



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

# 甲醇：定价权由港口转到内地

甲醇二季报 2024/3/25

作者：汤剑林

从业资格证号：F03117796

交易咨询证号：Z0019347

研究联系方式：tangjianlin@zjtqh.com

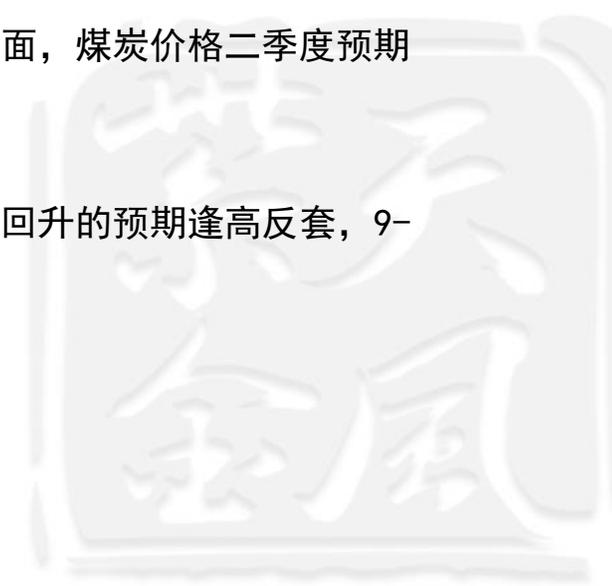
审核：肖兰兰

交易咨询证号：Z0013951

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格



- 观点：进口偏高预期叠加传统需求季节性转弱导致价格承压，但需求的韧性叠加内地供应减量或导致下方空间不会太大，整体宽幅震荡，趋势上预计先弱后强。
- 展望：供应方面，焦炉气制甲醇的缩量叠加国内3、4月份春季检修导致供应存在减量，但煤炭价格偏弱导致煤制甲醇装置利润较好，预计5、6月份供应继续维持高位；进口端目前伊朗装置基本回到正常水平，非伊二季度存在部分检修但量不大，预计5、6月份进口重回130+万吨。需求方面，传统需求目前基本回升至往年同期，二季度存在季节性转弱的预期；烯烃需求目前较为脆弱，主要由于甲醇价格大幅反弹后导致烯烃的利润偏低，停车的可能性增加，二季度寄希望于上游让利。成本方面，煤炭价格二季度预期先弱后稳，5月份以后电厂存在备货需求，6月份电厂日耗逐渐回升支撑煤炭价格。
- 策略：1、单边趋势预计先弱后稳，05参考区间2450-2650，09参考区间2270-2550；2、5-9价差在进口回升的预期逢高反套，9-1价差先反套后正套；3、PP-3MA价差前低附近做扩。
- 风险提示：甲醇春检超预期；宏观政策超预期；传统需求逆季节性表现



行情回顾

主题

# 海外回归偏慢，一季度先跌后涨

■一季度甲醇价格先跌后涨，主要的原因由于：

- 1、1月中旬以前由于进口大幅增加的预期下，港口承压导致盘面价格跟随走低，但由于国内煤炭价格偏稳，成本支撑的背景下05合约下跌至2300附近止跌。
- 2、1月中旬以后，由于国内天然气装置逐渐兑现限气且伊朗部分装置停车导致供应端缩量预期，叠加春节下游的备货刺激内地价格，期货价格止跌反弹。
- 3、春节后伊朗装置回归较慢，3月和4月的进口量预期偏低，导致港口纸货市场大幅走高，纸货基差到近年同比高位，盘面价格跟随走高，但受制于烯烃装置利润亏损扩大，盘面涨幅受限，价格呈现先涨后高位震荡。

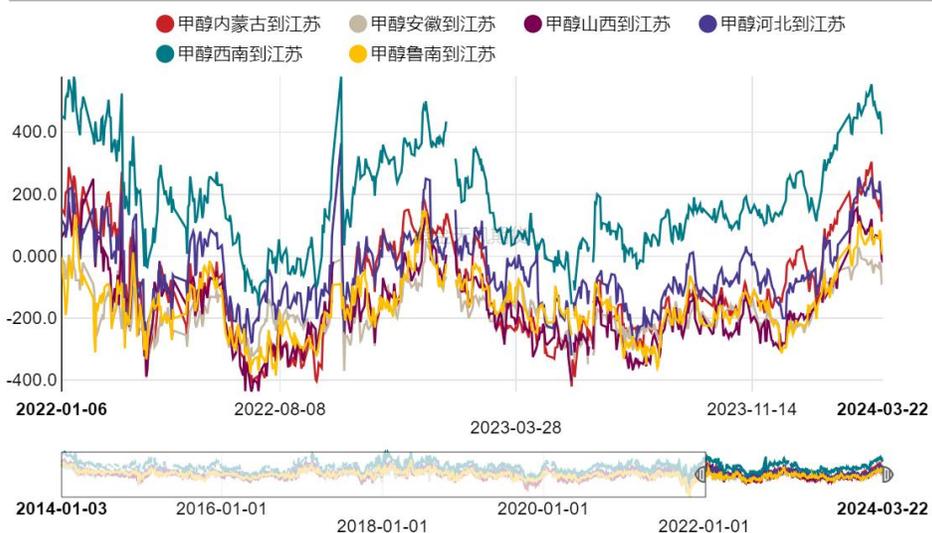


# 港口和内地价差到同比高位

### 甲醇-国内价格 (元/吨)



### 甲醇-国内物流利润 (元/吨)



- 从现货价格的表现来看，国内现货价格先稳后涨，港口现货价格强于内地，主要由于进口端的缩减，导致华东和华南的价格涨幅明显。内地现货价格表现偏稳，尽管节后港口上涨，但内地受制于节后的高库存以及成本下移，内地涨幅有限。
- 节后港口-内地价差持续扩大至近年来同比高位，内地到港口的套利窗口打开，但由于成品油偏弱导致回程车较少，内地至华东地区的量不多。

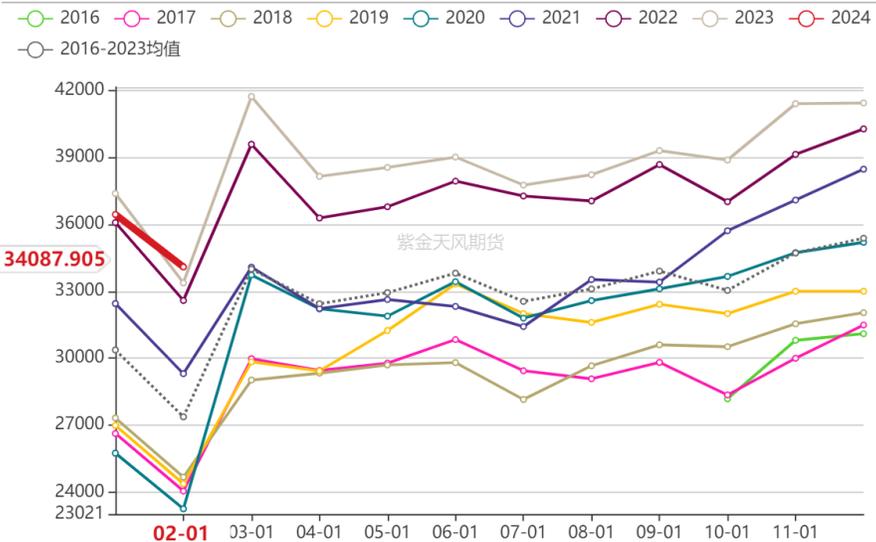


煤炭区间震荡

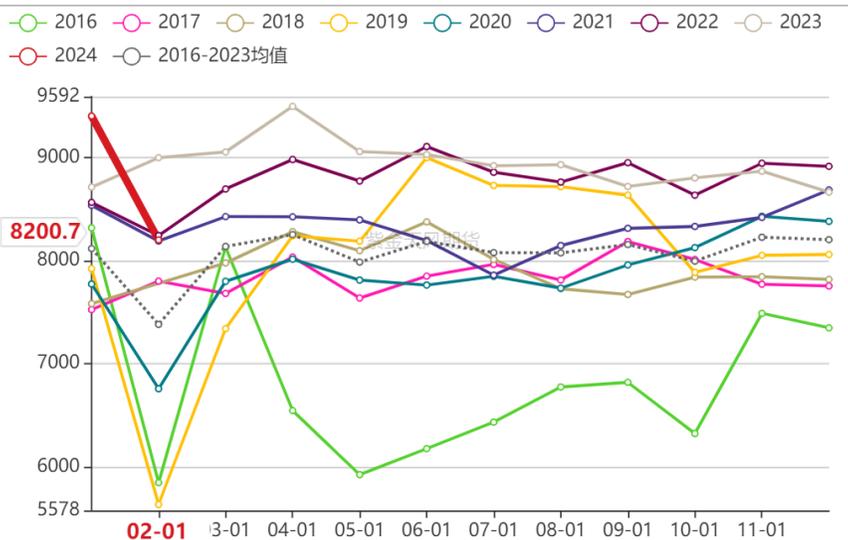
主题

# 供应维持偏高

### 全国原煤产量 (统计局)



### 重点煤矿月度产量 (万吨)

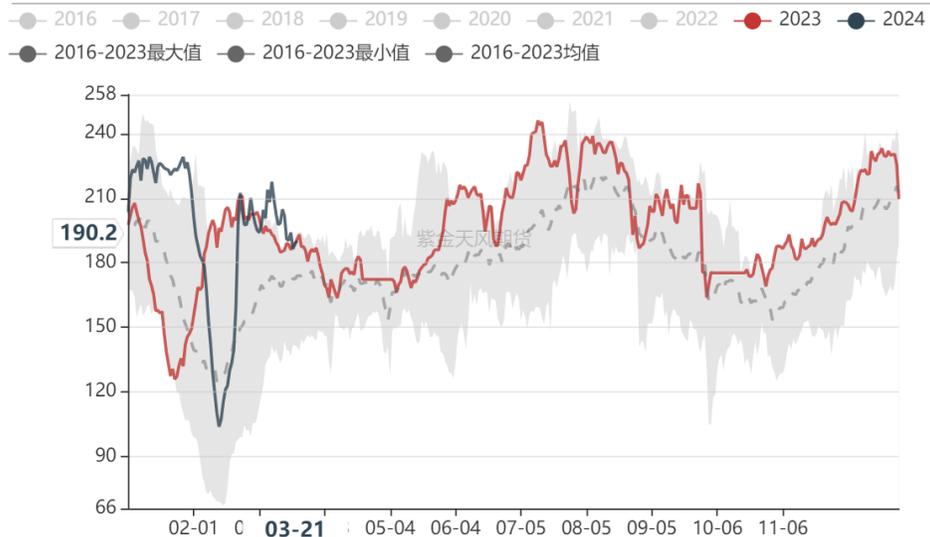


■1月份国内煤炭产量仍偏高，二月份受春节煤矿放假叠加两会影响明显降低，3月份以后上游部分煤矿基本恢复生产，供应恢复节前水平。对于减产的政策，根据市场调研，产地煤矿减产力度或并不如传言力度大，实际产量仍然平稳，供应端仍较充足，二季度预计煤炭供应维持平稳。

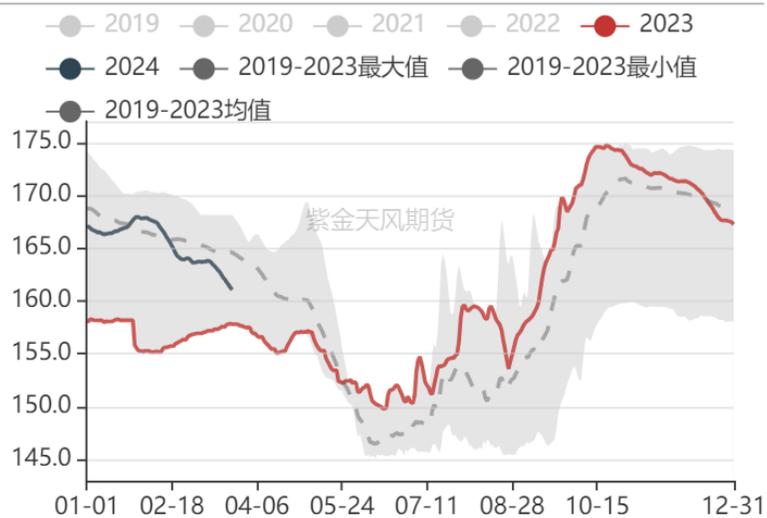


# 煤炭需求二季度偏弱

沿海8省动煤日耗:合计季节性图 (万吨/天)



三峡水位 (米)

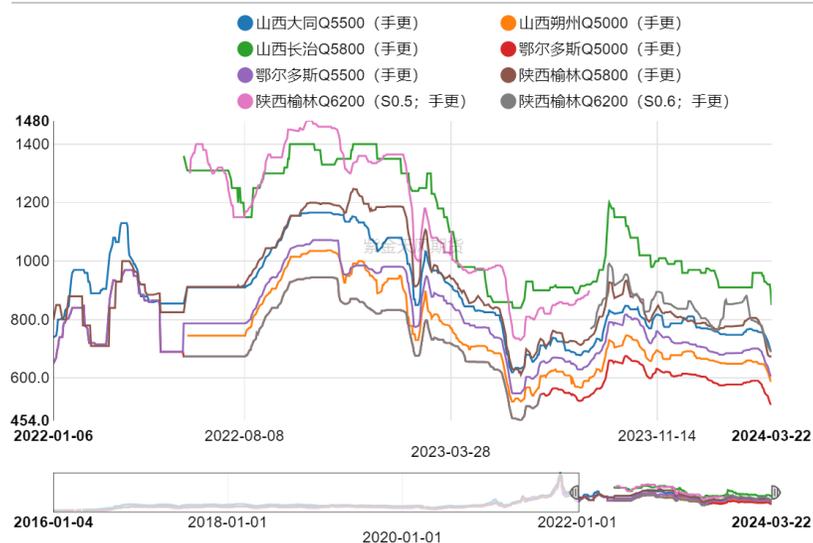


- 一季度煤炭需求主要受季节性因素的影响，主要需求端电煤随着国内温度逐渐回升，电厂日耗近期明显回落。工业需求转弱，主要体现在黑色产业链的偏弱，化工需求仍有韧性。
- 二季度预计电煤需求先弱后强，4、5月份需求转弱，6月份以后随着温度逐渐回升电煤需求逐渐回升，但幅度不会太大，主要关注二季度三峡水位以及国内温度的变化。



# 一季度煤炭价格先稳后跌

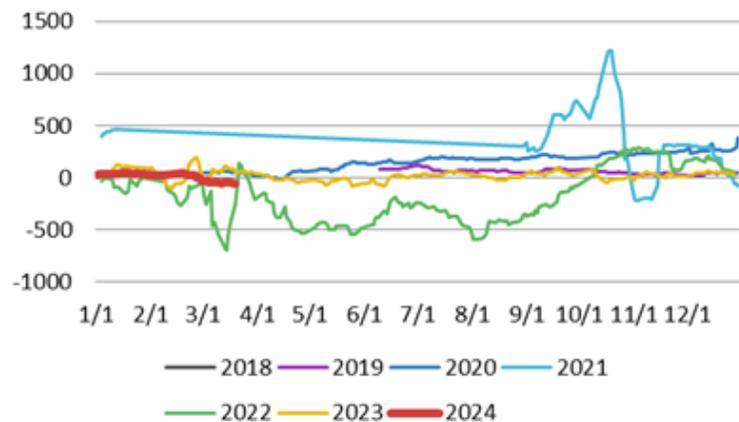
【ZC】主产地煤价（元/吨）



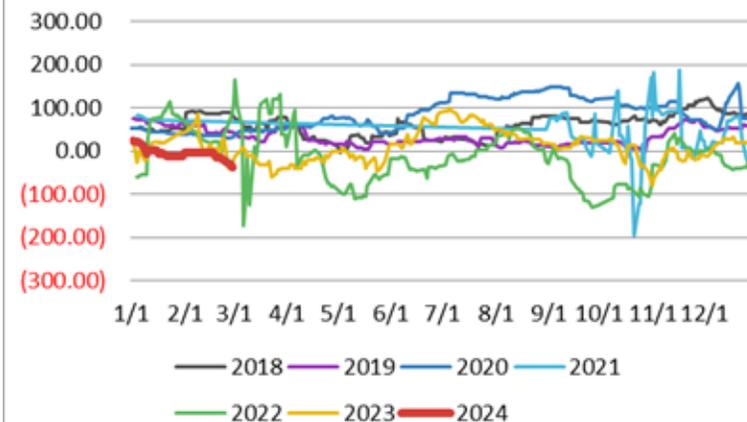
化工煤价



澳煤发运利润



印尼煤发运利润



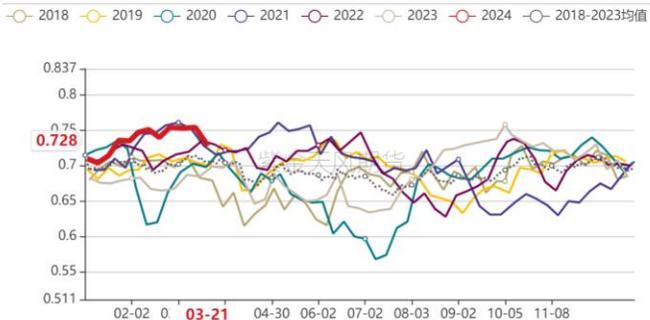
- 一季度国内煤炭价格先稳后跌。3月初以前，尽管冬季用煤旺季对煤炭需求有所支撑，但受电厂和港口库存偏高影响，煤炭价格表现偏稳。3月初以后，随着国内温度回升，煤炭市场进入季节性淡季，煤炭价格明显转弱，3月中旬以后煤炭价格大幅走低。
- 二季度来看，尽管供需季节性偏弱，但当前港口价格进口倒挂，进一步下跌需要国际价格的指引，5月份开始电厂存在提前备货的需求，预计煤炭价格向下空间不会太大，稳为主。

关注春检的力度

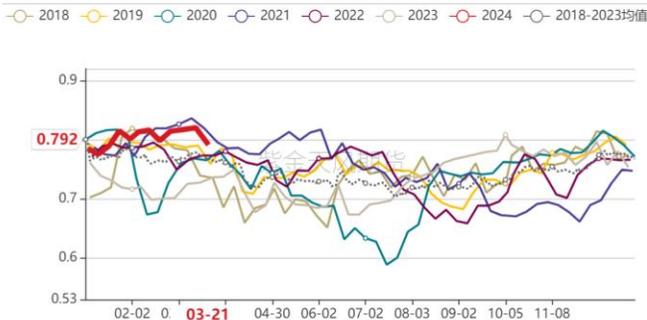
主题

# 一季度甲醇开工率同比偏高

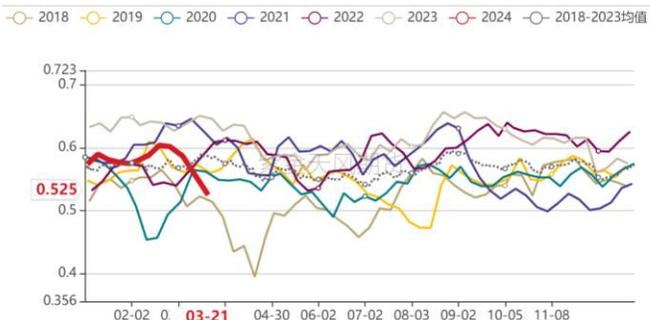
甲醇装置开工率 (卓创)



煤制甲醇开工率 (卓创)



焦炉气制甲醇开工率 (卓创)



天然气制甲醇开工率 (卓创)



■ 从开工率数据来看，一季度国内甲醇装置开工率维持同比偏高的水平，主要体现在煤制甲醇装置开工率上。

■ 一季度随着煤炭价格重心下移，且甲醇价格表现相对偏强，煤制利润小幅回升，工厂的生产积极性回升。

■ 天然气制甲醇装置开工率一季度低位回升，主要由于西南地区冬季限气停车后重启影响。

■ 焦炉气开工率变动不大，但同比偏低，主要由于焦化厂利润大幅回落后开工率下行，导致焦炉气制甲醇开工不高。

# 煤制作甲醇装置利润改善

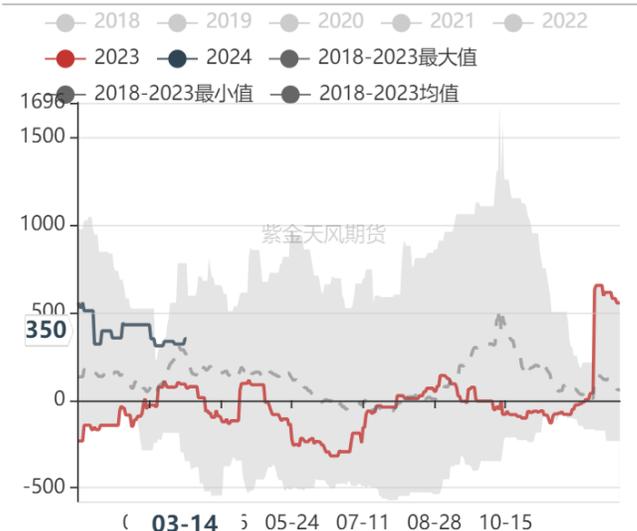
### 内蒙煤制成本 (元/吨)



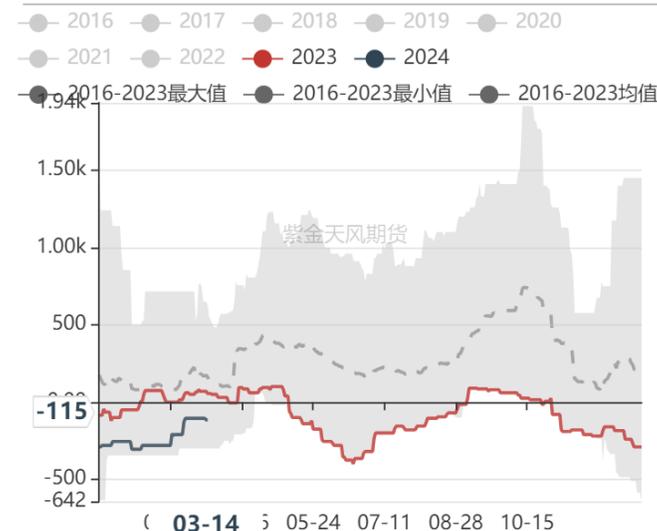
### 隆众-内蒙煤制利润 (元/吨)



### 隆众-河北焦炉气制甲醇利润 (元/吨)



### 隆众-西南天然气工厂利润 (元/吨)



■ 一季度随着煤炭价格的偏弱震荡，煤制作甲醇装置的成本窄幅波动，3月份后煤炭价格重心下移，煤制作甲醇成本名下移。

■ 一季度随着煤炭价格重心下移，且甲醇价格表现相对偏强，煤制利润小幅回升，工厂的生产积极性回升。



# 关注国内春检兑现情况

0317-0323	产能 (万吨/年)	原料	停车时间	开车时间	备注
青海桂鲁	80	天然气	2019年7月6日	待定	长期停车
内蒙古博源	100	天然气	2022年10月31日	待定	长期停车
苏里格	35	天然气	2022年10月31日	待定	长期停车
内蒙古东华	60	煤	2024年4月20日	待定	计划检修30天
内蒙古荣信	90	煤	2024年4月10日	待定	计划检修
内蒙古中煤远兴	60	煤	2024年3月26日	待定	计划检修30天
兖矿榆林	60	煤	2024年4月15日	待定	计划检修
神木化学	60	煤	2024年4月附近	计划检修15天	计划检修
榆林凯越	70	煤	2024年3月15日	待定	计划检修25-30天
奥维乾元	20	煤	2024年2月28日	待定	计划检修
青海中浩	60	天然气	2023年10月底	待定	季节性检修
内蒙古天野	20	天然气	2020年10月24日	待定	长期停车
金诚泰	30	煤	2021年11月12日	待定	长期停车
西北能源	30	煤	2023年10月10日	待定	长期停车
山西大土河	25	焦炉气	2023年10月20日	待定	长期停车
山西万鑫达	20	焦炉气	2023年10月20日	待定	长期停车
山西宏源	15	焦炉气	2020年9月28日	待定	长期停车
山东荣信	25	焦炉气	2024年3月11日	待定	计划检修30天
龙兴泰	30	焦炉气	2024年3月14日	计划检修10天	计划检修10天
河南中新	35	煤	3月中下至4月	计划检修10天	意外停车
达州钢铁	20	焦炉气	2024年2月底	预计3月31日	计划检修
江油万利	15	天然气	2023年12月1日	待定	季节性检修
金赤化工	30	煤	2023年10月18日	待定	无

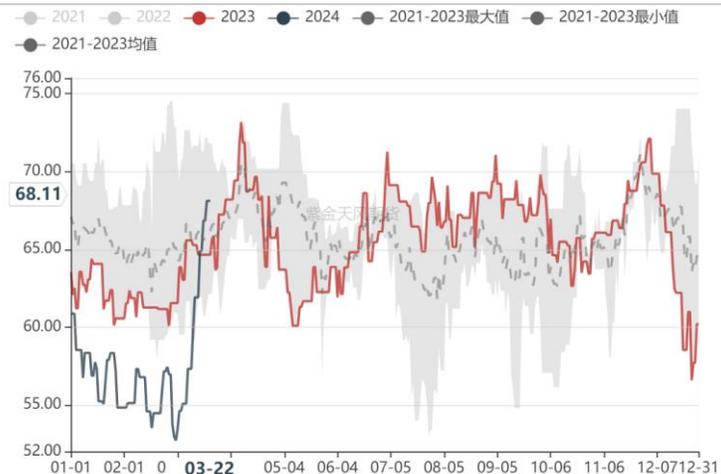
■ 新增产能方面，一季度国内计划投产内蒙古君正40万吨焦炉气制甲醇，预计3月底投产。

■ 国内春检计划相对去年不多，主要由于煤炭价格下移后煤制甲醇装置利润好转，企业生产的积极性转好。其中4月份检修导致的供应减量较为明显，关注兑现的情况。



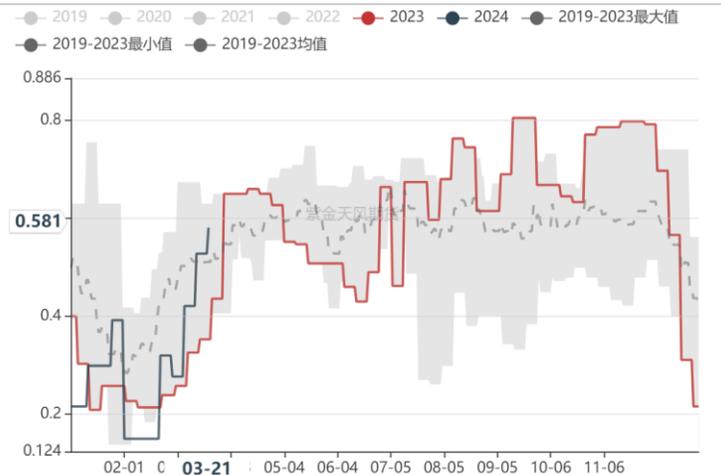
# 伊朗停车超预期，一季度进口偏低

海外甲醇装置开工率（除中国外）：%

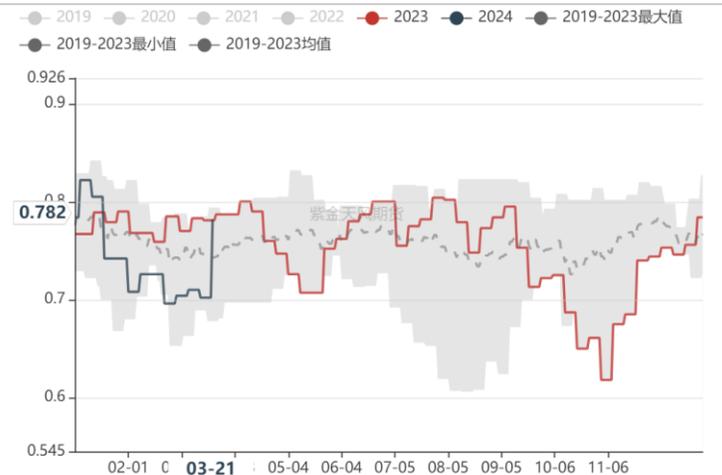


■ 一季度海外开工率先降后升，主要由于伊朗装置冬季季节性停车导致，叠加部分非伊装置计划停车。伊朗装置3月初逐渐重启，但开工率回升偏慢，至3月中下旬开工率才逐渐回归正常，从伊朗装船来看3月进口仍偏低，4月进口仍难回130+万吨水平，预计5月进口或完全恢复。非伊装置3、4月份存在计划检修，关注兑现的情况。

伊朗装置开工率（%）



非伊开工率：%



	企业	产能 (万吨/年)	投产时间
伊朗	Di Polymer Arian Petro	165	2023年9月
马来西亚	malaysia Sarawak Petchem	170	2024年
美国	methanex Geismar3	180	2024年
伊朗	Dena Petrochemical	165	2024年
俄罗斯	Gas chemical complex	180	2024年
印尼	Air Products and Chemicals	180	2024年

■ 伊朗Dena装置计划一季度投产，但从实际来看并未兑现，近期并未听闻投产的相关消息，二季度兑现的可能可能性不大，预计在下半年。

■ 从当前的装置动态来看，目前伊朗装置基本回归，部分装置开工负荷逐渐提升中。3、4月份部分非伊装置存在检修计划：

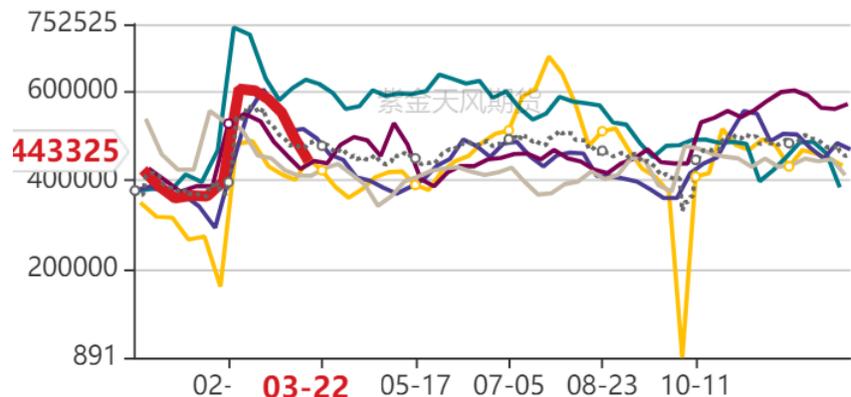
挪威90万吨装置后期存在检修计划、沙特170万吨装置已重启，目前负荷逐渐提升中、新西兰一套装置目前停车检修中、委内瑞拉装置二季度存在检修计划。

0317-0323	装置	产能 (万吨/年)	装置动态
伊朗	Zagros PC	2#330	两套甲醇装置基本稳定运行中
	Kharg	66	目前装置稳定运行
	Majan Pc	165	目前装置稳定运行中
	Kaveh	230	目前装置运行负荷不高
	Bushehr	165	目前装置稳定运行中
	Kimiya Pars	165	目前装置运行负荷提升中
	Fanavaran PC	100	目前装置稳定运行中
	Sabalan PC	165	近日重启，目前六成负荷
	Di polymer arian	165	目前装置运行负荷提升中
美国	Fairway LLC	175	目前装置停车检修中，计划3月下旬重启恢复
美国	Koch	170	近两日装置重启恢复中
挪威	Statoil	90	目前装置开工负荷不高，后期存在停车检修计划
沙特	ArRazi	5#485	多套甲醇装置稳定运行，其中一套大装置运行负荷偏低
新西兰	Methanex	3#242	目前一套装置停车检修中
委内瑞拉	Metor	85	计划二季度检修45天

# 内地库存先累后去

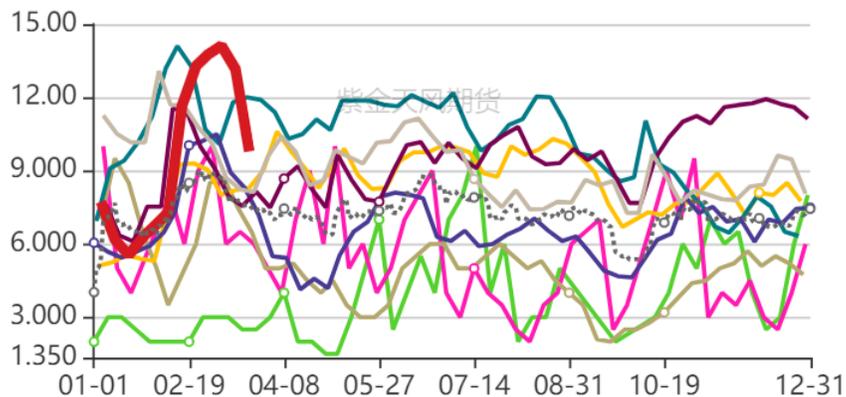
## 隆众-甲醇全国厂内库存(吨)

—○— 2019 —○— 2020 —○— 2021 —○— 2022 —○— 2023  
—○— 2024 —○— 2019-2023均值



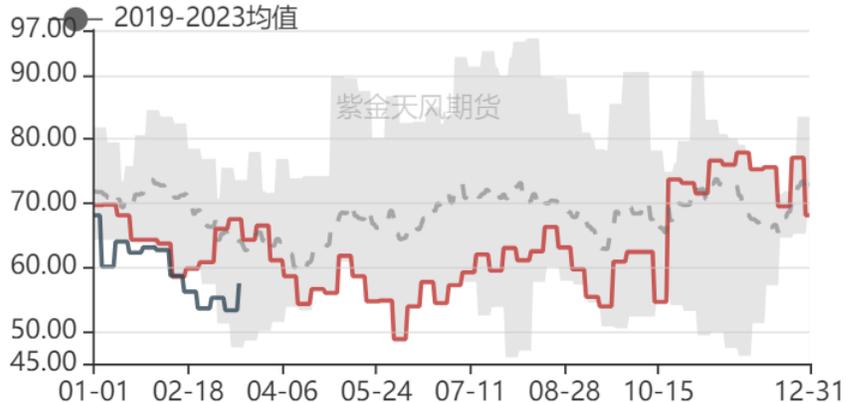
## 卓创-西北主要企业库存天数(天)

—○— 2016 —○— 2017 —○— 2018 —○— 2019 —○— 2020  
—○— 2021 —○— 2022 —○— 2023 —●— 2024 —○— 2016-2023均值



## 卓创-MTO样本企业库存 (万吨)

—●— 2019 —●— 2020 —●— 2021 —●— 2022 —●— 2023  
—●— 2024 —●— 2019-2023最大值 —●— 2019-2023最小值  
—●— 2019-2023均值

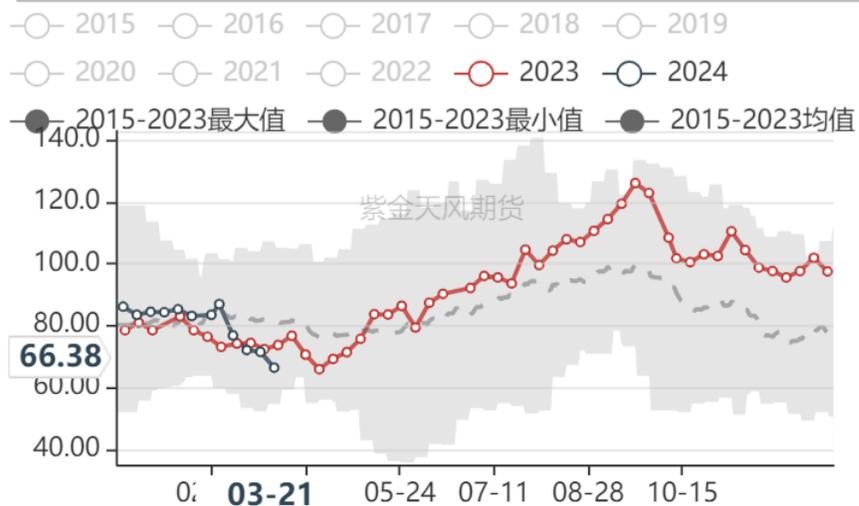


■ 一季度内地企业库存先累库后去库，春节前内地企业库存不高，但受春节叠加两会影响，传统下游装置多数停车降负，而内地甲醇装置开工维持高位，导致内地企业库存累库明显。但随着需求的回升，内地快速去库同比偏低水平。西北库存同比偏高。

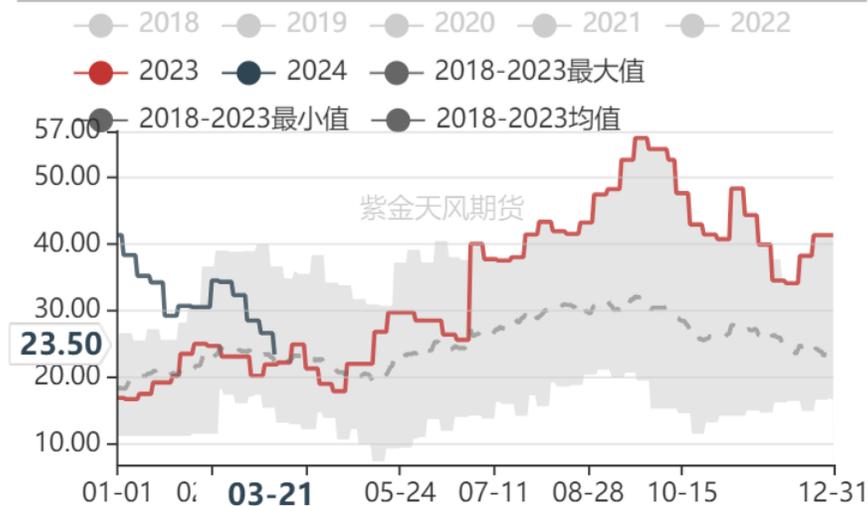
■ MTO企业库存去库较为明显，一方面受到春节假期影响，另一方面春节后随着甲醇价格的大幅反弹，烯烃装置的利润大幅压缩背景下，部分企业停车降负且企业备货的积极性降低。

# 低进口导致港口大幅去库

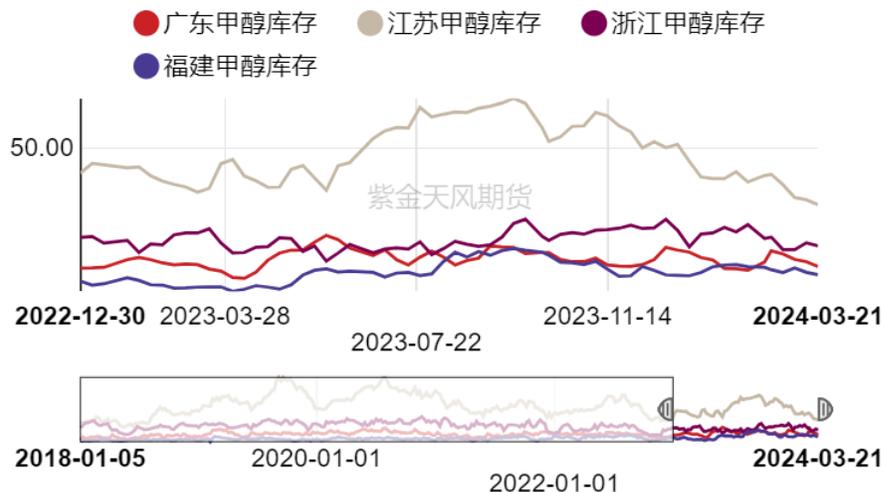
## 卓创-港口库存季节性 (万吨)



## 卓创-港口可流通库存 (万吨)



## 卓创-港口库存 (分地区) : 万吨



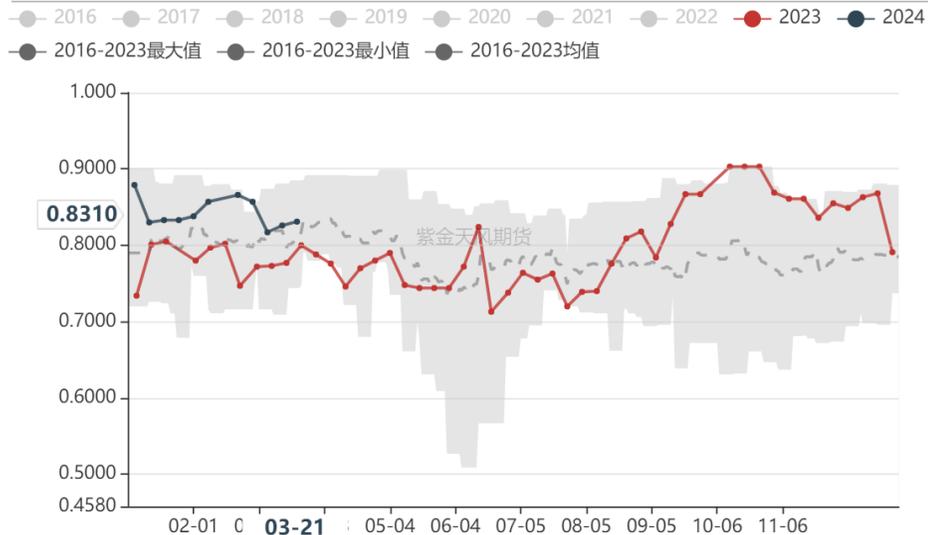
■ 春节后港口库存大幅去库至同比偏低的水平，港口可流通库存也明显降低，江苏库存去库最为明显，主要由于伊朗装置的停车导致进口的缩减。从伊朗装置的恢复情况以及3月伊朗转船数据来看，4月进口量预计在110-115万吨附近，MT0装置不发生计划外停车的背景下，4月港口大幅累库的可能性不大，预计5、6月进口重回130+万吨水平。

**MTO利润至同比低位**

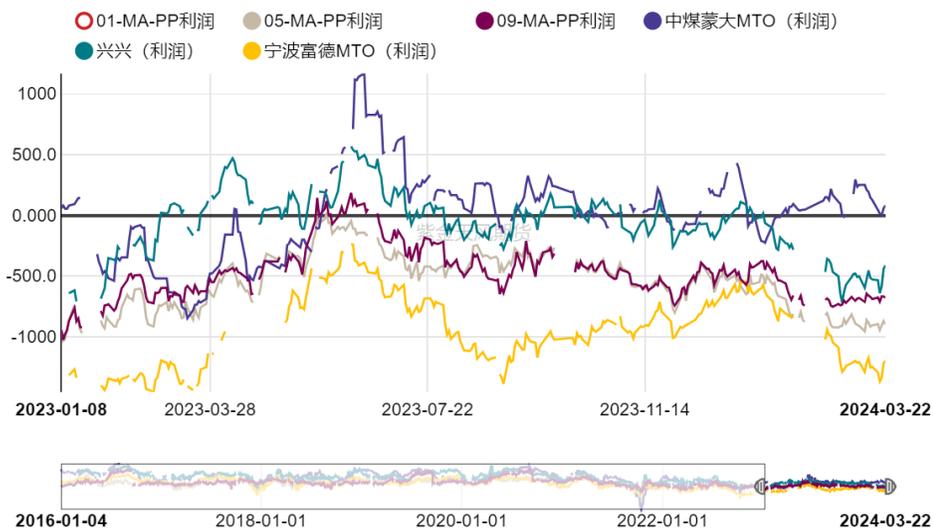
**主题**

# 烯烃利润维持偏低

### 甲醇-MTO开工率



### 甲醇-下游MTO利润 (元/吨)



- 一季度MTO利润整体表现偏弱，春节后随着港口甲醇价格的大幅反弹，华东外采甲醇的烯烃装置利润进一步下滑，利润的下滑导致部分装置停车，烯烃装置开工率回落。内地一体化利润表现相对较好，主要由于煤炭价格的下移导致。
- 二季度来看烯烃装置低利润仍是限制甲醇价格上行的主要因素，当前的低利润水平也提升了MTO装置停车的风险，预计二季度MTO装置利润有所修复。



# 低利润背景下关注是否停车

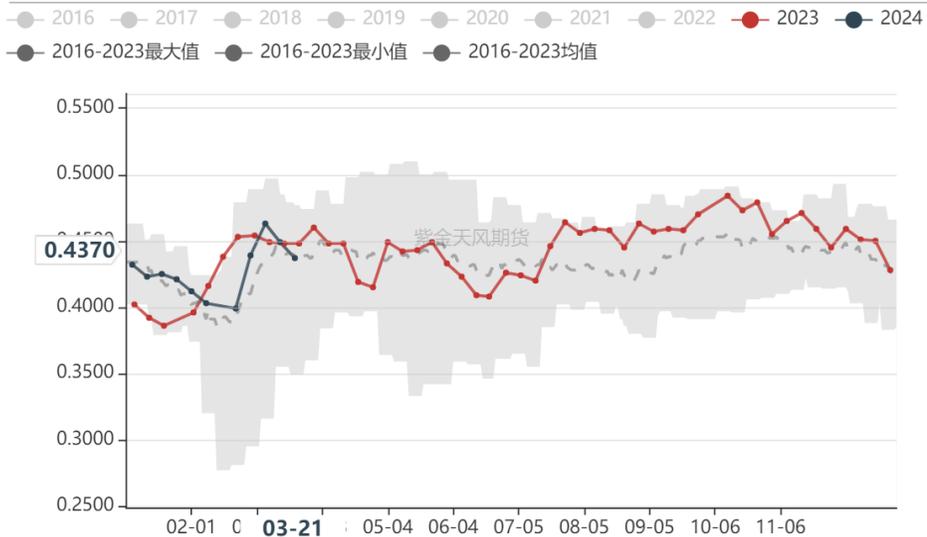
企业名称	装置产能	原料甲醇产能	0317-0322
神华宁夏煤业	100	352	两套50万吨/年MTP装置运行正常
宁夏宝丰三期	115	240	烯烃装置正常运行
大唐国际发电公司	46	168	装置现已满负荷运行
神华包头煤化	60	180	MTO装置目前运行正常
中石化中原石化公司	20		MTO装置正常运行
宁波富德	60		负荷不高, 计划3月24日停车检修10天
南京诚志(南京惠生)清洁能源有限公司	29.5	50	稳定运行中, 后期计划停车检修
延长中煤榆林能化有限公司	60	180	MTO装置目前正常运行
中煤榆林能源化工有限公司	60	180	MTO装置目前正常运行
山东寿光鲁清	20		装置停车中
陕西蒲城清洁能源化工公司	70	180	MTO装置正常运行中
宁夏宝丰	60	172	其MTO装置基本正常
山东联泓新材料有限公司	37		装置未达满负荷运行
山东鲁深发	20		装置停车
山东玉皇	10		装置停车中
山东瑞昌石化	10		装置停车中
沈阳蜡化	10		装置停车中
山东华滨科技	18		装置停车中
兴兴能源	69		目前装置稳定运行中
阳煤恒通	30	20(久停)	MTO装置目前负荷不高
神华榆林	60	180	目前运行正常
山东大泽	20		装置停车中, 重启待定
中煤蒙大	60		MTO装置基本满负荷运行
神华新疆	68	180	MTO装置目前运行正常
中天合创	137	360	两套MTO装置目前正常运行
富德(常州)能源发展有限公司	30		目前MTO装置停车检修中
江苏斯尔邦(盛虹)石化	80		目前MTO装置运行负荷不高
青海盐湖	30	140	MTO装置目前负荷不高
延长延安能源化工有限公司	60	180	MTO装置目前稳定运行中
内蒙古久泰	60	100	MTO装置于3月15日开始检修30天
南京诚志(二期)	60		MTO装置基本恢复稳定运行
中安联合	60	180	其MTO装置运行中
宁夏宝丰(二期)	60	220	其MTO装置目前正常运行
吉林康乃尔	30		装置仍在停车中, 恢复时间待定
延长中煤榆林能化(二期)	60	180	MTO装置目前正常运行
新疆恒有	20		MTP装置运行负荷不高
天津渤化	60		MTO装置目前未达满负荷运行
甘肃华庭	20	60	MTP装置停车, 恢复时间待定

■ 宁波富德计划3月24日附近停车10天；江苏斯尔邦（盛虹）石化降负荷运行；诚志一期后期存在检修计划，二期3月1日停车20天，目前已经重启；久泰MTO装置3月15日开始检修30天，甲醇装置正常运行；渤化未达满负荷运行。

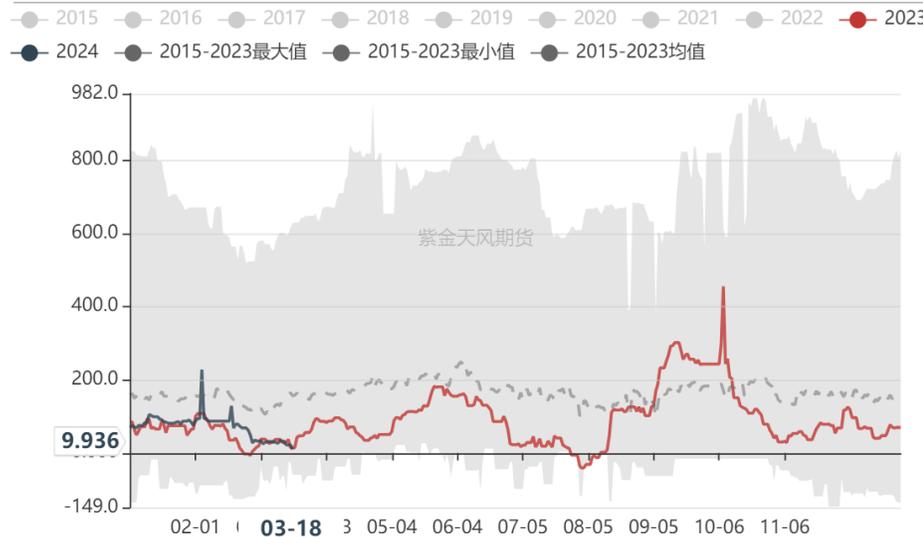


# 一季度传统需求跌后回升

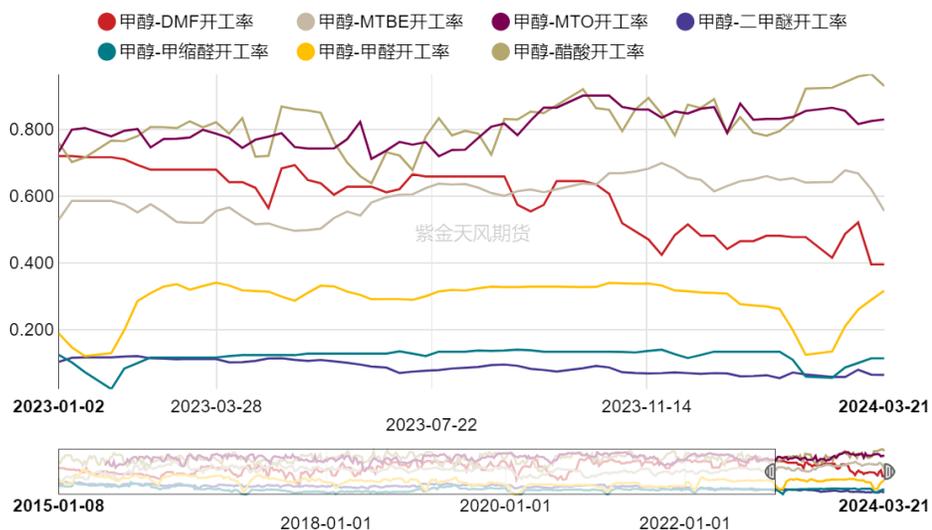
【MA】甲醇-传统下游开工率季节性



【MA】甲醇-传统下游加权利润季节性 (元/吨)



甲醇-下游分类开工率



■ 从开工率来看，一季度甲醇传统下游开工率先跌后涨，主要受到季节性因素的影响，今年春节时间较晚叠加两会的影响，传统复工时间相对往年滞后。目前已经回升至往年均值水平。

■ 利润方面，春节后由于甲醇价格的大幅反弹，传统下游加权利润明显降低。细分去看：甲醛利润较差；MTBE由于调油和出口需求支撑表现较好；醋酸利润一般；碳酸二甲酯利润至盈亏线；有机硅有利润。

# 传统需求二季度投产兑现有限

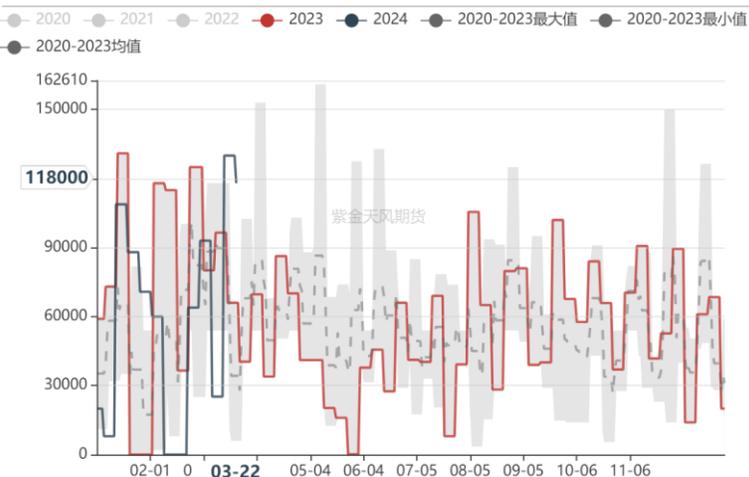
	企业	产能（万吨/年）	计划投产时间
醋酸	华鲁恒升(荆州)	100	2023年10月底
	恒力石化大连	40	计划2023年四季度
	河北建滔	80	计划2024年二季度
	新疆中和台众	100	计划2024年三季度
甲醛	鲁西化工	10	预计2023年四季度
	内蒙古三维	60	计划2023年底
	内蒙古华恒	72	计划2024年
BDO	金能化学	45	计划2024年
	恒力大连	60	计划2023年10月底
	内蒙古三维	30	计划2023年底
	蓝山屯河三期	10.4	2023年12月
	内蒙古君正	60	计划2024年一季度
	宁夏冠能新材	20	计划2024年
	内蒙古久泰	30	计划2024年
	山西同德科创	24	计划2024年
	新疆新业二期	14	计划2024年
	永荣控股集团	30	计划2024年
	中泰金晖	30	计划2024年
	内蒙古广锦	30	计划2024年
	新国泰二期	10	计划2024年
MTBE	山东滨化	74.2	计划2023年四季度
	鲁清石化	50	计划2024年
	安庆泰发	40	计划2024年
	裕龙石化	40	计划2024年
	恒力大连	45	计划2024年
有机硅	鲁西化工一期	40	预计23年年底或24年初
	浙江中天	15	预计2024年4月份
	唐山三友	20	预计2024年
	江西星火	20	预计2024年
	内蒙古兴发	20	一期预计2024年
	湖北兴瑞	40	预计2024年
	新盛安硅业	20	预计2024年
DMF	华鲁恒升(荆州)	15	2023年四季度
	广西新天德	10	计划2024年
	宁夏永利电子	5	计划2024年
	贵州天福	12	计划2024年
乙醇	山东荣信	50	计划2024年
	安徽碳鑫	60	计划2024年

■ 已知的投产计划中，鲁清石化50万吨MTBE预计7月份投产，裕龙石化40万吨MTBE预计下半年投产，内蒙古君正BDO项目预计二季度末或者三季度，鲁西有机硅项目预计二季度。传统下游新产能二季度兑现情况预计有限，重点在于下半年，或在01上重点体现。

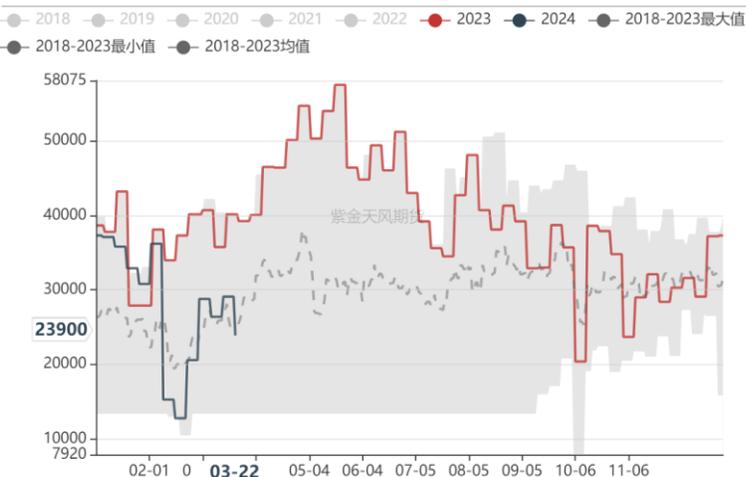


# 二季度需求预计先强后弱

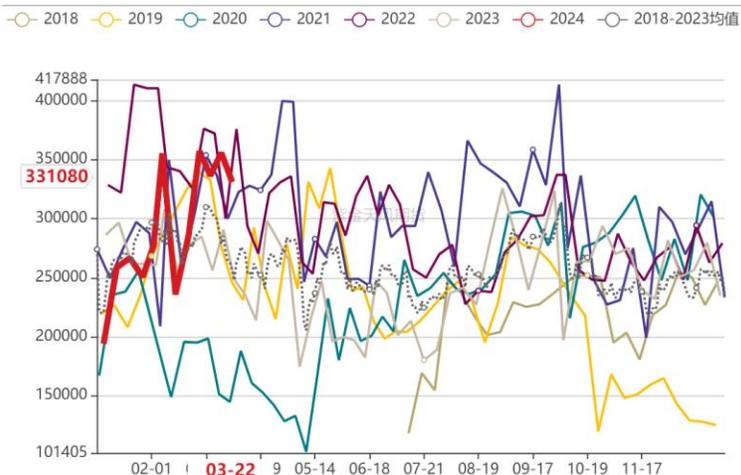
### 甲醇周度签约订单量 (吨)



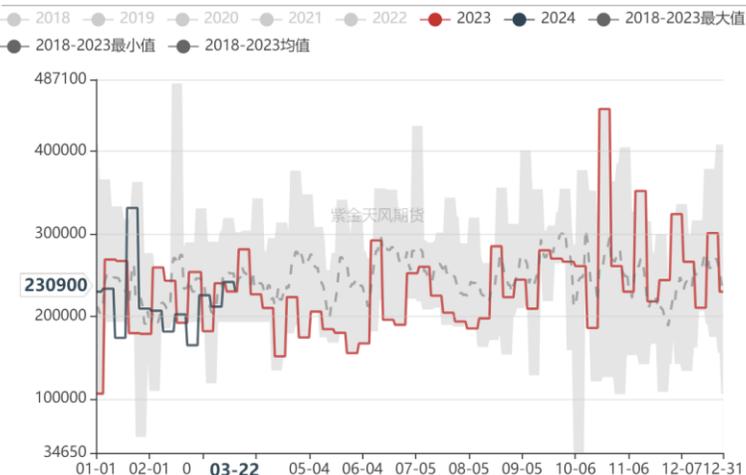
### 传统下游企业周度采购量



### 待发订单量 (吨)



### 甲醇制烯烃企业周度采购量: 吨



■ 一季度甲醇采购量先跌后涨，春节前需求表现不差，春节假期叠加两会影响下需求阶段性偏弱，节后需求快速回升。当前新签约订单量和待发订单量均处于同比偏高的水平。

■ 二季度来看，传统需求季节性较为明显，预计4月下旬后转弱；烯烃需求更关注利润的变化，是否会出现低利润导致的停车。

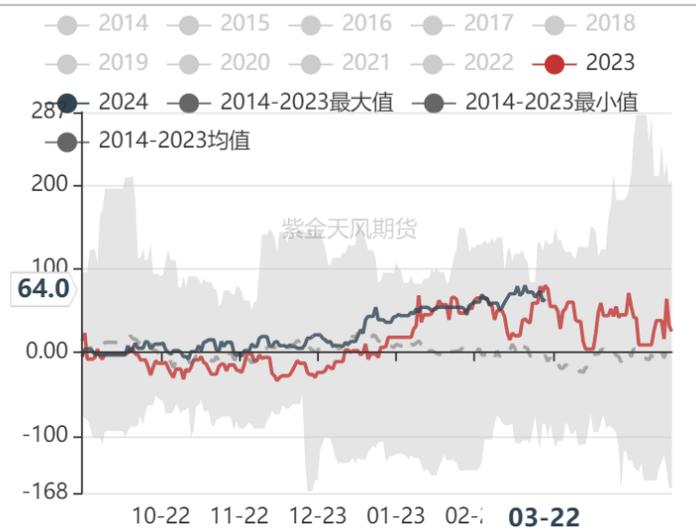


价差

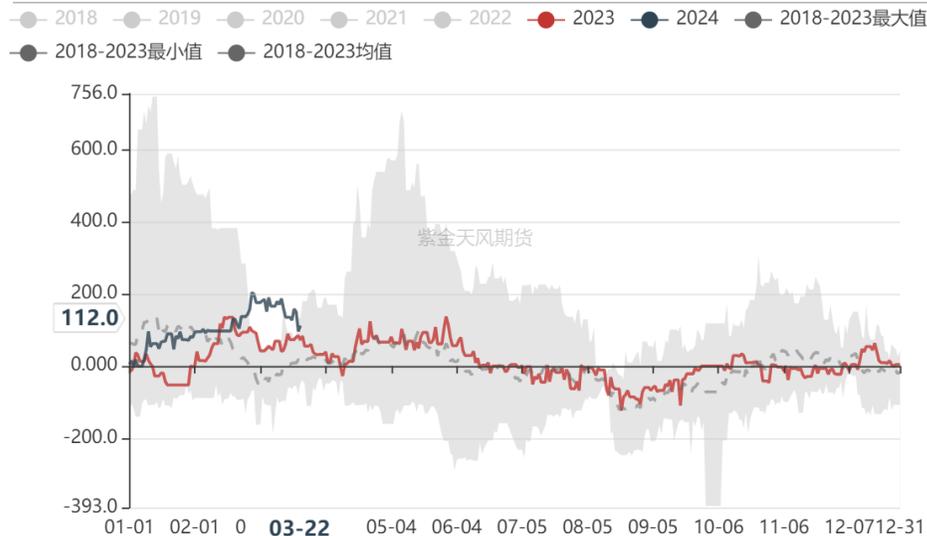
主题

# 5-9逢高反套，9-1季节性波动

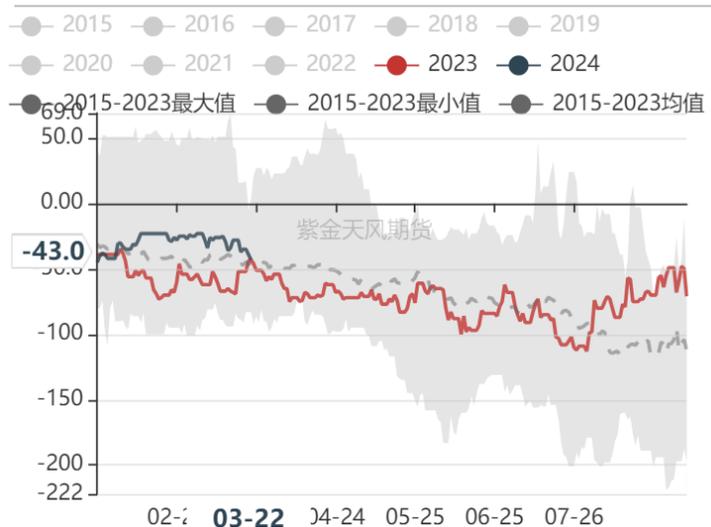
### 甲醇59月差 (元/吨)



### 甲醇主力合约基差



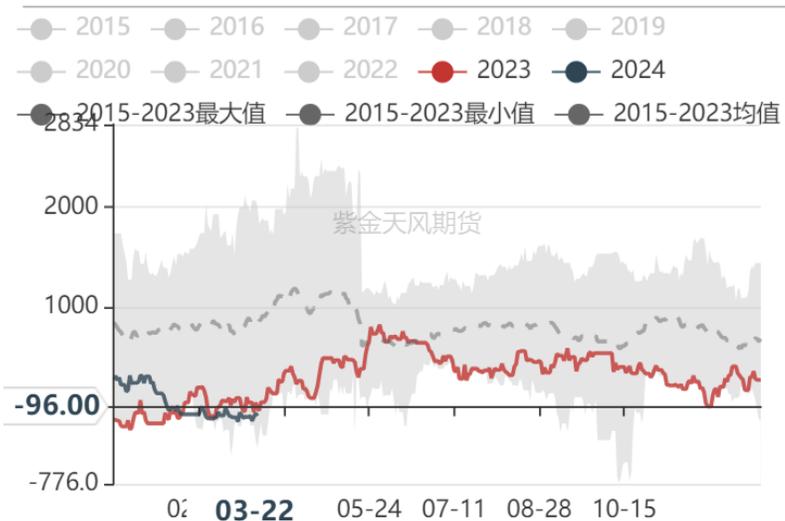
### 甲醇91月差 (元/吨)



- 进口端的偏低导致港口基差春节后大幅走高至同比高位，盘面5-9月差也跟随大幅走高，随着近期海外装船的增加，进口回升预期下有所走弱，但仍处于高位水平，预计随着进口回升预期的兑现，基差已经明显转弱，5-9价差仍有回归的可能。
- 9-1价差一般从季节性来看一般是反套为主（由于01金九银十叠加冬季限气预期），从二季度的需求预期去看，传统需求季节性走低可能导致近端偏弱，9-1反套的概率较大。

# 关注PP-3MA低位做扩

## 【PP】05-PP-3MA



## 【PP】09-PP-3MA



■ 春节后随着甲醇价格的大幅反弹，盘面PP-3MA价差处于近年来同比低位水平，这也导致外采甲醇MTO装置的停车或者降负的可能性增加。且随着进口预期回升以及二季度甲醇需求季节性偏弱，甲醇端预期在逐渐转弱，05合约关注前低附近附近做扩，09合约关注传统需求的季节性转弱是否兑现。



平衡表

主题

# 甲醇平衡表

■ 供应端，3、4月份国内春检影响供应缩减，但同比去年春检力度并不大。进口方面，3月伊朗装船并未不高，4月份进口逐渐回升，5月以后进口预计回升至130+万吨水平。

■ 需求端，烯烃需求受制于利润偏低的影响较为脆弱，传统需求存在季节性的偏弱预期。

■ 平衡表4月份仍显示去库，5、6月份库存小幅累库。

甲醇													版本：2024/3/22	
分项\时间	2023/6	2023/7	2023/8	2023/9	2023/10	2023/11	2023/12	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	
总产量	578	623	650	640	663	639	635	653	630	638	645	663	651	
煤	465	489	516	503	521	508	518	529	508	524	520	540	527	
天然气	44	49	53	59	60	52	42	47	49	53	52	48	47	
焦炉气	69	85	81	78	82	79	75	77	73	74	73	75	77	
进口	136	125	128	133	131	140	128	138	89	95	118	130	135	
总供给	714	748	778	773	794	779	763	791	719	733	763	793	786	
出口	3	0	0	1	1	4	3	1	1	1	1	1	1	
消费量	690	720	760	776	803	767	762	782	723	761	773	785	781	
MTO需求	331	327	338	361	388	366	372	404	372	374	380	405	392	
传统需求	188	209	211	217	219	214	220	213	170	216	204	207	202	
总需求	693	720	760	777	804	771	765	783	724	762	774	786	782	
过剩量	21	28	18	-4	-10	8	-2	8	-5	-29	-11	7	4	
产量同比	-11.21%	1.14%	9.24%	5.44%	2.63%	4.24%	0.16%	7.93%	11.94%	3.57%	7.32%	11.99%	12.63%	
消费同比	-9.21%	-2.04%	2.70%	7.78%	2.95%	10.36%	5.83%	13.66%	10.35%	4.10%	9.34%	11.35%	13.19%	

本期平衡表调整内容													版本：2024/3/22	
分项\时间	2023/6	2023/7	2023/8	2023/9	2023/10	2023/11	2023/12	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	
总产量										-6	-7			
煤										-2	-5			
天然气										1	2			
焦炉气										-5	-4			
进口										0	-2			
总供给										-6	-9			
出口										0	0			
消费量										1	-5			
MTO需求										-4	-6			
传统需求										4	4			
总需求										1	-5			
过剩量										-7	-4			

# 免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

# 感谢!

THANKS FOR YOUR ATTENTION

---

