

2023年12月01日

山河破碎风飘絮，身世浮沉雨打萍

——甲醇2024年年度投资策略

分析师：

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68758859

邮箱：fengbf@qh168.com.cn

分析师

王亦路

从业资格证号：F03089928

投资咨询证号：Z0019740

电话：021-68757827

邮箱：wangyl@qh168.com.cn

分析师

刘晨业

从业资格证号：F3064051

投资咨询证号：Z0018826

电话：021-68757223

邮箱：liucy@qh168.com.cn

投资要点：

- **产能增速放缓：**据不完全统计截至2023年11月甲醇产能实际投产539.5万吨，产能总计达到10750.5万吨（未剔除废旧产能），产能增速达5.28%。2024年产能增速预估2%左右。
- **开工宽幅波动：**甲醇全年开工经历过山车式变动，先跌后涨。据卓创统计的月度平均开工率在64%-74%之间，全年平均开工68.43%。24年月均开工铝预计大概率在65%-75%之间。
- **进口涨幅扩大：**2023年1-10月中国甲醇累计进口量为1187.23万吨，同比涨15.03%。全年进口预估在1450万吨左右，或再创新高。
- **库存分化：**内地与港口库存分化，导致港口倒流成为常态。而烯烃装置利润难维持，港口去库驱动主要在于中东限气情况，年底之前预期难大幅去库。
- **下游需求增长有限：**整体甲醇下游进入低速增长期，在绿色低碳高质量发展大背景下，甲醇燃料和BDO或成为需求新增主力方向。
- **结论：**(1)2023年国内外经济放缓，明年下半年或进入国内外经济共振复苏阶段。(2)甲醇上下游产能增速放缓。(3)产业利润低，估值低，继续下行空间有限，上行受下游利润限制。重心或随能源、宏观波动。
- **操作建议：**以供需错配为主要逻辑，区间震荡，把握波段操作机会，以及下半年复苏预期和通胀的重心上移做多机会。
- **风险因素：**宏观、疫情、原油、进口等。

正文目录

1. 行情回顾	4
1.1. 2023 年甲醇行情回归	4
2. 外部因素影响	5
3. 基本面分析	6
3.1. 产能增速放缓，行业面临洗牌	6
3.2. 成本利润影响下，过山车式开工变动	8
3.3. 进口增幅明显扩大	9
3.4. 下游需求增速有限	10
3.5. 内地与港口库存分化	11
3.6. 煤炭成本持续下移	12
总结	13

图表目录

图 1 甲醇主力合约价格走势	4
图 2 2015-2023 年甲醇产能变化	6
图 3 全国甲醇开工率	8
图 4 西北甲醇开工率	8
图 5 甲醇月度进口量	9
图 6 华东甲醇进口利润	9
图 7 甲醇下游 MTO/MTP 开工率	10
图 8 甲醇传统下游加权开工率	10
图 9 甲醇港口库存	12
图 10 甲醇生产企业库存	12
图 11 内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格走势	13
图 12 煤制甲醇利润	13
表 1 2023 年甲醇新增产能列表	7
表 2 2024 年甲醇新增产能列表	7
表 3 2023-2024 年甲醇国际新增产能列表	10
表 4 2023 年新增下游装置	11

1. 行情回顾

1.1. 2023 年甲醇行情回归

今年甲醇行情波动大致分为两个部分。上半年在经济衰退担忧和煤制甲醇成本塌陷的逻辑下，甲醇价格趋势性下跌，以及年中煤炭价格企稳后，美联储停止加息和国内政策利好下的下半年价格修复。

图 1 甲醇主力合约价格走势



资料来源：东海期货研究所，同花顺

上半年行情基本呈震荡下跌趋势，高点在 1 月底。春节前宏观层面市场对于经济恢复预期推升期货价格继续上行，春节期间国内外经济数据略好于预期，商品价格同升，甲醇冬期限气影响下供应缩量明显，且下游需求尚可，基本面情况尚好，价格推升至年内高点，2305 合约最高 2818 元/吨，随后开始回落。经济恢复缓慢，下游需求一般，到港集中叠加原材料动力煤价格下跌。随着利空缓释、煤炭企稳，甲醇在 2550 附近盘整弱反弹。3 月美联储加息，硅谷银行倒闭，以及瑞士银行暴雷的风险事件影响下，原油破位下跌，对经济衰退的担忧和避险情绪导致商品价格整体下探，甲醇开工逐渐提升，春检不及预期，下游需求偏弱，期货价格重心不断下移。伴随着中国人民银行降准的消息发出后能化价格逐渐企稳。但供应过剩，需求不佳以及动力煤价格持续下移的情况下，09 合约连续 5 个交易日下跌，4 月中上旬公布宏观数据利好推升商品价格，甲醇连涨数日，并在港口流通货源紧张炒作，MT0 装置重启带动下继续上行，预期利好殆尽回归弱现实。五一期间，原油价格下跌，节后归来能化集体下行，经济复苏偏弱，继续打压商品价格。同时动力煤库存持续上涨，价格一路下跌，带动煤化工成本重心下移，甲醇进入下行通道，流畅下跌，最低点在 5 月 26 日，甲醇 2309 合约价格跌至 1953 元/吨。

煤炭价格企稳后，自5月底至7月初，甲醇2309合约价格在1950元/吨至2150元/吨震荡。7月市场在国内政策利好预期以及美联储暂停加息的作用下，情绪开始修复好转。随着商品价格集体的反弹，甲醇价格突破震荡区间。甲醇装置重启不及预期，MTO装置开工稳定，传统下游开工淡季反升，政策预期增强，市场情绪乐观，商品价格齐升，多重因素下，甲醇继续向上突破。阶段性基本面走弱，价格短暂回落，7月底政治局会议释放积极信号，能化商品价格偏强，甲醇价格再次走高。甲醇供应端在利润推动下陆续重启，下游MTO负荷也不断提升，宝丰三期MTO投产，再次点燃市场对于甲醇做多热情，甲醇2401合约一路上涨9月1日至最高2654元/吨，伴随着库存上涨。9月19日再次冲击2662元/吨关口后，价格回落。煤炭走弱，港口库存上涨，11月MTO负荷降低等利空压制价格，人民币被迫升值利空大宗商品。但国内政策托底，供暖旺季煤炭价格走强和冬季限气预期利好支撑下，甲醇下探空间有限。

2.外部因素影响

2023年，由于美联储和欧央行仍处于紧缩周期，货币政策效果逐步显现，欧美经济快速放缓。其中欧元区经济陷入衰退的边缘，美国由于政府增加财政赤字以及消费强劲，经济增速虽逐步放缓，但韧性整体较强。2024年上半年由于紧缩政策的效果可能进一步显现，海外经济有衰退的风险；下半年随着美联储等主要央行进入降息周期、以及财政政策可能转向积极，海外经济整体有望逐步筑底回升。

国内宏观方面：2023年由于国内房地产市场修复偏慢，导致国内经济复苏不及预期。为稳定经济，7月底的中央政治局会议进一步加大对地产的政策支持力度、进一步刺激消费，以及在10月底提高财政赤字率，增发1万亿国债用于基建投资；随着政策逐步落地显效，国内经济复苏有所加快、复苏预期进一步增强。2024年上半年海外需求可能放缓、在国家财政刺激加码的情况下，经济缓慢复苏；下半年国内外有望进入共振补库阶段，经济有望共振复苏，通胀逐步抬升，国内经济复苏进一步加快。

近几年宏观环境动荡，商品共同逻辑影响明显。今年多数时候商品仍然有非基本面影响下的价格趋势。上半年的下跌行情影响主要因素之一是美联储加息。一方面加息周期下美元的升值令一些国际定价的商品承压。另一方面持续的加息加重市场对于经济衰退的担忧。此外国内对于煤炭通关进一步的放开政策使得上半年动力煤价格断崖式下跌，甲醇成本塌陷，且由于动力煤期货合约活跃度有限，甲醇成为对标动力煤现货避险的优选金融工具。下半年更是在国内政策主导和美联储停止加息的共同作用下开启了修复行情。

纵观全年，甲醇品种基本面逻辑影响很多时候小于预期对盘面的影响，而预期逻辑中，更多的是宏观和工业品层面的逻辑。从工业品角度看，上半年利润集中在上游，春节之后在库存需求导库存整体较高，随后上游一直降价去库，利润向下游转移，到6月时候库存基

本降到较低水平，7-8 开始了又开启补库行情。与工业品价格波动相对同步。对甲醇价格趋势性行情的有一定解释作用。

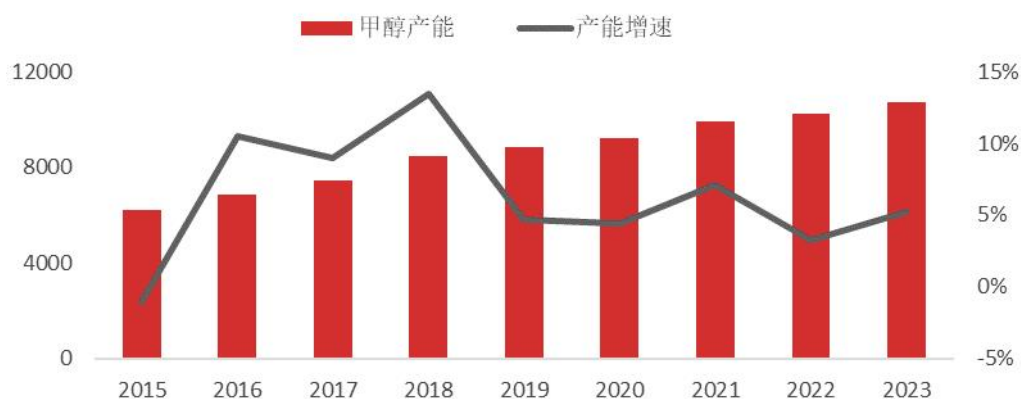
3. 基本面分析

3.1. 产能增速放缓，行业面临洗牌

卓创数据显示，2022 年底甲醇全国产能总计 10211 万吨，2023 年计划投产 617.5 万吨，据不完全统计截至 2023 年 11 月甲醇产能实际投产 539.5 万吨，产能总计达到 10750.5 万吨（未剔除废旧产能），产能增速达 5.28%。若剔除废旧产能，则甲醇 2023 年产能增速远低于 5%。

2015 年到 2019 年甲醇产能增速为 9.09%，平均增速较快。2019 年以来，甲醇新增产能增速仅 5% 左右，明显放缓。

图 2 2015-2023 年甲醇产能变化



资料来源：东海期货研究所、卓创资讯

今年年初宁夏鲲鹏 60 万吨/年，安徽碳鑫 50 万吨/年，山西骏成 25 万吨/年，总计 135 万吨产能，稳定运行计入新增产能是在 2023 年一月。严格意义上说，该三套装置是上一年年底投产装置。一季度投产装置较少，总计 37.5 万吨/年产能，二季度开始宝丰 240 万吨装置投产（其配套 MTO 于 11 月投产），产能供应压力增加，随后辽宁锦州丰安和徐州龙兴泰装置投产，下半年截至 11 月总计投产 230 万吨/年甲醇装置，其中大型装置有内蒙古广聚 60 万吨/年和华鲁恒升 80 万吨/年装置。河南晋开延化 30 万吨甲醇装置预计 2023 年底投产，暂统计到 2024 年。

大型甲醇装置仍以煤化工为主，今年仅两套装置为煤制甲醇，受制于政策原因，投产装置主要以焦炉气制甲醇装置为主。而今年新增的二氧化碳加氢制甲醇是江苏盛虹公司独有

的 ETL 二氧化碳制甲醇工艺技术，以盛虹炼化排放的 CO₂、现有 PDH 装置副产的氢气为原料，来生产绿色甲醇。在碳中和目标下，绿色甲醇逐渐替代煤制甲醇或天然气制甲醇的生产和利用，是甲醇产业升级并降低碳排放强度的有效策略。

表 1 2023 年甲醇新增产能列表

企业名称	原料	产能（万吨）	计划投产时间
山西晋鑫	焦炉气	20	2023.1.15
宁夏宝丰	煤炭	240	2023 年 4 月
内蒙古瑞志	电炉尾气	17.5	2023.3.22
辽宁锦州丰安	焦炉气	12	2023 年 5 月
徐州龙兴泰	焦炉气	30	2023.5-6 月
内蒙古广聚	焦炉气	60	2023 年 10 月
内蒙古沪蒙	焦炉气	40	2023 年 7 月中旬
梗阳新能源	焦炉气	30	2023 年 7 月初
江苏斯尔邦	二氧化碳加氢	10	2023 年 9 月
内蒙古黑猫二期	焦炉气	12	原计划 2023 年 7 月现推迟
昌盛煤气化	焦炉气	25	原计划 2023 年 7 月现推迟
内蒙古君正	焦炉气	11	2023 年 11 月现推迟
华鲁恒升	煤炭	80	10 月 12 日
总计		617.5	

资料来源：东海期货研究所，金联创

据不完全统计，2024 年甲醇新增投产计划 340 万吨左右，但整体增速相对较低预估 2% 左右，新增产能当中，内蒙古君正和宁夏冠能有下游配套 BDO 装置，索普甲醇有下游配套醋酸装置。

甲醇新增产能增速明显放低，随着技术革新，资金制约等以及近两“绿色、低碳”“能耗双控”等问题，老旧装置竞争力下降，部分装置长期停车，未来绿色甲醇可能成为行业发展的主要方向。

表 2 2024 年甲醇新增产能列表

企业名称	原料	产能（万吨）	计划投产时间
山西昌盛	焦炉气	25	2024Q1
河南晋开延化	煤炭	30	2024Q1
内蒙古君正	焦炉气	10	2024Q1
江苏恒盛	煤	30	2024Q1
宁夏冠能	煤	40	2024Q1
甘肃靖远煤电	废气	10	2024Q2
新疆中车山东风电	二氧化碳加氢	5	2024Q3

江苏	煤炭	20	2024Q1
贵州黔西化工	焦炉气	30	2024
山西易安	二氧化碳加氢	40	2024
新疆中泰	煤炭	100	2024
总计		340	

资料来源：东海期货研究所，隆众，卓创

3.2.成本利润影响下，过山车式开工变动

甲醇全年开工波动大于往年，1-7月甲醇全国平均开工率低于近几年平均值，8月之后开工快速上行，高于过去五年均值。据卓创资讯数据统计，2023年1-7月，甲醇行业平均开工负荷66.7%左右，较去年同期下跌近5个百分点。而月之后开工陆续增加到最高达80%以上，使得全年开工大幅提升，明显高于往年。

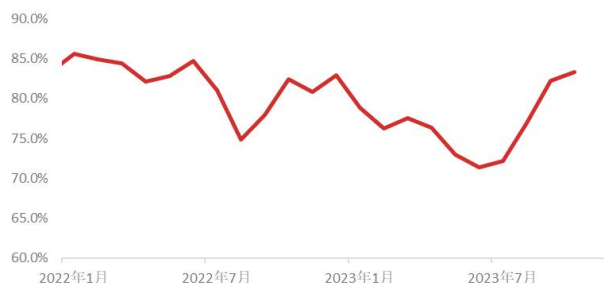
甲醇全年开工经历过山车式变动，据卓创统计的月度平均开工率在64%-74%之间，截止11月底全年平均开工68.43%左右。1月有西北、山东、河南、河北、山西等地部分装置因成本利润或者环保问题停车，供应收缩明显，到春节前后开工率达到最低，2月开工水平维持较低，月底装置开始重启，3月开工依然提升达到年内最高月均开工达69.71%，4月春检放量月均开工下滑至66.76%。随着春检高峰结束，市场预期装置集中重启，但在成本利润以及意外检修增多等因素影响下供应迟迟未能回归，开工连续下滑，7月周度开工最低到63.41%，创年内最低水平。7月能化商品价格集体反弹，甲醇成本利润修复至三年内最高水平，极大的刺激了甲醇企业生产积极性，装置接连重启，至国庆后，甲醇周度开工率达75.8%年内最高水平。伴随着秋检，环保，冬季限气等问题，甲醇开工见顶回落，开工率回到70%左右，根据季节性变化，11-12月平均开工率预计继续回落至70%以下。

图3 全国甲醇开工率



资料来源：东海期货研究所，卓创

图4 西北甲醇开工率



资料来源：东海期货研究所，卓创

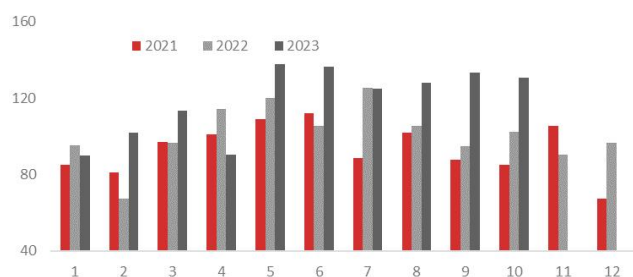
甲醇开工率伴随着阶段性的利润影响，波动幅度扩大，但是受制于产业格局限制，预计主流开工率仍维持在65%-75%之间。

3.3.进口增幅明显扩大

根据海关数据显示：2018 年-2022 年我国甲醇进口整体上涨，平均增速达 10%以上。2020 年最初疫情影响全球贸易情况下，中国进口量高达 1300 万吨历史极值，2022 年我国甲醇进口量累计值在 1219 万吨左右，环比前一年增加 100 万吨左右，增速大约 8.9%。2023 年 1-10 月中国甲醇累计进口量为 1187.23 万吨，同比涨 15.03%。2023 年 1-10 月中国甲醇累计出口量为 8.71 万吨，同比下跌 48.37%，预估全年进口或再创新高。

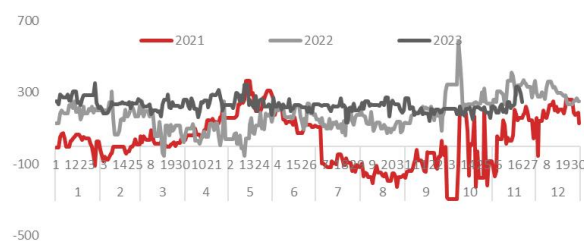
受国外限气影响，主要是伊朗多数装置停车，甲醇外盘装置开工率年初一直处于偏低水平。1 月进口水平较低在 90 万吨左右。2 月中开始限气逐步缓解，装置逐渐恢复，3 月伊朗装置陆续恢复，开工提升明显。叠加欧美经济衰退，需求不足，在全球贸易流动下，供应多数挤出到中国，同时俄乌战争影响下，进口自俄罗斯甲醇亦有增量。4 月东南亚装置检修，开工略有回落。5 月伊朗装置负荷降低，沙特装置检修，美国装置意外停车等导致开工下滑明显。6 月伊朗、东南亚、美国等装置纷纷恢复正常，整体外盘继续提升至较高水平。本年度进口增量明显，月均进口量在 110 万吨左右，5 月进口到港目前达年内高峰在 137.76 万吨。5 月-10 月月均进口量在 130 万吨以上。7 月开始国际甲醇装置运行稳定，且开工率高于往年，甲醇进口套利窗口长期开启，且全球需求不佳，中东、南美洲、东南亚和欧美厂商增加中国的销售数量（尤其非伊货源增幅明显），多因素共同作用下，甲醇进口量维持高位。11-12 月进口预估仍在 130 万吨以上。全年甲醇进口预估在 1450 万吨以上，进口增量或达 18%以上。

图 5 甲醇月度进口量



资料来源：东海期货研究所、卓创

图 6 华东甲醇进口利润



资料来源：东海期货研究所、卓创

据不完全统计 2023 年总计投产一套 165 万吨装置，24 年国际甲醇新增投产计划三套，总计 525 万吨。

若 2024 年全球需求仍较低迷，恢复缓慢，则国际甲醇的增量和存量流入地仍是中国。中国进口预计仍将呈现上涨趋势。

表 3 2023-2024 年甲醇国际新增产能列表

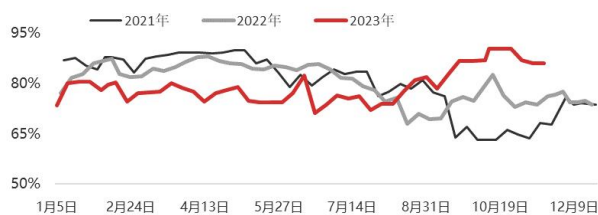
企业名称	原料	产能（万吨）	计划投产时间
DI Polymer Arian Petro	伊朗	165	2023 年 9 月
Methanex-Geismar3#	美国	180	2024 年 Q1
Dena Petrochemical	伊朗	165	2024 年 Q2
Sarawak Petchem	马来西亚	180	2024 年 Q3
总计		690	

资料来源：东海期货研究所，隆众，卓创

3.4.下游需求增速有限

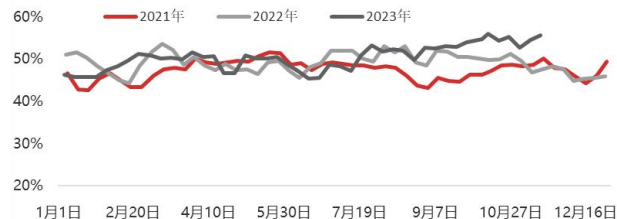
甲醇传统下游已经进入成熟阶段，对甲醇需求弹性较小，在甲醇下游不断增长的情况下，占比逐渐下滑，仅占 20% 左右。新兴下游需求中 MTO/MTP 产业进入瓶颈期，甲醇燃料需求增加较快，BDO 新增项目释放节奏也在不断加快，但对下游需求拉动有限。

图 7 甲醇下游 MTO/MTP 开工率



资料来源：东海期货研究所、卓创

图 8 甲醇传统下游加权开工率



资料来源：东海期货研究所，卓创

今年传统下游表现尚可，同比略高于往前两年平均水平。传统下游投产集中在甲醛和醋酸行业，其中山东亿联甲醛装置于去年年底陆续投放 120 万吨/年，今年 6 月新增 80 万吨/年装置，总计 200 万吨/年甲醛产能。醋酸产能新增总计 120 万吨/年，湖北华鲁 100 万吨/年装置 10 月投产，大连恒力 40 万吨/年醋酸装置以及 60 万吨/年 BDO 预计 11 月底投产。11 月 9 日海泉化学 1,4-丁二醇(BDO)装置一次性开车成功。

近两年 BDO 投产较为集中，但多以 20 万吨/年以下的装置为主。随着社会环保意识的不断提升，可降解塑料产业集中扩充也将进一步驱动 BDO 行业迈入新的供需格局。未来 4-5 年 BDO 在甲醇下游消费中的占比将提升 2-3 个百分点。

表 4 2023 年新增下游装置

产品	企业	产能（万吨）	时间
甲醛	山东亿联二期	80	2023 年 6 月
醋酸	华鲁恒升荆州	100	2023 年 10 月
醋酸	大连恒力	40	2023 年 11 月
DMF	华鲁恒升荆州	15	2023 年 10 月
BDO	惠州博科	13	2023 年底
BDO	大连恒力	60	2023 年 11 月
BDO	海泉化学	3.6	2023 年 11 月
BDO	同德科创	24	2023 年底
BDO	华鲁恒升	20	2024
MTO	宁夏宝丰三期	100	2023 年 10 月

资料来源：东海期货研究所，金联创

今年 1-7 月 MTO/MTP 开工同比处于三年较低水平，处于 70%-80% 之间波动。装置利润持续不佳，7 月底开始 MTO 装置综合利润提升明显，开工连续上行，从 74% 左右上涨至 10 月底最高达 90% 以上，是近三年来同期最高水平。新增产能方面，宁夏宝丰新建三期 100 万吨/年 MTO 装置 10 月底投产。作为甲醇第一大下游，近几年 MTO/CTO 行业进入瓶颈期，装置综合利润降低，新增产能投放减少，甚至有多套装置长期停产，中长期来看，效益低下或使得部分装置产能逐渐退出市场。

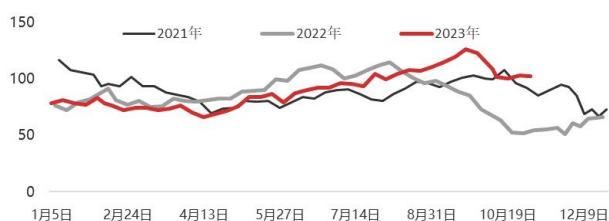
整体甲醇下游进入低速增长期，在绿色低碳高质量发展大背景下，甲醇燃料和 BDO 或成为需求新增主力方向。

3.5.内地与港口库存分化

甲醇港口库存波动基本与进口情况节奏相符合。年初到 4 月中，港口库存偏低，波动较小在 90 万吨-110 万吨之间。随着进口增加，5 月开始进口月均 130 万吨以上，港口库存持续上涨，9 月库存最高达到 120 万吨以上。随着港口 MTO 负荷提升，进口推迟等原因，库存见顶下降。但进口高位使得港口库存仍维持在 100 万吨以上水平。

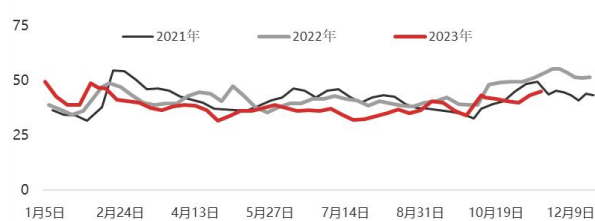
截至 11 月底内地库存维持较底水平，同比偏低。与内地装置开工基本同步。1-7 月底装置开工低，内地库存绝对值低于往年均值。随着利润增加，开工上行，8 月开始库存回到中性水平。而四季度天然气限气，环保等因素影响下，开工再次降低。除此之外，今年内地传统下游需求表现尚可，预计全年库存绝对值维持偏低水平。

图9 甲醇港口库存



资料来源：东海期货研究所、卓创

图10 甲醇生产企业库存



资料来源：东海期货研究所、隆众

内地与港口库存分化，导致港口倒流成为常态。而烯烃装置利润难维持，港口去库驱动主要在于中东限气情况，年底之前难大幅去库。

3.6.煤炭成本持续下移

甲醇生产原料主要有三种，70%以上的甲醇来自煤质甲醇，其次是天然气制甲醇占12%左右，焦炉气制甲醇占大约15%。主要是以煤制甲醇为主的，也符合我国富煤贫油少气的基本国情。大型装置的投产也是以煤化工为主，煤制甲醇有比较重要的地位。

今年煤炭价格在政策的引导下趋势性波动明显，先跌后修复。以内蒙古5500大卡动力煤为例，从年初1022元/吨，最低下跌至6月底648元/吨，下跌374元/吨，跌幅达36.6%，煤制甲醇成本重心下移，甲醇价格跟跌，使得利润虽有修复但仍有亏损。6月之后到截至11月底，内蒙古乌海5500大卡坑口煤价格在650元/吨-850元/吨波动，而甲醇价格在工业品整体走高下重心抬升，利润修复，7-8月利润水平明显高于过去三年，这极大的提高了甲醇企业生产积极性。使得开工达到80%以上，在煤炭价格旺季走高，和甲醇基本面压力增加的情况下，利润再次被打到成本以下，9月中旬之后成本利润水平回归中性。

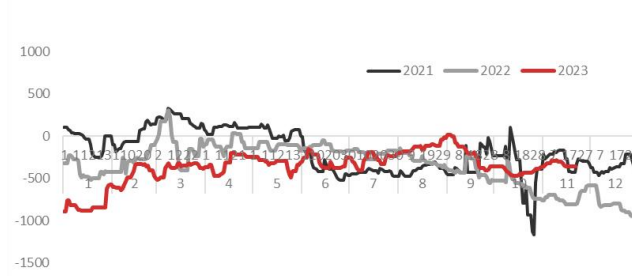
今年动力煤国内产量增长，煤炭进口利润打开，外需走弱导致动力煤对华输入增加，欧美制裁进一步迫使俄罗斯对华出口，澳煤开放等因素影响下，供应端仍然持续偏宽松，但国内经济复苏节奏缓慢，动力煤价格预计中长期仍然承压。甲醇价格重心下移，利润弹性较小，煤制甲醇亏损已成常态，不断考验甲醇成本。装置变动对于价格利润的敏感性提高，进一步限制甲醇下跌空间。

图 11 内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格走势



资料来源：东海期货研究所，同花顺

图 12 煤制甲醇利润



资料来源：东海期货研究所，同花顺

4. 总结

2023 年美联储和欧央行仍处于紧缩周期，货币政策效果逐步显现，欧美经济快速放缓。国内上半年复苏节奏不及预期，下半年随着政策逐步落地显效，国内经济复苏有所加快、复苏预期进一步增强。2024 年上半年海外有经济放缓风险，拖累国内复苏节奏，下半年国内外或经济共振复苏。

产业方面。甲醇供需增速放缓，行业面临洗牌，未来绿色甲醇可能成为行业发展的主要方向，甲醇燃料和 BDO 或成为需求新增主力军。上下游利润持续压缩。最大下游的 MTO 也步入了瓶颈期。其他新兴下游虽有增长，但增速相对较缓。更多的行情来自存量的变动，由短期供需错配提供驱动，亦有可能会进入比较僵持的局面。整体甲醇价格受产业格局影响难以走出趋势性行情。

产业内驱动力有限或借助宏观波动推动行情发展。上半年国内外经济放缓，甲醇估值偏低，价格预计震荡偏弱为主，下半年若宏观经济复苏甲醇或有波动性重心上移。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn