

2023 年 12 月 22 日

齐盛期货

高宁

岗位：研究员

从业资格证号：F3077702

投资咨询资格：Z0016621

电话：18053371039

## 纸浆年报：价值是跌出来的，价格是涨出来的

齐盛期货 高宁

### 摘要：

回顾 2023 年的纸浆行情，再现了宽幅波动的特性。1 月份价格高处不胜寒，在春节后迎来阶段高点后开始下跌，4 月份大幅下跌回落至 5000 点的低价值支撑，此后在年中震荡巩固后，在 8 月份开始，逐步呈现震荡上涨，9-10 月一度重返 6300 点，随后在 23 年的最后两个月，进入到 5400-5800 点的震荡周期，也进入到新老周期的切换。

纵观全年的行情，始于 23 年春节，行情也终将在 24 年春节前夕迎来新的周期。从高价格推升出现乏力，基本面逐步顺宏观周期走弱，再到宏观触底、政策底显现，产业基本面呈现主动去库存到被动去库存的周期切换，低库存+低价值的周期提供了反弹的基础。此后进入到主动补库存的周期，也是受宏观信心预期的极大影响，从而进入到震荡周期。

供应方面，国内外纸浆新增产能预计达到 1653.20 万吨，其中中国占到 60%，达 992 万吨。需求方面，国内下游原纸市场新增产能预计在 4000 余万吨，主要涉及文化印刷用纸、生活用纸及白卡纸，预计对纸浆消费量起到 1200 余万吨的增量。且纸厂持续优化原料成本结构，利空于浆价稳定；成本面高位运行，外盘的坚挺及汇率不稳，导致成本面高位运行，支撑浆价。

宏观要素将是影响纸浆走势的重中之重，我们对纸浆依然是顺宏观周期进行分析。纸浆作为紧跟宏观的周期性商品，也表现出产销热但价格冷，充分体现出目前平衡表问题不大，但资金对于资产价格的估值偏低的矛盾。因此，对于 24 年的展望，低价值+基本面是反弹的基础，但上涨空间，还需要宏观+资金的共振。

# 目录

第一章 纸浆市场回顾概述及展望 .....	3
第二章 纸浆未来产能增长主要在阔叶浆 .....	4
2.1 国内年度供需平衡表分析 .....	4
2.2 针叶浆、阔叶浆未来供应展望 .....	6
2.3 纸浆价格的驱动类型 .....	8
第三章 国内造纸进入补库存周期 .....	8
3.1 造纸产品的价格整体表现平稳 .....	8
3.2 下游年末开工下滑明显 .....	10
3.3 下游新增产能情况 .....	11
第四章 纸浆期现基差分析 .....	15
4.1 期现基差出现大幅度背离 .....	15
4.2 仓单库存与现货流动性的博弈 .....	17
4.3 外盘远期价格曲线分析 .....	18
4.4 针-阔叶浆价格边际分析 .....	20
第五章 2024 年纸浆策略总结与展望 .....	21
5.1 产业及资金主力持仓结构分析 .....	21
5.2 2024 年纸浆策略展望 .....	22

## 第一章 纸浆市场回顾概述及展望

回顾 2023 年的纸浆行情，再现了宽幅波动的特性。1 月份价格高处不胜寒，在春节后迎来阶段高点后开始下跌，4 月份大幅下跌回落至 5000 点的低价值支撑，此后在年中震荡巩固后，在 8 月份开始，逐步呈现震荡上涨，9-10 月一度重返 6300 点，随后在 23 年的最后两个月，进入到 5400-5800 点的震荡周期，也进入到新老周期的切换。

图 1 纸浆指数期货日线走势图



数据来源：齐盛期货

从纸浆的供应状况来看，我国的针叶浆高度依赖进口，90%上的针叶浆来自于国外，其中以加拿大、智利、俄罗斯、美国和芬兰为主要进口来源。从未来产能投放上，2024 年国外纸浆新增产能约 295 万吨，国内纸浆预计投产约 703 万吨，产能投放主要集中于下半年，且多为阔叶浆。针叶浆暂无新增产能投放。针叶浆整体开工已经达到 9 成以上，供应弹性比较低，但这也令突发性供应紧张的情况多发，对行情影响很大。

2023 年在宏观总体是触底的一年，国内需求从去库存进入到主动补库存，低迷的金融市场信心影响下，国内造纸投放也在放缓；欧美纸业纸浆需求稳中趋降，2023 年海外的通胀压力与高利率环境下，消费者偏向于减少非必要支出而维持刚需消费，从而影响了终端需求。

宏观上的预期不佳，也严重影响到商品市场。纸浆作为紧跟宏观的周期性商品，也表现出产销热但价格冷，充分体现出目前平衡表问题不大，但资金对于资产价格的估值偏低

的矛盾。从盘面结构上看，弱势周期将持续到 12 月合约交割后，05 合约成为新主力，也许市场会有一些反弹的希望。

## 第二章 纸浆未来产能增长主要在阔叶浆

### 2.1 国内年度供需平衡表分析

供需平衡表来看，2023 年供需平衡是由宽松到紧张，但紧张程度比 22 年要宽松。23 年是进口量整体大幅增长的一年，虽然造纸的产量也恢复，总体上供需矛盾并不大。在进口量转向宽松，国内现货充裕的情况下，同时国内造纸需求也受到了宏观因素的影响，因此也印证了上半年的弱势下跌的基本面逻辑。

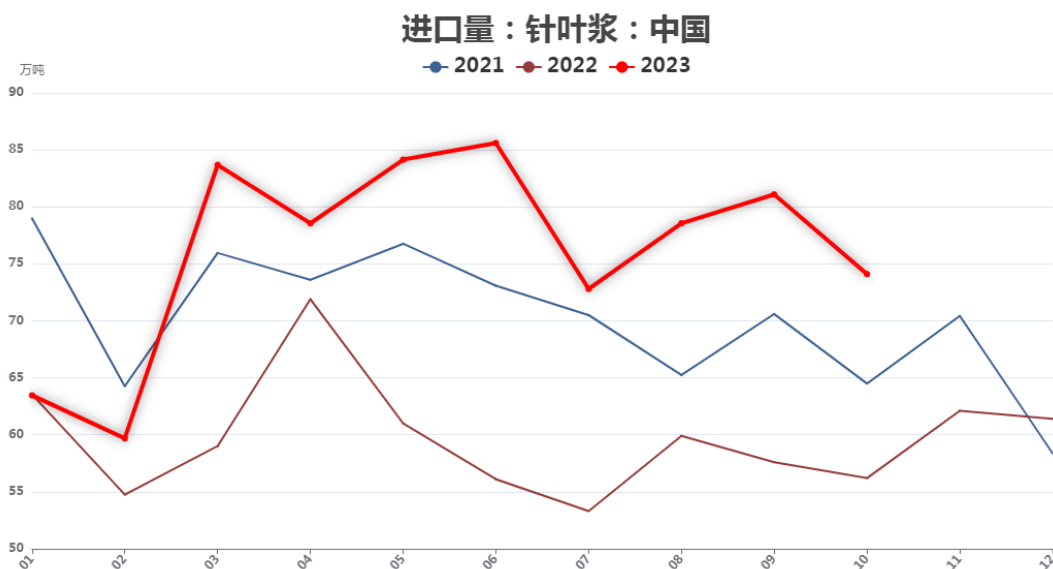
表 1 中国针叶浆供需估算表

	针叶浆进口量 (万吨)	中国纸及纸板产量 (万吨)	折合针叶浆 消费	供需差
2022 年 1-2 月	118.29	2095.6	146.692	-28.402
2022 年 3 月	59.05	1245.5	87.185	-28.135
2022 年 4 月	71.9	1105.1	77.357	-5.457
2022 年 5 月	60.99	1189.2	83.244	-22.254
2022 年 6 月	56.1	1185.5	82.985	-26.885
2022 年 7 月	53.31	1122.5	78.575	-25.265
2022 年 8 月	59.91	1070.8	74.956	-15.046
2022 年 9 月	57.6	1156.6	80.962	-23.362
2022 年 10 月	56.2	1151.5	80.605	-24.405
2022 年 11 月	62.1	1195.2	83.664	-21.564
2022 年 12 月	61.35	1202.7	84.189	-22.839
2023 年 1-2 月	123.15	1979.2	138.544	-15.394
2023 年 3 月	83.68	1243.5	87.045	-3.365
2023 年 4 月	78.56	1161.1	81.277	-2.717
2023 年 5 月	84.144	1223.8	85.666	-1.522
2023 年 6 月	85.6	1238	86.66	-1.06
2023 年 7 月	72.8	1181.1	82.677	-9.877
2023 年 8 月	78.56	1224.7	85.729	-7.169
2023 年 9 月	81.09	1286.7	90.069	-8.979
2023 年 10 月	74.1	1315.1	92.057	-17.957
2023 年 11 月	80	1317.9	92.253	-12.253

从针叶浆的进口来看，2023 年我国纸浆的进口量总体大幅增长的状态。2023 年 11 月，

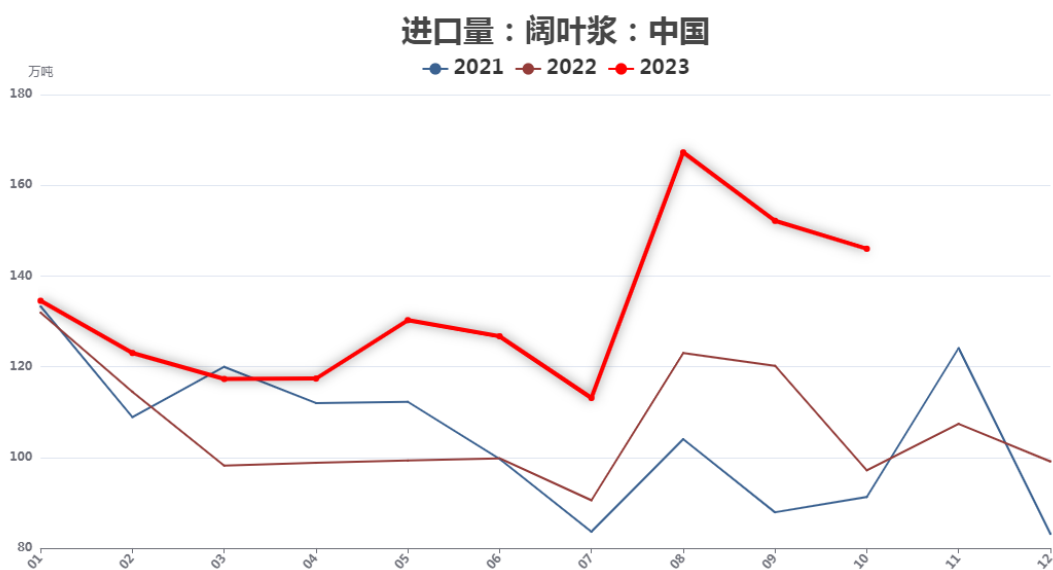
我国共进口纸浆 3311 万吨，进口金额为 21673 百万美元，平均单价为 573 美元/吨。1-11 月累计进口量及金额较去年同期分别增加 23.50%、6.30%。进口量恢复，表明国内纸浆供应是宽松的。

图 2 中国针叶浆进口季节性图



数据来源：iFinD、齐盛期货

图 3 中国进口阔叶浆季节性图



数据来源：iFinD、齐盛期货

## 2.2 针叶浆、阔叶浆未来供应展望

表 2 2023-2024 年重大纸浆投产项目

工厂	国家	品类	产能变动（万吨）	投产年份	投产季度
Arauco (MAPA)	智利	漂白阔叶浆（新线）	156	2023	1
UPM (Paso de los Toros)	乌拉圭	漂白阔叶浆	210	2023	2
Metsa Fibre (Kemi)	芬兰	漂白针叶浆（新线）	150	2023	3
Metsa Fibre (Kemi)	芬兰	漂白针叶浆（关闭）	-62	2023	3
Canfor	加拿大	漂白针叶浆	-28	2023	3
仙鹤	中国浙江	漂白阔叶浆	100	2023	4
玖龙	中国辽宁	漂白阔叶浆	60	2023	4
玖龙	中国湖北	漂白阔叶浆	30	2023	4
联盛	中国福建	漂白阔叶浆	120	2024	1
Suzano	巴西	漂白阔叶浆	255	2024	-
ILim	俄罗斯	漂白阔叶浆	90	2024	-

数据来源：iFinD、齐盛期货

2024 年纸浆新增产能少于 2023 年，且均为阔叶浆项目。因此，针叶浆的供应是稳定的，且供应链相对于阔叶浆可能更脆弱，阔叶浆进口增长的可能性较大，叠加国内产能也继续投放，因此阔叶浆价格将持续弱于针叶浆，针-阔叶浆价差会拉大，也会形成阔叶浆价格拖累针叶浆。

表 3 2023-2024 年国内纸浆新增产能统计一览表

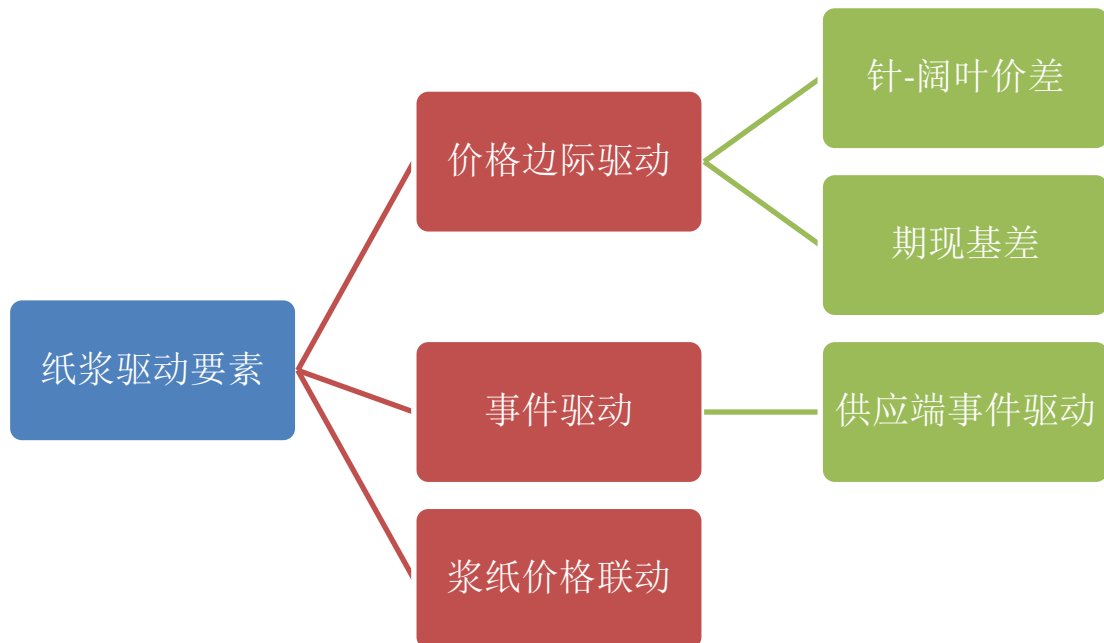
国家	浆厂	产能（万吨）	浆种	投产时间
中国	玖龙纸业（沈阳）有限公司	30	化机浆	2023 年（预计延期）
中国	广西金桂浆纸业有限公司	75	化机浆	2023 年（预计延期）
中国	玖龙纸业（北海）有限公司	190	纸浆	2023 年（预计延期）
中国	五洲特种纸业（江西）有限公司	50	化机浆	未定，初步预估 2023 年

中国	宁波亚洲浆纸业有限公司	61.2	化机浆	2023 年之后
中国	江苏博汇纸业有限公司	50	化机浆	2023 年之后
中国	联盛浆纸（漳州）有限公司二期	50	化机浆	2023 年之后
中国	广西仙鹤新材料有限公司	150	木浆	2023-2025 年
中国	云南云景林纸股份有限公司	80	阔叶浆	2023 年之后
中国	山东华泰纸业股份有限公司	70	阔叶浆	2024 年年底
中国	湖北仙鹤新材料有限公司一期	10	化机浆	未定，初步预估 2024 年
总计		816.2	木浆	2023-2024 年
数据来源：来自公开资料整理				

2023-2024 年国内木浆企业产能集中投产，计划投产产能在 816.2 万吨，新增产能大。随着这些新增产能的投产，后续木浆企业对木片的需求将大幅增加，综合考虑投产时间及企业达产状况，预计 2024 年新增木浆产能开工负荷在 4-5 成，相应的木片市场需求或将增量 480-600 万吨，木片需求增量较大。

“浆纸一体化”是将原本分离且各自独立的制浆和造纸 2 个环节整合在一起，由造纸企业自行生产纸浆，再用纸浆造纸。我国纸浆进口依赖度较高，由于纸浆的采购成本占造纸企业总生产成本的 65%左右，纸浆价格涨幅又往往远高于纸价涨幅，国际纸浆价格波动导致国内造纸企业难以控制成本，经营风险居高不下。为了控制经营风险，“浆纸一体化”逐渐成趋势。部分企业为了进一步防范木片价格上涨风险，也会选择投放“林浆纸一体化”项目，自行经营林业，营造原料林基地，产浆并造纸。今明两年国内规模纸企投放的纸浆产能也大多为浆纸或林浆纸一体化项目。

## 2.3 纸浆价格的驱动类型



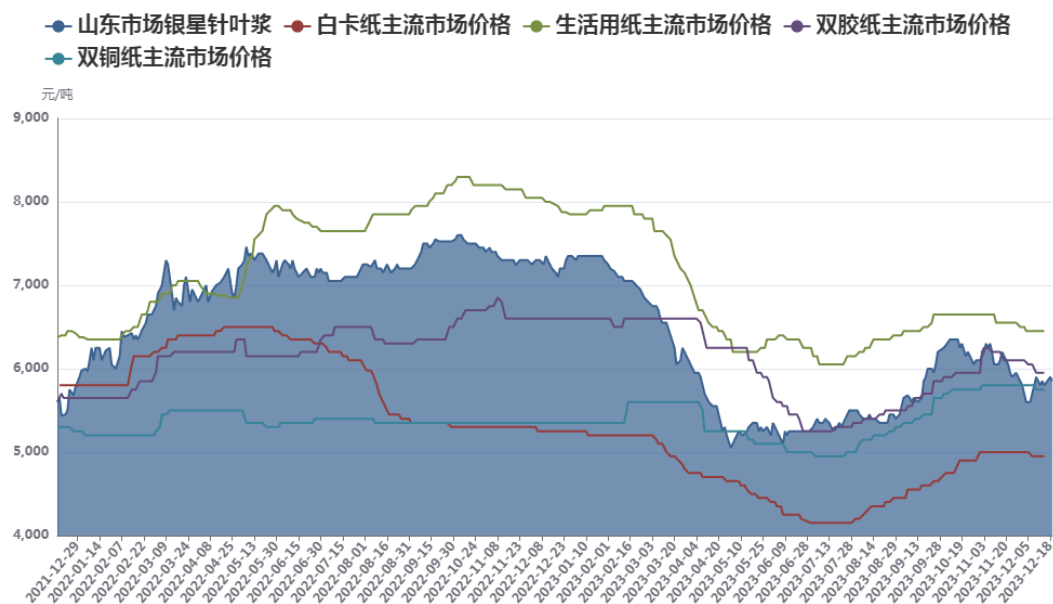
从 2023 年及未来的直接价格驱动要素来分析，主要氛围价格边际驱动、事件驱动和浆纸价格联动。之所以分成这样的结构，是在总结了每一段行情的基础上，我们发现价格边际是最先出现的信号，而事件驱动是在过程中发酵。浆纸价格联动是趋势延续周期的参考，如果成品纸的配合程度越高，对于纸浆行情的驱动周期就走的越远。

## 第三章 国内造纸进入补库存周期

### 3.1 造纸产品的价格整体表现平稳

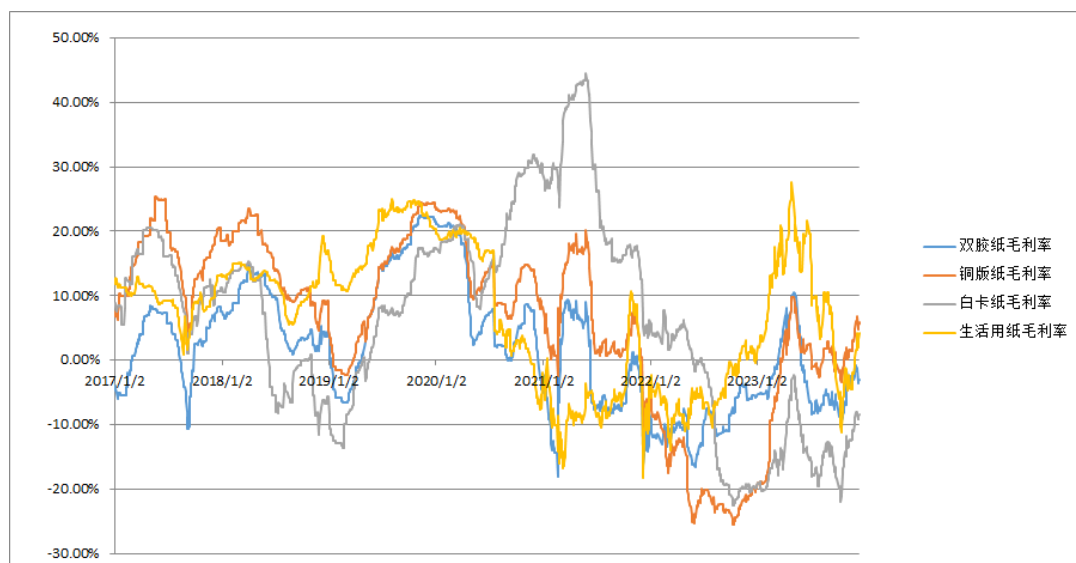
根据纸浆主要下游市场的产量等因素可以合理推算纸浆下游消费量变化情况，2021-2023 年文化印刷用纸、生活用纸和白卡纸产量呈现上行走势，对纸浆的消费量促进作用明显。2023 年纸浆下游消费量预计达到 5211.17 万吨，同比增速 7.12%。

图 4 国内主要纸张价格与针叶浆现货价格对比



数据来源：卓创资讯、齐盛期货

图 5 国内主要造纸利润



数据来源：卓创资讯、齐盛期货

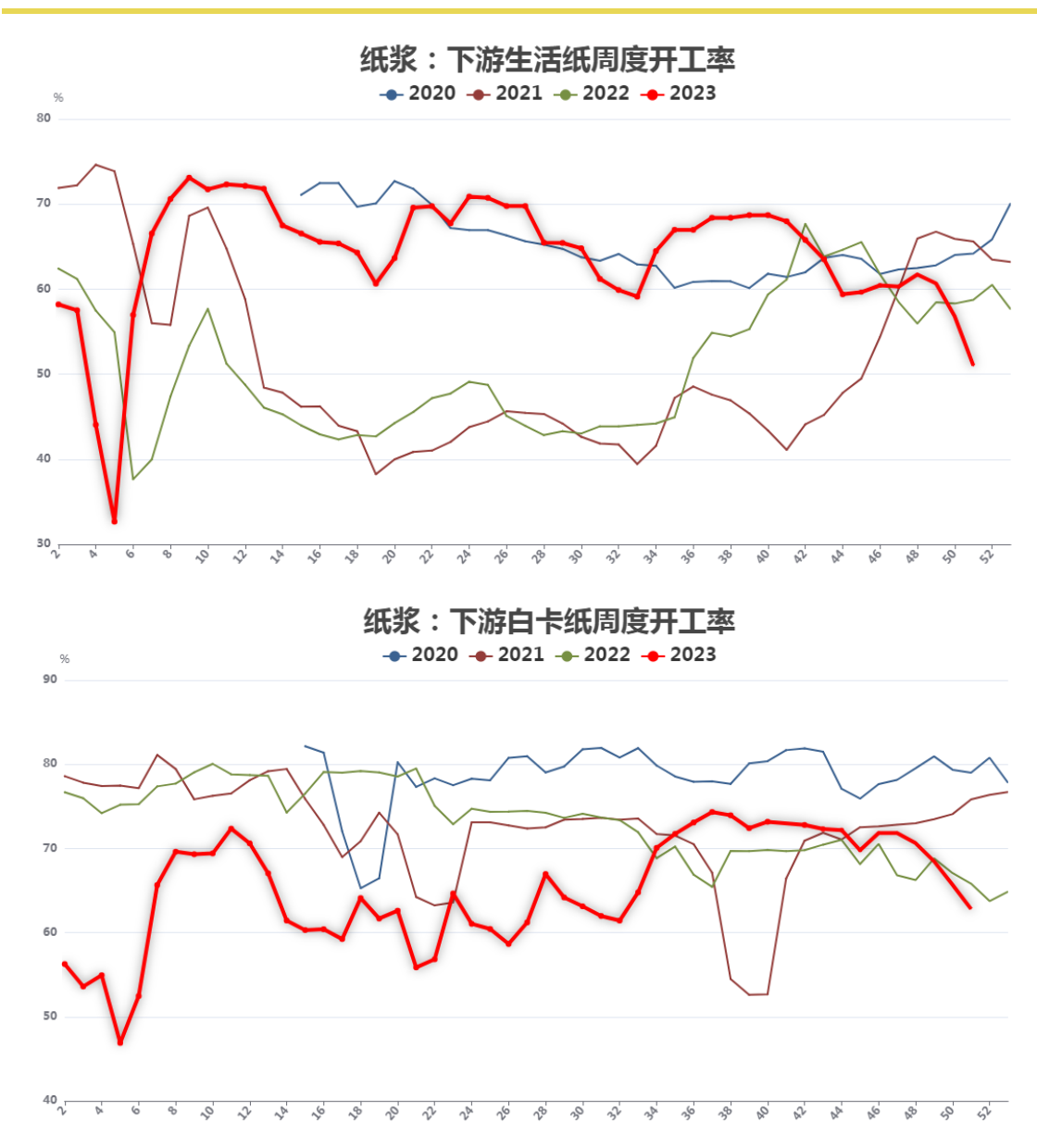
价格方面及利润方面，今年浆纸价格呈现较一致的走势。这其中，生活用纸的年内跌幅最大，双胶纸和双铜纸的下跌速度比较快；白卡纸则回到偏低的价格区域。在利润上，表现出春节前利润高，此后利润持续下跌，至四季度利润开始恢复。

从浆纸联动性上来看，文化纸的价格目前和浆价的协同性最高，也就是接下来核心观测的就是文化纸的需求。受到电子媒体冲击等影响，传统纸质阅读规模大趋势仍有收缩可能，

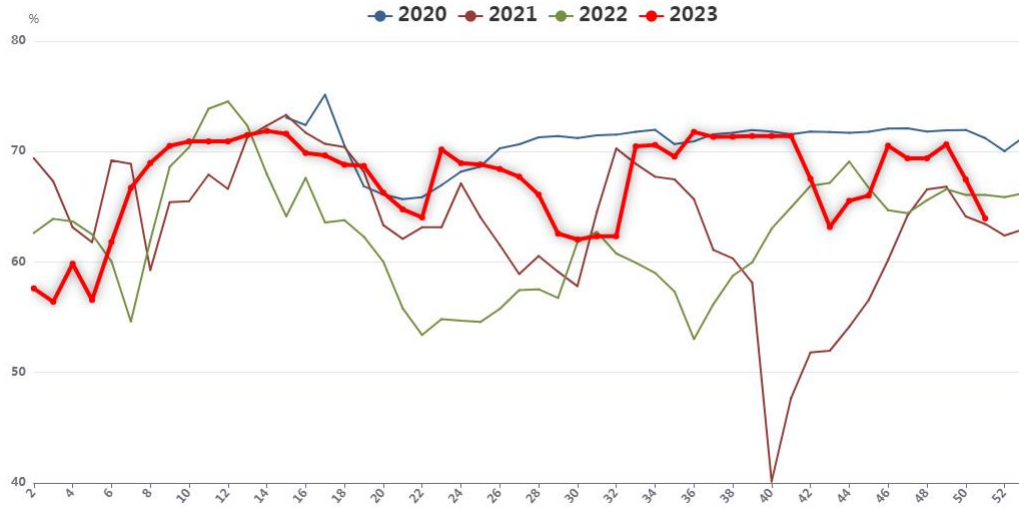
社会面订单长线疲弱迹象难掩，一定程度上制约铜版纸市场重心上行空间。但教辅教材类刚需属性较强，且具有较强季节性规律，因此预计 12 月及 2024 年铜版纸市场价格延续季节性波动趋势调整，涨跌空间均较有限。

### 3.2 下游年末开工下滑明显

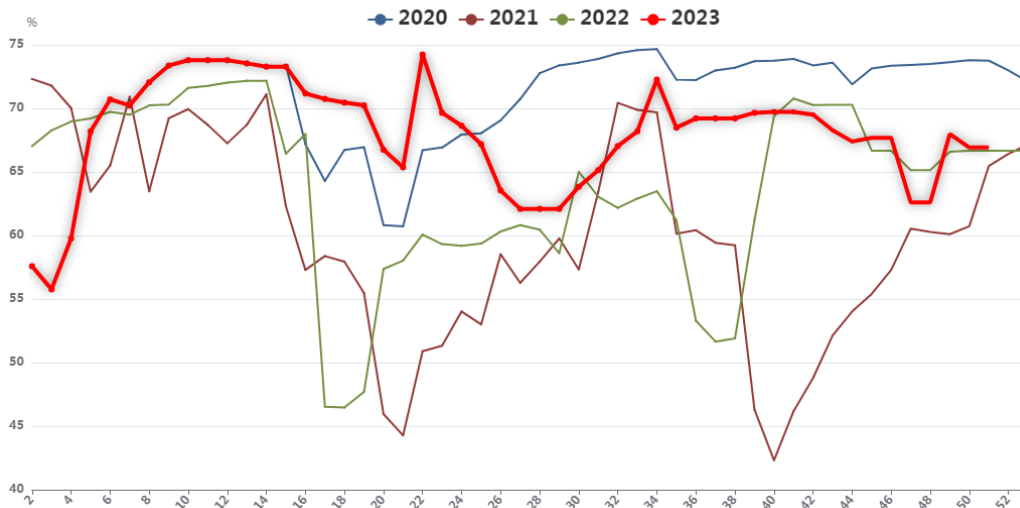
图 6 国内主要造纸开工



纸浆：下游双胶纸周度开工率



纸浆：下游铜版纸周度开工率



数据来源：卓创资讯、齐盛期货

年内的造纸开工也呈现出季节性的波动，与纸浆期货价格的波动形成高度一致性。可见基本面与市场整体配合下，价格会顺基本面+宏观的趋向运行。当前造纸的开工率整体出现下滑，也体现出目前国内宏观经济状况相对比较艰难，制造业和社会总需求相对低迷。

### 3.3 下游新增产能情况

表 4 中国主要造纸产量表（万吨）

产量/ 年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 E
胶版纸	1770	1790	1750	1780	1730	1720	1735	1770

铜版纸	665	675	655	630	600	605	620	650
生活纸	920	960	970	1005	1080	1105	1135	1200
包装纸	675	695	690	695	705	715	730	800
折合针 叶浆需 求量	744.85	764.35	757.65	770.4	782.90	791.05	806.80	844.7

2023 年纸浆下游消费量预计达到 5211.17 万吨，同比增速 7.12%，增速较上年放大约 4 个百分点。国内白纸进入产能扩张周期，2023 年新增产能约 573 万吨，2024 年约 320 万吨，文化纸新增产能减少，且多为双胶纸；白卡纸仍处于扩张阶段，保持去年的高增量；生活用纸产能扩张放缓。新增产能的投放或在短期内拉动纸浆需求，并伴随 2024 年成品纸市场及终端需求的恢复，带动纸浆需求稳步扩张。目前中国的纸浆消费量居世界首位，未来纸浆行业仍有相当大的需求空间待开发。

表 5 原纸新增产能与产能增速（万吨/年）

板块	新增产能	在产产能	产能增速
木浆生活用纸	73	1493	5%
白卡纸	150	1830	8%
双胶纸	55	1571.2	4%
双铜纸	—	745	—

表 6 部分原纸投产计划（万吨/年）

板块	企业	投产时间	产能
木浆生活用纸	中顺洁柔	2023/12/31	30
	金红叶	2024/12/31	18
	恒安纸业	2024/12/31	15
	护理佳	2024/12/31	10
白卡纸	冠豪高新	2024/5/31	30
	北海玖龙	2024/9/30	120
双胶纸	北海玖龙	2023/12/31	55

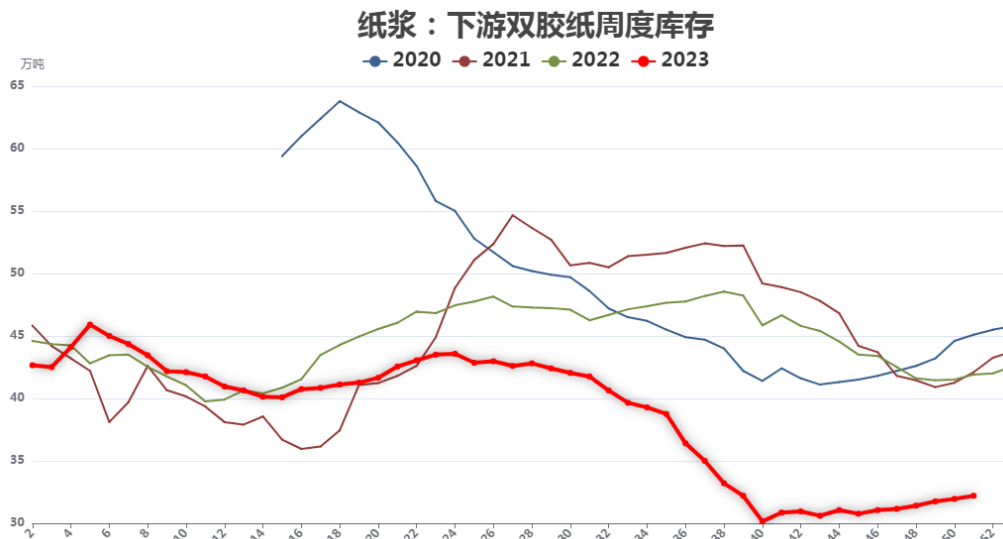
2024 年，双胶纸新增产能投放主要在四季度，且产能增量不多，对全年影响较小。当前开工率处于平均水平，利润随近期浆价的下行呈现上升趋势，社会库存虽然缓慢累库，但绝对水平较低，在 2023 年双胶纸需求改善的背景下，纸企仍有增产预期，叠加春季教材教辅招投标、两会等刚性需求支撑，2023Q4 的近 60 万吨尚未满产的产能有望被充分消化，从而带动纸浆需求。2024 年下半年仍有“金九银十”、秋季教材教辅招投标等季节性旺季预期

支撑，伴随 2024 年宏观经济的渐进复苏，双胶纸产需有望延续小幅增长。

2023Q4 的 100 万吨产能逐渐释放，2024 上半年有 30 万吨新增产能投产，下半年则有 200 多万吨的新增产能，需求趋弱而供给增强，累至高位的社会库存去化困难，白卡纸价格承压，压缩利润，转而对开工形成负面影响。2024 年白卡纸市场整体将呈现收缩趋势，在“金三银四”等传统旺季产销将小幅反弹，但大概率达不到前期的高度。

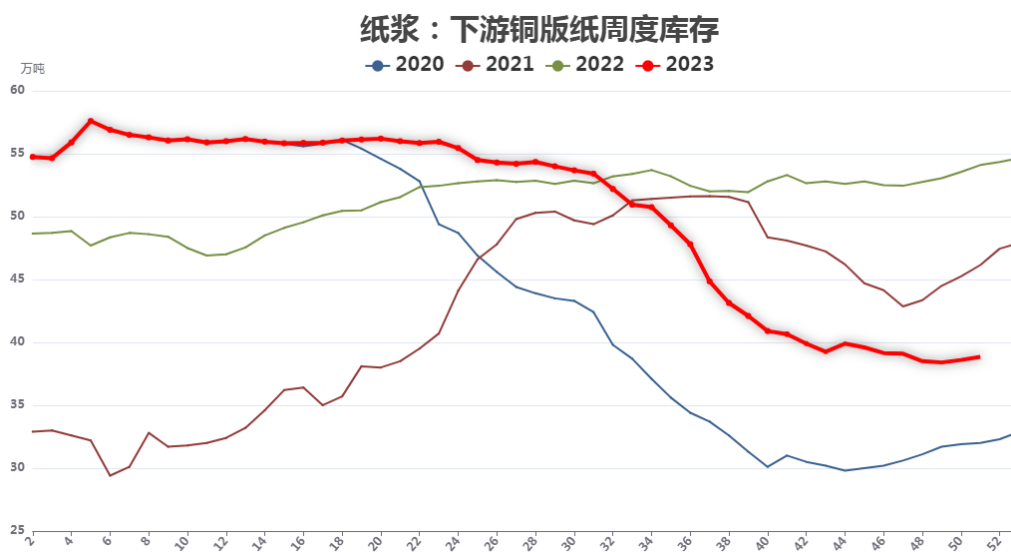
2024 年生活用纸产能增量较少。当前社会库存处于中等偏上位置，开工率处于高位，利润也偏低，餐饮和出游热度下降后，白卡纸产量有下行预期。预计餐饮和旅游降温后，生活用纸产销出现小幅下滑，之后随着宏观经济增长、人均收入逐渐提高而缓步增长。

图 7 双胶纸周度库存



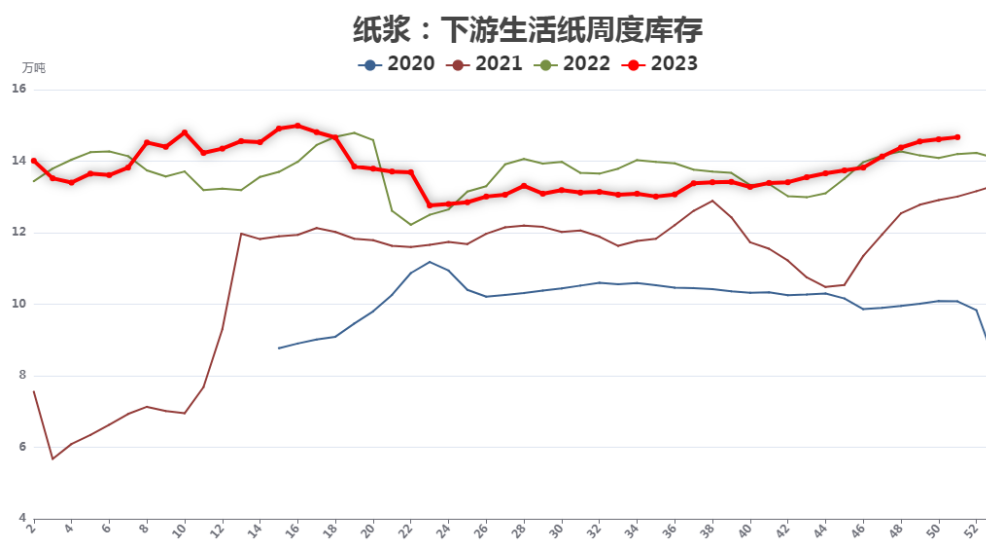
数据来源：卓创资讯、齐盛期货

图 8 铜版纸周度库存



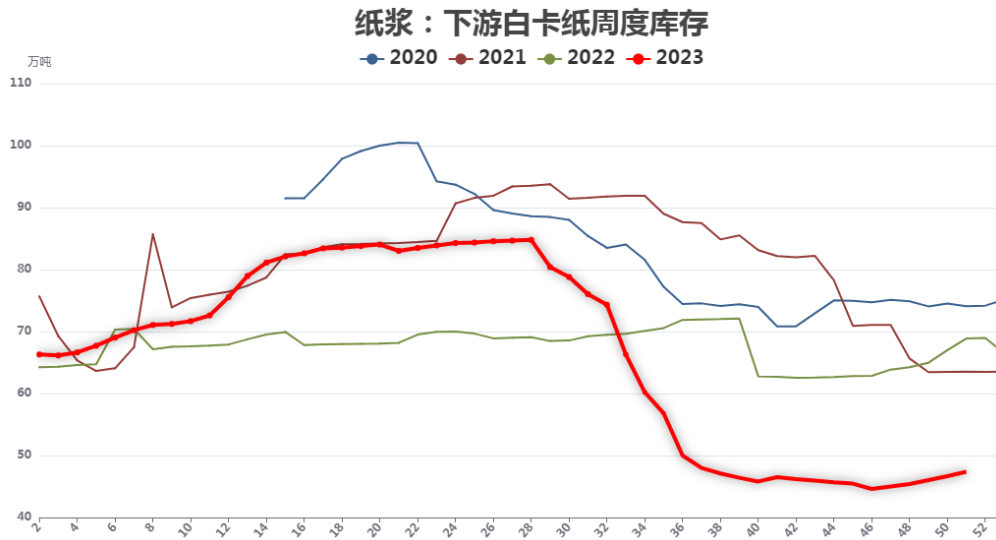
数据来源：卓创资讯、齐盛期货

图9 生活用纸周度库存



数据来源：卓创资讯、齐盛期货

图10 白卡纸周度库存

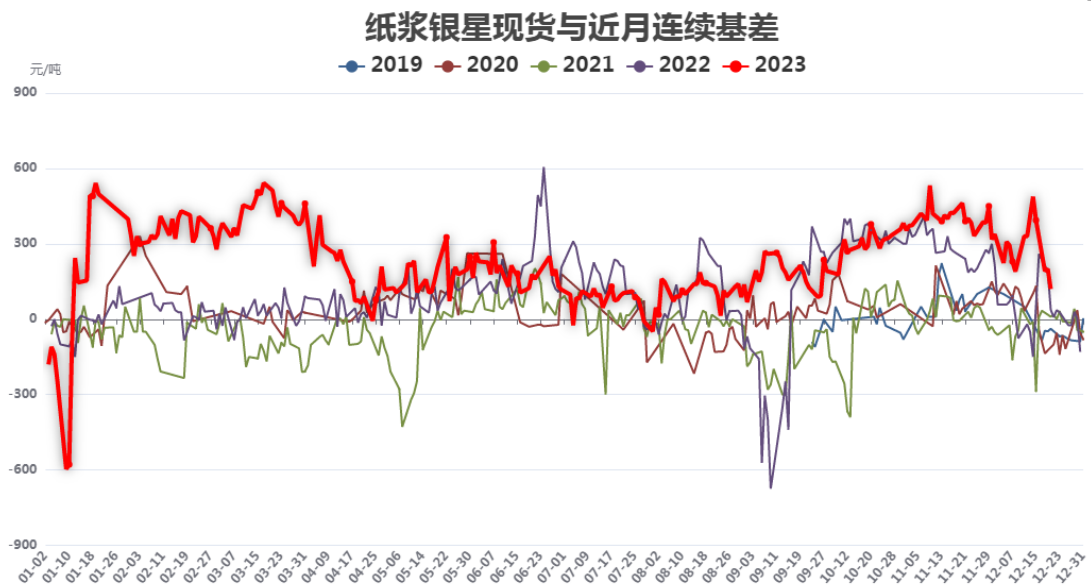


数据来源：卓创资讯、齐盛期货

## 第四章 纸浆期现基差分析

### 4.1 期现基差出现大幅度背离

图 11 纸浆近月连续期现基差

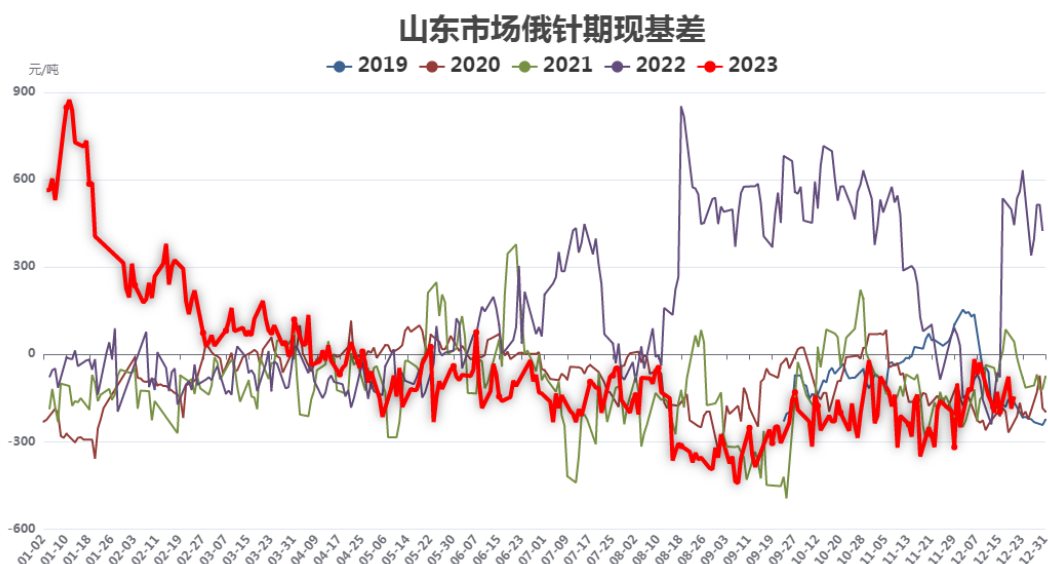


数据来源：iFinD、齐盛期货

2023 年整体处于现货银星针叶浆升水近月合约的走势当中，这主要是年内以俄针为定价锚，近月价格回归近月价格，这体现出在相对弱势的市场下，定价锚将以低价交割品为主。当然这也带来一个问题，就是近月价格如果表现持续较强，则表明价格将维持强势，反之亦然。

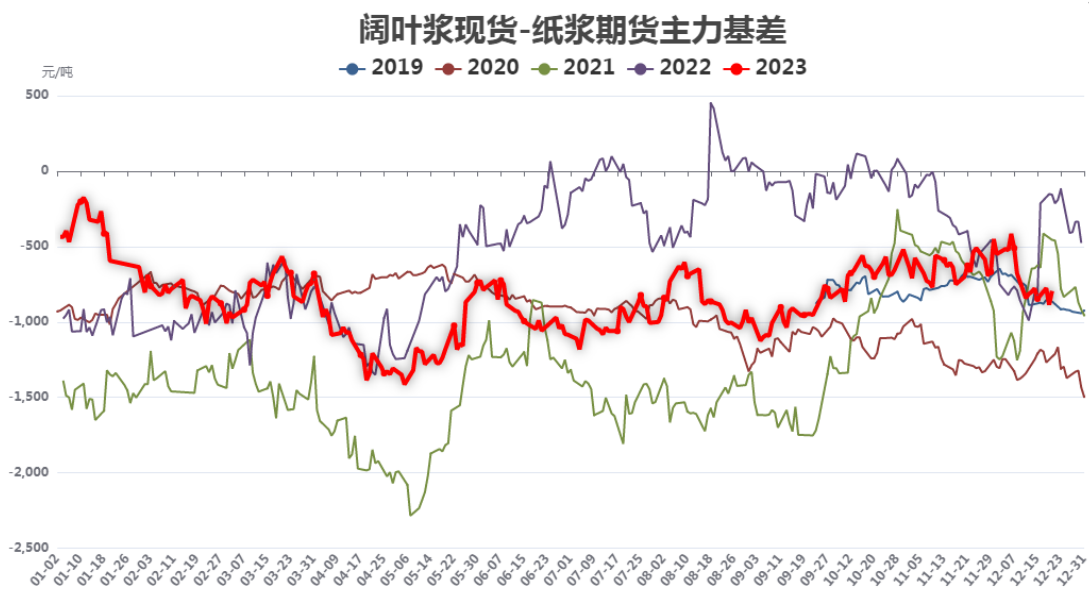
纸浆期货的交易维度的核心架构是在于针叶盘面基差，期货价格升水或平水针叶浆现货，代变价格处于偏高区域，如果出现深度贴水，甚至贴水阔叶浆价格，说明价格处于偏低区域。由此来确定价格的上下边际。同时，基于美金外盘的升贴水逻辑可以判断，外盘的报价预期也会影响期货价格，相对来说，基差做价格波动的核心架构，主导性要比供需逻辑要强，供需逻辑更多的时候是处于解释期现分歧的原因。

图 12 俄针期现基差



数据来源: iFinD、齐盛期货

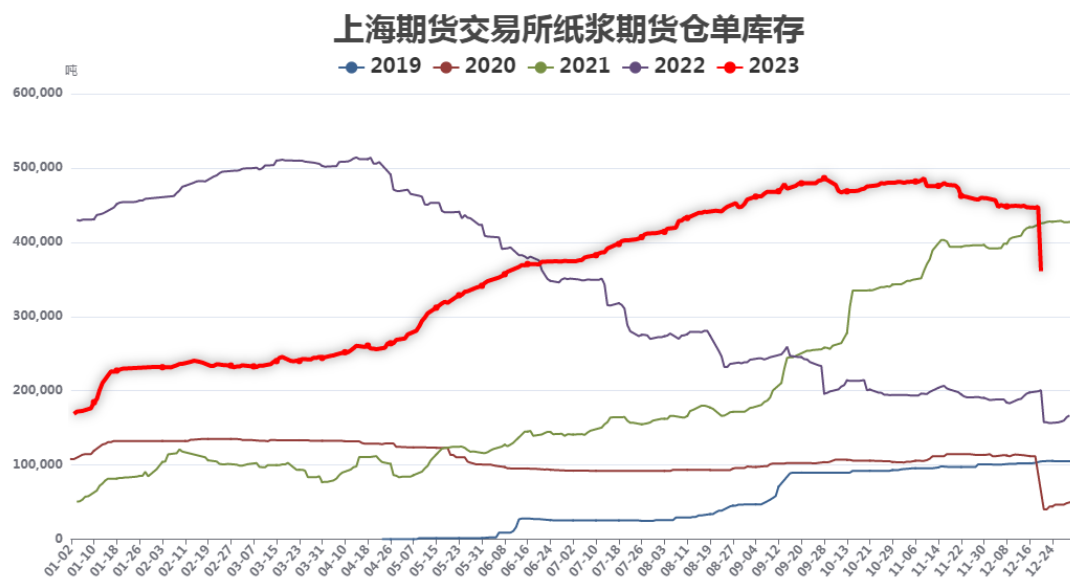
图 13 阔叶浆期现基差



数据来源：iFinD、齐盛期货

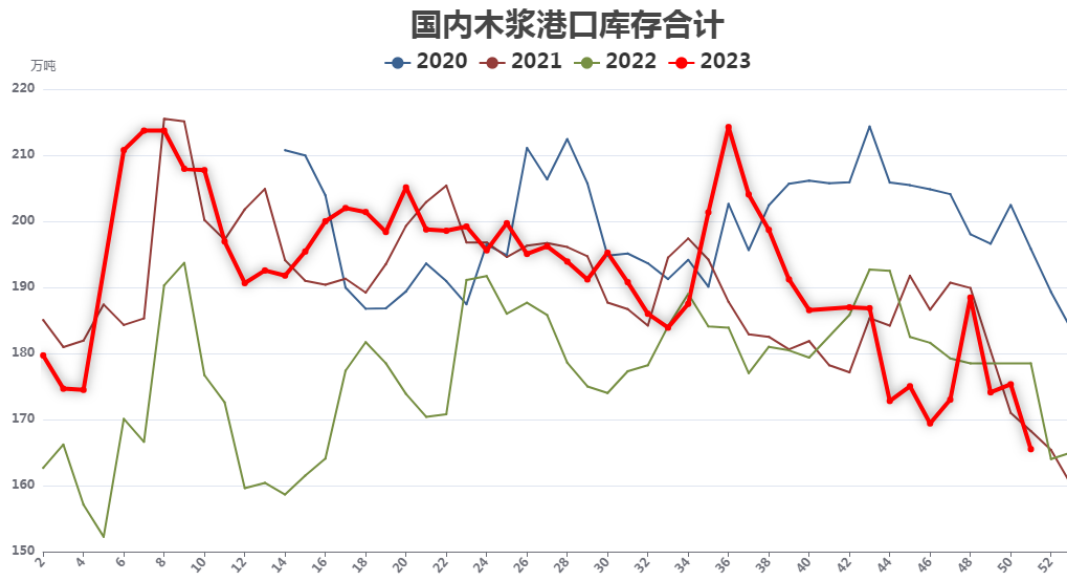
## 4.2 仓单库存与现货流动性的博弈

图 14 纸浆期货仓单库存



数据来源：上海期货交易所、齐盛期货

图 15 纸浆现货库存



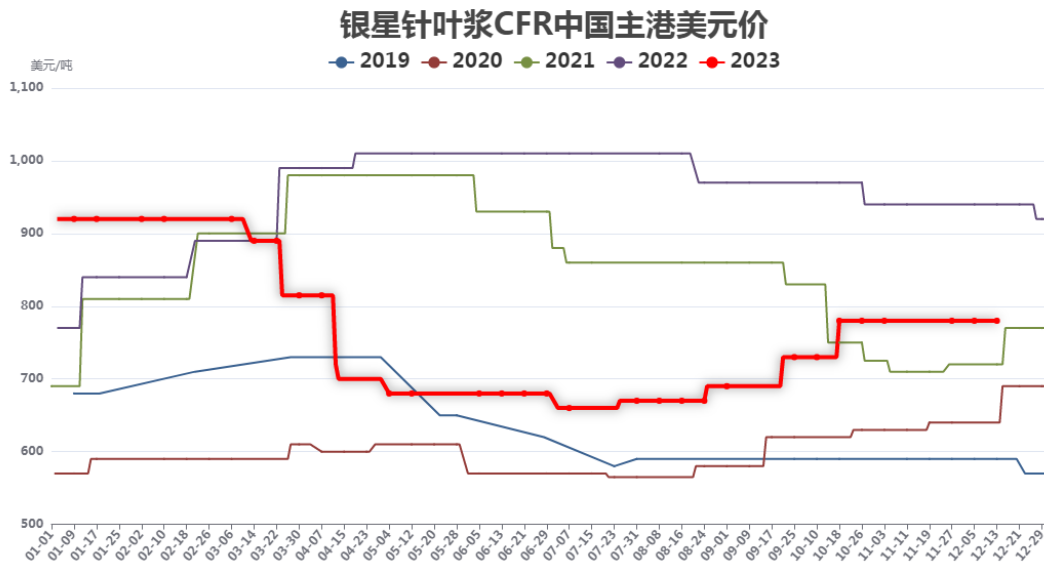
数据来源：卓创资讯、齐盛期货

年内纸浆进口量大幅增长，但体现在港口库存上，并没有大量的累库，并且在四季度持续处于去库。相对而言，期货仓单则持续一整年的累库，这也说明，大量的现货在年初 7000 元以上高位的时候，大量的套保交货到期货上，而港口库存则以现货需求消化为主，形成期现两端的库存劈叉。

年内库存的表现，也凸显出目前现货流动性偏紧，而期货因仓单量高，价格有持续遭到打压。因此我们看到，2022 年出现的逼仓逻辑，在 2023 年近月上并没有出现，更多的是近月持续弱势，形成深度 contango 的月差结构。

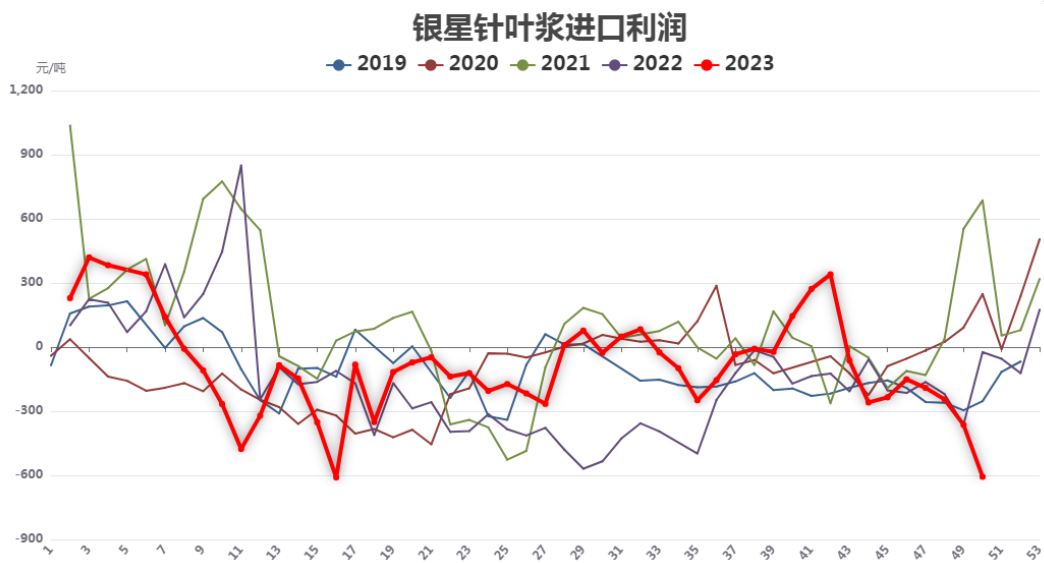
### 4.3 外盘远期价格曲线分析

图 16 银星外盘报价曲线



数据来源: iFinD、齐盛期货

图 17 银星进口利润



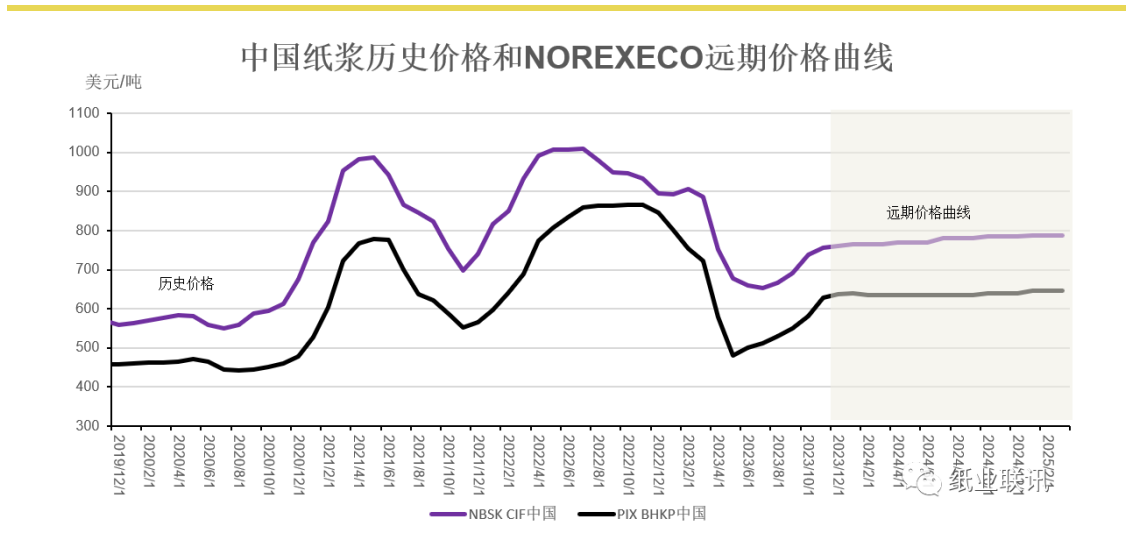
数据来源: iFinD、齐盛期货

银星的美元进口价格在年初从 920 美元/吨一路下跌到 680 美元/吨, 跌幅达 26%; 年中开始触底反弹, 目前价格反弹至 780 美元/吨, 期间在美联储持续加息的利空下, 人民币汇率大幅贬值, 一度贬值超过 7.3, 也导致进口利润低迷, 内外盘的价差拉大。

临近年尾, 低迷的纸浆期货市场削弱了中国市场进口漂针浆需求, 促使一些卖家在本周早些时候将 NBSK 价格降至 730 美元/吨。但 Arauco 决定将其针叶(辐射松)浆价保持在 780

美元/吨不变，这给 NBSK 卖家打了一剂"强心针"。但这只会加剧内外盘矛盾，也促使内盘的下跌空间缩小，外盘在 24 年的预期将变得更为关键。

图 18 外盘远期价格曲线

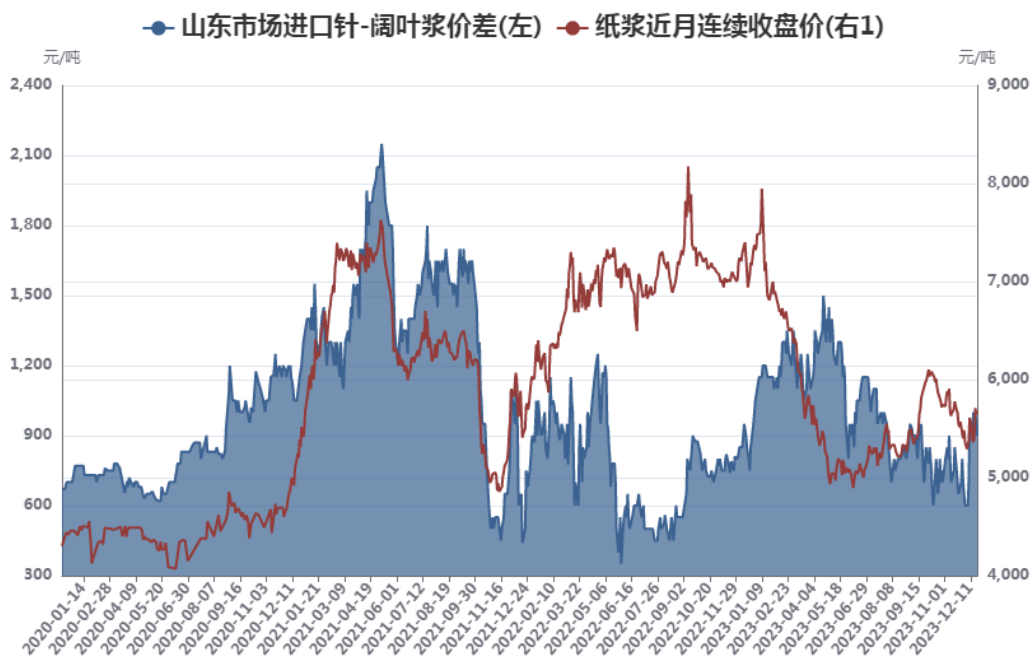


数据来源：iFinD、齐盛期货

2023 年 12 月突发了红海危机，导致全球海运费大涨，从外盘远期价格曲线来看，低迷的需求和高企的运费形成对抗，也导致明年的上涨空间预期表现的较为谨慎。

#### 4.4 针-阔叶浆价格边际分析

图 19 针-阔叶价差与纸浆连续收盘价走势



数据来源：卓创资讯、齐盛期货

从针-阔叶现货价差与纸浆期货收盘价来对比分析，我们能够清楚的发现，针-阔价差与期货价格有极高的同步性，并且价差的高低，与盘面价格高低有明显的正相关关系。

在针叶升水阔叶达到高位时，针叶浆期货价格也是明显处于高位的状态，随即在下跌回落的过程中，两者价差快速收窄到低位后，又表明针叶跌至低估值区域，底部支撑在增强。年内表现得更为突出，尤其是在盘面价格持续震荡得时候，期货贴水阔叶浆价格，估值偏低进而引发了一次小波段的反弹上涨。

该价差信号，实用性和准确性都比较高，对于接下来盘面价格高低区域的判断有重要的参考意义。

## 第五章 2024 年纸浆策略总结与展望

### 5.1 产业及资金主力持仓结构分析

图 20 纸浆 2405 合约净持仓分布



数据来源：齐盛期货

从净持仓来看，纸浆主力 2405 合约的前 20 席位处于净空持仓状态，空头持仓明细多于多头，但也可以看出，空头目前对于盘面价格波动的控制力在降低，空头增仓并没有有效打压价格。而多头目前活跃度则有小幅提升。

目前我们分析，资金对于 2024 年，将主要基于供应+宏观这两方面入手，分为三层逻辑：

第一层逻辑，是产业空头的逻辑，基于现实进口量高，仓单库存高企的状况，认为现货仍有压力，持有现货的同时，盘面卖出套保。不过该逻辑已经缺乏投机空头的支持。

第二层逻辑，是投机多头的逻辑，主要是做短期供应受限的问题，或者是做外盘价格高于内盘的节奏性问题，一般是做短期下跌后的反弹策略。

第三层逻辑，是产业多头的逻辑。明年新上的造纸产能，必然最担忧的是纸浆成本上涨，同时，宏观层面的政策利多，包括人民币汇率升值等因素，都会影响纸厂的采购节奏，也更愿意在国内锁定纸浆成本，对冲外盘上涨风险，从而，这是长期做多远期的逻辑。

## 5.2 2024 年纸浆策略展望

通过上文对行业供需、周期节奏的判断分析，我们认为 2024 年纸浆行情整体以宽幅震荡对待，上下边际目前看需要有强大的外力突破。预计 2024 年纸浆期货主力合约价格运行区间或在 5500-6500 元/吨，上破 6500 元一定要有基本面+宏观要素的共振。主要逻辑如下：

- 1、依据针-阔叶价差和历史价格区间推算，低于 5500 元是低估区间，高于 7000 元为高估区间，具体还需依据供需基本面和价差关系来印证。
- 2、依据浆纸联动性来判断，当前文化纸与盘面浆价平水，接下来造纸的价格将对浆价有强大的正向作用。
- 3、基于针叶浆进口利润来看，进口利润的大幅下降，必然会压缩 24 年的进口，内外价差有修复的驱动。并且从历史规律上来看，人民币汇率升值对纸浆价格是正向上涨的促进作用。

总结来看，我们坚信价值是跌出来的，价格是涨出来的。纸浆已经处于低价值的区域，只是上涨需要资金对价格买账，因此在驱动矛盾不突出的情况下，宽幅震荡运行仍是主流，稳定一个方向操作，并且灵活运用短周期（周度级别），将是主要的交易战术。

#### ➤ 风险提示：

利空：仓单库存继续攀升，进口量大幅增长；

利多：造纸需求增长，主要供应国的突发事件，禁塑令等政策支撑。

### 免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关，本公司不承担投资者作出此类投资决策而产生任何风险，亦不对投资者作出此类投资决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的名誉、经济损失保留追诉权利。