

# OPEC+维持减产、欧盟限价措施生效，油价跌至年内新低；欧洲天然气价格上涨

——欧美能源市场数据跟踪周报（1205-1209）

## 核心观点

### ● 气温转凉，欧洲天然气近月合约价格上涨

截至 12 月 9 日，欧盟 27 国的天然气在库储量达到 994.82TWh，为最大储量的 88.92%，较前一周-2.94pct，较上月-6.44pct，较去年同期+26.27pct，部分地区开启降温，天然气库存开始消耗。德国方面，截至 12 月 9 日，天然气在库储量达到 233TWh，为最大储量的 94.52%，较前一周-2.66pct，较上月-5.10pct，较去年同期+34.16pct。

价格方面，上周（12/5~12/9），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 5.80\$/MMBtu（-15.7%）、42.75\$/MMBtu（+3.2%）和 43.19\$/MMBtu（+3.1%）。

### ● OPEC+维持减产、欧盟限价措施生效，靴子落地

本周 OPEC+组织宣布将继续维持此前的 200 万桶/日的减产计划，欧盟 60 美元/桶的对俄原油价格上限政策也正式生效，国际石油市场两大靴子均已落地。在欧盟和 OPEC+组织相继做出决定后，对于需求前景的担忧再度主导市场，周内油价跌至去年 12 月底以来的最低水平。上周（12/5~12/9）WTI 原油期货和布伦特原油期货结算均价分别为 73.13（-7.94%）和 78.29（-7.70%）美元/桶。

### ● 亚太动力煤市场价格继续走强

国际动力煤市场分化，南非理查德港现货 FOB 价上升至 216.5 美元/吨，较前一周上涨 8.8 美元/吨（+4.2%）；欧洲 ARA 三港动力煤现货 FOB 价为 238.5 美元/吨，较上周下降 17.3 美元/吨（-6.8%）；反映亚太市场的澳大利亚纽卡斯尔港动力煤现货 FOB 价为 397.5 美元/吨，较前一周上涨 33.0 美元/吨（+9.1%）。

### ● 欧洲电价继续上涨，美国电价回落

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 328.66EUR/MWh（-5.0%）、芬兰 356.85 EUR/MWh（+13.7%）、法国 361.79 EUR/MWh（+8.2%）、荷兰 398.57EUR/MWh（+12.5%）、德国 358.07EUR/MWh（+4.7%）、英国 381.47EUR/MWh（+5.1%）。

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 185.36\$/MWh，较前周下降 5.3%。其中德州 ERCOT 周均值 82.79\$/MWh（-12.7%）、南加州 SOCAL 周均值 140.01\$/MWh（+10.2%）、新英格兰 NEWPOOL 周均值 286.44\$/MWh（-6.6%）、纽约周均值 232.20\$/MWh（-8.6%）。

## 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、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 **2022 年 12 月 13 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 linyu1@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

广东等多地发布 2023 年电力市场交易有关事项：——公用事业行业周报（1128-1204） 2022-12-08

原油价格触底反弹；欧洲天然气价格继续上涨；欧美电价大幅上涨：——欧美能源市场数据跟踪周报（1128-1204） 2022-12-08

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） 2022-11-29

## 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 .....	10

## 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 12 月 9 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 (1205-1211) 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。

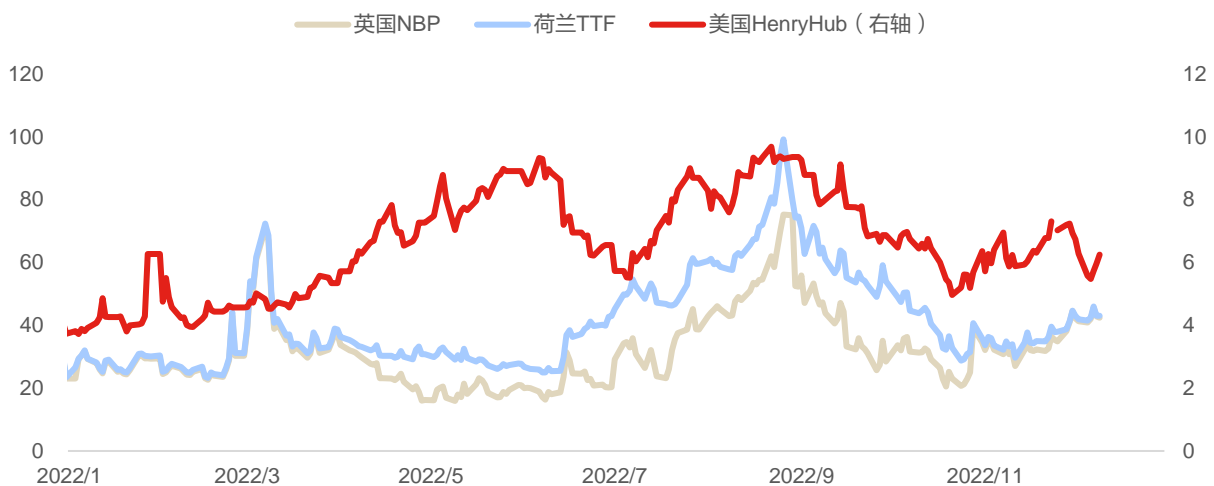
随着天然气消费旺季的临近，自 7 月起欧洲能源市场上的天然气次月交割的天然气价格开始攀升。叠加北溪管道停供影响，至 8 月底，英国 NBP 次月交割的天然气期货价格一度超过 640 便士/色拉姆（约合 75.2 美元/百万英热单位），为去年同期的近 6 倍；荷兰 TTF 次月交割的天然气期货价格也一度超过 300 欧元/兆瓦时（约合 99.1 美元/百万英热单位），为去年同期的 7.5 倍。

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（12/5-12/9），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 5.80\$/MMBtu（-15.7%）、42.75\$/MMBtu（+3.2%）和 43.19\$/MMBtu（+3.1%）。

截至 12 月 9 日，欧盟 27 国的天然气在库储量达到 994.82TWh，为最大储量的 88.92%，较前一周-2.94pct，较上月-6.44pct，较去年同期+26.27pct，部分地区开启降温，天然气库存开始消耗。德国方面，截至 12 月 9 日，天然气在库储量达到 233TWh，为最大储量的 94.52%，较前一周-2.66pct，较上月-5.10pct，较去年同期+34.16pct。

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 12 月 9 日，欧盟部分主要国家天然气库存（%）

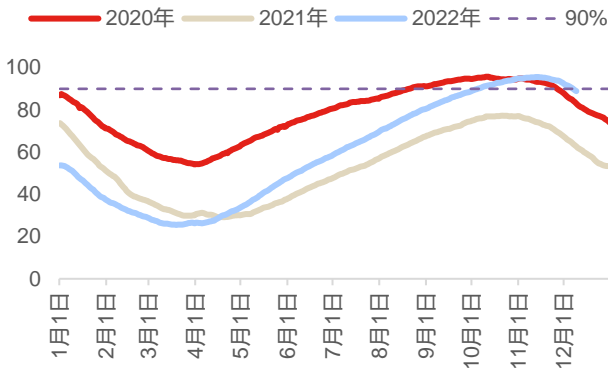
	库存比例（%）	较上周（pct）
欧盟 27 国	88.92	-2.94 ↓

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	88.23	-2.56 ↓
西班牙	94.82	-1.32 ↓
荷兰	84.54	-3.15 ↓
德国	94.52	-2.66 ↓

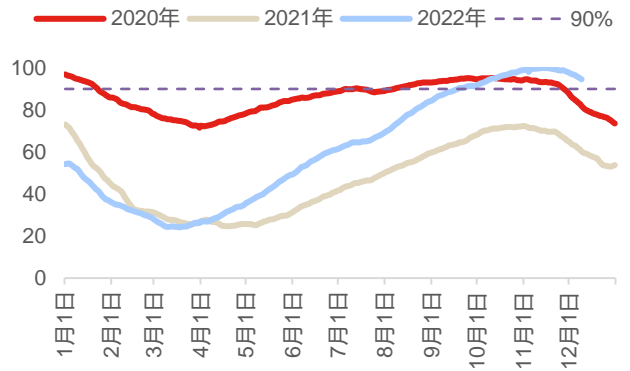
数据来源：GIE，东方证券研究所

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

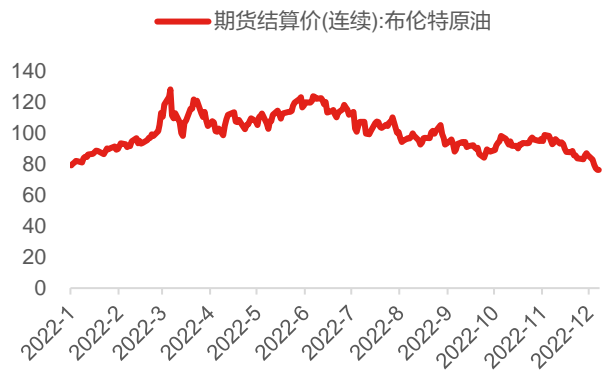
石油方面，本周 OPEC+组织宣布将继续维持此前的 200 万桶/日的减产计划，欧盟 60 美元/桶的对俄原油价格上限政策也正式生效，国际石油市场两大靴子均已落地。在欧盟和 OPEC+组织相继做出决定后，对于需求前景的担忧再度主导市场，周内油价跌至去年 12 月底以来的最低水平。上周（12/5~12/9）WTI 原油期货和布伦特原油期货结算均价分别为 73.13（-7.94%）和 78.29（-7.70%）美元/桶。

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

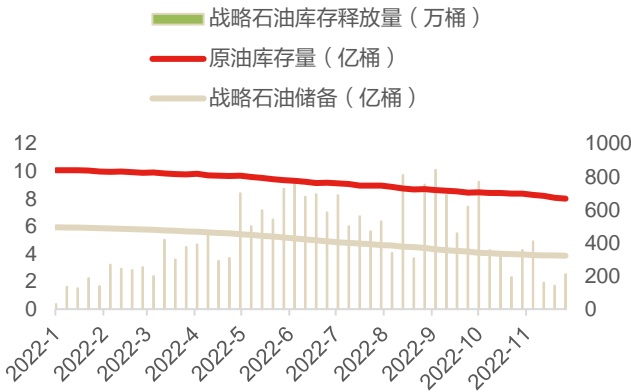
图 5：布伦特原油期货结算价格（连续，美元/桶）



数据来源：IPE，wind，东方证券研究所

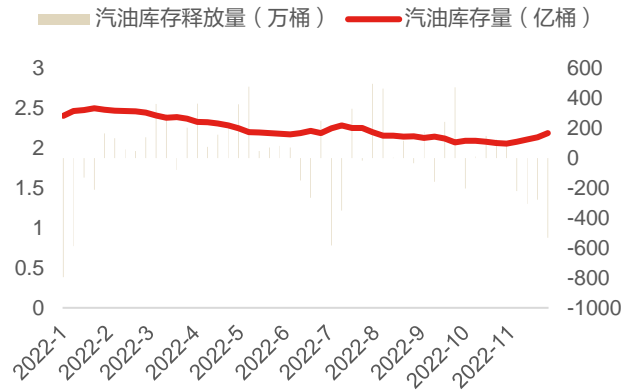
据美国能源部数据显示，美国持续释放原油库存，截至 12 月 2 日，原油总库存量为 8.01 亿桶，较前一周（11 月 25 日）减少 728.3 万桶。其中战略石油储备减至 3.87 亿桶，较前一周减少 210 万桶，继续刷新 1984 年以来新低。汽油方面，上周末汽油总库存量升至 2.19 亿桶，较前一周增加 532 万桶。

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）



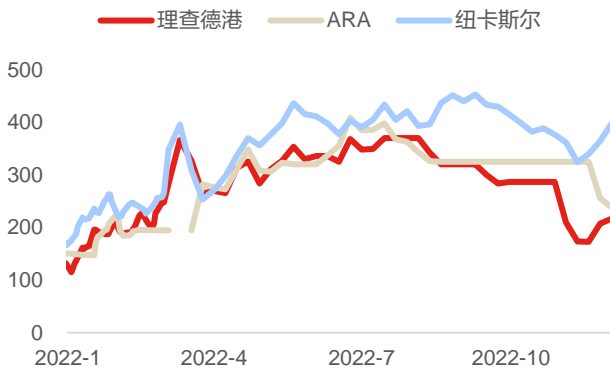
数据来源：美国能源部，wind，东方证券研究所

### 3、煤炭行情回顾

11 月 25 日~12 月 2 日，国际动力煤市场分化，南非理查德港现货 FOB 价上升至 216.5 美元/吨，较前一周上涨 8.8 美元/吨（+4.2%）；欧洲 ARA 三港动力煤现货 FOB 价为 238.5 美元/吨，较上周下降 17.3 美元/吨（-6.8%）；反映亚太市场的澳大利亚纽卡斯尔港动力煤现货 FOB 价为 397.5 美元/吨，较前一周上涨 33.0 美元/吨（+9.1%）。

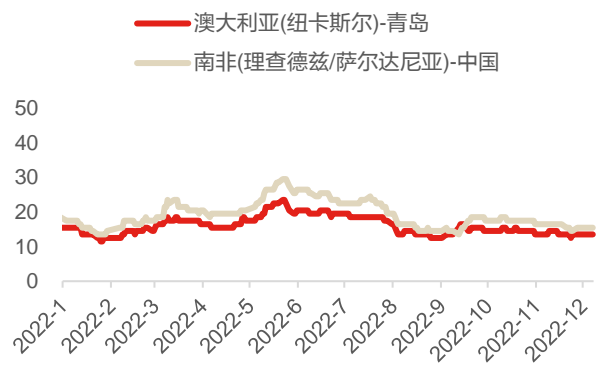
国际煤炭海运费方面，上周澳大利亚纽卡斯尔港至青岛巴拿马型船海运费均价为 13.50 美元/吨，较上周上涨 0.14 美元/吨；南非理查德港至中国巴拿马型船海运费均价为 15.50 美元/吨，较前一周上涨 0.29 美元/吨。

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

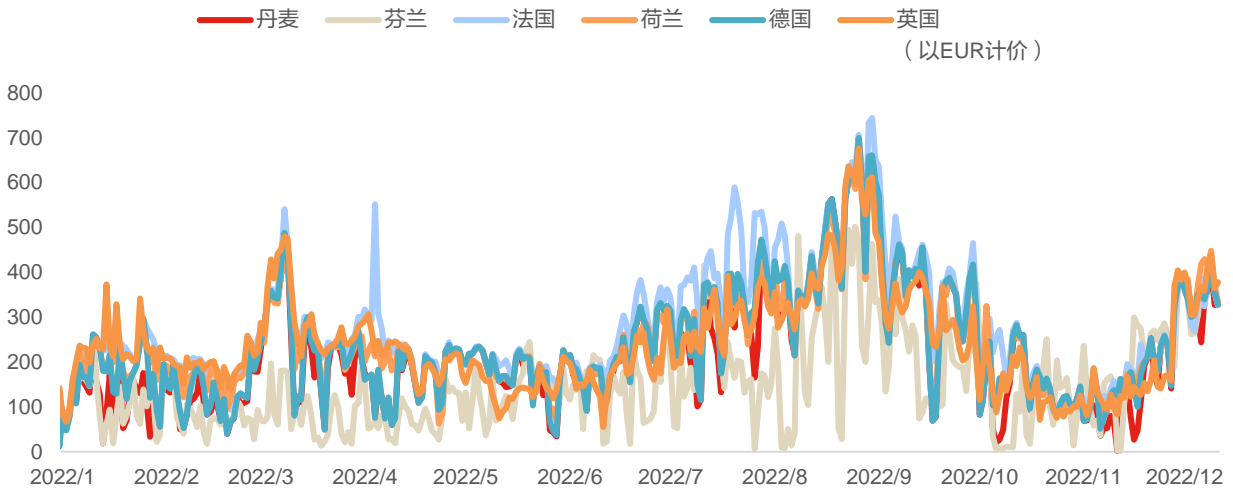
电力市场方面，据欧洲电力市场交易商 Nordpool 数据显示，欧洲主要国家电力市场日前交易价格均有较大幅度上涨。上周均价来看，丹麦 328.66EUR/MWh (-5.0%)、芬兰 356.85 EUR/MWh (+13.7%)、法国 361.79 EUR/MWh (+8.2%)、荷兰 398.57EUR/MWh (+12.5%)、德国 358.07EUR/MWh (+4.7%)、英国 381.47EUR/MWh (+5.1%)。

表 2：欧洲部分主要国家上周（1205-1211）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	328.66	-5.0
芬兰	356.85	+13.7
法国	361.79	+8.2
荷兰	398.57	+12.5
德国	358.07	+4.7
英国	381.47	+5.1

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 185.36\$/MWh，较前周下降 5.3%。其中德州 ERCOT 周均值 82.79\$/MWh (-12.7%)、南加州 SOCAL 周均值 140.01\$/MWh (+10.2%)、新英格兰 NEWPOOL 周均值 286.44\$/MWh (-6.6%)、纽约周均值 232.20\$/MWh (-8.6%)。

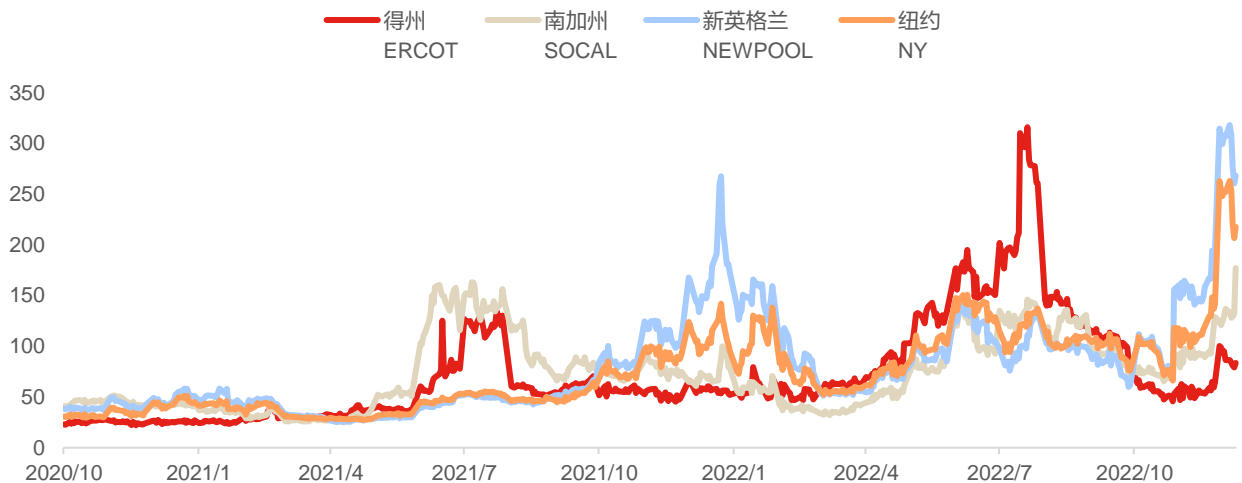
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

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 ( 1205-1209, \$/MWh )	周均值环比 ( % )
得州-ERCOT	82.79	-12.7
南加州-SOCAL	140.01	+10.2
新英格兰-NEWPOOL	286.44	-6.6
纽约	232.20	-8.6
四市场合计	185.36	-5.3

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

### 日本氢能战略遭遇采购成本高企难题

据央视新闻，《日本经济新闻》12月5日报道，越来越多的人开始担忧，原本将氢作为下一代主力能源、在氢能源利用领域一度领先的日本正在不经意间落于人后。

报道称，在日本国内，氢的采购成本很高。由 150 多家跨国企业组成的“国际氢能委员会”和麦肯锡共同发布的报告显示，日本的氢采购成本到 2050 年预计达到每千克 2.85 美元，这是美国的 2.3 倍，成本偏高。

据报道，日本制铁和 JFE 钢铁都计划采用氢能源还原制铁技术取代目前二氧化碳排放量巨大的高炉。如果对氢采购的高成本问题置之不理，日本制造业的竞争力和电费支出将会激增。

<https://www.163.com/dy/article/HNRI21380534A4SC.html>

### 白俄罗斯财长：将继续用俄卢布购买俄能源

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。

当地时间12月4日，白俄罗斯财政部长谢利维奥尔斯托夫在接受采访时表示，白俄罗斯将在2023年继续以俄罗斯卢布结算其所进口的俄罗斯能源。

此前，白俄罗斯总理戈洛夫琴科今年早些时候表示，白俄罗斯4月以来开始用俄罗斯卢布向俄罗斯支付能源费用。独联体已经为摆脱美元和欧元结算系统基本形成了必要的支付架构。尽管美元和欧元结算仍占较大份额，但本币结算变得越来越普遍。

[https://m.gmw.cn/2022-12/05/content\\_1303214767.htm](https://m.gmw.cn/2022-12/05/content_1303214767.htm)

#### 印度称将继续采购俄石油

据央视新闻12月6日报道，当地时间12月5日，德国外长贝尔伯克出访印度，此行目的之一是试图说服印度加入对俄石油限价的行列。印度外长苏杰生与到访的德国外长贝尔伯克会谈后表示，出于自身能源需求考量，印度未来将继续从俄罗斯购买石油。

[http://www.cnenergynews.cn/kuaixun/2022/12/07/detail\\_20221207128971.html](http://www.cnenergynews.cn/kuaixun/2022/12/07/detail_20221207128971.html)

#### 土耳其钻井船继续在东地中海进行油气钻探

土耳其石油公司当地时间12月5日通过社交媒体宣布，土耳其钻井船“阿卜杜勒哈密德·汗”号已经开始在东地中海的塔苏珠一号井开展钻井作业。土耳其石油公司称将继续努力实现土耳其能源独立的目标。

今年8月17日，“阿卜杜勒哈密德·汗”号已经开始在东地中海的耶鲁科莱尔一号井开展首次油气钻探任务。

“阿卜杜勒哈密德·汗”号是土耳其的第四艘钻井船，此前三艘分别名为“法提赫”号、“亚武兹”号和“卡努尼”号。

土耳其是一个油气资源高度依赖进口的国家，90%以上的石油和天然气都需要进口。近年来，土耳其一直在相关海域进行油气勘探活动，但在东地中海争议海域的油气资源归属等问题上，土耳其与希腊等国分歧严重。

[https://news.cnr.cn/native/gd/20221206/t20221206\\_526086012.shtml](https://news.cnr.cn/native/gd/20221206/t20221206_526086012.shtml)

#### 匈牙利政府宣布取消燃油限价措施

当地时间12月6日晚，匈牙利总理府部长古亚什·盖尔盖伊与匈牙利石油和天然气公司董事长兼首席执行官海尔纳迪·若尔特召开新闻发布会，宣布取消该国现行的燃油限价措施。

连日来，匈牙利全国多地出现“油荒”，许多加油站燃油短缺甚至无油可用，民众排长队加油的场面屡见不鲜。匈牙利石油和天然气公司此前称，已注意到全国范围的恐慌性抢购情况，但表示由于现行的限价措施，无法从国外进口更多燃油。

2021年11月15日，匈牙利将燃油价格限定在每升480福林（约合人民币8.53元），该措施于今年12月6日23时结束后，每升汽油和柴油的指导价将分别增至641福林（约合人民币11.39元）和699福林（约合人民币12.42元）。

<https://www.jiemian.com/article/8523077.html>

#### 国际能源署：可再生能源将超过煤炭，成为全球第一大电力来源

据央视新闻报道，国际能源署12月6日发布的《2022年可再生能源报告》预计，2022年至2027年间，全球可再生能源发电装机容量将增加2400吉瓦，占全球电力增量的90%以上。到2025年

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声明。

初，可再生能源将超过煤炭成为全球第一大电力来源。未来五年，欧洲地区可再生能源新增装机容量有望达到上一个五年期增量的两倍，中国增量将占全球近一半，美国、印度的可再生能源增长也很显著。

<http://www.chinapower.com.cn/tynfd/hyyw/20221209/178930.html>

### 欧洲从俄进口液化天然气量创新高

据俄罗斯卫星通讯社 sputniknews 报道，德国《商报》(Handelsblatt) 援引市场研究公司安迅思 (Icis) 的数据称，自今年初以来，俄罗斯通过海运向欧盟以及英国供应的液化天然气量比去年增加了 21%，创历史新高。自今年 1 至 11 月，欧盟成员国以及英国为俄罗斯液化天然气支付的费用高达 270 亿欧元左右。然而，该报指出，俄罗斯通过液化天然气终端向欧洲输送的数量相对不多。文章援引的数据表明：“去年 1 月至 11 月期间，欧盟成员国通过管道进口了 1330 亿立方米天然气。同期，进口的俄罗斯液化天然气数量略多于 150 亿立方米。今年前 11 个月，这个数量达到了略少于 180 亿，还有 600 亿通过管道输送。”

<https://cn.dailyeconomic.com/business/2022/12/07/81078.html>

### 英国宣布与美国建立能源伙伴关系

据央视新闻 12 月 8 日报道，英国政府 12 月 7 日发表声明称，英国已和美国达成协议，建立能源伙伴关系。根据协议，美国将在未来 1 年通过英国港口，向英国和其他欧洲国家出口至少 90 亿至 100 亿立方米的液化天然气，这一数字将较 2021 年增加一倍以上。两国还将推进在核能、氢能、海上风能和电动汽车等项目上的合作。

<http://www.jwview.com/jingwei/html/12-08/516812.shtml>

### “欧佩克+”维持减产，国际油市供应吃紧

12 月 4 日，以沙特和俄罗斯为首的“欧佩克+”召开部长级会议，决定维持现有减产政策，即从今年 11 月到 2023 年 12 月底减产 200 万桶/日，相当于全球日均石油需求的 2%。12 月 5 日，欧盟对俄原油海运出口禁令正式生效，同时针对俄原油价格上限也确定为 60 美元/桶。

在“欧佩克+”减产大方向不变、美欧对俄原油全面“封锁”、新冠肺炎疫情持续反复的大环境下，市场对于原油供给侧收紧的担忧进一步加强。

<https://www.cankaoxiaoxi.com/world/20221205/2497619.shtml>

## 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。

本报告仅供本公司的客户使用。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。