



2024年4月29日

甲醇：内地偏紧，格局健康

——宁夏及乌海地区调研纪要

黄天圆

投资咨询从业资格号：Z0018016

huangtianyuan022594@gtjas.com

报告导读：

截至2024年3月，宁夏地区甲醇产能1207万吨，仅次于内蒙和陕西地区，依托区内煤炭等矿产资源，将宁东能源化工基地建设成为现代煤化工产业示范区及循环经济示范区。4月底我们走访了宁夏主流甲醇工厂以及内蒙古乌海的甲醇工厂，更全面、真实地了解当地企业生产采购、货源流通及销售情况，现汇总结论如下：

宁夏甲醇维持高利润、高开工、低库存格局，整体供需紧平衡，维持偏强格局。宁夏煤制甲醇工厂单吨利润维持300元/吨以上，短期均无检修计划。且部分装置经过技改和去年的调试已经能稳定运行，工厂尽量维持高开工。由于本地现货维持日产销平衡的销售策略，五一节前下游有备货以及部分补空需求释放，工厂均处于低库存。并且下游大烯烃装置均配套上游，需要外采甲醇的精细化工下游对高价容忍度高，工厂库存难累积。预计短期内地甲醇维持偏强预期。

中长期而言，宁东及乌海甲醇供需紧平衡。宁夏地区甲醇以煤制为主，单耗1.6-1.8左右，化工煤矿以本地为主，也有外采。宁夏本地原煤年产量7000万吨，宁煤和宝丰消耗量超过3000万吨。如果本地化工煤需求崩塌，对煤炭价格影响较大。宁夏本地甲醇日消耗量2500-3000吨/日，本地除却烯烃以外的下游有MTBE、甲醛、BDO、甲醇制氢以及精细化工，对甲醇涨价的容忍度高，难以达成一致性负反馈。宁夏地区工厂外销量不大，主要是宁夏鲲鹏、和宁，其余装置均有配套下游，外卖量较少。外销地区一般在周围300-500公里，华东最远可以去到连云港，一般去山东为主；去年在广汇检修时也可流向新疆。宁夏本地整体维持紧平衡，部分大装置的外采量对本地平衡影响大。

乌海地区的甲醇以焦炉气制为主，是全国甲醇价格的洼地。焦化厂的焦炭利润是整体开工的前提，焦油、粗苯、甲醇、液氨等副产品的综合利润其次考虑。焦化产能与甲醇实际产量的比例在8.5:1，生产甲醇的单耗在2000立方米左右。当前焦化利润亏损，导致整体开工不佳。焦炉气制甲醇工厂销售模式以现货预付款为主，预售较少，长约销售价格优惠不大，乌海地区下游主要是BDO为主，BDO因为产能大扩张当前利润不佳。乌海每周三招标价格比较重要，运输至宁夏的运费在50元/吨。宁夏地区工厂定价时会主动控制与乌海的甲醇套利窗口。

目录

1. 调研结论：内地甲醇高利润、高产量、低库存，格局健康.....	3
1.1 宁夏煤制利润新高，检修意愿低，工厂库存低位.....	3
1.2 宁夏甲醇供应难有新增，下游继续投产，维持紧平衡.....	4
2. 企业详情.....	7
2.1 煤制甲醇企业调研.....	7
2.2 焦炉气制甲醇、联醇装置及 MTBE 工厂调研.....	9

1. 调研结论：内地甲醇高利润、高产量、低库存，格局健康

1.1 宁夏煤制利润新高，检修意愿低，工厂库存低位

宁夏地区甲醇工厂维持高利润生产，没有春检计划。当前宁夏地区煤制甲醇利润达到 458 元/吨，处于近年来新高格局，煤制甲醇工厂意愿足。部分宁夏装置新开，去年已经反复调试过，今年稳定运行，没有检修计划。一般大修 2-3 年一次，每次检修 15-30 天不等。全国焦化利润目前仍然维持-100 元/吨的亏损，反而是副产品利润更佳。焦化利润近期略有修复，焦化厂开工开始底部略有修复。预计后续焦炉气制甲醇产量继续增加。

图 1：宁夏甲醇工厂列表

企业	产能	装置检修
中石化长城	60	装置稳定，有秋检计划
宁夏和宁	30	装置稳定，有秋检计划
宁夏鲲鹏	60	装置稳定，无检修计划
宁夏庆华	20	装置稳定，无检修计划
宁夏宝丰	680	装置稳定，无检修计划
神宁宁煤	352	装置稳定，无检修计划

资料来源：钢联、国泰君安期货研究

图 2：宁夏煤制甲醇利润持续修复



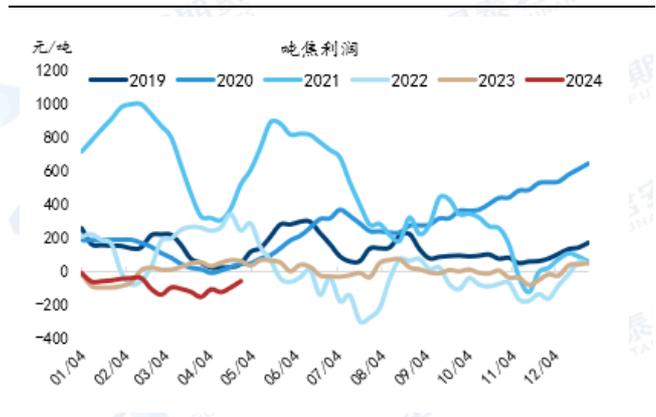
资料来源：钢联、国泰君安期货研究

图 3：宁夏焦炉气制甲醇利润修复



资料来源：钢联、国泰君安期货研究

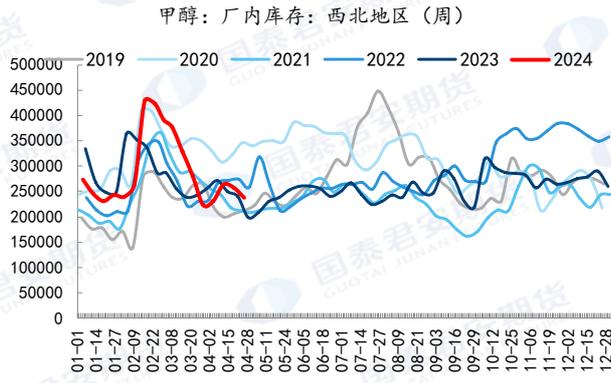
图 4：全国焦化利润仍然在低位亏损



资料来源：钢联、国泰君安期货研究

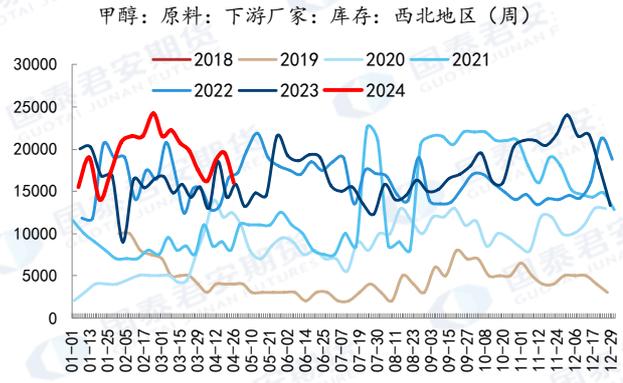
高利润、高产量之下，宁夏本地工厂维持低库存。主要原因有三，现货销售模式、大厂临时有外采、精细化工对甲醇涨价接受度高。由于宁夏本地甲醇的销售以现货销售为主，工厂内以采销平衡为主要目标，目前工厂整体库存维持低位。宁夏地区甲醇销售有现货、竞拍两种模式，合约模式并不受欢迎，都是先款后货。近期处于五一节前备货，叠加本地大厂有临时检修向周边其他企业增加外采量之后，导致宁夏甲醇工厂内库存整体偏低。并且，当地精细化工对价格涨价并不敏感，需求有韧性。

图 5：西北地区甲醇工厂库存压力不大



资料来源：钢联、国泰君安期货研究

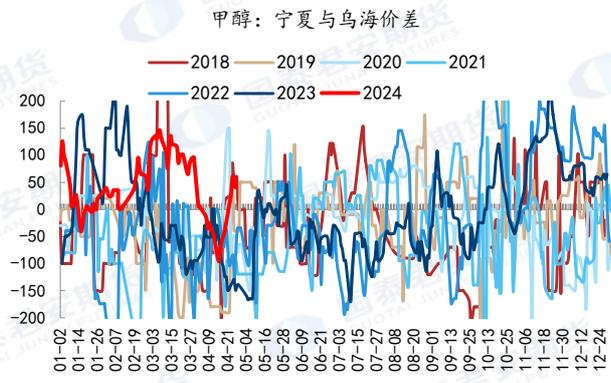
图 6：西北地区甲醇下游有备货



资料来源：钢联、国泰君安期货研究

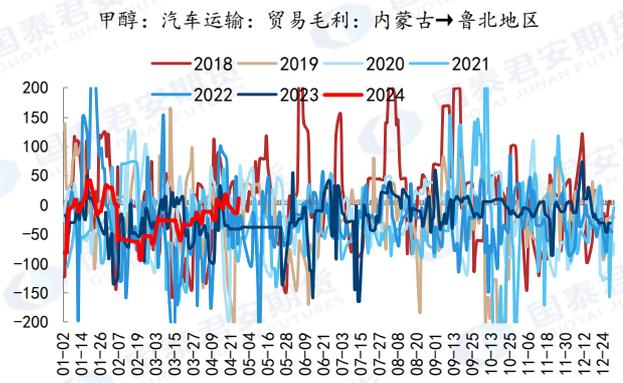
宁夏地区定价主要参考周边工厂及运费，重点考虑维持本地货物平衡为主。在宁夏宝丰投产以前，宁夏地区价格偏低，货物流向关中、山东，运费分别 180 元/吨、230 元/吨。以前甚至偶尔也有四川、新疆地区，运费大约 500 元/吨。但是宝丰投产以后，本地甲醇定价中枢上移，货物外流情况减少。宁夏与乌海价差上限 100，主要是运费和票的成本，以维持区域内货物平衡。如果宁夏本地缺货之后，乌海流向宁夏的窗口才会偶尔打开。榆林至宁夏的运费 160 元/吨，经济性欠佳。从宁夏去华东地区最远只能到连云港，运费 450 元/吨。连云港外采主要是从河南、内蒙、安徽拿货更多，宁夏本地汽车运力不足。

图 7：宁夏与乌海价差维持在 100 以内



资料来源：钢联、国泰君安期货研究

图 8：西北地区与鲁北地区贸易利润



资料来源：钢联、国泰君安期货研究

1.2 宁夏甲醇供应难有新增，下游继续投产，维持紧平衡

新增煤制甲醇难审批，甲醇计划投产量有限。目前，我国已经构建了内蒙古鄂尔多斯、陕西榆林、宁夏宁东、新疆准东、新疆哈密、山西晋北这 6 个现代煤化工产业示范区和煤制油气战略基地。宁东产业园区内的甲醇工厂在当地属于清洁工厂，甲醇工厂开工越高，对于当地工业平均碳排放量值反而降低。2021 年能耗双控期间工厂开工限制也不大，主要是用电端限制多。未来，受限于各类环保及碳排放政策，新增煤化工项目审批权限回到国家，且未配套下游的，审批难度将进一步增加。

2024 年上半年甲醇计划新增产能仅落地 2 套，1 套是江苏索普煤制 22 万吨、1 套是内蒙古君正焦炉气制 55 万吨，其余焦炉气制产能均后推至下半年。2024 年年底内蒙古宝丰仍有 660 万吨煤制甲醇产能待

投产，已配套下游烯烃装置，重点关注下半年烯烃与甲醇投产的先后节奏与内蒙古宝丰的化工煤采购情况，大概率至 2025 年正式兑现产量。

图 9：2024 年甲醇新投产能

2024年国内甲醇投产计划				
公司	地区	产能 (万吨)	原料	投产时间
盛隆泰达	山西	10	焦炉气	2024年Q1推迟
河南晋开延化	河南	30	煤	2024年Q1推迟
昌盛煤气化	山西	25	焦炉气	2024年Q1推迟
内蒙古君正	内蒙古	55	焦炉气	2024年Q1已投产
江苏索普	江苏	20	煤	2024年Q1已投产
江苏恒盛	江苏	15	煤	2024年
甘肃靖远煤电清洁高效气化气综合利用	甘肃	10	煤	2024年
贵州黔西化工	贵州	30	煤	2024年
宁夏冠能	宁夏	40	煤	2024年
2024年总计		235		

资料来源：钢联、国泰君安期货研究

图 10：2025 年甲醇新增产能

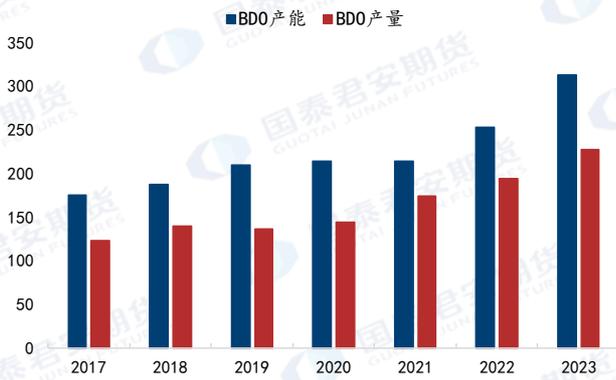
2025年国内甲醇投产计划				
公司	地区	产能 (万吨)	原料	投产时间
内蒙古卓正	内蒙古	120 (配套100万吨醋酸)	煤	2025年
新疆中泰新材料股份有限公司	新疆托县	100 (配套BDO装置)	荒煤气	2025年
内蒙古宝丰	内蒙古	900 (配套300万吨烯烃)	煤	2024年底

资料来源：钢联、国泰君安期货研究

宁夏甲醇下游领域的延伸发展，货源外销大幅减少，由甲醇流出地转变为甲醇流入地。宁东能源化工基地建成全球单体规模最大的 400 万吨煤制油项目，产能占全国一半；煤基烯烃产能超过全国 20%；打造全国最具潜力的高性能纤维生产基地，获评“中国氨纶谷”，芳纶产能居全国第一。重点发展甲缩醛、多聚甲醛、甲基丙烯酸甲酯（MMA）、季戊二醇、新戊二醇、三羟甲基丙烷、环状三羟甲基丙烷缩甲醛等系列产品；同时扩大 1, 4-丁二醇和醋酸生产能力，延伸发展醋酸乙烯、VAE、EVA、己二酸丁二醇酯等高端产品。

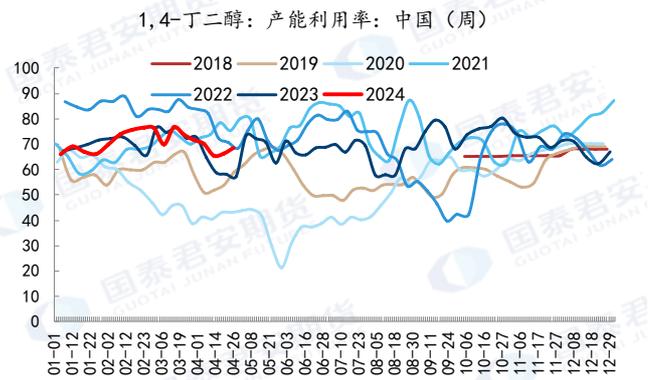
宁夏及乌海地区未来新增甲醇下游需求以 BDO 为主。2024 年宁夏本地下游待投产能主要是冠能 27 万吨 BDO，2025 年广聚也有 30 万吨 BDO 投产计划。BDO 对甲醇单耗 1.5~1.6，对乙醇含量需要控制在 50ppm 以内。目前随着 BDO 产能快速投产后，2024 年 BDO 利润已经大幅下滑，近期五恒已经明显降低负荷。内蒙古乌海周边 BDO 企业也在快速增加，有内蒙古三维、华恒 30 万吨、东源 30 万吨、君正 30 万吨等。且目前全国总计待投 BDO 产能超过 1000 万吨，未来 BDO 对甲醇消耗量会继续增加，行业利润维持低位。

图 11: BDO 产能及产量快速增加, 未来还有 1000 万吨以上的待投规划产能



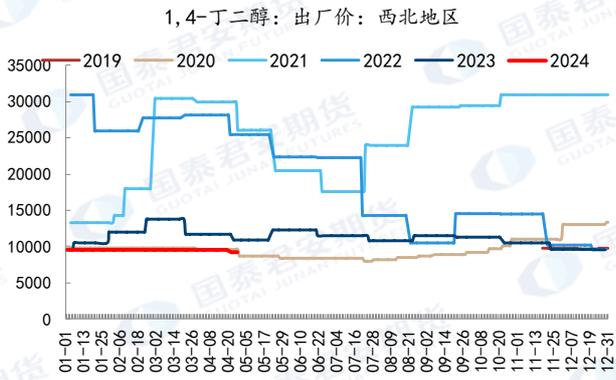
资料来源: 钢联、国泰君安期货研究

图 12: BDO 产能利用率维持在 70% 左右



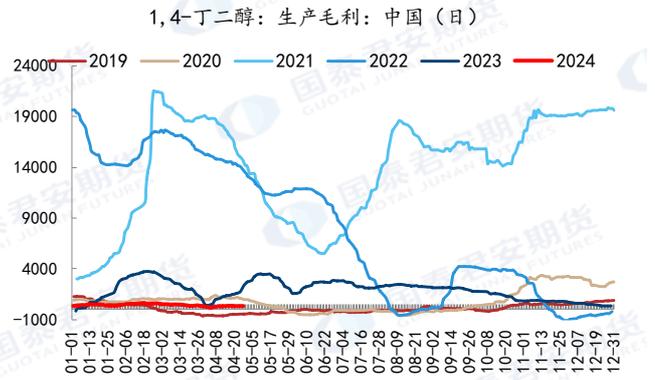
资料来源: 钢联、国泰君安期货研究

图 13: BDO 西北地区出厂价快速跌至 1 万元/吨



资料来源: 钢联、国泰君安期货研究

图 14: BDO 利润维持在盈亏平衡线附近



资料来源: 钢联、国泰君安期货研究

2. 企业详情

2.1 煤制甲醇企业调研

	甲醇工厂A	甲醇工厂B	甲醇工厂C
总产能装置	62万吨煤制甲醇，75万吨电石，23万吨乙炔，45万吨醋酸乙烯，20.8万吨1-4丁二烯（炔醛法）； 目前醋酸45万吨，未来预计产能扩张到60万吨，届时甲醇基本不外售	宁夏： 1、一期180万吨（1#焦炉气产能30万吨，150万吨煤制。2006年6月投产，配MT060万吨，煤醇比1.48, 3000-6000的煤都可以用，高卡煤来自陕西，最终配成5000左右）， 2、二期260万吨产能，1#220万吨煤制，40万吨焦炉气，搭配60万吨MT0 3、三期240万吨产能，纯煤制，搭配90万吨MT0。另外有10万吨MTBE。三期产品包括40万吨PE, 50万吨PP, 25万吨EVA. 苯乙烯没开。粗苯不够用还需要外采。苯乙烯主要卖给华东和山东，目前直接卖纯苯。需要考虑乙烯平衡。 内蒙古： 内蒙900甲醇和300烯烃预计在9, 10月份进行投产，没有配煤矿	一期两条线20万吨、60万吨煤制甲醇 二期180万吨煤制甲醇产能，配套50*2万吨烯烃产能，2套MTP后期通过煤制油间接液化的副产物CO, 和氢气配套100万吨甲醇装置，整体装置是配套的 未来计划100万吨配套的甲醇
成本与经济性	地、水、电、融资政策便宜。人力比较贵，月工资5000。 工厂整体开停工成本高，大致在3-4千万左右，所以很少考虑停车。目前醋酸和甲酯比较赚钱，满产满销。		煤化工与油化工整体经济性对比： 整体煤油的比价在5-6左右时保本的，7-8是合理的区间范围，
原材料来源	自有2座煤矿330万吨，宁夏周边地区（一座比较近，一座比较远，但是运输成本会比较便宜。	甲醇煤都是外采，周边地区（东胜地区），指标上要高挥发，低硫，5000以上的煤。 自有煤矿810w，都是焦煤，有700w用于焦化。化工焦or冶金焦，收率不一样。	90%的煤炭都是自有保供。化工的煤直接从矿里拉过来。宁夏整体5000以上大卡的煤很少，基本上配成4000以上大卡的就可以用气化炉比较先进，可以吃一些低卡煤，但高卡煤出率比较高一些，目前现在低卡煤用习惯了，结焦，出率等都比较均匀，生产会比较稳定一些。
采购			
原材料运输成本及时间	自有铁路运输专线（1天发3列火车，主要是看工厂的卸货能力），运费较便宜，偶尔需要汽运 有自有铁路运输线（1天发3列火车，看卸货能力），汽运偶尔会有，但是很少		煤矿距离几十公里，火车源源不断会拉过来，运费30-40

	甲醇工厂A	甲醇工厂B	甲醇工厂C
产品情况 (外卖与自用)	1. 甲醇外卖量1.5万/月, 2. 醋酸(区域内销售80%, 区域外20%。销售西北为主, 内蒙乌兰察布地区, 四川地区偶尔会有, 主要还是以长约为主)		50*2丙烯(粉料), 200万吨柴油, 100万吨石脑油, 100万吨蜡油
生产 单耗	原料煤: 6500k以上、动力煤4500k 1.7原料煤+0.5动力煤 醋酸二甲酯单耗0.55甲醇, 醋酸甲醇单耗0.54	1.6原料煤+0.5动力煤, 每周外采量大致在1-2kt, 后面会增加500吨 烯烃装置可以用粗甲醇, 只有精细化工需要精醇	1.5-1.6原料煤+0.5动力煤。 甲醇: PP=1:3, MTP工艺单耗高, MTO单耗2.6-2.8
检修	4年一大修, 1-2个月, 全厂停车。6月宁夏这里都不检修。	2年一检修, 主要是换催化剂, 每次15-20天。三期还没有检修过, 去年刚开工。二季度or三季度有一个检修, 烯烃会进行检修	近期没有检修计划。前几年一年一次, 现在两三年一次。一次停车停1个半月左右。
库容	2个1万立方米。80%为满库状态; 日产1700, 现在日销300-400左右, 库存看每天销售情况, 基本库底1500吨	20w甲醇罐子, 全部现货采购和销售。	10万吨库存, 正常5-10万来回波动。
销量政策	外销以现货为主、竞拍两种模式, 市场竞拍+零售定价, 合约占比比较少, 今年下半年预计取消合约的销售模式。		
销售 销售策略	甲醇外卖最大的问题就是车的问题。鲲鹏有火车, 可以去连云港, 也可以去山东鲁北。鲲鹏是预售模式, 先把订单实现, 后提货, 所以有违约的风险。 日装货量: 日装货20车, 500吨左右, 甲醇外卖1.5万/月 销售区域: 宁夏周边地区(30公里附近), 包括宝丰烯烃工厂, 以及五恒的BDO工厂等, 30公里以内就能卖完, 很少卖到远的地方。	聚烯烃卖全国, 火车、汽车都有, 价格目前是每天都会跟着行情变化的。目前聚烯烃库存不高, 除了库存会占用资金(下游聚烯烃很占用资金, 低库存模式), 主要整体还是卖的不好。煤炭和甲醇都是预付款, 甲醇主要与国企合作, 比较稳定。	聚丙烯全国卖, 宁夏周边。(PP粉是中间体, 只要想卖就能卖掉) 高端牌号有压力, 难卖。塑料的订单级别几百吨为主。主要集中在江浙地区。一半贸易商, 一半工厂。
客户的结构	销售对象: 工厂和贸易商都可, 现货销售, 主做工厂, 贸易商量较少(但也可以做), 中石化要考核直销率、配送比例。 醋酸销售方向以周边为主, 少量会往四川走。 鲲鹏60万吨甲醇全部外卖, 日产1800吨左右(有火运可以直发山东地区)。和宁化学日销售400。		

2.2 焦炉气制甲醇、联醇装置及 MTBE 工厂调研

	甲醇工厂D	甲醇工厂E	MTBE工厂F	甲醇工厂H
装置 总产能	60万吨尿素，10-12万吨液氨，30万吨甲醇（实际年产量在24万吨左右），未配有下游装置，尿素和液氨的产量可以根据利润进行调节，很少有甲醇的利润比尿素和液氨好。	60万吨煤制甲醇（联醇装置）。后续打算配套40w乙二醇（预计下半年投产，届时乙二醇产量在宁夏是最大的。乙二醇投产后会影响甲醇外销量，每天少400-500吨的量），还有20w草酸，10w碳酸二甲酯。目前甲醇为主，满负荷一天2100-2200吨（全部外销），现阶段开满，副产品包括液氨，液氧。	目前MTBE年产能20万吨，烯烃异构3万吨，以及部分C5到TAME。MTBE日耗甲醇200吨，二期装置碳五煤化，甲基叔戊基醚（TAME），日耗甲醇100多吨，后期日耗在300多吨。 三期计划投产一套碳4加氢、丁烷异构以及MTBE到异丁烯（二异丁烯以及硫化异丁烯），向精细化工发展（MTBE裂解制异丁烯）	60万吨甲醇（焦炉气制），20万吨液氨，明年投产30万吨BDO。副产品不看利润，主要还是看焦炭的利润，目前乌海，东北的焦炭亏损比较严重，焦化行业亏损，焦炭一吨亏300，但两轮提涨之后，目前开工率从50%提到70%，利润在好之后可以提到90%甚至满产状态。
原材料来源	对外采购，宁煤一部分，其他好几个地方，以宁夏周边地区为主，对煤的卡数有要求，最好高卡煤。	外采新疆为主，动力煤也有从内蒙采，供煤单位保供为主。运输上，汽运和火车都有。目前新疆煤到厂价格大概750左右。	甲醇：采购本地（和宁、鲲鹏等），品质按国标采购，但99%也能用。（色度和氯离子有要求）。 MTBE需要外采高烯烃C4，用量500-600吨/日。 甲醇：周一上游出价，周三乌海出价，周五也会出价，主要是采贸易商送到厂的货，从厂家直采找车、打款不方便。	自用煤55%-60%，加上低硫的精煤从山西过来混一混生产。煤价核算：煤矿和焦化单独核算，按照市场价报价。
采购		安全煤库存大致储备10-15天左右，现在一般7天。	一般备货库存15天（含在途量），最少不少于5天。会基于行情情况去做库存管理。	
原材料运输成本	60万吨尿素，10-12万吨液氨，30万吨甲醇，全部外卖。 甲醇产能2w/月，850-750/日（800左右）。尿素60万，实际产能65万，日产1800-2100，液氨1300/天，1000-1100自用（外销200吨/天）	火运与汽运（400-500）	贸易商负责送到厂，临近采购为主。过节不需要提前备货，周围甲醇厂比较多，送货方便，不需要上高速，有时候乌海也可以送过来。	

	甲醇工厂D	甲醇工厂E	MTBE工厂F	甲醇工厂H
单耗		动力煤4800K就可以，原料煤要看汽化量（5000K左右）。单耗约2个煤。	高烯烃C4外采烯烃裂解产生的为主，价格在7800左右，0.7*C4+0.3MA，目前MTBE价格在7500左右，异构法工艺在盈亏边缘，脱氢工艺利润在800-1500元/吨。影响成本主要是高烯烃碳四，一般不看甲醇价格。	焦炉气单耗：基本在2000立方 BDO甲醇单耗：1.5-1.6的甲醇单耗。
生产				
检修	按计划检修，检修一年一小检，两年大修一次，检修放在9、10月，30-50天之间。	暂时没有检修计划。正常春秋两检，几乎不受利润制约。	去年陆续检修过，短期不会检修。常规检修一年一小检，三年一大检。2-3个月就要停一下再开，改造之后会持续运行1年-1.5年。预计三年后（2026年）	目前没有检修计划，之前是装置临时检修。
库存		甲醇5个罐，总计2.5万方。	甲醇罐子4个，罐容8-9Kt，常备库存10天左右（含途备），一般不低于5天的量。	4万吨，底库基本会留一点，以防三维以及华恒等下游厂商意外的情况
销量政策	定价：要考虑其他企业的因素。一般周围的工厂都会问。区内参考：鲲鹏，中石化等有指导性，宝丰、宁煤如果采货也会问。	销售模式：批次确认函为主，先款后货，约定时间内把货提完。类似宝丰。提货期：一周到半个月的提货期，根据订购量来定。	没有合约，一般都是现货销售加预售。这几天市场不行，预售有点困难。	目前对下游的长协报价基本上是西来峰的价格+20去卖，主要这边运输方便加上工厂有12个鹤位，装车较快。
销售策略	本地为主，外销为辅。本地和外发价格基本一样。外发一般去山东（鲁北220-230运费）和关中（180运费，主要用于燃料）。本地，比较零散，有时候宁煤，宝丰也会采。不喜欢长约，长约有时候不太容易执行，有毁约的风险（因为价格波动比较大）。统一价格，不管买多买少，都一个价，只是根据稳定性来给量。销售主要给贸易商，工厂少一点，工厂流程比较慢，和宁调价比较灵活。	辐射地区：甲醇以本地现货销售为主（没有长约）。四川、山东、华东偶尔可以去，常州难过去，常州比太仓贵20-30左右，最远到苏北地区（连云港）。目前去连云港400-450运费，前些日子可以去连云港，现在的价差过不去。到四川运费大概500上下，现在价差过不去。很难去乌海，乌海富余甲醇可以过来。	MTBE销售方向：本地调油商以及炼厂，调油商占60%，调油商一般是本地调油商，偶尔送到西安和四川。本地调油商会在当地租罐子调油，直接发走，大单火运，小单汽运。（调油一般MTBE占比不超过13%（控制氧含量2.7%））	销售方向：本地消耗为主，部分宁夏地区。本地周围以BDO工厂为主（三维，华恒等），少量贸易商。乌海地区目前有东源30万吨BDO，君正30万吨BDO（配备45万吨甲醇），华恒30万吨，广聚30万吨。目前BDO基本上没利润，只有配备甲醇产能的工厂，才能顺利投产出来。
销售	提货第二天要提走，贸易商采购要考核，开始会适当给一点，然后看贸易商执行情况。下午两三点报价。（一天报一次价格，没报价就是默认前一天的价格，对价格不敏感，按照市场报）			
客户的结构	去年广汇停车的时候会有去新疆，运费600左右，今年新疆来宁夏的货很少。	客户群体：客户贸易和厂家都有，以贸易商为主。下游BDO、汽柴油厂（需要甲醇制氢）、甲醛厂（较少）。炼厂需求好，甲醛不好，BDO今年不挣钱（五恒）。预售情况：预售看生产情况，基本上节假日放多少，预售多少天，目前预售量才刚开始。		订单模式：提货周期一周。目前五一节前备货基本结束

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行做出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。