

中东局势主导行情，驱动油价冲高回落

2024年5月6日 星期一

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

吴森宇

从业资格编号：F03121615

俞秉甫

从业资格编号：F03123867

内容提要

行情回顾

2024年4月，油价呈现冲高回落走势，地缘事件对原油市场影响较大，原油自身基本面中性略偏空，供应端仍受到OPEC+集团减产政策的影响，需求提振仍需等待全球经济的进一步复苏，月度尺度来看，基本面无明显利好消息。截至4月30日，布伦特主力收盘于85.92美金/桶，月涨幅-1.24%；WTI主力收盘于81.55美金/桶，月涨幅-1.95%；上海国际能源SC主力收盘于645.8元/桶，月涨幅+0.65%。地缘事件方面，4月1日以色列军方用导弹袭击了伊朗驻叙利亚大使馆并造成伊朗方面多名人员丧生。作为回应，伊朗于4月14日向以色列发射数十枚导弹和无人机。中东局势从此前的“巴以冲突”一度加剧到“伊以冲突”，驱动油价在4月上旬大幅走强，布伦特再度突破90美金/桶的大关，此后由于伊朗方面释放不想进一步加剧地缘局势的表态，地缘溢价在4月下旬特别是临近月末开始逐步下降，驱动油价回落。综合来看，4月原油的上行炒作以及后期的回调主要受到中东局势的影响，基本面因素对价格的影响较小。

➤ 后市展望及策略建议

4月油价的剧烈波动主要受到中东地缘事件变化的影响，除此外，原油基本面及海外宏观数据皆整体偏空，需求端的复苏仍需进一步等待。在地缘事件变化较大的几个交易日中，明显可以看到，基本面数据的变化对市场的影响有限。

地缘事件角度，此轮油价上涨始于4月1日以色列军方用导弹袭击了伊朗驻叙利亚大使馆并造成伊朗方面多名人员丧生。市场开始从炒作“巴以冲突”升级为炒作“伊以冲突”。作为回应，伊朗于4月14日向以色列发射数十枚导弹和无人机，此后市场也多次传出以色列计划攻击伊朗本土的消息，造成地缘溢价大幅抬升，布伦特再次突破90美金/桶。但从当前局势来看，由于伊朗方面主动释放“不希望冲突进一步升级”的信号，以及欧美国家对以色列与其他中东国家的不断斡旋，预计中东局势进一步恶化的可能性较低，地缘溢价开始逐步回落。特别需要注意的是，当前中东地区所发生的冲突并没有对原油供应端造成实质意义上的破坏，因此市场炒作油价更多是从地缘情绪端而非基本面角度出发。若地缘局势开始出现平息，油价出现快速回调的可能性较高。

基本面角度，4月原油主要地区库存均偏累库，下游需求疲软，阶段性供应过剩利空油价，同时外围宏观数据以及市场对美联储降息进程的预期皆不利于油价，但是考虑到OPEC+再次重申将执行减产计划，以及最新提出的减产补偿计划，预计上半年原油基本面不会出现明显过剩迹象，在OPEC+减产的调控下可以逐步趋向平衡。

综合来看，短期认为原油在中东局势暂显平息之际，存在快速回调的可能；但从中长期看，由于OPEC+供应端的调控仍然存在，在OPEC+明确减产协议退出之前，原油价格中

枢仍然可以维持在 80 美金/桶的中枢。

风险提示

OPEC+实际减产率不及减产协议的规定；美联储降息议
程；中东及俄乌局势变化

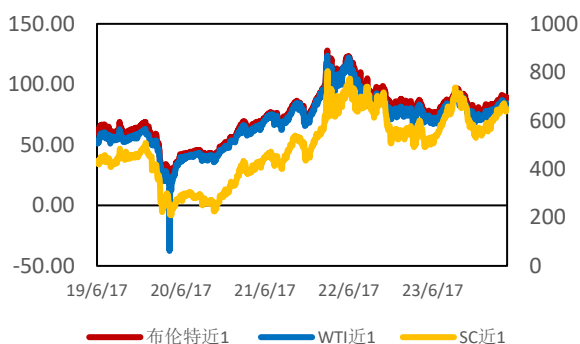
目录

内容提要.....	1
1、行情回顾.....	5
2、基本面分析.....	7
2.1 库存情况.....	7
2.1.1. 美国原油库存偏空，下游成品库存偏中性.....	7
2.1.2. 欧洲原油累库明显，下游汽油库存持续走低；新加坡市场偏去库.....	8
2.2 供应.....	10
2.2.1. 美国产量环比持平，钻机等先行指标继续小幅走弱.....	10
2.2.2. OPEC+实际产量仍高于减产目标产量，但集团重申减产补偿计划.....	11
2.3 需求&进出口.....	13
3、资金情绪.....	15
4、地缘事件：伊以冲突.....	15
5、总结与后市展望.....	17

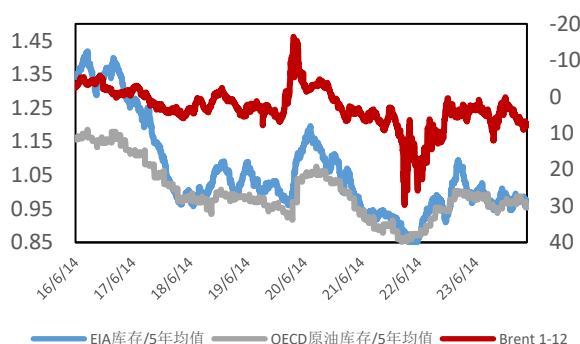
1、行情回顾

2024年4月，油价呈现冲高回落走势，地缘事件对原油市场影响较大，原油自身基本面中性略偏空，供应端仍受到OPEC+集团减产政策的影响，需求提振仍需等待全球经济的进一步复苏，月度尺度来看，基本面无明显利好消息。截至4月30日，布伦特主力收盘于85.92美金/桶，月涨幅-1.24%；WTI主力收盘于81.55美金/桶，月涨幅-1.95%；上海国际能源SC主力收盘于645.8元/桶，月涨幅+0.65%。地缘事件方面，4月1日以色列军方用导弹袭击了伊朗驻叙利亚大使馆并造成伊朗方面多名人员丧生。作为回应，伊朗于4月14日向以色列发射数十枚导弹和无人机。中东局势从此前的“巴以冲突”一度加剧到“伊以冲突”，驱动油价在4月上旬大幅走强，布伦特再度突破90美金/桶的大关，此后由于伊朗方面释放不想进一步加剧地缘局势的表态，地缘溢价在4月下旬特别是临近月末开始逐步下降，驱动油价回落。

图表 1: 期货价格 (美元/桶; 元/桶)

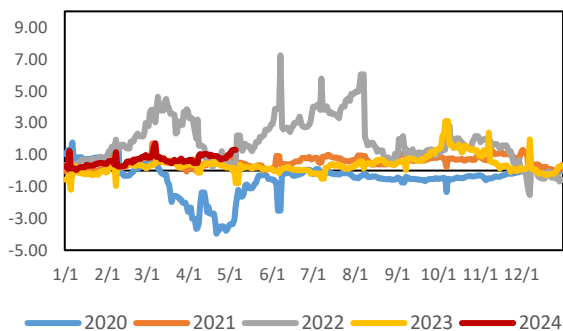


图表 2: 月差&库存 (美元/桶)

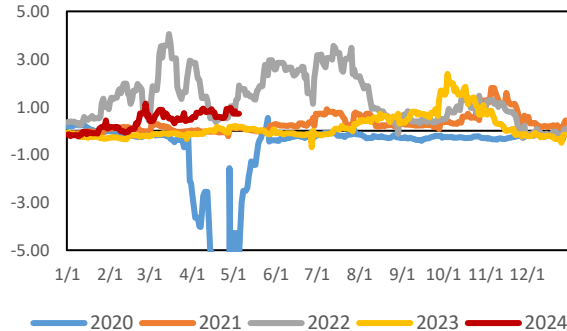


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询

图表 3: Brent 月差 1-2 (美元/桶)

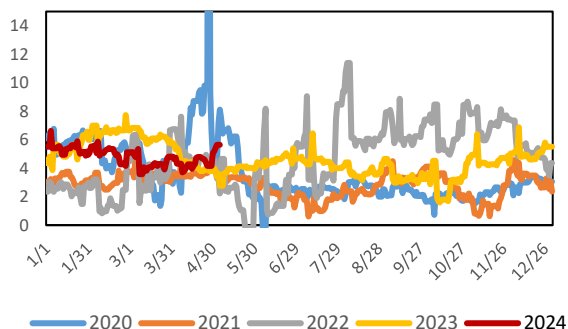


图表 4: WTI 月差 1-2 (美元/桶)

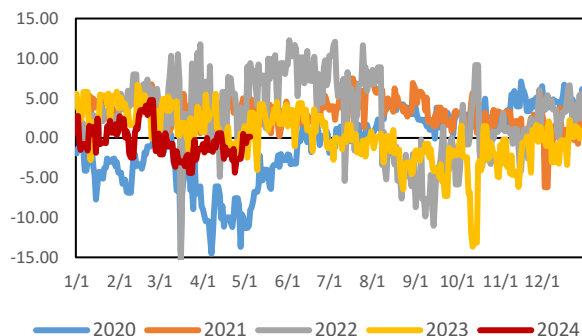


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

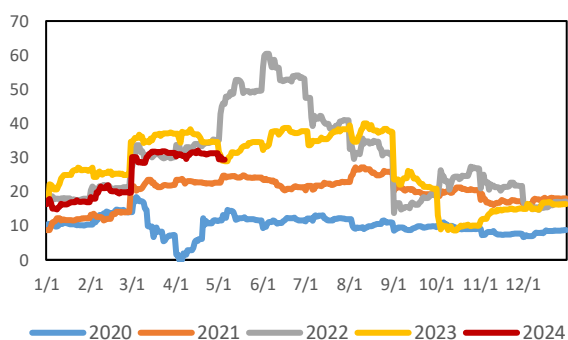


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

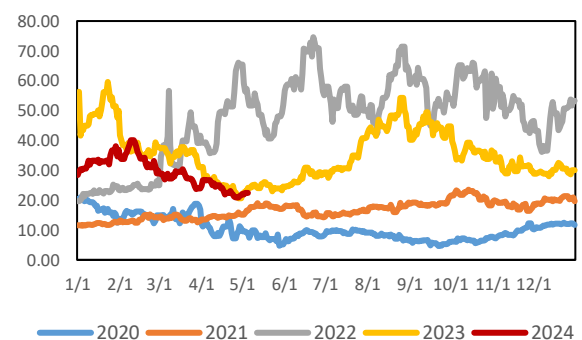


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

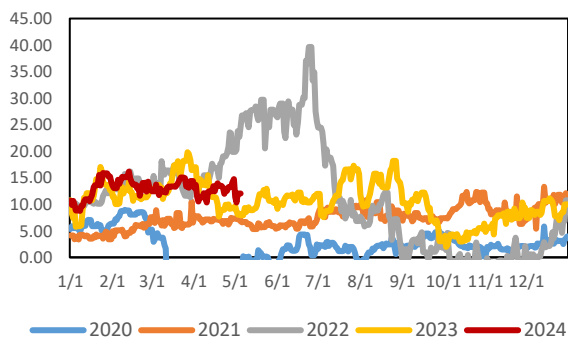


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

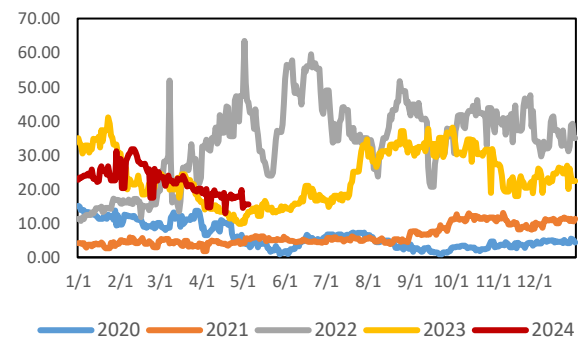


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 9: 新加坡汽油裂解 (美元/桶)



图表 10: 新加坡柴油裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询

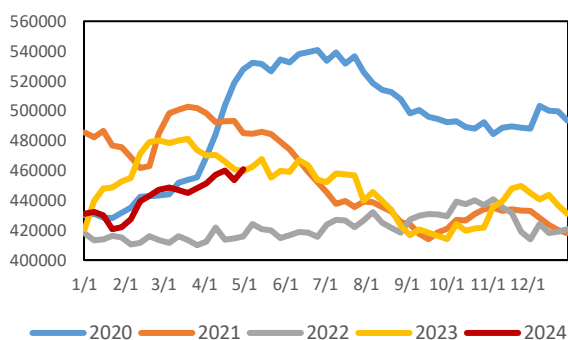
2、 基本面分析

2.1 库存情况

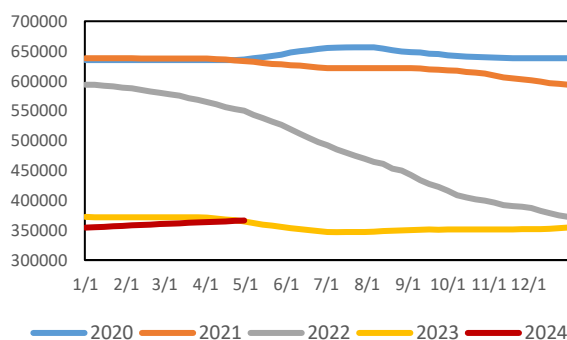
2.1.1. 美国原油库存偏空，下游成品库存偏中性

截至 4 月末，EIA 商品原油库存较 3 月末增加 1268.3 万桶；SPR 原油库存较 3 月末增加 322.1 万桶；EIA 交割地库欣地区库存较 3 月末减少 8.4 万桶；EIA 汽油库存较 3 月末减少 498.5 万桶；EIA 柴油库存较 3 月末减少 166.6 万桶；EIA 航煤总库存较 3 月末减少 83.5 万桶；EIA 燃料油库存较 3 月末减少 117.7 万桶；EIA 油品总库存较 3 月末增加 243.4 万桶。总体看，4 月美国原油库存累库较明显，但成品油库存偏去库，下游炼厂开工率仍然低于往年，限制原油炼厂加工需求。月度级别上来看，原油库存表现偏利空油价，但由于地缘事件的影响，4 月上旬库存的意外增加并没有驱动油价走弱，价格反而强势上涨。当前原油市场呈现阶段性供应过剩，但预计上半年在 OPEC+减产逐步落地的背景下，基本面会逐步转向平衡，未来仍未存在明显矛盾。成品油角度，由于即将进入夏季出行旺季，预计汽油需求逐步走好；由于海外经济复苏的疲软，柴油需求仍然偏低。总体看，4 月美国原油库存表现偏空，成品油库存表现偏中性。

图表 11: 美国流通原油库存 (千桶)

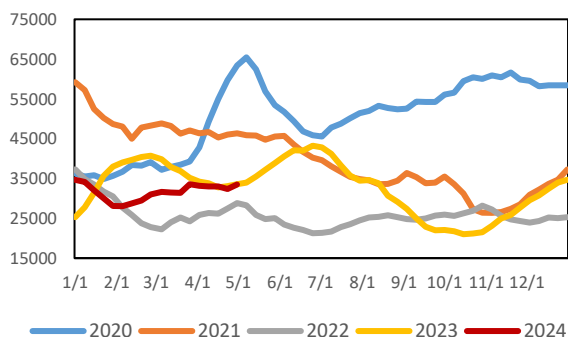


图表 12: 美国 SPR 原油库存 (千桶)

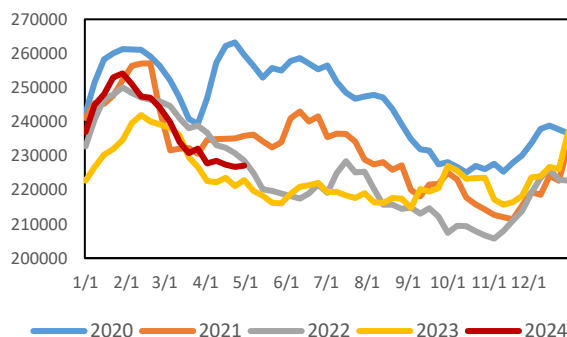


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

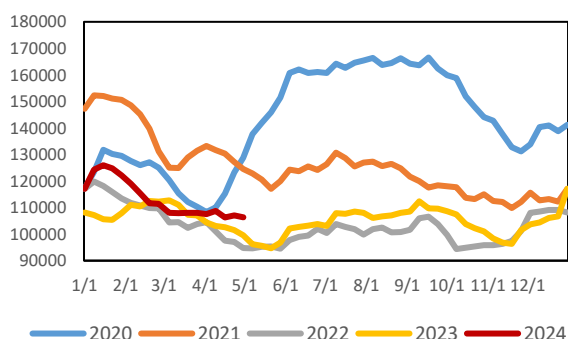


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

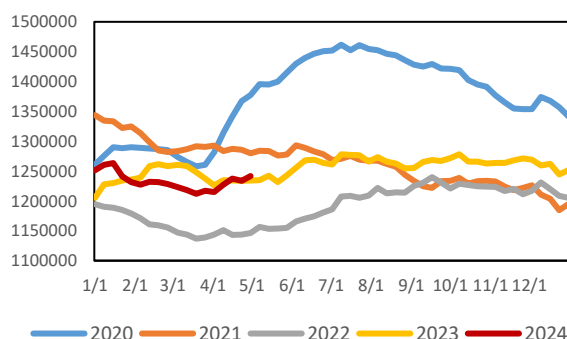


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)



图表 16: 美国油品总库存 (千桶)



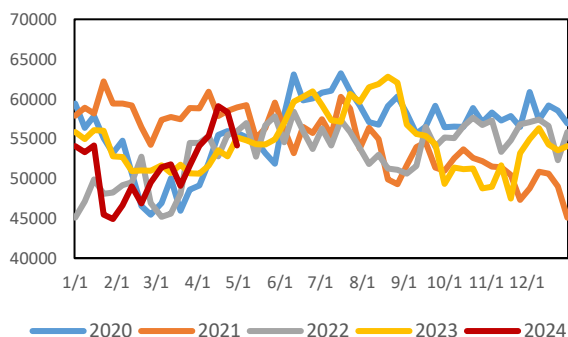
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2.1.2. 欧洲原油累库明显，下游汽油库存持续走低；新加坡市场偏去库

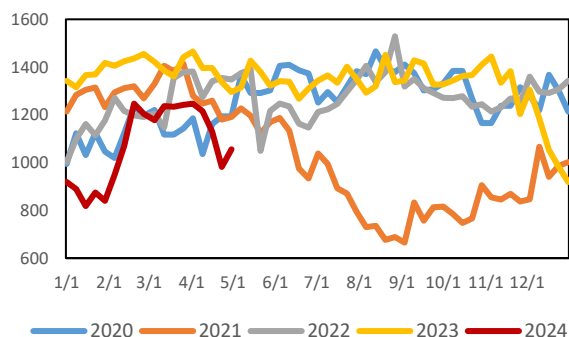
截至 4 月末，欧洲 ARA 原油库存较 3 月末增加 253.8 万吨。成品油端，欧洲 ARA 汽油库存较 3 月末减少 18.6 万吨；欧洲 ARA 柴油库存较 3 月末增加 13 万吨；欧洲 ARA 油品总库存较 3 月末增加 123.9 万吨。总体看，4 月欧洲 ARA 油品库存数据的表现与美国地区类似，原油库存出现较明显增长，但随着夏季出行旺季的到来，汽油库存小幅好转，偏向去库。从库存绝对值上看，当前汽油库存处于 5 年均值较低位，其他成品及原料库存仍维持中性。

4 月新加坡油品总库存较 3 月末减少 290.6 万桶，其中轻质组分减少 106.4 万桶，中间组分增加 122.5 万桶，重质组分减少 306.7 万桶。海运端，4 月较 3 月末海上浮仓及海上运输原油分别下降 733.2 万桶和 881.2 万桶。从数据端看，红海事件对海上运输原油库存影响有限。

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

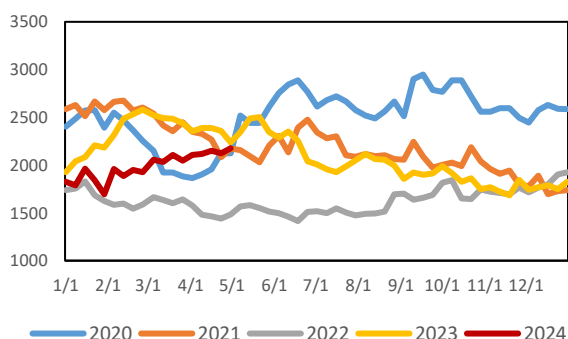


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

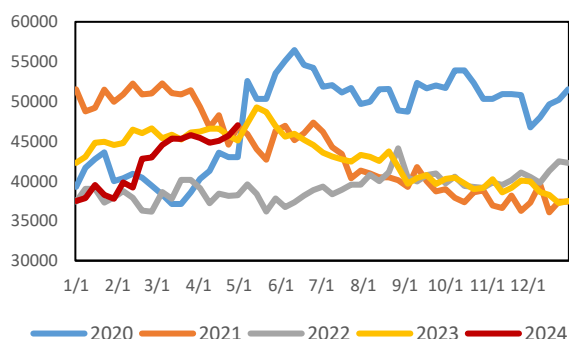


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

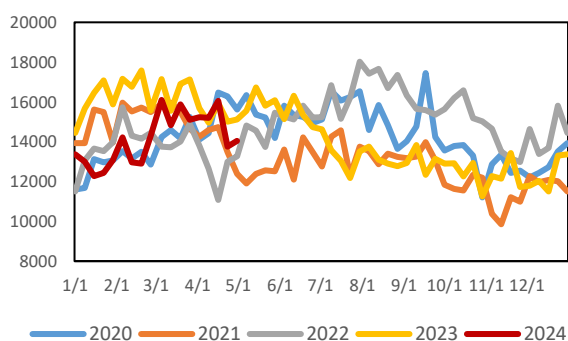


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

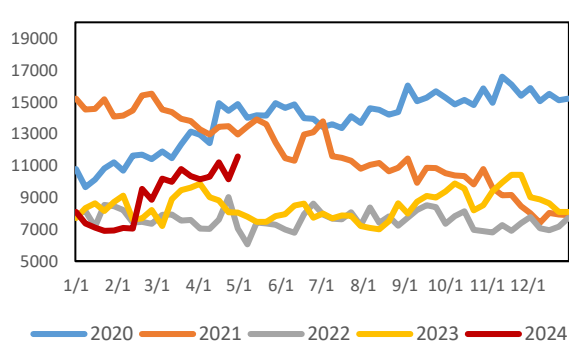


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

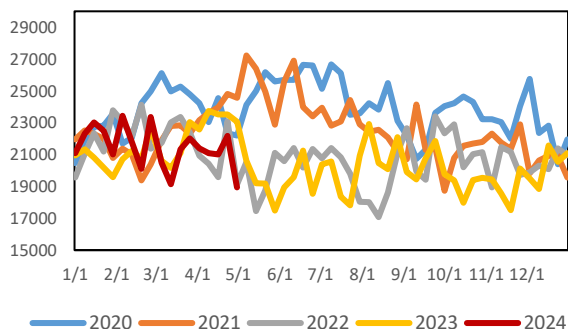


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

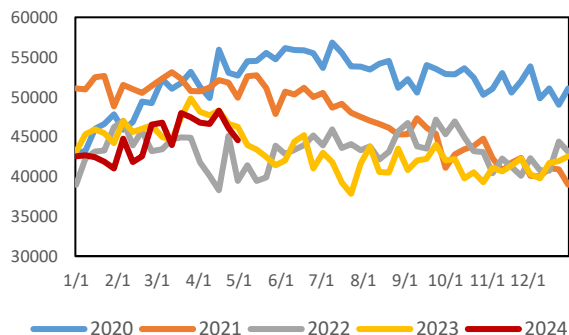


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

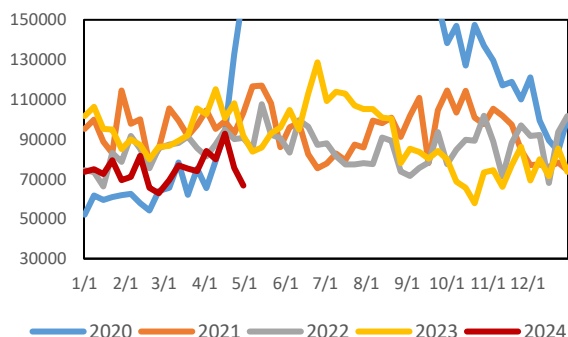


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

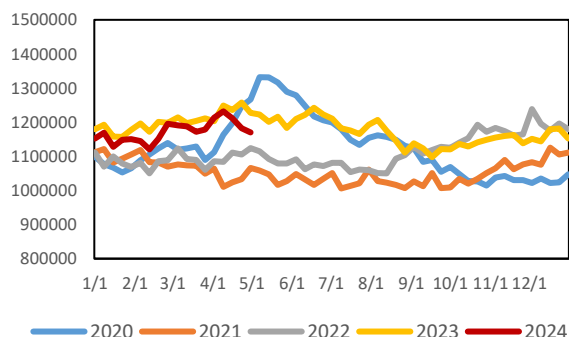


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 25: 世界浮仓 (万桶)



图表 26: 海上运输原油



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2.2 供应

2.2.1. 美国产量环比持平，钻机等先行指标继续小幅走弱

本月美国原油平均产量与 3 月持平，仍然维持在 1310 万桶/日的历史相对高位。美国原油活跃钻机数较 3 月末小幅减少 3 台，当前共有 506 台。同时，本月美国 DUC 数量环比 3 月增加 5 个。从趋势上，此轮美国原油活跃钻机数已经在 2023 年上半年见顶，叠加上近年来美国页岩油公司资本开支相对较低，短期美国页岩油产量难以出现进一步抬升。当前美国原油产量大概率已经见顶，后续可能将持平或者继续小幅下滑。

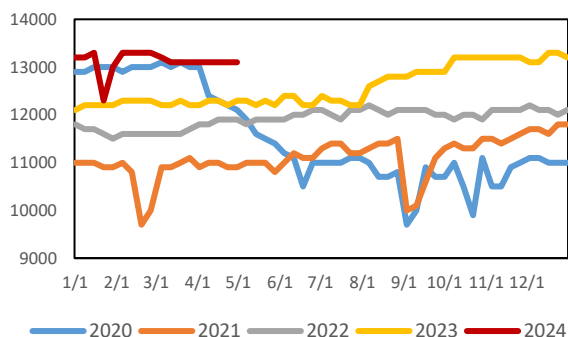
2.2.2. OPEC+实际产量仍高于减产目标产量，但集团重申减产补偿计划

OPEC 最新数据显示，4 月份 OPEC 总供应较 3 月减少 5 万桶/日，总体变化不大。当前 OPEC+总产量与最新达成的减产协议之间仍存在约 50 万桶/日的缺口，OPEC+并未完全实现减产协议的目标值。但在 5 月 3 日，OPEC 在其官网发布针对此前产量超协议计划值的国家的减产补偿计划。明确提到伊拉克和哈萨克斯坦在第一季分别超额生产 60.2 万桶/日和 38.9 万桶/日。此部分的超额生产将会在今年年底前得到完全补偿。OPEC+集团的再次表态强化市场对其调控能力的信心，在 OPEC+减产协议退出前，仍以偏利多思路看待 OPEC+的供应调控。

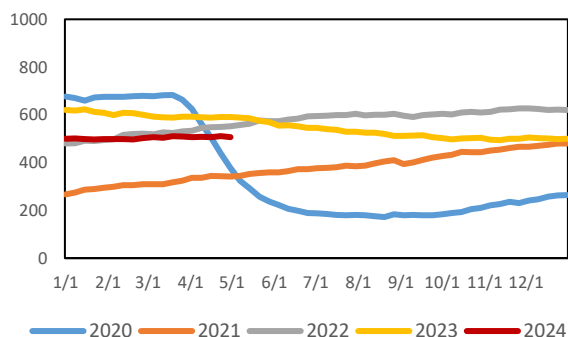
援引欧佩克官方文件，最新一期的自愿减产是根据 2023 年 6 月 4 日举行的第 35 届欧佩克部长级会议所要求的 2024 年产量水平开始计算的，是对于 2023 年 4 月宣布并随后延长至 2024 年的自愿减产的补充。具体来看，此次自愿减产是由以下欧佩克+国家宣布并执行：沙特阿拉伯（100 万桶/日）、伊拉克（22 万桶/日）、阿拉伯联合酋长国（16.3 万桶/日）、科威特（13.5 万桶/日）、哈萨克斯坦（8.2 万桶/日）、阿尔及利亚（5.1 万桶/日）和阿曼（4.2 万桶/日），此次减产时间为 2024 年第二季度。此后，为了支持市场稳定，这些自愿减产将视市场情况逐步恢复。除此之外，俄罗斯还宣布在 2024 年第二季度自愿减少 47.1 万桶/日的原油产量和出口量。具体来看，俄罗斯 4 月份日产量 35 万桶，日出口量 12.1 万桶；5 月份日产量 40 万桶，日出口量 7.1 万桶；六月份日产量 47.1 万桶。俄罗斯此次自愿减产是对此前于 2023 年 4 月宣布的每日自愿减产 50 万桶的补充，减产期限延长至 2024 年 12 月底。出口减量基于 2023 年 5 月和 6 月的平均出口水平开始计算。

综合来看，基于官方口径，欧佩克对外宣称此次协议将延长减产 220 万桶/日的原油产量来维持市场稳定和平衡。但由于该减量是基于 2023 年 6 月第 35 次 OPEC+会议中规定的基数，若基于 2023 年底的产量，实际减产值远远少于欧佩克官方宣传的 220 万桶/日。根据计算，如基本 2023 年四季度 OPEC+的产量，该减产协议实际减量约为 50 万桶/日。值得注意的是，尽管安哥拉在去年年底因不满配额退出欧佩克，但在去年 11 月 30 日的减产计划中，安哥拉已经明确表示拒绝减产。因此，安哥拉退出欧佩克事件不对该减产协议造成任何影响。同时，考虑到安哥拉实际产能有限，其退出欧佩克联盟，对全球原油供应扰动较小。

图表 27: 美国原油产量 (千桶/日)

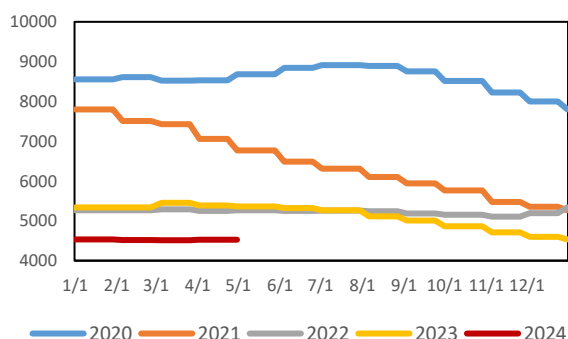


图表 28: 美国原油活跃钻机

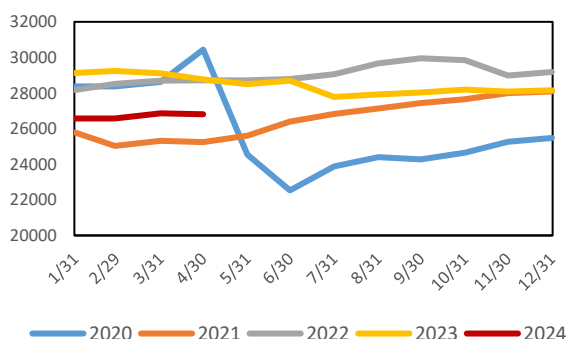


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

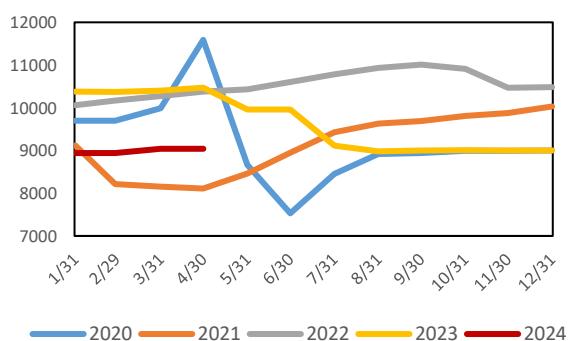


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

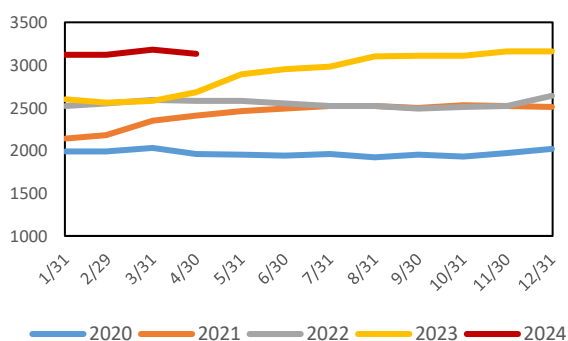


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

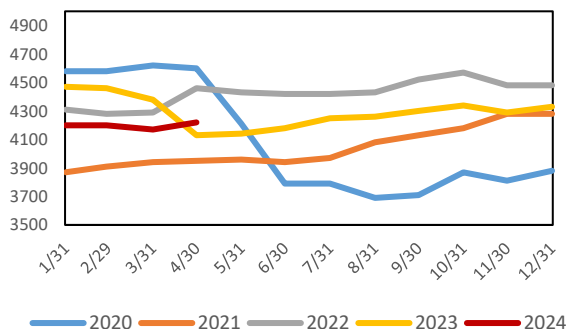


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

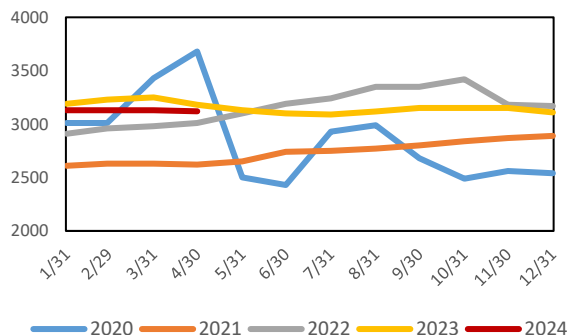


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 33: 伊拉克产量 (千桶/日)



图表 34: 阿联酋产量 (千桶/日)

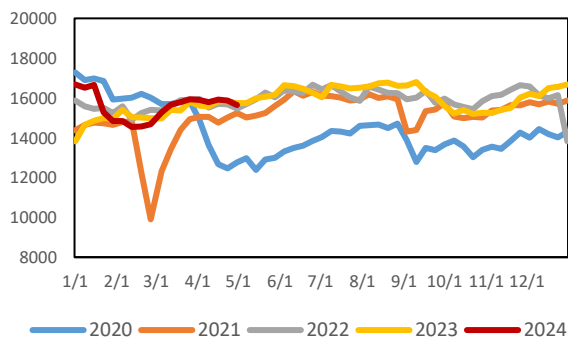


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

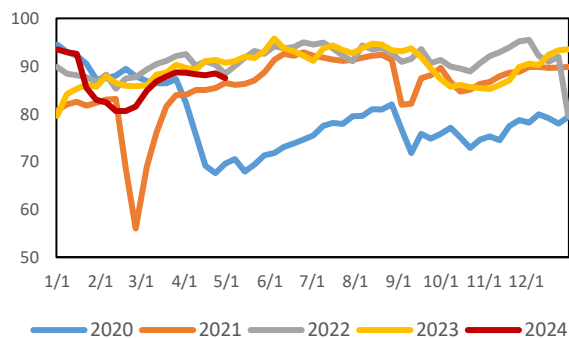
2.3 需求&进出口

当前美国炼厂开工率仍然偏低, 4月美国炼厂开工率较3月小幅下滑, 当前开工率为87.5%, 低于历史均值。截至4月末, 美国原油加工量较3月底减少29.1万桶/日。从下游加工需求看, 由于炼厂偏低的开工率, 带动原油加工需求走弱。成品油角度, 4月美国汽油表需较3月增加3.67万桶/日, 柴油表需较3月下降36.21万桶/日。4月欧美经济数据整体不及预期, 柴油等成品下游消费疲软; 汽油由于即将进入消费旺季, 下游需求仍有一定支撑。宏观角度, 美国4月PMI不及预期, 同时通胀数据仍然偏高, 美联储的表态使市场对降息节点的预期进一步推迟, 整体看, 4月海外宏观氛围偏空, 边际利空油品需求及油价。短期对需求增长的期待主要来自汽油传统夏季出行旺季的到来。

图表 35: 美国原油加工量 (千桶/日)

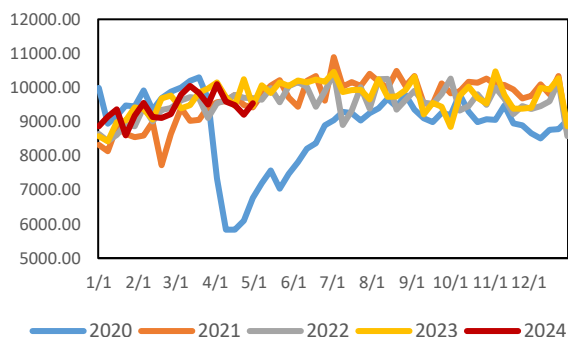


图表 36: 美国炼厂开工率

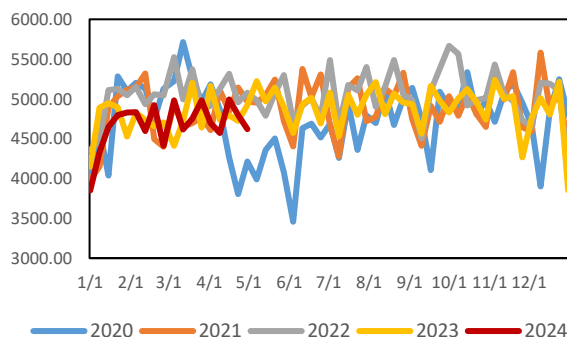


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 37: 美国汽油表需 (千桶/日)

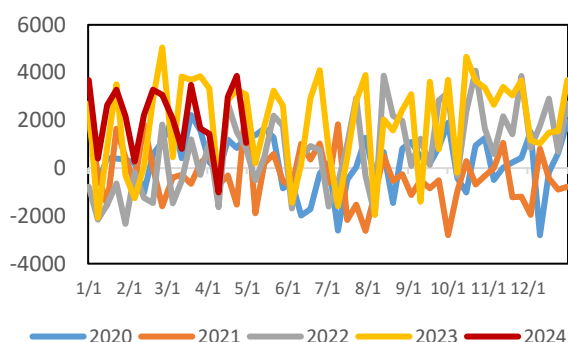


图表 38: 美国柴油表需 (千桶/日)

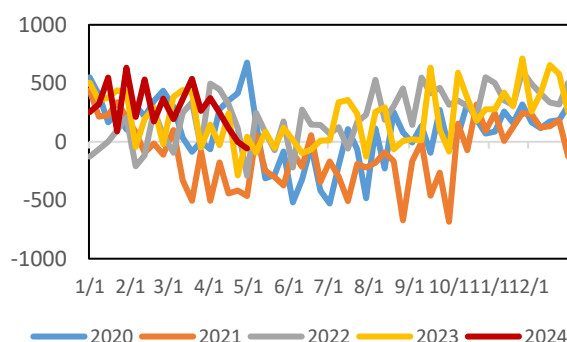


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 39: 美国原油净出口 (千桶/日)

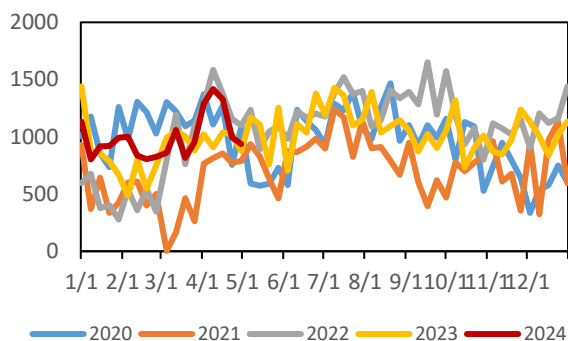


图表 40: 美国汽油净出口 (千桶/日)

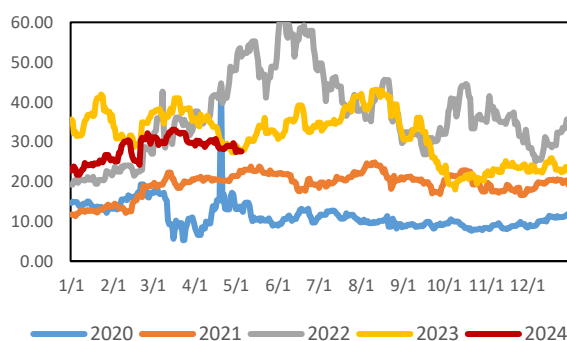


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 41: 美国柴油净出口 (千桶/日)

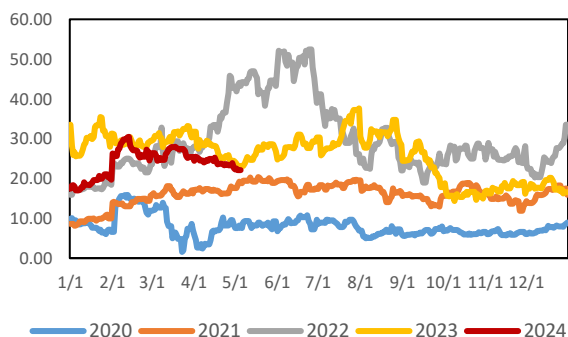


图表 42: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 43: Brent 321 裂解 (美元/桶)

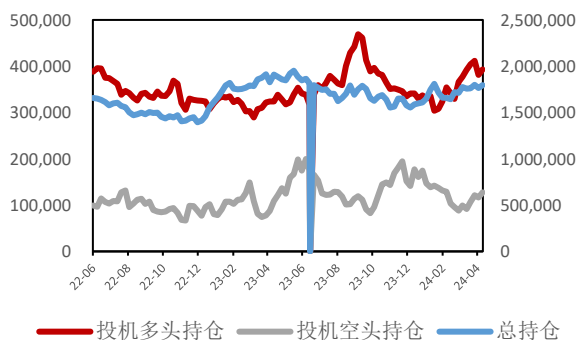


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

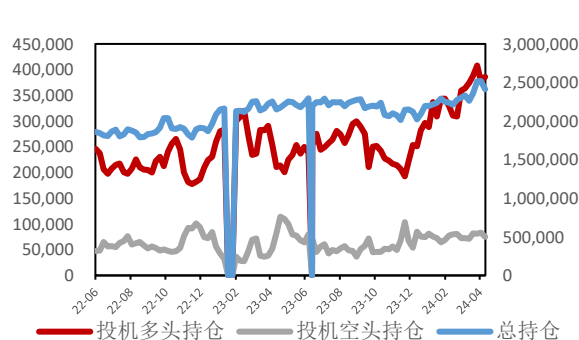
3、 资金情绪

4月上旬, 由于地缘事件的发酵, 市场偏多情况高涨, 投机多头出现较明显增量; 4月下旬, 随着中东局势暂时出现明朗状态, 市场做多情绪开始减弱。

图表 44: WTI 投机基金持仓



图表 45: Brent 投机基金持仓



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

4、 地缘事件: 伊以冲突

从时间线上看, 此轮冲突的起始点在 4 月 1 日, 以色列军方用导弹袭击了伊朗驻叙利亚大使馆领事部门建筑, 导致包括伊朗伊斯兰革命卫队两名高级指挥官在内至少 13 人死亡, 这是以军首次打击伊朗驻外使领馆。4 月 5 日, 以色列临时关闭 28 家驻外大使馆, 因美国情报显示伊朗可能会发动对以色列或美国相关重要资产的袭击。4 月 11 日, 美国媒体宣称伊朗将在 24 至 48 小时内对以色列发动反击。4 月 14 日, 伊朗向以色列发射数十枚导弹和无人机。同日, 伊朗

方面宣布此次军事行动结束；联合国安理会就此次事件召开紧急会议。4月15日，伊朗外交部发言人卡纳尼表示，伊朗不寻求在中东地区制造紧张局势，不希望紧张局势升级。4月17日，以色列军方发言人称以色列将回击伊朗，而美方表示不希望区域局势升级。4月19日，伊朗南部地区传出爆炸声，市场传宣称以色列导弹命中伊朗设施，后续伊朗方面辟谣，同时伊朗表态不希望与以色列间的冲突加剧。此后，市场对伊以冲突的炒作有所缓和。

从根源上看，伊朗和以色列长期处于冲突中，其特点是过去十年的间接敌对行动。伊朗利用其军事资源和财政来支持与以色列敌对的代理人和政治实体。以色列则对与伊朗核计划相关的个人进行军事打击和暗杀。以色列此前针对叙利亚军事设施进行过多次行动，而此次直接轰炸伊朗驻叙利亚大使馆是改变现状的一个重要因素。这一行动违反了两国不进行直接对抗的非正式协议；因此，伊朗领导层不得不做出回应。

关于此次冲突，伊朗方面其实已经暗示了其潜在态度：伊朗不希望伊以冲突全面升级。袭在对以色列发动反击之前，伊朗已经向中东地区相关国家做出了事先通知，同时在行动期间，伊朗已经停止和以色列之间的民用航空交通。此外，伊朗方面尽管部署了多架无人机和导弹，但并未明显未能造成破坏，这表明伊朗的反击行动主要目的是传递信息，而不是需求地缘冲突升级。且伊朗在反击发生后，迅速在联合国发表声明称“此次行动已经结算，后续不寻求冲突升级。”市场分析称，伊朗此次发动反击更多是受到国内和地区压力的双重影响。在伊朗国内，哈梅内伊政府面临着支持基础减少的挑战，2020年美国暗杀苏莱曼尼对伊斯兰共和国造成重大打击，这一事件被认为严重削弱了伊朗的地位，而当前持续的经济挑战又加剧了这一问题。对外，伊朗希望通过强硬回应来增强其地区代理人对伊朗方面的信任。相反，以色列方面则表现出较强硬态度，尽管美国政府曾敦促以军不要进一步升级冲突，但从以色列方面的表态来看，以军似乎已经做好了再次袭击伊朗的预案。

从基本面看，当前已发生的冲突并未直接造成原油生产及供应的破坏。尽管在4月14日伊朗发动反击后，西方国家纷纷表示将加大对伊朗的制裁力度，但考虑到伊朗常年受到制裁的压力，已具备相应抗压能力，同时伊朗目前主要向东出口油品为主。综合来看，当前该事件的发展对供应或是原油的基本面影响相对有限。但从价格角度看，伊以冲突对油价波动的影响确是巨大的，这主要是因为原油除了商品属性外，还兼具宏观地缘属性。伊以事件的爆发使得原油地缘溢价大幅抬升，驱动布伦特价格再度刷新年内新高，突破90美金/桶。

5、 总结与后市展望

4月油价的剧烈波动主要受到中东地缘事件变化的影响，除此外，原油基本面及海外宏观数据皆整体偏空，需求端的复苏仍需进一步等待。在地缘事件变化较大的几个交易日中，明显可以看到，基本面数据的变化对市场的影响有限。

地缘事件角度，此轮油价上涨始于4月1日以色列军方用导弹袭击了伊朗驻叙利亚大使馆并造成伊朗方面多名人员丧生。市场开始从炒作“巴以冲突”升级为炒作“伊以冲突”。作为回应，伊朗于4月14日向以色列发射数十枚导弹和无人机，此后市场也多次传出以色列计划攻击伊朗本土的消息，造成地缘溢价大幅抬升，布伦特再次突破90美金/桶。但从当前局势来看，由于伊朗方面主动释放“不希望冲突进一步升级”的信号，以及欧美国家对以色列与其他中东国家的不断斡旋，预计中东局势进一步恶化的可能性较低，地缘溢价开始逐步回落。特别需要注意的是，当前中东地区所发生的冲突并没有对原油供应端造成实质意义上的破坏，因此市场炒作油价更多是从地缘情绪端而非基本面角度出发。若地缘局势开始出现平息，油价出现快速回调的可能性较高。

基本面角度，4月原油主要地区库存均偏累库，下游需求疲软，阶段性供应过剩利空油价，同时外围宏观数据以及市场对美联储降息进程的预期皆不利于油价，但是考虑到OPEC+再次重申将执行减产计划，以及最新提出的减产补偿计划，预计上半年原油基本面不会出现明显过剩迹象，在OPEC+减产的调控下可以逐步趋向平衡。

综合来看，短期认为原油在中东局势暂显平息之际，存在快速回调的可能；但从中长期看，由于OPEC+供应端的调控仍然存在，在OPEC+明确减产协议退出之前，原油价格中枢仍然可以维持在80美金/桶的中枢。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人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接收到任何形式的报酬。

免责声明

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。