



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

袁铭 研究员

ym@nawaa.com

0571-89727505

投资咨询从业资格号

Z0012648

戴高策 助理研究员

daigaoce@nawaa.com

0571-87839265

探底企稳，天胶迎难而上仍需助力

摘要

2018 年三季度，天胶在经历了上半年的不断下跌后初见探底企稳的态势。今年基本面仍然会保持在相对偏弱的态势当中，但是三季度里我们见证了 09 合约突破 10000 点大关的深度探底，也见证了多方消息冲击下今年天胶的第一个涨停。对于四季度而言，主产国年度会议后的政策走向以及原材料现货市场的供给变化将成为后期行情主要的指引要素。国内来说，目前区内外库存压力仍然较大但近期库存有所下滑，去库存延续性有待考量。下游消费进入旺季但重卡等市场提前透支了部分消费量预计四季度下游配套及替换需求偏弱，贸易摩擦带来的下游出口影响在人民币持续贬值的情况下有所减弱。四季度预计整体供需仍然偏弱，虽有自然灾害的影响部分产胶国产量会有所下滑，但是泰国等主产国产量顶峰会在四季度出现，总体供给仍然偏高，但是需要注意的是原材料价格降至近两年低位处于临界值边缘，继续下滑可能会导致弃割从而对产能造成巨大影响。今年持续疲软的沪胶还未见到过明显的反弹走势，市场信心在经过三季度的盘整后有所恢复，后期产胶国政策引导与补贴减产的实际措施影响下短期的反弹仍然可以期待。

操作上，产胶国会议结束后可根据政策变化以及原材料现货价格情况尝试做多，如果主力合约价格回到 11000 点附近可大胆多单入场，但中长期来看仍然处于弱势震荡格局中如反弹超过 14000 可逢高沽空。

同时，在经过长期的盘整之后市场积蓄了一定力量，成交量在四季度有可能回升波动性增强的情况下。也可以考虑在四季度通过场外橡胶期权的方式做多波动率，收取风险较低的期权收益。

目录

第 1 章	行情回顾.....	4
第 2 章	重要基本面变化.....	4
2.1.	国际贸易形势的变化以及汇率变动	4
2.2.	自然灾害影响下的产量与出口量变动.....	6
2.3.	原材料价格波动以及杯胶价差跟踪	8
2.4.	合成胶替代.....	9
2.5.	保税区库存与区外库存变化	9
2.6.	终端需求.....	11
第 3 章	沪胶价差追踪	12
3.1.	基差波动.....	12
3.2.	跨期价差.....	13
第 4 章	总结及策略建议.....	14
	南华期货分支机构	15
	免责声明.....	17

图表目录

图 1.1: 橡胶走势图.....	4
图 2.1: 国内轮胎出口量.....	5
图 2.2: 汇率变化	5
表 2.1: 部分国家今年产量变化.....	6
图 2.3: 主产国天胶产量.....	7
图 2.4: 中国进口橡胶情况.....	7
图 2.5: 主产国产量季节性变化.....	8
图 2.6: 沪胶走势与杯胶价差对比.....	8
图 2.6: 合成胶与天胶价格走势.....	9
图 2.7: 青岛保税区库存.....	10
图 2.8: 区外库存	10
图 2.9: 混合胶区外库存.....	11
图 2.10: 天然橡胶消费量（当月值）	12
图 2.11: 轮胎开工率	12
图 3.1: 基差统计	13
图 3.2: 1-5 价差跟踪	14

第1章 行情回顾

在经历了6月份持续下挫的行情后，三季度行情一直处于弱势震荡中，09合约因为受到大量仓单的压力更为弱势，在8月份一度突破10000点大关回落到9850附近之后起底回升，至交割时收于10445，整体趋势一直偏弱。01合约保持在12000点附近横盘震荡无明显的单边趋势，但是在8月中旬受到印度洪灾、印尼病虫害减产以及国内天胶使用技术变化的乌龙消息影响下我们见证了今年沪胶的第一个涨停。之后由于实际基本面并未好转，中美贸易摩擦的不断深化，沪胶再次自高点回落，随后在12000点附近横盘震荡。9月初市场对前期利空消息有所消化，洪水影响后工厂需要补库开工率有明显的回升加上现货价格相对较为坚挺沪胶有企稳的趋势。期间泰国方面出台了补贴减产的措施目前来看效果甚微，后期新建议针对私营胶农的补贴措施的效果有待观察。9月底10月初节假日较多，下游开工难免受到影响，库存压力可能节日期间有所上升，短期反弹上方压力偏大。

图 1.1：橡胶走势图



数据来源：Wind 南华期货研究所

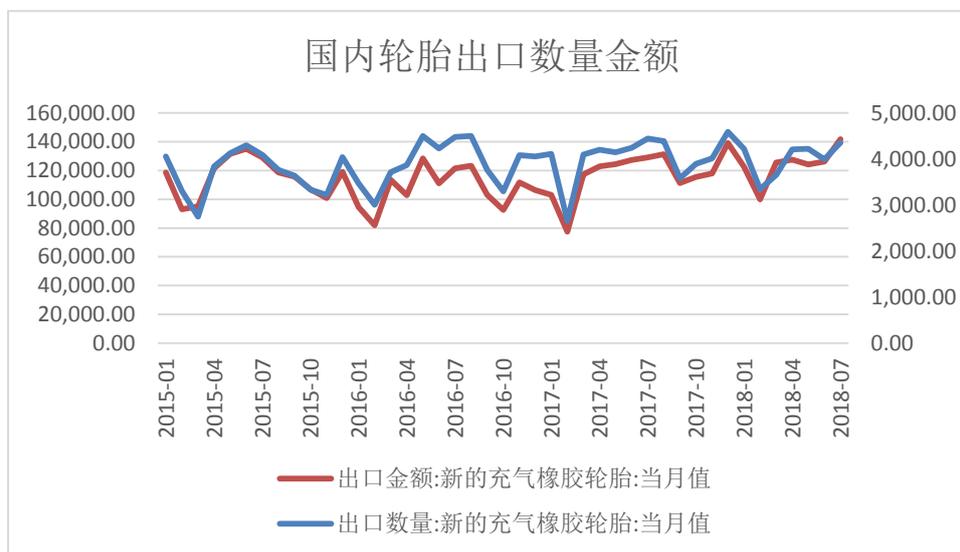
第2章 重要基本面变化

2.1. 国际贸易形势的变化以及汇率变动

三季度国际贸易形势相较于前两季度又发生了明显的变化，对于天胶的影响也十分的明显。在中美双方首轮增税后，2018年9月18日，美国政府宣布实施对从中国进口的约2000亿美元商品加征关税的措施，自2018年9月24日起加征关税税率为10%，2019年1月1日起加征关税税率提高到25%。而中方也表明了自身强硬的态度宣布对原产于美国的5207个税目、约600亿美元商品，加征10%或5%的关税，自2018年9月24日12时01分起实施。此次美方增税名单在包含的5207个税目中，涉及橡胶及橡胶制品的有100余种，其中涉及20余种轮胎产品。从7月初公布到9月正式实施以来，沪胶价格一直处于较为弱势的走势。但近期关税政策落地市场不确定性减小，市场消化了前期消息后有触底反弹的趋势。同时，由于今年人民币汇率变动较大，部分程度上削弱了10%关税的影

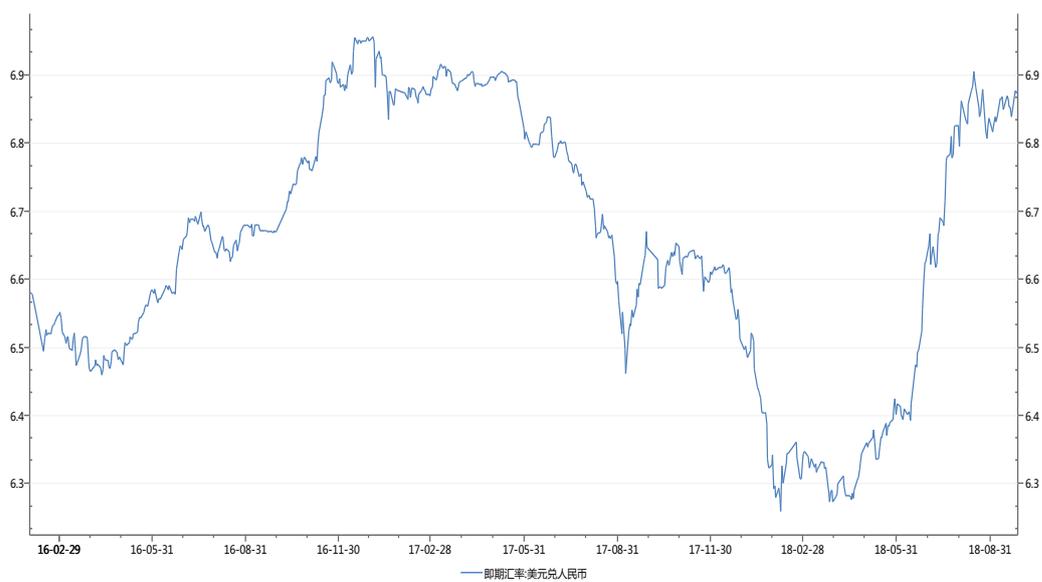
响，后期的下游出口预计不会出现大幅回落的情况。需要警惕的是，如果人民币汇率进一步走弱可能会继续压缩国内轮胎企业的利润空间使得部分轮胎厂出现运营困难停产的情况。

图 2.1：国内轮胎出口量



数据来源：Wind 南华期货研究所

图 2.2：汇率变化



数据来源：Wind 南华期货研究所

2.2. 自然灾害影响下的产量与出口量变动

据 ANRPC 统计，前 8 月，全球天胶产量同比增长 1.3%至 851 万吨。截至 8 月，虽然泰国天胶产量同比增长 5.4%至 278.3 万吨，印尼、中国亦分别有 5.8%和 4.5%的增幅。但是受大雨、洪水等天气影响，印度、马来西亚、越南、斯里兰卡天胶产量同比分别下降 8.9%、22.7%、18.1%和 9.3%。1-8 月，全球天胶消费量同比增长 5.5%至 934.2 万吨。其中中国同比增长 3.1%至 370.2 万吨。出口方面，主产国天胶出口同比下滑 10.6%至 588.1 万吨，其中泰国下降 23.9%，印尼、马来西亚均下降 3.6%。预计全球天胶产量 1391.7 万吨，较上月数字减少 12.3 万吨。预计全球消费 1403.7 万吨，同比增长 5.3%。当年天胶供需缺口 12 万吨。因东南亚存在大量的私营胶园可能未上报进入统计，从市场的实际情况来看，目前供给压力仍然偏大，且针对目前的统计进行解读我们可以发现，四季度供给旺季的供给量需要超过需求量非常多才能弥补前八月巨大的供给缺口，因而后期供大于求仍然是市场的主基调。

夏季自然灾害较为频繁，对部分主产国有明显的影响。自年中开始，印尼出现了较为严重的病虫害，麻点病扩散到南苏门答腊地区，目南加里曼丹省、爪哇、楠榜和中部的苏拉威西部分地区据说也被感染。该病导致落叶提前 6 月份产量即出现环比大降，7 月份产量有所回升，整体影响还需要观察后几月实际产量数据。而近期市场对于印度洪水影响造成的减产反响较大，实际看来，预计印度主产区减产在 10 万吨左右，原本印度自身年产量在 70 万吨左右对印度自身影响较大。该部分短缺会从东南亚进口来补足，但相比于全球全年超 1400 万吨左右的产量来看，印度减产并不会对全球天胶供给产生较大影响。

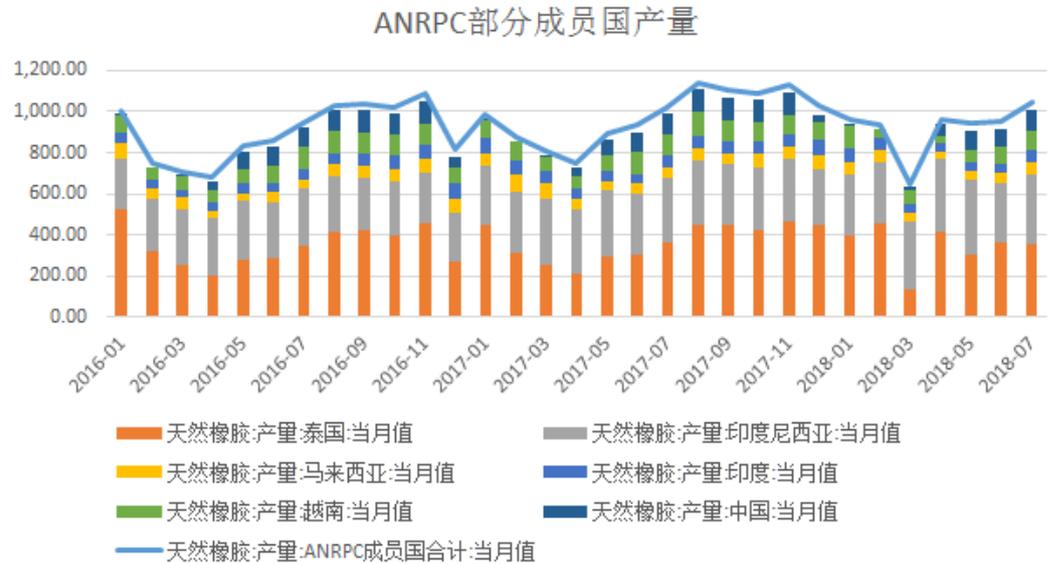
东南亚其他国家虽偶有台风经过，但影响不大并未受自然灾害影响而大幅减产。泰国方面，产量与出口增长较为稳定，8 月份因降水较多割胶时间偏短产量与出口增速有所放缓，一定程度上减轻了 9 月份供给侧的压力。8 月，泰国出口天然橡胶 29.4 万吨，同比下降 6.1%，环比增长 2.0%。1-8 月份，泰国共出口天然橡胶 235.1 万吨，同比增长 1.3%。其中标胶和烟片分别下滑 8.1%和 8.9%，乳胶增长 15.2%。其他东南亚国家增强潜力十分强劲，在进入三季度以后，除了越南产量同比略有下降以外，大部分国家的产量都有明显的增长。这些国家个体产量并不算大，但是总体产量对于后期供给影响还是十分明显的。

表 2.1：部分国家今年产量变化

日期	马来西亚			越南			菲律宾			柬埔寨			斯里兰卡		
	产量	同比	环比	产量	同比	环比	产量	同比	环比	产量	同比	环比	产量	同比	环比
2018-07	58.0	5.1%	16.0%	90.0	-10.0%	12.5%	9.3	12.0%	-34.5%	17.2	22.9%	-5.5%	6.7	6.3%	3.1%
2018-06	50.0	-1.2%	39.7%	80.0	-26.6%	33.3%	14.2	12.7%	19.3%	18.2	18.2%	11.7%	6.5	-1.5%	-1.5%
2018-05	35.8	-18.6%	0.3%	60.0	-14.3%	50.0%	11.9	12.3%	70.0%	16.3	28.3%	33.6%	6.6	-13.2%	8.2%
2018-04	35.7	-27.3%	-23.1%	40.0	-38.5%	-33.3%	7.0	12.9%	125.8%	12.2	23.2%	37.1%	6.1	-18.7%	-6.2%
2018-03	46.4	-43.0%	-26.6%	60.0	-14.3%	20.0%	3.1	3.3%	-24.4%	8.9	20.3%	-3.3%	6.5	-18.8%	-5.8%
2018-02	63.2	-28.7%	14.9%	50.0	-47.4%	-54.5%	4.1	5.1%	-12.8%	9.2	-17.1%	-51.3%	6.9	-21.6%	3.0%
2018-01	55.0	-15.3%	-18.0%	110.0	-27.9%	34.6%	4.7	4.4%	-61.2%	18.9	13.2%	-28.4%	6.7	3.1%	1.5%

数据来源：Wind 南华期货研究所

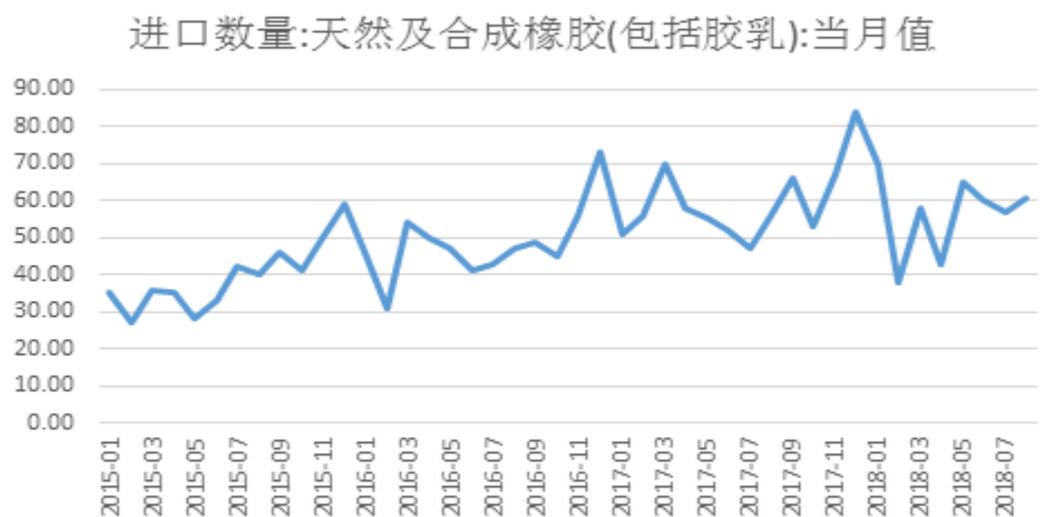
图 2.3: 主产国天胶产量



数据来源: Wind 南华期货研究所

国内方面, 7 月份国内天然橡胶产量 10.50 万吨同比增加 0.6%, 环比增加 20.7%。近期虽有台风“山竹”等自然灾害袭击海南等地, 但是总体对国内产区的影响较小。同时, 据海关总署消息, 2018 年 8 月中国进口天然橡胶及合成橡胶(包括胶乳)共计 60.9 万吨, 环比增加 6.7%, 较去年同期增长 8.8%。1-8 月份, 中国进口天然及合成橡胶(含胶乳)共计 451.4 万吨, 较 2017 年同期增加 1.5%。从前期调研的情况来看, 虽然目前胶价较低, 但通过保险+期货等项目保障了胶农的收益, 国营胶厂四季度减产概率也不大, 总体供给仍然偏强。

图 2.4: 中国进口橡胶情况



数据来源: Wind 南华期货研究所

图 2.5：主产国产量季节性变化

全球	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
供应	过渡期	最大减产期		过渡期		高产期			减产期		最大高产期	
需求	需求增加			需求回落					需求高峰		需求淡季	
主产国	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
泰国		减产期		过渡期		增产期			最大增产期			
印尼	过渡期			增产期			(落叶) 减产期		过渡期			
马来		减产期			过渡期				增产期			
越南	减产期			过渡期		增产期				过渡期		减产期
中国	减产期			过渡期		增产期				过渡期		减产期

数据来源：Qinrex 南华期货研究所

2.3. 原材料价格波动以及杯胶价差跟踪

以橡胶产量最大的泰国为例，目前合艾 USS 的价格已低至 40.57 泰铢/千克，当原材料价格低于 40 泰铢/千克时，部分胶园会出现亏损的情况，容易引起大范围弃割对产出影响巨大。从原材料价格及杯胶价差来看胶水供应仍然较为充足，如仍维持目前的市场价格四季度原材料供给方面并不会出现短缺。

此外，从历史数据来看，胶水与杯胶的价差走势变化对于期货市场判断也有一定的意义。当两者价差接近平水甚至贴水时往往会预示着行情的拐点。逻辑上反应的是如果胶水价格跌破产品价值，供应端利润收缩会主动缩减产能来支撑价格回调。目前的杯胶价差收窄至 4.5 左右为今年开年以来最低水平，九月份以来沪胶行情有企稳的趋势，如果进一步下降，可能会迎来短期行情反弹的拐点需要持续关注。

图 2.6：沪胶走势与杯胶价差对比



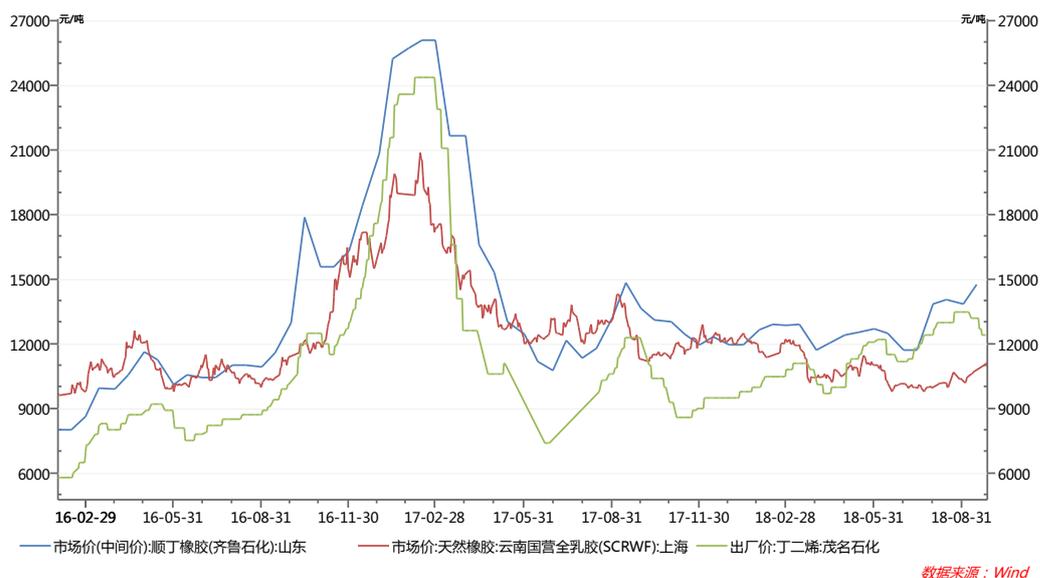
数据来源：Wind 南华期货研究所

2.4. 合成胶替代

三季度丁二烯价格大部分时间处于上行当中，近期有所回落，截止 9 月 26 日，中石化华北丁二烯报价为 12400 元/吨，与 7 月初相比仍然高出超过 1000 元/吨。合成胶方面虽然近期原材料价格有明显回落但合成胶价格仍然坚挺，中石化华北顺丁橡胶报价仍在 14000 元/吨以上，后期有回落的可能。

天胶与合成胶在下游使用上有部分的替代作用。因为不同的轮胎企业会使用不同的配方，替代比例会存在不同的情况。总体而言，从调研的情况看，全钢胎中天然橡胶的占比一般在 40%左右，半钢胎中天然橡胶的占比更低只有 15%左右。全钢胎中合成胶占比在 20%以下，半钢胎略高一些。由于产品生产线的限制，一般企业可能会有几套不同配比的配方，但是如果想要调整配方以外的原材料配比的十分困难，周期较长。因此，目前天胶长期贴水合成胶的情况下，大部分厂商对于自身的配方已经经过了调整，替代作用相对较弱难以对天胶价格形成拉动，反之如果后期出现贴水天胶的情况则有可能带动天胶下跌。

图 2.6: 合成胶与天胶价格走势



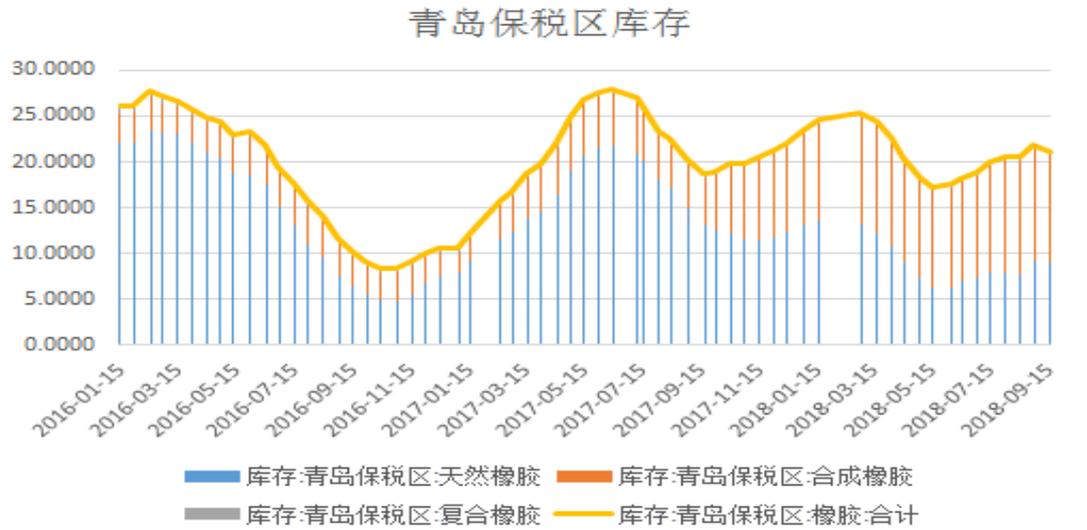
数据来源: Wind 南华期货研究所

2.5. 保税区库存与区外库存变化

三季度，保税区库存总体仍处于累库当中。八月底库存一度来到了 21.7 万吨左右高于去年同期。但截止到 2018 年 9 月 17 日，青岛保税区橡胶总库存 21.15 万吨较上期有小幅下滑，去库存的延续性仍有待考量。进入割胶期以后主产国产量与出口稳步增长，保税区库存只在出现突发事件时略有起伏，总体一直处于上升的态势中。8 月底由于前期洪涝灾害的影响，山东部分地区工厂停工库存消化缓慢增大了保税区库存的压力，之后进入下游旺季，开工率回升，促进了库存的消化使得 9 月份中旬库存再次下滑。但是随着降水减少割胶时间增加，四季度主产国产量还将有明显的上升，如不出现大面积弃割的情况库存压力还会有所增加。

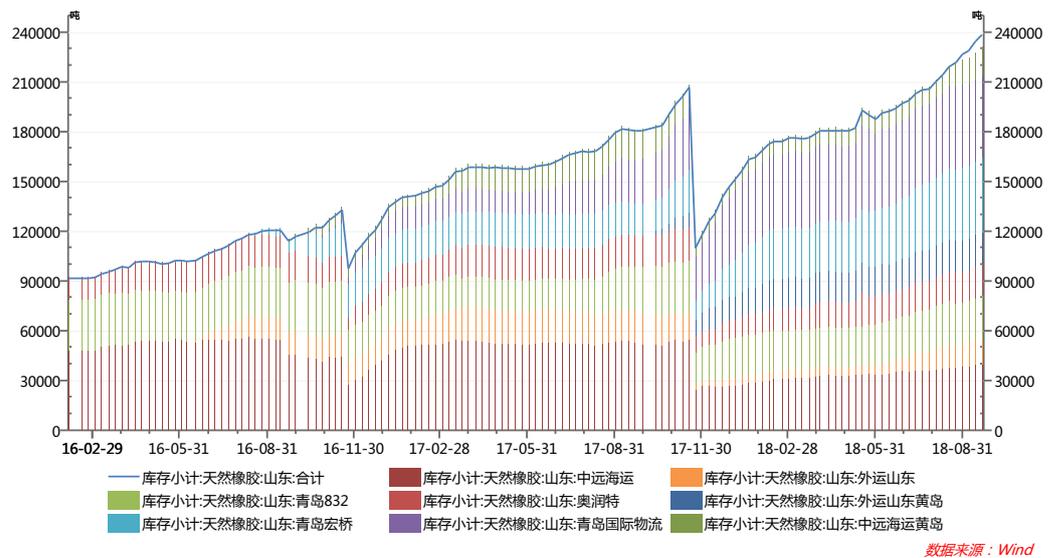
显性库存需要等待 11 月合约交割后老胶出库才能有所缓解。而区外库存方面，山东区外库存三季度始终处于上涨的态势当中，目前总量已接近 24 万吨左右。部分仓库库存占比已超过 90%几乎是满库的状态，库存压力仍然较大。但与往年不同的是，据近期山东实地调研显示本期样本内人民币混合区外库存下降 1900 吨至 260200 吨 连续 3 周下降。主要原因是今年 20 号胶上市的预期使得基差提前收窄，非标套利的参与度并没有往年那么高，混合胶库存压力有所缓解。

图 2.7：青岛保税区库存



数据来源：Wind 南华期货研究所

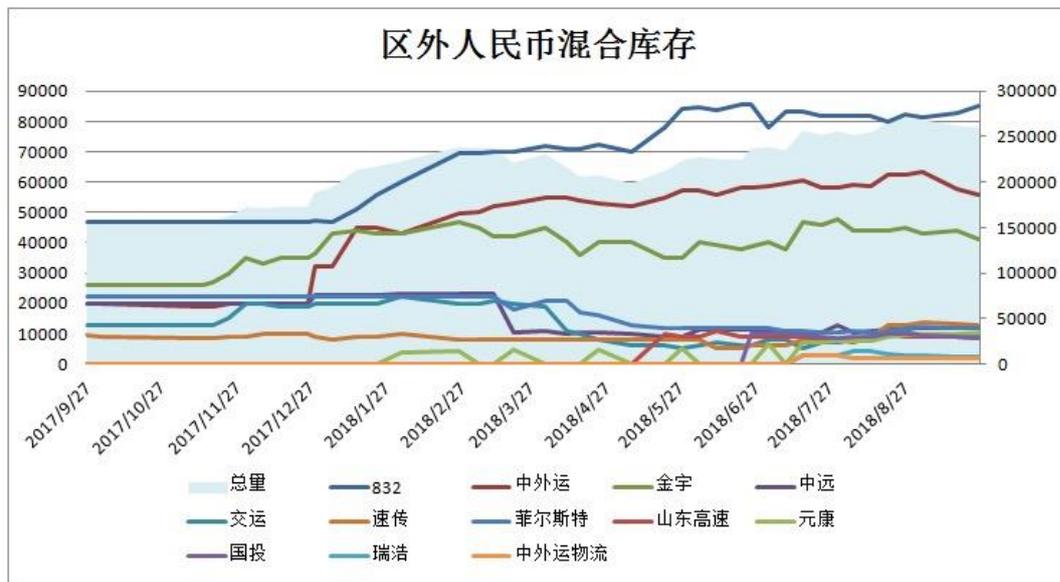
图 2.8：区外库存



数据来源：Wind

数据来源：Wind 南华期货研究所

图 2.9：混合胶区外库存



数据来源：全美橡胶 南华期货研究所

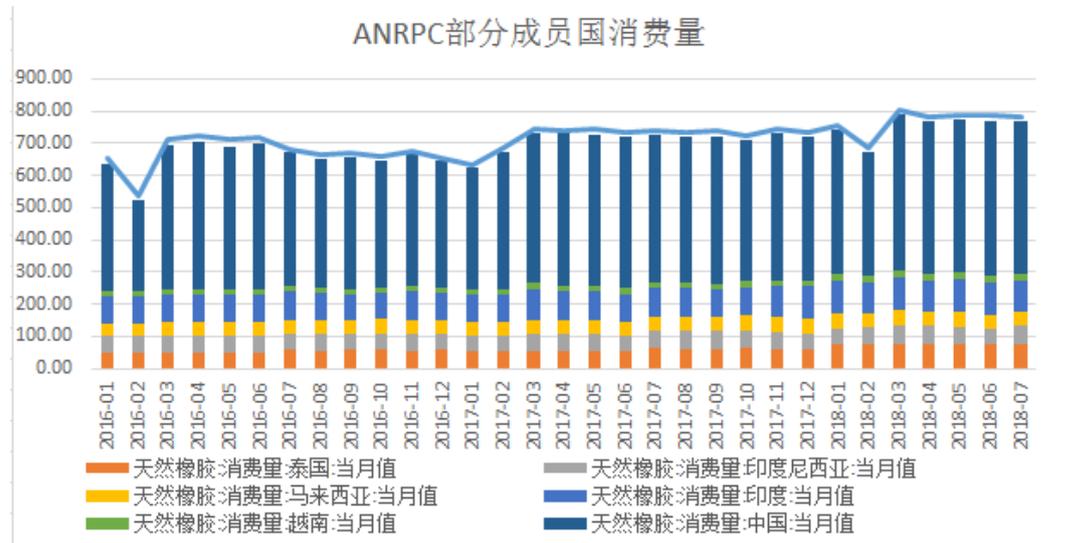
2.6. 终端需求

天然橡胶生产国协会 (ANRPC) 最新月报显示, 2018 年 1-8 月, 全球天胶消费量同比增长 5.5% 至 934.2 万吨。中国 7 月份天然橡胶消费量 47.6 万吨同比增加 4.4% 环比减少 1.2% 四季度来看后市的下游需求预计并不如 ANRPC 预计来的乐观, 主要有两点原因:

1. 虽然目前下游轮胎企业在经历了洪涝后产能有了明显的恢复, 但是随着 10 月前后节假日增多, 会对开工生产有着明显的影响。目前的轮胎行业处于整合升级的发展阶段, 在成本利润的挤压下以往依靠薄利多销产品质量与技术较为落后的企业将会被淘汰。三季度, 山东多家集团宣告破产, 目前他们希望通过招募合伙人, 对破产企业进行重整, 找到获得新生的机会。长远来看, 通过整合资源提高企业经营技术能力有利于产业的发展, 但是短期来看, 产业整合阶段部分产能会受到影响。
2. 上半年销量始终保持亮眼的重卡在政策推动失效后出现了明显的回落, 7 月份以后重卡销量出现了明显的下滑, 8 月份的销量更是出现了同比大幅下降 23.1% 的情况, 由于前期政策的要求部分车辆替换需求被提前消化, 四季度来看重卡销量难以回到上半年的水平。四季度下游配套需求水平整体偏弱。

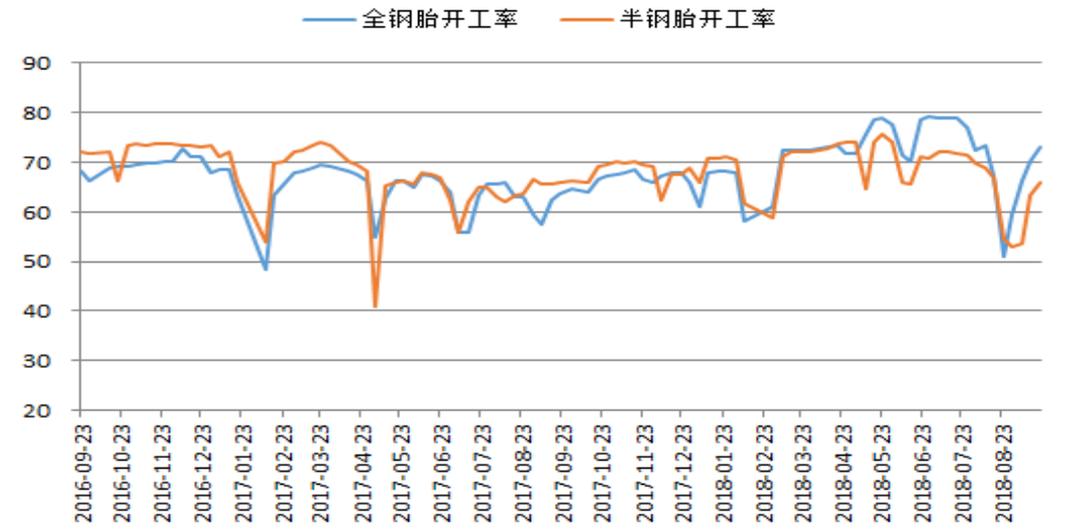
另外, 替换市场来看, 中国物流业景气指数在三季度仍然处于持续下行的趋势, 国家公转铁政策的不断推进使得货运价格指数也在不断回落。四季度替换市场预计整体仍将处于偏弱的情况, 存在隐忧。

图 2.10: 天然橡胶消费量 (当月值)



数据来源: Wind 南华期货研究所

图 2.11: 轮胎开工率



数据来源: 中国橡胶信息贸易网 南华期货研究所

第3章 沪胶价差追踪

3.1. 基差波动

由于上期所规定天然橡胶在生产后第二年的最后一个交易月份后只能作为现货交易不得制作仓单, 因而 16 年的老胶在 11 月合约交割后需要退出交割, 进入现货市场。11 月合约目前持仓在 3 万手以上, 9 月份合约交割后老胶大部分的仓单压力会传到 11 月合约上。目前上期所仓单已经达到了 491300, 远高于去年同期的水平。沪胶与混合胶价差目前在 100 以内, 下游无接货意愿, 交割前压力仍然偏大仍有下行的可能。

图 3.1：基差统计



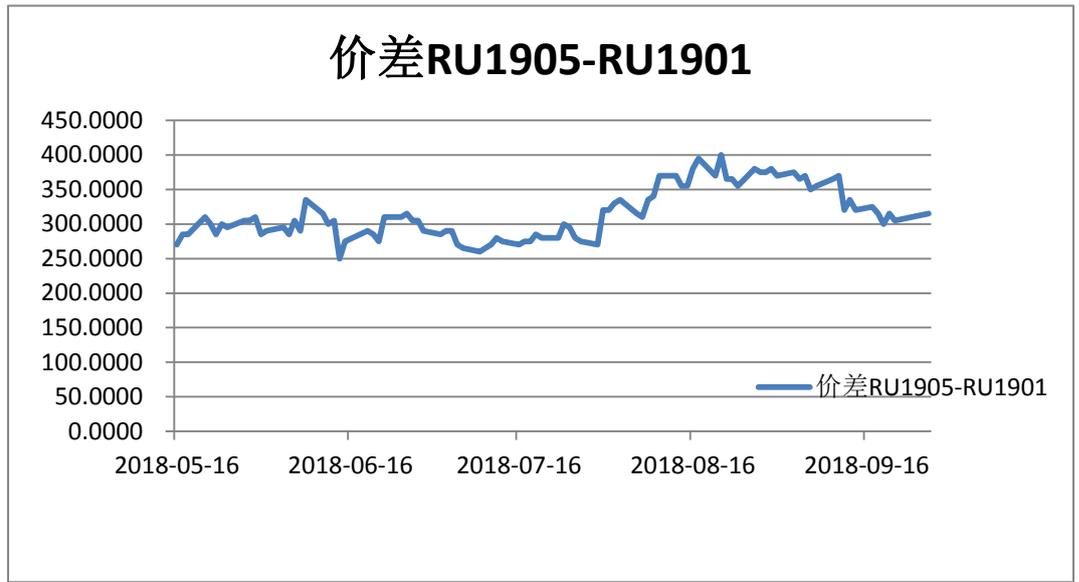
数据来源: Wind 南华期货研究所

不同往年，今年由于 20 号标胶上市预期，基差相较于往年收缩较早。去年 9 月合约交割后 01 合约的基差仍能维持在 2000 以上，而目前的基差已提前回到 1500 以下暂无明显的期现套利机会。近期现货价格较为稳定，如四季度价差能回到 2000 以上期限套利与非标套利仍有机会。

3.2. 跨期价差

20 号胶采用连续合约的形式，近远月价差更多的反映期现价差，使得 01 合约升水大幅下降，明显能看到，在 20 号标胶立项通过之后 1-9 价差在六月份有极大的收窄之后触底反弹最大至 2100 左右，通常由于新老胶交割的原因的 9 月份合约与 1 月份合约的价差成本的在 1500 左右，截止交割 1-9 价差收于 1680 相较于往年收窄幅度明显。四季度主要关注 1-5 合约价差，目前 1-5 价差在 310 附近震荡，波动较小，等待 1811 合约到期后波动有可能会增大。长期低迷的原材料价格使得割胶意愿受到了一定的影响，远期供给有可能会发生变化，如果 1-5 价差走扩至 400 以上可以考虑部分正套入场。

图 3.2: 1-5 价差跟踪



数据来源: Wind 南华期货研究所

第4章 总结及策略建议

上文我们主要分析了影响天胶三季度走势的主要因素,以及需要关注的政策及供需变化方向。对于四季度而言,如果原材料价格韧性较强不出现突破临界值弃割的情况,产量仍会保持较稳定的增速,远期供需基本面仍然是偏弱的,但是近期原材料价格已降至历史低位需要警惕价格引起的产量变数。国内来说,目前库存压力仍然较大,虽然近期库存保税区有所下滑但延续性有待考量,11 合约交割后老胶出库可能带来部分多头的机会。四季度下游需求预期仍然偏弱,需求拉动的可能不大。中美贸易摩擦短期缓解的可能性不大,但是目前来看下游出口受到人民币贬值的影响有所弱化,但是需要警惕后期税率升高进一步恶化的可能。近期缅甸加入了 ANRPC,协会在 10 月 8 日-13 日会召开第十一届年度橡胶会议,相信针对目前持续低迷的胶价会有一些措施。

操作上,产胶国会议结束后可根据政策变化以及原材料现货价格情况尝试做多,如果主力合约价格回到 11000 点附近可大胆多单入场,但中长期来看仍然处于弱势震荡格局中如反弹超过 14000 可逢高沽空。

同时,在经过长期的盘整之后市场积蓄了一定力量,成交量在四季度有可能回升波动性增强的情况下。也可以考虑在四季度通过场外橡胶期权的方式做多波动率,收取风险较低的期权收益。

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

台州市经济开发区东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 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

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 房、2009 房
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

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

海宁营业部

海宁市钱江西路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

济南营业部

地址: 山东省济南市历下区乐源大街102号祥恒广场15层1505室
电话: 0531-80998121

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

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区B地块新地中心二期808室
电话: 025-86209875

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