

震荡偏强

摘要

在上半年宏观经济数据超预期，三季度环保督查力度加大，以及四季度环保限产政策将真正实施的大背景下，主要受工业品的带动，7、8 月份南华商品指数迎来了快速上涨，于 9 月 5 日达到了 1482.63 点的年内最高点。但随后，由于 7、8 月份涨幅过大，以及 8 月份宏观经济数据较差、拉动需求增长的三驾马车全面走弱的原因，南华商品指数快速下跌，月跌幅 8.53%。最终，南华商品指数三季度收涨 4.89%，截至 2017 年 9 月 29 日，南华商品指数为 1347.75 点。南华工业品指数、南华能化指数、南华金属指数与南华商品指数走势均类似。而农产品指数走势平稳，与其余三个分类指数相关性低于 45%。

在以上的市场格局下，多工业品空农产品、多基本金属空贵金属等策略都获得了相对较好的收益，多商品空股指的策略效果表现一般。

第三季度，南华增强型指数表现弱于南华商品指数，截止 2017 年 9 月 22 日，增强型指数低于商品指数 159 点左右。

展望四季度行情走势，供给侧改革已见成效，去产能效果显著，叠加四季度环保限产政策继续推进，以及 9 月份回调消化了快速上涨的带来的风险，我们预期工业品指数偏多；农产品方面，农产品需求有望好转，预期震荡偏多走势。综合而言，四季度商品市场预期呈现震荡偏多走势。

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

产品创新部
指数研究

目录

第 1 章	引言	4
第 2 章	商品市场特征分析	6
2.1.	品种涨跌	6
2.2.	指数涨跌	7
2.3.	成交持仓分析	10
第 3 章	对冲策略介绍	15
3.1.	农产品—工业品的对冲策略	15
3.2.	股指—商品对冲策略	15
3.3.	基本金属—贵金属的对冲策略	16
3.4.	增强型指数的跟踪情况	17
第 4 章	总结和展望	20

图表目录

表 1.1 2017 年 6 月南华商品指数各品种权重表.....	4
表 2.1 各品种指数 2016 年各季度及 2017 年前三季度的年化收益率.....	6
图 2.2 商品指数及分类指数历史走势.....	7
图 2.3 商品指数及分类指数今年前三季度走势.....	8
表 2.4 商品指数及分类指数相关性.....	8
图 2.5 商品指数波动率.....	8
图 2.6 国内期货市场分板块成交金额月同比增幅.....	10
图 2.7 国内期货市场能化板块成交金额月同比增幅.....	10
图 2.8 国内期货市场农产品板块成交金额月同比增幅.....	11
图 2.9 国内期货市场金属板块成交金额同比增幅.....	12
图 2.10 国内期货市场贵金属板块成交金额同比增幅.....	12
图 2.11 国内期货市场各板块持仓金额占比.....	13
图 2.12 国内期货市场分板块持仓金额月同比增幅.....	13
图 2.13 国内期货市场分板块成交持仓比月同比增幅.....	14
图 3.1 多工业品指数空农产品指数的收益.....	15
图 3.2 多商品空股指策略收益.....	16
图 3.3 多基本金属空贵金属收益.....	17
图 3.4 南华增强型指数和商品指数历史走势对比.....	18
图 3.5 南华增强型指数和商品指数年内走势对比.....	18
图 3.6 南华增强型指数和商品指数年内日收益率对比.....	19

第1章 引言

今年第三季度，南华金属指数，南华能化指数均呈现 7、8 月份快速上涨，9 月份快速下跌的走势，上半年宏观经济数据较好以及叠加环保限产因素使工业品供不应求，导致了这两大分类指数 7、8 月份的快速上涨，而 8 月份宏观经济数据较差，叠加资金杀多因素，9 月份这两大指数出现了快速下跌。南华农产品指数，南华贵金属指数三季度期间没有明显的驱动因素，波动较小，呈震荡走势。

2017 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 2016 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：

表 1.1 2017 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	南华工业品指数	南华金属指数	南华能化指数	南华农产品指数	南华贵金属指数
铜	11.83%	14.94%	25.00%			
螺纹钢	10.41%	12.55%	25.00%			
铁矿石	8.38%	9.36%	22.91%			
焦炭	8.08%	9.05%		17.79%		
天然橡胶	7.16%	10.08%		21.43%		
豆粕	5.91%				18.71%	
黄金	4.81%					52.95%
聚丙烯	4.77%	4.91%		9.30%		
白银	4.55%					47.05%
白糖	4.00%				12.82%	
焦煤	3.86%	3.79%		7.03%		
豆油	3.64%				11.56%	
聚乙烯	3.59%	4.28%		8.62%		
PTA	3.49%	4.25%		8.60%		
镍	3.49%	4.95%	10.86%			
菜籽粕	2.91%				9.52%	
棕榈油	2.84%				9.23%	
锌	2.25%	2.83%	6.54%			
一号棉	2.03%				6.14%	
玻璃	2.00%	2.35%		4.93%		
动力煤		7.74%		13.33%		
铝		2.86%	7.69%			
甲醇		2.06%		4.12%		
石油沥青		2.00%		2.85%		
PVC		2.00%		2.00%		
铅			2.00%			
黄大豆一					9.17%	

号	
玉米	8.08%
强麦	6.29%
菜籽油	3.40%
鸡蛋	3.08%
玉米淀粉	2.00%

资料来源：南华研究

入选南华商品指数的品种中，属于金属（基本金属）板块的品种权重占比为 36.36%，能化板块占比为 32.95%，农产品板块占比为 21.33%，贵金属板块占 9.36%。工业品板块为金属板块加上能化板块，共占 69.31%。

目前入选南华商品指数的品种中，焦煤因为与焦炭的相关性稍有减弱，恢复入选，权重为 3.86%。从排名上看，铜、螺纹钢和铁矿石的权重依然位居前三，这三者权重之和也仍约为 30%，其中由于螺纹钢的成交活跃性显著上升，它的权重从去年的 8.74%上升了 1.67 个百分点达到 10.41%，是所有品种中权重增加最多的。而聚丙烯由于其成交活跃性增速放缓，相对减弱，它的权重从去年的 7.71%显著下降到 4.77%。农产品指数增加了菜籽油，其权重为 3.4%。贵金属指数中黄金的权重增加了 10%，达到 52.95%，占主导地位。总体而言，2017 年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. 品种涨跌

表 2.1 各品种指数 2016 年各季度及 2017 年前三季度的年化收益率

时间段	2016 年第 一季度	2016 年第 二季度	2016 年第 三季度	2016 年第 四季度	2017 年第 一季度	2017 年第 二季度	2017 年第 三季度
大豆	-18.66%	64.51%	-28.43%	56.68%	-0.11%	7.69%	-8.64%
白银	16.40%	60.46%	17.01%	-26.14%	5.54%	-30.17%	-15.84%
铝	35.86%	29.96%	8.51%	31.70%	25.75%	-8.47%	59.98%
黄金	54.22%	36.60%	0.90%	-25.11%	1.49%	-9.45%	3.14%
胶合板	0.00%	0.00%	-107.67%	114.85%	18.87%	3.33%	3.26%
沥青	-28.44%	38.77%	-89.10%	138.62%	61.32%	-56.99%	6.55%
玉米	-25.32%	55.72%	-50.11%	55.29%	32.08%	3.75%	1.26%
棉花	-16.38%	149.17%	11.98%	-8.42%	-13.24%	-11.72%	12.14%
玉米淀粉	-13.75%	58.70%	-69.40%	40.68%	22.58%	-6.17%	-2.55%
铜	3.86%	1.38%	3.41%	75.90%	47.63%	-4.59%	20.63%
棉纱							7.75%
早籼稻	-3.33%	46.97%	-19.79%	36.15%	21.36%	-3.69%	-10.21%
纤维板	-72.38%	-11.92%	0.00%	85.17%	51.35%	20.56%	-6.38%
玻璃	47.27%	51.93%	-0.37%	64.25%	46.63%	24.71%	1.45%
燃油	7.31%	-45.58%	7.58%	217.24%	76.34%	40.71%	-1.03%
热轧卷板	78.23%	30.09%	21.11%	114.85%	54.80%	28.36%	58.43%
铁矿石	110.87%	42.83%	24.25%	160.29%	108.59%	-64.43%	13.68%
焦炭	90.16%	67.07%	134.54%	132.50%	112.05%	-0.88%	63.92%
鸡蛋	-16.01%	46.33%	-57.34%	1.52%	-16.90%	-14.32%	-11.43%
焦煤	70.23%	3.61%	115.78%	135.56%	82.92%	-30.29%	27.73%
粳稻	0.00%	28.89%	28.06%	27.88%	6.90%	9.39%	-8.84%
塑料	73.75%	6.65%	10.05%	49.16%	-0.43%	0.14%	18.30%
晚籼稻	2.37%	2.70%	3.91%	-1.71%	8.64%	-3.06%	18.74%
豆粕	-5.10%	156.18%	-60.89%	8.93%	2.78%	-19.32%	23.33%
甲醇	33.25%	13.55%	-4.06%	111.60%	33.92%	-24.36%	35.04%
镍	-26.32%	44.72%	25.11%	14.33%	0.25%	-42.48%	30.74%
棕榈油	47.86%	-27.51%	31.15%	51.86%	6.52%	-1.90%	37.66%
铅	19.67%	-7.64%	57.95%	64.04%	24.37%	3.78%	66.57%
聚丙烯	116.03%	51.79%	0.63%	73.83%	10.72%	-6.89%	34.12%
螺纹钢	96.58%	26.71%	-18.09%	90.64%	80.80%	25.21%	41.36%
菜粕	0.33%	165.96%	-81.95%	15.17%	11.26%	-21.79%	26.52%
菜籽油	8.91%	16.84%	-6.65%	45.31%	-13.24%	3.83%	9.75%
菜籽	-8.07%	57.93%	-3.04%	69.04%	36.82%	29.35%	18.47%

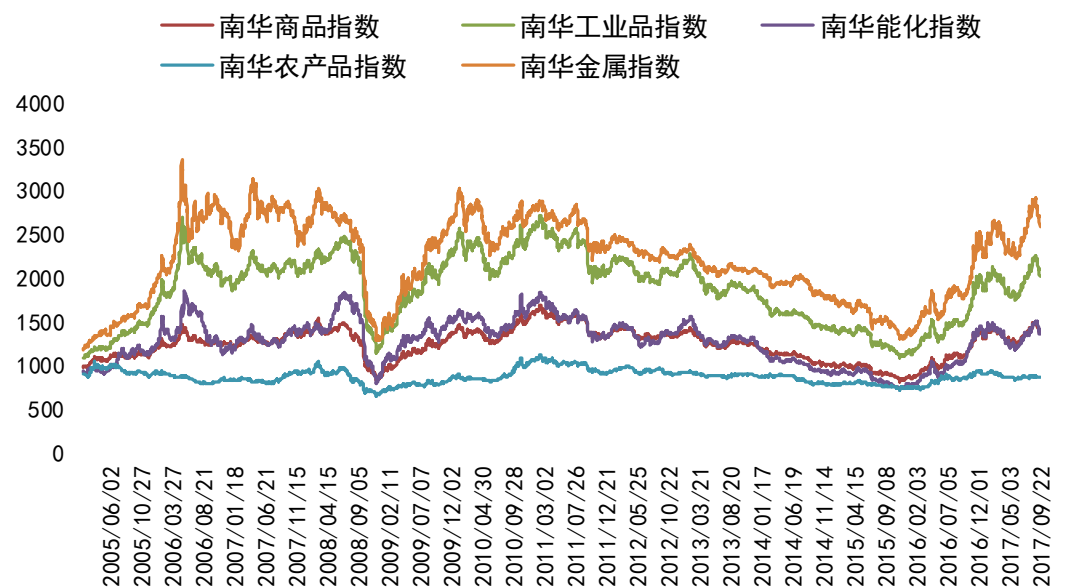
橡胶	21.77%	-0.55%	-2.86%	124.26%	22.25%	-85.23%	-50.01%
硅铁	52.96%	-5.99%	41.72%	19.87%	19.41%	-4.24%	29.14%
锰硅	145.55%	-42.02%	178.50%	47.34%	24.62%	-22.05%	28.99%
锡	48.44%	29.47%	47.13%	50.02%	18.21%	4.18%	-7.00%
白糖	-12.49%	35.02%	10.59%	2.88%	-9.43%	-13.63%	-13.59%
PTA	26.99%	-4.55%	-26.27%	51.54%	0.74%	-15.89%	32.81%
动力煤	67.25%	86.05%	50.32%	23.26%	64.02%	3.29%	51.28%
PVC	43.51%	43.52%	20.48%	21.63%	1.93%	20.16%	37.25%
线材	16.54%	-36.44%	-2.70%	-14.86%	16.90%	-13.77%	14.02%
强麦	4.41%	6.95%	-4.44%	49.31%	32.33%	-27.42%	-0.43%
豆油	23.12%	-0.54%	-2.81%	32.53%	-20.06%	-6.59%	5.98%
锌	25.30%	51.43%	29.30%	57.93%	50.56%	1.99%	51.60%

资料来源：南华研究

总体而言，2017 年第一、三季度各品种指数上涨居多，第二季度下跌居多。从各个品种年化收益率的角度看，整个商品市场 45 个品种中有 33 个品种年化收益率为正，12 个品种年化收益率为负，有色金属和黑色系商品表现优异，沪铅，焦炭，沪铝年化收益率分别为 66.57%，63.92%，59.98%，位居年化收益率排行榜前三甲，橡胶，白银，白糖年化收益率排名垫底，分别为-50.01%，-15.84%，-13.59%，所有品种简单算术平均年化收益率为 16.79%，年化收益率的中位数为 18.47%，这显示了整体商品市场在第三季度表现十分优异。

2.2. 指数涨跌

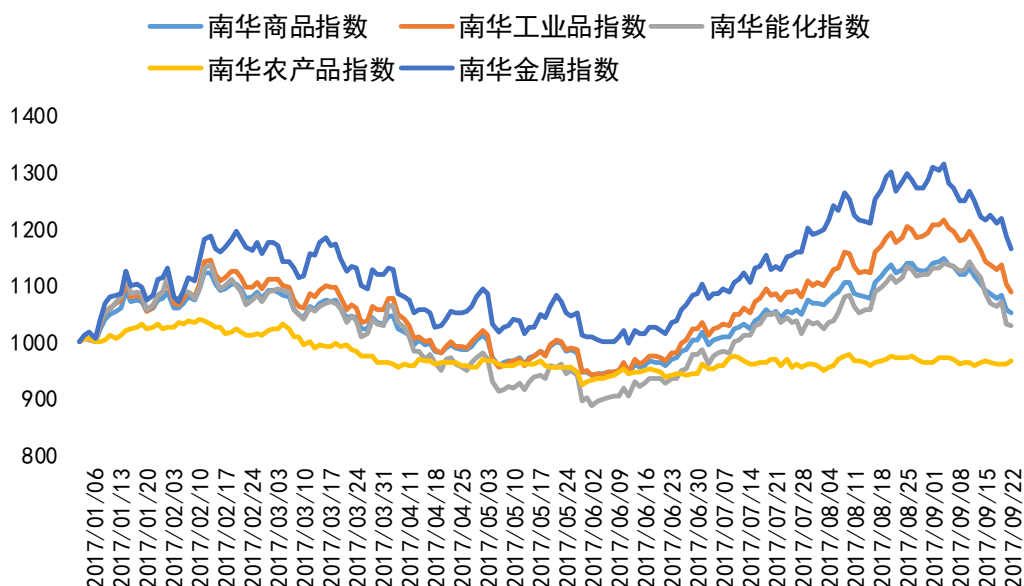
图 2.2 商品指数及分类指数历史走势



资料来源：南华研究

与 2016 年接近整年的牛市相比，2017 年至今指数震荡幅度较大，趋势持续时间较短。去年年末至今年一季度初，指数震荡上行，随后震荡下行，直至二季度末开始持续上涨，而三季度末又开始快速回落。

图 2.3 商品指数及分类指数今年前三季度走势



资料来源：南华研究

农产品指数与其他三个分类指数以及综合指数的走势在第三季度形成了分化，农产品指数一直处于盘整状态。而其他四个指数在第三季度期初延续了二季度末的上升趋势，在九月初达到了今年的新高，随后价格快速下跌。

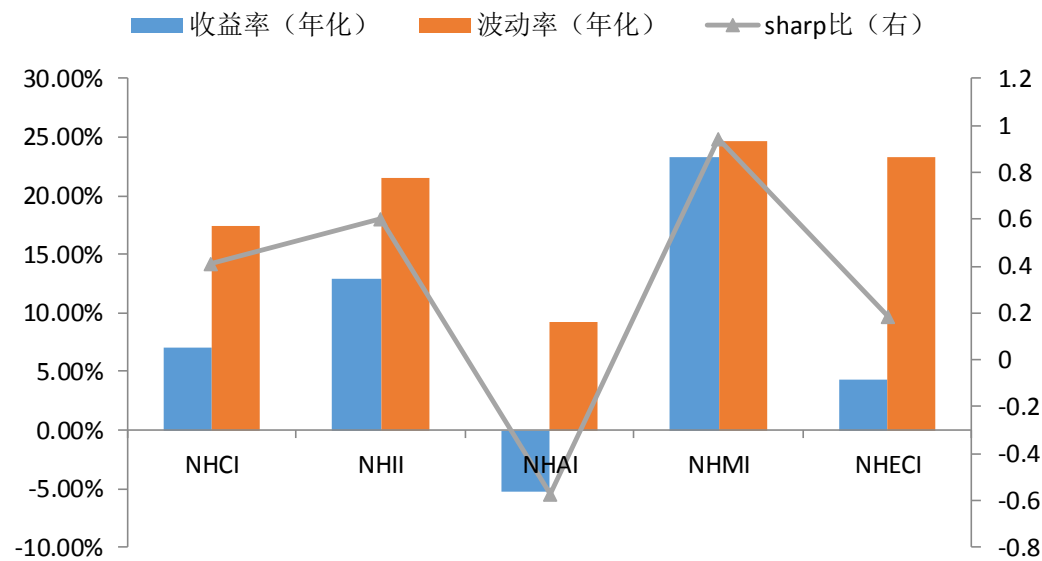
下表为今年年内各指数的相关性，可以看到，农产品与其余指数的相关性较低均低于 45%，与综合指数的相关性也只有 53.12%。

表 2.4 商品指数及分类指数相关性

	南华商品指数	工业品指数	农产品指数	金属指数	能化指数
南华商品指数	100.00%	98.79%	53.12%	93.84%	93.87%
工业品指数		100.00%	43.87%	94.08%	95.33%
农产品指数			100.00%	38.67%	44.06%
金属指数				100.00%	80.57%
能化指数					100.00%

资料来源：南华研究

图 2.5 商品指数波动率

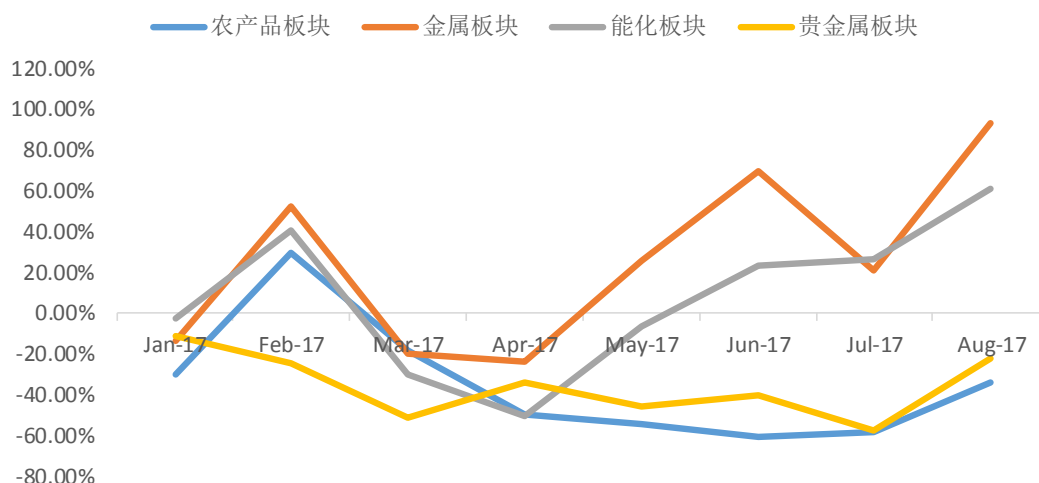


资料来源：南华研究

今年的南华商品指数系列除了农产品指数为负收益外，其他均为正收益。其中年化收益率最高的是金属指数，为 23.25%，同时它的夏普比率也最高，达到了 0.94。其他按收益率排名依次为工业品指数、南华商品指数、南华能化指数和南华农产品指数。

2.3. 成交持仓分析

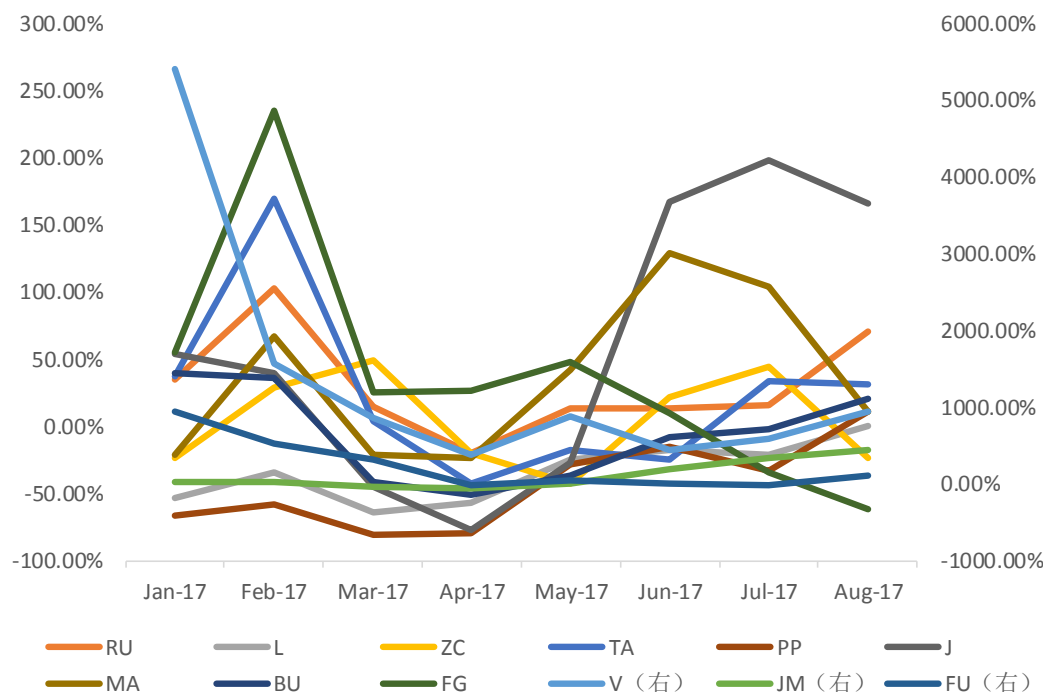
图 2.6 国内期货市场分板块成交金额月同比增幅



资料来源：南华研究

今年前三季度，贵金属板块每月成交金额同比均为下跌。除此之外农产品、能化和金属板块的成交金额随着行情的起伏也相应地涨跌，其中金属板块最高同比成交金额接近去年的 200%。

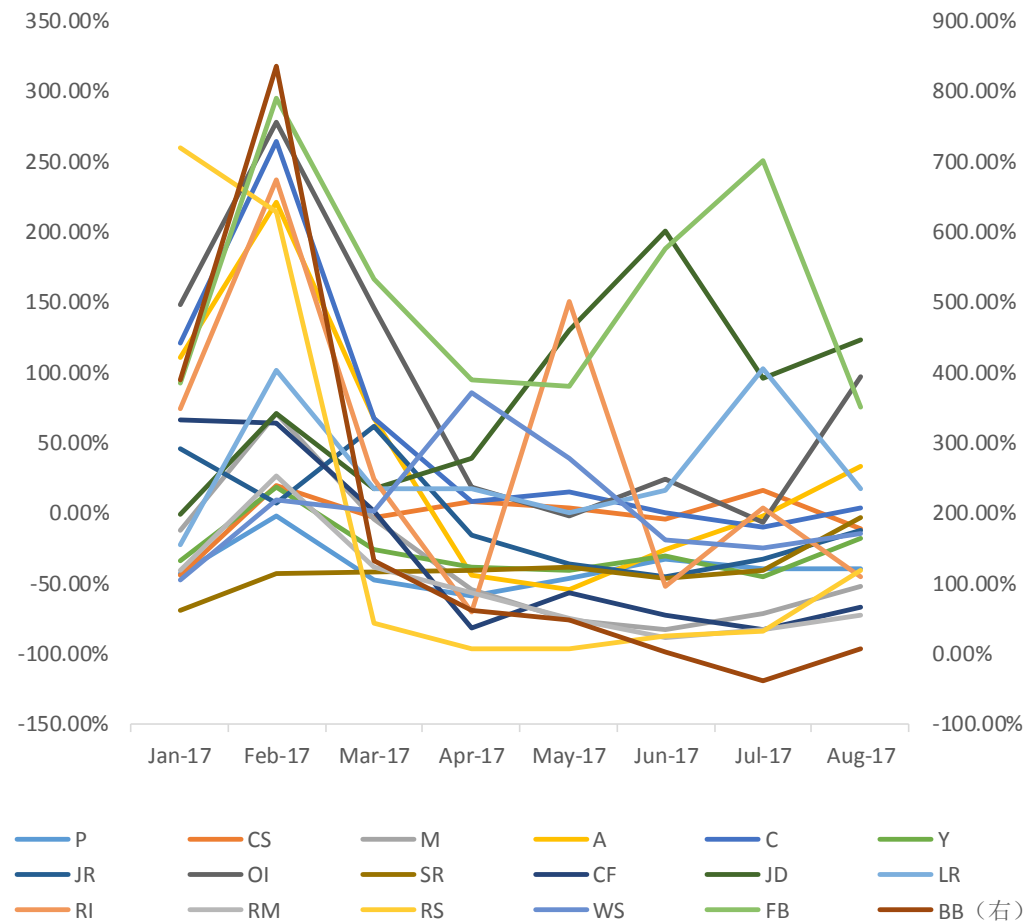
图 2.7 国内期货市场能化板块成交金额月同比增幅



资料来源：南华研究

今年三季度，能化板块中大多数品种月成交金额呈现明显上升。能化板块中 PVC，焦煤成交金额增长显著，PVC 7，8 月份成交金额同比增长 5.82 倍，9.47 倍，增长幅度最大；其次为焦煤，7，8 月份成交金额同比增长 3.35 倍，4.43 倍。

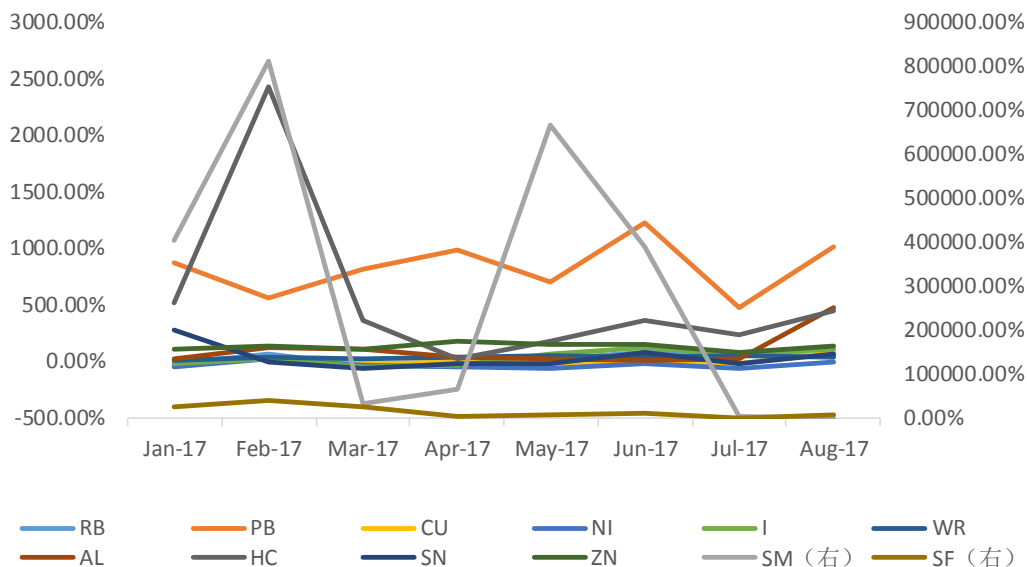
图 2.8 国内期货市场农产品板块成交金额月同比增幅



资料来源：南华研究

今年三季度，农产品板块中各品种月成交额同比强弱分化，整体成交金额减少逾 30%，其中豆粕，菜粕成交金额降低较多，豆粕 7,8 月份成交金额同比减少 72%，51%，鸡蛋 7,8 月成交金额同比增长 0.95，1.23，涨幅最大。

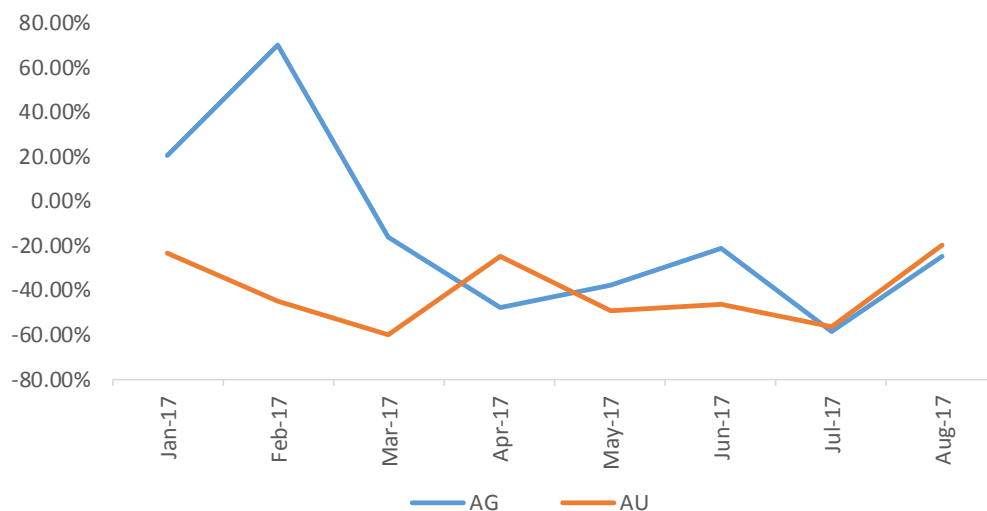
图 2.9 国内期货市场金属板块成交金额同比增幅



资料来源：南华研究

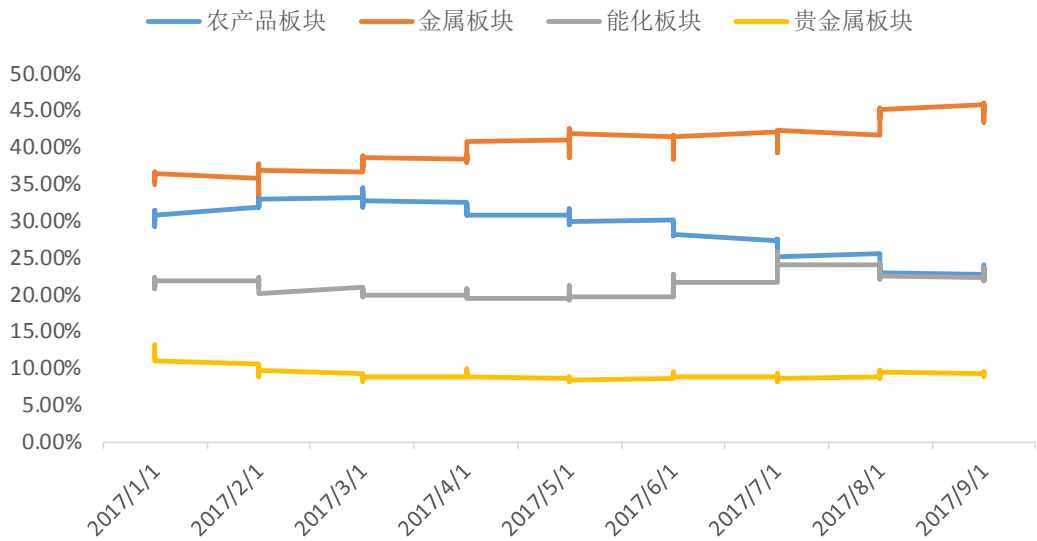
今年三季度，基础金属板块中大多数品种月成交金额呈现上升态势。其中，锰硅，硅铁 7,8 月份成交金额同比猛增 10 多倍，由去年同期几乎没有流动性的品种变为了有流动性的品种，有助于其期货价格发现功能的实现。

图 2.10 国内期货市场贵金属板块成交金额同比增幅



资料来源：南华研究

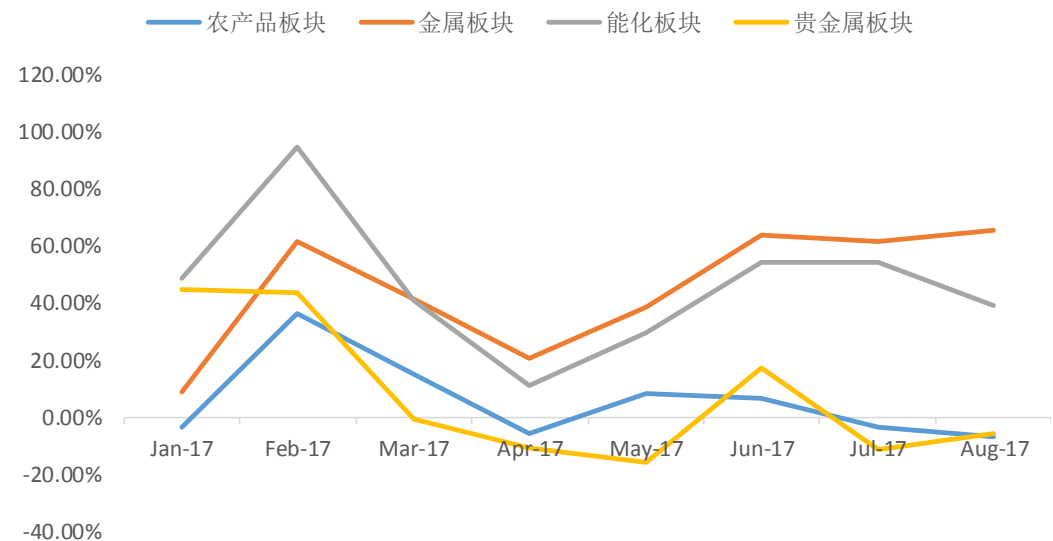
图 2.11 国内期货市场各板块持仓金额占比



资料来源：南华研究

四大板块的持仓金额占比较为稳定，只有农产品指数下降较多，农产品板块的持仓金额占比相对年初下降了约 10%。金属指数在所有指数中成交相对比较活跃，从年初的 35% 左右上升至 45% 左右。

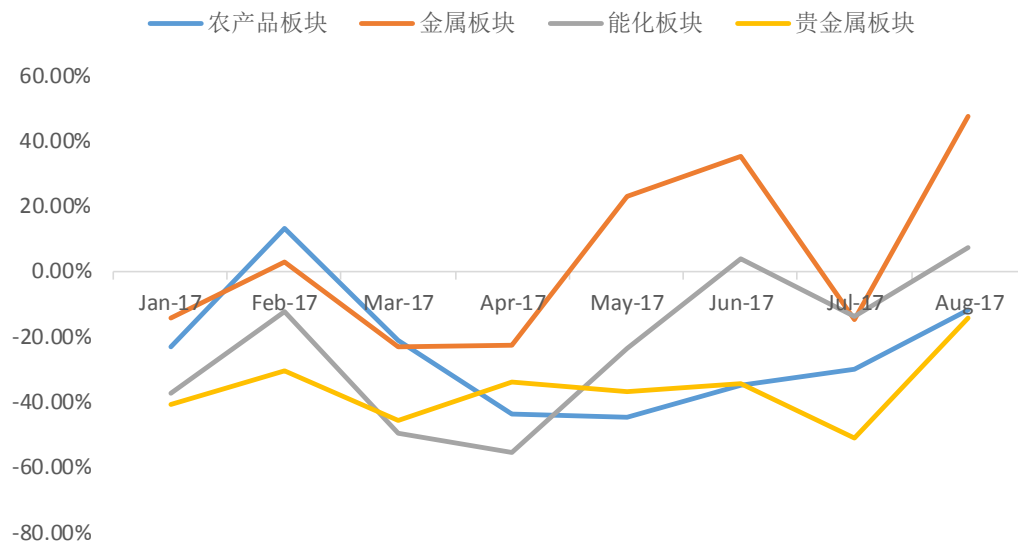
图 2.12 国内期货市场分板块持仓金额月同比增幅



资料来源：南华研究

三季度中，四大板块中，金属板块、能化板块持仓金额明显放大；农产品、贵金属板块持仓金额小幅减少。

图 2.13 国内期货市场分板块成交持仓比月同比增幅



资料来源：南华研究

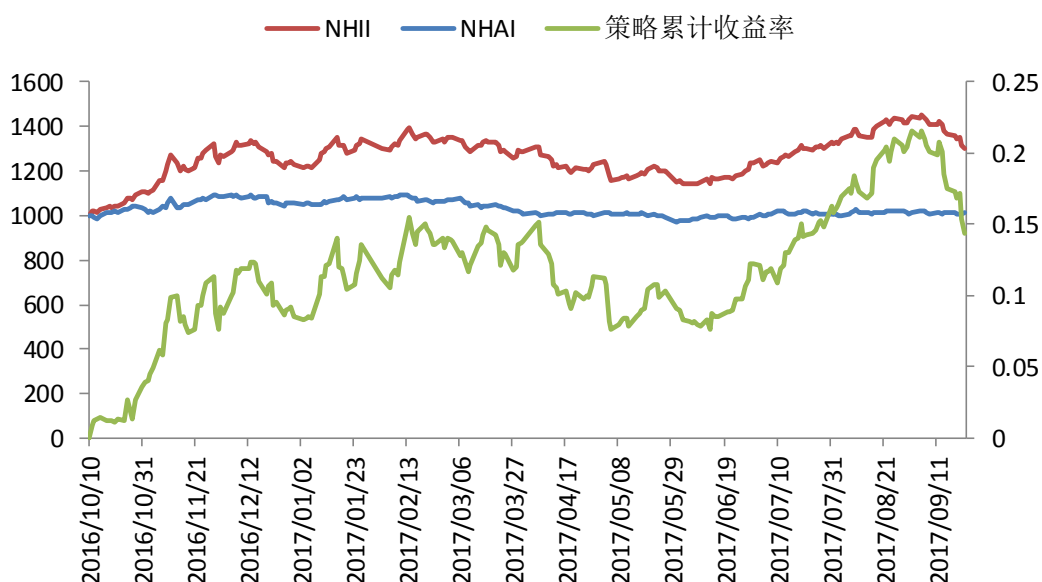
三季度各板块成交持仓比月同比情况与图 2.13 持仓金额同比情形类似。

第3章 对冲策略介绍

3.1. 农产品—工业品的对冲策略

今年三季度，由于供给侧改革的持续推进以及环保限产力度不断超出预期，工业品供应偏紧，涨势较好。而农产品由于自身低波动率的特点，加之库存较大，三季度期间也没有强势的刺激因素，农产品表现一般。因此，三季度工业品表现优于农产品，多工业品空农产品的策略能够取得较好收益。展望四季度，环保限产将会正式实施，加之工业品因 8 月份宏观经济数据低于预期，9 月份工业品出现了较大回调，为四季度做多工业品奠定了一定的安全边际。农产品主要关注天气和产量数据，继续维持低波动率的预期。因此四季度可继续尝试多工业品空农产品的策略。

图 3.1 多工业品指数空农产品指数的收益

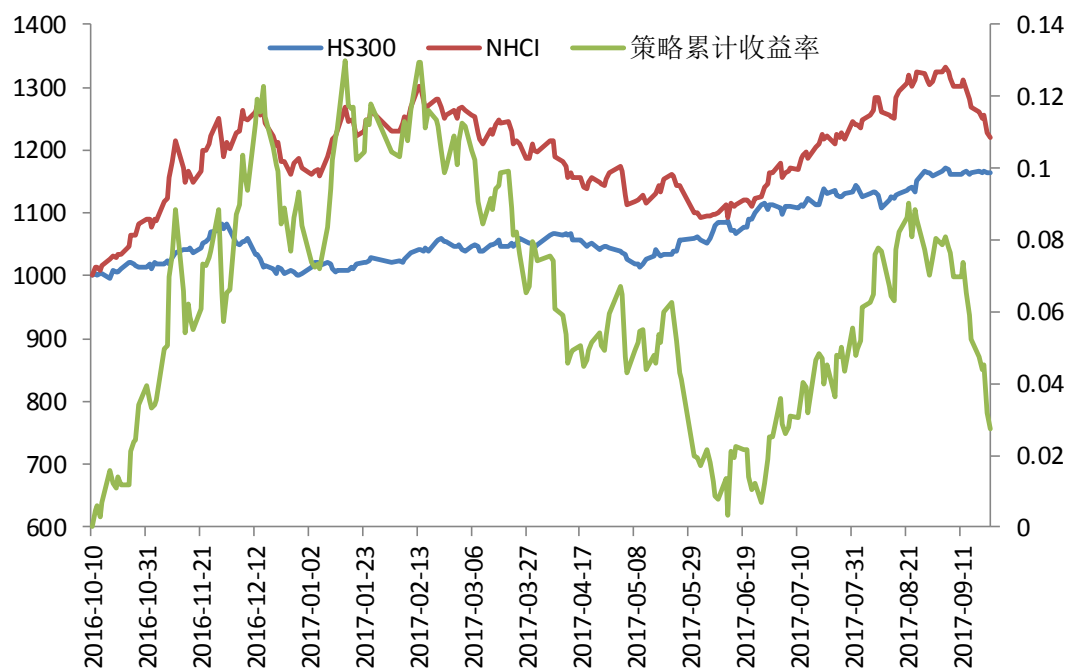


资料来源：南华研究

3.2. 股指—商品对冲策略

今年三季度，沪深 300 指数 HS300 和南华商品指数 NHCI 均有所上涨，且涨幅相差不多。三季度的商品与股指的对冲策略效果不佳，这主要是由于此轮南华商品指数的上涨主要是黑色系煤焦矿以及有色金属板块的上涨贡献的，这些品种的价格与煤炭，钢铁，有色金属板块中的股票价格的涨跌联系十分紧密，商品价格的上涨带动了周期性股票的上涨，从而带动了股票指数的上涨。展望四季度，目前货币政策持续偏紧，8 月份宏观经济数据较差，工业增加值同比增长仅有 6%，拉动经济增长的三驾马车增长乏力，因此股票市场或将难有比较好的表现。而商品市场，由于环保限产于四季度正式实施，在基差合理的情况下，商品或存在继续上涨的动力。综合而言，四季度可尝试多商品空股指的策略。

图 3.2 多商品空股指策略收益

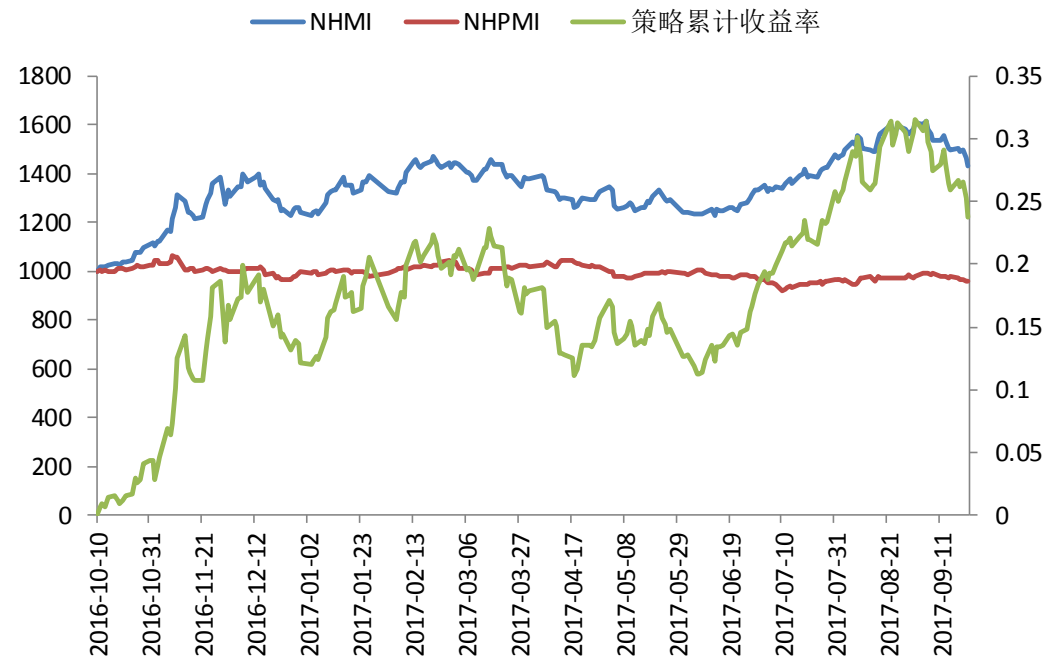


资料来源：南华研究

3.3. 基本金属—贵金属的对冲策略

今年三季度基本金属表现优异，主要是受益于电解铝的供给侧改革，环保限产以及铜、锌等品种库存的大幅减少；由于美联储缩表计划的公布及美债利率的上升打压了贵金属的价格，三季度贵金属价格呈震荡走势。展望第四季度，美联储将实施缩表计划，美债利率有望继续上升，贵金属价格走势偏空；基本金属方面：秋冬季环保限产将对钢铁、有色等基本金属的产能带来影响。四季度可尝试多基本金属空贵金属的策略。

图 3.3 多基本金属空贵金属收益

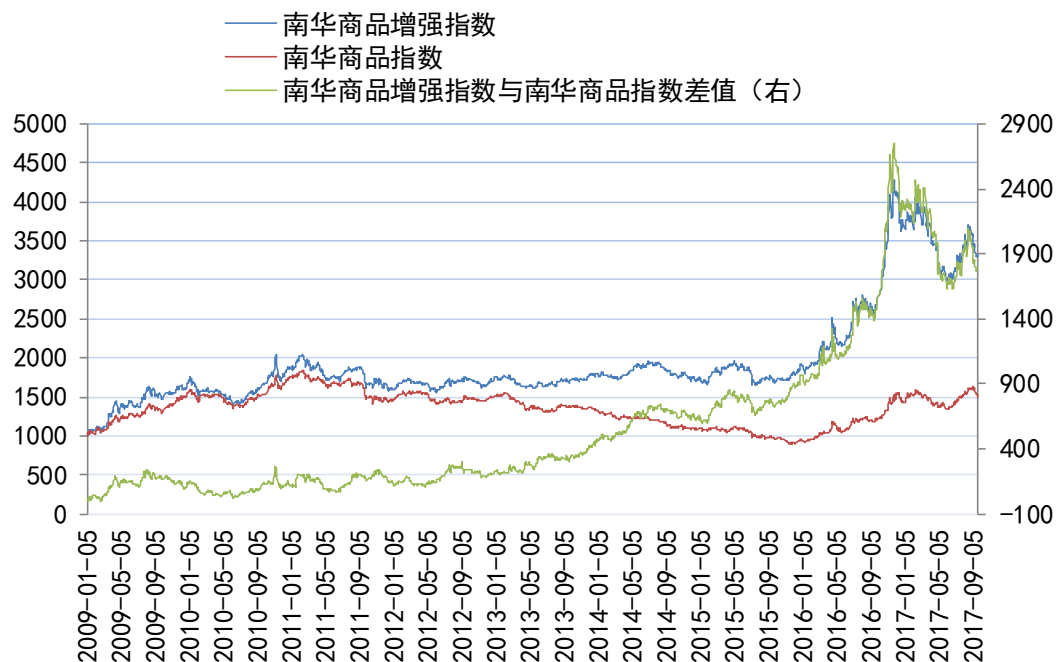


资料来源：南华研究

3.4. 增强型指数的跟踪情况

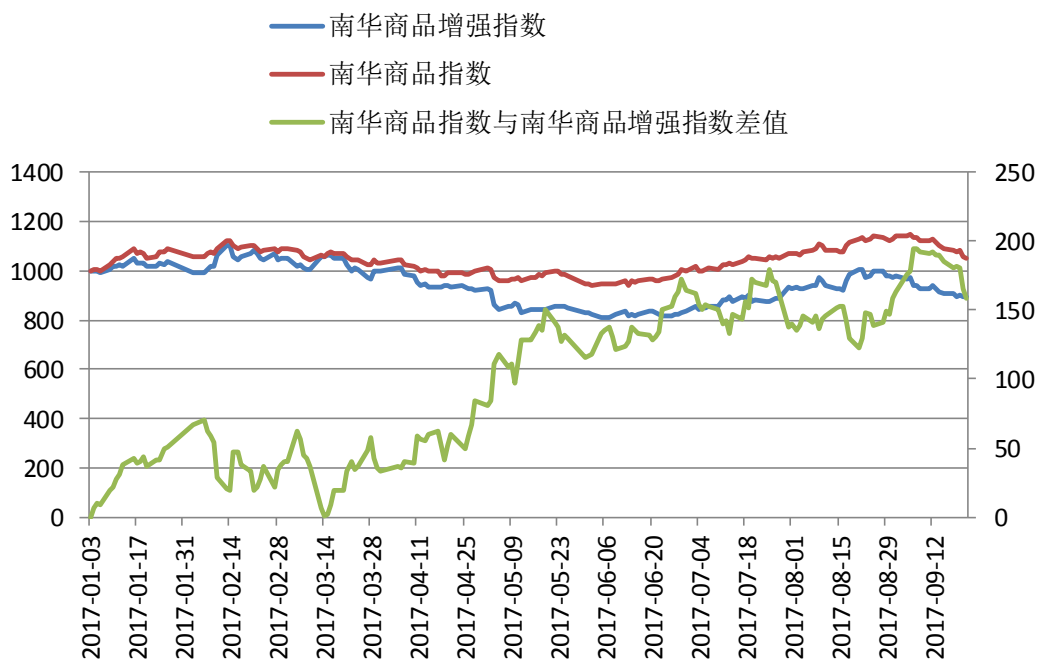
增强型指数与商品指数相比，其优点在于能及时调整头寸，适应纷繁复杂的行情。观察二者的历史走势，可以发现，在行情发生大的波动时，增强型指数表现往往优于固定时期调整权重的商品指数。

图 3.4 南华增强型指数和商品指数历史走势对比



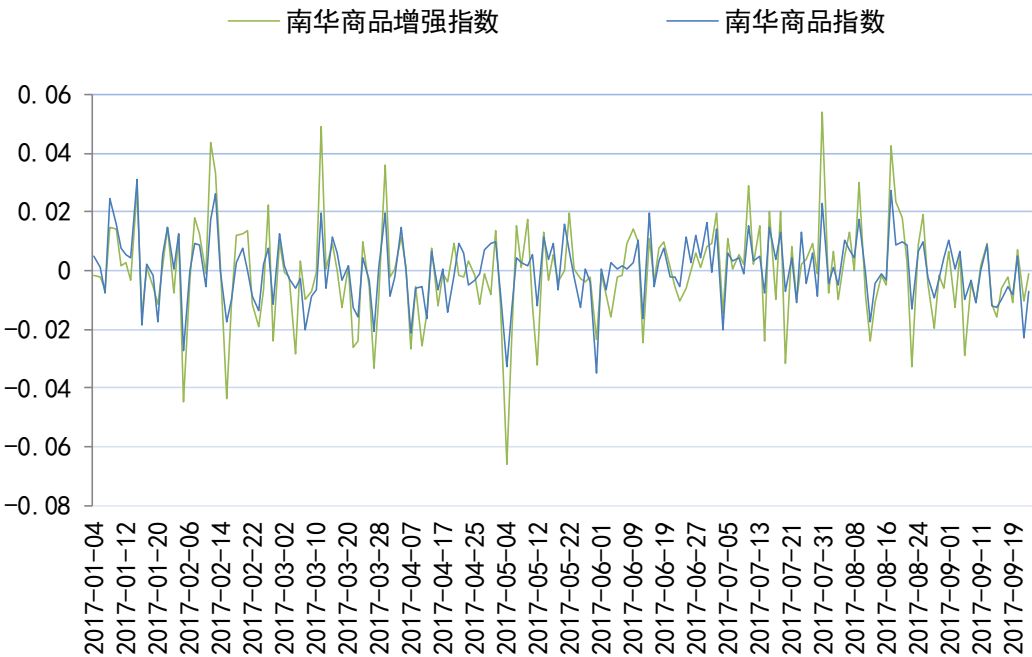
资料来源：南华研究

图 3.5 南华增强型指数和商品指数年内走势对比



资料来源：南华研究 截至 2017 年 9 月 22 日

图 3.6 南华增强型指数和商品指数年内日收益率对比



资料来源：南华研究 截至 2017 年 9 月 22 日

但是今年增强型指数的表现与往年不同。在今年前三季度南华商品指数累计收益率达到 5%的情况下，南华商品增强指数的收益为负，约为 10.8%，两者的差值达到了约 16%。由收益率图可以看出增强型指数虽然在商品指数上涨时会涨的更多，但在商品指数下跌时，它也会放大跌幅。而今年相对上涨来说，短期下跌出现的情况更多，幅度更大，所以在此类行情下要谨慎考虑跟踪南华商品增强指数。

第4章 总结和展望

17 年的货币政策延续了去年第四季度的情况，一直是稳中偏紧。外部环境中，美联储加息和缩表均在预期之内，美债利率有望继续上升，导致贵金属价格走势偏空。国内宏观主要关注金融去杠杆和供给侧改革。摩根大通的报告称，今年二季度，中国债务与 GDP 之比达成了 2011 年以来首次下降，从一季度的 269% 降至二季度的 268%。其中，家庭债务有所上升，政府和企业债务下降，意味着中国债务重组进入了新阶段。与此同时，反弹的名义 GDP 增速、谨慎的信贷政策，以及增长的工业利润支撑中国去杠杆。短期信用风险的大幅下降也能坚定政府继续推进供给侧改革的决心。

17 年的 GDP 增速目标为 6.5%，上半年 GDP 累计增幅相比较上年同期已经达到了 6.9%。三季度中国经济有所回落，各主要宏观经济指标较上半年均有所放缓。《经济参考报》记者综合多家机构预测称，三季度经济增长较上半年或现小幅回落，国内生产总值(GDP)增速为 6.8% 左右。鉴于下半年经济下行的压力犹在，同时保持 GDP 增长的压力有所缓解，预计下半年的商品走势会出现震荡。

从大宗商品分类来看，工业品类将会有所上涨。虽然 9 月份工业品出现了较大回调，但受限的产能情况为工业品的行情提供了支撑。具体来讲，有色金属市场国际化程度高，大多与外盘联系较紧密，去产能政策带来的影响有限，所以后期需关注宏观经济情况变化，可能将是震荡行情。黑色板块行情分化，螺纹钢主要关注供需情况，冬季是需求淡季，但采暖季和环保限产以及库存的下降，加上 9 月以来的大幅回调，第四季度螺纹钢震荡看多，焦炭震荡，焦煤和铁矿石后势稍弱。商品指数中工业品占比 69.31%，主导着商品指数行情。

农产品今年维持在低位，能否在四季度走出较大幅度的行情，还得看天气影响。油脂油料需求向好，预期震荡偏多。橡胶随着东南亚产胶旺季的到来，四季度进口预计增幅较大，今年爆发极端天气的可能性很低，在现在价位大幅下跌空间有限，不过上涨驱动力不足，后期大概率仍将是基差回归行情。

总而言之，预计下半年商品整体震荡偏强，商品指数走势震荡上行，农产品表现可期，农产品指数可能出现波动，工业品稍看多，工业品指数表现可能依旧抢眼。

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: 0577-89971808

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

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: 0931-8805351

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

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 永康市丽州中路 63 号 11 楼
室
电话: 010-63161286

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: 022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

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

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话: 020-38810969

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

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

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

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：

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

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

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

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

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