

供给扰动需求拉升 03-09正套介入

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

05 合约 550-570 区间操作；03-09 合约逢低正套介入。

➤ 简述

上周是 2018 年度最后一个交易周，动力煤期现价格整体还是稳中偏弱。天气因素对煤炭需求的支撑作用受到高库存影响，表现不如去年同期。不过 12 月的两轮寒流侵袭也使得市场暖冬预期出现松动。步入明年 1 月，新的神华月度长协开始执行，而对外长协占比下降也为市场煤价格波动增加了变数。目前下游库存去化加快，上游“保供”压力不大。进口煤配额刷新后或将导致煤炭价格出现超跌反弹行情，随后预计会进入春节放假节奏，供需同步大幅回落。总而言之，库存去化速度影响煤炭采购节奏；天气、贸易、进口等不确定性扰动还将持续。

1.重要资讯:

1.1 国内方面:

1. 山西新批复两处建设、试运转煤矿项目，合计产能 720 万吨

山西省能源局日前批复了两个关于煤矿建设的项目，分别是山西煤炭运销集团四明山煤业有限公司 120 万吨/年矿井兼并重组整合项目和山西晋煤太钢能源有限责任公司三交一号矿井及选煤厂项目。目前，该项目主要单位工程已全部通过质量认证，联合试运转方案已编制完成，联合试运转机构已成立，人员已配备齐全，具备联合试运转条件。为此，同意山西煤炭运销集团四明山煤业有限公司 120 万吨/年矿井兼并重组整合项目于 2018 年 12 月 20 日开始进行联合试运转，试运转期限为 1-6 个月，应于 2019 年 6 月 20 日前结束。

2. 多地敲定煤电应急调峰储备电源方案

近日，湖北省能源局、国家能源局华中监管局发布了《关于印发〈湖北省煤电应急调峰储备电源启动运行方案〉的通知》，要求国网华中分部、湖北省电力公司及各有关发电企业执行其组织制定的《湖北省煤电应急调峰储备电源启动运行方案》。湖北省在《方案》下发后，便首次调动了煤电应急调峰储备电源保障电力供应。国家能源局华中监管局于 12 月 19 日发布公告称，因受强冷空气影响，湖北省用电负荷不断攀升，其中，12 月 10 日的统调最大负荷达到 3043.4 万千瓦，创冬季用电负荷历史新高。因此，12 月 10 日-16 日，湖北省电力调控中心首次调用煤电应急调峰储备电源机组（南郡 2 号机组）参与系统平衡，以保障电力供应。

3. 内蒙古将严控燃煤污染作为“蓝天保卫战”重中之重

从内蒙古自治区政府召开的新闻发布会上了解到，内蒙古将严控燃煤污染作为改善大气环境质量的重中之重。2018 年，内蒙古全面完成地级城市建成区剩余的 127 台 10 蒸吨/小时及以下燃煤小锅炉淘汰任务，燃煤污染较严重的呼和浩特市、包头市、乌海市城市建成区启动 35 蒸吨/小时及以下燃煤锅炉淘汰工作。内蒙古今年还完成棚户区改造 14.2 万户，增加集中供热面积 1136 万平方米，开展“煤改气”“煤改电”试点，全区削减散煤燃烧 63.63 万吨。

1.2 近期关注:

- 进口煤配额刷新后实际煤炭新增采购情况;
- 全国重点电厂库存及耗煤状况;
- 关注新能源替代以及跨省送电情况;
- 2019 年 1 季度全国气温状况;

2.一周数据统计

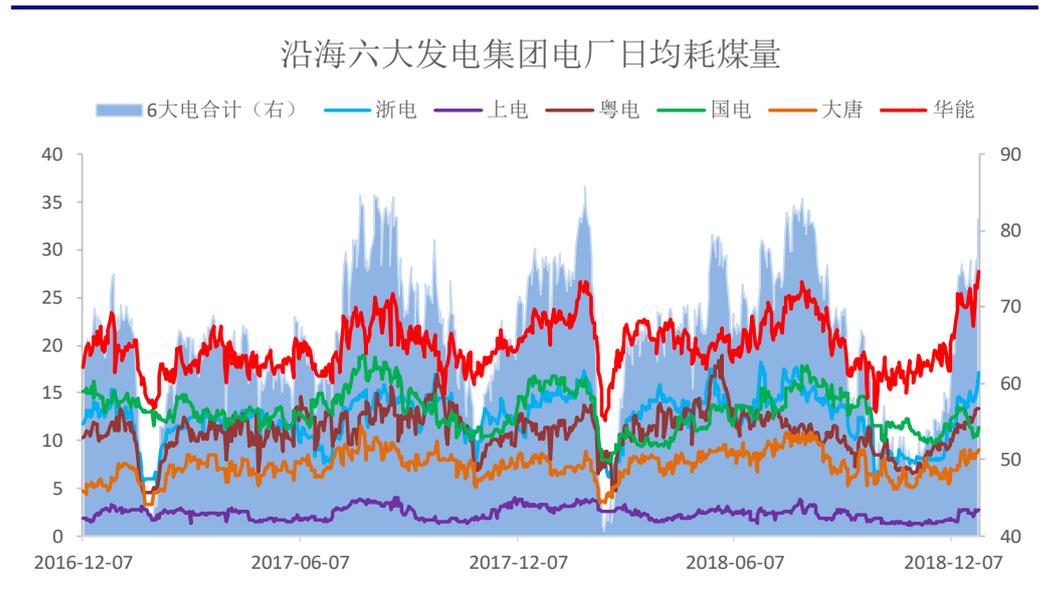
动力煤每周数据监测						
	指标名称	当期值	前值(周)	周变化	月变化	频度
期现价格	ZC901	575.20	591.20	-16.00	-20.00	日
	ZC903	573.20	569.60	3.60	-7.60	日
	ZC905	561.60	561.00	0.60	-5.00	日
	环渤海动力煤价格指数	569.00	570.00	-1.00	-2.00	周
	秦港Q5500末煤现货平仓价	577.00	588.00	-11.00	-54.00	日
	广州港澳煤提库价	700.00	700.00	0.00	-10.00	日
	澳大利亚纽卡斯尔NEWC现货价	102.68	100.44	2.24	3.84	日
	南非理查德港RB现货价	96.88	98.00	-1.12	8.59	日
	欧洲ARA港现货价	86.88	89.88	-3.00	5.59	日
合约价差	ZC901-ZC903	2.00	21.60	-19.60	-18.80	日
	ZC901-ZC905	13.60	30.20	-16.60	-22.60	日
沿海运输	中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)	741.19	742.51	-1.32	0.00	日
	秦皇岛港净调入量	4.50	-14.50	19.00	1.00	日
	秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨	26.70	21.50	5.20	741.19	日
	CBCFI:秦皇岛-广州(5-6万DWT)	28.50	29.80	-1.30	35.70	日
供求关系	总供给	27,573.00	26,326.00	—	1,247.00	月
	总需求	25,844.00	28,485.00	—	-2,641.00	月
	供需缺口	-1,729.00	2,159.00	—	-3,888.00	月
	进口量	961.00	1,016.00	—	-55.00	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	804.46	903.18	—	-98.72	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	271.00	295.00	-24.00	336.00	日
	江内港口库存	672.00	715.00	-43.00	-84.00	周

3.动力煤需求

3.1 消费煤炭受寒流蔓延快速释放

先来看一组数据，截止 12 月 29 日，沿海六大电煤炭库存录得 1566.36 万吨，周环比减少了 105.24 万吨，创近两月低点；煤炭日耗 81.49 万吨，周环比增加 5.44 万吨，为 8 月中旬以来首次突破 80 万吨；可用天数 19.22 天，与日耗相近，也是创出近五月新低。目前虽然六大电对动力煤价格影响的作用正在减弱，不过近期数据变化说明了几个问题。首先，气温下滑确实一定程度增加了煤炭消费量，并且是在采购外电以及核电替代同步运行背景下产生的。如若剔除掉“保供应”效果以及需求替代，今冬煤炭需求或与去年冬天大相径庭，如果不是库存下移导致的终端库存高企常态，在煤炭进口收紧的 12 月，煤炭期现价格或将复制去年走势。效果印证还要看 12 月第三产业和城乡居民用电增速能否再度拉动全社会用电量走升。其次，主动去库存正在加速进行。煤炭江湖的数据显示，12 月底全国重点电厂煤炭库存已回落至 8600 万吨水平，与 11 月初相比库存去化超 700 万吨；沿海六大电月累计消库 200 万吨，采购需求仍然滞后，未来能否趋于同步还要看去库存效果。目前暖冬逻辑已被证伪，加之安全生产和放假延长或将制约 12 月至明年 2 月的煤炭产量；同时进口煤调控一旦趋于精准，煤炭还将涨跌亦难。

图 3.1 沿海六大电煤炭日耗重归 80 万吨/天水平



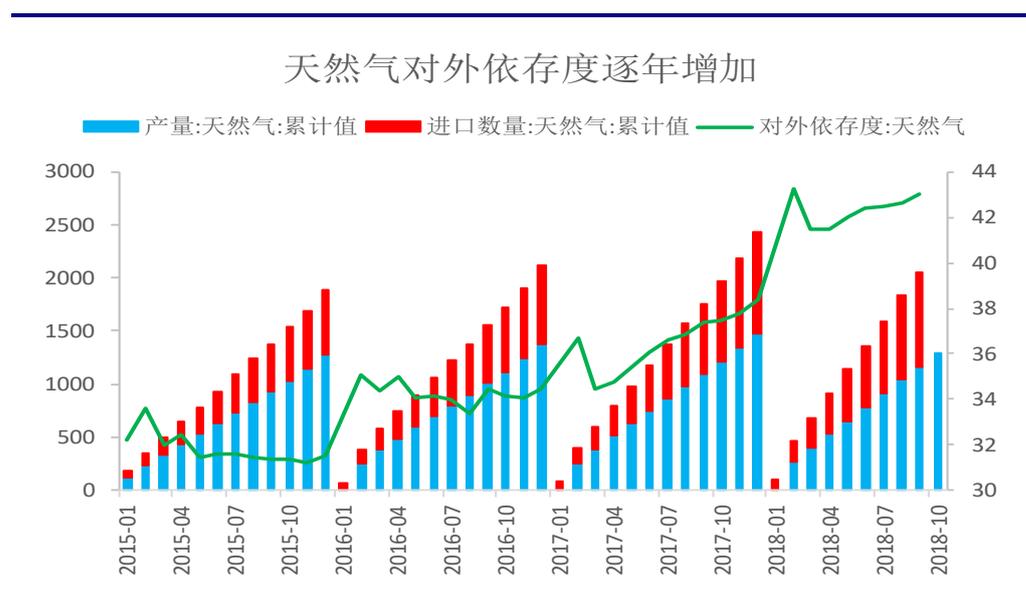
数据来源：Wind 资讯，南华研究

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。今年在国产天然气、进口天然气供应双增长，基础设施加快的情况下，实现了天然气供需紧平衡，不太可能出现 17 年冬天的状况。中国石化经济技术研究院发布《2019 中国能源化工产业发展报告》显示，2018 年我国天然气消费量预计将达 2770 亿立方米，同

比增长 17%，占一次能源消费比重近 8%，实现超预期增长。其中，“煤改气”推动城市燃气用气增长，经济形势回暖以及旺季供气短缺预期拉动工业用气需求，社会用电需求带动发电用气。在需求强增长的带动下，加大国内资源勘探开发成为重大战略，三大石油公司均加大了油气勘探开发力度。预计 2018 年国内产量将达 1603 亿立方米，同比增长 7.8%；2018 年我国进口天然气近 1200 亿立方米，同比增长近 30%，对外依存度仍达 43.3%，呈逐年增加态势。

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

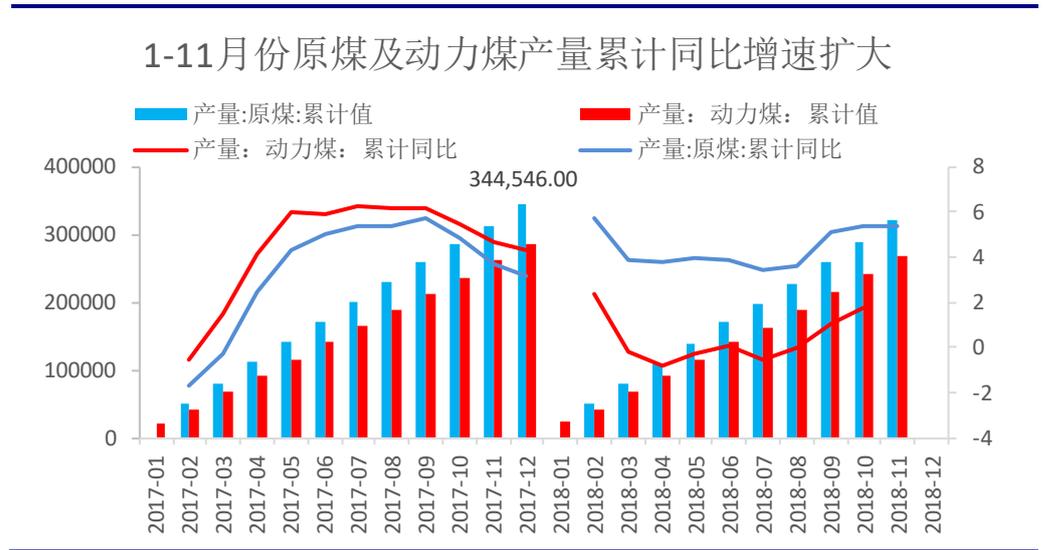
4.1 煤炭产量稳定回升

临近年底，上游煤矿陆续完成安全生产，加之港口大幅下挫，产量增加预计较 11 月出现环比回落。基于煤炭行业固定资产投资以及洗选行业用电增速上涨的判断，我们预计 2018 全年原煤产量预计在 36.1 亿吨左右，并且这一势头在 2019 年有望得以延续。

本周市场比较关注的重点是神华长协新政出台，年度长协的价格公式未发生变化，年度长协=535/2+ (BSPI+CCTD+CECI) /6；月度长协价格计算公式在引入 CECI 指数后调整为：月度长协= (CCTD+CCI+API8+CECI) /4。同时，神华 2019 年年度长协对外合同出现下降，19 年煤炭合同总量=18 年年度长协量+月度长协量，年度长协量按 18 年 60%比例计算，并且仅限于签订 3 年长协合同的单位（五大电直属电厂及部分地方国企），其他单位暂不考虑年度长协。对外年度长协合同出现下降，主要原因是由国家能源集团主导的神华对国电的长协供煤量出现增加。在长协总量增加同时，一定程度上影响了长协外部供给，并非如市场猜测的年度长协价格与市场煤价格相比出现弱势的情况。

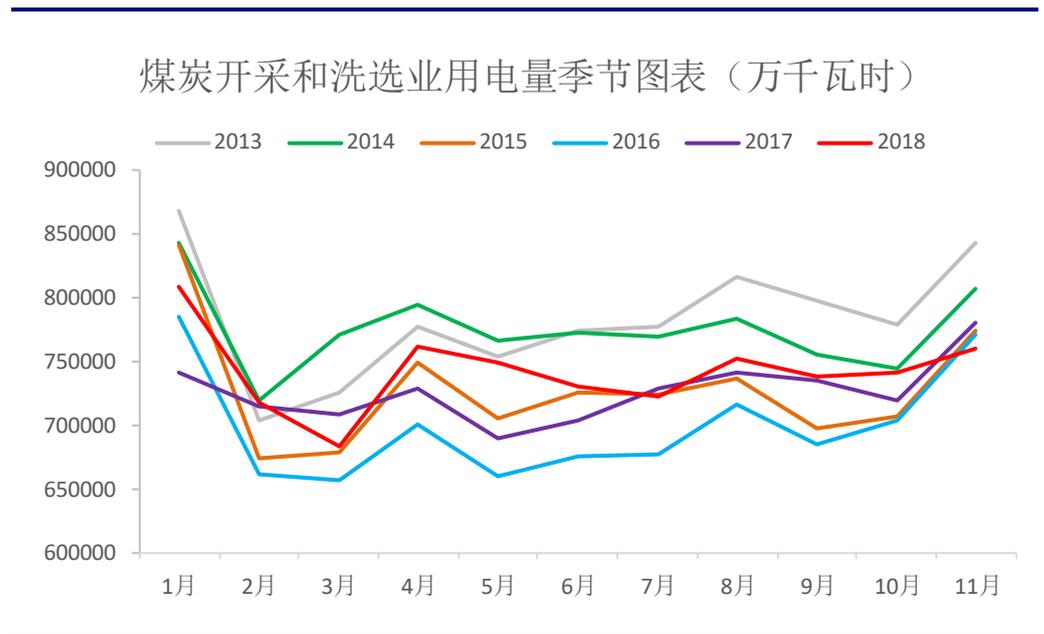
所以未来长协比例的逐步提升，现货数量相对减少以及较多的贸易商数量将会导致港口现货价格走势更易受到政策和市场情绪的影响。

图 4.1 原煤及动力煤产量累计增速均呈现上涨态势



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 4.2 煤炭开采与洗选业用电量自 2017 年起企稳回升



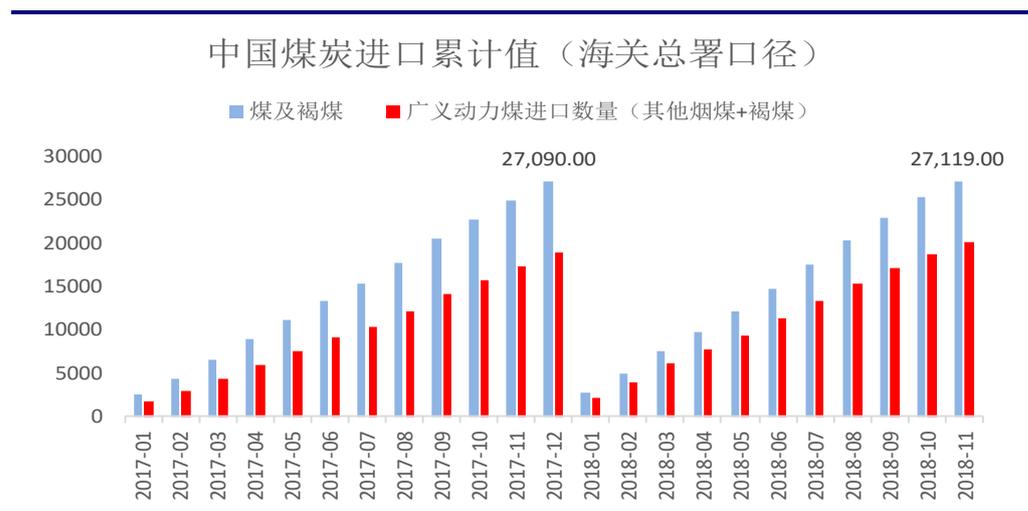
数据来源：Wind 资讯，南华研究

4.2 12 月进口煤关闭，等待契机

临近年底，市场鲜有煤炭通关消息传出。由于最新的海关总署数据公布中国 1-11 月份煤及褐煤进口已达 2017 年全年水平。受额度限制，12 月份进口煤或将实现“零通

关”。近期就有传言说 2019 年进口煤额度将在平控（2.71 亿吨）基础上，削减 20%，虽然这一消息尚未被证实，不过 2019 年在新增产量逐步释放以及扩大内需的背景下，进口煤政策大概率继续从严控制，进口额度有望进一步收紧。结合我们对于产量的预估，预计 2019 年进口煤额度或将在 2.4 亿吨左右，但动力煤比重将有所提升，预计有目前的 74% 提升至 80% 左右。同时，2019 年进口煤政策调控只会更加精准，调控频率增加可能成为常态。在更多倾向于终端用煤的同时，结合市场实际供需状况把握进口通关节奏，对于月度限额的分配等方面或将出台更加细节的政策。所以明年对采购节奏和去补库节奏的把握变的尤为重要。

图 4.2 2018 年 9 月进口煤及褐煤环比下降 290 万吨



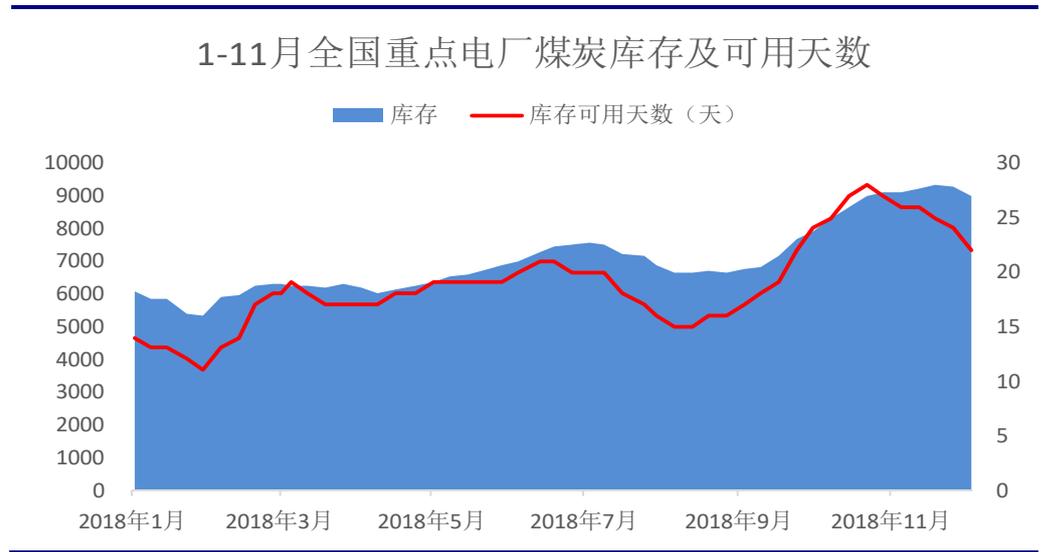
数据来源：Wind 资讯，南华研究

5. 动力煤库存及运输

5.1 电厂库存加速去化

重点电厂方面：截止 12 月底，全国重点电厂煤炭库存已回落至 8600 万吨水平，与 11 月初相比库存去化超 700 万吨。尤其是入冬以来，两轮“寒流”侵袭导致不少电厂已经增加港口采购计划。我们在之前的周报以及年报中都提到过，目前煤炭消费重心已经从东南沿海向内陆转移，重点电厂前期的高库存是抑制今冬电煤采购需求的主要原因。当下电煤库存去化受到寒流天气促进，为保持高库存策略，短期将陆续释放新的采购计划。虽然进口也将在 1 月同步释放，但“精准操作”可能导致月度配额以及采购方限制较去年有所加强。今冬仍需重点关注重点电厂库存去化程度，以不断调整应对节奏快速变化。

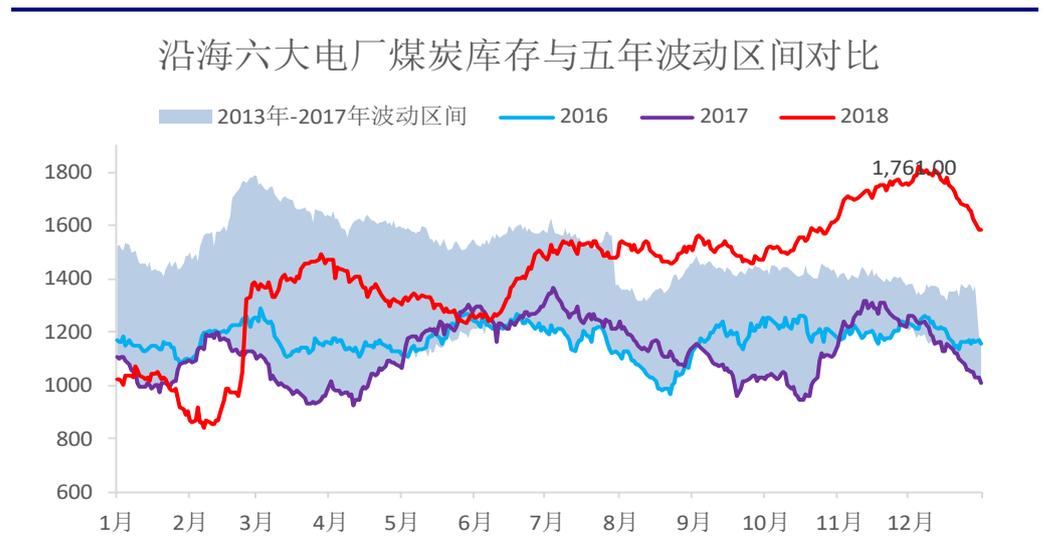
图 5.1. 全国重点电厂煤炭库存加速去化



数据来源：Wind 资讯，南华研究

六大电方面：1 静态库存：截止 12 月 29 日，沿海六大电厂库存录得 1,566.36 万吨，周环比增加-105.24 万吨或-6.30%。2 动态库存：截止 12 月 29 日，六大电煤炭库存可用天数录得 19.22 天，周环比-2.76 天或-12.56%。

图 5.2. 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

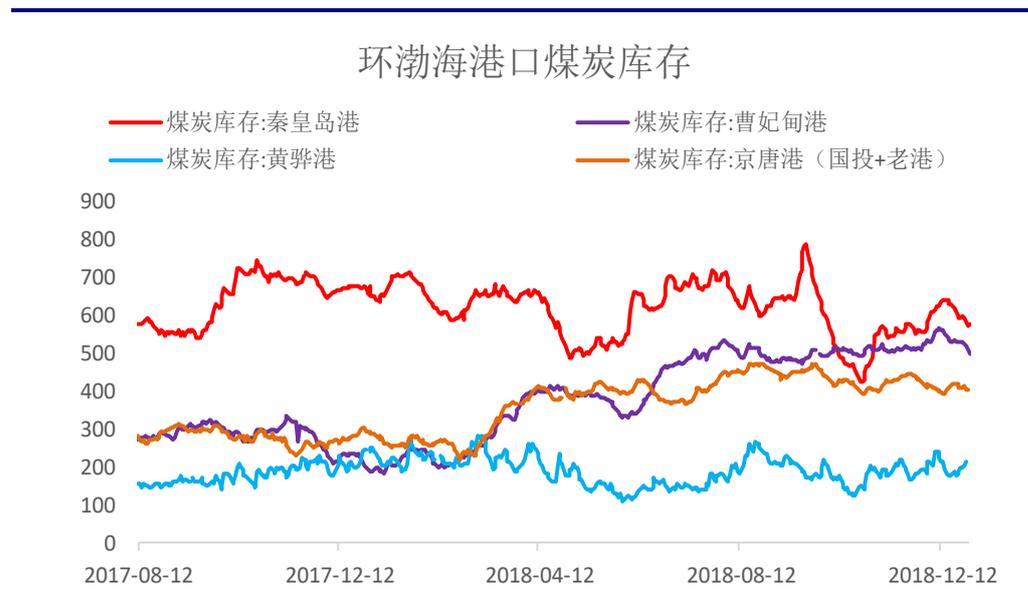
5.2 港口库存与调度

截止 12 月 27 日，环渤海港口库存 2296.1 万吨。据了解，虽然近期伴随煤价大幅下跌，部分贸易商及电厂出现抄底心理，但目前目前市场仍多对 1 月份动力煤维持悲观

预期,短期内下游电厂拉运难有根本性好转,港口库存或继续平稳震荡或小幅下滑为主。

不过,强冷空气导致多地气温大幅下降,后续下游电厂的耗煤量将有所提升,或带动港口拉运活跃度的增加。另外,据市场分析,明年上半年经济下行压力加大,而随着政策转向放松,并叠加稳增长政策的效应逐步释放,明年下半年经济增长将有所改善,所以预计明年环渤海港口煤炭运输形势相对较好。

图 5.3. 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	2018/12/25	2018/12/26	2018/12/27	2018/12/28	2018/12/29
铁路到车(车)	5454.00	6081.00	4727.00	4933.00	5355.00
港口卸车(车)	5410.00	6048.00	4737.00	4885.00	5342.00
铁路调入量(万吨)	42.90	49.60	38.00	42.60	42.80
港口吞吐量(万吨)	39.90	54.10	47.50	53.60	38.30
锚地船舶数(艘)	19.00	17.00	14.00	10.00	12.00
预到船舶数(艘)	6.00	4.00	5.00	9.00	18.00
港口库存(万吨)	597.00	592.50	583.00	572.00	576.50

数据来源: Wind 资讯, 南华研究

上周,受强冷空气影响,沿海六大电煤炭消费明显回升。后续低温将继续影响南方大部分地区导致气温下降 6~10°C,用煤需求可预见性增多,加之港口封航频繁,运力周转放缓及目前运价接已跌至成本附近等因素,市场看涨情绪略有升温,支撑运价跌幅收窄。不过当前下游电厂库存高企,补库需求释放有限,运输需求难有明显好转下运价

继续低位僵持。

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	741.2	-1.32	-0.18%	-7.27%
秦皇岛-广州(5-6万DWT)	36.6	0.7	1.91%	-4.44%
秦皇岛-福州(3-4万DWT)	35.7	-0.1	-0.28%	-7.51%
秦皇岛-宁波(1.5-2万DWT)	44.2	0.1	0.23%	-3.70%
秦皇岛-上海(4-5万DWT)	26.7	-0.2	-0.75%	-9.80%
秦皇岛-张家港(2-3万DWT)	39.0	-0.3	-0.77%	-4.88%
天津-上海(2-3万DWT)	37.9	2.0	5.28%	-7.11%
天津-镇江(1-1.5万DWT)	53.8	-0.1	-0.19%	-4.78%
黄骅-上海(3-4万DWT)	31.6	-0.3	-0.95%	-8.41%
京唐/曹妃甸-宁波(4-5万DWT)	28.5	-0.3	-1.05%	-11.49%

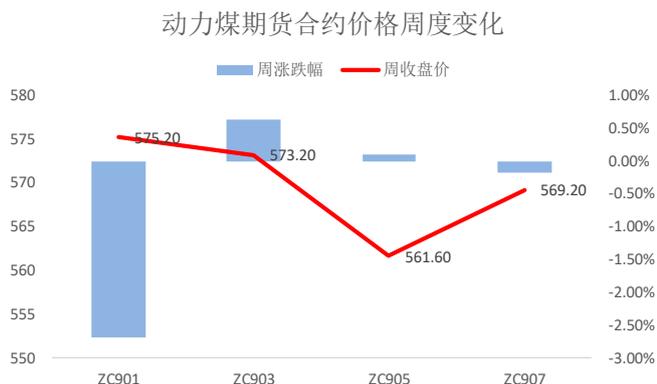
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

6.策略与风险

上周是 2018 年度最后一个交易周, 动力煤期现价格整体还是稳中偏弱。天气因素对煤炭需求的支撑作用受到高库存影响, 表现不如去年同期。不过 12 月的两轮寒潮侵袭也使得市场暖冬预期出现松动。步入明年 1 月, 新的神华月度长协开始执行, 而对外长协占比下降也为市场煤价格波动增加了变数。目前下游库存去化加快, 上游“保供”压力不大。进口煤配额刷新后或将导致煤炭价格出现超跌反弹行情, 随后预计会进入春节放假节奏, 供需同步大幅回落。总而言之, 库存去化速度影响煤炭采购节奏; 天气、贸易、进口等不确定性扰动还将持续。策略上, 短期 05 合约 550-570 区间操作; 季节错配导致的补库前置或导致近远月价差走强, 关注 03-09 合约正套逻辑。

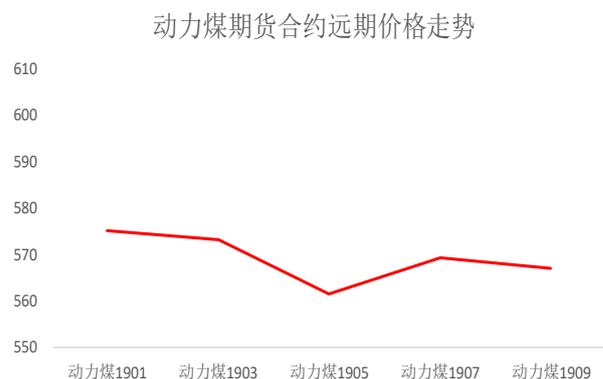
期货盘面回顾

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



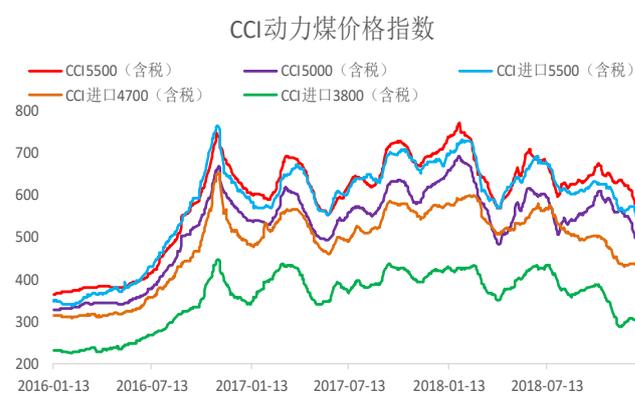
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 5. 神华年度/月度长协价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

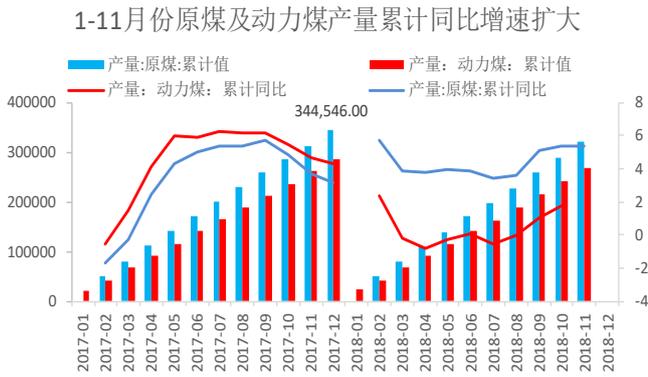
图 6. CCI 动力煤价格指数



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

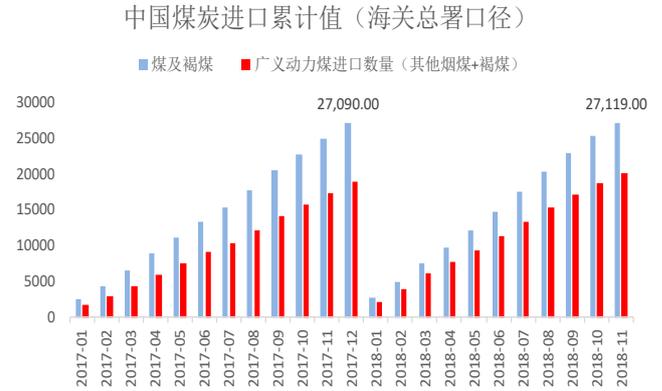
国内供求状况

图 7. 全国原煤及动力煤累计产量



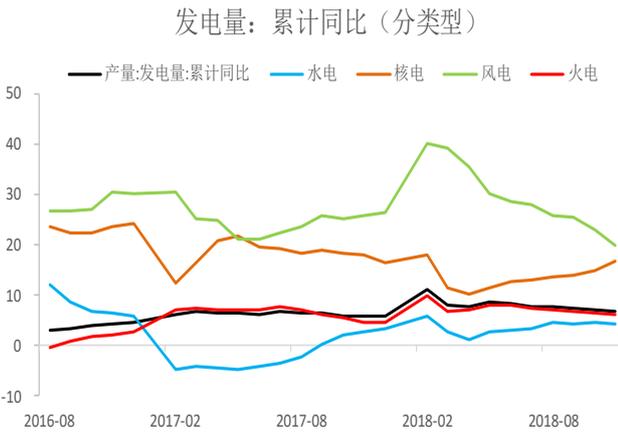
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 8. 煤炭进口量累计值（海关口径）



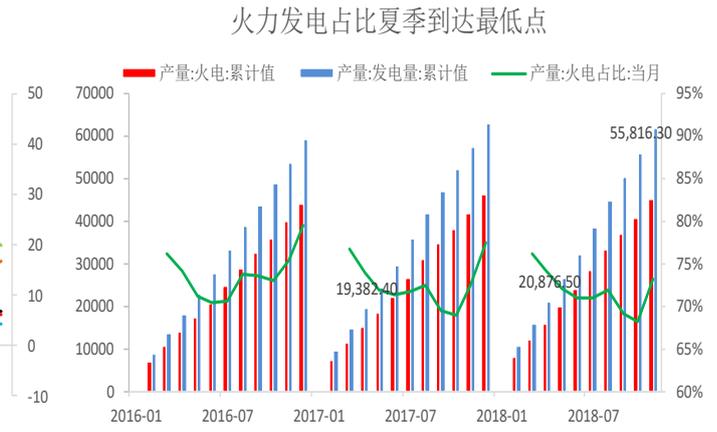
数据来源：Wind 资讯，海关总署，南华研究

图 9. 全社会发电量累计同比



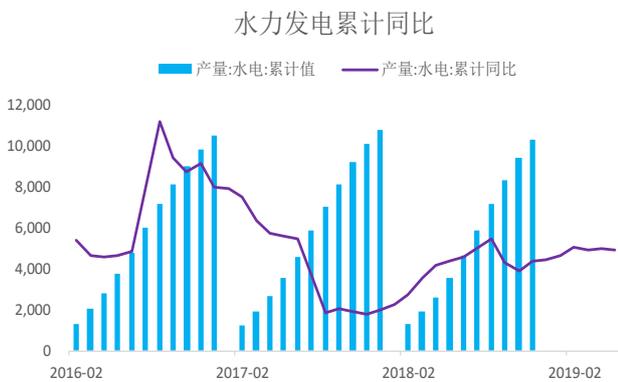
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 10. 火力发电占比夏季到达最低点



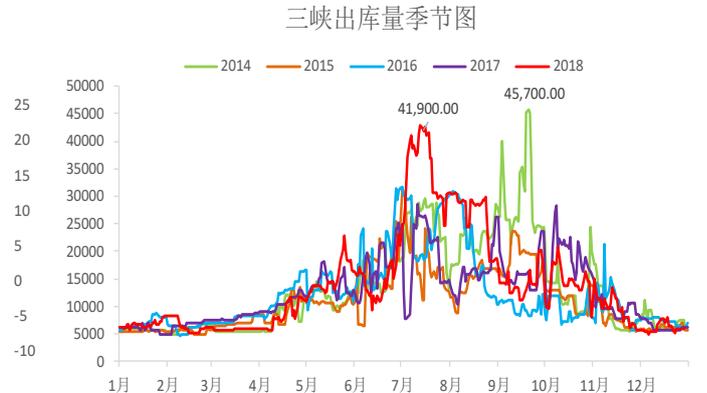
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 11. 水力发电累计同比出现回升



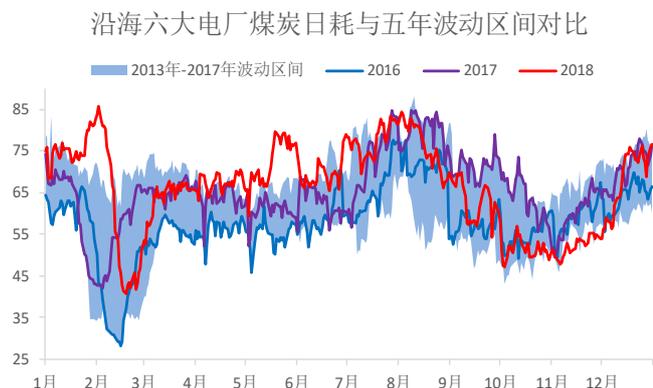
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 12. 三峡出库量



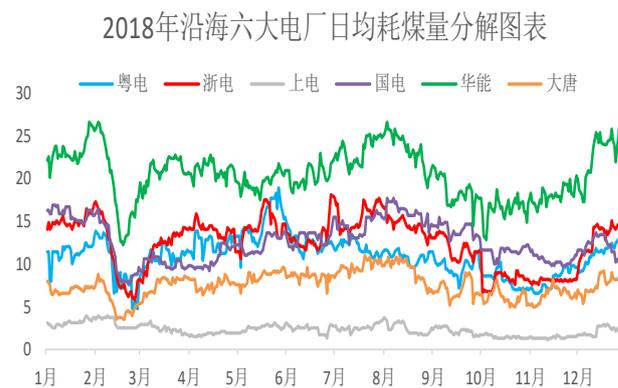
数据来源：Wind 资讯，南华研究

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



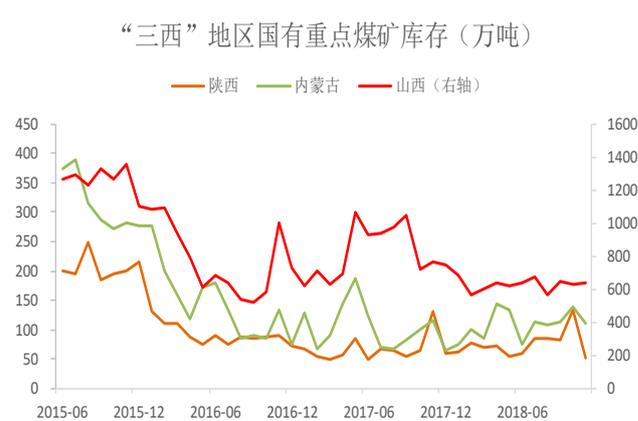
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 15. 全社会煤炭总库存



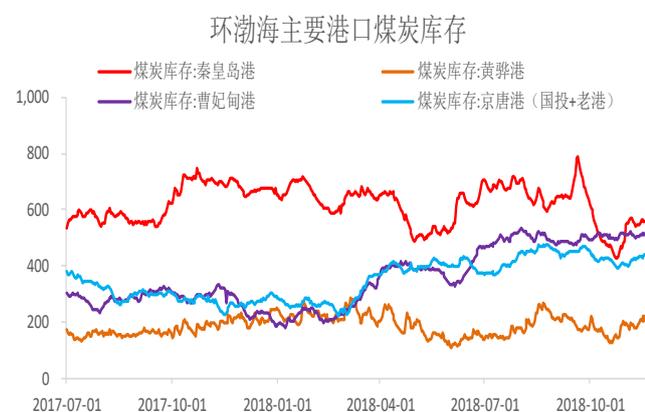
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 16. “三西”地区国有重点煤矿库存



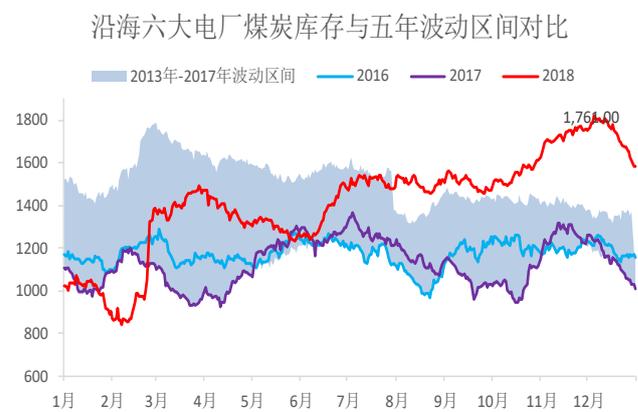
数据来源：Wind 资讯，南华研究

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

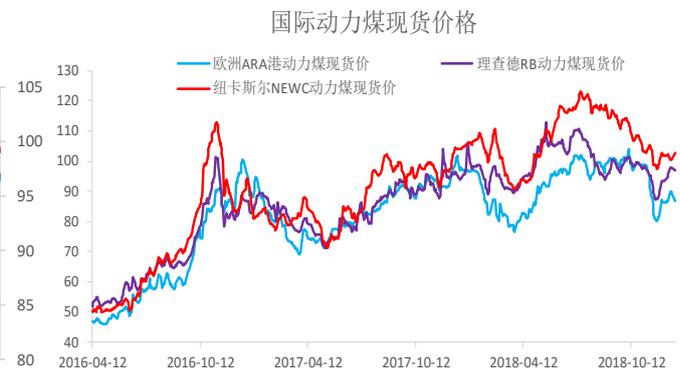
国际煤炭价格走势

图 19. 美元兑人民币即期汇率



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

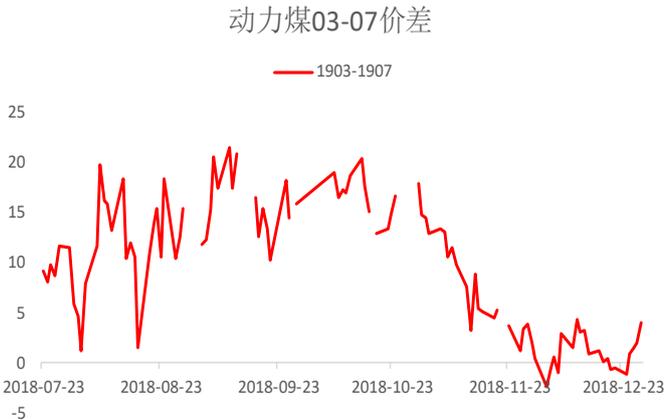
图 20. 国际动力煤现货价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

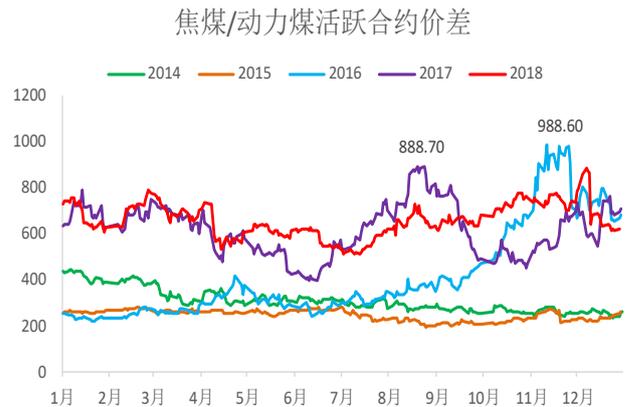
跨期/跨市套利追踪

图 23. 03-07 合约价差



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 24. 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

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

济南市历下区冻源大街 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

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

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 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