



沥青产业链专题：

沥青需求趋势探究：2024 年是道路建设与政策波动交织的十四五关键年

主要逻辑：

当站在十四五规划的倒数第二年，沥青的需求成为困扰沥青价格方向的主要问题。作为沥青需求的最大占比，即道路需求，也是研究沥青需求的关键因素。因此，本文旨在回答以下几个重要的需求问题：

1. 十四五规划倒数第二年，道路预期增速将如何发展？

2. 在政策与管理办法的扰动下，是否会影响后续道路修建，从而对沥青需求产生影响？

通过结合历史情况、梳理 2024 年交通会议目标以及深入分析政策，本文得出以下结论：历史五年计划的全国道路里程目标完成率在 96% 左右。在历史经验中，五年计划的后两年通常是道路保有量快速增长的时期。然而，十四五规划的前三年道路里程增速虽然稳健，却未显示出亮点。为实现十四五规划的目标，2024 年道路增速需要进一步提高。尽管存在短期化债政策的扰动，但涉及省份未来完成额度占比中性，而政策也呈现出一定的针对性。

因此，综合来看，2024 年沥青需求存在启动的预期，2025 年沥青需求预计将更上一层楼。各地区道路目标完成情况存在较大差异，一旦启动局部规模赶工需求，可能导致库存在局部地区集中去化，从而提前显现出中性乐观的需求表现。

后市展望：

沥青原料端扰动的背景下，2024 年国内沥青产能告别快速扩张，国内沥青供应结构上优化，而需求端通过对于道路增速的推断，可以看出未来两年需求偏乐观。

虽然当下供需两弱，库存因淡季进入累库阶段，但沥青端原料扰动叠加需求乐观或可带来阶段性去库的可能。在这样的预期下，建议可关注并逢低布局沥青旺季合约正套（BU2409-BU2412），一旦阶段性需求启动确立，可考虑适当布局沥青裂解价差扩大。

风险提示：

经济增速不及预期，财政政策开展速度低于预期，政府债务问题突出，资金到位困难，化债政策扰动，文中以高速公路为样本并不能完全代表所有道路的增长速度

能化专题报告

分析师：董丹丹

期货交易咨询从业信息：Z0017387

期货从业信息：F03095464

联系方式：18616602602

分析师：马慧珊

期货交易咨询从业信息：F03130811

联系方式：18942773338

报告完成日期：2024 年 2 月 1 日

目 录

一、导论：公路建设与沥青需求关系的启示.....	3
二、前瞻：十四五规划下的公路建设目标.....	3
三、回顾：公路建设历程与十三五目标完成率.....	4
四、展望：2023-2025 年沥青道路需求的推测.....	5
五、总结：2024 年沥青道路需求的全面展望.....	9

图表目录

图表 1: 我国等级公路划分	3
图表 2: 各省市高速公路十四五计划保有量(单位: 公里).....	3
图表 3: 各省市高速公路保有量十四五计划较十三五增幅.....	3
图表 4: 十三五目标与十三五实际完成对比.....	4
图表 5: 十三五目标实际完成率	4
图表 6: 十三五目标实际完成率	4
图表 7: 十四五各省市完成目标乘以十三五完成率.....	4
图表 8: 2021 年-2022 年高速公路保有量 (单位: 公里)	5
图表 9: 高速公路保有量&增速 (单位: 公里)	5
图表 10: 新增公路里程增速与沥青道路消费增速对比.....	6
图表 11: 交通投资额 (公路) 增速与沥青消费对比.....	6
图表 12: 道路改性沥青开工率 (%)	6
图表 13: 防水卷材沥青开工率 (%)	6
图表 14: 中国高速公路里程增速	6
图表 15: 中国等级公路里程与高速公路里程增速对比.....	6
图表 16: 《2024 年全国交通运输工作会议》纪要.....	7
图表 17: 2022 年至 2025 年预计全国高速公路保有量&增速.....	8
图表 18: 地方政府债到期收益率:10 年.....	9
图表 19: 地方政府债到期收益率:5 年.....	9
图表 20: 道路投资额/公路里程/沥青消费增速	9
图表 21: 2024 年预期高速公路里程增速.....	9

一、导论：公路建设与沥青需求关系的启示

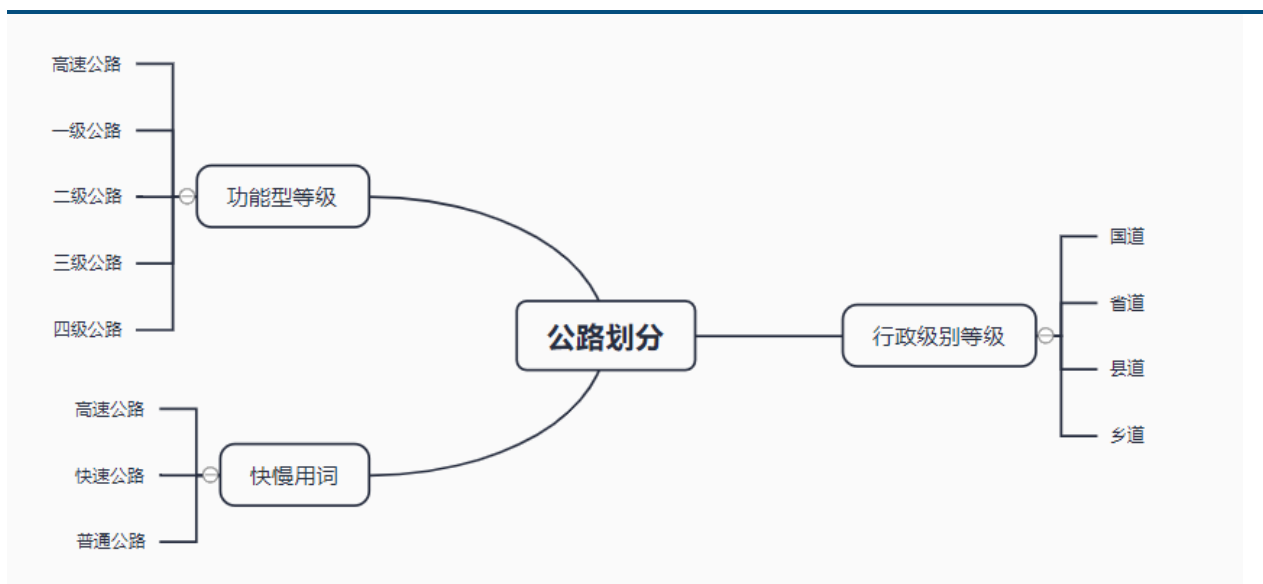
1.道路演变：公路建设与沥青需求相互启示

作为沥青消费中占比最大的终端，道路消费自然而然成为深入研究沥青需求的主要基石。本文从等级公路和公路交通投资额的角度出发，通过回溯历史指标、推断当前指标，再预测未来情况，全面综合考量沥青道路需求的未来发展。

在这一过程中，本文的第一个重要前提是从等级公路和交通投资额的角度推演沥青道路需求的发展情况。而第二个重要前提则建立在等级公路保有量的基础上，深入研究各省市高速公路的保有量和增速，以此来推断等级公路的情况。

为什么选择高速公路保有量和增速作为深入研究的对象呢？因为我国公路可根据行政级别和功能型等级两种方式进行划分，在涉及不同省市时，由于划分标准存在差异，对整体目标的比较存在一定难度。为了统一比较维度，选择广泛应用的指标显得尤为重要。因此，本文以每个省份的高速公路建成里程（公里）为重要的道路消费样本指标，进行了后续一系列详细比较。

图表 1：我国等级公路划分



数据来源：《中华人民共和国公路法》，中信建投期货

二、前瞻：十四五规划下的公路建设目标

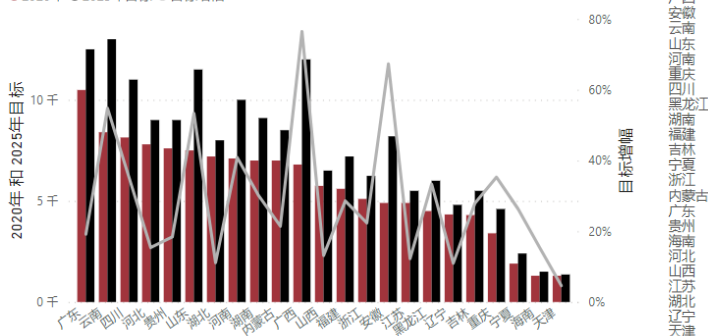
1. 远景规划：十四五期间各省市公路建设目标解析（以高速公路目标为对比核心）

在对各个省市的十四五高速公路道路建设目标进行综合分析后，我们可以看出广西、云南、安徽、山东等地区对于高速公路的建设呈现了较高的增长需求。以广西为例，2020 年高速公路保有量达到 6800 公里，在《广西综合交通运输发展“十四五”规划的通知》中指出：公路总里程将达到 14 万公里，其中高速公路建成里程将超过 1.2 万公里。广西高速公路保有量在五年期间的增幅约为 76%，紧随其后的是安徽的 67% 以及云南的 55%。按公路数计算，各省市在十四五规划中，广西、云南、山东的新增高速公路计划分别达到 5200 公里、4600 公里和 4000 公里。

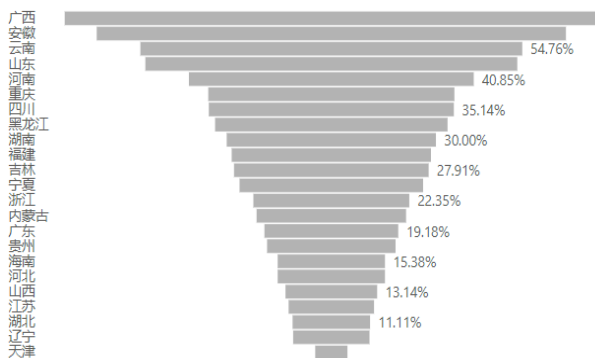
图表 2：各省市高速公路十四五计划保有量(单位：公里)

图表 3：各省市高速公路保有量十四五计划较十三五增幅

● 2020年 ● 2025年目标 ● 目标增幅



数据来源：国家统计局，中国政府网，中信建投期货



数据来源：国家统计局，中国政府网，中信建投期货

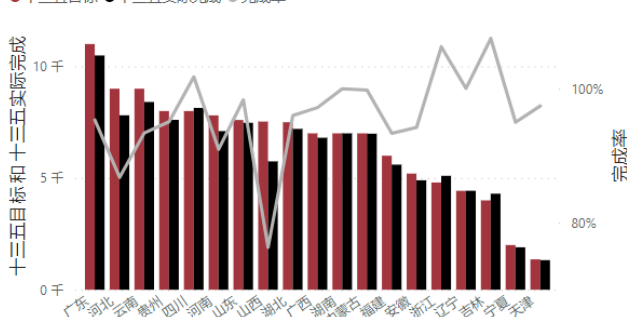
三、回顾：公路建设历程与十三五目标完成率

1. 历史足迹：过去五年的公路建设与规划目标完成情况

我们的道路里程在过去几十年里飞速发展，自 2015 年以来，道路保有总量已达到非常可观的规模。从历史的视角回顾，在十二五的末尾，我们审视了十三五计划的道路里程目标以及后续的完成情况，以整体推断未来十四五的完成情况。

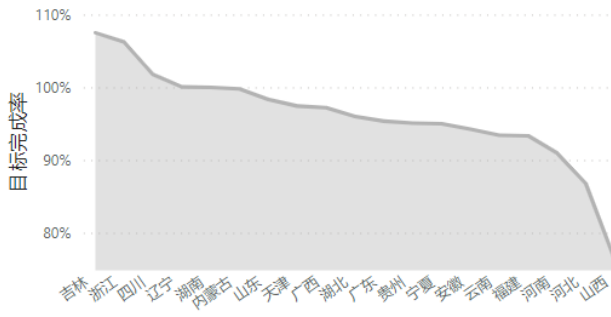
图表 4：十三五目标与十三五实际完成对比

● 十三五目标 ● 十三五实际完成 ● 完成率



数据来源：国家统计局，中国政府网，中信建投期货

图表 5：十三五目标实际完成率



数据来源：国家统计局，中国政府网，中信建投期货

回顾十三五，各省市提出的目标在实际完成率上综合平均达到 96% 以上，这意味着整体道路规划和实施能力在十三五期间得到了保证。面对十四五的发展目标，我们可以考虑以整体十三五的完成率来评估整体能够实现的目标情况，作为一个基本的参考指标。

图表 6：十三五目标实际完成率

图表 7：十四五各省市完成目标乘以十三五完成率

省/自治区/直辖市	完成率
吉林	107.50%
浙江	106.25%
四川	101.75%
辽宁	100.05%
湖南	100.00%
内蒙古	99.79%
山东	98.33%
天津	97.43%
广西	97.19%
湖北	96.00%
广东	95.35%
贵州	95.08%
宁夏	95.00%
安徽	94.23%
云南	93.40%
福建	93.33%
河南	90.97%
河北	86.77%
山西	76.32%
总计	96.04%

数据来源：国家统计局，中国政府网，中信建投期货

省/自治区/直辖市	2025年实际完成（预计）
云南	12142
广东	11918
广西	11662
山东	11308
四川	11193
湖南	9100
河南	9097
贵州	8557
内蒙古	8482
河北	7809
安徽	7724
湖北	7680
福建	6720
浙江	6630
吉林	5913
黑龙江	5760
江苏	5280
山西	4960
辽宁	4807
重庆	4416
宁夏	2280
海南	1440
天津	1325
总计	166202

数据来源：国家统计局，中国政府网，中信建投期货

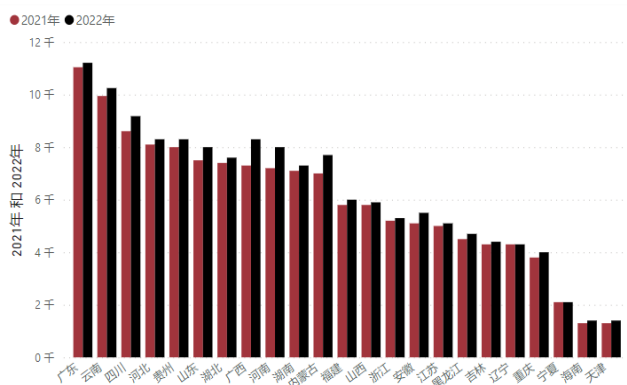
四、展望：2023-2025 年沥青道路需求的推测

通过对十三五的目标完成情况和十四五的整体规划情况的综合分析，我们初步了解了后续道路需求的基本状况。同时，我们更需要根据《2024 年全国交通运输工作会议》的指示，结合近年来的通知和文件，综合分析政策导向、政府债务问题以及其他融资问题，从而更清晰地判断 2024 年是否是需求启动的一年。

1. 十四五前两年完成完成情况良好，年度增速平均在 4.5% 附近

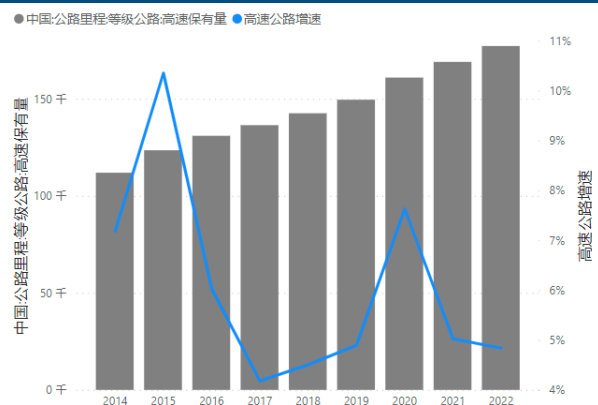
根据最新的国家统计局数据，截至 2022 年，各省的高速公路建设进展良好，整体建设增速平均达到约 4.5% 左右。

图表 8：2021 年-2022 年高速公路保有量（单位：公里）



数据来源：国家统计局，中国政府网，中信建投期货

图表 9：高速公路保有量&增速（单位：公里）

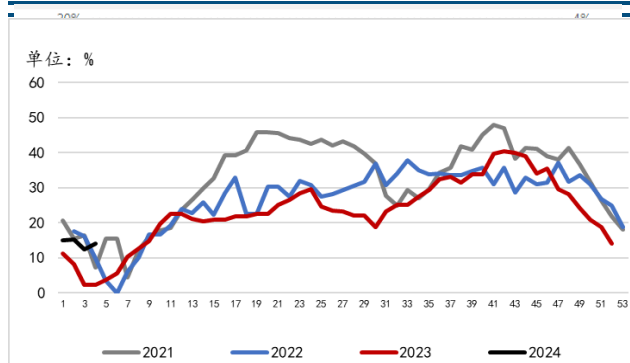


数据来源：国家统计局，中国政府网，中信建投期货

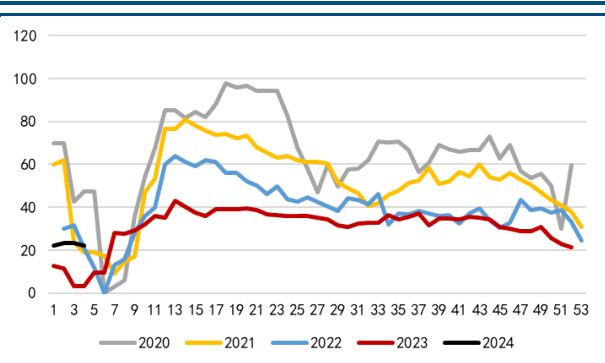
2. 2023 年沥青道路需求初探与增长趋势研究

通过对 2021-2022 年整体公路保有情况的观察以及对 2023 年沥青下游端细节的回推，不难发现，从沥青行业资讯获取数据显示，2023 年沥青道路消费量与道路投资额存在较大的差异，为了更好地展望 2024 年，统一 2023 年的道路增长口径十分必要。在分析三大指标时，尽管道路投资额、新增等级公路以及新增高速公路里程的增幅各异，但它们共同呈现出增长的趋势。综合考虑这三者的因素，可以得出 2023 年实际道路需求消费增速不宜过于突出的结论。

对于 2023 年的沥青道路表观需求增速，我们发现其与行业资讯中的数据存在分歧，原因可能在于在统计沥青产量时，可能加入了过多的固定产量数据。实际体感跟踪到的沥青成交量以及下游开工水平显示整体的下游开工率并不乐观。因此，我们更倾向于以道路投资额作为唯一与道路消费量在同一时间维度的数据基础，对沥青自身道路需求进行修正。这也是对未来道路需求预测的初步探究的前提。

图表 12: 道路投资增速与沥青道路消费增速对比


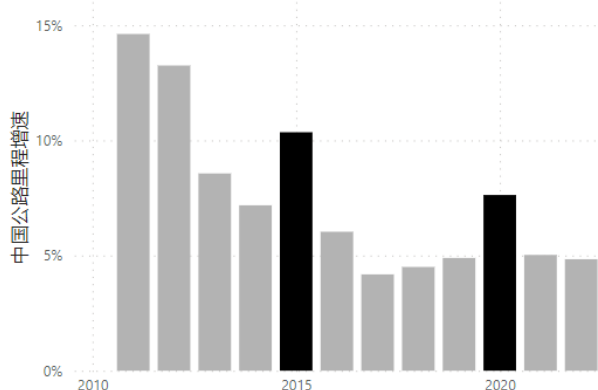
数据来源：国家统计局，Wind，中信建投期货

图表 13: 高速公路里程增速与沥青消费对比


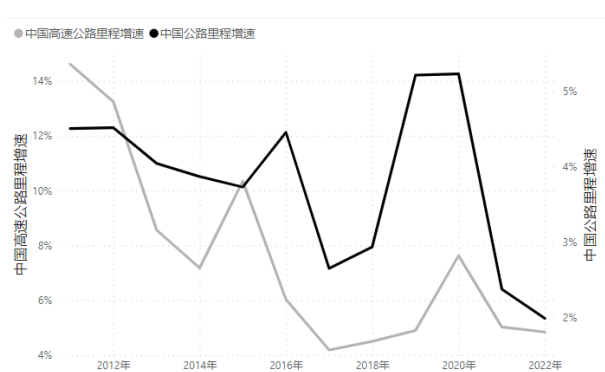
数据来源：隆众数据，中信建投期货
数据来源：国家统计局，Wind，中信建投期货

3. 回顾历史：十二五、十三五的公路建设赶工现象

在进入十二五和十三五阶段时，我们可以观察到明确存在赶工的情况，尤其是在高峰年份，这些高峰年份主要集中在五年计划的倒数第二年和最后一年。具体而言，在五年计划的最后一年，高速公路的赶工需求表现出明显的增长，超过平均增速 2% 以上；而整体等级公路在十二五阶段并未表现出明显的赶工需求，在十三五阶段，则在五年计划的倒数第二年和最后一年呈现出相对较高的增速。这从另一个角度证明了 2024 年至 2025 年的需求预计将优于前三年的水平。

图表 14: 中国高速公路里程增速


数据来源：国家统计局，Wind，中信建投期货

图表 15: 中国等级公路里程与高速公路里程增速对比


数据来源：国家统计局，Wind，中信建投期货

4. 根据《2024 年全国交通运输工作会议》，推断 2023 年已完成情况与 2024 年增长预期

在追踪 2023 年和 2024 年的情况时，我们需要参考《2024 年全国交通运输工作会议》。尽管会议未能全面提及各省市的目标，但一些省份提供了较为明确的道路投资计划，这对于整体 2024 年道路投资情况有所启示。以下是对几个省份 2024 年规划的抽选：

浙江省：预计 2024 年新建高速里程 110 公里，年增速约为 2%，距离 2025 年目标 6240 公里相差约 1000 公里。

广西省：预计 2024 年新建高速公路里程约 900 公里，增速约为 14%，距离 2025 年目标 12000 公里差额约为 3000 公里。

山西省：预计 2024 年实现高速公路保有量为 6510 公里，基本可以实现 2025 年目标。

河北省：2024 年计划完成投资 1100 亿元，为历史上计划投资最高的一年，同比增长 6.3%。目标为高速公路达到 8613 公里，预计完成投资额同比增长 2% 附近。

江苏省：全省新增高速公路 280 公里。

山东省：2023 年助力全省高速公路通车里程突破 8400 公里，预计到 2025 年，在建及通车高速公路里程达到一万公里，这两年在建及通车里程要达到 1600 公里才能确保完成任务目标。

河南省：全省 2024 年目标高速公路通车总里程达到 8900 公里以上。

请注意查看每个省份的具体规划和目标，以更全面地理解 2024 年的道路建设情况。

图表 16：《2024 年全国交通运输工作会议》纪要

《2024 年全国交通运输工作会议》		
省份	已完成以及十四五目标规划	政策支持
安徽省	预计“十四五”前三年完成投资3800亿元以上，占“十四五”规划的76%，年均增长25.98%；今年1月至11月完成投资1422.2亿元，再创历史新高	推进高速公路建设政策，进一步完善省市共建、社会资本参与的高速公路建设机制
江苏省	按照八车道标准完成高速公路改扩建650公里，在建改扩建里程332公里	将围绕交通运输重点领域、优势领域、急需领域关键环节深入推进试点工作，着力在体制机制、重大改革、关键技术、政策法规、标准规范等方面取得一批创新性成果
云南省	/	以治本攻坚三年行动为抓手，突出重点时段重点领域，加大对事故多发、问题隐患突出州市和项目的监督检查力度不放过任何重大风险隐患，坚决守牢安全生产红线底线
河南省	“十四五”累计投资391.6亿元	完善综合货运枢纽补链强链投资补助政策，制定专项行动方案。
浙江省	明确到2025年，基本建成“综合交通产业先行省”目标，总产出达3.6万亿元，增加值达9500亿元	一是高位推动，系统构建规划政策体系。二是示范引领，大力培育特色产业集群。三是创新突破，营造政企联动产业生态。四是平台聚合，打造浙江国际智慧交通产业博览会金字名片。
河北省	截至11月底，完成1017.4亿元，同比增长11.7%，其中公路水路819.4亿元，同比增长19.5%，增速居全国第5位。截至11月底河北省农村公路建设改造7688.5公里，乡镇通三级及以上公路比例达98.7%，20户以上自然村通硬化路比例达99.3%。	深化政策支持，对桥隧占比高的普通国道给予“国省双补”，对普通省道补助标准较“十三五”期提高60%，对货运枢纽项目给予普惠性补贴。采取优化投资人选定、高速公路特许经营等举措。强化土地供给，推动将41个交通项目列为国家和省年度重大项目，使用国家土地指标。
全国	学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想主题教育深入开展，安全应急保障水平持续提升，综合立体交通网络加快完善，综合运输服务水平持续提升，加快建设交通强国具体工作扎实推进，交通物流保通保畅有力推进，切实做好巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接，有效服务区域重大战略和区域协调发展战略实施，交通运输创新驱动发展深入推进，交通运输清洁低碳转型加快推动，全面深化交通运输改革不断推进，对外开放合作进一步深化，交通运输党的建设不断加强	努力扩大有效投资，加快建设现代化交通基础设施体系，积极推动交通物流降本提质增效，大力发展现代运输服务业，进一步全面深化交通运输改革，加强法治建设，优化营商环境，加大科技创新力度，推进交通运输智慧绿色发展，服务大局、服务基层、服务人民，有力保障城乡融合和区域协调发展，积极服务共建“一带一路”高质量发展，持续推动全球交通合作，点面结合加强试点，做好加快建设交通强国各项工作全力抓好交通运输安全生产工作，牢牢守住安全生产底线，加强党的全面领导，加强党的建设，深化党风廉政建设和反腐败斗争

数据来源：中国公路网，中华人民共和国交通运输部，中国交通报，中信建投期货

图表 17：2022 年至 2025 年预计全国高速公路保有量&增速

省份	2022 年	2023 年预计	2024 年预计	2025 年十四五目标	2024 年预期增速	
内蒙古	7700	7763	8229	8482	6%	能化专题报告
辽宁	4300	4350	5390	4807	24%	
天津	1400	1358	1386	1325	2%	
吉林	4400	4058	4301	5913	6%	沥青专题报告
黑龙江	4700	5000	5200	5760	4%	
江苏	5100	7440	7720	5280	4%	
浙江	5300	5754	5864	6630	2%	
安徽	5500	6517	7017	7200	8%	
福建	6000	6100	6291	6720	3%	
山东	8000	8252	8400	10000	2%	
河南	8000	7863	8900	9097	13%	
湖北	7600	7786	7991	8400	3%	
湖南	7300	7530	7791	9100	3%	
广西	8300	8632	9532	11662	10%	
海南	1400	1410	1420	1440	1%	
重庆	4000	4062	4422	4416	9%	
贵州	8300	8606	9000	8557	5%	
宁夏	2100	2100	2150	2280	2%	
河北	8300	8466	8613	7809	2%	
山西	5900	5063	6510	4960	29%	
广东	11211	11988	12707	11918	6%	
云南	10249	10466	11466	12142	10%	
四川	9180	10255	10871	11193	6%	
全国	144239	150820	161171	165090	7%	
年均增速	5%	5%	6.86%	2.43%	/	

数据来源：中国公路网，中华人民共和国交通运输部，中国交通报，中信建投期货

* (2024 年预计一列中：红色数字为根据各省市 2024 年实际目标会议中总结，黑色数字为根据公路投资额度线性增速推断)

本表格是基于已召开的交通运输会议对 2023 年高速公路完成情况的总结，结合了 2023 年公路交通投资额的增速，对 2023 年的高速公路保有量进行了预估。同时，总结了 2024 年各省份提出的高速公路保有量目标以及 2025 年十四五规划完成情况，作为参考。通过核算，得出了 2024 年至 2025 年度的平均年度增速情况。因此，可以预计 2024 年全国高速公路的增速在 6.86% 左右，而 2025 年的预计增速在 2.43% 左右。将高速公路的增速作为判断基础，结合历史赶工情况，综合考虑到全国等级高速公路的增速，预计全国等级公路的增速通常会滞后于高速公路，实现在 2024 年底至 2025 年之间快速增加。

5. 关注政策：《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》

据市场信息，近期国务院办公厅印发《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》的通知（国办发〔2023〕47 号）（以下简称“《管理办法》”）。《管理办法》指出，12 个重点省份在地方债务风险降低至中低水平之前，严控新建政府投资项目，严格清理规范在建政府投资项目，以控制债务风险。因此，涉及到基础建设相关的公路投资，该政策可能影响到后续基础建设相关的发展。其中重点省份包括天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏。

具体来看，本次《管理办法》的重点是要严控新建传统基建项目、规范清理在建项目、支持保障重大项目及压实省级政府主体责任，旨在从源头上控制债务增量。其中严控新建的政府投资类项目主要包括地方高速公路项目、棚户区改造项目、省级以下产业园区项目及部分市政基础设施项目等传统基建领域，且对于项目总投资完成率未超过 50% 的及完成率超过 50% 但存在重大问题的项目要求缓建或停建。同时，《管理办法》仍支持党中央、国务院决策部署明确要求实施及批准的重大政府投资项目、纳入国家“十四五”规划纲要、国家有关专项规划跨省、跨流域和用于保障人民群众生命财产安全的重大政府投资项目，这类项目仍可通过中央投资、财政资金等予以支持保障，同时可依法合规举债筹措资金。

通过分析政策可以看出，高速公路政策涵盖了十四五规划的范畴，这类项目将受到显著的保障。因此，预计高速公路增速实现情况仍具有较为乐观的预期。此外，由于已进入十四五规划的倒数第二年，从地方布置的公里数以及建成预期来看，项目总投资完成率有望达到 50% 以上，降低了停工的概率。

从政策时间线来看，该政策消息在 1 月 26 日左右出现在市场上，由腾讯新闻和其他资讯平台报道。2024 年各省市交通会议规划陆续在 1 月中旬至底旬发布，整体目标建设情况并没有因政策而受到干扰，仍以完成建设目标为 2024 年的核心任务。在各个省市的具体情况分析中，从限制的省份来看，辽宁、云南和广西等地未来可能面临公路建设压力较大，或受到一定的干扰。然而，山西、河南、安徽等地仍有望完成建设任务，并不受该管理办法的限制，因此即使存在一定的下滑，但全国增速的影响相对有限。

图表：地方政府债到期收益率:10年



数据来源：国家统计局，Wind，卓创资讯，中信建投期货

图表：地方政府债到期收益率:5年



数据来源：国家统计局，Wind，中信建投期货

从地方政府债务角度看，地方政府债到期收益率已有明显下滑，通过相关部门和地方政府持续努力，地方政府违法违规无序举债的蔓延扩张态势得到初步遏制，地方政府债务处置工作取得积极成效。地方隐性债务规模逐步下降，风险得到缓释，为后续基础设施建设铺垫新基础。

综合来看，更倾向 2024 年公路建设增长预期持有更为稳健且乐观的态度。

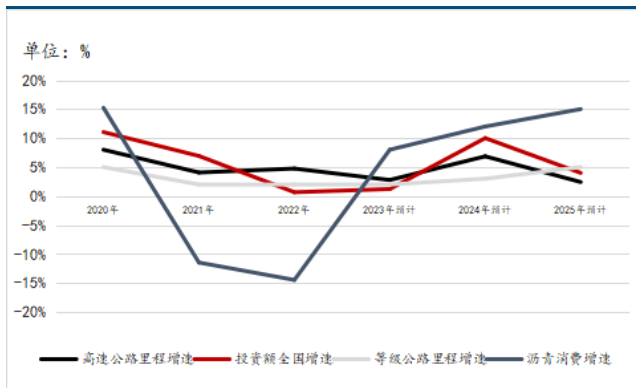
五、总结：2024 年沥青道路需求的全面展望

1. 2024 年沥青需求存在启动预期，2025 年沥青需求预计更上一层楼

通过综合分析十三五的情况以及已公布的 2021-2023 年公路数据，结合对三大指标的推演，并以与沥青端道路需求的正相关为主要前提，预测 2024 年沥青道路需求增速将较 2023 年有较为明显提升。大规模的道路需求预计将在 2024 年的下半年启动。这一预测的背后有两个主要考虑因素：一方面，一揽子化债以及基础建设专项资金等政策从计划到实施需要一定时间；另一方面，考虑到季节性的淡旺季，下半年更为适合启动大规模道路建设。

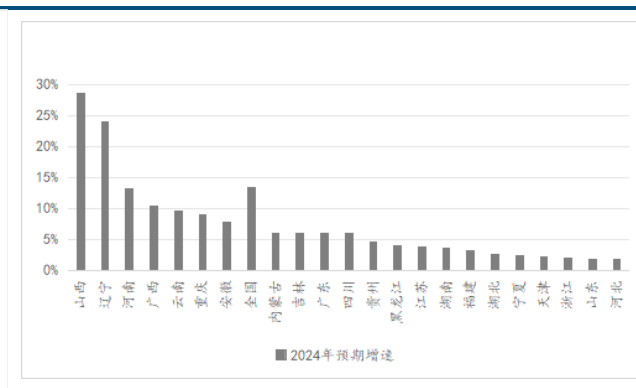
从道路建设的进展情况来看，沥青铺设通常是道路完成的最后一个环节，因此沥青需求端出现后滞的可能性较大。展望到 2025 年，为了保证十四五规划的顺利达标，需要给出较高的增长幅度。结合历史情况，估算 2025 年的赶工压力将达到最大值，沥青的道路需求也将随之走向更高的层次。这一分析为未来的沥青需求提供了有力的参考。

图表 20：道路投资额/公路里程/沥青消费增速



数据来源：国家统计局，Wind，卓创资讯，中信建投期货

图表 21：2024 年预期高速公路里程增速



数据来源：国家统计局，Wind，中信建投期货

2. 各地区道路目标完成情况差异较大，局部规模赶工需求一旦启动，库存存在集中去化预期

按省份划分，完成目标的进展呈现参差不齐的状态。一些省份早在 2022 年即将完成十四五规划的公路里程目标，而另一些省份进展缓慢。这意味着，2024 年较大概率会出现部分地区引人注目的需求表现。这一情况一方面是因为部分地区实施集中赶工可能出现统一进度和采购，另一方面，如果某一时间段内沥青库存快速去化，而沥青历史库存位置处于相对中性范畴，大规模去库将直接引发需求旺季的消费感受。这可能影响市场对于沥青消费预期的正向看法，同时局部地区的高速需求若提前显现，整体中性乐观的需求表现也可能提前反馈至价格表现上来。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标

准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。