

春耕需求高峰已过 尿素面临政策压力

作者：煤化工组 魏朝明 田欣沅

——尿素一季度行情回顾和二季度展望

执业编号：F3077171（从业） Z0015738（投资咨询）

摘要：

联系方式：010-68578587/ weichaoming@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2022年4月1日

在相关部委的持续关注和政策发力下，尿素保供稳价形势持续向好。从供给角度看，节后尿素供应快速恢复，尿素装置开工率及日均产量处于近年来同期高位。需求方面，北方农田春季追肥及春耕用肥需求有序释放，全年需求旺季对价格仍有支撑；出口方面，国际尿素价格高位运行，但由于法检存在，作为出口国影响相对较小。库存方面，显性库存偏低，淡储量级较大，2季度抛储是价格主要压力。

尿素在春耕需求支持下的涨势已经过去，在抛储压力下，二季度将大概率季节性回调。目前市场的风险点在于国外尿素价格高位，尿素下游产品出口需求超预期，以及当前企业库存整体处于相对偏低水平，现货价格保持坚挺仍有基础，尿素期现价格的回落过程难以一蹴而就。

建议投资者谨慎操作，大方向趋势向下的同时避免短线追空；建议生产流通企业择机把握 05 合约及 09 合约的卖出保值机会。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

第一部分 行情回顾.....	1
一、期货行情走势	1
二、现货行情走势回顾.....	1
第二部分 尿素生产供应及进出口情况分析.....	2
一、一季度尿素日产量高开高走至高位区间.....	2
二、尿素生产利润水平处于近年来较好水平.....	4
三、国际尿素价格高位运行 对国内影响有限.....	5
第三部分 尿素需求及库存情况分析.....	5
一、农业需求将有序释放 工业需求稳步回升.....	5
二、企业库存回落至近年偏低水平 关注储备库存	7
第四部分、尿素供需平衡表.....	9
第五部分 总结与操作建议.....	9
第六部分 相关股票涨跌幅	11

第一部分 行情回顾

一、期货行情走势

1 月份尿素震荡回升，下游观望，备肥需求集中释放，与淡储发力共同推动。

春节前后，在春耕需求加快恢复与低库存下淡储补库的共同推动下，尿素期现价格波动上扬。主力 05 合约最高攀升至 2738 元，随后供给增加库存攀升，盘面承压回落，并于 2 月份倒数第二个交易日触及 2300 关口。

3 月尿素价格大涨，内需旺季开启，以及国际化肥价格飞涨情绪带动，发改委中旬开始抛储抑价，价格陷入僵持。



图 1-1 尿素期货主力合约日线走势
数据来源：文华财经、方正中期研究院

二、现货行情走势回顾

一月份国内尿素行情稳步走高。与去年类似，上旬因国内疫情发展，部分区域运输受限，推动农业备肥提前，推动价格上行；中旬出口巴基斯坦利好刺激，下游买涨情绪推高价格；下旬主力尿素企业春节预收积极让利，接单向好，临近月底受春节气氛影响，市场成交走淡，但工厂订单充足，报价稳定。

二月份国内尿素市场区间震荡。春节过后，期市乐观情绪延续，现货询单氛围好转，国内市场出现一波明显上涨。中旬开始，前期高价导致市场抵触情绪渐起，且冬奥会期间部分下游复合肥、胶板行业开工受到一定影响，工业需求恢复缓慢。供应端维持偏高水平，叠加期市情绪带动，贸易商开始降价出货，部分市场倒挂。下旬，上游调控以及淡储资源开始预售，贸易商抛货情绪增强，工厂收单压力渐增，开始暗降促量，月末低端成交有好转迹象。

三月国内尿素市场强势上行。上旬内需启动，因国内疫情，供需错配，加之国际紧张形势，原油、天然气等上游价格大涨带动；中旬随着价格涨至高位，贸易商多背靠背出货，采购积极性不高。下旬山西晋城环保事件扰动，价格冲高。

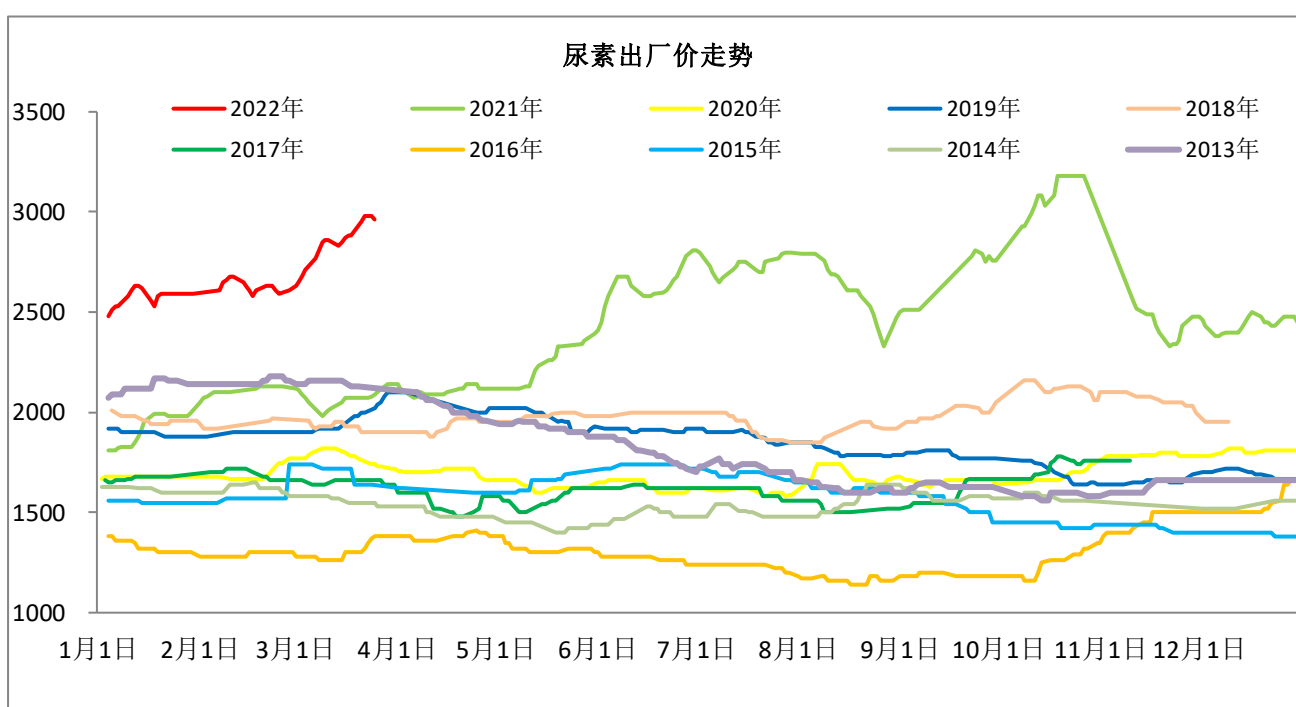


图 1-2 价格基准地现货价格季节性表现
数据来源：wind、方正中期研究院

第二部分 尿素生产供应及进出口情况分析

一、一季度尿素日产量高开高走至高位区间

1 月份受前期检修企业恢复，叠加部分晋城企业限产延后或取消，此外气头企业供气较去年充足，尿素装置整体开工率和日产量处于近年高位，同比 21 年 1 月增加 24.38%。

2 月份尿素装置开工率冲高回落，气头装置月初陆续复产，因天然气供需紧张，西南地区气头装置中旬过后负荷微降。2 月国内尿素月均日产量 15.76 万吨，较 1 月份的 14.69 万吨增加 1.07 万吨，较 2021 年 2 月的 15.21 万吨增加 0.55 万吨。

3 月份尿素生产企业开工率保持在高位，尿素产量较 2 月份将进一步增加，煤头企业、气头企业开工均明显回升，月中山西晋城环保扰动，产量短暂回落，月末产量重回高位。

表 2-1 一季度天然气装置开车早于去年

企业名称	年产能（万吨）	原料	型号	停车日期	开车日期	损失产量含预计（万吨）	停车原因
四川天华股份有限公司		52 天然气	中颗粒	2021/12/12	2022/1/10	4.73	常规性检修
四川美青氨胺有限责任公司		30 天然气	中颗粒	2021/12/3	2022/1/10	3.55	政策性检修
重庆建峰化工股份有限公司		52 天然气	中颗粒	2021/12/17	2022/1/10	3.94	亏损（成本）性检修
青海云天化国际化肥有限公司		80 天然气	小颗粒	2021/11/26	2022/1/15	12.36	政策性检修
四川美丰化工股份有限公司		25 天然气	中颗粒	2021/12/12	2022/1/20	3.03	常规性检修
新疆天运化工有限公司		70 天然气	小颗粒	2021/11/30	2022/1/20	11.03	政策性检修
鄂尔多斯联合化工有限公司		52 天然气	小颗粒	2021/12/15	2022/1/20	5.83	政策性检修
鄂尔多斯联合化工有限公司		52 天然气	大颗粒	2021/12/20	2022/1/20	5.04	政策性检修
四川泸天化股份有限公司		70 天然气	小颗粒	2021/12/18	2022/1/20	7.21	常规性检修
四川天华股份有限公司		52 天然气	中颗粒	2021/12/12	2022/1/22	6.62	常规性检修
甘肃刘化（集团）有限责任公司		70 天然气	中颗粒	2021/11/15	2022/1/23	14.85	政策性检修
青海云天化国际化肥有限公司		80 天然气	小颗粒	2021/11/26	2022/1/24	14.55	政策性检修
鄂尔多斯联合化工有限公司		52 天然气	小颗粒	2021/12/15	2022/1/25	6.62	政策性检修
新疆天运化工有限公司		70 天然气	小颗粒	2022/1/24	2022/1/28	1.06	故障性检修
鄂尔多斯联合化工有限公司		52 天然气	中颗粒	2021/12/20	2022/1/28	6.3	政策性检修
玖源生态农业科技（集团）有限公司		45 天然气	中颗粒	2021/12/23	2022/1/29	5.18	故障性检修
重庆建峰化工股份有限公司		52 天然气	中颗粒	2021/12/17	2022/1/30	7.09	亏损（成本）性检修
玖源生态农业科技（集团）有限公司		45 天然气	中颗粒	2021/12/23	2022/1/31	5.45	故障性检修
青海云天化国际化肥有限公司		80 天然气	小颗粒	2021/1/28	2022/2/11	92.12	政策性检修
甘肃刘化（集团）有限责任公司		70 天然气	中颗粒	2021/11/15	2022/2/20	20.79	政策性检修
云天化集团有限责任公司		80 天然气	小颗粒	2022/2/15	2022/2/25	2.67	政策性检修
重庆建峰化工股份有限公司		52 天然气	中颗粒	2021/12/17	2022/2/28	11.66	亏损（成本）性检修
河南省中原大化集团有限责任公司		52 天然气	小颗粒	2022/3/5	2022/3/24	3.15	常规性检修
内蒙古天野化工（集团）有限责任公司		52 天然气	小颗粒	2020/12/18	2022/12/31	117.24	亏损（成本）性检修

数据来源：隆众资讯、方正中期研究院

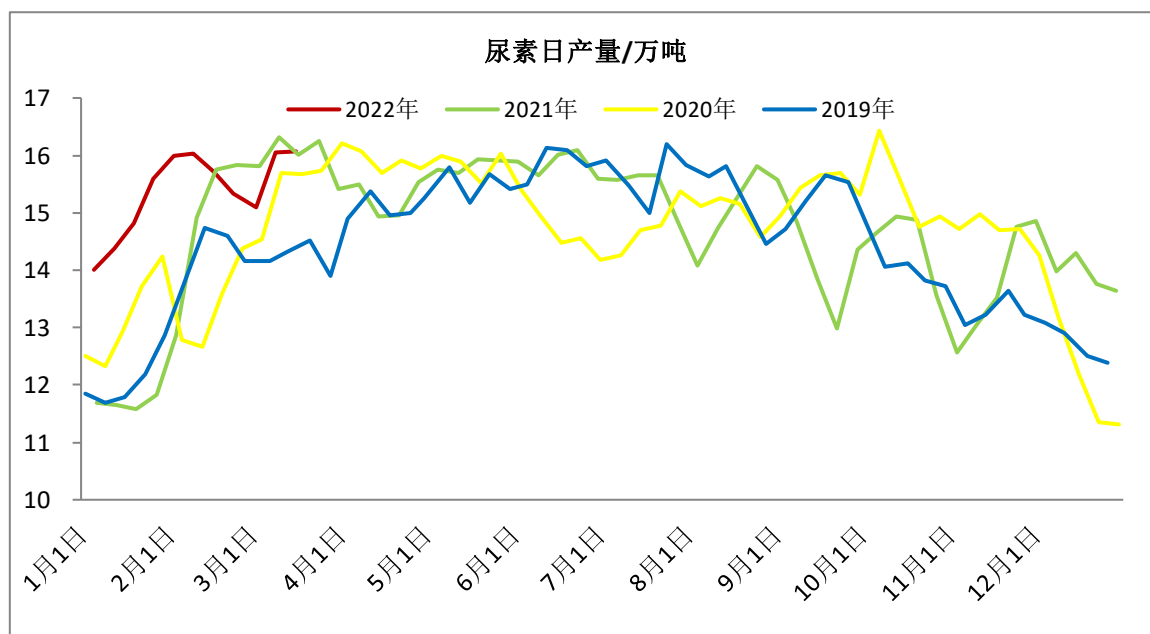


图 2-1 全国尿素日产量

数据来源: wind、方正中期研究院

表 2-2 国内尿素装置未来新增产能统计

地区	企业名称	产能	计划投产时间	工艺
内蒙古兴安盟	乌兰大化肥	120	3 月已试车, 二期还有 120 万吨	褐煤水煤浆
新疆昌吉	中能万源	60	计划 2022 年 6 月	航天炉粉煤气化
安徽滁州	安徽泉盛	52	预计 2022 年 H2	航天炉粉煤气化
江苏徐州	江苏恒盛	52	预计 2022 年 H2	粉煤加压气化

数据来源: 卓创资讯、方正中期研究院

二、尿素生产利润水平处于近年来较好水平

元旦过后, 尿素生产企业原料成本回落。2 月份无烟煤市场成交氛围不活跃, 坑口库存较多, 供需整体偏宽松, 价格承压下行为主。春节期间煤矿端停产时间不长, 节后煤矿有库存积累, 中旬后随着坑口生产全面恢复, 无烟煤供应端逐渐趋宽松。而在农业备肥和国外能源价格持续拉涨背景下, 尿素价格维持历史较高水平, 尿素生产利润因此处于近年来较好水平。

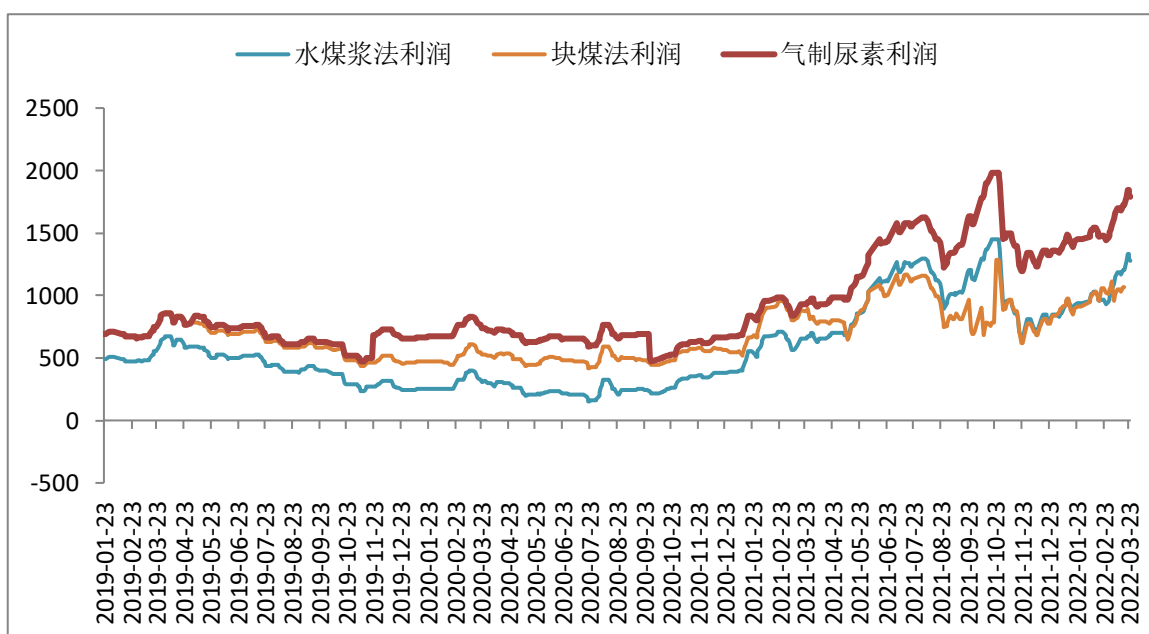


图 2-2 尿素企业库存

数据来源: 卓创资讯、方正中期期货研究院

三、国际尿素价格高位运行 对国内影响有限

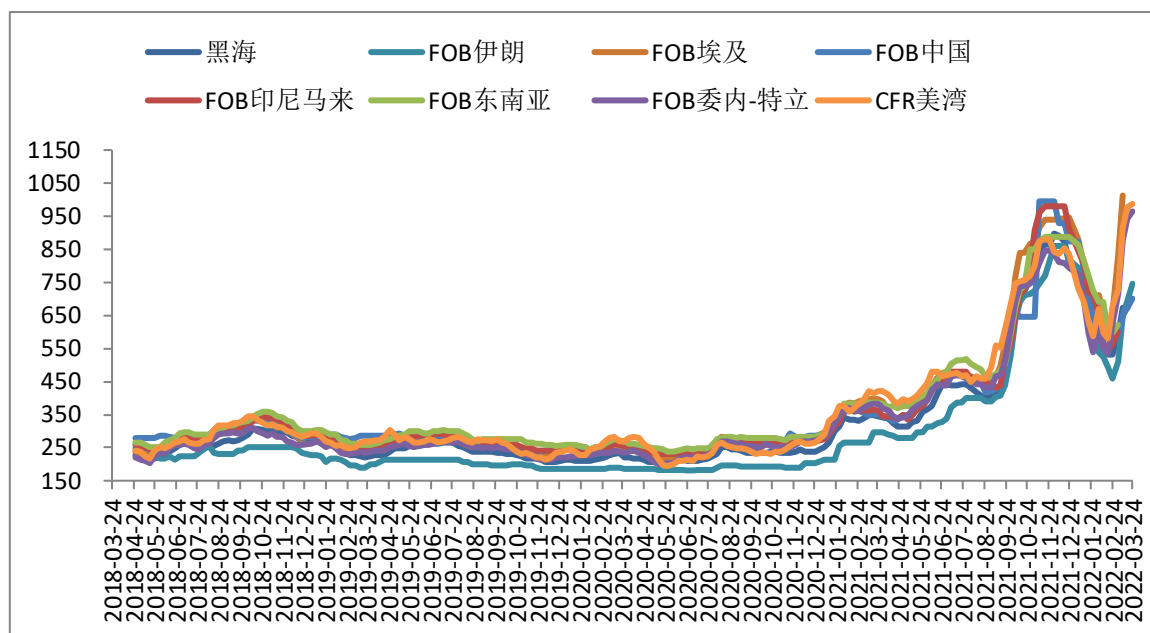


图 2-3 国际尿素价格高位运行
数据来源：wind、方正中期研究院

我国作为尿素的净出口国，进口量常年偏少至可忽略不计，国际价格的上扬短期难以对国内的价格形成传导。当前尿素出口法检政策延续，除了政府批准的国际援助订单外，如 1 月中旬出口巴基斯坦 15 万吨，国内尿素大单出口依然受到严格管控。但需警惕国际价格持续高位运行，通过原料合成氨或尿素下游化工品的高价格对国内尿素价格体系构成冲击。

第三部分 尿素需求及库存情况分析

一、农业需求将有序释放 工业需求稳步回升

国际形势诡谲，粮食安全尤为重要，中央经济工作会议、中央农村工作会议、全国发展改革工作会议都对保障粮食安全和重要农产品供给提出了明确要求，稳口粮、稳玉米，扩大豆、扩油菜，持续推进高标准农田建设。一季度初，尿素面临行业低库存和高需求预期的压力，价格持续攀升，保障春耕农业用肥形势严峻。

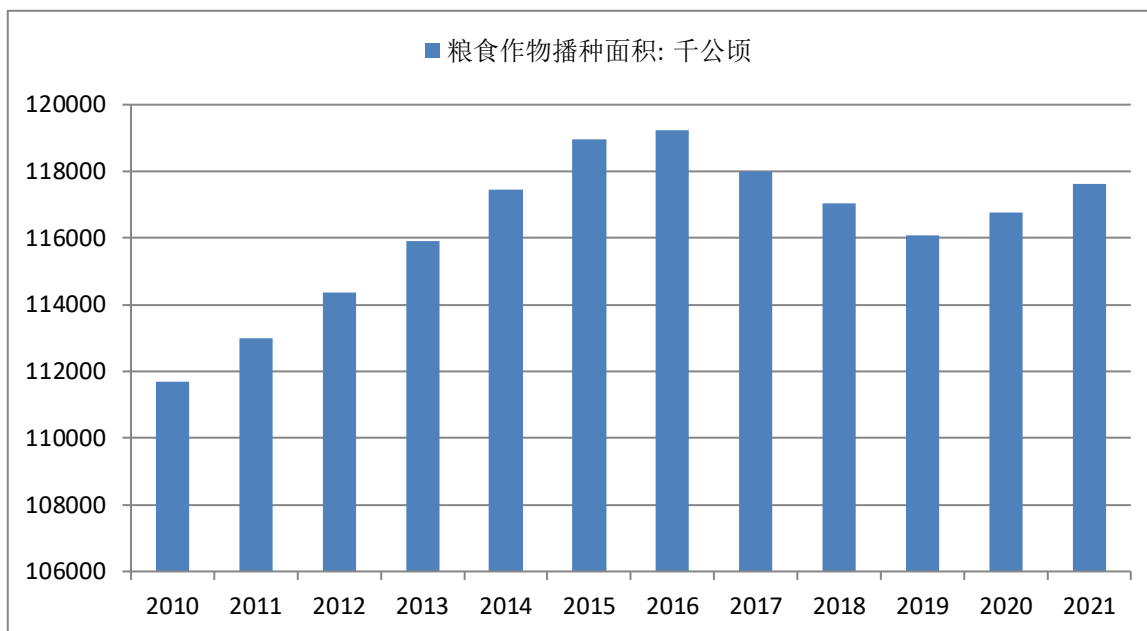


图 3-1 农业种植面积持续回升

数据来源：卓创资讯、方正中期研究院

2021 年多重因素影响，化肥价格大幅上涨，在国务院同意下，发改委会同有关部门和单位建立了化肥保供稳价工作机制。今年 2 月 22 日，发改委组织召开化肥保供稳价工作机制第二次会议，研究部署春耕化肥保供稳价工作。3 月 10 日发改委发布《关于进一步做好粮食和大豆等重要农产品生产相关工作的通知》，指出 2022 年是乡村振兴全面推进的关键之年，确保粮食和重要农副产品有效供给意义重大，要切实做好化肥等农资保供稳价工作。**化肥是粮食的“粮食”，化肥保供稳价直接关系粮食等农业生产稳定。**各级发展改革委在符合环保和安全生产要求的前提下，推动停产企业尽快复产、达产，尽量提高企业生产开工水平。主动协调解决本地区春耕肥储备、夏管肥临时储备承储企业在贷款、运输及货源等方面的困难。

表 3-1 尿素农业需求季节性分布

区域	包含省份	主要作物	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
东北	黑龙江、吉林、辽宁	玉米、水稻、大豆	备肥			(4月下旬-5月中旬上) 玉米水稻底肥		(6月下旬-7月上旬) 玉米水稻追肥			备肥			
西北	内蒙古、甘肃、宁夏、陕西、新疆、青海	玉米、小麦、棉花					(5月前后) 春季作物底肥	(6月下旬-7月中旬) 追肥						
华北	山东、河北、河南、山西	玉米、小麦、棉花		(2月下旬-3月初) 小麦返青追肥				(6月中旬下旬) 玉米底肥	(7月中旬下-8月中旬上) 玉米追肥			(10月中旬上) 小麦底肥		
华中	湖北、湖南、安徽、江西	油菜、小麦、玉米、水稻			湖南双季稻		湖北水稻		湖南山区柑橘、湖北棉花					
华东	江苏、浙江	水稻、小麦、油菜			小麦追肥			(6月下旬-7月初) 水稻追肥				(10月中旬下) 小麦底肥		
西南	四川、重庆、贵州、云南、广西	玉米、小麦、水稻、烟草、油菜					(5月底-6月初) 水稻、玉米追肥	(6月底-7月初) 水稻、玉米追肥			(9月中旬下) 小麦底肥			
华南	广东、福建、海南	水稻		种植				收割	种植		收割			

数据来源：卓创资讯、方正中期研究院

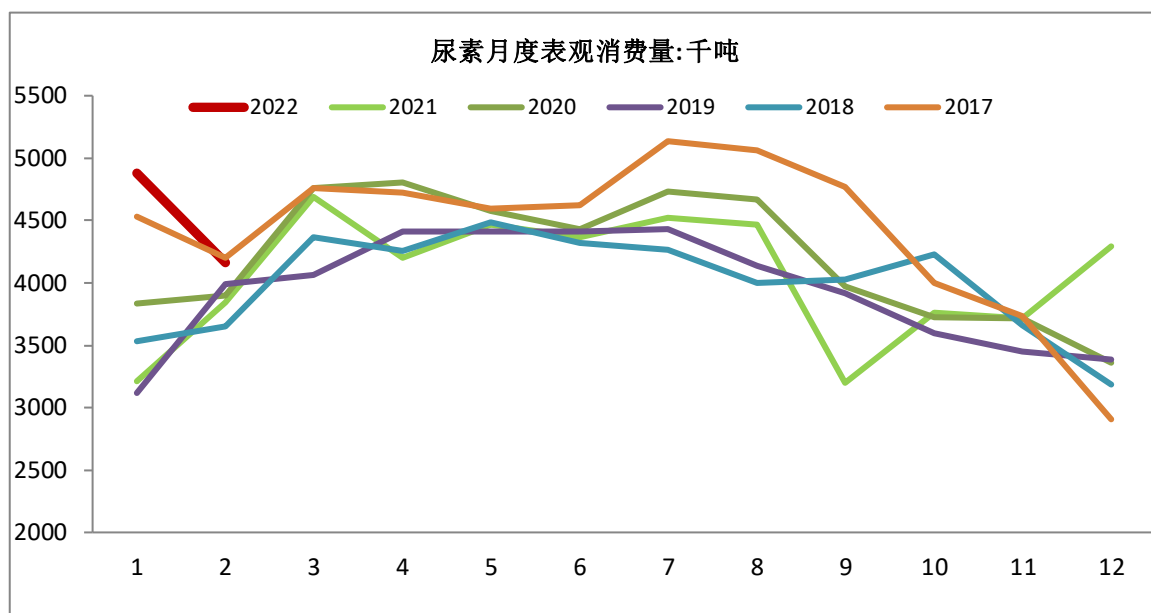


图 3-2 国内尿素月度表观消费量

数据来源：卓创资讯、方正中期研究院

1 季度末春耕肥补货扫尾，夏季备肥周期较长，下游谨慎跟单。2 季度初尿素需求主力从农业需求过度到工业需求，季度中后段季节性恢复，进入旺季。3 月份工业生产加快恢复，工业需求平稳释放，三聚氰胺企业平均开工负荷率已经升至七成左右。

二、企业库存回落至近年偏低水平 关注储备库存

1 月份商业淡储、夏储发力及下游补库推动尿素生产企业库存小幅回落，2 月尿素生产企业库存在供给增加的帮助下重回升势，春节前后出库放缓对尿素生产企业累库有所助益。随着农业、工业需求释放，3 月企业库存快速回落，截至 3 月末国内社会库存 43.7 万吨。

受法检等多重因素影响，尿素出口量受限，港口库存回落后持续低位运行，2021 年四季度以来港口库存持续稳定在 20 万吨左右的低水平，截至 2022 年 3 月 17 日，国内主要港口尿素库存共计 14.9 万吨。

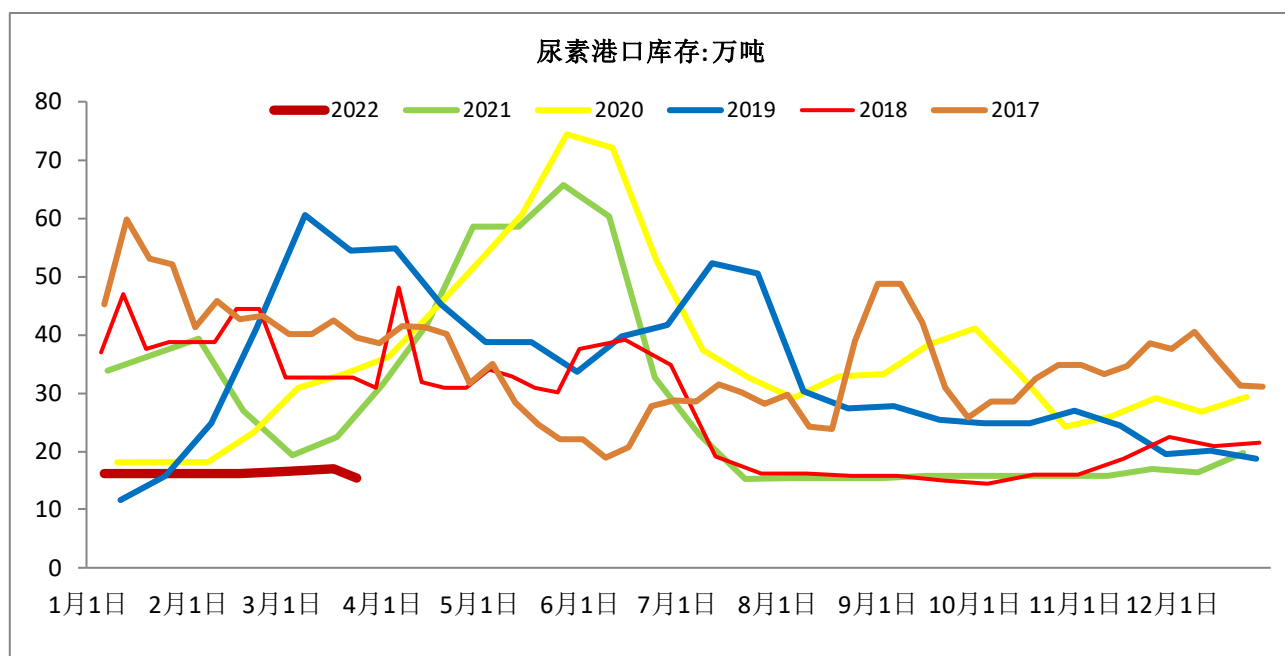


图 3-3 港口库存
数据来源: wind、方正中期期货研究院

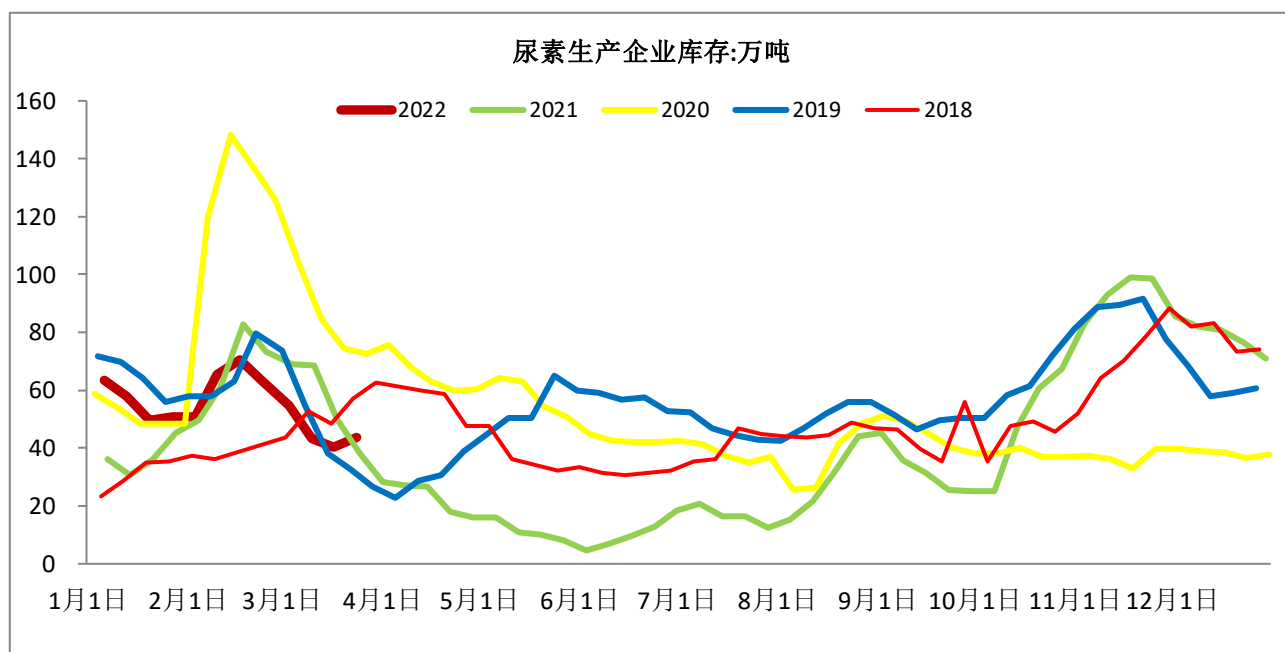


图 3-4 尿素企业库存
数据来源: 卓创资讯、方正中期期货研究院

相比于不到 50 万吨的企业库存和不到 20 万吨的港口库存，淡储量则要大的多。从 2021 年 11 月-2022 年 2 月，尿素企业产量较往年同期高 1-2 万吨/日，同时由于法检，出口较同期也有明显减量，反推隐形库存或者淡储增加超 300 万吨库存。据了解，2020 年淡储计划是 300 万吨左右，预计今年或在 350 万吨上下。3 月 14 日，国家发改委发布公告称，从 3 月起本年

度第一批春耕肥储备约 300 多万吨开始向市场投放，并且随着春耕由南向北陆续推进，大量的储备肥也将陆续投放市场，这是 2 季度主要压力。此外发改委 2021 年 12 月 23 日发布夏管肥临时储备招标计划，2022 年 2 月底之前完成储备任务，6 月后抛储。如果夏管肥库存有轮换操作，尿素价格阶段性高位有压力，低位有支撑。

第四部分、尿素供需平衡表

表 4-1 尿素供需平衡表

	尿素出口量:万吨	尿素行业产能:万吨	尿素产量:万吨	尿素表观消费量:万吨
2016	885.99	8429.00	6301.00	5420.51
2017	465.00	8404.00	5182.00	4727.83
2018	244.30	7598.00	5009.00	4781.09
2019	494.46	7390.00	5187.00	4710.74
2020	545.00	6913.00	5592.00	5047.10
2021	700.00	7200.00	5400.00	4781.00
2022E	600.00	7200.00	5400.00	4751.00

数据来源：方正中期研究院

尿素用煤或用天然气，原料用能不纳入能源消费总量控制，意味着尿素供给端的紧箍咒松了一道儿，2022 年开年我们看到尿素装置开工率处于近年来最好水平。3 月中旬晋城地方环保限产被叫停，也显示中央政府对农资保供稳价工作的重视，2 季度产能及产量有进一步攀升的可能。

2022 年国内尿素消费量或稳中有降，尿素等化肥价格高位将会倒逼农业生产提高肥料利用率，节约经济用肥。后疫情时代工业生产增速加快，对尿素需求有一定支撑作用。在需求平稳的状况下，尿素厂家库存及社会库存在农业需求高峰仍有快速去化可能，2 季度在印标题材淡化后，重点关注储备抛储情况。

第五部分 总结与操作建议

在相关部委的持续关注和政策发力下，尿素保供稳价形势持续向好。从供给角度看，节后尿素供应快速恢复，尿素装置开工率及日均产量处于近年来同期高位。需求方面，北方农田春季追肥及春耕用肥需求有序释放，全年需求旺季对价格仍有支撑；出口方面，国际尿素价格高

位运行，但由于法检存在，作为出口国影响相对较小。库存方面，显性库存偏低，淡储量级较大，2 季度抛储是价格主要压力。

尿素下游主要消费为农业用肥，农作物的季节性特性决定了尿素需求的淡旺季，因此尿素价格也呈现出季节性变化规律。每年 5-7 月为我国尿素需求的旺季，尿素施用量占全年尿素需求量的 40%左右。10 中旬之后农需基本结束，尿素此时步入淡季。

尿素在春耕需求支持下的涨势已经过去，在抛储压力下，二季度将大概率季节性回调。目前市场的风险点在于国外尿素价格高位，尿素下游产品出口需求超预期，以及当前企业库存整体处于相对偏低水平，现货价格保持坚挺仍有基础，尿素期现价格的回落过程难以一蹴而就。

建议投资者谨慎操作，大方向趋势向下的同时避免短线追空；建议生产流通企业择机把握 05 合约及 09 合约的卖出保值机会。



图 5-1 尿素主力合约走势前瞻
数据来源：wind、方正中期研究院

第六部分 相关股票涨跌幅

表 6-1 相关股票涨跌幅

证券代码	证券简称	相关产业	最新收盘价	月涨跌幅	年涨跌幅
000731. SZ	四川美丰	合成氨、尿素、三聚氰胺	9.06	-5.62%	47.80%
000912. SZ	泸天化	合成氨、尿素	6.05	4.67%	36.57%
600426. SH	华鲁恒升	合成氨、DMF	31.90	-9.27%	7.62%
600423. SH	柳化股份	合成氨、尿素、硝酸铵	4.20	-6.46%	16.67%
000422. SZ	湖北宜化	尿素、季戊四醇	19.72	-4.69%	103.72%
000830. SZ	鲁西化工	尿素、复合肥、磷酸二铵	16.83	3.70%	-13.74%
000059. SZ	华锦股份	尿素	6.35	-11.68%	-1.70%

数据来源：wind、方正中期研究院

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881273
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881224
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510 室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路 1 号紫东国际创业园西区 E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区浦东南路 360 号新上海国际大厦 2307 室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸广场 32 楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心 18 层 1807 室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦东塔 26 层 2618-2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路 128 号卓越城一期 2 号楼 806B 室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路 3-15 号耀中广场 B 座 35 层 07-09 室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦 B 座 12 层 8-9 号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号津塔写字楼 2908 室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B8 座 1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心 T6 塔楼 13 层 1305 房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路 195 号上实中心 T6 号楼 10 层 1002 室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路 555 号 1105、1106 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 1107 室	021-58861093
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路 429 号 1703	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号银亿外滩大厦 1706 室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路 359 号福鑫大厦 1803、1804 室	025-58065958

苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路 299 号吴中大厦 9 层 902B、903 室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道 1177 号绿地国际博览城 4 号楼 1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场(王府井 A 座 11 楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号新大新大厦 5 层	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场 21 楼	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。