



2022年09月27日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

汤剑林

· 从业资格编号 F3074960

· 投资咨询编号 Z0017825

邮箱: tangjianlin@jinxinqh.com



四季度供需双弱，关注季节性影响

内容提要

成本端：煤炭方面，四季度随着国内气温逐渐回落，冬季煤炭供暖需求回升会推升煤炭的价格，但由于政策端的限制或限制煤炭上行空间，预计四季度煤炭价格高位运行为主，当前煤制甲醇装置利润仍维持偏低的水平，煤炭价格高位对于甲醇价格仍存在支撑。原油方面，美联储大幅加息加剧市场对于远期原油需求预期转弱，但 OPEC+ 方面也表示对于原油的挺价，且随着四季度欧洲能源紧张以及地缘冲突问题或支撑原油价格，预计四季度原油价格震荡下移。

供应端：预计三季度国内甲醇产量 1824 万吨，其中 7 月产量 633 万吨、8 月产量 591 万吨、9 月预计产量 600 万吨，相对二季度产量 193.21 万吨减少 10.78 万吨，幅度 5.58%。四季度来看，预计国内甲醇供应呈现先增后减的局面，10 月随着前期检修的装置陆续重启，甲醇供应将逐渐增加，但随着冬季政策性检修影响，西南及西北部分天然气制甲醇装置或陆续停车降负，预计四季度国内库存先累库后去库。

需求端：三季度甲醇需求相对二季度有所转弱，需求的缩量主要体现在烯烃需求上。尽管三季度国内疫情形势相对二季度明显改善，国内物流和终端生产活动逐渐恢复，但宏观压制叠加季节性因素的影响，终端需求始终表现偏弱，下游企业开工意愿明显不足。四季度来看，预计甲醇需求在国内稳增长政策下有所改善，但美联储大幅加息落地以及海外主要经济体经济增速放缓的影响下，甲醇需求增量有限或维持偏弱。

操作建议

四季度预计甲醇将呈现供需双弱的局面，但成本端煤炭价格坚挺或对甲醇价格有所支撑，因此甲醇下方空间相对有限，且随着季节性供应缩减逐渐兑现，甲醇价格仍存在反弹的可能，四季度甲醇参考区间 2400-3100。

风险提示

原油和煤炭价格大幅反弹；宏观政策变化

一、行情回顾

三季度国内甲醇价格呈现“W”走势，整体呈现宽幅震荡的走势：

第一阶段：7 月份初由于美联储大幅加息背景下国际原油价格大幅回落且全球商品集体转弱，受此影响甲醇价格跟随市场情绪下跌；

第二阶段：随着 7 月中旬美联储加息落地，同时由于前期甲醇价格大幅回落导致甲醇利润大幅压缩，国内出现亏损行减产，叠加海外装置多有检修导致远期进口缩减预期下，甲醇价格震荡回升；

第三阶段：8 月初至 8 月中旬阶段，国内疫情反复叠加终端需求持续偏弱，甲醇下游装置开工率大幅回落，甲醇需求疲软导致港口库存持续累积，甲醇价格大幅回落；

第四阶段：8 月中旬开始，国内持续高温导致电煤日耗大幅回升，电煤需求走高挤占化工煤市场需求，煤炭市场重心上移，甲醇成本端上行推升甲醇价格，叠加进口缩减预期逐渐兑现，港口库存持续去库，甲醇价格这一阶段持续反弹。

图 1：甲醇期货主力价格



数据来源：博易大师，优财研究院

现货方面，三季度国内现货价格持续回升，从价差来看三季度山东现货价格相对偏强、太仓现货价格相对偏弱。基差方面，7 月太仓现货价格和期货价格基本平水，但随着 8 月甲醇供需预期改善，甲醇基差小幅修复，但 9 月以后期货价格再度下移，太仓一期货主力基差大幅回升。

海外价格方面，三季度国内进口甲醇价格相对内地涨幅明显偏小，8 月份随着伊朗

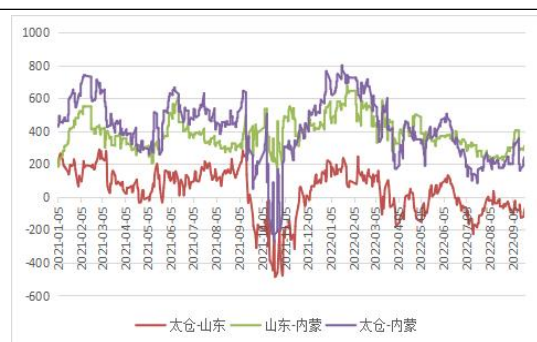
装置检修叠加运力紧张影响，运往亚洲地区的货源偏少，亚洲地区甲醇价格小幅回升，但由于刚需仍显疲弱，亚洲多数市场有价无市局面凸显，期间亚洲地区甲醇价格涨幅明显受限，进入9月以后随着中东地区运力有所缓解，流入亚洲地区货源回升，进口甲醇价格相对国内甲醇价格偏弱。

图 2：甲醇期货主力合约：元/吨



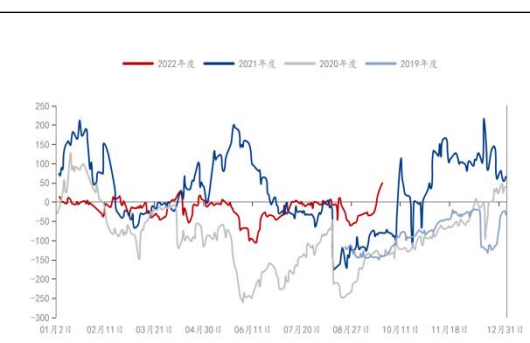
数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 3：区域价差：元/吨



数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 4：太仓-主力合约基差：元/吨



数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 5：海外甲醇价格：美元/吨



数据来源：卓创资讯，优财研究院

二、供应：季节性供应缩减预期

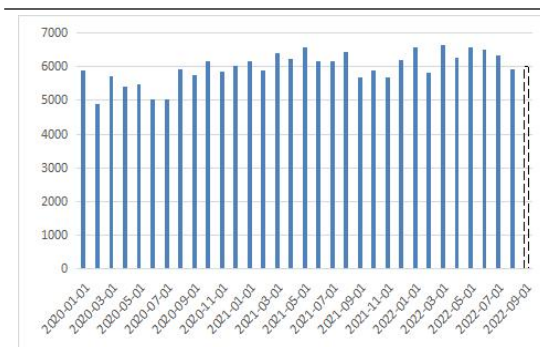
2.1 三季度内地供应大幅缩减

预计三季度国内甲醇产量 1824 万吨，其中 7 月产量 633 万吨、8 月产量 591 万吨、9 月预计产量 600 万吨，相对二季度产量 193.21 万吨减少 10.78 万吨，幅度 5.58%。细分来看，其中煤制甲醇装置开工率和天然气制甲醇装置开工率三季度降幅明显，而焦炉

气制甲醇装置开工率小幅回升：煤制甲醇装置方面，由于三季度甲醇价格相对煤炭价格偏弱，煤制甲醇装置利润大幅压缩，在此背景下企业亏损性减产明显增多，预计9月底以后将陆续重启，十月供应压力或再度显现；天然气制甲醇装置方面，8月受四川限电影响，西南气头装置宣布检修，导致气制甲醇装置开工率大幅回落，但随着限电逐渐结束，前期检修装置也逐渐重启。

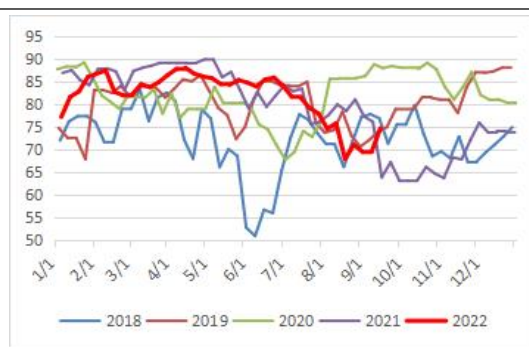
四季度来看，预计国内甲醇供应呈现先增后减的局面，10月随着前期检修的装置陆续重启，甲醇供应将逐渐增加，但随着冬季政策性检修影响，西南及西北部分天然气制甲醇装置或陆续停车降负。

图 6：国内甲醇月度产量：千吨



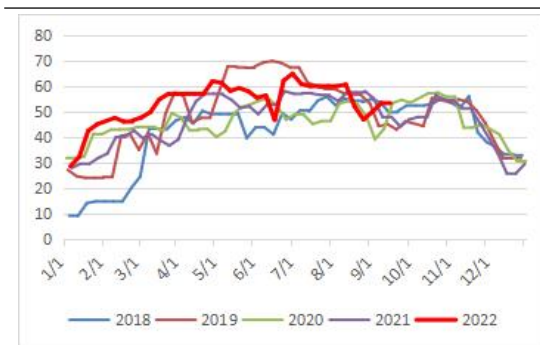
数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 7：煤制甲醇装置开工率：%



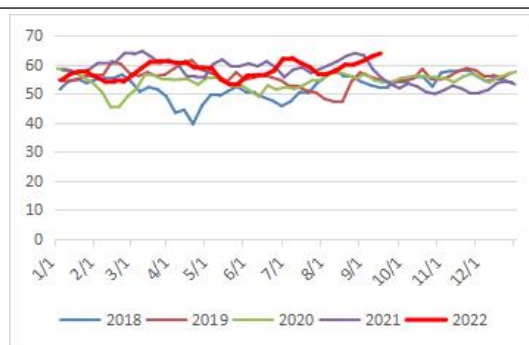
数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 8：天然气制甲醇装置开工率：%



数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 9：焦炉气制甲醇装置开工率：%



数据来源：卓创资讯，优财研究院

表 1 近期国内甲醇检修计划

厂家	产能	原料	装置检修运行动态
青海中浩	60	天然气	据悉其甲醇装置于 8 月 22 日附近停车，恢复时间待定
神华新疆	180	煤	其甲醇于 8 月 15 日开始检修 40 天
内蒙古东华	60	煤	其甲醇装置于 9 月 5 日晚开始检修 25 天
宁夏宝丰	432	焦炉气+煤	其 220 万吨甲醇装置于 9 月 5 日开始检修，恢复时间待定
宁夏和宁	30	煤	其甲醇装置目前仍在停车中，恢复时间待定
金诚泰	30	煤	其甲醇装置停车中，开车时间待定
神华蒙西	10	焦炉气	其甲醇装置计划 9 月 16 日开始检修 7-10 天
陕西黄陵	30	焦炉气	其甲醇装置于 9 月 13 日临时停车检修，预计检修 8 天
奥维乾元	30	煤	其甲醇装置于 6 月 22 日开始检修，恢复时间待定
陕西长青	60	煤	其甲醇装置目前半负荷运行中，恢复时间待定
新泰正大	25	焦炉气	其甲醇装置于 9 月 13 日开始检修 10 天
兖矿国宏	67	焦炉气	其甲醇装置于 8 月 25 日开始检修，恢复时间待定
中原大化	50	煤	其甲醇装置于 7 月 2 日停车检修，恢复时间待定

数据来源：卓创资讯，优财研究院

新增产能方面，三季度国内新增产能 190 万吨，其中包括宁夏鲲鹏 40 万吨、临涣焦化煤炭 50 万吨和内蒙古久泰 100 万吨，四季度来看预计国内新增产能 70 万吨，其中包括徐州龙兴泰 30 万吨、山西永鑫 20 万吨和瑞星集团 20 万吨。四季度国内新增产能相对明显放缓。

表 2 2022 年国内甲醇装置投放计划

企业	原料	产能	装置头投放时间
内蒙古黑猫	焦炉气	30 万吨	2022 年 1 月 1 投放
宁夏鲲鹏	煤	40 万吨	2022 年 8 月初投放
临涣焦化煤炭	煤	50 万吨	2022 年 7 月初投放
内蒙古久泰	煤	100 万吨	2022 年 8 月底投放
徐州龙兴泰	焦炉气	30 万吨	2022 年 10 月底投放
山西永鑫	焦炉气	20 万吨	2022 年 11 月初投放
瑞星集团	煤	20 万吨	2022 年 10 月底投放
合计			290 万吨

数据来源：卓创资讯，优财研究院

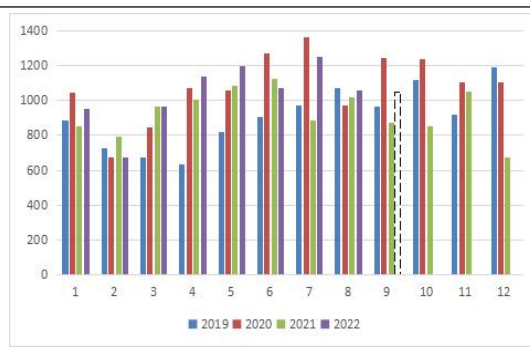
2.2 关注西欧是否抢占中东货源

三季度预计国内甲醇进口相对二季度回落，主要由于伊朗甲醇装置的大幅检修叠加 8 月运力受限及台风限制卸港的影响，其中 7 月甲醇进口量 125.18 万吨、8 月甲醇进口量 105.62 万吨、预计 9 月甲醇进口量 105 万吨，相对二季度减少 5.22 万吨。从开工率

数据来看，海外甲醇装置开工率呈现先跌后涨而近期再度大幅回落的局面，七月初由于中东运力受限影响，海外装置开工率大幅回落，但随着运力问题逐渐缓解海外装置开工率再度回升，而9月初海外甲醇装置开工率再度大幅回落。

四季度来看，伊朗天然气制甲醇装置仍面临季节性停车的影响，而由于地缘冲突的影响下，欧洲天然气价格大幅上涨或导致欧洲甲醇价格高位，从而造成中东货源流向中东的局面，预计四季度国内甲醇进口量或大幅缩减。

图 10：中国甲醇月度进口量：千吨



数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 11：海外甲醇装置开工率：%



数据来源：钢联数据，优财研究院

图 3 近期海外甲醇检修动态

国家	公司	产能	装置动态
美国	Koch	170 万吨	目前装置停车检修重，计划 9 月底重启恢复
荷兰	Bioetnanol	2#95 万吨	目前两套甲醇装置停车检修中，恢复时间待定
文莱	BMC	85 万吨	近两日开始停车检修，计划检修 25 天
伊朗	ZPC	2#330 万吨	一套装置停车检修重，预计 9 月底重启
伊朗	Kaveh	230 万吨	目前装置运行负荷偏低
伊朗	Bushehr	165 万吨	目前装置停车检修中，计划检修 45 天
伊朗	Sabalan PC	165 万吨	目前装置停车检修中

数据来源：卓创资讯，优财研究院

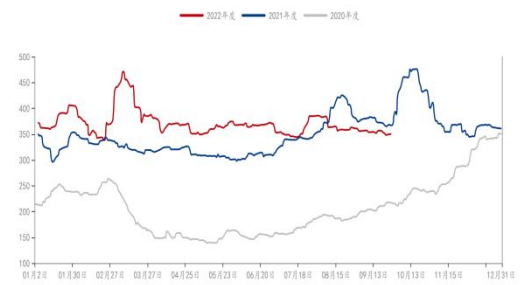
另外今年西欧甲醇装置或成为关注的重点，西欧作为欧洲最主要甲醇需求地，存在较大的甲醇需求缺口，今年由于俄乌冲突影响，欧洲天然气价格大幅攀升，而欧洲甲醇装置主要以天然气制甲醇为主，天然气价格也将推升甲醇价格，这或将导致中东货源流向高价。

图 12：西欧甲醇产量和需求量：千吨



数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 13：欧洲甲醇价格：美元/吨



数据来源：钢联数据，优财研究院

2.3 库存：同比库存不高，供应端缩量引起

三季度中国港口甲醇库存先涨后跌，随着二季度国内疫情逐渐缓解叠加季节性因素的影响，中国港口甲醇库存持续增加，但随着 8 月伊朗甲醇装置大幅降幅，甲醇进口端逐渐回落，叠加市场对于低价接受度回升以及烯烃需求的小幅回升，港口甲醇库存持续回落，目前处于近 4 年来的最低水平；中国甲醇社会库存自 8 月以来也出现持续去库，主要由于供应端的持续低位影响。

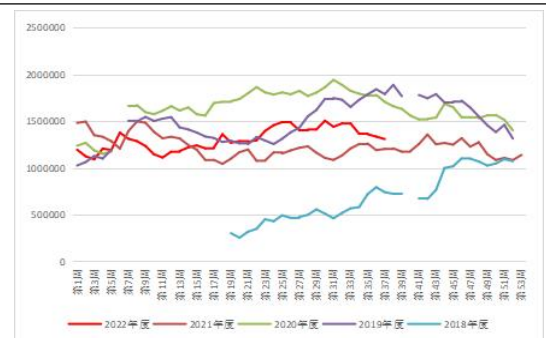
下游企业原料库存数据来看，三季度以来下游厂家甲醇库存持续回落，其中 MT0 企业甲醇库存也下滑明显，当前已经处于近四年来的低位水平，主要受制于终端需求疲软的影响，导致终端企业备货意愿不强，市场按需采购为主。

图 14：中国港口甲醇库存：千吨



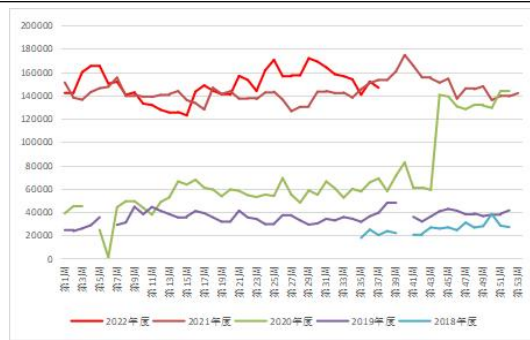
数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 15：中国甲醇社会库存：吨



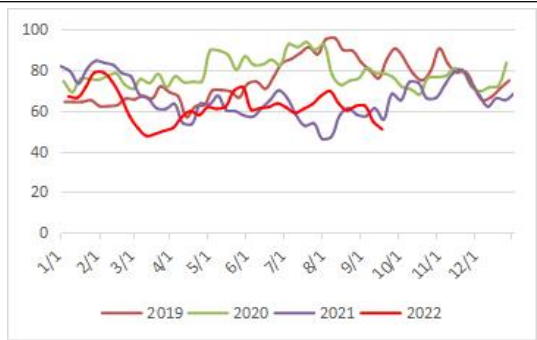
数据来源：钢联数据，优财研究院

图 16: 下游厂家甲醇库存: 吨



数据来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 17: MTO 企业库存: 万吨

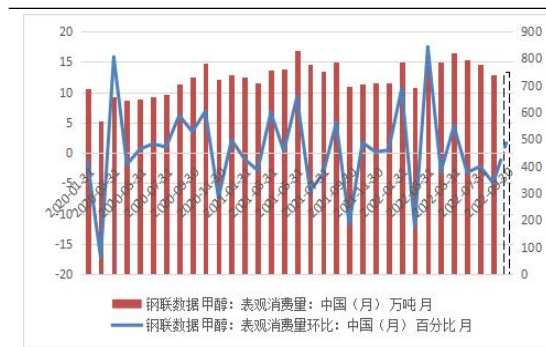


数据来源: 卓创资讯, 优财研究院

三、需求: 宏观承压, 需求难言乐观

三季度甲醇需求相对二季度有所转弱, 需求的缩量主要体现在烯烃需求上。尽管三季度国内疫情形势相对二季度明显改善, 国内物流和终端生产活动逐渐恢复, 但宏观压制叠加季节性因素的影响, 终端需求始终表现偏弱, 下游企业开工意愿明显不足。三季度, 预计国内甲醇表观消费量 2268 万吨, 相对二季度的 2403 万吨大幅缩减 5.53%。

图 18: 甲醇月度消费量和增速: 万吨, %



数据来源: 卓创资讯, 优财研究院

烯烃需求方面, 三季度烯烃装置开工率先跌后涨, 受制于国内疫情导致需求减弱以及海外宏观压力导致的国内出口订单减少影响下, 烯烃需求整体偏弱, 这导致烯烃价格持续走低, CTO/MTO 装置利润持续走低, 在此背景下国内烯烃企业开工意愿持续走低, 烯烃装置开工率大幅下滑, 但随后由于亚洲石脑油裂解装置开工下滑导致乙烯价格反弹后, 烯烃外购利润小幅修复带动企业开工率走高。四季度来看, 受制于国内外宏观经济

压力影响，终端需求或难有大幅改善，烯烃需求仍承压为主。

图 19：煤制（甲醇）烯烃装置开工率：%



数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 20：烯烃装置利润：元/吨



数据来源：卓创资讯，优财研究院

目前南京诚志 MTO、神华新疆 MTO、青海盐湖和宁夏宝丰（二期）MTO 等装置处于停车检修中，关注后续重启计划；常州福德 MTO 装置仍处于长停状态，天津渤化 60 万吨 MTO 维持前期 6-7 成负荷。

表 4 2022 年国内甲醇装置投放计划

企业	装置产能	甲醇产能	装置头投放时间
南京诚志	29.5 万吨	50 万吨	目前装置停车检修中，重启时间待定
山东寿光鲁清	20 万吨	--	装置停车中
山东鲁深发	20 万吨	--	装置停车中
阳煤恒通	30 万吨	20 万吨	MTO 装置假期陆续重启，目前负荷 6-7 成
山东大泽	20 万吨	--	装置停车中，重启待定
神华新疆	68 万吨	180 万吨	MTO 及甲醇于 8 月 15 日停车，计划 40 天
常州福德	30 万吨	--	MTO 装置处于停车状态，关注重启时间
青海盐湖	30 万吨	140 万吨	MTO 装置 7 月 28 日停车，恢复时间待定
宝丰二期	60 万吨	220 万吨	MTO 装置于 9 月 5 日停车，恢复时间待定
天津渤化	60 万吨	--	MTO 装置负荷维持前期水平

数据来源：卓创资讯，优财研究院

传统需求方面，三季度甲醇传统下游需求表现平淡，一方面受国内部分地区间断性疫情影响导致物流或开工受限，另一方面地缘冲突叠加海外大幅加息导致全球经济增速放缓，进而导致终端需求整体受限。

甲醛方面，受地产持续偏弱叠加季节性因素的影响，三季度甲醛需求整体偏弱，开工率相对二季度下滑明显，从利润来看三季度甲醛利润仍维持在盈亏平衡线下方。四季度来看，随着国内对于地产的扶持政策，预计甲醛需求相对三季度有所改善。

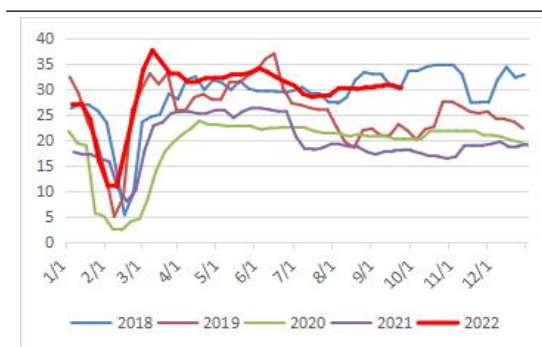
醋酸方面，三季度醋酸装置开工率维持窄幅波动，但醋酸利润相对三季度出现大幅

回落，主要由于 PTA 装置开工率大幅下滑导致的醋酸需求转弱，从而导致醋酸价格和利润出现明显下滑，四季度来看纺织行业“金九银十”消费旺季叠加四季度海外双节带来的纺织订单回升，或导致 PTA 需求改善，从而带动醋酸需求回升。

MTBE 方面，三季度随着出行旺季带动汽油需求走高，MTBE 汽油掺混需求回升，MTBE 装置开工率相对二季度有所回升，但由于原油价格大幅下跌导致汽油价格下行，MTBE 需求再度受限，MTBE 装置利润出现大幅回落。四季度来看，由于国内外宏观继续承压，汽油需求受限或仍将延续，MTBE 需求偏弱为主。

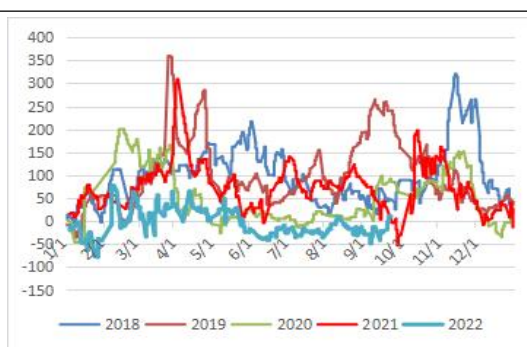
二甲醚方面，三季度二甲醚装置开工率继续维持偏低的水平，但需求端也缺乏实质利好，终端消耗速率不高，市场对于后期预期缺乏信心，供需双弱的背景下二甲醚市场表现不温不火，预计四季度二甲醚市场仍难有亮眼表现。

图 21：甲醛装置开工率：%



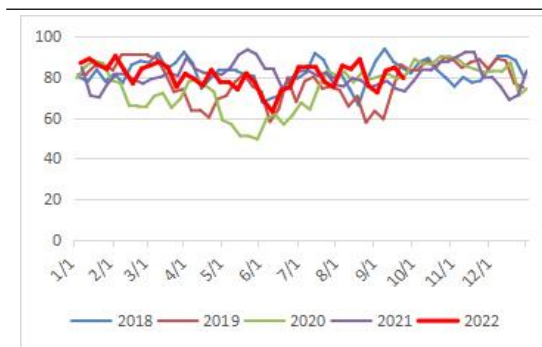
数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 22：甲醛装置利润：元/吨



数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 23：醋酸装置开工率：%



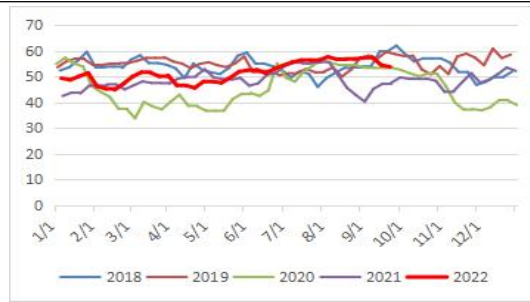
数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 24：醋酸装置利润：元/吨



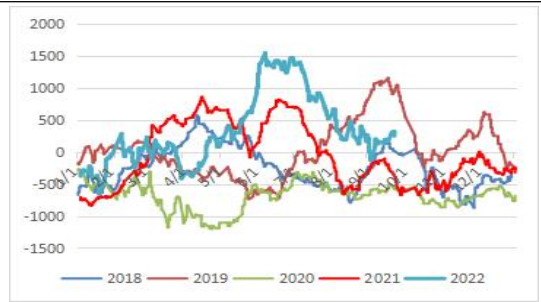
数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 25: MTBE 装置开工率: %



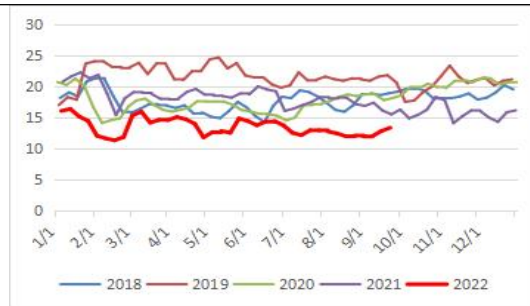
数据来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 26: MTBE 装置利润: 元/吨



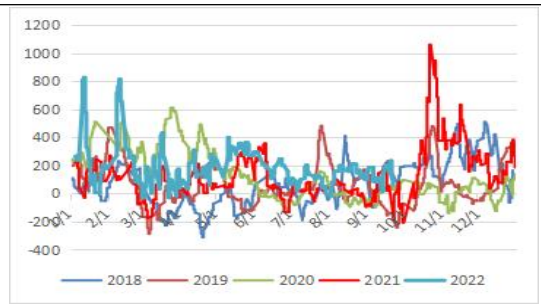
数据来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 27: 二甲醚装置开工率: %



数据来源: 卓创资讯, 优财研究院

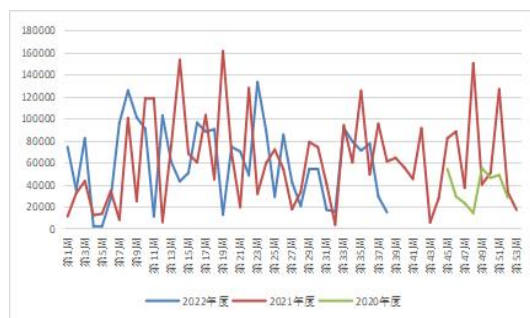
图 28: 二甲醚装置利润: 元/吨



数据来源: 卓创资讯, 优财研究院

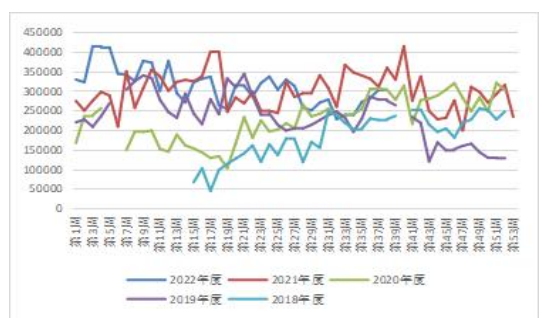
从甲醇周度签约订单量和周度待发订单数量来看, 三季度周度签约订单量和待发订单量相对二季度大幅减少, 也远低于去年同期水平, 需求端持续偏弱导致出货量明显缩减; 从烯烃需求和传统下游的细分来看, 烯烃企业周度采购量明显缩减, 但传统下游企业采购量相对健康, 需求缩减的减量主要来自于烯烃端。四季度来看, 烯烃需求仍是甲醇下游需求的重点, 预计在国内稳增长的大环境下需求稍有改善, 但受制于海外宏观环境的限制幅度有限。

图 29: 甲醇周度签约订单量: 吨



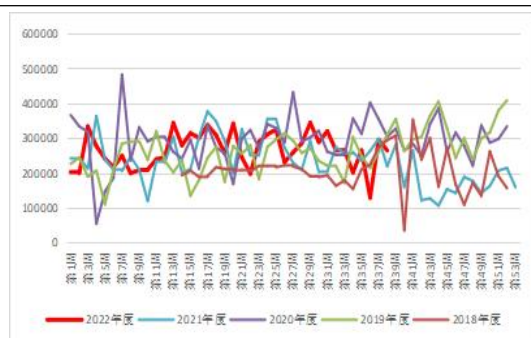
数据来源: 钢联数据, 优财研究院

图 30: 甲醇周度待发订单量: 吨



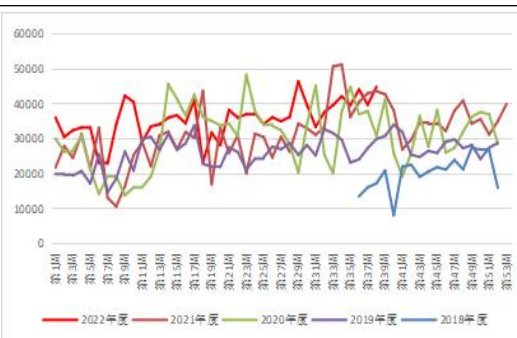
数据来源: 钢联数据, 优财研究院

图 31：甲醇制烯烃企业周度采购量：吨



数据来源：钢联数据，优财研究院

图 32：下游传统企业周度采购量：吨



数据来源：钢联数据，优财研究院

四、成本：强成本或还将延续

三季度国内煤炭价格重心上移，一方面由于三季度国内持续高温导致国内用电负荷大幅回升，叠加今年水利发电持续偏弱，用电负荷大幅增减刺激电煤需求持续回升，而煤矿仍以保长协供应为主，市场煤价格出现持续上涨；另一方面，煤矿的停产也导致煤炭供应出现收缩，由于产区疫情叠加安全检查以及重要会议到来的影响，三季度多有煤矿出现减产或停产的现象。三季度，伴随着动力煤港口库存三季度持续去库，港口 5500 大卡动力煤价格持续回升。四季度来看，随着国内温度回落，北方煤炭冬储需求的回升，煤炭需求仍显韧性，预计煤炭价格坚挺为主。

图 33：港口 5500 大卡动力煤价格：元/吨



数据来源：卓创资讯，优财研究院

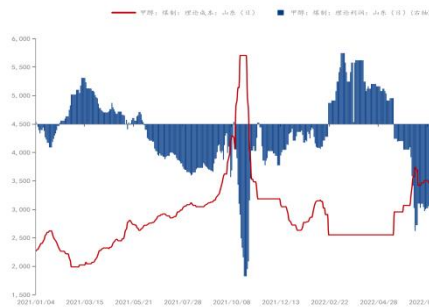
图 34：动力煤港口库存：万吨



数据来源：卓创资讯，优财研究院

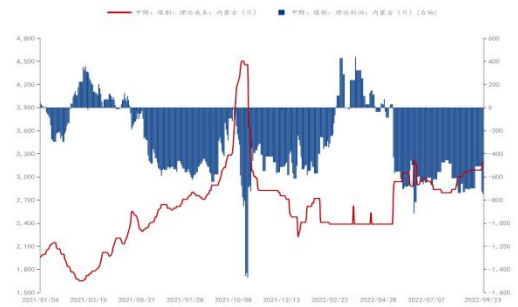
对于煤制现金流来看，由于三季度煤炭价格持续坚挺，但甲醇受制于自身供需偏弱的影响，甲醇价格相对煤炭价格偏弱，煤制甲醇现金流持续偏低，从估值端来看煤制甲醇估值仍偏低。

图 35: 山东煤制甲醇现金流: 元/吨



数据来源: 卓创资讯, 优财研究院

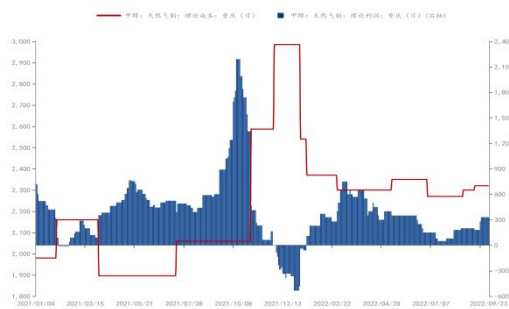
图 36: 内蒙煤制甲醇现金流: 元/吨



数据来源: 卓创资讯, 优财研究院

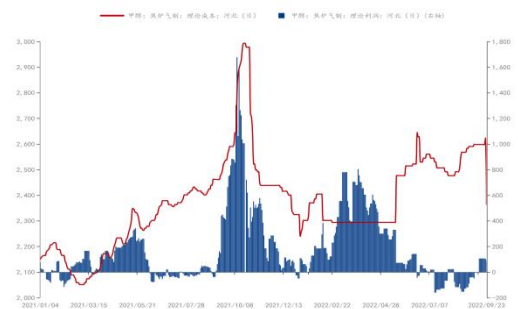
天然气和焦炉气方面，天然气制甲醇装置利润三季度表现良好，由于成本端管道气价格变动不大，随着甲醇价格三季度有所上移，天然气制甲醇装置利润小幅回升；而焦炉气制甲醇现金流方面，三季度焦炉气制甲醇装置利润由负转正，前期由于煤炭价格上涨导致焦气生产成本上涨，从而对生产利润有所挤占，但随着甲醇价格上移后，焦炉气制甲醇装置利润有所改善。四季度来看，由于天然气供暖需求的回升或导致部分地区出现政策性停车降负的情况，天然气制甲醇供应缩减或导致甲醇价格有所回升，天然气制甲醇装置利润或维持偏强。

图 37: 重庆天然气制甲醇现金流: 元/吨



数据来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 38: 河北焦炉气制甲醇现金流: 元/吨



数据来源: 卓创资讯, 优财研究院

五、总结及展望

四季度来看，甲醇供应端会呈现先增后减的态势，随着前期国内和伊朗检修装置逐渐重启、以及新增产能投放，甲醇供应将有所回升，但由于四季度限气影响甲醇供应端仍存在缩减预期，供应端回升的节奏还需要关注甲醇装置利润的情况。需求方面，四季度需求相对三季度有所回升但需求增量有限，主要受到海外大幅加息周期下宏观情绪偏弱的影响，烯烃装置利润或仍难有改观，低利润背景继续限制开工。但成本端煤炭价格四季度或延续高位运行，供暖需求的回升或刺激煤炭价格，叠加欧洲能源危机的不确定性或导致能源价格上行，但政策压力仍在也限制上方空间，预计煤炭价格高位震荡，成本端煤炭价格支撑甲醇价格。综合来看，四季度预计甲醇将呈现供需双弱的局面，但成本端煤炭价格坚挺或对甲醇价格有所支撑，因此甲醇下方空间相对有限，且随着季节性供应缩减逐渐兑现，甲醇价格仍存在反弹的可能，四季度甲醇参考区间 2400-3100。

风险提示

原油价格和煤炭价格大幅反弹；宏观政策管控

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，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。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。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或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，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，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>