

补库前置 今冬煤价不一样

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 合约短期跌势接近尾声，建议观望；

01-05 合约价差正套暂时逢高减持，关注反套逻辑验证。

➤ 简述

上周动力煤期现均出现企稳反弹迹象,我们认为当下煤炭价格已运行至关键位附近,即将再度出现阶段性方向选择。目前下游耗煤及补库需求均处于底部,期货价格进入“等待期”。供给方面多空因素交替出现,四季度供需基本面大概率宽松。未来下游终端高库存、补库节奏前置将成为“新常态”,导致价格高点或将提前与需求高点。如果11月主力01合约价格继续承压,我们将对今冬煤炭供需平衡转为乐观,并大幅下调01合约运行区间至605-645元/吨。中期继续重点关注进口变化、重点电厂库存去化状况及供暖季居民用电状况。

1.重要资讯:

1.1 国内方面:

1. 国务院安委办: 严厉打击违法违规煤矿生产建设行为
2018年10月份以来,全国煤矿接连发生较大和重大事故。为深刻汲取事故教训,切实做好岁末年初煤矿安全生产工作,有效防范和坚决遏制煤矿重特大事故,全力保障职工群众生命财产安全和社会稳定,国务院安委会办公室30日发布《关于吸取近期事故教训切实做好岁末年初煤矿安全生产工作的通知》。《通知》明确,要严厉打击违法违规煤矿生产建设行为;切实加强煤矿“一通三防”工作;要强化冲击地压防治;严防超能力组织生产落实属地安全责任。
2. 产地动力煤: 产地下水煤需求减缓 局部地区煤价现跌势
山西环保检查严格,不合格洗煤厂被强制关停,加之港口煤市下行影响,产地下水煤发运减缓,朔州部分生产企业煤价下调10元,但大部分煤矿产销平衡。港口煤价下跌影响内蒙古鄂尔多斯部分煤矿沫煤销售情况较前期回落,煤矿有少量库存,但价格暂稳;块煤整体销售良好,价格有涨有跌。陕西地区环保检查持续,大部分煤矿销售良好,没有库存,价格仍维持小幅上涨趋势。
3. 1-9月份直报大型煤企原煤产量19.2亿吨 同比增长5.7%
虽然据中国煤炭工业协会统计与信息部统计,2018年1-9月,直报大型煤炭企业原煤产量完成19.2亿吨,同比增加1.0亿吨,上涨5.7%。其中,排名前10家企业原煤产量合计为12.2亿吨,占大型企业原煤产量的63.3%。

1.2 国际方面:

1. 澳大利亚拒绝淘汰煤电 煤炭仍是最大出口商品
印度澳大利亚拒绝淘汰燃煤发电的举措,使煤炭在该国发展持续向好。事实上,煤炭产业对澳经济贡献不容小觑,不仅吸引来了美国重要煤炭生产商来此上市,甚至带动本土中小型矿企强势反弹。在此背景下,煤炭一举超越铁矿石,成为澳最赚钱也最有价值的出口商品。

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

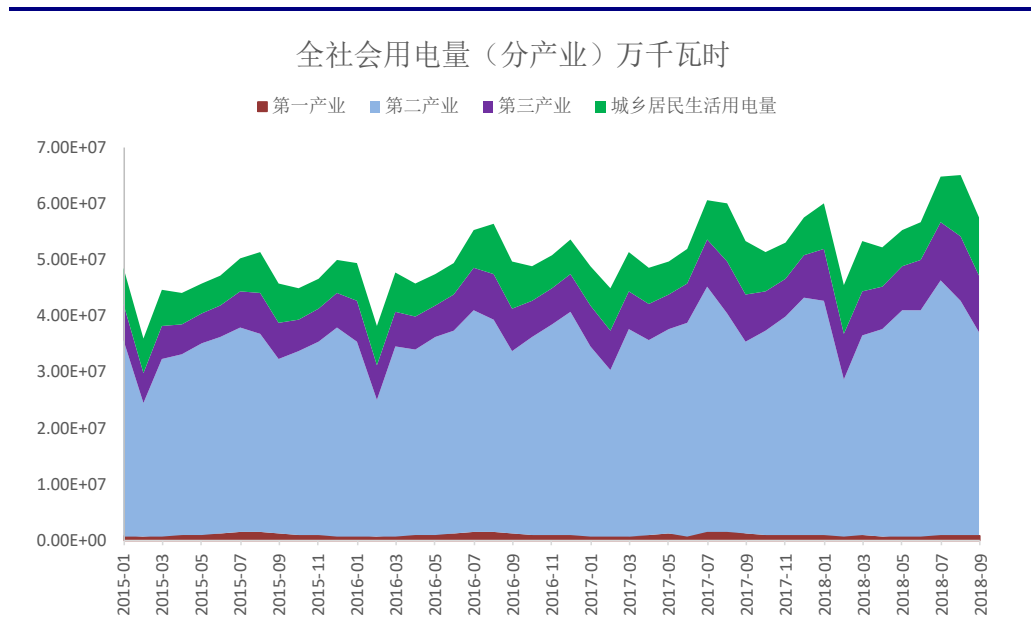
动力煤每周数据监测						
	指标名称	当期值	前值(周)	周变化	月变化	频度
期现价格	ZC901	627.80	632.00	-4.20	-6.20	日
	ZC903	603.80	612.40	-8.60	-10.00	日
	ZC905	588.40	596.20	-7.80	-11.40	日
	环渤海动力煤价格指数	571.00	571.00	0.00	2.00	周
	秦港Q5500末煤现货平仓价	643.00	648.00	-5.00	5.00	日
	广州港澳煤提库价	745.00	755.00	-10.00	15.00	日
	澳大利亚纽卡斯尔NEWC现货价	103.43	108.48	-5.05	-10.7	日
	南非理查德港RB现货价	97.43	99.20	-1.77	-2.07	日
	欧洲ARA港现货价	98.75	99.38	-0.63	-2.75	日
合约价差	ZC901-ZC903	24.00	19.60	4.40	3.80	日
	ZC901-ZC905	39.40	35.80	3.60	7.20	日
沿海运输	中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)	916.40	1039.98	-123.58	-0.12	日
	秦皇岛港净调入量	14.50	4.50	10.00	26.50	日
	秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨	35.00	21.50	13.50	916.40	日
	CBCFI:秦皇岛-广州(5-6万DWT)	36.80	44.70	-7.90	42.20	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	319.00	283.00	36.00	355.00	日
	江内港口库存	472.00	483.00	-11.00	5.00	周

3. 动力煤需求

3.1 当前下游耗煤及补库需求均处于底部

在此前的报告中，我们通过对煤炭需求格局进行分析后发现，目前第三产业和城乡居民生活用电量占比整体持续增加。伴随气温的变化，呈现出明显的季节属性。即在夏冬两季，第三产业和城乡居民生活用电量明显增加，成为支撑用煤旺季的重要因素。虽然我们对形成这一现象的主要原因不再赘述，但是气温的变化对煤炭需求的弹性影响逐渐增加这一结论还需重申。当下进入十一月，全国主要城市最低气温平均值逐渐下移，供暖起始时间也从北至南逐渐推迟，但截至 11 月 15 日，北方大部分地区将陆续开始供暖。所以当下煤炭供暖需求已经开始显现。从动力煤供需平衡表我们可以得知，16-17 两年 11 月供暖需求用煤平均增加 1200 万吨。同时，电厂煤耗也处于阶段底部，截止 11 月 3 日，沿海六大电厂日均耗煤量仅 47.93 万吨，接近过去 5 年最低水平。重点电厂方面，截止 10 月 20 日，重点电厂月度累计耗煤 6400 万吨，月平均日耗 320 万吨/日，处于全年较低水平。

图 3.1 第三产业及城乡居民生活用电占比逐年提高

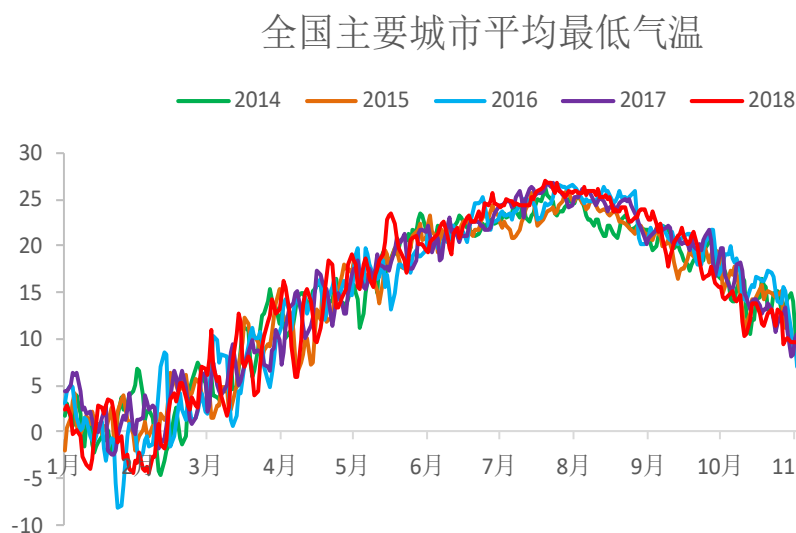


数据来源：Wind 资讯，南华研究

另外，当前出了下游耗煤处于底部之外，煤炭库存的持续增加，也压制了后续的补库需求。最新数据显示，截止 10 月 30 日，全国重点电厂煤炭库存录得 9077 万吨，创历史新高；截止 11 月 3 日，沿海六大电厂煤炭库存录得 1698.85 万吨，于去年同期相比增加了近 460 万吨或 37%。下游终端的补库前置已经造成了二三季度的淡旺季“失衡”，目前还将继续抑制今冬的补库需求。同时“暖冬”预期已经形成，如果在明年 1 月进口煤配额重置之前，

气温不能大幅下滑刺激电厂增加补库需求，煤炭价格或将处于宽幅震荡，中枢下移的状况。

图 3.2 全国主要城市最低气温平均值逐渐降低



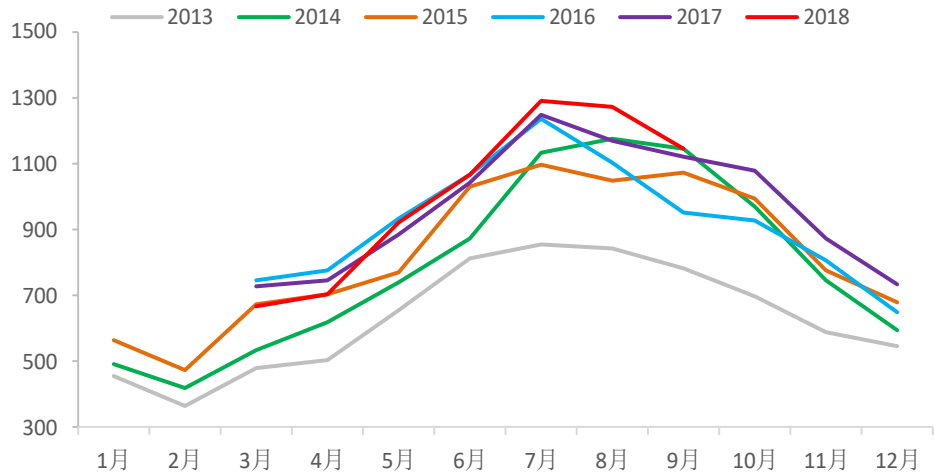
数据来源：Wind 资讯，南华研究

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%。通过贵过去 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。

图 3.3 水利发电季节图表

水力发电季节图表(亿千瓦时)



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

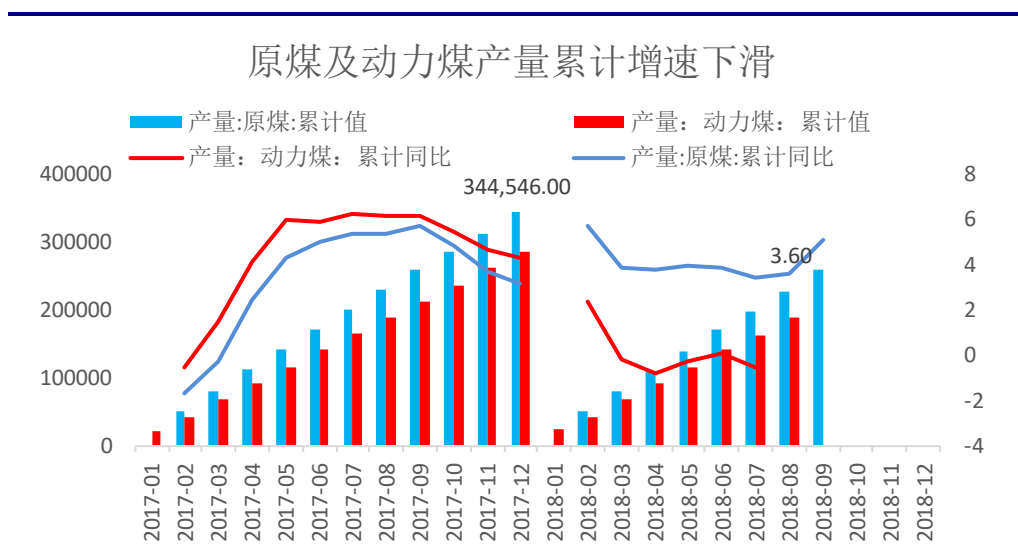
4. 动力煤供给

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。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



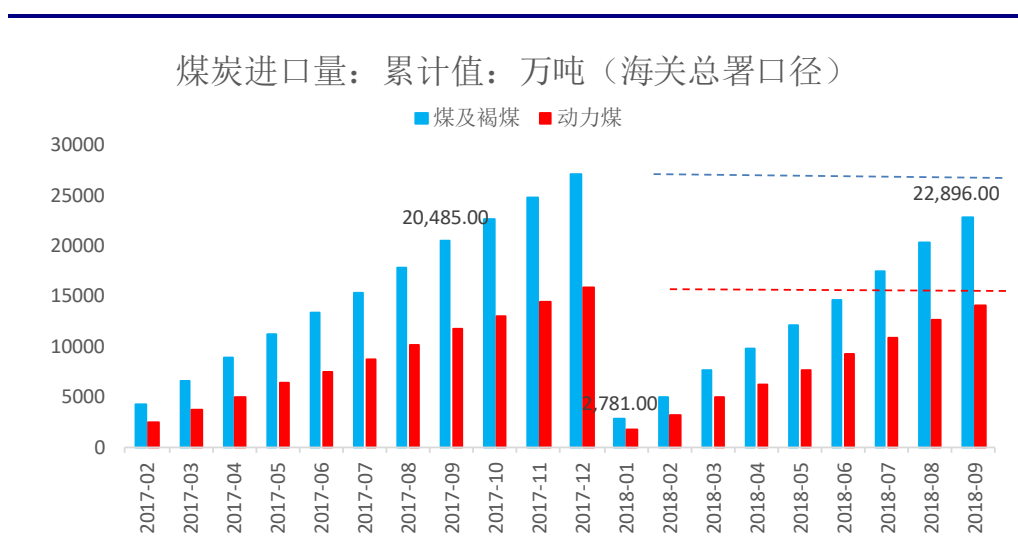
数据来源：Wind 资讯，南华研究

4.2 进口煤方面

海关总署 10 月 12 日公布的数据显示，中国 9 月份进口煤炭 2513.7 万吨，同比减少 194.3 万吨，下降 7.18%；环比减少 35.42 万吨，下降 12.35%。2018 年 1-9 月份，全国进口煤炭 22895.9 万吨，同比增长 11.8%。

截止撰稿结束，海关总署尚未公布 10 月的进口煤数据。不过按照目前下游终端库存数量判断，预计 10 月进口煤数量还会下调 200 万吨左右。

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

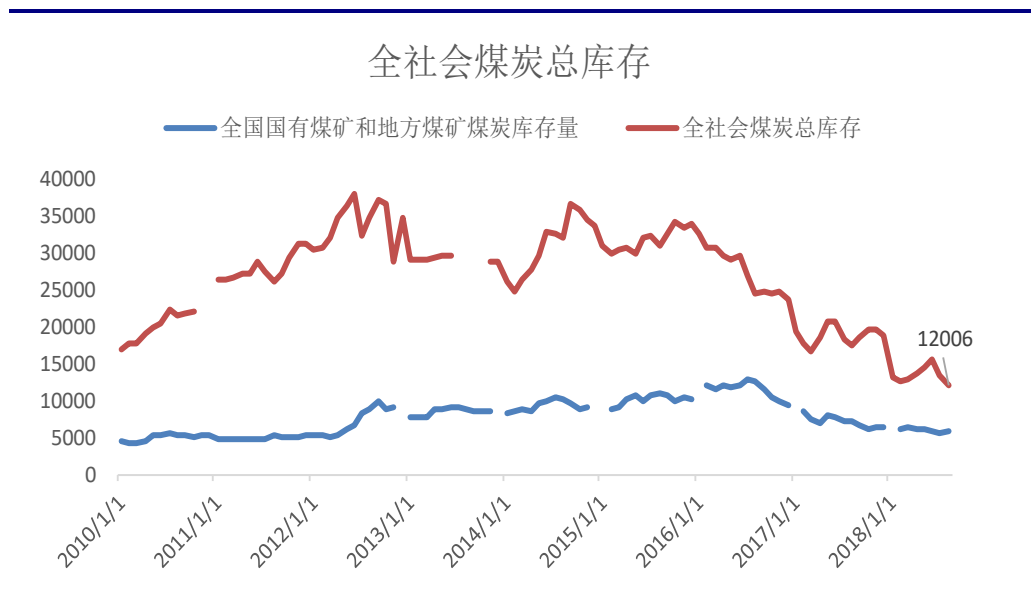
平控政策实施后，我们对进口煤供给量逐渐转为悲观。但并不意味着会加剧供需矛盾。所以预计 10-12 月煤炭进口量将逐步收窄，剩余缺口将由产量增加、库存消耗以及额度借调等方式补充。由于今年煤炭行业固定资产投资由负转正，新增产能产量将陆续释放，而且全国煤炭消费总量控制也将持续推进，预计明年动力煤进口政策将大概继续维持平控甚至有收紧倾向。

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低位，根据煤炭资源网测算，截至 18 年 8 月份，全社会煤炭库存量 1.2 亿吨，创出 2010 年以来新低。较 7 月环比下降 1400 万吨，降幅达 14.21%。8 月全国重点电厂煤炭库存仅为 6770 万吨。预计经过 9 月以来的集中补库，全社会煤炭总库存或将回升至 1.4 亿吨左右。

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，环渤海四港库小幅回升，主要是由于秦皇岛港煤炭库存跳跃式增加。截止 11 月 2 日，环渤海港口库存 2014 万吨。秦皇岛港煤炭库存 545 万吨，周环比增加 115 万吨。大秦线检修正式结束使得秦皇岛港煤炭调入量出现稳步回升。近日煤炭调入接近 60 万吨，连续多日超过港口吞吐，净调入稳步回升。不过未来秦皇岛港功能的重新定位已成定局，未来主动疏散煤

炭场存在未来将成为常态。

图 5.2. 环渤海港口库存

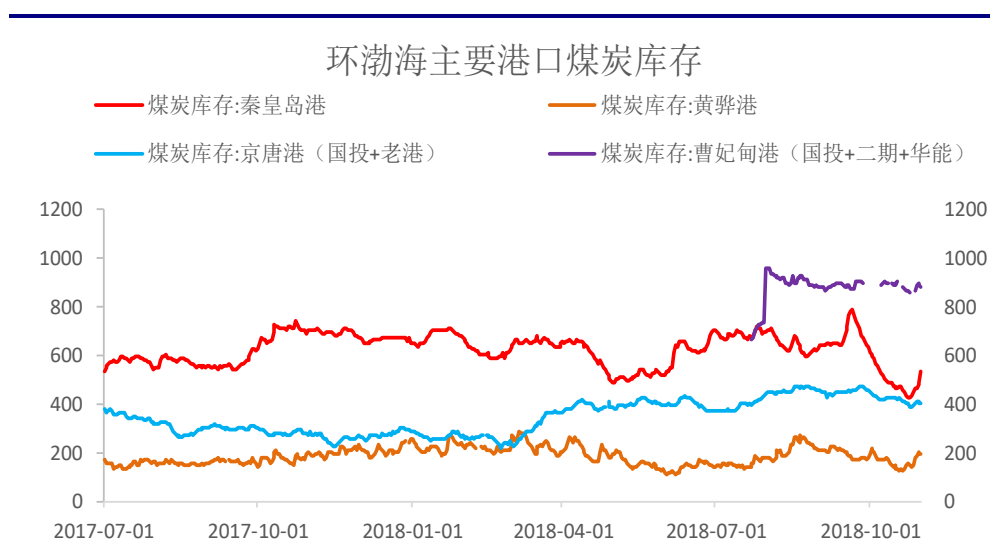


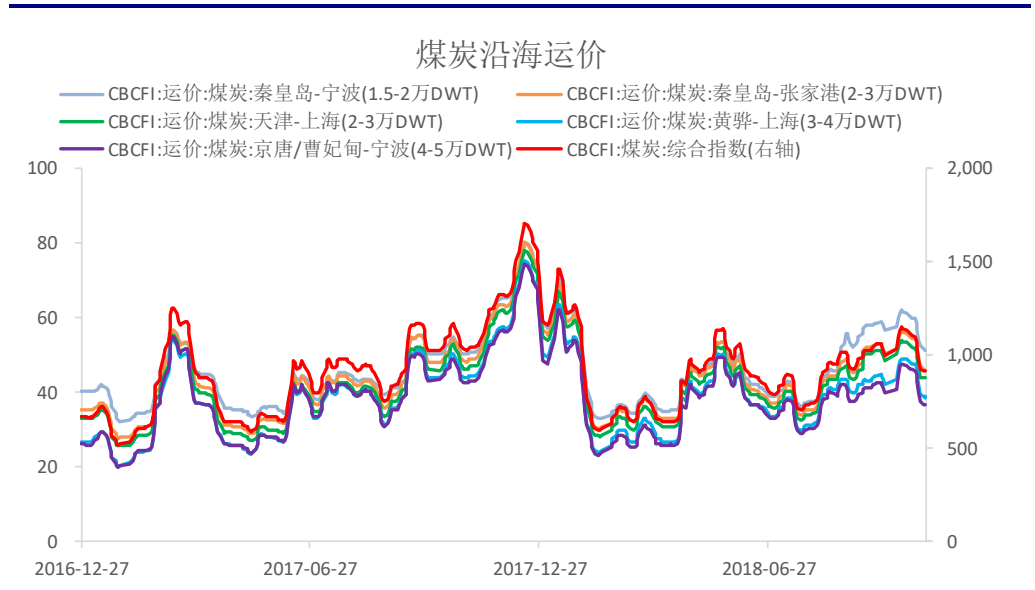
表 1 秦皇岛港周度煤炭调度

日期	2018/10/29	2018/10/30	2018/10/31	2018/11/1	2018/11/2
铁路到车（车）	6522.00	7187.00	7031.00	7089.00	7245.00
港口卸车（车）	6503.00	7014.00	6752.00	7536.00	7265.00
铁路调入量（万吨）	50.80	56.40	52.60	60.10	57.90
港口吞吐量（万吨）	52.80	42.90	45.10	51.00	43.40
锚地船舶数（艘）	32.00	36.00	29.00	29.00	30.00
预到船舶数（艘）	4.00	3.00	8.00	7.00	10.00
港口库存（万吨）	465.00	478.50	486.00	531.00	545.50

数据来源: Wind 资讯, 南华研究

数据显示, 自 10 月 11 日开始, 沿海运费就处于冲高回落态势。截止 10 月 31 日, 沿海均价出现止跌反弹迹象。中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)录得 916.40。主要原因是近期部分贸易商入场抄底, 加之中小电厂及水泥厂等采购积极性有所提升, 市场货盘释放增多; 进口博览会期间长江沿线受阻, 加之台风“玉兔”影响福建沿海、广东东部沿海、南海东北部等海域, 使得运力周转放缓, 市场可用运力有所减少; 近期国际原油价格企稳, 煤炭海运市场受运营成本支撑, 挺价意愿较强。不过下游电厂在库存高企、日耗低迷下, 采购动力依旧不足, 使得后续运价仍有承压; 据了解, 目前市场船期多集中在 8-12 号左右, 而后续运价走势仍将取决于货盘放量情况。

图 5.3. 煤炭沿海运价



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

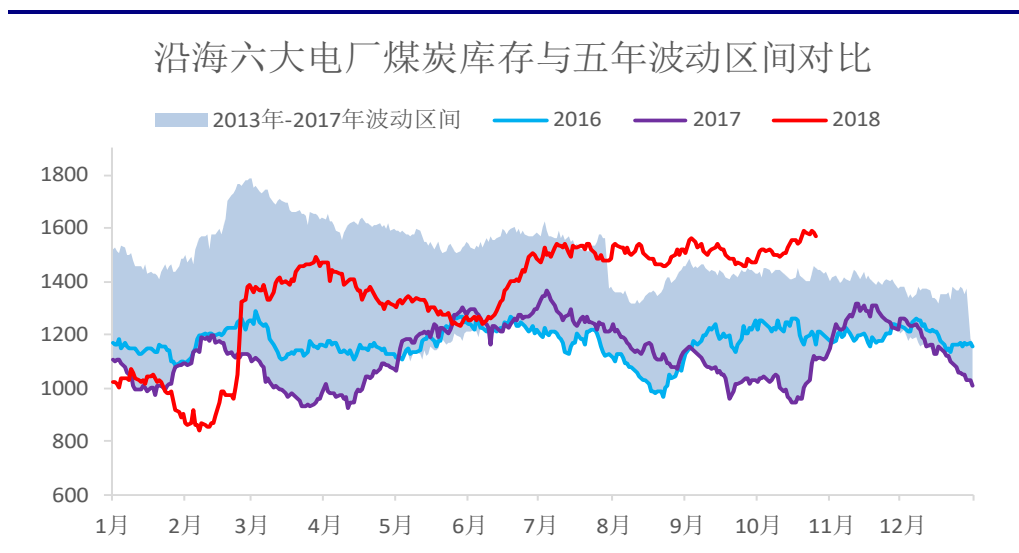
表 2 CBCFI 煤炭运价指数

航线	当前值	周涨跌	周涨跌幅	月涨跌幅
CBCFI:煤炭:综合指数	916.4	-124	-13.49%	-12.89%
秦皇岛-广州(5-6万DWT)	47.1	-3.2	-6.79%	-9.94%
秦皇岛-福州(3-4万DWT)	42.2	-7.2	-17.06%	-14.57%
秦皇岛-宁波(1.5-2万DWT)	51.1	-5.7	-11.15%	-12.65%
秦皇岛-上海(4-5万DWT)	35.0	-6.4	-18.29%	-14.63%
秦皇岛-张家港(2-3万DWT)	45.9	-6.3	-13.73%	-12.74%
天津-上海(2-3万DWT)	43.9	2.0	4.56%	-14.09%
天津-镇江(1-1.5万DWT)	60.6	-5.3	-8.75%	-10.88%
黄骅-上海(3-4万DWT)	38.8	-6.3	-16.24%	-12.42%
京唐/曹妃甸-宁波(4-5万DWT)	36.8	-6.3	-17.12%	-13.00%

5.5 电厂库存

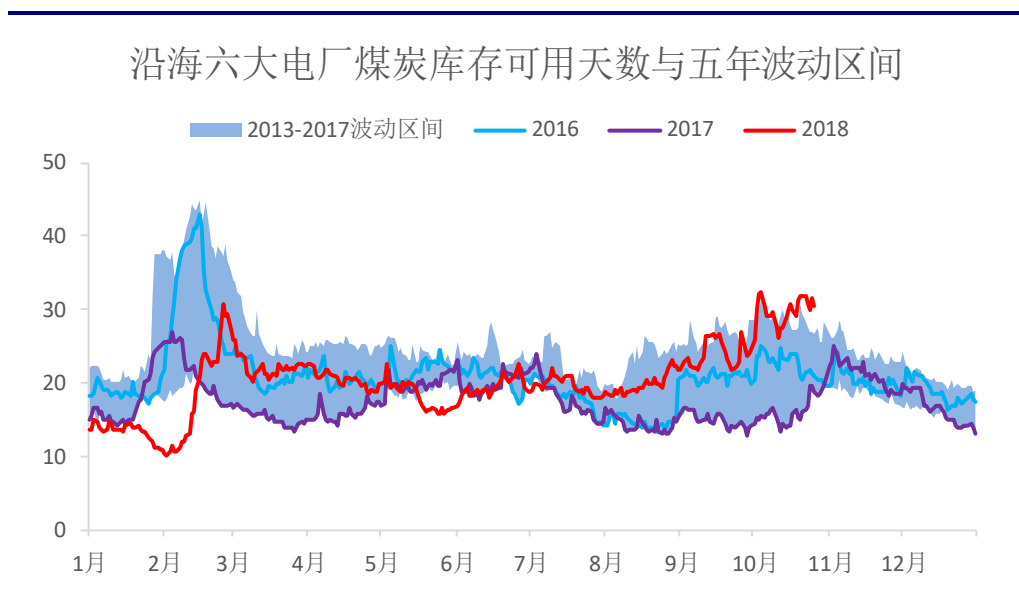
静态方面: 截止 11 月 2 日, 沿海六大电厂库存录得 1696 万吨, 较上周环比增加 23.20 万吨。动态方面: 电厂存煤可用天数自 8 月下旬开始便始终高于 20 天水平。截止 11 月 2 号, 录得 32.29 天, 较上周小幅下滑 0.81 天。随着市场煤价出现抬头迹象, 下游电厂采购积极性较前期略有回升, 在日耗持续低迷的情况下, 其库存持续向上攀升。不过目前电厂暂无增量采购需求, 预计短期内其仍以刚需拉运为主, 暂难出现大规模集中补库。

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

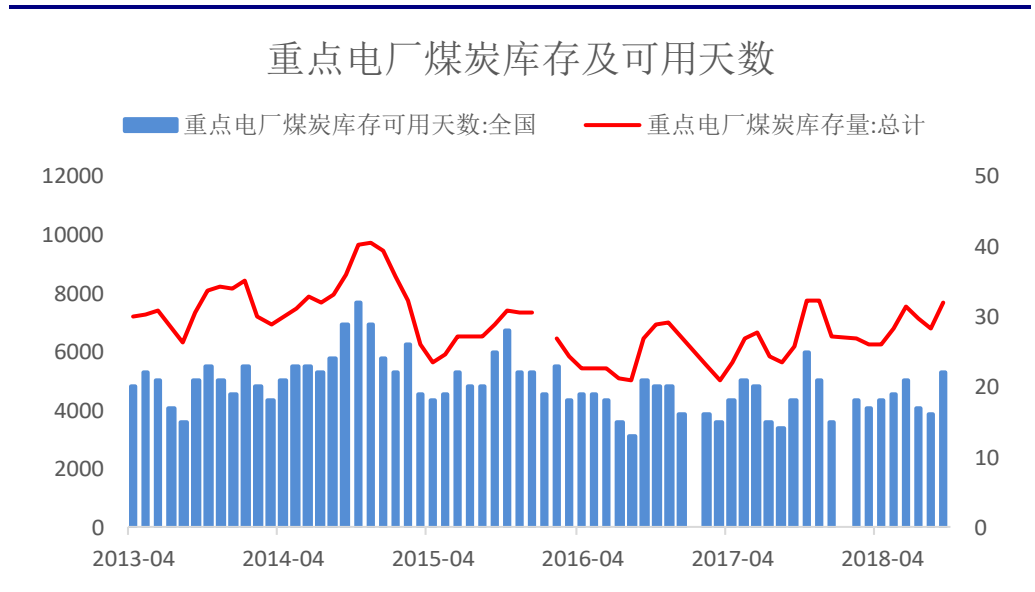


数据来源：Wind 资讯，南华研究

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 9000 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。快速补库节奏仍在持续。库存的快速增加一方面是由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，提前补库将缓解供暖

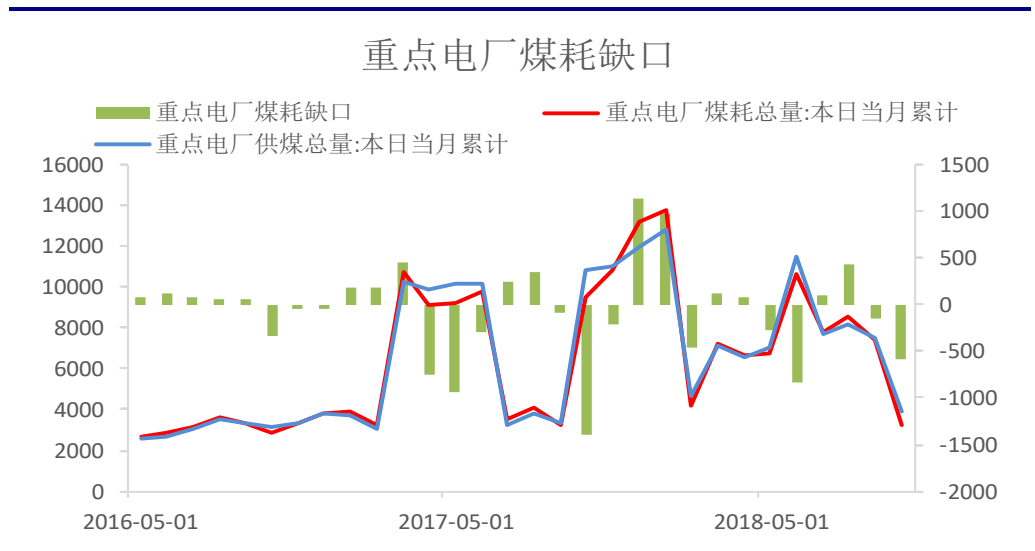
季煤炭供需矛盾加剧，同时抑制煤价过快大幅上涨。

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

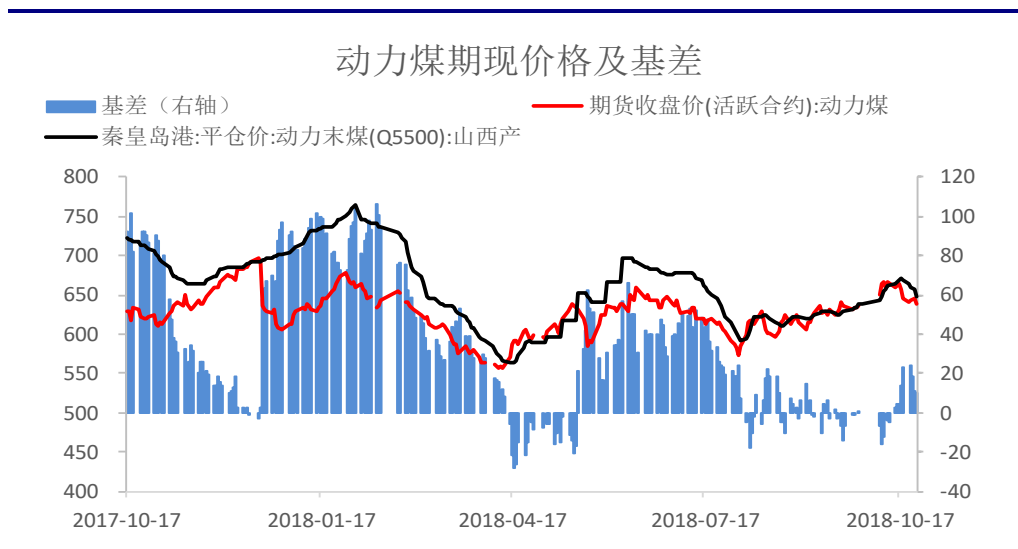
6. 基差与价差

6.1 期现基差

上周期现基差先强后弱，现货价格较为稳定，处于止跌反弹态势；而期

货价格则表现相对剧烈，在结束长达一个月的跌势后企稳于 630 关键支撑位附近。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

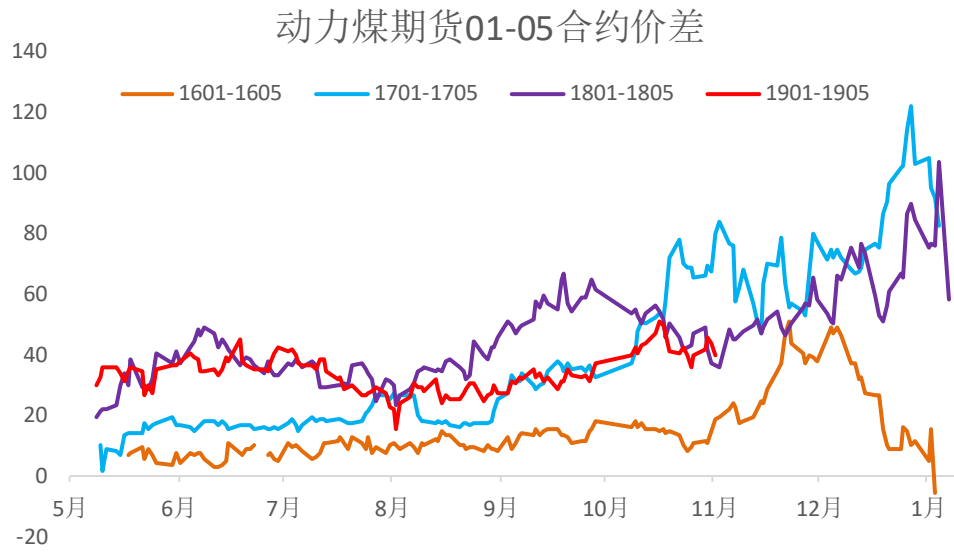


数据来源：Wind 资讯，南华研究

6.2 价差套利

近期价差套利可能需要作出调整。我们看到自进入十月后，01-05 价差持续创出新高。伴随着进口煤政策消化殆尽，短期电厂补库进入阶段调整，01-05 价差再未创出新高。也正是由于对下游终端煤炭高库存新常态的判断，05 合约到期前可能再次出现提前补库的节奏调整，而 01 合约短期面临方向选择，由于我们对 01 合约短期走势较为悲观，01-05 合约价差有望出现反套机会。虽然从历史同期数据判断，01-05 合约价差在 11-12 月有较大概率继续走强，但这些走势都是基于往年正常的库存周期形成的，并不符合今年的实际特点。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

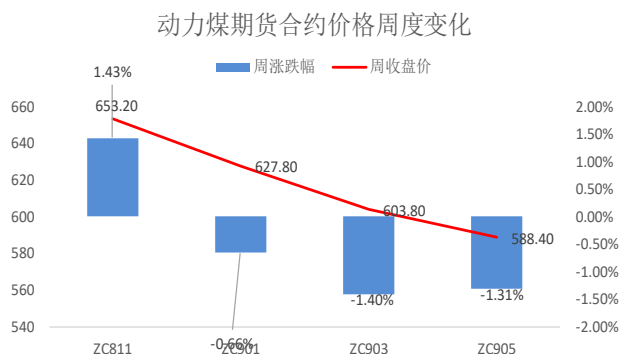
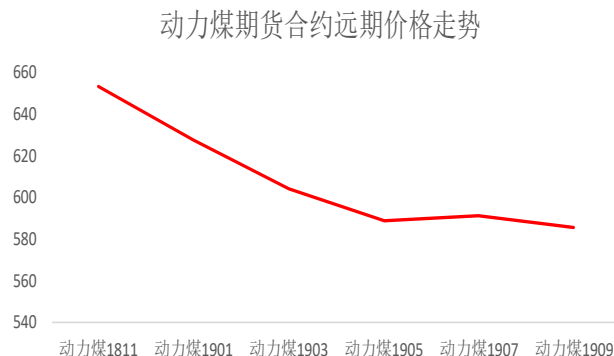


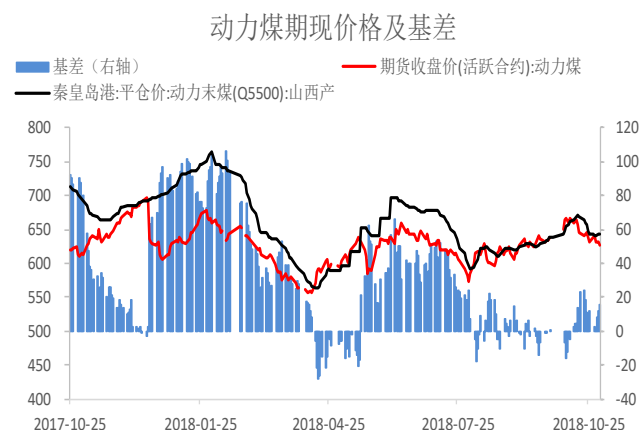
图 2. 动力煤期货合约阶段走势



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

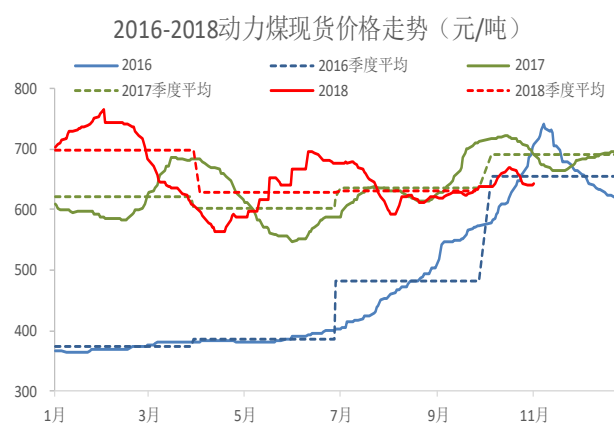
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 3. 动力煤主力合约期现基差



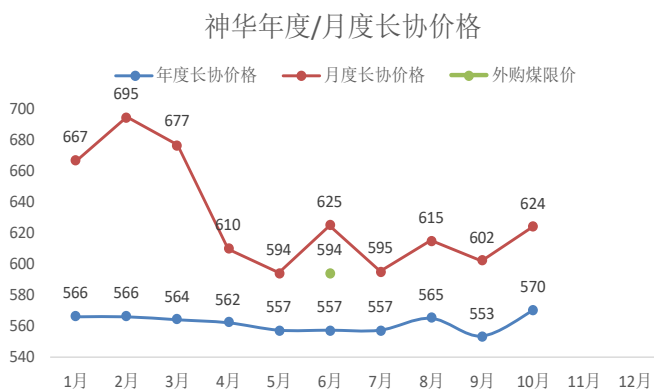
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 4. 秦皇岛港 Q5500 动力煤现货价格走势



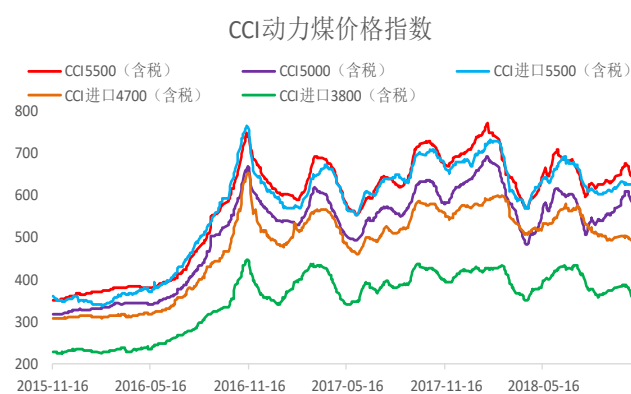
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 5. 神华年度/月度长协价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

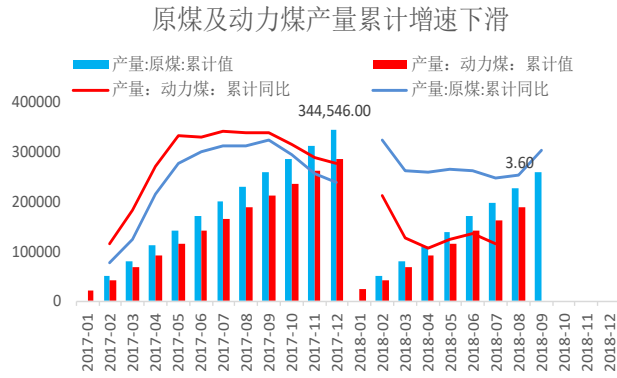
图 6. CCI 动力煤价格指数



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

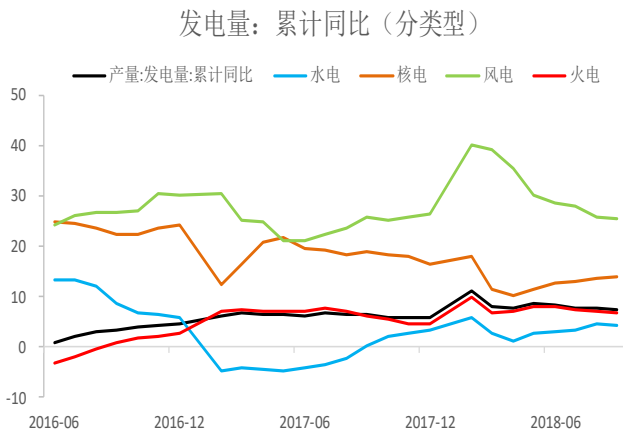
国内供求状况

图 7. 全国原煤及动力煤累计产量



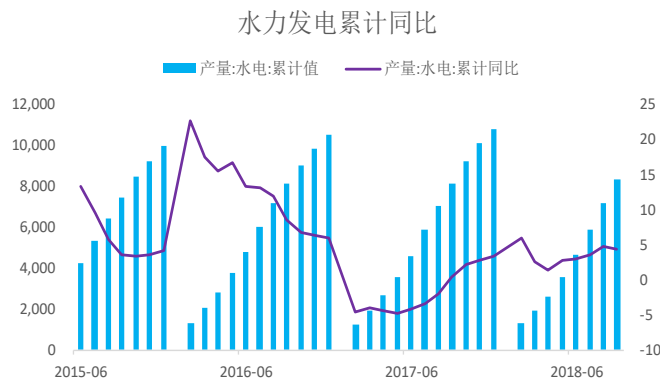
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 9. 全社会发电量累计同比



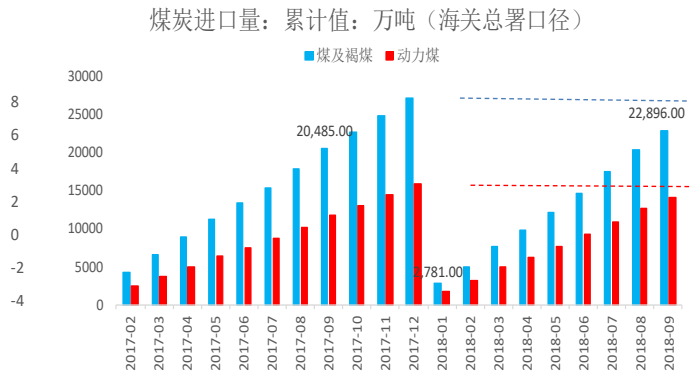
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 11. 水力发电累计同比出现回升



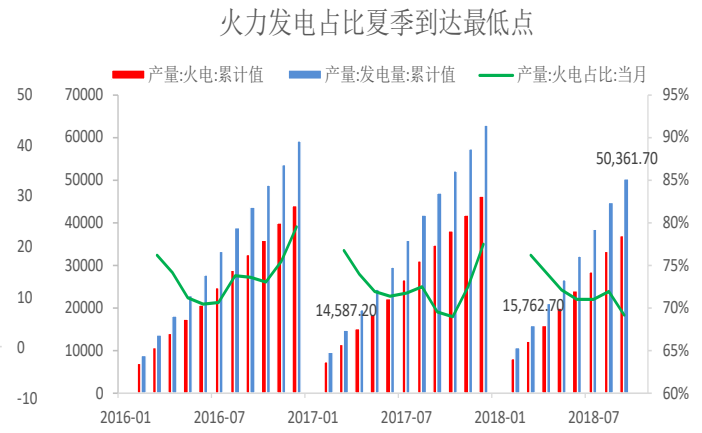
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 8. 煤炭进口量累计值（海关口径）



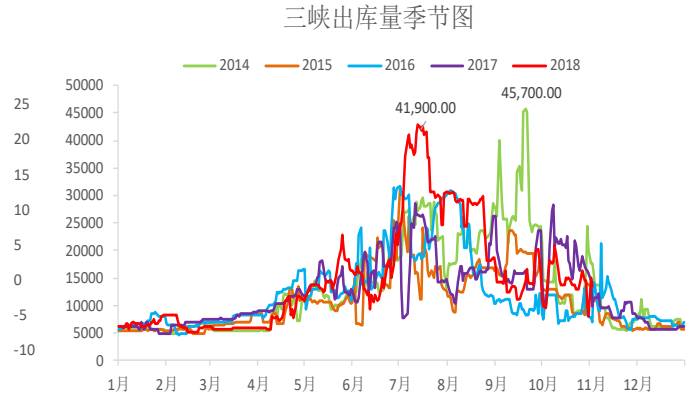
数据来源：Wind 资讯，海关总署，南华研究

图 10. 火力发电占比夏季到达最低点



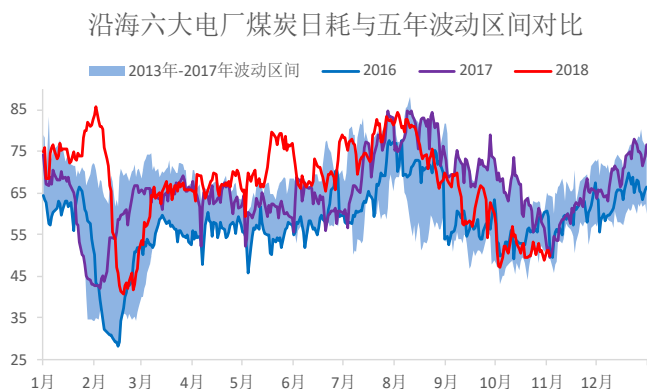
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 12. 三峡出库量



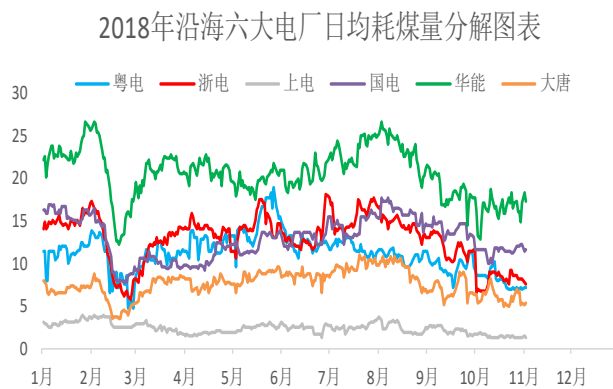
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 13. 沿海六大电厂煤炭日耗



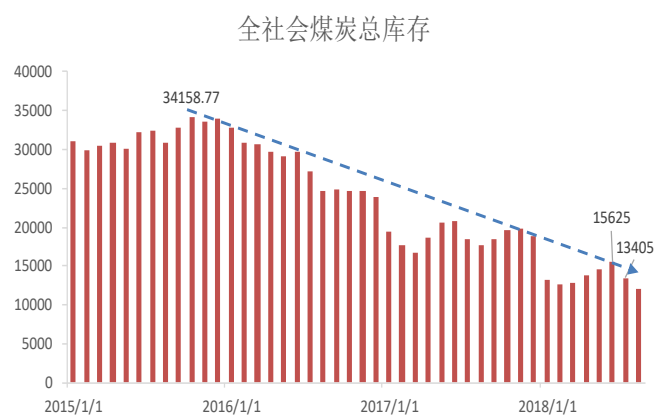
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 14. 三峡出库量



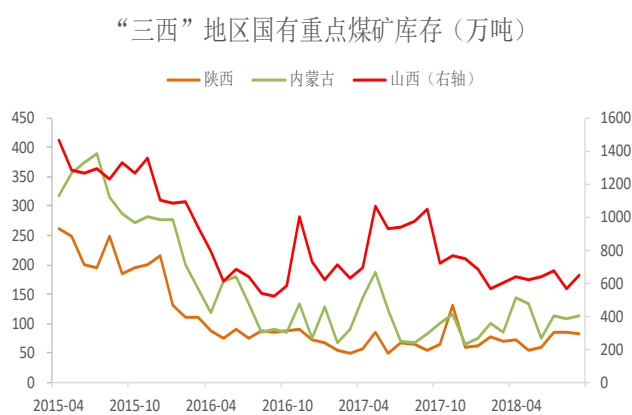
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 15. 全社会煤炭总库存



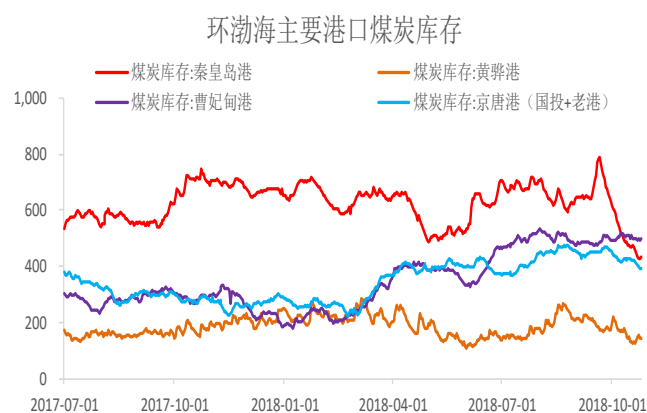
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 16. “三西”地区国有重点煤矿库存



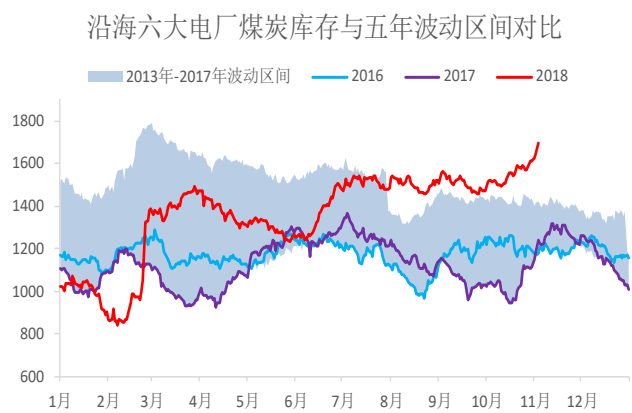
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

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

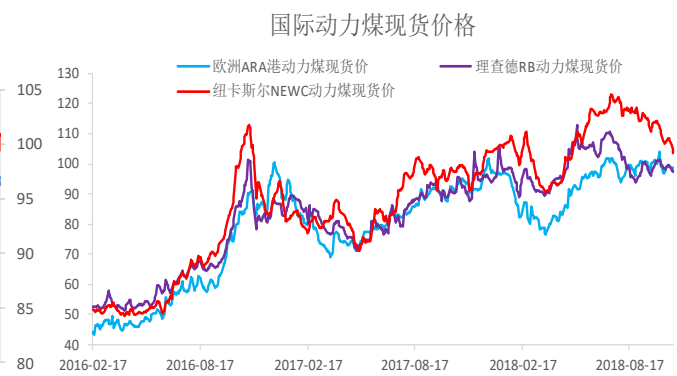
国际煤炭价格走势

图 19. 美元兑人民币即期汇率



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

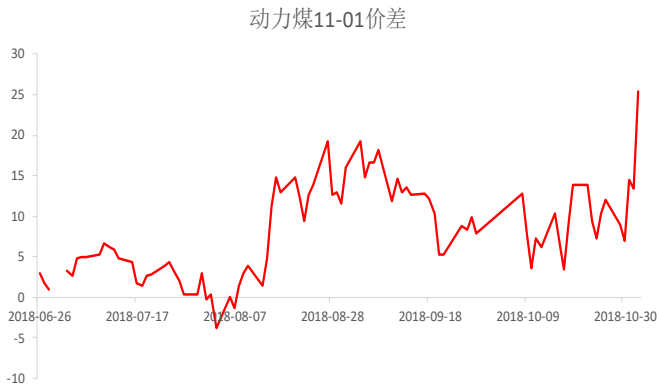
图 20. 国际动力煤现货价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

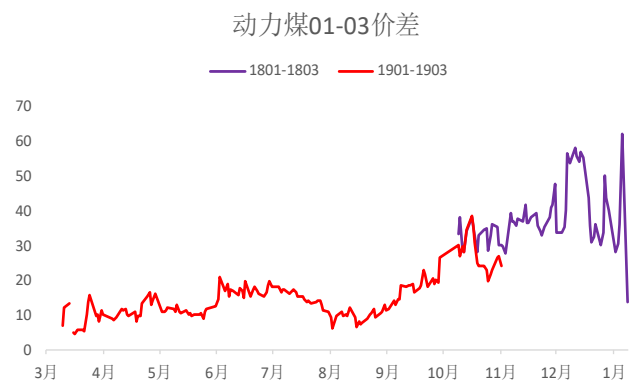
跨期/跨市套利追踪

图 21. 11-01 合约价差



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 22. 01-03 合约价差

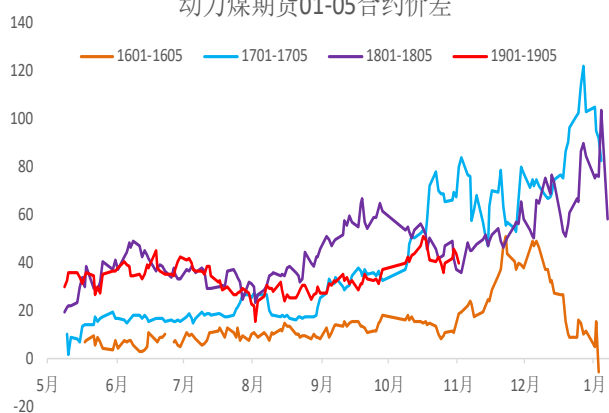


数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 23. 01-05 合约价差

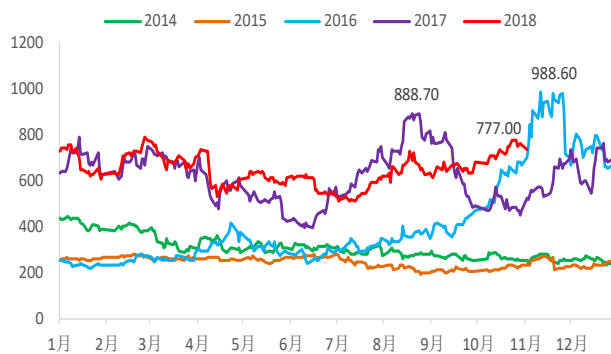
图 24. 焦煤/动力煤合约价差

动力煤期货01-05合约价差



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