

地缘冲突延续，供应损失从预期向现实过渡



走势评级：PTA/PX/MEG：看涨

报告日期：2026年3月31日

★PX：供需预期偏紧，警惕负荷进一步下降的风险

目前亚洲PX综合负荷72.7%，较月初下降了近11%，地缘扰动加快了PX的供应收缩。进入二季度后PX供应端风险仍在上行。海内外PX原计划检修还有待兑现，且亚洲炼厂原料紧缺情况仍可能导致PX负荷进一步下降。PXN估值在二季度有修复机会。

★PTA：高库存压力待缓解，关注供应端变化

春节前加工费的修复刺激了节后部分检修PTA装置重启，行业开工率再度回升至80%以上。但PTA装置高开工的情况可持续性并不强，二季度PX供应缺口可能会导致PTA装置负荷下降，进而迎来累库转去库的节点。在此之前，高仓单对PTA价格还是有较强的压制。

★MEG：进口损失叠加国内降负，二季度去库幅度放大

由于国内乙烯制降负和进口量有损失，同时海外转向中国主港寻找货源替代，MEG社会库存可能在二季度从近年高位水平骤降至近年低位水平。在霍尔木兹海峡通行有效放开之前，MEG供应缺口难以弥补，其供需格局较去年底的预期已经完全扭转。

★总结与展望

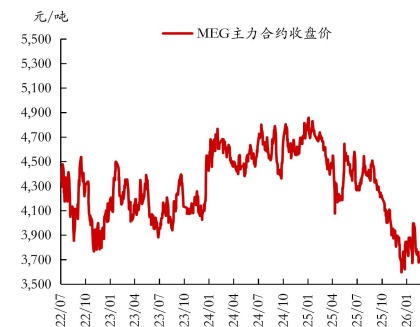
二季度聚酯产业链的供需将从预期开始往现实端逐步落地，基本面偏强。地缘扰动对单边价格影响较大，市场在特朗普TACO和美伊以地面战争预期之间反复摇摆，但油系化工品估值中枢较一季度会明显上移。假设原油维持在100美元/桶，PX供应紧缺的情况下价格可能上行至11000元/吨，PTA对应估值7500元/吨，MEG可能上行至6000元/吨。如果地缘缓和原油回落至80美元/桶，则PX估值下边际约8400元/吨，PTA对应估值5800元/吨，MEG约4500元/吨。策略方面，二季度逢低布局PTA、PX、MEG期现和月间正套头寸相对更安全。即便霍尔木兹海峡放开，原油估值也难以回到战前低位中枢，因此可以考虑逢回调卖出PTA近月5700-5800元/吨及以下的看跌期权。

★风险提示

原油价格大幅波动、聚酯装置超预期降负。

吴思怡 化工高级分析师
从业资格号：F03107623
投资咨询号：Z0021467
Tel: 8621-63325888-1591
Email: siyi.wu@orientfutures.com

主力合约行情走势图



目录

1、26Q1 行情复盘：中东地缘冲突大幅抬升聚酯系品种估值.....	4
2、PX：供需预期偏紧，警惕负荷进一步下降的风险.....	5
3、PTA：高库存压力待缓解，关注供应端变化.....	8
4、MEG：进口损失叠加国内降负，二季度去库幅度放大.....	9
5、聚酯：库存压力不大，关注终端订单承接.....	12
6、总结与展望.....	13
7、风险提示.....	14

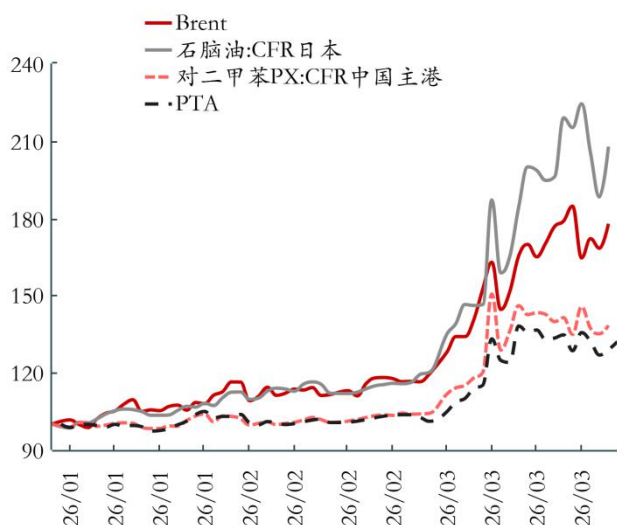
图表目录

图表 1 : 原油-石脑油-PX-PTA 价格指数.....	4
图表 2 : PTA-Brent 价差.....	4
图表 3 : MEG 现货价格.....	5
图表 4 : MEG 5-9 月差.....	5
图表 5 : 中国 PX 开工率.....	6
图表 6 : 亚洲 PX 开工率 (不含中国)	6
图表 7 : 近期海内外 PX 装置检修计划 (产能单位: 万吨/年)	6
图表 8 : PXN 近五年价差波动.....	8
图表 9 : 中国 PTA 开工率.....	8
图表 10 : PTA 加工费.....	8
图表 11 : PTA 社会库存.....	9
图表 12 : PTA 仓单.....	9
图表 13 : MEG 煤制负荷.....	10
图表 14 : MEG 油制负荷.....	10
图表 15 : 近期国内乙烯制 MEG 装置检修计划 (产能单位: 万吨/年)	10
图表 16 : 26Q2 国内煤制 MEG 装置检修计划 (产能单位: 万吨/年)	11
图表 17 : MEG 华东港口库存 (不含宁波)	12
图表 18 : 聚酯企业 MEG 备货天数.....	12
图表 19 : 聚酯综合负荷.....	12
图表 20 : POY 库存.....	12
图表 21 : 涤纶坯布库存.....	13
图表 22 : 织造厂聚酯原料库存.....	13

1、26Q1 行情复盘：中东地缘冲突大幅抬升聚酯系品种估值

今年 1-2 月 PTA、PX 主要在原油价格温和触底反弹的背景下小幅上涨。尽管市场一直对年内 PTA、PX 累库转去库有预期，但春节前后季节性累库的压力依然压制 PTA、PX 价格上行空间。但市场高波的真正导火索往往难以预测。二月底美伊以冲突爆发后，霍尔木兹海峡的软封锁阻碍了原油和石脑油的运输，成本端暴涨和亚洲炼厂 PX 降负的影响下，PTA、PX 估值中枢也明显抬升。但由于地缘冲突对近端原油、石脑油造成的损失更加直接，且 PTA 现实端仍在累库阶段、基差持续偏弱，原油及石脑油涨幅明显高于下游 PTA、PX。

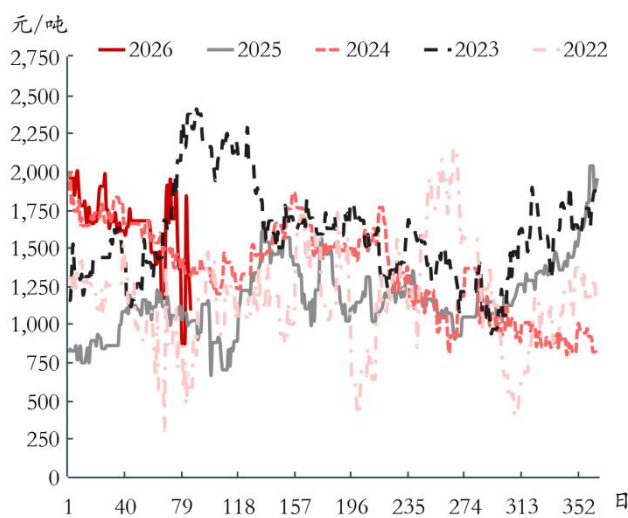
图表 1：原油-石脑油-PX-PTA 价格指数



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

*基期 2026/01/02=100

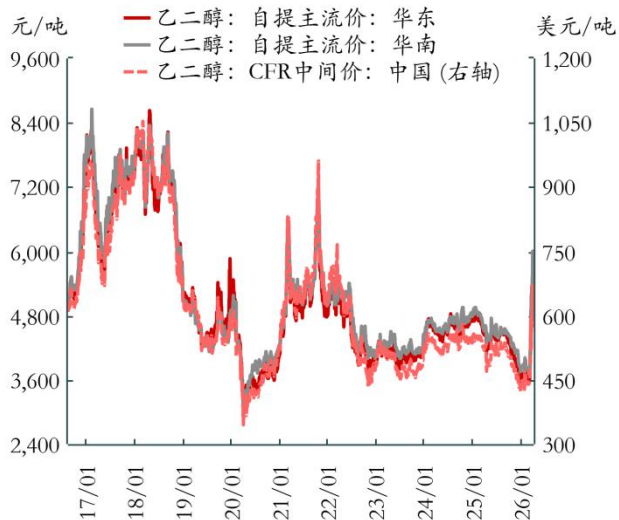
图表 2：PTA-Brent 价差



资料来源：杭州忠朴，东证衍生品研究院

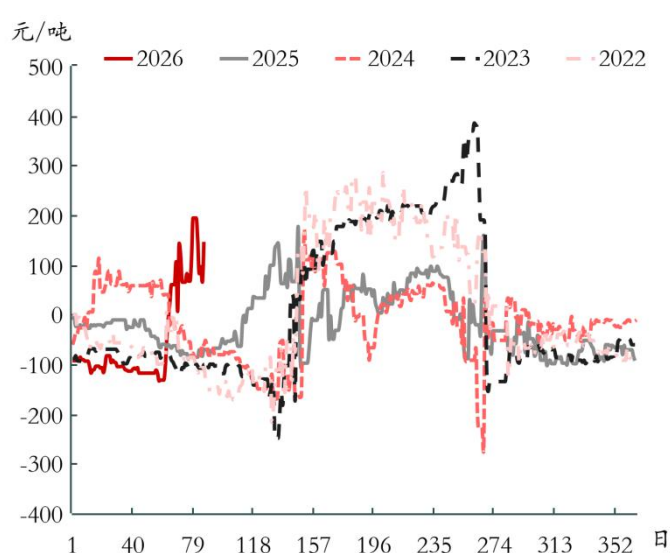
MEG 则是在地缘冲突当中有更大的预期扭转。中东地缘冲突导致 MEG 供给出现三条损失逻辑线：一是国内乙烯法装置陆续宣布降负，而煤制 MEG 装置短期难以补足缺口；二是中东进口量有损失，如果霍尔木兹海峡持续封锁，那么从伊朗、沙特、科威特的总进口平均单月预计有 30 万吨左右的损失量；三是海外乙烯法装置受到的干扰更大，少数国家开始向中国华东港口寻觅 MEG 货源，造成 MEG 美金价格持续上涨。其中，前两条逻辑是冲突前期就显现的，而第三点则是近期开始发酵的。因此，MEG 上涨过程中，基差也是有逐步走强。

图表 3: MEG 现货价格



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 4: MEG 5-9 月差



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

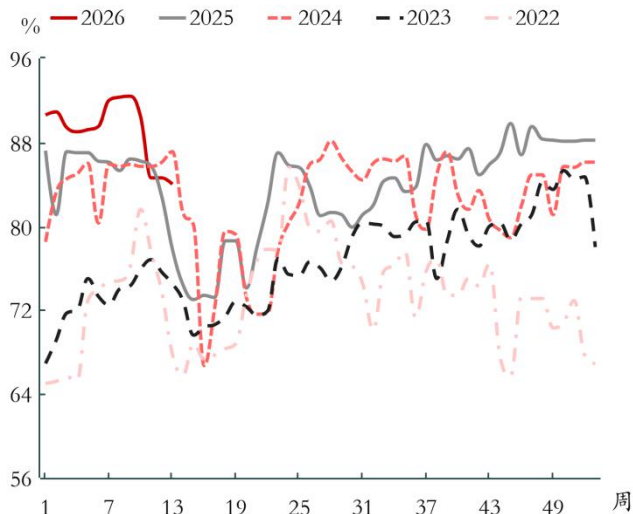
进入 26Q2, 聚酯板块现实端交易权重可能会更高, 地缘冲击带来的影响短期难以恢复, 关注后续产业链上下游海内外供应的实际损失和物流变化是重中之重。

2、PX: 供需预期偏紧, 警惕负荷进一步下降的风险

2026 年 1-2 月国内 PX 产量合计 657 万吨, 累计同比增长 4.3%。1-2 月 PX 进口量合计 180 万吨, 累计同比增长 29.4%。综合来看, 地缘冲突爆发前, 1-2 月 PX 总供应累计同比增长 8.8%。由于年初 PX 利润明显修复, 海内外工厂开工意愿偏高, 供应阶段性较为宽松。

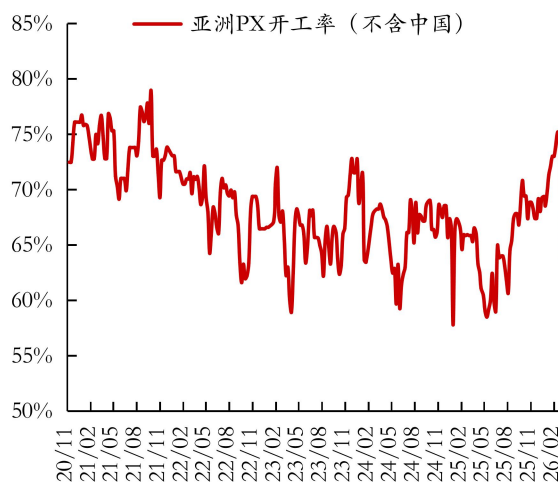
中东地缘冲突之后, 海内外部分 PX 装置宣布了防御性降负计划。其中, 日韩工厂近月约有 10%-15%左右的降负、国内民营炼化和中石化均有不同程度的小幅降负。目前亚洲 PX 综合负荷 72.7%, 较月初下降了近 11%。地缘扰动明显加快了 PX 的供应收缩。

图表 5: 中国 PX 开工率



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

图表 6: 亚洲 PX 开工率 (不含中国)



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

进入二季度后 PX 供应端风险仍在上行。一方面，海内外 PX 计划检修还有待兑现；另一方面，如果地缘扰动下中东原油贸易流无法完全修复，亚洲炼厂在原料紧缺的情况下仍有进一步下降 PX 装置负荷的风险。由于 3-4 月上下游工厂仍有一定的 PX 库存缓冲，下游 PTA 生产负荷尚未受到明显影响，PX 浮动价在冲高后也有所回落。如果二季度有其它供给损失量兑现，势必影响更多的 PX 现货和合约量。

图表 7: 近期海内外 PX 装置检修计划 (产能单位: 万吨/年)

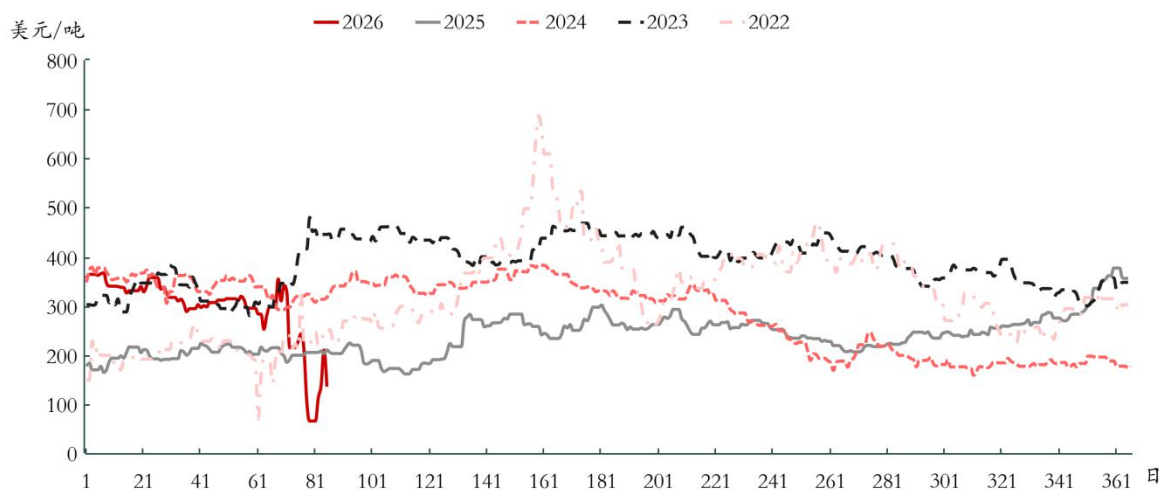
类型	国家及地区	公司名称	产能	装置变化动态
检修计划	中国大陆	金陵石化	60	2026 年 4 月 6 日-5 月 30 日
		上海石化	65	2026 年 10 月 17 日-2027 年 1 月 25 日
		青岛丽东	100	2026 年 3 月底-5 月初
		广东石化	260	2026 年 12 月计划检修
		中金石化	160	2026 年 5 月计划检修
		海南炼化	100	2026 年 9 月 23 日-12 月 27 日
		海南炼化	60	2026 年 10 月 18 日-2027 年 1 月 23 日
		扬子石化	80	2026 年 10 月 15 日-11 月 24 日
		盛虹石化	400	2026 年 6 月计划全厂检修 (可能提前至 5 月份)
		福海创	160	2026 年二季度计划检修
		四川石化	100	2026 年下半年计划停车检修 16 天
		辽阳石化	75	2026 年 6 月计划停车检修 14 天

	中国台湾	FCFC	90	2026 年二季度计划检修 45 天
			40	2026 年 10 月份计划检修 3 周
	韩国	韩国 SK - 蔚山	100	2026 年 3 月底计划停车检修 1 个月
		韩国 SK - 仁川	130	2026 年 10 月计划检修 45 天
		LOTTE	50	2026 年 4 月中旬-6 月初计划检修
	日本	ENEOS	42	2026 年二季度计划检修 6 个月
		出光	54	2026 年 9-10 月计划检修
泰国	PTT	54	2026 年年中计划检修 40-50 天	
检修中	中国大陆	天津石化	28	2025 年 12 月 23 日停车
		浙江石化	200	2026 年 3 月 23 日停车, 计划检修 40 天
	韩国	S-OIL	80	2026 年 3 月 4 日停车, 计划检修至 4 月 20 日
	科威特	Kuwait	83	2026 年 3 月初停车
	阿曼	Aromatics Omar	82	2026 年 3 月初停车
降负中	中国大陆	福建联合	100	降负荷 30%
		中化泉州	80	降负荷 20%
		盛虹石化	400	降负荷 5%-10%
	韩国	GS3#	55	降负荷 20%
		韩华	190	降负荷 15%
	日本	ENEOS	308	降负荷 15%-20%
出光		48	降负荷 15%-20%	
计划降负	中国大陆	镇海炼化	80	计划减产
		海南炼化	160	计划减产
	韩国	SK	310	降负荷 10%-15%
	印度	信赖公司	400	计划减产

资料来源: 卓创资讯, 东证衍生品研究院

从PXN的历史价差波动中,我们不难发现PX利润定价在现货偏紧时期容易表现出巨大弹性。而此次地缘冲击对中东发往亚洲的轻石脑油贸易流影响更大,3月日本石脑油涨幅高达78%,因此PXN价差指标反而被动压缩至近年的历史低位100美元/吨以下。由于PX的生产原料主要是重质石脑油,其贸易量较少,大部分由炼厂前道装置生产、进一步通过重整装置加工生成各类芳烃组分。如果后续亚洲炼厂原油紧缺影响到一次加工装置负荷,则PX负荷还有进一步下降的风险,PXN估值也将有修复机会。

图表 8: PXN 近五年价差波动

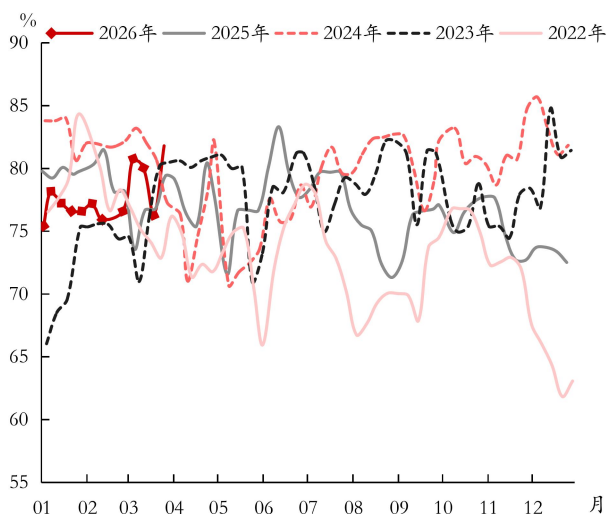


资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

3、PTA: 高库存压力待缓解, 关注供应端变化

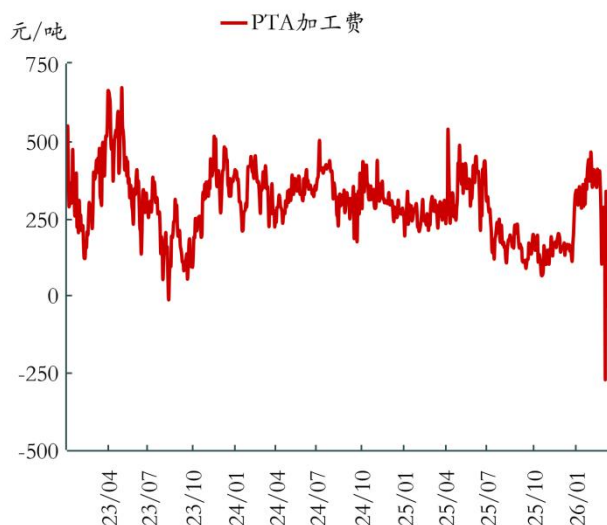
2026 年 1-2 月国内 PTA 产量合计 1230 万吨, 累计同比增长 3.9%, 增速吻合市场预期。但春节前加工费的修复刺激了节后部分检修 PTA 装置重启, 行业开工率再度回升至 80% 以上。由于地缘扰动对上游各品种的影响更为直接, PTA 加工费在近期又再度明显压缩至 200 元/吨以下。因此, 80% 以上的高行业负荷可持续性并不强。目前逸盛新材料系 720 万吨/年装置已宣布计划 4 月 1 日起降负荷 30% 运行, 恒力、富海、百宏等装置二季度也有检修预期。所以, PTA 二季度负荷大概率要边际下修。

图表 9: 中国 PTA 开工率



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

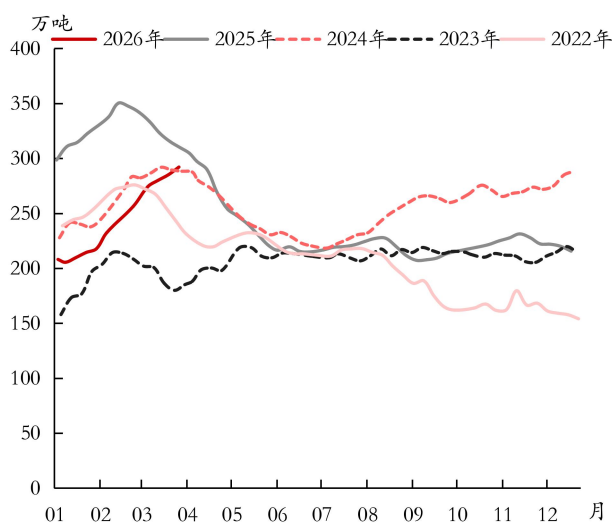
图表 10: PTA 加工费



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

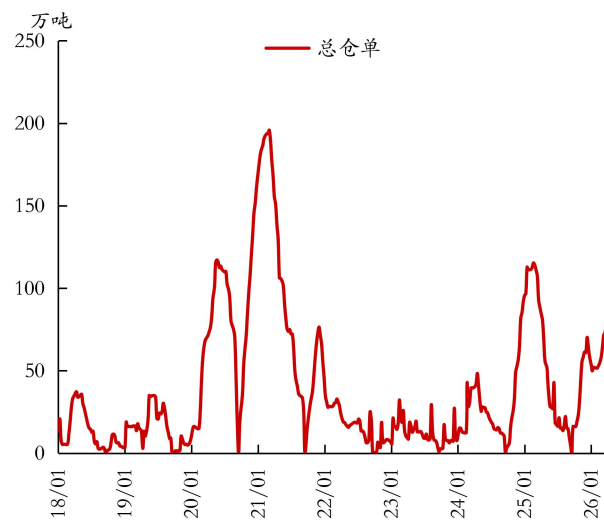
由于一季度聚酯负荷偏低，PTA 季节性累库导致现货端流动性相对宽裕。尽管部分贸易商前期看好节后去库格局而持有期现正套头寸，在 PTA 价格快速上涨过程中因盘面保证金压力和现货端不可抗力违约而被迫平仓离场。因此，在地缘冲突抬升 PTA 价格的阶段，PTA 产业持货意愿较差、基差表现偏弱、仓单量也持续上升。截至 3 月底，PTA 仓单锁定大约 80 万吨的货源。

图表 11: PTA 社会库存



资料来源：杭州忠朴，东证衍生品研究院

图表 12: PTA 仓单



资料来源：杭州忠朴，东证衍生品研究院

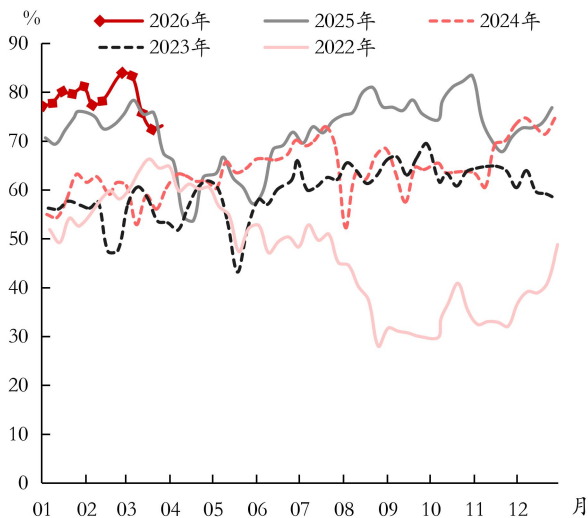
因此，对于 PTA 环节而言，其价格较上游偏弱的核心原因还是在于现实端高库存，而高库存的去化更依赖于供应端负荷下修。PTA 今年并没有新增产能计划，理论上讲，目前的加工费并不支持 PTA 工厂主动维持高负荷运行。但也存在部分生产企业盘面的投机虚盘需要备货交割的可能性，进而不得不维持生产。那么，能够真正决定二季度 PTA 负荷水平的可能不是生产利润，而是原料 PX 的可获得性。目前大部分 PTA 工厂 4 月 PX 的备货相对充裕，但若地缘冲突进一步影响亚洲炼厂 PX 的负荷，则 PX 合约和现货也可能面临进一步减量和收紧，届时 PTA 的负荷可能有被动下降的风险。一旦 PTA 库存开始去化，下游对该品种的备货需求可能会有边际提升。

4、MEG：进口损失叠加国内降负，二季度去库幅度放大

2026 年 1-2 月国内 MEG 产量合计 365 万吨，累计同比增长 6.9%。其中，煤制产量合计 135 万吨，累计同比增长 10.3%；非煤制产量合计 230 万吨，累计同比增长 5%。1-2 月 MEG 进口量合计 134.4 万吨，累计同比增长 5.8%。综合来看，地缘冲突爆发前，国内 MEG 供应处于近年高位，同时进口货源也较为充裕。因此，地缘冲突爆发前 MEG 价格

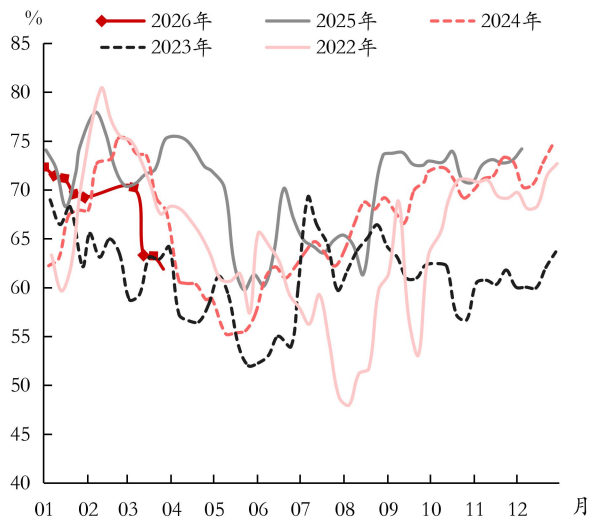
持续偏弱。

图表 13: MEG 煤制负荷



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

图表 14: MEG 油制负荷



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

地缘冲突爆发后, MEG 的供应开始快速扭转, 主要有两条供给损失逻辑线: 一是中东进口货源因霍尔木兹海峡封锁而断供, 从伊朗、沙特、科威特的总进口平均单月预计有 30 万吨左右的损失量; 二是原油供应收紧的情况下, 国内乙烯法装置陆续宣布降负, 而煤制 MEG 除按计划检修中的装置以外也难有大幅提升负荷的空间, 所以国内供应损失短期难以通过其他途径补足。而随着战争时间的拉长, 中东地区装置因罐容问题关停的风险也日益增加, 海外印度、东南亚等地区的 MEG 缺口也开始商谈中国主港货源, 这使得本就收紧的供应面临额外的需求分流。

展望二季度, 如果霍尔木兹海峡持续封锁, 对 MEG 实际供应的影响将进一步加深。海内外乙烯制 MEG 负荷可能有继续下降的风险, 对于一体化装置而言, 其负荷并不是可以完全灵活下调的, 一旦低于一定负荷可能就直接关停。二季度又是煤制 MEG 装置检修的高峰期, 其催化剂更换需求也导致了检修难以推迟, 所以短期煤制 MEG 替代乙烯制缺口的比例很有限。

图表 15: 近期国内乙烯制 MEG 装置检修计划 (产能单位: 万吨/年)

企业	省份	工艺	产能 (万吨/年)	装置动态
浙石化	浙江	乙烯氧化法	225	负荷 80%, 下调 10%
福建联合	福建	乙烯氧化法	40	负荷 75%, 下调 10%, PE 停一套
茂名石化	广东	乙烯氧化法	11	EO 装置停车, 保 PE 负荷

中科炼化	广东	乙烯氧化法	40	92%，下调 15%
海南炼化	海南	乙烯氧化法	80	70%，下调 5%
中海壳牌二期	广东	乙烯氧化法	48	计划停车一条线
盛虹炼化	江苏	乙烯氧化法	100	7 成偏下，下调 25%
巴斯夫	广东	乙烯氧化法	83	负荷 70%，下调 10%
三江二期	浙江	乙烯氧化法	100	负荷 5 成偏下，下调 50%，春节后回切 EO
富德能源	浙江	乙烯氧化法	50	负荷 5 成偏下，下调 10%，春节后回切 EO
远东联	江苏	乙烯氧化法	50	负荷 6 成偏下，下调 10%，春节后回切 EO

资料来源：卓创资讯，东证衍生品研究院

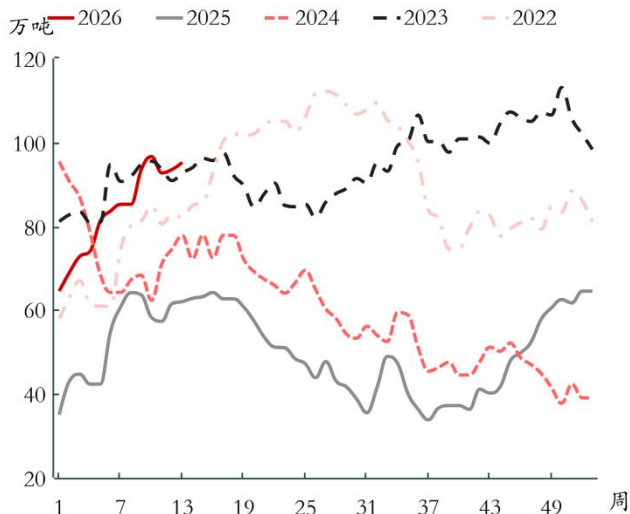
图表 16：26Q2 国内煤制 MEG 装置检修计划（产能单位：万吨/年）

公司名称	地区	工艺	产能	装置变化动态
陕煤榆林化学	陕西	合成气	180	2026 年 3 月 10 日停车检修 1 套，20 天左右，第 2/3 套检修具体时间待确认
新疆中昆	新疆	合成气	60	3 月下旬检修 20 万吨，20 天左右
榆能化学	陕西	合成气	40	3 月 14 日检修 40 天左右
河南永城	河南	合成气	40	25 年 12 月 30 日一期装置检修，计划 26 年 3 月下旬重启，二期检修时间待定
红四方	安徽	合成气	30	预计 26 年 4 月检修
榆能化学	陕西	合成气	40	计划 4 月初检修，预计检修 20 天左右
哈密广汇	新疆	合成气	40	预计 26 年 6 月 15 日大修，检修 30 天-40 天
阳煤寿阳	山西	合成气	20	26 年 5 月-6 月，具体时间待定

资料来源：卓创资讯，东证衍生品研究院

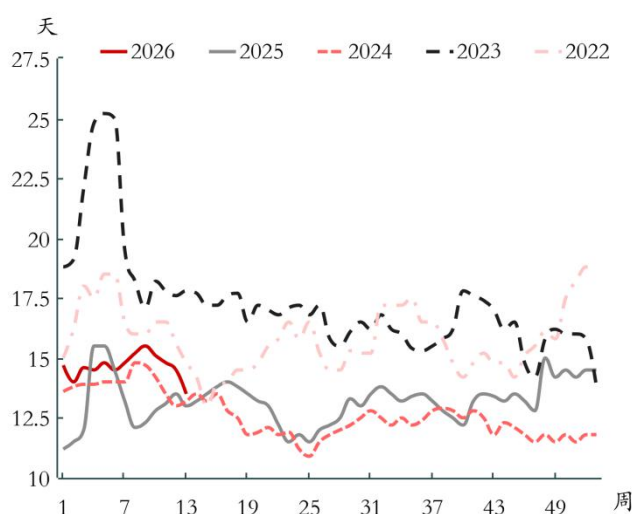
尽管截至三月底，MEG 华东港口库存仍处于历史高位水平，但按照目前供应端实际缺口的推演，进入 4 月 MEG 将开始转入快速去库阶段，二季度 MEG 整体去库量可能高达 70 万吨以上。这意味着如果需求没有大幅下修，MEG 社会库存可能在二季度从近年高位水平骤降至近年低位水平。因此，MEG 的高库存并没有出现 PTA 高库存带来的现货压力问题，反而现货基差开始逐步走强至 Back 结构。我们认为，在霍尔木兹海峡通行有效放开之前，MEG 供应缺口兑现进度难以改变，其供需格局较去年底的预期已经完全扭转。

图表 17: MEG 华东港口库存 (不含宁波)



资料来源: 隆众资讯, 东证衍生品研究院

图表 18: 聚酯企业 MEG 备货天数

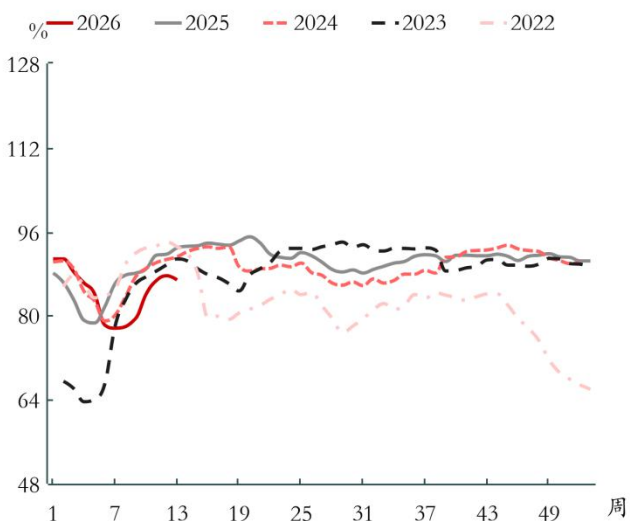


资料来源: 隆众资讯, 东证衍生品研究院

5、聚酯：库存压力不大，关注终端订单承接

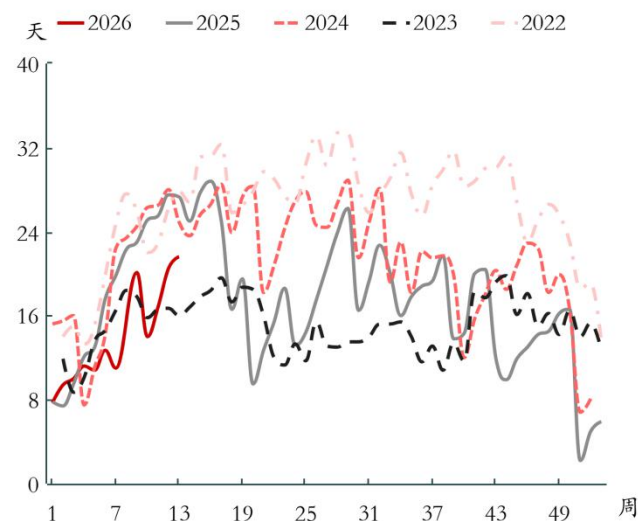
2026 年 1-2 月国内聚酯产量合计 1214 万吨，累计同比增长 2.3%。由于春节前聚酯对原料上涨有抵触，主动提前降负，一季度聚酯产量增速较预期略偏低。但对于聚酯环节自身而言，节后库存水平还是得到了有效控制。在地缘冲突爆发后，产业链价格向下传导有一定的阻力，出于库存管理的考量，聚酯综合负荷小幅下降。目前聚酯库存的压力尚处于可控水平，后续终端订单情况和下游织造补货意愿需要重点跟踪。

图表 19: 聚酯综合负荷



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

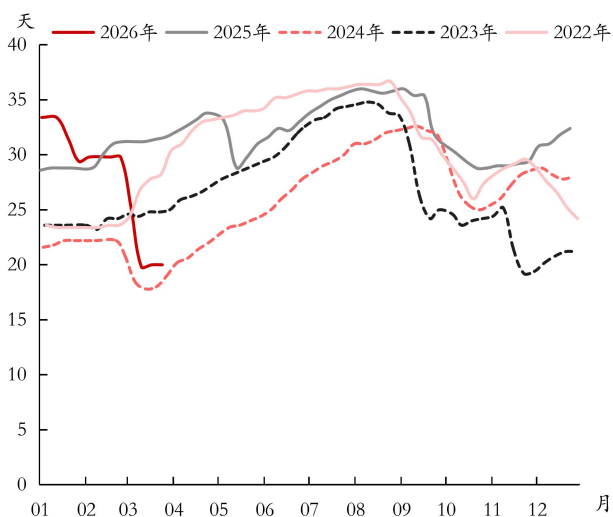
图表 20: POY 库存



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

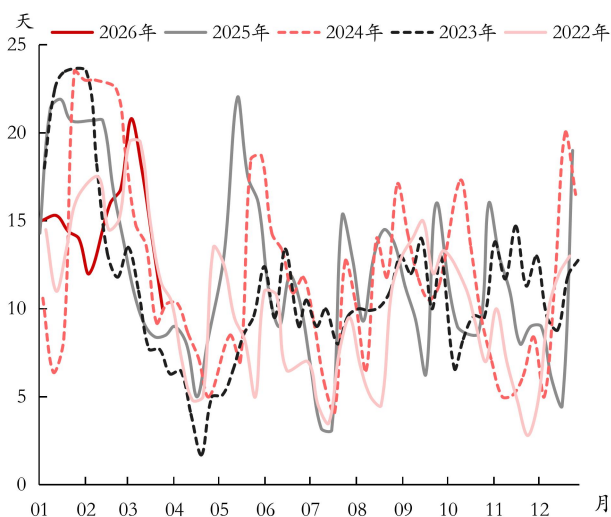
织造环节库存已经降至近年低位水平，所以制约其补货意愿的核心因素是高位高波动的原料价格难以博弈，并非直接需求的损失。由于地缘冲突拉涨原料后织造环节补货意愿谨慎，以前期原料备货生产为主，近期织造厂聚酯原料库存已下降至 10 天左右的低位水平，四月上旬或有明显的阶段性补货需求。

图表 21: 涤纶坯布库存



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

图表 22: 织造厂聚酯原料库存



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

终端订单的持续性决定了后续需求承接能力。从终端数据口径看，2026 年 1-2 月和中国纺织品、服装出口累计同比增长 20.5%、14.8%，内贸纺服零售累计同比增长 10.7%，一季度终端需求表现亮眼。地缘冲突后的新订单虽边际有所转弱，但主要是对原料价格观望态度导致的。尤其在上游出现海外供应链断供的背景下，对于织造、聚酯环节理论上也是海外制造业受到负面影响会更大，而中国聚酯产业链上下游配套完整，抗冲击能力更强。如果地缘扰动持续时间更长，不排除后续海外纺服、聚酯产成品订单向中国制造商回流，因此，对后续聚酯真实需求不宜过于悲观。

6、总结与展望

进入二季度后 PX 供应端风险仍在上行。一方面，海内外 PX 计划检修还有待兑现；另一方面，如果地缘扰动持续，亚洲炼厂原料紧缺情况仍有可能导致 PX 装置负荷进一步下降。PXN 估值在二季度有修复的机会。PTA 装置高开工的情况可持续性并不强，二季度 PX 供应缺口可能会导致 PTA 装置负荷下降，进而迎来累库转去库的节点。在此之前，高仓单对 PTA 价格还是有较强的压制。由于国内乙烯制 MEG 降负和进口量有损失，同时海外贸易商转向中国主港寻找货源替代，MEG 社会库存可能在二季度从近年高位水平骤降至近年低位水平。在霍尔木兹海峡通行有效放开之前，MEG 供应缺口兑现进

度难以改变，其供需格局较去年底的预期已经完全扭转。

综合来看，二季度聚酯产业链的供需将从预期开始往现实端逐步落地，基本面或表现偏强。但对于单边价格而言，地缘冲突的扰动影响较大，市场预期在特朗普 TACO 信号和美伊以三方地面战争可能性之间反复摇摆，但油系化工品估值中枢较一季度会明显上移。假设原油维持在 100 美元/桶，PX 供应端出现进一步紧缺的情况下，价格可能上行至 11000 元/吨，PTA 估值可能上行至 7500 元/吨，MEG 可能上行至 6000 元/吨。如果地缘缓和原油回落至 80 美元/桶，则 PX 估值下边际约 8400 元/吨，PTA 对应估值 5800 元/吨，MEG 大约 4500 元/吨。

从策略角度而言，二季度逢低布局 PTA、PX、MEG 期现和月间正套头寸相对更安全。即便霍尔木兹海峡放开，原油估值也难以回到战前低位中枢，因此可以考虑逢回调卖出 PTA 近月 5700-5800 元/吨及以下的看跌期权。

7、风险提示

原油价格大幅波动、聚酯装置超预期降负。

上海东证期货有限公司**【分析师声明】**

本人具备期货交易咨询执业资格，保证本报告所采用的数据和信息均来自合规渠道，且本人力求报告内容、引用信息和数据的客观与公正，**但不对所引用信息和数据本身的准确性和完整性作出保证**。本报告分析逻辑基于本人的研究与职业判断，研究结论独立、客观，不受任何第三方授意或影响。本人及利益相关方不曾因、亦不会因本报告中的具体观点而直接或间接获取任何形式的不当利益。本报告所载的观点仅代表分析师个人研究判断，并不代表本公司立场，特此声明。

【风险提示及免责声明】

本报告仅供上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）符合监管及公司相关规定的适当客户参考，本公司不因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本公司与本报告所涉品种及相关主体不存在可能影响研究独立性、客观性的利益冲突。

本报告**不构成任何投资建议**，未考虑特定客户的投资目标、财务状况及个体需求。在任何情况下，本公司不对投资结果作出任何保证，不与客户分享投资收益，亦不对任何人因使用本报告内容所引致的任何损失承担责任。投资者应**独立判断、自主决策、自行承担全部投资风险**。

【研究分析意见的局限性】

本报告研究结论基于发布当日可获取的信息及市场环境形成，存在时效性局限，市场波动、政策变化、相关变量调整等均可能导致研究结论发生变更，**本公司不承担另行通知义务**。

【版权声明】

任何人不得对本报告的任何内容进行发布

改编、转载或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则本公司将保留追究其法律责任的权利。

如征得本公司同意进行引用、转载、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“东证衍生品研究院”，标注报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 10 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com