



年度报告

2024 年 12 月 31 日

原油：从偏紧重新转向过剩

分析概述

- 基本观点：全球原油供需格局正在从之前的偏紧平衡转向过剩甚至严重过剩，国际油价重心将在这一过程中逐渐震荡下移。
- 供需关系：鉴于全球原油总供应量和闲置产能十分充裕，而能源消费难以像过去数十年那样保持旺盛，使得明年面临的过剩情况将进一步加剧，而地缘政治风险溢价已经被极大挤出，而任何区域性断供都会给 OPEC+留出更大的增产空间。
- 油价预测：Brent 基准原油为例，相较 2024 年国际油价 72-85 美元/桶的主要运行区间，华尔街主流投行下调明年油价估值重心，预测 2025 年 Brent 原油平均价格为 76 美元/桶左右，一季度不排除低至 65-70 美元/桶。
- 投资建议：总体而言，我们倾向于中长期原油价格的下行风险超过上行风险，当前原油价格处于偏中性估值水平，但明年不确定性因素较多，未来油价的波动率不容小觑。
- **风险点：**中东地缘政治局势、OPEC+减产政策变动、美联储货币政策导向、全球经济衰退。

研究员

刘紳

从业资格编号：F3041660

投资咨询编号：Z0015324

shen.liu@cicc.com.cn

目 录

多空充分反馈，交易预期修正	3
减产支撑仍存，效果边际递减	4
美油产量新高，成本制约扩张	5
地缘政治脱敏，风险溢价挤出	7
需求前景晦暗，期待中国发力	8
过剩预期较强，库存压力尚可	11
MAGA 美元至上，降息节奏放缓	13
油价重心下移，波动风险加剧	14
法律声明	15

多空充分反馈，交易预期修正

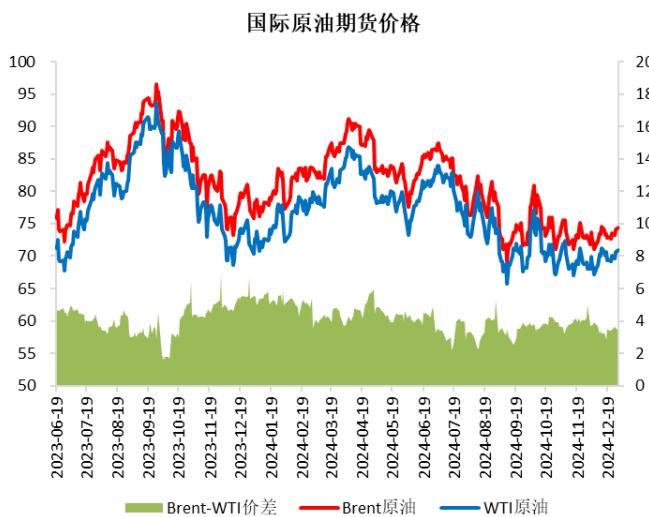
回顾 2024 年国际原油市场表现，整体在宽幅震荡中重心逐渐下移，油价在长期运行区间内部触底，市场弥漫着悲观氛围和看空情绪。但应该认识到，包括原油在内，大宗商品期货交易的既是基本面，也是对基本面的预期，还是对预期差的修正。

今年原油市场主要变数仍集中在供应端，但经过俄乌战争和中东冲突的长期演变，迄今为止并未影响到原油行业设施，而且沙特等产油大国的闲置产能极高，国际原油市场在赋予地缘政治溢价上变得更为谨慎，因此原油定价将根据供应受到的实质性影响来不断修正估值。

原油需求更多呈季节性特征：例如在 5 月需求回升偏缓，油价表现低迷时，我们坚持认为旺季预期将会兑现；但 6 月油价涨势迅猛时，我们反而不对天花板抱有过多幻想。多头交易的是需求端复苏预期，诚然旺季能够带来环比好转，但绝对数值几乎不会有明显的同比增量。

归根结底，仍然是基本面发生的实质性改变，最终决定原油市场的长期均衡状态。经过本轮震荡下跌后，原油市场已经兑现了大部分利空预期，随着明年一季度传统淡季正式到来，供需过剩敞口能否如期出现，这将是接下来交易预期差的核心变量。

图表 1：全年油价重心前高后低



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

减产支撑仍存，效果边际递减

原油市场的驱动逻辑仍取决于供应端，历史上沙特、美国和俄罗斯三足鼎立的格局已经不复存在，OPEC 及其盟友以减产协议联合在一起，通过调控剩余产能对油价产生更大的边际影响，与新晋第一大产油国美国展开非对称博弈。

自 2017 年以来，OPEC+的一系列减产计划在维持原油市场平衡方面起到了关键作用，沙特为首的传统产油国以牺牲市场占有率为代价，主动减少原油供应以支撑油价。然而，这一做法会间接地利好美国等非 OPEC+产油国，在享受高油价红利的同时，扩大产量来攫取 OPEC+让渡的市场份额，回顾 2018-2019 年美国页岩油行业无限制的扩张，最终导致了 2020 年 3-4 月减产失效和价格战。

因此，OPEC+原计划在 2024 年四季度开始逐渐取消额外的自愿减产，但由于对需求放缓和油价下跌的担忧，第一轮 18 万桶/日的增产迟迟未能付诸行动。在 2024 年最后一次部长级会议上，OPEC+宣布将 220 万桶/日的自愿减产计划再延长 3 个月至 2025 年 3 月底，随后从 2025 年 4 月至 2026 年 9 月底逐步恢复增产，并单独允许阿联酋提高 30 万桶/日产量配额，其余协议减产部分延长至 2026 年底。

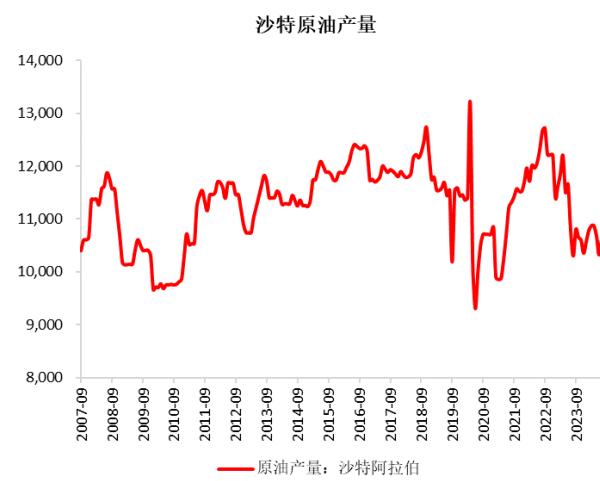
按照最新版本协议推算，2025 年 OPEC+产量理论上将逐步增加 52 万桶/日，比推迟之前的预期减少了 87 万桶/日，令供需矛盾得到一定程度的缓解。从时间节点来看，年末到次年二季度初是全球原油和油品消费的传统淡季，将减产退出时间适当推迟 3 个月，既可避免加重季节性最大过剩的压力，又能留出时间评估特朗普上台对页岩油产量的影响。

图表 2: OPEC+总产量易增难降



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

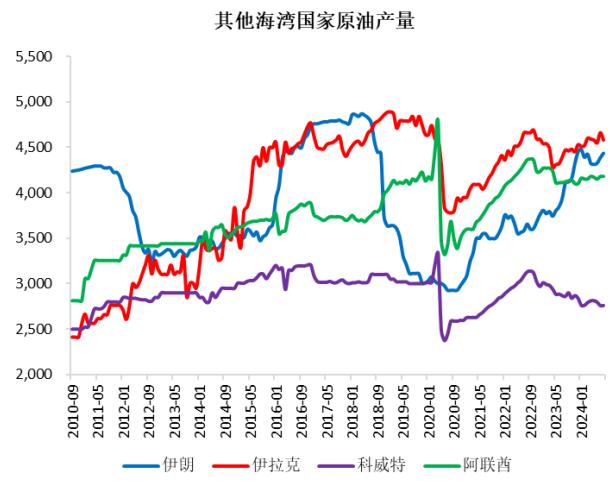
图表 3: 沙特长期担当减产主力



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

尽管像前几次那样，延长减产的决定挽回了灾难性暴跌，可能在中短期内支撑油价，但这并不足以让市场回到紧平衡的状态，难以抵消基本面供需失衡的长期压力。全球原油需求低增速前景较为确定，在自愿减产逐步退出的背景下仍面临过剩，对油价走势构成下行驱动。

需要明确的是，原油市场正处于一种脆弱的平衡状态，即主要原油输出国极大抑制供应以配合需求的放缓，一方面市场份额不断收缩，另一方面维持油价愈发吃力，令减产联盟面临严峻的内外部挑战。长期来看，OPEC+可能会再度改变减产方针，这一行为或将打破原油市场微妙的均衡状态，该组织的重点是确立和巩固绝对的定价话语权，以此控制非OPEC+产油国的供应。

图表4：多数OPEC成员显著增产


资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表5：非洲产油国恢复稳定

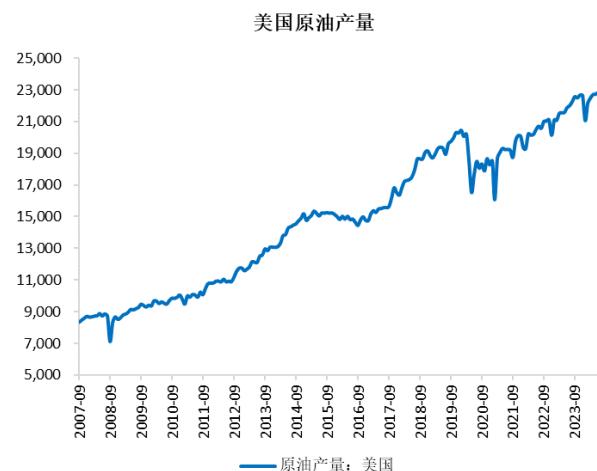

资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

美油产量新高，成本制约扩张

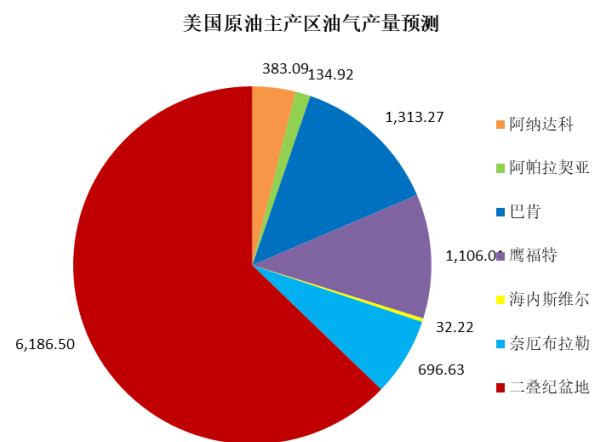
在当前的油价运行区间，OPEC+仍通过控制产量维持市场平衡，但类似2017-2019年的情形，该组织的定价话语权正逐渐被削弱。主流能源机构预计，2025年OPEC+将远低于非OPEC+原油供应增量，而后者最主要仍将来自美国。

得益于油气钻探技术的提升，和近年来的高油价环境，美国页岩油产量乘势重回增长。2022年美国国内原油平均产量为1149万桶/日，2023年增至创纪录的1290万桶/日，2024年美国原油产量维持在1300万桶/日以上，EIA预计2025年将继续增加40万桶/日。

不过从高频数据可以看出，美国原油产量增长速度已经明显放缓。尽管二叠纪盆地核心产区的钻井效率持续进步，但此前高通胀大幅提高了美国租金和工资等社会成本，暴露了页岩油行业在油价下跌周期的脆弱性。综合各项数据我们认为，美国原油产量最终可能会触及1390万桶/日左右的历史高位，并给全球原油市场带来大量的过剩。

图表 6: 高油价刺激美国原油产出激增


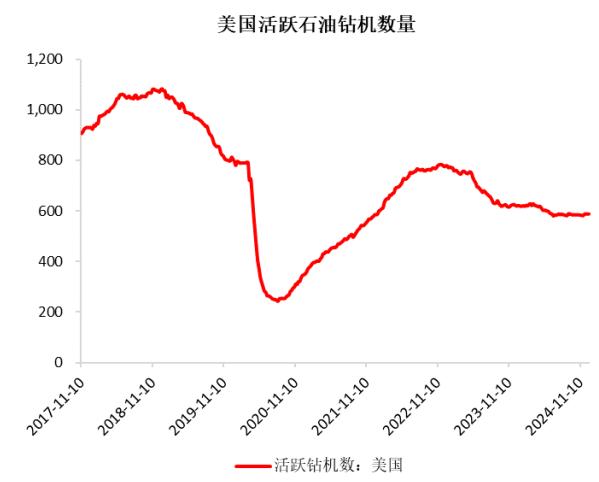
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 7: 二叠纪盆地页岩油产量仍然强劲


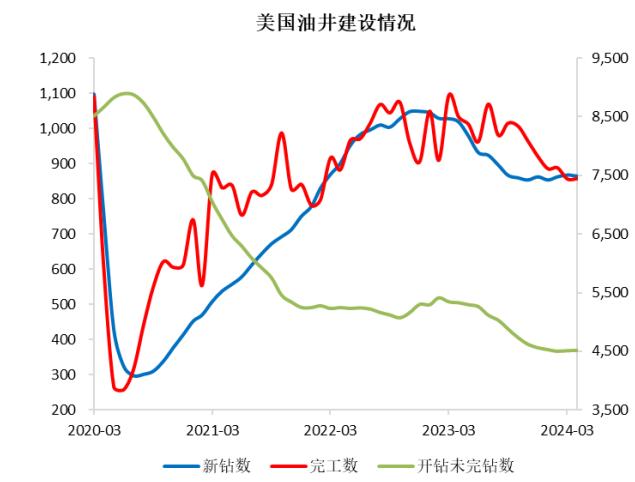
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

美国前总统唐纳德·特朗普赢得大选, 即将于1月再次入主白宫, 参考其上一任期的政策, 倾向于大力支持石油和天然气等传统化石能源, 加快发放勘探许可为产能扩张提供便利。尽管过去三年油价持续高位, 美国页岩油行业从低谷中复苏, 但上游资本开支仍不具备大规模增产条件, 体现为美国原油产量在1300万桶/日的量级上踟蹰不前。页岩油商若想要突破当前瓶颈, 需要得到美国政府的政策支持, 这无疑与特朗普团队形成了双向奔赴。

那么, 特朗普卷土重来能否助力美国页岩油行业重现2016-2019年的爆发式增长? 随着国际原油走势下行, WTI价格下探65-70美元/桶, 已经接近部分美国小型页岩油气公司的盈亏平衡点(break-even point)。根据2023年西方石油公司(OXY)披露的原油、天然气凝析液(NGL)和天然气三者间产量结构、实现价格和单桶油气生产成本关系, NGL在20美元/桶左右, 天然气在2美元/百万英热单位(约合12美元/桶)左右, 原油、NGL和天然气产量当量占比大约为2:1:1, 单桶油气开采成本为35美元/桶, 由此可以粗略计算出WTI原油在55美元/桶左右可以实现盈亏平衡。实际上早在2020年前后, 得益于技术进步, 美国页岩油平均生产成本一度降至36美元/桶左右, 头部企业最低至29美元/桶。然而过去三年美国高通胀环境下, 造成劳动力和物流运输等运营成本大幅上升, 达到盈亏平衡所需要的油价水平反而更高了。考虑到页岩油行业集中度相对较低, 对于规模效益更小的生产商而言, 这一数字还要再加10美元/桶左右。我们认为, 页岩油受制于成本利润难以无限扩张, 相应地, 油价继续下跌获得的支撑将会增强。

图表 8：钻探活动回暖但不复当年


资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 9：上游投资变得更加谨慎


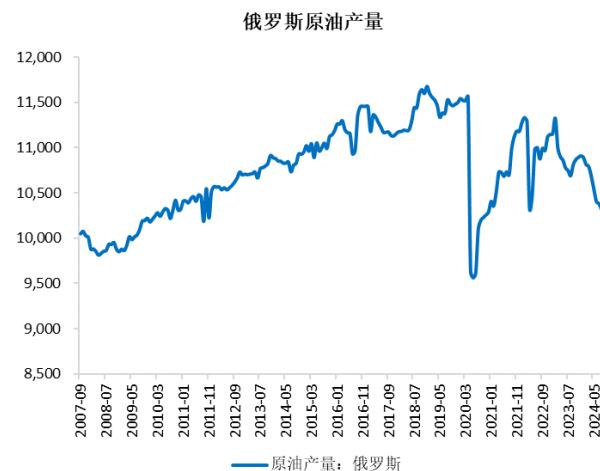
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

地缘政治脱敏，风险溢价挤出

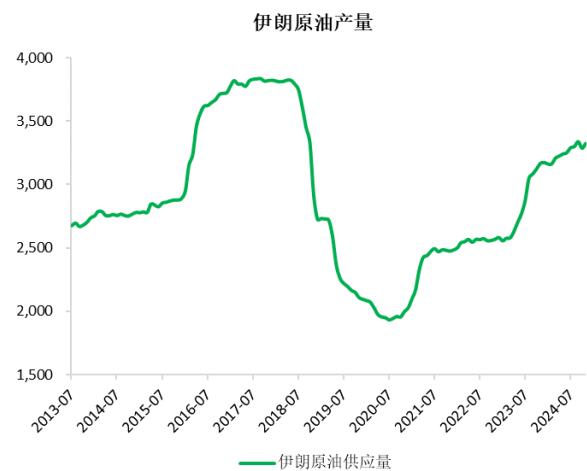
2024 年对于世界格局和原油市场都是非常 important 的一年，回顾前两年俄乌战争和巴以冲突爆发时，油价受突发性事件影响走出强烈的情绪市，然而经过多次炒作地缘政治引发供应中断风险，交易者发现实际上全球能源体系受到的影响比预想要小得多。

目前，原油黑天鹅事件最有可能发生在中东地区，更具体来讲是伊朗原油设施受威胁程度，全世界都在瞩目。自 2023 年阿克萨洪水事件以来，中东地区的回合制冲突已经持续长达一年多，充分说明了美国对以色列的约束能力，以及对抵抗之弧的威慑能力均明显不足，加沙战争、黎以冲突、叙利亚内乱、乃至伊朗直接下场，中东局势正逐渐滑向全面失控。覆巢之下无完卵，重大风险事件是否会发生，将会是决定原油走势的核心因素。

单就事实而言，自也门胡塞武装和沙特停火后，中东地缘冲突从未直接波及到原油产区。随着非美元结算的原油贸易体系发展成熟，伊朗原油产量和出口量得以迅速增长，根据油轮追踪推测，目前该国供应水平几乎恢复到 2018 年受制裁前的状态。另一边，经过西方长期的制裁加码，俄罗斯国有石油公司 Rosneft 与印度炼油商 Reliance 达成 10 年期长协，每日供应近 50 万桶原油，约占全球供应量的 0.5%，俄罗斯-欧洲-亚洲原油贸易流已经完全重构。

图表 10：俄罗斯原油断供风险出尽


资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 11：伊朗原油供应已重回高位


资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

经过近年来的洗礼，原油市场参与者已经基本脱敏，以实际情况作为交易立场，因而地缘政治影响成为结果导向的二元论。客观来讲，全球原油日均动态平衡数量就在 1 亿桶/日出头，供给和消费绝不会凭空出现和消失。一方面，如果中东冲突仍不直接波及到原油供应，到明年一季度出现明显过剩几乎没有悬念；另一方面，伊朗原油产业一旦遭受任何损失，全球能源体系将不再安全。

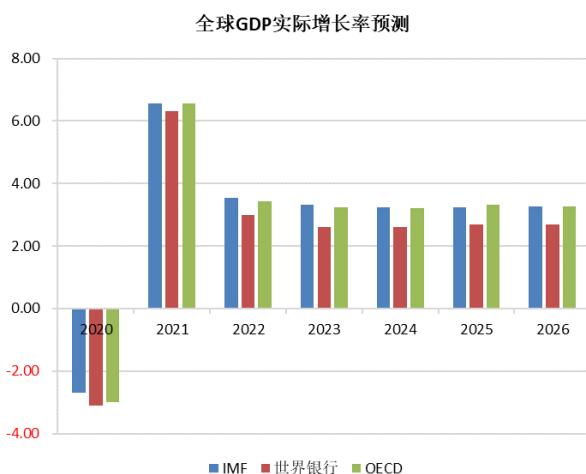
市场正重新对地缘政治谨慎地进行计价，尽管中东局势仍有较大不确定性，我们认为，无论俄乌开战时的超高溢价，还是狼来了的习惯性无视，都是有失主观偏颇的。实践表明，Brent 基准 70 美元左右的原油价格，可视为地缘政治风险溢价充分挤出的估值水平。因此，不能基于颠覆性事件发生的假设去指导交易行为，国际主流投行机构均已采取事实导向性策略，唯有实际发生供应中断才具有说服力。

需求前景晦暗，期待中国发力

尽管国际原油贸易是一个经典的卖方市场，定价逻辑往往受供应端主导，但长期来看油价重心由需求端决定。

现阶段全球经济复苏呈不均衡、不稳定、不及预期的特点，原油市场对宏观因素的敏感度正在增强，衰退预期逐渐开始照进现实。国际货币基金组织 (IMF) 在最新的《世界经济展望》中预测，2024-2025 年全球 GDP 增速为 3.2%，略低于 2023 年的 3.3%。相比 2000-2019 年平均 3.8% 的增速，全球经济放缓已经成为被市场广泛接受的常态。在缺乏新的增长点的情况下，原油在内的能源消费进入低增速阶段，对油价构成长期压制。

图表 12: 世界宏观经济复苏节奏降档



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

解读三大能源机构 EIA、IEA 和 OPEC 发布的最新报告，EIA 和 IEA 均对原油需求增长前景持悲观看法，OPEC 则连续第五个月下调预期。诚然，OPEC 作为最大原油卖家天然倾向于唱多，IEA 基于消费者立场亦有夸大地空之嫌，但抛开围绕买卖双方的争议，未来全球原油需求的确缺乏超预期驱动，主流华尔街投行均下调了对 2024-2025 年全球原油需求增长的预测。可以简单大致认为，全球经济增速每下滑 1%，原油需求相应会减少约 100 万桶/日。

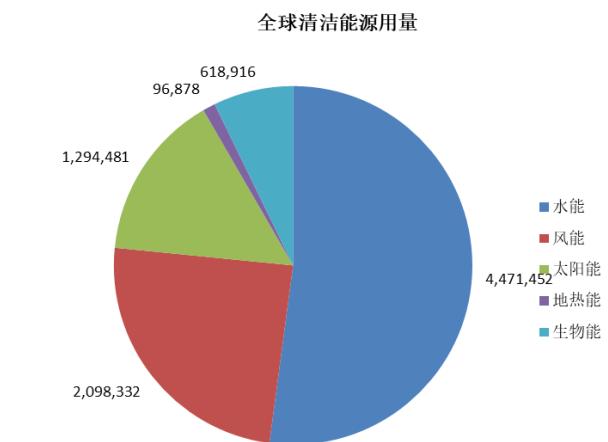
以国际能源署 (IEA) 为代表的西方机构认为：全球主要经济体能源结构正发生不可逆转变，随着清洁能源转型的推进，原油在内的传统能源需求增长显著放缓，并将在 2030 年前后达到历史峰值。根据 IEA 发布的年度世界能源展望，预测 2025 年全球原油需求将增长 110 万桶/日达到 1.039 亿桶/日，对所有化石燃料的需求将在十年内停止增长。类似地，美国能源信息署 (EIA) 发布的月度能源展望报告预测，2025 年全球原油日均消费量为 1.043 亿桶。

图表 13: 全球原油需求增速放缓



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 14: 新能源结构转型加快



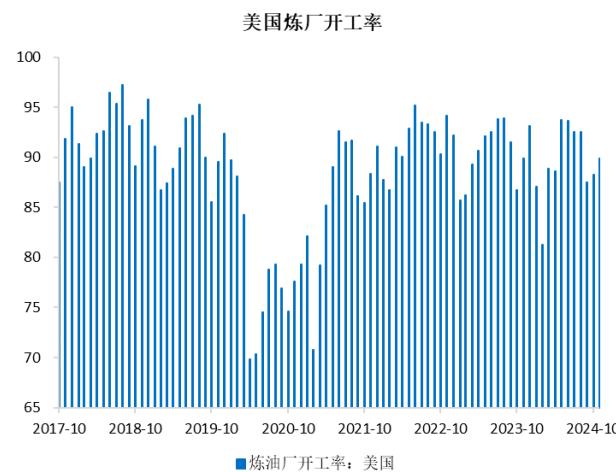
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

自 7 月以来，石油输出国组织 (OPEC) 连续下调对今明两年的全球原油需求

增长预测，最新月度报告中将 2024 年全球原油需求增长预期下调了 21 万桶/日至 161 万桶/日，今年全球原油日均消费量将达到 1.0382 亿桶；将 2025 年全球原油需求增长预期从 154 万桶/日下调至 145 万桶/日。尽管经过多次下调，但 OPEC 公布的原油需求预测仍远高于其他主流机构，沙特阿美下调 2025 年 1 月面向亚洲销售的全部油品价格，降价销售的做法表明其真实预期并不乐观。

历史上看，OECD 发达经济体较早完成工业化并开始工业空心化，在过去的 20 年间原油需求已经达峰，其消费基数较大但边际增量不明显。近年来，全球原油需求增长基本依赖中国，但随着新能源汽车渗透率的迅速提高，预计 2024 年以后汽柴油表需或转入持续下行，令原油进口需求难以持续增长。至于中国以外的非 OECD 国家，能源消费体量相对有限，印度进口俄罗斯原油激增系倒卖为主。第三方机构普遍认为，2025 年全球原油需求增量仅有 110-120 万桶/日，这将与供应增量难以匹配，OPEC+ 和美国的实际及潜在供应增量足以覆盖，并有安全冗余应对突发事件，令市场对明年一季度原油供应过剩产生一致性预期。

图表 15：美国炼厂开工季节性弱于预期



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

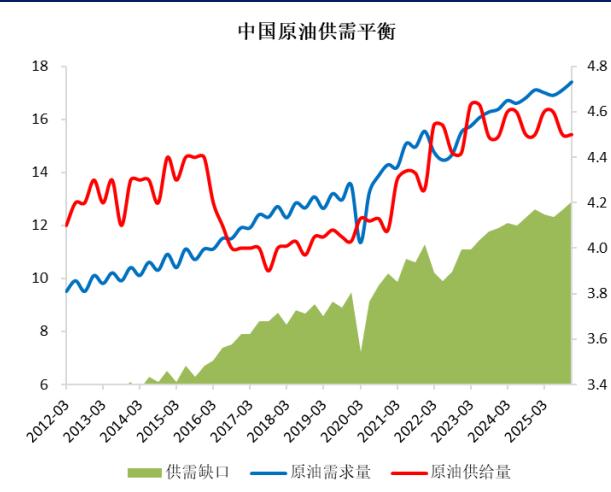
图表 16：经合组织原油需求陷入停滞



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

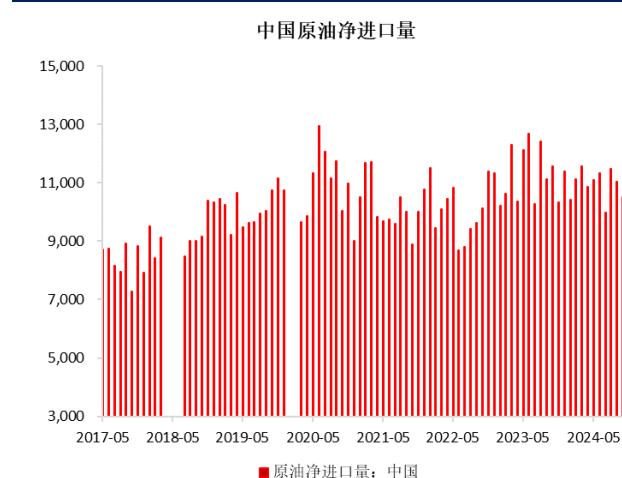
中国长期位居全球第二大原油消费国和第一大原油净进口国，是全球原油需求增长最主要的驱动，但在经济和需求自然减速的背景下，2024 年 11 月国内原油需求同比下降 8.7%，连续第六个月录得同比下滑。雪上加霜的是，特朗普的加征关税等贸易保护主义行径，令中国的外部形势变得更为严峻。参考特朗普上一任期的中美贸易战，其贸易保护主义的本质是逆全球化，导致市场总效率降低和全球经济复苏放缓，这一过程通常伴随着工业活动和居民消费的减少，从而直接损害到原油需求前景。根据高盛模型测算，假若美国对进口外国商品每加征 10% 的关税，全球 GDP 和原油需求增速将会下降 1% 左右。

图表 17：国内原油供需缺口逐年扩大



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 18：中国进口贡献需求主要增量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

好在，中国终于决定出台迄今最大力度的经济刺激政策，为实现今年约 5% 的 GDP 增长目标表明决心，有力提振了国内金融市场信心，令交易者对股票和大宗商品等风险资产偏好迅速升温。回顾此前数月国内成品油市场持续低迷，大类资产缩水和对未来预期悲观，成为压制油价的主要利空因素。本次释放的信号有助于改善国内投资欠佳的信心，虽然通缩和衰退风险尚未解除，仍需谨慎观察需求改善程度，但市场情绪的好转有效遏止了油价下跌趋势。相信未来中国将会出台一揽子强效提振措施，给宏观和消费回暖带来积极影响，以中国为主的非 OECD 国家经济活动复苏，仍有望贡献全球原油需求增量的绝大部分。

过剩预期较强，库存压力尚可

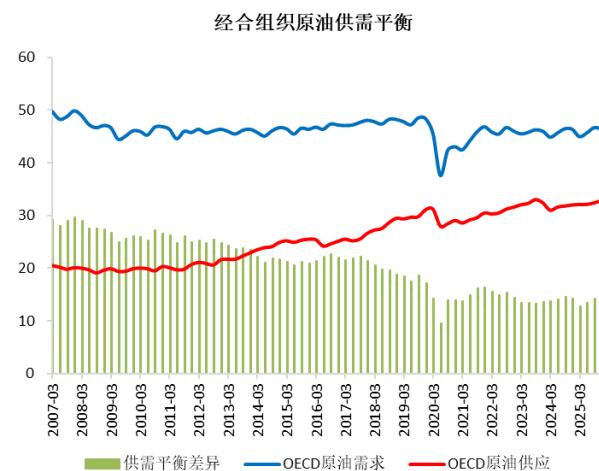
回顾 OPEC 减产计划发起之初，其目标定为 OECD 商业原油库存回归五年移动平均值，2021-2023 年间国际油价之所以维持高位，最坚实的利多条件正是低库存下供需偏紧的基本面。然而，今年非 OPEC+ 原油产量增长迅速，需求季节性同比不及预期，由此导致供需缺口被抹平，市场虽暂未失衡但已经转向宽松。

国际能源署(IEA)综合预测，2024 年全球原油总供应量为 1.034 亿桶/日，总需求量为 1.029 亿桶/日，这意味着大概率出现一定程度的过剩，并在 2025 年一二季度对原油价格产生下行压力。IEA 指出，鉴于新能源结构转型和亚洲市场需求低迷，2025 年全球原油平衡表将面临超过 100 万桶/日的过剩敞口，相当于动态供需平衡的 1% 以上。OPEC+ 即使将现有的减产计划继续递延，在需求和供应边际增速不匹配的情况下，原油市场长期的紧平衡格局也将松动甚至反转。

值得注意的是，在中国释放强力刺激政策信号之后，投资者正在重新评估明年原油供需平衡预期。虽然机构普遍预计，国际原油市场仍然会出现显著的供应过剩，但需求数据的修订使得过剩敞口缩窄，基本面边际改善赋予油价走势一定韧性。

图表 19: OECD 原油库存仍处于历史性低位

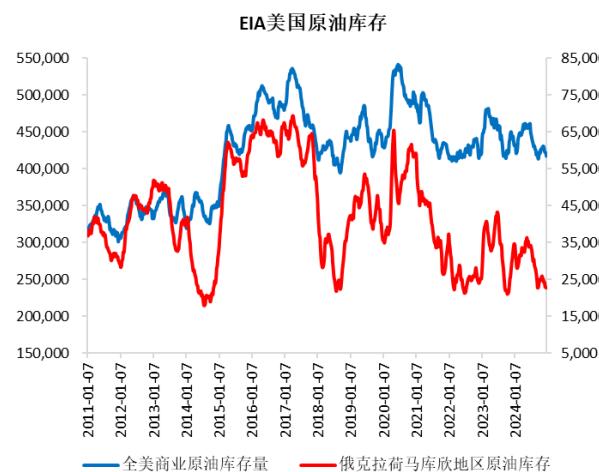

资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 20: OECD 供需缺口逐渐收窄


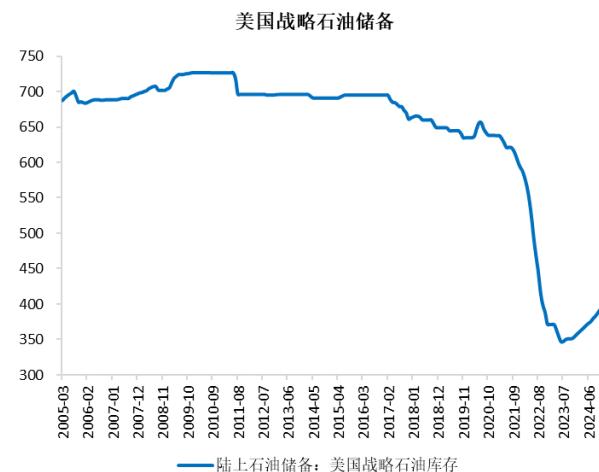
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

美国是全球最大的产油国和油品消费国，其 WTI 原油期货是两大国际基准原油之一，因此美国原油市场是全球原油体系重要的风向标。在国际原油交易惯例中，美国能源信息署(EIA)发布的原油及成品油周度库存数据，是短期最为关键的高频指标之一，可以视为一段时期内美国原油市场供需关系的总结。

根据以往经验来看，通常每年 5 月末的美国阵亡将士纪念日标志着美国夏季旅行高峰期到来，这一传统燃油消费旺季将一直持续到 9 月初美国劳工节结束，期间对汽油和航空煤油需求大概率出现季节性增长。不过在 2024 年二季度，EIA 商业原油去库启动晚于预期，呈现出旺季不旺的弱势特征。每年年底至次年一季度是原油需求相对偏弱的时期，美国等北半球市场也将迎来累库存阶段。不过从近期 EIA 库存数据变动来看，12 月原油和成品油全口径库存尚未连续大幅累增，说明供需矛盾暂时并不算突出。值得注意的是，美国战略石油储备 (SPR) 持续回补，对市场供需的边际调节作用正在显现。

图表 21: EIA 商业原油累库尚不显著


资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 22: 美国战略石油储备持续回补


资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

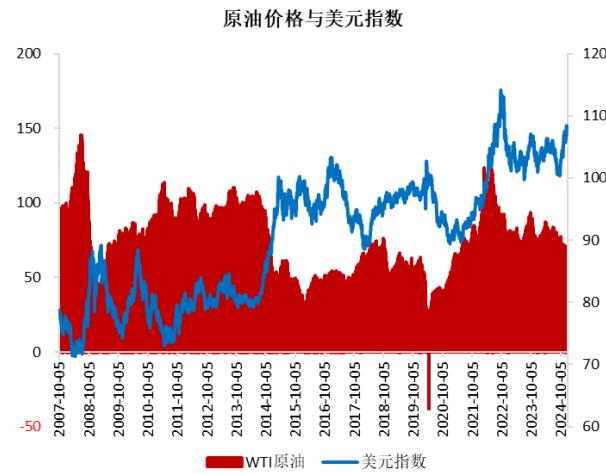
MAGA 美元至上，降息节奏放缓

相对一般的大宗商品，原油是一个比较特殊的品种，除了自身供需关系之外，宏观经济对原油金融属性的影响至关重要，有时甚至盖过基本面风头。众所周知，石油美元循环是美国金融体系的支柱和美元霸权的根基，国际原油市场主流交易以美元定价和结算，因而美联储货币政策对油价走势具有很强的直接和间接作用。

美联储在 2024 年 12 月的 FOMC 会议上如期降息 25BP，点阵图给出的明年降息预测为从 4 次降至 2 次，不及市场交易和经济学家调查预期的 3 次，但从经济预测来看，点阵图给出的明年降息预测可能“鹰”得恰如其分。按照货币政策规则，此次 SEP 给出的“2.5%核心 PCE 同比+4.3%的失业率”预测组合，符合明年降息 2 次的点阵图预测。实际上，美联储更多是参考而非严格按照货币政策规则的指引行事，未来降息的兑现程度不取决于鲍威尔，而是取决于特朗普，2025 年没有货币政策，只有货币对策。

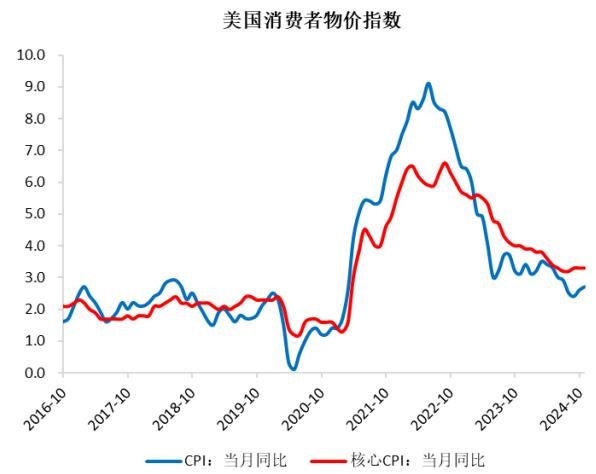
特朗普即将于 2025 年 1 月走马上任，其执政主张 MAGA 本质上是一切美国优先，最直接体现在对进口商品征收高昂关税，尤其是扬言对中国制造的商品征收 60% 的关税，一旦实施很可能导致美国出现严重的二次通胀。在通胀再次飙升的情景下，美联储将别无选择，只能继续维持限制性高利率环境。除了贸易保护主义，特朗普很多其他政策也在朝这个方向发展，例如驱逐非法移民会减少劳动力和推高工资水平，取消国债上限和赤字融资性减税刺激经济。总而言之，特朗普的政治举措往往会导致更高的通胀和更强的美元，从而对油价形成抑制作用。

图表 23：油价和美元指数长期呈负相关



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 24：美国面临二次通胀的风险犹存



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

油价重心下移，波动风险加剧

2025年原油市场可能会进入非常动荡的一年，我们的基本观点是：全球原油供需格局正在从之前的偏紧平衡转向过剩甚至严重过剩，国际油价重心将在这一过程中逐渐震荡下移。

鉴于全球原油总供应量和闲置产能十分充裕，而能源消费难以像过去数十年那样保持旺盛，大部分业者倾向于对2025年原油市场整体持悲观态度。无论沙特主导OPEC+继续延长减产，抑或是逐步恢复更多供给，美国为主的非OPEC+供应增长已经能够满足持续放缓的需求增速，使得明年面临的过剩情况将进一步加剧。尽管市场不时担忧潜在的供应中断，激进多头押注中东局势升级，但地缘政治风险溢价已经被极大挤出，而任何区域性断供都会给OPEC+留出更大的增产空间。

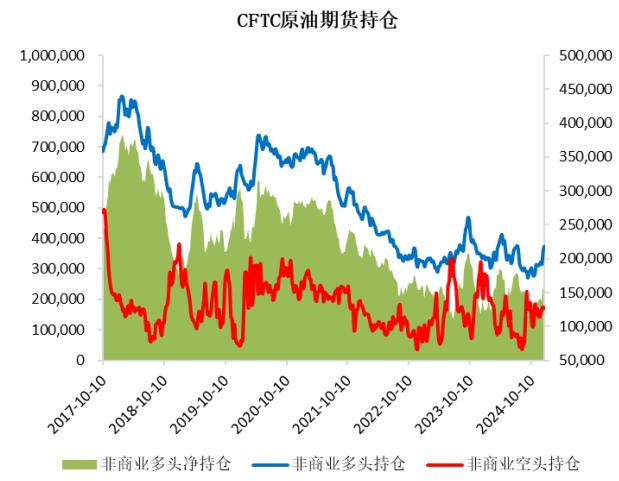
以Brent基准原油为例，相较2024年国际油价72-85美元/桶的主要运行区间，华尔街主流投行下调明年油价估值重心，预测2025年Brent原油平均价格为76美元/桶左右，一季度不排除低至65-70美元/桶。总体而言，我们认为这一预测具有参考价值，虽然估值仍不免于过高或者过低，但我们倾向于中长期原油价格的下行风险超过上行风险。

图表25：原油市场供需平衡发生松动



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表26：期货持仓结构整体由多转空



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

鉴于近年来的原油市场风格，非理性的预期交易在很大程度上主导短期走势，特朗普2.0时代很可能引发恐慌情绪和避险偏好。按照上述预测，当前原油价格处于偏中性估值水平，但明年不确定性因素较多，未来油价的波动率不容小觑。近期国际原油期货和期权交易量大增，表明机构投资者正在对冲市场剧烈波动的潜在风险，甚至超过了2020年3月油价暴跌时创下的月度纪录，而投机交易者在中性位置上宜谨慎观望为主。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供订投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。



扫码立即下载中金财富期货APP

客服热线：4001087888

中金财富期货有限公司

公司网站：<https://www.ciccwfmf.cn/>

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦4203—4205单元

邮编：518048

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900