

# 冠通期货-2024年11月 尿素月度报告

制作日期：2024年10月29日

冠通期货 研究咨询部 王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

冠通期货 研究咨询部 张娜

执业资格证书编号：F03104186

联系电话：010-85356618

## 观点：

供应端：按照目前日均产量测算，10月份产量预计在572万吨左右，远高于往年同期水平。按照目前的装置变动计划，预计11月份有6家气头装置检修，合计影响日产1.2万吨左右，12月份检修力度会进一步加大。11月份产量有望维持在550-560万吨的水平，平均日产下降空间较为有限。

需求端：11月份尿素需求预计有边际增量。工需方面，当下秋季高磷复合肥生产基本结束，复合肥开工率回落至偏低水平，进入11月上旬之后，复合肥冬储逐渐启动，工厂负荷会再度回升，预计从11月份开始对尿素的采购逐步提升；其他工业需求预计相对较为平稳。农需方面，11-12月份转入农需淡季，国内下一季农业用肥小旺季为2-3月份华北和苏皖地区的小麦肥。出口方面，尿素工厂库存压力逐渐攀升，但是市场对于出口消息反应敏感，保供稳价基调下，出口政策调整亦较难。淡季储备节奏或成为后续需求端重要的变动因素。

库存端：目前库存处在近几年同期高位。展望11月份，供减需增，若淡季储备需求集中释放、复合肥冬储进程加快，供应端天然气装置检修力度较大，预计11月后期厂内库存有阶段性去化机会，但持续性或有限。

综合来看，11月份尿素供降需增，基本面格局有边际好转预期，但预计供应端整体压力难有明显缓解，厂内库存去化情况或主要依赖于需求强度。当下尿素基本面基本上处在阶段性最宽松的阶段，现货价格跌破部分固定床装置成本线，继续下行空间受限；宏观层面看，11月上旬是重要的宏观扰动窗口期，美国大选结果将明晰，国内11.4-11.8召开人大常委会、市场对于增量政策有较强预期。总体上，我们认为当下尿素处于下行有支撑、上涨无驱动，强预期弱现实的阶段，但考虑到11月份基本面边际好转，宏观层面政策预期难证伪，一旦市场出现利好，尿素向上弹性或更好，我们倾向于11月份盘面上有阶段性反弹的机会，反弹高度和持续性关注宏观情绪变动和基本面修复情况。2501合约关注1780-1940区间，关注1-5价差阶段性走扩的机会。

**风险因素：**出口政策、煤炭价格、复合肥补库强度、美国大选、国内宏观政策刺激



## 行情回顾



冠通期货  
Guantong Futures



尿素2501合约日K线



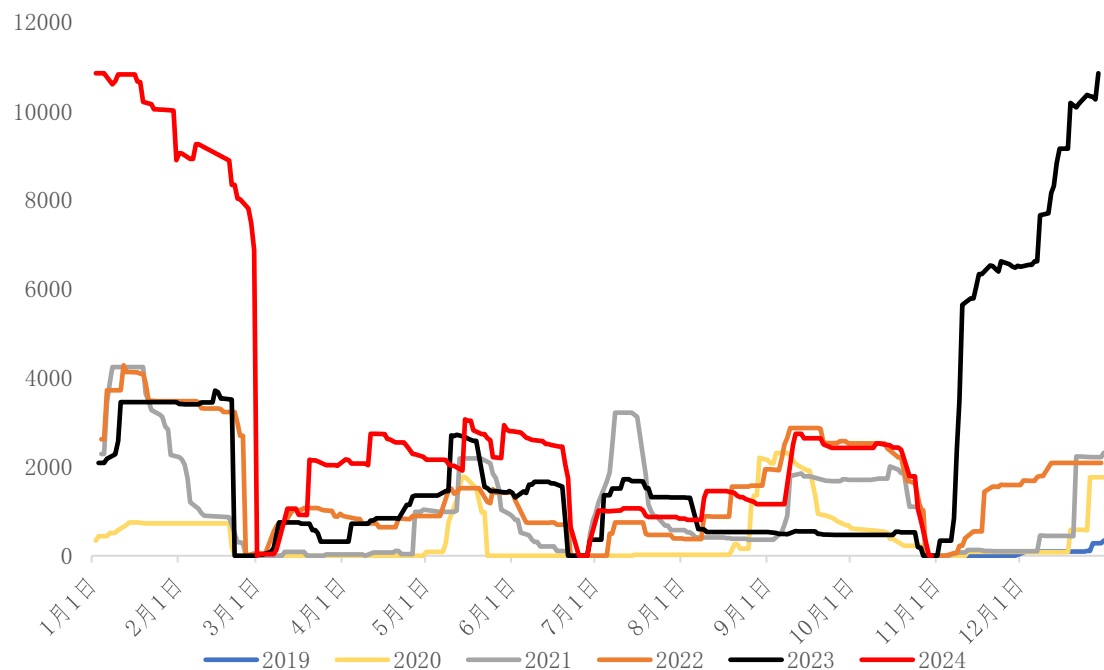
尿素2501&2505合约小时K线

- 5月下旬开始的这波下跌从9月中旬开始跌势有所放缓。9月中旬，美联储议息会议前期，商品市场整体悲观情绪放缓，叠加尿素现货价格跌破部分固定床装置成本线，盘面上尿素下挫态势也放缓，基本上维持在1730-1800区间内震荡；9月24日至国庆假期前，国内宏观政策超预期密集释放，商品市场整体大幅反弹，水涨船高，尽管尿素基本面维持弱势，但是宏观强预期带动下被动跟涨，盘面一度转为升水现货；国庆节后市场情绪再度冷静，商品市场整体出现回调，基本面偏弱的尿素回落幅度更大，回落至1800关口附近；10月中旬以来，尽管尿素持续累库，但出口相关消息较多，加之现货价格再次跌至前低附近，市场做空情绪放缓，盘面基本上保持在1790-1850区间内窄幅震荡。

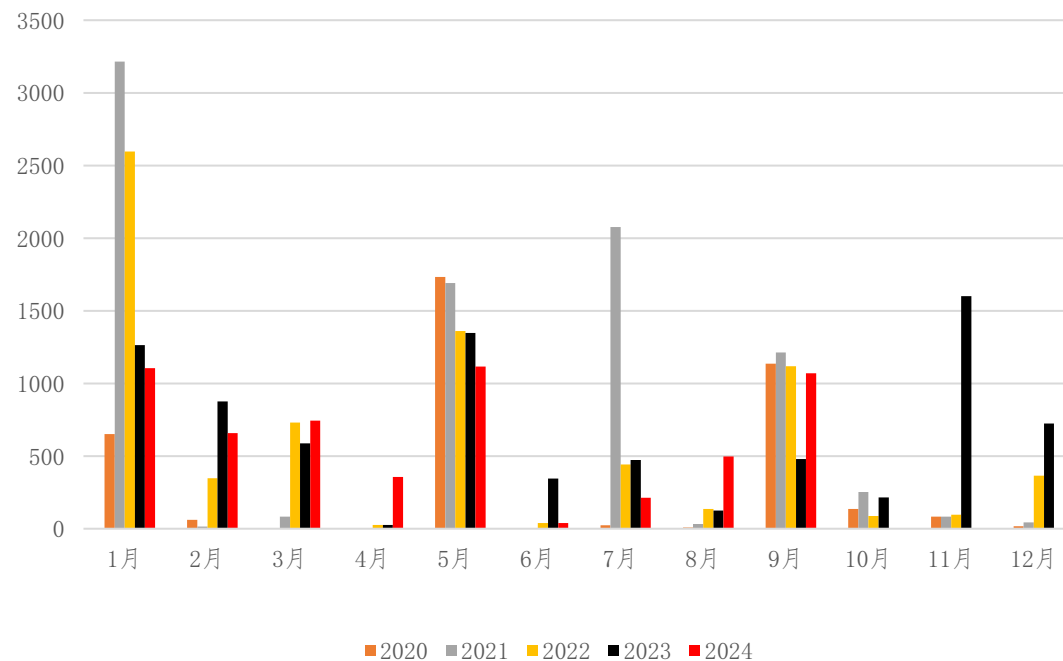


## 仓单数量和交割情况

尿素注册仓单（张）



尿素交割数量（张）

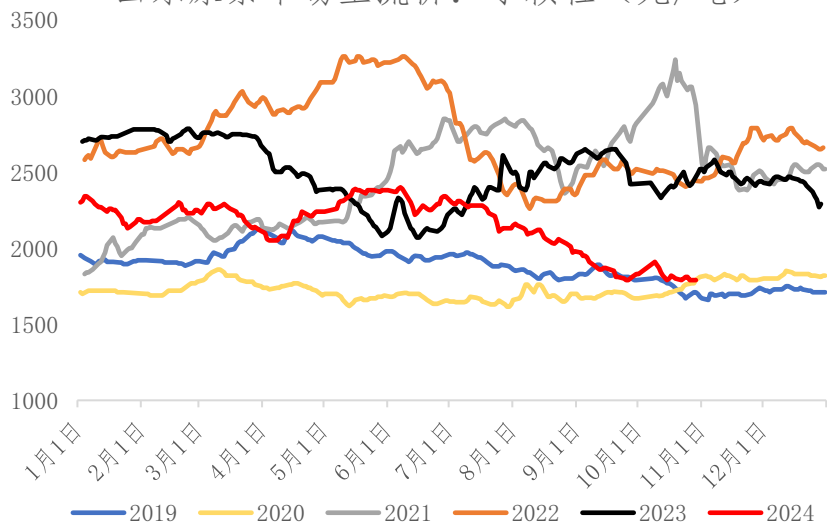


- 尿素仓库仓单和厂库仓单有效期最长为4个月。具体规定为：每年 2月、6月、10月第15个交易日（含该日）之前注册的厂库和仓库标准仓单，应在当月的第15个交易日（含该日）之前全部注销。截至10月28日，尿素注册仓单0张。
- 尿素9合约交割1070手。

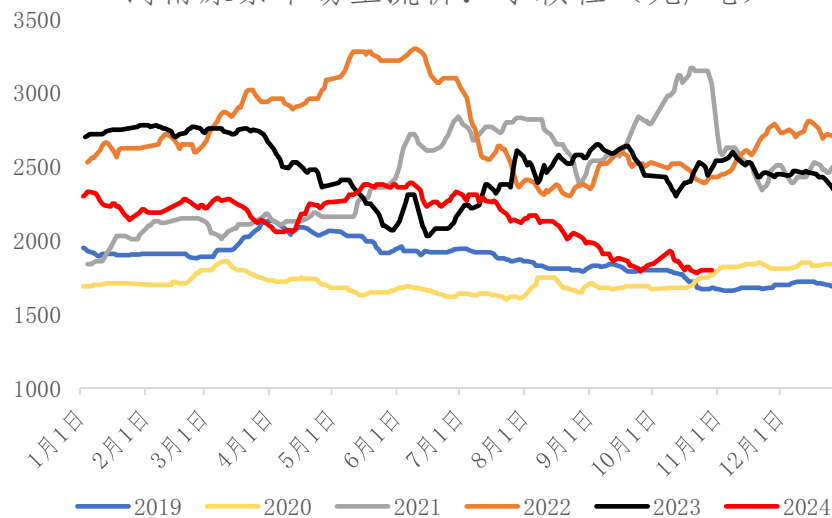


## 现货价格

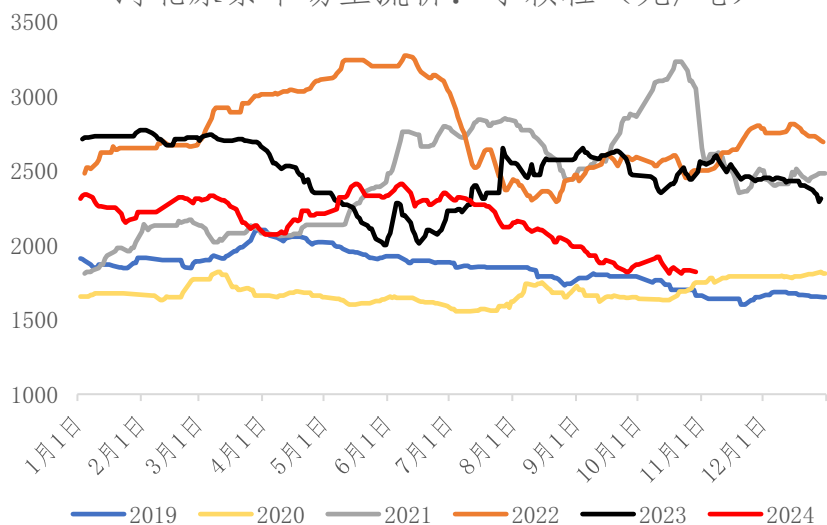
山东尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



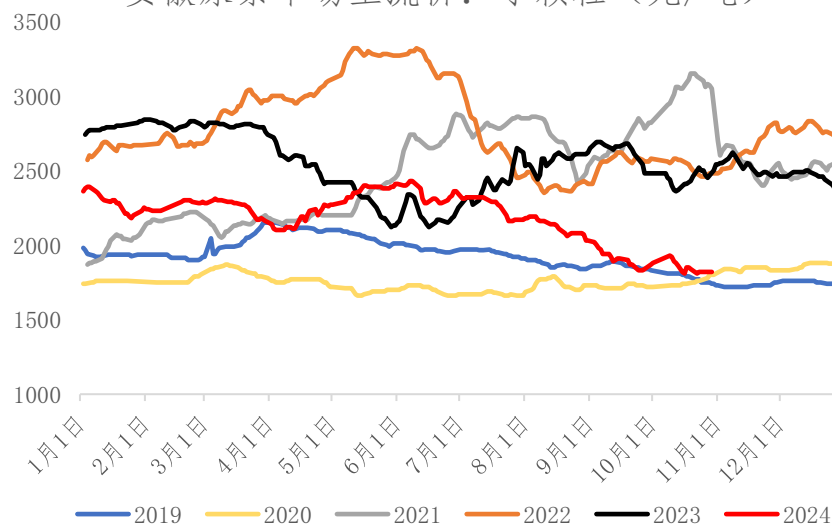
河南尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



河北尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）

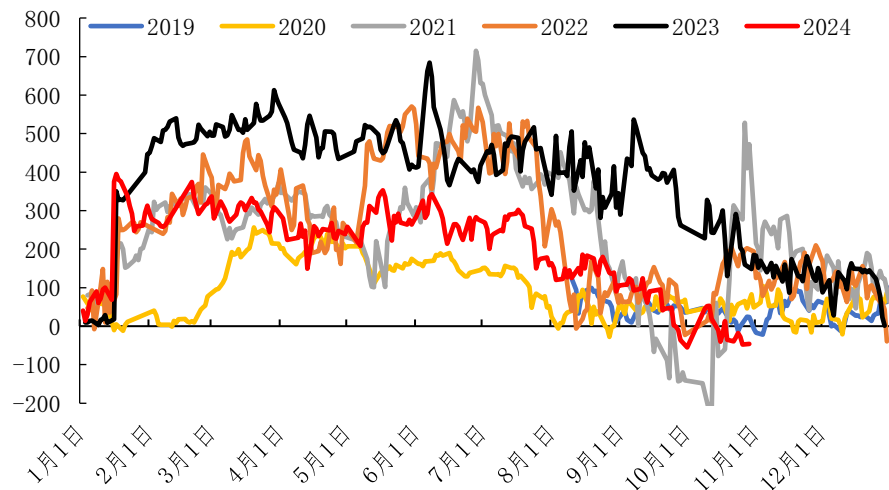


安徽尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）

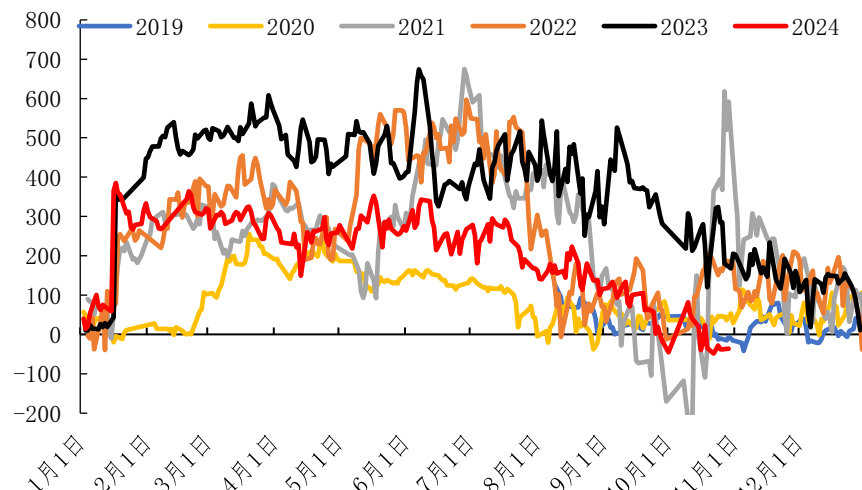


- 尿素现货价格走势和期货价格相关性较高，现货价格跌幅大于期货。
- 9-10月份尿素维持供强需弱的基本面格局，9月份开始前期检修装置陆续复产，日产一度接近19.5万吨，但是需求端支撑偏弱，厂内库存攀升斜率加大，现货价格一路下挫，并创新低，国庆期间，复合肥采购力度加大带动尿素现货价格小幅反弹，随后随着库存再度转向累积，尿素工厂报价继续震荡下行，跌势放缓，目前北方最低价逼近1700附近。
- 展望11月份，气头装置预计陆续检修，日产压力边际放缓；需求端，11月处于农需淡季，但是复合肥冬储肥逐渐开始生产，尿素国储力度逐渐加大，需求边际上有好转预期。总体上尿素供需边际格局有好转预期，厂内库存有阶段性去化机会，但持续性或有限，预计尿素工厂价格有望企稳小幅反弹，空间不宜过度想象。

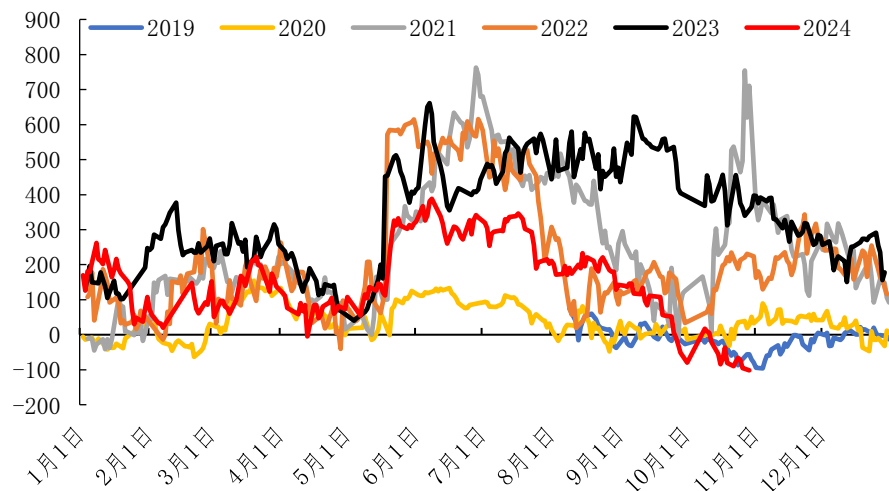
01合约山东地区基差（元/吨）



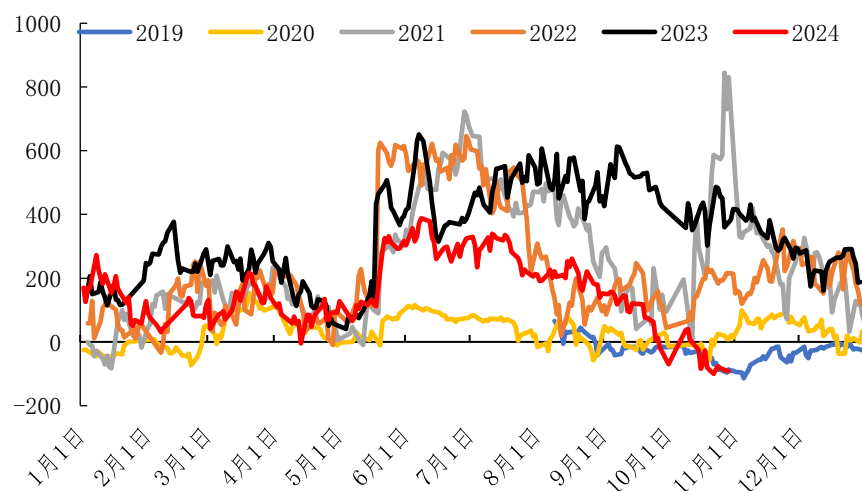
01合约河南地区基差（元/吨）



05合约山东地区基差（元/吨）



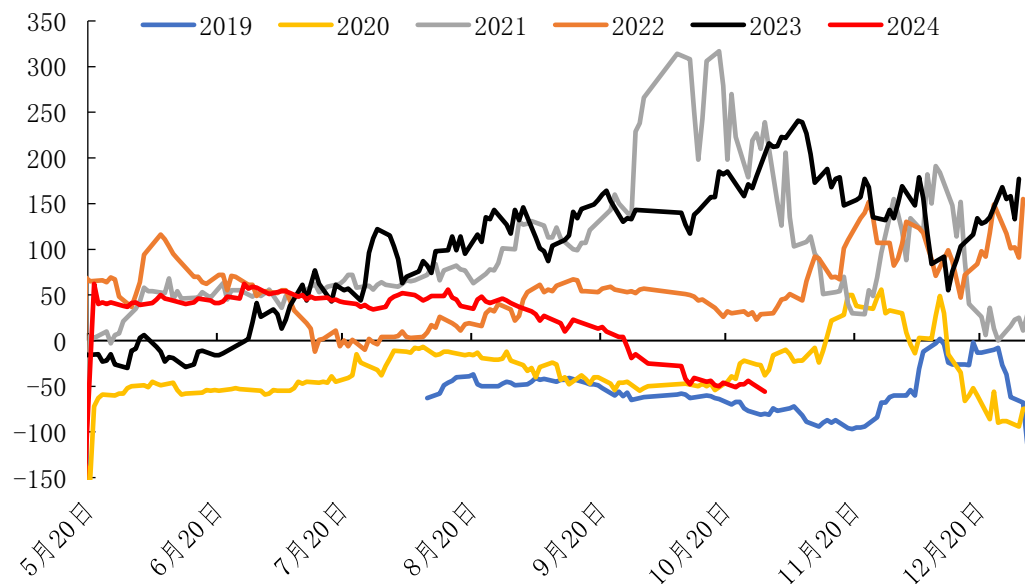
05合约河南地区基差（元/吨）



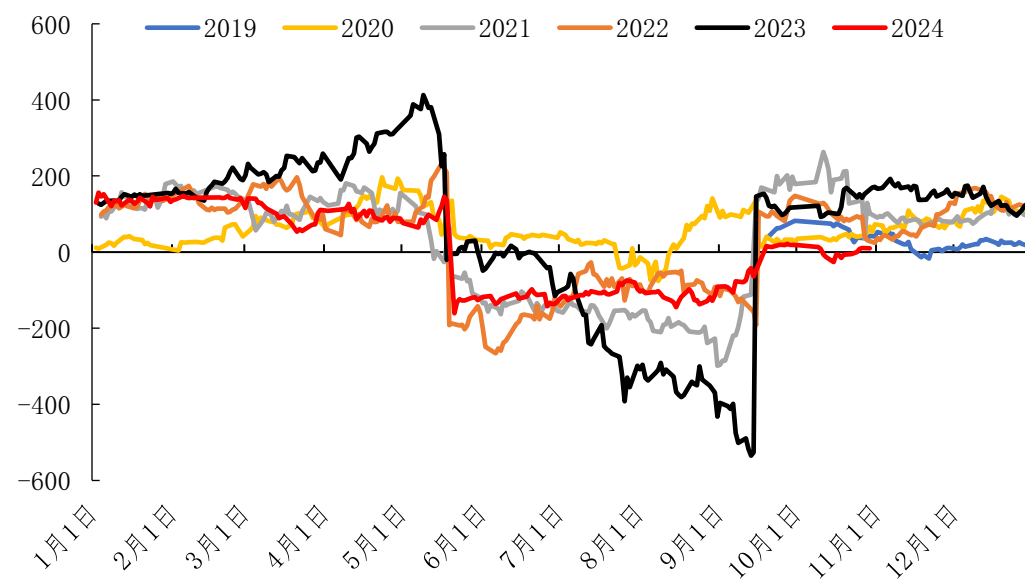
- 9-10月份尿素基差延续震荡走弱态势。现货端跌幅大于期货。
- 目前01和05合约小幅升水现货，距离01合约交割尚早，基差走势或仍较为反复。



### 1-5价差（元/吨）



### 5-9价差（元/吨）

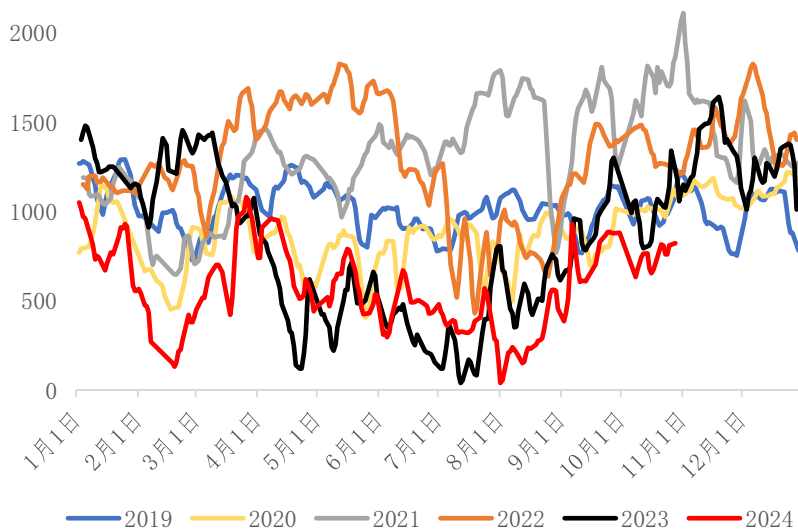


- 截至10月28日，1-5价差-56元/吨，据上月底-31元/吨，月度震荡走弱；5-9价差10元/吨，据上月底-8元/吨，月度震荡走弱。
- 尿素期货合约在9月份由此前近强远弱的back结构转为近弱远强的contango结构，产能投放影响逐渐显现，加之今年出口收紧，供需宽松背景下，厂内库存持续累积，现货端压力加大，9-1、1-5、5-9价差整体呈现反套的态势。
- 我们认为四季度后期可以关注气头装置检修、淡储节奏和出口政策调整等事件的影响，1-5价差或有阶段性走正套机会。

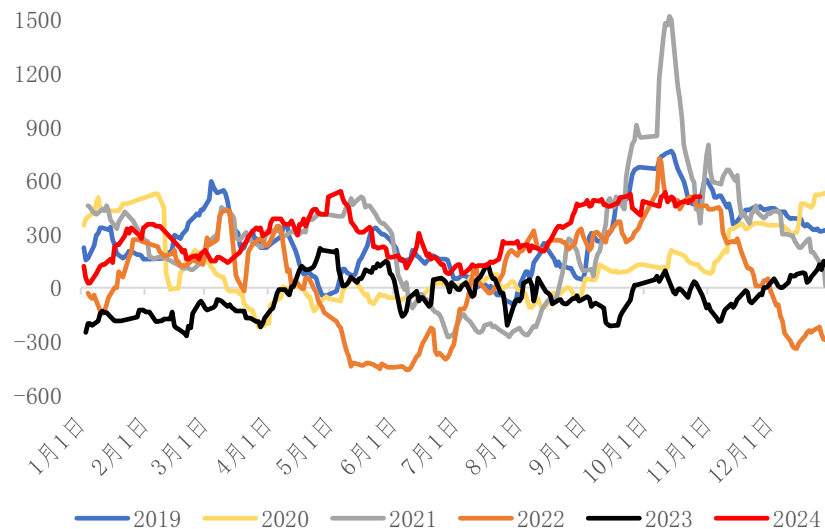


## 相关产品与尿素间价差关系：合成氨、甲醇

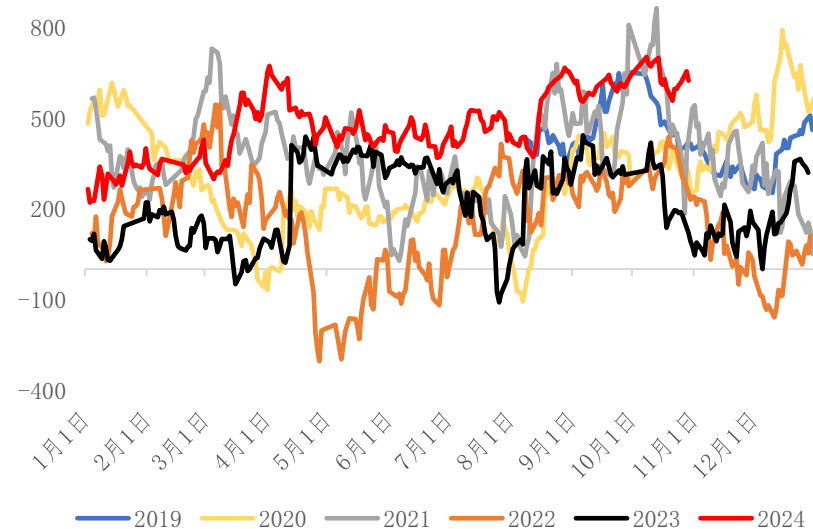
合成氨-尿素（元/吨）



甲醇-尿素（元/吨）



甲醇-尿素盘面价差（元/吨）

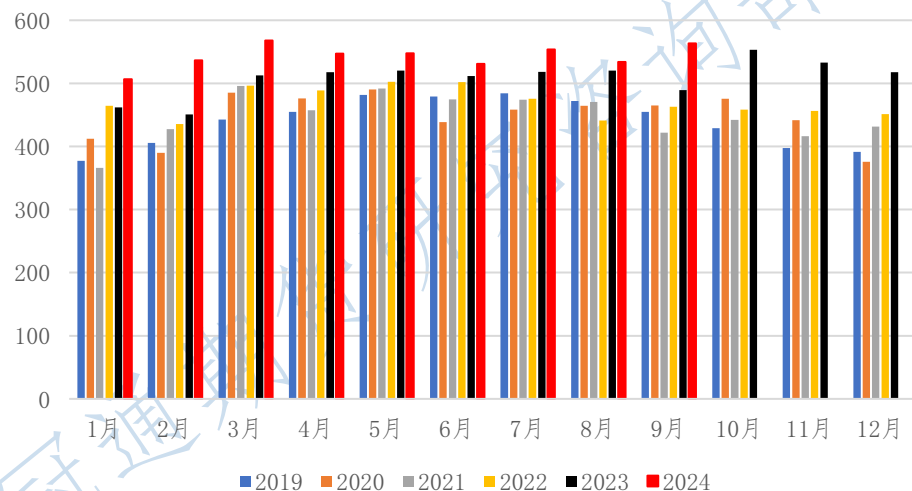


- 10月份，合成氨价格先跌后反弹，月度价格重心有所下移；尿素价格偏弱震荡，月度价格重心小幅下移。合成氨-尿素价差小幅收窄，目前看价差处在近几年同期偏低水平。季节性上，11月份价差有继续走扩的态势，合成氨利润状况尚可，单从价差角度来看，生产合成氨比生产尿素经济效益更为有利。
- 10月份，甲醇价格震荡为主，价格重心变动有限，与尿素价差略有走扩。季节性走势上看，11月至12月前期甲醇-尿素价差季节性收窄，联醇装置或有转产尿素的趋向，但连醇装置占比较低，转产对尿素产量影响有限。从期货价差上看，二者价差走势具有非常明显的季节性特征，可关注盘面上的套利机会。

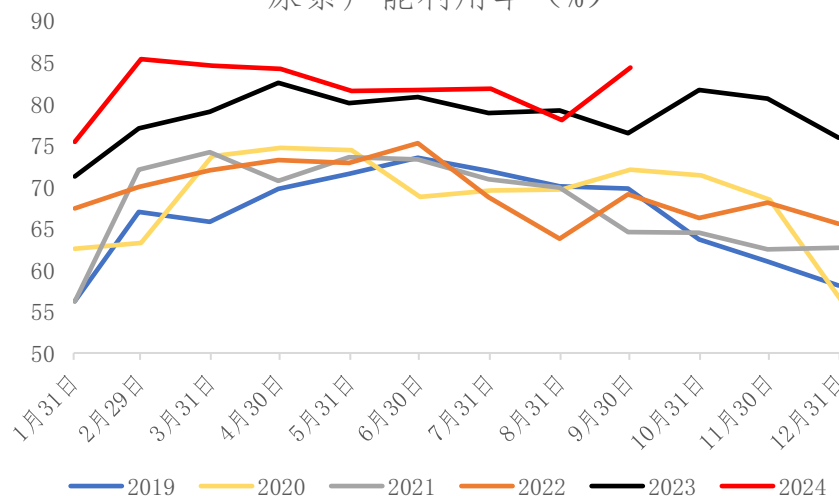


## 供应情况

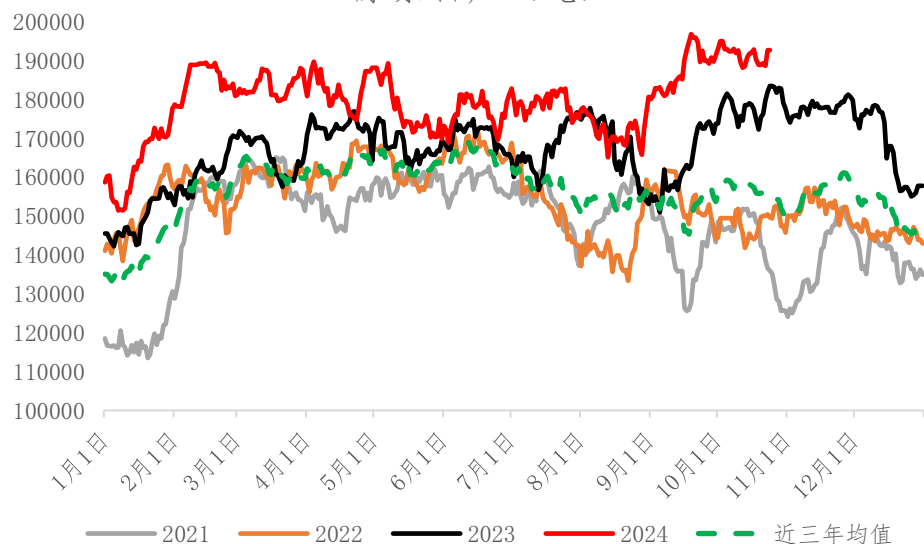
尿素月产（万吨）



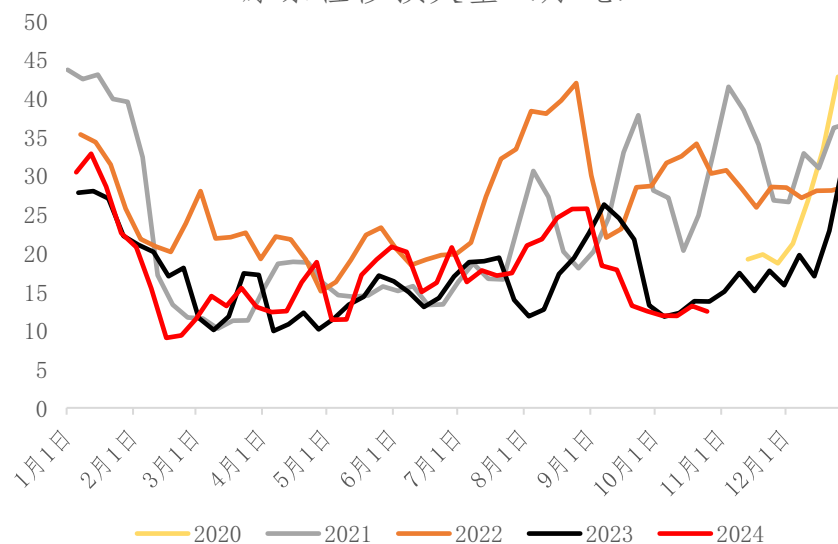
尿素产能利用率（%）



尿素日产（吨）



尿素检修损失量（万吨）



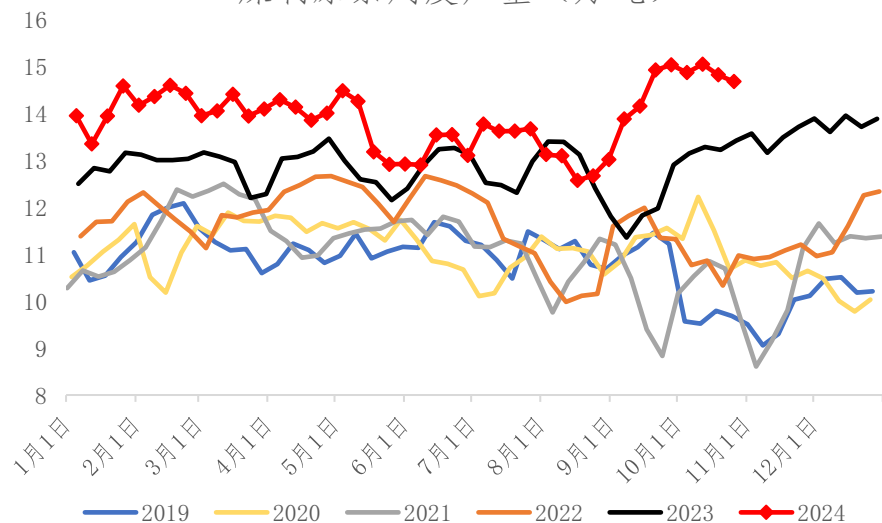
➤ 2024年9月份，尿素产量563.54万吨，月环比增加29.92万吨，环比增加5.61%，同比偏高74.37万吨，同比增加15.2%；1-9月份累计产量4887.07万吨，同比偏高385.23万吨，同比+8.56%。

➤ 截至10月23日，隆众数据计算的月度日产为19.13万吨，同比偏高1.39万吨。

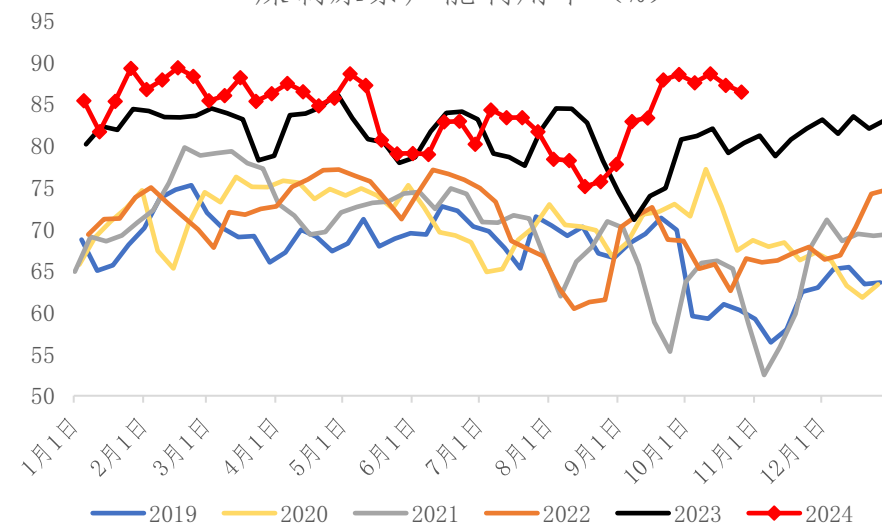
➤ 按照目前日均产量测算，10月份产量预计在572万吨左右，远高于往年同期水平。按照目前的装置变动来测算，11月份产量有望维持在550-560万吨的水平。

# 11月份日产有边际回落预期

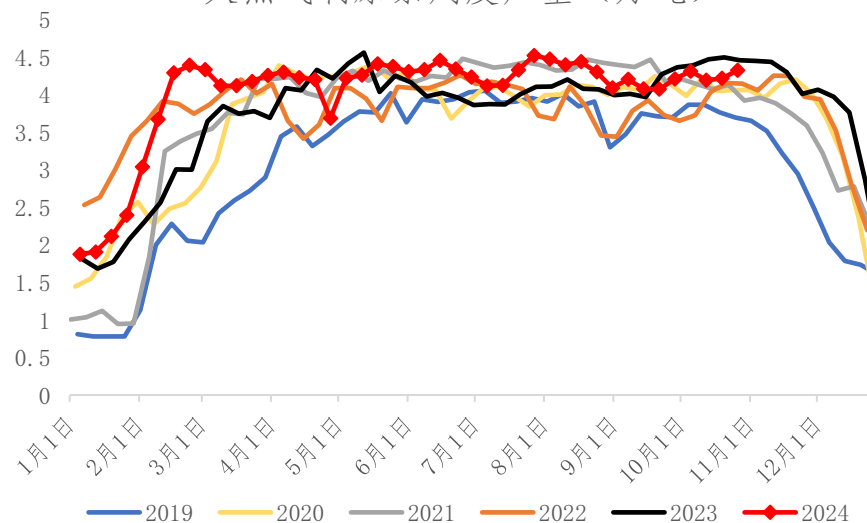
煤制尿素周度产量（万吨）



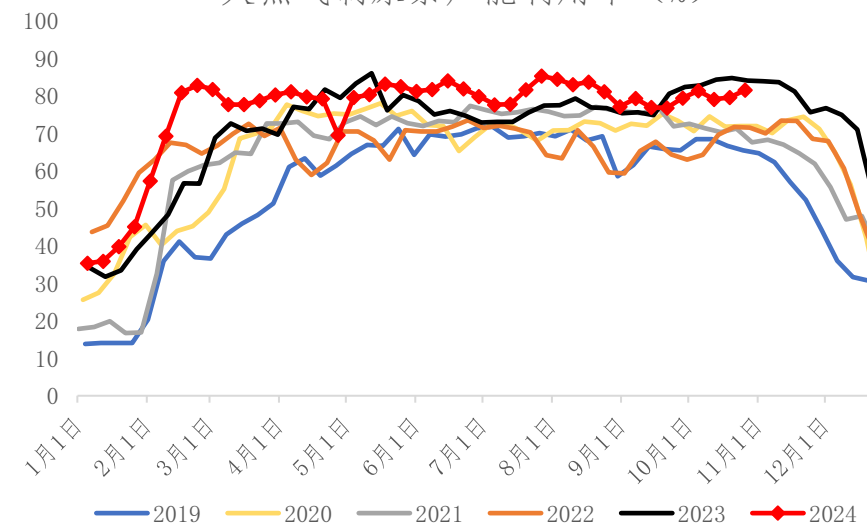
煤制尿素产能利用率（%）



天然气制尿素周度产量（万吨）



天然气制尿素产能利用率（%）

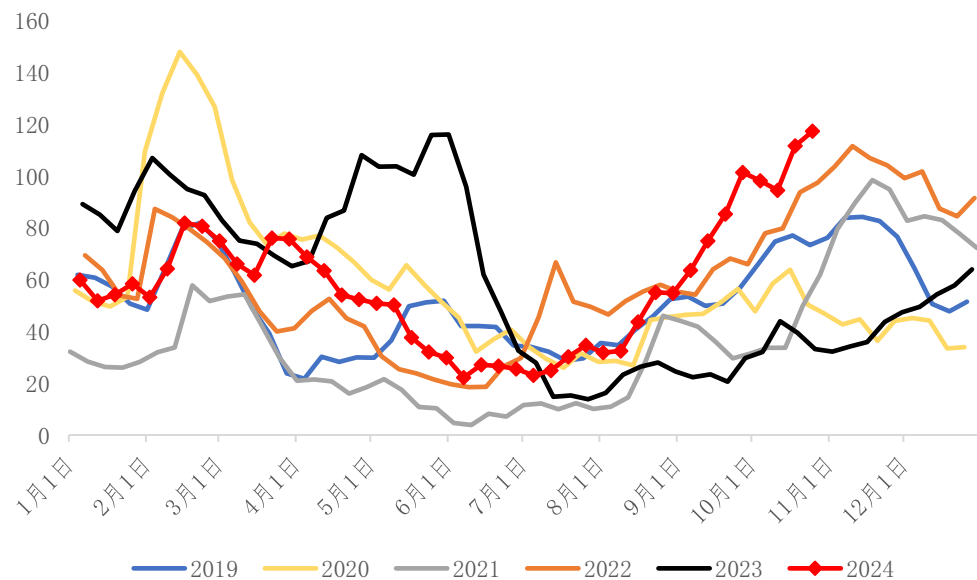


- 分工艺来看，8月下旬以来前期检修的煤头装置逐渐复产，9月底煤制尿素日产超15万吨，刷新年内高点。
- 气头装置9-10月份基本上平稳运行，开工率波动有限，冬季天然气需求高峰阶段，一般气头装置从11月份起逐渐检修，按照目前的装置变动计划，预计11月份有6家气头装置检修，合计影响日产1.2万吨左右，12月份检修力度会进一步加大。

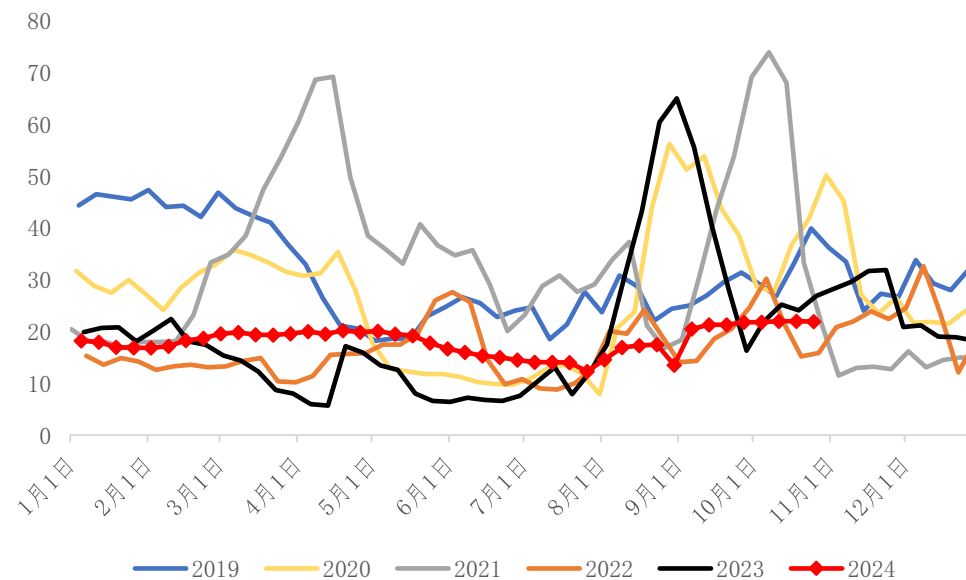


## 库存

尿素厂内库存（万吨）



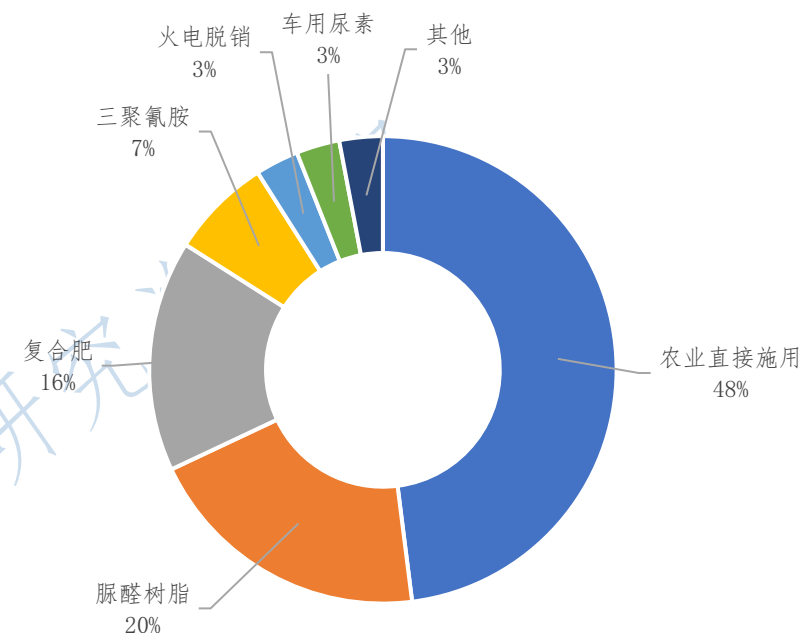
尿素港口库存（万吨）



- 7月份以来尿素厂内库存持累库，9月份累库斜率进一步加大，目前库存处在近几年同期高位。展望11月份，供减需增，若淡季储备需求集中释放、复合肥冬储进程加快，供应端天然气装置检修力度较大，预计11月后期厂内库存有阶段性去化机会，但持续性或有限。
- 港口库存在8月下旬逐渐开始累积，港口库存高度处在近几年偏低水平，往年下半年出口政策放松，厂商集港较多，今年到目前为主出口仍是收紧状态，厂商集港意愿一般。

- 从尿素的需求划分来看，最主要的需求是农业直接施用，这部分需求主要受到农作物种植季影响，通常下半年需求要小于上半年。11-12月份基本上处于农需空档期，国内下一季农业用肥小旺季为2-3月份华北和苏皖地区的小麦肥。
- 复合肥需求：复合肥开工率自9月上旬开始逐渐回落，秋季高磷复合肥生产基本结束，今年秋季肥需求相对偏弱，复合肥开工率强度不及往年同期。进入11月上旬之后，复合肥冬储逐渐启动，工厂负荷会再度回升，预计从11月份开始对尿素的采购再度提升。
- 其他工业需求：国内三聚氰胺下游需求不佳，呈现供需偏宽松的格局，但近两年出口需求支撑较强，今年6月份以来，成本重心下移、行业利润呈缓慢修复态势，加之四季度出口需求相对旺季阶段，预计三聚氰胺四季度开工负荷进一步抬升，对尿素的刚需支撑有所增强；地产下行周期中，中长期亦不利于板材需求。
- 出口需求：从国内外尿素价差看，国内尿素出口优势逐渐明显，当下厂内库存压力逐渐显现，但出口政策仍在收紧状态，市场对于出口政策调整非常敏感，一旦放开出口，或引发期现货价格剧烈波动，保供稳价基调下，出口政策调整具有较大不确定性。
- 淡季储备需求：今年国家化肥商业储备规则做了一些新的调整，新规则细化了淡季储备节奏的考核，预计对淡储总量影响有限，重点市场情绪对淡季储备节奏的影响。

2024年1-8月份尿素需求占比



# 下游农需情况

| 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) 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、油菜   |    |             |              |     |     |
| 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          |              |     |     |

- 农需具有很强的季节性。11-12月份基本上处于农需空档期，国内下一季农业用肥小旺季为2-3月份华北和苏皖地区的小麦肥。

农业尿素用肥时间

|        | 1月      | 2月 | 3月         | 4月        | 5月        | 6月 | 7月 | 8月        | 9月     | 10月 | 11月     | 12月 |
|--------|---------|----|------------|-----------|-----------|----|----|-----------|--------|-----|---------|-----|
| 尿素直接施用 |         |    | 小麦主产区小麦返青肥 |           | 玉米及水稻作物追肥 |    |    |           | 小麦底肥用肥 |     |         |     |
| 复合肥生产  | 春季复合肥生产 |    |            | 高氮复合肥生产旺季 |           |    |    | 高磷复合肥生产旺季 |        |     | 春季复合肥生产 |     |



## 淡季储备



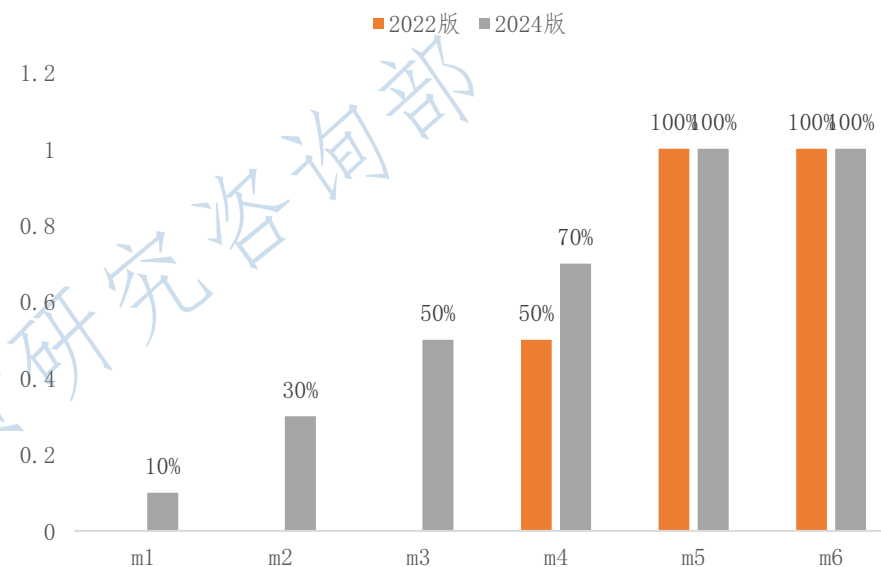
冠通期货  
Guantong Futures

➤ 近期，2024-2026年度国家化肥商业储备项目招标文件发布，淡储规则对比2022-2024版本出现了一些调整：

- **尿素占比：**储备肥中尿素占比由原来的不低于30%下调为不低于20%。
- **标的数量：**西藏、甘肃、青海、宁夏单个标的数量为2万吨，其他省份单个标的数量由原来的5万吨下调为3万吨。
- **年度储备期：**每年6个月储备期不变，但由于今年政策文件下发较迟，因此今年储备期是10月至次年6月，明年重新调整为原来的9月至次年6月。
- **考核：**原先，第三个月末 $\geq 50\%$ ，第四至六个月末 $\geq 100\%$ ；2024-2026第一个月至第四个月月末分别不低于10%、30%、50%、70%，2024/2025第五月末 $\geq 100\%$ ，2024/2025第五个月和第六个月其中一个月末 $\geq 90\%$ ，另一个月末 $\geq 100\%$ 。
- **投放：**由原来的在30日内将储备调出“国家化肥商业储备库”并积极向社会销售，改为于两个月内全部向社会投放。

➤ 从规则看，尿素占比的下调、标的数量的降低、检查考核节奏的细化和投放时期的延长，都围绕分散风险、降低尿素价格大幅波动的考量展开。新规则对尿素淡储的节奏有所影响，但预计对于淡储总量影响有限。

商业储备不同时间节点要求



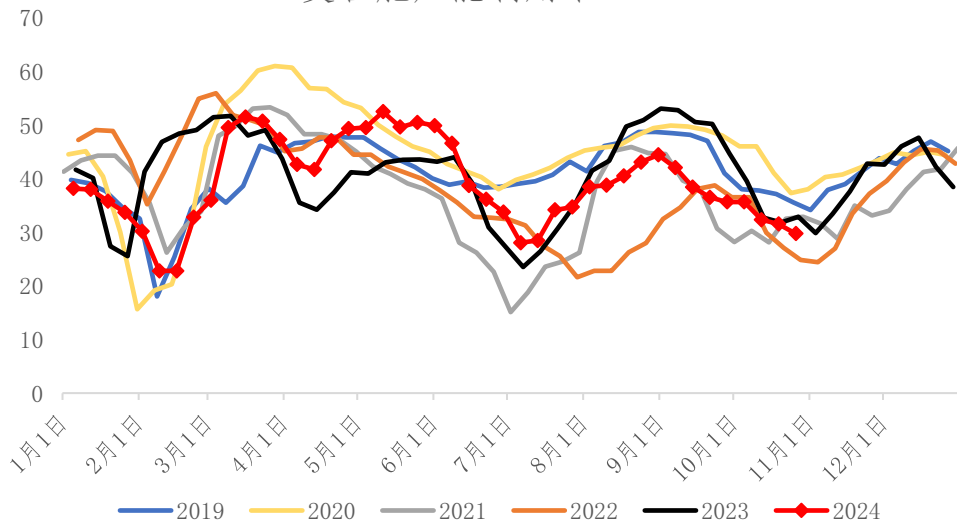


## 复合肥需求

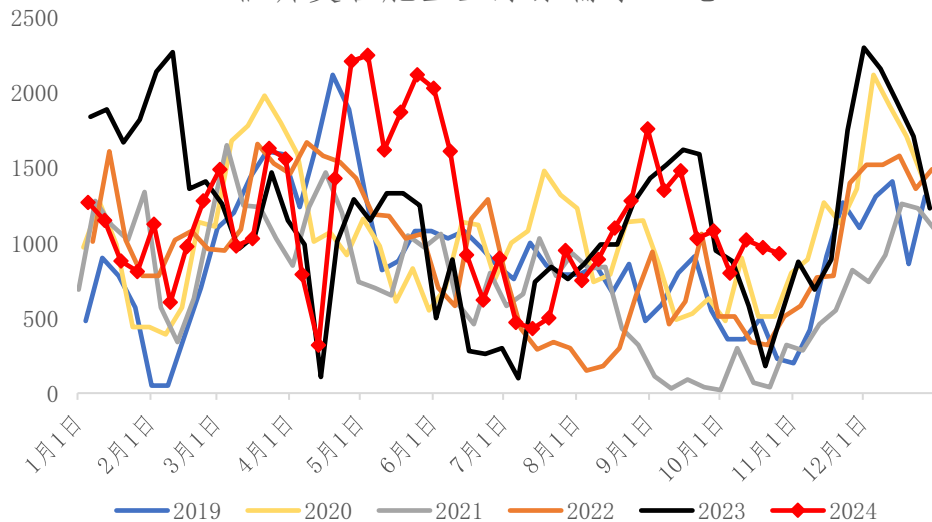


冠通期货  
Guantong Futures

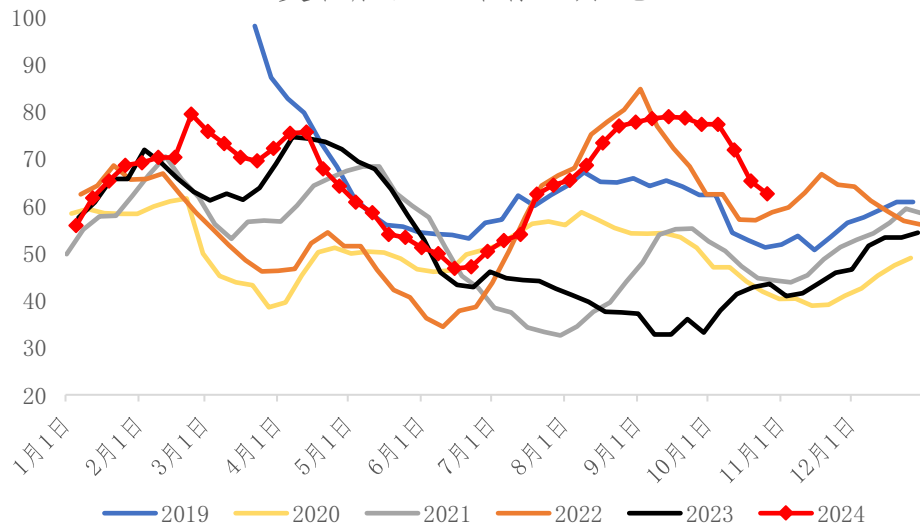
复合肥产能利用率 (%)



临沂复合肥企业尿素需求 (吨)



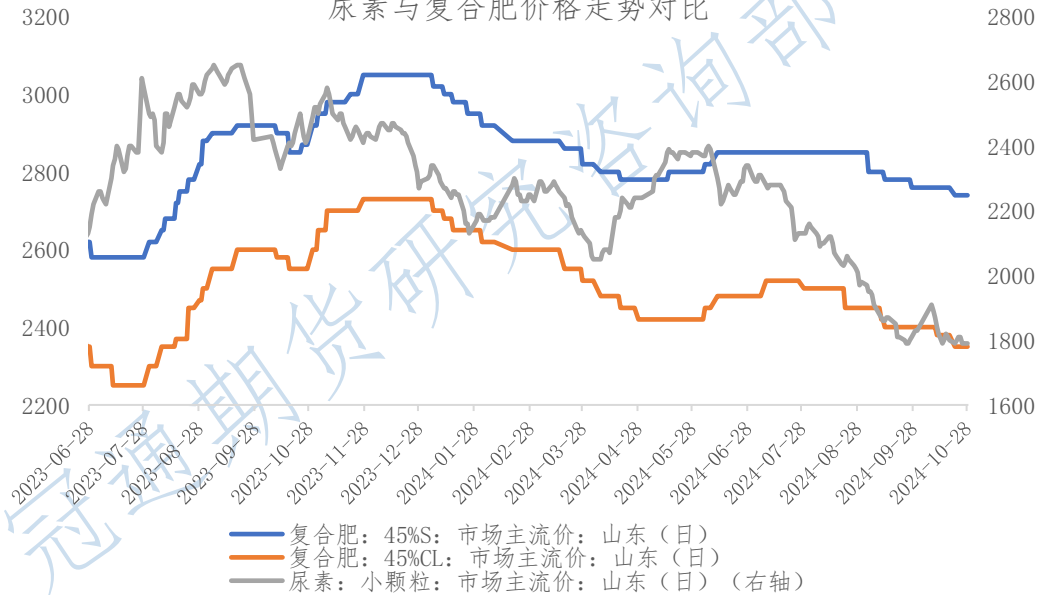
复合肥企业库存 (万吨)



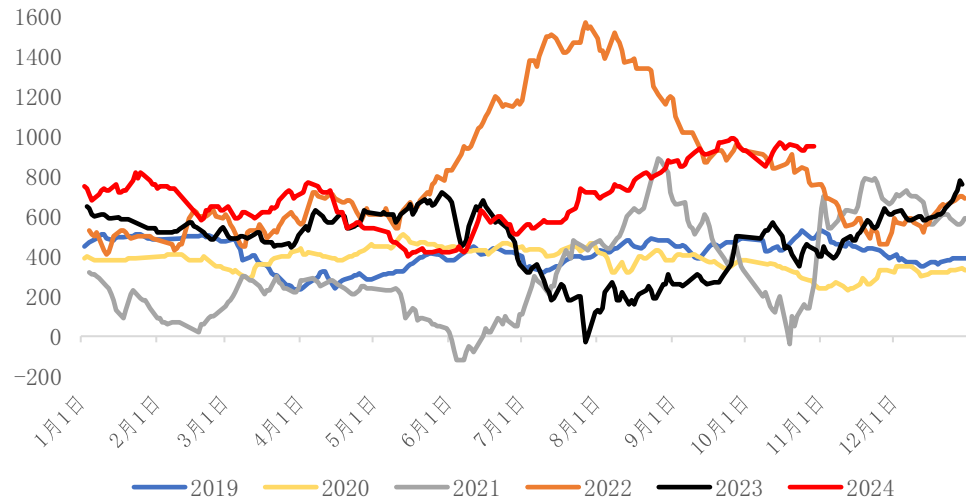
- 复合肥开工率自9月上旬开始逐渐回落，秋季高磷复合肥生产基本结束，今年秋季肥需求相对偏弱，复合肥开工率强度不及往年同期。进入11月上旬之后，复合肥冬储逐渐启动，工厂负荷会再度回升，预计从11月份开始对尿素的采购再度提升。

## 复合肥性价比以及利润情况

尿素与复合肥价格走势对比

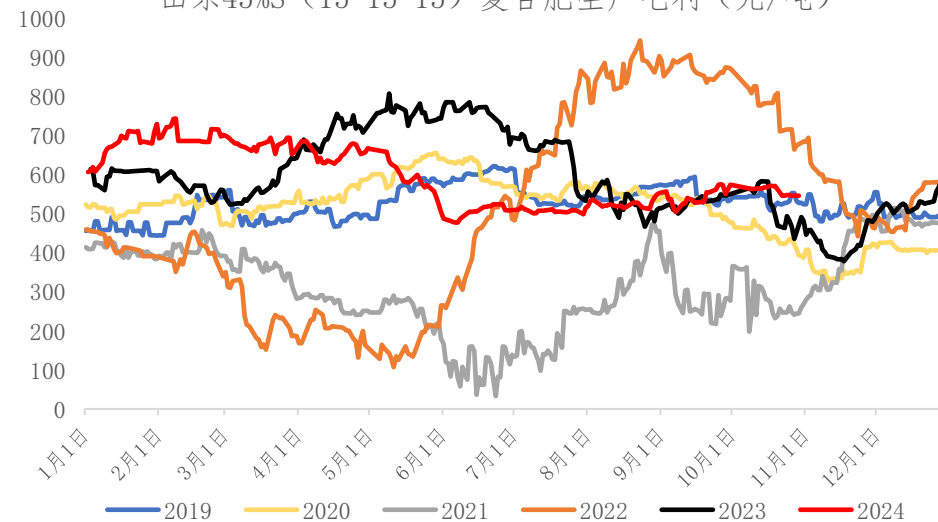


复合肥-尿素价差: 山东 (元/吨)



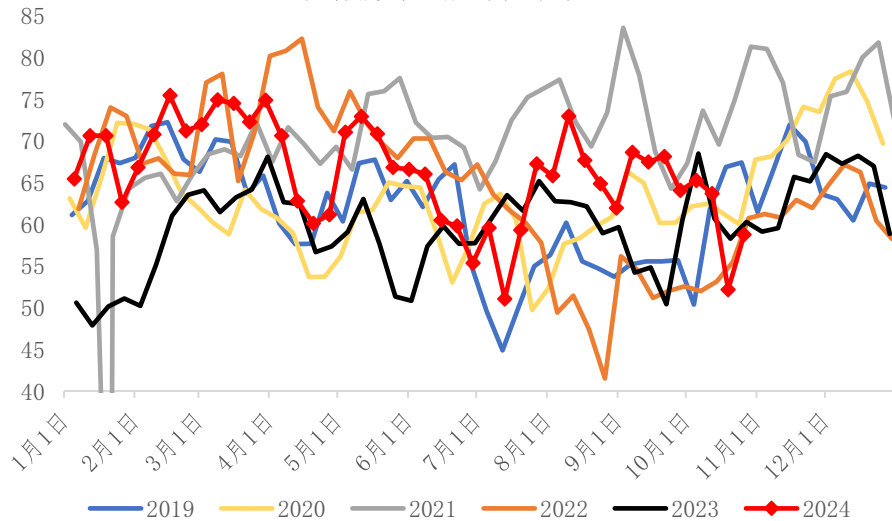
- 9-10月份复合肥现货价格与尿素走势一致，尿素下跌幅度更大，二者价差继续走扩，与去年走势有所背离，主要是去年下半年尿素表现强势，从历年表现看，目前价差处于相对偏高水平。
- 从利润角度看，下半年以来复合肥利润窄幅震荡；目前复合肥企业利润处于近几年同期中等偏高水平，工厂仍有较大的利润空间，工厂开工将随需求变动，利润预计不会成为工厂大幅减产的原因。

山东45S (15-15-15) 复合肥生产毛利 (元/吨)

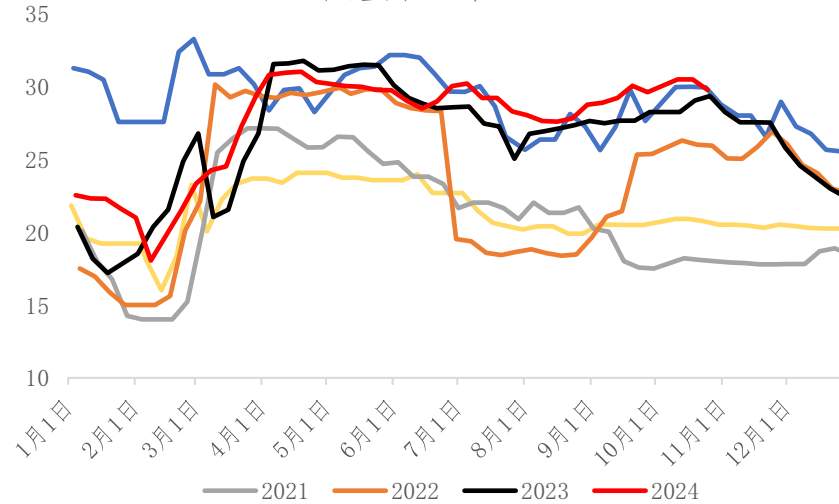


## 其他工业需求

三聚氰胺产能利用率 (%)



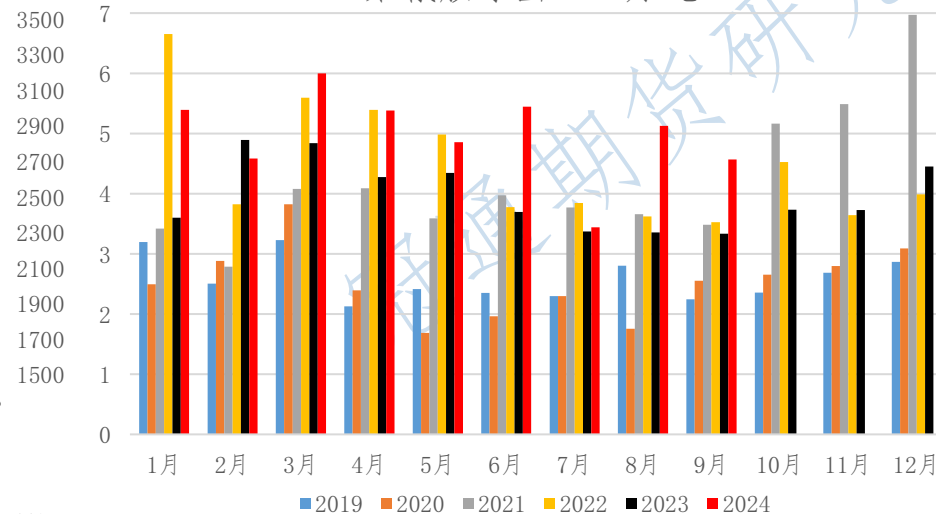
甲醛开工率 (%)



山东甲醛和尿素价格 (元/吨)



三聚氰胺净出口 (万吨)



- 工业需求方面，9-10月份以来三聚氰胺开工率震荡回落，目前回落至往年同期偏低水平。国内三聚氰胺下游需求不佳，呈现供需偏宽松的格局，但近两年出口需求支撑较强，今年6月份以来，成本重心下移、行业利润呈缓慢修复态势，加之四季度出口需求相对旺季阶段，预计三聚氰胺四季度开工负荷进一步抬升，对尿素的刚需支撑有所增强。
- 尿素与甲醛在催化剂作用下可以合成脲醛树脂，广泛应用于热固性制品、粘合剂。脲醛树脂主要用于人造板加工的胶粘剂，约占尿素需求13-20%。从终端看，目前地产竣工端增速转负，保持较大同比降幅，中长期亦不利于板材需求。

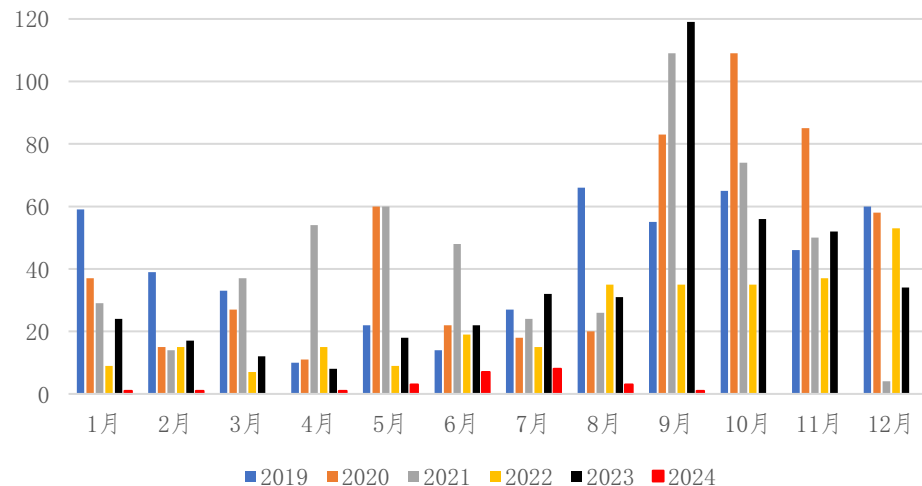


## 出口需求

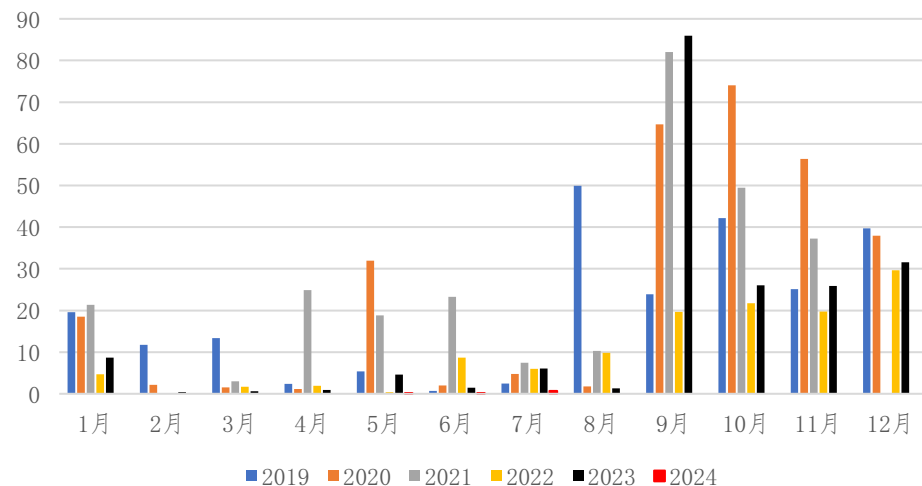


冠通期货  
Guantong Futures

尿素出口数量（万吨）



出口至印度的数量（万吨）



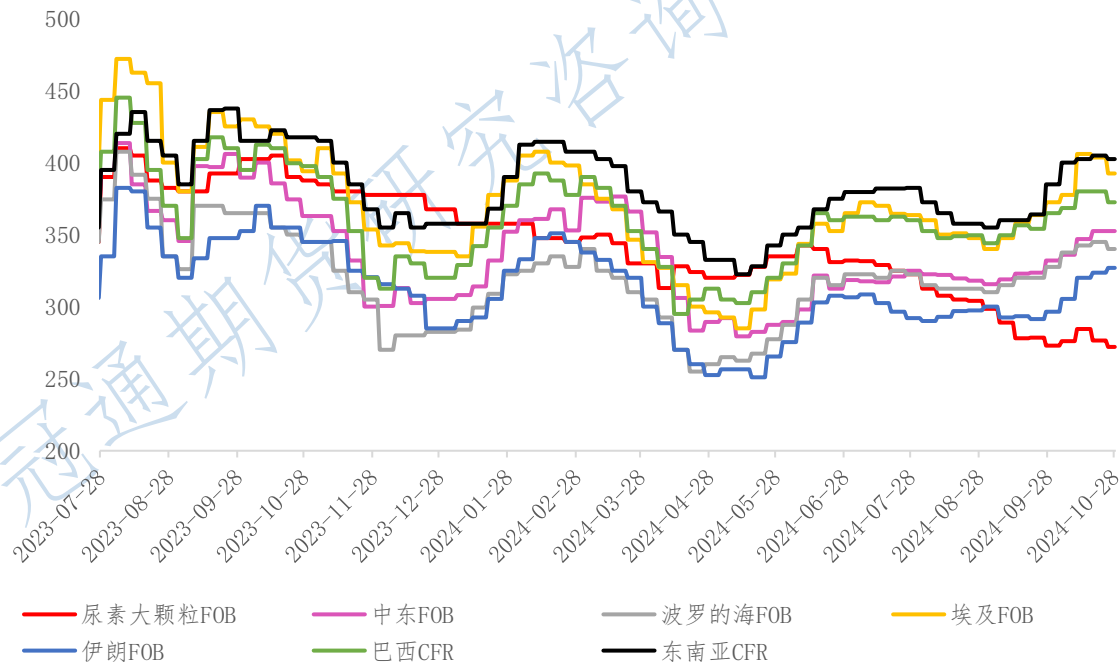
| 招标日期        | 发布机构 | 西海岸标价<br>(美元/吨) | 东海岸标价<br>(美元/吨) | 投标量<br>(万吨) | 标购量<br>(万吨) | 中国供货量<br>(万吨) |
|-------------|------|-----------------|-----------------|-------------|-------------|---------------|
| 2024年1月4日   | NFL  | 316.8           | 329.4           | 320         | 60          | 0             |
| 2024年3月15日  | RCF  | 339             | 347.7           | 315.16      | 34          | 0             |
| 2024年6月28日  | IPL  | 350.5           | 365             | 325.41      | 43.4        | 0             |
| 2024年8月29日  | NFL  | 340             | 349.88          | 392.01      | 110         | 0             |
| 2024年10月3日  | RCF  | 364.5           | 389             |             | 56.9        | 0             |
| 合计          |      |                 |                 | 1352.58     | 304.3       | 0             |
| 2023年3月3日   | IPL  | 330             | 334.8           | 327         | 110         | 0             |
| 2023年5月31日  | RCF  | 279.9           | 284.9           | 252         | 56          | 5             |
| 2023年8月9日   | IPL  | 399             | 396             | 338.25      | 175.94      | 112           |
| 2023年9月4日   | RCF  | 400.5           | 405             | 362.18      | 52.5        | 5             |
| 2023年10月5日  | IPL  | 400             | 404             | 400         | 167         | 50            |
| 合计          |      |                 |                 | 1679.43     | 561.44      | 172           |
| 2022年2月7日   | IPL  | 596.45          | 596.45          | 319         | 139         | 0             |
| 2022年4月26日  | IPL  | 750             | 716.5           | 7.8         | 7.8         | 0             |
| 2022年5月11日  | RCF  | 716.5           | 721             | 165         | 165         | 50            |
| 2022年7月20日  | IPL  | 520             | 517             | 50          | 59          | 15            |
| 2022年9月9日   | RCF  | 668.15          | 675.25          | 87.4        | 88          | 23            |
| 2022年10月17日 | IPL  | 649.48          | 655             | 275         | 148         | 32            |
| 2022年11月14日 | NFL  | 573             | 578.77          | 200         | 147         | 35            |
| 合计          |      |                 |                 | 1104.2      | 753.8       | 155           |

- 2024年9月份我国尿素出口量在0.93万吨，环比减少63.69%，同比减少118.3万吨。出口均价291.28美元/吨，环比减少12.93%。主要出口至巴西、中国香港和菲律宾。
- 2024年9月份我国尿素进口量在8.70万吨，环比减少76.54%。进口均价2999.89美元/吨，环比增加27.58%。
- 2024年1-9月份中国尿素出口总量大约25.4万吨，同比减少258万吨。1-9月份国内尿素主要用于内需，尿素出口政策收紧，印度招标五轮均未参与。近几年印度尿素产能持续扩张，对外依存度逐渐降低，预计外采逐渐下降。

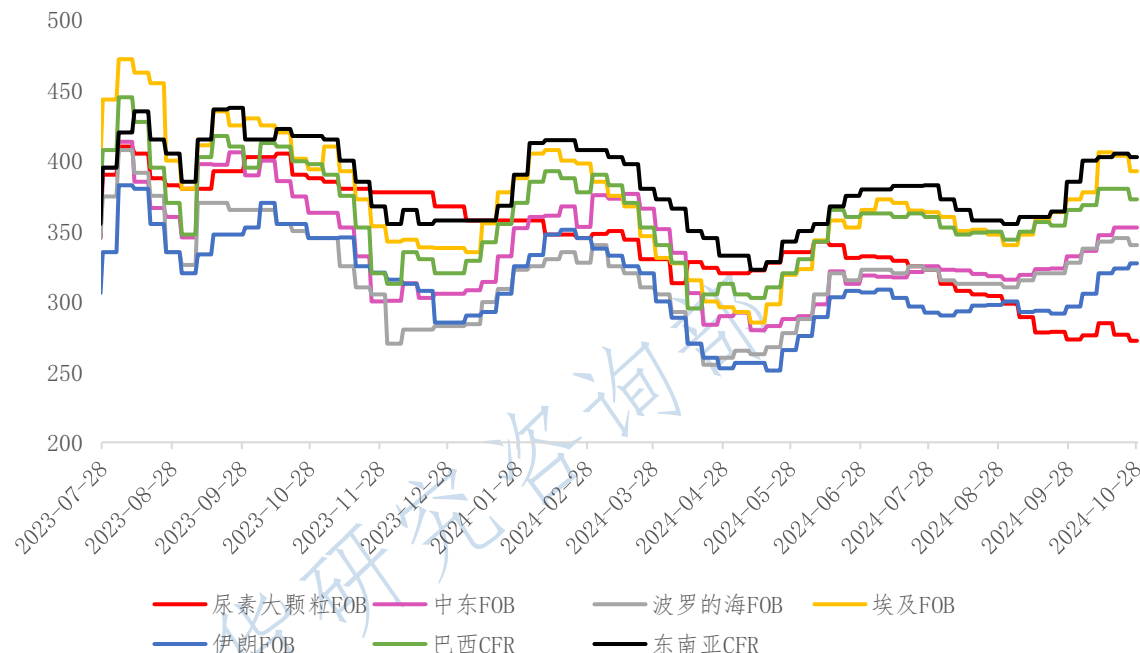


# 国际尿素市场

尿素国际价格：小颗粒（美元/吨）



尿素国际价格：大颗粒（美元/吨）



- 9月上旬以来，受印度进口招标以及中东地缘政治冲突扰动，国际尿素价格震荡上涨为主。9月上旬市场消息，印度NFL 8月29日尿素进口标购或将超100万吨，国际市场行情受到提振，区域市场交易量有所增加；印度国内降雨充沛，需求预期较好，9月19日RCF再发起一轮招标，欧美活跃度也边际提升，国际尿素价格继续上扬；10月7日，印度RCF9月19日尿素招标结果公布，西海岸最低报价364.5美元/吨CFR，东海岸最低报价为389美元/吨CFR；10月中旬，印度RCF上一轮的招标中确定成交了56.9万吨，市场消息称印度将很快再发布新一轮尿素进口标购，并称至2025年1月印度还将需要进口130-150万吨尿素，印度的进口需求以及中国出口继续收紧降对国际尿素继续带来区域性支撑。

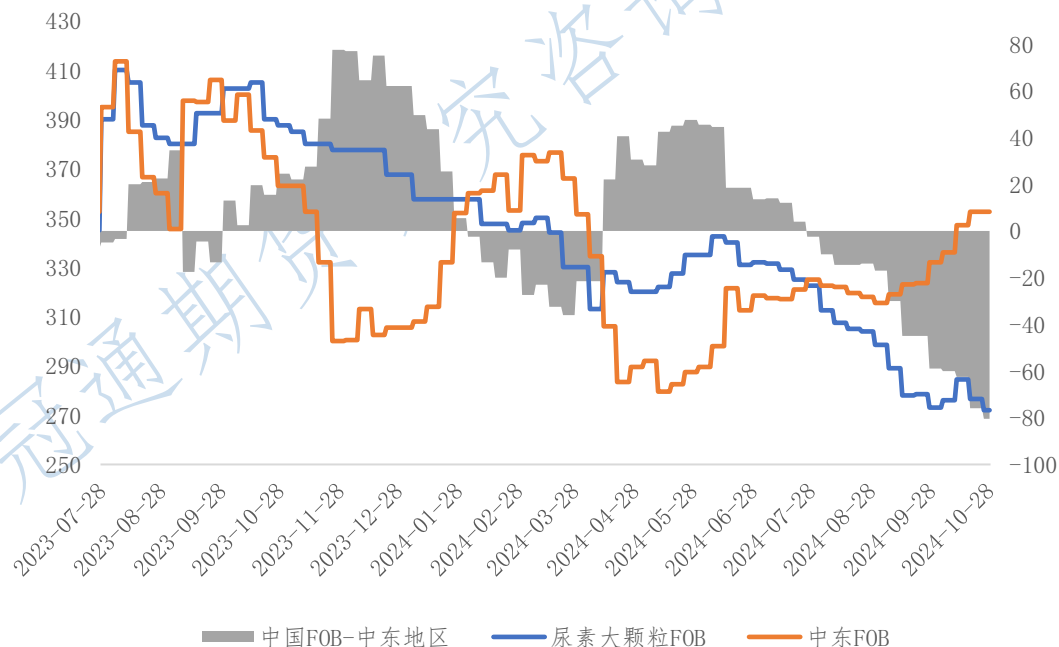


## 出口需求

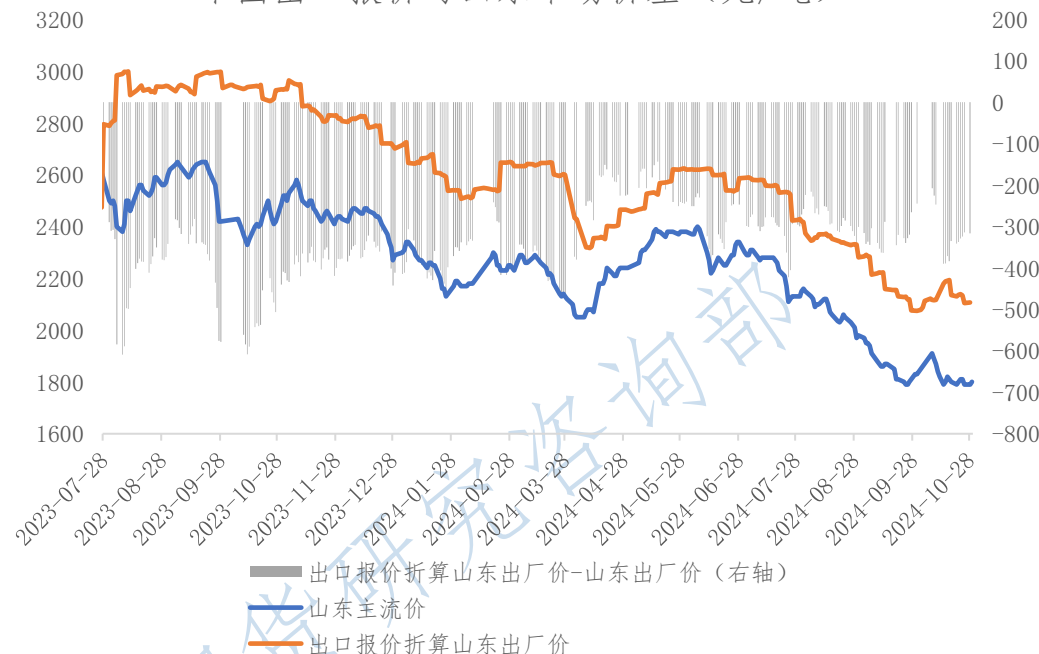


冠通期货  
Guantong Futures

中国与中东地区价差：大颗粒（美元/吨）



中国出口报价与山东市场价差（元/吨）

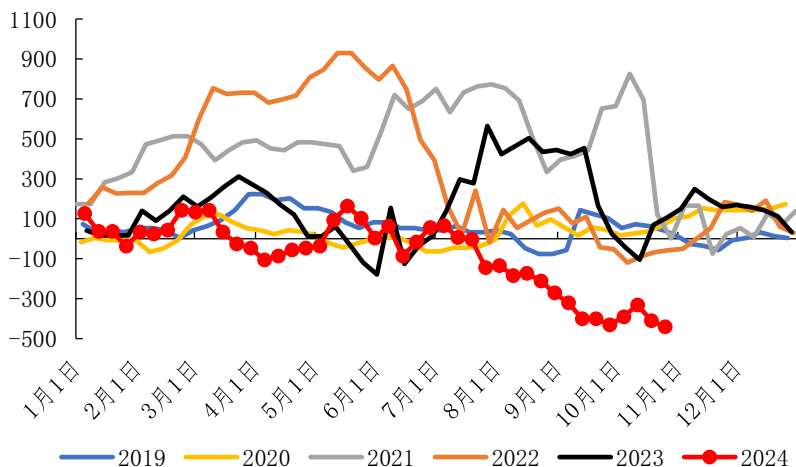


- 9-10月份国内-国际负向价差继续走扩，截至10月28日中国FOB-中东地区FOB（大颗粒）价差为-80.5美元/吨，月度-21.5美元/吨，尿素出口优势持续修复。
- 与国内价格对比来看，中国出口报价折算山东出厂价相对于国内主流地区报价亦不具备利润优势，内用价格优势明显。
- 目前国内尿素出口政策仍在收紧状态，当下厂内库存压力逐渐显现，但是市场对于出口政策调整非常敏感，一旦放开出口，或引发期现货价格剧烈波动，保供稳价基调下，出口政策调整具有较大不确定性。

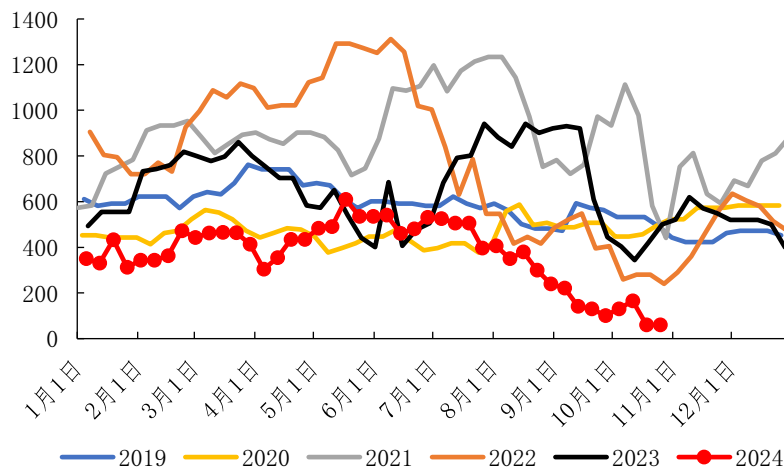


## 成本利润

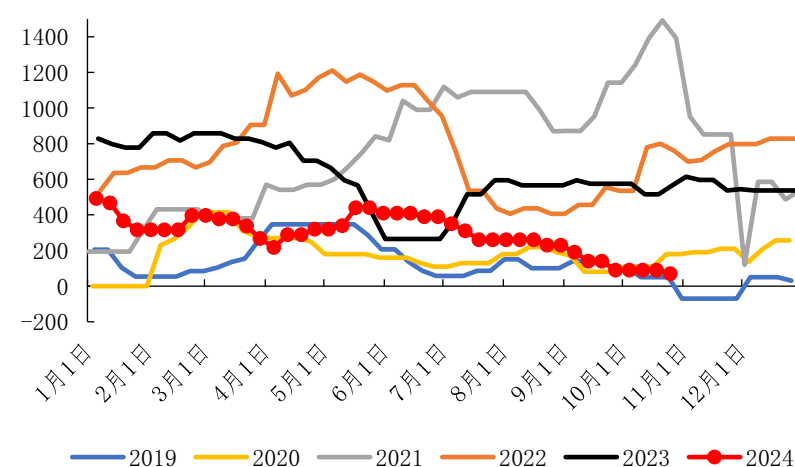
固定床生产毛利（元/吨）



水煤浆生产毛利（元/吨）



天然气制生产毛利（元/吨）



- 截止到10月29日，晋城无烟煤小块报价1170元/吨，月度持平，同比偏低14.6%；截止到10月29日，秦皇岛港口动力煤5500大卡报价855元/吨，月度下跌15元/吨，同比偏低5%。10月份煤炭价格稳中有所松动，天气转冷、电厂日耗下滑，北方供暖尚未全面开始，“金九银十”非电需求释放有限，煤炭价格在10月份呈现稳中小幅松动的特征；后续看，虽然煤炭呈现供需宽松态势，但是逐渐转向需求旺季，煤炭价格下方支撑亦较强。10月份煤头尿素成本重心变动有限，但尿素现货价格下跌；体现在盈利上，利润月度收窄。
- 目前隆众口径固定床完全成本大约1800-2000元/吨上下，新型煤气化完全成本1700-1800元/吨附近，而对应主流区域企业的利润水平，大约负10至正200元/吨左右。根据我们自己的测算，河南固定床完全成本在2030元/吨附近、水煤浆成本在1740元/吨附近，对比目前的尿素现货价格，部分高成本的固定床装置出现亏损，其他工艺上有一定利润。我们认为煤头装置因各地煤炭价格各异而成本差异较大，目前的尿素现货价格对尿素生产挤出作用较为有限，现货价格进一步下跌后或对装置负荷产生影响。

## 本报告发布机构

——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

### 免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

研究咨询部

THANK YOU

冠通