

# 甲醇供需形势分析与展望

理性投资，风险自担

投资咨询部 陈淼

从业资格号：F03094779

投资咨询号：Z0017325

20230329



海通期货股份有限公司  
HAITONG FUTURES CO., LTD.

# 目录

1

结论、展望

2

库存周期

3

重要指标

4

供应端

5

需求端

6

成本

## 结论：

1、甲醇短期震荡偏弱，中长期震荡下行。

**甲醇现状：**目前甲醇处于低库存，低利润，中等开工率。甲醇基本面主要矛盾仍是需求弱。

库存周期看，甲醇处于主动去库阶段，化工品整体处于主动去库。

**国内供应：**内蒙煤制利润近期小幅回升，后期仍偏弱，煤制开工率预计上行空间有限。

**进口：**国外产量处于同期中等水平，每月进口甲醇在100万吨左右。

**需求：**江苏斯尔邦80万吨装置检修，外采甲醇制烯烃开工率处于低位。

**成本：**内蒙煤炭价格震荡偏弱，甲醇成本端震荡偏弱。

## 展望：

2、2023年甲醇预计重心下移，震荡下行。甲醇主力合约运行区间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。

3、甲醇策略，以日线波段逢高空为主。

甲醇已经进入熊市，未来几个月的策略以看空为主。

影响甲醇价格的因素，除了基本面，还有宏观市场情绪、原油、资金面等。

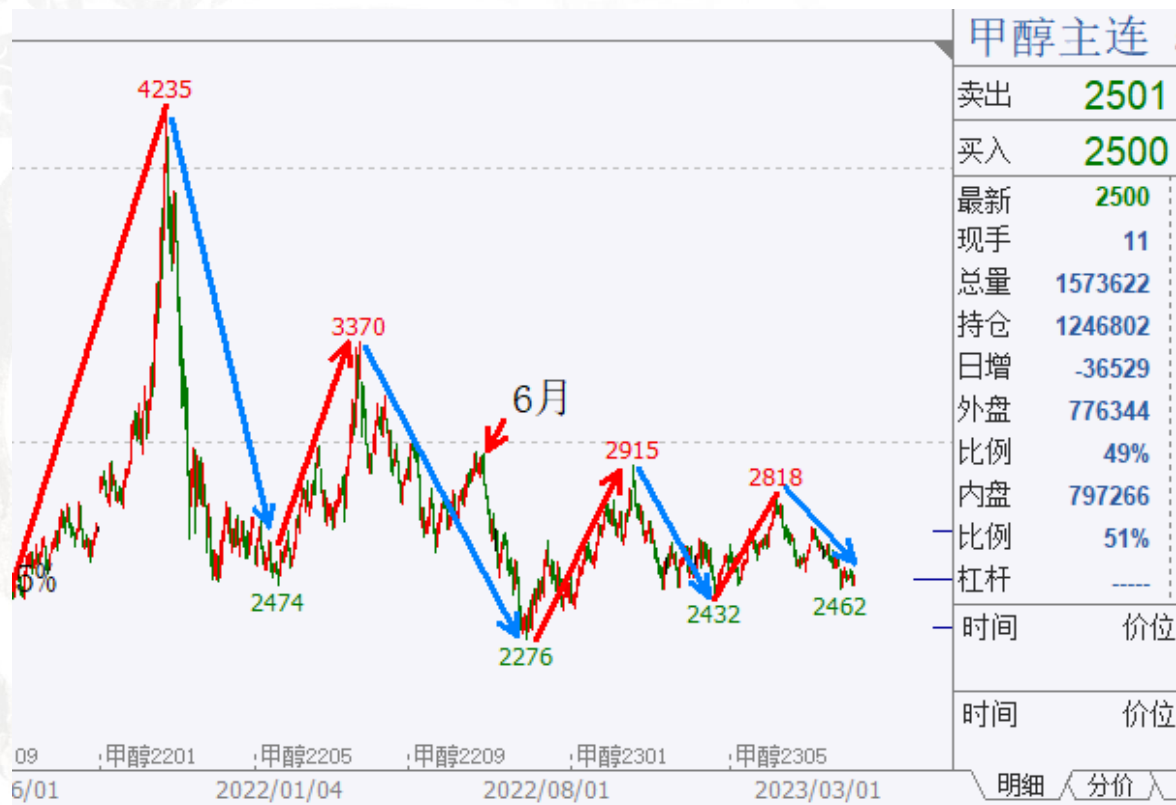
风险点：煤炭价格。

## 一、宏观因素和库存周期

2021年10月高点以来，甲醇走势震荡下行。

2022年6月甲醇大幅下跌，由于宏观因素导致大宗商品整体下行。

甲醇3月16日跌3.3%的原因，主要是宏观因素。

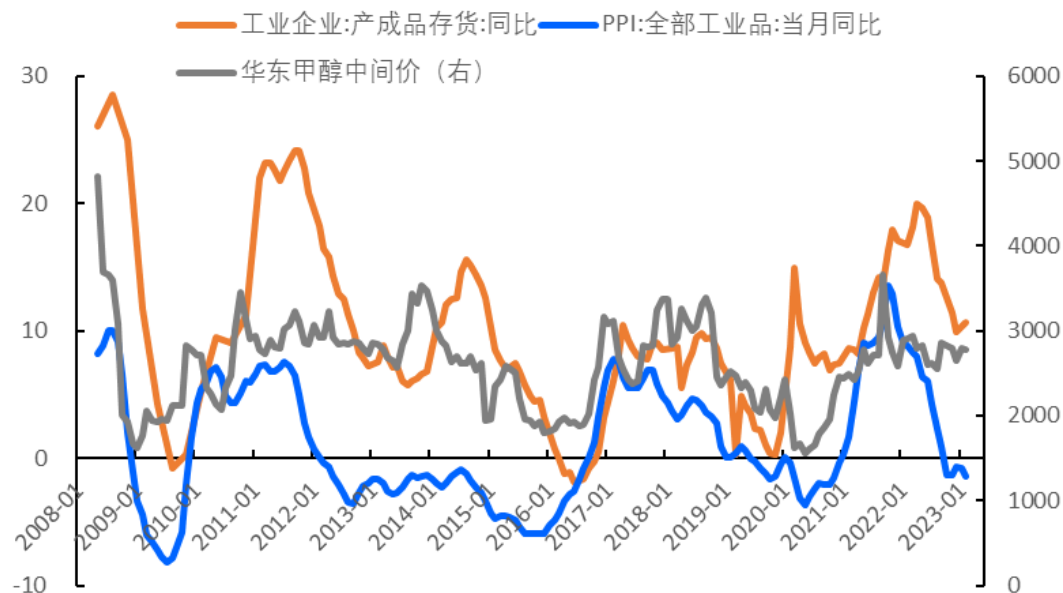


数据来源：卓创、隆众、IFIND、海通期货投资咨询部

## 一、宏观因素和库存周期

库存周期看，工业品和化工品（包含甲醇）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。

### 库存周期

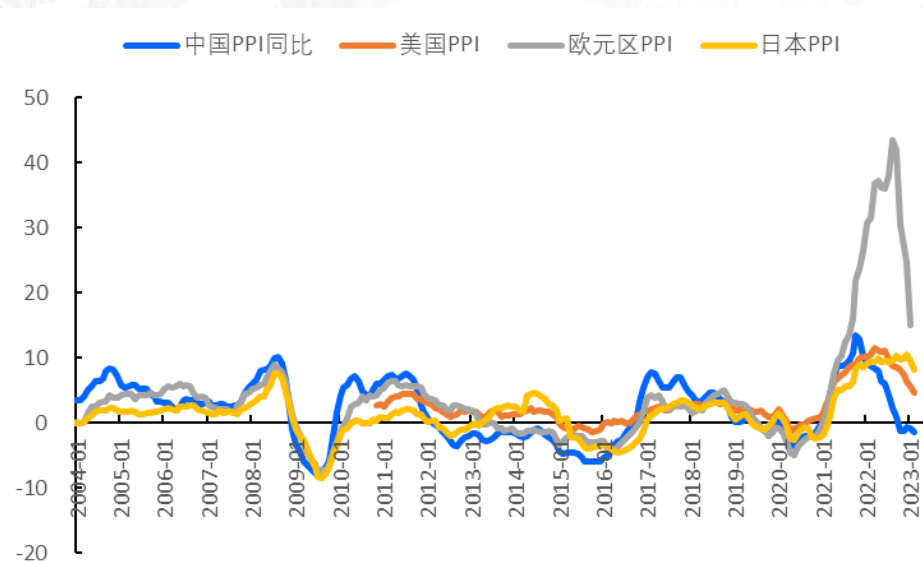


数据来源：卓创、隆众、IFIND、海通期货投资咨询部

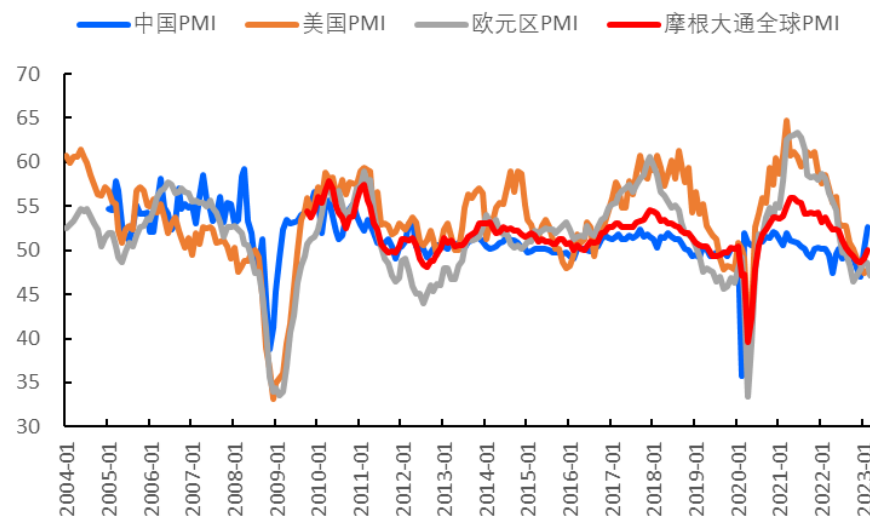
## 一、宏观因素和库存周期

宏观看，美联储货币政策处于紧缩周期，美国的高通胀预计贯穿2023年全年，欧美货币政策以紧缩为主。欧美大概率步入经济衰退，硅谷银行倒闭是进入衰退的前期信号。全球PMI和PPI等经济指标整体下行。

### 全球PPI同比



### 全球PMI

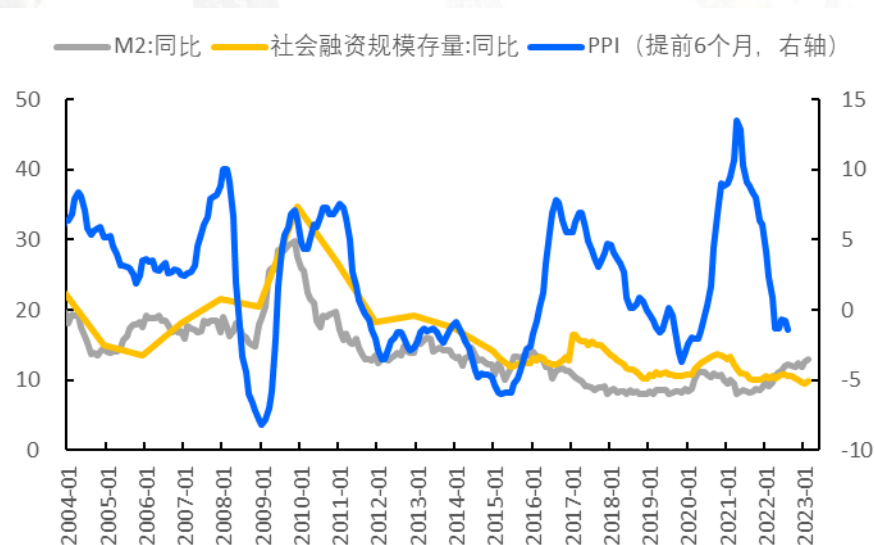


## 一、宏观因素和库存周期

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。随着疫情结束，国内消费出现好转。

对于商品价格，国内和国外商品价格走势基本一致。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，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。

中国M2、社融和PPI

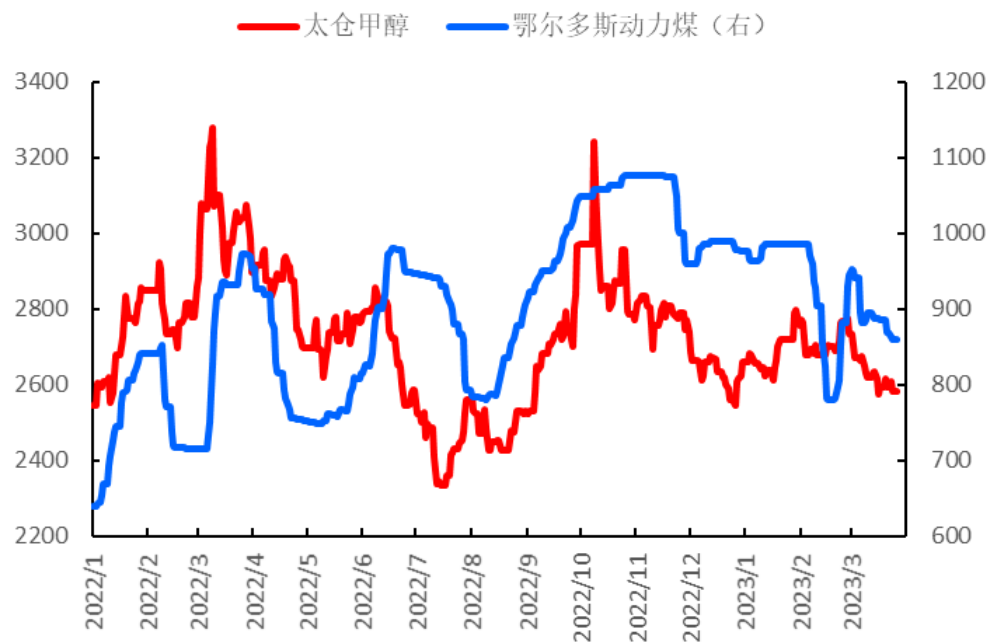


数据来源：卓创、隆众、IFIND、海通期货投资咨询部

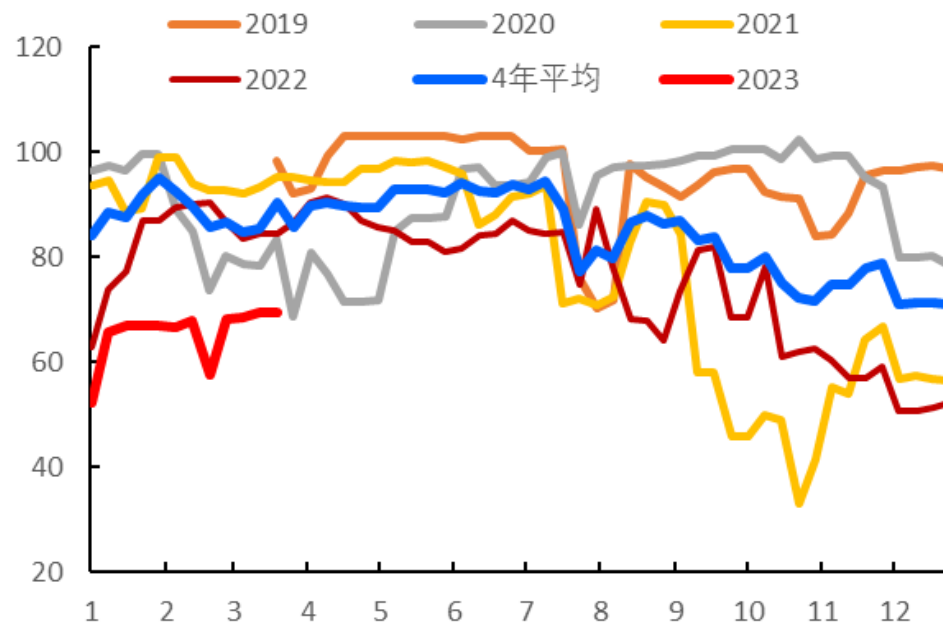
## 二、几个重要指标

外采MTO开工率2022年8月以后明显下降，目前69.3%。

甲醇、动力煤现货价（元/吨）



外采甲醇MTO装置开工率（%）



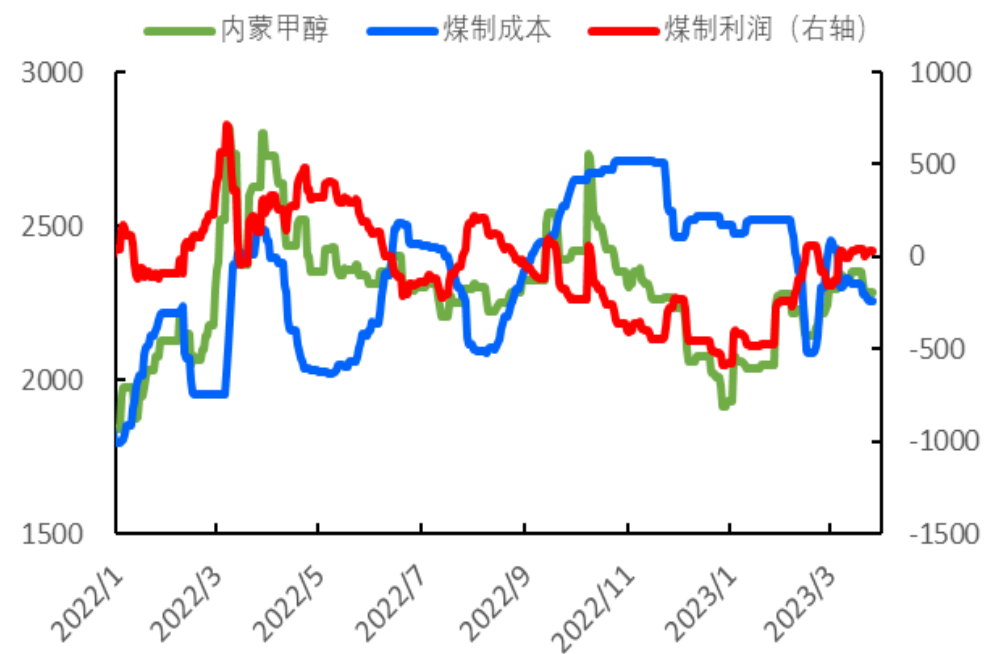
数据来源：卓创、隆众、IFIND、海通期货投资咨询部

## 二、几个重要指标

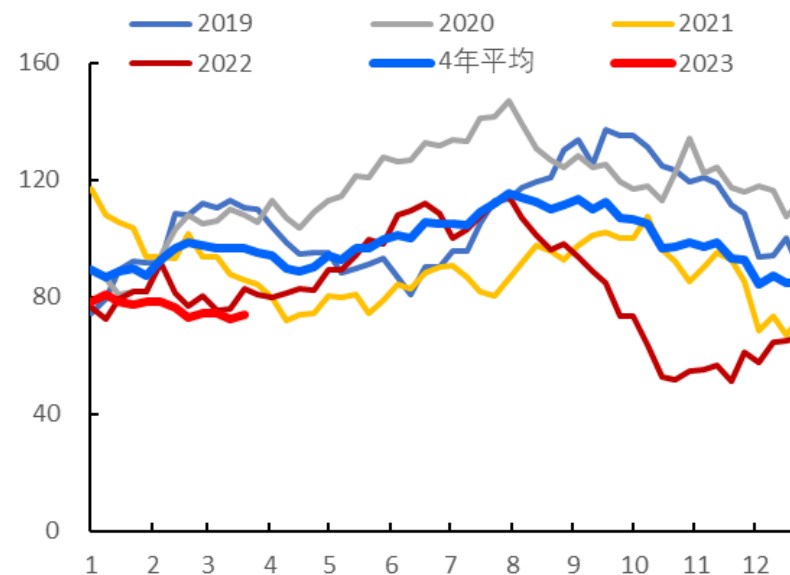
利润决定开工率。

库存是供需的结果。

### 内蒙煤制利润（元/吨）



### 甲醇港口库存（万吨）

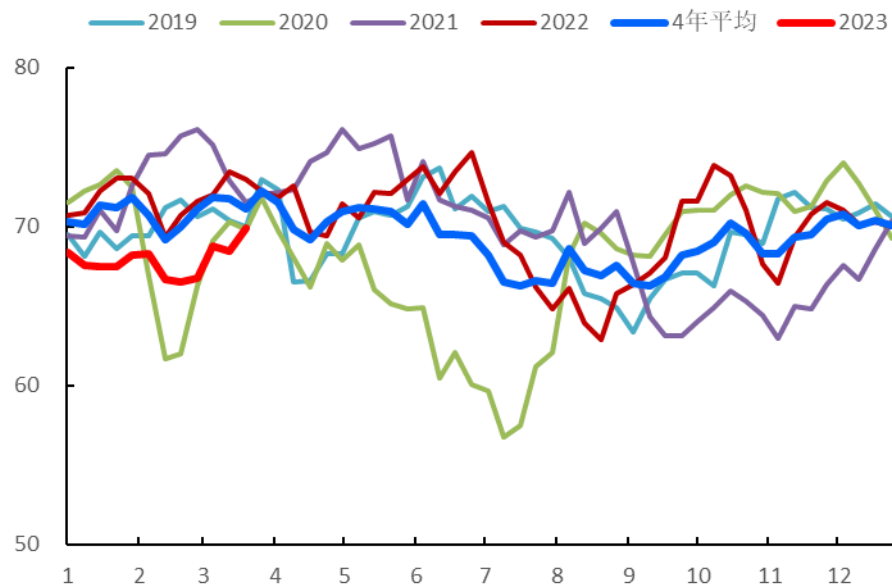


## 二、几个重要指标

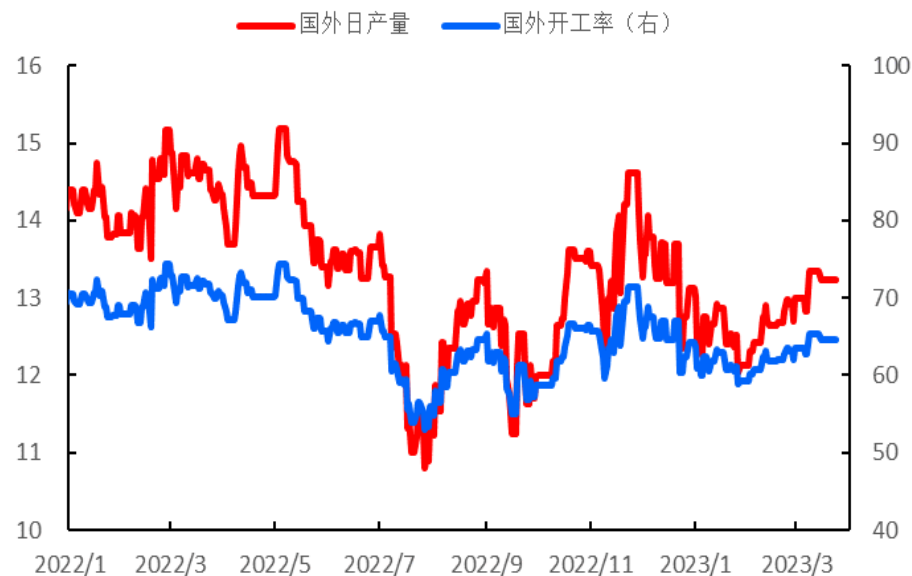
随着煤制利润回升和天然气制装置恢复，甲醇国内开工率上升。

国外开工率处于中等水平，近期伊朗几套装置负荷提升。

### 甲醇全国开工率



### 甲醇国外日产量、开工率（万吨，%）



外采MTO装置停车降负涉及产能共365万吨，而外采MTO产能共645万吨。

目前外采MTO开工率69.3%，仍处于同期低位。

### 装置检修计划（共17家）

企业名称	所在地	产能	原料甲醇产能	装置动态	装置分类
江苏斯尔邦（盛虹）石化	连云港	80	--	停车检修	外采MTO
山东联泓新材料有限公司	滕州	37	--	未满足负荷运行	外采MTO
阳煤恒通	山东	30	20	未满足负荷	外采MTO
吉林康乃尔	吉林	30	--	停车	外采MTO
富德（常州）能源发展有限公司	常州	30	--	运行负荷不高	外采MTO
南京诚志（南京惠生）清洁能源有限公司	南京	29.5	50	停车检修，计划4月份重启	外采MTO
山东寿光鲁清	寿光	20	--	停车	外采MTO
山东鲁深发	东营	20	--	停车	外采MTO
山东大泽	菏泽	20	--	停车	外采MTO
山东华滨科技	东营	18	--	停车	外采MTO
沈阳蜡化	沈阳	10	--	停车	外采MTO
山东玉皇	菏泽	10	--	停车	外采MTO
山东瑞昌石化	东营	10	--	停车	外采MTO
中石化中原石化公司	濮阳	20	--	停车	外采MTO
大唐国际发电公司	内蒙	46	168	负荷略低	CTO
青海盐湖	青海	30	140	负荷不高	CTO
中安联合	淮南	60	180	运行负荷6成左右	CTO

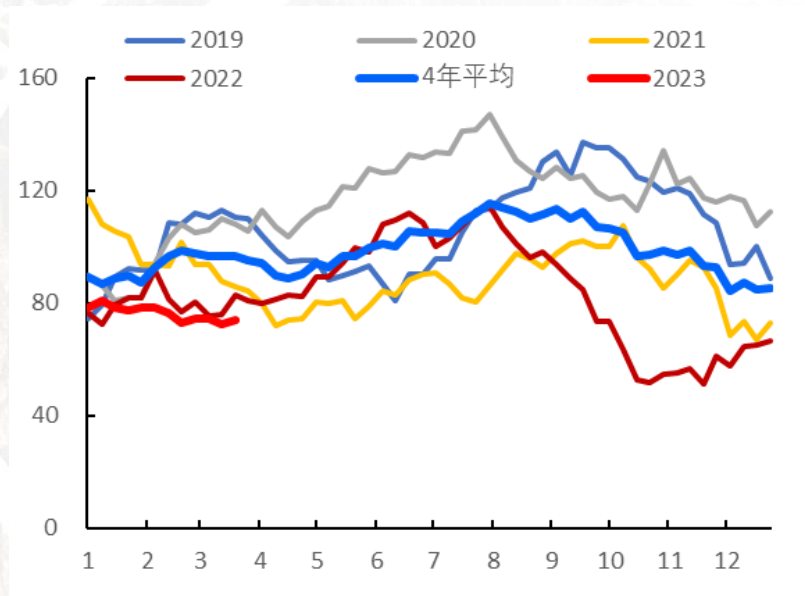
数据来源：卓创、隆众、IFIND、海通期货投资咨询部

### 三、库存

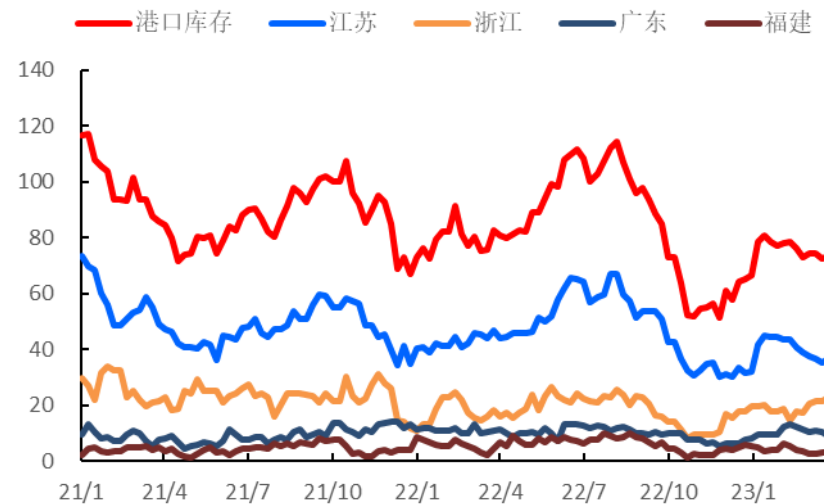
港口库存：华东和华南37个库区的总和。

有明显季节性。原因：甲醇企业春季检修，天然气制装置11月、12月季节性停车降负。

甲醇港口库存（万吨）



港口库存细分（万吨）

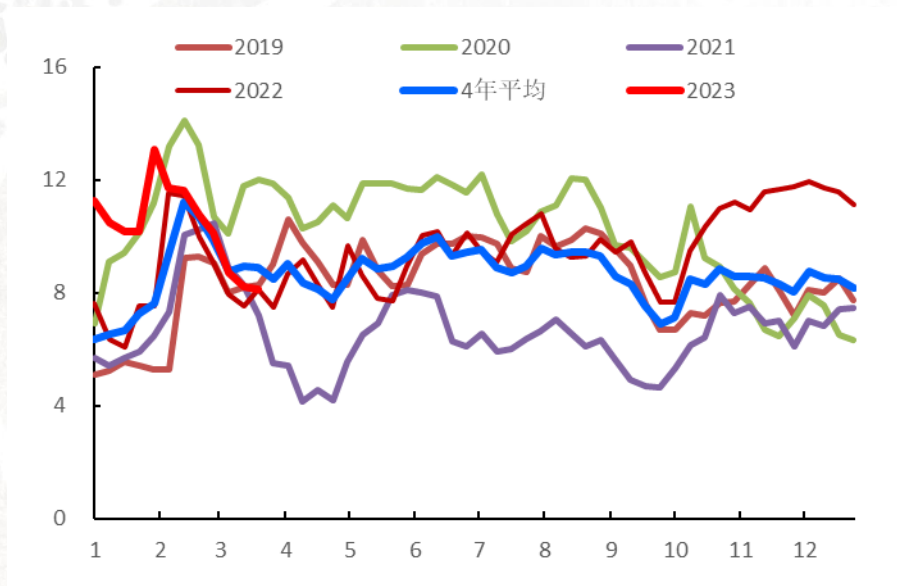


## 企业库存

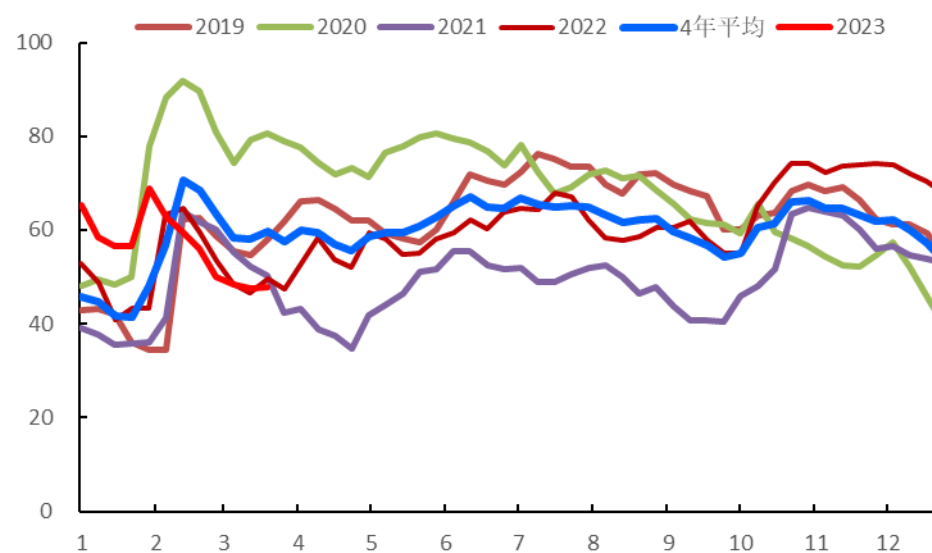
西北地区企业库存天数目前8.1天，略低于近几年均值。

甲醇样本企业库存47.7万吨，处于同期低位。

甲醇主产区样本企业库存天数（天）



甲醇样本企业库存（万吨）

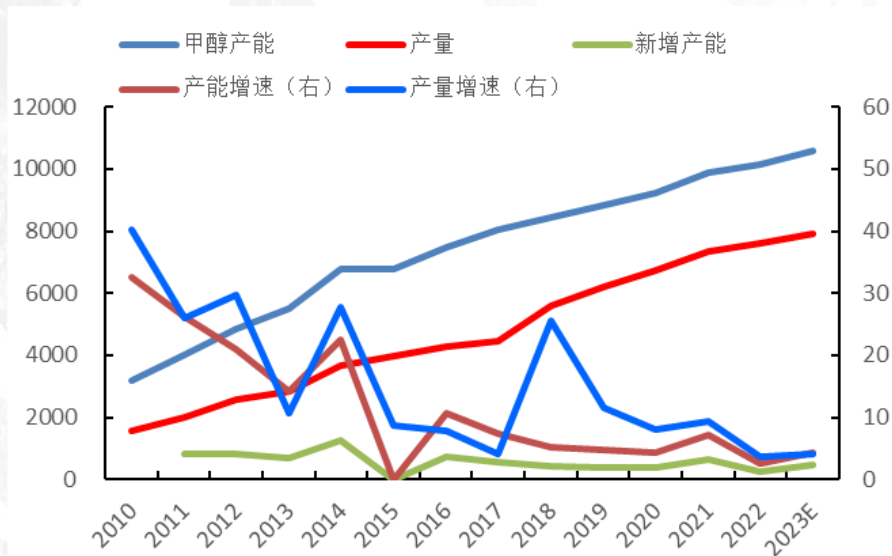


#### 四、供应端

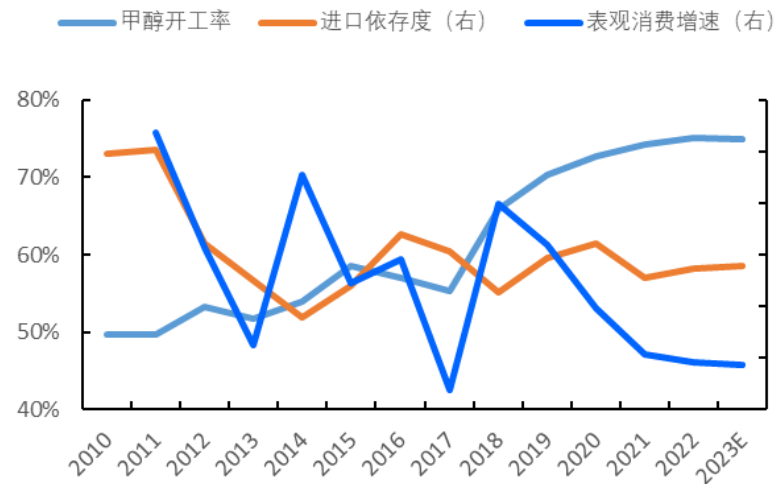
2022年底甲醇国内产能10141万吨，甲醇年产量7621万吨，平均开工率75%。2022年新增产能316万吨。

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。

甲醇产能、产量（万吨）



甲醇表观消费增速、年开工率



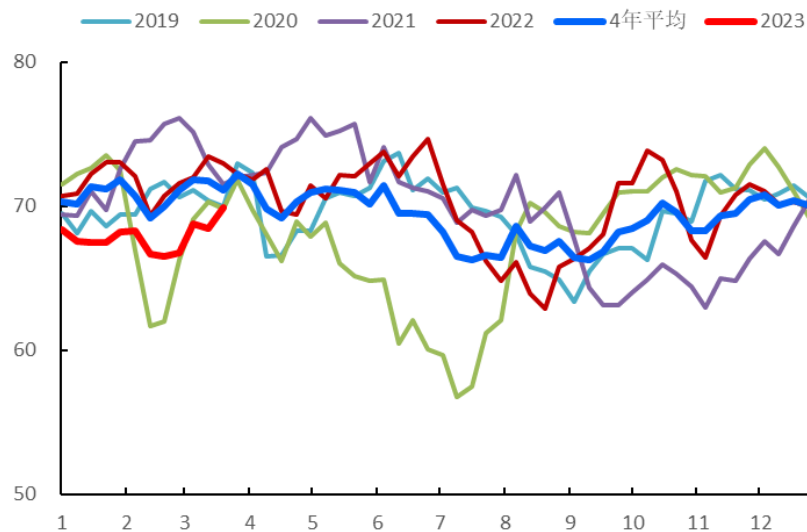
数据来源：卓创、隆众、IFIND、海通期货投资咨询部

#### 四、供应端

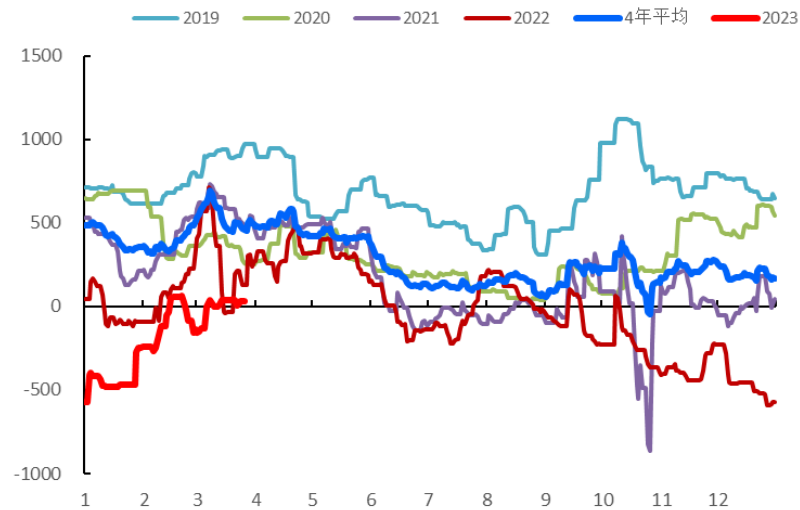
进口方面，2022年进口量1219万吨，较2021年的1120万吨小幅增加，每月平均进口100万吨。2023年随着国外宏观经济持续下滑，国外需求下降，我国甲醇进口量预计与2022年持平或小幅增加至1300万吨。总体看，2023年甲醇产量和表观消费量均保持4%的低增速，甲醇进口量预计持平或小幅增加。

开工率：近期随着煤制利润回升，甲醇开工率上升。

甲醇全国开工率



内蒙煤制利润（元/吨）



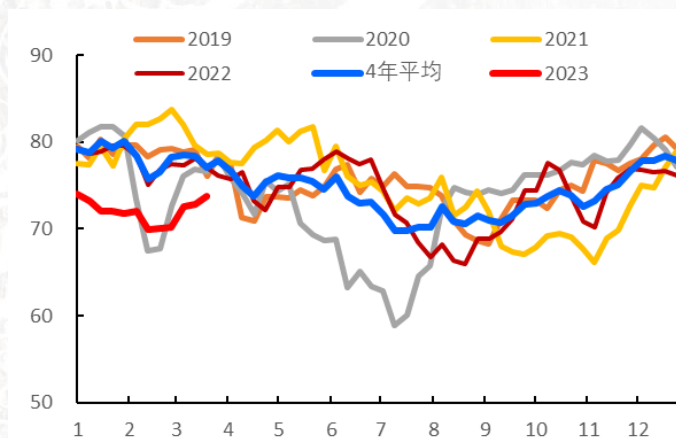
数据来源：卓创、隆众、IFIND、海通期货投资咨询部

#### 四、供应端

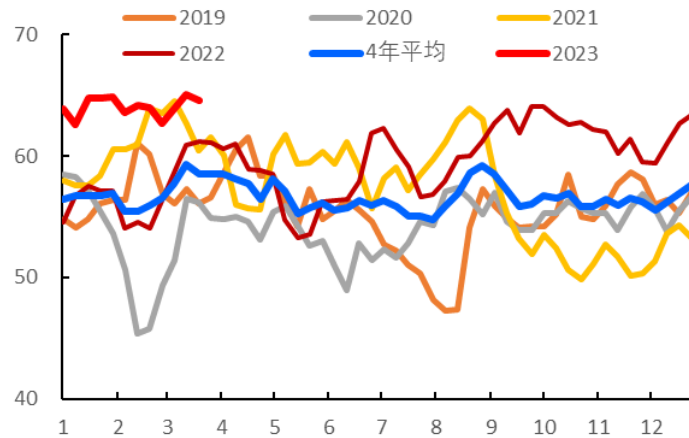
按原料分，甲醇装置分为煤制（占77%）、焦炉气制（占12%）和天然气制（占11%）。

天然气制装置春节后季节性上升。煤制开工率近期回升。

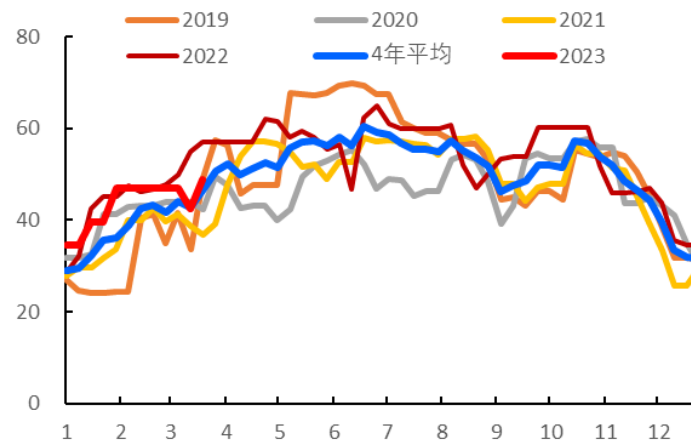
煤制甲醇开工率



焦炉气制开工率



天然气制开工率



## 对供应量的总结

我们看到，甲醇的开工率有很多细分项。有3种分类方法：按工艺，按地区（7个），按省份。

但不管怎么分类，我们跟踪的始终是这265套装置。

分类的目的是什么？找到共性，找到装置停车的原因和预测未来装置的恢复。比如去年四川工业限电，四川的甲醇装置停车，是按省份；煤制甲醇利润亏损，导致停车，是按工艺分类。天然气制装置在每年11月和12月停车，也是按工艺分类。

装置停车的原因有哪些？

1、每年例行检修；2、利润大幅亏损；3、意外故障；4、地方政策（如能耗双控，工业限电）；5、运输受阻导致库存高位；6、原料缺乏。

当前开工率小幅上升原因：煤制利润小幅回升，天然气装置季节性恢复。

内蒙煤制利润近期小幅回升，后期仍偏弱，因此煤制开工率预计上行空间有限。

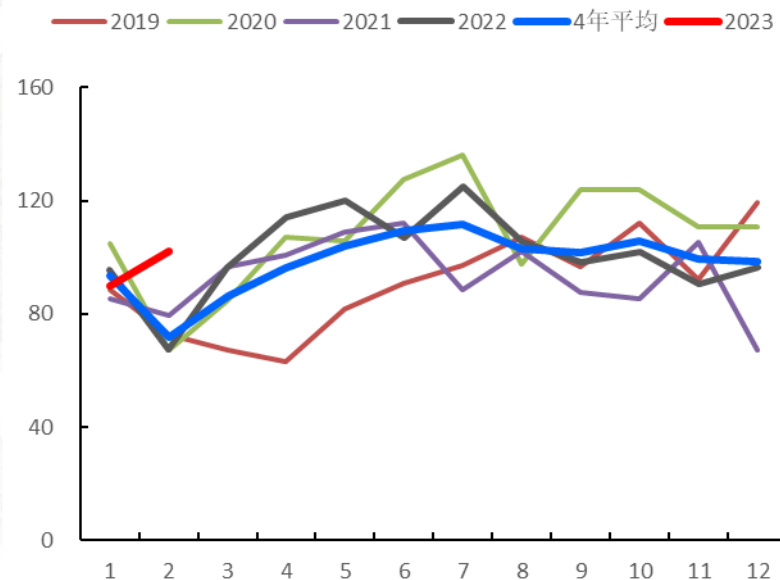
#### 四、供应端

由于进口量的公布时间较晚，且是月度数据，所以需要高频的指标来预测进口量。

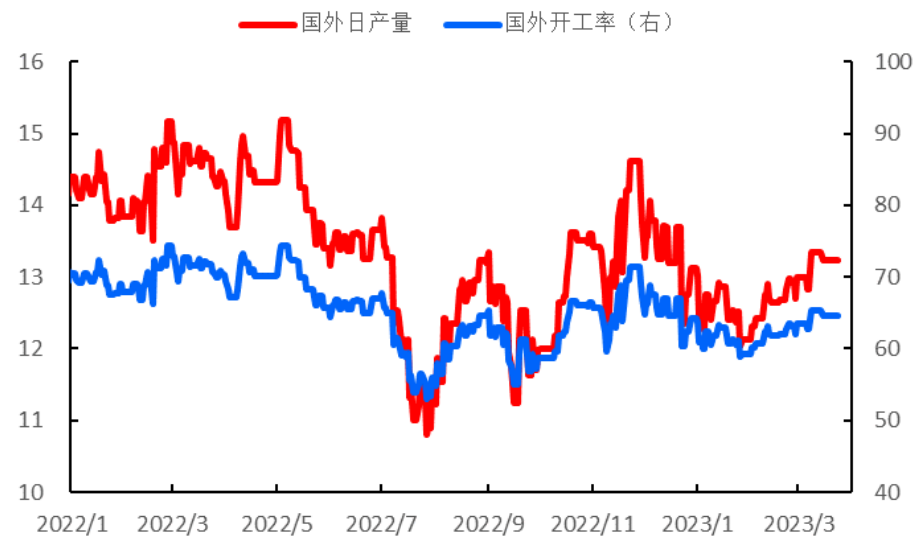
关注的指标：国外开工率，到港量，到港预报。

国外产量处于同期中等水平，每月进口甲醇在100万吨左右。2月份进口102万吨高于同期，原因是全球需求偏弱，其他地方的货物流向中国销售。

甲醇月度进口量（万吨）



甲醇国外开工率



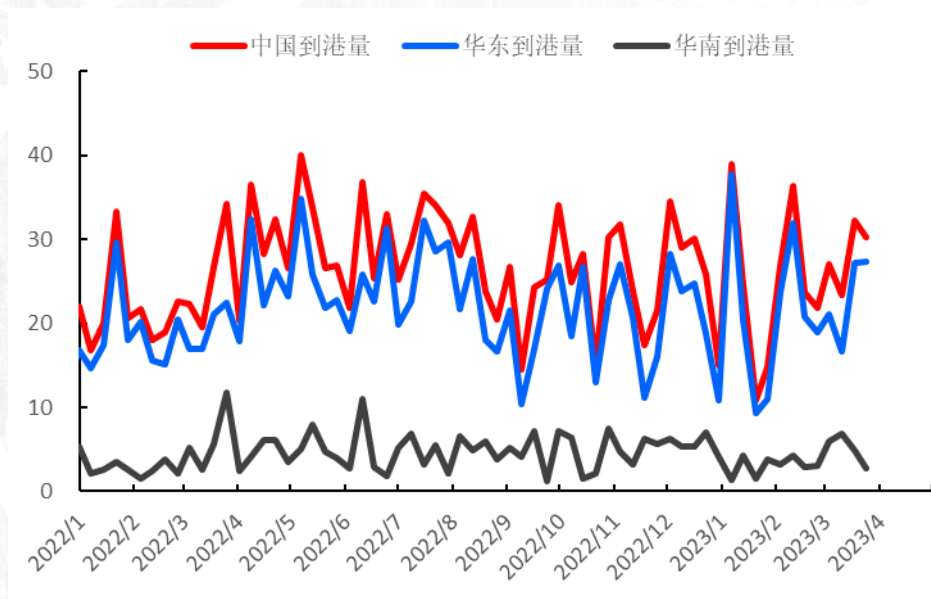
数据来源：卓创、隆众、IFIND、海通期货投资咨询部

#### 四、供应端

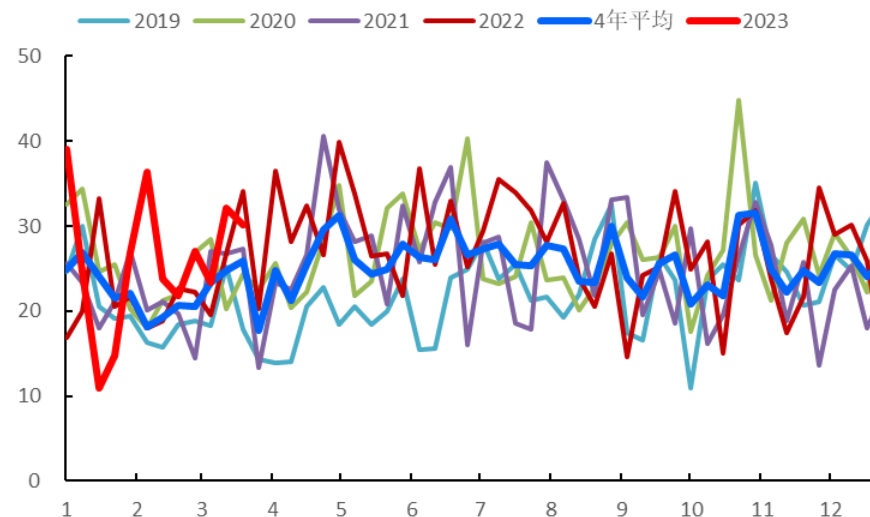
甲醇到港量和实际进口量有较高相关性，所以可以根据到港量预测进口量。预计3月进口量85万吨左右。

3月23日当周，甲醇到港量30.2万吨。（隆众数据）

甲醇周度到港量（万吨）



甲醇到港量季节性



#### 四、供应端

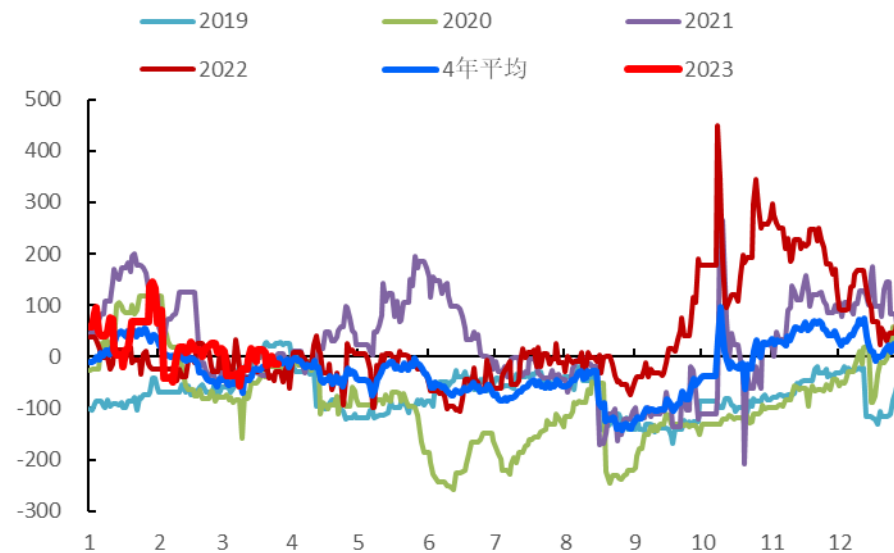
太仓甲醇和CFR中国价格相关系数95%，和内蒙甲醇的相关系数93%。

目前进口利润处于小幅亏损状态。

甲醇外盘价（美元/吨，元/吨）



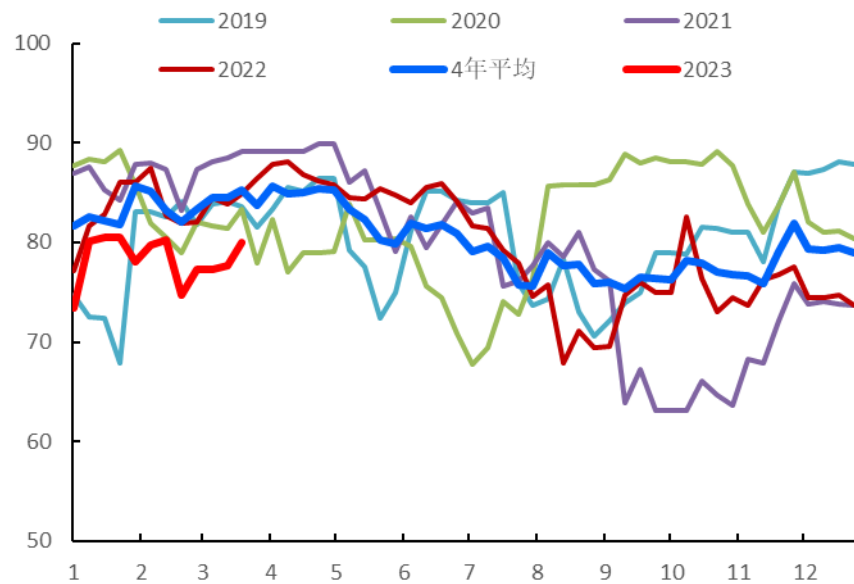
甲醇进口利润（元/吨）



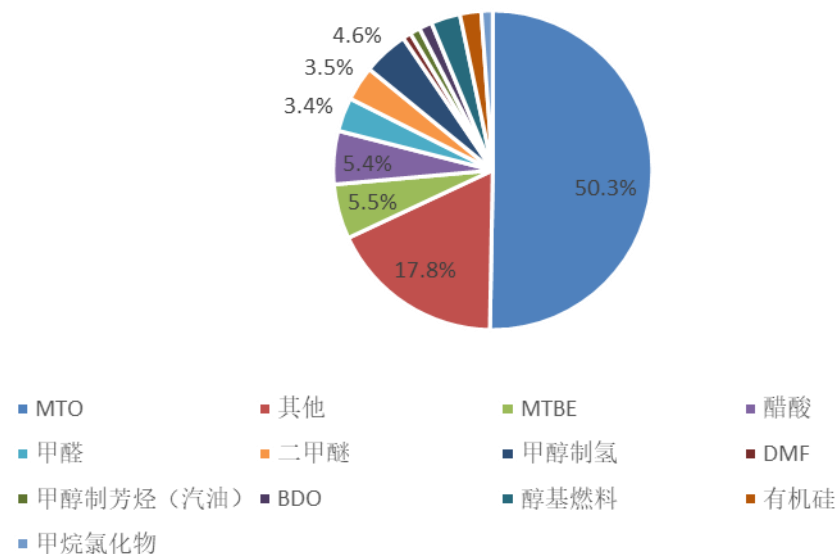
## 五、需求端

甲醇50%用于生产烯烃（乙烯和丙烯），这是甲醇最大的用途。

### MTO开工率



### 甲醇用途占比



甲醇制烯烃（即MTO）目前产能1745万吨，可分为两类：一体化CTO（煤制甲醇，再制烯烃，产能1100万吨），外采甲醇制烯烃（产能645万吨）。

外采MTO共645万吨，18套装置，其中华东占12套，华东产能占比67%。一体化CTO装置，西北15套，华东3套。

#### 外采MTO企业（共18家）

企业名称	所在地	产能	省份	所在地区
中石化中原石化公司	濮阳	20	河南	华中
宁波富德	宁波	60	浙江	华东
山东寿光鲁清	寿光	20	山东	华东
山东联泓新材料有限公司	滕州	37	山东	华东
山东鲁深发	东营	20	山东	华东
山东玉皇	菏泽	10	山东	华东
山东瑞昌石化	东营	10	山东	华东
沈阳蜡化	沈阳	10	辽宁	东北
山东华滨科技	东营	18	山东	华东
兴兴能源	嘉兴	69	浙江	华东
山东大泽	菏泽	20	山东	华东
中煤蒙大	内蒙	60	内蒙	西北
富德（常州）能源发展有限公司	常州	30	江苏	华东
江苏斯尔邦（盛虹）石化	连云港	80	江苏	华东
南京诚志（二期）	南京	60	江苏	华东
吉林康乃尔	吉林	30	吉林	东北
新疆恒有	哈密	20	新疆	西北
天津渤化	天津	60	天津	华北

#### 一体化CTO企业（共18家）

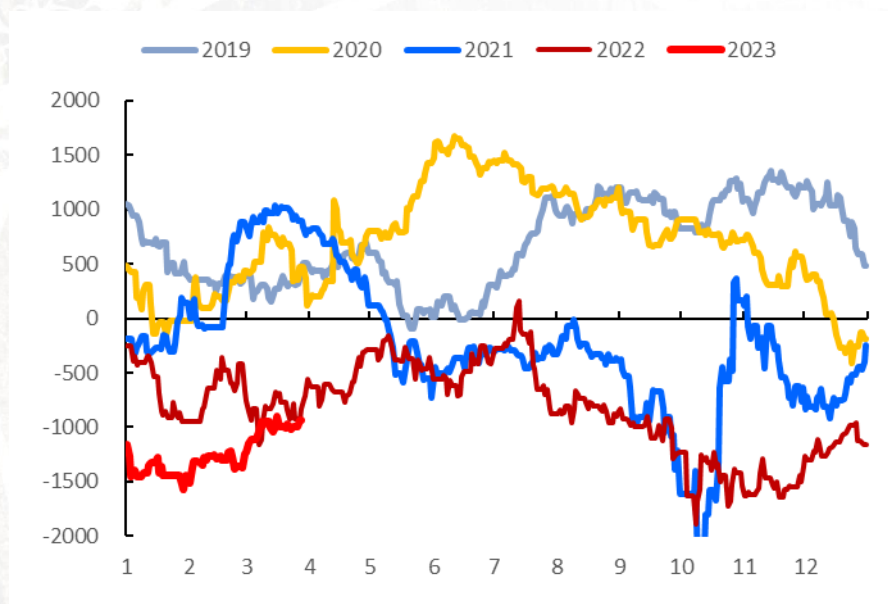
企业名称	所在地	产能	原料甲醇 产能	省份	所在地区
中天合创	鄂尔多斯	137	360	内蒙	西北
神华宁夏煤业	宁夏	100	352	宁夏	西北
宁夏宝丰（二期）	宁夏	60	220	宁夏	西北
神华包头煤化	内蒙	60	180	内蒙	西北
延长中煤榆林能化有限公司	靖边	60	180	陕西	西北
中煤榆林能源化工有限公司	榆横	60	180	陕西	西北
陕西蒲城清洁能源化工公司	蒲城	70	180	陕西	西北
神华榆林	榆林	60	180	陕西	西北
神华新疆	新疆	68	180	新疆	西北
延长延安能源化工有限公司	富县	60	180	陕西	西北
中安联合	淮南	60	180	安徽	华东
延长中煤榆林能化（二期）	靖边	60	180	陕西	西北
宁夏宝丰	宁夏	60	172	宁夏	西北
大唐国际发电公司	内蒙	46	168	内蒙	西北
青海盐湖	青海	30	140	青海	西北
内蒙古久泰	鄂尔多斯	60	100	内蒙	西北
南京诚志（南京惠生）清洁能源有限公司	南京	29.5	50	江苏	华东
阳煤恒通	山东	30	20	山东	华东

数据来源：卓创、隆众、IFIND、海通期货投资咨询部

## 五、需求端

目前江苏斯尔邦80万吨装置继续停车，南京诚志29.5万吨装置计划4月份重启，外采MTO开工率69.3%处于近几年低位。从MTO企业利润看，浙江兴兴和宁波富德利润处于同期低位。

浙江兴兴利润预估（元/吨）



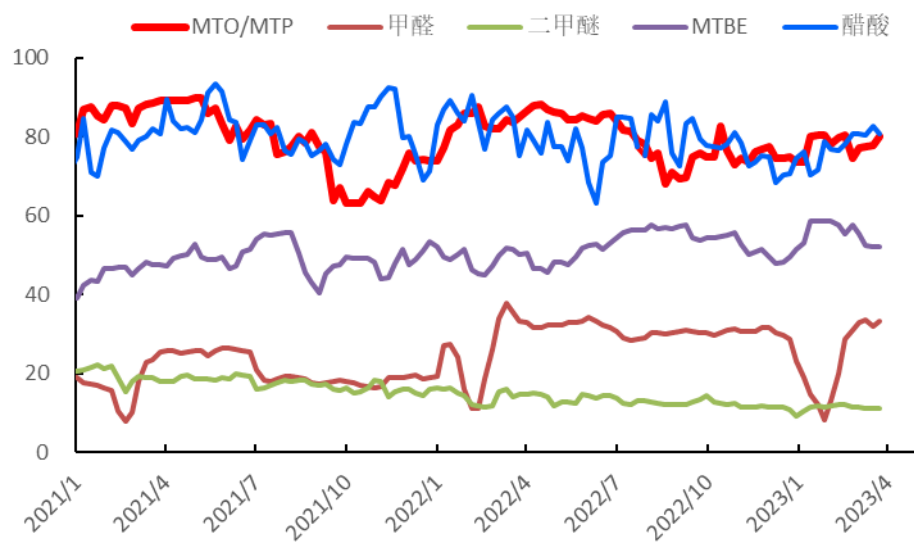
宁波富德利润预估（元/吨）



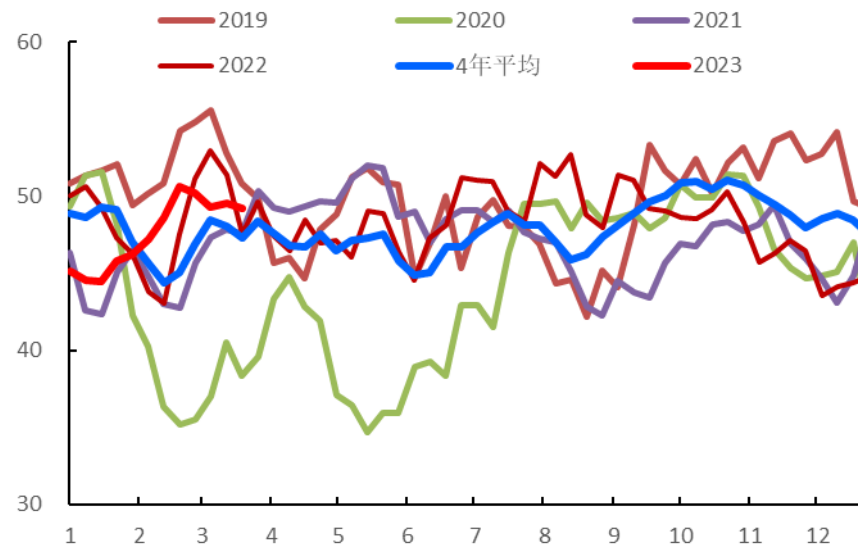
## 五、需求端

MTO和醋酸的开工率较高。传统下游整体开工率无季节性。

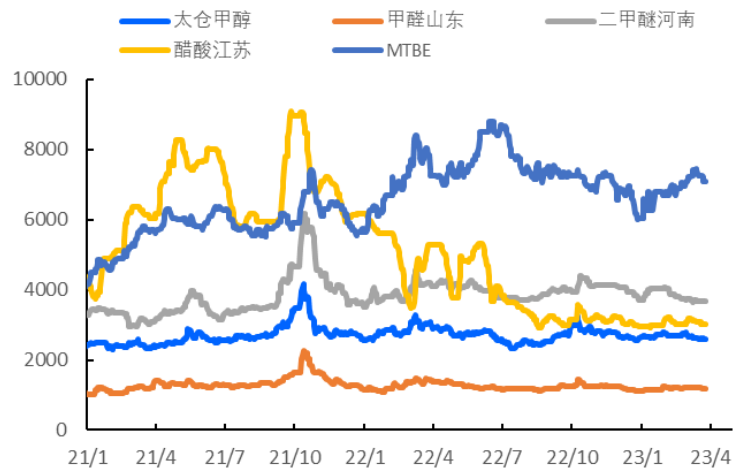
### 下游开工率



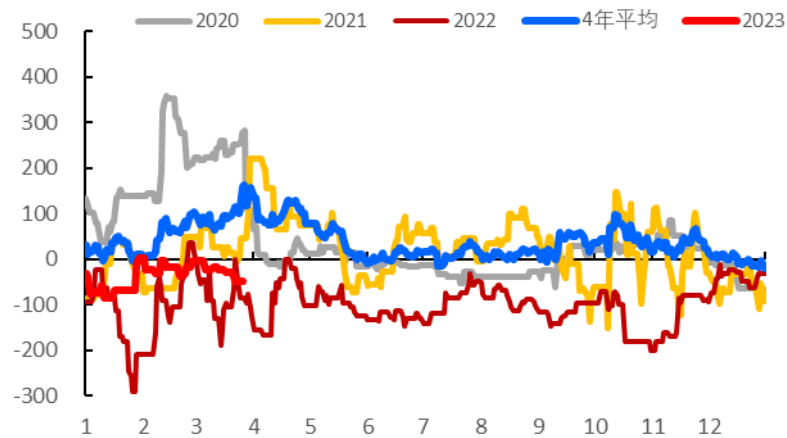
### 传统下游加权开工率



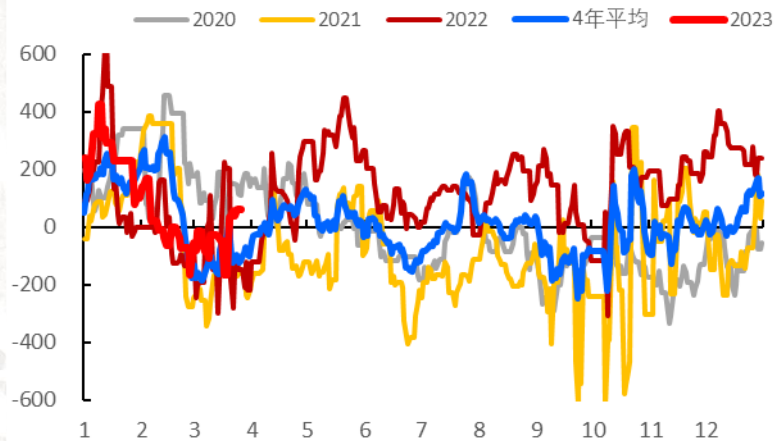
传统下游产品现货价（元/吨）



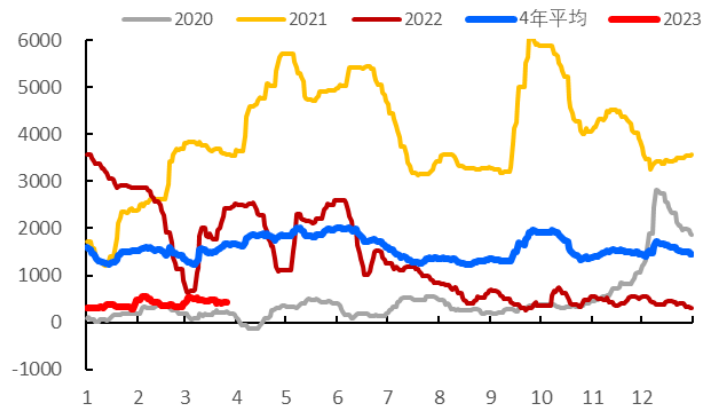
甲醛利润（元/吨）



二甲醚利润（元/吨）

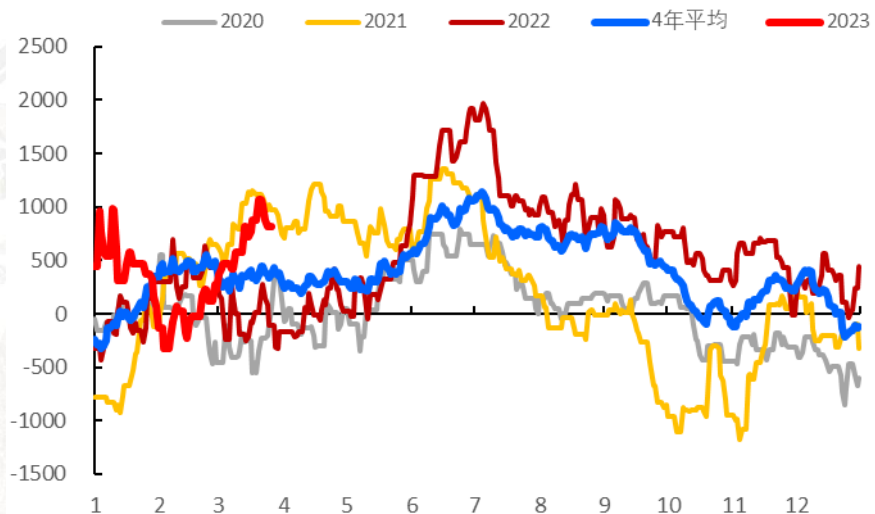


醋酸利润（元/吨）

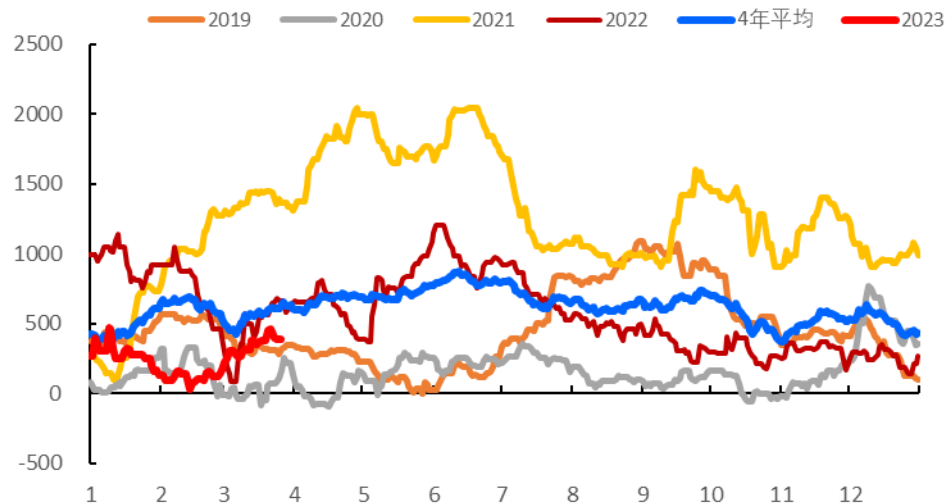


总体看，传统下游产品的利润和开工率处于几年均值，对甲醇的消耗量相对稳定。

MTBE利润（元/吨）



传统下游加权利润（元/吨）

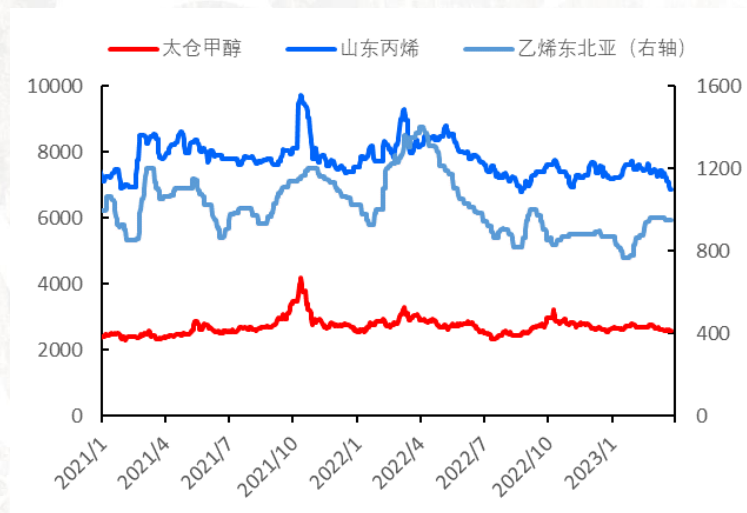


## 原油对甲醇的影响

原油对甲醇的影响，是通过甲醇的需求端乙烯和丙烯，来影响甲醇价格。甲醇的用途，50%用于乙烯和丙烯。全球乙烯和丙烯的主要原料仍是原油，原油对乙烯丙烯的影响大。因此，原油对甲醇影响大。近期布伦特原油震荡下行，最低到70美元/桶，后期原油仍然面临宏观因素的压力。

**甲醇价格上限：**甲醇制烯烃企业盈亏平衡时对应的甲醇价格。  
如果到达上限，会导致烯烃企业因为利润亏损而大面积停车。

## 丙烯和乙烯价格（元/吨、美元/吨）



数据来源：卓创、隆众、IFIND、海通期货投资咨询部

## 原油对甲醇的影响

丙烯外盘价和原油相关系数0.92，乙烯和原油是0.62。

原油是影响甲醇的一个重要因素。如果原油下跌，对甲醇是利空。

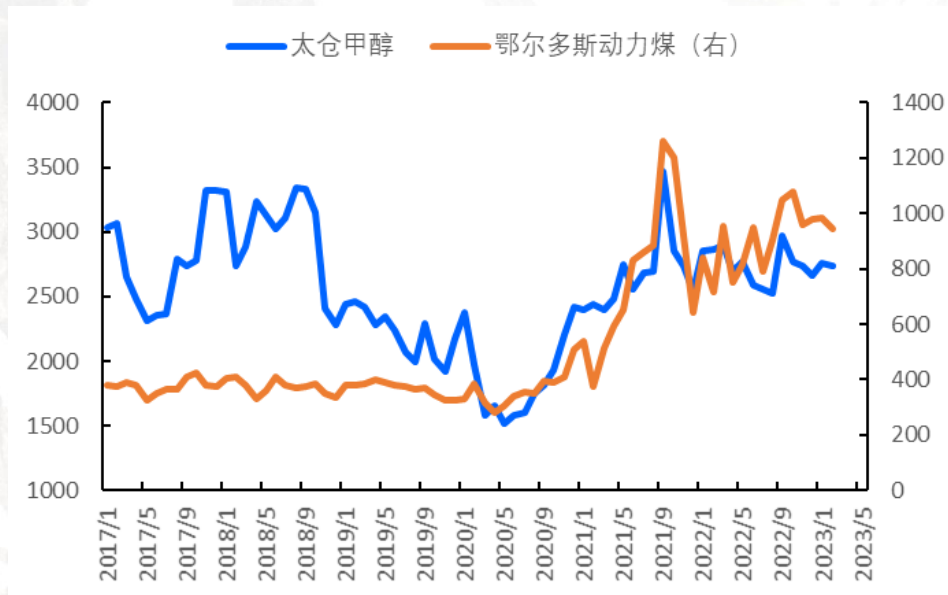
相关性分析 (2012年1月到2022年6月)																		市场价:聚丙烯PP(镇海炼化T30S):杭州	市场价:线型低密度聚乙烯LLDPE(扬子石化)
	期货结算价(连续):布伦特原油	石脑油日本	现货价(中间价):乙烯:CFR东北亚	现货价(中间价):丙烯:CFR中国	市场价:甲醇:江苏	市场价:甲醇:内蒙古	现货价(中间价):甲醇:CFR中国主港	现货价(中间价):甲醇:CFR东南亚	现货价(中间价):甲醇:FOB美国海湾	现货价(中间价):石脑油:FOB新加坡	现货价:石脑油(LR2):阿拉伯湾	现货价(高端价):石脑油:FOB鹿特丹	现货价(中间价):乙烯:FD美国海湾	现货价(中间价):乙烯:CIF西北欧	现货价(中间价):丙烯:CFR中国台湾	现货价(中间价):丙烯:FOB日本	现货价(中间价):丙烯:FOB韩国		
期货结算价(连续):布伦特原油	1.00																		
石脑油日本	0.99	1.00																	
现货价(中间价):乙烯:CFR东北亚	0.62	0.66	1.00																
现货价(中间价):丙烯:CFR中国	0.92	0.92	0.68	1.00															
市场价:甲醇:江苏	0.65	0.67	0.67	0.70	1.00														
市场价:甲醇:内蒙古	0.58	0.60	0.60	0.60	0.93	1.00													
现货价(中间价):甲醇:CFR中国主港	0.76	0.78	0.76	0.80	0.95	0.85	1.00												
现货价(中间价):甲醇:CFR东南亚	0.74	0.77	0.67	0.77	0.89	0.80	0.95	1.00											
现货价(中间价):甲醇:FOB美国海湾	0.75	0.77	0.63	0.80	0.81	0.71	0.88	0.91	1.00										
现货价(中间价):石脑油:FOB新加坡	0.98	1.00	0.67	0.92	0.68	0.60	0.78	0.77	0.77	1.00									
现货价:石脑油(LR2):阿拉伯湾	0.98	1.00	0.68	0.92	0.68	0.61	0.79	0.77	0.77	1.00	1.00								
现货价(高端价):石脑油:FOB鹿特丹	0.98	1.00	0.68	0.90	0.68	0.60	0.79	0.81	0.80	1.00	1.00	1.00							
现货价(中间价):乙烯:FD美国海湾	0.76	0.78	0.59	0.79	0.39	0.30	0.53	0.52	0.61	0.78	0.78	0.72	1.00						
现货价(中间价):乙烯:CIF西北欧	0.78	0.80	0.74	0.72	0.67	0.62	0.74	0.70	0.66	0.80	0.80	0.79	0.64	1.00					
现货价(中间价):丙烯:CFR中国台湾	0.91	0.92	0.68	1.00	0.70	0.60	0.79	0.77	0.79	0.92	0.92	0.90	0.77	0.73	1.00				
现货价(中间价):丙烯:FOB日本	0.91	0.91	0.68	0.99	0.68	0.59	0.78	0.76	0.79	0.91	0.91	0.90	0.78	0.72	0.99	1.00			
现货价(中间价):丙烯:FOB韩国	0.92	0.93	0.67	1.00	0.70	0.61	0.80	0.78	0.80	0.92	0.93	0.91	0.77	0.74	0.99	0.99	1.00		
市场价:聚丙烯PP(镇海炼化T30S):杭州	0.84	0.83	0.64	0.92	0.68	0.60	0.76	0.70	0.75	0.83	0.83	0.79	0.72	0.59	0.91	0.91	0.90	1.00	
市场价:线型低密度聚乙烯LLDPE(扬子石化)	0.70	0.72	0.85	0.74	0.63	0.53	0.74	0.65	0.67	0.71	0.72	0.73	0.71	0.65	0.72	0.72	0.71	0.78	1.00

## 六、煤制成本、利润

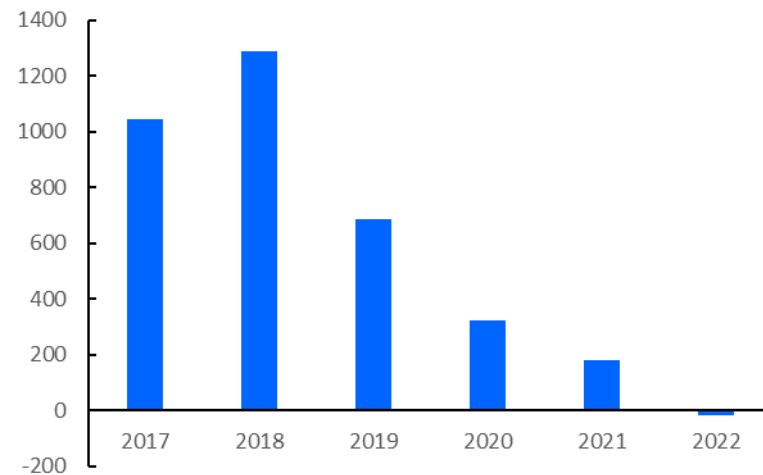
国内77%的甲醇以煤为原料。利润方面，内蒙煤制甲醇利润在2018年达到顶峰后开始逐年下降。2021年和2022年年均利润分别为180元和-18元/吨，预计2023年利润仍是负值。

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。另外，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。

甲醇、动力煤现货价（元/吨）



内蒙煤制甲醇利润（元/吨）



数据来源：卓创、隆众、IFIND、海通期货投资咨询部

## 煤制甲醇成本

不同企业的成本差别较大，区别主要是煤的价格。

煤的价格，可以分为两类：自产煤和外采煤。

也可以分为4类：自产煤（煤炭成本价，集团内部采购价），外采煤（长期协议价，现货价）。

有两家上市公司年报中，给出了煤制甲醇成本拆分。昊华能源和新奥股份。

### 昊华能源

昊华能源	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年
甲醇销量（万吨）	44.84	45.42	44.65	41.47	46.34	14.94
甲醇成本（万元）	104017	70470	70828	68469	69147	20742
甲醇吨成本	2320	1552	1586	1651	1492	1388
其中原料煤	1130	577	589	576	568	510
其中燃料费	337	160	142	153	158	114
人工成本	260	230	269	216	160	165
折旧费	351	345	350	375	331	337
电费	83	27	40	50	57	76
水费		67	69	71	64	74
其他	159	145	126	209	154	113
现金流成本（不含折旧费）	1969	1207	1236	1276	1161	1052
原料煤+燃料费	1467	737	731	729	726	624
加工费（不含折旧费）	502	470	505	547	435	427

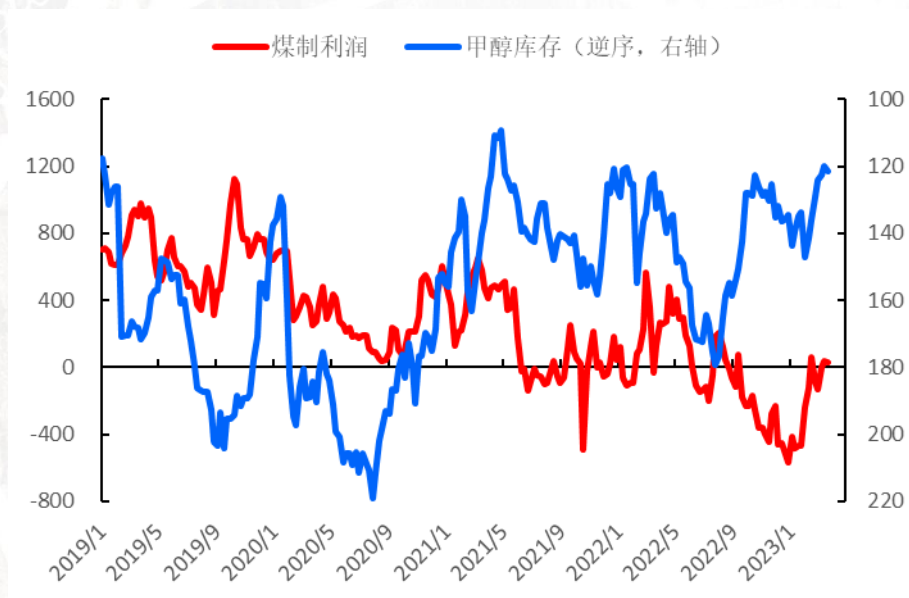
### 新奥股份

新奥股份	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年
甲醇销量（万吨）	142	148	147.7	110	78.27
甲醇成本（万元）	287111	183136	207093	128339	109236
分项：材料	198147	109847	124097	71331	60359
分项：人工	5432	5074	5230	3876	3440
分项：折旧	25939	26034	27087	17595	15875
分项：能源	42545	25189	28197	20136	17151
分项：制造费用	15048	16992	22482	15400	12409
甲醇吨成本	2022	1237	1402	1167	1396
分项：材料	1395	742	840	648	771
分项：人工	38	34	35	35	44
分项：折旧	183	176	183	160	203
分项：能源	300	170	191	183	219
分项：制造费用	106	115	152	140	159
现金流成本（不含折旧费）	1839	1062	1219	1007	1193
加工费（含折旧费）	627	495	562	518	624
加工费（不含折旧费）	444	319	379	358	422

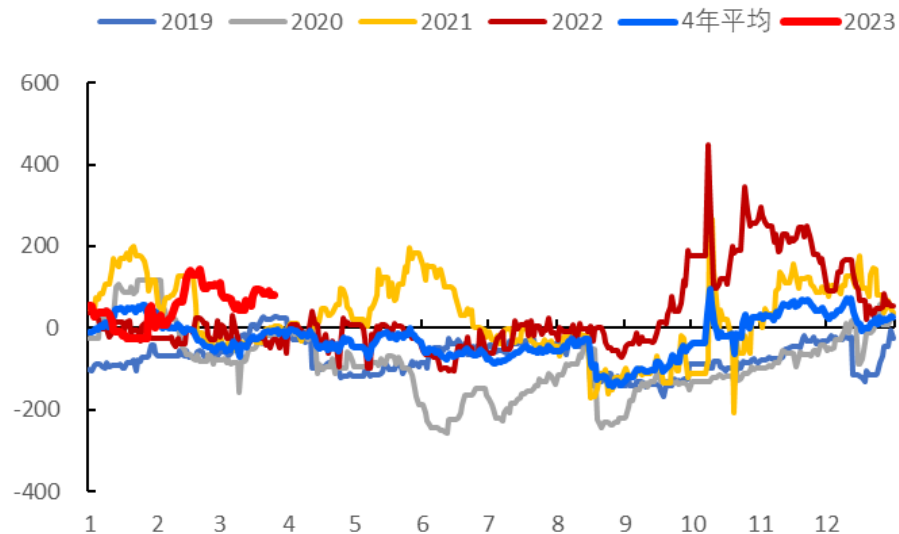
## 煤制利润与库存（港口+生产企业库存）

库存和利润负相关。当库存处于高位时，利润基本处于低位，很难出现高利润。但当库存低位时，利润不一定高位。

### 煤制利润与库存（元/吨、万吨）



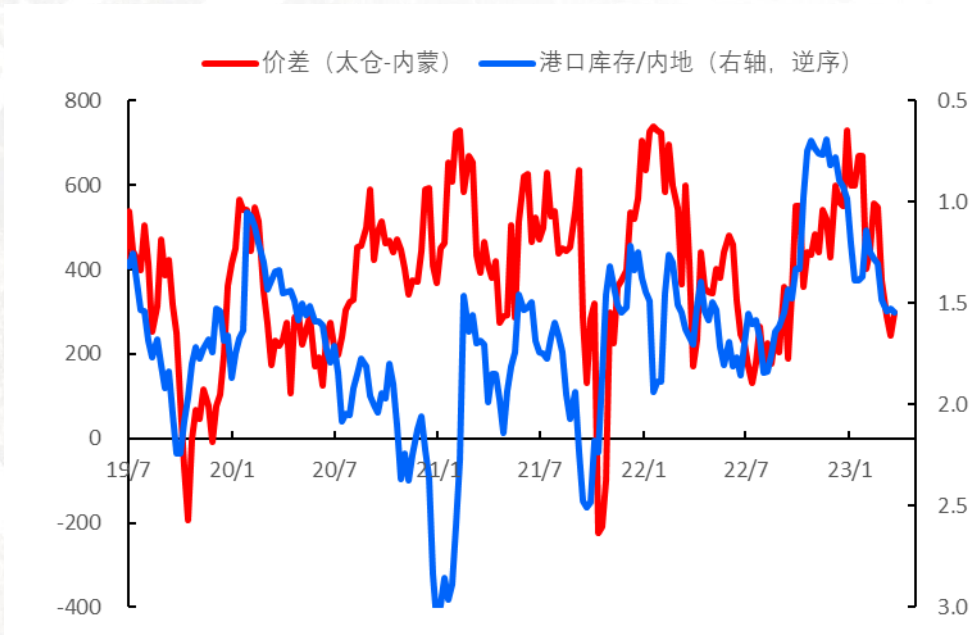
### 基差



太仓甲醇的价格下限：内蒙煤制成本+两地价差（太仓-内蒙）。

太仓和内蒙两地甲醇价差298元/吨，港口/内地库存比值处于中等位置，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。两地价差大部分时间波动区间（200,600）元/吨，平均值400元。

两地价差，港口内地库存比例（元/吨）



## 煤炭价格

动力煤方面，主产区除少数煤矿检修外，大部分煤矿正常生产，供应稳定。坑口煤稳中偏弱，多数煤矿以长协保供发运为主，多数煤矿库存不高。下游实际需求疲软，电厂日耗不高，在长协和进口煤的补充下，对市场煤采购需求较差。市场多观望为主，采购积极性不高。总体看，煤价短期预计震荡偏弱运行。

**总结：**甲醇需求持续较弱。近期随着煤制利润的小幅回升，煤制开工率小幅上升，但预计上行空间有限。总体看，甲醇基本面持续偏弱。策略以日线波段逢高空为主。

### 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、展示或以其他任何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。

# THANKS

感谢观看



地址：中国（上海）自由贸易试验区世纪大道1589号17楼

电话：021-61871688-6108

传真：021-68685550

网址：<http://www.htfutures.com>