

淡季垒库挤压价格上行空间 不确定性驱动价格演绎

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

验证 7-11 反套。

➤ 简述

主目前来看，供给端全面复产或将继续推迟，煤管票不足问题及超产限制将对全年内产释放形成抑制；进口政策不确定犹存，阶段性放松不会对全面目标造成超预期影响；需求端高库存策略仍导致消费与采购分离，4 月火电增速由正转负，水核项目后续或加剧能源替代强度；二产有望借助二、三季度对整体用电有所支撑，但需求波动主要来自三产和居民生活对季节波动的反馈。中短期价格运行期间将继续收窄，期间年线附近具有粘性，供需双弱格局虽有所修正，但仍处于比惨阶段。后续行情如何演绎则看供需两面谁能率先破局。

策略上，09 合约行至中期多空分水岭，上涨或下跌均需事件驱动，可暂为观望。价差方面，看多十月安监收紧及下游补库前置，07-09 合约价差或将继续下探。

1. 重要资讯:

1.1 国内方面:

1. 1-4 月晋陕蒙生产原煤 7.68 亿吨 占全国产量的 69.19%

2018 年 1-4 月份产量最大的依次为内蒙古、山西省、陕西省。其中内蒙古累计原煤产量 31434.1 万吨, 占全国累计产量的 28.33%, 同比增长 6.5%; 山西累计原煤产量 29729 万吨, 占全国累计产量的 26.79%, 同比增长 8.6%; 陕西累计原煤产量 15611.6 万吨, 占全国累计产量的 14.07%, 同比下降 14%。三省区前 4 月生产原煤 76774.7 万吨, 占全国原煤产量的 69.19%。

2. 4 月份全社会用电量 5534 亿千瓦时, 同比增长 5.8%

5 月 17 日, 国家能源局发布 4 月份全社会用电量等数据。4 月份, 全社会用电量 5 千亿千瓦时, 同比增长 5.8%。第一产业用电同比增长 4.2%; 第二产业用电同比增长 4.0%; 第三产业用电同比增长 10.5%。1-4 月, 全社会用电量累计 2.2 万亿千瓦时, 同比增长 5.6%。第一产业用电同比增长 6.1%; 第二产业用电同比增长 3.2%; 第三产业用电同比增长 10.3%。

3. 发改委核准批复了内蒙、陕西 2 个煤矿项目 产能 1600 万吨

国家发改委 5 月 14 日发布通知, 核准批复了内蒙古上海庙矿区巴愣煤矿、陕西永陇矿区麟游区园子沟煤矿等 2 个煤矿项目。根据通知, 上述 2 个煤矿项目均属于煤炭产能置换项目, 合计产能 1600 万吨/年。

4. 2020 年发电用煤将达到峰值为 13.2 亿吨标煤左右

《“十三五”电力煤控中期评估与后期展望》执行报告深入分析了 2018 年全社会用电量增速超预期原因, 并对“十三五”后期用电需求进行了预测, 预计 2020 年全社会用电量将达到 7.54 万亿千瓦时左右。结合对其他电源装机及利用率的预测, 预计 2020 年发电煤炭消耗量将为 13.2 亿吨标煤左右并达到峰值。报告最后针对“十三五”后期煤控形势提出了一系列政策建议。

1.2 国际方面:

1. 1-4 月蒙古国出口中国煤炭量同比增 12%

近日, 蒙古国海关总署 (MCGA) 发布最新数据显示, 今年前四个月, 蒙古国向中国出口煤炭量较上年同期增幅明显, 达到 12%。

海关数据显示, 1-4 月份, 蒙古国共向中国出口煤炭 1112.26 万吨, 较上年同期的 993 万吨增长 12.01%。其中, 蒙古国向中国出口烟煤 1109.62 万吨, 同比增长 24.3%; 出口无烟煤 2.64 万吨, 同比增长 4.89%。

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	ZC909	608.40	612.00	-3.60	1.60	日
	ZC911	597.60	597.40	0.20	12.00	日
	ZC001	594.00	594.80	-0.80	9.00	日
	环渤海动力煤价格指数	579.00	579.00	0.00	0.00	周
	秦港Q5500末煤现货平仓价	614.00	614.00	0.00	-10.00	日
	广州港澳煤提库价	705.00	705.00	0.00	0.00	日
	澳大利亚纽卡斯尔NEWC现货价	83.44	84.78	-1.34	-2.03	日
	南非理查德港RB现货价	66.41	72.33	-5.92	-4.5	日
	欧洲ARA港现货价	59.15	59.86	-0.71	-3.08	日
合约价差	焦煤/动力煤活跃合约价差	792.60	761.20	31.40	98.10	日
	ZC909-ZC001	3.40	6.00	-2.60	-1.60	日
沿海运输	中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)	848.72	840.64	8.08	0.01	日
	秦皇岛港净调出量	0.00	6.50	-6.50	-4.50	日
	秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨	33.20	21.50	11.70	848.72	日
	CBCFI: 秦皇岛-广州(5-6万DWT)	35.30	34.40	0.90	40.50	日
库存变化	“三西”地区国有重点煤矿库存	835.60	756.16	-	79.44	月
	环渤海四港库存	2,314.00	2,254.00	60.00	195.00	日
	秦皇岛港库存	652.00	655.00	-3.00	13.00	日
	六大沿海电厂库存	1,639.50	1,545.60	93.90	76.49	日
	江内港口库存	712.00	679.00	33.00	97.00	周

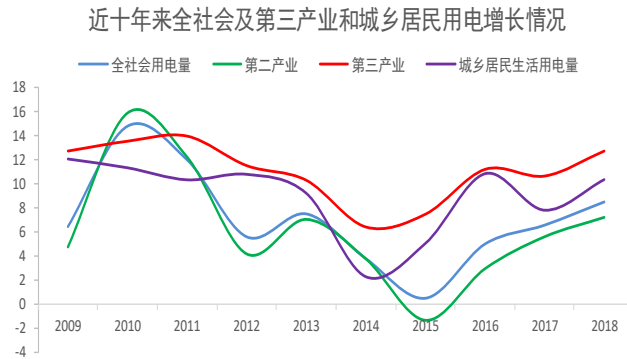
3. 动力煤需求

3.1 4月火电增速由正转负 拖累整体发电增速

国家统计局15日发布消息显示，2019年4月份全社会发电量5440亿千瓦时，同比增长3.8%。其中，全国火力发电量3886亿千瓦时，同比下降0.2%；1-4月份全社会发电量累计同比4.1%，火电累计发电量增速回落至1.4%。虽然1-4月火电发电

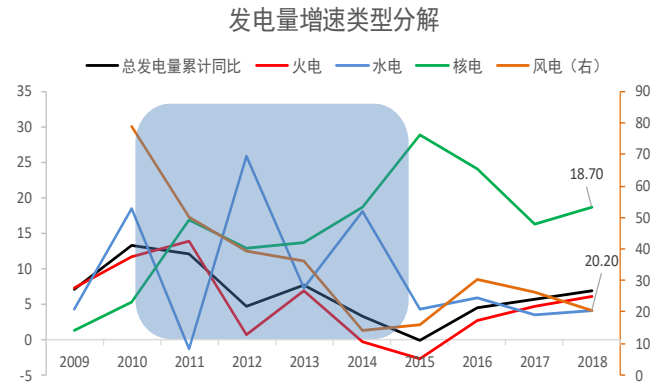
占比下滑 2%，但仍处于 74.5% 的绝对支柱地位。而火电增速的大幅回落未能对发电总量造成实质影响的主要原因还是水电和核电项目的快速投产并网，并且 1-4 月份分别 13.7% 和 26.8% 绝对增速也保持着年初至今逐月增加的态势。

图 3.1 产业结构稳步转型



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 3.2 发电量增速类型分解



数据来源：Wind 资讯，南华研究

3.2 用电增速稳步抬升 二产支撑作用逐渐显现

5 月 17 日，国家能源局发布 4 月份全社会用电量等数据。4 月份，全社会用电量 5 千亿千瓦时，同比增长 5.8%。第一产业用电同比增长 4.2%；第二产业用电同比增长 4.0%；第三产业用电同比增长 10.5%。1-4 月，全社会用电量累计 2.2 万亿千瓦时，同比增长 5.6%。第一产业用电同比增长 6.1%；第二产业用电同比增长 3.2%；第三产业用电同比增长 10.3%。

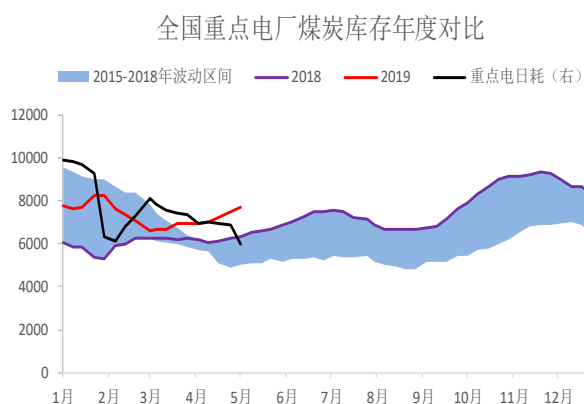
可以看到，当前全社会用电增速回升主要是由于第三产业和城乡居民生活用电的正向拉动，但是值得注意的是第二产业的对于总体用电的支撑作用也在逐渐增加。据测算，1-4 月份全社会用电增量中，第二产业贡献度在 43%，而第三产业和城乡居民生活用电的贡献度则仅为 28% 和 26%。按照历史数据推演，在开工率较高的第二、第三季度，二产用电增速通常达到年内峰值，因此在今年起点较低背景下（1-2 月份第二产业用电增速仅为 1.2%），二产增速有望获得有望获得恢复性上涨，支撑全社会用电增速稳步抬升。

3.3 短期终端消费、采购双弱

二季度已经过半，目前看中下游仍处于淡季垒库过程，中转港口及下游终端煤炭库存均明显提升，不过进度相对迟缓。环渤海主要港口煤炭库存保持稳中有升态势，周环比增加 60 万吨。库存占比最大的下游终端电厂及部分江内港口承接了煤炭仓储功能。截止 5 月 6 日，全国重点电厂煤炭库存录得 7699 万吨，同比增加超 1197 万吨（18.82%）；截至 5 月 17 日，沿海六大电库存录得 1639.5 万吨，周环比增加 93.9 万吨（6.08%）；同比增加近 335.44 万吨（25.72%）。

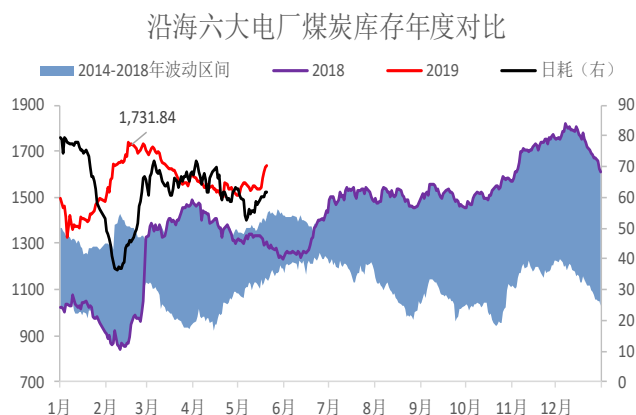
从年度对比图上我们发现，内陆-沿海终端日耗均处于均值偏下水平，消费需求持续低迷：由于沿海地区能源消费“双控”执行情况较好，内陆重点电厂耗煤状况稍高于沿海地区。以当下库存数据进行估计，二季度中后期为迎峰度夏进行补库操作，仅有个别港口存在补库空间，对价格的推动作用正在降低。采购方面，由于进口煤炭的大幅涌入，市场煤方面询价采购积极性仍不高。淡季补库以稳为主，未能对煤炭提供较强的上涨动能，价格短期将面临振幅收窄，积蓄能量的阶段。后续预计气温变化以及进口政策等不确定因素或能够打破中短期平衡制约。

图 3.3 全国重点电厂煤炭库存年度对比



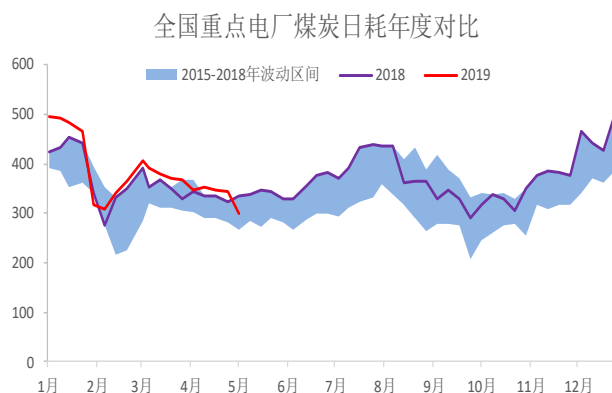
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 3.4 沿海六大电厂煤炭库存年度对比



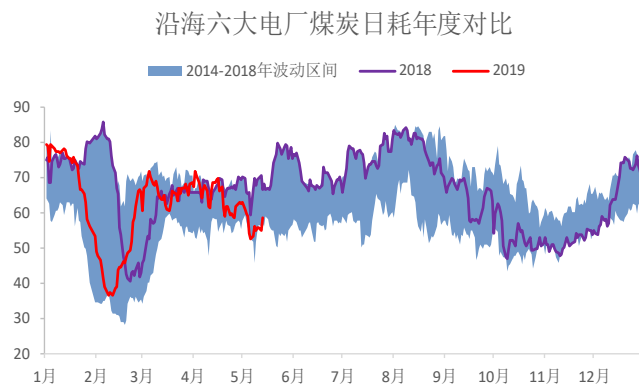
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 3.5 全国重点电厂煤炭日耗年度对比



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 3.6 沿海六大电厂煤炭日耗年度对比



数据来源：Wind 资讯，南华研究

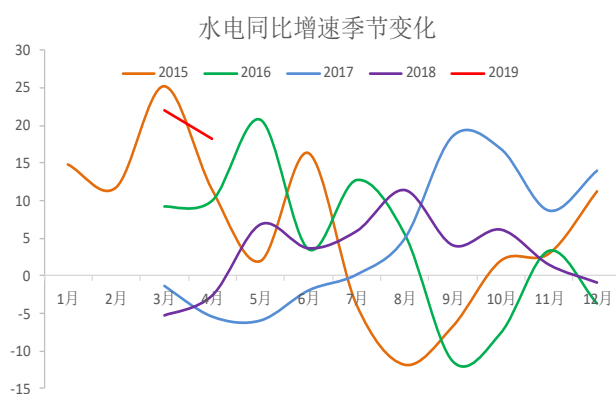
3.3 关注来水情况

最新数据显示，4月份中国水电实现发电829.1亿千瓦时，同比增加18.2%；1-4月份水力发电2987亿千瓦时，累计同比增长13.7%；

前4个月份水电增速呈现两位数增长，除了我国南方地区降水量同比增加外，

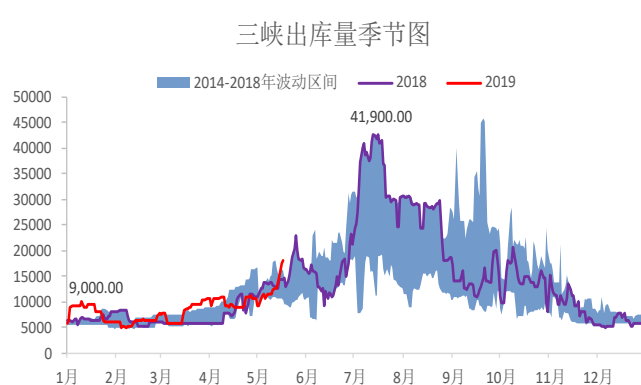
主要还是归功于新增水电机组的快速增加。虽然我们看到三峡出库量并未出现明显提升，但是已经启动了上行态势，水电替代效应也会随着全国气温转暖，降水的增加而得到放大。所以我们当下给出水电大年的初步判断，能否实现还需要后续的持续印证。

图 3.7 全国水电同比增速年度对比



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 3.8 三峡水电站出库量



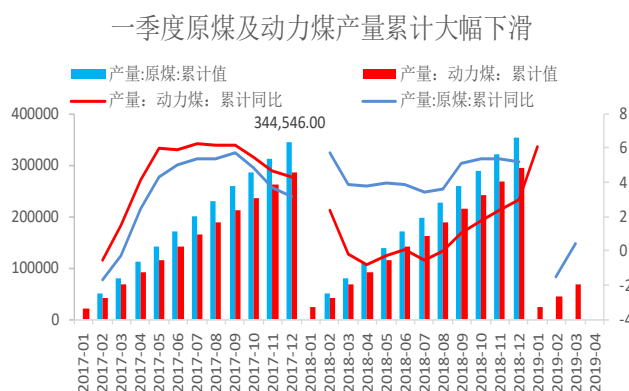
数据来源：Wind 资讯，南华研究

4. 动力煤供给

4.1 二季度内产增速仍受拖累 淡季煤价维持高位震荡

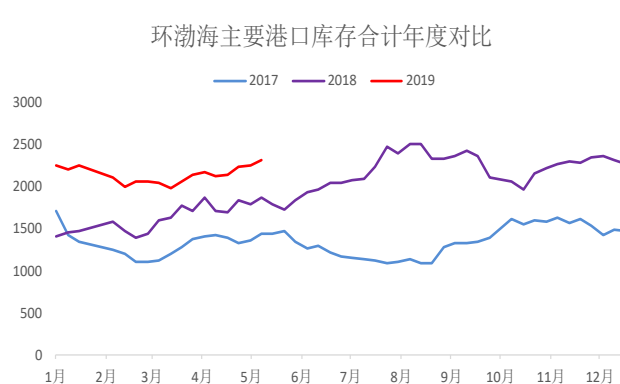
基于对复产分步开展以及对超产、明盘等违规现象进行严查的判断，我们对二季度煤炭增产效果仍持悲观态度。数据显示，2019年4月份，全国原煤产量2.94亿吨，同比仅增长0.1%，增速比3月回落2.6个百分点；环比减少406万吨，下降1.36%，2019年1-4月份全国原煤产量11.1亿吨，同比增长0.6%，比去年同期下降3.2个百分点。

图 4.1 原煤及动力煤产量



数据来源：Wind 资讯，南华研究

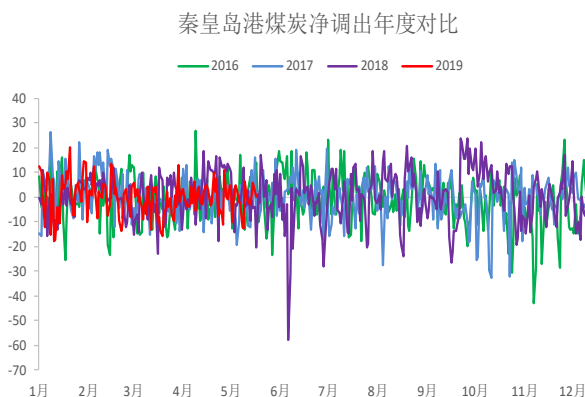
图 4.2 环渤海煤炭库存



数据来源：Wind 资讯，南华研究

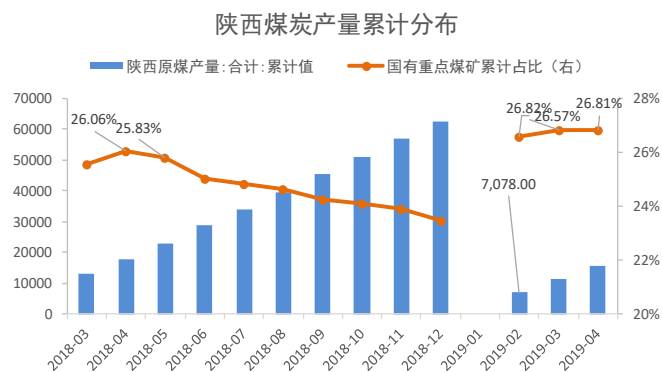
产地数据，2018 年 1-4 月份产量最大的依次为内蒙古、山西省、陕西省。其中内蒙古累计原煤产量 31434.1 万吨，占全国累计产量的 28.33%，同比增长 6.5%；山西累计原煤产量 29729 万吨，占全国累计产量的 26.79%，同比增长 8.6%；陕西累计原煤产量 15611.6 万吨，占全国累计产量的 14.07%，同比下降 14%。三省区前 4 月生产原煤 76774.7 万吨，占全国原煤产量的 69.19%。

图 4.3 秦皇岛港煤炭净调出年度对比



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 4.4 陕西国有重点煤矿产量占比上升

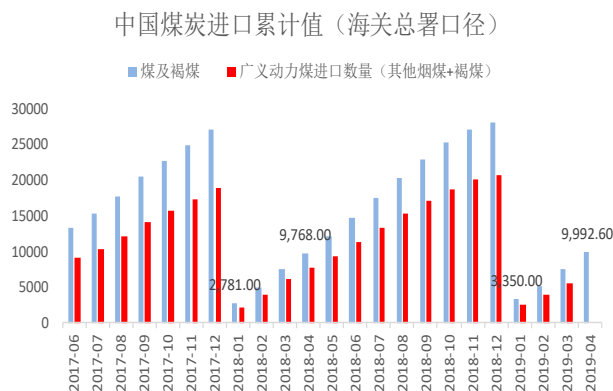


数据来源：Wind 资讯，南华研究

4.2 切莫强化 5 月进口政策影响

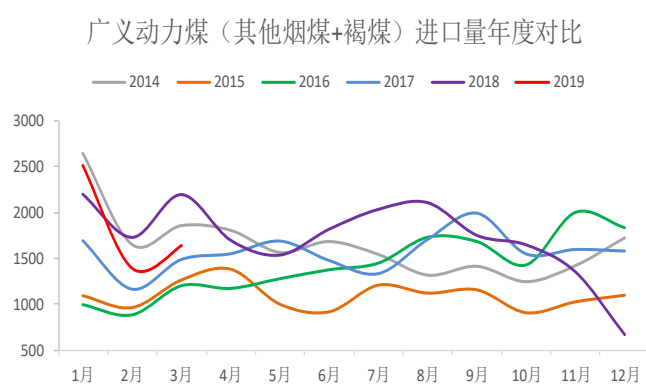
此前，由于下游终端 3、4 月澳煤订单增加，进口量企稳回升，因此出现 5 月澳煤进口回归正常的判断。数据显示，4 月我国进口煤炭 2529.9 万吨，同比增长 13.53%；1-4 月份，中国共进口煤炭 9992.6 万吨，同比增长 1.7%。同时四月煤炭进口的同比增加带动累计同比由负转正，更是强化了澳煤的贡献。不过我们目前对于进口量的增加仍持悲观态度：逻辑如下，1，年初判断全年内产增加，进口平控政策导致供给端“内紧外松”判断受到安监持续打压修正，价格超涨前，进口煤政策仍大概率从紧；澳洲大选不确定性增加，政策导向导致进口政策趋向于维持当前状态或重回严格。

图 4.5 中国煤炭进口累计值（海关总署口径）



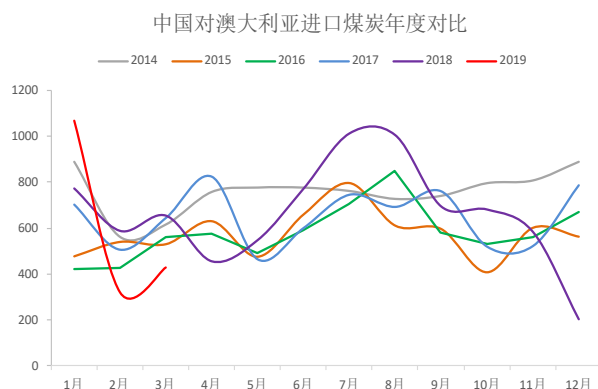
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 4.6 广义动力煤（其他烟煤+褐煤）进口



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 4.7 一季度中国对澳煤炭进口累计同比大幅下滑



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 4.8 美元兑人民币即期汇率



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

1-4 月份个月的累计同比增量分别为 569 万吨 (20.46%)、243 万吨 (4.99%)、-78.2 万吨 (-1.04%) 和 301.9 万吨 (13.53%)。目前看,一季度调控力度确实逐步加大,全季进口量控制与去年同期基本持平,并且稍有不及。目前,我们对于中国进口政策仍坚守“平控”底线维持不变,全年敞口风险主要集中在第四季度。

5. 港口调度及运费

截止 5 月 17 日,环渤海港口库存 2301.5 万吨。近期,产地港口煤价倒挂抑制了贸易商的发运积极性,但铁路运行效率较高,调入量维持中位偏高水平,同时下游电厂采购多为长协计划煤,补库节奏并未明显加快,调出量相对受限;在整体调入高于调出的情况下,环渤海四港库存持续向上修复,尤其是曹妃甸港区在到港拉煤船舶较少的情况下调出收到制约,其库存增幅较大。

表 5.1 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	848.72	8.08	0.95%	14.79%
秦皇岛-广州 (5-6万DWT)	40.70	0.60	1.47%	16.95%
秦皇岛-福州 (3-4万DWT)	40.50	-0.30	-0.74%	12.50%
秦皇岛-宁波 (1.5-2万DWT)	47.90	0.50	1.04%	11.66%
秦皇岛-上海 (4-5万DWT)	33.20	0.10	0.30%	16.90%
秦皇岛-张家港 (2-3万DWT)	42.80	0.50	1.17%	12.34%
天津-上海 (2-3万DWT)	41.30	2.00	4.84%	13.15%
天津-镇江 (1-1.5万DWT)	55.90	1.00	1.79%	11.13%
黄骅-上海 (3-4万DWT)	36.40	0.60	1.65%	14.83%
京唐/曹妃甸-宁波 (4-5万DWT)	35.30	0.40	1.13%	16.89%

数据来源: Wind 资讯, 南华研究

目前煤炭运价利空因素交织并存。一方面,砂石水渣等非煤货盘依旧较多,卸货港口压港情况仍存,且运价在成本高位挤压空间有限,对当前运价形成支撑因素;另

一方面，上下游港口封航减少，船舶周转加快，市场可用运力偏显宽松，且下游电厂在库存高位及耗煤量提升有限下采购积极性不高，运输需求较弱下对运价形成利空因素。

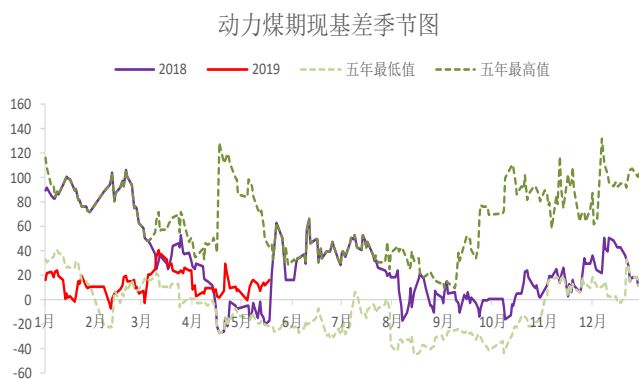
6. 策略与风险

目前来看，供给端全面复产或将继续推迟，煤管票不足问题及超产限制将对全年内产释放形成抑制；进口政策不确定犹存，阶段性放松不会对全面目标造成超预期影响；需求端高库存策略仍导致消费与采购分离，4月火电增速由正转负，水核项目后续或加剧能源替代强度；二产有望借助二、三季度对整体用电有所支撑，但需求波动主要来自三产和居民生活对季节波动的反馈。中短期价格运行期间将继续收窄，期间年线附近具有粘性，供需双弱格局虽有所修正，但仍处于比惨阶段。后续行情如何演绎则看供需两面谁能率先破局。

策略上，09 合约行至中期多空分水岭，上涨或下跌均需事件驱动，可暂为观望。

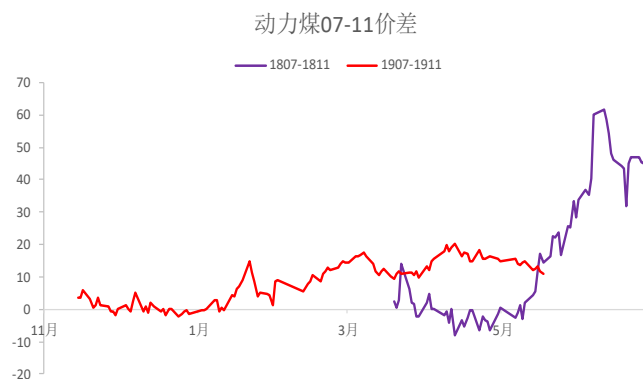
价差方面，看多十月安监收紧及下游补库前置，07-09 合约价差或将继续下探。

图 6.1 动力煤期现基差



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 6.2 动力煤 07-11 合约价差

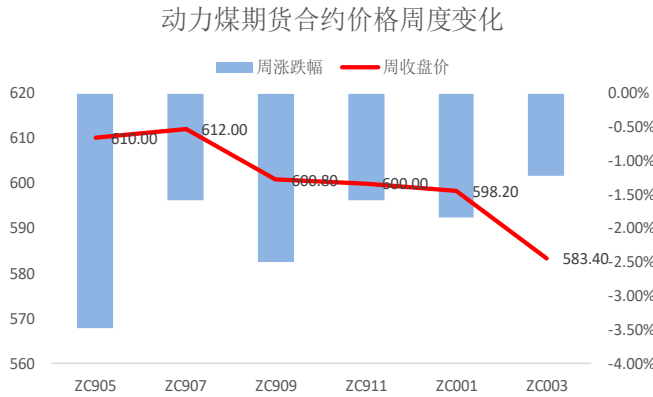


数据来源：Wind 资讯，南华研究

风险提示：安全生产事故；澳煤进口政策放开；下游用能用电部继续较大规模限产，宏观经济大幅失速下滑。

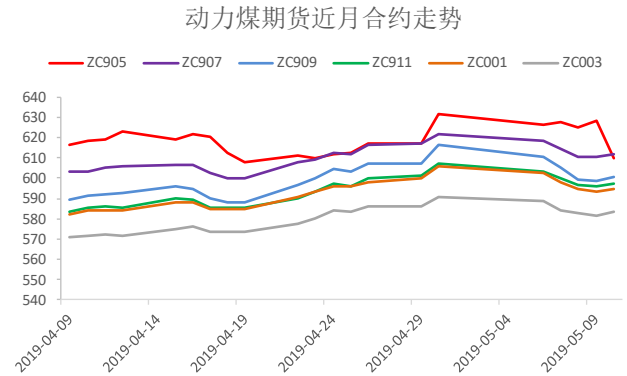
期货盘面回顾

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. 动力煤期货合约月度走势



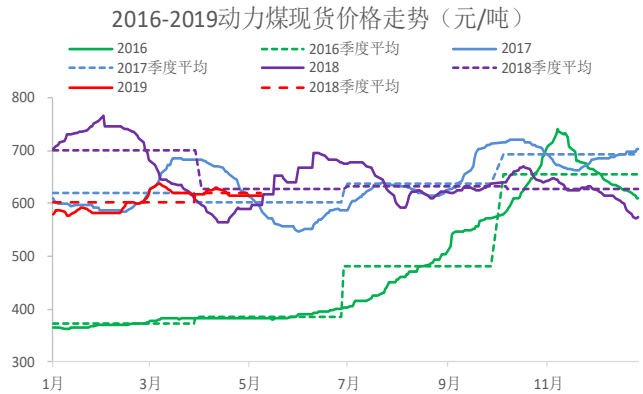
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 3. 动力煤主力合约期现基差



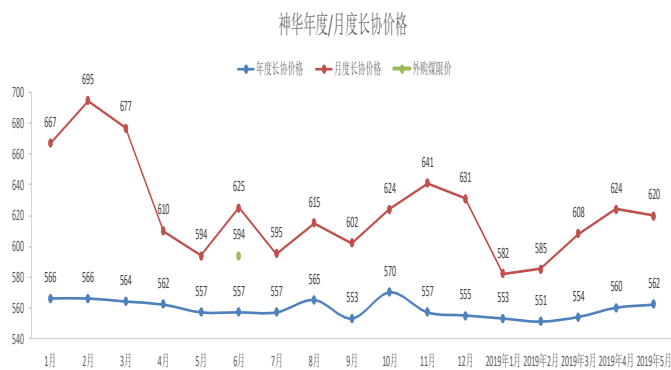
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 4. 秦皇岛港 Q5500 动力煤现货价格走势



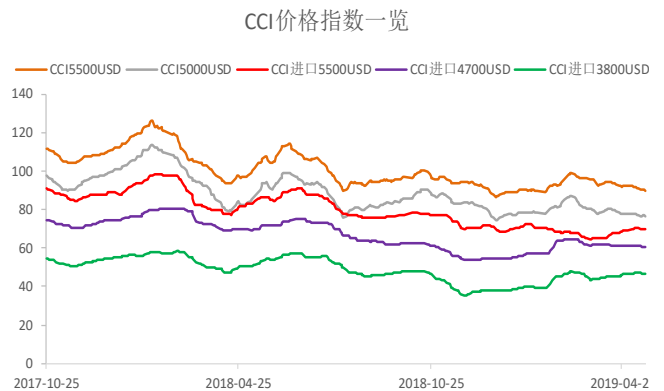
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 5. 神华年度/月度长协价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

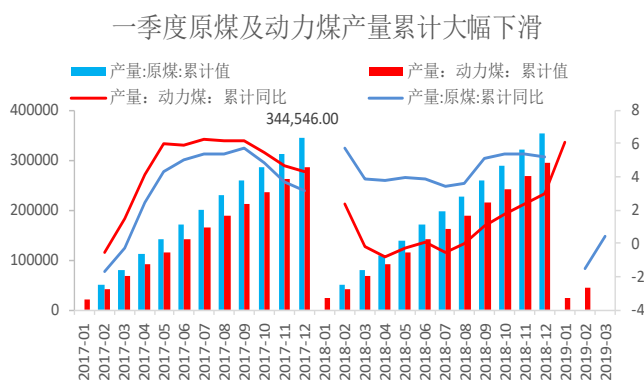
图 6. CCI 动力煤价格指数



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

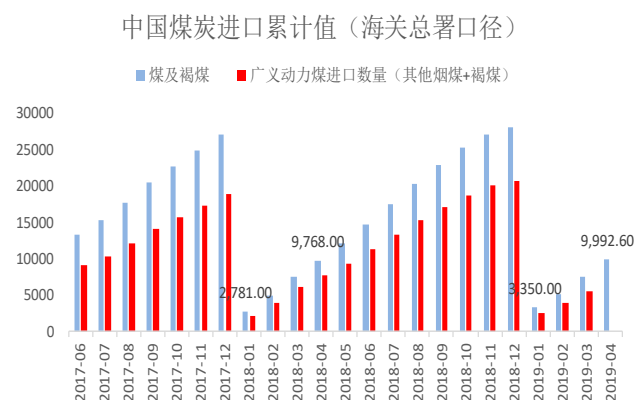
国内供求状况

图 7. 全国原煤及动力煤累计产量



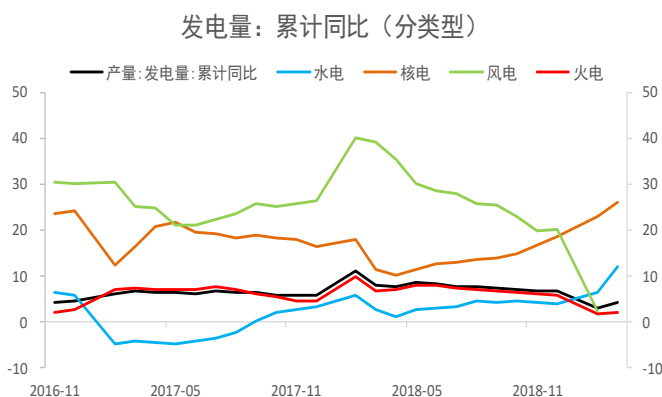
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 8. 煤炭进口量累计值 (海关口径)



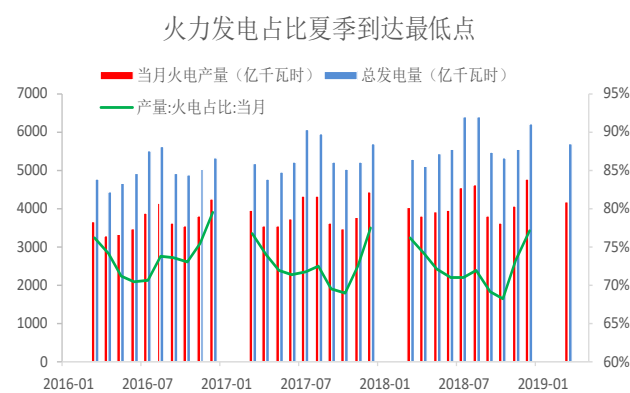
数据来源: Wind 资讯, 海关总署, 南华研究

图 9. 全社会发电量累计同比



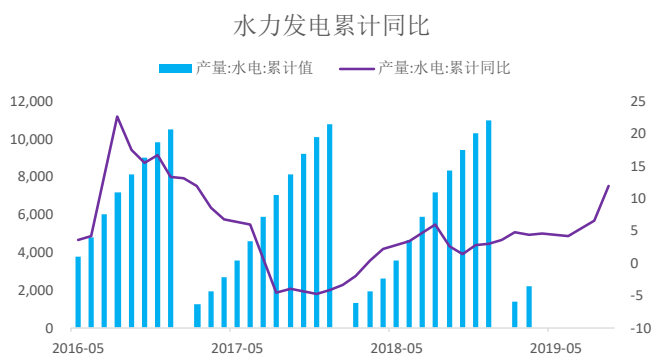
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 10. 火力发电占比夏季到达最低点



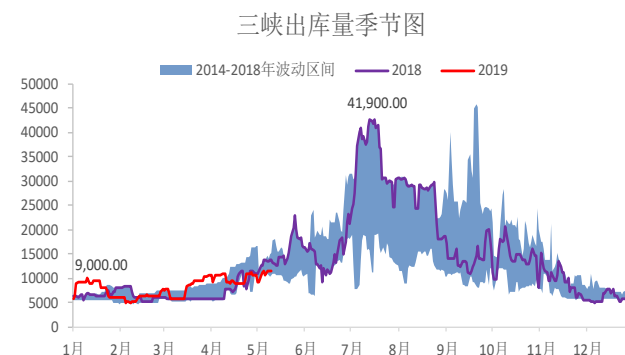
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 11. 水力发电累计同比出现回升



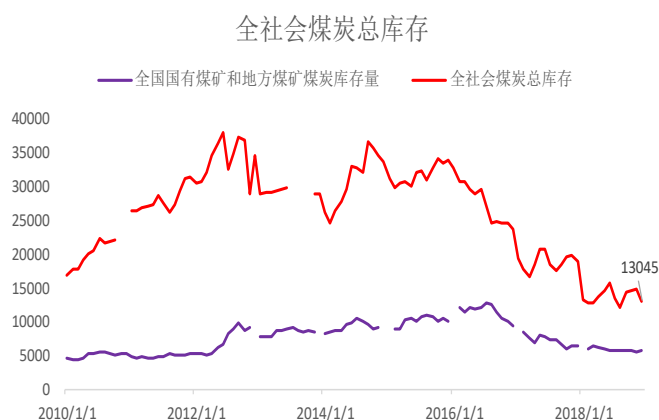
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 12. 三峡出库量



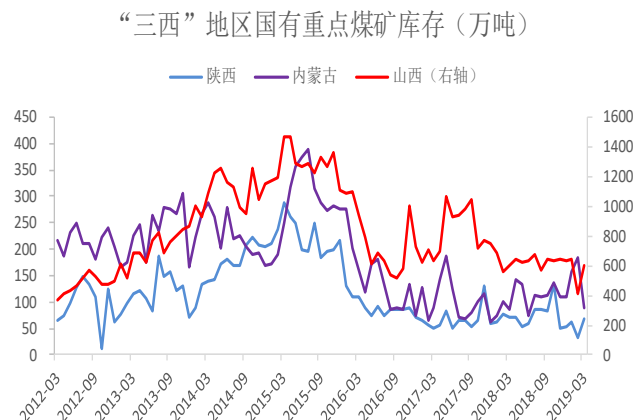
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 13. 全社会煤炭总库存



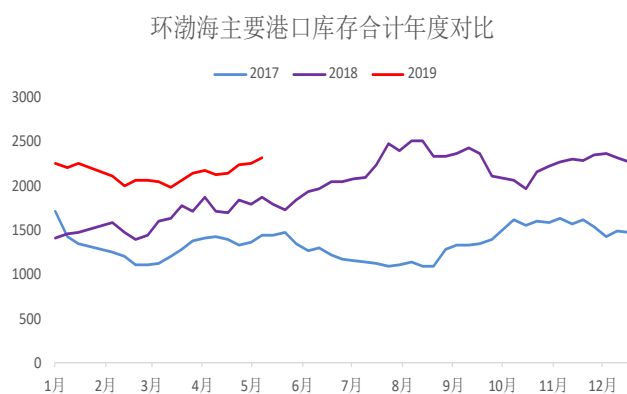
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 14. “三西”地区国有重点煤矿库存



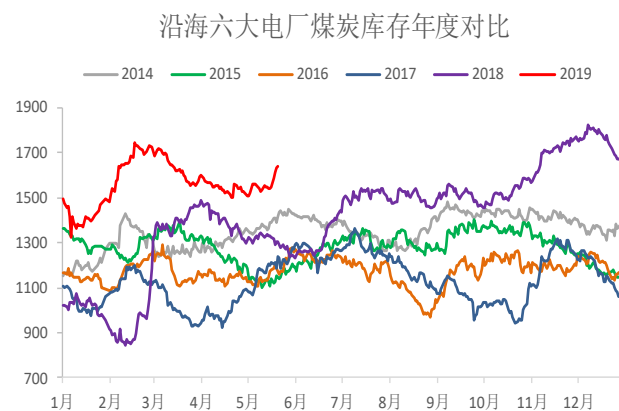
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 15. 主要港口煤炭库存



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 16. 沿海六大电厂煤炭库存



数据来源：Wind 资讯，南华研究

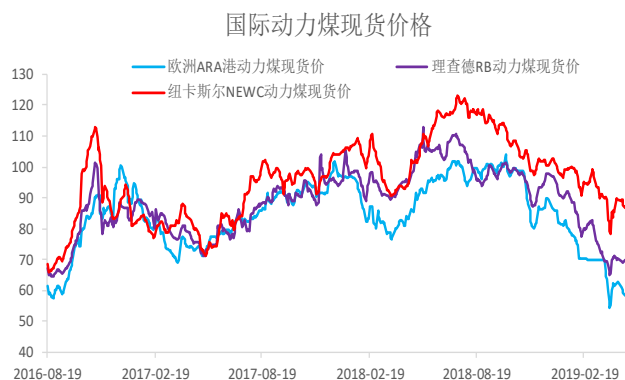
国际煤炭价格走势

图 19. 美元兑人民币即期汇率



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

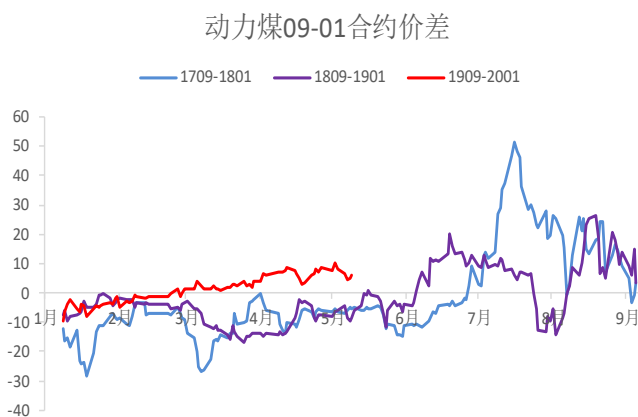
图 20. 国际动力煤现货价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

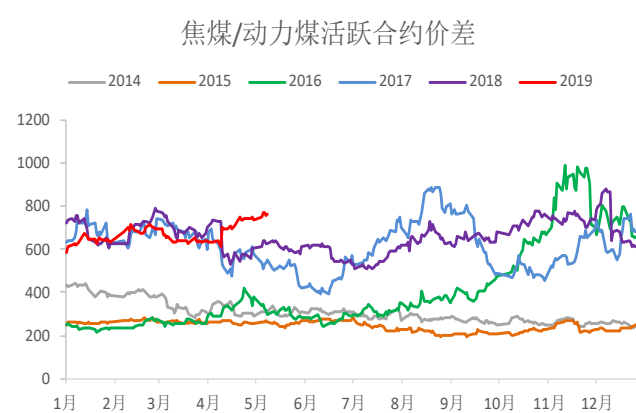
跨期/跨市套利追踪

图 23. 09-01 合约价差



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 24. 焦煤/动力煤合约价差



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

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

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话: 021-50431979

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

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 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

济南营业部

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

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

浙江分公司

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越发大厦 905-906 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

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室
电话: 0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区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

合肥营业部

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302 室

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦
C 座 5 层 503 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 (第 14 层)
电话: 0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502
室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501
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

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798978

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: 0755-82777909

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: 0755-82777909

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