

## 金融工程组

电话: 0571-87923821  
邮编: 310000  
地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号  
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

## 相关报告

- EIA 原油库存持续下滑 VS 美输油管道危机化解 国际原油全线回落  
2021-5-24
- EIA 原油库存持续下滑 VS 美输油管道危机化解 国际原油全线回落  
2021-5-17
- 美伊核谈判取得进展 VS EIA 原油库存大幅下滑 国际原油全线回升  
2021-5-10
- 欧洲多国放宽疫情限制 美或对 OPEC 进行反垄断起诉 国际原油全线回落  
2021-4-26
- EIA 库存降幅超预期 三大机构上调全球消费前景 国际原油全线回升  
2021-4-19

## 墨西哥湾风暴引发供应忧虑 需求高峰即将来临

## 国际原油全线反弹上扬

## 观点摘要:

## 上周全球能源价格回顾:

从上周全球原油价格变化来看, 内外油价均呈现收涨之势: 其中沪油收涨 6.77%, 布油收涨 3.21%, 美油收涨 3.89%; 从上周国内沥青价格的变化来看, 呈震荡回升之势。

## 上周全球原油价格波动重要因素简析:

从上周影响全球原油价格波动的因素来看, 伊朗原油重返市场的利空因素正在被逐渐消化, 而墨西哥湾风暴引发了市场对于油气生产供应中断的忧虑, 与此同时, 随着欧美疫情的持续改善, 特别是夏季驾车出行高峰的来临, 市场对于需求复苏的预期不断增强, 叠加美国 6 万亿美元的预算法案进一步助燃市场乐观情绪, 进而使得国际原油价格呈现回升, 从整体来看, 全球原油价格仍维持宽幅区间震荡整理之势。从基本面来看, 一方面, 根据 EIA 周度报告, 截止 5 月 21 日当周, 原油库存减少 170 万桶, 汽油库存减少 170 万桶, 包括柴油和取暖油在内的馏分油库存减少 300 万桶, 美国原油净进口量下降 26.5 万桶/日; 另一方面, 根据美国贝休斯公司的数据, 截至 5 月 28 日, 美国活跃石油钻机数量为 359 座, 环比增加 3 座, 同比增加 127 座, 但仍较五年均值水平低 196 座, 处于五年同期的低位水平, 总体来看, 钻井平台数虽从年初开始逐步增加, 但仍处于低位水平为油价提供了上涨的支撑, 与此同时汽油库存均有所回落, 表明在当前美国夏季驾车出行高峰来临之际, 美国汽油消费旺季可期, 此亦为原油价格提供了一定的支撑。

## 全球原油价格展望与沪原油操作建议:

综合供需基本面与资金对比及宏观经济等各方面因素来看, 我们认为, 虽然当前欧美驾车出行需求的增加将增加原油需求, 墨西哥湾风暴引发了市场对于油气生产供应中断的忧虑, 且伊核谈判取得重大进展与伊朗原油即将重返全球市场的利空因素正在被逐渐消化, 但随着国内监管层持续密集调控大宗商品价格、OPEC 六月会议或将保持谨慎、伊朗原油虽将重返市场全球油市仍将维持紧平衡、印度疫情持续失控, 油价涨幅或将受限, 基于此从趋势交易策略来看, 我们认为原油的短线可以逢高抛空, 而中线则依然是多单可谨慎持有, 从套利交易策略来看, 一方面, 沪原油短线宜反套, 另一方面多原油空燃油、多原油空低硫油、多低硫油空燃油策略均可继续持有。

## 上周国内沥青价格波动重要因素简析:

从上周影响国内沥青价格波动的因素来看, 一方面是受上游原油价格与煤炭价格波动因素的影响, 另一方面则是受自身供应量的影响。整体来看, 沥青价格将在炼厂社库存与库存高企、炼厂利润回升导致开工率上行、国内供需过剩局面依然持续等因素作用下承压下行。

## 关注点:

- 1、欧美与印度疫情的最新发展;
- 2、EIA 周度库存报告;
- 3、未来全球原油的消费前景;
- 4、全球经济数据;
- 5、伊朗核谈判进展与中东局势的变化。

# 一、沪原油价格展望与操作建议

综合供需、库存、资金与现货价格等因素来看，我们认为，上周全球原油价格震荡上行，呈现利多之势，短线受疫情因素以及美伊核谈的影响可以逢高抛空，而中线多单则可谨慎持有，从套利交易的角度来看，当前宜反套。

期货价格影响因素评估表		
影响因素	影响结果	总影响结果
总供需	均衡	利多
总库存	利多	
总资金	利多	
总现货市场价格	利多	

综合全球三大原油期货基准价格的变化与燃料油裂解价差及国内原油期现价差的变化来看，我们认为当前国内原油短线仍以震荡为主，从供需基本面来看，以反套为主。

套利影响因素评估表		
影响因素	影响结果	总影响结果
ICE	均衡	反套
WTI	均衡	
DEM	反套	
燃油裂解价差	正套	
国内期现价差	反套	

## 二、供需状况

根据美国 EIA 公布的周度原油报告来看，截止 2021 年 5 月 21 日当周，美国国内原油产量持平至 1100 万桶/日，原油出口增加 12.7 万桶/日至 343.3 万桶/日。美国原油产品四周平均供应量为 1910.1 万桶/日，较去年同期增加 18.1%。从美国商务部数据来看，4 月加油站销售环比小幅，而同比则是受基数影响而大幅回升，表明美国的汽油消费需求依然比较旺盛。

美国原油供需				
千桶/日	2021/05/21	四周均值	四周均值变化	四周均值环比
产量:	11000	10975.00	25.00	0.23
进口量	6273	5905.75	-85.75	-1.43
出口量	3433	3164.25	223.00	7.58
净进口量	2840	2741.50	-308.75	-1.46
总净供应量	13840	13716.50	-283.75	-2.03
美国零售销售-百万美元	2021年4月	月度变化	环比	同比
加油站销售	46005	-499.00	-1.07	76.06

根据 OPEC 最新公布的月报来看，一方面，OPEC 将今年对其原油的全球需求预估上调至 2770 万桶/日，较上月增加 20 万桶/日，并使得 OPEC 2021 年的平均产量提高，分季度来看，OPEC 将第二季度石油需求预测下调了 30 万桶/日，第三季度的需求预测上调了 15 万桶/日，第四季需求预测上调 29 万桶/日。另一方面，报告显示，4 月，因为伊朗产量增加，致使 OPEC 产量增加 3 万桶/日，至 2508 万桶/日，将 2021 年非 OPEC 石油供应增长预期下调 23 万桶/日至 70 万桶/日，低于上月预估的 93 万桶/日。此外，OPEC 在其月度报告中表示：“印度目前正面临与新冠疫情相关的严峻挑战，因此第二季度复苏将面临负面影响，但预计增长势头将在 2021 年下半年继续改善。”

OPEC原油供应量				
千桶/日	2021年4月	月度变化	环比	同比
OPEC产量	25083	26.00	0.10	-17.75
航行中的油轮运量-百万桶/日	21.47	0.01	0.05	-15.77
OPEC总供应量	27230	27.00	0.10	-17.59

OPEC重要成员国（产量>2000千桶/日）原油供应量				
千桶/日	2021年4月	月度变化	环比	同比
OPEC产量	25083	26.00	0.10	-17.75
沙特阿拉伯	8132	34.00	0.42	-30.15
阿联酋	2614	5.00	0.19	-31.94
伊拉克	3920	6.00	0.15	-12.99
伊朗	2393	73.00	3.15	21.29
科威特	2326	-2.00	-0.09	-25.40

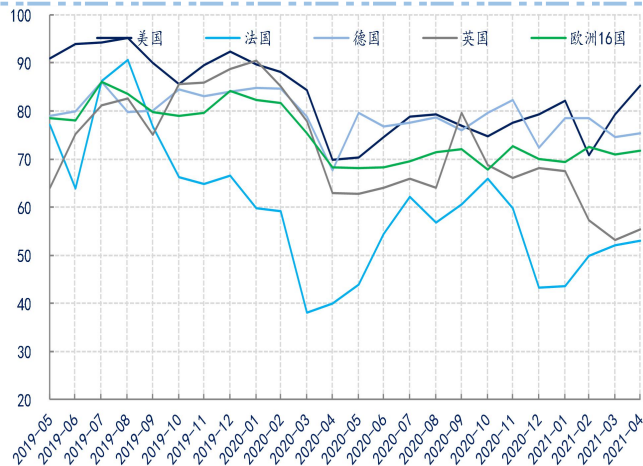
根据全球主要国家炼油厂开工率的变化来看，虽然欧美国家的炼油厂4月月度开工率均呈现增长，但分国家来看，美国的开工率呈现大幅反弹回升，主要是德州炼厂产能的逐步恢复，符合我们此前的预判，而欧洲16国的开工率受当前疫情反弹以及疫苗接种停滞影响而出现小幅回落，此亦符合我们此前的预判。

虽然国内没有统一的炼油厂开工数据，但从全国最大的地方炼油厂产能集中地山东的开工率变化来看，截至5月27日当周的开工率较前一周回升0.02个百分点至67附近，月度变化小幅回落。

全球主要国家炼油厂开工率				
国家/地区	2021年4月	月度变化	环比	同比
美国	85.2	5.97	7.54	22.06
法国	53.04	0.91	1.75	32.53
德国	75.43	0.80	1.07	11.43
意大利	59.13	0.81	1.39	21.09
英国	55.39	2.16	4.06	-11.95
欧洲16国	71.66	0.66	0.93	4.89

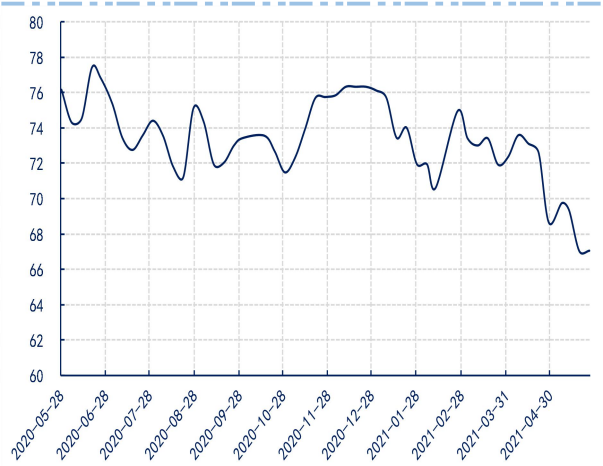
山东地炼厂开工率（常减压装置）				
名称	2021/5/27	周变化	月变化	同比
开工率	67.06	0.02	-1.59	-11.50

图1. 全球主要国家炼油厂开工率



数据来源: Wind 新世纪期货

图2. 山东地炼厂开工率（常规减压装置）



数据来源: Wind 新世纪期货

### 三、供需平衡表

根据 OPEC 最新的月报来看，OPEC 在假设疫情的影响将在下半年初“基本得到控制”的情况下，预计 2021 年世界经济增长率为 5.5%，高于上月预估的 5.4%。基于此预期，OPEC 将今年对其原油的全球需求预估上调至 2770 万桶/日，较上月增加 20 万桶/日，并使得 OPEC 2021 年的平均产量提高。分季度来看，OPEC 将第二季度石油需求预测下调了 30 万桶/日，第三季度的需求预测上调了 15 万桶/日，第四季需求预测上调 29 万桶/日。从供应端来看，4 月 OPEC 原油产量增加 3 万桶日至 2508 万桶日，从 5 月起将按计划进一步放松产量限制。由于沙特开始逐渐取消自愿额外减产，伊朗出口增加抵消了利比亚和委内瑞拉的产量下滑，因此 OPEC 总产量实际是略有增加的。考虑到当前油价水平尚不足以刺激页岩油行业加大资本性支出，报告中将 2021 年非 OPEC 石油供应增长预期下调 23 万桶日至 70 万桶日。

全球原油供需平衡表-OPEC预期 百万桶/日					
地区/国家	供应	需求	供需平衡	同比	
<b>经合组织-合计</b>					
2021年3月	28.59	43.19	-14.60	2.24	
2021年6月	28.92	44.34	-15.42	60.62	
2021年9月	29.72	45.45	-15.73	13.66	
2021年12月	29.72	45.45	-15.73	13.66	
<b>经合组织-欧洲</b>					
2021年3月	4.01	23.54	-19.53	-3.79	
2021年6月	3.78	24.45	-20.67	28.31	
2021年9月	3.93	24.69	-20.76	9.73	
2021年12月	4.07	24.70	-20.63	7.06	
<b>经合组织-亚太</b>					
2021年3月	0.51	7.54	-7.03	-2.63	
2021年6月	0.56	7.18	-6.62	10.33	
2021年9月	0.55	7.17	-6.62	7.47	
2021年12月	0.55	7.55	-7.00	2.79	
<b>中国</b>					
2021年3月	4.25	12.95	-8.70	20.67	
2021年6月	4.20	14.27	-10.07	10.30	
2021年9月	4.21	14.93	-10.72	10.06	
2021年12月	4.18	15.05	-3.82	6.57	

## 四、库存变化

根据 EIA 的周度库存报告来看，截至 5 月 21 日当周，原油库存减少 170 万桶至 4.843 亿桶，汽油库存减少 170 万桶至 2.325 亿桶，包括柴油和取暖油在内的馏分油库存减少 300 万桶。美国原油净进口量下降 26.5 万桶/日。

而从 EIA 的成品油的库存变化与新加坡的成品油库存变化来看，一方面，美国原油库存随着夏季驾车出行高峰的来临而有所回落，另一方面，新加坡成品油库存中轻质馏分油与重质馏分虽一增一减，但总库存呈持续回落之势，去库明显，较年内高位（2 月 24 日当周）去库 49.8 万桶，这表明当前亚太地区成品消费正在持续回暖。

名称		2021/5/21	周变化
总库存	原油	484349	-1662.00
	汽油	232481	-1745.00
成品汽油	总量	19360	-1452.00
	新配方	23	-2.00
	常规汽油	19337	-1450.00
混调汽油	总量	213121	-293.00
	CBOB	103489	1988.00
	GTAB(常规)	936	158.00
	其他	60374	-2113.00
航空煤油	总量	42216	759.00
馏分燃料油	总量	129082	-3013.00
	含硫量(15ppm-500ppm)	3377	145.00
	含硫量(<15ppm)	117090	-3512.00
取暖用油	总量	8615	355.00
含渣燃料油	总量	33013	1698.00
半成品油	总量	93044	-708.00
其他油品	总量	198692	-2183.00
原油和石油产品	包括战略石油储备	1904404	-9313.00
	不包括战略石油储备	1275923	-7667.00
	战略石油储备	628481	-1646.00

名称	2021/5/19	周变化
轻质馏分油	1136	18.00
重质馏分油	1389	-36.00



## 五、CFTC 持仓报告

根据 CFTC 的原油持仓变化报告来看，WTI 原油的非商业的多头持仓与空头持仓均有所增加，多头增幅小于空头增幅，净多头持仓出现下降，从管理基金多头与空头持仓变化来看，多头减仓而空头增加，整体净多头呈现下降，这表明市场对原油的看法趋同，基本偏空。

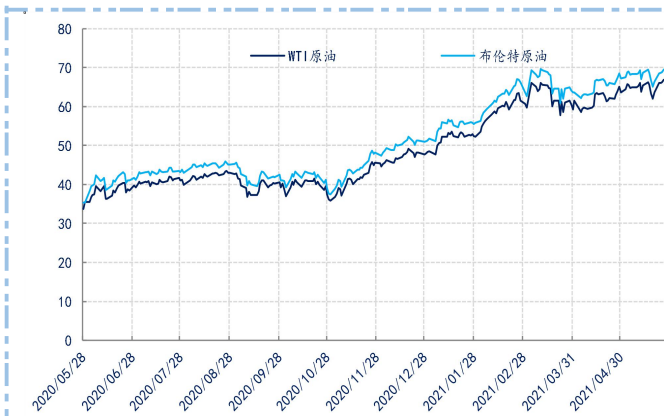
CFTC 周度原油持仓报告			
名称		2021/5/25	周变化
WTI 轻质低硫原油	总持仓	2426045.00	-32759.00
	非商业多头持仓	625568.00	13038.00
	非商业空头持仓	150078.00	13495.00
	非商业净多头	475490.00	-457.00
	商业多头持仓	847843.00	-43186.00
	商业空头持仓	1372383.00	-51175.00
	商业多头净持仓	-524540.00	7989.00
ICE-IPE 原油	总持仓	2480686.00	-63314.00
	生产商/贸易商/加工商/用户多头持仓	998440.00	-7541.00
	生产商/贸易商/加工商/用户空头持仓	1280241.00	-25651.00
	生产商/贸易商/加工商/用户净多头	-281801.00	18110.00
	管理基金多头持仓	350503.00	-17612.00
	管理基金空头持仓	103346.00	6039.00
	管理基金多头净持仓	247157.00	-23651.00

## 六、期货价格

当前全球三大原油期货价格及成品油期货价格从周度变化来看，原油方面，美油与布油的收盘价与结算价、沪原油的结算价与收盘价均呈现回升；汽油方面除沪燃油出现回落外，美汽油与取暖油均呈现回升之势，从当前的价格来看，短线可逢高抛空。

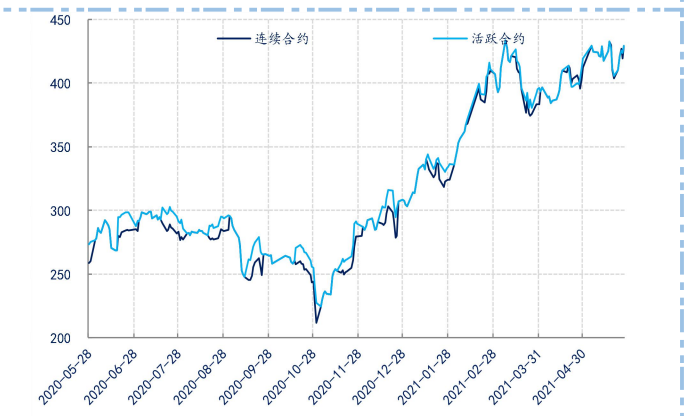
全球原油与成品油期货市场价格		2021/5/28	日变化	周变化
原油期货市场价格	ICE Brent (美元/桶)	69.63	0.17	3.19
	NYMEX WTI (美元/桶)	66.32	-0.53	2.74
	INE 原油 (元/桶)	429	9.20	31.90
成品油期货市场价格	NYMEX 汽油 (美元/加仑)	2.1369	-0.0183	0.0660
	NYMEX 取暖油 (美元/加仑)	203.83	-1.69	5.07
	SHFE 燃料油 (元/吨)	2200	-39.00	-22.00

图 3. ICE 原油与 WTI 原油期价对比



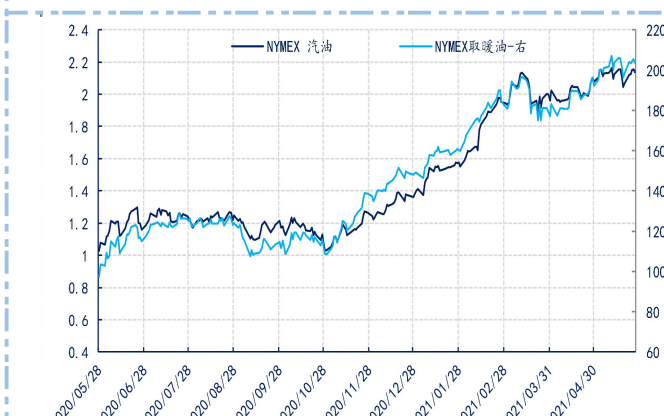
数据来源: Wind 新世纪期货

图 4. INE 原油连续与活跃合约期货价格对比



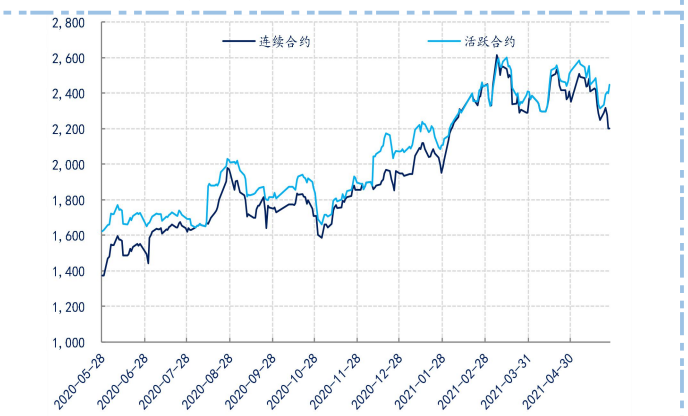
数据来源: Wind 新世纪期货

图 5. NYMEX 汽油与取暖油期价对比



数据来源: Wind 新世纪期货

图 6. SHFE 燃料油连续与活跃合约期货价格对比



数据来源: Wind 新世纪期货



## 七、现货价格

虽然上周全球原油与成品油现货价格呈现分化，原油价格均悉数收涨，而成品油价亦涨跌分化，结合前面的供需与库存的分析，我们认为，当前全球原油现货价格短期之内仍有可能震荡回落，短线可逢高抛空。

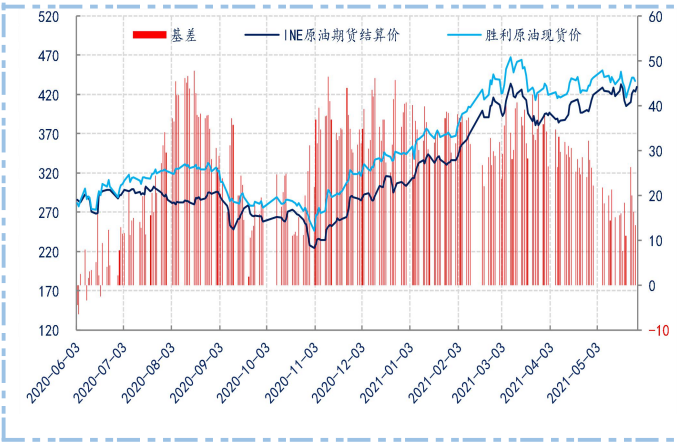
全球原油现货市场价格			2021/5/27	日变化	周变化
OPEC一揽子价格 (美元/桶)			67.32	-0.15	2.03
国际主要油田原油报价 (美元/桶)	迪拜		66.6	-0.77	1.39
	阿曼		66.58	-0.99	1.56
	塔皮斯		68.32	-0.39	2.05
	米纳斯		64.82	-0.67	1.83
	杜里		71.57	-0.60	1.45
	辛塔		61.43	-0.10	2.28
	大庆		63.47	-0.48	1.59
	胜利		68.25	-0.63	1.55

全球成品油现货市场价格				2021/5/26	日变化	周变化
汽油	无铅汽油 (美元/桶)	新加坡	92#	75.27	0.00	1.47
			95#	76.97	0.00	1.41
		美国	纽约-93#	0.00	0.00	0.00
		荷兰	鹿特丹-95#	658.26	7.50	26.25
	汽油 (元/吨)	中国	93#全国基准	7729.60		-62.50
航空煤油	新加坡 (美元/桶)			72.05	0.00	0.57
	美国纽约 (美元/加仑)			182.76	1.81	3.88
燃料油	新加坡 (美元/桶)	180CTS		372.12	0.00	7.14
		380CTS		364.30	0.00	6.48
柴油	含硫0.05% (美元/桶)	新加坡		75.10	0.00	0.94
		荷兰鹿特丹		559.26	2.25	19.50
	中国 (元/吨)	0#全国基准		6210.50		-8.10
石脑油	新加坡-FOB (美元/桶)			66.46	0.00	1.70
	日本-CFR (美元/桶)			610.25	0.00	16.75

# 八、价差

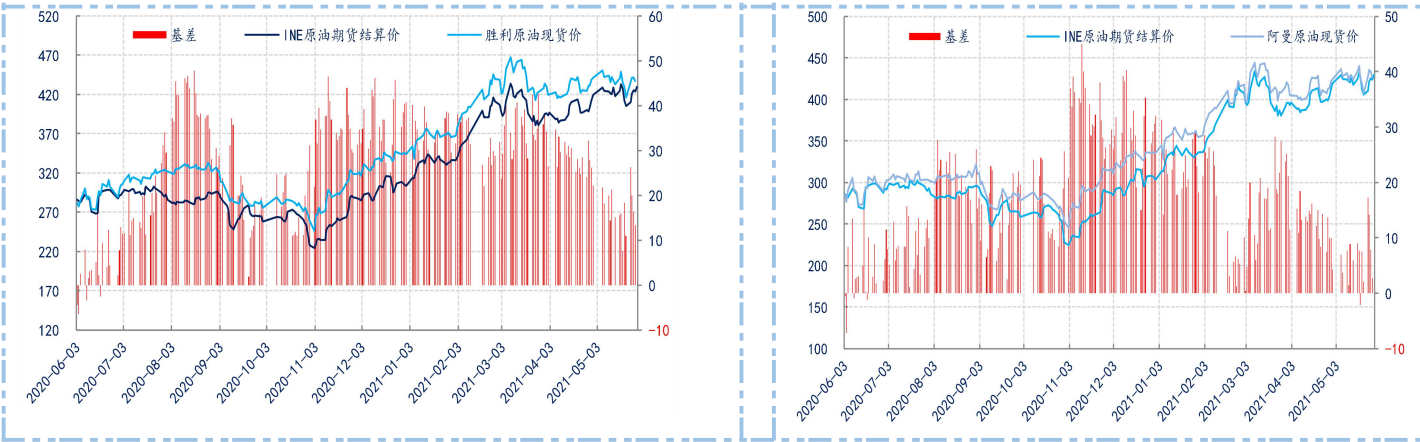
原油期现价差与跨市价差		2021/5/28	日变化	周变化
期现价差 (美元/桶)	胜利原油现货与INE期货基差	13.40	-2.81	-4.97
	阿曼原油现货与INE期货基差	2.71	-5.11	-4.83
	迪拜原油现货与INE期货基差	2.84	-3.70	-5.93
跨市价差 (美元/桶)	WTI原油-布伦特原油	-2.61	-0.70	-0.45
	INE原油-WTI原油	0.94	1.63	1.45
	INE原油-布伦特原油	-2.37	0.93	1.00

图 7. INE 原油期货价格与胜利油田价差



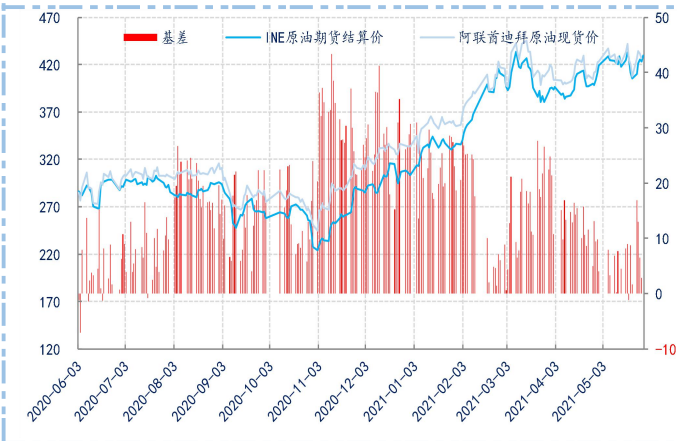
数据来源: Wind 新世纪期货

图 8. INE 原油期货阿曼原油现货价差



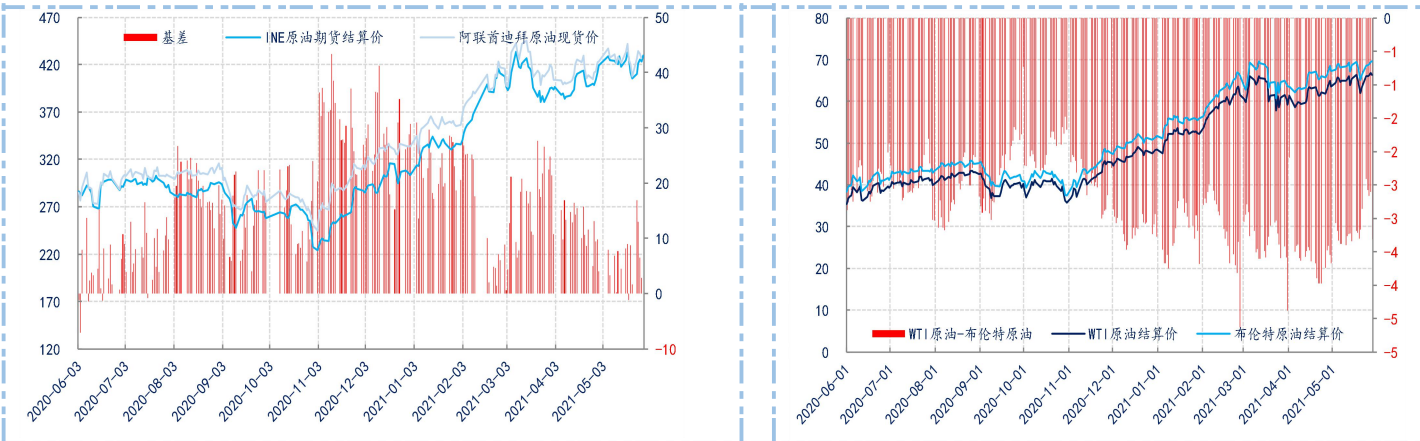
数据来源: Wind 新世纪期货

图 9. INE 原油期货迪拜原油现货价差



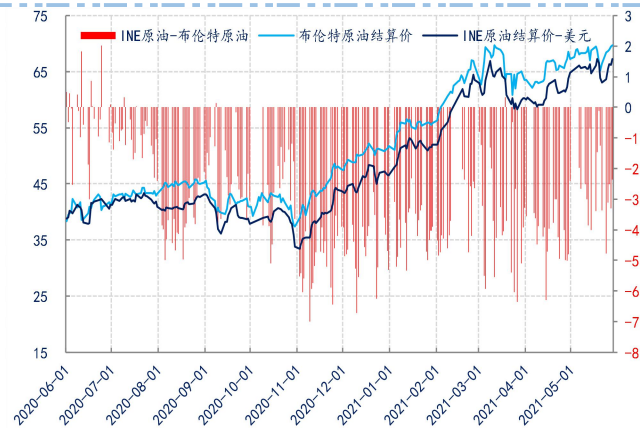
数据来源: Wind 新世纪期货

图 10. WTI 原油与布伦特原油期货价差



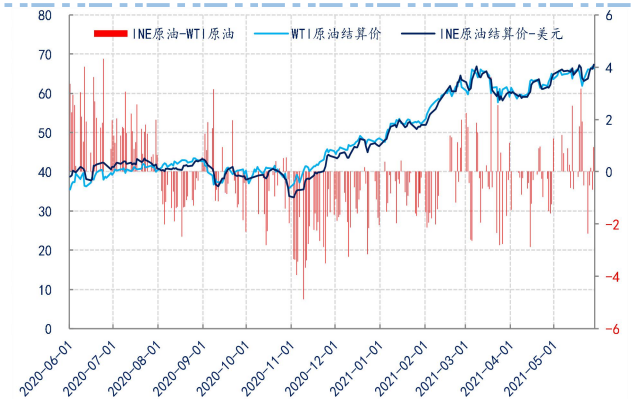
数据来源: Wind 新世纪期货

图 11. INE 原油期价与布伦特原油期价价差



数据来源: Wind 新世纪期货

图 12. INE 原油与 WTI 原油期货价差

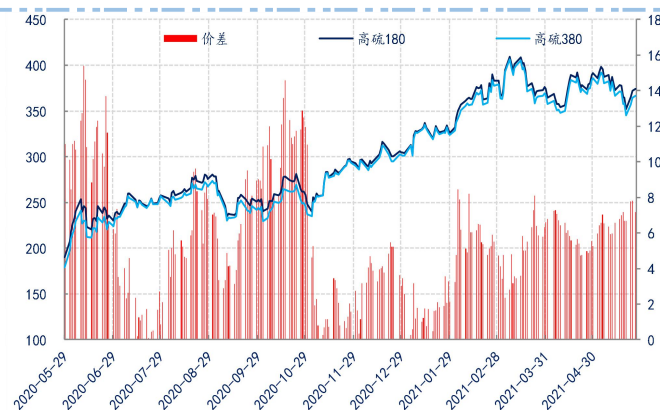


数据来源: Wind 新世纪期货

### 燃料油180与380裂解价差

名称		2021/5/27	日变化	周变化
新加坡 FOB 美元	180 CST	373.89	1.77	8.91
	380 CST	366.71	2.41	8.89
	价差	7.18	-0.64	0.02
国内	180出厂价	3450.00		0.00
	20#市场价	3100.00		0.00
	价差	350.00		0.00

图 13. 新加坡燃料油裂解价差



数据来源: Wind 新世纪期货

## 九、沥青价格展望与操作建议

综合供需、库存、与现货价格等因素来看，我们认为，当前国内沥青价格短线呈现利空状态，从原油与煤炭价格的变化来看，短线可以观望。

期货价格影响因素评价表		
影响因素	影响结果	总影响结果
总供需	利空	利空
总库存	利空	
现货市场价格与价差	均衡	

## 十、沥青产业链数据统计

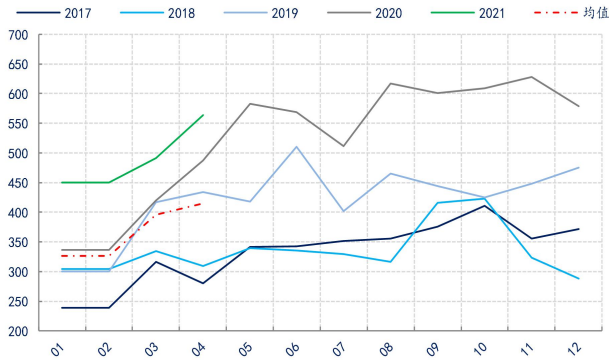
沥青产业链数据统计							
名称			单位	2021/5/28	较上一日变化	周度变化	
现货价格	进口均价	CIF	华东	美元/吨	468.33	0.00	0.00
			华南	美元/吨	480.00	0.00	0.00
		FOB			美元/吨	411.67	0.00
	国内市场主流均价	煤沥青	中温沥青	元/吨	5200.00	100.00	150.00
			改质沥青	元/吨	5350.00	0.00	100.00
		重交沥青	元/吨	3230.00	0.00	-2.14	
		建筑沥青	元/吨	3125.00	0.00	0.00	
		SBS改性沥青	元/吨	3820.83	0.00	-4.17	
SHFE价格	主力合约结算价		元/吨	3150.00	-10.00	38.00	
	次主力合约结算价		元/吨	3056.00	-18.00	-56.00	
	期现价差		元/吨	100.00	10.00	-38.00	
	跨月价差		元/吨	94.00	8.00	94.00	
库存	SHFE 库存	周度总库存	吨	111068.00		4620.00	
	厂库	总库存	万吨	112.70		5.86	
		华东	万吨	18.91		-0.59	
		华北	万吨	8.50		0.70	
		华南	万吨	6.60		1.90	
		山东	万吨	51.40		3.00	
		西北	万吨	20.10		-0.20	
	社库	总库存	万吨	86.73		-1.27	
		华东	万吨	29.30		-0.50	
		华北	万吨	9.20		0.10	
		华南	万吨	2.20		0.00	
		华中	万吨	8.20		0.00	
		山东	万吨	22.25		-0.09	
		西北	万吨	9.18		-0.08	
西南		万吨	6.40		-0.70		
开工率	总			48.70		3.30	
	长三角			42.80		7.70	
	华北			66.80		3.00	
	华南			32.30		2.00	
	东北			49.70		-0.60	
西北			34.80		0.00		

备注：SHFE库存为周五更新,厂库与社库为周三更新，期现价差指华东地区的重交沥青现货价与期货主力合约价差

# 十一、沥青供需情况

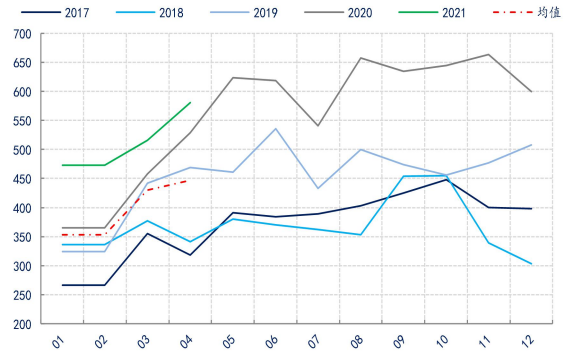
综合来看，我们认为，虽然从产销来看，当前国内沥青供应缺口有所缩减，但在计入净进口量后，整体呈现小幅过剩之势。从历史对比来看，虽然当前产量与销量均处于五年历史同期高位，产销缺口处于五年历史均值的上方，但从增速来看，当前需求与产量增速基本相同，整体供需维持紧平衡之势。

图 14. 国内沥青产量对比



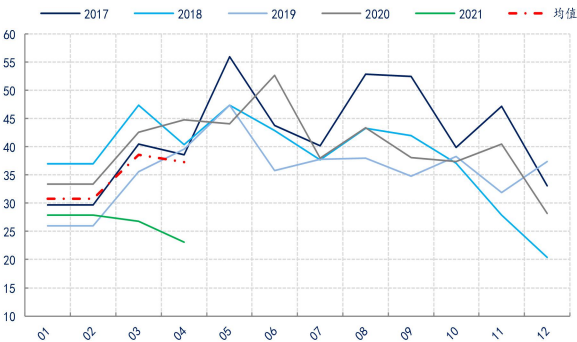
数据来源：Wind 新世纪期货

图 15. 国内沥青销量对比



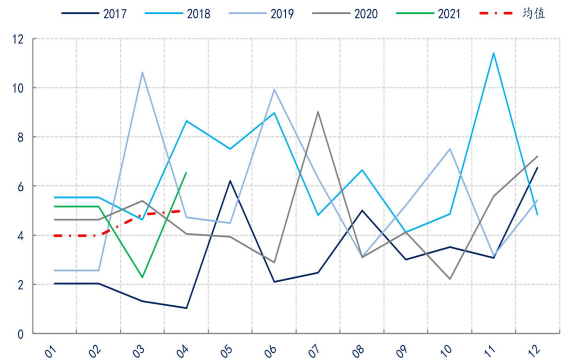
数据来源：Wind 新世纪期货

图 16. 国内沥青进口量对比



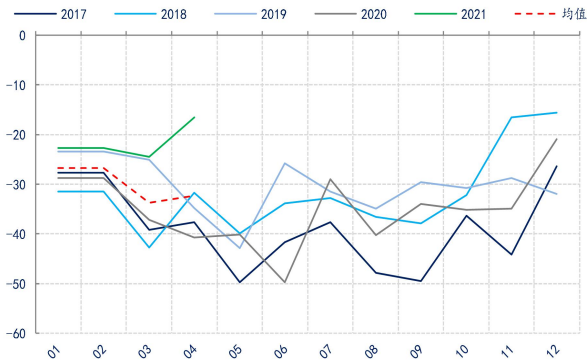
数据来源：Wind 新世纪期货

图 17. 国内沥青出口量对比



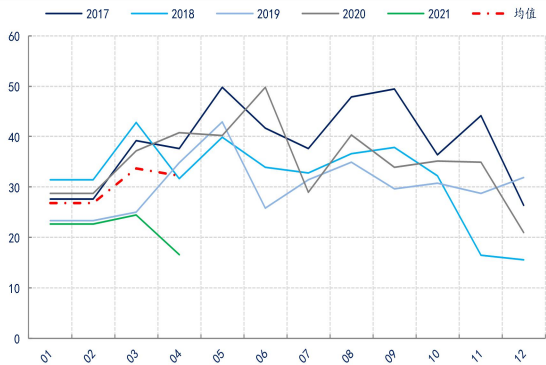
数据来源：Wind 新世纪期货

图 18. 国内沥青供需平衡对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 19. 国内沥青净进口量对比



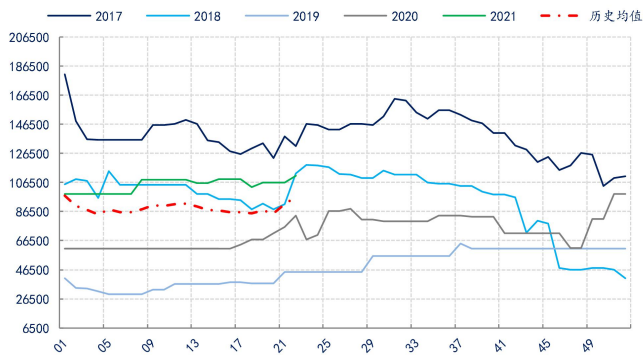
数据来源：Wind 新世纪期货



## 十二、 沥青库存情况

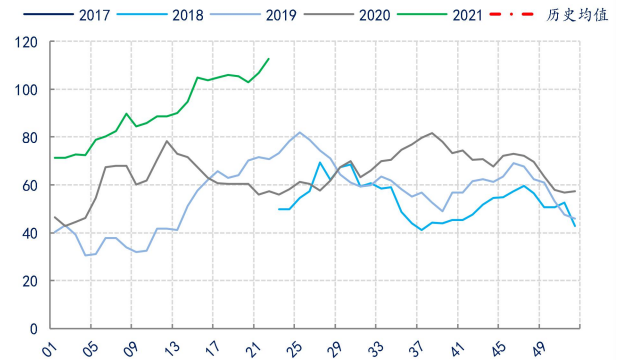
综合来看，我们认为，虽然当前交易所库存持稳，处于五年均值上方，与此同时，厂库与社库虽处于三年历史同期高位且持稳，但从整体来看，当前国内沥青库存处于近三年以来相对较高水平，这对于价格形成了一定的压制。

图 20. 国内沥青交易所库存对比



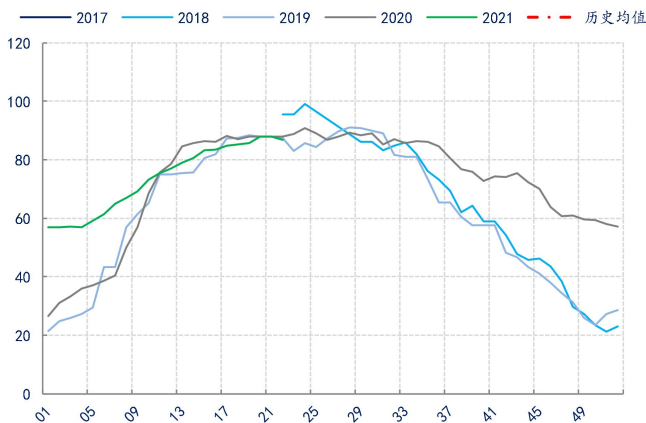
数据来源：Wind 新世纪期货

图 21. 国内沥青厂库对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 22. 国内沥青社库对比



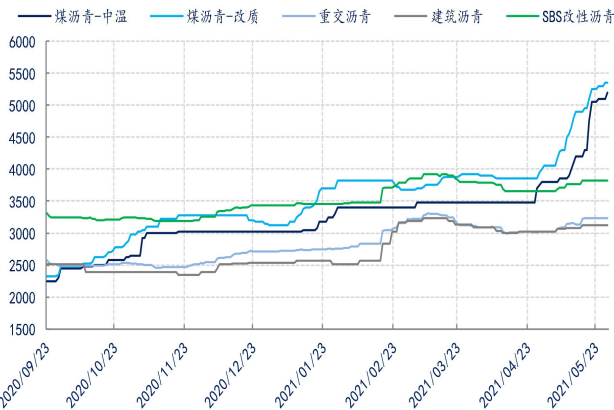
数据来源：Wind 新世纪期货



## 十三、沥青现货市场与价差情况

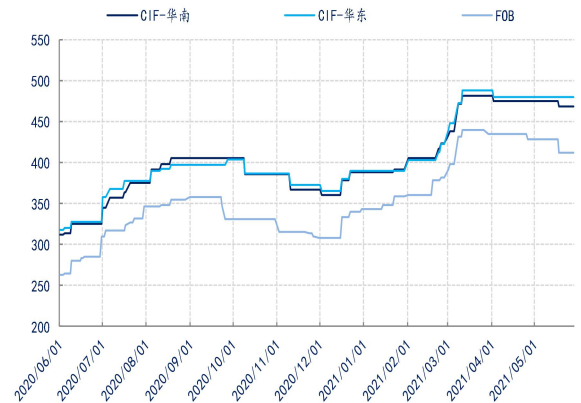
综合来看，我们认为，一方面，上周进口沥青（FOB与CIF）价格持稳，国内沥青价格中的煤沥青中的改质沥青与中温沥青价格大幅上扬，建筑沥青价格持稳，重交沥青与改性沥青小幅回落；另一方面，从期现价差和跨月价差变化来看，期现价差走弱，而跨月价差有所走强。

图 23. 国内沥青现货市场价格对比



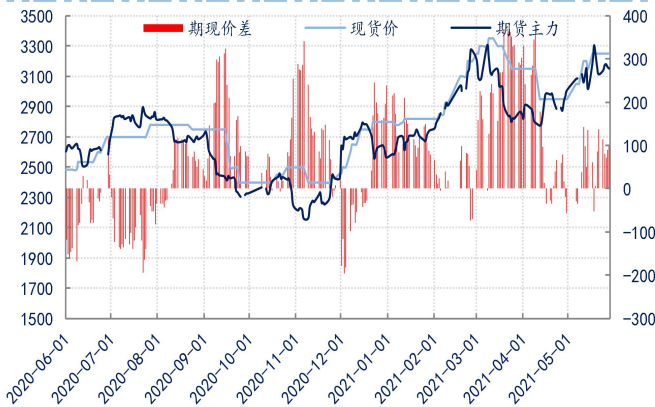
数据来源：Wind 新世纪期货

图 24. 进口沥青价格对比



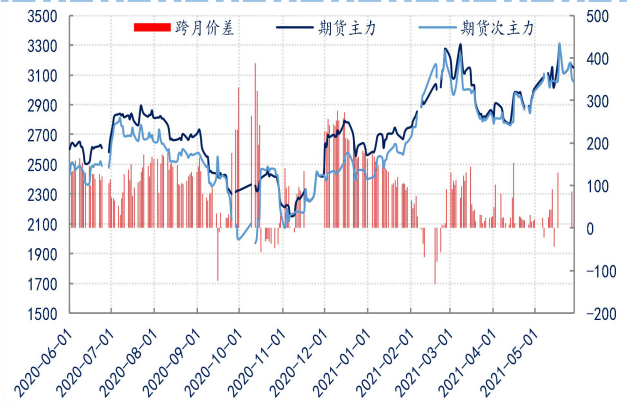
数据来源：Wind 新世纪期货

图 25. 国内沥青期现价差对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 26. 国内沥青期货跨月价差对比



数据来源：Wind 新世纪期货

## 免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及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，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

## 新世纪期货研究院

地址：浙江省杭州市下城区万寿亭街13号6-8

邮编：310006

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn/>