

库存压力仍在，待徐徐图之



东证期货
ORIENT FUTURES

走势评级： 锰硅/硅铁：震荡
报告日期： 2024 年 7 月 2 日

王心彤 资深分析师(黑色产业)
从业资格号： F03086853
投资咨询号： Z0016555
Tel: 8621-63325888-1596
Email: xintong.wang@orientfutures.com

★锰硅：锰矿扰动，扶摇直上

上半年，硅锰受锰矿扰动盘面大幅拉涨。下半年来看，需要关注两方面情况，首先是港口氧化矿的降库速度。目前两港锰矿库存尚可，其中澳块和加蓬块下降明显，其他非主流矿略有补充。若按当下硅锰产量和不改变配比的情况下，粗略计算两港氧化矿可使用近 3 个月左右。后续需关注发运到港情况和工厂氧化矿配比变化。另一方面，锰矿事件后，盘面大幅升水，故工厂和期现商多在盘面卖出锁定利润，造成硅锰盘面库存较大，对价格形成一定压制。因此下半年来看，三季度主要消化港口锰矿库存，同时需要解决盘面库存，只有待去库明显后，才能打开向上空间。进入四季度，若其他锰矿补充或再度降低氧化矿配比，则盘面将承压下行。若氧化矿仍持续去库无明显替代，盘面或将迎来新一轮上涨。

★硅铁：供需偏弱，关注政策扰动

上半年硅铁呈先抑后扬走势。下半年硅铁最大的扰动或来自于能耗减排和电力方面。今年上半年国务院印发节能降碳行动方案，其中要求规模以上工业单位增加值能源消耗降低 3.5% 左右，重点领域和行业节能减排。虽文件中未直接提到合金相关政策，但铁合金作为高能耗行业，用电比例较高。虽然今年以来合金开工率普遍偏低，合金能耗超标概率不大。但能耗和双碳问题目前已成为关注重点。下半年若提高能耗要求，不排除因能耗限产问题。同时目前硅铁的生产成本中，电力约占成本的 50% 左右，因此关注电力政策。除供应端有可能出现不确定性扰动外，需求端依然疲弱，不论钢材或金属镁，无明显支撑。因此下半年硅铁或处于弱势震荡状态，期间需关注能耗政策带来的扰动。

★风险提示：

铁合金价格趋势上行风险在于突发政策性事件影响例如环保、能耗双控等，需求超预期增量，以及政策支持需求变化上行。

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

目录

| | |
|----------------------------|----|
| 1. 2024 年上半年锰硅、硅铁市场回顾..... | 5 |
| 2. 硅锰：锰矿扰动，扶摇直上..... | 7 |
| 2.1 锰矿缺口仍在，待库存消化..... | 7 |
| 2.2 利润恢复，硅锰开工率上升..... | 12 |
| 2.3 盘面库存压力较大..... | 14 |
| 2.4 硅锰下半年市场展望..... | 14 |
| 3. 硅铁：供需偏弱，关注政策扰动..... | 15 |
| 3.1 供应恢复，阶段性政策扰动..... | 15 |
| 3.2 成本稳定，关注兰炭变化..... | 16 |
| 3.3 需求疲弱，金属镁支撑有限..... | 18 |
| 3.4 硅铁下半年市场展望..... | 19 |
| 4. 风险提示..... | 19 |

图表目录

| | |
|-------------------------|----|
| 图表 1: 硅锰现货价格..... | 5 |
| 图表 2: 硅铁现货价格..... | 5 |
| 图表 3: 硅锰主连..... | 6 |
| 图表 4: 硅铁主连..... | 6 |
| 图表 5: 硅锰基差..... | 6 |
| 图表 6: 硅铁基差..... | 6 |
| 图表 7: 天津港锰矿价格..... | 7 |
| 图表 8: 锰矿远期价格..... | 7 |
| 图表 9: 我国锰矿进口量..... | 8 |
| 图表 10: 我国锰矿进口占比..... | 8 |
| 图表 11: 港口锰矿库存..... | 9 |
| 图表 12: 钦州港锰矿库存..... | 9 |
| 图表 13: 天津港锰矿库存..... | 9 |
| 图表 14: 天津港氧化矿库存合计..... | 9 |
| 图表 15: 天津港澳矿库存..... | 10 |
| 图表 16: 天津港加蓬矿库存..... | 10 |
| 图表 17: 澳洲锰矿发运量..... | 11 |
| 图表 18: 加蓬锰矿发运量..... | 11 |
| 图表 19: 加蓬锰矿到港量..... | 11 |
| 图表 20: 全球锰矿到港量..... | 11 |
| 图表 21: 宁夏地区硅锰厂开工率..... | 12 |
| 图表 22: 内蒙地区硅锰厂开工率..... | 12 |
| 图表 23: 主产区硅锰成本..... | 13 |
| 图表 24: 主产区硅锰利润..... | 13 |
| 图表 25: 内蒙、宁夏地区即期成本..... | 13 |
| 图表 26: 仓单数量折库存..... | 14 |
| 图表 27: 样本硅锰厂库存..... | 14 |
| 图表 28: 全国硅铁产量..... | 15 |
| 图表 29: 主产区硅铁产量占比..... | 15 |
| 图表 30: 中国样本企业硅铁开工率..... | 16 |
| 图表 31: 不同区域硅铁开工率..... | 16 |
| 图表 32: 兰炭开工率..... | 17 |
| 图表 33: 兰炭产量..... | 17 |
| 图表 34: 兰炭价格..... | 17 |

| | |
|------------------------|----|
| 图表 35: 兰炭利润 | 17 |
| 图表 36: 金属镁产量 | 18 |
| 图表 37: 硅铁出口 | 18 |
| 图表 38: 硅铁主产区即期成本 | 19 |

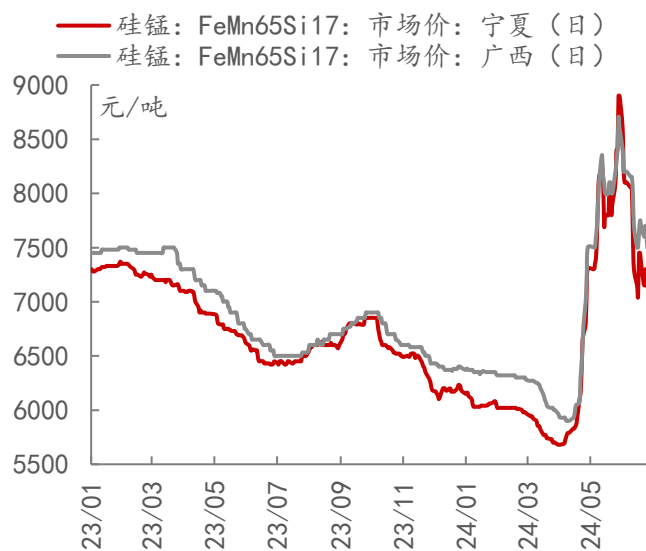
1. 2024 年上半年锰硅、硅铁市场回顾

2024 年上半年合金价格先抑后扬走势，其中硅锰因为锰矿问题大幅拉涨，在此影响下加之硅铁库存较低，硅铁盘面跟涨。

硅锰方面，一季度由于需求持续低位，供大于求硅锰价格持续下行。因此在硅锰价格跌破宁夏地区成本线后宁夏地区开始逐渐停产。今年3月中旬，飓风特雷弗在袭击澳大利亚北部地区，GEMCO 锰矿码头被一艘运载锰和燃料的船只损坏，事后 South32 停止了该锰矿的运营和发运。至4月中旬 South32 发布最新的季度报告，由于热带气旋梅根的影响导致澳大利亚锰矿产量下降，GEMCO 的作业暂停，其关键基础设施，包括码头和港口基础设施和运输公路桥严重损坏，预计在 2025 财年第 3 季度重新开始码头运营和出口销售。在此消息影响下，盘面大幅拉涨至三年来高位，后随着情绪缓解，盘面下行。

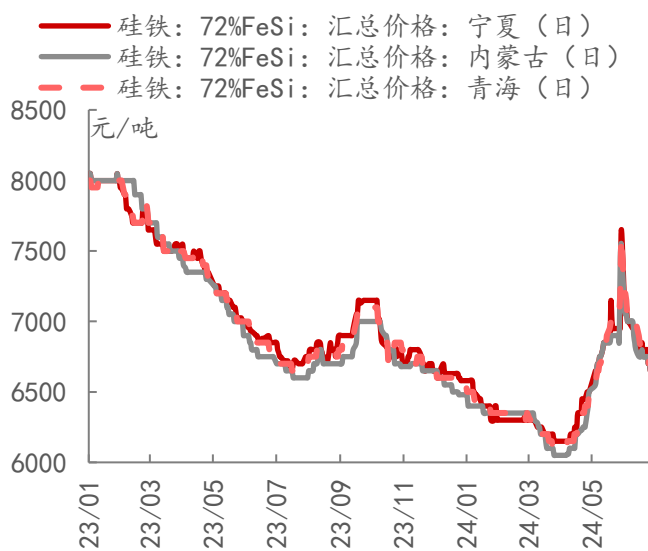
硅铁方面，今年一季度，需求疲弱，硅铁价格持续下行，导致产区利润较低纷纷停限产，因此多消耗库存为主。至今年3月，受硅锰上行情绪带动加之供应低位库存偏低，硅铁价格开始上涨，只是涨幅弱于硅锰。进入二季度，期间由于能耗文件硅铁接近涨停，后情绪回落震荡为主。

图表 1：硅锰现货价格



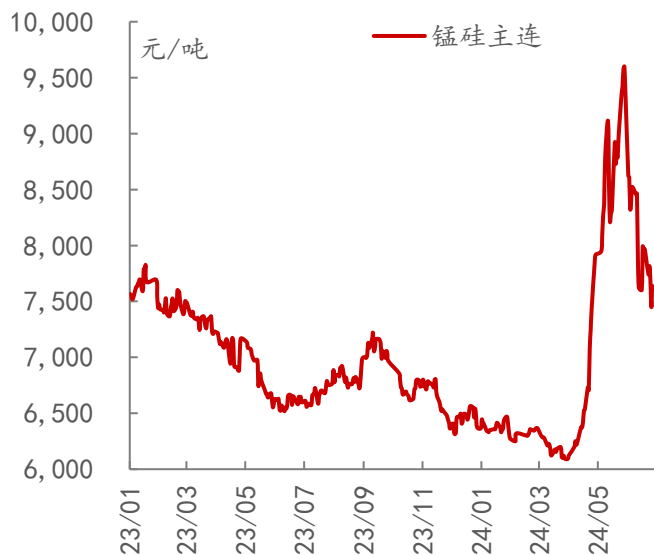
资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 2：硅铁现货价格



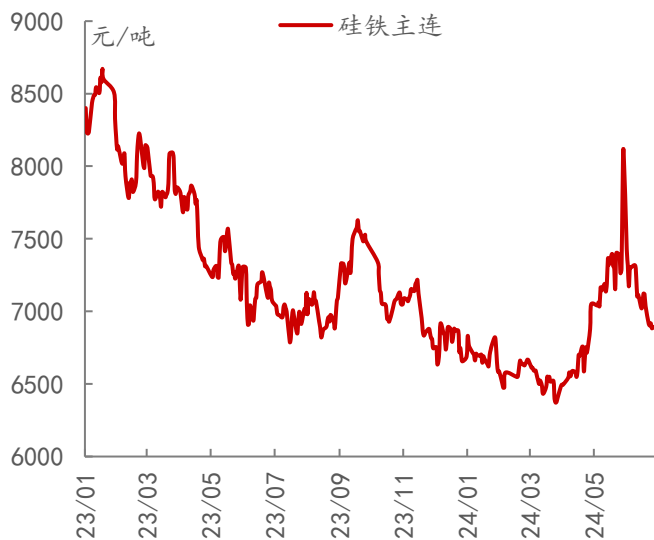
资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 3: 硅锰主连



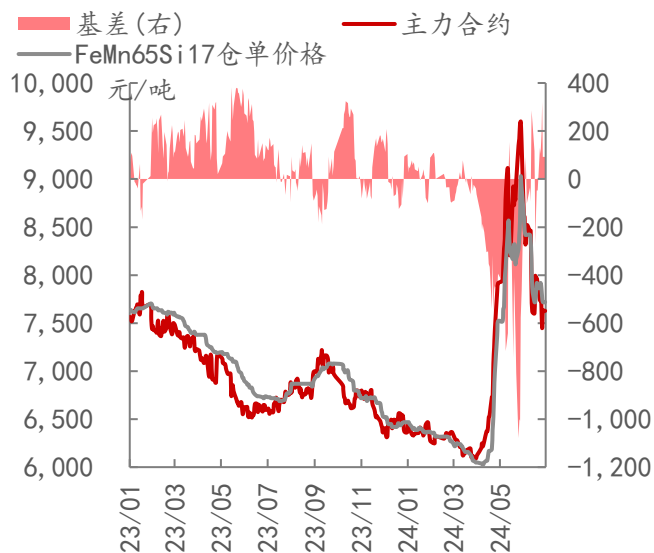
资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 4: 硅铁主连



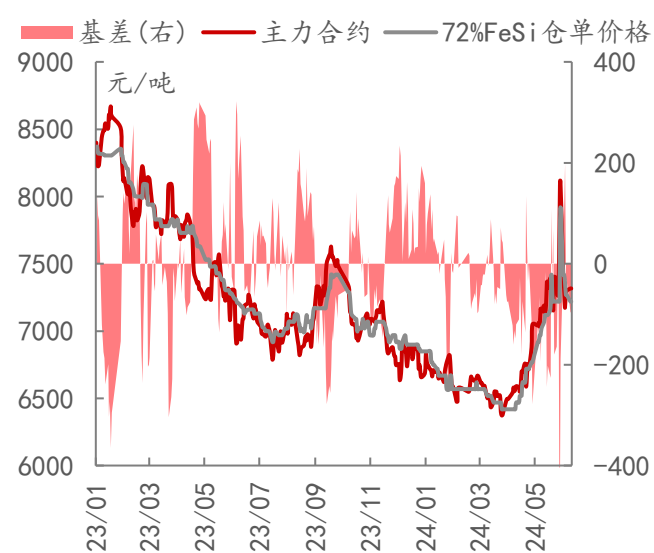
资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 5: 硅锰基差



资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 6: 硅铁基差



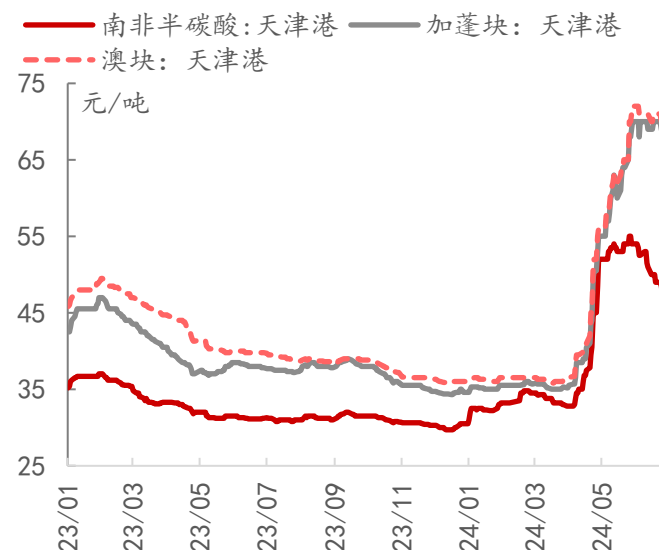
资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

2. 硅锰：锰矿扰动，扶摇直上

2.1 锰矿缺口仍在，待库存消化

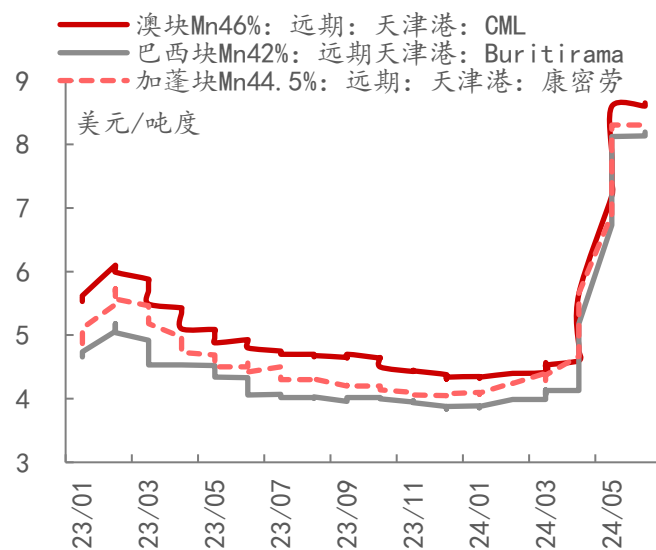
今年上半年锰矿价格的上涨主要是由于 GEMCO 码头损坏发运受阻后造成供应减少，GEMCO 也是世界上最大的锰矿项目之一，因此 GEMCO 的发运停止对锰矿供应影响较大。2023 年我国累计进口锰矿 3140 万吨，从澳洲进口锰矿 524 万吨，其中 GEMCO 至中国的量约 425 万吨左右，占进口锰矿的 13%。

图表 7：天津港锰矿价格



资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

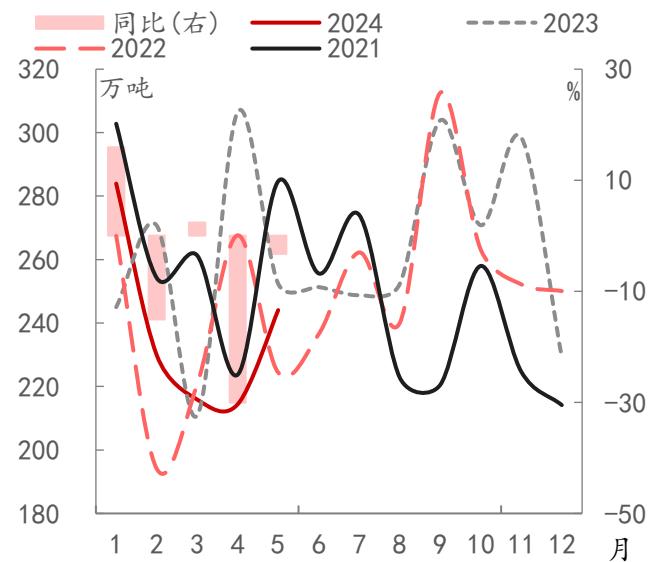
图表 8：锰矿远期价格



资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

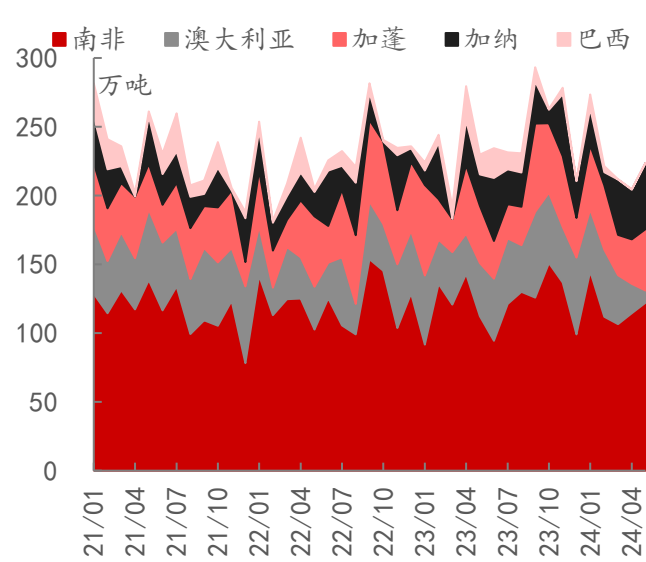
截止 2024 年 5 月，我国累计进口锰矿 1188 万吨，同比下降 7.55%。其中高品矿澳矿和加蓬矿同比有所下滑，加纳矿同比增幅较大。具体来看，澳矿累计进口 160 万吨，同比下降 15%，加蓬累计进口 200 万吨，同比下降 5.42%，加纳累计进口 161 万吨，同比增 51%。

图表 9：我国锰矿进口量



资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 10：我国锰矿进口占比



资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

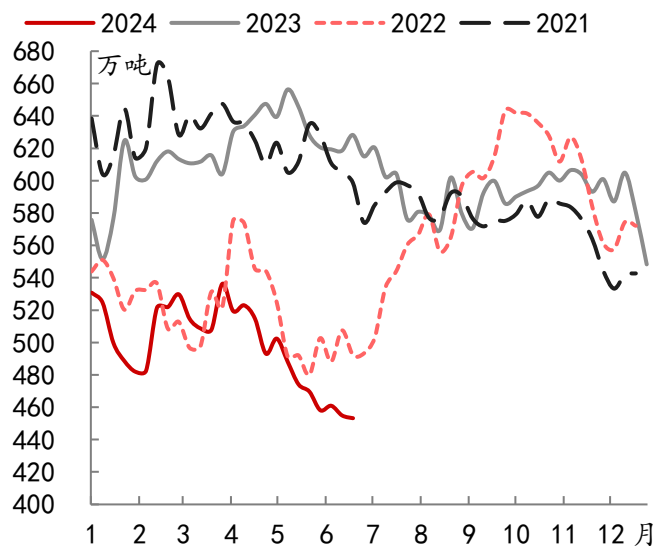
因此在澳矿发运大幅下降后，港口库存持续去化。其中由于锰矿涨价过程中钦州港锰矿价格相对较低，因此有部分北方至钦州港采购，导致钦州港库存降幅较大。就目前的港口库存结构来看，半碳酸等非主流矿不缺，并且会有陆续到港，但氧化矿逐渐消化中。

天津港方面，目前天津港锰矿库存约 363 万吨左右，其中主要为南非半碳酸，氧化矿库存偏低。具体来看，其中南非半碳酸约 203 万吨左右，占比最高。澳矿由于近期到港大幅下降导致港口库存由年初高位 80 万吨降至 34 万吨左右，澳矿逐渐消化中。其他氧化矿中巴西矿约 5 万吨左右，加蓬矿降至 60 万吨左右，氧化矿共计 117 万吨左右。

钦州港方面，当下锰矿库存共 75 万吨左右，其中氧化矿 31 万吨左右。

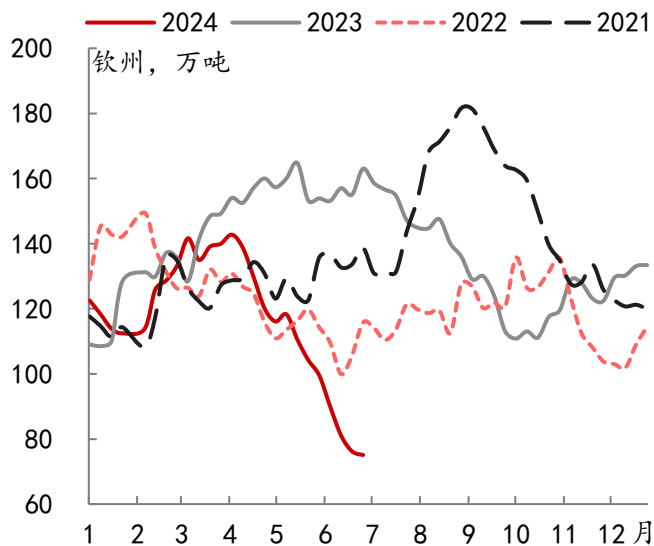
因此两港总计氧化矿约 148 万吨，若按目前硅锰产量和不改变氧化矿配比的情况下，后期来看粗略计算氧化矿可使用近 3 个月左右。

图表 11: 港口锰矿库存



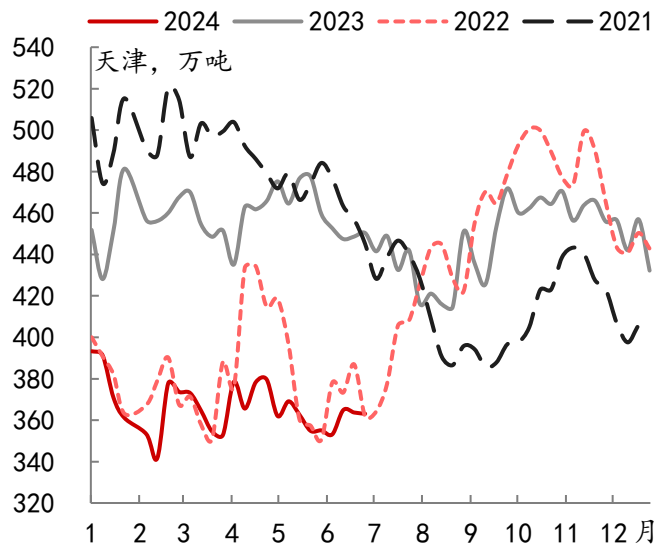
资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 12: 钦州港锰矿库存



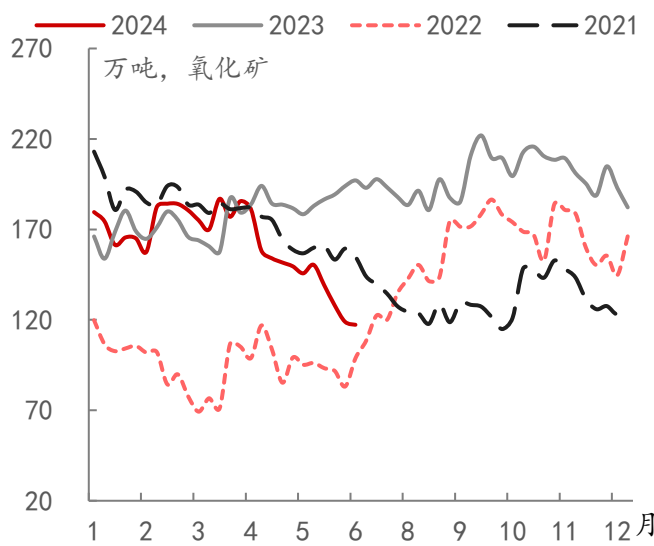
资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 13: 天津港锰矿库存



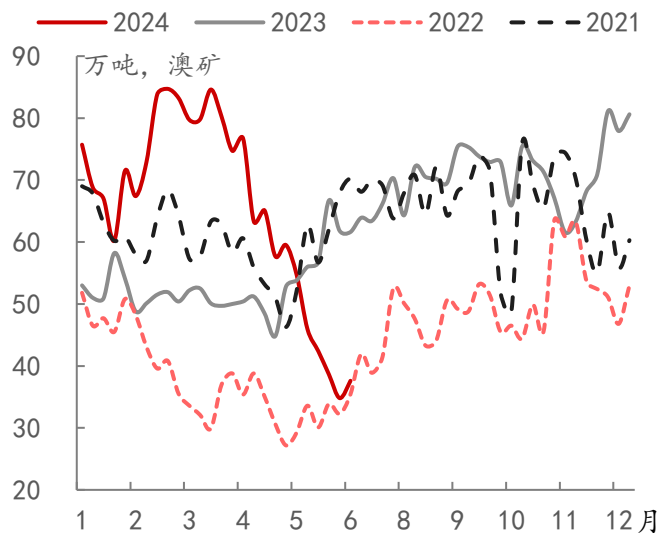
资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 14: 天津港氧化矿库存合计



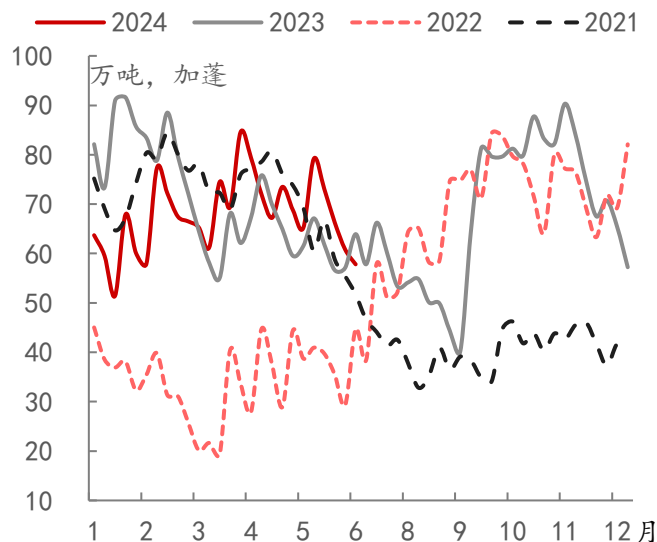
资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 15: 天津港澳矿库存



资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 16: 天津港加蓬矿库存

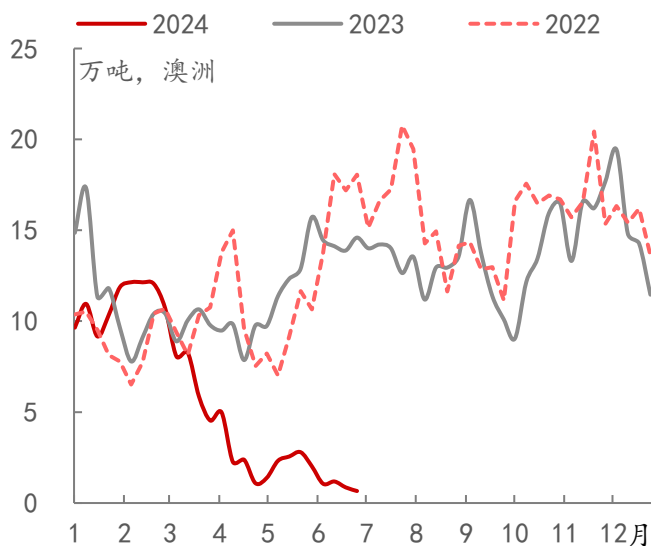


资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

在 South32 发运下降情况下, 我们关注其他发运补充量。澳矿缺失后, 最好的替代氧化矿是加蓬矿, 据了解, 目前受政策、采矿权、机器人力等条件制约, 目前加蓬矿并未增产。同时事故后由于锰矿供应下降, 印度和日韩等国加大了加蓬矿的采购, 并且报价较高, 因此 Comilog 更愿意将锰矿运至报价高距离近运费少的印度地区。但从加蓬到港数据来看, 目前到港量正常, 暂无明显变化, 只是部分船期稍有延期。除澳块加蓬高品矿外, 巴西也有部分氧化矿, 今年以来巴西进口量确有增加, 但由于政策等因素影响, 目前巴西锰矿出口报关和停泊装船时间较长, 加之巴西至天津港海运时长也有 45 天, 因此运输时间较长。从目前的发运数据来看, 后期到港加蓬或维持常量, 南非到港或有增加。

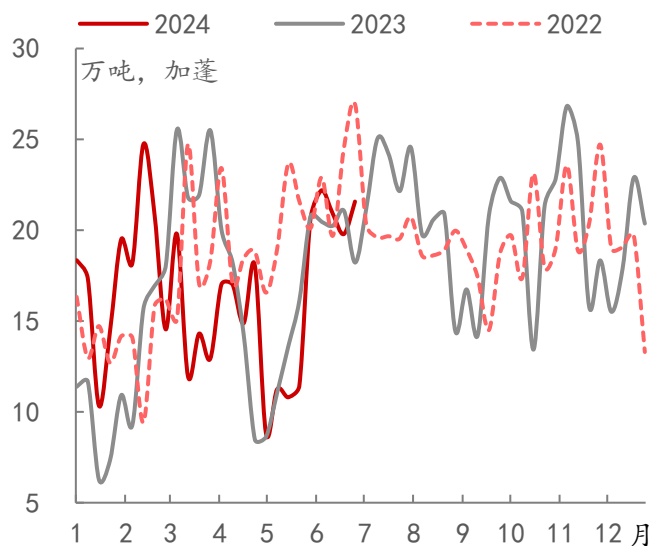
总体来看, 目前港口锰矿库存尚可, 其中澳块和加蓬块下降明显, 其他非主流矿略有补充。两港总计氧化矿若按目前硅锰产量和不改变氧化矿配比的情况下, 粗略计算氧化矿可使用近 3 个月左右。同时目前其他氧化矿发运正常, 暂无明显增量, 非主流矿到港或有增加。

图表 17: 澳洲锰矿发运量



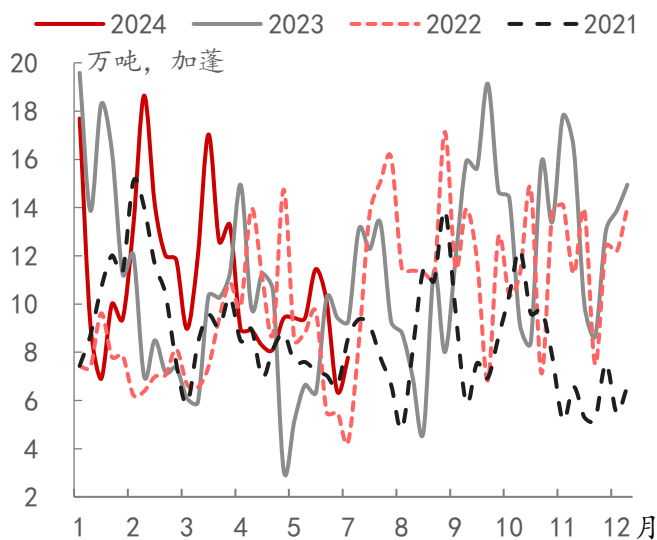
资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 18: 加蓬锰矿发运量



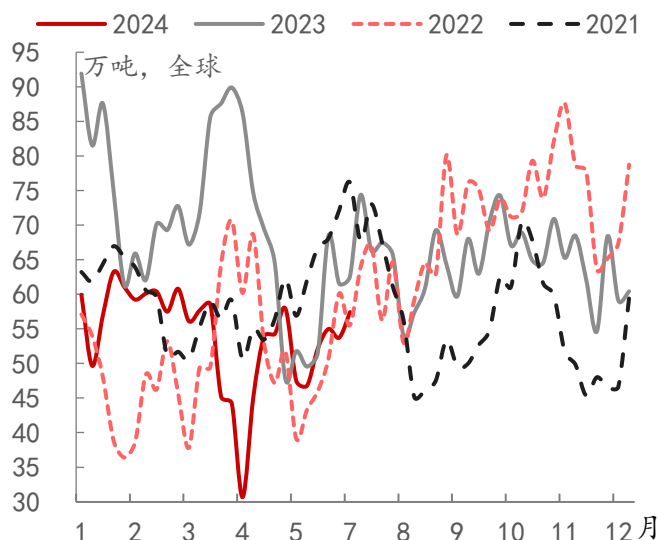
资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 19: 加蓬锰矿到港量



资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 20: 全球锰矿到港量

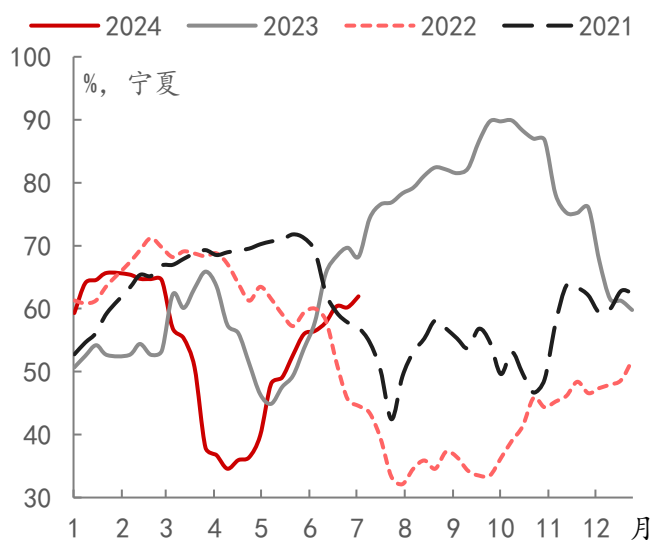


资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

2.2 利润恢复，硅锰开工率上升

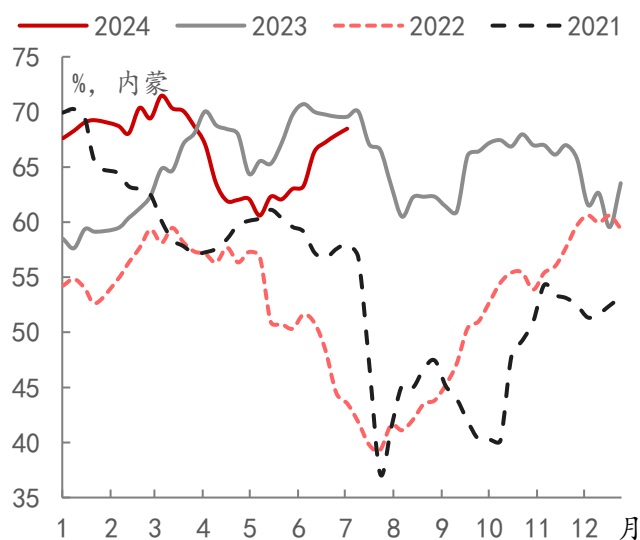
一季度以来，由于需求疲弱，硅锰价格持续下行，部分主产区硅锰亏损较大，尤其南方地区持续负利润，宁夏地区也在盈亏平衡线，因此硅锰开工率持续下滑至历史低位。进入二季度，锰矿事件扰动后，随着硅锰价格的大幅上涨，硅锰利润恢复，开工率逐渐上升。分地区来看，之前因亏损停产的宁夏地区利润恢复后开工率明显上升。但目前南方地区利润仍然偏低因此开工率保持低位。

图表 21：宁夏地区硅锰厂开工率



资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 22：内蒙地区硅锰厂开工率

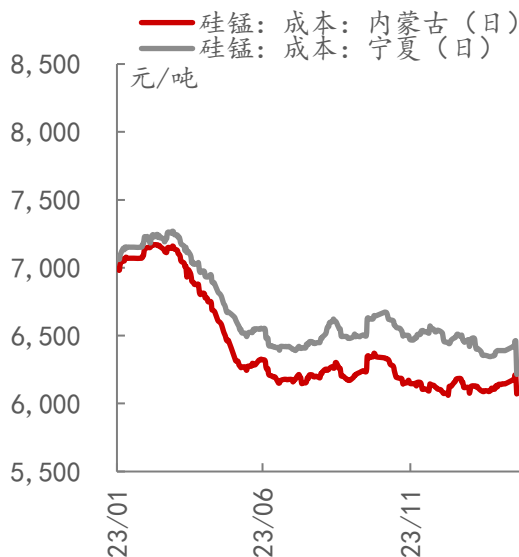


资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

后期来看，影响工厂开工率的因素主要有两个，一个是氧化矿量，一个是利润。关于工厂配比方面，目前澳矿减量情况下，各个工厂都在寻找新的配矿方案，因此不同工厂氧化矿配比大不相同，大部分在 15%-25% 之间，也有部分工厂氧化矿配比降至 10% 以内，但氧化矿配比较低的工厂会相应增加烧结矿和富锰渣量。若后续氧化矿消耗后，需要面临烧结和富锰渣产能上限的挑战。同时改变锰矿入炉配比的关键是调节好锰铁比和酸碱度，因此若贸然降低氧化矿配比，将会对矿热炉安全和产成品质量造成影响。因此后续仍需关注配比改变带来的氧化矿消耗情况。

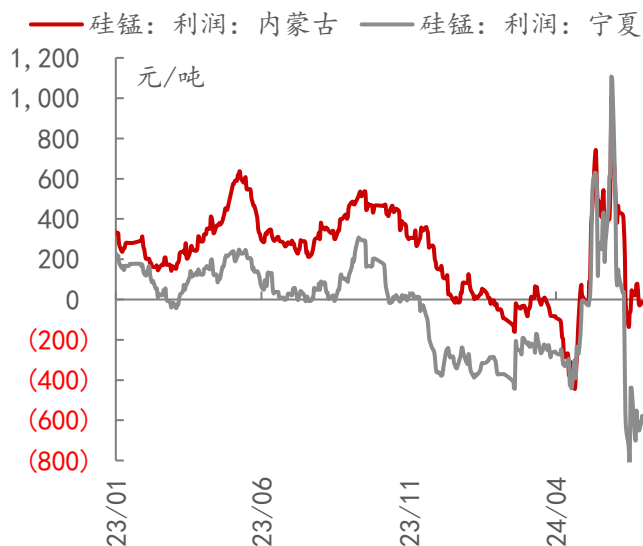
利润方面，目前主产区若按氧化矿 68-70 元/吨度左右计算，内蒙地区生产成本 7300 元/吨左右，宁夏地区 7500 元/吨左右，因此若价格继续下行，部分工厂又将面临亏损。

图表 23: 主产区硅锰成本



资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 24: 主产区硅锰利润



资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 25: 内蒙、宁夏地区即期成本

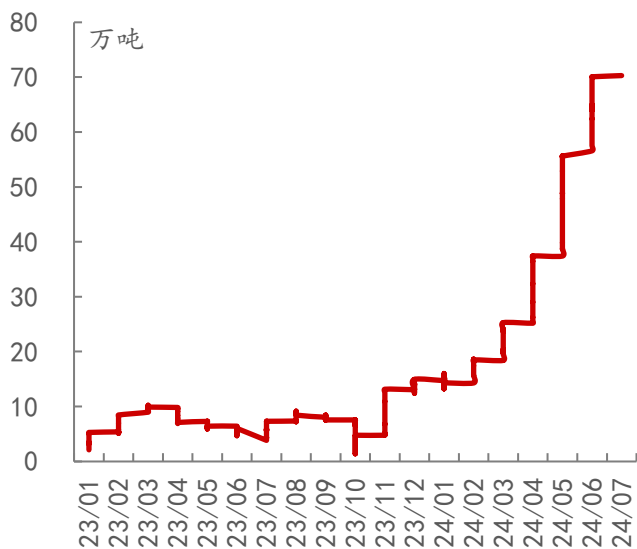
| (元/吨) | 内蒙 | 宁夏 |
|-------|------|------|
| 锰矿 | 4120 | 4220 |
| 电力 | 1523 | 1766 |
| 焦炭 | 870 | 782 |
| 电极糊 | 126 | 128 |
| 其他及辅料 | 55 | 50 |
| 人工及财务 | 600 | 600 |
| 合计 | 7294 | 7546 |

资料来源：铁合金在线, 东证衍生品研究院

2.3 盘面库存压力较大

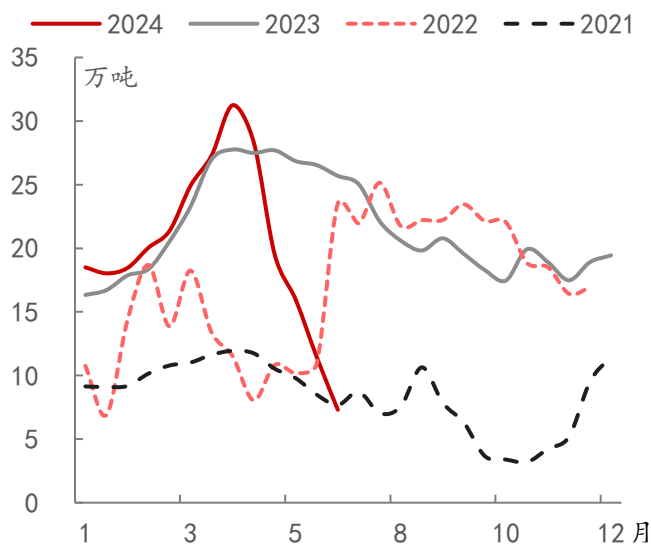
硅锰厂方面目前库存较低。由于一季度硅锰价格持续下行，因此合金厂多选择盘面进行套保，因此部分库存锁定在盘面。锰矿事件后，期货拉升，盘面大幅升水，故工厂和期现商多在盘面卖出锁定利润。因此盘面硅锰库存较大，目前仓单数量折算有 70 万吨库存，对价格形成一定压制。且硅锰合约 10 月要进行仓单注销，因此多选择在 9 月选择交割，后期待 9 月合约交割，或有部分盘面锰硅库存释放从而对市场造成一定压力。

图表 26：仓单数量折库存



资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 27：样本硅锰厂库存



资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

2.4 硅锰下半年市场展望

上半年，硅锰先抑后扬走势，二季度受锰矿扰动盘面大幅拉涨。下半年来看，需要关注的是两方面问题，首先是港口氧化矿的降库速度。目前港口锰矿库存尚可，其中澳块和加蓬块下降明显，其他非主流矿略有补充。两港总计氧化矿若按目前硅锰产量和不改变氧化矿配比的情况下，粗略计算氧化矿可使用近 3 个月左右，后续需关注发运到港变化和工厂氧化矿配比变化。另一方面，锰矿事件后，盘面大幅升水，故工厂和期现商多在盘面卖出锁定利润。因此盘面硅锰库存较大，对价格形成一定压制。

因此下半年节奏来看，三季度主要消化港口库存为主，同时需要解决盘面库存，只有待去库明显后，才能打开向上空间。进入四季度，若其他锰矿补充或再度降低氧化矿配比，则盘面将承压下行。若氧化矿仍持续去库无明显替代，盘面或将迎来新一轮上涨。

3. 硅铁：供需偏弱，关注政策扰动

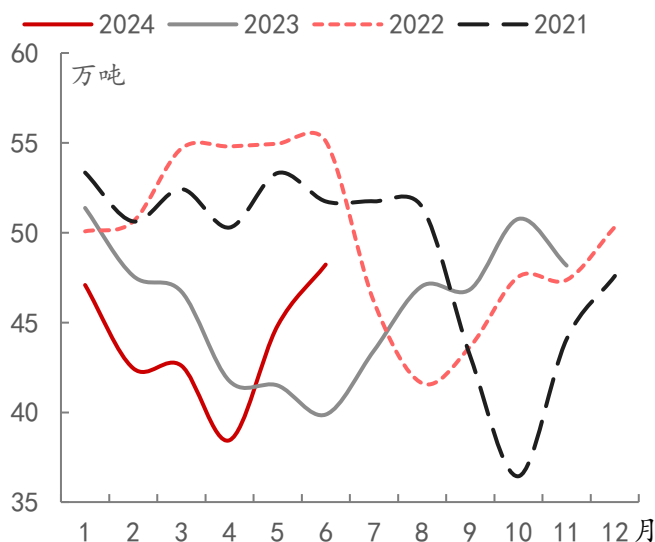
3.1 供应恢复，阶段性政策扰动

去年以来，随着硅铁产能过剩利润低位，硅铁开工率大幅下滑，下行至今年一季度低位，开工率不到 30%。硅铁产能过剩的情况持续，决定产量的就是利润和需求。就几个主产区来看，价格下跌利润收缩时最先受到影响的是宁夏地区，之后是内蒙和青海地区，因此宁夏地区开工率下降明显。后进入 4 月，随着需求好转价格上升，加之硅锰带动，硅铁利润逐渐恢复，各省开工率开始上升。

政策方面，今年上半年国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》的通知，其中要求规模以上工业单位增加值能源消耗降低 3.5% 左右，非化石能源消费占比达到 18.9% 左右，重点领域和行业节能减排。虽文件中未直接提到合金相关政策，但铁合金作为高能耗行业，用电比例较高，在要求减碳减排政策下，若控制工业用电，将会影响合金的成本和供应问题。虽然从今年的开工率来看，合金看来工普遍偏低，因此今年合金能耗超标概率不大。但能耗和双探问题目前已成为关注重点，后续若提高能耗要求，不排除因能耗控制出现限产问题。

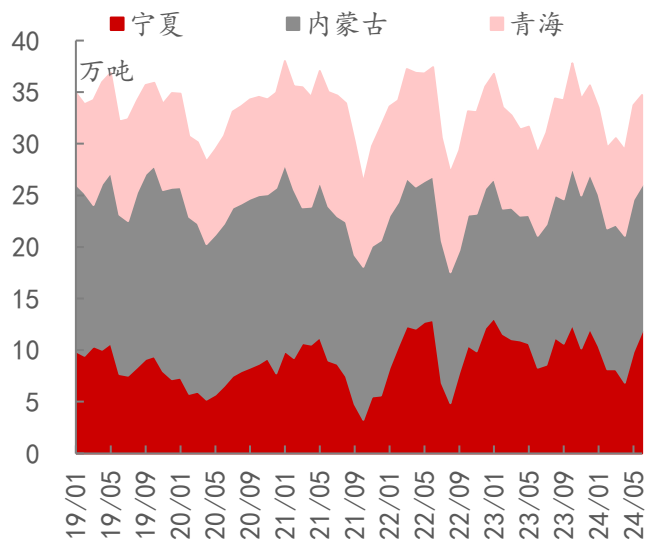
因此后期来看，硅铁开工率主要受政策和利润两方面影响。政策方面阶段性或有扰动导致开工率下降。利润方面，目前利润下主产地开工尚可，若后续价格下行利润收缩，硅锰开工率或有下降。

图表 28：全国硅铁产量



资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 29：主产区硅铁产量占比



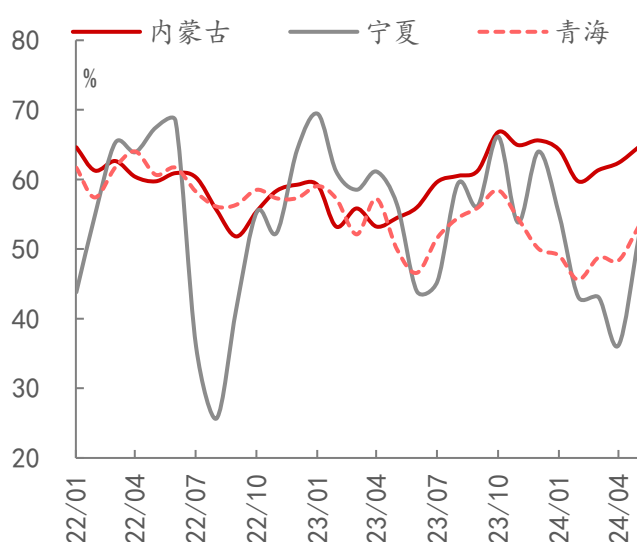
资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 30: 中国样本企业硅铁开工率



资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 31: 不同区域硅铁开工率



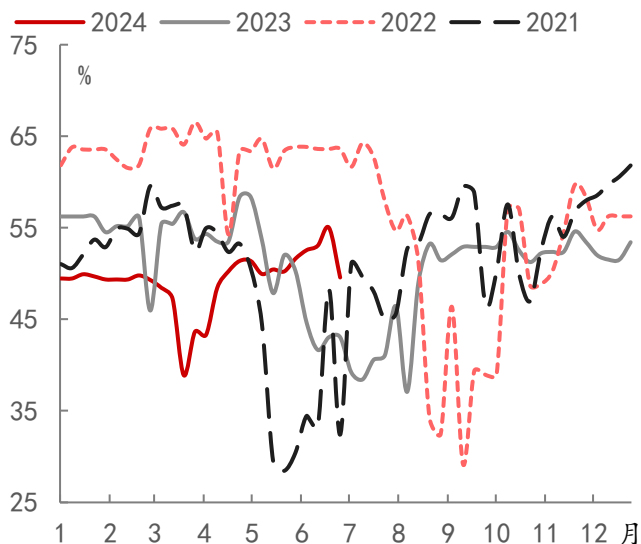
资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

3.2 成本稳定，关注兰炭变化

成本方面，目前硅铁的生产成本中，电力约占成本的 50%左右，兰炭约占硅铁成本 18%-24%，因此除了上文中提到的能耗双控对电价有所影响，兰炭也是变量之一。同样在《2024—2025 年节能降碳行动方案》的通知中提到要合理控制半焦（兰炭）产业规模，因此后续关注对兰炭产能的政策影响。

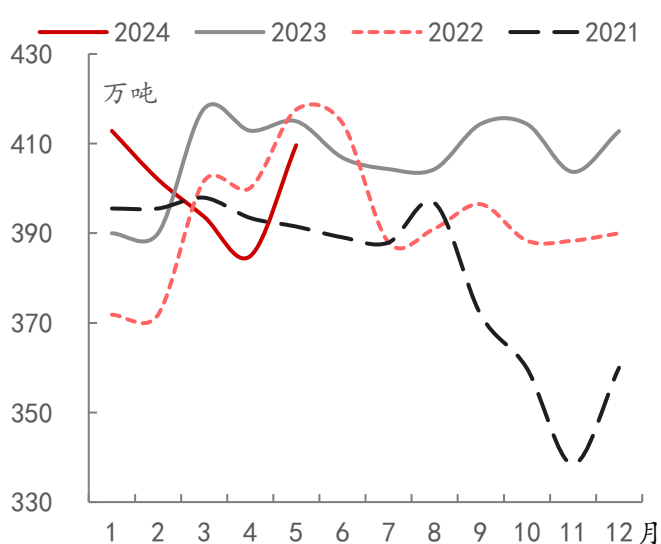
除政策外，兰炭主要跟随煤价波动，今年上半年兰炭价格先抑后扬触底反弹，但下半年来看，煤价仍处弱势，因此若无政策扰动，兰炭价格或低位震荡。

图表 32: 兰炭开工率



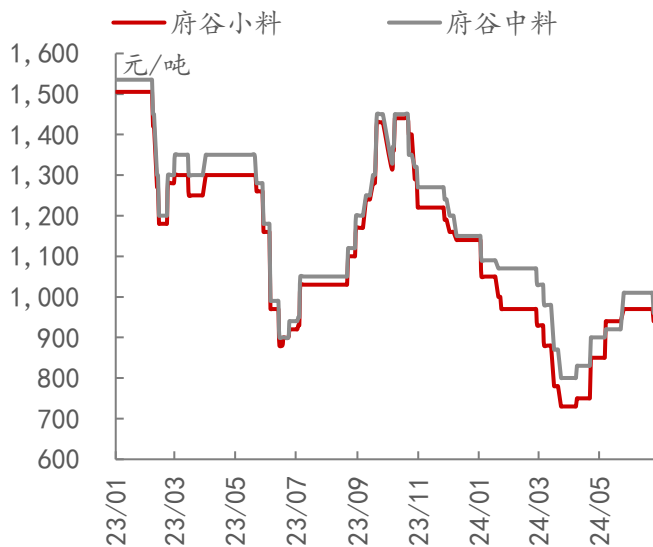
资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 33: 兰炭产量



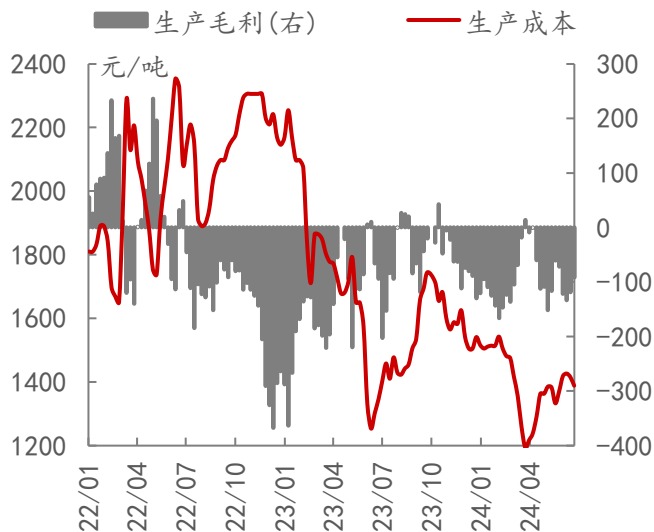
资料来源: 卓创, 东证衍生品研究院

图表 34: 兰炭价格



资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 35: 兰炭利润



资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

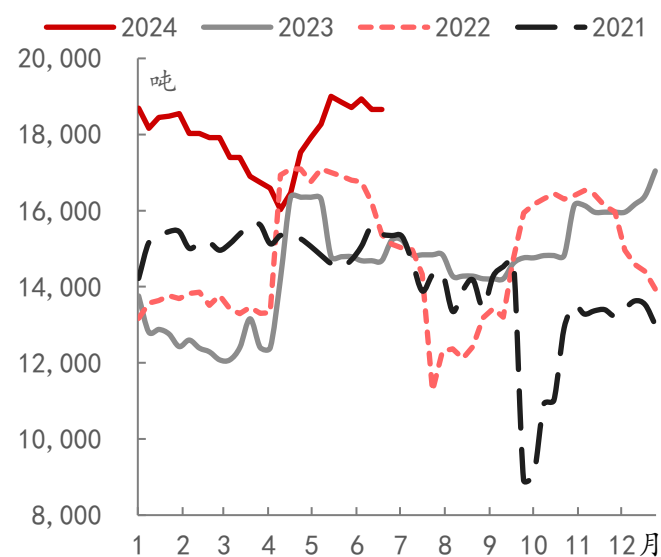
3.3 需求疲弱，金属镁支撑有限

出口方面，今年整体出口情况较去年相似，回归正常水平。1-5 月累计同比小增 0.2%。上半年国外硅铁市场价格偏低，市场情绪较弱。下半年来看变化不大，基本较去年同期持平。

金属镁方面，上半年金属镁价格弱势运行，市场底价再度下移，同时由于海运费高企，金属镁出口一般，市场整体来看仍呈现弱势运行的趋势。后期来看，需求依然偏弱，市场订单较低，金属镁支撑有限，关注原料端价格变化及市场需求的恢复情况。

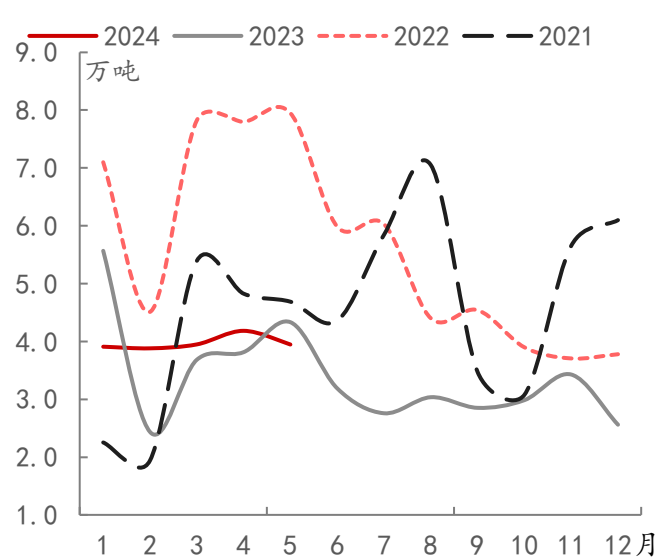
钢材方面，根据东证钢材半年报，随着存量需求的下降，地产的降幅预计较 2023 年进一步扩大，基建发力程度有限，制造业维持韧性。出口增幅有所调高。整体来看，终端需求降幅接近 2%，硅铁需求难言乐观。

图表 36：金属镁产量



资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 37：硅铁出口



资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 38：硅铁主产区即期成本

| (元/吨) | 青海 | 宁夏 |
|---------|------|------|
| 硅石 | 320 | 400 |
| 电力 | 3170 | 3654 |
| 兰炭 | 1300 | 1280 |
| 电极糊 | 133 | 133 |
| 氧化铁皮 | 400 | 400 |
| 人工及其他费用 | 600 | 600 |
| 合计 | 5923 | 6467 |

资料来源：铁合金在线，东证衍生品研究院

3.4 硅铁下半年市场展望

上半年硅铁呈先抑后扬走势。下半年硅铁最大的扰动或来自于能耗减排和电力方面。今年上半年国务院印发节能降碳行动方案，其中要求规模以上工业单位增加值能源消耗降低 3.5% 左右，非化石能源消费占比达到 18.9% 左右，重点领域和行业节能减排。虽文件中未直接提到合金相关政策，但铁合金作为高能耗行业，用电比例较高。虽然从今年的开工率来看，合金看来工普遍偏低，因此今年合金能耗超标概率不大。但能耗和双碳问题目前已成为关注重点。下半年若提高能耗要求，不排除因能耗限产问题。同时目前硅铁的生产成本中，电力约占成本的 50% 左右，因此关注电力政策。

除供应端有可能出现不确定性扰动外，需求端依然疲弱，不论钢材或金属镁，无明显支撑。因此下半年硅铁或处于弱势震荡状态，期间需关注能耗政策带来的扰动。

4. 风险提示

铁合金价格趋势上行风险在于突发政策性事件影响例如环保、能耗双控等，需求超预期增量，以及政策支持需求变化上行。

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