

## 消费步入旺季 重点电去库节奏或成明年参考系

Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

张元桐

010-83168383

zhangyuantong@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012863

### ➤ 投资策略汇总

01 合约 605-625 高空低多，波段操作；01-05 合约价差关注反套逻辑。

### ➤ 简述

上周动力煤期货价格延续了前一周的震荡行情，不同之处在于震荡区间继续收窄。进口平控收紧后，对于市场煤价格判断已由疲弱转为中性。供给方面：1 产量仍有望快速释放，临近年末，三西地区环保及安全生产仍是主要检查方向；进口仍有价无市，12 月份完全没有进口煤通关或成为可能。一船一议使得境内外贸易商对于明年 1 月仍持谨慎态度。需求方面：沿海电厂采购及消费需求双低，水泥行业错峰生产，虽然有上行趋势，但总量已受控制。唯一亮点在于能源双控带动内陆电厂能耗增加，支撑煤炭不至旺季下行。今冬天气仍是不确定因素，未来下游煤炭增量需求能否提升还要看 11-12 月去库存状况。维持中期供需弱平衡判断，01 期货价格大概率在 600-625 内震荡收窄，建议高空低多波段操作。

## 1.重要资讯:

### 1.1 国内方面:

#### 1. 煤炭消费连续 2 年正增长 专家: 35 亿吨煤控目标难实现

11 月 21 日,在第五届中国煤炭消费总量控制和能源转型国际研讨会上,由“煤控研究项目”总课题组编写的《“十三五”煤控中期评估与后期展望研究报告(初稿)》正式发布。据“煤控研究项目”课题组估算,2018 年全年煤炭消费量将比上年增长约 4000 万吨。国家发改委能源研究所能效中心助理研究员符冠云在会上表示,由于固定资产投资增速放缓、消费增长保持稳定,且重点用能部门产能由扩张转换到收缩周期,国家制定的 2020 年“58%和 41 亿吨”的目标可以实现,但难以实现”35 亿吨“的积极煤控目标。他指出,目前煤炭的产能、产量仍然处于饱和水平,煤炭消费没有大幅反弹的基础。

#### 2. 进口煤政策再掀波澜煤价将“翻盘”?

近日有消息称,有关部门分别在江苏、广东、福建等地陆续召开座谈会讨论后续进口煤安排事宜。在煤电企业频频反映煤价过高的当下,对煤价具有明显平抑作用的进口煤,再次引发行业关注。此次会议传递的讯息是今年进口煤限制政策(即平控进口煤总量)将被严格执行,进口煤的供应将减少,但在当前国内优质产能正加快释放、电厂库存高企、下游消费不振的大背景下,动力煤进口缩量影响微乎其微。

#### 3. 山东 2018 年煤炭去产能任务超计划完成,化解产能 485 万吨

山东省在煤炭去产能工作中坚持市场化、法制化原则,重点处置“僵尸企业”、淘汰落后产能,突出安全无保障、资源枯竭、赋存条件差、环境污染重、长期亏损五类煤矿,制定 2018 年去产能计划,关退煤矿 10 处、退出产能 465 万吨,并向国家部际联席会议办公室进行报备。

#### 4. 同煤集团全部秦皇岛下水煤炭业务将逐步转至曹妃甸

11 月 19 日,曹妃甸区人民政府与大同煤矿集团在唐山南湖紫天鹅大酒店签署框架合作协议。双方决定将曹妃甸作为同煤集团煤炭运销下水主要基地,逐步把全部在秦皇岛开展的下水煤炭业务转至曹妃甸,同时将与煤炭物流相关的其他业务也逐步转移到曹妃甸。

### 1.2 国际方面:

#### 1. 1-10 月份策克口岸进口煤炭 1121.87 万吨 同比增长 5.77%

阿拉善商务局消息,据海关统计,2018 年 10 月份,策克口岸进口煤炭 94.5 万吨,同比下降 13.36%。进口额 30313 万元人民币,同比下降 7.05%。2018 年 1-10 月份,策克口岸进口煤炭 1121.87 万吨,同比增长 5.77%。进口额 343321 万元人民币,同比增长 22.39%。

### 1.3 近期关注:

- 进口煤政策从严后重点电厂库存及耗煤状况;
- 四季度天气状况;
- 供暖季环保安检限制产量释放;

## 2.一周数据统计

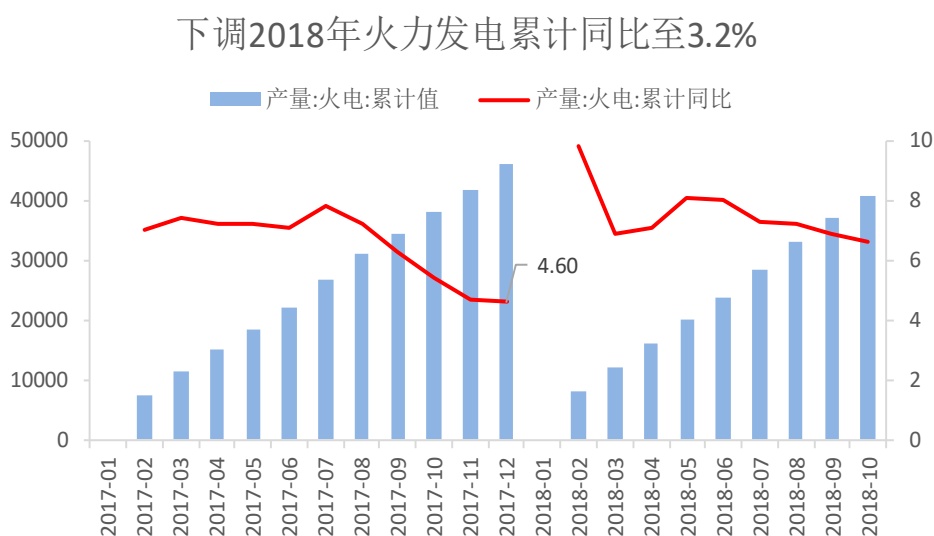
| 动力煤每周数据监测 |                        |           |           |         |           |    |
|-----------|------------------------|-----------|-----------|---------|-----------|----|
|           | 指标名称                   | 当期值       | 前值(周)     | 周变化     | 月变化       | 频度 |
| 期现价格      | ZC901                  | 611.00    | 618.40    | -7.40   | -27.20    | 日  |
|           | ZC903                  | 585.40    | 594.40    | -9.00   | -32.60    | 日  |
|           | ZC905                  | 569.60    | 581.60    | -12.00  | -32.20    | 日  |
|           | 环渤海动力煤价格指数             | 570.00    | 571.00    | -1.00   | -1.00     | 周  |
|           | 秦港Q5500末煤现货平仓价         | 629.00    | 626.00    | 3.00    | -27.00    | 日  |
|           | 广州港澳煤提库价               | 720.00    | 745.00    | -25.00  | -35.00    | 日  |
|           | 澳大利亚纽卡斯尔NEWC现货价        | 98.84     | 104.16    | -5.32   | -9.58     | 日  |
|           | 南非理查德港RB现货价            | 87.41     | 93.88     | -6.47   | -12.13    | 日  |
|           | 欧洲ARA港现货价              | 80.75     | 88.27     | -7.52   | -18.88    | 日  |
| 合约价差      | ZC901-ZC903            | 25.60     | 24.00     | 1.60    | 6.00      | 日  |
|           | ZC901-ZC905            | 41.40     | 36.80     | 4.60    | 1.20      | 日  |
| 沿海运输      | 中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)      | 827.39    | 837.87    | -10.48  | -0.01     | 日  |
|           | 秦皇岛港净调入量               | -1.50     | -3.50     | 2.00    | 11.00     | 日  |
|           | 秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨       | 30.80     | 21.50     | 9.30    | 827.39    | 日  |
|           | CBCFI: 秦皇岛-广州(5-6万DWT) | 33.30     | 34.30     | -1.00   | 40.40     | 日  |
| 供求关系      | 总供给                    | 26,326.00 | 24,413.00 | —       | 1,913.00  | 月  |
|           | 总需求                    | 28,485.00 | 27,653.00 | —       | 832.00    | 月  |
|           | 供需缺口                   | 2,159.00  | 3,240.00  | —       | -1,081.00 | 月  |
|           | 进口量                    | 1,016.00  | 1,276.00  | —       | -260.00   | 月  |
| 库存变化      | 全社会煤炭总库存               | 12,006.00 | 13,405.00 | —       | -1,399.00 | 月  |
|           | “三西”地区国有重点煤矿库存         | 903.18    | 838.74    | —       | 64.44     | 月  |
|           | 环渤海四港库存                | 2,000.80  | 2,227.90  | -227.10 | -208.80   | 周  |
|           | 秦皇岛港库存                 | 534.00    | 574.00    | -40.00  | -17.50    | 日  |
|           | 六大沿海电厂库存               | 318.00    | 318.00    | 0.00    | 364.00    | 日  |
|           | 江内港口库存                 | 528.00    | 508.00    | 20.00   | 45.00     | 周  |

### 3.动力煤需求

#### 3.1 下游煤炭需求释放缓慢

今冬动力煤旺季不旺的格局是今年煤炭行业的合理推演。在煤炭库存下移及补库预期前置的影响下，下游需求尤其是采购需求必然受到抑制。直至年末，沿海地区煤炭需求可以通过长协刚性拉运以及去库存满足，增量采购情绪比较低迷。同时下游水泥行业错峰生产，也使得消费需求释放缓慢。未来基于对煤炭消费“双控”的预期判断，今冬煤炭消费难以出现大幅增长。截止 11 月 10 日，全国重点电厂煤耗总量录得 3560 万吨，供煤总量 3510 万吨，数据给出两个信号：一方面下游电厂目前的增量采购需求几乎触底，在进口煤收紧背景下去库存将为平衡供需主要手段；另一方面，11 月上旬的 3510 万吨煤耗较去年同期增加 210 万吨或 7.88%，而全国主要城市平均最低气温与去年几乎持平，所以能源“双控”造成的西电东送也在抑制煤炭消费。因此，我们估算 10 月全国电煤消费量为 1.33-1.43 亿吨左右，四季度煤炭需求 10 月触底后伴随气温下滑将在 11-12 月复增，11 月全国电煤消费量 1.38-1.47 亿吨。下游煤炭需求释放缓慢将导致整体煤炭价格走势维持震荡回落，波幅收窄。

图 3.1 2018 年火力发电累计值及累计同比



数据来源：Wind 资讯，南华研究

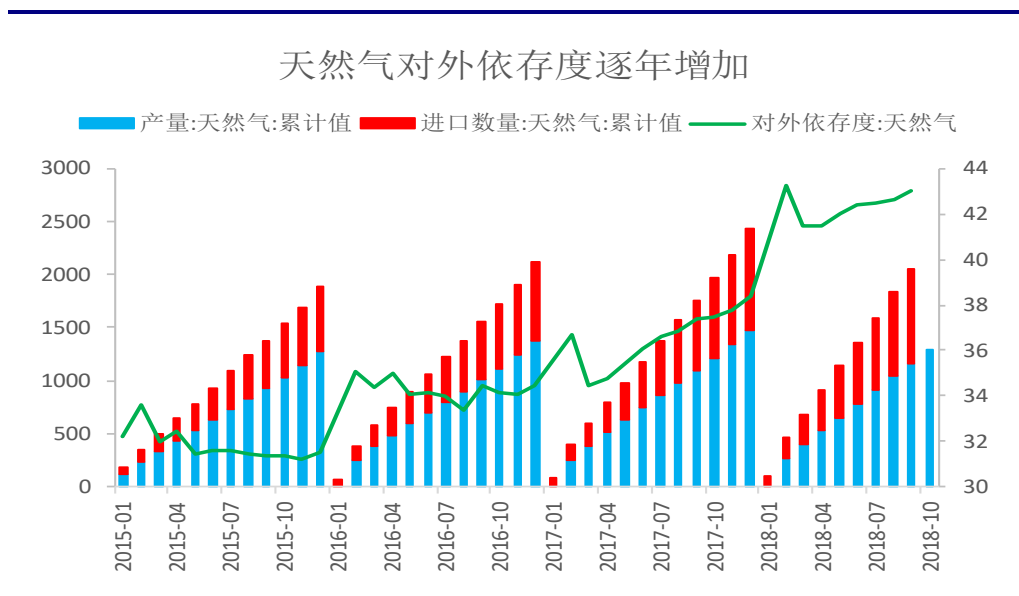
#### 3.2 供暖季天然气替代效应增加

进入四季度，水电替代作用逐渐减弱，而天然气替代需求稳步上升。在上周的周报《进口平控从严 中短期价格悲观转向中性》中我们已经提到，为了避免 2017 年年初发生的“气荒”，我国第三季度便提前部署天然气冬季储备。据国家海关总署发布的最新进口主要商品量值表显示，2018 年 10 月，全国进口天然气 730 万吨，同比增加 26.2%；2018 年 1-10 月份，全国累计进口天然气 7206 万吨，累计同比增加 33.1%。根据发改

委数据，前三季度天然气表观消费量 2037 亿立方米，同比增长 18.2%；按此估算，预计 2018 年全年天然气消费量有望超过 2800 亿立方米。与消费量高速增长相比，由于勘探开发此前投资较少等原因，国内天然气产量增速较慢，致使进口量居高不下，2018 年天然气对外依存度已超过 42%，预计国内天然气供需处于紧平衡状态。

在天然气矿藏方面，中国常规天然气储量相对较少，而页岩气储量位居全球第一。随着水平井及压裂技术设备的成熟，预计未来页岩气将成为中国天然气增量的重要来源，因此，随着未来能源结构转型逐步推进，清洁能源对煤炭等高能耗、高污染能源的替代作用将会逐步加强。

图 3.2 天然气对外依存度逐年增加



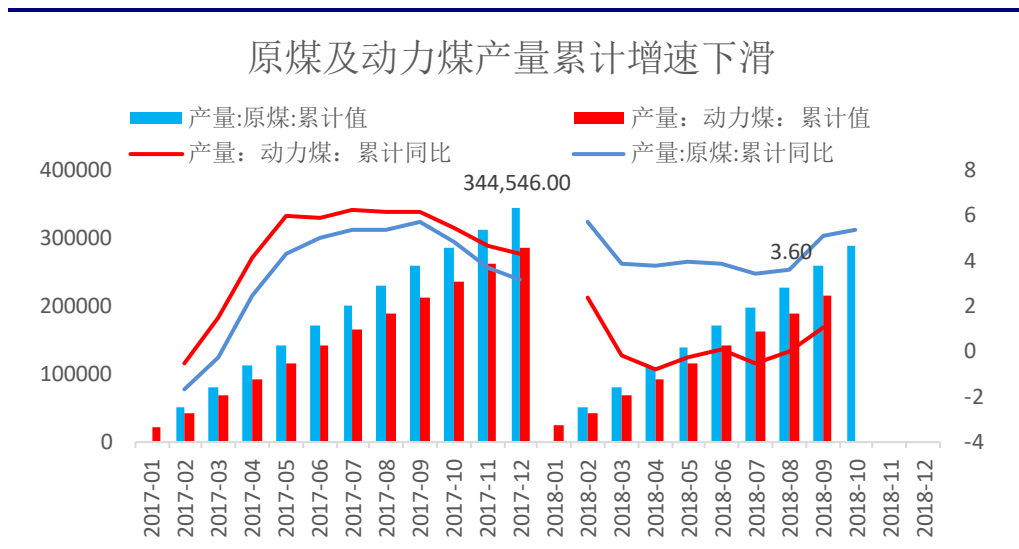
数据来源：Wind 资讯，南华研究

## 4. 动力煤供给

### 4.1 原煤及动力煤产量

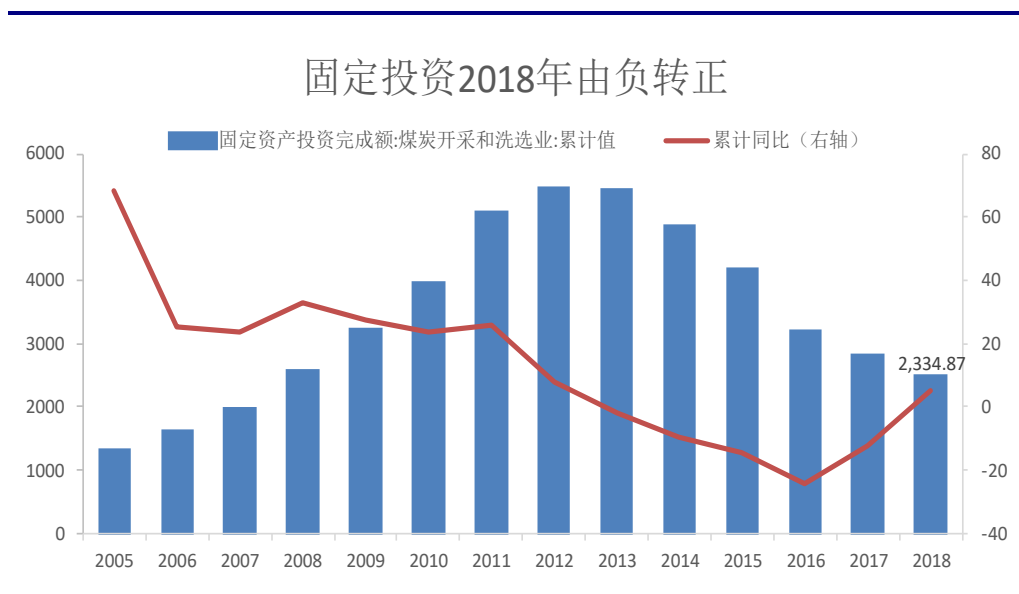
随着 9 月以来煤炭固定资产投资累计同比由负转正，全国煤炭产量一直保持快速增长的势头。国家统计局 11 月 14 日发布的数据显示，2018 年 10 月份全国原煤产量 30513 万吨，同比增长 8%；2018 年 1-10 月份，全国原煤累计产量 289889 万吨，同比增长 5.4%。临近年末，又是供暖用煤旺季，环保限产以及安全生产将共同制约煤炭产量，不过仍预计产量在 11-12 月将出现年内峰值。未来煤炭供给状况将发生转变，去产能过程中增加的进口煤比重将随着新增产能逐渐释放而趋于收紧。同时，推进清洁能源规模替代，形成煤炭供需平衡、消费总量得到控制。预计全年煤炭产量将超过 36 亿吨，对进口煤收紧形成的供需缺口是很好的弥补。

图 4.1 原煤及动力煤产量累计增速下滑



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 4.2 煤炭开采与洗选业固定资产投资完成额 2018 年由负转正



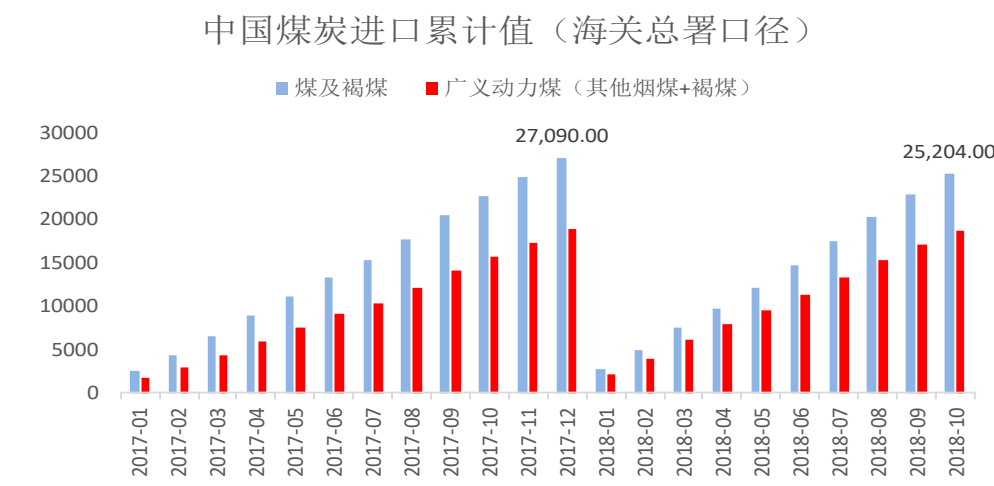
数据来源：Wind 资讯，南华研究

## 4.2 进口煤方面

进口煤政策平控从严后，市场整体呈现有价无市的状态。受额度限制，12 月份完全没有进口煤通关或成为可能。离岸报价和海运均继续下跌。境外煤矿对于明年政策仍保有希望，所以装期越近，报价越低。据境外贸易商反应，目前新货暂停申报，锚地以及在途船舶执行一船一议，对于明年 1 月较为悲观，多数进口商还是不敢操作。对于国内电厂来说，可以先采购运回国内港口，待明年进口配额重置后申请通关，这样会节省一定的货运时间。

海关总署 11 月 8 日公布的数据显示，中国 10 月份进口煤炭 2307.9 万吨，同比增加 179.9 万吨，增长 8.45%；环比减少 205.8 万吨，下降 8.19%。2018 年 1-10 月份，全国进口煤炭 25204 万吨，同比增长 11.5%。

图 4.2 2018 年 9 月进口煤及褐煤环比下降 290 万吨



数据来源：Wind 资讯，南华研究

我们预计 2019 年全年进口煤大概率刚性收紧，而且可能出现前紧后松的状况。目前电厂进口煤问题主要在 1 月，如果 1 月底之前仍然从严限制，下游就要重新调整采购计划，释放部分需求。对于当下市场，信息消化非常之快，多空制衡将再次陷入僵局，难有趋势形成。

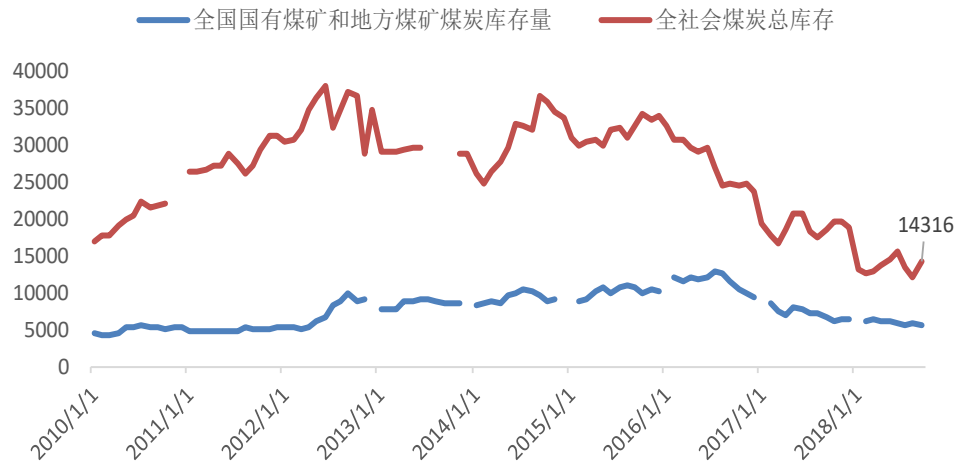
## 5. 动力煤库存及运输

### 5.1 全社会煤炭总库存

社会煤炭库存结构不断调整，上游坑口库存转移到中下游，但社会整体库存仍处历史较低水平。根据煤炭资源网测算，截至 18 年 9 月 30 日，全社会煤炭库存量 1.43 亿吨，与 8 月环比下降增加 2310 万吨，升幅达 19.24%。这一增幅与我们通过测算 9-10 月下游电厂集中补库后的全社会煤炭总库存或将回升至 1.4 亿吨相符。后续伴随进口煤额度平控执行加强，煤炭库存可能面临一定程度的去化，下降程度可能还要参考 11-12 月进口情况进行估算，预计将回落至 1.2 亿吨水平。

图 6.1. 全社会煤炭总库存上半年出现企稳反弹

## 全社会煤炭总库存

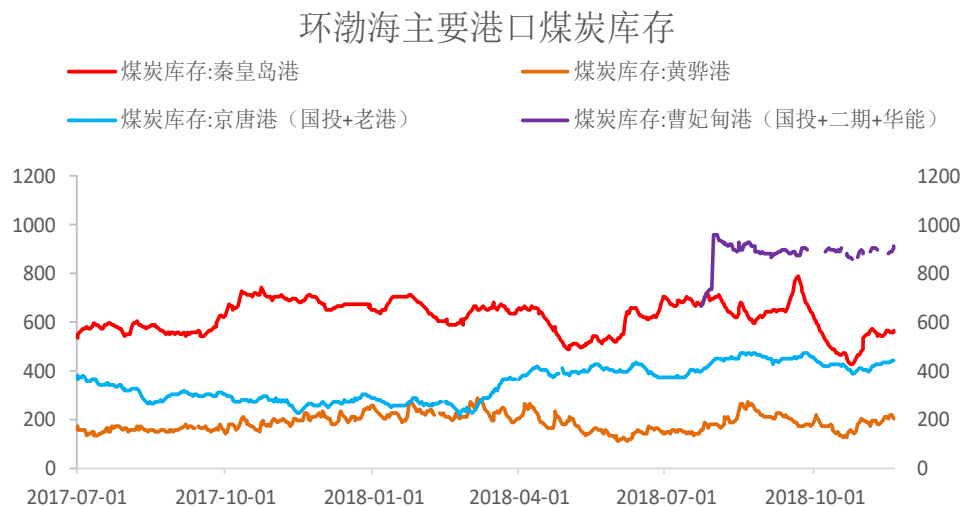


数据来源：Wind 资讯，南华研究

## 5.2 港口库存与调度

截止周五，环渤海港口库存录得 2289.9 万吨，周环比增加 24 万吨。上周下游用户需求不振，拉运积极性低迷，调出量因此受限，同时铁路运力状况明显改善，调入量相对稳定，在整体调入高于调出的背景下，环渤海四港库存持续向上累积。其中，秦皇岛港因为封航时间较长，相对其他港口库存累计较为明显。

图 5.2. 环渤海港口库存



数据来源：Wind 资讯，南华研究

港口煤炭市场在上周大幅下调煤价后本周比较稳定，前期中标的贸易商以及受进口煤限制影响较为明显的电厂提升了对高卡煤炭的需求，整体看市场成交并不多，终端仍维持高库存，低采购的表现。后续随着气温进一步下降，民用电负荷提升，预计电厂耗

煤或有所改观，带动沿海拉运形势随之好转。

表 1 秦皇岛港周度煤炭调度

| 日期        | 2018/11/19 | 2018/11/20 | 2018/11/21 | 2018/11/22 | 2018/11/23 |
|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 铁路到车（车）   | 6031.00    | 6771.00    | 6288.00    | 6504.00    | 6189.00    |
| 港口卸车（车）   | 6201.00    | 6828.00    | 6424.00    | 6244.00    | 6395.00    |
| 铁路调入量（万吨） | 49.30      | 55.10      | 51.80      | 50.50      | 51.20      |
| 港口吞吐量（万吨） | 47.80      | 48.60      | 39.80      | 50.00      | 52.70      |
| 锚地船舶数（艘）  | 30.00      | 32.00      | 38.00      | 36.00      | 30.00      |
| 预到船舶数（艘）  | 14.00      | 9.00       | 6.00       | 6.00       | 14.00      |
| 港口库存（万吨）  | 558.00     | 564.50     | 576.50     | 577.00     | 575.50     |

数据来源：Wind 资讯，南华研究

上周，市场货盘依旧不多，船多货少局面延续，商谈观望下运价稳中若跌，主要还是因下游电厂耗煤欠佳，暂无明显补库需求，整体运输需求平淡，对运价形成较大承压。沿海运价在持续下跌后接近成本线已无明显下降空间，加之进口煤无放量导致后续内贸煤炭需求可预见性增多，对运价出现一定支撑，导致运价跌幅有限。

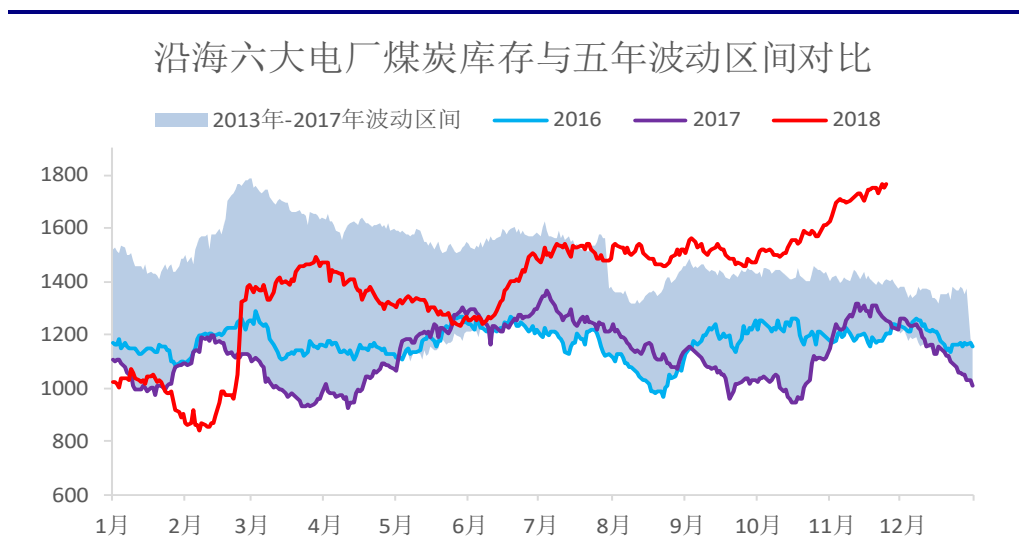
表 2 CBCFI 煤炭运价指数

| 航线                 | 当前值   | 周涨跌   | 周涨跌幅   | 月涨跌幅    |
|--------------------|-------|-------|--------|---------|
| CBCFI:煤炭:综合指数      | 827.4 | -10.5 | -1.27% | -26.96% |
| 秦皇岛-广州(5-6万DWT)    | 41.3  | -2.1  | -5.08% | -25.05% |
| 秦皇岛-福州(3-4万DWT)    | 40.4  | -0.3  | -0.74% | -23.19% |
| 秦皇岛-宁波(1.5-2万DWT)  | 46.8  | -0.3  | -0.64% | -23.65% |
| 秦皇岛-上海(4-5万DWT)    | 30.8  | -0.6  | -1.95% | -32.60% |
| 秦皇岛-张家港(2-3万DWT)   | 41.7  | -0.2  | -0.48% | -25.27% |
| 天津-上海(2-3万DWT)     | 41.4  | 2.0   | 4.83%  | -22.47% |
| 天津-镇江(1-1.5万DWT)   | 56.9  | 1.1   | 1.93%  | -19.06% |
| 黄骅-上海(3-4万DWT)     | 35.3  | -0.3  | -0.85% | -27.66% |
| 京唐/曹妃甸-宁波(4-5万DWT) | 33.3  | -0.3  | -0.90% | -29.30% |

### 5.3 电厂库存

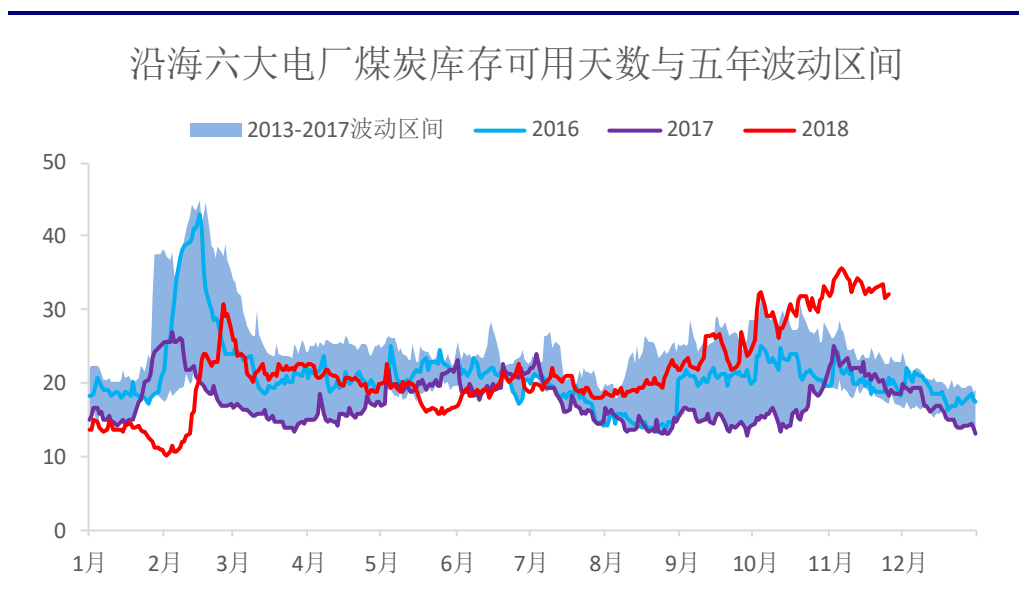
静态方面：截止 11 月 23 日，沿海六大电厂库存录得 1,763.40 万吨，周环比增加 21.06 万吨或 1.21%。动态方面：截止 11 月 23 日，六大电煤炭库存可用天数录得 32.00 天，周环比-0.81 天或-2.47%。沿海六大电库存仍超五年最高水平 8 天以上。目前，在库存高企且耗煤不振的情况下，对市场煤采购继续放缓，从目前其存煤情况来看，基本不会出现用煤紧张的局面，尤其是能源双控后对外电的采购增加，难出现大规模集中采购电煤，后续需要重点关注内陆电厂耗煤情况。

图 5.4. 沿海六大电厂煤炭库存与五年波动区间对比



数据来源：Wind 资讯，南华研究

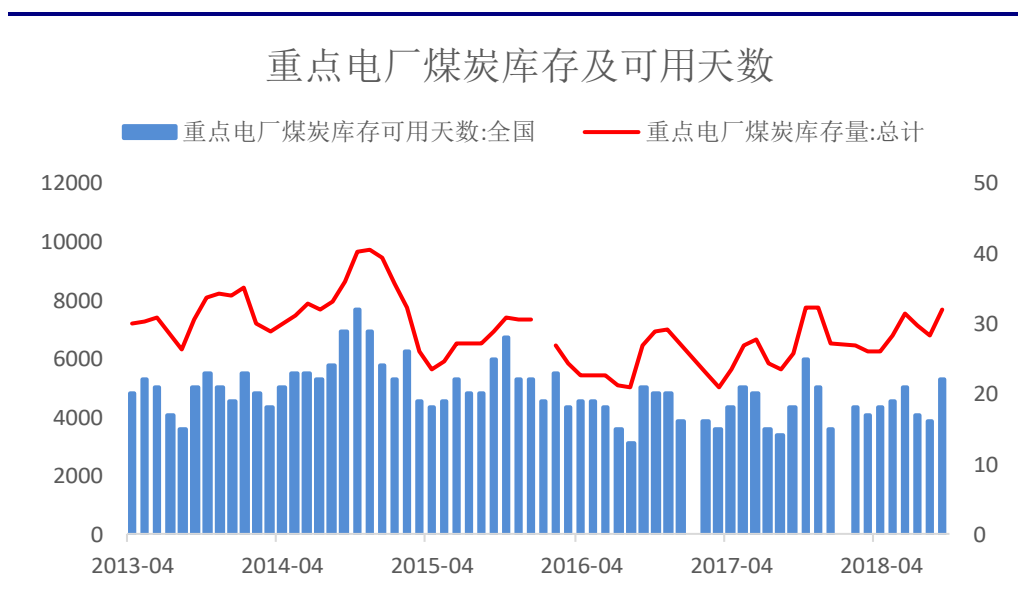
图 5.5. 沿海六大电厂煤炭库存可用天数与五年波动区间对比



数据来源：Wind 资讯，南华研究

由于库存累计创出历史新高，加之沿海各省煤炭消费“双控”增加外电采购需求，当下全国重点电厂库存以及煤耗是决定今冬煤炭需求的最主要因素之一。截至 10 月 31 日，重点电厂煤炭库存突破 9200 万吨，而通过对 11 月上旬的煤耗及供给进行分析后我们发现，重点电厂增量补库已经触底，伴随进口平控从严，全国重点电厂煤炭库存将进入快速去化阶段。10 月全国重点电厂平均日耗是 418 万吨/天，同比增加 108 万吨/天，增幅明显。相应增加外电输送后，11-12 月全国重点电厂日均煤耗增加 18%左右。

图 5.6. 重点电厂煤炭库存及可用天数



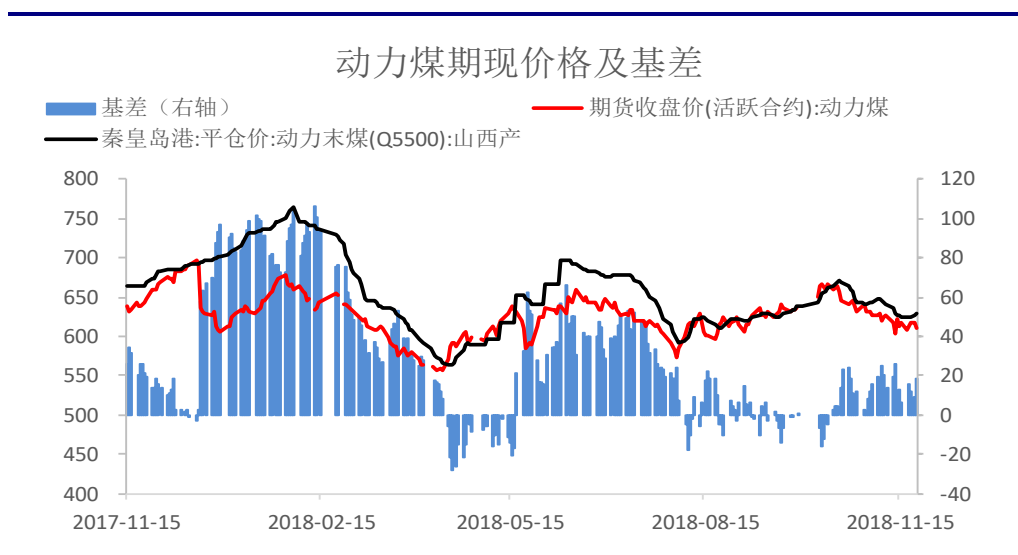
数据来源：Wind 资讯，南华研究

## 6. 基差与价差

### 6.1 期现基差

上周期现基差先抑后扬。在现货价格企稳反弹的背景下，期货价格出现了先涨后跌的格局。临近 12 月，01 合约部分持仓一开始向 05 合约调换，按照历史经验推演，预计在 12 月中旬完成主力合约轮换。中期看，伴随期现时间逐渐临近，期现基差或将逐步收窄；

图 6.1. 动力煤期现价格及基差

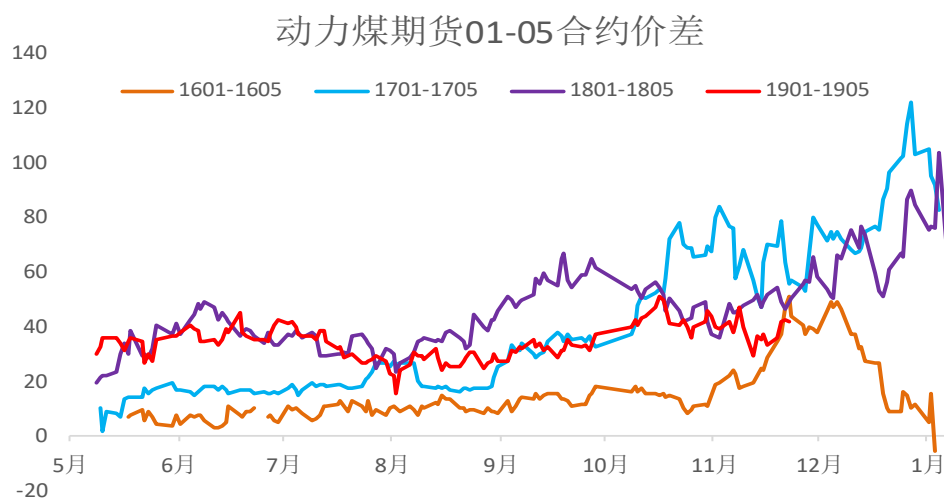


数据来源：Wind 资讯，南华研究

## 6.2 价差套利

我们看到由于进口平控导致，01 合约短期可能进入震荡收窄的走势，而 5 月合约有可能因为进口在明年春季出现再度调控而出现供给偏紧，同时夏季补库前置等预期或将带动采购需求提升，所以继续关注 01-05 反套机会。

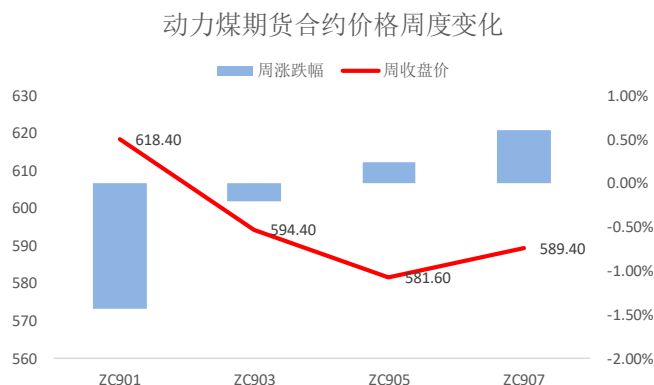
图 6.2. 动力煤期货 01-05 价差



数据来源：Wind 资讯，南华研究

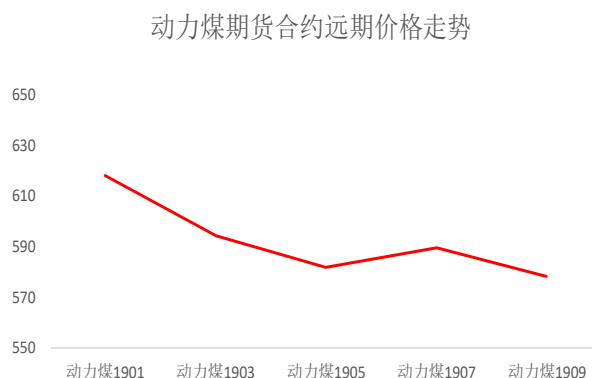
## 期货盘面回顾

图 1. 动力煤期货合约周度价格一览



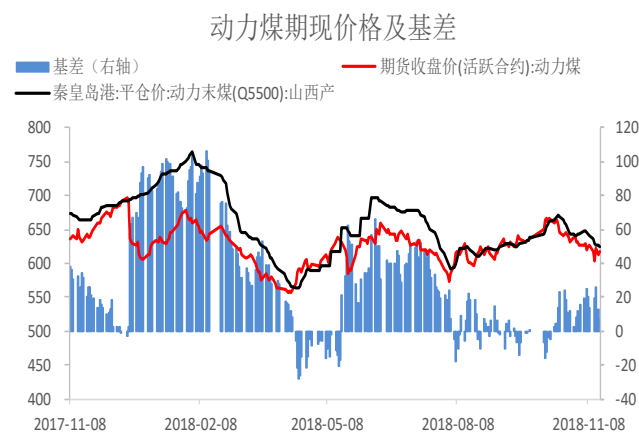
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 2. 动力煤期货合约阶段走势



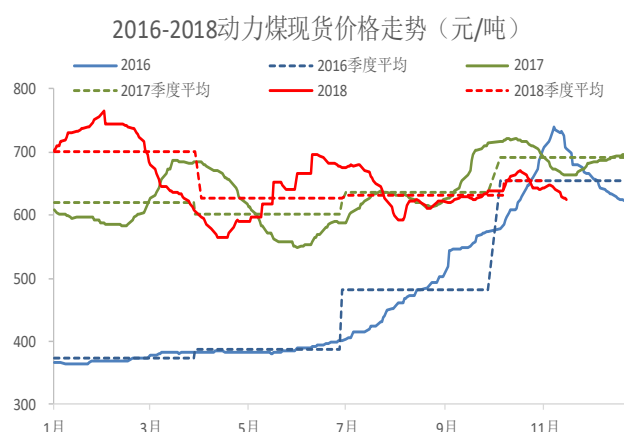
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 3. 动力煤主力合约期现基差



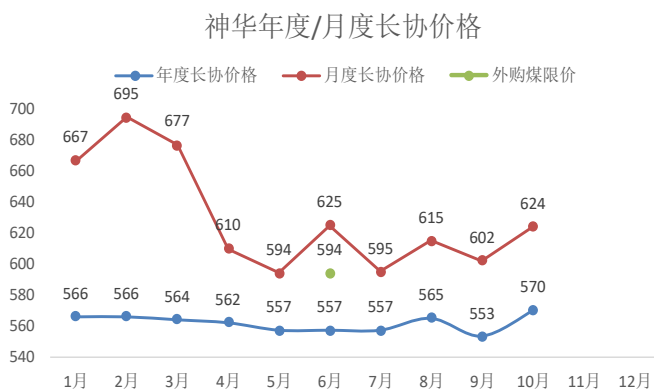
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 4. 秦皇岛港 Q5500 动力煤现货价格走势



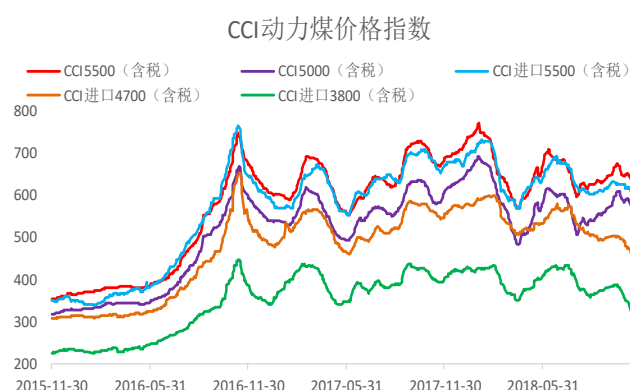
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 5. 神华年度/月度长协价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

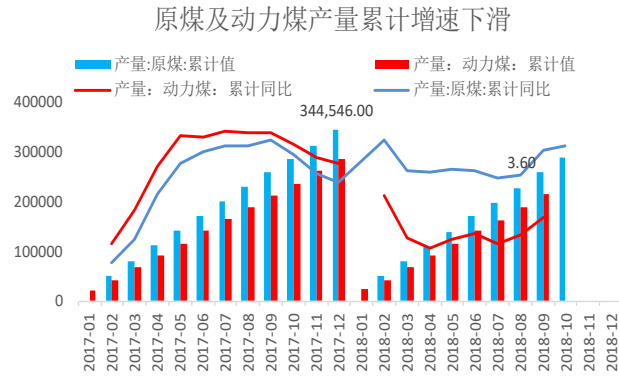
图 6. CCI 动力煤价格指数



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

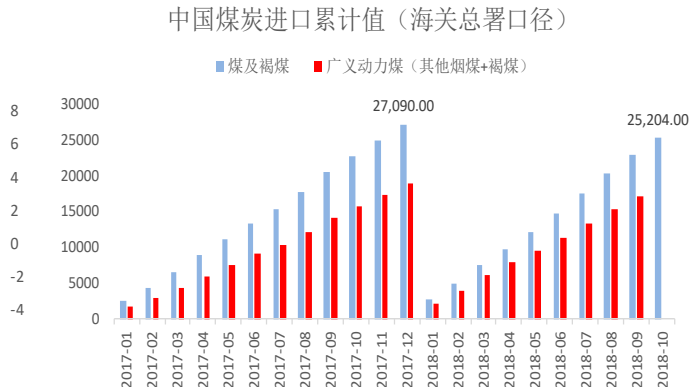
## 国内供求状况

图 7. 全国原煤及动力煤累计产量



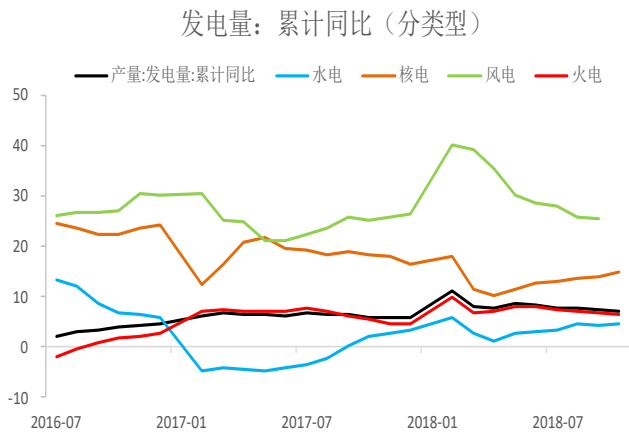
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 8. 煤炭进口量累计值（海关口径）



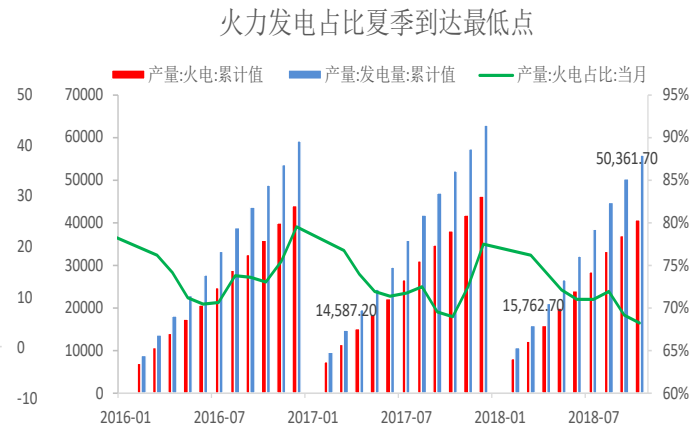
数据来源: Wind 资讯, 海关总署, 南华研究

图 9. 全社会发电量累计同比



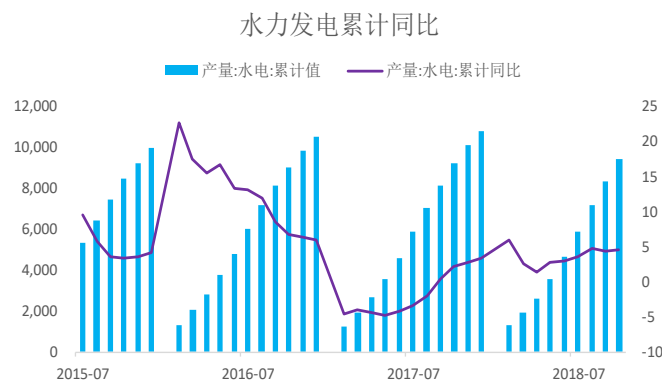
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 10. 火力发电占比夏季到达最低点



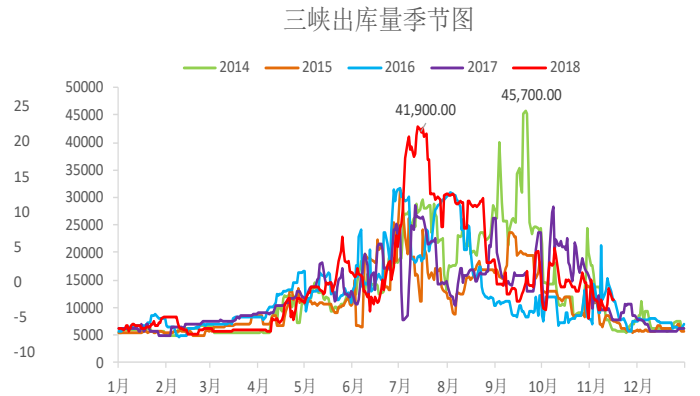
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 11. 水力发电累计同比出现回升



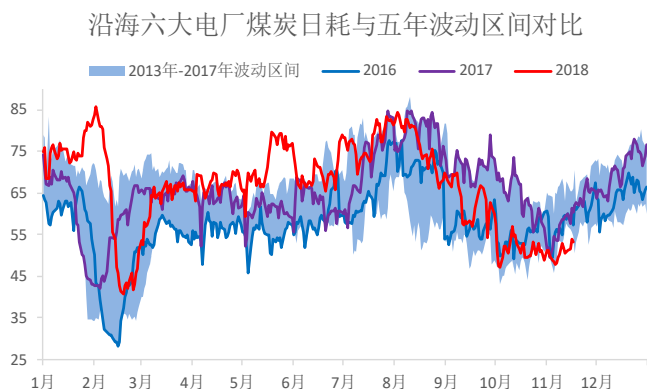
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 12. 三峡出库量



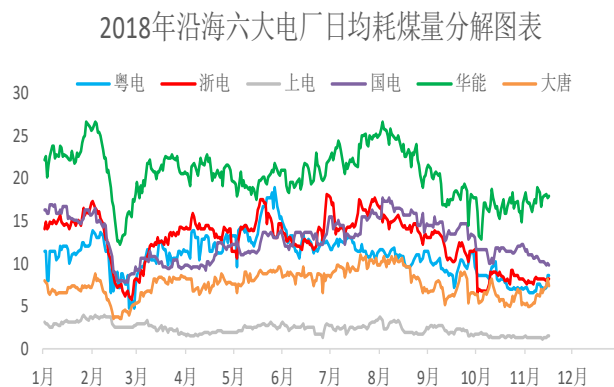
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 13. 沿海六大电厂煤炭日耗



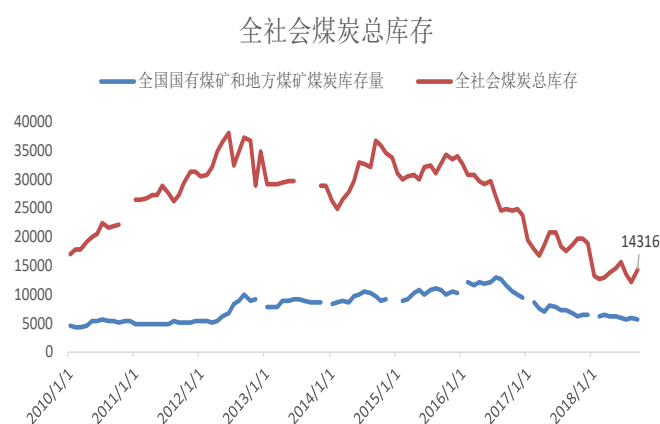
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 14. 三峡出库量



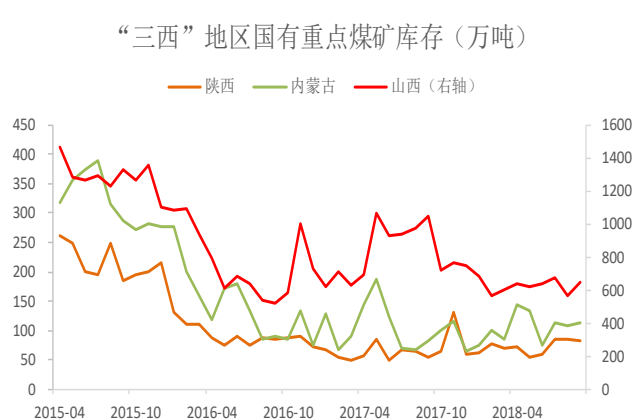
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 15. 全社会煤炭总库存



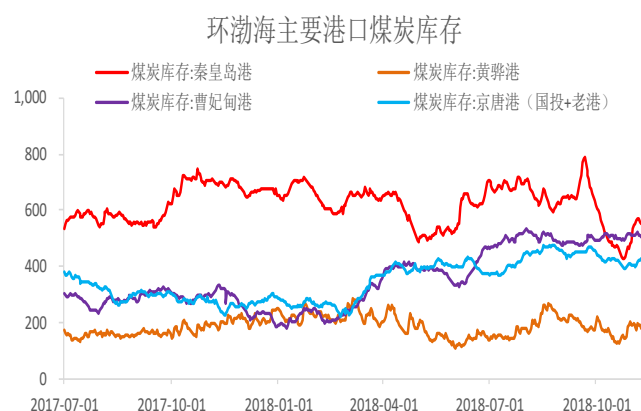
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 16. “三西”地区国有重点煤矿库存



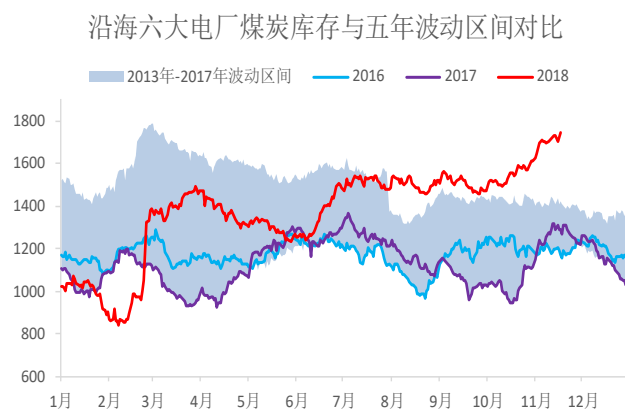
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 17. 主要港口煤炭库存



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 18. 沿海六大电厂煤炭库存



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

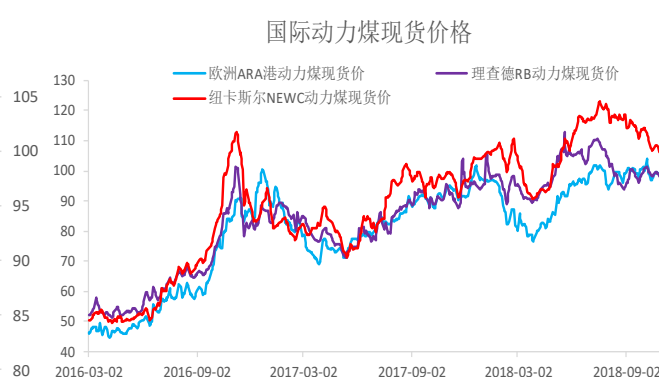
## 国际煤炭价格走势

图 19. 美元兑人民币即期汇率



数据来源：Wind 资讯，南华研究

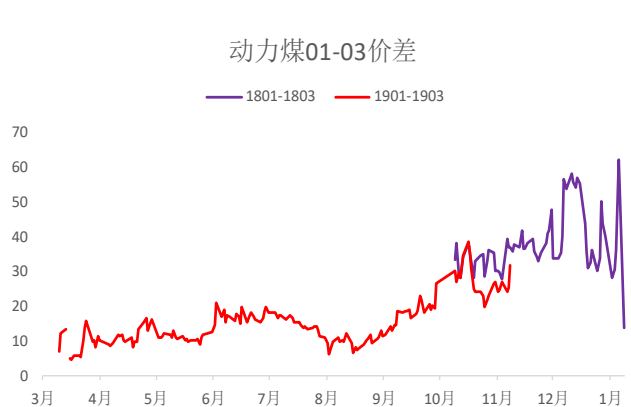
图 20. 国际动力煤现货价格



数据来源：Wind 资讯，南华研究

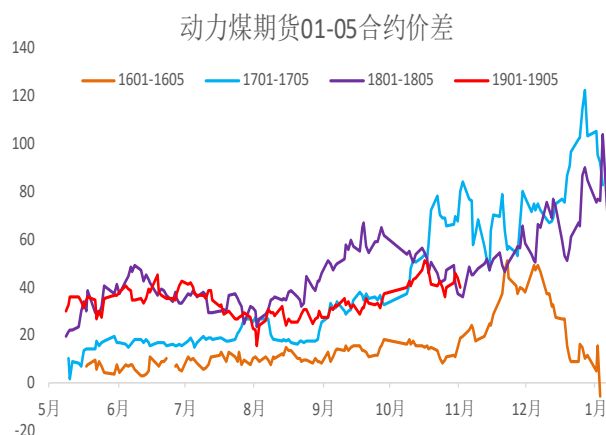
## 跨期/跨市套利追踪

图 21. 01-03 合约价差



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 22. 01-05 合约价差

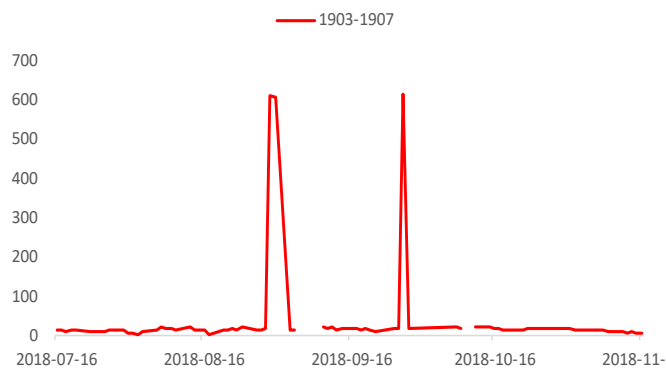


数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 23. 03-07 合约价差

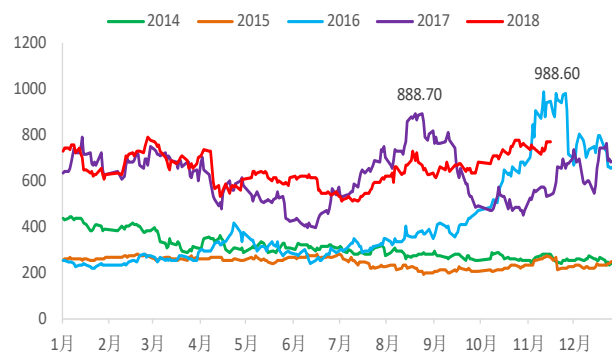
图 24. 焦煤/动力煤合约价差

动力煤03-07价差



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

焦煤/动力煤活跃合约价差



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

## 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

### 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

### 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

### 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

#### 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

#### 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

#### 南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室  
电话：025-86209875

#### 济南营业部

地址：山东省济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505  
室  
电话：0531-80998121

## 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](http://www.nanhua.net)