

年度报告——铁矿石

高库存抑制上方弹性，重心下移但节奏不定

东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

走势评级：

铁矿石：看跌

报告日期：

2024 年 12 月 26 日

许惠敏 资深分析师(黑色产业)

从业资格号：F3081016

投资咨询号：Z0016073

Tel: 8621-63325888-1595

Email: huimin.xu@orientfutures.com

★ 2024 年铁矿石回顾与 2025 年展望：

2024 年，伴随国内需求转弱，铁矿在持续供应压力下转为熊市。普氏指数由年初 115 美金跌至最低 90 美金，四季度在 100 美金附近徘徊。持续供需失衡下，港口铁矿库存攀高，年末国内港口库存 1.5 亿吨，同比增加 3000 万吨。高库存+低需求预期压制，产业心态转弱，矿价波动率降低。展望 2025 年，铁矿供需仍继续转弱但幅度放缓，矿价波动或进一步收敛，价格波动区间预计在[90-110]美金。外部摩擦增加对应国内财政提振，需求波动节奏依然受制于政策扰动。

★2025 年供应：海漂矿预计增长 3300 万吨，内矿或有微增

铁矿石进入长期增产周期已成为行业共识，但 2025 年增速或略有放缓。2024 年以来以 Vale 为主的巴西产销略有放缓。矿价走低后非主流增量 2025 年可能边际开始下降。全球 3300 万吨供应总增量非常依赖 Onslow 项目的顺利爬坡，基准假设 Onslow 项目 2025 年增产 2000 万吨；内矿方面市场预期模糊，2025 年或伴随现有产能减产和新增项目同步释放。考虑内矿实际产量近几年来表现不佳，我们预计 2025 年内矿增产约 500 万吨。

★2025 年需求：内需降幅收窄，但面临政策节奏切换

2024 年，钢材需求大幅萎缩，以粗钢产量拟合的需求总量预计下滑 2.7%。但根据铁矿进口量和港口库存推算，预计需求实际降幅约在 2%以内。展望 2025 年，主流需求预期认为明年粗钢需求继续下降但幅度收窄，中性预期继续下滑 1%。外需方面，根据全球钢协预估，2025 年除中国外粗钢需求预计增长 3%，其中表现偏强的东南亚和印度仍将延续增长。

★风险提示

热卷反倾销、国内财政、产能政策

主力合约行情走势图（铁矿石）



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 年回顾：熊市确立，年末港存达到 1.5 亿吨.....	5
2、2025 供应预估：海漂矿预计继续增长 3000 万吨，内矿产量或有微增.....	6
2.1、巴西增产放缓叠加非主流潜在减量，海漂供应增速下滑.....	6
2.2、内矿预期模糊，或同步伴随现有产能减产和新增项目释放.....	10
3、2025 需求预估：降幅收窄，但面临政策节奏切换.....	12
3.1、内需降幅预期收窄至-1%.....	12
3.2、外需预期增长 3%.....	13
4、供需平衡表及价格展望.....	15
5、风险提示.....	17

图表目录

图表 1: 普氏指数价格走势	5
图表 2: 国内外粗钢需求增速对比	5
图表 3: 铁矿平衡表变化 (2013-2024E)	5
图表 4: 2022-2024 年铁矿石库存变化	5
图表 5: 全球海运矿发货量变化	6
图表 6: 全球主要发货国环比变化	6
图表 7: 全球铁矿发货累计增量	7
图表 8: 全球除澳巴发货量同比变化	7
图表 9: 澳洲发货量季节性	7
图表 10: 巴西发货量季节性	7
图表 11: 印度发货量季节性	8
图表 12: Mineral Resources 发货量 (Onslow 公司)	8
图表 13: 全球样本矿山/地区铁矿发货量预估 (2022-2027E, 百万吨)	9
图表 14: SMM 内矿年度产量	10
图表 15: 铁水产量倒算的内矿使用量	10
图表 16: 华北地区矿山开工率季节性	11
图表 17: 国内矿山精粉库存	11
图表 18: 山西部分待整合内矿	11
图表 19: 部分内矿新增矿山项目	11
图表 20: 粗钢供需分项变化	12
图表 21: 铁水+废钢拟合的粗钢产量增速变化	12
图表 22: Mysteel247 铁水产量季节性	13
图表 23: 钢材直接出口季节性	13
图表 24: 直接出口+间接出口占中国粗钢比重	13
图表 25: Mysteel 港口铁矿石库存季节性	13
图表 26: 全球除中国外铁矿需求海漂进口量变化 (万吨)	14
图表 27: 全球除中国铁水电炉产量增速	14
图表 28: 全球主要铁矿石进口国 1-10 月铁水变化	14
图表 29: 东南亚铁矿进口量季节性	15
图表 30: 印度铁水产量季节性	15
图表 31: 日韩铁水产量季节性	15
图表 32: 欧洲铁水产量季节性	15
图表 33: 铁水降幅 1% 的条件下国内铁矿石平衡表	16

图表 34：不同需求弹性对应铁矿均价	16
--------------------------	----

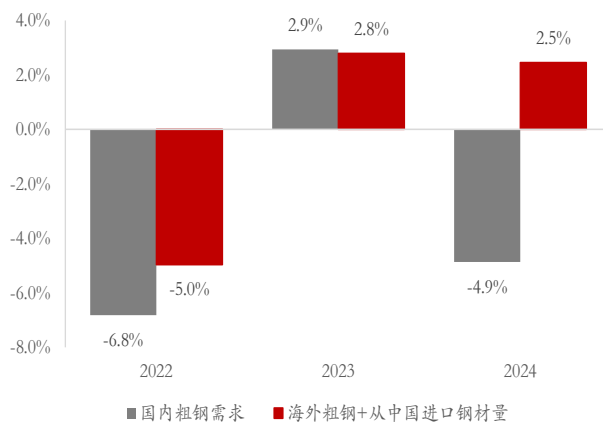
1、2024 年回顾：熊市确立，年末港存达到 1.5 亿吨

2024 年，伴随国内需求转弱，铁矿在持续供应压力下转为熊市。普氏指数由年初 115 美金跌至最低 90 美金，四季度以来在 100 美金附近徘徊。持续供需失衡下，港口铁矿库存如期攀高，年末国内港口库存 1.5 亿吨，同比增加 3000 万吨。高库存+低需求预期压制，产业心态转弱，矿价波动率降低。展望 2025 年，铁矿供需仍继续转弱但幅度放缓，供应增量降低叠加需求降幅收窄，矿价波动或进一步收敛，价格波动区间预计在 [90-110] 美金。

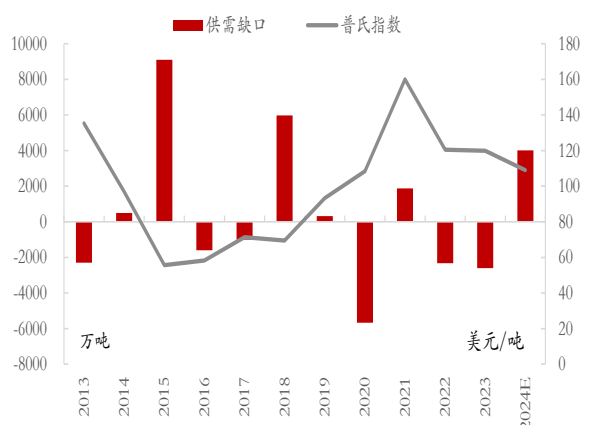
图表 1：普氏指数价格走势



图表 2：国内外粗钢需求增速对比

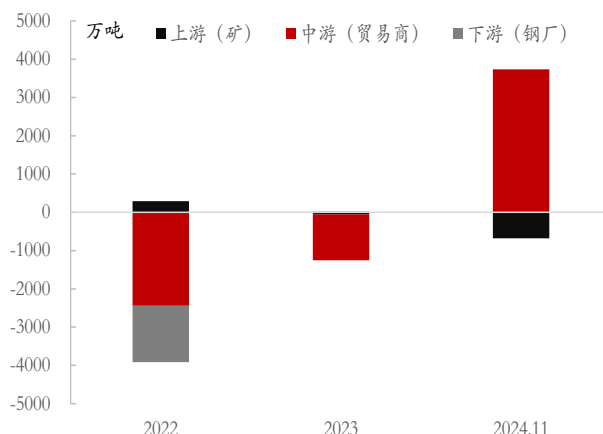


图表 3：铁矿平衡表变化 (2013-2024E)



资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

图表 4：2022-2024 年铁矿石库存变化



资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

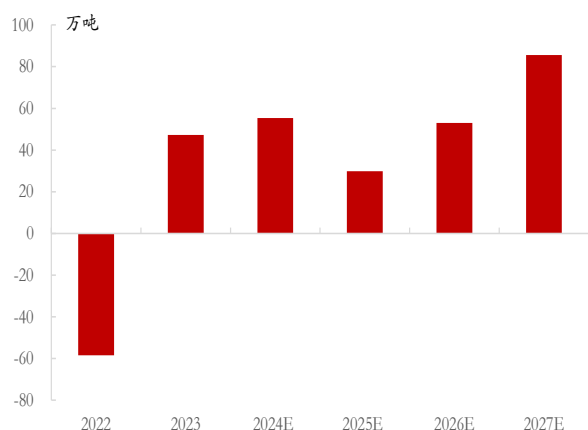
2、2025 供应预估：海漂矿预计继续增长 3000 万吨，内矿产量或有微增

2.1、巴西增产放缓叠加非主流潜在减量，海漂供应增速下滑

铁矿石进入长期增产周期已成为行业共识，但 2025 年供应增速或略有放缓。2024 年，全球铁矿石航运口径发货增量约 5500 万吨，2025 年预计下降至 3000 万吨，且这一增量有概率不达标。导致 2025 年供应增量放缓的主要原因包括：

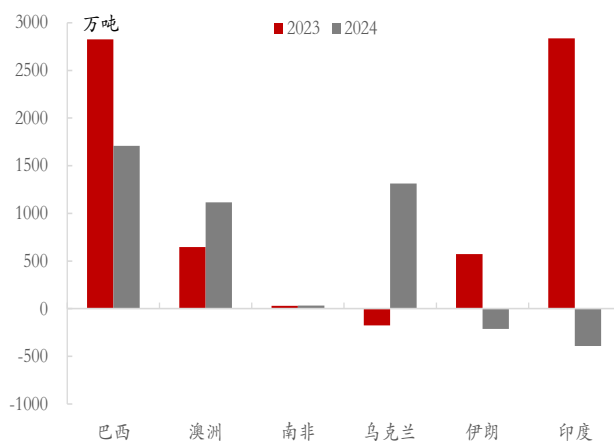
- 1) 2024 年以来以 Vale 为主的巴西产销恢复暂时放缓。Vale 宣布，其 2025 年发货量目标预计维持在 2024 年的 3.3 亿吨附近；Vale 长期 3.6 亿吨的产能目标预计在 2026 年-2027 年进一步推进；
- 2) 高矿价褪去后，非主流矿增量放缓，2025 年甚至可能边际开始下降。我们跟踪除澳巴以外的非主流发货量可以看到，这一口径的同比增速在 24 年年中见顶并持续回落，11 月份以来非主流发货量同比已无增量。以边际量印度为例。从实际发货表现来看，印度发货量调节非常灵活，一旦矿价跌破 100 美金，印度高频发货量在 2-3 周左右即会出现明显调整。根据航运数据，印度 2023 年发货量约 4400 万吨，2024 年降低至 3600 万吨，2025 年预计进一步降低至 2000-3000 万吨。

图表 5：全球海运矿发货量变化



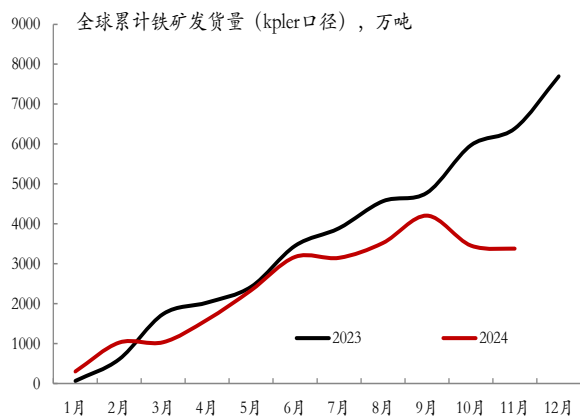
资料来源：Wind、东证衍生品研究院

图表 6：全球主要发货国环比变化



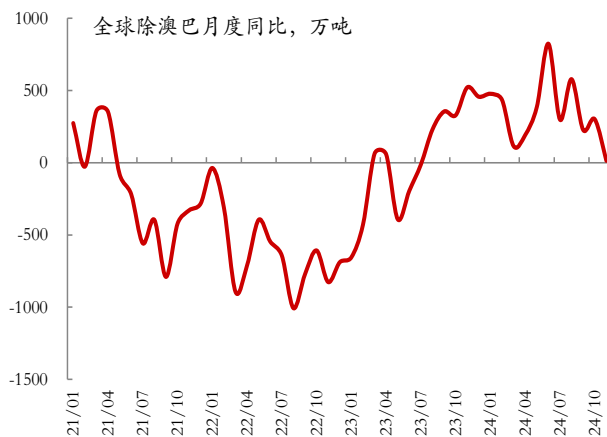
资料来源：Wind、东证衍生品研究院

图表 7：全球铁矿发货累计增量



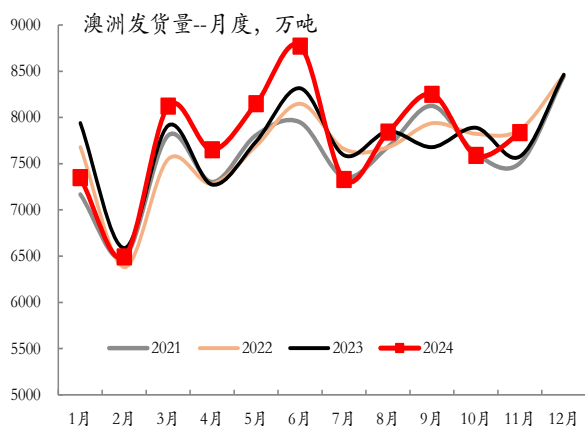
资料来源：Wind、东证衍生品研究院

图表 8：全球除澳巴发货量同比变化



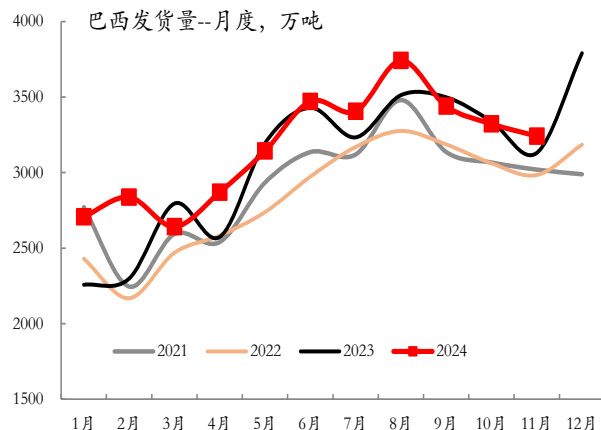
资料来源：Wind、东证衍生品研究院

图表 9：澳洲发货量季节性



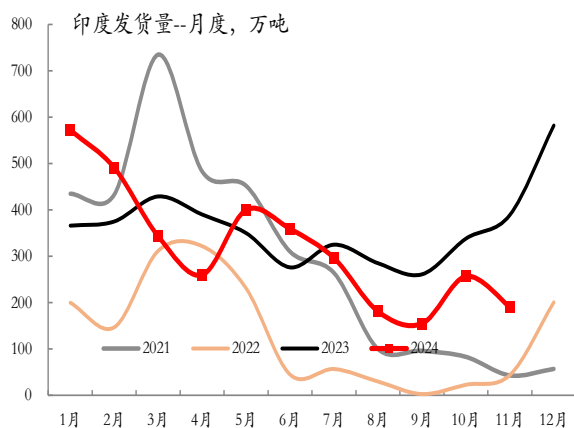
资料来源：Wind、东证衍生品研究院

图表 10：巴西发货量季节性



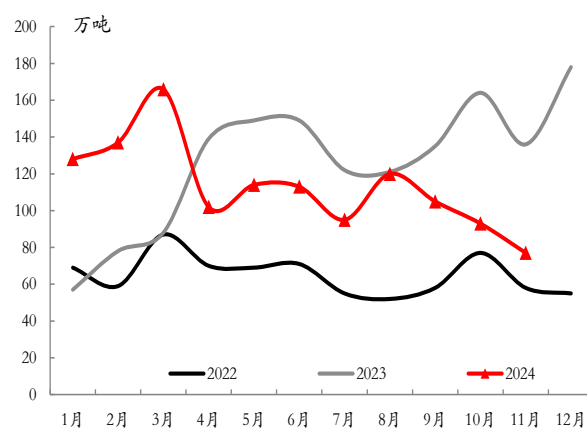
资料来源：Wind、东证衍生品研究院

图表 11: 印度发货量季节性



资料来源: Wind、东证衍生品研究院

图表 12: Mineral Resources 发货量 (Onslow 公司)



资料来源: Wind、东证衍生品研究院

新增矿山方面, 根据主要矿山公告, 2025 年四大矿除 FMG 的铁桥继续小幅增产外, 其他三家几乎没有明显增量计划。全球 3000 万吨供应总增量非常依赖 Onslow 项目的顺利爬坡, 我们基准假设 Onslow 项目 2025 年增产 2000 万吨。

根据该公司公告, Onslow 项目设计总产能 3500 万吨, 首批矿 2024 年 5 月份已经投产, 产品名“丝路粉” (Onslow Fines), 铁品 58%。2024 Q3, 该项目的铁矿石产量为 190 万湿吨, 发运量为 140 万湿吨。公司计划到 2025 年 6 月该项目将达到满负荷生产状态。且该项目整体成本不高, 预计矿价 90 美金不会影响到其投产进度。

图表 13：全球样本矿山/地区铁矿发货量预估（2022-2027E，百万吨）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
四大矿	1084	1072	1123	1135	1159	1186
力拓	322	320	315	320	322	328
必和必拓	284	280	288	288	290	296
FMG	193	190	190	197	207	207
Vale（发货）	286	282	330	330	340	355
澳洲其他	112	120	120	147	165	180
Roy Hill	62	62	62	62	62	62
Citic Pacific	19	20	14	20	20	20
Mineral resource（Onslow 投产）	19	18	20	40	48	53
Grange	3	3	2	3	3	3
Atlas（Mcphee Creek）	1	8	10	10	14	20
Karara	4	5	6	6	6	6
Fenix Resources	1	1	2	3	4	4
Mount Gibson	3	2	4	3	3	2
Western Range					5	10
巴西其他	49	63	73	71	75	84
CSN	28	36	40	39	41	50
Trafigura/Mubadala JV	17	26	19	18	18	18
Samarco	8	9	10	14	16	16
印度	16	44	36	25	25	25
非洲	53	53	55	61	67	102
Anglo America（公司口径）	55	63	63	61	61	61
Sierra Leone	8	10	10	12	12	12
Bélinga			0	2	2	2
Baniaka Iron Ore Project			0	1	3	3
宝武利比亚邦矿			2	2	2	2
宝武 Bomi			1	3	3	3
Simandou			0	0	5	40
其他	92	102	103	101	101	101
瑞典（LKAB）	25	26	20	22	22	22
加拿大	53	58	60	62	62	62
乌克兰	4	2	12	10	10	10
俄罗斯	7	6	4	4	4	4
伊朗	3	10	7	3	3	3
全球	1407	1454	1510	1539	1592	1678
环比	-58	47	55	30	53	86
海漂到中国增量	-17	55	42	22	40	64
国内矿产量（SMM）	246	246	256	271	280	285
内矿增量	-11	0	2	5	10	5
国内供应	-28	55	44	27	50	69

资料来源：公司公告、Mysteel、东证衍生品研究院

2.2、内矿预期模糊，或同步伴随现有产能减产和新增项目释放

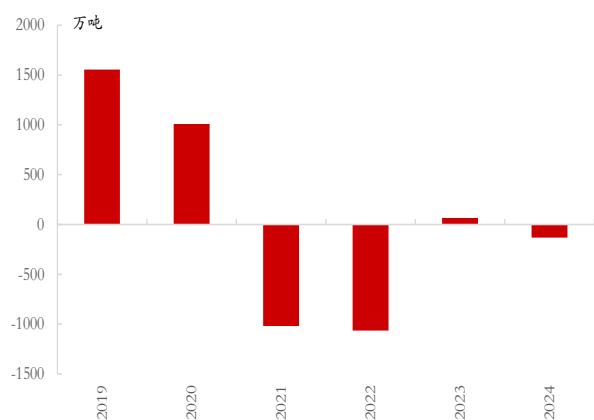
内矿方面，市场预期较为模糊，2025 年或伴随现有产能减产和新增项目同步释放。根据 SMM 和 Mysteel 等样本产量数据，全国内矿铁精粉产量经历 2021 年和 2022 年大幅下降后，2023 年和 2024 仍未出现抬升。考虑内矿实际产量近几年来饱受环保扰动持续表现不佳，即使面临新增产能投放，实际增量有限。我们预计 2025 年内矿增产约 500 万吨，低于市场 1000-1500 万吨预期值。

回顾 2024 年，钢联等咨询数据显示，内矿全年减产幅度约 200 万吨。但从市场微观体感，以及根据 247 铁水以及外矿表需推算，内矿 2024 产量累计降幅近 900 万吨。2024 年内矿减量主要来源于两方面，一是新增产能投放推迟；二是继山西代县持续停产，2024 年年中河北等地同样陷入环保危机。根据 Mysteel 分地区产能开工率，2024 年年 7 月开始，华北地区内矿开工率由上半年 70%下降至 50%。据统计，河北地区因安监受影响的日产累计约 4 万吨。且这部分矿山在 2025 年能否复产并未有明确时间线。

未来内矿产量恢复主要通过现有矿山开工率提升，和新建产能投放。2022 年 8 月底，山西代县、繁峙等地因安全问题全面停产，涉及铁精粉产量预计 1000-2000 万吨。2024 年 3 月份之后，山西当地政府开始推进内矿整合复产，计划 2024 年底重新完成发证登记。根据各地方整合公告，山西地区涉及整合产能约 3180 万吨，其中仅有太钢 750 万吨在产，其他全部处于停产状态。整合后山西地区铁精粉产能大约降低 20%至 2530 万吨。若这部分产能如期复产，可增加内矿日产约 7 万吨/天。考虑新证核发后设备新建投产，市场非常关注 2025 年下半年山西内矿能否复产。

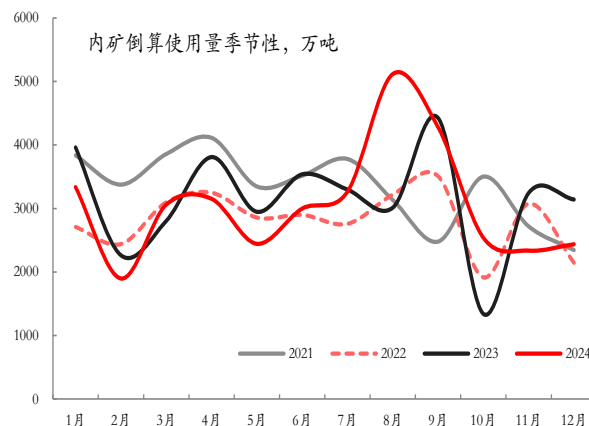
新增产能方面，自 2022 年国内推出基石计划后，2023 年以来内矿项目陆续开始规划建设。根据 2-3 年建设周期，新增内矿产能预计在 2025-2026 年年开始投放。同样受制于环保安监影响，部分原计划 2024 年投产的新增矿山时间推迟至 2025-2026 年。预计 2025-2026 年期间新增内矿产能约 3000 万吨。

图表 14：SMM 内矿年度产量



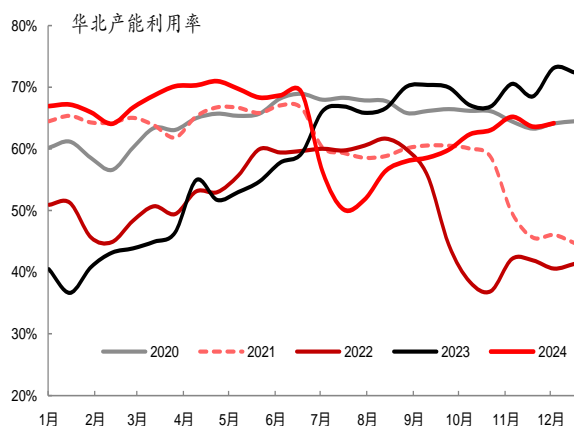
资料来源：Wind、东证衍生品研究院

图表 15：铁水产量倒算的内矿使用量



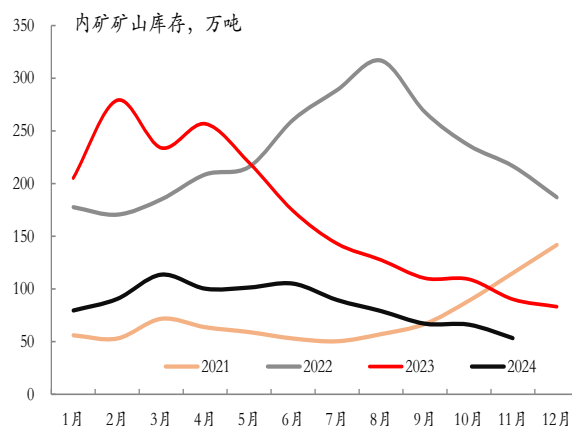
资料来源：Wind、东证衍生品研究院

图表 16: 华北地区矿山开工率季节性



资料来源: Wind、东证衍生品研究院

图表 17: 国内矿山精粉库存



资料来源: Wind、东证衍生品研究院

图表 18: 山西部分待整合内矿

	原产能 (万吨)	整合后产能 (万吨)
忻州市代县	2084	1901
繁峙县	581	383
忻州市原平市	405	-
忻州市五台县	112	50

资料来源: 山西各地方公告、Mysteel、东证衍生品研究院

图表 19: 部分内矿新增矿山项目

地区	名称	精矿 (万吨)	项目进度
鞍山	西鞍山铁矿	1000	2022 年底开工, 预计 2027 年投产
鞍山	陈台沟铁矿	470	2023.6 开工, 2026 年投产
鞍山	鞍钢尾矿	850	2023.3 开工
本溪	思山岭铁矿	500	25 年新增产能 200 万吨
本溪	大台沟铁矿	900	计划
抚顺	兴洲矿业-新平	60	2025 年年底投产
唐山	马城铁矿	700	2024 年年底投产
山东	金谷控股	50	原计划 2024 年, 推迟至 2025
山东	彭集铁矿	260	2028 年投产
攀枝花	红格南矿区	1000	2028 年投产
新疆	和静敦德铁矿	300	2026 年投产

资料来源: SMM、Mysteel、东证衍生品研究院

3、2025 需求预估：降幅收窄，但面临政策节奏切换

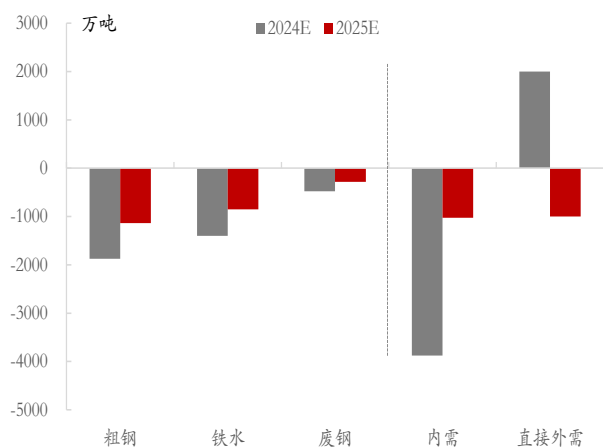
3.1、内需降幅预期收窄至-1%

2024 年，钢材需求大幅萎缩，以粗钢产量拟合的需求总量预计下滑 2.7%。但根据铁矿进口量和港口库存推算，预计需求实际降幅约在 2% 以内。

回顾 2024 年需求节奏，全球需求表现波动剧烈。年初地方债整治，多地项目暂停导致基建类需求 2-4 月份持续冻结，5-7 月份内需恢复但增速依然较弱；外需年初走再通胀逻辑，7-8 月份开始订单走弱，宏观通胀预期转为通缩，内外需同步走弱下月度粗钢需求降幅一度超过 10%。内外需求同步恶化，原料预期极度悲观，市场充斥着铁矿价格再回到 50-60 美金的声音。9 月份之后，海外通缩预期伴随降息开启逐渐平稳，内需在以旧换新+专项债托底支撑下走强，且这一效用延续至年末。11-12 月份，特朗普重新当选后，外需加关税预期走强，微观行业集体抢出口，内外需共振下 12 月份以来需求淡季不淡。铁水+废钢拟合的粗钢高频产量自 10 月中旬以来持续正增长。

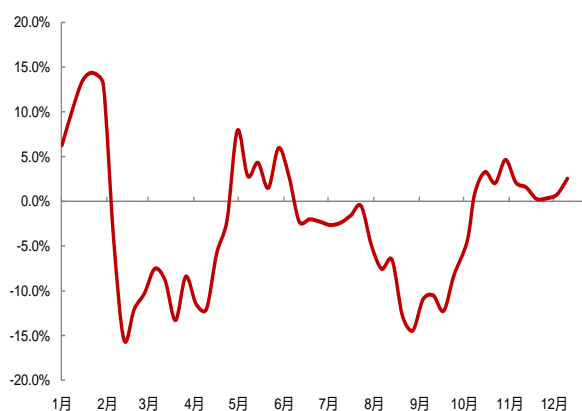
展望 2025 年，主流需求预期认为明年粗钢需求继续下降但幅度收窄，中性预期继续下滑 1%。需求分项来看，市场普遍预计直接和间接出口转弱、对应基建类需求抬升，而机械、家电、汽车等分项保持韧性。外部摩擦增加以及对应提振国内内需，但由于外需加关税实际落地窗口不确定，需求年中波动依然受制于政策扰动。

图表 20：粗钢供需分项变化



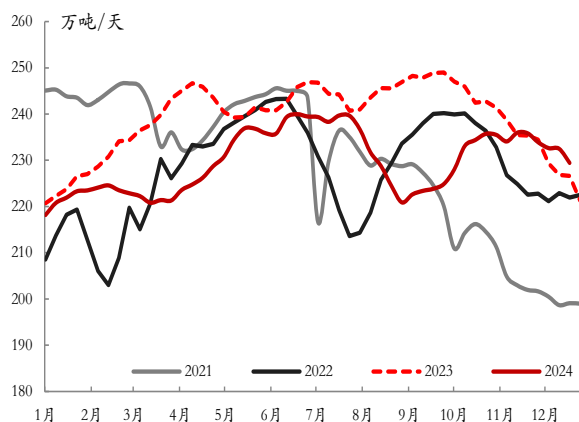
资料来源：Wind、东证衍生品研究院

图表 21：铁水+废钢拟合的粗钢产量增速变化



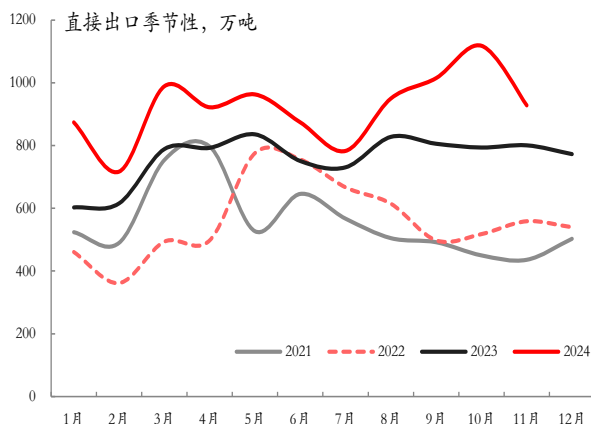
资料来源：Wind、东证衍生品研究院

图表 22: Mysteel247 铁水产量季节性



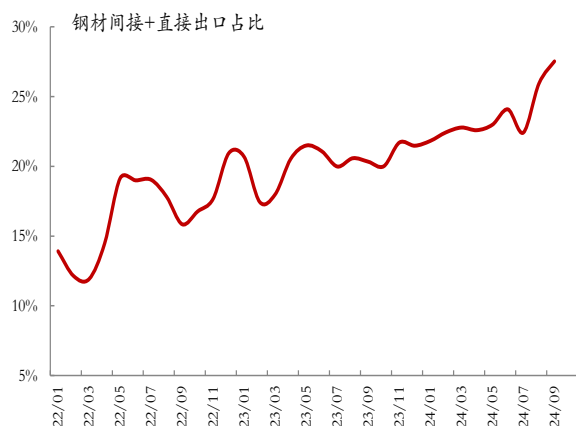
资料来源: Wind、东证衍生品研究院

图表 23: 钢材直接出口季节性



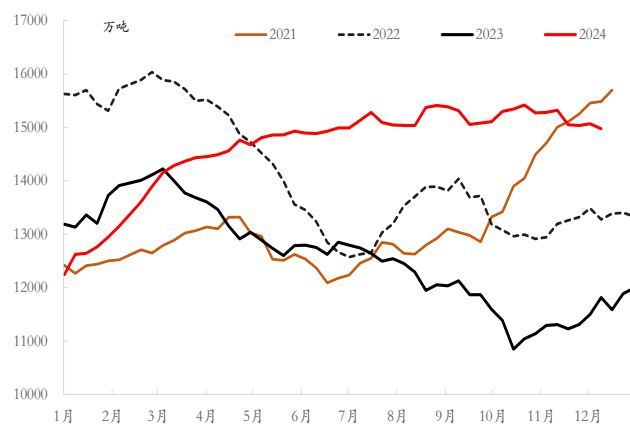
资料来源: Wind、东证衍生品研究院

图表 24: 直接出口+间接出口占中国粗钢比重



资料来源: Wind、东证衍生品研究院

图表 25: Mysteel 港口铁矿石库存季节性



资料来源: Wind、东证衍生品研究院

3.2、外需预期增长 3%

外需方面, 根据全球钢协预估, 2024 年全球粗钢产量基本持平; 其中表现偏强的东南亚和印度仍将延续增长; 日韩、欧洲等传统高炉地区需求持平, 整体 2025 年除中国外粗钢需求预计增长 3%。

其中, 东南亚地区 2024 年粗钢需求预计增长 4.5%, 2025 年这一趋势仍将延续。其中, 越南表现最为亮眼, 2024 年越南粗钢产销预计达到 16.3%; 根据铁矿石航运数据测算, 2023-2024 年以来, 东南亚市场表现持续亮眼。2024 年进口铁矿石量达到 6500 万吨, 同比增加 680 万吨, 增幅近 12%。但尚不能对总体供需产生绝对性影响。

印度 2024 年粗钢产量虽仍有 5.5% 增速，但幅度远低于前一年的 12.3%。考虑印度本国基建仍在推进但制造业表现远低于预期，预计 2025 年印度粗钢产销进一步下滑至 4%；但印度市场铁矿石以自给自足为主，2023-2024 年铁矿石进口量保持在 600-700 万吨。印度需求对全球铁矿石进口段无影响，但考虑印度本国用原料增多，叠加整体价格疲软，将持续抑制印度铁矿实际出口量。

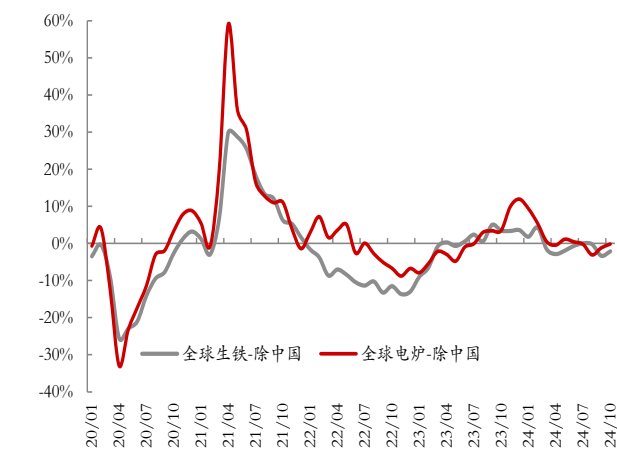
日韩传统汽车和制造业出口市场受中国挤占，2024 年粗钢产量同步下滑，根据 1-10 月份推算日本和韩国粗钢产量分别下滑 4.3% 和 3.8%。考虑出口替代在 2025 年边际或有放缓，预计 2025 年日韩粗钢产销同比持平；欧洲市场表现依然疲弱，但最恶劣的阶段或已经过去，2024 年 1-10 月欧盟粗钢产量同比增长 2%。

图表 26：全球除中国外铁矿需求海漂进口量变化（万吨）

		2020	2021	2022	2023	2024
东南亚	进口总量	5149	5764	5196	5831	6515
	同比	468	615	-568	635	684
	增速	10.0%	11.9%	-9.9%	12.2%	11.7%
日韩	进口总量	17097	19244	17023	17307	15847
	同比	-1853	2147	-2221	284	-1460
	增速	-9.8%	12.6%	-11.5%	1.7%	-8.4%
欧洲	进口总量	6472	7917	7542	7095	6706
	同比	-1919	1445	-375	-447	-389
	增速	-22.9%	22.3%	-4.7%	-5.9%	-5.5%
印度	进口总量	357	445	244	695	601.5
	同比	-3	88	-201	451	-93.5
	增速	-0.8%	24.6%	-45.2%	184.8%	-13.5%

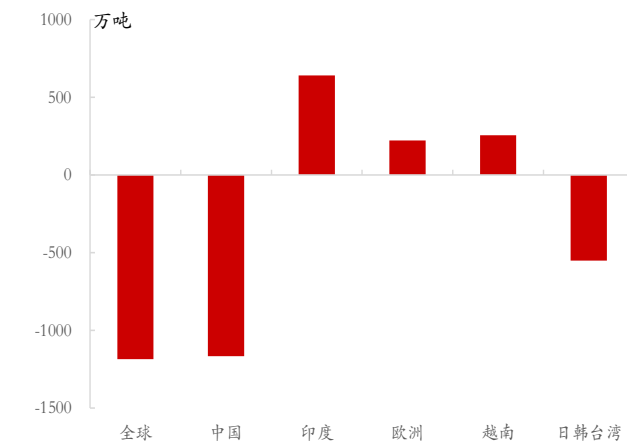
资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

图表 27：全球除中国铁水电炉产量增速



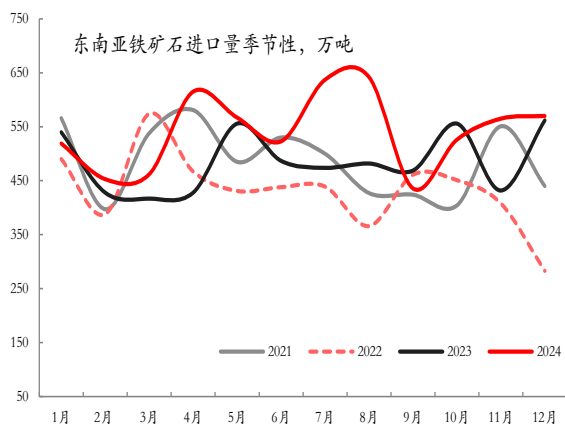
资料来源：Wind、东证衍生品研究院

图表 28：全球主要铁矿石进口国 1-10 月铁水变化



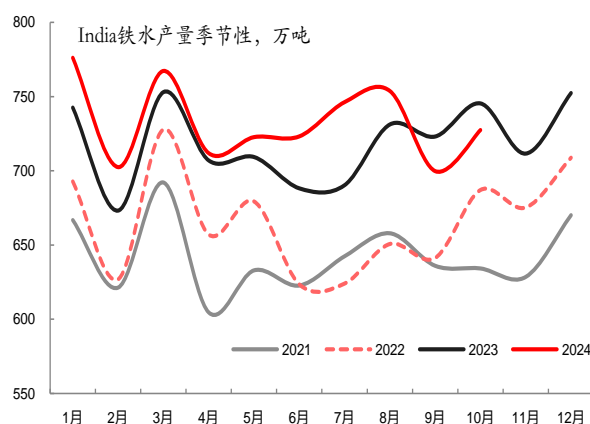
资料来源：Wind、东证衍生品研究院

图表 29：东南亚铁矿进口量季节性



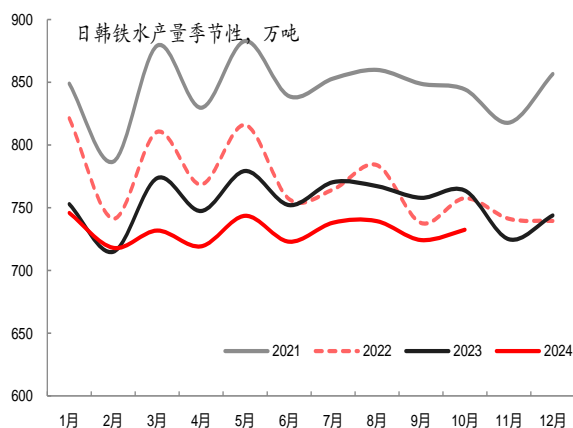
资料来源：Wind、东证衍生品研究院

图表 30：印度铁水产量季节性



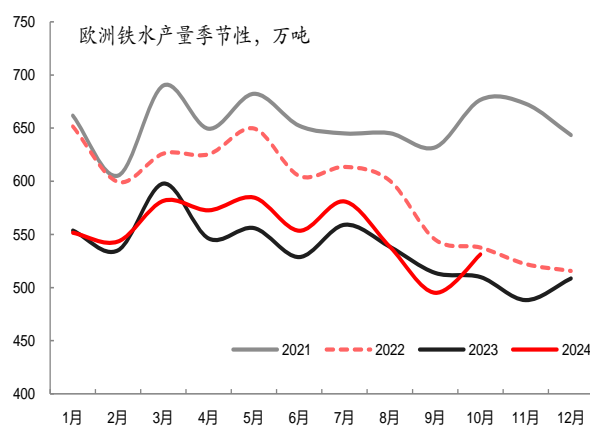
资料来源：Wind、东证衍生品研究院

图表 31：日韩铁水产量季节性



资料来源：Wind、东证衍生品研究院

图表 32：欧洲铁水产量季节性



资料来源：Wind、东证衍生品研究院

4、供需平衡表及价格展望

展望 2025 年，主流需求预期认为明年粗钢需求继续下降但幅度收窄，中性预期继续下滑 1%。需求分项来看，市场普遍预计直接和间接出口转弱、对应基建类需求抬升，而机械、家电、汽车等分项保持韧性。外部摩擦增加以及对应提振国内内需，但由于外需加关税实际落地窗口不确定，需求年中波动依然受制于政策扰动。

供应端到国内增加 2700 万吨，需求下降 1400 万吨，对应港口铁矿库存在 2024 年年末 1.5 亿吨的基础上进一步增加 4000 万吨。考虑成本支撑，若需求下降 1%，矿价下方依然在 90 美金附近支撑较强。2025 年年度波动区间预计在 90-110 美元/吨。

图表 33：铁水降幅 1%的条件下国内铁矿石平衡表

		2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
铁矿石海漂供应		155700	158600	152600	157900	162200	165200
		2.2%	1.9%	-3.8%	3.5%	2.7%	2.0%
铁水量	中国	88752	86201	85209	89469	88127	87246
		6.2%	-2.9%	-1.2%	5.0%	-1.5%	-1.0%
	日韩台湾	12040	13075	11973	11990	11630	11746
		-12.1%	8.6%	-8.0%	0.1%	-3%	1%
	欧洲	6875	7847	7063	6427	6537	6667
		-19.8%	14.1%	-8.0%	-9.0%	2%	2%
	东南亚	2776	2953	2847	2562	2895	3098
		-19.0%	-15.0%	-6.4%	-10.0%	13.0%	7%
到中国量		119993	119399	116587	123333	127501	130081
内矿产量		26648	25629	24563	24063	22563	23063
国内供应增量		7442	(1613)	(3878)	6246	2668	3080
国内需求增量			(4338)	(1686)	7541	(2375)	(1498)
供需平衡表			2724	(2192)	(1295)	5043	4579

资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

图表 34：不同需求弹性对应铁矿均价

	2023	2024	2025	2026	2027
供应全球（万吨）	4730	5530	3300	5300	8560
到中国（万吨）	3547	4155	2237	3975	6420
国产（万吨）	(500)	(900)	500	1000	500
供应总增量（万吨）	3047	3255	2737	4975	6920
不同需求增速对应价格均衡点（考虑新增挤出）					
0%		239	236	234	232
过剩量		3255	4217	7922	11318
对应价格		105	91	88	80
-1%		236	234	232	229
过剩量		4735	4579	6426	12755
对应价格		102	90	86	79
-3%		231	225	218	211
过剩量		7697	7046	9155	10974
对应价格		95	80	75	72
-5%		227	220	213	207
过剩量		10658	8423	10520	16725
对应价格		91	84	77	66

资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

5、风险提示

热卷反倾销、国内财政、产能政策。

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