

蓄势待发

摘要

上半年 CPI 预期缓慢好转，然短期回暖不会改变长期低迷的态势，年内通缩预期仍会持续。工业品价格持续低迷意味着工业经济效益还难有改善，经济底部徘徊期间，运营困难局面还将持续。经济低迷和价格下降间的互反馈机制，使经济运行陷入危险境地。通缩对经济的不良冲击在于预期，防止通缩预期发展将成年内宏观调控部门预期管理的重要内容。

国内方面，从 5 月份的相关数据来看，前期微刺激政策发挥了作用，主要表现是：固定资产投资中的基础设施建设投资大幅增长，5 月份新增超过 1 万亿，使得 1-5 月份的累计值达到 3.2 万亿，累计增速达到 23.02%；同时融资活动也更为活跃，M2 增速 5 月份达到 13.4%，为今年以来最高水平。但房地产投资的疲软依然在拖累整体经济。

在国内经济依然疲软的背景下，商品市场维持弱势震荡的格局，今年上半年南华商品指数在 960 点到 1020 点之间震荡，南华农产品指数相对稳定，截止 6 月 15 日，南华农产品指数为 775.38，较年初 768.4 略有上涨，工业品、能化、金属指数受到房地产拖累和宏观经济下行压力的影响均有所下滑。

成交持仓中变化最大的当属中金所的股指期货，受到今年 A 股疯狂牛市的刺激，股指期货的热度也陡然上升，较 2014 年成交金额今年累计同比涨幅高达 332%，其交易金额占全国期货交易总量的 83%，股指期货的火热和商品期货的冷清形成鲜明对比。

在以上市场格局下，多农产品空工业品、多股指空商品的策略分别获得了良好的收益而多贵金属空一般金属的策略在经济总体走势变动不大的情况下收益一般，因为贵金属的避险特性在虽然低迷但波动不大的大势下不明显。

南华增强型指数由于整体宏观经济的弱势格局，今年以来的走势一直介于高位震荡和缓慢爬升的交替中，但截止 6 月 17 日，增强型指数高出商品指数 102.39 点，总体收益战胜市场，这再一次证明了增强型指数的有效性。

最后，基于贵金属指数的活跃和高波动性，我们尝试建立一个配置于货币基金和贵金属指数期权的产品，使得到期收益在不利于投机方向时不小于本金从而达到保本，在有利于投机方向时获得超额收益。

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

吴明星

wumingxin@nawaa.com

李一邨

liyicun@nawaa.com

张伟林

zhangweilin@nawaa.com

Tel:

0571-87839256

目录

摘要	1
1、引言.....	4
2、商品市场特征分析.....	5
2.1 指数涨跌	5
2.2 成交持仓分析	8
3.对冲策略介绍.....	10
3.1CPI—PPI 的对冲策略	10
3.2 股指—商品对冲策略	12
3.3 基本金属—贵金属的对冲策略	13
3.4 增强型指数的跟踪情况	14
3.5 贵金属指数期权产品化尝试.....	15
4.总结和展望	16

表格

表 1 . 2015 年 6 月南华商品指数各品种权重表.....	4
表 2. 2015 年 6 月南华商品指数各品种权重表	9

图表

图 1.1 商品指数历史走势.....	5
图 1.2 南华分类商品指数近半年走势	6
图 1.3 2015 年上半年南华商品指数	6
图 1.4 商品指数波动率.....	7

图 2.1 各大交易所累计成交金额对比	8
图 2.2 国内期货市场分交易所成交金额月同比增幅	8
图 2.3 国内期货市场持仓金额占比	9
图 3.1.1 CPI 和 PPI 的历史对比	10
图 3.1.2 南华农产品和工业品指数与 CPI 和 PPI 的对比	11
图 3.1.3 多农产品指数空工业品指数的收益	11
图 3.2 多股指空商品策略收益	12
图 3.3 多一般金属空贵金属收益	13
图 4 南华增强型指数和商品指数对比	14
图 3.5 产品的收益率曲线	15

1、引言

2015年上半年,南华商品指数震荡明显,四大板块波动步调一致,基本处于同涨同跌状态,但是板块指数之间分化趋于严重,工弱农强的倒剪刀差形势明显。农产品整体震荡上涨,其它三个板块波动较大,呈现一波三折态势,并在4月10号到达上半年最低点,且此后一致走出最低点。在今年经济调整的阶段中,农产品板块表现十分抢眼,依旧是资本的避风港湾。所以总体而言,2015年上半年是表面平静的半年,也是暗潮汹涌的半年。

2015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2014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:

表1. 2015年6月南华商品指数各品种权重表

品种名称	南华商品指数	南华工业品指数	南华农产品指数	南华金属指数	南华能华指数	南华贵金属指数
豆粕	4.43%		13.88%			
菜粕	3.31%		10.26%			
大豆	2.00%		8.32%			
棉花	4.67%		14.68%			
豆油	3.96%		12.35%			
铁矿石	7.33%	8.58%		25%		
聚丙烯	2.55%	2.12%			4.04%	
铝		2.55%		7.98%		
棕榈油	2.19%		6.82%			
PTA	3.39%	4.73%			8.89%	
玻璃	2.20%	3.54%			6.56%	
黄金	3.02%					32.95%
动力煤						
白糖	5.05%		15.72%			
锌	3.06%	4.61%		15.02%		
白银	6.29%					67.05%
聚乙烯	3.27%	4.59%			8.62%	
螺纹钢	8.63%	11.56%		25%		
橡胶	9.24%	14.59%			25%	
铜	11.55%	16.90%		25%		
焦煤	5.16%	6.17%			11.82%	
焦炭	8.70%	11.40%			21.60%	
PVC		2.00%			2%	
甲醇		2.00%			2.45%	

动力煤	4.66%	9.02%
铅		2%
玉米	9.46%	
强麦	6.46%	
菜籽油	2.05%	

资料来源：南华研究

就目前南华商品指数入选品种权重来看,铜、橡胶仍然位居前三。螺纹钢在2014年度成交持仓量有较大增长,权重由原来的第四位上升到第三位。PVC、甲醇、强麦、玉米、动力煤、铝、铅、菜籽油则因成交相对疲软而落选,铁矿石和聚丙烯因推出满一年,且其消费强具有代表性,因而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,所有品种均未发生大的结构性变化。分板块指数权重也发生了较大的变化,南华工业品指数中,聚丙烯为指数入选品种,聚丙烯同时入选南华能化指数,铜、焦炭、玻璃等权重相应下降;南华贵金属指数,铁矿石的权重增加,高达25%,与铜、螺纹钢相同权重大小,三个合计高达75%。2014年新品种的加速上市,市场交易的变化,导致了南华商品指数系列权重发生了较大的变化,投资者在参考指数做投资期间一定要根据指数的成分品种的走势,来正确认知指数的变化。

2、商品市场特征分析

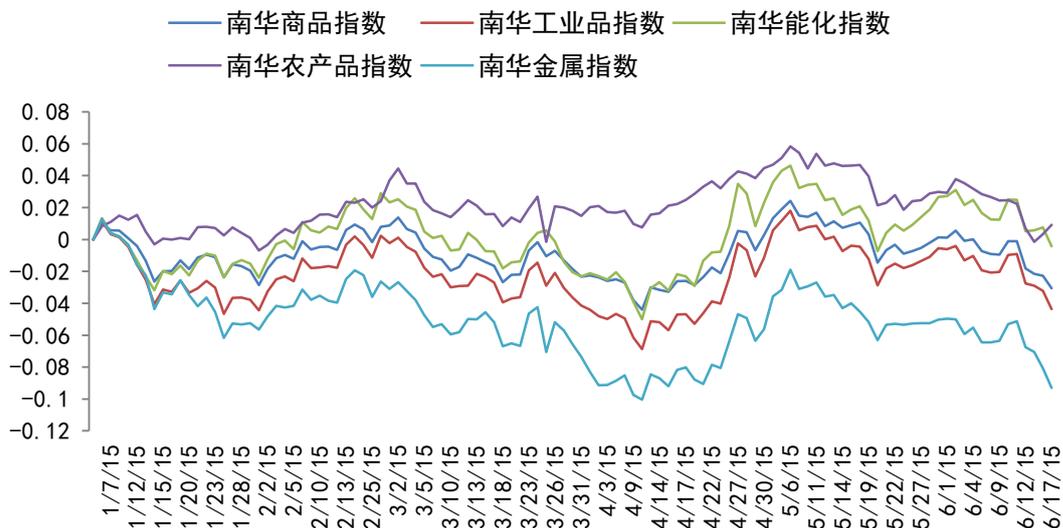
2.1 指数涨跌

图 1.1 商品指数历史走势



资料来源：南华研究

图 1.2 南华分类商品指数近半年走势



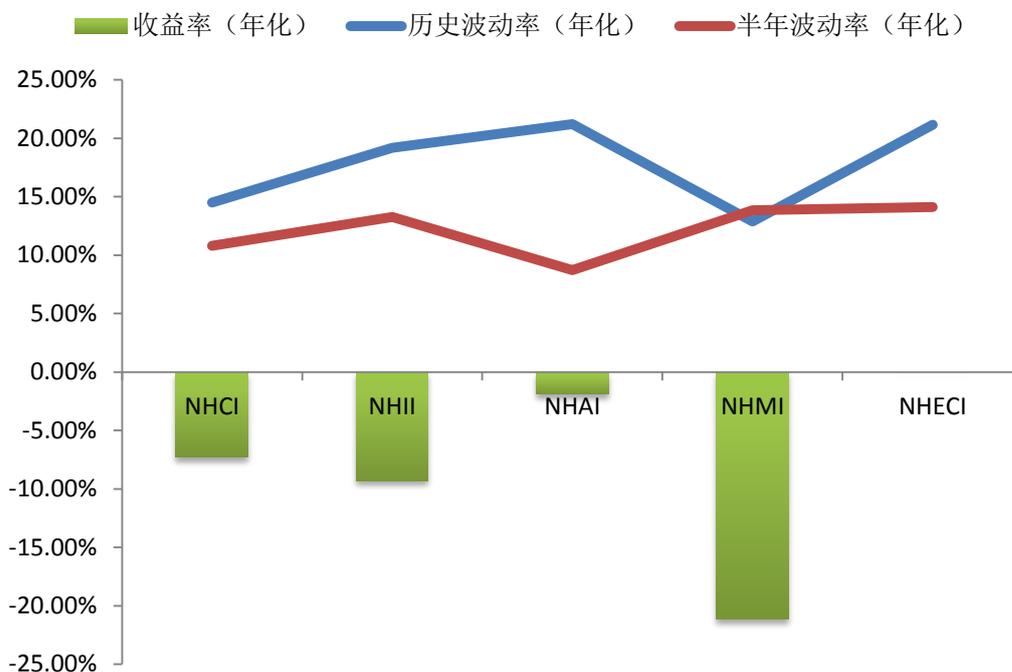
资料来源：南华研究

图 1.3 2015 年上半年南华商品指数



资料来源：南华研究

图 1.4 商品指数波动率



资料来源：南华研究

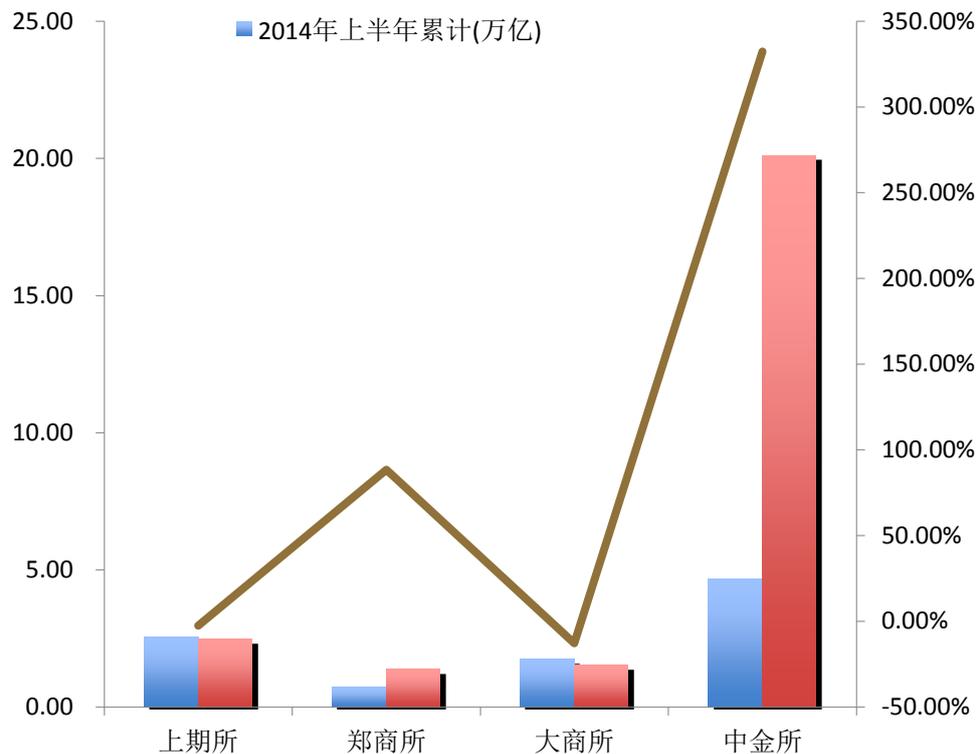
2015年上半年国内商品市场呈现较大的波动性，开年之后指数就开始下跌，之后又出现一波上涨，半年整体出现一波三折态势。

从波动率可以看出在商品市场从2014年底到2015年6月份一直处于震荡的阶段，整体呈现一波三折的状态，与商品指数的走势基本吻合，整体市场具有较大的不确定性，投资者在做选择的时候需要更加谨慎。

2015年初以来商品中农产品板块依旧表现强势外，板块中较多的产品处于上涨，其余的商品均有不同程度的回调。胶合板，沥青、热轧卷板等产品跌幅最大，跌幅在20%左右。农产品板块的白糖表现十分强劲涨幅在16%左右，其它板块的熟料，甲醇，聚丙烯的涨幅均在20%左右。

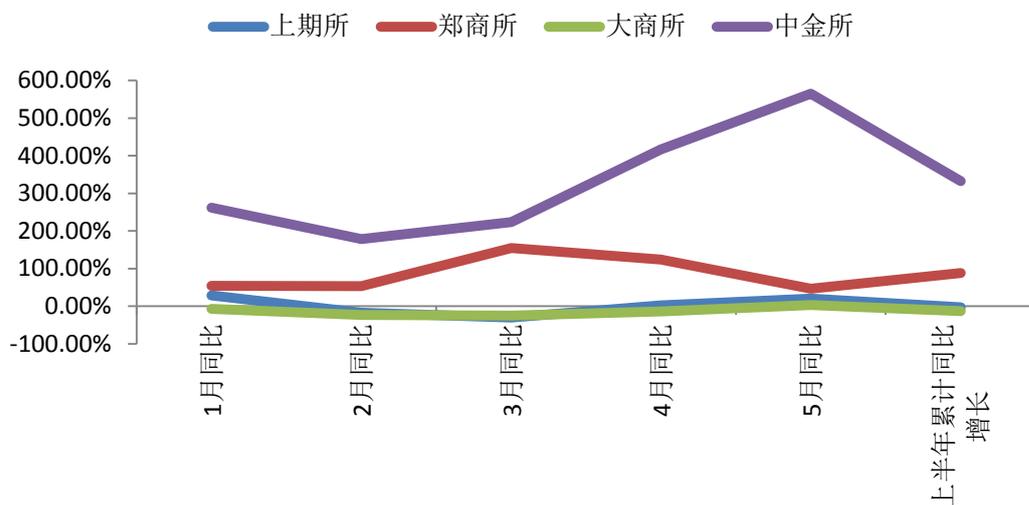
2.2 成交持仓分析

图 2.1 各大交易所累计成交金额对比



资料来源：南华研究

图 2.2 国内期货市场分交易所成交金额月同比增幅



资料来源：南华研究

表 2. 2015 年 6 月南华商品指数各品种权重表

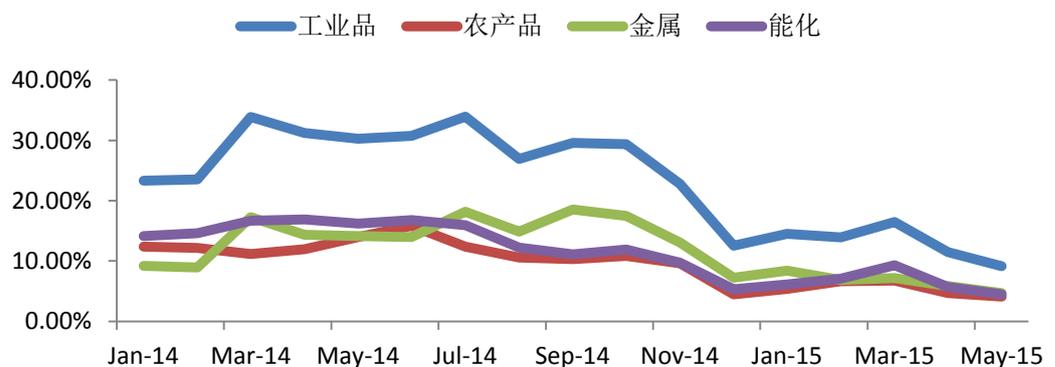
贡献度	上期所	郑商所	大商所	中金所
1 月同比	28.96%	54.26%	-7.13%	261.60%
2 月同比	-17.56%	53.22%	-23.12%	178.69%
3 月同比	-30.32%	154.36%	-24.58%	223.49%
4 月同比	1.82%	124.10%	-13.60%	416.76%
5 月同比	20.40%	46.40%	3.39%	564.54%

资料来源：南华研究

在全球经济增长大背景下,相比 2014 年上半年中国期货市场而言,2015 年的中国期货市场成交活跃程度有所上涨,截至 2015 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 255 万亿元,同比增长 163.18%。5 月份金融期货表现抢眼,成交额占全国总成交额绝大部分,达到 83.84%,前景可观。

分交易所来看,2015 年上半年累计成交金额都有较大程度的增长,其中郑州商品交易所的同比涨幅最大,达到 136.44%,大连商品交易的同比增幅最小,增幅为 28%。郑州商品交易所领风骚的增长,要归功于甲醇 MA、菜籽粕和 PTA 等成交额排名靠前的品种。5 月份所有交易所的成交额也都有所上涨,其中中国金融期货交易所涨幅最大,涨幅达到 564.54%,大连商品交易所的涨幅最小,只有 3.39%,上海期货交易所的涨幅为 20.40%,郑州商品交易所的涨幅达 46.40%。

图 2.3 国内期货市场持仓金额占比



资料来源：南华研究

从持仓金额占比来看,大连商品交易所的占比最大,高达 47.98%,中国金融期货交易所的占比最小,占比为 3.31%,大连商品交易所领风骚的占比主要得益于豆粕,其占比

高达 23.44%。分板块来看，农产品的表现依旧抢眼，保持占比较高的态势，金属板块中依旧是铜，螺纹钢，铝，白银等品种保持强势，能化板块中，橡胶，铁矿石，焦炭，PTA 占比较高，较为活跃。农产品板块中豆粕，豆油，菜粕，白糖，棕榈油等品种占比较高，受资金青睐。

3.对冲策略介绍

3.1CPI—PPI 的对冲策略

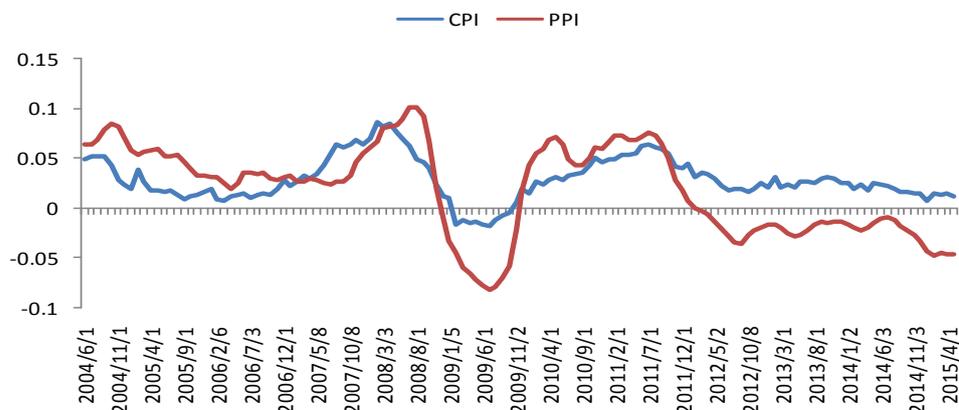
CPI 是居民消费价格指数 (Consumer Price Index) 的简称。居民消费价格指数，是反映与居民生活有关的商品及劳务价格统计出来的物价变动指标，通常作为观察通货膨胀水平的重要指标。PPI 生产者物价指数 (Producer Price Index, PPI) 与 CPI 不同，主要的目的是衡量企业购买的一篮子物品和劳务的总费用。由于企业最终要把它们的费用以更高的消费价格的形式转移给消费者，所以，通常认为生产物价指数的变动对预测消费物价指数的变动是有用的。

CPI 和 PPI 的计算公式类似，只是在选取的品种上略有产别。CPI 主要选取消费领域的品种而 PPI 选取的是生产领域的品种。以 CPI 为例， $CPI = \left(\frac{\text{一组固定商品按当期价格计算的价值}}{\text{一组固定商品按基期价格计算的价值}} \right) \times 100$ 。采用的是固定权术按加权算术平均指数公式计算，即 $K' = \frac{\sum KW}{\sum W}$ ，固定权数为 W，其中公式中分子的 K 为各种销售量的个体指数。

如果权重的变化，成功地吻合了消费市场的消费结构变化，那么 CPI 指数就能成功映射“结构性通货膨胀（紧缩）”水平，而如果分类品种的指数处理好的话，就能够成功映射“质量型通货膨胀（紧缩）”水平。最近几年经济一直处于下行周期当中，CPI 和 PPI 也一路下滑。

从下图可以看出，PPI 一直为负，CPI 也保持在低位运行。由于 CPI 的粘性，其变化幅度较 PPI 相对小，因此可以考虑多 CPI 空 PPI 的投资策略。

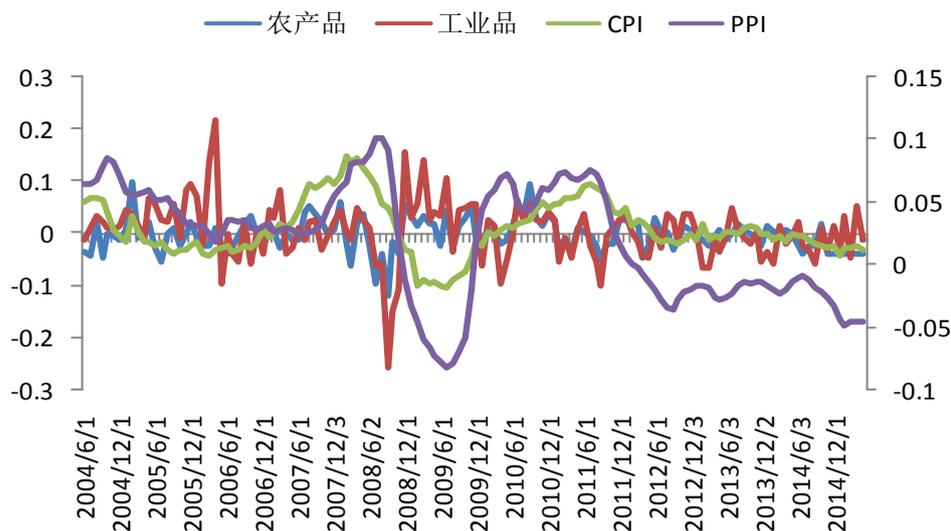
图 3.1.1 CPI 和 PPI 的历史对比



资料来源：南华研究

由于CPI中农产品权重较大，PPI中工业品权重较大，所以可以考虑用南华农产品指数来模拟CPI，用南华工业品指数来模拟PPI，由下图可知这两对指数的相关关系。

图 3. 1. 2 南华农产品和工业品指数与 CPI 和 PPI 的对比



资料来源：南华研究

上述策略我们作图如下，时间窗口从 2014/5/27 到 2015/6/3，农产品和工业品在 2014/5/27 初始化为 1000 点。我们以南华农产品指数作为多 CPI 的收益表征，空南华工业品指数作为空 PPI 的表征，多空资金配比为 1:1，杠杆为 1。从下图中我们看出，下行的经济周期当中，农产品和工业品价格都有所下滑，但是农产品的价格粘性导致其下降的速度小于工业品，所以策略的相对收益总体为正。

图 3. 1. 3 多农产品指数空工业品指数的收益



资料来源：南华研究

3.2 股指—商品对冲策略

杠杆在金融市场上无处不在，只要资产存在流动性，就可以以此为基础创造杠杆。比如：银行存款一万元，留存 20%法定准备金后可以再贷出 8000 元，这 8000 元存回银行，留存 20%也就是 1600 元后又可以再以此贷出 6400 元，以此类推，最终总共可以创造出 5 万元的存款。而股票市场更是如此了：股票的质押率有高有低，现金质押率最高，券商设定 150%的维持保证金比率的话，100 万可以借 200 万，金融资产中，一般主板质押率 0.5 左右，中小板 0.4 左右，创业板 0.3 左右，理论上融资融券最高可以放 2 倍杠杆，也就是全部在现金状态下放满杠杆，那么借款可以进一步投入股票市场推高股票价格，变现后再一次抵押借更多的钱，再一次投入股市，以此类推，资产价格将会不断攀升，这就是资产流动性泡沫。

而与上述对比的是商品。大宗商品的生产是需要成本的，生产商可以将生产出来的库存抵押变现，然后利用现金扩大再生产，然后再一次将产品抵押，以此类推，也可以创造出类似股市泡沫的景象。

然而两者不同的是，由于股票是标准化的证券，他更容易抵押变现，质押率也由于它的流动性更高；商品的生产和销售都是有成本的，实物的流动性也比金融资产弱，因此商品的资产流动性泡沫就要弱一些。

所以在经济的复苏期，金融资产的增值和杠杆都会高于商品，因此在这段时期做多股指，做空商品的策略可以获得超额收益。所以，我们通过做多股指做空南华商品综合指数的策略来模拟以上投资逻辑。

这个策略从 2010 年 4 月 16 日到 2015 年 6 月 15 日，南华商品指数和 IF 都在 2010 年 4 月 16 日调整为 1000，资金杠杆为 1，前期策略的收益表现一般，但是随着股市的行情来临，股指对商品的溢价迅速拉开，最终获得了不错的收益。

图 3.2 多股指空商品策略收益

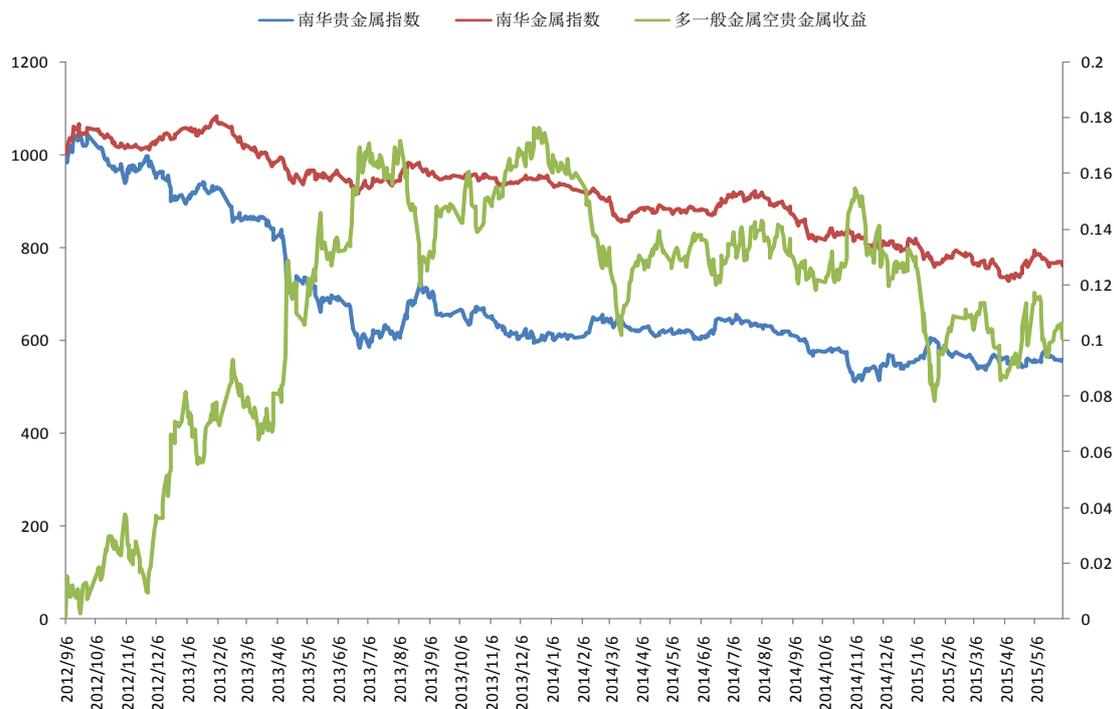


资料来源：南华研究

3.3 基本金属—贵金属的对冲策略

随着全球经济的一体化，中国经济也会受到更多的世界经济的冲击。原本体量较大的中国经济体更容易在杠杆的增减中遭遇大幅的波动。货币的价值尺度功能会随着与实体经济的商品的供需的变化而产生相应的波动，因此货币就会寻求相对稳定的商品作为其购买力的避风港，这就是货币内在的避险需求。而这种商品需要有相应的特质来迎合货币的这种需求，一般来说，越容易标准化，流动性越好的保值性商品，就越具备避险的金融属性。农产品、工业品、金属都满足流动性和标准化的要求，但只有金融具有更好的保值性，因为农产品和工业品都有保质期的瓶颈，且投入产出期限较短，产量较高，保值性很难保证。而金属（尤其是矿山）投入产出的周期较长，产量稳定，从而让金属天然具有较高的金融属性。而贵金属的金融属性尤其优越。几乎在世界历史上的各大文明中，都有过贵金属本位币的时代，因此各国人民对于贵金属的金融属性的崇拜已经深入到了民族文化之中。当国家政局动荡、经济萧条、通货膨胀之时，贵金属的需求往往猛增，从而价格飙涨，当这些动荡过去之后，贵金属的价格就会自然而然恢复到正常市场供求的价格上，那么在此时做空贵金属做多普通金属的对冲策略就可以谋得超额收益。

图 3.3 多一般金属空贵金属收益



资料来源：南华研究

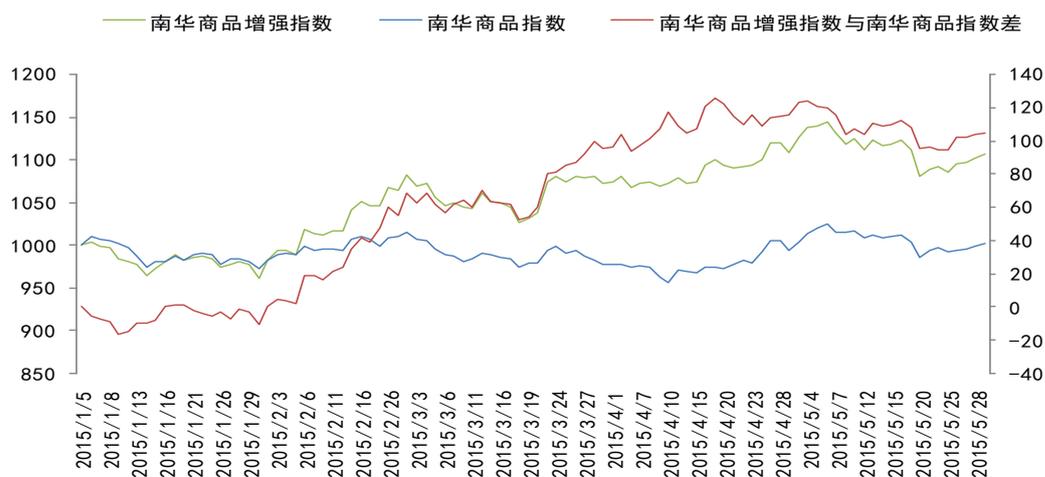
上述策略的时间窗口是在2012年的9月6日到2015年的6月3日,在这段行情中,金属一直处于下跌的趋势中,而贵金属的走势波动性要大于一般金属,因此下跌的幅度也要大于一半金属,从而多一般金属空贵金属的策略一直保持正的超额收益。

3.4 增强型指数的跟踪情况

南华商品指数虽然能够有效地反映商品市场的兴衰更替、反映经济周期对商品带来的周期性波动。然而从投资的角度来说,商品指数投资者除了周期性的配置商品指数以外,仍旧希望在配置过程之中适当地获取更加稳定和优秀的收益特征,从这个角度出发我们编制并推出了南华增强型商品指数。

商品指数的收益来源主要由三个部分组成:商品价格的涨跌、期货合约展期、现金利息收益。因此增强型商品指数首先是一个全收益指数,首先应当包含现金利息收益。其次从收益构成的角度来说,增强的效果主要来源于价差的追逐以及对于期货合约展期时间的选择。

图4 南华增强型指数和商品指数对比



资料来源:南华研究

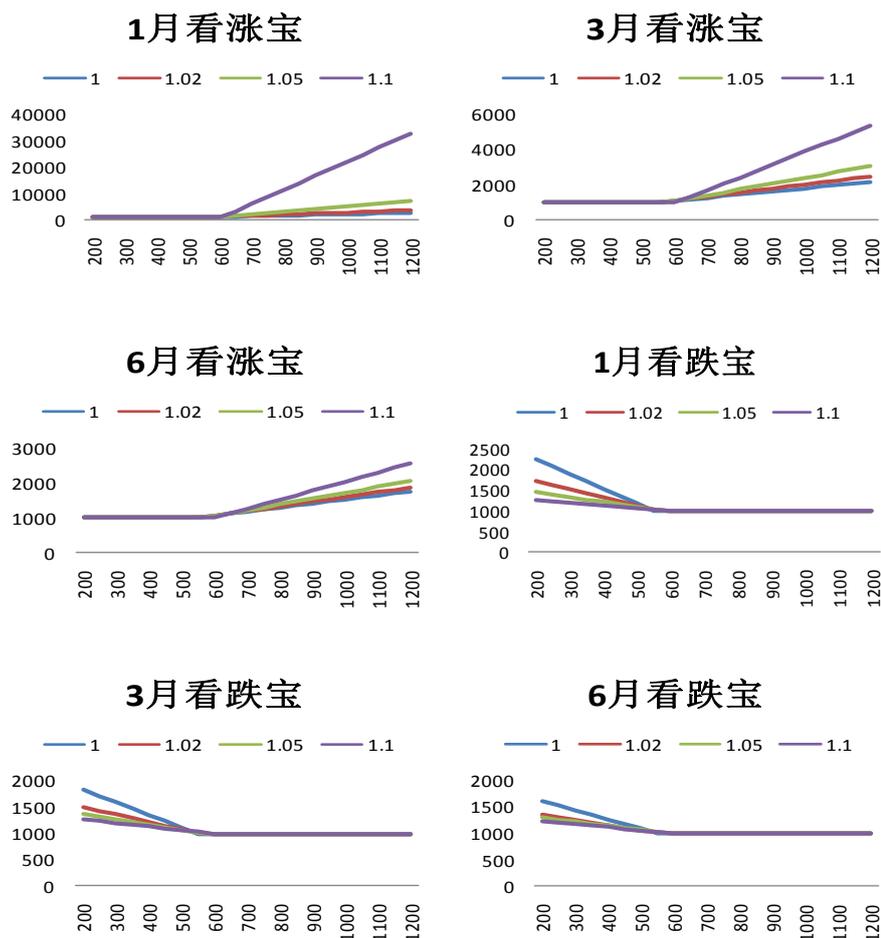
以上是增强型指数与南华商品指数的历史对比,时间从2015年1月5日到2015年5月29日。长期看,增强型指数与南华商品指数的差值累计上涨。

3.5 贵金属理财产品初探

贵金属相对于一般金属和其他商品有着较大的波动率、参与贵金属交易的投资者也众多，因此基于贵金属指数开发相应的期权相关的基金有较大的市场容量和较强的投资功能。我们基于南华贵金属指数和货币基金的无风险利率来构造这样的一个基金：将本金的大部分投入到货币基金中，使得到期的货币基金收益率正好等于本金，因此闲余部分的本金可以投入看涨和看跌期权，以此谋求贵金属指数波动的超额收益。所以，如果到期贵金属指数出现了不利于投资者方向的波动，那么最后依然可以保全本金，而如果出现有利于投资者方向的波动，那么因为期权的高杠杆性，可以获得丰厚的回报。

指数的基期是 1000 点，我们设定行权价格为当日贵金属指数收盘价（以下计算中采用当天收盘价 553 点）的 1、1.02、1.05、1.1 倍的四种，期限设定一个月、三个月、六个月三种。构建期权时，贵金属指数当日为 553.005 点，当日货币基金年化利率 4%。

图 3.5 产品的收益率曲线



资料来源：南华研究

以上图标的横坐标是可能的贵金属指数的到期值，纵坐标是相应可能的产品的收益，单位也是“点”。上图中“1月看涨宝”就是投资于存续期只有一个月的看涨期权的产品，它的保本收益为1000点，其中投资于行权价为1.1倍的期权的产品在标的指数到达1200点时到期收益高达31777点。此时投资于看跌期权的产品就相对比较稳健，到期收益主要在200点到550点之间。如果行权价为1的1月看跌宝到期时贵金属指数为200点，则产品收益为2247点，收益率高达124.7%！。

贵金属指数的历史最高点为1046.769，如果我们在今日553点时买入上述1月看涨宝中行权价为1.1的产品的话，到期后可得到25548点的惊人回报，足足翻了本金的26倍！而贵金属指数历史最低点是512.09点，如果我们在553点买入行权价为1的1月看跌宝，到期可获得1144.56的收益。短短一个月收益率高达14.456%！

综上所述，本产品在本保本的基础上看张也可看跌，可以投资于高风险的期权，如虚值期权，也可以投资于稳健的实值期权，因此产品系十分丰富，容易迎合各类投资者的风险偏好，具有良好的发行前景。

4. 总结和展望

08年金融危机之后，全球经济进入了降杠杆的慢车道，在以第三产业为主的发达国家宽松的货币和财政政策几年后，以第二产业为主的第二梯队的发展中国家开始了去杠杆的进程。而此时的发达国家的货币和财政政策却走向开始收紧周期，这就造成了发达国家与发展中国家的财政和货币政策周期错位，这让以中国为首的发展中国家集团，比较被动，造成我国债务问题突出。主流报告上称中国债务总和大约是GDP的2.82倍。如果短期债务利率为4%，那么中国每年要还相当于GDP的15%的债务，而中国目前的GDP增速将不到7%。这将导致中国经济体的入不敷出，而造成经济衰退。为了避免经济衰退，中央政府只能通过宽松的货币和财政政策，让国内货币贬值，债务缩水。而政府为了人民币的国际化，又不想让资本外流和人民币贬值，所以口头上并不承认这一做法，且有意增加风险资产收益，延袭了一贯的打左灯向右拐的做法。而这一做法，也将因为长期的去杠杆周期得到延续，这也是造成了上半年国内股指暴涨的根本原因。中国的去杠杆阶段，由于其被动的地位，这种经济环境将得到持续。在下半年，如果去杠杆顺利，中国经济结构将顺利转型，则股票慢牛，CPI良性增长；若去杠杆不顺利，有可能造成股票市场再次疯涨，抗通胀商品的牛市。所以不论怎样，商品市场都将蓄势待发。

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号香格里拉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

