

【中信期货能源化工（板块策略）】 月差和裂解价差走高支撑原油价格，化工延续偏强震荡——周度策略20260517

中信期货研究所 能源化工组

董丹丹

从业资格号：F03142141
投资咨询号：Z0021744

杨家明

从业资格号：F3046931
投资咨询号：Z0015448

杨晓宇

从业资格号：F03086737
投资咨询号：Z0020561

李云旭

从业资格号：F03141405
投资咨询号：Z0021671

陈子昂

从业资格号：F03108012
投资咨询号：Z0021454

杨黎

从业资格号：F03147405
投资咨询号：Z0022768

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



扫描二维码 获取更多投研资讯

1 能源化工板块：月差和裂解价差走高支撑原油价格，化工延续偏强震荡



品种	周观点	中线展望
能源化工	<ul style="list-style-type: none"> · 原油：月差和绝对值同步走高，去库将支撑油价 · 国际原油期货周度走高，市场重新关注到原油市场偏紧的现实。5月11日前后美国明确拒绝了伊朗的最新和平提议，双方一方称“完全不可接受”，另一方称“接受等同于投降”，这样大的分歧导致美伊谈判再次陷入僵持。中美后半周举行会谈，中方提出愿就伊朗问题提供帮助且承诺不向德黑兰输送武器。 · 从原油供应看，OPEC的产量持续处于低位。OPEC4月产量环比3月再有下滑，其中沙特的原油产量降至1990年以来最低。俄罗斯4月原油产量也再度同比和环比下降。美国最新一周的钻井数环比抬升，原油产量也略增，但增幅也相对有限。从原油需求看，全球市场整体受到高油价的破坏非常有限。IEA的最新月报认为，2026年全球原油需求同比下降有限，不足1%，而当前原油供给的减量超过了10%。这样的供需不匹配的减量导致全球原油和成品油库存大幅下滑。3月成品油价已经高企，但欧洲国家的汽柴油需求仍维持高增长，意大利3月汽油销量同样升至多年季节性高位，法国同月汽油销量也实现同比增长；西班牙汽油、航空煤油、柴油销量均同比大增。 · 展望后市，从原油价差和成品油裂解价差看，石油的强势将延续。原油月差、原油期现价差周度再次走高；成品油裂解价差仅美国地区小幅回落，且幅度有限，欧洲和新加坡地区汽柴油裂解价差再度走高。美伊之间不战不和的局势下，原油价格将易涨难跌。（以上产业信息和具体数据均来自彭博终端） · 国内外宏观： · 5月15日当周，中美先在韩国举行经贸磋商，再在北京举行了备受关注的元首会晤，特朗普已邀请中国主席9月访美。美方官员称中国将采购巨额美国农产品，双方寻求降低部分关税。 · 宏观β对化工影响总结： · 化工价格周度走势略偏强，原油的上涨对化工价格有带动。从化工自身供需而言，5月仍是春季检修的高峰，供给的减量较为普遍。从品种对比看，周度产量降幅较大的品种有沥青、PVC、PTA、LPG、苯乙烯、尿素，尤其是沥青和苯乙烯两个品种，产量环比降幅较大。产量环比增长的品种较少，丁二烯、BR、ABS、PS、MEG周度略增产，幅度也较有限。因为亏损严重，我国炼厂的开工率可能会有边际下降，这对我国成品油裂解价差带来支撑，也对调油的芳烃量供给有减量。化工绝对价格仍将跟随能源波动，化工检修和去库格局将继续支撑化工的正套走势。（化工数据来自隆众资讯） · 风险因素：上行风险在于中东局势进一步扩大；下行风险在于美伊很快进入和谈 	偏强震荡

2 能源化工：单边策略



品种	观点	品种供需主要逻辑阐述
原油	震荡偏强	供应延续低位，海外成品油库存偏低，需求旺季临近
高硫燃料油	震荡	地缘扰动，供应下降兑现，需求端发电需求和炼厂进料需求显著回落
低硫燃料油	震荡	利润高企，驱动国内产量大幅增长，海外受汽油强势带动
沥青	震荡	开工低、需求弱，库存走平，供需双弱
LPG	震荡偏强	外放量及到港量低位，炼厂存降负预期，供需双弱，跟随成本走高为主
PX	震荡	行业多空交织，市场担忧地炼负荷放开增加芳烃供应压力，下游聚酯需求依然疲软，供需双弱格局下区间震荡
PTA	震荡	成本偏强和供需双弱格局下反复震荡格局延续，下游淡季特征明显一定程度抑制去库幅度，价格维持区间震荡
乙二醇	震荡	价格跌至低位后买气回升，叠加进口持续下滑，去库格局确定，下方支撑偏强，但国内供需驱动一般，价格上方空间谨慎乐观
短纤	震荡	涤短工厂加大减产力度，供应压力有所缓解，下游阶段性低位集中采购，库存止累，供需格局边际改善，加工费有所修复
瓶片	震荡	行业基本面相对平稳，供需边际转弱，高利润刺激部分供应回升，旺季接近尾声，加工费再度扩张空间有限

资料来源：隆众，钢联，卓创，路透，Bloomberg，中信期货研究所



重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

2 能源化工：单边策略



品种	观点	品种供需主要逻辑阐述
纯苯	震荡	近期下游需求下降，预计偏震荡
苯乙烯	震荡	装置集中检修供应减量，但需求暂未看到明显改善，预计偏震荡
PVC	震荡	高库存压制，低估值支撑，PVC震荡为主
烧碱	震荡	短期成本下移、期货升水等多因素压制，盘面表现偏弱；中期液氯价格或走弱，盘面仍可能反弹，整体以震荡为主
塑料	震荡	混沌地缘仍有支撑，但基本面压力仍有抬升，开工预计仍有回归，且高位仓单亦将压制盘面
PP	震荡	混沌地缘与偏低供应仍支撑现货紧张局面，但下游需求仍有负反馈，成交仍有缩量
丙烯	震荡	PDH开工有所回升，下游粉料利润小幅修复，混沌地缘下震荡看待
甲醇	震荡	进口低位，港口库存压力减轻，内地供应检修集中，但后续MTO有装置停车预期，供需均有减弱且地缘混沌，以震荡看待
尿素	震荡	供应开工下降但日产仍高，需求农业工业支撑走弱，目前企业库存累库和盘面下行趋势若持续，政策或有调整，尿素以震荡看待，或稳中偏弱

资料来源：中信期货研究所



重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

3 能源化工：月差策略



品种	锚定月差	月差逻辑
原油	6-7	震荡，国内库存偏高，到港及炼厂开工偏低，边际驱动有限
高硫燃料油	6-7	东西价差、运费高位，月差高位震荡
低硫燃料油	6-7	东西价差高位，成品油支撑，月差高位震荡
沥青	6-7	库存季节性低位，月差高位震荡
LPG	6-7	逢低正套。供应低位，现货偏强运行
PX	7-9	逢低正套。价格下方压力测试暂告一段落，供需双弱，短期内关注价差在200-300元/吨区间操作
PTA	9-1	逢低正套。成本强势VS供需双弱之下，价格预计反复纠结震荡，供应缩量之下维持去库，月差在230-250元/吨以下逢低正套
苯乙烯	7-8	正套为主，近期装置集中检修，供应收紧
短纤	7-8	震荡。短期虽然供应存在一定减量，但需求依旧疲软，月差暂时观望，观察去库幅度
瓶片	7-9	逢低正套。近月旺季之下叠加库存偏低，月差仍有一定支撑，基差依旧强势，关注250元/吨以下的正套机会

资料来源：中信期货研究所



重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

3 能源化工：月差策略



品种	锚定月差	月差逻辑
乙二醇	9-1	逢低正套。海峡仍处于封闭，逐步影响6月进口量，去库驱动来自于进口减量，中期09-01正套机会
PVC	9-1	观望。近月去库速率偏慢，远月无投产
烧碱	9-1	观望
塑料	9-1	短期震荡，09基本面压力已在显现，但01合约上新产能压力仍将大于09，
PP	9-1	短期或仍将维持高位，现货偏紧局面短期难改，09合约大基差支撑，01合约上亦有更多新产能释放预期
丙烯	7-9	谨慎偏缩，目前月差高位，但PDH开工已有回归，近月紧张或有缓解
甲醇	9-1	谨慎反套。近月地缘溢价或延续回吐，远月仍有海外装置季节性停车预期
尿素	9-1	震荡。近月需求支撑走弱但有后续夏季用肥预期以及可能政策调整



重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

资料来源：中信期货研究所

4 能源化工：品种间策略



套利品种及具体月份	品种套利逻辑
PP-3MA	区间看待，甲醇伊朗装置开工部分回归，但港口库存压力已不大，MTO利润或区间波动
L-P	短期或仍偏缩，塑料库存与仓单压力仍较PP为大，且塑料下周产能回归量亦偏高
PTA-MEG	震荡。自身驱动均不显著，多锚定成本波动中枢和市场情绪，暂维持观望
PTA-PX	震荡。前期远月逢高做缩头寸继续持有，逢低离场
SC-Brent	震荡。国内库存偏高，到港及炼厂开工偏低，边际驱动有限
BU-FU	逢低做多，沥青开工率低对应沥青产量低、燃油进料低，驱动价差走高
PF-PTA	逢低做多。减产逐步落地，涤短行业基本面环比改善，过剩压力缓解，加工费存在一定扩张预期
EB-BZ	逢低做阔。苯乙烯迎来集中检修：苯乙烯供应收紧，而纯苯主力下游需求减少

资料来源：中信期货研究所



重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

5 能源化工：期权策略



品种	期权策略	期权观点逻辑
原油	卖出2607合约看跌期权	即使地缘缓和，预计SC2607合约支撑预计位于550-580元/桶，逢地缘利空卖出看跌期权
PTA	卖2609合约看跌期权	成本支撑偏强，价格下方仍有支撑，上周对价格底部压力测试告一段落，关注2609合约6200-6300元/吨以下的看跌期权
尿素	观望	需求支撑弱势而企业利润较好，尿素仍有下行空间，但出口政策调整可能存不确定性，期权宜观望
EG	双卖	成本有支撑，价格低位买气仍存，卖出2609合约4500-4600元/吨左右看跌期权的同时卖出2609合约5100-5200元/吨左右的看涨期权
沥青	卖出4500-4600附近看涨期权	期价面临较大阻力，供需双弱
PVC	逢低买看涨	利润偏差，成本重心上移，PVC下行空间谨慎，反内卷、夏季高温或带来反弹机会
L	逢高卖看涨	开工仍有回归，仓单数量高位，下游需求弱势，期价上方空间有限
MA	逢高卖看涨	港口库存去化利好有限，MTO需求走弱预期明显，盘面上行受拖累
EB	卖出2607合约看跌期权	苯乙烯迎来集中检修，基本面预计改善，目前支撑位在8700-8900，下跌空间有限，逢急跌后卖出看跌期权

资料来源：隆众、卓创、Wind，中信期货研究所



重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



品种	周观点	中线展望
原油	<ul style="list-style-type: none"> （1）供给：Kpler数据显示，5月6日至5月15日中东国家原油及石油产品发运较2025年均值减少1620万桶/日，同比降幅约65%。整体来看5月上旬中东供应较4月仍有降量，主要因伊朗发运减少以及阶段性船只遇袭事件较4月增加，在停火延续及伊朗与他国协调机制推动下后续通行量可能有小幅改善，但与2025年均值相比仍处极低水平，在此背景下供应持续紧缺的预期仍难证伪。 （2）需求：隆众资讯数据显示，中国5月15日当周独立炼厂开工率53.15%，环比数值-1.18%，主营炼厂开工率66.91%，环比数值-1.42%。EIA数据显示美国5月8日当周炼厂开工率91.7%，环比数值+1.6%。海外成品油库存总体较低，美国近期在出口需求拉动下原油及石油产品总库存逆季节性下行仍在持续，后期需求即将进入季节性提升期，裂解价差延续高位。 （3）估值：原油价格高于OPEC国家平均财政盈亏平衡，高于页岩油完全成本。 （4）库存：根据Kpler数据，5月17日当周全球陆地原油库存环比+832.8万桶。 （5）主要逻辑：4月以来中东及亚洲炼厂极低开工率下原油库存下降幅度趋缓，但海外成品油库存整体延续快速去库，随着美国炼厂季节性提负开启，旺季临近背景下原油可能呈现超季节性去库。预期层面美伊地缘形势仍显焦灼，地缘预期若不断摇摆但无实质性进展，油价仍可能再度走强；若和谈及停火取得实质性进展，霍尔木兹海峡通行量逐步回升，油价预计大幅回调消化利空后重回基本面紧缺的交易格局，地缘情绪反复下波动率预计仍然偏高。 展望：震荡偏强。去库短期难有改观，地缘加剧波动，期价预计震荡偏强。 风险因素：中东地缘局势，OPEC+产量政策，关税政策。 	震荡偏强



品种	周观点	中线展望
LPG	<ul style="list-style-type: none"> · 供应: 根据隆众资讯数据,5月15日当周国内主营开工率66.91%(周环比数值-0.9%),独立炼厂开工率53.15%(周环比数值-1.18%),液化气商品量47.29万吨(-2.2%,周环比百分比,下同),民用气商品量20.24万吨(-1.9%),LPG到港量29.4万吨(-42.9%);根据路透援引自EIA数据,5月8日当周美国丙烷产量3011千桶/日(+2.3%)。 · 需求: 根据隆众资讯数据,5月15日当周山东MTBE开工率52.88%(-0.7%),国内烷基化油开工率27.85%(+13.6%),PDH装置开工率55.5%(+11.4%)。根据路透援引自EIA数据,5月8日当周美国丙烷出口2168千桶/日(+6.9%),库存81146千桶(+4.6%)。 · 估值: 根据隆众资讯数据,5月17日山东民用气6530元/吨(0.2%)。根据路透数据,5月15日布伦特109.26美元/桶(+7.9%),CP价格738.85美元/吨(+9.5%),MB价格400.7美元/吨(+0.5%),FEI价格836.79美元/吨(+14.8%)。 · 基差: 根据Wind及隆众资讯数据,5月17日主力基差-22元/吨(-296元/吨)。 · 库存: 根据隆众资讯数据,5月15日当周国内炼厂库存16.77万吨(-6.1%),港口库存185.45万吨(-8%),三级液化气站库容率67.63%(-1.5%)。 · 主要逻辑: Kpler数据显示,5月6日至5月15日中东国家LPG发运较2025年均值减少132.5万桶/日,同比降幅约86%。国内炼厂外放及到港均为同期低位,港口库存偏低,PDH开工率低位小幅反弹。对民用气市场而言,后期期价一方面受霍尔木兹海峡低通行量导致的海外市场紧缺及高油价支撑,另一方面炼厂汽柴油亏损情形下存一定降负预期,汽油低位回升带动醚后碳四价格回升,LPG期价延续震荡偏强看待。 · 展望: 震荡偏强。海外供应延续偏紧,国内供应边际走低,LPG期价维持震荡偏强。 · 风险因素: 地缘局势,极端天气,油价波动。 	震荡偏强



品种	周观点	中线展望
燃油&低硫燃油	<p>(1) 供给：地缘局势是现阶段高硫燃油的核心驱动；低硫燃油产量持续增长。</p> <p>(2) 需求：高硫燃油：短期市场聚焦地缘，燃油期价大涨后其发电经济性、进料经济性显著恶化，中长期天然气、光伏替代燃油发电需求。低硫燃油：航运需求弱势，清洁能源替代趋势强化。</p> <p>(3) 估值：高硫燃油估值高，低硫燃油估值中性偏高。</p> <p>(4) 主要逻辑：5月15日当周，美伊地缘反复，低高硫燃油期价跟随原油高位震荡。钢联数据显示，高硫燃油裂解价差仍在季节性高位。当前高硫燃油的核心驱动是美伊局势，伊朗局势升级导致四月后亚太地区燃油供应断崖下降，密切关注霍尔木兹海峡的复航情况以及美伊谈判进展，高硫燃油大涨后其发电经济性、进料经济性显著恶化。低硫燃油裂解价差仍在高位，钢联数据显示国内低硫燃油4月大幅增长，高利润驱动产量增长显著，低硫燃油主产品属性强，低硫燃油在原油上涨过程中裂解价差易涨难跌，但需要警惕低硫燃油在高利润背景下的产量回归可能超预期。</p> <p>展望：震荡。高硫燃油期价宽幅震荡，核心在于地缘扰动变化；低硫燃油期价宽幅震荡，轻油裂解价差走强支撑。</p> <p>风险因素：原油大幅上涨，原油大幅下跌</p>	震荡

沥青：地缘反复，沥青期价高位震荡



品种	周观点	中线展望
沥青	<p>(1) 供给：美伊冲突反复，沥青产量仍将受原料供应、低利润抑制。</p> <p>(2) 需求：高价抑制需求，十五五沥青需求或仍维持低增速。</p> <p>(3) 估值：油品端估值偏低，基建端估值偏高。</p> <p>(4) 基差：基差震荡。</p> <p>(5) 库存：库存处于季节性低位。</p> <p>(6) 主要逻辑：5月15日当周，美伊局势反复，沥青期价高位震荡，地缘对沥青原料供给预期扰动强，仍需关注地缘进展。供给端，中东原油断供预期下，沥青主营炼厂面临原料断供预期，但亚太地区浮仓高企，地炼原料断供预期不强。沥青-燃油价差仍在低位，低利润抑制沥青炼厂开工，考虑到现阶段沥青出率远低于2022年同期，减化增油或较难驱动沥青出率进一步下降；需求端，高价抑制需求，十五五沥青需求或仍维持低增速，交通固定资产投资维持低增速；估值角度，沥青较原油、燃油、低硫燃油估值仍低，较螺纹钢基建端估值偏高。</p> <p>展望：震荡。地缘扰动仍强，沥青期价宽幅震荡。</p> <p>风险因素：原油价格大涨，原油价格大跌</p>	震荡

纯苯周度观点：纯苯或呈现供需双减格局，预计维持震荡走势



品种	周观点	中线展望
纯苯	<p>逻辑：</p> <p>供应：根据隆众，5月14日石油苯开工66%，环比变动-1.2pct。加氢苯开工67.99%，环比-0.17pct。</p> <p>需求：根据隆众，5月15日当周，纯苯下游加权开工65.22%，环比-5.13pct，其中苯乙烯开工变动-5.29pct，己内酰胺开工变动-1.7pct，苯酚开工变动-2.56pct，苯胺开工变动-1.65pct，己二酸开工变动-3.9pct。</p> <p>估值：截至5月15日，根据卓创、Wind数据，纯苯-石脑油价差至21美元/吨。</p> <p>基差：截至5月15日，根据卓创，华东纯苯现货8250元/吨，纯苯2606合约收盘价8129元/吨，基差121元/吨。</p> <p>库存：根据隆众，截至2026年5月13日，江苏纯苯港口库存16.2万吨，环比下降6.36%。根据卓创，截至2026年5月14日，江苏纯苯港口样本商业库存总量20万吨，环比减少1.6万吨。</p> <p>主要逻辑：供应端来看，5月行业检修仍较多，装置开工负荷预计维持低位，此外二季度存调油行情预期，或进一步减少纯苯供应。进口端，受减产拖累，4—5月日韩及东南亚地区纯苯产量、出口量出现明显下降。叠加美韩纯苯套利窗口打开，或进一步减少纯苯进口量，因此预计5月纯苯进口量将大幅下滑。需求端方面，5月主力下游苯乙烯迎来集中检修；同时非苯乙烯下游利润仍较差，预计五大下游对纯苯的需求继续下降。综合来看，纯苯预计延续去库，但去库幅度下降，此外地缘局势趋于缓和，预计近期走势偏震荡。（以上信息来源于卓创和隆众）</p> <p>展望：震荡。受地缘形势影响，国内外炼厂生产缩减，纯苯连续去库。</p> <p>风险因素：原油价格波动；装置预期外波动；纯苯进口偏离预期。</p>	震荡

苯乙烯周度观点：生产亏损严重，供给减量将支撑苯乙烯价格



品种	周观点	中线展望
苯乙烯	<p>逻辑：</p> <p>供应：根据隆众，5月14日苯乙烯开工环比下降，开工率68.6%，环比-5.29pct。</p> <p>需求：根据隆众，5月15日当周，三S加权开工56.36%，环比+9.27pct，其中EPS开工环比+28.18pct，PS开工变动+1.5pct，ABS开工环比变动+0.66pct。</p> <p>估值：根据隆众、卓创数据，截至5月15日，苯乙烯非一体化利润-142元/吨，环比+372元/吨。</p> <p>基差：根据隆众，截至5月15日收盘，现货价9550元/吨，主力合约价格9231元/吨，主力基差219元/吨。</p> <p>库存：根据隆众，截至2026年5月11日，华东港口苯乙烯库存总量12.98万吨，较上周减少0.46万吨。截至5月14日，工厂库存15.91万吨，环比上升0.29万吨。</p> <p>主要逻辑：供应端，近期多套装置集中计划检修，叠加裕龙、新阳和中化泉州三套装置意外检修，供应大幅减量；目前装置利润不佳，未来仍存新增检修预期。需求端来看，终端家电行业逐步进入需求淡季，下游现货采购需求不佳，叠加出口预期减量，需求端暂未看到明显改善；苯乙烯下游直接需求环比好转，3S去库，3S利润环比好转。整体而言，苯乙烯亏损幅度扩大，苯乙烯供给将有较大减量，苯乙烯绝对价格和生产利润有见底回升的可能。（以上信息均来源于卓创和隆众）</p> <p>展望：震荡。受地缘形势影响，国内外生产或缩减，出口需求有增量。</p> <p>风险因素：原油价格波动；装置预期外波动；纯苯进口偏离预期。</p>	震荡

PX周度观点：外围市场多空交织，国内化工品情绪偏冷，PX去库力度放缓



品种	周观点	中线展望
PX	<ul style="list-style-type: none"> · 供给：CCF口径，截至5月15日当周，本周国内PX开工率小幅下探。PX国内开工率为79%（-0.2%），PX亚洲开工率64.5%（+1.8%）。 · 需求：CCF口径，5月15日当周，本周逸盛海南250万吨短停后恢复，台化150万吨停车、120万吨正常运行，威联化学250万吨负荷提升，嘉兴石化220万吨重启，独山能源250万吨装置检修，PTA开工率为66.3%（+0.5%）。 · 估值：CCF口径，5月15日当周，本周经济性快速下滑，至周四环比大幅度压缩42%至166美元/吨，为5月以来的最低。PX-MX价差83.67美元/吨，环比-54.3美元/吨。PX-Brent价差372.7美元/吨，环比-84.96美元/吨。 · 基差：CCF口径，5月15日当周，PX07-09月差盘整，报234元/吨，环比上期+4元/吨。基差区间整理，环比+35.2元/吨至134.2元/吨。 · 库存：PTA和聚酯负荷小幅下移，不过PX供应偏低，周内PX呈小幅去库。 · 主要逻辑：周内市场多空交织，国际油价仍处于高位宽幅整理，美汽油/原油库存超预期下跌为油价底部形成一定支撑，不过海峡“零通行”也在被修正，一定程度抑制上方空间，原油和石脑油较为强势一定程度支撑化工品估值。基本面而言，PX本周供减需增，但国内化工品情绪不佳，同时市场仍有对国内地炼负荷放开以及减油增化的担忧，导致PX供应可能增加的预期。需求方面，PTA检修力度较大，聚酯加大减产力度，PX个别工厂检修推迟导致供需压力略有缓解，因此去库力度明显缩减。部分供应商转卖现货的操作增加了现货市场的流通性，卖家压力增加，买家整体表现更为保守。整体而言，美伊之间预计仍有拉扯，油价短期维持高位宽幅整理，PX自身而言减产和降负动作基本属于预期之内，但下游需求进入淡季后支撑情况一般，导致PX去库力度下降，预计PX在成本和供需博弈下维持震荡。（以上产业信息来自于CCF和隆众） · 展望：震荡。短期价格在市场情绪指引下宽幅整理，短期波动率上升，谨慎操作。PX09-01月差正套头寸滚多。 · 风险因素：原油大幅波动、宏观异动、美伊地缘局势和霍尔木兹海峡通行情况 	震荡

PTA周度观点：供需双弱，聚酯加大减产导致基差略有松动



品种	周观点	中线展望
PTA	<ul style="list-style-type: none"> · 供给：CCF口径，5月15日当周，本周逸盛海南250万吨短停后恢复，台化150万吨停车、120万吨正常运行，威联化学250万吨负荷提升，嘉兴石化220万吨重启，独山能源250万吨装置检修，PTA开工率为66.3% (+0.5%)。 · 需求：CCF口径，5月15日当周，聚酯综合开工率81.8% (-0.1%)，逸普、天圣检修重启，配置瓶片；逸达一套短纤装置检修；湖州-15万吨新装置投料开车。个别装置负荷调整。 · 估值：CCF口径，5月15日当周，PTA现货加工费环比压缩，从396.87至275.7。07合约盘面加工费同步下滑，从495.93至428.85。（单位：元/吨） · 基差：CCF口径，5月15日当周，TA09-01月差震荡上涨，较上期环比+14元/吨至276元/吨。现货基差略有松动，环比-50元/吨至134元/吨。 · 库存：隆众口径，截至5月15日，PTA工厂库存在4.9天，较上周期下滑0.09天。聚酯工厂PTA原料库存在9.74天，较上周下滑0.94天。 · 主要逻辑：外围市场多空交织，国际油价高位宽幅整理。基本面而言，PTA供增需减，供需格局边际转弱。供应方面，PTA装置检修逐步落地，开工维持低位，PTA供需格局维持去库，但是由于前期库存较高叠加各地库存缓冲能力差异，导致TA供需区域分化。下游需求方面，伴随着聚酯工厂加大减产力度，聚酯采购积极性一般，月差收窄，基差有所松动，加工费略有压缩。供需双弱格局下，TA自身驱动相对有限，淡季即将来临，预计对上游去库力度有限，短期PTA价格跟随成本波动为主。（以上产业信息来自于CCF和隆众） · 展望：震荡。预计短期价格跟随成本摆动，供应减量之下，预计PTA利润下方存在一定支撑。当前TA盘面利润触及区间上沿，可关注远期合约逢高做空TA加工费机会。TA09-01正套建议轻仓滚动做多，但高度存疑。 · 风险因素：原油大幅波动、宏观异动、关注中东地缘局势和霍尔木兹海峡通行情况 	震荡

MEG周度观点：现货流动性收紧偏慢以及需求弱勢拖累，场内信心表现偏弱



品种	周观点	中线展望
MEG	<ul style="list-style-type: none"> · 供给：CCF口径，截至5月15日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在70.33%（-2.1%），其中草酸催化加氢法（合成气）制乙二醇开工负荷在83.37%（-4.4%）。 · 需求：CCF口径，5月15日当周，聚酯综合开工率81.8%（-0.1%），逸普、天圣检修重启，配置瓶片；逸达一套短纤装置检修；湖州-15万吨新装置投料开车。个别装置负荷调整。 · 估值：原油价格高位盘整，本周乙二醇各油制工艺利润区间整理，煤炭上涨明显导致煤制利润明显下降。 · 基差：CCF口径，5月15日当周，乙二醇主力合约价格收于4758元/吨，环比-0.1%。主力合约基差105元/吨，环比-15元/吨。EG09-01月差145元/吨，环比-1元/吨。 · 库存：CCF口径，截至5月15日，华东部分主港地区MEG港口库存约在77.3万吨附近，环比上期下降6.2万吨。 · 主要逻辑：外围市场多空交织，国际油价暂维持高位宽幅整理。基本面来看，乙二醇供需双减，5月乙二醇进口到港量持续降低，港口库存去化持续中，在霍尔木兹海峡持续封锁格局中，逐步影响6月乙二醇的进口量。国内供应方面来看，仍维持偏高水平，其中煤化工负荷仍维持高位，随着榆林化学的第三套装置检修结束后，国内煤制乙二醇供应预计易涨难跌。下游需求表现依旧疲软，随着短纤加大检修力度，终端环节按需采购为主，乙二醇现货流动性收紧偏慢以及需求弱勢拖累，场内信心表现偏弱。后市而言，乙二醇跌至区间内下沿后引发买气回升，后续港口提货预期好转，乙二醇基本面仍维持去库格局，因此价格下方支撑依然偏强，但上方空间打开仍需关注成本及市场情绪等多方面因素，预计乙二醇价格维持区间内整理为主。（以上产业信息来自于CCF） · 展望：震荡。预计短期内价格受市场情绪和成本影响较大，价格维持区间内宽幅整理。EG07-09月差正套暂时离场，关注EG09合约在4600-4700元/吨左右的支撑情况和5000-5100元/吨的压力。 · 风险因素：美国改变对中国高关税，煤、油价格宽幅波动。关注美伊局势和霍尔木兹海峡变化 	震荡

短纤周度观点：工厂协同减产力度扩大，加工费环比修复



品种	周观点	中线展望
PF	<ul style="list-style-type: none"> · 供给：CCF口径，截至5月15日当周，涤纶短纤开工率77.6%，环比-5.0%，纺纱用直纺涤短开机率在85.4%，环比-3.3%。 · 需求：隆众口径，截至5月15日当周，涤纶短纤工厂平均产销率为70.55%，较上期提升1.37%。本周期内短纤现货价格有所下滑，下游接货情绪稍有提升。纯涤纱行业平均开工率在55.7%，环比+3.7%。 · 估值：CCF口径，截至5月15日，中国涤纶短纤聚合成本平均在7261.73元/吨，环比下跌4.55%；涤纶短纤行业加工费在933.13元/吨，环比+74.9元/吨。市场货源供应缩量支撑下，使其自身平均跌幅小于成本波动，因此行业利润修复明显。 · 基差：CCF口径，截至5月15日，PF主力合约价格收于8026元/吨，环比上期+2元/吨。现货基差44元/吨，环比上期-82元/吨。 · 库存：隆众口径，截至5月15日，中国涤纶短纤工厂权益库存11.11天，较上期减少1.17天；物理库存19.90天，较上期减少1.65天。周内原料成本走弱拖累短纤价格回落，低价行情促使下游及贸易商补货采买积极性，短纤企业库存顺势去库。 · 主要逻辑：上游聚酯原料价格震荡盘整，涤纶短纤价格跟随成本区间震荡。基本面而言，涤短供减需稳，供需格局边际好转。供应端，因短纤加工差过低，工厂协同减产力度扩大至20%，涤短负荷进一步下调。下游需求来看，下游阶段性低位集中采购，成交放量，本周直纺涤短库存去化明显，因此在本周原料价格调整格局下，涤短价格下跌幅度有限，因此加工费环比扩张。后市来看，下周仍有部分企业减产计划落地，整体供应延续缩量预期，需求方面后续新增订单需求稍显乏力，成品库存高位、终端采购意愿偏低，市场成交仍以小单补货为主，缺乏大单支撑。预计涤短价格跟随成本波动为主，价格宽幅整理。（以上产业信息来自于CCF和隆众） · 展望：震荡。短纤绝对值跟随原料波动，加工费在800-1000元/吨波动，短期预计加工费区间震荡难有趋势性走势。短期可关注空TA07合约和多PF07合约。 · 风险因素：上游原料宽幅波动，下游需求不及预期。 	震荡

瓶片周度观点：供应回升预期增加，加工费有开始压缩趋势



品种	周观点	中线展望
PR	<ul style="list-style-type: none"> · 供给：CCF口径，5月15日当周，国内聚酯瓶片装置负荷周平均至81.5%附近，环比+0.6%。 · 需求：隆众口径，需求进入消费旺季，然价格处于阶段内高位，维持刚需少量补货。下游软饮料行业开工在80-100%，油厂开工预计提升至60%附近；因聚酯瓶片价格高位，PET片材行业多采用其他替代品使用。 · 估值：CCF口径，5月15日当周，聚酯瓶片现货加工费1718.9元/吨，环比-4.4%（-78.8元/吨）。PR07盘面加工费1038.6元/吨，环比-9.7%（-111.42元/吨）。 · 基差：CCF口径，截至5月15日，聚酯瓶片主力合约PR2607，收8242元/吨，环比-1.3%（-108元/吨）。PR07-08月差144元/吨，环比+10元/吨。主力合约基差678元/吨（-47元/吨）。 · 库存：隆众口径，截至5月15日，聚酯瓶片厂内库存可用天数8.51天，环比-0.35天。 · 主要逻辑：国际油价高位整理，聚酯原料价格盘整为主，聚酯瓶片价格整体维持震荡。基本面而言，聚酯瓶片供增需稳，格局边际有所转弱。国内商品情绪不佳，因瓶片加工费高位，部分长停装置计划重启，供应端压力显现，某大厂低价出货，不过海外补货气氛维持，聚酯瓶片工厂倾向海外订单为主，加工费维持高企。整体来看，在供应存在回升预期之下，叠加下游需求旺季接近尾声，预计中期格局聚酯瓶片利润难以再进一步扩张，或维持区间内整理或小幅压缩趋势。绝对价格跟随成本波动为主。（以上产业信息来自于CCF和隆众） · 展望：震荡。价格跟随上游成本高位宽幅震荡运行，库存低位叠加下游正处于旺季，利润下方支撑增强。PR07合约加工费做多头寸可暂时考虑离场。关注PR06/07-09月差正套头寸。 · 风险因素：成本宽幅波动，瓶片企业超预期提负，海外出口订单量激增。 	震荡

甲醇周度观点：地缘局势反复，供需边际转弱，甲醇区间震荡



品种	周观点	中线展望
MA	<ul style="list-style-type: none"> • 供应：据隆众数据，国内甲醇开工负荷88.19%，较上一期-3.33%。 • 需求：据隆众数据，国内甲醇各下游开工及环比数值变化分别为——煤（甲醇）制烯烃开工负荷81.14%（-0.92%），开工下调；甲醛36.5%（+0.78%），开工上升；二甲醚4.53%（-0.21%），开工下调；MTBE60.13%（-4.64%），开工下调；冰醋酸71.14%（-7.26%），开工下调。 • 库存：据隆众数据，5月15日当周，内地甲醇库存36.38万吨（环比-10.08%）显著去库；港口库存79.68万吨（环比-13.58%）亦显著去库；周度到港量显著下降，为11.52万吨（环比-48.04%），同比处于低位。 • 估值：煤价震荡偏弱。据隆众数据，山东煤制甲醇利润504元/吨（同比+23.44%）；MTO现货利润-546.6元/吨（同比+64.63%）；传统下游利润同比分化：甲醛-72元/吨（同比-159.46%）、二甲醚111元/吨（同比-73.96%）、MTBE44.75元/吨（同比+191.79%）、冰醋酸-50.08元/吨（同比+80.18%）。甲醇估值偏高。 • 主要逻辑：5月15日当周，甲醇期价震荡整理：1. 周期内美伊谈判仍处拉锯状态，关于伊朗核浓缩以及霍尔木兹海峡开放问题仍是焦点。5月13日-15日美国总统特朗普顺利完成访华计划，美伊谈判或有新进展。伊朗甲醇方面，目前其阿萨鲁耶工业区内除Bushehr和Marjan装置未满载运行外，暂无新增重启装置，国内甲醇进口对应4月初以色列空袭伊朗后当地甲醇装置低开工负荷阶段，到港量维持低位。2. 沿海市场，进口端周度到港量显著降低，即使内地货源持续补充，港口库存显著去化，已低于2022年同期，对盘面形成一定利好。但下游需求淡季且受宏观消息扰动，外采型MTO装置开工延续窄幅下降趋势，市场买气不佳。据隆众资讯，江苏斯尔邦80万吨MTO装置计划于5月20日起停车检修，自5月24日起将暂停甲醇收提货，对盘面或将有显著利空。3. 内地市场，生产企业利润有所下降但仍然可观，部分装置集中检修以及库存低位支撑下，上游工厂仍有挺价底气，现货价格面对下游亏损相对抗跌。4. 海外市场，周期内欧美及东南亚甲醇价格延续下降，内外盘价差部分走缩但仍高，国内甲醇出口受其提振，利于港口库存去化。5. 宏观地缘方面，据金十数据5月15日讯，在特朗普表示其对伊朗的耐心“即将耗尽”数小时后，伊朗外交部长阿拉格奇表示，围绕浓缩铀的相关问题“相当复杂”，伊美双方已同意推迟就这一议题展开的谈判；美国总统特朗普也在接受福克斯新闻采访时表示美国从伊朗回收高浓缩铀的目标“更多是为了公关，而不是其他任何原因”，同时重申了他对移除这批核材料的承诺。但是5月17日特朗普在在社交媒体上发布一张AI生成的图片，暗示伊朗局势是“风暴前的平静”。（以上产业数据来自隆众和金十资讯） • 展望：震荡。目前美伊谈判形式总体乐观，双方或能在拥核问题达成一致，选择推迟谈判；海峡也已对不与伊朗敌对的船只开放，只需与伊朗海军提前协调。但是特朗普最新社交平台表态又为后续进展带来不确定性，甲醇盘面持续受地缘信息扰动。从基本面来看，沿海市场进口持续低位，供应端内地工厂5月虽集中检修但开工负荷仍高，需求端MTO需求将有减弱预期，传统需求支撑偏弱，但是工厂和港口库存去库又对盘面有所支撑，总体保持震荡看待，需持续关注地缘局势进展。 • 风险因素：上行风险：宏观利好、海外供应扰动；下行风险：煤价下跌、烯烃负反馈。 	震荡

尿素周度观点：需求支撑走弱，尿素稳中偏弱



品种	周观点	中线展望
UR	<ul style="list-style-type: none"> · 供应：据隆众数据，5月15日当周周均日产21.39万吨，环比-5.09%，同比+7.33%；企业开工89.63%，较上一期-4.81%。 · 需求：据隆众数据，5月15日当周，尿素企业预售订单天数为6.12日，较上一期-0.82日；周度产销率为98.6%，较上一期-1%。工业需求中复合肥行业开工负荷为35.39%，较上一期-3.07%；三聚氰胺行业开工负荷61.15%，较上一期-2.21%。 · 估值：据隆众数据，合成氨2070元/吨（-14.81%），尿素与液氨价差619元/吨（40.58%），无烟煤均价1087元/吨（0%）。各工艺中山西固定床尿素现金流成本在1499元/吨，新型煤气化工艺现金流成本在1191元/吨。山东小颗粒尿素价格1820元/吨（-1.6%）。 · 基差：据隆众数据，5月15日当周尿素09基差走强，基差-13元/吨，周环比+75.47%。 · 库存：据隆众数据，企业库存57.15万吨，较上周+10.65万吨（22.9%）；港口样本库存15.09万吨，较上周-0.1万吨（-0.66%）。 · 主要逻辑：据郑商所数据，2026年5月15日，尿素期货价格1853元/吨，周环比-79元/吨（-4.07%），整体震荡偏弱：1. 供应端，行业集中检修，日产与开工均有下降，但日产仍处于近五年最高位。2. 需求端，农业需求处于阶段性空档，夏季农业备肥、用肥尚未集中启动，复合肥开工进一步下降，其他三聚氰胺、脲醛树脂等工业需求在出口方面存有亮点，但占比相对化肥类需求较小。企业预收订单天数和周度产销率均降低，反映国内需求支撑转弱。3. 库存端，企业库存显著累库，表明前期现货流通紧张局势暂缓，供应压力或将显现。4. 政策方面，现货指导价维持但主流尿素企业出厂价格已低于指导价限制；出口方面暂无明确的出口配额下放信息。5. 海外方面，地缘局势有所缓和，国际尿素价格下降，内外盘价差虽仍处高位但对市场情绪提振有限。 · 展望：震荡。目前基本面供应端日产和开工下降但仍处高位；需求端走弱较为明显，农业需求等待后续夏季用肥，复合肥需求则由于开工持续下行而走弱，其他工业需求仍有亮点但占比相对较小。前期以现货指导价和出口配额为代表的政策调控卓有成效，若企业库存持续累库且盘面进一步走弱，出口方面或有调整可能。总体而言，盘面向下调整后或转为横盘整理，关注后续夏季备肥追肥的需求启动节奏、企业库存变化及出口政策动向。 · 风险因素：上行风险：宏观利好、煤炭价格大涨、需求超预期兑现、国内出口政策加大放开；下行风险：煤价大幅下跌、政策风险、需求不及预期。 	震荡

烯烃周度观点：下游需求仍有拖累，烯烃库存表现分化



品种	周观点	中线展望
PE&PP&PL	<ul style="list-style-type: none"> · 逻辑： · 供应：主营炼厂综合炼油利润走低，目前炼厂开工较此前低点回升后暂稳，但仍偏低位。 · 需求：农膜方面，棚膜需求持续走弱，新订单跟进稀少，企业开工率下滑；地膜淡季，刚需订单跟进放缓。包装膜方面，开工提升动能不足，同时目前多数包装制品利润有所挤压，企业生产意愿有限。塑编方面，季节性淡季，化肥袋、水泥袋、吨包等用量减少，企业新增订单有限。管材方面，高温雨水天气导致部分建筑工地暂停施工，系统工程用管道需求放缓。 · 库存：上中游库存短期表现分化，PE上中游库存高位压力仍存，PP中游库存有所去化。 · 估值：油价短期震荡，预期层面美伊地缘形势仍显焦灼，现实层面海外原油及成品油去库延续，霍尔木兹海峡通行量仍然偏低，但在袭船事件明显减少的背景下较5月上旬的极低通行量或有一定改善。后市来看，地缘预期若不断摇摆但无实质性进展，油价仍可能再度走强；若和谈及停火取得实质性进展，霍尔木兹海峡通行量逐步回升，油价预计大幅回调消化利空后重回基本面紧缺的交易格局，地缘情绪反复下波动率预计仍然偏高。 · 主要逻辑：截至5月17日当周烯烃期价震荡，地缘仍偏混沌，烯烃下游需求仍有拖累：1. 本周期价震荡，周中下挫明显后周五跟随地缘反弹，短期美伊局势仍偏混沌。2. 烯烃下游需求仍偏淡季，开工同比低位支撑有限，周初下游成交有所放量但周中后再度转缩，高价对于终端制品需求仍有抑制，南方雨水天气亦限制建筑类需求释放。3. 本周烯烃上中游库存短期表现分化，PE整体上中游库存较往年同期仍偏高位且仓单同比大增；PP上游库存偏稳，中游库存去化，压力仍较PE为小。4. 整体去看，短期地缘局势仍偏混沌，盘面多空反复，下游淡季需求限制价格上方高度，且PE与PP强弱分化格局仍有延续。 · 展望：震荡，短期地缘局势仍偏混沌，需求淡季压制价格。 · 风险提示：多头风险：油价回落、地缘缓和；空头风险：油价上行、地缘恶化 	震荡



品种	周观点	中线展望
PVC	<p>逻辑：</p> <ul style="list-style-type: none"> · 供应：本周电石法PVC开工环比下行、乙烯法PVC开工修复；5月部分乙烯法企业检修结束，电石法PVC检修增多，PVC开工降至历史低位区间。海外方面，受原料供应中断影响，日韩、南亚等地氯碱装置维持低负荷。 · 需求：五一期间PVC下游停工较多，本周大部分已恢复开工。印度抢进口，国内PVC出口签单环比上行。 · 库存：虽然内需偏弱，但产量下滑、出口尚可，PVC库存去化。 · 估值：电石价格偏反弹、烧碱价格企稳，煤制PVC动态综合成本小幅上移；乙烯价格高位回落，乙烯法PVC成本仍偏高。对于电石，煤价反弹，加之电石供应减量，电石价格上行。对于烧碱，近期国内产量开始下滑，下游刚需为主，烧碱价格企稳。对于乙烯，环氧乙烷、PVC开工下滑，乙烯的原料采购需求回落导致乙烯价格下行。 · 主要逻辑：截止5/17当周，宏观层面，中东地缘局势不确定性较强，关注霍尔木兹海峡通航状态。微观层面，5月PVC国内供应下降，出口延续改善，库存去化偏缓且高库存仍对价格形成压制。具体来看，1) 5月上游检修增多，加之乙烯法PVC持续亏损导致企业低负荷运行，PVC开工已降至历史低位区间；2) 五一期间PVC下游停工较多，本周大部分已恢复开工，内需整体偏弱；3) 本周我国PVC出口签单上行，主要是印度抢在6月PVC退税取消之前进口；4) 环氧乙烷、PVC开工下滑，乙烯的原料采购需求回落导致乙烯价格下行，不过乙烯法PVC仍亏损。 · 展望：震荡。高库存压制，低估值支撑，PVC震荡为主。 · 风险因素：多头风险：地缘降温，产量偏高。空头风险：地缘升温，供应减量。 	震荡



品种	周观点	中线展望
烧碱	<p>逻辑：</p> <ul style="list-style-type: none"> · 供应：5月烧碱检修较多，供应压力略缓解。新增投产，河南、河北等地烧碱投产已兑现。海外方面，受原料供应中断影响，日韩、西欧、南亚等地氯碱装置低负荷运行。 · 需求：周内氧化铝产量环比提升，非铝需求一般，烧碱出口仍清淡。具体来看1) 氧化铝边际装置利润差，减产已兑现；广西氧化铝投产推进，提振烧碱需求；2) 山东氧化铝大厂的烧碱收货量低于日耗，库存去化但仍处高位；3) 非铝开工同比偏差，内贸刚需采购。出口层面，国内50%碱出口签单一般，主要是中东电解铝装置受损导致海外氧化铝过剩进而抑制烧碱需求，印尼MHP减产也不利于国内烧碱出口。 · 库存：本周上游库存小幅去化。 · 估值：烧碱&液氯利润偏差。液氯价格宽幅波动，烧碱成本支撑不强。 · 主要逻辑：截止5/17当周，宏观层面，中东地缘局势不确定性较强，关注霍尔木兹海峡通航状态。微观层面，烧碱供应高位下滑，但需求清淡，上游库存仅阶段去化。具体表现，1) 广西氧化铝投产推进，边际提振烧碱需求；2) 山东氧化铝大厂的烧碱收货量低于日耗，库存去化但仍处高位；3) 非铝需求一般，32%碱刚需为主。4) 近期50%碱出口签单清淡，若地缘局势缓和，海外铝、镍恢复生产将有利于我国烧碱出口改善。5) 5月上游检修较多，液氯价格走强。 · 展望：震荡。短期烧碱综合成本下移、高库存去化偏缓、期货升水等多因素压制，盘面表现偏弱；中期检修结束、液氯价格或走弱，盘面仍有可能反弹，整体或以震荡为主。 · 风险因素：多头风险：烧碱高开工，氧化铝减产。空头风险：下游备货，上游减产。 	震荡

【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>

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



- 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，且不担保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