



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

短期看去库，中期看出口

尿素周报2025/6/14

作者：康健

从业资格证号：F03088041

交易咨询证号：Z0019583

研究联系方式：kangjian@zjtfqh.com 审核：肖兰兰

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格 交易咨询证号：Z0013951

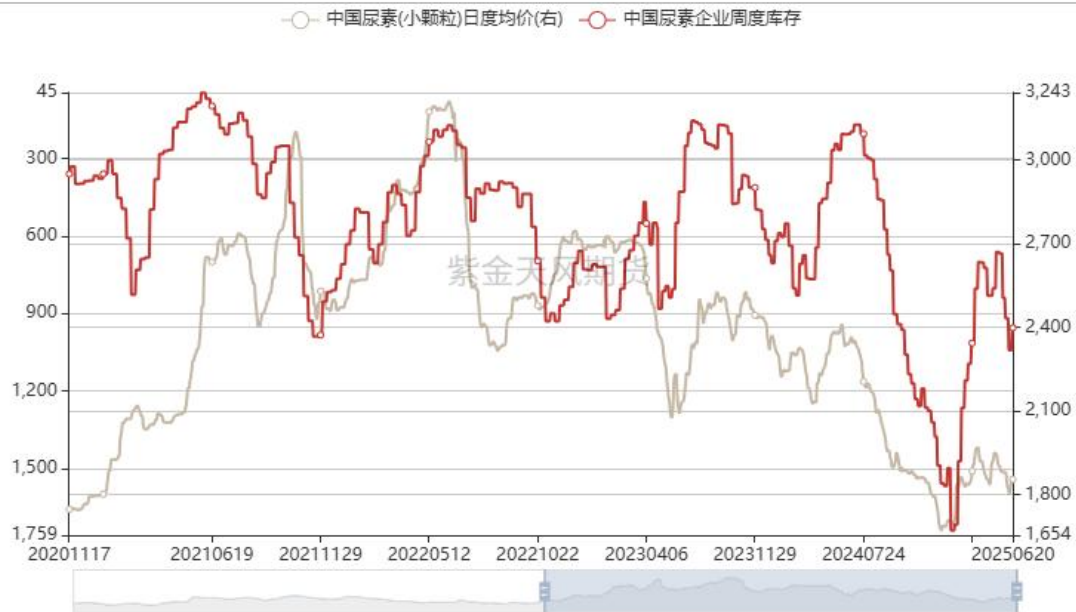


现货价格略有企稳

主题

尿素现货市场价

尿素价格与企业库存（万吨；取反）



数据来源：卓创资讯, 紫金天风期货

中国尿素(小颗粒)日度均价（元/吨）



数据来源：卓创资讯, 紫金天风期货

- 氯化铵市场近几年暂时维持稳定，下游复合肥开工率再度回落，需求不足之下，企业维持稳定价格应对。
- 硫酸铵市场交投气氛一般，焦化硫酸铵招标价格涨跌互现，下游厂商仅维持刚需采购，缺乏推动行情的动力。

尿素现货国际价

尿素(小颗粒)FOB中国折人民币 (元/吨)



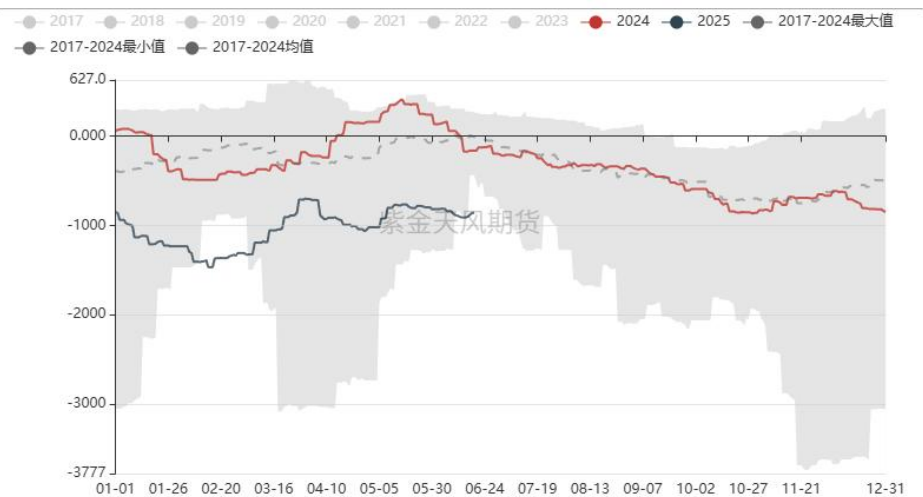
数据来源: WIND, 隆众资讯, 紫金天风期货

尿素(小颗粒)FOB阿拉伯湾折人民币



数据来源: WIND, 隆众资讯, 紫金天风期货

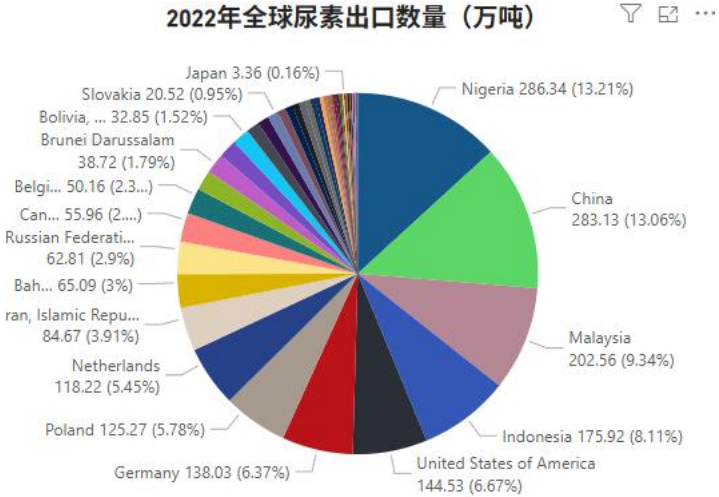
尿素内外价差 (阿拉伯湾)



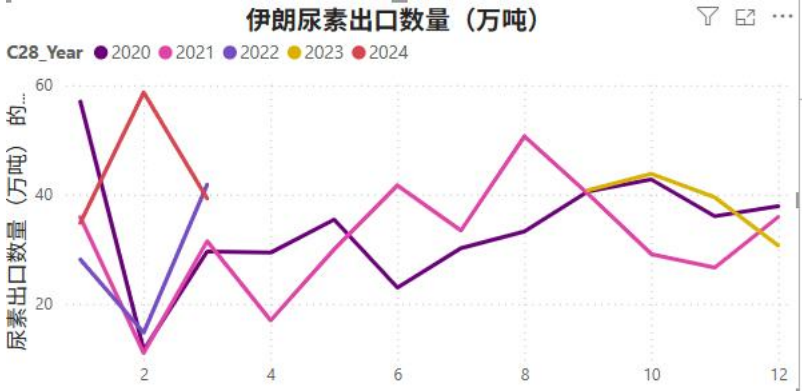
数据来源: WIND, 隆众资讯, 紫金大风货

尿素FOB (大颗粒散装) 埃及 (美元/吨)





数据来源：隆众资讯, 紫金天风期货



数据来源：隆众、卓创资讯, 紫金天风期货

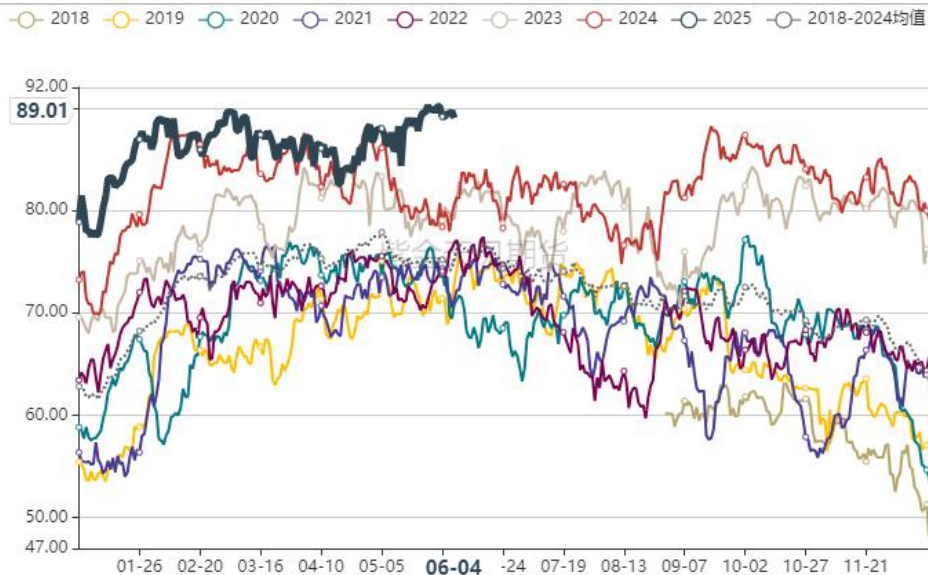


开工率或继续维持高位

主题

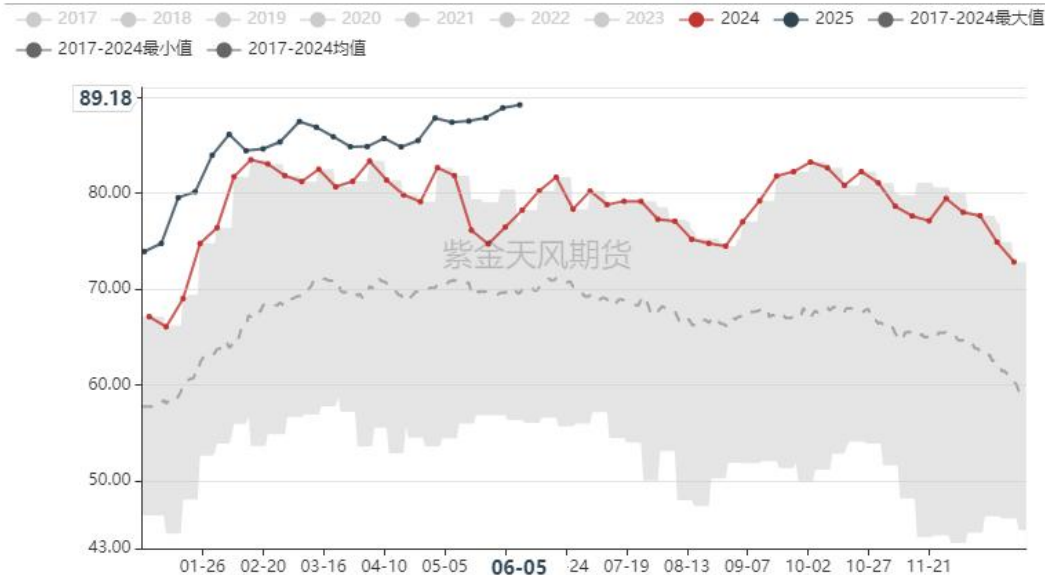
尿素开工率

【尿素】尿素日度开工率（隆众；周更）



数据来源：卓创资讯, 紫金天风期货

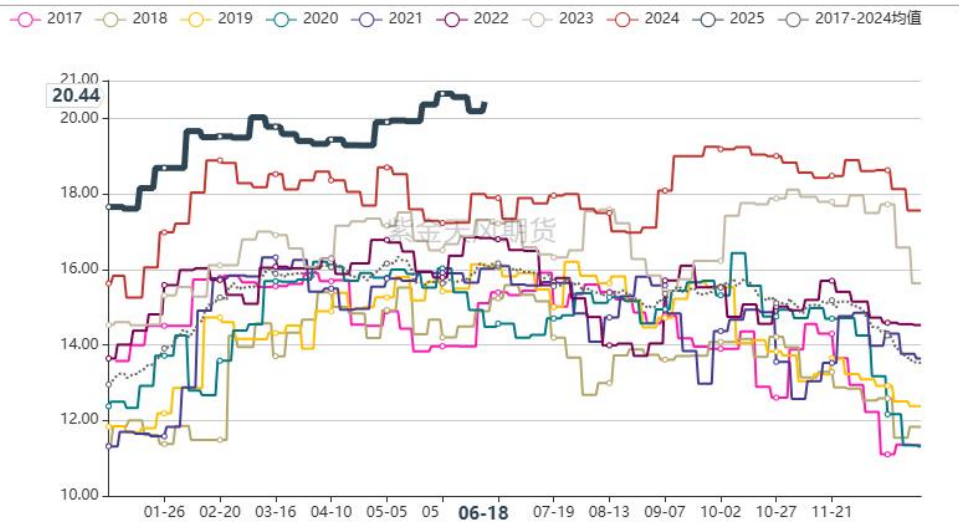
【尿素】周度整体开工率：卓创



数据来源：卓创资讯, 紫金天风期货

- 尿素利润较丰厚，近期尿素开工率持续维持高位，但华北地区高温开始出现，近期检修或将有所增长。
- 根据隆众资讯统计，本周检修的企业有新疆中能万源化工、四川美青氰胺、云南解化清洁能源、陕西龙华集团。本周期恢复的企业：阿克苏华锦化肥、新疆中能万源化工。下周检修企业或开始增加，开工率或将小幅走低。

【尿素】尿素周度产量（万吨）：隆



数据来源：隆众资讯, 紫金天风期货

尿素：装置检修周度损失量（万吨）：隆



数据来源：隆众、卓创资讯, 紫金天风期货

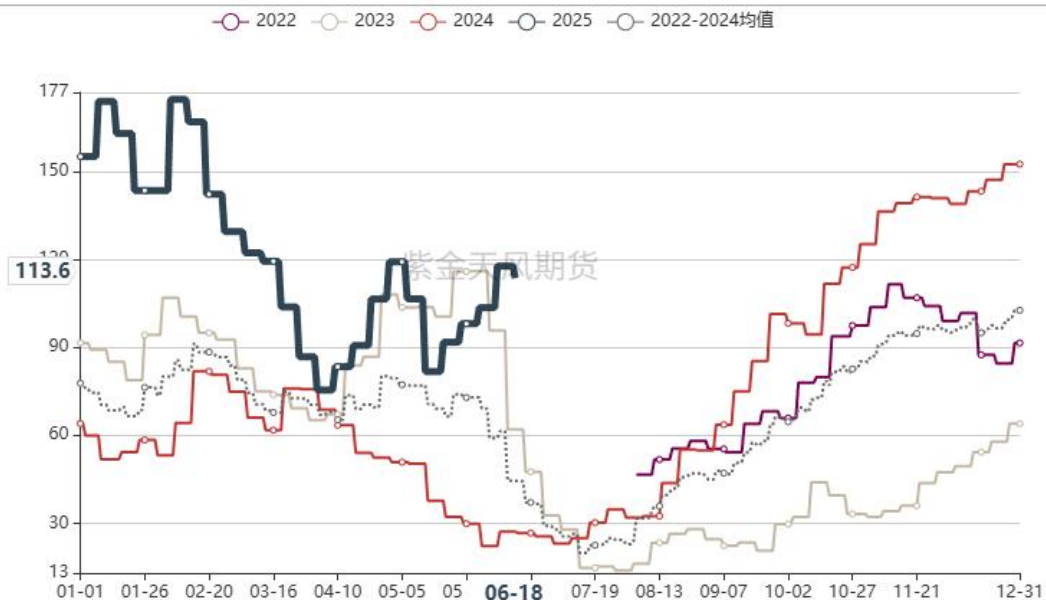


企业小幅累库，港口集港缓慢

主题

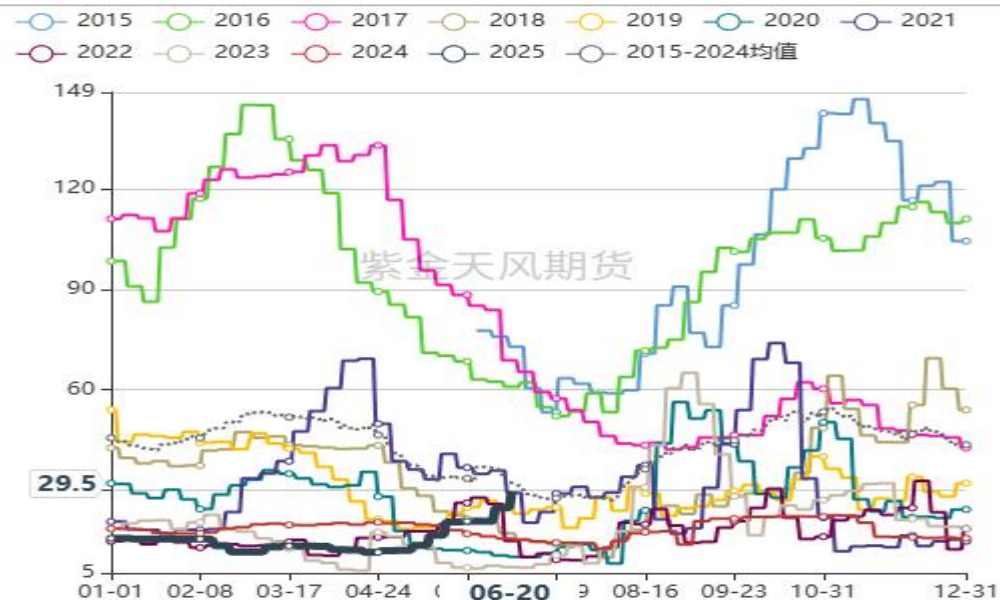
尿素库存

【尿素】隆众企业库存（隆众;万吨）



数据来源：卓创资讯, 紫金天风期货

尿素：港口库存：隆众（周）



数据来源：卓创资讯, 紫金天风期货

- 本周企业库存继续小幅增加，部分企业接出口订单，货源暂时被锁定。
- 本周港口库存稳定，多数货源在途。

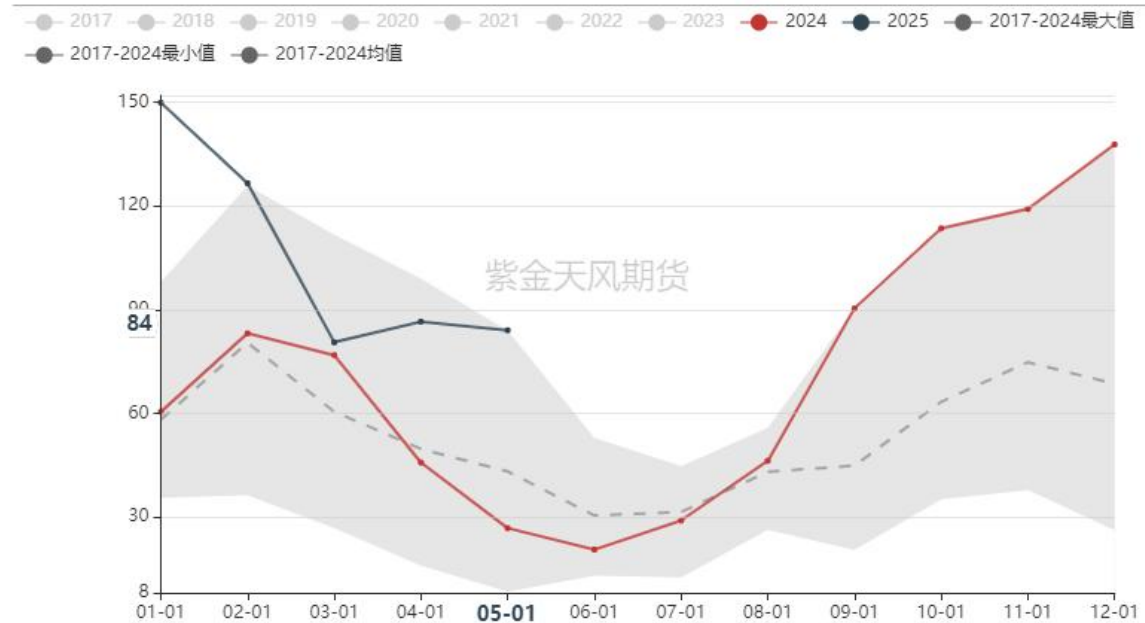
尿素月度库存

【尿素】企业库存数据对比（万吨）



数据来源：卓创资讯, 紫金天风期货

【尿素】月度企业库存（万吨）



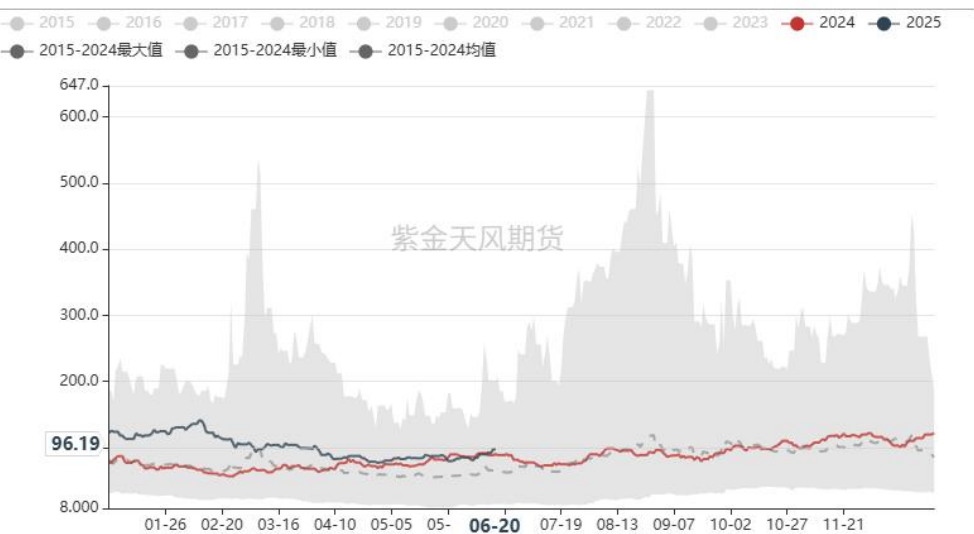
数据来源：卓创资讯, 紫金天风期货

煤弱气强

主题

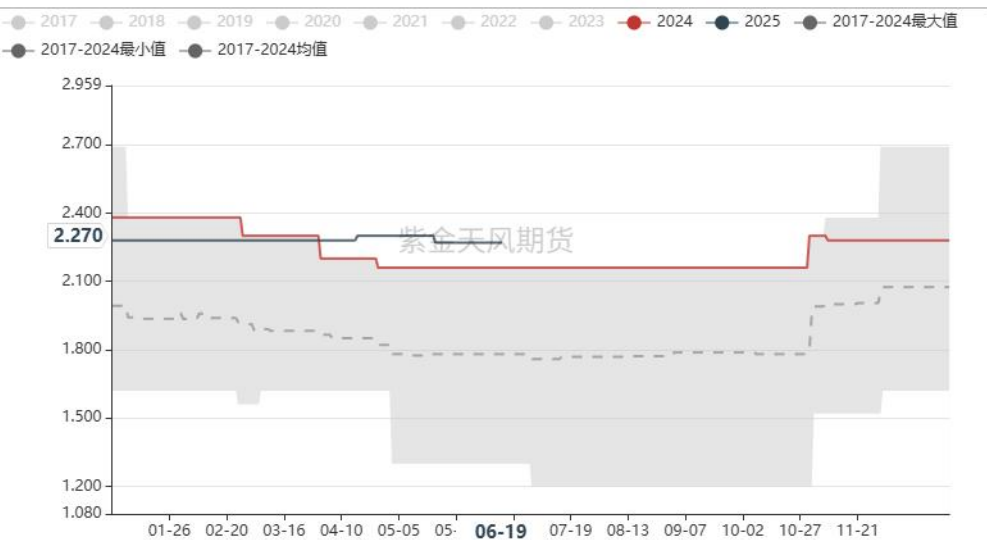
天然气与尿素价格

【尿素】IPE英国天然气活跃期货合约结算价（便士/色姆）



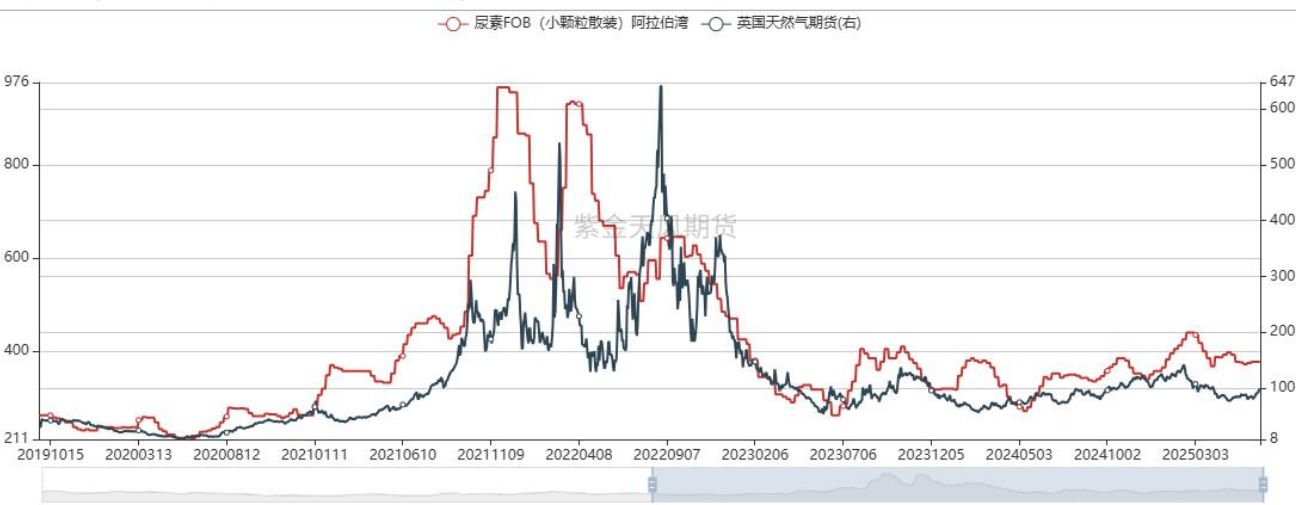
数据来源：WIND, 紫金天风期货

【尿素】西南天然气价格（元/立方米）



数据来源：隆众资讯, 紫金天风期货

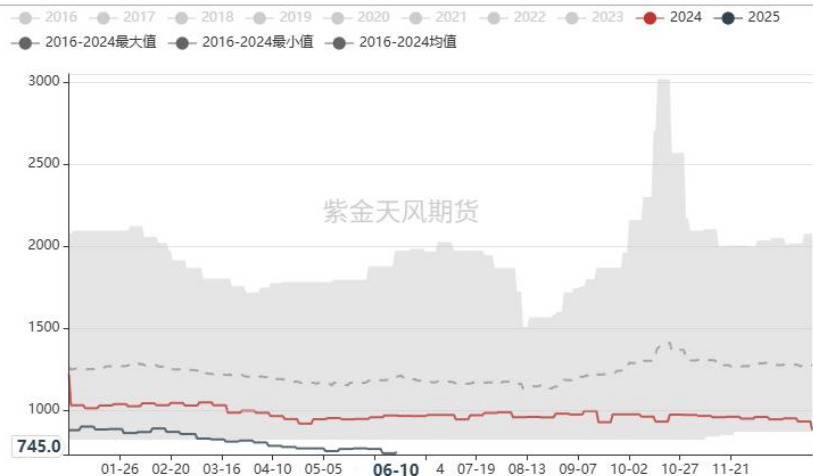
英国天然气期货（便士/色姆）与尿素阿拉伯湾小颗粒fob价（美元/吨）价格对比



数据来源：WIND, 隆众资讯, 紫金天风期货

动力煤与尿素价格

【尿素】氮肥协会无烟煤价（元/吨）



数据来源：CCTD, 紫金天风期货

■ 近期煤炭消费已经逐渐进入旺季，但由于新能源发电增幅挤占火电需求，且当前电厂库存仍然较高，总体上，煤炭虽有企稳趋势，但煤价缺乏明显回升的动力。

【尿素】中国尿素日度均价（左；元/吨）与 秦皇岛5500混煤平仓价（右；元/吨）



数据来源：CCTD, 卓创资讯, 紫金天风期货

跌跌不休的煤价



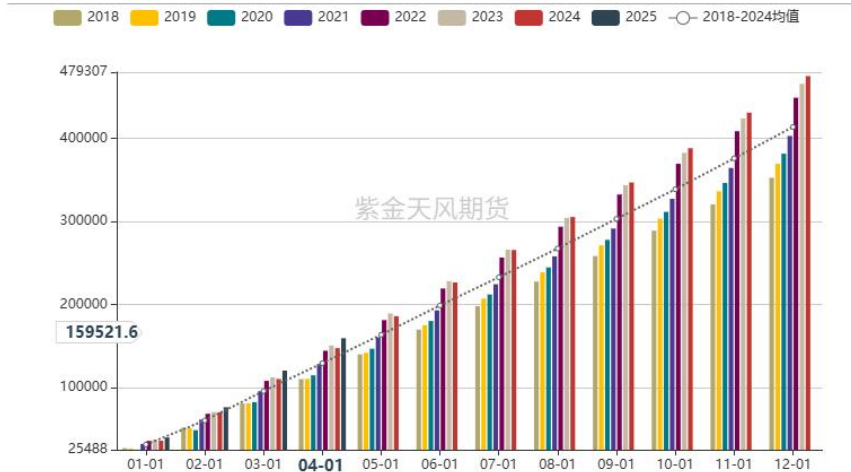
紫金天风期货

立足产业 研究驱动

全国原煤产量（统计局）



全国原煤产量累计值（万吨）



煤矿事故遇难人数&百万吨死亡率

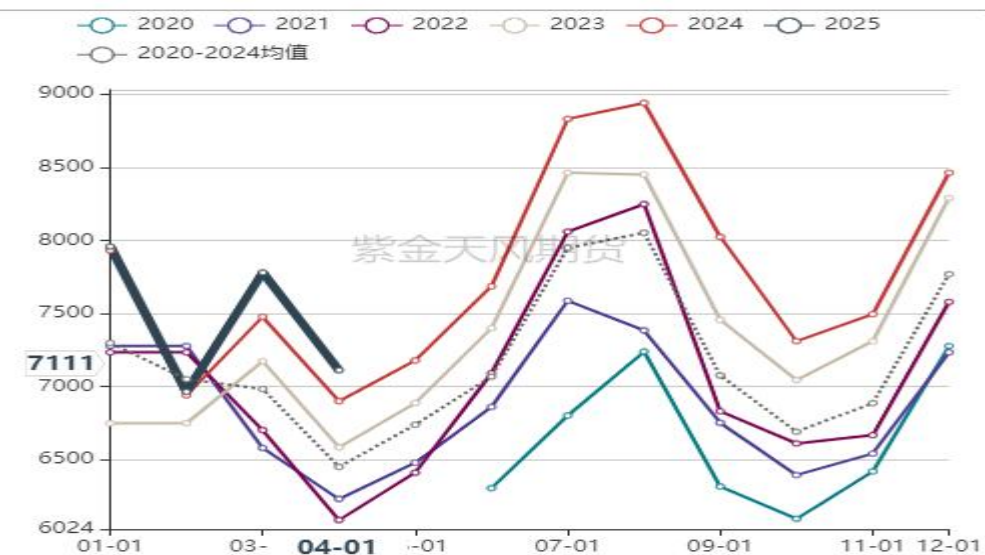


煤炭固投与原煤产量累计同比（统计局）

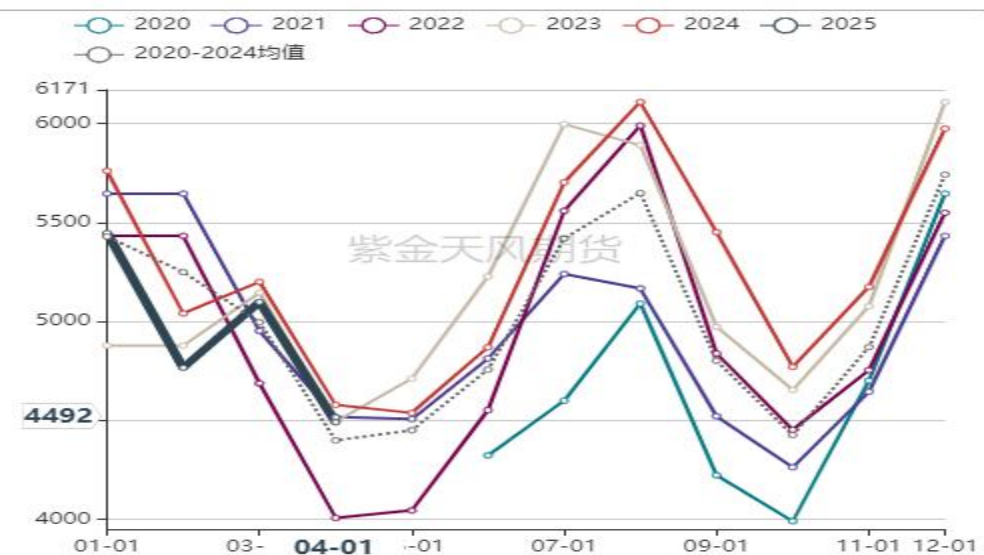


跌跌不休的煤价

总发电量季节性图（亿度）

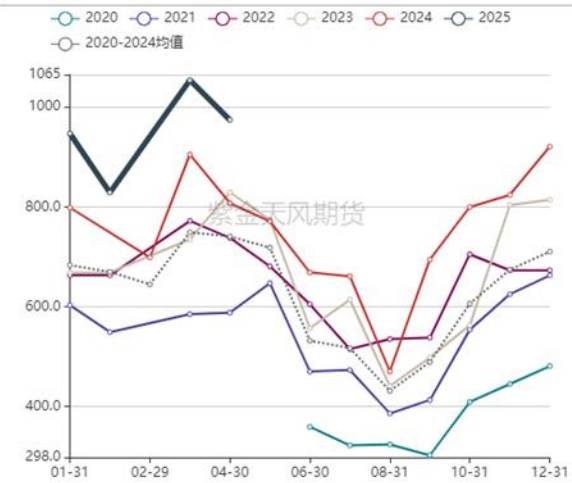


火力发电量季节性图（亿度）

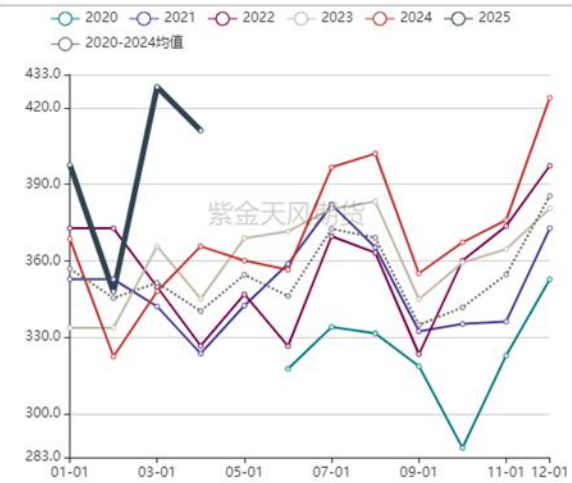


跌跌不休的煤价

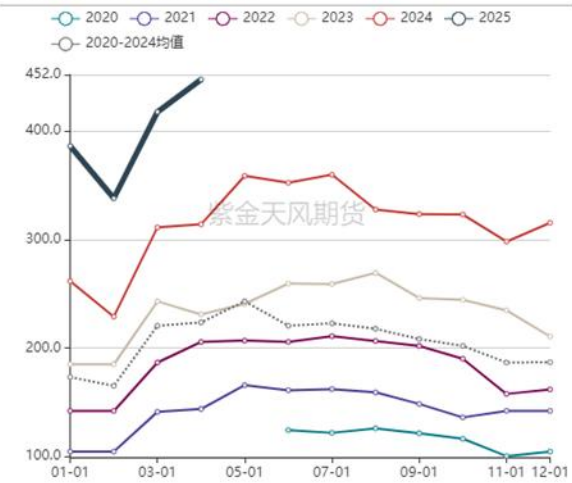
风力发电量季节性图 (亿度)



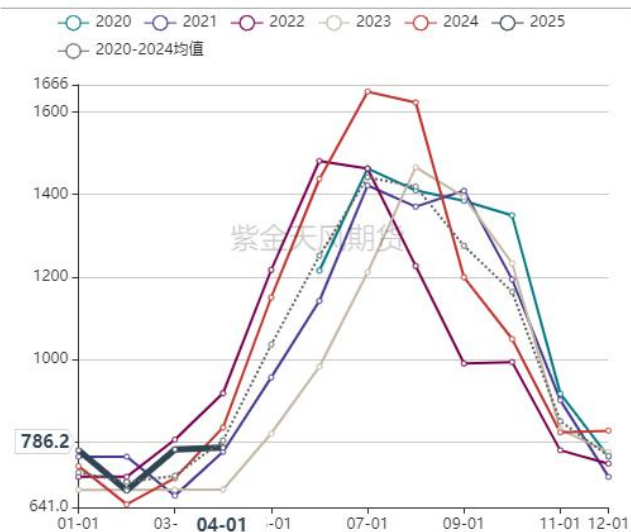
核电发电量季节性图 (亿度)



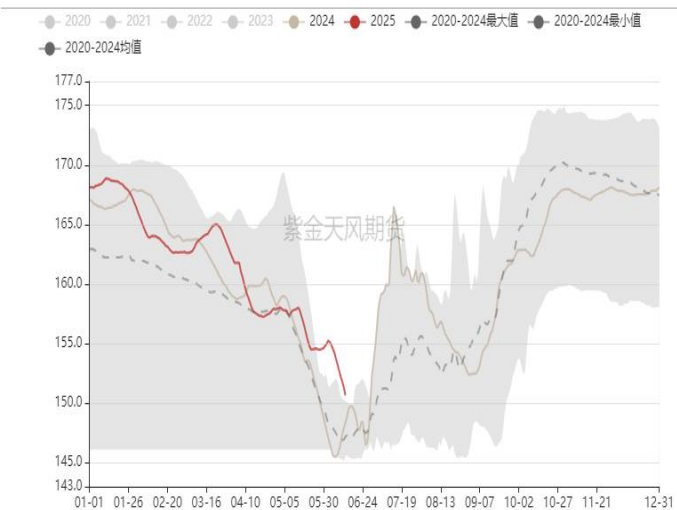
太阳能发电量季节性图 (亿度)



水力发电量季节性图 (亿度)



三峡水位 (米)



三峡出库流量 (立方米/秒)



甲醇与尿素的套利机会

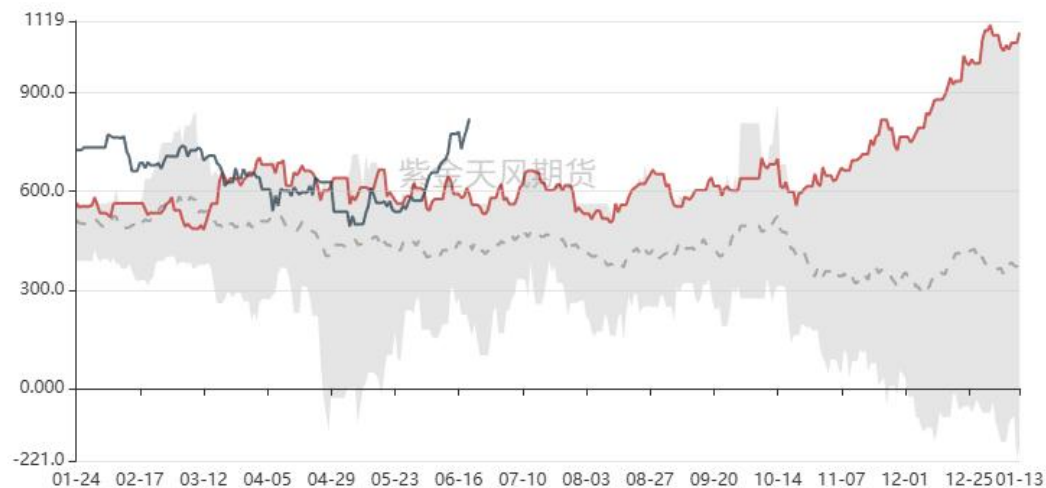


紫金天风期货

立足产业 研究驱动

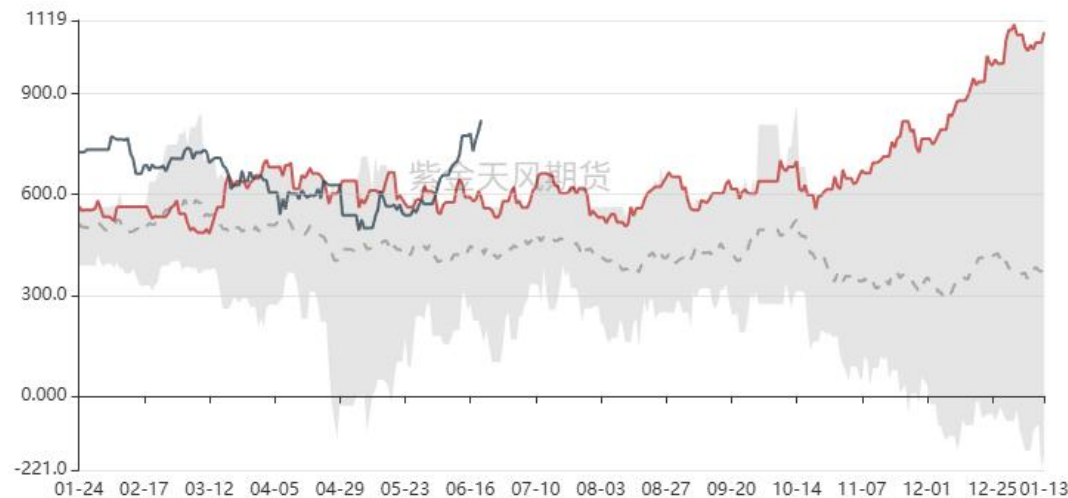
01甲醇尿素价差

—●— 2020 —●— 2021 —●— 2022 —●— 2023 —●— 2024 —●— 2025 —●— 2026 —●— 2020-2025最大值 —●— 2020-2025最小值 —●— 2020-2025均值



01甲醇尿素价差

—●— 2020 —●— 2021 —●— 2022 —●— 2023 —●— 2024 —●— 2025 —●— 2026 —●— 2020-2025最大值 —●— 2020-2025最小值 —●— 2020-2025均值



尿素利润支撑高开工率

主题

新增产能虽较预期推延，但稳步投放仍在进行

尿素新增产能情况（万吨）

投产时间	公司/地点	产能 (万吨)	备注
2024年3月	山东兖矿鲁南	30	已投产。
2024年6月	江苏晋煤恒盛	60	技改，粉煤加压连续气化，5月23日产出合格脱盐水，投产较预期的3月有所推迟。
2024年8月	安徽泉盛	60	7月底投产。
2024年8月	河南晋开延化	80	原厂2019年4月停车，工程已封顶，航天炉气化，河南晋开延化60·80项目以煤为原料，采用新型航天炉气化，等温变换、低温甲醇洗、液氮洗，15MPa低压氨合成技术制取合成氨，改良二氧化碳汽提工艺生产尿素。规模为尿素52万吨/年、液氨20万吨/年、甲醇10万吨/年。
2024年8月	山东润银生物	105	技改，二氧化碳气提工艺和流化造粒，较预期的6月延迟。
2024年8月	陕西龙华	80	3套晋华炉气化，陕西龙华综合利用项目建设规模为50万吨/年合成氨、80万吨/年尿素、6万吨/年三聚氰胺。
2024年8月	四川金象赛瑞	50	搬迁项目，该项目位于四川眉山高新技术产业园区，主要包括年产50万吨尿素装置、20万吨合成氨装置、25万吨硝铵装置、40万吨硝酸装置、污水处理装置、汽车装卸站等19个单体工程。
2024年10月	山东明泉	52	2024年10月28日，明泉集团年产52万吨大颗粒尿素项目建成并产出合格产品。52万吨/年大颗粒尿素装置是目前国内最大规模的转鼓流化床大颗粒造粒装置。项目投产后，明泉集团大颗粒尿素年产能达到110万吨。
2024年11月	华鲁恒升（荆州）二期	20	2024年11月17日，华鲁恒升（荆州）有限公司20万吨大颗粒尿素装置一次性开车成功，采用转鼓流化床造粒工艺。
2024年12月	江苏晋煤新恒盛	60	2024年11月28日，公司通过招标采购首批3000吨优质原料煤顺利进厂，40·60项目顺利开车，项目一期采用航天迈末气化炉，粉煤气流床加压连续气化工艺，形成年产40万吨合成氨、60万t尿素，3.38万吨浓硫酸的生产能力；二期为年产20万吨乙二醇、副产15万吨甲醇和少量碳酸二甲酯及混合多元醇生产线。
2025年3月	靖远煤业刘化一期	35	搬迁改造项目一期工程于2022年4月开工建设，航天粉煤加压气化工艺。2025年2月底陆续产出合成氨、尿素产品，主生产线全线打通。通过优化工艺路线，生产30万吨合成氨、35万吨尿素、10万吨甲醇、15万吨浓硫酸、25万吨硝基复合肥等，成功实现原料路线由天然气向煤炭转型，打造煤电一体化现代循环经济体系。
2025年6月	甘肃能化金昌能源	30	二标段所有大型设备吊装工作已全部完成，空分装置试车已成功。
2025年	陕西陕化	40	技改，陕化化工尿素工序装备提升改造是采用改良CO2汽提工艺和流化床造粒，生产40万吨/年大颗粒尿素。项目建成投运后，拆除现有13万吨/年尿素装置和27万吨/年尿素装置，企业尿素总产能不变。
2025年	新疆新冀	100	工程已封顶，采用荷兰斯他米卡邦二氧化碳汽提技术。生产的尿素将作为三聚氰胺装置偶联的进料，以及日产1560吨小颗粒尿素和日产1098吨的大颗粒尿素。项目设计生产小颗粒、大颗粒尿素以及柴油机尾气处理液。
2025年	湖北晋控气体	80	一期55万吨氨醇2024年5月；二期建设年产80万吨尿素。湖北晋控一期55万吨氨醇改造采用优化升级的赛鼎炉煤气化工艺，配套赛鼎公司的变换及热回收、低温甲醇洗净化等成套核心技术，年产55万吨总氨，同时副产约10.0万吨LNG。二期建设年产80万吨尿素。
2025年	鄂尔多斯市亿鼎	52	因故延期。
2025年	新疆奥福化工一期	50	包括30/50万吨/年合成氨/尿素装置、2套8万吨/年三聚氰胺装置。其中，合成氨尿素装置是将赤天化赤水分公司的置换。
2026年	湖北应城新都化工（云图）	30	应城新都化工尿素装置采用二氧化碳汽提工艺，生产95%尿液，送复合肥及三胺工序，年产60万吨水溶性复合肥、40万吨缓控释复合肥、70万吨精制盐、20万吨碳酸氢钠（小苏打）、5万吨三聚氰胺；改扩建30万吨两钠、70万吨合成氨；30万吨轻质碱改造为重质碱。
2026年	正元氢能二期	52	合成氨30万吨/年，尿素52万吨/年，以及6亿m3/年氢气。
2026年	江西心连心二期	48	2024年11月30日，江西心连心公司二期大项目30万吨氨合成装置合成塔塔体安装就位。延伸一期含一套8万吨三聚氰胺联产48万吨碳铵配套熔融尿素装置。
2026年	靖远煤业刘化二期	35	搬迁改造项目一期工程。航天粉煤加压气化工艺，占地1089亩的气化气项目整体建成达产后，年可实现销售收入27亿元，就地转化原煤约172.5万吨。
2026年	广西心连心	65	拟在桂平新材料产业园内，建设合成氨120万吨/年，尿素65万吨/年，新型高效氮肥95万吨/年，高效复合肥及水溶性肥料100万吨/年，三聚氰胺16万吨/年，碳铵50万吨/年，甲醛40万吨/年，双氧水40万吨/年，车船尾气处理剂50万吨/年，有机胺20万吨/年。
2027年	内蒙古天润	52	扩能后将形成60万吨/年合成氨、104万吨/年尿素的产能。项目采用水煤浆气化技术，以当地煤为原料进行生产，同时副产硫磺。项目建设地点位于内蒙古鄂尔多斯准格尔经济开发区大路产业园。

数据来源：公开资料整理, 氮肥工业协会, 紫金天风期货

■ 2024年，尿素新增年产能597万吨（含技改425万吨）；预计2025-2026年，尿素在建项目将有617万吨（含技改125吨）产能投产。

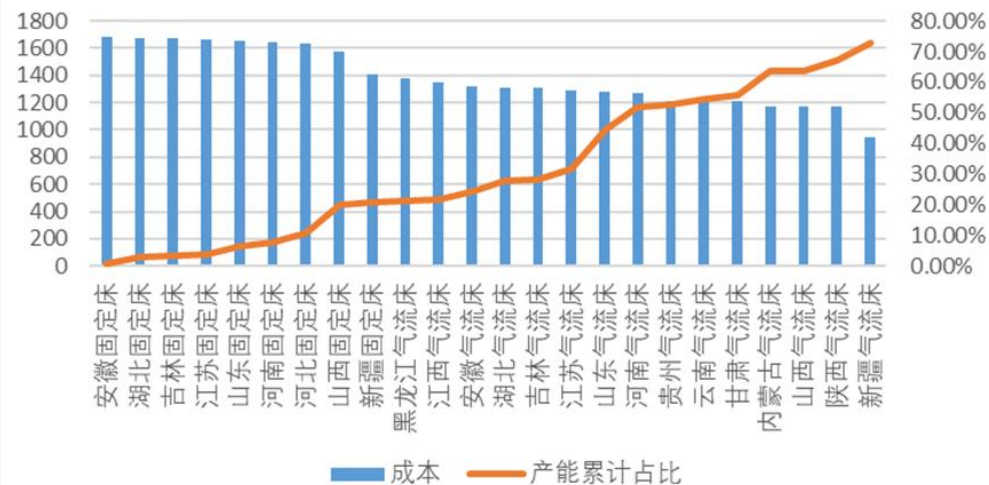
利润消失之前，高开工率或继续维持

【尿素】各工艺利润对比5日均值（元/吨）



数据来源：氮肥工业协会, 紫金天风期货

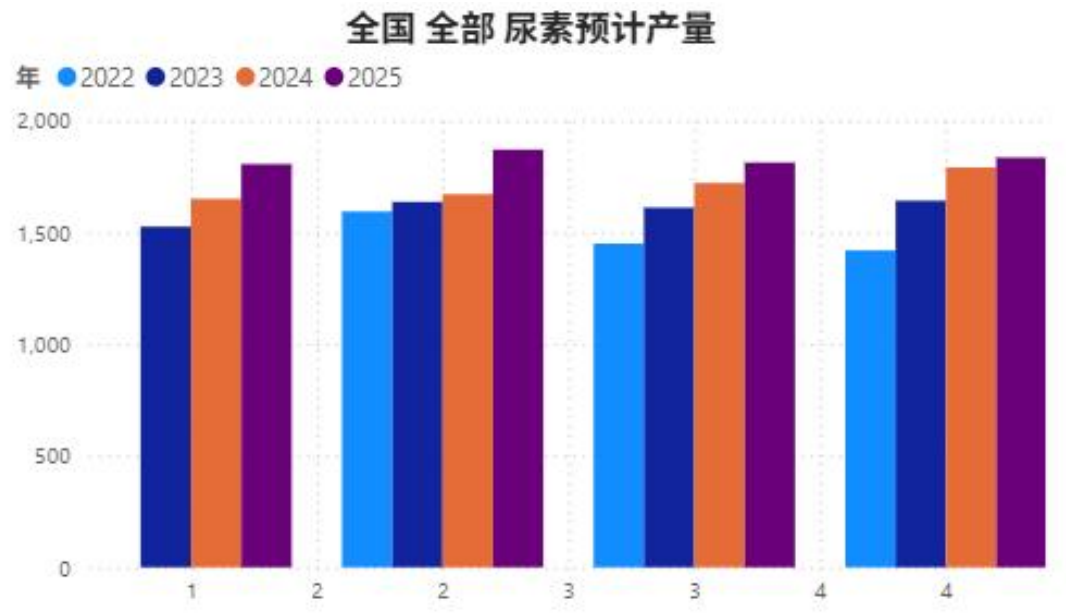
煤头尿素成本曲线



数据来源：煤老板网, 紫金天风期货

- 一季度尿素现货价格曾回落至固定床装置的完全成本附近，但煤制尿素的开工率却不曾降低，一方面煤炭价格的不断走弱对冲了尿素价格下跌的损失，另一方面，固定床工艺的折旧大部分已经结束，所以实际的现金流成本或许才更具现实意义。虽然部分天然气制尿素装置存在因成本而停车的现象，但由于计划供应的特性，大部分企业仍选择正常生产。综合来看，以当前尿素现货的价格完全可以支撑开工率一直维持高位。

2025年尿素产量或将继续增长

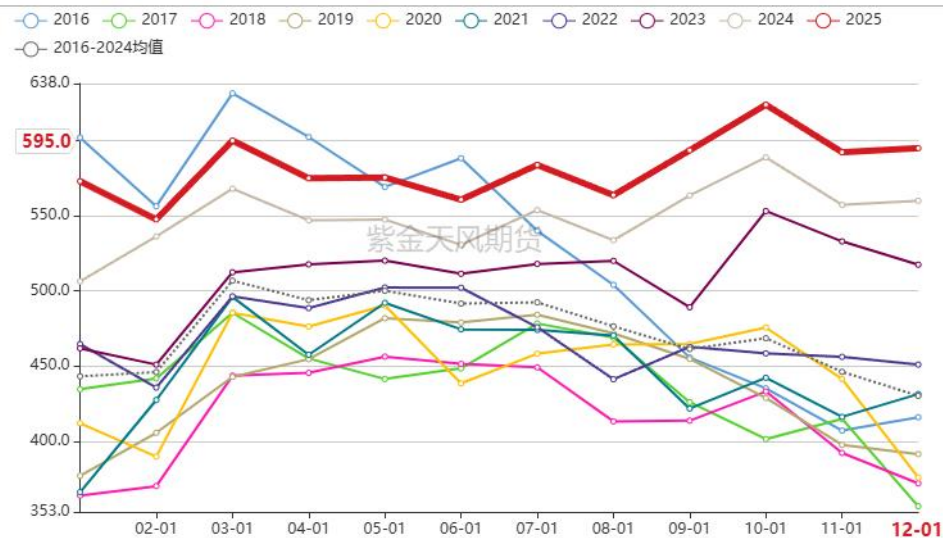


数据来源：隆重资讯, 卓创资讯, 氮肥工业协会, 紫金天风期货

- 尿素产能已经进入了扩张时期，虽然产能投放的速度较预期有所推迟，但当前在利润尚可的情况下，产能仍在稳步投放，且部分固定床装置存在技改升级的需求，生产成本将进一步降低，因此产能投放较难因利润较少而降。
- 根据尿素产能的投产计划、尿素企业停车计划和历年检修情况，我们对尿素的产量进行了估计，2025年尿素产量或将同比增长约5-6%。

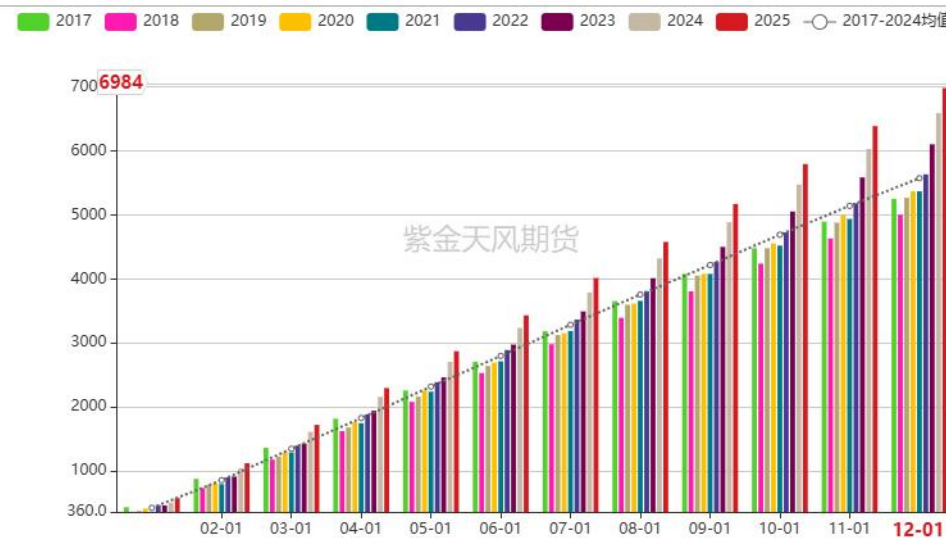
2025年尿素产量增幅或小于产能

【尿素】预计产量季节性图（万吨）



数据来源：卓创资讯, 紫金天风期货

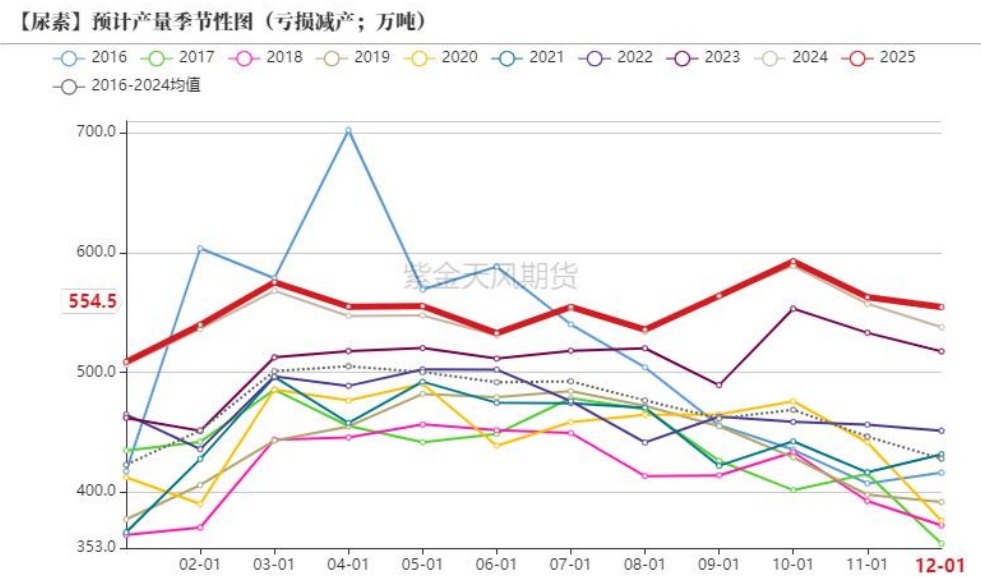
【尿素】预计年累积产量（万吨）



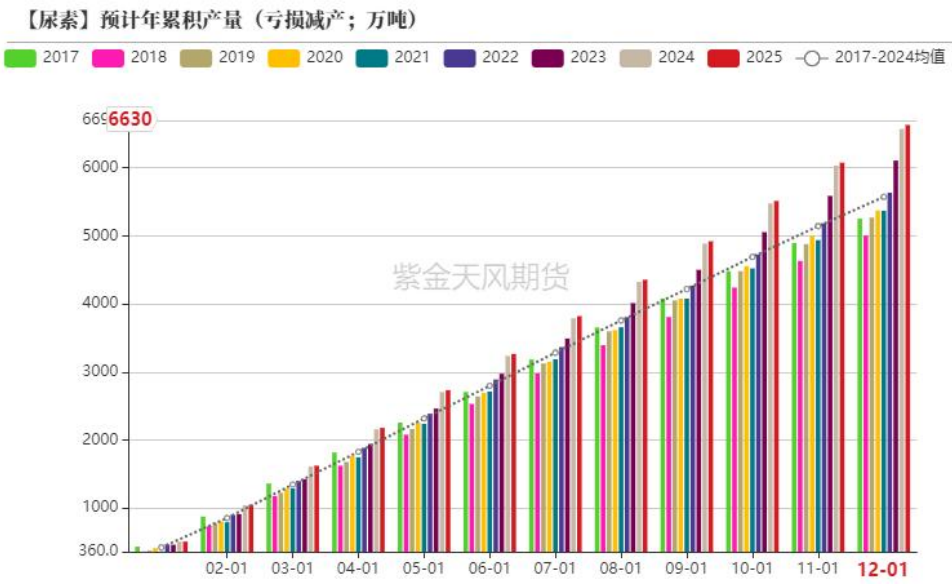
数据来源：卓创资讯, 紫金天风期货

- 由于尿素开工率基本已到检修极限，且尿素现货价格已经低于天然气装置完全成本，后续开工率很难超过今年，因此产量增幅或将小于产能增幅。

若尿素价格下降导致产量减少的情况



数据来源：隆众资讯, 紫金天风期货



数据来源：隆众资讯, 紫金天风期货

2025年	尿素预计年产量	同比增量	同比增幅
高开工率维持	6984	422	6.4%
亏损导致开工率	6695	125	1.89%

■ 当前尿素现货价格较前两年已经出现明显下跌，如果后续异常天气推升煤价上涨，则有可能将导致部分高成本的尿素企业触及成本线，高开率存在一定的下行预期，若2025年尿素开工率下滑2-3%，则全年尿素产量增幅将由正常开工率条件下的5.13%下滑至1.89%，供需宽松的局面将明显改变。

固定床工艺成本利润



【尿素】山西固定床计算成本(元/吨)



数据来源: Mysteel, 紫金天风期货

【尿素】山西固定床计算利润 (元/吨)



数据来源: Mysteel, 紫金天风期货

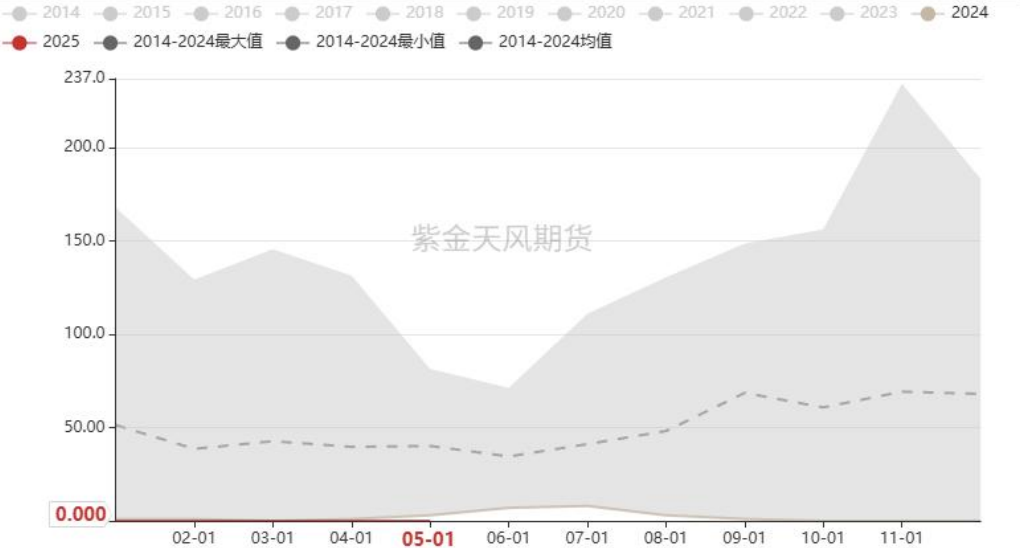
■ 煤炭虽有企稳，但缺乏持续反弹的基础，煤制尿素仍维持较高利润。

出口预期或将向好

主题

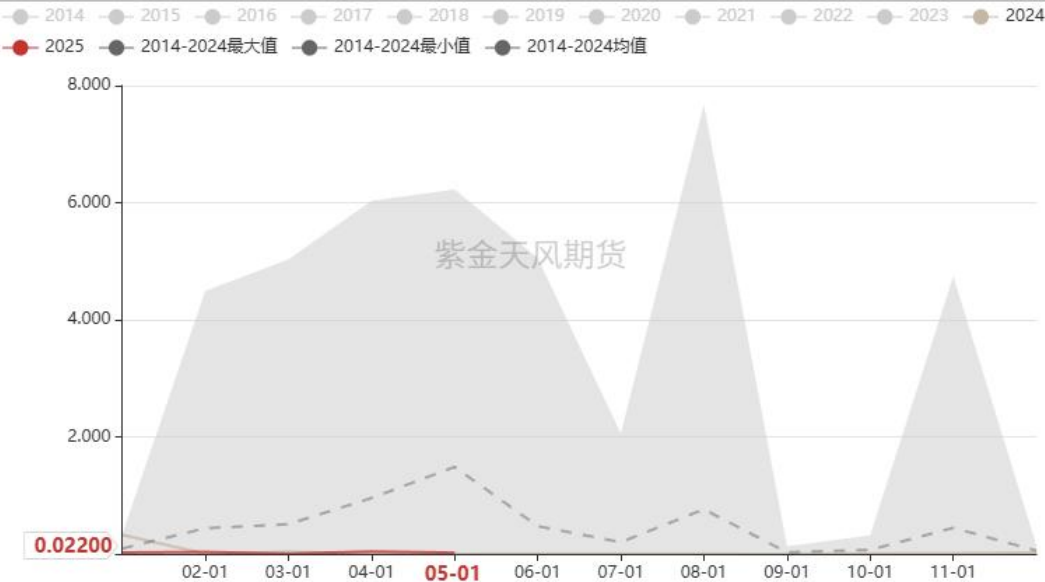
尿素进出口量

【尿素】出口数量：万吨



数据来源：海关总署, 紫金天风期货

【尿素】进口数量：万吨



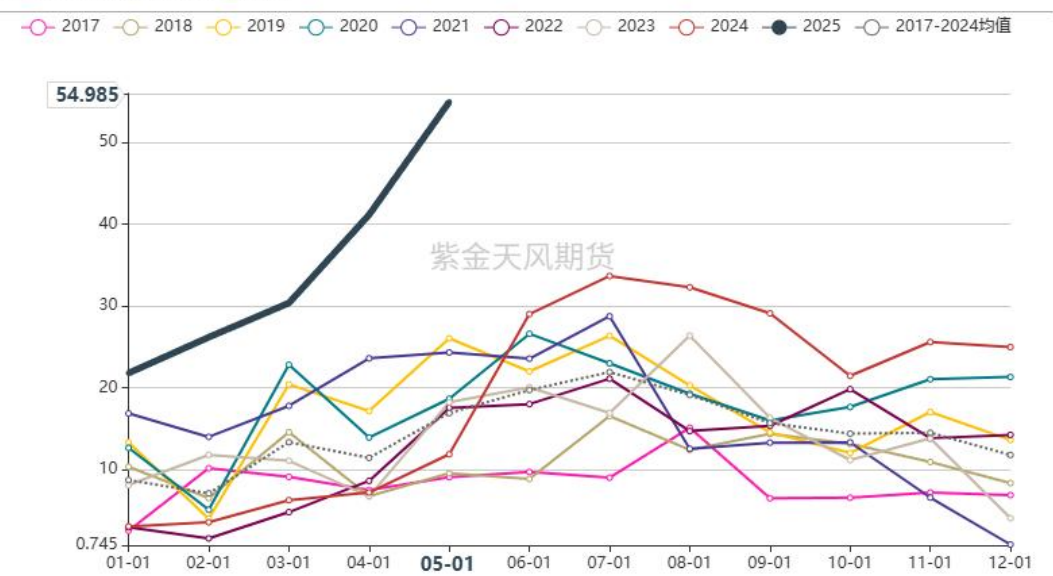
数据来源：海关总署, 紫金天风期货

■ 印度发布尿素招标计划，6月12号截标，船期到7月31日，数量目标是150万吨。



尿素进出口量

中国复合肥月度出口量（万吨）



数据来源：海关总署, 紫金天风期货

中国氮磷二元复合肥月度出口量（千吨）

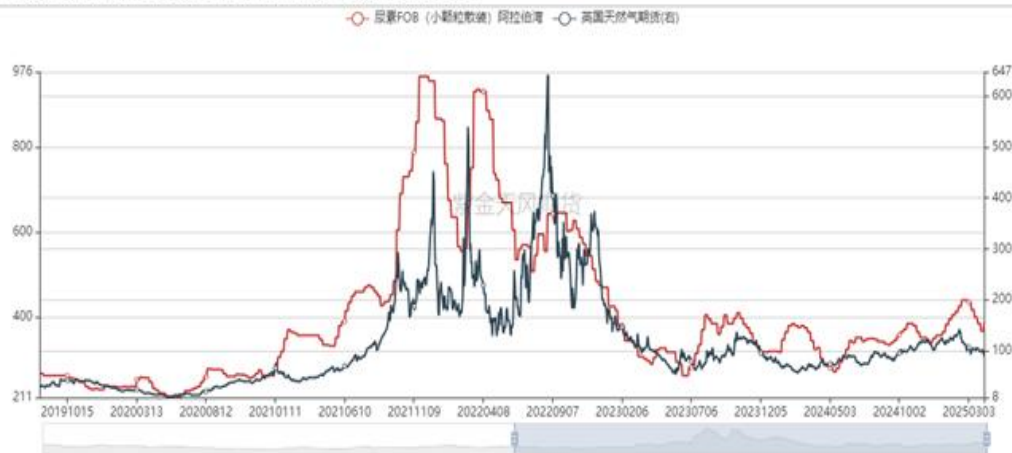


数据来源：海关总署, 紫金天风期货



尿素的上下游相关性

英国天然气期货（便士/色姆）与尿素阿拉伯湾小颗粒60b价（美元/吨）价格对比



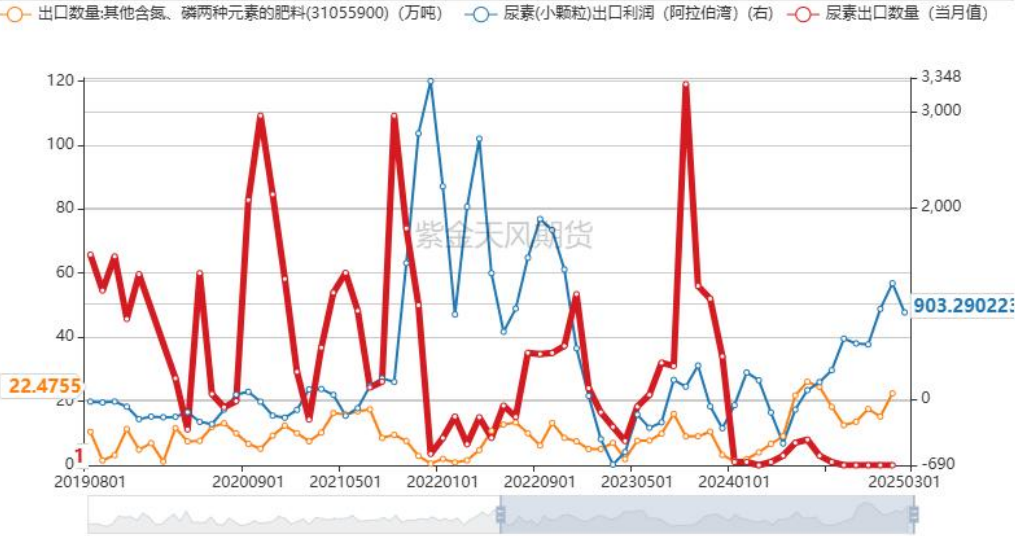
数据来源: Wind, 紫金天风期货

尿素与玉米价格对比（元/吨）



数据来源: Wind, 紫金天风期货

尿素出口利润与出口量及氮磷二元素肥料出口量对比



数据来源：海关总署, 紫金天风期货

年份	硫酸铵 出口量	氯化铵出 口量	其他氮、磷两 种肥料出口量	三元复合 肥出口量	刨花板出 口量	纤维板出 口量	尿素出口 量
2021 年	1063	1212	123	72	27	226	529
2022 年	1244	1296	91	63	8	201	283
2023 年	1378	1473	92	72	9	220	424
2024 年	1712	1683	157	70	16	275	26
2024 年 1-2 月	185	295	3	3.5	1.5	39	2
2025 年 1-2 月	257	261	37	10.3	3	50	0

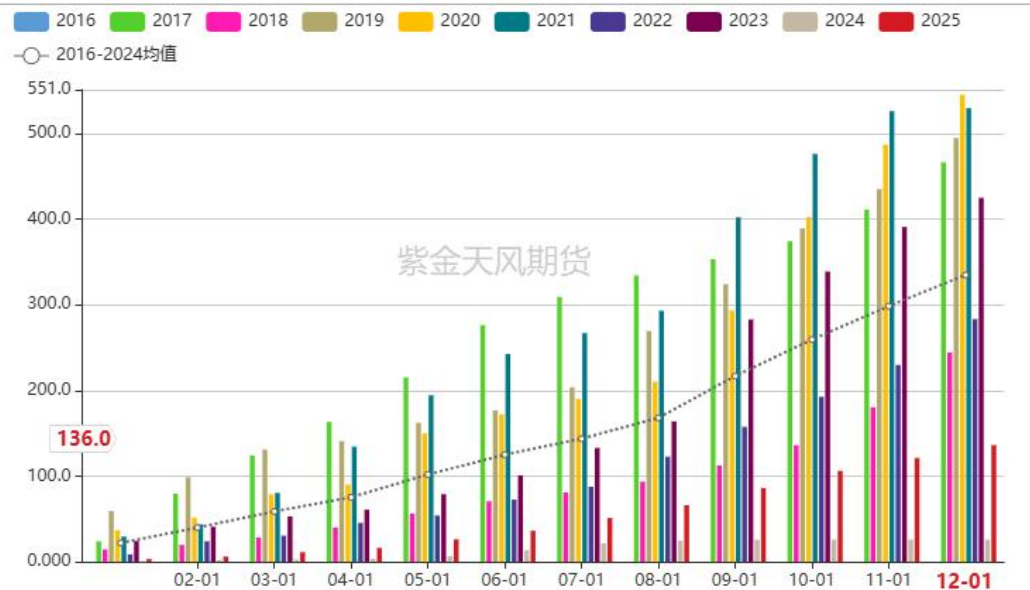
数据来源：海关总署, 紫金天风期货

尿素出口政策		
时间	方向	政策变化
2004年3月	负向	3月16日起对尿素产品暂停出口退税
2005年1月	负向	1月1日至3月31日，对尿素出口定额征收260元/吨暂定关税。
2005年6月	负向	6月1日至10月31日，尿素出口按30%的征收关税。
2005年11月	正向	11月1日至12月31日，按15%征收关税。
2006年11月	正向	11月1日起对尿素关税配额税率暂定为1%。
2007年1月	负向	1月-9月按照出口额的30%征收关税，10-12月，按照15%征收关税
2008年1月	负向	年初出台政策，第一季度按0%征收，第二季度第三季度按35%，第4季度按25%征收。
2008年8月	负向	8月30日再度调整为从9月1日至9月30日，出口关税上调为185%。
2008年11月	正向	11月14号又出新政策，12月1日起对淡季出口化肥设定基准价格，出口价格不高于基准价格是征收10%的关税，出口价格高于基准价格是按照公式【(1.1-基准价格/出口价格)*100%】计算，其中基准价格为2300元/吨。
2009年	正向	旺季关税为110%，淡季继续执行，设定基准价，出口价格不高于基准价格时征收10%的关税，出口价格高于基准价格是按照公式(1.07-基准价格/出口价格)*100%】计算，其中基准价格为2300元/吨。
2010年	正向	旺季关税为110%，淡季执行设定基准价，出口价格不高于基准价格时征收7%的关税，出口价格高于基准价格是按照公式(1.07-基准价格/出口价格)*100%】计算，其中基准价格为2300元/吨。
2011年-2012年	负向	旺季关税为110%，淡季执行设定基准价，出口价格不高于基准价格时征收7%的关税，出口价格高于基准价格是按照公式(1.07-基准价格/出口价格)*100%】计算，其中基准价格为2100元/吨。
2013年	正向	继续对部分化肥征收，特别出口关税，尿素淡季出口暂定税率2%，旺季特别出口税率为75%，尿素淡季出口基准价为2260元/吨。
2014年	正向	淡季关税40/吨，旺季关税15%+40元/吨。
2015年-2016年	正向	取消淡季旺季分别关税政策，出口关税统一调整为80元/吨，
2017年-2021年10月18日	正向	出口关税全面取消，实施出口零关税。
2021年10月18日-至今	负向	海关正式发布化肥开始执行商检转法检的政策(出口需求将受到政策压制)。

数据来源：公开资料整理, 紫金天风期货

2025年出口量或略有改善

【尿素】预计出口数量累计图（万吨）



数据来源：卓创资讯, 紫金天风期货

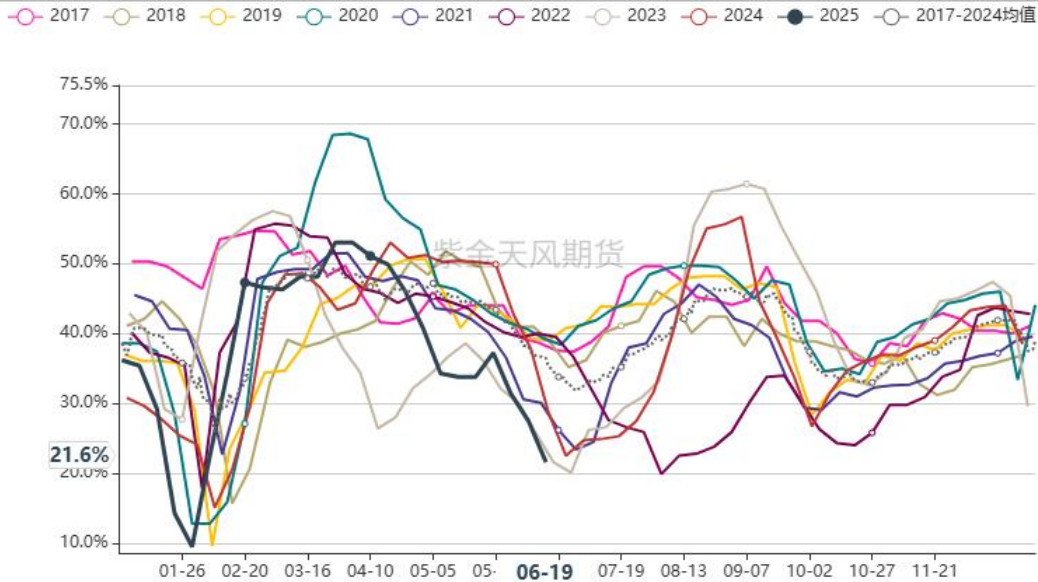
- 2022-2023年，出口数量受国际尿素价格较高和印度招标数量较大共同影响大幅度超过预期，成为下半年扰动尿素价格的重要因素。
- 2024年，由于国际尿素产能投放逐步增长，国际天然气价格下调的背景下，出口潜在利润较低，出口政策偏紧之下，出口数量锐减，国内价格中枢已明显下移，农需旺季过后，出口政策或有限度的放松，出口数量或有所增加。

需求仍有刚性

主题

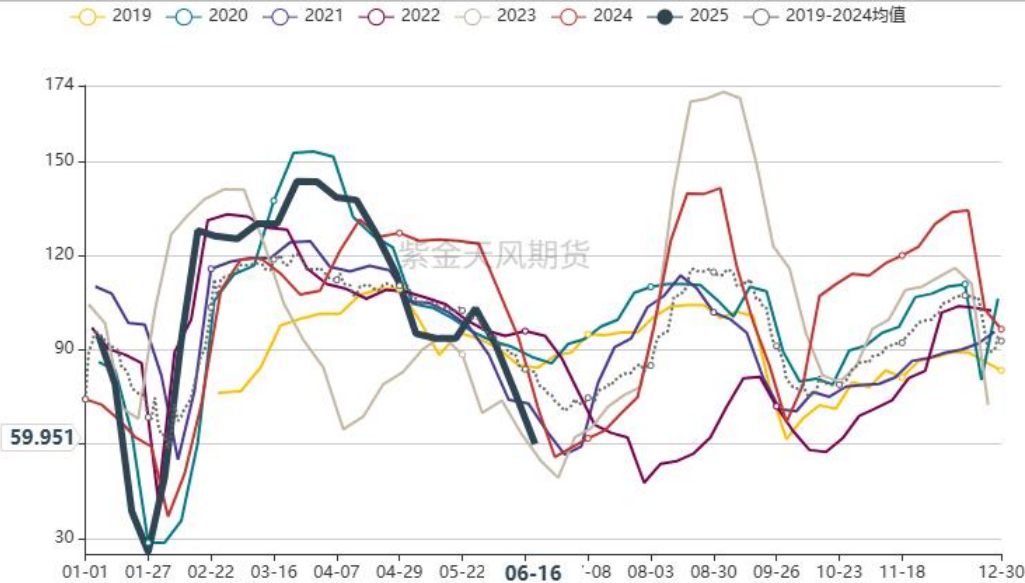
复合肥的开工率与产量

【尿素】复合肥开工率 (%)



数据来源：卓创资讯, 紫金天风期货

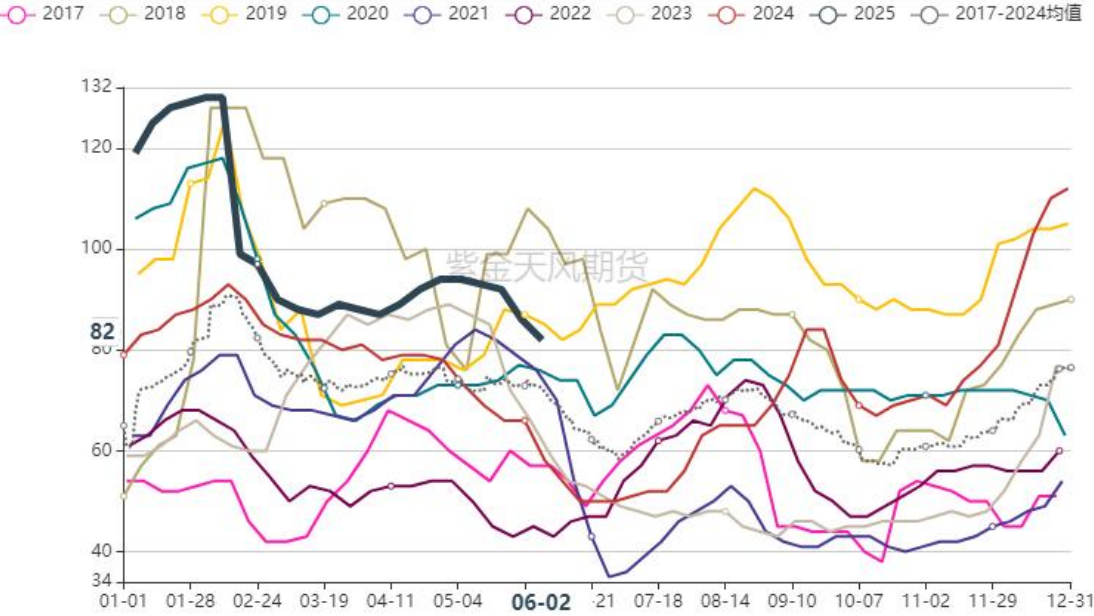
【尿素】中国复合肥周度产量 (万吨)



数据来源：卓创资讯, 紫金天风期货

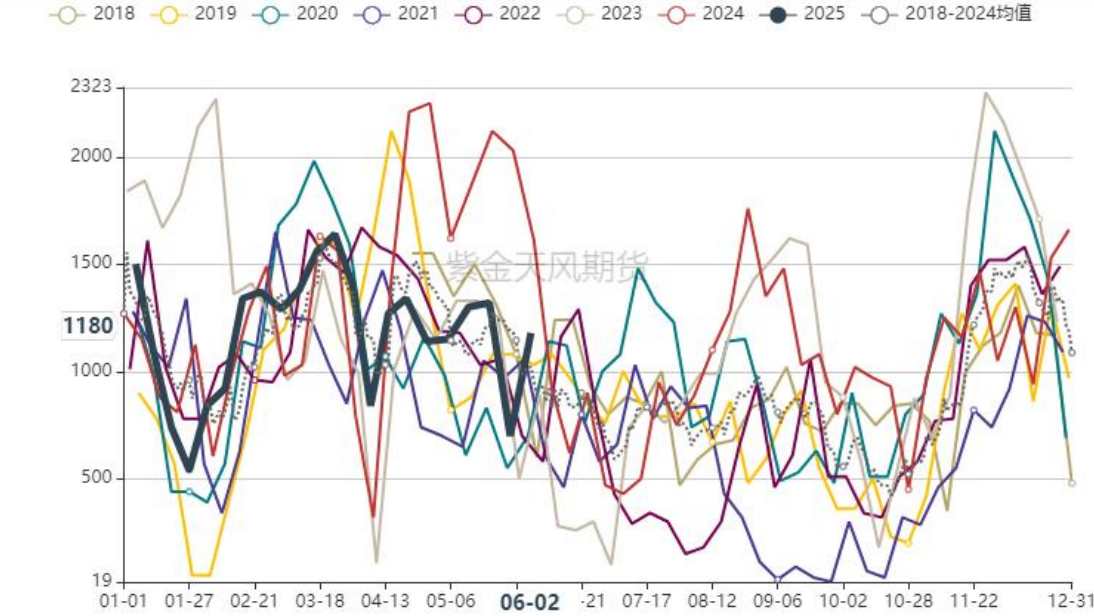
复合肥的库存与需求

【尿素】中国样本复合肥周度企业库存（万吨）



数据来源：卓创资讯, 紫金天风期货

【尿素】复合肥企业：需求量：临沂（隆众；吨）

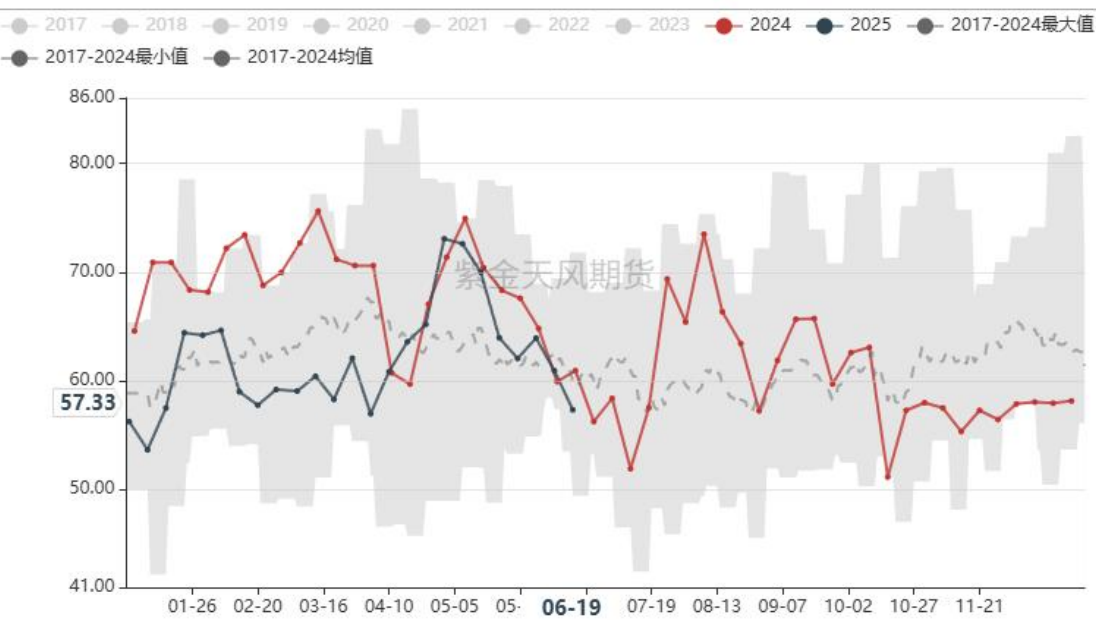


数据来源：卓创资讯, 紫金天风期货



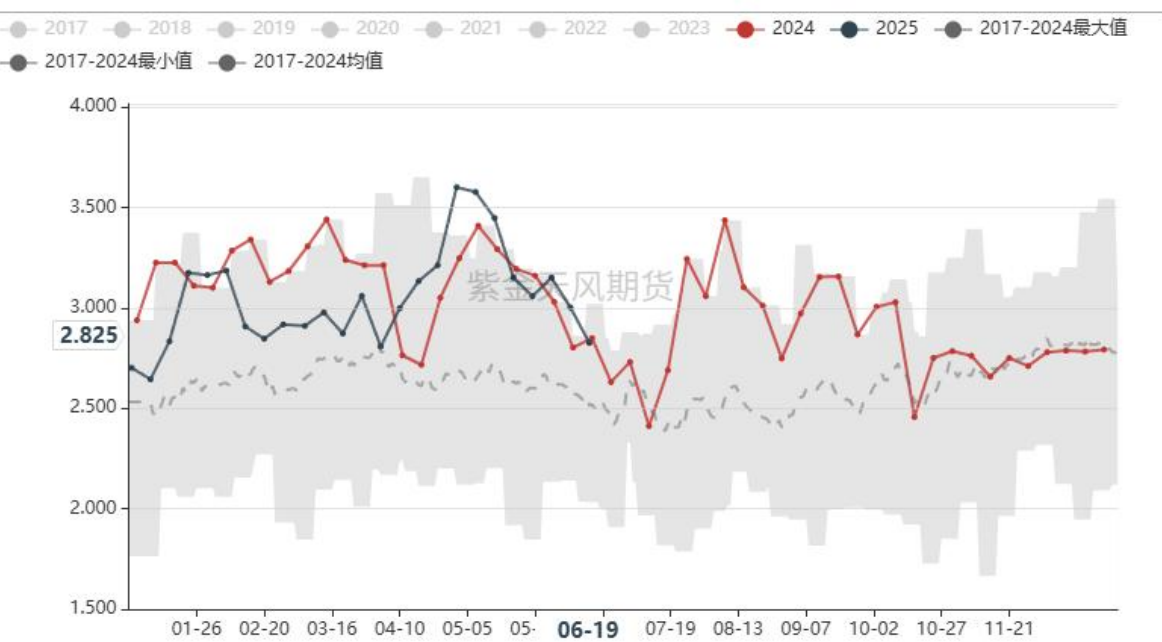
三聚氰胺开工率与产量

【尿素】三聚氰氨周度开工率



数据来源：卓创资讯, 紫金天风期货

【尿素】三聚氰氨周度产量（万吨）



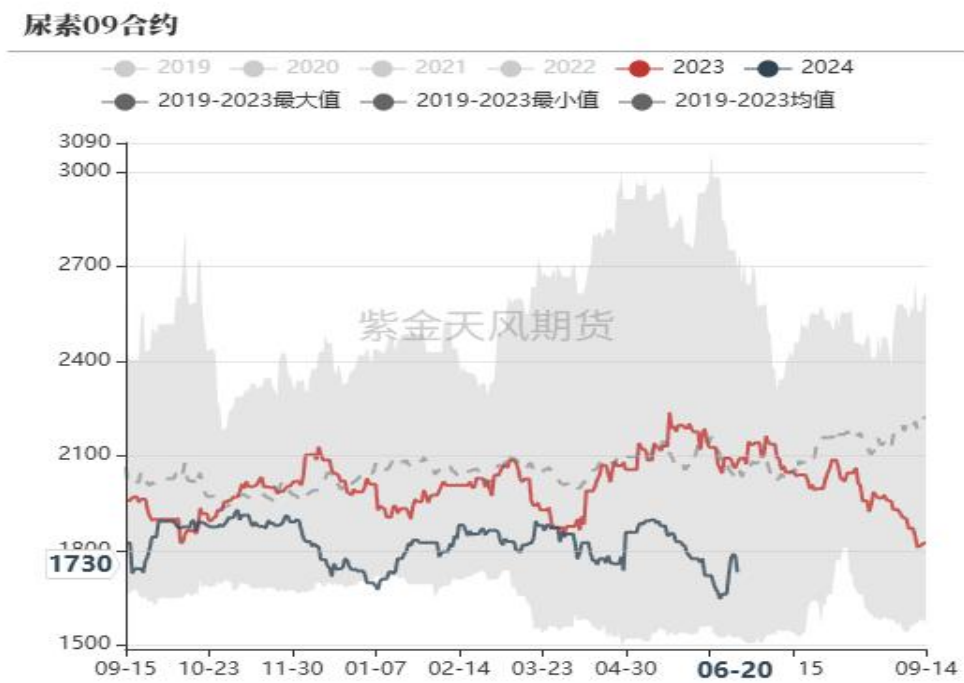
数据来源：卓创资讯, 紫金天风期货

- 三聚氰胺本周总体产量小幅提升，山东、河南、山西、四川地区产量减少。下周，部分检修的三聚氰胺装置将逐步恢复，预计产量或继续增加。

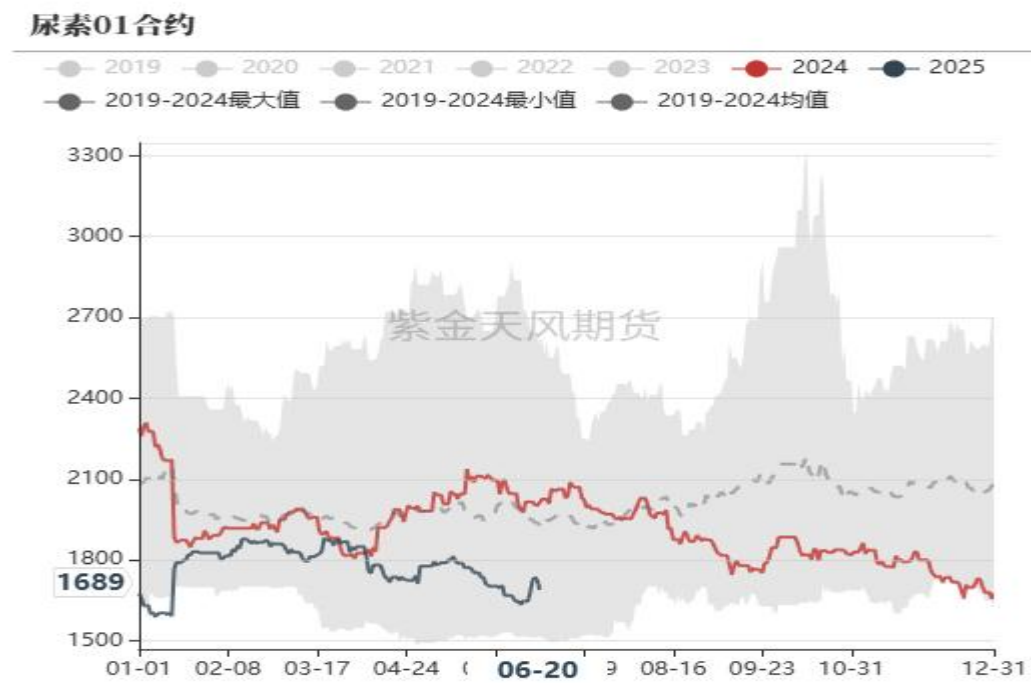
9-1月差走弱

主题

尿素期货价格



数据来源：郑商所, WIND, 紫金天风期货



数据来源：郑商所, WIND, 紫金天风期货

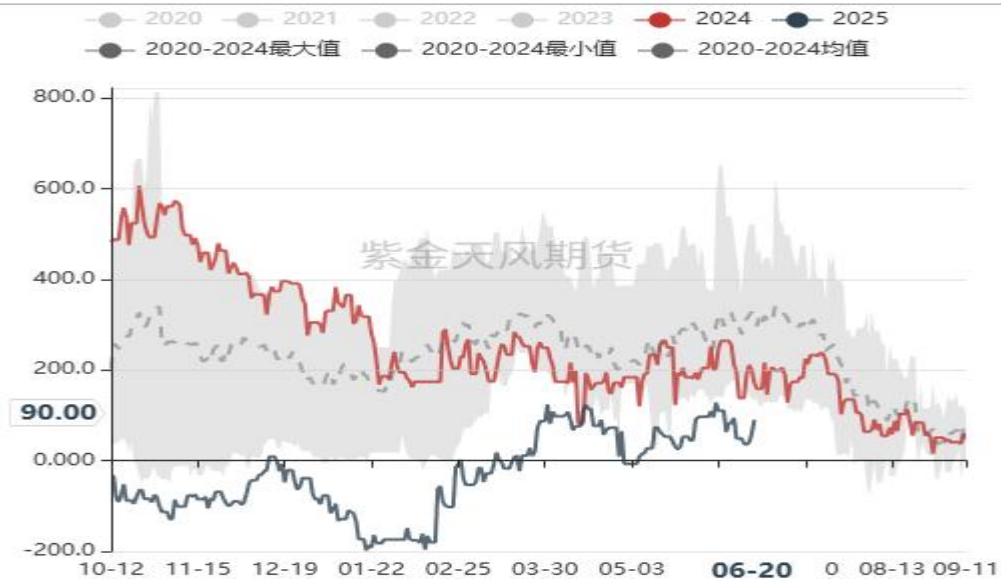
尿素基差



紫金天风期货

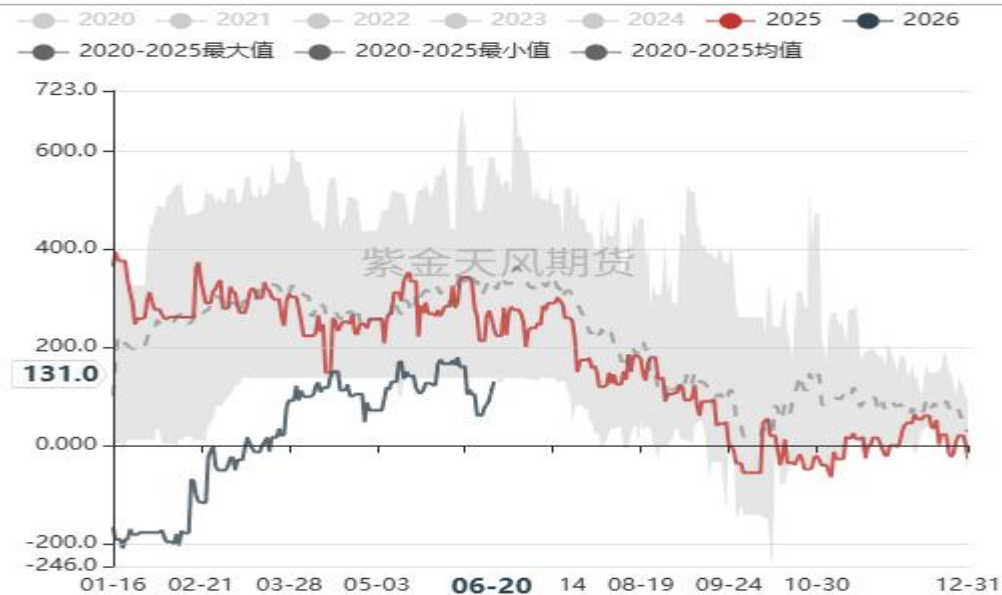
立足产业 研究驱动

尿素9月基差 (山东)



数据来源: 郑商所, WIND, 紫金天风期货

尿素1月基差 (山东)



数据来源: 郑商所, WIND, 紫金天风期货



平衡表

主题

尿素平衡表

尿素		版本: 2025/6/5														
分项\时间	2024/9	2024/10	2024/11	2024/12	2025/1	2025/2	2025/3	2025/4	2025/5	2025/6	2025/7	2025/8	2025/9	2025/10	2025/11	2025/12
总供给	563.54	588.90	557.31	560.02	573.33	547.64	608.57	584.55	628.01	570.71	583.87	563.76	593.55	623.91	592.31	595.01
产量	563.54	588.90	557.30	560.00	573.00	547.64	608.57	584.51	628.00	570.71	583.86	563.76	593.54	623.90	592.30	595.00
进口	0.001	0.001	0.010	0.024	0.328	0.002	0.004	0.042	0.005	0.005	0.005	0.005	0.005	0.005	0.005	0.005
总需求	506.20	561.20	536.51	527.60	539.80	568.40	658.18	594.63	599.38	609.36	589.61	559.61	566.45	623.52	592.60	591.73
农业及其他	333.16	391.85	360.06	339.46	399.34	408.13	453.94	387.78	367.66	410.97	413.32	321.65	349.81	411.44	378.07	366.43
复合肥	88.00	87.80	101.80	106.80	54.40	81.60	118.60	117.01	116.18	88.00	65.23	114.65	91.29	91.76	105.12	109.89
人造板	44.93	44.32	40.26	44.37	46.94	42.91	46.62	48.88	52.11	49.30	46.94	50.89	49.28	46.54	43.32	46.59
三聚氰胺	39.11	36.93	34.38	36.98	39.12	35.76	38.85	40.73	43.43	41.09	39.12	42.41	41.07	38.78	36.10	38.82
出口	1.00	0.30	0.01	0.00	0.00	0.00	0.18	0.23	20.00	20.00	25.00	30.00	35.00	35.00	30.00	30.00
过剩量	57.3	27.7	20.8	32.4	33.5	-20.8	-49.6	-10.1	28.6	-38.7	-5.7	4.2	27.1	0.4	-0.3	3.3
产量同比	15.20%	6.46%	4.56%	8.21%	13.16%	2.12%	7.14%	6.85%	14.71%	7.54%	5.42%	5.62%	5.32%	5.94%	6.28%	6.25%
供给同比	15.20%	6.46%	4.56%	8.19%	13.15%	2.12%	7.13%	6.86%	14.71%	7.54%	5.42%	5.62%	5.32%	5.94%	6.28%	6.25%
消费同比	-14.02%	1.46%	-3.63%	6.52%	10.93%	12.18%	16.36%	4.23%	8.19%	11.77%	8.70%	9.99%	11.90%	11.10%	10.46%	12.15%

数据来源：郑商所, WIND, 卓创, 隆众, 紫金天风期货

■ 5月产量超预期增长。



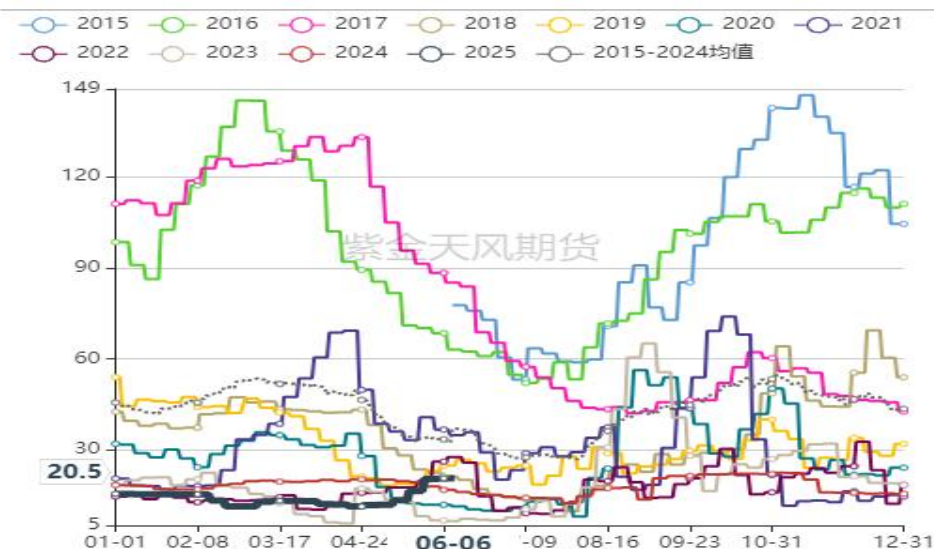
政策主导：

1. 下跌主要原因在于出口政策不及预期收紧，不能出口印度影响较大，北方干旱导致夏季肥启动迟缓，高日产下库存累积，价格承压。
2. 价格已经低于4月30日的1730元/吨，出口政策随时可能放松。
3. 库存按季节性应该开始去库，关注北方降水。

【尿素】隆众企业库存（隆众;万吨）

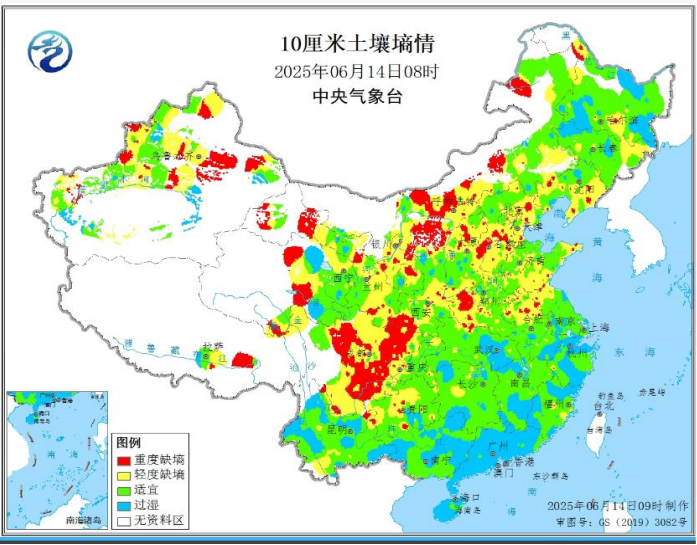
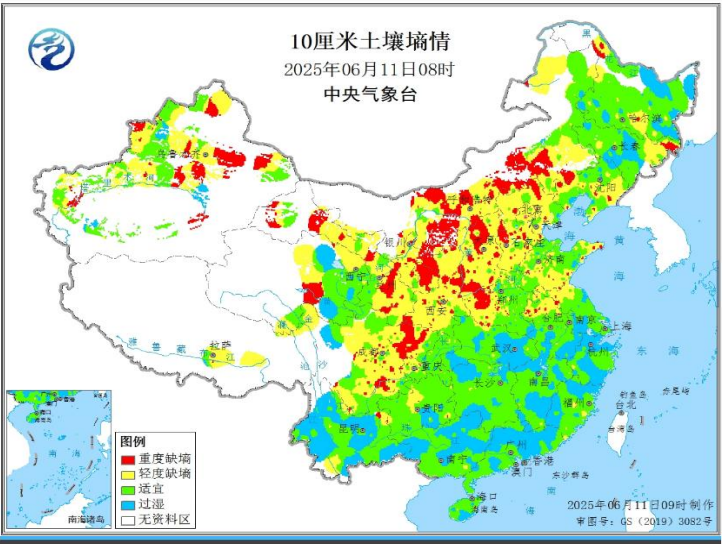
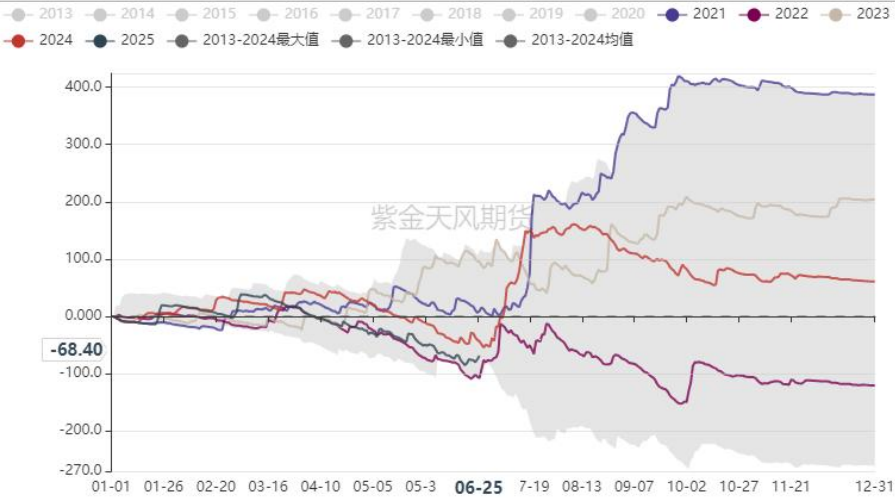


尿素：港口库存：隆众（周）

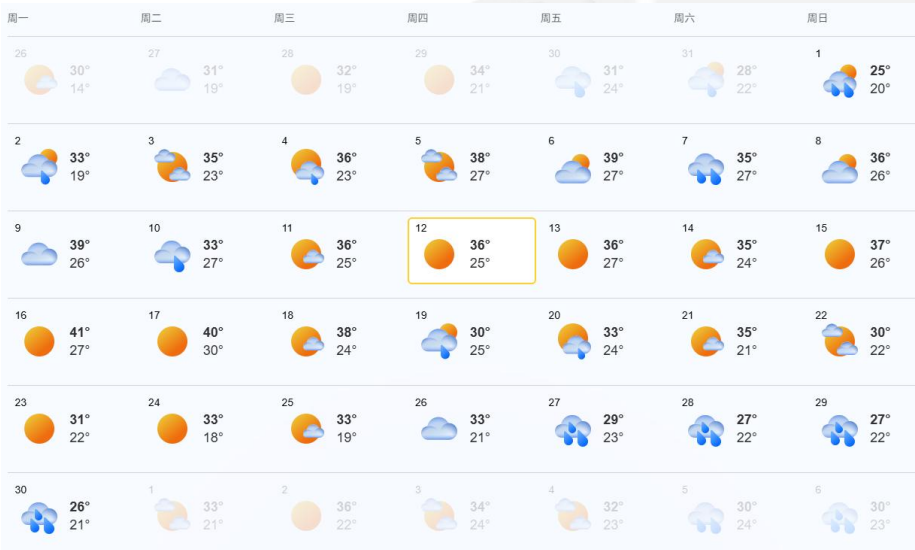


河南降水

含预测累计降水距平图



【尿素】山东地区尿素主流价（小颗粒；元/吨）



免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢!

THANKSFORYOURATTENTION

