

OPEC 增产传言推动国际油价继续下跌； 亚太动力煤价格反弹；欧美电价全面上涨

——欧美能源市场数据跟踪周报（1121-1125）

核心观点

● 气温转凉，欧洲天然气近月合约价格上涨

截至 11 月 25 日，欧盟 27 国的天然气在库储量达到 1051.71TWh，为最大储量的 94.01%，较前一周-1.24pct，较上月-0.08pct，较去年同期+23.74pct，部分地区开启降温，天然气库存开始消耗。德国方面，截至 11 月 25 日，天然气在库储量达到 243TWh，为最大储量的 98.7%，较前一周-1.07pct，较上月+0.91pct，较去年同期+30.86pct。

价格方面，上周（11/21~11/25），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 6.97\$/MMBtu（+13.0%）、34.20\$/MMBtu（+4.4%）和 37.25\$/MMBtu（+6.0%）。

● OPEC 增产传言扰动，国际油价下跌趋势明显

本周初有媒体报道称，沙特和其他 OPEC 成员国考虑增产，此消息带动国际原油市场变动。随后，沙特、科威特等产油国否定增产传闻，并称将坚持减产 200 万桶/日的协议持续到 2023 年底。周内国际原油市场主要围绕这一市场消息波动，WTI 原油期货和布伦特原油期货价格下跌趋势明显，上周（11/21~11/25）均价分别为 78.66（-6.38%）和 86.04（-5.92%）美元/桶。

● 亚太动力煤市场价格反弹

国际动力煤市场分化，南非理查德港现货 FOB 价下降至 172.5 美元/吨，较前一周下降 0.75 美元/吨（-0.4%）；欧洲 ARA 三港动力煤现货 FOB 价为 325.00 美元/吨，与前一周持平；反映亚太市场的澳大利亚纽卡斯尔港动力煤现货 FOB 价为 339.7 美元/吨，较前一周上涨 15.44 美元/吨（+4.8%）。

● 欧洲电价继续上涨，美国电价全面上涨

电力市场方面，欧洲主要国家电力市场日前交易价格均有较大幅度上涨。上周均价来看，丹麦 206.82EUR/MWh（+78.7%）、芬兰 261.36 EUR/MWh（+13.1%）、法国 221.86 EUR/MWh（+12.9%）、荷兰 218.36 EUR/MWh（+20.7%）、德国 216.70EUR/MWh（+30.6%）、英国 164.01EUR/MWh（+16.8%）。

美国方面，上周美国主要电力市场成交的次月交割电力期货合约价格全面上涨，四大市场周均值为 122.47\$/MWh，较前周上涨 19.8%。其中得州 ERCOT 周均值 60.81\$/MWh（+11.8%）、南加州 SOCAL 周均值 107.87\$/MWh（+17.8%）、新英格兰 NEWPOOL 周均值 183.86\$/MWh（+23.8%）、纽约周均值 137.33\$/MWh（+20.2%）。

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。建议关注以下环节：户用储能、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	2022 年 11 月 29 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
林煜	linyuy1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521080002

联系人

李少甫	lishaofu@orientsec.com.cn
温晨阳	wenchenyang@orientsec.com.cn

相关报告

火电价值发现进行时：盈利修复+绿电协同——电力行业 2023 年度投资策略	2022-11-23
局地降温，欧洲天然气价格上涨；鹰派预期助美指反弹，原油价格跌破 90 美元关口：——欧美能源市场数据跟踪周报（1114-1120）	2022-11-21
10 月原煤产量同比+10.8%；用电量增速回升至 3.5%：——公用事业行业周报（1114-1120）	2022-11-21

目录

1、天然气行情回顾.....	4
2、石油行情回顾.....	5
3、煤炭行情回顾.....	6
4、电力市场行情回顾.....	7
5、重要行业资讯.....	8
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: WTI 原油期货结算价格 (连续, 美元/桶)	5
图 5: 布伦特原油期货结算价格 (连续, 美元/桶)	5
图 6: 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 7: 美国汽油库存量 (亿桶) 及单周库存释放量 (右轴)	6
图 8: 煤炭市场主要港口参考价格 (FOB, 美元/吨)	6
图 9: 主要港口海运费 (巴拿马型, 美元/吨)	6
图 10: 欧洲部分主要国家电力市场 (Nordpool) 日前交易成交价 (EUR/MWh)	7
图 11: 美国电力期货滚动次月合约价格 (\$/MWh)	8
表 1: 截至 11 月 25 日, 欧盟部分主要国家天然气库存 (%)	4
表 2: 欧洲部分主要国家上周 (1121-1127) 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	8

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 月起爆发的地缘冲突，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。

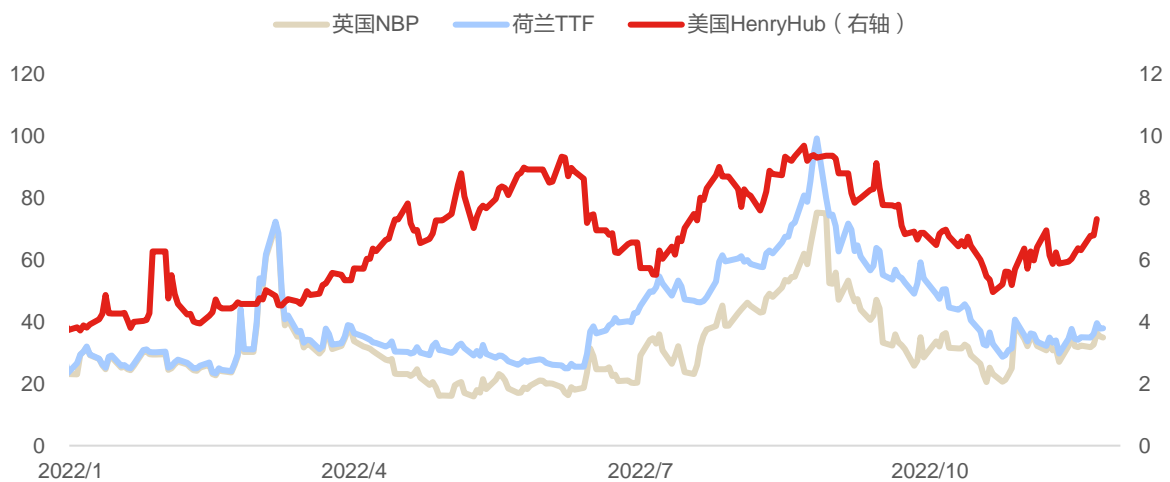
随着天然气消费旺季的临近，自 7 月起欧洲能源市场上的天然气次月交割的天然气价格开始攀升。叠加北溪管道停供影响，至 8 月底，英国 NBP 次月交割的天然气期货价格一度超过 640 便士/色拉姆（约合 75.2 美元/百万英热单位），为去年同期的近 6 倍；荷兰 TTF 次月交割的天然气期货价格也一度超过 300 欧元/兆瓦时（约合 99.1 美元/百万英热单位），为去年同期的 7.5 倍。

据欧洲天然气基础设施公司（GIE）数据显示，截至 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。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。11 月，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。

价格方面，上周（11/21~11/25），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 6.97\$/MMBtu（+13.0%）、34.20\$/MMBtu（+4.4%）和 37.25\$/MMBtu（+6.0%）。

截至 11 月 25 日，欧盟 27 国的天然气在库储量达到 1051.71TWh，为最大储量的 94.01%，较前一周-1.24pct，较上月-0.08pct，较去年同期+23.74pct，部分地区开启降温，天然气库存开始消耗。德国方面，截至 11 月 25 日，天然气在库储量达到 243TWh，为最大储量的 98.7%，较前一周-1.07pct，较上月+0.91pct，较去年同期+30.86pct。

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 11 月 25 日，欧盟部分主要国家天然气库存（%）

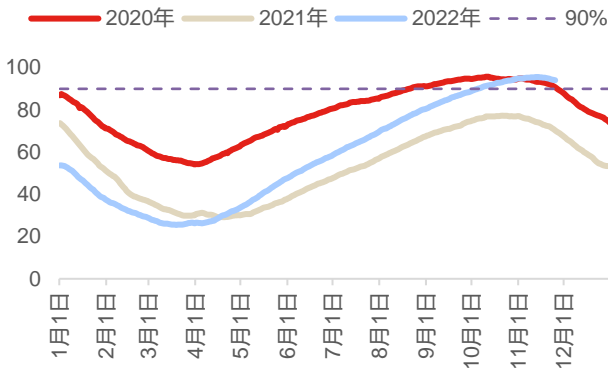
	库存比例（%）	较上周（pct）
欧盟 27 国	94.01	-1.24 ↓

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。

意大利	90.06	-4.46 ↓
西班牙	96.64	+0.35 ↑
荷兰	92.93	+1.32 ↑
德国	98.73	-1.07 ↓

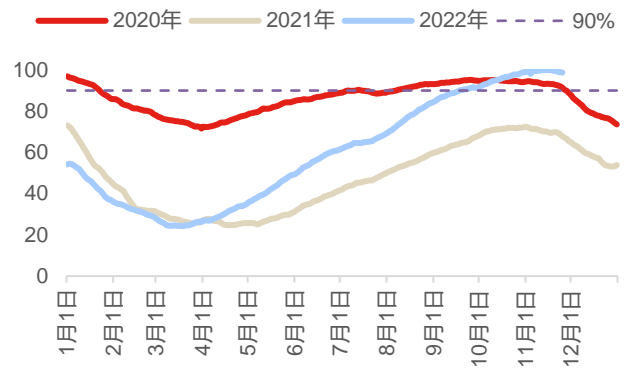
数据来源：GIE，东方证券研究所

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（%）

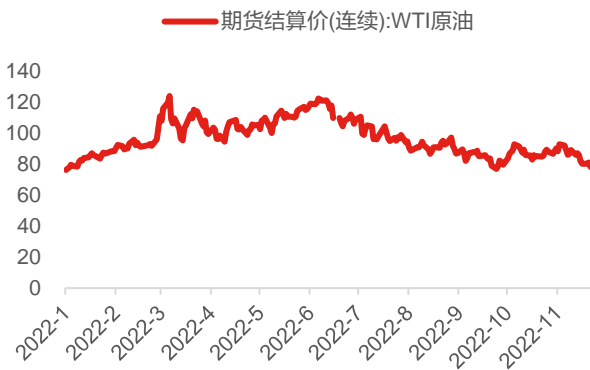


数据来源：GIE，东方证券研究所

2、石油行情回顾

石油方面，本周初有媒体报道称，沙特和其他 OPEC 成员国考虑增产，此消息带动国际原油市场变动。随后，沙特、科威特等产油国否定增产传闻，并称将坚持减产 200 万桶/日的协议持续到 2023 年底。周内国际原油市场主要围绕这一市场消息波动，WTI 原油期货和布伦特原油期货价格下跌趋势明显，上周（11/21~11/25）均价分别为 78.66（-6.38%）和 86.04（-5.92%）美元/桶。

图 4：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

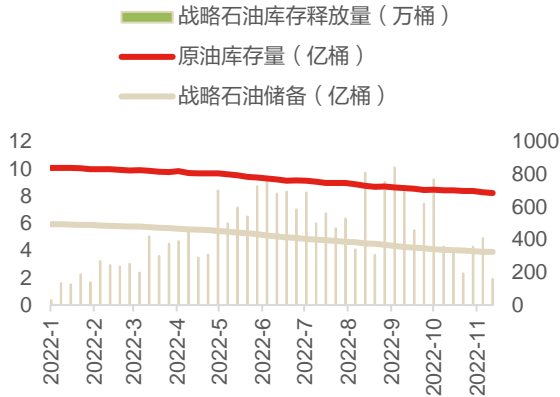
图 5：布伦特原油期货结算价格（连续，美元/桶）



数据来源：IPE，wind，东方证券研究所

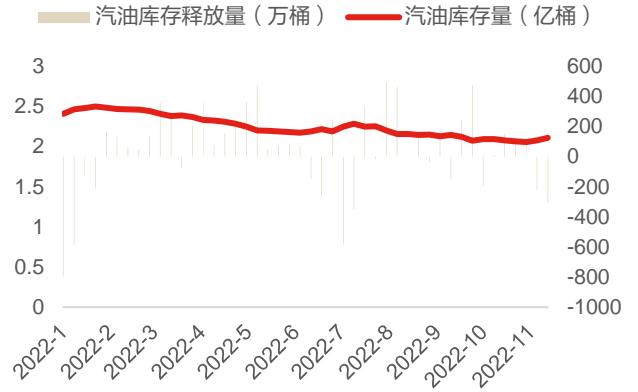
据美国能源部数据显示，美国持续释放原油库存，截至 11 月 18 日，原油总库存量为 8.22 亿桶，较前一周（11 月 11 日）减少 529.1 万桶。其中战略石油储备减至 3.91 亿桶，较前一周减少 160 万桶，继续刷新 1984 年以来新低。汽油方面，上周末汽油总库存量减至 2.11 亿桶，较前一周增加 306 万桶。

图 6：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 7：美国汽油库存量（亿桶）及单周库存释放量（右轴）



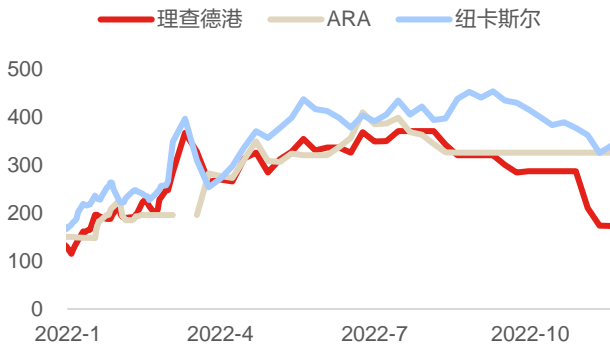
数据来源：美国能源部，wind，东方证券研究所

3、煤炭行情回顾

11 月 14 日~11 月 18 日，国际动力煤市场分化，南非理查德港现货 FOB 价下降至 172.5 美元/吨，较前一周下降 0.75 美元/吨（-0.4%）；欧洲 ARA 三港动力煤现货 FOB 价为 325.00 美元/吨，与前一周期持平；反映亚太市场的澳大利亚纽卡斯尔港动力煤现货 FOB 价为 339.7 美元/吨，较前一周上涨 15.44 美元/吨（+4.8%）。

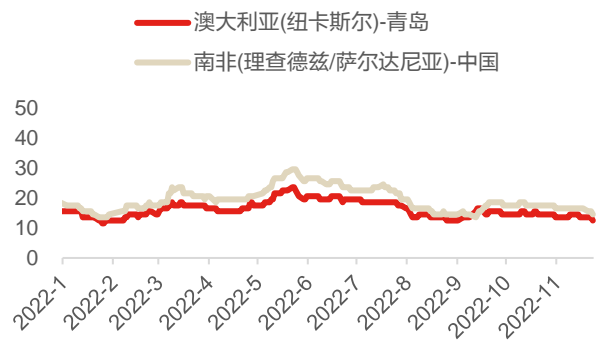
国际煤炭海运费方面，上周澳大利亚纽卡斯尔港至青岛巴拿马型船海运费均价为 13.36 美元/吨，较前一周下降 0.71 美元/吨；南非理查德港至中国巴拿马型船海运费均价为 15.79 美元/吨，较前一周下降 0.71 美元/吨。

图 8：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 9：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

4、电力市场行情回顾

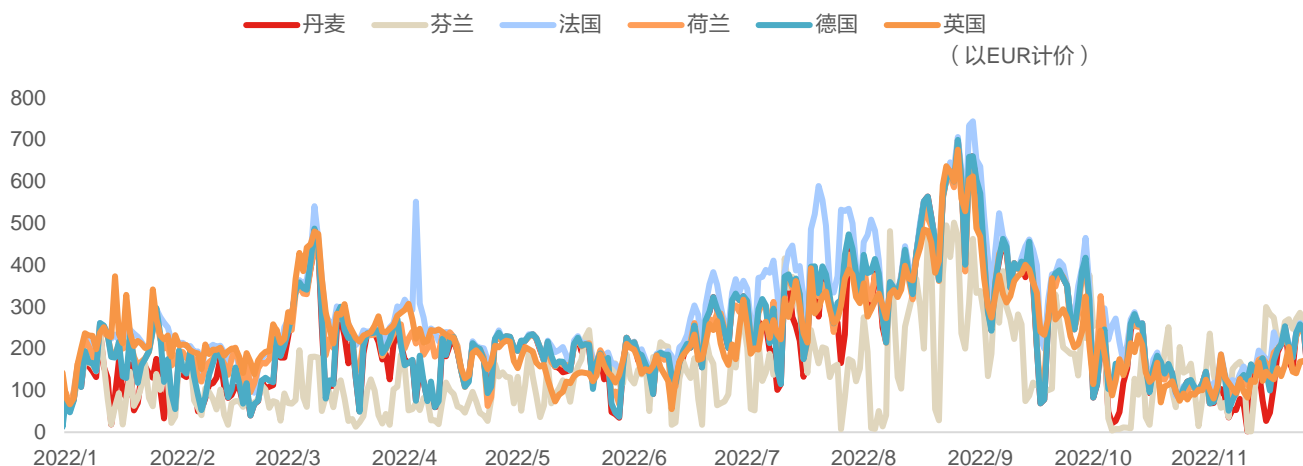
电力市场方面，据欧洲电力市场交易商 Nordpool 数据显示，欧洲主要国家电力市场日前交易价格均有较大幅度上涨。上周均价来看，丹麦 206.82EUR/MWh (+78.7%)、芬兰 261.36 EUR/MWh (+13.1%)、法国 221.86 EUR/MWh (+12.9%)、荷兰 218.36 EUR/MWh (+20.7%)、德国 216.70EUR/MWh (+30.6%)、英国 164.01EUR/MWh (+16.8%)。

表 2：欧洲部分主要国家上周（1121-1127）电力日前市场成交均价及环比变化汇总

	上周均价 (EUR/MWh)	较前一周均价环比 (%)
丹麦	206.82	+78.7
芬兰	261.36	+13.1
法国	221.86	+12.9
荷兰	218.36	+20.7
德国	216.70	+30.6
英国	164.01	+16.8

数据来源：Nordpool，东方证券研究所

图 10：欧洲部分主要国家电力市场（Nordpool）日前交易成交价（EUR/MWh）



数据来源：Nordpool，东方证券研究所

美国方面，上周美国主要电力市场成交的次月交割电力期货合约价格全面上涨，四大市场周均值为 122.47\$/MWh，较前周上涨 19.8%。其中得州 ERCOT 周均值 60.81\$/MWh (+11.8%)、南加州 SOCAL 周均值 107.87\$/MWh (+17.8%)、新英格兰 NEWPOOL 周均值 183.86\$/MWh (+23.8%)、纽约周均值 137.33\$/MWh (+20.2%)。

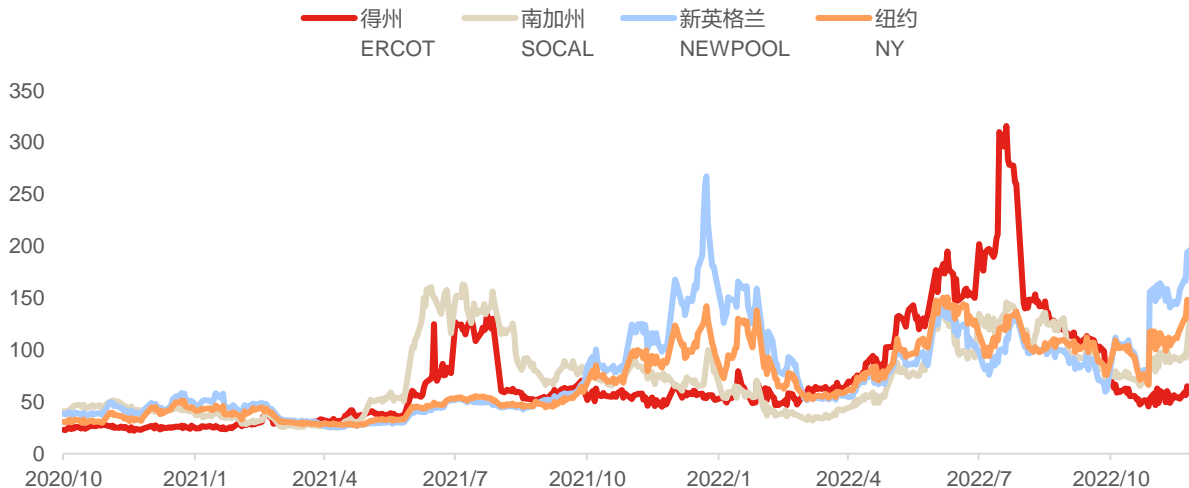
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

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 (1114-1118, \$/MWh)	周均值环比 (%)
得州-ERCOT	60.81	+11.8
南加州-SOCAL	107.87	+17.8
新英格兰-NEWPOOL	183.86	+23.8
纽约	137.33	+20.2
四市场合计	122.47	+19.8

数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 11：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

5、重要行业资讯

能源费用飙升，英国出现“柴炉荒”

英国《每日邮报》网站 20 日报道，英国 4 月至 6 月木柴炉销量同比猛增 40%；随着天气趋寒，一些经销商发现，有消费者一次购买多个木柴炉。与此同时，一些零售商报告库存告罄。由于生产商先前遭遇供应链问题以及原料涨价，一些型号的木柴炉产量减少，有的甚至最早要到明年夏天才能供货。英国财政大臣杰里米·亨特 17 日公布秋季预算案，内容包括将通过缩减此前承诺的能源补助等方式减少支出。依据《每日电讯报》说法，这个冬季，普通英国家庭户均年度能源账单将超过 3000 英镑（约合 2.5 万元人民币）。

<http://tv.cctv.com/2022/11/21/VIDEGXH4LnmWshQ262wDPHe3221121.shtml>

电价飙升 塞浦路斯转向太阳能电池板

为缓解用电价格飙升的压力，塞浦路斯政府今年不断加大对家用光伏发电和房屋隔热改造的补贴力度，对家庭安装太阳能电池板的补贴几乎翻番。

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。

塞统计局本月早些时候表示，自乌克兰危机升级以来，电、石油和石油产品价格均大幅上涨。塞浦路斯能源、商业和工业部已将原先补贴计划的预算提升 40%。对 2017 年 1 月 1 日前获得房屋建设规划许可、申请安装光伏太阳能发电板的家庭，每千瓦太阳能光伏装机容量给予 375 欧元补贴，山区家庭的补贴额度在前述标准上增加 50%，困难家庭的补贴标准提升至每千瓦 1000 欧元。塞浦路斯官员日前表示，政府降低电力成本的举措得到民众积极响应，家庭用电正加速向太阳能转型。塞浦路斯能源部的目标是，到 2030 年使塞浦路斯近一半的家庭拥有太阳能电池板。塞浦路斯人口约 100 万，每年阳光灿烂的日子超过 300 天。

<http://m.solarzoom.com/article-171395-1.html>

超 240 家美国光伏企业要求美国商务部撤销针对东南亚光伏双反关税

上周，超过 240 家太阳能和储能公司发起联名请愿书，敦促美国商务部部长吉娜·雷蒙多（Gina Raimondo）撤销对太阳能产品征收新的反规避关税，根据此前的约定，美国商务部必须在 12 月 1 日之前对 Auxin 太阳能的反规避案做出初步决定，这一期限已经越来越接近。

对于本次联名请愿书，美国太阳能工业协会（SEIA）总裁兼首席执行官阿比盖尔·罗斯·霍珀（Abigail Ross Hopper）表示：“拜登总统在夏季颁布了《降低通胀法案》，使得陷入僵局的太阳能供应链得到缓解，但如果这一毫无根据的关税措施不被驳回，拜登政府颁布的气候政策将会落空，《降低通胀法案》已经刺激了源源不断的制造业投资，但反规避关税只会破坏这一成果。”

<http://m.solarzoom.com/article-171401-1.html>

德国考虑为可再生能源生产提供国家担保

据路透报道，德国经济部长罗伯特哈贝克周一表示，德国正在研究为可再生能源投资引入国家担保，柏林试图在扩大可再生能源产能方面变得更加独立。哈贝克说，国家支持可能包括可再生能源生产的采购和信贷担保，并补充说这些担保可以在一定程度上克服项目许可方面的不确定性。

<http://www.eeo.com.cn/2022/1121/567936.shtml>

南非国家电力公司宣布其柴油储备即将告罄

俄乌冲突爆发以来，南非汽油和柴油市场价格飙升。当地时间 11 月 20 日，南非国家电力公司宣布其柴油储备即将告罄，明年 4 月 1 日前，该公司已无力购买柴油。南非国家电力公司在其工作简报中称，从今年 4 月 1 日至今，该公司已花费 120 亿兰特（约合人民币约 50 亿元）用于购买柴油发电，超过原预算近 60 亿兰特（约合人民币 25 亿元）。目前，南非全国正因为供电不足而实行限电状态，即每天每户停电约 8 小时。预计当柴油储备告罄后，该国供电矛盾将进一步加剧。

https://m.gmw.cn/2022-11/22/content_1303201977.htm

俄副总理：不会向对俄石油限价的国家供油

管能源工作的俄罗斯副总理诺瓦克当地时间 21 日说，俄罗斯不会向对俄石油实施限价的国家供应石油和石油产品，将为此重新调整出口方向或减少产量。据塔斯社援引诺瓦克的话报道，俄罗斯将继续巩固其世界市场“可靠能源供应方”地位，重新将出口方向定位到以市场为导向的合作伙伴，或者减少石油产量。

诺瓦克警告，对能源实行价格上限以及“能源政治化”只会导致供应短缺，是对市场运行原则“前所未有的干预”，将不可避免地导致行业整体投资下降。

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。

七国集团财长 9 月达成协议，对俄罗斯石油设置价格上限。根据协议，七国集团将从 12 月 5 日起对俄原油实施限价，明年 2 月 5 日起对俄精炼石油产品限价。俄罗斯总统普京此前表示，七国集团限制从俄进口石油和对俄石油设置价格上限等提议，只能导致油价像天然气价格一样飙升。诺瓦克也曾表示，俄方不会亏本对外供应石油。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1749718718845444208&wfr=spider&for=pc>

沙特称“欧佩克+”石油减产计划将持续至 2023 年年底

据央视新闻 11 月 22 日报道，当地时间 11 月 21 日，沙特能源大臣阿卜杜勒·阿齐兹·本·萨勒曼向外界否认了近期有关沙特正在与其他产油国讨论石油增产的消息，并表示“欧佩克+”日产减少 200 万桶的计划将持续至 2023 年年底。

http://www.cnenergynews.cn/kuaixun/2022/11/23/detail_20221123128626.html

“登记漏洞”让英国持续进口俄罗斯石油

英国《星期日泰晤士报》当地时间 20 日爆料，英国政府声称要禁止进口俄罗斯石油，却把大批运抵英国的俄罗斯石油登记为“从其他国家进口”。这一漏洞让俄罗斯石油源源不断输入英国。据《星期日泰晤士报》报道，自俄罗斯 2 月在乌克兰发起特别军事行动以来，包括上述运输在内，至少 39 批、总价值超过 2 亿英镑（1 英镑约合 1.18 美元）的俄罗斯石油运抵英国港口，却归类为从其他国家进口。

英国官方数据显示，自 3 月以来，价值约 2300 万英镑的俄罗斯石油运抵伊明赫姆港，进口地记录为德国、荷兰和比利时；价值 1.3 亿英镑的俄罗斯石油运抵伦敦东部泰晤士港，进口地记录为波兰、比利时和荷兰。

英国国家统计局和税务海关总署负责整理石油进口数据，按照石油发货地、而非生产地判断石油从哪国进口。按照国家统计局的说法，英国 6 月没有从俄罗斯进口石油。税务海关总署数据显示，英国港口 6 月接收价值超过 7800 万英镑的俄罗斯石油，进口地是荷兰、爱沙尼亚、波兰和比利时；7 月再接收价值 150 万英镑的俄罗斯石油，进口地是法国、荷兰、德国和拉脱维亚。

<http://tv.cctv.com/2022/11/22/VIDETxB6cqFG2p0q6MUO5rsN221122.shtml>

德国计划对传统化石能源公司征收 33%暴利税

据媒体援引德国财政部消息人士报道，德国政府计划对天然气、石油和煤炭公司征收高达 33%的暴利税，预计这项特别税将带来 10-30 亿欧元的收入。知情人士称，这项税收名为“欧盟能源危机贡献”，将在 2022 年年底实施，被征税的公司数量预计达到两位数，新税收针对的是这些公司 2022 年和 2023 年的利润。

https://www.cqcb.com/haiwaishichang/2022-11-24/5097296_pc.html

波兰家用天然气的价格将维持在今年的水平

当地时间 25 日，波兰气候与环境部长莫斯克瓦宣布，从明年起，波兰家用天然气的价格将维持在今年的水平，以缓解因能源价格高涨给普通民众带来的生活压力。

波兰气候与环境部长莫斯克瓦当地时间 25 日表示，根据欧盟委员会的要求，波兰应当从明年开始恢复征收“天然气增值税”，因此，可以预料明年波兰国内天然气的价格会出现整体上涨。然而，为减轻越来越高的天然气价格给普通家庭带来的生活成本压力，波兰政府决定，冻结明年的天然气增值税税率，依旧维持今年“零”的水平，这意味着明年波兰家用天然气价格将与今年持平。

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。

https://news.cnr.cn/native/gd/20221127/t20221127_526076091.shtml

俄罗斯今年前 10 月天然气产量同比下降 13%

俄罗斯联邦国家统计局 11 月 23 日公布的数据显示，今年前 10 个月俄石油产量同比增长 2.4%，天然气产量同比下降 13%。

据国际文传电讯社报道，今年前 10 个月俄石油及凝析气产量为 4.43 亿吨；天然气产量为 4740 亿立方米，同比降幅为 13%。同期，液化天然气产量达 2690 万吨，同比增长 10.6%。

分管能源工作的俄罗斯副总理诺瓦克日前表示，俄罗斯不会向对俄石油实施限价的国家供应石油和石油产品，将为此重新调整出口方向或减少产量。

数据显示，2021 年俄石油及凝析气产量为 5.24 亿吨，天然气产量为 7623 亿立方米，较上年分别增长 2.2%和 10%。

https://m.gmw.cn/2022-11/24/content_1303204284.htm

欧盟未就天然气限价机制达成一致

欧盟各国能源部长在 24 号举行的特别会议上，未能就此前提议的天然气限价机制达成一致。他们将于 12 月中上旬再次召开会议讨论。欧盟委员会 22 号提议，从明年 1 月起实施一项天然气限价机制。一旦欧洲市场天然气价格波动满足预先设定的条件，该机制将启动并把天然气价格上限设在每兆瓦时 275 欧元。

<https://www.yicai.com/news/101605847.html>

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 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

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

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。