

资金回流美国趋势下的套利

摘要

如无意外美版 QE 将于 10 月底议息会议后结束，且目前市场普遍预期美联储将于明年年中左右开启加息窗口。尽管 9 月中旬的议息会议中，FED 仍表示了对劳动力市场的不满且未给出加息节奏时间表，但美联储加息的趋势是既定无疑的。随着美联储货币政策调整以及加息预期升温，资金全面回流美国，全球资本市场呈现了类似去年 4 月的异动。考虑到此次美联储货币政策调整对应着美元流动性的收缩，因此其对市场的冲击将远超去年 4 月，持续性也将更长。

我们给出的四季度宏观策略包括：单边做空贵金属（推荐指数五星，单边策略）；多德债空美债（推荐指数四星，对冲策略）；做空加元及英镑（推荐指数三星，单边策略）；做多标准普尔做空恒生指数（推荐指数三星，对冲策略）。

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

张静静

010-83168383

Zhangjingjing@nawaa.com

目录：

一、美国经济复苏快于预期	4
就业改善	4
通胀未达目标，但难以通过流动性释放实现	4
经济全面复苏	5
二、资金回流美国，扰动全球资本市场	8
资金回流美国迹象一：短期内美债仍然受追捧	8
资金回流美国迹象二：LIBOR 走高并推升美元指数	8
资金回流美国迹象三：非美货币大幅收跌	9
QE 退出及加息预期将进一步助推资金回流美国	9
三、相关投资策略	11
单边做空贵金属	11
多德债空美债（相同期限）	11
做空加元及英镑	12
做多美股指做空恒指	13
南华期货分支机构	14
免责声明	16

图表目录

图表 1 美初请失业金人数四周均值快速回落	4
图表 2 美国季调失业率	4
图表 3 美国 CPI/核心 CPI	5
图表 4 美国个人消费支出平减指数	5
图表 5 美国 PPI	5
图表 6 美国个人储蓄占可支配收入比重	5
图表 7 美国 GDP 环比折年率	6
图表 8 美国新建住宅/成屋销售折年数	6
图表 9 美国 SP/cs 房价指数	6
图表 10 美国全部工业部门产能利用率	7
图表 11 美国全部制造业新增订单同比	7
图表 12 二三季度美国经济景气度快速回升	7
图表 13 9 月美国密歇根大学消费者信心指数为 84.6	7
图表 14 美国国债期货持仓及非商业净多单占比	9
图表 15 美元指数与 LIBOR 美元及 1 年期美债	9
图表 16 8 月至今美元相对日元升值 8.5%	9
图表 17 9 月美元对韩元升值 2.5%	9
图表 18 四季度美元指数构成货币的非商业净多单占比或再次同步达到类似去年 4 月的低位	10
图表 19 美元非商业净多单占比再次快速攀升	10
图表 20 1 年期美债收益率与同期德债收益率差值	12
图表 21 LIBOR: 美元: 12 个月-LIBOR: 欧元: 12 个月	12
图表 22 2012 年至今 SP500 走势相当平稳	13
图表 23 25000 或仍为恒指较强阻力	13
表格 1 9 月不同期限美债收益率 (截止 9 月 25 日数据)	8

去年12月至今，美联储（FED）以每次议息会议100亿美元的力度循序渐进地进行着QE削减计划，如无意外10月底的议息会议上美联储将宣布QE结束。与此同时，由于二、三季度各项经济指标均交出了令市场相当满意的答卷，因此普遍预期美联储将于明年年中左右开启加息窗口。尽管9月中旬的议息会议中，FED仍表示了对劳动力市场的不满且未给出加息节奏时间表，但可以明确的是美联储加息的趋势是既定无疑的。随着美联储货币政策调整以及加息预期升温，资金全面回流美国，全球资本市场呈现了类似去年4月的异动。考虑到此次美联储货币政策调整对应着美元流动性的收缩，因此其对市场的冲击将远超去年4月，持续性也将更长。

一、美国经济复苏快于预期

就业改善

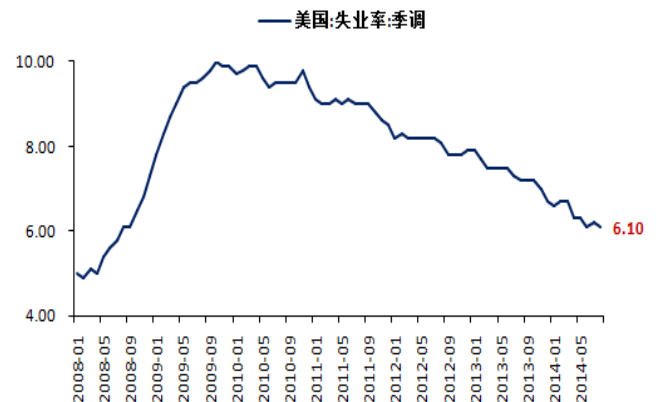
最新数据显示美国失业率已经跌至6.1%，为金融危机以来最低水平，尽管劳动就业参与率同步下滑至62.8%，但整体新增非农就业人数显著高于去年。另外，9月13日当周美国初请失业金人数跌至28万人，为14年以来次低，但低点同样出现在今年三季度（7月19日当周为27.9万人），同时初请失业金人数的四周均值亦已回落到2006年水平。综合来看，美国就业市场已经得到明显改善，目前就业环境中最大的问题就是时薪增速仍然迟缓，劳动力资源使用效率仍未达到美联储预期。

图表 1 美初请失业金人数四周均值快速回落



数据来源：wind 资讯、南华研究

图表 2 美国季调失业率



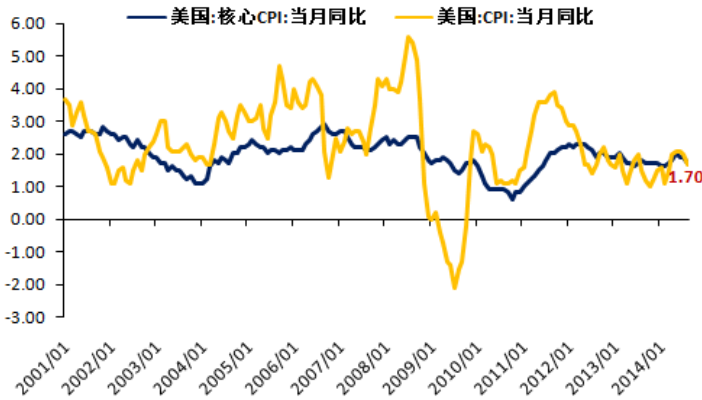
数据来源：wind 资讯、南华研究

通胀未达目标，但难以通过流动性释放实现

金融危机后美国CPI及个人消费支出平减指数（PCE）仅在2010和2011年的部分月份短暂的突破了美联储设定的2%目标，而多数时间均处于该目标下方。近期的CPI和PCE表明短期内美国通胀水平很难达到2%的预期。与此相比危机后PPI的表现更加令人满意，目前该指标已经持续5个月高于2%。这表明美联储释放流动性更多地是带来了资产价

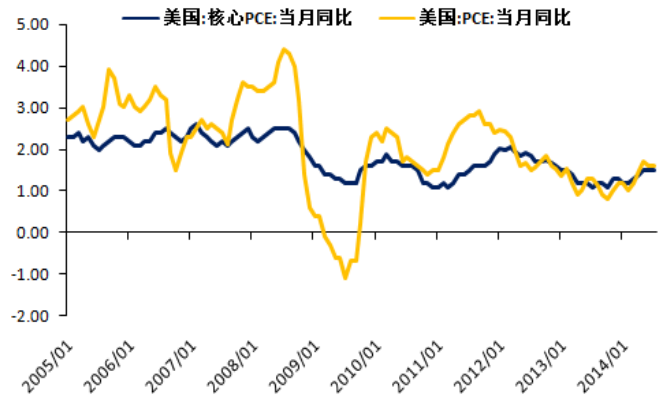
格的上扬，使得有资产者荷包更鼓，而对于普通消费者的影响仍未达到预期效果。进一步分析，我们认为目前美国居民部门的个人储蓄率仍旧偏高，以至于消费动力下降，在此背景下CPI和PCE很难被增加的流动性推升。但房地产的景气度增强和美国经济的全面复苏将继续改善居民部门的资产负债结构并令其通胀水平进入目标区域。

图表 3 美国 CPI/核心 CPI



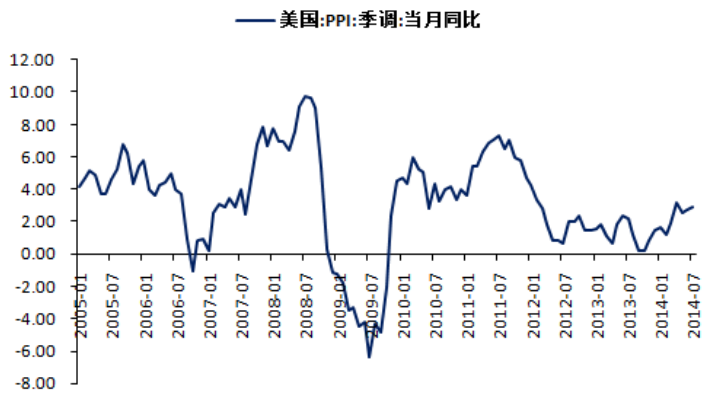
数据来源: wind 资讯、南华研究

图表 4 美国个人消费支出平减指数



数据来源: wind 资讯、南华研究

图表 5 美国 PPI



数据来源: wind 资讯、南华研究

图表 6 美国个人储蓄占可支配收入比重



数据来源: wind 资讯、南华研究

经济全面复苏

美国二季度经济增速环比折年率为 4.2%，而 2001 年至今该指标均值仅为 1.77%。同期中国、欧元区和日本的经济增速分别为：7.5%、0.5%和-0.1%，从相对表现来看，二季度的美国可谓一枝独秀。

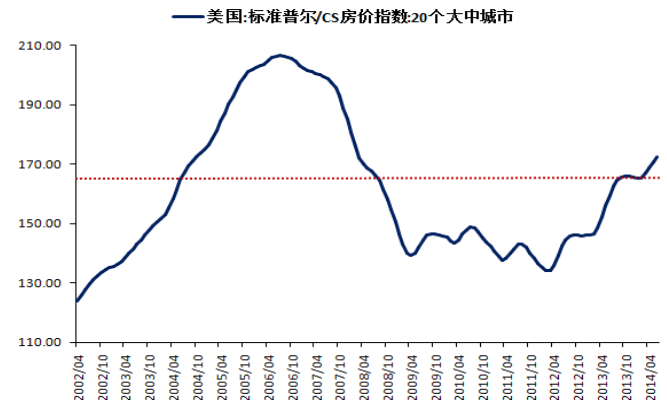
图表 7 美国 GDP 环比折年率



数据来源: wind 资讯、南华研究

图表 8 美国新建住宅/成屋销售折年数

图表 9 美国 SP/cs 房价指数

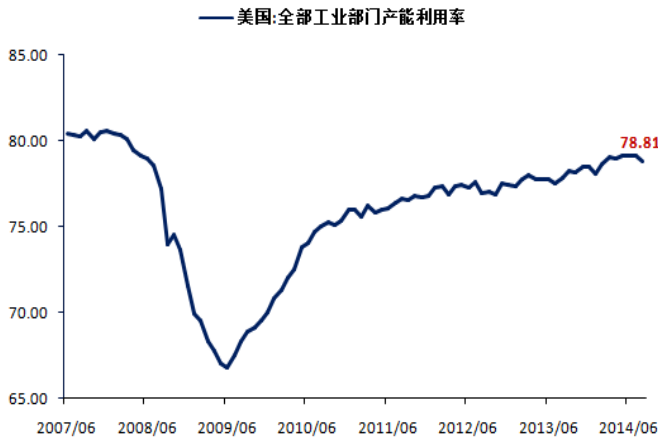


数据来源: wind 资讯、南华研究

数据来源: wind 资讯、南华研究

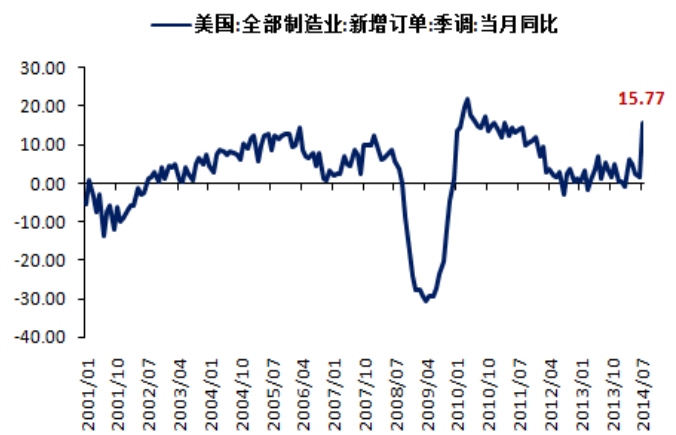
在经历过一季度严寒的考验后，**美国房地产市场数据重新走强**：4-7月成屋销售量持续攀升；8月美国新屋销售环比大幅增长18%，至年率50.4万套，创下六年多以来的最高水平，而环比增幅则创22年新高；9月全美住宅建筑商协会（NAHB）/富国银行住房市场指数为59，创2006年以来最高；尽管SP/CS房价指数同比已连续7个月回落，但二季度房价指数本身仍稳定上行。**工业部门持续改善**：工业产出同比连续4个月超过4%；工业产能利用率持续接近危机前的80%水平；7月制造业新订单同比微增15.77%，其中耐用品新订单同比为33.79%（因波音公司获单月创纪录订单所致，8月耐用品新订单环比回落18.2%，但整体增速依然强劲），均达到历史较高水平；另外，7月汽车工业生产指数也创出历史最佳。**经济前景及消费者信心保持高位**。二三季度美国ISM制造业PMI持续回升，8月该指标为59，创三年半新高，而ISM非制造业PMI已恢复到金融危机前水平；与此同时美国密歇根大学消费者信心指数始终保持高位，表明居民部门对美国经济前景也相当乐观。

图表 10 美国全部工业部门产能利用率



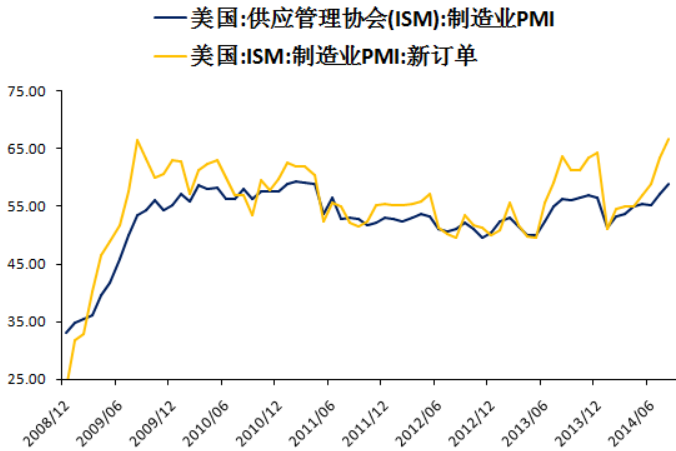
数据来源: wind 资讯、南华研究

图表 11 美国全部制造业新增订单同比



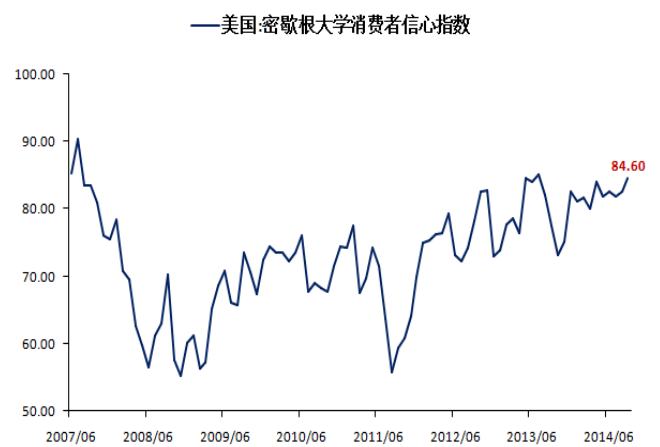
数据来源: wind 资讯、南华研究

图表 12 二三季度美国经济景气度快速回升



数据来源: wind 资讯、南华研究

图表 13 9月美国密歇根大学消费者信心指数为 84.6



数据来源: wind 资讯、南华研究

综上所述,我们有理由相信三季度美国经济增速仍然强劲,加上其他主要经济体三季度经济指标均欠佳,因此三季度美国有望继续独领风骚。(详见9月5日的宏观策略周报《三季度美国经济一枝独秀》)。在二三季度美国经济增长强劲的同时,其他主要经济却均面临困境,再加上QE结束时期将近以及美联储加息预期不断升温,全球资金正在逐步回流美国。

二、资金回流美国，扰动全球资本市场

资金回流美国迹象一：短期内美债仍然受追捧

去年4月美联储暗示年内启动QE削减计划后，2年及以上期限美债收益率快速走高，但今年至今尽管美联储持续收缩QE并不断讨论加息事宜，美债收益率却不涨反跌。9月议息会议后，各个期限美债收益率再次集体回落。从CFTC的美债期货持仓数据来看，今年以来有大量资金进入美债期货市场，且在加息预期升温背景下依然保持稳定的多单规模。

资金回流美国迹象二：LIBOR走高并推升美元指数

尽管美联储正在收缩QE，但流动性仍在增加，在此背景下，今年6月以来不同期限的LIBOR美元利率全面上浮，表明美元的外部流动性开始收缩。而通常情况下LIBOR美元利率的走高都会引起美元的升值，今年的数据显示美元指数同LIBOR美元（12个月）的相关度为58.87%。而短期美债收益率维持低位表明美债市场对吸收美元流动性提供了支撑，进一步增加了美元指数的上行动力，因此我们看到LIBOR美元利率（12个月）与1年期美债差值同美元的相关性同样很高，今年以来的相关度是63.19%。

表格 1 9月不同期限美债收益率（截止9月25日数据）

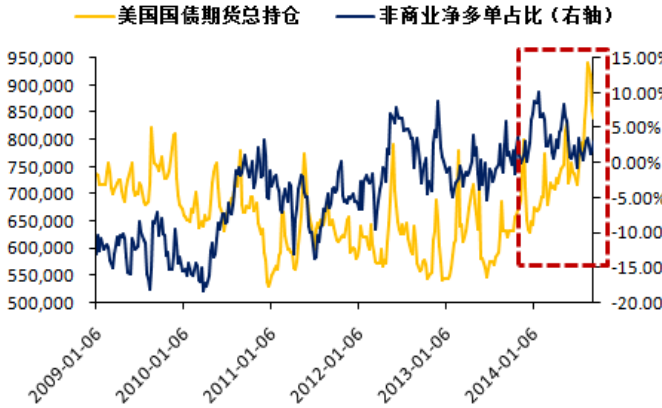
Date	1 Mo	3 Mo	6 Mo	1 Yr	2 Yr	3 Yr	5 Yr	7 Yr	10 Yr	20 Yr	30 Yr
09/02/14	0.02	0.03	0.05	0.10	0.53	0.99	1.69	2.11	2.42	2.91	3.17
09/03/14	0.02	0.03	0.05	0.11	0.52	0.99	1.69	2.11	2.41	2.90	3.15
09/04/14	0.02	0.03	0.05	0.10	0.54	1.01	1.71	2.14	2.45	2.95	3.21
09/05/14	0.02	0.03	0.05	0.10	0.52	0.99	1.69	2.14	2.46	2.97	3.23
09/08/14	0.01	0.02	0.05	0.10	0.54	1.02	1.72	2.16	2.48	2.97	3.23
09/09/14	0.01	0.02	0.05	0.11	0.56	1.06	1.76	2.19	2.50	2.97	3.23
09/10/14	0.01	0.02	0.05	0.11	0.58	1.07	1.79	2.22	2.54	3.01	3.26
09/11/14	0.01	0.02	0.05	0.11	0.58	1.07	1.79	2.22	2.54	3.02	3.27
09/12/14	0.01	0.02	0.05	0.11	0.58	1.07	1.83	2.29	2.62	3.10	3.35
09/15/14	0.01	0.02	0.05	0.11	0.58	1.06	1.80	2.26	2.60	3.09	3.34
09/16/14	0.01	0.02	0.04	0.13	0.55	1.04	1.78	2.26	2.60	3.11	3.36
09/17/14	0.01	0.02	0.05	0.12	0.59	1.08	1.82	2.29	2.62	3.12	3.37
09/18/14	0.01	0.02	0.04	0.12	0.59	1.10	1.85	2.32	2.63	3.12	3.36
09/19/14	0.01	0.02	0.04	0.11	0.59	1.09	1.83	2.29	2.59	3.05	3.29
09/22/14	0.00	0.01	0.04	0.10	0.58	1.06	1.80	2.26	2.57	3.04	3.28
09/23/14	0.01	0.01	0.04	0.10	0.57	1.05	1.78	2.23	2.54	3.01	3.25
09/24/14	0.01	0.02	0.03	0.11	0.59	1.08	1.82	2.26	2.57	3.04	3.28
09/25/14	0.00	0.01	0.03	0.10	0.56	1.03	1.75	2.21	2.52	2.98	3.22

数据来源：美国财政部，南华研究

资金回流美国迹象三：非美货币大幅收跌

5月、7月和8月美元分别启动了相对欧元/瑞郎、英镑/加元及日元的升值行情；9月开始美元对新兴经济体货币也开始大幅升值。截止9月23日，美元相对欧元、英镑、日元、澳元、韩元的升值幅度分别达到：8.5%、4.5%、8.5%、5.7%及2.5%。美元相对其他货币亦有所升值，此处不再一一列明。

图表 14 美国国债期货持仓及非商业净多单占比



数据来源：wind 资讯、南华研究

图表 15 美元指数与 LIBOR 美元及 1 年期美债



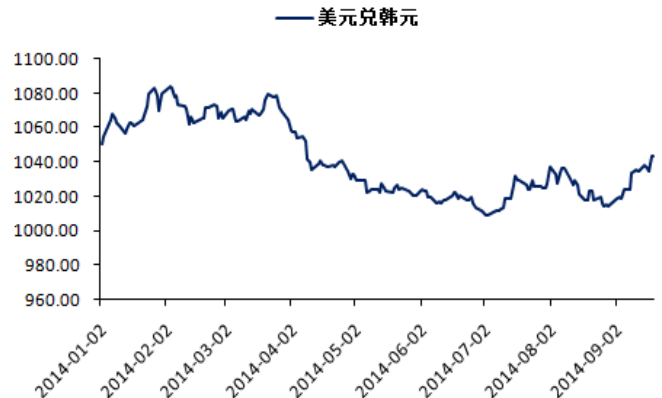
数据来源：wind 资讯、南华研究

图表 16 8 月至今美元相对日元升值 8.5%



数据来源：wind 资讯、南华研究

图表 17 9 月美元对韩元升值 2.5%



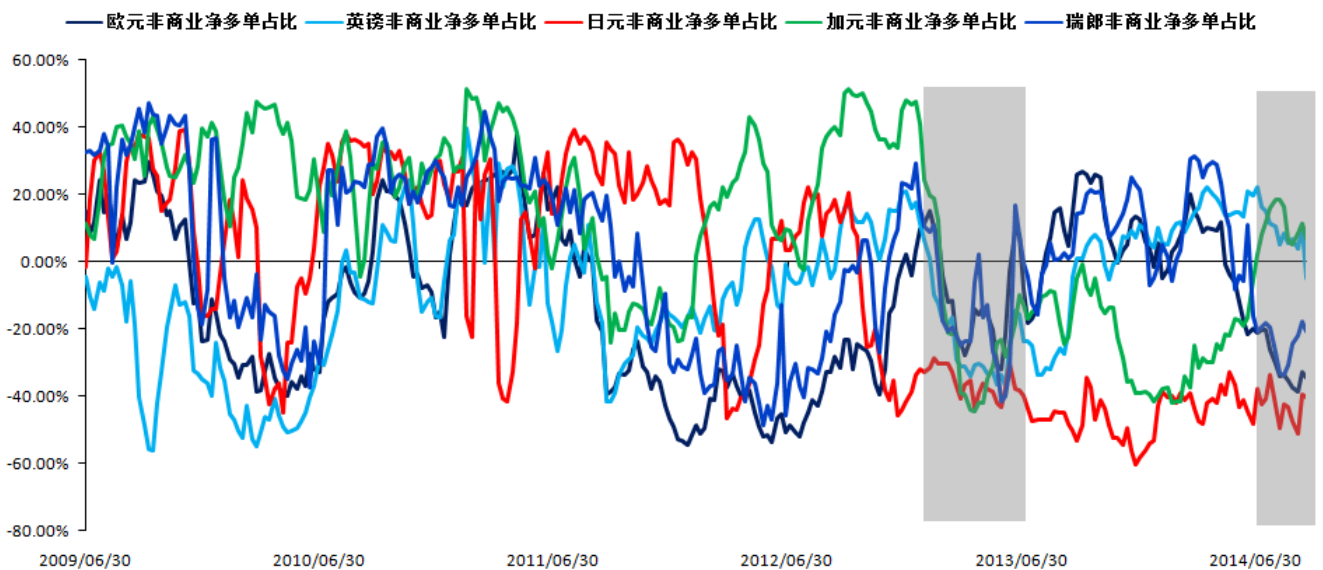
数据来源：wind 资讯、南华研究

QE 退出及加息预期将进一步助推资金回流美国

回顾去年二季度美联储向市场扇风预计年内启动 QE 削减计划前后外汇市场的情况：2013 年 4 月初构成美元指数的非美货币（欧元、日元、英镑、加元和瑞郎）非商业净多单占比同时跌至历史低点，与此同时美元指数非商业净多单占比上升至历史高位。随后全球资

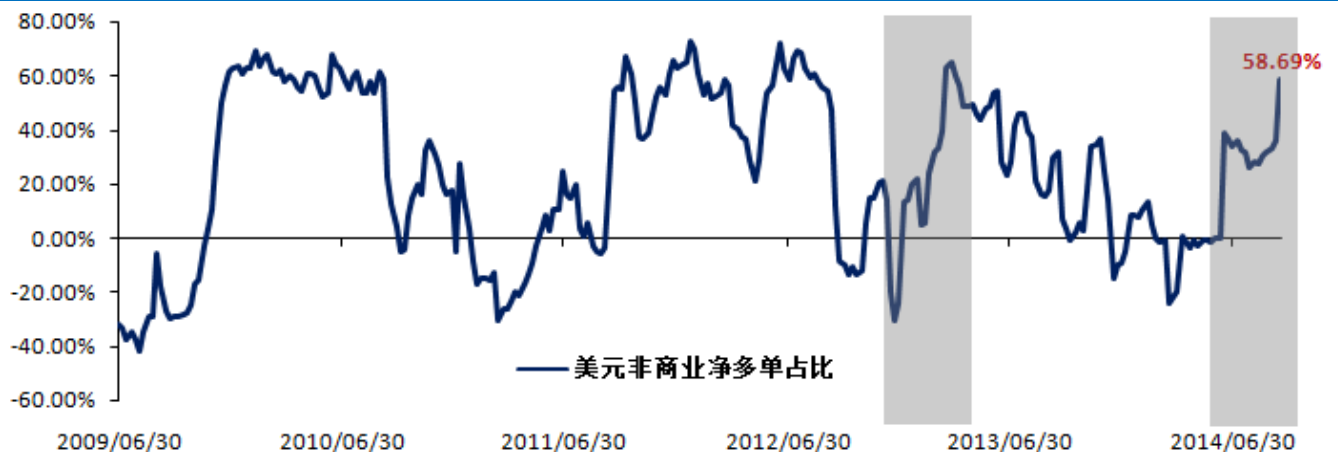
本市场出现了多米诺骨牌效应：4月12日、15日贵金属暴跌并引起价格重心下挫（由此可见贵金属特别是黄金的货币属性之强）；4月开始2年及以上期限美债收益率启动上行行情，并于5月23日引发了10年期日债价格暴跌，随后的16个交易日中日经225出现了超过20%的快速回调；新兴经济体股市多半受到重挫，其中2013年5-8月雅加达综合指数回撤25.5%，5-6月中国上证综指下挫20%（另有国内因素）；非美货币更是“重灾区”。去年4-8月巴西雷亚尔、印度卢比、马来西亚林吉特、南非兰特分别相对美元贬值24.2%、27.5%、10.1%和17.0%。但是同期美股跌幅则未超过8%。

图表 18 四季度美元指数构成货币的非商业净多单占比或再次同步达到类似去年4月的低位



数据来源：wind 资讯、南华研究

图表 19 美元非商业净多单占比再次快速攀升



数据来源：wind 资讯、南华研究

然而，鉴于 QE 削减过程中美联储仍然在增加流动性释放，导致 LIBOR 美元利率不断下行显示美元外部流动性过剩，因此去年构成美元指数的非美货币除日元外并未出现大幅贬值，美元指数也仅仅向上试探 84，当期的商品市场也并未受到重挫。与彼时不同，今年 10 月 QE 正式退出的概率几乎超过 90%，此后美联储不会继续增加美元流动性，而无论加息节奏如何都意味着美元流动性将被适当回收。如前文所述，LIBOR 美元利率反弹就是外部美元流动性减少的表现，因此 QE 的退出和美联储加息时点的临近将带来：1、美元可持续性地走强；2、资金回流美国的驱动力较此前增强且持续；3、对全球资本市场的影响会更持久和剧烈，但美联储可能会因此而放缓其加息节奏，一旦如此在全球经济格局未出现重大改变的情况下资金回流美国的周期将更长。

预计美联储将在 10 月底的议息会议中结束 QE 并有望于 12 月中旬的会议上给出加息时间表或作出相关讨论，因此相关行情将在四季度爆发。

三、相关投资策略

单边做空贵金属

推荐指数：★★★★★

操作类型：单边操作

操作周期：目前预计可持有至 11 月中旬左右

我们曾在多份报告中指出美联储货币政策对黄金价格的影响，此处不再赘述。随着 QE 退出步伐临近，美债收益率上行态势逐渐明朗，预计金价或于 10 月底前后击穿 1180-1200 支撑带，并快速下探至 1000~1100 之间。但预计黄金在低点稍作停留后将进入筑底阶段，因此**建议在 COMEX 黄金 12 月合约价格达到 1100、1050 时分别采取减持操作，一旦达到 1000 则平掉全部空单、观望后市。目前预计黄金空单可持有至 11 月中旬左右。沪金操作逻辑及出场时机与 COMEX 黄金一致。**

在此过程中，预计白银也将继续跌势，且金银比较有望持续攀升，但鉴于白银整体跌幅已经超过黄金，且已率先跌破前低，因此白银空单持有期限或略短于黄金，建议 10 月底前后逐渐平掉白银空单。

多德债空美债（相同期限）

推荐指数：★★★★☆

操作类型：对冲操作

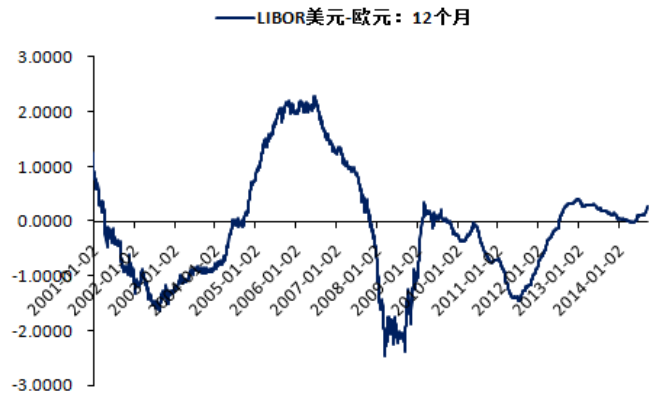
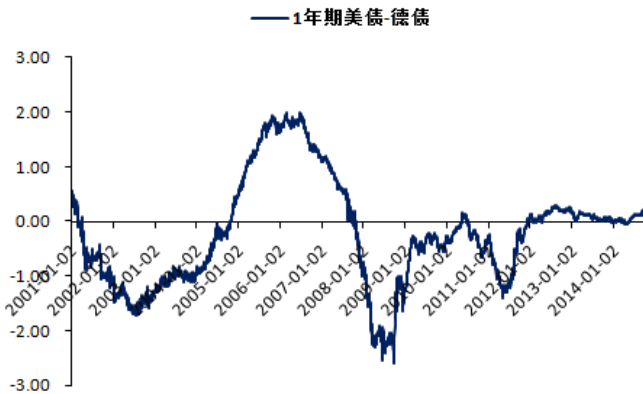
操作周期：本季度内可维持持有

2001年至今的数据显示，1年期美债与1年期德债收益率差值(A)同LIBOR美元12个月利率与LIBOR欧元12个月利率差值(B)的长期相关度为96.5%，且如图20、21所示，A与B仅在金融危机及欧债危机爆发期间出现短期背离，因此若A、B之一的趋势确定，那么在大概率下另一个的趋势也同时确立。

由于四季度QE将完全退出，而美联储也将在今年最后两次议息会议中继续讨论加息事宜，因此整体利于美元流动性的收缩；相反，9月25日欧洲央行德拉吉在讲话中表示了对欧洲经济的担忧和通过非常规货币工具扭转低通胀形势的信心，即：欧元区或将在年内增加流动性释放或者令相关政策预期继续升温。这意味着相同期限的LIBOR美元利率与LIBOR欧元利率差持续上行为大概率，也即：相同期限的美债收益率同德债收益率差值继续扩张为大概率。因此我们可以选择在期货市场中**做多德债期货做空美债期货，并确保期限相同（可选2年期、5年期及10年期）、为同一个季月合约（可选连续3个季月合约）、持有规模相当。**

图表 20 1年期美债收益率与同期德债收益率差值

图表 21 LIBOR: 美元: 12个月-LIBOR: 欧元: 12个月



数据来源：wind 资讯、南华研究

数据来源：wind 资讯、南华研究

做空加元及英镑

推荐指数：★★★★☆☆

操作类型：单边操作

操作周期：本季度内可维持持有

前文已经阐述了我们继续看多美元指数的观点，由于美元指数由欧元、英镑、日元、加元、瑞士法郎及瑞典克朗六大货币构成，在美元指数上行过程中，必然带来部分甚至全部美元指数构成货币的贬值。从当前的形势来看，我们认为这次美指上行将对应着上述六大非美货币的全面贬值。但从目前货币对走势来看，我们认为未来英镑和加元的贬值空间或许更大。

因此投资者可选择直接做多美元指数，预计年内高点在 87 附近；更为激进者可选择做空英镑兑美元或者做多美元兑加元，预计将分别达到 1.50-1.55 和 1.17-1.25，则预期的中期贬值空间分别为 5%-7%和 5%-10%。但鉴于外汇走势的波动性较大，因此建议保持较低仓位。

做多美股指做空恒指

推荐指数：★★★★☆☆

操作类型：对冲操作

操作周期：本季度内可维持持有

金融危机以来全球股市中，美国大三股指是走势最为强劲且平稳的，我们预计在资金持续回流美国的背景下，美国股市将继续受到提振，以标准普尔 500 指数为例，年内或明年初向上挑战 2100 点的概率很高。而资金回流美国对其他经济体或地区的股市则将有不同程度的冲击，以香港恒生指数为例，近期冲高回落表明 25000 点压制仍然较强。从当下的基本面和技术面观测，恒指年内回测 200 日均线的概率极高。即：相对而言我们看好美股而对恒指的看法则偏空，因此可在期货市场中做多 SP500 指数期货同时做空相同月份合约、规模相当的恒生指数期货。

当然，做空对象亦可选择其他非美经济体股指期货，但具体情况仍需具体分析，此处不再一一赘述。

图表 22 2012 年至今 SP500 走势相当平稳



数据来源：wind 资讯、南华研究

图表 23 25000 或仍为恒指较强阻力



数据来源：wind 资讯、南华研究

此外，资金回流美国的背景下，除美股、美债受到提振外，由于美国实际利率水平（名义利率-通胀）将走高，商品市场将同样成为重灾区，但由于品种繁多在此无法一一细述，具体分析请见相关品种策略季报。

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 / 89971820 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

南华期货(香港)有限公司

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

兰州市城关区庆阳路 488 号万盛商务大厦 26 楼 (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

中国香港上环德辅道中 232 号

电话：00852-28052658 传真：00852-28052978

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

浙江余姚舜达西路 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

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 幢 2104-2107 室

电话：0592-2120370

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

电话：0513-89011160

普宁营业部

广东省揭阳普宁市流沙镇“中信华府”小区 1 幢门市 103-104 号

电话 0663-2663886

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，但我公司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。

浙江省证监局、期货业协会温馨提示：期市有风险，入市需谨慎。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：31002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net