

## 一、2023 年行情回顾

2023 年甲醇价格整体呈现“N”字形走势。1-6 月甲醇价格重心不断下移，并于 6 月中旬跌破近三年来的低点，6-9 月甲醇价格重心不断抬升至近半年来高点，9 月中旬起期货价格再度回落，年底在 2400 元/吨一线震荡运行，甲醇期货主力合约年跌幅约 5%。

第一阶段，1-6 月中国甲醇市场整体呈现震荡下行走势，甲醇期货主力合约跌幅达 17% 左右。1 月疫情随着管控政策放开，商品市场略有提振，甲醇期货随市场利多小幅推涨，不过需求配合一般，且原料煤炭库存高企、需求转弱，价格迅速走低，甲醇成本支撑趋弱，2 月份起行情一路下行，最低触及 2037 元/吨。

第二阶段为 6-9 月，甲醇价格重心不断抬升，主要由于宏观情绪向好，国内供应恢复缓慢，刚需逢低补库，内地库存偏低，以及原料端煤炭偏强，甲醇价格震荡走高至近半年来最高价 2662 元/吨。

第三阶段，自 9 月中旬起再度回落，较高的绝对价值下，下游跟进乏力，并且随着沿海到港压力的累积，甲醇上行动力不足，期货价格迅速回落，期货主力合约在 2400 元/吨附近震荡运行。

现货端同样于 9 月中旬价格到达年内最高点，港口现货价格达到 2600 元/吨，内地价格走高至 2235 元/吨，随后震荡回调，截止 12 月上旬，内蒙市场价格在 2000 元/吨左右，较年初基本持平；太仓现货价格跌至 2400 元/吨左右，年跌幅约 7%。

基差方面，2023 年上半年港口基差大多处于升水水平，最高接近 160 元/吨水平，6 月随着期货反弹，基差迅速跌落，6-9 月基差大多维持贴水状态，最低在 -100 元/吨左右，9 月至年底基本维持平水附近震荡运行，较年初基本持平。内地基差走势大致相同，不过由于上半年内地供应缩减，厂家库存持续偏低，现货价格较为强势，内地基差走势强于港口。

区域间套利方面，内地由于下游需求较好，今年以来代表企业库存一直未有明显累积，内地甲醇价格较为坚挺，而沿海地区的甲醇需求量增长缓慢甚至出现下滑，内蒙与华东价差缩窄，套利窗口仍处于关闭状态，山东与太仓、山东与内蒙古套利窗口部分时间打开。

国际市场方面，2023 年国际供应逐步恢复，而需求端仍旧疲弱，上半年国际甲醇价格延续下跌，随着国际需求的好转，叠加天然气价格上行，国际甲醇价格逐步回暖。截止 12 月上旬，CFR 中国主港价格约为 280 美元/吨，年跌幅约 10%；FOB 美国海湾价格约为 350 美元/吨，年涨幅约 3.5%；CFR 东南亚价格约为 337.5 美元/吨，年跌幅约 8%；FOB 欧洲价格约为 350 欧元/吨，年涨幅约 12%。

## 二、2024 年甲醇供需情况分析

### （一）产业格局角度来看

#### 1. 产能格局：

全球有效产能约 1.8 亿吨/年，集中在东北亚、中东以及美洲地区。其中，东北亚产能集中在中国。

中国甲醇总产能约 10630 万吨，年产能增速 4.5% 左右。其中从工艺来看，煤制甲醇产能占比稳定在 75.74%，主要集中于西北地区；天然气制甲醇占比为 9.85%，主要分布在西北和西南地区；焦炉气制甲醇占比略有提高至 14%，主要分布在华北和西北地区。从地区分布来看，西北地区为我国的主产区，产能占

比约 35%，以大型装置为主，其次是华北和华东区域，分别占全国产能 18%和 29%左右，产业集中程度相对较高。

## 2. 消费格局：

全球甲醇主要消费地集中在东北亚、北美和西欧，其中中国甲醇年消耗量占全球近 60%。

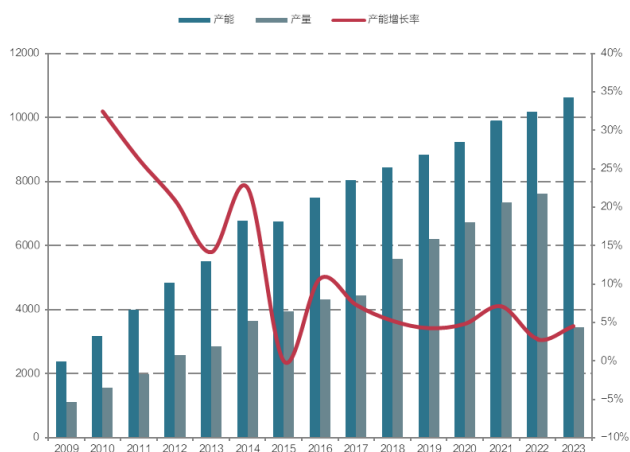
中国甲醇下游消费仍然以甲醇制烯烃为主，占到甲醇总消费的 52%左右，其次为 MTBE、醋酸、甲醛、甲醇制氢、二甲醚等下游。海外甲醇市场消费仍以甲醛、醋酸、油品相关品等传统下游为主，增量有限。

## 3. 贸易格局：

甲醇产销分离的供需格局导致甲醇国际贸易非常活跃，主要出口国家均对中国市场出口甲醇。

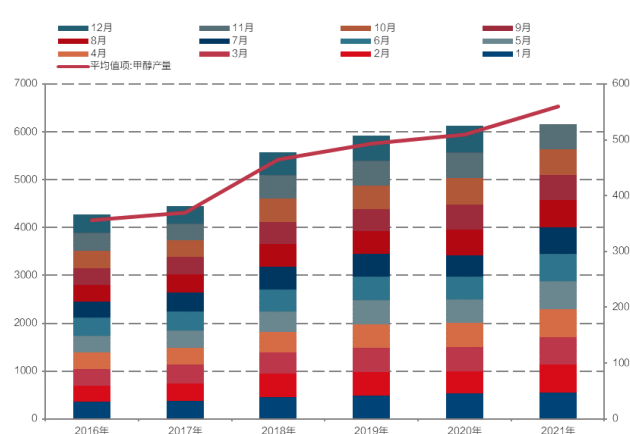
2023 年中国甲醇进口量稳步攀升，持续处于较高水平。1-10 月中国甲醇累计进口量 1187.24 万吨，与 2022 年同期累计值相比大幅增加 15%，月均进口量 119 万吨，创造历史新高水平。2023 年进口甲醇套利空间不大，全年进口平均利润 12 元/吨左右，较 2022 年平均进口利润处于亏损的情况略有好转，仍处于往年较低水平。进口来源方面，我国甲醇进口货源主要来自中东、南美等区域。阿曼自 2022 年起超越伊朗成为我国最大的甲醇进口来源国，占比达到 25%，其次是伊朗、沙特阿拉伯和特立尼达和多巴哥。

图：甲醇年度产能（单位：万吨）



数据来源：卓创 国信期货

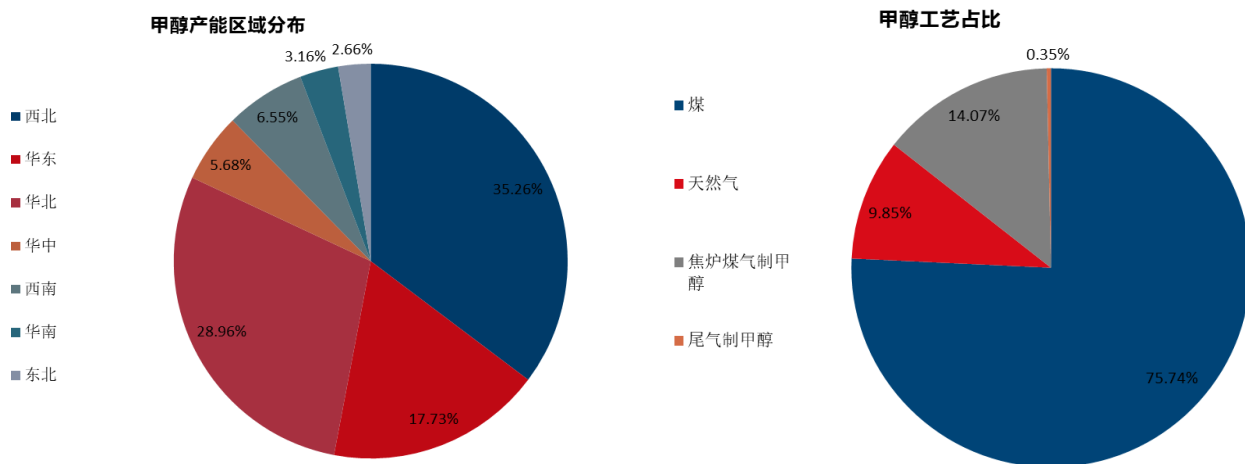
图：甲醇月度产量（单位：万吨）



数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇产能区域分布（单位：%）

图：甲醇工艺占比（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

## （二）甲醇估值角度来看

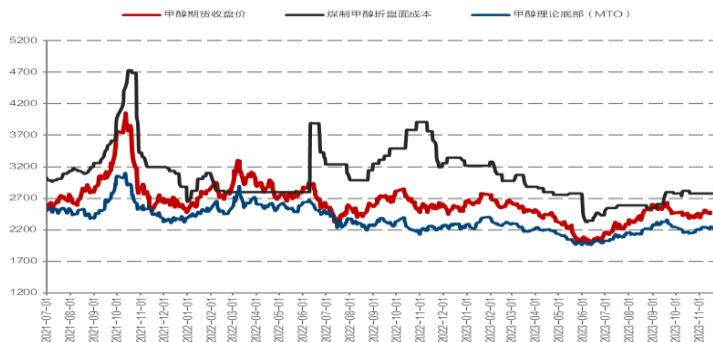
2023 年上半年国际原油价格弱势震荡，随着欧佩克在六月份宣布延长减产至 2024 年年底，九月沙特和俄罗斯宣布将减产延长至十二月，国际原油价格走强，油制烯烃成本抬升，甲醇制烯烃经济效益显现，前期停车的 MTO 装置恢复运行，同时油品相关的 MTBE、制氢等需求提升，推动了甲醇三季度的走强。随着原油价格回调，甲醇及其相关下游经济效益走弱，价格再次下滑，受原油波幅影响明显。

国际原料天然气价格震荡上行，进口甲醇成本小幅抬升。国际甲醇生产装置以天然气为主要原料，2023 年国际天然气价格先降后升，整体在 2-3.6 美元/MMBtu 区间运行，均价约为 2.6 美元/MMBtu，国际甲醇年均生产成本 1440 元/吨左右，较 2022 年成本下降了约 40%。

煤炭作为国内甲醇的主要生产原料，价格对甲醇市场走势影响显著。2023 年国内煤炭价格先降后升，1-8 月产区煤价震荡下行，国内煤炭供应保持在高位水平，主流煤矿保持稳定生产，港口煤炭库存稳中上行，同时进口打开、货源稳定到港，整体煤炭供应较为宽松，煤炭价格震荡走弱，煤制甲醇利润修复，部分区域现金流转正，年内最高出现约 240 元/吨的理论利润。随着经营状况持续改善，煤制甲醇企业开工积极性上涨，9 月起再次对利润产生负反馈。2023 年内地煤制利润年均值-130 元/吨，较 2022 年亏损大幅收窄。截至 11 月底，煤制甲醇生产成本在 2230 元/吨左右，折盘面价格约为 2780 元/吨，给到一定上方空间。

甲醇作为中间工业品的特性决定了其价格上有顶下有底，产业链价格传导逻辑自 2021 年 7 月起发生变化，目前价格顶部受到煤制甲醇成本折盘面价格制约，底部来自下游烯烃的盈亏平衡点，甲醇理论运行区间在 2100 至 2800 元/吨，产业链价格传导逻辑较为顺畅，理论边界线运行有效。

图：甲醇价格运行区间（单位：元/吨）



数据来源: Wind 国信期货

### (三) 甲醇供应分析

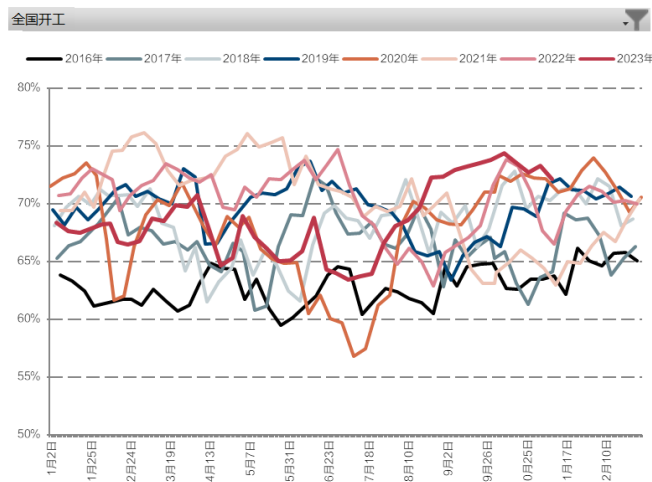
#### 1. 国内供应: 产量稳步上行

2023 年甲醇装置开工率较 2022 年略有下滑, 年平均开工率约 68%, 不过由于产能持续扩张, 全年总产量仍有小幅上涨, 预计 2023 年甲醇年总产量在 7150 万吨左右, 月均产量 596 万吨左右, 较 2022 年涨幅 3%。

1-7 月全国甲醇装置负荷偏低运行, 开工维持在 60%-70% 区间运行, 国内甲醇开工率不及往年。除去春季集中检修损失产能之外, 还有一部分计划外故障性检修, 导致开工持续偏低, 究其原因, 主要还是受到煤制甲醇生产利润低迷的影响。7 月起部分前期检修装置陆续重启, 且新增产能逐步释放产量, 国内供应自底部逐步抬升, 并于 10 月中旬达到年内开工最高点 74%, 较年内低点提升了约 10 个百分点, 也是历史同期最高水平, 国内整体供应逐渐充裕。秋季企业检修计划较少, 主流工厂生产计划稳定, 11-12 月供应相对平稳。年底冬季气头装置限气保民用, 供应略有缩减。

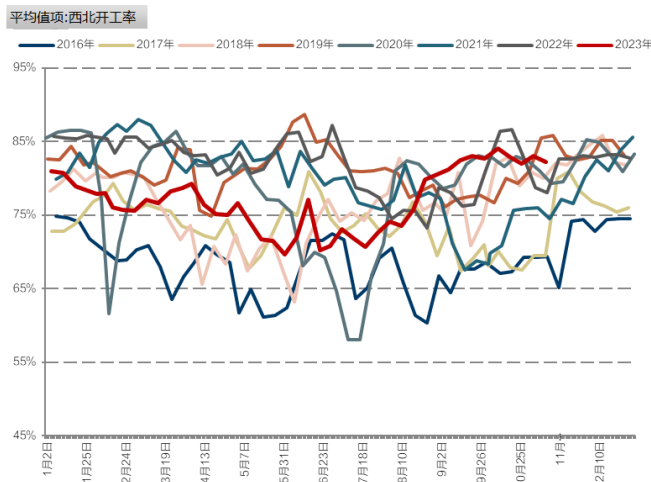
分装置来看, 煤制装置年均开工率约 72.95%, 较 2022 年下滑 2 个百分点。天然气制装置年均开工率约 46%, 较 2022 年下滑 6 个百分点。

图: 甲醇装置开工率 (单位: %)



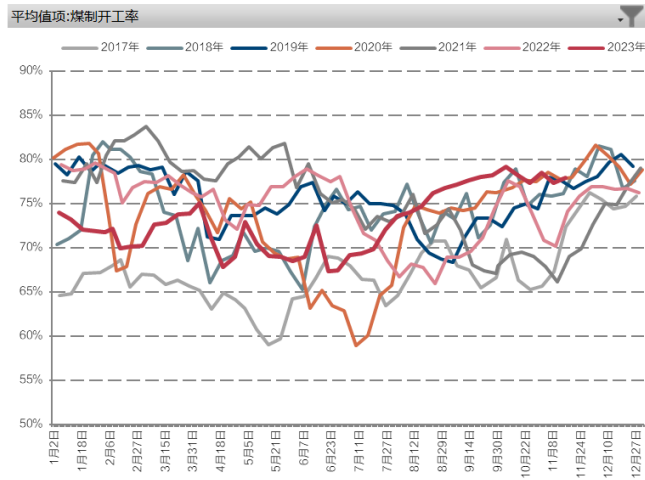
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇西北开工率 (单位: %)



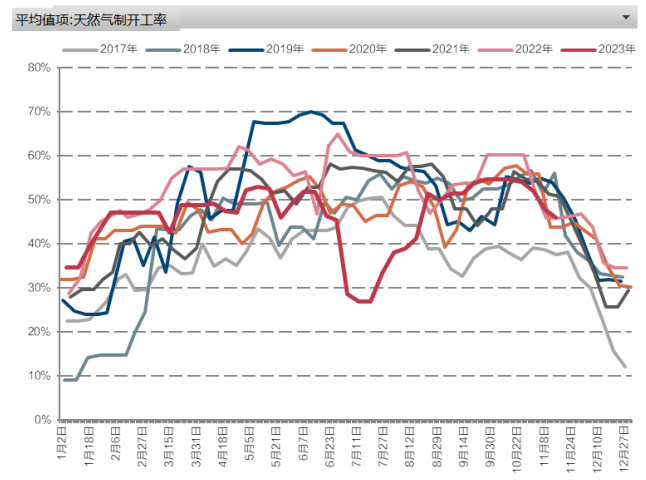
数据来源: 卓创 国信期货

图：煤制甲醇开工率（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

图：天然气制甲醇开工率（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

2023 年新增甲醇装置较多，宁夏宝丰 240 万吨/年、广纳新材料 110 吨/年、宁夏鲲鹏 60 吨/年等多套装置投产，截止 11 月已投放超过 630 万吨，年增速 4.5%，全国甲醇总产能达到 10630 万吨。从地区来看，新增产能释放主要集中在西北、华北等区域。从产能路线来看，仍以煤制甲醇工艺为主，不过焦炉气制甲醇产能增多，约占到新增产能的 40%，煤制占比 60%。2024 年目前已公布的投产计划较少，产能投放进程放缓。

#### 2023 年已投产

省份	企业	工艺路线	投产时间	产能
安徽省	临涣焦化煤炭	煤制甲醇	2023/1/1	50
宁夏回族自治区	宁夏鲲鹏	煤制甲醇	2023/1/1	60
山西省	骏捷	焦炉煤气制甲醇	2023/1/1	25
山西省	山西永鑫	焦炉煤气制甲醇	2023/2/7	20
内蒙古自治区	广纳新材料	焦炉煤气制甲醇	2023/3/31	60
河南省	河南延化	煤制甲醇	2023/3/31	30
宁夏回族自治区	宝丰能源	煤制甲醇	2023/4/3	240
山西省	梗阳焦化	焦炉煤气制甲醇	2023/6/6	30
江苏省	徐州龙兴泰	焦炉煤气制甲醇	2023/6/19	30
内蒙古自治区	沪蒙能源	焦炉煤气制甲醇	2023/7/25	40
内蒙古自治区	广纳新材料	焦炉煤气制甲醇	2023/10/31	50
合计产能				635

#### 投产计划

省份	企业	工艺路线	投产时间	产能
内蒙古自治区	乌海君正硅铁	焦炉煤气制甲醇	2023/12/31	50
内蒙古自治区	内蒙金诚泰	煤制甲醇	2026/12/31	60
山东省	瑞星集团	煤制甲醇	2026/12/31	20
合计产能				130



数据来源：国信期货整理

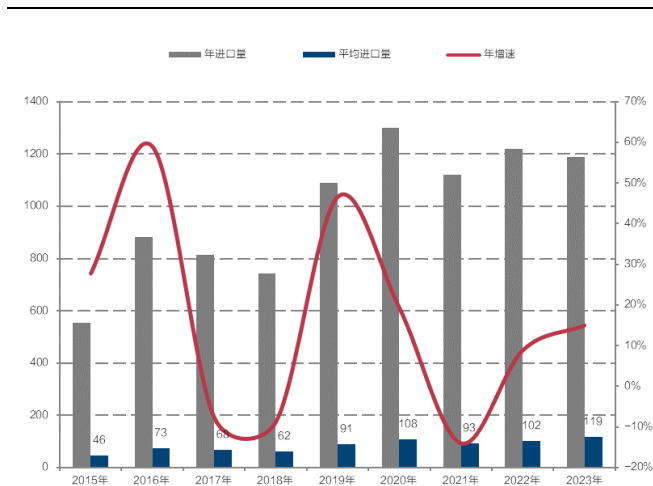
## 2. 国际供应：进口量突破新高

2023 年中国甲醇进口量稳步攀升，持续处于较高水平。1-10 月中国甲醇累计进口量 1187.24 万吨，与 2022 年同期累计值相比大幅增加 15%，月均进口量 119 万吨，创造历史新高水平。2023 年进口甲醇套利空间不大，全年进口平均利润 12 元/吨左右，较 2022 年平均进口利润处于亏损的情况略有好转，仍处于往年较低水平。上半年国际甲醇多套装置重启恢复，整体开工率上升全球供应增加，而国际整体需求始终孱弱，欧美市场出现胀库的情况，原本主要去往欧美市场的国际产能转向亚洲销售，尤其是中国。虽然二季度以来国际天然气价格持续上涨，但是按照国际天然气价格，加上到中国运费、税费港杂费等，仍未触及多数厂家的成本底线，出口至中国虽然利润收窄但仍有部分利润，多数区域装置维持固有运行负荷，国际甲醇生产厂家意向通过薄利多销抢占消费市场，销往中国货物只增不减。

进口来源方面，我国甲醇进口货源主要来自中东、南美等区域。阿曼自 2022 年起超越伊朗成为我国最大的甲醇进口来源国，占比达到 25%，其次是伊朗、沙特阿拉伯和特立尼达和多巴哥，截止 10 月进口量分别为 295 万吨、248 万吨、178 万吨和 161 万吨。同时今年以来，美国多套甲醇装置维持高负荷运行，而欧洲持续胀库，7 月以来美国和中国价差打开，由多数时间的负值逐步转变为正值，8、9 月基本维持在 40 美元/吨左右，中国进口甲醇在 9 月、10 月首次出现美国来源货物，数量虽然不多累积仅有 5 万吨左右，预计年底美国货物到港量将进一步增加，全球甲醇流通再度出现新流向。从进口货源流向来看，华东仍然是我国主要进口流入区域，主要流向下游 MT0 工厂。

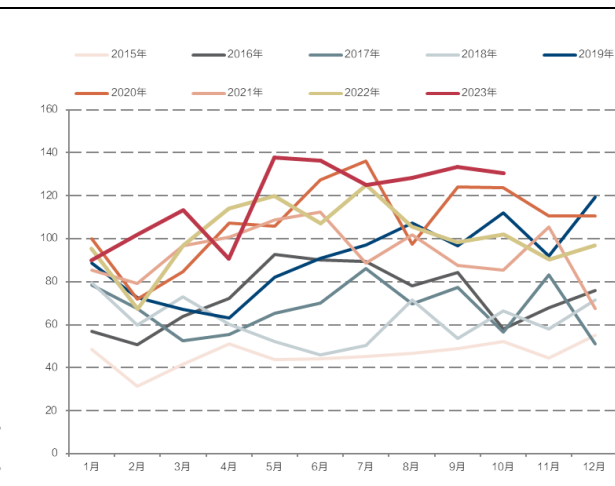
2023 年中国甲醇出口量减少，1-10 月中国甲醇累计出口量 8.7 万吨，与 2022 年同期累计值相比降幅 48%，月均出口量为 0.87 万吨。全年仅有 5、6 月份出口量相对较高，主要由于彼时东南亚及中东多套甲醇装置停车检修，东南亚供应存在缺口，而其下游工厂存在刚需补库需求，东南亚价格走高，与 CFR 中国差价最大扩宽至 80 美元/吨左右，中国和东南亚套利窗口打开，出口值增加。

图：甲醇年进口量（单位：万吨）



数据来源：wind 国信期货

图：甲醇进口季节性（单位：万吨）



数据来源：wind 国信期货

## 3. 甲醇库存

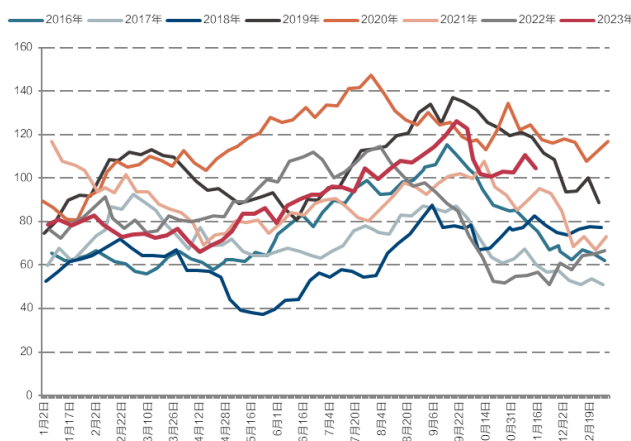
### (1) 港口库存逐步抬升

2023 年中国港口甲醇库存均值约为 91 万吨，较 2022 年库存水平上涨 9%，不过仍未恢复至疫情前库存水平。上半年港口库存偏低，沿海库存累积缓慢，三季度起进入季节性累库进程中，9 月港口库存持续增加至高位水平，可流通货源数量突破历史最高值，随后再度小幅去库。部分进口船货分化到下游工厂，浙江烯烃工厂进口船货到港量显著上涨，下游原料库存逐步增加。受港口罐容紧张、进口船货改港频繁以及美金成本走高等因素影响，进口船货的实际到港和卸货时间有所延迟，年底港口库存压力不减。

## (2) 内地库存未有明显累积

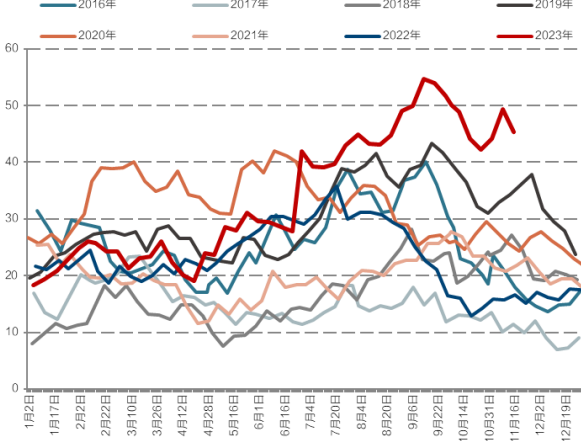
内地库存方面，代表企业库存较 2022 年降幅 11%。一方面由于今年上半年开工持续偏低，整体供应端有所收缩。另一方面，为规避胀库风险，今年以来内地厂商意向提前预售远月货物，保证厂库库存处于安全位置。同时，三季度起传统下游需求恢复有部分补空需求，在一定程度上延迟了主产区厂家库存累积时间。此外，随着西北一体化装置配备的下游装置投产，主产区外发数量减少，新疆地区出现需求增长大于供应增长的情况，由以往的净流出地区转变为供需基本平衡，甚至需求略有缺口的状态，内地需求增加，库存未有明显累积。9 月下旬随着开工稳定在高位，内地代表企业库存逐步抬升，但仍处于往年同期较低水平，产区压力不大。

图：甲醇港口库存季节性（单位：万吨）



数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇港口可流通货源季节性（单位：万吨）



数据来源：卓创 国信期货

## (四) 甲醇需求分析

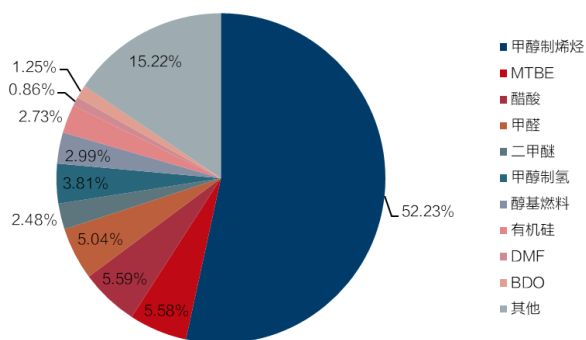
2023 年中国甲醇下游消费仍然以甲醇制烯烃为主，占到甲醇总消费的 52%左右，其次为 MTBE、醋酸、甲醛、甲醇制氢、二甲醚等下游。甲醇制烯烃产能增长放缓，传统需求迸发新的生机。甲醇制烯烃产能增长放缓，传统需求迸发新的生机。

2023 年甲醇下游平均加权开工率约为 71.55%，较 2022 年上涨 2.5 个百分点。月均甲醇表观消费量约为 759 万吨，较 2022 年月均水平上涨 3.3%，但增速逐年放缓。

图：甲醇下游消费结构（单位：%）

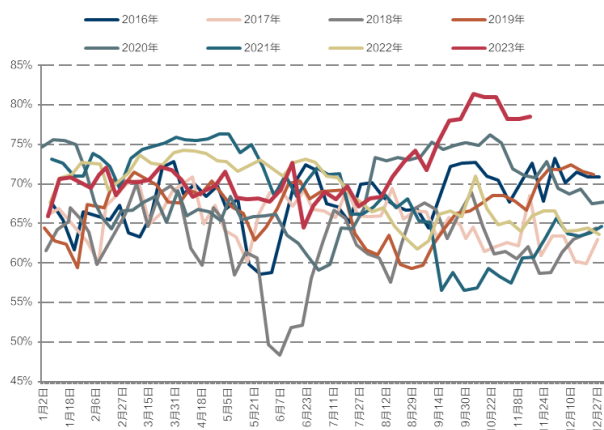
图：中国甲醇年度表观消费量（单位：万吨）

甲醇消费结构

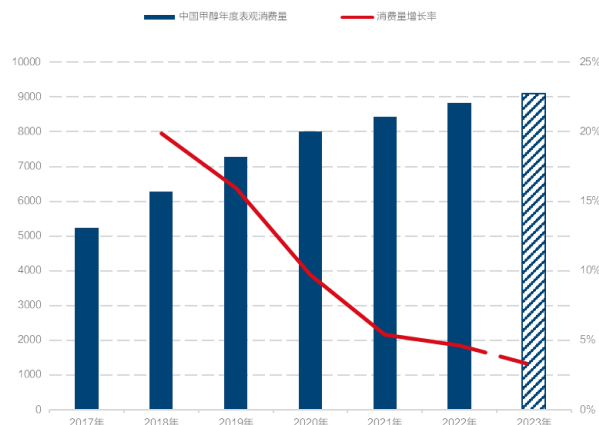


数据来源：卓创 国信期货

甲醇下游加权开工率（单位：%）

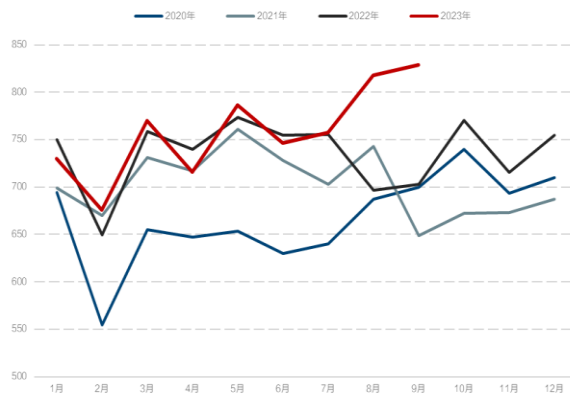


数据来源：卓创 国信期货



数据来源：卓创 国信期货

图：图：中国甲醇月度表观消费量（单位：万吨）



数据来源：卓创 国信期货

## 1. 甲醇制烯烃利润欠佳，需求增量或将有限

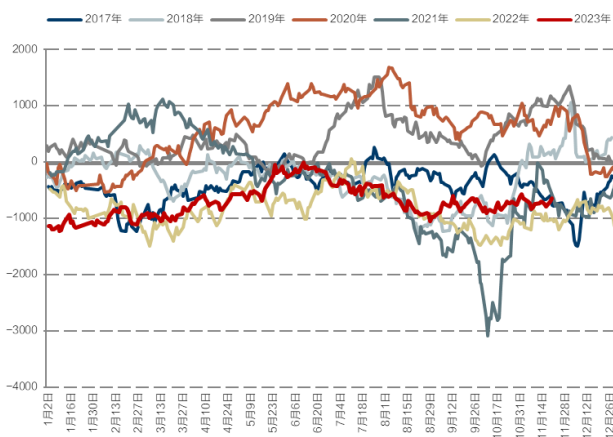
2023 年甲醇制烯烃年平均开工率 79%，与前两年持平，仍略低于 2020 年之前水平。外采甲醇制烯烃装置年平均开工率 76%，较 2022 年下降 5 个百分点。甲醇制烯烃仍处于亏损状态，沿海外采装置年平均利润-700 元/吨，较 2022 年亏损情况略有好转。

由于 MT0 装置经济效益较差，今年沿海外采装置运行较为不稳。6 月下旬浙江兴兴 69 万吨/年 MT0 装置停车，江苏斯尔邦 80 万吨/年装置未重启，停车装置占到沿海外采甲醇制烯烃装置的 45%左右，对甲醇需求量减少，促使原料甲醇价格不断下行，甲醇制烯烃亏损逐步收窄，MT0 利润修复后外采装置逐步重启，斯尔邦于 8 月中旬重启，浙江兴兴于 9 月下旬重启，受利润压制选择检修的沿海四套外采装置南京诚志、浙江兴兴、江苏斯尔邦、常州富德均恢复稳定运行，10 月天津渤化 MT0 装置重启，CT0/MT0 开工负荷于 10 月底达到年内最高值，从年内低点 6 月底的 71.27%提升到 90.26%，外采甲醇制烯烃从 61.95%提升到 92.86%。叠加 8 月下旬宁夏宝丰三期、甘肃新投建烯烃装置逐步投入运行，当地甲醇需求量增加，宁夏、甘肃地区甲醇外发量持续减少，需求进一步提升。四季度 MT0 开工再次下行，常州富德停车检修，南京诚志降负运行，同时下游库存偏高，据卓创资讯显示截止 11 月底 MT0 代表企业库存超过 76 万吨，较 10 月初增加了超过 12 万吨，下游拿货积极性欠佳，对港口需求缩减。

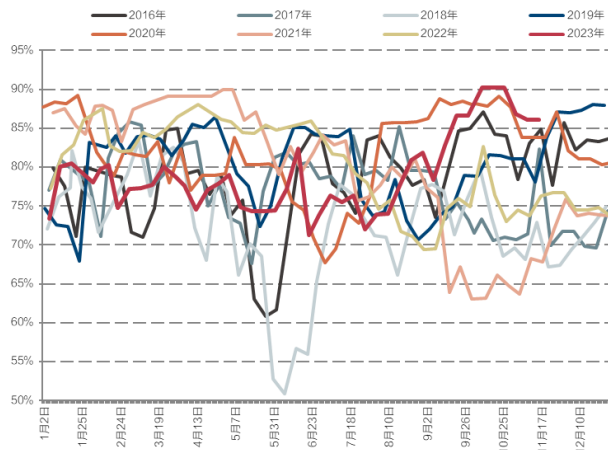
图：MT0 港口装置利润（单位：元）

图：MT0 开工率（单位：%）





数据来源: Wind 国信期货



数据来源: 卓创 国信期货

2023 年甲醇制烯烃的新增需求仅有一体化产能配备的下游装置的投产,例如宝丰三期配套的 100 万吨 MT0, 随着甲醇制烯烃产业进入成熟期, 且煤化工作为高能耗产业, 受到政策面影响投产进程明显放缓, 2024 年也暂无投产计划。

## 2. 甲醇传统下游需求开工率提升, 带来部分刚性需求

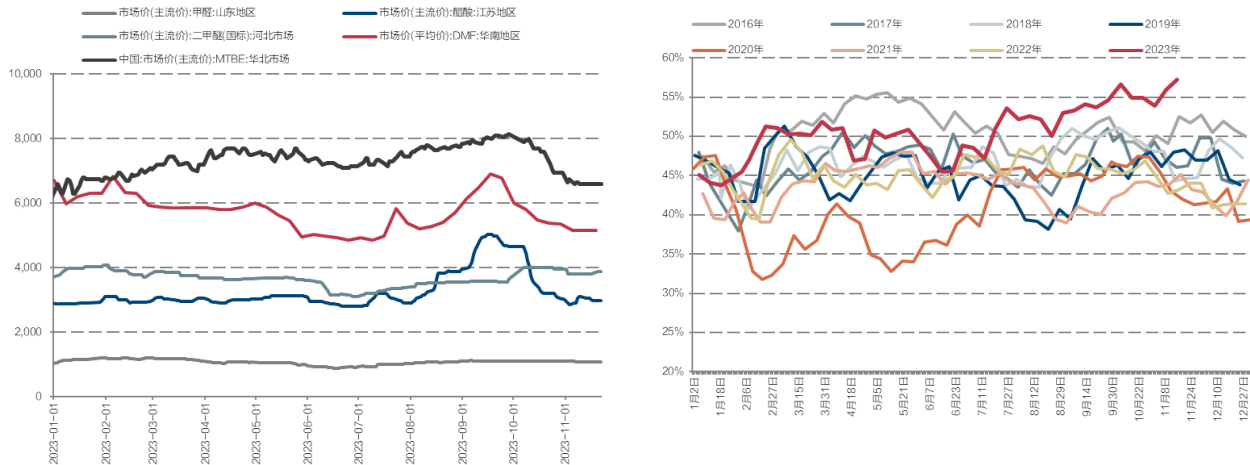
2023 年甲醇传统下游需求有所提升, 年均加权开工率达到 50%, 较 2022 年提升约 6 个百分点, 也处于往年开工最高值。精细化工产品对于甲醇需求量增加, 带来部分刚性需求。

2023 年传统下游中表现比较亮眼的是 MTBE, 理论生产利润年均值达到 1140 元/吨, 环比 2022 年利润涨幅约 300%, 行业高利润下维持较高开工率, 年均开工率 58% 左右, 较 2022 年上涨 7 个百分点。MTBE 装置是炼油厂必须配套的产品之一, 是炼厂轻烃类产品深加工向油品转移的主要方向, 利用气分装置后的醚前 C4 与甲醇醚化反应制得, 下游大部分作为汽油调合料使用。2022 年中国 MTBE 产品出口量达到 148.7 万吨, 以往保持在 5-20 万吨水平, 中国 MTBE 产品由之前的净进口转变成净出口。中国 MTBE 产品大幅出口的主要动力, 在于中国与国际市场的巨大套利空间, 山东 MTBE 价格始终处于对比价格类型的最低价格, 也就是国内市场价格始终低于国际市场价格。2023 年新加坡、马来西亚等地维持旺盛的需求, 中国 MTBE 仍有大量的出口, 1-10 月国内 MTBE 累计出口量 142.04 万吨, 累计同比上涨 11.76%。生产有利润, 出口可套利, 因此开工较往年大幅上行。

其余传统下游生产利润暂无起色, 华东醋酸理论生产利润年均值约为 765 元/吨, 较 2022 年降幅约 40%, 较 2021 年降幅更是达到 80%。盈利水平逐年降低, 但仍然较为可观, 年均开工率维持在 80% 左右, 与去年基本持平。甲醛行业维持亏损状态, 山东甲醛理论生产利润年均值-104 元/吨左右, 年均开工率在 30% 左右, 均与去年基本持平。二甲醚理论生产利润年均值 33 元/吨左右, 较去年利润延续缩窄, 年平均开工率仅有 9.7% 左右。

图: 甲醇传统下游价格 (单位: 元/吨)

图: 甲醇传统下游开工率 (单位: %)



数据来源: Wind 国信期货

数据来源: 卓创 国信期货

2023 年甲醇传统下游新增需求方面,在前两年行业高利润的吸引下,新建大批醋酸项目,近两年醋酸产能保持年增 100 万吨的速度,2023 年醋酸新增 120 万吨产能,折合甲醇需求约 72 万吨,由于该类项目属于一体化装置配套下游,长期来看对甲醇需求增加体量有限,短期来看或存在由于产能投产节奏导致的供需错配行情。同样,由于 MTBE 装置盈利能力较好,国内投建 MTBE 装置增多,2023 年 MTBE 预计新增产能 18 万吨左右,折合甲醇需求约 5.4 万吨。另有甲烷氯化物新增产能 26 万、DMF 新增产能 55 万吨等。整体来看,甲醇传统下游需求有增加趋势,一方面带来 150 万吨左右甲醇需求增量,另一方面国内甲醇消费格局再次呈现多元化发展态势。

表: 甲醇传统下游新增产能(单位:万吨/年)

产品名称	企业名称	产能	投产时间	产能折甲醇需求
MTBE	中石油广西石化	10	2023 年	5.4
	中石油广东石化	8	2023 年	
醋酸	华鲁恒升	80	2023 年	72
	恒力能源	40	2023 年	
DMF	广安前峰玖源	10	2022 年底	55
	河南瑞柏	10	2022 年底	
	华鲁恒升	15	2023 年	
	鲁西化工	20	2023 年	
甲烷氯化物	东营华泰	16	2023 年	20.28
	九江九宏	10	2023 年	

数据来源: 国信期货整理

### 三、结论及操作建议

甲醇自身供需角度来看,供应端,冬季甲醇装置检修量不多,天然气甲醇装置存在季节性降负预期,煤制甲醇整体运行稳定,国内供应端仍然较为宽松。国际供应方面,外盘装置开工偏高,装港量稳定增加,进口压力不减。需求端,甲醇制烯烃利润欠佳,传统下游需求逐步进入淡季,冬季采暖季开始后,甲醇作为清洁燃料的需求略有提升,整体下游需求仍然处于放缓态势。估值角度来说,国际原油及天然气价格区间震荡,煤价冬季存在一定支撑。2024 年整体来看,甲醇基本面矛盾不大,估值角度来看支撑仍在,价格

或维持震荡格局。

操作建议：单边波段思路，跨期 1-5 正套、5-9 反套，跨品种做空烯烃利润为主。

分析师：郑浙予

从业资格号：F3016798

投资咨询号：Z0013253

邮箱：15291@guosen.com.cn

电话：021-55007766-6662

作者简介：

郑浙予，国信期货有限责任公司甲醇研究员，中国青年政治学院硕士，中级经济师，2015 年从业，郑商所甲醇高级分析师。在“证券时报”、“期货日报”等专业类财经报刊发表大量专业文章。目前主要负责甲醇期货的研究工作，有完整的研究体系、熟悉期货套期保值，具有多家大型机构套期保值服务经验。

#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。