

目 录

第一部分 前言概要	2
【综合分析】	2
【策略推荐】	2
第二部分 基本面情况	3
一、行情回顾	3
二、供应分析-新增投产多集中于下半年	7
三、出口影响结束	12
四、2 月份需求略有分化	14
第三部分 后市展望及策略推荐	20
免责声明	22

期现共振，尿素偏强为主

第一部分 前言概要

【综合分析】

2月份基本面展望，供应端，前期气头头检修装置陆续回归，煤头装置运行稳定，新增产能不断释放，国内供应整体进一步增加，日均产量将持续在21万吨以上的历史新高运行。需求端来看，农业需求整体平稳，春节放假，中原地区复合肥厂成品库存挤压，开工率降至年底低点，东北地区连续冬储，淡出企业逢低储备，新一年度出库配额暂未发放，国际市场对国内影响有限，关注印标动态。

当前，国内大宗商品及股市市场情绪高涨，支撑尿素期货价格持续走高，且临近年底，各个区域尿素厂收单效果良好，待发不断充裕，降价空间有限，但期货价格已经超过氮协限价，关注政策风险，预计2月份尿素整体震荡为主。

【策略推荐】

- 1、单边：1750 以下低多为主
- 2、套利
跨期套利：关注 59 正套。
- 3、期权
下边际在 1750，上边际在 1850。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428号

研究员：张孟超

邮箱 zhangmengchao_qh@

chinastock.com.cn

从业资格号：F03086954

投资咨询资格证号：Z0017786

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户

的投资



银河期货

第二部分 基本面情况

一、行情回顾

1 月份，国内尿素主流地区出厂价强势上涨态势。

图 1：1 月份主流地区尿素现货价格走势

单位：元/吨

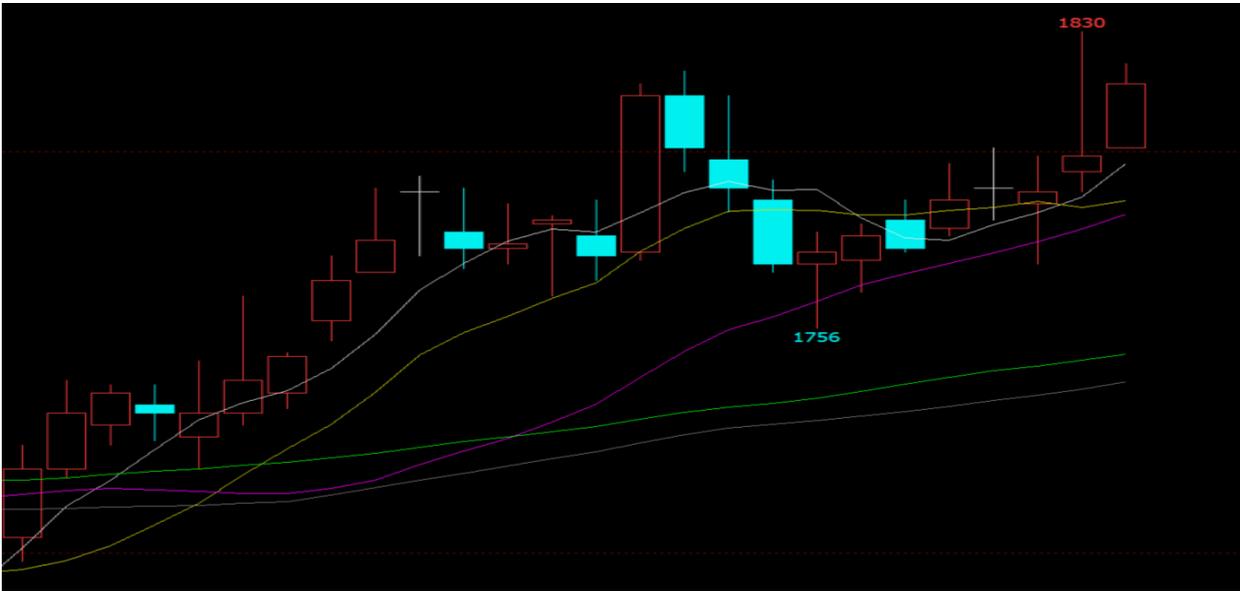


数据来源：银河期货，隆众

1 月上旬，国内尿素企业开工率整体偏低，西南、西北气头装置检修，前期检修的煤头装置陆续回归，煤制开工率提升，国内尿素日均产量 19-20 万吨之间，但依旧高位，国内整体供应充裕，第四批出口配额发放，本年度出口基本大局已定，印标落地，国内出口 485 万吨，对国内影响逐渐消退。国内宏观与大宗商品情绪高涨，尿素期货偏强运行，中原复合肥低价采购，高价抵制，成品走货一般；东北地区集中冬储，大颗粒需求旺盛，支撑价格连续上涨；南方农业收尾；淡储企业陆续采购备货，整体需求平稳。主流区域尿素出厂报价涨至 1740-1760 元/吨之间，截至月底出厂价整体上涨超过 1700 元/吨。

图2：1月份尿素期货主力合约走势

单位：元/吨



数据来源：银河期货，文华财经

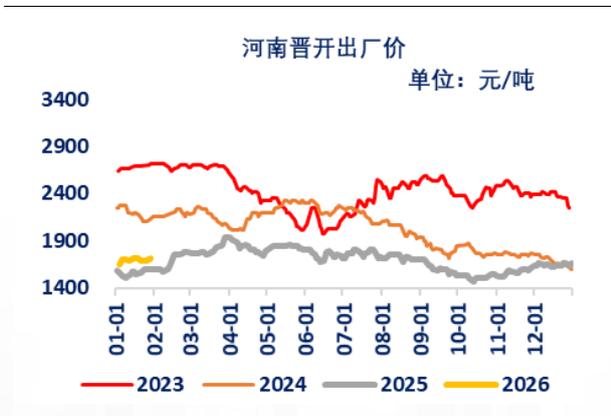
进入1月份，国内煤炭需求旺盛，但受高库存压制，原料煤价格弱势运行，晋城无烟块煤930元/吨，阳泉无烟块850元/吨，榆林5800无烟沫煤620元/吨附近，山河四省出厂报价涨至1670-1760元/吨附近，固定床装置扭亏为盈，盈利100元/吨左右，水煤浆生产利润160元/吨，气流床生产利润400元/吨，整体尿素利润尚可，煤制尿素开工率维持87%高位水平，天然气制尿素装置开工率降至50%左右，日均产量在19-20万吨之间，临近月底，随着气头检修装置回归，日均产量增加至21万吨的历史新高。

图3：河南主流出厂报价

单位：元/吨

图4：山东主流出厂报价

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

数据来源：银河期货，wind

需求端，1 月份，需求端整体表现较 12 月份继续有所改善，出口方面印度继续招标，但整体还盘量有限，随着出口基本落地，预计未来对国内影响逐渐减弱。华中、华北地区复合肥厂开工率低位徘徊，基层提货缓慢，复合肥成品库存偏高，原料尿素库存可用天数尚可，对高价尿素抵制，逢低拿货为主。东北地区持续采购冬储，大颗粒需求旺盛，区内复合肥开始生产，尿素采购力度较强。农业需求中原及苏皖地区冬蜡肥启动，对尿素需求增加。淡储企业逢低备货为主。尿素期货主力合约受国内大宗商品氛围影响强势上涨，带动尿素出厂报价反弹至 1740-1760 元/吨，市场情绪表现积极，厂家待发订单充裕，低价收单顺畅，高价成交疲软，尿素出厂价坚挺运行为主。

图 5：河北主流出厂报价

单位：元/吨

图 6：安徽主流出厂报价

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

数据来源：银河期货，wind

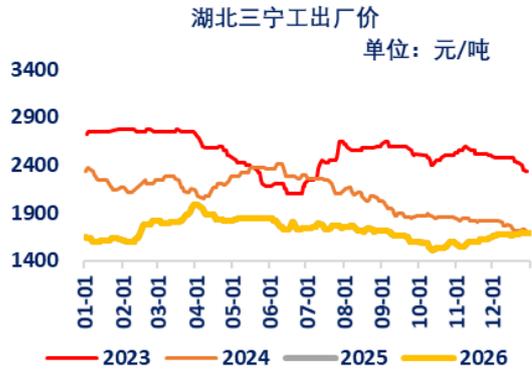
进入 1 月底，前期气头检修装置陆续回归，尿素供应回升至高位水平，需求端表现平稳，尿素企业产销月环比走高，需求具有较强韧性，尿素厂进入连续去库周期，截止 1 月底，中国尿素企业总库存量 94.5 万吨，环比上月减少 12 万吨，尿素价格震荡走高，农业逢低备肥，工业复合肥逢低采购，尿素工厂待发持续充裕，库存连续去库。

图 7：山西主流出厂报价

单位：元/吨

图 8：湖北主流出厂报价

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

数据来源：银河期货，wind

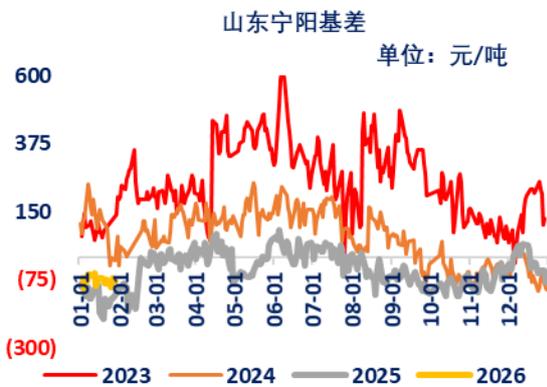
随着尿素企业收单好转，叠加连续去库，尿素出厂价在月初跌至 165 元/吨附近之后开始反弹，截至 1 月底，河南主流出厂报价 1720-1740 元/吨附近，山东主流出厂报价 1740-1760-1580 元/吨，河北主流出厂报价 1740-1760 元/吨附近。

图 9：主力合约厂库基差

单位：元/吨

图 10：1-5 价差走势

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

数据来源：银河期货，wind

1 月份，尿素期货主力合约表现强势，价格重心不断上移，1 月随着需求不断释放，期货主力合约连续反弹，最高涨至 1830 元/吨。截至月底，2605 合约报收 1817 元/吨，较上月底上涨 70 元/吨，期货继续升水现货，厂库基差收敛至-70 元/吨。

图 11：5-9 价差走势

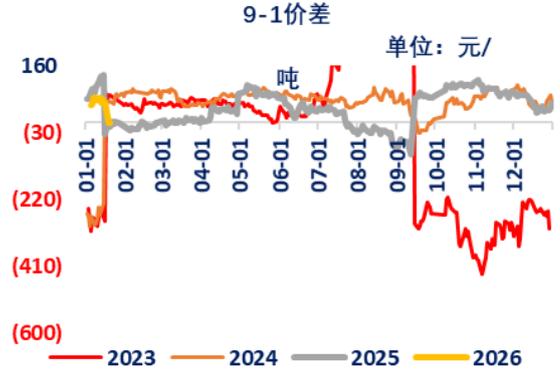
单位：元/吨

图 12：主流区域价差

单位：元/吨



数据来源: 银河期货, wind



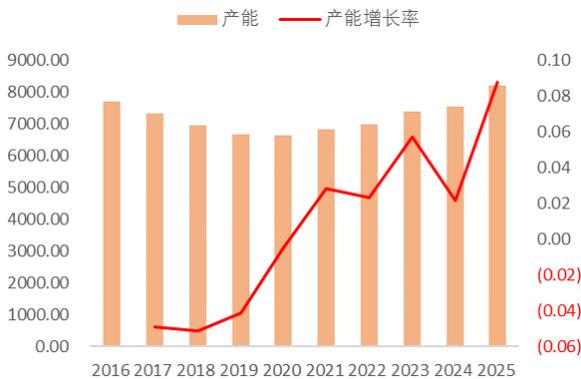
数据来源: 银河期货, wind

二、供应分析-新增投产多集中于下半年

国内尿素产能在 2020 年去产能周期结束之后再次进入产能快速扩张周期。

图 13: 产能及增速

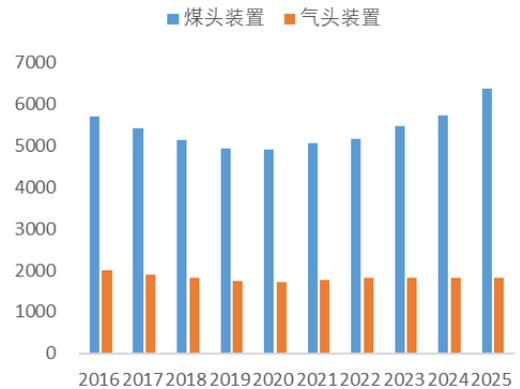
单位: 万吨\%



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

图 14: 煤头产能与气头产能

单位: 万吨



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

1、2025 年国内尿素新增装置投产 450 万吨

2025 年尿素行业产能投放为 707 万吨, 在衡量替换及淘汰产能后, 整体行业年新增产能为 650 万吨, 产能增速为 8.8%, 截至 2025 年底, 剔除淘汰产能及产能置换, 国内尿素总产能从 7500 万吨增加至 8200 万吨, 其中, 陕西陕化、甘肃靖远刘化 (一期)、江苏晋煤恒盛化工 3 套装置在 2025 上半年顺利投产。新疆新冀能源、安徽晋煤中能、九江心连心、晋控日月

新材料、甘肃金昌能源、新疆中能哈密 6 套装置 2025 下半年顺利投产。

2、1 月暂无新增装置投产

2026 年，尿素行业预计新增产能约为 650 万，产能增速依旧高达 7.9%，国内总产能从 82070 万吨增长至 8850 万吨，其中包括湖北应城 80 万吨、新疆心连心 100 万吨、河南心连心 100 万吨、新疆昊源 100 万吨、新疆塔石化 80 万吨、河北正元氢能科技 52 万吨和鄂尔多斯亿鼎 52 万吨等多套装置投产，新增产能主要集中在 2026 一季度以及四季度。

具体投产情况如下表：

表 2：尿素新装置投产列表

单位：万吨

厂家	地址	类型	产能	原料	投产时间
湖北应城	湖北	小颗粒	80	煤	一季度
甘肃靖远刘化（二期）	甘肃	小颗粒	65	煤	一季度
河南心连心	新乡	小颗粒	100	煤	下半年
新疆心连心	新疆	小颗粒	100	煤	下半年
鄂尔多斯亿鼎	鄂尔多斯	小颗粒	52	煤	一季度
新疆奥福	新疆	小颗粒	52	天然气	一季度
河北正元	河北	小颗粒	52	煤	下半年
新疆昊源	新疆	小颗粒	100	煤	下半年
新疆塔石化	新疆	小颗粒	80	煤	下半年

2026 年合计 650 万吨

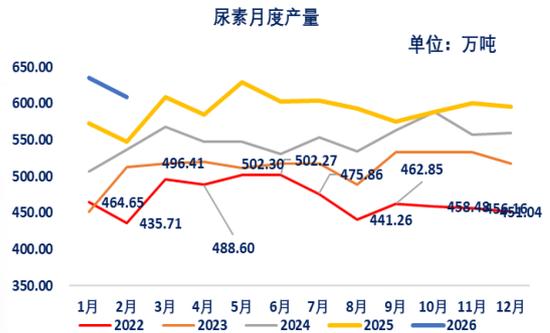
1 月份，国内尿素产量预计 635 万吨，较去年同期增加 60 万吨，增幅高达 10.76%

图 15：国内尿素产量及增速

单位：万吨

图 16：尿素月度产量

单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

数据来源：银河期货、隆众、卓创

3、1月煤价弱勢震荡为主

当前，主产地煤矿陆续放假，鄂尔多斯与榆林地区煤炭开工率下滑，日均产量降至 390 万吨，不过整体依旧相对充裕；沿海电厂库存中性，当前正值迎峰度冬用煤旺季，电厂日耗持续季节性攀升，电厂仍有补库需求，但进口煤量环比增加，同时港口库存 2450 万吨，整体压制煤价上涨空间，进入 2 月份，春节前后预计煤价维持震荡为主。

图 17：烟沫煤价格 单位：元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 18：晋城无烟块煤价格 单位：元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

4、煤价震荡，尿素现货价格反弹，煤制利润略有扩张

原料煤价格区间震荡，尿素出厂价反弹，煤制利润持续扩张，当前固定床生产利润扭亏为盈，晋城地区 6800K 无烟小块出厂价 930 元/吨，阳泉无烟块煤价格 850 元/吨，榆林沫煤震荡，烟沫煤 5800 大卡含税出厂价 620 元/吨，烟沫煤 6200 大卡含税出厂价 660 元/吨，尿素现货价格反弹，固定床工艺生产盈利 60 元/吨，现金流利润 250 元/吨附近；水煤浆工艺生产盈利 160 元/吨，气流床工艺利润 400 元/吨。预计 2 月份，国内煤价延续震荡，尿素出厂价坚挺，整理煤制利润稳定。

图 19：固定床利润 单位：元/吨

图 20：气流床利润 单位：元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 21：水煤浆利润 单位：元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 23：电煤价格 单位：元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创



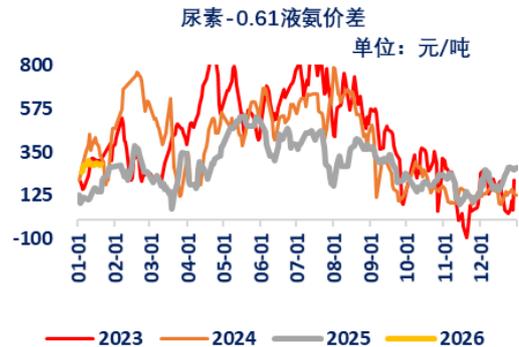
数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 22：盘面生产利润 单位：元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 24：尿素-0.61 液氨价差 单位：元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

5、2月煤头装置稳定，气头检修装置陆续回归，日均产量维持在21万吨附近

进入2月份，尿素煤头装置运行稳定，部分新增装置将陆续投产，气头检修装置陆续回归，尿素日产预计维持在20.5-21.5万吨附近。

图 25：国内尿素日产

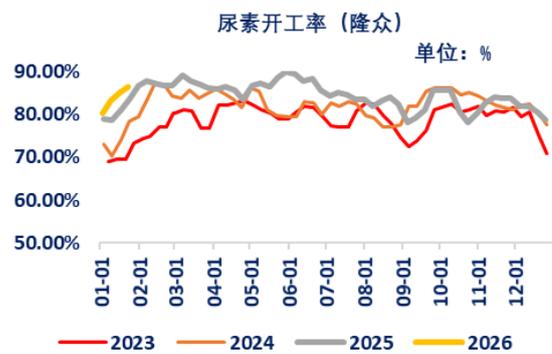
单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 26：尿素开工率

单位：%



数据来源：银河期货、隆众、卓创

2月份需重点关注5个问题：一是，进入2月份，中原复合肥陆续停车，复合肥开工率下滑，成品挤压，收单情况值得关注；二是，2月预计印度继续放标，当前国际市场供应端收紧，国际价格坚挺，当前国内出口顺挂，但国内暂无新配额，国际对国内影响有限，关注印标动态。三是，当前，国内尿素企业库存经过前期大幅累库之后开启连续去库模式，整体库存降至95万吨，随着供应恢复，需求转弱，关注尿素厂库存情况。四是，政策性影响持续存在，重点关注尿素价格政策顶部。五是，随着价格连续反弹，关注政策。

6、企业库存连续去库

进入2月份，国内前期气头检修装置将陆续回归，新增装置陆续投产，复合肥开工率下滑，需求减弱，预计企业去库周期结束，进入缓慢累库周期。

图 27：尿素企业库存

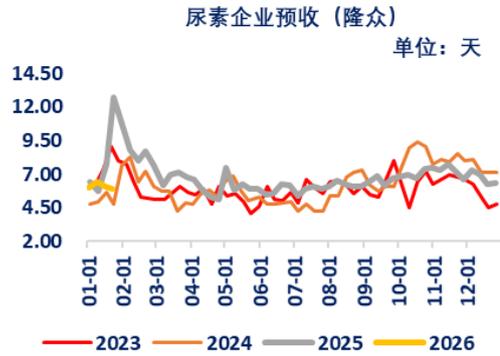
单位：万吨

图 28：企业库存变化

单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创



数据来源：银河期货、隆众、卓创

三、出口影响结束

1、印度缺口收窄

印度持续招标，对国际价格支撑力度较强。

表 3：2023-2025 年印标情况

单位：万吨

时间	招标需求	标购量 (万吨)	国内供应
2023/2/25	LPL 发布招标 100 万吨，总投标量 327 万吨，东岸 334.8，折算国内 2200 山东出厂价	100	0
2023/6/12	LPL 发布招标计划，西海岸 279.7，东海岸 284.9	80	
2023/8/9	LPL 发布招标计划，船期 9.26，23 家投标，总计 338.35 万吨，西海岸最低 399，东海岸最低 396	170	110
2023/9/3	RCF 发布招标，9.15 截标，船期 9.15，最低投标价格 405，次低价格高 30，印度还盘价格贸易商接受度低，成交数量不及预期	52	0
2023/10/20	印度再次招标	163	43
2024/1/4	印度 NFL 招标 60 万，国内无参与	60	0
2024/3/15	印度 RCF 发布不特定数量招标计划，3 月 27 日公布中标价格，共有 19 家供货商参与，功守道了 315.16 万吨货源，其中西海岸 139.33 万吨，东海岸 175.83 万吨，CFR 最低报价西海岸 339 美元/吨，东海岸 347.7 美元/吨，船期 5 月 20 日，最终标购量 32 万吨	34	0
2024/6/24	印度 IPL 发布不定量招标，7 月 8 日开标，7 月 18 日截标，最晚船期 8 月 27 日。	43.38	0
2024/8/14	印度 NFL 宣布价格与 8 月 30 日开标，9 月 13 日截标，最晚长期 10 月 31 日	113	0
2024/10/3	印度 RCF 在 10 月 3 日的招标中已从 10 家供应商处购买了总计 569,150 吨尿素。九家供应商将以 389 美元/吨 CFR 的价格向东海供应 519,150 吨，Liven 已以 364.50 美元/吨 CFR 的价格向西海岸供应 50,000 吨。	56.915	0
2024/12/20	2024 年 12 月 9 日，印度国家化肥有限公司 (NFL) 宣布启动新一轮尿素进口招	100	0

	标。本次招标将于2024年12月19日截标，12月20日开标，要最晚船期为2025年2月10日。		
2025/5/20	印标发布，6月12号截标，船期到7月31日。数量目标是150万吨	88.47	0
2025/6/6	印度RCF宣布尿素进口招标，意向采购量200万吨，东西海岸各100万吨。7月7日开标，有效期至7月17日，最晚，船期到8月22日。	22.9	0
7/24	IPL已发出购买200万吨尿素的招标，投标截止日期为8月4日。该公司要求东海岸和西海岸分别获得100万吨的供应量，8月4日截标，有效期至8月8日，最晚船期9月22日。	146.36	0
8/15	NFL发布尿素进口招标，9月份2日截止，有效期至9月10日，最晚船期至10月31日	207.5	40
9/2	印度LPL发标，有效期截止9.12日，最晚船期10.31，招标200万吨	203	100
10/1	印度RCF宣布尿素进口招标，10月15日截标，报盘有效期至10月30日，最晚船期12月10日。	43	0
11/1	印度IPL公布尿素招标250万吨，东西海岸各125万吨，船期到2026年1月15日，截标：2025年11月20日，报价有效期：2025年11月28日	156	28
12/16	印度NFL公布尿素招标150万吨，东西海岸各125万吨，船期到2026年2月20日，截标：2026年1月2日，报价有效期：2026年1月16日	95	

印度近几年新增装置投产进度有所加快，自给率有所提升，但由于中东、埃及等其他区域尿素装置运行不稳定，导致国际供应偏紧，印度招标量下滑幅度有限。印度对尿素的进口以下半年居多，印度产能将在2025年10月增长127万吨，但由于投产可能存在延迟，印度2025年的进口需求或将减少，但减少幅度较为有限。

2、新一年度出口配额暂未发放

2025年12月尿素出口27.83万吨，环比跌53.75%。1-12月份尿素累计出口489万吨，同比大幅增加1778%。

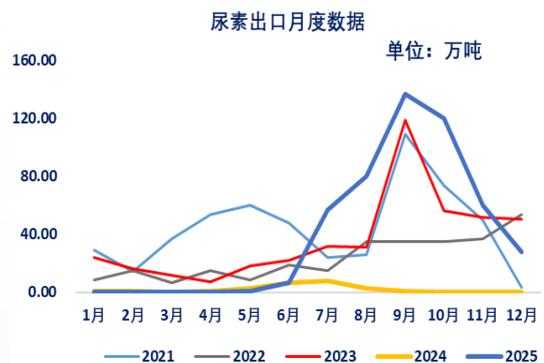
图 29：尿素累计出口

单位：万吨



图 30：尿素月度出口

单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

数据来源：银河期货、隆众、卓创

当前国际价格坚挺，理论出口利润依旧较大，但新一年度配额暂未发放，对国内影响有限。

图 31：山东出口理论利润 单位：元/吨

图 32：河北出口理论利润 单位：元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 33：国际市场小颗粒离岸价 单位：美元/吨

图 34：硫酸铵月度出口量 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

数据来源：银河期货、隆众、卓创

四、2 月份需求略有分化

1、宏观经济恢复缓慢

2 月份贸易冲突与地缘冲突再次对国内宏观造成一定程度干扰，同时美联储何时降息值得重点关注。

国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会 12 月 31 日发布数据显示，12 月份，制造业采购经理指数 (PMI)、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.1%、50.2%和 50.7%，比上月上升 0.9 个、0.7 个和 1.0 个百分点，三大指数均升至扩张区间，我国经济景气水平总体回升。

图 35: 国内 PMI 走势

单位: %

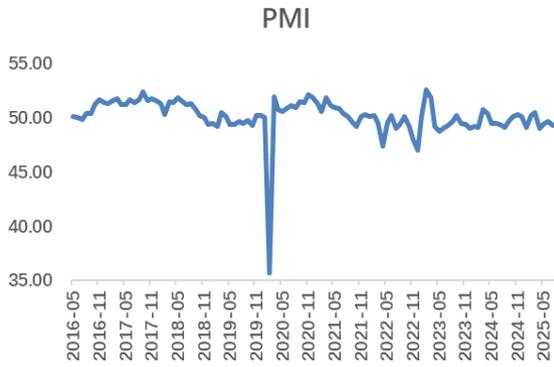
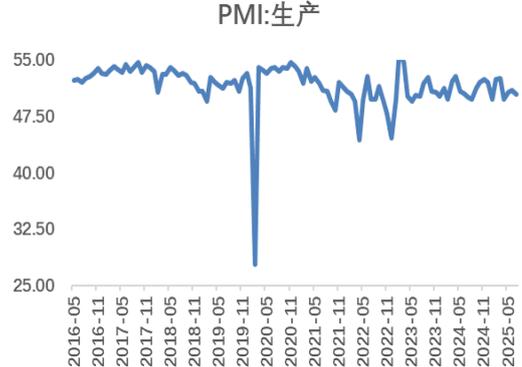


图 36: 国内 PMI 生产走势

单位: %



产需两端均明显回升，生产指数和新订单指数分别为 51.7%和 50.8%，比上月上升 1.7 个和 1.6 个百分点，特别是新订单指数下半年以来首次升至临界点以上，制造业产需两端均较上月明显扩张。

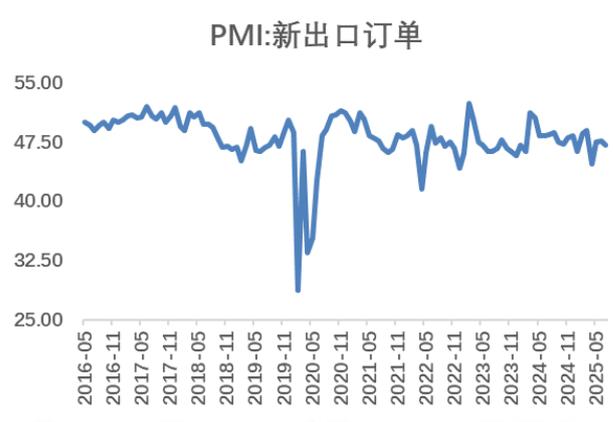
图 37: 国内 PMI 新订单走势

单位: %



图 38: 国内 PMI 新出口订单走势

单位: %



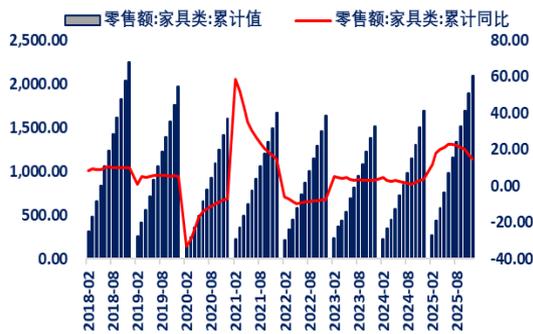
数据来源: 银河期货、隆众、卓创

数据来源: 银河期货、隆众、卓创

3、2 月份工业需求难有亮点

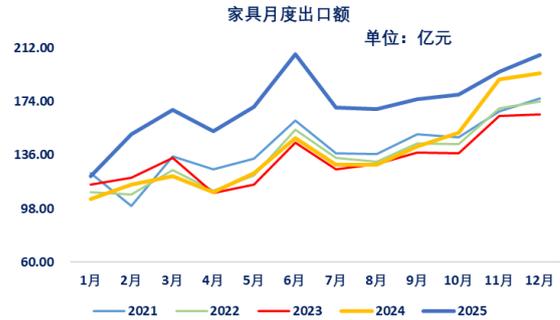
三聚氰胺行业没有明显的淡旺季，主要受下游板材开工、价格、出口、成本利润等基本面的影响。受部分南方省份近期气温偏高，以及两节临近企业抢抓施工进度等因素影响，建筑业景气度明显回升。12月份，建筑业商务活动指数为52.8%，比上月上升3.2个百分点，建筑业景气水平明显改善。

图 39: 国内家具零售金额同比 单位: %



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

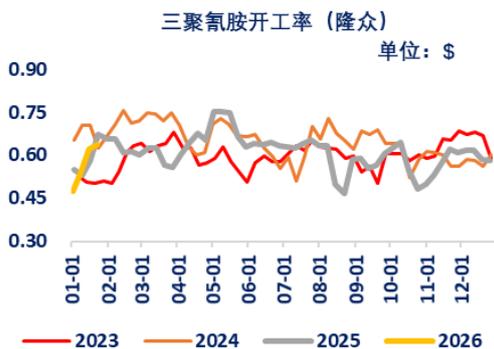
图 40: 家具月度出口 单位: 亿元



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

2026年第4周(20260116-0122)，中国三聚氰胺产能利用率周均值为63.65%，较上周提升1.47个百分点。

图 41: 三聚氰胺周度开工率 单位: %



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

图 42: 三聚氰胺周度产量 单位: 万吨



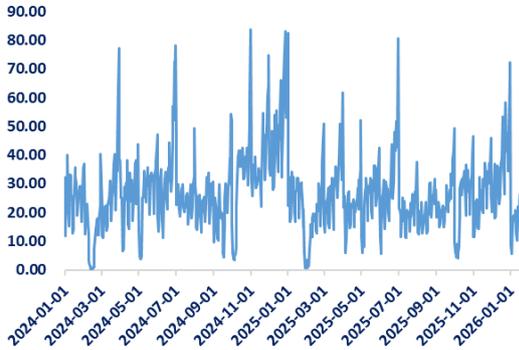
数据来源: 银河期货、隆众、卓创

12月份，前期推出的各项政策持续发力，中央经济工作会议明确继续实施更加积极有为的宏观政策，有效提振市场信心，叠加春节备货重要节点临近等因素，制造业市场需求有所

释放。需求端释放以及政策预期向好，带动制造业企业生产活动较好扩张。

图 43：房地产销售

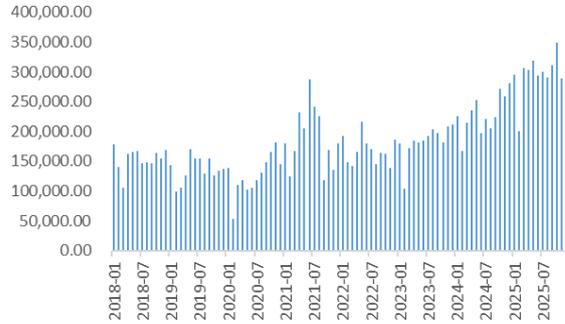
单位：万平方米



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 44：纤维板出口量

单位：吨

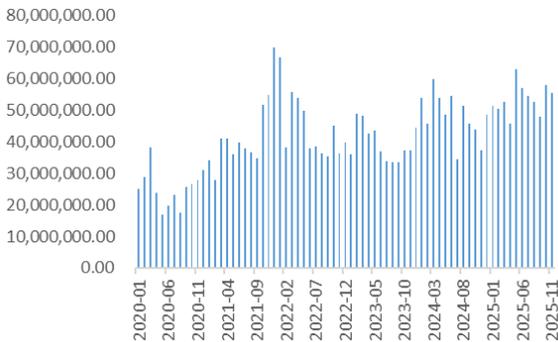


数据来源：银河期货、隆众、卓创

2 月份春节放假，预计三聚氰胺与脲醛树脂对尿素需求仍难有亮点。

图 45：三聚氰胺月度出口量

单位：千克



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 46：三聚氰胺生产利润

单位：元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

4、2 月份复合肥将陆续停产

下游终端用肥旺季大概有三个时间段，其中第一个春耕，第二个夏种，第三个秋种。其中春耕用肥量占比在 40%，以南方水稻用肥和华北地区返青肥为主，时间多在 3-5 月份；夏种主要是玉米，一般是 6 月份用肥；秋种是小麦用肥，一般在 9 月底至 11 月份。复合肥一年中主要的生产品种为高氮肥和高磷肥，高磷肥主要用于 9-10 月的秋季作物，企业一般会在 6-7 月根据成品订单、原料行情，选择生产时间，一般秋季肥的生产周期为 2 个月，所

以其中会伴随配方肥的生产，主要用于各种经济作物使用。

图 47：复合肥装置开工率 单位：%



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 48：复合肥企业成品库存 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

2 月份农业追肥仍有一定量的需求，但整体有限。1 月中下旬开始，东北地区开始陆续冬储，且从我们了解到的情况来看，退林还耕等政策支持下，部分地区耕种面积较去年确有一定提升。但与春耕、夏耕相比，一方面秋季小麦种植对氮肥需求总量相对有限，不过跟硫酸铵、氯化铵等氮肥品种价格相比，复合肥生产过程中对尿素的用量将有所增加；另一方面秋季农业直接需求相对较为分散，较难出现类似春耕时期集中备货的情况。

图 49：河南复合肥厂尿素库存 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 50：河南复合肥厂尿素日度用量 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

进入 2 月，中原地区部分复合肥厂随着春节放假陆续停产，复合肥厂开工率降至年内低点，同时伴随尿素出厂价涨至当前高位，复合肥厂成品库存挤压，抵制情绪浓厚，下游接受

度降低，高价仍抵制为主，重点关注复合肥厂停产进度。

图 51: 临沂复合肥厂尿素库存 单位: 万吨



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

图 52: 临沂复合肥厂尿素日度用量 单位: 万吨



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

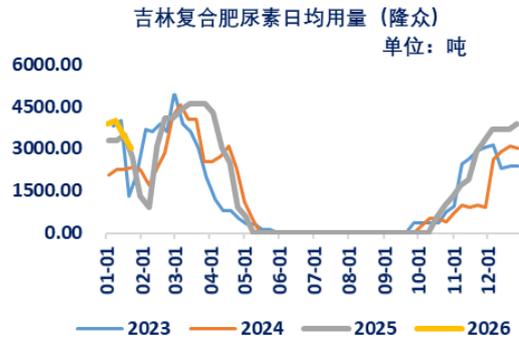
东北地区 2 月份仍有需求，不过复合肥开工率有所下滑，预计 2 月份对大颗粒出厂价格仍有支撑。

图 53: 吉林复合肥厂尿素库存 单位: 万吨



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

图 54: 吉林复合肥厂尿素日度用量 单位: 万吨



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

图 55: 河北复合肥厂尿素库存 单位: 万吨

图 56 河北复合肥厂尿素日度用量 单位: 万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 57：安徽复合肥厂尿素库存 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 58 安徽复合肥厂尿素日度用量 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创



数据来源：银河期货、隆众、卓创

第三部分 后市展望及策略推荐

【综合分析】

2 月份基本面展望，供应端，前期气头头检修装置陆续回归，煤头装置运行稳定，新增产能不断释放，国内供应整体进一步增加，日均产量将持续在 21 万吨以上的历史新高运行。需求端来看，农业需求整体平稳，春节放假，中原地区复合肥厂成品库存挤压，开工率降至年底低点，东北地区连续冬储，淡出企业逢低储备，新一年度出库配额暂未发放，国际市场对国内影响有限，关注印标动态。

当前，国内大宗商品及股市市场情绪高涨，支撑尿素期货价格持续走高，且临近年底，

各个区域尿素厂收单效果良好，待发不断充裕，降价空间有限，但期货价格已经超过氮协限价，关注政策风险，预计2月份尿素整体震荡为主。

【策略推荐】

1、单边：1750 以下低多为主

2、套利

跨期套利：关注 59 正套。

3、期权

下边际在 1750，上边际在 1850

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 / 研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799