



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

孙金辰 研究员

[sunjinchen@nawaa.com](mailto:sunjinchen@nawaa.com)

0571-87839255

## PTA：怀揣美好的希望

### 摘要

- 2017 年上半年国内经济运行平稳,各类经济数据向好,尤其是一季度 GDP 增速高达 6.9%。不过受房地产政策不断加码、金融去杠杆等政策的影响,上半年整体大宗商品偏空氛围浓厚,PTA 价格也随之有了比较明显的跌幅。
- 产业链上来看,原油大起大落,一波三折,PX 虽效益改善但仍保持相对弱势,PTA 供需格局良好,二季度开始小幅去库存,聚酯各产品效益都比较可观,库存持续减少。
- 2017 年上半年 PTA 新增产能不多,只增加了四川蓬威一套 90 万吨/年的装置,PTA 总产能在 4703 万吨。整体上 PTA 供需格局没有较大矛盾显现,下半年需重点关注原油价格的变动,以及聚酯的高负荷能否继续维持,PTA 价格预计维持弱势震荡。

## 目录

第 1 章	2017 年上半年 PTA 期货行情回顾 .....	4
1.1.	总述 .....	4
第 2 章	2017 年上半年 PX 运行情况 .....	5
2.1.	PX 价格走势分析 .....	5
2.2.	PX 与石脑油价差分析 .....	5
第 3 章	2016 年 PTA 市场运行分析 .....	7
3.1.	国内产能及检修情况 .....	7
3.2.	PTA 产业供需格局分析 .....	8
3.3.	价差结构 .....	11
第 4 章	下游聚酯行业的运行情况 .....	12
4.1.	聚酯的产能产量情况 .....	12
4.2.	聚酯各产品效益情况 .....	14
4.3.	终端纺织服装运行情况 .....	15
第 5 章	2017 年下半年 PTA 行情展望 .....	16
	南华期货分支机构 .....	18
	免责声明 .....	20

## 图表目录

图 1.1.1: 2017 年 PTA 期货主力合约走势.....	4
图 2.1.1: PX 与 Brent 原油期货价格走势 (单位: 美元/桶、吨) .....	5
图 2.2.1: PX 与石脑油价格走势 (单位: 美元/吨) .....	5
图 2.2.2: 2014-2016 年 PX 与石脑油月均价差走势 .....	6
图 3.1.1: 国内 PTA 开工负荷 (单位: %) .....	7
图 3.2.1: 2016-2017 年国内 PTA 月度产量及开工率 (单位: 万吨) .....	8
图 3.2.2: 2015-2017 年国内 PTA 供求格局 (单位: 万吨) .....	9
图 3.2.3: 2015-2017 年 PTA 仓单变动情况 (单位: 张) .....	10
图 3.2.4: 2014-2017 年国内 PTA 库存变动情况 (单位: 天) .....	10
图 3.3.1: PTA 期现价差走势.....	11
图 3.3.2: PTA 跨期价差走势.....	11
图 4.1.1: 2017 年我国聚酯产能产量等基本情况.....	12
图 4.1.2: 2016-2017 年我国聚酯月度产量及负荷情况 (单位: 万吨) .....	13
图 4.1.3: 2015-2017 年我国聚酯产品库存走势 (单位: 天) .....	13
图 4.2.1: 2016-2017 年我国聚酯产品价格走势 (单位: 元/吨) .....	14
图 4.2.2: 2016-2017 年我国聚酯产品现金流走势 (单位: 元/吨) .....	15
图 4.3.1: 2015-2017 年我国纺织品服装出口情况.....	15
图 4.3.2: 2015-2017 年我国轻纺城成交情况 .....	15
图 4.3.3: 2014-2017 年我国浙江织机负荷变动 (单位: %) .....	16
表 3.1.1: 中国大陆地区 PTA 长期停车装置.....	7
表 4.1.1: 2017 年 5 月份以来主要聚酯装置变动情况 .....	12

## 第1章 2017年上半年PTA期货行情回顾

### 1.1. 总述

图 1.1.1：2017 年 PTA 期货主力合约走势



资料来源： 文华财经 南华研究

整体来看 PTA 价格在 2017 年上半年的走势是先升后降的，1 月份 PTA 价格延续去年年底的上涨势头，继续快速上涨，尤其是临近春节期间，虽然市场成交缩量，但价格却持续大幅上涨。2 月份 PTA 在春节一周后达到高点 5912 元/吨，节前因产业链整体运行向好，PTA 在供需预期及成本推升的预期下大幅上涨，但随后因为商品板块整体回调带动，加上节后聚酯终端需求恢复力度疲弱以及国家对期货高持仓的控制，PTA 价格高位回落。

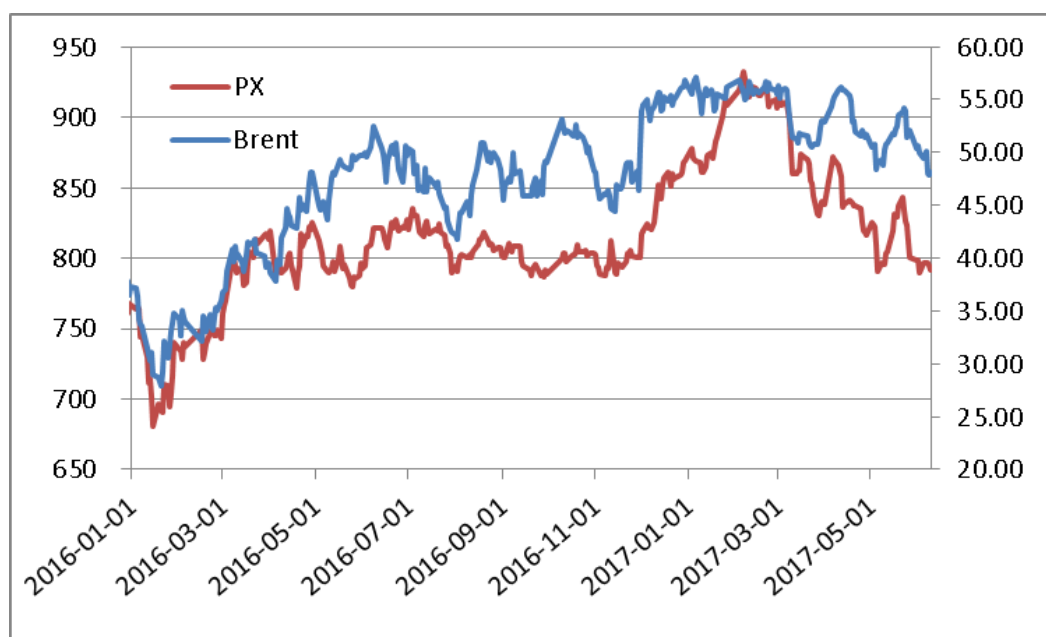
3 月份 PTA 价格继续大幅下跌，PTA 市场整体累库 45 万吨左右，聚酯产品库存也保持在高位。4 月初，由于原油价格上涨，PX 抬升以及下游产销较好，PTA 整体价格有所上涨，但随后大宗商品市场整体走弱，加上市场对仓单压力的担忧，多头平仓较快，PTA 价格快速下跌。5 月份 PTA 继续弱势震荡，在宏观监管继续加强的情况下，国内大宗商品大幅下跌，加上原油弱势不改，PTA 保持低加工差，价格重心也在继续下移。

## 第2章 2017年上半年PX运行情况

### 2.1. PX 价格走势分析

图 2.1.1 展示了 PX 价格在 2017 年上半年的走势，可以看出，原油价格整体上呈现弱势区间震荡下跌，而 PX 受上下游共同影响，价格一路下跌，从年初最高值 932 美元/吨，下跌到目前的 790 美元/吨左右。到了二季度，由于下游 PTA 检修较多负荷下降，拖累 PX 需求，而 PX 供应端也未见明显收缩，因此打压了 PX 的价格。

图 2.1.1： PX 与 Brent 原油期货价格走势（单位：美元/桶、吨）

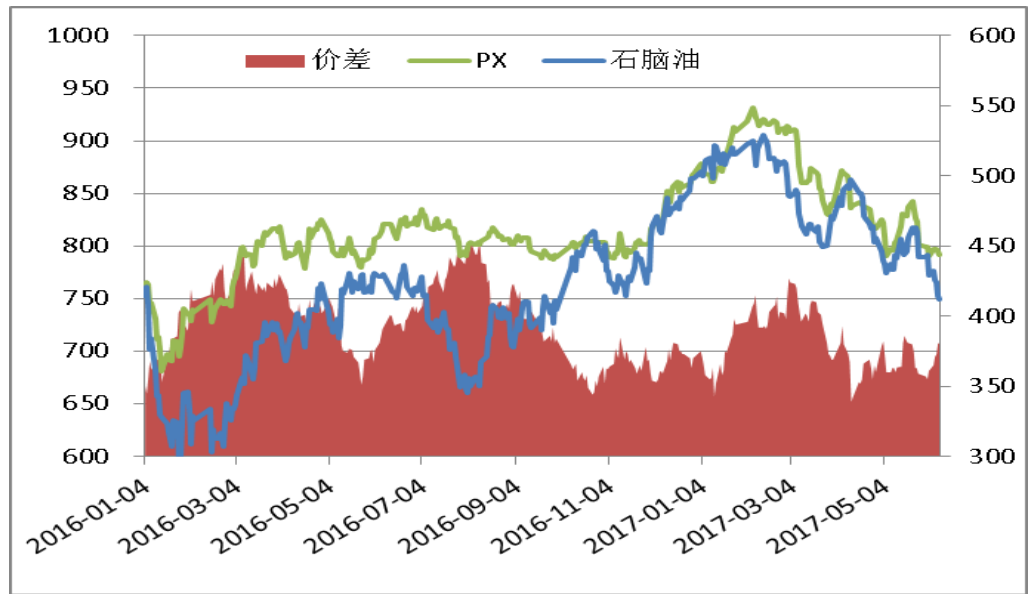


资料来源：Wind 南华研究

### 2.2. PX 与石脑油价差分析

从 PX 与石脑油的价差来看，年初聚酯和 PTA 负荷仍然较高，需求支撑 PX。不过 PX 的供应也相对充足，加上石脑油十分强势，导致 PX 和石脑油的价差较去年年底有所压缩。春节前后，PX 价格继续强势，但石脑油表现持稳，价差扩大到 401 美元/吨附近。3 月份下游的刚性需求支撑 PX 价格，但 PTA 和聚酯价格大跌且库存高企，拖累了 PX 的备货需求，PX 与石脑油价差仍能维持在 400 美元附近。到了 4 月，由于 PX 新装置开始供应以及检修装置逐步重启，开始打压 PX 价格，PX 价格表现弱于石脑油，二者价差压缩至 365 美元/吨左右。5 月份聚酯负荷继续维持较高水平，但 PTA 负荷因检修而下降，继续拖累 PX 的需求，且 PX 供应端也未见明显收缩，另外石脑油相对于 PX 来说较弱势，因此 PX 与石脑油价差维持在 370 美元附近。

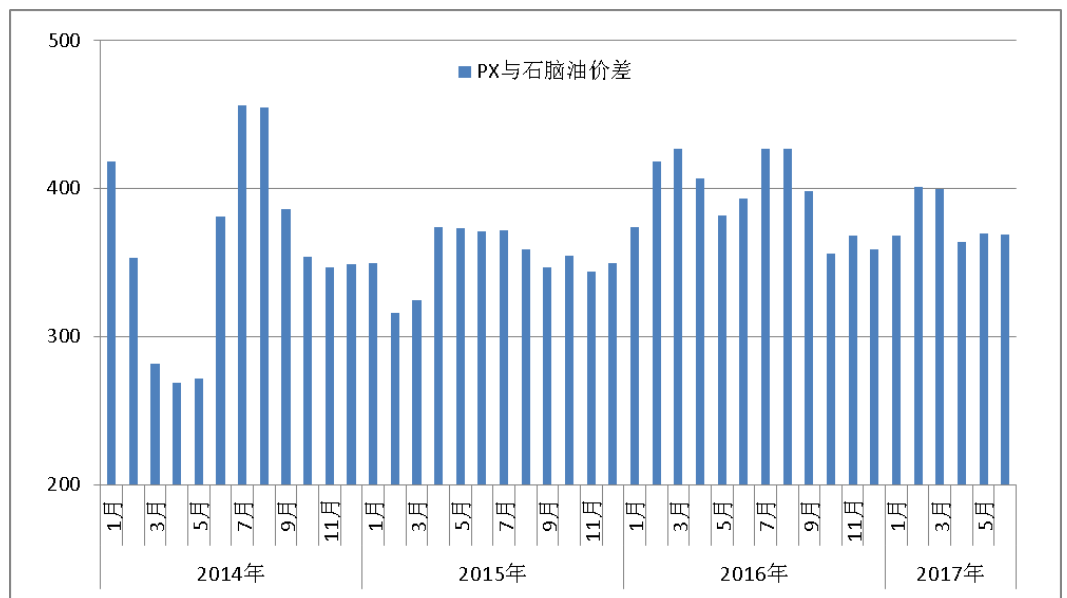
图 2.2.1： PX 与石脑油价格走势（单位：美元/吨）



资料来源：Wind 南华研究

另外回顾 PX 与石脑油价差从 2014 年到 2017 年三年半来的月均数据，2014 年的价差波动幅度较大，高点出现在 7 月和 8 月，达到 456 美元/吨左右。2015 年和 2016 年价差波动相对较小，其中 2016 年的价差好于前两年，较 2015 年上涨了 50 美元左右，三月、七月和八月的价差都达到了 427 美元/吨的水平。而今年上半年的高点在 2 月和三月份，达到了 400 美元左右，随后月均价差回落至去年年底的水平。

图 2.2.2：2014-2016 年 PX 与石脑油月均价差走势



资料来源：Wind 南华研究

## 第3章 2016 年 PTA 市场运行分析

### 3.1. 国内产能及检修情况

2017 年初国内 PTA 的新增产能只有四川蓬威的 90 万吨装置，目前满负荷正常运行，而原计划今年上半年开车的翔鹭石化和远东都未如期开出，因此目前全国 PTA 总产能为 4703 万吨/年。

近几年先后有 PTA 装置因为成本问题、意外事故等原因停车，仅 2015 年一年的时间，就有远东 320 万吨、翔鹭 450 万吨、佳龙 60 万吨总计 830 万吨的 PTA 产能先后关闭，使得 PTA 的实际产能有所下降，也缓解了当时 PTA 供应过剩的问题。

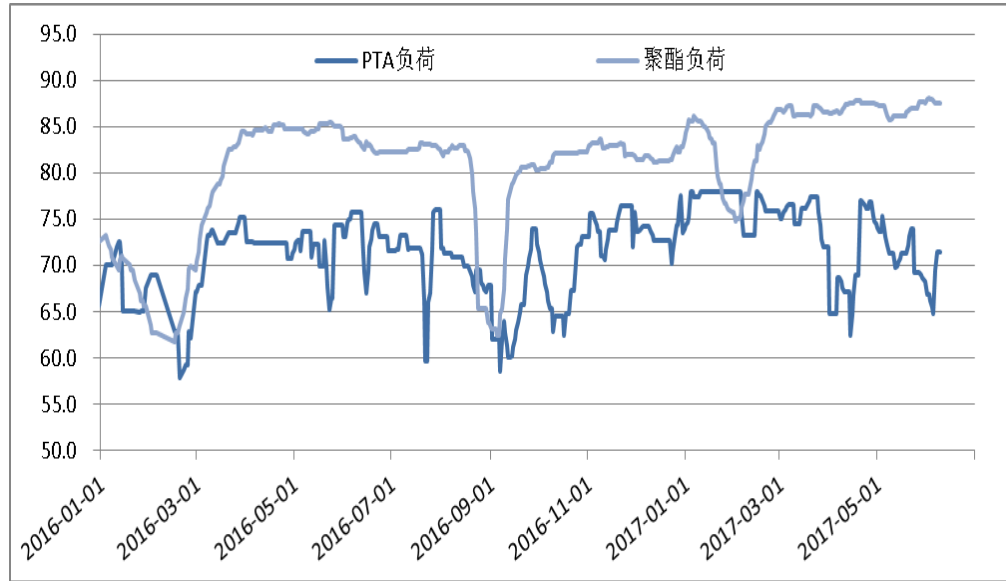
表 3.1.1：中国大陆地区 PTA 长期停车装置

公司	产能（万吨/年）	备注
辽阳石化	80	2012 年 10 月停车
蓬威石化	90	2014 年 1 月停车
扬子石化	70	2014 年 7 月停车
BP 1#	65	2014 年 1 月停车
逸盛宁波 2#	70	2013 年 12 月停车
翔鹭石化	615	2015 年 4 月停车
远东石化	320	已拍卖
合计	1310	

资料来源：中国化纤信息网 南华研究

目前正常检修的装置有扬子石化的 60 万吨/年装置，预计在 7.10 日重启；珠海 BP 石化的一套 110 万吨/年装置于 6 月 10 日停车，计划检修三周。洛阳石化的 32.5 万吨装置计划在 6 月下旬开始检修 45 天左右、另外汉邦石化的 220 万吨装置计划于 6 月 15 日开始检修两周。现阶段 PTA 负荷在 70% 左右，上半年平均在 73.7%，略低于去年同期水平，不过聚酯的高开工率使得 PTA 供需偏紧。

图 3.1.1：国内 PTA 开工负荷（单位：%）



资料来源：Wind 南华研究

下半年可能对 PTA 供应有较大影响的是前期停车的几套装置的重启情况，包括远东石化和翔鹭石化。远东石化被收购后传闻将会重启其中的 140 万吨/年的装置，目前市场评估的重启时间在三季度末，如果重启成功将会对市场供应造成一定的冲击。而翔鹭石化也传出会在今年重启的消息，不过目前据悉重启计划将会有所推迟，不确定性增加。

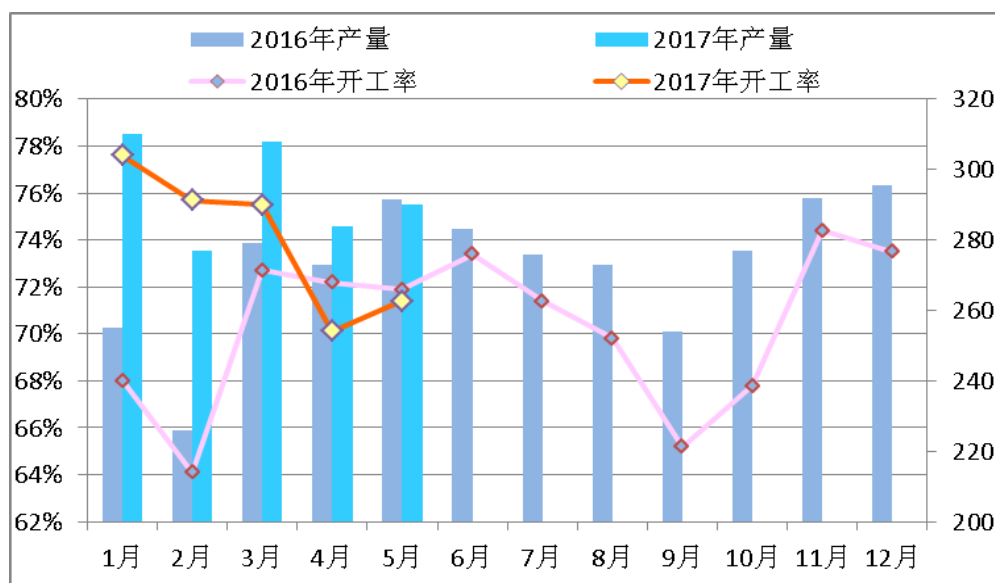
### 3.2. PTA 产业供需格局分析

2017 年 1-5 月份国内 PTA 的产量大约在 1469 万吨，较 2016 年同期增长了 145 万吨，同比增速 5%左右。同时 1-5 月份的国内 PTA 平均开工负荷在 73.7%，较 2016 年有所提升。

另一方面从 PTA 的进口量来看，由于近几年国内 PTA 产能过剩，供给侧压力显现，PTA 进口量逐渐下降，2017 年的 PTA 进口量继续下滑，据统计 2017 年 1-6 月 PTA 进口量在 14.9 万吨，较 2016 年同比下降了 13.93 万吨。

图 3.2.1：2016-2017 年国内 PTA 月度产量及开工率（单位：万吨）

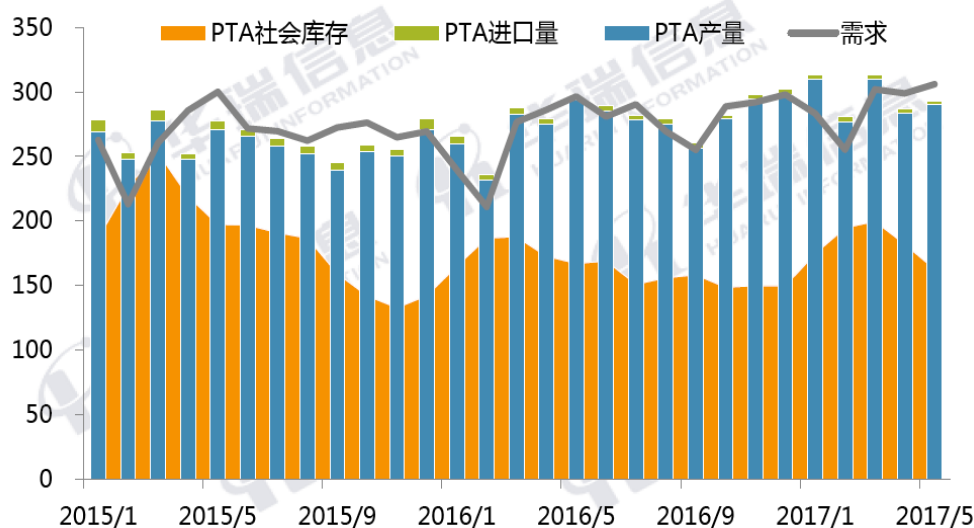




资料来源：Wind 南华研究

社会库存方面，得益于聚酯开工负荷较高，对PTA的需求较好，今年国内PTA行业库存呈现先累积后下降的过程，1-2月份PTA的社会库存累积将近45万吨，不过3月份PTA开始了持续的去库存。

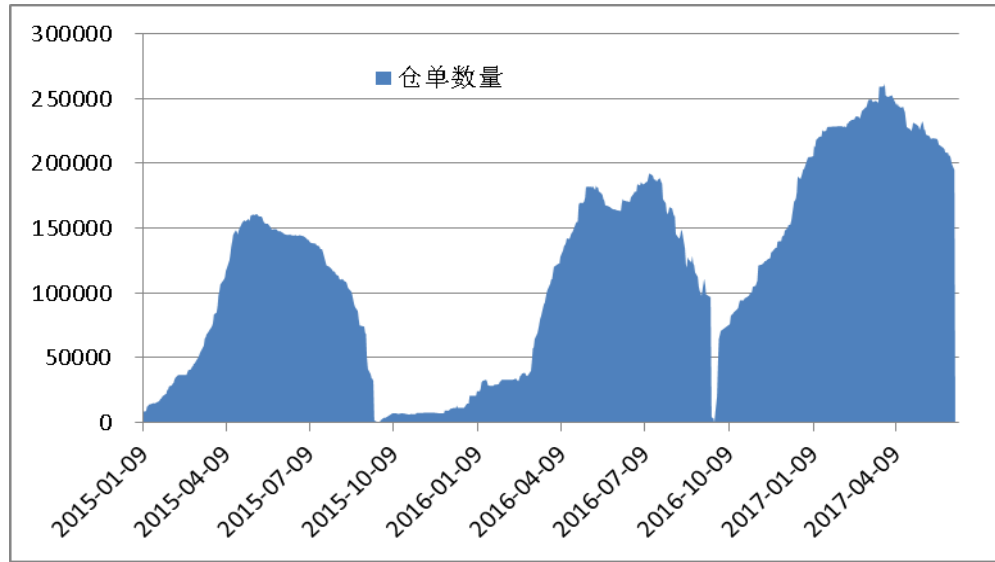
图 3.2.2: 2015-2017年国内PTA供求格局（单位：万吨）



资料来源：中国化纤信息网 南华研究

需求方面，2017年1-6月份聚酯产量的同比增幅在10.5%，对PTA的需求好于去年，不过PTA的产量也较去年增加，虽然今年PTA的出口同比减少，但整体上看2017年上半年PTA的社会库存有小幅下降。

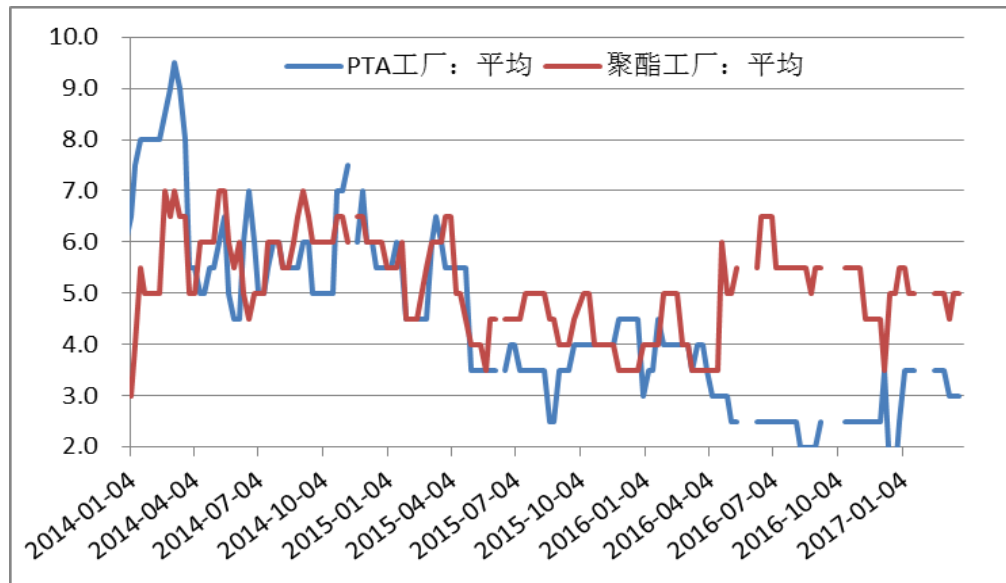
图 3.2.3：2015-2017 年 PTA 仓单变动情况（单位：张）



资料来源：Wind 南华研究

从去年年底开始 PTA 仓单量逐渐增加,到 2017 年 3 月底时加上有效预报仓单一度达到 130 万吨左右, 创下了历史新高。之后开始逐步减少, 到目前已经减少到 97 万吨左右, 但也远高于去年同期水平。

图 3.2.4：2014-2017 年国内 PTA 库存变动情况（单位：天）



资料来源：Wind 南华研究

库存方面来看，PTA 工厂库存在 2017 年先升后降，一季度的库存受去年年底的良好效益和预期的影响而不断累积，不过从二季度开始下游产销好转，加上 PTA 工厂开始陆续检修，聚酯负荷一直保持高位，所以 PTA 库存开始不断减少。

### 3.3. 价差结构

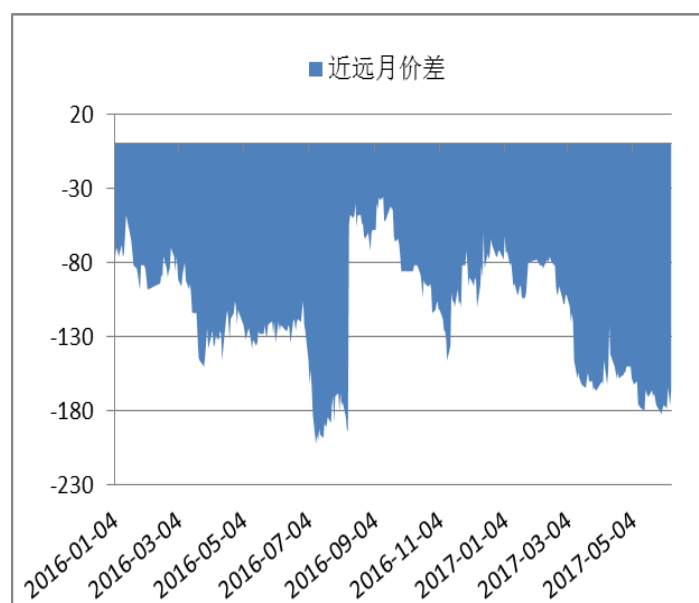
期现价差方面，期货持续高升水，现货价格持续低于期货价格，反映出 PTA 供给方面的压力持续存在。而跨期价差方面，2017 年上半年基本上呈现出远月升水结构，也可以看出市场对未来的预期相对较好。

图 3.3.1：PTA 期现价差走势



资料来源：Wind 南华研究

图 3.3.2：PTA 跨期价差走势






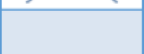


资料来源：Wind 南华研究

## 第4章 下游聚酯行业的运行情况

### 4.1. 聚酯的产能产量情况

2017 年我国聚酯市场延续去年的上涨行情后转头下跌。行业总需求保持低速平稳增长，供应端已有部分长期亏损装置陆续退出市场，整体供需格局有适度改善，聚酯各产品的效益也同比有所改观。

图 4.1.1： 2017 年我国聚酯产能产量等基本情况

主要指标	单位	3月	4月	5月	
聚酯产能	(万吨)	4585	4640	4665	
聚酯产量	(万吨)	336	334	341	
产销率(按产量计)	(%)	98	111	115	
聚酯负荷	(%)	86	87	86	
下游负荷					
小加弹	(%)	86	86	86	
织机	(%)	76	75	75	

资料来源： 中国化纤信息网 南华研究

据中国化纤信息网统计，2017 年上半年我国聚酯产能增加到 4665 万吨，每月产量都有小幅度提升，显著高于去年同期水平。同时二季度聚酯产销也有明显好转，负荷一直保持在高位，终端开工率也能保持较高水平。

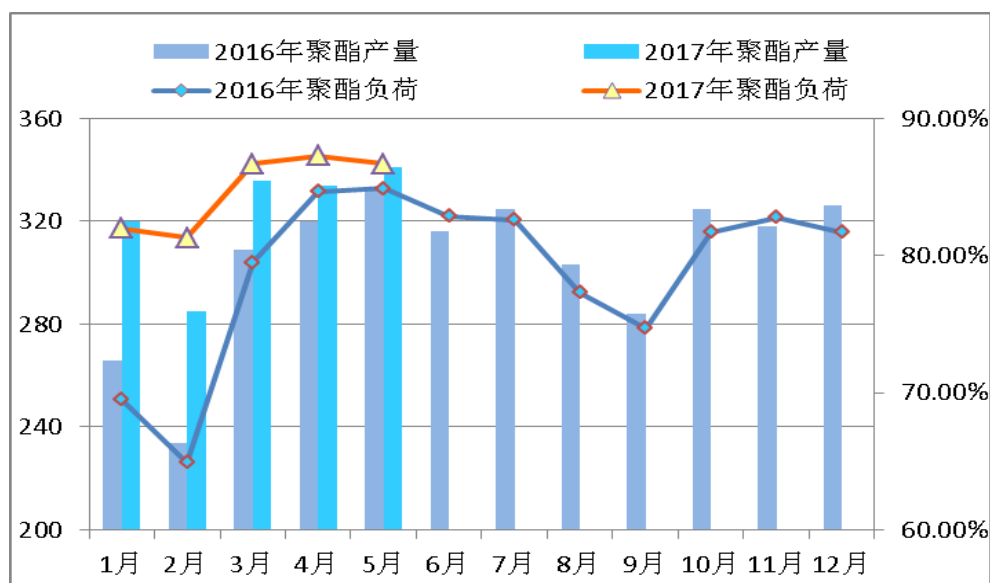
表 4.1.1： 2017 年 5 月份以来主要聚酯装置变动情况

类别	企业名称	装置地址	涉及产能	停车时间	重启时间	产品
检修开启	恒力	吴江	20 万吨	4 月底	5 月 22 日	长丝
重组重启	逸鹏	嘉兴	20 万吨		5 月 11 日	长丝
重组重启	逸曩	萧山	25 万吨		5 月 18 日	长丝
检修开启	上海石化	上海	56 万吨	4 月 27 日	5 月底	切片，短纤
检修及开启	象屿兴泓	福建	10 万吨	5 月 10 日	5 月中旬	切片，短纤
检修开启	华亚	无锡	20 万吨	4 月 27 日	5 月 26 日	长丝
检修	华祥	湖州	40 万吨	5 月 28 日	6 月 12 日	长丝

资料来源： 中国化纤信息网 南华研究

目前聚酯检修企业较多，共涉及 191 万吨，主要配套为涤纶长丝、聚酯切片和聚酯短纤。整体聚酯负荷在 88% 左右。

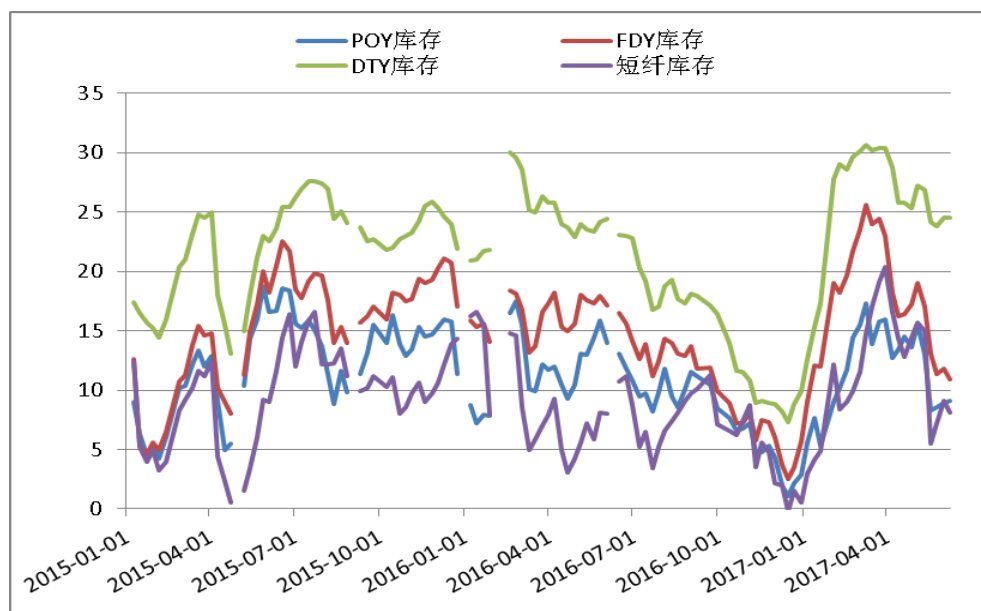
图 4.1.2：2016-2017 年我国聚酯月度产量及负荷情况（单位：万吨）



资料来源：Wind 南华研究

2017 年聚酯负荷始终居高不下，上半年每个月的产量都高于去年同期，不过产量增速有下降趋势，目前来看上半年聚酯产量增速与去年相比预计要达到 10% 左右，而到目前为止，聚酯负荷还没有明显下调的迹象。

图 4.1.3：2015-2017 年我国聚酯产品库存走势（单位：天）



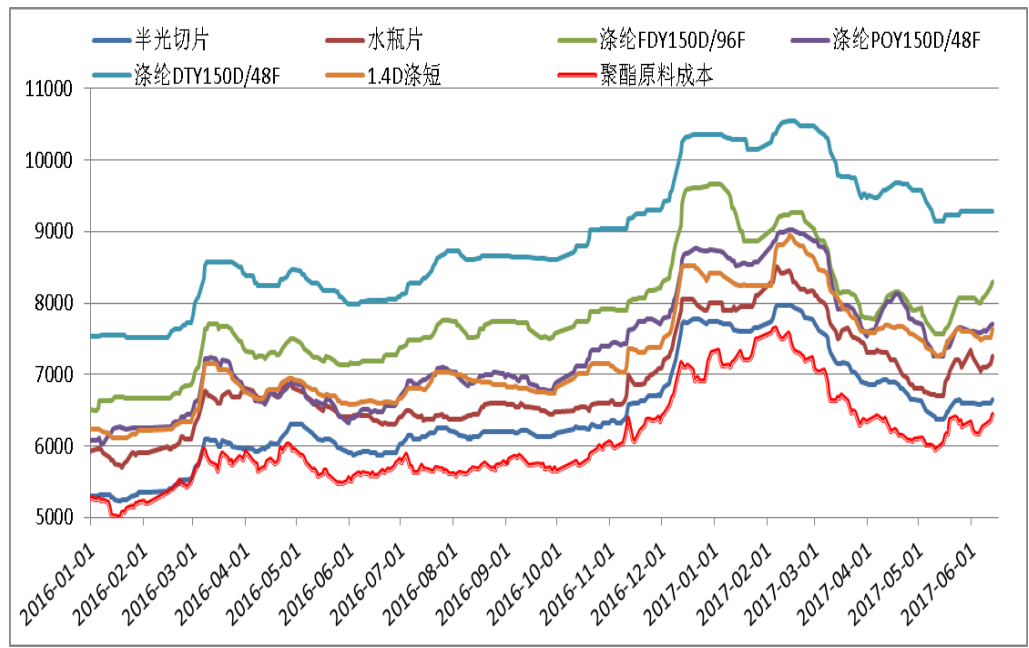
资料来源：Wind 南华研究

2016 年我国聚酯的社会库存大幅下降，据 CCF 的折算，聚酯库存整体下滑了一百多万吨，所以实际需求同比增速在 9%，远高于聚酯增速。这在很大程度上得益于去年商品牛市引领下四季度的火爆行情。今年过了一季度，这一影响因素逐渐消退，需求高速增长的局面或不可持续，但由于去年年底的极低库存量，使得今年聚酯库存有积累也还是在历年平均水平之下。

## 4.2. 聚酯各产品效益情况

2017 年上半年整体来看，聚酯各品种价格跟随原料端价格下跌，并且跌幅较大。涤纶 FDY 从年初的高点价格 9665 元/吨一路下跌到 7575 元/吨，POY 的价格也从 9000 元/吨左右下降到了 7200 元/吨左右。

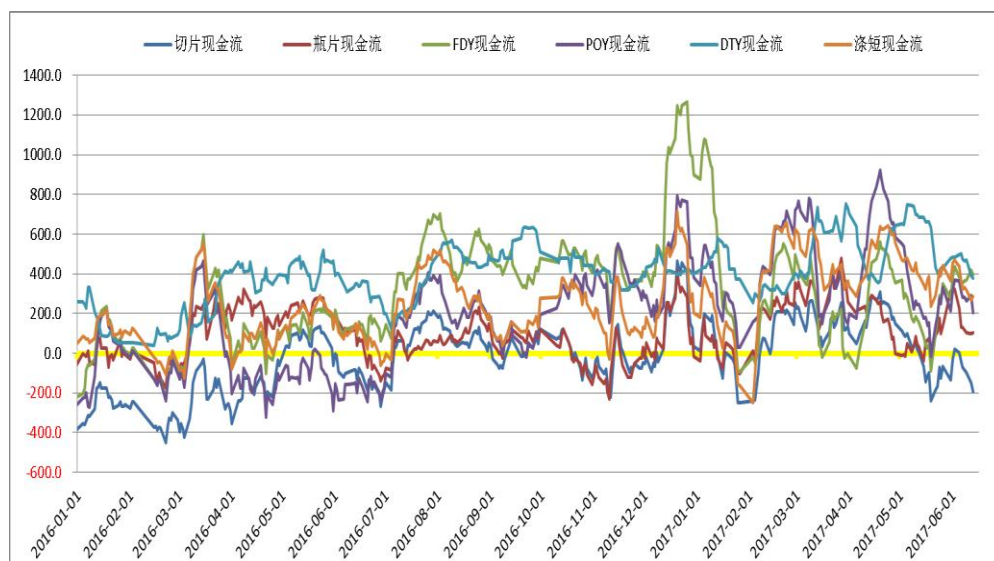
图 4.2.1： 2016-2017 年我国聚酯产品价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 南华研究

今年年初聚酯仍延续去年年底的低库存水平，加上原料端价格大幅上涨和对后市的良好预期，聚酯各产品效益都十分可观。不过，进入二季度以来，原油、PTA 和乙二醇等上游产品价格出现了下跌，随之聚酯产品的价格也开始下降，效益逐渐压缩。其中最为明显的就是聚酯切片的现金流最低时已经达到了负 240 元/吨，而 FDY 的现金流从去年年底最高的 1268 元/吨减少到了负 90 元/吨，效益压缩的幅度相当大。但尽管如此，目前聚酯的效益水平仍然好于前几年的同期水平，这也反映出了今年淡季不淡，下游需求较好的情况。

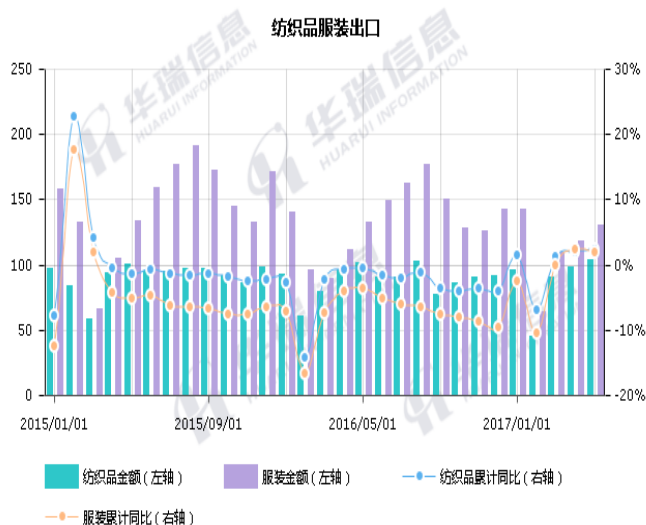
图 4.2.2：2016-2017 年我国聚酯产品现金流走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 南华研究

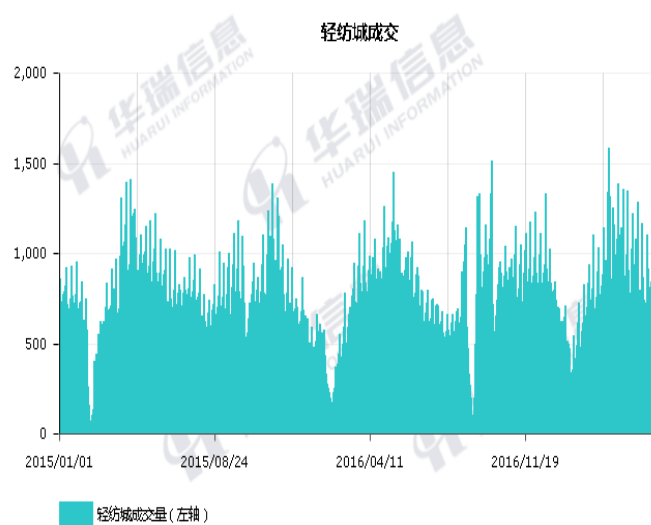
### 4.3. 终端纺织服装运行情况

图 4.3.1：2015-2017 年我国纺织品服装出口情况



资料来源：中国化纤信息网 南华研究

图 4.3.2：2015-2017 年我国轻纺城成交情况



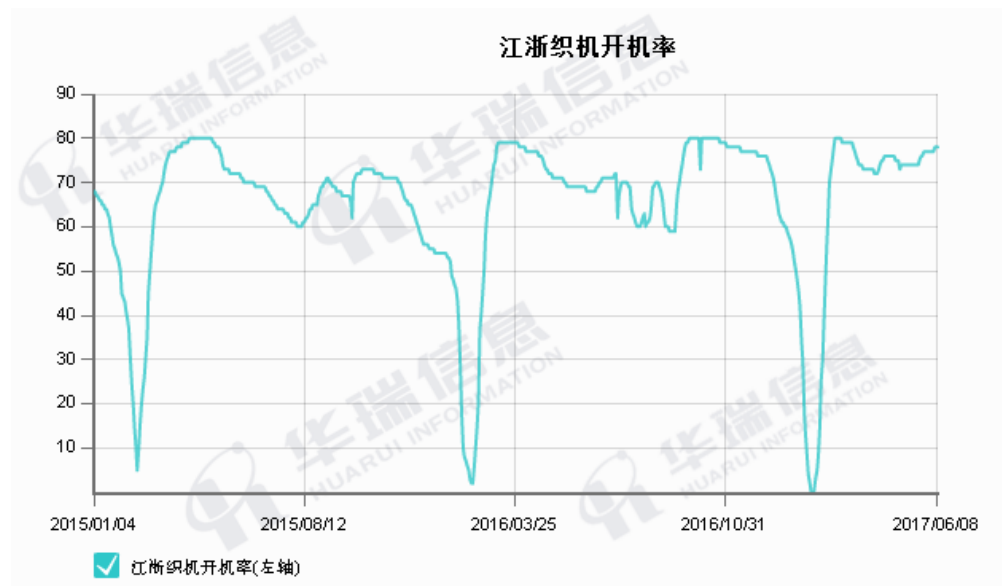
资料来源：中国化纤信息网 南华研究

根据中国海关的统计数据，我国 2017 年 1-3 月份针织品及服装出口总额 167.19 亿美元，同比减少 9.24%，占纺织品及服装出口总额 564.61 亿美元的 29.61%；其中 1-3 月份针织品出口总额 31.54

亿美元，同比增加 8.77%，占纺织品出口总额 245.04 亿美元的 12.87%；1-3 月份针织服装出口总额 135.65 亿美元，同比减少 12.60%，占服装出口总额 319.57 亿美元的 42.45%，显示中国针织品和服装外贸形势较好。

从图 4.3.1 中也可以看出，无论是纺织品还是服装的出口较前两年都有相对的回落，不过服装零售的内销在 2017 年上半年有较好的表现，轻纺城成交量在上半年也有明显的增长趋势。

图 4.3.3： 2014-2017 年我国浙江织机负荷变动（单位：%）



资料来源： 中国化纤信息网 南华研究

同样的，从终端织造的开机负荷来看，往年过了春节过后负荷快速提升后就会开始逐渐下降，而今年江浙织机开机率的负荷一直维持在较高的水平，在 70%及以上的高位，甚至在 5 月底开始反而提升了负荷。这也可以解释为何今年聚酯的负荷一直居高不下，不断去库存，最主要的原因就是终端的需求较好。

## 第5章 2017 年下半年 PTA 行情展望



在原油价格没有大幅波动的情况下，下半年 PTA 市场最主要的矛盾就是停车装置的复工情况以及聚酯的负荷变化和库存变化。停车装置复产的可能性较大的是远东石化的 140 万吨，而翔鹭石化据悉开出存在不确定性，其他例行检修的装置在六月份基本都能够完成重启，三季度开始 PTA 负荷会有所提升。从供需格局来看，供给的增加有预期而需求能否稳定还要看终端的销售情况，预计下半年 PTA 供需面上没有特别大的利空或利多因素，当然不排除一些突发性因素如原油价格的波动或宏观面的影响。

目前原油价格波动较大，PTA 成本端会有压力存在，下游聚酯的刚性需求仍能维持一段时间，即下游支持力度较强。因此综合来说 PTA 价格基本面偏弱，价格重心或有震荡下移，幅度将取决于原油价格下跌的幅度。另外由于场外投机资金和卖空套保的压力存在，PTA 价格也难以走出持续性的趋势行情，单边策略风险较大。套利方面，由于对远月的乐观预期可以考虑近远月的反向套利。

## 南华期货分支机构

### 萧山营业部

杭州市萧山区金城路 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

温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室  
电话：0577-89971808

### 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

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 709 室  
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：0931-8805351

### 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 801、802、804、810、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

青岛市市南区闽江路 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 1003  
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：021-50431979

### 上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 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

广州市天河区花城大道 68 号 2008 室、2009 室  
电话：020-38809869

### 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-3880212

### 重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话：023-62611588

**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 8 层 805 室  
电话：0351-2118018

**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**

海宁市海洲街道钱江西路 238 号广隆财富中心 1 号楼 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**

浙江省永康市丽州中路 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 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元  
电话：0592-2120291

**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：0579-85201116

**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。