

# 欧美天然气价格下跌；原油期货先跌后涨；美夏季电力期货价格上涨

——欧美能源市场数据跟踪周报（0529-0602）

## 核心观点

### ● 欧洲天然气补库，天然气价格继续下跌

库存方面，截至 2023 年 6 月 4 日，欧盟 27 国的天然气在库储量达到 779TWh，为最大储量的 69.19%，较前一周+1.91pct，较上月+8.88pct，较去年同期+20.98pct，供暖周期结束，补库周期开启。德国方面，截至 6 月 4 日，天然气在库储量达到 189TWh，为最大储量的 75.45%，较前一周+2.11pct，较上月+8.17pct，较去年同期+25.50pct。

价格方面，上周（05/29~06/02），美国 HenryHub、英国 NBP、荷兰 TTF 次月交割的天然气期货合约周内均价分别为 2.23\$/MMBtu（-3.9%）、7.17\$/MMBtu（-7.4%）和 7.79\$/MMBtu（-9.6%）。

### ● 原油期货先跌后涨

前半周美国众议院规则委员会中共和党极端保守派议员表示如果提高债务上限协议不得到修正将在规则委员会投下反对票，引发市场担忧，叠加中国经济数据疲软抑制石油需求预期，原油期货价格下跌。当地时间 30 日，美国众议院规则委员会通过债务上限协议提交众议院全体表决，叠加市场对即将举行的 OPEC+会议中减产预期，后半周原油期货价格反弹。上周（0529-0602）WTI 原油期货和布伦特原油期货结算均价分别为 70.47（-3.15%）和 74.74（-2.79%）美元/桶。

### ● 国际动力煤运价下跌

上周国际动力煤市场价格无更新，南非理查德港现货 FOB 价前值为 104.3 美元/吨、欧洲 ARA 三港动力煤现货 FOB 价前值为 120.0 美元/吨、反映亚太市场的澳大利亚纽卡斯尔港动力煤现货 FOB 价前值为 158.2 美元/吨。

运价方面，上周澳大利亚纽卡斯尔港至青岛巴拿马型船海运费均价为 13.9 美元/吨，较前一周下跌 0.6 美元；南非理查德港至中国巴拿马型船海运费均价为 15.5 美元/吨，较前一周下跌 1.2 美元。上周巴拿马型船平均租船价格为 8456 美元/天，较前一周下跌 686 美元/天（-7.5%）。

### ● 欧洲日前交易电价继续下跌，入夏在即美国电力期货价格上涨

电力市场方面，欧洲主要国家电力市场日前交易价格继续下降。上周均价来看，芬兰 13.33EUR/MWh（+121.7%）、丹麦 59.64EUR/MWh（-4.2%）、德国 63.07EUR/MWh（-14.0%）、法国 58.86EUR/MWh（-13.5%）、荷兰 58.68EUR/MWh（-6.0%）、英国 77.46EUR/MWh（-4.9%）。

美国方面，月末更换合约至 7 月交割，入夏合约价格季节性上升。上周得州 ERCOT 周均值 65.00\$/MWh（+37.5%）、南加州 SOCAL 周均值 86.95\$/MWh（+65.9%）、新英格兰 NEWPOOL 周均值 47.45\$/MWh（+6.8%）、纽约 NY 周均值 57.90\$/MWh（+31.2%）。

## 投资建议与投资标的

- 欧洲能源危机预计将加快欧洲能源转型步伐，全球传统能源品价格若持续走高将使可再生能源更具吸引力，光伏及储能产业链有望受益。欧洲和美国是全球重要的光伏和储能市场，中国企业是欧洲及美国光伏、储能产业链主要供货商，有望在欧洲及美国能源结构调整带来的市场高速增长中受益，看好在欧美市场有出货的相关企业。建议关注以下环节：户用储能、硅料、逆变器、一体化组件。

## 风险提示

- 地缘风险可能恶化；欧美新能源政策推进速度可能不及预期，加剧对传统能源的依赖；欧洲电力市场改革进展若较慢或出现负面因素。

## 行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

公用事业行业

报告发布日期

2023 年 06 月 06 日



## 证券分析师

卢日鑫

021-63325888\*6118

lurixin@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515100003

周迪

zhoudi1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521050001

## 联系人

李少甫

lishaofu@orientsec.com.cn

## 相关报告

- 欧美天然气、煤炭、电价均下跌；原油期货价格震荡上行：——欧美能源市场数据跟踪周报（0522-0526） 2023-06-01
- 加快构建国家水网“一张网”，提供有力的水安全保障：——公用事业行业周报（0522-0526） 2023-05-30
- 欧洲天然气价格下跌；动力煤价格下跌；欧洲电价大幅下跌：——欧美能源市场数据跟踪周报（0515-0519） 2023-05-24

## 目 录

1、天然气行情回顾.....	4
2、石油行情回顾 .....	6
3、煤炭行情回顾 .....	7
4、电力市场行情回顾 .....	7
5、行业资讯 .....	10
6、风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1：欧美主要市场天然气期货滚动次月合约成交价格（\$/MMBtu） .....	4
图 2：欧盟 27 国天然气现有库存比例（%） .....	5
图 3：德国天然气现有库存比例（%） .....	5
图 4：美国 48 个州可利用天然气库存（bcf） .....	5
图 5：WTI 原油期货结算价格（连续，美元/桶） .....	6
图 6：布伦特原油期货结算价格（连续，美元/桶） .....	6
图 7：美国原油总库存量、战略石油库存量及单周战略石油储备释放量（右轴） .....	6
图 8：美国汽油库存量（亿桶）及单周库存释放量（右轴） .....	6
图 9：煤炭市场主要港口参考价格（FOB，美元/吨） .....	7
图 10：主要港口海运费（巴拿马型，美元/吨） .....	7
图 11：巴拿马型船平均租船价格（美元/天） .....	7
图 12：芬兰电力现货市场日前交易价格（€/MWh） .....	8
图 13：丹麦电力现货市场日前交易价格（€/MWh） .....	8
图 14：德国电力现货市场日前交易价格（€/MWh） .....	8
图 15：法国电力现货市场日前交易价格（€/MWh） .....	8
图 16：荷兰电力现货市场日前交易价格（€/MWh） .....	9
图 17：英国电力现货市场日前交易价格（€/MWh） .....	9
图 18：美国电力期货滚动次月合约价格（\$/MWh） .....	9
 表 1：截至 2023 年 6 月 2 日，欧盟部分主要国家天然气库存（%） .....	5
表 2：欧洲部分主要国家上周（0529-0604）电力日前市场成交均价及环比变化汇总 .....	7
表 3：美国主要电力市场次月交割电力期货合约周均值及环比 .....	9

## 1、天然气行情回顾

自 2021 年起，欧盟国家饱受能源之苦，叠加 2022 年 3 月起地缘冲突加剧，将欧盟的天然气焦虑推向风口浪尖。近半年来，欧盟国家在市场中苦寻天然气替代来源以补充各自天然气库存。补库存的进展也成为国际能源市场甚至欧洲经济走势的重要风向标。

随着天然气消费旺季的临近，自 2022 年 7 月起欧洲能源市场上的天然气次月交割的天然气价格开始攀升。叠加北溪管道停供影响，至 8 月底，英国 NBP 次月交割的天然气期货价格一度超过 640 便士/色拉姆（约合 75.2 美元/百万英热单位），为 2021 年同期的近 6 倍；荷兰 TTF 次月交割的天然气期货价格也一度超过 300 欧元/兆瓦时（约合 99.1 美元/百万英热单位），为 2021 年同期的 7.5 倍。

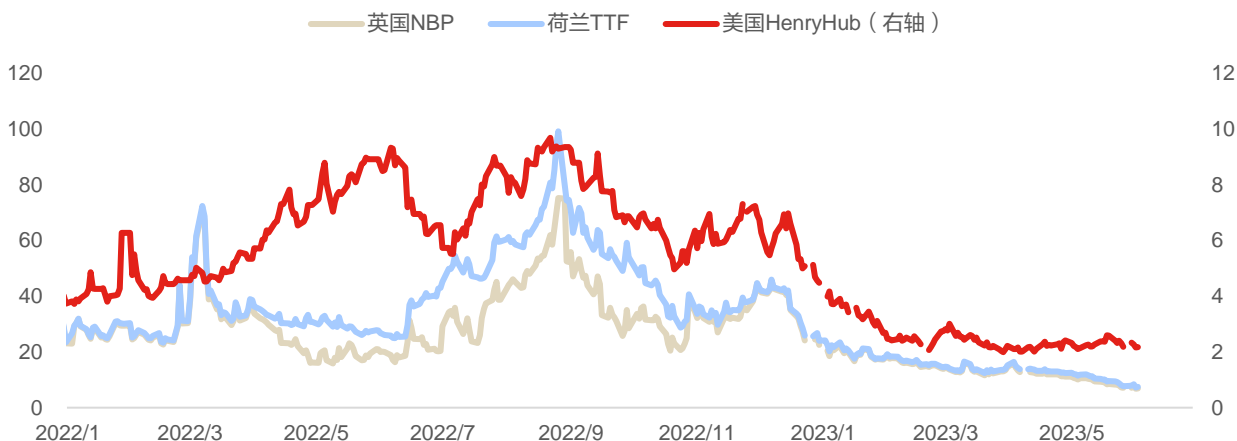
据欧洲天然气基础设施公司（GIE）数据显示，截至 2022 年 8 月 29 日，欧盟 27 国的天然气在库储量超过最大储量的 80%，天然气库存压力得到缓解，近月天然气期货价格也随之开始回落。2022 年 10 月，欧洲气温整体较温和，供暖需求较淡，叠加补库力度持续加大库存高企，天然气价格进入下行通道。2022 年 11 月起，随着多国气温逐渐转凉，供暖需求开始显现，天然气库存开始消耗，价格也出现回升的迹象。

2022 年 12 月 19 日，欧盟能源部长在布鲁塞尔举行会议，努力就天然气价格上限定在每兆瓦时 180 欧元(MWh)达成协议。据新方案，这项天然气限价机制的触发条件为，作为欧洲天然气基准价格的荷兰所有权转让中心(TTF)天然气期货价格连续三天超过每兆瓦时 180 欧元，远低于同年 11 月欧盟委员会提出的每兆瓦时 275 欧元。叠加欧洲多地暖冬趋势明显，天然气消耗速度放缓，荷兰 TTF 天然气期货价格持续回落。

库存方面，截至 2023 年 6 月 4 日，欧盟 27 国的天然气在库储量达到 779TWh，为最大储量的 69.19%，较前一周+1.91pct，较上月+8.88pct，较去年同期+20.98pct，供暖周期结束，补库周期开启。德国方面，截至 6 月 4 日，天然气在库储量达到 189TWh，为最大储量的 75.45%，较前一周+2.11pct，较上月+8.17pct，较去年同期+25.50pct。

价格方面，上周（05/29~06/02），美国 HenryHub、英国 NBP、荷兰 TTF 次月交割的天然气期货合约周内均价分别为 2.23\$/MMBtu（-3.9%）、7.17\$/MMBtu（-7.4%）和 7.79\$/MMBtu（-9.6%）。

图 1：欧美主要市场天然气期货滚动次月合约成交价格（\$/MMBtu）



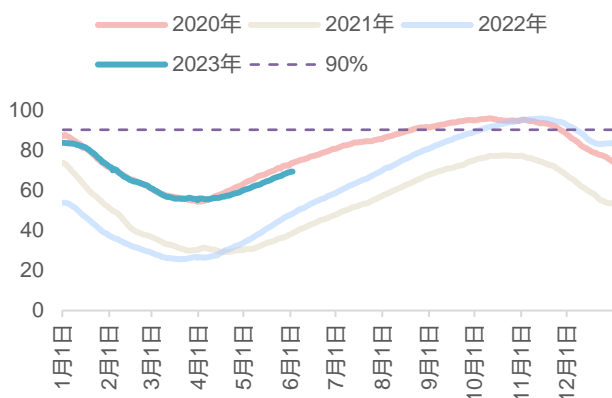
数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

注：英国、荷兰相关合约价格使用当日 Bloomberg 综合报价汇率转换为美元、能量单位转换为百万英热单位，以便横向对比

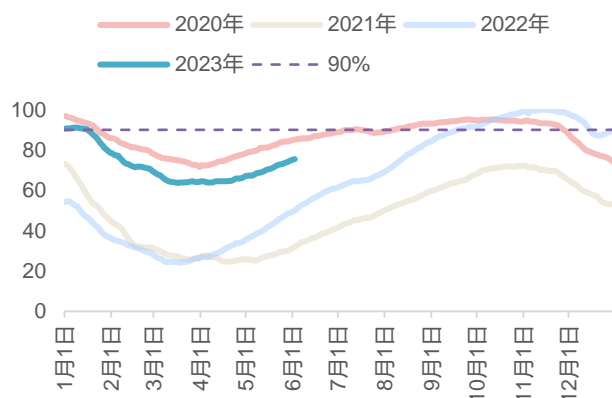
**表 1：截至 2023 年 6 月 2 日，欧盟部分主要国家天然气库存（%）**

	库存比例（%）	较前一周（pct）
欧盟 27 国	69.19	+1.91 ↑
德国	75.45	+2.11 ↑
意大利	74.98	+2.11 ↑
荷兰	69.12	+1.83 ↑
西班牙	94.76	+1.31 ↑

数据来源：GIE，东方证券研究所

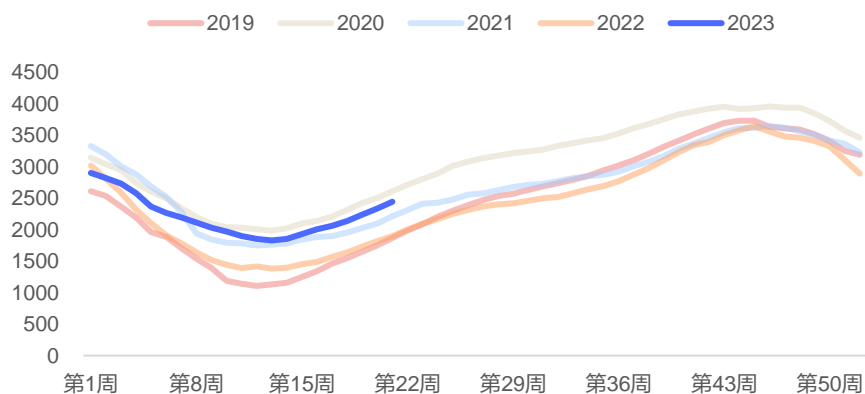
**图 2：欧盟 27 国天然气现有库存比例（%）**


数据来源：GIE，东方证券研究所

**图 3：德国天然气现有库存比例（%）**


数据来源：GIE，东方证券研究所

美国天然气库存方面，EIA 数据显示截至 5 月 26 日，美国 48 个州可利用天然气库存总和为 2446bcf，较前一周上升 110bcf（+4.71%）。

**图 4：美国 48 个州可利用天然气库存（bcf）**


数据来源：EIA，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 2、石油行情回顾

石油方面，前半周美国众议院规则委员会中共和党极端保守派议员表示如果提高债务上限协议不通过将在规则委员会投下反对票，引发市场担忧，叠加中国经济数据疲软抑制石油需求预期，原油期货价格下跌。当地时间 30 日，美国众议院规则委员会通过债务上限协议提交众议院全体表决，叠加市场对即将举行的 OPEC+会议中减产预期，后半周原油期货价格反弹。上周（0529-0602）WTI 原油期货和布伦特原油期货结算均价分别为 70.47（-3.15%）和 74.74（-2.79%）美元/桶。

图 5：WTI 原油期货结算价格（连续，美元/桶）



数据来源：IPE, wind, 东方证券研究所

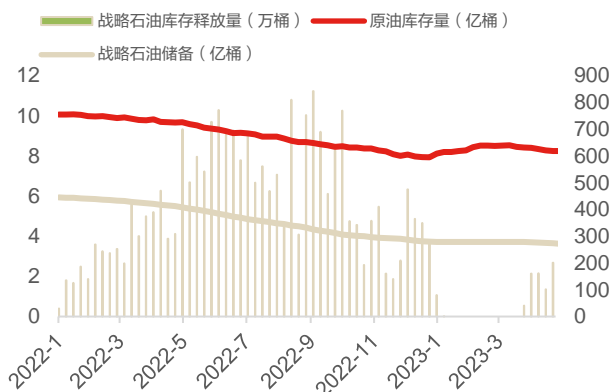
图 6：布伦特原油期货结算价格（连续，美元/桶）



数据来源：IPE, wind, 东方证券研究所

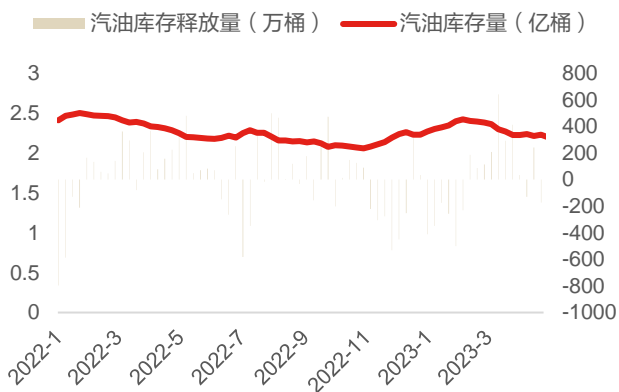
据美国能源部数据显示，美国重启战略储备原油库存释放。截至 5 月 26 日，原油总库存量为 8.15 亿桶，较前一周增加 197 万桶。其中战略石油储备 3.55 亿桶，较前一周减少 252 万桶，连续 9 周下降。汽油方面，截至 5 月 26 日，汽油总库存量下降至 2.16 亿桶，较前一周下降 21 万桶。

图 7：美国原油总库存量、战略石油库存量及单周战略石油储备释放量（右轴）



数据来源：美国能源部, wind, 东方证券研究所

图 8：美国汽油库存量（亿桶）及单周库存释放量（右轴）



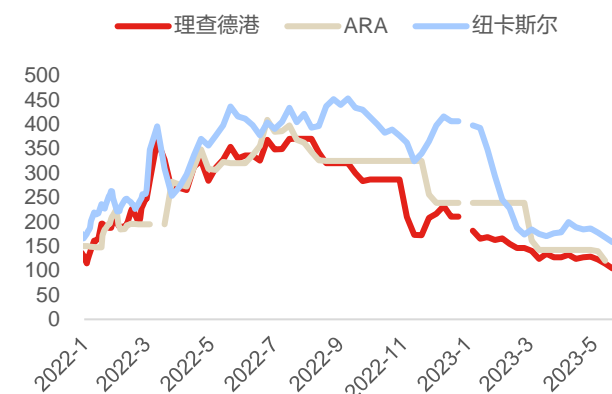
数据来源：美国能源部, wind, 东方证券研究所

### 3、煤炭行情回顾

上周国际动力煤市场价格无更新，南非理查德港现货 FOB 价前值为 104.3 美元/吨、欧洲 ARA 三港动力煤现货 FOB 价前值为 120.0 美元/吨、反映亚太市场的澳大利亚纽卡斯尔港动力煤现货 FOB 价前值为 158.2 美元/吨。

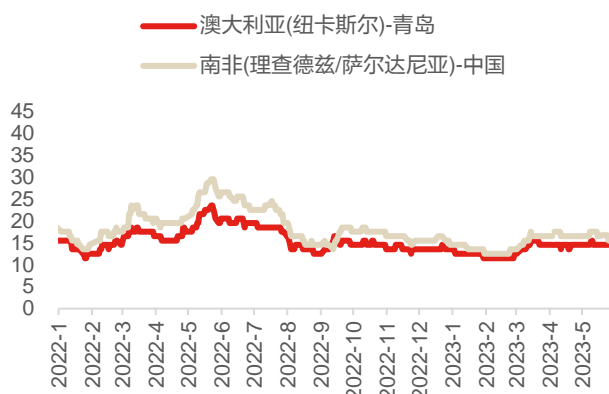
上周澳大利亚纽卡斯尔港至青岛巴拿马型船海运费均价为 13.9 美元/吨，较前一周下跌 0.6 美元；南非理查德港至中国巴拿马型船海运费均价为 15.5 美元/吨，较前一周下跌 1.2 美元。上周巴拿马型船平均租船价格为 8456 美元/天，较前一周下跌 686 美元/天（-7.5%）。

图 9：煤炭市场主要港口参考价格（FOB，美元/吨）



数据来源：GlobalCoal, wind, 东方证券研究所

图 10：主要港口海运费（巴拿马型，美元/吨）



数据来源：wind, 东方证券研究所

图 11：巴拿马型船平均租船价格（美元/天）



数据来源：wind, 东方证券研究所

### 4、电力市场行情回顾

电力市场方面，据欧洲电力市场交易商 Nordpool 数据显示，欧洲主要国家电力市场日前交易价格继续下降。上周均价来看，芬兰 13.33EUR/MWh（+121.7%）、丹麦 59.64EUR/MWh（-4.2%）、德国 63.07EUR/MWh（-14.0%）、法国 58.86EUR/MWh（-13.5%）、荷兰 58.68EUR/MWh（-6.0%）、英国 77.46EUR/MWh（-4.9%）。

表 2：欧洲部分主要国家上周（0529-0604）电力日前市场成交均价及环比变化汇总

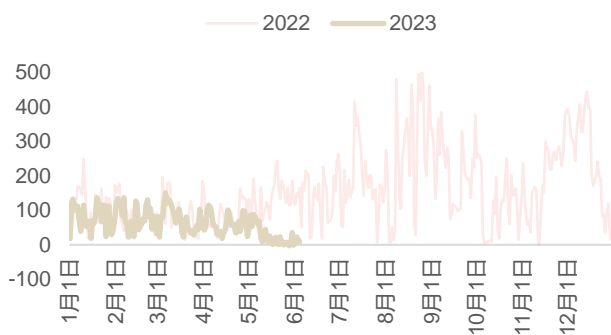
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



	上周均价 (EUR/MWh)	较前一周均价环比 (%)
芬兰	13.33	+121.7
丹麦	59.64	-4.2
德国	63.07	-14.0
法国	58.86	-13.5
荷兰	58.68	-6.0
英国	77.46	-4.9

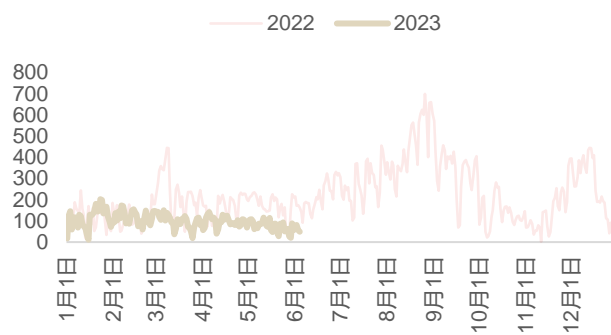
数据来源：Nordpool，东方证券研究所

图 12: 芬兰电力现货市场日前交易价格 (€/MWh)



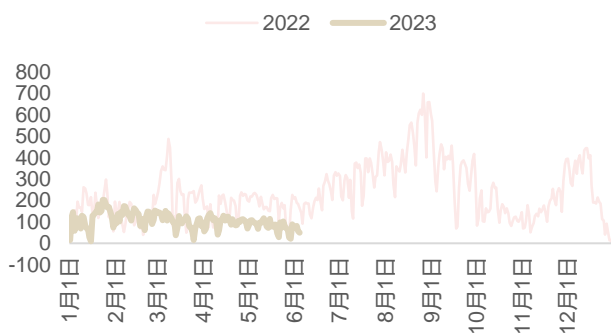
数据来源：Nordpool，东方证券研究所

图 13 丹麦电力现货市场日前交易价格 (€/MWh)



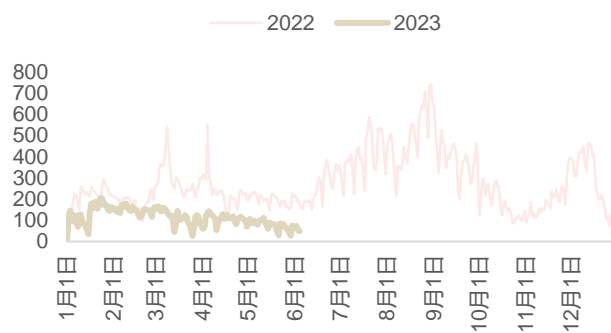
数据来源：Nordpool，东方证券研究所

图 14: 德国电力现货市场日前交易价格 (€/MWh)



数据来源：Nordpool，东方证券研究所

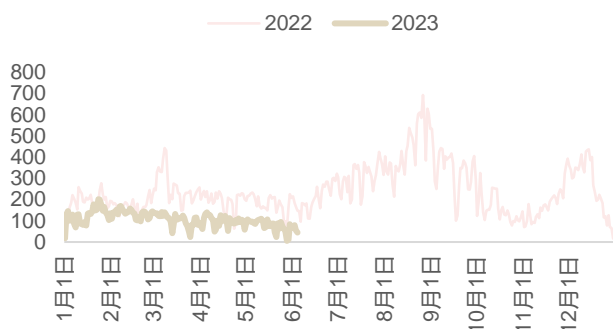
图 15: 法国电力现货市场日前交易价格 (€/MWh)



数据来源：Nordpool，东方证券研究所

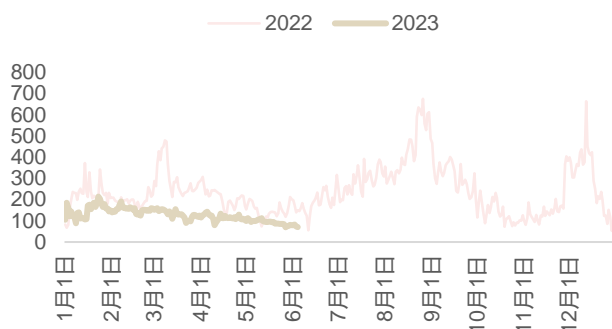


图 16：荷兰电力现货市场日前交易价格（€/MWh）



数据来源：Nordpool，东方证券研究所

图 17：英国电力现货市场日前交易价格（€/MWh）



数据来源：Nordpool，东方证券研究所

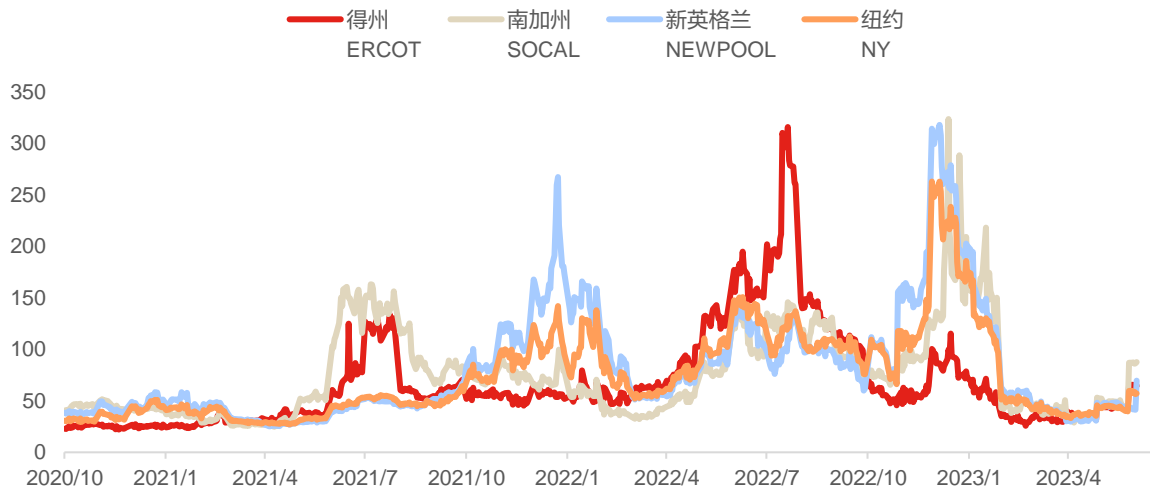
美国方面，月末更换合约至 7 月交割，入夏合约价格季节性上升。上周得州 ERCOT 周均值 65.00\$/MWh（+37.5%）、南加州 SOCAL 周均值 86.95\$/MWh（+65.9%）、新英格兰 NEWPOOL 周均值 47.45\$/MWh（+6.8%）、纽约 NY 周均值 57.90\$/MWh（+31.2%）。

表 3：美国主要电力市场次月交割电力期货合约周均值及环比

	周均值 (0529-0602, \$/MWh)	周均值环比 (%)
得州-ERCOT	65.00	+37.5
南加州-SOCAL	86.95	+65.9
新英格兰-NEWPOOL	47.45	+6.8
纽约-NY	57.90	+31.2

数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 18：美国电力期货滚动次月合约价格（\$/MWh）



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 5、行业资讯

### 今夏美国或再现缺电危机

近日，北美地区电力标准制定机构“北美电力可靠性”组织（NERC）发布最新评估报告称，今年夏季一旦出现极端热浪天气，美国和加拿大大部分地区都可能出现严重能源短缺，预计将有 1.65 亿人受到影响。其中，美国西部、东南部缺电情况可能最为严重，“非正常条件下电力运营储备不足”风险明显提升。

### 俄能源部长：西方从来没有停止购买俄罗斯的能源产品

在 5 月 28 日俄罗斯电视一台的一档节目中，俄能源部长尼古拉·舒利吉诺夫表示，西方从来没有停止购买俄罗斯的能源产品，只是转而采用“变通方法”进行采购。今年 3 月，彭博社报道称，一些欧盟国家一直在积极购买俄罗斯的液化天然气，西班牙在 2023 年初的购买国家中排名第一，今年 1 月 1 日至 3 月 9 日期间，西班牙是俄化石燃料的最大进口国，紧随其后的是比利时和保加利亚。而自俄乌冲突爆发以来，西班牙从俄罗斯进口的液化天然气总量飙升了 84%。彭博社还称，法国也是俄罗斯液化天然气的主要进口国，2022 年购买了 190 万吨。紧随其后的是西班牙，购买了 53.38 万吨，比利时购买了 31 万吨。

### 欧洲市场 2022 年电力价格创历史新高

据央视新闻报道，当地时间 5 月 29 日，欧盟委员会发布的 2022 年天然气和电力市场报告显示，2022 年 8 月和 9 月，欧洲市场天然气价格处于历史高位，第四季度短暂回落但仍处于价格高位。2022 年，欧洲市场批发电价屡创历史新高，8 月达到历史最高点。2022 年，欧洲电力基准价平均为 230 欧元/兆瓦时，比 2021 年高出 121%。

### 伊拉克与荷兰签订原油运输管道建设协议

据央视新闻报道，当地时间 5 月 30 日，伊拉克总理媒体办公室发表声明称，隶属于伊拉克政府的巴士拉石油公司与荷兰签订了原油运输管道建设协议，伊政府同意拨款 4.169 亿美元用于建设该国第三条原油海运出口管道，该项目建成后运输能力预计约为每日 200 万桶。

### 俄国家杜马批准关于俄通过远东路线向中国输送天然气的协议

据俄新社、塔斯社 5 月 31 日报道，俄罗斯国家杜马（议会下院）已批准一项关于俄通过远东路线向中国输送天然气的协议。

塔斯社称，上述协议于 2023 年 1 月 31 日签署，其中规定了俄罗斯通过远东路线向中国输送天然气的条件，包括通过俄罗斯达利涅列琴斯克地区至中国虎林地区的管道输气。报道还称，俄境内管道的建设和运行由俄天然气工业股份公司负责。

综合俄新社、塔斯社等多家俄媒此前报道，根据俄罗斯法律信息网站本月 12 日公布的文件，俄总理米舒斯京签署命令，决定俄政府批准关于俄罗斯通过远东路线向中国输送天然气的协议，并将相关文件提交至俄国家杜马审议。

### 国际能源署发布可再生能源市场更新

国际能源署(IEA)的最新数据显示，随着政策势头不断增强、化石燃料价格上涨和能源安全担忧推动太阳能光伏和风力发电的强劲部署，今年全球可再生能源发电能力预计将增加三分之一。

2023 年，全球可再生能源发电能力将增加 107 千兆瓦，这是有史以来最大的绝对增长，超过 440 千兆瓦。全球主要市场都在进行动态扩张。可再生能源处于欧洲应对能源危机的最前沿，加速了欧洲的发展。新的政策措施也有助于推动美国和印度在未来两年大幅增长。与此同时，中国正在巩固其领先地位，并将在 2023 年和 2024 年占据全球新增可再生能源发电能力的近 55%。

根据新的报告，太阳能光伏发电将占今年可再生能源发电能力增长的三分之二，预计 2024 年将继续增长。大型太阳能光伏电站的扩张伴随着小型系统的增长。更高的电价刺激了屋顶太阳能光伏发电的更快增长，这使得消费者能够削减他们的能源账单。

与此同时，到 2024 年，所有太阳能光伏生产部门的生产能力预计将增加一倍以上，达到 1000 吉瓦，这主要是由于中国以及美国、印度和欧洲供应多样化的增加。根据这些趋势，到 2030 年，世界将拥有足够的太阳能光伏制造能力，足以满足国际能源机构在 2050 年净零排放情景中设想的年需求水平。

## 6、风险提示

- （1）地缘风险可能恶化，将导致传统能源品市场价格波动；
- （2）欧美新能源政策推进速度可能不及预期，加剧对传统能源的依赖，传统能源品价格不确定性可能增强；
- （3）欧洲电力市场改革进展若较慢或出现负面因素，可能加剧传统能源品市场价格波动。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。