



绝处逢生

摘要

- 美国页岩油产量快速增长导致进口需求锐减。在此情况下，欧佩克不但没有减产反而扩大产量，导致国际油价自去年下半年以来暴跌，加之美联储加息预期推动美元走强，使得国际油价到目前为止仍在继续下跌。考虑到美国产量已经实际减产，欧佩克剩余产能不足，明年再增产的可能性已不大，供需差有望在明年开始缩窄，但由于目前全球原油库存高企，市场再平衡之路注定不会一帆风顺，因此，预计油价将缓慢抬升。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

马根美 研究员

magenmei@nawaa.com

0571-87839272

投资咨询从业资格号

Z0010589

袁铭 助理研究员

ym@nawaa.com

0571-87830532

目录

第 1 章 2015 年国际油价走势回顾 4

第 2 章 原油基本面梳理..... 4

2.1. 非常规油气资源的大力开发改变市场供需格局 4

2.2. 受低油价影响非欧佩克国家产量下滑..... 6

2.3. 欧佩克继续维持高产政策打压对手 8

第 3 章 全球原油需求温和增长..... 10

第 4 章 原油生产成本不支持长期维持低油价 12

第 5 章 供需再平衡已经开启 14

第 6 章 其他风险因素 17

6.1 伊朗原油出口变数 17

6.2 美国原油出口变数 18

6.3 美元走势对油价影响 19

第 7 章 地缘政治风险..... 20

第 8 章 油价预测..... 21

南华期货分支机构 23

免责声明..... 25

图表目录

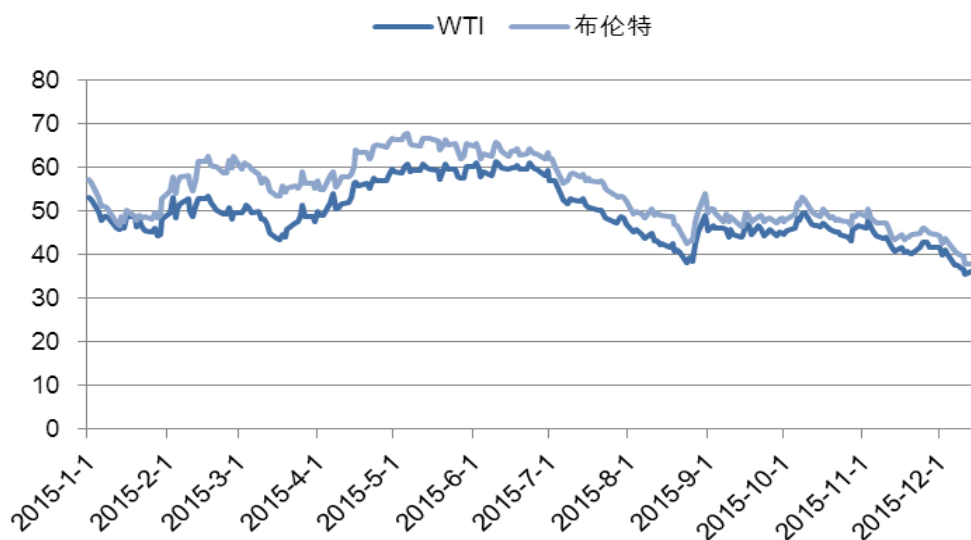
图 1.1: 国际油价走势变化 单位: 美元/桶	4
图 2.1.1: 美国页岩油产量变化 单位: 百万桶/日	5
图 2.1.2: 非欧佩克国家原油产量增长 单位: 百万桶/日	5
图 2.2.1: 美国原油油井数变化 单位: 口	6
图 2.2.2: 美国油气投资规模变化 单位: 10 亿美元	7
图 2.2.3: 美国原油产量放缓 单位: 千桶/日	7
图 2.2.4: 俄罗斯未来产量变化预测 单位: 百万桶/日	8
图 2.3.1: 欧佩克原油产量 单位: 千桶/日	9
图 2.3.2: 沙特、伊拉克原油产量 单位: 千桶/日	9
图 2.3.3: 欧佩克剩余产能 单位: 百万桶/日	10
表 3.1: 全球经济增长预测 单位: %	11
表 3.2: 2016 年全球原油需求预测 单位: %	11
图 4.1: 低油价影响高成本原油 单位: 美元/桶	12
图 4.2: 新井盈亏平衡及对应新增产量占比 单位: %	13
表 4.1: 2015 年初起各国的外汇储备可维持开支的年限	13
图 5.1: 非欧佩克供应增长与需求增长对比 单位: 百万桶/日	14
图 5.2: 全球市场对欧佩克的需求 单位: 百万桶/日	15
图 5.3: 经合组织商业原油库存变化预测 单位: 供应天数	15
图 5.4: 美国商业原油库存变化预测 单位: 百万桶	16
图 5.5: 全球原油市场供需平衡预测 单位: 百万桶/日	17
图 6.1.1: 伊朗被制裁前后原油出口变化 单位: 千桶/日	17
图 6.2.1: 美国原油出口变化 单位: 千桶/日	19
图 6.3.1: 美联储加息周期与美元走势	19
表 6.3.1: 1988 年以后四次加息美元走势和油价变化	20
图 7.1: 地缘政治造成的供应中断	21
图 8.1: 彭博调查各机构对明年油价走势预测	22
图 8.2: 我们 2016 年季度油价预测	22

第1章 2015 年国际油价走势回顾

受全球市场供应过剩压力，国际油价延续自去年下半年以来的跌势，一季度走势震荡，二季度受美国减产预期油价出现反弹，三季度油价受中国经济放缓以及伊朗核谈取得成功再次下跌，四季度油价呈震荡走势，在欧佩克维持产量不变后，油价加速下跌，形成二次探底。

图 1.1：国际油价走势变化

单位：美元/桶



资料来源：Bloomberg 南华研究

第2章 原油基本面梳理

2.1. 非常规油气资源的大力开发改变市场供需格局

自 2010 年以来，以美国页岩油为代表的非常规油气资源的大规模商业开发，推动美国国内原油产量大幅提升，从而导致全球最大的原油进口国的进口需求大幅下滑，彭博数据显示，美国页岩油产量已经从 2010 年的日产 150 万桶水平增长至目前的 500 万桶/日水平，而在全球各地区原油需求增长疲弱的状况下，需求增速不及供应增速，导致全球供应过剩的趋势在去年开始逐渐显现，引发国际油价的大跌。

图 2.1.1：美国页岩油产量变化

单位：百万桶/日

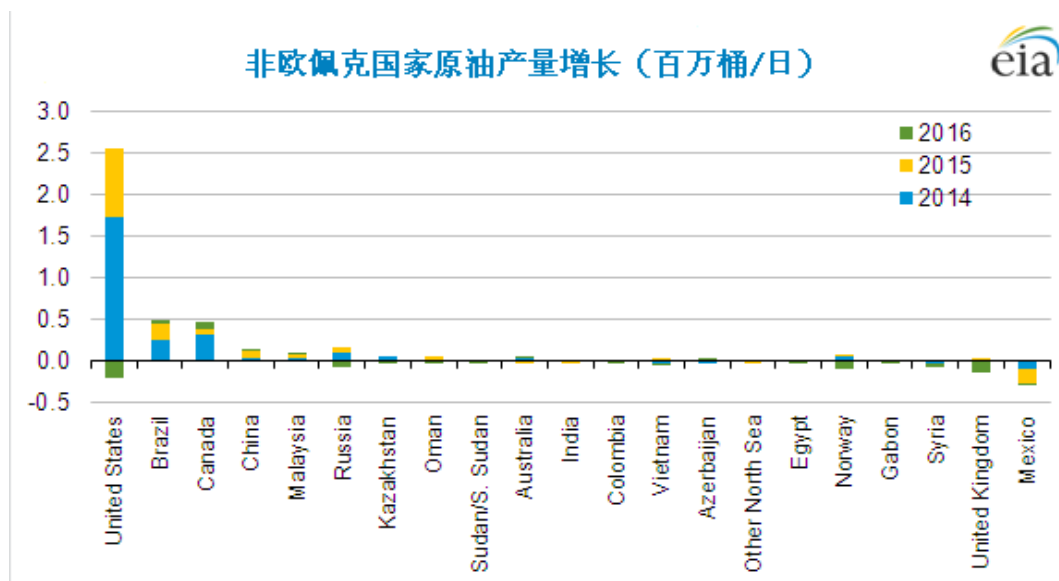


资料来源：Bloomberg 南华研究

此外，紧随美国之后，加拿大油砂油以及巴西深海油的产量在近年增长也较快，在下图可以看到，排前三的都是非常规油气资源开发较成功的国家。因此，与其说现在原油市场是欧佩克产油国和非欧佩克产油国之争，更确切的倒不如说是常规油气资源与非常规油气资源之间的竞争。

图 2.1.2：非欧佩克国家原油产量增长

单位：百万桶/日



资料来源：EIA 南华研究

2.2. 受低油价影响非欧佩克国家产量下滑

随着国际油价的持续下跌，首当其冲的自然也是成本相对较高的原油生产商。美国页岩油成本普遍在 60 美元之上，在目前油价水平下，高成本生产商能做的只有提高生产效率和压缩成本。自去年下半年油价大跌以来，美国原油钻井数量已经从当时的 1600 口降至目前的 555 口。

图 2.2.1：美国原油油井数变化

单位：口

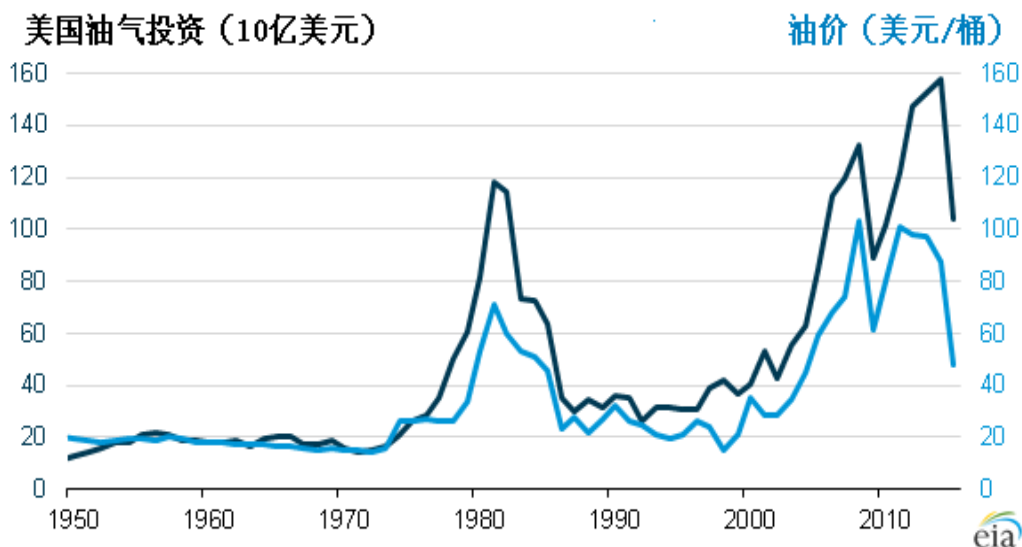


资料来源：Bloomberg 南华研究

除了提高企业运营效率和消减成本之外，许多生产商也纷纷推迟或消减上游投资规模以自救。例如，国际石油巨头壳牌公司在今年年初就宣布将大幅消减资本支出，未来 3 年将减少投资 150 亿美元以应对油价下跌。就美国而言，受低油价的影响，美国上游油气投资消减了 600 亿美元。近日，国际能源署（IEA）官员也表示，今年全球新开发石油相关的投资减少 20% 以上，明年可能会继续下滑，投资大幅减少意味着将影响到未来新增产能。

图 2.2.2: 美国油气投资规模变化

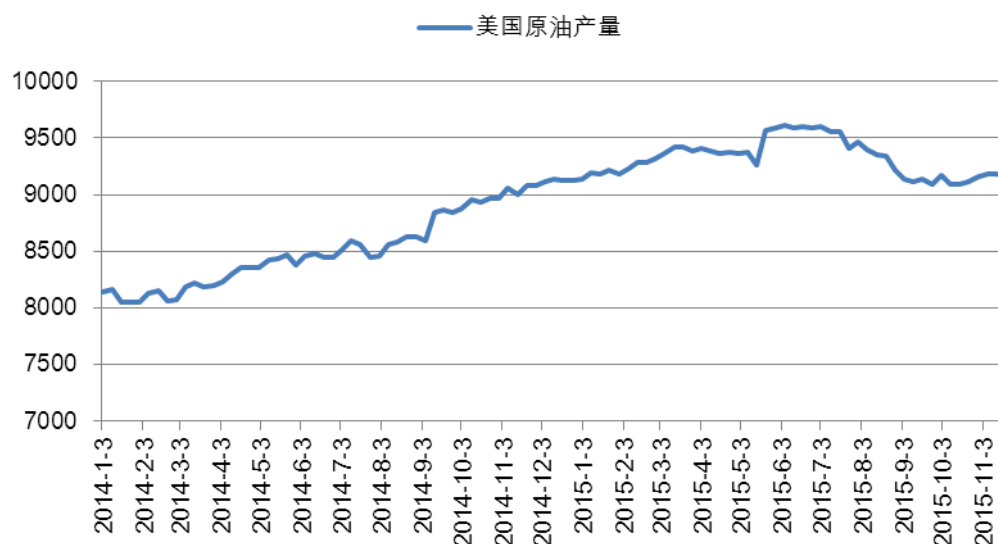
单位: 10 亿美元



美国大幅关停油井直接导致美国原油减产。彭博数据显示, 美国产量已经从今年 6 月份的日产 961 万桶的高位下降到目前的日产 916 万桶。美国能源情报署 (EIA) 预计产量持续下滑将延续至 2016 年, 预计今年原油日平均产量 930 万桶, 明年原油日平均产量 877 万桶。这也意味着, 近几年美国产量大幅增长的步伐已然停滞, 油价的大跌已经导致美国原油产量绝对水平的下滑, 简言之, 供应端已经发生变化。

图 2.2.3: 美国原油产量放缓

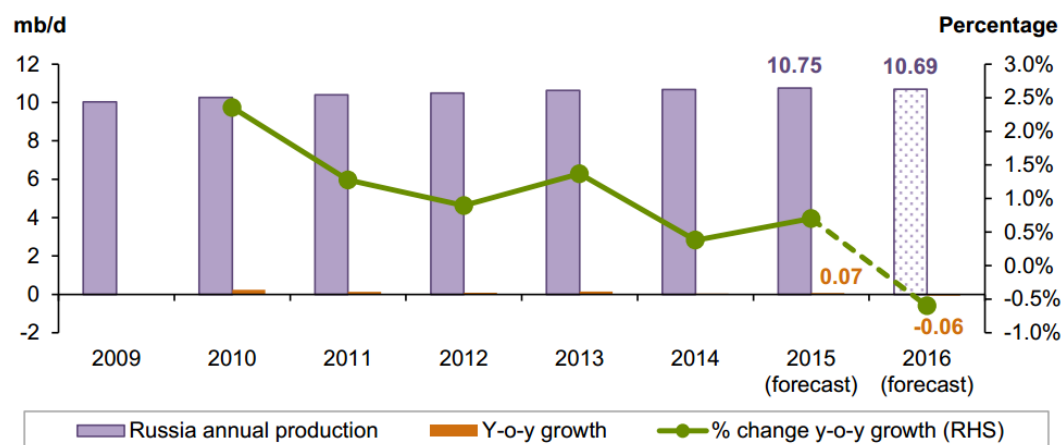
单位: 千桶/日



除美国之外，另一个非欧佩克产油大国俄罗斯未来原油继续增产的可能性也不大。来自欧佩克的数据显示，俄罗斯今年原油产量 1075 万桶/日，预计明年产量小幅下滑至 1069 万桶/日。非欧佩克两大产油国产量下滑也预示着市场供需再平衡已经启动。

图 2.2.4：俄罗斯未来产量变化预测

单位：百万桶/日



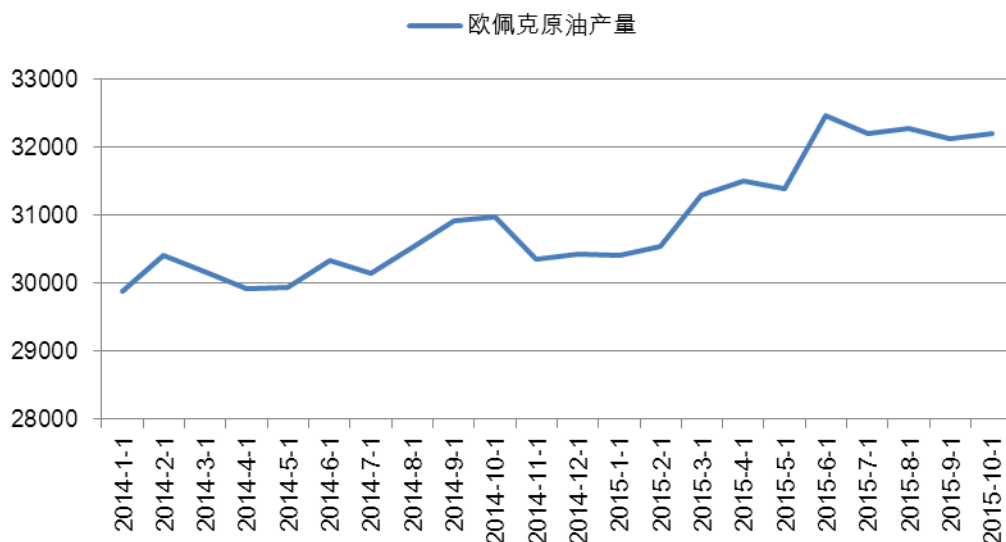
资料来源：OPEC 南华研究

2.3. 欧佩克继续维持高产政策打压对手

全球最大原油进口国美国的进口需求减少意味着这些供应要由其他市场来消化，但是由于全球需求较疲弱，无法消耗。按理讲，欧佩克应该在这样的情况下减产来平衡供需，但欧佩克由于担心自己减产而非欧佩克国家继续增产，在需求相对稳定的情况下，自己的市场份额会受到挤压。因此，欧佩克自去年下半年以来实施了增产降价的策略，以期打压非欧佩克产油国和以美国为代表的非常规油气资源等相对成本较高的原油，短期内来看，欧佩克并不会改变目前的策略。

图 2.3.1：欧佩克原油产量

单位：千桶/日

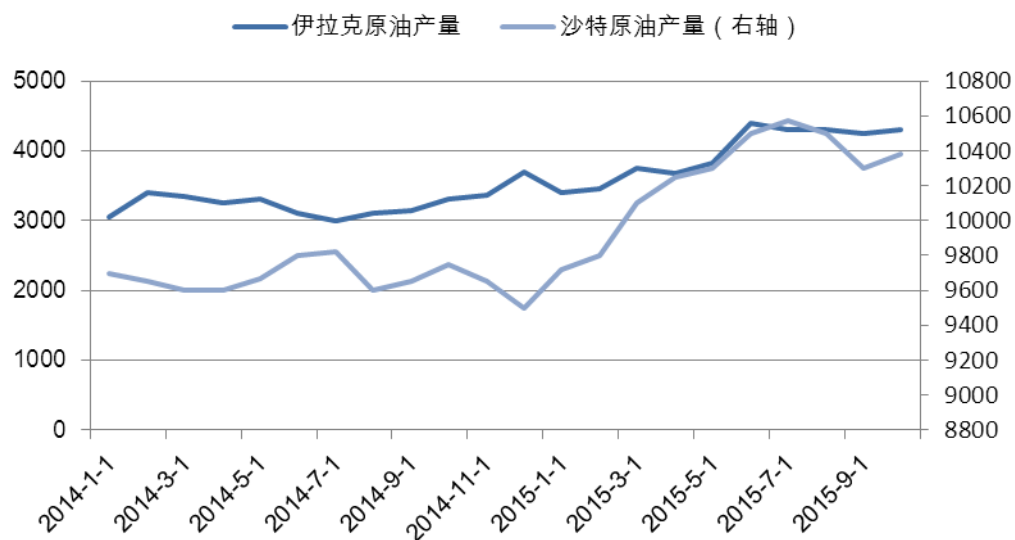


资料来源：Bloomberg 南华研究

欧佩克原油增产主要来自沙特和伊拉克。自去年下半年油价开始下跌以来，伊拉克原油日产量增长了 120 万桶，沙特原油日产量增加了 60 万桶，欧佩克总体增长了 188 万桶/日，可见，上述两个国家贡献了欧佩克绝大部分增产水平。不过，从彭博的数据来看，欧佩克产量在达到 3250 万桶/日的高峰后，目前已经有放缓的迹象。

图 2.3.2：沙特、伊拉克原油产量

单位：千桶/日

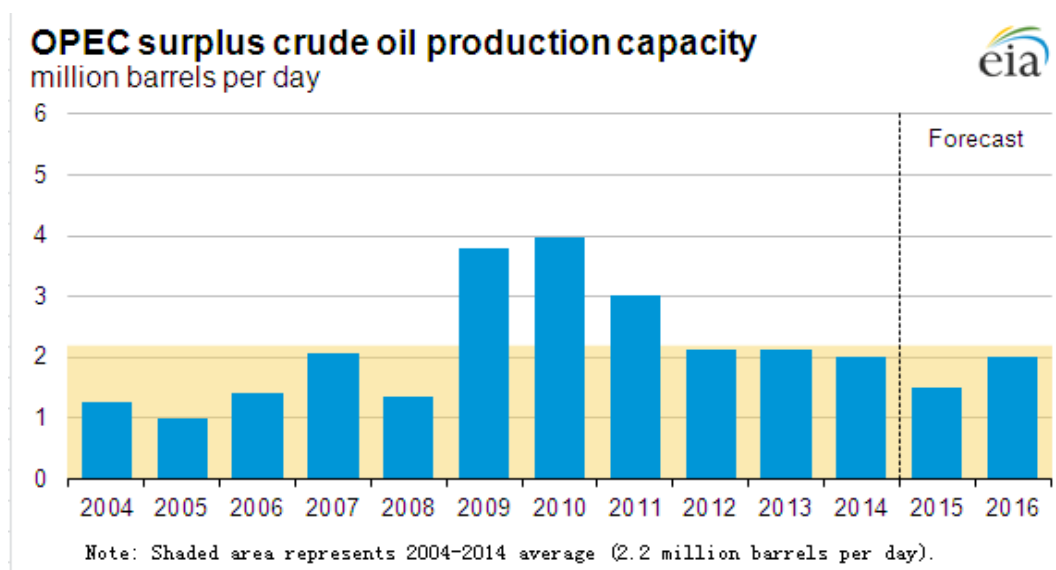


资料来源：Bloomberg 南华研究

欧佩克保持增产政策反映在剩余产能上，就是剩余产能的不足。从美国能源情报署（EIA）数据来看，今年欧佩克的剩余产能明显低于过去 10 年的平均值 220 万桶/日水平，剩余产能不足意味着欧佩克在未来继续增产的可能性不大。EIA 预计，明年剩余产能将小幅提高。这也意味着，欧佩克明年继续增产概率不大，而维持在目前产量水平或小幅下滑的可能性较大。

图 2.3.3：欧佩克剩余产能

单位：百万桶/日



资料来源：EIA 南华研究

第3章 全球原油需求温和增长

国际货币基金组织（IMF）在其 7 月份的世界经济展望中预测，明年全球经济增长 3.8%，今年是 3.3%，其中美国明年增长 3.0%，中国经济增速继续下滑，印度继续保持 7.5% 的增长。从 IMF 对全球明年经济增长预测情况来看，原油需求仍会保持温和增长。

表 3.1：全球经济增长预测

单位：%

最新经济展望	全球	美国	欧元区	日本	中国	印度	俄罗斯	巴西
2015	3.3	2.5	1.5	0.8	6.8	7.5	-3.4	-1.5
较 4 月预测变化	-0.2	-0.6	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.4	-0.5
2016	3.8	3.0	1.7	1.2	6.3	7.5	0.2	0.7
较 4 月预测变化	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	1.3	-0.3

资料来源：IMF 南华研究

从欧佩克对明年全球原油需求增长来看，明年全球原油日需求增长 125 万桶，增幅 1.35%，其中美国增长 1.26%，印度和中国分别增长 3.68%和 2.8%，原油需求增长整体表现与经济增长预测相符，而新兴经济体仍是全球原油需求增长的主要贡献来源。

表 3.2：2016 年全球原油需求预测

单位：%

	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	Change 2016/15	
							Growth	%
Americas	24.55	24.54	24.45	25.10	25.26	24.84	0.29	1.19
of which US	19.81	19.86	19.75	20.24	20.38	20.06	0.25	1.26
Europe	13.57	13.49	13.59	13.79	13.37	13.56	-0.01	-0.08
Asia Pacific	8.05	8.62	7.58	7.45	8.03	7.92	-0.14	-1.69
Total OECD	46.17	46.66	45.62	46.34	46.66	46.32	0.15	0.31
Other Asia	11.72	11.76	12.24	12.05	11.99	12.01	0.29	2.48
of which India	3.94	4.16	4.12	3.92	4.14	4.08	0.15	3.68
Latin America	6.70	6.55	6.79	7.12	6.88	6.84	0.13	2.00
Middle East	8.34	8.45	8.42	8.96	8.36	8.55	0.21	2.55
Africa	3.87	3.97	3.96	3.88	4.04	3.96	0.10	2.49
Total DCs	30.63	30.73	31.42	32.00	31.27	31.36	0.73	2.40
FSU	4.55	4.45	4.29	4.68	4.99	4.60	0.05	1.14
Other Europe	0.67	0.68	0.64	0.67	0.76	0.69	0.02	2.99
China	10.84	10.77	11.35	10.96	11.48	11.14	0.30	2.80
Total "Other regions"	16.06	15.89	16.28	16.31	17.24	16.43	0.38	2.34
Total world	92.86	93.28	93.31	94.65	95.17	94.11	1.25	1.35

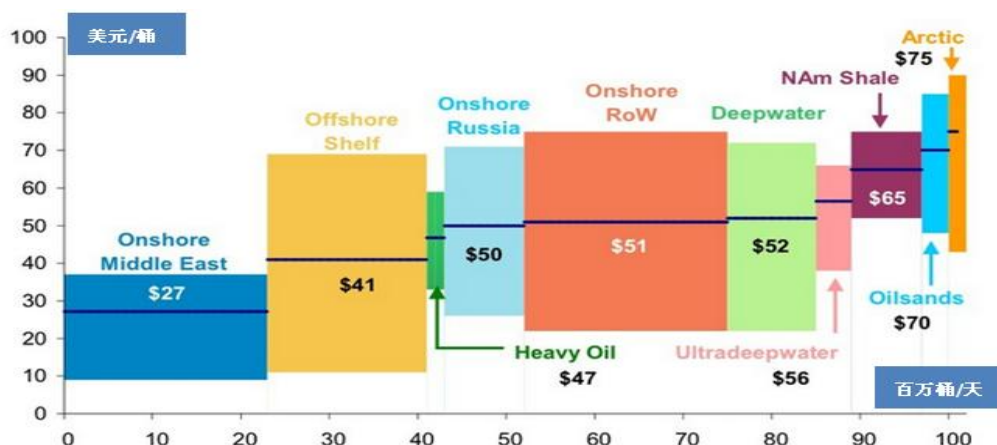
资料来源：OPEC 南华研究

第4章 原油生产成本不支持长期维持低油价

从原油生产成本来看，中东地区生产条件最好，陆上石油生产的平均成本为 27 美元/桶。大陆架地区平均约为 41 美元。重油约为 47 美元。俄罗斯地区，以陆上石油生产为主，平均成本约为 50 美元。世界其他地区，陆上约为 51 美元。深水区成本为 52 美元。超深水区约为 56 美元。北美页岩油的平均生产成本约为 65 美元。北美油砂的平均成本约为 70 美元。北极地区生产成本约为 75 美元。

图 4.1： 低油价影响高成本原油

单位：美元/桶

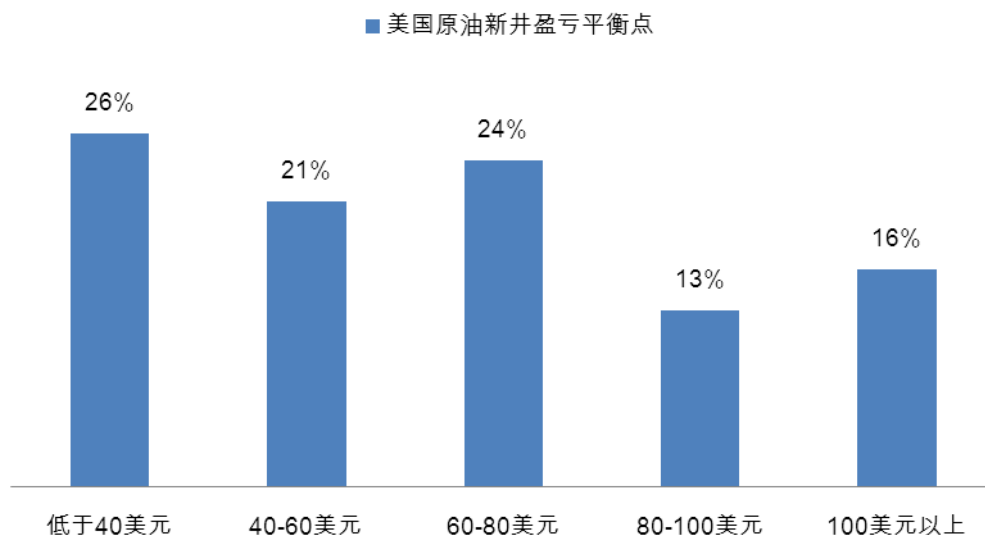


资料来源：摩根斯坦利 南华研究

以目前 WTI 油价低于 40 美元来看，美国绝大部分油井产出都将出现亏损，因此，美国明年页岩油产量将会在今年的基础上进一步下降。

图 4.2：新井盈亏平衡及对应新增产量占比

单位：%



资料来源：IHS 国金证券研究所 南华研究

此外，低油价也不支持海湾一些高福利的国家的财政支出，全球最大的原油出口国沙特的外汇储备和财政在经历了一年半的低油价后就面临了较大的挑战，按 IMF50 美元/桶的油价计算，中东产油国维持财政平衡只能坚持 1-4 年，因此，未来欧佩克不减产的政策能维持多久也是不确定因素。

表 4.1：2015 年初起各国的外汇储备可维持开支的年限

国家	原油产量 (万桶/日)	外汇储备 (亿美元)	总赤字 (亿美元/年)	外汇储备/ 总赤字 (年)	破产时点 (年.月)	财政平衡 油价 (美元/桶)
伊拉克	399	740	451	1.6	2016.6	81
阿联酋	289	553	242	2.3	2017.3	73
沙特	1014	7316	2073	3.5	2018.5	106
伊朗	286	1100	230	4.8	2019.3	72

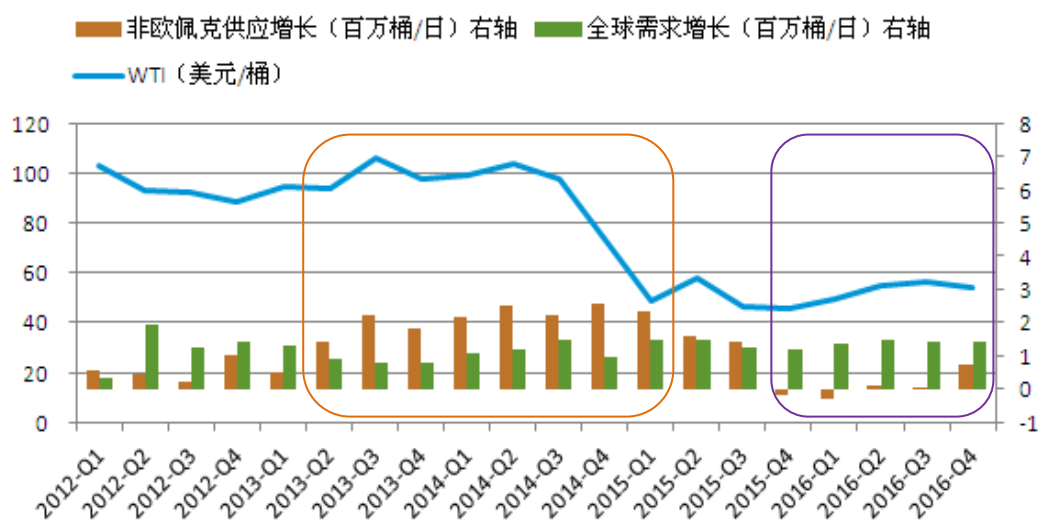
资料来源：IMF 各国央行 财政部 国金证券研究所 南华研究

第5章 供需再平衡已经开启

从 2013 年以来，非欧佩克国家的原油产量增长远远超过全球需求增长，导致供需的天平逐渐向供应端倾斜，随着国际油价的持续下跌，非欧佩克国际原油供给增幅从今年开始已经明显低于需求增幅，EIA 预期明年全球原油需求增幅仍将持续高于非欧佩克国家供给增幅，不足的部分就要由当前库存以及欧佩克国家供应来弥补，这也意味着全球供需结构再平衡已经启动。

图 5.1：非欧佩克供应增长与需求增长对比

单位：百万桶/日

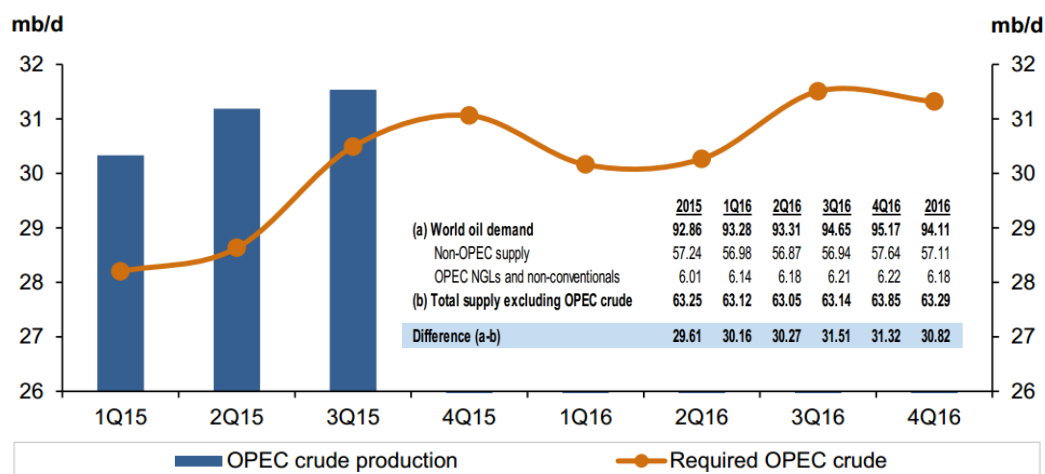


资料来源：EIA 南华研究

欧佩克预测数据显示，今年市场对欧佩克的原油日需求为 2961 万桶，而欧佩克供应达到 3200 万桶/日，显然供应是明显过剩的，该机构预测，随着非欧佩克国家产量的下滑，明年市场对欧佩克的原油日需求将增加至 3082 万桶，虽然较欧佩克目前供给仍有不足，但如果欧佩克预测兑现，显然供应过剩的局面将在一定程度上得以缓解。

图 5.2： 全球市场对欧佩克的需求

单位：百万桶/日

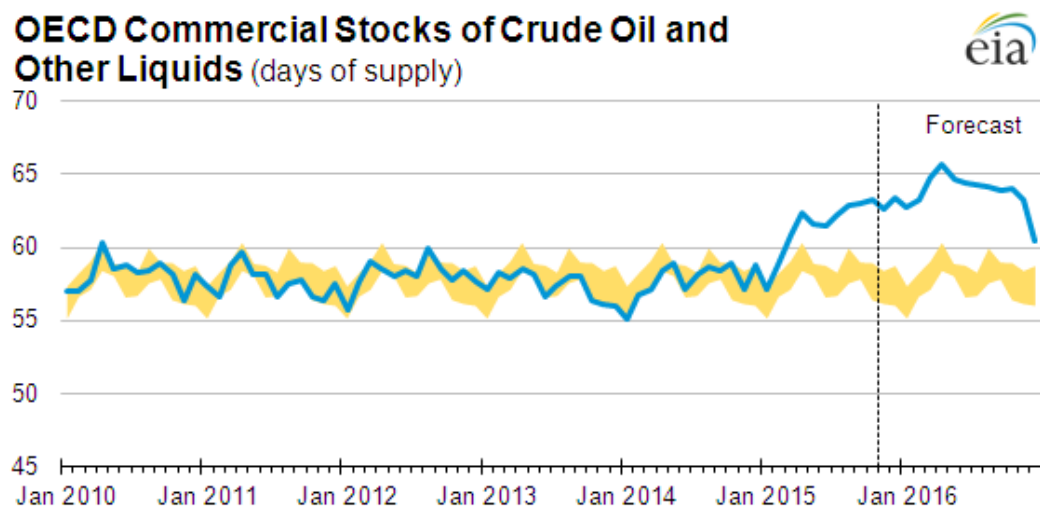


资料来源：OPEC 南华研究

当然，目前国际油价走势低迷主要受到库存高企的压制。由于全球市场持续的供应过剩导致全球原油库存不断的积累，库存不减，油价短期缺乏反弹基础。EIA 数据显示，经合组织库存目前已经远超过去 5 年平均水平，库存可供应天数达到 63 天，且预计在明年年初仍将进一步增加至 65 天水平，此后才有可能回落。同时，美国商业原油库存目前超过 4.75 亿桶，也远高于过去 5 年平均水平，尽管 EIA 预计明年高库存水平将回落，但在明年年初库存增长仍有反复。不过，整体来看，目前原油市场的高库存水平将会在明年呈下降态势。

图 5.3： 经合组织商业原油库存变化预测

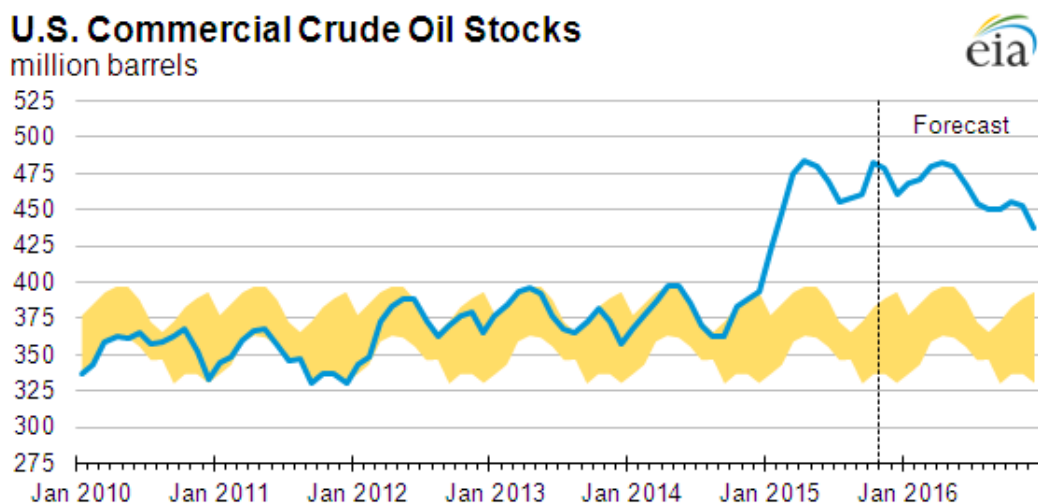
单位：供应天数



资料来源：EIA 南华研究

图 5.4：美国商业原油库存变化预测

单位：百万桶

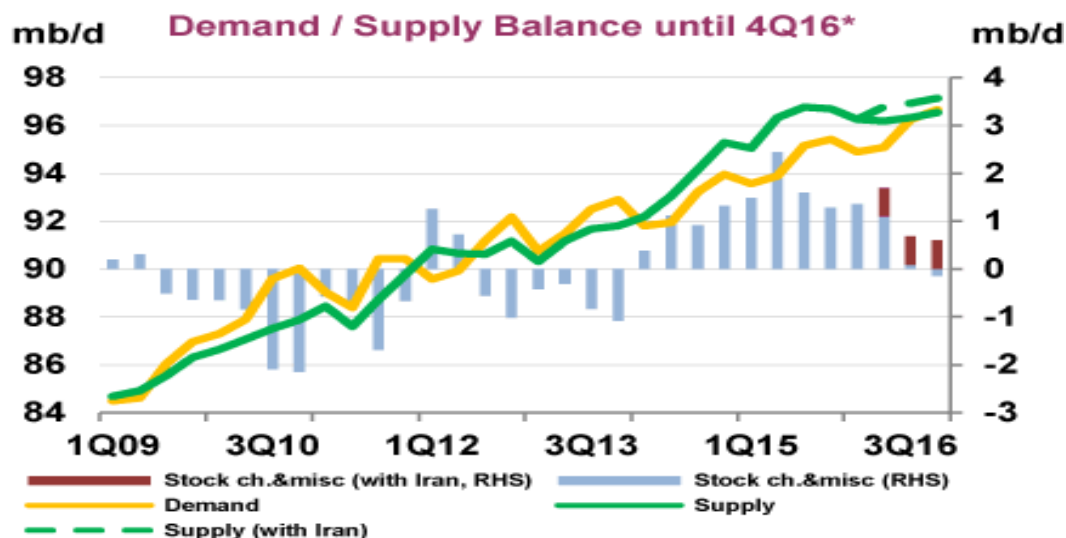


资料来源：EIA 南华研究

从国际能源署（IEA）对原油市场明年的预测来看，在不考虑伊朗因素的前提下，市场供需将会在明年下半年逐步恢复平衡，当然，考虑到伊朗将恢复出口的情况，供需再平衡可能会持续到 2017 年，但不论情况如何，随着非欧佩克产油国产量的下滑，以及目前原油行业投资的减少，势必影响到未来新增产量，市场供需再平衡只是时间问题。IEA 预计明年全球原油需求增长 120 万桶/日至 9572 万桶/日，供应增长 60 万桶/日至 9677 万桶/日，需求增量在经历数年后首超供给增量。

图 5.5：全球原油市场供需平衡预测

单位：百万桶/日



资料来源：IEA 南华研究

第6章 其他风险因素

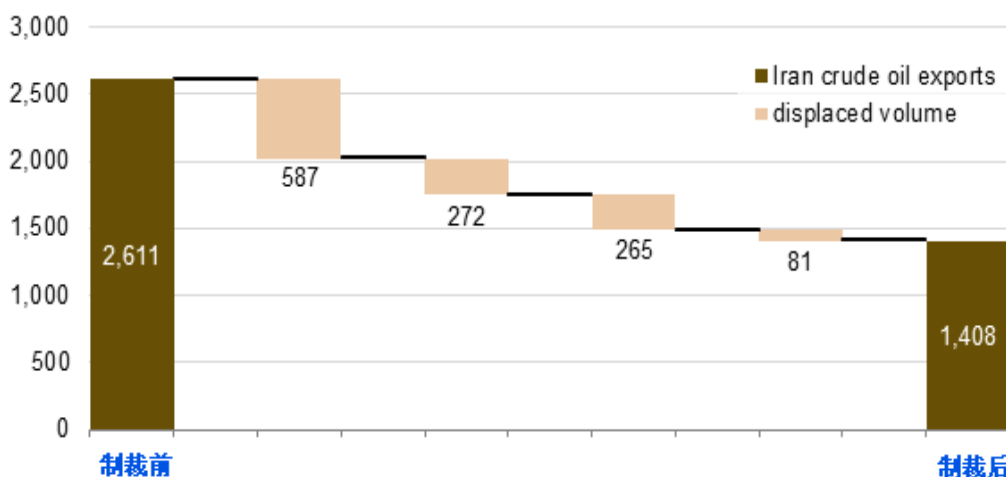
6.1 伊朗原油出口变数

随着西方制裁的解除，伊朗明年将再次回归“石油供应俱乐部”。制裁前，伊朗原油日出口量约 260 万桶，制裁后该国原油日出口量减至约 140 万桶，减少了 120 万桶/日。也就是说，伊朗未来原油出口有可能恢复到制裁前水平，意味着市场将新增 120 万桶/日的供应量，使得本已供应过剩的市场雪上加霜。当然，这也取决于伊朗产量恢复要花多久的时间。伊朗石油部长近期表示，如果伊朗被解禁，不管对油价会造成怎样的冲击，首要任务就是夺回失去的市场份额。国际能源署（IEA）预计，伊朗在明年只有能力恢复 50 万桶/日的增量，要想恢复到制裁前水平，还需要更多的投资。

图 6.1.1：伊朗被制裁前后原油出口变化

单位：千桶/日

伊朗被制裁前后原油出口变化（2011-14年）（千桶/日） eia



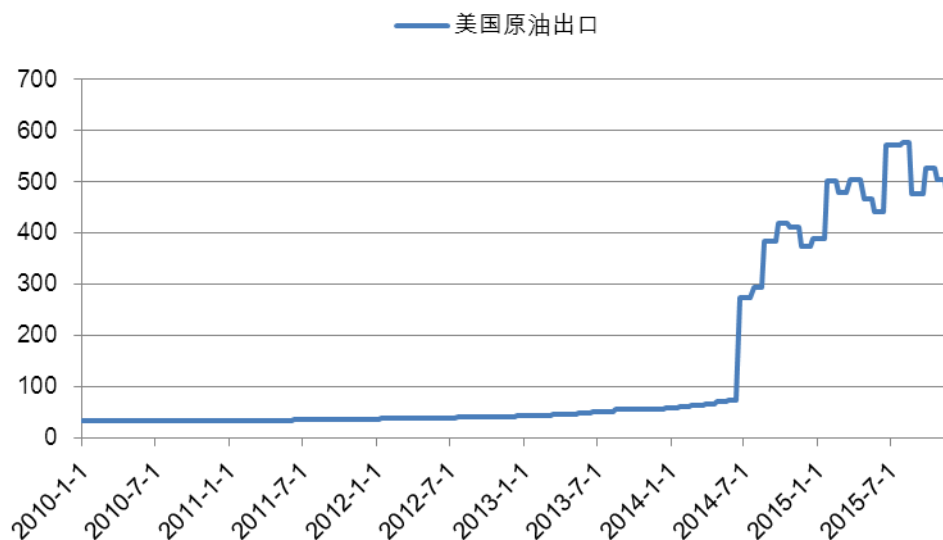
资料来源：EIA 南华研究

6.2 美国原油出口变数

在上世纪 70 年代受到阿拉伯国家石油禁运后，美国出于对国家能源安全的考虑，颁布了禁止原油出口的法令。但时过境迁，随着美国近年页岩油产量的猛增，美国国内轻质原油有过剩的迹象。因此，我们看到，自去年以来，美国原油出口禁令出现松动迹象。美国开始允许经初加工的凝析油出口，出口量从去年下半年以来显著增长至约 50 万桶/日水平。美国众议院能源委员会在今年 9 月 17 日以 31 票赞成 19 票反对的投票结果批准了一项旨在取消美国原油出口所有限制的议案，表明政府已经正式开始重新审视原油出口禁令。如果美国原油出口解禁，短期会打压油价，中长期来看影响还不确定。

图 6.2.1：美国原油出口变化

单位：千桶/日



资料来源：EIA 南华研究

6.3 美元走势对油价影响

美联储加息在即，市场对美元走势以及对油价的影响也较为关切。我们从美国 80 年代中期到现在的 4 次加息来看，美元指数表现为两涨两跌，其中两次上涨都没有超过 10% 的幅度，且 4 次加息周期内，油价都有较大的涨幅。因此，我们认为，影响油价的因素较多，美元走势并不是决定性因素。此外，本次加息预期从去年下半年以来就已开始，美元指数已经上涨超过了 20%，因此油价的下跌已经包含了美元升值的预期，未来美元升值的空间有限，对油价的影响预计也不会太大。

图 6.3.1： 美联储加息周期与美元走势



资料来源：Bloomberg 国金证券研究所 南华研究

表 6.3.1: 1988 年以后四次加息美元走势和油价变化

加息周期			美国联邦利率		美元指数			WTI 油价		
开始	结束	持续时间	开始	结束	开始	结束	涨跌幅	开始	结束	涨跌幅
1988.3	1989.4	13 个月	6.5	9.75	90.45	97.72	8%	15.72	20.42	30%
1994.1	1995.5	16 个月	3	6	96.97	82.57	-15%	14.56	18.89	30%
1999.6	2000.5	11 个月	4.75	6	102.07	108.74	7%	16.34	29.01	78%
2004.4	2006.7	27 个月	1	5.25	87.21	85.3	-2%	34.27	74.4	117%

资料来源: Bloomberg 国金证券研究所 南华研究

第 7 章 地缘政治风险

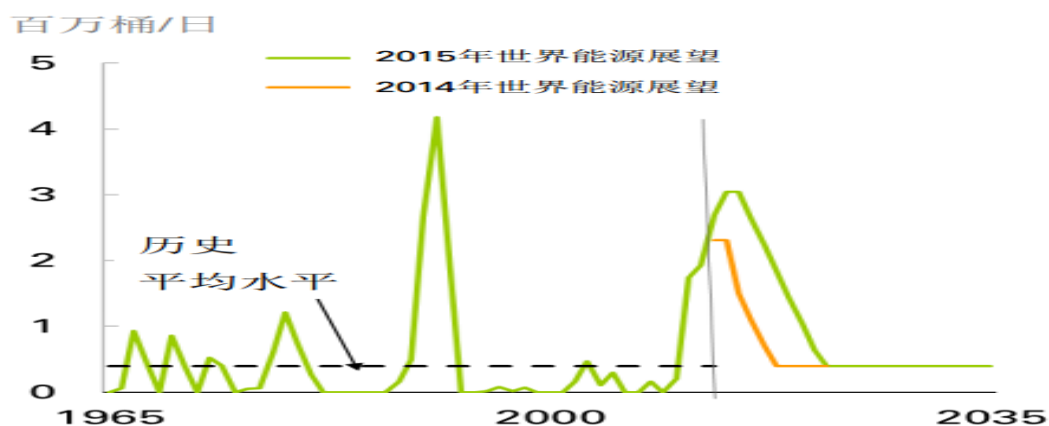
ISIS 近期暴力恐怖活动加剧, 先袭击俄罗斯民航客机, 后制造巴黎惨案。目前, ISIS 控制着伊拉克与叙利亚北部一些地区, 对叙利亚和伊拉克的安全有潜在的影响。目前, 美国、欧洲和俄罗斯都加大了对 ISIS 的清剿力度。

土耳其 土耳其击落俄战机后表面土强势介入中东局势, 作为北约军事同盟的成员国, 将加剧与俄罗斯的冲突, 给本已不太平的中东局势以火上浇油之势。

叙利亚 叙利亚危机已持续数年, 背后有牵涉到沙特和伊朗两个中东大国, 而美国、欧洲和俄罗斯强势介入后, 可以预料明年中东地缘政治将会是个风险高发年, 或会对国际油价造成较大的影响。

自 2011 年爆发“阿拉伯之春”以来, 供应中断再次成为石油市场的一个关键特征, 2014 年达到 300 万桶/日, 历史平均供应中断水平 40 万桶/日。利比亚的全年产量起伏很大, 叙利亚内战升级, 尼日利亚、苏丹和也门的动乱仍在延续。地缘政治风险程度和不确定性提高意味着中期的供应中断可能居高不下。

图 7.1： 地缘政治造成的供应中断

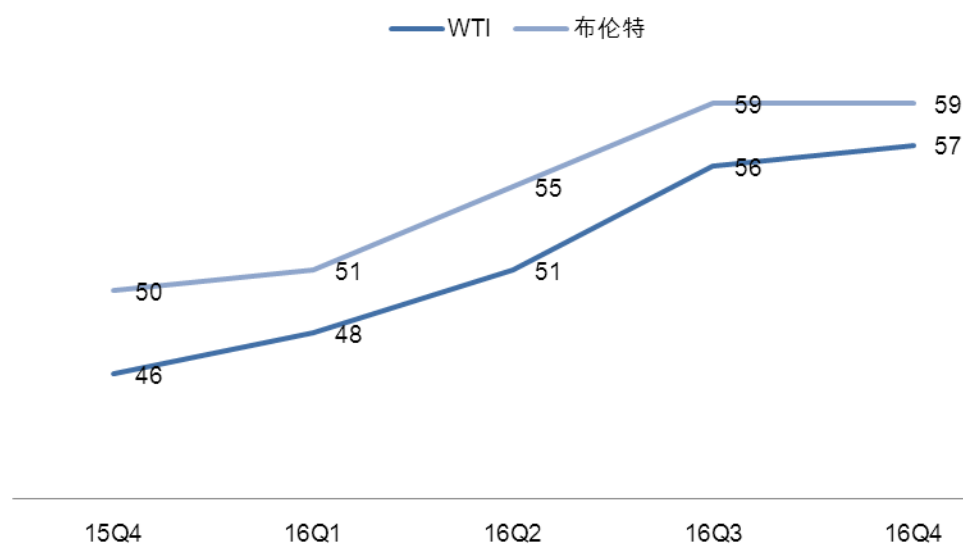


资料来源：BP 南华研究

第 8 章 油价预测

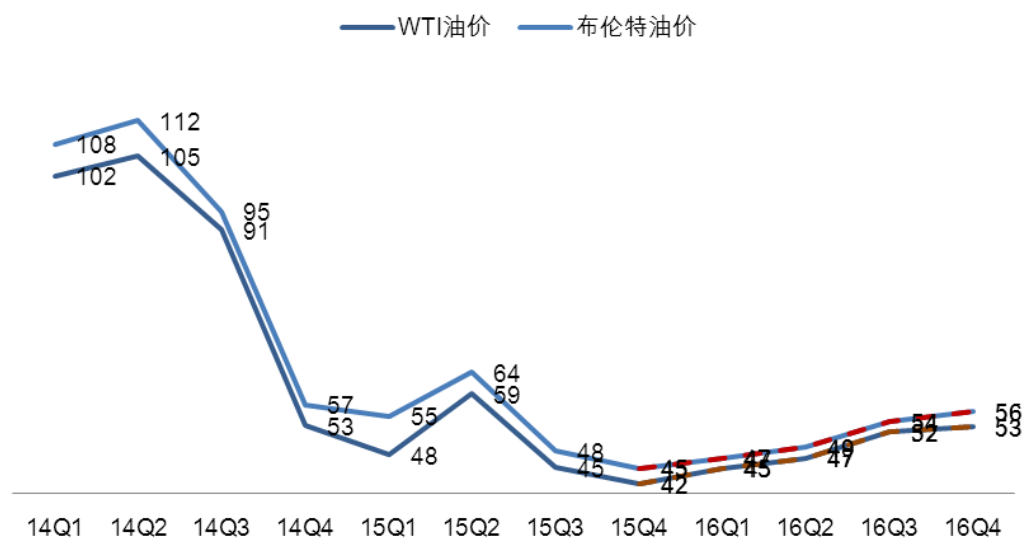
从彭博对各机构明年油价展望来看，明年油价未缓慢反弹，但力度不大。从这些机构预测的平均数来看，今年四季度 WTI 油价 46 美元/桶，布伦特油价 50 美元/桶，明年 WTI 油价 53 美元/桶，布伦特油价 56 美元/桶。我们的预测略微悲观一点，明年 WTI 均价 49 美元，布伦特均价 52 美元。

图 8.1： 彭博调查各机构对明年油价走势预测



资料来源：Bloomberg 南华研究

图 8.2： 我们 2016 年季度油价预测



资料来源：Bloomberg 南华研究

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号、431 号天汇园一幢 2 单元 301 室、302 室
电话：0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88200279

温州营业部

温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室
电话：0577-89971820

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼 709 室
电话：0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话：0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

成都营业部

四川省成都市锦江区东大街紫东楼段 35 号明宇金融广场 13 层 1304A 号
电话：028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号金地商务大厦 11 楼 001 号
电话：0931-8805310

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室
电话：0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话：0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话：024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 802
电话：022-88371079

上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话：02150431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层
电话：021-68400692

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

广州营业部

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
电话：020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话：0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611626

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话：010-63161286

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 2501 室
电话：0351-2118001

余姚营业部

余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601、1602 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室
电话：0573-80703002

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层 3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825（魏瑶电话）

浙江南华资本管理有限公司

杭州市西湖大道 193 号定安名都 B 座 313 室
电话：0571-87830355

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二 2104-2107 室
电话：0592-2120366

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
电话：0452-5883883

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

横华国际金融股份有限公司

中国香港上环德辅道中 232 号嘉华银行中心九楼、十六楼
电话：00852-28052658

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net