

博弈加剧 重心下移

摘要

展望四季度，内产前紧后松的趋势或将受到安监、环保的冲击，进口配额缺口或有可能适度补充。在季节性需求旺季背景下，供给内部的矛盾也将使得供需博弈更加激烈，港口市场或出现季节性供需紧平衡或短时供需缺口，但形成上涨趋势仅存理论可能，未来煤炭新增产能可能加速释放。

电煤消费对下游整体的支撑力度正在减弱，出于对动力煤下游消费格局的变化以及电煤消费清洁替代和区域替代的整体考量，未来动力煤需求增长或将进入低速发展态势。总体看，全年小幅供需盈余目标仍可期，不过幅度较去年可能有所收窄，中长期供需盈余或进入常态化。

从价格角度出发，供需基本面之外，煤电价格联动机制取消，燃煤发电上网电价市场化可能驱动价格新动力。

策略上，截止9月末，全国重点电库存下降8435万吨，淡季累库存周期迟到，9-11月主动补库存机会依然存在。1月合约估值570-580元/吨。后续需重点关注标杆上网电价市场化执行对价格造成限制影响，以及对进口新政的预期和补库节奏的把握。

风险：安监环保监督常态化；进口配额平控政策放开；电力市场化进展加速，宏观经济大幅失速下滑。

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

张元桐

010-83168383

zhangyuantong@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012863

目录

第 1 章	市场价格回顾	4
第 2 章	动力煤供应格局.....	5
2.1.	内产释放先紧后松	5
2.2.	固定资产投资高速增长推动新增产能释放进入上升周期.....	6
2.3.	年末供给内部博弈加剧.....	7
第 3 章	动力煤需求格局.....	9
3.1.	宏观经济下行压力加大 社会发、用电增速均降档.....	9
3.2.	清洁替代持续推进 跨省输电势头迅猛	11
3.3.	地销兴起 带动煤化工行业加快发展.....	14
3.4.	2019 年动力煤供需平衡表	15
第 4 章	行业新变化—取消煤电价格联动机制.....	16
4.1.	煤电中枢下移 电力期现结合接踵而至	16
第 5 章	后续判断与策略建议	17
南华期货分支机构		18
免责声明.....		20

图表目录

图 1.1: 2016 年以来动力煤现货价格运行区间收窄、价格中枢下移	4
图 1.2: 2019 年以来期现基差逐步缩小、价格发现功能显著提升	4
图 2.1: 中国原煤产量五年对比	5
图 2.2: 动力煤产量增长主要集中于下半年	6
图 2.3: 近两年安监环保对全国原煤产量分布情况的影响	6
图 2.4: 1-8 月份煤炭开采及洗选业固定资产投资完成增速呈现高速增长	7
图 2.5: 2014-2019 年进口煤月度统计	8
图 2.6: 澳大利亚进口缺口已经回补	9
图 3.1: 2019 年 1-8 月份火力发电累计同比再度转负	10
图 3.2: 2019 年 1-8 月份全社会主要产业用电同步下滑	10
图 3.3: 2006-2019 年我国产业、居民用电量占比情况	11
图 3.4: 六大高载能行业累计用电增速呈现下降趋势	11
图 3.5: 2019 年水电月度数据高于 5 年同期	12
图 3.6: 近 5 年核电发电量月度对比	12
图 3.7: 全国跨区域送电量逐年提升	13
图 3.8: 全国跨区域送电量季节对比	14
图 3.9: 化工、建材、供热等行业耗煤占比逐年提升	15
图 3.10: 2019 年动力煤供需盈余状况继续收窄	15
图 4.1: 煤炭-电力行业利润分配	16

第1章 市场价格回顾

回顾 2019 年以来动力煤行情，现货波动区间 573-638 元/吨，期货波动区间 561-623 元/吨。与去年同期相比，价格持续处在波动区间和中枢下移的过程之中。从供需角度出发，煤炭产能的释放和火电增速的降档是造成这种行情的主要影响因素。从价格角度出发，当下动力煤期现价格与年初相距甚微，呈现“快涨慢跌”的总体格局。究其原因，主要是供需盈余的判断受到偏紧的安监、环保形势以及中美贸易、气候等不确定性扰动，运行过程存在很多波折。展望四季度，内产前紧后松的趋势或将继续受到安监、环保的冲击，进口配额缺口能否得到有效补充，将是四季度主要的政策风险。同时，在需求旺季背景下，供给内部的矛盾也将使得供需博弈更加激烈，价格波动区间也随之扩张。

图 1.1：2016 年以来动力煤现货价格运行区间收窄、价格中枢下移

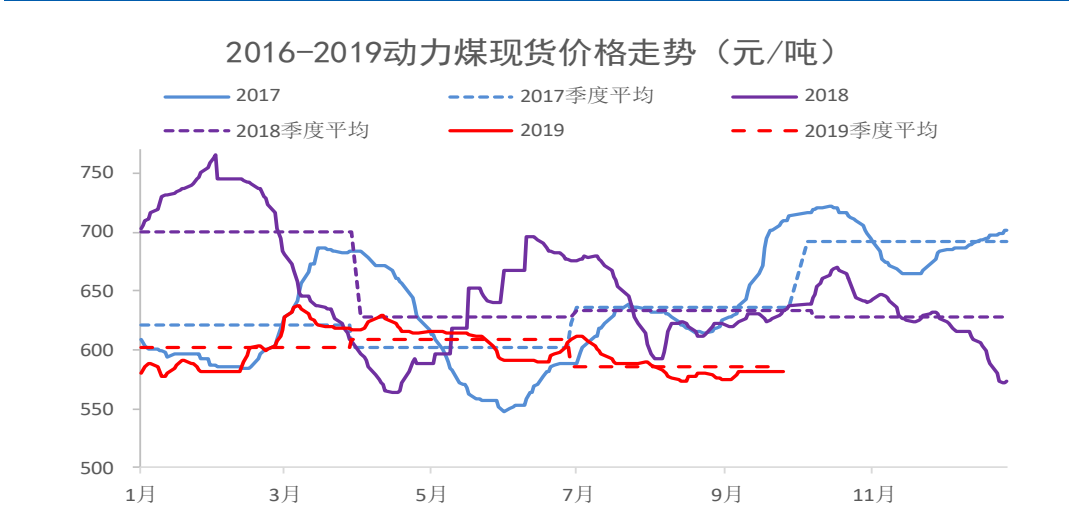
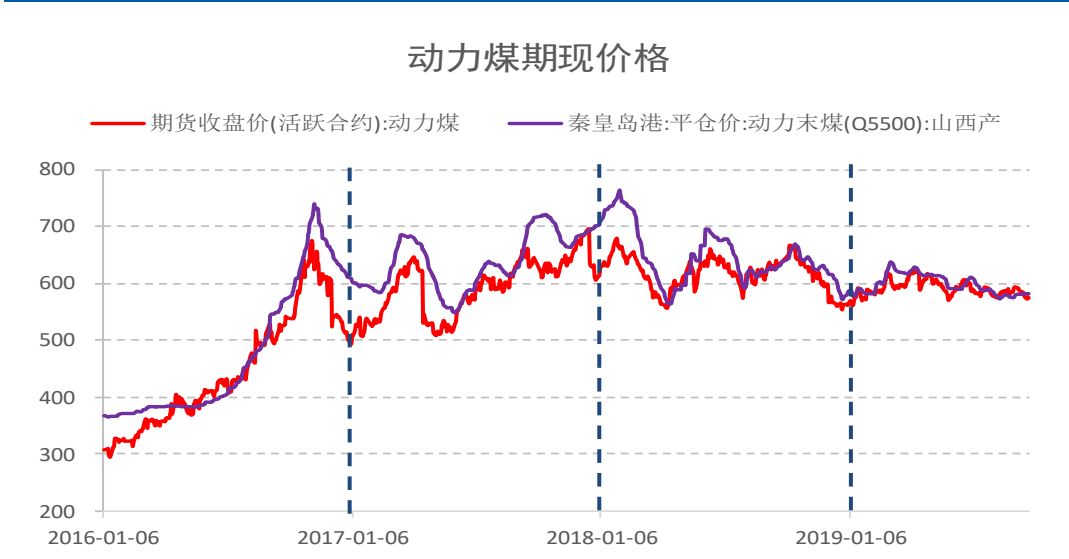


图 1.2：2019 年以来期现基差逐步缩小、价格发现功能显著提升



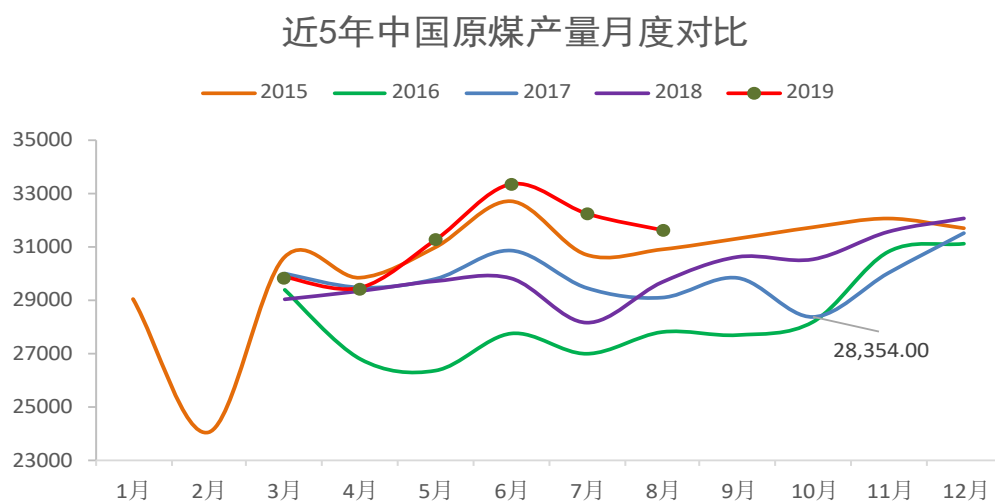
第2章 动力煤供应格局

2.1. 内产释放先紧后松

紧：在供给总体形势趋于宽松的背景下，年初两次安全事故所牵动一系列安监督察着实限制了煤炭产量释放。相对于 18 年末表内统计的 35.4 亿吨原煤产量，3 月份中国煤炭工业协会将原煤实际产量上修了 1.4 亿吨。1-5 月份原煤产量累计增速不到 1%，内产相比去年同期数据呈现出明显收紧的态势，而增速的下滑也主要反映出安监限产对民企超产部分形成了有效遏制。以陕西省煤炭生产为例，事故发生后，一季度陕西原煤累计占比较去年同期下降 2.23 个百分点，但国有重点煤矿产量占比不降反增。民企超产增量的部分减少使得内产供给端总体偏紧；同时，由于供需矛盾也因此发生了变化，高卡煤的稀缺和以及进口的限制，共同造成了北方港口期现同涨的状况。因此，相对需求而言，内产同样处于偏紧态势。

松：矿难之后，报告中最常见的字眼便是复工。但从 5 月开始，中国原煤产量便始终处于月产 3 亿吨以上水平，较五年同期也只会多不少。截止 6 月 18 日，榆林市能源局共发布了七批、178 处煤矿复工复产煤矿清单，合计产能 42160 万吨/年，尚有 40 多处煤矿没有复产。可以说，新增产能加速释放和合规企业快速复工使得年初供给短损得到了有效的弥补，叠加铁路煤管票的放开以及运输瓶颈消失，市场再度回归供过于求的基本趋势。值得注意的是，“大庆+党代会”期间安监环保督察从严的要求尚未改变，9-10 月份内产释放或将复制 17 年同期。不过煤炭开采及洗选业用电量角度看，整体仍成上升态势，支撑内产释放宽松逻辑。

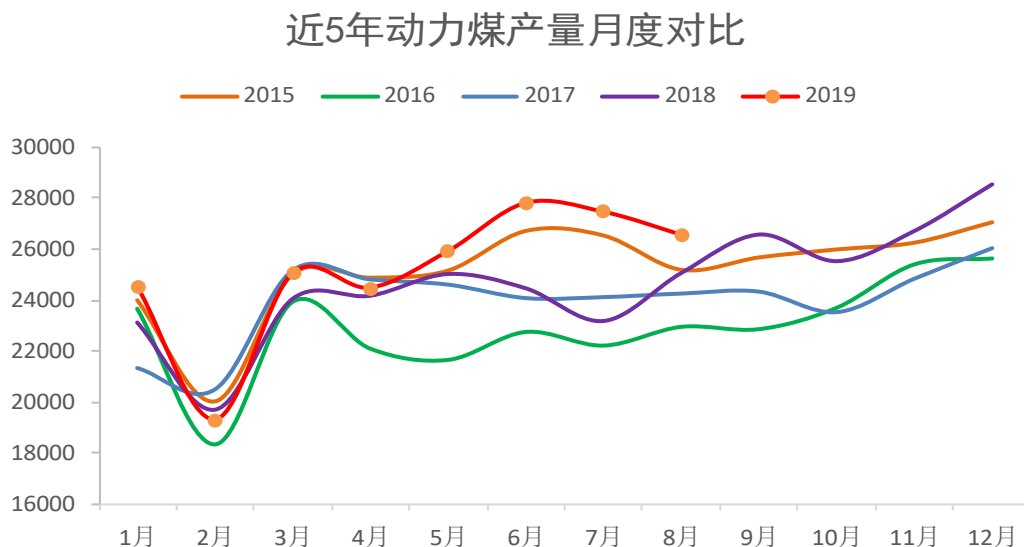
图 2.1：中国原煤产量五年对比



数据来源：Wind 咨询 国家统计局 南华期货研究所

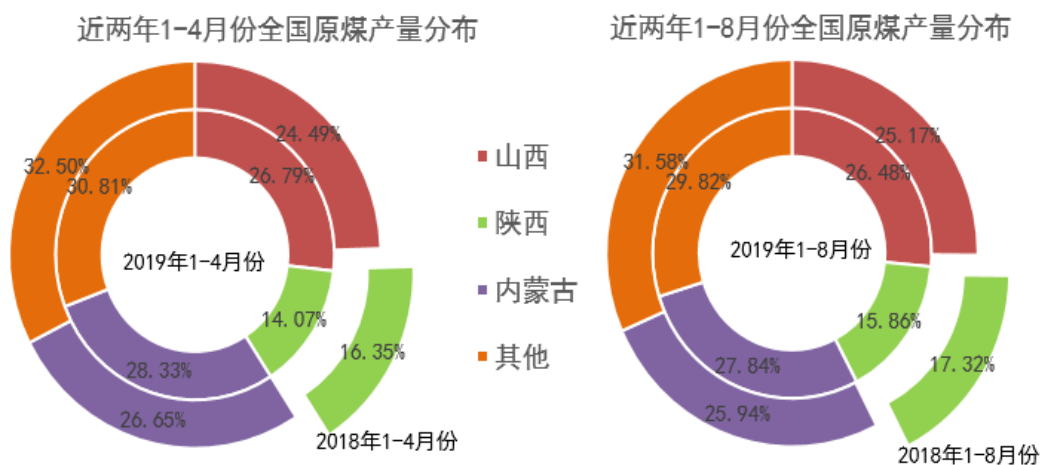
最新数据显示，2019 年 1-8 月份，中国原煤产量合计 24.09 亿吨，累计同比增加 4.5%。分省来看，“三西”煤炭主产区产量占比仍保持稳定，内部调节发挥了支撑作用。截至 8 月份，山西、陕西、内蒙古三省煤炭产量累计增速分别为 7.8%、-4.1%和 11.60%，较 4 月累计同比数值分别提升了 1.9 个百分点、9.9 个百分点和 5.1 个百分点。动力煤产量方面，2019 年 1-8 月份，动力煤产量合计约 20.10 亿吨，占比原煤稳定 84%左右。

图 2.2：动力煤产量增长主要集中于下半年



数据来源：Wind 咨询 国家能源局 南华期货研究所

图 2.3：近两年安监环保对全国原煤产量分布情况的影响



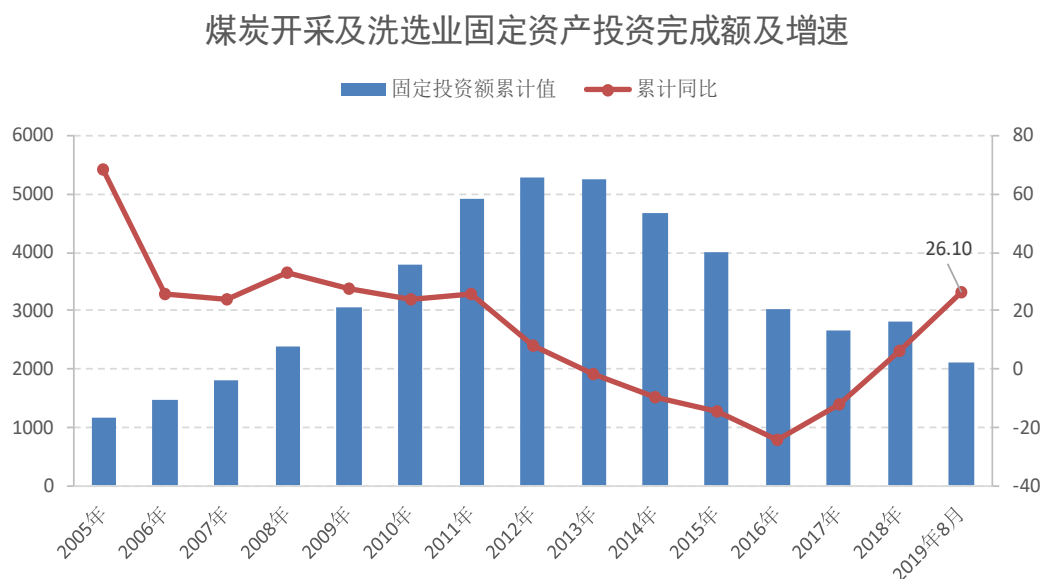
数据来源：Wind 咨询 煤炭江湖 南华期货研究所

2.2. 固定资产投资高速增长推动新增产能释放进入上升周期

2018 年煤炭开采和洗选业固定资产投资增速 5 年内首度由负转正。但因只是转正，尚未高速增长，所以对于新增产能持续释放保持相对乐观态度，后续驱动 2019 年煤炭内产提升可期。不过 3 月开始，煤炭开采和洗选业固定资产投资增速进入高速增长态势。截止目前，1-8 月份累计增速已跃升 26.1%。我们知道，产能的增长一般滞后于投资 2 年左右，所以近两年产量的增长，更多的是依靠上一轮投资的后期项目释放，以及高利润带动产能利用率的提高。如今在去产能提前完成的情况下两位数的增长可以直接反映出未来 2-3 年，我国煤炭内生动力将得到较大幅度的提升，当下正处于新一轮产能增加周

期的前段。19 年内蒙、陕西两省在产矿井可进一步增产 2500 万吨左右，合计增产空间达 4000 万吨左右；2020-2021 年仍是煤矿投产大年，待投放产能 9000 万吨以上。

图 2.4：1-8 月份煤炭开采及洗选业固定资产投资完成增速呈现高速增长



数据来源：Wind 国家统计局 南华期货研究所

2.3. 年末供给内部博弈加剧

在动力煤半年报《供需盈余起始之年》中，我们提到下半年煤炭内产将由紧到松，进口政策调解作用凸显。正如我们所言，煤炭供给格局正在从“内紧外松”逐步向“内松外紧”发生转化。内产年末能否完成复增还需等待安监环保影响继续验证；但进口煤俨然已经成为四季度煤炭供给最大风险点。

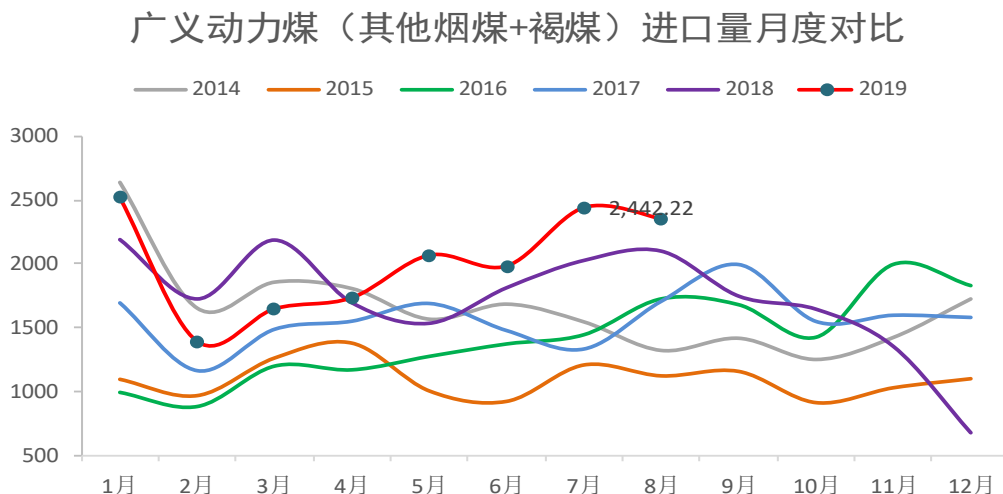
自煤炭行业供给侧改革全面实施以来，煤炭长协总量占比逐年增加，叠加煤炭行业中下游高库存策略得以延续，北方港市场煤量价同步受到抑制，因此进口煤对国内煤炭供需形势以及节奏的影响更加趋于深刻，政策调控的一举一动都直接影响到行业的供需平衡以及后续的策略调整。海关总署数据显示，2019 年 1-8 月份全国累计进口煤及褐煤 22028.4 万吨，累计同比增幅 8.1%。以 2018 年全年额度计算，9-12 月剩余额度 6094.6 万吨。与去年相比，总体形势更加紧张。政策能否严守平控目标，已成为四季度煤炭价格的最重要驱动力和风险点。

首先，进口配额平控预期已成。由于进口煤平控政策自 2018 年年初便开始实施，同时 2018 年整体平控效果未出现较大偏离，因此今年煤炭行业整体对 2.8 亿平控目标达成存在较大确定性。在近几次的进口煤数据公布后，市场反应较为平淡也可以看出，“先松后紧”状况可能重演。但与去年相比，总体形势更加紧张。2018 年 1-11 月份已消耗完 2.7 亿吨配额，距离配额刷新仅 1 月，造成了今年 1 月的天量通关。反观当下，现有配额已难撑过 11 月。从当前上游“以销定产”，煤炭供需基本平衡或稍有盈余背景出发，平控严格执行或将打破平衡局面，形成季节性供需缺口。

另一方面，截至 8 月份，海关口径广义动力煤占比 73.26%，较去年同期下降 2.02 个百分点。主

要是由于国内对进口炼焦煤依然存在刚性需求，1-8 月份累计同比增加 877.46 万吨。如果后续进口配额适度放开，或将以电厂补库为主进行灵活精准调节。

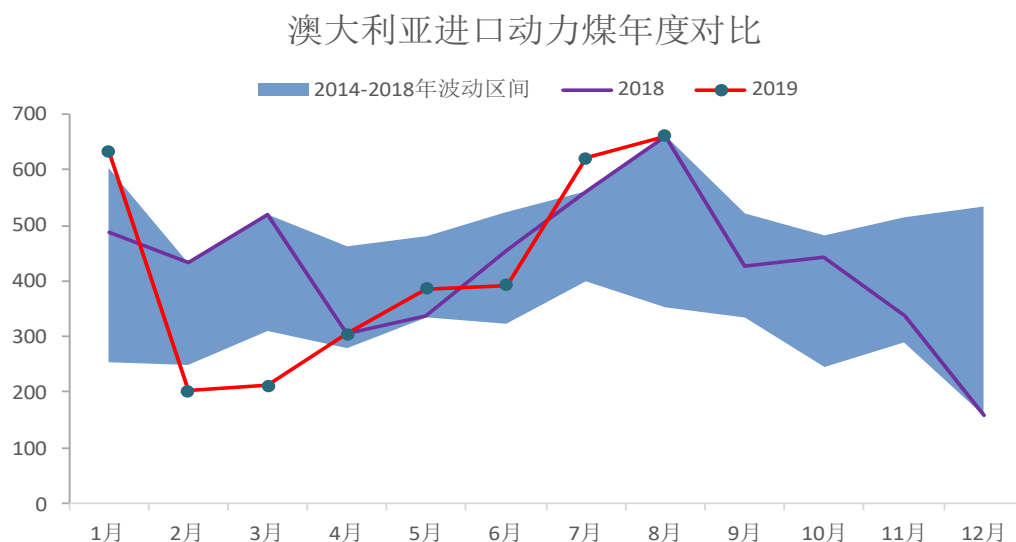
图 2.5：2014-2019 年进口煤月度统计



数据来源：Wind 资讯 海关总署 南华期货研究所

其次，安监环保效果边际递减，进口调控性价比最高。自年初两次煤炭重大安全生产事故爆发后，“安监年”的表述就一直被强调。目前来看，上游企业已基本通过严查筛选，符合标准的企业后续受到来自安监环保的压力有所减轻。同时，部分煤企产能利用率甚至超过矿难之前，尤其是一些超产企业产量超过 100%，不过这些现象在临近国庆这段时间有所减少。同时，进口调控政策实施成本相对较低、执行效率高。相比安监环保对成本控制的影响，进口政策调控趋于温和。上游部分煤炭生产企业在所在区域内属支柱型产业，过多的政策调控一方面会阻碍地区经济增长，另一方面也会增加企业负担，降低职工待遇。同时，年初至今进口煤政策持续收缩，尤其是 2 月份开始对澳煤的定向调控更是从大局出发，支持国家战略发展。

图 2.6：澳大利亚进口缺口已经回补



数据来源：Wind 资讯 海关总署 南华期货研究所

第3章 动力煤需求格局

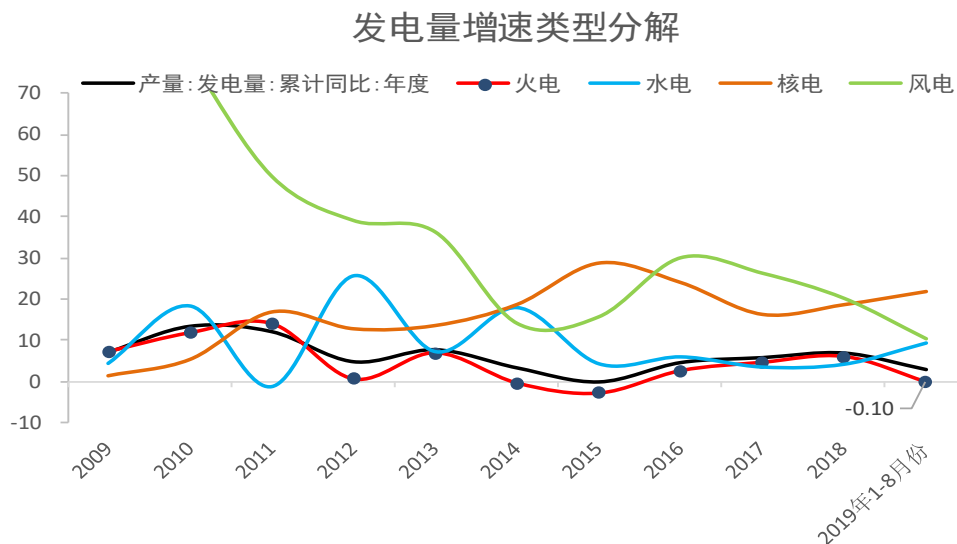
3.1. 宏观经济下行压力加大 社会发、用电增速均降档

近五年的数据显示，电煤消费仍在动力煤行业消费中占据主导地位。相对于电煤的稳定形势，建材行业和供热行业呈现出此消彼长的态势。2015 年建材和供热用煤占比分别为 17.5%和 4.0%，到 2019 年二者均维持在 8.7%左右的水平。随着宏观经济状况稳中偏弱以及清洁能源的快速发展，冶金、建材等高载能产业电煤需求呈现同步转弱，产业格局也大有西进东退的趋势。

从电力角度出发，火电占全社会发电量比重正在逐年下降。过去四年火电占比分别是 74.94%、74.36%、73.48%和 73.32%，截止 8 月份，这一数值已下降到 71.99%，较去年同期已下降 1.9 个百分点。2019 年 1-8 月份，火电累计发电 33853 亿千瓦时，累计同比下降 0.1%，为 2016 年 9 月以来首度转负。在水、核以及风电均保持高增速和高贡献率的同时，以制造业为代表的第二产业用电增速降档是火电消费增速下滑的又一“元凶”。

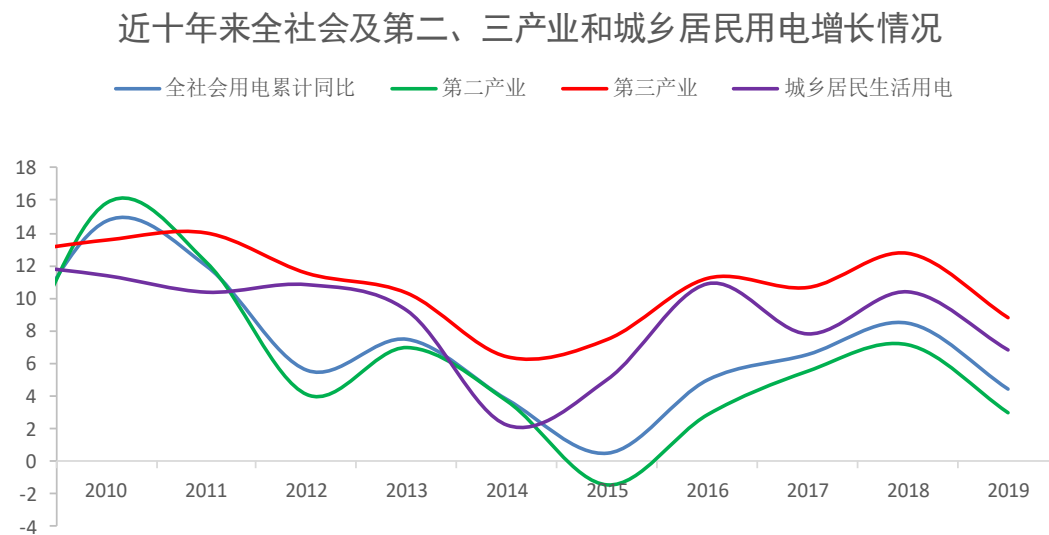
由于电力能源不能长期存储，所以全社会用电量与发电量之间偏差不大。因此发电增速的下滑本质上是用电需求增速萎缩。国家能源局最新发布数据显示，2019 年 1-8 月份全社会用电量 47422 亿千瓦时，累计同比增长 4.45%，较去年同期下降 4.55 个百分点。从产业看，第二产业累计用电 32083 亿千瓦时，累计同比增长仅为 3.00%，产业贡献占比较去年同期下降 2.2 个百分点。我们认为，造成造成发用电双降的原因，一方面是我国正处于能源转型的关键期，煤炭能源消费“双控”和清洁能源的替代效应，使得电煤消费总量及强度同步下滑，部分电厂面临，降上网电价、降可利用小时数、燃煤成本上升的窘境。特别是沿海地区政策执行效果明显，整体降幅高于全国水平。另一方面是国内宏观经济下行压力加大，叠加中美贸易大环境不确定性扰动，制造业、出口订单下滑等成因放缓高载能行业用电增速，而火电作为支柱产业受到冲击最为直接。

图 3.1：2019 年 1-8 月份火力发电累计同比再度转负



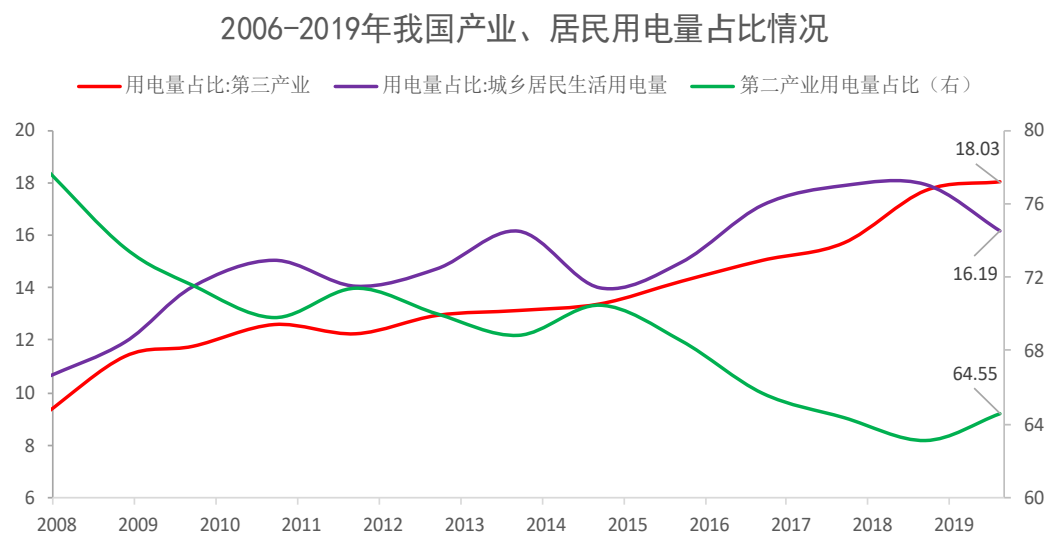
数据来源：Wind 资讯 国家统计局 南华期货研究所

图 3.2：2019 年 1-8 月份全社会主要产业用电同步下滑



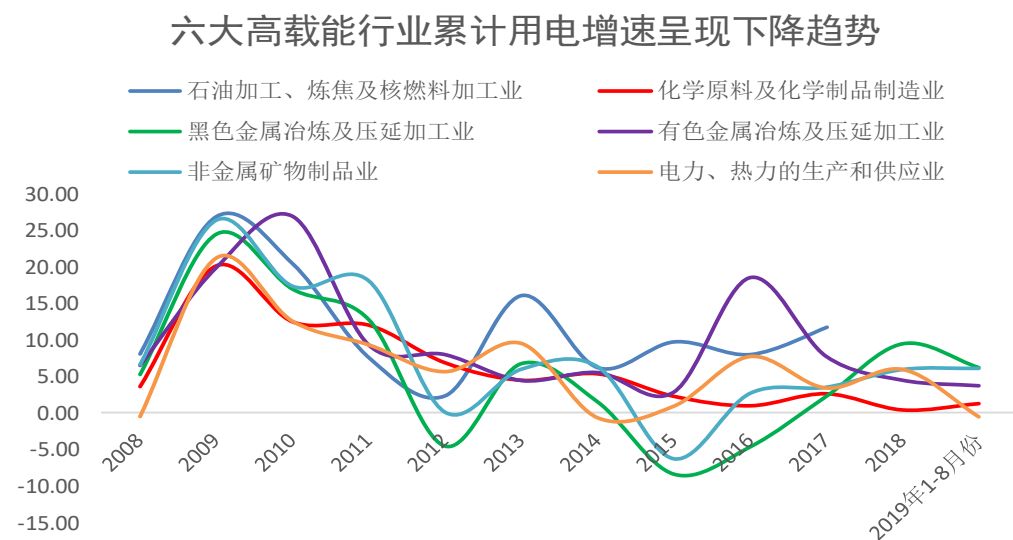
数据来源：Wind 资讯 国家统计局 南华期货研究所

图 3.3：2006-2019 年我国产业、居民用电量占比情况



数据来源：Wind 资讯 南华期货研究所

图 3.4：六大高载能行业累计用电增速呈现下降趋势

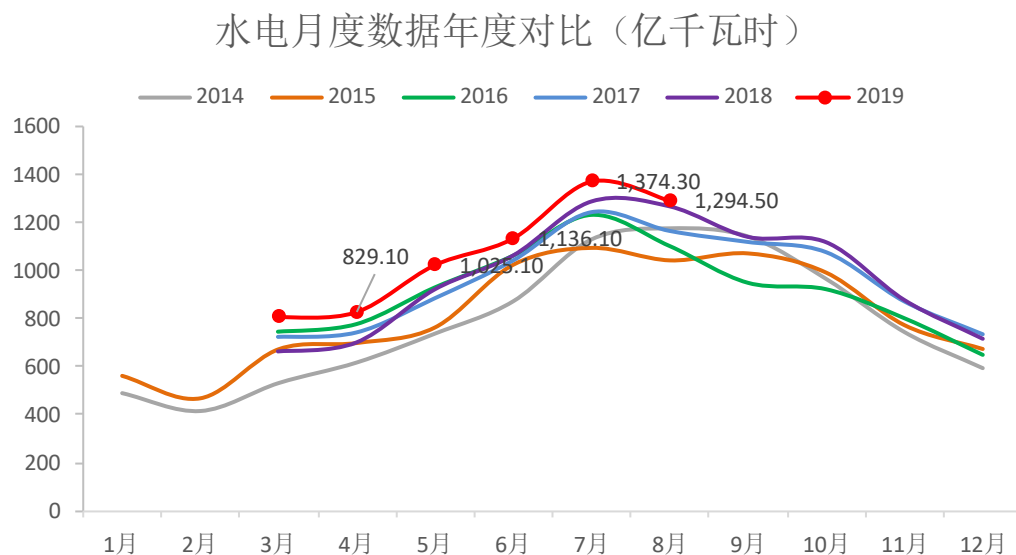


数据来源：Wind 资讯 南华期货研究所

3.2. 清洁替代持续推进 跨省输电势头迅猛

水电：在厄尔尼诺背景下，“北旱南涝”的气候特征使得 2019 年成为丰水年的判断愈发确认。国家统计局数据显示，1-8 月份全国水电实现发电 7811 亿千瓦时，累计同比增加 9.3%，增速自 3 月以来首次跌破两位数，这也使得年内水电发电占比低点并未出现在第三季度，与三季度全国平均降水偏少有关。

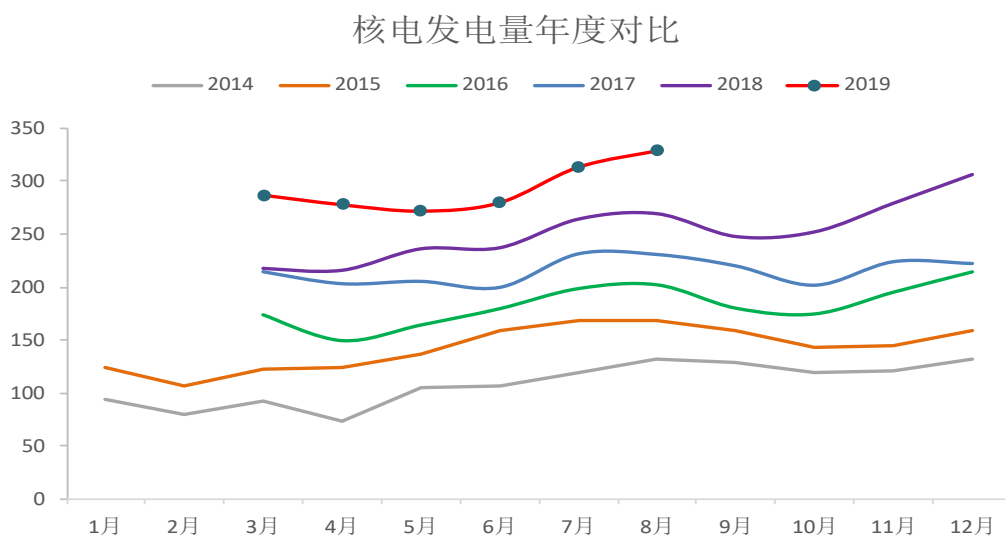
图 3.5：2019 年水电月度数据高于 5 年同期



数据来源：Wind 资讯 国家能源局 南华期货研究所

核电：截至 2019 年 8 月，全国核电累计实现发电 2241 亿千瓦时，累计同比增加 21.90%。自 2018 年 5 月开始，核电机组并网数量进入快速增长期，截至 2019 年 8 月，全国累计并网核电数量 46 座。同时，目前在建核电机组 12 座，计划新建核电机组 43 座；在建容量 11091 百万瓦特，计划新增容量 121829 百万瓦特。核电站建设周期较长，核电站的建设周期很长，由于诸多条件限制，从立项至投入商业运营一般需要 5 到 10 年左右的时间。18 年是核电的投产大年，预计支撑年内发电量增速达 20% 左右。而后续可能受到周期影响，再次爆发性增长可能出现在“十四五”中后期。

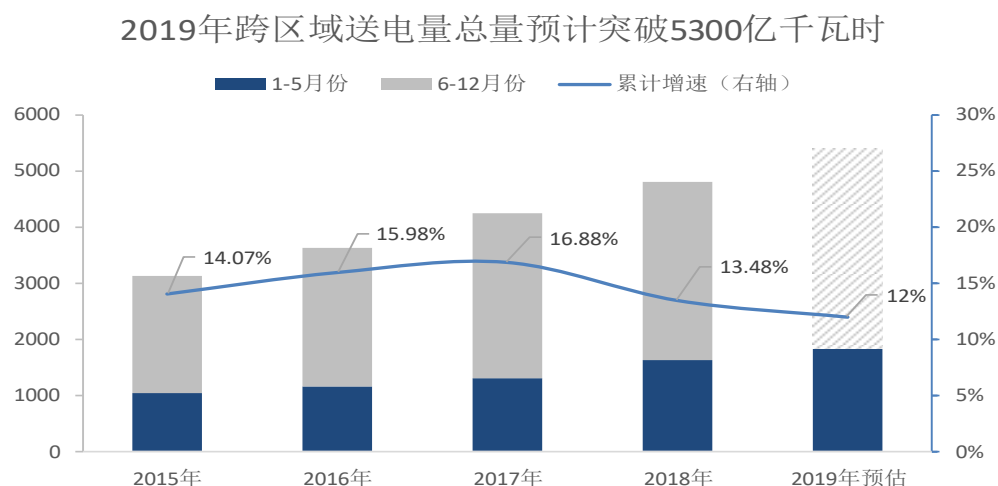
图 3.6：近 5 年核电发电量月度对比



数据来源：Wind 资讯 国家能源局 南华期货研究所

在能源消费双控政策背景下，电煤消费格局呈现“西进东退”的趋势。虽然 2018 年以来，煤炭铁路运输瓶颈限制逐步得到缓解，但运输成本、煤管票管控、能源消费双控以及清洁能源格局发展等仍是“西煤东运”所需解决的主要问题。随着特高压输电线路的快速发展，全国电网建设的不断完善，煤炭西煤东运逐步向西电东送转变，我国电煤资源得到了更加有效的调配和利用。通过建立跨省超高压电网，实现长距离跨区域能源输送，一方面降低运输成本和期间损耗，增加资源利用效率，另一方面也为当地提供更多就业机会，减轻环保压力，更为电力企业降本增效、提升市场竞争力。目前，全国在运特高压线路 23 条，送电端基本覆盖主要能源生产大省，受电端以沿海地区为主，逐步向华中地区扩展。特别是“华北-华东”、“西北-华中-华南”两条主干道使得西电东送通路送电量显著增长，也对华东、华中、华南等省份的电煤需求构成冲击。

图 3.7：全国跨区域送电量逐年提升

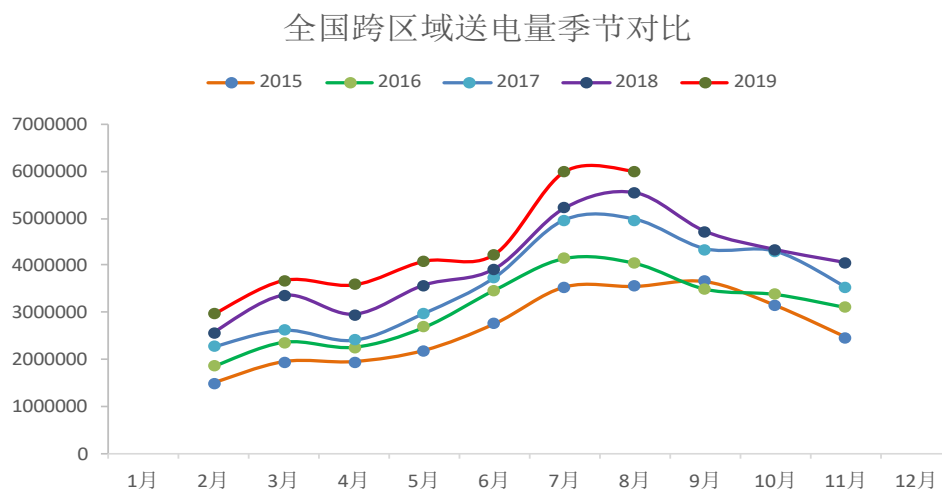


数据来源：Wind 资讯 国家能源局 南华期货研究所

2017、2018 年全国跨区域送电量同比增幅均超过 10%。2019 年 1-8 月，全国跨区域输电累计达到 3439.58 亿千瓦时，累计同比增长 11.11%，占同期全国发电量的 7.31%，占全国用电量的 7.25%，相当于节省原煤调运 1.47 亿吨。

对全国跨区域送电进行月度数据进行分析，我们发现近五年的跨区域送电量存在明显的区域性和季节性的特点。每年二、三季度气温升高以及降水的增多，用电高峰往往伴随着送电量的增加。这种弹性波动除了能源供给存在季节周期外，主要还是按需求主导。

图 3.8：全国跨区域送电量季节对比



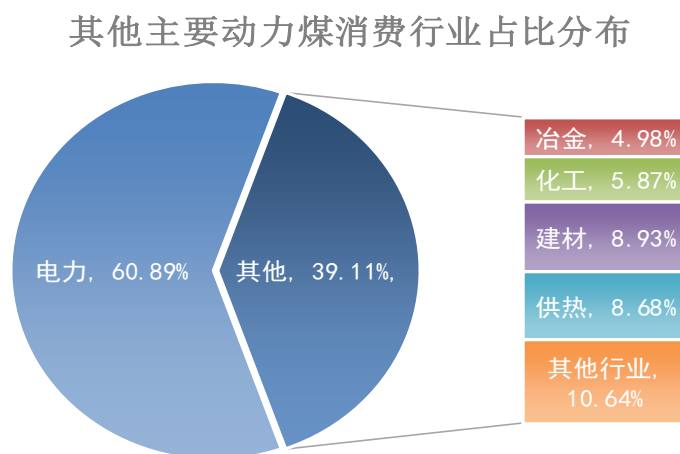
数据来源：Wind 资讯 国家能源局 南华期货研究所

3.3. 地销兴起 带动煤化工行业加快发展

在动力煤半年报《供需盈余起始之年》中，我们对煤炭主产区电煤地销情况进行了梳理，截止今年 8 月份，排名未发生变化。内蒙古、山西、新疆、陕西等煤炭主产区地销火电依旧占据前 11 个省中的四席。火电设备容量快速增长的地区基本都是我国夏季用电负荷最高的省份（湖北 12.98%、广东 8.55%、江苏 6.51%）以及煤炭资源最为丰富的省份（陕西 24.22%、内蒙 4.44%）。同时，2019 年 1-8 月份规模以上火电新增设备容量 5282 万千瓦，累计同比增加 4.2%；规模以上全国发电新增设备容量 10725 万千瓦，累计同比 5.6%，新增火电设备容量占比近 50%。地销火电已成为火电消费的重要形式之一。

电煤就地转化不单纯是运输格局的转变，而是实实在在的电厂经营降本增效。煤炭资源自煤矿挖掘洗选后，仅通过省内短途运输便可为转化为电力或为化工行业供能。2019 年 1-8 月份，动力煤下游消费行业累计耗煤约 20.10 亿吨，虽然冶金、化工、建材、供热及其他行业累计占比不到 40%，但消费推动作用明显强于电力行业。尤其是煤炭地销兴起，煤炭主产地借助资源优势，大力发展煤化工领域。统计数据显示，2019 年 1-8 月份，在石油、煤炭及其他燃料加工业分类中，煤化工行业累计用电量 219.2 亿千瓦时，累计同比增加 40.87%，占比达 26.41%，并且呈逐年扩大之势。

图 3.9：化工、建材、供热等行业耗煤占比逐年提升

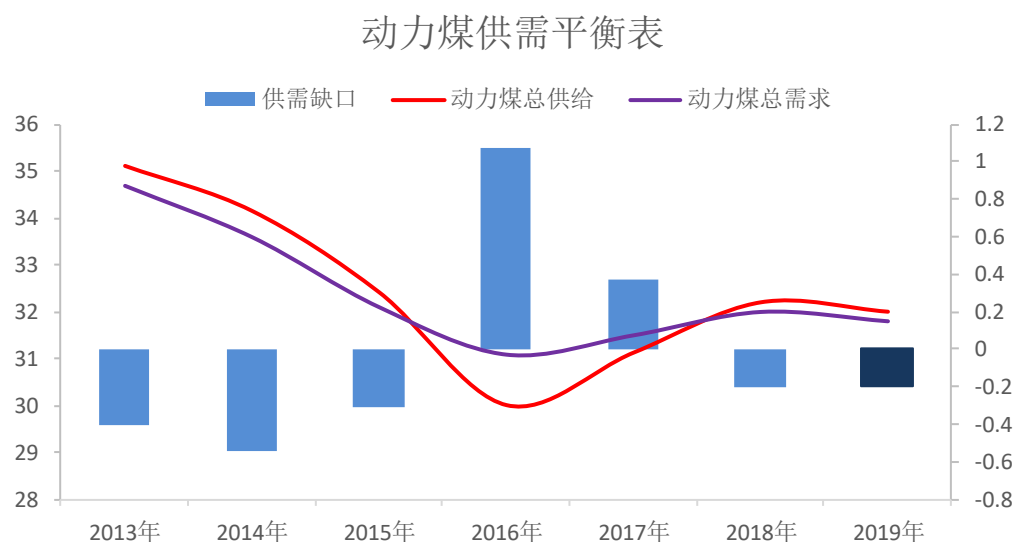


数据来源：Wind 资讯 国家统计局 南华期货研究所

3.4. 2019 年动力煤供需平衡表

展望四季度，内产前紧后松的趋势或将受到安监、环保的冲击，进口配额缺口或有可能适度补充。在季节性需求旺季背景下，供给内部的矛盾也将使得供需博弈更加激烈，港口市场或出现季节性供需紧平衡或短时供需缺口，但形成上涨趋势仅存理论可能。总体看，电煤消费对下游整体的支撑力度正在减弱，2019 年可能出现小幅供给盈余状况，不过幅度较去年可能有所收窄。未来煤炭新增产能释放可能加速释放，供需盈余或进入常态化。从价格角度出发，供需角度之外，煤电价格联动机制取消，燃煤发电上网电价市场化可能驱动价格新动力。

图 3.10：2019 年动力煤供需盈余状况继续收窄



数据来源：Wind 资讯 南华期货研究所

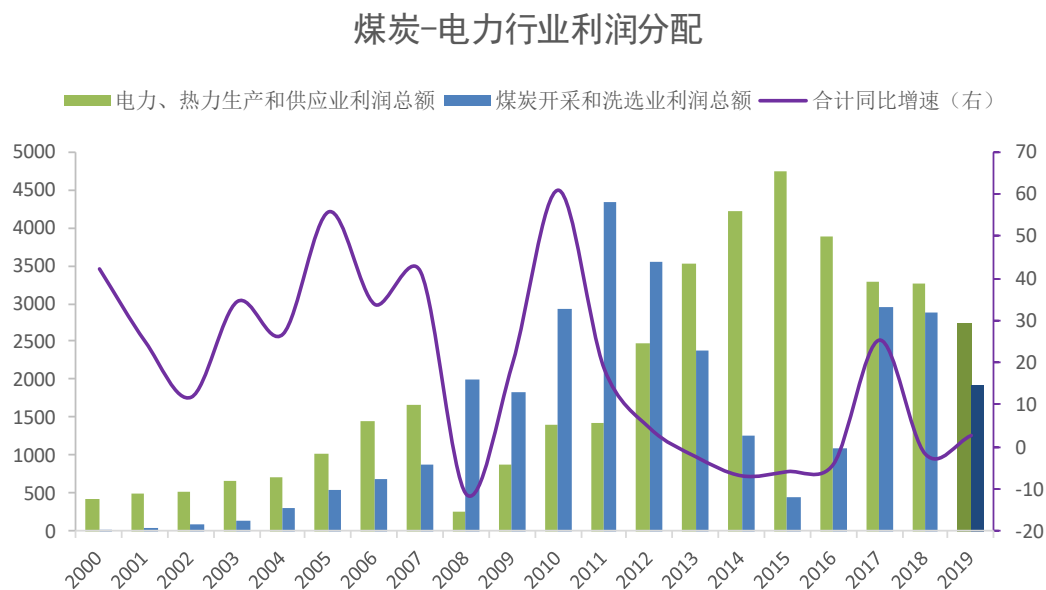
第4章 行业新变化—取消煤电价格联动机制

4.1. 煤电中枢下移 电力期现结合接踵而至

9月26日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，决定完善燃煤发电上网电价形成机制，促进电力市场化交易，降低企业用电成本等。从明年1月1日起，取消煤电价格联动机制，将现行标杆上网电价机制，改为“基准价+上下浮动”的市场化机制。基准价按各地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，具体电价由发电企业、售电公司、电力用户等通过协商或竞价确定，但明年暂不上浮，特别要确保一般工商业平均电价只降不升。同时，居民、农业等民生范畴用电继续执行现行目录电价，确保稳定。

我们认为，煤电价格联动机制的取消使得电力企业经营产生了新的风险敞口。在原有采购以市场化定价为主的煤炭所代表的采购端风险敞口外，新增了由于电力市场化定价带来的销售端风险敞口，虽然电价市场化是大势所趋，学习借鉴德国 RWE 的风险管理模式存在一定的指导意义。但是，在当前市场不够成熟、规则尚不健全、电力交易市场还未建立的情况下，放开上网电价可能导致价格非正常波动。因此，应该结合当前实际情况，通过分步骤、分阶段，采取市场电价试点和建立完全交易市场等途径，逐步增加电力用户和发电企业的选择权，一步步提高电力市场化程度，最终使电力企业不再因煤炭价格的大幅波动而陷入困境。

图 4.1：煤炭-电力行业利润分配



数据来源：Wind 资讯 南华期货研究所

第5章 后续判断与策略建议

展望四季度，内产前紧后松的趋势或将受到安监、环保的冲击，进口配额缺口或有可能适度补充。在季节性需求旺季背景下，供给内部的矛盾也将使得供需博弈更加激烈，港口市场或出现季节性供需紧张平衡或短时供需缺口，但形成上涨趋势仅存理论可能，未来煤炭新增产能可能加速释放。

电煤消费对下游整体的支撑力度正在减弱，出于对动力煤下游消费格局的变化以及电煤消费清洁替代和区域替代的整体考量，未来动力煤需求增长或将进入低速发展态势。总体看，全年小幅供需盈余目标仍可期，不过幅度较去年可能有所收窄，中长期供需盈余或进入常态化。

从价格角度出发，供需基本面之外，煤电价格联动机制取消，燃煤发电上网电价市场化可能驱动价格新动力。

策略上，截止 9 月 25 日，重点电库存下降 8435 万吨，淡季累库存周期迟到，9-11 月主动补库存机会依然存在。1 月合约估值 570-580 元/吨。后续需重点关注标杆上网电价市场化执行对价格造成限制影响，以及对进口新政的预期和补库节奏的把握。

风险：安监环保监督常态化；进口配额平控政策放开；电力市场化进展加速，宏观经济大幅失速下滑。

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

苏州工业园区苏州大道西路 205 号尼盛广场 1 幢 1202 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

济南分公司

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

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

股票简称：南华期货 股票代码：603093