

披荆斩棘

摘要

从上半年经济整体运行态势来看,一季度虽现“开门红”,GDP 增速达 6.7%,但短期回升并不意味着经济回暖,中长期看经济仍将处于下行通道。正如权威人士所言,我国经济运行不可能是 U 型,更不可能是 V 型,而是 L 型的走势,且 L 型是一个阶段,不是一两年能过去的。自年初以来,工业品价格持续反弹,至 4 月中下旬,反弹至阶段性高点,随后迎来的是暴跌,整体似乎又重回弱势时代。从国内宏观政策面来说,我们认为下半年更应关注财政政策的变化,因为相较于财政政策,货币政策的作用体现将越来越差。

在国内经济依然疲软的背景下,商品市场弱复苏,今年上半年南华商品指数从 820 点攀升到 1080 点,之后开始震荡调整,截止 2016 年 5 月 31 日,南华商品指数为 958.82,较年初 861.83,上涨 96.99,南华农产品指数、南华能化指数、南华工业品指数、南华金属指数相比年初均有较大上涨。

在以上的市场格局下,多农产品空工业品、多商品空股指、多贵金属空基本金属等策略都获得了相对较好的收益。

南华增强型指数由于整体宏观经济的弱势格局,年初以来的走势一直处于缓慢爬升的状态中。截止 2016 年 5 月 31 日,高出南华商品指数 162.22 点,总体收益表现不错,这也又一次证明了增强型指数的有效性。

在南华商品指数的基础上,我们遵循其编制原则,以南华商品指数的入选品种为选择范围,精益求精,编制了南华迷你指数,由 7 个品种构成,其与南华商品指数相关性很高,且入选品种更加稳定,迷你简约,别具一格。

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

曹扬慧

0571-87839251

投资咨询证号:

Z0000505

cyh@nawaa.com

助理分析师

李一邨

liyicun@nawaa.com

助理分析师

吴晨

wuchen@nawaa.com

助理分析师

王伟

wangwei1988@nawaa.com

目录

第 1 章	引言	3
第 2 章	商品市场特征分析	5
2.1.	指数涨跌.....	5
2.2.	成交持仓分析	7
第 3 章	对冲策略介绍	9
3.1.	农产品—工业品的对冲策略	9
3.2.	股指—商品对冲策略	9
3.3.	基本金属—贵金属的对冲策略.....	11
3.4.	增强型指数的跟踪情况.....	12
3.5.	南华迷你指数	13
第 4 章	总结和展望.....	15

第1章 引言

2016 年上半年，四大板块指数在四月份的时候集体上涨，但是工业品指数、能化指数和金属指数随着监管层针对过热投机的措施出台应声而下，只有农产品依然保持牛市继续上涨。展望 2016 年，全球经济增速有可能高于 2015 年，但经济复苏将持续疲弱；受美联储加息的影响，美元将继续升值，抑制美元计价的全球大宗商品价格。在全球经济复苏疲弱、美元小幅升值的基准情景下，2016 年全球大宗商品价格预计将维持低位震荡走势。

2016 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 2015 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：

图 1.1 2016 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	南华金属指数	南华能化指数	南华工业品指数	南华农产品指数	南华贵金属指数
铜	12.38%	25.00%		25.00%		
螺纹钢	8.74%	25.00%		9.73%		
铁矿石	8.31%	25.00%		7.31%		
天然橡胶	8.31%		24.20%	12.68%		
焦炭	7.79%		15.95%	7.79%		
聚丙烯	7.71%		11.72%	5.23%		
豆粕	5.12%				16.45%	
白银	5.09%					57.05%
白糖	4.50%				14.55%	
黄金	4.07%					42.95%
豆油	3.85%				12.41%	
PTA	3.78%		9.18%	4.66%		
聚乙烯	3.62%		8.71%	4.41%		
一号棉	3.56%				11.42%	
菜籽粕	2.57%				8.34%	
棕榈油	2.49%				8.04%	
锌	2.11%	8.08%		2.72%		
镍	2.00%	7.55%		2.56%		
甲醇	2.00%		4.00%	2.03%		
玻璃	2.00%			2.00%		
铝		7.37%		2.00%		
铅		2.00%				
动力煤			11.44%	4.66%		

焦煤	7.01%	3.22%
玻璃	3.79%	
石油沥青	2.00%	2.00%
PVC	2.00%	2.00%
黄大豆		9.05%
玉米		8.02%
强麦		6.26%
鸡蛋		3.46%
玉米淀粉		2.00%

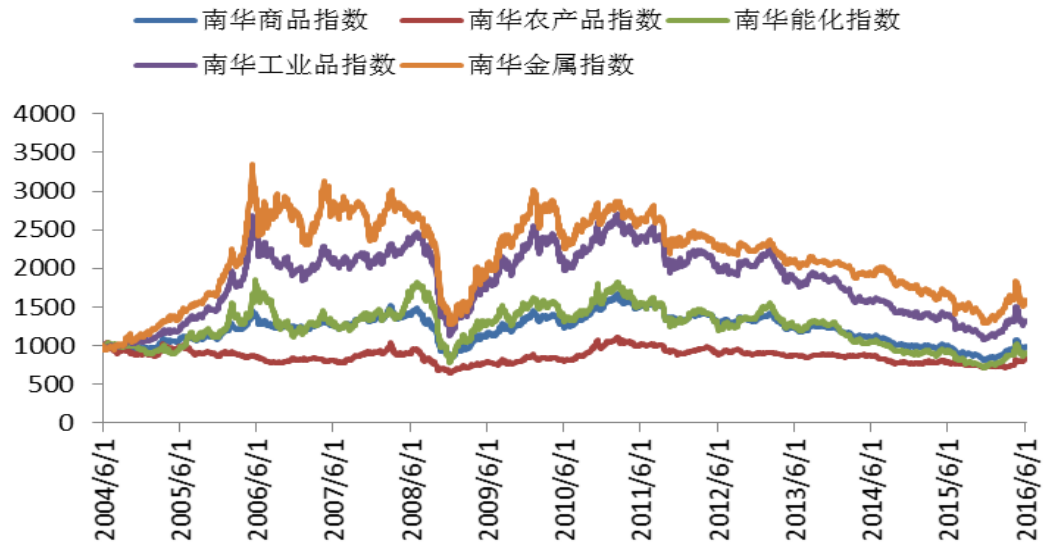
资料来源：南华研究

就目前入选南华商品指数的品种来看，铜、螺纹钢、橡胶保持去年的权重地位，依然位居前三，今年比较特别的变化是镍这一新品种被选入，老牌农产品黄大豆、焦煤被剔除。聚丙烯由于其成交活跃性显著上升，从去年 2.55% 的权重上升到 7.71%，玻璃的权重进一步下降，从去年 2.2% 下跌到 2% 成为权重最小的品种。螺纹钢、铁矿石、焦炭这三个黑色产业链的品种继续保持较高的权重，这源于其价格的高波动性。金属指数中增加了一个品种镍，能化指数中增加了一个品种石油沥青，农产品增加了鸡蛋和玉米淀粉，去掉了菜籽油，贵金属指数白银的权重有所下跌。总体而言，2016 年新品种表现活跃，2015 年的次新品种聚丙烯经过一年的成长更加活跃，其权重又进一步上升，铜、螺纹钢、天然橡胶三者权重接近 30%，南华商品指数权重组合稳中有变。

第2章 商品市场特征分析

2.1. 指数涨跌

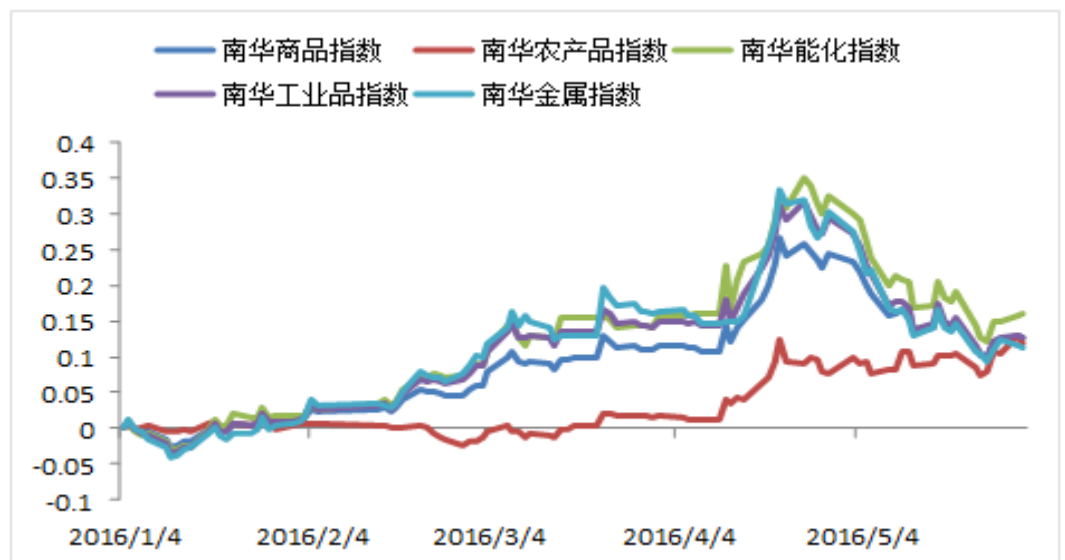
图 2.1 商品指数历史走势



资料来源：南华研究

在连续 5 年的熊市以后，2016 年终于迎来了一波牛市，但是随着监管层面的加强，牛市很快就终结了。其中南华金属指数和南华工业品指数调整幅度较大。

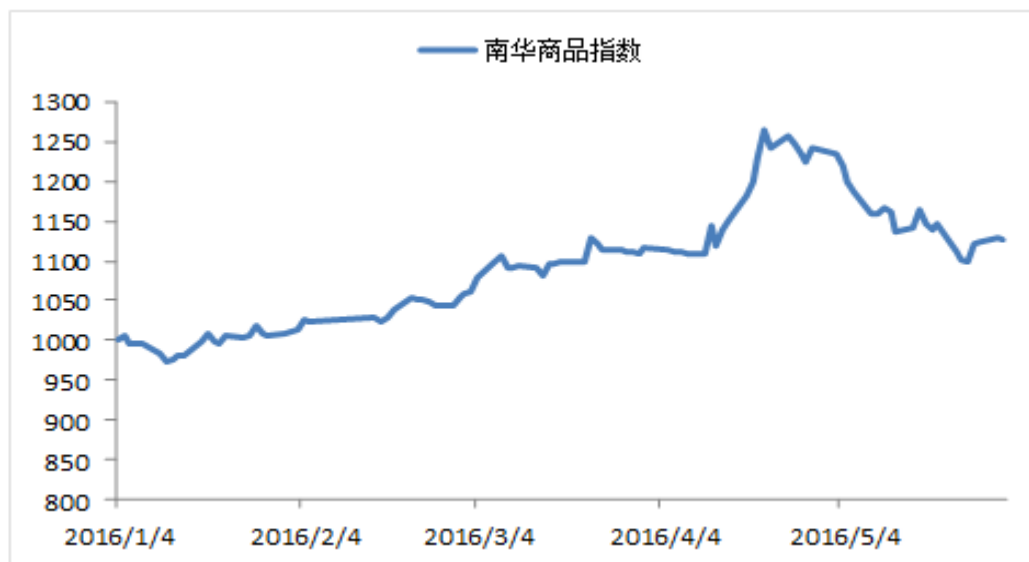
图 2.2 南华分类商品指数近半年走势



资料来源：南华研究

观察近半年的走势，南华商品指数、南华能化指数、南华金属指数、南华工业品指数先暴涨后暴跌，但是农产品经过平台整理以后，依然勇猛向上。

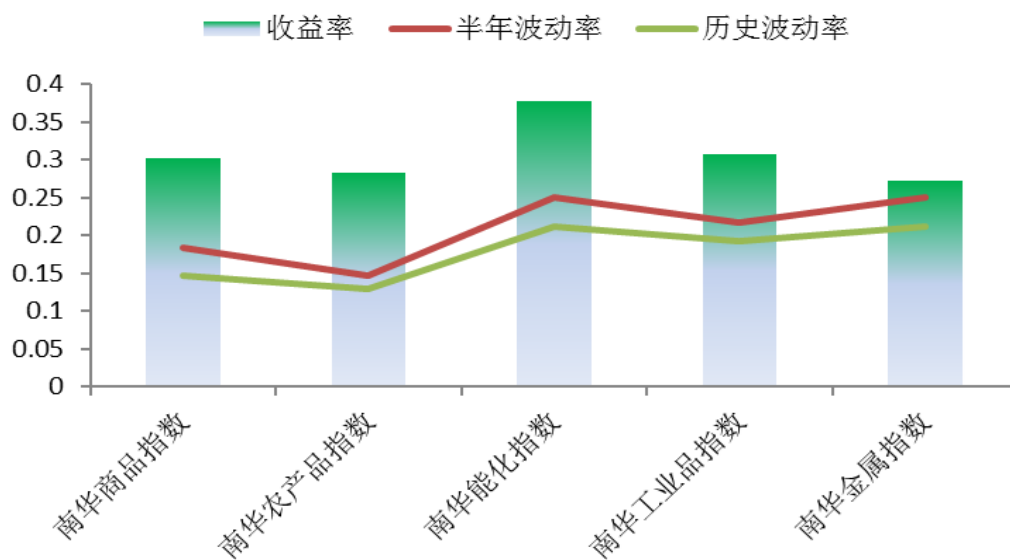
图 2.3 2016 年上半年南华商品指数



资料来源：南华研究

南华商品指数从今年一月初开始缓慢爬坡上涨，三月份开始经过了一点平台整理，四月份开始一波暴涨，但是随即牛势被打断，开始进入暴跌阶段。

图 2.4 商品指数波动率

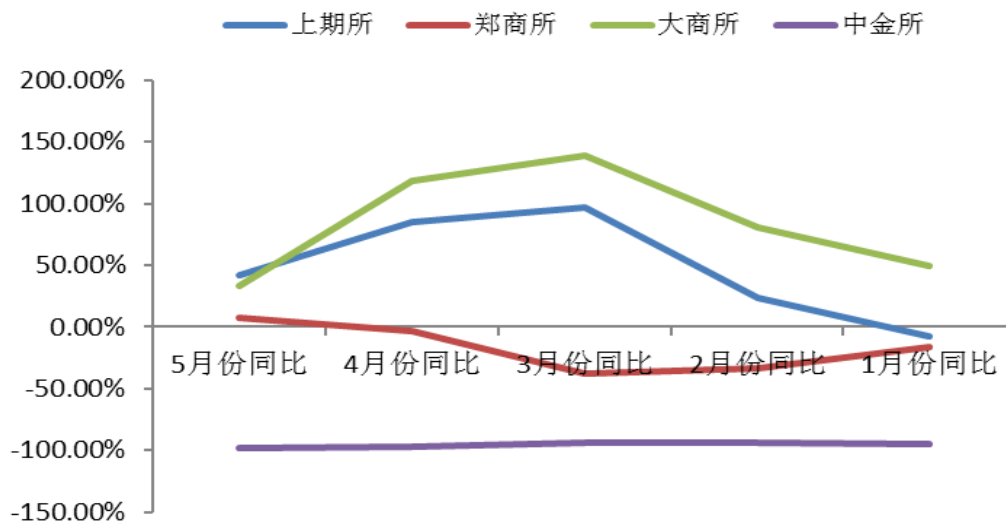


资料来源：南华研究

今年南华商品指数系列整体都是正收益，其中能化指数的年化收益率最高超过 35%。历史波动率在一定程度上和收益率有正相关，即收益率高的指数往往其波动率也大。这是由于今年的单边行情带来的效应。

2.2. 成交持仓分析

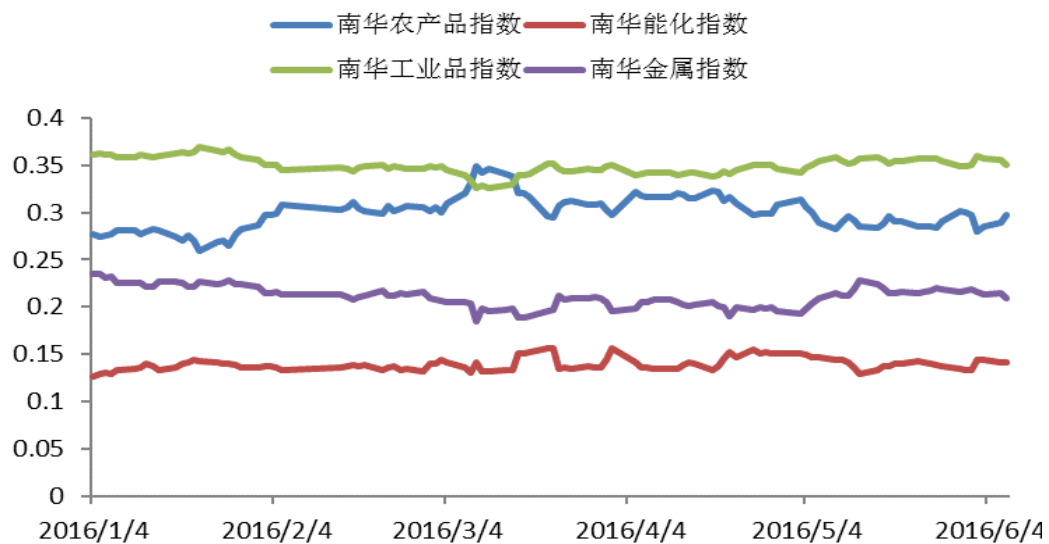
图 2.5 国内期货市场分交易所成交金额月同比增幅



资料来源：南华研究

今年上半年大商所和上期所的成交金额随着行情的起伏也相应地涨跌，其中大商所最高成交金额同比增幅达到了去年的 150%。郑商所的成交基本和去年持平没有太大的变化，并且在上期所和大商所成交活跃的时候，郑商所的交易金额还有所下降，直到大商所和上期所的成交金额回调以后，郑商所的成交金额才有所上升。比起去年股票市场牛势时候的行情，中金所由于股指期货的限制已经风光不再，并且成交量出现根本性的萎缩，成交金额最低时只有去年的 2.32%。

图 2.6 国内期货市场持仓金额占比



资料来源：南华研究

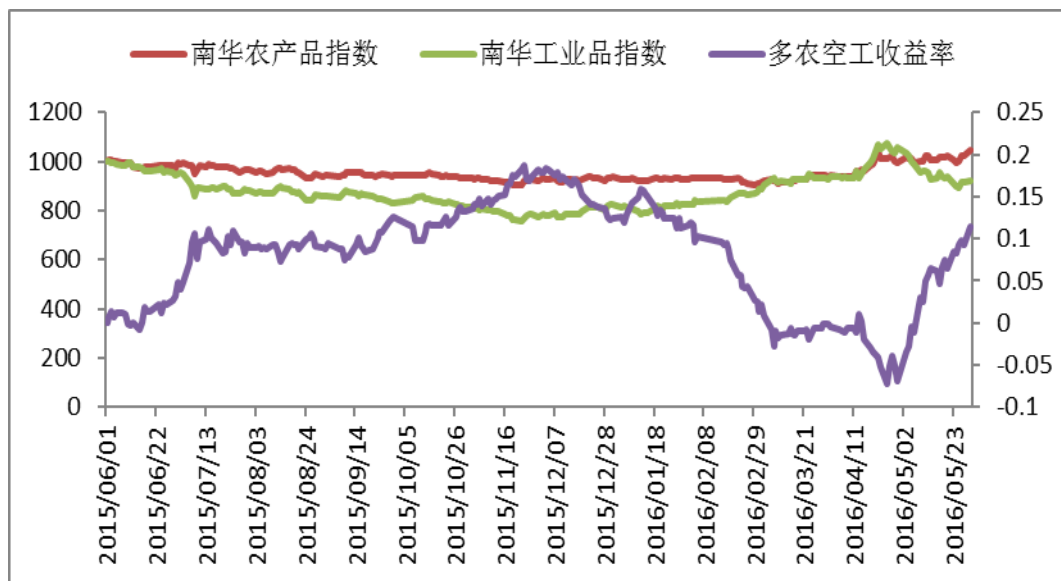
南华四大分类指数的持仓金额占比相对稳定。其中工业品指数是能化指数和金属指数的加总，农产品指数在所有指数中成交相对比较活跃，一直维持在 30%左右。

第3章 对冲策略介绍

3.1. 农产品—工业品的对冲策略

众所周知，农产品的需求价格弹性是小于 1 的，缺乏弹性，供给价格弹性大于需求价格弹性。农产品的消费具有稳定性，其生产周期长，受季节性影响大，在一段时间内，供给是无法改变的。而工业品的需求相对于农产品，对价格变化更加敏感，工业品的供给相对较为灵活。最近几年经济一直处于下行周期当中，农产品和工业品价格也一路下滑。虽然 16 年上半年，工业品价格曾一度反弹，但在宏观经济形势不好的情况下，全球仍处于供大于求的局面，工业品价格难有大的起色。因此，不妨考虑多农产品空工业品的投资策略。

图 3.1 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 50%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。

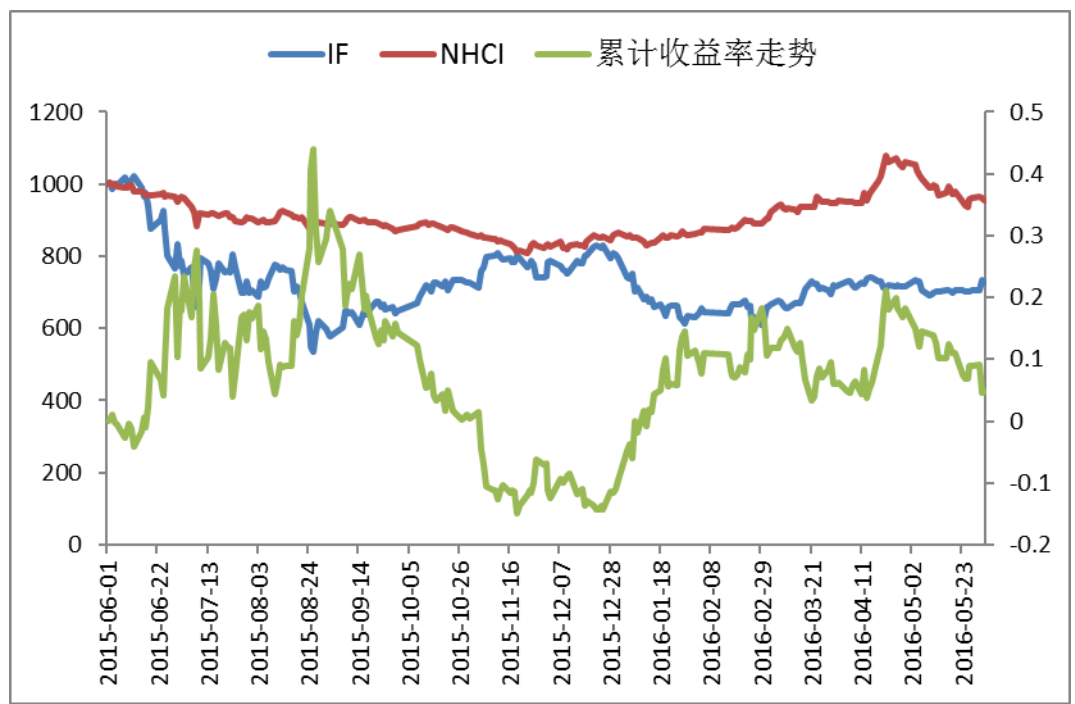
而与上述对比的是商品。大宗商品的生产是需要成本的，生产商可以将生产出来的库存抵押变现，然后利用现金扩大再生产，然后再一次将产品抵押，以此类推，也可以创造出类似股市泡沫的景象。

然而两者不同的是，由于股票是标准化的证券，更容易抵押变现，质押率也由于它的流动性而变高；商品的生产与销售都是有成本的，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。

2015 年上半年股市延续了 2014 年的牛市，主要原因是国家认可了牛市的合理性，而且期间一直在释放流动性。2 月份到 6 月份期间央行每月都有降准或降息操作，另一方面场内外的两融业务监控比较宽松，资金大幅入场推高了股市。然而，由于 2015 年上半年的上涨幅度过大，市场累积了大量泡沫。大宗商品一直处于历史的价值洼地，因此基于这种投资逻辑，我们制定了多商品空股指的策略，即做多南华商品综合指数，做空沪深 300 股指期货。

这个策略从 2015 年 6 月 1 日开始到 2016 年 5 月 31 日，南华商品指数和 IF 都在 2015 年 6 月 1 日调整为 1000，资金杠杆为 1，前期由于从 2015 年 6 月 9 日开始，至 2015 年 8 月 26 日，沪深 300 股指期货下跌至 2952.01，跌幅达 45%，而期间商品一直处于逐渐寻底的过程，商品对股指的溢价迅速拉开，因此收益表现抢眼，2016 年年初开始，大宗商品开始逐渐反弹，然而股市一直处于弱势震荡的格局，因此也取得了不错的收益。

图 3.2 多商品空股指策略收益



资料来源：南华研究

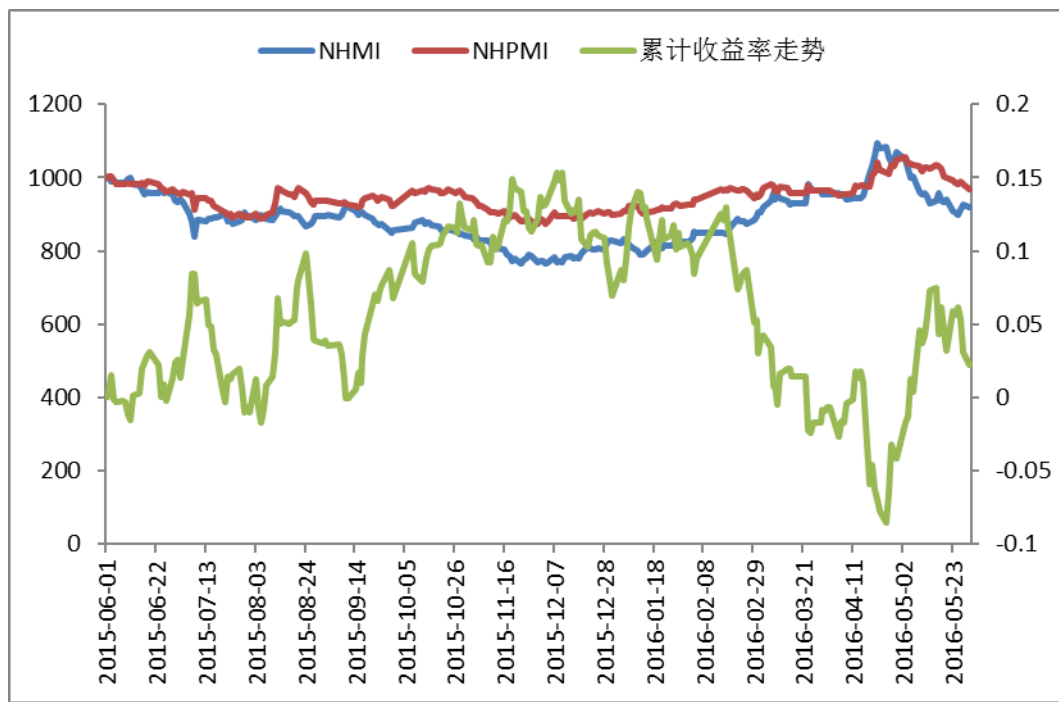
3.3. 基本金属—贵金属的对冲策略

什么是商品的金融属性和工业属性？学术界并未达成统一的认识。总结朱国华老师在中国塑料产业大会上的发言，商品的金融属性大体分为三个层次：1、商品价格波动对货币变化的敏感性；2、商品定价权部分掌握在期货市场手里；3、可存储的商品在需要时可以变现。根据第一个层次，我们可以得出商品具有规避价格风险、抗通胀的作用。商品的工业属性，个人认为，其价格更多地反映了商品在工业用途上的供求关系。基本金属和贵金属作为商品，都具有这两种属性，但是贵金属的金融属性更突出些，而基本金属在工业用途上更广泛，工业属性更强些。若硬要将两者按一种属性划分的话，可以将贵金属划分到金融属性这类，把基本金属划分到工业属性这类。

反观 2015 年至今，全球经济增长放缓，世界主要金融市场经历剧烈波动。美日欧等主要几大股市大起大落。汇市中，美元指数在 15 年 1-3 月份上涨了 9%，随后进入震荡盘整期；新兴市场的货币集体走低，尤其巴西雷亚尔更是不堪，累计跌幅超过 30%，超过其他新兴国家。各国纷纷开足马力印钞，洪水漫灌，全球进入低利率时期。同时，美国经济逐渐复苏，投资者对美联储加息预期强烈，货币政策的深度分化，触动了市场原本十分脆弱的神经，放大了市场波动。国际资金有较大的避险需求，纷纷配置国债、贵金属等避险资产。目前国内处于供给侧结构性改革和去产能阶段，权威人士把脉中国经济，声称，“我国经济运行不可能是 U 型，更不可能是 V 型，而是 L 型的走势。这个 L 型是一个阶段，不是一两年能过去的。”鉴于中国经济增速大大放缓，大宗商品尤其是基本金属波及较大，其价格大受影响。

面对国内外经济的如此惨况，采用多贵金属空基本金属不失为一种好的策略。

图 3.3 多贵金属空基本金属收益



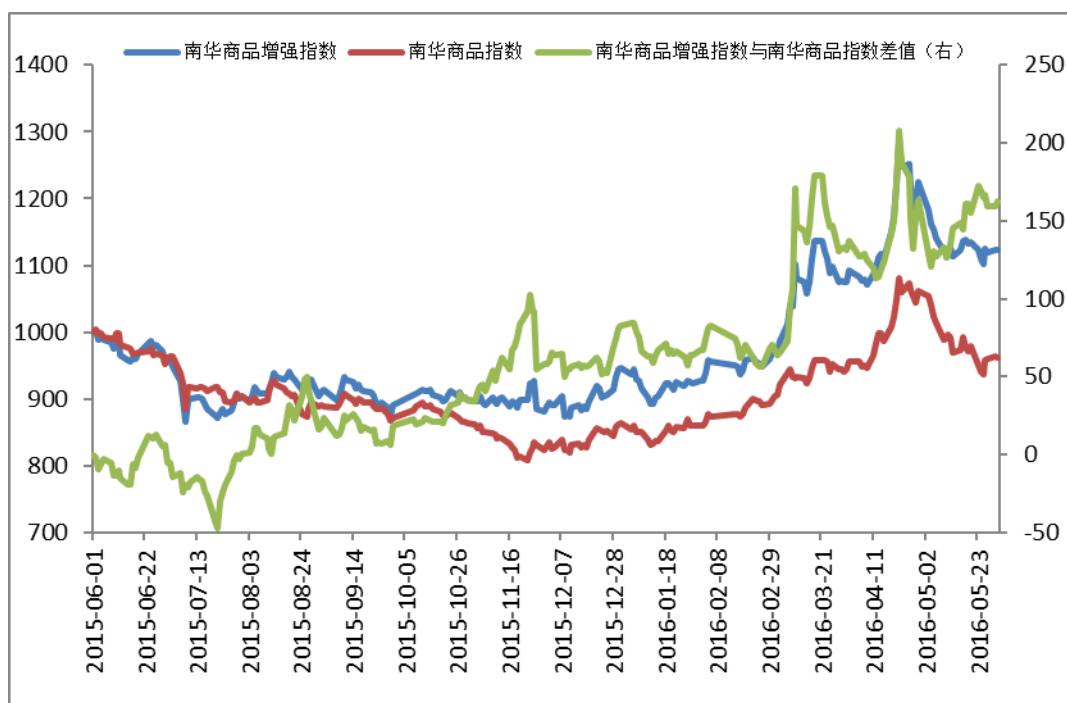
资料来源：南华研究

上述策略的时间窗口是在 2015 年的 6 月 1 日到 2016 年的 5 月 30 日,在这段行情中,金属一开始由于全球经济下行的影响而下跌,自 2016 年以来,又因为其自身成本价的支撑、货币宽松政策的影响而触底反弹,期间基本金属的走势波动性要大于贵金属,全球经济普遍下滑以及美国复苏乏力的影响,贵金属作为避险工具,体现了其保值功能,从而多基本金属空贵金属的策略在绝大部分时间一直保持正的超额收益。

3.4. 增强型指数的跟踪情况

2015 是商品市场艰难的一年,市场情绪悲观,南华商品指数已回落至历史相对较低水平。这主要在于国内的经济放缓,而中国是大宗商品消费大国,是铜到大豆等商品的需求推动力,中国经济进入“L”型,增速进入慢车道,使得众多大宗商品期货合约价格下跌。而 2016 年年初许多大宗商品价格跌至成本价,螺纹钢价格更是堪比白菜价,纵使前段时间黑色金属反弹,但也是昙花一现。在国家实施供给侧改革和去产能的政策下,未来工业商品依旧承压。采用增强型指数策略,能更好地面对此类风险,并获取较好收益。

图 3.4 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 2016 年 5 月 30 日。长期看,增强型指数与南华商品指数的差值累计上涨。

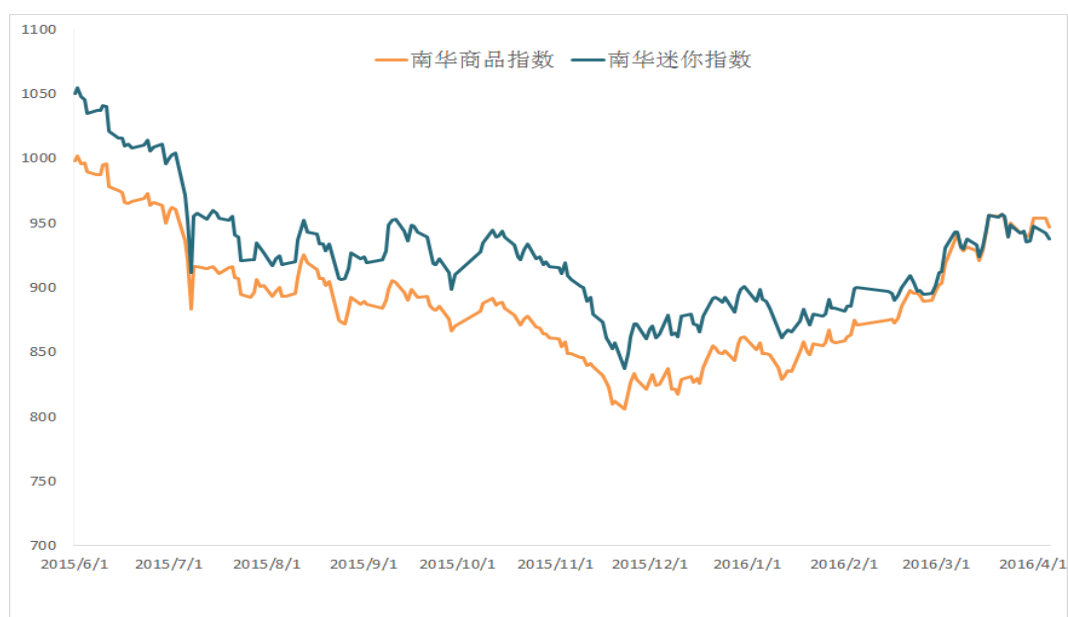
3.5. 南华迷你指数

南华迷你指数是南华商品指数的迷你版，遵循了南华商品指数的所有编制细则，与南华商品指数的相关性很高，并以南华商品指数入选品种作为选择范围，精益求精，选取最具有代表性的品种。南华迷你指数由 7 个品种构成，迷你简约，是其特色。

南华迷你指数与南华商品指数的比较如下：

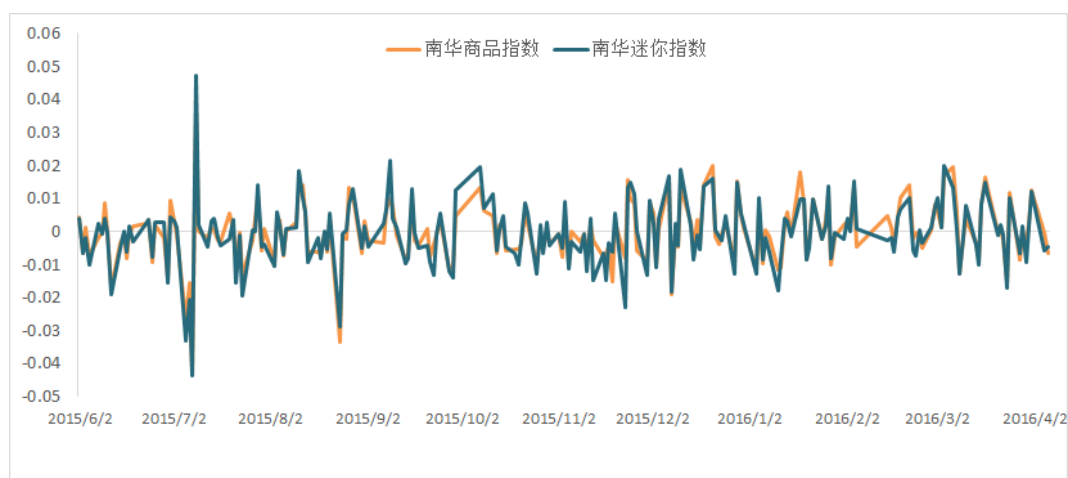
(1) 与南华商品指数的相关性很高。以 2015 年 6 月 1 日到 2016 年 4 月 6 日为时间窗口，两者的相关系数达到 93%，也能较好地反映大宗商品的走势，具体见下图：

图 3.5 南华商品指数与南华迷你指数对比



资料来源：南华研究

图 3.6 南华商品指数与南华迷你指数的收益率曲线



资料来源：南华研究

(2) 指数成分品种较少。整个指数只有 7 个品种构成，简约而不简单，麻雀虽小，但五脏俱全。迷你指数继承和延续了南华商品指数的编制方法和编制细则，在指数成分品种的选择条件上，只会比南华商品指数的要求更高。

(3) 入选品种更加稳定。南华商品指数，每年都要进行品种挑选，由于其涉及 20 个品种，一旦市场发生明显变化或新品种上市，则相邻两年的指数成分品种可能会变化较大。而迷你指数的入选品种是在南华商品指数入选品种基础上再一次的选择，因而其品种在国民经济中影响力和期货市场中的地位都是更典型些的，所对应的量化指标，即消费金额和成交金额上都是较大的，其入选门槛较高，一旦进入，不易退出，相对稳定（除非未来具有巨大影响力的新品种上市，例如原油期货）。

第4章 总结和展望

自“十二五”以来，我国经济发展增速明显下滑，由 2011 年 9.5% 回落至 2015 年 6.9%，时至今日，迈入“十三五”元年，从 2016 年 1 季度数据看，经济增速进一步放缓至 6.7%，中长期我国经济增速将进一步放缓，回归新常态，拥抱新常态。此外，我们应该意识到，中国经济未来较长时间将是 L 型走势，在转型过程中，经济增速逐渐下滑将成为主旋律，但 2016 年我国基本不会出现大的通胀或通缩。就当前的货币政策来看，其主要目的在于政府主导拉动经济回升，因而其内在融资需求不强，预期不会出现全面收紧状态，未来货币政策仍将以稳健为主。

2008 金融危机以来，在政府强刺激下，以钢铁、水泥等为代表的行业产能严重过剩，并一度成为阻碍经济发展的重要因素。要完成十八大报告提出的全面建成小康社会，2020 年国内经济总量要比 2010 年翻一番的工作目标，政府在实施供给侧结构性改革的同时，2016 年经济增速必须达到 6.5%，因此在低于 6.5% 的时候需通过补短板的方式对经济注入活力。

2016 年 1 季度，政府对经济注入 4.6 万亿贷款，堪称历史之最，进而推动以螺纹钢为代表的大宗商品及一线城市房产价格的疯狂飙涨，4、5 月份贷款增速虽有所回落，但稳健的货币政策取向并未发生根本性转变。大宗商品今年以来的行情走势基本按我国经济阶段性弱复苏逻辑演绎，以黑色为例，于 2015 年年底开始反弹，一直持续到今年 4 月，此阶段，人民币企稳，A 股、港股也在 1 月份出现反弹，债券市场 4 月份出现较大调整，收益率明显上升，自 4 月下旬开始，伴随美联储加息预期升温，美元指数走强，人民币又现贬值压力等影响，商品价格大幅回调，并于低位震荡。

纵观全球，包括发达国家经济体和发展中国家经济体今年基本都处于减速过程中。中国经济增长的传统三驾马车，投资、出口、消费增速都在下滑，房地产市场整体供大于求，去库存周期远未结束，制造业又因多种因素难挑大任，一直处于下行区间，在此背景下，政府下调 GDP 增速目标，稳定 M2 增速，上调年度财政赤字预期，积极的财政政策与稳健的货币政策双管齐下，推动经济稳步增长。我们认为，2016 后几个季度经济增速将缓慢下滑，预计今年 GDP 增速可达 6.5%，而整个十三五经济增长也将呈现前低后高态势。

当前大宗商品价格普遍低于长期平均成本，处于价值洼地，而短期内生产调整又相对缓慢，因而这种局面或将继续维持一段时间。从长期看，大宗商品价格过高或过低都将得到调整，价格终将回归平均成本附近。因此未来一段时间，大宗商品仍然有较大的投资机会。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

台州营业部

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

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971820

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

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

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

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: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话: 028-86532609

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: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

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: 0451-58896600

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 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

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: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 802
电话: 022-88371079

上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话: 02150431979

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: 021-68400692

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
电话: 020-38809869

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: 0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611626

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话：010-63161286

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：0351-2118001

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话：0574-62509011

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：0663-2663855

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室
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

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

浙江南华资本管理有限公司

杭州市西湖大道 193 号定安名都 B 座 313 室
电话：0571-87830355

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 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二 2104-2107 室
电话：0592-2120366

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

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

横华国际金融股份有限公司

中国香港上环德辅道中 232 号嘉华银行中心九楼、十六楼
电话：00852-28052658

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