

供需逻辑转换引导煤价L型运行

摘要

2018年一季度，随着煤炭行业的调控政策已从“去产能，限产量”逐步向“保供应，稳煤价”转变，同时煤炭行业供需格局也从供需紧平衡逐步向供需宽松转变。一季度煤炭价格整体表现为冲先升后降。政策抑价阻断了煤价过度上涨的势头，并开启了煤炭价格下跌的通道。从供给方面看，发改委政策限价在抑制过度投机，平抑煤电矛盾的同时，保障煤炭供应为一季度供需格局转变提供了环境，但随着中转港口和下游电厂煤炭库存高企，保供力度二季度有望放缓；从需求方面看，一季度煤炭需求由升转降。天气逐渐转暖带动煤炭供暖需求减弱；工厂放假及缓慢复工对煤电需求支撑有限；水电开始发力，替代效应显现。预计需求转淡这一现状在二季度或将延续，但煤价下跌空间已然收窄，未来有望在绿色区间内维持季节性错配导致的L型箱体波动。

操作上短期需重点关注水电状况以及未来中期先进产能释放情况。建议企业上半年维持按需采购策略，库存保持常备库存水平；短期下行趋势不可避免，如果内跌幅过大，我们认为也有买入价值，即4月-6月煤价跌破550，可选择买入；跌破535可以选择超额配置多头。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

李晓东

0571-88393740

lixiaodong@nawaa.com

投资咨询职业资格号

Z0012065

张元桐

010-83168383

zhangyuantong@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012863

目录

第 1 章	市场回顾.....	5
第 2 章	动力煤供应格局.....	5
2.1.	去产能与在建产能均稳步进行.....	5
2.2.	一季度煤炭产量或将大幅增加.....	6
2.3.	一季度煤炭进口量或维持高位.....	7
第 3 章	动力煤需求格局.....	8
3.1.	煤炭消费结构分析.....	8
3.2.	火电发电量增速回升.....	9
3.3.	来水情况.....	10
第 4 章	库存及运输.....	11
4.1.	社会库存及铁路运力.....	11
4.2.	港口库存及海运分析.....	13
4.3.	电厂库存.....	14
第 5 章	二季度供需缺口或将有希望恢复平衡.....	16
第 6 章	煤炭价格走势分析.....	17
6.1.	煤炭市场价格弱勢格局或将转变.....	17
6.2.	动力煤期现、基差、价差分析.....	18

第 7 章 总结与策略建议.....	19
南华期货分支机构	21
免责声明	23

图表目录

图 2.1 : 2 月全国规模以上煤炭企业原煤产量累计同比大幅走高	6
图 2.2 : 1-2 动力煤进口量当月值快速回升	7
图 3.1 : 火电发电量累计同比增速 9.8%.....	9
图 3.2 : 六大发电集团日均耗煤量.....	10
图 4.1 : 国有重点煤矿煤炭库存.....	11
图 4.2 : 全国煤炭铁路运力状况.....	12
图 4.3 : 环渤海主要港口铁路调入量	12
图 4.4 : 全国主要港口煤炭库存.....	13
图 4.5 : 秦皇岛港库存季节图表.....	14
图 4.6 : 六大发电集团煤炭库存.....	14
图 4.7 : 六大发电集团煤炭库存可用天数	15
图 5.1 : 1 季度供需缺口陡然升高后回落.....	16
图 6.1 : 秦皇岛 Q5500 动力末煤平仓价	17
图 6.2 : 动力煤期现价格及基差.....	18
图 6.3 : 动力煤 1805-1809 价差.....	19

第1章 市场回顾

2018 年一季度，随着煤炭行业的调控政策已从“去产能，限产量”逐步向“保供应，稳煤价”转变，同时煤炭行业供需格局也从供需紧平衡逐步向供需宽松转变。一季度煤炭价格整体表现为冲先升后降。在年初连续恶劣天气导致供暖季用煤紧张之际，国家发改委对港口、煤炭、电力企业作出销售、采购煤炭不允许超过 750 元/吨（5500 大卡港口下水煤）的指示，即政策抑价阻断了煤价过度上涨的势头，并开启了煤炭价格下跌的通道。从供给方面看，在抑制过度投机，平抑煤电矛盾的同时，保障煤炭供应为一季度供需格局转变提供了环境，但随着中转港口和下游电厂煤炭库存高企，保供力度二季度有望放缓；从需求方面看，一季度煤炭需求由升转降。天气逐渐转暖带动煤炭供暖需求减弱；工厂放假及缓慢复工对煤电需求支撑有限；水电开始发力，替代效应显现。预计需求转淡这一现状在二季度或将延续，对煤价支撑力度不足。

第2章 动力煤供应格局

2.1. 去产能与在建产能均稳步进行

去产能目标：据统计，2016 年和 2017 年计划退出 2.5、1.5 亿吨，实际分别退出 2.9 亿吨和 2.2 亿吨。2018 年计划退出 1.5 亿吨，计划“十三五”期间化解淘汰落后过剩产能 8 亿吨。

在建产能现状：截至 2017 年 6 月底，全国已核准（审批）、开工建设煤矿产能 10.5 亿吨，其中新增产能约 7.5 亿吨。其中，资源整合煤矿、新建煤矿、改扩建煤矿和技术改造煤矿产能分别为 4.5 亿吨、4.3 亿吨、1.3 亿吨和 0.9 亿吨，而其中已建成、进入联合试运转的煤矿产能 3.7 亿吨。

近期国家发改委核准了位于新疆和内蒙古的三个 500 万吨以上规模的煤矿项目，建设规模累计 1900 万吨。根据中煤协此前公布的数据，未批新建煤矿产能规模大约在 7 亿吨左右，其中 70%左右

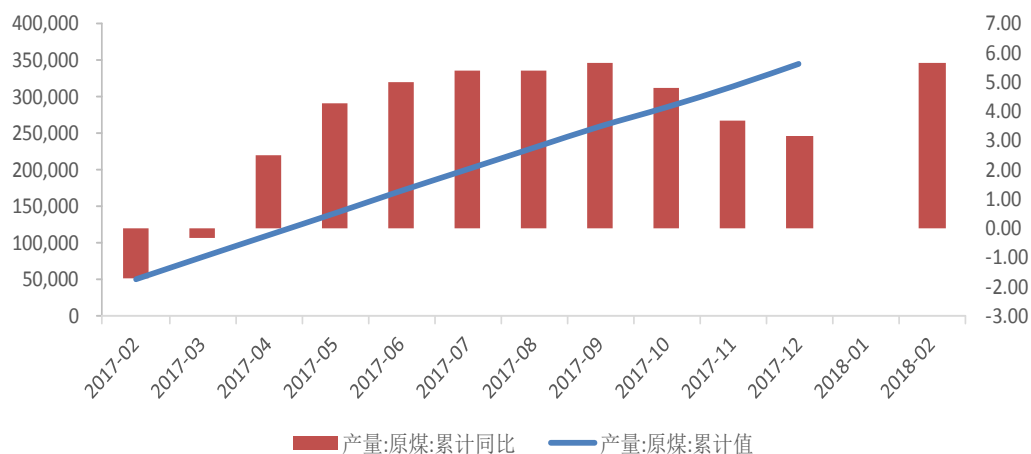
属于 500 万吨以上的大型煤矿，如果能够得到产能置换指标，则将加快先进产能释放步伐。

2.2. 一季度煤炭产量或将大幅增加

2016 年初发改委等部门印发国发 7 号文，正式拉开供给侧改革序幕，2016 年原煤产量大幅下行 9%；2017 年国民经济稳中向好，煤炭需求回升，原煤产量恢复性增长。全年原煤产量 35.2 亿吨，同比增长 3.3%；2018 年 1-2 月，全国原煤产量累计完成 5.16 亿吨，同比增长 5.7%，如此高速的增加主要是基于低基数以及先进产能快速释放。因 2017-2018 供暖季全国出现大范围恶劣天气，为保障煤炭需求，稳定煤价，抑制过度投机，大部分国有煤炭企业在春节期间加紧煤炭产出，并在节后快速复产，缓解了煤炭需求紧张，平抑了煤炭价格的异常波动。随后在三月重要会议期间，煤炭生产以安全检查为主，产量并未受到过多影响。

图 2.1：2 月全国规模以上煤炭企业原煤产量累计同比大幅走高

全国规模以上煤炭企业原煤产量同比



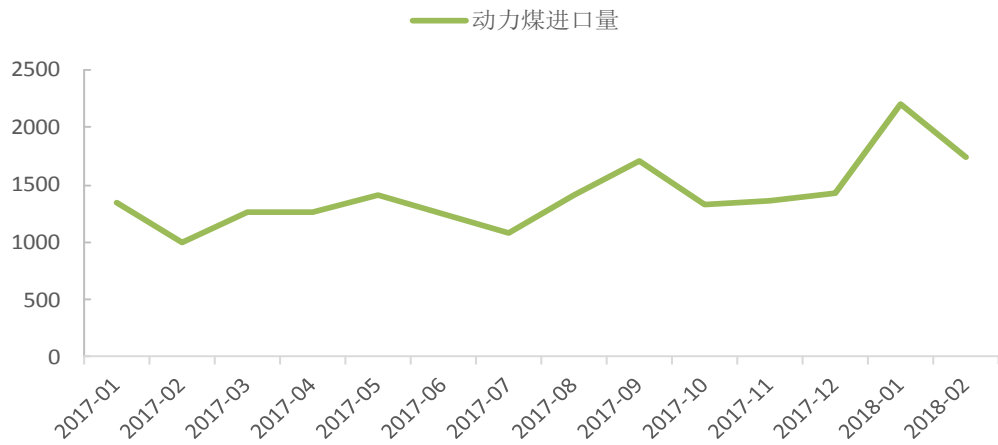
数据来源：Wind 南华期货研究所

2.3. 一季度煤炭进口量或维持高位

2017 年全国煤炭总进口量为 2.7 亿吨，其中动力煤 1.59 亿吨。海关总署 3 月 8 日公布的数据显示，中国 2 月份进口煤炭 2090.6 万吨，同比增加 322.6 万吨，增长 18.25%，2018 年 1-2 月进口煤炭 4871 万吨，同比增加 611.4 万吨，增长 14.4%。其中，2018 年 2 月份，中国进口动力煤 1741.12 万吨，同比增加 51.12%，2018 年 1-2 月份累计进口动力煤 3937.07 万吨，位于前五位的来源国为印度尼西亚、澳大利亚、俄罗斯、菲律宾、蒙古。其中来自印度尼西亚进口量累计同比增长 56.72%，来自澳大利亚进口量累计同比增长 19.83%，来自俄罗斯进口量累计同比增长 5.05%。

图 2.2：1-2 动力煤进口量当月值快速回升

动力煤进口量



数据来源：Wind 南华期货研究所

近日有传言称，从今年 3 月下旬开始，二类口岸将再次禁止进口煤炭，这是 2017 年已经实施过的限制政策。目前，由于保供政策顺利实施，供需格局已转向宽松，针对进口煤政策再度收紧，市场普遍对于煤价有止跌判断，但目前此消息尚未得到证实。根据数据测试，如果政策回归，每月或将影响 200 万吨左右的进口煤顺利通关。虽然对市场整体影响不大，但可以反应政策对于煤炭供给或有调控倾向。

供给小结：随着一季度煤炭供给的快速增加，煤炭供需格局整体处于宽松环境。煤价连续下跌，将抑制煤矿产出。预计二季度，煤炭供给增速将有所放缓。一是基于煤炭需求进入传统淡季，供需格局已然摆脱年初的紧张局势；二是煤炭价格已接近“绿色空间”，保持较高的供给增速或将“矫枉过正”，煤企利润下降甚至面临亏损，加剧市场投机炒作风险。

第3章 动力煤需求格局

3.1. 煤炭消费结构分析

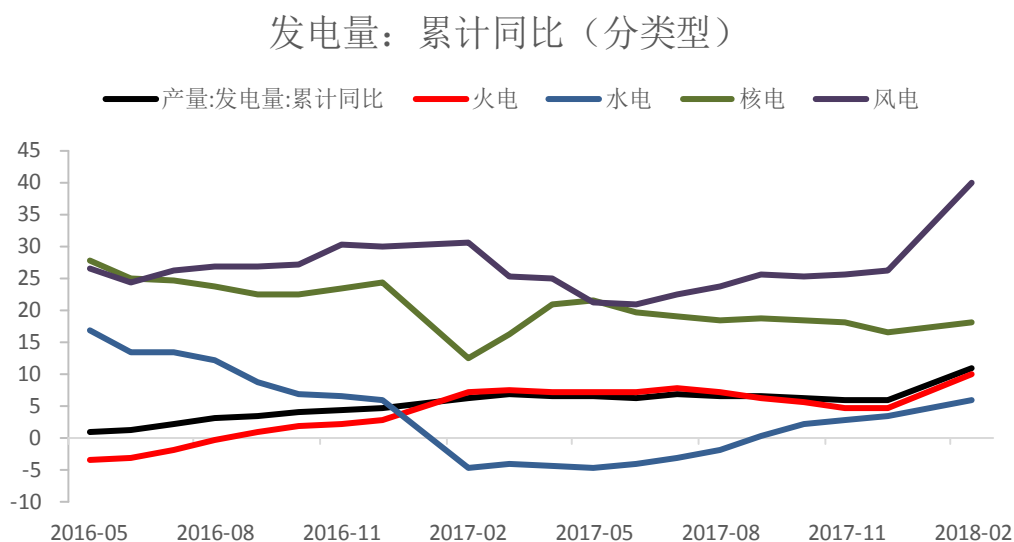
17 年能源消费总量 44.9 亿吨标准煤，同比增 3%。煤炭消费量 38 亿吨，同比增 0.4%，煤炭消

费量占比 60%，从 07 年的 74% 高点下滑，根据《能源发展或略行动计划(2014-2020 年)》，到 2020 年，一次能源控制在 48 亿吨标煤，煤炭控制在 42 亿吨。目前中国煤炭整体需求结构仍以电力、钢铁为主，耗煤总量分别占比 50%、17%，为煤炭行业重要下游，建材和化工行业消费占比约 14% 和 7%，占比相对较低。17 年我国煤炭消费量约 38 亿吨，动力煤消费量 31.6 亿吨。2018 年 1-2 月动力煤累计消费 5.23 亿吨，累计同比增长 2.97%。动力煤需求放缓，但总体仍保持增长。

3.2. 火电发电量增速回升

进入供暖季后，因严寒天气的持续天数增加，发电量增速快速增加，国家统计局数据显示。2 月，全国发电累计增速录得 11%，2017 年同期仅为 6.3%。其中火电发电占比 73%，贡献最大，累计同比增速 9.8%。水电、核电、风电分别累计同比增加 5.9%、17.9%、40.1%。

图 3.1：火电发电量累计同比增速 9.8%

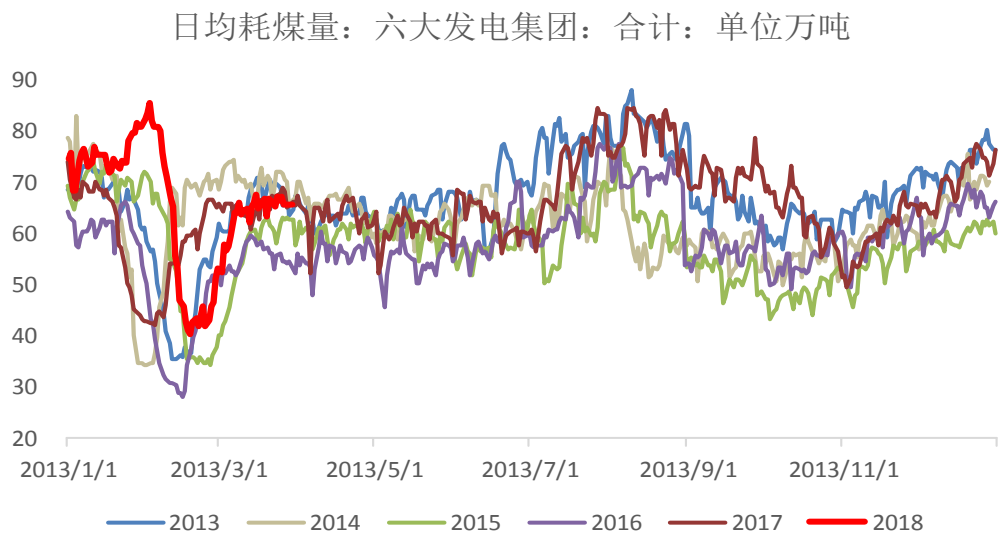


数据来源：Wind 南华期货研究所

一季度电煤需求整体呈现大起大落的走势。主要是由于供暖季叠加传统春节相互作用。在煤炭保供背景下，中转港口和下游电厂库存均处于较高水平，电厂补库意愿较低；加之 3 月中旬供暖季结束，

煤炭需求正式进入淡季。取暖用煤需求减少，工业用电在电煤消费中的占比增加。黑色、有色等高能耗行业如果受制于政策限产，将对动力煤需求形成冲击。目前，电厂日常煤耗可通过长协煤弥补，采购市场煤积极性显著下降，接下来，二季度内六大电厂煤炭日耗一般维持稳定或小幅下降。观望情绪或一直延续到夏季用电高峰。

图 3.2：六大发电集团日均耗煤量



数据来源：Wind 南华期货研究所

3.3. 来水情况

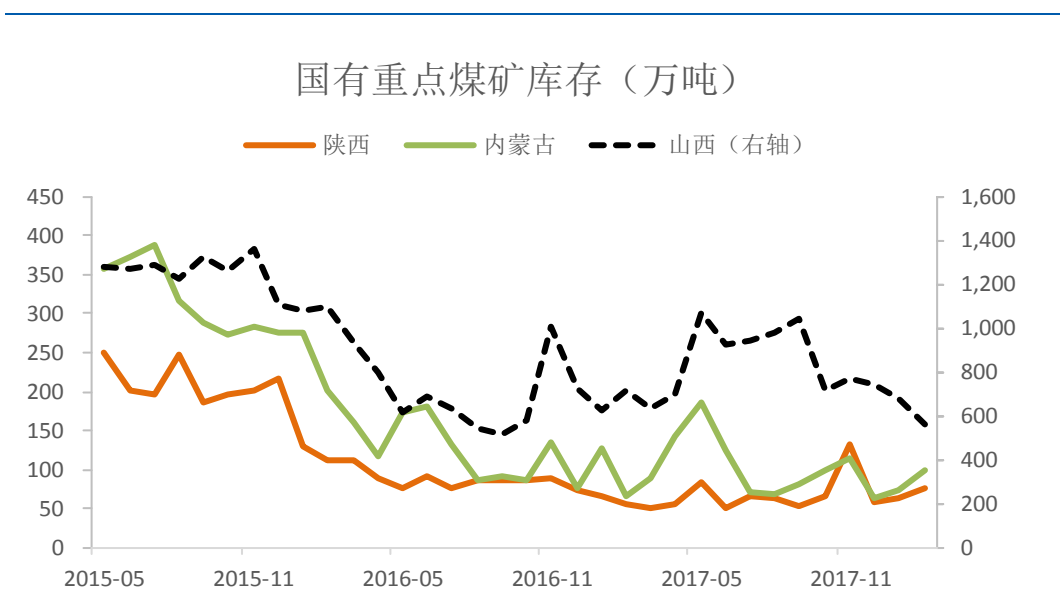
水电的增长对发电量整体的判断具有较大的影响。由于水电供应具有较强的气候属性和季节属性，而这正是水电不确定性的主要原因。2017 水电总体低速增长，累计发电量 11023.64 亿千瓦时，占比达 18%，这和全年整体降水量偏多有直接关系。年初至今，全国范围降雪降水较为频繁。尤其是 3 月以来，南方几场降雨使得水利发电量逐渐增加，三月预计水电累计同比还将有所提升。与我们 2018 年年报预计的相一致，如果今年水电同比增长达到 5%-8%，煤炭需求还将进一步受到打压。

第4章 库存及运输

4.1. 社会库存及铁路运力

近 3 年，国有重点煤矿库存主要处在去库存周期中。2017 年在煤价总体保持强势背景下，先进产能进一步释放，煤企库存较 2016 年低位有明显回升。但随着年初电煤供应紧张，煤炭大幅上涨，保障煤炭供给使得三西地区煤炭库存大幅下降，截止至 2018 年 2 月，三西地区国有重点煤矿库存合计 740.44 万吨，较 2017 年年末下降 126 万吨。而自三月份开始，随着前期产量增加，煤炭陆续转移到中装港口及下游电厂，中下游库存高企使得补库意愿下降，导致煤炭市场成交清淡，拉运积极性降低，煤价走弱而自下而上传导至煤矿，或将推升煤矿库存企稳回升。另一方面，由于煤价连续下跌，部分煤矿对港口价格出现倒挂，有些价差高达 40 元/吨，致使部分煤矿减产甚至加价以对抗煤价下跌。预计二季度煤炭价格还将下滑，但降幅有限。煤矿库存有较大概率企稳回升。

图 4.1：国有重点煤矿煤炭库存

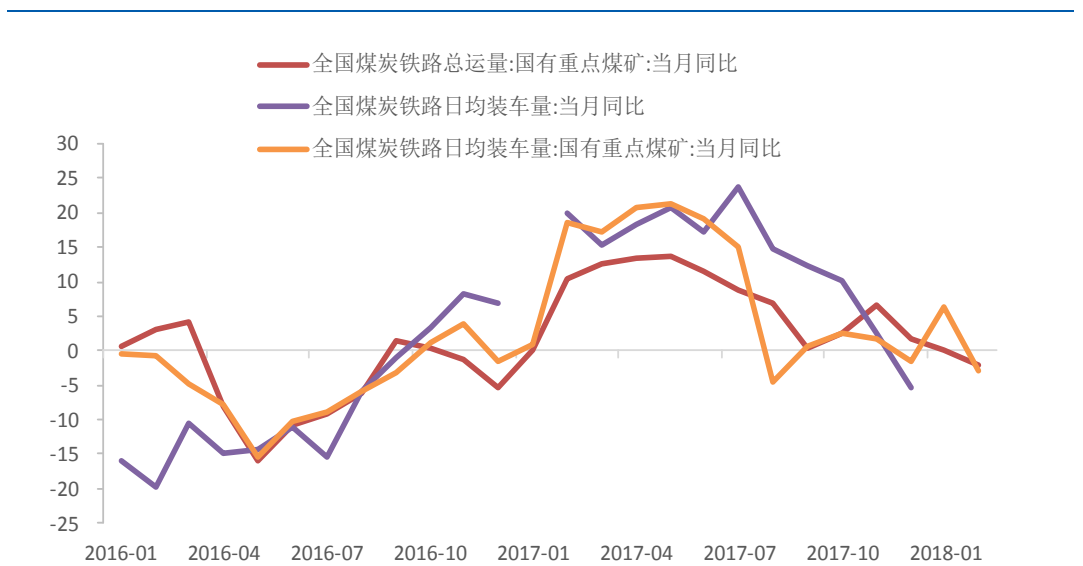


数据来源：Wind 南华期货研究所

随着 2017 年煤炭市场需求大幅增加和南方部分地区小煤矿关闭退出力度超出预期，煤炭生产、

运输格局发生明显变化。煤炭释放先进产能和产量向山西、陕西、内蒙“三西”地区集中，带来了铁路运输需求也随之向“三西”地区的太原、呼和、西安铁路局集中。加之国家加强京津冀及周边地区大气污染治理，强化对公路汽车运输煤炭排污治理，到达京津冀及周边地区的汽运煤炭大量转移到铁路运输，使西煤东运、北煤南调的长距离、跨区域的运输需求大幅增加。

图 4.2：全国煤炭铁路运力状况

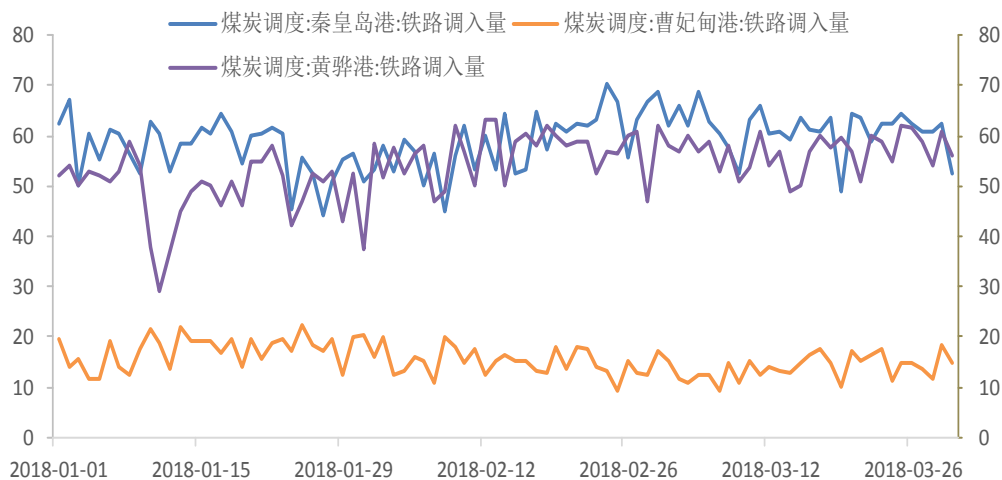


数据来源：Wind 南华期货研究所

2018 年煤炭产能、铁路运输需求进一步向“三西”地区集中，铁路运力处于局部宽松、整体偏紧的局面。一是煤炭主产地外运通道能力偏紧。“三西”地区预计新增煤炭铁路外运需求超 1 亿吨。目前，“三西”地区铁路外运的主要陆路通道运输能力已基本饱和，急需通过即将开通的蒙华铁路分担运输压力。二是主型车辆季节性偏紧。虽然铁路已购置了部分车辆，但按照明年煤炭增量需求及市场波动考虑，预计高峰期敞车仍有较大缺口。二季度，大秦线将进行为期 25 天的春季集中检修，而丰沙大、北同蒲以及迁曹线也将进行同步检修，预计检修期间大秦线流向环渤海港口的煤车每天减少 1500 车左右，影响秦皇岛铁路调入量 250 万吨左右。

图 4.3：环渤海主要港口铁路调入量

北方主要港口铁路调入量

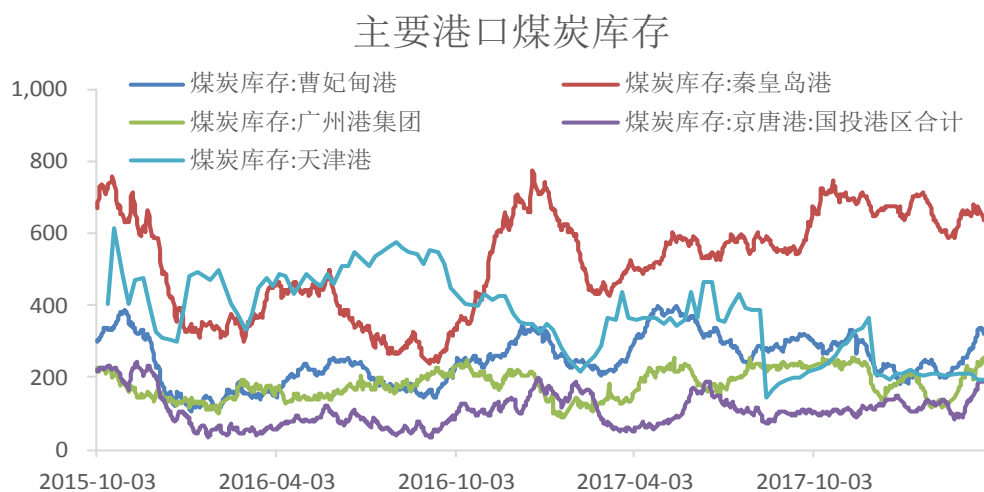


数据来源：Wind 南华期货研究所

4.2. 港口库存及海运分析

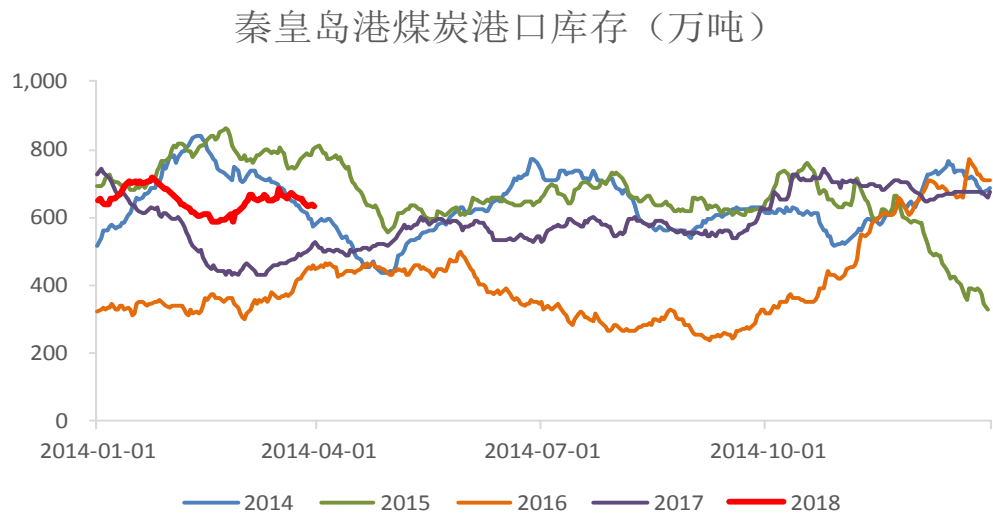
中转港口库存一直是影响市场煤价的重要指标。一季度环渤海四个主要港口煤炭库存持续回升，截止 3 月 30 日，包括秦皇岛港、曹妃甸港、天津港及国投京唐港累计煤炭库存 1362 万吨。

图 4.4：全国主要港口煤炭库存



数据来源：Wind 南华期货研究所

图 4.5：秦皇岛港库存季节图表



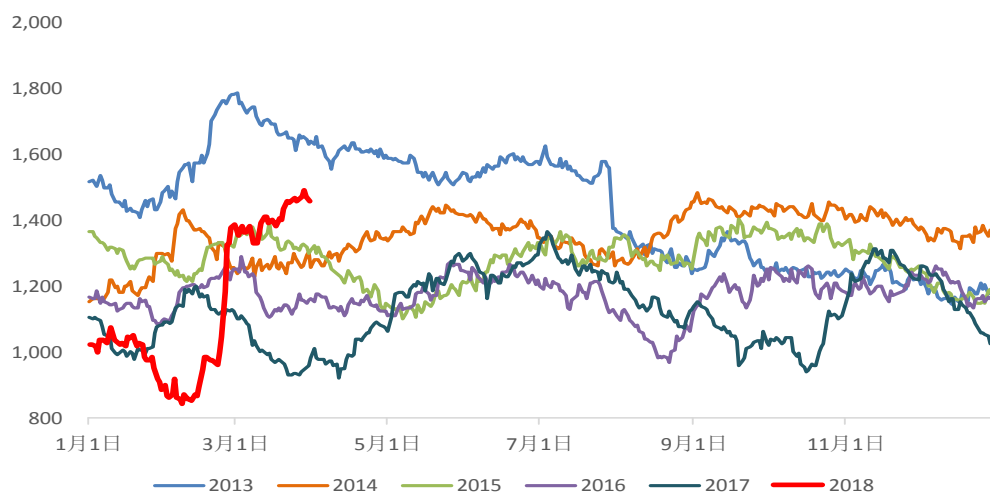
数据来源：Wind 南华期货研究所

4.3. 电厂库存

电厂库存一直是保障电厂连续生产，衡量电厂煤炭需求的重要指标之一。一季度电厂库存经历了一次比较大的考验。自进入供暖期后，六大电厂当季煤炭库存处于历史同期中性水平。原因是 2017 年煤价运行中枢上移，市场煤价格整体偏高，尤其是 9 月-11 月初，受政策影响，环保限产和安全检查力度加大，煤炭供给短期持续抑制，供给萎缩带动煤价持续高企，电厂补库积极性不强，贸易商观望意愿浓厚，导致电厂煤炭库存快速下滑。尤其是 2018 年年初的异常天气导致全国多地电厂库存触及警戒线，可用天数不足 10 天，即使港口全力组织长协煤装卸，仍不能满足市场需求。市场煤的价格的大幅上升加剧了煤电矛盾。

图 4.6：六大发电集团煤炭库存

六大电厂煤炭库存(单位: 万吨)

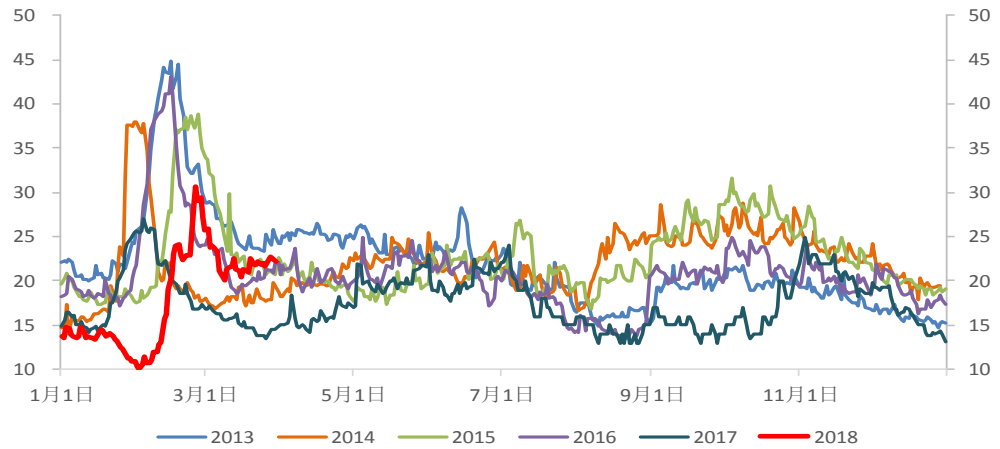


数据来源：Wind 南华期货研究所

随后，在发改委对煤炭采购作出限价指示后，市场煤过度投机的趋势得以遏制。紧接着在保障煤炭供应背景下，煤炭生产和煤炭进口大幅增加，尤其是在春节期间，需求的季节性下滑使得下游六大电厂库存压力降低，煤矿减少放假时间扩大产出，此消彼长之间，使得电厂库存快速累增。截至3月30日，六大电厂煤炭库存累计录得1459.36万吨，较春节前最紧张时期上升超过70%。煤炭可用天数回升至22天左右。由于北方供暖季已于三月中旬结束，天气转暖导致短期煤炭供暖需求消退。煤炭库存季节性图标显示，二季度煤炭库存由于需求进入淡季稳步走升。而今年由于前期补库力度较大，电厂库存已处于五年同期高位，且长协煤足以保障日常电力供应。随着煤价的下移，电厂的观望情绪较高。所以预计二季度电厂库存不会出现继续上升的走势，大概率保持稳定现状或者温和下滑。

图 4.7：六大发电集团煤炭库存可用天数

六大电厂煤炭库存可用天数



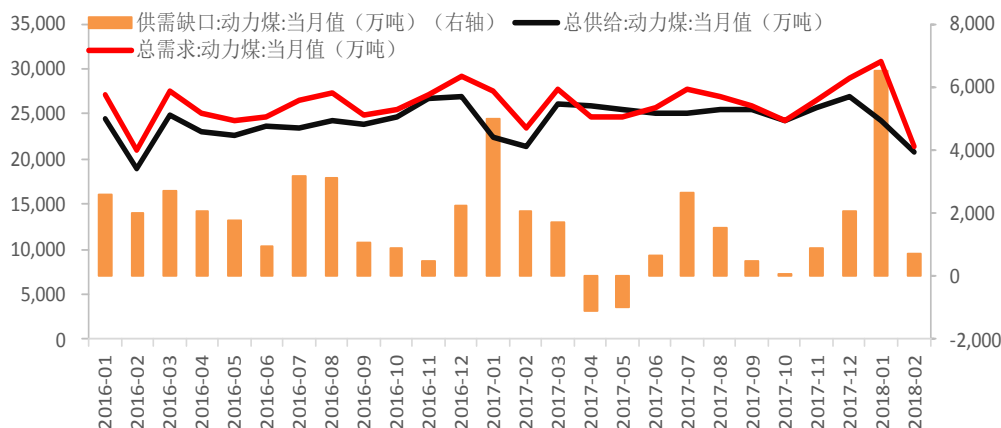
数据来源：Wind 南华期货研究所

第5章 二季度供需缺口或将有望恢复平衡

通过煤炭年度供需平衡表的估算可以看出，一季度煤炭整体仍呈供不应求状态，但这一局面在 2 月就有转变的迹象。供需缺口的大幅收窄一方面是供给持续加码和春节需求下滑影响，另一方面是供暖用煤需求降低，工业生产存在政策不确定性，市场对二季度的悲观预期导致的。历史数据显示，2017 年二季度，供需缺口持续收窄；而今年三月或将低于去年历史同期水平，未来短期供需缺口有望恢复平衡。

图 5.1：1 季度供需缺口陡然升高后回落

动力煤供需缺口



数据来源：Wind 南华期货研究所

第6章 煤炭价格走势分析

6.1. 煤炭市场价格弱势格局或将转变

随着政策限价和保供政策双管齐下，煤炭供需格局悄然转变。供需偏宽松一直是二月以来煤炭价格下行的主要原因。未来随着供需缺口的不断收窄，煤炭价格下跌的动力减弱，煤炭单边价格大幅波动将不复存在，未来大概率在绿色空间内维持稳定的季节性供求错配导致的价格波动。

图 6.1：秦皇岛 Q5500 动力末煤平仓价

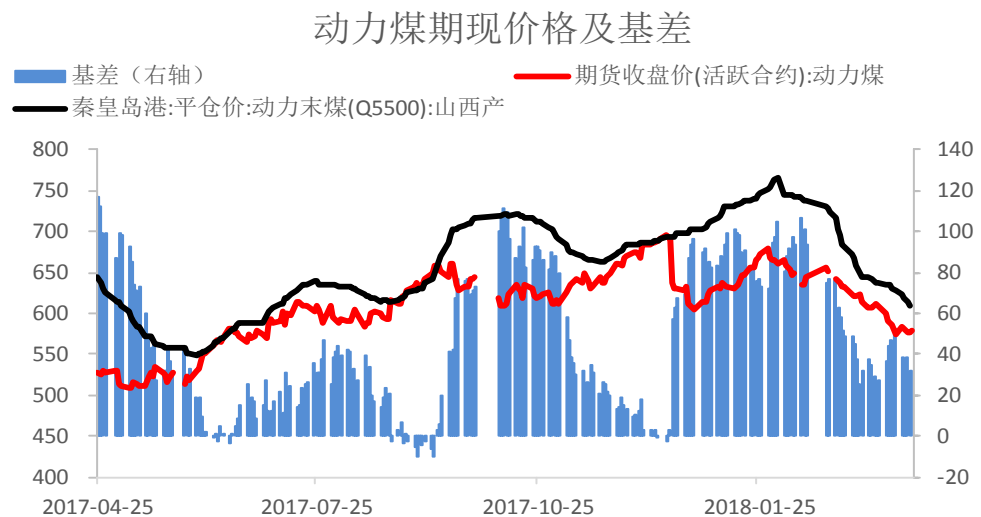


数据来源：Wind 南华期货研究所

6.2. 动力煤期现、基差、价差分析

经过年初煤价冲高回落后，一季度煤炭期现价格整体均呈弱势下行格局。并且基差也表现出走弱迹象。主要原因是现货市场价格收供需宽松影响，降幅较大。目前主力合约 ZC805 较 ZC809 合约升水 5-6 元左右，维持反向市场。随着 9 月煤炭需求预期升温，主力合约行至绿色空间上沿附近遇到较强支撑。

图 6.2：动力煤期现价格及基差



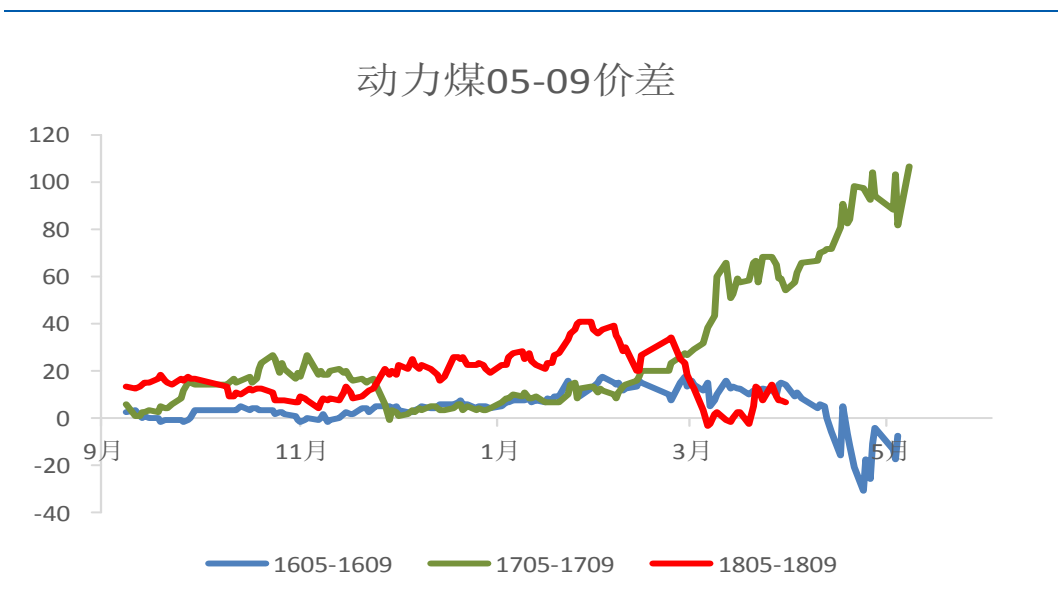
数据来源：Wind 南华期货研究所

2. 动力煤 05-09 价差

自供需宽松矛盾主导价格后，05-09 合约价差出现先跌后涨的走势。形成这一走势的主要原因是市场对 ZC809 合约由乐观向悲观转化所致。在现货价格尚未大幅的时候，夏季需求看好的预期支撑 9 月合约继续上行。但后续随着保供执行导致煤炭高库存，从而市场对夏季补库预期有所失望。ZC809

合约自三月初至今已累计下跌超过 6%，未来虽然市场夏季用电高峰仍有看涨预期，但涨幅或将小于去年同期。

图 6.3：动力煤 1805-1809 价差



数据来源：Wind 南华期货研究所

第7章 总结与策略建议

总结一季度，煤炭供需格局完成有紧张向宽松的转换，随之煤炭价格也处于冲高回落的态势。随着供给侧改革的深入推进，2018 年去产能任务有望提前完成，甚至超额完成。供给方面，产量增速有放缓趋势，但总体维持稳定增长。需求方面，中下游库存由紧张到宽松的过程伴随着需求由旺转淡同步进行。未来煤炭需求更加依赖宏观经济预期以及货币政策流动性对大宗商品的冲击。需求端增速同比平稳回落将是大概率事件，但需求总量仍将保持增长。因此，我们认为，二季度随着大秦线的春季检修，保供将有所放缓，供需关系或将趋向平衡。但水电供应的回升，或将再度拉低电煤需求。

短期需重点关注水电状况以及未来中期先进产能释放情况。操作上建议企业上半年维持按需采购策略，库存保持常备库存水平；短期下行趋势不可避免，如果跌幅过大，我们认为也有买入价值，即

4 月-6 月煤价跌破 550，可选择买入；跌破 535 可以选择超额配置多头。或者，选择相应执行价格的卖出看跌期权策略，收取权利金，并在跌破时转为期货多头头寸，实现买入操作；下半年，我们认为煤价会震荡走强，建议 ZC901 在 550-580 区间积极实行买入操作，具体买入节奏需要根据市场矛盾再行确定。或相应的买入看涨期权，同样，可以选择相应执行价格的卖出看跌期权策略，收取权利金，并在跌破时转为期货多头头寸，实现买入操作。

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

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

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

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

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

宁波分公司

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

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

绍兴营业部

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

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话：0553-3880212

舟山营业部

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

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话：0791-83828829

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

北京营业部

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

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

大连营业部

辽宁省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

郑州营业部

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

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话：0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话：0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 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

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