



2022年12月26日

不宜过分期待

内容提要

供应：内地供应或仍受制于低利润的影响，尽管我们认为2023年甲醇利润或有改善，但仍将成为压制甲醇供应的主要因素，预计2023年甲醇供应相对2022年有所增加，供应增速也将增加；对于进口我们认为在进口利润维持盈亏线附近区间的背景下明年进口变化不大，主要关注四季度海外产能大幅投放背景下进口端的变化。

需求：传统需求今年表现相对较好，在明年宏观预期改善的背景下维持乐观；重点在于烯烃需求上，明年国内仍处于炼能大幅释放周期，这将施压烯烃的价格，而需求在海外大概率衰退的背景下预计难有大幅改观，仅靠内需也无法推升烯烃利润，预计明年CTO/MTO装置利润有所改善，但幅度有限。整体需求预计有所回升但不宜过度期待，仍需关注政策发力的节奏。

成本：成本端煤炭市场来说，预计2023年呈现供需双增的局面。预计全年煤炭市场呈现先弱后强，但价格上限仍受政策管控。对于甲醇利润，我们认为随着甲醇供需逐渐回升刺激甲醇价格，预计甲醇利润有所改善，但仍需关注需求好转的情况。

平衡表：根据平衡表预估来看，预计2023年全年累库40万吨。尽管需求相对2022年有所好转，但供应端也在利润改善叠加海外大幅投放的背景下同步增加。

总结：甲醇价格主要驱动因素或由成本端转向自身的供需上，随着国内一系列经济刺激政策的刺激下，甲醇需求相对今年将有所改善，但节奏上预计先弱后强，上半年国内仍会受到疫情的影响，预计下半年影响将逐渐减小，对应甲醇的价格也将呈现前低后高的走势，全年参考区间2100-2800，关注05合约逢高空机会；套利关注空05多09，以及关注需求好转做扩PP-3MA价差。

风险提示

- 1、地缘冲突加剧；
- 2、需求回升不及预期；
- 3、政策对于煤炭价格管控加大

请务必仔细阅读正文之后的声明

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：汤剑林

• 从业资格编号 F3074960

• 投资咨询编号 Z0017825

邮箱：tangjianlin@jinxinqh.com



一、行情回顾

2022 年甲醇期货价格呈现宽幅震荡的走势，主要可以分为三个阶段：

第一阶段：1-3 月底甲醇期货价格震荡上行，年初至春节前终端市场对于煤炭备货需求回升推升煤炭价格上涨，甲醇受成本推动作用下震荡上行，节后政策驱动背景下煤炭价格转稳继续支撑甲醇价格；2 月中旬以后俄罗斯和乌克兰冲突导致原油价格大幅上涨，原油价格大涨再次推升甲醇市场看涨情绪。

第二阶段：3 月底至 7 月甲醇价格震荡回落，3 月初-5 月中旬国内疫情爆发，国内多地出现封锁管理，交通运输不畅导致甲醇终端市场需求大幅回落，受此影响甲醇期货价格大幅回落。5 月中旬至 7 月，尽管随着国内疫情形势逐渐好转，但海外加息导致终端出口不畅以及国内内需表现偏弱影响，烯烃表现持续偏弱导致甲醇需求承压，甲醇价格期间持续回落。

第三阶段：8 月份-12 月份，甲醇价格维持区间震荡，四季度随着煤炭供暖需求的回升，煤炭价格获得支撑，这也限制了甲醇价格向下的空间；而甲醇装置复产导致供应回升叠加弱需求持续也导致甲醇价格向上承压。

图 1 甲醇期货价格加权：元/吨



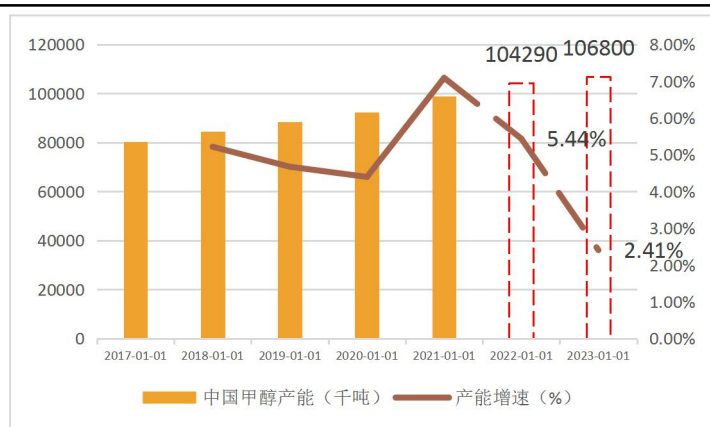
资料来源：博易云，优财研究院

二、供应：内地增量放缓，海外大幅释放

2.1 产能产量增速放缓，供应增量依托需求

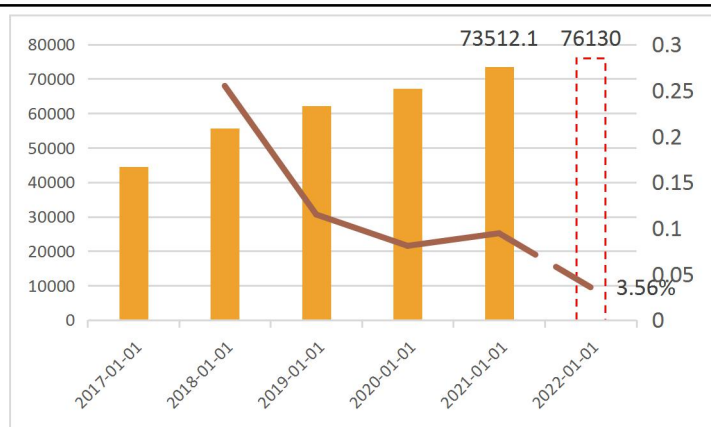
截至 2022 年 11 月底国内甲醇产能 10091 万吨，年底仍有 338 万吨产能投放，包括宁夏鲲鹏 60 万吨、宝丰 240 万吨、内蒙古瑞志 17.5 万吨以及山西蔺鑫 20 万吨产能，预计 2022 年中国甲醇产能增速 5.44%；2023 年国内甲醇产能增速持续放缓至 2.44%，预计 2023 年国内新增产能 250 万吨，主要以焦炉气制甲醇装置为主，单套规模 10-30 万吨，另外中海化学 120 万吨天然气工艺装置，从时间节奏上看主要集中在下半年，因此下半年供应压力相对较大。

图 2 中国甲醇产能及产能增速：千吨，%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 3 中国甲醇年度产量：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

表 1 国内新增产能计划

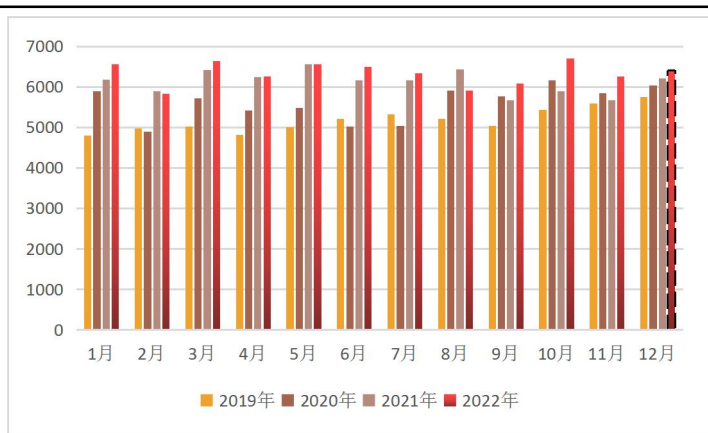
装置	产能	原料	投产日期
宁夏鲲鹏	60 万吨	煤	预计 2022 年四季度
宁夏宝丰	240 万吨	煤	预计 2022 年四季度
内蒙古瑞志	17.5 万吨	电炉尾气	预计 2022 年四季度
山西蔺鑫	20 万吨	焦炉气	预计 2022 年四季度
中海化学	120 万吨	天然气	预计 2023 年
徐州龙兴泰	30 万吨	焦炉气	预计 2023 年 2 月
梗阳新能源	30 万吨	焦炉气	预计 2023 年
中海化学	120 万吨	天然气	预计 2023 年
内蒙古君正	30 万吨	焦炉气	预计 2023 年三季度
江苏斯尔邦	10 万吨	二氧化碳加氢	预计 2023 年四季度
河南晋开延化	30 万吨	煤单醇	预计 2023 年四季度

数据来源：卓创资讯，优财研究院

从供应细分数据来看，年内甲醇供应呈现前高后低的局面，下半年月度供应同比明显缩减；从开工率数据来看，煤制甲醇装置开工率上半年基本维持 70-75% 区间波动，三季度开始受制于利润持续被压缩影响走低，而天然气制甲醇装置和焦炉气制甲醇装置开工率基本维持近年来偏高的水平，主要受到高利润的刺激，其中焦炉气制甲醇装置开工率表现尤为亮眼。

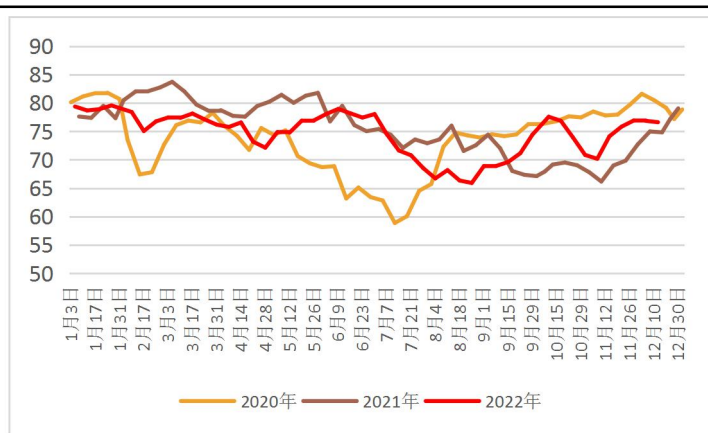
目前国内甲醇供应整体不高，煤制甲醇装置开工率受利润影响偏低，当前由于煤炭价格高位影响下，短期这种状态仍将持续，关注春检是否会加大检修力度；天然气制甲醇当前受季节性影响基本停车，西北天然气甲醇装置 11 月初基本停车，西南天然气甲醇装置 12 月中旬附近也陆续停车，预计年后逐渐回升。

图 4：中国甲醇月度产量：千吨



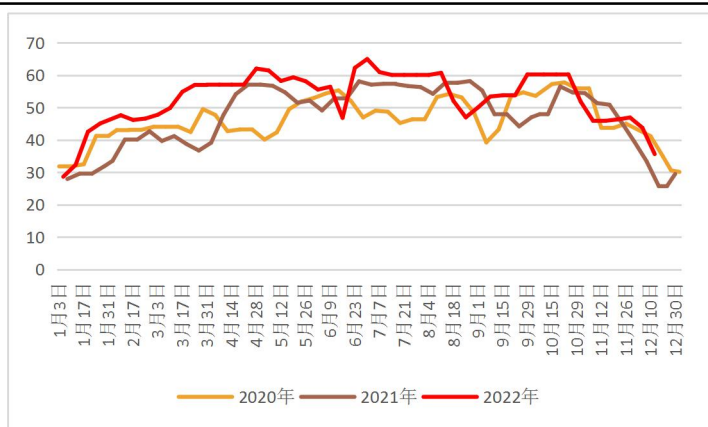
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 5：煤制甲醇周度开工率：%



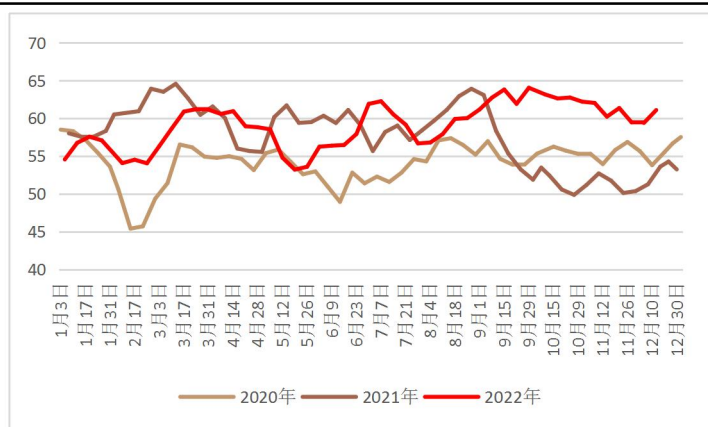
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 6：天然气制甲醇装置开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 7：焦炉气制甲醇装置开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

表2 近期国内甲醇检修计划

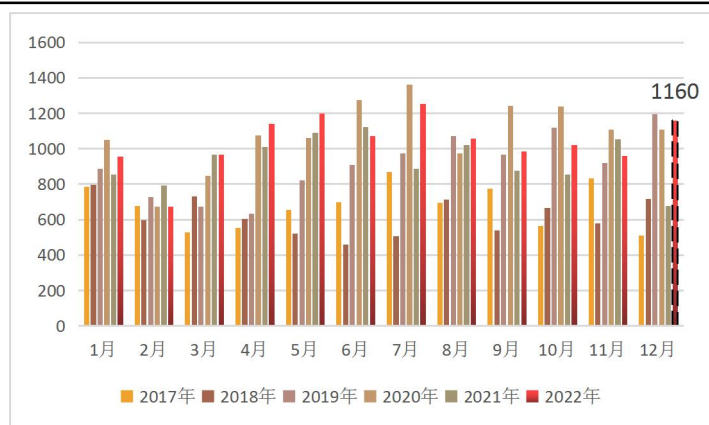
厂家	产能	原料	装置检修运行动态
青海桂鲁	80	天然气	其甲醇装置目前仍在停车中，恢复时间待定
青海中浩	60	天然气	其甲醇装置于10月31日停车，恢复时间待定
内蒙古博源	100	天然气	其甲醇装置于10月31日停车，恢复时间待定
苏里格	35	天然气	其甲醇装置于10月31日停车，恢复时间待定
金诚泰	30	煤	其甲醇装置停车中，开车时间待定
咸阳石油	10	天然气	其甲醇装置于12月初停车，恢复时间待定
陕西长青	60	煤	其甲醇装置目前半负荷运行中，恢复时间待定
山西大土河	25	焦炉气	其甲醇装置于10月20日停车，恢复时间待定
山西悦安达	20	焦炉气	其甲醇装置于11月28日晚停车，恢复时间待定
山东荣信	25	焦炉气	甲醇装置正在准备重启，计划12月5日出产品
中新化工	35	煤	甲醇装置于10月31日晚停车，恢复时间待定
中原大化	50	煤	甲醇装置于7月2日停车检修，恢复时间待定
鹤壁煤化工	60	煤	其甲醇装置于11月12日停车，恢复时间待定
玖源	50	天然气	其甲醇装置于12月6日停车，恢复时间待定
重庆川维	87	天然气	甲醇装置于12月10日附近降负运行，恢复时间待定
卡贝乐	85	天然气	甲醇装置于12月10日附近停车，恢复时间待定

数据来源：卓创资讯，优财研究院

2.2 进口大幅增加，关注明年海外装置投放节奏

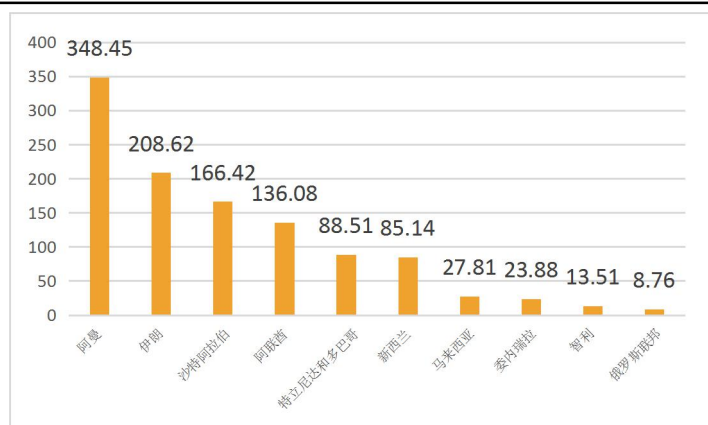
1-11月，国内甲醇进口量1128万吨，预计12月份进口116万吨，预计全年甲醇进口1244万吨，相对2021年1120万吨大幅增加124万吨，进口增量主要集中上半年，下半年由于海外装置检修频繁叠加航运的影响，国内甲醇到港量明显缩减。从进口细分数据来看，中东地区甲醇占我国甲醇进口量数据仍处于较高水平，主要还是以伊朗货源为主，明年伊朗装置大幅投放且国内国内防疫政策宽松后，预计国内进口压力逐渐增加。

图8 国内甲醇进口量：千吨



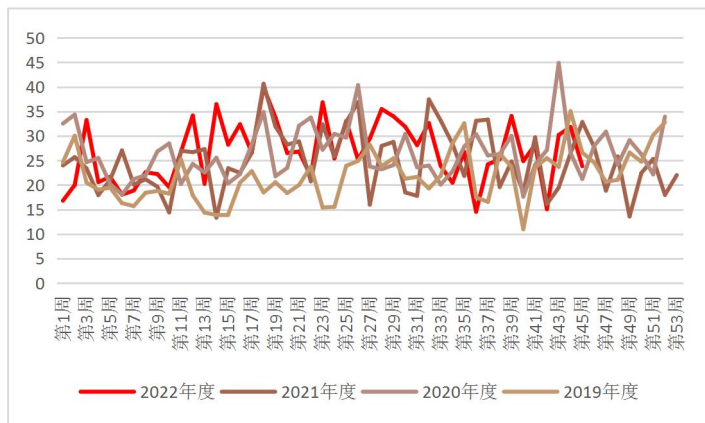
资料来源：中国海关、卓创资讯，优财研究院

图9 1-11月国内甲醇进口细分：万吨



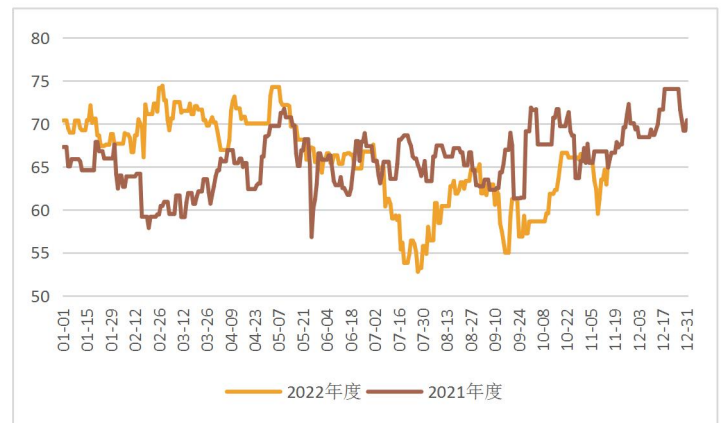
资料来源：中国海关、卓创资讯，优财研究院

图 10 海外甲醇装置开工率：%



资料来源：钢联数据，优财研究院

图 11：海外甲醇装置开工率：%



资料来源：钢联数据，优财研究院

图 3 近期海外甲醇检修动态

国家	公司	产能	装置动态
德国	Mider/Total-helm	80 万吨	目前装置开工率不高
美国	Koch	170 万吨	目前装置稳定运行中
荷兰	Bioethanol	2#95 万吨	目前甲醇装置仍在停车检修中
伊朗	ZPC	2#330 万吨	上周两套装置开始降负运行，目前一套甲醇装置运行负荷偏低，另外一套甲醇装置停车检修中
伊朗	Kaveh	230 万吨	目前装置停车检修中
伊朗	Marjan Pc	165 万吨	目前装置运行负荷偏低
伊朗	Sabalan PC	165 万吨	受到原料天然气影响，下周该装置计划降负运行
伊朗	Kimiya Pars	165 万吨	目前装置运行负荷偏低。受到原料天然气影响，后期或将延续降负运行。
印尼	KMI	66 万吨	装置计划 12 月 9 日开始停车检修，计划停车检修 30-40 天

数据来源：卓创资讯，优财研究院

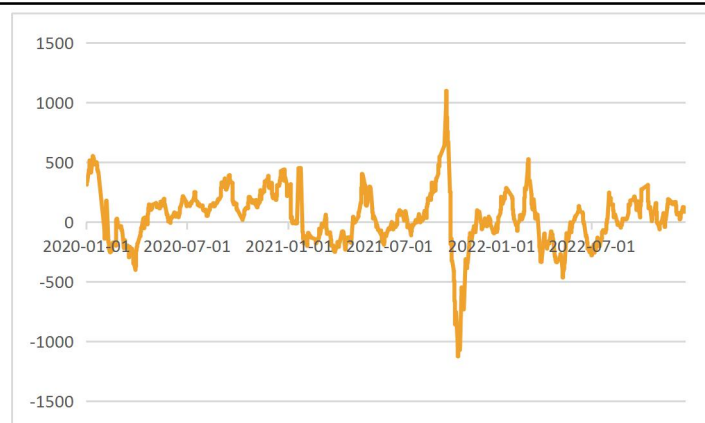
从价格上来看，海外价格一季度上涨明显主要受到地缘冲突导致原油价格大幅上涨影响，但随后价格持续回落，主要由于需求主导：二季度国内疫情导致封城，随后海外主要经济体大幅加息，国内外需求持续偏弱导致海外价格持续下行，年内甲醇进口利润始终维持在盈亏线附近。

图 12 CFR 东南亚甲醇价格：美元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 13 国内进口甲醇利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

明年海外装置大幅投放，主要集中在伊朗地区，从时间节奏来看主要还是集中下半年，但由于四季度季节性因素的影响，预计对于国内进口冲击有限，但需要关注海外装置的投放时间。

图 4 2023 年海外甲醇投产计划

装置	产能	投产时间
Sabalan	165	2023 年 6 月下投产
Dena	165	预计 2023 年投产
Di Polymer	165	预计 2023 年投产
Siraf Energy	165	预计 2023 年投产
Ven-Iran	165	预计 2023 年投产

数据来源：公开资料，优财研究院

2.3 内地库存逐步累库，港口库存拐点或现

港口库存方面，年内港口库存呈现前高后低的局面，一季度受春季影响港口维持低库存的状态，二季度受疫情封控影响滞港问题较为严重，到港量偏低背景下港口库存走平；但三季度随着港口卸港问题缓解，到港量持续增加叠加内地需求持续偏弱，港口大幅累库；随着三季度末海外装置检修偏多以及航运的影响，10、11 月份国内甲醇进口大幅缩减，这导致港口甲醇库存大幅去库，目前仍维持地库粗的状态。

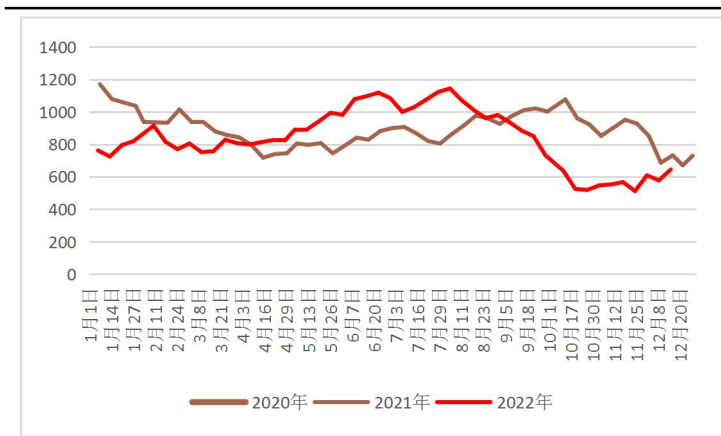
内地库存方面，年内内地企业库存呈现持续累库的局面，上半年受疫情影响，甲醇下游需求持续偏弱，但上游开工率上半年仍维持偏高的水平，这导致甲醇库存持续累积；三季度开始，随着甲醇利润的收缩，内地检修装置逐渐增多，这个也带来了短暂的去库，

但随着装置的重启和下游的持续弱势，内地企业库存再度开始累库，目前甲醇库存达近四年来最高值。

从下游库存来看，年内下游厂家库存始终维持较高水平，终端商品的偏弱也限制了下游厂家原料的去库速度。其中 MTO 企业库存年内始终维持经近年来偏低水平，低利润导致 MTO 企业备货意愿不高。

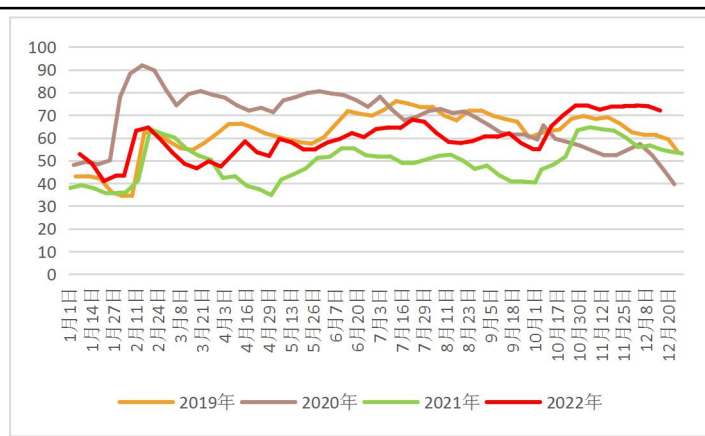
明年来看，甲醇库存变化重点在于需求端能否有效改善，预计 2023 年甲醇库存先增后减，关注宏观市场的变化。

图 14 中国港口甲醇库存：千吨



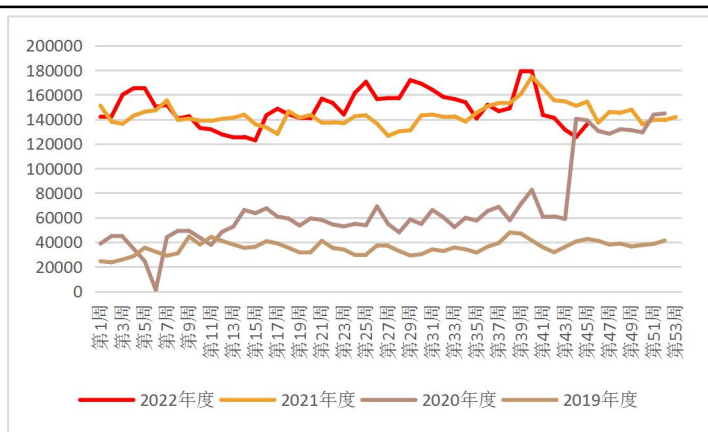
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 15 内企业库存：万吨



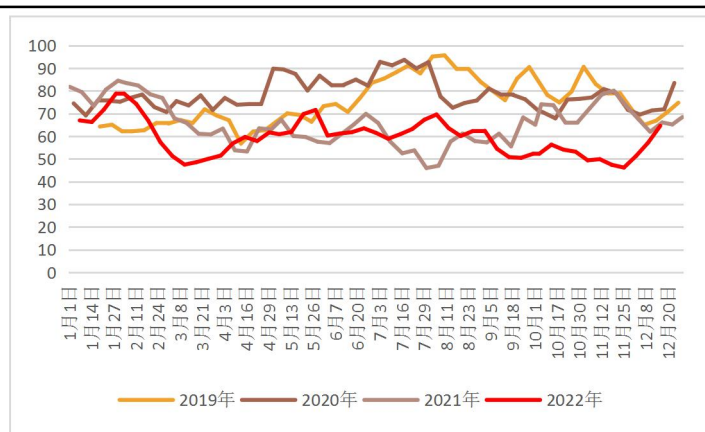
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 16 下游厂家库存：吨



资料来源：钢联数据，优财研究院

图 17 MTO 企业库存：万吨

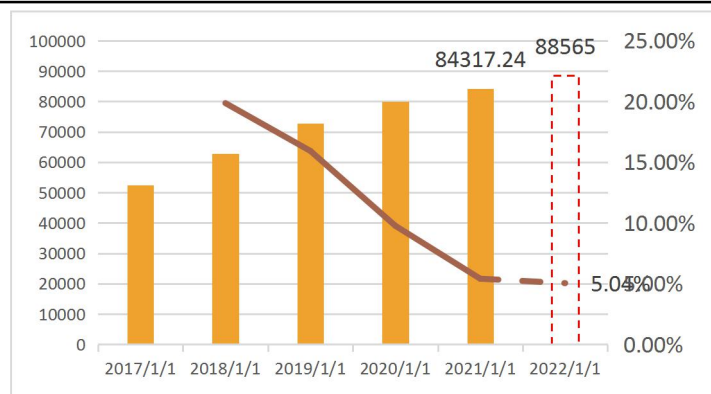


资料来源：卓创资讯，优财研究院

三、需求：前低后高，预期改善

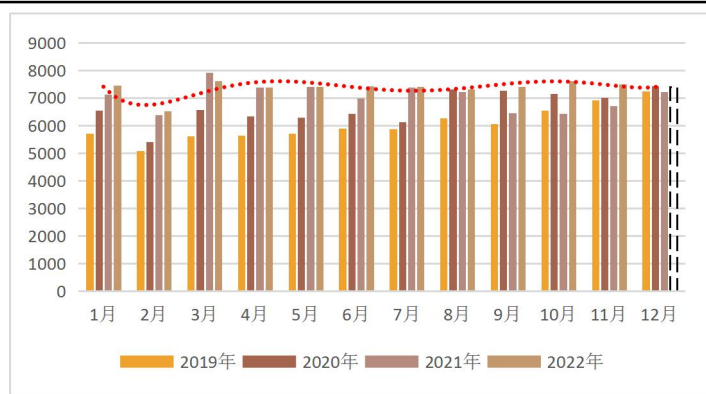
预计全年甲醇表观消费量 8856.5 万吨，同比增加 5.04%，消费增速回落，受到国内外疫情以及海外主要经济体大幅加息带来的经济增速放缓影响；从月度消费数据来看，3 月份大幅回升后收到疫情影响快速回落，到 9、10 月份消费量再度走高，呈现一季度强和三季度强的特点，季节性特点明显。

图 18 甲醇年度消费量：千吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

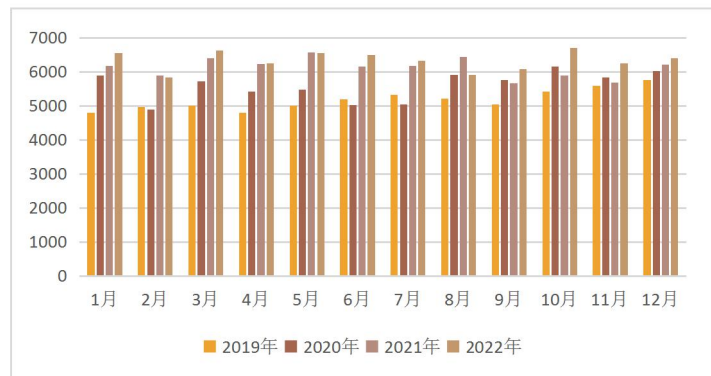
图 19 甲醇月度消费量：千吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

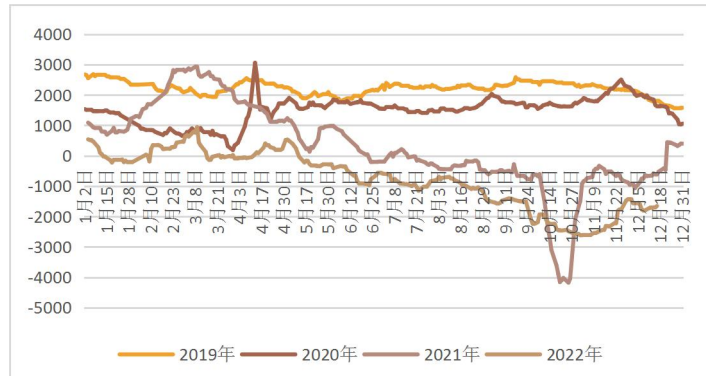
烯烃方面，上半年国内煤制（甲醇）烯烃装置开工率始终维持高位，自 21 年煤炭价格大幅回落带动甲醇产业链利润重新分配以后，今年上半年 MTO 装置利润基本修复，叠加原油价格大幅上涨对于烯烃价格的抬升也助推了烯烃企业的开工率，但终端库存的高位以及需求端的低迷限制了开工率的上方空间，而随着三季度海外加息带来的终端需求减弱后，烯烃利润持续走低，这导致多有装置停车或外采乙烯制。明年来看，国内需求或有改善，但上半年受疫情影响回升较慢，下半年或有好转；而出口受制于海外大概率衰退影响难有亮眼变现，仍需关注国内宏观刺激政策的情况。

图 20 煤（甲醇）制烯烃装置开工率：%



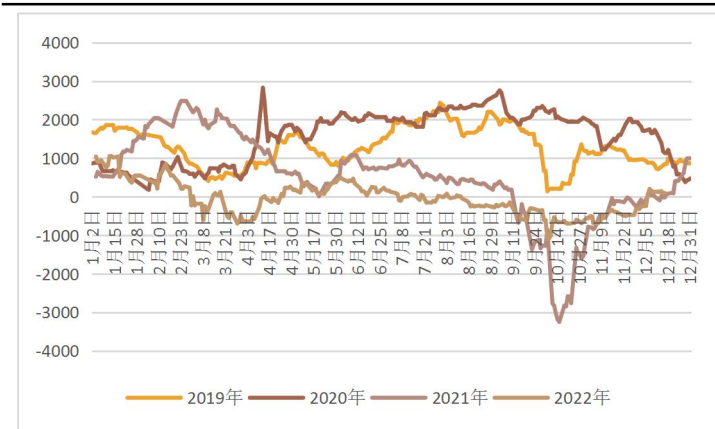
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 21 CTO 装置利润：元/吨



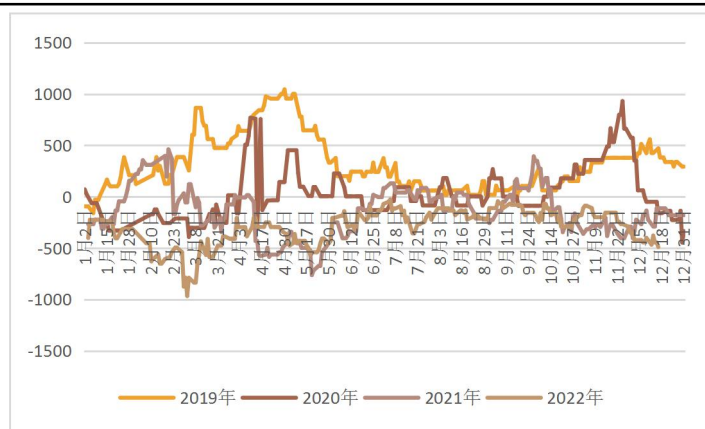
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 22 MTO 装置利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 23 外采丙烯制烯烃利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

传统需求年内表现相对烯烃需求较好，但由于占比相对较小难以对甲醇价格形成有力支撑。

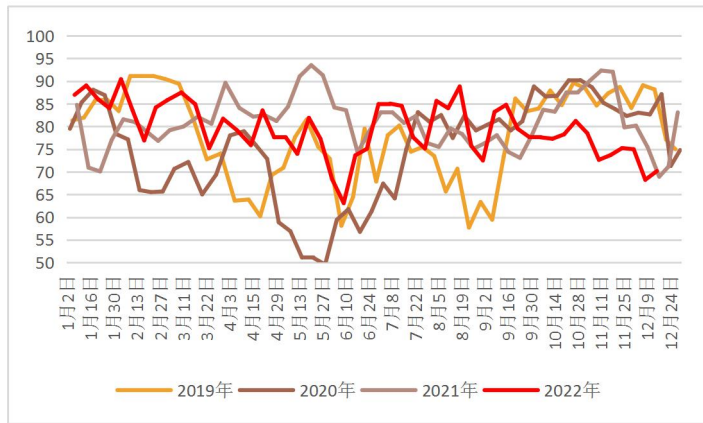
醋酸方面，醋酸年内开工率季节性波动为主，同比小幅回落，PTA 端的弱势导致年内醋酸利润大幅下滑，其中下半年下滑较为明显。明年仍处于 PTA 产能投放周期，叠加宏观预期改善，预计 2023 年醋酸利润相对今年有所回升。

甲醛方面，甲醛年内装置开工率同比大幅回升，但受制于终端需求地产段压制，利润始终维持偏低水平。地产问题仍是限制甲醛需求的主要因素，对于明年地产预期改善，然仍不乐观，保竣工问题仍持续关注。

MTBE 方面，MTBE 年内开工率同比回升，年内受原油价格大幅上涨影响，成品油调油需求刺激下 MTBE 利润大幅回升，但下半年随着原油价格的回落，利润回落明显。明年预计原油价格回落的背景下，MTBE 利润仍将下滑，但随着国内物流回升刺激需求或对 MTBE 价格有所支撑。

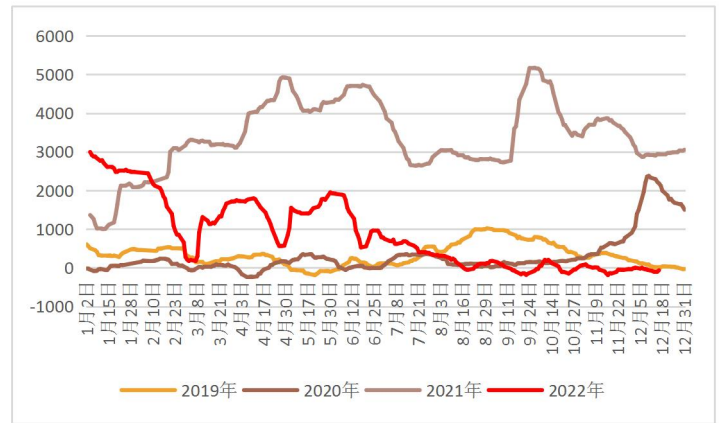
二甲醚年内开工率同比始终维持较低水平，但需求端也缺乏实质利好，终端消耗速率不高，市场对于后期预期缺乏信心，供需双弱的背景下二甲醚市场表现不温不火。利润方面，内年也始终保持窄幅震荡，四季度稍有回升。预计 2023 年随着经济复苏的节奏，二甲醚市场有所改善。

图 24 醋酸装置开工率：%



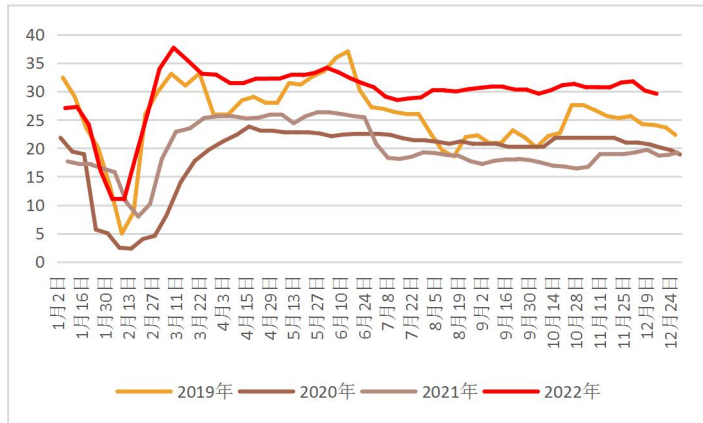
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 25 醋酸装置利润：元/吨



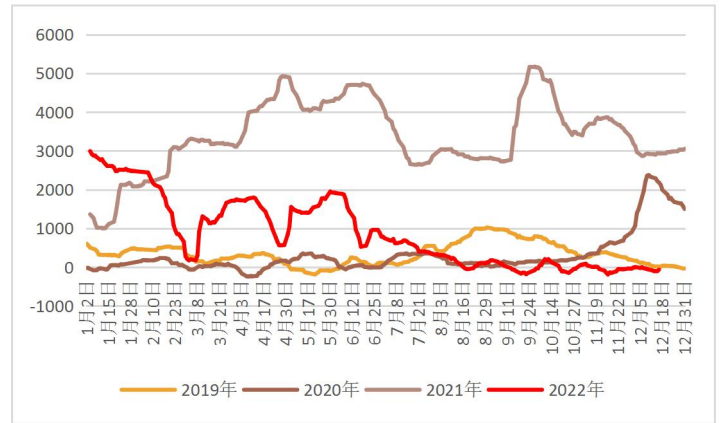
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 26 甲醛装置开工率：%



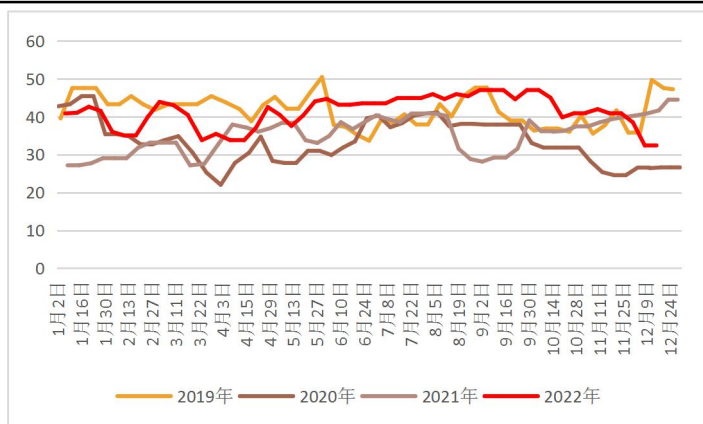
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 27 甲醛装置利润：元/吨



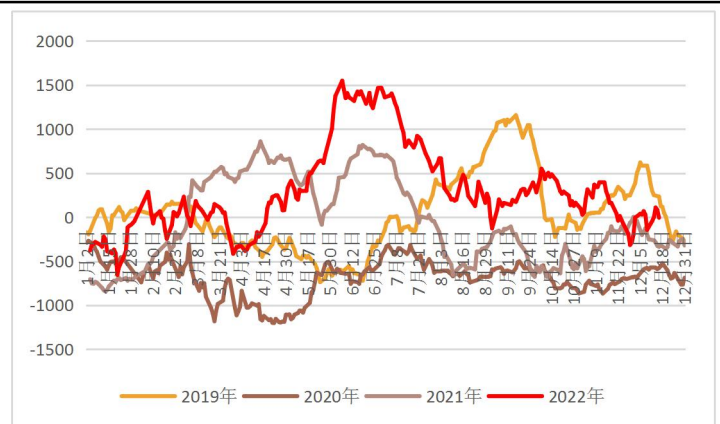
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 28 MTBE 装置开工率：%



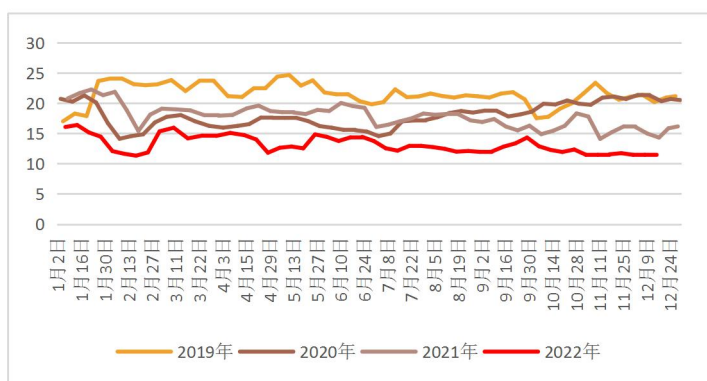
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 29 MTBE 装置利润：元/吨



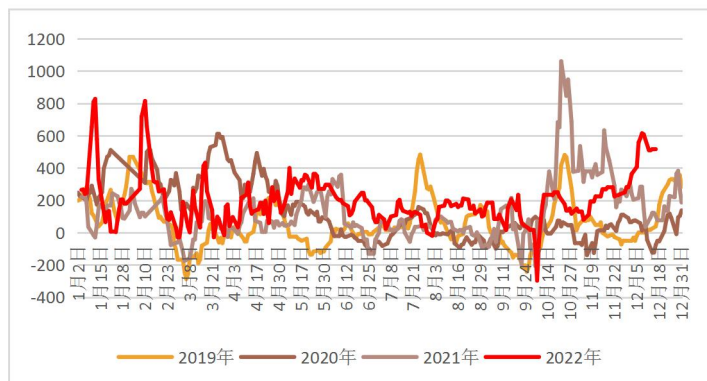
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 30 二甲醚装置开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

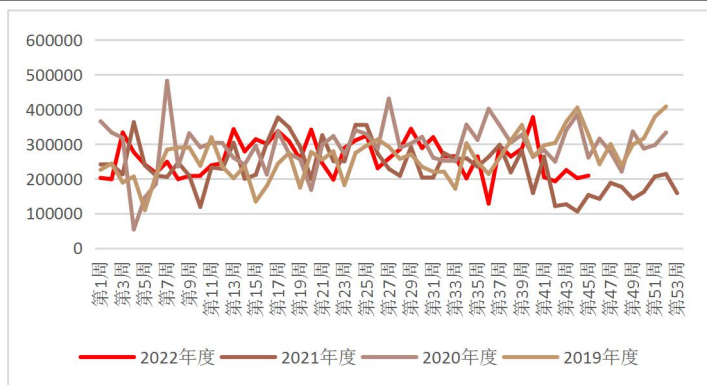
图 31 二甲醚装置利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

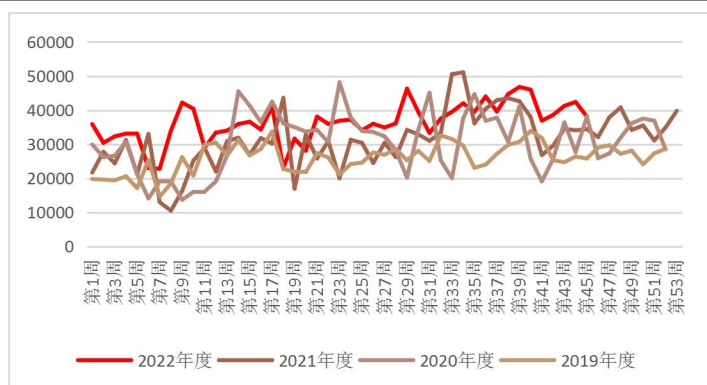
从下游采购量的情况来看，MTO 企业上半年采购量表现一般，但传统下游周度采购量相对去年有所改善。签约订单量相对去年有所转弱，表明下游需求仅按需采购为主，待发订单量同比维持高位水平，主要物流因素的影响，随着防疫政策的开放预计 2023 年这种情况将明显改善。

图 32 MTO 企业周度采购量：吨



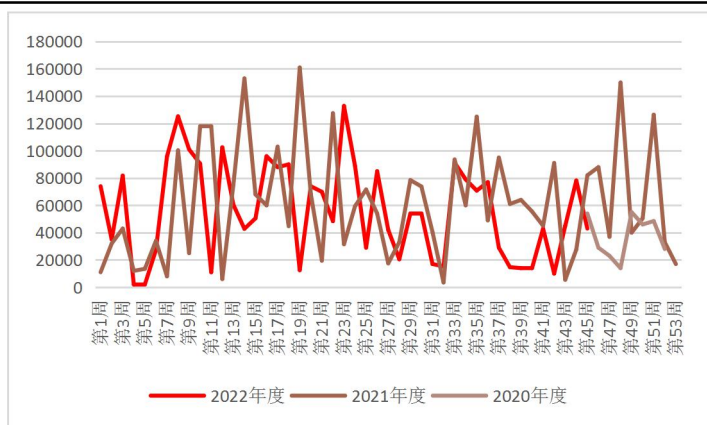
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 33 传统下游周度采购量：吨



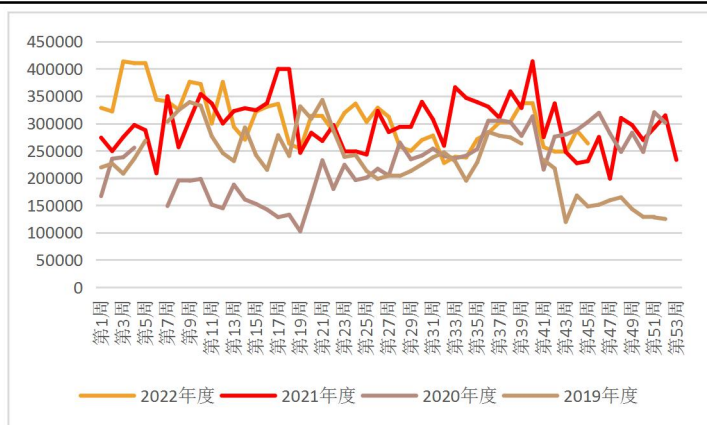
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 34 周度签约订单数量：吨



资料来源：钢联数据，优财研究院

图 35 周度待发订单数量：吨



资料来源：钢联数据，优财研究院

四、成本端：煤炭供需双增，仍受政策指引

自 2021 年国内煤炭市场偏紧导致煤炭价格大幅飙涨后，政策驱动下煤炭市场 2022 年整体偏稳。从价格上来看，年内 5500 大卡动力煤价格维持在 1000-1600 区间震荡，基本处于限价区间运行，四季度出小幅回升，主要受到国内降温背景下供暖需求激增刺激价格上涨；年内港口库存始终为在偏低的水平，主要由于坑口煤主要供应长协为主，这导致市场可流通货源偏少。

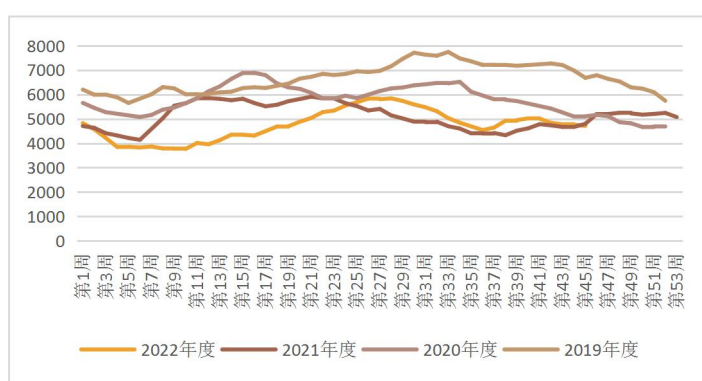
明年来看，煤炭市场预计呈现供需双增的局面。供应端来看，在随着政策驱动下，从 2021 年四季度开始国内煤炭大幅扩增产能，预计 2022 年底将增加至 3 亿吨，而 2023 年国内煤炭产能将继续释放，预计将增加 2 亿吨，后续关注有效产能投放情况，另外进口端也将有所增加，随着国际关系的发展，澳煤和俄罗斯煤炭进口后续将成为供应的边际增量。需求端来看，预计呈现前低后高的局面，上半年国内经济活动仍会受到疫情因素的影响，但影响将逐渐减弱，下半年随着近国内宏观政策的发力，国内经济逐渐恢复带动煤炭市场需求，煤炭需求将逐渐回升。整体来看预计全年煤炭市场呈现先弱后强，但价格上限仍受政策管控。

图 36 Q5500 动力煤港口和坑口价格：元/吨



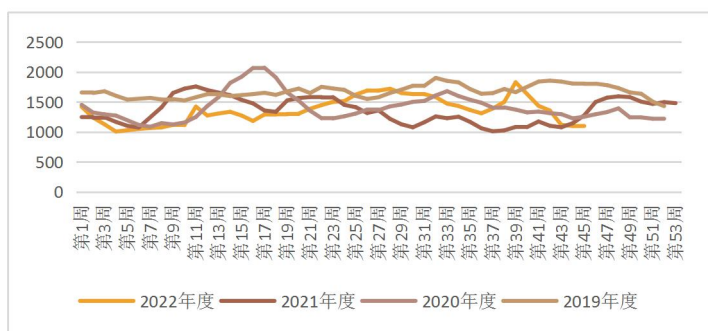
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 37 55 个港口动力煤库存（万吨）



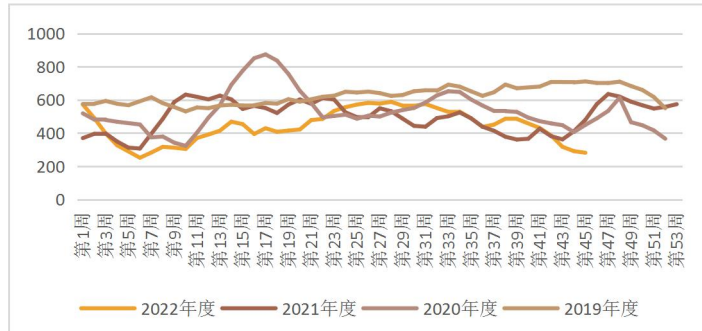
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 38 环渤海三港动力煤周度库存：万吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 39 京唐港动力煤库存：万吨



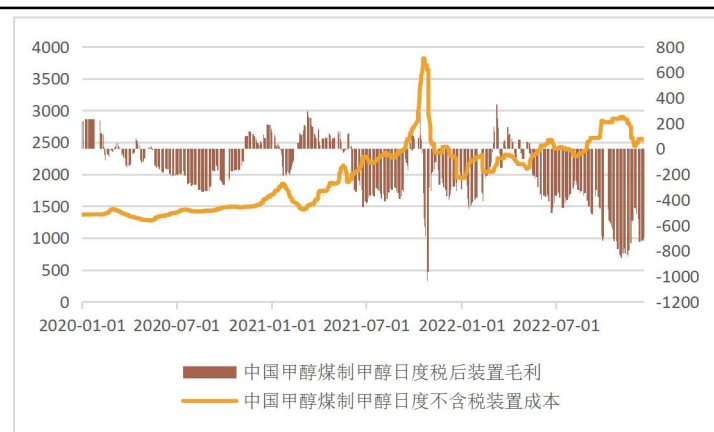
资料来源：卓创资讯，优财研究院

资料来源：卓创资讯，优财研究院

资料来源：卓创资讯，优财研究院

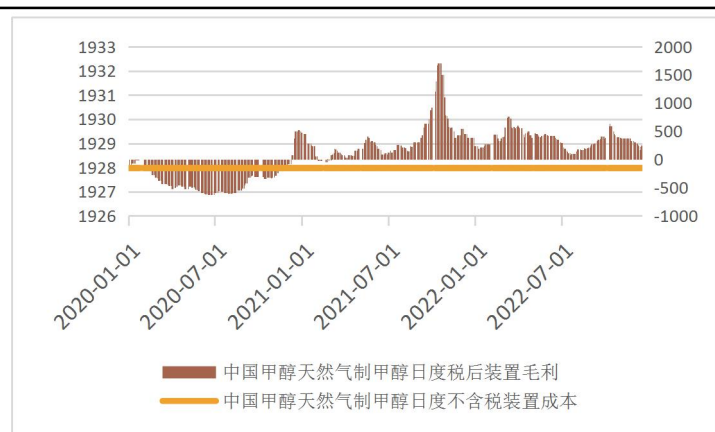
从甲醇现金流来看，年内国内煤制甲醇装置利润相始终维持在偏低的水平，主要由于成本端煤炭价格年内维持高位，而甲醇受制于弱需求的影响，甲醇价格相对煤炭表现明显偏弱；而天然气制甲醇装置利润上半年同比维持偏高的水平，主要国内管道气的价格相对稳定，但甲醇价格受煤炭成本推升。明年来看，随着甲醇供需逐渐回升刺激甲醇价格，预计甲醇利润有所改善，但仍需关注需求好转的情况。

图 40 煤制甲醇现金流：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 41 天然气制甲醇现金流：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

五、行情展望

供应方面，内地供应或仍受制于低利润的影响，尽管我们认为2023年甲醇利润或有改善，但仍将成为压制甲醇供应的主要因素，预计2023年甲醇供应相对2022年有所增加，供应增速也将增加；对于进口我们认为在进口利润维持盈亏线附近区间的背景下明年进口变化不大，主要关注四季度海外产能大幅投放背景下进口端的变化。

需求方面，传统需求今年表现相对较好，在明年宏观预期改善的背景下维持乐观；重点在于烯烃需求上，明年国内仍处于炼能大幅释放周期，这将施压烯烃的价格，而需求在海外大概率衰退的背景下预计难有大幅改观，仅靠内需也无法推升烯烃利润，预计明年 CTO/MTO 装置利润有所改善，但幅度有限。整体需求预计有所回升，但仍需关注政策发力的节奏。

成本端煤炭市场来说，预计 2023 年呈现供需双增的局面。预计全年煤炭市场呈现先弱后强，但价格上限仍受政策管控。对于甲醇利润，我们认为随着甲醇供需逐渐回升刺激甲醇价格，预计甲醇利润有所改善，但仍需关注需求好转的情况。

明年来看，甲醇价格主要驱动因素或由成本端转向自身的供需上，随着国内一系列经济刺激政策的刺激下，甲醇需求相对今年将有所改善，但节奏上预计先弱后强，上半年国内仍会受到疫情的影响，拖累国内经济恢复复苏的速度，预计下半年这种影响将逐渐减小，对应甲醇的价格也将呈现前低后高的走势，全年参考区间 2100-2800。

六、平衡表预估

年份	产量	进口	出口	消费量	供需差
2020	6717	1294	12	7981	+18
2021	7351	1120	39	8465	-33
2022E	7613	1244	20	8857	-20
2023E	7920	1300	20	9200	+40

七、风险提示

- 1、地缘冲突加剧；
- 2、需求回升不及预期；
- 3、政策对于煤炭价格管控加大

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>