

行业
镍

日期
2020年11月30日



有色金属研究团队

建信期货研究发展部
投资咨询业务资格：
沪证监许可【2018】69号

研究员：余菲菲
021-60635729
yuff@ccbfutures.com
投资咨询证书号：Z0013749
研究员：张平
021-60635734
zhangp@ccbfutures.com
投资咨询证书号：Z0013184



研究报告全部
仅供交流使用
顺周期+新能源，镍价有望再创高峰

目录

一、行情回顾	- 4 -
二、基本面分析	- 5 -
(一)、宏观市场分析	- 5 -
1、美元或将进入长期贬值周期	- 5 -
2、我国经济复苏超预期	- 5 -
3、流动性宽松预期延续，欧美经济复苏可期	- 7 -
(二)、矿端供应缺口有望收窄	- 8 -
1、印尼禁矿开启，我国镍矿供应保持偏紧	- 8 -
2、镍矿港口库存下滑速度减慢	- 9 -
(三)、印尼镍铁产量大幅增长，弥补国内缺矿窘境	- 9 -
(四)、明年有望进入“主动补库存”阶段	- 11 -
(五)、需求端分析	- 12 -
1、不锈钢耗镍量或有小幅提升	- 12 -
2、海内外新能源汽车产业处于爆发中	- 12 -
三、顺周期+新能源，镍价有望再创高峰	- 13 -

近期研究报告

《得天独厚的镍资源外壳下，却有一颗多变的“心”》

2020-2-21

《菲律宾入港禁令事件及最新进口数据点评》

2020-3-25

《沪镍看空投资报告》

2019-9-6

观点摘要

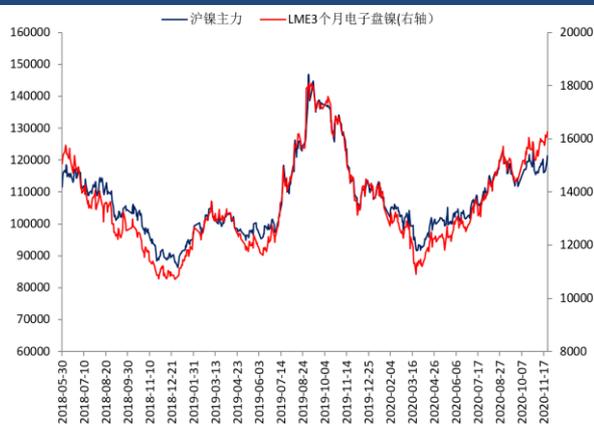
- 镍价自二季度触底反弹，由于金融属性相对铜、铝等品种偏弱，故在流动性宽松背景下镍价反弹幅度相对偏弱。沪镍自低点反弹至四月下旬 10 万/吨左右之后便横盘数月，未有上行动力，尤其在 5 月 22 日凌晨一点收盘前夕，沪镍多个合约惊现跳水跌停，指数最低至 96120 元/吨，到国内白天交易时段，价格又再度返升至 10 万/吨附近，日内振幅接近 10%。足以可见市场分歧的剧烈程度。下半年，在整个有色以及股市强势带动下，多头资金入场，加之美元指数大幅走弱，对伦敦金属施压力度削弱，海内外镍价共同开启腾飞步伐，沪镍一路上涨至 12 万/吨附近，伦镍上破 15000 美元/吨。进入四季度，伦镍受益于美元走弱继续攀升，不断刷新高点。沪镍则在不锈钢拖累下再度出现宽幅震荡行情。10 月 28 日在菲律宾最大镍企因疫情暂停运营的消息的刺激，指数最高飙升至 125080 元/吨，刷新年内高点。截至撰稿日，沪镍暂未脱离宽幅震荡区间。
- 2020 年，新冠疫情牵动全球市场，而进入 2021 年，值得期待的想必就是新冠疫苗的研发与投入使用。假设明年上半年疫苗即可投入使用，那么全球疫情有望逐步得到控制，届时可能会迎来整个实体经济补库周期的重要拐点。2020 年国内市场下游表现相对强劲，明年海外消费预期会有较大幅度反弹，其中镍主要受益来源即新能源汽车所带来的消费增量。尽管明年镍矿供应紧张程度将有所缓解，但预计在海内外需求共振下镍仍有望维持紧平衡，支撑镍价易涨难跌。
- 与此同时，为了保持经济持续修复，各大央行将维持货币超发的现状，美联储 2021 年有望继续执行当前 1200 亿美元每月的资产购买速度，可能在 2021 年末才讨论削减及推出 QE，流动性环境仍然较为宽松。顺周期与新能源消费刺激之下，沪镍有望继续刷新高点，2021 年高点可观测至前高 149000 元/吨附近。
- **风险提示：中美紧张局势加剧，疫苗效果不及预期，补库拐点未出现**

一、行情回顾

2020年是一个不平凡的年份，全球金融市场乃至生产生活各方面都在经历着前所未有的场景。新冠疫情的爆发影响了商品以及股市原有的节奏。美股仅在三月份就经历了四次熔断，此前几十年也仅出现过一次，新冠疫情的突然爆发导致全球金融市场出现显著的流动性危机。由于国内率先开启封城等应对举措，国内商品市场相比海外更早出现反应。镍价跟随整个商品市场下跌，沪镍指数自年初11万/吨以上高点跌至最低89670元/吨。

随着新冠疫情全球蔓延，各国迅速反应，采取多项措施救市。美联储降低联邦基金利率接近零水平，并推出万亿美金规模的量化宽松计划，3月17日美联储正式宣布恢复商业票据融资机制，这是自2008年金融危机以来第一次使用该工具，随后推出MMLF来缓解货币市场共同基金的流动性紧张。3月23日美联储进一步宣布广泛新措施来支持经济，包括实施不设额度上限QE、扩大现有MMLF及CPFF的抵押品范围、建立新项目支持实体经济信贷等。经过多轮密集政策发布，美联储全方位给经济主体输送流动性，极大程度上缓解了流动性危机。而在这种极度宽松的流动性驱动下，有色金属乃至整个大宗商品都开启了一轮轰轰烈烈的牛市。

图1：沪伦镍走势图（元/吨；美元/吨）



数据来源：文华财经，建信期货研投中心

图2：镍现货升贴水（对无锡盘）（元/吨）



数据来源：不锈钢电子交易中心，建信期货研投中心

镍价自二季度触底反弹，由于金融属性相对铜、铝等品种偏弱，故在流动性宽松背景下镍价反弹幅度相对偏弱。沪镍自低点反弹至四月下旬10万/吨左右之后便横盘数月，未有上行动力，尤其在5月22日凌晨一点收盘前夕，沪镍多个合约惊现跳水跌停，指数最低至96120元/吨，到国内白天交易时段，价格又再度回升至10万/吨附近，日内振幅接近10%。足以可见市场分歧的剧烈程度。

下半年，在整个有色以及股市强势带动下，多头资金入场，加之美元指数大幅走弱，对伦敦金属施压力度削弱，海内外镍价共同开启腾飞步伐，沪镍一路上涨至12万/吨附近，伦镍上破15000美元/吨。进入四季度，伦镍受益于美元走弱

继续攀升，不断刷新高点。沪镍则在不锈钢拖累下再度出现宽幅震荡行情。10月28日在菲律宾最大镍企因疫情暂停运营的消息的刺激，指数最高飙升至125080元/吨，刷新年内高点。截至撰稿日，沪镍暂未脱离宽幅震荡区间。

二、基本面分析

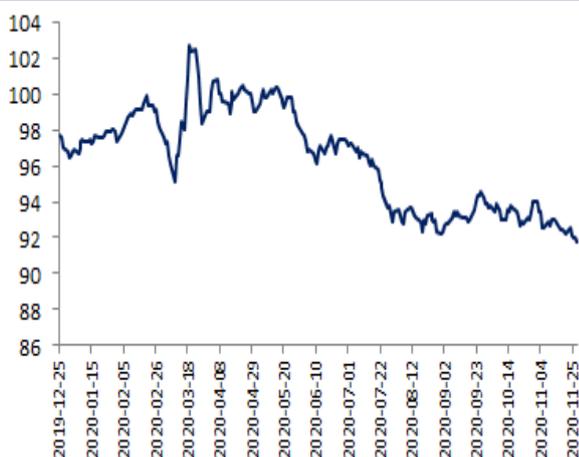
(一)、宏观市场分析

1、美元或将进入长期贬值周期

虽然全球经济将在短周期内出现周期性上升，但在长周期下行趋势仍将延续。这种长周期的下行趋势可以从过去60年来美国经济增长率不断下降的现象观察得到。更为重要的是，美元有一个明显的17年的周期，并领先于美国经济增长周期。在本轮周期中，美元周期已明显见顶。以史为鉴，美国经济增长在经历了几个季度的回升之后，将会再次下降。而美元走弱则为大多数以美元计价的资产带来福音。一般来说，大宗商品、新兴市场和中国资产在弱美元周期中往往表现良好。今年，我们已经看到人民币的快速升值，与美元贬值形成镜像。当人民币持续走强，并且突破一定的阈值，便将很可能引发中国资产的重估潮。而弱美元周期则有利于这些货币与资产的重估。

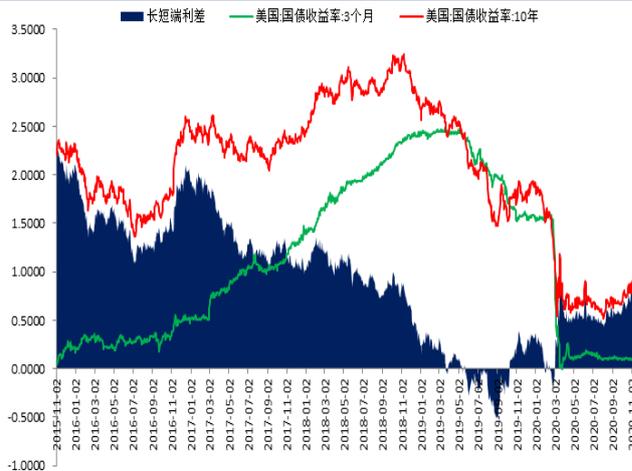
美国政府当前不计后果的印钞行为，使得市场再度出现美元崩溃的论调，尽管此前在强势美元开始趋弱进入贬值周期后，市场总会有类似论调出现，但随着我国央行加密数字货币的兴起，我们仍然有理由相信这种全新的货币形式将挑战美元在价格量度、交换媒介和价值储存的地位。中国央行是数字货币领域的佼佼者，未来美元很可能终将自尝贬值酿下的苦果。

图3：美元或将进入长期贬值周期



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图4：美债利率大幅下跌



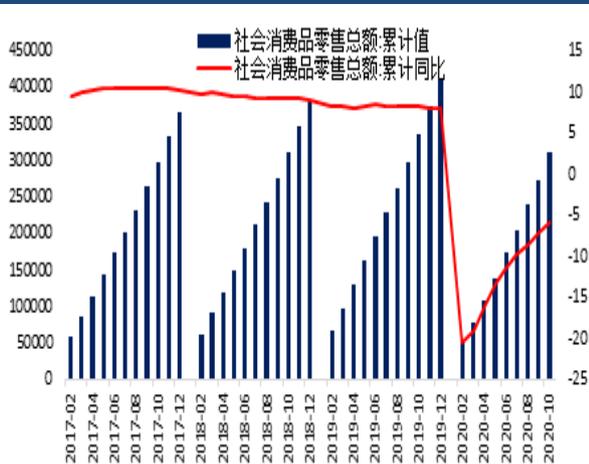
数据来源：Wind，建信期货研发中心

2、我国经济复苏超预期

根据最新数据显示，今年前10月固定资产投资累计同比1.8%，相比于

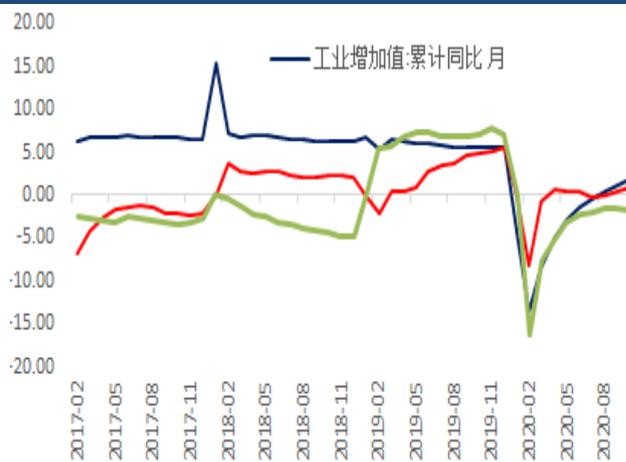
前值提高1个百分点，单月增速则从8.7%大幅回升到12.2%。地产投资、基建和制造业投资的单月增速，也分别从12.0%、4.8%和3.0%，提高到12.7%、7.0%和3.7%。房地产方面，除了投资回升外，销售和新开工数据也都在回升。商品房销售方面，1-10月累计销售面积同比增长0%，累计销售金额同比增长5.8%，前值分别为-1.8%和3.7%。1-10月的累计新开工面积同比-2.6%，和前值相比跌幅收窄0.8个百分点。制造业投资有望继续回升，一方面，终端需求和盈利持续改善；其次，对制造业企业的中长期贷款，正从政策引导变成企业的自主贷款需求，10月M1同比增速和环比回升了1个百分点，也显示企业存款有活期化趋势，有利于企业加大资本开支；第三，RCEP签署后，我国制造业优势有了更大舞台，这对中美贸易摩擦后受伤的制造业企业预期，显然会有提振。

图5：社会消费品零售总额累计值及同比



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图6：工业增加值累计同比



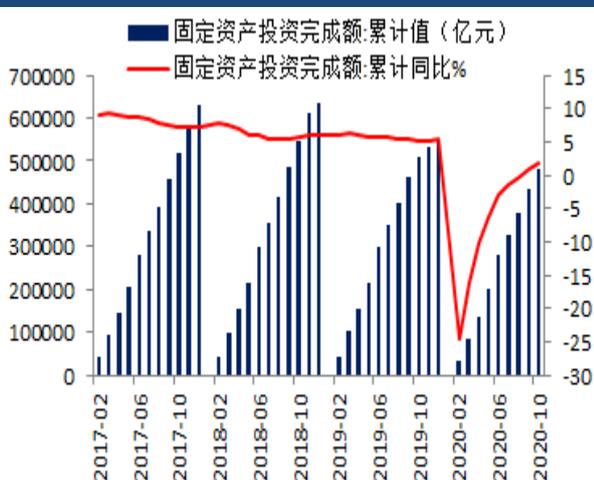
数据来源：Wind，建信期货研发中心

消费方面，10月社会消费品零售总额名义同比4.3%，虽然相比于9月增速回升了1个百分点，但仍比市场预期的5.2%偏低。如果剔除价格因素的影响，10月的消费其实并不差，消费复苏动能被通缩低估了。我们看货币方面的数据，10月CPI同比只有0.5%，相比于9月同比大幅下降1.2个百分点，只统计实物性消费的RPI（商品零售价格指数）同比，也从9月的0.8%大跌到-0.3%。通缩自然会对名义增速的读数有拖累，所以剔除价格因素后，10月社会消费品实际同比增长4.6%，甚至比疫情前的2019年12月增速4.5%还要高。

分行业看，拖累社消的主要是石油制品和地产后周期相关消费品。限额以上单位商品零售中，石油及制品类10月同比-11.0%，主要是低油价的拖累。而地产后周期的相关消费品中，10月家具类零售同比1.3%，家用电器和音像器材类同比2.7%，建筑及装潢材料类同比4.2%，这可能和上半年地产销售低迷有关。随着地产销售回暖，相关的消费品增速预计也将回升，从这个角度也能看出，消费回升的趋势是确定的。

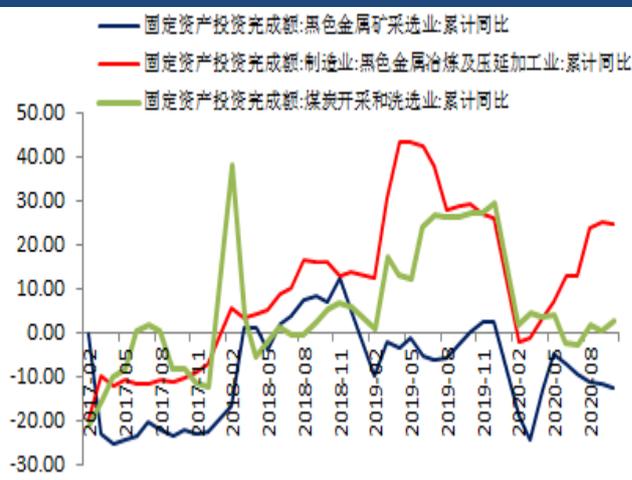
总的来说，国内经济仍在恢复中，出口、消费和制造业投资回升的趋势比较明确，房企融资收紧向地产建安投资传导的风险有限，基建投资尽管反弹空间不大，但方向继续是往上的，经济复苏短期不会终结。

图7：固定资产投资增速显著修复



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图8：固定资产投资完成额累计同比



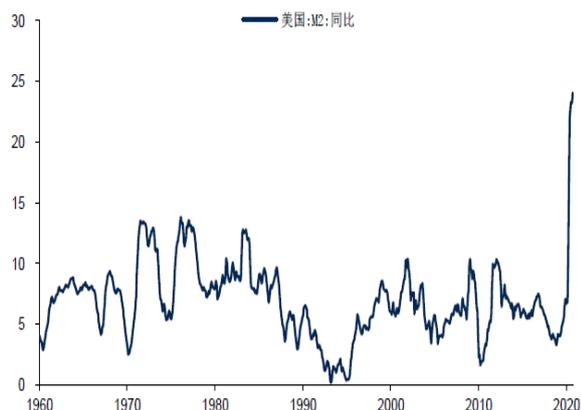
数据来源：Wind，建信期货研发中心

3、流动性宽松预期延续，欧美经济复苏可期

为了应对疫情所带来的冲击，各国采取各项举措，包括释放流动性以及各项刺激政策。从目前数据来看，美国、日本、欧洲等国家的M2同比大幅飙升。截至2020年9月，美国M2增速同比已经高达24%，创1959年有历史数据以来的新高。欧洲和日本也是同样的情况，M2增速同比虽没有像美国那样超过历史最高水平，但也都创出了2008年金融危机以后的阶段性新高。最新数据显示，欧元区M2增速同比已经上升至10.2%，金融危机以后第一次达到两位数水平；日本9月份M2增速同比已经上升至9.0%，显著高于金融危机以后过去十年中平均3.0%的增速。M2金融数据是一个相对领先的宏观经济数据，海外国家M2高增速表明货币开始流向了实体，这次疫情以后全球经济复苏非常有可能会超预期。

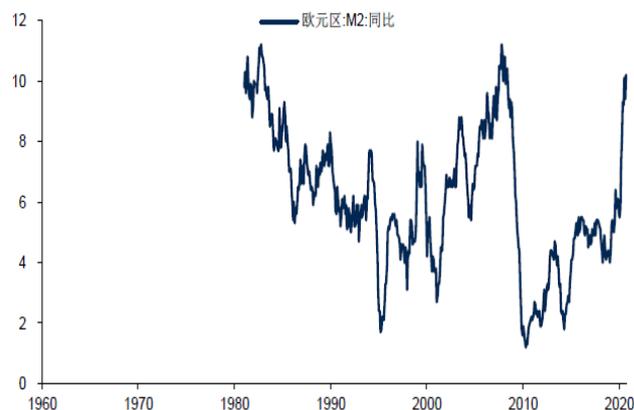
根据机构预测数据，货币政策方面，美联储2021年有望继续执行当前1200亿美元每月的资产购买速度（800亿美元国债，400亿美元MBS），其可能在2021年末才讨论削减及推出QE，流动性环境仍然较为宽松。财政政策方面，以拜登为代表的民主党原主张2.2万亿美元财政刺激政策，但考虑未来在国会分裂局面出现的可能性较大，财政退潮可能偏快，但是“救济”性质的疫情刺激还是会继续存在，来进一步提振需求，催化经济复苏。欧洲方面，2021年财政支持力度将依然较大，预计欧央行在今年12月会议加码宽松2021年则以执行落地为主。

图9：疫情后美国M2 同比增速创历史新高



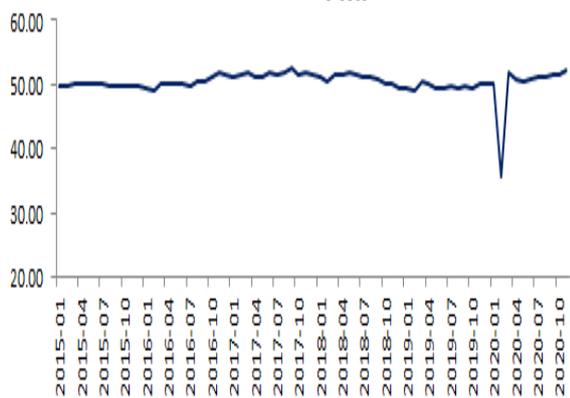
数据来源：SMM，建信期货研发中心

图10：疫情后欧元区M2同比增速创阶段性新高



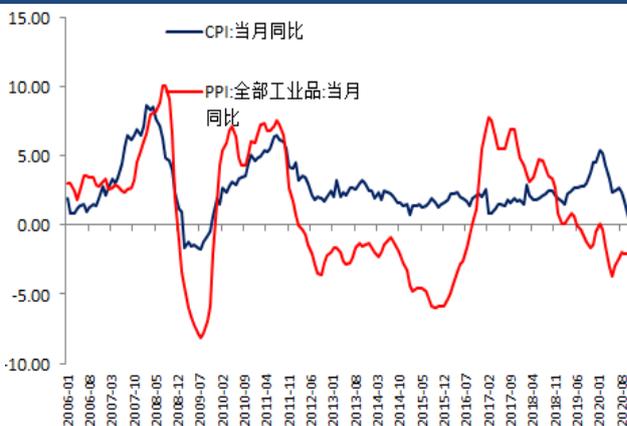
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图11：我国制造业PMI走势



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图12：我国CPI与PPI当月同比



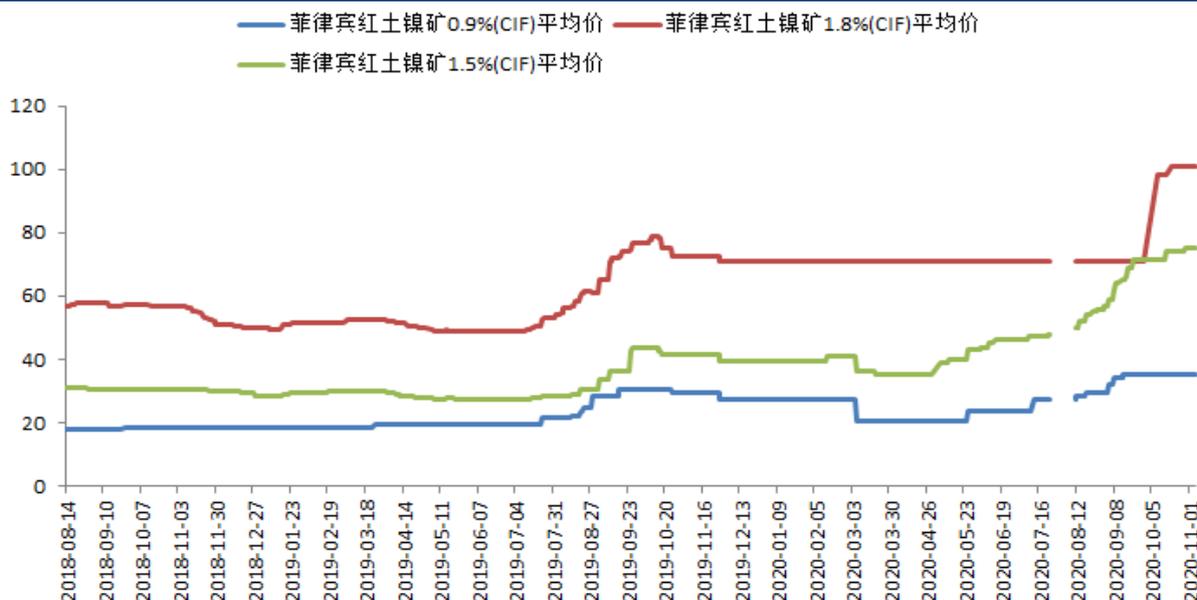
数据来源：Wind，建信期货研发中心

(二)、矿端供应缺口有望收窄

1、印尼禁矿开启，我国镍矿供应保持偏紧

由于印尼已经禁止镍矿出口，所以菲律宾成为我国镍矿最大来源国。但是菲律宾又因疫情于三月底开始封锁，导致我国镍矿进口大幅下降，而到二、三季度则稳中有升。从品位上来看，低镍矿占比已经趋于稳定，中品位镍矿占比有所提升，高品位有一定下降。下半年镍矿进口有所增加，但整体不及预期。菲律宾7-8月份受天气影响发船量大幅降低，9月份恢复正常发运出货量达年内新高，但是进入10月后受到雨季叠加双台风影响，进口量同比减幅达到26%，年内菲律宾出货情况偏紧的情况很难改变。根据海关数据显示，2020年10月，中国镍矿进口总量为509.8万吨，环比锐减17.89%。其中，自菲律宾进口镍矿总量为459.16万吨，环比减少16.34%，同比增35.73%。自印尼进口镍矿总量为33.41万吨，环比增10.31%，同比增加6.55%。1-10月份中国镍矿进口总量为3237.31万吨，同比降29.34%。

图13: 菲律宾红土镍矿CIF平均价 (美元/湿吨)

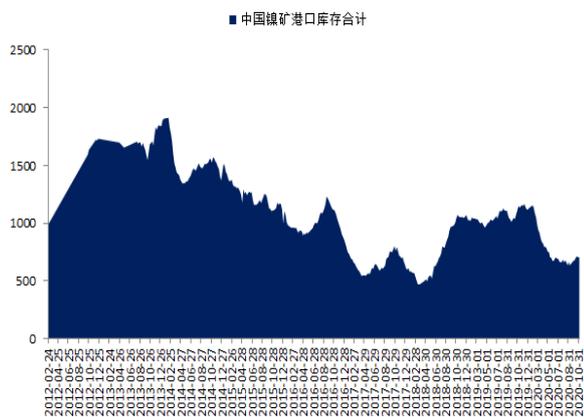


数据来源: Wind, SMM, 建信期货研投中心

2、镍矿港口库存下滑速度减慢

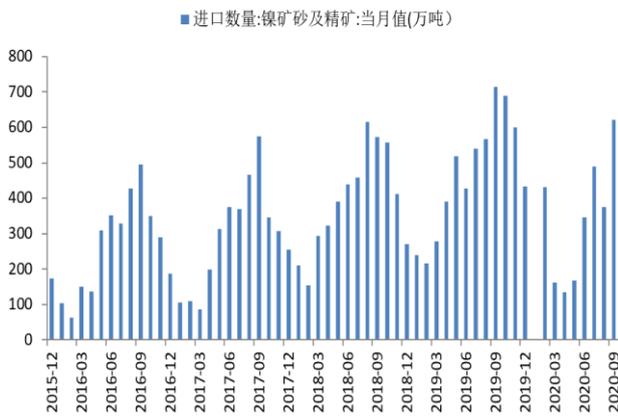
上半年镍矿港口库存去化较快, 主要在于印尼禁矿、菲律宾雨季及疫情等多重影响, 而到二、三季度则稳中有升。从品位上来看, 低镍矿占比已经趋于稳定, 中品位镍矿占比有所提升, 高品位有一定下降。10月底全国所有港口镍矿库存约717.69万吨, 港口库存自10月中旬起连续下降。镍矿港口库存自年终以来一直处于五年来同期最低位置。基于中国镍矿全靠进口, 反映矿端偏紧的事实。由于新冠疫情在次蔓延, 更是加剧了市场对供应的担忧情绪, 工厂继续屯矿来应对目前生产所需原料压力及明年4个月雨季备货计划。预计年内镍矿短缺将是常态, 镍价存在继续上涨的驱动。

图14: 镍矿港口库存 (万吨)



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图15: 镍矿砂及精矿进口量 (吨)



数据来源: 海关总署, 建信期货研投中心

(三)、印尼镍铁产量大幅增长, 弥补国内缺矿窘境

印尼2014年禁矿后, 国内企业开始加快在印尼布局镍铁产能, 印尼镍铁产量

快速增长，从 2015 年的 2.8 万镍金属吨，增长至 2019 年的 35.3 万镍金属吨。今年前三季度镍铁产量达到 41 万镍金属吨，同比增加 65%。由于印尼镍矿品位高，镍铁冶炼成本低，成本优势使得产量快速增加，而这些镍铁主要出口到我国，今年前三季度我国镍铁进口占比达到 52%，对外依赖度大幅增加。之前印尼镍铁的增量更多是提高国内镍铁供应，加速镍铁对电解镍的替代，今年由于不锈钢采购电解镍量很少，印尼镍铁进口增量开始替代国内镍铁，未来趋势还将继续。

今年印尼镍生铁增量依然是由印尼青山和德龙供应，近期投产进度较快。10 月份镍铁产量 5.75 万吨，环比增加 3.31%，同比增加 68.46%，预计年内镍铁产量还会因为产能的逐步释放而有小幅上升。调研数据显示，从各项目进程来看，2020 年 Morowali 地区 36 台矿热炉正常运行，年内暂时没有更多的投产计划。印尼青山 Weda bay 园区 2020 年计划投产 12 条，第 9 台已于 10 月上旬出铁，剩余 3 台即将投产。印尼德龙一期的第 15 条 33000KVA 产线已于 6 月投产，二期共计划投产 15 条 33000KVA 产线。金川 WP4 台 33000KVA RKEF 正常运行，新兴铸管 4 台 33000KVA RKEF 正常运行。至十月底，振石与青山的最后 2 条产线于 10 月初相继投产出铁；华友与青山项目中第 2 条镍铁产线于 10 月中旬投产出铁。其年内扩产的 24 条生产线已有 10 条开始出铁。

表1：2020年印尼&中国镍生铁扩建产能

公司	扩产设备(台*功率)	扩产总产能(万吨镍)	扩产节奏(台)	预计投产时间
青山-morowali	2*42000	2.3	2	2020年1月已投
青山-morowali 3	2*42000	2.3	2	2020年4月已投
青山-morowali 2	4*42000	4.5	4	2020年Q2起
大连富力镍基新材料有限公司	2*33000	1.2	2	2020年7月E
唐山凯源	2*36000	1.5	2	2020年5月中旬已投1台
印尼德龙二期2	1*33000	0.8	1	2020年4月已投
印尼德龙二期	1*33000	0.8	1	2020年4月已投
印尼德龙一期	1*33000	0.8	1	2020年6月E
印尼华迪	4*36000	2.9	4	2020年底
内蒙古(奈曼)经安有色金属材料有限公司	18*33000	10.8	18	2020年E
Weda bay	1*42000	1.1	1	2020年4月底已投
Weda bay 5	3*42000	3.4	3	2020年5月已投
Weda bay 4	4*42000	4.5	4	2020年Q3E
Weda bay 3	2*42000	2.3	2	2020年7月E
Weda bay 2	2*42000	2.3	2	2020年Q2起

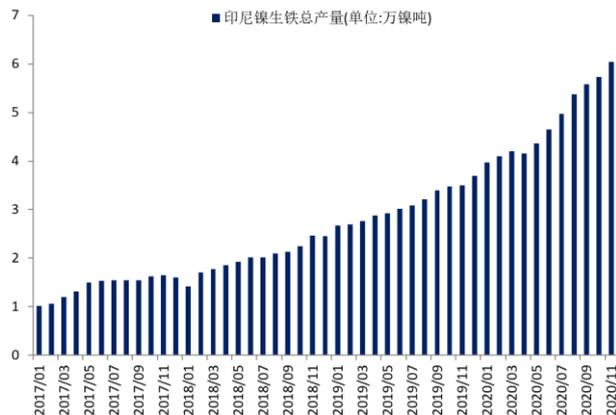
数据来源：SMM，建信期货投研中心

图16: 镍铁价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图17: 印尼镍铁产量 (万镍吨)



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

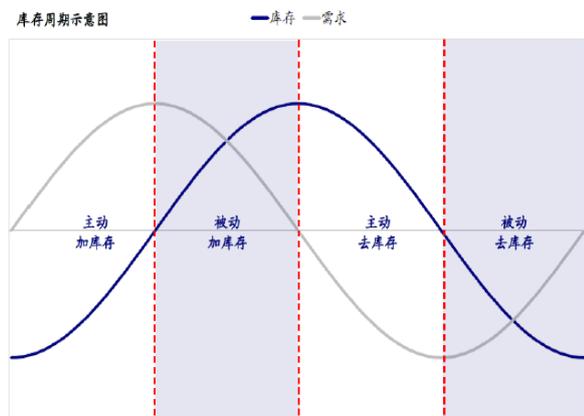
(四)、明年有望进入“主动补库存”阶段

今年疫情对全球供需都产生较大扰动, 由于疫情防控效果、刺激手段和资产负债表状况差异, 尤其海外市场, 实际上是消费修复明显强于供给, 其工业生产尚未修复, 但部分产品的库存却在不断被消化, 导致消费和渠道库存骤降至历史低位, 整体处于“被动去库存”阶段。

一个完整的库存周期可以分为主动加库存、被动加库存、主动去库存、被动去库存四个阶段。其中, 加库存阶段可以划分为由需求旺盛推动的企业主动加库存、以及由于需求不足导致企业货物积压而产生的被动加库存两个阶段。考虑今年整体库存位于低位的情况, 我们也可以从“被动去库存”的方面来解释今年的基本金属尤其是铜、铝价格表现强劲的原因。

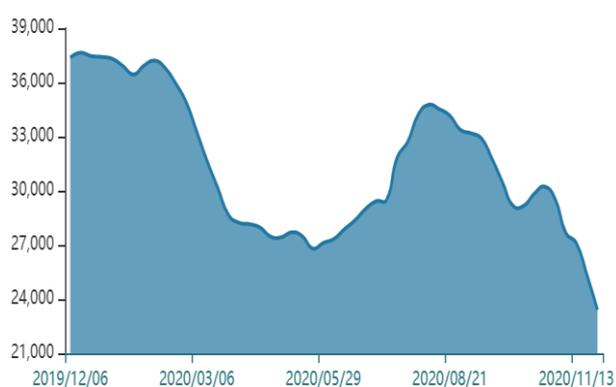
未来如果开启新一轮库存周期, 我们认为企业主动补库或将使得库存继续维持在一个较低的水平, 对金属价格继续形成支撑。

图18: 完整库存周期示意图



数据来源: 建信期货研投中心

图19: 上期所电解镍库存 (吨)



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

(五)、需求端分析

从下游领域看，不锈钢是镍的最大下游，在全球及中国镍的消费占比分别达到 68%和 80%；合金及铸造是全球第二大镍的下游，消费占比为 18%，但在我国仅 4%。目前电池日益受到关注，包括镍氢、镍镉电池、动力锂离子电池在内，电池在中国及全球镍的消费占比分别为 8%和 7%。

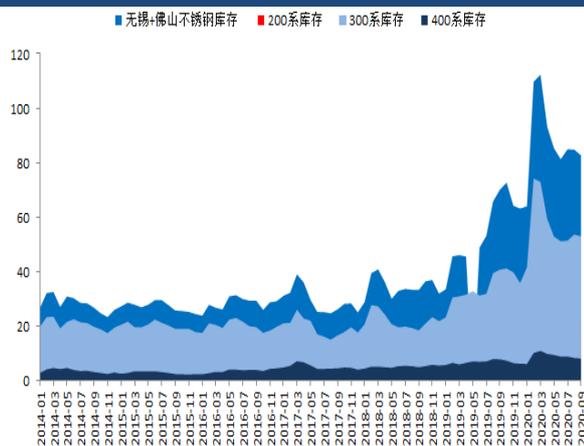
1、不锈钢耗镍量或有小幅提升

据国际不锈钢论坛统计，2012-2019 年全球不锈钢消费量基本保持逐季稳定上升的趋势，2019 年全球不锈钢需求量为 4471 万吨。据国际不锈钢论坛统计 2018 年全球不锈钢消费量同比增长 4.8%，其预计 2019 年全球不锈钢消费量同比增长 2.4%。不锈钢下游需求与宏观经济联系紧密，不锈钢需求增速与 GDP 增速相近。

按照中联金数据，今年不锈钢 300 系产量预计为 1450 万吨，200 系不锈钢产量预计为 960 万吨，去年分别为 1378 万吨和 993 万吨，耗镍量同比去年增长 4.5%，加上印尼部分耗镍量增长 7%。但由于废钢比例下降，所以不锈钢耗原生镍量增幅为 9%，从去年的 118 万吨镍到今年的 128.7 万吨镍。2021 年不锈钢 300 系预计产量增值 1500 万吨，200 系产量预计为 1000 万吨，消耗原生镍量将提升 0.9%。

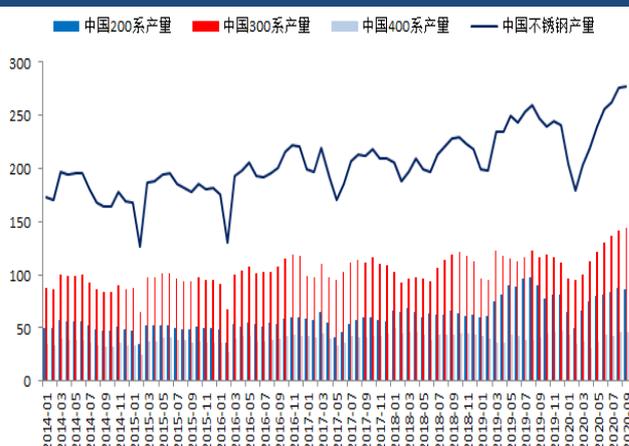
今年由于疫情的影响，废钢使用比例降低，因此对于原生镍的压力较大。但实际上全国的镍生铁增速依旧是高于不锈钢耗原生镍量的。明年依旧延续这一格局，所以全年整体来看，镍铁无大的供需矛盾。但可能会出现阶段性的差异，例如今年下半年镍铁供应较为紧张。

图20：无锡+佛山不锈钢库存（万吨）



数据来源：SMM，建信期货研投中心

图21：中国不锈钢产量（万吨）



数据来源：SMM，建信期货研投中心

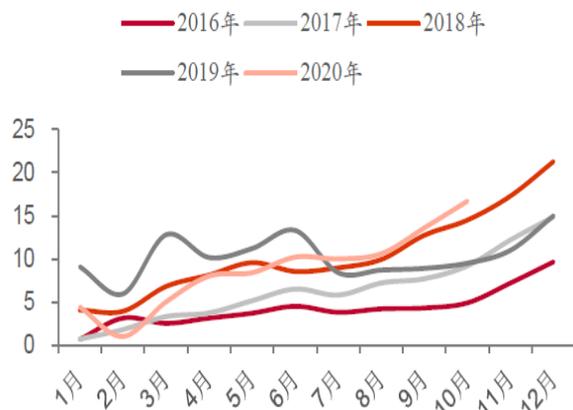
2、海内外新能源汽车产业处于爆发中

受限于石油资源的有限性，作为环保无污染的清洁能源，新能源车优势突出，得到全球各国产业政策的支持。中长期成长趋势不改。疫情发生以来，政府采取了推动国三汽车置换、支持二手车交易，乃至汽车下乡等一系列刺激政策支持汽

车产业复苏。据中国汽车工业协会数据，2020年10月汽车产量255.19万辆，累计同比下降4.6%，较上月收窄2.1pct，其中新能源汽车产量16.67万辆，累计同比下降6.98%，较上月收窄9.89pct。1-9月，新能源汽车产销分别完成91.4万辆和90.1万辆，同比分别增长1.3%和4%，同比增速年内首次转正。十月份国务院常委会会议通过《新能源汽车产业发展规划》，此次规划的战略部署旨在促进新能源汽车产业发展，加快建设汽车强国，新能源汽车产业面临前所未有的发展机遇。

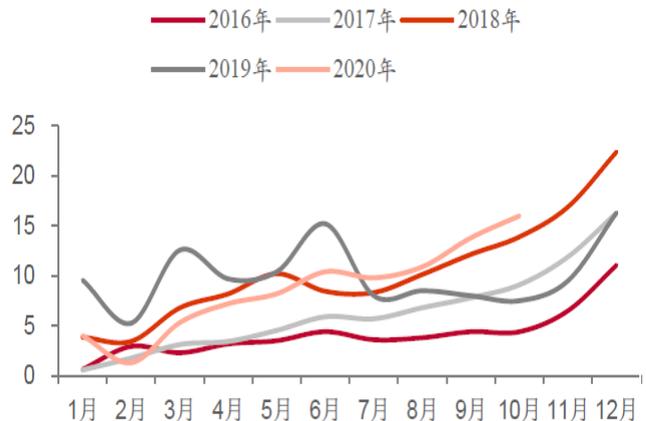
海外新能源市场同样处于爆发当中，欧洲多国新能源补贴政策在不断加码。11月18日，德国政府拨款35亿欧元支持汽车产业，其中30亿欧元用于电动车购买补贴延长至2025年，EV（单价4-6.5万欧元）5000欧元；英国计划到2030年禁售燃油车，2035年禁售混合动力车，较之前的时间表提前5年，英国为欧洲第三大汽车市场，乘用车年销量在230万辆上下，电动化渗透率约9%。全球新能源车市场或将迎来政策加码期，欧盟正致力于“经济绿色复苏方案”，在多国新能源汽车刺激政策之下，欧洲电动化长期趋势明确。

图22：新能源车产量同比大幅增长



数据来源：中汽协，建信期货研发中心

图23：新能源车销量同比大幅增长



数据来源：中汽协，建信期货研发中心

三、顺周期+新能源，镍价有望再创高峰

2020年，新冠疫情牵动全球市场，而进入2021年，值得期待的想必就是新冠疫苗的研发与投入使用。假设明年上半年疫苗即可投入使用，那么全球疫情有望逐步得到控制，届时可能会迎来整个实体经济补库周期的重要拐点。政策刺激方面，以拜登为代表的民主党原主张2.2万亿美元财政刺激政策，但考虑未来在国会分裂局面出现的可能性较大，财政退潮可能偏快，但是“救济”性质的疫情刺激还是会继续存在，来进一步提振需求，催化经济复苏。2020年国内市场下游表现相对强劲，明年海外消费预期会有较大幅度

反弹，其中镍主要受益来源即新能源汽车所带来的消费增量。尽管明年镍矿供应紧张程度将有所缓解，但预计在海内外需求共振下镍仍有望维持紧平衡，支撑镍价易涨难跌。

与此同时，为了保持经济持续修复，各大央行将维持货币超发的现状，美联储 2021 年有望继续执行当前 1200 亿美元每月的资产购买速度，可能在 2021 年末才讨论削减及推出 QE，流动性环境仍然较为宽松。顺周期与新能源消费刺激之下，沪镍有望继续刷新高点，明年高点可观测至前高 149000 元/吨。

研究报告全部内容不代表协会观点，
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

【建信期货研投中心】

宏观金融研究团队 020-38909340

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：本报告仅提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“建信期货研投中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼
电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心B3211
电话：0755-83382269 邮编：518038

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室
电话：0531-81752761 邮编：250014

上海宣化路营业部

地址：上海市宣化路157号
电话：021-63097530/62522298 邮编：200050

杭州营业部

地址：杭州市下城区新华路6号224室、225室、227室
电话：0571-87777081 邮编：310003

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室
电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2008A
电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室
电话：0574-83062932 邮编：315000

总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）6楼
电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室
电话：029-88455275 邮编：710075

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室
电话：010-83120360 邮编：100031

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室
电话：021-63097527 邮编：200082

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路233号中信广场3316室
电话：020-38909805 邮编：510620

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座
电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908
电话：0592-3248888 邮编：361000

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼

邮编：200120

邮箱：service@ccbfutures.com

全国客服电话：400-90-95533

网址：<http://www.ccbfutures.com>