

# 供需相对平衡，双焦震荡前行

——双焦 6 月供需专题报告

## 报告要点

当前，双焦价格经过大幅回调，已基本反映其供需结构由偏紧向平衡过渡的现实，市场进入探底阶段。6 月，复工复产加速推进，黑色板块需求预期抬升，或支撑双焦阶段性修复反弹。待预期驱动减弱，市场重归现实逻辑，则需关注钢材现实需求及铁水产量变化对原料的影响，预计双焦将跟随黑色板块震荡运行。

## 摘要：

### 焦炭：供需相对平衡，成本支撑转弱

**需求方面**，6 月，伴随疫情后复工复产，钢材需求面临回补，预计焦炭刚需整体持稳，或有小幅增量。从采购节奏来看，钢厂以按需采购为主，维持厂内焦炭低库存，需求节奏较为平稳。

**供应方面**，外部因素对于焦炭生产的扰动弱化，焦炭供应弹性较大，产量将主要跟随下游需求变化，阶段性受到焦化利润影响。

**整体来看**，焦炭供需相对平衡，总库存低位持稳，成本支撑逻辑转弱。经过四轮降价，市场逐步进入探底阶段。6 月，复工复产加速推进，黑色板块需求预期抬升，或将支撑焦炭期价修复性反弹。待预期驱动减弱，市场重归现实逻辑，则需关注钢材现实需求及铁水产量变化对原料的影响，预计焦炭将跟随黑色板块震荡运行。

**风险因素**：终端需求不及预期，焦煤成本坍塌，粗钢压产超预期（下行风险）；焦炭限产、焦煤成本上升（上行风险）。

### 焦煤：供需矛盾缓解，库存低位运行

**需求方面**，6 月，预计铁水产量维持相对高位，对焦煤刚性需求形成支撑。从采购节奏来看，预计下游将延续按需采购，伴随市场情绪缓和，部分焦煤库存较低的焦钢企业或将逐步增加采购。

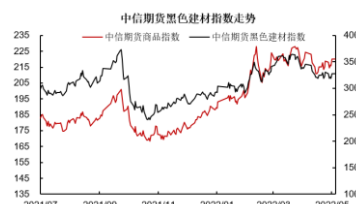
**供应方面**，煤炭保供政策延续，国内煤矿生产平稳；进口端，蒙煤通关持续回升，后续仍有部分增量预期。

**整体来看**，焦煤价格连续回调，基本已充分反映焦煤供需结构由偏紧向平衡转变的现实。展望后市，6 月上旬，疫情好转提振市场情绪，或驱动焦煤期价阶段性震荡向上，修复贴水。待市场重归现实逻辑，焦煤自身供需矛盾不大，预计震荡运行。

**风险因素**：进口政策放松、煤矿大幅提产（下行风险）；需求超预期、保供增产不及预期、进口资源持续紧张（上行风险）。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号



## 黑色建材研究团队

研究员：

辛修令

021-80401749

从业资格证 F3051600

投询资格号 Z0015754

俞尘泯

电话 021-61051109

从业资格号 F03093484

投资资格号 Z0017179

## 目录

摘要： .....	1
第一部分 焦炭：供需相对平衡，成本支撑转弱 .....	3
一、焦炭需求：铁水产量高位，刚需支撑较强 .....	3
二、焦炭供应：供应弹性较大，产量跟随需求 .....	5
三、库存与价格展望：库存延续低位，焦炭价格震荡运行 .....	7
第二部分 焦煤：供需矛盾缓解，库存低位运行 .....	8
一、焦煤需求：刚需具备支撑，下游谨慎采购 .....	8
二、焦煤供给：国内供应高位持稳，进口仍有增量预期 .....	9
1、国内：煤矿生产平稳，供应维持高位 .....	9
2、进口：蒙煤通关持续回升，海运煤成交较弱 .....	9
三、库存与价格展望：供需矛盾缓解，库存低位运行 .....	10
免责声明 .....	12

## 第一部分 焦炭：供需相对平衡，成本支撑转弱

5 月以来，疫情对原料运输及高炉生产的扰动弱化，铁水产量稳步增长，焦炭刚需整体走强，供应亦跟随需求，整体呈增长趋势，焦炭供需结构由偏紧向平衡转变。成本端，焦煤供需矛盾缓解，现货趋弱，成本支撑逻辑转弱。钢材端，预期驱动转弱，现实需求疲软，黑色板块整体承压震荡，焦炭亦面临较大压力。焦炭现货已完成四轮降价，累计降幅 800 元/吨，期价高位回落近 1000 元/吨后，维持震荡运行。

展望 6 月，铁水产量已回升至相对高位，焦炭日耗较高，刚需具备支撑，但后续进一步增量空间相对有限。焦炭供应总体持稳，若焦化亏损继续扩大，焦企开工或面临阶段性回落。总体认为，焦炭供需将维持相对平衡，成本端焦煤的向上支撑减弱，经过焦炭价格连续回调，市场已在探底过程。近期，以上海为代表，全国疫情逐步好转，复工复产有序推进，黑色板块需求预期阶段性抬升，支撑焦炭期价修复性反弹。待预期驱动减弱，市场重归现实逻辑，则需关注钢材现实需求及铁水产量变化对焦炭的影响，预计焦炭将跟随黑色板块震荡运行。

图 1： 焦炭月度供需情况概览（单位 万吨）

日期	生铁产量	同比	焦炭产量	同比	焦炭进口	焦炭出口	净出口	同比	供需差
2021-01	7606	11.2	4156	13.9	20	43	23	122.9	101
2021-02	6870	7.4	3754	9.9	16	26	10	-8.6	103
2021-03	7475	11.6	3979	4.6	29	62	33	28.9	-5
2021-04	7597	5.5	3934	2.0	5	76	71	212.4	-140
2021-05	7815	1.1	3915	0.2	11	65	54	133.9	-243
2021-06	7578	-1.1	3890	-3.2	6	70	64	613.7	-164
2021-07	7285	-6.8	3879	-3.0	11	69	58	-3150.3	-29
2021-08	7153	-8.9	3967	-3.9	7	57	50	-303.5	118
2021-09	6519	-14.0	3718	-8.4	5	50	45	-356.9	200
2021-10	6303	-17.3	3599	-10.0	11	40	29	-229.0	212
2021-11	6173	-14.3	3385	-16.3	10	43	33	-1918.1	79
2021-12	7210	-2.9	3600	-9.4	2	44	42	148.3	-226
2022-01	6942	-8.7	3907	-6.0	2	39	37	58.1	138
2022-02	6271	-8.7	3529	-6.0	3	55	52	441.7	106
2022-03	7160	-4.2	4017	1.0	6	67	61	84.8	109
2022-04	7678	1.1	4001	1.7	2	64	62	-12.7	-150

数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

### 一、焦炭需求：铁水产量高位，刚需支撑较强

#### 1、国内需求：铁水产量已至相对高位，焦炭刚需具备支撑

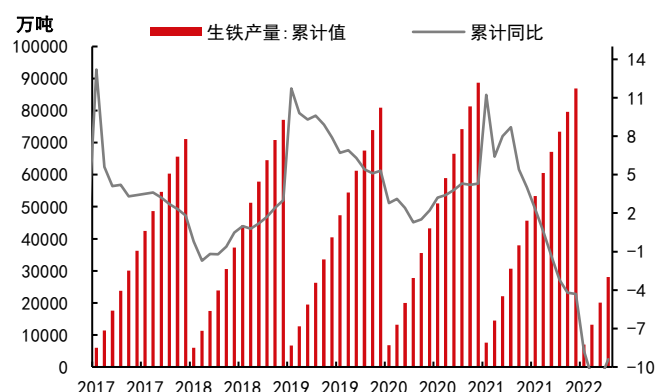
焦炭需求取决于铁水产量，而铁水产量则主要受到终端需求和政策的影响。2022 年 1-4 月，国内生铁累计产量 2.8 亿吨，同比下降 9.4%（按产量累计值计算），累计同比减量 2634 万吨。其中，4 月份生铁产量 7678 万吨，环比增 518 万吨。今年一季度，由于冬奥会、两会期间政策限产，加之疫情频繁扰动，铁水产量累计同比减量明显。但 4 月以来，外部扰动弱化，铁水产量环比回升明显，从周度高频数据来看，当前铁水已恢复至相对高位。

从终端需求来看，全国疫情蔓延两月有余，近期终于迎来好转。以上海为代表，复工复产有序推进，疫情影响逐步弱化，钢材终端需求短期内或出现一定回补，6月钢材需求具备一定支撑。待疫情后需求回补完成，考虑到地产端短期内难有显著改善，终端资金困难尚未充分缓解，或不宜对终端需求做过于乐观的判断。

从政策的角度来看，4月19日，发改委再提粗钢压产，要求确保实现2022年全国粗钢产量同比下降。以当前的粗钢生产节奏及强度判断，粗钢产量压减政策对钢厂生产暂未形成实质性制约。根据Mysteel统计，当前日均铁水产量241万吨，结合往年铁水产量季节性变化，目前铁水产量已至相对高位。6月，伴随下游需求回补，铁水产量或仍有一定回升，但增量空间已相对有限，故焦炭日耗跟随铁水产量，整体持稳，阶段性或有一定增量。

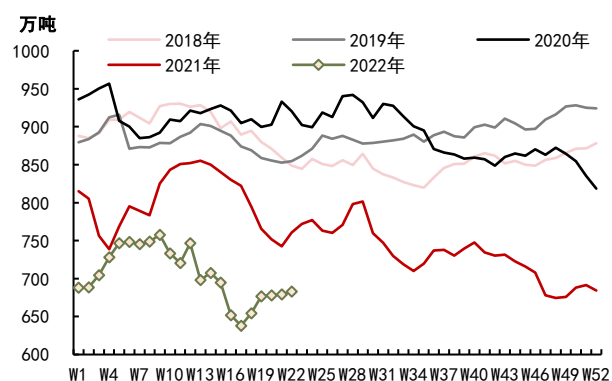
从钢厂库存角度来看，5月以来，疫情对物流运输的扰动弱化，钢厂焦炭库存整体回补至安全生产水平，库存可用天数有所回升。近期，伴随焦炭现货价格接连下降，钢厂观望情绪浓厚，加之钢厂利润持续低位，预计6月仍以按需采购为主，维持原料低库存。

图 2： 生铁累计产量及同比



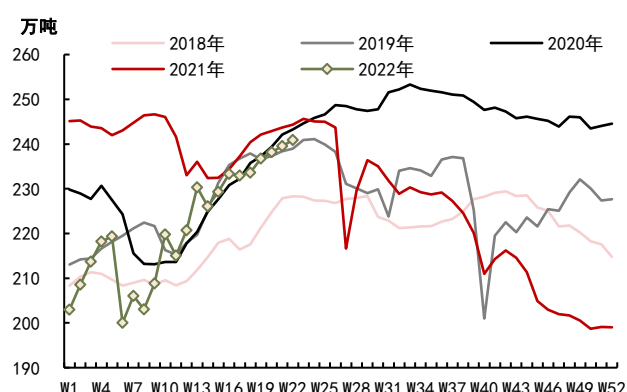
数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

图 4： 247 家钢厂焦炭库存-周度



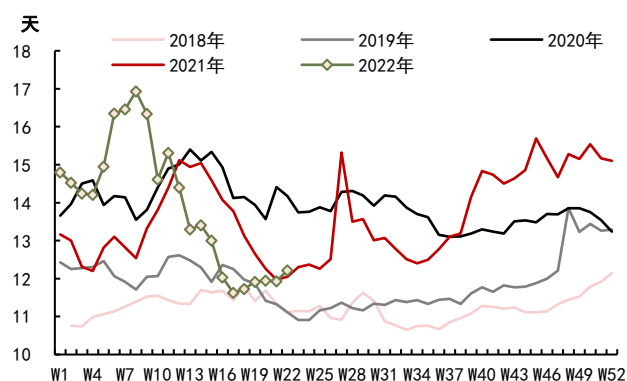
数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

图 3： 247 家钢厂铁水日产量-周度



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

图 5： 247 家钢厂焦炭库存可用天数-周度



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

总体而言，6月份，伴随疫情后复工复产，钢材需求面临回补，或带动钢厂

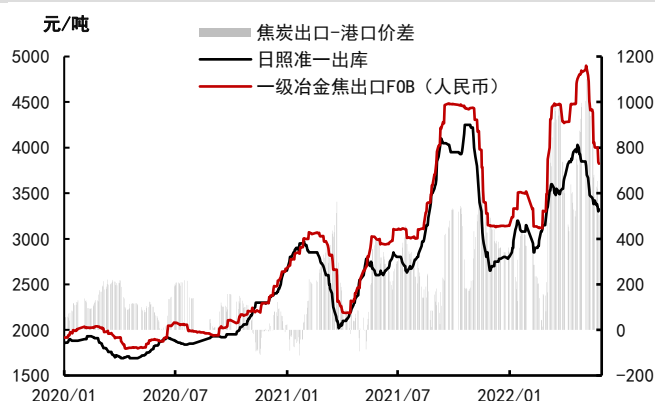
生产，预计焦炭刚需将跟随铁水产量小幅回升。从采购节奏来看，钢厂以按需采购为主，维持厂内焦炭低库存，焦炭需求整体持稳，阶段性有小幅增量。

## 2、焦炭出口：内外价差扩大，出口边际改善

今年1-4月，我国焦炭累计出口225万吨，累计同比增幅约9%。其中，4月焦炭出口64万吨，环比减3万吨，出口数据为中性水平。

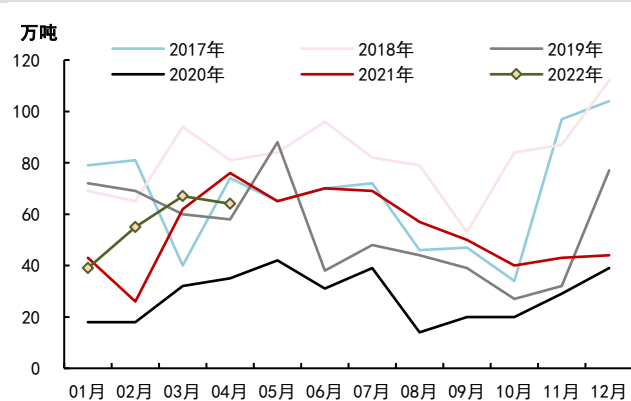
今年一季度，受地缘政治问题影响，国际焦煤价格高企，不断推高焦炭价格，焦炭国内外价差扩大，出口订单增量明显，给焦炭整体需求带来边际增量。4月，伴随国际焦煤市场情绪回调，以及国内焦炭价格连续提涨，出口几无利润，出口成交回落。近期，国内焦炭四轮降价落地，出口窗口再度打开，但由于海外需求相对有限，目前出口成交未见显著改善。5月22日起，印度取消焦炭进口关税，或将利好我国焦炭出口。总体来看，当前焦炭出口尚有一定利润，预计6月焦炭出口需求相对中性，环比或有一定改善。

图 6： 焦炭出口-港口价差



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

图 7： 焦炭出口季节性



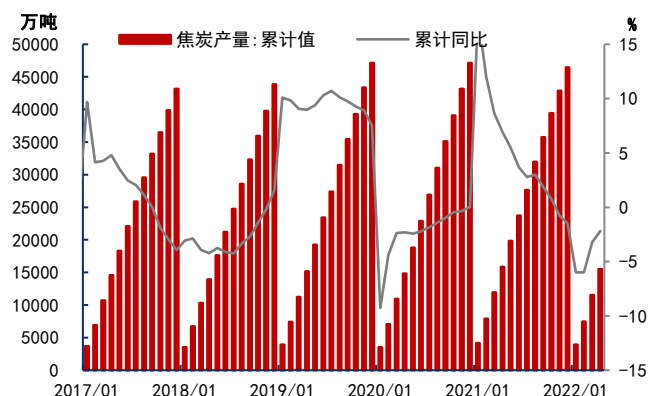
数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

## 二、焦炭供应：供应弹性较大，产量跟随需求

2022年1-4月，全国焦炭累计产量为1.55亿吨，同比减量349万吨。4月，焦炭产量4001万吨，环比减16万吨。

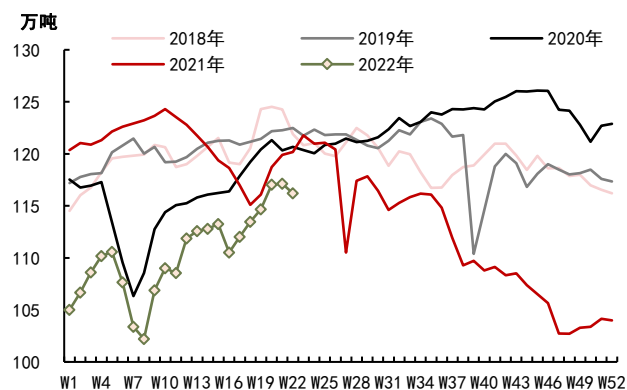
一季度，由于冬奥会、两会、冬残奥会及北方传统采暖季等影响，高炉及焦化厂开工受限。4月以来，伴随高炉提产，焦炭产量整体呈增长态势。近期，伴随焦炭四轮降价落地，焦企亏损扩大，部分地区焦企有限产现象，但行业内整体生产持稳，限产影响暂时相对有限。

图 8： 焦炭月度累计产量



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

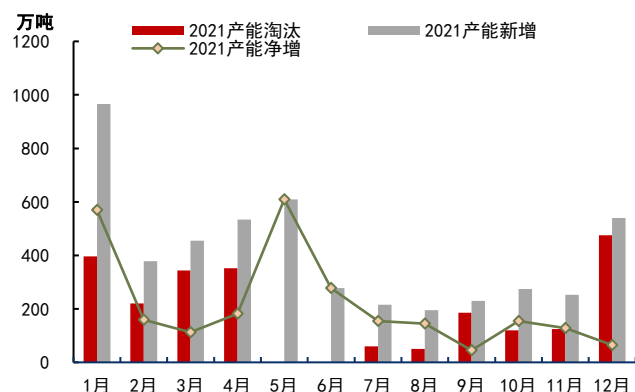
图 9： 焦炭产量季节性-周度



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

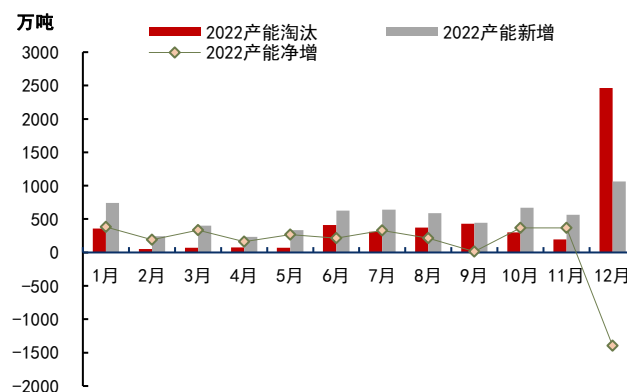
从焦炭产能来看，2022 年，焦炭产业将延续产能置换，预计全年净新增产能约 1500 万吨，全行业产能较为充足，产能置换节奏亦相对平稳，焦化产能已不再是制约焦炭生产的核心要素。

图 10： 2021 年焦炭产能淘汰与新增



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

图 11： 2022 年焦炭产能淘汰与新增预估

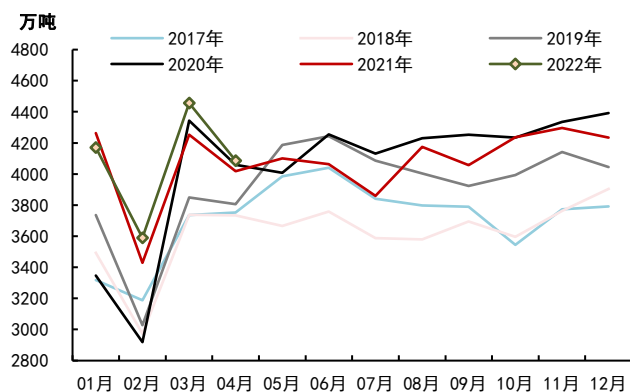


数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

从原料供应来看，在煤炭保供政策的指引下，去年四季度以来，国内煤矿生产有序恢复，供应整体持稳；焦煤进口缺口仍在，但近期蒙煤通关回升较快，俄煤进口亦有增量，焦煤进口环比有所改善。焦煤供需矛盾缓解，焦煤紧缺导致焦企大幅限产的可能性不大。

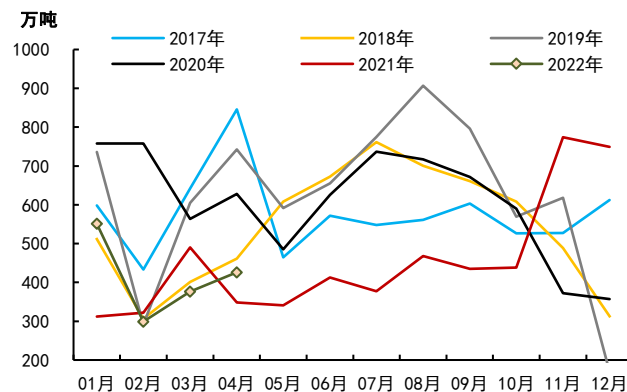


图 12： 国内焦煤产量季节性



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

图 13： 焦煤进口季节性



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

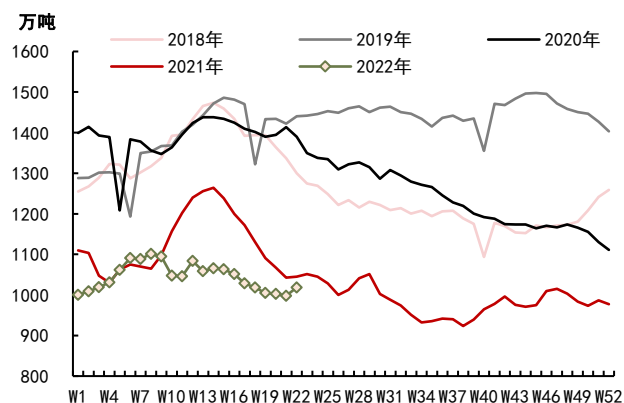
展望6月，政策端对于焦炭生产的影响弱化，焦化产能充足，焦煤供应相对稳定，外部因素对于焦炭生产的制约减弱，焦炭供应弹性较大，整体跟随下游需求，预计延续小幅回升。近期，焦化亏损扩大，焦企生产积极性受到一定影响，或对焦炭供应形成阶段性扰动。

### 三、库存与价格展望：库存延续低位，焦炭价格震荡运行

近期焦炭总库存低位持稳，下游按需采购，供应则跟随需求，供需相对平衡，预计焦炭库存后续仍将延续低位，平稳运行。成本端，焦煤供需矛盾缓解，现货趋弱，成本支撑逻辑转弱。下游钢厂利润较低，向前端挤压焦化利润，焦钢博弈加剧。经过四轮降价，焦炭现货降幅800元/吨，焦企普遍陷入亏损，对第五轮降价抵触情绪较大，市场进入探底阶段。

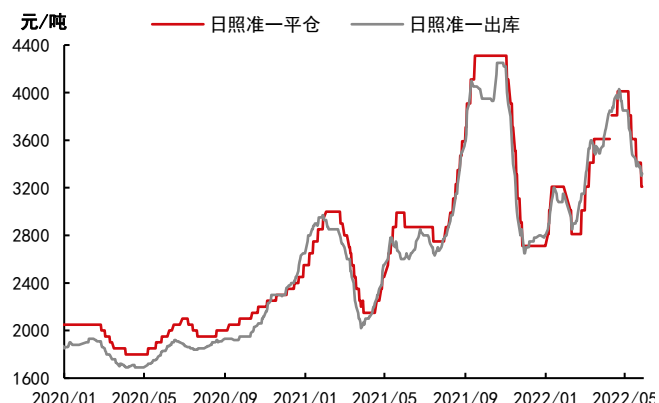
展望6月，伴随疫情好转，复工复产有序推进，黑色板块需求预期阶段性抬升，或将支撑焦炭期价修复性反弹。待预期驱动减弱，市场重归现实逻辑，则需关注钢材现实需求及铁水产量变化对原料的影响，预计焦炭将跟随黑色板块震荡运行。

图 14： 焦炭总库存季节性-周度



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

图 15： 港口焦炭现货价格



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

**风险因素：**需求不及预期，焦煤成本坍塌，粗钢压产超预期（下行风险）；焦炭限产、焦煤成本上升（上行风险）。

## 第二部分 焦煤：供需矛盾缓解，库存低位运行

4 月份，受到疫情、山西煤矿安全事故、环保督察等事件影响，国内焦煤供应有所收窄，叠加下游积极采购，以及部分中间环节囤货，焦煤总库存持续去化，现货价格整体上行。5 月以来，伴随供应环比回升，且前期隐性库存释放，焦煤供需矛盾缓解。下游钢厂利润收缩，焦炭连续提降，亦对焦煤价格形成较大的下行压力，主焦煤现货价格普遍下调 300-500 元/吨，期价迎来较大回落。

5 月价格回调，已基本反映焦煤供需矛盾的缓解。近期，在复工进度加快，钢材需求回补的预期下，焦煤期价震荡反弹。展望 6 月，预计国内焦煤供应高位持稳，下游需求以按需采购为主，焦煤供需相对平衡，待预期驱动减弱，需关注钢材现实需求及铁水产量对原料的影响，预计焦煤延续震荡运行。

图 16： 焦煤月度供需情况概览（单位 万吨）

日期	焦炭产量	同比	焦煤产量	同比	焦煤进口	同比	焦煤供给	同比	焦煤需求	供需差
2021-01	4156	13.9	4262	27.3	312	-58.8	4574	11.4	4956	-382
2021-02	3754	9.9	3429	17.5	322	-57.5	3751	2.0	4477	-726
2021-03	3979	4.6	4253	-2.1	490	-13.0	4743	-3.4	4745	-2
2021-04	3934	2.0	4019	-1.0	348	-44.6	4367	-6.8	4692	-325
2021-05	3915	0.2	4100	2.3	341	-29.7	4441	-1.1	4669	-228
2021-06	3890	-3.2	4064	-4.5	413	-34.0	4477	-8.3	4639	-162
2021-07	3879	-3.0	3859	-6.6	377	-48.8	4236	-13.0	4626	-390
2021-08	3967	-3.9	4174	-1.3	468	-34.7	4642	-6.2	4731	-89
2021-09	3718	-8.4	4058	-4.6	435	-35.2	4493	-8.8	4434	59
2021-10	3599	-10.0	4237	0.0	438	-25.7	4675	-3.1	4292	383
2021-11	3385	-16.3	4296	-0.9	774	107.9	5070	7.7	4037	1033
2021-12	3600	-9.4	4236	-3.6	749	109.8	4985	5.0	4293	692
2022-01	3907	-6.0	4170	-2.2	551	76.6	4721	3.2	4607	114
2022-02	3529	-6.0	3590	4.7	299	-7.1	3889	3.7	4161	-272
2022-03	4017	1.0	4456	4.8	376	-23.3	4832	1.9	4737	95
2022-04	4001	1.7	4086	1.7	420	20.7	4506	3.2	4718	-212

数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

### 一、焦煤需求：刚需具备支撑，下游谨慎采购

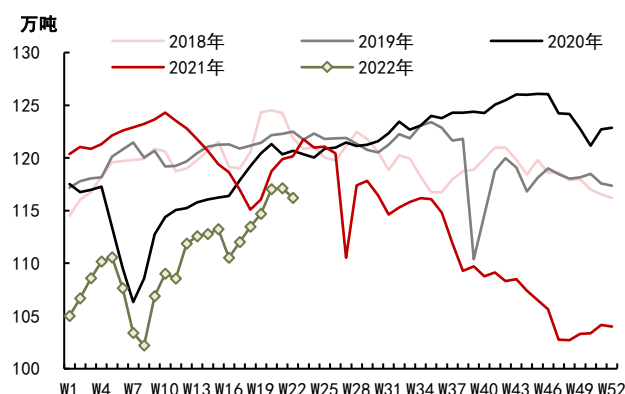
4 月以来，疫情对高炉生产及原料运输的限制逐步弱化，焦炭产量跟随下游铁水，整体呈增长态势，焦煤日耗随之走强。目前，铁水产量已至相对高位，焦煤刚需具备一定支撑。近期，伴随焦炭四轮降价落地，焦化厂普遍陷入亏损，原料补库积极性下降，焦煤现货趋弱，市场观望情绪浓厚，实际成交不佳，流拍较多。

展望 6 月，伴随复工复产推进，下游铁水产量或仍有小幅增量，对焦煤刚性需求形成支撑。从采购节奏来看，下游整体仍以按需采购为主，经过焦煤价格连续下调，市场逐渐探底，伴随市场情绪缓和，部分焦煤库存较低的焦钢企业或将逐步增加采购。



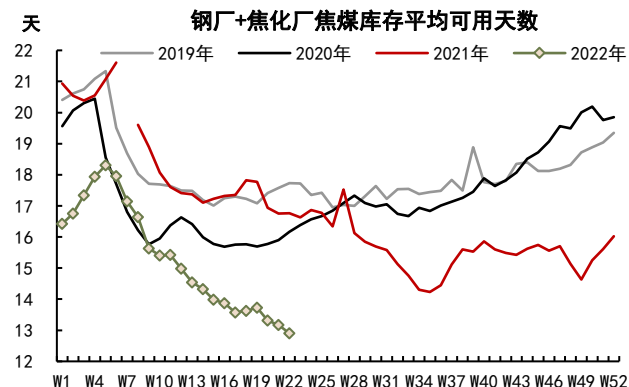
## 中信期货研究|黑色专题报告（双焦）

图 17： 焦化厂+钢厂焦炭日产量-周度



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

图 18： 钢厂+焦化厂焦煤库存可用天数-周度



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

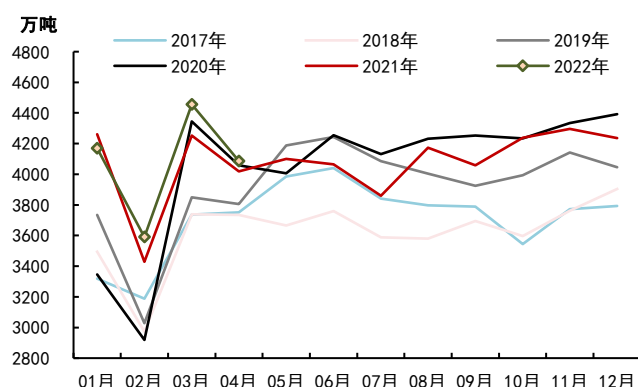
## 二、焦煤供给：国内供应高位持稳，进口仍有增量预期

### 1、国内：煤矿生产平稳，供应维持高位

2022 年 1-4 月，我国炼焦煤累计产量 1.63 亿吨，同比增长 2%。其中，4 月焦煤产量 4086 万吨，环比减 370 万吨。

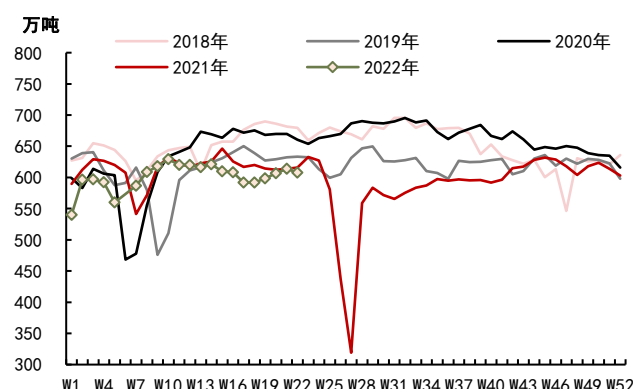
4 月，受疫情影响，山西部分煤矿焦煤发运困难，生产有所收紧，叠加煤矿安全事故致部分煤矿暂时停产，区域内焦煤供应阶段性回落；内蒙古方面，中央环保组进驻，储煤棚不合规露天煤矿和洗煤厂停产整改；陕西地区亦对煤炭开采行业进行集中安全检查。综合以上因素，4 月国内焦煤供应环比回落。

图 19： 国内焦煤产量季节性-月度



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

图 20： 国内焦煤产量季节性-周度



数据来源：Wind Bloomberg 汾渭数据 中信期货研究所

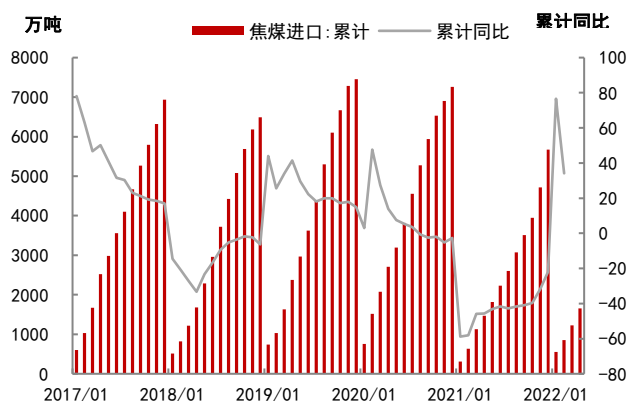
进入 5 月，上述因素对于煤矿生产的扰动弱化，煤矿安全及环保检查常态化，但对煤矿生产的限制弱于去年。从汾渭的周度高频数据来看，近期煤矿开工率整体呈回升态势，5 月国内焦煤供应环比或将有所增长。展望 6 月，预计煤矿将继续正常生产，国内供应相对平稳。

### 2、进口：蒙煤通关持续回升，海运煤成交较弱

2022 年 1-4 月，我国累计进口焦煤 1652 万吨，较去年同期增 180 万吨，但

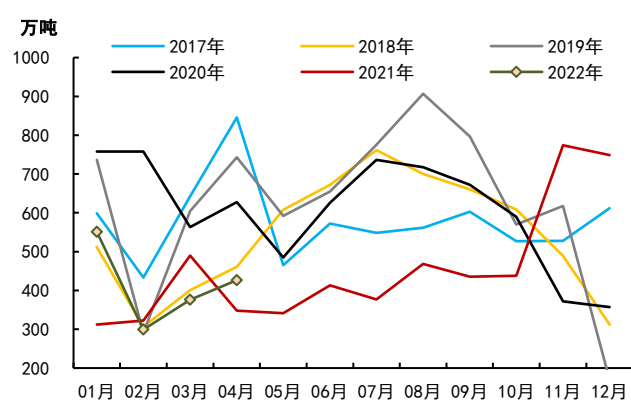
仍处于近五年相对低位，焦煤进口缺口仍在。从进口来源国来看，1-4 月，俄煤进口 504 万吨，占比 31%，超出市场预期；蒙煤进口 341 万吨，占比 21%；前期滞港通关澳煤 200 万吨，占比 12%；美国加拿大合计 507 万吨，占比 31%。

图 21： 焦煤进口累计量及同比



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

图 22： 焦煤进口量季节性



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

受到地缘政治问题影响，今年国际焦煤价格中枢整体上移，以美国、加拿大为代表的海运煤相较于国内焦煤，价格优势较弱，5 月成交延续弱势，预计 6 月仍然难有起色。蒙煤方面，甘其毛都口岸通关量持续回升，单日通车已达 470 车高点；策克口岸开放，初期通车量较低，后续将对蒙煤形成进一步补充。总体来看，预计 6 月蒙煤通关维持高位，环比或仍有增量。俄煤方面，人民币结算渠道已经落实，先前制约进口的信用证问题基本解决，3-4 月俄煤到港增量明显，后续视性价比，预计维持常态化进口。

总体来看，预计 6 月焦煤进口稳中有增，主要增量仍在蒙煤，但需关注两国疫情对蒙煤通关的扰动。

### 三、库存与价格展望：供需矛盾缓解，库存低位运行

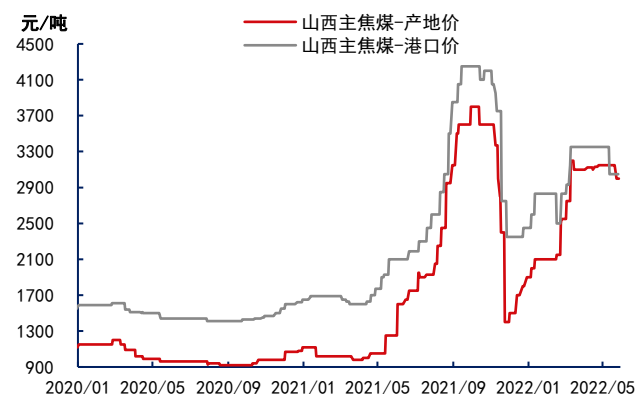
今年春节过后，伴随铁水产量回升，焦煤日耗随之增长，总库存持续去化。3 月中旬开始，受到疫情影响，物流运输效率下降，下游焦钢企业焦煤到货不佳，被动去库。此外，由于市场预期较为乐观，部分中间环节囤货，形成一定表外库存，使得焦煤库存数据持续去化至历史新低，直至 4 月中下旬，市场情绪开始转弱，大量表外库存释放，焦煤呈现累库趋势。

近期，伴随焦炭提降，焦煤现货价格整体下调，市场观望情绪浓厚，加之焦化厂亏损扩大，普遍放慢焦煤采购节奏，下游去库幅度较大。展望 6 月，预计焦煤供应总体持稳，下游维持按需采购，保持低库存生产，焦煤库存延续低位运行。

焦煤价格连续回调，基本已充分反映焦煤供需结构由偏紧向平衡转变的现实，市场逐步探底。展望后市，6 月上旬，伴随复工复产推进，钢材需求预期抬升，提振市场情绪，或支撑焦煤期价阶段性震荡向上，修复贴水。待市场重归现实逻辑，焦煤期价贴水修复，其自身供需矛盾不大，预计震荡运行，需持续关注终端

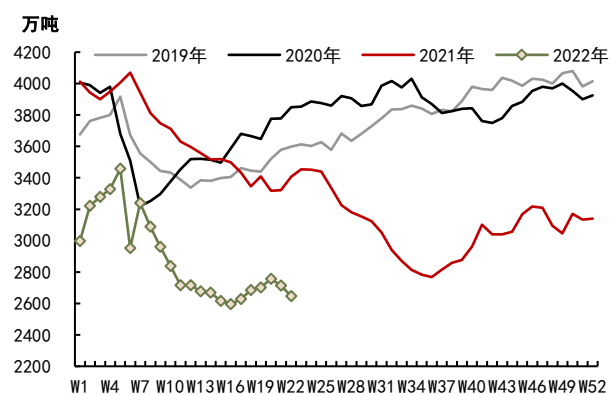
钢材真实需求，以及高炉生产节奏的变化。

图 23： 国内主焦煤现货价格



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

图 24： 焦煤库存变化-周度



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

**风险因素：**进口政策放松、煤矿大幅提产（下行风险）；需求超预期、保供增产不及预期、进口资源持续紧张（上行风险）。

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>