





石磊

农产品分析师

从业资格证： F0270570

 0516-83831165

 714085975@qq.com

 www.neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学专业理学学士，新加坡国立大学计量金融专业理学硕士。新纪元期货农产品事业部分析师，主攻棉花期货。熟悉金融模型和衍生品定价理论，兼顾程序化交易。

上游偏紧下游清淡 PTA 将震荡回落

内容提要:

1、2011 年下半年欧债危机爆发引发“地震”，大宗商品普遍深度回调。PTA 价格在过去的一年中自 12417 元/吨的历史高位回撤至 7736 元/吨，幅度达 30%。进入 2012 年一季度，欧债危机引发的余震不断，PTA 震荡攀升。

2、我国 PTA 供不应求的局面将被 2012 年度大量新增的产能所改善，进口量逐步减少从而进口依存度降低。2012 年中 PTA 新增产能的 25%于第二季度释放，PTA 价格难以摆脱弱勢。

3、预计 2012 年度新增产能 250 万吨，增幅仅为 30%。包括腾龙芳烃 150 万吨/年装置、镇海石化 10 万吨/年装置、扬子石化 20 万吨/年装置、上海石化 30 万吨/年装置以及福佳大化 40 万吨/年装置。其中镇海石化装置将在 2012 年第二季度投产，腾龙芳烃的大型装置预计将在二季度至三季度陆续投产。PX 的增量并不能满足扩张更为迅猛的 PTA 需求。PX 供应偏紧仍为 PTA 的价格提供支撑。

4、中国新一轮经济周期增长率的中枢将由上一周期 10%过渡至 9%。2012 年，中国经济处于复苏期的调整阶段，外需疲软、房地产低迷、投资增速下滑将导致经济增长明显放缓，平均增速达 8.7%。GDP 呈现 V 型走势，在二季度见到年内低点。2012 年，中国 CPI 增速将回落至 3.7%。其走势为上半年平稳回落，三季度见到低点，之后小幅回升。

5、通过对 PTA 供需基本面、宏观经济形势的研判，我们认为 PTA 期货的价格在 2012 年二季度将呈现出震荡回落的走势。由于上游 PX 供应偏紧，PTA 的下行幅度将有限。国际地缘政治因素存在较大不确定性，欧美释放原油库存的想法尚未实施，PTA 走势也存在较大变数，也难以呈现单边下跌的走势。

6、建议以宽幅区间震荡的思路对待 PTA 后期走势，上沿 8900 元/吨，下沿 7800 元/吨。目前可逢高建立中线空单。

关键字：上游偏紧 下游清淡 成本抬升 宽幅震荡 逢高抛空

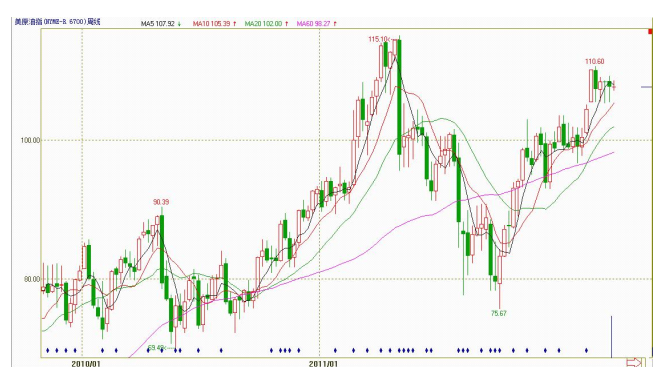
第一部分 行情简要回顾

图 1-1 PTA 指数一季度回顾



数据来源：文华财经

图 1-2 原油指数一季度回顾



数据来源：文华财经

在过去的 2011 年中，“内忧外患”接踵而来，PTA 价格大起大落，由于其趋势性较强，阶段划分相对明确。

由于通胀和资金压力导致纺织企业举步维艰，PTA 消费清淡。PTA 价格自 2011 年初开始的第一阶段下跌持续了 19 周，回撤达 4000 点。

在经历了半年的去库存化之后，聚酯行业及纺织行业开始增加采购，PTA 价格从 7 月初开始回升，尽管欧债危机随后爆发，但 PTA 的价格却被福佳大化及浙江逸盛的装置停车事件继续推升。

然而当 2011 年第四季度欧债危机愈演愈烈之时，PTA 价格再没能“HOLD 住”，跟随商品市场主基调快速回落，最低突破八千大关探至 7736 元/吨。

进入 2012 年，国际油价受地缘政治以及宏观经济等因素的提振，震荡攀升突破 110 美元大关，从而提振化工品成本价，同时 PTA 价格受厂家停工保价的影响。PTA 价格在一季度小幅上扬。

第二部分 2012 年第二季度 PTA 或将震荡回落

一、宏观及原油走势

(一)、中国经济增速平稳回落 全球经济仍存不确定性

2012 年，中国经济处于复苏期的调整阶段，经济增长明显放缓。GDP 呈现 V 型走势，在二季度见到年内低点。

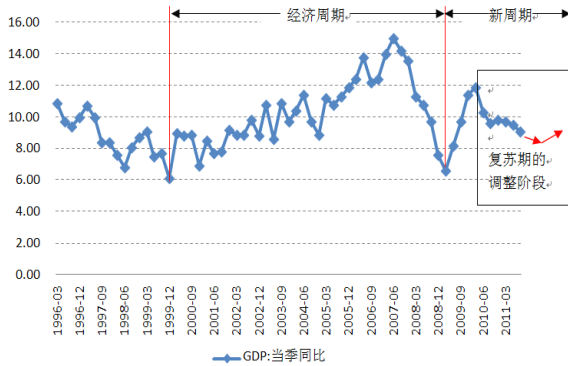
出口方面，一季度中国外贸形势低迷，二季度出口增速下滑的情况有望改善，但仍存不确定性。投资方面，一季度投资增速下滑，二季度料将维持低迷状态，大幅回升概率较小。我们预计一季度经济增速将呈回调态势，同比增速可能在 8.7%，低于预期。二季度经济增长仍然乏力，但趋稳迹象渐趋明显。预计经济增速在一季度末，最迟二季度见底的概率较大。

2012 年，美国经济形势将好于预期，经济增速将达到 2.0% 左右。我们判断，2012 年美联储推出 QE3 的概率较小，美元指数将脱离底部走强。欧洲经济将受困于欧债危机的蔓延与恶化，经济增长乏力，并存在轻度衰退的可能。

2012 年，全球经济运行的不稳定性、不确定性增大。世界经济的主要风险表现为经济增长乏力并存在衰

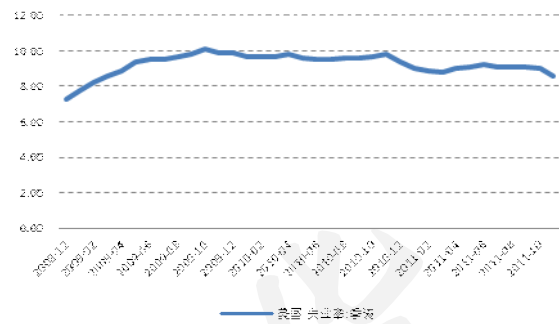
退的可能性，欧债危机的扩散与恶化等。

图 2-1 经济增长处于复苏期的调整阶段



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 2-2 美国失业率出现下降势头



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

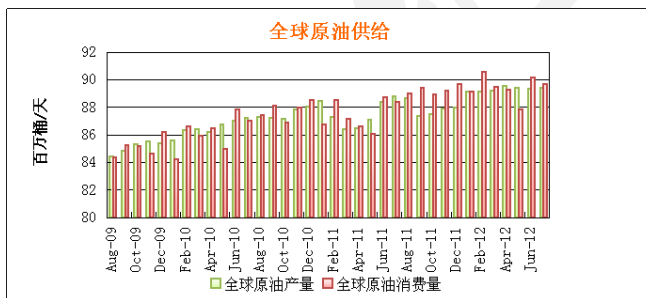
（二）地缘因素不升级 原油价格将走低

目前原油价格已经较年初累计上涨超过 15%，尤其在 2 月前后美原油指数连续攀升数日。本轮上涨的主推力来自美国等对产油大国伊朗所实施的禁运制裁。这一举措导致全球原油日均供应量削减超过 100 万桶。

若不考虑地缘政治问题升级的因素，原油自身基本面在未来的一两个月内同样存在供过于求的局面。根据 EIA（美国能源信息署）的数据，2012 年 3 月份全球原油总产量为 89.15 百万桶/天，预计未来的两个月内日均总产量小幅增加至 89.53 百万桶/天和 89.42 百万桶/天，对比消费量来看，2011 年 3 月的全球原油总消费量为 89.5 百万桶/天，四月和五月的预估分别为 89.24 和 87.81 百万桶/天。产销差维持正值的现象将持续到六月，夏季消费旺季的到来。

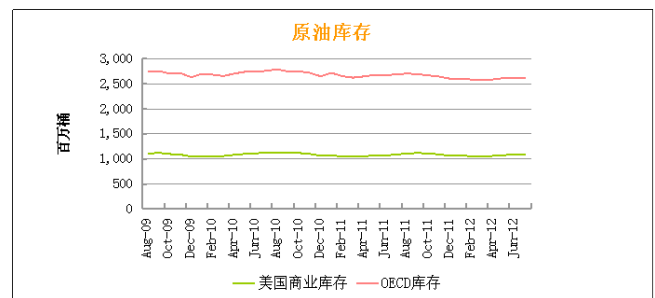
然而近期美国总统奥巴马已愈发接近史无前例在任内二度释放紧急石油储备，动用储存在墨西哥湾四个巨大盐穴中的 7 亿桶石油，几乎肯定会进一步打压全球原油期货价格。今年二季度原油震荡回落的概率较大。

图 2-3 全球原油供给



数据来源：EIA

图 2-4 全球原油库存



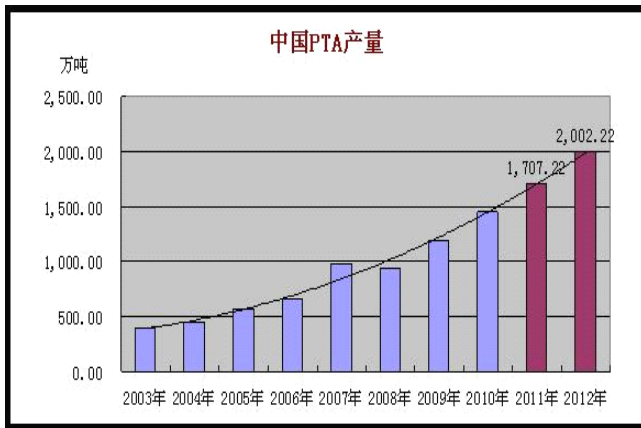
数据来源：EIA

二、PTA 供需基本面

1、国内供给——产量及进口量

1994 年至 2002 年我国 PTA 产量逐年增加，但增幅微小，并且始终低于 300 万吨。2003 年成为 PTA 迅猛发展的一年，我国产能达到 437.5 万吨，产量增长到 394.5 万吨，突破 300 万吨的瓶颈，也揭开了我国成为全球最大的 PTA 生产国序幕。

图 2-5 中国 PTA 历年产量



数据来源: WIND 资讯 新纪元期货

图 2-6 2011 年中国 PTA 产能分布

企业	产能	地点	企业	产能	地点
翔鹭石化	160	福建厦门	珠海BP	150	广东珠海
扬子石化	130	江苏南京	中石油辽阳石化	80	辽宁辽阳
仪征化纤	99	江苏仪征	中石化洛阳石化	32.5	河南洛阳
远东	180	浙江绍兴	天津石化	32	天津
台化兴业	80	浙江宁波	济南正昊	10	山东济南
三菱	60	浙江宁波	中石油乌石化	7.5	乌鲁木齐
逸盛(宁波)	335	浙江宁波	蓬威石化	90	重庆
逸盛(大连)	220	辽宁大连	福建佳龙	60	福建石狮
亚东石化	60	上海	江阴汉邦	60	江苏江阴
上海金山石化	40	上海	江阴海伦	120	江苏江阴
共计					
合计: 2006万吨					

数据来源: ICIS

当前亚洲现有 PTA 产能为 4370 万吨/年, 中国产能占据近五成。据 ICIS 数据显示, 2012 年亚洲 PTA 产能将增长 26%, 2011 年增速为 13%。2012 年亚洲新增 PTA 产能全部集中在中国, 将新增 1140 万吨/年 PTA 产能, 包括六套新建装置以及一套装置的脱瓶颈改造, 主要包括具体包括恒力大连 220 万吨/年新增 PTA 装置、远东绍兴 120 万吨/年新增 PTA 装置、翔鹭漳州 420 万吨/年新增 PTA 装置、桐昆嘉兴 150 万吨/年新增 PTA 装置、逸盛海南 200 万吨/年新增 PTA 装置。

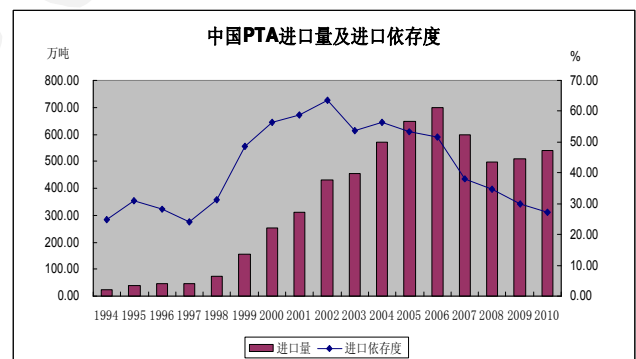
新增装置中约 25% (300 万吨) 的投产时间在今年第二季度, 下半年的投产压力相对集中, 约有 740 万吨的装置计划投产。

表 2-1 2012 年 PTA 新增产能

2012	设计产能	预期	计划
BP 珠海(扩容)	30	2012 年第二季度	1 月底
远东石化	120	2012 年第二季度末	4 月
桐昆集团	150	2012 年第二季度末	5 月
江苏恒力	220	2012 年第三季度	
翔鹭石化	420	2012 年第四季度	
逸盛海南	200	2012 年第四季度	
合计	1140 万吨		

数据来源: 新纪元期货 WIND 资讯

图 2-7 中国 PTA 进口量及进口依存度



数据来源: 新纪元期货 WIND 资讯

受新增产能大量投产的影响, 中国将更多地依赖于国内的生产, 进口量将减少。2011 年全年, 中国共计进口 PTA 489 万吨, 同比减少 1.3%。中国台湾、韩国和泰国是中国主要的 PTA 进口来源地, 约占到中国 PTA 进口总量的逾 97%。同时中国也是全球第一大 PTA 消费国, 中国 PTA 表观消费量在 2010 年首次突破 2000 万吨大关, 2011 年继续增长 8.92%, 达到 2282 万吨, PTA 消费量占据全球 52% 的市场份额。

2006 年我国 PTA 的表观消费量为 1579.25 万吨, 进口量为 700 万吨, 进口依存度仍高于 50%。2007 年开始, 随着 PTA 产能的大幅增长, 进口量显著减少, 进口依存度逐渐下降, 预计 2012 年我国 PTA 的进口量将降至 591.47 万吨, 占表观消费量的 22.8%。

表 2-2 中国 PTA 历年供需关系

年份	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (*)	2012 (*)
PTA产能	437.50	483.00	670.00	945.00	1,166.00	1,256.00	1,406.00	1,530.00	1,846.58	2,090.94
PTA表观消费量	849.00	1,014.40	1,214.00	1,359.00	1,579.25	1,431.85	1,701.90	1,994.81	2,302.46	2,593.68
PTA进口依存度	53.53	56.39	53.46	51.51	37.95	34.76	29.85	27.08	25.85	22.80
PTA进口量	454.50	572.00	649.00	700.00	599.25	497.74	508.03	540.24	595.24	591.47
PTA产量	394.50	442.40	565.00	662.00	980.00	935.00	1,194.00	1,455.00	1,707.22	2,002.22
PTA供给	849.00	1,014.40	1,214.00	1,362.00	1,579.25	1,432.74	1,702.03	1,995.24	2,302.46	2,593.68
供需缺口	0.00	0.00	0.00	3.00	0.00	0.89	0.13	0.43	0.00	0.00

数据来源：新纪元期货 WIND 资讯

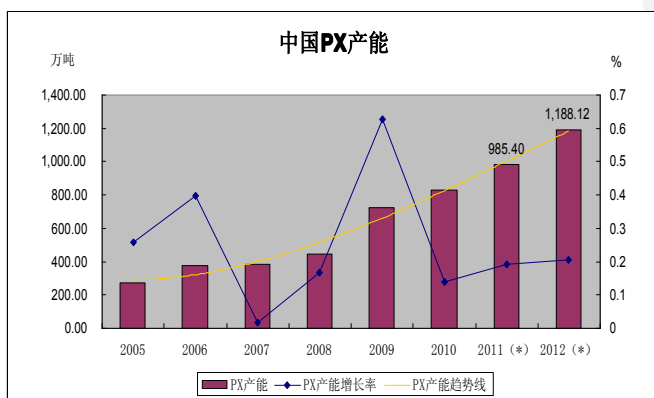
2、PX 原料供给

PX 作为 PTA 的上游原材料，其价格的走势直接决定 PTA 的生产成本，因此 PX 的供需关系是影响 PTA 价格的关键因素。2011 年全球的 PX 产能为 3880 万吨，考虑到装置减产或停产以及供应结构问题，PX 全球范围内供需稍显紧平衡。尤其是发达国家的 PX 产能出现收缩，唯独亚洲尤其是中国的需求较为强劲。

由于资源稀缺等问题，中国的 PX 供应始终处于偏紧格局。我国在过去的十年中一直保持着对 PX 较强的进口依赖度，平均每年 40% 的表观消费量要靠进口弥补。中国的 PX 进口国家主要是日本和韩国，每年从日韩两国进口的 PX 占总进口量的七成。

国内生产方面，我国 PX 厂家主要集中在中石化、中石油和中海油三家国有企业的 14 家厂。我国 PX 产能扩张在 09 年金融危机之后的复苏期内迅速爆发，一年内产能增加 63%，2011 年中国 PX 产能为 828 万吨，预计 2012 年度新增产能 250 万吨，增幅仅为 30%。包括腾龙芳烃 150 万吨/年装置、镇海石化 10 万吨/年装置、扬子石化 20 万吨/年装置、上海石化 30 万吨/年装置以及福佳大化 40 万吨/年装置。其中镇海石化装置将在 2012 年第二季度投产，腾龙芳烃的大型装置预计将在二季度至三季度陆续投产。

图 2-8 中国 PX 产能



数据来源：新纪元期货 WIND 资讯

表 2-3 国内 PX 产能分布

企业名称	产能	新增	产能	计划投产
镇海炼化	65.00	腾龙芳烃	150.00	2012Q2-3
扬子石化	80.00	镇海石化	10.00	2012Q2
天津石化	39.00	扬子石化	20.00	2012年底
辽阳石化	70.00	上海石化	30.00	2012年底
洛阳石化	23.50	福佳大化	40.00	
上海石化	83.50			
齐鲁石化	6.50			
青岛力东	70.00			
金陵石化	60.00			
中海油	84.00			
福佳大化	70.00			
福建炼化	70.00			
乌鲁木齐石化	106.50			
合计	828.00	(万吨)	250.00	1,078.00

数据来源：ICIS

尽管我国 PX 产能逐年增加，其有限的增速使得产量并不能满足扩张更为迅猛的 PTA 需求，从而导致我国对 PX 的进口依存度较高。近十年间我国 PX 的进口依存度均维持在 30% 以上，2008 年进口量占全年表观消费量的 54.49%，达到峰值，2009 年开始 PX 进口增速放缓，在表观消费量中的占比也逐渐下降，预计 2012 年国内 PX 消费量将达到 1200 万吨，预计进口量约 360 万吨，对外依存度仍在 30% 以上，从这点看，后期 PX 高利润局面恐仍将维持。

PX 产量除了受产能限制之外，炼化装置的检修或者突发故障都会影响 PX 的供给。据悉，2011 年 11 月，由于技术故障，镇海炼化降低芳烃其产能为 65 万吨/年的 PX 装置计划 2012 年 2 月检修和去瓶颈扩能，预计持续 3-4 个月，产能可能增加 5-8 万吨/年。自 1 月初，泰国 PTT 化学在马塔府的产能为 65.5 万吨/年的 PX 装置，计划 3 月初检修 30-40 天。印尼 Pertamina 产能为 27 万吨/年的 PX 装置 2 月份有检修计划。日本出光预计 3-5 月例行检修 Chiba 的芳烃装置，PX 产能 26.5 万吨/年。台湾 CPC 计划 2 月中旬至 4 月 20 日关停林园的 2 号装置例行检修 60 天，该装置 PX 产能 22 万吨/年；三季度，将其 3 号装置差能为 2 万吨/年的 PX 检修 30 天，时间大约在 8 月中旬到 9 月中旬。国内 PX 供需本就偏紧，装置负荷率较高，出现故障的概率不断上升。预计 PX 的价格不会走软，因而能够支撑 PTA 的成本。

表 2-4 中国 PX 供需格局

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (*)	2012 (*)
对二甲苯(PX):产能	214.00	214.00	269.00	376.00	382.50	446.00	726.00	826.00	985.40	1188.12
对二甲苯(PX):进口依赖度	39.77	38.09	42.59	40.61	45.00	54.49	45.34	37.37	35.41	30.27
对二甲苯(PX):表观消费量	256.16	298.44	377.50	453.14	645.11	624.57	817.20	943.75	1083.68	1195.02
对二甲苯(PX):进口数量	101.86	113.66	160.79	184.02	290.31	340.36	370.53	352.72	383.77	361.73
对二甲苯(PX):产量	163.20	188.00	223.00	278.90	380.00	329.00	480.00	612.00	699.92	833.29

数据来源：新纪元期货 WIND 资讯

3、下游消费情况

国内聚酯纤维的产能增速平稳，2011 年全国新增聚酯产能 439 万吨，总产能达到 3417 万吨。2012 年，国内新增聚酯装置 12 套，新增产能预计为 373 万吨，总产能预估为 3790 万吨，较 2011 年增加 10.92%。聚酯行业的产能扩张速度自 2010 年到达峰值 15.45%以来逐步趋缓。

2012 年亚洲 PTA 下游涤纶新增产能将滞后于 PTA 新增产能。据 ICIS 数据称，1150 万吨/年的新增 PTA 产能可以支持约 990 万吨/年的新增涤纶产能，但事实上，2012 年亚洲地区新增涤纶产能仅为 850 万吨/年，总产能达到 6300 万吨/年，增幅为 15%。在这 850 万吨/年新增涤纶产能中，有逾 600 万吨/年来自于中国，170 万吨/年来自于印度，剩余产能来自于韩国和东南亚地区。

表 2-5 全国聚酯行业产能及增速

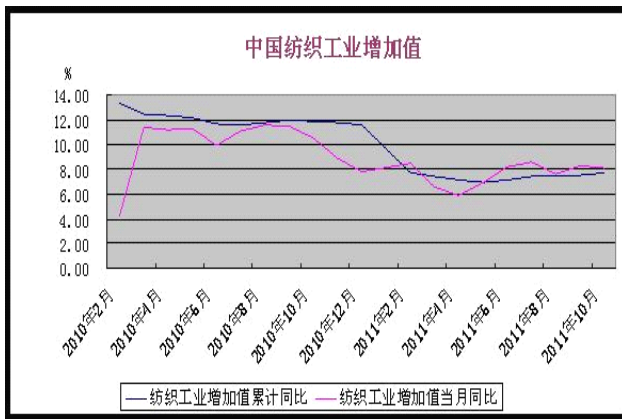
单位：万吨	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (*)
聚酯产能	2057	2121	2306	2492	2648	3057	3417	3790
产能增速	24.67%	3.11%	8.72%	8.07%	6.26%	15.45%	11.78%	10.92%

数据来源：新纪元期货 WIND 资讯

2011 年，纺织企业一方面承受巨大的成本压力，一方面为销售清淡的局面忧心忡忡。从涤纶类纺织业景气指数的走势上也可以看出纺企的处境，2012 年第一季度，纺织业涤纶类总市场景气指数低位横走，而总景气指数以及生产景气指数均自高位大幅回落，这种滑落或将延续至第二季度。

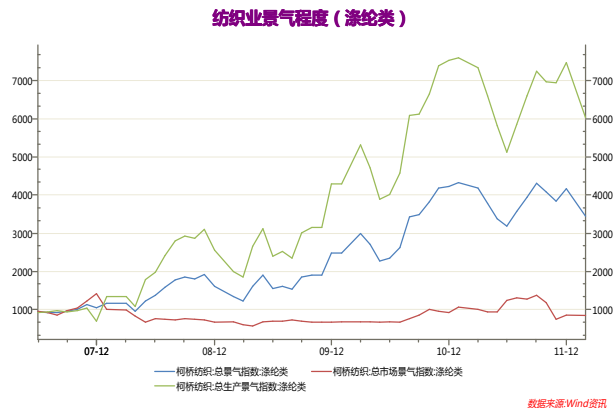
由于劳动力成本大幅增加以及汇率等因素，使得“中国制造”的优势不再，欧美采购商转战东南亚等更加“廉价的”市场。从 2009 年开始，墨西哥、越南、印度等地纺织服装加工已经成为中国的有力替代。除了成本因素抬升了我国服装产品的价格，人民币不断升值更加剧了纺织服装业订单少的情况，服装生产的利润空间被压缩到十分狭小。

图 2-9 中国纺织工业增加值



数据来源：新纪元期货 WIND 资讯

图 2-10 纺织业景气指数（涤纶类）

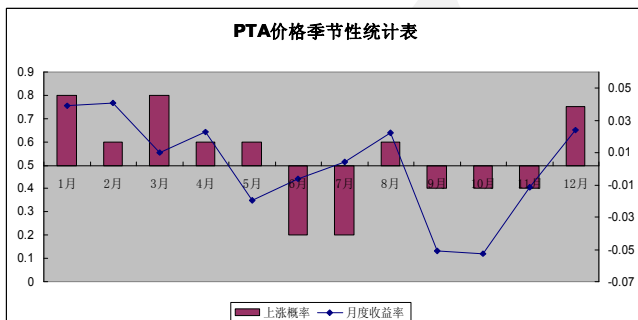


数据来源：新纪元期货 WIND 资讯

三、PTA 价格的季节性分析

一年中 PTA 价格上涨概率超过 50% 的有 7 个月分布在上半年和下半年，12 月至次年 5 月这半年间，PTA 上涨概率均显著超过 50%，其中一月份的上漲概率和月度收益率均为全年最高值，分别为 80% 和 3.9%，PTA 在一月中最具上涨动能，12 月份仅次一月，上涨动能较强。这是因为 PTA 和棉花一样，下游均是纺织行业，而每年纺织品消费旺季就是冬季和春节。3、4、5 月尽管上涨概率仍高于 50%，但收益率较低，进入 5 月以后，收益率转为负值，这是因为历年进入 5、6 月份都是影响 PTA 价格错综复杂的月份，由于 PTA 原料市场未进入旺季消费，使得原料市场行情清淡对 PTA 期货市场为形成有力支撑从而影响其价格，故 PTA 市场 5、6 月份跌幅高于涨幅。

图 2-11 PTA 季节性统计表



数据来源：新纪元期货 WIND 资讯

图 2-12 PTA 波动分析

峰—峰		谷—谷		峰—谷		谷—峰	
时间	月	时间	月	时间	月	时间	月
2007.05-2008.06	13	2007.01-2007.12	11	2007.05-2007.12	7	2007.12-2008.06	6
2008.06-2009.08	14	2007.12-2008.11	11	2008.06-2008.11	5	2008.11-2009.08	9
2009.08-2010.04	8	2008.11-2009.09	10	2009.08-2009.09	1	2009.09-2010.04	7
2010.04-2011.02	10	2009.09-2010.07	10	2010.04-2010.07	3	2010.07-2011.02	7
2011.02-2011.09	7	2010.07-2011.06	11	2011.02-2011.06	4	2011.06-2011.09	3
2011.09-2012.02	5	2011.06-2011.11	5	2011.09-2011.11	2	2011.11-2012.02	3
均值	9.5		9.7		3.6		5.8

数据来源：新纪元期货 WIND 资讯

我们对 2006 年底以来 PTA 指数各峰谷所对应的时间统计与研判，结合具体的价格形态，从中可以得到一些重要的参考性结论：

1、峰值的平均间隔为 9.5 个月，最短间隔为 5 个月，最长间隔为 14 个月。

2、谷值的平均间隔时间为 9.7 个月，前五个谷-谷的阶段间隔均在 10 或 11 个月，较为稳定，近期的谷值之间缩短至 5 个月。

3、峰-谷值的平均间隔时间为 3.6 个月，低于由谷——峰的平均间隔时间 5.8 个月。说明短期的快速下跌需要长期的修复，持有多单者要比空头更有耐心。

目前 PTA 指数正处在下跌期，根据峰-谷之间的间隔均值为 3.6 个月，以及 PTA 的年内季节性波动规律，PTA 后期或将继续震荡，2012 年第二季度末至第三季度初期，PTA 有望再见低点。

第三部分 总结展望和操作建议

一、第二季度 PTA 基本面展望

- 1、2012 年，中国经济处于复苏期的调整阶段，经济增长明显放缓。GDP 呈现 V 型走势，在二季度见到年内低点。
- 2、若不考虑地缘政治问题升级的因素，原油自身基本面在未来的一两个月内同样存在供过于求的局面。然而近期美国总统奥巴马已愈发接近史无前例在任内二度释放紧急石油储备，动用储存在墨西哥湾四个巨大盐穴中的 7 亿桶石油，几乎肯定会进一步打压全球原油期货价格。今年二季度原油震荡回落的概率较大。
- 3、2012 年亚洲新增 PTA 产能全部集中在中国，将新增 1140 万吨/年 PTA 产能，新增装置中约 25% (300 万吨) 的投产时间在今年第二季度，下半年的投产压力相对集中，约有 740 万吨的装置计划投产。
- 4、中国 PX 产能 2012 年度预计新增 250 万吨，增幅仅为 30%。其中镇海石化装置将在 2012 年第二季度投产，腾龙芳烃的大型装置预计将在二季度至三季度陆续投产。PX 的增量并不能满足扩张更为迅猛的 PTA 需求。PX 供应偏紧仍为 PTA 的价格提供支撑。
- 5、聚酯行业的产能扩张速度自 2010 年到达峰值 15.45% 以来逐步趋缓。2012 年亚洲 PTA 下游涤纶新增产能将滞后于 PTA 新增产能。
- 6、纺织服装行业订单不旺，中小企业加速转型。劳动力成本大幅增加以及汇率上升等因素，使得“中国制造”的优势不再，欧美采购商转战东南亚等更加“廉价的”市场。服装生产的利润空间被压缩到十分狭小。

二、PTA 期货价格走势

通过对 PTA 供需基本面、宏观经济形势的研判，我们认为 PTA 期货的价格在 2012 年二季度将呈现出震荡回落的走势。由于上游 PX 供应偏紧，PTA 的下行幅度将有限。国际地缘政治因素存在较大不确定性，欧美释放原油库存的想法尚未实施，PTA 走势也存在较大变数，也难以呈现单边下跌的走势。

三、操作建议

建议以宽幅区间震荡的思路对待 PTA 后期走势，上沿 8900 元/吨，下沿 7800 元/吨。目前可逢高建立中线空单。

新纪元期货研究所简介

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究分析工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电0516-83731107或发邮件至yfb@neweraqh.com.cn申请。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。