

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

【中信期货农业（橡胶）】

丁二烯橡胶产业链及期货合约细则介绍

——专题报告20230724

中信期货研究所 农业组



研究员：
李兴彪
从业资格号: F3048193
投资咨询号: Z0015543

李青
从业资格号: F3056728
投资咨询号: Z0014122

刘高超
从业资格号: F3011329
投资咨询号: Z0012689

王聪颖
从业资格号: F0254714
投资咨询号: Z0002180

吴静雯
从业资格号: F3083970
投资咨询号: Z0016293

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。中信期货不会因为关注、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。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目录

一、丁二烯橡胶产业链及研究框架介绍

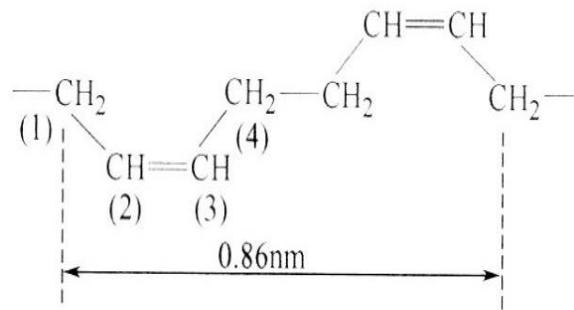
二、丁二烯橡胶期货合约

三、丁二烯橡胶期货上市对市场影响

四、丁二烯橡胶期货风控及交割规则

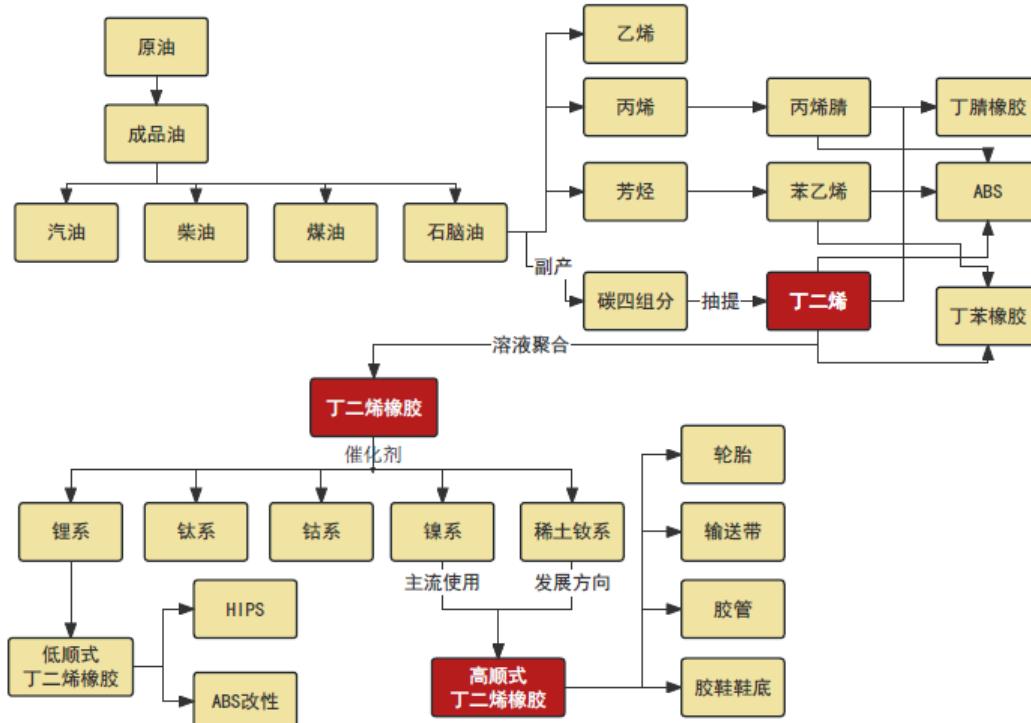
1、丁二烯橡胶产业链

丁二烯橡胶结构式



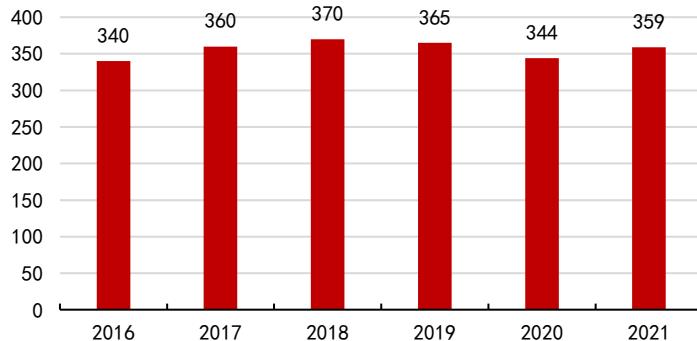
- 丁二烯橡胶分子式为 $(\text{C}_4\text{H}_6)_n$ ，是由1, 3-丁二烯单体 (C_4H_6) 在催化剂作用下通过溶液聚合而成的结构规整的合成橡胶。
- 目前对于我们国家来说，镍系的高顺式丁二烯橡胶产出和应用占比均在90%以上。

丁二烯橡胶产业链

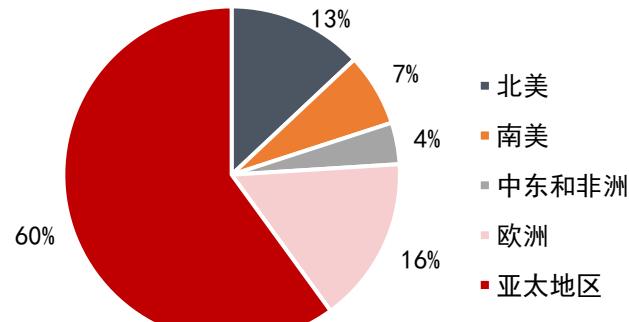


1.1、全球丁二烯橡胶供应情况

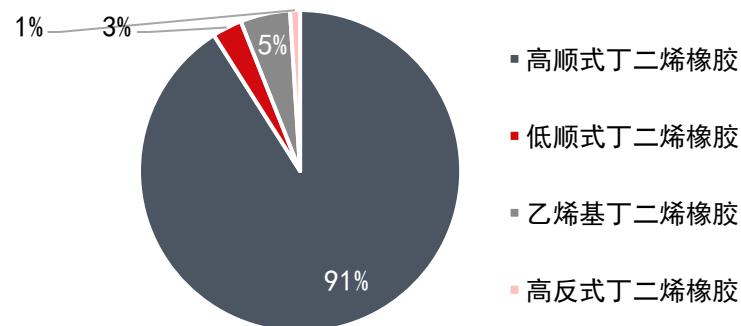
截至2021年丁二烯橡胶全球年产量（万吨）



全球丁二烯橡胶生产分布（万吨）



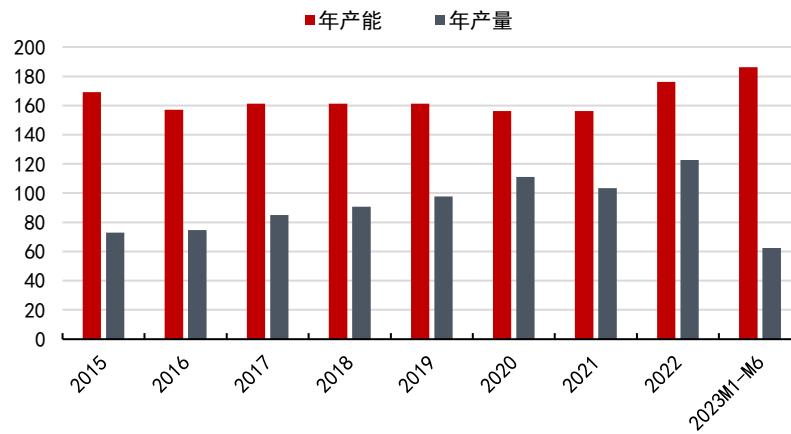
全球丁二烯橡胶分类占比



- 全球丁二烯橡胶产量近年来相对稳定。产能方面，6成均在亚太地区，其中中国占比近一半。
- 全球范围来看，高顺式丁二烯橡胶也是最主流的胶种。海外低顺式丁二烯橡胶生产技术较为成熟，且乙烯基丁二烯橡胶目前在海外已有产线。

1.2、我国丁二烯橡胶供应情况

中国丁二烯橡胶年产能产量 (万吨)



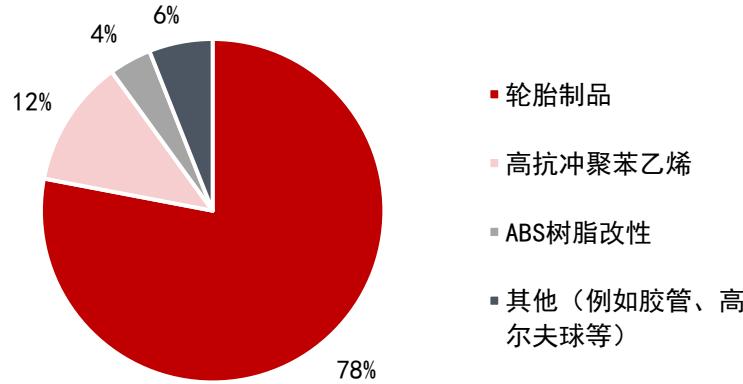
截至2023年6月我国丁二烯橡胶生产厂家及产能一览

属性	企业名称	产能 (万吨)
中石化	燕山石化	15
	齐鲁石化	8
	茂名石化	10
	扬子石化	10
	福建福橡	5
中石油	大庆石化	16
	独山子石化	3
	四川石化	15
	锦州石化	3
其他 (民营及合资)	新疆蓝德	5
	齐翔腾达	9
	烟台浩普	6
	盛玉化工	8
	浙江传化	15
	台橡宇部	7.2
	山东万达	5
	振华石化	10
	辽宁胜友	4
	山东益华	10
	浙江石化	10
	合计	174.2

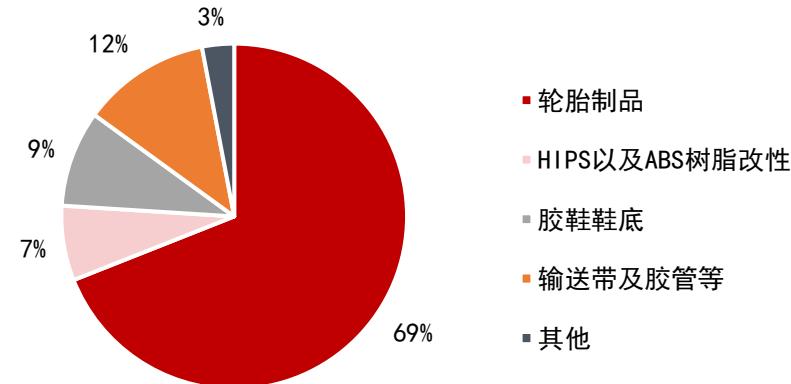
- 我国是世界上最大的丁二烯橡胶生产国，占比全球丁二烯橡胶产量的27.8%，占比国内整体合成橡胶产量（不含合成胶乳）近25%。
- 随着近两年民营大炼化项目的集中投产后，民营企业已经与“两油”逐渐形成了“二分天下”的格局。目前中石化产能占比约28%，中石油产能占比约21%，而民营企业产能合计占比约51%。

1.3、丁二烯橡胶下游需求情况

全球丁二烯橡胶主要下游占比



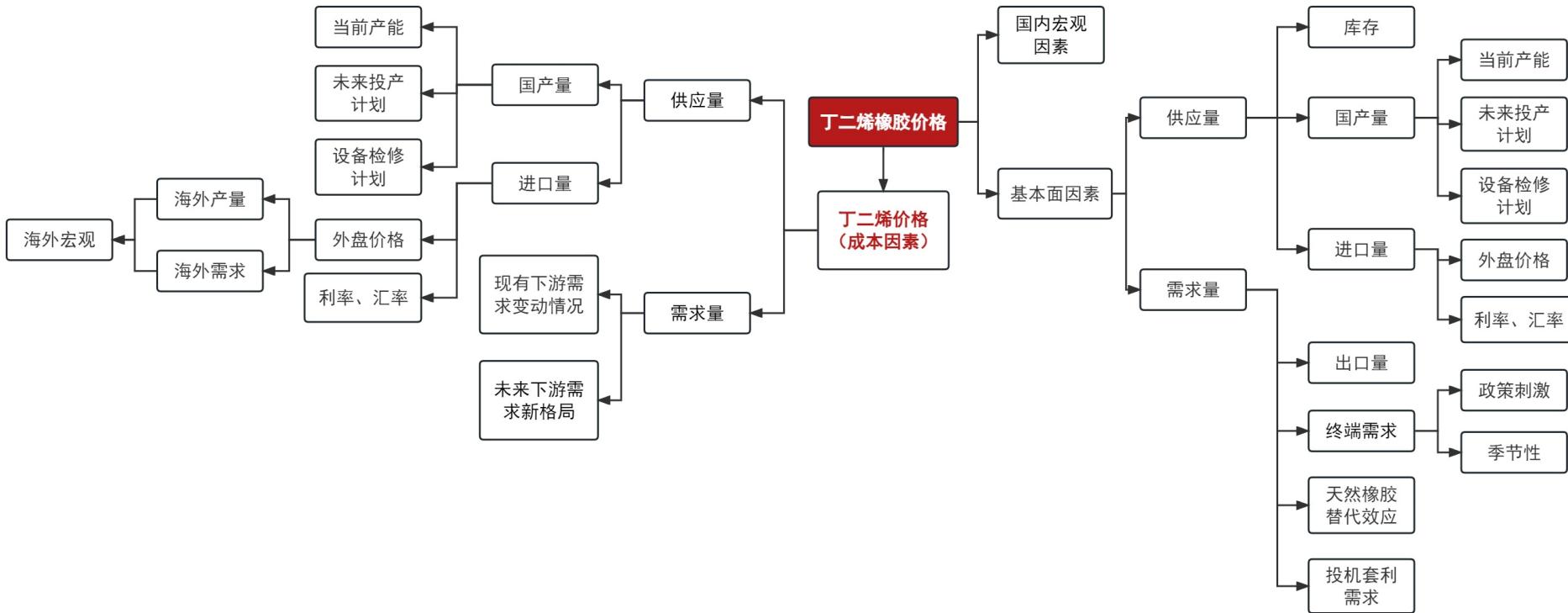
我国丁二烯橡胶主要下游占比



- 近年来，全球丁二烯橡胶需求量因为疫情原因稍有波动，但整体平均维持在350万吨水平左右。由于丁二烯橡胶的主要应用领域是轮胎制品，所以东亚、北美和西欧是主要消费地区。
- 与全球丁二烯橡胶下游消费领域有所区别的是，我国在轮胎制品以及低顺丁二烯橡胶所应用的领域（高抗冲聚苯乙烯以及ABS树脂改性）的占比偏少。而在输送带、胶管以及胶鞋鞋底这三个领域的占比较全球其他地区来看偏多。

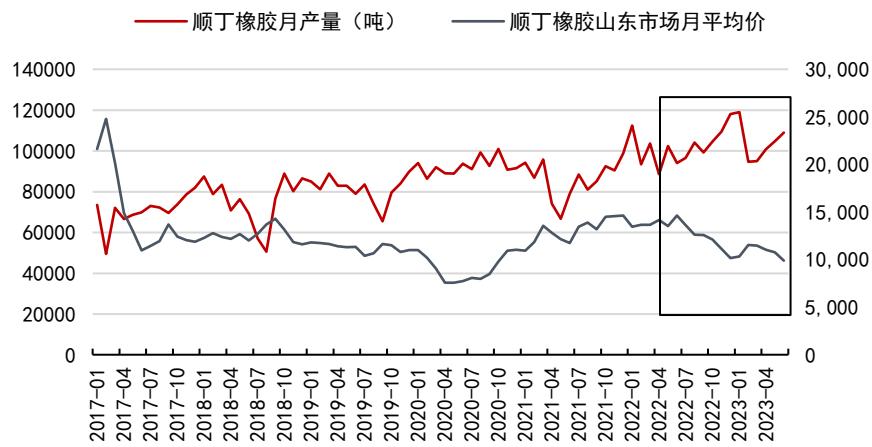
2、丁二烯橡胶研究框架

丁二烯橡胶价格影响因素图



2. 1、产量及库存对丁二烯橡胶价格的影响

我国丁二烯橡胶月产量与市场价格变动



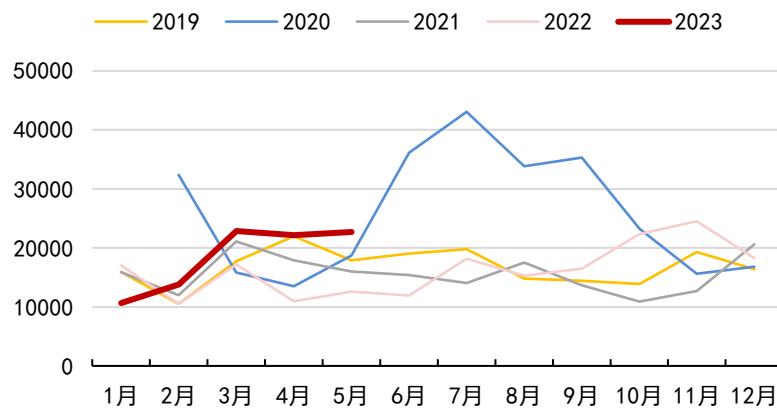
我国丁二烯橡胶周度样本库存与市场价格变动



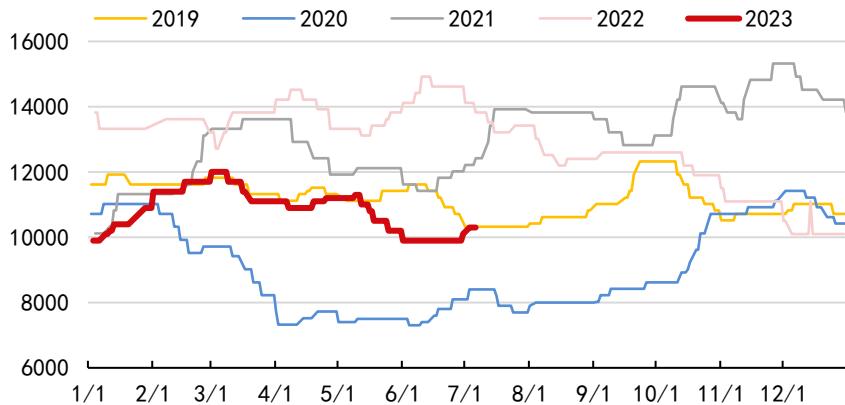
- 我国丁二烯橡胶月产量变动与月平均价格走势有一定的负相关性但并不高，相关系数为-0.39。对比常规设备检修，因故临时停车对短期的价格变动影响更大。2022年起相关性到达-0.69。
- 样本企业周度库存变动与周平均价格走势同样呈现了一定的负相关性，相关系数为-0.38。

2. 2、进口对丁二烯橡胶价格的影响

我国丁二烯橡胶月度进口量 (吨)



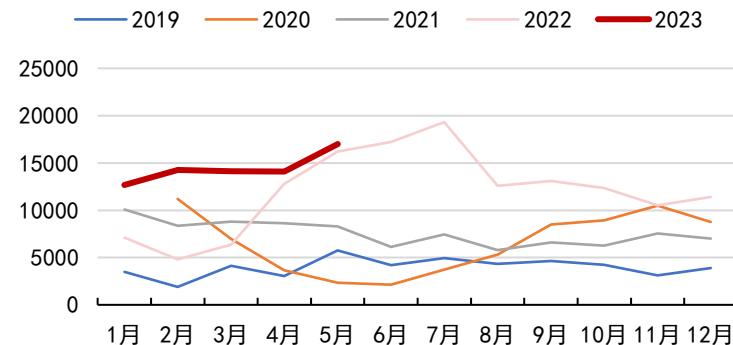
我国丁二烯橡胶山东市场价近五年走势 (元/吨)



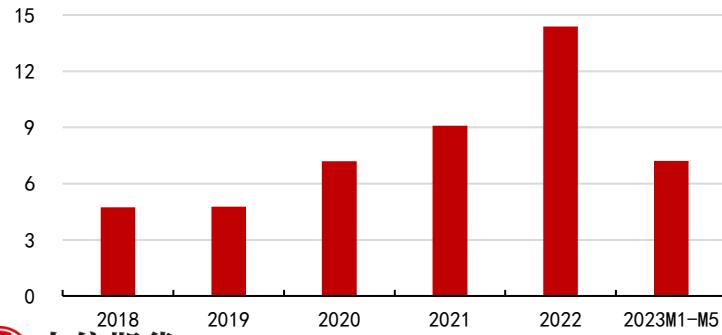
- 我国丁二烯橡胶进口量近年来大致维持在月均1.5-2万吨的水平，年进口量维持在20万吨上下，进口依存度约为17%。主要进口来源国为韩国、日本和俄罗斯。
- 由于我国丁二烯橡胶的进口依存度并不高，所以进口量在一段时间内突然走高对价格的影响也并不如天然橡胶明显。不过2020年二季度以及2023年3-5月的同期高进口量也确实对应了国内丁二烯橡胶市场价格的偏低位置。这两者之间是否有直接的关联还需要持续观察和验证。

2.3、出口对丁二烯橡胶价格的影响

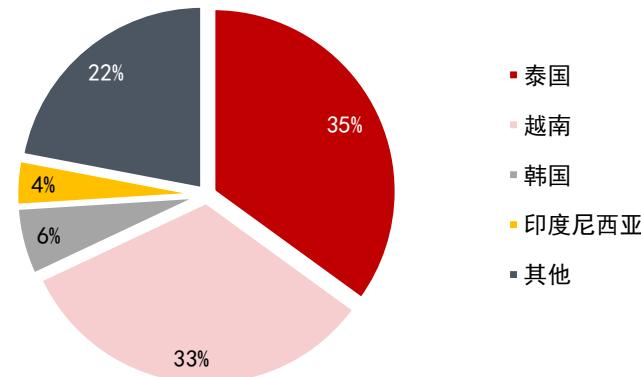
我国丁二烯橡胶月度出口量 (吨)



我国丁二烯橡胶年度出口量 (万吨)



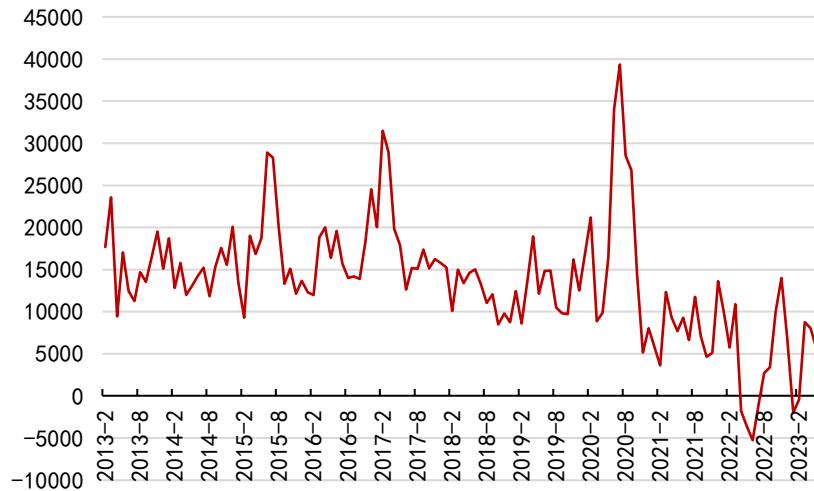
东南亚为我国丁二烯橡胶主要出口地



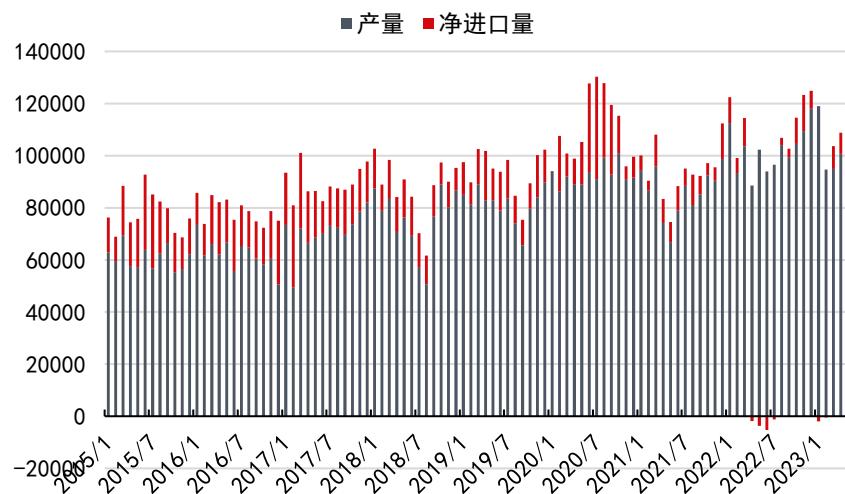
- 近年来中国丁二烯橡胶的产量与质量稳步提升，产品出口比例不断走高。
- 近年来中国头部轮胎企业纷纷在东南亚地区设立工厂，该区域内存在丁二烯橡胶刚需，且区内价格高于中国市场。
- 大部分合成橡胶产品可享受13%的出口退税率。

2.4、丁二烯橡胶进出口变化

我国丁二烯橡胶净进口量 (吨)



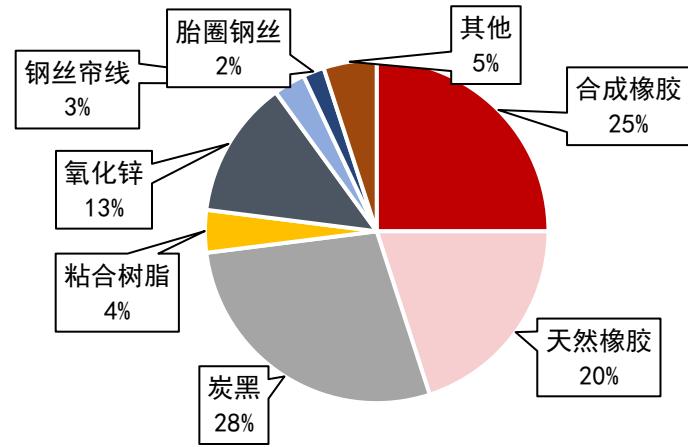
我国丁二烯橡胶供给量 (吨)



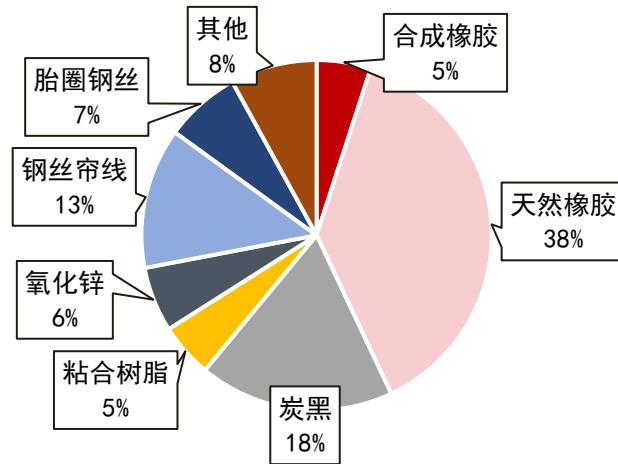
- 随着我国丁二烯橡胶产量的逐年提升，我国对于丁二烯橡胶的进口依赖程度逐年走低。除了部分刚需低顺式丁二烯橡胶以外，目前对于丁二烯橡胶的进口的更大动力是相比于国内价格更低的海外价格。

2.5、直接下游对丁二烯橡胶价格的影响

半钢胎原料中合成橡胶占比更大



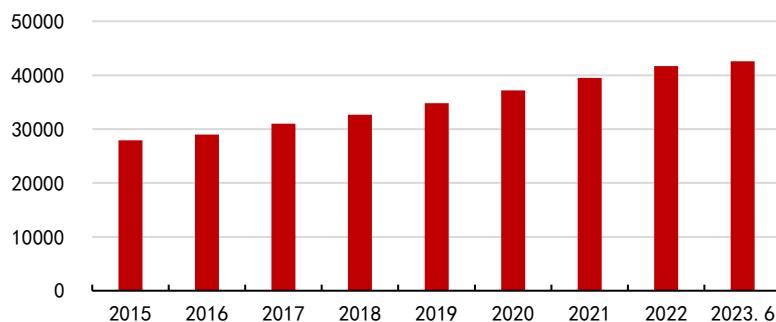
全钢胎原料中合成橡胶占比远少于天然橡胶



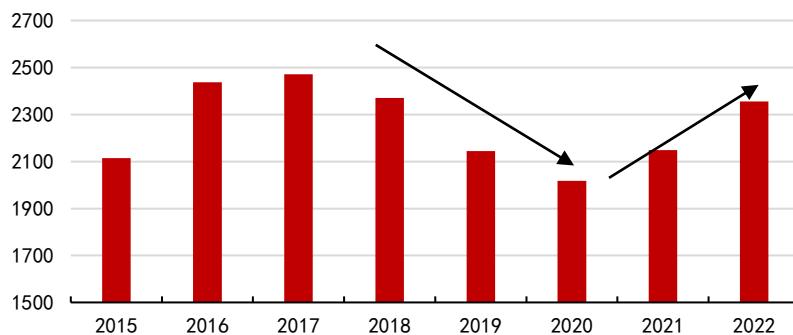
- 假设一条半钢胎平均重8公斤，其中丁二烯橡胶占比8%，而一条全钢胎平均重60公斤，其中丁二烯橡胶占比3%，根据2022年我国共计生产约4.99亿条半钢胎、1.26亿条全钢胎的数据进行粗略估算，半钢胎市场对丁二烯橡胶的耗用量约是全钢胎市场的1.5倍。
- 各家轮胎厂的原料配方不一，但平均来看，半钢胎仍是丁二烯橡胶的主要消费领域。不过全钢胎的带动作用也不可忽视。

2. 6、终端需求对丁二烯橡胶价格的影响

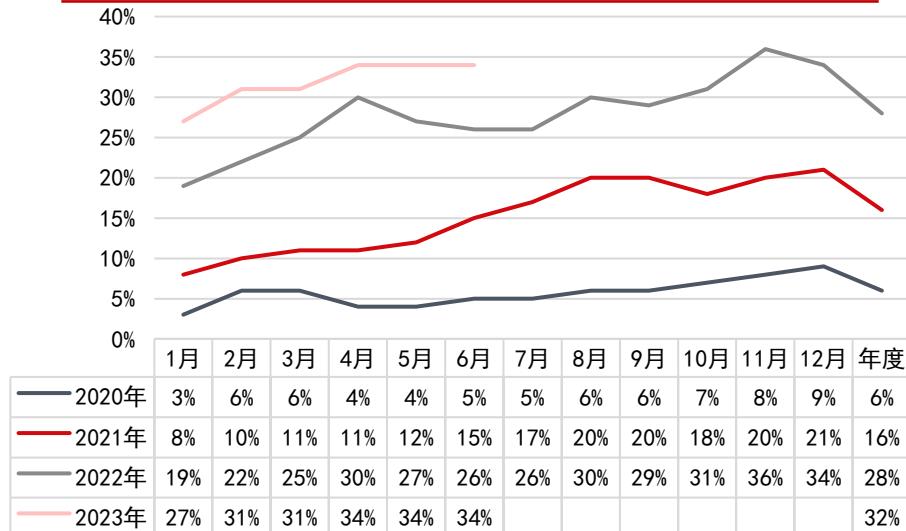
我国机动车保有量 (万辆)



我国乘用车销量于2020年后大幅反弹 (万辆)

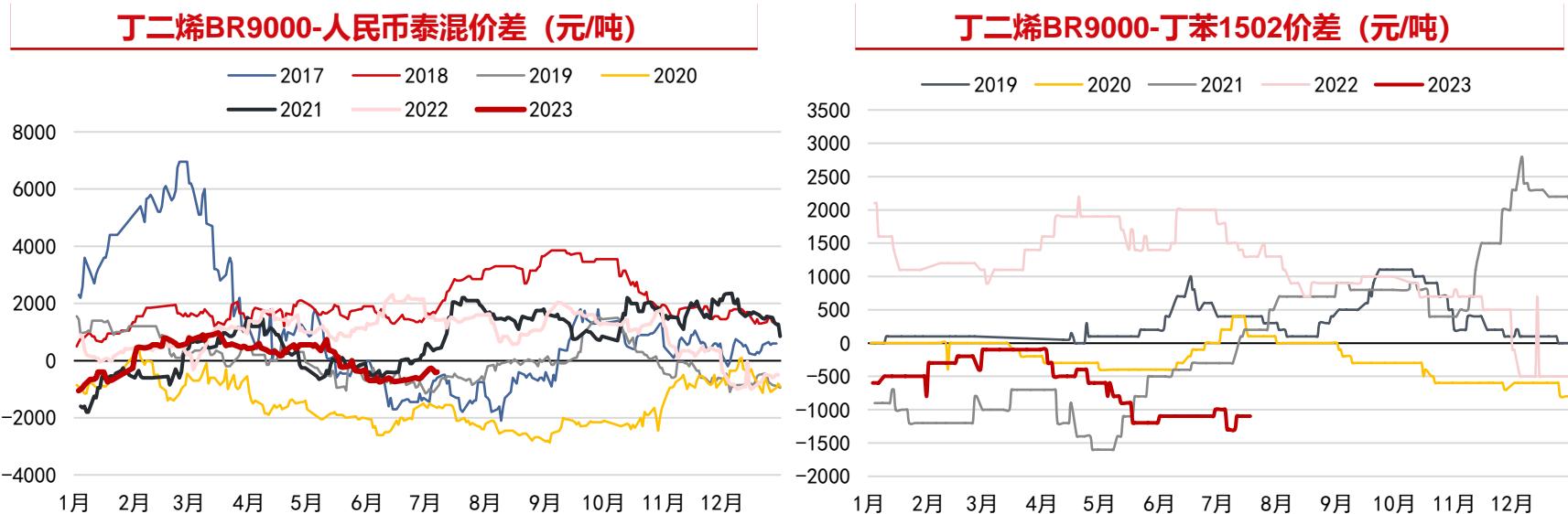


我国新能源乘用车批发渗透率飞速增长



- 电动车比传统汽车更重，自重偏高意味着轮胎损耗更大，更换周期更短。
- 目前对于新能源车的政策支持力度较大，丁二烯橡胶在轮胎上的消费预期尚可。

2.7、替代品对丁二烯橡胶价格的影响



- 与丁苯橡胶相比，丁二烯橡胶出于其优秀的耐磨性质，其在轮胎中的部分较难以被天然橡胶或其他胶种替代。且许多大型轮胎厂即便在天然橡胶出现成本优势的时候也不会选择进行配方替换。所以通过价差对替代作用进行预测，进而判断价格走势或难以达到效果。

2.8、丁二烯橡胶与上游产品价格相关性

丁二烯橡胶与原油价格走势

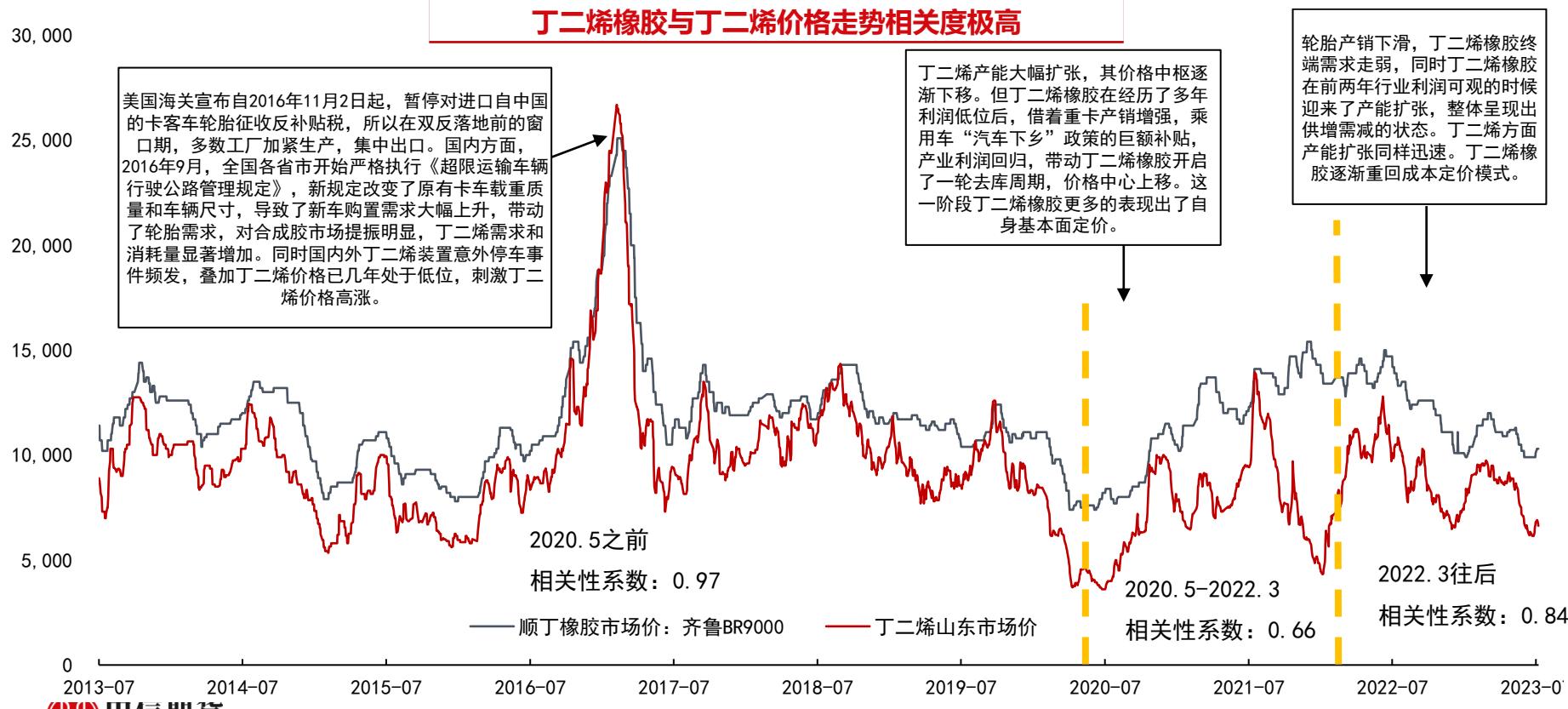


丁二烯橡胶与石脑油价格走势



- 作为原油产业链上的产物，丁二烯橡胶价格与原油价格间的相关性系数约为0.5，与石脑油价格间的相关性系数约为0.65，虽均有一定的正相关性但并不高。主要是因为从原油到最后成品丁二烯橡胶中间经过的工艺步骤过长，且丁二烯仅是石脑油在裂解生产乙烯时的副产品碳四组分中的一种。不过2020年后，丁二烯橡胶价格与两者的价格相关系数均有提升，需持续关注这一趋势。

2.9、丁二烯橡胶与丁二烯价格相关性



目录

一、丁二烯橡胶产业链及研究框架介绍

二、丁二烯橡胶期货合约

三、丁二烯橡胶期货上市对市场影响

四、丁二烯橡胶期货风控及交割规则

1、关于丁二烯橡胶期货上市交易有关事项的通知

- **一、上市时间：**丁二烯橡胶期货自2023年7月28日（周五）上市交易，当日08:55-09:00集合竞价，09:00开盘。
- **二、交易时间：**
 - 每周一至周五，09:00-10:15、10:30-11:30和13:30-15:00。连续交易时间，每周一至周五21:00-23:00。法定节假日前第一个工作日（不包含周六和周日）的连续交易时间段不进行交易。
- **三、挂牌合约：**BR2401、BR2402、BR2403、BR2404、BR2405、BR2406、BR2407。
- **四、挂牌基准价：**由上期所在上市前一交易日公布。
- **五、交易保证金和涨跌停板：**
 - 交易保证金为合约价值的12%；涨跌停板幅度为±10%，首日涨跌停板幅度为其2倍。
- **六、持仓公布：**当某一合约收盘后的持仓量达到4万手（单边）时。
- **七、交易手续费：**成交金额的万分之零点一，平今仓交易暂免收交易手续费。
- **八、申报费收取：**见右表。

表一：丁二烯橡胶期货申报费费率表

信息量	报单成交比 OTR	OTR≤2	OTR>2
1 笔≤信息量≤4000 笔	0	0	0
4001 笔≤信息量≤8000 笔	0.01 元/笔	0.02 元/笔	
8001 笔≤信息量≤40000 笔	0.05 元/笔	0.1 元/笔	
40001 笔≤信息量	1 元/笔	2 元/笔	

注释：信息量=报单、撤单、询价等交易指令笔数之和。报单成交比（OTR）=（信息量/有成交的报单笔数）-1。有成交的报单笔数为0时，视其为1来计算OTR。上述信息量包括立即全部成交否则自动撤销指令（FOK）和立即成交剩余指令自动撤销指令（FAK）产生的报单和撤单笔数。

2、丁二烯橡胶期货合约

丁二烯橡胶期货合约

交易品种	丁二烯橡胶
交易单位	5吨/手
报价单位	元(人民币)/吨
最小变动价位	5元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价±5%
合约月份	1-12月
交易时间	上午9:00~11:30,下午1:30~3:00和交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约月份的15日(遇国家法定节假日顺延,春节期间等最后交易日交易所可另行调整并通知)
交割日期	最后交易日后连续二个工作日
交割品种	丁二烯橡胶,质量符合或者优于GB/T 8659-2018《丁二烯橡胶(BR) 9000》中I类指标规定。
交割地点	交易所指定交割地点
最低交易保证金	合约价值的7%
交割方式	实物交割
交割单位	10吨
交易代码	BR

2. 2、丁二烯橡胶期货合约

上海期货交易所丁二烯橡胶期货合约附件

- **一、交割单位：**丁二烯橡胶期货合约的交易单位为每手 5 吨，交割单位为每一标准仓单 10 吨，交割应当以每一仓单的整数倍交割。
- **二、质量规定：**
 - 用于实物交割的丁二烯橡胶，质量应当符合或者优于GB/T 8659-2018《丁二烯橡胶（BR）9000》中 I 类指标规定。
 - 每一标准仓单的丁二烯橡胶，应当是交易所认证的商品，且应当附有相应的质量证明书。
 - 每一标准仓单的丁二烯橡胶，应当是同一生产企业生产、同一品牌、同一牌号、同一包装规格的商品组成。组成每一标准仓单的丁二烯橡胶的生产日期应当不超过连续 30 日。
- **三、交易所认证商品：**用于实物交割的丁二烯橡胶，应当是交易所认证的商品。具体的生产企业和品牌由交易所另行规定并公告。
- **四、交割仓库和丁二烯橡胶厂库：**交割仓库和厂库由交易所指定并另行公告，异地交割仓库升贴水标准由交易所规定并公告。

目录

一、丁二烯橡胶产业链及研究框架介绍

二、丁二烯橡胶期货合约

三、丁二烯橡胶期货上市对市场影响

四、丁二烯橡胶期货风控及交割规则

1、丁二烯橡胶期货上市对市场影响

- 合成橡胶是世界三大合成材料之一，以其独特性能，在国防、汽车、医药及环保等领域起着重要的作用。而丁二烯橡胶作为合成橡胶中最主要的胶种之一，具有特别优异的耐寒性、耐磨性、弹性，还有较好的耐老化性能，是下游许多橡胶制品不可或缺的原料。我们认为丁二烯橡胶期货的上市意义重大，主要体现在以下几个方面：
 - 一. 定价模式更加多样化，使得价格更加理性与透明；
 - 二. 为上下游企业提供了一个风险管理工具，助力企业稳健经营；
 - 三. 与天然橡胶及20号胶联动，完善国内橡胶期货产业链；
 - 四. 主动融入国家战略，落实国家产业政策。

1.1、丁二烯橡胶期货上市对市场影响

■ 一、定价模式更加多样化，使得价格更加理性与透明

- 国内丁二烯橡胶定价除了市场供求关系决定以外，主营生产企业，尤其是中石油和中石化，在定价的环节中扮演了较为重要的角色，两油的出厂价格调整频率一般在1-7天。
- 在目前丁二烯期货暂无远期价格指数可供参考的背景下，期货的上市可以起到其重要的价格发现功能，为产业链上下游企业提供更为透明、公平的市场交易机制。

二、为上下游企业提供了一个风险管理工具，助力企业稳健经营

- 在回顾丁二烯橡胶价格变动的时候，我们发现其与原料丁二烯价格的变动走势相关度极高，而丁二烯价格波动偏大。所以在丁二烯橡胶企业的实际生产过程中，为了避免丁二烯价格的不断变化导致成本上升或利润下降，丁二烯橡胶企业可以借助期货市场，保持既定利润，规避价格风险。同时对于丁二烯橡胶的下游企业来说，也可以利用期货市场锁定生产成本。

1.2、丁二烯橡胶期货上市对市场影响

■ 三、与天然橡胶及20号胶联动，完善国内橡胶期货产业链

➢ 合成橡胶与天然橡胶之间存在一定替代作用，二者价格关联并相互影响。目前国内期货市场中的天然橡胶以及20号胶期货已上市多年，运行平稳，功能发挥良好。丁二烯橡胶作为合成橡胶中最具有代表性的其中之一，期货上市后进一步补全橡胶品种序列，与现有橡胶期货布局结合联动，促进关联品种流动性提升，为国内橡胶上下游产业提供更好的价格参考，也补足了下游轮胎厂商对原材料需求的渠道。

■ 四、主动融入国家战略，落实国家产业政策

➢ 依托我国作为全球合成橡胶第一大生产和消费国的规模优势，可以吸引“一带一路”沿线国家和地区合成橡胶产业链上下游企业和投资者广泛参与期货市场，提高资源配置效率。

➢ 我国合成橡胶行业及其下游轮胎、汽车产业正处在产业升级的关键时期。丁二烯橡胶作为合成橡胶的代表登上期货舞台，可以完善橡胶工业衍生产品体系，提升产业客户服务水平，助力产业转型升级。

目录

一、丁二烯橡胶产业链及研究框架介绍

二、丁二烯橡胶期货合约

三、丁二烯橡胶期货上市对市场影响

四、丁二烯橡胶期货风控及交割规则

1、丁二烯橡胶期货风控规则

■ 一、保证金制度

- 最低交易保证金为合约价值的7%
- 合约上市不同阶段不同保证金（右图）

■ 二、持仓限额制度

- 在不同时期的限仓比例和限仓数额规定如下图所示

合约上市不同阶段不同保证金

交易时间段	丁二烯橡胶期货交易保证金比例
合约挂牌之日起	7%
交割月前第一月的第一个交易日起	10%
交割月份第一个交易日起	15%
最后交易日前两个交易日起	20%

持仓限额制度

	合约挂牌至交割月份		合约			交割月前第一个月		交割月份	
	某一期货合约持仓量	限仓比例（%）	某一期货合约持仓量	限仓比例（%）和限仓数额（手）		限仓数额（手）		限仓数额（手）	
				期货公司会员	客户	期货公司会员	客户	期货公司会员	客户
丁二烯橡胶	≥1万手	25	≥1万手	10	10	300	300	60	60
			<1万手	1000	1000				

2、丁二烯橡胶期货交割规则

■ 一、交割商品

- 用于实物交割的丁二烯橡胶，质量应当符合或者优于GB/T 8659-2018《丁二烯橡胶（BR）9000》中I类指标规定。
- 每一标准仓单的国产丁二烯橡胶无溢短，每一标准仓单的进口丁二烯橡胶实物溢短不超过±5%。

GB/T 8659-2018《丁二烯橡胶（BR）9000》中I类指标

项目	外观	挥发分 (质量 分数) /% ≤	灰分 (质量 分数) /% ≤	生胶门尼 粘度 [ML (1+4) 100°C] ≤	混炼胶门 尼粘度 [ML (1+4) 100°C] ≤	300%定伸应力/MPa			拉伸强 度 (145 °C, 35min) /Mpa ≥	拉断伸 长率 (145°C, 35min) /% ≥	硫化特 性 (160 °C, 25min)
I类指标	浅色半透明， 初级形状为 块状，不含 焦化颗粒、 机械杂质及 油污	0.50	0.20	45±4	65	145°C, 25min	145°C, 35min	145°C, 50min	13.2	330	报告值
						7.0~12.0	8.0~13.0	8.0~13.0			

2.1、丁二烯橡胶期货交割规则

■ 二、最小交割单位

- 10吨（2手合约）

■ 三、包装规格

- 对于目前符合可交割的商品来说，每袋丁二烯橡胶净含量25kg。每一最小交割单位10吨需要400袋。用于交割的丁二烯橡胶每一标准仓单的标的实物应当按货位堆放，以 100 吨为一个堆放货位。

■ 四、仓单有效期

- 生产年份的第二年的6月30日，超过期限的转作现货并注销。
- 用于实物交割的丁二烯橡胶，最迟应当在生产日期起六个月内入库完毕，超过期限不得用于交割。
- 每一标准仓单的丁二烯橡胶应当是同一生产企业生产、同一品牌、同一牌号、同一包装规格的商品组成。组成每一标准仓单的丁二烯橡胶的生产日期应当不超过连续 30 日，且以最早日期作为该标准仓单的生产日期。

■ 五、仓单有效期

- 采用“仓库”+“厂库”的交割模式。首批交割仓库及厂库设在山东省内居多，暂无设置任何升贴水标准。

3、丁二烯橡胶期货交割厂库&仓库

丁二烯橡胶交割厂库信息

序号	仓库名称	核定库容(万	日发货量(吨/	联系人	联系电话	提货地址
1	浙江传化合成材料有限公司 四联创业集团股份有限公司	2	200	张信	17306425878	浙江省嘉兴市嘉兴港区外环西路618号 山东省青州市玲珑山北路638号 山东省青岛市胶州市胶北街道办事处 北关物流工业园中储路97号 上海市奉贤区平宇路585号、418号 浙江省杭州市萧山区瓜沥镇临港工业园瓜港西路309号
2		0.5	50	曹雅婷	18241268556	山东省青岛市胶州市玲珑山北路638号 山东省青岛市胶州市胶北街道办事处 北关物流工业园中储路97号 上海市奉贤区平宇路585号、418号 浙江省杭州市萧山区瓜沥镇临港工业园瓜港西路309号
3		0.5	50			山东省青岛市胶州市胶北街道办事处 北关物流工业园中储路97号 浙江省杭州市萧山区瓜沥镇临港工业园瓜港西路309号
4		0.5	50			山东省青岛市胶州市胶北街道办事处 北关物流工业园中储路97号
5	物产中大金属集团有限公司	1	100	马汉金	18206171158	山东省青岛市胶州市胶北街道办事处 北关物流工业园中储路97号



丁二烯橡胶交割仓库信息

序号	仓库名称	核定库容(万吨)	存放地址	联系人	联系电话	到达站/港
1	中储发展股份有限公司	2	上海市奉贤区平宇路585号、418号	张政华	13816344720	洋山港
		1	南京市江宁滨江开发区丽水大街1186号	金力	17366229223	南京港铜井港
		3	山东省青州市玲珑山北路638号	唐元林	13563679116	青州南站
2	青岛中储物流有限公司	1	山东省青岛市胶州市胶北街道办事处	朱清学	13553013975	青岛港/胶州(济)
			北关物流工业园中储路97号	韩晓平	18678931067	
3	中国外运华中有限公司	4	山东省青岛市胶州市经济技术开发区洮河路19号	黄英玮	13964877211	胶州站
			山东省潍坊市青州市玲珑山北路1238号	石峰	15192580461	青州南站
4	山东省港口集团有限公司	2	山东省青岛港前湾港区内的经八路1号	程琦	13553055969	青岛港
			山东省青岛港前湾港区内的经八路2号	赵天月	18669844878	
5	山东省奥润特贸易有限公司	1	山东省青岛市李沧区长顺路15号	姜建涛	15318869321	娄山站/前湾港
				刘微微	15092268019	
6	厦门象屿速传供应链发展股份有限公司	1	山东省青岛市黄岛区红柳河路1229号	倪敬伟	15066876761	青岛港/前湾港
				张晓燕	13589256601	
7	厦门建发仓储有限公司	1	山东省青岛市黄岛区七星河路363号	王云昆	13661308736	青岛港/黄岛站
				黄惠宗	18760575887	
8	杭州临港物流有限公司	1	浙江省杭州市萧山区瓜沥镇临港工业园瓜港西路309号	王琦峰	13867568730	钱清站/萧山站
				骆勇芳	15068773425	

4、丁二烯橡胶期货可交割商品

上海期货交易所丁二烯橡胶期货认证商品信息表

序号	企业名称	品牌	牌号	生产企业	产地
1	中国石油天然气股份有限公司	昆仑	BR9000	中国石油天然气股份有限公司大庆石化分公司	黑龙江大庆
				中国石油天然气股份有限公司锦州石化分公司	辽宁锦州
				中国石油天然气股份有限公司独山子石化分公司	新疆独山子
				中国石油四川石化有限责任公司	四川成都
2	中国石油化工集团有限公司	中国石化	BR9000	中国石油化工集团有限公司北京燕山分公司	北京
				中国石油化工集团有限公司齐鲁分公司	山东淄博
				中国石油化工集团有限公司茂名分公司	广东茂名
3	浙江传化合成材料有限公司	传化	BR9000	浙江传化合成材料有限公司	浙江嘉兴

免责声明

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提供。

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

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

致
謝