

## 2023 年甲醇或重心下移，震荡下行

2023 年 1 月 6 日星期五

### 摘要

**主要观点：**2023 年甲醇预计重心下移，震荡下行。甲醇运行区间 1800-2800 元/吨。

**逻辑：**1、库存周期看，甲醇处于主动去库阶段。该阶段需求较弱，价格重心下移。

2、2023 年甲醇的供应和需求预计均保持 4%低增速。甲醇供过于求，利润长期处于低位。

3、成本端，动力煤价格 2023 年继续上行的概率小。

**供应端：**2023 年国内甲醇计划新增产能 447.5 万吨，产能增速 4.4%，甲醇产量增速预计 4%左右。甲醇进口量预计持平或小幅增加。煤制甲醇利润从 2019 年以来持续下行，预计 2023 年平均利润仍是负值。国外新增产能方面，仅有一套伊朗 165 万吨装置计划投产。

**需求端：**2023 年甲醇表观消费量预计 9209 万吨，同比增速 4%。下游新增产能看，甲醇制烯烃装置只有宁夏宝丰一套 50 万吨装置 2023 年下半年投产。2023 年下游新增产能折合成甲醇需求产能为 411 万吨，而甲醇计划新增产能 447.5 万吨，甲醇上下游新增产能方面供需平衡。外采 MTO 开工率预计处于低位，传统需求方面增量有限。

**策略：**2023 年甲醇单边策略为日线波段逢高空。

**风险提示：**煤炭价格如果大幅上行，将导致甲醇成本和价格重心阶段性上移。

### 投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 能源化工组

陈淼

能化研究员

chenmiao@htfutures.com

从业资格号：F03094779

投资咨询号：Z0017325

### 分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 一、2022 年行情回顾

图 1：2022 年甲醇期货主力合约



数据来源：海通期货投资咨询部

甲醇在 2021 年 10 月达到本轮商品周期高点 4235 元/吨。2022 年全年走势震荡下行，重心逐步下移。甲醇除了受自身供需和成本端的影响，还受到宏观因素影响。全年走势可分为四个阶段。

第一阶段（1 月-3 月），经过 2021 年 4 季度商品的大幅下跌，2022 年 1 月和 2 月商品整体反弹，甲醇从元旦开始持续上行。2 月下旬俄乌冲突爆发，原油、煤炭、农产品等多个商品上涨，甲醇受成本端上涨影响到达年内高点。

第二阶段（3 月-7 月），3 月到 5 月甲醇价格下行，成本端煤炭价格阶段性转弱，国内疫情反复，化工品的终端需求转弱，同时甲醇进口量处于高位。6 月到 7 月中旬，大宗商品整体大幅下行，主要原因是宏观因素而不是甲醇自身基本面。美联储目标是降低通胀，所以从 2022 年 3 月份开始持续大幅加息，全球货币政策进入紧缩周期，利空大宗商品价格。需求转弱，导致价格和利润下行，供应端甲醇企业由于亏损开始主动降低开工率，港口库存持续下降到近几年低位，这是明显的主动去库阶段的特征。

第三阶段（7 月-9 月），多个化工品现货利润压缩到低点，出现阶段性反弹。煤制甲醇利润出现阶段性修复，下游烯烃开工率阶段性上升，甲醇价格小幅反弹。

第四阶段（10 月-12 月），下游外采 MTO 开工率持续下降，浙江兴兴、斯尔邦等华东多套装置停车检修，导致甲醇价格下跌。除了甲醇制烯烃的需求下降，传统下游产品的加权开工率下降，甲醇的下游需求整体转弱。新增产能方面，内蒙久泰 200 万吨和宁夏鲲鹏 60 万吨甲醇装置相继投产。

## 二、库存周期

库存周期看，甲醇处于主动去库阶段。该阶段需求较弱，价格重心下移。化工品（含甲醇）当前逻辑是需求弱导致利润亏损和主动去库存。需求没有好转之前，化工品利润将持续处于低位。

宏观看，美联储货币政策处于紧缩周期。2022 年 12 月 14 日美联储主席鲍威尔讲话称，预计 2023

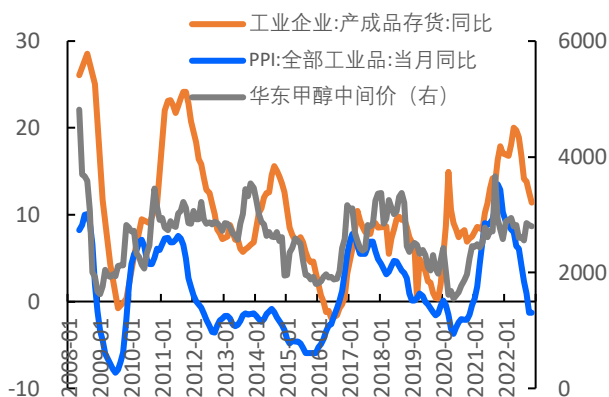
年不会降息。美国的高通胀预计贯穿 2023 年全年，全球多个经济体货币政策以紧缩为主。全球 PMI 和 PPI 等经济指标整体下行。

库存周期方面，工业品和化工品处于主动去库阶段。这个阶段的特征是：需求下降，企业利润亏损，导致供应减少和主动去库存。大宗商品价格有明显周期性，用库存周期分析价格的周期有重要意义。研究库存周期，常用的指标有工业企业产成品库存同比和 PPI 当月同比。其中中国 PPI 同比领先于工业企业产成品库存 5.5 个月。当前产成品库存和 PPI 同比均持续下行，大宗商品处于主动去库阶段。

价格的背后深层次是货币因素。中国 M2 同比和社融同比同步，都比 PPI 领先 6 个月。过去一年社融增速和 M2 增速出现分歧，说明资金在金融市场空转，对实体经济支持有限。近期随着房地产政策改善和“新十条”防疫政策放开，国内消费出现一些好转。对于商品价格，国内和国外商品价格基本保持一致。鉴于国内消费好转，国外需求持续下行，化工品需求可能出现弱反弹，但 2023 年化工品总的走势预计是震荡下行。主动去库状态将持续，直至出现新一轮全球需求好转和经济扩张。

图 2：库存周期

单位：%，元/吨



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图 3：M2、社融和 PPI

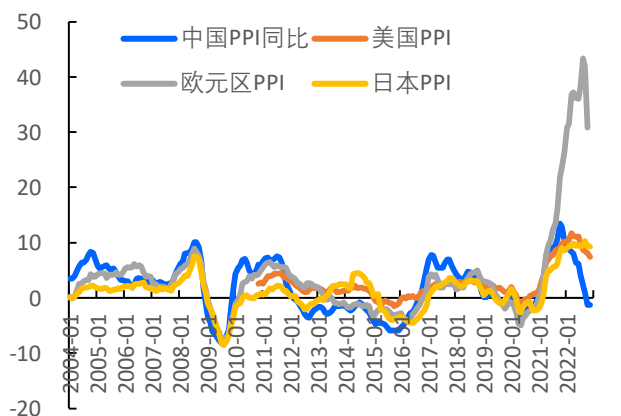
单位：%



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图 4：全球 PPI 同比

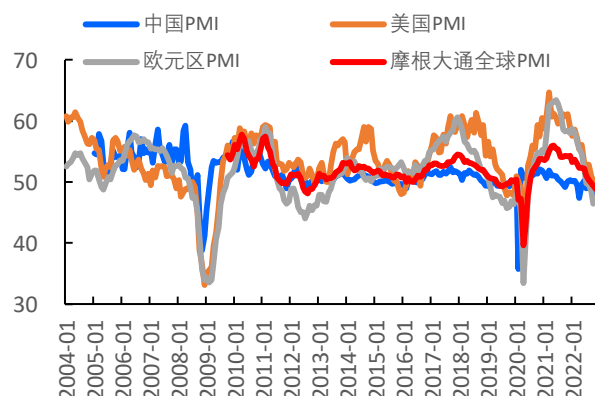
单位：%



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图 5：全球 PMI

单位：%



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

## 三、供应端

### 3.1 国内产能和产量预计保持 4%低增速

2022 年底甲醇国内产能 10141 万吨，甲醇年产量 7621 万吨，平均开工率 75%。2022 年新增产能 316 万吨，其中内蒙古黑猫 30 万吨是 2021 年 12 月投产，产能计入时间为 2022 年 1 月。

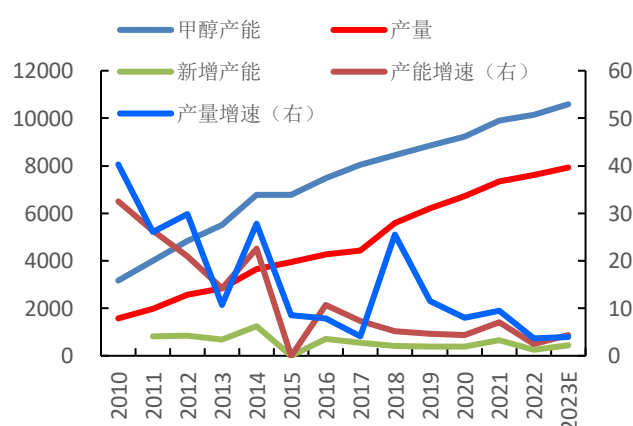
产能增速看,2017 年以来产能增速一直在 10%以下,保持低增速。2023 年国内计划新增产能 447.5 万吨,产能增速 4.4%。产量方面,2022 年甲醇产量同比增速 3.7%,预计 2023 年甲醇产量增速 4%左右。甲醇表观消费量同比增速 2021 年和 2022 年均为 5%,预计 2023 年同比增速 4%左右。甲醇年均开工率预计保持在 75%附近。进口依存度预计 14%,与 2022 年持平。

进口方面,2022 年进口量预计 1227 万吨,较 2021 年的 1120 万吨小幅增加,每月平均进口 100 万吨。2023 年随着国外宏观经济持续下滑,国外需求下降,我国甲醇进口量预计与 2022 年持平或小幅增加至 1300 万吨。

总体看,2023 年甲醇产量和表观消费量均保持 4%的低增速,甲醇进口量预计持平或小幅增加。

图 6: 甲醇产能产量及增速

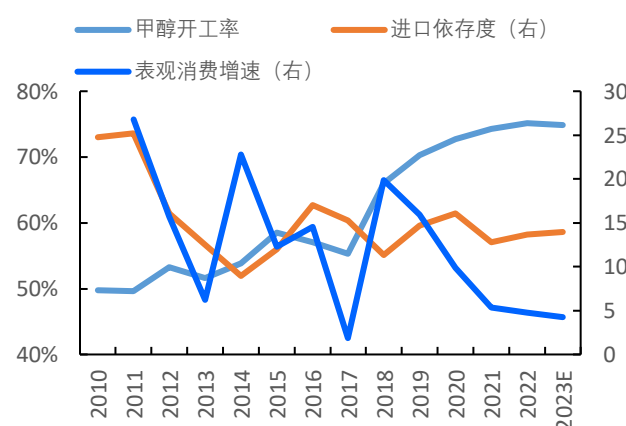
单位: 万吨, %



数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

图 7: 甲醇表观消费增速、年开工率

单位: %



数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

2023 年计划新增产能 447.5 万吨,主要是宁夏宝丰 240 万吨煤制装置计划 2023 年初投产,下游配套 50 万吨烯烃装置预计 2023 年下半年投产。另外宁夏鲲鹏 60 万吨装置已经在 2022 年 12 月 24 日投产,2023 年 1 月计入产能。

表 1: 甲醇国内新增产能

| 企业       | 地区 | 产能 (万吨) | 生产工艺   | 产能计入时间      |
|----------|----|---------|--------|-------------|
| 内蒙古黑猫    | 西北 | 30      | 焦炉气    | 2022 年 1 月  |
| 包头经纬     | 西北 | 10      | 焦炉气    | 2022 年 3 月  |
| 宁夏宝丰三期   | 西北 | 40      | 焦炉气    | 2022 年 7 月  |
| 鑫东亨      | 华北 | 25      | 焦炉气    | 2022 年 10 月 |
| 内蒙久泰     | 西北 | 200     | 煤      | 2022 年 10 月 |
| 河南顺成     | 华中 | 11      | 二氧化碳加氢 | 2022 年 10 月 |
| 2022 年合计 |    | 316     |        |             |

|          |    |       |       |            |
|----------|----|-------|-------|------------|
| 宁夏鲲鹏     | 西北 | 60    | 煤     | 2023 年 1 月 |
| 宁夏宝丰三期   | 西北 | 240   | 煤     | 2023 年初    |
| 旭峰合源二期   | 西北 | 35    | 矿热炉煤气 | 2023 年初    |
| 内蒙瑞志二期   | 西北 | 17.5  | 尾气    | 2023 年     |
| 宁夏庆华二期   | 西北 | 15    | 焦炉气   | 2023 年     |
| 山西鑫鑫二期   | 华北 | 20    | 焦炉气   | 2023 年初    |
| 河南延化     | 华中 | 30    | 煤     | 2023 年底    |
| 沂州焦化三期   | 华东 | 30    | 焦炉气   | 2023 年底    |
| 2023 年合计 |    | 447.5 |       |            |

数据来源：海通期货投资咨询部

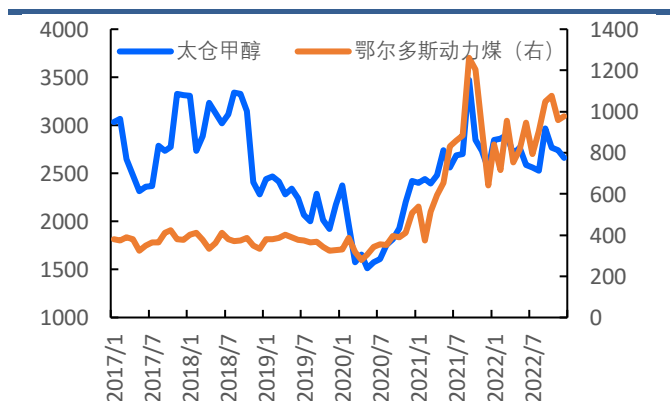
利润方面，图 9 显示内蒙煤制甲醇利润在 2018 年达到顶峰后开始逐年下降。2021 年和 2022 年年均利润分别为 180 元和-18 元/吨，预计 2023 年利润仍是负值。造成利润逐年下降的原因有两个，一是大宗商品的周期，一是煤炭价格的独立行情。商品周期看，甲醇在 2018 年和 2021 年达到周期高点，和大多数商品一样。动力煤从 2021 年开始明显上行，压缩甲醇利润。甲醇自身供需情况较弱，决定了甲醇利润处于低位。

库存和两地价差，2022 年 8 月港口库存开始主动去库，原因是下游需求下降。目前内地高库存，港口低库存。太仓和内蒙两地甲醇价差扩大到 600 元/吨，港口/内地库存比值处于低位，该比值和两地价差呈明显负相关。内蒙到太仓的运费一般为 500-600 元/吨。2022 年两地价差波动区间（85, 800）元/吨，平均值 425 元。两地价差大部分时间波动区间（200, 600）元/吨，平均值 400 元。2023 年甲醇仍处于主动去库阶段，两地价差预计与 2022 年相似，波动区间预计为（100, 700）元/吨。

基差方面，2018 年基差波动较大，2019-2021 年基差波动区间（-200, 200）元/吨，甲醇的期货定价功能不断成熟，现货和期货价格联动性较好。2022 年前 9 个月基差都在零附近波动，十一假期前后基差最高到 400 元/吨。甲醇港口库存处于 50 万吨低位，现货投机因素短暂推高基差。预计 2023 年甲醇基差延续 2022 年态势，波动区间（-100, 400）元/吨。

图 8：甲醇、动力煤现货价

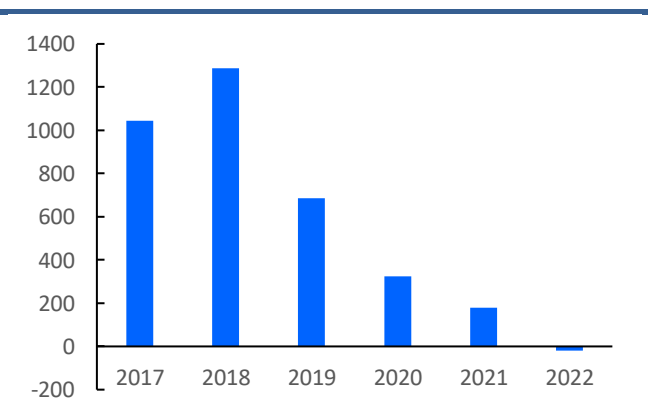
单位：元/吨



数据来源：煤炭资源网、卓创、海通期货投资咨询部

图 9：内蒙煤制甲醇利润

单位：元/吨

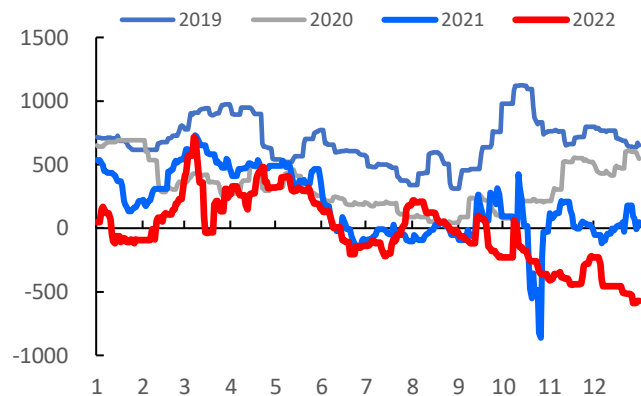


数据来源：卓创、海通期货投资咨询部



图 10: 内蒙煤制甲醇利润季节性

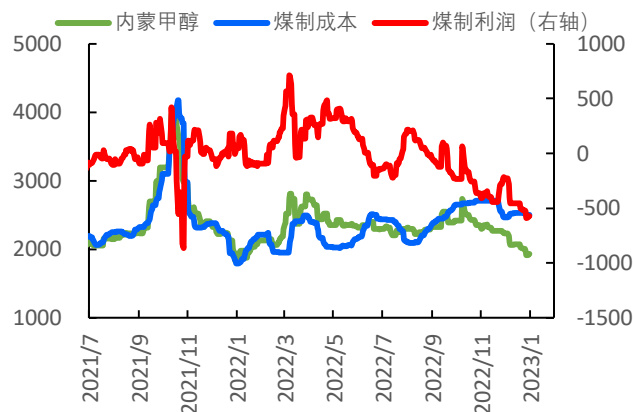
单位: 元/吨



数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

图 11: 内蒙煤制甲醇成本、利润

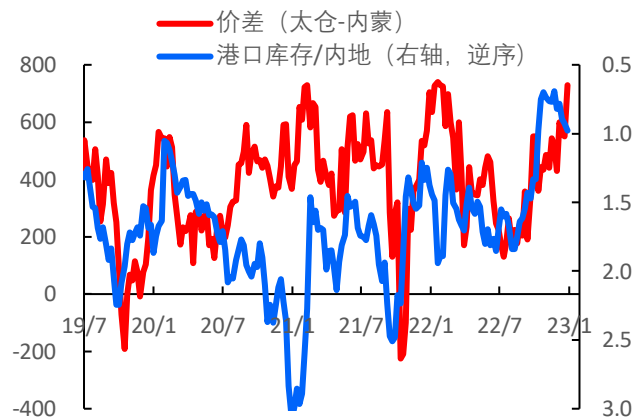
单位: 元/吨



数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

图 12: 两地价差、港口内地库存比

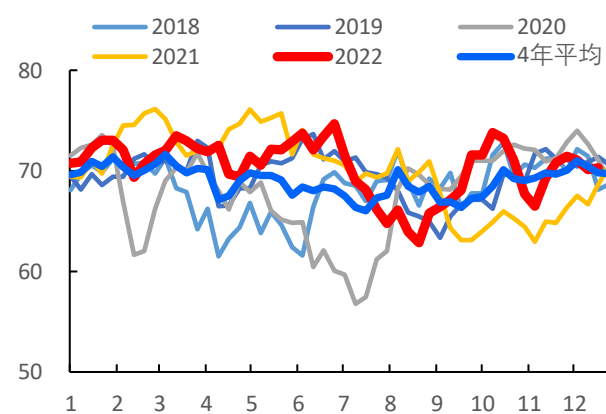
元/吨



数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

图 13: 甲醇全国开工率

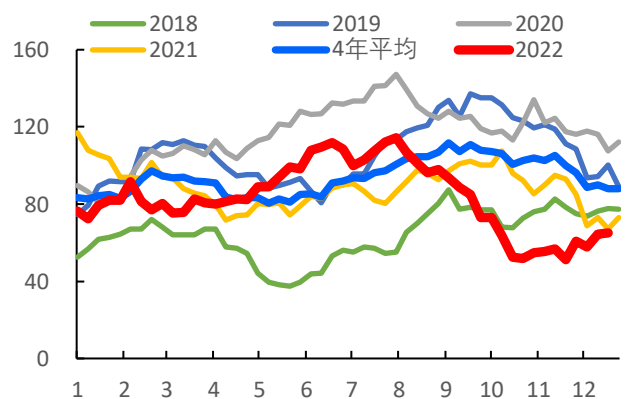
单位: %



数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

图 14: 甲醇港口库存

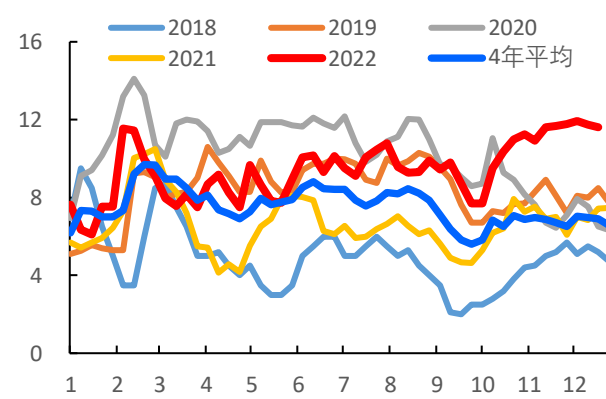
单位: 万吨



数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

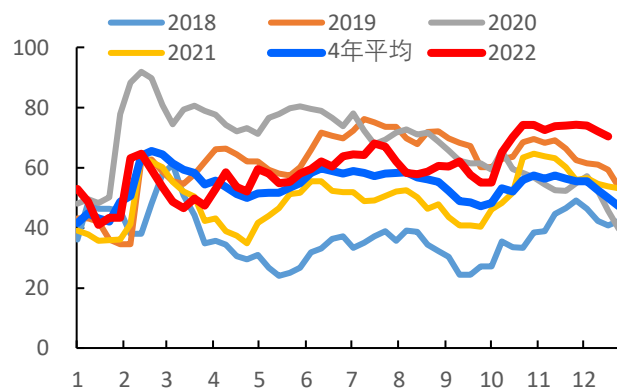
图 15: 甲醇主产区样本企业库存天数

单位: 天



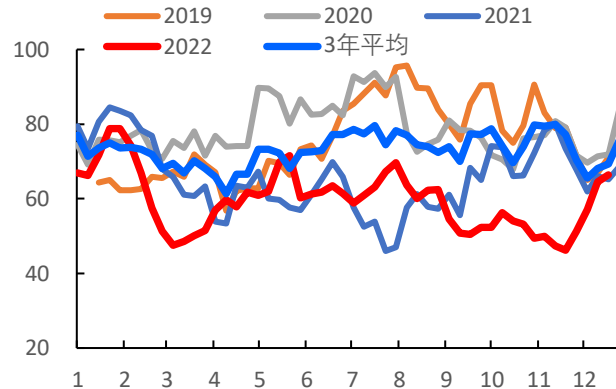
数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

图 16: 甲醇样本企业库存 单位: 万吨



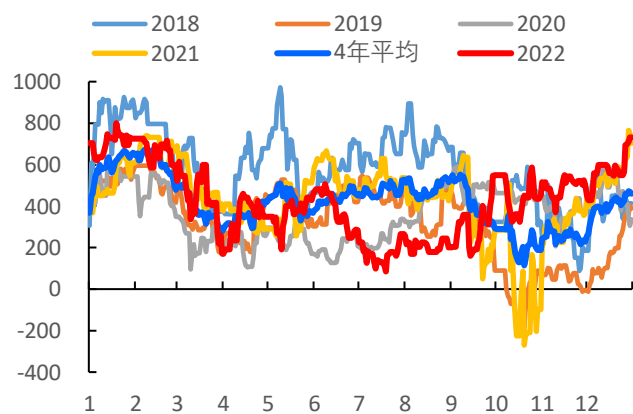
数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

图 17: MTO 样本企业库存 单位: 万吨



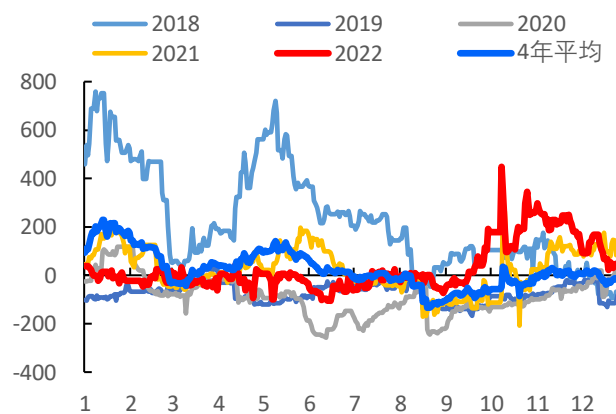
数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

图 18: 太仓内蒙两地甲醇价差 单位: 元/吨



数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

图 19: 甲醇基差 单位: 元/吨



数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

### 3.2 甲醇进口量预计持平或小幅增加

进口方面, 2022 年进口量预计 1227 万吨, 每月平均进口 100 万吨。2023 年甲醇进口量预计与 2022 年持平或小幅增加至 1300 万吨。国外甲醇的新增产能较少, 2022 年伊朗 Sabalan 165 万吨装置投产。2023 年伊朗 Di Polymer Arian Petro 165 万吨装置计划投产。

表 2: 甲醇国外新增产能

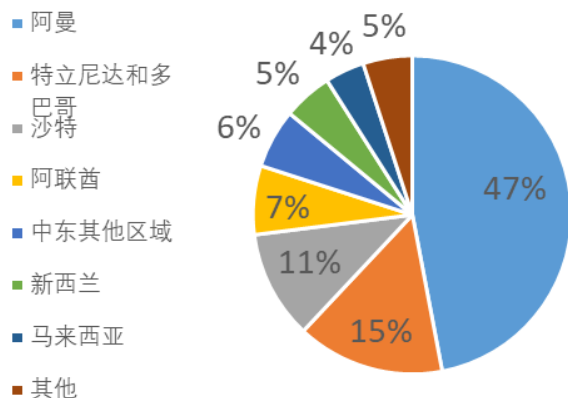
| 企业                     | 国家 | 产能 (万吨) | 投产时间   |
|------------------------|----|---------|--------|
| Sabalan                | 伊朗 | 165     | 2022 年 |
| Di Polymer Arian Petro | 伊朗 | 165     | 2023 年 |

数据来源: 海通期货投资咨询部

最近 10 年甲醇进口依赖度一直处于 10%-17%之间。甲醇开工率不高的情况下, 进口依赖度并没有持续下降, 是因为中东地区的甲醇成本低, 中东地区用油田伴生气生产甲醇。

江浙地区消费的甲醇约 70%来自进口, 所以进口量对华东地区甲醇价格影响大。2022 年 11 月甲醇进口 90.5 万吨, 2022 年 1-11 月累计进口 1122.6 万吨。11 月甲醇进口主要来自阿曼 (占 47%)、特立尼达和多巴哥 (15%)、沙特 (11%)、阿联酋 (7%) 等国。

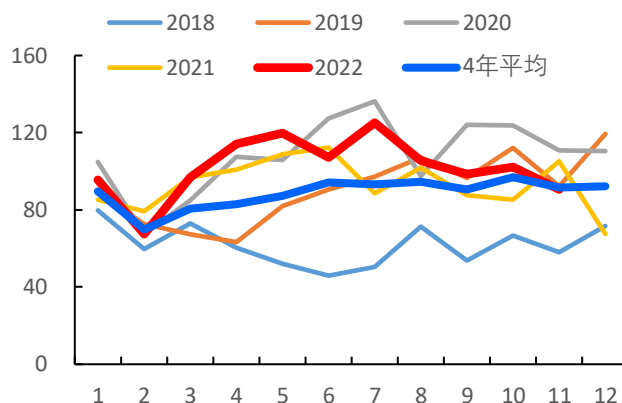
图 20: 甲醇进口来源国



数据来源: 海关总署、海通期货投资咨询部

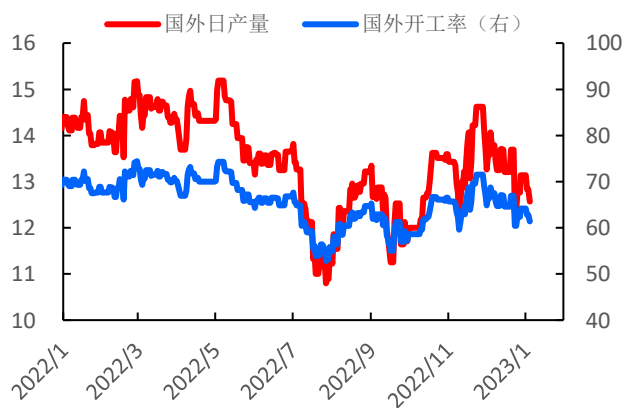
图 21: 甲醇进口量

单位: 万吨



数据来源: 海关总署、海通期货投资咨询部

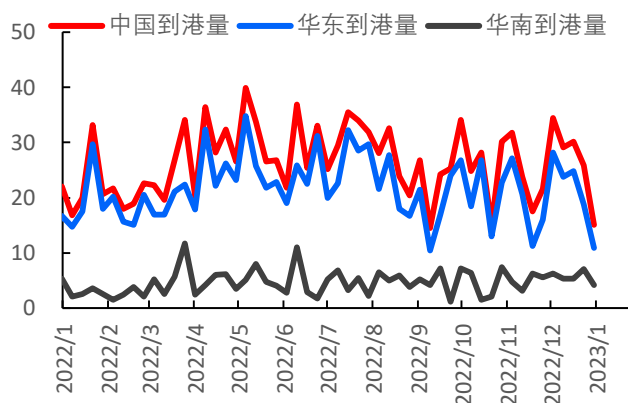
图 22: 甲醇国外日产量、日开工率 单位: 万吨、%



数据来源: 隆众、海通期货投资咨询部

图 23: 甲醇周度到港量

单位: 万吨



数据来源: 隆众、海通期货投资咨询部

## 四、需求端

2022 年甲醇表观消费量 8831 万吨，同比增速 5%。预计 2023 年表观消费量 9209 万吨，增速 4%。下游新增产能看，甲醇制烯烃装置只有宁夏宝丰一套 50 万吨装置 2023 年下半年投产。甲醛、醋酸、MTBE、DMF 等计划新增产能分别为 160、220、73 和 35 万吨。下游新增产能折合成甲醇需求产能为 411 万吨。2023 年甲醇计划新增产能 447.5 万吨，因此甲醇上下游新增产能方面供需平衡。

甲醇用途可分为四部分，甲醇制烯烃（即 MT0）占 50%，下游传统需求（甲醛、二甲醚、MTBE、醋酸、DMF）占 19%，甲醇燃料占 18%，其余占 13%。甲醇制烯烃目前产能 1744.5 万吨（共 36 套装置）可分为 3 部分，长停装置（产能 108 万吨，7 套装置），一体化（CT0）（991.5 万吨，15 套）和外采 MT0（645 万吨，14 套）。

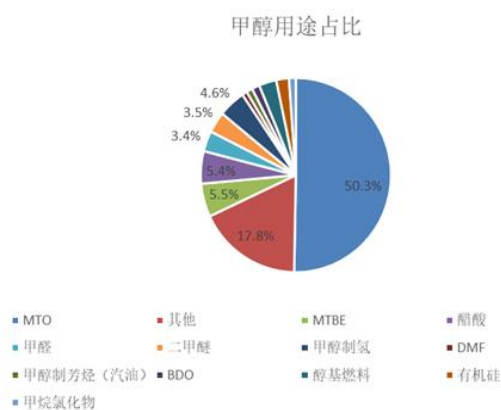


表 3：甲醇下游产品新增产能

| 产品      | 企业      | 产能  | 甲醇需求 | 计划投产时间    |
|---------|---------|-----|------|-----------|
| CTO/MTO | 宁夏宝丰三期  | 50  | 150  | 2023 年下半年 |
|         | 合计      | 50  | 150  |           |
| 甲醛      | 山东瀚圣二期  | 50  | 23   | 2023 年    |
|         | 山东联亿二期  | 80  | 36   | 2023 年    |
|         | 山东苏帝克化工 | 10  | 5    | 2023 年    |
|         | 河南豫通    | 20  | 9    | 2023 年    |
|         | 合计      | 160 | 72   |           |
| 醋酸      | 恒力煤化    | 60  | 32   | 2023 年    |
|         | 华鲁恒升    | 100 | 54   | 2023 年    |
|         | 江苏索普    | 20  | 11   | 2023 年    |
|         | 恒力石化    | 40  | 22   | 2023 年    |
|         | 合计      | 220 | 119  |           |
| MTBE    | 海南石化    | 10  | 4    | 2023 年    |
|         | 恒力石化    | 45  | 16   | 2023 年    |
|         | 兵器集团    | 5   | 2    | 2023 年    |
|         | 山东劲海    | 3   | 1    | 2023 年    |
|         | 合计      | 73  | 26   |           |
| DMF     | 华鲁恒升    | 15  | 19   | 2023 年    |
|         | 九江心连心   | 20  | 25   | 2023 年    |
|         | 合计      | 35  | 44   |           |

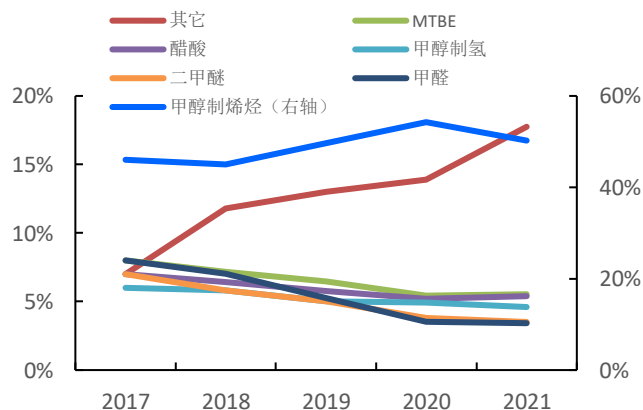
数据来源：海通期货投资咨询部

图 24： 甲醇用途占比



数据来源：卓创、海通期货投资咨询部

图 25： 甲醇下游消费占比历年变化 单位：%

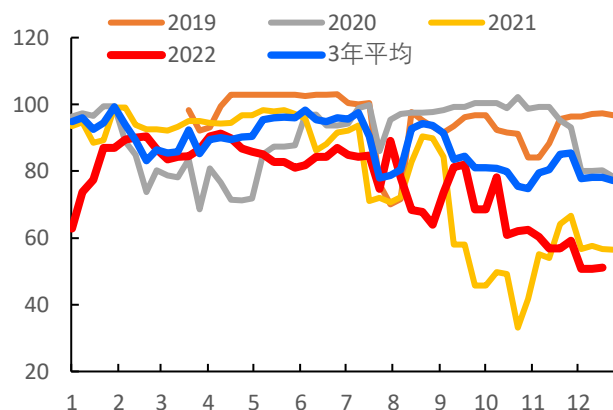


数据来源：卓创、海通期货投资咨询部

甲醇制烯烃方面，2022 年下半年外采 MTO 开工率持续下降至 50% 低位，因为 MTO 利润整体处于亏损。目前浙江兴兴能源、斯尔邦装置停车，南京诚志、天津渤化和常州富德装置负荷较低。2023 年 MTO 利润预计继续维持低位，外采 MTO 开工率整体处于低位，甲醇需求下降。

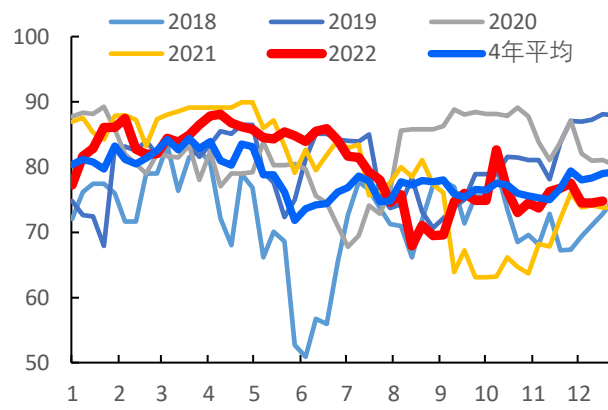
传统需求方面，除了醋酸的开工率较高在 75% 附近，其他化工品的开工率在 60% 以下。传统下游加权开工率在 2022 年 4 季度明显下降。2023 年下游新增产能对甲醇需求增量提升有限。

图 26: 外采甲醇 MTO 开工率 单位: %



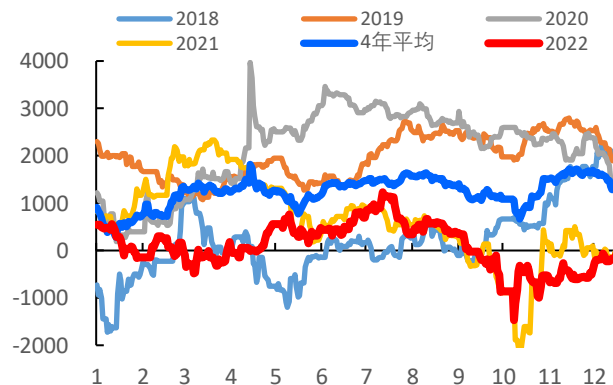
数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

图 27: MTO/MTP 开工率 单位: %



数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

图 28: PP-3MA 现货 单位: 元/吨



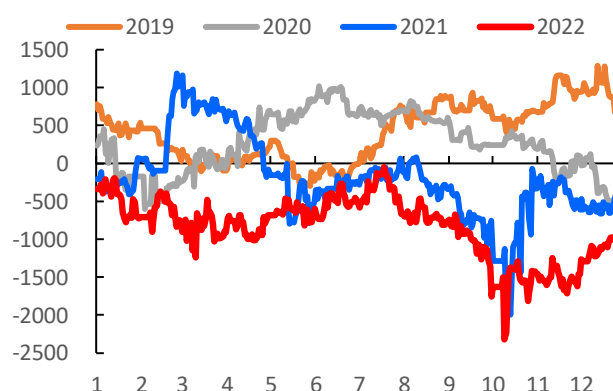
数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

图 29: 浙江兴兴 MTO 利润 单位: 元/吨



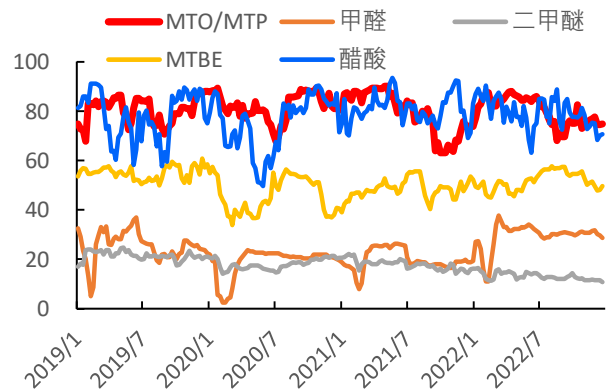
数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

图 30: 宁波富德 MTO 利润 单位: 元/吨



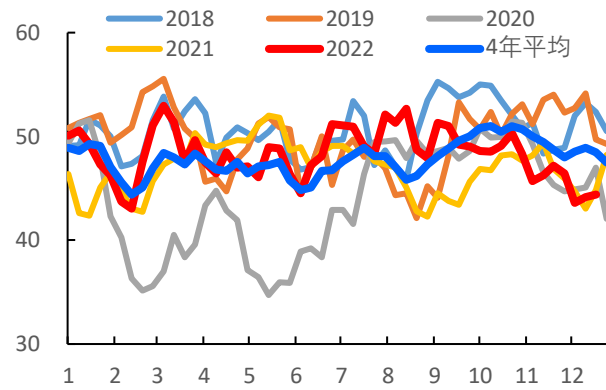
数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

图 31: 下游开工率 单位: %



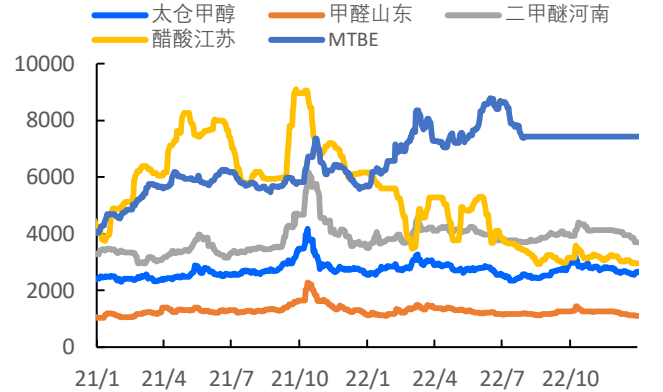
数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

图 32: 传统下游加权开工率 单位: %



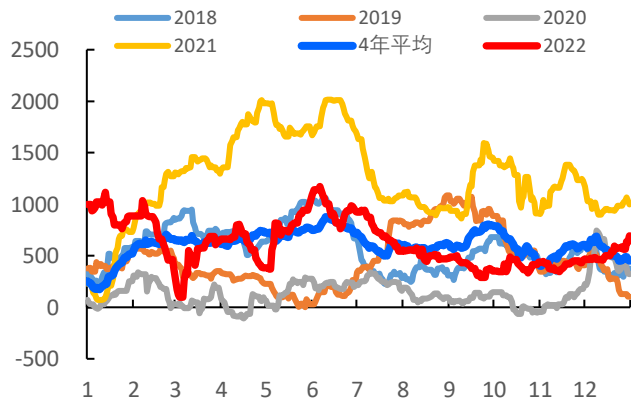
数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

图 33: 传统下游产品现货价 单位: %



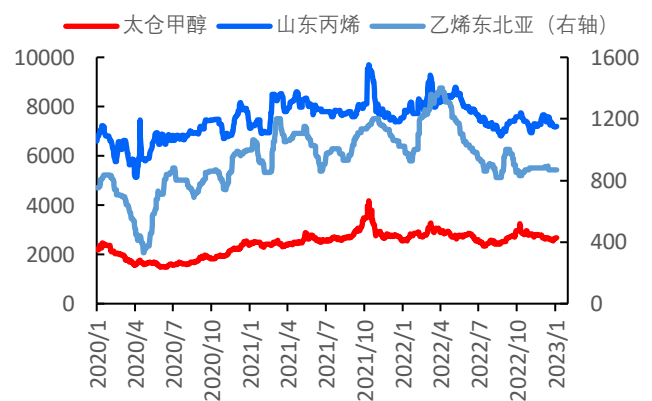
数据来源: 卓创、iFind、海通期货投资咨询部

图 34: 传统下游加权利润 单位: 元/吨



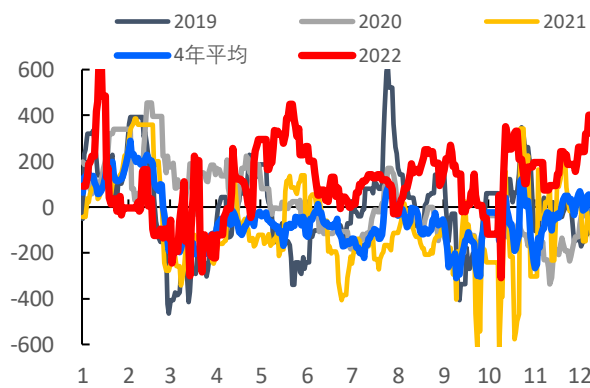
数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

图 35: 丙烯和乙烯价格 元/吨, 美元/吨



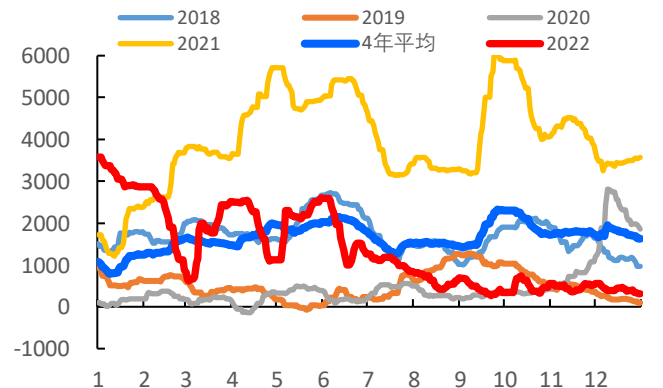
数据来源: iFind、海通期货投资咨询部

图 36: 二甲醚利润 单位: 元/吨



数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

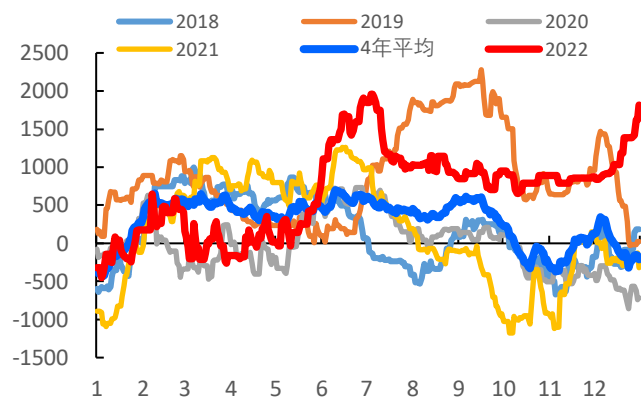
图 37: 醋酸利润 单位: 元/吨



数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

图 38: MTBE 利润

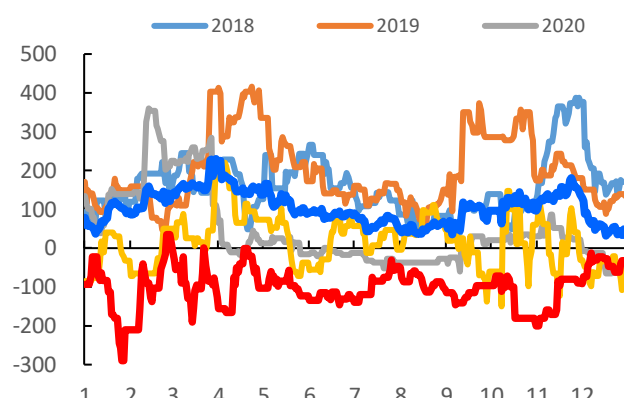
单位: 元/吨



数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

图 39: 甲醛利润

单位: 元/吨



数据来源: 卓创、海通期货投资咨询部

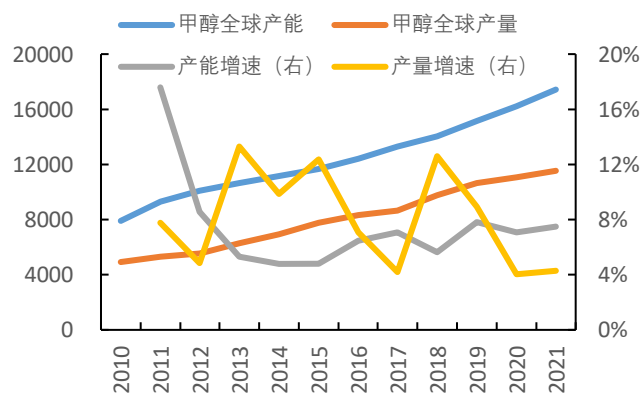
## 五、全球供需情况

2021 年全球甲醇产能 1.74 亿吨, 甲醇产量 1.15 亿吨, 消费量 1.15 亿吨。2022 年底全球甲醇产能约 1.79 亿吨, 国外产能约 7700 万吨。2012-2021 年全球甲醇产能平均增速为 6%, 在 6%附近小幅波动。全球产量和消费量平均增速均为 8%, 但在 2020 年和 2021 年增速降至 4%。中国 2021 和 2022 年消费量同比增速降至 5%, 2023 年增速预计 4%。全球产量和消费量增速 2023 年预计为 3%附近。

甲醇产量分布, 2021 年中国占 60%, 其次是中东和非洲占 15%。消费量分布, 中国占 70%, 其次是北美占 8%。甲醇最大进口国是中国, 最大出口地区是中东和非洲。

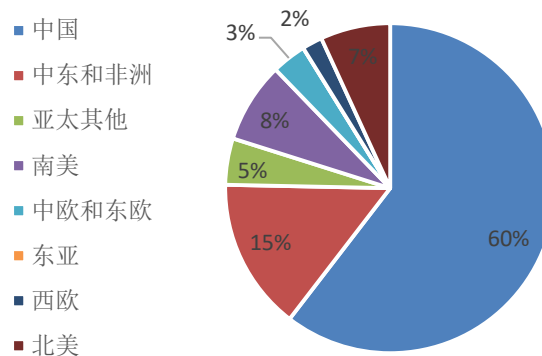
图 40: 甲醇全球产能、产量

万吨



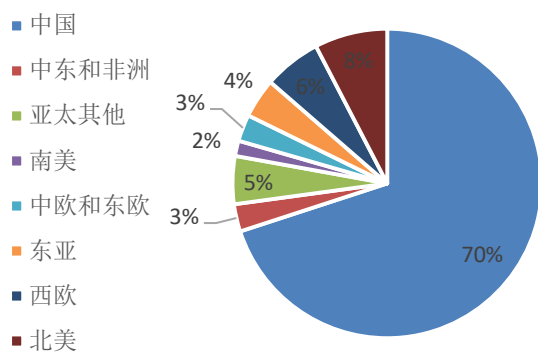
数据来源: 彭博、海通期货投资咨询部

图 41: 2021 年甲醇全球产量分布



数据来源: 彭博、海通期货投资咨询部

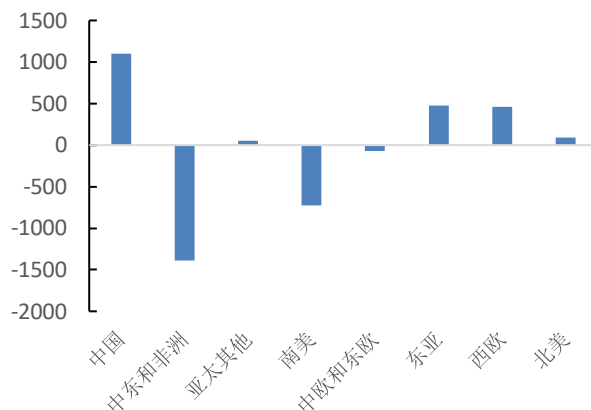
图 42： 2021 年甲醇全球消费量分布



数据来源：彭博、海通期货投资咨询部

图 43： 2021 年甲醇净进口

万吨

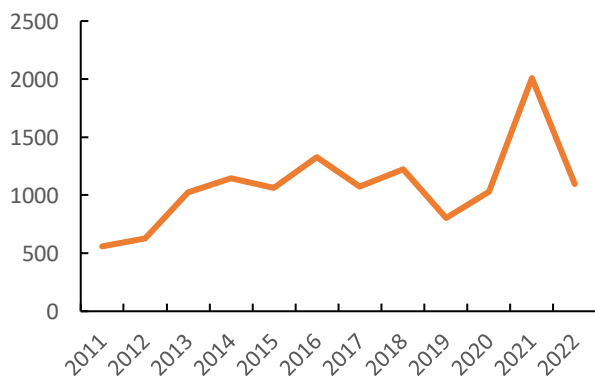


数据来源：彭博、海通期货投资咨询部

## 六、总结与展望

2023 年甲醇期货主力合约波动区间预计在 1800-2800 元/吨。依据如下：1、方向看，甲醇重心下移，震荡下行。2、从图 44 看出，2013 年至今甲醇期货主力合约每年波动幅度在 1000 元/吨附近。2019 年波动幅度处于低点 803 元，2021 年处于高点 2009 元，多个年份的波动幅度在 1000-1100 元之间。因此我们预计 2023 年甲醇波动幅度在 1000 元左右。

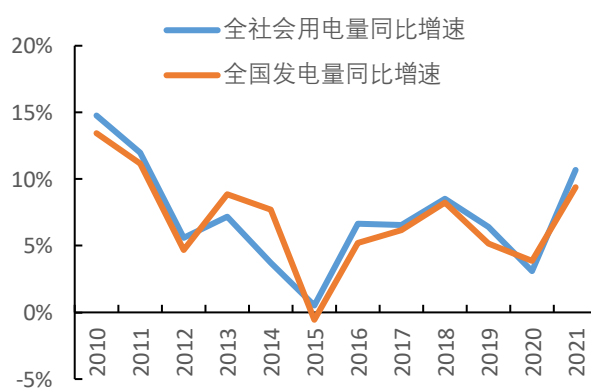
图 44： 甲醇期货主力合约每年波动幅度 单位：元/吨



数据来源：海通期货投资咨询部

图 45： 全社会用电量、发电量增速

单位：%



数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

宏观和库存周期，甲醇处于主动去库阶段。该阶段需求较弱，价格重心下移。化工品（含甲醇）当前逻辑是需求弱导致利润亏损和主动去库存。需求没有好转之前，化工品利润将持续处于低位。宏观看，美联储货币政策处于紧缩周期。美联储主席鲍威尔称，预计 2023 年不会降息。美国的高通胀预计贯穿 2023 年全年，全球多个经济体货币政策以紧缩为主。库存周期看，工业品和化工品处于主动去库阶段。这个阶段的特征是：需求下降，企业利润亏损，导致供应减少和主动去库存。

供应端，2023 年国内甲醇计划新增产能 447.5 万吨，产能增速 4.4%，甲醇产量增速预计 4% 左右。甲醇进口量预计持平或小幅增加。煤制甲醇利润从 2019 年以来持续下行，预计 2023 年年均利润仍是负值。国外新增产能方面，仅有一套伊朗 165 万吨装置计划投产。



需求端，2023 年甲醇表观消费量预计 9209 万吨，同比增速 4%。下游新增产能看，甲醇制烯烃装置只有宁夏宝丰一套 50 万吨烯烃装置 2023 年下半年投产。甲醛、醋酸、MTBE、DMF 等计划新增产能分别为 160、220、73 和 35 万吨。2023 年下游新增产能对应的甲醇需求产能为 411 万吨，而甲醇计划新增产能 447.5 万吨，甲醇上下游新增产能方面供需平衡。

成本端，2023 年动力煤价格继续上涨空间有限。全社会用电量最近 10 年平均增速是 7%，煤炭日产量 2022 年继续创新高，煤炭产能增加。2022 年 10 月前后煤价再次上涨，除了电厂季节性冬季补库外，还受到西北地区疫情、安检等影响。2023 年受煤炭保供政策影响，以及非电用煤的需求难有新亮点，煤炭上涨空间有限。

策略方面，2023 年甲醇的主要策略为日线波段逢高空。

### 法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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。

### 郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。