

【中信期货黑色建材】

焦煤策略建议阶段性离场，关注合金下行和螺纹反套机会

——周度策略报告20260816

中信期货研究所 黑色建材组

徐轲

从业资格号：F03123846
投资咨询号：Z0019914

余典

从业资格号：F03122523
投资咨询号：Z0019832

冉宇蒙

从业资格号：F03144159
投资咨询号：Z0022199

钟宏

从业资格号：F03118246
投资咨询号：Z0022727

风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。



黑色建材板块期货策略总结



期货品种	策略类型	策略建议	策略逻辑	风险因素
螺纹钢	跨期套利	空螺纹钢10合约 多螺纹钢01合约	政策利空释放后，市场或重新聚焦于现货基本面。淡季流通环节库存压力较大，后期远月政策预期仍有转强机会，因此建议逢高做空螺纹月差。	专项债加速发行（上行风险）；政策不及预期，现货持续低迷（下行风险）
锰硅	单边做空	锰硅2611合约逢高空配	锰矿价格易跌难涨，拖累锰硅成本端的支撑，虽然本轮厂家控产幅度较大，但市场库存压力的缓解仍需时日，高库存仍将压制盘面的上方空间，预计主力合约期价跟随成本波动为主，当前盘面偏高估值存在回调风险。	厂家综合成本下降，钢材产量大幅下滑（下行风险）；外矿山报价上调，厂家减产幅度超出预期（上行风险）。
硅铁	单边做空	硅铁2611合约逢高空配	行业开工仍处高位，硅铁供应压力逐渐积累，中期来看市场货源紧张状态难以维持，远月11合约估值偏高，下方的支撑力度存疑，厂家卖保驱动转强的环境下，盘面存在回落至综合成本附近的风险。	兰炭价格、用电成本大幅下调，厂家复产范围扩大（下行风险）；行业开工水平大幅回落，厂家综合成本超预期上涨（上行风险）

资料来源：万得，Mysteel，中信期货研究所

风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。市场有风险，投资需谨慎。

黑色建材板块期权策略总结



期权品种	策略建议	策略逻辑	风险因素
暂无	暂无	暂无	暂无



资料来源：万得，Mysteel，中信期货研究所

风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。

1、钢材套利策略



品种	策略	推荐☆	策略逻辑
钢材策略	单边策略		策略建议：宽幅震荡，区间操作 需求亮点有限，钢材库存同比偏高，基本面支撑有限，但盘面估值处于周期低位，煤矿事故使得成本支撑偏强，预计短期盘面宽幅震荡运行。由于前期炉料成本偏低，钢厂利润有好转趋势，铁水有继续回升空间。在钢材需求未明显好转前，供需矛盾并未完全解决。 风险因素：政策刺激、炉料供给受限（上行风险）；出口下滑、库存快速累积（下行风险）
	跨期套利	☆	策略建议：逢高做空10-01螺纹月差 远月受政策影响较为明显，稳增长及反内卷政策更多利多远月合约，淡季需求预期偏弱，后期螺纹现实端仍有压力，月间价差仍有向下驱动，因此建议逢高做空螺纹月差。 风险因素：专项债加速发行（上行风险）；政策不及预期，现货持续低迷（下行风险）
	卷螺价差		策略建议：短期建议观望10合约卷螺差 铁水主要流向热卷，但螺纹钢需求和流动性明显偏弱，卷螺差估值中性偏高，短期建议观望。 风险因素：专项债加速发行（上行风险）；政策不及预期，现货持续低迷（下行风险）
	钢材利润		策略建议：短期观望钢材利润 炉料供给约束叠加铁水复产，基本面好于钢材，钢材盘面利润已处于偏低水平，短期建议观望。 风险因素：终端需求回暖，钢厂减产（上行风险），钢厂复产，炉料供给受限（下行风险）
	期现套利		策略建议：建议反套策略 现实及预期均一般，淡季政策预期或转强，建议反套策略。 风险因素：原料成本坍塌（上行风险）；供给侧改革（下行风险）

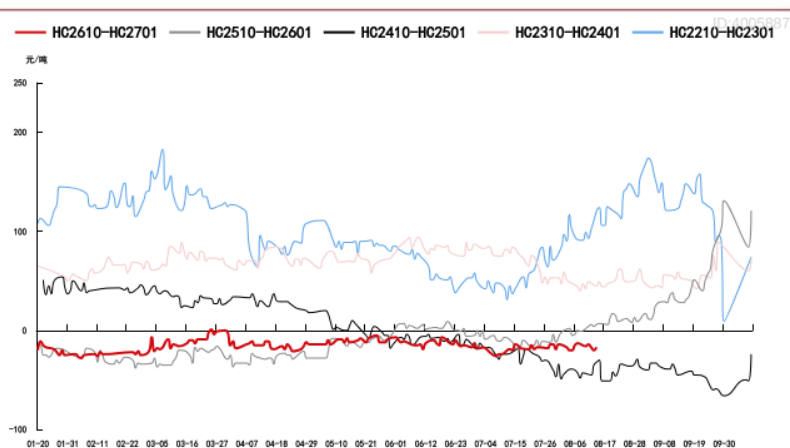
跨期套利：月间价差跟踪

策略建议：逢高做空10-01螺纹月差

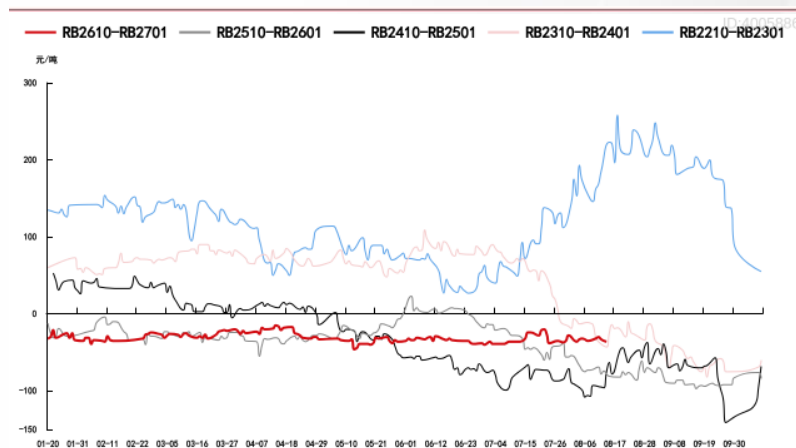
远月受政策影响较为明显，稳增长及反内卷政策更多利多远月合约，淡季需求预期偏弱，后期螺纹现实端仍有压力，月间价差仍有向下驱动，因此建议逢高做空螺纹月差。

风险因素：专项债加速发行（上行风险）；政策不及预期，现货持续低迷（下行风险）

热卷10-01合约价差



螺纹10-01合约价差



资料来源：万得，Mysteel，中信期货研究所

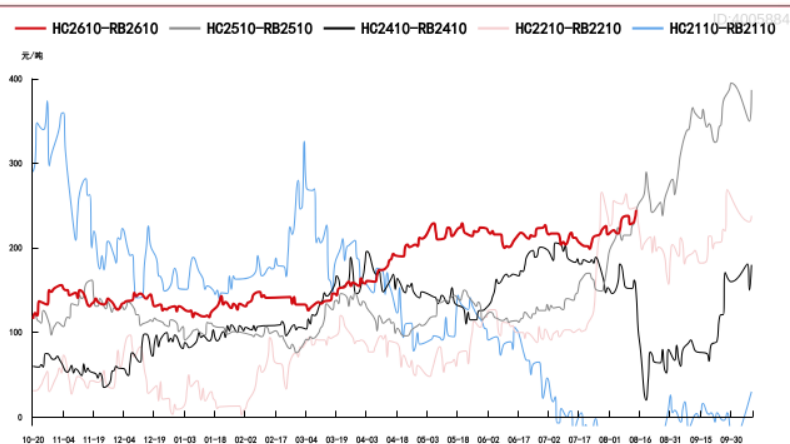
跨品种套利：卷螺差跟踪

策略建议：短期建议观望10合约卷螺差

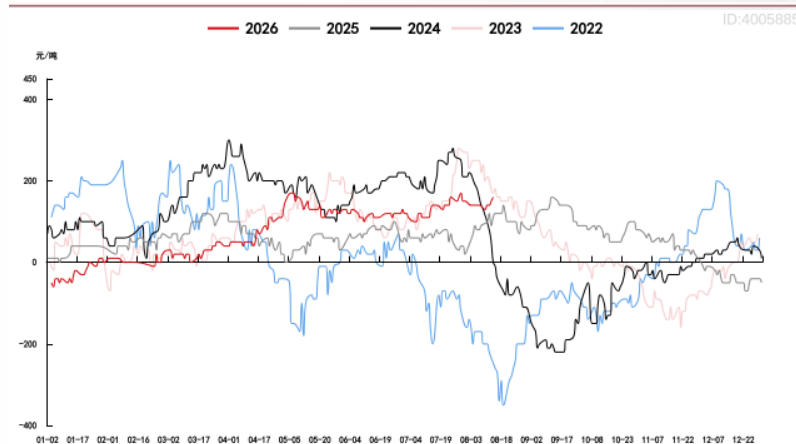
铁水主要流向热卷，但螺纹钢需求和流动性明显偏弱，卷螺差估值中性偏高，短期建议观望。

风险因素：高炉限产、基建恢复偏弱（上行风险），制造业及出口需求转弱，卷板轧线快速投产（下行风险）

10合约卷螺价差



上海卷螺价差



资料来源：万得，Mysteel，中信期货研究所

跨品种套利：短期观望钢材利润

策略建议：短期观望钢材利润

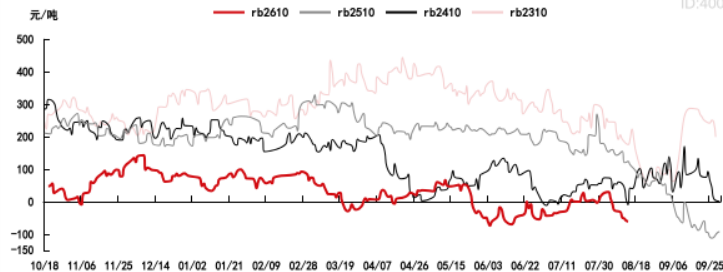
炉料供给约束叠加铁水复产，基本面好于钢材，钢材盘面利润已处于偏低水平，短期建议观望。

风险因素：终端需求回暖，钢厂减产（上行风险），钢厂复产，炉料供给受限（下行风险）

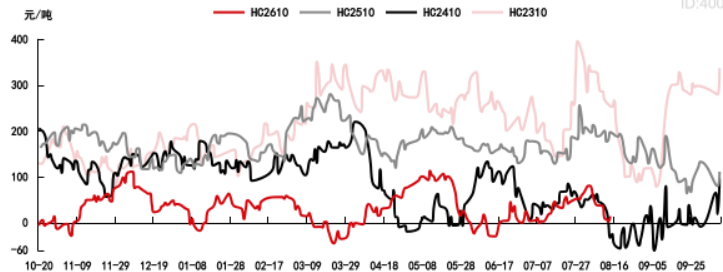
钢材现货利润



螺纹10合约盘面利润



热卷10合约盘面利润



资料来源：万得，Mysteel，中信期货研究所

风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。市场有风险，投资需谨慎。

2、铁矿策略

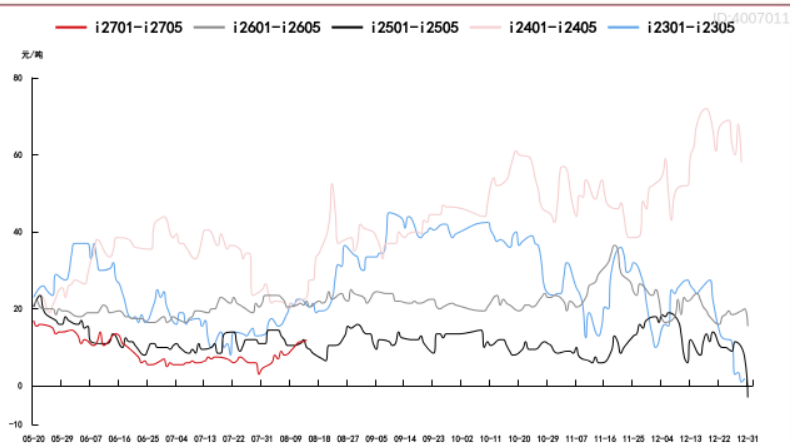


品种	策略	推荐☆	策略逻辑
铁矿策略	单边策略		策略建议:观望等待逢高做空 尽管铁矿仍然维持宽松预期,但短期压力不明显,钢厂盈利率止降铁水企稳回升,刚需有支撑,港口仍存罢工扰动,航运费价格高位运行,短期价格预计震荡,中期在供需宽松背景下维持震荡偏弱观点,观望等待逢高做空机会。 风险因素:海外矿山供给存在事故、盈亏等因素扰动,政策端利好,天气因素影响矿石到港节奏(上行风险);需求快速走弱,降能耗和控钢产等政策因素导致钢企铁水产出回落(下行风险)。
	跨期套利		策略建议:观望为主 矿石近远月合约价差缺乏上下驱动,短期扰动为主,建议观望。 风险因素:海外矿山供给存在事故、盈亏等因素扰动,政策端利好,天气因素影响矿石到港节奏(上行风险);需求快速走弱,降能耗和控钢产等政策因素导致钢企铁水产出回落(下行风险)。
	内外套利		策略建议:观望为主 保持区间波动,建议观望等待合适估值或驱动。 风险因素:最低交割品价格与高中品位矿石价差收窄,美元兑人民币汇率下跌,矿石进口利润大幅上升(上行风险);海外超预期降息,以美元定价商品普涨(下行风险)。
	期现套利		策略建议:观望为主 矿石期现价差缺乏上下行驱动,建议观望。 风险因素:海外矿山供给存在事故、盈亏等因素扰动,政策端利好,天气因素影响矿石到港节奏(上行风险);降能耗和控钢产等政策因素导致钢企铁水产出回落(下行风险)。
	期权策略		策略建议:关注买入看跌期权 铁矿短期预计震荡,中期在供需宽松压力下预计震荡偏弱,铁矿期权隐含波动率低位运行,关注买入看跌期权机会。 风险因素:美伊冲突加剧、矿山和港口供应意外事故、天气影响发运到港、宏观政策等(波动率上行风险);地缘冲突长期化、铁矿长期压力持续但扰动频发(波动率下行风险)

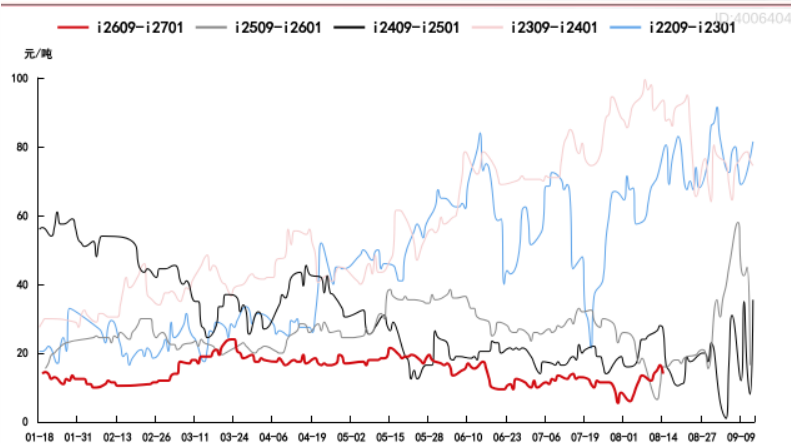
策略推荐：矿石近远月合约价差缺乏上下行驱动，建议观望。

风险因素：海外矿山供给存在事故、盈亏等因素扰动，政策端利好，天气因素影响矿石到港节奏（上行风险）；需求不及预期的利空影响，降能耗和控钢产等政策因素导致钢企铁水产出回落（下行风险）。

铁矿近远月价差 1-5 价差



铁矿近远月价差 9-1 价差



资料来源：Mysteel，中信期货研究所

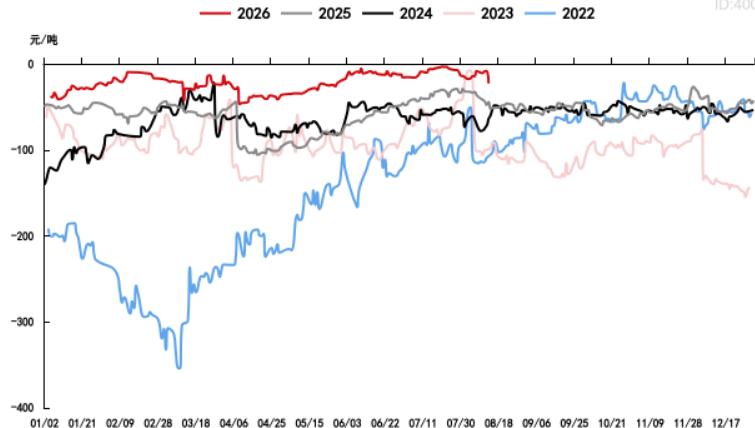


策略推荐：矿石内外盘合约价差缺乏上下行驱动，保持窄幅波动，建议观望。

风险因素：最低交割品价格与高中品位矿石价差收窄，美元兑人民币汇率下跌（上行风险）；海外超预期降息，以美元定价商品普涨（下行风险）。

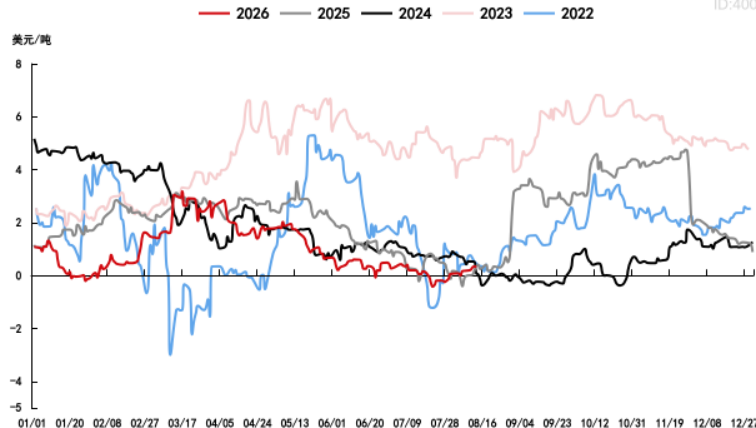
连铁主力合约 - 新交所掉期主力价差（元/吨）

ID:4004197



新交所连一 - 连四（美元/吨）

ID:4004196



资料来源：Mysteel，中信期货研究所

3、双焦策略

品种	策略	推荐☆	策略逻辑
焦炭策略	单边策略		策略建议：01合约逢低做多 成本端支撑转强，三轮提降后的焦化亏损严重，预计现货提涨即将开启，且焦企因亏损减产增多后，焦炭供需矛盾缓解，短期盘面预计跟随成本端震荡偏强运行。 风险因素：成本坍塌（下行风险）；焦企环保限产、铁水复产超预期（上行风险）。
	跨期套利		策略建议：9-1月差观望 暂无明显驱动，建议保持观望。 风险因素：成本坍塌（下行风险）；焦企环保限产、铁水复产超预期（上行风险）。
	期现套利		策略建议：09基差观望 暂无明显驱动，建议保持观望。 风险因素：宏观情绪偏暖（下行风险）；市场预期悲观（上行风险）。
焦煤策略	单边策略		策略建议：01合约逢低做多 现实端焦煤供应仍旧偏紧，铁水短期暂稳，焦企开启采购，基本面向好，现货预计仍有上涨空间，盘面估值持续深度贴水现货之下，短期盘面估值预计仍有修复空间。 风险因素：宏观情绪回落、进口过高（下行风险）；煤矿安监限产（上行风险）。
	跨期套利		策略建议：9-1月差观望 暂无明显驱动，建议保持观望。 风险因素：宏观情绪回落、进口过高（下行风险）；煤矿安监限产（上行风险）。
	期现套利		策略建议：09基差观望 暂无明显驱动，建议保持观望。 风险因素：宏观情绪偏暖（下行风险）；市场预期悲观（上行风险）。
	期权策略		策略建议：期权暂时观望 暂无明显驱动，建议保持观望。 风险因素：地缘冲突加剧、煤矿安监范围扩大（波动率上行风险）；地缘冲突缓和、蒙煤进口超预期增长（波动率下行风险）。
焦炭利润	焦化比值		策略建议：焦化比值观望 暂无明显驱动，建议保持观望。 风险因素：政策刺激超预期（下行风险）；成本坍塌（上行风险）。

资料来源：万得，Mysteel，汾渭，中信期货研究所

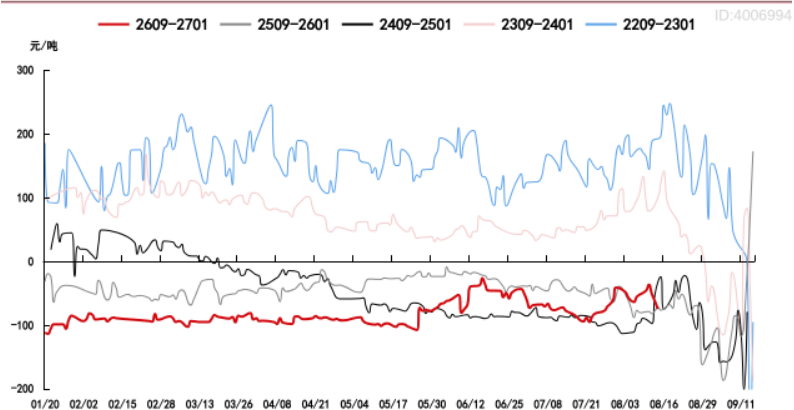
双焦跨期套利跟踪：9-1月差观望

钢联数据显示，焦炭9-1月差-74.5（-19.5）元/吨。焦煤9-1月差-141.5（+28.5）元/吨。

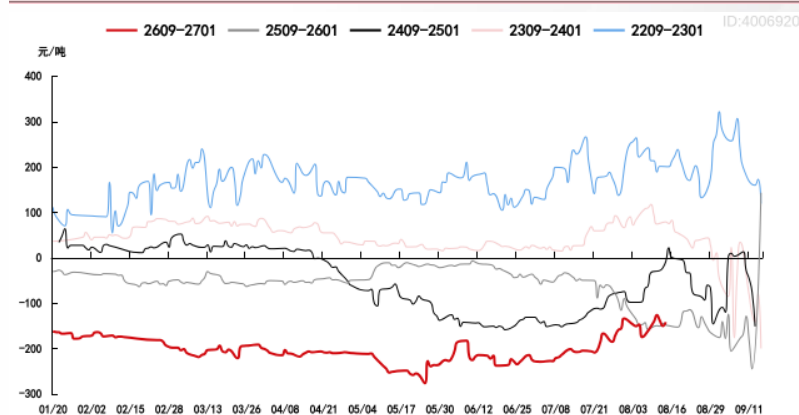
暂无明显驱动，建议保持观望。

风险因素：终端需求不及预期、煤矿安监加严（下行风险）；焦煤供应增量超预期、焦炭环保限产（上行风险）。

焦炭跨月套利



焦煤跨月套利



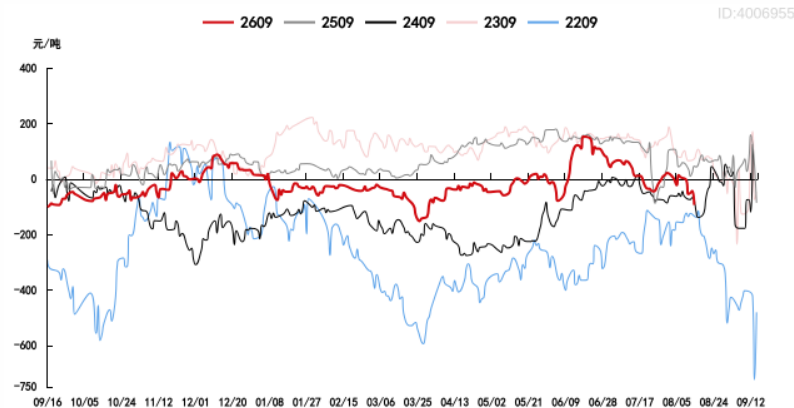
资料来源：万得，Mysteel，汾渭，中信期货研究所

钢联数据显示，09合约焦炭/焦煤比值1.39（-0.08）。

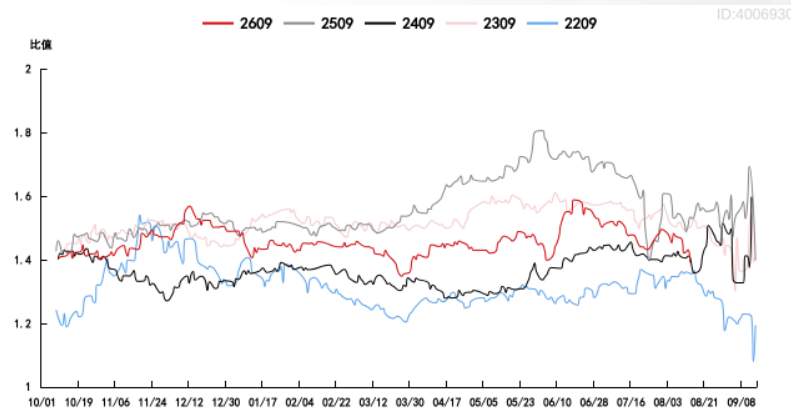
暂无明显驱动，建议保持观望。

风险因素：终端需求不及预期、煤矿安监加严（下行风险）；焦煤供应增量超预期、焦炭环保限产（上行风险）。

09焦炭盘面利润



09焦炭/焦煤盘面比值



资料来源：万得，Mysteel，汾渭，中信期货研究所

4、玻璃纯碱策略



品种	策略	推荐	策略逻辑
玻璃策略	单边策略		策略建议：观望为主 基本面缺乏明显驱动，淡旺季转换阶段需求可能边际回暖，中长期需求仍有下行预期，近期产线也有点火预期；估值临近底部，但价格上方仍有压制，价格预计震荡运行。
	跨期套利		策略建议：观望为主 没有明显驱动，建议观望为主。
	期现套利		策略建议：观望为主 没有明显驱动，建议观望为主。
	期权策略		策略建议：关注买入看涨期权或卖出看跌期权策略 隐含波动率低位运行，盘面估值较低，产业亏损严重，但短期无明显上行驱动，建议观望 买入看涨期权或卖出看跌期权策略。
纯碱策略	单边策略		策略建议：关注逢高做空策略 从基本面来看纯碱仍旧偏空，供应端仍有低成本产能投产，供需过剩有加剧趋势，需要价格持续下行压制产量。
	跨期套利		策略建议：观望为主 没有明显驱动，建议观望为主。
	期现套利		策略建议：观望为主 没有明显驱动，建议观望为主。
	期权策略		策略建议：观望为主 没有明显驱动，建议观望为主。
玻璃利润	玻璃纯碱比值		策略建议：观望多玻璃空纯碱 近期玻璃有产线点火，玻纯比值高位回落，长期来看玻璃产量仍有跟随需求下行预期。玻璃冷修一方面利多玻璃价格，另一方面利空纯碱需求，同时玻璃产能变动具有趋势性，短期关停较为困难，而纯碱装置关停更为简单，同样过剩的条件下，供应变动带来的价格弹性也是玻璃大于纯碱。同时玻璃成本受环保趋严影响长期处于上行状态，反之纯碱行业受企业技改和天然碱持续投放影响，平均成本下移。

玻璃纯碱套利跟踪：区间操作

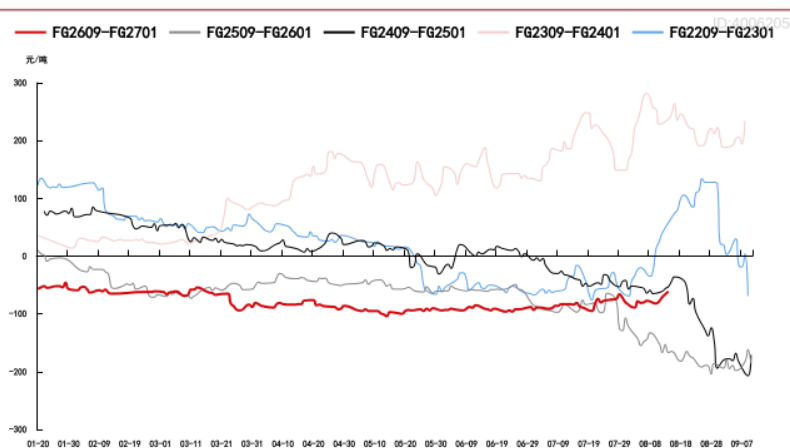
玻璃期货FG9-1合约价差 -61 (+16) 元/吨。

风险因素：政策预期走强，现实需求走弱（下行风险）；中游投机补库（上行风险）

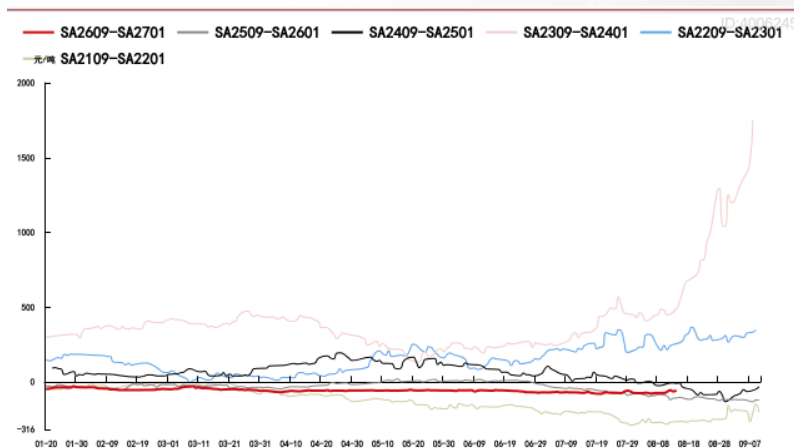
纯碱期货SA9-1合约价差 -54 (+18) 元/吨。

风险因素：政策预期走强（下行风险）；中游投机补库（上行风险）

FG9-1合约季节性



SA9-1合约季节性



资料来源：万得，Mysteel，隆众资讯，中信期货研究所

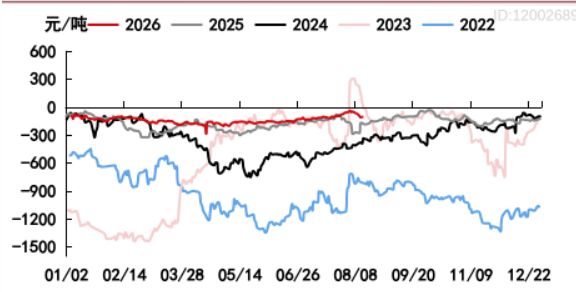
本周主力合约玻纯价差 -102 (-48) 元/吨。近期玻璃有产线点火，玻纯比值高位回落，长期来看玻璃产量仍有跟随需求下行预期，玻璃冷修一方面利多玻璃价格，另一方面利空纯碱需求，同时玻璃产能变动具有趋势性，短期开停较为困难，而纯碱装置开停更为简单，因此同样过剩的条件下，供应变动带来的价格弹性也是玻璃大于纯碱。

风险因素：玻璃需求快速走弱，玻璃产线继续点火（下行风险）；宏观政策刺激（上行风险）

玻纯主力合约价差



主力合约玻纯价差季节性



玻纯价格比和库存比



玻纯价格比和玻璃日熔



资料来源：万得，Mysteel，隆众资讯，中信期货研究所

5、合金策略



品种	策略	推荐☆	策略逻辑
锰硅策略	单边策略	☆	11合约逢高空配： 锰矿价格易跌难涨，拖累锰硅成本端的支撑，虽然本轮厂家控产幅度较大，但市场库存压力的缓解仍需时日，高库存仍将压制盘面的上方空间，预计主力合约期价跟随成本波动为主，当前盘面偏高估值存在回调风险。 风险因素：厂家综合成本下降，钢材产量大幅下滑（下行风险）；外矿山报价上调，厂家减产幅度超出预期（上行风险）。
	跨期策略		9-1跨期套利： 年末钢材产量季节性回落，需求端的支撑弱化，同时锰矿到港成本支撑趋弱，远期成本的拖累更大，操作上可考虑配置9-1正套。 风险因素：厂家减产超预期，综合成本上涨（上行风险）；成本价格下跌，钢材产量大幅下滑，厂家开工回升（下行风险）。
	期现套利		11合约基差多配： 建议等待基差进一步走弱后的入场机会。 风险因素：厂家综合成本下降，钢材产量大幅下滑（下行风险）；外矿山报价上调，厂家减产幅度超出预期（上行风险）。
硅铁策略	单边策略	☆	11合约逢高空配： 行业开工仍处高位，硅铁供应压力逐渐积累，中期来看市场货源紧张状态难以维持，远月11合约估值偏高，下方的支撑力度存疑，厂家卖保驱动转强的环境下，盘面存在回落至综合成本附近的风险。 风险因素：厂家综合成本大幅下调，厂家复产范围扩大（下行风险）；行业开工水平大幅回落，综合成本超预期上涨（上行风险）。
	跨期策略		9-1跨期套利： 硅铁库存压力趋于增加，远月合约的下行压力更为明显，但目前9-1价差升至高位，跨期正套建议等待价差收缩至低位后的入场机会。 风险因素：厂家开工水平大幅回落，综合成本上涨（上行风险）；成本价格下跌，钢材产量大幅下滑，厂家复产范围扩大（下行风险）。
	期现套利		11合约基差多配： 当前硅铁基差处于偏低水平，建议参与期现正套。 风险因素：成本大幅下调，厂家复产范围扩大（下行风险）；行业开工水平大幅回落，综合成本超预期上涨（上行风险）。
跨品种策略	锰硅-硅铁价差套利		锰硅-硅铁价差套利： 本周黑色板块整体走势偏强，锰硅期价跟随板块升至高位，硅铁期价则表现为高位震荡。从基本面来看，锰硅成本端支撑力度不足，整体库存仍待消化，盘面偏高估值存在回调风险；硅铁估值相对偏高，市场供需略显宽松，低库存状态难以延续，远月11合约估值下方的支撑力度同样存疑。锰硅-硅铁价差暂时缺乏明显的方向性驱动，跨品种套利方面建议暂时观望。 风险因素：锰矿外盘报价上调，兰炭价格大幅下调，锰硅厂家减产规模超出预期，硅铁厂家开工增加（上行风险）；锰矿价格大幅下跌，锰硅厂家开工回升，硅铁综合成本上涨（下行风险）。

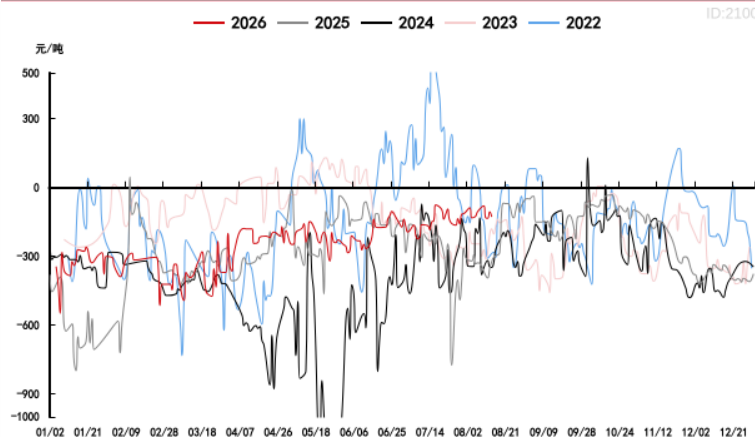
期现套利：基差跟踪

据钢联与郑商所数据，当前锰硅11合约内蒙基差-128元/吨，硅铁11合约宁夏基差-376元/吨。
当前硅铁基差处于偏低水平，建议参与期现正套。锰硅期现基差多配建议等待基差进一步走弱后的入场机会。

风险因素：锰硅厂家减产规模超出预期，硅铁厂家开工大幅下滑，原料成本价格上涨（上行风险）；原料成本价格大幅下跌，钢材产量超预期下滑，厂家复产范围扩大（下行风险）。

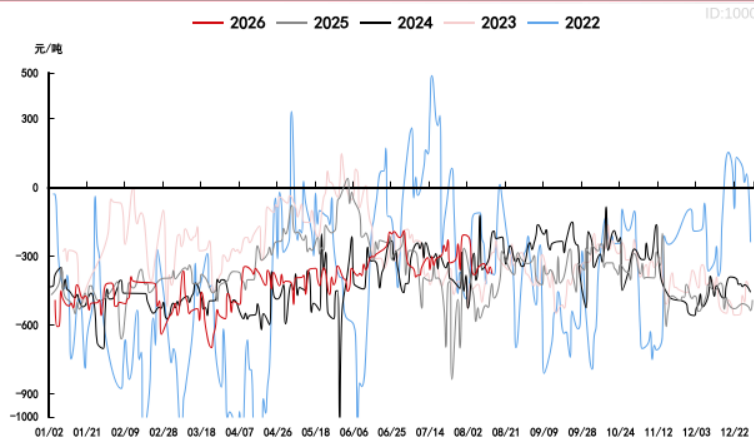
锰硅：11合约内蒙基差

ID:21001514



硅铁：11合约宁夏基差

ID:10005568



资料来源：万得，Mysteel，中信期货研究所

跨期套利：月间价差跟踪

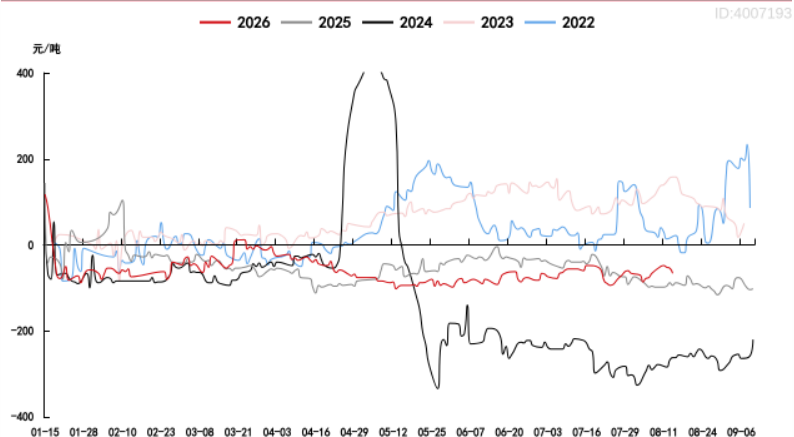
据郑商所数据，当前锰硅9-1价差-66元/吨，硅铁9-1价差238元/吨。

年末钢材产量季节性回落，需求端的支撑弱化，同时锰矿到港成本支撑趋弱，锰硅远期成本的拖累更大，操作上可考虑配置9-1正套。

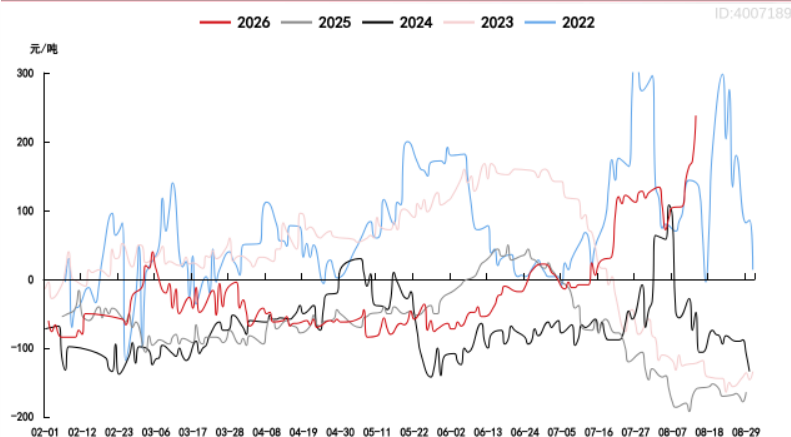
硅铁库存压力趋于增加，远月合约的下行压力更为明显。目前硅铁市场标块货源偏紧，近月合约临近交割，仓单数量偏低导致价格出现明显推涨。但考虑到当前9-1价差已经拉升至较高水平，跨期正套建议等待价差收缩至低位水平后的进场机会。

风险因素：锰硅厂家减产规模超出预期，硅铁厂家开工大幅下滑，原料成本价格上涨（上行风险）；原料成本价格大幅下跌，钢材产量超预期下滑，厂家复产范围扩大（下行风险）

锰硅：09-01价差



硅铁：09-01价差



资料来源：万得，中信期货研究所

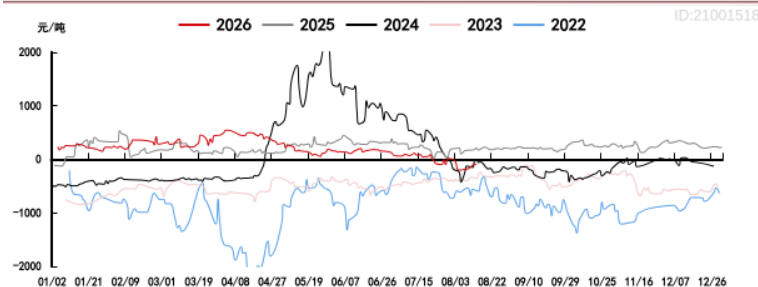
跨品种套利：锰硅-硅铁价差跟踪

据郑商所数据，当前锰硅-硅铁11合约期差-98元/吨。

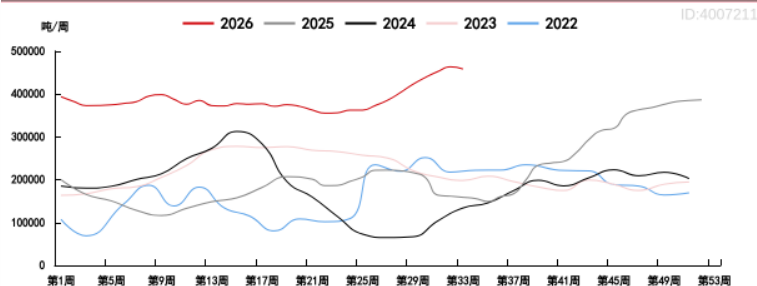
本周黑色板块整体走势偏强，锰硅期价跟随板块升至高位，硅铁期价则表现为高位震荡。从基本面来看，锰硅成本端支撑力度不足，整体库存仍待消化，盘面偏高估值存在回调风险；硅铁估值相对偏高，市场供需略显宽松，低库存状态难以延续，远月11合约估值下方的支撑力度同样存疑。锰硅-硅铁价差暂时缺乏明显的方向性驱动，跨品种套利方面建议暂时观望。

风险因素：锰矿外盘报价上调，兰炭价格大幅下调，锰硅厂家减产规模超出预期，硅铁厂家开工增加（上行风险）；锰矿价格大幅下跌，锰硅厂家开工回升，硅铁综合成本上涨（下行风险）

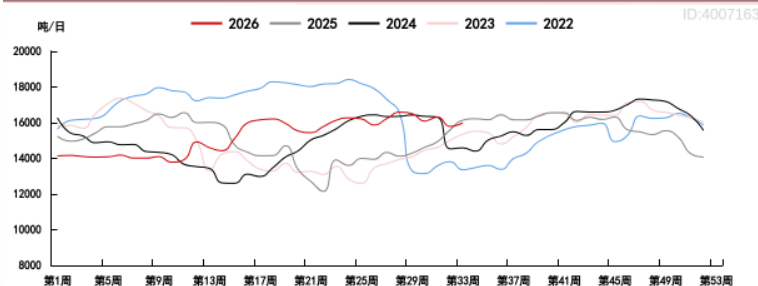
锰硅-硅铁11合约价差



锰硅厂家库存



硅铁日产水平



资料来源：万得，Mysteel，中信期货研究所

6、跨品种策略



策略	策略逻辑	推荐☆
钢矿比值	策略建议：短期观望钢矿比 铁水复产阶段，铁矿基本面优于钢材，但铁矿供给压力明显，建议观望钢矿比。 风险因素：钢厂减产，原料供给恢复（上行风险），铁水上升，终端需求下降（下行风险）	
钢焦比值	策略建议：10热卷/09焦煤比值保持观望 暂无明显驱动，建议区间操作保持观望。 风险因素：终端需求不及预期、煤矿安监限产（下行风险）；需求恢复超预期、焦煤进口过高（上行风险）。	
焦煤/铁矿比值	策略建议：区间操作保持观望 暂无明显驱动，建议区间操作保持观望。 风险因素：焦煤进口大增，铁矿供应不及预期（下行风险）；煤矿安检限产，焦煤进口收紧（上行风险）。	

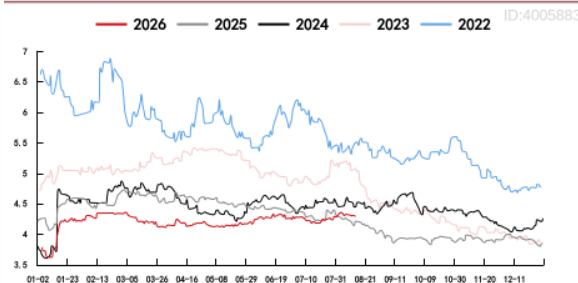


策略建议：观望钢矿比

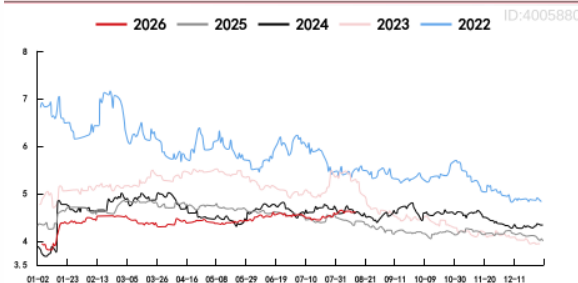
钢材库存水平同比偏高，铁矿高供给高库存状态明显，建议观望钢矿比。

风险因素：钢厂减产，原料供给恢复（上行风险），铁水上升，终端需求下降（下行风险）

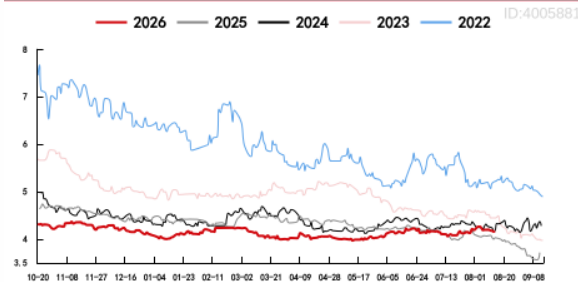
01合约螺矿比



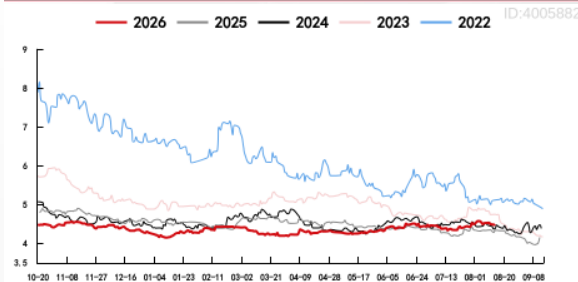
01合约卷矿比



10/09合约螺矿比



10/09合约卷矿比



资料来源：万得，Mysteel，中信期货研究所

风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。市场有风险，投资需谨慎。

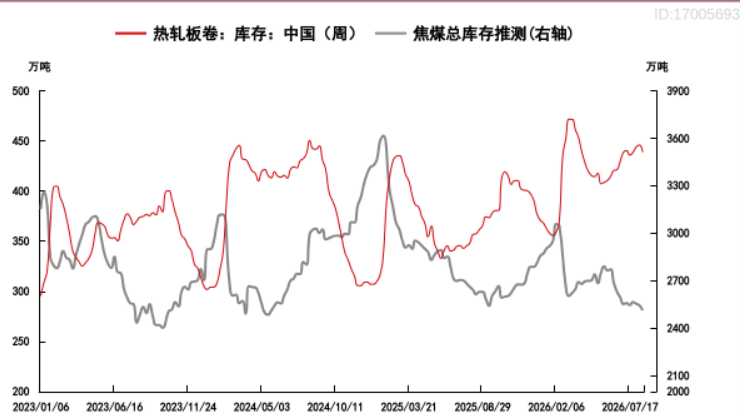
热卷/焦煤比值跟踪：10热卷/09焦煤比值观望

钢联数据显示，10热卷/09焦煤比值2.37（-0.19）。

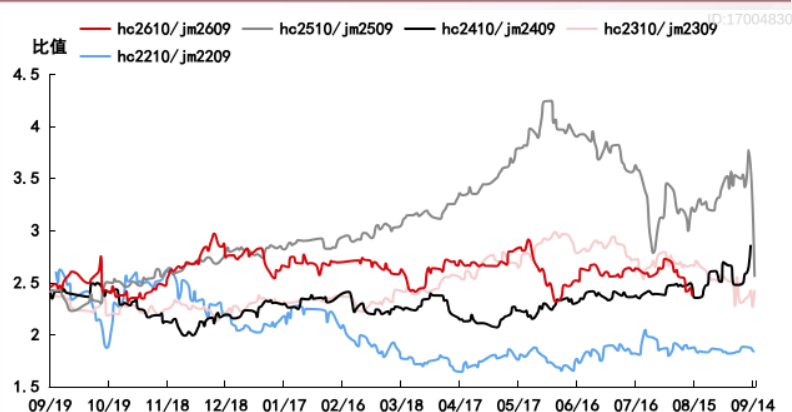
暂无明显驱动，建议区间操作保持观望。

风险因素：终端需求不及预期、煤矿安监限产（下行风险）；需求恢复超预期、焦煤进口过高（上行风险）。

热卷焦煤库存对比



10热卷/09焦煤



资料来源：万得，Mysteel，汾渭，中信期货研究所

焦煤/铁矿比值跟踪：区间操作保持观望

钢联数据显示，09焦煤/铁矿比1.9（+0.13）。

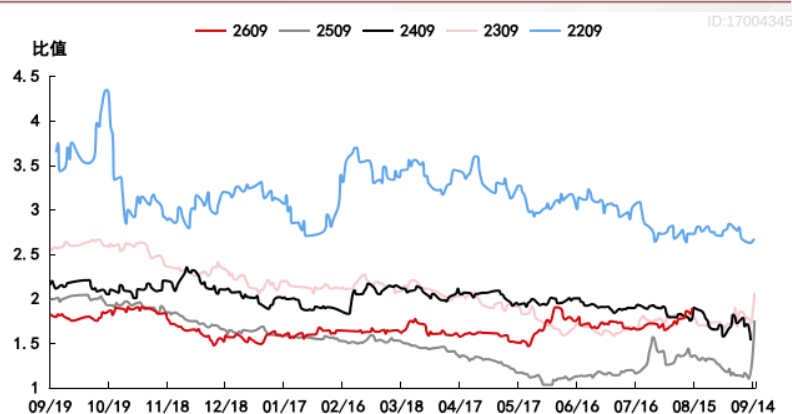
暂无明显驱动，建议区间操作保持观望。

风险因素：焦煤进口大增，铁矿供应不及预期（下行风险）；煤矿安监限产，焦煤进口收紧（上行风险）。

焦煤/铁矿库存走势



09焦煤/铁矿



资料来源：万得，Mysteel，汾渭，中信期货研究所

【中信期货研究】金牌研究，极致研究！

业务功能全覆盖

平台横跨研究服务、路演会议、行情资讯、场外衍生品、资产管理、业务办理等模块。

<https://inst.citicsf.com>

研究服务

中信期货始终致力于为您提供更专业、更便捷、更高效的研究服务。

研究报告 | 研究路演 | 数据图表 | 商品指数 | 研究日历 | 产业调研 | 数字人

中信期货商品指数

中信期货有限公司独立编制的大宗商品被动跟踪指数，覆盖主要已上市核心期货品种，旨在投资者提供透明、专业的配置工具。

<https://inst.citicsf.com/futuresCommodity>

数据图表

4000+图表，8大主题，120+品种

宏观图表库 | 金融图表库 | 商品图表库 | 中观行业图表库 | 碳中和品种图表库 | 供需平衡表 | 期货综合统计 | 专题图表库

<https://inst.citicsf.com/research-report/dataChart>

- 除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。
- 如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。
- 此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。
- 尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。
- 此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。
- 中信期货有限公司

致谢



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）
北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场3号
楼23层