



震荡中等待 OPEC 会议指引

2024 年 5 月 31 日

原油月报

报告要点:

创元研究

油价在经历交易地缘大涨大落后，因中东冲突局限在巴以之间并未扩散，本月油价主要交易供需，波动性明显下滑。除五一归来第一周单边跌后，油价保持震荡走势。主因供需并未给出大的驱动，夏季汽油旺季油价供需预期转紧，但当前来看需求依然疲软，劈叉之下油价等待 OPEC 会议指引。

创元研究能化组
研究员：高赵
邮箱：gaoz@cyqh.com.cn
投资咨询资格号：Z0016216

供应方面，原油在 OPEC+ 减产主导下供需基本平衡，一季度 OPEC+ 产量变化不大，4 月 OPEC+ 产量小幅下滑，主因俄罗斯减产。从减产执行情况来看，OPEC+ 执行效果一般，合计产量超过配额，主要超产国在阿联酋、伊拉克、俄罗斯、哈萨克斯坦。当前 OPEC+ 剩余产能在十年间高位，其中沙特拥有 300 万桶/日以上产能剩余，高油价可能刺激减产执行不佳及 2025 年部分国家的增产。对于即将召开的 OPEC 会议，市场预期维持减产规模至下半年，若未能给出更大幅度的减产，仍支撑供需但无法驱动油价上行。

需求方面，关注汽油需求旺季带动的美国、全球需求改善的兑现情况。从全球裂差来看，汽油裂差仍在下滑，对油价形成拖累。美国夏季旅游预期良好，但本周 EIA 成品油全面累库，汽油累库幅度较大，现实情况不佳。中国及印度方面，需求也有所回落。国内主营炼厂检修而地炼在利润影响下开工水平低，炼厂原油需求增速下滑，印度在 3-4 月也将经历需求季节性环比回落。

总体而言，我们预期在美国汽油消费旺季下，美国原油需求提升，汽油和原油的库存将同步去化。同时，考虑到供需两端影响，由于供应增量有限，预计在汽油需求带动下，全球原油将在 6 月出现 164 万桶/日的供需缺口，油价有望维持高位运行。

风险：美国汽油需求不佳、汽油裂差下行、OPEC+ 增产行为

目录

一、 价格表现.....	3
1.1 回顾：地缘大涨大落后，交易供需、波动性下降.....	3
1.2 价差：汽油裂差仍在走弱，成品油需求现实疲软.....	4
1.3 月差：两大油即期价差转为顺价结构，月差回落.....	5
二、 供应情况.....	7
2.1 OPEC+：减产帮助供需平衡，一季度产量变化不大.....	7
2.2 OPEC+：执行效率整体不佳，两大超产国补偿性减产.....	8
2.2 OPEC+：剩余产能十年间高位，高油价可能刺激增产.....	9
2.3 OPEC+：市场预期维持减产规模至下半年.....	10
2.4 非 OPEC+：减产大框架下，这一端为主要风险.....	11
2.5 美国：石油钻井减少，产量增幅受限.....	12
三、 需求情况.....	13
3.1 美国：夏季旅游拉开良好序幕，汽油需求改善.....	13
3.2 全球：5-6月美国及全球石油需求将同步改善.....	14
3.3 中国：地炼开工水平低，炼厂原油需求增速下滑.....	16
3.4 印度：石油需求增速季节性环比回落.....	17
四、 库存情况.....	18
五、 供需展望.....	19

一、价格表现

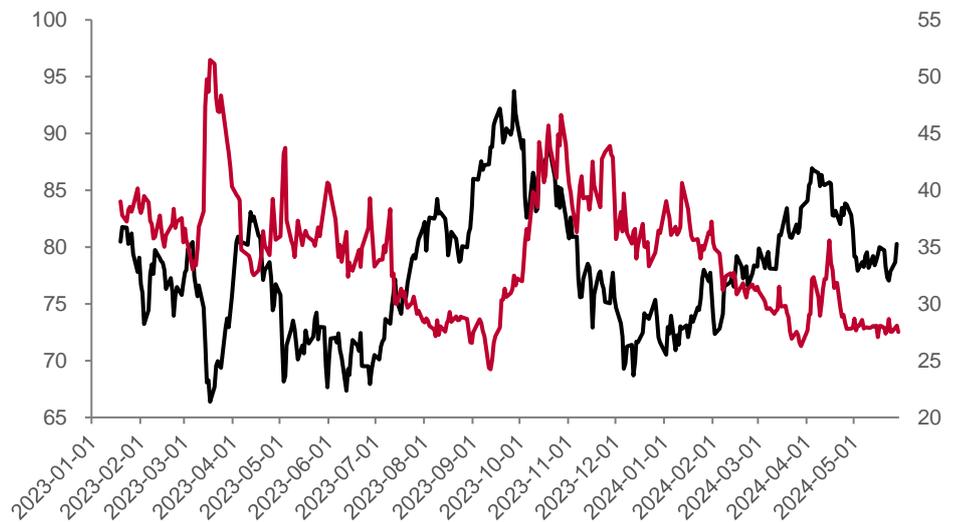
1.1 回顾：地缘大涨大落后，交易供需、波动性下降

五一节后第一周走出单边下跌，WTI 按收盘价计累计跌幅接近 5 美金，与地缘、宏观、供需三大因素有关。地缘方面，巴以谈判在假期内传出有望达成的预期；宏观方面，假期内公布的非农就业报告显示就业市场降温及薪资增幅放缓，对美国经济有所担忧；供需方面，截至 4 月 26 日的 EIA 原油库存+726.万桶，录得 2 月初以来最大累库幅度，累库下担忧需求端风险。

随后在本月保持震荡行情，WTI 波动区间 78-80 美金，尽管地缘方面边际恶化，但局限在巴以和俄乌范围并未有所扩大，供需方面未给出明确驱动。具体来看，巴以和谈失败后以色列依然在进行拉法行动，加之俄乌冲突不断针对能源设施；美国原油库存去库，炼厂开工提升，汽油端需求疲软但旺季预期仍在，供应端市场普遍预期 OPEC+ 延长减产至下半年；美国就业及消费市场降温，经济数据不佳改善降息预期。

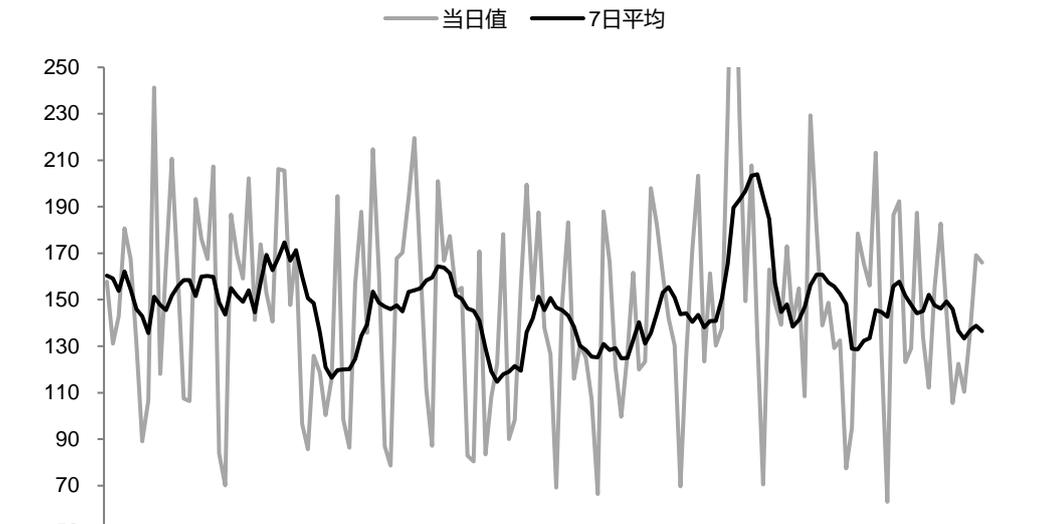
波动来看，在大幅走跌的过程中原油波动急剧下滑，随后原油进入震荡期市场波动维持在低点，博弈程度明显下滑。

图：WTI 收盘价 VS 波动率（右轴、红线）



资料来源：Wind、创元研究

图：地缘政治风险指数

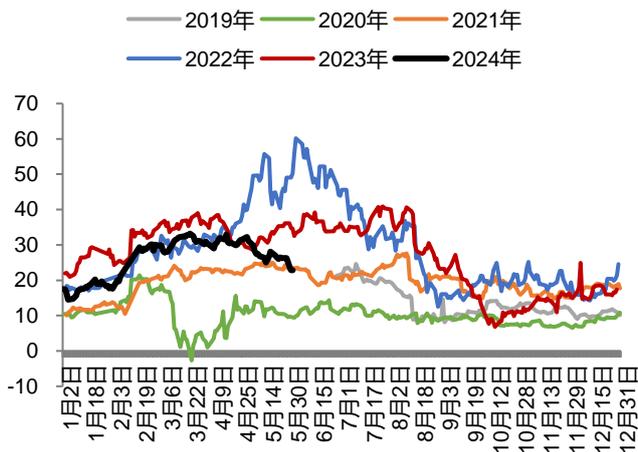


资料来源：Wind、创元研究

1.2 价差：汽油裂差仍在走弱，成品油需求现实疲软

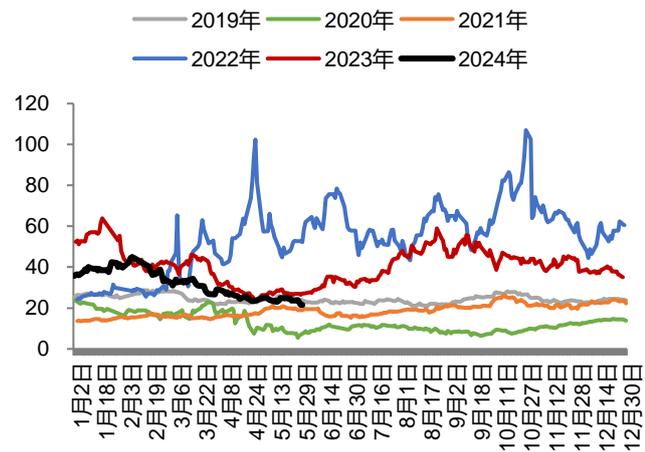
自4月中上旬以来，汽油裂解价差转弱，截至5月30日，美国、欧洲、新加坡汽油裂解价差分别在22.85美元、13.88美元、4.94美元，较上月末下滑幅度分别在26.53%、31.83%、59.64%，并且在本周汽油裂差回落明显，显著低于前两年同期水平。

图：美国汽油裂解（美元/桶）



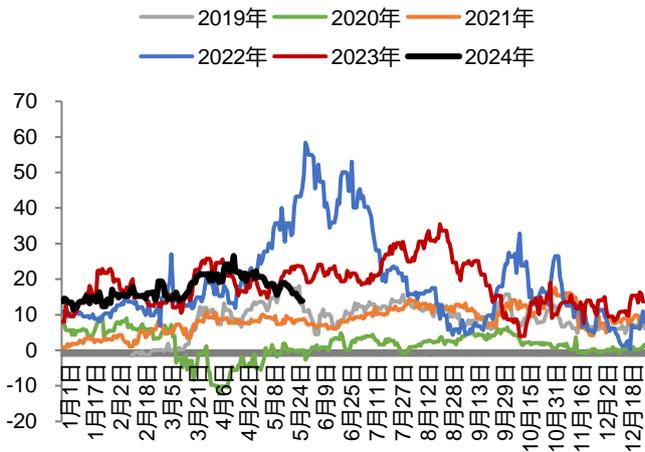
资料来源：Wind、创元研究

图：美国柴油裂解（美元/桶）



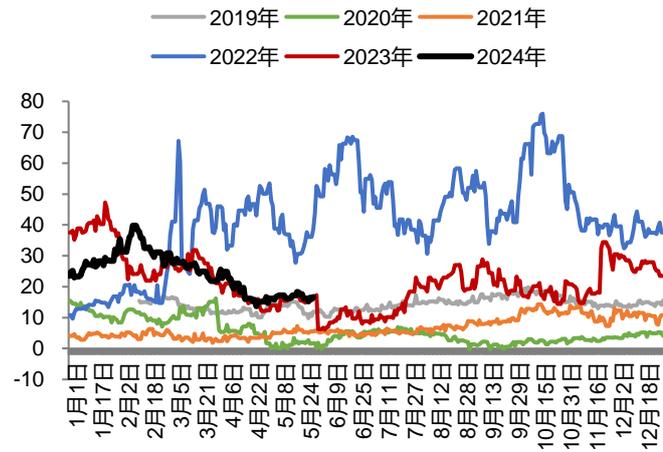
资料来源：Wind、创元研究

图：欧洲汽油裂解（美元/桶）



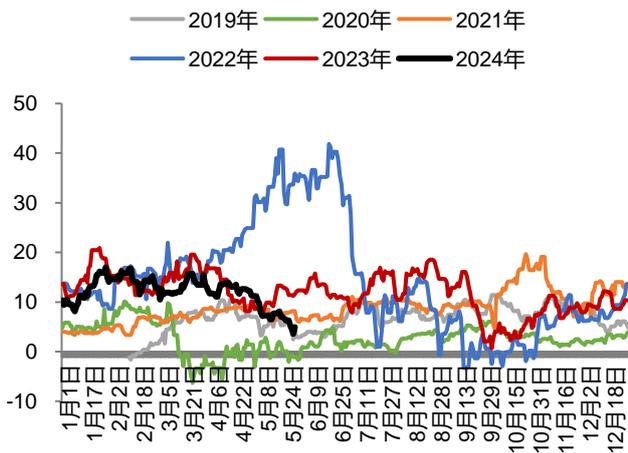
资料来源：Wind、创元研究

图：欧洲柴油裂解（美元/桶）



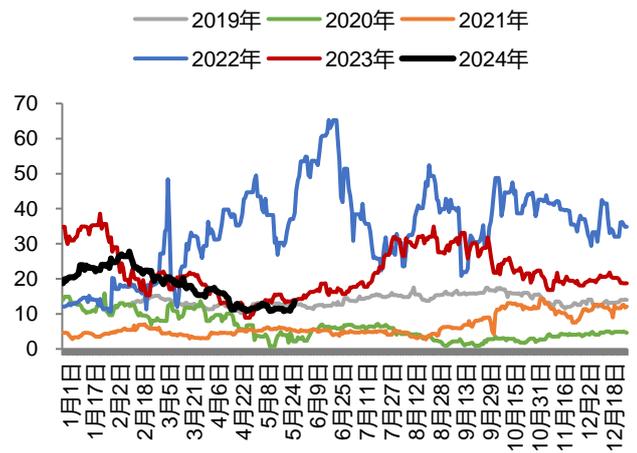
资料来源：Wind、创元研究

图：新加坡汽油裂解（美元/桶）



资料来源：Wind、创元研究

图：新加坡柴油裂解（美元/桶）

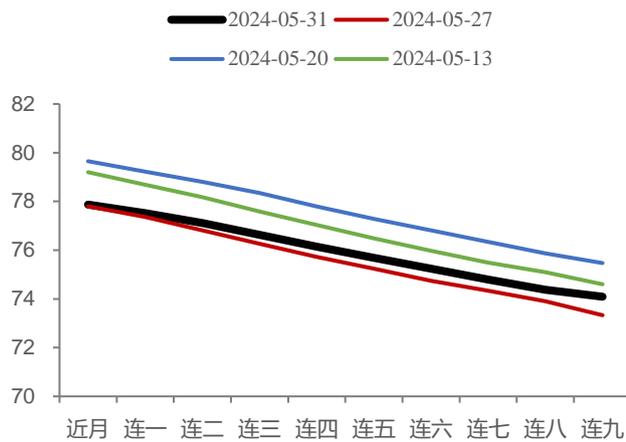


资料来源：Wind、创元研究

1.3 月差：两大油即期价差转为顺价结构，月差回落

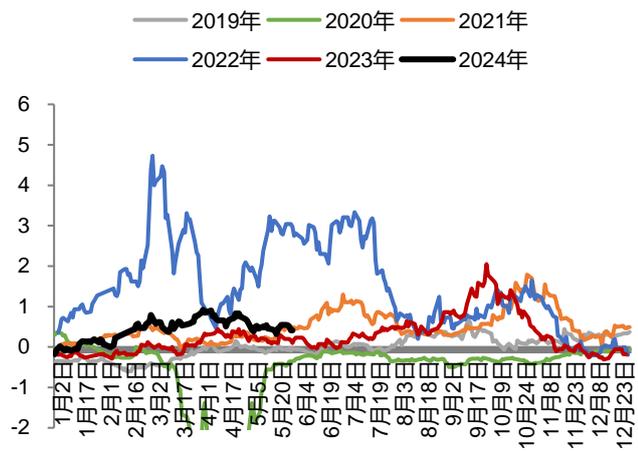
自4月中上旬以来，汽油裂解价差转弱，截至5月30日，美国、欧洲、新加坡汽油裂解价差分别在22.85美元、13.88美元、4.94美元，较上月末下滑幅度分别在26.53%、31.83%、59.64%，并且在本周汽油裂差回落明显，显著低于前两年同期水平。

图：WTI 月间结构（美元/桶）



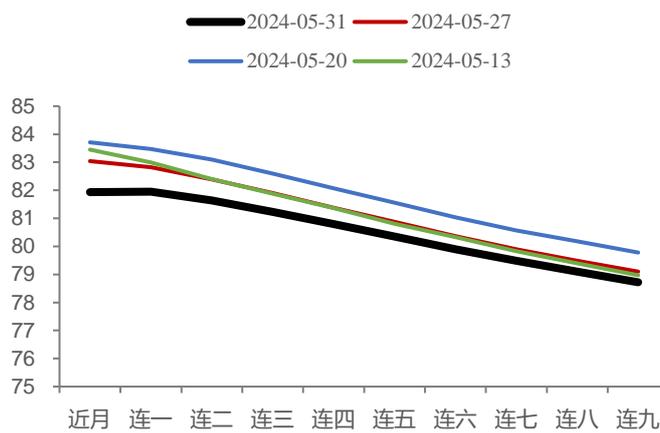
资料来源：Wind、创元研究

图：WTI01-02（美元/桶）



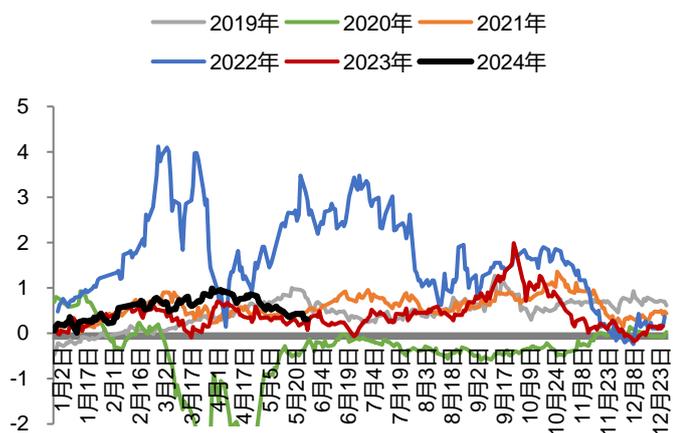
资料来源：Wind、创元研究

图：布伦特月间结构（美元/桶）



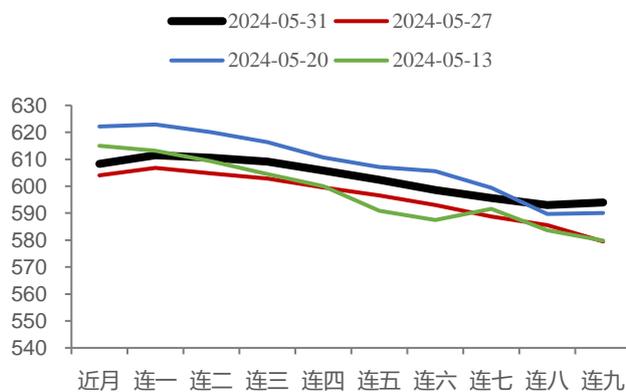
资料来源：Wind、创元研究

图：BRENT01-02（美元/桶）



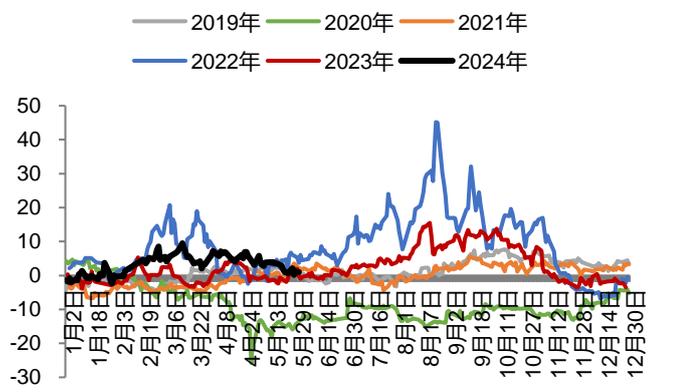
资料来源：Wind、创元研究

图：SC 月间结构（元/桶）



资料来源：Wind、创元研究

图：SC01-02（元/桶）



资料来源：Wind、创元研究

二、供应情况

2.1 OPEC+：减产帮助供需平衡，一季度产量变化不大

自 2022 年 7 月开始减产以来，OPEC+减产总量约为 586 万桶/日，相当于全球需求的 5.7%，帮助稳定了石油市场供需平衡。

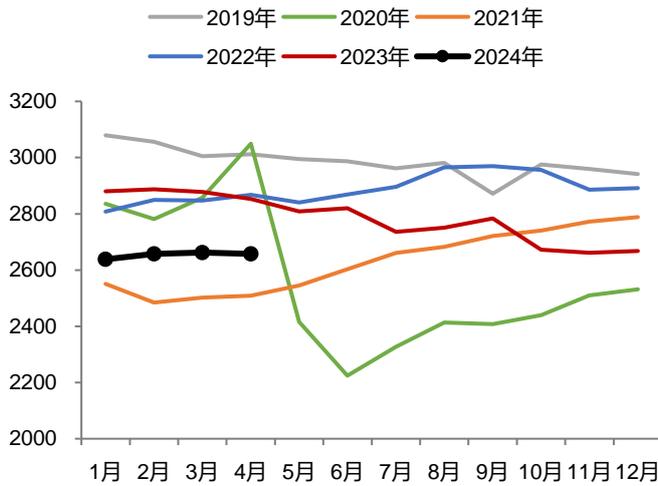
4 月产量相比 3 月变动有限：OPEC 月报显示 OPEC4 月总产量 2657.5 万桶/日，环比减少 4.8 万桶/日，变动很小，产量增加以刚果（金）和伊朗为主，产量下降以尼日利亚、伊拉克和委内瑞拉为主。OPEC+4 月总产量 1444.5 万桶/日，环比减少 19.8 万桶/日，产量增加以巴林为主，产量下降以俄罗斯和哈萨克斯坦为主，其中俄罗斯 4 月减产幅度高达 15.4 万桶/日。

图：OPEC+产量

	国家	2024-04	2024-03	变化	%变化
核心产油国	沙特	902.9	902.7	0.2	0.02%
	伊拉克	418.1	421.2	-3.1	-0.74%
	阿联酋	293.0	292.5	0.5	0.17%
	科威特	243.6	243.0	0.6	0.25%
	尼日利亚	135.4	140.0	-4.6	-3.29%
其他小国	阿尔及利亚	90.9	90.8	0.1	0.11%
	加蓬	21.9	22.2	-0.3	-1.35%
	赤道几内亚	4.9	5.8	-0.9	-15.52%
	刚果（布）	27.1	25.0	2.1	8.40%
豁免国	伊朗	321.2	319.8	1.4	0.44%
	利比亚	117.9	117.1	0.8	0.68%
	委内瑞拉	80.9	82.2	-1.3	-1.58%
非OPEC	俄罗斯	930	945	-15.0	-1.59%
	哈萨克斯坦	159	162	-3.0	-1.85%
	墨西哥	160	159	1.0	0.63%
	阿曼	76	76	0.0	0.00%
	阿塞拜疆	48	48	0.0	0.00%
	其他国家	73	76	-3.0	-3.95%
		OPEC	2657.5	2662.3	-4.8
	OPEC+	1446	1466	-20.0	-1.36%

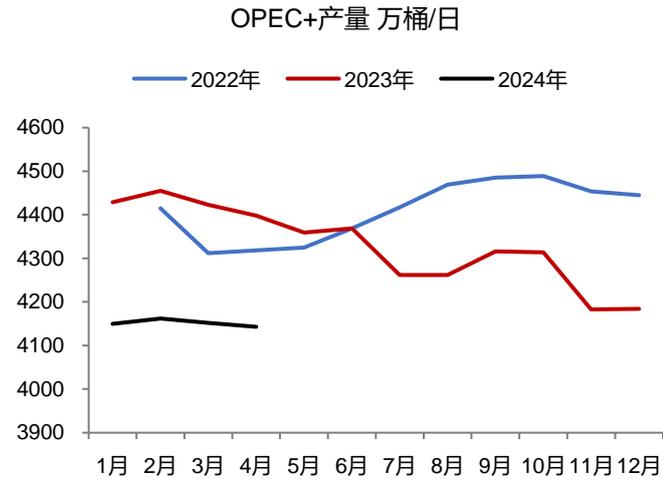
资料来源：OPEC、创元研究

图：OPEC 产量万桶/日万桶/日



资料来源：OPEC、创元研究

图：OPEC+产量（万桶/日）

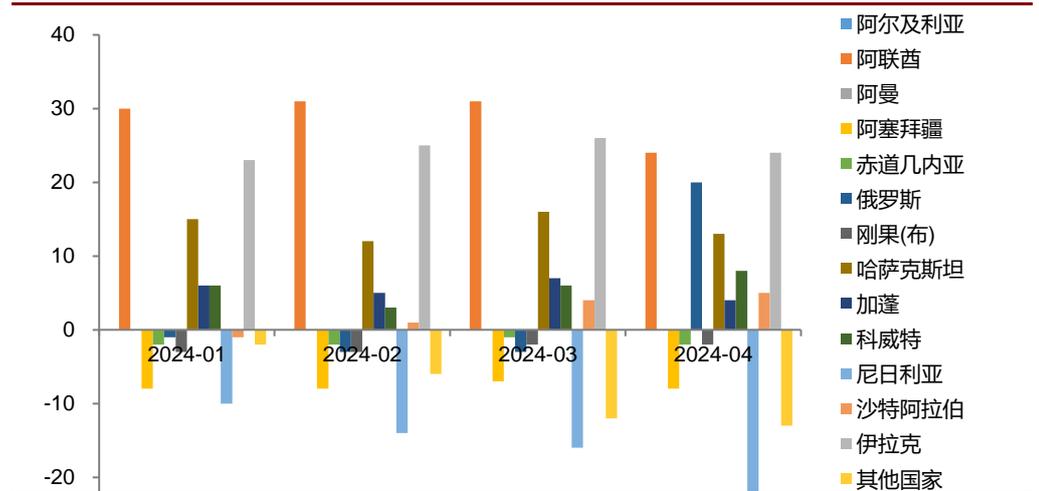


资料来源：OPEC、创元研究

2.2 OPEC+：执行效率整体不佳，两大超产国补偿性减产

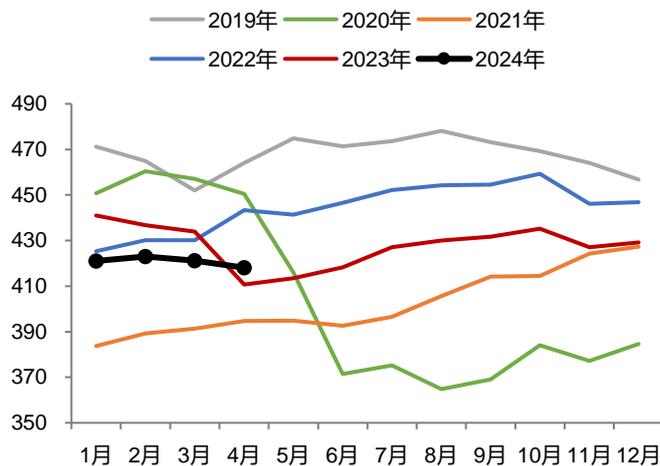
从自愿减产国的执行率来看，减产执行效率整体不佳，4月，OPEC9国产量2162万桶，超过配额2122万桶；OPEC+19国产量3448万桶，超过配额3397万桶。减产执行进度欠佳的主要为伊拉克、哈萨克斯坦、俄罗斯和阿联酋4国，距离产量目标较远。OPEC公报显示伊拉克及哈萨克斯坦将从5月开始执行补偿减产计划，针对一季度的超产，伊拉克在5至12月的每月日均补偿计划分别为5/5/5/5/5/10/10/15.2万桶，累计共60.2万桶/日，哈萨克斯坦4月超产10万桶/日，5至12月的每月日均补偿计划分别为1.8/0/0/13.1/0/29.9/4/0万桶，累计共48.9万桶/日，扣除4月的超产后，其补偿减产累计为38.9万桶/日。

图：OPEC+产量与配额差值（万桶/日）



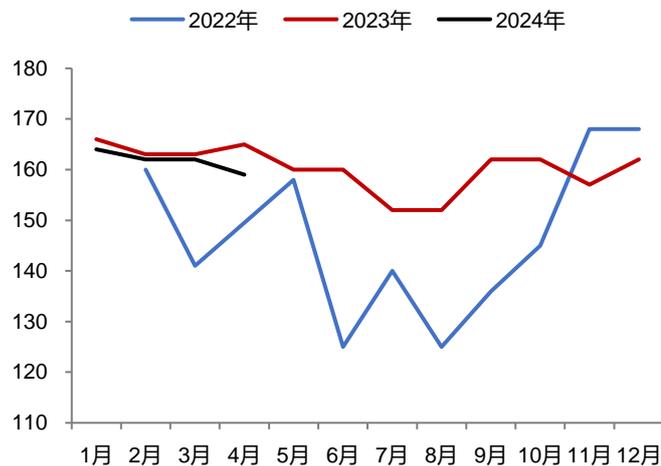
资料来源：EIA、创元研究

图：伊拉克产量万桶/日



资料来源：OPEC、创元研究

图：哈萨克斯坦产量万桶/日



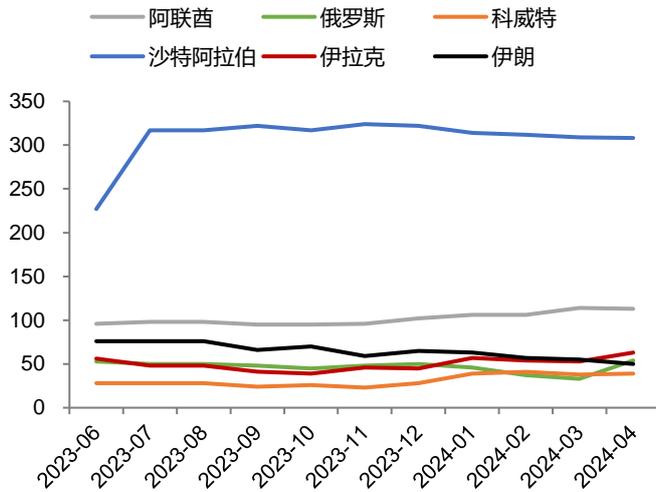
资料来源：OPEC、创元研究

2.2 OPEC+：剩余产能十年间高位，高油价可能刺激增产

OPEC+中，俄罗斯剩余产能在 54 万桶/日，主要的产能剩余集中在 OPEC，其中沙特剩余产能在 308 万桶/日、阿联酋剩余产能在 113 万桶/日、伊拉克剩余产能在 63 万桶/日、伊朗剩余产能在 50 万桶/日、科威特剩余产能在 39 万桶/日。

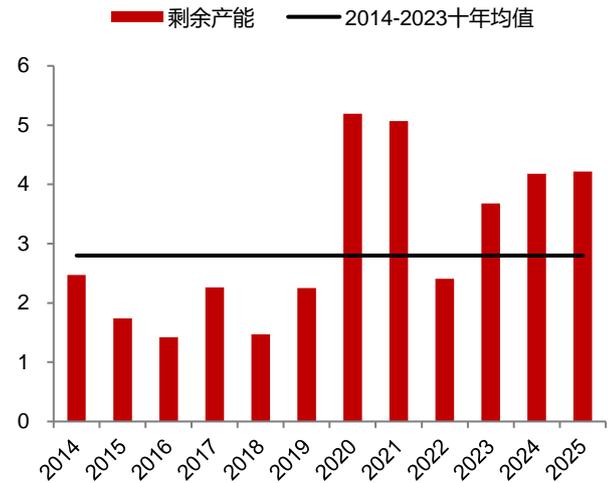
OPEC 剩余产能在十年间高位，418 万桶/日，高油价引发对增产及减产执行率低的担忧。

图：OPEC+主要产油国产能剩余 万桶/日



资料来源：OPEC、创元研究

图：OPEC 剩余产能 百万桶/日



资料来源：OPEC、创元研究

2.3 OPEC+：市场预期维持减产规模至下半年

5月14日，OPEC内部重启对产能的激烈讨论，阿联酋、伊拉克、哈萨克斯坦等国明年的增产的可能正在被评估。将部分减产延长到2025年的条件可能是在2024年晚些时候就成员国的产能数据达成一致。

时隔半年，OPEC+将在6月2日，以视频会议形式召开三场会议，第188次OPEC会议、第54次联合部长级监测委员会和第37次OPEC+部长级会议。OPEC+部长级会议最终决定产量政策，JMCC会议审核市场供求形势与减产协议执行情况并提出产量政策建议提交至部长级会议批准。

三位消息人士表示，周日达成的协议可能包括将366万桶/日减产部分或全部延长至2025年，以及220万桶/日减产的部分或全部延长至2024年第三或第四季度。将部分减产延长到2025年的条件可能是在2024年晚些时候就成员国的产能数据达成一致。

根据最新的芝商所OPEC+观察工具显示，越来越多市场预期OPEC将维持现有减产规模并延长至下半年，而关于额外减产的预期越来越弱。此前，EIA也在其最新月报中展现该判断。

目前市场已定价维持减产，如果会议能给出超额度的减产目标，将有进一步利多。总体上，会议的关注点在于下半年减产的执行效率与明年的增产情况。

图：OPEC 会议安排

OPEC Meetings

Here you can find details of forthcoming OPEC events.

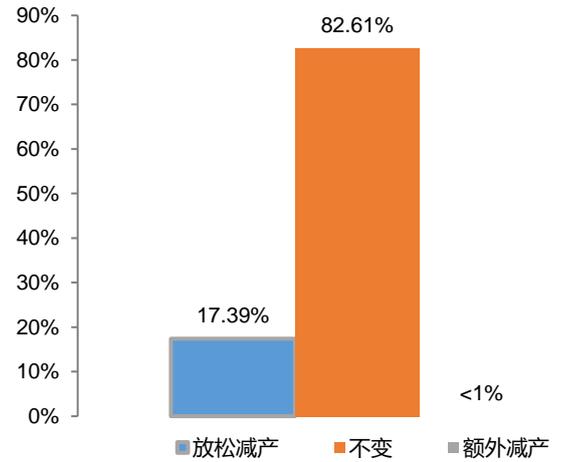
188th OPEC Conference, 54th JMMC Meeting and 37th ONOMM to be held via videoconference on 2 June 2024

Vienna, Austria
23 May 2024

The 188th Meeting of the OPEC Conference, the 54th Meeting of the Joint Ministerial Monitoring Committee (JMMC) and the 37th OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting (ONOMM) will convene via videoconference on Sunday, 2 June 2024.

资料来源：OPEC、创元研究

图：CME OPEC+观察



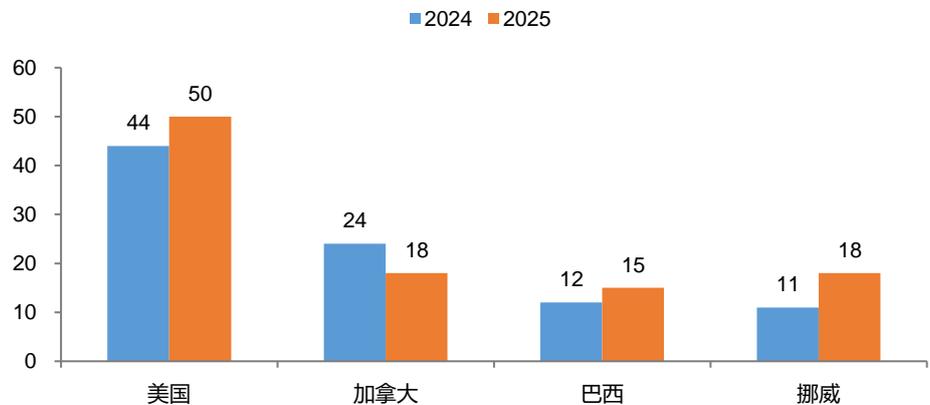
资料来源：CME、创元研究

2.4 非 OPEC+：减产大框架下，这一端为主要风险

OPEC 预测 2024 年世界石油供应增量主要集中在美国、加拿大、巴西、挪威，四国共计 91 万桶/日，其中美国占据一半，为最重要的全球供应增量国。

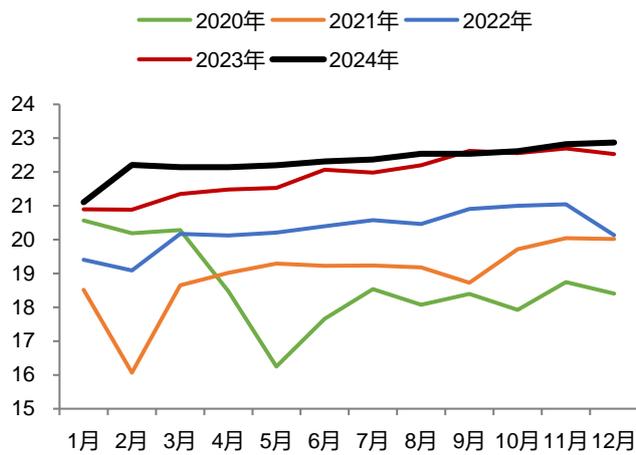
根据 EIA 数据，非 OPEC+ 国家的主要增量国，美国、加拿大、巴西下半年相对上半年的供应同比增速有所回落，仅挪威能给出更高的同比增速。总体来看，非 OPEC+ 的供应增量风险在预期内难以体现，我们依旧关注 OPEC+ 内部的产量情况。

图：2024-2025 非 OPEC+ 供应增量 万桶/日



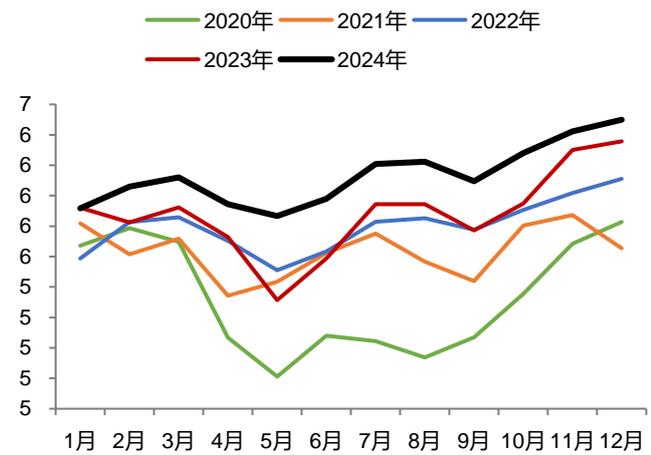
资料来源：EIA、创元研究

图：美国原油及其他液体燃料产量 百万桶/日



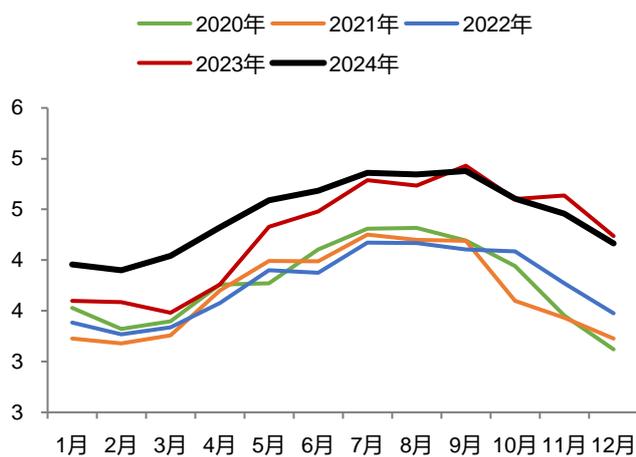
资料来源：EIA、创元研究

图：加拿大原油及其他液体燃料产量 百万桶/日



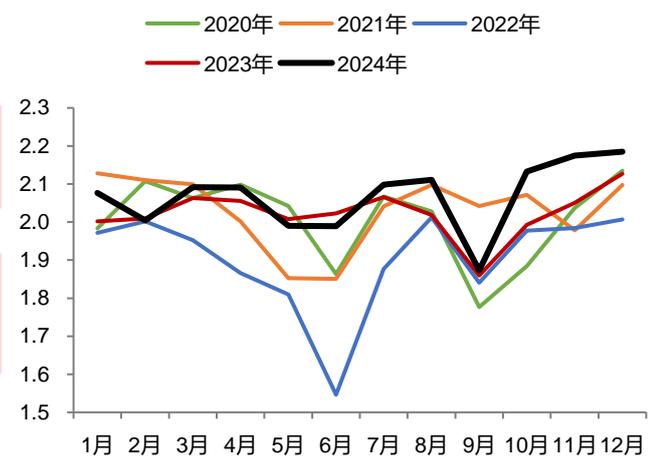
资料来源：EIA、创元研究

图：巴西原油及其他液体燃料产量 百万桶/日



资料来源：EIA、创元研究

图：挪威原油及其他液体燃料产量 百万桶/日



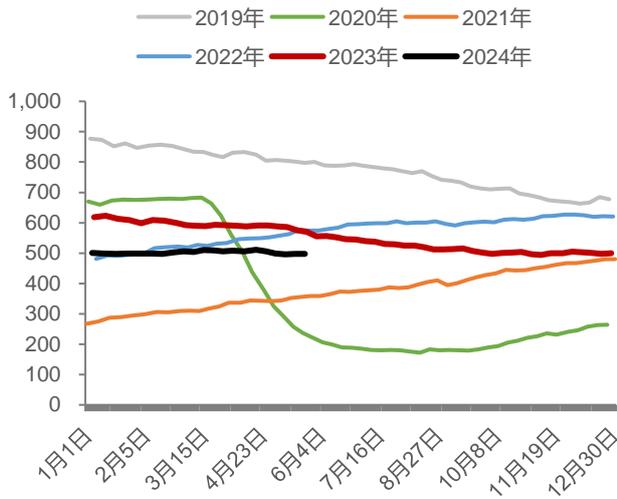
资料来源：EIA、创元研究

2.5 美国：石油钻井减少，产量增幅受限

今年来看，钻井较去年明显下滑，美国石油产量保持在在 1310 万桶/日。

4 月，美国在钻井数 4510，完井数 858，新井数 864。页岩油从开始钻井，到完井出油大概需要 6-9 个月时间，所以钻机数量要领先原油产量。截至到目前，产量同比增速已经给到 50 万桶以上水平，高于 EIA 预测的全年 44 万桶/日的平均增速。因此，两个角度结合来看下半年的产量增速受限。

图：美国石油钻井总数台



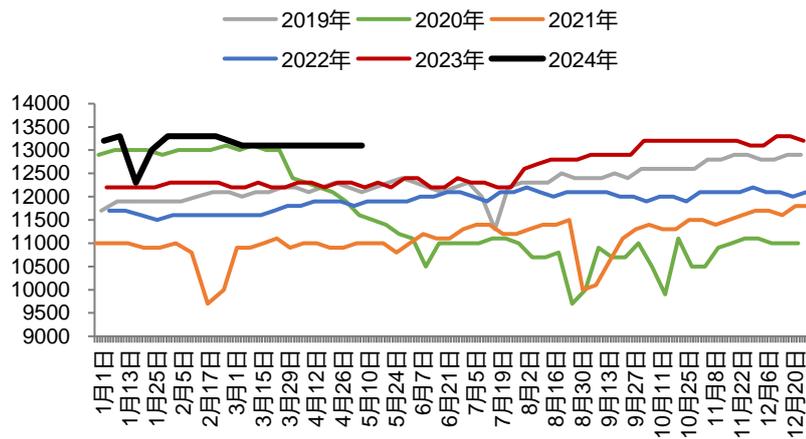
资料来源：贝克休斯、创元研究

图：美国钻井数



资料来源：EIA、创元研究

图：美国原油产量千桶/日



资料来源：EIA、创元研究

三、需求情况

3.1 美国：夏季旅游拉开良好序幕，汽油需求改善

美国汽油消费中约 95% 为交通出行所用，美国汽油消费的多少可以从出行数据来观测。根据美国联邦公路管理局公布的美国车辆行驶里程，每年 2 月为出行最低点，5-8 月为出行高峰。今年一季度的美国车辆行驶里程同比增速在 1.42%；根据 AAA 预测，今年将士阵亡纪念日期间将有 4380 万人离家至少 50 英里（80 公里），同比去年增加 4%，其中 88% 选择汽车出行。这将是记录以来第二繁忙的阵亡将士纪念日周末，将接近 2005 年的 4400

万人次，暗示今年即将到来的夏季旅游旺季。

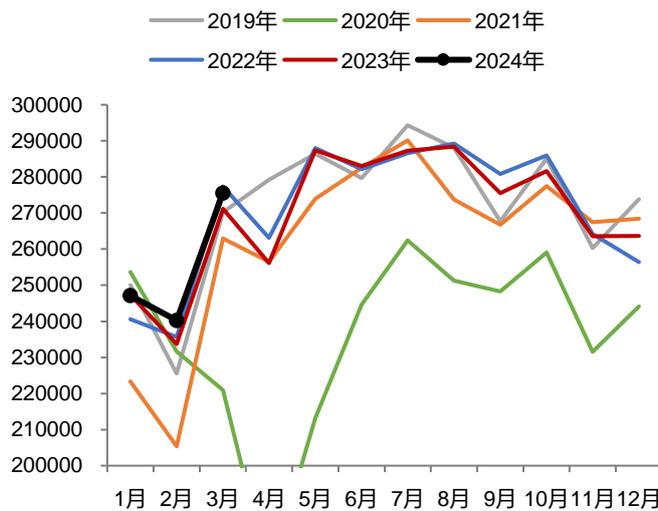
从汽油需求数据来看，1-3月，美国汽油需求同比增速在-0.57%，4月汽油需求走弱至875万桶/日，同比增速降至-3%，汽油需求走弱下汽油裂解价差走弱，5-6月汽油需求将迎来环比和同比的同步改善。

图：全球石油供需平衡 百万桶/日



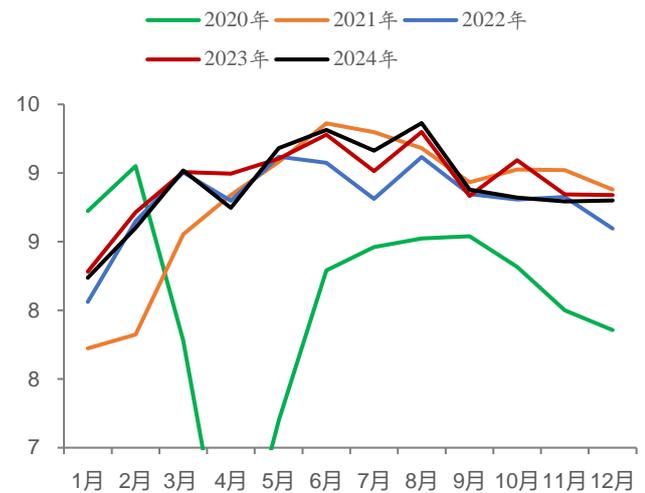
资料来源：AAA、创元研究

图：美国车辆行驶里程（百万英里）



资料来源：Wind、创元研究

图：美国汽油需求 百万桶/日



资料来源：EIA、创元研究

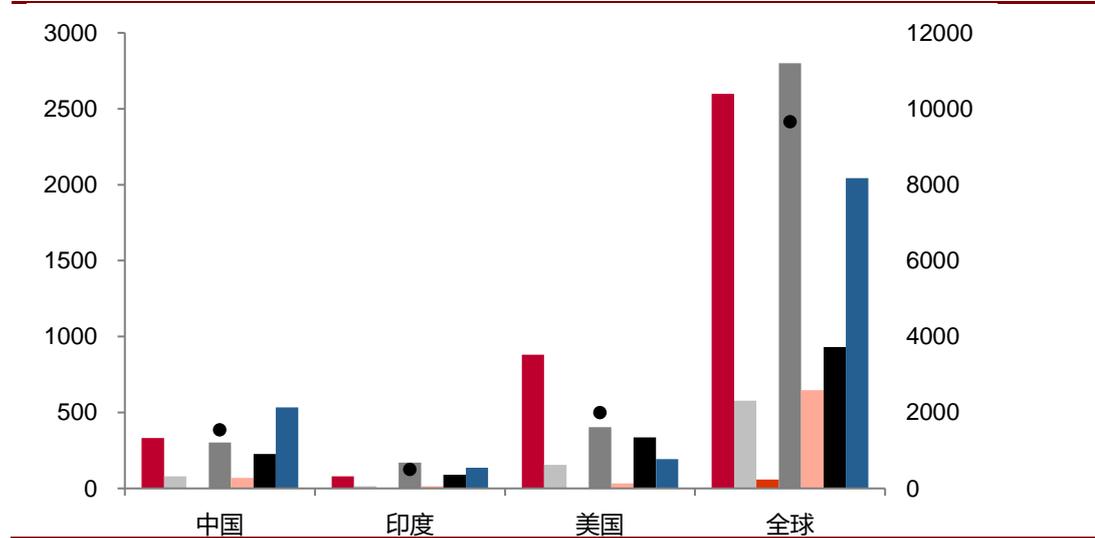
3.2 全球：5-6月美国及全球石油需求将同步改善

2023年，美国石油产品消费以汽油为主，占比在47%，馏分燃料油占比21%；相比全球水平27%，美国的汽油消费占比显著偏高，且更高于中国、印度水平。2022年，全球车用汽油日均消费2599万桶，其中美国881万桶，美国汽油占比全球汽油消费1/3：

因此，汽油的消费旺季会带动美国整体石油产品消费的走强，甚至也会带

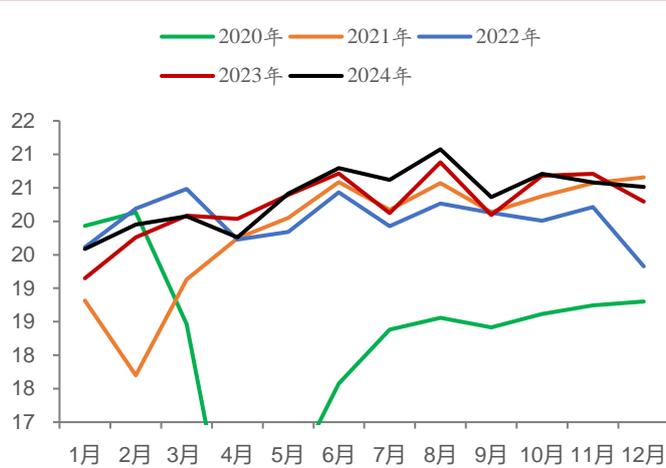
动全球石油需求；今年来看，夏季汽油需求旺季依然将兑现，美国石油需求也将有所改善。将带动全球5-6月石油需求同步提升。

图：2022年全球精炼石油产品日均消费量万桶/日



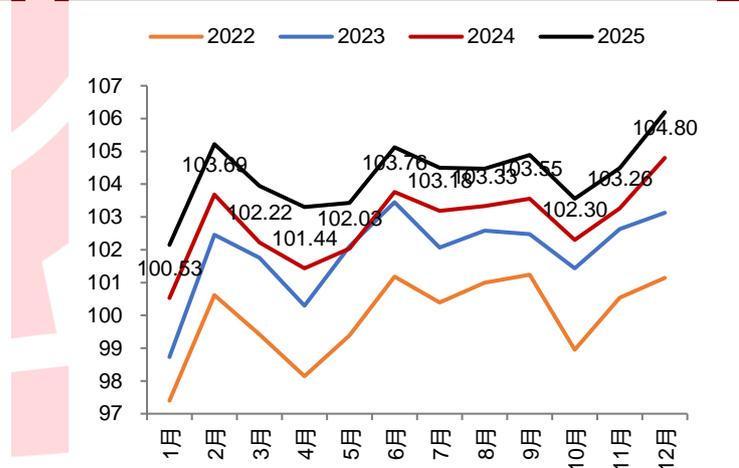
资料来源：EIA、创元研究

图：美国石油需求百万桶/日



资料来源：EIA、创元研究

图：全球石油需求百万桶/日



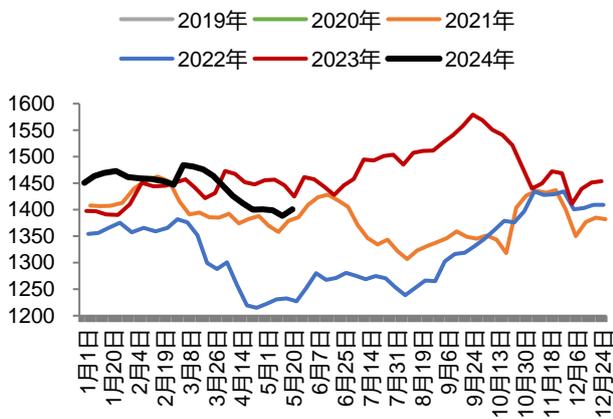
资料来源：EIA、创元研究

3.3 中国：地炼开工水平低，炼厂原油需求增速下滑

4月，中国进口原油4473万吨，当月同比5.9%，1-4月累计进口原油18207万吨，累计同比2%，低于去年同期4.6%的累计同比增速，石油需求增速下滑。

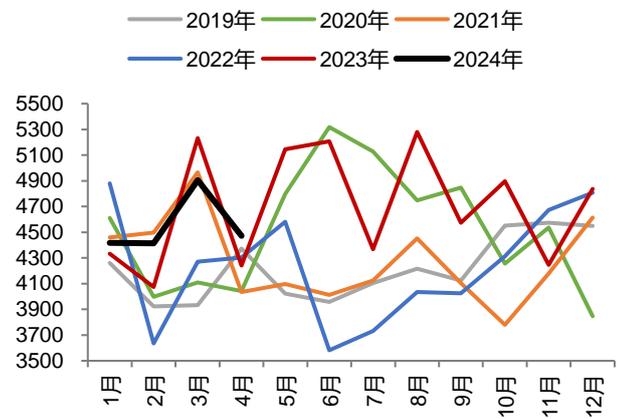
受到高油价成本和油品需求相对不佳的影响，主营炼厂炼油毛利在4月快速回落至五年均值以下水平，主营炼厂原油加工量下滑；地炼方面，今年的利润表现相对主营炼厂更差，4月原油加工量下滑更加显著，低于此前3年同期水平。总体上，当前原油加工量同比偏低，随着主营炼厂检修回归将有一定改善，但更大程度的改善还需看利润修复。

图：中国原油加工量万吨



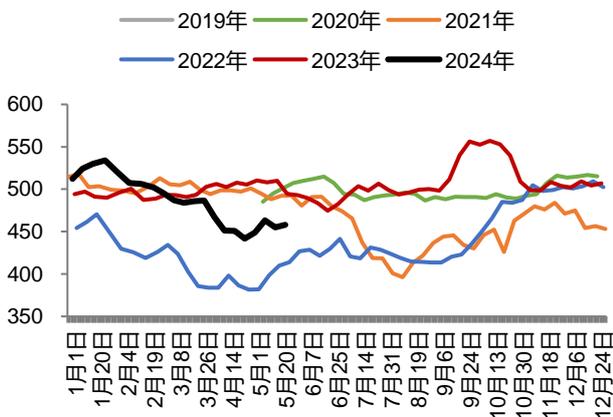
资料来源：钢联、创元研究

图：原油进口当月值万吨



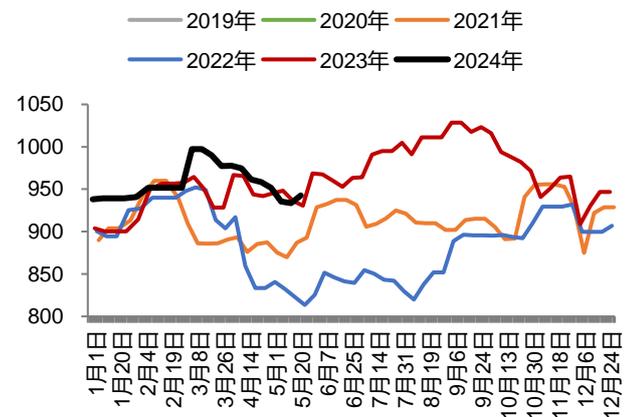
资料来源：钢联、创元研究

图：独立炼厂原油加工量万吨



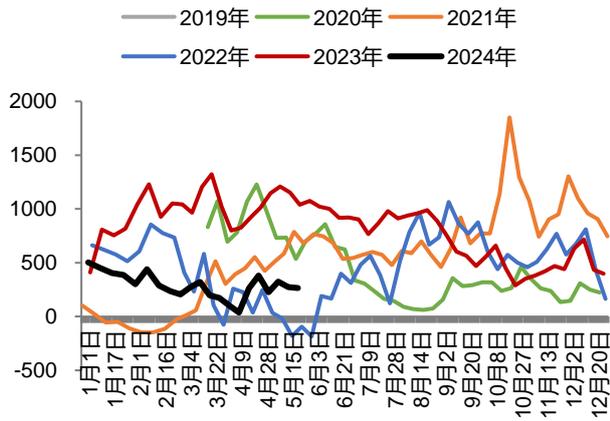
资料来源：钢联、创元研究

图：主营炼厂原油加工量万吨



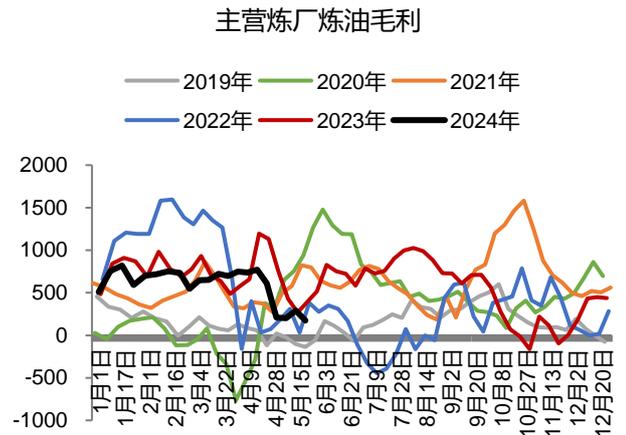
资料来源：钢联、创元研究

图：独立炼厂炼油毛利 元/吨



资料来源：钢联、创元研究

图：主营炼厂炼油毛利 元/吨



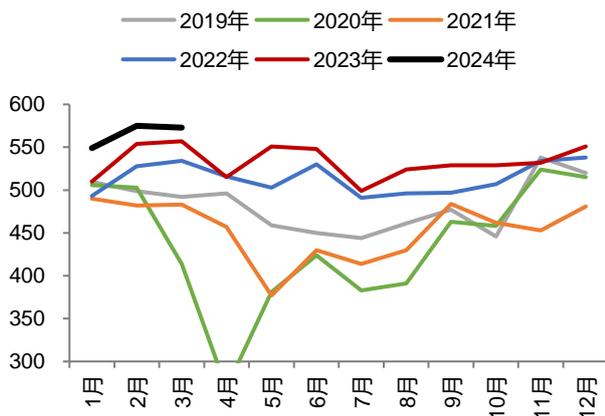
资料来源：钢联、创元研究

3.4 印度：石油需求增速季节性环比回落

3月，印度石油需求573万桶/日，当月同比增加2.87%，相对上月增速下滑，1-3月累计石油需求同比增加4.69%；

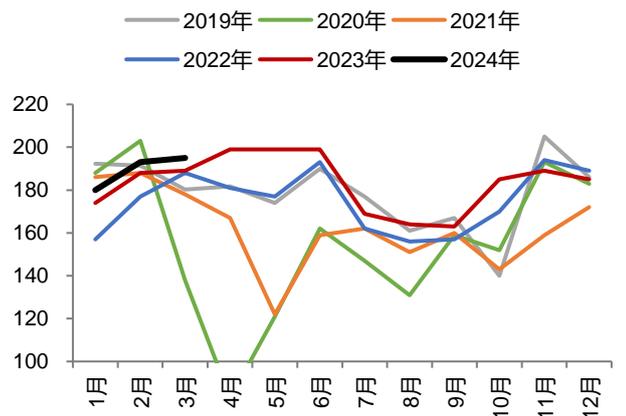
柴油需求195万桶/日，当月同比增加3.09%，1-3月累计石油需求同比增加3.17%；LPG需求98万桶/日，当月同比增加7.07%，1-3月累计增加8.89%；汽油需求91万桶/日，当月同比增加7.29%，1-3月累计增加7.06%。

图：印度石油需求 万桶/天



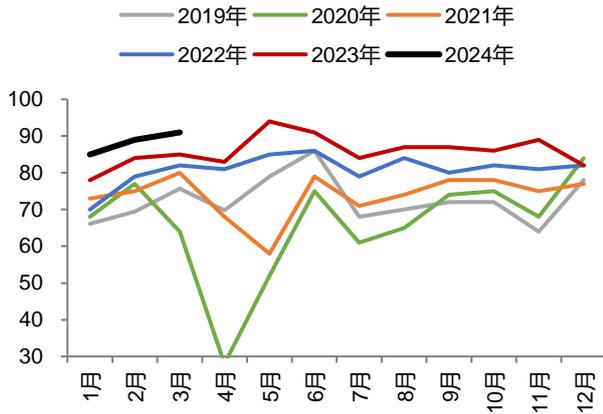
资料来源：Wind、创元研究

图：印度柴油需求 万桶/天



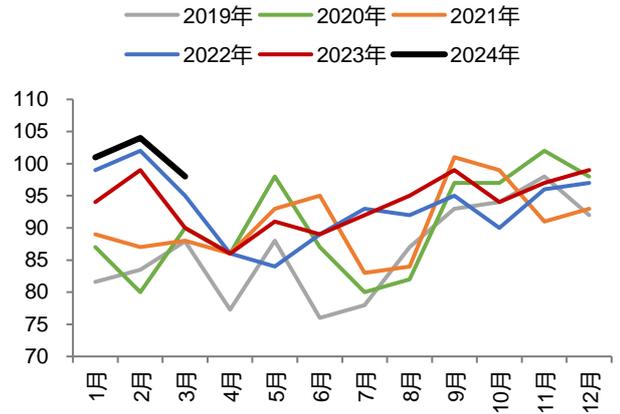
资料来源：Wind、创元研究

图：印度汽油需求万桶/天



资料来源：Wind、创元研究

图：印度 LPG 需求万桶/天



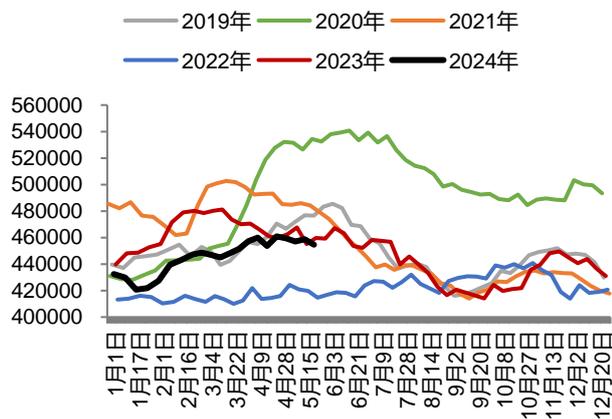
资料来源：Wind、创元研究

四、库存情况

上周相继公布的 API 和 EIA 数据，均显示原油超预期降库，美国炼厂开工上周回升 2.6%，带动原油去库。

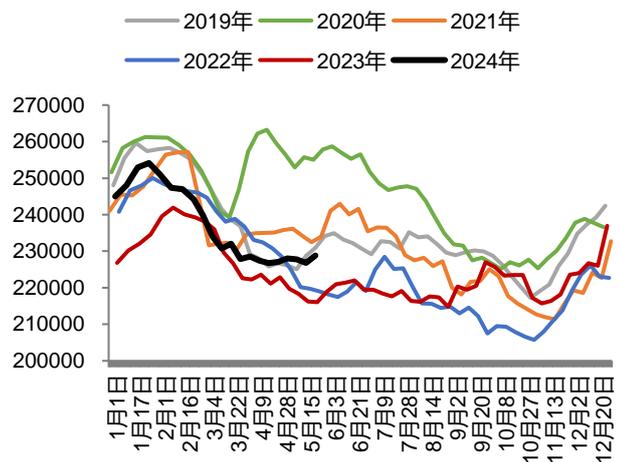
而从成品油库存来看，汽柴航煤全面累库，汽油、柴油库存增幅较大，其中汽油上周累库 202 万桶，录得 2024 年 1 月 19 日当周以来最大，石油产品表需回落明显，引发需求侧担忧。

图：美国商业原油库存千桶



资料来源：EIA、创元研究

图：美国汽油库存千桶

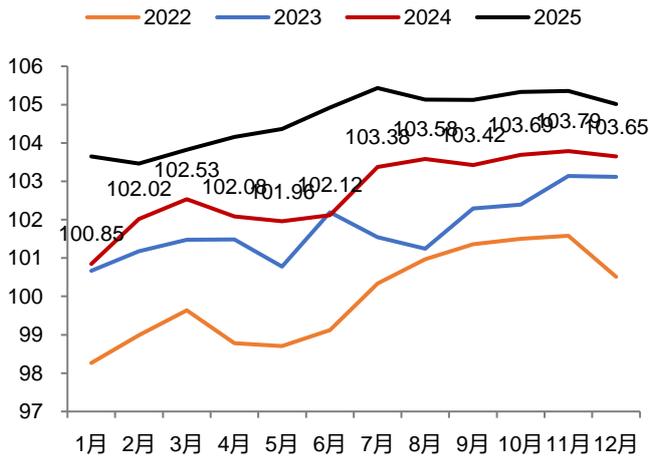


资料来源：EIA、创元研究

五、供需展望

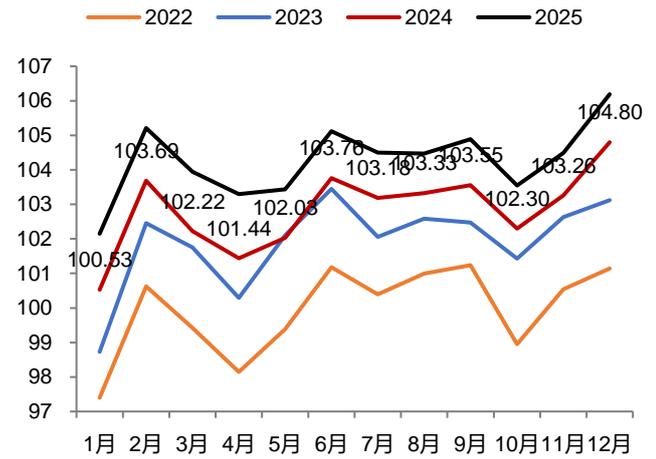
5月基于需求改善，原油供需将由4月的累库变为小幅去化的平衡状态。6月份石油需求将达到高点103.67百万桶/日，环比5月将增加174万桶/日，6月全球石油预计去库164万桶/日。7月基于供应增加和需求的环比下滑，全球石油将供需边际转松。

图：全球石油供应 百万桶/日



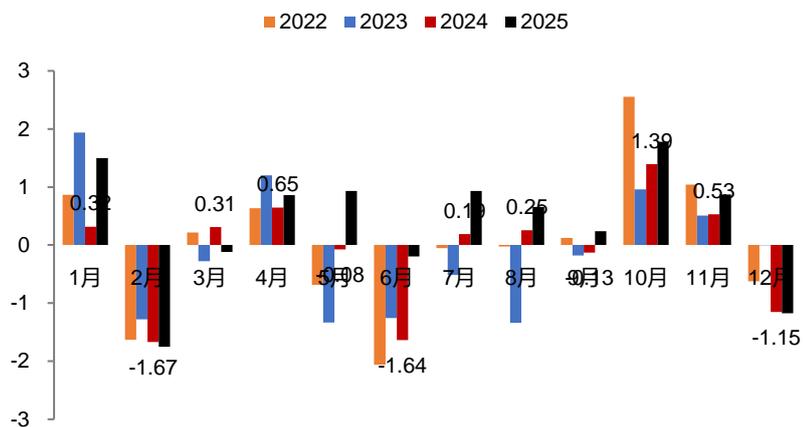
资料来源：EIA、创元研究

图：全球石油需求 百万桶/日



资料来源：EIA、创元研究

图：全球石油供需平衡 百万桶/日



资料来源：EIA、创元研究

创元研究团队介绍：

许红萍，创元期货研究院院长，10年以上期货研究经验，5年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究，曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章；选获2013年上海期货交易所铝优秀分析师、2014年上海期货交易所有色金属优秀分析师（团队）。（从业资格号：F03102278）

廉超，创元期货研究院联席院长，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F03094491；投资咨询证号：Z0017395）

创元宏观金融组：

何焱，中国地质大学（北京）矿产普查与勘探专业硕士，专注宏观和贵金属的大势逻辑判断，聚焦多方因素对贵金属行情的综合影响。（从业资格号：F03110267）

金芸立，国债期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，专注宏观与利率债研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205；投资咨询证号：Z0019187）

创元有色金属组：

夏鹏，三年产业龙头企业现货背景，多年国内大型期货公司及国内头部私募投资公司任职经验，善于从产业基本面和买方交易逻辑角度寻找投资机会。（从业资格号：F03111706）

田向东，铜期货研究员，天津大学工程热物理硕士，专精铜基本面深度分析，擅长产业链上下游供需平衡测算与逻辑把握。（从业资格号：F03088261；投资咨询证号：Z0019606）

李玉芬，致力于铝、氧化铝、锡品种的上下游分析，注重基本面判断，善于发掘产业链的主要矛盾。（从业资格号：F03105791）

吴开来，中国地震局工程力学研究所结构工程专业硕士，本科清华大学土木工程专业，从事铅锌产业链基本面分析。（从业资格号：F03124136）

余烁，中国科学技术大学管理科学与工程专业硕士，专注于上游锂资源和中下游新能源产业链，从基本面出发，解读碳酸锂市场的供需关系、价格波动及影响因素。（从业资格号：F03124512）

创元黑色建材组：

陶锐，黑色建材组组长、黑色产业链研究员，重庆大学数量经济学硕士，曾任职于某大型期货公司黑色主管，荣获“最佳工业品期货分析师”。（从业资格号：F03103785；投资咨询证号：Z0018217）

韩涵，奥克兰大学专业会计硕士，专注纯碱及玻璃上下游分析和基本面逻辑判断。（从业资格号：

F03101643)

安帅澎，伦敦大学玛丽女王学院金融专业硕士，专注钢材上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03115418）

创元能源化工组：

高 赵，能源化工组组长、聚烯烃期货研究员，英国伦敦国王学院银行与金融专业硕士。专注多维度分析PE、PP等化工品，善于把握行情演绎逻辑。（从业资格号：F3056463；投资咨询证号：Z0016216）

白 虎，从事能源化工品行业研究多年，熟悉从原油到化工品种产业上下游情况，对能源化工行业发展有深刻的认识，擅长通过分析品种基本面强弱、边际变化等，进行月间套利、强弱对冲。曾任职于大型资讯公司及国内知名投资公司。（从业资格号：F03099545）

常 城，PX-PTA 期货研究员，东南大学硕士，致力于PX-PTA 产业链基本面研究。（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

杨依纯，四年以上商品研究经验，深耕硅铁锰硅、涉猎工业硅，并致力于开拓氯碱产业链中的烧碱分析，注重基本面研究。（从业资格号：F3066708）

母贵煜，同济大学管理学硕士，专注甲醇、尿素上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03122114）

创元农副产品组：

张琳静，农副产品组组长、油脂期货研究员，期货日报最佳农副产品分析师，有 10 年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

再依努尔·麦麦提艾力，毕业于上海交通大学，具有商品期货量化 CTA 研究经验，致力于棉花基本面研究，专注上下游供需平衡分析。（从业资格号：F03098737）

陈仁涛，苏州大学金融专业硕士，专注玉米、生猪上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03105803）

赵玉，澳国立大学金融专业硕士，专注大豆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03114695）

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	15013598120	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68293392	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-59575689	北京市东城区北三环东路 36 号 1 号楼 B1209 房间 (100013)
北京第二分公司	010-68002268	北京市海淀区蓝靛厂东路 2 号院 2 号楼 (金源时代商务中心 2 号楼) 7 层 1 单元 (A 座) 8G (100089)
上海分公司	021-68409339	中国 (上海) 自由贸易试验区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
上海第二分公司	021-61935298	中国 (上海) 自由贸易试验区浦东南路 360 号 5 层 510、512 室 (200127)
广州分公司	020-85279903	广州市天河区华夏路 30 号 3404 室 (510620)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
浙江分公司	0571-88077993	杭州市上城区五星路 198 号瑞晶国际商务中心 2404 室 (310016)
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
重庆分公司	023-88754494	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香奈公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85516106	南京市建邺区江东中路 229 号 1 幢 605-606 室 (210019)
山东分公司	0531-88755581	中国 (山东) 自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金城万科中心 A 座 1001 室 (250101)
烟台分公司	0535-2151416	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03, 25A05 号 (264001)
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐市经济技术开发区玄武湖路 555 号万达中心 C3308、C3309、C3310 (83000)
南宁分公司	0771-3101686	南宁市青秀区金浦路 22 号名都苑 1 号楼 1413 号 (530022)
四川分公司	028-85196103	中国 (四川) 自由贸易试验区成都高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 单元 33 楼 3308 号 (610041)
淄博营业部	0533-7985866	山东省淄博市张店区房镇镇北京路与华光路交叉口西南角鼎成大厦 25 层 2506 室 (255090)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 301、302、303、305、316 (450008)
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室 (226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002)
无锡营业部	0510-82620193	无锡市梁溪路 51-1501 (214000)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215600)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 18 号星海凯尔顿广场 6 幢 104 (215505)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区开平路 4088 号东太湖商务中心 1 幢 108-602 (215299)