

国信期货甲醇半年报

甲醇

地缘冲突影响减弱 关注供需节奏带来的行情

2025年6月29日

主要结论

春检损失量不及往年，煤制甲醇利润处于往年高位，企业开工意愿强烈，国内供应维持偏高。2025年甲醇生产装置维持高负荷水平，上半年国内甲醇装置平均开工负荷为74.6%，较去年涨幅3.4%；西北地区的平均开工负荷84%，较去年涨幅2.7%。全国甲醇月平均产量682万吨，较2024年月均水平上涨约40万吨左右，国内甲醇产量延续走高。

上半年进口量大幅缩减，沿海可售货源紧缺，中东地缘冲突再起，进口放量或不及预期。今年以来，我国甲醇进口量较往年大幅缩减，根据海关数据显示，1-5月中国甲醇累计进口量415.71万吨，较去年同期水平降幅超20%。2025年月均进口量仅有83.14万吨，远远低于往年110-120万吨的平均水平。

需求韧性较好，警惕下游对于高价原料甲醇的抵触。今年以来甲醇下游开工表现亮眼，上半年下游加权平均开工率达到75%，较去年年均水平上涨约2个百分点，这已经是甲醇下游开工连续四年上行。其中传统下游加权开工维持在历年最高水平，甲醇制烯烃上半年平均开工81.6%，较去年年均水平上涨约2个百分点。2025年月均甲醇表观消费量约为824万吨，较2024年维持增长态势。

综合来看，目前国际局势仍存在诸多不确定性，总体来说市场对中东局势缓和的预期正在增强，能源化工板块溢价修复。

回归甲醇自身基本面来看，国内产量维持高位，不过产区库存偏低，压力暂且不大。且随着港口价格与内地价差逐步拉大，部分内地货源或流向港口。进口方面，主力库区到货或不及预期，6月内主流社会库码头的到港预报量减少。而伊朗供应缩减将影响7月下至8月的到港量，因此无论从短期还是中期来看，港口库存均难有明显累积。需求端来看，高价原料成本向下传导阻力较大，下游工厂消耗固有低价原料库存为主，但也有部分刚需补货需求，江苏短期供应维持偏紧。

操作建议：短期受地缘政治冲突影响，甲醇波动加剧。中期来看，甲醇货源紧缺情况未得到有效缓解，基本面有一定支撑。下半年来看，甲醇供应预计逐渐宽松，国内产量维持高位水平，国际装置逐步重启，三季度进口量或有恢复，四季度伊朗有限气保民用惯例，进口或将再次缩减。需求增量有限，关注供需错配带来的节奏型行情。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116号

分析师：郑浙予
从业资格号：F3016798
投资咨询号：Z0013253
邮箱：15291@guosen.com.cn
电话：021-55007766-305165

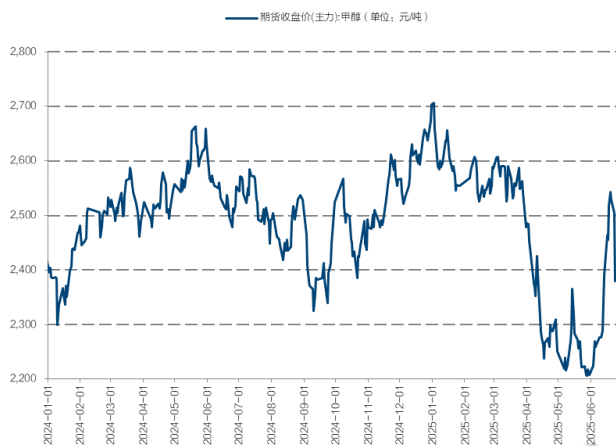
独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

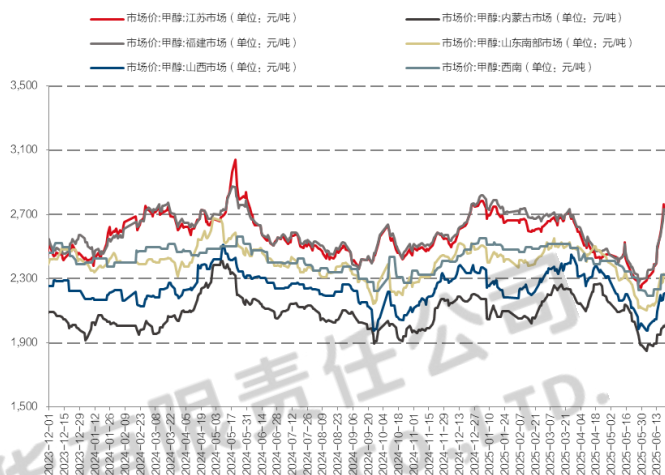
2025年甲醇期货价格整体呈现高位回落走势，年初MA2505自2725元/吨高位回落以后，一季度维持在2500-2650元/吨区间震荡整理。二季度MA2509整体处于低位震荡走势，最低触及2130元/吨，6月起迎来低位反弹，受伊以冲突影响最高触及2588元/吨，随着中东局势预期缓和，甲醇主力合约跌去此轮大部分涨幅。截止6月底MA2509在2400元/吨附近震荡整理，上半年跌幅约9%。现货端，太仓现货价格2760/吨，内蒙古现货价格在2000元/吨，较年初均基本持平。

图：甲醇期货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇各地现货价格走势（单位：元/吨）



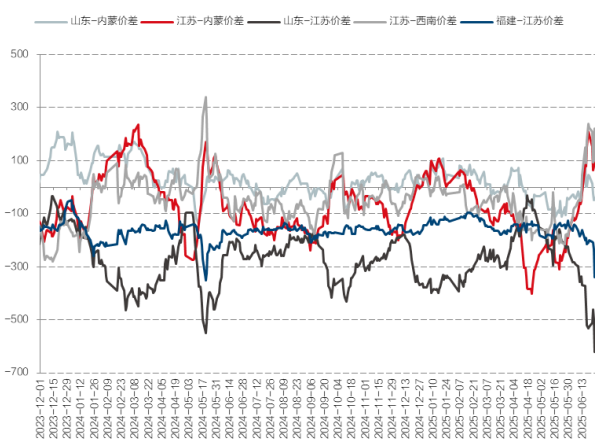
数据来源：Wind 国信期货

基差方面，上半年港口基差维持升水状态，且处于往年基差的区间上沿水平。1-2月港口基差不断走弱最低行至40元/吨左右水平，3月起随着港口库存持续去化，内蒙古宝丰甲醇制烯烃装置维持外采，港口和内地甲醇现货价格均重心抬升。现货挺价带动近月合约价格上行，期限结构整体呈现近强远弱格局，基差大幅走强，最高行至220元/吨左右。5月市场普遍对供应有恢复预期，基差不断走弱，价格一度接近平水。6月起，一方面受到港口限制船龄影响卸货周期被动拉长，另一方面中东地缘冲突导致伊朗甲醇装置停产以及装港进度受限，截止月底港口可售货源维持紧缺状态，港口基差迅速拉涨至340元/吨以上高位水平。后市来看，7月到港量预计略有恢复，基差或部分理性回归。

产销区套利方面，1-2月部分区域产销价差扩大，内地低价货源压制沿海现货价格，但冬季运费走高，对内地甲醇排库产生影响。2月下旬内地尤其是内蒙主产区价格大幅走高，部分产销窗口打开，但内地新增下游外采需求较强，产区库存不高，流入沿海地区货源数量并不多。4月内地现货中心走高，而港口下行，现货市场走势分化，出现江苏倒流山东的情况。虽然倒流量较小，对于整体市场影响不大，但这反应了一定的产销区价格矛盾，市场也会通过压制内地价格或者货源流动来达到产销区的再平衡。6月起港口缺货价格高企，部分产销区套利窗口再次打开，内地货源再度流入港口。

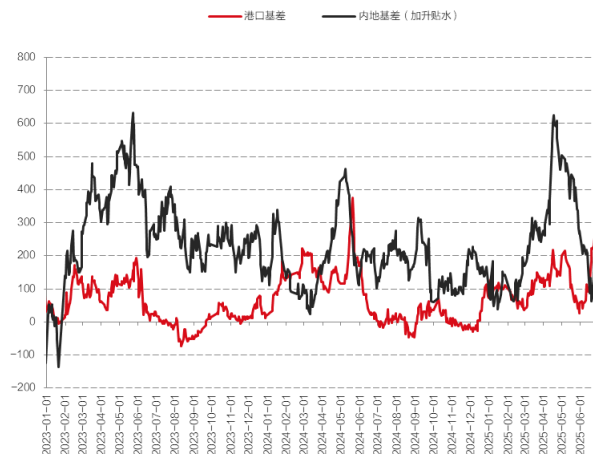
图：甲醇产销区价差（单位：元/吨）

图：甲醇期现基差走势（单位：元/吨）



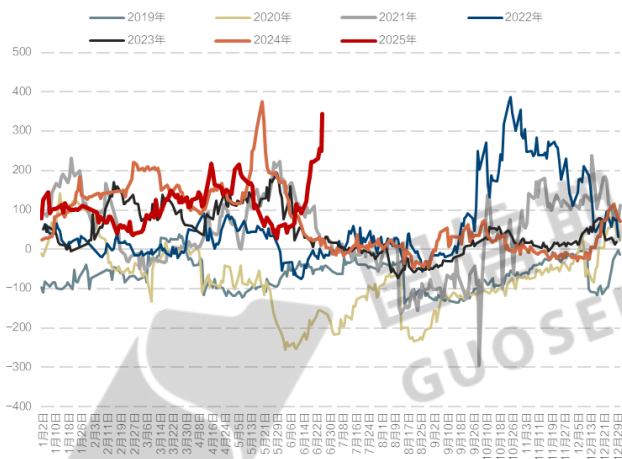
数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇港口基差 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇内地基差 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind 国信期货

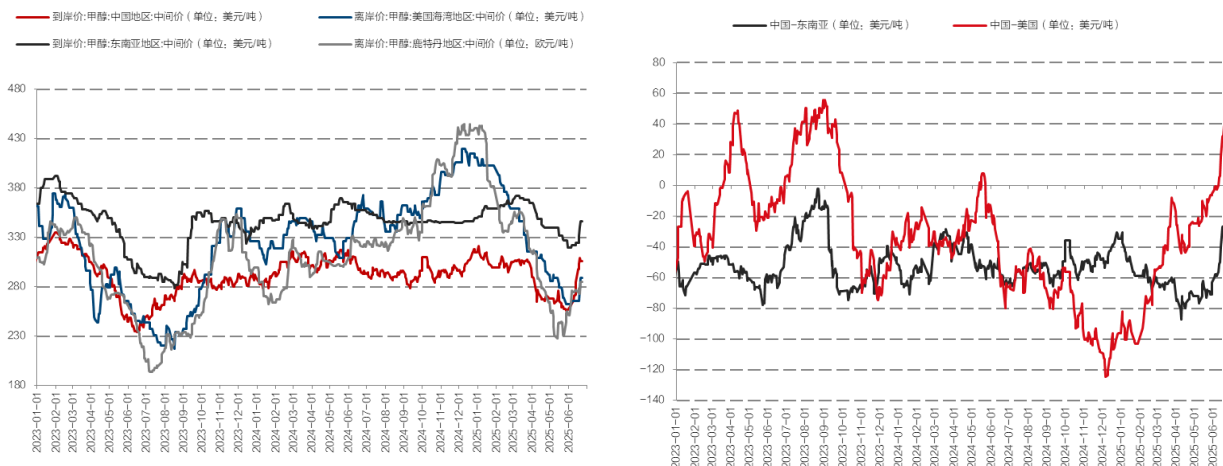


数据来源: Wind 国信期货

外盘方面, 全球甲醇市场基本呈现大幅下行走势, 6 月受地缘政治影响急速反弹, 随后再次回调整理。截止 6 月底中国主港 CFR 价格在 286 美元/吨左右, 较年初跌幅约 9%。欧洲价格在 270 欧元/吨左右, 较年初跌幅约 39%。美国甲醇市场价格在 285 美元/吨左右, 较年初跌幅约 29%。东南亚 CFR 价格在 346 美元/吨左右, 较年初跌幅约 1.5%。

图: 甲醇外盘价格走势 (单位: 美元/吨)

图: 甲醇内外价差走势 (单位: 美元/吨)



数据来源: Wind 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

二、甲醇供需情况分析

1. 春检损失量不及往年, 国内供应维持偏高

2025年甲醇生产装置维持高负荷水平,上半年国内甲醇装置平均开工负荷为74.6%,较去年涨幅3.4%;西北地区的平均开工负荷84%,较去年涨幅2.7%。全国甲醇月平均产量682万吨,较2024年月均水平上涨约40万吨左右,国内甲醇产量延续走高。

今年动力煤价格重心下移,内地煤制甲醇装置理论生产利润处于同期最高水平,企业生产积极性极高,今年春检规模不及往年,且检修时长也偏低,国内甲醇开工率最低也在七成以上。4月全国甲醇开工负荷低点已过,检修装置逐步重启,开工率稳步上升,截止6月底全国甲醇开工率在78%左右。

不过今年产区库存持续偏低,自2月起一直处于历年同期最低水平。这主要由于内地烯烃工厂维持外采原料,支撑内地市场价格。随着春检装置逐渐重启,5月起内地库存进入累库阶段,但库存水平一直维持在历年最低水平。6月部分工厂前期为达成季度销售任务,积极降价出货,且随着港口价格与内地价差逐步拉大,产销区套利窗口打开,部分内地货源流向港口,导致主产区库存再次小幅去库,需关注后期内地货物流入港口套利情况。下半年国内甲醇产量预计仍然将维持相对高位水平,但国内甲醇新增产能有限,产量增速或将放缓。

表 国内新增产能装置动态

时间	厂家	产能(万吨)	原料	开始时间	结束时间
7月	山西梗阳	30	焦炉气	2025年7月1日	2025年7月16日
	内蒙古易高	30	煤	2025年7月1日	2025年7月31日
	神木化学	60	煤	2025年7月15日	2025年7月28日
	陕西渭化	40	煤	2025年7月3日	2025年7月18日
6月	孝义鹏飞	30	焦炉气	2025年6月4日	2025年7月4日
	云南云天化	26	煤	2025年6月3日	2025年6月13日
	新疆广汇	120	煤	2025年6月底	2025年7月底

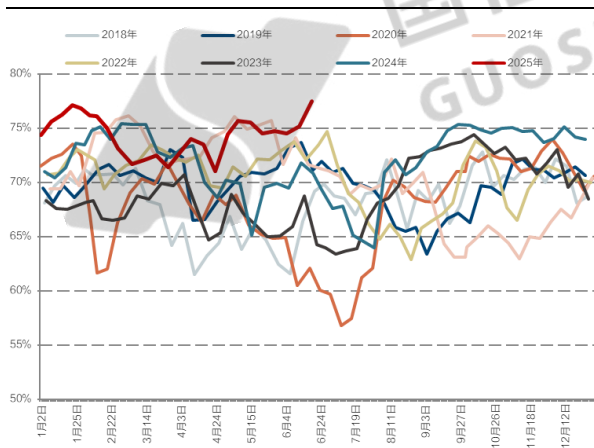
	中煤鄂能化	100	煤	2025 年 6 月 4 日	2025 年 6 月 14 日
	兖矿榆林	60	煤	2025 年 6 月底	待定
	西来峰	30	焦炉气	2025 年 6 月 25 日	待定
	江油万利	15	天然气	2025 年 6 月 10 日	待定
	河南中新	35	煤	2025 年 6 月 8 日	2025 年 6 月 15 日
	山西焦化	20	焦炉气	2025 年 6 月 20 日	2025 年 6 月 28 日
	山西亚鑫	30	焦炉气	2025 年 6 月 20 日	2025 年 7 月 4 日
	河南大化	50	煤	2025 年 6 月 23 日	待定

表：国内甲醇装置重启汇总

时间	厂家	产能（万吨）	原料	开始时间	结束时间
7 月	新疆广汇	120	煤	2025 年 6 月底	2025 年 7 月底
	内蒙古易高	30	煤	2025 年 7 月 1 日	2025 年 7 月 31 日
	神木化学	60	煤	2025 年 7 月 15 日	2025 年 7 月 28 日
	陕西渭化	40	煤	2025 年 7 月 3 日	2025 年 7 月 18 日
	山西梗阳	30	焦炉气	2025 年 7 月 1 日	2025 年 7 月 16 日
	山西亚鑫	30	焦炉气	2025 年 6 月 20 日	2025 年 7 月 4 日
	孝义鹏飞	30	焦炉气	2025 年 6 月 4 日	2025 年 7 月 4 日

来源：国信期货依据新闻整理

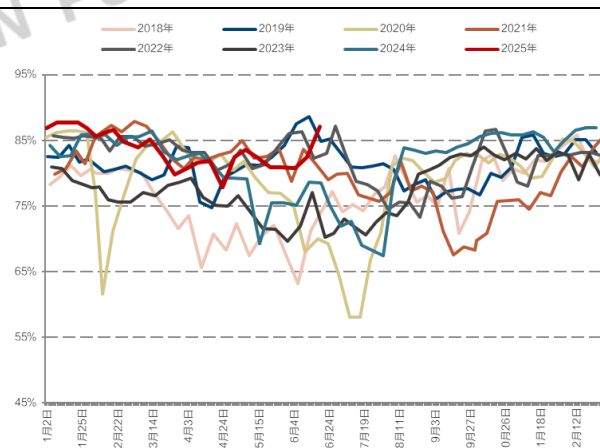
图：甲醇装置开工率（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

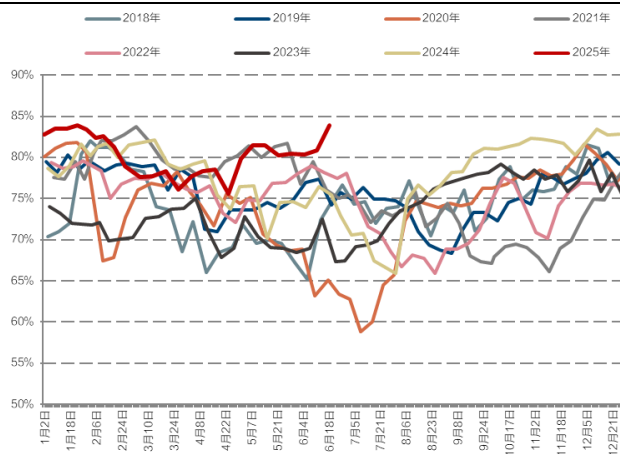
图：煤制甲醇开工率（单位：%）

图：甲醇西北开工率（单位：%）



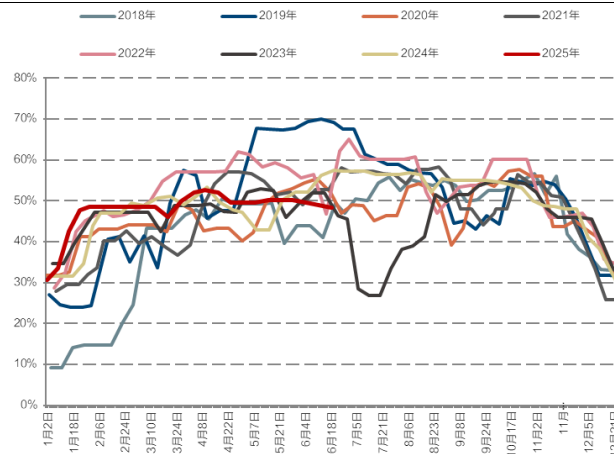
数据来源：卓创 国信期货

图：天然气制甲醇开工率（单位：%）



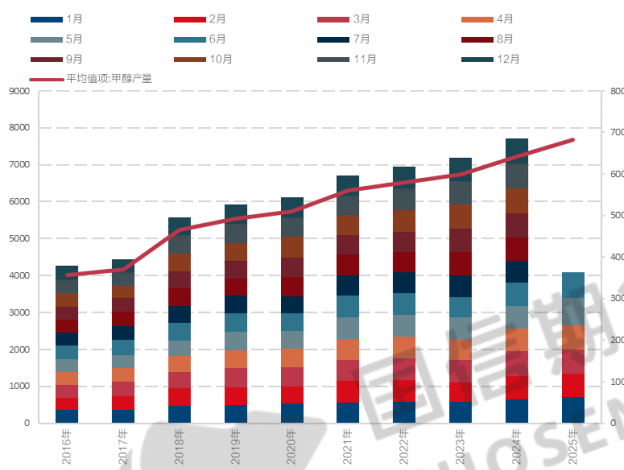
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇月度产量 (单位: 万吨) 5



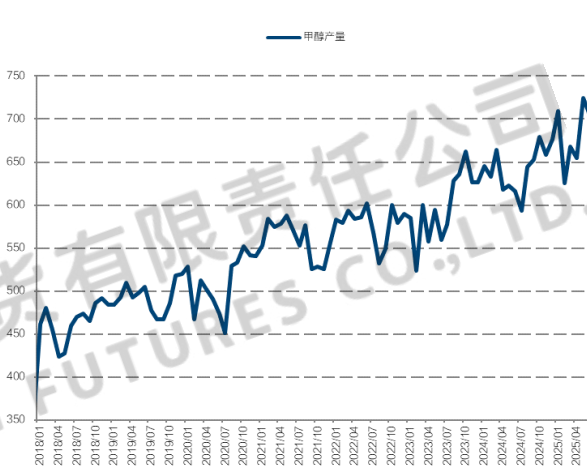
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇产量 (单位: 万吨)



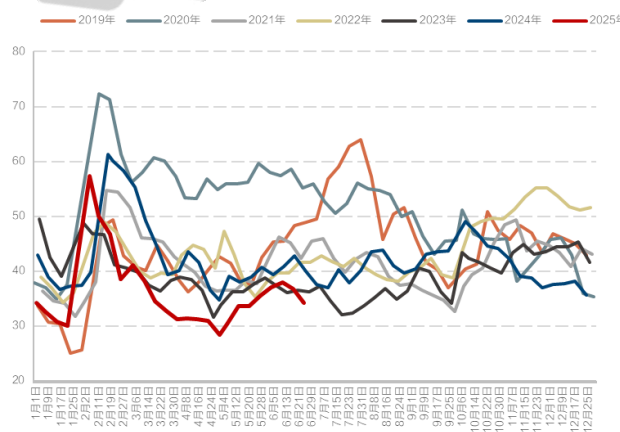
数据来源: 卓创 国信期货

图: 代表企业库存

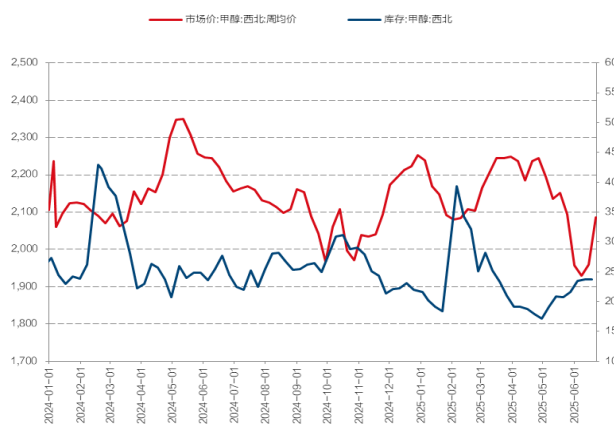


数据来源: 卓创 国信期货

图: 西北库存比价



数据来源: Wind 国信期货



数据来源: Wind 国信期货

2. 上半年进口量大幅缩减，沿海可售货源紧缺，中东地缘冲突再起，进口放量或不及预期

今年以来，我国甲醇进口量较往年大幅缩减，根据海关数据显示，1-5 月中国甲醇累计进口量 415.71 万吨，较去年同期水平降幅超 20%。2025 年月均进口量仅有 83.14 万吨，远远低于往年 110-120 万吨的平均水平，这主要也是由于一季度伊朗货源缩减所带来的。

去年年底伊朗装置因技术问题及限气因素停车检修提前到了 10 月下旬，往年伊朗限气时间大多从 12 月份开始到来年的 2 月至 3 月份。因此去年年底至今年一季度，伊朗到港量大幅缩减，这也导致了一季度我国甲醇进口量持续偏低。3 月甲醇进口量仅有 47.3 万吨，突破仅十年来最低值。今年中国港口甲醇库存较往年大幅下降，港口价格相对有支撑。随着伊朗甲醇装置自 3 月中下旬陆续重启恢复，装港到中国数量相应增多，同时进口利润走高，非伊船货到港量同样增加，4 月起中国甲醇进口量显著上涨，4 月进口量 78.77 万吨，5 月大幅走高至 129.23 万吨。根据到港预报量测算，6 月进口量预计同样超过 120 万吨。

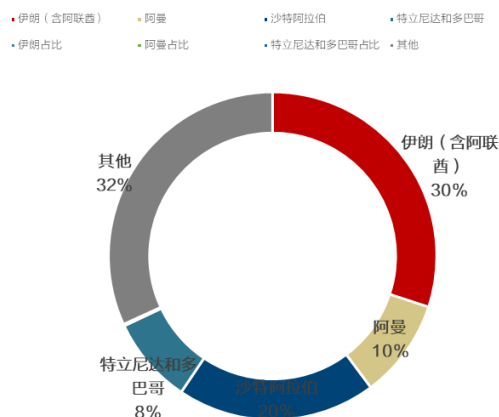
沿海甲醇进口船货到港量自 4 月起逐渐增多，沿海整体库存连续两月上涨。从 6 月起的到港预报不断减少，6 月下旬至 7 月初中国进口船货到港预报量下滑至 50 万吨，这主要受到限制船龄消息的影响。端午节后，江苏海事局限制船龄 25 年以上的船靠长江段，主要影响太仓、南京，连云港不受限制，在途不受影响，新预报不允许卸货。东莞市海事局口头通知，从本月起，全国开展针对老旧液货船舶专项检查活动，船龄三十年以上船舶抵港必查，推动老旧船舶退出中国市场。据隆众资讯统计，2025 年已装港至中国的伊朗、俄罗斯、委内瑞拉航线的 53 条船只中，有 18 条船龄超 25 年，有 6 条船龄 25 年整，有 29 条船龄低于 25 年。受影响的船多为伊朗船，据金联创统计，2025 年到过中国的 38 条伊朗船中，有 14 条船龄在 25 年以上，2 条船龄在 25 年整，剩余 22 条船龄在 25 年以下。若此政策红头文件落地，部分库区间可通过换货等方式进行调配，一方面抬升运输成本，另一方面也将拉长船货运输周期。据船期跟踪来看，6 月 1 日到 6 月 14 日，伊朗甲醇装港量相比上月同期跌幅近一半。在远月进口预期缩减的背景下，港口厂商积极补货，之前市场交易的累库进程或不及预期，国内港口甲醇基差快速走强。6 月下旬沿海甲醇整体库存略有下滑，港口累库中断，截止 6 月底，沿海甲醇库存 74.44 万吨，处于往年中等偏低水平。整体沿海地区甲醇可流通货源在 23.3 万吨附近，较上周期延续下降约 5 万吨，沿海可售货源紧缺。

6 月 13 日起，中东地缘冲突再起，国际油价剧烈波动，甲醇主力合约价格同样先涨后跌，振幅强烈。伊朗是中国甲醇进口的主要来源国，近年来中国甲醇进口量在 1300-1400 万吨，其中来自伊朗的货物占比超过一半，伊朗局势变化对甲醇影响较大。伊朗作为全球第二大甲醇生产国，其境内共有 11 套甲醇装置产能共计 1716 万吨，占全球甲醇产能约 14%。若伊朗甲醇生产受袭击影响，国内甲醇进口量或将减少。据卓创资讯消息显示，目前伊朗甲醇装置已全部停产。伊朗的本轮供应缩减将影响 7 月下至 8 月的到港量，如果伊朗装置持续减产，那么 7 月之后即使港口运转正常也会面临无货可发的问题，重点关注后续伊朗甲醇装置的运行情况，以及阿萨鲁耶装港和霍尔木兹海峡运输情况。因此无论从短期还是中期来看，港口库存均难有明显累积。

图：2025 年中国进口来源国占比（单位：%）

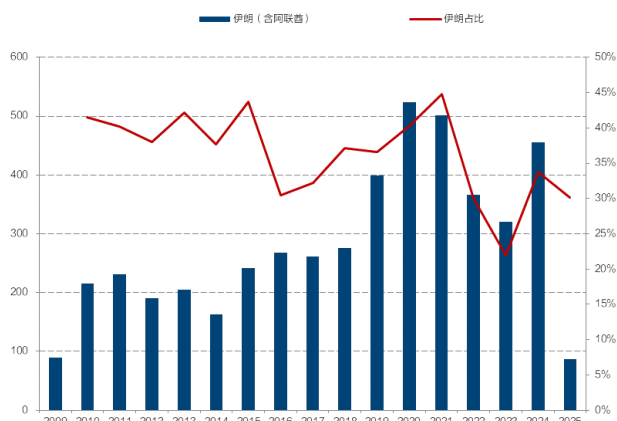
图：伊朗占比（单位：%）

2025中国甲醇进口来源国



数据来源：海关总署 国信期货

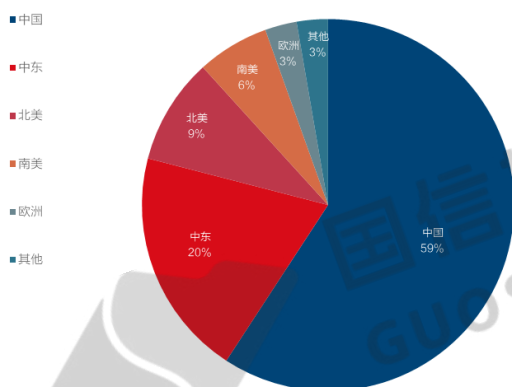
图：全球甲醇产能分布（单位：%）



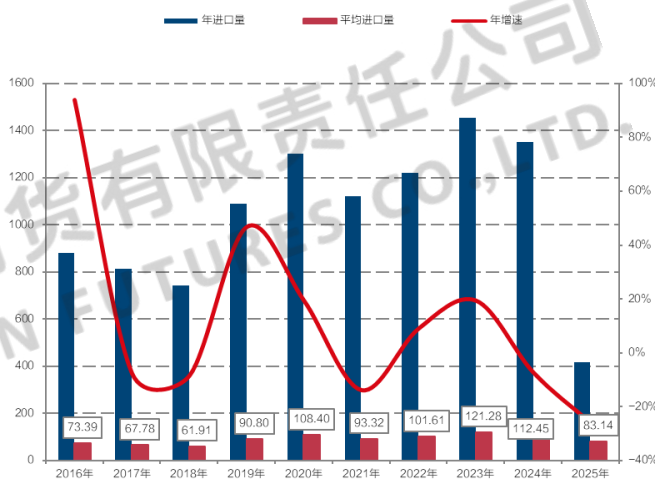
数据来源：海关总署 国信期货

图：甲醇年进口量（单位：万吨）

全球甲醇产能分布



数据来源：卓创资讯 国信期货

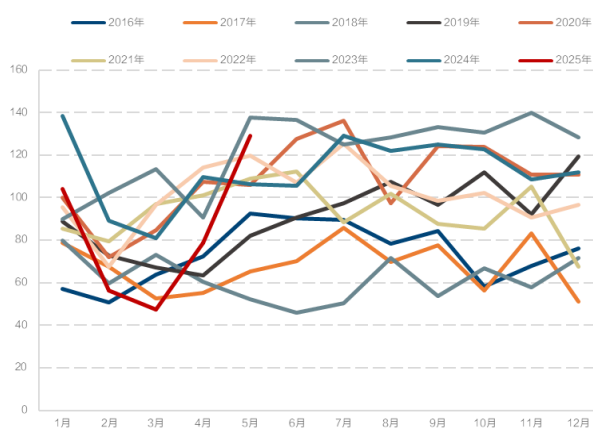


数据来源：海关总署 国信期货

同时，今年中国甲醇出口量大幅增加，截止5月，2025年累计出口量12.468万吨，月均出口量2.49万吨，较2024年均值涨幅超90%，我国甲醇出口量继连续三年大幅缩减后，再次上涨。这主要由于转口利润处于高位区间，转口窗口维持打开，直至6月逐渐关闭。一季度中东和东南亚甲醇装置供应量缩减，部分合约交付延迟，东南亚印度和中国价差不断扩大，同时海运成本下降，国内厂商出口积极性增强，4月出口量高达5.437万吨，达到近年来较高值。随着国际装置重启，供应恢复，中国与东南亚价差逐步回落，出口量逐渐减少，5月出口量已恢复至1.5万吨左右正常水平。

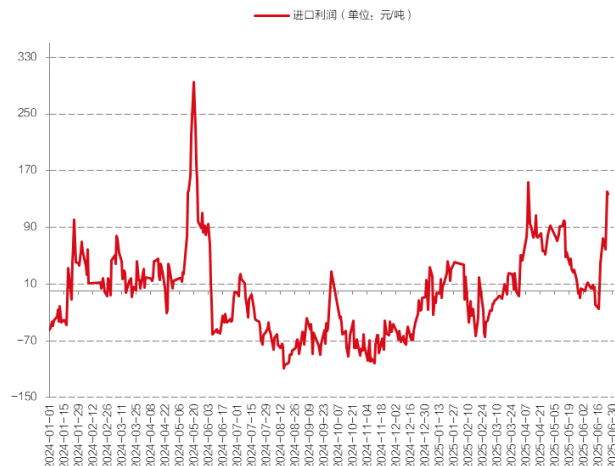
图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）

图：甲醇进口利润（单位：元）



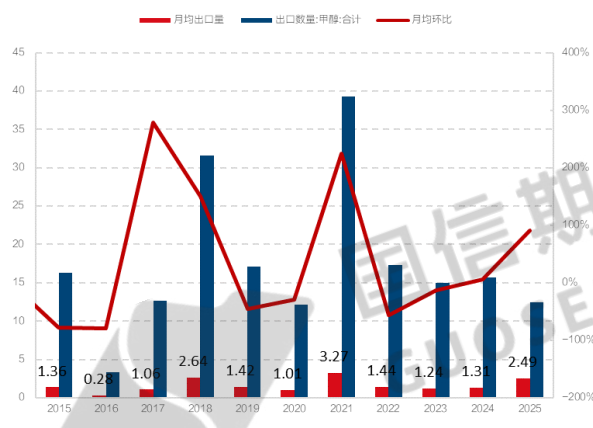
数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇出口量 (单位: 万吨)



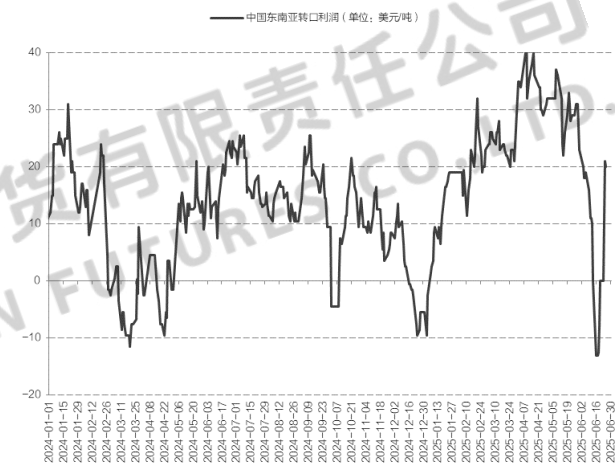
数据来源: wind 国信期货

图: 中国转口利润 (单位: 美元)



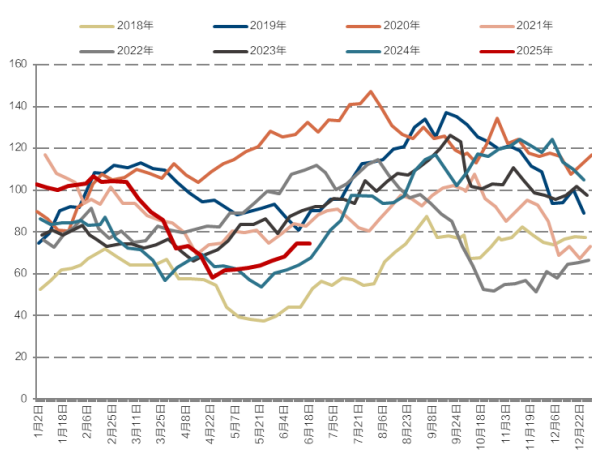
数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇港口库存季节性 (单位: 万吨)

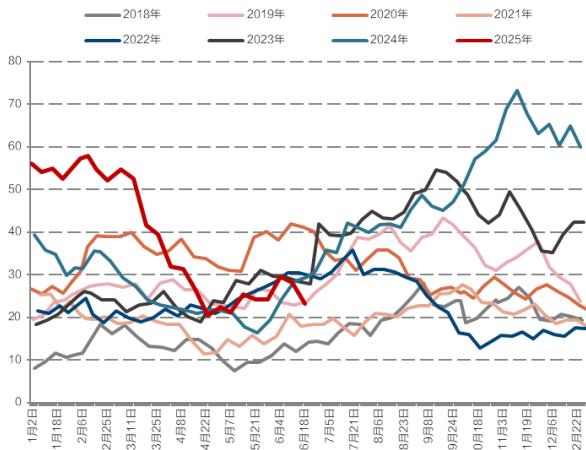


数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇港口可流通货源季节性 (单位: 万吨)



数据来源: 卓创 国信期货



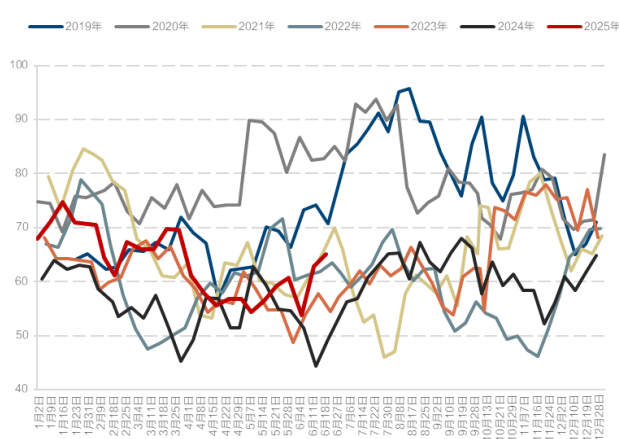
数据来源: 卓创 国信期货

图：沿海到港预报量（单位：万吨）



数据来源：卓创 国信期货

图：MTO 企业库存（单位：万吨）



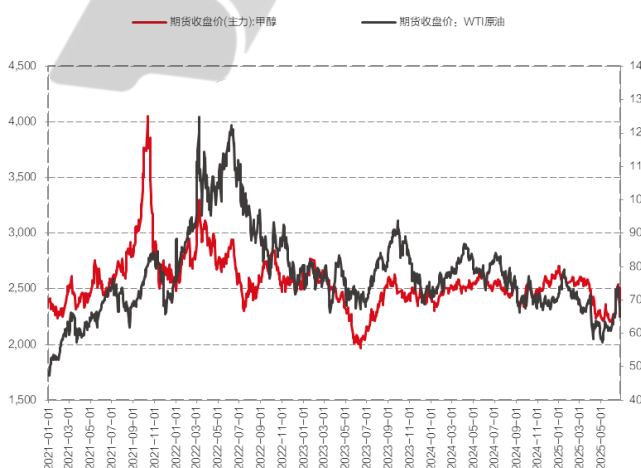
数据来源：卓创 国信期货

3. 产业链情况

3.1 天然气价格高位震荡，国际甲醇进口成本抬升

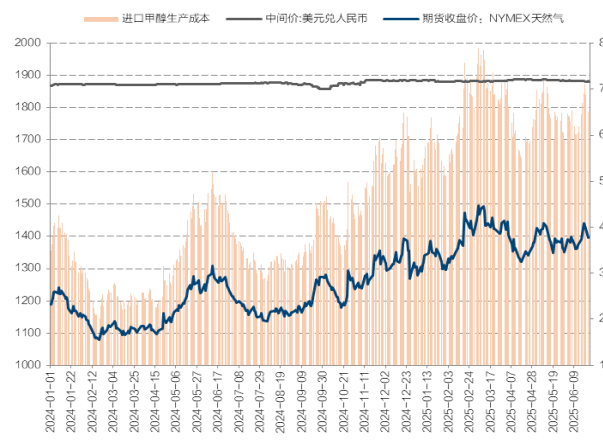
国际成本抬升，进口套利窗口阶段打开。国际天然气价格高位震荡，今年维持在 3-4.5 美元/MMBtu 区间运行，天然气制甲醇进口成本也在 1600-2000 元/吨左右，进口甲醇成本维持高位。进口利润一般，仅 4-6 月部分时间窗口打开。

图：甲醇与原油趋势



数据来源：Wind 国信期货

图：进口天然气制甲醇成本（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

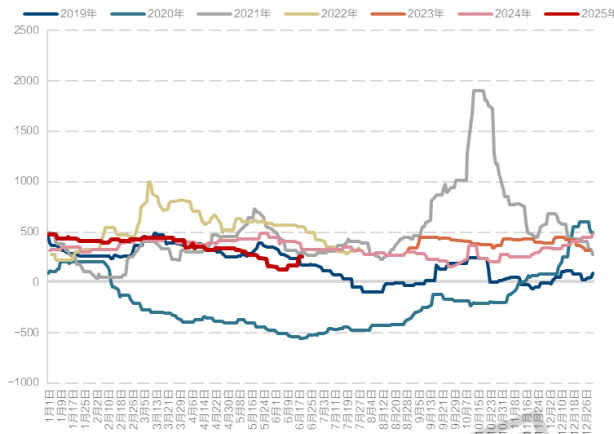
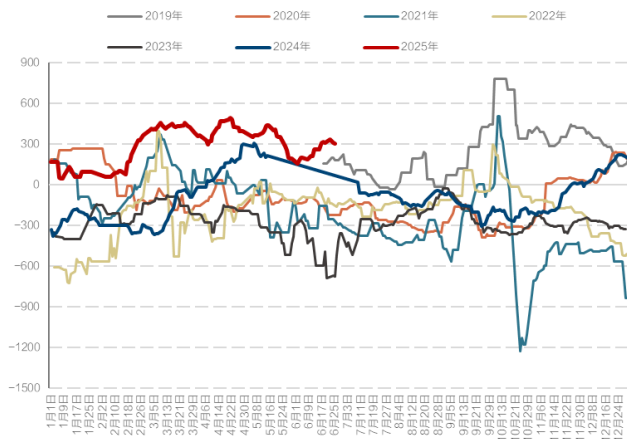
3.2 煤制甲醇利润处于往年高位，煤制企业开工意愿强烈

上半年国内动力煤价格不断下行，截至 6 月底鄂尔多斯 Q5500 价格在 425 元/吨左右，较年初跌幅 35%，原料动力煤市场整体延续弱势，给到甲醇理论运行区间缩窄。西北煤制甲醇理论成本在 1700 元/吨附近。

今年以来内地煤制甲醇装置理论生产利润处于历史最高水平，截止 6 月底西北煤制甲醇理论平均利润在 300 元/吨左右水平，企业生产积极性极高。

图：煤制甲醇（内蒙）利润（单位：元/吨）

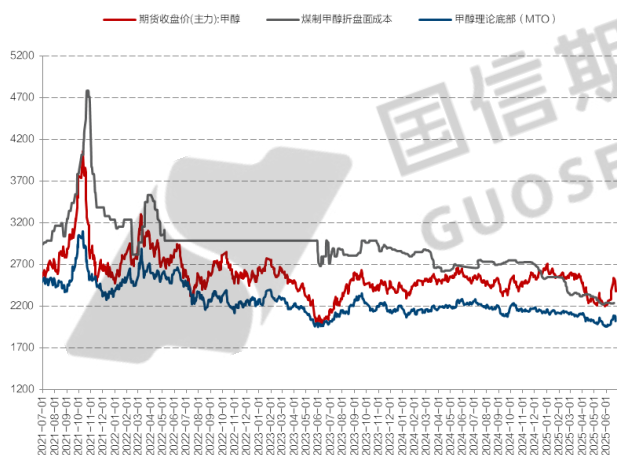
图：天然气制甲醇（西南）利润（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇理论运行区间



数据来源：Wind 国信期货

3.3 需求端表现尚可，警惕下游对于高价原料甲醇的抵触

今年以来甲醇下游开工表现亮眼，上半年下游加权平均开工率达到 75%，较去年年均水平上涨约 2 个百分点，这已经是甲醇下游开工连续四年上行。其中传统下游加权开工维持在历年最高水平，甲醇制烯烃上半年平均开工 81.6%，较去年年均水平上涨约 2 个百分点。2025 年月均甲醇表观消费量约为 824 万吨，较 2024 年维持增长态势。

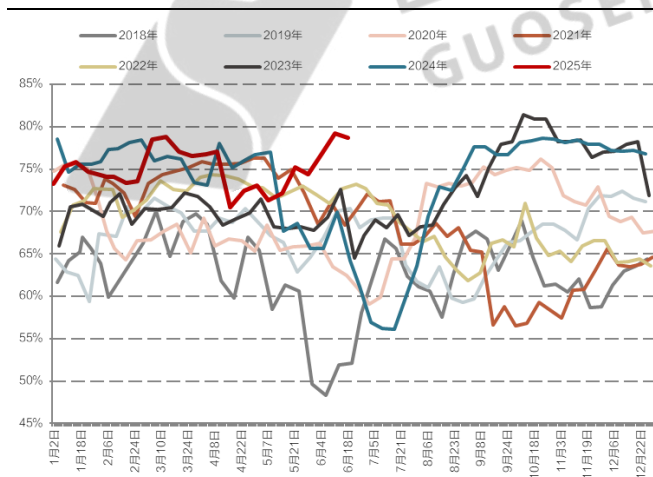
春节以后传统下游迅速提负，今年以来下游加权开工一直处于开工区间上沿，同时近年来传统下游新增产能较多，需求量同比上升，为甲醇需求带来稳定基本盘。部分烯烃装置维持外采，内蒙宝丰新建烯烃项目外采原料甲醇，还有部分烯烃装置配套的甲醇项目停车导致的阶段性外采，烯烃市场带来的甲醇需求

量整体维持高位。不过由于一季度甲醇制烯烃处于大幅亏损状态，4月起开工跌幅明显，尤其是外采甲醇制烯烃装置的开工率更是一度跌破65%，装置开工波动剧烈。这部分下游企业不仅缩减了甲醇的需求量，另一方面原本去往企业库容的进口原料转至社会库容，也增加了甲醇的市场供应量。随着5月起烯烃装置逐步恢复，下游开工稳步回升，截止6月底，甲醇整体下游加权开工率约为76%，较年初上涨3.7个百分点，较去年同期水平上涨15个百分点。传统下游加权开工率约60%，较年初上涨5.3个百分点，较去年同期上涨2个百分点。甲醇制烯烃装置平均开工负荷在82.7%，较年初上涨3个百分点，较去年同期上涨约20个百分点。其中外采甲醇的MTO装置平均负荷约75%，较年初上涨4.3个百分点，较去年同期水平上涨23个百分点。

需警惕下游对于高价原料甲醇的抵触，目前主力烯烃需求再次下滑，截止月底，兴兴能源69万吨/年、南京诚志二期60万吨/年MTO装置均已降负，南京诚志一期29.5万吨/年装置后期计划停车检修。中煤蒙大60万吨外采MTO装置于6月19日附近检修，计划7月底恢复运行。江苏斯尔邦80万吨/年、天津渤化60万吨/年MTO装置稳定运行中。烯烃因其对甲醇的消耗量较大，在高成本的挤压下，利润空间不断压缩，开工积极性可能有所降低。

传统下游开工仍处于往年同期较高水平，因此内地库存和港口库存均不高。不过目前传统下游需求处于季节性淡季，且下游利润欠佳，对原料高价多有抵触，企业待发订单或小幅减少。近年来，传统下游超预期扩张，5月16日荆门谦信60万吨/年醋酸装置投料成功，2025-2026年还有浙石化、巨正源、中天合创等企业合计近500万吨醋酸装置预计投产，若当前规划的新产能全部投产，对原料甲醇将增加650万吨左右的新增需求。

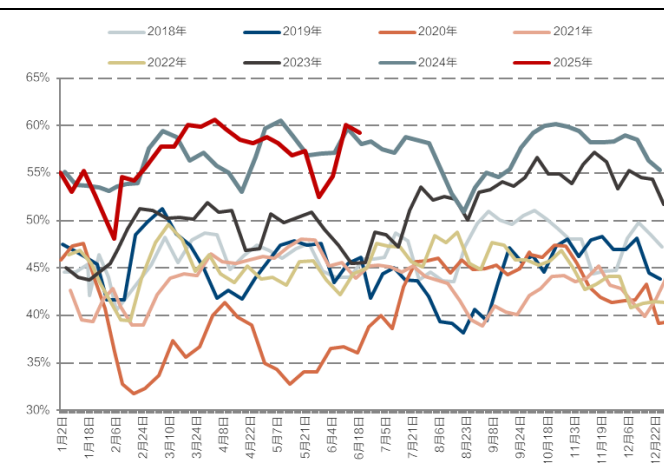
图：甲醇下游加权开工率（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

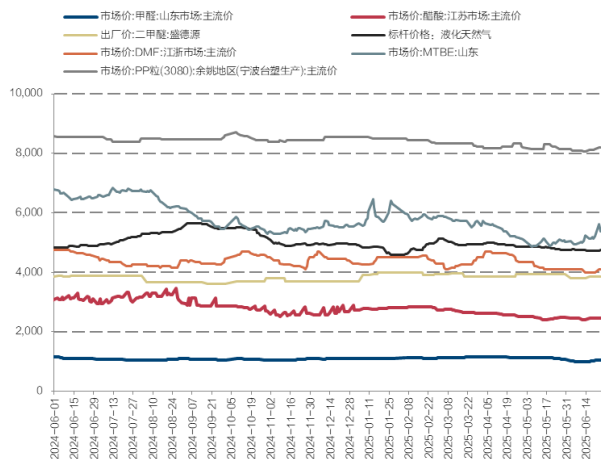
图：甲醇传统下游价格（单位：元/吨）

图：甲醇传统下游加权开工率（单位：%）



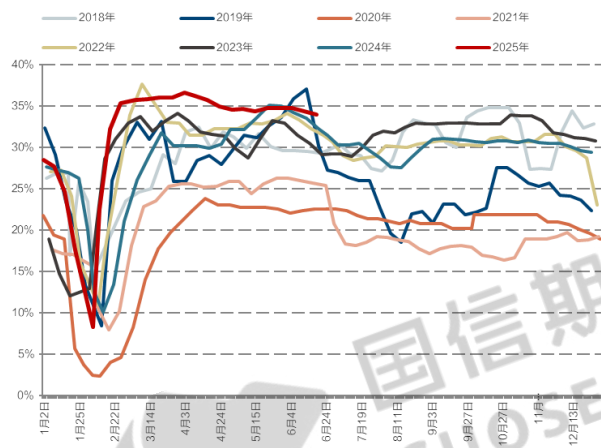
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇传统下游开工率（单位：%）



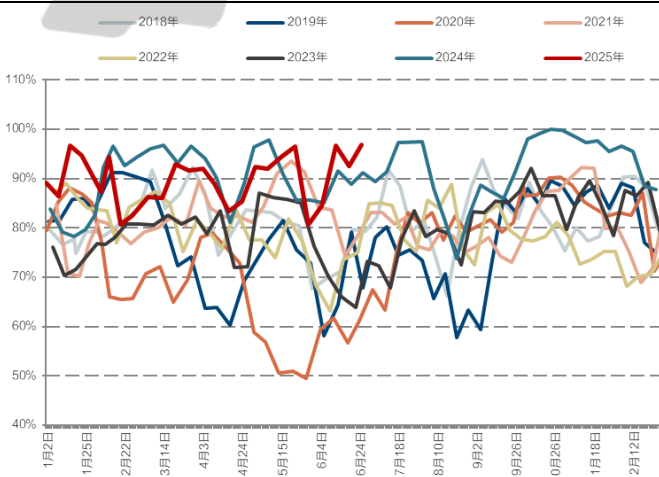
数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醛开工率 (单位:%)



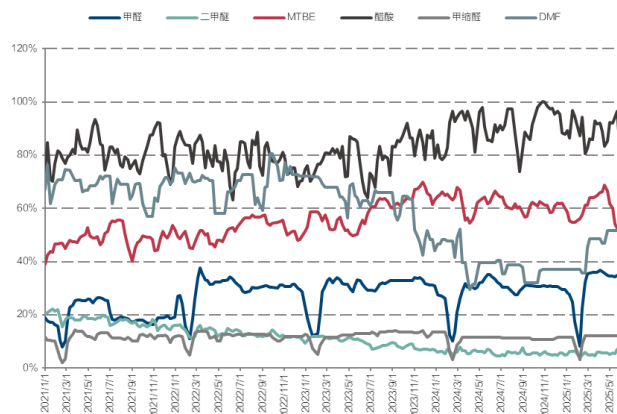
数据来源: 卓创国信期货

图: 醋酸开工率 (单位:%)



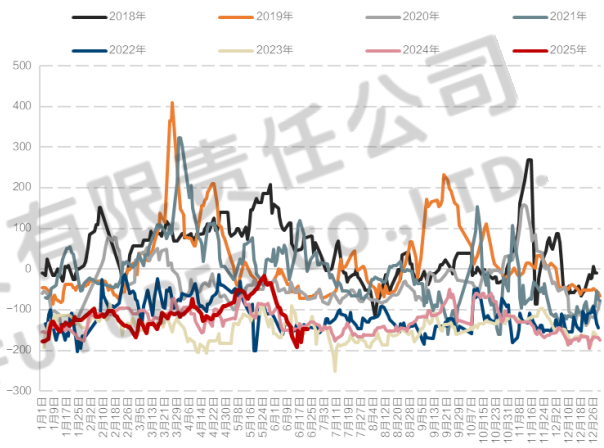
数据来源: 卓创 国信期货

图: 二甲醚开工率 (单位:%)



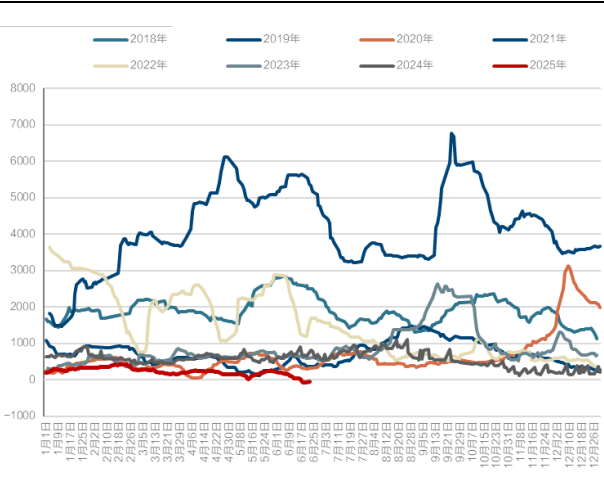
数据来源: 卓创 国信期货

图: 山东甲醛生产利润 (单位:元/吨)



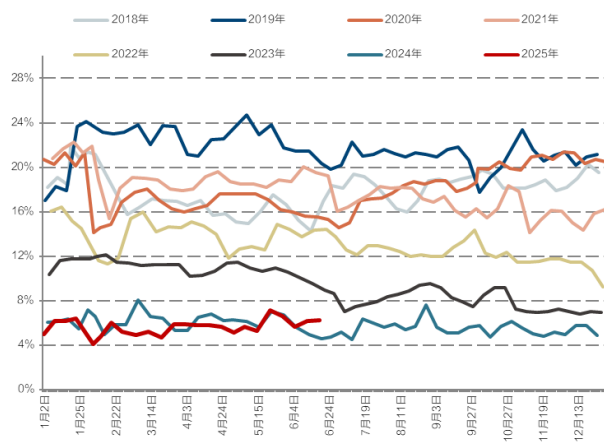
数据来源: Wind 国信期货

图: 江苏醋酸生产利润 (单位:元/吨)



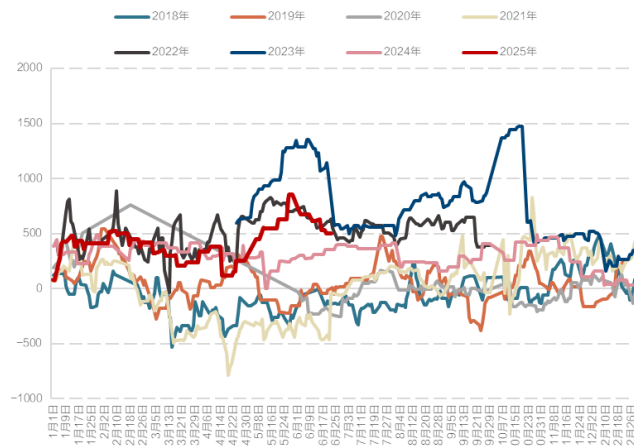
数据来源: Wind 国信期货

图: 华北二甲醚生产利润 (单位:元/吨)



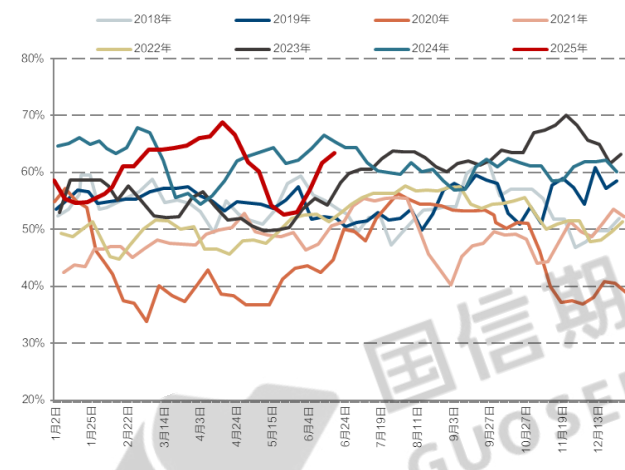
数据来源: 卓创 国信期货

图: MTBE 开工率 (单位:%)



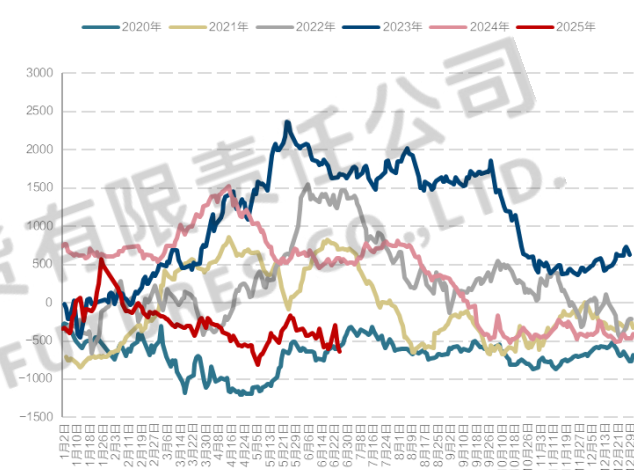
数据来源: Wind 国信期货

图: MTBE 港口装置利润 (单位: 元)



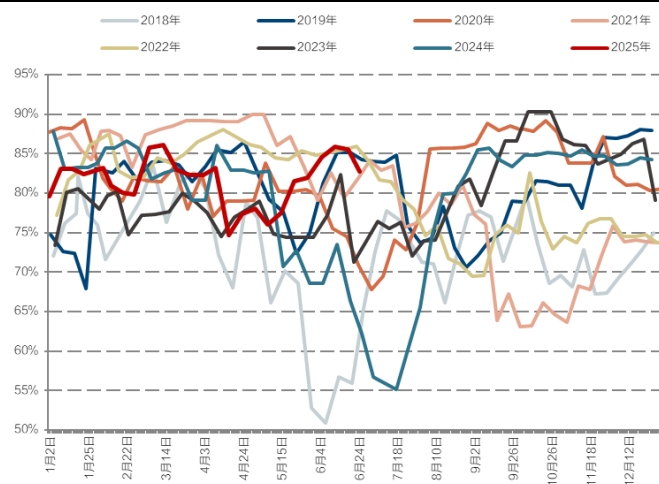
数据来源: 卓创 国信期货

图: MT0 开工率 (单位:%)



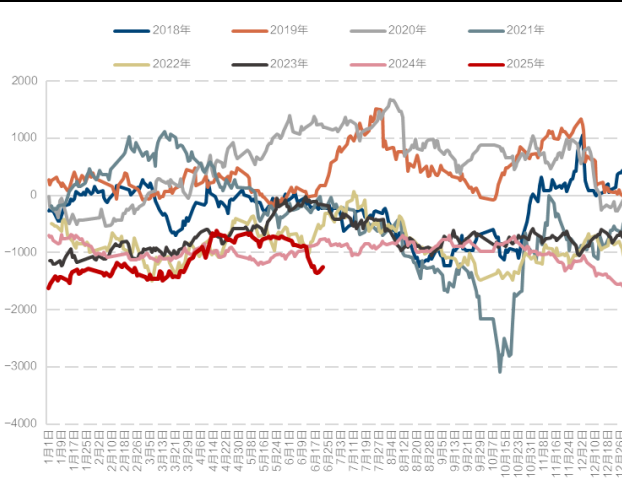
数据来源: Wind 国信期货

图: MT0 港口装置利润 (单位: 元)



数据来源: 卓创 国信期货

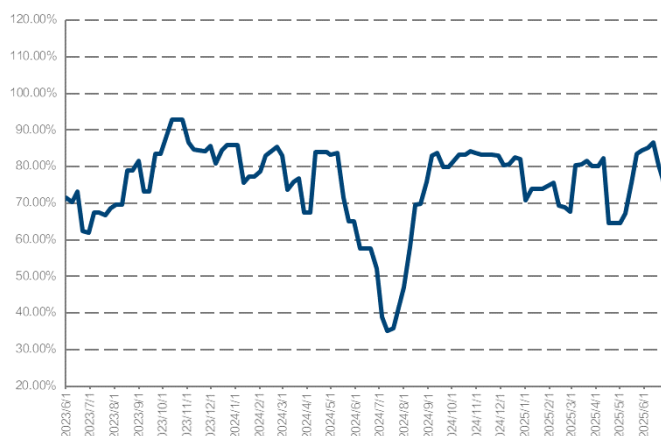
图: 外采 MT0 开工率 (单位:%)



数据来源: Wind 国信期货

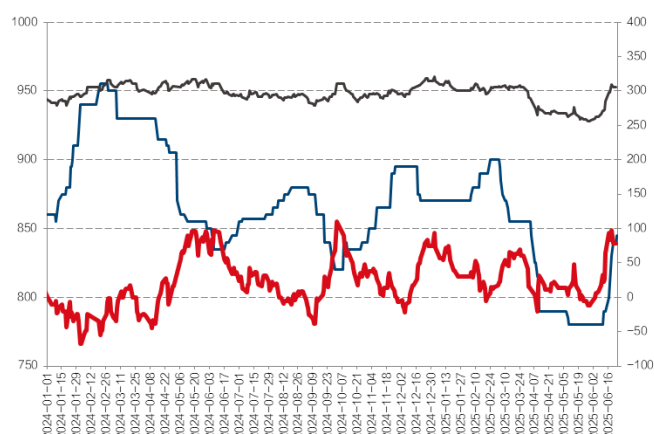
图: 甲醇乙烯比价 (单位: 元)

外采甲醇MTO开工



数据来源: Wind 国信期货

到岸价: 乙烯: 东北亚; 中间价 到岸价: 甲醇: 中国地区: 中间价 甲醇: 乙烯比价



数据来源: Wind 国信期货

三、结论及操作建议

综合来看，目前国际局势仍存在诸多不确定性，总体来说市场对中东局势缓和的预期正在增强，能源化工板块溢价修复。

回归甲醇自身基本面来看，国内产量维持高位，不过产区库存偏低，压力暂且不大。且随着港口价格与内地价差逐步拉大，部分内地货源或流向港口。进口方面，主力库区到货或不及预期，6月内主流社会库码头的到港预报量减少。而伊朗供应缩减将影响7月下旬至8月的到港量，因此无论从短期还是中期来看，港口库存均难有明显累积。需求端来看，高价原料成本向下传导阻力较大，下游工厂消耗固有低价原料库存为主，但也有部分刚需补货需求，江苏短期供应维持偏紧。

操作建议: 短期受地缘政治冲突影响，甲醇波动加剧。中期来看，甲醇货源紧缺情况未得到有效缓解，基本面有一定支撑。下半年来看，甲醇供应预计逐渐宽松，国内产量维持高位水平，国际装置逐步重启，进口量预期恢复，需求增量有限，关注供需错配带来的节奏型行情。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。