

铁矿石半年度报告

2024 年 6 月 28 日

## 供需边际好转，矿价重心抬升

研究员：丁祖超

### 前言概要

期货从业证号：F03105917

投资咨询证号：Z0018259

☎：021-65789252

✉ dingzuchao\_qh@chinastock.com.cn

### 2024 年全球铁矿供需展望

下半年来看，供应端难有较大增量，四大矿山发运同比基本持平，非主流矿在高基数背景下增量会显著放缓，全年海外铁矿增量在 3500 万吨，其中非主流增加 3000 万吨，且上半年增量超 2200 万吨。需求端，终端用钢需求同比会有增量，一方面建材需求有望持续修复，专项债和特别国债有望较快形成实物工作量。同时制造业得益于处于库存周期上行期，用钢需求韧性有望维持，整体来看下半年终端用钢需求维持高位。

库存方面，上半年进口铁矿总库存同比增加 2700 万吨，一季度建材需求的供需错配致使港口铁矿大幅累库，在海外维持高发运节奏的背景下，虽铁水产量持续恢复，但港口库存维持高位运行。进入下半年，铁矿供需两端的边际好转，终端需求的同比增加，港口铁矿总库存有望开启去库周期，去库力度在 1500 万吨左右，相较于上半年高库存压力会显著减弱。

整体来看，铁矿平衡表整体供需偏宽松，但下半年平衡表会持续好转，而下半年铁矿供需两端的边际好转有望得到市场交易，矿价重心有望抬升。

风险提示：1、下游建材用钢需求进一步走弱；2、非主流矿发货量超预期增加。

## 第一部分 铁矿市场数据回顾

2024 年上半年，铁矿石市场基本交易三次大的逻辑，一是春节之后由于终端建材需求同比大幅回落，同时资本空配黑色，导致铁矿石价格大幅下跌；二是 4-5 月份铁矿石价格在盘面超跌反弹、终端建材需求持续恢复以及宏观政策持续出台支撑价格大幅反弹，最高上涨至 925 元/吨；三是近期价格高位回调，更多的是宏观预期和资金减弱，同时市场对铁矿供应端给予较高的权重，现货层面体现出来的是港口到货量维持高位、港口高库存持续较长时间，但这一交易逻辑已经基本接近尾声。

2024 年上半年主流定价品主要以 PB 中高品粉为主。

今年上半年铁矿跨期价差走势基本以反套为主，而 2019 年至今铁矿跨期价差基本以正套为主（2021 年下半年除外），跨期价差结构的改变一是年初终端建材需求同比大幅回落，市场预期政策端对远期会较为乐观；二是铁矿自身基本面呈现的是供需宽松、港口持续高库存。下半年来看，预计这一反套价差结构难以改变，全年主力合约弱基差、远月弱贴水有望贯穿全年。

图1：62%Fe普氏指数

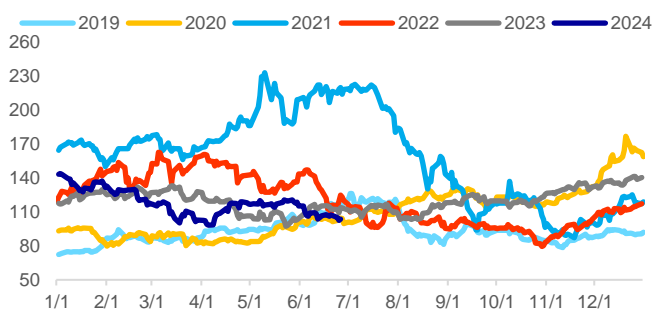
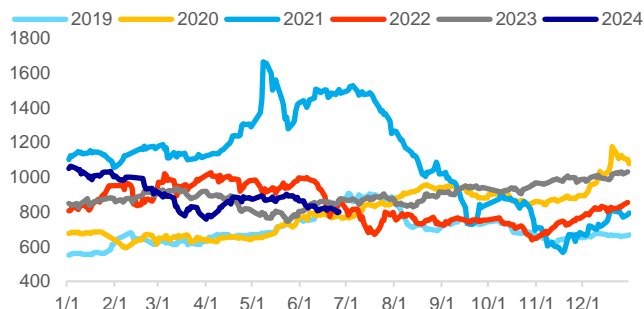


图2：PB粉价格



数据来源：银河期货、mysteel

图3：最优交割品-01合约基差

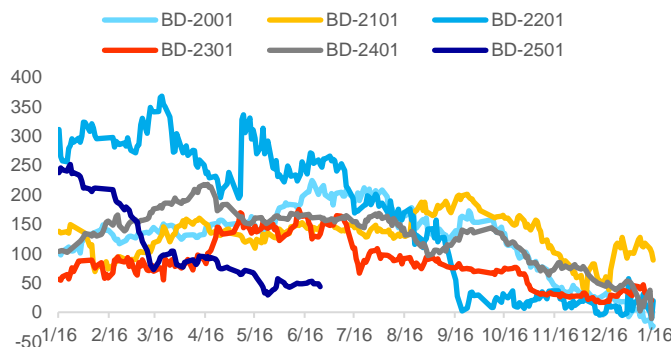
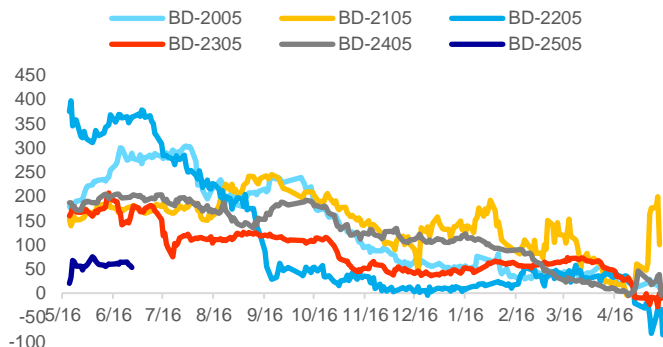


图4：最优交割品-05合约基差



数据来源：银河期货、mysteel

图5：最优交割品-09合约基差

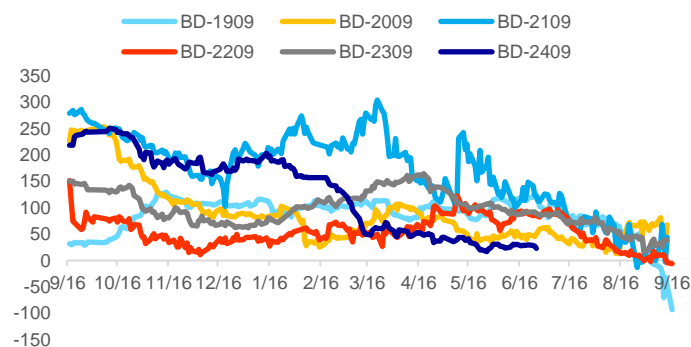
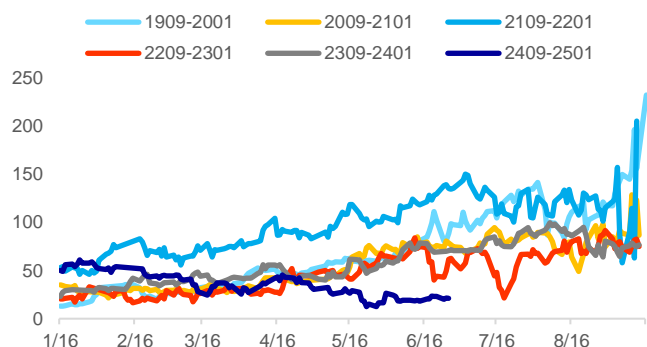


图6：跨期9/1价差



数据来源：银河期货、mysteel

## 第二部分 供需基本面分析

### 一、全球铁矿供应端发运增速有望放缓

#### (1) 2024 年全球四大矿山增量预计在 500 万吨

力拓：预计 2024 年上半年发运量达到 1.56 亿吨，同比回落 3.4%/550 万吨，产量达到 1.54 亿吨，同比回落 3.8%/600 万吨。

上半年力拓发运量同比大幅低于市场预期，同比下降 550 万吨，一季度发运受天气影响较大，但二季度发运量并未看到显著增量，预计全年会有小幅减产。力拓 2024 财年目标发运量 3.23-3.38 亿吨，当前并未调整发运目标。

**VALE:** 预计 2024 年上半年发运量达到 1.37 亿吨，同比增加 5.7%/740 万吨，产量达到 1.51 亿吨，同比增加 3.7%/540 万吨。

上半年 VALE 发运量同比大幅增加超市场预期，但增量主要来自于一季度，一季度发运增量一是天气影响较小，二是 22-23 连续连续两年一季度发运基数偏低，二季度 VALE 发运小幅回落。2024 年目标产量维持 3.1-3.2 亿吨，去年产量 3.21 亿吨，由于上半年产销超市场预期，下半年预计 VALE 会控制发运节奏。

**BHP:** 预计 2024 年上半年发运量达到 1.44 亿吨，同比增加 4.3%/590 万吨，产量达到 1.44 亿吨，同比增加 3.9%/540 万吨。

上半年 BHP 在三大矿山中产销较好，下半年发运压力较小。

**FMG:** 预计 2024 年上半年发运量达到 0.96 亿吨，同比增加 0.9%/90 万吨，产量达到 0.95 亿吨，同比增加 0.3%/30 万吨。

上半年 FMG 发运低于市场预期，主要是一季度同比降幅较大，二季度发运大幅冲量，但预计完成发运目标存在一定难度。

总结来看，2024 年全球四大矿山增量在 500 万吨左右，低于市场预期。

表1：2024年全球主流矿山产量预测

矿山	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	增量
VALE	3.02	3	3.16	3.08	3.21	3.26	500
RIO	3.27	3.33	3.2	3.24	3.31	3.27	-400
BHP	2.72	2.88	2.84	2.85	2.81	2.84	300
FMG	1.83	1.75	1.93	1.89	1.91	1.92	100
总计	10.84	10.96	11.13	11.06	11.24	11.29	500

数据来源：银河期货

图7：力拓季度产量

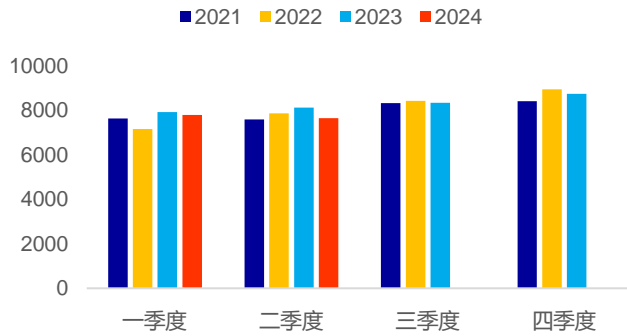
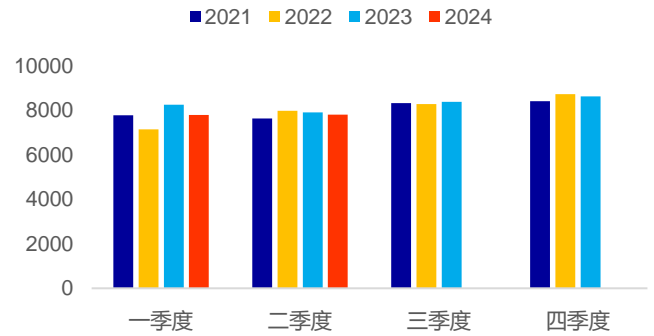


图8：力拓季度发运量



数据来源：银河期货、mysteel

图9：BHP季度产量

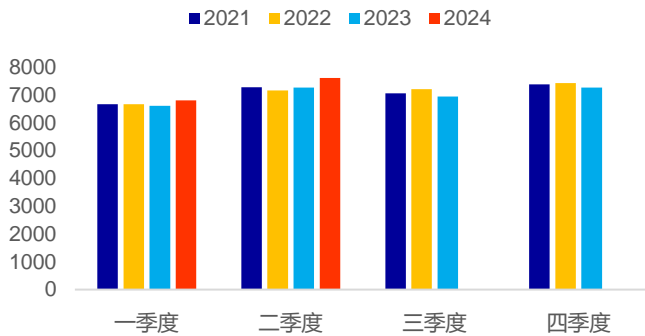
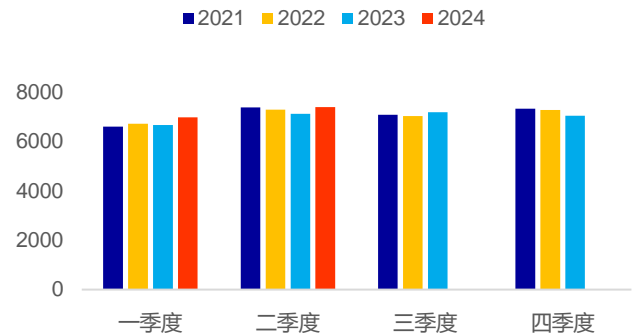


图10：BHP季度发运量



数据来源：银河期货、mysteel

图11：FMG季度产量

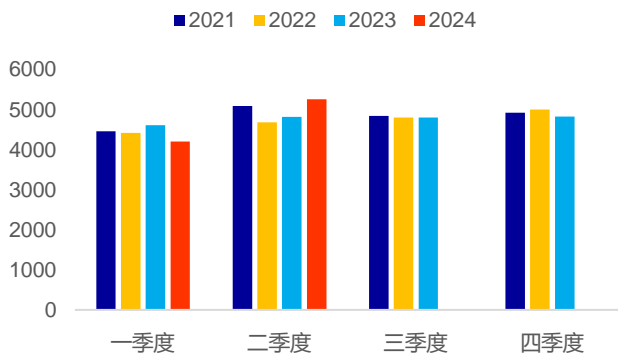
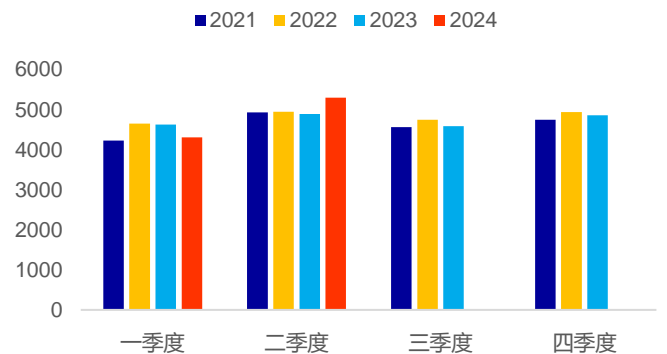


图12：FMG季度发运量



数据来源：银河期货、mysteel

图13: VALE季度产量

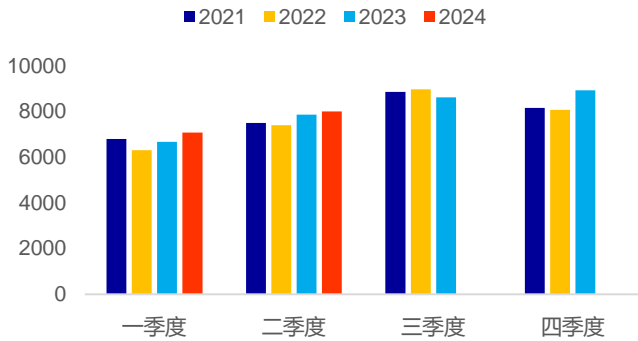
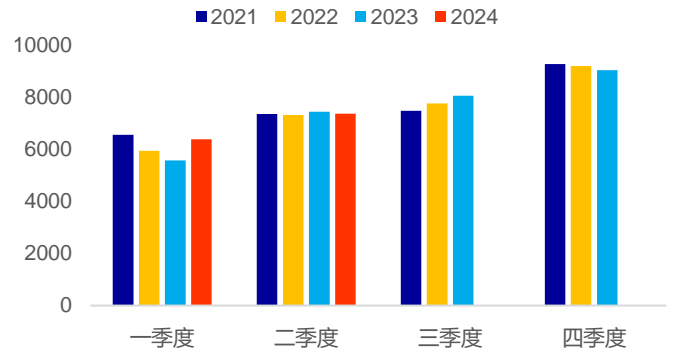


图14: VALE季度发运量



数据来源: 银河期货、mysteel

图15: 全球四大矿季度销量

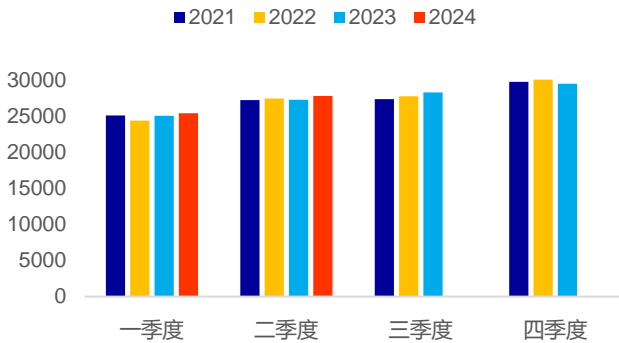
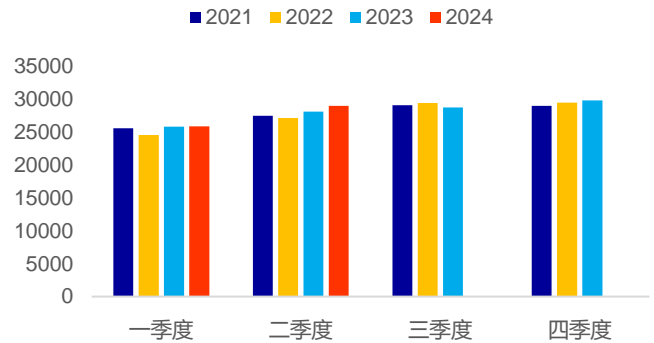


图16: 全球四大矿季度产量



数据来源: 银河期货、mysteel

从产能周期来看, 全球四大矿资本开支自 2013 年高峰之后, 全球矿山资本开支进入低位维持阶段, 而产能端资本开支到产量释放的高点 2018 年周期大概在 5 年。2018 年四大矿产量达到最高值, 四大矿资本开支从 2015 年至 2021 年一直处于低位, 全球四大矿山资本支出基本维持不变, 产能难有增量, 过去 4 年矿山资本支出的低位预计对未来 5 年产量释放形成较大抑制, 同时 2019 年至今巴西矿难、全球疫情、澳洲劳动力影响, 全球四大矿铁矿产量一直大幅低于 2018 年产量高峰。

总结来看, 全球铁矿石产能增加有限, 叠加考虑矿山成本增加因素, 长期来看全球铁矿供应难有较大增量。2020-2023 年四大矿增量年度均值 900 万吨, 2024 年四大矿在产销目标抬升的背景下预计会增加 500 万吨, 叠加考虑矿山成本增加因素, 长期来看

全球铁矿供应难有较大增量。

成本优势是四大矿山在行业下行周期实现份额扩张的基础。四大矿山现金成本基本在 20 美金左右，远远低于世界平均水平，离岸现金平均成本不到 35 美金。低成本优势也使得四大矿山在行业是实现较好的盈利，而非主流矿山在铁矿价格下降的周期内出现现金流亏损而减产。四大矿山的扩产带动澳巴市占率提升，2012 年 FMG 大幅增产，其他三大矿为维持市场份额被动大幅增加资本开支，四大矿山产量的增加大幅压缩了非主流矿产量，2013 年-2018 年，非澳巴矿山产量明显下滑，增速基本维持负增长。

图17：全球铁矿分国别发运

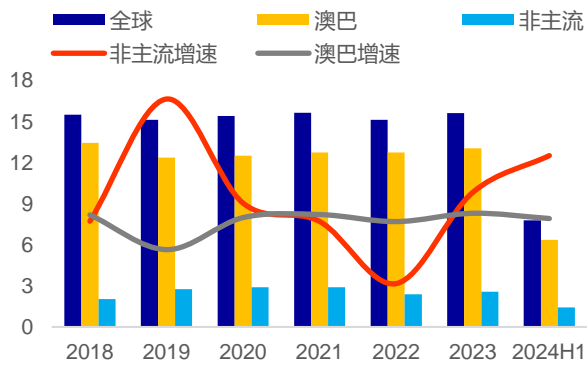
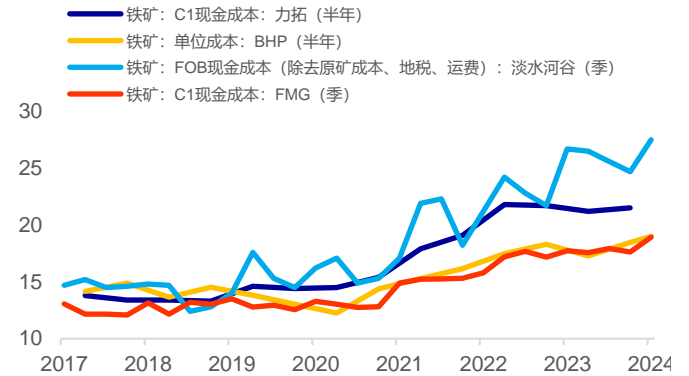


图18：全球四大矿现金成本



数据来源：银河期货、mysteel

## (2) 澳巴非主流增量预计在 3000 万吨左右

澳洲非主流近三年周度发运均值基本维持在 260 万吨以上，高于 2019-2020 年周度发运 230 万吨水平，2024 年难有较大增量。2023 年巴西非主流矿发运同比大幅增加，2019-2022 年连续四年发运较为平稳，周度发运均值在 150 万吨，但 2023 年发运大幅增加达到 187 万吨，其中 CSN 同比增加 700 万吨达到 3500 万吨，2024 年基本维持 2023 年水平，进一步难有增量。

2024 年年初至今非澳巴矿周度发运均值在 548 万吨，同比增长 21%/2260 万吨（同期均值 454 万吨）。2023 年下半年非澳巴全球发运量周度均值在 532 万吨，与今年上半年周度发运均值 546 较为接近，如果今年下半年环比上半年基本持平，那下半年非主流

发运量基本没有增量。全年来看，下半年非澳巴铁矿全球发运量增量预计在 800 万吨左右，全年增量在 3000 万吨左右。（非主流矿发运季节性特征不显著）

对比过去几年数据来看，2019 年非澳巴全球发运量周度发运均值在 530 万吨，2020 年均值 557 万吨，2021 年 557 万吨，2019-2021 年是非主流矿山发运的高峰，而过去两年 2022 年周度均值在 459 万吨，2023 年周度发运均值在 492 万吨（全球总需求相较于 2019-2021 三年走弱），虽高位回落但对比 2017 年和 2018 年 390 万吨仍增加较多。

图19：非澳巴全球发运量

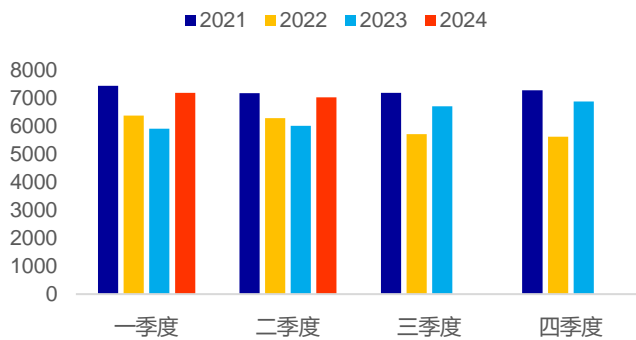
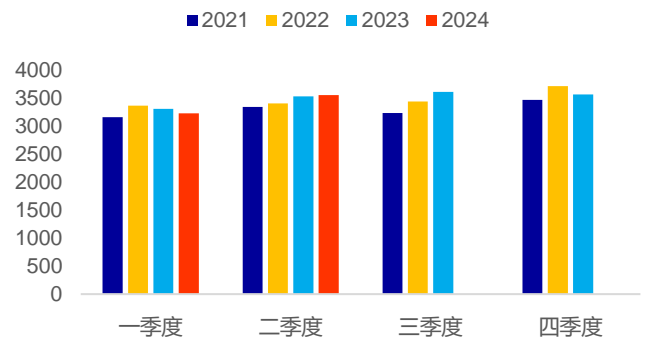


图20：澳洲非主流发运量



数据来源：银河期货、mysteel

图21：巴西非主流发运量

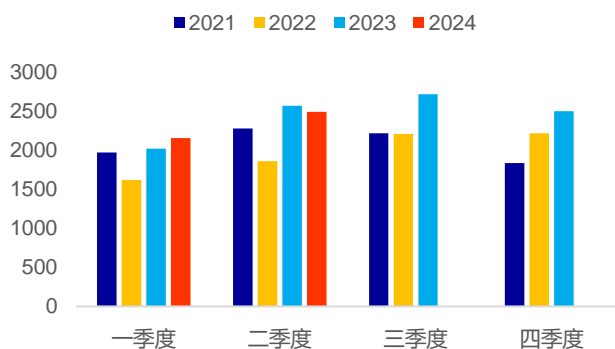
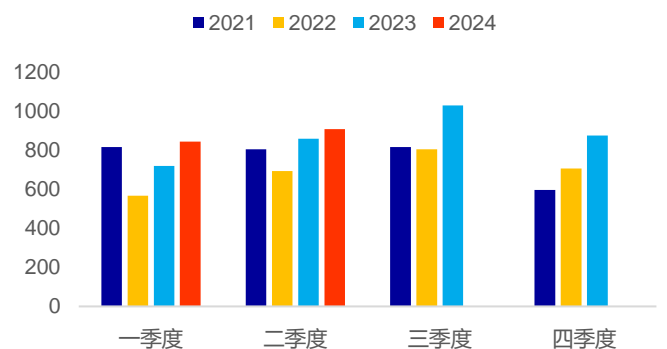


图22：CSN发运量



数据来源：银河期货、mysteel

### (3) 国内铁精粉产量难有较大增量



2024 年 1-5 月份国内铁精粉产量 11290 万吨, 同比增加 3.1%/340 万吨, 分地区来看, 华北地区同比增加 4.3%/130 万吨, 华东地区同比增加 3.8%/60 万吨, 西南地区同比增加 4.8%/60 万吨, 东北地区同比回落 2.3%/40 万吨。下半年国内铁精粉产量预计平稳增加, 全年难以贡献显著增量。

图23: 国内铁精粉产量

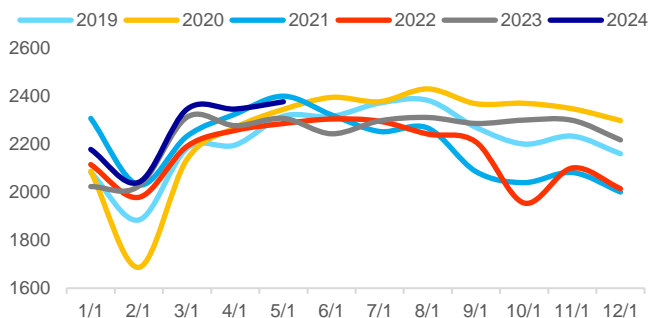
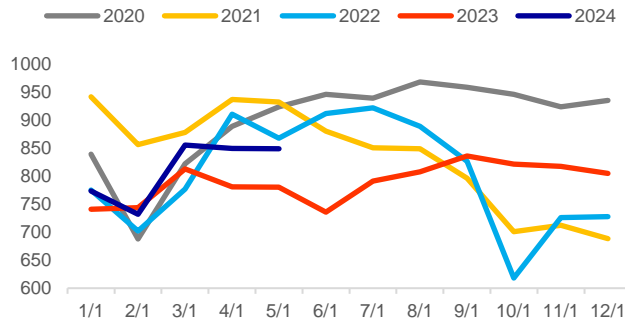


图24: 华北地区铁精粉产量



数据来源: 银河期货、mysteel

图25: 华东地区铁精粉产量

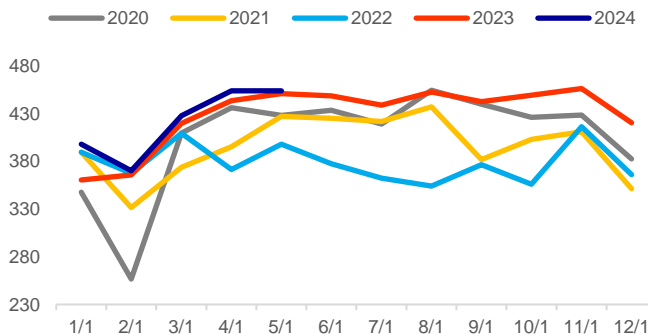
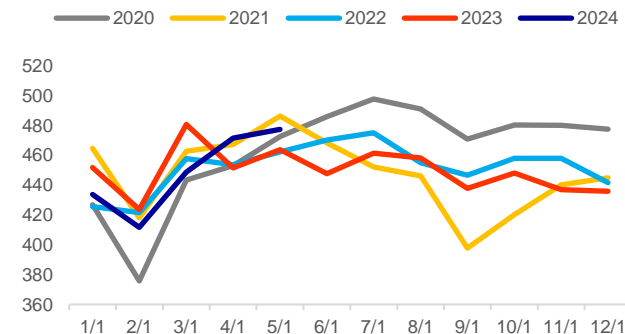


图26: 东北地区铁精粉产量



数据来源: 银河期货、mysteel

#### (4) 2024 年国内废钢消费量难有增量

2023 年废钢消费量同比增加 1000 万吨左右。2021 年是过去几年废钢消耗量高峰, 而 2022 年是过去几年消耗量的最低值, 2021 年高峰可能跟上半年钢厂高利润大幅增产有关, 2022 年低峰除了制造业折旧、地产拆迁等废钢回收因素有关外, 可能还有 2021 年国内废钢提前出清有关, 因此国内废钢消费量除了与经济较快恢复下废钢供应好转外, 钢厂低利润或粗钢限产都会对废钢的消耗量产生较大影响。

从数据趋势来看，废钢到货量从长周期与地产投资和制造业投资增速相近，这也从废钢的来源制造业折旧和地产拆废对得上，甚至地产投资趋势相较于废钢到货量具有一定的超前性，从研究角度可以作为一个先行指标来分析。当前地产投资增速持续回落，从市场预估来看，2023 年地产投资预计下降 8-10% 左右，仍处于低位运行，因此 2024 年废钢到货量预计难以显著好转，2023 年增量更多是来自于 2022 年废钢到货量大幅回落的超调反映。

整体来看，上半年废钢消费量基本没有增量，去年下半年基数偏高，尤其去年四季度长时间废钢相较于铁水便宜，导致废钢消耗量处于高位，但今年下半年预计很难看到，因此下半年废钢消费量同比可能会有小幅回落。

表2：废钢供需数据和终端需求对比

	废钢到货量同比	废钢消费量同比	地产投资	基建	制造业
2019	3.7%	2.6%	9.9%	3.3%	3.1%
2020	-2.1%	-3.6%	7.0%	3.4%	-2.2%
2021	10.4%	12.2%	4.4%	0.2%	13.5%
2022	-44.0%	-37.8%	-10.0%	11.5%	9.1%
2023	9.9%	7.9%	-9.4%	7.9%	6.3%

数据来源：银河期货

图27：废钢供需差

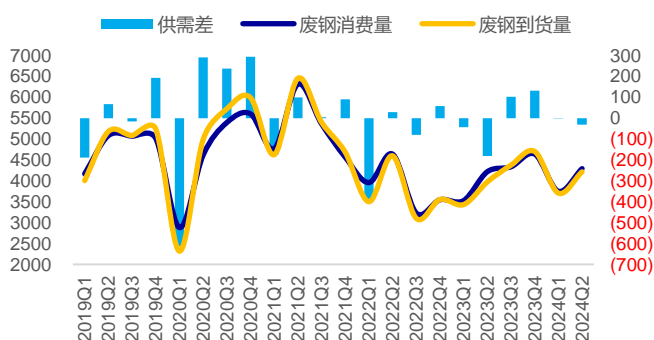
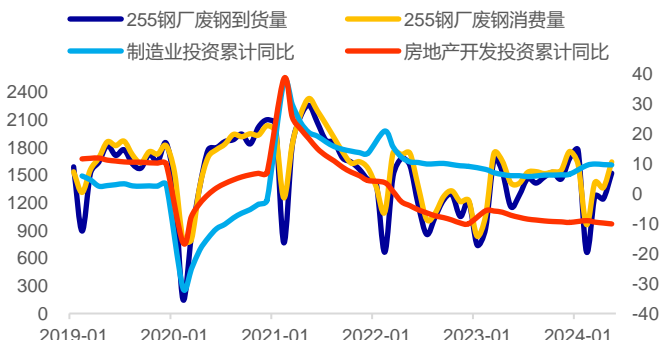


图28：废钢到货量与固定资产投资增速



数据来源：银河期货、mysteel

## 二、2024 年国内终端用钢需求增量显著

### (1) 上半年建材需求大幅回落，制造业用钢增长显著

上半年地产新开工同比大幅回落，1-5 月份地产新开工同比下降 24.2%，施工面积下降 11.6%，销售面积同比下降 20.3%，地产仍处于底部运行。6 月份中央要求强调“要充分认清房地产市场供求关系的新变化，着力推动已出台政策措施落地见效，继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施”，预计下半年政策端会对地产进一步托底。

2024 年 1-5 月份基建投资增速 6.68%，去年同期增速达到 9.53%，同时 5 月份基建投资增速放缓，大口径基建投资同比 3.8%，低于前值的 5.9%。上半年基建投资开工整体偏低，专项债发行和特别国债落地实物工作量存较强的时滞，预计下半年有望加快形成实物工作量。跟以往不太一样，今年基建增速与基建用钢增速会出现劈叉，今年上半年基建增速达到 5%以上，而终端基建用钢需求预计下降达到 1200 万吨，其中一季度降幅达到 1000 万吨，但下半年这一劈叉趋势可能会有所收缩。

制造业方面，今年上半年制造业增速延续偏高水平运行，1-5 月份增速 9.6%，去年同期增速 6%，同时 5 月份制造业投资增速维持高位 9.4%，高于前值的 9.3%，制造业用钢显著较好，上半年部分对冲地产和基建用钢下滑，制造业投资的高增长与库存周期处于上行期以及设备更新的政策有关。

整体来看，下半年终端用钢需求同比会有增量，一方面建材需求有望持续修复，专项债和特别国债有望较快形成实物工作量。同时制造业得益于处于库存周期上行期，用钢需求韧性有望维持，整体来看下半年终端用钢需求不应悲观。

图29：地产新开工面积

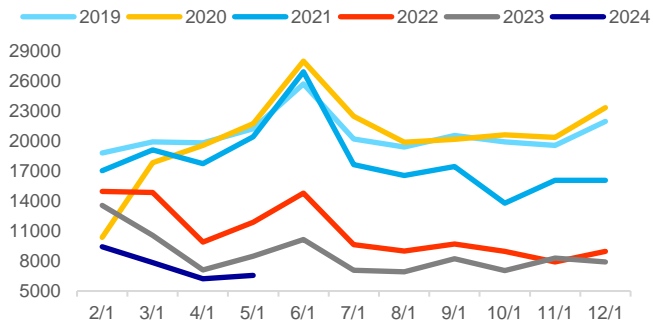
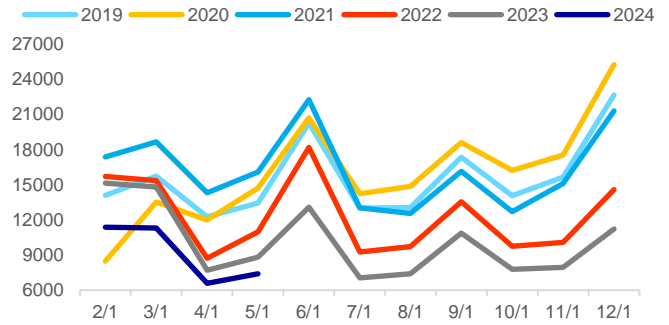


图30：地产销售面积



数据来源：银河期货、mysteel

图31：基建投资当月同比

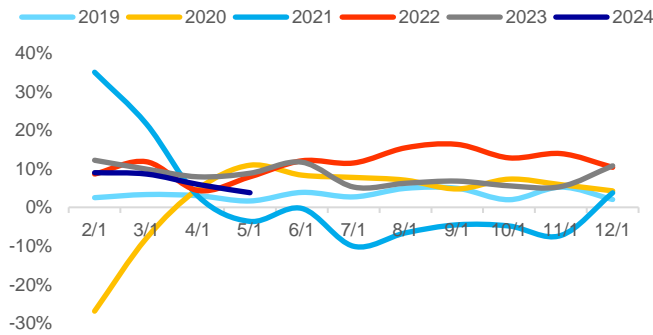
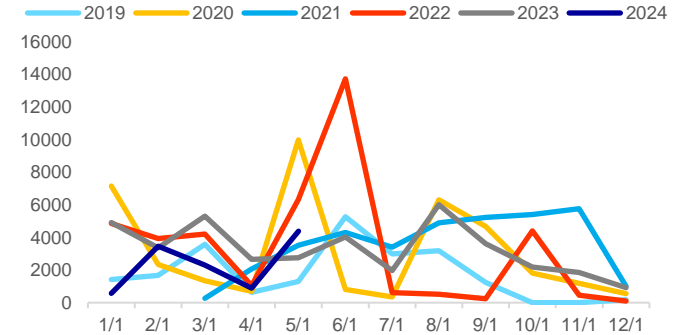


图32：地方政府专项债

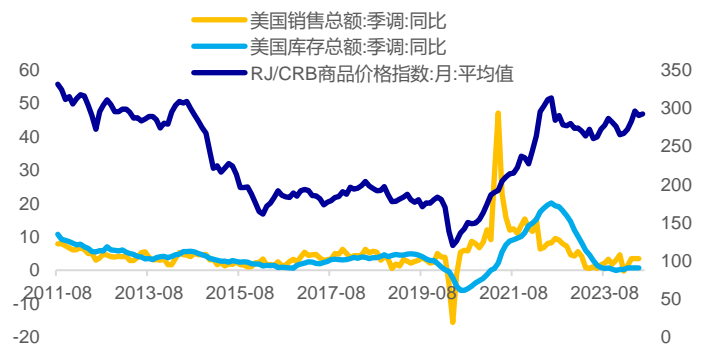


数据来源：银河期货、mysteel

图33：中国制造业库存周期



图34：美国制造业库存周期



数据来源：银河期货、mysteel

## (2) 2024 年国内终端用钢需求推演：

从最近 5 年地产新开工面积和螺纹钢消费量对比来看，理论测算来看螺纹消费量应该大幅回落（考虑施工面积和基建用螺纹），但不管是统计局数据（2018、2019 年数据有修正）还是钢联数据螺纹产量同比降幅显著收窄。理论测算下来和实际消费量在 2019-2020 两年基本同步，但在 2022-2023 年两者降幅差别超过 10%，从数量级来看基本在 2000-3000 万吨螺纹钢产量，对于这两者大幅不同的主要原因来自于地产施工环节用钢强度的提升。

从去年下半年至今，中央保交楼政策持续加快推进，从 2018 年至今超过 25 亿平的未竣工期房实质上已经处于停工或缓工阶段，随着去年中央保交楼政策的推进，地产从销售好转-拿地-新开工，转为销售好转-信用融资好转-复工，对于 25 亿平处于前期开发阶段的地产用螺纹强度非常高，或者说施工面积中能够折算到前端新开工用螺纹强度的“等效新开工面积”大幅对冲调地产新开工下滑。倒推测算下来，2022-2023 两年每年预计达到 1.5 亿平，而这一逻辑预计会得到延续，今后 2-3 年“等效新开工面积”依然存在，只是量级可能会下降，达到 1 亿平或以下，但对于 2024 年地产新开工 10%以内的降幅而言，2024 年建材的需求实质应该不会悲观，预计地产对整个建材的用钢需求下降幅度基本已经企稳。

表3：国内建材实际需求显著好于理论测算

	新开工面积	新开工面积同比	施工面积同比	基建投资增速	统计局钢筋产量同比	钢联螺纹钢产量同比	统计局钢联同比均值	理论测算钢筋消费量
2019年	227154	8.5%	8.7%	3.3%	15.1%	8.9%	12.0%	11.9%
2020年	224433	-1.2%	3.7%	3.4%	4.3%	-0.3%	2.0%	3.5%
2021年	198895	-11.4%	5.2%	0.2%	-6.0%	-5.9%	-5.9%	-9.5%
2022年	120587	-39.4%	-7.2%	11.5%	-7.6%	-13.4%	-10.5%	-22.2%
2023年	95756	-21.2%	-7.3%	7.9%	-2.0%	-5.8%	-3.9%	-13.0%

数据来源：银河期货

考虑钢材出口折算国内铁矿消费来看，年初至今国内铁矿供应量同比增加接近 1700 万吨，进口铁矿港口总库存累库 2700 万吨左右，折算下来国内铁矿消费量同比下降 1000 万吨，其实国内终端需求韧性较好并不太悲观，虽然终端建材需求同比出现 2500 万吨以上下滑，但制造业用钢需求同比仍显著增加。

2024 年年初至今，国内铁水产量同比回落 4.1%/1600 万吨，粗钢产量同比回落 1.9%/800 万吨（修正后），国内建材消费量同比回落 13.5%/2500 万吨，非建材消费量同

比增长 5%/1000 万吨，国内钢材（包括钢坯）净出口增加 800 万吨，由于建材需求大幅低于市场预期，年初至今国内总需求同比回落 4.8%/2000 万吨（钢材总库存同比增加近 300 万吨）。

对比 2023 年来看，2024 年有三个可能不同点：（1）对比 2023 年，建材用钢需求前高后低，今年有望呈现前低后高，去年下半年基数偏低；（2）2024 年废钢消费量可能低于实际观测到的数据；（3）2024 年钢联铁水数据跟以往口径对比可能偏低。

表4：2024年国内铁元素终端需求测算

国内需求	用钢占比/2024	2023	用钢增量	2024E	用钢增量	2024Q1	2024Q2	2024H2
地产	26%	-8%	-2200	-9%	-2500	-1000	-800	-700
基建	22%	8%	1600	-3%	-500	-1000	-200	700
机械	24%	4%	900	3%	600	200	100	300
汽车	7%	10%	700	4%	300	100	100	100
家电	2%	10%	200	7%	150	50	50	50
造船	3%	10%	200	7%	150	50	50	50
其他	16%	4%	600	2%	300	100	100	100
合计	100%		2000		-1500	-1500	-600	600

数据来源：银河期货

图35：247钢厂铁水产量

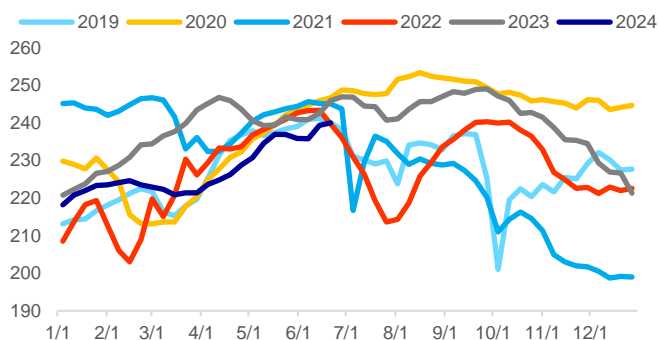
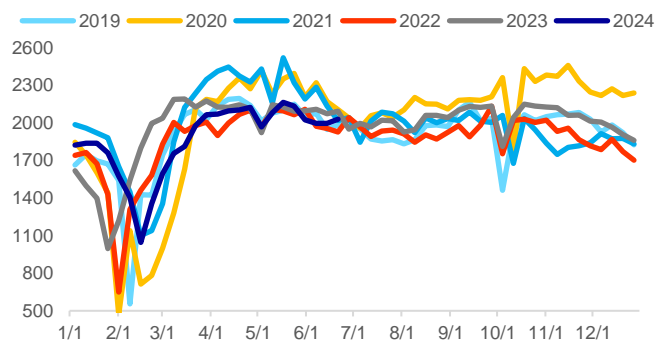


图36：铁元素表观需求



数据来源：银河期货、mysteel

图37: 建材表观需求

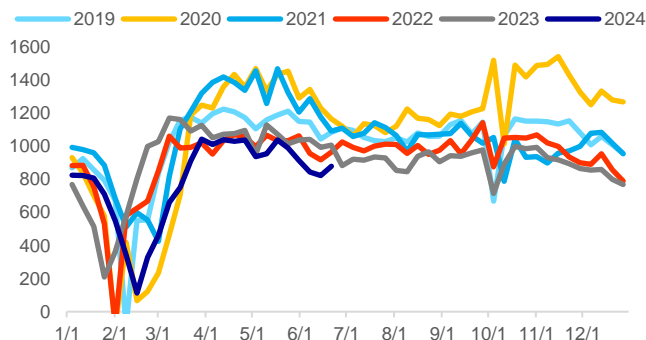
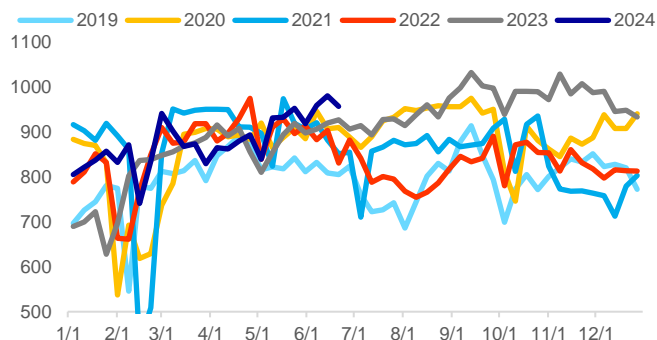


图38: 非建材表观需求



数据来源: 银河期货、mysteel

### (3) 2024 下半年海外铁矿消费量韧性有望延续

2023 年海外经济超预期韧性的背景下, 海外铁元素消费量同比增加 2000 万吨以上。站在全球铁元素供需平衡表的角度来看, 2023 年铁元素消费量的边际增量来自海外, 今年上半年边际增量依然来自海外, 呈现出来的一个特征就是铁矿估值明显高于国内定价的钢材, 且这一格局在今年下半年很难看到显著的改变。

2024 年上半年海外需求韧性延续, 1-5 月份海外铁元素消费量同比增加近 1500 万吨, 海外铁元素消费量维持去年下半年较高水平, 同时去年一季度低基数也是一部分原因。2023 年下半年海外铁元素消费量同比增加超 2500 万吨, 2024 年下半年在去年高基数背景下难以维持 2023 年高水平, 但海外由于制造业库存周期和降息预期, 海外需求预计维持韧性, 支撑全球铁元素需求维持偏高水平。



图39：全球除中国外粗钢产量

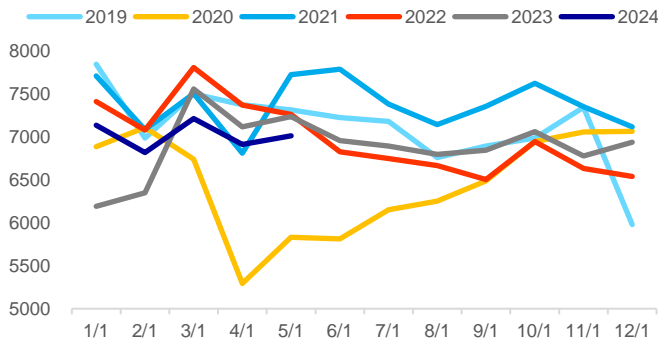
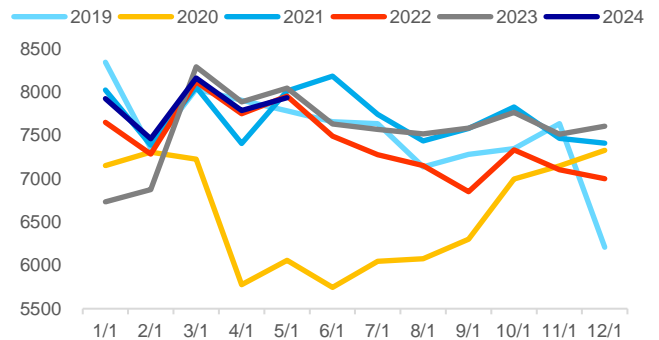


图40：海外铁元素消费量



数据来源：银河期货、mysteel

图41：全球铁矿总消费量

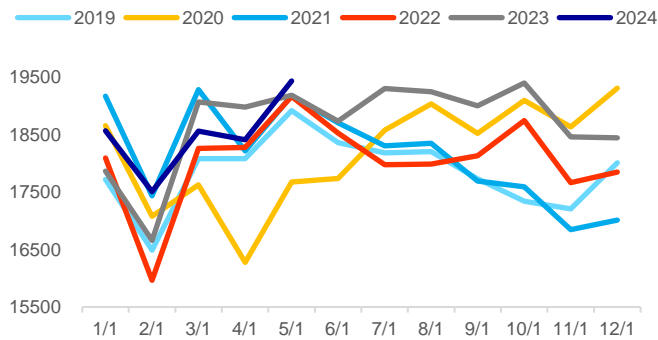
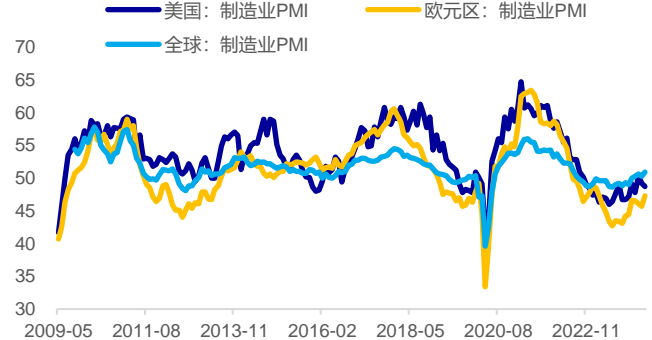


图42：海外制造业



数据来源：银河期货、mysteel

#### (4) 2024 年发改委粗钢产量调控有望对价格形成支撑

今年上半年政策端开展粗钢产量调控工作，具体落地执行力度对市场影响较大。从终端钢材用钢需求推演来看，今年国内用钢需求预计下降 1500 万吨，出口需求增量在 500 万吨左右，如果粗钢产量调控在压减 1500-2000 万吨，那国内钢材可能会有小幅缺口。但这一政策预期对钢材价格的支撑，转而从利润估值逻辑给予炉料价格一定支撑。

对比来看，2021 年上半年粗钢平控预期持续得到市场交易，但钢材的高价格会给予炉料较高的估值（利润估值逻辑），而 2021 年下半年终端需求较快回落（宏观和产业共振），钢厂主动减产致黑色产业链价格共振下跌。因此，粗钢产量调控对市场的影响核心在于终端钢材需求是否存较大缺口，即使在供需层面会有所走弱，但钢材高价格对炉料价格支撑性较强。总结而言，粗钢产量调控的推行更多是在情绪层面给予炉料利空，短



期对价格可能会有一定的冲击，但实际落地执行对钢材价格的支撑会部分对冲掉炉料需求端的利空。

### 第三部分 下半年铁矿行情展望

#### 供需推演与投资逻辑

下半年来看，供应端难有较大增量，四大矿山发运同比基本持平，非主流矿在高基数背景下增量会显著放缓，全年海外铁矿增量在 3500 万吨，其中非主流增加 3000 万吨，且上半年增量超 2200 万吨。需求端，终端用钢需求同比会有增量，一方面建材需求有望持续修复，专项债和特别国债有望较快形成实物工作量。同时制造业得益于处于库存周期上行期，用钢需求韧性有望维持，整体来看下半年终端用钢需求维持高位。

库存方面，上半年进口铁矿总库存同比增加 2700 万吨，一季度建材需求的供需错配致使港口铁矿大幅累库，在海外维持高发运节奏的背景下，虽铁水产量持续恢复，但港口库存维持高位运行。进入下半年，铁矿供需两端的边际好转，终端需求的同比增加，港口铁矿总库存有望开启去库周期，去库力度在 1500 万吨左右，相较于上半年高库存压力会显著减弱。

整体来看，铁矿平衡表整体供需偏宽松，但下半年平衡表会持续好转，而下半年铁矿供需两端的边际好转有望得到市场交易，矿价重心有望抬升。

**风险提示：**1、下游建材用钢需求进一步走弱；2、非主流矿发货量超预期增加。

## 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)