

供需双弱 等待破局

摘要

一季度接近尾声，受安全监察影响，供需进入双弱状态。伴随安监边际影响减弱，供需二季度将步入盈余阶段。价格有望触及年内低点。后续能源消费“双控”及跨区域送电建设加速也将沿海和内陆煤耗结构性分化加剧。

下游库存结构上，在相对有效的主动去库存之后，有望迎来小周期被动去库存、主动补库存的涨价周期，因此步入二季度后动力煤期价有望先抑后扬；与此同时，我们对远月合约走势判断向上，尤其是第三季度可能出现安监导致的供给偏紧以及旺季消费共振助推煤价上扬，届时或是动力煤消费企业的保值参与时机。

供需缺口或将得到动态修复。动力煤供给在“内外双紧”格局下供给释放可能不及预期；需求也在火电增速下移影响显得不温不火，更有高库存策略和补库前置的常态化下呈现淡旺季属性继续减弱的态势，后续仍需防范不确定性因素对价格造成的异常波动，需注重对政策调控和去补库节奏加以把握。

风险：进口煤额度收缩；降水、降温天气异常变化；重大事件前后环保安监要求提高；贸易摩擦情绪波及等。

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

目录	
第 1 章	市场价格回顾 4
第 2 章	动力煤供应格局 4
2.1.	内产增速回落 安监治超影响还将持续 4
2.2.	短期固定资产投资下滑不致供给悲观 6
2.3.	未来市场煤价更易受到进口煤政策扰动 7
2.4.	2019 年动力煤供给增速或将小幅下移 8
第 3 章	动力煤需求格局 9
3.1.	电力支柱地位难以动摇 但火电增速明显萎缩 9
3.2.	跨区域输电量逐年提高 内陆需求驱动价格走势 9
3.3.	其他动力煤消费行业表现相对平稳 11
3.4.	2019 年动力煤供需平衡表 12
第 4 章	2019 年情景分析 12
4.1.	不确定性因素扰动仍然较多 12
第 5 章	后续判断与策略建议 14
南华期货分支机构 15	
免责声明 17	

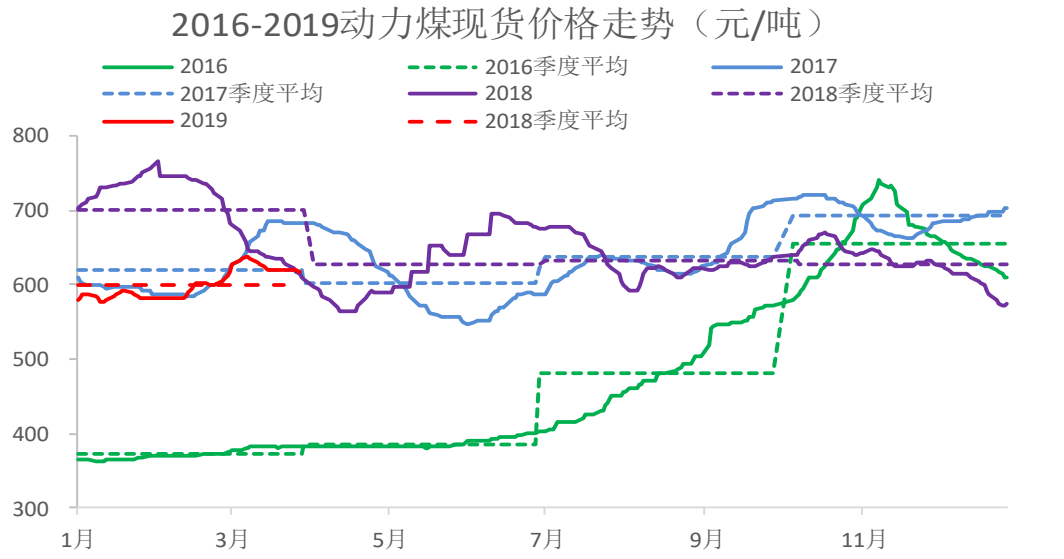
图表目录

图 1.1: 2019 年一季度煤炭价格缓慢抬升、运行区间收窄	4
图 2.1: 2019 年 1-2 月份原煤及动力煤产量累计同比转负	5
图 2.2: 2018 年(外)及 2019 年 1-2 月份(内)全国各省原煤产量分布	5
表 2.1: 榆林市分批次拟申请复工复产煤矿产能累计占比已达 94.28%	6
图 2.3: 煤炭开采及洗选业固定资产投资完成增速由负转正	6
表 2.2: 内产预估修正表	7
图 2.4: 2013-2018 年进口煤月度统计	7
图 2.5: 澳大利亚进口数量快速下滑	8
表 2.3: 预计 2019 年中国动力煤供给增速或为 1.05%	8
图 3.1: 2019 年 1-2 月份火力发电累计同比下调超 8 个百分点	9
图 3.2: 全国跨区域送电量逐年提升	10
图 3.3: 全国重点电厂煤炭库存连续创出历史新高	10
图 3.4: 化工冶金建材占比逐年提升	11
表 3.1: 煤炭消费预测	12
图 3.5: 动力煤供需缺口 2019 年可能持续收窄	12
图 4.1: 全国主要城市最高气温季节图表	13
图 4.2: 动力煤与黑色品种联动	13

第1章 市场价格回顾

回溯一季度煤炭价格走势，价格运行路径几乎与 2017 年保持一致，并未出现类似去年一季度的大幅波动。之所以出现振幅收窄、价格平稳运行现象除了未出现气候变化的不确定影响外，主要还是要归功于产能持续推进背景下，供需失衡得到有效改善。至于价格中枢不断抬升，主要推动力还是源于安全监察深度及广度增加进而限制了全年内产释放增速，以及因而引导市场情绪逐步由供需宽松向供需紧平衡逐步转化。

图 1.1：2019 年一季度煤炭价格缓慢抬升、运行区间收窄



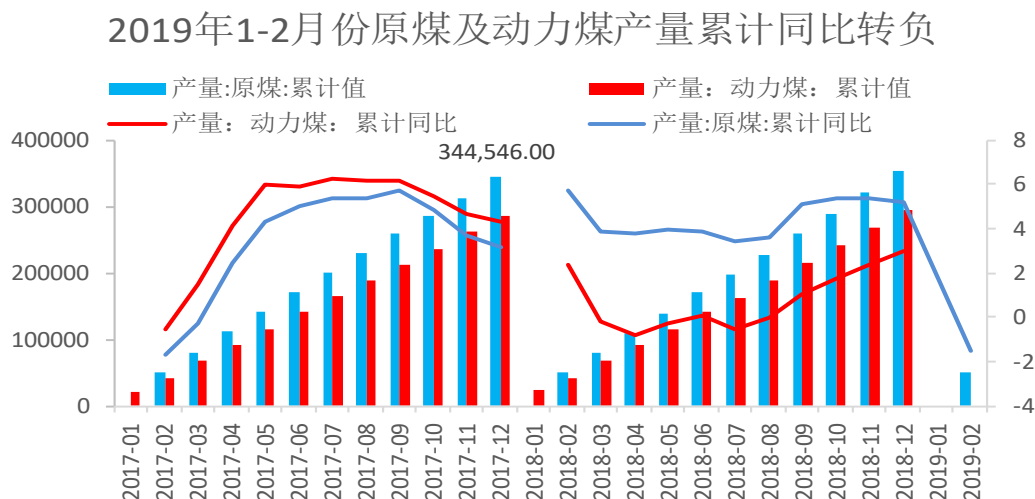
数据来源：Wind 南华期货研究所

第2章 动力煤供应格局

2.1. 内产增速回落 安监治超影响还将持续

国家统计局 3 月 14 日发布的最新数据显示，2019 年 1-2 月份全国原煤产量 51367 万吨，同比下降 1.5%，而 2018 年 12 月增长 2.1%，增速由正转负。我们看到，1-2 月份内产同比、环比数据均处于下滑态势，在排除春节假期以及环保等因素的影响外，主要因素还是煤炭开采收到了安全监察力度增强的影响。年初至今，“1.12 神木矿难”、“2.23 银漫矿业安全事故”、“3.21 响水化工厂爆炸”等重大安全事故频发。伴随后续重要会议及活动陆续进入筹备，2019 年的安全监察强度注定不会弱。对于煤炭生产而言，政策限制供给主要通过环保层面和安监层面入手。当下安全监察力度加强，主要是针对长期处于超产状态以及设备设施不健全、不达标的煤矿进行约束，这将对内产释放形成限制。

图 2.1：2019 年 1-2 月份原煤及动力煤产量累计同比转负

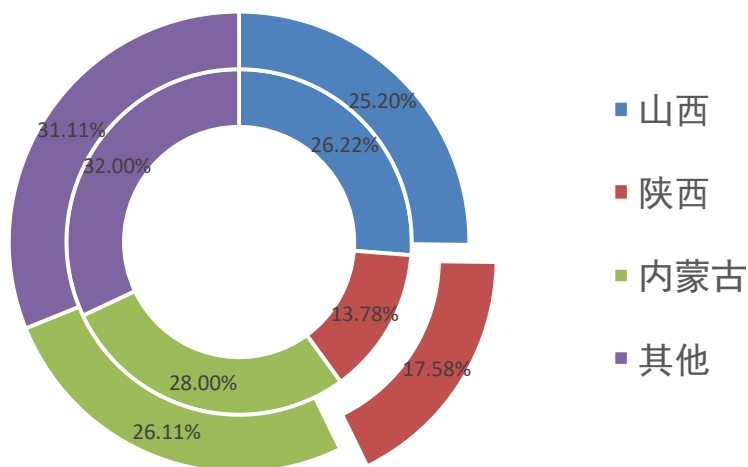


数据来源：Wind 咨询 国家能源局 南华期货研究所

从表观产量可以看到，2018 年全年原煤产量为 35.4 亿吨，但是 2 月 28 日，国家统计局发布了《2018 年国民经济和社会发展统计公报》，将 2018 年全国煤炭产量上修了 1.3 亿吨至 36.8 亿吨左右，我们判断 2018 年内产明显提升是由于超产以及表外产能转表内实现的。所以安全监察力度的加强必然会拖累今后煤炭产量释放增速。

图 2.2：2018 年（外）及 2019 年 1-2 月份（内）全国各省原煤产量分布

当前全国原煤产量分布



数据来源：Wind 咨询 国家能源局 南华期货研究所

在图 2.2 中，我们统计了年初至今各煤炭主产区原煤产量情况，发现陕西占比大幅下降近 4%，其中最主要的原因就是榆林地区开展的多批次安全监察对超产以及违规生产的限制。现已公布第四批同意申请复工复产煤矿清单。据统计，目前榆林全市在产+在建产能 4.05 亿吨，目前已累计通过审批 3.82

亿，占比达 94.28%。不过后续在上游企业逐步规范经营后，相信安全监察的边际影响也会逐渐减弱。我们预计 2019 年原煤产量将达到 37.2 亿吨，同比增长 2.5% 左右，对安全事故发生前的预期进行适当调整。

表 2.1：榆林市分批次拟申请复工复产煤矿产能累计占比已达 94.28%

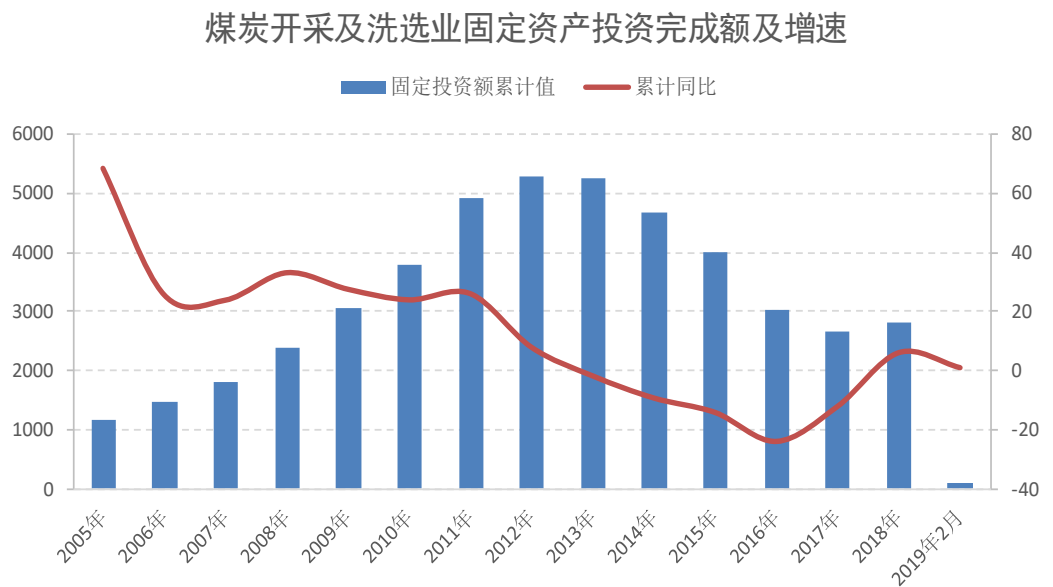
	第一批	第二批	第三批	第四批	合计
涉及煤矿数量（处）	49	15	31	41	136.00
涉及产能（万吨）	16,880	3,560	13,170	4,575	38,185.00
重大隐患挂牌督办企业煤矿（处）	44	5	10	7	66.00
涉及产能（万吨）	6,680	1,830	655	420	9,585.00

数据来源：Wind 咨询 榆林市能源局 煤炭江湖 南华期货研究所

2.2. 短期固定资产投资下滑不致供给悲观

我们看到，在高煤价的推动下，煤炭开采和洗选业固定资产投资增速已经由负转正。这也推动后续新增产能持续释放的主要因素之一。不过据统计，2018 年中国煤炭开采洗选业的固定资产投资完成额增长 5.9%，而 2019 年 1-2 月份煤炭开采及洗选业固定资产投资增速受到安监制约转而下滑，但是仍录得正向增长。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。当下仍可以对后续煤炭产量增速持乐观态度，投资仅仅转正，尚未高速增长，驱动 2019 年煤炭内产提升仍可期。

图 2.3：煤炭开采及洗选业固定资产投资完成增速由负转正



数据来源：Wind 国家统计局 南华期货研究所

基于安监治超持续以及投资增速回暖的预期判断，我们对 2019 年煤炭内产做了适当修正。在上修至 37.6 亿吨的基础上调整了安监所带来的限制影响。预计整体产量仍保持正增长，但增速由原来的 2.72% 下调至 1.63%。即原煤增量约为 6000 万吨。动力煤增量约为 4980 万吨。

表 2.2：内产预估修正表

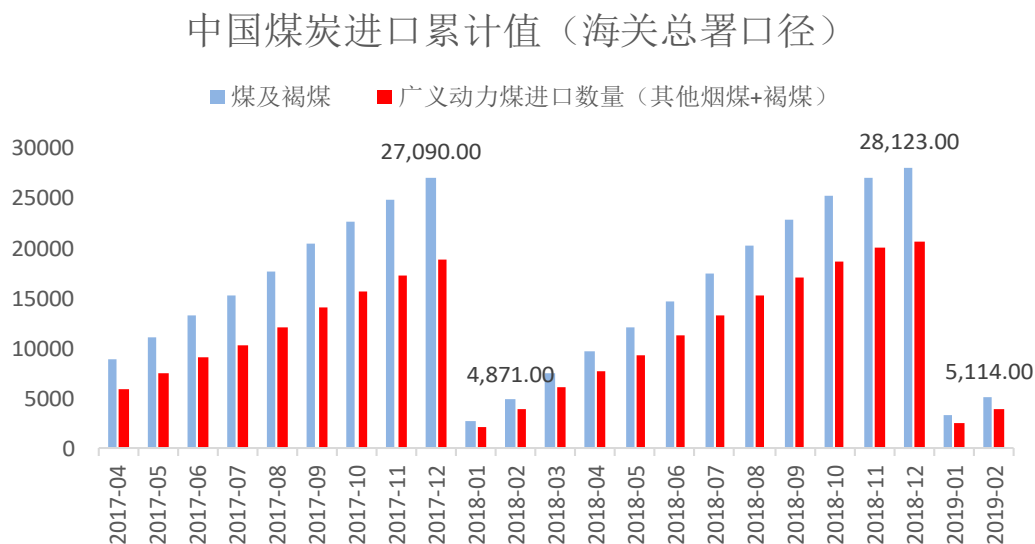
内产预估修正表				
	年度表观产量	内产预期	实际产量	预期修正
2017	34.5亿吨	-	35.2亿吨	-
2018	35.5亿吨	36.2亿吨(+2.84%)	36.8亿吨(+4.55%)	-
2019E	-	37.0亿吨(+2.21%)	37.8亿吨(预期+2.72%)	37.4亿吨(+1.63%)

数据来源：Wind 资讯 国家统计局 南华期货研究所

2.3. 未来市场煤价更易受到进口煤政策扰动

之所以说一季度供给偏弱，一个很重要的因素便是在安全监察持续发力的同时，进口煤平控政策一直得到贯彻执行。海关总署最新数据显示，2019 年 2 月中国进口煤炭 1764.1 万吨，同比减少 326.5 万吨或-15.6%；1-2 月份，中国累计进口煤炭 5114.5 万吨，同比增长 3.8%。2018 年全国煤炭总进口量为 2.81 亿吨，如果依次对季度平控进行估算，3 月进口煤额度不到 2000 万吨。

图 2.4：2013-2018 年进口煤月度统计

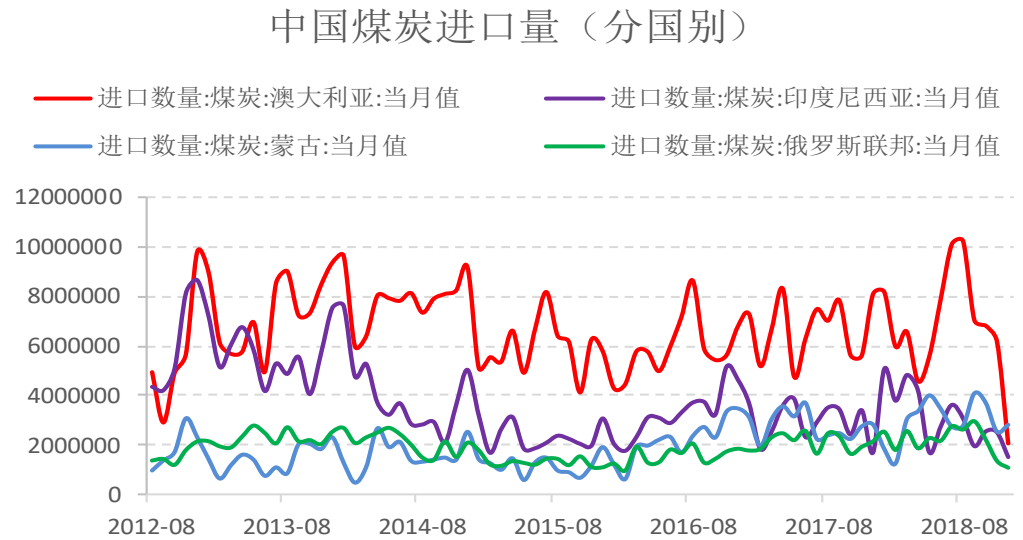


数据来源：Wind 资讯 海关总署 南华期货研究所

回溯一季度，进口调控共有两次，但是目的不同。第一次是 1 月中旬，在刷新配额的同时，增加可通关港口数量，并且改年度平控为季度调整。虽然这样可以更好地限制进口总量，但是也增加了政策对市场的干预程度。季节调控会使得在季度周期内煤炭供给可能先松后紧。第二次是针对澳煤实施的定向管控。先不管操作目的，单从影响上看，就已经使得动力煤供给雪上加霜。进口配额属政策调

控，发改委并未针对一季度煤炭价格中枢上移而采取适当应对措施（再度放开进口通关限制），说明当前价格并未管控“红线”，同时短期供需缺口也并未大幅增加供需矛盾。预计二季度伴随复产实际执行、进口煤季度管控再度刷新，供给偏紧局面会得到缓解，同时需求进入传统淡季，供需缺口有望得到修复，下游去库状况也将伴随高库存策略由去库向补库转移。一定程度上缓解供应偏紧的局面。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。必须警惕的是，我们仍将煤炭进口政策视为 2019 年影响市场煤价格的最大风险点之一。

图 2.5：澳大利亚进口数量快速下滑



数据来源：Wind 资讯 海关总署 南华期货研究所

2.4. 2019 年动力煤供给增速或将小幅下移

综上，我们预计 2019 年煤炭产量将延续目前稳定增长的势头，增速将维持在 1.6% 左右；进口煤政策可能延续平控甚至适度收紧，节奏把握可能还要看上半年主产地复产状况以及市场煤价格波动情况。

表 2.3：预计 2019 年中国动力煤供给增速或为 1.05%

动力煤总供给（亿吨）					
时间	原煤产量	动力煤产量	原煤进口	动力煤进口	动力煤合计
2018	36.8	29.6	2.81	2.07	31.67
2019E	37.4	30.1	2.4	1.92	32.00

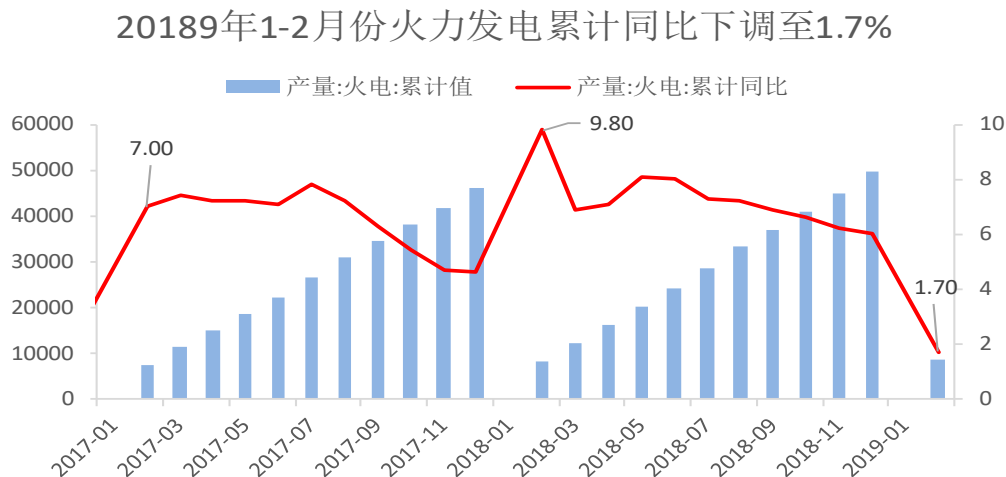
数据来源：Wind 资讯 海关总署 国家统计局 南华期货研究所

第3章 动力煤需求格局

3.1. 电力支柱地位难以动摇 但火电增速明显萎缩

目前占据动力煤行业消费主导地位的仍是电力消费。据统计，2018 年电煤消费占动力煤全部消费的 61.26%，较 2017 年增加了 1.3 个百分点。电煤消费支柱地位保持稳定。但是清洁能源的快速发展，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%。2019 年 1-2 月份，火电累计发电 8426.7 亿千瓦时，累计同比增加 1.7%；全社会累计发电 10981 亿千瓦时，同比增长 2.9%。一方面，火电增速不及社会发电增速是占比下降的直接原因，水电及其他清洁能源占比虽然较低，但增速较快；另一方面，政策对煤炭消费总量和强度控制是火电增速下行的根本原因。

图 3.1：2019 年 1-2 月份火力发电累计同比下调超 8 个百分点



数据来源：Wind 资讯 南华期货研究所

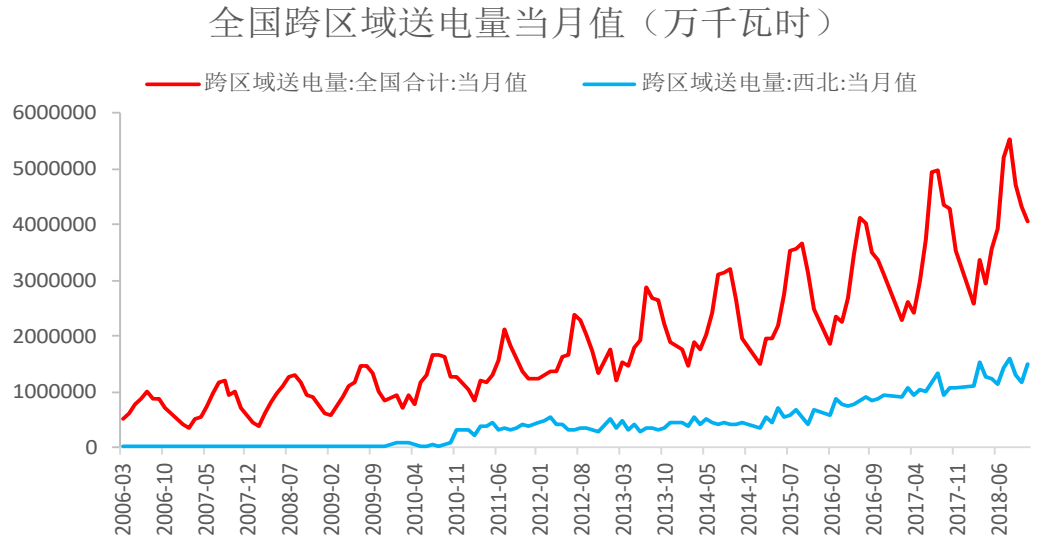
3.2. 跨区域输电量逐年提高 内陆需求驱动价格走势

除了清洁能源替代之外，跨区域输电也是弥补煤炭消费控制产生用电缺口重要手段。通过建立跨省超高压电网，实现长距离跨区域能源输送，一方面减轻铁路运输压力，另一方面节约能源，带动内陆经济同步发展。

近几年，我国跨区域送电量在逐年提升，其中以西北和华中地区电力输出较为靠前，整体呈现西北向华中输送，华中向华东及南方输送的西电东送格局。在电力输入方面，电量输入省份前五名分别是广东（粤电）、浙江（浙电）、河北（华能和大唐）、江苏（国电）和上海（上电），也解释了沿海省份电厂日耗持续低迷的状况。2017 至 2020 年，有 15 条以上的特高压工程陆续建成投运，其中涉及环渤海港口下水煤主要流入省份的 12 条，将进一步节省东部地区煤炭运输消费状况。也正是由于跨区域输电量的增加，特别是“华北-华东”、“西北-华中”两条西电东送通路送电量增长显著，对华东、华中省份的电煤需求构成冲击。导致煤炭消费重心也逐渐由沿海向内陆转移。因此内陆电厂煤炭消费以

及库存状况对于煤炭价格支撑作用也就逐日提升。

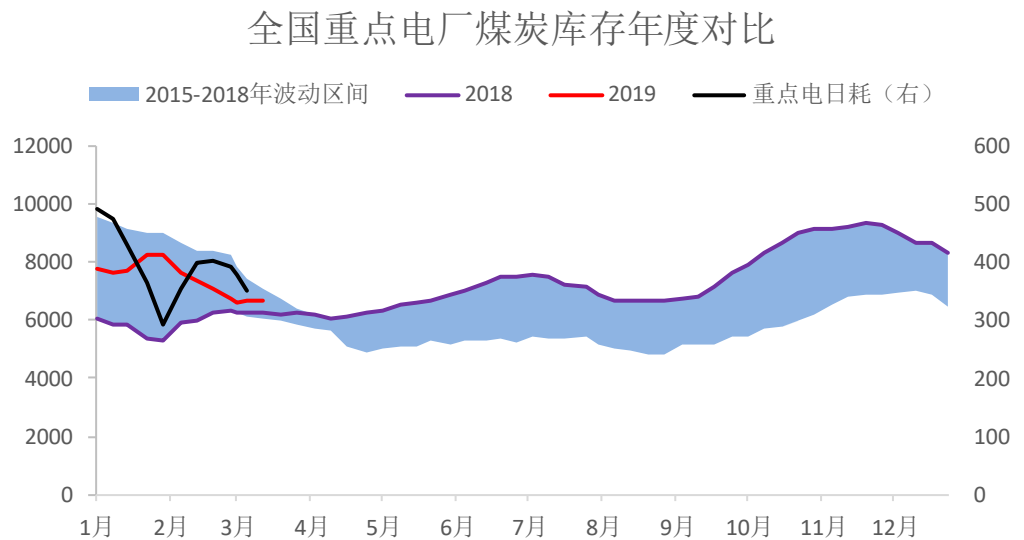
图 3.2：全国跨区域送电量逐年提升



数据来源：Wind 资讯 国家能源局 南华期货研究所

基于下游终端高库存策略导致消费需求与采购需求分离的逻辑延展，当下煤炭行业整体库存处与长周期被动去库阶段，而库存传导导致中下游企业在库存管理新政指引下已提前进入主动补库阶段。复盘来看，下游终端的高库存策略是行之有效的。现货煤炭价格由 2018 年年初的 750 元/吨降至年末的 570 元/吨。同时，高库存策略也是的下游终端企业把握更多议价权利，导致采购需求与消费需求分离阶段错配，造成“淡季不淡、旺季不旺”。

图 3.3：全国重点电厂煤炭库存连续创出历史新高



数据来源：Wind 资讯 煤炭江湖 南华期货研究所

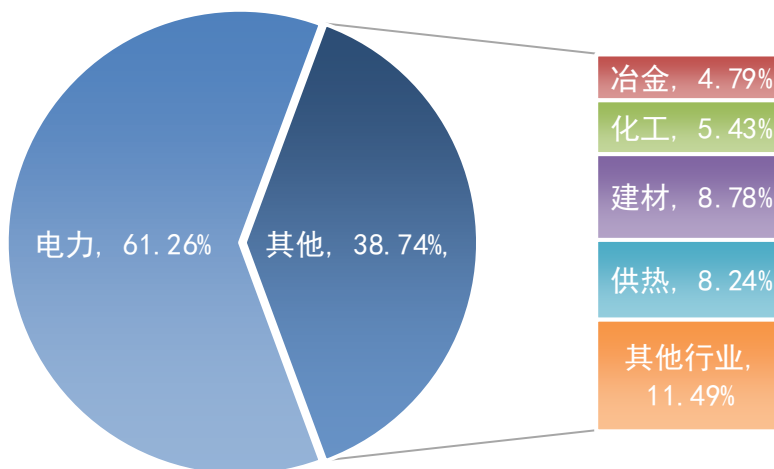
从结构上看，沿海与内陆消费出现严重分化。能源消费双控以及需求替代等方面使得沿海地区能源消费总量下移。相比之下，内陆地区的能源采购及消费均逐年上升。因此，内陆电厂以及高能耗企业高库存策略主导的采购节奏将为市场煤价格运行提供主要需求推动力。

3.3. 其他动力煤消费行业表现相对平稳

2018 年化工行业耗煤 1.75 亿吨，同比下滑 0.85%，占动力煤消费量的 5.43%。相比之下，供热用煤整体则保持较高增速。2018 年供热用煤 2.65 亿吨，同比增加 14.53%，两位数增长主要是 2018 年年初全国大范围降温所致。回溯第一季度，由于并未出现诸如去年同期的恶劣天气，整体消费增速或将有所修正。

图 3.4：化工冶金建材占比逐年提升

其他主要动力煤消费行业占比分布



数据来源：Wind 资讯 国家统计局 南华期货研究所

值得一提的是，作为市场煤重要的采购方，下游水泥企业一直受到能源双控制约。2018 年冬季由于环保政策影响，持续错峰生产，导致煤炭消费明显下滑，据国家统计局统计，2018 年全国生产水泥 21.77 亿吨，同比下滑 6.03%；同期全国建材用煤 2.83 亿吨，同比下降 7.76%。这也导致 2018 年全国水泥价格指数出现明显上行趋势。

综上，能源消费“双控”持续推进背景下，火电地域重心由沿海转至内陆，但行业支柱地位仍无法撼动。建材、化工煤炭消费需求受到环保政策影响，增速及消费占比均保持相对稳定。

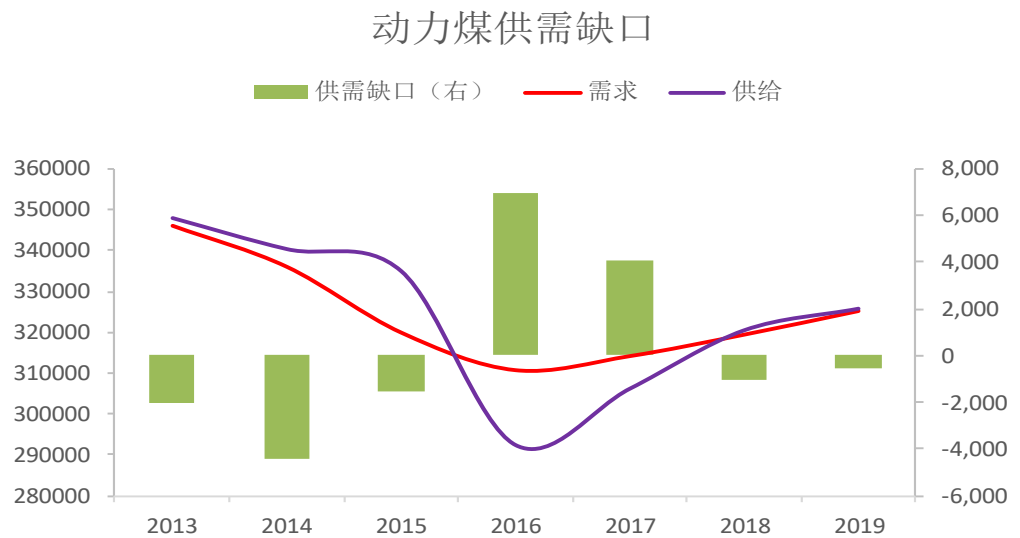
表 3.1：煤炭消费预测

煤炭消费预测				
日期	煤炭消费	增速	动力煤消费	增速
2016	384,560	-3.14%	310,861	-0.68%
2017	387,901	0.87%	314,200	1.07%
2018	397,689	2.52%	322,128	2.52%
2019E	404,847	1.80%	327,926	1.80%

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

图 3.5：动力煤供需缺口 2019 年可能持续收窄



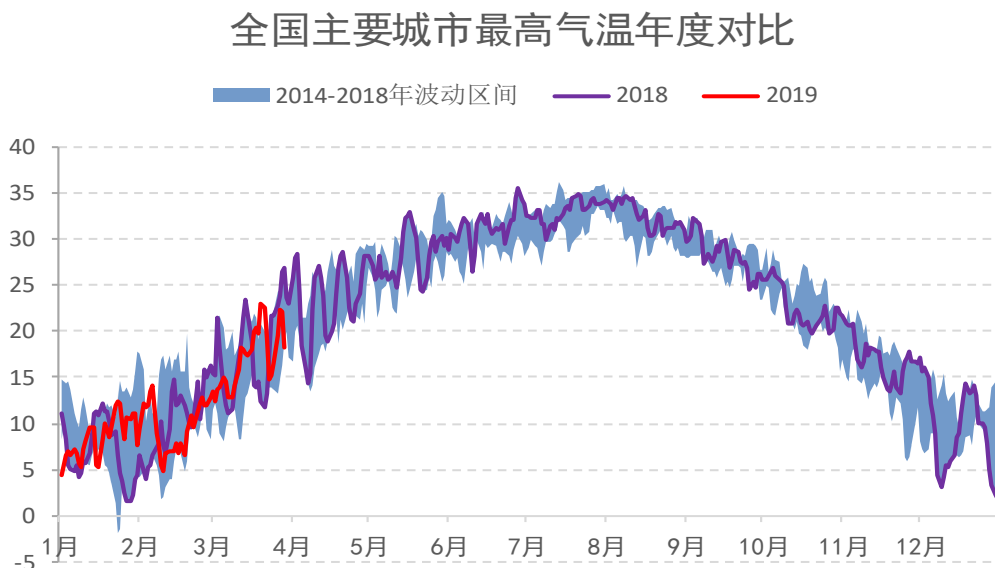
数据来源：Wind 资讯 南华期货研究所

第4章 2019 年情景分析

4.1. 不确定性因素扰动仍然较多

首先，2018 年随着第三产业和城乡居民生活用电季节属性日益突显，天气状况对煤炭需求状况的影响明显加强。图 4.1 中显示今年以来，全国范围出现气温大幅变化共有 3 次，同时，导致气温剧烈变化的台风、寒流等恶劣天气也同样对电煤需求造成不同程度的抑制或促进。

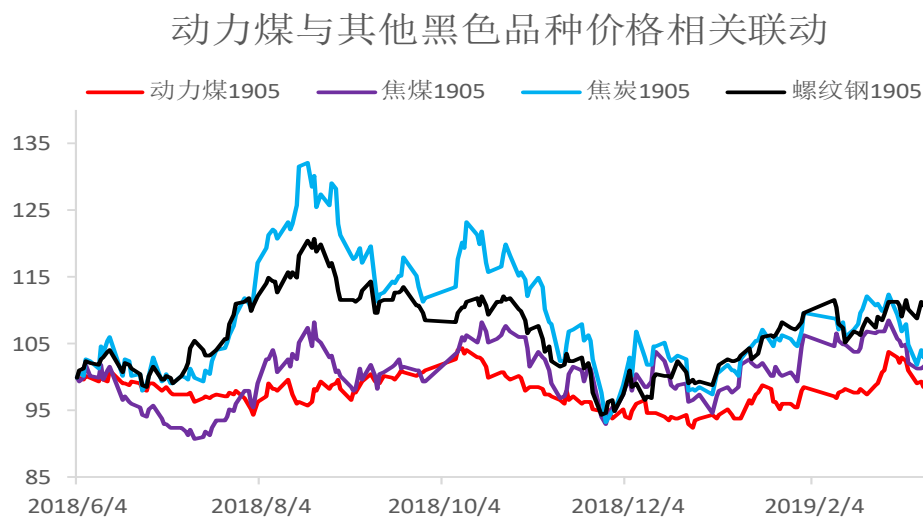
图 4.1：全国主要城市最高气温季节图表



数据来源：Wind 资讯 中国气象网 南华期货研究所

其次，动力煤与黑色品种的联动影响在今年较为明显。目前经济增速还面临持续下行的压力，尤其是中美贸易摩擦产生依赖，工业品价格波动趋于一致，虽然煤炭行业主要供需均在国内，但是对情绪的价格反映不是很明显，但仍会受到高能耗行业冲击。2019 年贸易不确定性未来可能还会持续，还需抵御“惊涛骇浪”的准备。

图 4.2：动力煤与黑色品种联动



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

一季度临近尾声，受安全监察影响，供需进入双弱状态。伴随安监边际影响减弱，供需二季度将步入盈余阶段。价格有望触及年内低点。后续能源消费“双控”及跨区域送电建设加速也将沿海和内陆煤耗结构性分化加剧。

下游库存结构上，在相对有效的主动去库存之后，有望迎来小周期被动去库存、主动补库存的涨价周期，因此步入二季度后动力煤期价有望先抑后扬；与此同时，我们对远月合约走势判断向上，尤其是第三季度可能出现安监导致的供给偏紧以及旺季消费共振助推煤价上扬，届时或是动力煤消费企业的保值参与时机。

供需缺口或将得到动态修复。动力煤供给在“内外双紧”格局下供给释放可能不及预期；需求也在火电增速下移影响显得不温不火，更有高库存策略和补库前置的常态化下呈现淡旺季属性继续减弱的态势，后续仍需防范不确定性因素对价格造成的异常波动，需注重对政策调控和去补库节奏加以把握。

风险：进口煤额度收缩；降水、降温天气异常变化；重大事件前后环保安监要求提高；贸易摩擦情绪波及等。

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