

## 中东局势及美国大选影响盘面，油价偏弱运行

2024年7月22日 星期一

兴证期货·研究咨询部

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

联系人

俞秉甫

邮箱：yubf@xzfutures.com

### 内容提要

#### 行情回顾

上周原油延续下行走势，尤其是上周五外盘出现大幅下跌，油价触及6月中旬以来新低，因市场传闻以色列与 Hamas 即将达成停火协议，驱动地缘溢价回落。同时，市场对特朗普上台的押注提升，长期看，若特朗普上台，其政策偏空油价。截至上周五（7月19日），布伦特收于82.56美金/桶，周涨跌幅-2.90%；WTI 收于78.60美金/桶，周涨跌幅-4.39%；上海国际能源 SC 原油期货收于598.8元/桶，周涨跌幅-2.22%。

#### 核心观点

上周油价的下跌除了交易成品油需求疲软之外，更多是地缘溢价的回落，以及市场对特朗普上台的提前反应，其政策长期偏利空油价。

供应端，美国方面，上周美国产量环比不变，继续维持在1330万桶/日的历史高位。但上周美国石油活跃钻机数继续下滑1台至年初以来的新低。考虑到美国活跃钻机数仍处于下降趋势，预测短期美国产量增幅有限。OPEC+方面，6月OPEC产量较上月小幅下降8万桶/日，减量主要由伊拉克和尼日利亚驱动，当前OPEC总产量仍小幅超过减产协议值。6月2日，OPEC+在第37届部长会议中明确了以下主要内容：1) 将2023年4月制定的165万桶/日的“集体性减产措施”延长至2025年12月底。2) 将2023年11

月制定的 220 万桶/日的“自愿减产措施”延长至 2024 年 9 月底，此后自 2024 年 10 月至 2025 年 9 月期间，“自愿减产措施”将逐月退出，同时提及该减产退出计划可按市场情况被暂停或者逆转。3) 要求伊拉克、俄罗斯和哈萨克斯坦 3 国在 6 月底前提交针对过量生产的补偿减产计划。4) 确定了 2025 年成员国产量配额，并允许阿联酋从 2025 年 1 月至 2025 年 9 月期间逐步增加 30 万桶/日的配额。总体看，预计 3 季度 OPEC+ 存在进一步减产的可能来弥补上半年的超额生产，继续对油价起到支撑。至于 4 季度至明年欧佩克+的产量，我们认为存在一定变数，实际情况可能并不一定如欧佩克+在 6 月会议规划的那样。若 2024 年底至 2025 年，市场出现明显供应过剩导致油价长期表现不佳的情景，OPEC+ 很有可能会对增产时间点做出适当调整。

需求端，上周美国炼厂开工率及加工原油需求小幅回落，同时汽柴油表需环比下滑令油价承压。特别是汽油需求的环比下滑并未达到市场对旺季的预期。短期看，市场仍可以交易汽油旺季预期。长期看，EIA 7 月报上调了对下半年及明年原油需求的预期，预计明年油品需求将会同比增长 180 万桶/日。但 IEA 7 月报对明年需求略显悲观，认为明年油品需求增量低于 100 万桶/日。市场对中长期需求预期存在分歧。

库存方面，上周 EIA 商品原油超预期减少但成品油库存超预期增加。其他地区，欧洲 ARA 及新加坡油品库存普降，偏利多油价。

地缘方面，市场提前交易巴以和谈可能顺利达成，但周末又爆发以色列对也门的空袭，中东局势仍存在不确定性，上周地缘溢价回落。

此外，市场开始交易特朗普上台的预期。若特朗普最终上台，其政策长期偏利空油价，但对年内价格影响较小。特朗普政府是鼓励使用传统能源，鼓励美国油气公司加大油气投资，驱动页岩油产量上行，这会使油价中枢下移。

但增产过程需要时间，至少年内不太可能出现美国产量大幅上升的情况。因为页岩油从投资到开采需要一个过程，并不是政策一颁布就可以迅速提高产量。因此，无论特朗普上不上台，年内都不会对美国实际产量造成影响，年内仍偏向 OPEC+供应调控的格局。但是长期看，以未来 1-2 年的尺度观察，特朗普上台后，如果和他说的样要发展传统能源，未来美国供应上升将会挑战 OPEC+的控价权，届时油价中枢会下移。但这个时间点的来临不会太快，高频的可以跟踪美国石油钻机。未来是要先看到油气投资及石油钻机数目上行，然后慢慢产量才会提升，驱动油价中枢下移。

综合来看，上周美国成品油库存的超预期增加暗示需求不及旺季预期，叠加上中东局势的扰动和潜在的特朗普上台后回归传统能源的政策，驱动油价走弱。但 3 季度考虑到 OPEC+仍有减产空间，原油基本面并不悲观，下方仍有供应偏紧的支撑。若短期油价继续大幅下行，存在反弹看多的机会。仅供参考。

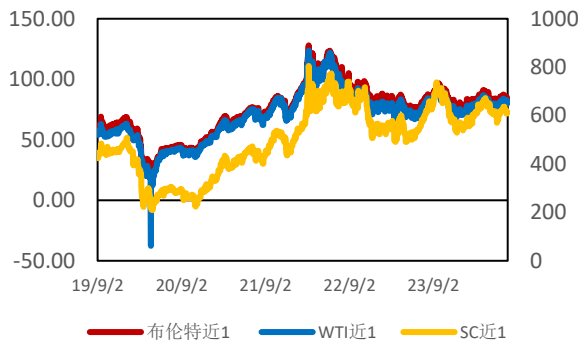
## 风险提示

OPEC+减产进程；美联储降息议程；中东局势变化。

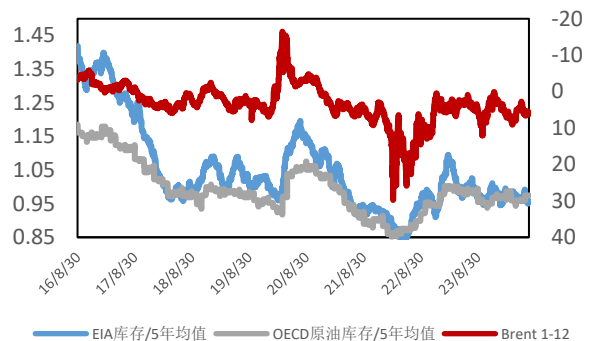
## 1、 价格回顾

**绝对价格：** 截至上周五（7月19日），布伦特收于 82.56 美金/桶，周涨跌幅-2.90%；WTI 收于 78.60 美金/桶，周涨跌幅-4.39%；上海国际能源 SC 原油期货收于 598.8 元/桶，周涨跌幅-2.22%。  
**汽柴油裂解：** 美国汽油裂解收于 23.87 美金/桶，周度环比-0.29 美金/桶。美国柴油裂解收于 23.34 美金/桶，周度环比-1.31 美金/桶。新加坡汽油裂解收于 7.01 美金/桶，周度环比-0.65 美金/桶。新加坡柴油裂解收于 13.58 美金/桶，周度环比-1.31 美金/桶。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

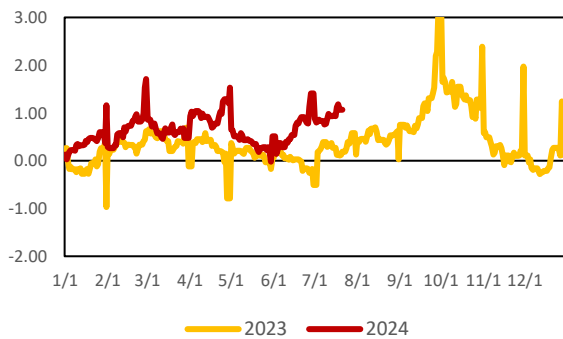


图表 2：月差&库存（美元/桶）

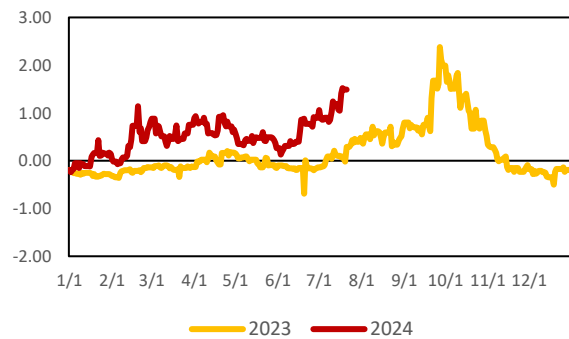


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

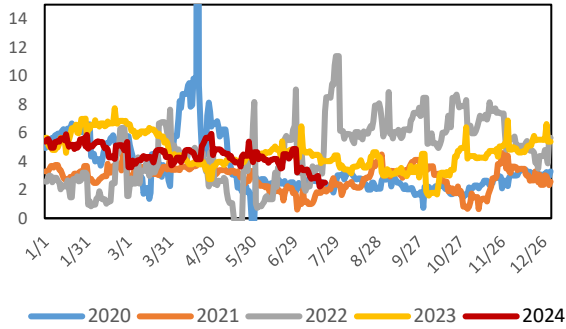


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

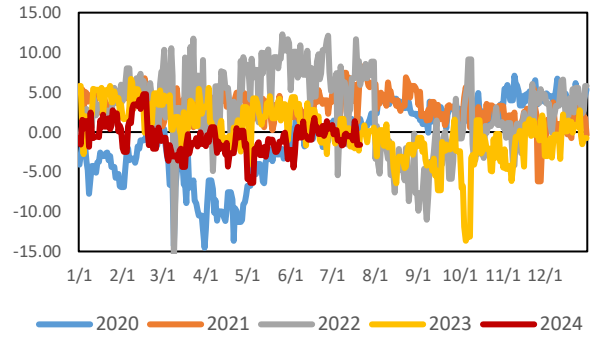


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

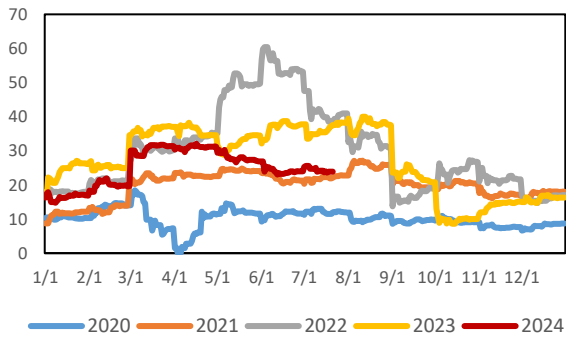


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

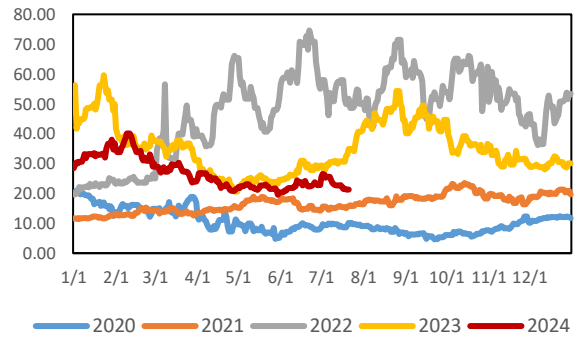


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

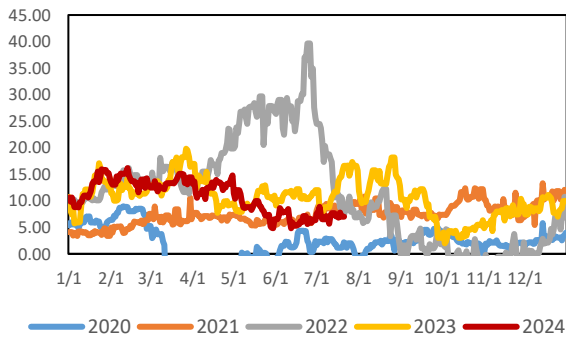


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

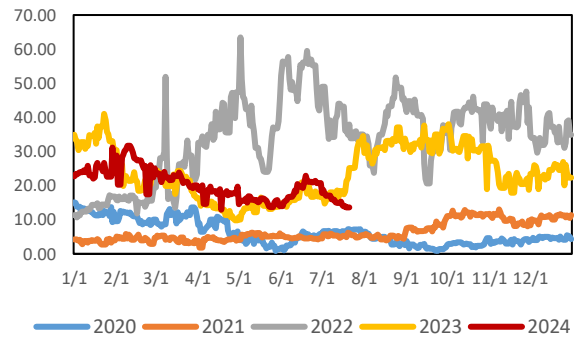


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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; 兴证期货研究咨询部

## 2、 基本面数据

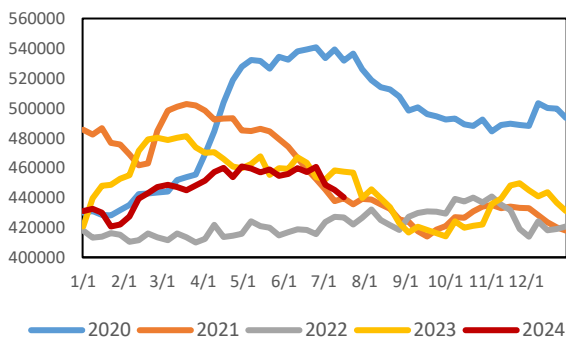
### 2.1 库存

**美国：**EIA 商品原油库存-487 万桶，预期-3.3 万桶，前值-344.3 万桶。EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存-87.5 万桶，前值-70.2 万桶。EIA 汽油库存+332.8 万桶，预期-160 万桶，前值-200.6 万桶。EIA 精炼油库存 +345.4 万桶，预期-83.3 万桶，前值+488.4 万桶。

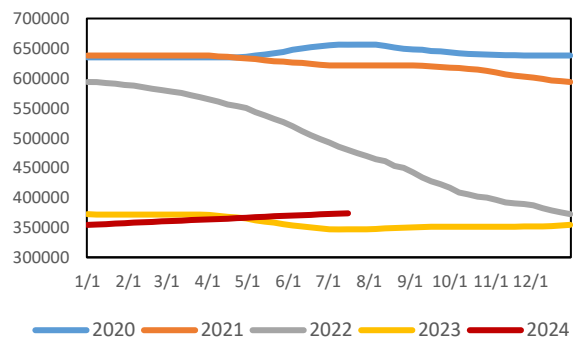
**欧洲 ARA：**原油库存-261.34 万吨；汽油库存-5.2 万吨；柴油库存-2.6 万吨。油品总库存-59.16 万吨。

**新加坡：**油品总库存-392.4 万桶，其中轻质组分-220.2 万桶，中间组分+6.7 万桶，渣油组分-178.9 万桶。

图表 11: 美国流通原油库存 (千桶)

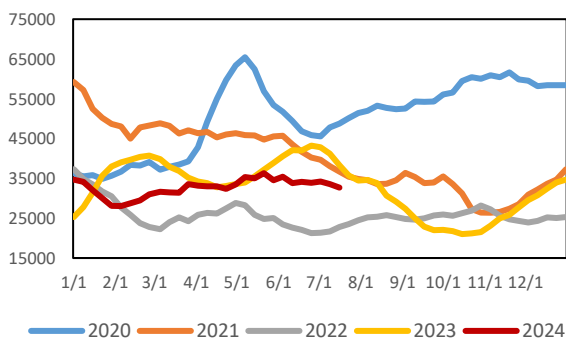


图表 12: 美国 SPR 原油库存 (千桶)

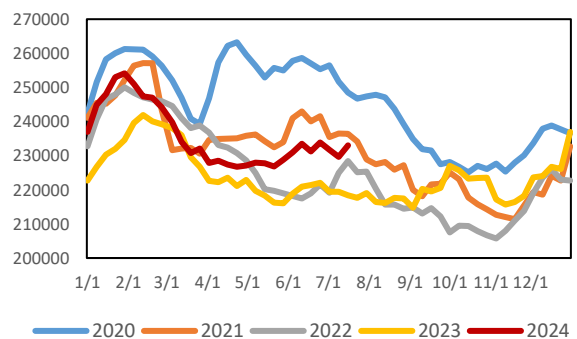


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

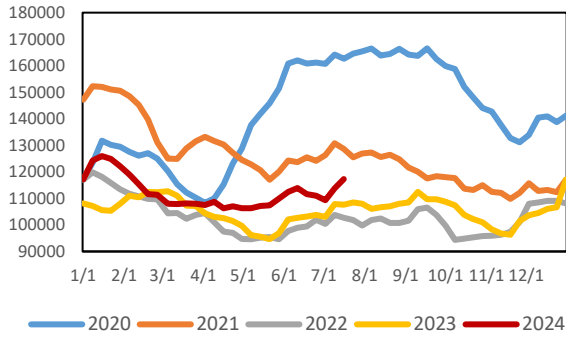


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

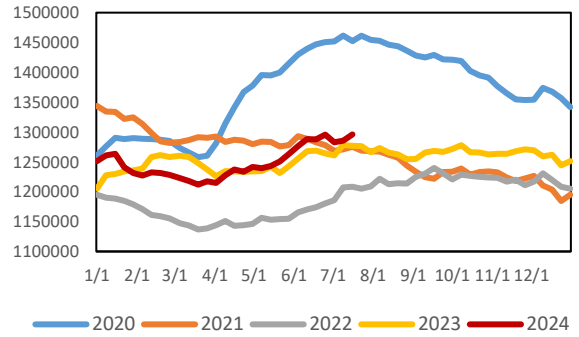


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

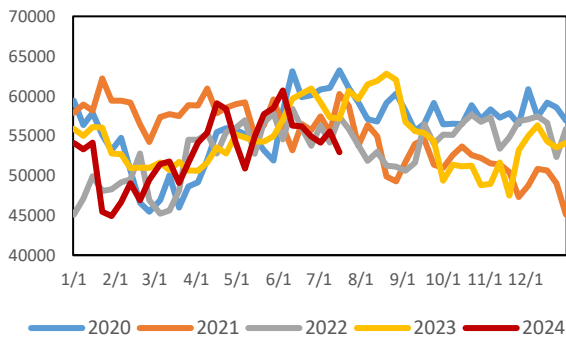


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

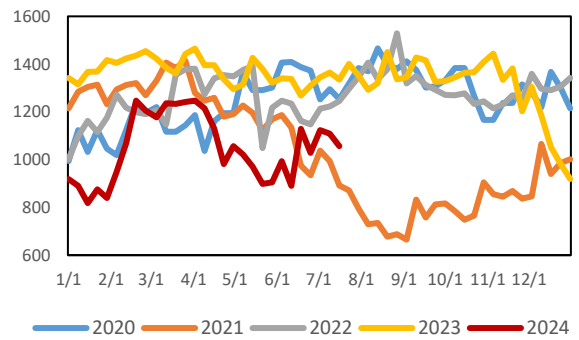


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

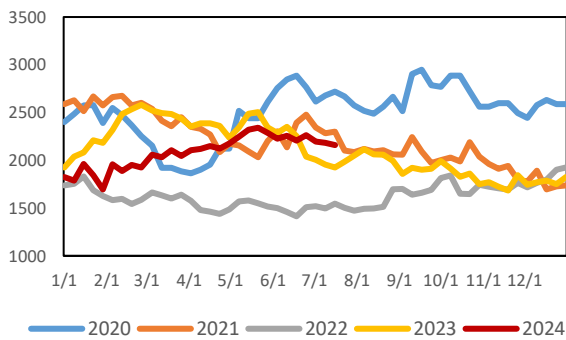


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

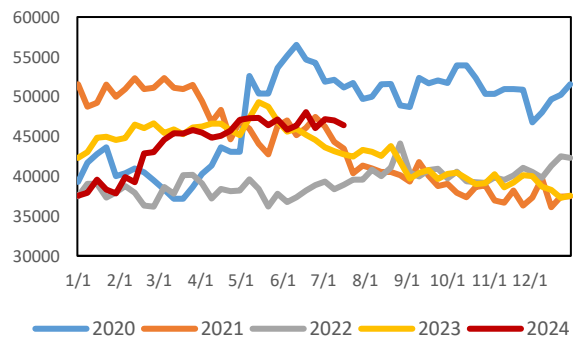


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)



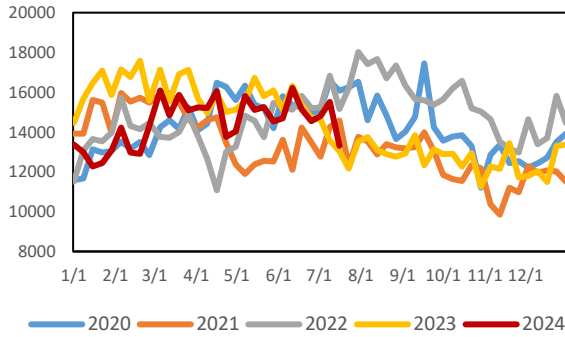
图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)



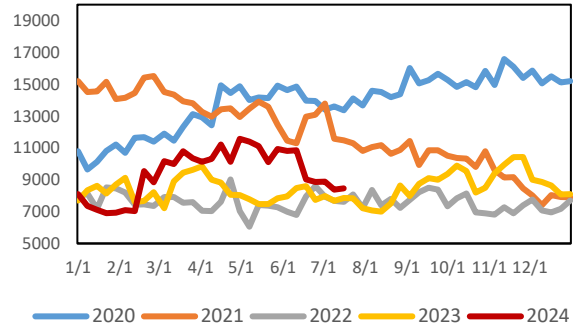
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部



图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

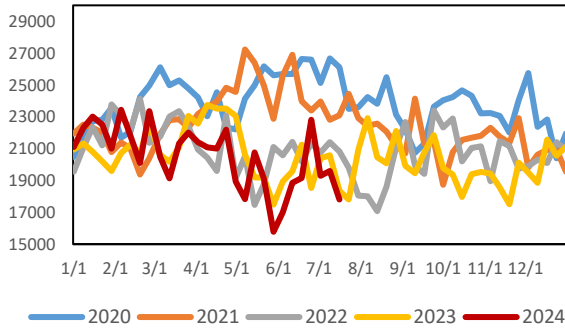


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

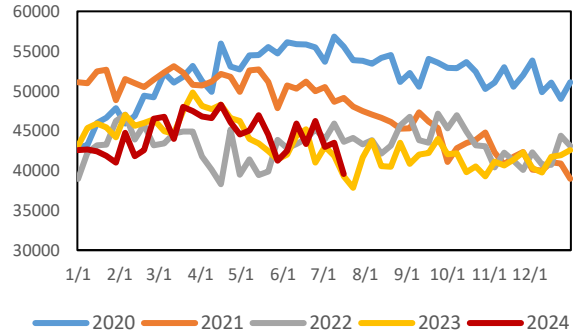


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

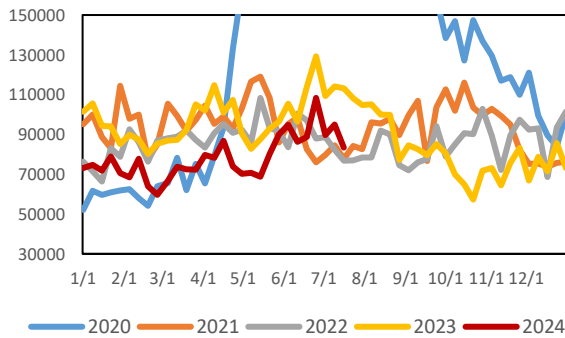


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

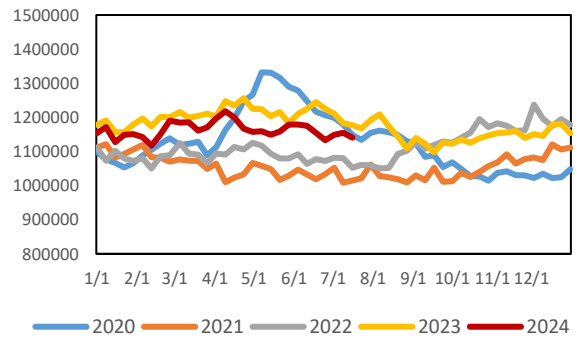


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

**美国：**上周美国产量环比不变，继续维持在 1330 万桶/日的历史高位；但上周美国石油活跃钻机数继续下滑 1 台至年初以来新低。考虑到美国活跃钻机数仍处于下降趋势，预测短期美国产量增幅有限。

**关于特朗普上台后对美国产量的影响：**特朗普政策长期偏利空油价，但对年内价格影响较小。特朗普政府是鼓励使用传统能源，鼓励美国油气公司加大油气投资，驱动页岩油产量上行，这会使油价中枢下移。但这个过程没有这么快，至少年内不太可能出现美国产量大幅上升的情况。因为页岩油从投资到开采需要一个过程，并不是政策一颁布就可以迅速提高产量。因此，无论特朗普上不上台，年内都不会对美国实际产量造成影响，年内将维持 OPEC+供应调控的格局。但是长期看，从未来 1-2 年的尺度出发，特朗普上台后，若和他竞选说的那样要发展传统能源，那长期美国供应会上升来挑战 OPEC+的控价权，届时油价中枢会下移。但这个时间点不会太快，高频的可以跟踪美国石油钻机等先行指标。未来是要先看到油气投资及石油钻机数目上行，然后慢慢产量才会提升，驱动油价中枢下移。

**OPEC+：**根据彭博数据，OPEC6月产量较5月环比减少8万桶/日，减量主要由伊拉克和尼日利亚驱动，当前 OPEC 总产量仍小幅超过减产协议值。由于集团在 6 月 2 日的会议上明确提到了后续的补偿减产措施，预计 3 季度集团相关国家存在进一步减产的可能来弥补上半年的超额生产。

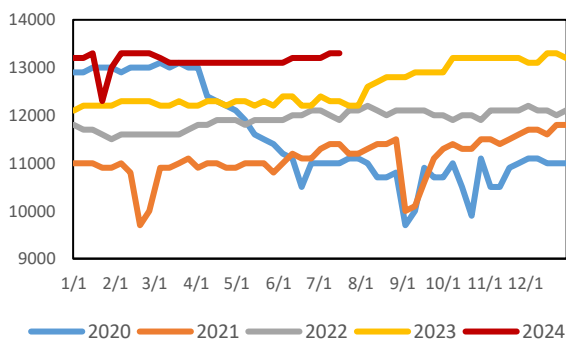
6 月 2 日，OPEC+在第 37 届部长会议中明确了以下主要内容：1) 将 2023 年 4 月制定的 165 万桶/日的“集体性减产措施”延长至 2025 年 12 月底。2) 将 2023 年 11 月制定的 220 万桶/日的“自愿减产措施”延长至 2024 年 9 月底，此后自 2024 年 10 月至 2025 年 9 月期间，“自愿减产措施”将逐月退出，同时提及该减产退出计划可按市场情况被暂停或者逆转。3) 要求伊拉克、俄罗斯和哈萨克斯坦 3 国在 6 月底前提交针对过量生产的补偿减产计划。4) 确定了 2025 年成员国产量配额，并允许阿联酋从 2025 年 1 月至 2025 年 9 月期间逐步增加 30 万桶/日的配额。5) 第 38 届 OPEC+部长会议将于 2024 年 12 月 1 日举行。

此次 OPEC+会议公布的内容小幅不及市场预期。其中延长“自愿减产措施”至 3 季度的表态基本符合市场预期，但确定自 4 季度开始逐步退出“自愿减产措施”的消息令市场开始谨慎。同时，OPEC+上调了阿联酋、尼日利亚和俄罗斯明年的产量配额，暗示了集团内部存在增产的诉求，这也令市场看空前景。

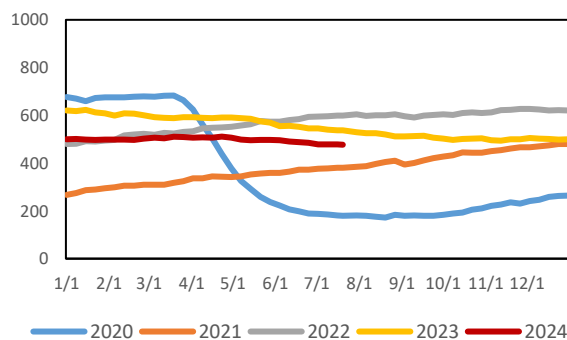
对于 4 季度至明年欧佩克+的产量，我们认为存在一定变数，实际情况可能并不一定如欧佩克+在 6 月会议规划的那样：自 2024 年 10 月起，平均每月增产约 20 万桶/日；至 2025 年 9

月共增产约 250 万桶/日。若欧佩克+按计划完全增产 250 万桶/日，按照保守的需求预期，2024 年和 2025 年全球需求增长约 200 万桶/日，这会导致几十万桶的过剩。我们认为欧佩克+对 2024 年 10 月后增产的规划可以解读为对未来市场需求的看好，实际落地情况需匹配未来需求表现，即该集团的目标仍然是在不牺牲价格的前提下去匹配市场需求，实现利益最大化。因此，对于 4 季度至明年欧佩克+方面的供应，我们认为其不会转向完全过剩。此外，我们也可以从中东主产国财政盈余平衡油价角度思考，认为欧佩克+短期不会转向放开生产的战略。当前中东主产国财政盈余平衡油价仍然较高，其中欧佩克+集团主导国沙特的平衡价格中枢仍然在 85 美金/桶。我们认为若 2024 年底至 2025 年，市场出现明显过剩导致油价长期表现不佳的情景，OPEC+很有可能会对增产时间点做出适当调整。参考以往经验，OPEC+的政策对于价格具有较高的敏感性。

图表 27: 美国原油产量 (千桶/日)

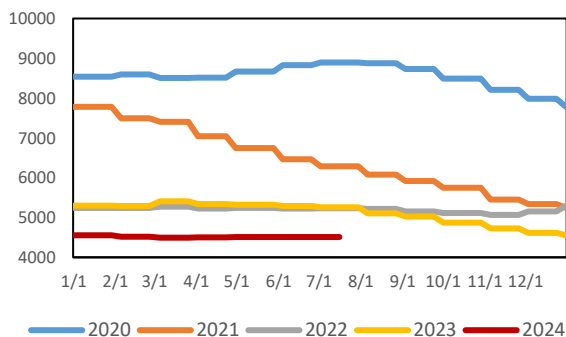


图表 28: 美国原油活跃钻机

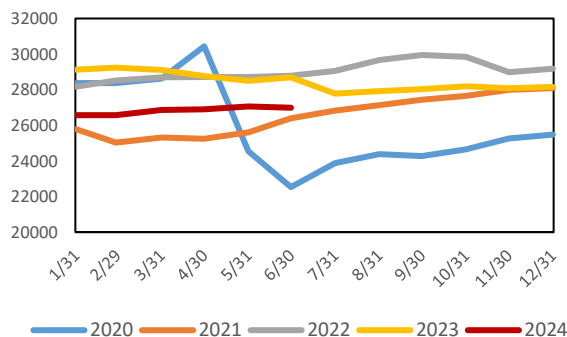


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

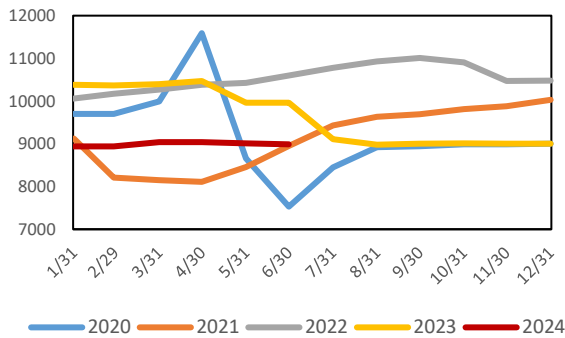


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

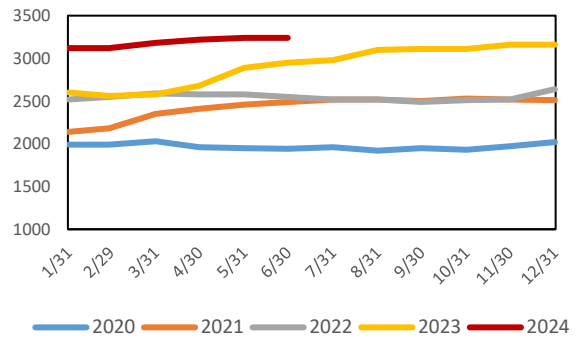


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

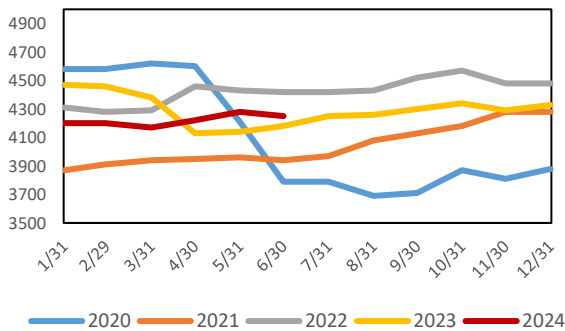


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

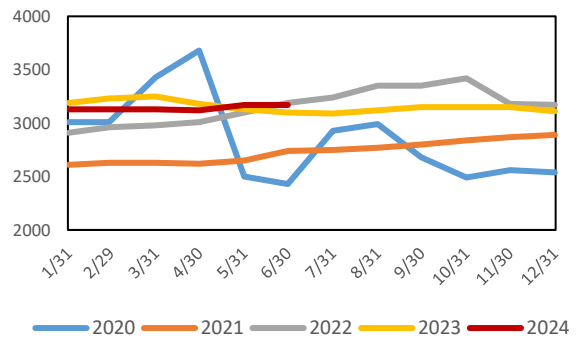


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

图表 35: 2024 年 10 月至 2025 年 9 月 “自愿减产措施” 退出计划表 (千桶/日)

国家	2024年产量计划				2025年产量计划									2025年配额	
	6-9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月		10-12月
阿尔及利亚	908	912	917	921	925	929	934	938	942	946	951	955	959	959	1007
伊朗	4000	4018	4037	4055	4073	4092	4110	4128	4147	4165	4183	4202	4220	4220	4431
科威特	2413	2424	2436	2447	2458	2469	2481	2492	2503	2514	2526	2537	2548	2548	2676
沙特	8978	9061	9145	9228	9311	9395	9478	9561	9645	9728	9811	9895	9978	9978	10478
阿联酋	2912	2926	2939	2953	3000	3047	3094	3140	3187	3234	3281	3328	3375	3375	3519
哈萨克斯坦	1468	1475	1482	1489	1495	1502	1509	1516	1523	1530	1536	1543	1550	1550	1628
阿曼	759	763	766	770	773	777	780	784	787	791	794	798	801	801	841
俄罗斯	8978	9017	9057	9096	9135	9174	9214	9253	9292	9331	9371	9410	9449	9449	9949

数据来源: OPEC 官网; 兴证期货研究咨询部

图表 36: 2024 及 2025 年 OPEC+成员国产量配额 (千桶/日)

国家	2024年产量配额	2025年产量配额
阿尔及利亚	1007	1007
刚果	276	277
几内亚	70	70
加蓬	177	177
伊拉克	4431	4431
科威特	2676	2676
<b>尼日利亚</b>	<b>1380</b>	<b>1500</b>
沙特	10478	10478
<b>阿联酋</b>	<b>3219</b>	<b>3519</b>
阿塞拜疆	551	551
巴林	196	196
白俄罗斯	83	83
哈萨克斯坦	1628	1628
马来西亚	401	401
墨西哥	1753	1753
阿曼	841	841
<b>俄罗斯</b>	<b>9828</b>	<b>9949</b>
苏丹	64	64
南苏丹	124	124
OPEC	23714	24135
非OPEC	15496	15590
<b>OPEC+</b>	<b>39210</b>	<b>39725</b>

\* 产量配额为减产措施调整前的水平

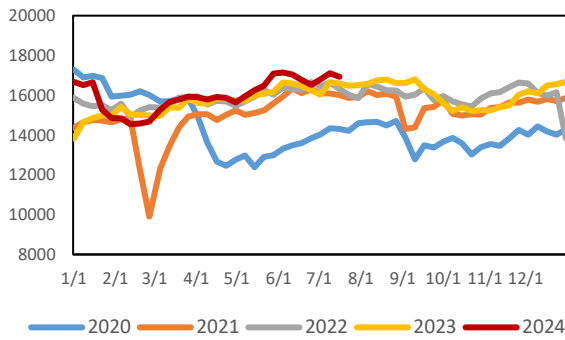
数据来源: OPEC 官网; 兴证期货研究咨询部

## 2.3 需求&进出口

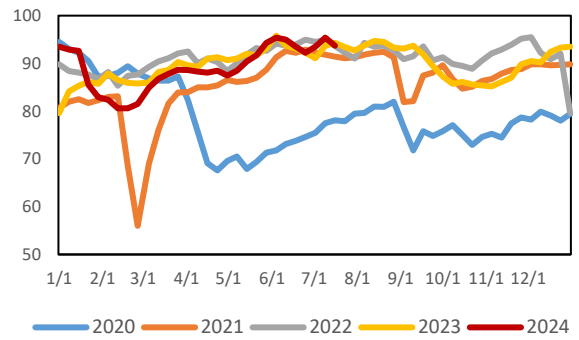
**表需及进出口:** 上周美国原油加工量周度环比-18.1 万桶/日, 炼厂开工率环比下降 1.7%至 93.7%。上周汽油表需周度环比-68.40 万桶/日, 柴油表需周度环比+23.34 万桶/日。上周汽油表需的超预期下滑并未达到旺季预期。但短期角度, 市场对汽油旺季的预期仍在。中长期角度, EIA 7 月报上调了对下半年及明年原油需求的预期, 预计明年油品需求将会同比增长 180 万桶/日。但 IEA 7 月报对明年需求略显悲观, 认为明年油品需求增量低于 100 万桶/日。市场对中长期需求预期存在分歧。

**利润:** 布伦特 321 裂解收于 19.76 美金/桶, 较上周环比-1.12 美金/桶; WTI 321 裂解收于 23.22 美金/桶, 较上周-2.16 美金/桶。上周炼厂利润环比走弱, 且当前利润水平低于过去两年同期水平。

图表 37: 美国原油加工量 (千桶/日)

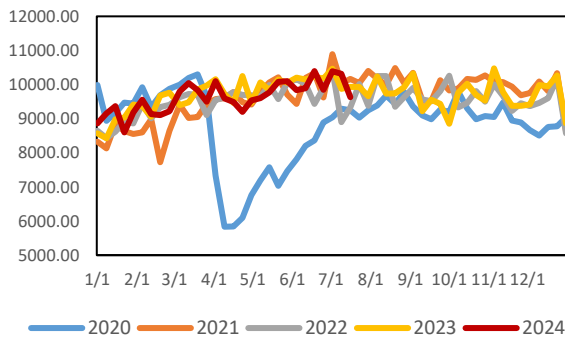


图表 38: 美国炼厂开工率

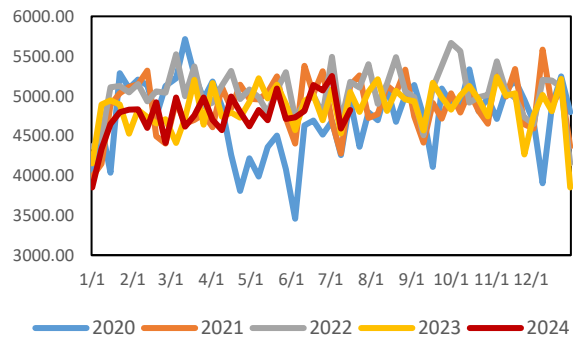


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 39: 美国汽油表需 (千桶/日)

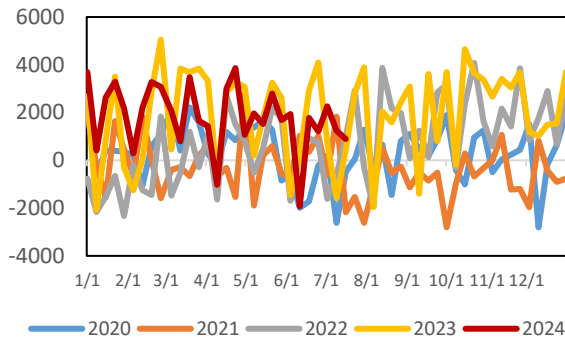


图表 40: 美国柴油表需 (千桶/日)

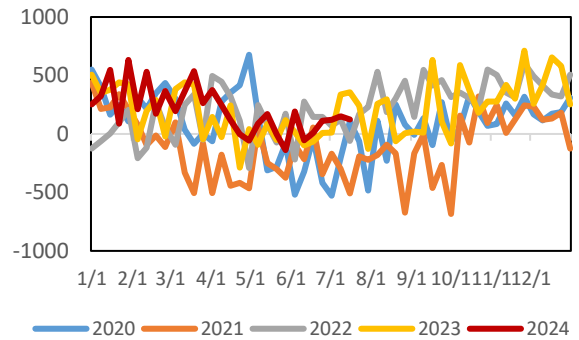


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 41: 美国原油净出口 (千桶/日)

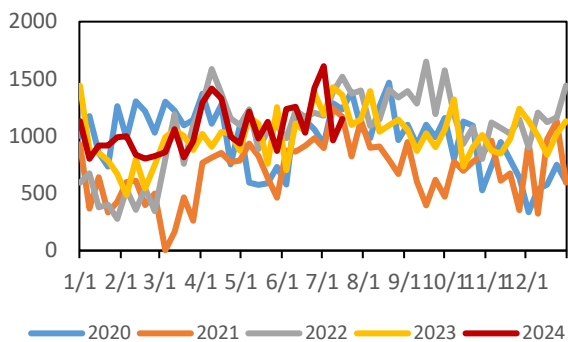


图表 42: 美国汽油净出口 (千桶/日)

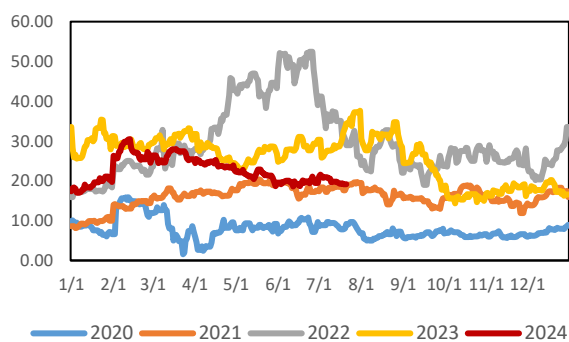


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 43: 美国柴油净出口 (千桶/日)

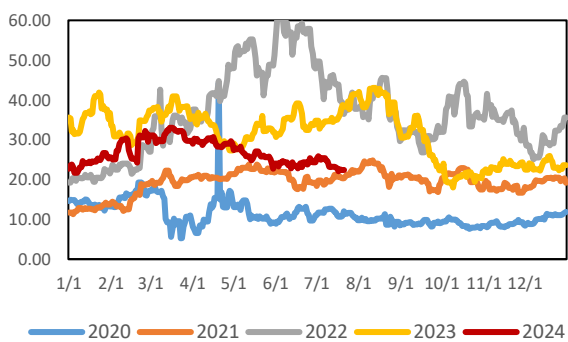


图表 44: 布伦特 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 45: 库欣 321 裂解 (美元/桶)

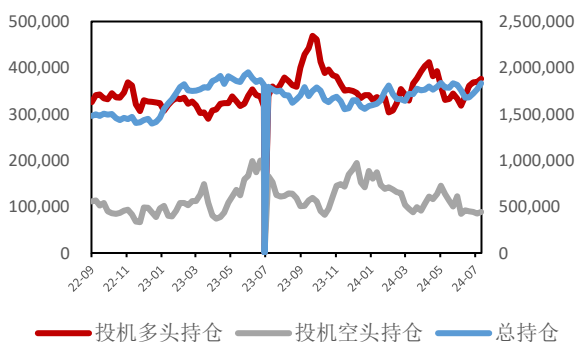


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

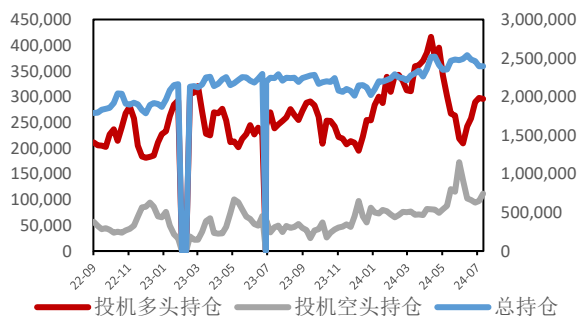
### 3、 资金情绪

上周 WTI 投机多头持仓增加 7198 手，WTI 投机空头持仓增加 3491 手，WTI 总持仓增加 63,483 手。布伦特管理基金多头持仓减少 1,836 手，布伦特管理基金空头持仓增加 14,523 手，布伦特总持仓减少 216 手。

图表 46: WTI 投机基金持仓



图表 47: Brent 投机基金持仓



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部



## 4、市场资讯

1. 三位消息人士告诉路透，下个月举行的 OPEC+部长级小型会议不太可能建议改变 OPEC+的产量政策，包括从 10 月开始解除部份石油减产的计划。OPEC+涵盖石油输出国组织(OPEC)和以俄罗斯为首的盟国，将于 8 月 1 日举行联合部长级监督委员会(JMMC)在线会议讨论市场情况。其中一位 OPEC+消息人士说，这次会议将为市场健康状况 "把脉"。
2. 7 月 12 日当周，EIA 商品原油库存超预期减少但成品油库存超预期增加。具体来看，EIA 商品原油库存-487 万桶，预期-3.3 万桶，前值-344.3 万桶。EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存-87.5 万桶，前值-70.2 万桶。EIA 汽油库存+332.8 万桶，预期-160 万桶，前值-200.6 万桶。EIA 精炼油库存 +345.4 万桶，预期-83.3 万桶，前值+488.4 万桶。供应端，7 月 12 日当周，美国原油产量维持在 1330 万桶/日不变。需求端，7 月 15 日当周，EIA 原油产量引伸需求 2103.27 万桶/日，前值 2055.19 万桶/日。EIA 投产原油量 -18.1 万桶/日，前值+31.7 万桶/日。
3. 7 月 12 日当周 API 原油库存 -444.2 万桶，预期 100 万桶，前值-192.3 万桶；当周 API 库欣原油库存 -74.6 万桶，前值-121.4 万桶。
4. 国家统计局：6 月份，规上工业原油产量 1795 万吨，同比增长 2.4%，增速比 5 月份加快 1.8 个百分点；日均产量 59.8 万吨。进口原油 4645 万吨，同比下降 10.7%。1-6 月份，规上工业原油产量 10705 万吨，同比增长 1.9%。进口原油 27548 万吨，同比下降 2.3%。原油加工有所下降。6 月份，规上工业原油加工量 5832 万吨，同比下降 3.7%，降幅比 5 月份扩大 1.9 个百分点；日均加工 194.4 万吨。1-6 月份，规上工业原油加工量 36009 万吨，同比下降 0.4%。
5. 据知情人士透露，俄罗斯计划进一步削减原油产量，以弥补今年和明年温暖季节超过欧佩克+配额的产量。知情人士说，由于技术原因，莫斯科方面的额外减产措施最有可能在夏季和初秋实施。自从与欧佩克开始合作以来，俄罗斯一直表示，由于其油田的地质和气候条件，它无法在深秋和冬季大幅减产。知情人士说，预计额外的限制措施将在西西伯利亚油田实施，那里的产量可以受到监管。
6. 石油输出国组织(OPEC)维持其对今年和明年全球石油需求增长相对强劲的预测，称经济增长韧性和航空旅行将支持夏季燃料使用。OPEC 在月报中称，2024 年全球石油需求将增加 225 万桶/日，2025 年将增加 185 万桶/日。这两项预测均与上月持平。
7. 美国能源信息署(EIA)表示，预计明年全球石油市场将出现供应短缺，逆转了之前给出的供应将过剩的预测。EIA 预计，石油输出国组织(OPEC)和其包括俄罗斯在内的盟友组成的 OPEC+产油国联盟的产量在今年余下时间以及 2025 年都将低于其宣布的目标水平，这将令

全球石油库存承压，导致油价上涨。

8. DNB Markets 的数据显示，沙特出售给亚洲客户的主打产品阿拉伯轻质原油降价幅度低于预期。国有石油巨头沙特阿美公司将 8 月份进口原油的官方售价较阿曼/迪拜平均价格下调了 0.60 美元至 1.80 美元/桶，此举突显出欧佩克产油国面临的压力，原因是欧佩克以外国家的供应强劲增长。
9. OPEC 秘书长表示，OPEC 在长期预测中认为石油需求不会达到顶峰，预计到 2045 年石油需求将增长到 1.16 亿桶/日，甚至可能更高。国际能源署(IEA)一份报告称，认为石油需求将在 2029 年达到峰值，达到约 1.06 亿桶/日的水平。OPEC 秘书长盖斯撰文称，国际能源署的报告是“危险的评论，尤其是对消费者而言，只会导致潜在的前所未有的能源价格波动”。

。

### 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。