

作者：软商品组 汤冰华

执业编号：F3038544（从业） Z0015153（投资咨询）

联系方式：010-68518793/ tangbinghua@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2021年4月6日星期二

## 摘要：

估值方面，针、阔叶浆价格均回到上一轮高点，下游除白卡纸外，文化用纸和生活用纸利润大幅回落，3月PMI产成品与原材料购进价格差值位于过去4年低位，成本向终端传导受阻，大涨过后需要时间消化高估值，同时4月以后也将进一步去考验国内外终端需求，生活用纸开机下滑后负反馈预期增强，纸浆价格调整。

由于1-2月主要国家针叶浆发往中国总量及占比大幅回落，部分浆厂非计划性检修，二季度国内到货量或偏低，国内需求相对稳定，1-2月机制纸产量同比维持高位，海外受疫情影响目前纸张需求回升一般，但欧美PMI等经济数据较强，流动性依然宽松的情况下，对二季度以后的需求仍能期待且存在回补空间，这将使针叶浆供应相对紧张。

因此，在3月大跌后，纸浆估值有所回落，下游利润空间能否打开决定纸浆价格上方空间，但产业链供需情况使纸浆仍将处于偏强势的状态，若4月开始成品纸提价能够落地，则伴随库存下降纸浆价格有望再次走强，上方压力7500元/吨，下方支撑6600元/吨。操作建议：回调做多，波动率加大需降低仓位，同时注意成品纸需求季节性变化。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 目录

一、纸浆期现货价格回顾 .....	3
二、国内经济回升趋势延续.....	4
（一）国内经济回升趋势良好 .....	4
（二）社融数据超出预期 .....	4
三、供应交易现实 需求看重预期.....	5
（一）一季度木浆供应偏低 供应压力不大 .....	5
（二）纸浆需求持稳 成本向下游传导受阻 .....	6
四、库存缓慢回落 压力逐步减轻.....	9
五、纸厂利润收缩 成本传导受阻.....	10
六、纸浆期货量价及技术分析 .....	11
七、价差及套利策略.....	12
八、价格展望及操作建议 .....	13

## 一、纸浆期现货价格回顾

2021 年一季度，纸浆期货以上涨为主，进入 3 月涨势放缓后，并出现明显调整，期货主力合约最高涨至 7500 元之上，之后调整幅度超过 500 元。现货是以跟随盘面为主，实际成交根据盘面加升贴水，下游按需采购，高价显著侵蚀中小纸厂利润，导致后者在成品纸提涨不畅后，陆续停机，同时也影响木浆需求预期及市场情绪，使负反馈预期增强，加大了纸浆调整幅度。

一季度前期纸浆市场实际延续了去年 11 月以来的逻辑，在相比其他工业品的低估值优势得以消化后，市场更多关注供应不增且需求逐步恢复的预期，中国漂针浆进口及主要国家发货量均不高，考虑 2021 年并未新增造纸漂针浆产能投放，因此供应增量有限，同时疫情持续一年后，海外疫苗接种速度加快，美大选结束政策风险降低，经济活动继续改善、经济数据继续好转，成品纸以白卡为首持续提涨，为上游纸浆价格上涨打开了空间，共同促成了纸浆 1-2 月的上涨。春节过后，市场整体情绪出现变化，先是国内股市由涨转跌，工业品则陷入高位盘整，快速上涨过后，下游普遍出现利润收窄且成本传导阻力增大的情况，白卡纸创出新高、生活用纸持续涨价后接近上一轮高点，只有文化用纸价格相对较低，在终端需求未进一步改善的情况下，成品纸涨价幅度放缓，而纸厂利润又普遍偏低，导致木浆上涨困难。从估值上看，涨价期货对预期体现较多，升水现货，因此无新利多出现且现货市场疲软后，导致期货价格持续回调。

截止 3 月底，针叶浆现货报价维持在 7100-7300 元/吨，阔叶浆现货报价 5500 元/吨。新一轮浆厂报价普遍升至 1000 美元之上，同时依利姆、智利 Arauco4 月发货减少。

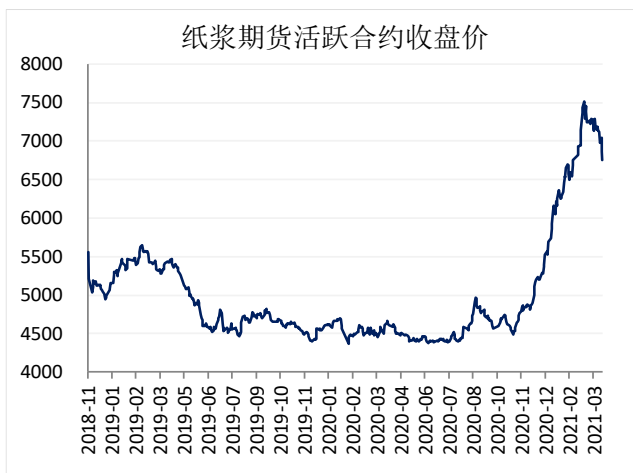


图 1-1：纸浆主力合约上市以来活跃合约收盘价  
数据来源：Wind、方正中期研究院

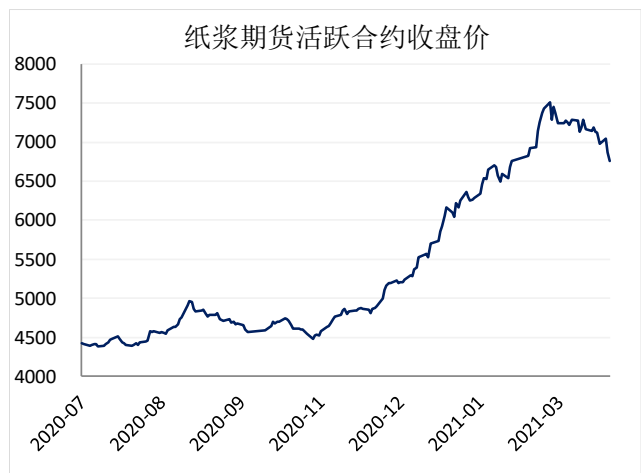


图 1-2：纸浆主力合约 2020 年 7 月-2021 年 3 月收盘价  
数据来源：Wind、方正中期研究院



图 1-3: 山东地区针叶浆银星现货价格

数据来源: Wind、方正中期研究院

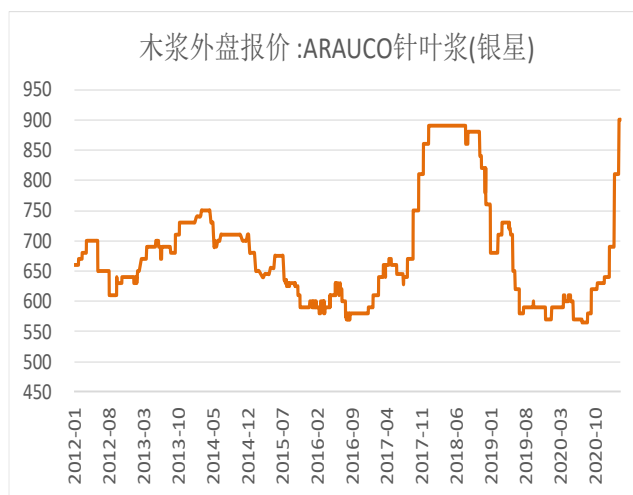


图 1-4: 智利银星外盘报价 (美元) (4 月末报价)

数据来源: Wind、方正中期研究院

## 二、国内经济回升趋势延续

### (一) 国内经济回升趋势良好

1-2 月基数极低、疫情反复、海外生产端的进一步修复等因素，导致经济数据波动较大。一方面，生产强、出口强、消费差、投资差、服务差，另一方面，一些数据比如工业的强、制造业投资的弱，得不到其他数据的验证，其可持续性存疑，带来判断上的干扰。但结合海外、信贷、行业等数据看，与去年四季度相比，1-2 月经济数据整体有所走弱，上半年经济可能呈现 2 季度略好于 1 季度的情形。

3 月综合 PMI 产出指数为 55.3，大幅高于上月的 51.6，也是 2017 年以来的历史次高值。制造业和非制造业 PMI 都会在 3 月季节性环比走强，但今年 3 月综合 PMI 走强幅度明显超季节性，环比变化同样为 2017 年以来的最高值。制造业 PMI 为 51.9，较上月提高 1.3，变化幅度高于 2012-2019 年环比平均值，各主要分项变化同样明显高于 2012-2019 年环比值，本月非制造业 PMI 上升至历史次高值 56.3，环比提高 4.9 个百分点，也远高于常规同期变化 1 个百分点左右。

### (二) 社融数据超出预期

2 月社融口径下新增表内信贷 1.34 万亿，其中企业中长期贷款和居民中长期贷款分别新增 1.1 万亿和 0.41 万亿，两者累计解释 88% 的新增社融投放。企业中长期贷款和居民中长贷持续超预期，分别指向企业生产端融资需求较强以及房地产需求韧性极好，商品房成交面积较同比维持高位。2 月 M1 增速的快速下行更多反映临时因素。M1 显示企业活期存款，度量企业投资活跃度，然而本月 M1 走低并不是经济景气度下行，

而是因为春节错位叠加就地过年，2月中国M1增速迎来近三年最快下滑，这种非常态下滑必然会在3月迎来修复，目前极高的融资需求意味着无需过度担心M1增速下滑。

### 三、供应交易现实 需求看重预期

#### （一）一季度木浆供应偏低 供应压力不大

海关总署统计：1-2月，中国针叶浆进口总量为143.25万吨，同比增加0.1%，阔叶浆进口242.17万吨，同比增加17%。本色浆和化机浆进口量分别为15.37万吨和29.52万吨，增幅为12.44%和6.26%。春节因素影响之下，针叶浆2月份进口量处于2019年以来同期最低值附近，阔叶浆略高。主要国家出口回升不明显，俄罗斯1月针叶浆出口中国8万吨，同比减少26%，去年月均出口量为10.6万吨。加拿大1月针叶浆出口中国13.6万吨，同比减少32%，2020年加针出口中国累计减少8%，今年1月发货仍未回升。智利1-2月针叶浆出口中国累计16.2万吨，同比减少8%，2020年智利针叶浆出口中国累计减少12%。2020年4季度，加拿大、智利、俄罗斯针叶浆占中国针叶浆进口总量的54.7%，其中加拿大占比24%，相比前期的30%明显回落但仍是第一进口来源国，因此伴随去年四季度以来纸浆价格大幅上涨，其中针叶浆由580美元涨至1000美元，浆厂生产利润也明显增加，但供应量并未随价格增加，表明供应弹性不大。

2月W20漂针浆发运产能比为87%，环比下降1%，发货量1726万吨，同比减少8%，其中发往中国248万吨，占比27.6%，为去年以来最低值，发往北美、西欧的占比增至同期最高，结合近期欧洲木浆价格也大幅上调，前期较为担忧的海外需求恢复对木浆供应的分流已有所显现。

一季度，主要国家针叶浆发货并不高，依利姆在4月报涨同时，由于乌斯齐浆厂计划外检修，针叶浆供应量减半，同期Arauco因浆厂生产问题，银星、明星无法供应4月长协客户，因此在总供应未出现增加且海外需求回升的情况下，中国针叶浆到货量增加的难度较大。

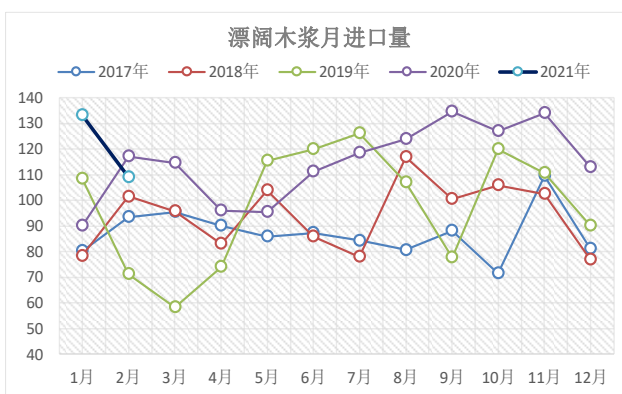
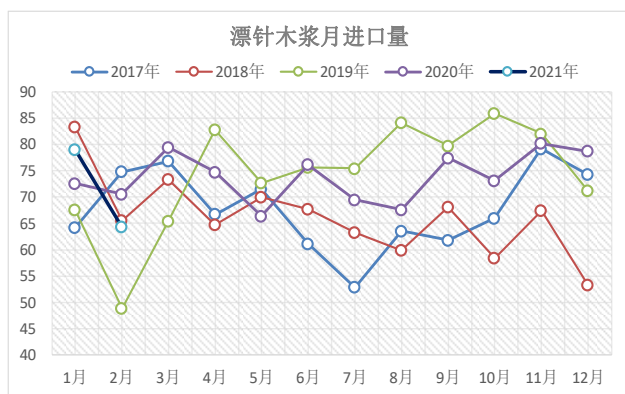


图 3-1：中国漂针木浆月度进口量

数据来源：Wind、方正中期研究院

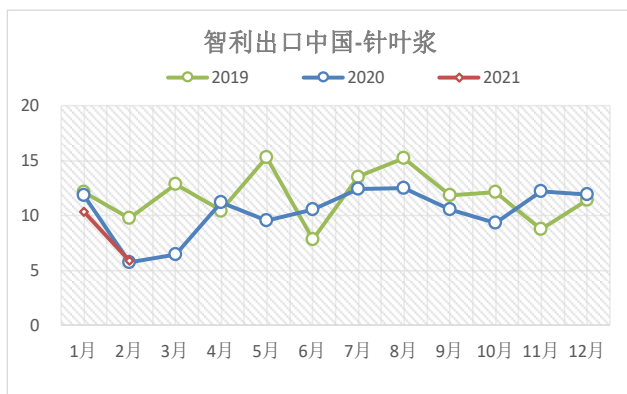


图 3-3：俄罗斯针叶浆出口中国数量

数据来源：Wind、方正中期研究院

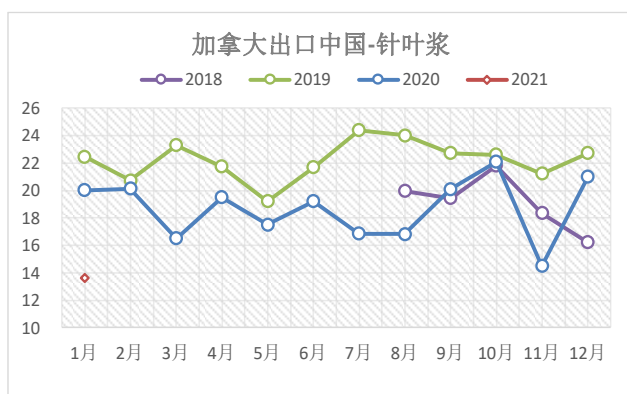


图 3-5：加拿大出口中国针叶浆下降

数据来源：Wind、方正中期研究院

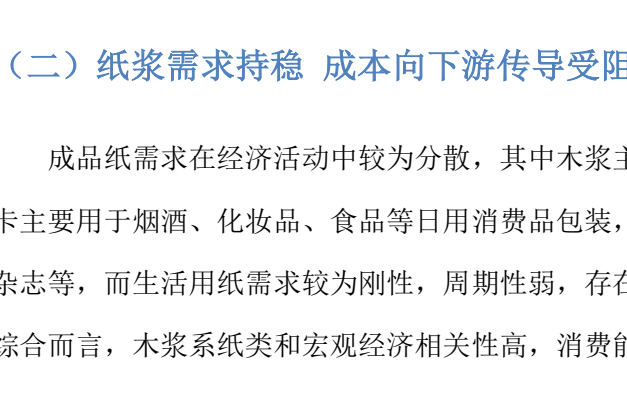


图 3-2：中国漂阔木浆月度进口量

数据来源：Wind、方正中期研究院

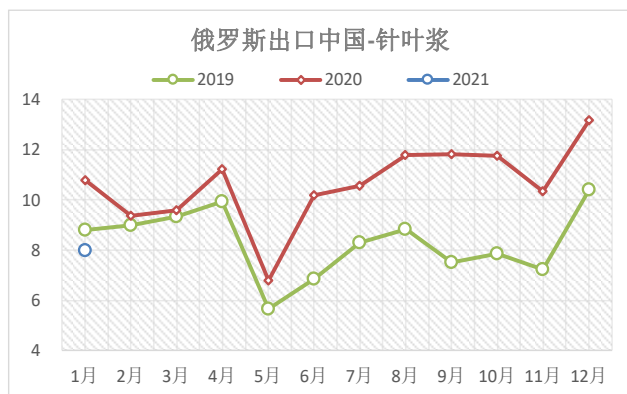


图 3-4：智利出口中国针叶浆数量

数据来源：Wind、方正中期研究院

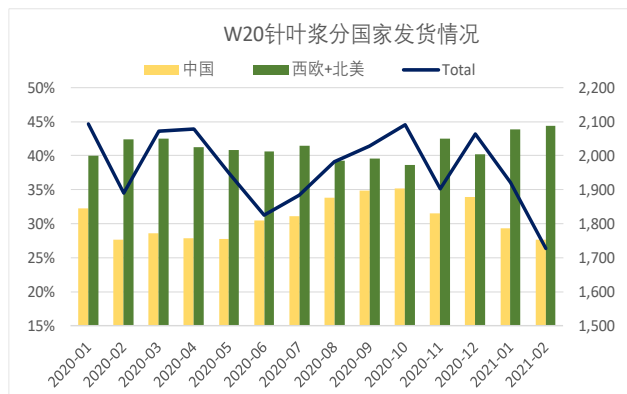
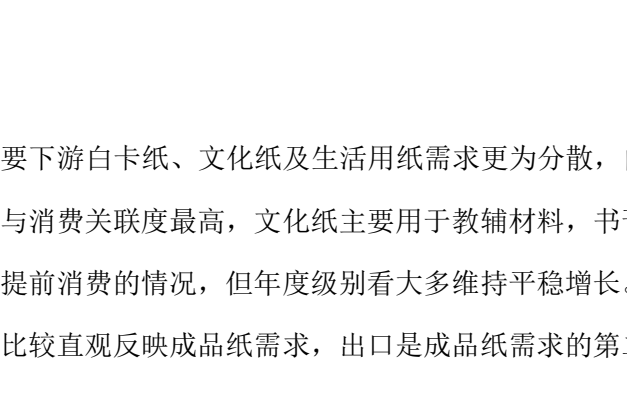


图 3-6：全球漂针浆发货情况

数据来源：PPPC、方正中期研究院



## （二）纸浆需求持稳 成本向下游传导受阻

成品纸需求在经济活动中较为分散，其中木浆主要下游白卡纸、文化纸及生活用纸需求更为分散，白卡主要用于烟酒、化妆品、食品等日用消费品包装，与消费关联度最高，文化纸主要用于教辅材料，书刊杂志等，而生活用纸需求较为刚性，周期性弱，存在提前消费的情况，但年度级别看大多维持平稳增长。综合而言，木浆系纸类和宏观经济相关性高，消费能比较直观反映成品纸需求，出口是成品纸需求的第二观测指标，分为直接出口和间接出口，后者多数以包装的形式呈现。投资对成品纸需求的影响更多是间接传导，国内房地产和基建投资对全产业链均有较强的带动作用，因此很难定量评估，但投资的高增势必会对成品纸需求产生正向引导。

中国经济继续回升。1-2 月商品房销售增速维持高位，房地产后周期耐用品及商品需求依然较好，空调、冰箱、洗衣机销量相比 2019 年同期增加 3.8%。1-2 月出口增速为 60.6%，高于市场一致预期，相比 2019 年同期也增加 33%，主要出口商品中家电出口数量和金额同比分别为 69.0%和 93.7%。2 月摩根大通全球制造

业 PMI 为 53.9，属于疫情以来新高，中采全球制造业 PMI 为 55.6%，其中欧洲和美洲制造业增速较上月有所加快，越南、韩国、中国台湾出口同样大幅增加，显示全球贸易活动及需求的持续改善。投资端地产依然是主导，基建和制造业增速一般。1-2 月社会消费品零售总额 69,737 亿元，同比增长 33.8%，比 2019 年 1-2 月份增长 6.4%。分项看，两年符合增长较高的主要有食品、化妆品类，增速在 10%以上，日用品、文化办公用品增速也达到 8%以上，纺织品消费复合增速为负。1 月消费偏低，受冬季疫情爆发影响，2 月回升，国内消费恢复较为稳定，但就地过年政策同样未对消费形成明显刺激。

1-2 月，中国纸及纸板产量累计 2069.8 万吨，同比增加 42%，两年符合增长率为 10.6%，依然较高。海关总署统计，1-2 月中国纸浆、纸及其制品出口 137 万吨，同比增加 24.8%，出口额同比增加 27.7%，出口价格小幅上涨，2020 年同期出口量增幅为-11%，不过海关总署数据在增量和增幅上不能准确对上，导致不能计算两年复合增长，但低基数效应使前两个月出口较高。

对应的是，海外 1-2 月纸张需求继续改善但幅度一般：1 月美国纸及纸制品批发商销售额同比增加 1.5%，相比 2020 年下半年月均值增加 3.9%，同期批发商纸及纸制品库存升至历史新高，带动库销比增加。欧洲 1 月漂针木浆消费量同比略有下降，较去年下半年月均值增加 5%，与 2019 年基本持平，明显低于 2017-18 年。PPPC 统计，西欧地区新闻纸需求 1-2 月累计下降 24%，2020 年同期为-22%，表现并不好。目前欧洲疫情仍比较严重，但欧元区 3 月综合 PMI 由 2 月 48.8 反弹至 52.5，最近 6 个月以来首次站到 50 以上，制造业 PMI 由 2 月的 57.9 跃升至 3 月初值 62.4，其中德国综合 PMI 从上月终值 51.1 升至 56.8，为近 37 个月来最高值。美国 3 月服务业 PMI 为 60，高于 2 月及市场预期，同期制造业 PMI 为 59，略低于市场预期。疫情对经济影响进一步减弱，后续仍可以期待疫苗接种范围扩大后对线下行业的拉动。

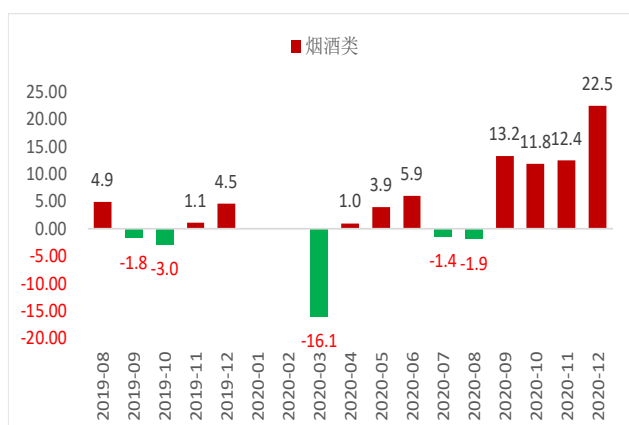


图 3-7：零售额:烟酒类:当月同比  
数据来源：Wind、方正中期研究院

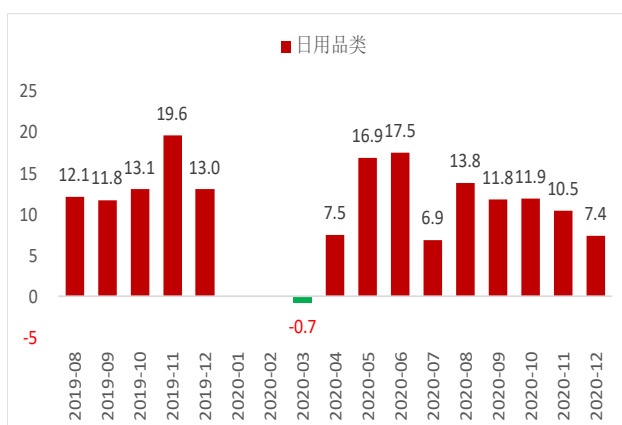


图 3-8：零售额:日用品类:当月同比  
数据来源：Wind、方正中期研究院

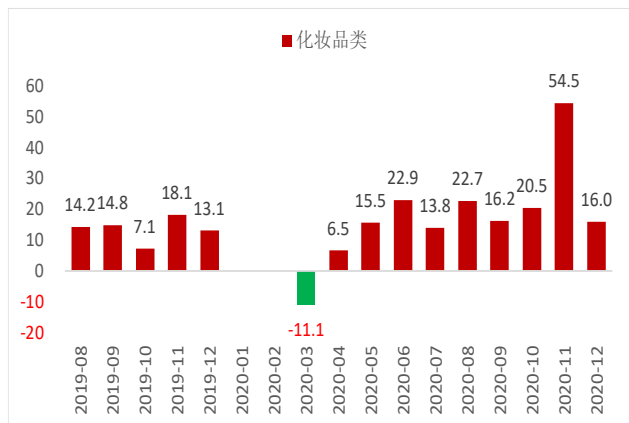


图 3-9: 零售额:化妆品类:当月同比  
数据来源: Wind、方正中期研究院

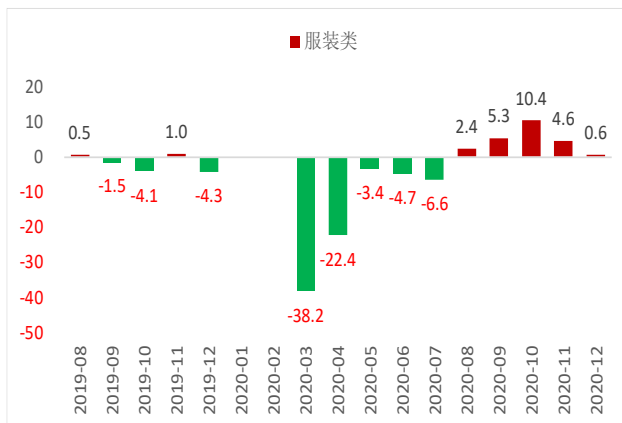


图 3-10: 零售额:服装类:当月同比  
数据来源: Wind、方正中期研究院

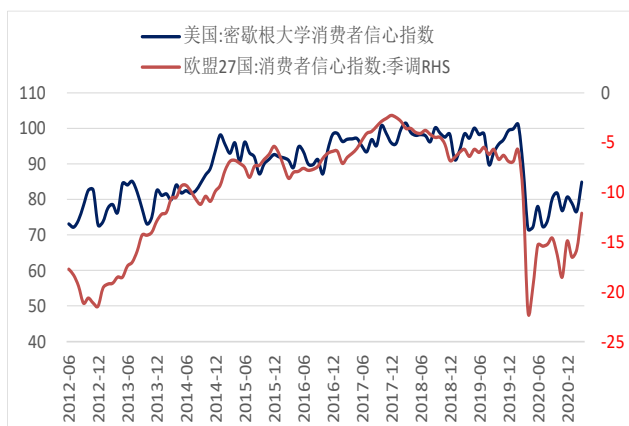


图 3-11: 欧美消费者信心指数  
数据来源: Wind、方正中期研究院

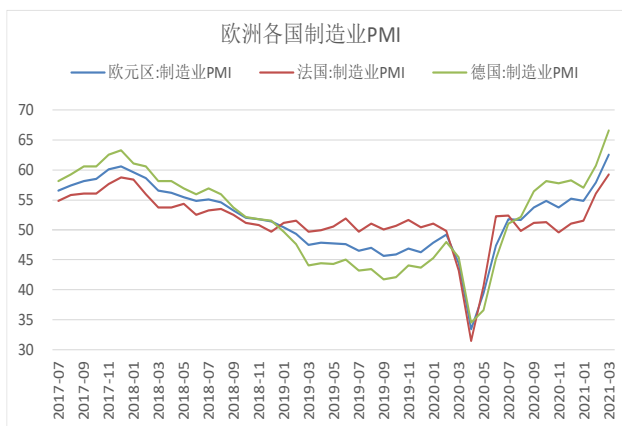


图 3-12: 欧洲主要国家制造业 PMI  
数据来源: Wind、方正中期研究院

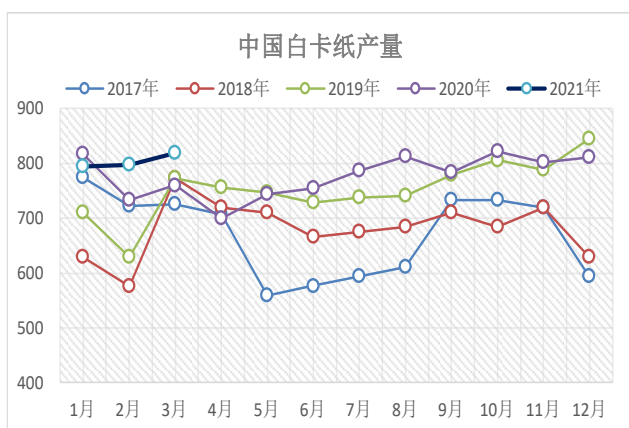


图 3-13: 中国白卡纸月产量  
数据来源: 卓创、方正中期研究院

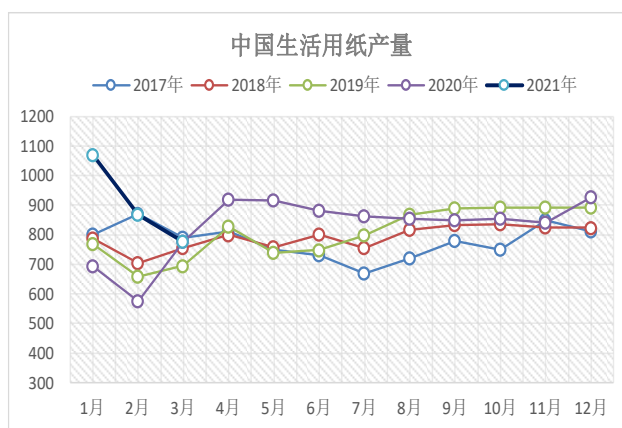


图 3-14: 中国生活用纸月产量  
数据来源: 卓创、方正中期研究院

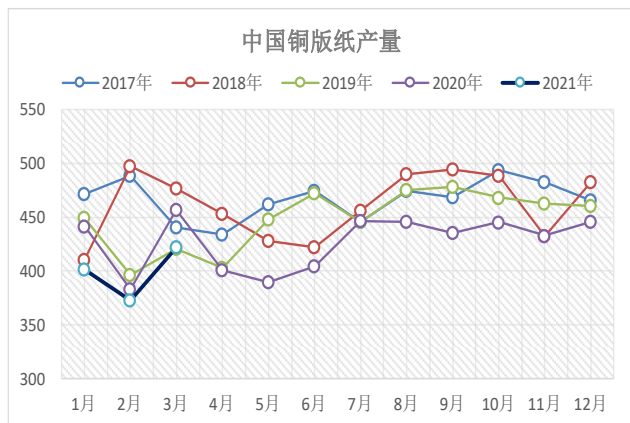


图 3-15: 中国铜版纸月产量

数据来源: 卓创、方正中期研究院

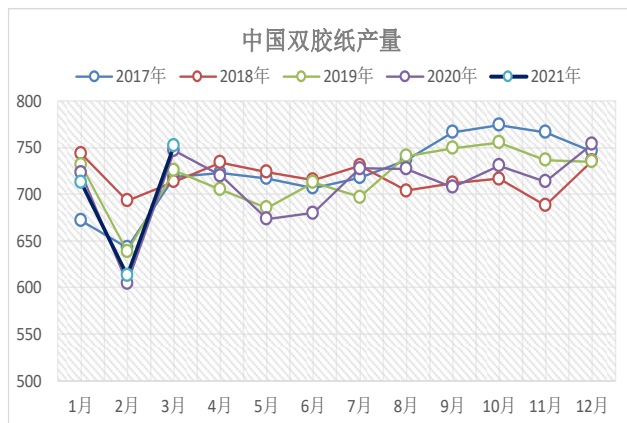


图 3-16: 中国双胶纸月产量

数据来源: 卓创、方正中期研究院

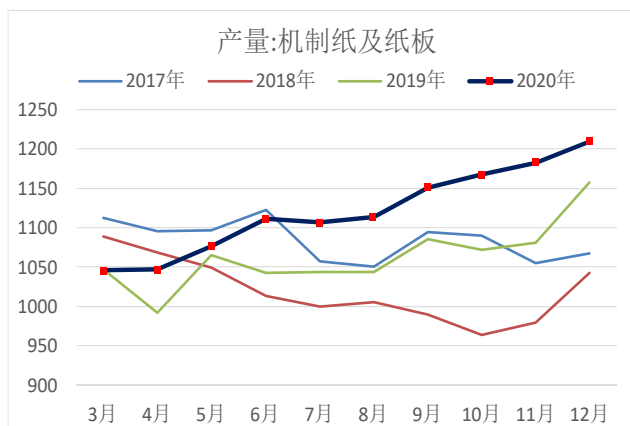


图 3-17: 中国机制纸及纸板产量

数据来源: Wind、方正中期研究院

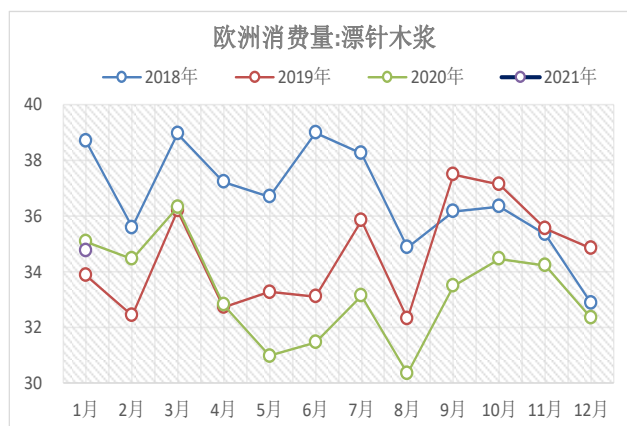


图 3-18: 欧洲针叶木浆消费量

数据来源: Wind、方正中期研究院

## 四、库存缓慢回落 压力逐步减轻

欧洲港口木浆库存进入 2021 年继续小幅回落, 2 月库存总量为 125.5 万吨, 比去年末减少 4.4%, 同比下降 18%, 不过仍比 2017-2018 年上半年均值增加 13.6%。国内主要地区库存维持高位, 春节期间库存增加, 进入 3 月库存环比再次回落, 目前样本库存低于去年同期, 但高于年底, 与 2019 年同期基本持平。中国 1-2 月木浆进口量与去年 11-12 月基本持平, 机制纸产量季节性回落, 因此从累库幅度看基本符合产、需数据。根据一季度主要国家发货量推算二季度到货大增的可能较低, 纸产量持稳或继续增加的情况下, 库存有望再次回落。

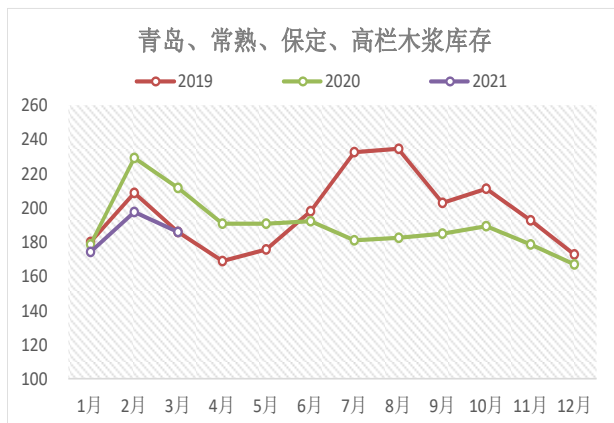


图 4-1：中国青岛港及常熟港木浆库存总量（千吨）

数据来源：Wind、方正中期研究院

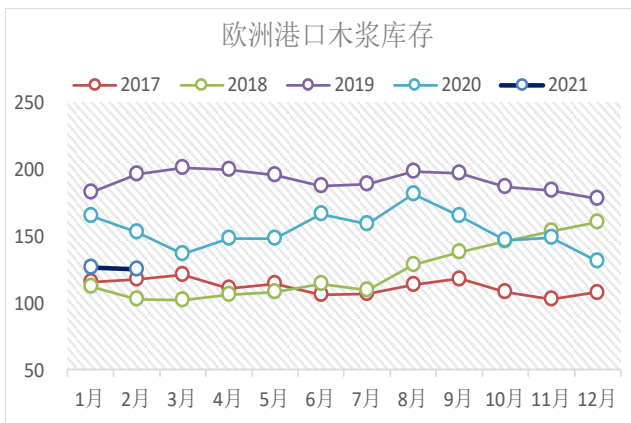


图 4-2：欧洲港口生产商木浆库存（万吨）

数据来源：Wind、方正中期研究院

## 五、纸厂利润收缩 成本传导受阻

2020 年四季度至今年 2 月，纸浆现货价格涨超 60%，同期下游白卡纸上涨近 40%，生活用纸和文化用纸上涨 30%，纸张生产利润环比大幅下降，以纸张和针叶浆价格比值来看，文化用纸和生活用纸生产利润已降至 2018 年低点，即上一轮大涨过后回落的支撑位，白卡纸相对较高，但也回落至 2020 年中的水平。在此之下，纸张价格持续上调，除来自经济活动恢复后的需求预期支撑，成本推动也比较明显。3 月 PMI 分项数据中购进价格指数为 69.4，环比上行 2.7 个点，出厂价格指数为 59.8，环比上行 1.3 个点，两者环比涨幅分化显示利润受成本挤压，这和疫后全球商品价格恢复性上行相关，造纸行业面临同样问题。在 3 月生活用纸出货后，成本向下游传导受阻，纸厂开始停机使高估值之下涨价负反馈预期提升，纸浆开始挤估值。



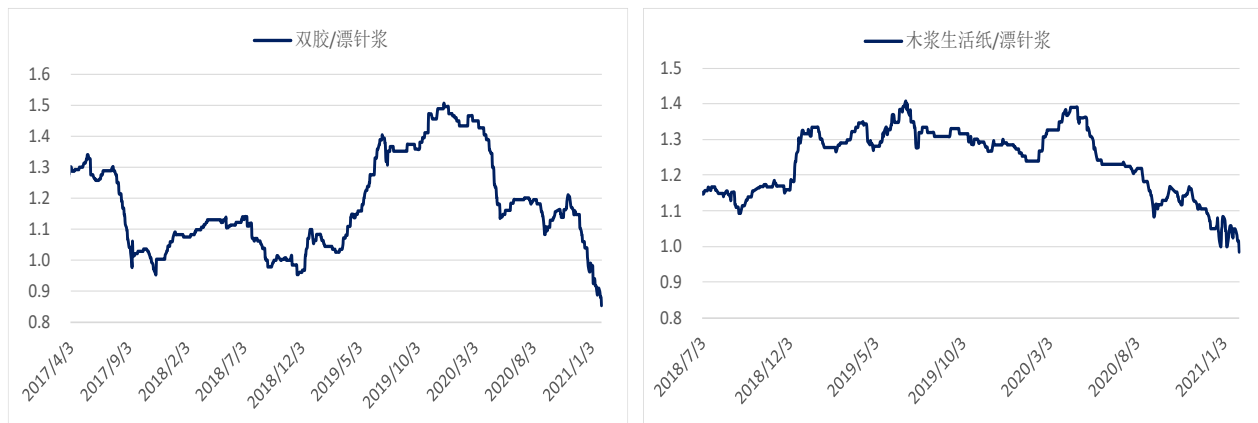


图 5：中国不同纸张与漂针浆报价比值  
数据来源：卓创、方正中期研究院

## 六、纸浆期货量价及技术分析



图 6-1：纸浆期货指数周 K 线图  
数据来源：Wind、方正中期研究院

纸浆期货指数连续三周下跌，并先后跌破周级别 5 日、10 日均线，后续下方支撑为 20 日均线，上方则要看前高一些的压力。

表 6-1：木材及纸浆类 PPIRM 环比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2013	0.12	0.04	0.36	-0.20	-0.10	-0.13	-0.01	-0.12	0.07	-0.08	0.00	-0.05
2014	-0.11	0.00	-0.10	0.00	-0.12	0.04	0.04	-0.18	-0.08	-0.02	-0.10	-0.12
2015	-0.09	-0.04	-0.14	-0.01	-0.03	0.02	-0.11	0.06	0.09	0.00	-0.20	-0.20
2016	-0.10	0.00	-0.05	-0.24	0.00	-0.10	-0.10	0.20	0.00	0.30	0.70	1.40
2017	1.00	0.70	0.50	-0.10	0.20	0.30	0.40	0.90	1.90	1.50	0.30	-0.30
2018	0.50	0.10	0.50	0.50	0.90	0.00	0.10	0.40	-0.10	-0.30	-0.60	-0.50
2019	-0.30	-0.10	-0.20	-0.50	-0.30	-0.60	-0.50	-0.50	-0.40	0.10	0.10	0.20
2020	-0.20	0.10	0.50	-1.20	-0.90	-0.20	0.30	0.10	0.20	0.10	0.20	0.00
2021	0.80	1.10										

数据来源：Wind、方正中期研究院

木材及纸浆类 PPIRM 已连续 6 周环比上涨，从季节性看，4-6 月下跌时间占比较大，因此需注意。

## 七、价差及套利策略

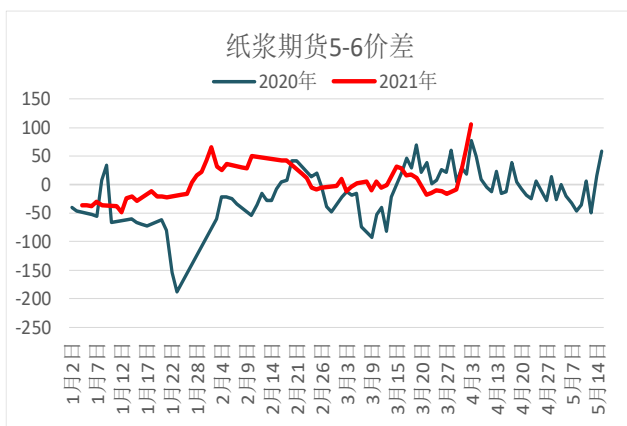


图 7-1：纸浆期货 5-6 月合约价差季节性

数据来源：Wind、方正中期研究院

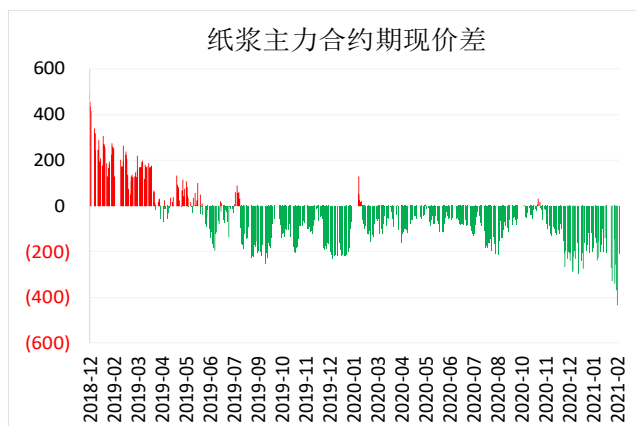


图 7-2：纸浆期货活跃合约期限价差

数据来源：Wind、方正中期研究院

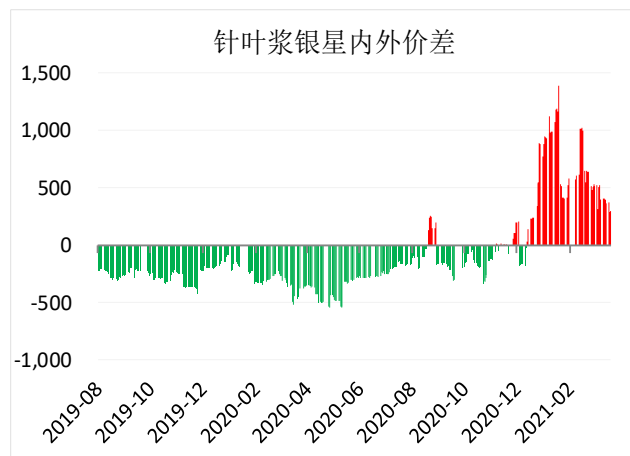


图 7-3：针叶木浆（银星）现货内外价差

数据来源：Wind、方正中期研究院

纸浆期货大幅下跌之后，月间价差扩大，主要受交割因素影响，远月受虚盘打压，目前 5/6 及 6/9 价差均升至上市以来高位。在二季度到货量可能偏低且远端工业品需求整体面临较大不确定之下，正套逻辑仍存在，可以在价差回落后进行操作。

## 八、价格展望及操作建议

在一季度前期大幅上涨后，针、阔叶浆价格均回到 2018 年高点，但下游除白卡纸外，文化用纸和生活用纸利润大幅回落，3 月 PMI 产成品与原材料购进价格差值位于过去 4 年低位，成本向终端传导受阻，大涨过后需要时间消化高估值，同时 4 月以后也将进一步去考验国内外终端需求表现，导致生活用纸开机下滑后负反馈预期增强，纸浆价格高位回落。

由于 1-2 月主要国家针叶浆发往中国总量及占比大幅回落，结合部分浆厂非计划性检修，二季度国内到货量或偏低，同时今年无造纸漂针浆产能投放，而国内需求相对稳定，1-2 月机制纸产量同比维持高位，海外受疫情影响目前纸张需求回升一般，但欧美 PMI 等经济数据较强，流动性依然宽松的情况下，对二季度以后的需求仍能期待且存在回补空间，这将使针叶浆供应相对紧张。

综合分析，3 月大跌使纸浆估值回落，下游利润空间能否打开决定纸浆价格上方空间，但产业链供需情况使纸浆仍将处于偏强势的状态，若 4 月开始成品纸提价能够落地，则伴随库存下降纸浆价格有望再次走强，上方压力 7500 元/吨，下方支撑 6600 元/吨。操作建议：回调做多，波动率加大需降低仓位，同时注意成品纸需求季节性变化。

### 附：国内造纸板块股票涨跌情况

股票代码	股票简称	相关期货品种	股票最新价格	股票年内涨跌幅	期货主连涨跌幅
000488.SZ	晨鸣纸业	纸浆	10.95	70.56%	23.67%
000815.SZ	美利云	纸浆	5.17	-3.36%	23.67%
002012.SZ	凯恩股份	纸浆	6.12	13.97%	23.67%
002067.SZ	景兴纸业	纸浆	3.97	13.11%	23.67%
002078.SZ	太阳纸业	纸浆	15.68	8.66%	23.67%
002235.SZ	安妮股份	纸浆	4.64	2.20%	23.67%
002511.SZ	中顺洁柔	纸浆	26.82	28.51%	23.67%
002521.SZ	齐峰新材	纸浆	6.29	15.84%	23.67%
200488.SZ	晨鸣B	纸浆	6.23	118.60%	23.67%
600069.SH	*ST银鸽	纸浆	0.28	0.00%	23.67%
600103.SH	青山纸业	纸浆	2.20	16.40%	23.67%
600235.SH	民丰特纸	纸浆	6.08	21.84%	23.67%
600308.SH	华泰股份	纸浆	6.02	16.22%	23.67%
600356.SH	恒丰纸业	纸浆	7.90	-5.50%	23.67%
600433.SH	冠豪高新	纸浆	5.14	11.26%	23.67%
600567.SH	山鹰纸业	纸浆	3.63	20.20%	23.67%
600793.SH	宜宾纸业	纸浆	12.65	56.95%	23.67%
600963.SH	岳阳林纸	纸浆	5.94	41.77%	23.67%
600966.SH	博汇纸业	纸浆	18.38	22.29%	23.67%
603165.SH	荣晟环保	纸浆	13.85	13.90%	23.67%
603733.SH	仙鹤股份	纸浆	26.71	6.84%	23.67%
603863.SH	松炆资源	纸浆	9.70	-3.48%	23.67%

收盘数据截止 2021 年 4 月 2 日

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 7C	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 11 层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号楼 4 层 408 室	010-68578987
河北分公司	唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
上海分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 360 号 2307 室	021-50588107/ 021-50588179
湖南第一分公司	长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦 26 层 2618、2619、 2620、2621、2622、2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、2305、 2306 房	0731-84118337
北京朝阳营业部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼 19 层 2201 室	010-85881205
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路 9 号 1 号楼 12 层 8-9 号	010-62681567
北京石景山营业部	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510、511 室	010-66058401
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号 2608、2609	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津经济技术开发区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B81107	0472-5210710
保定营业部	保定市朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
邯郸营业部	邯郸市丛台区中华大街 89 号大连友谊时代广场 B 座 1105 室	0310-3053688
青岛营业部	青岛市市南区香港中路 61 号阳光大厦 21 楼 EH 单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南洋泾路 555 号 909 室、906 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 11 层 07 单元	021-58861093
上海南泉北路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南泉北路 429 号 1703 室	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号 17-6、17-7、17-8 室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056
常州营业部	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸大厦 3201、3202 室	0519-86811201
南京营业部	南京市栖霞区紫东路 1 号 E2 栋 444 室	025-58061185

南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路 359 号 1803、1804 室	025-58065958
苏州营业部	苏州工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
苏州东吴北路营业部	苏州市姑苏区东吴北路 299 号 (吴中大厦 9 层 902B、903 室)	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1619 号国际金融中心 A 座 307 室	0791-83881026
武汉营业部	武汉市硚口区沿河大道与武胜路交汇处武汉硚口区长江食品厂 C 地块旧城改造商业、办公楼栋/单元 18 层 7 号	027-87267756
岳阳营业部	岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场 32/1124、1125 (1 栋 1110、1111)	0731-28102713
郴州营业部	郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场 (19 层 1902 号)	0736-7318188
深圳营业部	深圳市福田区梅林街道梅都社区中康路 128 号卓越梅林中心广场 (北区) 2 号楼 806	0755-82521068
广州营业部	广州市天河区林和西路 3-15 号 35 层 07,35 层 08,35 层 09	020-38783861
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922

## 重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料,方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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,报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价,投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关,方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失,敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布,如引用、转载、刊发,须注明出处为方正中期期货有限公司。