

# 2021 尿素年报：

## 疫情扰动供需结构，价格重心或继续上移

2021 年 1 月 4 日 星期一

### 摘要

#### 行情回顾：

由于疫情原因尿素 2020 年波动较大。2 月开始因新冠疫情导致物流中断，又逢尿素需求旺季来临，流通货源偏紧致使价格大幅上涨；3 月底随着物流恢复、供应回升，且旺季逐渐转淡，尿素价格持续低位，价格高位回落至成本附近；7 月底印度的频繁招标导致国际尿素价格大幅上涨，进而带动国内尿素价格回升，国内尿素价格短暂反弹；进入 10 月份后，环保和限气致使供应端缩量，需求端有部分印标出口，冬储又逐渐启动，叠加库存偏低，价格再次走强。总体来说，2020 年尿素价格波动较大，归根结底是疫情导致国内和国外的突发状况增多，加大了行情的波动。

#### 展望：

需求方面，2020 年玉米价格长期在高位运行，2021 年为保证粮食生产或将增加玉米的种植面积，如此农业对尿素的需求将继续增长；工业方面，考虑到经济逐渐好转，房地产行业情况将好于 2020 年同期，从而带动人造板和三聚氰胺对尿素的需求，因此 2021 年上半年尿素的工业需求或将延续 2020 年下半年的增长趋势。整体来看，目前结转库存较低，新增产能一季度很难释放，“淡储”持续进行中，3-5 月又是尿素需求旺季，因此上半年尿素市场供需偏紧的格局或将持续，年内高点或将出现，下半年随着农需转淡，新增产能逐渐释放，供需可能逐渐宽松，但应防范新增产能不及预期的风险。因此，2021 年全年尿素价格或将继续上移，2105 合约可创年内新高点。建议多关注国内外产能释放情况

### 投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

#### 投资咨询部

杨安

能源化工组组长

从业资格号：F0237290

投资咨询号：Z0013382

研究员：

魏亚如

能源化工组组员

weiyaru@htfutures.com

从业资格号：F3027671

投资咨询号：Z0015110

#### 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。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

# 目录

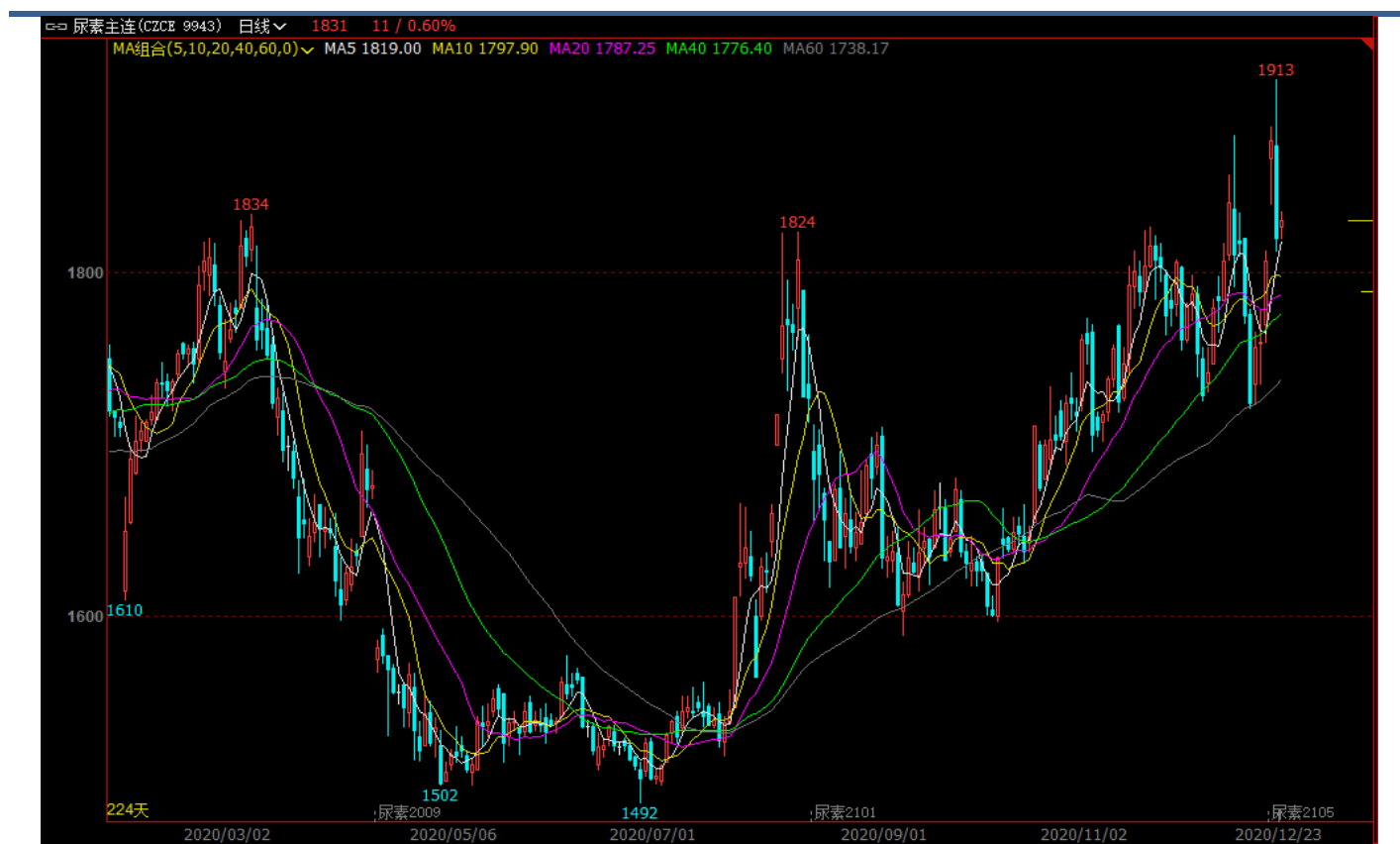
<b>1. 2020 年行情回顾</b>	<b>3</b>
1.1 期货市场情况	3
1.2 现货市场情况	4
<b>2. 尿素供应情况</b>	<b>5</b>
2.1 2020 疫情影响投产，产能增加未达预期	5
2.2 企业开工整体高位，年末供给持续下滑	6
2.3 尿素产能和产量后期展望	8
<b>3. 尿素需求情况</b>	<b>8</b>
3.1 整体需求超预期，疫情扰动市场	8
3.2 粮食耕种增加，带动农业消耗	9
3.3 工业需求占比仍少，逐步提升影响不大	11
<b>4. 尿素进出口情况</b>	<b>12</b>
4.1 进口量占比仍小，对供给没有影响	12
4.2 印标需重点关注，近年出口或暂稳	12
4.3 全球尿素市场产能后续情况	13
<b>5. 2021 年尿素市场展望</b>	<b>14</b>

# 1. 2020 年行情回顾

## 1.1 期货市场情况

2020 年是尿素期货在郑州商品交易所运行的第一个完整年，由于疫情原因尿素期货全年波动较大。尿素期货全年运行大致分为 5 个阶段，第一阶段是春节后 2-3 月份，由于疫情原因交通管控严格，又逢尿素需求旺季来临，在整个大宗商品受疫情影响较为低迷时段，尿素期货独树一帜，呈单边上涨，主力 05 合约达到 1843 元/吨；第二阶段为 3 月初至 5 月初，受原油暴跌叠加旺季转淡的影响，尿素期货开始持续下跌，中途仅因印标消息略有波动外，此阶段尿素期货整体下跌趋势明显；第三阶段 5 月-7 月中旬，此阶段市场需求清淡，价格进入调整阶段；第四阶段是 7 月下旬至 9 月，7 月下旬开始尿素市场大幅波动，印度因疫情回乡耕种人数增多，致使印度国内尿素紧缺，印标三连发导致尿素期货 09 合约多次达到涨跌停板，印标消息影响消退后国内市场因供大于求价格又略有回调；第五阶段是 10 月至今，进入冬季后，由于原材料紧缺导致的价格上涨、限气停车企业较多，以及淡储政策的影响，尿素市场需求出现缺口，价格开始一路拉涨，12 月 22 日主力 05 合约达到年内新高 1910 元/吨。

图 1：2020 年尿素期货主力合约价格走势



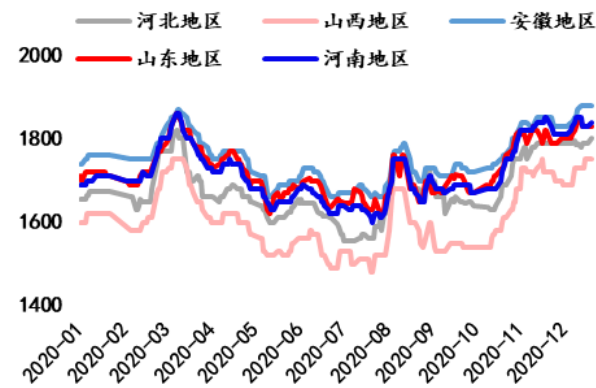
数据来源：文华财经、海通期货投资咨询部

1.2 现货市场情况

2020 年尿素现货价格走势与期货类似，但整个节点稍有措后。2020 年春节开始疫情导致物流中断，叠加 3 月需求旺季，流通货源偏紧致使价格大幅上涨，随着物流恢复、供应回升，且旺季逐渐转淡，印价格持续低位，价格高位回落至成本附近，进入 7 月后印度的频繁招标导致国际尿素价格大幅上涨，进而带动国内尿素价格回升，国内尿素价格短暂反弹。进入 10 月份后，环保和限气致使供应端缩量，需求端有部分印标出口，冬储又逐渐启动，叠加库存偏低，价格再次走强。

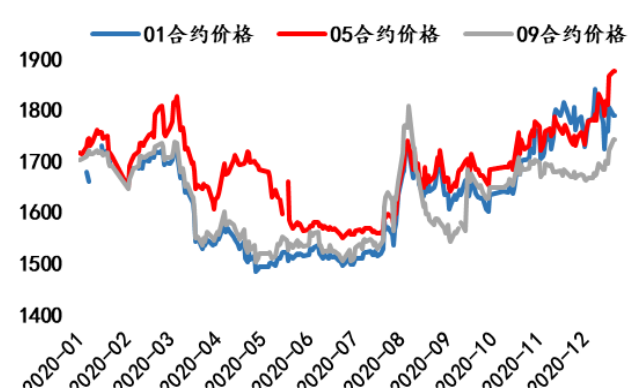
总体来说，2020 年尿素价格波动较大，归根结底是疫情导致国内和国外的突发状况增多，加大了行情的波动。

图 2：2020 年交割地区尿素价格走势 单位：元/吨



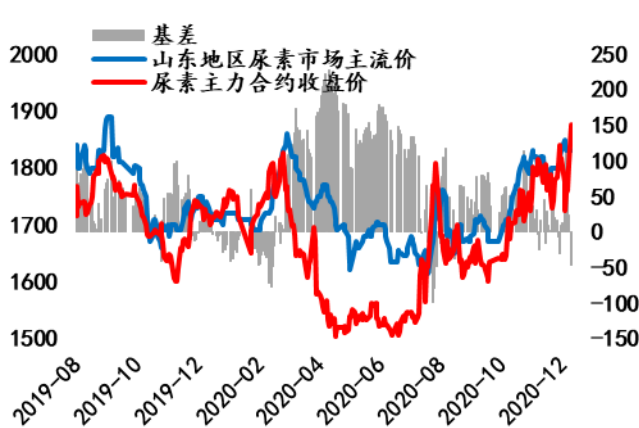
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 3：2020 年尿素期货合约价格走势 单位：元/吨



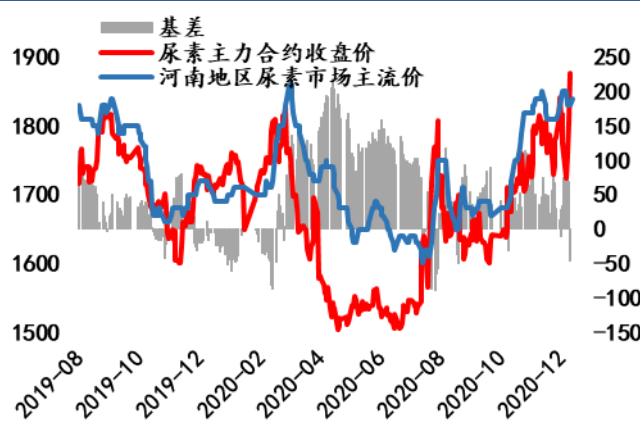
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 4：山东尿素市场主流价与尿素主力基差 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 5：河南尿素市场主流价与尿素主力基差 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

## 2. 尿素供应情况

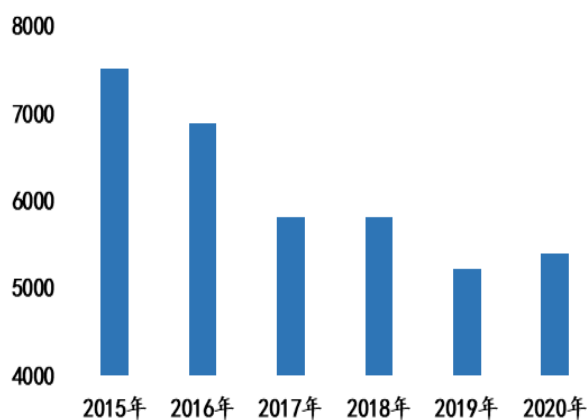
### 2.1 2020 疫情影响投产，产能增加未达预期

受疫情影响，原计划 2020 年投产的企业大部分未能按时投产，2019 年底预计 2020 年有近 400 万吨的新增产能，因此彼时认为新增产能全部投产的话，2020 年供给将持续宽松。但目前来看，2020 年新增产能仅山东晋煤明升达化工投产 80 万吨，山东润银生物化工、江苏双多化工、鄂尔多斯乌兰煤炭等均未能按原计划投产。2020 年尿素产量较去年略有增加，数据显示，2020 年 1-11 月尿素产量约为 5000 万吨，较去年同期增长约 200 万吨，同比增长 10% 左右。鉴于进入 12 月份后，西南地区气头企业停产较多，环保政策对华北地区尿素企业开工也有影响，因此预计全年产量增幅不高于 10%。

从区域供给来看，2020 年保持稳定，华北地区、华东地区和西北地区仍是尿素的主要供应地。百川盈孚数据显示，2020 年 1-11 月，华北地区尿素产量为 1705.5 万吨，占全国尿素产量的 34.1%；华东地区尿素产量为 1075.7 万吨，占全年尿素产量的 21.5%；西北地区尿素产量为 870 万吨，占全年尿素产量的 17.4%。从工艺供给来看，2020 年煤制尿素产量略有增长，焦炉气制尿素产量占比继续下降，据百川盈孚数据显示，2020 年 1-11 月，全国煤制尿素产量为 3786.87 万吨，占全国尿素产量的 75.7%；全国天然气制尿素产量为 1203.83 万吨，占全国尿素产量的 24.1%；全国焦炉气制尿素产量为 9.2 万吨，占全国尿素产量的 0.2%。进入 12 月份后，由于 2020 年遭遇冷冬天然气急剧紧缺，限气政策导致西南地区天然气制企业大面积停产，另外，华北地区企业也因大气污染管控政策限产停车较多，预计 2020 年天然气制尿素产量较去年略低，且低产量或延续到 2021 年一季度。

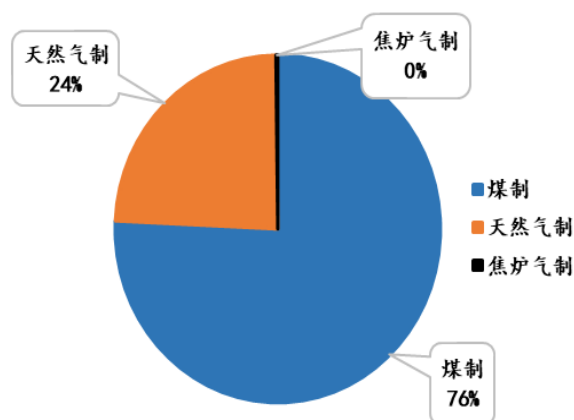
图 6：近几年全国尿素年度产量情况

单位：万吨



数据来源：百川盈孚、海通期货投资咨询部

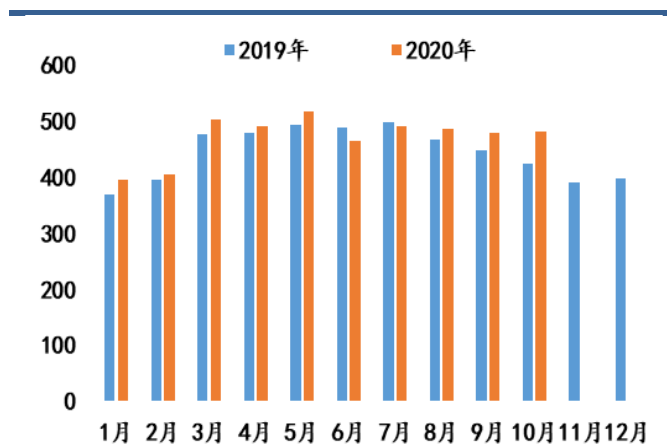
图 7：2020 年各工艺尿素产量占比



数据来源：百川盈孚、海通期货投资咨询部

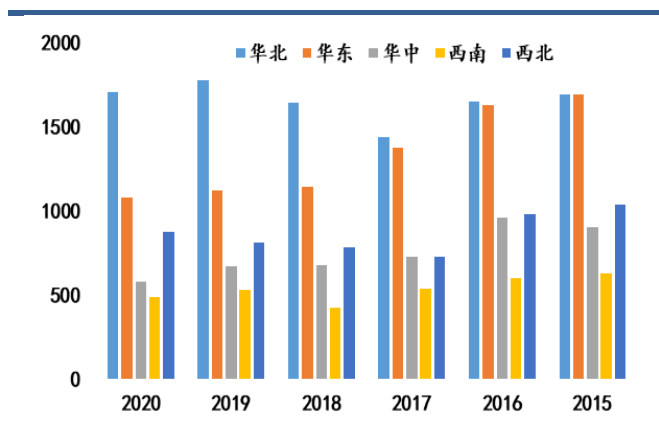


图 8：2019-2020 年全国尿素产量 单位：万吨



数据来源：百川盈孚、海通期货投资咨询部

图 9：2015-2020 年各地区尿素产量 单位：万吨



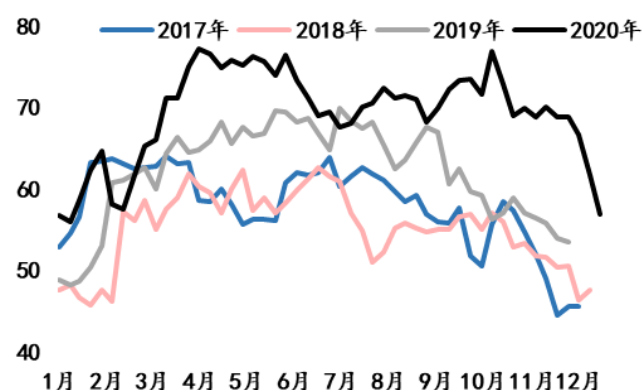
数据来源：百川盈孚、海通期货投资咨询部

## 2.2 企业开工整体高位，年末供给持续下滑

2020 年实际的新增产能并不多，但前面提到整体的产量较 2019 年是有增加的，因此 2020 年尿素企业的开工率是较往年高一些的，3-10 月份多数时间开工率都维持在 70%以上，往年全年未超过 70%。2020 年 2 月份开始由于疫情原因，交通管控严格、各地封村封路，尿素企业库存堆积，因此 2 月份尿素企业开工率较往年更低，但从 3 月份开始国内疫情逐渐好转，交通管制逐渐宽松，尿素企业库存开始去化，恰逢需求旺季到来，尿素企业开工率逐渐回升。2020 年上半年原料煤因供给较为宽松，价格处于低位，尿素企业盈利尚可，因此开工率始终处高位。7-8 月份，因尿素处于淡季，企业开工率略有下降，但整体仍比前两年要高；8 月至 10 月中旬部分地区秋小麦备肥，对尿素需求略有提升，尿素企业开工开始回升；10 月下旬开始，全国陆续进入冬季，2020 年为冷冬，各地区气温急剧下降，西南地区尿素企业因天然气限气而停车，华北地区尿素企业也因大气污染管控部分企业也减产停车，因此从 11 月份开始尿素企业开工率开始急剧下降，从目前的情况来看，随着限气限电政策愈发严格，尿素企业开工率年前或将持续下滑。

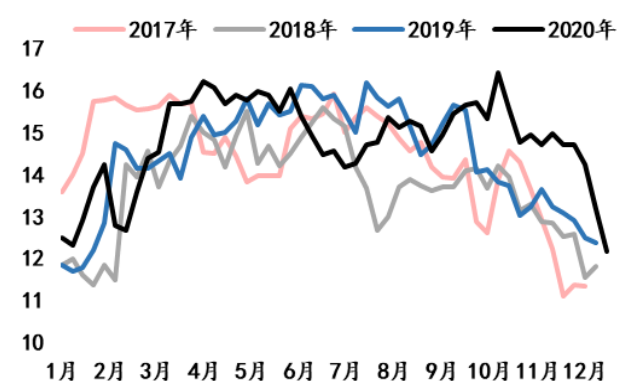
从日产量来看，尽管近几年持续去产能，而且 2020 年计划投产的新装置并未成功投产，但除 2020 年四季度由于环保限产和天然气限气带来的日产量有所下降外，其他时间与往年的日常量相差不大，较高时段也是在 16 万吨左右。从各区域的日产量来看，变化也不大，与往年有差异的地区是山西、河南、四川和内蒙，这四个区域四季度受到的影响较大，需要重点关注。预计春节前，天然气限气和环保限产政策仍然持续紧缩，因此这四个区域开工率和日产量对整体将有重要影响。

图 10： 2017-2020 年全国尿素企业开工率 单位：%



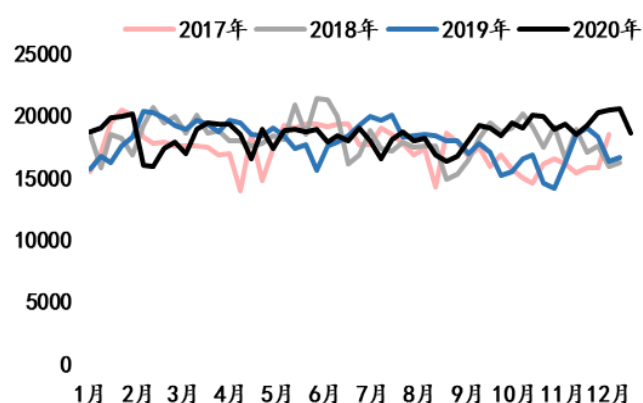
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 11： 2017-2020 年全国尿素企业日产量 单位：万吨



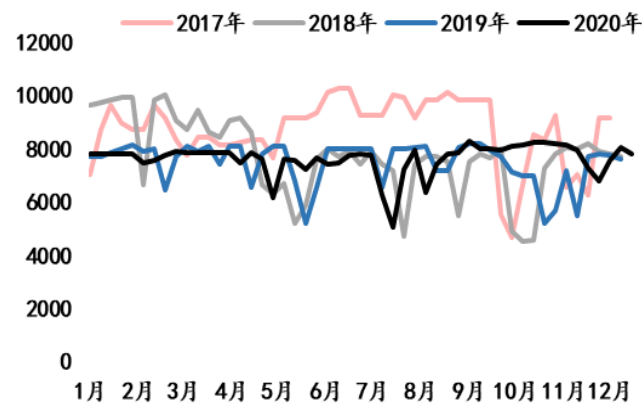
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 12： 山东尿素企业日产量季节性图表 单位：吨



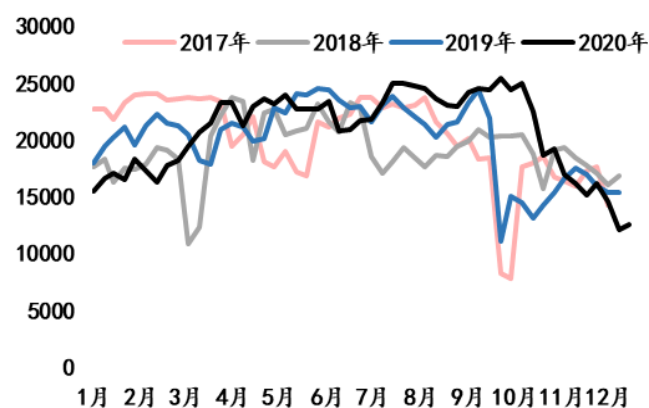
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 13： 河北尿素企业日产量季节性图表 单位：吨



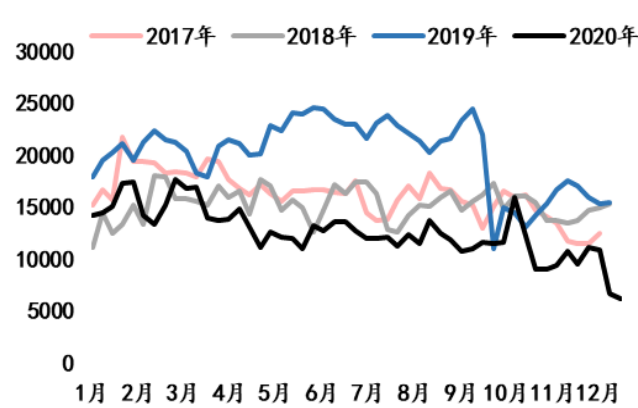
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 14： 山西尿素企业日产量季节性图表 单位：吨



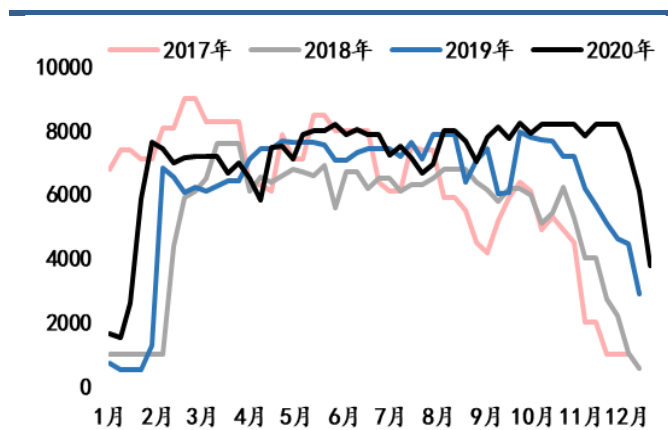
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 15： 河南尿素企业日产量季节性图表 单位：吨



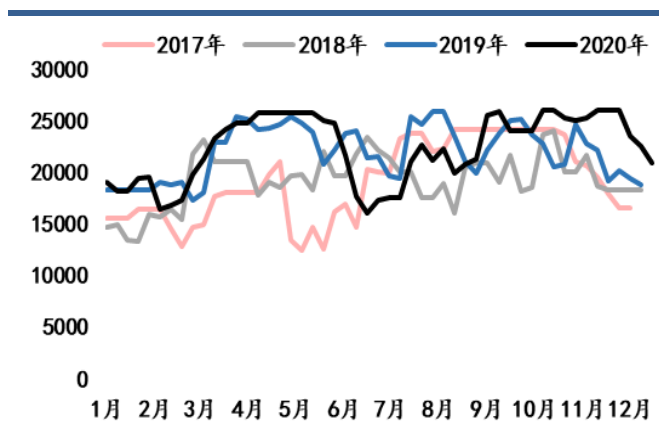
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 16： 四川尿素企业日产量季节性图表 单位：吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 17： 内蒙古尿素企业日产量季节性图表 单位：吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

## 2.3 尿素产能和产量后期展望

由于疫情原因计划于2020年投产的产能，仅山东晋煤明升达化工邮箱公司成功投产80万吨，其余尿素企业均未投产，按照目前疫情常态化对待的政策，明年或将陆续投产剩余的320万吨产能。从目前的情况来看，由于2020年的冷冬，天然气、煤炭和电力供给都呈偏紧状态，春节前原料端对尿素产量的限制较为明显，春节前尿素企业开工很难有大幅度的提升。春节后尿素需求陆续启动，价格涨跌的程度很大程度上受需求左右，彼时尿素企业将根据市场的需求情况和企业的盈利情况来调整供给。随着新产能的陆续投产，预计2021年下半年的产量或将偏宽松。

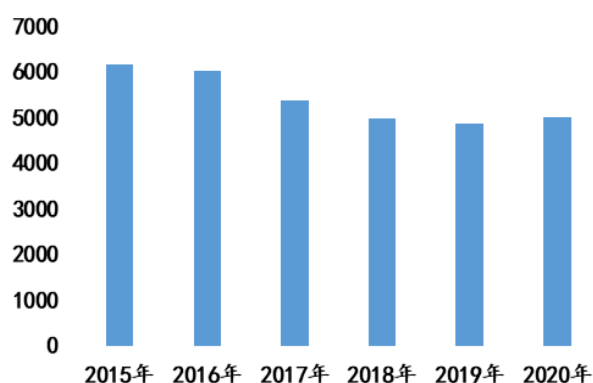
## 3. 尿素需求情况

### 3.1 整体需求超预期，疫情扰动市场

2020年初预计2020年全年消费不超过2019年，工业需求略有增加，农业需求持续减少。但是疫情爆发后，市场需求结构发生转变，上半年工业受疫情影响较大，需求低于往年，下半年随着经济逐渐复苏，三季度后工业需求才开始逐渐增长，而也是因为疫情影响经济，回乡务农人口增多，带动了对化肥的需求，2020年农业需求要高于往年。数据显示，2020年1-10月全国尿素消费总量为4331.79万吨，累计同比增长约4%，在此基础上估算2020年全年尿素消费量高于去年。从数据来看，2020年农业需求占比略有回升，

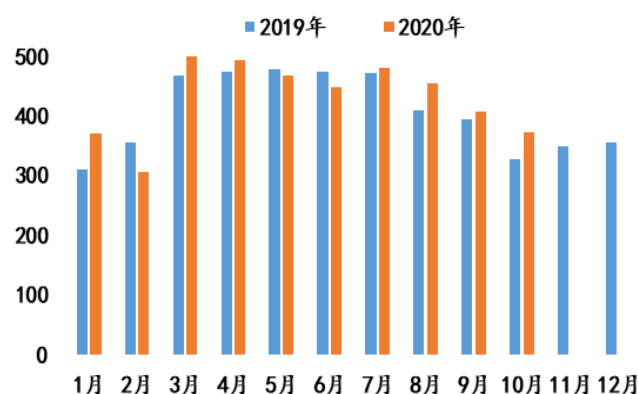


图 18： 2015-2020 年全国尿素年度消费量 单位：万吨



数据来源：百川盈孚、海通期货投资咨询部

图 19： 2019-2020 年月度尿素消费量 单位：万吨



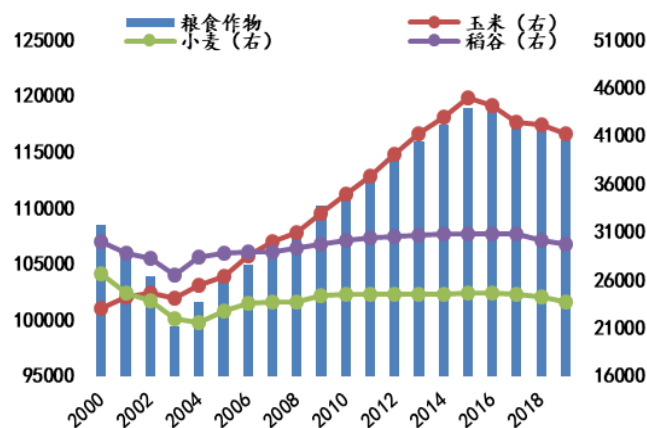
数据来源：百川盈孚、海通期货投资咨询部

## 3.2 粮食耕种增加，带动农业消耗

2020 年受疫情影响，国家将保障粮食安全放到了首位，农民工回乡务农人口增多，致使农作物对尿素的需求出现了增长。我们的主要依据是，今年总体供应增长，上半年胶合板厂、三聚氰胺和电厂脱硝等工业领域的尿素销量同比大幅下滑，而尿素生产企业的库存比较低，以此推算，上半年尿素农需消费较去年更多。

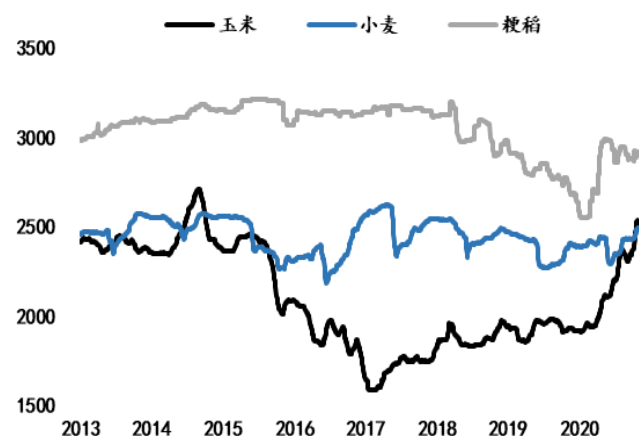
对尿素消耗较大的农作物依然是玉米、小麦、水稻等大田农作物。2020 年各农作物耕种面积数据官方还未发布，但从产量来看，2020 年起码玉米的耕种面积是有增长的。尽管今年粮食种植面积增加，但玉米的价格仍然长时间在高位运行，今年农民种植玉米的收益达到近几年最好水平，这将促使明年农民改种玉米的积极性升高。另外，从 2014 年开始国家对种植大豆进行补贴，我国大豆的种植面积从 2014 年的 0.96 亿亩增加到了 2020 年的 1.48 亿亩，东北大豆种植面积的补贴几乎到了政策规定的最大力度，在玉米价格如此高位运行的情况下，东北地区明年大豆改种玉米的面积或将大大增加。每亩玉米对尿素的施用量为 17.65 公斤，而每亩大豆对尿素的施用量为 2.76 公斤，由此可见，大豆改种玉米面积的增加，将大大增加对尿素的需求量。三大农作物今年的价格走势都较为强势，这也增加了农民用肥的积极性，在 2021 年国家重点强调种植、耕地和粮食安全等问题的大背景下，明年农需对尿素的消耗量或将持续增长。

图 20： 我国粮食作物的种植面积 单位：千公顷



数据来源：国家统计局、海通期货投资咨询部

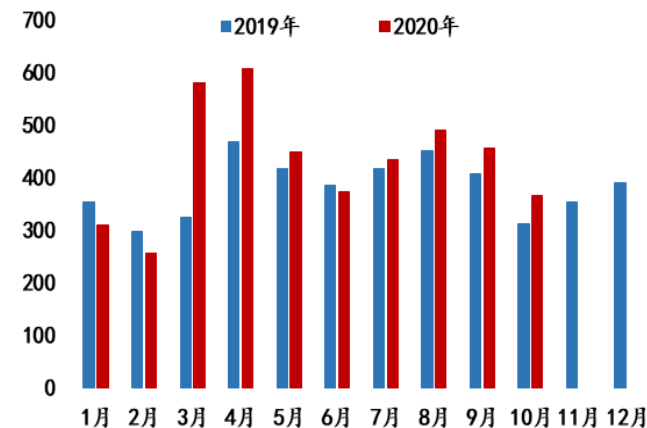
图 21： 各粮食作物的价格走势 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

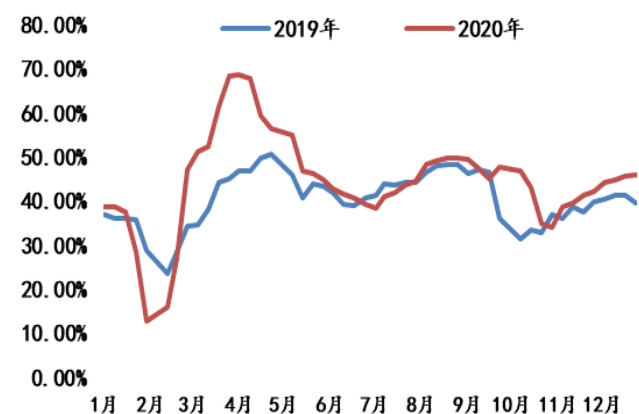
农业用尿素除了农作物的直接施用外，生产成复合肥后的间接施用也属于农业用尿素，复合肥对尿素的需求量仅次于纯农业需求，位居第二。2020 年 1-10 月，全国复合肥生产总量为 4313 万吨，同比增长约 12%。复合肥产量最高的月份仍然是 3-7 月份，这个阶段的复合肥企业开工率也较高，是对尿素消耗较为旺盛的阶段。对于 2021 年复合肥对尿素的消耗来说，仍然是与前面所提到的粮食耕种面积有关，整体来说，2021 年上半年复合肥对尿素的需求，也是对尿素价格的重要支撑。另外，还需要关注一下 2020 年的淡储情况，2020 年淡储化肥总承储量为 803 万吨，其中尿素淡储量要求东北三省和内蒙古不低于 30%，山东、江苏、河北、河南、江西、安徽、湖南、湖北不低于 40%，粗略概算尿素淡储量约为 350 万吨，淡储时间要求从 2020 年 9 月到 2021 年 4 月，任选其中 6 个月承储中标尿素储备量，其中明确要求第四个月必须完成承储量的 50%，第五或第六个月完成 110% 或者 80%。这样看来上半年需求对尿素价格的支撑较为明显，大概率继续上调。

图 22： 2019-2020 年复合肥月度产量 单位：万吨



数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图 23： 2019-2020 年复合肥企业开工率 单位：万吨

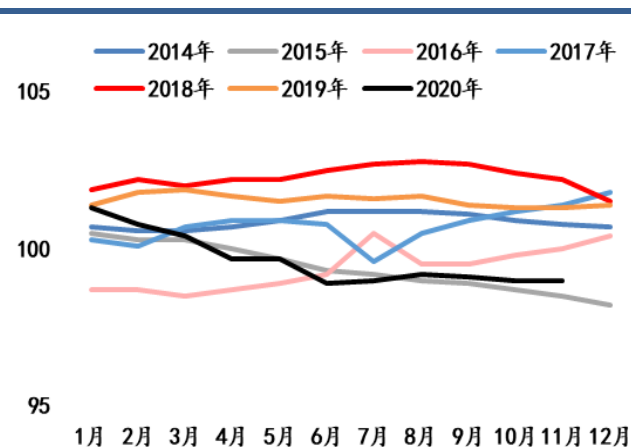


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

### 3.2 工业需求占比仍少，逐步提升影响不大

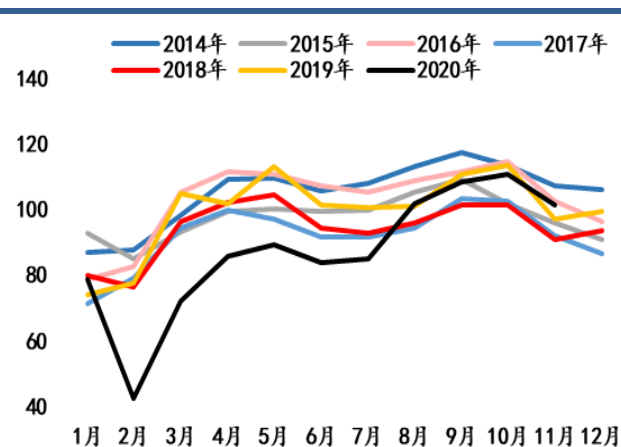
工业用尿素需求量相对较少，但是工业用尿素的领域较多。脲醛树脂、三聚氰胺、三聚氰酸（又名氰尿酸）、烟气脱硝和精细化工等领域均需要以尿素做原料进行生产，对尿素需求量较大的是人造板行业和三聚氰胺行业。人造板行业的相关数据较难获取，我们可以从人造板 PPI 指数和全国建材家居景气指数来估算人造板行业对尿素消耗的大致情况。受疫情影响，2020 年上半年全国经济较为萎靡，人造板和三聚氰胺企业开工率都很低，下半年随着经济的逐渐复苏，人造板和三聚氰胺企业情况的开工率才有所好转。数据显示，2020 年 1-11 月全国三聚氰胺总产量为 116.8 万吨，累计同比下降 6.18%，其中 2020 年 1-6 月全国三聚氰胺总产量为 62.8 万吨，累计同比下降 10.4%。从三聚氰胺开工率来看，从下半年开始全国三聚氰胺企业的开工率持续上升，在 12 月初达到年内高点 73.83%，预计 12 月份产量高于去年，2020 年全年总产量或将达到 130 万吨。随着疫情逐渐常态化发展，预计明年房地产数据将大大好于今年同期，那么工业对尿素的需求将继续增长。

图 24： 人造板 PPI 指数



数据来源：百川盈孚、海通期货投资咨询部

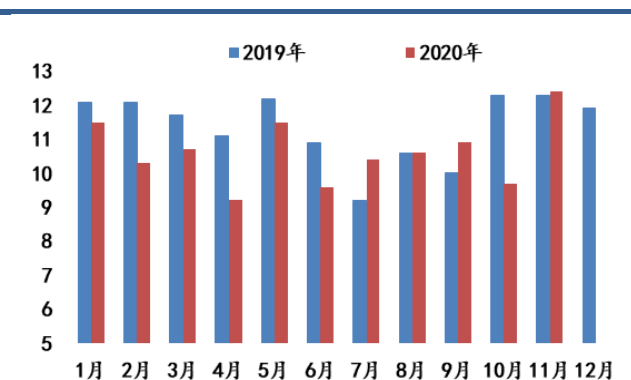
图 25： 全国建材家居景气指数



数据来源：百川盈孚、海通期货投资咨询部

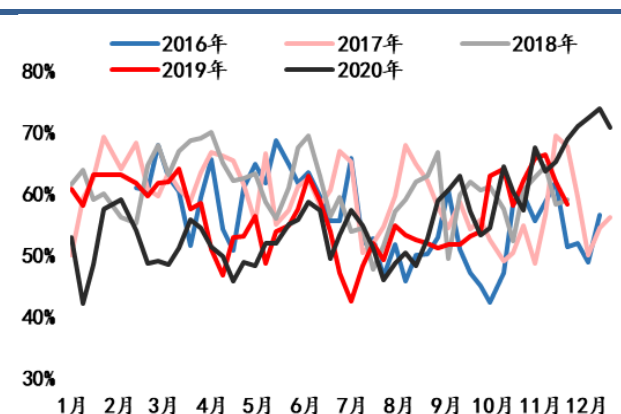
图 26：

图 27： 2019-2020 年三聚氰胺企业月度产量 单位：万吨



数据来源：百川盈孚、海通期货投资咨询部

图 28： 2016-2020 年三聚氰胺企业开工率 单位：%



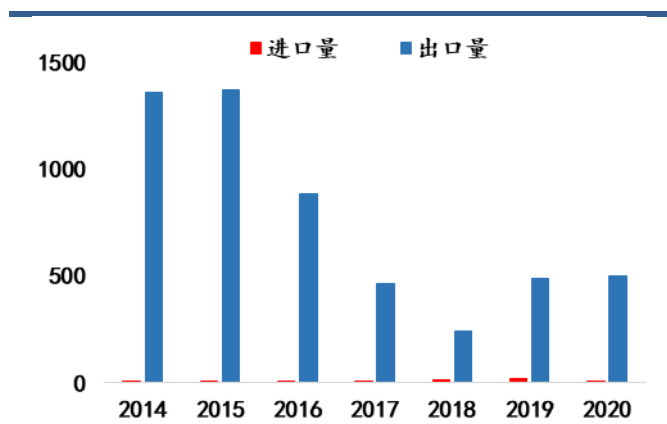
数据来源：百川盈孚、海通期货投资咨询部

## 4. 尿素进出口情况

### 4.1 进口量占比仍小，对供给没有影响

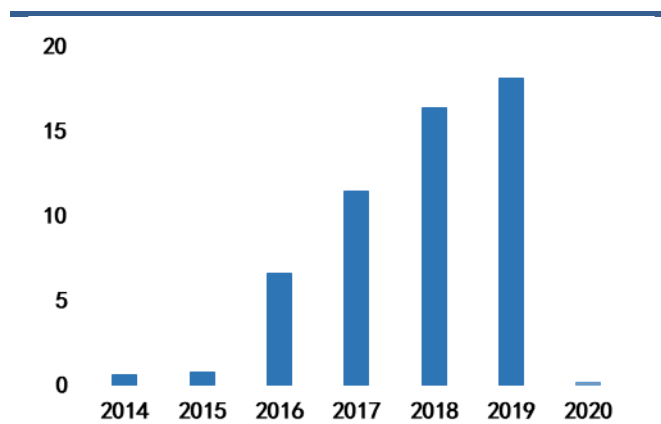
我国尿素以出口为主，跟出口量相比，进口量仍占比很小。今年国内供给偏宽松，尿素价格低位运行时间较长，进口量更是少之又少，2020年1-10月，我国的尿素进口量累计仅为1233吨，预计全年不超过1万吨。2021年新增产能投产，国内尿素供给略增，预计2021年尿素进口量继续维持在低位。尿素进口量因体量过小，对尿素的供给和价格几乎没有影响。

图 29： 2014-2020 年尿素进口数量 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 30： 2014-2020 年尿素进口数量 单位：万吨



数据来源：百川盈孚、海通期货投资咨询部

### 4.2 印标需重点关注，近年出口或暂稳

印度是尿素消费大国，全年对尿素需求量约为3000万吨，而其自身产量在2400万吨左右，剩余空缺均需通过进口来弥补，我国近几年出口最多的国家就是印度，2019年我国全年出口印度的尿素量为236万吨，占总出口量的47.77%。2020年1-11月，我国尿素累计出口量为486.86万吨，较去年同期增加12%，其中出口印度的尿素总量约259万吨，占总出口量的53.19%，比去年增加5.42个百分点。由此可见，印度市场对我国尿素出口有举足轻重的作用，2020年国内尿素几次大的波动几乎都与印度招标有关。

2020年由于疫情原因，印度大量外出务工人员回乡务农，2020年印度秋季农作物种植面积达到6920万公顷，同比增长21.2%，种植面积的增长势必带动尿素需求的增加。2020年印度招标九次，前三次招标因国际尿素价格较低，国内中标量较少，对国内市场影响不大，仅期货市场因消息面刺激略有波动。在进入7月份后，因连续两次中标量均为达到招标量，印度一个月之内连发三次招标，使得国际尿素价格疯狂上涨，也带动了国内尿素价格的止跌回升。2020年因为疫情突发，印度农作物

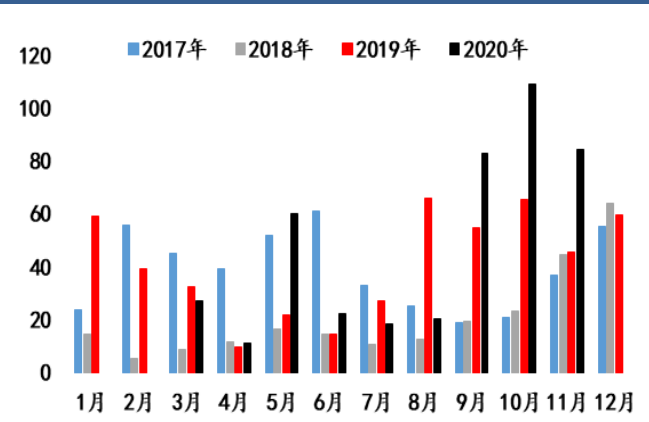
种植面积的意外增加促使对尿素的大量需求，印度市场在毫无准备的情况下不得不增加招标数量，2021 年印度政府或将调整国内供应情况，因此，2021 年出口方面的情况需要重点关注印度招标情况，如果印度 260 万吨新产能可以顺利释放的话，那么 2021 年印度招标数量就会急剧减少。

图 31： 2020 年印度招标情况

开标时间	船期截止时间	招标公司	投标总量 (万吨)	最终采购量 (万吨)	中国中标量	东海岸最低价格 (美元/吨)	折合离岸价格 (元/吨)
3月21日	5月5日	RCF	169.10	74.70	31.40	257.65	1739.00
5月7日	6月15日	MMTC	239.30	63.00	0.00	231.90	1532.30
6月19日	7月28日	RCF	>210	63	15	237.35	1565.55
7月17日	8月20日	MMCT	约216	11.9	9.5	240.50	1584.10
7月30日	9月4日	MMCT	163.15	72.00	23.00	259.50	1717.10
8月12日	9月15日	RCF	128.50	95.80	24.00	290.50	1922.21
8月26日	10月5日	MMCT	-	179.50	110.00	283.52	1851.41
10月9日	11月16日	RCF	360.00	218.40	58.60	279.25	1821.95
12月1日	1月6日	MMCT	263.30	127.00	15?	286.50	1765.50

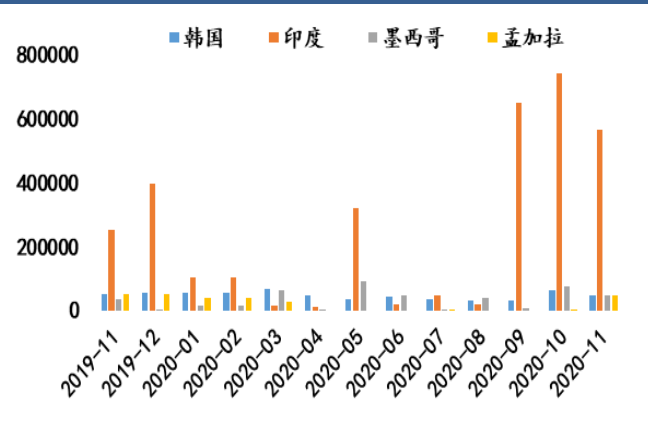
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 32： 2017-2020 年尿素月度出口数量 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 33： 2020 年分国别尿素出口情况 单位：万吨



数据来源：百川盈孚、海通期货投资咨询部

4.3 全球尿素市场产能后续情况

从全球尿素市场来说，现阶段全球的尿素处于高产阶段，并且从市场的情况来看，即使疫情常态化，农作物种植面积增加，但在 2023 年以前，市场将继续维持供应过剩局面。从新增产量角度来看，欧美地区投资能力有限，新增产量地区主要聚集在尼日利亚、印度、俄罗斯、伊朗及埃及。值得注意的是，以尼日利亚（天然气成本 1.5-2 美元/MMBtu）、俄罗斯（天然气成本 0.5-3.5 美元/MMBtu）等地为代表的地区，由于天然气成本和投资建设低成本廉，推动新增产量不断增加。印度至 2022 年将



新增四大尿素生产装置,预期产能增长幅度超过 500 万吨/年,其尿素需求的对外依赖度将大幅走跌,继而深刻影响尿素传统国际贸易格局。

## 5. 2021 年尿素市场展望

2020 年由于疫情的原因打乱了市场的供需结构,原本计划投产的 400 万吨产能仅顺利投产 80 万吨,从目前的情况来看,即使 2021 年能顺利投产余下的 320 万吨新增产能,也要到二季度才能完全释放。需求方面,在疫情逐渐常态化管控的大背景下,农业农村部也表示“把明年粮食生产工作当做要害中的要害”,2020 年玉米价格又长期在高位运行,因此如果不增加种植面积,弥补玉米缺口的重要途径就是通过调整种植结构来增加玉米的种植面积,如此的话,2021 年农需或将继续增长;工业方面,考虑到经济逐渐好转,房地产行业情况将好于 2020 年同期,从而带动人造板和三聚氰胺对尿素的需求,因此 2021 年上半年尿素的工业需求或将延续 2020 年下半年的增长趋势。整体来看,目前结转库存较低,新增产能一季度很难释放,淡储采购持续进行中,一直到 2021 年 4 月份,3-5 月又是尿素需求旺季,因此上半年尿素市场供需偏紧的格局或将持续,下半年随着农需转淡,新增产能逐渐释放,供需可能逐渐宽松,但应防范新增产能不及预期的风险。因此,2021 年全年尿素价格或将继续上移,2105 合约可创年内新高点。建议多关注国内外产能释放情况。

### 法律声明:

本报告仅供海通期货股份有限公司(以下简称“本公司”)客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意,据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

### 郑重声明:

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定,除法律规定的情况外,任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容,否则均构成对本公司合法权利的侵害,本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通期货投资咨询部并获得许可,并须注明出处为海通期货投资咨询部,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。