尿素期货月报 Urea Futures Monthly

作者：煤化工组　田欣沅

执业编号：F03096960（从业）　Z0017505（投资咨询）

联系方式：010-68518650/ tianxinyuan1@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75 号

成文时间：2022 年 5 月 3 日星期二

现货情绪偏强 谨防回调风险

尽管印度招标难免对国内价格形成扰动，尿素运行仍遵循国内供需逻辑。5 月核心博弈点在出口，出口预期边际放松，但政策底线仍较模糊，出口利润对内盘价格有正驱动。

从平衡表角度看，高于往年的产量，在出口管制后，需要内需同比增加 10%来消化，短期因为夏管肥临储，多余产量转为社会库存，但 6 月抛储，在出口政策仍是大单管控的情况下，2 季度供需并不紧张，5 月供需好于 6 月。密切留意出口方面政策动向。

建议投资者谨慎追多操作，短线头寸灵活把握，预计主要运行区间在 2780-3100；生产流通企业择机把握 09 合约期货，平水甚至升水的卖出保值机会，规避后期现货价格大幅波动风险。

风险点：援助式出口超预期

更多精彩内容请关注方

目录

第一部分 行情回顾.....3
一、 期货行情走势.....3
二、 现货行情走势.....3
第二部分 尿素生产供应及进出口分析.....5
一、 保供稳价下尿素产量维持高位.....5
二、 尿素生产利润水平处于高位.....7
三、 出口有增加迹象 内外价差收窄.....10
第三部分 尿素需求及库存情况分析.....14
一、 农业需求与工业需求交替.....14
(一) 5 月北方农业底肥需求回暖.....15
(二) 工业需求预期好于现实.....15
二、 港口库存与企业库存分化.....18
第四部分 尿素供需平衡表.....20
第五部分 总结与操作建议.....20
第六部分 相关股票涨跌幅.....22

第一部分 行情回顾

一、 期货行情走势

4 月初期货主力合约由 05 合约切换至 09 合约，前主力合约 05 转为近月合约，中旬走出一波期现回归行情，带动相对偏低估的期货上涨。同时由于 09 合约属于传统的交易出口因素合约，在出口集港增加等因素带动预期下，在上行期整体走势强于交易现实的 05 合约。

图 1 尿素期货主力合约日线走势

数据来源：博易大师、方正中期研究院

二、 现货行情走势

4 月初由于农业需求春耕高峰已过，叠加各地疫情再起，工业需求受负面影响，尿素企业新订单压力增加，期现货走弱。中旬气头装置突发集中故障，部分地区物流转好，出口集港增加，尿素走出一波期现回归。下旬印度开启招标，以及进口依存度高的钾肥国产货源大幅提涨，生产企业挺价，现货价格的涨势在下旬加速。截至 4 月 29 日，出厂价月度涨幅大致在 100-150 元/吨，低价货源补涨较多。以河南心连心出厂价 3030 元/吨为例，月度涨幅 130 元/吨。

表 1 尿素现货价格

尿素价格:小颗粒 单位：元/吨 2022-04-29					
	河南心连心	河南延化	江苏灵谷	山东联盟	安徽地区
价格	3,030	3,050	3,100	3,020	3,100
日增减值	30	2747	20	40	10
周增减值	100	140	100	110	70
月增减值	130	160	120	170	130
季增减值	420	460	410	420	440
年增减值	890	930	830	900	900

数据来源：wind、方正中期研究院

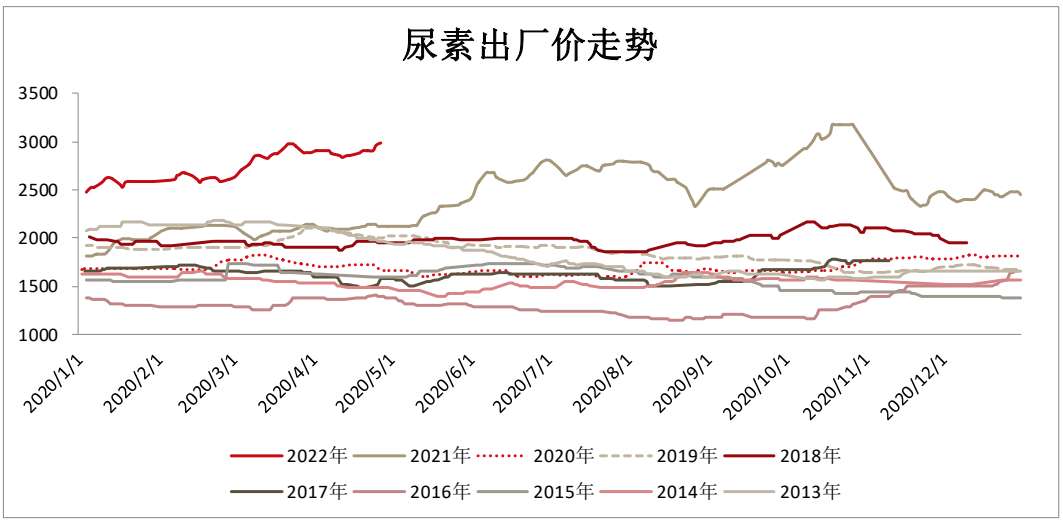

图 2 价格基准地现货价格季节性表现

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分析

一、 保供稳价下尿素产量维持高位

化肥是重要的农业生产资料，直接关系农业增产增效、农民增收致富、国家粮食安全和重要农产品供应。为促进化肥生产供应，确保春耕用肥需要，发改委在 2021 年 11 月中就发文保供，使得气头装置在 22 年 1 月提前复产。进而尿素产量高于历史同期，4 月产量 489.3 万吨，同比增长 3.17%，截至 2022 年 4 月，尿素累计产量在 1883 万吨，同比增长 5.36%，较上年高 96 万吨。

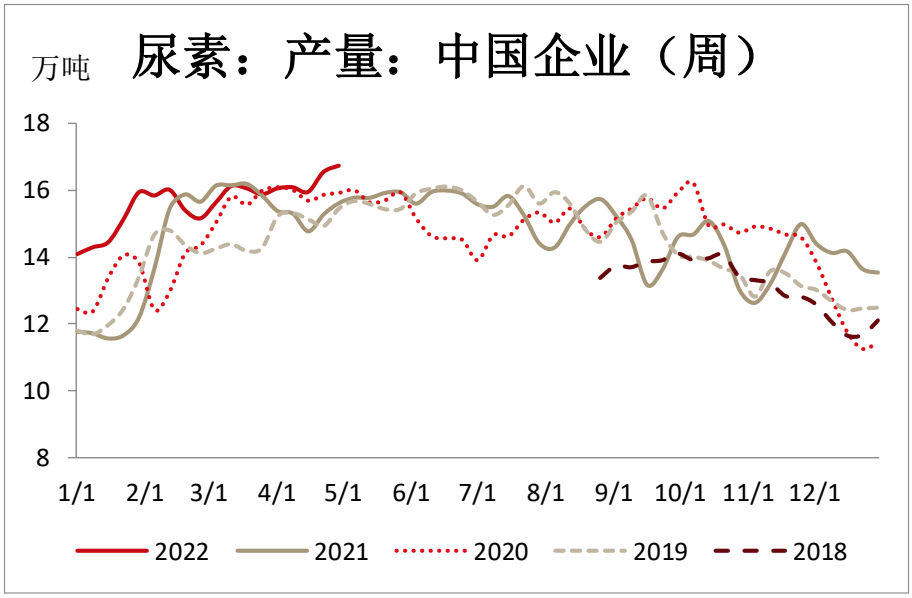

图 3 全国尿素日产量

数据来源：隆众石化、方正中期研究院

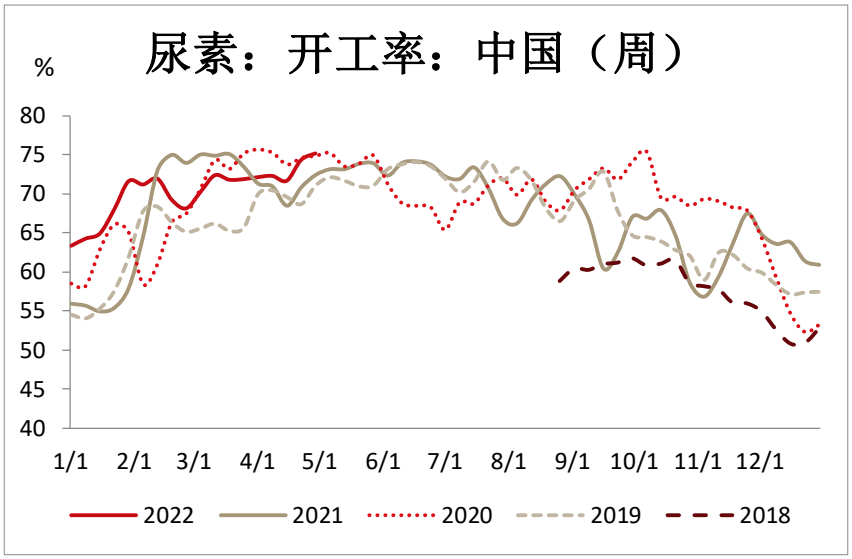

图 4 全国尿素装置开工率季节性分析

数据来源：隆众石化、方正中期研究院

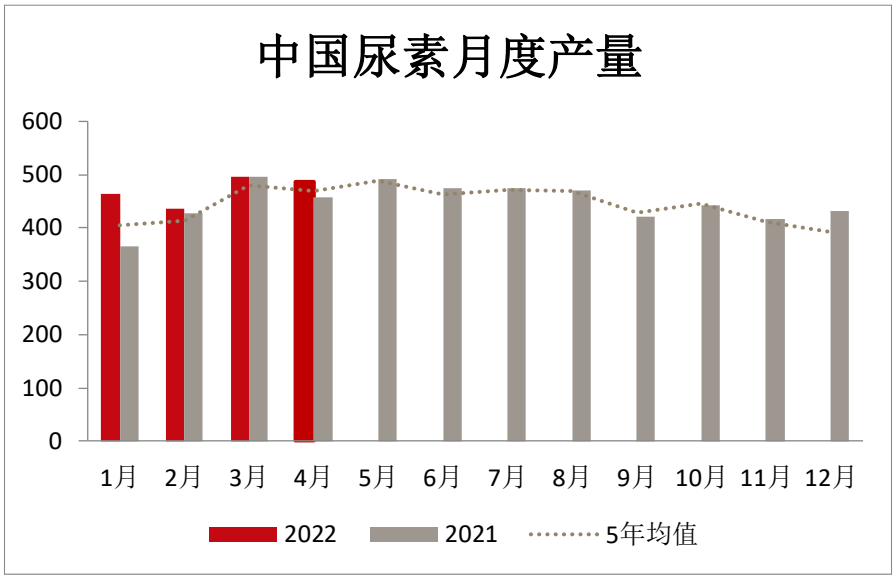

图 5 中国尿素月产量

数据来源：隆众石化、方正中期研究院

表 2 国内尿素装置 5 月检修

企业简称	产能（万吨）	原料	计划检修日	检修周期（日）
陕西渭化	52	烟煤	5 月 5 日	20
阳煤平原	45	无烟煤	5 月 9 日	20
新疆宜化	60	无烟煤	5 月 13 日	15
河南心连心	70	无烟煤	5 月	8-15
陕化	52	烟煤	5 月	10-20
河南晋开	80	烟煤	5 月	20

重庆建峰	52	天然气	5 月	25
云南祥丰	50	天然气	5 月	待定
山东润银	140	烟煤	5 月	待定
宜兴灵谷	80	烟煤	5-6 月	30
博大实地	80	褐煤	待定	20

数据来源：隆众石化、方正中期研究院

对比前几个月，5 月检修企业增加，叠加天然气价格上调，西南存在减产预期，预计日均产量在 15.5-16.5 之间，较去年同期总体增加 70-100 万吨。

二、 尿素生产利润水平处于高位

由于俄乌争端，全球化肥供应趋紧。一方面俄罗斯是化肥重要生产国，贡献了全球氮出口量的 23%，目前已限制化肥出口。国际肥料协会(IFA)评估，仅俄罗斯的贸易中断就影响了全球 14%的尿素交易量、11%的磷酸氨盐贸易和 21%的全球钾肥贸易。另一方面，欧洲 40%天然气来自俄罗斯，而国外氮肥装置以天然气为主，冲突对欧洲天然气价格的影响，已经转嫁到化肥生产成本。国际尿素价格抬升国内估值，国内尿素生产利润自冲突以来快速回升。4 月煤头尿素月均毛利率 13.60%，月环比上涨 4.58 个百分点；4 月气头月均毛利率 17.15%，月环比上涨 5.68 个百分点，整体处于历史较高水平。

国内气头尿素产能占尿素总有效产能的 27%，主要集中在川渝、新疆和内蒙等地，2022 年 4 月-10 月管道天然气价格商谈结束，中石油和中石化销售的管道天然气价格在门站价的基础上将上调 35%-40%，以川渝地区为例，上调后计划内的天然气价格为 2.1 元/立方米左右，计划外的天然气价格随市场竞拍，计划外天然气价格高于计划内，部分川渝厂家在 5 月份有被迫限气停车的风险。

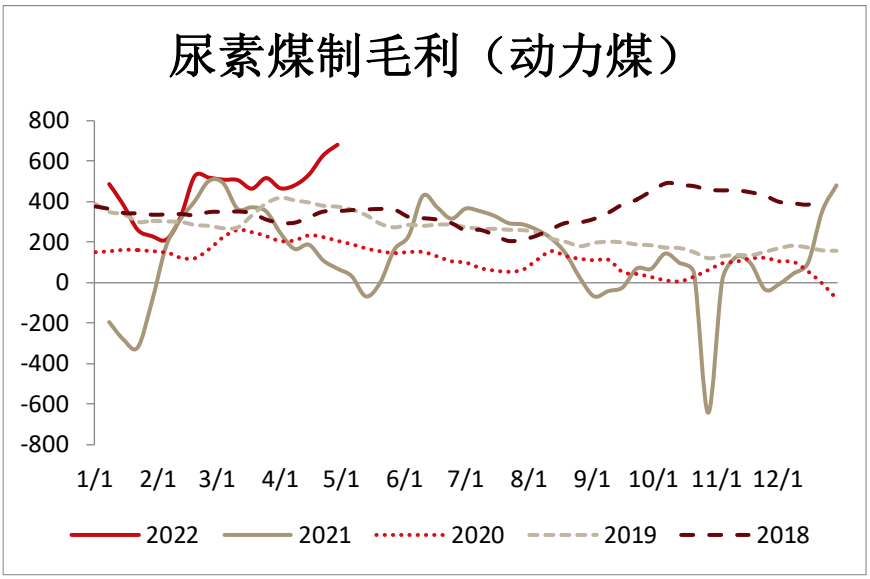

图 6 尿素煤制毛利

数据来源：卓创、方正中期研究院

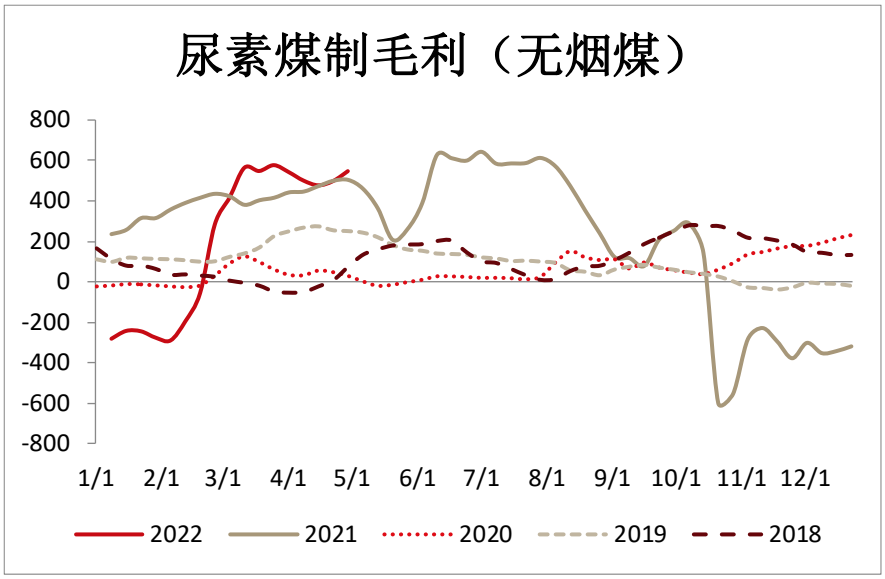

图 7 尿素煤制毛利

数据来源：卓创、方正中期研究院

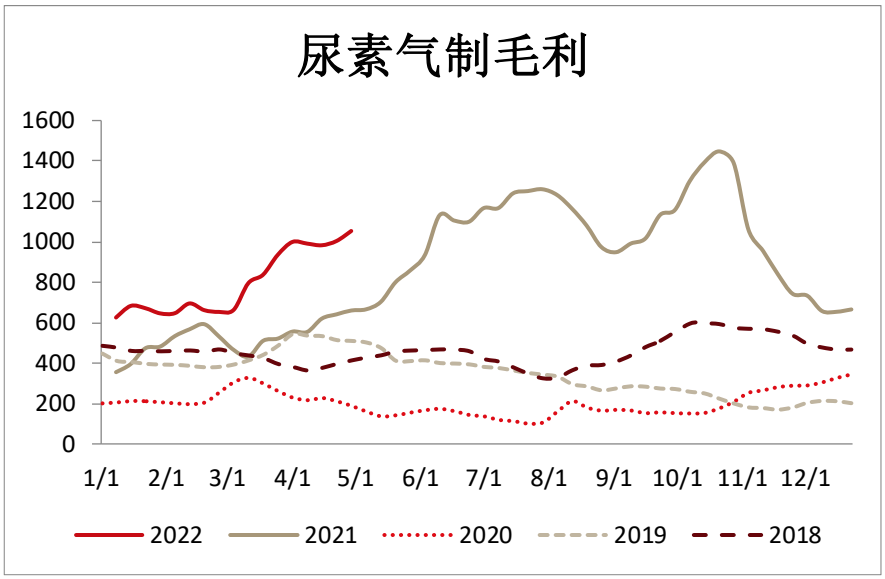

图 8 尿素气制毛利

数据来源：卓创、方正中期研究院

液氨作为尿素的直接原料和复合肥的替代品，当商品氨利润丰厚时，生产企业会选择增加商品氨产量，进而减少尿素产量，支撑尿素价格。目前合成氨利润处于历史高位区，对于尿素有一定支撑。

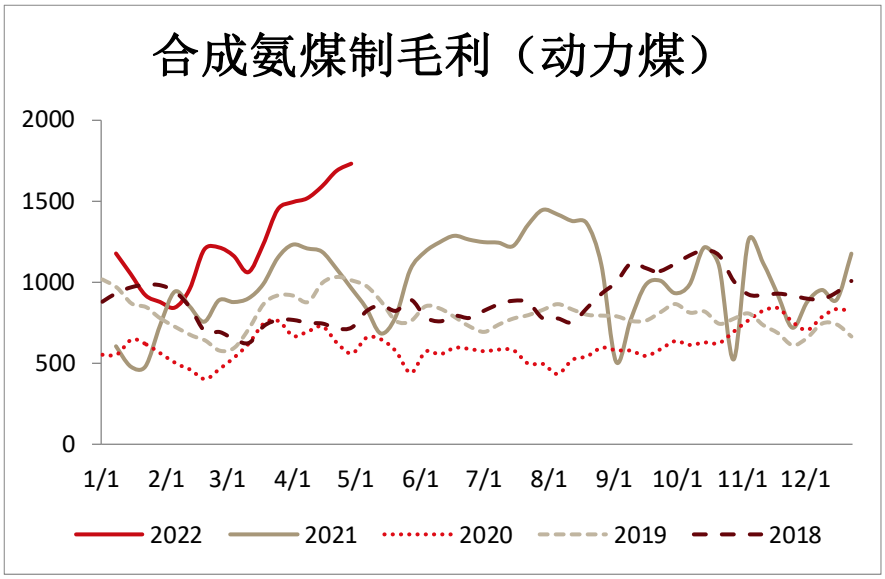

图 9 合成氨煤制利润

数据来源：卓创、方正中期研究院

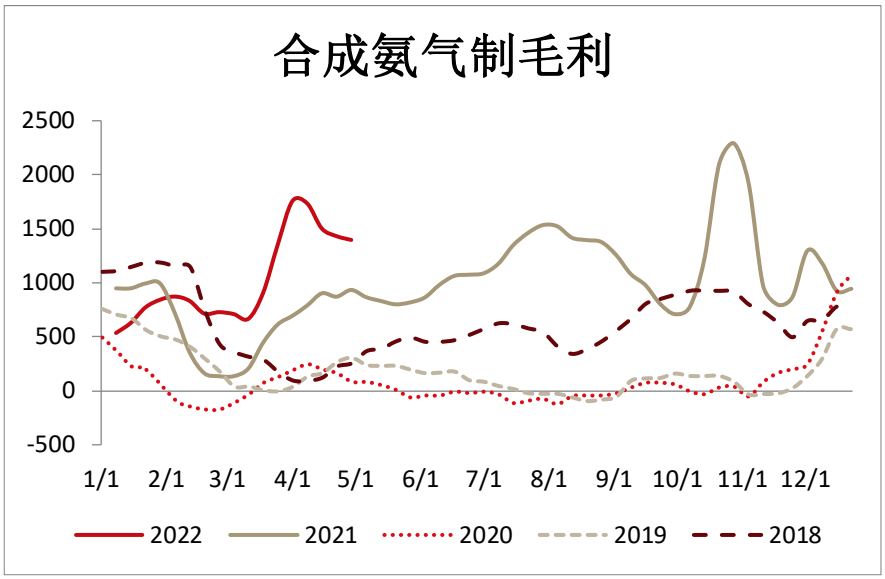

图 10 合成氨气制利润

数据来源：卓创、方正中期研究院

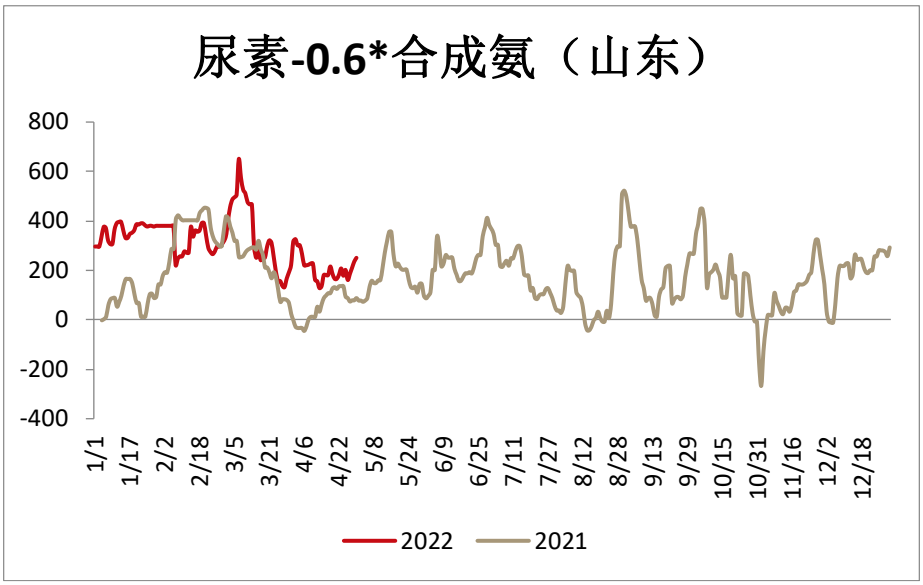

图 11 1 吨尿素耗氨 0.6 吨左右

数据来源：隆众石化、方正中期研究院

三、 出口有增加迹象 内外价差收窄

2021 年 10 月 15 日，尿素出口由商检改为法检，尿素从当年 9 月出口 109 万吨，快速下降到当年 12 月 3.5 万吨。2022 年国内尿素大单出口依然受到严格管控，1-2 月在巴基斯坦援助 15 万吨（实际 10 万吨）及韩国出口带动下，截至 3 月底累计出口合计 30 万吨。国际尿素也因为俄罗斯以及中国限制出口尿素，供需存在缺口，内外盘价差持续处于高位。

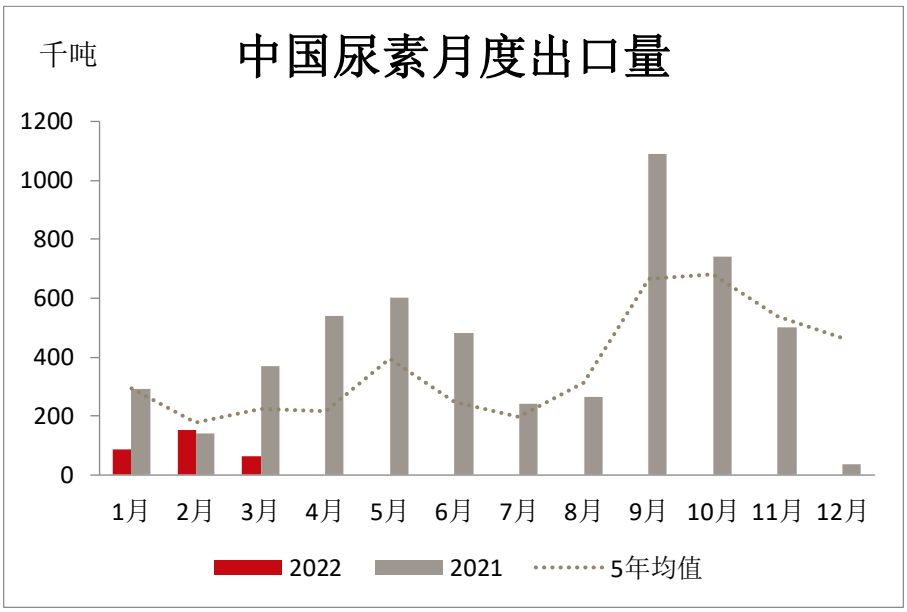

图 12 尿素月度出口

数据来源：卓创、方正中期研究院

从中国主要出口国家来看，印度占比超过 50%。印度尿素年消费约 3500 万吨，其中国内生产 2500 万吨左右，进口 1000 万吨上下。而全球尿素贸易量在 4600 万吨左右，印度贸易量占比超过 20%，其招标对国际市场价格影响较大。

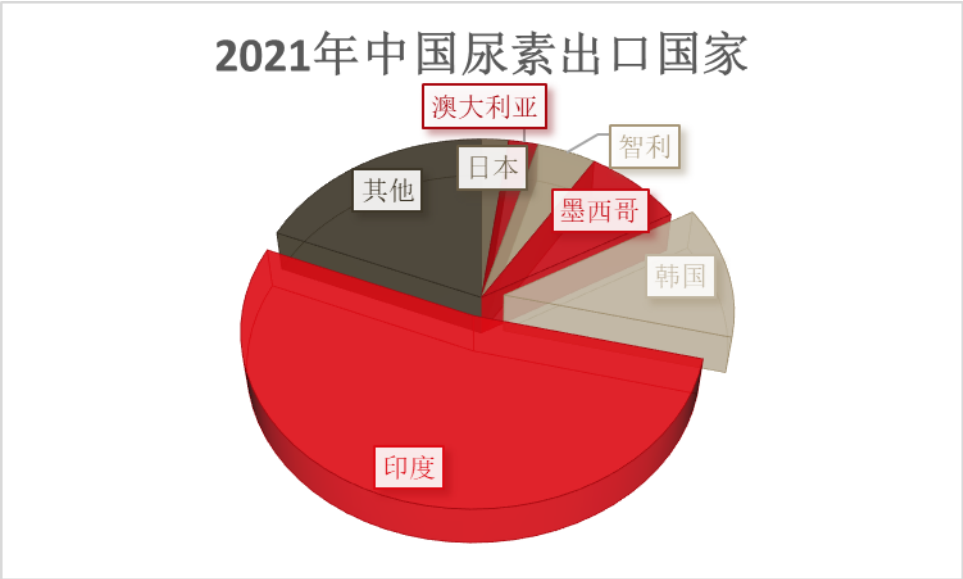

图 13 2021 年中国尿素出口主要国家

数据来源：隆众石化、方正中期研究院

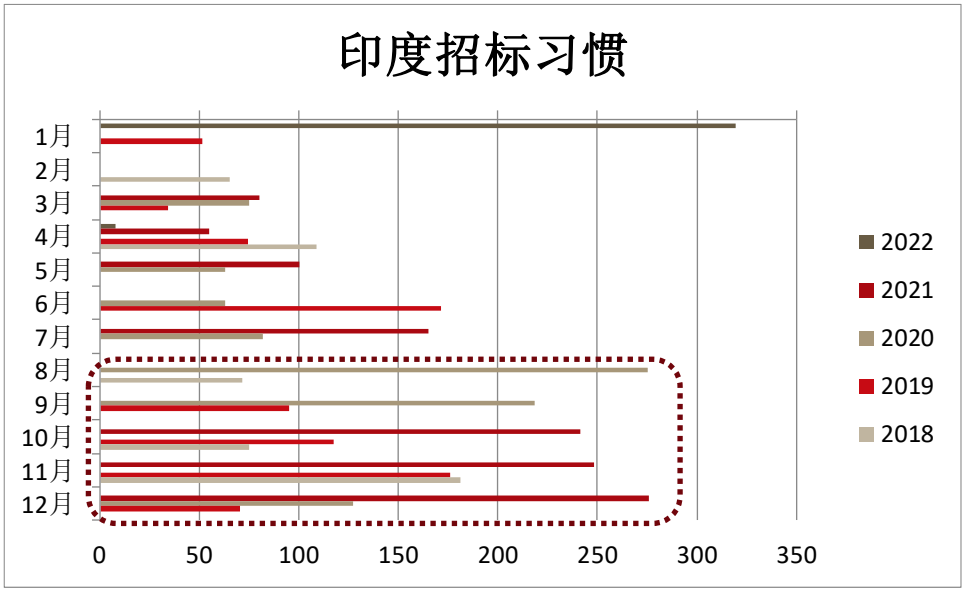

图 14 印度月度招标习惯

数据来源：隆众石化、方正中期研究院

印度每年 3 季度末，4 季度是主要进口及招标时点。但今年 1 月的天量招标，导致其 1 季度进口超越季节性，进口量超过去年 30%。4 月 29 再度传出印度 RCF 发布新一轮不定量尿素进口招标，5 月 11 日开标，报价有效期至 5 月 20 日，船期至 7 月 5 日，目标采购量 150 万，如果目标达成，将加剧国际尿素市场偏紧格局。

由于法检的存在，内外价差传递并不顺畅。前 3 个月中国出口，除去巴基斯坦援助出口 10 万吨，主要出口国家及地区仅美洲国家出口中断，其他国家及地区保持相对畅通。进入 4 月部分厂家接到出口订单，法检集港增加，使得生产企业挺价心态蔓延，内外价差也出现明显回落。截至 4 月 28 日，中东与中国价差在 75 美元/吨，东南亚价差在 65 美元/吨。在近期人民币贬值背景下，仍有较强吸引力。

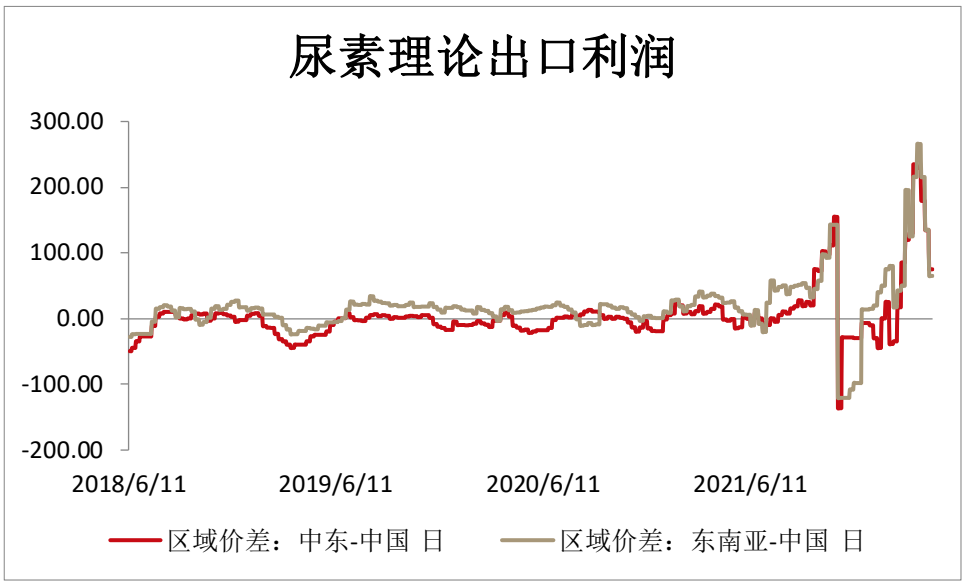

图 15 尿素出口利润

数据来源：卓创、方正中期研究院

化肥出口由商检改为法检，涉及 29 个海关商品编号，其中氮肥涉及尿素、氯化铵、复合肥等。由于硫酸铵与尿素均可作为复合肥原料，但不在法检范围内，在其他氮肥出口回落的情况下，出口快速增加，进而通过价差影响尿素下游的替代消费。

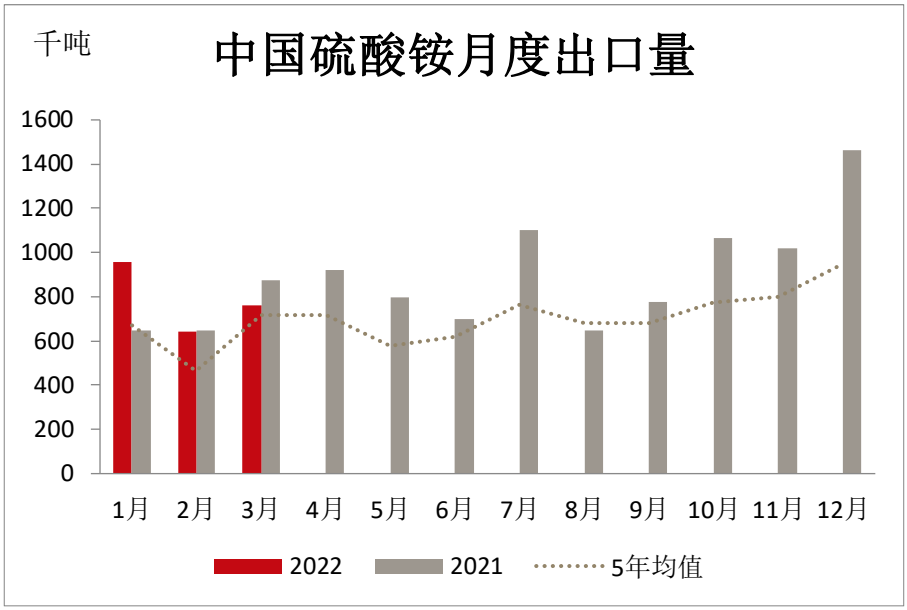

图 16 硫酸铵月度出口

数据来源：卓创、方正中期研究院

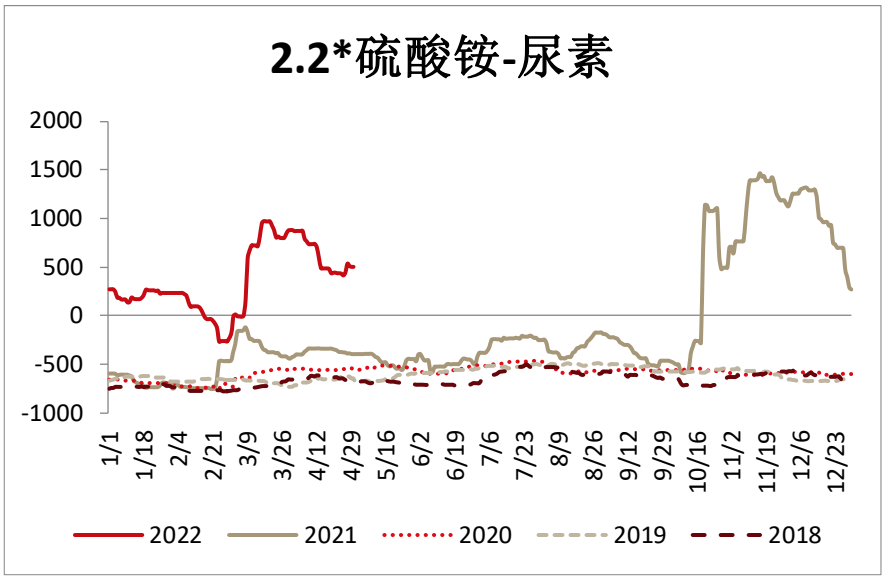

图 17 同比例氮元素硫酸铵与尿素价差

数据来源：卓创、方正中期研究院

第三部分 尿素需求及库存情况分析

一、 农业需求与工业需求交替

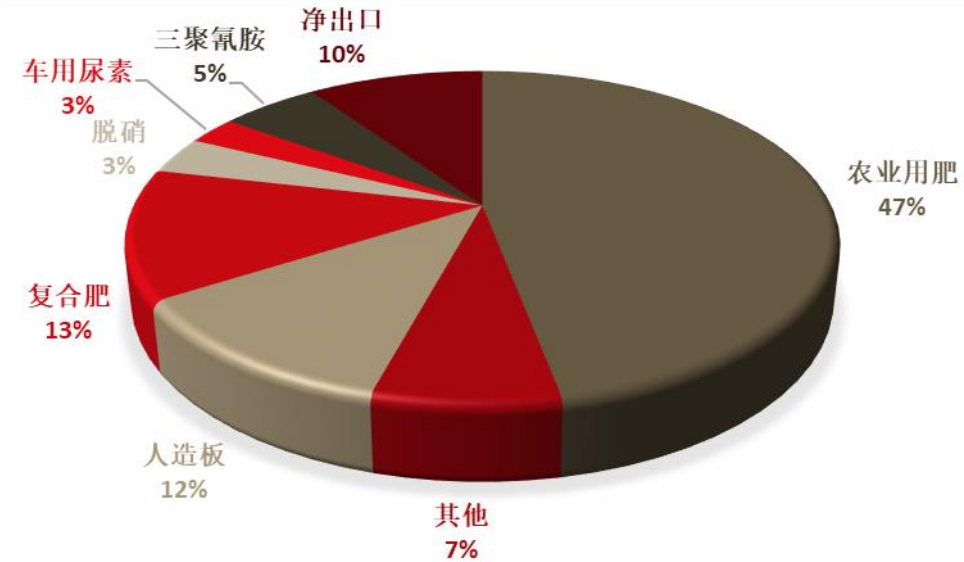

图 18 2021 年国内尿素流向

数据来源：卓创、方正中期研究院

2021 年尿素累计产量 5458 万吨，其中 47%流向直接农业用肥，13%流向间接农业用肥，农业需求合计占 6 成。

(一) 5 月北方农业底肥需求回暖

表 2 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-5月中上）玉米水稻底肥		（6月下-7月上）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-7月中）追肥						
华北	山东、河北、河南、山西	玉米、小麦、棉花		（2月下-3月初）小麦返青追肥				（6月中下旬）玉米底肥	（7月中下-8月中上）玉米追肥			（10月中上）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-7月初）水稻追肥				（10月中下）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：网络整理、方正中期研究院

以国内氮肥用量来看，小麦、玉米、水稻合计超过 50%。全国已春播粮食两成半，东北旱地作物播种陆续展开。据农业农村部农情调度，截至 4 月 24 日，全国春播粮食已完成意向面积的 25.5%，同比快 1.1 个百分点。其中，早稻栽插近九成、春小麦播种过六成、春玉米过两成、进度均略快于上年。此外，全国中稻育秧已完成意向面积的 83.3%，同比快 9.2 个百分点。5 月重点关注东北地区玉米水稻底肥，西北玉米小麦底肥，以及西南地区水稻、玉米追肥。

(二) 工业需求预期好于现实

3 月春耕高峰用肥过后，4 月农业需求下滑，工业需求替代农业需求成为主要变量。复合肥方面，4 月月均产能利用率约 45.53%，月环比下滑 9.22 个百分点，月同比下滑 3.07 个百分点。4 月份复合肥兑现预收为主，多地区物流运输受限，企业外发不畅。由于原料价格上行，整体利润较差。5 月份夏季肥产销进入中后期，开工有望进一步下行。

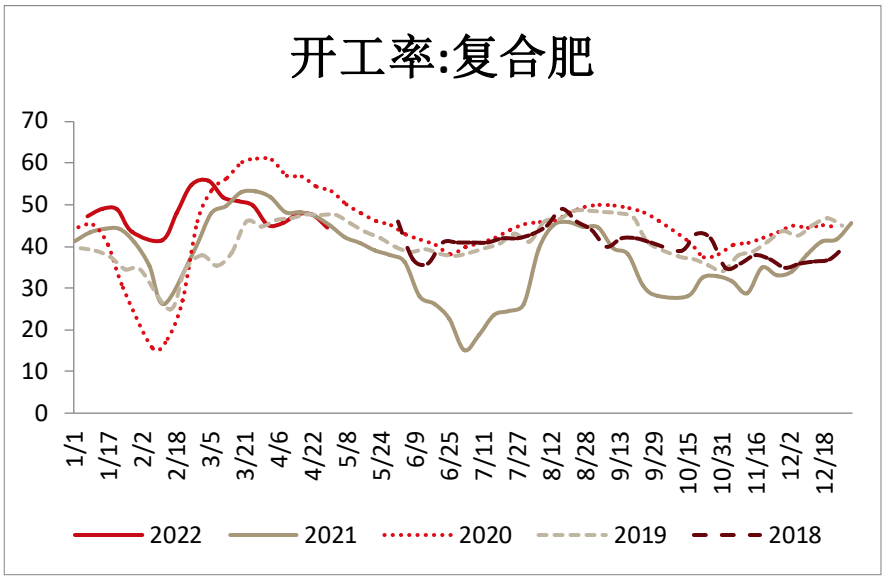

图 19 复合肥开工率

数据来源：卓创、方正中期研究院

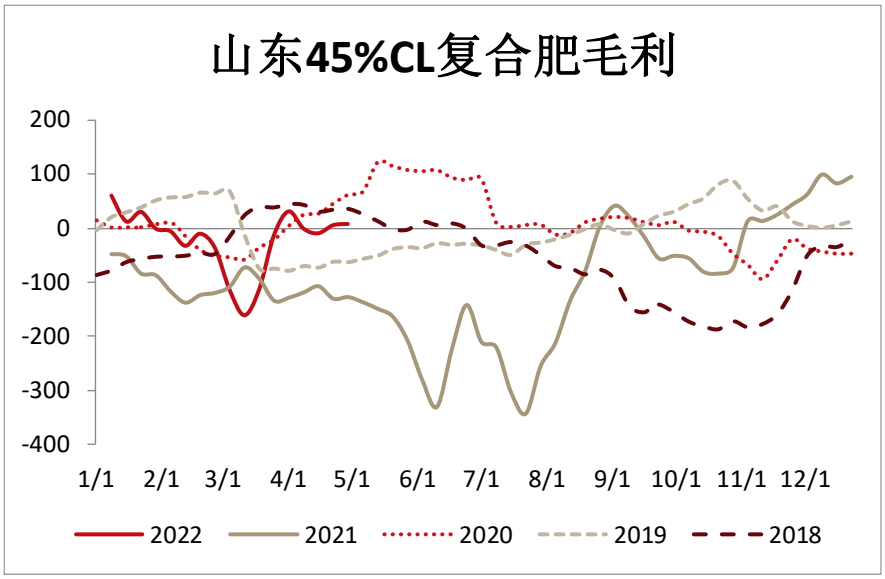

图 20 山东复合肥毛利

数据来源：卓创、方正中期研究院

从复合肥原料来看，由于硫酸铵可以出口，尿素在氮肥中纯氮单价不高，有一定支撑。

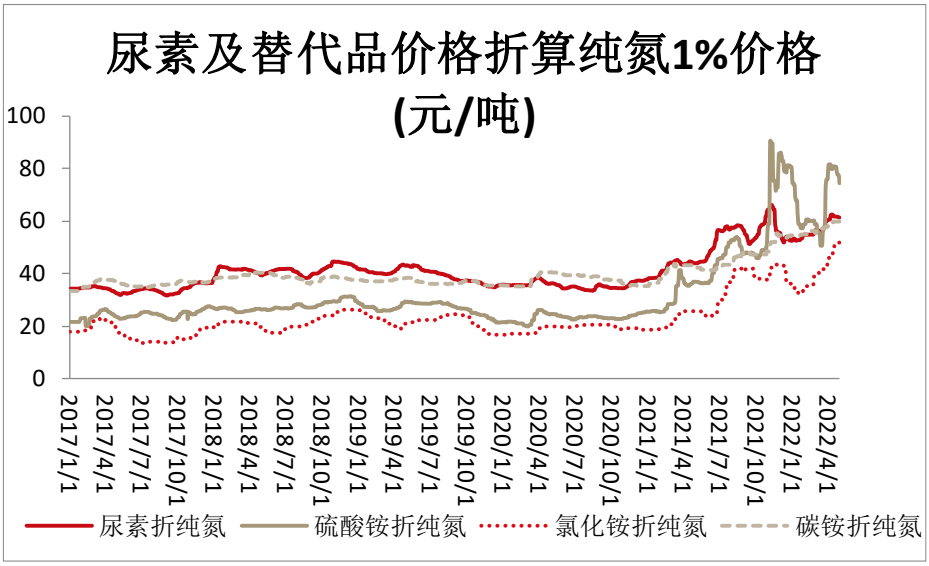

图 21 尿素及替代品价格折纯氮价格

数据来源：卓创、方正中期研究院

由于人造板数据高频数据较少，而尿素主要是通过脲醛树脂应用于人造板，而尿素制造脲醛树脂需要添加甲醛，因此用甲醛开工率来间接观察人造板情况。虽然地产政策持续宽松，但从甲醛高频数据上尚未看到明显转好迹象，此外疫情对人造板生产有影响。

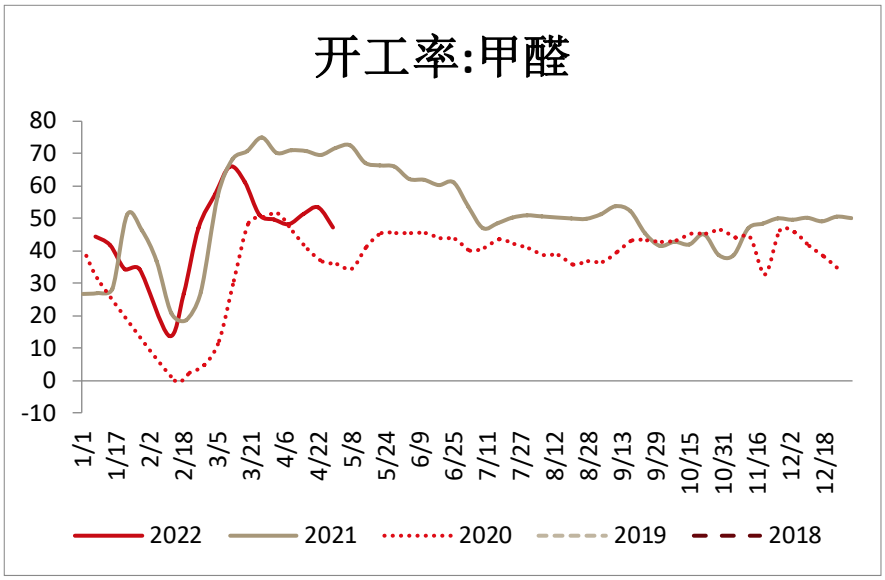

图 22 甲醛开工率

数据来源：卓创、方正中期研究院

三聚氰胺方面，开工产量处于近年同期高位，周均产量在 3 万吨左右，以生产 1 吨三聚氰胺约需 3 吨尿素来计算，周均约增加 1 万吨尿素需求。

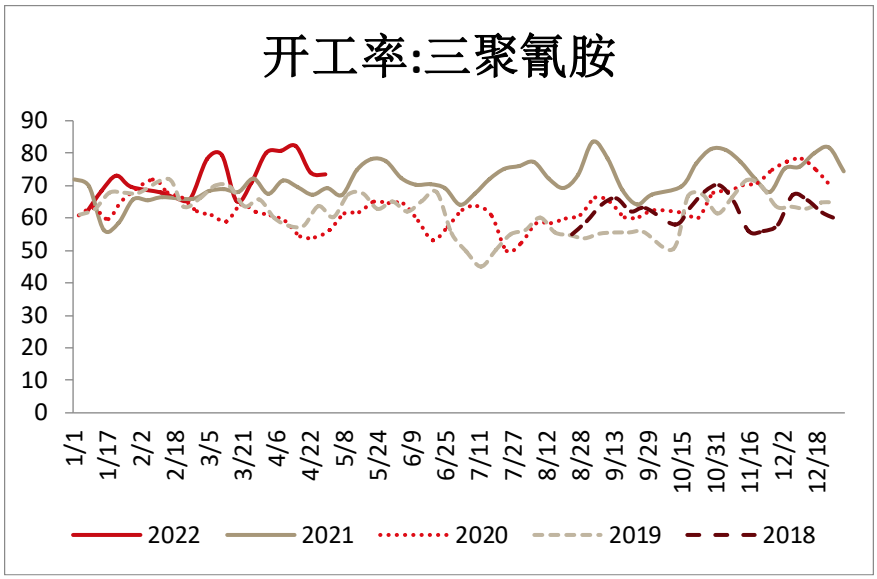

图 23 三聚氰胺开工率

数据来源：卓创、方正中期研究院

二、 港口库存与企业库存分化

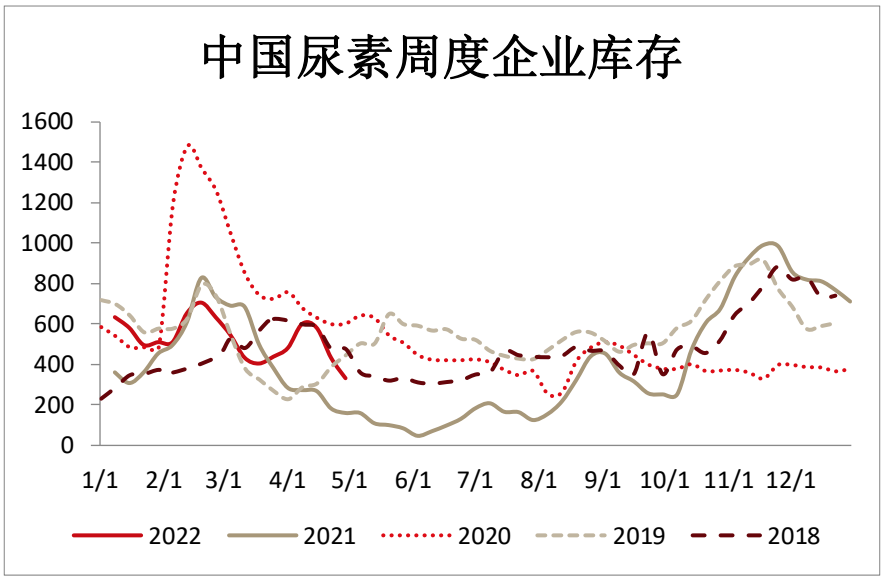

图 24 尿素周度企业库存

资料来源：卓创资讯、方正中期期货研究院

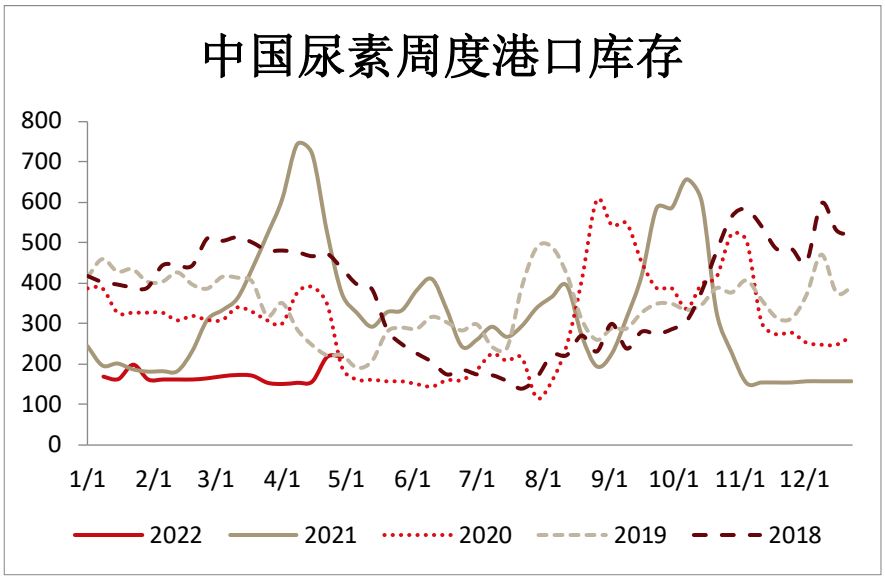

图 25 尿素港口库存

资料来源：卓创资讯、方正中期期货研究院

尿素企业库存有着相对清晰的季节性规律，库存高点一般出现在春节后 1-2 周，随后农业需求启动带动尿素企业库存持续回落；尿素库存年中低点经常出现在三季度；四季度尿素库存波动回升，并于 11 月下旬出现次高峰。3 月下旬到 4 月中旬生产企业库存反季节抬升，主要原因在于疫情造成物流的扰动，在物流缓解之后，重新进入去库。而港口库存则由于出口政策导致库存持续处于低位，4 月部分企业接到出口订单，集港增加，港口库存小幅回升。

第四部分 尿素供需平衡表

表 3 尿素月度供需平衡表

月份	期初库存	产量	进口	总供给	国内消费	出口	总需求	供需差（期末库存）
2021年5月	15.9	506.5	0.0	506.5	454.0	60.1	514.1	8.3
2021年6月	8.3	485.3	0.00	493.6	432.3	48.2	480.5	13.0
2021年7月	13.0	476.9	0.01	489.9	453.2	24.3	477.5	12.4
2021年8月	12.4	472.9	0.26	485.3	415.2	26.4	441.6	43.9
2021年9月	43.9	428.9	0.14	472.8	338.7	109.2	447.8	25.1
2021年10月	25.1	450.1	0.01	475.2	407.7	74.0	481.7	(6.4)
2021年11月	67.5	417.2	4.74	484.7	391.0	50.0	441.0	48.4
2021年12月	98.4	433.1	0.10	531.5	460.6	3.5	464.2	67.5
2022年1月	71.0	467.7	0.15	538.7	487.9	8.5	496.5	42.4
2022年2月	50.9	428.5	0.00	479.4	416.2	15.2	431.4	48.0
2022年3月	63.2	497.5	0.02	560.7	506.2	6.6	512.7	48.0
2022年4月(e)	48.0	489.3	0.02	537.3	504.3	10.0	514.3	33.0
2022年5月(e)	33.0	505.0	0.00	538.0	483.6	10.0	493.6	44.4
2022年6月(e)	44.4	480.0	0.00	524.4	468.0	10.0	478.0	46.4
2022年7月(e)	46.4	480.0	0.00	526.4	480.5	10.0	490.5	35.9
2022年8月(e)	35.9	480.0	0.00	515.9	449.5	10.0	459.5	56.4

资料来源：方正中期研究院

自 2021 年 10 月法检之后，出口快速回落，目前政策执行截止日期尚无确定消息。假定国内季节性需求旺季，出口政策执行不变，结合部分市场消息，以 1 季度月均出口量假设 8 月前出口。由于保供稳价，1 季度气头装置复产早于往年，整体产量处于相对高位，如果政策不变的情况下，企业库存在 2 季度并不能如往年季节性去库存，叠加社会库存在 6 月有夏管肥抛储，国内供需并不紧张，以上假设是在需求同比增 7%。国内价格变化核心博弈点在出口，从时间上看，3 季度初出口政策发生变化的概率较大，2 季度则观察援助式出口是否会超预期增加，后续看海关出口数据调整出口预期。

第五部分 总结与操作建议

尽管印度招标难免对国内价格形成扰动，尿素运行仍遵循国内供需逻辑。5 月核心博弈点在出口，出口预期边际放松，但政策底线仍较模糊，出口利润对内盘价格有正驱动。

从平衡表角度看，高于往年的产量，在出口管制后，需要内需同比增加 10%来消化，短期因为夏管肥储备，多余产量转为社会库存，但 6 月抛储，在出口政策仍是大单管控的情况下，2 季度供需并不紧张，5 月供需好于 6 月。

建议投资者谨慎追多操作，短线头寸灵活把握，预计主要运行区间在 2780-3100；生产流通企业择机把握 09 合约期货，平水甚至升水的卖出保值机会，规避后期现货价格大幅波动风险。

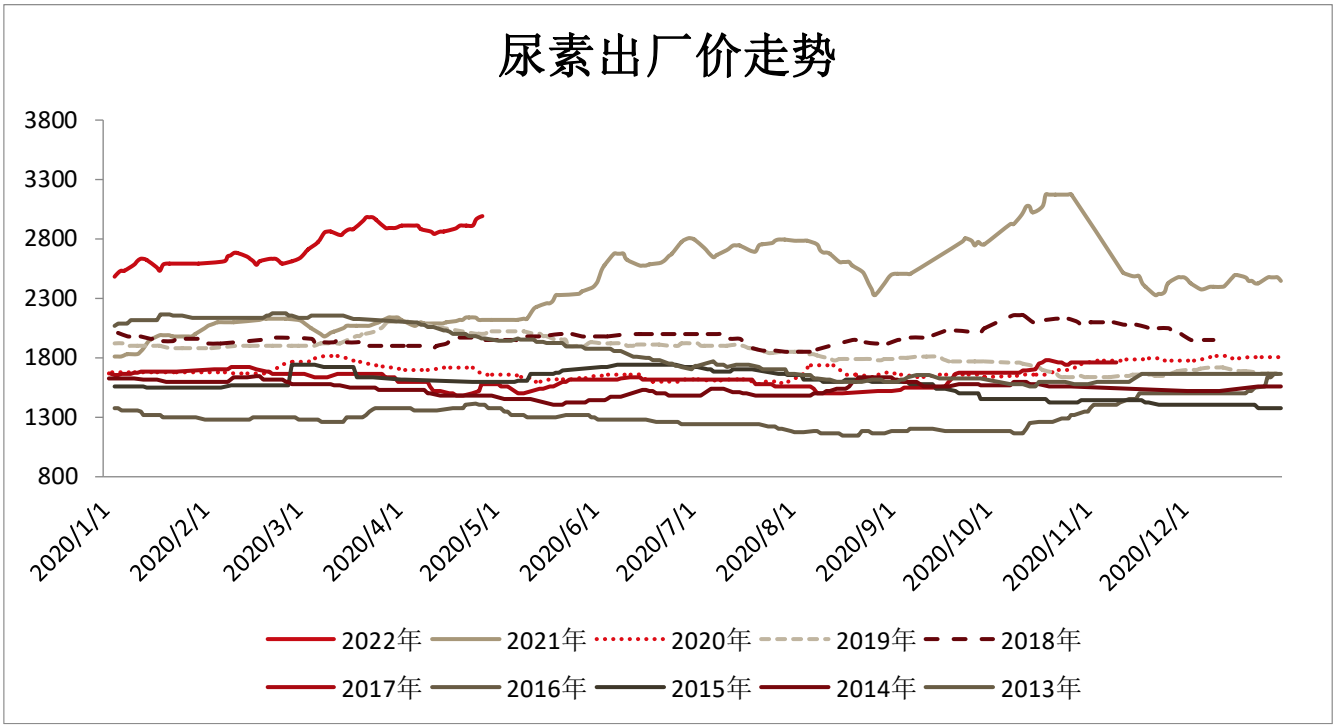

图 26 尿素出厂价格季节性走势

数据来源：wind、方正中期研究院

图 27 尿素主力合约走势前瞻

数据来源：博易大师、方正中期研究院

风险点：援助式出口超预期

第六部分 相关股票涨跌幅

表 4 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	8.47	-11.59%	9.01%
000912.SZ	泸天化	合成氨、尿素	5.15	-16.94%	-10.75%
600426.SH	华鲁恒升	合成氨、DMF	30.20	-6.76%	-18.20%
600423.SH	柳化股份	合成氨、尿素、硝酸铵	3.52	-18.14%	-0.85%
000422.SZ	湖北宜化	尿素、季戊四醇	17.51	-18.75%	-7.35%
000830.SZ	鲁西化工	尿素、复合肥、磷酸二铵	18.2	0.66%	-19.50%
000059.SZ	华锦股份	尿素	5.91	-6.19%	-20.56%

资料来源：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号和融公寓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。