

# 【工业（电力设备）】电新行业配置比例降低， 细分赛道向好趋势不变——周报20230205



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

郑非凡  
从业资格号：F03088415  
投资咨询号：Z0016667

- **2022Q4电新板块基金持仓分析：**电新板块重仓比例 14.15%，环比减少1.02pct，配置比例降低除股价层面的超额跌幅之外，预期修复之下配置数量向医药、消费等行业的调整也使得行业配置数量存在一定程度的减少。和电新股市值占A股总市值的比例相比较，2022Q4 整体超配7.01%，超配比例环比减小0.68pct，其中输变电设备、配电设备、逆变器、海缆、储能子行业基金重仓比例均环比减少。但调仓不改行业机会，在2022年海风高招标量的背景下，2023年海缆业绩确定性高，推荐关注海缆板块，以及商业模式逐渐理顺下的国内大储板块。
- **本周动态：**（1）电网设备方面，上海发布《上海市配电网升级改造三年行动计划（2023-2025年）实施方案》，方案明确打造“智能感知、智能处置、智能愈合”的“三智”型国际领先城市配电网，匡算总投资约30.87亿元。“十四五”规划下配电网改造升级成为电网投资的重点内容，推荐关注新型配电网带来的设备更新替换机会，如配电自动化终端、二次融合设备、智能电力机器人等；（2）储能政策频出，涉及储能运营主体补贴、参与调峰的补偿、配储要求等，同时，率先在全国进行电改推进独立储能的山东，其独立储能设施参与现货市场交易电量已超2亿千瓦时，意味着国内大储模式的逐步理顺，推荐关注大储板块对逆变器的带动机会。

---

## 一、周专题

---

## 二、行情回顾

---

## 三、电网设备

---

## 四、逆变器

---

## 五、海缆

---

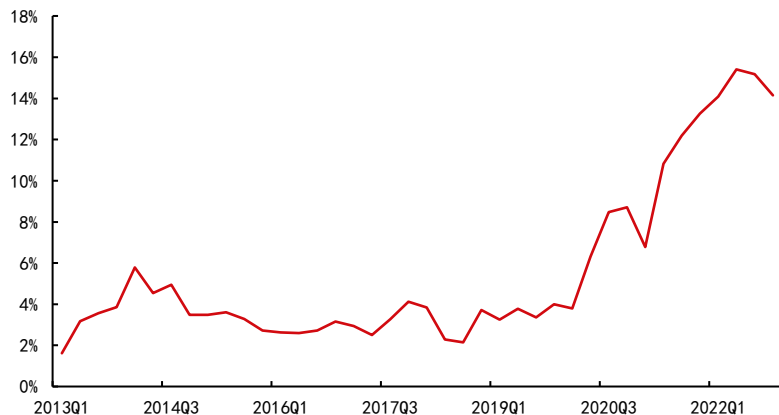
## 六、大宗联动

---

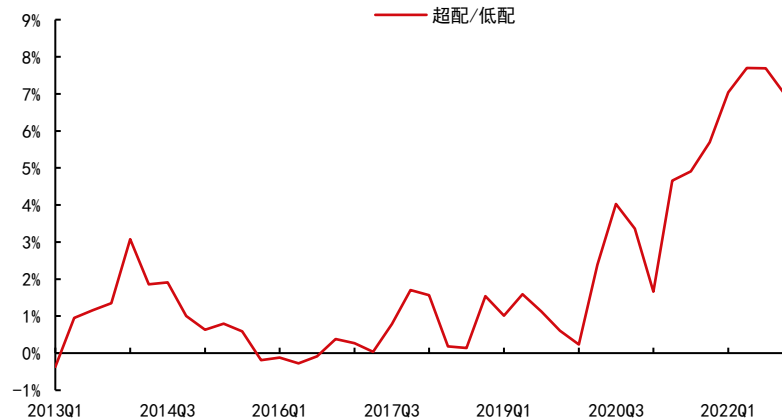
# 一、电新板块2022Q4基金持仓分析：行业配置比例环比降低

- 2022年四季度基金持仓已经披露完毕，我们对电新行业基金重仓持股情况进行分析，电新股票选用中信行业分类。
- 2022年四季度电新行业基金重仓比例环比降低，超配比例环比减小。四季度电新行业基金重仓比例 14.15%，环比减少 1.02pct，但仍处于高位，和电新股市值占A股总市值的比例相比较，2022Q4 整体超配7.01%，超配比例环比减小 0.68pct。配置比例降低除股价层面的超额跌幅之外，预期修复之下配置数量向医药、消费等行业的调整也使得行业配置数量存在一定程度的减少。

### 2022Q4电新行业配置比例环比减少1.02pct



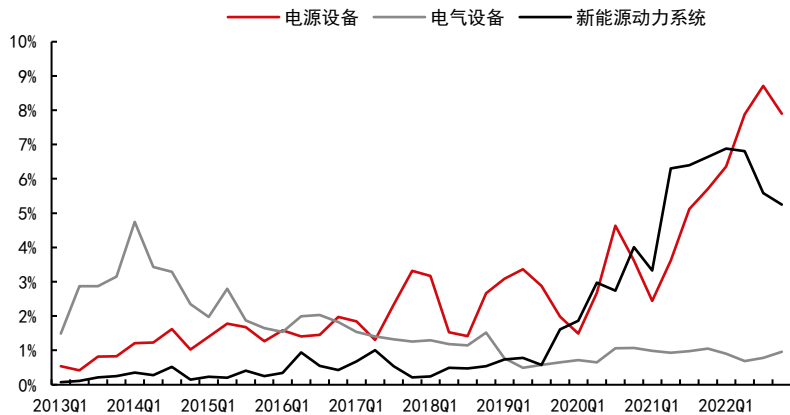
### 2022Q4电新行业超配比例环比减小



# 一、电新板块2022Q4基金持仓分析：电气设备配置略有上升

- 我们将中信行业分类中的301只股票进一步细分为电气设备、电源设备和新能源动力系统三个子行业，并对子行业做进一步拆解，具体划分如右表所示。
- 分子行业来看，2022Q4 电气设备配置比例为 0.96%，环比增加 0.18pct；电源设备配置比例为 7.90%，环比减少 0.81pct；新能源动力系统配置比例为5.24%，环比减少0.35pct。

2022Q4电新子行业配置比例



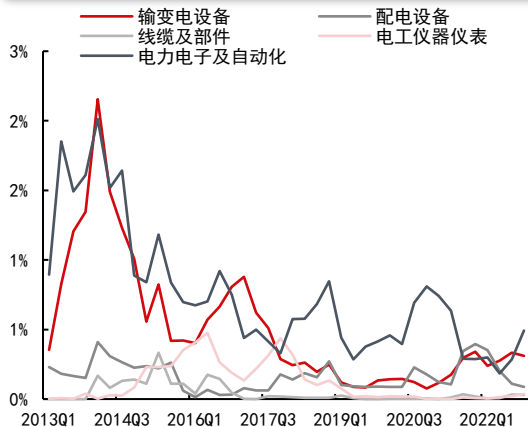
电新子行业划分

板块分类	板块细分	股票数量	
电气设备	输变电设备	47	
	配电设备	16	
	电力电子及自动化	29	
	电工仪器仪表	11	
	线缆及部件	27	
电源设备	电机	21	
	风电	塔筒、桩基	5
		主轴、轴承	1
		海缆	1
		铸锻件	3
		整机	5
		其他	3
	系统	4	
	核电	3	
	太阳能	硅料硅片	3
		辅材	9
		电池片	2
		组件	9
逆变器		7	
加工设备		5	
光伏系统	7		
储能	10		
其他电源设备	23		
新能源动力系统	锂电池	22	
	燃料电池	9	
	车用电机电控	11	
	电池综合服务	8	

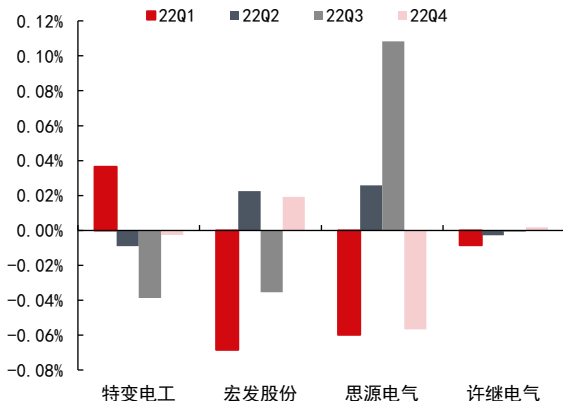
# 一、电新板块2022Q4基金持仓分析：输变电重仓减少0.02pct

- 四季度电气设备中配置最多的为电子电力及自动化板块（0.49%，环比+0.20pct），电工仪器仪表配置比例也环比上升0.20pct至0.04%，其余板块重仓比例下降。
- 输变电设备子行业基金重仓比例环比-0.02pct 至 0.31%，主要公司方面，特变电工0.003%（-0.003pct），宏发股份0.091%（+0.019pct），思源电气0.168%（-0.057pct），许继电气0.003%（+0.002pct）。市场对于输变电设备的担忧主要在于电网投资增速的放缓、特高压建设不及预期，我们认为第二批大基地项目对配套特高压建设需求高，在国家电网与能源局的重点推进下，特高压进度有望加快，在输变电投资中的占比上升，更高的设备价格将提升输变电设备的市场空间。

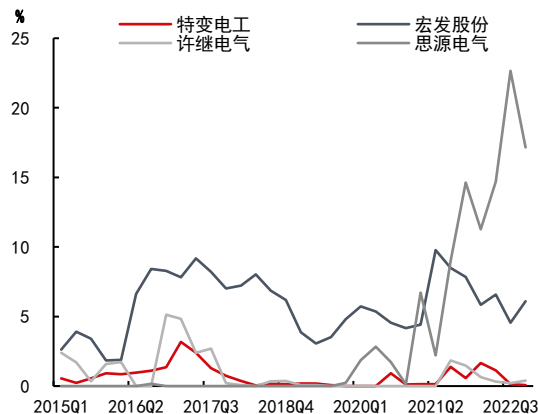
### 电气设备中电子电力及自动化配置最多



### 主要输变电设备企业基金重仓比例环比变动



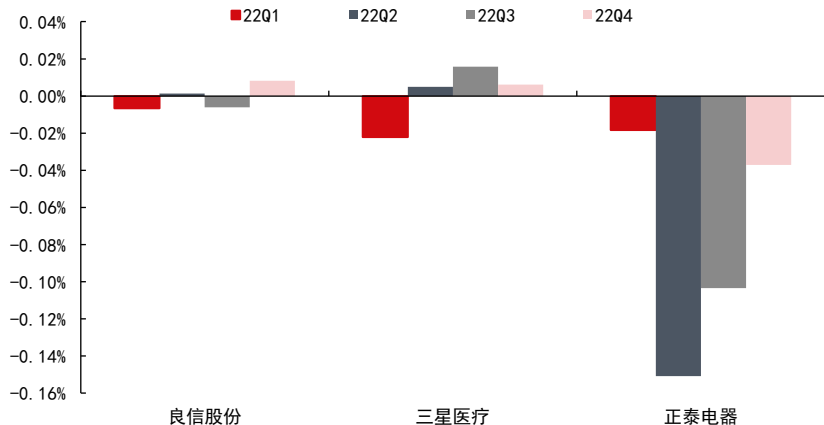
### 主要输变电设备企业基金持股比例变动情况



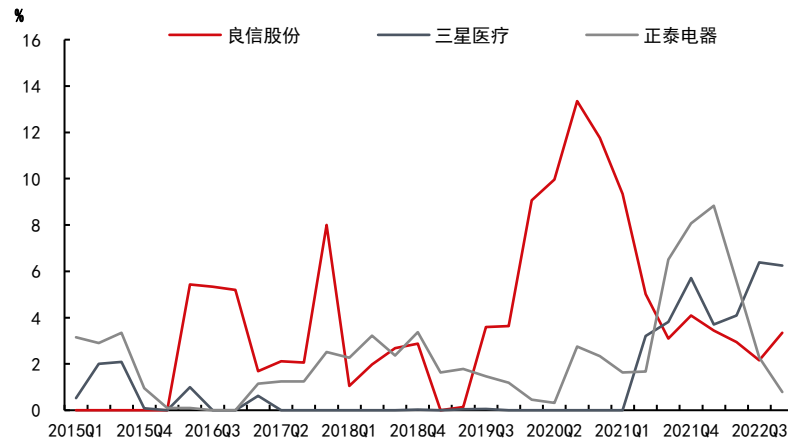
# 一、电新板块2022Q4基金持仓分析：配电设备重仓减少0.02pct

- 配电设备子行业基金重仓比例环比-0.023pct 至 0.087%，主要公司方面，良信股份0.017% (+0.008pct)，三星医疗0.050% (+0.006pct)，正泰电器0.020% (-0.037pct)。市场可能认为电网投资增速放缓，且配电设备的壁垒低、竞争激烈，根据国家电网的十四五投资规划，配电网扩容升级在电网投资中占比将达到60%以上，未来将成为电网投资的重点内容，伴随新型电力系统的建设，配电网将向数字化、智能化方向发展，行业技术壁垒有望提高，竞争格局优化。

### 主要配电设备企业基金重仓比例环比变动



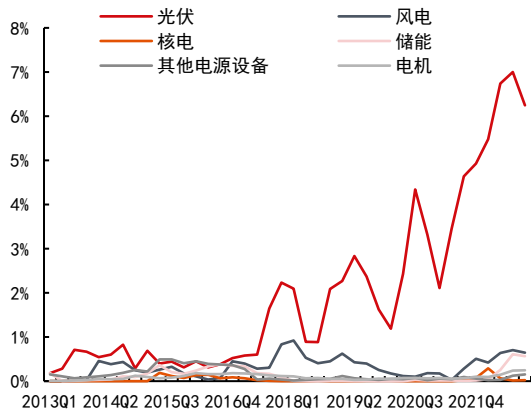
### 主要配电设备企业基金持股比例变动情况



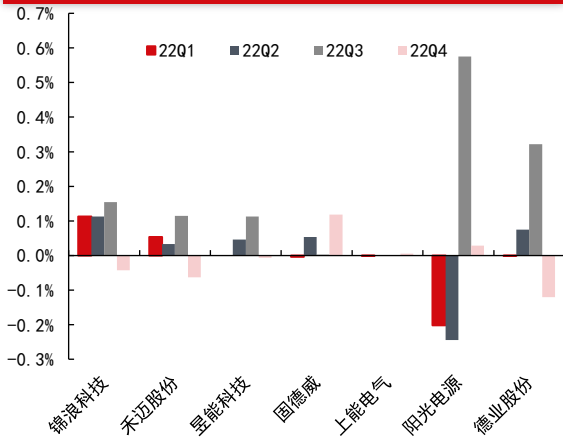
# 一、电新板块2022Q4基金持仓分析：微逆拖累逆变器持仓比例

- 四季度电源设备中配置最多的为光伏板块（6.25%，环比-0.75pct），风电0.65%（环比-0.06pct），电机0.25%（环比+0.01pct），核电0.03%（环比+0.01pct），储能0.57%（环比-0.04pct），其他电源设备0.16%（环比+0.03pct）。
- 光伏板块的持仓主要集中于组件（2.70%，环比-0.52pct）和逆变器（2.36%，环比-0.08pct）环节，在上游硅料硅片产能过剩价格下跌后，产业链利润呈现向下游转移的趋势，持仓也呈现出相应的变动趋势，四季度逆变器重仓减少更多来自于微型逆变器企业，对于微型逆变器，我们提示一方面关注未来国内组件级关断政策的推进力度，另一方面关注海外市场对中国出口企业的贸易政策。

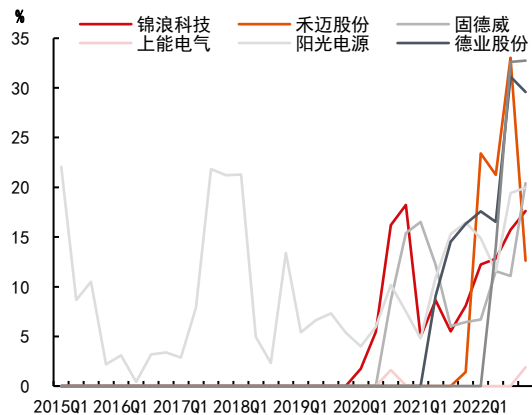
### 电源设备中光伏板块配置最多



### 主要逆变器企业基金重仓比例环比变动



### 主要逆变器企业基金持股比例变动情况

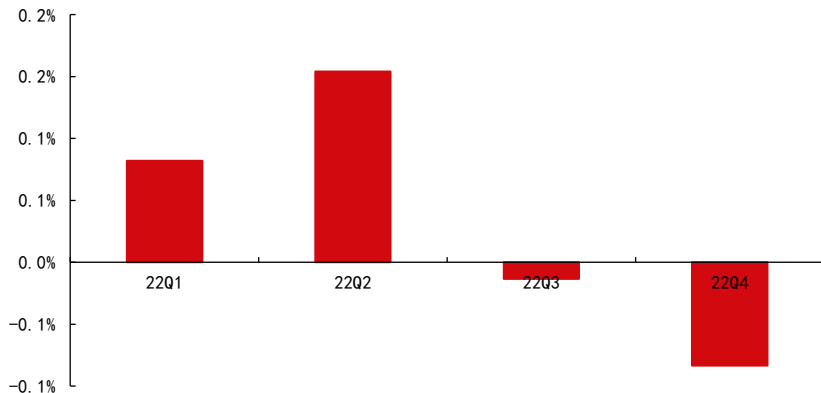




# 一、电新板块2022Q4基金持仓分析：转让订单致海缆重仓减少

- 由于中信行业分类中未纳入中天科技、亨通光电，海缆企业主要是东方电缆，四季度持仓0.22%，环比-0.08pct，主要系青洲四海缆订单有所变动，青洲四的项目因为疫情影响有所延期，交付期延到2023年，但2023年公司的产能排满，导致其可能与其他项目存在矛盾，因此将部分订单让给其他电缆厂商，引发了市场比较大的担忧。我们认为，东方电缆此次转让订单侧面反映了在手订单充裕，放弃毛利较低的220KV产品，以便集中产能于高毛利产品的生产，并且在2022年海风高招标量的前提下，23年海缆业绩值得期待。

### 主要海缆企业（东方电缆）基金重仓比例环比变动



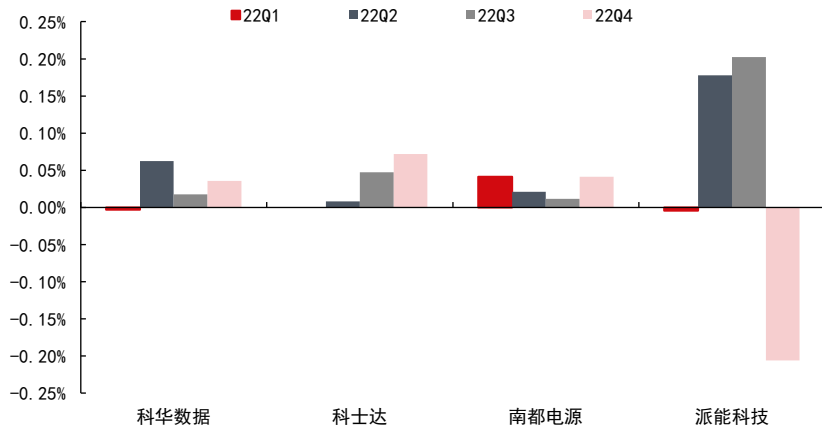
### 主要海缆企业基金持股比例变动情况



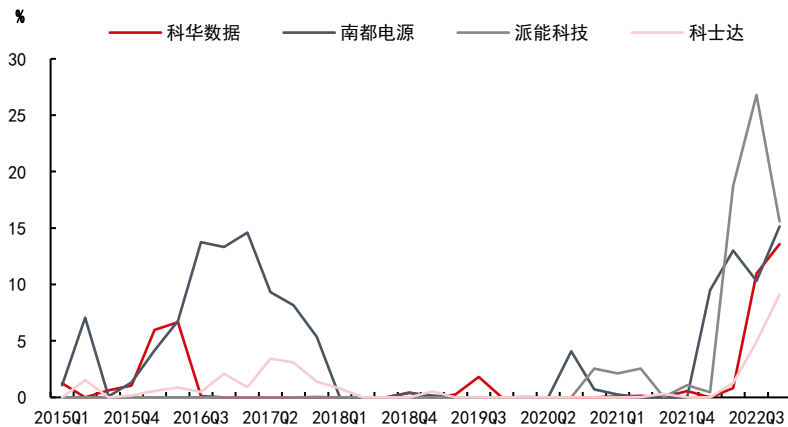
# 一、电新板块2022Q4基金持仓分析：派能科技拉低储能持仓

- 储能子行业基金重仓比例环比-0.04pct 至 0.57%，主要公司方面，科华数据0.12% (+0.04pct)，科士达0.13% (+0.07pct)，南都电源0.12% (+0.04pct)，派能科技0.18% (-0.21pct)，持仓减少系派能科技股东减持压力导致。2022年国内共投运新型储能项目231个，总装机规模达到6.21GW/14.32GWh，较2021年增长接近两倍，当前政策持续发力要求配储，共享储能商业模式逐渐理顺，收益来源包括峰谷套利、辅助服务、容量租赁等，碳酸锂价格下行也助力提升储能项目IRR，国内大储2023年需求有望延续快速增长。

### 主要储能企业基金重仓比例环比变动



### 主要储能企业基金持股比例变动情况

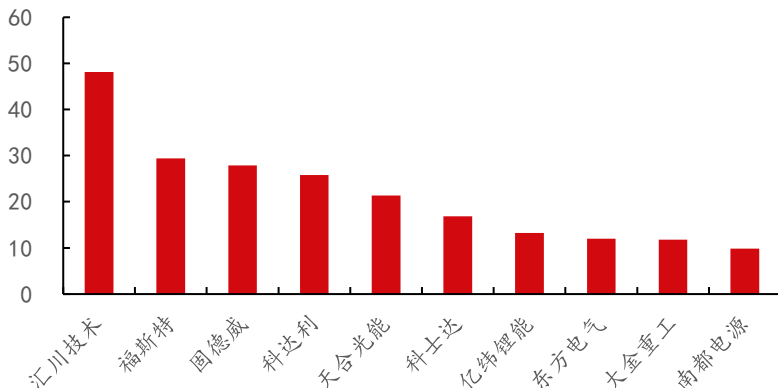


# 一、电新板块2022Q4基金持仓分析：持仓统计

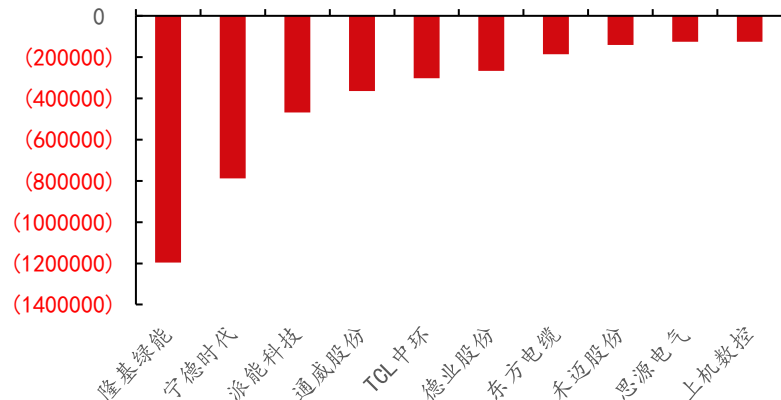
## 2022Q4末电新板块基金重仓市值前十名一览

公司名称	持股数量 (亿股)	持股总市值 (亿元)	重仓持股比例	重仓比例变动 (pct)	重仓基金数量 (只)	重仓基金数量变动
宁德时代	1.83	719.96	3.10%	-0.34	897	-91
亿纬锂能	3.26	286.79	1.23%	0.06	362	17
阳光电源	2.26	252.12	1.08%	0.04	395	54
隆基绿能	5.31	224.43	0.97%	-0.51	267	-154
晶澳科技	3.20	192.02	0.83%	-0.04	238	19
天合光能	2.38	151.53	0.65%	0.09	202	34
锦浪科技	0.53	95.09	0.41%	-0.04	120	-22
德业股份	0.24	79.57	0.34%	-0.11	137	-62
TCL中环	1.99	75.04	0.32%	-0.13	91	-80
汇川技术	1.08	74.95	0.32%	0.21	145	97

## 2022Q4电新行业重仓股资金净流入前十

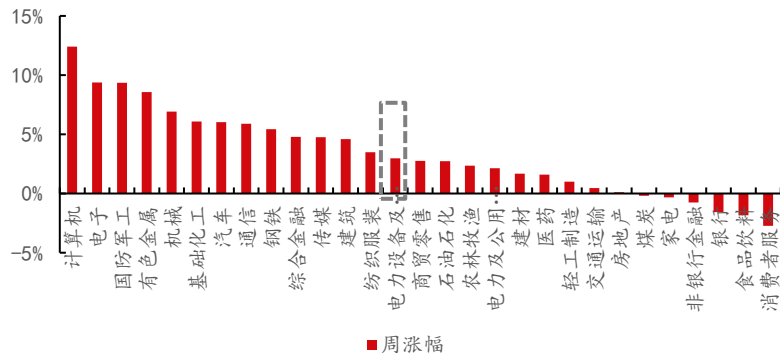


## 2022Q4电新行业重仓股资金净流出前十

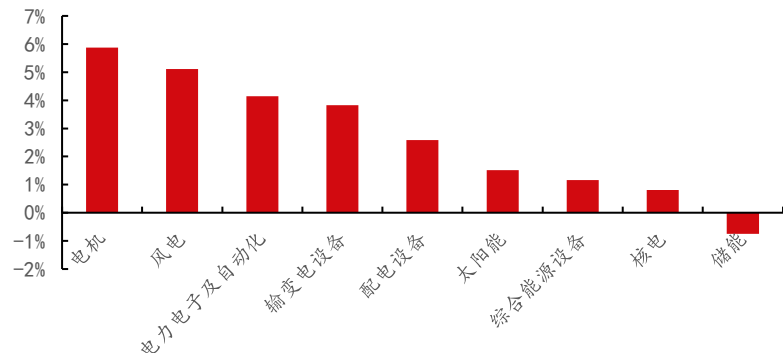


## 二、行情回顾：电新行业涨幅2.99%，在中信行业中排名第14

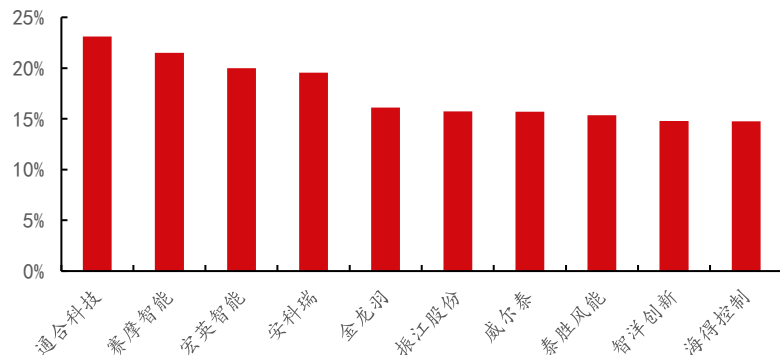
### 中信一级行业板块涨跌情况



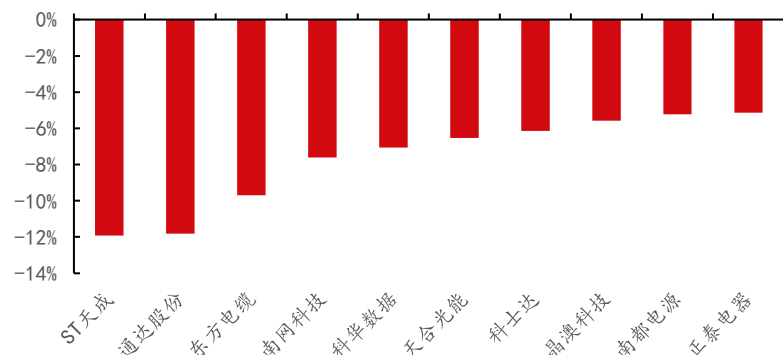
### 电力设备子板块涨跌情况



### 电力设备板块涨幅前五个股



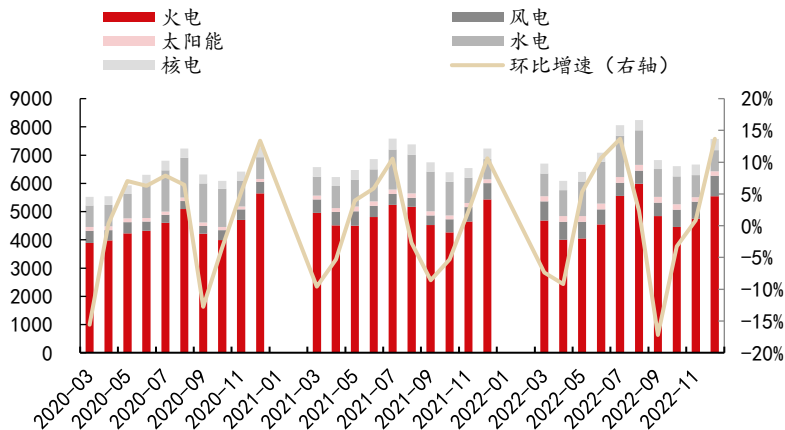
### 电力设备板块跌幅前五个股



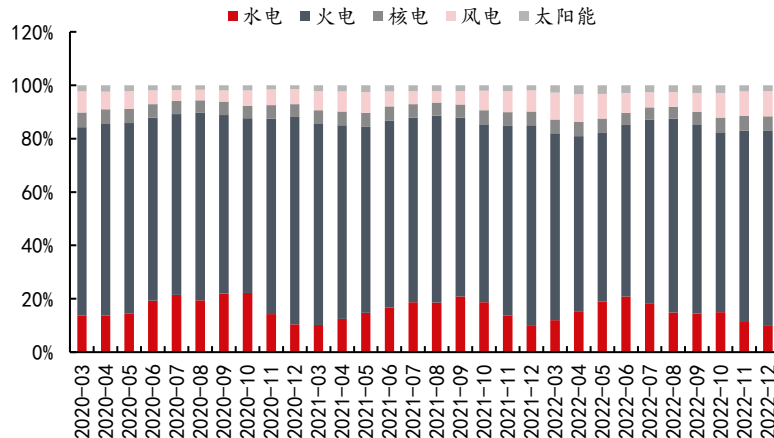
### 三、电网设备行业数据：发电量环比增长，风电占比上升

- 国家统计局1月31日公布发电量数据，2022年累计发电83886亿千瓦时，同比增长3.41%，增速同比下滑5.96pct，主要系燃料价格高位对火电产生一定制约。2022年12月当月发电量7578亿千瓦时，环比增长13.68%，其中风电发电量为723亿千瓦时，增长较快，环比增速达20.10%。对应发电量情况，风电发电当月占比为9.54%，环比上升0.51pct，太阳能发电当月占比2.13%，环比下降0.23pct。

#### 月度发电量情况（亿千瓦时）



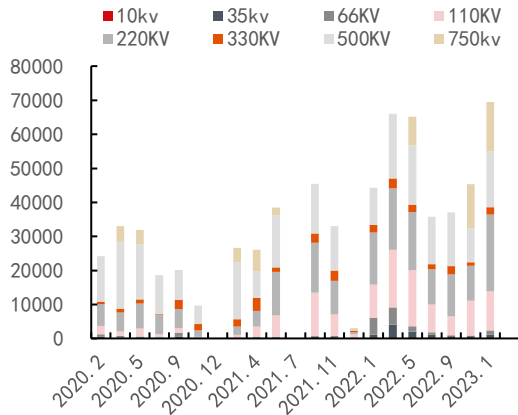
#### 各能源类型月度发电占比



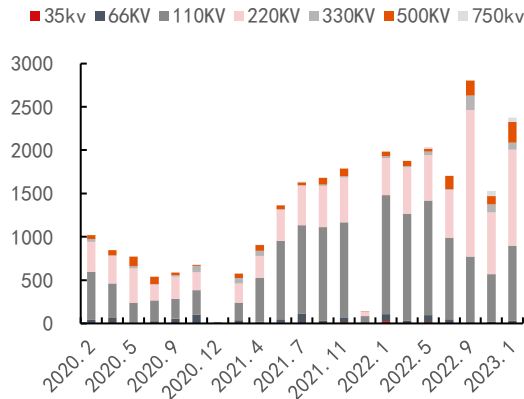
### 三、电网设备行业数据：一次设备招标同比高增，产品向高电压等级倾斜

- 国家电网1月30日开始进行2023年主网第一批的集中招标，招标包括一次设备和二次设备。一次设备是指直接用于生产、输送和分配电能的电气设备，主要包括变压器、组合电器、电抗器等等，其中变压器总招标容量69549MVA，同比+56.92%；组合电器招标2376套，同比+19.70%；电抗器招标314台，同比+2.95%；电容器招标885套，同比+24.30%；隔离开关招标2522台，同比+61.87%；断路器招标819台，同比+78.04%；避雷器招标23126台，同比+91.58%；互感器招标4469台，同比+48.92%。从招标的具体型号看，高电压等级产品招标显著上升。

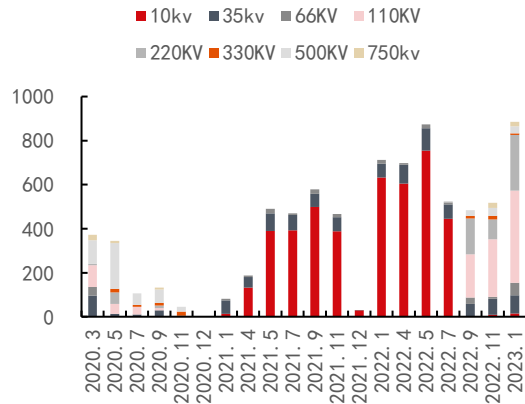
#### 变压器各批次招标情况（MVA）



#### 组合电器各批次招标情况（套）



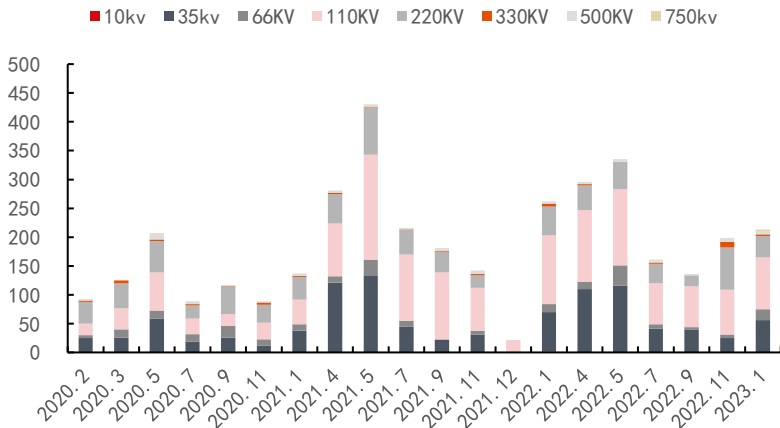
#### 电容器各批次招标情况（台）



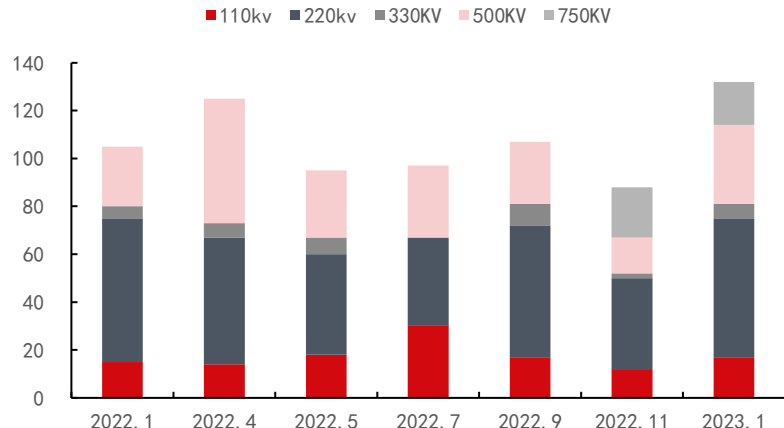
### 三、电网设备行业数据：二次设备表现分化，气体监测装置招标增长

- 二次设备是指对一次设备的工作进行监测、控制、调节、保护以及为运行维护人员提供运行工况或生产指挥信号所需的电气设备，包括熔断器、变电站监控等等，其中变电站监控招标213台，同比-18.70%；变压器气体在线监测装置招标132台，同比+25.71%。

#### 变电站监控各批次招标情况（台）



#### 变压器气体在线监测装置各批次招标情况（台）



### 三、电网设备行业及公司动态：建设新型电网正当时

政策	<p>山西省人民政府印发《山西省碳达峰实施方案》，到2025年，非化石能源消费比重达到<b>12%</b>，新能源和清洁能源装机占比达到<b>50%</b>、发电量占比达到<b>30%</b>，建成10座500千伏新能源汇集站，电网削峰能力达到最高负荷<b>5%</b>左右。</p>
	<p>国家能源局综合司发布关于印发《2023年电力安全监管重点任务》的通知，要求全力做好电力供应保障，开展年度电网运行方式和电力供需形势分析，做好迎峰度夏（冬）等重点时段电力安全保障和突发事件应对工作，加强燃煤机组非计划和出力受阻停运监管。</p>
	<p>上海发布《上海市配电网升级改造三年行动计划（2023—2025年）实施方案》，方案明确打造“智能感知、智能处置、智能愈合”的“三智”型国际领先城市配电网，到2025年，计划实施配电网升级改造项目423个，新建电缆934公里，新建排管133公里，新建配电自动化终端860套，新建光缆1289公里，完成846座10千伏开关站双侧电源改造，匡算总投资约<b>30.87亿元</b>。</p>
	<p>广西壮族自治区人民政府关于印发广西壮族自治区碳达峰实施方案的通知中提到，建设坚强智能电网，提升电网安全保障水平，到2025年，新型储能装机容量达到200万千瓦左右，力争城镇建筑可再生能源替代率达到<b>8%</b>，力争新建公共机构建筑、新建厂房屋顶光伏覆盖率达到<b>50%</b>。到2030年，力争抽水蓄能电站装机容量达到840万千瓦左右，自治区级电网基本具备<b>5%以上</b>的尖峰负荷响应能力。</p>
项目	<p>1月13日，生态环境部发布关于川渝特高压交流工程（甘孜~天府南~成都东、天府南~铜梁1000千伏交流工程）环境影响报告书的批复。</p>
企业	<p>万马股份：预计2022年归母净利4-4.38亿元，同比增长47.49%-61.50%。</p>
	<p>云路股份：预计2022年净利润为2.23-2.28亿元，同比增加86.22%-90.40%。</p>
	<p>科士达：预计2022年归母净利为6-7亿元，同比增长61%-88%。</p>
	<p>东方电气：徐鹏先生因工作调动原因辞去公司董事、总裁等相关职务，控股股东提名宋致远为董事候选人。</p>
	<p>良信股份：拟投资设立全资子公司良信智造（重庆）电器有限公司，经营五金产品研发、配电开关控制设备研发、仪器仪表制造、输配电及控制设备制造等。</p>

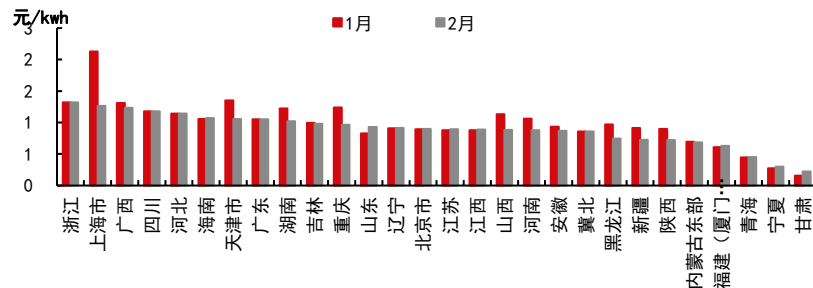


# 四、逆变器行业数据：冬季结束，峰谷价差出现一定回落

■ 2023年2月电网企业代理购电价格中峰谷价差超过0.7元以上的地区达到了23个，浙江峰谷价差全国最高，为1.32元/度。由于冬季结束，上海等地自2月起不再执行尖峰电价，峰谷价差出现一定回落，只有甘肃、宁夏等地的风峰谷价差略有增大。

■ 本周储能项目招标598MW，新增拟建100MW。

2023年2月各地最大峰谷价差稍有回落



## 本周储能项目动态

项目时间	项目地点	项目名称	项目主体	装机功率 (MW)	储能容量 (MWh)	项目状态	交货期	开工时间	并网时间
20230128	湖北	湖北通山晓泉105MWp、杨芳林100MWp农光互补项目储能	通山北控光伏科技有限公司	41	82	设备招标	5月30日前交付1套, 剩余10月15日前交完		
20230130	新疆	塔中西部且末县10万千瓦光伏发电项目10MW/20MWh储能项目	中国电建山东电建一公司	10	20	系统招标	20230330		
20230130	江西	江西华电余江区铁皮石斛科技园100MW光伏发电项目	南京国电南自新能源科技有限公司	5	10	系统招标	20230320		
20230203	山东	风光储多能互补试点项目首批一期	国家电投吉电(潍坊)新能源科技有限公司	62	124	EPC招标		2023.5	2023.11
20230204	山东	风光储多能互补试点项目首批二期	国家电投吉电(潍坊)新能源科技有限公司	341	682	EPC招标		2023.8	2024.12
20230205	山东	风光储多能互补试点项目二批	国家电投吉电(潍坊)新能源科技有限公司	139	278	EPC招标		2025.3	2025.12
20230201	安徽	芜湖发电厂独立储能扩建项目一期	安徽省芜湖市芜电新能源有限公司	100	200	拟建(环评获批)			

## 四、逆变器行业及公司动态：储能补贴政策频出

政策	<p>湖南长沙市合印发《〈关于支持先进储能材料产业做大做强的实施意见〉实施细则》，有效期至2026年12月31日。按储能电站的实际放电量给予运营主体<b>0.3元/千瓦时</b>的奖励，单个企业年度奖励额度不超过300万元。对于营业收入在5亿元以上、且先进储能材料产品营业收入同比增长20%（含）以上的企业，按上年度用电量每千瓦时给予0.15元奖励，单个企业年度奖励额度不超过1000万元。对新引进且完成固定资产投资1亿元（含）以上的先进储能材料企业，投产满一年实际用电量的30%进行计算，每千瓦时给予0.15元奖励，单个企业年度奖励额度不超过1000万元。</p>
	<p>山东省人民政府发布关于印发《2023年“稳中向好、进中提质”政策清单（第一批）》的通知，政策中提到，对2025年年底前建成的漂浮式海上光伏项目免于配建或租赁储能设施，优先参与分布式发电市场化交易；2023年年底前建成并网的海上风电项目，免于配建或租赁储能设施。</p>
	<p>国家能源局浙江监管办发布《关于浙江省第三方独立主体参与电力辅助服务有关事项的通知》，政策中提到，浙江省第三方独立主体参与电力辅助服务结算试运行自2023年2月1日起，转入常态化运行。</p>
	<p>江苏省常州市政府表示，对装机容量1兆瓦及以上的新型储能电站，自并网投运次月起按放电量给予投资主体不超过<b>0.3元/千瓦时</b>奖励，连续奖励不超过2年。到2025年，公共机构新建建筑可安装光伏屋顶面积力争实现光伏覆盖率达到<b>50%</b>。对期间建成并网的公共机构光伏项目，按<b>0.3元/瓦</b>标准给予投资主体一次性建设奖励。</p>
	<p>浙江省金华市婺城区发展和改革委员会发布《关于加快推动婺城区新型储能发展的实施意见》。《实施意见》中指出，过渡期间，对于接受统一调度的调峰项目（年利用小时数不低于600小时）给予容量补偿，补偿标准逐年退坡，补贴期暂定3年（按200元、180元、170元/千瓦·年退坡）。</p>
	<p>《广西电力源网荷储一体化发展试点建设实施意见（征求意见稿）》发布，原则上一体化项目风光新能源储能配置应不低于总装机容量的<b>15%</b>、时长<b>2小时</b>，并能满足削减一体化项目5%高峰用电负荷的要求。一体化项目综合储能设施及可调节、可中断负荷等配套调节能力应不低于整体用电侧负荷的20%、时长2小时。</p>
	<p>海南省发展和改革委员会关于进一步加强集中式光伏发电项目管理有关事项的通知发布，项目取得备案后1年内未实际开工建设的，将取消备案资格，收回相应的指标规模。项目是否开工建设，以项目是否已开展光伏组件桩基施工为主要标准。</p>
行业	<p>内蒙古自治区人民政府发布的《2023年自治区国民经济和社会发展计划》提出，全面推进新能源项目建设，力争全年建成并网新能源装机<b>2500万千瓦</b>以上，新能源装机规模超过<b>9000万千瓦</b>，全年新能源发电量超过<b>1500亿千瓦时</b>。</p>
	<p>山东独立储能设施参与现货市场交易电量已超2亿千瓦时，对促进新能源电力消纳和能源结构优化调整发挥了积极作用，目前已有<b>6座</b>独立储能电站参与电力现货市场，总装机容量<b>51.2万千瓦</b>。</p>
企业	<p>禾迈股份：预计2022年归母净利润为<b>5-5.5亿元</b>，同比增加<b>147.84%-172.63%</b>。</p>
	<p>阳光电源：截至2023年1月31日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份<b>6,485,049股</b>，占公司总股本的比例为<b>0.4366%</b>，用于员工持股计划或股权激励计划。</p>

## 五、海缆行业及公司动态：海缆企业业绩高增

### 本周行业及公司动态

政策	广西钦州发文要求大力发展陆上风电、积极推进海上风力发电,加快推进海上风电建设项目,力争到“十四五”末期,建成海上风电规模100万千瓦。
项目	广东汕头国际风电创新港产业项目开工签约大会在濠江区海上风电创新产业园举办,当前,汕头市正围绕国际风电创新港建设,全力推动6000万千瓦海上风电资源开发,本次大会签约的综合性项目共5个,规模约300亿元。共有8个创新型产业项目开工,预估项目总投资额约52亿元,预计达产后年产值142亿元。
	福建省发改委发布《关于印发2023年度省重点项目名单的通知》,其中包括三峡福建漳浦六鳌海上风电场二期项目(400MW)、平潭外海海上风电场项目(111MW)、宁德霞浦海上风电场B区项目(300MW)、连江外海海上风电场(700MW)4个海上风电建设项目。
企业	广东省政府工作报告近日公布,2023年力争新增海上风电并网装机容量超过100万千瓦,年度计划投资达20亿元,重点建设的能源工程项目中共有19个项目涉及海上风电建设,其中总投资最大的为三峡阳江青洲六海上风电场项目,总投资达搭配196.36亿元。
	亨通光电:全资子公司江苏亨通光导新材料有限公司引进工银投资、建信投资、中银资产及中鑫国发采用现金增资并用于偿还债务的方式实施市场化债转股,增资完成后对亨通光导持股比例为分别为8.58%、8.58%、10.87%、0.57%。 中天科技:预计2022年年度实现归属于上市公司股东的净利润30-33亿元,与上年同期(追溯调整前)相比,同比增长1643%到1818%;与上年同期(追溯调整后)相比,同比增长1547%到1711%。2022年3月,公司收购控股股东持有的中天新兴材料有限公司100%股权和中天电气技术有限公司100%股权,构成同一控制下企业合并,公司对2021年年度数据进行追溯调整。

### 本周海风项目动态

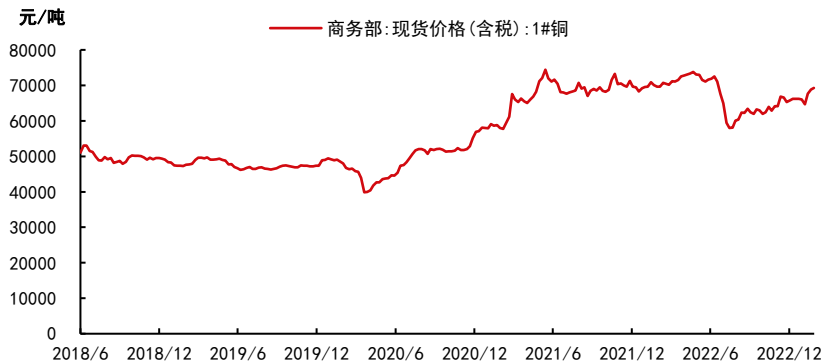
序号	项目	省份	容量(MW)	机型要求	进度	业主	总投资额(亿元)	水深(m)	离岸距离(KM)	并网时间
1	山东海卫半岛南U场址450MW海上风电项目	山东	450	>8.5MW	风机招标中	国家电投		28.5-30.5	26	2023.11.20
2	铁岭区域500MW风电项目(昌图金山二期150MW、宋家街150MW、开原庆云堡200MW)	辽宁	500	≥5MW, <6MW	风机招标中	大唐集团				
3	大唐洮南风电项目	吉林	22.1	≥5MW	风机招标中	大唐集团				
4	普洛100MW风电场项目	四川	100	≥5MW	风机招标中	大唐集团				
5	洪江市龙船塘风电项目	湖南	98.8	≥5MW	风机招标中	大唐集团				
6	广西防城港海上风电示范项目A场址标段一	广西	416.5	49*8MW	EPC招标完成	广投集团	95			2023.11.18
7	广西防城港海上风电示范项目A场址标段二									
8	广西防城港海上风电示范项目A场址标段三									
9	山海关海上风电一期500兆瓦平价示范项目	河北	500	>8MW	已核准		62.3865			

重要提示: 本公众号难以设置访问权限, 若您造成不便, 敬请谅解。我司不会因为关注、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。

资料来源: 北极星风电网, Wind, 中信期货研究所

# 六、大宗联动：铜铝价格小幅上升

## 铜价情况



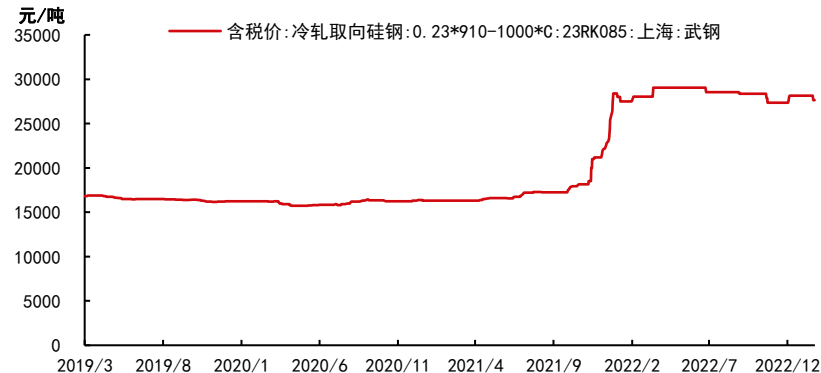
## 铝价情况



## 无取向硅钢价格



## 取向硅钢价格



# 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司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有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，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，或者中信期货有限公司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，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

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，但中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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有限公司或任何其他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，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。



中信期货  
CITIC Futures

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