

深度报告：2023 年 5 月 23 日

氧化铝产业深度报告二—国内氧化铝供需格局分析

摘要：

1、全球铝土矿资源丰富，供应相对充足，资源集中高，主要分布在几内亚、越南、澳大利亚、印尼等国家。我国铝土矿资源对外依存度逐年提高，且进口来源国较为集中。采购成本将受资源国政策变动、政治环境、气候等多因素影响。

2、国内氧化铝供应小幅过剩，行业集中度较高，CR5 高达 75%，产业链内聚集效应明显。在供给侧改革和环保政策下，产能逐步由资源地向沿海地区转移的趋势。我国长年保持氧化铝净进口国地位，但在国内氧化铝产能充足和进口利润不断下滑影响下，预计未来净进口数量会进一步下降。

3、氧化铝下游消费结构较为单一，用于生产电解铝的冶金级氧化铝消费占比达 95%，其余 5%非冶金级氧化铝则用于陶瓷生产、强化玻璃、化学媒介物等用途。目前氧化铝产能已能完全覆盖国内需求上限。较长时间国内氧化铝将维持过剩状态，这使得氧化铝价格不具备长期上涨基础。

4、我国氧化铝产销分布不均衡，区域贸易较为活跃。贸易流向来看，山东、山西、河南氧化铝基本流入西北部电解铝产能丰富的省市，广西氧化铝主要流入云南地区，贵州氧化铝主要流入重庆、四川等西南城市。在行业降本增效的背景下，货物流向多元化已成为大势所趋，主要表现运输方式多样化。价差价差扩大的情况下，南货北运常态化。

深度报告

作者姓名：王贤伟

邮箱：wangxianwei@csc.com.cn

电话：023-81157343

期货交易咨询从业信息：Z0015983

发布日期：2023 年 5 月 23 日

目 录

一、铝产业链概述	3
二、上游铝土矿资源丰富，对外依存度持续提升	5
三、氧化铝产能小幅过剩，产业集中度较高	10
四、下游需求结构较为单一，且受产能天花板限制	13
五、区域贸易仍占主导，物流多元化大势所趋	15

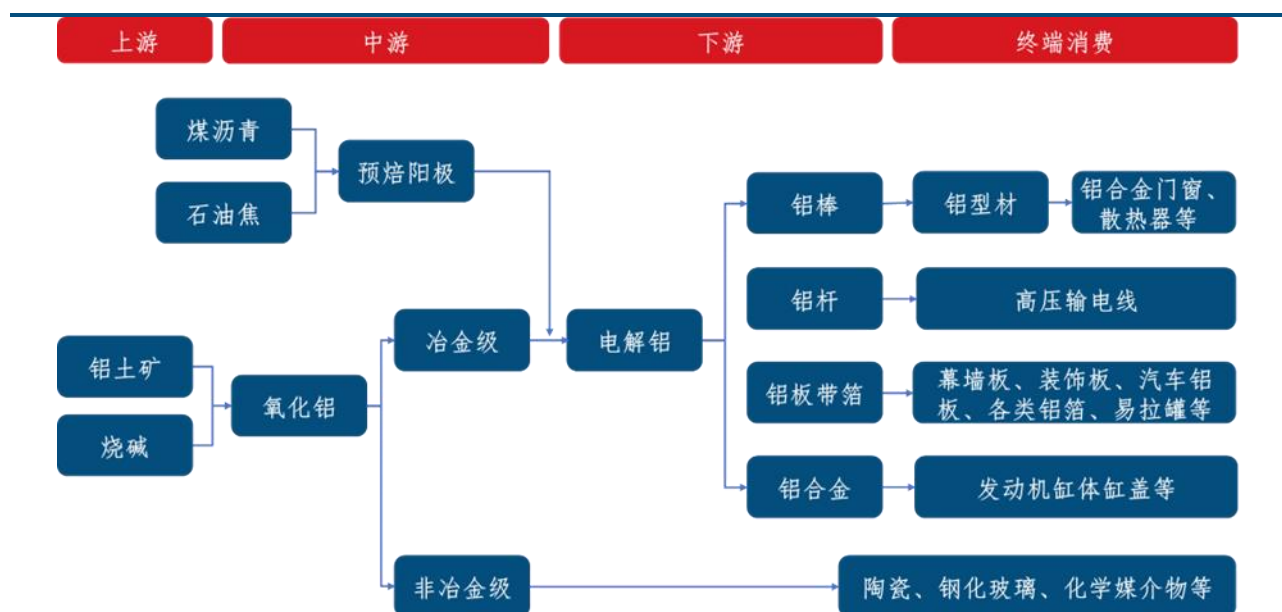
图表目录

图表 1: 铝产业链概况	3
图表 2: 氧化铝成本构成	3
图表 3: 电解铝成本构成	3
图表 4: 2022 年全球铝土矿探明储量占比	5
图表 5: 2022 年全球铝土矿产量占比	5
图表 6: 我国铝土矿资源储量分布	5
图表 7: 我国铝土矿产量持续下滑 (万吨)	5
图表 8: 我国铝土矿进口量持续增长 (万吨)	6
图表 9: 2022 我国年铝土矿进口来源占比	6
图表 10: 国产铝土矿和进口铝土矿优劣对比	6
图表 11: 铝土矿价格稳中有升	7
图表 12: 中国进口铝土矿主要来源国比重	7
图表 13: 我国铝土矿主要来源国价格稳中有升	8
图表 14: 几内亚主要矿区各月降水量和气温	9
图表 15: 几内亚出口至中国的铝土矿季节影响明显 (万吨)	9
图表 16: 2022 年全球氧化铝产能占比	10
图表 17: 2022 年全球氧化铝产能占比	10
图表 18: 2012-2022 年我国氧化铝产量及产能	10
图表 19: 我国氧化铝产能及利用情况	10
图表 20: 2017-2023 年各地氧化铝月运行产能 (万吨)	11
图表 21: 各地区产能占比 (截至 2022 年底)	11
图表 22: 国内氧化铝龙头企业	11
图表 23: 我国氧化铝进出口数量 (万吨)	12
图表 24: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)	12
图表 25: 电解铝产能 (万吨) 及开工率	13
图表 26: 2010-2022 电解铝产量 (万吨)	13
图表 27: 氧化铝产能及产量	13
图表 28: 各地电解铝总产能 (万吨)	14
图表 29: 各地区电解铝产能占比 (截至 2022 年底)	14
图表 30: 国内各地区氧化铝供需图 (单位: 万吨)	15
图表 31: 氧化铝主要流向图	15

一、铝产业链概述

铝冶炼是将铝土矿用拜耳法或烧结法转化为氧化铝，然后再以氧化铝为原料，用熔盐电解工艺生产电解铝，之后再添加各种合金元素，通过挤压、延压等形式加工成铝型材、板带箔，广泛应用于房地产、汽车、包装、电力等领域。铝产业链具有生产原料单一、生产工艺单一的特征：（1）铝土矿是生产氧化铝的唯一原料，氧化铝是生产电解铝的唯一原材料；（2）全球 90% 的铝业公司采用拜耳法生产氧化铝；电解铝全部用熔盐电解法生产。

图表 1：铝产业链概况



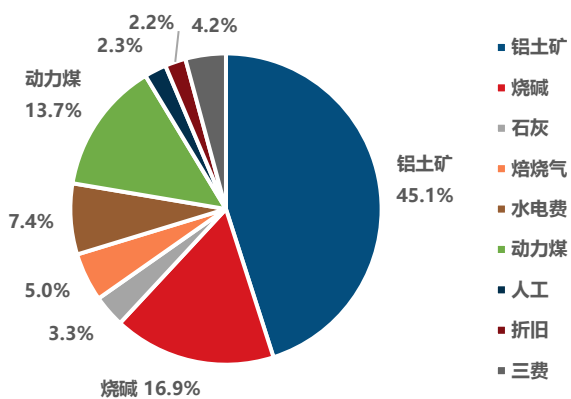
数据来源：公开资料，中信建投期货

在氧化铝生产环节，使用拜耳法每生产 1 吨氧化铝，消耗铝土矿 2.1-2.7 吨，烧碱 0.12-0.14 吨，煤炭 0.3-0.5 吨，石灰 0.2-0.9 吨，使用不同品味的铝土矿会影响烧碱和煤炭的用量导致用矿成本的差异。其成本结构主要为铝土矿、烧碱和动力煤费用。铝土矿约占总成本的 30%-40%，是氧化铝生产中最重要成本要素。

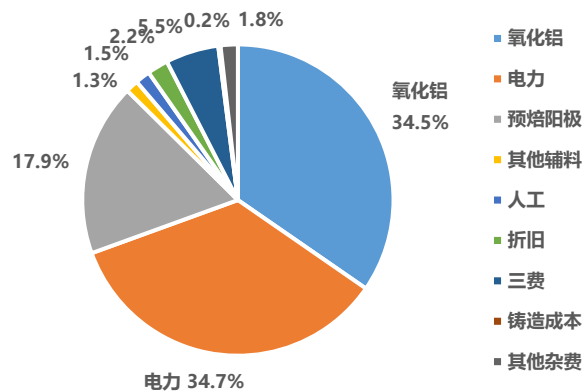
在电解铝生产环节，使用熔盐电解法每生产 1 吨电解铝，消耗氧化铝 1.93-1.98 吨，阳极炭块 0.5 吨左右，氟化铝 0.027 吨左右，冰晶石 0.005 吨左右，消耗电力 13200-13500 kW·h。其成本结构主要为氧化铝、电力和预焙阳极费用。氧化铝和电力成本分别占总成本的 30%-40%，是电解铝生产中最重要成本要素。

图表 2：氧化铝成本构成

图表 3：电解铝成本构成



数据来源：爱择咨询，中信建投期货



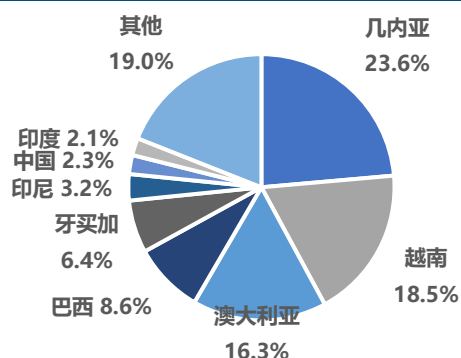
数据来源：爱择咨询，中信建投期货

二、上游铝土矿资源丰富，对外依存度持续提升

铝是地壳中含量最高的金属元素，据美国地质调查局数据显示，2022 年全球铝土矿资源量在 550-750 亿吨左右，已探明储量约为 310 亿吨，预计可以满足全球市场的需求近 141 年。相比于其他主流矿产，铝土矿储量较为丰富，同时随着部分国家和地区不断发现未探明资源，全球铝土矿供应从长期来看将比较充裕。

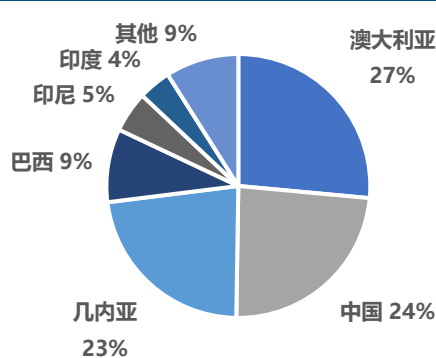
全球铝土矿分布较为集中，主要在非洲、亚洲、南美洲。分国别看，几内亚、越南和澳大利亚排名前三，占比分别为 23.6%、18.5%和 16.3%，中国铝土矿储量仅占全球 2.3%，位居世界第七。产量方面，产量排名前三的国家分别是澳大利亚、中国 and 几内亚，三者产量占比合计超过 70%。

图表 4：2022 年全球铝土矿探明储量占比



数据来源：USGS，中信建投期货

图表 5：2022 年全球铝土矿产量占比

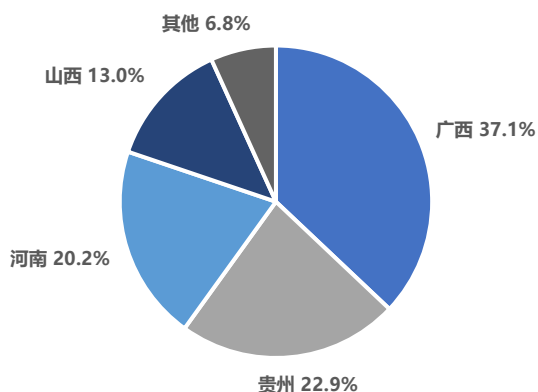


数据来源：USGS，中信建投期货

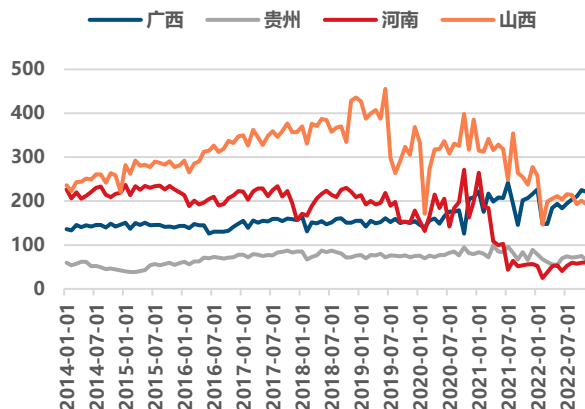
中国铝土矿储量占比第七，产量占比却达第二，可见我国铝土矿市场明显存在“僧多粥少”局面。我国铝土矿资源主要分布在河南、山西、贵州、广西等地，以一水硬铝石为主，但国内铝土矿供应情况日益窘迫，一方面环保督察、矿山整顿、矿业权出让制度改革等政策限制产量，另一方面长年无序开采导致矿石品位连年下降，致使国产铝土矿的开采难度和成本均不断提高，河南和山西地区供应减少尤为明显，无法满足下游生产的需求。鉴于此，国产铝土矿的产量增量潜力已非常有限，越来越多的企业转向进口矿石，截至 2022 年，我国进口铝土矿理论上的依存度高达 63%。从进口国家来看，我国铝土矿进口来源国集中在几内亚、澳大利亚和印尼，三国占到 2022 年进口总量 98%，其中几内亚矿产资源量大质优且便于开采，已成为我国铝土矿进口的最主要资源供应地。

图表 6：我国铝土矿资源储量分布

图表 7：我国铝土矿产量持续下滑（万吨）

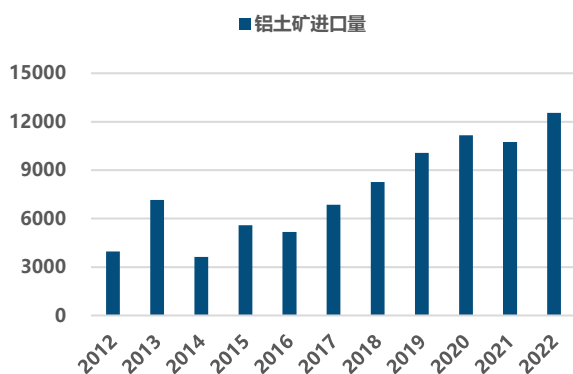


数据来源：自然资源部，中信建投期货



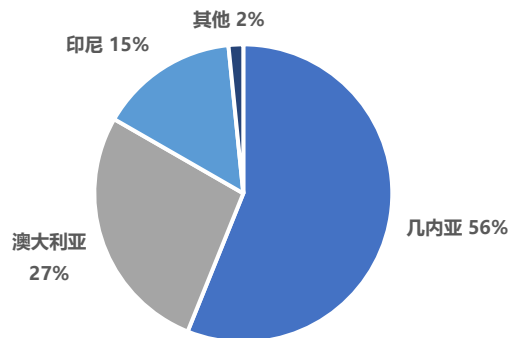
数据来源：SMM，中信建投期货

图8：我国铝土矿进口量持续增长（万吨）



数据来源：海关总署，中信建投期货

图9：2022 我国年铝土矿进口来源占比



数据来源：海关总署，中信建投期货

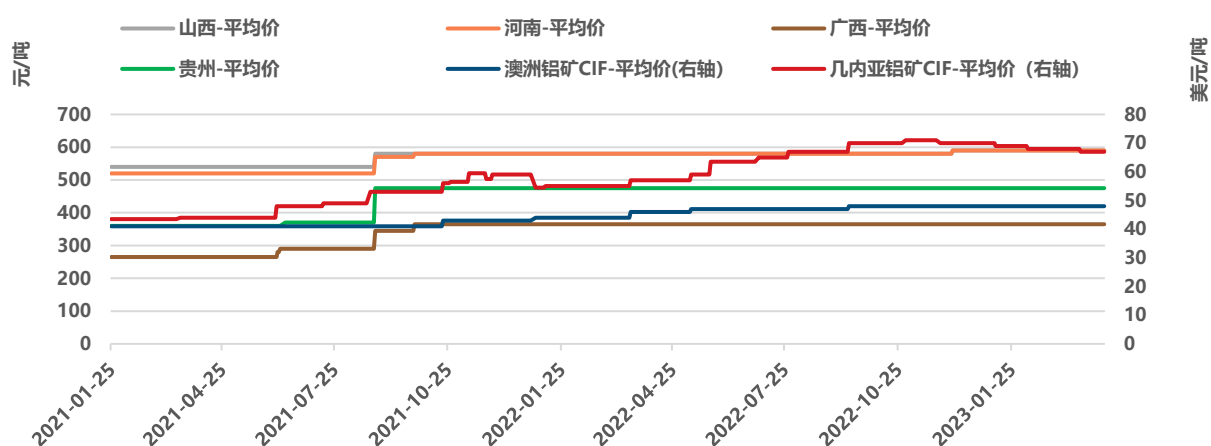
国产矿和进口矿品质和价格上都存在着较大差异。国内铝土矿类型是高铝高硅型一水硬铝石，高温溶出（270℃），所需能耗和碱耗较高，其优势是生产氧化铝用矿量相对少；而国外矿石主要是三水铝石和一水软铝石，其氧化铝溶出过程采用低温（145℃）或中温（230℃），低温需要对管道进行一定改造，中温则只需要控制温度，且中低温生产过程中不需要加石灰，能耗较低，但其劣势是国内氧化铝厂需进行生产线改造。国内氧化铝厂技改方式包括低温线技改、后加矿技改以及进口矿掺配等，主要以低温线技改为主。价格方面，广西、贵州一带由于自然禀赋优势，矿石品位相对较高，开采矿石成本比较低，矿石价格较低；山西、河南一带矿石品位比较低，采矿成本比较高，且近年来受到开采限制，导致价格偏高。而进口矿石受海运费价格波动及国际环境、政治因素影响，价格波幅较大，其中几内亚因海运路线长，铝土矿进口价格整体高于澳大利亚。

图10：国产铝土矿和进口铝土矿优劣对比

	国产铝土矿	进口铝土矿
种类	一水硬铝石	三水铝石、一水软铝石
特点	高铝高硅	低铝低硅
优势	生产氧化铝用矿量相对少	生产能耗低
劣势	能耗和碱耗较高 供应偏紧	需进行生产线改造 海内外贸易风险较大

数据来源：公开资料，中信建投期货

图表 11：铝土矿价格稳中有升

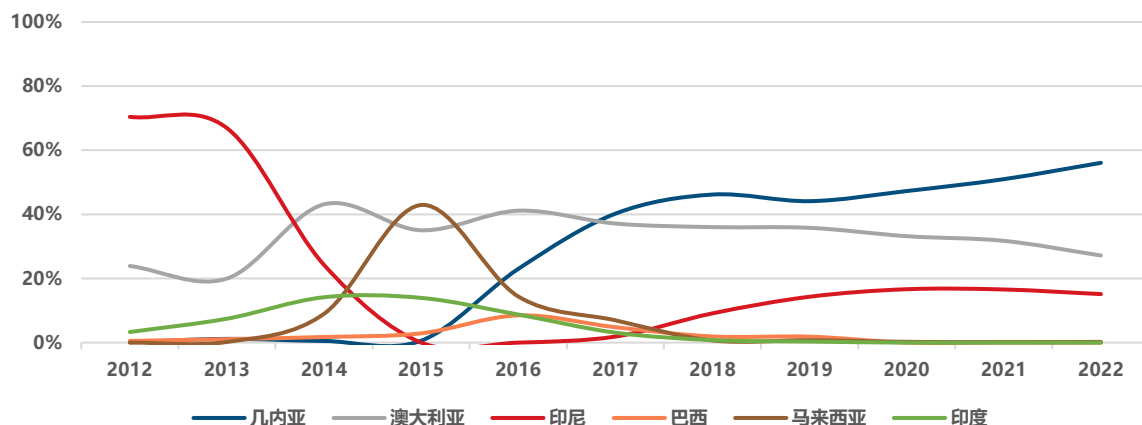


数据来源：SMM，中信建投期货

由于中国铝土矿进口依赖度较高，且进口区域高度集中，铝土矿主产国出现任何不稳定的因素，都将对矿价产生较大冲击。

首先是资源国矿业政策的变动。铝土矿作为重要的矿产资源，但经济附加值并不高，且容易发生开采管理不善、对环境造成危害等问题。因此，矿产国出于强化本国制造业、提升产品附加值、环境保护等目的，近年来纷纷出台限制铝土矿开采或出口的政策。这直接体现在我国进口铝土矿主要来源国的比重变化上，在 2014 年和 2016 年，印尼和马来西亚先后启动禁矿令，其铝土矿占比锐减，而与此同时几内亚矿资源供应开始井喷，进口铝土矿格局大幅改变。后续需重点关注几内亚、澳大利亚这样的铝土矿大国的政策变化情况。去年年底印尼宣布，将从 2023 年 6 月起再次禁止铝土矿出口，目前我国印尼进口矿占比低，且市场已有充分预期。若禁矿实际发生，则将会增加几内亚和澳洲等国家的铝土矿进口量，因此预计对我国铝土矿进口供应情况影响有限。

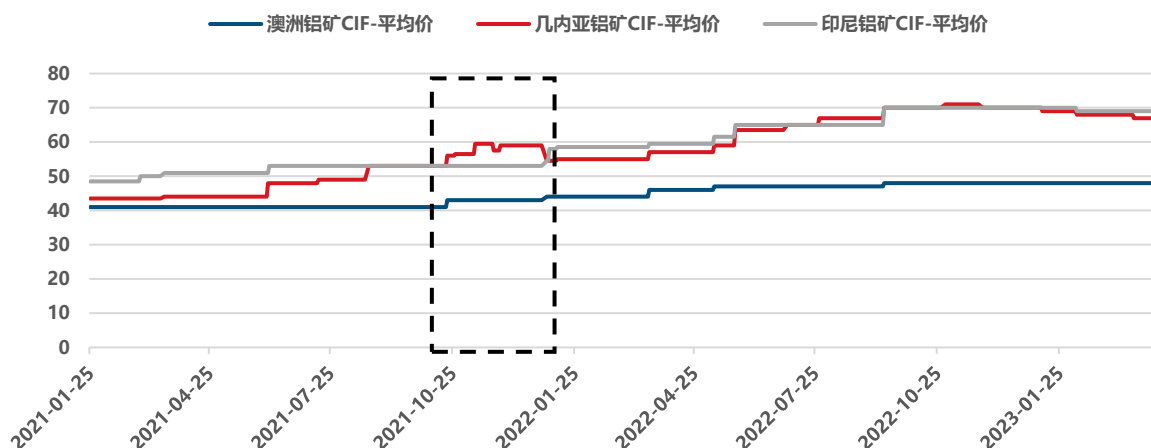
图表 12：中国进口铝土矿主要来源国比重



数据来源：海关总署，中信建投期货

其次是矿产国当地政治环境稳定性。2021 年 9 月，几内亚发生军事政变，尽管其多次强调不会干涉铝土矿的正常运转以及与他国的铝土矿贸易，但鉴于不稳定和不确定因素较多，并不足以让市场安心，铝土矿价格明显抬升。其实在 2021 年政变之前，几内亚内部冲突也较为频繁。但作为全球铝土矿储量最为丰富的国家，其凭借优质的铝土矿资源自 2015 年至今不断吸引全球铝业巨头在当地布局，其中也包括了中铝、赢联盟（魏桥创业、韦立集团、烟台港、UMS）、河南国际、国电投、特变电工等众多中资企业。这也意味着，全球市场都极为重视的几内亚政局情况。如果后续突发变故，将会威胁到全球资源的供应和未来投资的安全性和稳定性。另一方面，近年来中澳贸易关系仍较为紧张，这也将是澳大利亚对中国的铝土矿出口政策的一个不稳定因素。

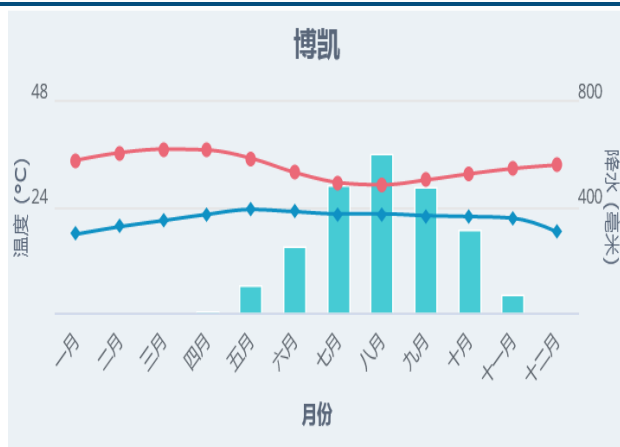
图表 13：我国铝土矿主要来源国价格稳中有升



数据来源：SMM，中信建投期货

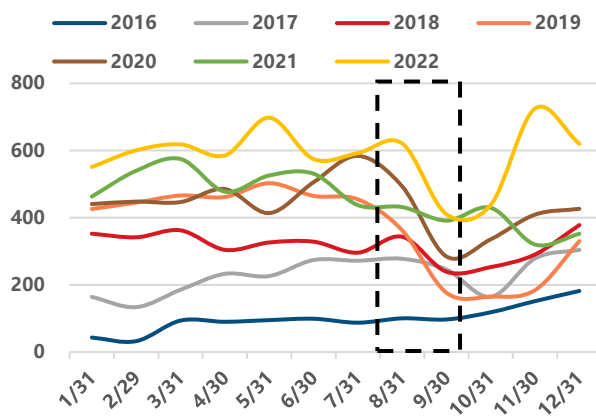
最后是气候因素。几内亚铝土矿的主产区——博凯区、博法区属热带草原气候，5-11 月为雨季，降水量和降水天数在第三季度（7-9 月）达到峰值，雨季下将对铝土矿的开采及运输造成一定的影响。从近年来几内亚出口至中国的铝土矿数量亦可看出，第三季度出口量呈现出季节性走低趋势。鉴于几内亚铝土矿目前在全球及中国市场重要的影响力，在该国产、出口量出现季节性低谷的时期，可能会导致铝矿价格上一定的波动，从而影响氧化铝的生产和价格情况，因此气候因素也是潜在的风险点。

图表 14：几内亚主要矿区各月降水量和气温



数据来源：世界天气信息服务网，中信建投期货

图表 15：几内亚出口至中国的铝土矿季节影响明显（万吨）

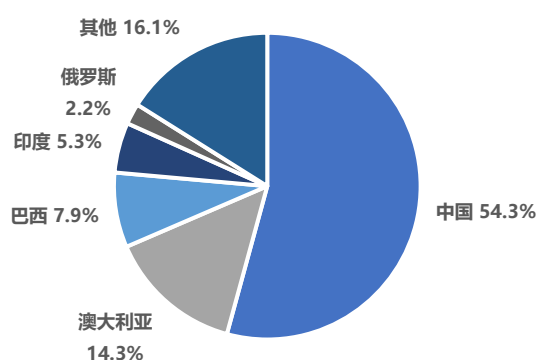


数据来源：海关总署，中信建投期货

三、氧化铝产能小幅过剩，产业集中度较高

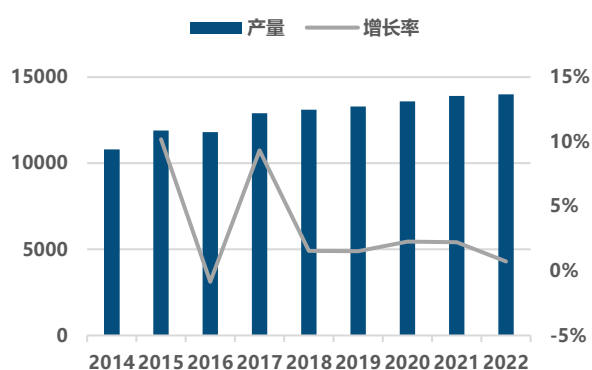
全球氧化铝产能与铝土矿资源集中地有高度的重合性，主要集中在中国、澳大利亚和巴西。相比于印尼、几内亚直接出口铝土矿，澳大利亚和巴西将每年开采出的铝土矿一半以上制成氧化铝出口。2014-2022 年期间，全球氧化铝产量从 10800 万吨增长至 14000 万吨，年均增速约为 3.3%。近年来全球氧化铝主要增量由中国贡献，中国氧化铝产量由 2014 年的 5898 万吨增长至 2022 年 7870 万吨，年均增速 5.7%，显著超过全球整体增速。

图表 16：2022 年全球氧化铝产能占比



数据来源：USGS，中信建投期货

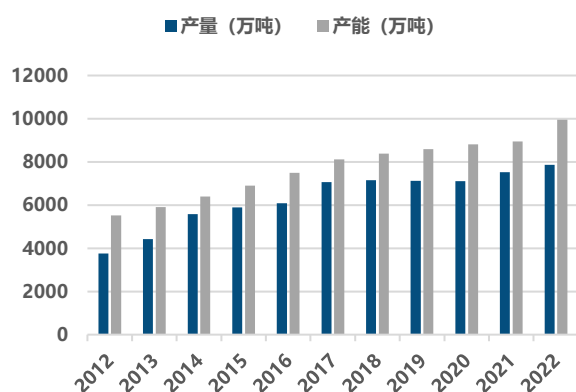
图表 17：2022 年全球氧化铝产能占比



数据来源：USGS，中信建投期货

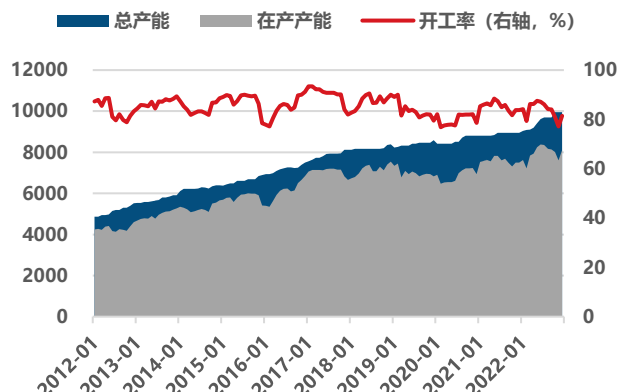
我国是全球最大的氧化铝生产国，产能产量牢牢占据世界第一。据阿拉丁数据，2012-2022 年我国氧化铝产能从 5519 万吨增长至 9952 万吨，增幅约为 109%，年均增速为 7.7%。期间我国氧化铝年产量从 3759 万吨增长至 7870 万吨，增幅高达 80%，年均增速为 6%，在全球氧化铝产量占比已超过 50%。然而，在如此快速增长下，国内氧化铝产能供应过剩的局面已维持多时，国内企业开工率仅维持在 80% 左右。新增产能方面，据爱择咨询数据，今年新增产能预计达到 475 万吨，氧化铝产能有望进一步增长。

图表 18：2012-2022 年我国氧化铝产量及产能



数据来源：阿拉丁，国际铝业协会，中信建投期货

图表 19：我国氧化铝产能及利用情况

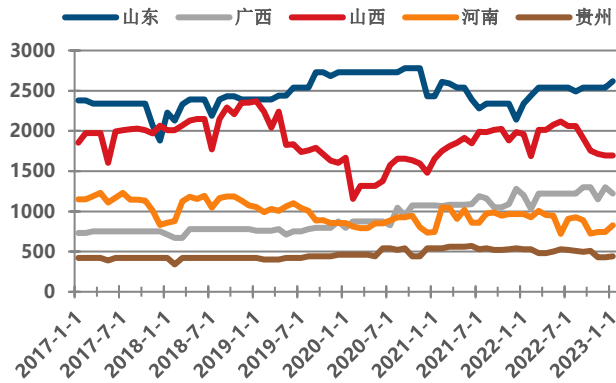


数据来源：阿拉丁，中信建投期货

从地区分布来看，我国氧化铝生产分布呈现明显的资源导向性。我国铝土矿资源主要分布在河南、山西、贵州、广西等地，出于对原料稳定供应及降低成本的诉求，我国氧化铝主要产地也聚集于此。

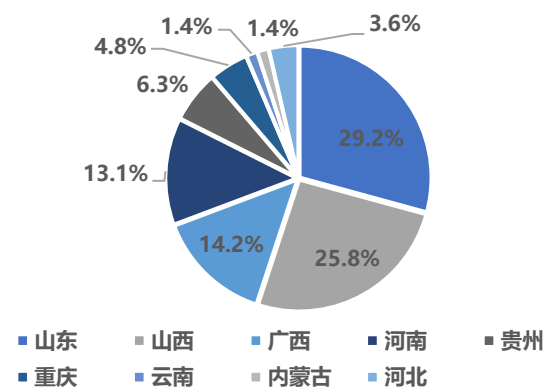
同时，随着我国对进口矿的依存度提高，氧化铝布局由内陆向沿海地区转移。从氧化铝主产区的运行产能来看，山西、河南产能均明显下降，产能增量主要出现在广西沿海及山东地区。其中广西因其铝土矿储量丰富且受到环保政策的影响相对较小，且在电力成本上较山西、山东具有一定优势，同时还兼具港口运输的便利；而山东凭借临海优势，原料方面主要依赖进口铝土矿，承接了大量氧化铝产能，现产能已位列第一，占全国总产能比重 29.2%。

图表 20：2017-2023 年各地氧化铝月运行产能（万吨）



数据来源：钢联，中信建投期货

图表 21：各地区产能占比（截至 2022 年底）



数据来源：阿拉丁，中信建投期货

从氧化铝企业来看，我国氧化铝行业集中度较高，产业链内聚集效应明显。在经历铝行业供给侧改革和产能转移之后，铝行业集团内部为了成本控制更倾向于淘汰老旧的小产能，建设单条产线规模更大、整体产能更为集中的氧化铝厂，基于此，我国氧化铝行业集中度进一步提高。并且头部企业逐渐形成“铝土矿—氧化铝—电解铝”的全产业链覆盖模式，资源自给率较高，具备较高的抗风险能力与成本控制能力。根据 SMM 数据统计，截至 2022 年底，国内拥有氧化铝产商 44 家，其中特大型氧化铝企业（产能≥200 万吨）有 20 家；大型氧化铝企业（100 万吨≤产能<200 万吨）有 9 家；中型氧化铝企业（50 万吨≤产能<100 万吨）有 12 家；小型氧化铝企业（产能<50 万吨）仅有 3 家。从具体企业来看，截至 2022 年底，国内氧化铝产能前五大企业分别为中铝、宏桥、信发、锦江以及东方希望，年产能共计 5916 万吨，约占全国总产能 66%，CR5 高达 75%。

图表 22：国内氧化铝龙头企业

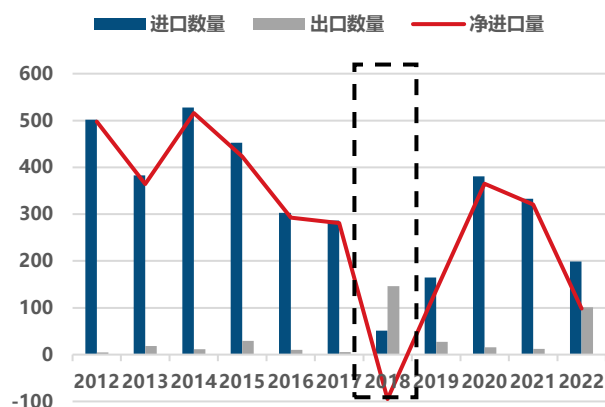
排名	氧化铝企业	年产能（万吨）
1	中国铝业	2086
2	中国宏桥	1700
3	信发	980
4	杭州锦江	630
5	东方希望	520
合计		5916

数据来源：上市公司年报，中信建投期货

从氧化铝进出口来看，我国常年保持净进口国地位。2010-2022 年，除 2018 年受海外氧化铝行业巨头海德鲁因环保事件关停，叠加俄铝被制裁等事件影响，造成海外短缺，给予国内氧化铝出口机会，出现

净出口情况外，其他年份均为净进口。期间，我国氧化铝的净进口数量从 426 万吨下滑至 98 万吨，下滑趋势明显，一方面国内氧化铝产能充足，自给自足率较高；另一方面，进口氧化铝利润不断下滑，近年来进口盈利窗口已经关闭，国内企业进口氧化铝动力不足。预计未来净进口数量将进一步下降。

图表 23：我国氧化铝进出口数量（万吨）



数据来源：阿拉丁，中信建投期货

图表 24：氧化铝进口盈亏（元/吨）



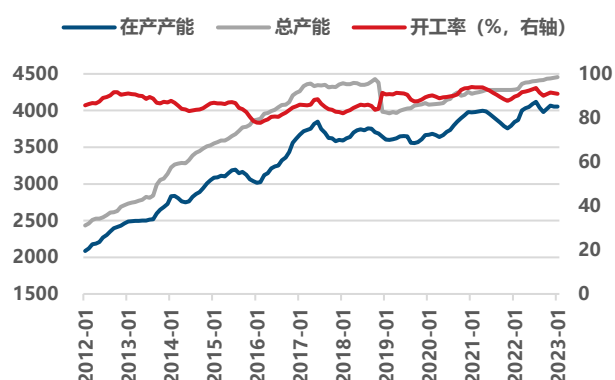
数据来源：SMM，中信建投期货

四、下游需求结构较为单一，且受产能天花板限制

氧化铝下游消费结构较为单一，用于生产电解铝的冶金级氧化铝消费占比达 95%，其余 5% 非冶金级氧化铝则用于陶瓷生产、强化玻璃、化学媒介物等用途。因此电解铝是氧化铝最主要的需求端。

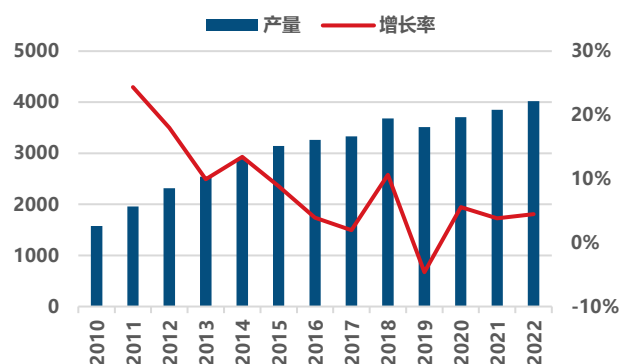
2017 年以来电解铝行业持续整顿，锁定产能天花板在 4500 万吨左右。2017 年前，我国电解铝行业产能快速扩张，但电解铝作为高能耗高污染行业，在供给侧结构性改革及碳中和背景下，国家出台一系列政策整顿先前未批先建等违规项目，同时明确电解铝产能置换的方式等内容，严管严控新增产能，我国电解铝远期产能由此被锁定在 4500 万吨左右。总量控制政策下，全国电解铝产能及产量增速放缓。2022 年电解铝在产产能为 4054 万吨，总产能为 4445 万吨，开工率在 90% 左右，产量为 4021 万吨。由于逐渐接近产能红线，预计未来国内电解铝产能及产量增长有限。

图表 25：电解铝产能（万吨）及开工率



数据来源：阿拉丁，中信建投期货

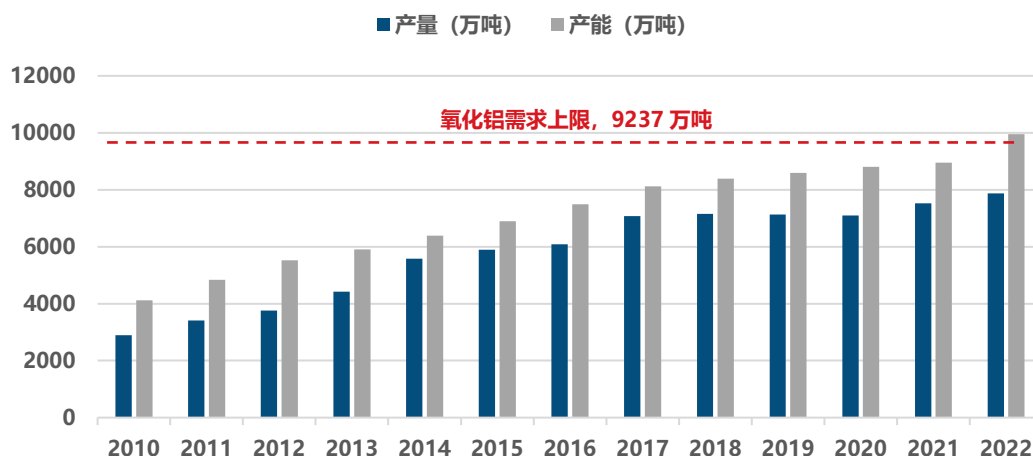
图表 26：2010-2022 电解铝产量（万吨）



数据来源：国家统计局，中信建投期货

从氧化铝需求量来看，氧化铝产能已长期过剩。在 4500 万吨电解铝产能天花板下，根据生产 1 吨电解铝消耗 1.93-1.98 吨氧化铝，取中位数 1.95 万吨，因此电解铝对氧化铝的实际需求瓶颈或在 8775 万吨左右，叠加占比 5% 的非电解铝行业每年对氧化铝的需求，国内氧化铝需求瓶颈在 9237 万吨左右。由于目前电解铝产能未达上限，且开工率没有满产。即使不考虑进口，自 2018 年起国内氧化铝产能就能完全满足国内需求。而 2022 年国内氧化铝产能已达 9952 万吨，目前的产能已能完全覆盖国内氧化铝需求上限。所以现在和未来相当长的时间内，中国氧化铝产能都将维持过剩状态，这使得氧化铝价格暂时不具备长期上涨基础。

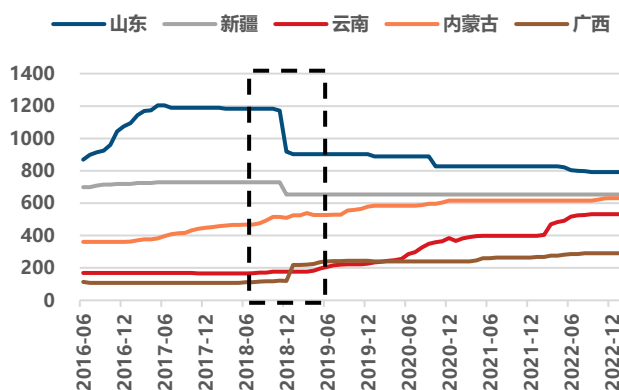
图表 27：氧化铝产能及产量



数据来源：公开资料，中信建投期货

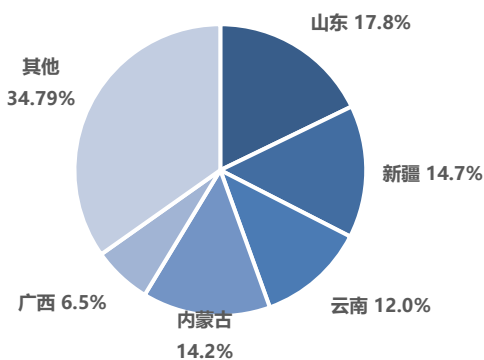
下游需求呈现周期性变化。我国电解铝生产大省为山东、新疆、内蒙古、云南、河南等地，其中山东地区产能最大，为 792 万吨，占比 19%。其次是新疆和内蒙，产能分别是 653.5 万吨和 630.7 万吨，云南地区电解铝产能逐年增加，目前是 532 万吨。基于环境保护和节能减排的原因，电解铝产能逐渐从原料成本优势地区向人口密度低，能源成本优势的地区转移。具体表现为山东、新疆、河南等省逐步向云南、四川、广西转移。其中山东、新疆以及内蒙古等地生产电解铝主要依靠火电，而云南、广西等地主要依靠水电。西南地区水电供应分为枯水期和丰水期，这导致当地电解铝企业的减复产亦呈现周期性变化。在丰水期 6-10 月份西南地区的氧化铝需求量明显增加，在枯水期 11-5 月份，氧化铝需求有所下滑。

图表 28：各地电解铝总产能（万吨）



数据来源：阿拉丁，中信建投期货

图表 29：各地区电解铝产能占比（截至 2022 年底）



数据来源：阿拉丁，中信建投期货

五、区域贸易仍占主导，物流多元化大势所趋

我国氧化铝产销分布不均衡，区域贸易较为活跃。从贸易流向来看，我国氧化铝产区主要集中于山东、山西、广西、河南、贵州等地，主产地在氧化铝匹配程度上均有盈余，而氧化铝需求区域分布较为广泛，除山东是最主要的消费省份外，新疆、内蒙古、青海、甘肃、宁夏、云南需求都较大，且新疆、内蒙等地基本只有电解铝而没有氧化铝，因此山东、山西、河南氧化铝基本流入西北部电解铝产能丰富的省市，广西氧化铝主要流入云南地区，贵州氧化铝主要流入重庆、四川等西南城市。

由于近年来矿石、烧碱以及煤炭等原料价格居高不下，氧化铝厂将降本增效的目光转移至运输端，货物流向多元化已成为大势所趋，这也将对价格产生影响。例如：目前新疆有运煤出疆需求，带动山西发往新疆的汽运运费从 400 元/吨降至 280 元/吨；部分电解铝企业有铁路集装箱运输需求，因此在采购计划中会配套一些集装箱发运的供货渠道，综合成本节约 70 元/吨左右；海运也从传统的散货运输及装袋运输演变出海包，江海联运，集装箱运输，大小船，回头船等。另一方面，南货北运也是货物流向多元化的体现。在南北方供需错配的情况下，随着南北价差扩大，部分企业旗下高成本氧化铝厂实施弹性生产，同时通过南货北运的方式来维持氧化铝长单保供，这样既能有效控制集团生产经营成本，还能避免西南地区现货大量堆积，减轻库存压力。

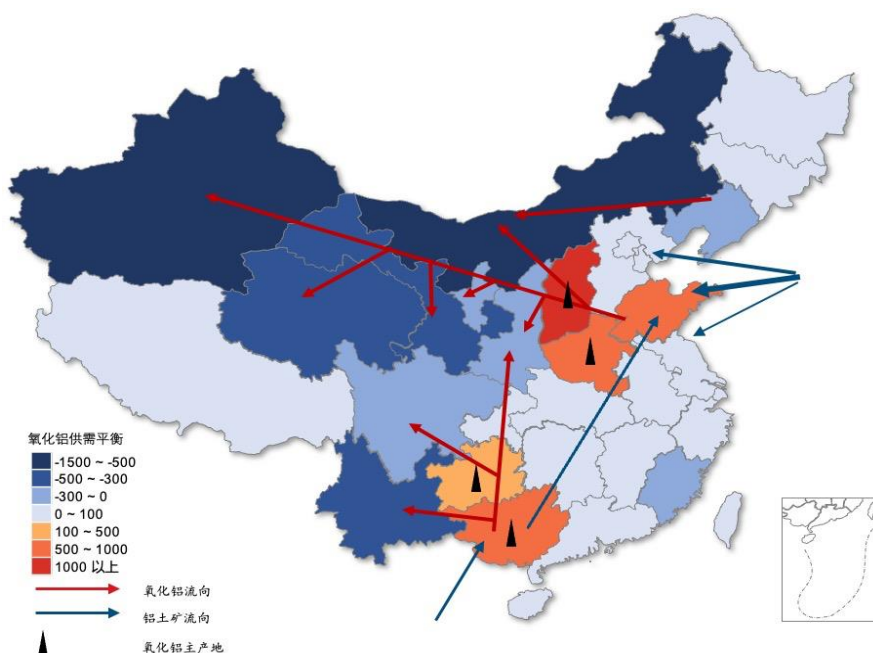
图表 30：国内各地区氧化铝供需图（单位：万吨）

	氧化铝产量	电解铝产量	氧化铝需求量（估算）	氧化铝匹配情况
山东	2785.22	793.24	1546.82	1238.40
山西	2045.34	114.1	222.50	1822.85
广西	1279.28	193.24	376.82	902.46
河南	1018.86	196.98	384.11	634.75
贵州	502.78	129.03	251.61	251.17
云南	136.41	423.22	825.28	-688.87
四川	4.62	72.25	140.89	-136.27
重庆	354.66	48.52	94.61	260.05
新疆	0	628.23	1225.05	-1225.05
内蒙古	41.54	614.8	1198.86	-1157.32
陕西	0	92.15	179.69	-179.69
青海	0	271.44	529.31	-529.31
甘肃	0	255.96	499.12	-499.12
宁夏	0	117.02	228.19	-228.19
辽宁	0	45.53	88.78	-88.78

数据来源：同花顺，中信建投期货

注：氧化铝需求量根据 1 吨电解铝需消耗 1.95 吨氧化铝估算

图表 31：氧化铝主要流向图



数据来源：iFind，中信建投期货

注：其中红色箭头为氧化铝流向，深蓝色箭头为铝土矿流向，黑色三角为铝土矿主产地，颜色由深蓝至深红为氧化铝缺口和盈余程度

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼08-11单元

电话：021-58301589

济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

湖南分公司

地址：长沙市岳麓区观沙岭街道茶子山东路112号滨江金融中心C座2127、2128室

电话：0731-82681681

大连分公司

地址：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2901号房间

电话：0411-84806336

河南分公司

地址：郑州市未来路69号未来大厦2205、2211、1910房，未来公寓1306、1506、1806房

电话：0371-65612397

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908

深圳分公司

地址：深圳市福田区沙头街道天安社区深南大道6011号NEO绿景纪元大厦A座21J、21K

电话：0755-33378759

杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

西安分公司

地址：陕西省西安市高新区科技路38号林凯国际大厦十九层1905、1906、1907室

电话：029-85725585

重庆渝北分公司

地址：重庆市渝北区龙山街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话：023-67380500

上海浦东分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路528号2202室

电话：021-68597013

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路62号力宝大厦南楼1801、1802、1803室

电话：028-62818710

重庆分公司

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街名义层11-A4-A6

电话：023-61361140

海南分公司

地址：海南省海口市龙华区滨海大道77号中环国际广场10层1002号

电话：0898-68538536

苏州分公司

地址：苏州市相城区高铁新城南天成路55号相融大厦5层501-1

电话：0512-65093771

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

江西分公司

地址：江西省南昌市红谷滩区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼4801A室、4802室

电话：0791-82082701

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号第16层自编1605C、1605B、1606房

电话：020-28325286

漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话：0596-6161601

安徽分公司

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室

电话：0551-2889767

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话：021-64040178

湖北分公司

地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼栋/单元36层3601号02-03室

电话：027-59909521

南京分公司

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座

电话：025-86951881

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912

电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

电话：0351-8366898

广州分公司

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406

电话：020-22922102

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间

电话：010-85951101

福州营业部

地址：福建省福州市台江区宁化街道振武路70号（原江滨西大道北侧）福晟·钱隆广场18层01商务办公

电话：0591-83625596

方顿物产（重庆）有限公司

地址：重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心2603室

电话：023-86769662

重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com