



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

## 四季度贵金属策略报告

### 摘要

- 黄金二季度实物和投资需求全面回落，三季度金银价格震荡偏弱。美国经济三季度表现尚可，非制造业好于制造业，就业继续改善，通胀仍处低位，房地产数据尤其表现良好。但美国金融市场三季度表现非常恐慌，股指大跌超 6%，大宗商品亦大跌超 13%。美元欧元汇率震荡，美国和欧元区国债成为避险资产。
- 预计四季度以房地产为动力的美国经济复苏将持续，美联储四季度大概率加不了息。黄金白银预计仍承压，但因震荡时间不长，预计四季度仍以震荡为主，略偏弱。建议区间操作金银期货，中线做空，推荐买入看跌期权以及熊市价差期权组合。

南华期货研究所

薛娜

0571-87839284

xuena@nawaa.com

## 目录

一、	黄金需求全面下降 价格震荡下跌.....	3
1.	黄金二季度实物和投资需求全面下降.....	3
2.	三季度人民币汇率影响国内金银价格.....	3
二、	四季度重点关注 .....	4
1.	美国经济预计将持续复苏 金银仍承压 .....	4
2.	人民币汇率及欧元区影响或不大 .....	7
3.	黄金储备量预计将增加.....	8
三、	策略建议 .....	10
1.	黄金期货及期权策略建议 .....	10
2.	白银期货及期权策略建议 .....	11
	南华期货分支机构 .....	12
	免责声明.....	14

## 一、黄金需求全面下降 价格震荡下跌

### 1. 黄金二季度实物和投资需求全面下降

目前黄金二季度数据已经公布，白银基本面数据较为滞后，仅有2014年数据，下面我们首先分析一下黄金基本面供需状况。二季度数据统计口径与一季度有所不同，所以可能存在一些偏差。如表1所示，二季度矿产金产量环比、同比均增长，显示出产能较高，回收金环比下降同比小幅增长，生产商净对冲环比增长同比下降，总供给环比增长同比小幅下降。

众所周知，黄金供应对价格的影响并不大，下面我们重点分析一下黄金需求。2015年二季度各项实物需求同比环比均有不同程度的下降，其中首饰需求和官方购金下降幅度比较大，官方购金的数量可能未来会有变动，因各国央行数据公布可能存在滞后。根据目前的统计，二季度总实物需求环比同比均下降15%左右。

二季度黄金实物盈余量远大于去年同期，与一季度小幅赤字相比更是不同，投资库存方面，二季度黄金ETF库存小幅下降1吨，与一季度大量增持不同，同时交易所库存仅增加0.9吨，这样净平衡量达到盈余196吨。这显示在今年二季度黄金供应过剩的现象较为严重，与黄金季度价格同比环比均下降相对应。

表1：黄金季度供需平衡表（单位：吨）

	2014' Q2	2014' Q3	2014' Q4	2015' Q1	2015' Q2
矿产金产量	759.6	843.9	818.4	729	773.3
回收金	267.5	272.8	277.3	285	270.2
生产商净对冲	57.4	-6.8	45.8	-2.6	10
<b>总供给</b>	<b>1084.5</b>	<b>1109.9</b>	<b>1141.6</b>	<b>1011.4</b>	<b>1053.5</b>
珠宝首饰	508.6	554.3	570.9	544.3	478.5
工业制造需求	101.1	100.4	97.5	98.3	95.7
净官方购金	118.1	116.6	106.7	134.7	45
零售投资	272.1	236	286.9	239.1	238.5
<b>总实物需求</b>	<b>999.9</b>	<b>1007.2</b>	<b>1062.1</b>	<b>1016.4</b>	<b>857.7</b>
实物盈余（赤字）	84.6	102.7	79.5	-5	195.8
ETF库存构建	-38.7	-32.9	-85.4	36.6	-1
交易所库存构建	18.5	25.6	-39.1	4.5	0.9
<b>净平衡</b>	<b>104.8</b>	<b>110</b>	<b>203.9</b>	<b>-46.1</b>	<b>196</b>
黄金价格\$/oz	1288.39	1281.94	1201.40	1218.45	1192.3

资料来源：汤森路透 GFMS 南华研究

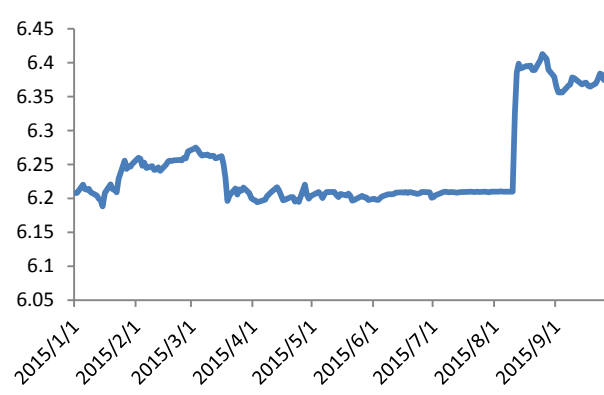
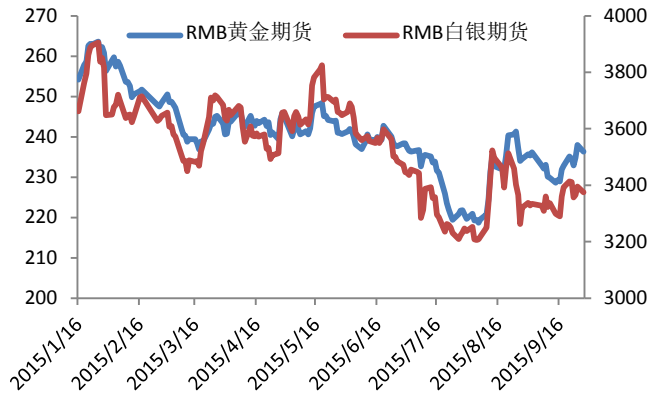
### 2. 三季度人民币汇率影响国内金银价格

事实上美元金价在整个二季度基本围绕1200美元/盎司做横盘震荡，三季度再度下跌，震荡中枢下移，三季度国际金价截止到9月25日下跌2.42%。人民币对美元汇率二季度基本保持横盘震荡，三季度截止到9月25日大幅贬值2.8%，这使得人民币计价的黄金价格在三季度变动不大，期货价格小幅下跌0.15%，现货黄金T+D小幅上涨0.23%。

白银基本面数据较为滞后，二三季度价格走势基本追随黄金震荡下跌，震荡中枢继续下移。国际白银三季度下跌3.36%，国内白银期货下跌1.48%，现货白银T+D下跌1.47%，这里也体现了人民币汇率对价格的影响。

图 1、三季度国内金银下跌后反弹震荡

图 2、人民币兑美元汇率大幅波动影响国内金银价格



资料来源: Bloomberg 南华研究

资料来源: Bloomberg 南华研究

## 二、 四季度重点关注

### 1. 美国经济预计将持续复苏 金银仍承压

黄金的价格由投资需求主导，黄金的投资需求与美国（作为主要国际储备货币国）的经济表现和货币政策息息相关；国内金价与国际金价保持一致，因此人民币对美元的汇率是影响国内黄金白银价格的另一个重要因素；欧元区近期较为平静，预计四季度该状态或持续。

美国经济在三季度出现了较为明显的分化，主要是实体经济数据较好，而金融市场表现非常差，这也是美联储面临的较为复杂的局面。

#### 三季度金融市场较恐慌 国债成为避险资产

如表 2 所示，截止到 9 月 25 日，三季度美元指数以震荡为主，累计上涨 0.82%，此前一季度表现较好二季度开始横盘震荡。10 年期国债收益率三季度下降 19 个基点，或与美联储推迟加息有关。而股票市场表现非常差，股指普遍下跌超 6%，道琼斯工业平均指数跌幅达到 7.41%，这也是三季度明显与上半年不同的地方，一季度和二季度股市小幅波动而已，纳斯达克还有所上涨。金融行业指数跌幅与综合指数相当，显示金融行业信心也不强，对黄金白银有一定的利多影响。CRB 指数在三季度大跌 13.85%，与一季度下跌 7.87%以及二季度上涨 7.23%明显不同，这反映出了商品的下跌趋势较为明显。

表 2：美国 2015 年前三季度金融市场表现%（截止到 9 月 25 日）

	2015' Q1	2015' Q2	2015' Q3
美元指数	8.96	-2.92	0.82
10 年期国债收益率（基点）	-25	43	-19
道琼斯工业平均指数	-0.26	-0.88	-7.41

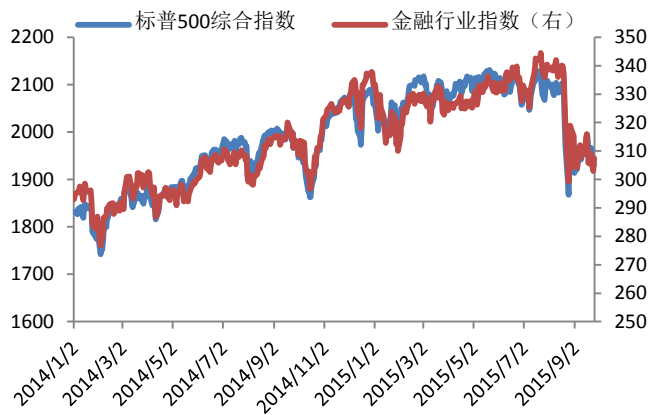
纳斯达克综合指数	3.48	1.75	-6.02
标普 500 综合指数	0.44	-0.23	-6.39
标普 500 金融行业指数	-2.51	1.23	-6.55
CRB 指数	-7.87	7.23	-13.85

资料来源: Bloomberg 南华研究

综合来看,三季度美国金融市场较为恐慌,风险资产遭到普遍抛售,大宗商品低迷,美国债成为避险资产,美元表现一般,黄金白银较商品和股指跌幅较小,但未能成为避险资产,或因通胀预期低迷。

图 3、股市近期大跌悲观言论较多

图 4、三季度美元横盘震荡国债收益率回落



资料来源: Bloomberg 南华研究



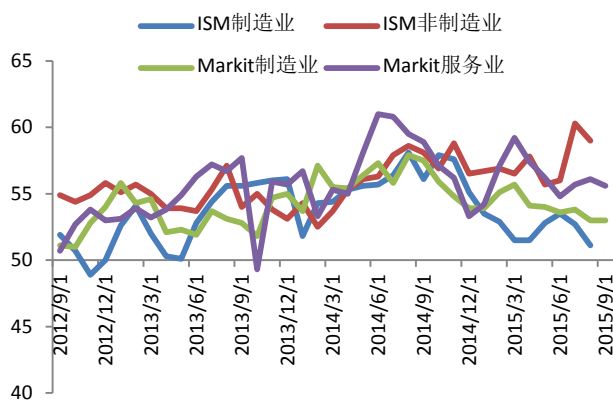
资料来源: Bloomberg 南华研究

### 实体经济复苏房地产市场良好

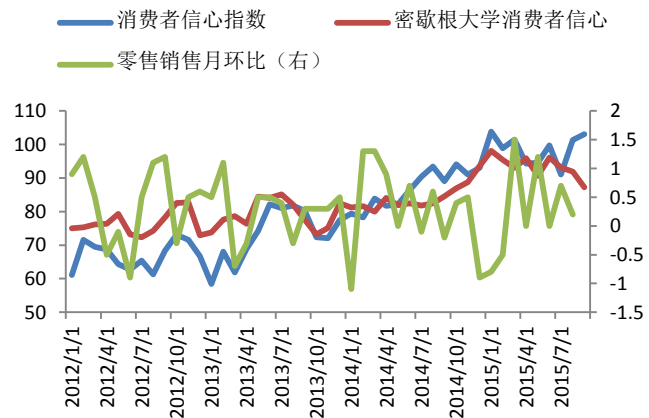
如图 5 所示,美国 PMI 三季度有所分化,服务业表现好于制造业,但仍普遍高于 50 的荣枯线。图 6 中,消费者信心也有分化,但目前还是处于高位的,表明消费者信心较强,零售销售三季度表现一般,不及二季度数据。

图 5、PMI 显示三季度服务业表现较好

图 6、消费者信心有分化,零售销售表现一般



资料来源: Bloomberg 南华研究

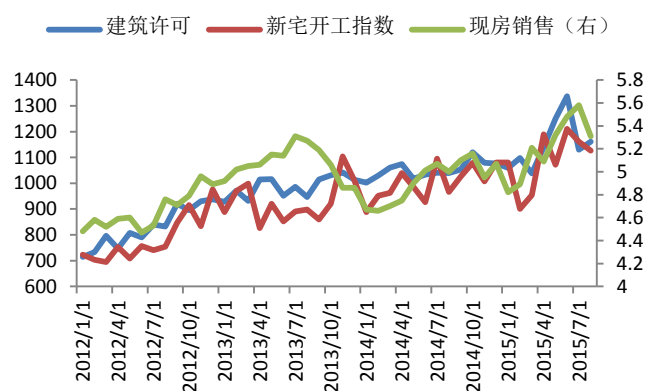
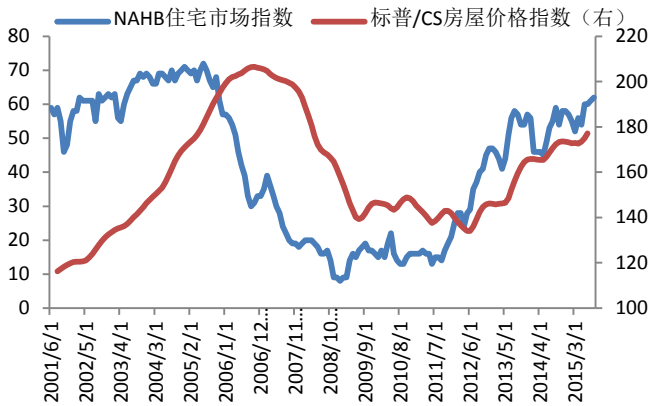


资料来源: Bloomberg 南华研究

房地产市场方面，从图7和图8来看，三季度表现非常好。NAHB住宅市场指数持续攀升，近期创出危机后的新高，显示房地产市场较为活跃，同时房价指数也在持续攀升。三季度建筑许可、新宅开工指数均维持在高位，现房销售三季度表现亦不错。这些数据均表明三季度房地产市场发展良好，与金融市场的悲观情绪存在较大的反差。也就是说除了国债之外，房地产市场是三季度资产配置的重要方向。

图7、三季度房地产市场表现不错

图8、建筑许可、新宅开工和现房销售均较好



资料来源：Bloomberg 南华研究

资料来源：Bloomberg 南华研究

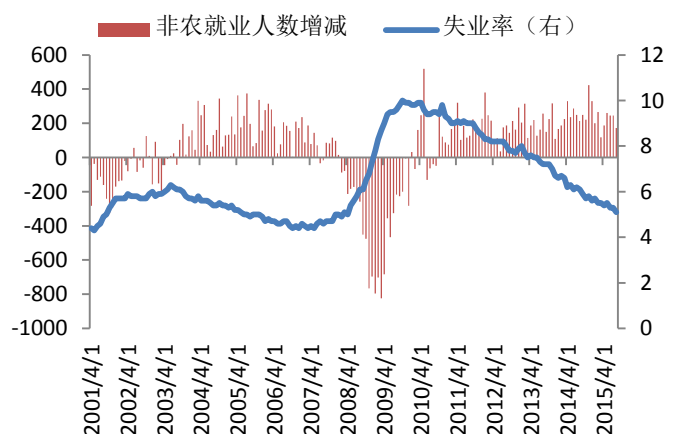
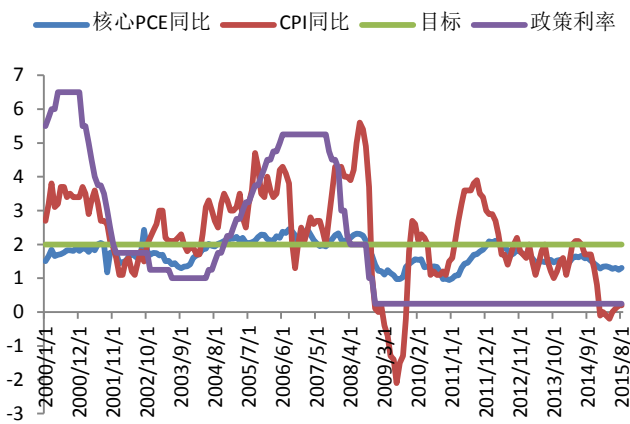
**美联储大概率推迟加息**

美联储向来注重通胀和就业数据，如图9所示，受原油价格暴跌影响，2015年CPI同比处于接近0的非常低的状态，三季度略微反弹。美联储更为关注的核心PCE价格指数同比也仅比下限1%高出一点点。从长期走势图来看，目前的通胀水平处于较低的位置。美联储并没有高通胀的担忧，同时通缩的担忧也不是很强。

最近的9月FOMC会后发布会上，耶伦称“通胀率一直低于目标，近期全球局势演变可能会给通胀带来下行压力。”“关于全球局势，尤其聚焦中国和新兴市场”。

图9、通胀指标普遍处于低位

图10、失业率显著下降，非农就业基本良好



资料来源：Bloomberg 南华研究

资料来源：Bloomberg 南华研究

美国就业市场改善明显，尤其是失业率已经降至非常低的位置。以往美联储基于就业市场发展良好，未来通胀会改善以及担心经济过热，是通常加息的逻辑。但是由于原油价格趋势性下跌并长时间维持在低位，并且其他国家增长放缓等因素，未来美国通胀过高以及经济过热的时点可能会显著延长，也就是说四季度通胀显著回升或者经济过热的概率并不大。

表 3：2015 年四季度 FOMC 暂定会议时间表

时间	决议内容
10 月 27-28 日 (周二--周三)	仅发布声明
12 月 15-16 日 (周二--周三)	声明、预测、主席新闻发布会

资料来源：南华研究

表 3 是四季度美联储 FOMC 议息会议时间，四季度共有两次 FOMC 会议，耶伦在 9 月 FOMC 会后发布会上表示，10 月会议也可能加息，若有必要可能会召开特别发布会。一般会议声明和耶伦的讲话以及后续公布的会议纪要都将对黄金白银的实时价格产生巨大的影响。

我们认为鉴于近期全球金融市场的悲观情绪和低迷的通胀数据，美联储 10 月加息概率较低，12 月有可能加息，但更有可能推迟到 2016 年加息。推迟加息在会议召开前后几天对于金银价格具有利多影响，但一般影响并不长久。

## 总结

美国实体经济在三季度表现尚可，其中服务业表现强于制造业，就业改善显著，同期房地产市场表现良好。金融市场三季度表现非常悲观恐慌，股指大跌超 6%，大宗商品更是大跌超 13%。美元三季度继续高位震荡。国债是第三季度的避险资产，房地产也是资产配置的重要方向。黄金白银三季度小幅下跌，强于 CRB 指数表现，但也未能成为避险资产。

美联储以就业和通胀为目标，此前市场预期 6 月或 9 月加息，但在 9 月 FOMC 议息会议声明中关注到了全球经济和金融局势可能抑制经济活动，并给短期通胀造成下行压力。尽管耶伦表示任何会议都可能做出利率决定，但我们认为在四季度的两次会议上加息的概率并不高，或者说美联储将在最大程度上帮助经济复苏，即使加息，美国经济复苏预计将持续，从而根本上还是利空黄金白银。

我们认为三季度美国金融市场的表现可能较多的受到外部环境或者自身调整的影响，美国经济自身复苏还是比较好的，尤其是房地产市场。未来四季度我们认为美国经济复苏将持续，美联储的货币政策也将在非常大的程度上帮助经济持续复苏。

尽管近期金融市场上悲观者众多，我们认为四季度美国金融市场有较大可能恢复上涨，黄金白银长期空头趋势并不会改变，四季度或维持区间震荡略偏弱。

## 2. 人民币汇率及欧元区影响或不大

人民币对美元的汇率主要受到经常账户顺差、资本账户顺逆差和央行货币政策及汇率调控的影响，目前市场普遍认为人民币没有持续贬值的基础，我们认为四季度人民币或保持平稳震荡，对于国内黄金白银价格的影响或不大。

欧版 QE 一季度对欧元区金融市场影响最大，股市债市均暴涨，欧元对美元大幅贬值。二季度 QE 在持续，但股市开始下跌，各国国债亦遭到抛售，欧元对美元较大幅度升值；三

季度股市进一步大幅下跌，跌幅较二季度扩大，但债市恢复上涨，欧元美元震荡。债务危机方面，自从希腊救助协议达成以后风平浪静。

欧元区经济仍在缓慢复苏，我们看到 QE 的作用在减弱，四季度若美联储推迟加息，则欧版 QE 的作用更将被进一步削弱，通胀预计仍将维持在低位。若无其他重大事件发生，预计四季度欧元区对于黄金白银价格的影响也不会很大。

表 4：欧元区 2015 年三季度金融市场表现%（截止到 9 月 25 日）

	2015' Q1	2015' Q2	2015' Q3
<b>欧洲股市</b>			
欧盟斯托克 50 价格指数	17.51	-7.39	-9.09
德国 DAX30 指数	22.03	-8.53	-11.48
法国 CAC40 指数	17.81	-4.84	-6.46
意大利富时 MIB 指数	21.80	-3.01	-4.99
西班牙 IBEX35 指数	12.08	-6.52	-11.61
<b>10 年期国债到期收益率（基点）</b>			
德国	-36	58	-12
法国	-35	72	-15
意大利	-65	109	-54
西班牙	-40	109	-27
<b>美元欧元汇率</b>	12.73	-3.64	-0.55

资料来源：Bloomberg 南华研究

### 3. 黄金储备量预计将增加

黄金投资的形式除了普通的首饰外，包括央行购金、远期销售、金条投资、隐含净投资等，其央行购金和黄金 ETF 持仓的数据较为及时准确，尤其是中国人民银行从 6 月份开始对于黄金储备量进行了及时公布。

#### 央行黄金储备大量增持因中国增加购金

全球主要央行的货币政策对金融市场有着极为重要的影响，同时央行也是目前黄金实物市场的重要参与方。可能由于统计时间点以及数据来源不同，不同的数据库关于 2015 年二季度官方储备增减的量并不统一。下图数据来源于 Bloomberg，在数据库中标注为来源于 IMF，这个是各国自主上报数据，因此可能有滞后性以及数据不全。

从下图中我们可以看到，全球黄金储备量在金融危机后随着价格上涨持续增加，而在 2013 年价格下跌之后，黄金储备量一度保持平稳，这体现了黄金储备量与价格相互影响。金融危机后央行购金是价格炒作的一个热点，金价的上涨也使得外汇储备多样化受到追捧。而金价下跌之后，强势美元以及大宗商品大跌很多资源出口国外汇收入减少使得黄金储备增加的趋势放缓。

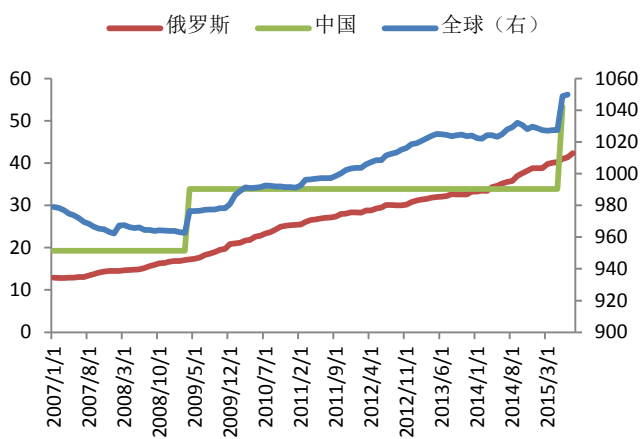


中国黄金储备6月数据更新增加黄金储备604吨,是6月全球黄金储备量大增的主要因素,这是中国人民银行自2009年4月以来首次公布增加黄金储备。根据WIND的统计,7月中国央行公布的数据显示又增加了近19吨的黄金储备。根据中国人民银行官网的数据,以价值计算,8月末中国黄金储备增加25亿美元,按照LBMA价格数据约合16吨。

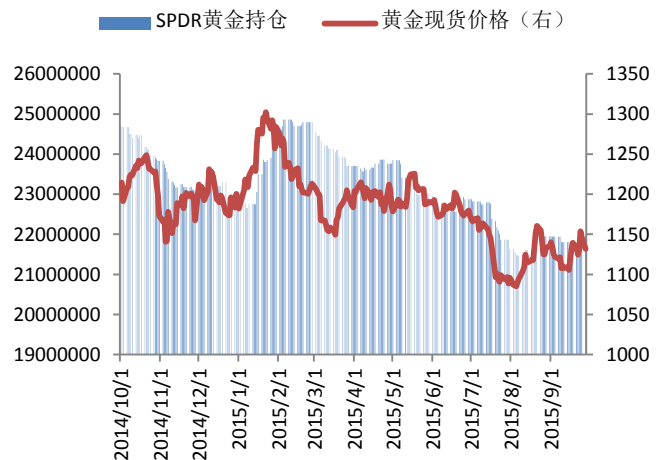
也就是说中国央行在持续大量增加黄金储备并且及时公布,俄罗斯是另外一个持续增加黄金储备的大国。预计未来四季度,中国和俄罗斯增加黄金储备的趋势将延续,这对于黄金市场是一个利好。

图 11、中国和俄罗斯在持续大量增加黄金储备

图 12、三季度 SPDR 黄金 ETF 继续缓慢减持



资料来源: Bloomberg 南华研究



资料来源: Bloomberg 南华研究

### 黄金 ETF 持仓预计变动不大

ETF 是投资实物黄金的一个便捷工具,ETF 的持仓变动既对现货市场供需产生影响,同时 ETF 的持仓变动也反映了部分尤其是机构投资者对于投资黄金的态度,是市场上可见又准确及时的一个指标。

从 2015 年一季度价格走势与最大的 ETF-SPDR 黄金持仓对比来看,ETF 持仓有时候具有不太强烈的跟随价格走势的迹象。但二季度价格在横盘震荡期间,SPDR 持仓持续下降。三季度同样延续了减持的趋势。但是 9 月 22 日至 25 日期间连续增持,未来增持趋势是否会延续还有待继续跟踪。

目前 ETF 持仓量不高,未来大概率变动不会太大,从供需的角度来讲影响并不大。但是 SPDR 持仓的变动能够代表市场的投资情绪,若在价格未有明显反馈的情况下持续大量增持,还是应该要引起投资者的注意,可能具有一定的前瞻性。

### 三、策略建议

#### 1. 黄金期货及期权策略建议

黄金实物以及投资库存需求在二季度全面下滑，反映了市场悲观的预期。国际金价在三季度小幅下跌，由于人民币对美元贬值，国内金价季度来看几乎没有下跌。国际白银价格在三季度跌幅大于黄金，国内银价也是小幅下跌。

美国实体经济三季度表现尚可，非制造业好于制造业表现，就业市场改善明显，但通胀维持在低位仅略有改善，房地产市场表现良好。三季度美国金融市场表现均较为悲观，可能主要受外部环境影响，股市大幅下跌，大宗商品受新兴经济体影响大跌超13%。美元欧元汇率三季度以震荡为主，美元指数亦高位震荡。美国和欧元区国债受到追捧，收益率大幅下降，显示市场避险情绪较强，由于通胀低迷，黄金白银未能成为避险资产。但金银表现好于大宗商品和股市。从数据上看，除国债外美国房地产可能是三季度资产配置重点。

鉴于美元欧元走势/欧央行货币政策，我们认为美联储和欧央行目前已经在进行事实上的竞争性货币贬值政策，以提振自身经济增长动力。美国就业仍有好转空间以及通胀完全无压力，同时全球经济放缓的担忧较强，我们认为美联储年内或加不了息，这是短期利多黄金白银的最重要因素。而货币政策的宽松将保证美国经济的持续复苏，从而从根本上利空黄金。

目前央行黄金储备在增加，尤其是中国人民银行近期每月大量购入黄金储备并且及时对外公布，这对黄金市场是一个利好因素。ETF目前处于持续缓慢减持状态，目前持仓不高，四季度对实际供需可能影响不大，但其持仓动向将反映出市场情绪，需要密切关注。另外黄金这类有巨大存量的投资资产，新增成本对于价格的支持非常有限，并且成本本身就是可变的，以及各家矿产成本差异较大。

综合以上分析，四季度预计美国金融市场将好转，美国经济预计持续复苏，美联储大概率推迟加息，黄金白银空头趋势暂不会改变。若美联储推迟加息，在消息公布前后几天将对金银有较大利多影响。目前黄金在1100美元/盎司附近震荡，目前震荡时间不长，预计四季度将继续震荡略偏空。预计四季度人民币对美元汇率将保持平稳震荡，国内金价预计同样震荡略偏弱。

目前上海期货交易所虽然没有推出黄金期权交易，但南华期货股份有限公司推出了场外黄金期权，投资者也可以选择使用黄金期权来进行交易。目前南华期货对一个月到期的黄金期权进行每日报价，投资者可以选择买入或者卖出，也可以进行不同执行价格期权的组合交易，这些都可以放大交易杠杆，提高资金利用率。

我们预计黄金未来大概率下跌，对于保守的投资者，我们建议可以买入看跌期权以期获得较大收益，该策略风险有限，收益可能极大，投资者需综合考虑期权价格和执行价格两个方面的因素进行投资。

对于资金量较小并且较保守的投资者，可以选择熊市价差期权，即买入某一执行价格的看跌期权并卖出较低执行价格相同到期日的看跌期权。因为一个月时间较短，价格跌幅可能不会太大，另该策略投资成本较低，收益有限风险有限。

## 2. 白银期货及期权策略建议

通常来讲，白银的价格走势主要是跟随黄金，通常对同一事件具有类似的价格反应，区别仅仅在于涨跌幅度的不同。由于白银的工业属性更强，全球经济增长放缓对于白银的工业需求将下降，从而白银可能追随大宗工业商品，下跌幅度较黄金更大。

统计上，白银的投机性更大，涨跌幅通常是黄金的 2 倍。四季度我们认为白银大概率震荡下跌，沪银 1512 或围绕 3300 元/千克震荡下跌。建议下半年中短线做空白银期货。

我们同样推出了白银期权场外交易，白银短期也适用于买入看跌期权以及熊市价差期权策略。

## 南华期货分支机构

### 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: 0571-83869588

### 台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦203室  
电话: 0576-88539900

### 温州营业部

温州市府路新益大厦1幢1401室  
电话: 0577-89971820

### 宁波营业部

宁波市和义路77号汇金大厦9楼  
电话: 0574-87273868

### 慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道1277号香格大厦7楼709室  
电话: 0574-63925104

### 嘉兴营业部

嘉兴市中山路751号粮食大厦五楼  
电话: 0573-82158136

### 绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心1幢1单元3101室  
电话: 0575-85095800

### 成都营业部

成都市锦江区东大街紫东楼段35号17层1706号房  
电话: 028-86532693

### 兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路437-451号  
金地商务大厦11楼001号  
电话: 0931-8805310

### 大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座  
大连期货大厦第34层3401、3410号  
电话: 0411-84378378

### 北京营业部

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B801、B802、  
B803、B805、B608、B609室  
电话: 010-63556906

### 太原营业部

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦2501室  
电话: 0351-2118016

### 余姚营业部

余姚市舜达西路285号中塑商务中心3号楼1601  
电话: 0574-62509001

### 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路93号201、801、804、811室  
电话: 0451-82345618

### 郑州营业部

郑州市商务外环路30号期货大厦1306室  
电话: 0371-65613227

### 青岛营业部

青岛市闽江路2号国华大厦B座2501室  
电话: 0532-85803555

### 沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路51号闽商总部大厦15层C室  
电话: 024-22566878

### 天津营业部

天津市河西区友谊路41号大安大厦A座8层  
电话: 022-88371080

### 上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦26层  
电话: 021-50431979

### 上海虹桥路营业部

上海市虹桥路663号1楼、7楼  
电话: 021-52585211

### 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

### 广州营业部

广州市天河区天河北路28号时代广场东座717房、718房  
电话: 020-38806542

### 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心1003、1004、1005室  
电话: 0553-3880212

### 重庆营业部

重庆市南岸区亚太路1号1幢1层1-2  
电话: 023-62611588

### 永康营业部

永康市丽州中路63号11楼  
电话: 0579-89292777

### 南通营业部

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层  
电话: 0513-89011168

**普宁营业部**

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层  
电话：0663-2663882

**海宁营业部**

海宁市钱江西路238号广隆财富中心301  
电话：0573-80703000

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层  
3232、3233、3234、3235室  
电话：0580-8125381

**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

**齐齐哈尔营业部**

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场15层1号、2号  
电话：0452-5883883

## 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)