



淡季之春，待秋风再起

走势评级:

甲醇:震荡

报告日期:

2024 年 3 月 22 日

★进口回升或是大势所趋，09 合约上进口压力更进一步

伊朗限气已结束，进口量的回升或是大势所趋。不过美国和南美在当下的集中检修将使得非伊到港量在 6 月之前依旧偏低；随着非伊供应能力的恢复，三季度中国将面临来自伊朗和非伊的双重压力，09 合约上进口量预计达到 135 万吨/月左右的水平。

★05 合约上春检强度较低，09 合约上供应或面临瓶颈

较好的生产利润或将使得内地在二季度维持着较高的开工，春检强度可能偏低。随着天气逐渐转向炎热，在长期的高负荷下，09 合约上秋检的强度可能较高。并且 2024 年中国甲醇产能增速较低，焦化行业的低迷也使得国内供应能力边际下滑，09 合约上国内供应或面临着向上的瓶颈。

★MTO 经济性边际转弱，关注非烯烃下游产能的增长

内地至港口的套利窗口将逐渐关闭，港口 MTO 可用的低价货源将减少。石脑油对甲醇估值的支撑或也将减弱，华东港口 MTO 的主要产品—乙二醇和 PP 也将面临着走弱风险。非烯烃需求在二季度仍是淡季，不过非烯烃下游新增产能的不断释放或将使得市场对 09 合约终点有较高的预期。

★投资建议

甲醇继续的冲高将使得 MTO 发生进一步的负反馈，内地的供需格局在流向港口的套利窗口关闭之后也将转向宽松。不过港口库存仍然较低，05 合约向下的空间或比较有限。09 合约或是弱现实强预期的格局，整体上或是先跌后涨。二季度为非烯烃需求的淡季，MTO 的经济性或也将转弱，春检后国内供应或维持高位，非伊进口量也将回升，累库压力或将增加。而随着非烯烃下游的投产以及国内供应的瓶颈出现，市场或交易 09 合约终点偏紧的预期，加之市场或对 7 月政治局会议的经济刺激政策或有较高的预期，09 合约上或再度偏多。同时建议关注 MA9-1 月差的走弱。

★风险提示

海外能源价格的大幅波动、国内下游投产的不及预期。

致谢：感谢实习生张路平对本报告作出的贡献

孙诗白

化工分析师

从业资格号：F3082684

投资咨询号：Z0018907

Tel: 8621-63325888-2524

Email: shibai.sun@orientfutures.com

主力合约行情走势图



目录

1、一季度甲醇偏强的逻辑：地缘的冲突和海外开工超预期的下滑	4
2、进口回升或是大势所趋，09 合约上进口压力更进一步	5
3、05 合约上春检强度较低，09 合约上供应或面临瓶颈	7
4、支撑港口 MTO 开工因素或将转弱	10
5、需求淡季下，关注非烯烃下游产能的增长	11
6、投资建议	14
7、风险提示	15

图表目录

图表 1: 日本石脑油现货 CFR 价格.....	4
图表 2: 德黑兰平均最低气温.....	4
图表 3: 江苏港口甲醇库存.....	5
图表 4: 港口基差明显走强.....	5
图表 5: 2-3 月中国甲醇到港量大幅下滑.....	6
图表 6: 伊朗甲醇装置开工率.....	6
图表 7: 美洲甲醇装置开工率.....	6
图表 8: 欧美甲醇与中国价差.....	6
图表 9: 海外甲醇装置检修情况 (单位: 万吨/年).....	7
图表 10: 巴拿马运河加通湖水位预测.....	7
图表 11: 2024 年海外甲醇产能变动情况 (单位: 万吨/年).....	7
图表 12: 中国甲醇产量.....	8
图表 13: 内蒙煤制甲醇理论利润.....	8
图表 14: 内地甲醇库存.....	8
图表 15: 内蒙北线甲醇基差.....	8
图表 16: 2024 年中国甲醇新增产能 (单位: 万吨/年).....	9
图表 17: 独立焦化企业: 吨焦平均利润.....	9
图表 18: 中国焦炉气制甲醇产量.....	9
图表 19: 外采甲醇 MTO 开工率.....	10
图表 20: 不同工艺制丙烯的利润比较.....	10
图表 21: 一季度乙二醇与甲醇价差大幅上行.....	10
图表 22: 一季度内地至港口套利窗口打开.....	10
图表 23: 华东港口 MTO 下游产品分布 (单位: 万吨/年).....	11
图表 24: 亚洲石脑油裂解价差快速收缩.....	11
图表 25: 中国 PDH 装置开工率.....	11
图表 26: 鲁北地区甲醇下游厂家库存.....	12
图表 27: 西北地区甲醇下游厂家库存.....	12
图表 28: 甲醇传统下游月度需求量.....	12
图表 29: 2024 年甲醇传统下游投产计划 (单位: 万吨/年).....	13
图表 30: 2024 年甲醇新兴下游投产计划 (单位: 万吨/年).....	14
图表 31: MA9-1 月差季节性.....	15
图表 32: PP-3*MA 价差.....	15

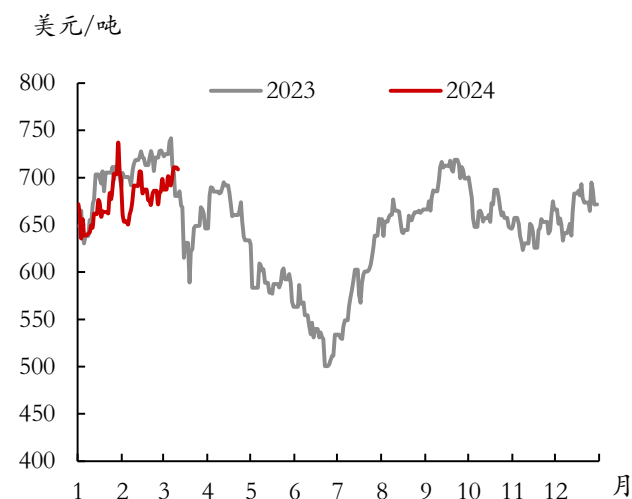
1、一季度甲醇偏强的逻辑：地缘的冲突和海外开工超预期的下滑

在去年年底发布的年报中，我们便对 MA405 合约呈偏多的观点，主要逻辑在于不断发酵的红海危机和巴拿马运河的拥堵将支撑着能源价格，MTO 的经济性和需求将得到保证。伊朗甲醇装置限气停车的时间较晚，但当时市场或已对其计价。虽然煤价中枢有下移的风险，但在煤制甲醇企业利润和开工率已经得到较好的修复的情况下，成本下行对供应和价格的影响将有所减弱。

如我们预期，甲醇一季度走强的驱动一方面确实在于地缘的冲突。一季度俄罗斯炼厂屡遭无人机的袭击，托克的石脑油运输船也在红海遇袭，石脑油的海运费大涨、到港时间延长，烯烃价格跟随成本端走强，甲醇估值随之上升。除此之外，沙特乙二醇检修量超预期，甲醇制乙二醇的利润大幅走扩，支撑了港口部分 MTO 的开工。

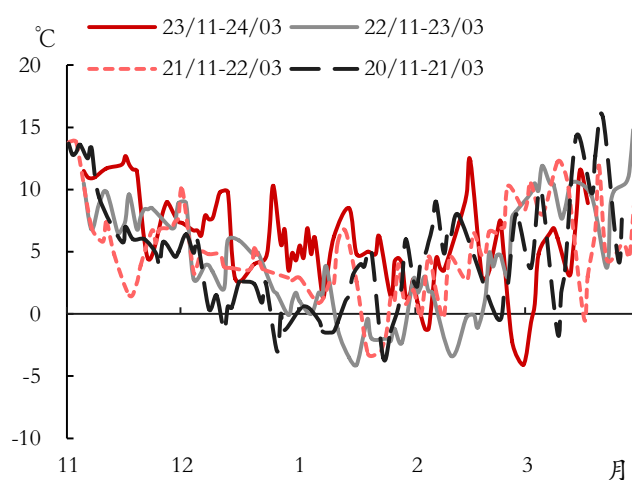
一季度甲醇偏强的另一方面原因在于进口量超预期的下滑。1 月底伊朗天气大幅转冷，甲醇装置限气停车的强度超预期，发船量下滑。与此同时，1 月中旬北美寒潮，开工率随之下行；一月底南美和北美的甲醇企业公布了 2-4 月的检修计划，检修损失量超预期。伊朗和非伊供应的下滑使得 2-3 月进口量大幅回归的预期落空，加之港口 MTO 高开工和春节前后内地至港口物流的停滞，华东港口的甲醇可流通货源明显紧张，基差大幅上行。

图表 1：日本石脑油现货 CFR 价格

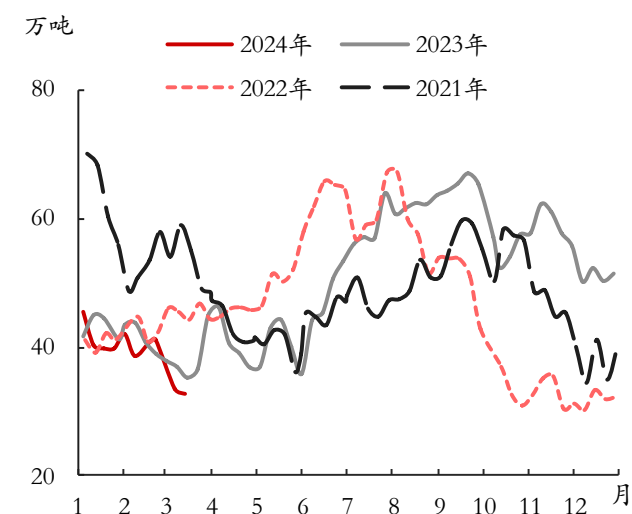


资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 2：德黑兰平均最低气温



资料来源：NOAA，东证衍生品研究院

图表 3：江苏港口甲醇库存


资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

图表 4：港口基差明显走强


资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

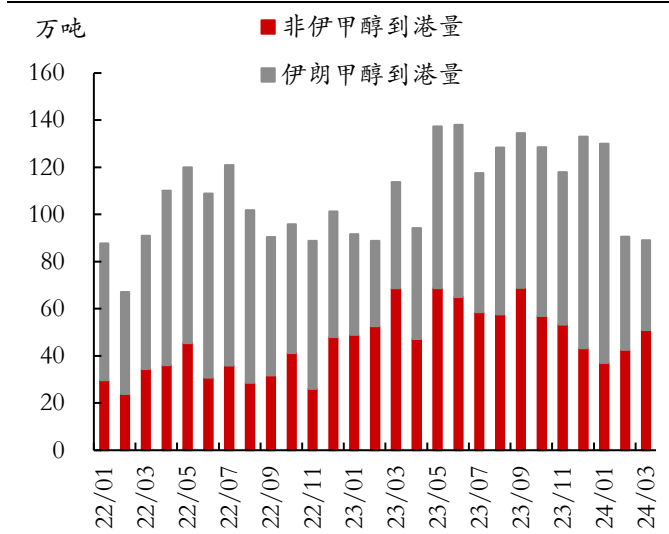
展望二季度，市场将逐渐从交易 05 合约上的“现实”转向交易 09 合约上的“预期”，因此我们不仅要展望二季度甲醇基本面的变化，也需要预测市场对未来的预期。

2、进口回升或是大势所趋，09 合约上进口压力更进一步

伊朗的限气已结束，进口量的回升或是大势所趋。节奏上，二季度非伊的到港量或仍然偏低；而随着非伊供应能力的恢复，三季度中国将面临来自伊朗和非伊的双重压力，09 合约上进口量预计达到 135 万吨/月左右的水平。

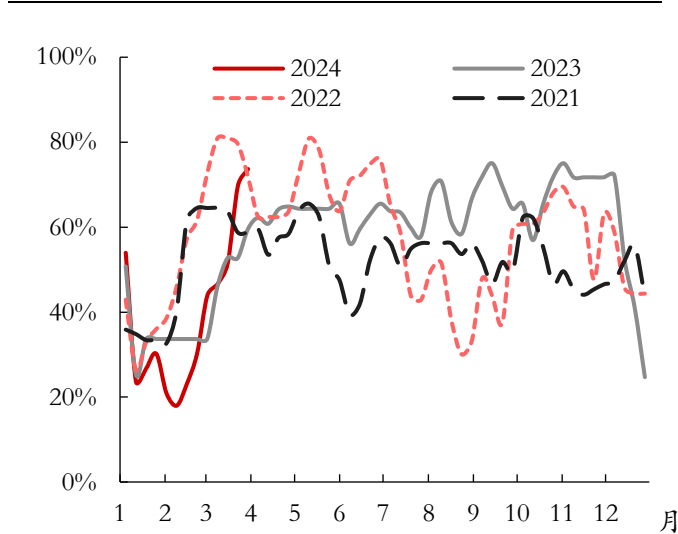
随着天气的回暖，伊朗甲醇装置在 3 月中旬已全部开车，目前正逐步提负，伊朗货到港的水平将从 4 月开始逐步回升，并且去年投产的 165 万吨/年的 Arian 的产量也将兑现至今年，理论上伊朗货每个月的到港量平均将增加 10 万吨左右。预计 5-6 月份开始伊朗对中国的发货能力将提升至 80 万吨左右的水平。

图表 5: 2-3 月中国甲醇到港量大幅下滑



资料来源: 隆众资讯, 华瑞资讯, 东证衍生品研究院

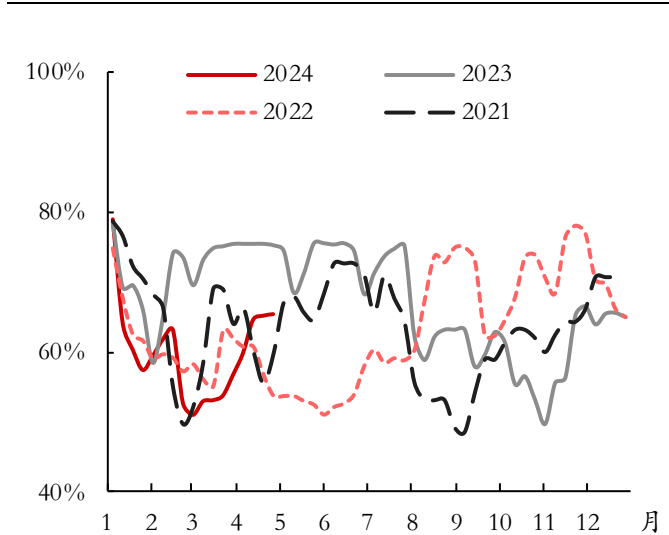
图表 6: 伊朗甲醇装置开工率



资料来源: 隆众资讯, 华瑞资讯, 东证衍生品研究院

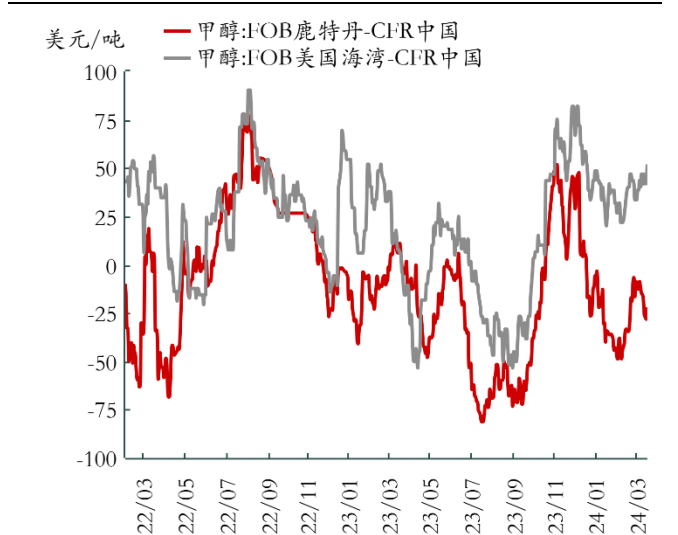
6 月前非伊货源的到港量或依旧偏低。4 月前美国和南美的计划检修较为集中, 加之红海危机所造成欧洲化学品供应的短缺, 欧美与中国之间的价差或仍维持在高位, 05 合约上非伊货源来中国的意愿或仍然较低。对于三季度, 非伊货源的到港量或将逐渐回升至 60 万吨/月的水平。根据我们天然气研究员的预测, 二、三季度海外天然气的供需或维持宽松的格局。在南美和北美的计划检修结束后, 海外甲醇的生产或不受成本的制约, 非伊的到港量将逐渐增加。并且巴拿马将在 5 月进入雨季, 若运河水位开始回升, 运河拥堵将得到改善。对于货值比较低的甲醇, 运费和运输时长的降低也会增加非伊货源对中国的青睐度。

图表 7: 美洲甲醇装置开工率



资料来源: 华瑞资讯, 东证衍生品研究院 (南美+北美)

图表 8: 欧美甲醇与中国价差

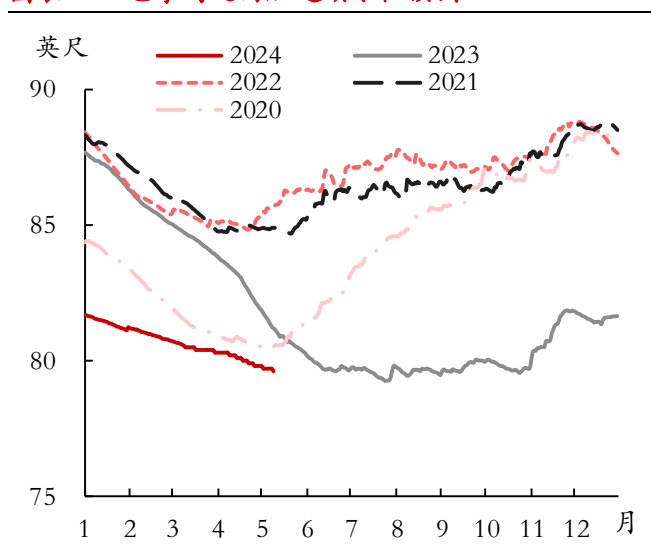


资料来源: 隆众资讯, 东证衍生品研究院

图表 9：海外甲醇装置检修情况（单位：万吨/年）

国家	装置	产能	检修时间
美国	Koch	170	2月中旬-3月中下旬
美国	Lyondell	62	3月中旬-4月初
美国	Fairway	150	2月中旬-3月中下旬
委内瑞拉	Metor	85	计划3月检修60天
挪威	Equinor	90	计划二季度检修45天

资料来源：华瑞资讯，东证衍生品研究院（南美+北美）

图表 10：巴拿马运河加通湖水位预测


资料来源：CANAL DE PANAMA，东证衍生品研究院

2024 年海外甲醇装置投产节奏明显不及预期，09 合约之前海外或无新增产能，港口大幅倒流的预期被削弱。美国 180 万吨/年的梅塞尼斯—Geismar3#甲醇装置在试车时部分结构发生严重损坏，装置开车时间由一季度推迟至三季度末；马来西亚 Petronas3#的投产时间也从三季度推迟到四季度。伊朗 165 万吨/年的 Dena Petrochemical 甲醇装置仍无消息，也有推迟的可能。

图表 11：2024 年海外甲醇产能变动情况（单位：万吨/年）

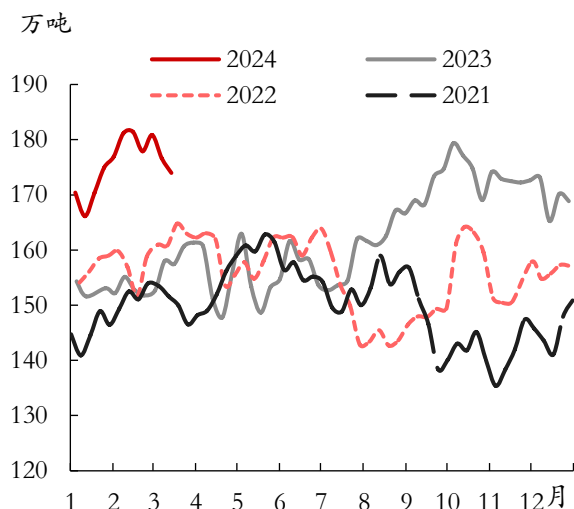
国家	装置	产能	时间
伊朗	Di Polymer Arian	165	2023 年 9 月投产，产量兑现到 2024 年
美国	Methanex—Geismar3#	180	由一季度推迟到三季度末
特立尼达	Methanex	-90	2024 年三季度关停
马来西亚	Sarawak Petchem (Petronas3#)	180	由三季度推迟到四季度
伊朗	Dena Petrochemical	165	2024 年
合计		600	

资料来源：华瑞资讯，东证衍生品研究院

3、05 合约上春检强度较低，09 合约上供应或面临瓶颈

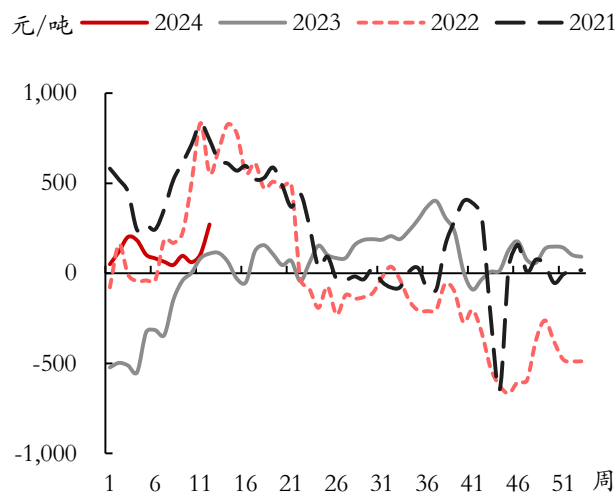
随着煤价中枢的下移和生产利润的修复，从 2023 年下半年开始，中国煤制甲醇装置便维持着较高的开工率，加之冬季装置停车的不便和低基数效应的影响，1-3 月中国甲醇产量同比增加了 15%。而相比与供应端的高增，一季度传统需求表现偏弱，春节后内地库存压力极大，基差大幅走弱，与港口的火热形成鲜明的对比。

图表 12: 中国甲醇产量



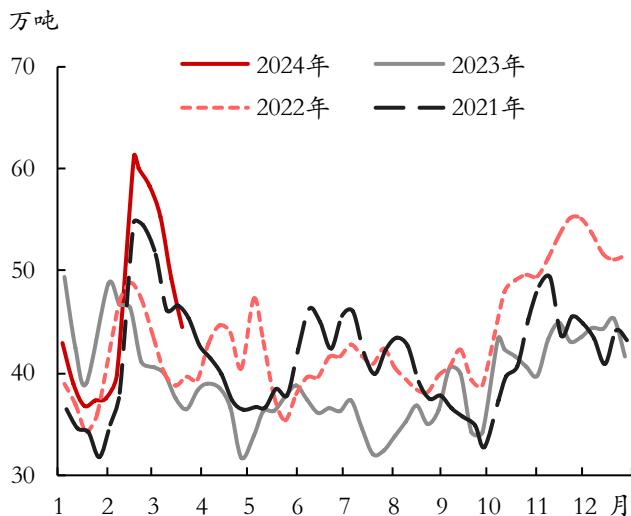
资料来源: 隆众资讯, 东证衍生品研究院

图表 13: 内蒙煤制甲醇理论利润



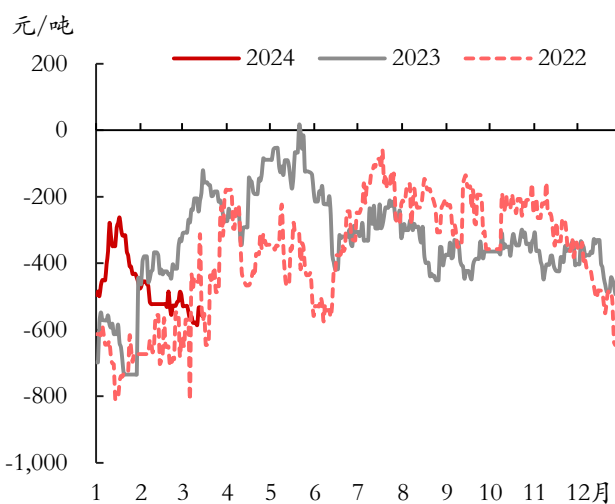
资料来源: 隆众资讯, 东证衍生品研究院

图表 14: 内地甲醇库存



资料来源: 隆众资讯, 东证衍生品研究院

图表 15: 内蒙北线甲醇基差



资料来源: Wind, 隆众资讯, 东证衍生品研究院

展望二季度, 春检将成为国内供应的边际变量。从目前公布的检修计划来看, 春检强度整体较低。一方面目前甲醇仍有生产利润, 且随着二季度电厂日耗季节性的下滑, 来自煤炭的成本支撑将进一步减弱, 利润仍不是限制甲醇开工的因素; 另一方面, 部分边际装置从去年7月才恢复开工, 按照往年“一年一大修”的检修规律, 春季检修的概率较低。不过随着天气逐渐转向炎热, 在长期的高负荷下, 09 合约上秋检的强度可能较高。

从全年来看, 甲醇供应向上的弹性偏低。政策的限制加之前期的低利润对投资意愿的打压, 2024 年中国新增的甲醇产能仅有 190 万吨/年, 产能增速仅为 2%。新增产能的投放

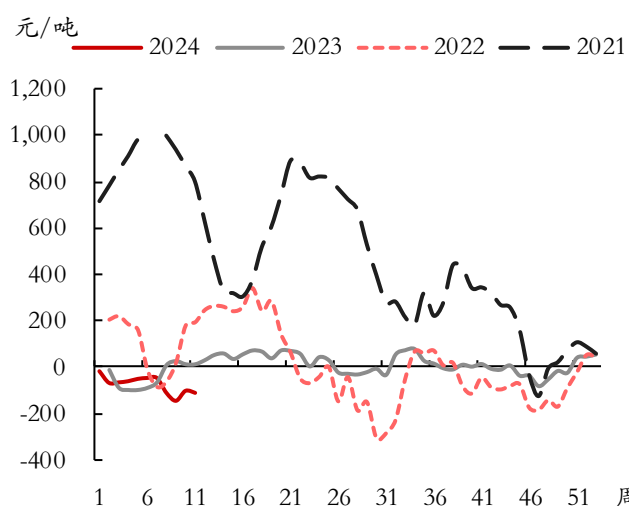
主要集中在二季度，大约在 110 万吨/年左右。不过新增甲醇装置的产能普遍较小、分布分散，部分也配套了 BDO 作为下游，因此新增产能对供应的影响相对有限。此外，基建投资的下滑和房地产行业的低迷也使得焦化企业发生了负反馈，制约着焦炉气制甲醇开工。因此 09 合约上由淡季转向旺季、下游逐渐备货的过程中，可能会发生需求逐步回升而供应向上的弹性不足的问题。

图表 16：2024 年中国甲醇新增产能（单位：万吨/年）

公司	产能	工艺	预计时间	配套下游
盛隆泰达	10	焦炉气	2024 年 2 月已投产	
内蒙古君正	40	焦炉气	2024 年 3 月已试车	30 万吨/年 BDO，二季度投产
内蒙古君正	15	焦炉气	预计 2024 年二季度	
河南晋开延化	30	煤	预计 2024 年 4 月	
宁夏冠能	40	煤	预计 2024 年 6 月	20 万吨/年 BDO，三季度投产
介休昌盛	25	焦炉气	预计 2024 年二季度	
江苏恒盛	15	煤	预计 2024 年 7 月	
甘肃靖远煤电	10	废气	预计 2024 年三季度	
中车山东风电	5	绿氢	预计 2024 年三季度	
合计	190			

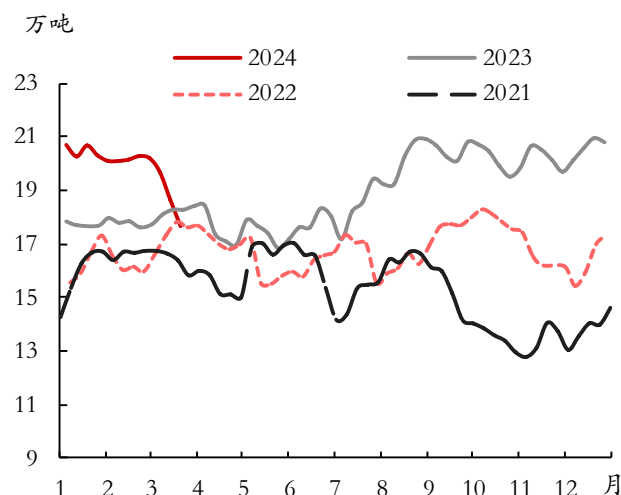
资料来源：隆众资讯，卓创资讯，东证衍生品研究院

图表 17：独立焦化企业：吨焦平均利润



资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

图表 18：中国焦炉气制甲醇产量

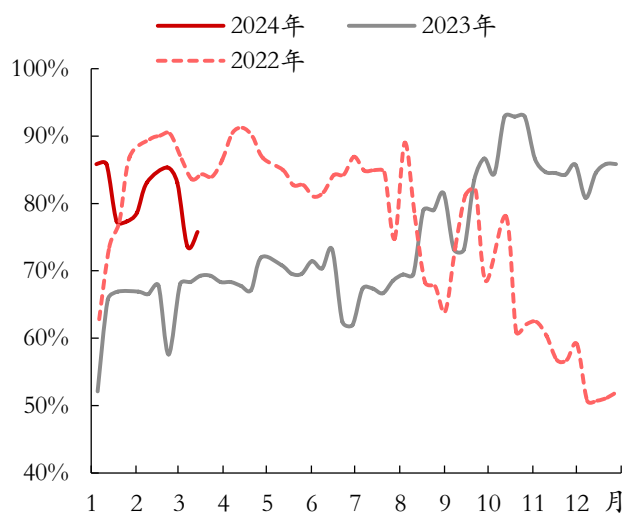


资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

4、支撑港口 MTO 开工因素或将转弱

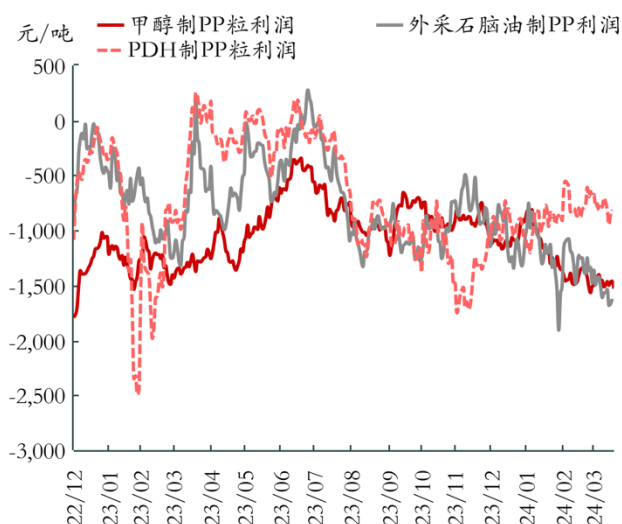
一季度港口 MTO 的开工在甲醇大涨的背景下保持了一定的韧性。一方面石脑油供应屡遭干扰，MTO 与石脑油裂解的利润差距不大；虽然丙烷价格相对较低，但 PDH 装置在利润低迷、丙烷燃烧旺季之下开车意愿并不高，未对丙烯市场形成明显打压。另一方面，在华东外采甲醇的 MTO 中，宁波富德、浙江兴兴、斯尔邦均有较高的乙二醇产能，海外乙二醇检修量超预期的下滑使得甲醇制乙二醇的利润大幅修复，支撑了三者的开工。最后，内地至港口套利窗口的打开也使得兴兴、盛虹等企业外采了大量的低价内地甲醇，降低了生产成本。

图表 19：外采甲醇 MTO 开工率



资料来源：卓创资讯，东证衍生品研究院

图表 20：不同工艺制丙烯的利润比较



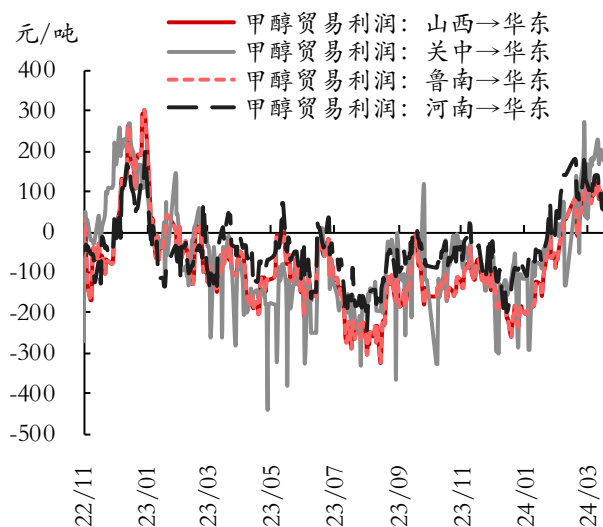
资料来源：隆众资讯，卓创资讯，东证衍生品研究院

图表 21：一季度乙二醇与甲醇价差大幅上行



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 22：一季度内地至港口套利窗口打开



资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

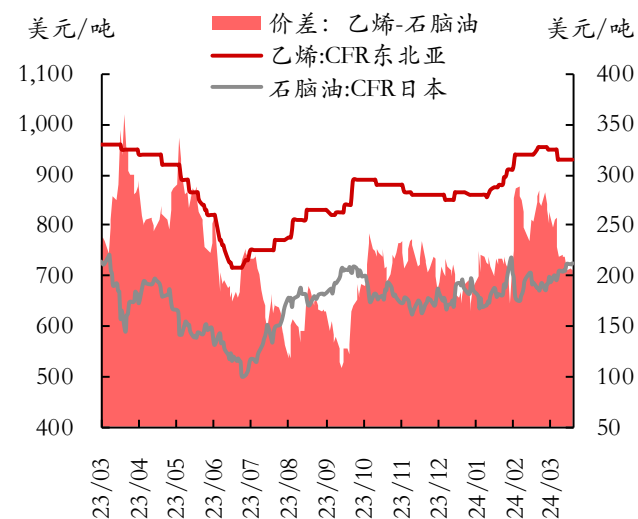
图表 23：华东港口 MTO 下游产品分布（单位：万吨/年）

装置	烯烃产能	乙烯下游产能			丙烯下游产能			
		乙二醇	EVA	外售乙烯	聚丙烯	丙烯腈	苯酚/丙酮	辛醇
南京诚志二期	60			30				12
常州富德	30			17	30			
江苏斯尔邦*	80	192	30			104	40/25	
浙江兴兴*	69	138			60			
宁波富德	60	50			40			

资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院（*包含石脑油裂解和 PDH 所配套的烯烃下游）

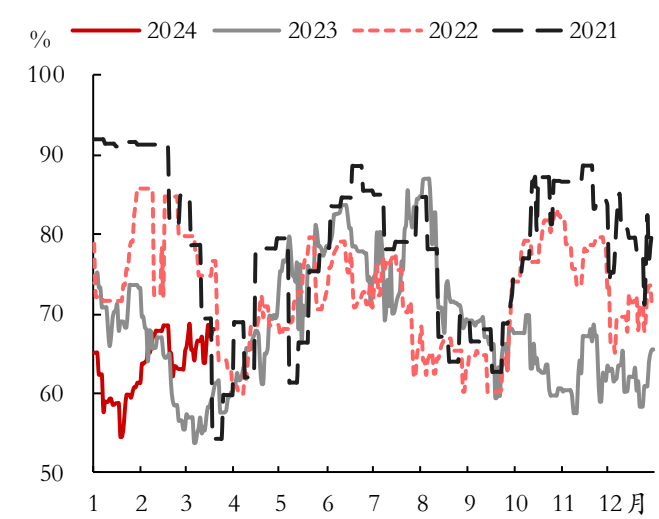
后续来看，**支撑港口 MTO 开工因素或将转弱**。短期来看，内地下游需求逐渐恢复，内地至港口的套利窗口将再度关闭，港口 MTO 可用的低价货源将减少；并且石脑油的走高已使得亚洲裂解装置开始出现负反馈，部分裂解装置的进料也开始从石脑油向丙烷切换，石脑油对甲醇估值的支撑或将逐渐减弱。中长期来看，港口 MTO 的下游产品也将承压，随着煤制乙二醇煤检修的结束以及沙特开工的回归，乙二醇的供应或将逐渐转向宽松；并且在丙烷燃烧旺季褪去后，PDH 开工在二季度或有季节性的回升，对 MTO 的利润形成压制。

图表 24：亚洲石脑油裂解价差快速收缩



资料来源：Wind，隆众资讯，东证衍生品研究院

图表 25：中国 PDH 装置开工率

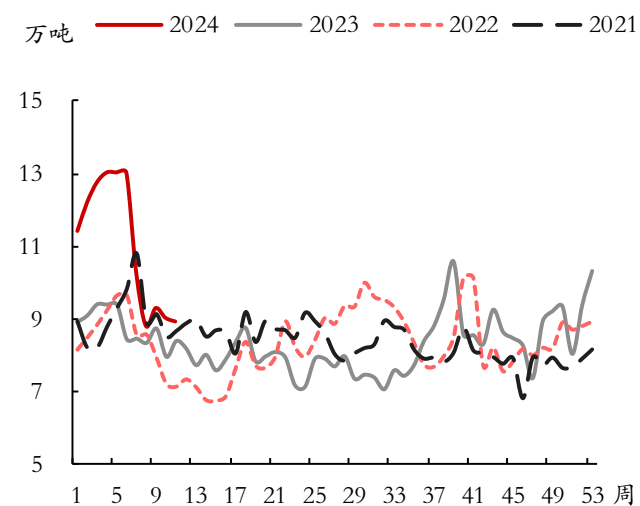


资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

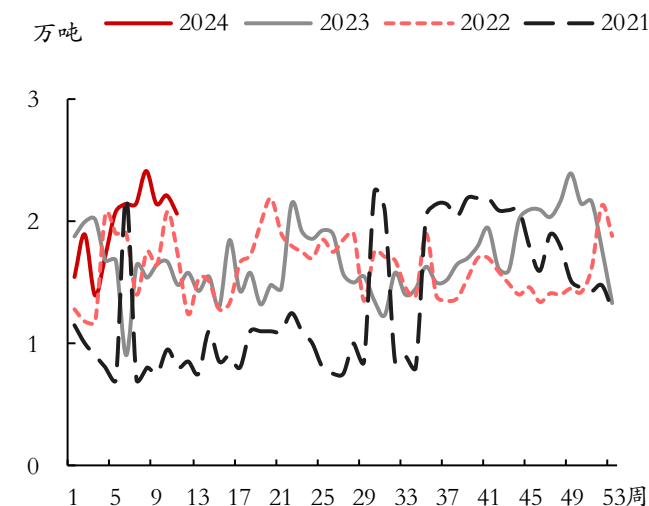
5、需求淡季下，关注非烯烃下游产能的增长

春节后内地需求并未延续去年下半年的强势，内地基差表现偏弱，与港口的价差也明显拉大，直到内地与港口的套利窗口打开，鲁西、渤化、斯尔邦、兴兴等 MTO 和大连恒

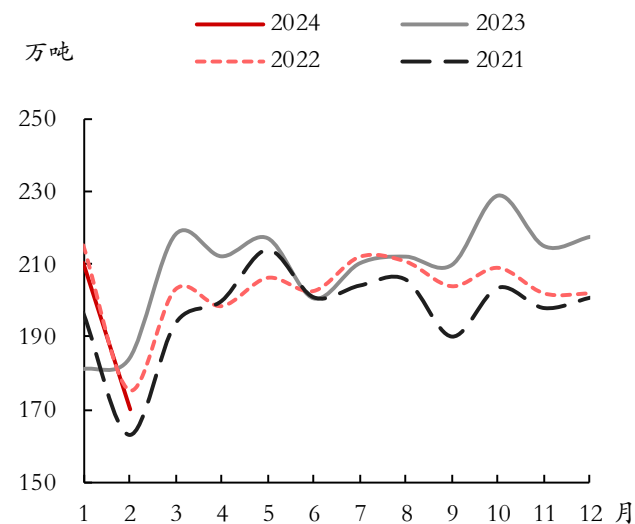
力开始大量外采内地货源后，内地价格才开始止跌。究其原因，除了一季度传统需求本身就处于淡季之外，1月的低价加之对雨雪天气的防范也使得下游在春节前备货量较高，透支了后续的需求；并且今年春节假期时间较长，两会期间下游开工也受到了一定程度的限制，拖累了需求的恢复。

图表 26：鲁北地区甲醇下游厂家库存


资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

图表 27：西北地区甲醇下游厂家库存


资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

图表 28：甲醇传统下游月度需求量


资料来源：隆众资讯，卓创资讯，东证衍生品研究院（包括甲醛、二甲醚、醋酸、DMF 和 MTBE）

二季度仍是非烯烃需求的淡季，难以掀起较大的波澜，不过仍需注意非烯烃下游新增产能对需求弹性的提升。在年报中我们指出：“2024 年甲醇需求的增量主要来自非烯烃下游新增产能的释放，保守估计下对甲醇需求的拉动约为 2%，内地的供需变动对盘面价格的话语权将进一步提升”。

一季度非烯烃下游的投产略有延迟，总体上对甲醇的需求增量约在 90 万吨/年，未形成较大的规模。2023 年非烯烃下游也有较高的投产，从去年的经验来看，在二季度的需求淡季中，下游产能的释放对于需求拉动比较有限，待到 8 月旺季开始才会发生从量变到质变的转化。因此，二季度现实端的需求可能较为平淡，但我们对 09 合约终点的需求仍有较高的预期。

图表 29：2024 年甲醇传统下游投产计划（单位：万吨/年）

产品	工厂	产能	甲醇需求增量	投产时间
醋酸	河北建涛	80	43	2024 年四季度
	新疆中和合众	100	54	2024 年四季度
MTBE	盛桐化工	9	3	1 月已投产
	安庆泰恒	40	14	2 月已投产
	安庆石化	20	7	2024 年二季度
	鲁清石化	50	18	2024 年 7 月
	山东滨化	74	27	2024 年三季度
	齐润化工	20	7	2024 年四季度
	金诚石化	15	5	2024 年四季度
	裕龙石化一期	35	13	2024 年四季度
甲醛	鲁西化工	10	5	2024 年二季度
	河北原露	40	18	2024 年二季度
	平顶山永峰	40	18	2024 年二季度
需求增量合计			232	

资料来源：隆众资讯，卓创资讯，东证衍生品研究院

图表 30：2024 年甲醇新兴下游投产计划（单位：万吨/年）

产品	工厂	产能	甲醇需求增量	预计投产时间
炔醛法 BDO	内蒙君正	30	30	2024 年二季度
	内蒙古华恒	10.4	10.4	2024 年二季度
	宁夏冠能	20	20	2024 年三季度
	新疆新业	14	14	2024 年三季度
	华鲁恒升（荆州）	20	20	2024 年三季度
	山西同德	24	24	2024 年四季度
	新疆中泰金晖	30	30	2024 年四季度
有机硅	唐山三友（三期）	20	13	3 月已试车
	湖北兴发（宜昌）	20	13	2024 年二季度
	鲁西化工（一期）	40	26	2024 年二季度
	蓝星星火有机硅	20	13	2024 年二季度
	浙江中天	20	13	2024 年三季度
碳酸二甲酯	贵州黔西	5	3	1 月已投产
	卓航新材料	15	10	1 月已投产
	盛虹石化	7	5	3 月已投产
	东方华龙	10	7	2024 年二季度
	湖南中创	8	5	2024 年二季度
	烟台万华	8	5	2024 年二季度
	联泓新科	5	3	2024 年二季度
	大连恒力	20	13	2024 年二季度
	青岛碱业	5	3	2024 年二季度
	利华益	22	15	2024 年三季度
	浙石化	20	13	2024 年三季度
乙醇	安徽碳鑫	60	46	3 月已投产
	新疆天业	25	19	2024 年二季度
	山东荣信	50	38	2024 年三季度
需求增量合计			411	

资料来源：隆众资讯，卓创资讯，东证衍生品研究院

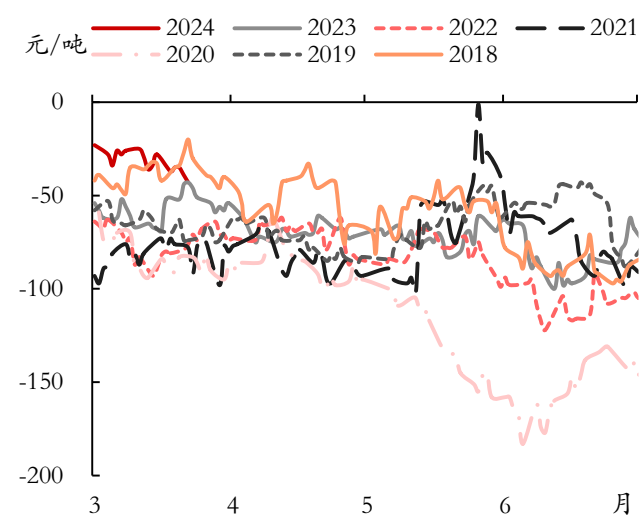
6、投资建议

综上所述，05 合约上港口供需最为紧张的时刻已过，港口 MTO 利润已有较大下滑，若甲醇价格继续冲高，MTO 或将进一步的负反馈。需求的淡季加之国内生产装置的高开工，内地的供需格局在流向港口的套利窗口关闭之后或将转向宽松。不过 05 合约上的到港量仍旧偏低，港口在 4 月上旬或才转向累库，因此在华东港口较低的库存下，05 合约向下的空间可能比较有限。

4月下旬市场将逐步转向交易09合约，或将面临弱现实、强预期的格局，整体上或是先跌后涨。二季度非烯烃下游处于淡季，MTO的经济性或也将边际转弱，春检过后国内甲醇生产企业或维持高开工，叠加非伊进口量的回升，现实端或将面临累库的压力。不过09合约的终点可能并不差。非烯烃下游新增产能的释放将提升需求的弹性，而国内供应存在向上的瓶颈，秋检强度也可能较高，在海外甲醇产能投放不及预期的背景下，港口向内地倒流的能力并未增强。在8月由淡季转向旺季、下游逐渐备货的过程中，可能会发生需求逐步回升而供应向上的弹性不足的问题。因此随着二季度非烯烃下游的投产，市场或逐渐转向交易09合约终点偏紧的预期，加之二季度末市场对7月政治局会议的经济刺激政策的预期，09合约上或再度偏多。

对于月间价差：从季节性上来看，随着伊朗开工的回归，市场在4月倾向于交易09合约上进口量的回归，今年或亦无例外，建议关注MA9-1月差的走弱。

对于跨品种套利：进口量回归将改善港口偏紧的格局，PP-3MA有走阔的驱动，但石脑油对MTO经济性的支撑或将减弱，MTO的下游也有走弱的预期，PP-3*MA价差走阔的空间或比较有限。

图表 31: MA9-1 月差季节性


资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 32: PP-3*MA 价差


资料来源：Wind，东证衍生品研究院

7、风险提示

海外能源价格的大幅波动、国内下游投产的不及预期。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com