



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

何琳

0451-58896619

sunminglei@nawaa.com

投资分析号 Z0010351

助理分析师

刘冰欣

0451-58896619

liubingxin@nawaa.com

静极思动

摘要

- 2018 年一季度油脂库存压力依旧较大，需求不济导致油脂走势整体处于底部震荡，棕榈油领跌居首，菜籽油其次，豆油跌幅最小。尽管库存压力重重，从近十年油脂涨跌概率来看，二季度是做多机会较多的时间节点。预计二季度的斋月备货，以及内外价格倒挂的去库存化或打开棕榈油上行空间；而南美上市的罢工和北美开播前的天气炒作有望能为豆油带去部分利好；新季油菜籽即将收割上市，在此之前现货的紧缺或推动原料上涨，迎来一波反弹。

第 1 章	棕榈油二季度有望否极泰来	4
1.1.	全球油脂 2017 消费潜力对比.....	4
1.2.	印度、欧盟、马来政策对后市影响不可小觑.....	5
1.3.	进口减少有望推动国内去库存.....	9
1.4.	行情展望与操作策略	11
第 2 章	“点燃”豆油待需求配合	11
2.1.	库存下降速度好于预期.....	11
2.2.	粕强油弱格局难变	13
2.3.	豆棕价差二季度走高有限.....	13
2.4.	行情展望与操作策略	14
第 3 章	菜籽油二季度难走出独立行情.....	15
3.1.	年后拍卖难以为继.....	15
3.2.	菜籽进口依赖度逐年增加	16
3.3.	行情展望与操作策略	16
南华期货分支机构		17
免责声明		18

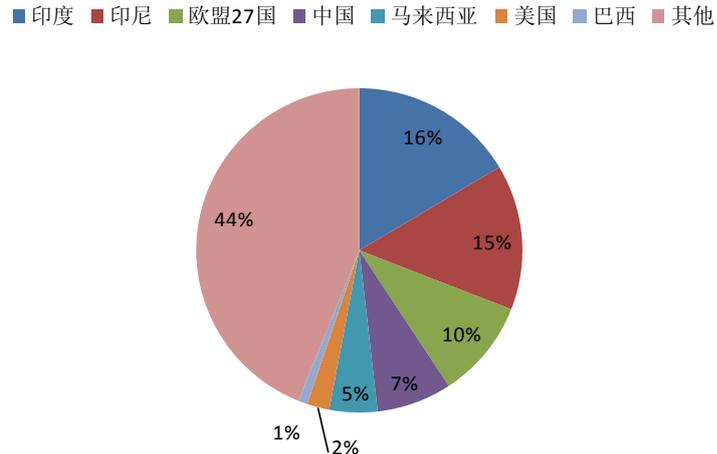
图表目录

图 1.1.1: 棕榈油全球 2017 各国消费占比	4
图 1.1.2: 豆油全球 2017 各国消费占比	4
图 1.1.3: 菜籽油全球 2017 各国消费占比	5
图 1.2.1.1: 印度三大油脂 2017 消费占比	6
图 1.2.3.1 马来西亚棕榈油月度出口数据 (单位: 吨)	7
图 1.2.3.2: 马来西亚棕榈油月度库存数据 (单位: 吨)	8
图 1.2.4.1: 太平洋海温异常指数	8
图 1.3.1.1: 我国棕榈油月度进口量 (单位: 万吨)	9
图 1.3.1.2: 三大油脂库存 (单位: 吨)	10
图 1.3.1.3: 广州棕榈油内外价差 (单位: 元/吨)	10
图 2.1.1: NOPA 美豆月度压榨量 (单位: 千蒲式耳)	12
图 2.1.2: NOPA 豆油月度库存量 (单位: 千磅)	12
图 2.2.1: 油粕比 9 月合约年对比	13
图 2.3.1: 豆棕现货价差 (单位: 元/吨)	13
图 2.3.2: 豆棕 1809 价差年度对比 (单位: 元/吨)	14
图 3.1.1: 豆棕 1809 价差年度对比 (单位: 左万吨, 右元/吨)	15
图 3.2.1: 油菜籽月度进口 (单位: 万吨)	16

第1章 棕榈油二季度有望否极泰来

1.1. 全球油脂 2017 消费潜力对比

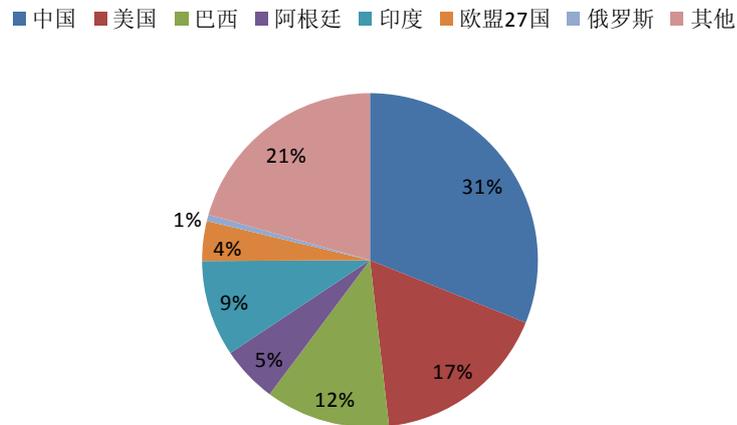
图 1.1.1: 棕榈油全球 2017 各国消费占比



资料来源: WIND&南华研究

棕榈油 2017 年全球消费量排名前五的依次是印度, 印尼, 欧盟, 中国和马来西亚。作为全球产量第一和第二的主产国, 印尼和马来国内消费量具前无可厚非, 而印度本国几乎不生产棕榈油, 2017 年全年消费了 1060 万吨, 占全世界消费总量的 16.43%, 也就是说全球接近五分之一的棕榈油都被印度消耗掉了。作为消费第四的中国, 2017 年国内棕榈油的总消费略有增加, 但在全球占比由 2016 的 7.83% 降至 2017 年的 7.44%。

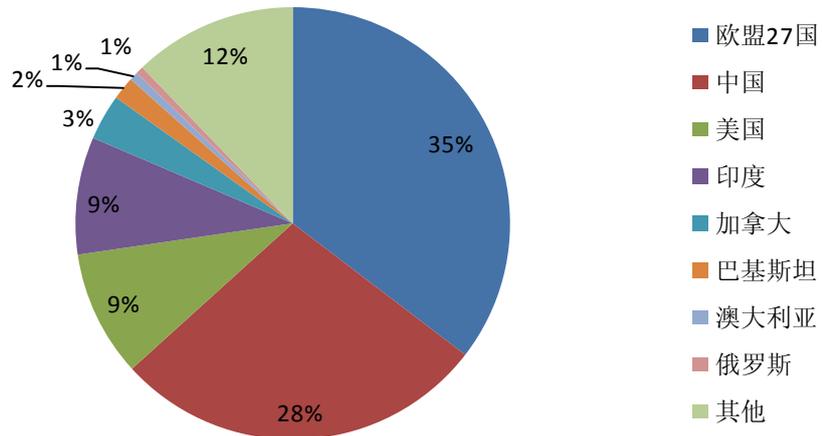
图 1.1.2: 豆油全球 2017 各国消费占比



资料来源: WIND&南华研究

豆油 2017 消费前五名的国家依次为中国，美国，巴西，阿根廷和印度。作为大豆进口量最大的国家，中国豆油消费量依然位列全球第一。

图 1.1.3: 菜籽油全球 2017 各国消费占比



资料来源: WIND&南华研究

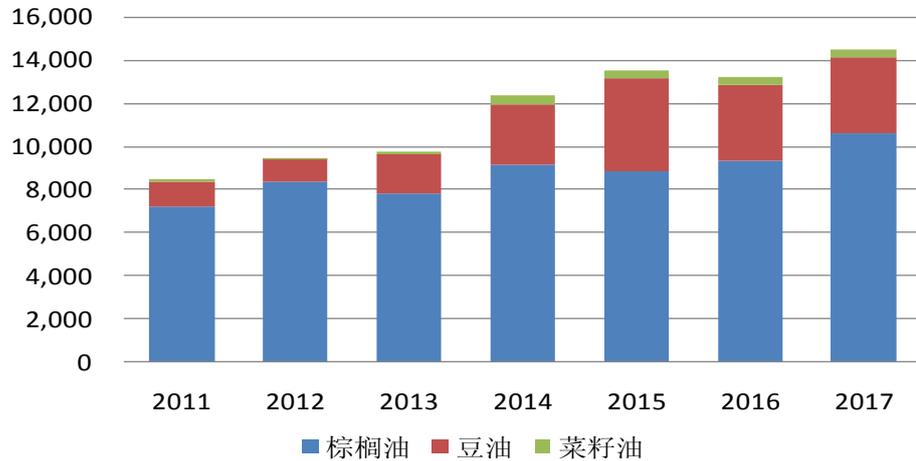
菜籽油 2017 年全球消费量前五名依次为欧盟，中国，美国，印度和加拿大。欧盟 2017 年菜籽油全年消费了 1030 万吨，占据全球菜籽油总消费量的 35.4%，中国屈居第二，总消费量为 810 万吨，占总消费量的 27.84%。

1.2. 印度、欧盟、马来政策对后市影响不可小觑

整个一季度棕榈油价格延续了去年四季度的走软。一季度初原本位于反弹横盘之中，但 1 月 10 日 MPOB 报告显示马来棕榈油库存增加的利空宣告反弹结束，期价缓跌至 2 月初才略有企稳，之后春节备货刺激需求增加，再加上马来西亚当局为刺激出口将 1~3 月份棕榈油出口关税调为 0，利好因素叠加促使期价反弹至 3 月初。在 3 月 1 日印度宣布上调棕榈油进口税后，将本就反弹的期价再次打回原形，棕榈油再度下滑至 3 月中旬，之后市场消息清淡，期价底部震荡至三月末，USDA 报告出台当日美豆油闻讯大涨，但仍需第二季度的利好出台才能对真正刺激价格反弹。

1.2.1. 印度提高进口税意在“护短”

图 1.2.1.1: 印度三大油脂 2017 消费占比



资料来源: WIND&南华研究

今年 3 月 1 日印度政府发布了公告, 将毛棕榈油进口税调高到 44%, 高于早先的 30%, 精炼棕榈油的进口税也从 40%调高到 54%。印度将毛棕榈油和精炼棕榈油的进口关税调高到 10 年多来的最高水平, 此举旨在支持本国农户。

印度每年油脂的消费量巨大, 2017 年棕榈油、豆油、菜籽油共 1820.5 万吨, 较 2016 年的 1719.5 万吨增加了 5.87%。近几年全球油脂消费增速都在下滑, 如美国、中国等消费大国平均都在 2%、3%, 欧盟更是呈现负增长, 而印度却还能保持着 5%之上的消费增速。因此若论油脂消费潜力, 印度当真是首屈一指。

作为进口量最大的棕榈油, 印度此项政策显然是想保护国内的油脂贸易市场。印度 2017 年进口棕榈油总量为 1060 万吨, 占据了三大油脂进口总量的 73%, 占据了国内消费总量的 58%, 若一旦印度棕榈油进口锐减, 那也就意味着全球棕榈油 2018/19 年出现过剩。但不可忽视的是, 印度棕榈油限制进口, 但其本国的消费潜力若不变, 豆油和菜籽油的需求活有望增加, 对油脂的整体的去库存化来说, 依然是不会变的。

1.2.2. 欧盟反棕榈油倾销税终有“回音”

2018 年 2 月 1 日因欧洲议会批准自 2021 年起“从棕榈油中产生的生物燃料和生物流体贡献减少到零”, 因此事棕榈油无奈背锅。3 月 21 日此时有了结果, 印尼贸易部发布声明指出, 印尼与欧盟有关对生物柴油课征反倾销税的争议, 印尼已经赢得胜诉。欧盟最高法院欧洲法院裁定, 欧盟集团必须废除对从印尼进口的生物柴油产品, 课征 8.8%到 23.3%的反倾销税。印尼贸易部国外贸易局长努尔宛(Oke Nurwan)表示, 随着这些税的废除, 企业可以再度出口生物柴油到欧盟。他还表示, 这项废除反倾销税的裁定, 已经在 2018 年 3 月 16 日生效。

这项政策的颁布对棕榈油可谓意义重大, 作为全球棕榈油消费第三的欧盟, 若此项政策一旦落地将对本就增产的棕榈油需求打击可谓不小, 对棕榈油远月压力更

大。此番印尼胜诉，打消了欧盟贸易保护的如意算盘，一定程度上减轻了政策上对棕榈油出口的压力。

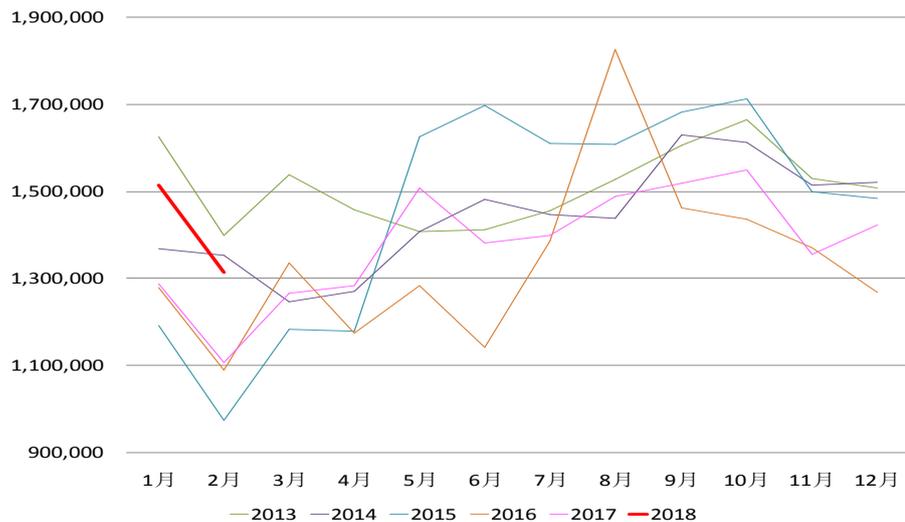
1.2.3. 马来结束零关税，四月开始征收 5% 关税

马来西亚政府 3 月 22 日发布公报，将今年 4 月份的毛棕榈油出口关税定在 5%。马来西亚是世界第二大棕榈油生产国。此前，马来西亚政府在今年年初刚刚取消棕榈油出口关税，旨在提高需求以及提振价格，因为政府预计 2018 年棕榈油库存将会增加。（马来西亚政府将 4 月份棕榈油参考价格定在每吨 2,474.63 令吉，约合 633.38 美元。马来西亚根据棕榈油参考价格计算出口税，参考价格超过 2250 令吉需要交纳关税）。

回顾近两年马来西亚棕榈油出口税的变迁，尽管规定是 2250 之上缴纳关税，但关税的增减幅度仍是根据市场价格波动和出口的增减幅度来制定的。2017 年全年的出口关税均在 5% 之上，因尽管从 2016 年的厄尔尼诺中恢复产量，但全年的出口量为 1730 万吨，较 2016 年仍是增加了 6.13%，但不可否认的是，2017 年期初库存的增幅在年末没有消化掉，因此 2017 年的库存消费比为 13.89%，较 2016 年的 10.61% 增加了 3.29 个百分点，这也就解释了 2018 年一季度棕榈油为什么成了油脂板块最弱一环。

图 1.2.3.1 马来西亚棕榈油月度出口数据

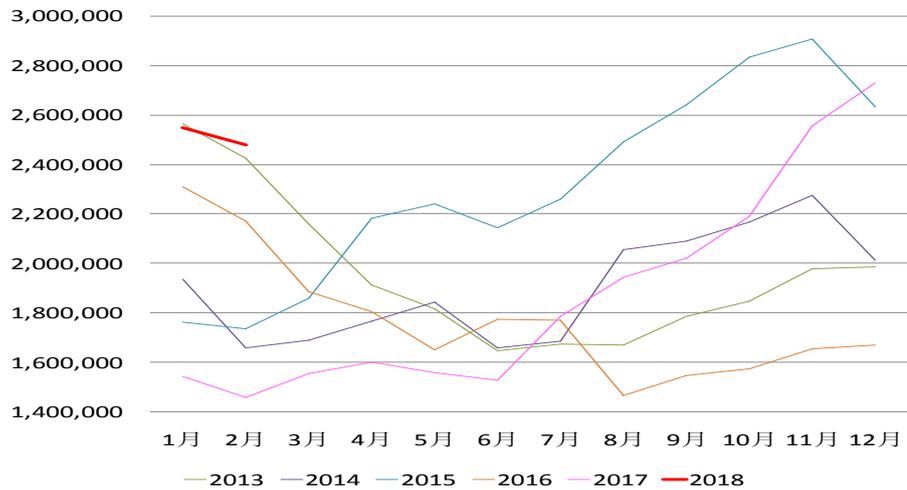
单位：吨



资料来源：WIND&南华研究

图 1.2.3.2: 马来西亚棕榈油月度库存数据

单位: 吨



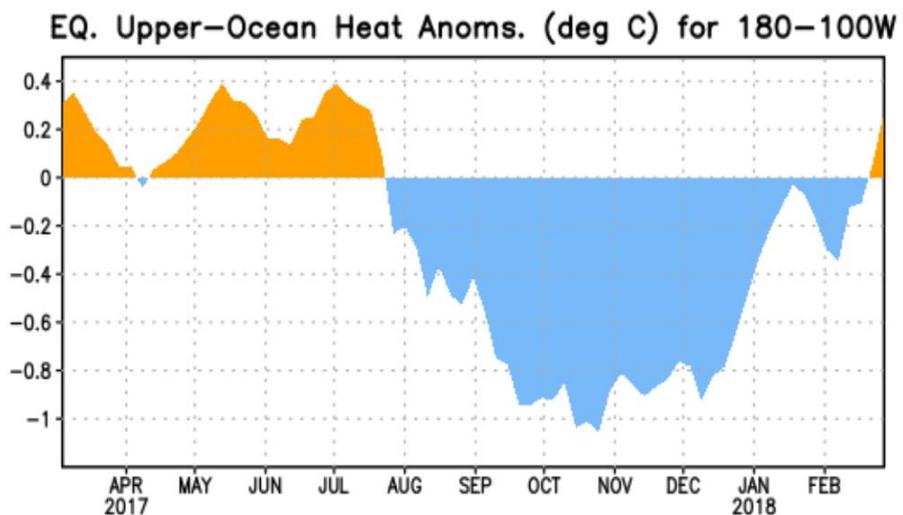
资料来源: WIND&南华研究

MPOB(马棕油局)3月12日公布的数据显示,马来西亚2月棕榈油产量下降15.4%至134万吨,但为2000年以来同月份的最高产量;2月马来西亚棕榈油出口下降13.3%至131万吨,为一年来最大月度降幅,而且由于印度上调了棕榈油进口税,3月的出口可能进一步下滑;2月库存为247.79万吨,市场预期237万吨,数据偏利空。

棕榈油每年12~2月为减产期,也是传统的消费淡季,马来西亚政府为刺激出口,将2017年12月6%的关税调至零关税,并维持至三月份。尽管如此,马来一二月份的出口虽然同比增加了17.94%,但月度库存却是五年来的高值,引发市场的需求担忧,价格一直疲弱不振。

1.2.4. 弱拉尼娜或使得产量继续增加

图 1.2.4.1: 太平洋海温异常指数



资料来源: WIND&南华研究

从 2017 年八月开始，NOAA 统计的太平洋海温指数已然由正转负，并从九月中旬开始逐渐将至 -0.5°C 之下，但到了 12 月末海温开始逐渐回升至 -0.5°C 之上，并在 2 月中旬已经反弹至 0°C 之上。按照历史数据来看，海温异常指数持续在 -0.5°C 之下持续五个月以上则视为拉尼娜形成，但这样的状况去年只持续了三个半月，及说明此时为弱拉尼娜。

3 月 7 日马来西亚种植工业与原产品部长达图·马袖强表示，今年马来西亚毛棕榈油产量料为 2,050 万吨，对比 2017 年为 1991.93 万吨，预计增幅为 2.91%。3 月 8 日马来西亚权威分析师 James Fry 预计，由于印度调高毛棕榈油及精炼棕榈油进口关税，马来西亚棕榈油库存今年预计不会低于 230 万吨（2018 年 2 月库存为 247.79），年末库存会高于去年。预计 2018 年全球毛棕榈油产量增幅将超过 400 万吨，增产主因是油棕树从 2015 年厄尔尼诺的影响中恢复。

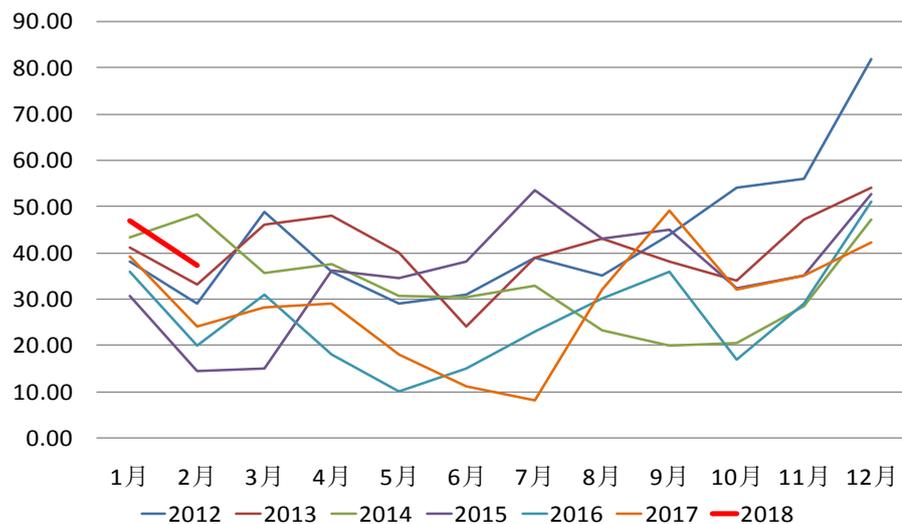
一般来说，拉尼娜的到来会为马来西亚、印尼等棕榈油助产国带去丰沛的降雨，油棕果丰收的概率较大，因此供应会更加宽松。弱拉尼娜的影响力度虽不如强拉尼娜大，但针对今年本身供给宽松而言，若拉尼娜带来的增产会对价格压力显然更大，后市的天气情况值得关注。

1.3. 进口减少有望推动国内去库存

1.3.1. 国内库存不高但消耗速度较慢

图 1.3.1.1: 我国棕榈油月度进口量

单位：万吨

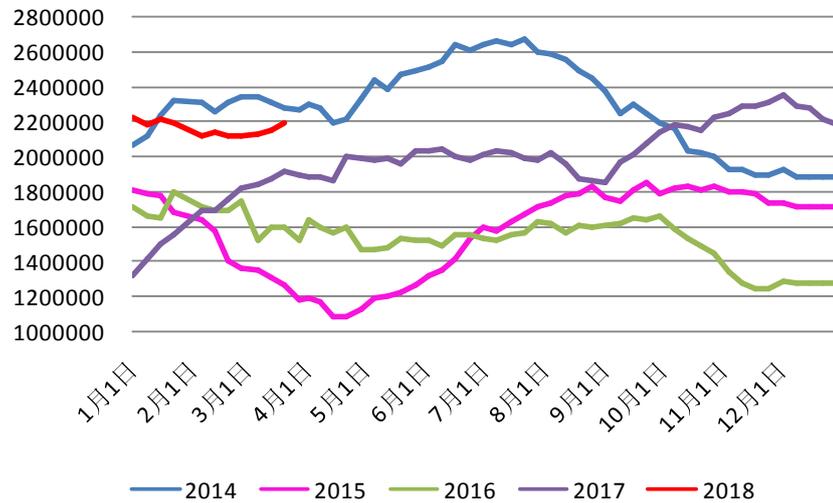


资料来源：WIND&南华研究

2017 年全年我国棕榈油进口总量为 507.87 万吨，同比 2016 年的 447.84 万吨增长了 13.4%，但与五年均值的 560.74 相比并不算多。2018 年 1~2 月期间我国进口棕榈油 841,429 吨，同比减少 3.78%，其中从印尼进口 578,078 吨，同比减少 1.32%，从马来西亚进口 263,138 吨，同比减少 8.85%。

图 1.3.1.2: 三大油脂库存

单位: 吨



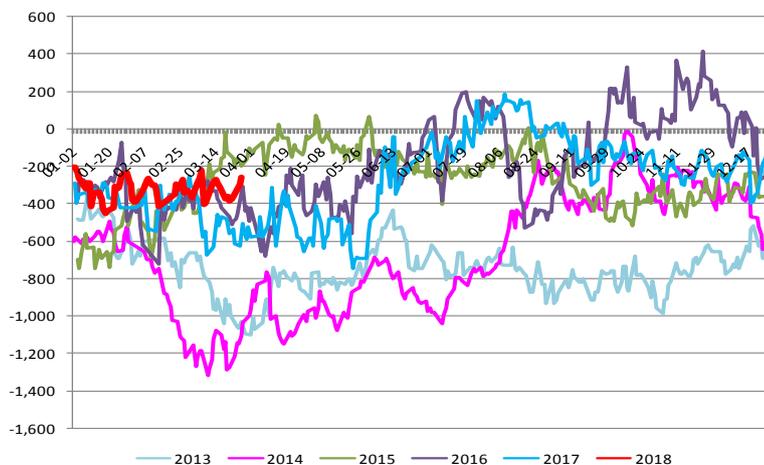
资料来源: WIND&南华研究

截止 2018 年 3 月末, 三大油脂港口库存合计为 219.05 万吨, 较 2017 年年末的 218.06 万吨增加 0.2% (其中豆油库存下滑 10%, 棕榈油增加 32.07%, 菜籽油增加 4.58%), 同比去年同期的 189.33 万吨增加 15.7%。三大油脂中占比最大的是豆油, 一季度也是库存下降最快的, 但棕榈油库存增加较多, 若需求不见明显转好, 油脂整体价格仍受压制明显。

截止 3 月末国内沿海主要地区棕榈油库存量为 69.6 万吨, 较去年同期增加 21.04%, 整体来看库存下降幅度最慢。由于豆油和棕榈油在现货上有替代, 由于冬季棕榈油熔点较低, 会有豆油替代棕榈油的情况, 但此次适逢春季天气转暖, 国内棕榈油目前消费量依然不乐观。未来二季度的斋月备货或有希望能为棕榈油消费带去部分利好。

图 1.3.1.3: 广州棕榈油内外价差年度

单位: 元/吨



资料来源: WIND&南华研究

纵观广州港近五年来棕榈油内外价差，绝大多数时间仍是倒挂。今年一季度以来价差在-400~-200 元/吨之间徘徊，同比去年的价差波动率有所下降，但区间基本一致。不同的是 2017 年棕榈油价格处于高位盘整阶段，贸易商还是比较看好后市价格，进口积极性还是比较高，今年则不同，经过了去年四季度油脂旺季不旺，一季度的萎靡不振，贸易商采购已经相对谨慎。

截止 3 月末，4~6 月进口到港价马来西亚和印尼与国内现货依然倒挂，其中印尼进口到港成本价格为 5170 元/吨左右，马来西亚华南进口到港成本价格为 5190 元/吨，目前广州现货均价在 5080 元/吨，内外倒挂仍有 90~110 元/吨。马来西亚 4 月上调出口关税，预计二季度我国进口量难有增加，国内仍以去库存为主。

1.4. 行情展望与操作策略

二季度棕榈油的潜在利多无非是东南亚地区 5 月斋月备货的，而国内除了进口减少有望去库存化的同时，中美贸易后续发展和美元加息的进程也是市场关注的焦点。棕榈油 1809 合约一旦反弹技术上先看 60 日线，因 1 月初以来日线上三次反弹但反弹高点却愈来愈低，若能跨越这道障碍则价格有望反转。

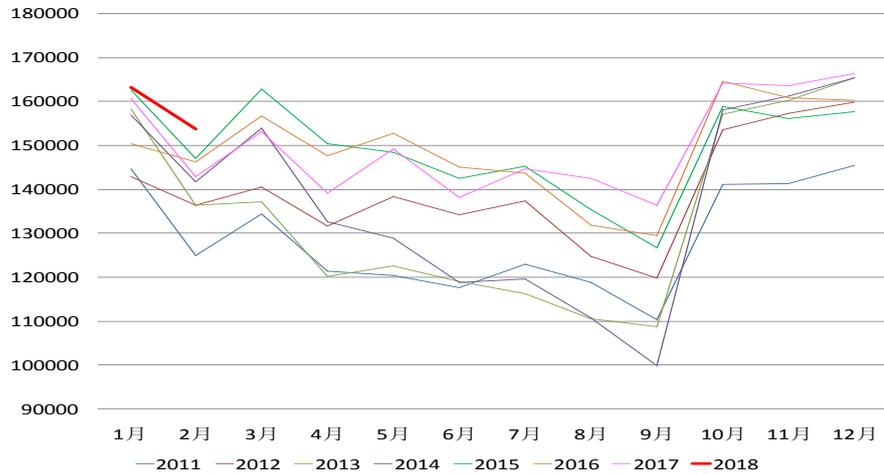
第2章 “点燃”豆油待需求配合

一季度豆油基本位于底部震荡，除了 2 月 5 日~3 月 5 日的反弹之外，其余时间基本在震荡或下跌。1 月整月原油走势较强，但对植物油的刺激有限，国内豆油下跌主要是由于粕强油弱的跷跷板因素。1 月 22 日的走出一波短短暂的止跌反弹，但在 2 月 1 日欧洲减少棕榈油需求也拖累了豆油的价格走势，之后维持一个月的反弹走势为菜籽油拍卖成交向好带动。到了 3 月再度跌回 5600 整数大关之下，月末的季度库存报告虽刺激价格短暂抽搐，但能否真正进入反弹格局还要看后市需求的转暖的配合。

2.1. 库存下降速度好于预期

图 2.1.1: NOPA 美豆月度压榨量

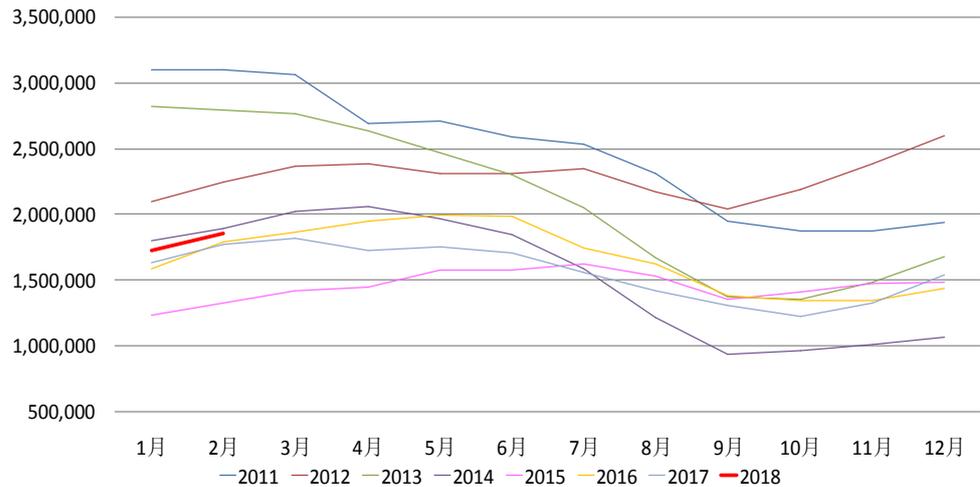
单位: 千蒲式耳



资料来源: WIND 资讯&南华研究

图 2.1.2: NOPA 豆油月度库存量

单位: 千磅



资料来源: WIND 资讯&南华研究

3月15日美国全国油籽加工行业协会(NOPA)发布的月度压榨报告显示,2018年2月份美国大豆压榨量高于预期。大豆加工利润丰厚,促使压榨厂开足马力加工大豆。NOPA报告称,2月份NOPA会员企业压榨的大豆数量为1.53719亿蒲式耳,比上年同期提高7.7%,这也打破了2010年2月份创下的历史同期最高纪录1.48351亿蒲式耳。作为对比,报告出台前路透社调查的分析师预计大豆压榨量为1.49443亿蒲式耳。分析师们的预测区间为1.45175到1.53443亿蒲式耳。

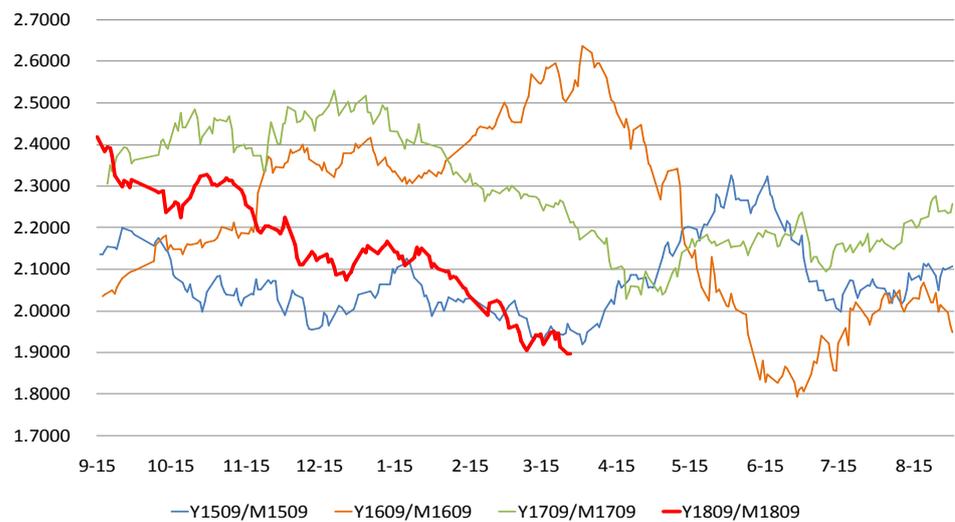
美国全国油籽加工行业协会(NOPA)发布的月度压榨报告显示,2月底美国豆油库存高于市场预期。NOPA数据显示,2018年2月底美国豆油库存为18.56亿磅,高于1月底的17.28亿磅,也高于2017年2月底的17.70亿磅。报告出台前,路透社调查的分析师预计2月28日的豆油库存为17.66亿磅,分析师预测区

间位于 16.53 到 18.40 亿磅。

3 月的 NOPA 显示数据对美豆无疑是利多的，因数据显示美国 2 月大豆压榨量环比 1 月出现下滑，同比位近八年来却是最高值。而豆油的库存尽管同比过去七年来并不算高，但在 2017 四季度消费旺季的时候，库存持续处于低值都未能支撑期价上涨，此时库存的增加意味着国内消费和出口均不如人意，只会进一步使得价格承压，国内价格追随外盘，自然难有突破。

2.2. 粕强油弱格局难变

图 2.2.1: 油粕比 9 月合约年对比



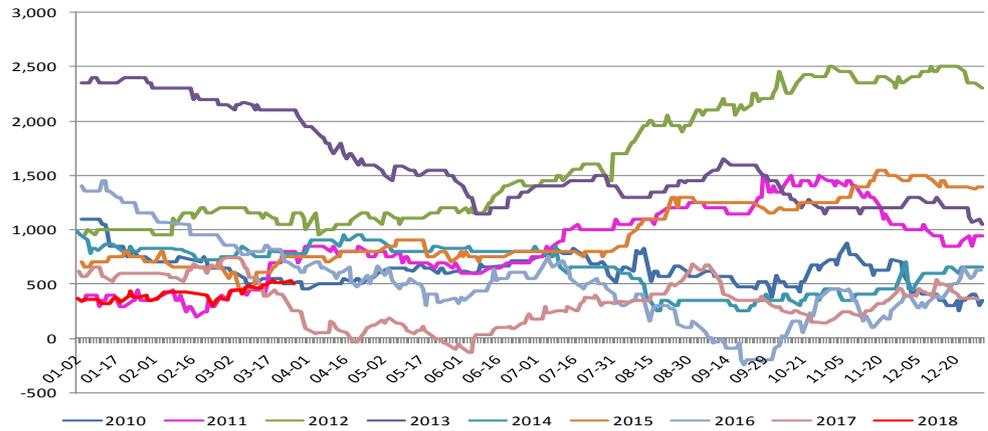
资料来源: WIND 资讯&南华研究

从 9 月油粕比走势来看，比值持续下滑最多不会超过六个月。油粕比最近四年最高和最低点均出现在 2016 年，最高点为市场炒作厄尔尼诺，棕榈油的减产同时带动豆油价格也在不断攀升，在四月份达到了 2.6 之上。最低点在 2016 年 7 月曾跌至 1.8 附近，因当时美国处于大豆关键生长，美豆持续炒作引爆豆粕持续上涨而国内豆油适逢需求淡季，致使二者比值跌至谷底。1809 自合约上市以来比值震荡下移，期间有所反弹但力度均不大，截止三月末已经跌至 1.9 附近，且已经持续了 6 个月，预计二季度油粕有望出现止跌企稳，但幅度不会很高。投资者可在底部适度抢反弹操作。

2.3. 豆棕价差二季度走高有限

图 2.3.1: 豆棕现货价差

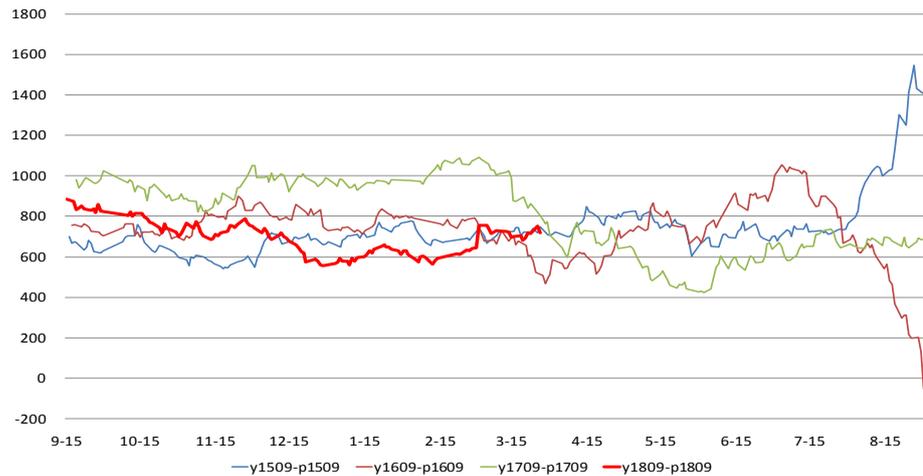
单位: 元/吨



资料来源：WIND 资讯&南华研究

图 2.3.2: 豆棕 1809 价差年度对比

单位：元/吨



资料来源：WIND 资讯&南华研究

近 10 年来豆棕现货价差震荡区间由宽变窄，主要原因仍是全球需求萎缩，油脂过剩导致，且近五年来呈现明显的季节性，上半年震荡向上，下半年缓步向下。从 9 月合约近四年价差来看，价差震荡的大概率区间在 600~1000 之间，1809 一季度的震荡区间在 550~900 之间，二季度可在此区间低买高卖。

2.4. 行情展望与操作策略

一季度美豆油和原油的联动性较差，因此燃料油上涨提振植物油的根基较弱，但从另一个角度看，二季度南美收获和北美种植不确定因素较多，因此从概率上来看豆油潜在的利多其实大于棕榈油。油厂在四五月份南美大豆大量上市的时间节点，也会根据其自身的压榨利润多寡来调节压榨量和压榨率，加上做空油粕比获利空间已然不大，因此豆油逆袭自然不是不可能，5900 一线或为中期多空分水。

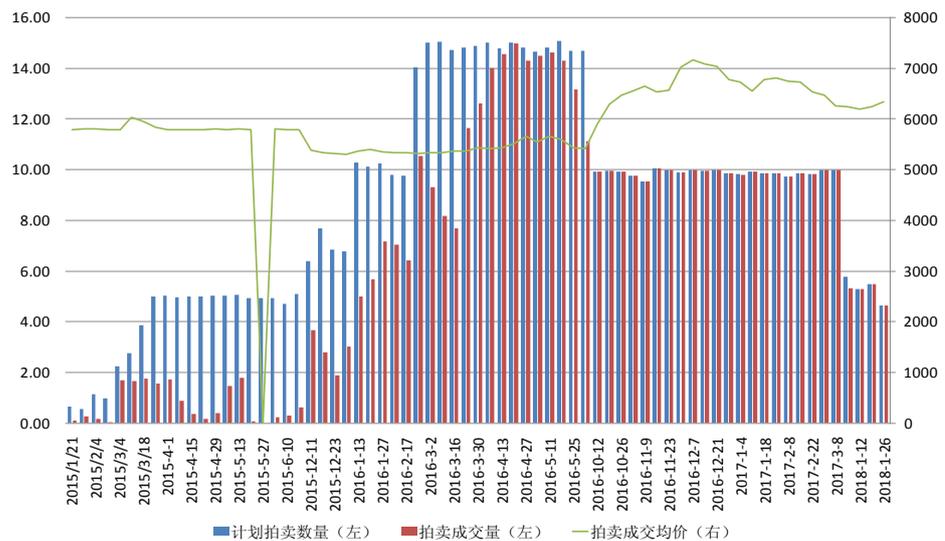
第3章 菜籽油二季度难走出独立行情

菜籽油一季度基本面乏善可陈，基本跟随棕油豆油走势，值得注意的是，菜籽油的拍卖一直是市场关心的焦点。我国油菜籽收储从 2008 年开始，2015 年结束，折合菜油库存大约在 800 万吨左右，从 2010 年开始拍卖至 2018 年，临储菜油基本销售殆尽，国储里剩余无几。作为调节市场价格的国储菜油，在市场价格过热时出库来为市场“降温”，但在近几年我国大量进口加拿大菜籽，港口原料库存本就充裕，此时菜油价格本就低迷，加上国储菜油库存也已所剩无几，预计二季度临储拍卖难继续，菜油价格继续跟随棕油豆油走势为大概率事件。

3.1. 年后拍卖难以为继

图 3.1.1: 豆棕 1809 价差年度对比

单位: 左万吨, 右元/吨



资料来源: WIND 资讯&南华研究

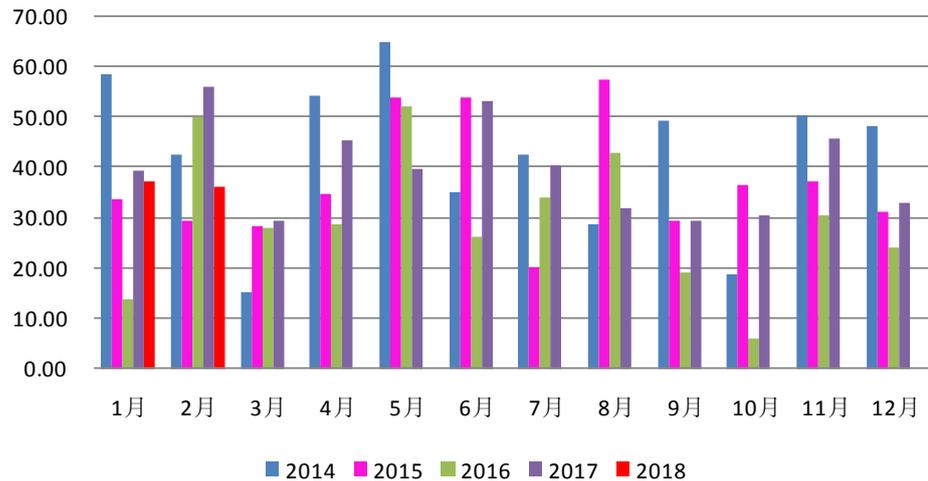
2018 年一季度菜籽油共拍卖五次，最后一次由于临近年关备货接近尾声流拍，前四次成交量均在 90% 之上，其中第三次成交率达到 100%。但由于前四次拍卖量并不大，只有五万吨左右，与 2017 年每次拍卖的十万吨相比只有一半，但因当时拍卖的只要是 2013 年的陈粮，质量相对较好，总成交均价为 6263.75 元/吨，与当时现货价只有 200~300 元/吨的价差。目前来看，国储库里的菜油也只剩下 2014 年收储的不到 100 万吨，2015 年只有地方收储，总量不好统计，预估国库剩余的陈菜油在 85~125 万吨。油脂的保存期一般在 3~4 年，若置放太久酸值太高则精炼成本太大。二季度通常是菜籽油全年价格的高点，但二季度拍卖可能性并不大，因从这几年国家拍卖的动作来看，四季度抛储的概率较大。

综上，二季度国家临储菜油不出库，菜油还是会有一定上涨空间的，但考虑到三大油脂的联动性，上涨幅度未必很高。

3.2. 菜籽进口依赖度逐年增加

图 3.2.1: 油菜籽月度进口

单位: 万吨



资料来源: WIND 资讯&南华研究

据中国海关总署发布的数据显示,2018 年 2 月份中国油菜籽进口量为 362,718 吨,同比减少 35.26%。1 月到 2 月期间中国进口油菜籽 735,410 吨,同比增加 22.90%。从月度进口数据可以看出,随着我国油菜籽播种面积的逐年减少,对以加拿大为主要进口国的依赖度也在增加,每年 6 月新季菜籽上市前,国内供给偏紧的菜籽都会用进口来填补缺口。2017 年进口总量为 474.74 万吨,为近五年来仅次于 2014 年的进口量。

3.3. 行情展望与操作策略

国内油菜籽二季度末面临收割上市,菜籽播种面积的逐年减少,加上在此之前原料的供给偏紧有望引发菜籽价格上涨,或能助力菜籽油价格反弹。但豆棕若价格不起,菜籽油亦难独善其身。预计 1809 合约二季度价格运行区间在 6300~6700。

南华期货分支机构

杭州总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 (310002)
 电话: 0571-88388524 传真: 0571-88393740

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号粮食大厦东五楼 (314000)
 电话: 0573-82158136 传真: 0573-82158127

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼 (315000)
 电话: 0574-87310338 传真: 0574-87273868

郑州营业部

郑州市未来路 73 号锦江国际花园 9 号楼 14 层 (450008)
 电话: 0371-65613227 传真: 0371-65613225

温州营业部

温州大自然家园 3 期 1 号楼 2302 室 (325000)
 电话: 0577-89971808 传真: 0577-89971858

北京营业部

北京市宣武区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 8 楼
 电话: 010-63556906 传真: 010-63150526

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号保利科技大厦 201 室
 电话: 0451-82345618 传真: 0451-82345616

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 传真: 0755-82577539

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: 0571-87839600 传真: 0571-83869589

天津营业部

地址: 天津市河西区友谊路 41 号大安大厦 A 座 802 室
 电话: 022-88371080; 88371089

南华期货(香港)有限公司

中国香港上环德辅道中 232 号
 电话: 00852-28052978 传真: 00852-28052978

广州营业部

广州市天河区河北路 28 号时代广场东座 728-729 室
 电话: 020-38806542 传真: 020-38810969

永康营业部

浙江省永康市丽州中路 63 号 11 楼
 电话: 0579-89292768

余姚营业部

浙江省余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601 室
 电话: 0574-62509001 传真: 0574-62509006

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

上海营业部

上海市浦东新区松林路 300 号期货大厦 1701 室 (200122)
 电话: 021-68400681 传真: 021-68400693

台州营业部

台州市椒江区天和路 95 号天和大厦 401 室 (318000)
 电话: 0576-88205769 传真: 0576-88206989

大连营业部

大连市沙口区中山路 554D-6 号和平现代 B 座 3-4 号 (116023)
 电话: 0411-84378378 传真: 0411-84801433

兰州营业部

兰州市城关区小稍门外 280 号昌运大厦五楼北 (730000)
 电话: 0931-8805331 传真: 0931-8805291

成都营业部

成都市下西顺城街 30 号广电士百达大厦五楼 (610015)
 电话: 028-86532693 传真: 028-86532683

绍兴营业部

绍兴市越城区中兴路中兴商务楼 501、601 室
 电话: 0575-85095800 传真: 0575-85095968

慈溪营业部

慈溪市开发大道 1277 号香格大厦 711 室
 电话: 0574-63925104 传真: 0574-63925120

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号国华大厦 1 单元 2501 室 (266071)
 电话: 0532-85803555 传真: 0532-80809555

上海虹桥营业部

上海虹桥路 663 号 3 楼
 电话: 021-52585952 传真: 021-52585951

沈阳营业部

地址: 沈阳市沈河区北站路 51 号新港澳国际大厦 15 层
 电话: 024-22566699

芜湖营业部

地址: 芜湖市中山北路 77 号侨鸿国际商城 908 室
 电话: 0553-3880212 传真: 0553-3880218

重庆营业部

地址: 重庆市南岸区亚太路 1 号亚太商谷 2 幢 1-20
 电话: 023-62611619 传真: 023-62611619

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号景峰国际 25 层
 电话: 0351-2118016

普宁营业部

广东省揭阳普宁市流沙镇“中信华府”小区 1 幢门市 103-104 号
 电话: 0663-2663886

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