

全球油市再平衡 下半年原油高位宽幅震荡

内容提要：

- ◆ 6月22-23日OPEC会议后发布的声明，宣布从7月起增加原油日产量，原则上同意让减产执行率重返100%。但声明中并未明确具体执行方案，我们预计下半年OPEC+的增产幅度在60-80万桶/日之间。
- ◆ 特朗普政府施压盟国，要求自今年11月4日开始，将各自对伊朗石油进口量降至零；欧美继续对委内瑞拉施加制裁，预计该国原油供应仍将进一步下滑；下半年地缘政治风险或再度升级。
- ◆ 由于西德克萨斯州的二叠纪盆地和美国新墨西哥州东部的管道未来几个月将满负荷运载，导致小型生产商将不得不放缓或停产，下半年美国页岩油产量增速或面临下修风险。
- ◆ 下半年原油消费将好于上半年，需求端支撑转强。从季节性来看，6-8月，欧美国家夏季驾车出行高峰季；9-10月中国进入秋收季节；年底欧美取暖旺季。
- ◆ 如果特朗普的关税威胁最终演变成为贸易战，或影响全球经济增速进而导致原油需求增速放缓。
- ◆ 截至6月19日当周，NYMEX原油非商业净多持仓580847手，较4月中旬高点减少147184手；但仍位于历史高位。
- ◆ 全球油市再平衡，下半年原油呈现高位宽幅震荡走势，地缘政治风险将加剧油价短期波幅。

原油

张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831165

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

OPEC增产预期VS下游需求

旺季6月原油高位震荡（月报）201806

供需格局趋于宽松 5月甲醇弱勢回调概率大（月报）

201805

地缘政治风险主导市场 4

月原油维持高位偏强走势（月报）201804

供应收缩叠加需求回暖 节后沪胶或有季节性反弹（月报）201803

第一部分 基本面分析

一、OPEC 决定增产，但地缘政策风险或升级，且美国页岩油产量增速或下修，下半年全球原油供应增幅有限

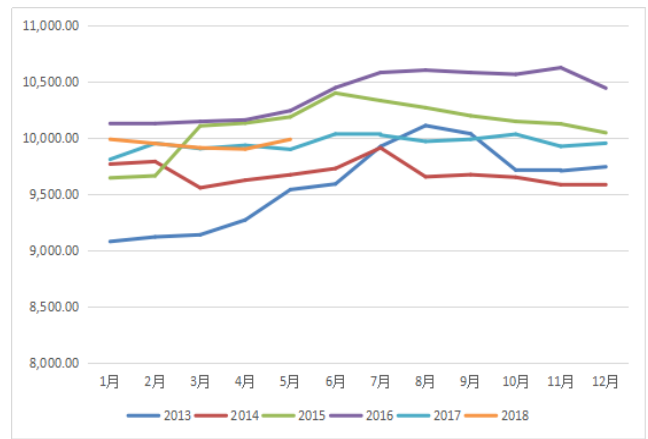
(一) OPEC+7 月开始增产，但增产幅度低于预期

图 1. OPEC 原油产量 (单位：千桶/日)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

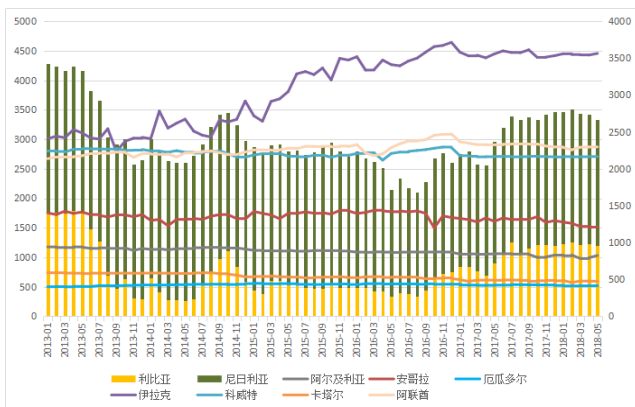
图 2. 沙特原油产量 (单位：千桶/日)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

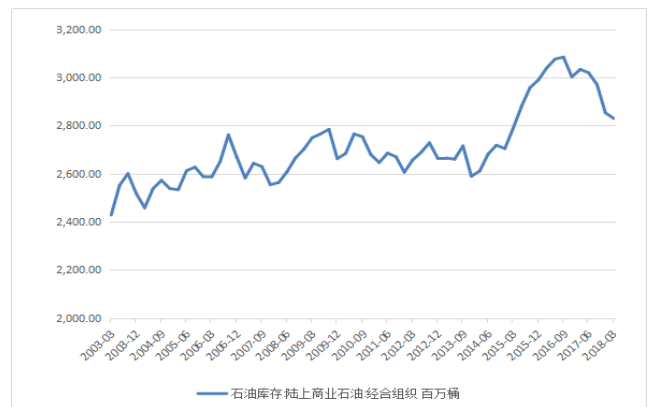
OPEC 及其盟国减产协议已执行一年半时间，各国保持较高执行率，减产目标提前完成。OPEC 6 月报显示，除尼日利亚、利比亚以外的需要实施减产的 12 个成员国 5 月产量为 2920.8 万桶/日，减产执行率 163.5%。其中，委内瑞拉减产执行率达 710.5%，再创新高；安哥拉因部分油田老化衰减，减产执行率亦高达 289.7%；除了伊拉克其外，其他国家均超额完成减产计划。此外，OPEC 月报认为 4 月份经合组织(OECD)库存下滑至 28.11 亿桶，低于五年均值。而国际能源署(IEA)在 5 月报中即表示，3 月 OECD 商业原油库存跌 2680 万桶至 28.19 亿桶，创 2015 年 3 月以来新低，较一年前低 2.14 亿桶，低于五年均值 100 万桶。

图 3. OPEC 成员国原油产量 (单位：千桶/日)



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 4. OECD 石油库存 (单位：百万桶)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

进入5月中下旬，沙特与俄罗斯方面频繁传出放松限产的言论，使得市场对 OPEC 或增产的担忧不断增加，国际原油价格高位回落。6月22-23日 OPEC 会议正式在奥地利维也纳举行，会后分别发布两份声明，宣布从7月开起增加原油日产量，原则上同意让减产执行率重返 100%。其中，6月22日的声明称，OPEC 成员国将从7月开始努力遵守 100% 的执行率；6月23日发布的声明是基于当日举行的第四届 OPEC 和非 OPEC 部长级会议，声明称 OPEC 和以俄罗斯为代表的非 OPEC 产油国（下称 OPEC+）决定从 2018 年 7 月 1 日开始回归到 100% 的执行率。

但我们需要注意的是，这两份声明中并未明确具体执行方案，即到底增产多少，成员国如何分摊；亦未说明何时完成。下面我们根据 OPEC 5 月的产量数据，来具体分析下，将减产执行率降至 100% 到底能带来多少的原油增量。OPEC 月报显示，除尼日利亚、利比亚以外的需要实施减产的 12 个 OPEC 成员国 5 月产量为 2920.1 万桶/日，比目标 2997.2 万桶/日低 77.1 万桶/日。加上利比亚和尼日利亚，下半年 OPEC 的产量上限应该锁定在 3250 万桶/日，与 5 月的产量 3187 万桶/日相比，只增加 63 万桶/日。如果算上非 OPEC 盟国，增产幅度更小。据 IEA 数据显示，5 月非 OPEC 国家减产量仅有 35 万桶/日，低于 55.8 万桶/日的减产目标，减产执行率仅有 63%。如果是 OPEC+ 总的减产执行率降至 100%，与 5 月相对的实际增产量仅有 42 万桶/日。不过，我们考虑到非 OPEC 盟国本已未严格执行减产协议，且除俄罗斯意外其他国家继续增产的潜力亦不大，故不作为参考的重点。目前来看，下半年 OPEC+ 的增产幅度在 60-80 万桶/日之间。具体的增产执行国，我们认为应该是在沙特、科威特、伊拉克、阿联酋及俄罗斯等几个国家之间分配。这主要原因是，一、安哥拉因为部分油田老化衰减，短期难以恢复；二、利比亚、尼日利亚增产潜力有限，且易受到恐怖袭击，反而影响原油供应，6 月中旬利比亚东部两个港口遇袭导致该国二分之一的原油生产被关闭，影响产能在 40 万桶/日；三、阿尔及利亚、厄瓜多尔并无增产意愿且产能有限；四、伊朗、委内瑞拉遭遇制裁，产量只会减少，后一节我们将具体分析这两个国家形势。

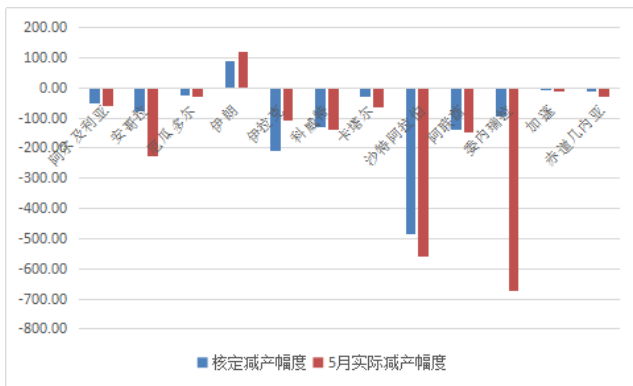
表 1. OPEC 成员国减产执行情况（单位：千桶/日，%）

国家	减产前参考产量 千桶/日	调整幅度 千桶/日	减产目标 千桶/日	2018 年减产执行率				
				1 月	2 月	3 月	4 月	5 月
阿尔及利亚	1,089.00	-50.00	1,039.00	126.00%	100.00%	220.00%	194.00%	116.00%
安哥拉	1,751.00	-78.00	1,673.00	198.72%	224.36%	292.31%	307.69%	289.74%
厄瓜多尔	543.00	-26.00	517.00	126.92%	126.92%	119.23%	115.38%	111.54%
伊朗	3,710.00	90.00	3,800.00	117.78%	111.11%	114.44%	125.56%	132.22%
伊拉克	4,571.00	-210.00	4,361.00	53.33%	59.52%	62.38%	63.81%	50.48%
科威特	2,848.00	-131.00	2,717.00	100.76%	103.82%	102.29%	100.00%	104.58%
卡塔尔	645.00	-30.00	615.00	136.67%	250.00%	170.00%	180.00%	210.00%
沙特阿拉伯	10,544.00	-486.00	10,058.00	114.40%	122.22%	130.04%	132.30%	114.61%
阿联酋	3,013.00	-139.00	2,874.00	108.63%	138.85%	105.76%	102.16%	106.47%
委内瑞拉	2,072.00	-95.00	1,977.00	490.53%	554.74%	624.21%	666.32%	710.53%

加蓬	202.00	-9.00	193.00	44.44%	111.11%	100.00%	166.67%	144.44%
赤道几内亚	160.00	-12.00	148.00	216.67%	266.67%	216.67%	275.00%	250.00%
12 国合计	31,148.00	-1,176.00	29,972.00	138.86%	157.31%	169.13%	173.38%	163.52%
尼日利亚	1,615.00		1,785.00	1,799.00	1,773.00	1,764.00	1,711.00	
利比亚	528.00		988.00	1,007.00	972.00	979.00	955.00	
14 国合计	33,291.00	-1,176.00	32,115.00	86%	102%	119%	124%	121%

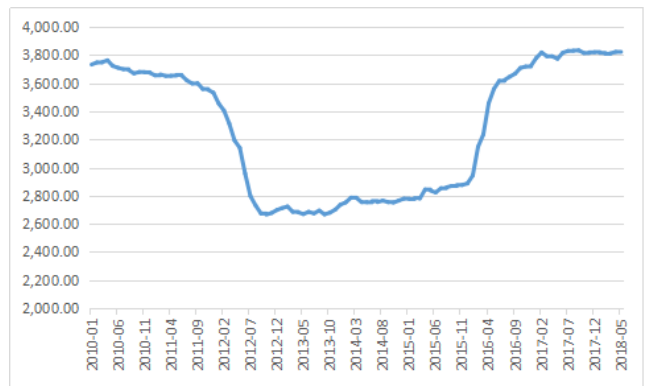
资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 5. OPEC 各国减产执行情况 (单位：千桶/日)



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 6. 伊朗原油产量 (单位：千桶/日)



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

(二) 伊朗和委内瑞拉原油供应问题不容小觑，下半年地缘政治风险或再度升级

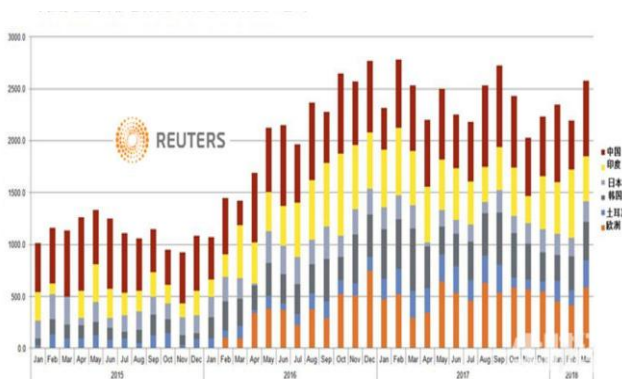
5月8日，美国总统特朗普宣布美国将退出伊核协议，并签署总统备忘录，重启此前为履行协议而豁免的对伊朗制裁。随后，美国财政部表示，美国的制裁将在未来3至6个月内重新实施，为有伊朗商业承诺的公司设置了90天和180天的倒计时。第一个截止日期是8月6日。到那时，企业必须停止持有伊朗主权债务或伊朗货币。并且，任何协助伊朗政府获得或购买美元钞票的个人或公司，也将受到制裁。第二个截止日期是11月4日。到时，美国将恢复针对与伊朗的土地业有业务往来的公司的制裁，包括对与伊朗中央银行进行重大交易的外国金融机构的惩罚。除此之外，美国还将对伊朗的能源部门以及与伊朗石油公司、Naftiran Intertrade公司以及伊朗国家油轮公司等进行石油相关交易进行制裁。

目前来看，伊核协议其他签署方仍继续执行协议，伊朗当局亦相对理性，正在运用积极的外交手段来维护自身权益。5月18日，欧盟委员会主席容克宣布，欧盟计划启用“1996年防卫法”，以保护欧盟企业免受美国制裁，并将让欧盟投资银行接入，协助欧洲企业在伊业务；防卫法将不承认任何按照美国法律做出的惩处判决，计划8月6日前实施。5月24日，国际原子能机构发布美国宣布退出伊核协议后的第一份伊核问题报告，认定伊朗仍在与国际原子能机构合作，遵照执行伊朗核问题全面协议。5月25日，伊朗核协议除美国以外的签署方代表在奥地利首都维也纳举行会议，磋商如何保持协议生效，避免外国企业受美国制裁波及。但近期美国方面正在

积极游说更多国家禁止进口伊朗原油。6月26日美国国务院某高级官员透露，特朗普政府施压盟国，要求自今年11月4日开始，将各自对伊朗石油进口量降至零，美方并不打算再石油进口问题上提供任何豁免；该官员还表示，美国代表团将在未来几周走访印度等国，要求对方将停止对伊朗石油的进口。

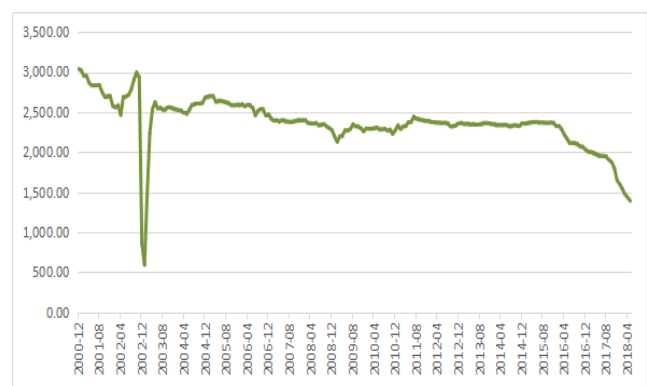
2012年初欧洲对伊朗施行制裁，使得伊朗的原油出口骤降，从2011年的250万桶/日跌至2012年底的约100万桶/日；2015年7月伊核协议通过后，伊朗原油产量与出口复苏，目前伊朗总产量在380万桶/日以上，出口总量恢复到250万桶/日（包括30万桶凝析油），其中，对亚太地区出口接近150万桶/日，对欧洲地区出口在60万桶/日左右。若美国能游说其盟国一起参与到对伊朗的制裁行动中，或将导致伊朗原油出口减少50万桶/日以上。

图 7. 伊朗原油主要出口国（单位：千桶/日）



资料来源：路透社 新纪元期货研究

图 8. 委内瑞拉原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

此外，委内瑞拉是全球原油主产国中的另一大不确定因素。

委内瑞拉拥有全球最大的油气储量资源，但由于主要油品为超重质原油，加工难度和成本很高；且该国经济对石油业具有高度依赖性，2014年国际油价下跌使得委内瑞拉收入锐减，再加上欧美国家经济和金融制裁，委内瑞拉爆发严重经济危机，极大影响该国原油生产。OPEC数据显示，5月委内瑞拉原油产量仅有139.2万桶/日，再创历史新低，较危机前降幅近100万桶/日，较目标值降幅近60万桶/日。

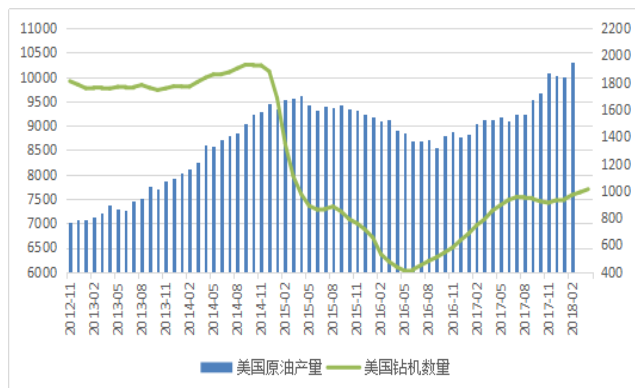
5月20日，总统大选结果出炉，现任总统马杜罗再次当选委内瑞拉总统。美国副国务卿沙利文表示，美国不会承认委内瑞拉总统选举结果，并将继续审查对委石油业制裁。随后阿根廷、加拿大、澳大利亚、墨西哥、智利发表联合声明，拒绝承认委内瑞拉总统选举结果。欧洲联盟外交部长理事会5月28日呼吁委内瑞拉按照“国际标准”重新选举总统，同时威胁“迅速”对委施加更多制裁。

欧美继续对委内瑞拉施加制裁，预计该国原油供应进一步下滑，市场预计下半年仍有20万桶/日的降幅。

（三）受制于管道物流问题，下半年美国页岩油产量增速面临下修风险

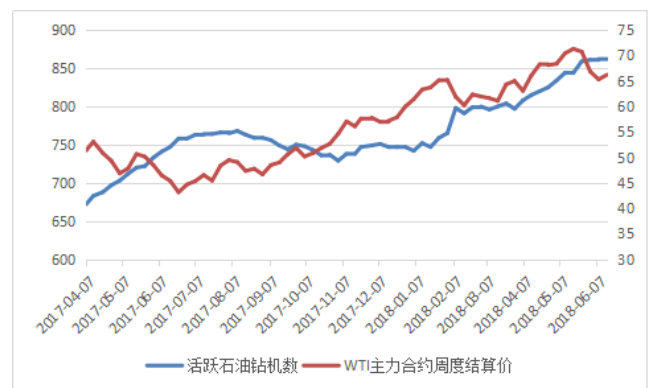
因看好原油价格，2018 年勘探和生产企业加大对美国页岩油的投资，活跃钻机数大增促使美国原油产量井喷式增加。美国能源信息署(EIA)预计，6 月美国七大页岩油生产区的石油产量将创 718 万桶/日的历史最高水平，5 月为 703 万桶/日。最新公布的 6 月报，将 2018 年美国原油产量预期上调 7 万桶/日至 1079 万桶/日，同比增幅为 144 万桶/日；2019 年预期则被下调 10 万桶/日至 1176 万桶/日。但进入 6 月，美国活跃钻机数增速出现明显放缓。贝克休斯数据显示，截止 6 月 22 日当周，二叠纪盆地活跃钻机数减少 2 座至 472 座，为五周低点；美国石油钻井数至 862 座，去年同期为 758 座，但较上周减少 1 座，为 12 周来首次减少，本月迄今为止仅增加 3 座；石油和天然气活跃钻井总数减少 7 座至 1052 座。由于西德克萨斯州的二叠纪盆地和美国新墨西哥州东部的管道未来几个月将满负荷运载，导致小型生产商将不得不放缓或停产，下半年美国页岩油产量增速面临下修风险。

图 9 美国原油月度产量与钻机数量对比（单位：千桶/日，部）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 10. 美国活跃钻机数周度数据与 WTI 价格对比（单位：千桶/日，美元/桶）



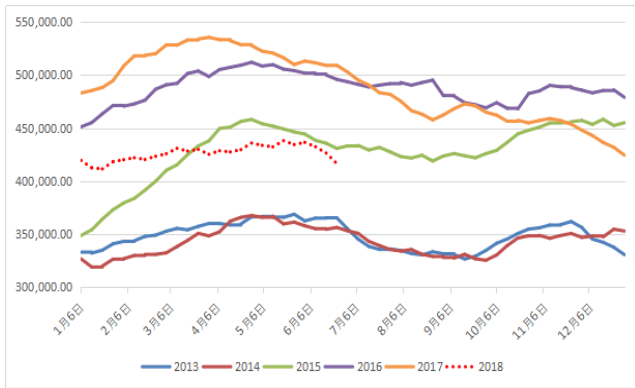
资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、原油需求呈现明显的季节性规律，但全球贸易冲突或拖累原油需求增速

（一）夏季出行及冬季取暖，下半年欧美原油需求季节性特征明显

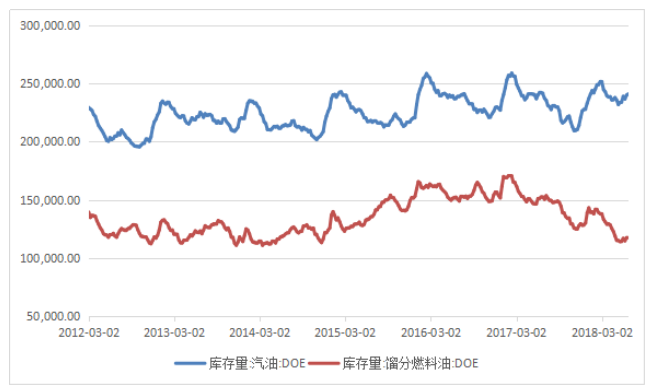
今年上半年美国炼厂开工淡季不淡旺季不旺，导致美国原油去库进程明显慢于往年。EIA 数据显示，今年 6 月中旬开始，美元原油库存方呈现明显的去库过程，较去年同期晚两个月，较往年晚一个月。截至 6 月 22 日当周，美国商业原油库存（不包括战略储备）为 4.17 亿桶，较年内峰值下滑 2149 万桶；而去年同期较峰值下滑 3263 万桶。从下游成品油库存来看，汽油去库进程较为缓慢，馏分油库存出现明显下滑。截止 6 月 22 日，美国汽油库存 2.41 亿桶，较年内峰值下滑 1062 万桶；而去年同期较峰值下滑 1809 万桶。馏分油库存 1.17 亿桶，较年内峰值下滑 2567 万桶；而去年同期较峰值下滑 1777 万桶。

图 11. 美国原油库存 (单位：千桶)



资料来源：EIA 新纪元期货研究

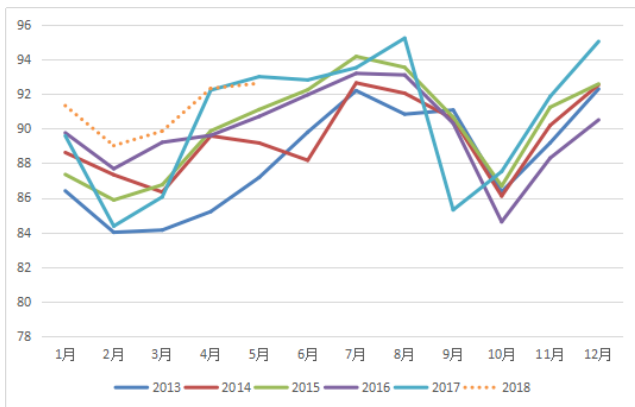
图 12. 美国汽油及馏分燃料油库存 (单位：千桶)



资料来源：EIA 新纪元期货研究

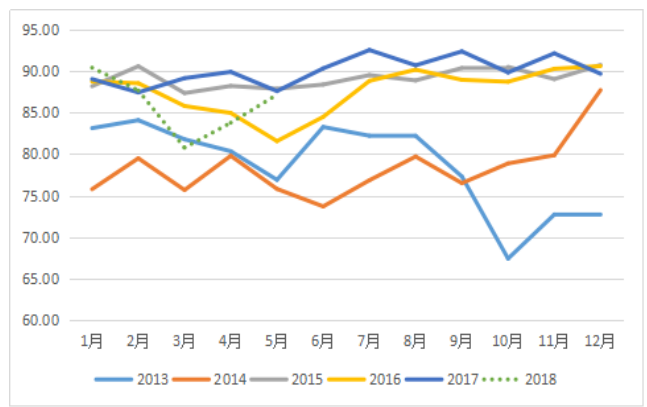
下半年原油消费将好于上半年，需求端支撑转强。从季节性来看，6-8月，欧美国家夏季驾车出行高峰季，对汽油和柴油等交通燃料的需求通常会大幅增长；9-10月美国炼厂检修，需求季节性回落；年底取暖旺季到来，需求再度回升。

图 13. 美国炼厂开工率 (单位：%)



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 14. 欧洲 16 国炼厂开工率 (单位：%)



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

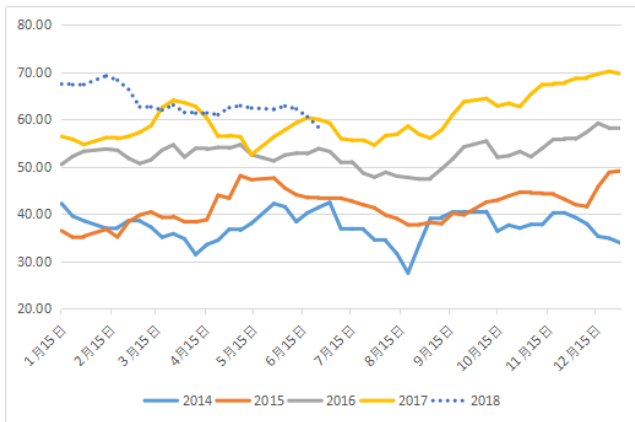
(二) 秋收季节中国柴油需求将转旺，贸易战对美国原油影响更大

目前中国 GDP 增速有所放缓，但 2018 年中国整体的 GDP 增长仍有望保持在 6.5% 的目标水平，消费增长将在 9%—10%。此外，经济快速发展及国民生活条件改善，使得中国汽车保有量不断增加，带动了汽油与柴油的消费需求，预计 2018 年国内原油的需求增速仍能维持在 5% 左右。从季节性来看，每年 9-11 月进入秋收季节，柴油需求将明显回升，届时国内原油表现将强于外盘。

中美贸易争端升级，中国可能对美国原油征收 25% 的进口关税，以回应美国的关税行动。自 2017 以来中国从美国进口的原油大幅上升，目前进口量 35 万桶/日左右，成为美国原油的最大净进口国。但中国从美国

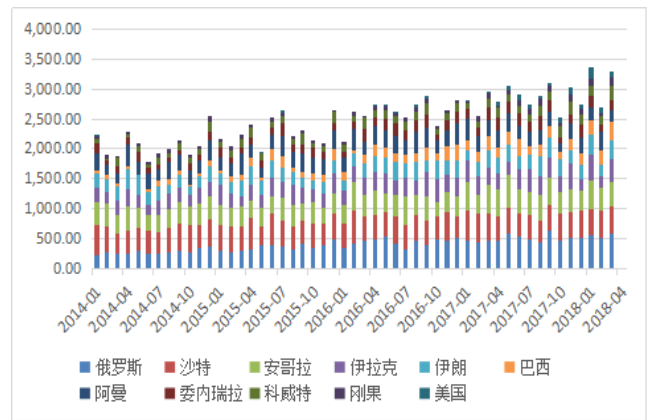
原油进口占比不足 5%，一旦贸易商升级至原油贸易，对 WTI 原油的影响将大于对国内原油的影响。

图 15. 山东 35 家地炼厂开工率 (单位：%)



资料来源：金银岛 新纪元期货研究

图 16. 中国原油进口量 (分国别) (单位：万吨)



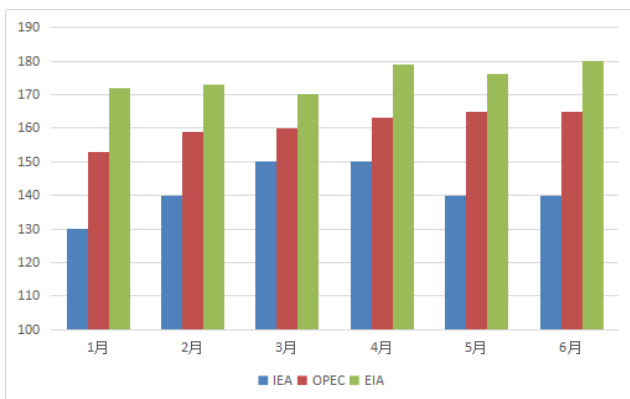
资料来源：海关总署 新纪元期货研究

(三) 全球贸易战或导致原油需求增速放缓

对于 2018 年全球原油需求的预测上，三大机构出现分歧，EIA 与 OPEC 不断上调 2018 年全球原油需求增速，而 IEA 相对谨慎。最新的六月报中，EIA 将 2018 年度的全球原油需求增速上调至 180 万桶/日，OPEC 预测 2018 年需求增速为 165 万桶/日；IEA 认为油价上涨过快，二季度中后期原油需求将出现下滑，预计 2018 年度的全球原油需求增速为 140 万桶/日。

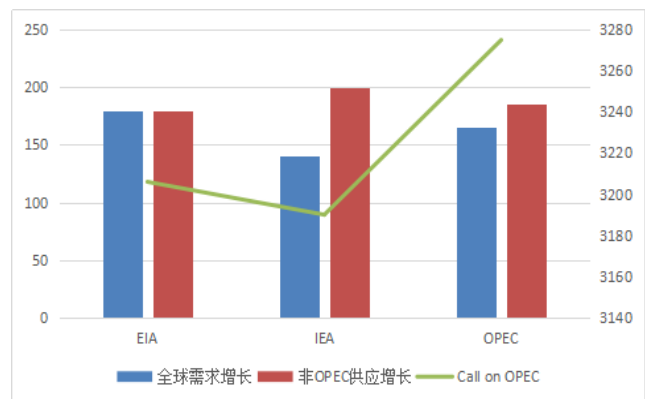
但我们需要注意的是，目前三大机构的预测还没有考虑到全球贸易战的影响。标普首席经济学家格伦沃德 (Paul Gruenwald) 日前在接受 CNBC 采访时表示，如果特朗普的关税威胁最终演变成贸易战，全球经济增长或下滑 1%，而 1% 相当于目前经济增速的 1/4。一旦全球贸易冲突升级至影响全球经济增长，势必会导致原油需求增速放缓，后期各机构是否下调全球原油需求增速值得我们密切关注。

图 17. 三大机构 2018 年全球原油需求增速预测



资料来源：EIA，IEA，OPEC 新纪元期货研究

图 18. 三大机构平衡表预测 (单位：万桶/日)



资料来源：EIA，IEA，OPEC 新纪元期货研究

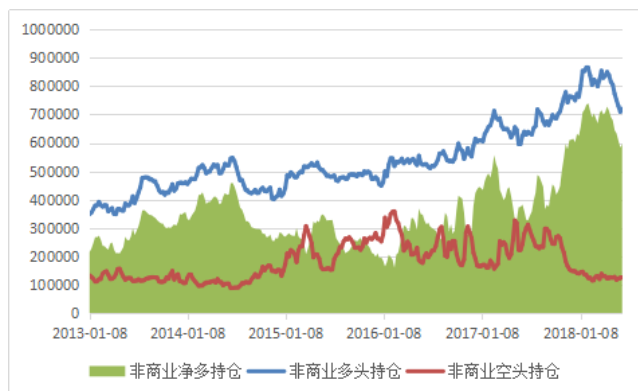
三、下半年全球原油供需基本平衡或略有累库

IEA、EIA 及 OPEC 三大机构对于 2018 年全球原油供需市场的看法亦有分歧，但整体而言，全球原油供应增幅大于需求增幅，全球原油需求增幅在 140-180 万桶/日之间，非 OPEC 原油供应增幅在 180-200 万桶/日之间。

通过前面的分析，我们认为下半年 OPEC 的产量增幅或在 60-80 万桶/桶之间，但委内瑞拉或有 20 万桶/日的降幅，伊朗供应亦存在极大的不确定性，OPEC 整体增幅料有限；受制于管道物流，下半年美国原油产量增速或放缓，机构或下调非 OPEC 产量增幅；下半年原油需求季节性回升，但贸易冲突或拖累全球经济增速进而影响原油需求；下半年全球原油供需基本平衡或略有累库。

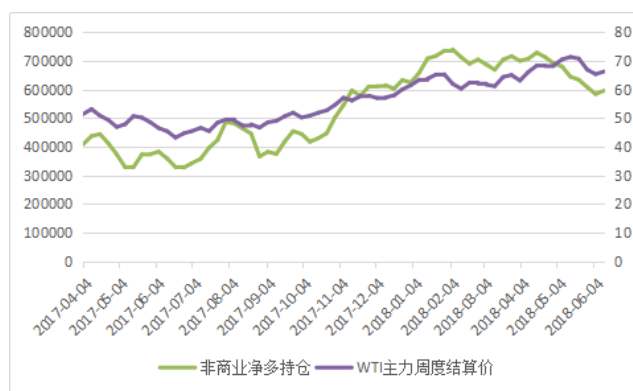
四、非商业净多头持仓大减，但仍位于历史高位

图 19. WTI 原油非商业持仓 (单位：张)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 20. WTI 期价与非商业净多持仓对比 (单位：美元/桶，张)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

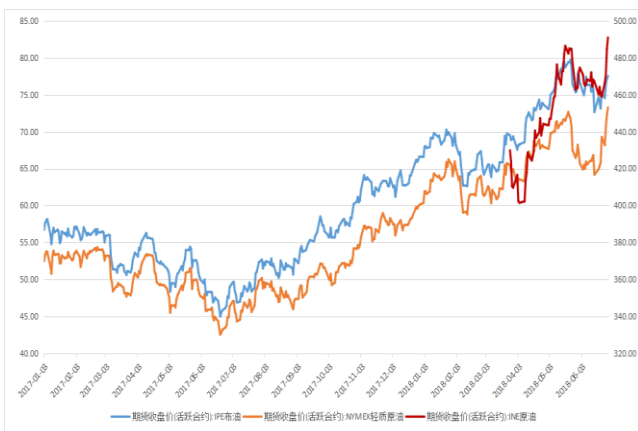
研究原油市场需要密切关注原油期货的非商业性持仓变化，即基金等大机构的投机仓位，可以用来衡量短期原油市场多空力量对比情况。据 CFTC 公布的数据，截至 6 月 19 日当周，NYMEX 原油非商业净多持仓 580847 手，较 4 月中旬高点减少 147184 手；其中多头仓位较 4 月中旬减少 155572 手，空头仓位较 4 月中旬减少 8338 手。从目前的持仓结构来看，非商业净多头持仓出现较大幅度减少，但仍位于历史高位，原油长期多头行情仍未结束。

第二部分 波动分析

上半年，国际原油期货整体延续去年 7 月以来的上升趋势，地缘政策风险加大油价的波动幅度。一季度，在中东地缘政治升温、美元贬值及美国页岩油产量激增等多空因素综合影响下，国际原油价格整体呈现宽幅震荡走势，WTI 原油主力波动区间为 60-66.5 美元/桶，布伦特原油主力波动区间为 62-71 美元/桶。4 月-5 月中旬，

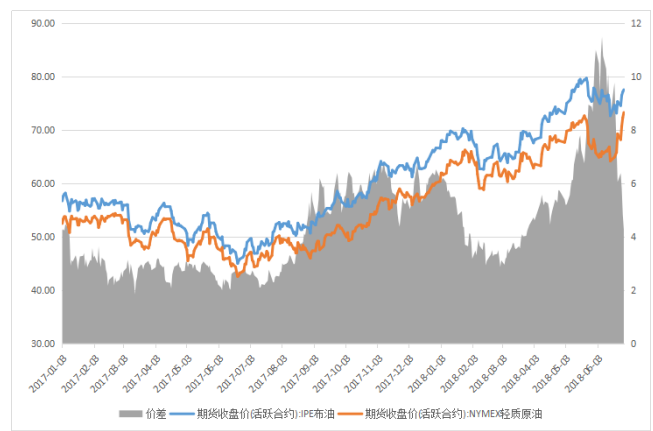
因美国威胁并最终退出伊核协议及委内瑞拉政局动荡引发市场对于原油供应下降的担忧，国际原油价格大幅飙升，刷新三年半以来新高，WTI 原油主力最高上冲至 72.9 美元/桶，布伦特原油一度突破 80 美元/桶；5 月下旬，沙特和俄罗斯方面传出减产协议或放松的言论，引发市场对于 OPEC 原油增产的担忧，原油展开近一个月的调整走势，累计回撤超 10%；但 6 月 22 日 OPEC 会议达成的增产幅度低于市场预期，WTI 原油大幅拉升，单日涨幅超 5%；随后因美国对伊朗措词强硬，市场再度担忧全球原油供应短缺，国内外原油期货继续飙升，WTI 与国内原油期货再度挑战三年半高位，而布伦特走势相对疲弱。截至 6 月 28 日收盘，NYMEX 的 WTI 原油主力报收于 73.28 美元/桶，较去年 12 月 29 日上涨 21.93%；ICE 的 Brent 原油主力合约报收于 77.55 美元/桶，较去年 12 月 29 日上涨 16.41%；SC1809 报收于 491 元/桶，较上市基准价上涨 16.9%；6 月上旬 Brent 与 WTI 价差最大扩至 11.49 美元/桶，但 6 月中下旬快速回归，6 月 28 日两者价差收窄至 4.27 美元/桶。

图 21. 三大原油期货价格（单位：美元/桶，元/桶）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 22. 布伦特与 WTI 原油价差（单位：美元/桶）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 23. WTI 主力月 K 线图（单位：美元/桶）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 24. WTI 主力日 K 线图（单位：美元/桶）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

长周期来看，WTI 原油主力月线级别延续 2016 年 2 月以来的上升趋势，第一反弹目标位将指向 75 美元/桶，第二反弹目标指向 90 美元/桶。中短周期来看，期价在 65-66 美元/桶长期牛市支撑位附近一度形成假破位，但随后期价重回上升通道，短线若突破 73 美元/桶压力，上方目标指向 75 乃至 80 美元/桶。

第三部分 后市展望

近一年来支撑国际原油持续走强的主要推动力是 OPEC 主动减产带来的全球原油库存下降，同时地缘政治因素对行情带来推波助澜的作用。进入 2018 年下半年，原油基本面将发生较大变化，OPEC+ 决定从 7 月开始增加原油日产量，虽然没有制定具体的执行方案，且下半年增产的目标是将减产执行率重返 100%，预计带来的实际增量不会太大，中短期利空影响相对有限；但长期来看，OPEC 将会逐步退出减产协议，最终原油生产恢复到正常水平，这将长期压制油价的上行空间。

我们认为，下半年全球原油供需基本平衡或略有累库。供给方面，下半年 OPEC 的产量增幅或在 60-80 万桶/桶之间，但委内瑞拉或有 20 万桶/日的降幅，美国对伊制裁或导致伊朗出口下滑，OPEC 整体增幅料有限；而受制于管道物流，下半年美国原油产量增速或放缓。需求方面，下半年原油消费季节性回升，需求端支撑转强；但贸易冲突若进一步升级或拖累全球经济增速进而影响原油需求。

综合而言，全球油市再平衡，下半年原油呈现高位宽幅震荡走势，地缘政治风险将加剧油价短期波幅；WTI 主力波动区间 60-80 美元/桶，布伦特波动区间 70-85 美元/桶。夏季出行旺季 VS OPEC 增产落实，三季度原油或先扬后抑；年底供暖旺季到来，叠加美国对伊制裁影响原油供给，油价将再度走强。

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
研究所电话：0516-83831185
传真：0516-83831100
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号新纪元期货大厦

管理总部

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
传真：010-84261675
邮编：100027
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

南京营业部

电话：025-84787999
传真：025-84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
传真：0519-88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

南通营业部

电话：0513-55880598
传真：0513-55880517
邮编：226000
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560998
传真：0512-69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

电话：021-61017395
传真：021-61017336
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2112室

杭州营业部

电话：0571-85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号

广州营业部

电话：020-87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号