

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

周梓房 研究员

zhouzifang@nawaa.com

0571-87839284

投资咨询从业资格号

Z0012003

孙金辰 助理研究员

sunjinchen@nawaa.com

0571-87839255

徐敏競 助理研究员

xuminjing@nawaa.com

0571-87833232

摘要

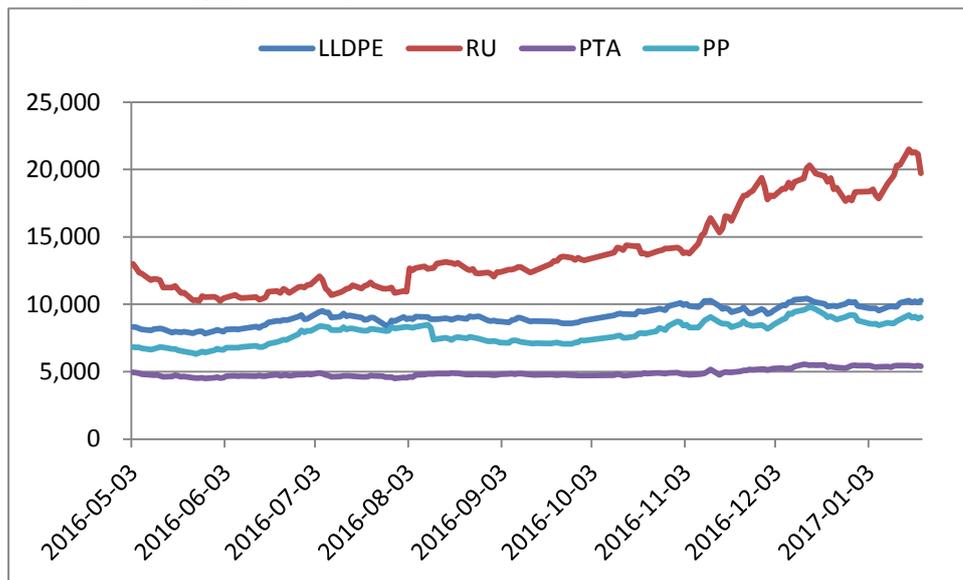
橡胶: 本周沪胶小幅下挫, 1705 合约周下跌 2.56%。基本面方面, 主要是受到泰国抛储成交的影响, 周五沪胶大幅下挫, 多头对于未来预期信心不足。国内方面由于临近春节, 下游轮胎厂开工率下调, 下游需求量减少, 利空因素比较明显, 资金并没有强烈的进场欲望, 预计对未来的沪胶走势会形成了一定的压制作用。合成胶价格继续保持坚挺, 支撑沪胶后期走势。全球即将进入停割期, 预计在春节后沪胶将继续保持强走势。前期多头可逢高减仓, 可以轻仓试空。

聚烯烃: 年底资金离场聚烯烃震荡整理, LL 主力合约周上涨 1.58%, PP 周上涨 1.66%。社会库存有所下降, 高压、线性价差继续缩小, LL 下游开工率继续回落, 预计春节后农膜旺季将快速启动, PP 下游开工率大幅下降。目前基本面矛盾并不突出, 单边不建议操作。考虑到今年检修多集中在二季度, 建议多 05 空 09 正套, 前期多 LL 空 PP 头寸继续持有。

TA: 本周 PTA 市场冲高回落, 震荡下行, PTA 期货均价为 5432 元/吨, 较上一周上涨 63.6 元/吨, 内盘现货均价 5294 元/吨, 较上周上涨 30 元/吨。后半周由于现货买盘偏弱, 其与 05 期货商谈基差扩大至 170 元/吨附近; 周内仓单与 05 期货商谈基差在 120-140 元/吨。本周部分 PTA 供应商因回购及合约缺口等原因参与买盘, 成交有所缩量。PTA 工厂库存和聚酯工厂库存分别为 2~3 天和 4~6 天。本周 PTA 装置基本无变动, 截止周五 PTA 总负荷在 78%附近。1 月份来看, PTA 装置整体开工负荷较高, 预计供需过剩在 25 万吨附近。短期成本支撑及产业链整体运行尚可, PTA 价格下行空间也较为有限, 预计年前窄幅震荡走势, 现货表现略偏弱, 成交趋于清淡。

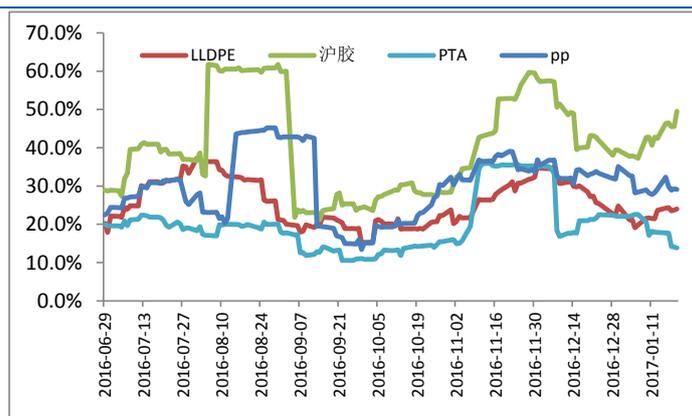
一、石化板块本周行情

图 1 石化板块品种价格走势



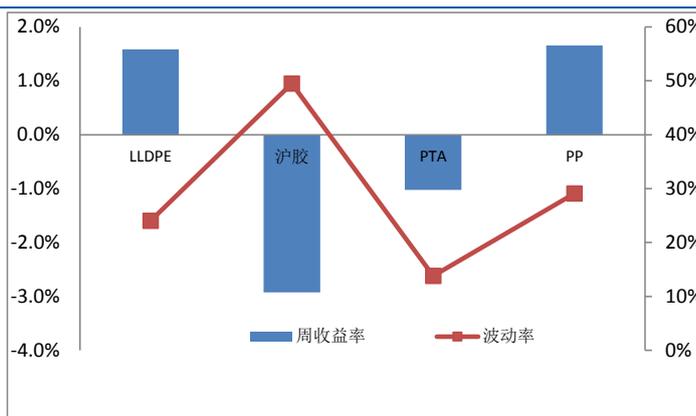
资料来源：南华研究

图 2 各品种年化波动率走势



资料来源：南华研究

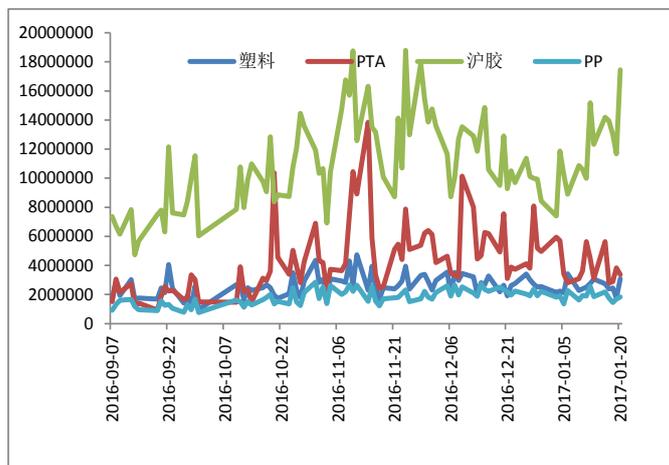
图 3 收益率



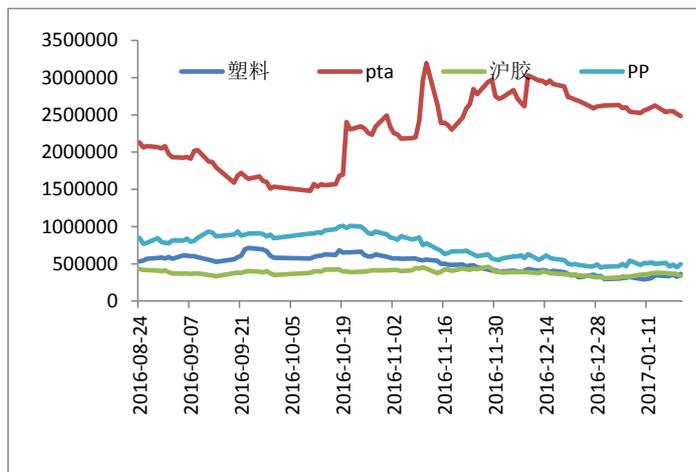
资料来源：南华研究

图 4 各品种成交额走势

图 5 持仓量走势



资料来源：南华研究



资料来源：南华研究

二、石化品种基本面分析

2.1 橡胶：小幅回调

盘面走势回顾：

本周沪胶小幅下挫，1705 合约周下跌 2.56%。基本面方面，主要是受到泰国抛储成交的影响，周五沪胶大幅下挫，多头对于未来预期信心不足。国内方面由于临近春节，下游轮胎厂开工率下调，下游需求量减少，利空因素比较明显，资金并没有强烈的进场欲望，预计对未来的沪胶走势会形成了一定的压制作用。合成胶价格继续保持坚挺，支撑沪胶后期走势。全球即将进入停割期，预计在春节后沪胶将继续保持强势走势。前期多头可逢高减仓，可以轻仓试空。

上游市场：原料方面，合艾 USS 价格 83.6(+1.69)泰铢/千克，烟片价格 86.97(+0.98)泰铢/千克，杯胶价格 72(+2)泰铢/千克，胶乳价格 81(+8)泰铢/千克。

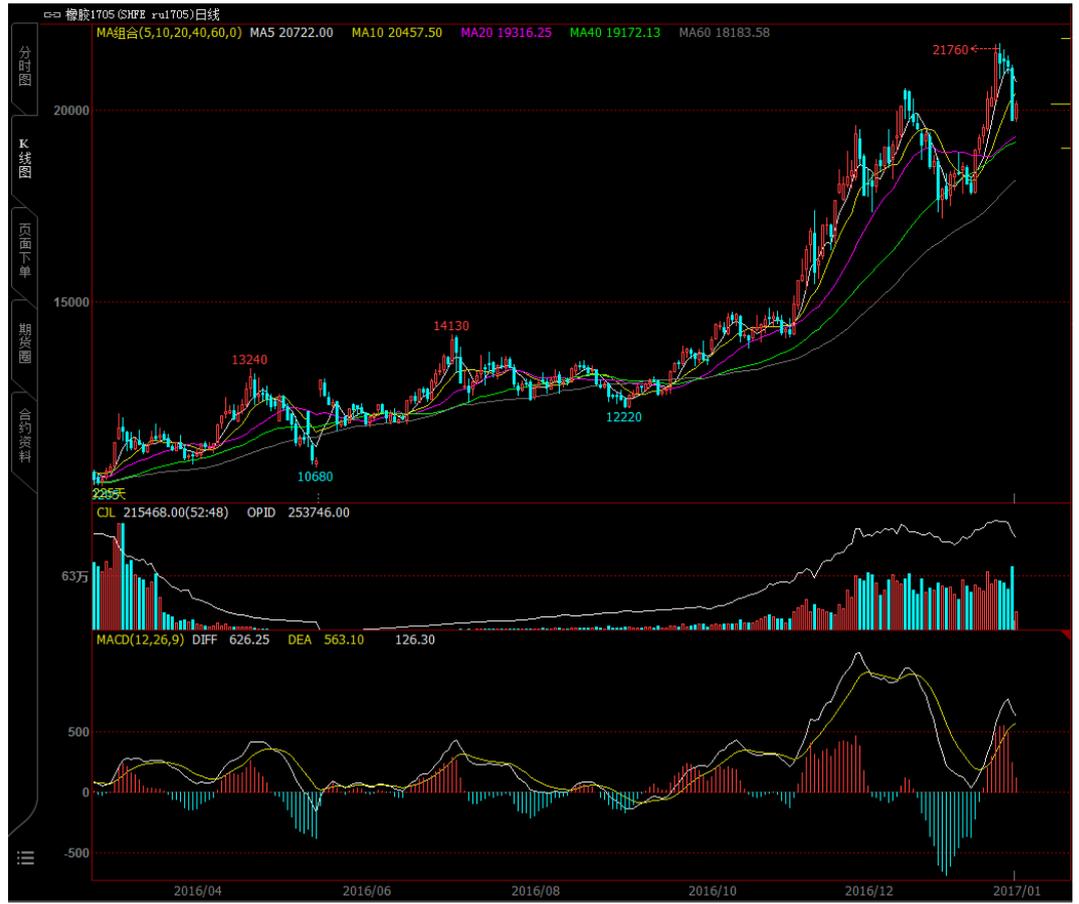
外盘市场：日胶主力合约价格 288.6(-1.17%) 日元/公斤，新加坡 TSR20 主力合约价格 2190(+0.68%) 美元/吨。

现货市场：山东全乳报价在 19000(+100) 元/吨左右；越南 3L 报价 19300(+200) 元/吨；泰国烟胶 20500(-100) 元/吨；泰标复合橡胶人民币报价 18900(+100) 元/吨；海南地区新鲜胶乳 16500(+0) 元/吨。

合成胶：华东地区齐鲁石化苯橡胶 1502 市场价 24000(+100) 元/吨；顺丁橡胶市场价 25500(+500) 元/吨。

终端市场：轮胎企业全钢胎开工率 63.33%(-5.18%)，半钢胎开工率 65.82%(-6.23%)。

图 6 沪胶 1705 合约价格走势



资料来源:文华财经 南华研究

一周消息面:

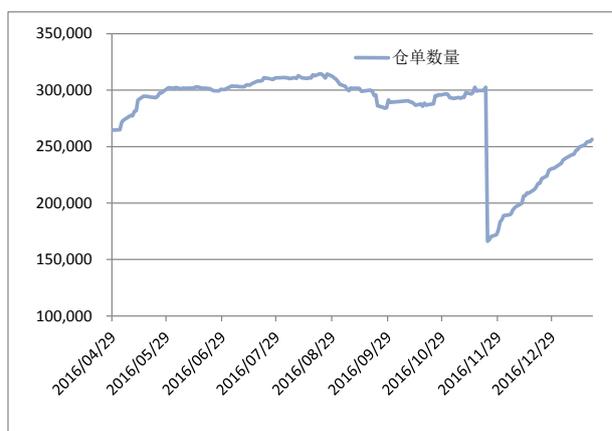
- ANRPC 称, 泰国洪水严重影响天胶产量。预计 1 季度主产国天胶产量同比下降 0.8% 至 244 万吨。但是 2017 年全年产量仍将增长 4% 至 1120.2 万吨。受洪水影响, 今年泰国天胶产量或仅为 438.1 万吨, 较预期的 474.1 万吨下滑不少。
- 据 IRSG 数据, 2016 年 11 月, 泰国天胶产同比下滑 1%, 印尼、马来西亚、越南、印度则同比分别增长 4%、3%、6% 和 29%。11 月天胶消费方面, 中国同比增长 4%, 美国增长 1%, 日本增长 2%, 欧洲增长 2%, 印度增长 10%。
- 截至 2017 年 1 月 17 日, 青岛保税区橡胶库存大增 15.8% 至 12.18 万吨, 较上期增加 1.66 万吨。其中, 天然胶库存 9.11 万吨, 较上期增长 16.2%; 合成胶库存 2.62 万吨, 较上期提高 17.5%; 复合胶库存维持在 4500 吨不变。
- 11 月, 美国天胶进口量同比下降 1.6% 至 7.2 万吨, 环比下降 13.5%。标胶同环比双降是导致本月天胶进口量减少的主要原因。具体来看, 标胶进口量同比降 4.1%, 环比降 16.1%; 烟片胶同比增 15.9%, 环比降 6.4%; 乳胶同比增 0.6%, 环比增 0.8%。前 11 个月, 美国天胶进口总量同比降 1.2%。其中, 标胶同比降 3.1%, 烟片同比增 14.5%。

图 7 上期所天胶库存数据



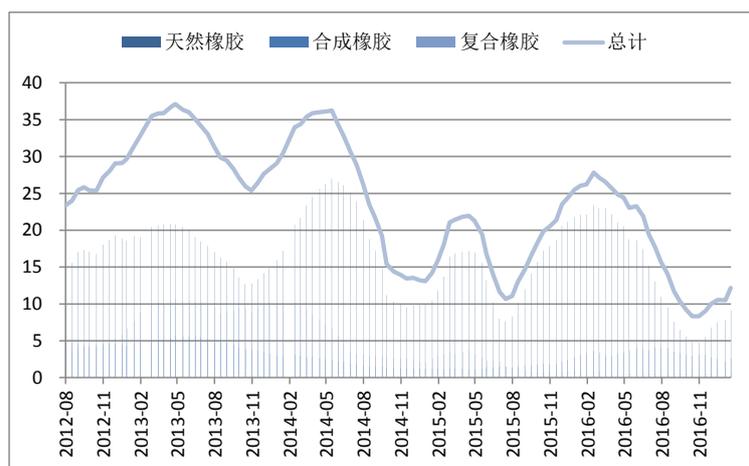
资料来源：南华研究

图 8 上期所天胶仓单数量



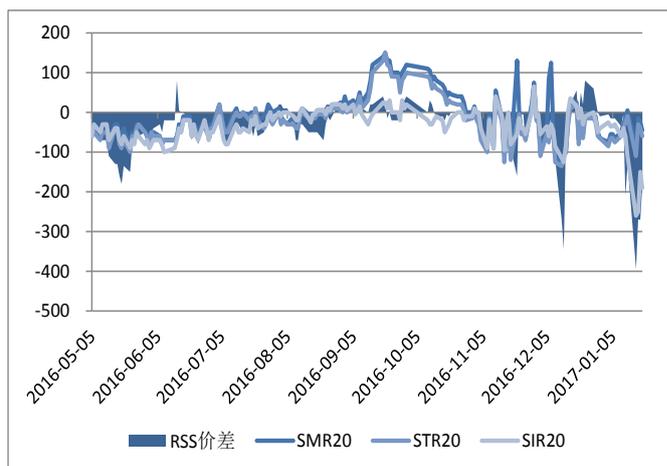
资料来源：南华研究

图 9 青岛保税区橡胶库存走势



资料来源：南华研究

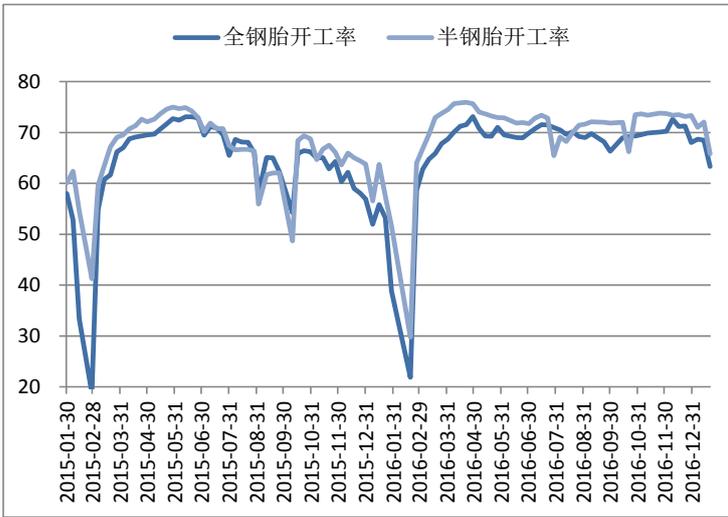
图 10 内外盘价差



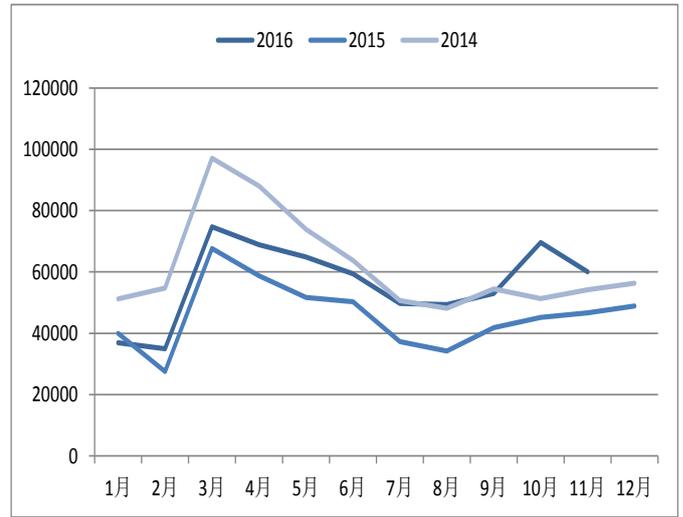
资料来源：南华研究

图 11 国内轮胎厂开工率

图 12 重卡销量



资料来源：中国橡胶信息贸易网 南华研究



资料来源：南华研究

2.2 PTA 区间震荡为主

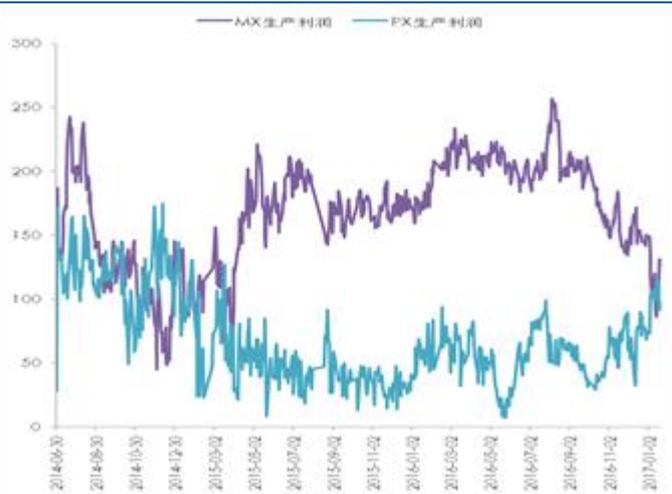
原油方面，周五美国能源信息署日内公布的数据显示，上周美国原油库存意外增加，汽油库存增幅大于预期。数据公布之后，油价一度短线下滑。EIA 公布，截至 1 月 6 日该周，美国原油库存增加 234.7 万桶，市场预估为减少 34.2 万桶。因上周美国原油库存意外增加，原油期货价格缩减涨幅，美油下跌逾 0.5 美元，刷新日低至 52.05 美元/桶；美国汽油期货转至平盘以下。因投资者预期新总统的减税和财政支出计划将推升通胀并刺激经济，迫使美联储以更快速度加息。鉴于美联储接下来的加息速度将比此前预期的快，必将导致美元升值，从而打压油价并影响新兴市场的原油需求。而另一方面，由于美元升值会导致借贷成本上升，美国页岩油行业发展将受限。此前正是由于借贷成本低，才加速了页岩油繁荣。本周因 OPEC 减产力度逐渐减小，对油价的支撑作用亦日渐消散，外加美页岩油的增加及原油库存的增加以及美元走高等多重利空因素的打压，受此影响，油价本周走势总体偏差，本周市场还有美国活跃钻井数及 OPEC 和非 OPEC 减产监督委员会会议，料这两大重磅事件将助油价完美收官。年度来看，今年油价有所回升，因市场寄希望于 OPEC 及其他产油国会削减过度供应的状况，但产油国也担忧美国页岩油产量会反弹从而影响减产效果。

本周 PTA 价格窄幅震荡，周内部分时段下跌过程中聚酯工厂买盘有所增加，但临近年底受到运输等的限制市场现货交投气氛有所走弱，仓单成交相对活跃。基差方面，后半周由于现货买盘偏弱，其与 05 期货商谈基差扩大至 170 元/吨附近；周内仓单与 05 期货商谈基差在 120-140 元/吨。本周部分 PTA 供应商因回购及合约缺口等原因参与买盘。装置方面，本周 PTA 装置运行较为平稳，PTA 平均开工负荷运行在 78%附近，预计 1 月份后半月基本将维持在高位，下游聚酯装置随着春节放假的陆续开始，江浙织机负荷在 42%，负荷开始有所下行，预计 1 月聚酯月均负荷在 81.5%左右，四川一套 90 万吨将在 2 月份开车；逸盛一套 220 万吨装备 2.4~2.18 有检修；远东可能在今年四月份前后

重启其中 140 万吨；汉邦石化 220 万吨装置负荷 9 成；福建佳龙 2 月下旬有停车计划。

PTA 成交方面，本周 PTA 期货市场区间震荡为主，TA705 日线上看，本周基本震荡为主，周五出现跳水下跌，破位主要均线系统，上方依然受到此前高点连线压力线的压制。考虑净出口和非聚酯领域对 PTA 的需求，预估 2017 年 1-2 月份 PTA 供需将明显过剩，社会库存增幅在 40-45 万吨水平，供需面继续保持不佳，不过短期受 PTA 价格回落聚酯工厂有所接盘以及主流供应商回购仓单和现货的影响，价格保持较为坚挺，预计短期 PTA 期货维持震荡整理的行情为主。

图 13 MX/PX 利润



资料来源：wind 南华研究

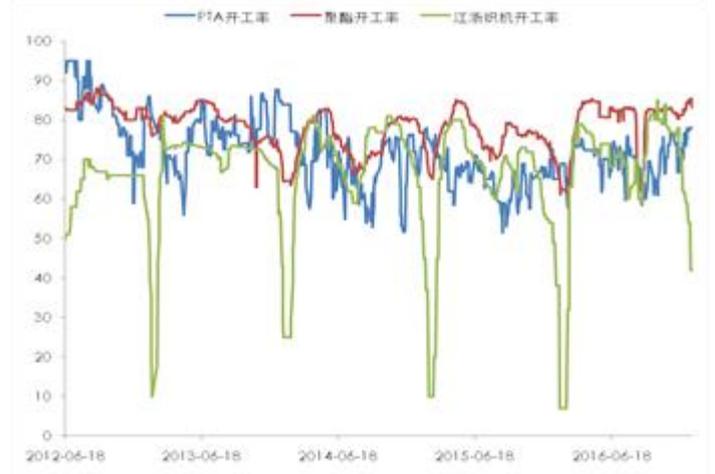
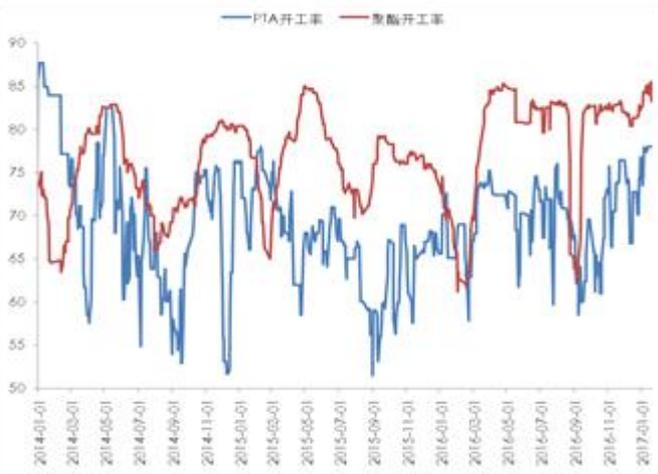
图 14 MX/PX 价格



资料来源：wind 南华研究

图 15 PTA 及下游开工率

图 16 PTA 江浙织机开工率



资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

2.3 聚烯烃—套利头寸继续持有

1、本周回顾

年底资金离场聚烯烃震荡整理, LL 主力合约周上涨 1.58%, PP 周上涨 1.66%。社会库存有所下降, 高压、线性价差继续缩小, LL 下游开工率继续回落, 预计春节后农膜旺季将快速启动, PP 下游开工率大幅下降。目前基本面矛盾并不突出, 单边不建议操作。考虑到今年检修多集中在二季度, 建议多 05 空 09 正套, 前期多 LL 空 PP 头寸继续持有。

2、新增产能

2017 年国内 PE 新增产能

公司名称	产能/万吨	品种	投产时间	预计产量/万吨
中天合创	37	LDPE	2017.3	25
宁煤煤制油	45	HD/LLD	2017.7	24
久泰能源	30	HD/LLD	2017.10	6
中海壳牌二期	70	HD/LLD	2017.10	14
合计	182			69

资料来源: 中石化 南华研究

2017 年 PP 新增产能

公司名称	产能/万吨	品种	投产时间	预计产量/万吨
中天合创	35	PP	2016.12	21
宁煤煤制油	60	PP	2017.4	30
福建中江	40	PP	2017.4	20
云天化	20	PP	2017.4	13
久泰能源	30	PP	2017 年四季度	6

中海壳牌二期	40	PP	2017年四季度	8
合计	225			98

资料来源：中石化 南华研究

2017年PE检修情况

区域	生产企业	生产线	产能(万吨)	检修时间
华东	扬子石化	LLDPE装置	20	4-5月计划大修
		HDPE装置	27	
	上海石化	HDPE装置	25	5月计划大修
		LDPE装置	20	
华北	齐鲁石化	LLDPE装置	12	5-6月计划大修
		LDPE装置	14	
		HDPE装置	14	
		全密度装置	25	
西南	四川石化	LLDPE装置	30	四季度末计划大修
		HDPE装置	30	
东北	抚顺石化	全密度装置	59	5月计划大修
		HDPE装置	35	
	吉林石化	LLDPE装置	27.5	6月计划中修
		HDPE装置	30	
西北	蒲城清洁能源	全密度装置	30	计划检修，时间待定
	陕西中煤榆林	全密度装置	30	
总计			428.5	

资料来源：卓创资讯 南华研究

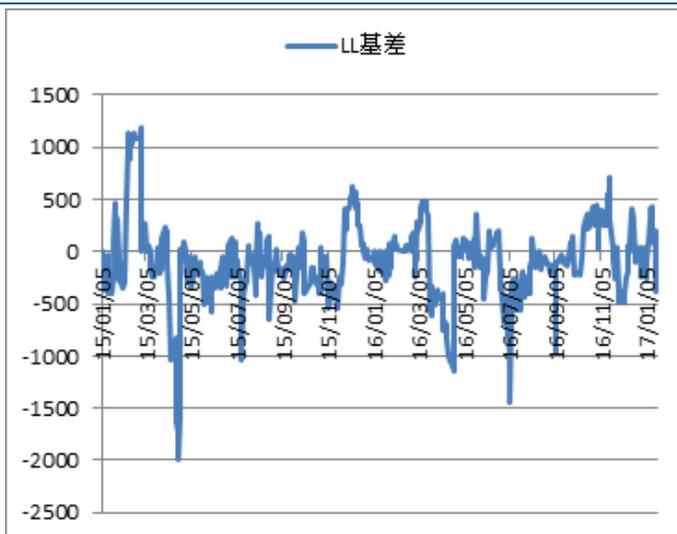
2017年PP检修情况

区域	生产企业	产能(万吨/年)	检修时间
华北	齐鲁石化	7	5月上旬到6月下旬约45天
	石家庄炼厂	20	8月上旬到9月下旬约60天

	中天合创	35	8月上旬到下旬约 20 天
华东	上海石化	一线 10	10月上旬到下旬约 18 天
		二线 10	10月上旬到下旬约 18 天
		三线 20	4月上旬到下旬约 15 天
	扬子石化	40	5月下旬到7月上旬约 50 天
	九江石化	10	2月上旬到3月中旬约 45 天
	镇海炼化	二线 30	4月下旬到月上旬约 10 天
华中	长岭石化	10	3月下旬到5月下旬约 60 天
华南	海南炼化	20	3月上旬到4月下旬约 60 天
	茂名石化	新线 20	3月中旬到4月下旬约 40 天
	广州石化	二线 6	6月上旬到7月上旬约 35 天

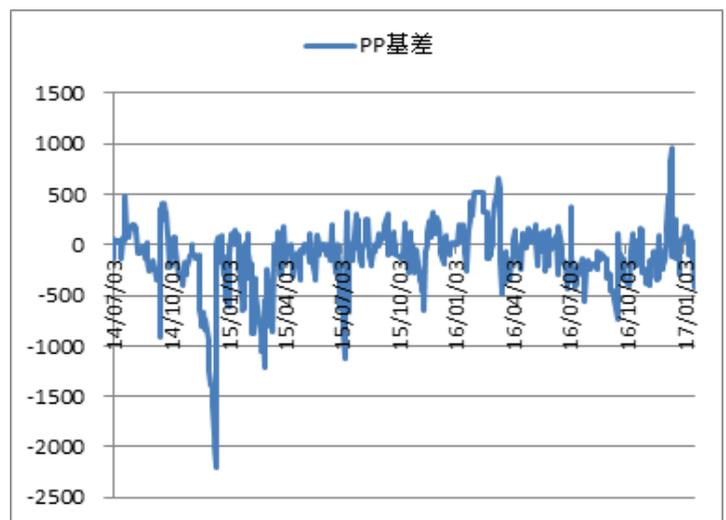
3、基差

图 17 LL 基差



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 18 PP 基差



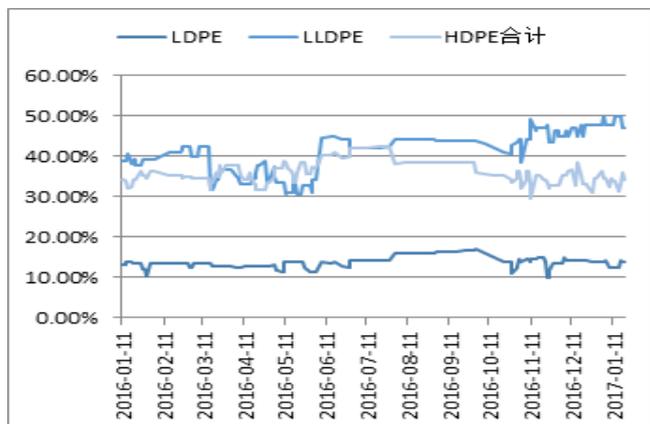
资料来源：卓创资讯 南华研究

煤化工本周竞拍在周初强势后逐渐偏弱，周末 LL 煤化工竞拍价格 9600，基差 50。PP 煤化工竞拍价格 8700，基差-50。

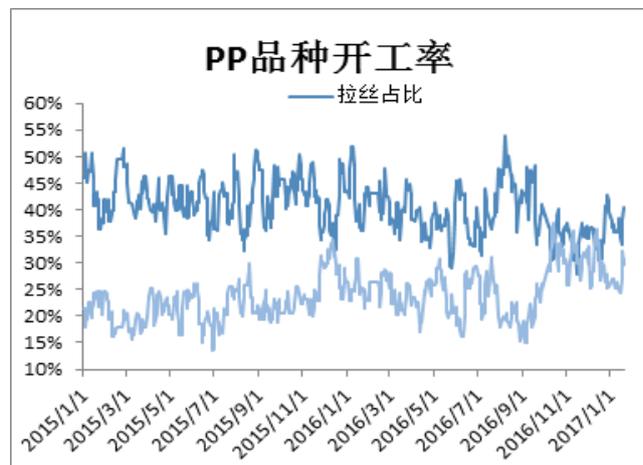
4、供应量

图 19 PE 生产比例

图 20 PP 开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究



资料来源：卓创资讯 南华研究

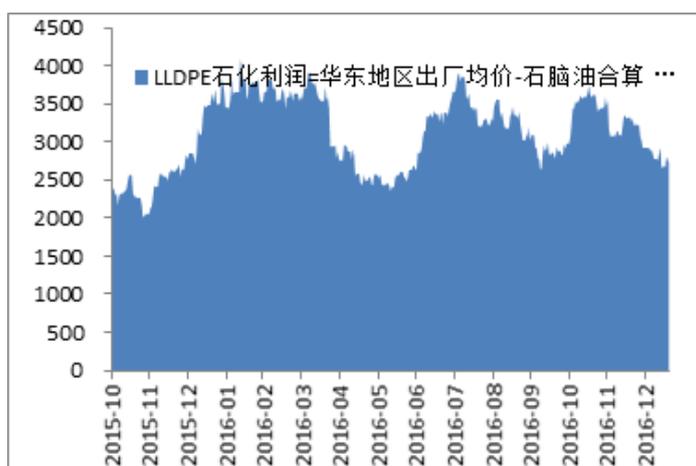
最新线性开工率 47.04%， PP 拉丝开工率 35.43%。

PE 方面本周石化检修情况相比上周小幅下降，停车涉及产能在 82 万吨，损失产量在 0.68 万吨。PP 方面，本周装置损失量预计在 4.81 万吨，环比上周的 5.39 万吨小幅减少。

5、聚烯烃产业链利润

原油走势本周高位震荡，石化利润有所压缩。成本上沿装置外采甲醇部分地区出现亏损，华东外采甲醇制 LL 亏损 92 元/吨，制 PP 亏损 1380 元/吨。进口方面目前 LL 套利窗口重启，LL 进口利润 251 元/吨，PP 进口亏损 102 元/吨，预计一季度进口将明显增加。

图 21 LLDPE 石化企业利润（元/吨）



资料来源：wind 南华研究

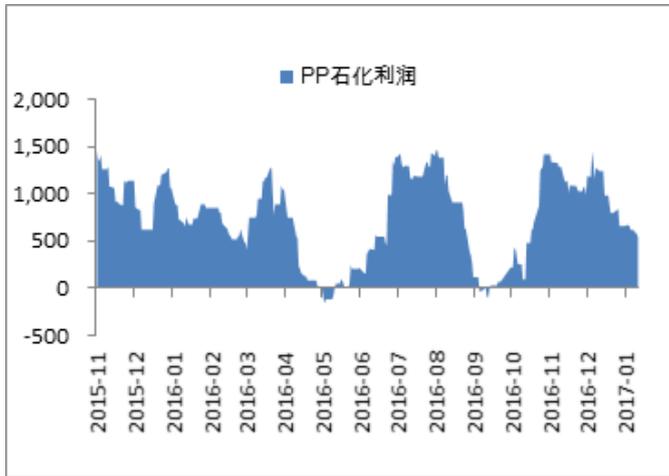
图 22 LLDPE 进口利润（元/吨）



资料来源：wind 南华研究

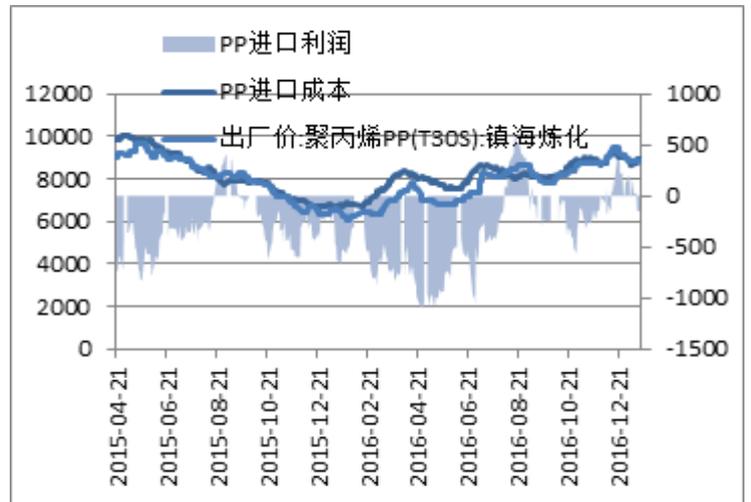
图 23 PP 石化企业利润（元/吨）

图 24 PP 进口利润（元/吨）



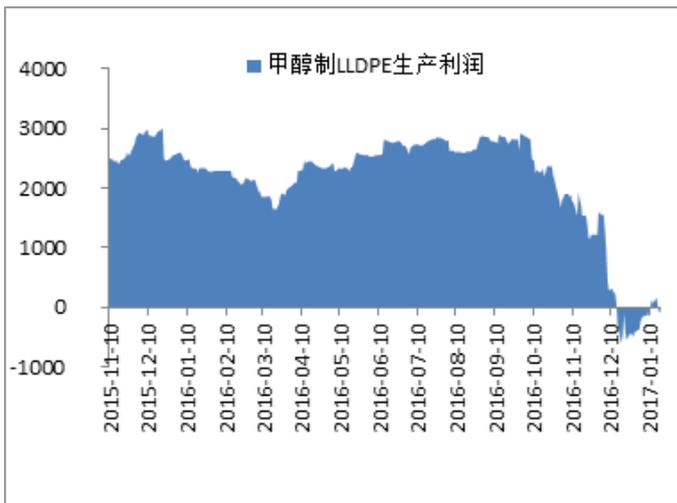
资料来源: wind 南华研究

图 25 甲醇制 LLDPE 利润 (元/吨)



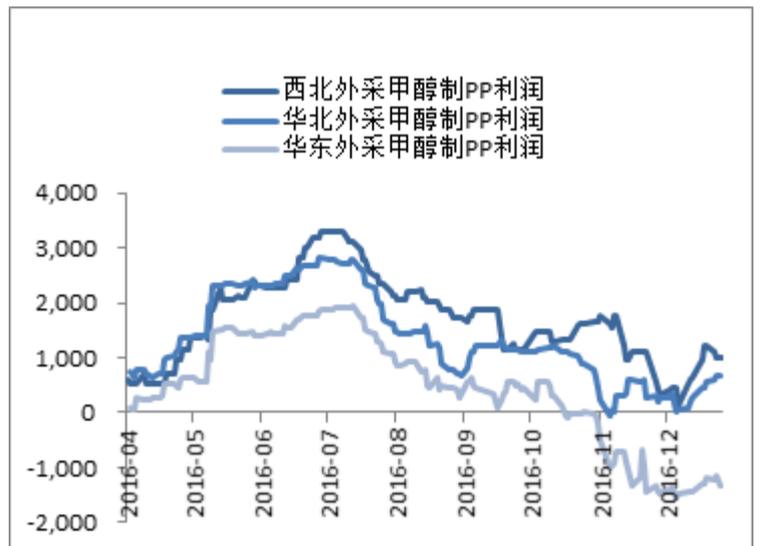
资料来源: wind 南华研究

图 26 甲醇制 PP 利润 (元/吨)



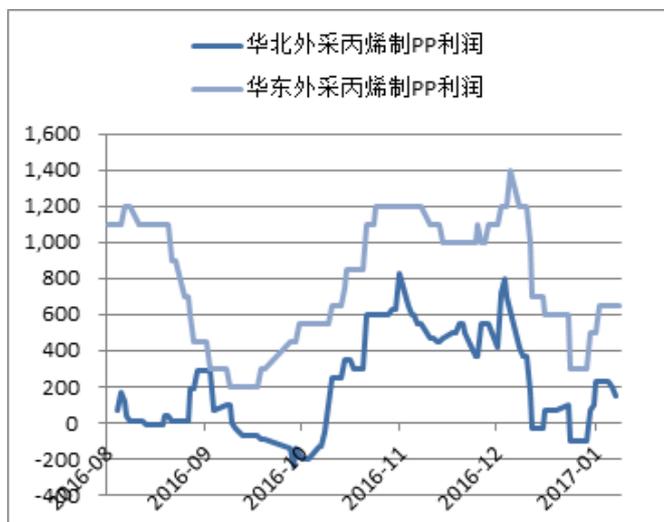
资料来源: wind 南华研究

图 27 外采丙烯制 PP 利润 (元/吨)

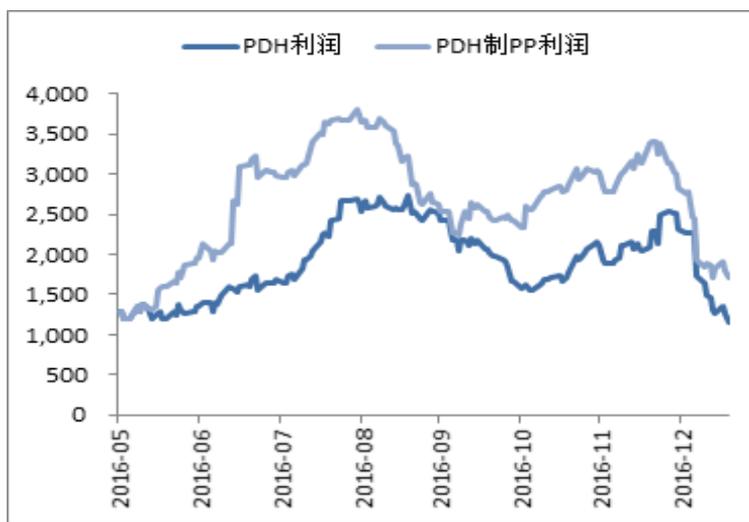


资料来源: wind 南华研究

图 28 PDH 工艺相关利润



资料来源: wind 南华研究

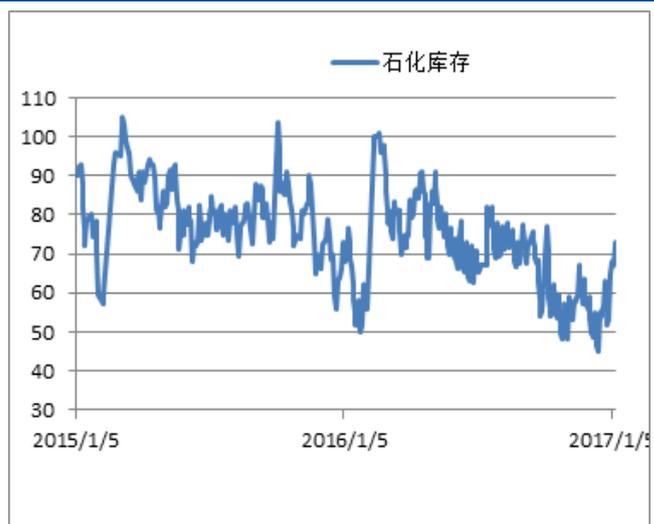


资料来源: wind 南华研究

6、库存及仓单

最新石化库存 73 万吨，由于部分新装置投产，库存处于低位回升。PE 社会库存 30.5 万吨，周上涨 4%。PP 社会库存 14.9 万吨，周上涨 3.5%。

图 29 聚烯烃石化库存



资料来源: 卓创资讯 南华研究

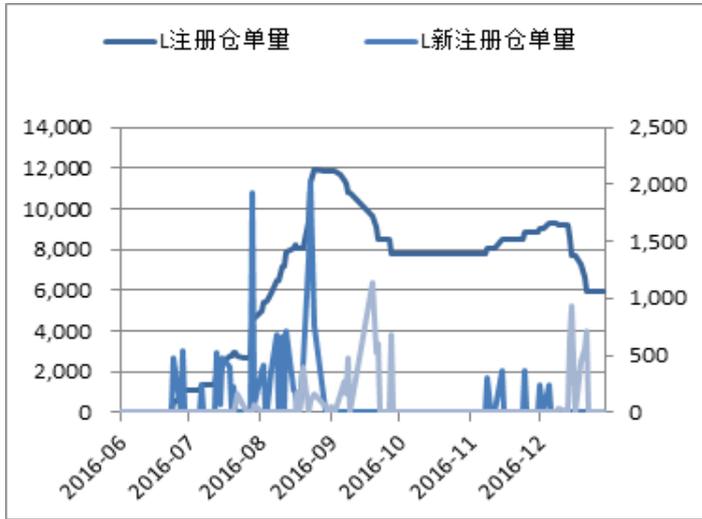
图 30 聚烯烃社会库存



资料来源: 隆众资讯 南华研究

图 31 LLDPE 交易所仓单概况

图 32 PP 交易所仓单概况



资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

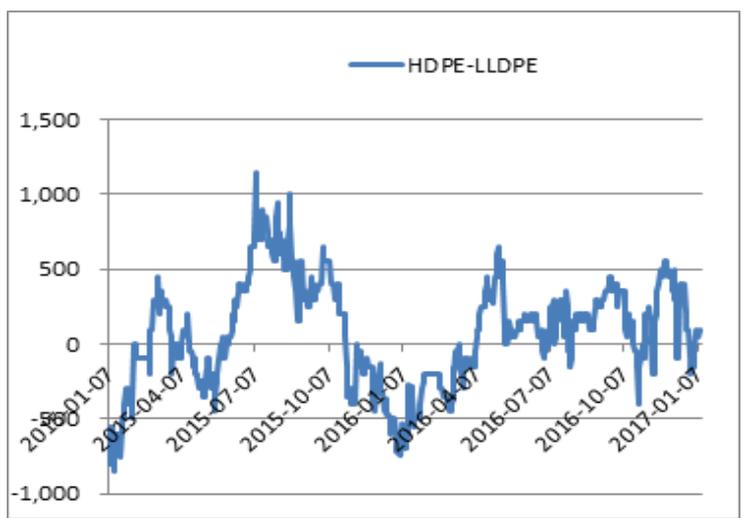
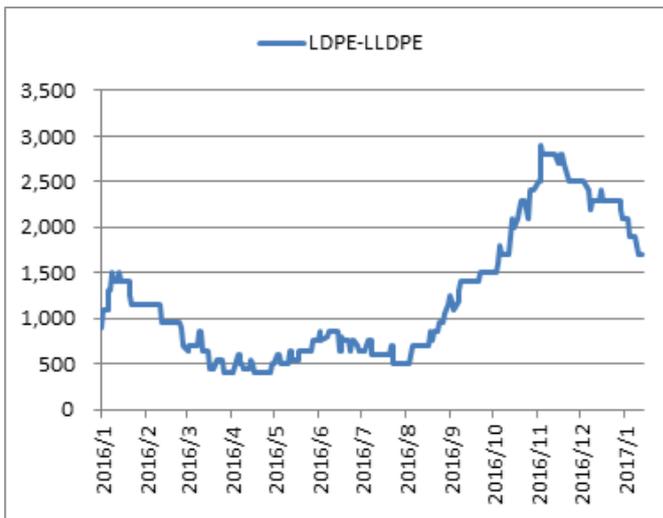
LL 注册仓单 5948 手, 仓单维持不变。PP 注册仓单 110902 手, 本周注册 154 手, 今年 3 月底前仓单必须注销。

7、替代性

高压、线性价差 1700 继续回落, 棚膜旺季已经结束, 地膜备货启动, 预计春节后地膜需求将提速, 价差大概率收敛后市。全密度方面, 低压线性价差 50, 低压价格被低估。

图 33 LDPE、LLDPE 价差

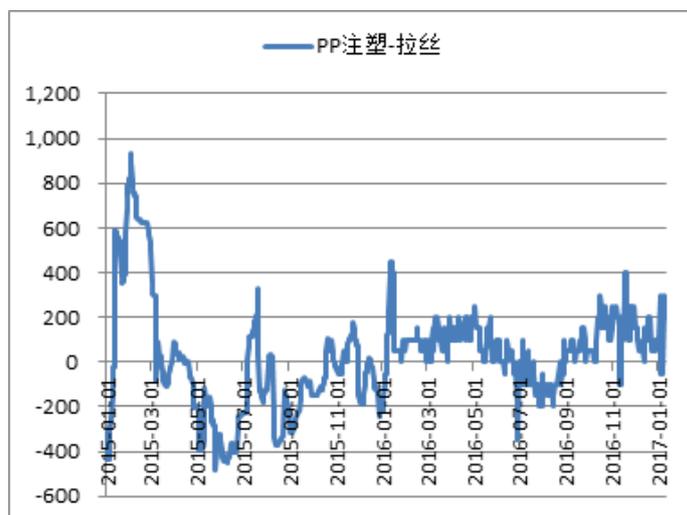
图 34 HDPE、LLDPE 价差



资料来源: wind 南华研究

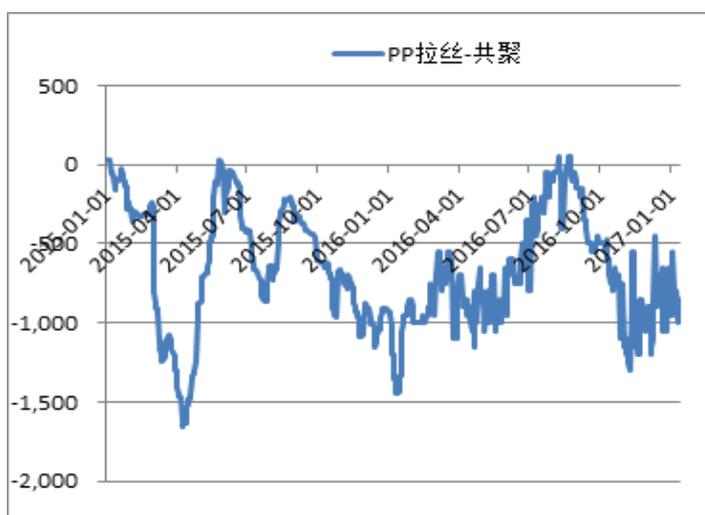
资料来源: wind 南华研究

图 35 PP 注塑-拉丝



资料来源: wind 南华研究

图 36 PP 拉丝-共聚

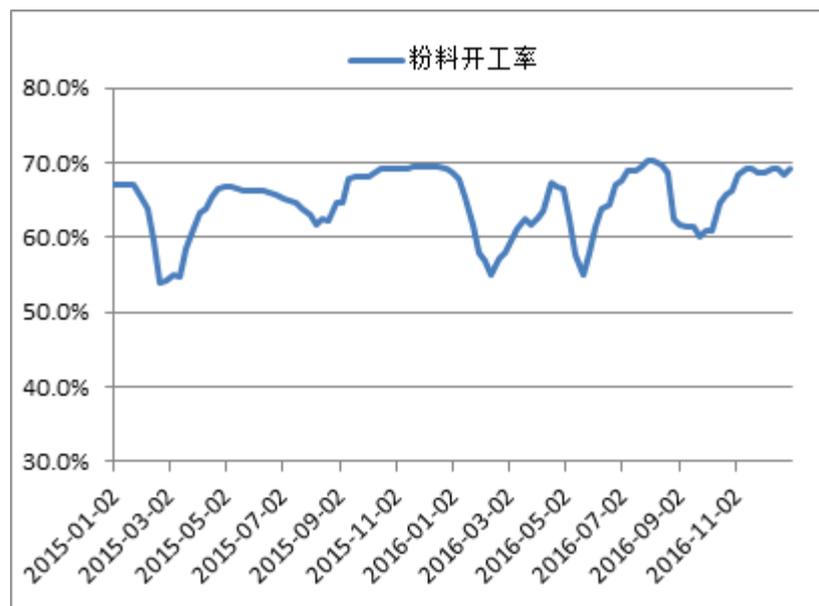


资料来源: 卓创资讯 南华研究

PP 注塑与拉丝价差 200，共聚与拉丝价差 650，一季度随着汽车需求转弱预计共聚均聚价差将收敛。

8、粉料

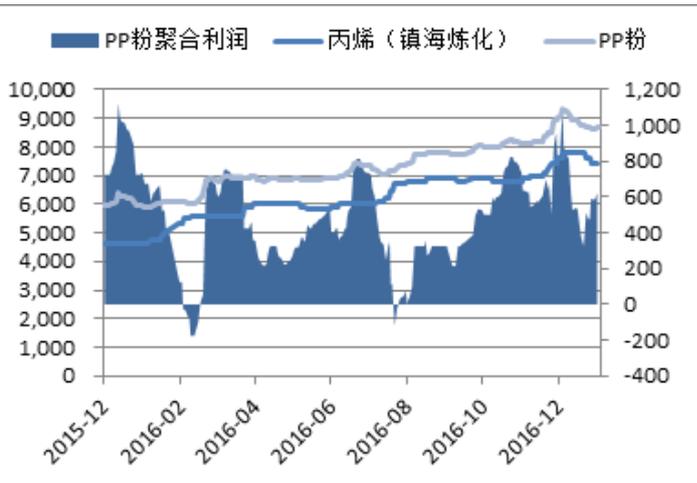
图 37 粉料开工率



资料来源: 卓创资讯 南华研究

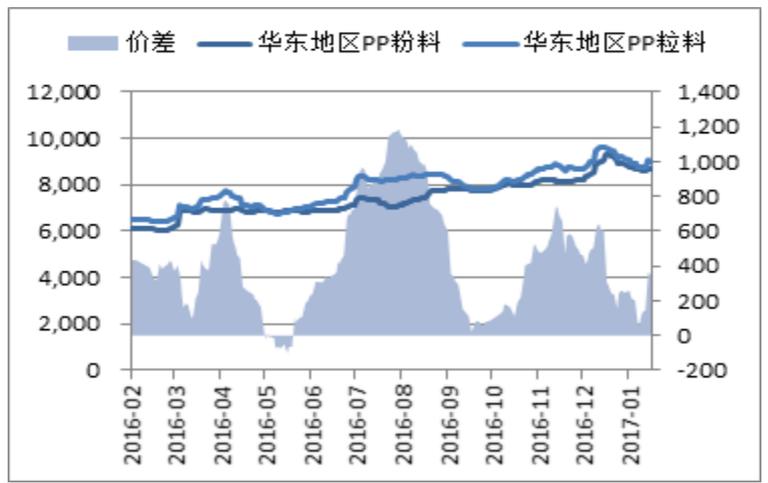
最新粉料开工率 68.96%，华东地区粉料均价 8675 元/吨，目前粉料聚合利润 625 元/吨，华东地区粒料、粉料价差 340 元/吨，两者合理价差在 200-400 元/吨。

图 38 PP 粉料利润



资料来源：wind 南华研究

图 39 PP 粒料、粉料价差



资料来源：wind 南华研究

9、下游

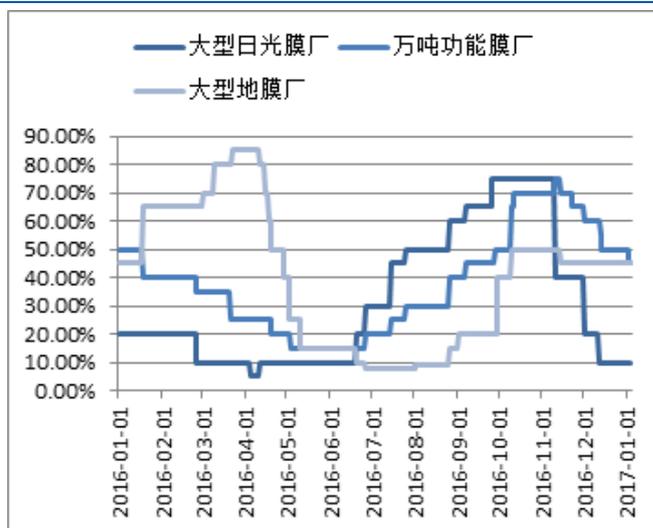
下游开工率

下游制品		本周开工率 (%)	上周开工率 (%)
LLDPE/LDPE	农膜	53	50
	包装膜	53	50
PP	编织	69	50
	BOPP	63	63
	注塑	60	50

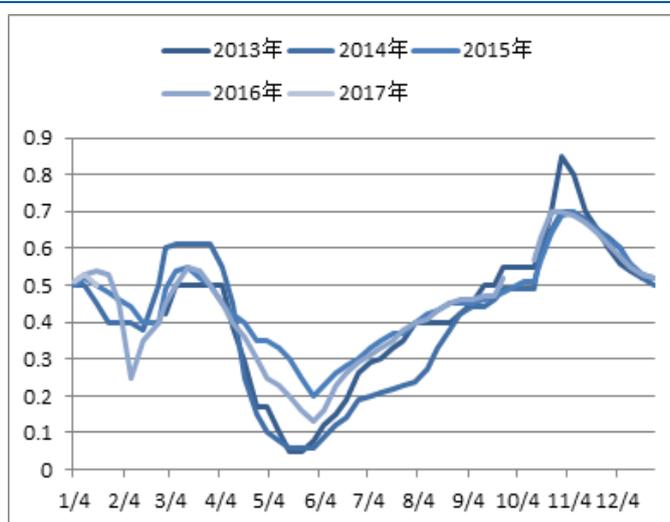
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 40 LLDPE 下游农膜开工率

图 41 农膜、包装膜开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

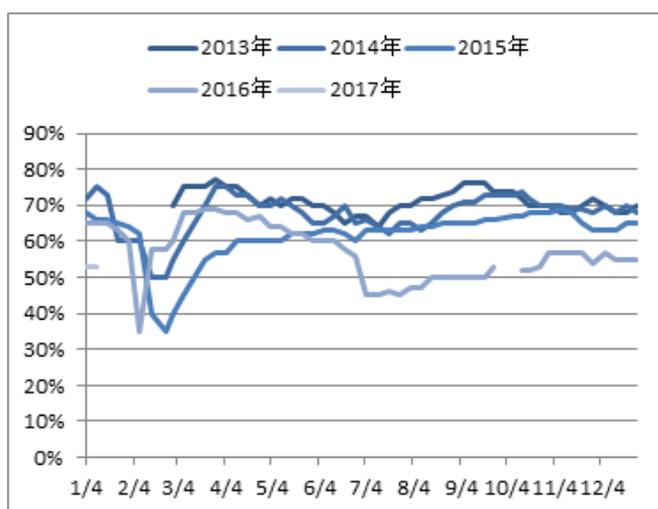


资料来源：wind 南华研究

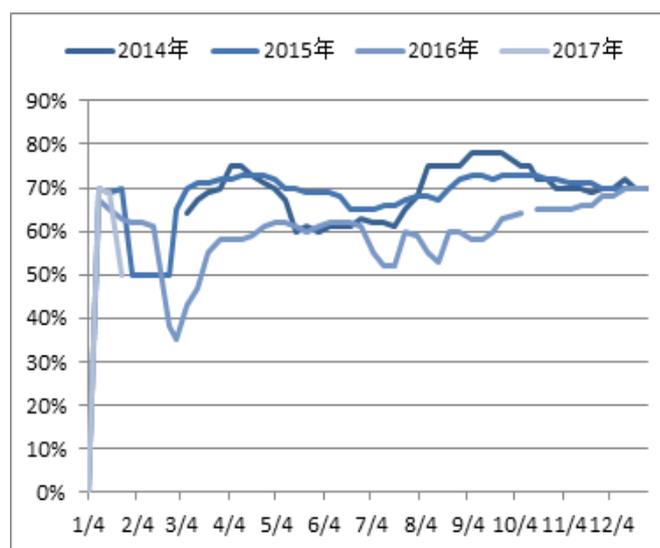
大型日光膜厂开工率 10%，万吨功能膜厂开工率 45%，大型地膜厂开工率 45%。

图 42 包装膜开工率

图 43 塑编开工率



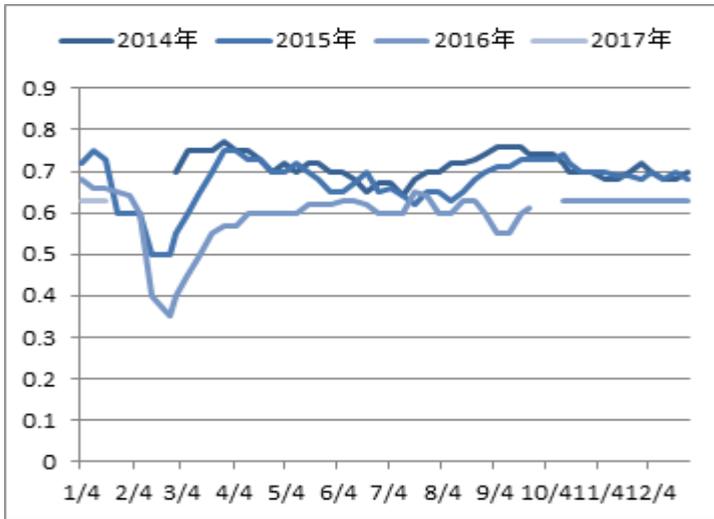
资料来源：卓创资讯 南华研究



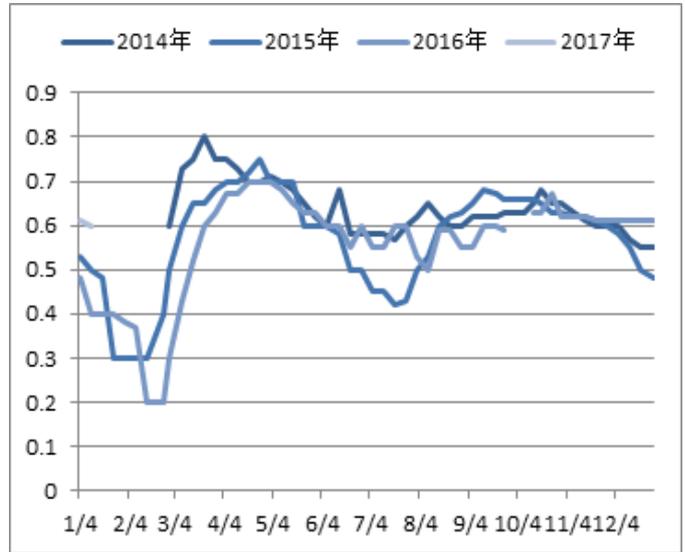
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 44 BOPP 开工率

图 45 注塑开工率



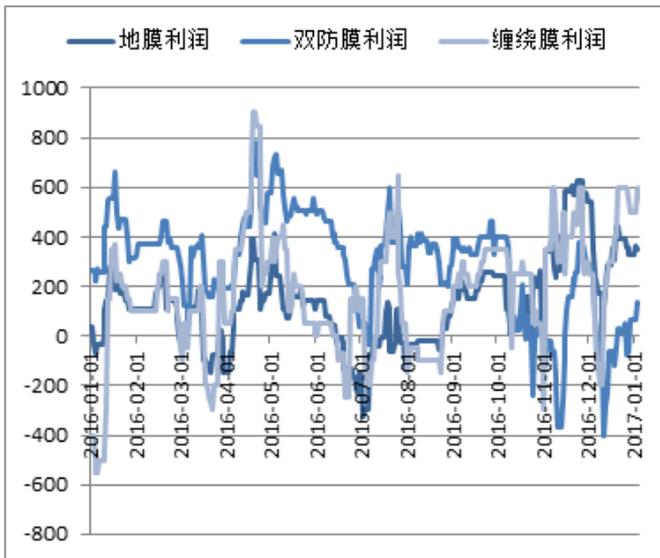
资料来源：卓创资讯 南华研究



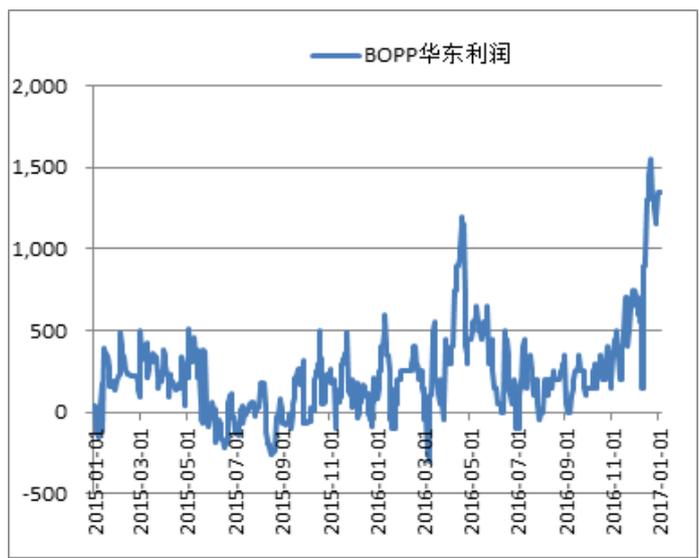
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 46 LLDPE 下游利润

图 47 BOPP 利润



资料来源：卓创资讯 南华研究

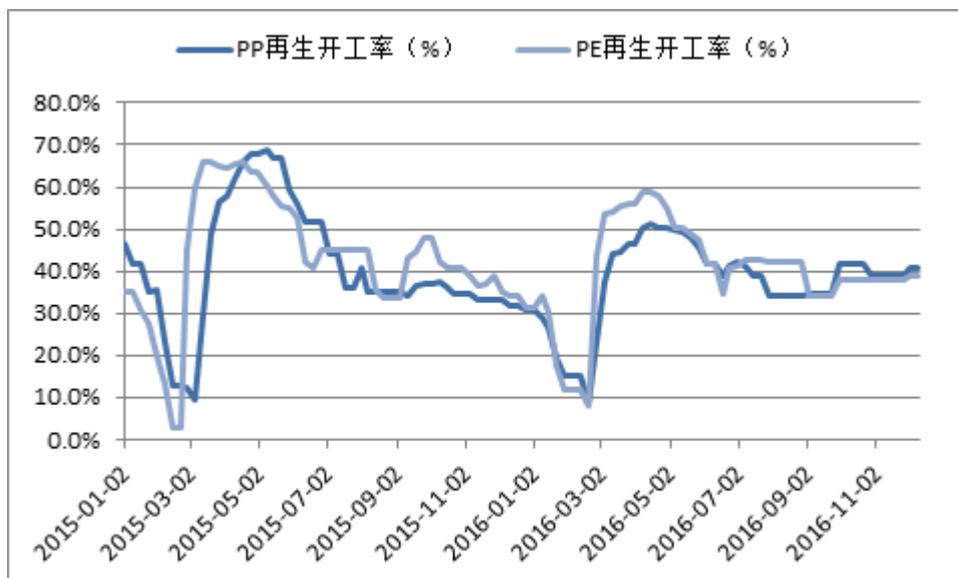


资料来源：卓创资讯 南华研究

地膜利润 330 元/吨，双防膜利润 55 元/吨，缠绕膜利润 550 元/吨，BOPP 利润 1200 元/吨。

10、再生料

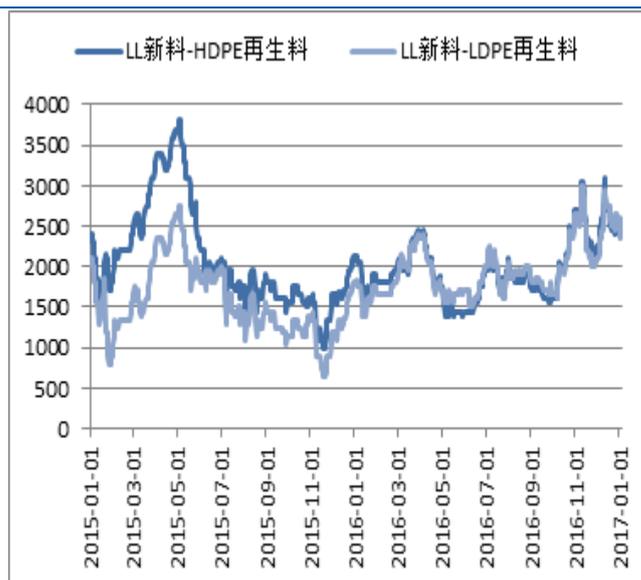
图 48 再生料开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

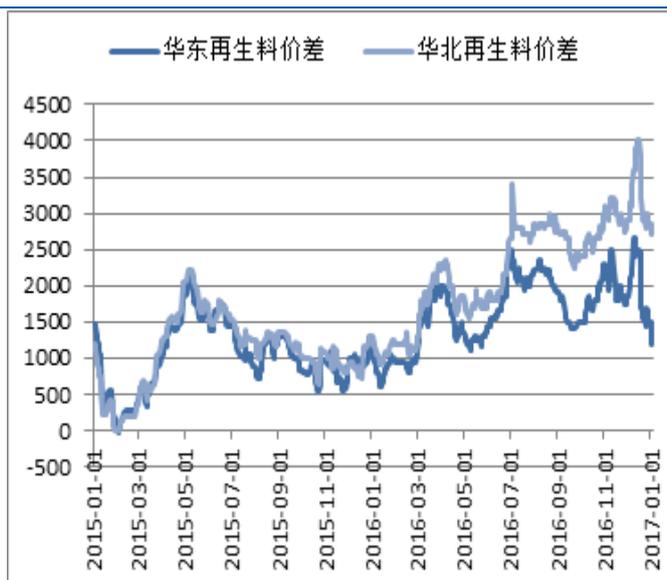
PE 再生料开工率 33.3%，PP 再生料开工率 36.3%。

图 49 LLDPE 新料与回料价差



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 50 PP 新料与回料价差



资料来源：卓创资讯 南华研究

LL 新料与 LDPE 再生料价差 2600 元/吨，与 HDPE 再生料价差 2650 元/吨。PP 华东新料与再生料价差 1400 元/吨，华北 2700 元/吨，关注再生料对新料的反替代。

11、LL/PP 价差

图 51 L 跨期价差

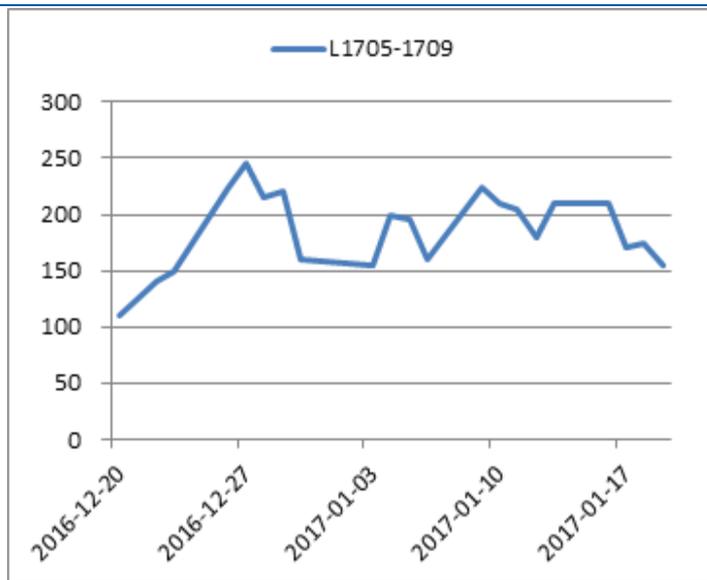
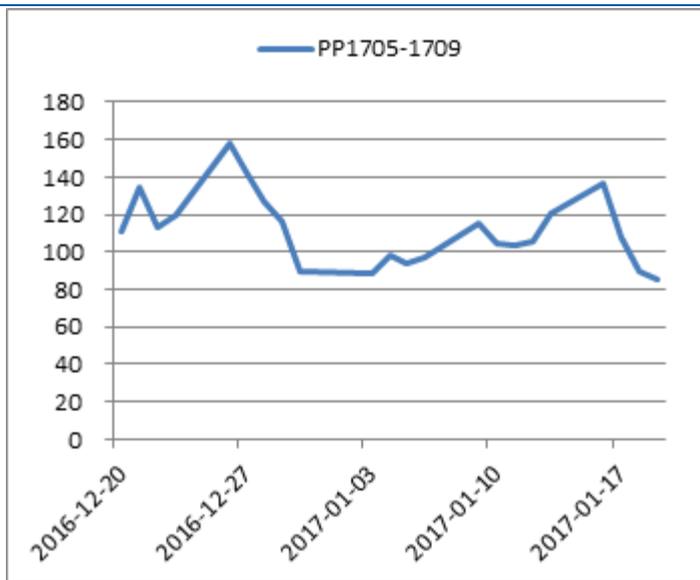


图 52 PP 跨期价差



资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

L1705-1709 价差 155, PP1705-1709 价差 85, 后市价差预计继续扩大。

图 53 L-PP 主流交割地现货价差

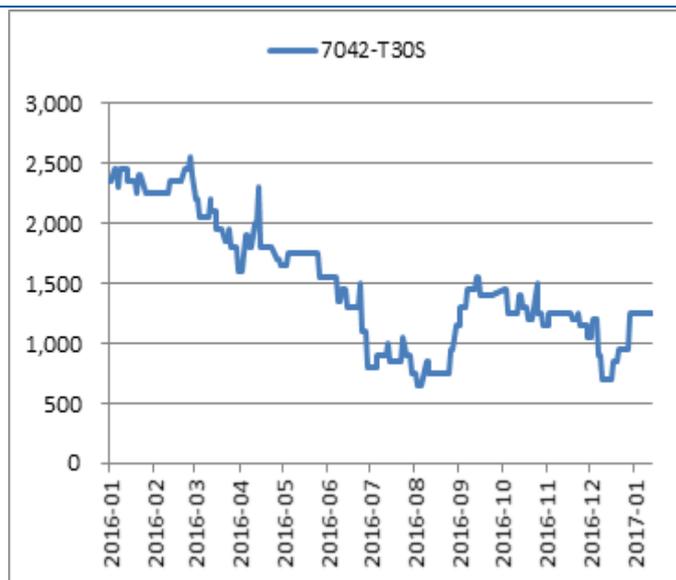
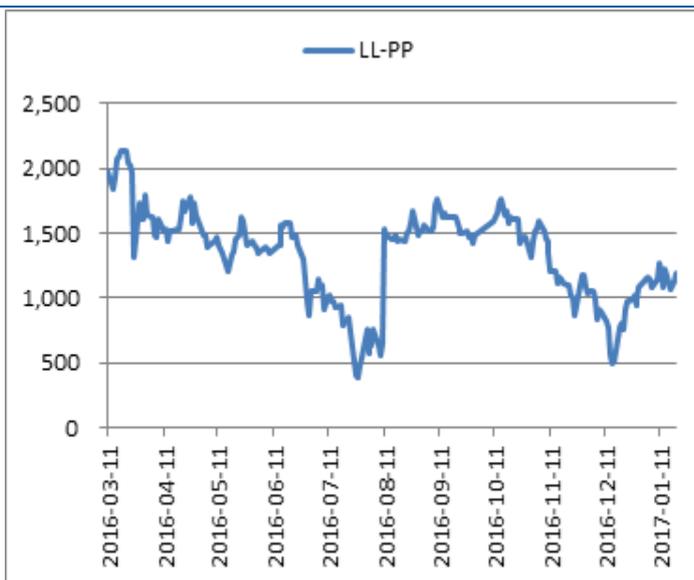


图 54 L-PP 主力合约期货价差



资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

LL 与 PP 现货价差 1250, 期货价差 1194, 后市期价预计将继续扩大。

南华期货分支机构

南华期货股份有限公司

杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层
客服电话: 4008888910 www.nanhua.net

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

台州市椒江区耀达路 99 号 4 楼
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
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

绍兴市中兴南路 95 号中兴商务楼 1 幢(南楼)5-6 层
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

兰州市庆阳路 488 号万盛商务大厦 26 楼(胜利宾馆斜对面)
电话: 0931-8805310

大连营业部

大连市沙河口区中山路 554D-6 号和平现代城 B 座 3 层 4 号
电话: 0411-84378378

北京营业部

北京市宣武门外大街 28 号 2 幢
电话: 010-63556906

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号景峰国际商务大厦 25 层
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 号保利大厦二层、八层
电话: 0451-82345618

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 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、3 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

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

芜湖营业部

安徽芜湖市中山北路 77 号侨鸿国际商城 904、906、908 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 89 号六层
电话: 0513-89011160

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

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: 0663-2663886

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

郑州营业部

郑州市未来路 73 号锦江国际花园 9 号楼 14 层
电话: 0371-65613227

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。

网址: www.nanhua.net