

## 短期供给悲观难持续 中期价格回归下行

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 合约短期反弹难持续，上有天花板，下有地板大背景下，建议 630 下方逢高空单介入；

01-05 合约价差正套暂时逢高减持，关注反套逻辑验证。

### ➤ 简述

上周动力煤期货价格企稳反弹，重回中期关键位 625 附近，港口现货价格则稳中有降，周累计下调 6 元/吨。海关公布的 10 月进口煤信息带动短期供给偏悲观，但中期供需则难现紧张局面，供需缺口未如早前预料的逐步扩大，转而逐渐缩小。沿海电厂日耗由于能源“双控”可能不会出现较大增长，更多的会采购外电以及转而增加能源替代，所以需要增加对内陆电厂煤耗关注程度。2019 年下游终端高库存、补库节奏前置将成为“新常态”，因此价格高点或将提前与需求高点。短期我们仍维持下调 01 合约运行区间至 605-645 元/吨，中期需要额外关注 05 合约可能受到大秦线中期检修和进口煤政策阶段收紧导致的供应偏紧状况，从而引证 01-05 合约价差反套逻辑。

## 1.重要资讯：

### 1.1 国内方面：

1. 10月份全国进口煤炭 2307.9 万吨 增长 8.45%  
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，全国煤炭累计进口 25204 万吨，同比增长 11.5%。
2. 产地动力煤：中央环保检查“回头看”再次影响主产地煤炭供应  
近日中央环保巡视组进驻榆林和晋北，产地煤炭供应持续紧张。在环保检查影响下，山西晋北部分地方矿再次停产等待检查，证照不齐全洗煤厂关停，原煤价格稳中小涨，洗煤价格有涨有跌，资源整体较紧张，煤矿基本都无库存。
3. 前 8 月全国化解煤炭过剩产能约 1 亿吨，新建煤矿产能置换规模 3.3 亿吨  
10 月 30 日，国家能源局在京召开新闻发布会，发布今年前三季度能源形势、可再生能源并网运行情况等。国家能源局发展规划司司长李福龙表示，煤炭去产能、保供应、稳价格成效明显。前 8 个月，累计化解煤炭过剩产能约 1 亿吨，完成全年任务的 67%。煤炭优质产能加快释放，累计确认新建煤矿产能置换方案 60 处、规模 3.3 亿吨；在建煤矿承担化解过剩产能任务 73 处、规模 4.1 亿吨；核准具备条件的煤矿 17 处、规模 0.6 亿吨，煤炭供应和价格总体稳定。

### 1.2 国际方面：

1. 中国煤炭进出口专业委员会与印尼签订 2000 万吨进口协议  
11 月 6 日，新华财经消息称，中国煤炭运销协会煤炭进出口专业委员会 6 日在中国国际进口博览会期间，与印尼煤炭矿业协会签订谅解备忘录，携手促进行业交易 2000 万吨的年度目标，共同认可人民币结算，并尽力促成会员单位间煤炭交易以人民币结算。据介绍，中国每年进口煤炭量约 2.7 亿吨，其中动力煤占到 1.8-1.9 亿吨。本次签约进口的煤炭，将主要用于东南沿海地区。
2. 蒙古国计划 2021 年建成通往中国境内运煤铁路  
11 月 8 日，路透社援引一蒙古国官员表示，蒙古国计划于 2021 年建成一条铁路，用于将塔本陶勒盖煤矿生产的煤炭运至中国境内。珍宝塔本陶勒盖公司负责塔本陶勒盖煤矿项目的经济开发主管萨曼德奥比·阿习得孟和表示，该铁路建成后，每年从塔本陶勒盖煤矿运输至中国的煤炭量预计将达到 3000 万吨。阿习得孟和在上海举行的中蒙矿业论坛上表示，该铁路计划于 2019 年第一季度首次进行海外公开募股，并于两年内完工。

### 1.3 近期关注：

- 重点电厂库存及耗煤状况；
- 进口煤配额限制后，冬季港口煤炭供给状况；
- 四季度天气状况预测；
- 供暖季环保安检限制产量释放；

## 2.一周数据统计

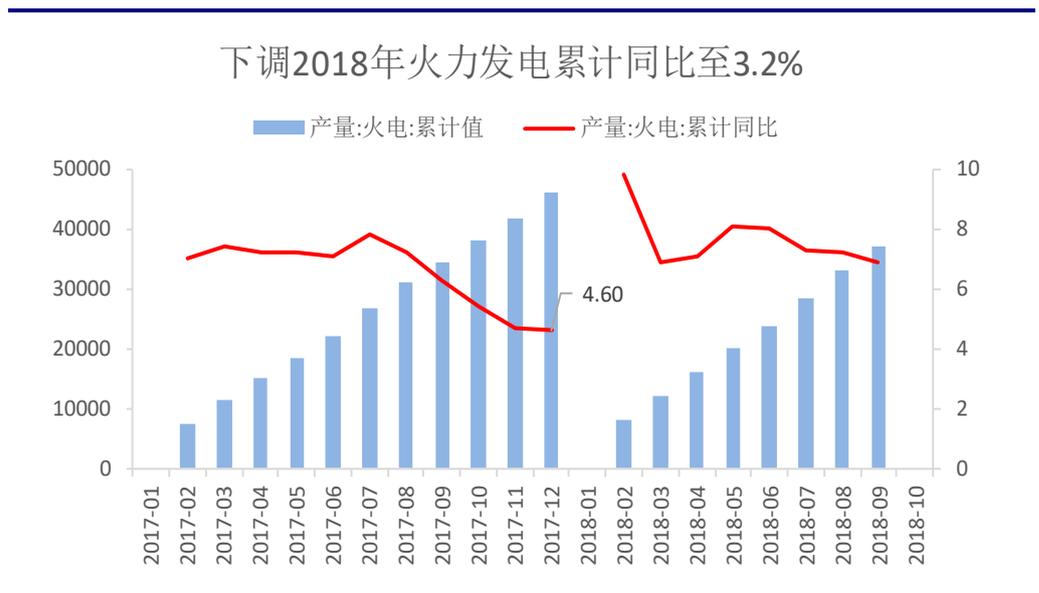
动力煤每周数据监测						
	指标名称	当期值	前值(周)	周变化	月变化	频度
期现价格	ZC901	627.40	627.80	-0.40	-32.60	日
	ZC903	595.60	603.80	-8.20	-41.00	日
	ZC905	580.20	588.40	-8.20	-43.00	日
	环渤海动力煤价格指数	571.00	571.00	0.00	1.00	周
	秦港Q5500末煤现货平仓价	641.00	642.00	-1.00	-13.00	日
	广州港澳煤提库价	745.00	745.00	0.00	0.00	日
	澳大利亚纽卡斯尔NEWC现货价	103.39	103.43	-0.04	-8.7	日
	南非理查德港RB现货价	97.02	97.43	-0.41	-4.23	日
	欧洲ARA港现货价	97.75	98.75	-1.00	-6.38	日
合约价差	ZC901-ZC903	31.80	24.00	7.80	2.20	日
	ZC901-ZC905	47.20	39.40	7.80	7.40	日
沿海运输	中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)	966.96	924.60	42.36	0.05	日
	秦皇岛港净调入量	-10.50	14.50	-25.00	-4.00	日
	秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨	37.60	21.50	16.10	966.96	日
	CBCFI:秦皇岛-广州(5-6万DWT)	39.30	39.90	-0.60	44.70	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	838.74	760.44	—	78.30	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	321.00	319.00	2.00	360.00	日
	江内港口库存	486.00	472.00	14.00	-5.00	周

### 3. 动力煤需求

#### 3.1 今冬煤炭需求相对悲观

今冬煤炭基本面虽然不像去年一样存在比较尖锐的供需，但是对价格的影响更加复杂了。整体来看，我们对今冬煤炭需求较为悲观。从短期看，遵照最高最低库存制度，冬储煤炭垒库工作成效显著。环渤海港口、江内港口及下游终端煤炭库存均处于历史同期高位，库存节奏前置导致煤炭价格旺季超前于煤炭消费旺季，进而导致增量采购在今冬对煤价支撑力度有限；从中期看，弱厄尔尼诺大概率发生，极端降温天气难以重现，低温天气天数减少可能难以推动电厂日耗及供暖用煤需求超预期增加；从长期看，国家正在逐步推行能源“双控”，即从控制能源消费强度和能源消费总量两个角度，降低煤炭消费需求，目前南方部分电厂为严格执行多通过采购外电、新能源替代及降低能源消耗等方式减少煤炭消费。所以，基于愈发明朗的需求端负面表现，我们对 18 年火电耗煤增速下调至 3.2%。

图 3.1 2018 年火力发电累计值及累计同比



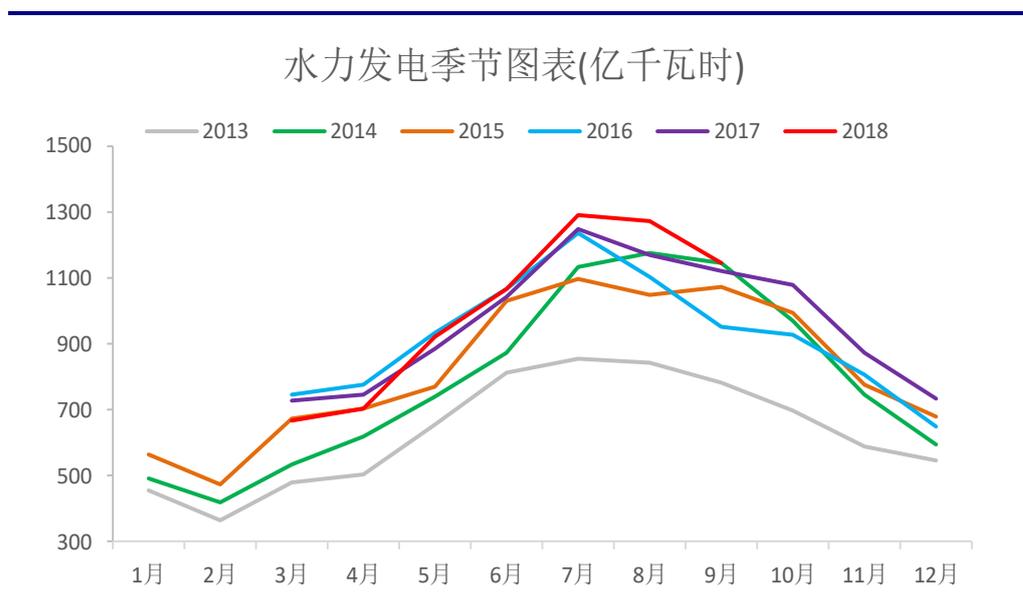
数据来源：Wind 资讯，南华研究

#### 3.2 水电同比增加 处于 5 年较高水平

最新的数据显示，9 月全国水力发电 1143.6 亿千瓦时，同比增加 4.1%；1-9 月份全国水力发电累计 8326.2 亿千瓦时，累计同比增加 4.4%。通过对过去 5 年的数据进行分析我们看到今年水电整体呈现稳定增长，并且在夏季 7-9 月份增长较为明显，有效的缓解了火电供应的压力。由于高点较高，进入冬天后，回落可能相对滞后，替代作用将持续释放。虽然我们此前已经分析过，水电由于季节因素，在冬季对于整体发电的贡献占比将逐步下降，但是由于今冬气温可能较历史同期偏高的预期，所以我们或将对水电贡献占比进行适当修正。

10 月全国重点电煤耗同比增 4.84%，较 1-9 月增速 9.01%显著回落

图 3.3 水利发电季节图表



数据来源：Wind 资讯，南华研究

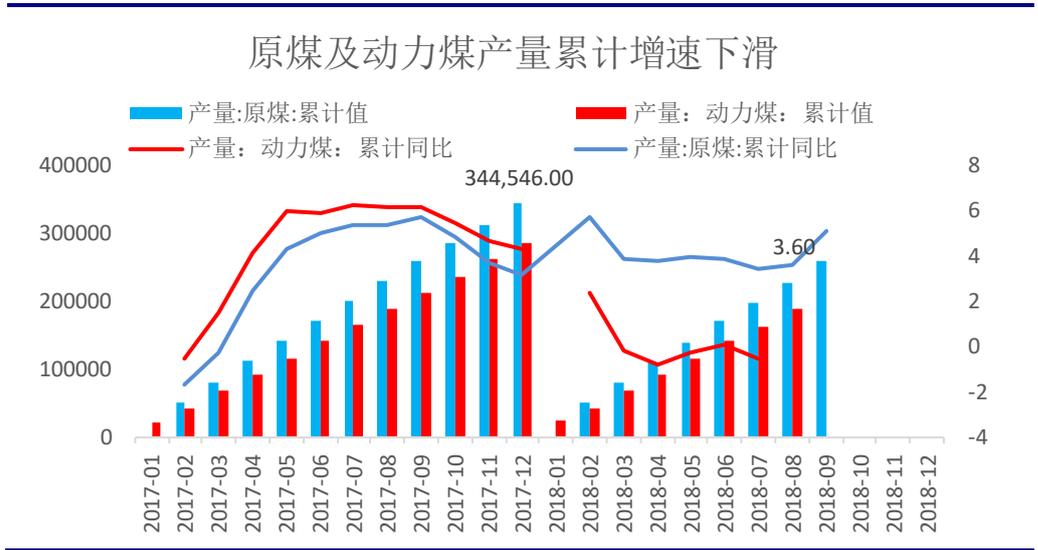
## 4. 动力煤供给

### 4.1 原煤及动力煤产量

目前煤炭行业的主要目标并不是去产能，而是保供应。国家统计局数据显示 9 月全国原煤产量为 3.06 亿吨，同比增长 5.2%，较 8 月环比增加近 1000 万吨；1-9 月份全国原煤产量 25.95 亿吨，累计同比增长 5.1%。产量增速开始回升，其实从 5 月份开始便初露端倪。1-4 月份煤炭固定资产投资累计同比-5.4%，从五月开始差距开始逐渐缩小。截止 9 月，今年 1-9 月份煤炭行业固定资产投资累计同比上升 2.1%，连续 5 年负增长后，预计 2018 年可能出现首度企稳或者温和好转。这与今年加快审批新建煤炭煤炭项目及核准煤矿产能等鼓励先进产能加速释放措施相继出台相互印证，结合进口煤配额暂不放开等因素，我们判断煤炭产能新周期或将开启。

进入四季度，尤其是供暖季之后，往往环保限产及安全生产监察将更加趋于严格。但是数据显示，一年之中往往第四季度的煤炭产量处于最高水平。造成产量增加最直接的因素便是冬季供暖刚性需求增加，需求提升带动价格走高，利润驱使煤矿多产快产。不过今年情况有点复杂，一是进口平控后存在实际缺口；二是下游库存高企，去库存力度与煤耗都存在不确定性，属于看天吃饭；三是部分上游煤矿采取“以销定产”策略，所以去年的静态缺口管理，到了今年可能会出现动态平衡，我们认为这一动态平衡可能在使得供需冬天出现轮换，而这个时间点可能就在进口煤配额重置前后。

图 4.1 原煤及动力煤产量累计增速下滑

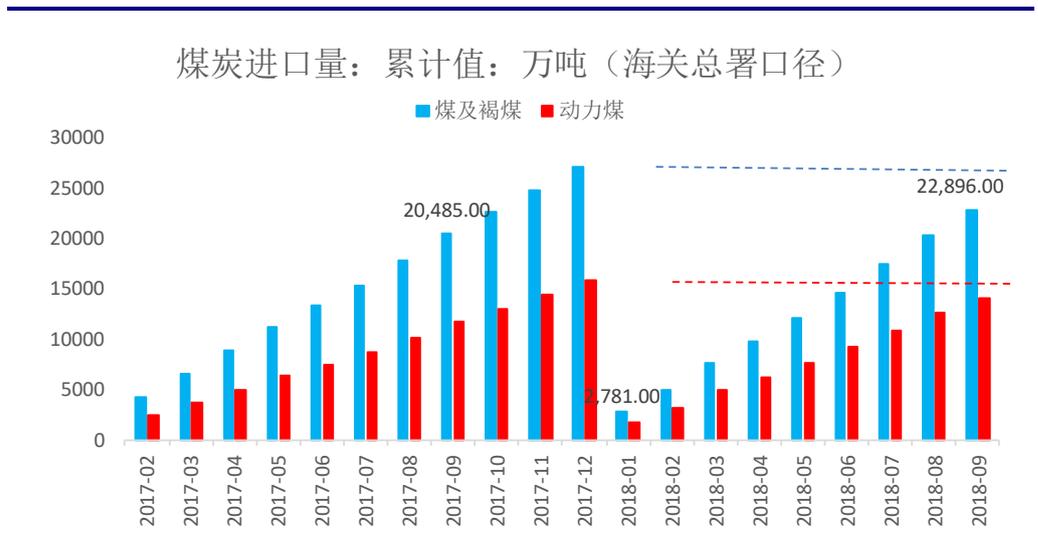


数据来源：Wind 资讯，南华研究

## 4.2 进口煤方面

短期煤炭供给内产方面并没有太大变化，攻击的主要问题还是进口煤的边际问题。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%。10 月进口继续环比下降与我们此前预期的数据相符，不过到年底配额刷新尚与两月，而平控政策下配额仅剩不到 2000 万吨，所以预计平控不会得到严格执行，估算年内进口煤总量或将增长 2000 万吨至 2.9 亿吨左右。

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

近期的期货价格出现企稳反弹的主要原因就是，市场对进口煤供给量转为悲观，但这一切都要在进口煤平控得到严格执行为条件。虽然我们已经预计四季度煤炭进口量将逐步收窄，也同时分析过这相当于一整个月的缺口将由产量增加、库存消耗以及额度借调等方式补充。不过只要 11 月进口收紧程度超出预期，或者 12 月进口船只严格限制通关，进口煤就会出现同比增长。如此一来，短期供给悲观预期将会得到修复，煤炭价格也将冲高回落。后续我们预计发改委将以今年的煤炭进口调控为经验，频繁调整煤炭进口节奏，消费淡季该收紧就收紧，将进口政策维持平控甚至逐步收紧。

## 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



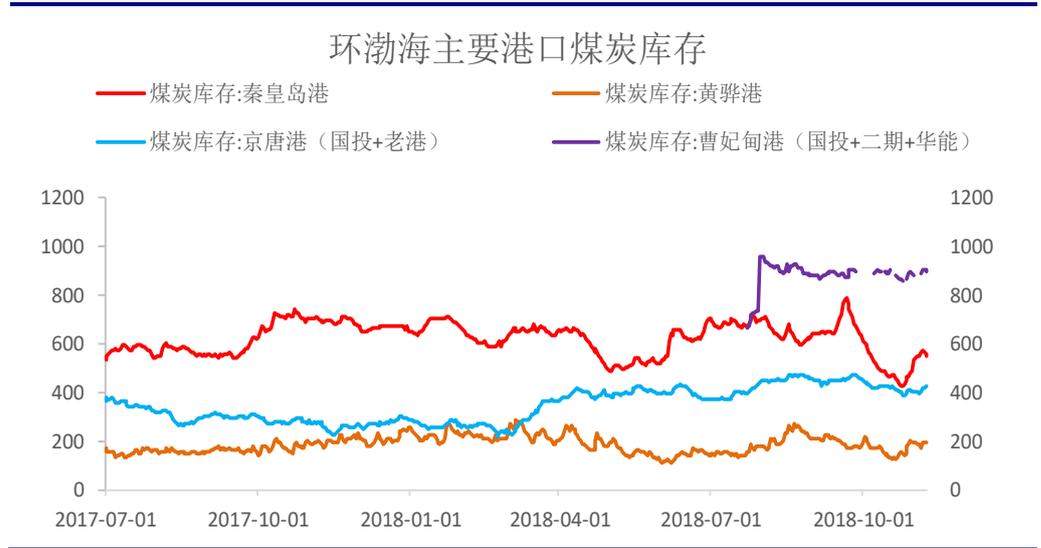
数据来源：Wind 资讯，南华研究

### 5.2 港口库存与调度

上周，环渤海四港库存先升后降，主要是由于封航解除后各港装船作业效率提升，港口调出量恢复正常。截止 11 月 9 日，环渤海港口库存 2216.8 万吨。秦皇岛港煤炭库存 549 万吨，周环比增加 4 万吨。后期在整体调入不及调出的情况下，港口库存出现小

幅下滑。近期，下游电厂在高库存、低日耗下采购积极性持续低迷，加之水泥厂、化工厂等采购需求逐渐结束，导致环渤海四港锚地船舶数量有所减少；伴随后续气温逐步降低带来的采暖需求启动，下游电厂耗煤或出现季节性回升，从而带动到港拉煤船舶数量出现增加。

图 5.2. 环渤海港口库存



数据来源：Wind 资讯，南华研究

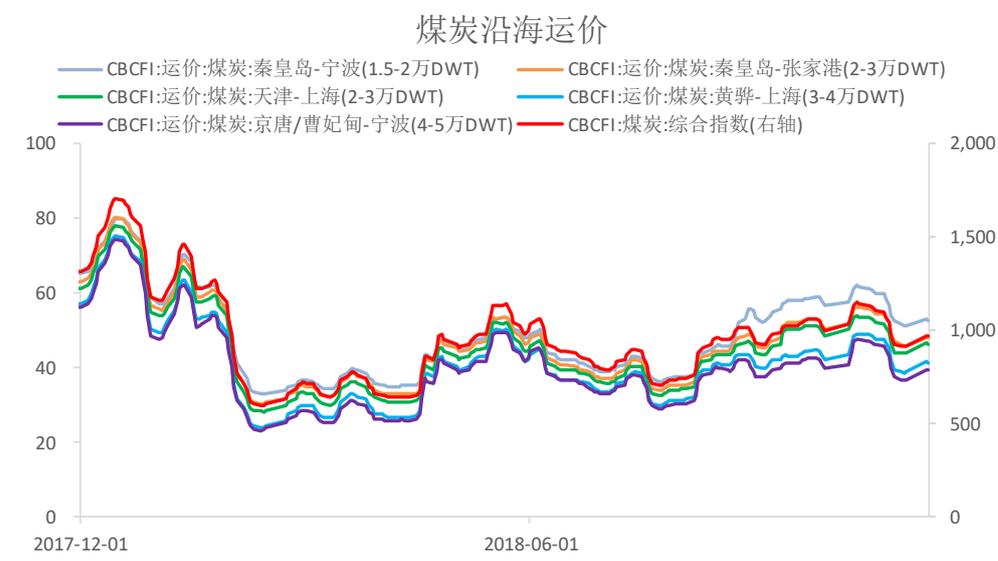
表 1 秦皇岛港周度煤炭调度

日期	2018/11/5	2018/11/6	2018/11/7	2018/11/8	2018/11/9
铁路到车 (车)	5453.00	7252.00	7290.00	6136.00	6815.00
港口卸车 (车)	5628.00	7215.00	6866.00	6158.00	6889.00
铁路调入量 (万吨)	44.50	57.70	54.60	49.30	54.90
港口吞吐量 (万吨)	30.50	51.20	59.10	56.80	65.40
锚地船舶数 (艘)	44.00	43.00	47.00	44.00	39.00
预到船舶数 (艘)	10.00	10.00	9.00	5.00	4.00
港口库存 (万吨)	565.00	571.50	567.00	559.50	549.00

数据来源：Wind 资讯，南华研究

中国沿海煤炭运价指数抬升，综合指数周环比上升 20.72 点至 966.96 点。虽供暖季逐渐临，但受进博会错峰生产影响，长江沿线受阻使得市场可用运力有所减少，后续随着限制解除，运价指数出现小幅回落。

图 5.3. 煤炭沿海运价



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

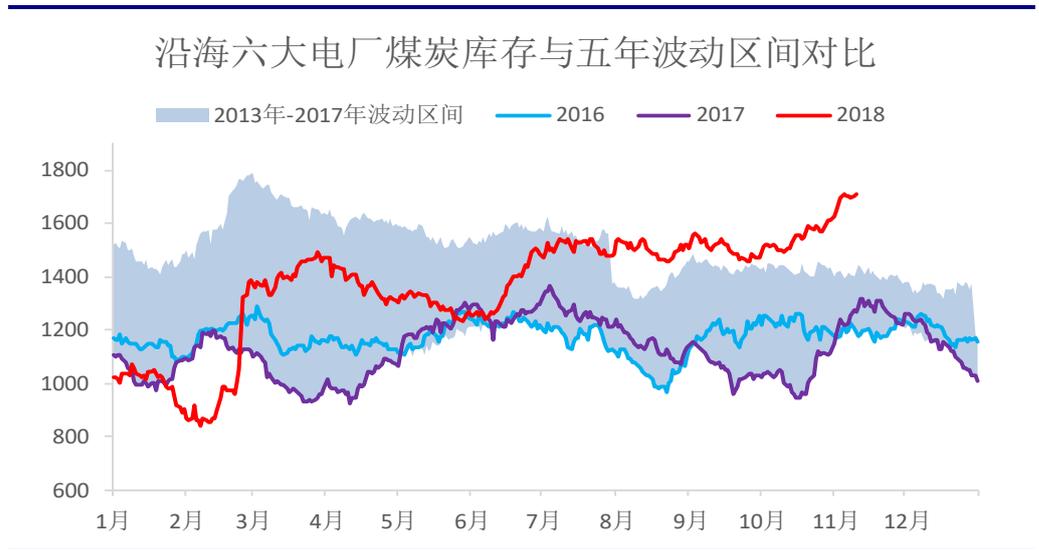
表 2 CBCFI 煤炭运价指数

航线	当前值	周涨跌	周涨跌幅	月涨跌幅
CBCFI:煤炭:综合指数	967.0	42.36	4.38%	-8.64%
秦皇岛-广州(5-6万DWT)	49.2	2.4	4.88%	-6.99%
秦皇岛-福州(3-4万DWT)	44.7	1	2.24%	-10.24%
秦皇岛-宁波(1.5-2万DWT)	52.5	-0.2	-0.38%	-10.87%
秦皇岛-上海(4-5万DWT)	37.6	2.3	6.12%	-8.52%
秦皇岛-张家港(2-3万DWT)	47.9	0.9	1.88%	-9.79%
天津-上海(2-3万DWT)	46.4	2.0	4.31%	-9.73%
天津-镇江(1-1.5万DWT)	62.1	0.9	1.45%	-9.34%
黄骅-上海(3-4万DWT)	41.3	1.9	4.60%	-7.61%
京唐/曹妃甸-宁波(4-5万DWT)	39.3	1.9	4.83%	-7.53%

## 5.5 电厂库存

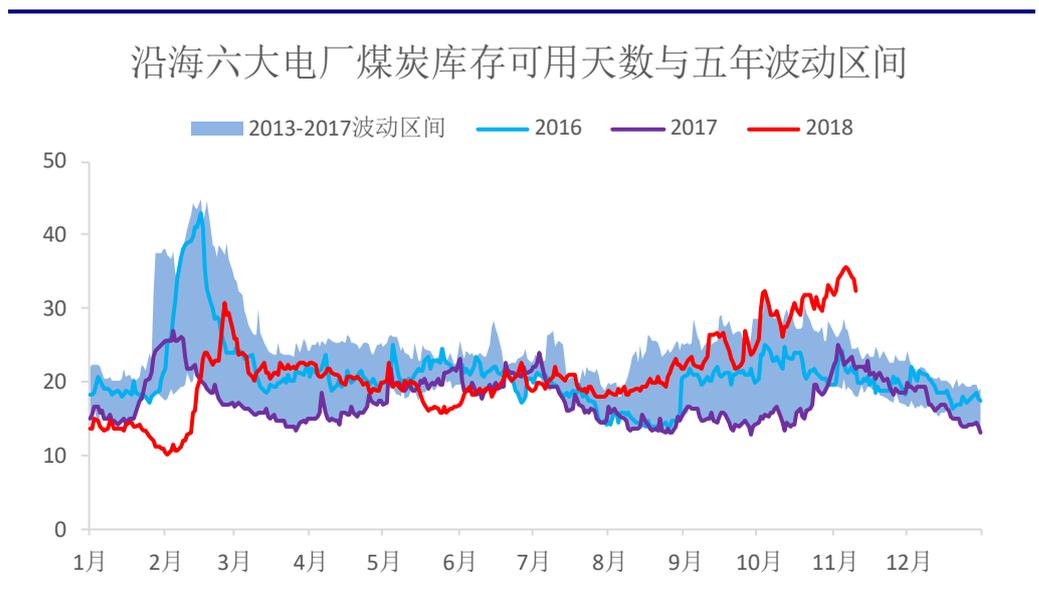
静态方面:截止 11 月 9 日,沿海六大电厂库存录得 1706.25 万吨,周环比增加 10.41 万吨。动态方面:电厂存煤可用天数自 8 月下旬开始便一路上扬。截止 11 月 9 号,录得 39.63 天,周环比下滑 1.77 天,但仍超过于五年最高水平 8 天以上。短期随着气温逐渐下降,电厂日耗有触底反弹迹象。不过仍无增量采购需求。后续伴随进口煤平控执行,下游电厂将陆续步入库存去化阶段。但这一过程还需配合日耗增速以及实际产量等数据,如果临近配额刷新,电厂仍无补库压力,那么新一轮进口煤采购还将影响电厂对港口煤的采购需求,从而抑制港口煤价上行。

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

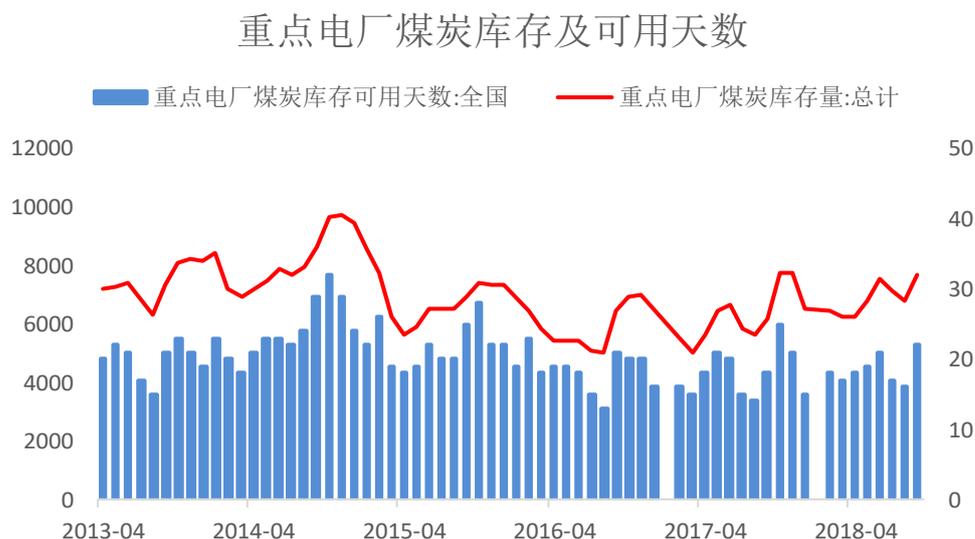


数据来源：Wind 资讯，南华研究

从全国重点电厂煤炭库存来看，截至 10 月 31 日，重点电厂煤炭库存突破 9200 万吨，较 8 月 2300 万吨。此前我们对电厂库存总量将开始企稳回升的判断得到印证。截止 10 月 20 日，重点电厂煤耗总量当月累计录得 6,400.00 万吨，重点电厂供煤总量当月累计录得 7,380.00 万吨，仍处于快速补库节奏仍在持续。库存的快速增加一方面是处于对年初恶劣天气的避险考虑，二是由于今年进口煤政策平控导致电厂判断四季度煤

炭供应趋紧。近期供暖季补库已步入尾声，重点电厂库存中期或将随着供需缺口再度拉大而见顶回落。

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

图 5.7. 重点电厂煤炭库存及可用天数



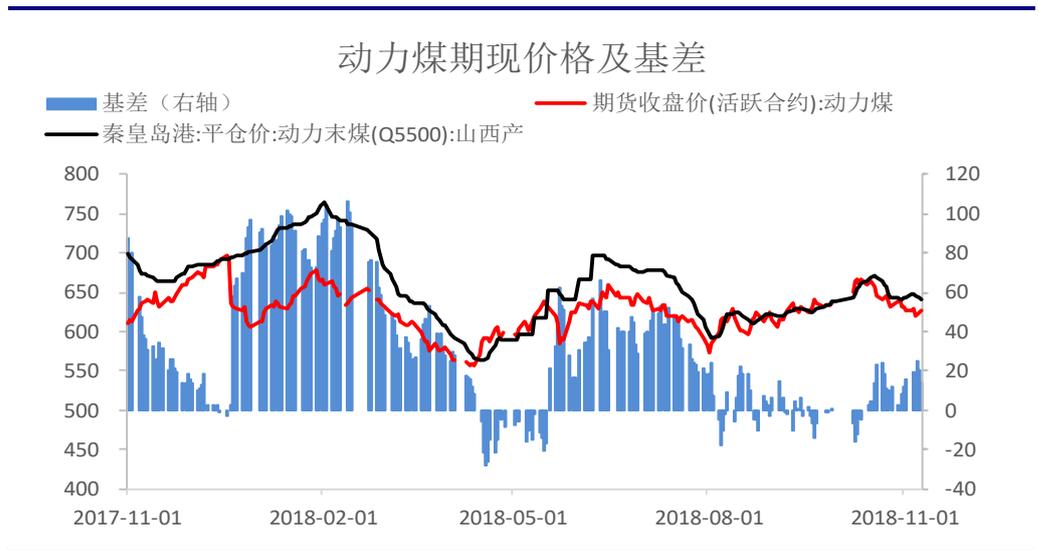
数据来源：Wind 资讯，南华研究

## 6. 基差与价差

### 6.1 期现基差

上周期现基差先升后降。前半段由于期货价格震荡收窄，但现货价格企稳反弹，基差稳中有升；后半段由于期货价格快速反弹，带动基差掉头下行。中期看，期现基差或将逐步收窄，一方面是期现时间逐渐临近，价差开始逐渐收缩；另一方面是由于今冬煤炭供需环境可能相对宽松，期货重新贴水现货，期现再次面临“旺季不旺”的考验。

图 6.1. 动力煤期现价格及基差

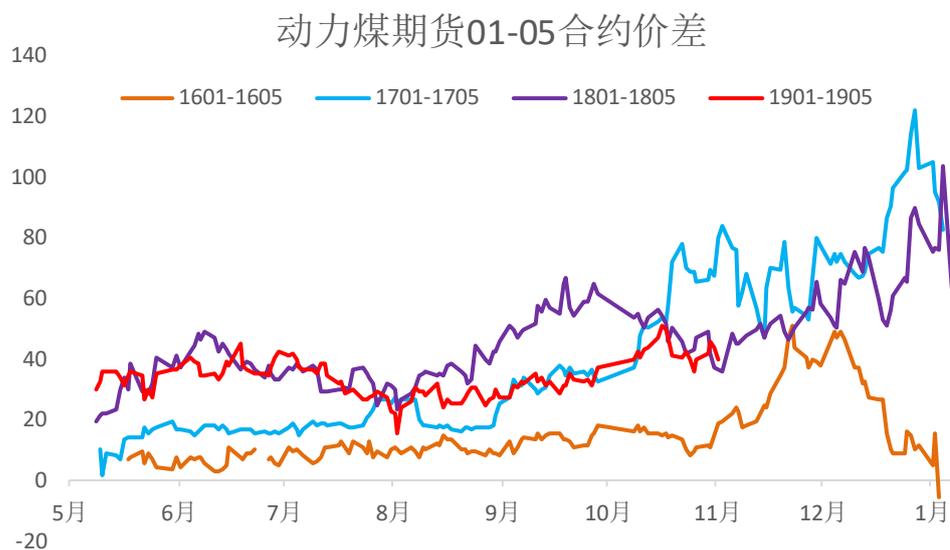


数据来源：Wind 资讯，南华研究

## 6.2 价差套利

我们看到短期电厂补库进入阶段调整，01-05 价差则持续走强。本轮价差走强不是由于 01 需求持续增加，而是 10 月进口煤数据导致市场对于今冬煤炭供应趋紧表示担忧，从而打破了近月煤炭的供需平衡。01-05 合约价差走强则主要受 01 合约推升带动。不过目前虽然没有显现，但我们必须注意的是未来 01-05 合约有望出现反套机会。一方面是电厂高库存常态将增加 05 合约到期前补库力度，另一方面则是 09 年二季度可能出现供给收缩。造成这一状况主要是由于 4 月大秦线将进入春季检修以及进口煤通关有望再度收紧。所以短期建议逢高减持 01-05 正套持仓，同时关注 01-05 反套机会。

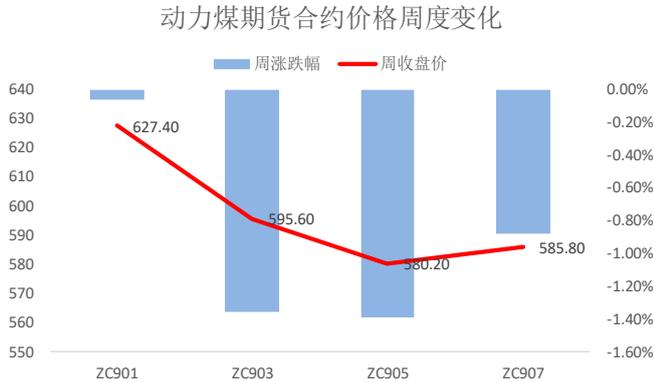
图 6.2. 动力煤期货 01-05 价差



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



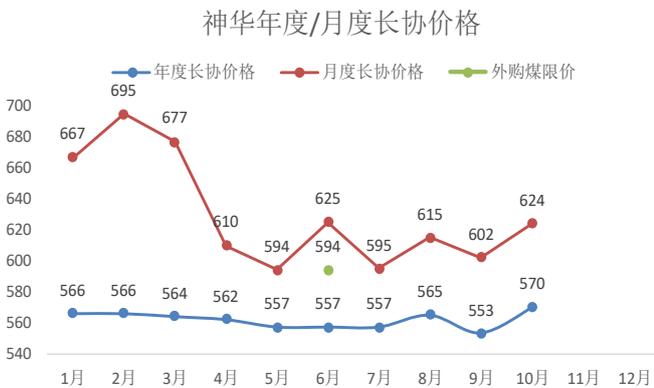
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 4. 秦皇岛港 Q5500 动力煤现货价格走势



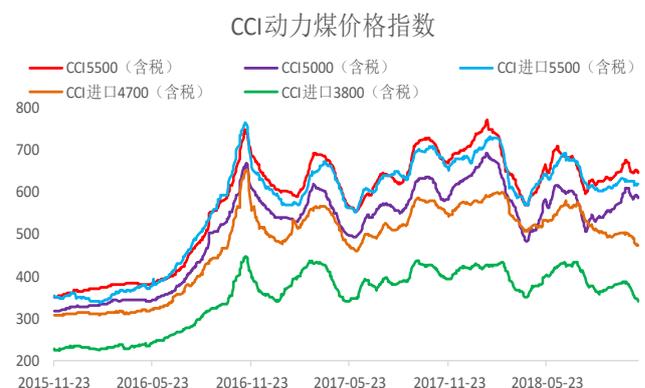
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 5. 神华年度/月度长协价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

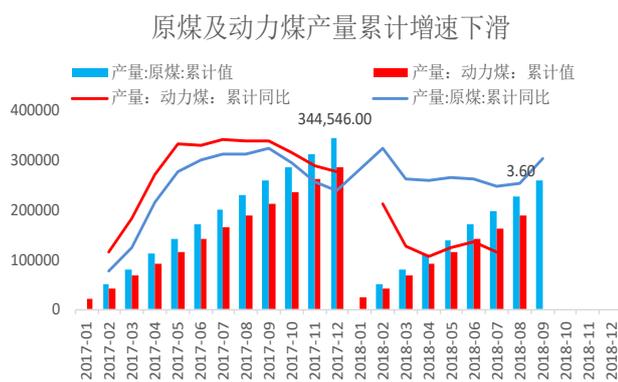
图 6. CCI 动力煤价格指数



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



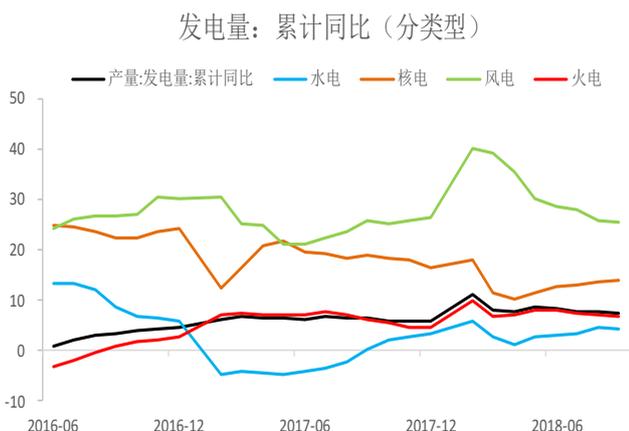
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 8. 煤炭进口量累计值（海关口径）



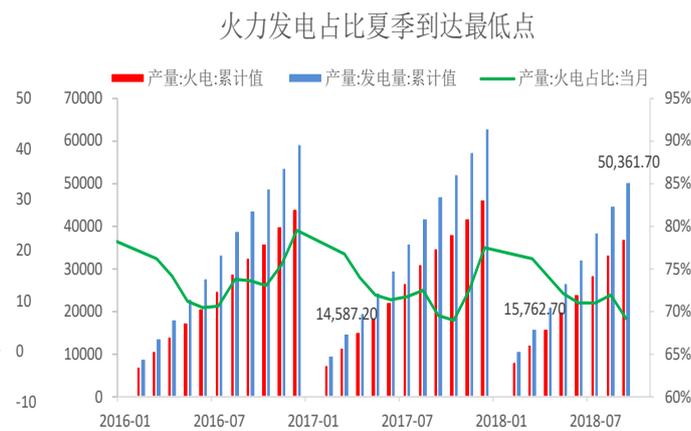
数据来源：Wind 资讯，海关总署，南华研究

图 9. 全社会发电量累计同比



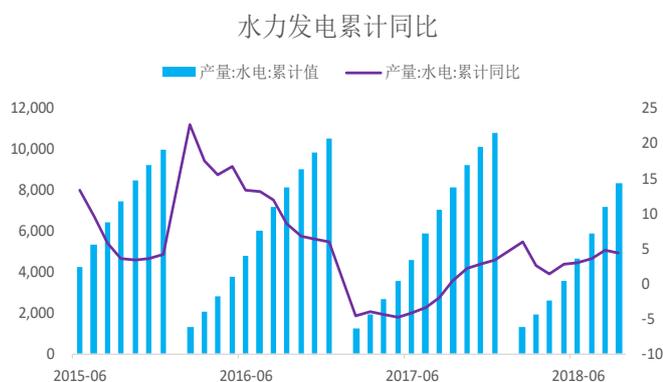
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 10. 火力发电占比夏季到达最低点



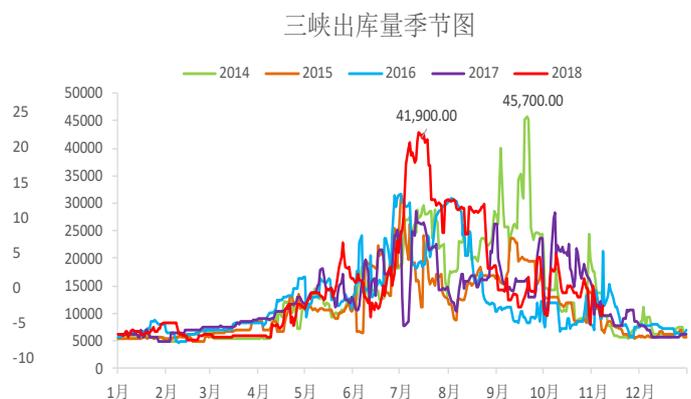
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 11. 水力发电累计同比出现回升



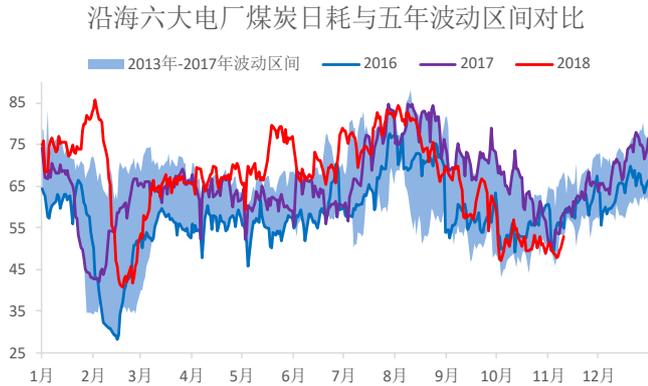
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 12. 三峡出库量



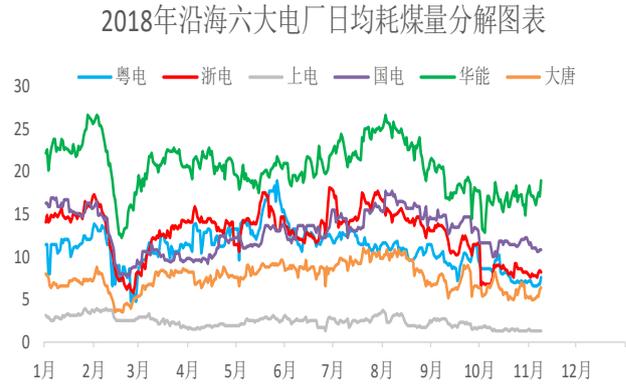
数据来源：Wind 资讯，南华研究

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



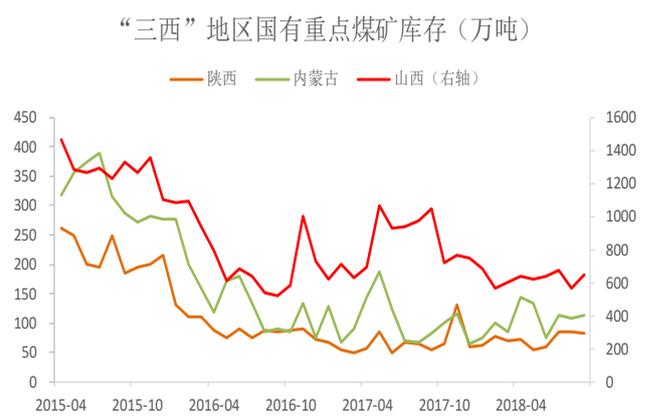
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 15. 全社会煤炭总库存



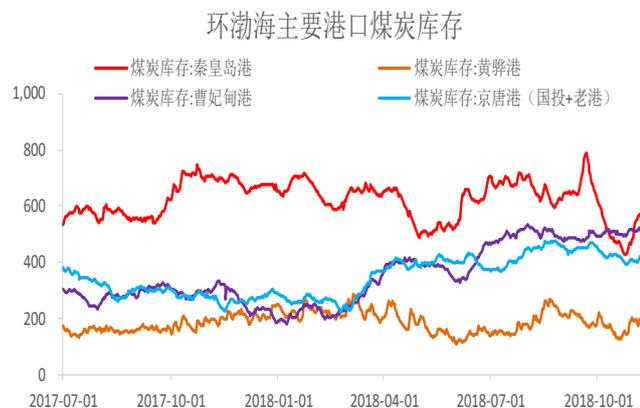
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 16. “三西”地区国有重点煤矿库存



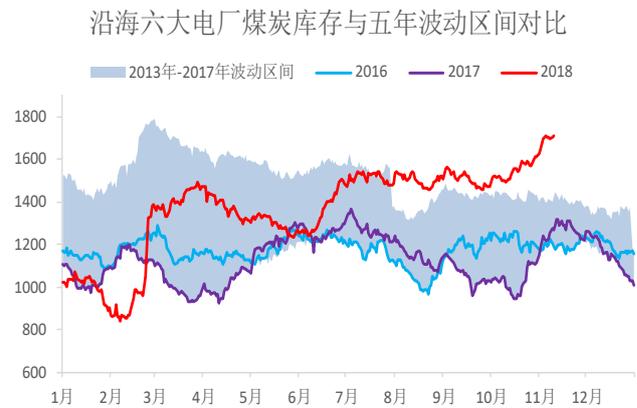
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

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

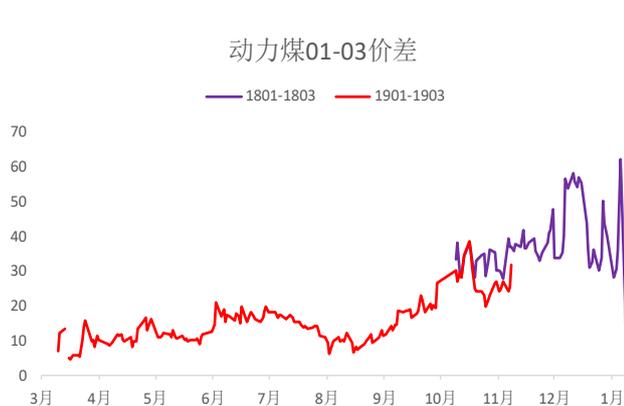
图 20. 国际动力煤现货价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

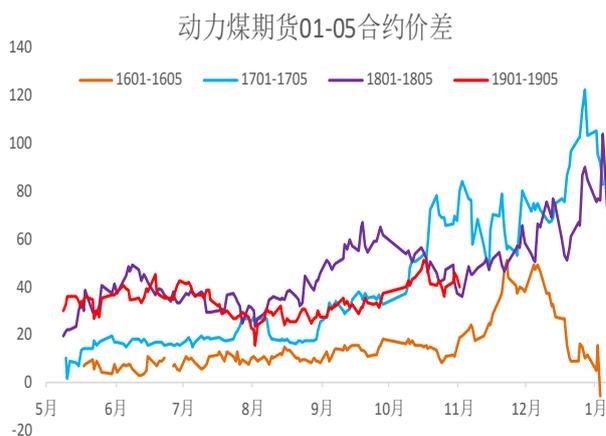
## 跨期/跨市套利追踪

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

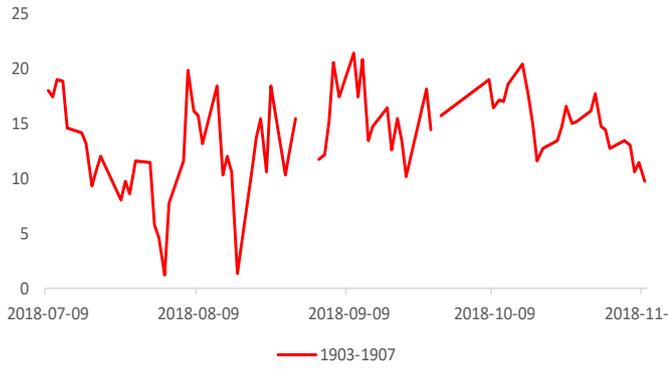


数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 23. 03-07 合约价差

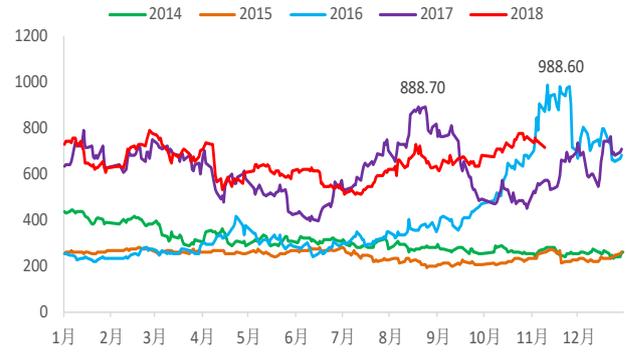
图 24. 焦煤/动力煤合约价差

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)