

动煤中性偏多 甲醇上方压力重重

——2020年9月煤化工市场展望

2020年8月30日

要点提示与策略:

动力煤: 8月动力煤的冲高略有回落后处于震荡平台区间, 旺季充分支撑的需求促使动煤表现强势, 而内蒙主产地的限制政策进一步优化了整体供需结构。预计9月电厂日耗负荷将逐渐下滑, 高温天气逐步回落减少电煤需求, 动煤将短暂回归季节性淡季, 但随着后续工业制造业进一步恢复, 内需循环带动需求以及冬储备货也将提供较为强力的支撑。进口段仍将保持较为偏紧的状态。总体来看下跌空间有限。

策略: 中性偏多, 煤价短期支撑平台或在535一带, 支撑力度较强。

甲醇: 在短暂的市场反弹后, 西北主产区未能再兑现利润性检修, 甲醇供应压力不减。港口8月中旬一度因为斜港延后问题去库, 但下旬库存重新爬坡, 而终端下游持续不温不火, 甲醇市场或延续偏弱格局。海外方面传统求秋季检修兑现程度不高, 前期多数临停装置也在开工负荷中, 港口库存绝对值仍然处于历史高位, 进口套利持续开启。传统下游近期有所回落, 而需求的主力中军MTO较为平稳运行, 静待后续海外检修情况。

策略: 单边目前可操作区间不大, 注意01合约1950一带兑现多单盈利, 谨慎偏空。

煤化工9月报

华安期货

投资咨询部

能源化工研究小组

陆哲远 高级分析师

从业/投资咨询证号

F3021654/Z0013532

鲍峰 分析师

从业/投资咨询证号

F3037342

王飞 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0283701/Z0010385

电话: 0551-62839752

Email: tzzx@haqh.com

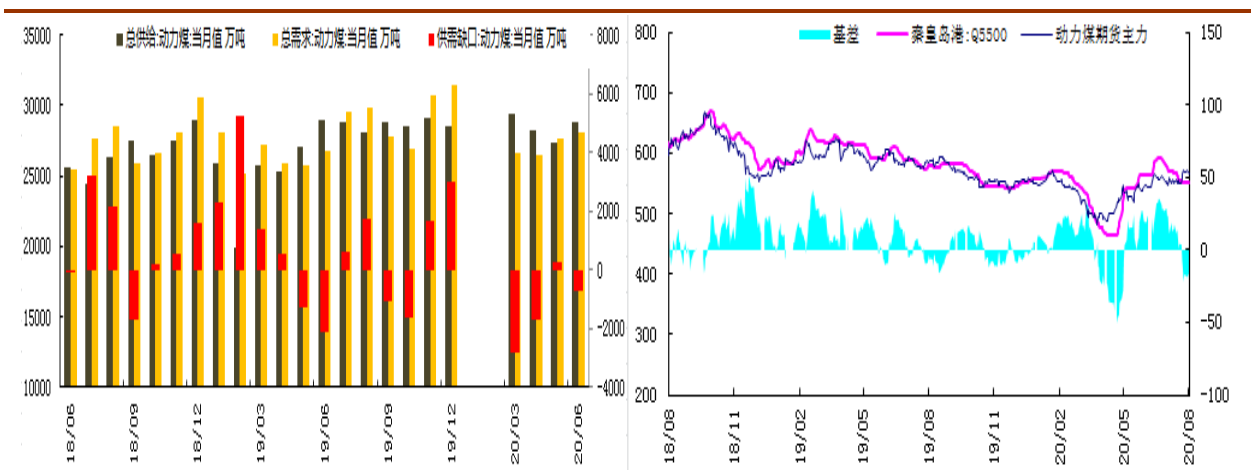
网址: www.haqh.com

一、 动力煤篇

1.1 动力煤走势回顾

动力煤走势在8月中上旬高歌猛进,整体看在需求预期较好8月走出近期新高后从高位略有滑落,整个市场也已经达到年内高位轨道区间。7月份山西、内蒙等主产地煤矿监察工作的严格执行夯实了市场的支撑基础。7-8月份,我国各地区生产制造水平恢复情况继续稳步回补,夏季高峰补库窗口期,8月初开始长江中下游地区长期梅雨天气结束,重点电厂采购力度恢复,终端需求跟上形成戴维斯双击效应,8月动力煤价格随即冲高,8月下旬开始随着供需结构进一步优化,动煤回落后处于震荡态势中,但下方支撑较为坚实,继续下探可能降低。

图 1: 动力煤平衡表和基差图



数据来源: Wind; 华安期货投资咨询部

1.2 供需面分析

传统旺季需求充分支撑 供需结构进一步优化

2020 年前期对于煤炭生产行业来说,为了防止疫情多数复工煤矿均不能满负荷生产,导致煤矿产量恢复较慢。主产区山西、陕西、内蒙等地均延后当地煤矿复产时间,煤炭运输不畅,供应在阶段性偏紧。随后伴随生产制造的恢复,在中期国内上下游开始陆续有序生产复工,煤炭铁路发运量有所改善,供应端充足。

下半年开端从7-8月份来看,整体需求在旺季来临转好的情况下,供应端再次出现局部缩紧的情况:产地方面内蒙古倒查20年整治导致当地煤矿生产受阻,且截止8月下旬来看内蒙古鄂尔多斯地区受到煤管票影响依旧严重,出货情况一般,煤矿库存较少,基本维持产销同步,大矿主要以长协发运为主,后续停限产政策重点关注。7月生产原煤3.2亿吨,同比下降3.7%,降幅比上月扩大2.5个百分点,日均产量1026万吨,环比减少88万吨。1-7月生产原煤21.2亿吨,同比下降0.1%。

从产地来看,目前产量前三甲还是晋陕蒙,不过座次变了,山西荣登桂冠,内蒙和陕西紧随其后。根据国家统计局发布的数据,今年上半年,全国生产原煤18.1亿吨,同比增长0.6%,一季度为下降0.5%。上半年产量超过1亿吨的省区只

有4个。刚刚完成兖矿集团和山东能源整合的山东省，其煤炭产量排在全国第5，不过他们的产量只有5528万吨，还不到第4的一半，由此可以看到全国煤炭资源集中度在提高。

煤炭产量过亿的主产区中，只有内蒙的煤炭产量是负增长，陕西产量增长最快，而山西省的煤炭产量能够超过内蒙，主要还是内蒙产量减少了。至于减少的原因，一是今年是《全国安全生产专项整治三年行动计划》的第一年，煤炭是重点整治领域；第二个就是，内蒙古开展煤炭资源领域违规违法问题专项整治工作。这两项行动，都影响了煤炭的供应，导致内蒙产量减少。

8月预计煤炭产量环比供应继续小幅下降，8月6日山西晋煤集团又发生一起B类矿区生产事故，除此之外内蒙地区产地煤矿安全及环保检查仍然较为严格，相对7月严监管下大量主产地检修幅度保持稳定，受到上下游产业链夏季高峰需求影响，叠加煤炭产量偏紧，支撑煤价偏强震荡。

另一方面随着夏季来临，今年降水过多，长江中下游一带引起洪汛，且部分地区水泥化工行业限产，叠加水电发力，前期重点电厂日耗水平偏低，终端用煤需求不及预期。但8月随着副高压北抬，国内梅雨正式结束。进入高温后基建地产等项目复工，居民用电攀升强劲，动力煤行业正式进入夏季用煤需求高峰，供需两端进一步优化。

图 2：原煤产量及增速

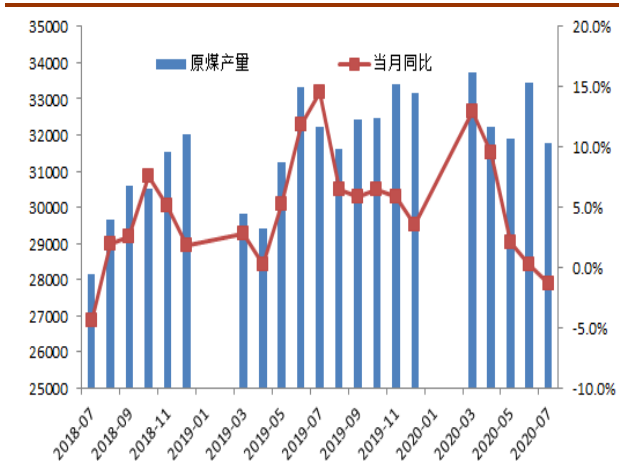
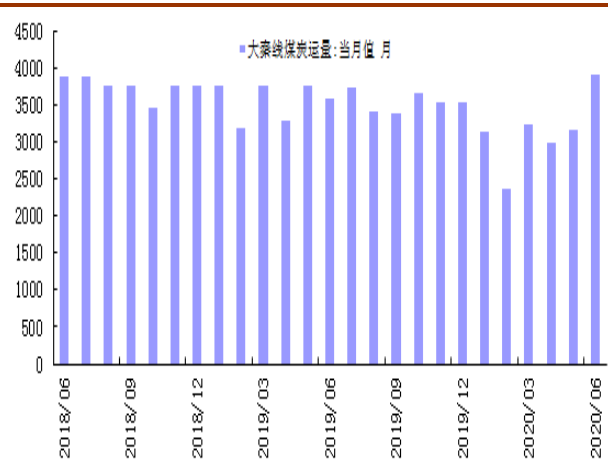


图 3：大秦线煤炭运量



数据来源：wind；华安期货投资咨询部

从宏观数据来看工业增加值是下游需求端的核心数据，4月份工业增加值开始随着疫情向好逆转。7月份工业增加值增速持平在4.8%，指向工业生产平稳增长，其中制造业增速回升至6.0%，印证全国制造业PMI生产指数继续回升、处历年同期高位。从专门类别来看，发电量增速回落，主因是7月气候导致需求暂时被压缩，预计8月发电量数据将有大幅增长。

从三大门类来看，公共事业投资增速高位回落，三产投资增速加快。7月公共事业投资（电力、热力、燃气及水的生产和供应业）从6月29.2%回落至16.9%。其他基础设施投资（不含公共事业）同比增长7.9%，比6月6.8%加快。教育投资

同比增长 28.1%，文化、体育和娱乐业投资同比增长 25.1%，比 6 月（12%和-4%）加快。

1-7月额度消耗加大 进口煤报关政策平控

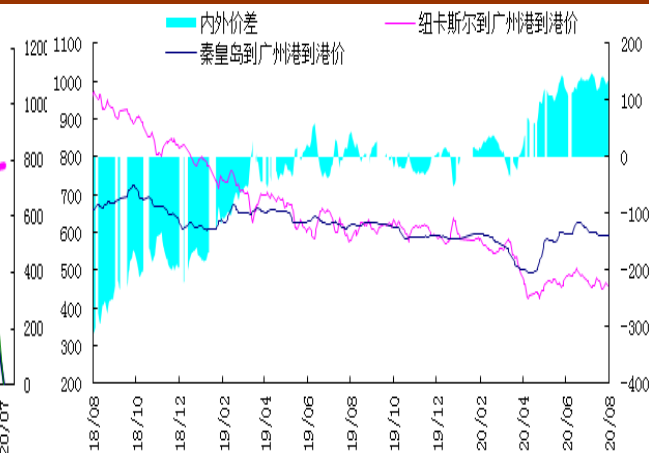
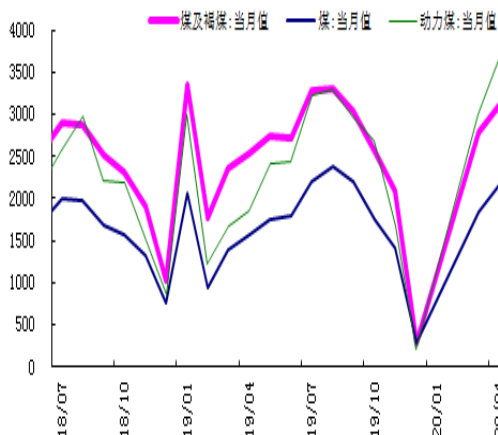
2020 年 7 月份进口煤炭 2610 万吨，环比增加 81 万吨，同比下降 20.6%，降幅比上月扩大 14.0 个百分点，1-7 月进口煤炭 2.0 亿吨，同比增长 6.8%，煤炭进口量上升明显。1-7 月整体进口量偏高，尤其是第一季度进口幅度较大，目前来看年度进口额度消耗较快。

回顾今年年初，已经排队等候时间较长的进口煤开始大量涌入，促使我国 1、2 月份，进口煤大量增加。从 3 月份开始，沿海进口煤管控力度加大，收紧进口煤，部分港口码头限制异地报关，以及严控进口额度，利好于国内煤炭市场。但受进口煤价格低廉等因素影响，进口煤依然处于高位。从 4 月份开始，随着国际疫情的蔓延，南非、哥伦比亚以及印度都出现了煤矿关停以及封锁港口的现象；但由于进口煤性价比依然突出，澳洲、印尼等国煤炭继续大量涌入国内市场。

虽然 7 月份进口煤数据有所松动，环比增加 81 万吨。这数量远超市场此前预期，表明进口煤通关限制措施在 7 月份似乎已经松动，给 7-8 月份用煤旺季的进口市场带来一丝希冀。然实际报关操作过程，依旧难言进口政策松动。目前全国重要港口滞港未通关的进口煤高达 500 多万吨；其中华南各港口未通关进口煤亦超 200 万吨以上。据了解，南沙港未通关进口煤有 70 万吨左右；防城港澳洲煤和印尼煤大概 110 万吨，一部分已通关，还有一部分待 9 月份通关；截至 8 月 16 日，海昌港总库存 190 万吨，其中内贸煤 70 万吨，外贸煤 120 万吨；珠海港库存为 43 万吨，该港口未通关进口煤有 30 万吨，具体通关时间无法确定。厦门石湖山港本周内贸煤库存 40 万吨，外贸煤库存 28 万吨；海沧港内贸煤 33 万吨，外贸煤 79 万吨。

图 4：褐煤进出口情况

图 5：内外到港价差



数据来源：wind；华安期货投资咨询部

虽然进口煤传闻不断，在全国下游电厂库存不断创历史新高，国内先进产能全力保供的背景下，叠加高性价比的长协煤对国内市场煤价的压舱石效应（2019 年

北方港口市场煤与长协煤比例约为 2:8，今年长协煤比例可能更高)，目前来看进口政策放松可能性十分有限。

预计政策上将继续维持对进口煤的干预，目前进口价格维持低位，内外价差拉大。国内进口招标较少，国际动力煤价格维持弱势，加上通关严格，内外煤价差拉大。受到进口配额影响，内外价差继续维持高位，拖累国内煤炭价格上涨幅度。

旺季港口吞吐量提升 整体相对低位

8月南方地区持续高温，用电负荷攀升，电厂日耗达到年内高点，电厂补库需求增加，煤炭运输回暖。8月中旬，秦皇岛港与神华黄骅两港煤炭吞吐量同比增加 23.6%，较前期加快 12 个百分点。其中秦皇岛港同比增长 17%，较前期大幅提速；神华黄骅港同比增长 29.4%；下水量增长加快，两港库存量同比减少 9.7%。截至 8 月底，曹妃甸港库存为 437 万吨附近，秦皇岛港库存 506 万吨。虽环比提升但总体维持相对低位。

沿海煤运价 8 月相对平稳，秦皇岛库存-广州维持在 33 元附近。大秦铁路线承担着我国“西煤东调”、“北煤南运”的国家战略，是山西、陕西、内蒙古西部煤炭外运的主通道，为满足铁路扩能增量的需要，增加煤炭来源，上游加快建设了准朔等一系列支线；内蒙中西部、宁夏北部、陕西北部优质煤炭上大秦线运输数量已由几年前 20% 的市场份额提升到 30% 以上。进入 8 月份，大秦线基本处于满发状态，日均发运量推高至 120 万吨，全力追赶生产进度。

图6：沿海煤炭运价

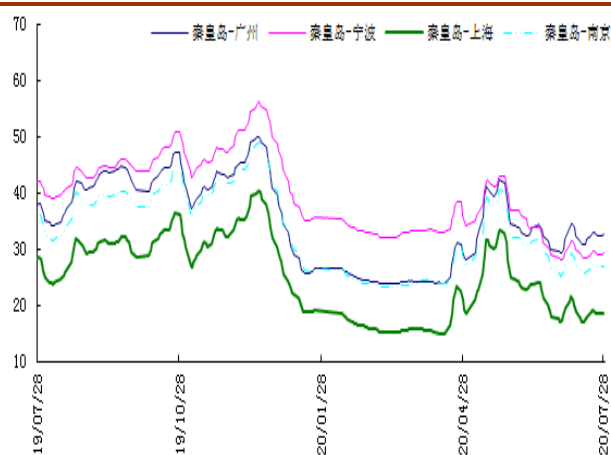
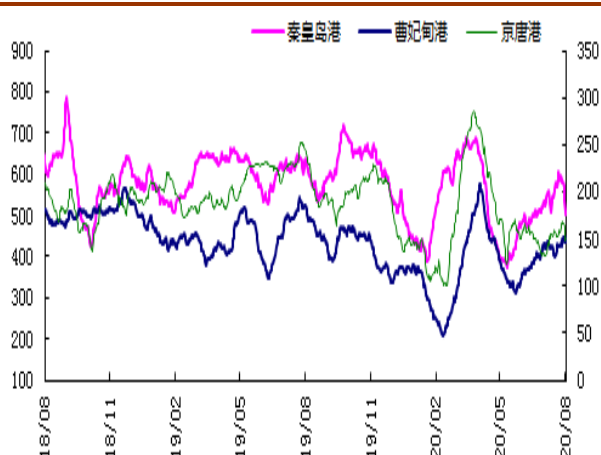


图7：主要港口煤炭库存



数据来源：wind；华安期货投资咨询部

季节性需求高峰过渡 后市下探空间不大

截止到 8 月 19 日，沿海六大电厂日耗维持较高水平，重点电厂电煤库存 8040 万吨，当日耗煤 442 万吨，当日供煤 395 万吨，存煤可用天数 19 天。（六大电厂日耗量及存煤可用天数数据 7 月起停止更新），从主要电厂日耗历史运行规律来看，历年 7-8 月份日耗为年度高峰，刷新年内高点，需求旺季特征明显。

8月结束后下游电厂日耗根据季节性规律会有一些幅度的滑落，主产区后期煤炭市场供需整体将保持相对稳定局面，煤炭价格将维持在合理区间，但不排除局部区域、个别时段、部分煤种出现供应偏紧的情况。

图8: 发电量当月值

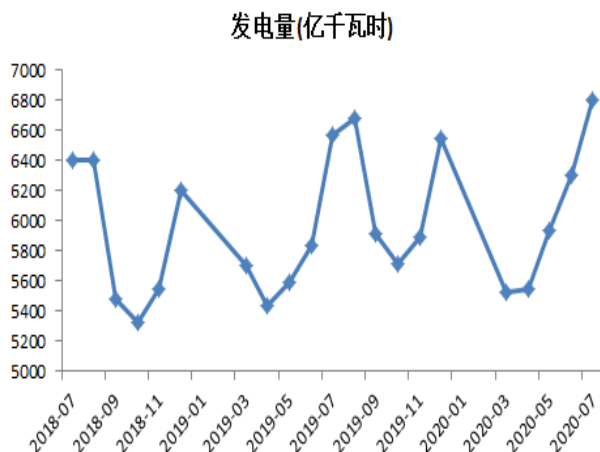
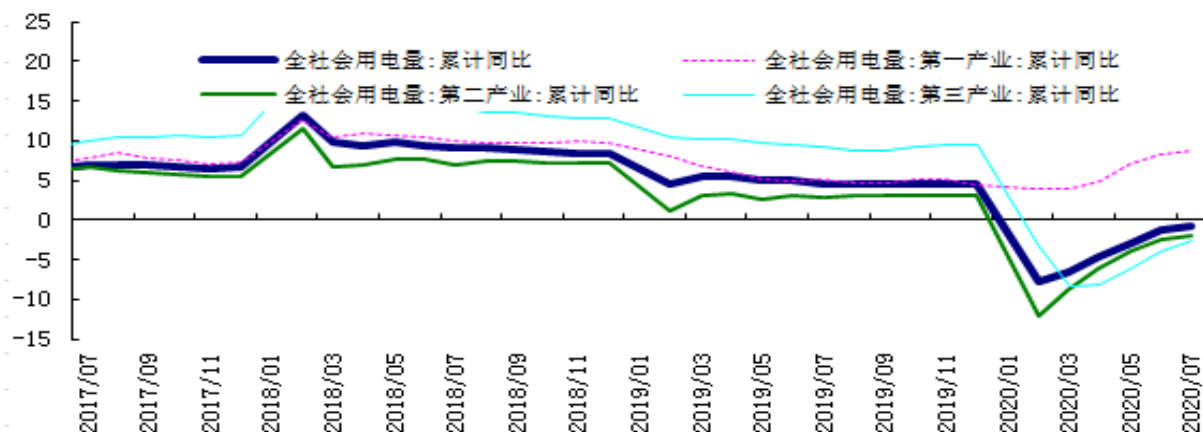


图9: 电厂库存可用天数



图10: 社会用电量趋势



数据来源: wind; 华安期货投资咨询部

1-7月,全社会用电量降幅持续收窄,第一产业和城乡居民生活用电正增长;发电装机容量同比增长,发电量降幅继续收窄;全国发电设备累计平均利用小时同比降低,其中水电和火电同比降低较多;全国跨区、跨省送出电量持续正增长;发电基建新增装机同比增加;电源完成投资同比增长,其中新能源发电完成投资增长较快。

1-7月,全国全社会用电量40381亿千瓦时,同比下降0.7%,其中,7月份全国全社会用电量6824亿千瓦时,同比增长2.3%。分产业看,1-7月,第一产业用电量458亿千瓦时,同比增长8.8%,占全社会用电量的比重为1.1%;第二产业用电量27111亿千瓦时,同比下降2.1%,增速比上年同期回落4.9个百分点,占全社会用电量的比重为67.1%;第三产业用电量6498亿千瓦时,同比下降2.5%,增速比上年同期回落11.6个百分点,占全社会用电量的比重为16.1%;城乡居民

生活用电量 6314 亿千瓦时，同比增长 7.6%，增速比上年同期回落 1.1 个百分点，占全社会用电量的比重为 15.6%。

1-7 月份，工业用电量同比下降 2.1%，增速同比回落 4.7 个百分点。制造业用电量同比下降 1.9%，增速同比回落 5.4 个百分点。制造业中，四大高载能行业合计用电量同比下降 0.4%，其中，有色行业用电量同比增长 2.0%，黑色行业同比增长 0.3%，建材行业同比下降 2.4%，化工行业同比下降 2.8%。高技术及装备制造业合计用电同比下降 2.5%，其中，计算机/通信和其他电子设备制造业、汽车制造业、医药制造业、电气机械和器材制造业同比分别增长 10.9%、4.8%、1.4% 和 0.8%，其余 5 个行业用电量均为负增长。消费品制造业合计用电同比下降 7.4%，其中食品制造业、农副食品加工业同比分别增长 7.1% 和 0.5%，其余 10 个行业用电量均为负增长。

1.3 动力煤市场展望

8 月动力煤的冲高略有回落后处于震荡平台区间，旺季充分支撑的需求促使动煤表现强势，而内蒙主产地的限制政策进一步优化了整体供需结构。预计 9 月电厂日耗负荷将逐渐下滑，高温天气逐步回落减少电煤需求，动煤将短暂回归季节性淡季，但随着后续工业制造业进一步恢复，内需循环带动需求以及冬储备货也将提供较为强力的支撑。进口段仍将保持较为偏紧的状态。总体来看下跌空间有限。

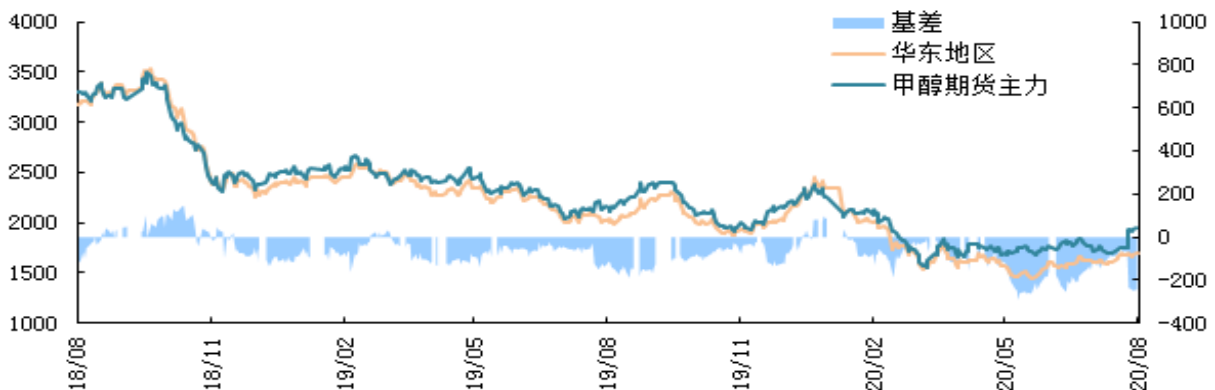
策略：中性偏多，煤价短期支撑平台或在 535 一带，支撑力度较强。

二、 甲醇篇

2.1 甲醇走势回顾

从 8 月份来看，甲醇期现货再度试图从底部区间向上突破，并在 8 月中旬甲醇 01 合约成为主力合约后一度看到冲击 1950 关口的希望，且月中旬有一度由于港口吃水问题导致卸港延后港口去库加快。但目前低利润下的第三轮利润性检修装置迟迟未现，国内开工逐渐回升，后续到港压力仍大，供应压力重新累积。

图 1：甲醇期现走势



期货价格截至月底前未能有效突破平台，在此背景下北线及南线有1200元低价，低价背景下出货顺畅；鲁南方面成交偏淡。煤头甲醇低价背景下仍未见第四轮煤头集中检修。

2.2 宏观分析

近期经济进入弱复苏阶段 需求成为关键助推力

以美国为首的欧美疫情国家夏季再次遭受了一定规模的二次感染情况。美国新冠日增确诊突破单日4万人次；目前有36个州报告了新冠肺炎确诊病例增加，多个州已暂停“经济重启”计划。对国内甲醇进出口相对影响较大的中东地区（伊朗）也有一定的感染人数增加现象。但暂时对进口以及当地甲醇开工影响较小。

国内基本面底部也已明确，上半年国内经济数据披露后基本面主要扰动落地，工业增加值增速持平于上月；发电量增速放缓，但制造业增速加快。7月工业增加值同比增长4.8%，和6月持平，低于市场预期的5.2%。季调后环比增长0.98%，较6月环比增速1.3%回落。制造业增加值同比增速从6月5.1%上升至7月6%。其中，汽车制造业增加值同比增长21.6%，电气机械和器材制造业同比增长15.6%，较6月增速（13.4%和8.7%）明显加快。

发电量增速回落拖累电力、热力生产和供应业增加值。7月发电量同比增长1.9%，较6月6.5%回落。电力、热力生产和供应业增加值同比增速从6.3%回落至1.7%。发电量增速放缓受今年夏季雨水多、气温偏低影响，不完全反映工业活动减速。

从细分项来看，房地产投资、销售和新开工增速加快，疫情以来相对宽松的融资环境继续推动地产需求增长。7月房地产开发投资同比增长11.7%，增速较6月8.5%加快。房地产销售面积同比增长9.5%，较6月2.1%大幅回升；新开工面积同比增长11.3%，较6月8.9%加快。7月土地购置面积同比下降1.8%，但是土地成交价款大幅增长36.8%。房地产开发企业到位资金继续改善。竣工面积同比下降14%，较6月跌幅-6.6%加大。7月底政治局会议仍然坚持“房住不炒”定位，央行2季度货币政策执行报告表示，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段。=下半年房地产销售和进一步上行空间不大，雨季过后基建投资增速有望加快。在疫情不确定性影响下，制造业投资和消费回升可能较为缓慢。9月全球经济复苏背景下，外需可能继续回升，但仍然面临疫情以及地缘政治不确定性的影响。总体而言，经济可能进入弱复苏阶段，以保促稳、稳中求进，在稳定增长的基础上，走出一条有效应对冲击、实现良性循环的新路子。

2.3 甲醇供需分析

新一轮利润检修未兑现 中期矛盾堆积

6-7月由于甲醇价格长期低价压制，导致部分生产厂家亏损，主产区装置开始第二轮利润性检修，国内开工率继续下降，西北主产区开工负荷低点为58.86%，较去年同期下降22.9%，一度跌破近年以来同期最低水平。春检二次的高峰在6月

初结束后，市场迎来了再度的低迷。直到利润性减产再度成为主产区的共识，部分企业重新检修停产，在7月上旬开始改善了供应端矛盾的边际效应。

图2: 煤头甲醇开工负荷

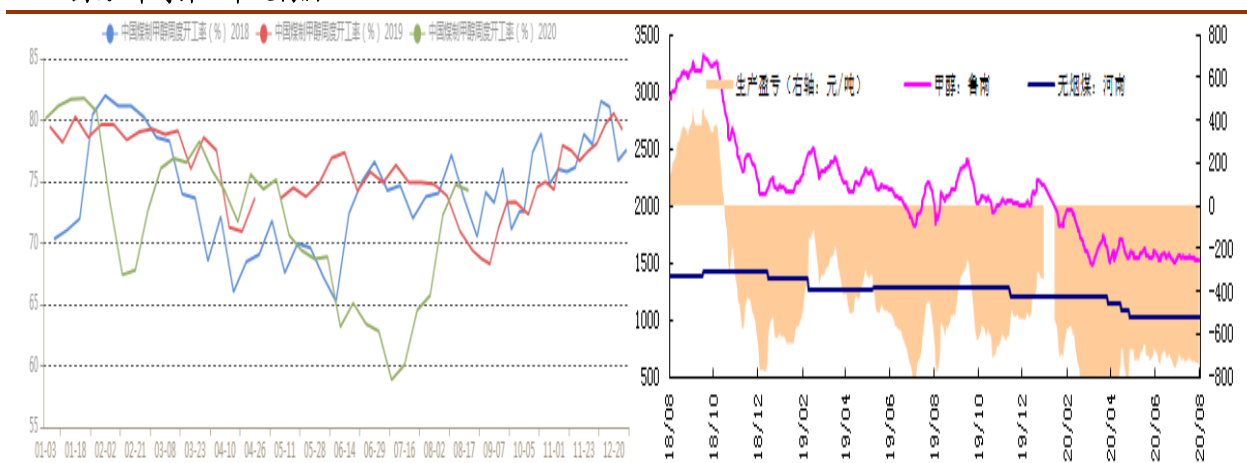


数据来源：卓创；华安期货投资咨询部

不过从7月下旬开始，前期检修产能逐渐恢复，8月整体开工率偏高。截至8月底，国内甲醇整体装置开工负荷为68.62%，较7月份提高接近7%；西北地区的开工负荷为80.11%，较前期有所提升。8月末虽然山东地区部分装置重启，但西北地区部分甲醇装置停车，导致全国甲醇开工负荷相对高点小幅下滑。（本统计样本为样本产能，统计涉及甲醇产能共计9187万吨，其中停车半年以上的产能为1040万吨。另外西北地区产能在4900.5万吨。）

目前对于甲醇的产能增量主要为榆林60万吨/年，安徽中煤的30万吨/年以及宝丰2期220万吨/年的煤制甲醇装置。截止目前国内甲醇产量同比增加，总产量为2648.6万吨，同比增加4.14%。

图3: 甲醇开工率及利润



数据来源：wind；华安期货投资咨询部

另一方面今年较大体量投产的宝丰二期装置，5月份开车试产，目前整体负荷逐步提升，在期货盘面上的反应为之前的MA09合约面临的投产压力转移至01合约，若利润如果持续被压制则利润性检修终会到来，但远期来看内在供应面压力依然较

大。

2020 年来看甲醇整体还是会处于供大于求的矛盾中，局部季节性+利润性检修会改善供应端压力的边际效应，但上半年甲醇市场的几次起落也像我们证明了一旦供应端的利好消失，供需矛盾的宏观格局就重新把甲醇向底部区间拉扯。

整体利润亏损 成本支撑不足

随着甲醇市价的下跌，目前甲醇企业利润被压制的比较明显。西北主产区整体较为低迷，前期依靠检修略有反弹的空间依然受到压制。老装置盈利在-600-(-400)元/吨；新装置盈利在-250-50元/吨；山东部分煤制企业盈利在-230-30元/吨，焦化企业盈利在-280-(-50)元/吨；个别联醇装置利润在-600-(-500)元/吨左右，河南主要企业盈利在-200-50元/吨；安徽、江苏目前盈利在-250-(-50)元/吨左右；西北目前盈利在-150-50元/吨。

图4：煤头甲醇利润



数据来源：卓创；华安期货投资咨询部

甲醇上游原料动力煤在夏季处于比较强势的势头当中，但甲醇价格受由于自身基本面对成本支撑不甚敏感，甲醇生产利润压缩明显。后市继续观察能否促成额外的利润性减产给西北地区现货带来的市价影响，以及西北区降库存情况能否提振利润至关重要。

静待海尔秋季检修反馈 港口压力仍大

截至8月27日，江苏甲醇库存在77.2万吨，较上周（8月20日）下降0.6万吨，跌幅在0.77%。张家港地区库存在10.7万吨附近。近期泰州太仓等地区出货较好，江苏整体库存仍处于去库阶段，绝对值仍高。纵观目前整个华东华南甲醇库存。目前也处于绝对数值上的历史高位。

8月28日至9月13日中国甲醇进口船货到港量预估在61.27万-62万吨附近（正常到港情况下，排除进口船货推迟到港的特殊情况），其中江苏预估进口船货到货量在23.1万-24万吨（加上江苏连云港到港的进口船货），浙江预估在25.97万-26万吨，华南预估在12.2万-13万吨附近。近期江苏部分区域短时封航、沿海部分区域吃水

不足等等仍在影响部分船货到港以及卸货周期，8月中下旬以及9月上旬华东重要下游工厂仍在逐步累积库存当中，关注后期沿海区域公共仓储的罐容使用率。

图 5：华东、华南港口甲醇库存

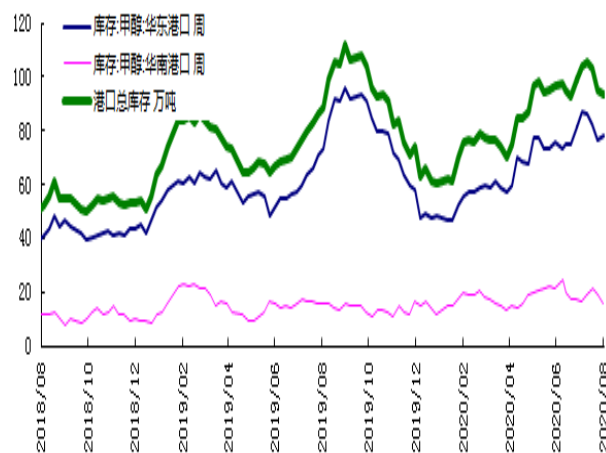
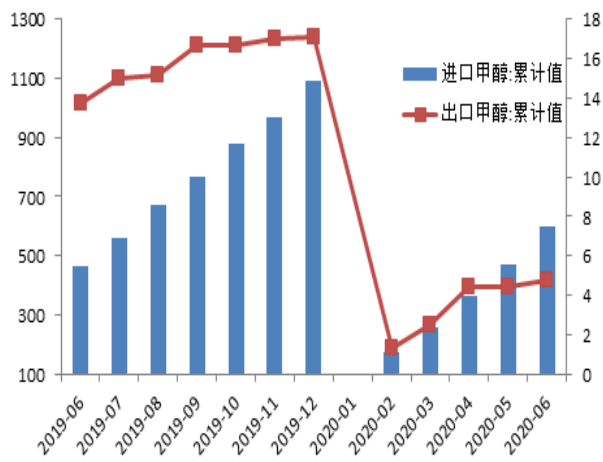


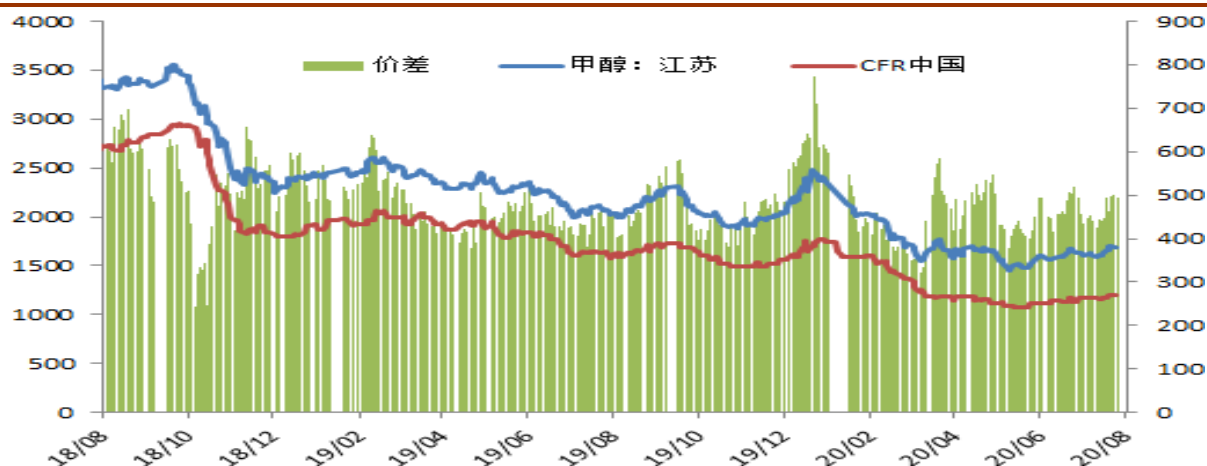
图 6：甲醇进出口量



数据来源：wind；华安期货投资咨询部

虽然我国甲醇整体进口依存度只有 20% 不到，但这些进口多集中在华东沿海地区，造成沿海地区甲醇的进口依存度约 60% 以上，并且华东地区甲醇价格和期货盘面相关性最强，因此进口是影响甲醇价格的重要因素。

图 7：内外盘套利趋势



海外传统秋季检修情况在当前时间点尚未明朗，目前马油短停复工后负荷仍不高，仍密切关注后续马油及伊朗的传统8-9月季节性秋检预期能否兑现。中东QAFAC亦有运行不稳，近期有停车检修计划。伊朗未见兑现传统季节性秋检预期。欧美特立尼达HTML190万吨装置于7.24停车，现逐步提负。实际到港来看8月下旬仍高，因此进口量仍在110万吨附近较高位置。

对比观察内外盘套利趋势，19年开始价内外价差就走在趋势向上的过程中，2020年后全球甲醇价格都有所降低，但套利价差仍处于380元以上的范围内，8月份价差维持在450元附近。伊朗供应压力背景下，CFR中国持续探底，中国进口窗口仍然继续打开。

传统下游高峰回落 MT0 平稳运行

甲醇传统下游自今年以来受到疫情推迟复工,制造业端同比下降等影响整体表现一般,8月份统计甲醇下游加权开工率约61%,环比提升近2%,仍未恢复至去年同期水平,且处于近年开工区间下沿。7月较为亮眼的甲醇传统下游加权开工率在8月底有所回落,目前为37.4%左右,环比下降3.6%,(1)甲醛21.2%(+0.4%)淡季负荷出现反弹。(2)二甲醚18.7%(+0.3%),气醚价差坚挺继续刺激二甲醚提负;MTBE 54.5%(0%)绝对水平仍高,能源价格偏高背景下利润尚可;醋酸负荷82.4%(+4.9%)。

国内煤(甲醇)制烯烃装置平均开工负荷在85.81%,其中外采甲醇的MT0装置产能约595万吨(停车一年以上的除外),平均负荷97.71%。目前当期企业开工运行平稳,所以国内煤(甲醇)制烯烃装置整体开工负荷波动不大。目前鲁西化工30万吨/年MT0装置已于下旬陆续重启,另外据悉大泽化工及华滨化工等MTP装置也有重启计划。

图8: 甲醇传统下游开工率

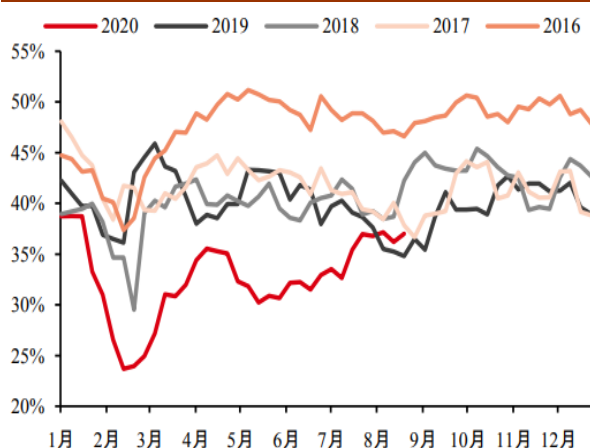


图9: 甲醇下游利润



从外购MT0装置8月检修情况来看(1)斯尔邦关注后续10月份是否有短停计划。(2)中原乙烯7.24检修3个月。

(1)鲁西甲醇投料试车,关注月底甲醇及MT0运行情况(2)大唐多伦7.28甲醇及MTP检修至9月中。

2.3 甲醇市场展望

在短暂的市场反弹后,西北主产区未能再兑现利润性检修,甲醇供应压力不减。港口8月中旬一度因为斜港延后问题去库,但下旬库存重新爬坡,而终端下游持续不温不火,甲醇市场或延续偏弱格局。海外方面传统求秋季检修兑现程度不高,前期多数临停装置也在开工负荷中,港口库存绝对值仍然处于历史高位,进口套利持续开启。传统下游近期有所回落,而需求的主力中军MT0较为平稳运行,静待后续海外检修情况。

策略: 单边目前可操作区间不大,注意01合约1950一带兑现多单盈利,谨慎偏

空。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。