

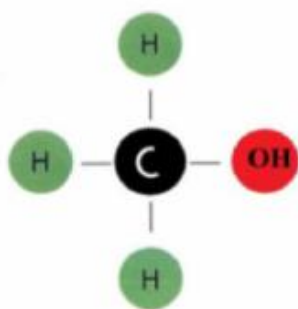
研究创造价值

姓名：陈栋

电话：0571-89715220

邮箱：generalcd@163.com

报告日期 2021 年 10 月 29 日



工商业电价上浮后对化工品的影响

摘要

1、国家发展改革委于 10 月 12 日发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，自 2021 年 10 月 15 日起实施。除将现行的浮动比例扩大至 20% 外，还特别提出高耗能企业交易电价不受上浮 20% 限制。此次改革后，用电多、能耗高的企业将多付费，其他工商业用户成本增加有限。

2、此次改革是电力市场化改革又迈出的重要一步，核心是真正建立起了“能跌能涨”的市场化电价机制，改革有利于进一步理顺“煤电”关系，保障电力安全稳定供应。在发电侧，目前已经有约 70% 的燃煤发电电量参与电力市场，此次改革将推动其余 30% 电量进入电力市场，这将带动其他类别电源发电电量进入市场。

3、对化工及工业企业而言，电价是最为敏感的生产要素之一。此次电价提高以及高耗能行业的电价上浮不受限制。此举一方面会在一定程度上提高化工企业的成本，促使企业用提高售价的方式来转嫁压力；另一方面，高耗能化工企业也会通过自主性的“有序用电”来减轻成本压力，由被动停电变为主动停电，对于企业开工率方面也将带来持续性的影响。

4、本轮限电措施对江浙地区的能耗企业并非采取“一刀切”的做法。而是采取分类评级的方式，分为 ABCD 四类。

5、从煤制甲醇装置成本结构来看，原料煤和燃料煤的成本又占到总成本的 70%-80%。而电力成本所占甲醇生产成本的比重仅为 2.34%，整体来看，占比较低。

6、一般来讲，我国主要是甲醇的进口国。进口货源主要集中在华东和华南两个港口市场。港口卸货一般需要依靠电力来完成集装箱和罐装的装卸，电价改革带来的成本上升无疑会对甲醇港口卸货进程和成本带来影响。

7、我国轮胎企业的生产成本主要包括原材料成本、人工成本、包装物流费用、广告推广费用、水电费用等。不过从整个成本分析来看，水电费用的成本占整个轮胎企业的生产成本比重较低。

8、国家实施燃煤发电上网电价市场化改革，提出高耗能企业交易电价不受上浮 20% 限制，确实对部分化工品产生影响。尤其是 PVC 与乙二醇（合成气制）（单吨耗电量 $\geq 1000\text{KWH}$ ）的化工品耗电量较多的企业会带来生产成本显著抬升的效应。但对于橡胶、甲醇、PTA、PP、乙二醇（油制）和塑料（单吨耗电量 $< 1000\text{KWH}$ ）等化工品，由于电价费用占整个生产费用比重较低，电价上浮对于生产成本的抬升较为有限。而一些像 PTA 等龙头企业，新装置还配有自主发电系统，综合用电量甚至为负值，因此电价上调对其龙头企业而言，整体影响要小于行业中下的企业。

一、驱动事件：电力市场化改革又迈出了重要一步

国家发展改革委于10月12日发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，自2021年10月15日起实施。除将现行的浮动比例扩大至20%外，还特别提出高耗能企业交易电价不受上浮20%限制。前期受能耗双控政策影响，不少化工产品价格已连续上涨。此次电价调整政策是部署进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革工作，必然会对市场带来更为深远的影响，倒逼高耗能行业加速转型。此次改革后，用电多、能耗高的企业将多付费，其他工商业用户成本增加有限。

图1、我国深化燃煤发电上网电价市场化改革



数据来源：长城证券、宝城期货

二、国家对电价改革实施细则

日前，国家发展改革委印发《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》。《通知》明确了四项重要改革措施：其一、有序放开全部燃煤发电电量上网电价。燃煤发电电量原则上全部进入电力市场，通过市场交易在“基准价+上下浮动”范围内形成上网电价。其二、扩大市场交易电价上下浮动范围。将燃煤发电市场交易价格浮动范围由现行的上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，扩大为上下浮动原

则上均不超过 20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮 20%限制。其三、推动工商业用户都进入市场。有序推动尚未进入市场的工商业用户全部进入电力市场，取消工商业目录销售电价。对暂未从电力市场直接购电的工商业用户由电网企业代理购电。鼓励地方对小微企业和个体工商户用电实行阶段性优惠政策。其四、保持居民、农业、公益性事业用电价格稳定。居民、农业用电由电网企业保障供应，保持现行销售电价水平不变。

此次改革是电力市场化改革又迈出的重要一步，核心是真正建立起了“能跌能涨”的市场化电价机制，改革有利于进一步理顺“煤电”关系，保障电力安全稳定供应。在发电侧，目前已经有约 70%的燃煤发电电量参与电力市场，此次改革将推动其余 30%电量进入电力市场，这将带动其他类别电源发电电量进入市场。在用电侧，目前约有 44%工商业用电量进入电力市场，未来将有序推动工商业用户都进入市场，目录销售电价只保留居民、农业类别，基本实现“能放尽放”。

表 1、我国各省限产限电政策统计表

我国各省限产限电政策统计（2021年10月）		
地区	限产政策	备注
广东	8月24日广东省发改委印发《广东省2021年能耗双控工作方案》的通知	能耗双控
内蒙古	8月31日下发文件：关于内蒙古电网2021年8月有序用电分解指标的报告，2021年内蒙古电力缺口将持续到年底，建议8-12月份有序用电电压限负荷。9月24-30日，内蒙古钢铁行业停限产。	限电
贵州	9月10日，贵州省能源局发布《2021年贵州省有序用电方案》，出现不同等级的预警，启动相应级别的响应。	限电
云南	9月11日，云南省发改委印发《关于坚决做好能耗双控有关工作的通知》，要求加强重点行业生产管控，包括确保绿色铝企业9-12月份月均产量不高于8月份产量。	能耗双控
广东	9月16日起执行每周“开2停5”的周五有序用电方案。在错峰日，保安负荷保留在总负荷的15%以下。错峰时间为7:00至23:00	限电
山西临汾	9月17日临汾市发布2021-2022年秋冬季工业企业错峰生产管控方案。	环保
江苏	9月19日江苏省发布能耗双控控制方案，要求企业进行限产。	能耗双控
福建	9月19日福建省工信系统进一步部署遏制“两高”项目盲目发展和能耗双控工作	限电
安徽	9月21日晚启动有序用电方案，优先安排高耗能、高排放。安徽企业错峰让电，预计到10月中旬，全省电力供需缺口将持续存在。	限电
辽宁	9月24日，国网沈阳供电公司发布通知称，经省工信厅批，23日对辽宁地区实施有序用电。9月30日辽宁省最大电力缺口达到539万千瓦，依据国家发改委《有序用电管理办法》，达到严重缺电二级。	限电
浙江	9月27日下发《关于启动有序用电方案的通知》，启动B级有序用电方案	限电
福建	9月27日下发《福建省工业和信息化厅关于启动有序用电方案的通知》，10-12月将出现较大电力电量缺口，9月28-30日，10月4-16日期间，采取错峰、错峰用电等措施。	限电
宁夏中卫	9月28日宁夏中卫发布关于对配合执行错峰生产的通知	限电
辽宁	辽宁工信厅发布《关于9月28日实施有序用电的通知》称，今日启动实施二级有序用电措施	限电
宁夏	9月29日，发布《自治区发改委关于进一步做好重点企业错峰用电生产工作的通知》，做好错峰用电生产	限电
广西	9月30日，发布《关于10月份加强部分高耗能行业节能调度的通知》，决定10月份持续对水泥、钢铁、铁合金、石灰等高耗能企业实施限产措施	能耗双控
山东	因国家电网问题，2021年山东采取最严格限电措施，根据规定全省日用电量控制不大于400万KWH，对未完成分摊限电措施的地市，采取拉闸处理，不同地区政策有所差别	限电

辽宁	10月1日, 辽宁省工业和信息化厅网站发布《关于10月2日实施有序用电的通知》称, 启动实施有序用电四级措施, 全省限制电力44万千瓦。	限电
青海	10月9日青海关于启动电网今冬明春有序用电方案的通知	限电
江苏	全省10月9日电力供应缺口进一步扩大	限电
山西	山西能源局: 关于调整10月11日电力供应短缺的通知	限电
京津冀	10月13日工信部、环境部: 关于开展京津冀及周边地区2021-2022年采暖季钢铁行业错峰生产的通知	采暖季
河南	10月14日国网河南省电力公司郑州供电公司发布通知, 10月15日起启动《郑州市2021年迎峰度冬轮停轮休方案》内三级轮停轮休方案。	限电

数据来源: 宝城期货

三、电价改革对于国内化工行业的影响

对化工及工业企业而言, 电价是最为敏感的生产要素之一。此次电价提高以及高耗能行业的电价上浮不受限制。此举一方面会在一定程度上提高化工企业的成本, 促使企业用提高售价的方式来转嫁压力; 另一方面, 高耗能化工企业也会通过自主性的“有序用电”来减轻成本压力, 由被动停电变为主动停电, 对于企业开工率方面也将带来持续性的影响。据统计, 1-9 月全国工业用电量 40213 亿千瓦时, 同比增长 12.2%, 增速比上年同期提高 11.7pct, 占全社会用电量的比重为 65.2%。9 月全国工业用电量 4361 亿千瓦时, 同比增长 6.0%, 增速比上年同期回落 2.7pct, 占全社会用电量的比重为 62.8%。其中 2021 年 9 月化工行业用电量 402 亿千瓦时, 同比增长 1.8%, 增速比上年同期回落 3.4pct。

由此可见, 无论是限电限产, 延长用电尖峰时段, 拉大峰谷分时价差, 直接提高电价, 都是为了助力实现节能降耗和能源双控目标。而在这场“能源保卫战”中, 化工行业受到的波及较大。一方面, 电价是化工等工业企业成本中较为敏感的因素, 另一个方面, 多个化工重镇对于高耗能企业限电限产, 也使得化工企业的开工率大大降低。不难发现, 此次电价上调率先改革的, 包括浙江、江苏、安徽、山东等化工大省, 有些甚至已经经历过一轮停限产, 生产经营受到了重大影响。

从 2020 年用电量来看, 最大的 5 个省份分别是山东、广东、江苏、浙江、河北, 这既与经济发达程度有关, 也与产业结构紧密相关。从化工产品的品种来看, 电石、PTA、甲醇、PVC 等产品耗电量较大, 在未来的能耗双控中, 企业的生产也将受到较为严格的管控, 有望淘汰一批高耗能落后产能。目前限电限产尚未结束, 而电价上涨如同一枚炸弹在化工圈里炸开, 带来的影响不仅仅是货紧价扬, 更提升了化工行业乃至下游行业的焦虑心态。“抢购潮”、“涨价潮”已经大面积袭来, 这些被“限电光环”笼罩的化工品也呈现出了持续上涨的态势。

据显示, 限电限产对于化工行业影响较大, 例如陕西煤化工和浙江纺织印染等化工产业链均受到影响, 产品价格也急剧飙升。外加近期煤炭价格的飙升, 石油天然气等生产成本也在不断提升, 在多重因素夹击下, 多种化工品价格应声上涨。可以看到, 10 月以来, 国内甲醇山东地区生产商均价为 4337 元/吨, 较上一工作日上涨 14.14%, 受此影响, 山东地区多聚甲醛生产均价上调 1000 元/吨, 目前报价 7766 元/吨, 涨幅 15.92%。与此同时, 国内二甲醚市场涨价不停, 高价层出不穷。10 月还未过半, 二甲醚河南地区涨幅近 30%, 当前价格已经涨至历史最高点, 主产区河南市场直冲 6500 元大关, 10 月以来价格上涨 29.89%。此外, 10 月国内液化气市场继续涨价, 重心上移, 当前山东民用气均价在 5700 元/吨上方, 突破了年内最高点, 直冲 6000 元/吨。月内上涨为 8.28%, 年内上涨 63.61%。10 月丙烷市场涨势不减, 突破了高位 6000 元/吨的关卡, 迅速升至年内最高水平, 月内上涨在 6.24%。

据不完全统计, 国内 20 余个省市受到限电限产影响, 数万家化工企业受到影响。7 月初至今已有 8 个省份率先上调电价, 允许煤电市场交易电价在标杆电价基础上向上浮动, 电价打开了上升通道。而如今发改委重磅发声, 将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大, 并明确高耗能企业市场交易电价不受上浮 20% 限制, 也就意味着未来将有更多的地区建立起市场化电价机制, 化工企业也将陆续进入电力市场。在停限电和电价上涨的多重重压之下, 化工行业货紧价扬的趋势仍将持续。

全球用电荒带来的电价上涨能否改善动力煤能源告急的问题，化工品等大宗商品持续上涨是否会一级级传导至下游行业最终影响终端消费者，以及对化工、工业企业的经济复苏带来怎样的影响，有待市场去检验和考察。

表 2、我国化工品耗电量参考表

化工品耗电量参考表	
品种	单吨耗电量Kwh
电石+PVC	3850
甲醇	375
PP	800
塑料	800
PTA	470
乙二醇（合成气制）	1100
乙二醇（油制）	190

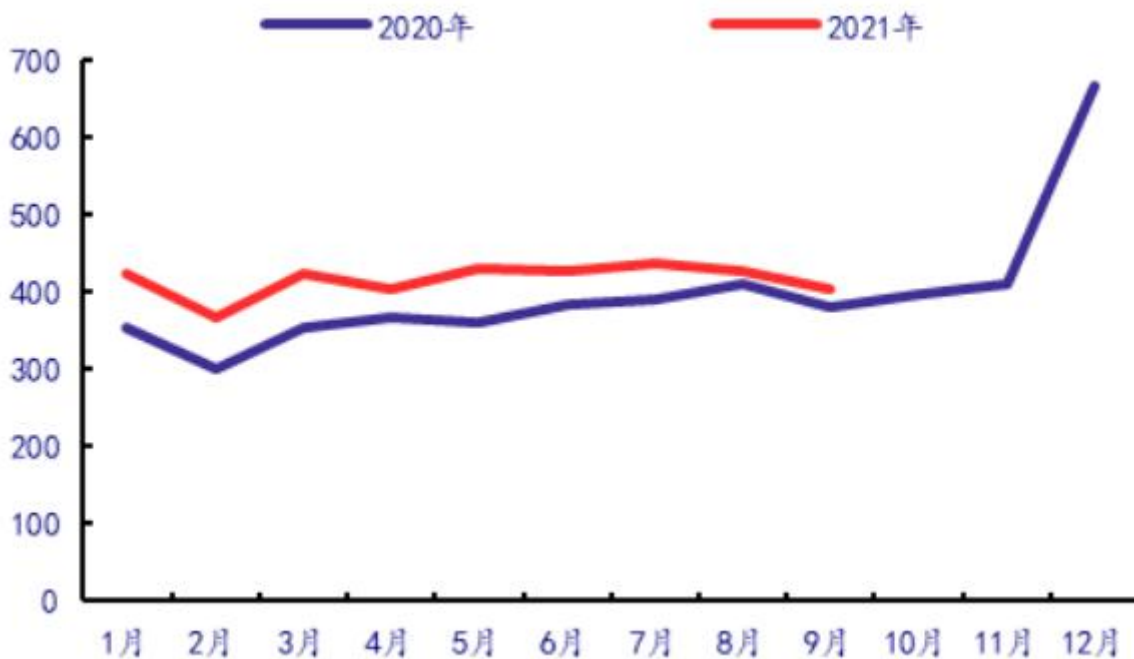
数据来源：宝城期货

表 3、我国甲醇产能占比情况表

	甲醇产能占比	能耗强度降低 进度目标预警 等级	能耗消费总 量控制目标 预警
地区			
青海	1%	●	●
宁夏	10%	●	●
新疆	6%	●	●
云南	25	●	●
陕西	13%	●	●
浙江	1%	●	●
小计	33%		
河南	8%	●	●
安徽	6%	●	●
山西	7%	●	●
小计	21%		
山东	10%	●	●
河北	3%	●	●
内蒙古	24%	●	●
小计	27%		

数据来源：宝城期货

图 2、2020-2021 年化工行业分月用电量情况/亿千瓦时表



数据来源：WIND资讯、宝城期货

四、调研现货 PTA-聚酯企业对限电和电价改革的影响

近期跟随郑商所对浙江杭州地区开展化工产业链调研得知，目前国内 PTA-聚酯产业链对限电和电价改革的影响如下：在国内限电政策对企业的影响方面，限电政策曾在 9 月下旬对 PTA——聚酯行业内的生产企业带来阶段性的影响，导致部分企业产能负荷出现了 10% 左右的下滑，但限电措施并不是持续性的政策因素。据了解，国庆节以后，上述几家大型 PTA——聚酯企业均恢复到限电以前的开工率。在企业处了解到，国家出台的限电措施对低耗能企业的束缚力不大，只是希望通过政策调整来优化产业结构，对高耗能的落后化工装置形成自然淘汰，促使企业主动去完成转型升级，提高低能耗高附加值的产品比重，最终优化企业产品结构，增强竞争力。

在谈到本轮限电对 PTA——聚酯行业内的影响分析时，通过了解获悉，本轮限电措施对江浙地区的能耗企业并非采取“一刀切”的做法。而是采取分类评级的方式，分为 ABCD 四类。首先、对于地区大型单位低能耗的优质企业，同时税收规模和社会效益靠前的龙头企业，给予 A 类评级。在用电紧张时期，对 A 类企业采取开 8 停 2 的措施。用电紧张期一过，则会优先恢复电力供应。对于单位低能耗的中等规模的化工企业则给予 B 类评级。在用电紧张时期，对 B 类企业采取开 7 停 3 的措施，保障电力供应次于 A 类企业。

而对于单位能耗较高，税收规模和社会效益又不大的 C 类和 D 类企业，在用电紧张时期采取开 6 停 4 和开 4 停 6 的措施，迫使上述落后的高耗能化工企业在政策干预下主动退出市场。此举一方面可以实现双碳目标，另一方面则可以驱动企业主动完成产业结构升级，从低附加值的产品转变为高附加值的产品。

与此同时，面对限电措施给 PTA-聚酯企业形成的政策风险。很多行业内优质企业采取直面问题，积极寻求内部产业结构优化的办法来降低和化解政策影响。据了解，虽然政府对优质的低能耗的 PTA-聚酯企业在去年总用电量的基础上，来核定今年企业整体的用电规模，但企业还是会居安思危，提前制定应急预案，主动降低低附加值的产品开工负荷，将这部分电力省出来用于利润率较高的产品产量，从而在保障原料和成品供应稳定的基础上，兼顾实现企业优化经营的目标。

五、电价改革对甲醇成本和开工率影响分析

甲醇根据不同制法，主要分为煤制、天然气制、焦炉气制三种，而三种制法的分布区域以及成本各有不同。目前国内 70%以上的甲醇产能是以煤制工艺路线为主，剩余为天然气与焦炉气为原料的甲醇装置占比合计达 30%左右。由于以煤炭为原料的工艺占总产能的四分之三以上，而从煤制甲醇装置成本结构来看，原料煤和燃料煤的成本又占到总成本的 70%-80%。而电力成本所占甲醇生产成本的比重仅为 2.34%，整体来看，占比较低。

步入三季度末月以来，受能耗双控以及煤炭资源紧张等因素制约，国内限产措施涉及范围越来越广并影响到甲醇行业，从而导致甲醇企业开工率呈现下滑态势。据统计，截止 9 月 30 日当周，国内甲醇开工率降至 65.07%，月环比下滑 7.51 个百分点。随着 10 月以后国内限电措施松绑以后，甲醇企业开工率才有所回升。据统计，截至 10 月 20 日，初步核算国内甲醇生产企业开工率为 71.04%，周环比上升 3.21%。由此可见，限电和电价改革不仅对甲醇生产成本会带来上浮的效果，而且电力不足或电价上浮也会间接制约甲醇企业开工率，迫使其出现小幅回落。

表 4、我国西北地区甲醇成本核算情况

一吨甲醇完全成本=制造成本+管理成本+财务成本						
煤生产甲醇单耗及成本						
项目	单耗	单价(元)	单位成本(元/吨)			
原料煤(T)	1.85	1765	3265.25			
燃料煤	0.5	1810	905			
冷却水(T)	337.6	0.2	67.52			
电(KW/h)	256.6	0.45	115.47			
蒸汽	0.931	50	46.55			
触媒及化学药品			45			煤制甲醇成本核算
人工			230			
折旧及管理费			240			
财务费用			10.57			西北地区
合计			4925.36			
原料煤：以晋阳无烟煤坑口价(含税)				燃料煤：陕西榆林6000卡动力煤坑口价		

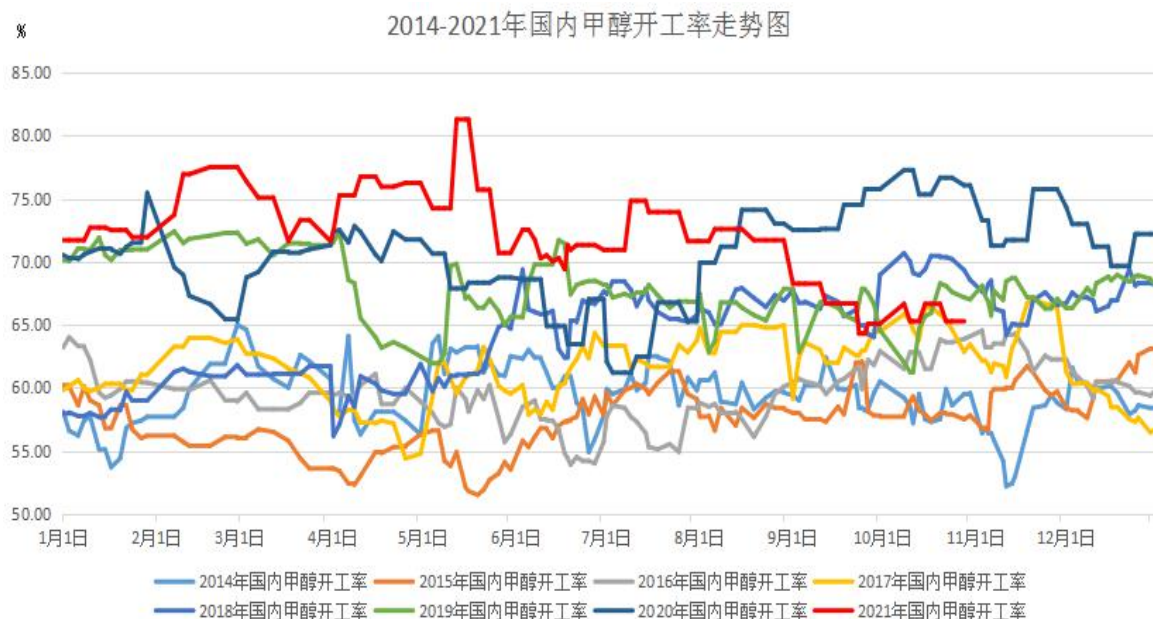
数据来源：宝城期货

表 5、我国华中地区甲醇成本核算情况

一吨甲醇完全成本=制造成本+管理成本+财务成本						
煤生产甲醇单耗及成本						
项目	单耗	单价(元)	单位成本(元/吨)			
原料煤(T)	1.85	1755	3246.75			
燃料煤	0.5	1725	862.5			
冷却水(T)	337.6	0.2	67.52			
电(KW/h)	256.6	0.45	115.47			
蒸汽	0.931	50	46.55			
触媒及化学药品			45			煤制甲醇成本核算
人工			230			
折旧及管理费			240			
财务费用			10.57			华中地区
合计			4864.36			

数据来源：宝城期货

图 3、2014-2021 年全国甲醇行业平均开工率走势图

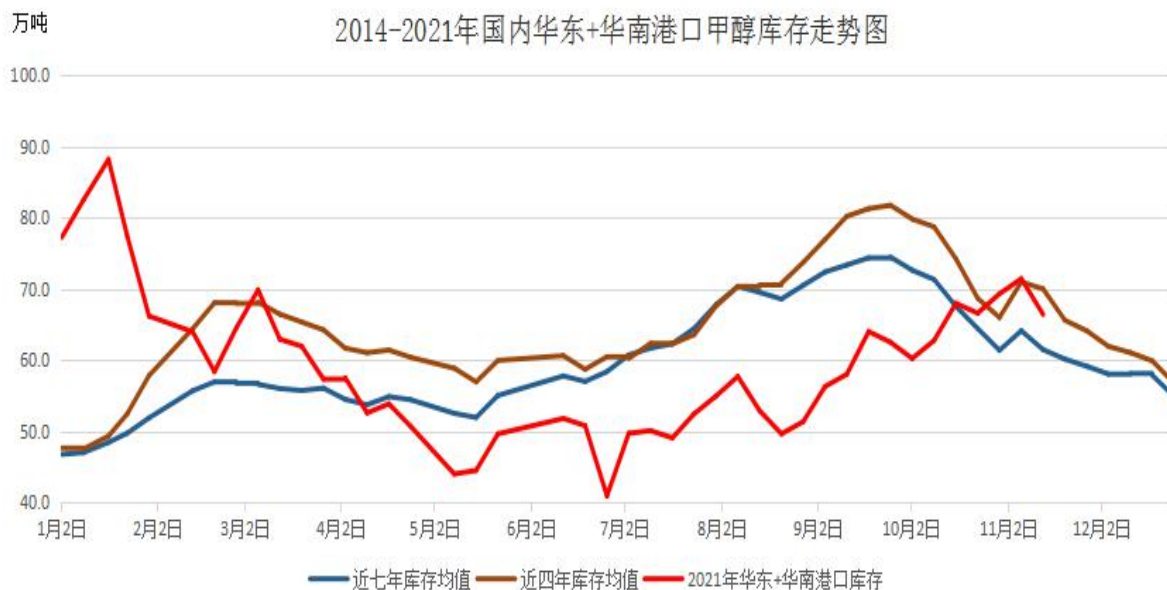


六、电价改革对甲醇港口卸货略有影响

一般来讲，我国主要是甲醇的进口国。进口货源主要集中在华东和华南两个港口市场。港口卸货一般需要依靠电力来完成集装箱和罐装的装卸，电价改革带来的成本上升无疑会对甲醇港口卸货进程和成本带来影响。

据了解，此前9月下旬我国华东地区曾出现阶段性限电措施，导致港口甲醇卸货速度放慢，从而形成船货到港却不能卸货，只能长时间排队等待的现象。据显示，这部分因卸货延后导致出现的海上浮仓此前有30-40万吨规模。而目前降至十几万吨。这部分库存也变成的隐性库存。随着排队卸货的船货能够进入港口库存以后，隐性库存才转变为显性库存。由于限电因素导致港口卸货速度放慢引发隐性库存去化节奏减慢，显性库存累库也同步放慢。据海关数据显示，2021年9月中国甲醇进口总数量87.63万吨，同比减少29.43%，环比减少14.08%。

图4、2014-2021年国内华东+华南港口甲醇库存走势图



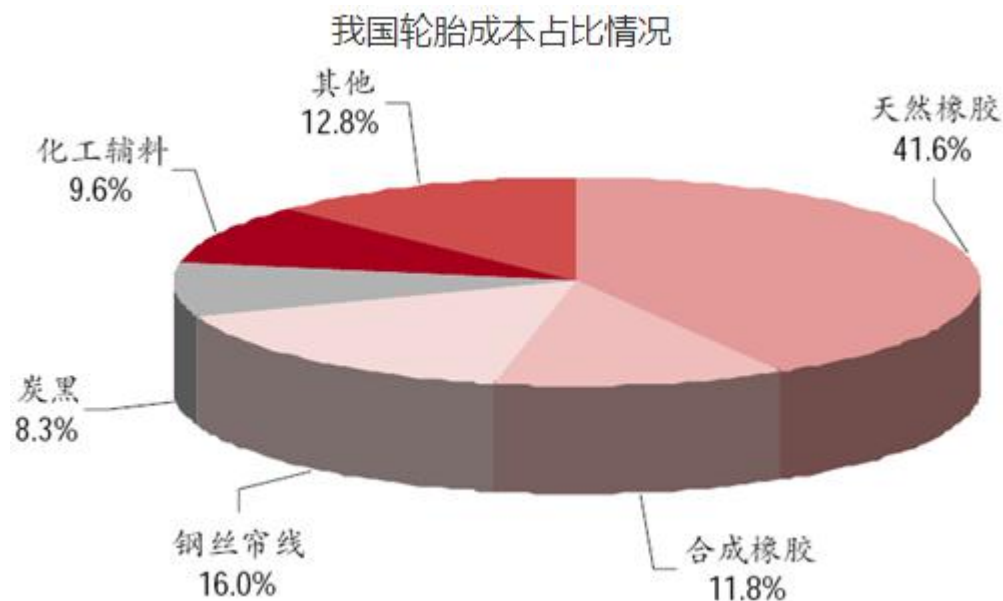
数据来源：宝城期货

七、国内电价改革对橡胶下游轮胎行业的影响

我国轮胎企业的生产成本主要包括原材料成本、人工成本、包装物流费用、广告推广费用、水电费用等。不过从整个成本分析来看，在轮胎生产中，原材料成本大约占 80%，其中天然橡胶成本占比最大，占比为 41.6%，合成橡胶占比为 11.8%，钢丝帘线占比为 16.0%，炭黑占比为 8.3%，化工辅料占比为 9.6%，其他费用占比为 12.8%。可以看出，天胶、合成胶占轮胎成本的近 60%，橡胶价格的变化对于轮胎密切相关。而水电费用的成本占整个轮胎企业的生产成本比重较低。

相对来讲，导致阶段性限电对国内轮胎行业的影响较为明显。可以看到，9-10 月由于限电影响导致国内轮胎行业开工率受到一定损失，10 月山东地区轮胎企业全钢胎平均开工负荷为 51.85%，半钢轮胎生产企业月均开工负荷为 50.13%。由于阶段性限电导致部分轮胎企业阶段性停产，未来仍有部分地区轮胎厂家仍存限电行为。依据近五年的历史经验来看，8 月中旬以后，国内轮胎行业开工率触底反弹，开始迎来季节性回升阶段，重新涨至年内高位水平，并有望延续至 11 月中旬。但今年国内轮胎行业的开工率却出现这种反季节下滑现象，其根本原因为轮胎市场需求下降明显、限电因素以及原材料价格持续攀升导致。

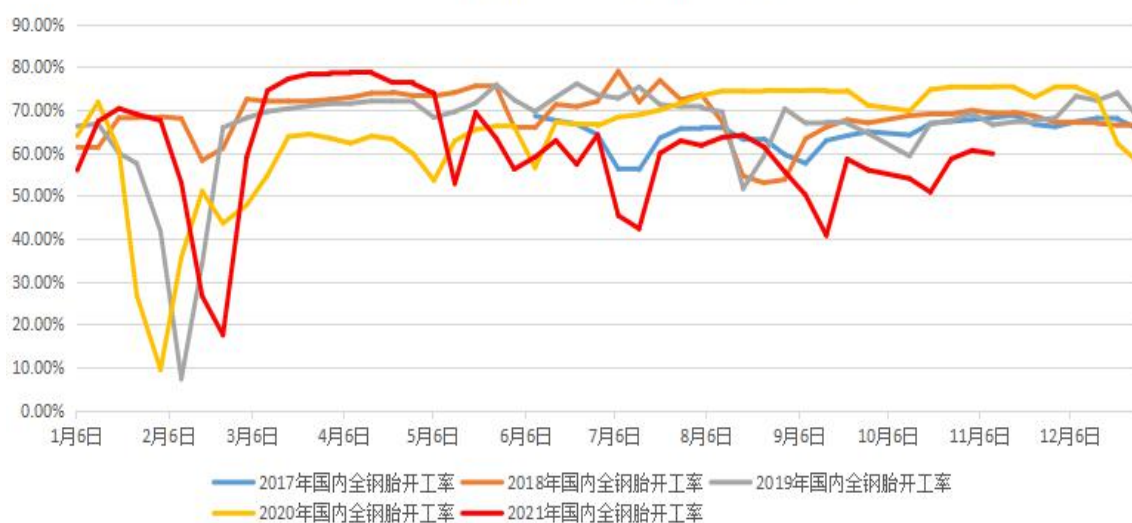
图 5、我国轮胎行业成本占比情况图



数据来源：宝城期货

图 6、2017-2020 年国内轮胎企业全钢胎开工率走势图

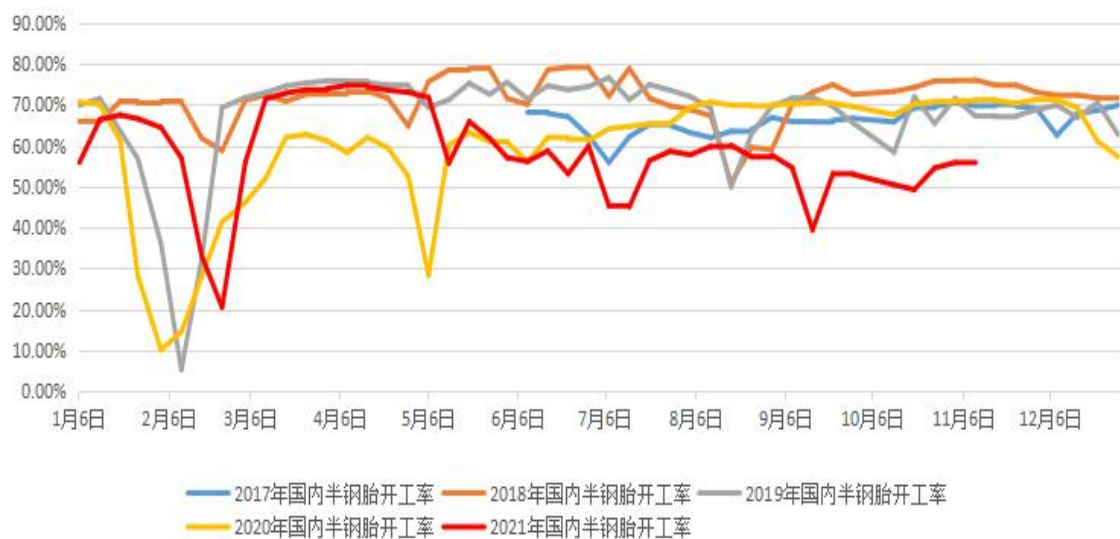
2017-2021年国内轮胎企业全钢胎开工率走势图



数据来源：宝城期货

图 7、2017-2020 年国内轮胎企业半钢胎开工率走势图

2017-2021年国内轮胎企业半钢胎开工率走势图



数据来源：宝城期货

八、总结

综上所述，国家实施燃煤发电上网电价市场化改革，提出高耗能企业交易电价不受上浮 20% 限制，确实对部分化工品产生影响。尤其是 PVC 与乙二醇（合成气制）（单吨耗电量 $\geq 1000\text{KWH}$ ）的化工品耗电量较多的企业会带来生产成本显著抬升的效应。但对于橡胶、甲醇、PTA、PP、乙二醇（油制）和塑料（单吨耗电量 $< 1000\text{KWH}$ ）等化工品，由于电价费用占整个生产费用比重较低，电价上浮对于生产成本的抬升较为有限。而一些像 PTA 等龙头企业，新装置还配有自主发电系统，综合用电量甚至为负值，因此电价上调对其龙头企业而言，整体影响要小于行业中下的企业。

宝城期货各地营业部

宝城期货嘉兴营业部

地址：嘉兴市南湖区竹园路 100 号环球金融中心 1408 室

电话：0573-82689030

宝城期货武汉营业部

地址：武汉市武昌区昙华林路 202 号泛悦中心 A 座 0708 室

电话：027-88221981

宝城期货南宁营业部

地址：南宁市青秀区东葛路延长线 118 号青秀万达西 3 栋 13 楼 1306 室

电话：0771-5532168

宝城期货沈阳营业部

地址：沈阳市和平区南五马路 3 号中驰国际大厦 21 层 2104、2105、2106

电话：024-31257633

宝城期货邯郸营业部

地址：邯郸市丛台区人民路 408 号锦林大厦十八层 1805 室

电话：0310-2076686

宝城期货郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 1201 室

电话：0371-65612648

宝城期货昆明营业部

地址：昆明市五华区科普路与王筍路交叉口绿地创海大厦办公楼 19 楼 11 号

电话：0871-65732801

宝城期货青岛营业部

地址：青岛市西海岸新区井冈山路 157 号金石国际广场 A 座 1602 室

电话：0532-81111856

宝城期货长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 22 楼 2222 室

电话：0731-85239858

宝城期货温州营业部

地址：温州市鹿城区瓯江路鹿港大厦 1 幢 901 室-1

电话：0577-89999719

宝城期货北京营业部

地址：北京市朝阳区望京西路甲 50 号 1 号楼 7 层 1-09 内 701 单元

电话：010-64795128

宝城期货深圳营业部

地址：深圳市福田区滨河路与彩田路交汇处联合广场 A 栋塔楼 A2803

电话：0755-83209976

宝城期货大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2010 室

电话：0411-84807260

免责条款

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任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

