



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

孙明磊

sunminglei@nawaa.com

助理研究员:

刘冰欣

0451-58896626

liubingxin@nawaa.com

隔岸“观”油 循序渐进

摘要

2015 年三季度的美豆行情整体为下行步伐，因由是基本面乏善可陈，可炒作的亮点颇少。6 月末的种植面积报告以及 7 月的月度供需报告均显示的库存下降加上天气炒作促使 11 合约升水，但好景不长，7 月中旬出现 1045 的阶段高点后，市场再度进入下行空间。到了 8 月初因市场预期报告利好傲娇回抽，8 月 11 日在人民币大幅贬值引发需求减少担忧的同时，加上月度报告中单产和结转库存双双调高的重磅利空导致期价再度遭遇急杀，直至 9 月 11 日的 853.25 后略呈底部企稳，四季度的市场氛围逐渐回归至美豆出口以及南美种植话题之上。

内盘油脂油料市场三季度委实是“多事之秋”，7 月初的 A 股大幅崩盘让市场见识到“黑天鹅”的威力，豆粕在这一节点均呈现出急跌后再暴涨的巨震，基本面出现失灵，而回归理性后，粕类整体思路停留在美豆到港量巨大与生猪价格不断反弹的多空“你方唱罢我登场”的拉锯之中，在此过程中，菜粕的资金敏感度明显大于豆粕，涨跌幅均大于豆粕，但无奈自身炒作话题较少。豆粕的抗跌性较为明显，但由于缺失了天气炒作的“利器”，加上美豆出口的不济，豆粕表现顶多也只能停留在“平平”而无法“卓绝”，在供给的利空占绝对优势的此时，国内养殖需求的寥寥增加对期价的影响也只能是杯水车薪，四季度美豆到港量及油厂的开机力度是对豆粕影响的关键。三季度油脂的波动大过粕类，油脂供大于求仍是油脂的主基调，但在四季度这个油脂消费旺季的时节，供需矛盾点有望得到疏解，四季度的油脂有望迎来涨势，需观厄尔尼诺对马来西亚天气作用以及国内油厂挺价格方向。

大豆三季度呈现出“豆你玩”，七月初市场等待抛储消息出台，迟迟未出后利空消化殆尽后，7 月末港口查进口豆事件流向愈演愈烈，加上黑龙江产区余粮减少库存紧蹙，至 8 月中旬上演了如火如荼的强劲反弹，随后进口排查事件落幕，期价快速回落。2015 新季豆质量不佳，四季度期价上行空间有限。

目录

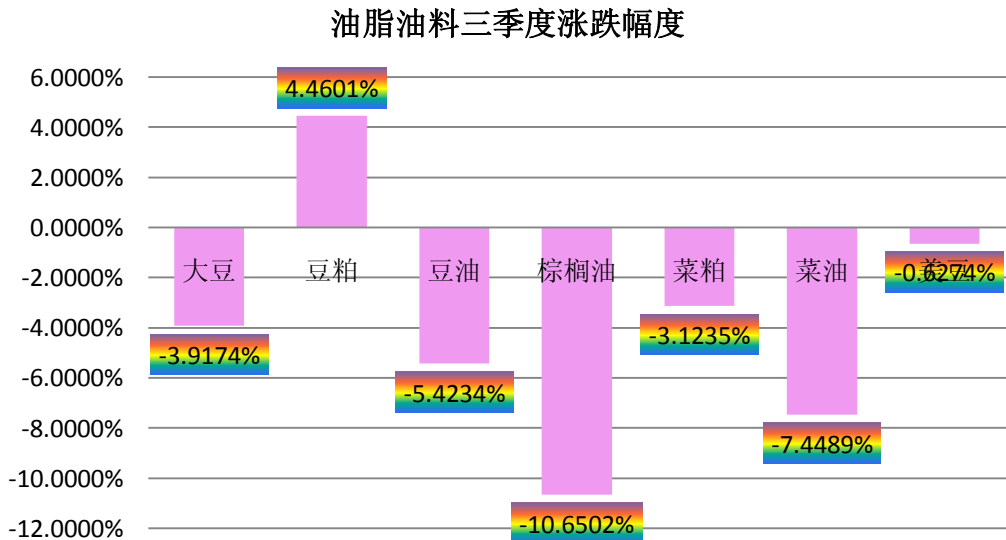
第 1 章	三季度油脂油料涨跌概率	4
第 2 章	美豆出口炒作渐成焦点	4
2. 1.	原油企稳或对美豆利好频现	4
2. 2.	美豆新季供应宽松程度存疑	5
2. 3.	南美天气炒作尚有可为	9
第 3 章	油脂雄起等待时间节点	10
3. 1.	林吉特贬值对马棕油支撑难长久	10
3. 2.	国内棕油需求回暖	12
3. 3.	豆油消费回暖	13
第 4 章	豆粕四季度方向“彷徨”	15
4. 1.	供大于需为市场主基调	15
4. 2.	下游养殖需求	16
第 5 章	国家查处进口豆流向对国产大豆提振有限	17
第 6 章	四季度操作建议	17
南华期货分支机构		18
免责声明		21

图表目录

图 2.1.1: 油脂油料三季度涨跌幅度.....	4
图 2.1.1: 2015 原油与油脂油料相关性.....	4
图 2.2.1: 美大豆月度压榨.....	5
图 2.2.2: NOPA 豆油库存.....	6
图 2.2.3: 美豆出口净销售.....	7
图 2.2.4: 美大豆出口检验量.....	8
图 2.2.5: 中国大豆进口量占美国出口总量百分比.....	8
图 2.2.6: 中国大豆进口总量.....	9
图 2.3.1: 太平洋海温异常指数.....	9
图 3.1.1: 马来西亚棕榈油期末库存.....	10
图 3.1.2 : 人民币对林吉特汇率变化.....	11
图 3.2.1: 棕榈油进口成本与现货报价.....	12
图 3.2.2: 国内棕榈油月度进口量对比.....	12
图 3.3.1: 豆油商业库存.....	13
图 3.3.2: 油脂价差.....	14
图 4.1.1: 菜粕与豆粕、棉粕、DDGS 价差.....	15
图 4.2.1: 生猪仔猪价格及养殖利润.....	16

第1章 三季度油脂油料涨跌概率

图 2.1.1：油脂油料三季度涨跌幅度



资料来源：wind 资讯 南华研究

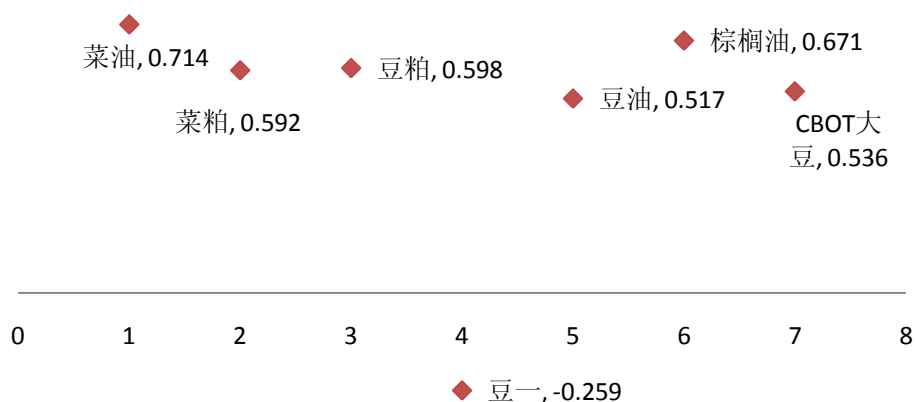
三季度油脂油料只有连豆粕为上涨，其余品种均为不同幅度的下跌。由于天气炒作未出，市场丰产氛围浓厚难以炒高期价，美豆呈现微跌。三季度本身是油脂消费淡季，价格下滑亦是意料之内，其中棕榈油本身话题缺失加上需求寡淡，跌幅最深。连豆这一季节原本易涨难跌，无奈内外价差过大，国产大豆无法雄起。强弱次序为豆粕>美豆>菜粕>大豆>豆油>菜油>棕榈油。

第2章 美豆出口炒作渐成焦点

2.1. 原油企稳或对美豆利好频现

图 2.1.1：2015 原油与油脂油料相关性

原油与国内品种相关性分析



资料来源：wind 资讯 南华研究

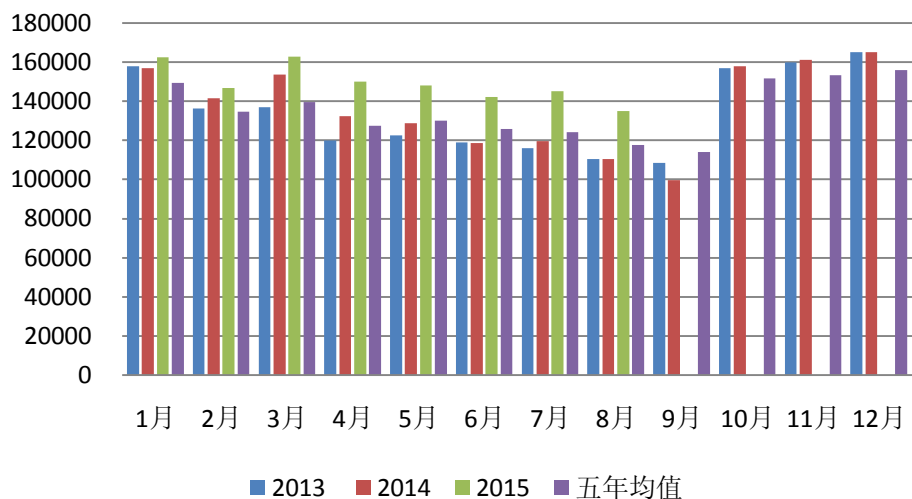
在美元的强势之下，原油三季度头半段从 7 月初的 60 美分缓跌至 8 月 25 日的 40 美分之下，之后的一个月终于在 45 美分附近企稳。美豆年初开始逐渐摆脱油价崩跌的束缚，但面对疯狂暴跌的国际油价，11 合约仍未能完全独善其身。尽管美豆的与原油的相关性并未像与油脂相关度那么高，但近三个月的联系逐渐紧密，由 0.244 上升至 0.536。美豆 8 月末以来止跌，多空双方于 870-900 美元附近长达两个多月的拉锯战，除了因逐渐丰产预期逐渐淡化外，原油的止跌反弹也不失为一个支撑的因素。

原油是许多大宗商品的原料，油价格下跌将会直接拉低汽油、柴油化肥、农药、农膜、除草剂等的价格，这将降低农产品的生产和农用机械的生产、运输等成本，带动农产品价格回落。油价高企还导致燃料酒精、生物柴油等生物能源的生产利润下降，必将对相关农产品价格带来不利影响。而部分农产品价格走低还会带动其他农产品价格回落，从而导致农产品整体维持低位运行。进入四季度为能源消费旺季，长途运输成本增加一定程度上有望对美豆形成支撑。

2.2. 美豆新季供应宽松程度存疑

图 2.2.1：美大豆月度压榨

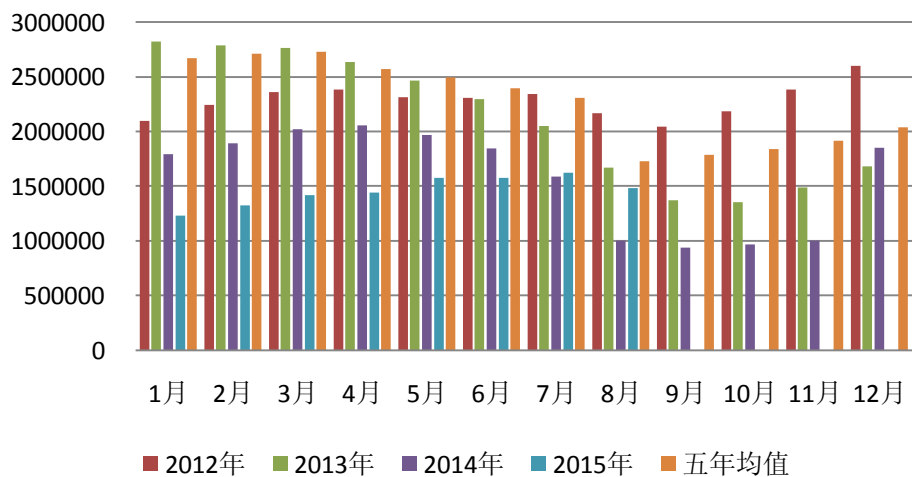
NOA美豆月度压榨数据



资料来源: wind 资讯 NOA

图 2.2.2: NOA 豆油库存

NOA豆油库存



资料来源: wind 资讯 NOA

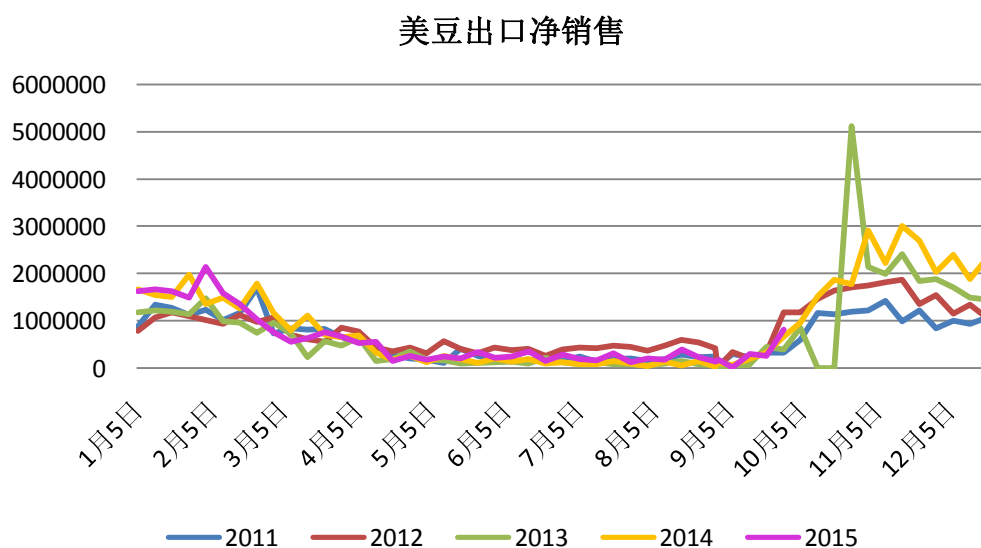
从 USDA9 月 30 日的面积库存报告来看, 美国农业部在季度库存报告里修正了 2014 年美国大豆产量数据, 将 2015 年美国大豆产量调低至 39.3 亿蒲, 相较于之前 7 月产量从 38.85 到 9 月的 39.35 亿蒲式耳, 9 月 30 日的报告数据偏利好。较早先预计值低了 4170 万蒲, 这主要是因为收获面积调低 47 万英亩。截至 2015 年 9 月 1 日美国大豆库存为 1.91 亿蒲式耳, 同比增加 108%, 低于市场平均预测的 2.05 亿蒲式耳。大豆单产下调

至 47.5 蒲式耳/英亩，较此前预测下调 0.3 蒲式耳/英亩来看，下调幅度低于市场预期。

整体来看，本次报告并未扭转美豆供应宽松的格局，尽管库存和单产数据略呈下调，也是得益于 8 月中旬的一波天气炒作。对于本次数据可以看出，进入收割季，美豆的天气炒作基本可以告一段落，接下来关于美豆的炒作会有降雨延缓收割，罢工等话题，当然最主要的还是供需。在新季大豆丰产压力下，不排除未来美豆价格有望再度下试低点。尽管历史上这并非最大值，但农业部对今年美豆单产信心十足充分体现，这也能解释了厄尔尼诺天气之下对美豆的生长利好。若天气不出问题，四季度供需报告仍会延续供给宽松的主基调。

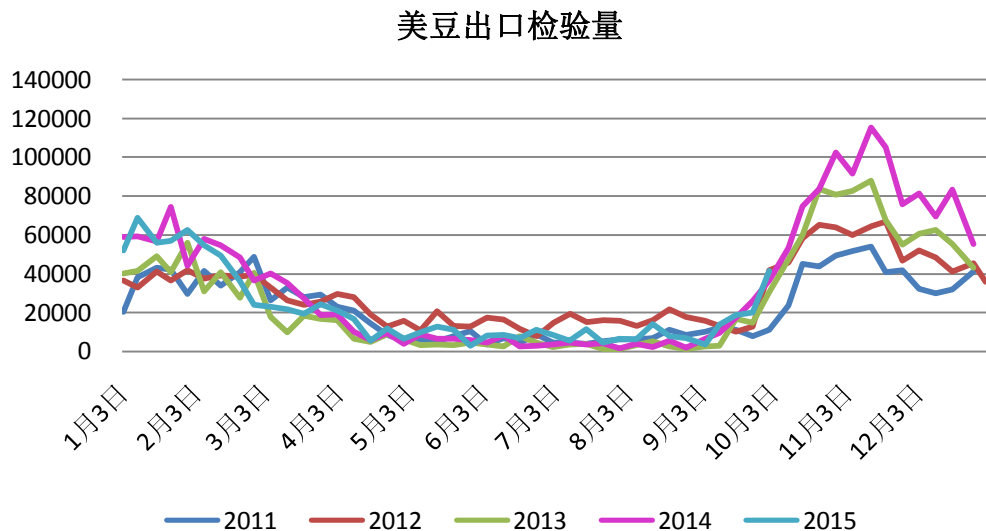
美国全国油籽加工商协会（NOPA）8 月中旬发布的压榨数据显示，NOPA 会员企业在 2015 年 8 月份压榨了 1.353 亿蒲式耳大豆，高于去年同期的 1.11 亿蒲式耳，也高于分析师平均预测的 1.35018 亿蒲式耳，创下过去 7 年来的同期最高压榨量。2007 年 8 月份的 NOPA 大豆压榨量为 1.37564 亿蒲式耳。报告显示，8 月底的 NOPA 豆油库存为 14.80 亿磅，低于业内平均预期的 15.27 亿磅，7 月底的豆油库存为 16.24 亿磅，去年 8 月底的库存为 12.14 亿磅。NOPA 发布的报告显示压榨量创下过去 7 年来的同期最高，但这样的压榨量与美豆的供应宽松相比仍是杯水车薪，对期价利好作用甚微。

图 2.2.3：美豆出口净销售



资料来源：wind 资讯 南华研究

图 2.2.4：美大豆出口检验量



资料来源：wind 资讯 南华研究

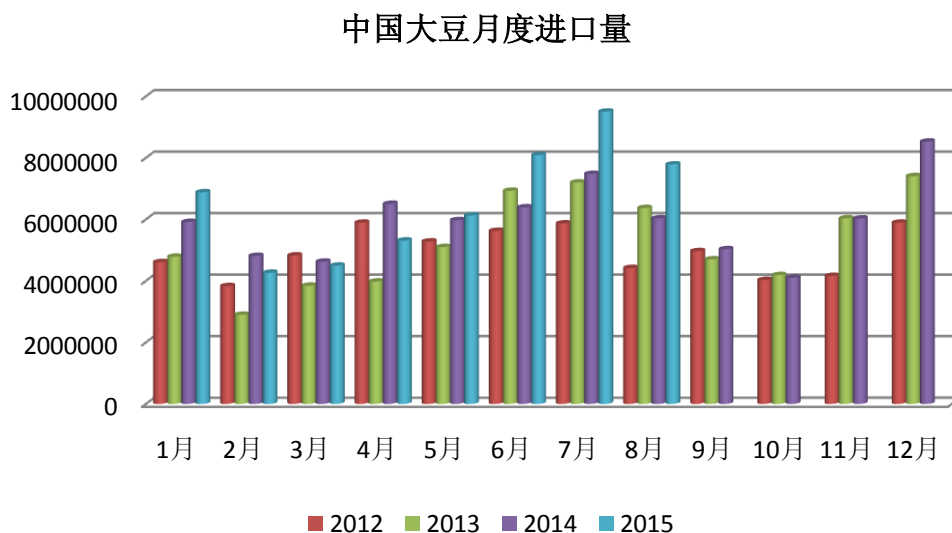
每年十月美豆开始大量上市后，出口需求是市场关注的绝对焦点，每年的此时出口量开始缓慢攀升。2015/16 年度美国新豆出口总体落后于往年同期，截止 10 月 1 日当周，大豆累计销售为 2193 万吨，去年同期为 2975 万吨，同比下滑 26.3%，其中累计销售至中国为 873 万吨，去年同期为 1719 万吨，同比下滑 49%。本年度累计销售进度是过去 5 以来的同期第二低水平（除了 11 年同期为 1682 万吨，其余几年均在此水平之上）。中国采购进度缓慢依然是导致本年度销售不佳的最主要原因，因此不排除美国后期通过下调价格来刺激海外市场采购。

图 2.2.5：中国大豆进口量占美国出口总量百分比



资料来源：wind 资讯 南华研究

图 2.2.6：中国大豆进口总量



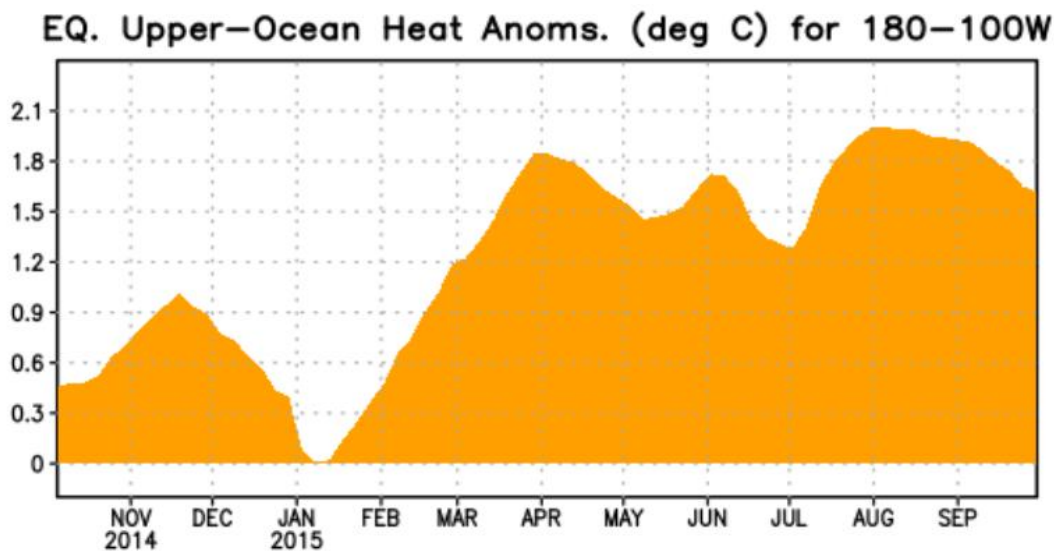
资料来源：wind 资讯 南华研究

作为大豆需求国，中国大豆进口占美豆出口总量自 2009 年就占到了一半以上，2012 年为 2597 万吨，占比 72.4%。2014 年更是达到历史峰值 3002.5 万吨，占比在 60.5%。今年 1-7 月份我国累计进口大豆 4466 万吨，较去年同期的 416 万吨增加 298 万吨，即 7.1%，加上去年四季度进口的 1865 万吨，2014/15 年度前 10 个月（去年 10 月到今年 7 月）我国累计进口大豆 6331 万吨，较上年度同期的 5930 万吨增加 401 万吨，即 6.8%，

四季度尽管并非大豆到港的高峰，但中国需求若出现缩减，对美豆打压力度可见一斑。巴西雷亚尔持续贬值使得中国需求快速转向南美，但四季度的主要需求仍是美国。中长期来看，人民币贬值对大豆进口不会有太多抑制，四季度大豆进口量预计继续增加。

2.3. 南美天气炒作尚有可为

图 2.3.1：太平洋海温异常指数



资料来源：NOAA 南华研究

三季度“厄尔尼诺”这个熊孩子未能完成自己的使命，对投资者来说有点失望。实质上厄尔尼诺的出现是对美国的单产利好，因会带去高温降雨。从 ENSO 表观数据来看，太平洋海平面的异常指数自二月以来缓慢爬升至 0.5°C ，至 9 月末已达八个月之久。峰值出现在 8 月的 2°C ，这样的数据在历史上并不罕见，只是持续下去若还不能对行情有更多影响难有定论。

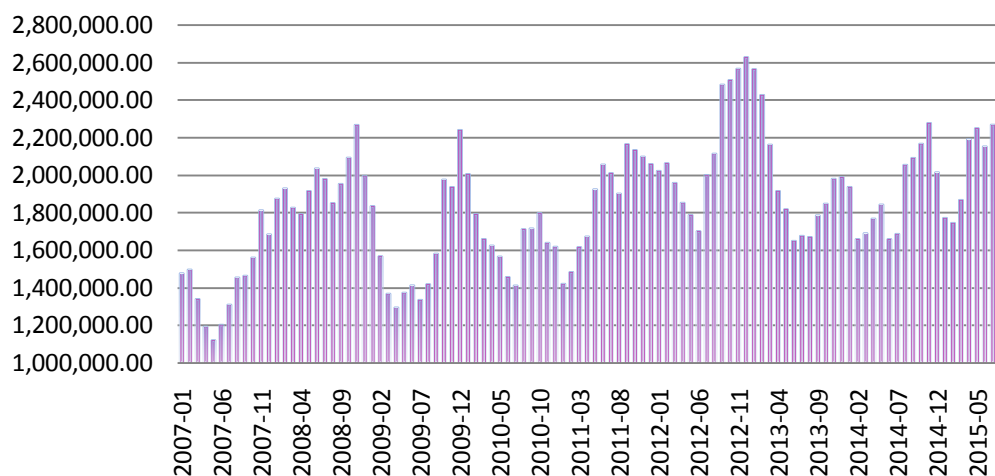
最近据巴西气象机构 Inmet 的研究协调员 Lauro Fortes 周五在讨论农作物前景的新闻发布会上称，该机构预测厄尔尼诺气候延续至明年 1 月、2 月和 3 月的几率接近 100%。全美气象服务机构旗下的气候预测中心 10 月初表示，预计强厄尔尼诺气候将延续至 2016 年。

第3章 油脂雄起等待时间节点

3.1. 林吉特贬值对马棕油支撑难长久

图 3.1.1：马来西亚棕榈油期末库存

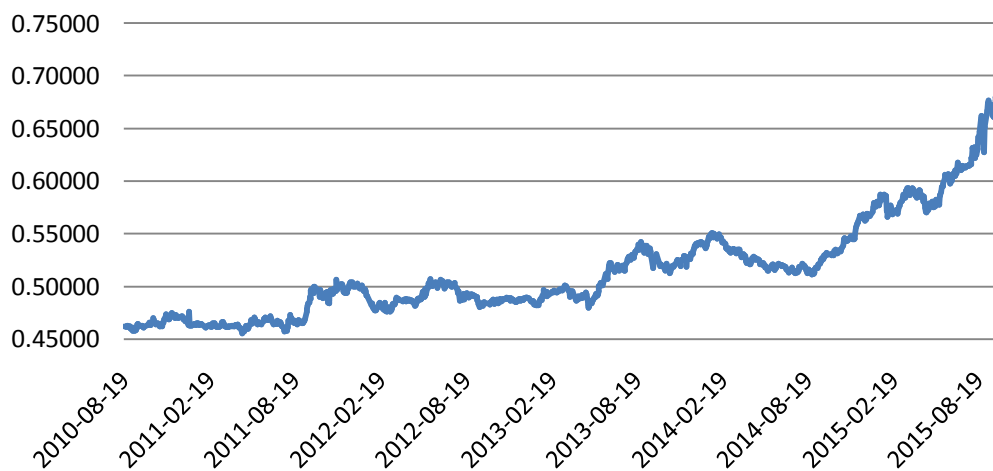
马来西亚棕榈油期末库存



资料来源：wind 资讯 南华研究

图 3.1.2：人民币对林吉特汇率变化

人民币兑林吉特



资料来源：wind 资讯 南华研究

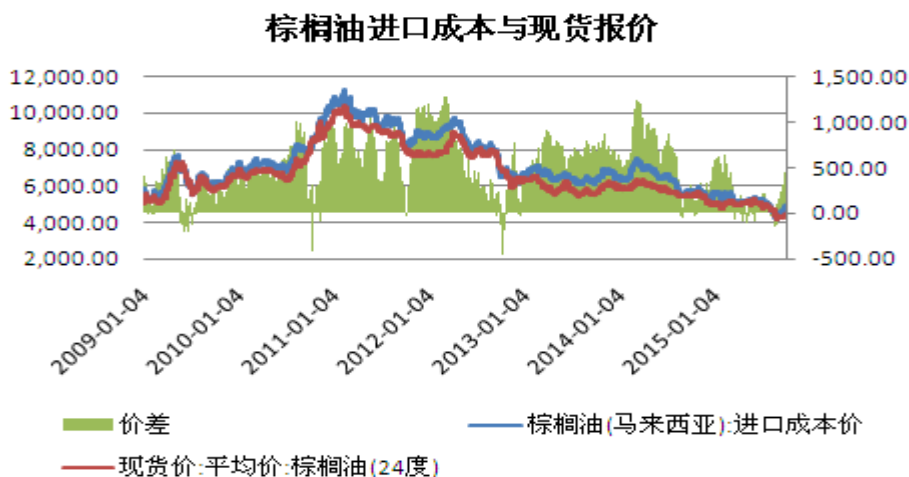
据马来西亚棕榈油局（MPOB）9月10日发布的月度数据显示，2015年8月底马来西亚棕榈油库存为249万吨，高于市场预期，主要因为印度需求放慢。8月份马来西亚棕榈油出口为160.7万吨，比7月份的161.2万吨减少0.3%，数据还显示，8月份棕榈油产量为205万吨，比7月份提高12.96%。8月马棕油库存环比增加10%，同比增加21.5%，高于市场预期。尽管数据偏利空，但BMD棕榈油整个三季度走势为标准的V型

反转，但这并非需求转好，而是马币持续贬值和原油 8 月末企稳的合力产物。

原油在三季度末价格呈现持稳，但这并不意味着以棕榈油为原料的生物柴油就会有大涨的行情。因为以油脂为原料的生物能源发展尚不具规模，直接的影响相对较小，更大的影响是资金借助此概念在期货市场上的炒作行为，这其实与厄尔尼诺炒作有异曲同工之妙。进入四季度马棕油将步入减产期，但由于熔点低的原因，出口量并不乐观。尽管 BMD 棕榈油自 9 月下旬开始暴涨，但也只是林吉特持续贬值刺激作用，因此对国内现货价格支撑力度有限。一旦林吉特贬值速度放缓会直接影响马棕出口，因此货币贬值的刺激效应难有长久。

3.2. 国内棕油需求回暖

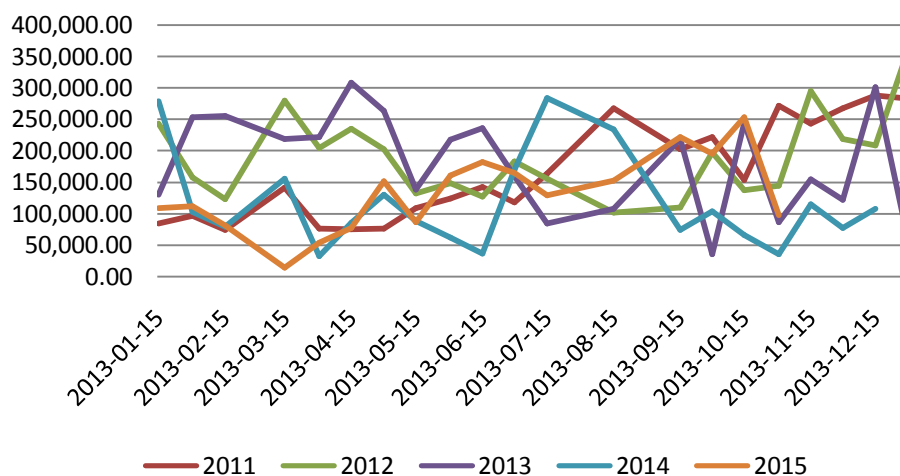
图 3.2.1：棕榈油进口成本与现货报价



资料来源：wind 资讯 南华研究

图 3.2.2：国内棕榈油月度进口量对比

棕榈油月度进口量对比



资料来源：wind 资讯 南华研究

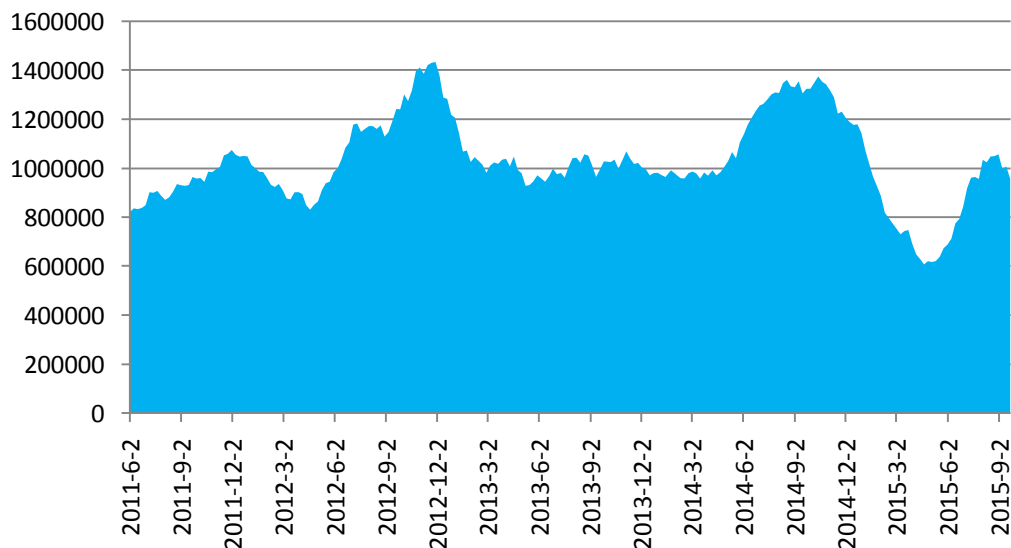
8 月末以来马来西亚棕榈油期价因马币加速贬值而强势走高，而国内现货购销寡淡，与豆油现货价差的缩窄压缩其需求空间，因此跟涨幅度受到限制，加上马棕油的持续上涨，导致内外价差再度倒挂，并且幅度开始急速扩大。截至 9 月末价差扩大至 350~400 元/吨，照比 2014 年同期的 250~300 元/吨价差扩大了 100 元/吨。进口收益扭亏为盈提振了贸易商的进口意愿，四季度棕榈油进口水平或重新恢复，但国内豆油若持续低价将继续压缩棕榈油的换兑空间。

国内棕榈油库存同比去年减少 13%，但整个三季度国内棕榈油库存一直在增长，偏高库存制约期价反弹空间。若主产国棕榈油减产周期提前到来，厄尔尼诺的不确定随时发力再叠加油脂传统消费旺季即将到来，棕榈油期价可能迎来季节性上涨机会。因此，在今年剩下的时间内，棕榈油期价或将演绎探底回升的走势。

3.3. 豆油消费回暖

图 3.3.1：豆油商业库存

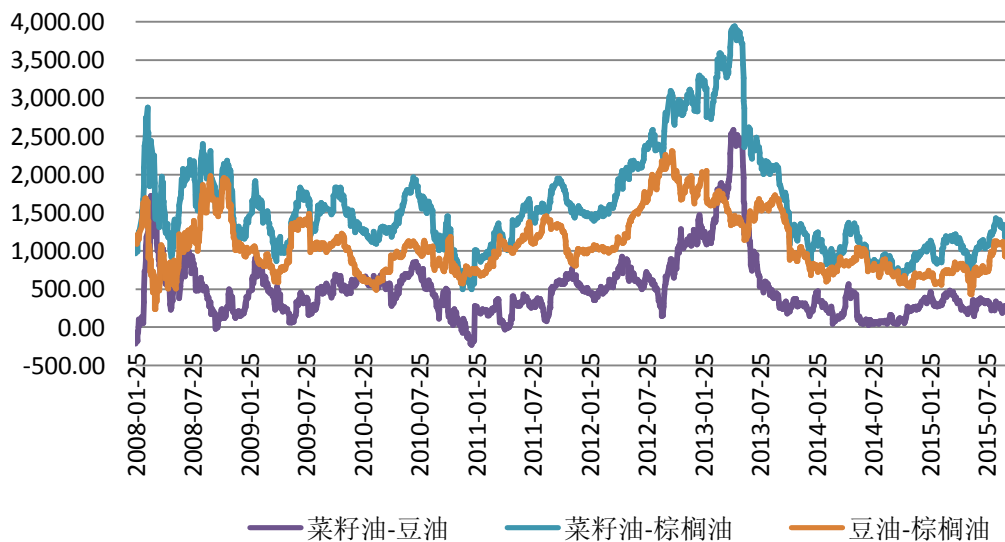
豆油商业库存(单位: 吨)



资料来源: wind 资讯 南华研究

美豆油的持续走低,使得内盘豆油在三季度受资金追捧度大大减弱。三季度豆油库存上涨了 14.7%至 97 万吨,未执行合同却增加了 25%至 82 万吨,整体需求回暖明显。

图 3.3.2: 油脂价差



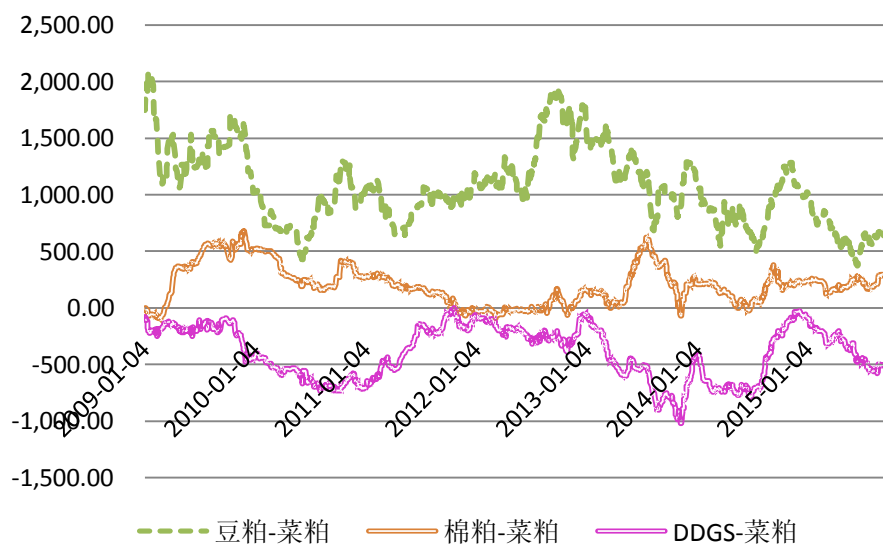
资料来源: wind 资讯 南华研究

豆油自三季度以来处于下行通道，包括菜油价格，目前豆棕期价价差在 950 附近，豆菜价差在 200 附近，位于历史低位区间。三大油脂之间的价格差异已经大幅减少，换句话说，四季度做多任何一个单品种油脂接近于单边做多整体油脂，任何一个油脂单品种上的利多将意味着全体油脂的价格获益，那么这是油脂进入熊市末端的必要条件，除非油脂有整体性的供需利空出现，如股指暴跌这样来自宏观面的系统性风险，亦或是某一油品上的超预期利空，如原油的突然暴跌。这两种可能性发生的概率都只是短期的，大的供应利空在油脂上已有所释放。综上，四季度棕榈油和豆油有望迎来季节性的牛市格局，由于菜油属于小众品种，可日内轻仓操作，逢低介入多单可继续操作。

第4章 豆粕四季度方向“彷徨”

4.1. 供大于需为市场主基调

图 4.1.1：菜粕与豆粕、棉粕、DDGS 价差



资料来源：wind 资讯 南华研究

自 7 月初的三季度油厂明显以挺粕为主，主要得益于生猪价格的反弹迅猛。而因大豆整体供大于求的状况难有改变，油脂四季度的消费旺季或带动油厂开始挺油抛粕。美豆的区间振荡、上行阻力大，市场仍寄望于盘面对于出货的拉动，而另一方面油厂差合同量尽管不少，但终端需求的阶段性下降，也都使得国内豆粕现货的上行动力明显不足，

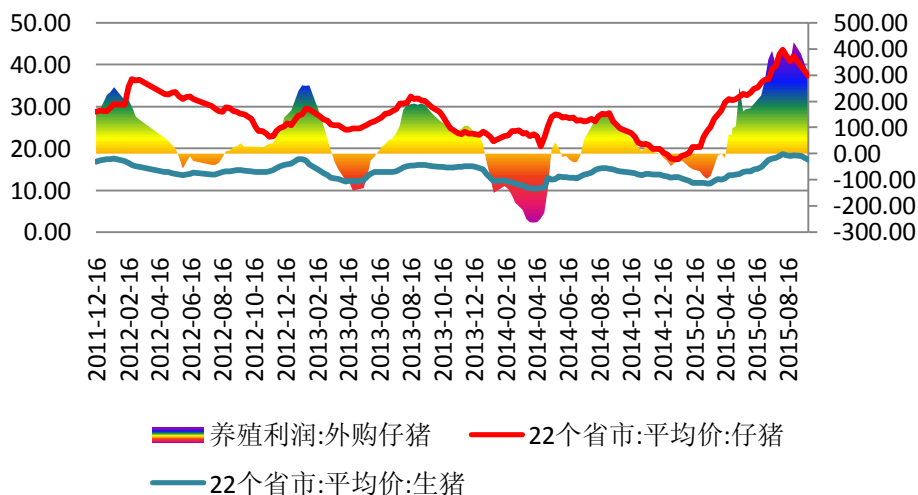
11 月美豆的逐渐到港，豆粕供应量也将持续增加。

豆粕现货价格维持低价，对菜粕的替代效用较为明显，尽管菜粕通过自身价格的不断回落，拉大与豆粕的价差，但目前的价差仍不足以吸引饲料企业将其添加比例调回正常水平。整个三季度豆菜粕价差反弹了约 35% 左右，从历史数据上看，四季度一般会达到二者价差峰值。

今年我国进口 DDGS1~8 月共 434 万吨，同比减少 4.3%，但三季度进口明显大幅增加，加上价格低廉，对菜粕需求冲击较为明显。三季度菜粕现货价格较为坚挺，确是油厂降低开机率造成，并未需求给力，随着水产消费旺季将过，菜粕坚挺将出现松动。综上，四季度豆粕对菜粕替代现象难以扭转。

4.2. 下游养殖需求

图 4.2.1：生猪仔猪价格及养殖利润



资料来源：wind 资讯 南华研究

整个三季度生猪仔猪价格呈现上涨后回落，实际上生猪价格自今年三季度就开始发力上行，只是由于能繁母猪存栏率过低，由 4 月的 3971 头至 8 月的 3860 头，下降了一个百分点。生猪存栏率虽有反弹，从 38692 万头上涨至 38731 万头，只有 0.1% 的增长。生猪和能繁母猪在价格发力上行之时存栏率却未有攀升，说明市场普遍并不看好后市猪价。今年猪肉虽摆脱了“逢节必跌”的魔咒，但进入九月生猪价格明显有拐头向下的趋势，若生猪价格仍是此时这样的状况，豆粕四季度价格上行空间较难。

第5章 国家查处进口豆流向对国产大豆提振有限

三季度豆一走势可谓虐心。7月市场预期的国储拍卖迟迟未出，市场普遍认为一旦落地将释放抛压，这一压力成了阻挡大豆上行的“拦路虎”，之后八月初我国港口进口豆的盘查事件，加上东北蛋白豆供应匮乏的双重利好，促使连豆发力上涨。

国际市场大豆价格大幅下跌，进口大豆到港成本不断下降，内外价差大幅缩小，进口大豆流向食品领域使得国产大豆消费需求明显下降，国产大豆收购价格持续下跌。据国家粮油信息中心数据统计，2014年约有200-300万吨的进口大豆流向食品领域。国家政策将持续监管进口分销豆流向，10月份新食品安全法正式实施，但这一政策能否真正将进口豆流向食品遏制住难有定论。

经我司秋季调研后，2015新做大豆粮质照比2014年度整体偏差，蛋白含量低且有虫口大豆较多，因此贸易商收购心态较为谨慎。内外价差的扩大加上本身大豆粮质欠佳，国产大豆难言乐观。

第6章 四季度操作建议

三季度美盘整体的供应宽松格局在四季度大量上市时将持续发酵，但阶段性的出口需求炒作仍有空间。南美天气由于厄尔尼诺有太多的不确定性，而厄尔尼诺数据的持续以及拉尼娜能否跟随出现也是市场关注的焦点。天气的炒作在油脂上暂时并无太多空间，但不排除随时会掌控局面。加上需求的转暖，豆油1601四季度可在在期价站稳5450后逢低短多介入，中长期持有。棕榈油1601可在期价推季度压力60日线之上逢低建多，第一目标位在4800附近。豆粕1601合约2700之下建议做空为主。菜粕2050之下不建议抄底。豆一可实行买1605买1601套利策略操作。

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

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

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

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

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

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

电话：0580-8125381

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