



## 美豆宽松如海 浪花炒作有待

### 摘要

- 美元风头正劲，加上原油底部徘徊，大宗商品难有作为。作为国际农产品走势风向标的美豆，一季度三次供需报告数据的主基调均为南美丰产，加上巴西大豆播种至收获期天气维持良好，炒作话题严重匮乏。过年期间短暂罢工炒作后，期价仍是回归至基本面的疲弱。而三月末的季度报告利好之后，给阴霾笼罩的市场射进了一抹希望的亮色，聚焦视线开始转移至巴西的物流以及美豆备播天气“颜值”之上。
- 国内二季度大豆大量到港将压制豆粕喘息“空间”，仔猪价格回暖传导至生猪也需时日。冬菜籽收获之前，菜粕的供给偏紧加上水产备货的到来“双保险”有望助推一臂之力，菜粕走势料好于豆粕。
- 中东战争局势使得原油价格走向扑朔迷离，印尼提高柴油燃料中的生物柴油掺混率的执行力尚难有端倪。随着二季度马来西亚棕榈油进入增产期，而国内需求低迷仍不具备牛市基础。国内豆油需求缓慢增加，而原料低廉压制内盘豆油涨势。菜油在接连抛储，库存加速消化之下或有可为。

**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

孙明磊

[sunminglei@nawaa.com](mailto:sunminglei@nawaa.com)

助理研究员：

刘冰欣

0451-58896626

[liubingxin@nawaa.com](mailto:liubingxin@nawaa.com)

第 1 章	外强内弱 豆粕尴尬 .....	4
1.1.	到港增加，豆粕回吐风险犹在.....	4
1.2.	2015 未如市场预料，生猪仍在冰点.....	7
1.3.	DDGS 进口缩量，对菜粕挤压空间不大.....	9
1.4.	油厂挺粕思路难改.....	10
1.5.	粕类操作思路.....	12
第 2 章	油脂垂青丝 起身难有时.....	12
2.1.	中东战争白热化 提振棕榈有限.....	12
2.2.	国内外价差缩窄对国内支撑减弱.....	12
2.3.	豆棕价差走低拖垮豆油.....	14
2.4.	菜油抛储放量，撑底作用暂存.....	15
2.5.	油脂操作策略.....	16
第 3 章	连豆走势与国际接轨市场化.....	16
3.1.	走势回顾及供需分析.....	16
3.2.	销售高峰后，价格有望止跌回暖.....	16
3.3.	价格低迷决定交割成本减少.....	17
南华期货分支机构.....		18
免责声明.....		19

## 图表目录

图 1.1.2.1: 大豆国内月度进口量	单位:
万吨.....	4
图 1.1.3.1: 美豆种植面积及单产 .....	5
图 1.1.3.2: 美豆库存消费比.....	5
图 1.1.3.3: 海温异常指数 .....	6
图 1.2.1: 生猪仔猪月度价格及养殖利润	单位 左: 元/千克 右:
元/头.....	7
图 1.2.2: 生猪存栏变化率.....	8
图 1.3.1: DDGS 月度进口量	单位:
吨.....	9
图 1.3.2: 菜粕与豆粕、棉粕、DDGS 现货价差	单位:
元/吨.....	9
图 1.4.1: 大豆压榨利润	单位:
元.....	10
图 1.4.2: 油粕比七年值 .....	11
图 2.2.1: 国内棕榈油月度进口	单位:
万吨.....	12
图 2.2.1: 国内棕榈油月度进口	单位:
元.....	13
图 2.3.1: 国内豆油商业库存 .....	14
图 2.4.1: 国内油菜籽月度进口	单位:
.....	15
图 2.4.2: 国内油菜籽月度进口 .....	15

## 第1章 外强内弱 豆粕尴尬

### 1.1. 到港增加，豆粕回吐风险犹在

#### 1.1.1. 市场走势回顾与比较

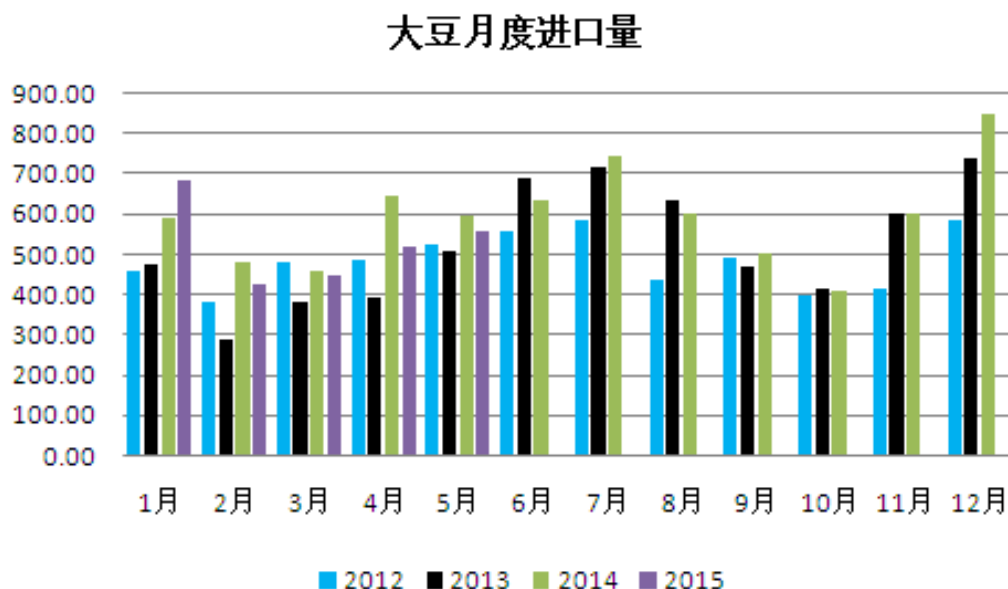
一季度豆粕表现为压抑—释放—横盘。1月美豆的供需报告全面利空，调高了美豆 2014/15 年度播种面积，收割面积以及单产，且调低了出口数据，而豆粕当日的阴线开启跌势，到了 1 月 21 日止跌横盘。2 月 4 日油价反弹和美元走软点燃美豆多头做多热情，同时为国内豆粕注射了一支强心剂，开始了炫目的反弹。到了 3 月 2 号，美豆因出口需求疲弱，炒作利好消耗殆尽，加上豆粕走势遭遇前高的瓶颈开始回落，至三月末已行至均线下方。

而菜粕一季度走势可圈可点，1 月本是水产淡季，尾随豆粕徘徊；2 月中旬开始，油厂的开机率未完全恢复，市场以消耗前期库存为主，加上水产的备货预期，发力上攻开启了年后粕类涨势的先河，且一直伴随增仓放量。到了三月开始高位反复，但市场多头明显已经提前布局，迎接二季度涨势来临。

#### 1.1.2. 二季度南美大豆到港迎来峰值

图 1.1.2.1: 大豆国内月度进口量

单位：万吨



资料来源：WIND&南华研究

据国家粮油信息中心统计，3 月份我国进口大豆到港量在 450 万吨左右，略

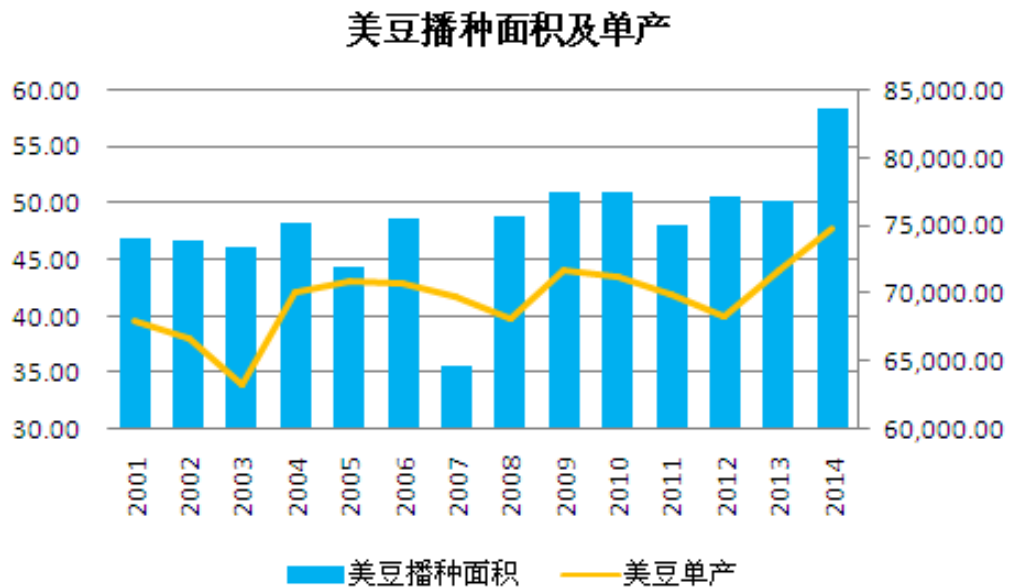
高于 2 月份的 426 万吨，但低于去年同期的 462 万吨。依此推算，今年一季度我国进口大豆到港量将在 1560 万吨左右，略高于去年同期的 1535 万吨。

从近三年大豆到港量来看，4~7 月的确为到港的峰值。据天下粮仓数据统计，4 月份大豆到港量最新预估 520-540 万吨，5 月份初步预估 560-580 万吨。这一预估若与实际到港量偏离不大，不难发现，3~5 月的到港量约为 1530 万吨，照比 2014 年的 1709 万吨减少 11.7%。而目前港口大豆库存为 487 万吨，同比也减少了 28%。而国储轮库 150~180 万吨的大豆据传为进口豆，未能坐实，而在国产大豆低迷的此时可能性不大，可暂且忽略不计。由此一来，今年二季度豆粕的压力至少相对于去年压力时小很多，当然这还不排除这一时间段巴西工人罢工可能再度卷土重来，以及美国天气炒作等。

供应压力尽管小于去年同期，供应宽松仍是改变不了的事实。首先美豆价格的低廉导致炒作话题过后，矛盾焦点还会回归于供需。其次是阿根廷的农户为了抵制比索的贬值囤积大豆，不排除后期会集中出货的可能性，对行情来讲的确是一个可能的隐患。因此即便供应压力小于去年，豆粕的利空因素仍在。

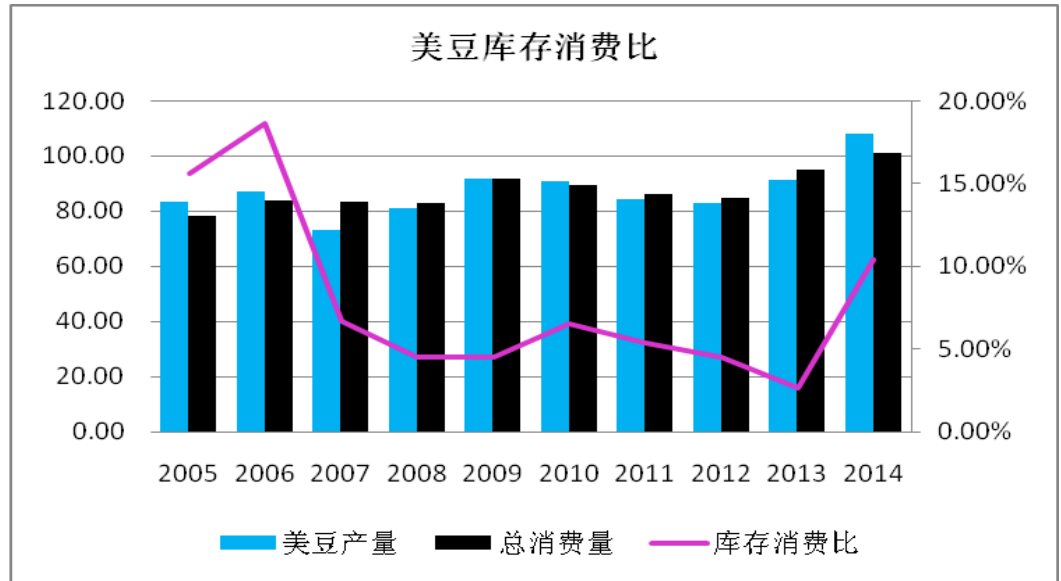
### 1.1.3. 美国播种面积意外减少利好，但宽松未变

图 1.1.3.1：美豆种植面积及单产



资料来源：WIND 南华研究

图 1.1.3.2：美豆库存消费比

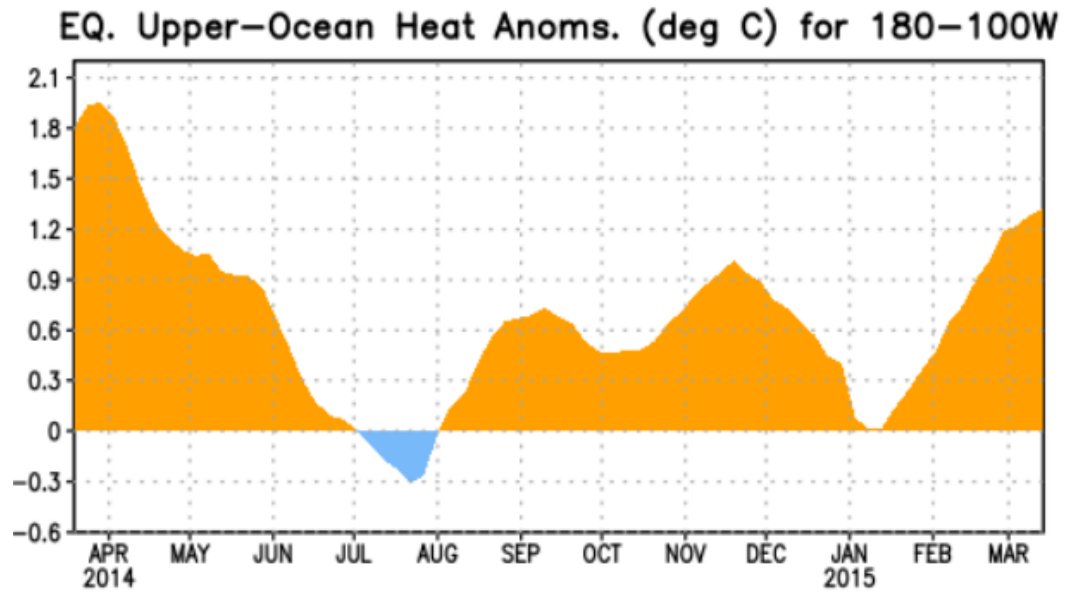


资料来源：WIND 南华研究

三月末美国农业部种植库存报告如期而来，数据出乎市场意外的全面利多。报告显示，美国农户今年计划种植大豆为创纪录的 8,460 万英亩，低于市场的平均预估 8591.9 万英亩，华尔街日报调查的结果是 8587.2 万英亩。3 月 1 日美国大豆库存为 13.34 亿蒲式耳，同比增加 34%，但略低于市场平均预估 13.46 亿蒲式耳。市场对于美国农业部重要报告的担忧情绪暂时缓解，但并不代表丰产的烟雾就此消散，只是之前市场预期太过悲观，而农业部进行短暂修正而已。

从大的周期来看，美豆价格与产量、单产的相关性都比较弱，都在 0.5 以下。正常来看，大豆单产在正常年份都是逐步提高的，全球大豆产量稳步提升，需求提高而供给速度却更在加快。从 2005 年至 2014 年十年间，美豆的产量增长了 29.56%，而消费量增加了 28.8%。从库存消费比也可看出，2013 年库存消费比达到十年内的最低值 2.64%，到了 2014 年却大幅攀升至 10.41%。而 2015 年度库存消费比预计继续攀升，中期来看，美豆期价走势在大环境下承压无疑。

图 1.1.3.3: 海温异常指数



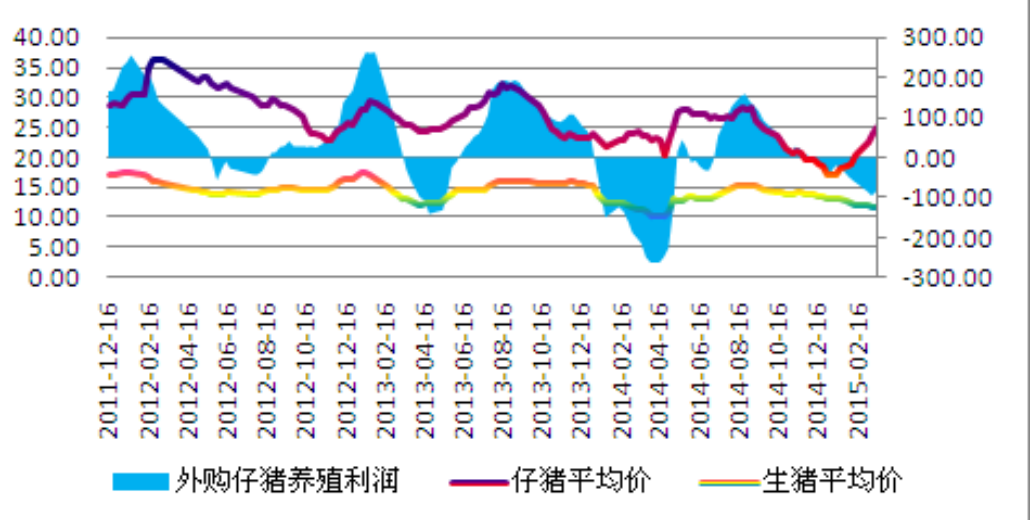
资料来源：NOAA 南华研究

二季度美豆播种前的天气情况为市场多头较为期待的。自 2014 年 9 月起，NOAA 监测的海温异常指数就一直在 0.5℃之上，持续到 12 月却又大幅下滑。自 2012 年 2 月开始指数又蠢蠢欲动，对比南美的天气状况，只在一月出现了短暂的干旱缺墒天气。按照正常来看，海温异常指数要持续 0.5℃五个月以上才会宣告厄尔尼诺形成，因此只有到了 2015 年 5 月才见分晓。厄尔尼诺会为美国带去高温和强降雨，对大豆生长利好，将加重市场供应宽松，而不出现，也不意味着今年美国不会风调雨顺。美国媒体 Slate3 月 18 日报道，预计 2015 年将是有记录以来最热的一年？，科学家在他们的博客上公布了作出这个判断的全部过程。异常海温四月份的表现基本决定了厄尔尼诺能否出现，数据的在四月太多的不确定性，但也不排除对市场的利好作用。

## 1.2. 2015 未如市场预料，生猪仍在冰点

图 1.2.1：生猪仔猪月度价格及养殖利润

单位 左：元/千克 右：元/头



资料来源：WIND 南华研究

图 1.2.2：生猪存栏变化率



资料来源：WIND 南华研究

一季度传统意义上都是粕类的淡季，因是年猪集体出栏的季节，加上年后需求转淡，粕类难有雄起。从生猪存栏量来看，1月同比缓升了0.4个百分点至-7.4%，但2月再度下降2.7个百分点至-10.1，看出2014年下半年生猪的持续低迷，加上春季多为生猪疾病高发期，养殖户补栏心理谨慎。

玉米坚挺增加了养殖成本，国内一季度生猪价格持续下滑，外购仔猪养殖利润也照比去年四季度下滑了56.8元/头。仔猪价格却开始好转，截止3月20日照比12月末上涨了6.56元/千克，可看出市场普遍看好2015年下半年的需求。仔猪从一月下旬开始上扬，而上涨传递至生猪的周期一般是3~4个月，若要生猪企稳最快

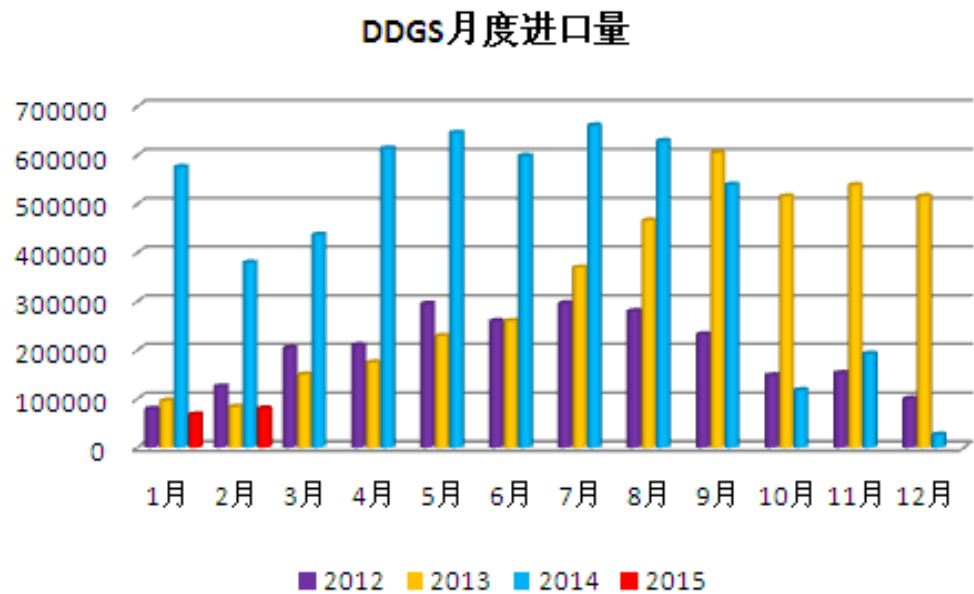


也需等到五一，再传导至豆粕还需要时间。从政策来看，但凡猪粮比价未跌破红色预警区 5:1 月余之上，国家就不会考虑启动收储。而收储对市场充其量就是心理层面的提振，清明小长假生猪的备货预计无法掀起豆粕的牛市。二季度充其量为承前启后的纽带，真正的价格向好还需待到三季度。

### 1.3. DDGS 进口缩量，对菜粕挤压空间不大

图 1.3.1: DDGS 月度进口量

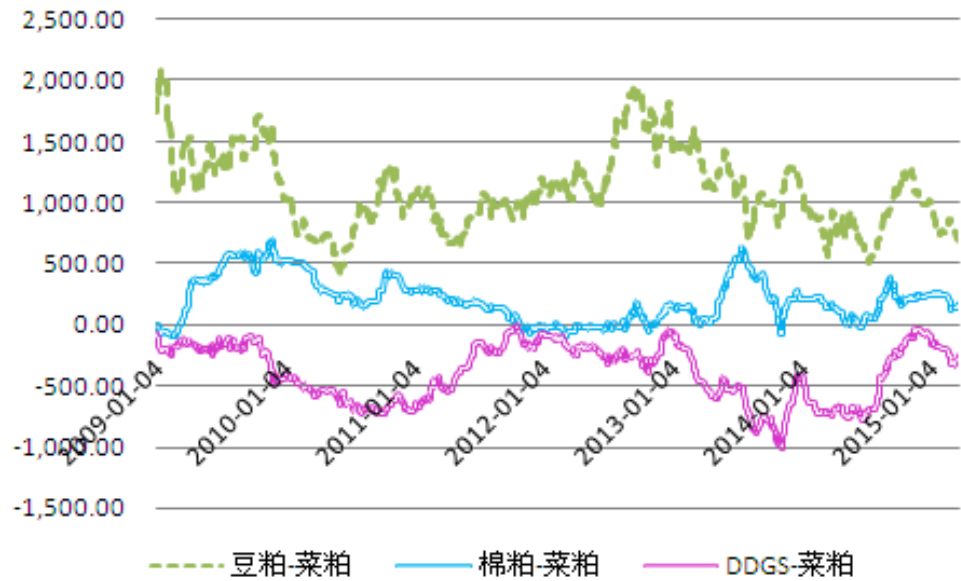
单位：吨



资料来源：WIND&南华研究

图 1.3.2: 菜粕与豆粕、棉粕、DDGS 现货价差

单位：元/吨



资料来源：WIND&南华研究

2014 年 12 月国家开始放开转基因玉米的政策，但 DDGS 并未如市场预期大举来袭大面积抢占菜粕需求，反而大幅减少，1~2 月份的进口量只有去年同期的六分之一。首先，由于中国买货积极维持高位，美国 DDGS 成本水涨船高，贸易商进口利润从 2014 年 10 月份的 1000 元/吨左右回落到了目前的 100 元/吨以下，利润的急剧下降势必影响贸易企业的采购热情。其次 MIR162 风浪暂歇，但并不代表后期国家不会再改变政策严查，因此各方均采取谨慎态度。再次是因现货价格与菜粕的价差始终维持历史高位，菜粕价格优势仍在，削弱了 DDGS 自身的进口吸引力。2014 年四季度 DDGS 的进口量已经开始大幅减少，只有 33.6 万吨，与 2013 年的 15.7 万吨相比只有四分之一。

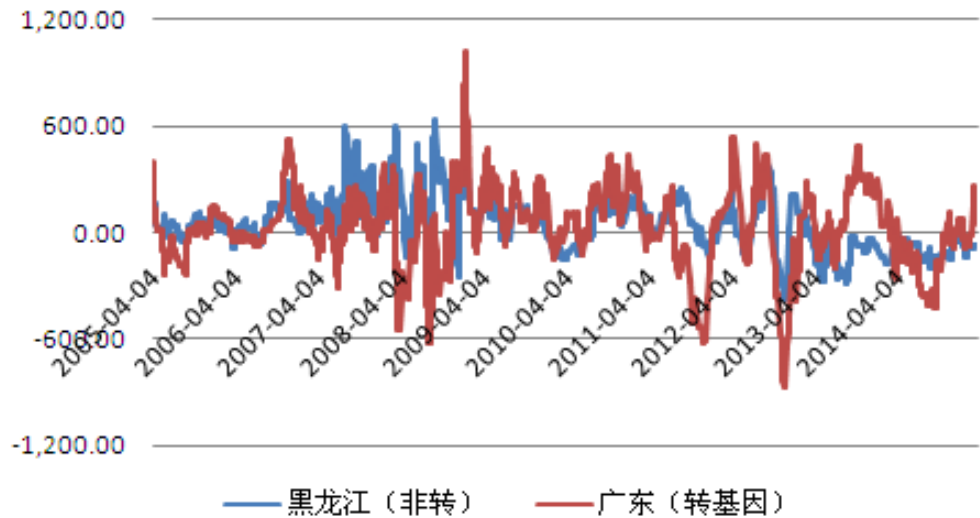
由于全球大豆丰产导致豆粕价格低迷，而菜粕现货在新季油菜籽上市前若现货呈现趋紧大幅上扬，饲料厂会考虑修改配方采购豆粕或其他杂粕。据天下粮仓数据统计，2015 年 DDGS 远期合同或已达 400 万吨，这样说来，二季度到港将增加，但预计同比下滑为大概率事件，到港量数据仍需关注。

## 1.4. 油厂挺粕思路难改

图 1.4.1: 大豆压榨利润

单位：元

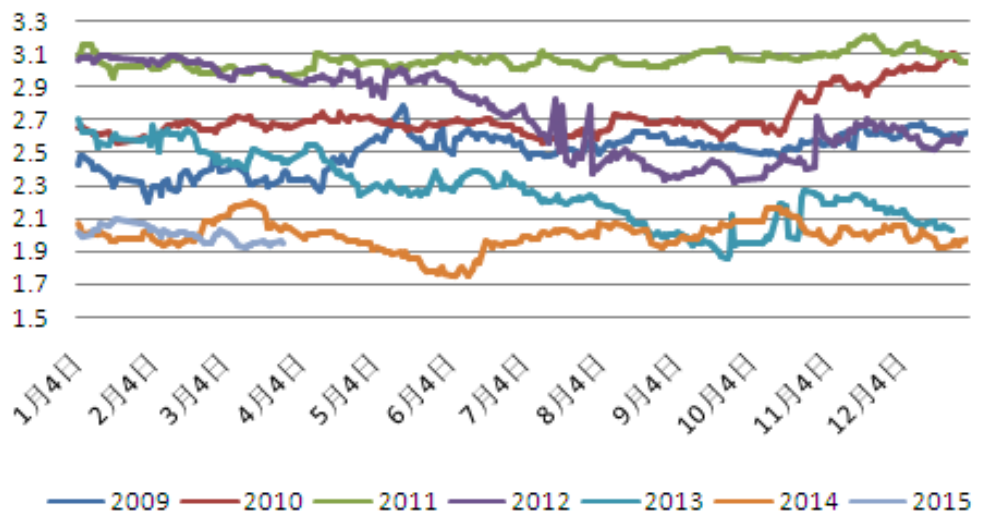
### 大豆压榨利润



资料来源：WIND&南华研究

图 1.4.2：油粕比七年值

### 豆油豆粕比



资料来源：WIND&南华研究

以当前盘面的期价折算，目前进口大豆压榨利润最高的为阿根廷大豆，约有 120 元/吨的利润，其次为巴西大豆，美国大豆。美豆价格低迷的此时，即便国内需求大增也于事无补，2015 的油粕比也已创下七年以来的最低值，油厂挺粕实为无奈之举。油脂的不振，表现为需求的不济，深层上是国民饮食结构的改变。而从近 6 期年油粕比的走势

来看，二季度比值走低的比重占到了三年，2014 年年全年油粕比值均在 2.3 之下，2015 年二季度走势不容乐观，2.1 附近震荡概率较大。做多油粕比非明智之举。

## 1.5. 粕类操作思路

整体来看，豆粕的二季度宽松格局难改，但在美豆天气炒作，以及菜粕水产备货的带动之下突出重围尚有希望，关注 2885 一线压力位，可以此为多空分水岭操作。二季度为菜粕水产备货旺季，可依托 2200 一线长线持有单。

## 第2章 油脂垂青丝 起身难有时

### 2.1. 中东战争白热化 提振棕榈有限

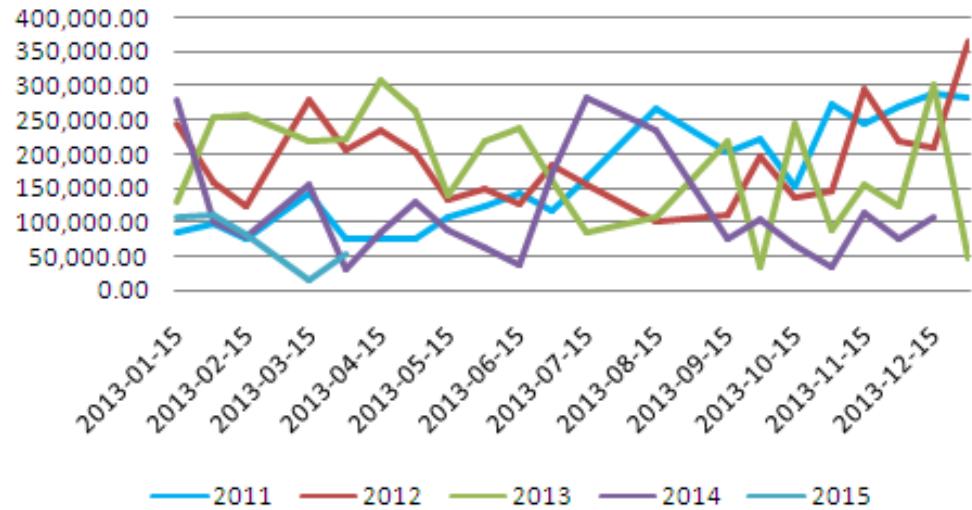
一季度国内的油脂市场可算是被玩坏了的节奏。原油的不振本就无法带领美豆油杀出重围，国内豆油走势基本跟随美豆油盘弱。而马来西亚棕榈油行情却是上下翻飞，洪水炒作在一月谢幕，期价连番陷落，带动国内棕榈油也进入调整周期。2 月印尼恢复出口关税以及加大对生物柴油的补贴消息振奋市场多头，内盘棕榈油也走出了一波反弹。但进入三月进入棕榈油的增产期，市场价值开始向基本面回归。而国内棕榈油与马盘的联动跟随转弱，基本跟随豆油走势。菜油的作为跟随品种，一季度的表现略叫人意外，几次抛储的放量对期价的撑底作用尤为突出，与豆油价差的缓慢回归也对期价起到了一定的利好，但在油脂大的氛围下难有突出表现。

### 2.2. 国内外价差缩窄对国内支撑减弱

图 2.2.1: 国内棕榈油月度进口

单位：万吨

### 马棕进口量年对比

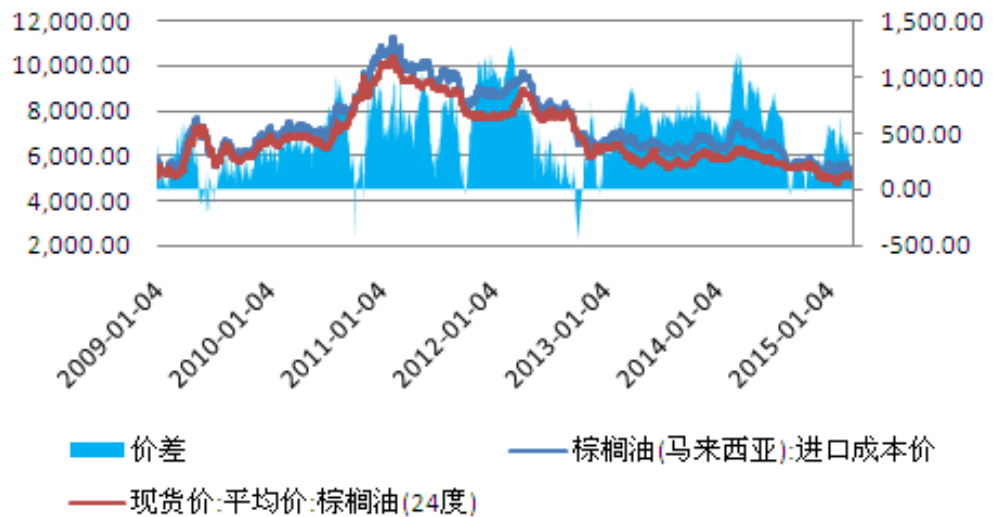


资料来源：中国海关&南华研究

图 2.2.2：国内棕榈油月度进口

单位：元

### 棕榈油内外价差



资料来源：中国海关&南华研究

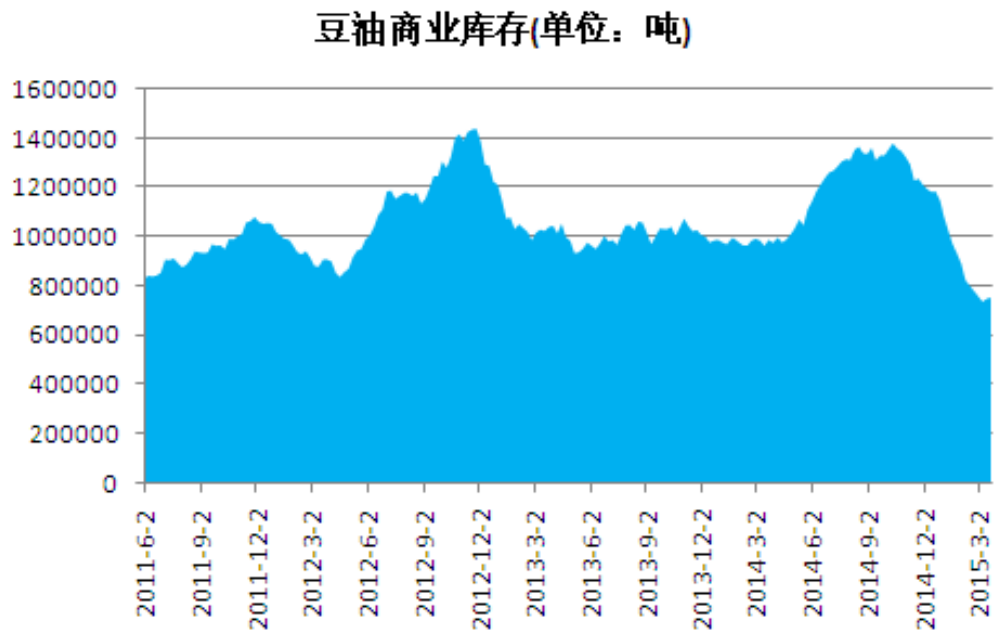
马棕出口不振，在 MPOB 二月月度报告中的得以体现，报告中出口量为 145 万吨，环比减少 2.29%，国内消费 21 万吨，环比减少 26.78%，库存为 168 万吨，环比增加 1.47%。产量增幅低于市场预期，导致库存增幅也小于市场预期。

尽管人民币兑林吉特在不断上涨，却由于国内融资贸易的限制进口量萎缩。我国棕榈油一季度的进口量跌至历史低位，致使国内港口库存同比下滑了 57%至

54.2 万吨，作为每轮油脂反弹的领航者，需求低迷可见端倪。国家对大宗商品融资贸易的打压是导致进口量减少的诱因，一季度棕榈油内外价差同比缩窄 460.22 元/吨至 344.14 元/吨，这对国内现货价格支撑力度急剧减弱，也是内盘棕榈油三月开始与马盘联动减弱的原因。印度尼西亚内阁的经济事务部协调长官 Sofyan Djaliil3 月 13 日在雅加达表示，印尼将在今年把柴油燃料中的生物柴油掺混率从 10%提高到 15%，此举将有助于减少进口价格昂贵的柴油，降低进口原油成本，但市场对这一目标的执行力产生质疑。尚不说此举的执行力度能否实现，从三月开始，马来西亚棕榈油开始进入增产期，而出口的低迷仍无法将价格推升。此番中东战争对原油的提振毕竟也只是阶段性炒作，并未是原油的减产或者需求的向好。二季度棕榈油的消费提振较难。

### 2.3. 豆棕价差走低拖垮豆油

图 2.3.1：国内豆油商业库存



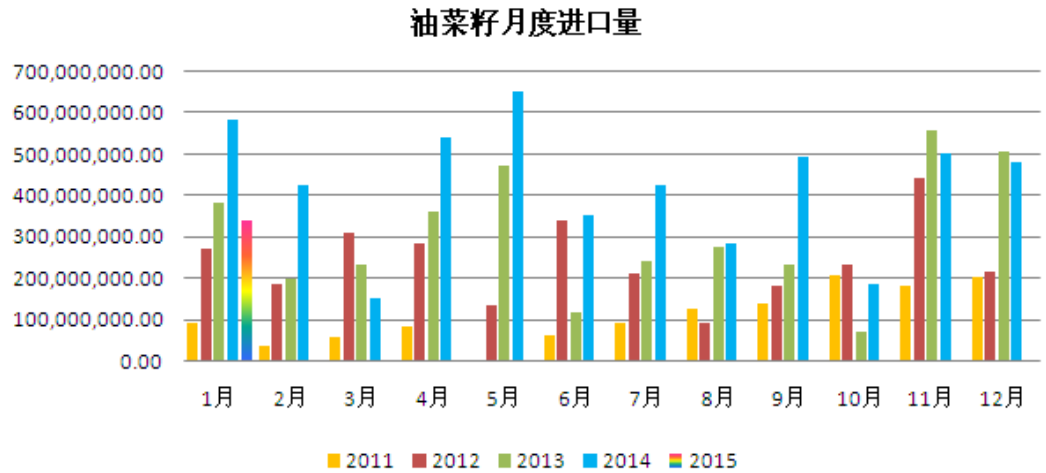
资料来源：天下粮仓&南华研究

豆油一季度库存下滑趋势较为明显，同比下滑 31%。鉴于一季度油厂开机率与去年基本持平，而库存的持续减少也显示了终端需求在回暖，然而美豆原料的长期熊市注定了豆油鲜有出头之日。由于油厂的挺粕思路维持不变，若豆粕胀库则油厂会适度调整开机率。二季度的油脂只能寄希望于五一小包装油的节前备货了。

## 2.4. 菜油抛储放量，撑底作用暂存

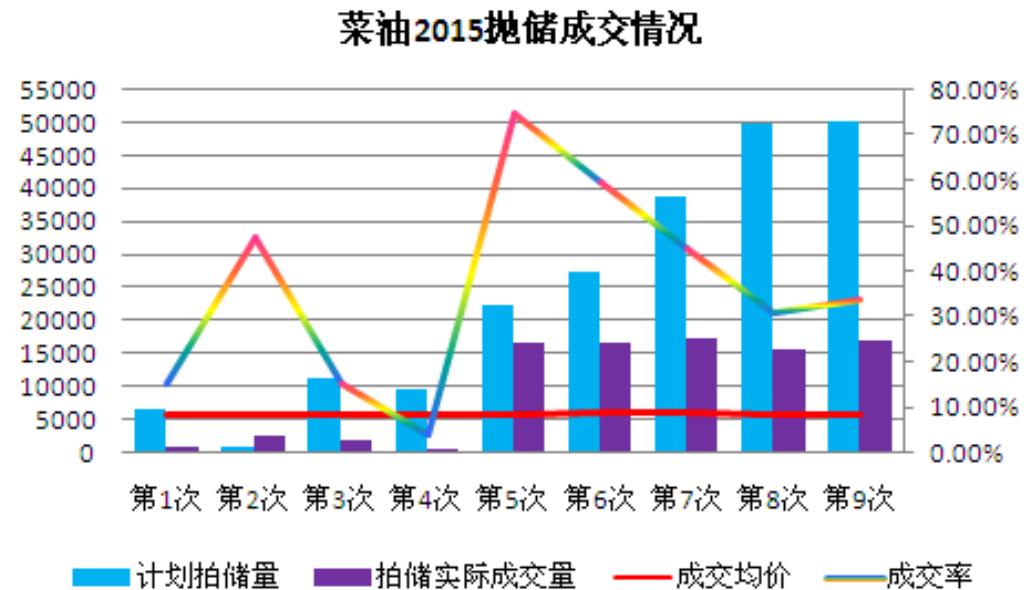
图 2.4.1: 国内油菜籽月度进口

单位:



资料来源: WIND&amp;南华研究

图 2.4.2: 国内油菜籽月度进口



资料来源: WIND&amp;南华研究

国产油菜籽连年的减产，需求端只能靠进口补给。菜籽的大量进口对菜粕的压力不言而喻。而菜油的抛储量价目前是市场较为关心的话题，自1月21日第一次抛储以来，成交量逐渐增多，截止到4月1日第9次计划拍储21.7万吨，实际成交共成交8.9万吨，平均下每周成交在9897.5吨，成交的均价在5854.3元/吨。抛



储的菜油一般是用来制作小包装油，与市场上销售的散油并无冲突，因此港口菜油库存也在下降。菜油二季度的走势料来会强于豆油棕榈油，尽管抛储是为了新季菜籽上市的收储腾挪库容，但国储庞大的库存得以消耗对市场都是在减少供应的过程。只是菜油整体需求量毕竟不如豆油棕榈油，二季度走势仍属于被动跟随。

## 2.5. 油脂操作策略

若非原料价格见底，并带来输入性上涨，否则油脂仍将持续筑底行情，难以出现拐点，油脂中期空头操作思路不变。即便此时豆棕价差维持底部震荡，反弹机会较为难寻。二季度棕榈若不能领涨，则领跌概率较大，可择机买菜油抛棕榈操作。

## 第3章 连豆走势与国际接轨市场化

### 3.1. 走势回顾及供需分析

连豆一季度走势较为惨烈，失去了收储的保护伞贸易商本就购销清淡，一月开始小幅的下滑，到了二月初直补预期的利好使得期价止跌，但年后消息迟迟未出的看空情绪再度甚嚣尘上，年后的第一个交易日就以长阴报收，之后便开始了绵绵不止的下跌。连番刷新低值后，又向下突破了 4000 整数关口，多头基本无力回天，无止跌迹象。

据国家粮食局统计，截至 3 月 25 日，内蒙古、黑龙江等 5 个大豆主产区各类粮食企业累计收购新产大豆 210 万吨，比上年同期减少 323 万吨。造成国产大豆暴跌的原因可谓是“墙倒众人推”。第一由于国家明令禁止宣传非转基因优势，导致国产大豆失去了与进口大豆竞争的利器，第二我国今年大豆第一年的收储改为直补，没有了保护伞，国产大豆供应全部倒向市场，价格风险暴露的相当彻底，贸易商普遍是买涨不买跌的心理，即便价格过分低估，也不会轻易大面积收购。第三以美豆为标榜的国际油料作物本身价格低迷，与国内价差逐渐拉大，国产大豆不得不跟随下跌换取需求。

目前黑龙江、内蒙古大豆余粮数量平均在 55%左右，而偏南部地区大豆余粮数量较少，北部主产区大豆数量偏多，供应充足，短期内压力较大。从现货价格来看，黑龙江地区大豆现货均价照比 2014 年年末普遍下跌了 200 元/吨，在 3700 元/吨左右，进口大豆报价均价在 3200 元/吨，价差在 500 元/吨，基本达到近五年的最高值，若后期美豆维持低价，国产大豆现货走势堪忧。即便加上非转基因概念的溢出价值，国产大豆跟国际接轨的趋势化仍旧避免不了走弱。

### 3.2. 销售高峰后，价格有望止跌回暖

由于压榨利润的持续亏损，黑龙江省内油用大豆企业逐年减少；食用大豆的用



途分散，企业的套期保值需求难以形成规模；蛋白大豆加工企业对用料要求非常高，期货市场由于交割量的限制难以满足其需求。国产大豆用途自 2005 年就开始由榨油主导向食品豆消费主导转变。据 WIND 数据显示，全国食品豆消费由 2010 年的 58.33% 到 2014 年的 70%，消费量在 400~500 万吨，已经占据了“大半壁江山”，而国产大豆的压榨用量却在逐年递减。

目前天气转暖以及农户陆续备耕，预计五月之前，东北大部分农户都将集中抛售手中的大豆，除去蛋白豆的需求，油豆价格下滑速度将快于蛋白豆，或跌至 3500~3600 元/吨。

### 3.3. 价格低迷决定交割成本减少

国产大豆此时的低迷，将使得即将交割的近月合约 1505 交割成本下滑。大豆价格低迷将导致 2015 年农户大豆种植面积急剧减少，而集中销售的五一过后，市场粮源紧缺，或对远月合约 1509 起到撑底作用。建议前期留有近月空单的投资者，在 1509 合约于 4100 处企稳时逢低做多进行套利。

## 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

### 南华期货(香港)有限公司

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

浙江省余姚市舜达西路 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

### 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

### 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。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

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