

## 雾散云披

### 摘要

- 2013 年 6 月 1 日，按照《南华商品指数编制细则》的规定，我们对南华商品指数的品种及其权重进行了定期调整，铜、橡胶、螺纹仍然位居前三。
- 2013 年上半年国内商品市场走完了去年底最后一波上涨后大幅下挫，南华商品指数下跌 11.9%，贵金属指数更是下跌 25.8%，只有农产品相对抗跌下跌 2.8%。
- 从波动率可以看出在商品市场从 2012 年底到 2013 年 4 月份一直处于波动率逐步攀升的阶段，从 2013 年 5 月份开始市场变得更加稳定，通过轮动指标更可以看出市场进入一个分化加剧的阶段。
- 相比 2012 年上半年中国期货市场而言，2013 年的中国期货市场成交活跃，截至 2013 年 5 月，根据中国期货业协会统计数据，整个商品期货市场累计总成交 500,642.27 亿元，同比增长 75.07%。
- 分板块来看商品期货各板块之间的成交情况，能化板块成交同比增幅最大为 153.82%，贵金属板块同比增长 59.13%居其次，农产品板块同比增长 47.34%，金属板块同比增幅最小 32.96%。
- 从不同周期品种涨跌排行可以看出，除了相对独立贵金属板块，能化板块和农产品板块无疑是商品市场的主力军，金属板块则波动较小。焦炭和螺纹钢相关很强，步调几乎一致。
- 南华商品指数走势与其他国际商品指数大势相同，但是下跌的幅度更大，波动也更大。从 2013 年开始计算，南华商品周四胡下跌幅度最大，累计下跌 11.36%，而其他商品指数下跌幅度都在 2%-5%之间。
- 从资产配置角度来讲，其他资本市场指数的波动均高于南华商品指数，2013 年上半年度南华商品指数在低波动资产配置中仍具有一定优势。
- 展望 2013 下半年，商品市场分化迹象渐现，但亦或只是雾散云披！



智慧创造奇迹  
一流的咨询，卓越的服务  
First class consultancy Excellent services

南华期货研究所

余礼江

0571-87839259

yulijiang@nawaa.com

闫永慧

0571-87839259

yanyonghui@nawaa.com

## 目录

1、引言 .....	3
2、2013 年上半年商品走势与特征分析 .....	3
2.1 南华商品指数收益波动分析 .....	3
2.2 成交持仓分析 .....	5
2.3 品种特征分析 .....	8
2.4 跨市场对比分析与资产组合 .....	10
3、展望 .....	12
南华期货分支机构 .....	13
免责声明 .....	14

## 图表目录

图 1、南华商品指数 2013 年最新权重分布 .....	3
图 2、商品指数历史走势和近半年走势 .....	4
图 3、商品指数波动率 .....	4
图 4、国内商品半年走势与波动率 .....	5
图 5、国内期货市场分交易所成交金额及月同比增幅 .....	5
图 6、国内期货市场分版块成交金额及月度同比增幅 .....	6
图 7、国内期货市场成交持仓量 .....	7
图 8、国内期货市场分品种成交持仓占比 .....	7
图 9、2012-11-12 到 2013-06-19 商品市场周期 .....	8
图 10、商品市场集中度指标 .....	10
图 11、南华商品指数与国际指数同期对比分析 .....	11
图 12、南华商品指数与资本市场指数以及资产配置指数同期对比分析 .....	12
表 1：分交易所成交金额增长月度贡献 .....	6
表 2：分板块成交金额增长月度贡献 .....	6
表 3：不同周期品种涨跌排行 .....	9
表 4：自 2013 年以来南华商品指数与国际商品指数的相关系数 .....	10
表 5：2013 年上半年各大指数收益波动 .....	11
表 6：2013 上半年南华商品指数与资本市场指数收益波动 .....	12

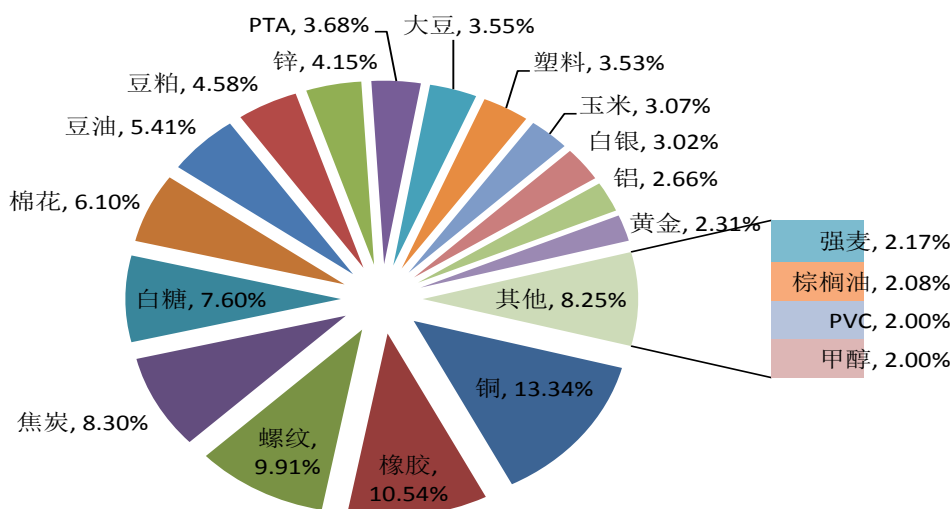
## 1、引言

2013年上半年，南华商品指数于2013年2月4日创近期高点1420.59之后，一路下跌，并于4月24日走出三年来的新低1198.75点。无独有偶，除贵金属板块顺延历史趋势表现出波段性下跌之外，金属、能化、农产品三大板块于上述两个时间点一致走出各自的阶段最高点和最低点。与此同时，能化板块、贵金属板块、农产品板块在这一波下跌的行情中成交量同比迅速放大，能化板块尤甚，成交同比增长153.82%。可见整个商品市场在上半年表现为系统性下跌，宏观经济主导了整个商品市场的走势。

## 2、2013年上半年商品走势与特征分析

2013年6月1日，按照《南华商品指数编制细则》的规定，我们对南华商品指数的品种及其权重进行了定期调整，根据品种在2012年的成交持仓以及消费金额数据，对每个成分品种赋予新的权重，南华商品指数目前权重分布如下所示：

图1、南华商品指数2013年最新权重分布



数据来源：南华研究

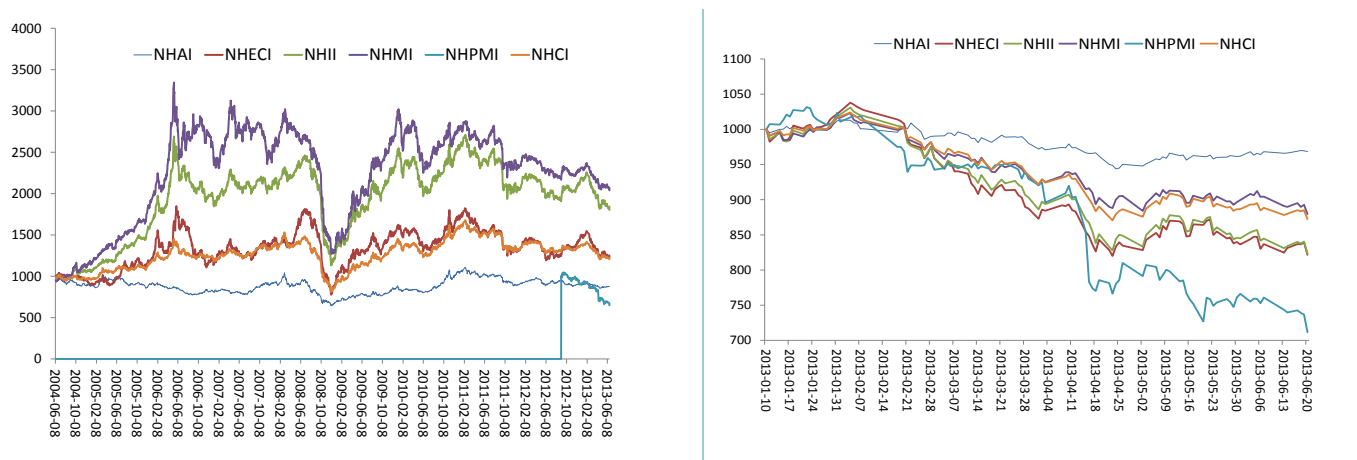
就目前南华商品指数入选品种权重来看，铜、橡胶、螺纹仍然位居前三。焦炭在2013年度以其倍增的成交持仓量，权重由原来的第六位上升到第四位。郑油、早籼稻因成交相对疲软而落选，甲醇因消费走强成为指数新入选品种，其他入选品种权重变化适中。这也意味着综合来看国内现货市场和期货市场，所有品种均为发生大的结构性变化。

### 2.1 南华商品指数收益波动分析

2013年上半国内商品市场走完了去年底最后一波上涨后大幅下挫，南华商品指数下跌11.9%，贵金属指数更是下跌25.8%，只有农产品相对抗跌下跌2.8%。商品指数

在2013年2月7日到2013年4月23日之间的下跌几乎没有阻碍。2013年4月23日见底后，南华商品指数走了一波小幅反弹，终因品种分化持续加大陷入缓慢下跌之中。

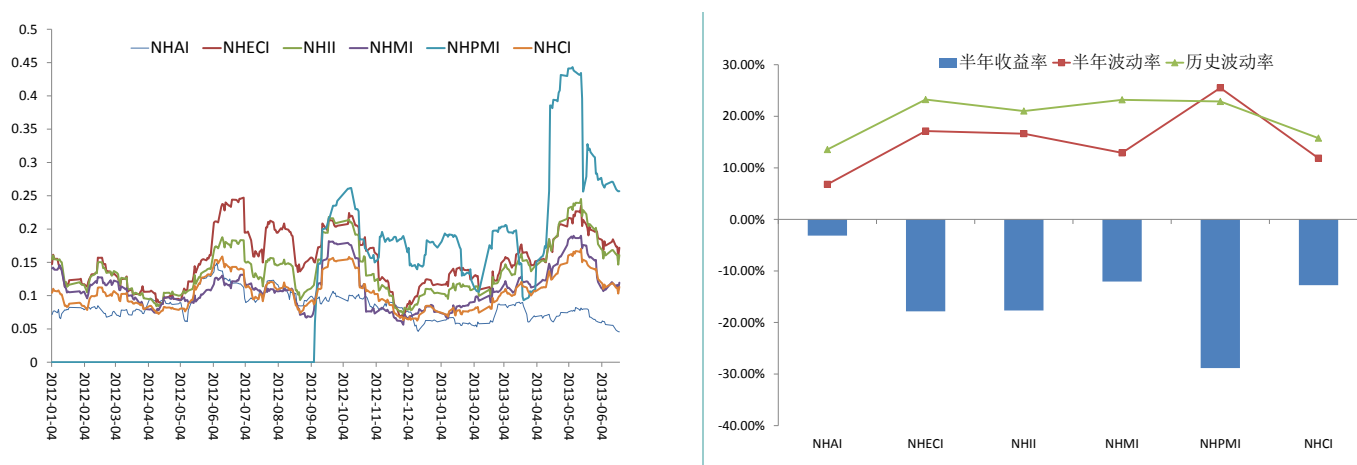
图2、商品指数历史走势和近半年走势



数据来源：中国期货业协会 南华研究；截止日期为2013年6月

从波动率可以看出在商品市场从2012年底到2013年4月份一直处于波动率逐步攀升的阶段，从2013年5月份开始市场变得更加稳定，通过轮动指标更可以看出市场进入一个分化加剧的阶段。预期下半年市场集中度指标将见底，届时市场将走出一波新的行情。

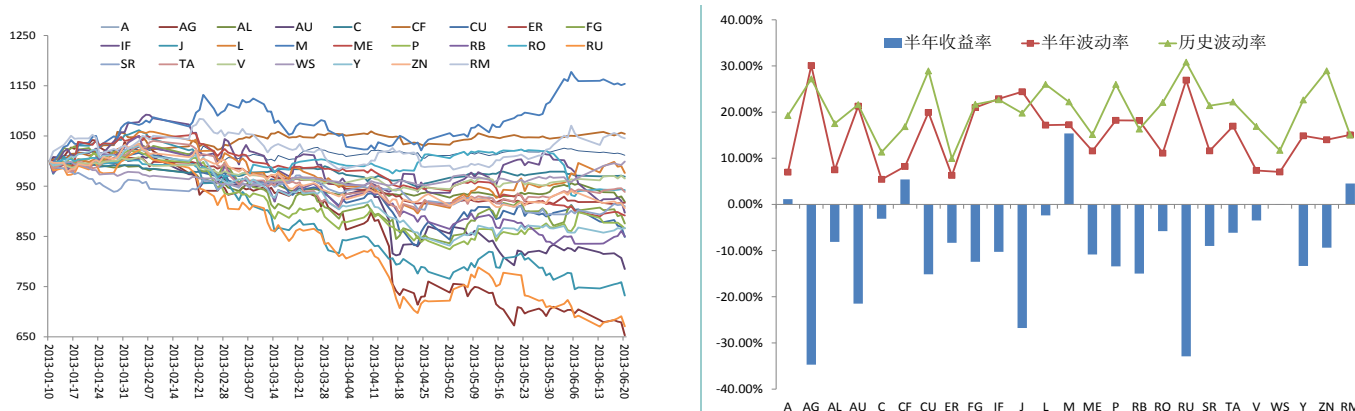
图3、商品指数波动率



数据来源：南华研究；截止日期为2013年6月

2013年初以来商品除了个别农产品表现强势外，其余商品均有不同程度的回调。工业品方面能化板块的商品领跌，焦炭、橡胶跌幅超过25%，金属板块相对抗跌。农产品板块的豆粕、菜粕、棉花表现十分强劲涨幅在10%左右，而油脂和白糖跌幅均在10%左右，农产品内部分化比较严重。

图 4、国内商品半年走势与波动率



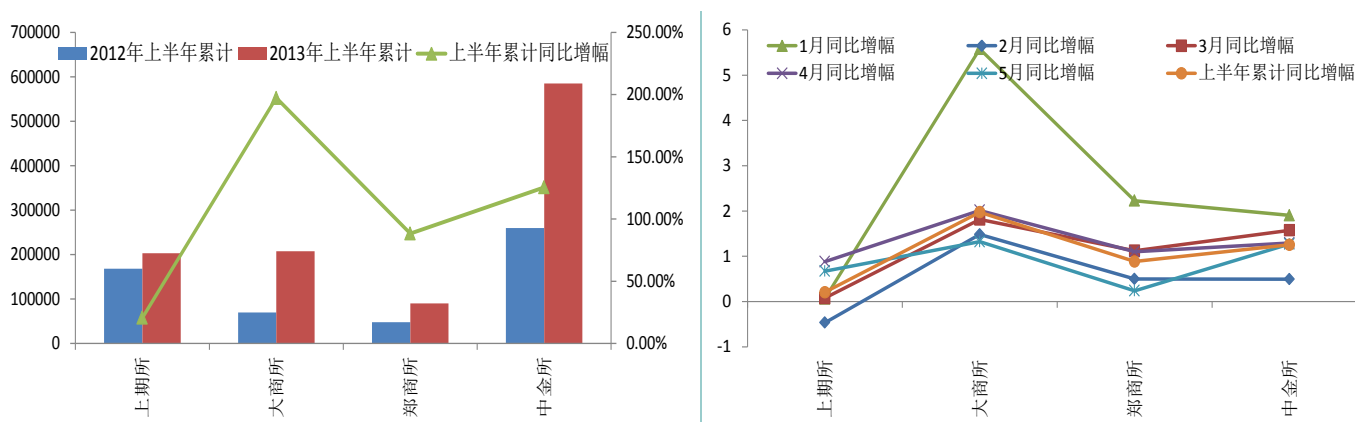
数据来源：南华研究；截止日期为 2013 年 6 月

## 2.2 成交持仓分析

相比 2012 年上半年中国期货市场而言，2013 年的中国期货市场成交活跃，截至 2013 年 5 月，根据中国期货业协会统计数据，整个商品期货市场累计总成交 500,642.27 亿元，同比增长 75.07%，金融期货累计总成交 584,902.66 亿元，同比增长 125.46%。期货市场一片繁荣，市场参与主体和资金规模不断扩大，前景可观。

分交易所来看，2013 年上半年累计成交金额都有不同程度的增长，大连商品交易所同比增幅最大为 197.29%，其次为中国金融期货交易所，同比增长 125.46%，郑州商品交易所同比增长 88.38%，上海商品交易所增幅最小 20.62%。大连商品交易所独领风骚的增长，要归功于农产品中的豆粕、棕榈油和能源化工品中的焦炭，豆粕、棕榈油有大的行情出现，焦炭则是由之前一个不活跃的新品种，变得日益活跃。根据每月成交金额占比，及其月度同比增幅，我们计算不同月份在上半年累计成交增长中的月贡献度，上海期货交易所 5 月成交增长贡献度最大，大连商品交易所 1 月成交增长贡献度最大，郑州商品交易所 1 月成交增长贡献度最大，中国金融期货交易所亦是 1 月成交增长贡献度最大。

图 5、国内期货市场分交易所成交金额及月同比增幅



数据来源：中国期货业协会 南华研究；截止日期为 2012 年 5 月

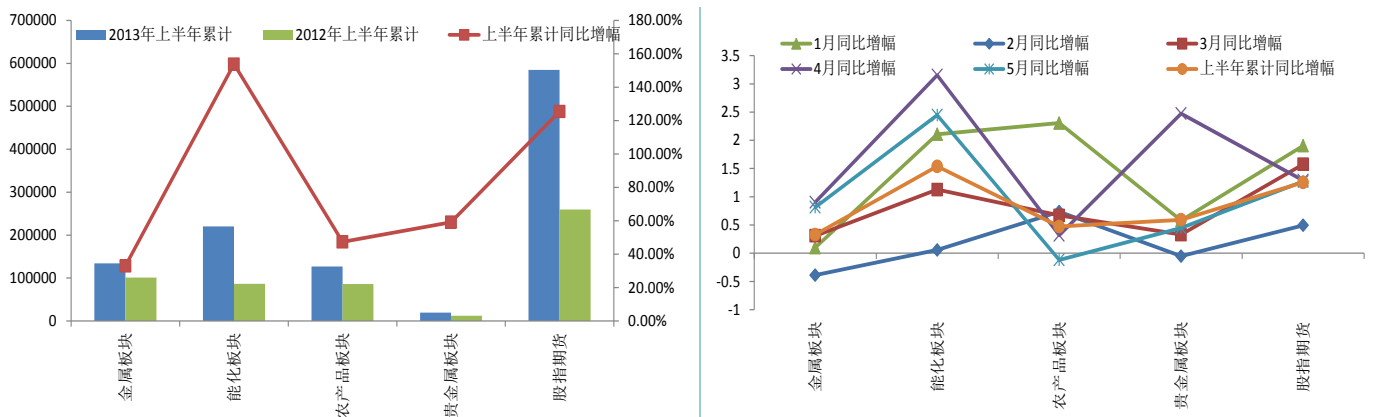
表 1：分交易所成交金额增长月度贡献

贡献度	上海期货交易所	大连商交所	郑州商品交易所	中国金融期货交易所
1月	0.93%	105.41%	53.08%	38.03%
2月	-4.93%	18.06%	7.81%	7.65%
3月	1.44%	40.43%	24.93%	37.98%
4月	20.50%	43.82%	20.45%	23.66%
5月	22.11%	32.83%	4.67%	28.04%

资料来源：中国期货业协会 南华研究

分板块来看商品期货各板块之间的成交情况，能化板块成交同比增幅最大为153.82%，贵金属板块同比增长59.13%居其次，农产品板块同比增长47.34%，金属板块同比增幅最小32.96%。通过月度成交增长的贡献度来看，金属板块5月成交增长贡献度最大，能化板块在4月、5月均表现出了较高的增长贡献度，农产品板块则在1月贡献度最大，之后逐渐衰退，贵金属板块在4月贡献度达到了最大，这当然与当时贵金属的大幅跳水有关。所有品种中，白银、螺纹钢、线材、棕榈油、焦炭和沪深300股指期货的同比成交增长幅度最大，铜、锌、铅、黄金、天然橡胶、燃料油、棉花、早籼稻、甲醇、菜籽油、强麦、大豆、玉米、PTA相比2012年成交没有增长相反有一定程度下跌，其中，下跌幅度最大的为燃油、早籼稻、强麦、玉米、PTA。农产品居多数，农产品中出去豆类、油脂中的品种，其它成交都有下跌。

图 6、国内期货市场分板块成交金额及月度同比增幅



数据来源：中国期货业协会 南华研究；截止日期为2013年5月

表 2：分板块成交金额增长月度贡献

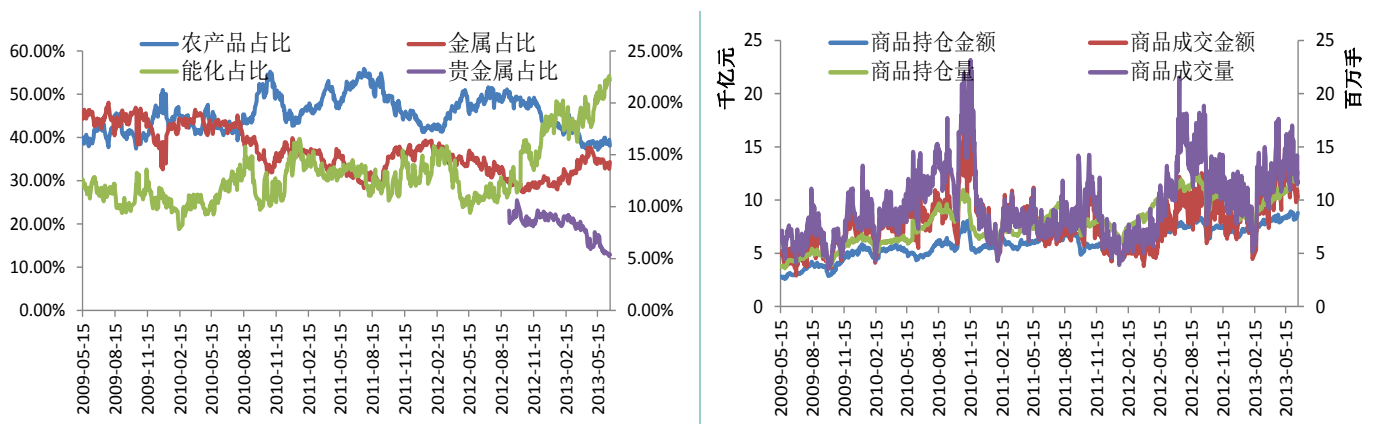
贡献度	金属板块	能化板块	农产品板块	贵金属板块	股指期货
1月	1.37%	40.79%	47.48%	8.41%	38.03%
2月	-4.16%	0.61%	12.28%	-0.50%	7.65%
3月	6.03%	24.06%	15.00%	4.39%	37.98%
4月	21.72%	69.27%	6.01%	59.05%	23.66%
5月	26.04%	65.15%	-2.52%	17.46%	28.04%

资料来源：中国期货业协会 南华研究



随着国内期货市场的逐渐成熟，以及市场参与者结构的不断优化，国内期货市场商品的持仓实现稳步上升，总的成交量波动较大，随着市场行情的变化而变化。各板块间的成交占比中，呈现出明显的此消彼长板块轮动现象，农产品占比从2013年年初的高位回落，此时，金属板块、能花板块成交占比增加，贵金属板块成交占比一直滑落，当然这并不能说在商品市场中贵金属的成交在下滑，这与其它板块新品种的增加有关，就目前来看，能花板块成交占比仍然处于高位，农产品和金属板块则出现一定程度的背离。农产品在未来或与能花板块并列争雄，金属板块势头减弱。

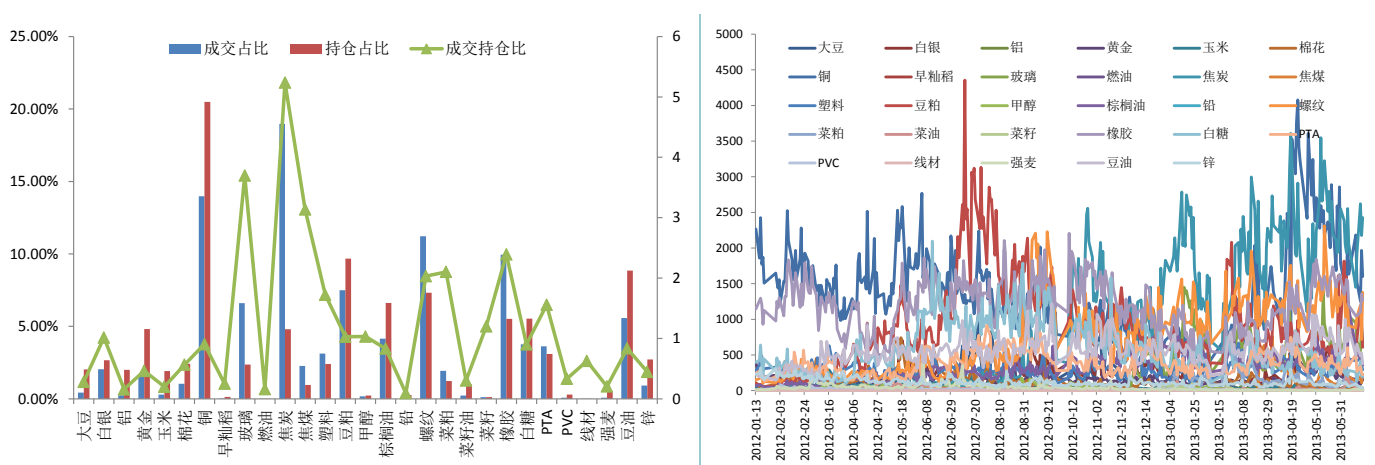
图7、国内期货市场成交持仓量



数据来源：南华研究；截止日期为2013年6月19日，根据每日结算价和成交量估计。

各品种的持仓占比和成交占比中，铜、焦炭、豆粕、螺纹钢、橡胶在整个商品中成交占比位列前五，铜、豆粕、棕榈、螺纹钢、豆油在整个商品中持仓占比位列前五，玻璃、焦炭、焦煤、菜粕、橡胶在整个商品中成交持仓比位列前五，成交持仓占比最高的这些品种一方面与其活跃度有关，以及套保资金对他们的高度关注，另一方面也与他们自身的高价值有关。对于成交持仓比处于高位的新品种玻璃、焦煤、菜粕，投机资金的力量不可小觑。

图8、国内期货市场分品种成交持仓占比



数据来源：南华研究；截止日期为2013年6月19日，根据每日结算价和成交量、持仓量估计成交金额和持仓金额。

## 2.3 品种特征分析

商品指数的整体特征是所有商品的走势的一个整体反映。通过分析商品各个品种的价格走势特征，结合整个商品市场状况，可以分离出当前市场热点品种和驱动市场的主要品种，从而达到见微知著的效果。过去半年商品经历一波“过山车”行情，大致分为2012-11-12到2013-02-04涨幅8.7%的小牛市，2013-02-04到2013-04-23跌幅15.6%的熊市。为了分析品种在不同阶段的涨跌情况，按照波浪理论将行情分为不同周期，并选取具有板块代表性的14个品种。

图9、2012-11-12到2013-06-19商品市场周期



资料来源：南华研究

从不同周期品种涨跌排行可以看出，除了相对独立贵金属板块，能化板块和农产品板块无疑是商品市场的主力军，金属板块则波动较小。焦炭和螺纹钢相关很强，步调几乎一致。

上涨行情启动之前，2012-11-12到2012-11-29市场盘整，能化和金属内部分化较大，农产品表现相对强势；2012-11-29到2012-12-18行情启动第一波涨势，能化板块领涨，农产品次之，金属表现最差；2012-12-18到2012-12-21市场经历短期回调，能化板块表现依然强势，农产品补涨，铝补涨，金属依然较弱；2012-12-21到2012-1-7第二波涨势，能化板块领涨，农产品次之，金属表现最差；2012-1-7到2012-1-16市场经历回调，能化表现最差，农产品补涨，金属补涨；2012-1-16到2012-2-7第三波涨势，能化领涨，金属次之，农产品最弱；2012-2-7到2012-3-18市场进入新周期第一波大幅下跌，能化领跌，金属次之，农产品最强，特别是白糖前期跌幅较大相对抗跌；2012-3-18到2012-3-21市场经历短期回调，能化超跌反弹领涨，农产品依然较强，金属最弱；2012-3-21到2012-4-1第二波下跌，能化最弱，金属次之，农产品最强；2012-4-1



到 2012-4-10 市场经历回调,能化最强,金属次之,农产品最弱;2012-4-10 到 2012-4-23 第三波下跌,除了橡胶、铜、白银较为独立弱势下跌,能化金属均企稳,农产品依然较强;2012-4-23 到 2012-5-10 市场进入新周期,市场分化较大,橡胶、铜、白银对前期下跌进行修正,焦炭和螺纹出现分化,农产品表现平淡;2012-5-10 到 2012-6-7 市场延续分化,能化金属农产品均出现较大分化,预期市场做进一步调整后又将一波新行情。

**表 3: 不同周期品种涨跌排行**

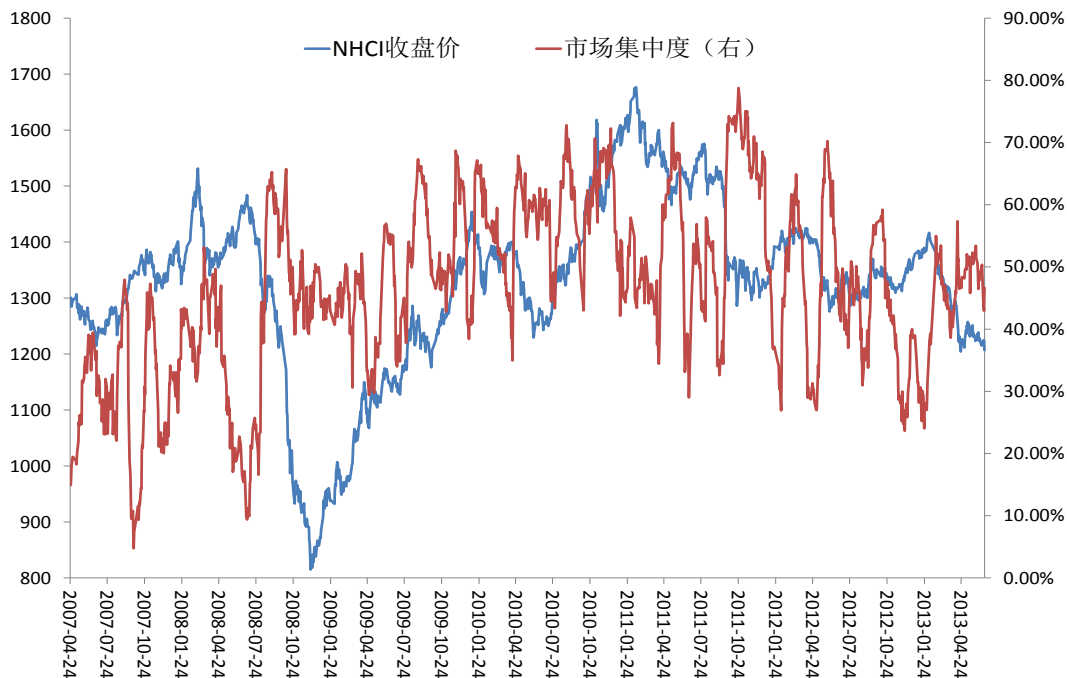
涨跌 排名	2012/11/12 -2012/11/29	2012/11/29- 2012/12/18	2012/12/18- 2012/12/21	2012/12/21- 2013/01/07	2013/01/07- 2013/01/16	2013/01/16- 2013/02/04	2013/02/04- 2013/03/18
1	豆油	螺纹钢	焦炭	焦炭	豆粕	焦炭	白糖
2	PTA	焦炭	白糖	螺纹钢	白银	螺纹钢	玉米
3	锌	PTA	玉米	PTA	黄金	塑料	豆粕
4	铜	橡胶	铝	橡胶	玉米	PTA	黄金
5	白糖	塑料	螺纹钢	塑料	铜	锌	铝
6	豆粕	豆粕	塑料	白糖	豆油	橡胶	PTA
7	白银	白糖	PTA	铜	铝	铜	铜
8	塑料	铜	锌	白银	锌	豆粕	锌
9	玉米	豆油	橡胶	黄金	焦炭	豆油	塑料
10	铝	锌	豆油	豆油	螺纹钢	白银	白银
11	黄金	玉米	铜	玉米	白糖	铝	豆油
12	橡胶	黄金	黄金	铝	橡胶	玉米	螺纹钢
13	焦炭	铝	豆粕	锌	塑料	黄金	橡胶
14	螺纹钢	白银	白银	豆粕	PTA	白糖	焦炭
涨跌 排名	2013/03/18- 2013/03/21	2013/03/21- 2013/04/01	2013/04/01- 2013/04/10	2013/04/10- 2013/04/23	2013/04/23- 2013/05/10	2013/05/10- 2013/06/07	
1	橡胶	玉米	PTA	豆粕	橡胶	豆粕	
2	焦炭	黄金	螺纹钢	铝	铜	塑料	
3	豆粕	铝	焦炭	玉米	塑料	铝	
4	塑料	豆粕	铜	锌	白银	PTA	
5	螺纹钢	锌	豆油	白糖	焦炭	锌	
6	白糖	白糖	橡胶	塑料	豆粕	玉米	
7	豆油	塑料	白糖	PTA	PTA	豆油	
8	铜	铜	锌	螺纹钢	黄金	铜	
9	锌	豆油	铝	豆油	玉米	白糖	
10	白银	螺纹钢	白银	焦炭	白糖	黄金	
11	黄金	白银	塑料	铜	豆油	白银	
12	铝	PTA	玉米	黄金	螺纹钢	螺纹钢	
13	PTA	橡胶	黄金	橡胶	铝	焦炭	
14	玉米	焦炭	豆粕	白银	锌	橡胶	

资料来源: 南华研究

分阶段分析品种的涨跌规律,可以看出市场的推动力主要来源于能化和农产品板块,通过分析商品市场集中度指标可以看出市场转折一般在指标低点时出现,即市场分化完

成，和我们分阶段分析结果一致。目前商品市场集中度指标处于较高位置，中期市场还需要经历一波调整。对于对冲类产品，未来投资机会将增多，但风险也将放大。

图 10、商品市场集中度指标



资料来源：南华研究

## 2.4 跨市场对比分析与资产配置

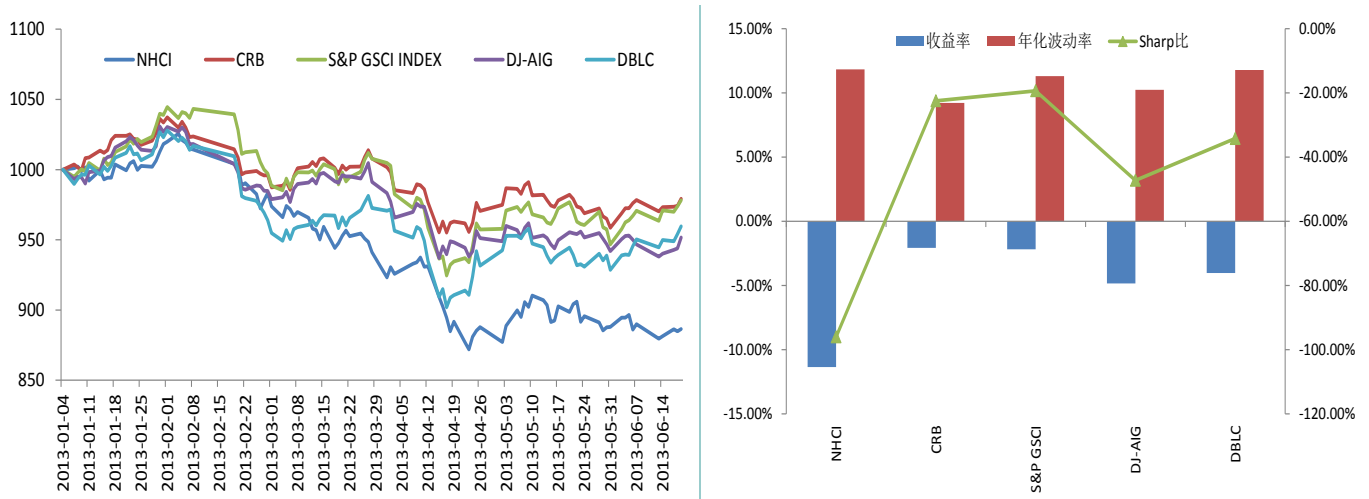
2013 年上半年，在世界各国宏观经济恢复不振的影响下，整个商品市场都在震荡中走低。南华商品指数走势与其他国际商品指数大势相同，但是下跌的幅度更大，波动也更大。从 2013 年开始计算，南华商品周四胡下跌幅度最大，累计下跌 11.36%，而其他商品指数下跌幅度都在 2%-5%之间。且南华商品指数与国际指数的相关系数仍然处于低位，相关性均在 30%左右，而其他国际商品指数之间均维持在 80%左右的相关度。不同指数的主要成分品种不同是其主因，之外也与不同指数的主要驱动因素不同有关。比如南华商品指数更直接受到国内经济增长的影响，道琼斯商品指数更直接受到世界原油走势以及美国经济复苏情况的影响。

表 4：自 2013 年以来南华商品指数与国际商品指数的相关系数

	NHCI	CRB	S&P GSCI	DJAIG	DBLC
NHCI	100.00%	38.32%	31.40%	37.42%	26.32%
CRB		100.00%	83.66%	85.66%	84.56%
S&P GSCI			100.00%	76.62%	93.74%
DJAIG				100.00%	78.26%
DBLCMAVL					100.00%

资料来源：南华研究

图 11、南华商品指数与国际指数同期对比分析



数据来源：南华研究；截止日期 2013 年 6 月 19 日。

表 5：2013 年上半年各大指数收益波动

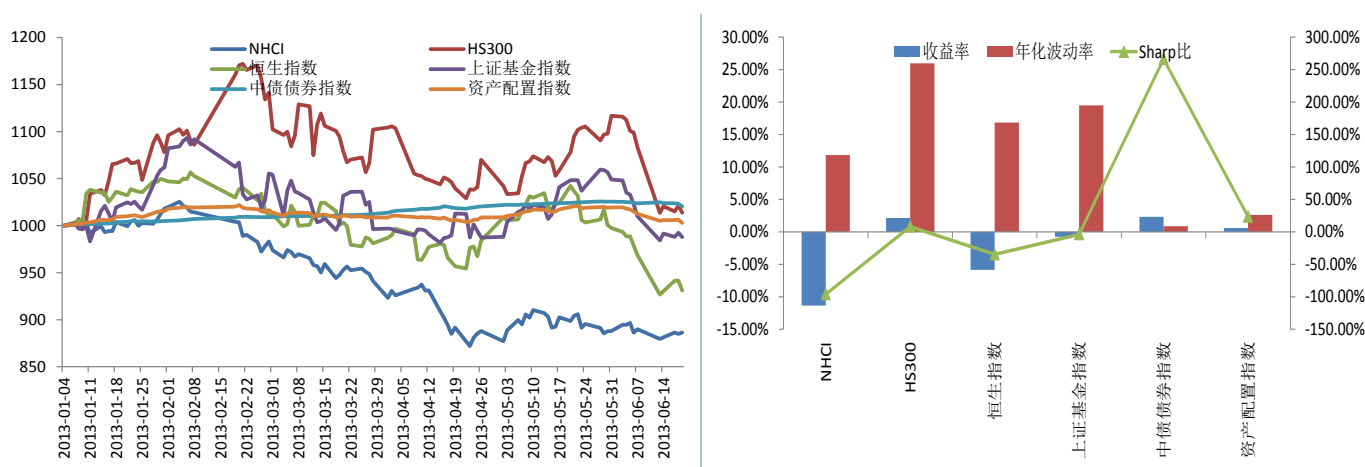
	NHCI	CRB	S&P GSCI	DJAIG	DBLC
收益率	-11.36%	-2.07%	-2.19%	-4.84%	-4.03%
年化波动率	11.83%	9.22%	11.32%	10.24%	11.79%
Sharp 比	-96.03%	-22.46%	-19.32%	-47.24%	-34.20%

资料来源：南华研究

从资产配置角度来分析南华商品指数的走势，与其他资本市场指数同期相比，南华商品指数在 2013 年上半年度表现最差，其他资本市场指数，除去恒生指数小幅下跌之外，均有一定的正收益。观察他们的年化波动率，可以发现除去债券指数之外，其他资本市场指数的波动均高于南华商品指数。单从追求小波动来讲，2013 年上半年度南华商品指数仍适合于做低波动资产配置。

因此，我们以风险最小化为原则对资本市场资产指数进行配置，计算过去三年来各资本市场指数的年化波动率，按照年化波动率的倒数计算加权权重，进而配置资产，经计算之后，各资本市场指数配置权重如下：南华商品指数，7.72%；HS300 指数，4.97%；恒生指数，5.32%；上证基金，6.36%；中债债券，75.64%。南华商品指数作为资产配置的权重是仅次于中债债券，且由结果可以看出，由于债券的波动最小，进而对其的资产配置最大，在其他资本市场指数表现不好的情况下，相对单独的债券资产配置，收益没有增加，波动增大；但是相对其他资本市场指数来说，收益和波动明显改善，整个盈亏风险比表现还是较好的，使得整个资产投资更加稳健。

图 12、南华商品指数与资本市场指数以及资产配置指数同期对比分析



数据来源：南华研究；截止日期为 2013 年 6 月 19 日。

表 6：2013 上半年南华商品指数与资本市场指数收益波动

	NHCI	HS300	恒生指数	上证基金指数	中债债券指数	资产配置指数
收益率	-11.36%	2.14%	-5.84%	-0.74%	2.32%	0.62%
年化波动率	11.83%	25.98%	16.83%	19.48%	0.87%	2.62%
Sharp 比	-96.03%	8.23%	-34.67%	-3.81%	266.21%	23.51%

资料来源：南华研究

这里我们是在保证风险最小的前提下进行的资产配置，当然对不同风险偏好的投资者，可以依据自身喜好以及资产承受能力，适当放大风险资产权重的配置，来追求更大的收益。

### 3、展望

2013 上半年，南华商品指数以宏观经济驱动为主，在中国乃至全球经济增长预期的不确定影响下，整个商品市场毫无顾忌的走出了一波跌势，就连农产品板块指数也无例外。4 月底，在赛浦路斯政府出于筹集资金的需要抛售央行储备金的引导下，贵金属亦结束高位盘整，开始其让人声色俱厉的下跌之势。虽说在商品市场各大版块中，一些品种出现了分化，能化板块中的 PTA、塑料出现了小幅上涨，金属板块中铜与其他金属之间的分化，农产品板块中的油脂与饲料类之间的分化。但是，目前经济增长的不确定性仍然很大，没有稳定的经济环境，商品市场的走势终将脱离不了宏观经济的摆布。2013 下半年，商品市场分化迹象渐现，但亦或只是雾散云披！

## 南华期货分支机构

### 杭州总部

杭州市西湖大道193号定安名都3层(310002)  
电话: 0571-88388524 传真: 0571-88393740

### 嘉兴营业部

嘉兴市中山路133号粮食大厦东五楼(314000)  
电话: 0573-82158136 传真: 0573-82158127

### 宁波营业部

宁波市和义路77号汇金大厦9楼(315000)  
电话: 0574-87310338 传真: 0574-87273868

### 郑州营业部

郑州市未来路73号锦江国际花园9号楼14层(450008)  
电话: 0371-65613227 传真: 0371-65613225

### 温州营业部

温州大自然家园3期1号楼2302室(325000)  
电话: 0577-89971808 传真: 0577-89971858

### 北京营业部

北京市宣武区宣武门外大街28号富卓大厦B座8楼  
电话: 010-63556906 传真: 010-63150526

### 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路93号保利科技大厦201室  
电话: 0451-82345618 传真: 0451-82345616

### 深圳营业部

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2703室  
电话: 0755-82577529 传真: 0755-82577539

### 萧山营业部

杭州市萧山区金城路429号天汇园一幢B座3层  
电话: 0571-87839600 传真: 0571-83869589

### 天津营业部

地址: 天津市河西区友谊路41号大安大厦A座802室  
电话: 022-88371080; 88371089

### 广州营业部

广州市天河区天河北路28号时代广场东座728-729室  
电话: 020-38806542 传真: 020-38810969

### 永康营业部

浙江省永康市丽州中路63号11楼  
电话: 0579-89292768

### 余姚营业部

舜达西路285号中塑商务中心3号楼1601室  
电话: 0574-62509001 传真: 0574-62509006

### 厦门营业部

厦门思明区鹭江道96号之二钻石海岸B幢2104-2107  
电话: 0592-2120369

### 南华期货(香港)有限公司

中国香港上环德辅道中232号  
电话: 00852-28052658 传真: 00852-28052978

### 上海营业部

上海市浦东新区松林路300号期货大厦1701室(200122)  
电话: 021-68400681 传真: 021-68400693

### 台州营业部

台州市椒江区天和路95号天和大厦401室(318000)  
电话: 0576-88205769 传真: 0576-88206989

### 大连营业部

大连市沙口区中山路554D-6号和平现代B座3-4号(116023)  
电话: 0411-84378378 传真: 0411-84801433

### 兰州营业部

兰州市城关区小稍门外280号昌运大厦五楼北(730000)  
电话: 0931-8805331 传真: 0931-8805291

### 成都营业部

成都市下西顺城街30号广电士百达大厦五楼(610015)  
电话: 028-86532693 传真: 028-86532683

### 绍兴营业部

绍兴市越城区中兴路中兴商务楼501、601室  
电话: 0575-85095800 传真: 0575-85095968

### 慈溪营业部

慈溪市开发大道1277号香格大厦711室  
电话: 0574-63925104 传真: 0574-63925120

### 青岛营业部

青岛市闽江路2号国华大厦1单元2501室(266071)  
电话: 0532-85803555 传真: 0532-80809555

### 上海虹桥营业部

上海虹桥路663号3楼  
电话: 021-52585952 传真: 021-52585951

### 沈阳营业部

地址: 沈阳市沈河区北站路51号新港澳国际大厦15层  
电话: 024-22566699

### 芜湖营业部

地址: 芜湖市中山北路77号侨鸿国际商城908室  
电话: 0553-3880212 传真: 0553-3880218

### 重庆营业部

地址: 重庆市南岸区亚太路1号亚太商谷2幢1-20  
电话: 023-62611619 传真: 023-62611619

### 太原营业部

太原市迎泽区解放南路2号景峰国际25层  
电话: 0351-2118016

### 南通营业部

江苏省南通市南大街89号总部大厦89号六层603、604室  
电话: 0513-89011160

### 普宁营业部

广东省普宁市流沙镇中信华府南向门市东起第3-8间首层至二层  
电话: 0663-2663800

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)