



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

边舒扬 0571-87839261

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

投资咨询资格证号

Z0012647

南华期货研究所

严兰兰 0755-82777923

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

投资咨询资格证号

Z0000591

## 后抛储时代迎来新榨季

### 摘要

三季度的前两个月大宗商品呈现一波不小的上涨，而9月份大宗商品又经历了急跌。原糖在三季度一直维持底部宽幅震荡，巴西的高糖醇比一直压制原糖反弹动力。郑糖在三季度呈现先跌后涨再跌的走势，6-7月的降雨使得主产区非但没有因此受灾反而更有利于甘蔗生长，而大量的甜菜糖仓单使得现货升水期货表现的尤为明显，8月的上涨更多的是刚需的季节性上涨，9月则受到抛储影响糖价再度回落。进入四季度后，原糖将可以因糖醇比的改善而迎来一波反弹行情；郑糖则可能受到广西推迟开榨的影响同样出现反弹。

操作上我们建议长线空单继续往远月推移。鉴于国储抛储基本告一段落，而广西开榨时间可能推迟，四季度可以选择做一些1月合约波段的多单。套利方面，由于17/18榨季大概率丰产，我们预估明年上半年供应量非常充足，可以在价差回到100以下逢低搭建1-5正套。

## 目录

第 1 章	行情回顾及策略建议 .....	4
第 2 章	利空因素逐渐缺乏弹性.....	4
2.1.	17/18 榨季过剩加剧 .....	4
2.2.	巴西糖醇比四季度将有明显下调.....	5
2.3.	印度折中进口后将进入新榨季.....	7
2.4.	泰国出口增加但比例不变.....	7
第 3 章	后抛储期遇到新榨季 .....	8
3.1.	17/18 榨季产量增加 .....	8
3.2.	进口将继续维持低位运行.....	9
3.3.	抛储靴子落地 .....	11
3.4.	5-1 价差处于关键节点.....	12
第 4 章	总结及策略.....	13
	南华期货分支机构 .....	14
	免责声明.....	16

## 图表目录

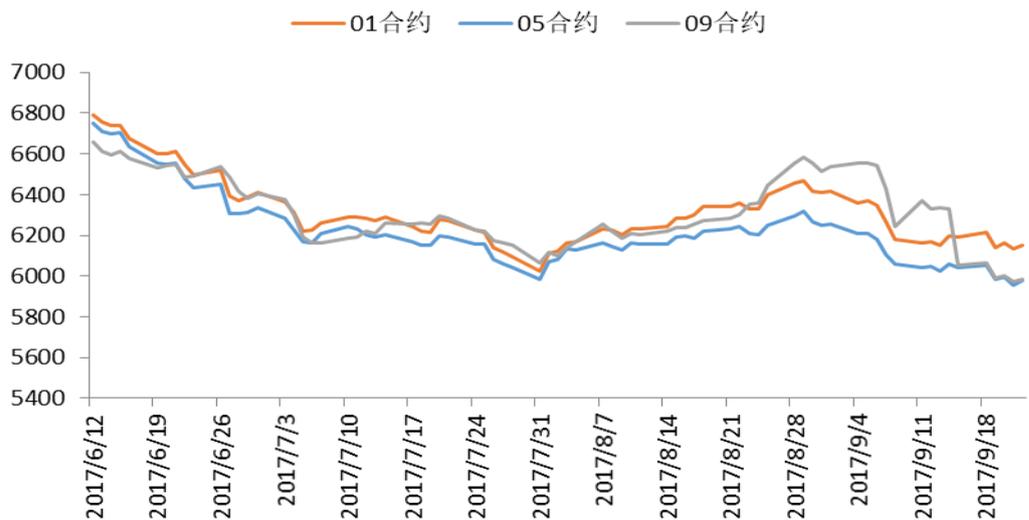
图 1.1: 郑糖走势图 .....	4
图 2.1: CFTC 持仓变化 .....	5
图 2.2: 巴西中南部甘蔗制糖比 (%) .....	5
图 2.3: 巴西乙醇汽油价格比 .....	6
图 2.4: 巴西雷亚尔 .....	6
图 2.5: 巴西桑托斯港货船数量 .....	7
图 3.1: 白糖产销统计表-万吨 .....	8
表 3.1: 16/17 年度全国食糖产销进度表 .....	9
图 3.2: 汇率转换后的内外价差 .....	10
图 3.3: 11/12 制糖年以来中国原糖月度进口情况 .....	10
图 3.4: 16/17 榨季抛储情况 (万吨) .....	11
表 3.2: 供需平衡表 .....	12
图 3.7: 前 4 年的 5-1 价差 .....	12
图 3.8: 近 4 年的 1-5 价差 .....	13

## 第1章 行情回顾及策略建议

季度的前两个月大宗商品呈现一波不小的上涨，而9月份大宗商品又经历了急跌。原糖在三季度一直维持底部宽幅震荡，巴西的高糖醇比一直压制原糖反弹动力。郑糖在三季度呈现先跌后涨再跌的走势，6-7月的降雨使得我国主产区甘蔗非但没有因此受灾反而更有利于其生长，而大量的甜菜糖仓单使得现货升水期货表现的尤为明显，8月的上涨更多的是刚需的季节性上涨，9月则受到抛储影响糖价再度回落。进入四季度后，原糖将可以因糖醇比的改善而迎来一波反弹行情；郑糖则可能受到广西推迟开榨的影响同样出现反弹。

策略建议：长线空单继续往远月推移。鉴于国储抛储已经尘埃落定，而广西开榨时间可能推迟，四季度可以选择做一些1月合约波段的多单。套利方面，由于17/18榨季大概率丰产，我们预估明年上半年供应量非常充足，可以在价差回到100以下逢低搭建1-5正套。

图 1.1：郑糖走势图



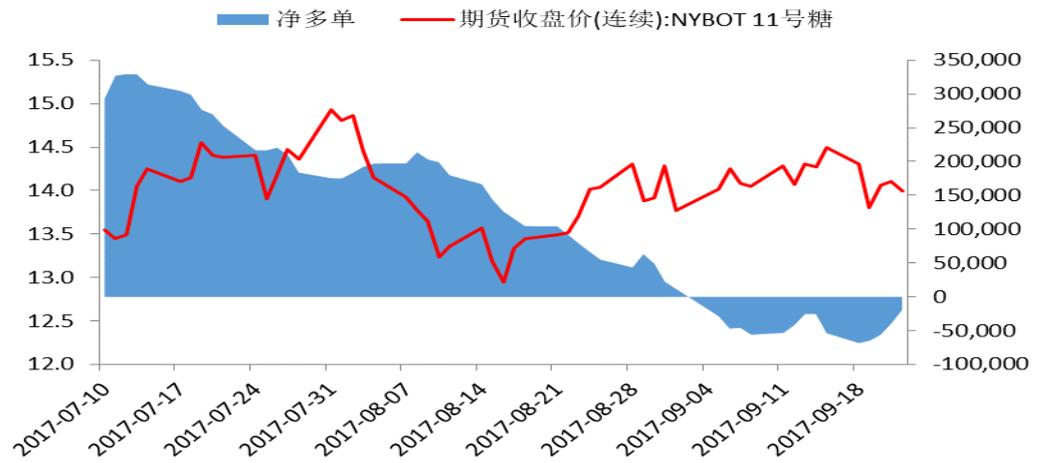
数据来源：BloomBerg 南华期货研究所

## 第2章 利空因素逐渐缺乏弹性

### 2.1. 17/18 榨季过剩加剧

国际糖业组织 ISO 8 月份下调了 16/17 年度全球糖供应缺口预估至 390 万吨，6 月预估为 646.5 万吨，2 月预估为 587 万吨，而去年 11 月是 619 万吨，去年 9 月份预估则是 705 万吨。而对于 17/18 榨季，ISO 预估市场过剩 460 万吨，6 月预估过剩 300 万吨。对于 17/18 榨季大多数机构都上调了供应过剩的量，巴西在三季度的制糖能力令人惊叹，在甘蔗压榨量有所下降的情况下，连续 2 个月保持糖醇比 50% 以上，而在亚洲地区 17/18 榨季增产的背景下，这种增加促使原糖价格持续承压，难有像样的反弹，糖价一直维持在一个低位的宽幅震荡区间内。对于四季度而言，全球供应中心将从巴西转向亚洲，泰国、印度乃至中国的生产将变得更为关键。

图 2.1: CFTC 持仓变化

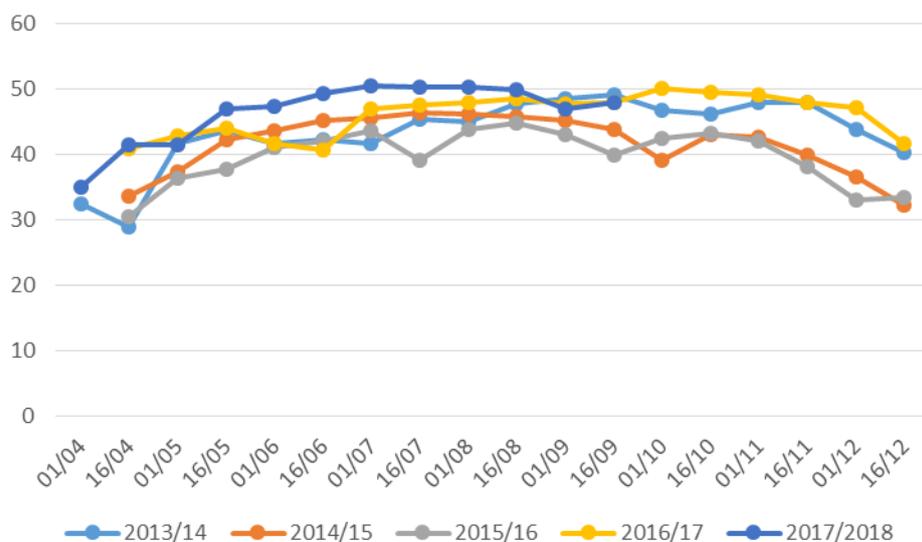


数据来源: CFTC 南华期货研究所

## 2.2. 巴西糖醇比四季度将有明显下调

对于巴西而言, 尽管今年 4 月 1 日就已经提前开始压榨, 但其前期整体甘蔗压榨量有较明显下滑, 直到 8 月下旬才实现反超。但是, 尽管原糖在二季度又出现较大下跌, 但产糖利润仍高于压榨乙醇的利润, 因此巴西糖醇比连续 2 个月高于 50%, 直到 8 月下旬才首度回到 50% 以下, 达到 46.95%, 远低于 8 月上旬且低于去年同期的 47.75%。巴西持续的相关政策下, 糖醇比终于出现扭转, 9 月上旬制糖比为 47.96%, 继续低于 50%。7 月底, 巴西上调了燃油税, 紧接着巴西又下调了乙醇税, 而在 8 月下旬巴西又对进口乙醇收取 20% 的关税, 这大大刺激了巴西国内乙醇的需求, 糖厂在 8 月份已经开始着手调整压榨配比。9 月上旬, 因天气干燥, 巴西中南部累计收榨甘蔗 4544 万吨, 同比大增 19.95%。接下来, 巴西甘蔗的压榨量将会陆续减少, 巴西糖厂此时更加需要现金流, 季节性下调糖醇比也在所难免。

图 2.2: 巴西中南部甘蔗制糖比 (%)



数据来源: Bloomberg 南华期货研究所

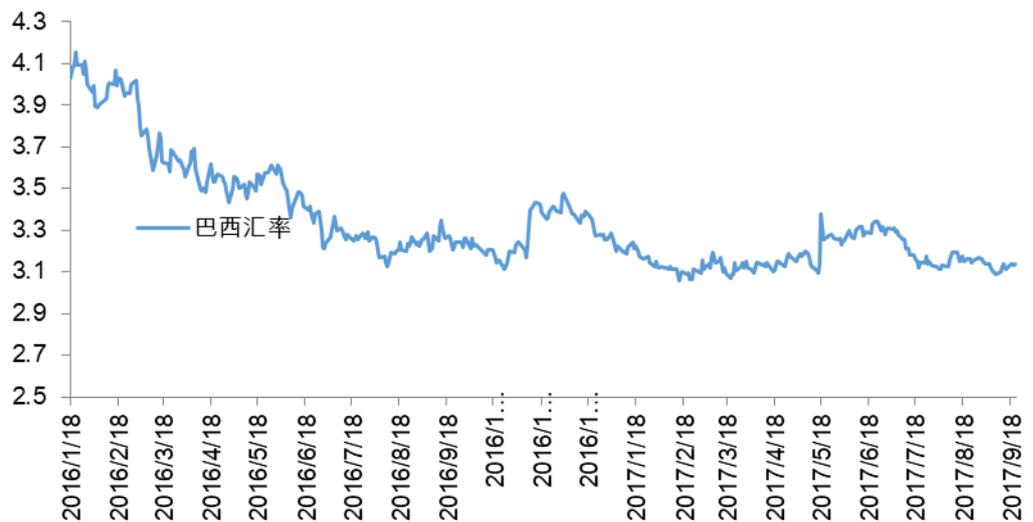
图 2.3: 巴西乙醇汽油价格比



数据来源: Bloomberg 南华期货研究所

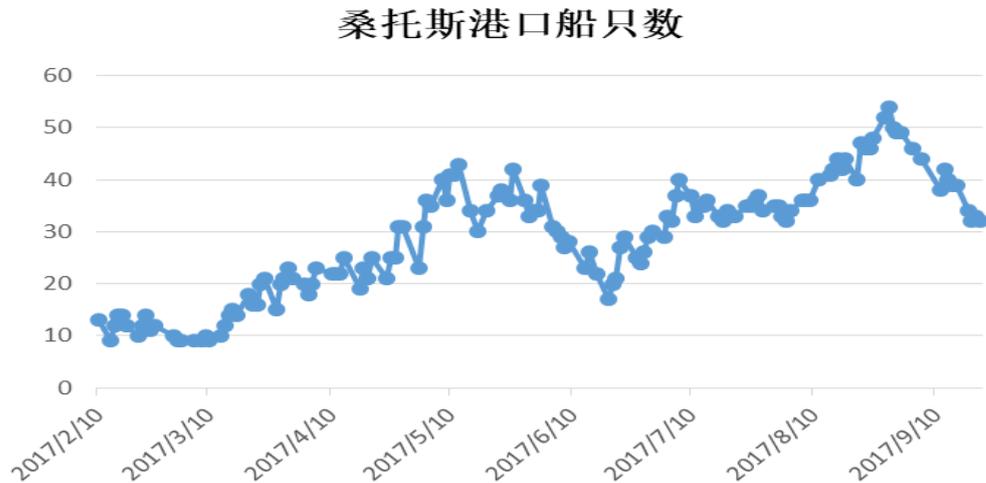
除了醇糖比以外, 巴西出口量可以窥探出全球食糖需求的情况。17/18 制糖年巴西 4-8 月累计出口食糖 1257.62 万吨, 同比增长 4%。不过出口增长主要集中在 5、6 两个月, 7-8 月同比都有所下降。中国的进口限制政策使得巴西少了最重要的一个出口国。不过, 巴西出口的季节性表现明显, 桑托斯港从 6 月底开始港口船只数量明显增长, 8 月份港口船只一直保持在 40 只以上, 8 月 29 日达到 54 只新高。不过近期随着亚洲地区的主产区压榨期的临近, 桑托斯港口的船只数量出现较快下滑, 9 月中旬船只数量已经下滑到日均 40 艘的水平, 预计四季度平均船只数量还将持续下滑。

图 2.4: 巴西雷亚尔



数据来源: Bloomberg 南华期货研究所

图 2.5：巴西桑托斯港货船数量



数据来源：BloomBerg 南华期货研究所

### 2.3. 印度折中进口后将进入新榨季

受到去年厄尔尼诺事件的影响，印度 16/17 榨季的产量大幅下滑，特别是马邦由于更多采用雨水灌溉，大旱使得减产异常严重。印度糖业协会（ISMA）预估，由于今年雨水充沛导致甘蔗增产，预估 17/18 榨季食糖产量将增长 24%，从 16/17 榨季的 2020 万吨增至 2510 万吨。印度信用评级机构 ICRA 近期调研显示，北方邦 17/18 榨季产量将达到 970 万吨，同比增长 11.5%，由于产量的增加，当地生产期可能会延长一个月，北方邦在 16/17 榨季糖产量比重达到 42.9%，由于卡邦、马邦等地的甘蔗恢复性增产，预计 17/18 榨季预计将回撤到 38.3%。

由于 16/17 榨季印度糖产量不足，导致印度国内供小于求，印度国内糖价一直偏高，北方糖厂和南方糖厂产生进口分歧。4 月 6 日，印度政府宣布允许免关税进口 50 万吨原糖，尽管已经将截至日延迟到了 6 月 30 日，但是最终因为种种原因印度糖厂和精炼厂并没有把配额用完。在面对国际糖价急速下泻可能导致印度原糖进口量增加的背景下，印度政府把食糖进口关税从目前的 40% 提高到 60%，从而限制食糖进口，但是国内供求问题因此变得更加紧张。由于印度南北方诉求不一致，最终印度政府采取了折中方案，同意南方糖厂按 25% 关税进口 30 万吨配额原糖，糖厂需要在 9 月 12 日后申请进口许可，进口最后期限为 11 月第一周。但过去几周时间随着印度国内糖价出现下跌，原糖价格小幅回升以及印度卢比的贬值，已使得进口变得不可行。另外，截止日期也不切实际等问题，多重因素已经造成南印度糖厂放弃了批准的部分原糖进口配额。进入 17/18 榨季，随着印度多个地区丰产，该国很可能将变为净出口国。

### 2.4. 泰国出口增加但比例不变

泰国 16/17 榨季（5 月 4 日结束）该国累计榨蔗 9295 万吨，较上榨季（5 月 10 日结束）的 9405 万吨下降 1.2%；食糖累计产量达 1003 万吨，同比（978 万吨）提高 2.5%。16/17 榨季泰国产量超过 1000 万吨让很多人始料未及，主要是因为甘蔗成熟期间雨水远高于正常水平导致的（TMD 预报 2017 年 1-4 月泰国东北部和中部甘蔗主产区降雨量比均值高出 60%）。17/18 榨季泰国开机的糖厂数依旧为 54 家，不过由于天气情况预计较好，新榨季产量可能会继续增长 10%，达到 1100 万吨，这与三个月

前的预估一致。

17/18 榨季泰国糖业将迎来一个巨大变化。目前泰国食糖国内与国际销售有一个三阶配额机制，并部分受政府管控，该国糖业与政府正在改革配额机制以解决一些相关的争议问题。根据 WTO 的要求，泰国计划废除甘蔗价格的扶持、解除国内糖价管制和放开 17/18 榨季的销售，这意味着泰国在 17/18 榨季出口有较大增长，17/18 榨季泰国食糖出口量将达到 800 万吨的水平。但是鉴于泰国 1100 万吨的产量而言，出口占比和上榨季接近持平，今年 1-8 月份泰国共计出口糖约 504 万吨，同比增加 2.2%，预计 16/17 榨季泰国的出口量在 700-730 万吨的水平。

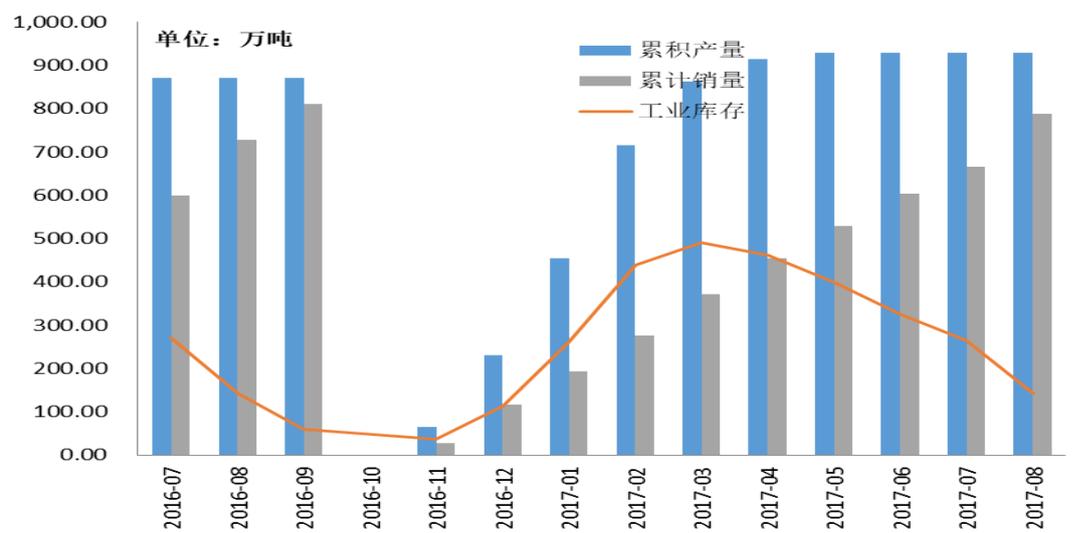
对于四季度而言，泰国国内政策可能会成为一个新的热点，不过政策具体细节可能要到 12 月开榨时才会公布。

## 第3章 后抛储期遇到新榨季

### 3.1. 17/18 榨季产量增加

16/17 榨季全国产量为 929 万吨，而 17/18 榨季农业部预估 1047 万吨，广西糖网近期给出的预估是 1045 万吨，我们预估 17/18 榨季的产量将大概率在 1020-1050 万吨之间。新疆作为新榨季的排头兵将与 9 月 18 日率先开榨，大部分的糖厂开榨集中在 9 月 18 日至 10 月 1 日，与去年相比新疆开榨时间略有提前，开榨提前可能导致部分甜菜糖分积累未完毕，含糖量低，但可以尽量避免甜菜过早化冻大幅失糖的损失。内蒙将在 10 月上旬开榨（去年是 9 月 30 日），今年内蒙将继续增产，由于河北的产量也都划入了内蒙，因此加上河北的 10 万吨，17/18 榨季内蒙产区的产量估计会达到 50 万吨。云南将在 11 月下旬压榨（去年为 12 月 1 日，去年比前年就提前 11 天），产量预计能够达到 200 万吨。此前传闻广西今年可能延迟开榨半个月左右（去年是 10 月 27 日），不过尚未证实，还需要等确切消息。

图 3.1：白糖产销统计表-万吨



数据来源：中国糖业协会 南华期货研究所

从 16/17 榨季开始我国食糖进入增产周期，17/18 榨季将是增产周期的第二年，从目前的糖价看，

大致三年一个周期的结构并没有破坏，今年的自然灾害较少，台风也没有影响到主产区的产量，并且17/18榨季将进入丰产年。不过在四季度我们依旧能找到一些反弹的机会，首先在进口管制下整体的进口量有明显收窄，其次据说广西今年的开榨时间可能推迟半个月左右，尽管今年的沿海走私很猖獗，但是如果“海狼行动2017”这类的打击活动持续下去，有可能会取得一定的效果，如果9月台湾进口量出现明显下滑的话，四季度还是有做多的机会的。

表 3.1：16/17 年度全国食糖产销进度表

附表：2016/17 年制糖期全国食糖产销进度				
省 区	开榨前预计 产糖量	截至 2017 年 8 月底累计		
		产糖量	销糖量	销糖率
全国合计	1000	928.82	787.5	84.78
甘蔗糖小计	896	824.11	689.65	83.68
广 东	85	77.18	66.36	85.98
其中：湛江	69	64.79	55.45	85.58
广 西	600	529.5	437	82.53
云 南	185	187.79	133.61	71.15
海 南	18	16.46	10.5	63.79
其 他	8	13.18	13.18	100
甜菜糖小计	104	104.71	97.85	93.45
黑龙江	3	2.54	2.54	100
新 疆	49	48.74	43.27	88.78
内蒙古	47	46.33	44.94	97.00
其 他	5	7.1	7.1	100

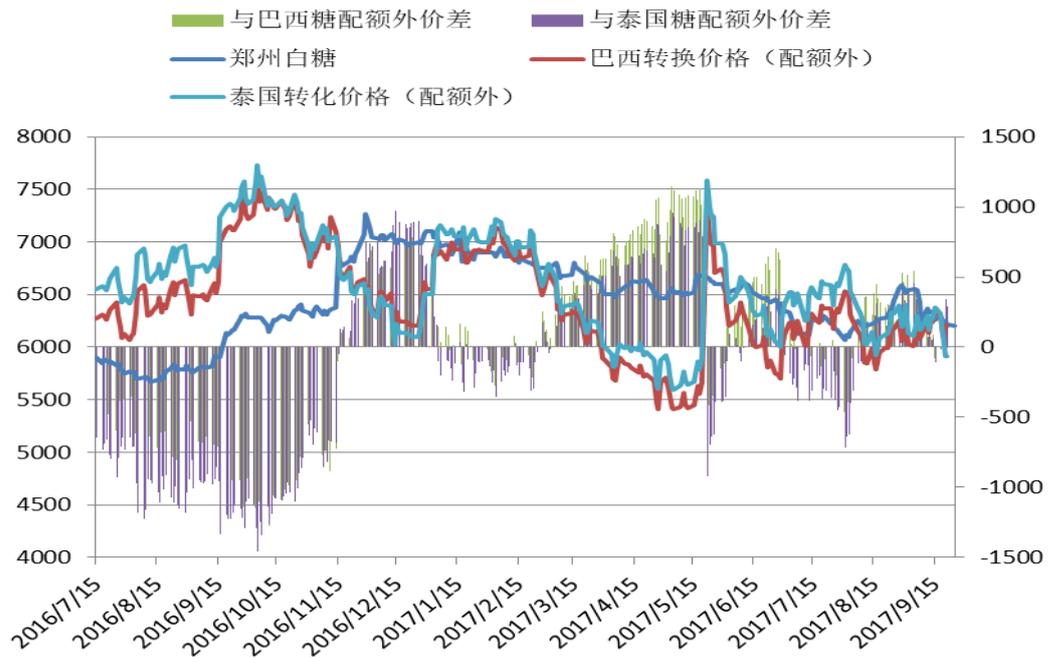
数据来源：中国糖业协会 南华期货研究所

### 3.2. 进口将继续维持低位运行

海关总署报告称，2017年8月我国食糖进口20万吨食糖，进口量同比减少16.03万吨，环比增长了236.1%(-14.05万吨)。截止8月底2016/17榨季累计进口食糖212.19万吨，同比下降34.3%(-110.93万吨)。5月22日开始实行的关税政策使得第三季度的进口量出现大面积萎缩，95%的配额外

关税大大限制了进口量，巴西、泰国几无进口，大多是收取 50% 配额的中美洲国家。

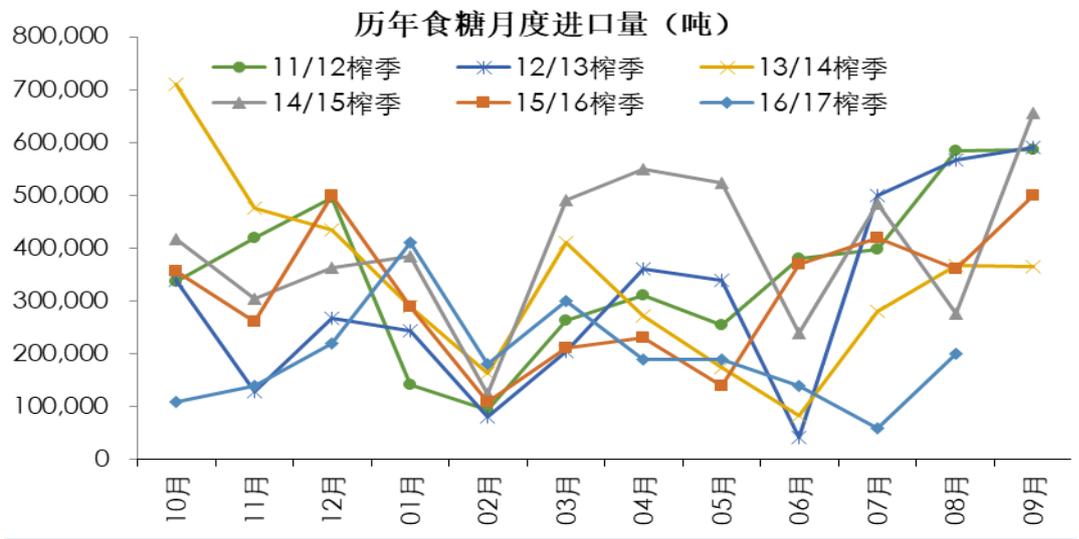
图 3.2：汇率转换后的内外价差



数据来源：BloomBerg 南华期货研究所

5月22日贸易救济政策公布，自2017年5月22日至2020年5月21日，期间实行新的进口关税政策，配额外进口税率以95%、90%、85%逐年递减。近几个月来，进口利润一直徘徊在正负几百元之间，整个三季度中国糖进口量估计不到60万吨，去年同期则是115万吨。因此16/17榨季总的进口量很可能在230万吨左右，而2017年全年的进口量也好不到哪里去。

图 3.3：11/12 制糖年以来中国原糖月度进口情况



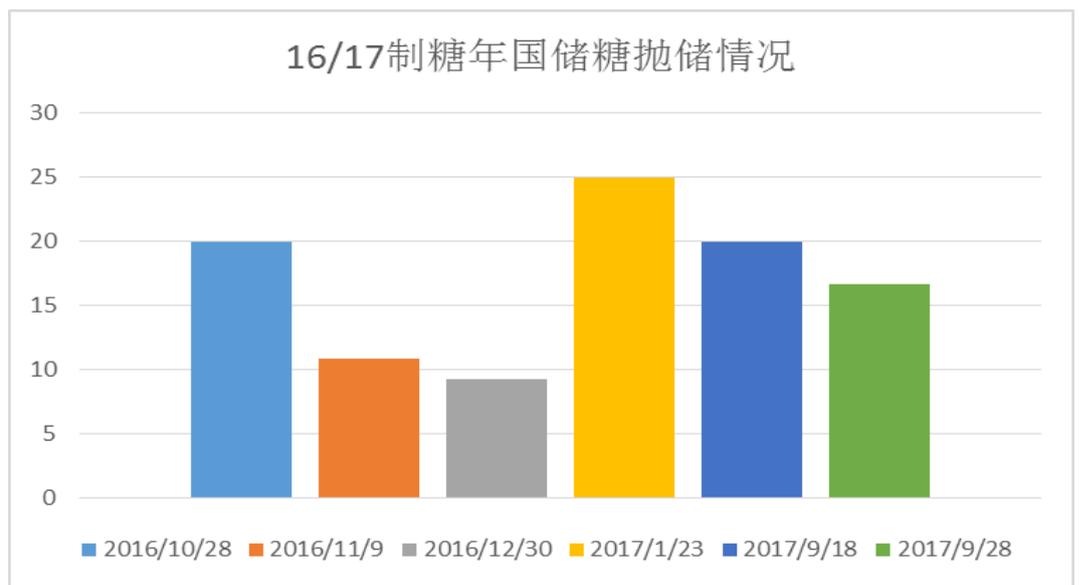
数据来源：海关总署 南华期货研究所

走私在这几年一直是食糖产业中的热点话题，去年走私格外猖獗，市场人士普遍预估 15/16 榨季的走私量在 250 万吨左右。今年因为调整配额外关税后内外价差进一步扩大，走私利润也就变得异常丰厚了。不过国家加大了打击走私的力度，从缅甸进入云南的走私重灾区被全面压制，导致从缅甸进入云南的食糖量下降了 80%，迫使缅甸政府白糖进口证审核趋严以防止最终食糖被堆积在国内无法出货，缅甸方面频频发声寄希望于白糖出口合法化未果后，主动取消了食糖转口贸易。南方走私陆路被卡死后，食糖走私开始需求水路通衢，台湾成为新的走私糖中转地，从二季度开始，台湾进口量出现明显增长，三季度几乎每个月的进口量都超过了 10 万吨。不过，随着三季度国家采取“海狼 2017”以来，沿海走私受到影响，8 月台湾从泰国进口的精制糖降至了 9.6 万吨，预计四季度走私将有所收敛。

### 3.3. 抛储靴子落地

对于国内糖业政府的意愿就是限制进口、打击走私，减少供应来源，以便进一步去库存。16/17 榨季压榨期内，第一批国储糖抛储量为 30.8 万吨，第二批国储糖抛储量为 34.13 万吨，合计共抛储 64.93 万吨，另外还有 17 万吨的广西地方临时储备也在去年四季度进行了抛售。

图 3.4：16/17 榨季抛储情况（万吨）



数据来源：广西糖网 南华期货研究所

与我们此前预想的一样，进入 16/17 榨季和 17/18 榨季的交替时节，新一轮抛储又开始了。9 月 7 日，广西地方公布抛储 32.6714 万吨，9 月 13 日，商务部宣布在 9 月中、下旬分批抛储国储糖 36.7 万吨，26 日广西再次公布抛储前一次流拍的 13 万多吨陈糖。从抛储传闻到抛储政策的出台，9 月份实际总共有将近 60 万吨的储备糖抛出，这对市场造成了重大冲击，郑糖在 9 月下跌幅度一度接近 400 点。而国储两批糖拍卖成交价格都不高，并且阜新飞雪 2.67 万吨国储糖两次流拍，9 月广西地储第一次仅拍出 9 万多吨，为此才有了 26 日的二次地储抛储，这说明了市场实际上并没有那么缺糖。至此，16/17 榨季国储抛储量达到了 98.96 万吨，广西也下决心悉数抛出 2011 年制的地储陈糖，国储、地储合计约抛储了 140 万吨糖。抛储给 9 月份的压力很大，但是也另一方面说明今年应该不会再有新的国储抛储了。

表 3.2: 供需平衡表

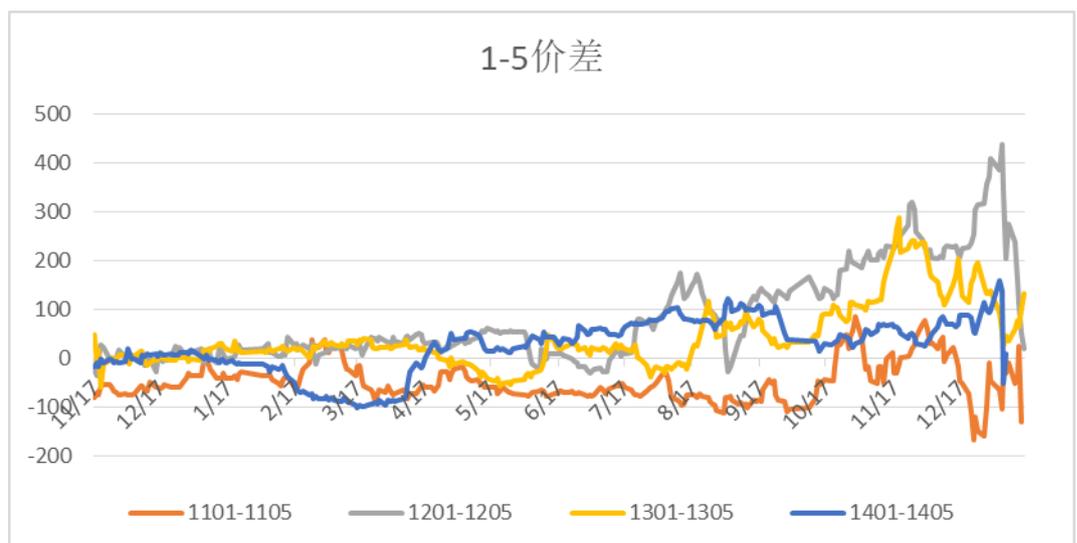
国内食糖供需平衡表 (万吨)						
榨季	13/14	14/15	15/16	16/17 (预估)	17/18 (预计)	
上季工业结转库存	54.00	191.41	93.03	59.83	55	
产量	1331.8	1056	870.19	928.82	1047	
销量	1140.39	962.97	810.36	873.82	997	
销糖率	85.63%	91.19%	93.12%	94.08%	95.22%	
当季工业结转库存	191.41	93.03	59.83	55	50	
进出口	进口	402.41	481.21	374.64	230	300
	走私 (估计)	50	80	250	150	150
	出口	4.73	5.92	15.43	5	8
	净进口	397.68	475.29	359.21	225	292
	净进口 (含走私)	447.68	555.29	609.21	375	442
储备库	国储抛储量	0	0	0	98.96	0
	广西抛储量	0	0	0	39.76	0
	古巴糖入库	40	43	40	40	40
供给量	当年总供给	1689.48	1488.29	1189.4	1252.54	1299
	当年总供给 (含走私)	1739.48	1568.29	1439.4	1402.54	1449
需求量	国内总供给	1793.48	1759.7	1532.43	1462.37	1504
	需求量 (预估)	1513	1536	1520	1505	1520
	预估消费增长	3%	1.50%	-1%	-1%	1%

数据来源: 南华期货研究所

### 3.4. 5-1 价差处于关键节点

商品期现价差是指商品期货与现货的价格偏离关系。这种价差关系包括合理和不合理情况, 实际分析与操作中, 我们主要关注的是不合理情况。考察期现价差关系的前提是要选择基准交割地与同级交割标准的现货报价来进行对比, 否则需要事先进行地区和等级价差调整。而期货跨期价差也可以理解为变相的期现价差关系。比如近月合约理解为现货, 并以此与远月期货合约进行对比。

图 3.7: 前 4 年的 5-1 价差

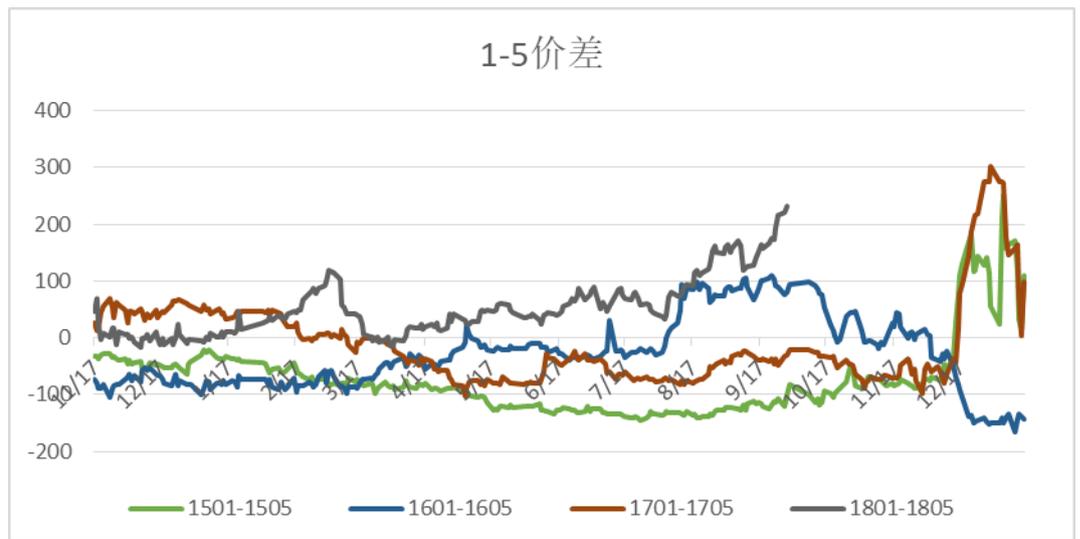


数据来源: wind 南华期货研究所

通过我们研究表明, 白糖上涨周期和下跌周期的价差回归性表现的并不相同, 这在 9-5 价差和 9-1 价差中表现的相当明显。当白糖处于上涨周期时, 9-5 价差和 9-1 价差会转为深度贴水, 而同理当白

糖处于下跌周期时，价差会转为深度升水。1-5 价差的情况就比较特殊，无论上涨周期还是下跌周期，其前期和中期的走势在历史上始终趋于一致，价差波动相对稳定，而目前处于多空分水岭的档口。下跌周期在这个阶段我们建议买 1 抛 5 的进行价差套利，1 月合约处于开榨阶段，今年广西的压榨时间很可能推迟半个月左右，短期需求相对偏紧，而今年产量有大幅幅度的增产，这对明年上半年的糖价具有较大压力。

图 3.8：近 4 年的 1-5 价差



数据来源：wind 南华期货研究所

## 第4章 总结及策略

上文我们主要分析了国内外食糖的情况，以及整个四季度市场所关注的重点。对于四季度而言，在国际上我们需要注意从巴西到亚洲国际焦点的转移，印度和泰国将会再度成为焦点。国内来说，随着新榨季的来临，抛储的遗留问题在南方开榨之前应该会得以解决，而广西开榨时间可能会影响到四季度的行情走向，打击走私的情况也是我们重点关注的问题。

操作上我们建议长线空单继续往远月推移。鉴于国储抛储基本告一段落，而广西开榨时间可能推迟，四季度可以选择做一些 1 月合约波段的多单。套利方面，由于 17/18 榨季大概率丰产，我们预估明年上半年供应量非常充足，可以在价差回到 100 以下逢低搭建 1-5 正套。

## 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

### 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

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

**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：0573-83378538

**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

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

**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](http://www.nanhua.net)