

2022年5月10日

星期二



地缘政治博弈

油价或维持震荡

联系人 吴晨曦
电子邮箱 wu.cx@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

要点

●供应端

OPEC 继续原有的框架，即保持相对稳定的增产。同时美国主要页岩油产量依然保持稳定，随着油价上涨产量缓慢增加。但地缘政治的影响占据主导，俄罗斯可能受到更严厉的制裁。短期来看，原油供应有着较高的不确定性，总体来看供应处在偏紧状态。

●需求端

欧美经济复苏势头放缓，中国需求受到疫情扩散的影响，不过拐点似乎已经到来。不确定性正在降低。需求总体企稳，同时也受到美联储加息的压制。

●整体来看，油价当前基本处在供应不确定程度高，供应偏紧，需求企稳的状况。OPEC 在中短期内的供应不多，俄罗斯可能迎来更严厉的制裁。中期看，油价或有大幅震荡的可能。短期看油价或得到支撑。

风险提示：地缘政治风险

目录

一、 原油市场行情回顾.....	4
二、 主要事件.....	5
三、 全球原油供需情况.....	6
四、 页岩油产量随油价温和复苏.....	8
五、 俄乌局势主导供应预期，欧佩克增产影响有待观察.....	10
六、 WTI 非商业持仓情况.....	12
七、 油价市场结构.....	12
八、 后期展望.....	13

图表目录

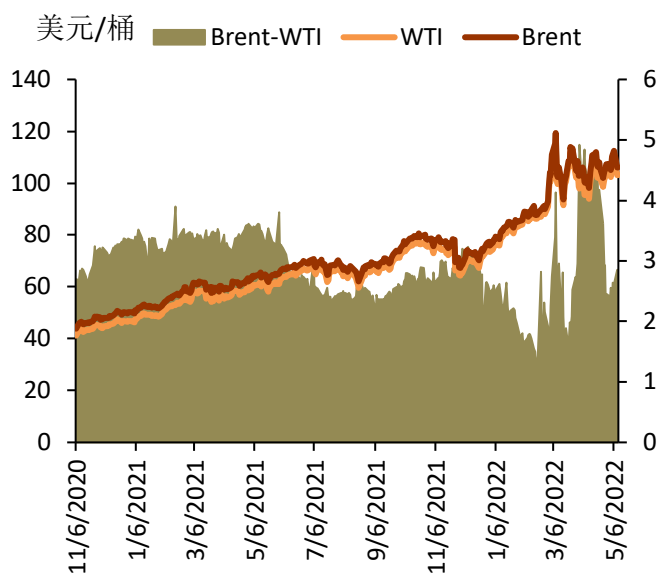
图表 1 WTI 和 Brent 油价走势.....	4
图表 2 SC 油价走势	4
图表 3 OECD 原油库存	7
图表 4 OPEC 原油产出明细.....	7
图表 5 OPEC 原油月度产量.....	7
图表 6 俄罗斯月度产量.....	7
图表 7 美国原油库存情况.....	10
图表 8 美国原油进出口情况.....	10
图表 9 美国原油及活跃钻井数.....	10
图表 10 美国炼厂开工情况.....	10
图表 11 海湾国家金融财富将逐步耗尽	12
图表 12 低油价下海湾国家财富使用情况.....	12
图 13 WTI 非商业持仓	13
图 14 WTI 与净持仓的关系	13
图 15 WTI 跨月价差结构	13
图 16 Brent 跨月价差结构.....	13

一、原油市场行情回顾

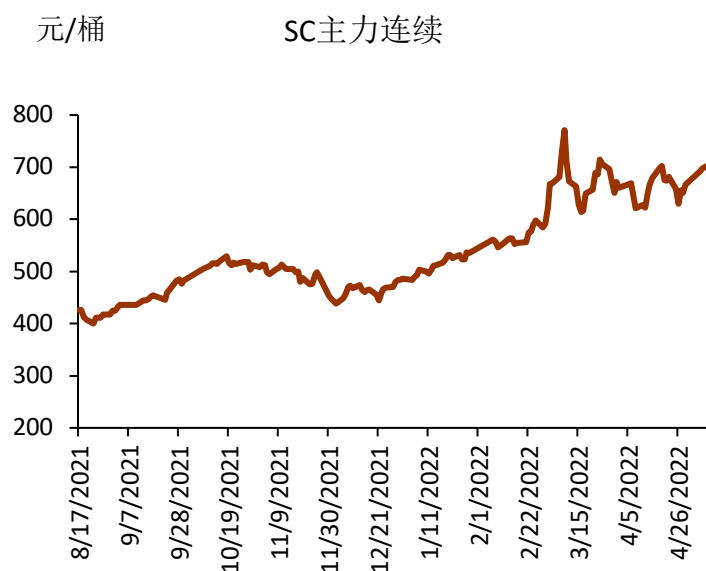
自4月以来，由于俄乌战事和谈判双向进行，地缘因素时强时弱。3月底至4月上旬，受俄乌双方谈判传出乐观信号，同时美国和国际能源署释放2.4亿桶战略储备原油库存，在地缘因素减弱以及抛储增加短期原油供应的影响下，国内外原油期货价格出现振荡的态势。4月初国际能源署成员国同意在美国释放1.8亿桶的基础上再释放6000万桶紧急原油储备，以帮助压低燃料价格。据日本共同社报道，日本将从国家和私人储备中释放1500万桶石油。俄乌局势仍然比较反复，和谈失败之后，俄乌冲突又陷入僵持。欧盟起草法案考虑限制对俄罗斯的原油进口。4月份国内疫情防控形势比较严峻，对原油进口需求或将有所下滑。国际能源署预计4月份俄罗斯石油日供应量减少150万桶，5月份开始减少约300万桶。欧盟起草法案禁止从俄罗斯进口石油，尽管该法案难以实施，但是加剧了市场对供应紧缺的担忧。

在地缘因素减弱以及抛储增加短期原油供应的影响下，国内外原油期货价格出现振荡下行的态势。其中美国WTI原油价格一度回撤至92.93美元/桶，布伦特原油期货价格一度下探至97.57美元/桶，国内原油期货2205合约也下行至602.4元/桶。截止月末，INE原油下跌1.9%，WTI原油上涨3.82%，布伦特原油上涨1.03%。

图表1 WTI和Brent油价走势



图表2 SC油价走势



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

二、主要事件

1、4月 OPEC 原油产量或降至六个月低位 因俄罗斯产量受创

普氏能源资讯最新调查结果显示，4月石油输出国组织(OPEC)及其盟友的原油产量或降至六个月低点 4,158 万桶/日，原因在于俄罗斯产量受到西方制裁的打击。调查结果显示，OPEC 13 个成员国的产量增加 7 万桶/日，至 2,880 万桶/日，其中沙特和伊拉克产量增幅最大。但主要盟友俄罗斯的产量则减少 90 万桶/日，哈萨克斯坦产量也大幅下降。这意味着 OPEC 产量与配额之间的差距升至创纪录的 259 万桶/日，19 个配额内产油国中有 13 个难以实现产量目标。OPEC 配额执行率为 220.3%，表明对俄罗斯的制裁以及几个成员国产能限制都削弱了该组织平衡油市能力，即便其每个月都在上调产量目标。

2、美参议院批准 NOPEC 法案，美国要对产油国下手“反垄断”

美国参议院司法委员会本月刚刚批准一项名为 NOPEC（禁止石油生产或出口卡特尔）法案。俄罗斯卫星通讯社称，如果该法案最终被签署为法律，美国将能以违反垄断法为由起诉产油国。具体而言，美国司法部长将有权在联邦法院起诉欧佩克或其成员国，俄罗斯等其他产油国也可能被针对。该法案还认定其他国家“联合限制石油开采和给石油定价的行为”为非法行为。此前二十多年间，法案多次被提出，但一直未能在国会正式通过。目前美国通胀已经达到数十年来的高位，能源价格飙升是通胀数据涨破纪录的重要推手。阿尔及利亚《东方报》称，美国针对欧佩克的新法案有浓重的政治因素，旨在打压产油国的油价，控制石油领域的话语权，改变和重塑国际石油格局等。七国集团 8 日针对俄乌冲突召开会议，会后承诺逐步摆脱对俄罗斯石油的依赖，但并未在声明中说明具体方式。

3、美国页岩行业或将从亏损转向获得创纪录现金流

彭博社援引德勤的估计，由于 2014 年以来的最高油价和资本支出纪律，页岩领域有望在 2022 年获得总计 1720 亿美元的巨额自由现金流。而据德勤早前估计，截至 2020 年，页岩油气行业自第一次页岩气繁荣以来的 15 年里，净负现金流已达 3000 亿美元。

与之前的经济增长周期不同，美国生产商目前正将创纪录的现金流的很大一部分用于提高股东回报，包括更高的股息、特别股息和股票回购。

4、欧盟新一轮对俄罗斯制裁磋商艰难

由于欧洲联盟多个成员国担心新一轮对俄罗斯制裁影响本国能源供应、希望寻求石油供应保障，欧盟内部对制裁的磋商陷入艰难境地。欧盟成员国拟于当地时间 5 月 8 日晚些时候讨论对俄罗斯的第六轮制裁草案，内容包括大部分成员国年底前应停止进口俄罗斯石油。草

案须成员国一致同意才能通过。匈牙利等多个成员国先前要求获得制裁豁免或能源供应支持。一名不愿公开姓名的欧洲外交官 5 月 8 日告诉法新社，目前各国磋商的难点不在于政治，而是需要向依赖俄罗斯石油的成员国提供“替代资源”保障，“这并不容易”。

5、英国发布最新能源安全战略，谋求更大能源独立

英国近日公布了新的能源安全战略，将加快发展核能、风能、太阳能和氢能，并支持该国国内石油和天然气生产。根据该战略，英国将着重发展核能，到 2050 年，核能发电装机容量将从现在的 7 吉瓦增至 24 吉瓦，届时将满足该国约 25% 的电力需求。

6、2022 年 2 月份美国基础油产量同比劲增 34%

一家美国政府机构上周报告，2 月份美国基础油产量同比劲增 34%，与 2020 年 2 月相比增长 25%。据美国能源信息署的数据显示，2 月份美国基础油产量达到 460 万桶，去年同期为 340 万桶，2020 年 2 月的产量为 370 万桶。不过与今年 1 月份相比，仍然维持 460 万桶的产量不变。与过去几年相比，今年 2 月份美国基础油产量创下自 2018 年以来的同期新高，2018 年 2 月份的产量为 520 万吨。

三、全球原油供需情况

IEA:

供应方面 2022 年非欧佩克石油供应或同比增加 286 万桶/日至 6677 万桶/日，欧佩克石油供应同比增加 269 万桶/日至 3428 万桶/日。EIA 预计 2022 年一季度非欧佩克供应环比增加 37 万桶/日至 6547 万桶/日。预计欧佩克供应环比增加 91 万桶/日至 3397 万桶/日。需求方面，预计 2022 年全球石油需求将增加 320 万桶/日，达到 1.006 亿桶/日。

EIA:

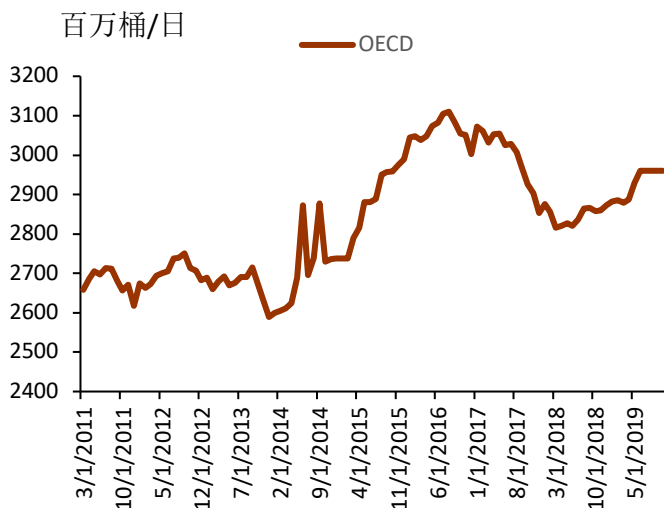
供应方面，预计美国原油产量将减少 10 万桶/日，此前为减少 15 万桶/日。预计 2022 年美国原油产量将增加 67 万桶/日，此前为增加 77 万桶/日。需求方面，2022 年全球原油需求增速预期为 355 万桶/日，此前预计为 335 万桶/日。2021 年全球原油需求增速预期为 511 万桶/日，此前预计为 511 万桶/日。

OPEC:

供应方面，OPEC 对 2022 年美国页岩油产量增长预期基本稳定在 60 万桶/日。对 2022 年

非 OPEC 国家总供应量的增长预测保持不变。需求方面，预测 2022 年同比增加 420 万桶/天（2021 年同增 570 万桶/天）。

图表 3 OECD 原油库存



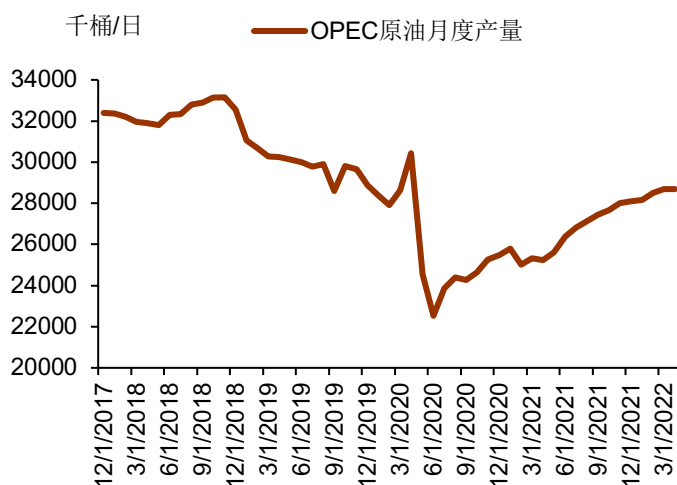
图表 4 OPEC 原油产出明细

OPEC Reference Basket (ORB)			Change		Year-to-date	
	Feb 22	Mar 22	Mar 22/Feb 22	%	2021	2022
ORB	93.95	113.48	19.53	20.8	60.22	98.11
Arab Light	93.82	112.99	19.17	20.4	60.71	98.19
Basrah Medium	92.44	112.21	19.77	21.4	59.37	96.71
Bonny Light	98.76	120.68	21.92	22.2	61.16	102.73
Djeno	90.56	111.30	20.74	22.9	53.62	94.27
Es Sider	98.06	117.90	19.84	20.2	59.37	101.29
Girassol	100.78	121.58	20.80	20.6	61.83	104.15
Iran Heavy	93.04	112.40	19.36	20.8	60.00	97.55
Kuwait Export	93.84	113.28	19.44	20.7	60.55	98.34
Merey	71.02	88.12	17.10	24.1	42.45	74.72
Murban	94.18	112.48	18.30	19.4	60.29	97.78
Rabi Light	97.55	118.29	20.74	21.3	60.61	101.26
Sahara Blend	100.71	121.80	21.09	20.9	61.30	104.19
Zafiro	99.51	120.50	20.99	21.1	61.40	103.04
Other Crudes						
North Sea Dated	98.01	118.75	20.74	21.2	61.07	101.72
Dubai	92.11	110.49	18.38	20.0	60.21	95.84
Isthmus	89.68	107.42	17.74	19.8	57.82	92.73
LLS	94.15	110.80	16.65	17.7	60.21	97.25
Mars	90.01	106.50	16.49	18.3	58.57	93.13
Minas	92.25	111.23	18.98	20.6	59.05	96.02
Urals	94.94	92.59	-2.35	-2.5	60.41	91.24
WTI	91.70	108.52	16.82	18.3	58.06	94.94
Differentials						
North Sea Dated/WTI	6.31	10.23	3.92	-	3.00	6.78
North Sea Dated/LLS	3.86	7.95	4.09	-	0.86	4.47
North Sea Dated/Dubai	5.90	8.26	2.36	-	0.86	5.89

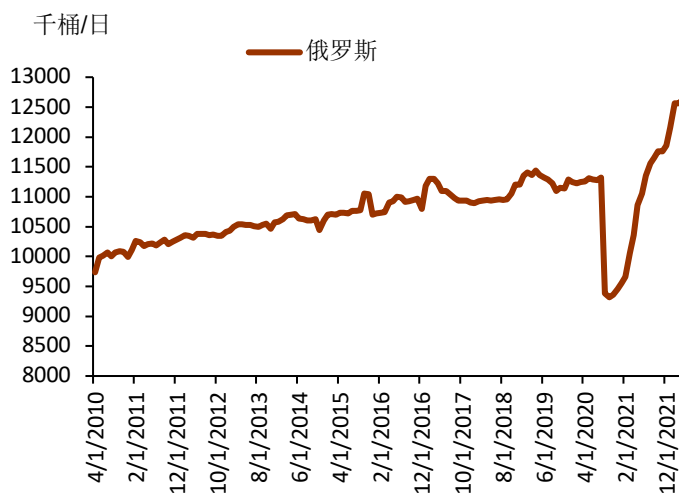
Sources: Argus, Direct Communication, OPEC and Platts.

数据来源：IEA, OPEC, 铜冠金源期货

图表 5 OPEC 原油月度产量



图表 6 俄罗斯月度产量



数据来源：Bloomberg, 铜冠金源期货

四、页岩油产量随油价温和复苏

美国原油产量从 2021 年四季度以来出现回升的趋势，截止今年 4 月底，美国原油产量达到 1190 万桶/日，与疫情前的峰值水平相比仍然低约 110 万桶/日，EIA 预计 2022 年美国原油

产量将增加 85 万桶/日至 1201 万桶/日；由于全球原油供给不足，4 月 15 日，美国政府宣布结束长达 15 个月的租赁禁令，恢复在联邦土地上进行油气钻探开采的租契销售，将提供约 582 平方公里的土地用于石油和天然气钻探租赁，与禁令前的审批规模相比，土地面积减少了 80%，此外，开采公司还将被要求支付开采价值 18.75% 的特许权使用费，高于此前的 12.5%。过去的 2021 年，美国页岩油产区原油开采成本基本保持在 35-45 美元/桶的区间，目前平均开采成本约为 42 美元/桶。当 WTI 原油加工低于 40 美元/桶时，大多数页岩油企业可能已经处于亏损状态。当 WTI 原油价格低于 30 美元/桶时，一些页岩油企业因无法承受严重损失而被迫减产甚至破产。然而，如果 WTI 原油价格长期保持在 60 美元以上，页岩油公司可能会在利润的刺激下增加投资，释放新的产能，进一步增产。以上是分析美国页岩油后续产量的重要前提逻辑。在这个逻辑下，因俄乌冲突在 100 美元以上高位震荡的油价将成为页岩油增产的最重要动力。

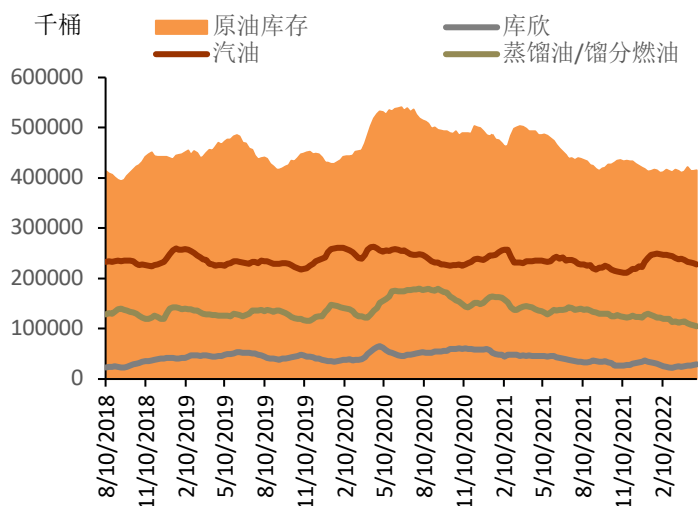
近两年资本支出约束大幅限制了生产商的资本支出规模，2021 年平均资本支出占经营性现金流比例(Capex/CFO)仅 50% 左右，较疫情前近 100% 的比例已显著收缩。根据达拉斯联储 3 月的最新调查，新井的盈亏平衡对应 WTI 价格平均 50-70 美元/桶，因此限制生产商增产的最大阻力并不是价格，根据调查来看，资本支出约束是生产商不愿增产的最主要因素。经过一轮低油价周期和在持续的能源转型压力之下，生产商有更强烈的意愿维持目前高利润的格局。从市场份额的角度，美国能源独立使得生产商已没有最初急于通过增产来竞争市场份额的迫切意愿。但是，从价格角度，由于地缘冲突所导致的油价上涨主要表现为近端价格的飙升，油价远期曲线变得更加陡峭，对生产商而言，远期价格的上涨远不及近月价格。这也制约了页岩油产量急剧飙升的可能。

资本市场此前有所顾虑的重要原因在于，页岩油一直在和中东的原油竞争。中东主要产油国原油开采成本很低，基本保持在 10 美元/桶左右，俄罗斯和沙特作为原油的主要生产国，近年来一直在努力调整经济结构，降低对原油出口的依赖。天然气价格的上涨增加了俄罗斯的出口收入，使得俄罗斯和沙特更加理性地控制原油生产节奏，没有特别的紧迫性。但是俄罗斯因为受到越来越强的制裁，使得资本市场减少了这方面的担心。但是美国和伊朗谈判结果始终不能确定。如果中东的原油供给突然增加，那么油价被冲击之后，投入页岩油开采的资本也可能受到影响。在发生了疫情过去几年，上游企业对大规模资本支出更加谨慎，美国页岩油产量增速对油价的敏感度大幅下降。上游投资方面，随着油价的上涨、行业景气度恢复以及疫情带来的不确定性逐步减弱，据 RystadEnergy，预计 2022 年美国页岩油上游资本资产将跃升至 834 亿美元，较 2021 年增长近 20%。

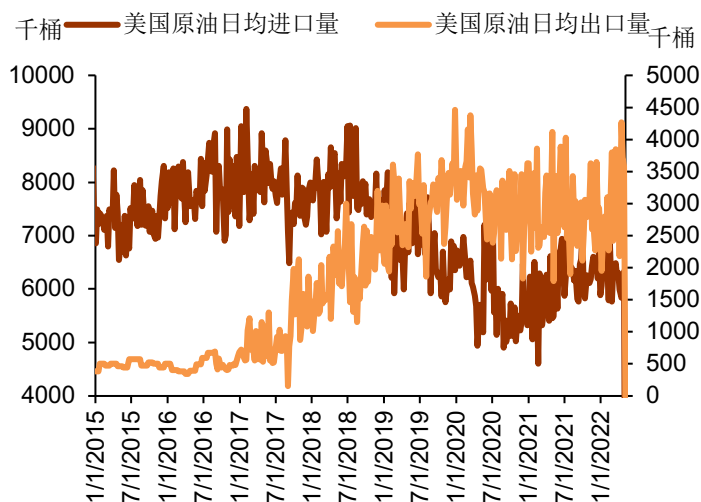
从 EIA 的预测来看，到 2023 年，美国石油日均产量将达到 1260 万桶，高于此前估计的 1241 万桶。目前 1230 万桶/天的年度历史最高纪录是在 2019 年创下的。当前不断刷新新高，甚至一度突破 90 美元关口的油价也支持这一看法，预计 2022 年页岩油产量增速将小幅提升，但增速仍较慢。在上一轮页岩油增产周期中，大量中小型页岩油企业依靠债券或资本市场融资，以产量为导向进行大规模扩张。但是在这一轮，美国其他主要页岩油生产保持稳定或处

于衰退。从这个角度来看，即使美国二叠纪盆地的石油产量急剧增加，也很难迅速恢复到页岩油繁荣的水平。总体而言，俄乌战争带来的利好会增加页岩油的投资，因审批规模有限且收取高昂的特许权使用费，因此该政策的放松对美国页岩油企业上游勘探投资的促进作用相对有限。我们并不认为页岩油的产能会迅速大幅增加，而是认为页岩油会缓慢增加产能。

图表 7 美国原油库存情况

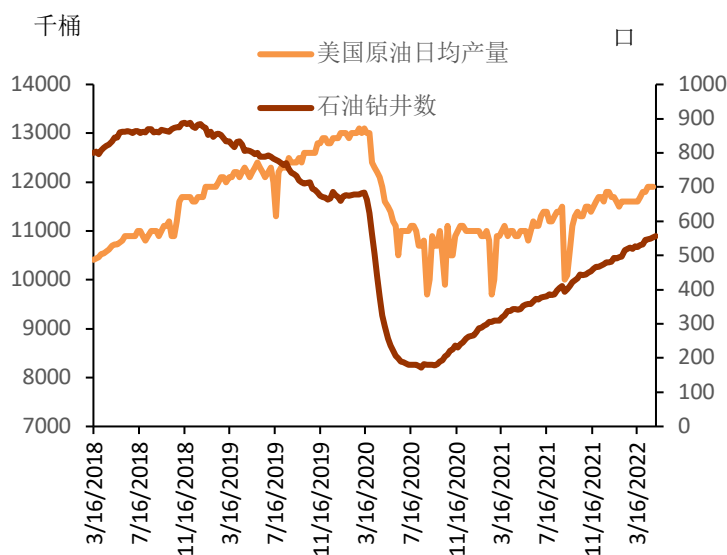


图表 8 美国原油进出口情况



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表 9 美国原油及活跃钻井数



图表 10 美国炼厂开工情况



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

五、俄乌局势主导供应预期，欧佩克增产有待观察

从俄乌局势与制裁的情况来看，俄乌之间仍旧处于继续博弈的状态，局势没有出现明显缓和，俄罗斯用天然气作为地缘政治反击武器，提出让欧洲用卢布结算天然气，欧洲方面近期仍在酝酿对俄罗斯进一步的制裁措施，石油领域也包括在内。俄罗斯与欧美双方仍旧在互相出牌阶段，局势仍有可能进一步升级。五一长假期间市场非常关注第六轮欧盟制裁对俄罗斯石油的具体制裁措施，从各方消息来看，欧盟可能在今年年底前对俄罗斯原油进行禁运，但不排除对部分国家进行豁免，类似此前川普对伊朗实施的石油制裁措施。这一制裁力度某种程度上看，要低于此前市场预期。这也体现了能源依赖依然是欧盟的软肋，由于欧盟对俄罗斯石油的进口依赖程度较大（约 30%），无法在短期内寻找到替代进口来源。

从俄罗斯石油实际出口的情况来看，4 月份俄罗斯原油出口量环比不降反增，根据 Kpler 船期监测数据，4 月份俄罗斯原油出口量较 3 月份环比增加近 50 万桶/日，从出口区域上看，对欧洲原油出口维持稳定没有延续 3 月份的下降，而由于有更多的俄罗斯油轮关闭 AIS 信号，并通过水水中转、混兑调油以及变名销售等诸多方式逃避制裁，导致越来越多的俄罗斯原油显示未知目的地与买家，在此前的俄罗斯原油贸易中，很少出现水水中转或者码头过驳中转，但 4 月份的船期数据显示，这类贸易方式数量大幅增加，2 月份俄油中转量几乎为零，3 月份约为 35 万桶/日，4 月份飙升至 200 万桶/日，大量的俄罗斯原油经过 ARA 等地的港口过驳中转后再进行出口，我们认为贸易商之所以这么做，一方面是通过中转以及混兑变名等方式规避制裁，另一方面通过拼船的方式将阿芙拉以及苏伊士船型拼装为 VLCC，从而降低对印度等远距离目的地的航运成本。此外，越来越多的俄罗斯原油显示未知目的地，这一部分原油是进入到贸易领域转为了浮仓亦或是被炼厂买家接手当前不得而知，当前的俄罗斯原油贸易与此前的委内瑞拉以及伊朗原油一样，越来越多的船货进入到灰色贸易领域，我们认为可以这部分原油视为限制了部分流通的隐性资源，预计未来这一比例还会继续增加。俄罗斯原油对印度出口仍在大幅增加，4 月份俄罗斯对印度出口猛增至 95 万桶/日，而 3 月份出口仅不到 40 万桶/日，印度仍旧是俄油制裁中的最大套利玩家，而从印度进口来源的角度来看，印度并没有减少对中东原油的进口量，俄罗斯原油挤出的主要是苏伊士以西的进口来源，如美国、西非以及拉美原油。而欧洲方面，4 月份的数据显示欧洲对中东原油的进口大幅增加，而对美国原油进口仅小幅增加。由于俄罗斯制裁，全球原油贸易格局正在加速重塑。

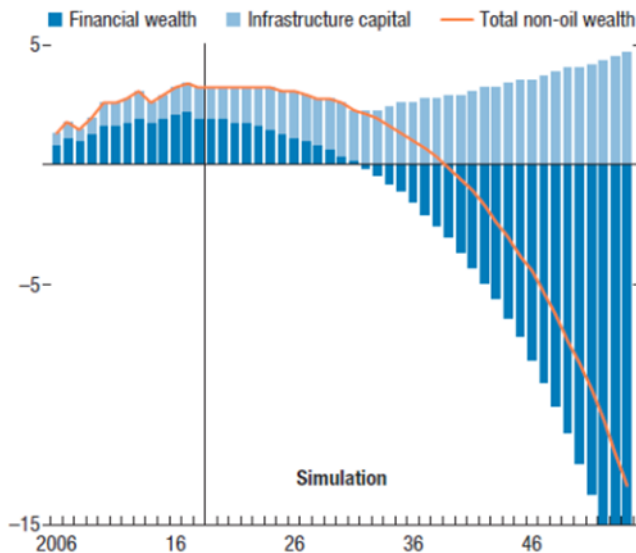
从未来的趋势来看，不管欧洲对俄罗斯原油进行何种制裁，对俄罗斯原油的进口量下降也仅仅是时间问题，但前来看，对于欧洲而言，能在同品质原油中大量替代的俄罗斯的也只能是中东，这也印证了当前的船期数据，美国原油更多是轻质低硫的页岩油因此在品质上不能对俄罗斯原油形成完美替代，我们认为未来欧洲会呼吁欧佩克增产或者加快推动伊核谈判进程，因为中东如果没有产量上的增量，那么就会出现欧洲与亚太各国争夺中质含硫原油的情况，进而抬高中东原油的现货升水，因为当前的贸易趋势并非是俄罗斯与中东原油在东西

方贸易的此消彼长(如印度),我们认为通过贸易再平衡的方式不能完美解决欧洲的石油缺口,想根本性解决俄罗斯石油的缺口就必须依赖欧佩克的增产。

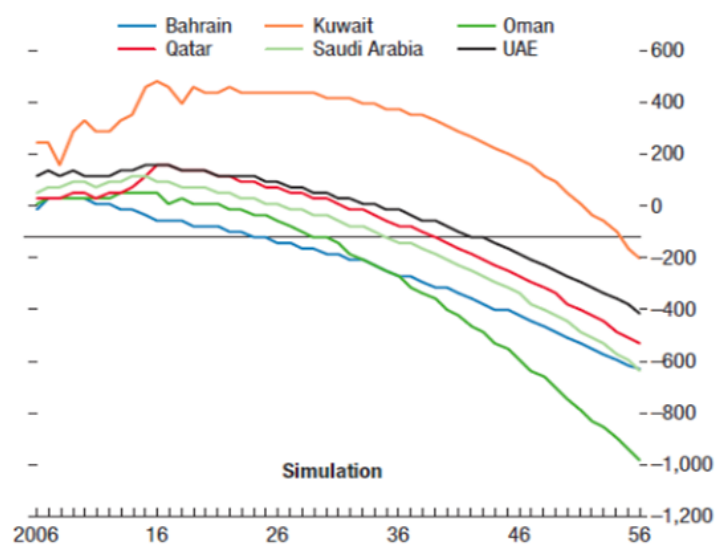
与此同时,据 OPEC 产油国发布的 2022 年 4 月原油市场报告显示,随着全球需求前景疲软和 IEA 成员国大量释放紧急石油储备,该组织认为全球市场在今年大部分时间都处于平衡状态。今年前三个月,由于东欧地缘政治紧张局势不断升级,以及里海石油供应中断,人们对潜在的大量石油供应短缺的担忧加剧,继续推动市场上涨。由于石油供需前景的不确定,石油期货价格的波动性有所上升。据统计,2022 年 3 月 OPEC 的原油产量为 2856 万桶/天,环比增长 57 万桶/天。其中 5 个成员国原油产量下降。降幅最大的是:利比亚(-3.7 万桶/天)、尼日利亚(-2.4 万桶/天)、刚果(-1.5 万桶/天) 8 个成员国原油产量增加。增幅最大的是:沙特阿拉伯(+5.4 万桶/天)、科威特(+2.5 万桶/天)、阿联酋(+2.3 万桶/天)。在非 OPEC+产油国方面,预计 2021 年非 OPEC+产油国产量增长 59 万桶/天,较上月报告小幅下调了 1 万桶/天。预计 2022 年非 OPEC+产油国产量增长 270 万桶/天,较上月报告小幅下调了 30 万桶/天。据估计,2022 年非欧佩克供应增长的主要驱动力是美国、俄罗斯、加拿大、巴西、哈萨克斯坦、圭亚那和挪威,而石油产量预计主要来自印度尼西亚和泰国。

综合来看,OPEC+产油国稳步推进增产协议,且在 5 月调增产油基准线的背景下,原油供应量有望加快增长,不过在俄罗斯受欧美国家能源制裁导致出口下降的拖累下,二季度油市整体供应依然面临较大的缺口,对原油期货价格形成利多支撑。

图表 11 海湾国家金融财富将逐步耗尽



图表 12 低油价下海湾国家财富使用情况



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

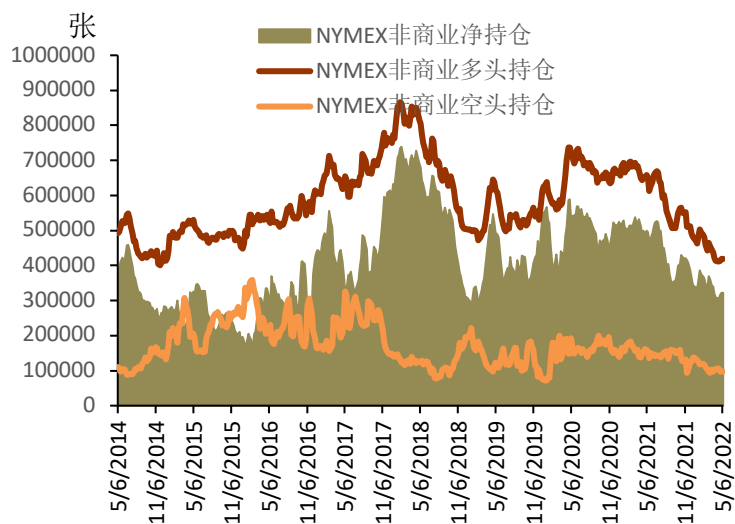
六、WTI 非商业持仓情况

步入 2022 年 4 月以来，随着俄乌战事推进，乌克兰被迫屈服，开始在谈判桌上作出妥协，经过俄乌 4 轮谈判以后，双方趋于签订停火协议，地缘因素迅速减弱。叠加伊核协议的突破性进展以及阿联酋提议增产等等都说明市场存在一些给油价降温的因素，国际油市看涨热情重新回落。据美国商品期货交易委员会(CFTC)的数据显示，截止 2022 年 4 月 5 日当周，WTI 原油非商业净多持仓量维持在 30.86 万张，周环比回落 10137 张，表明投机市场看多油价的信心有所减弱，多头在逐步获利了结增强，做多油价的人气逐渐下降。从季度净多持仓量水平来看，2021 年 4 季度 WTI 原油非商业净多持仓量均值维持在 39.24 万张，2022 年 1 季度 WTI 原油非商业净多持仓量均值维持在 35.08 万张，季度环比下滑了 4.16 万张，下滑了 10.60%。截止 4 月下旬，Brent-wTI 价差维持在 4.33 美元/桶。

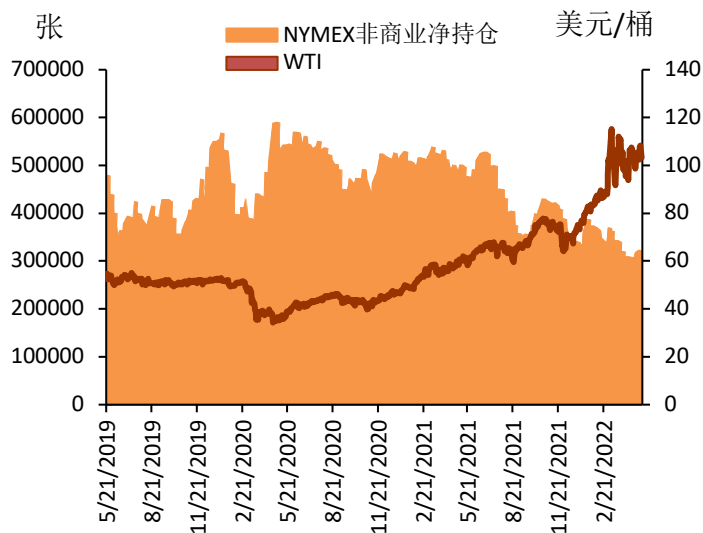
七、油价市场结构

从近期原油市场的市场结构来看，布伦特对 WTI 原油价差先抑后扬，整体依然维持 backwardation 结构，主要是因为俄乌冲突以及欧美制裁的因素。

图表 13 WTI 非商业持仓

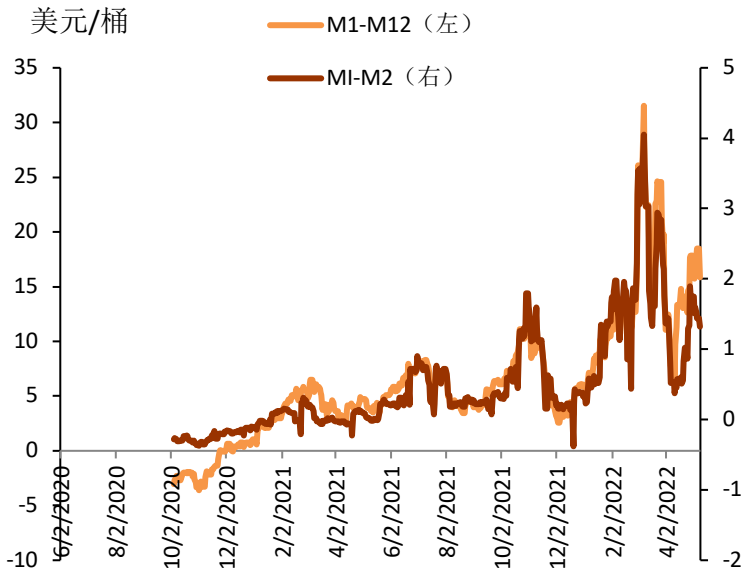


图表 14 WTI 与净持仓的关系

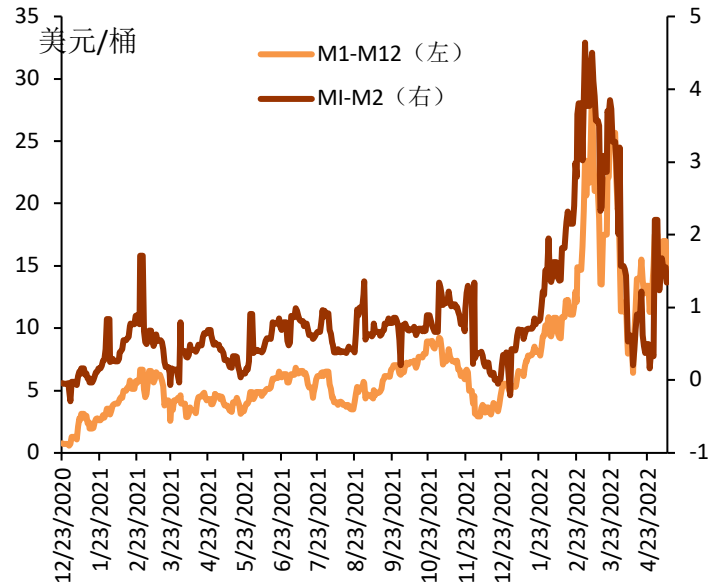


数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表 15 WTI 非商业持仓



图表 16 Brent 跨月价差结构



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

八、后期展望

● 供应端

OPEC 继续原有的框架，即保持相对稳定的增产。同时美国主要页岩油产量依然保持稳定，随着油价上涨产量缓慢增加。但地缘政治的影响占据主导，俄罗斯可能受到更严厉的制裁。短期来看，原油供应有着较高的不确定性，总体来看供应处在偏紧状态。

● 需求端

欧美经济复苏势头放缓，中国需求受到疫情扩散的影响，不过拐点似乎已经到来。不确定性正在降低。需求总体企稳，同时也受到美联储加息的压制。

● 整体来看，油价当前基本处在供应不确定程度高，供应偏紧，需求企稳的状况。OPEC 在中短期内的供应不多，俄罗斯可能迎来更严厉的制裁。中期看，油价或有大幅震荡的可能。短期看油价或得到支撑。

风险提示：地缘政治风险

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。