



“蔗”天蔽日

摘要

2018年三季度郑糖震荡持弱，在9月中旬打出新低，原糖同样阴跌震荡下挫，虽然9月上旬出现一波反弹，但依旧未改变整体走势。我们认为四季度全球食糖供应过剩压力犹存，巴西、欧盟减产形势不会继续恶化，印度、泰国继续保持丰产势头，印度库存压力较大，随着印度出台一系列的救济政策，全球供应压力后移，当前原糖价格难以脱离底部区间。18/19制糖年我国糖产量同样有一定幅度的增产，前期进口受制于内外价差和成本抬升作用有所缩小，走私则得到一定钳制，糖价会有一波短暂的反弹或者盘整势的调整，后期随着新糖的上市，内外价差的再度走扩，进口和走私可能会再度扩大，糖价有再度下探的可能性。

操作上，我们建议前期长线空单可逢低减持，新的空单可等待反弹后做空，10月份则可以做一些小波段的多单操作或者选择观望。1月合约建议卖出5300的看涨期权。价差方面，考虑到淡旺季的影响，1-5正套是我们值得关注的套利方案。

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

投资咨询资格证号

Z0012647

目录

第 1 章	行情回顾及策略建议	4
第 2 章	印度左右糖市节奏	5
2.1.	过剩量收敛但压力犹存	5
2.2.	巴西减产但调整空间有限	5
2.3.	欧盟干旱因素缓解	8
2.4.	泰国出口保持增量	8
2.5.	印度糖出口周期后移	8
第 3 章	国内弱势暂难逆转	10
3.1.	新榨季产量小幅增加	10
3.2.	进口结构转变	11
3.3.	关注淡旺季套利机会	13
第 4 章	总结及策略	14
	南华期货分支机构	15
	免责声明	17

图表目录

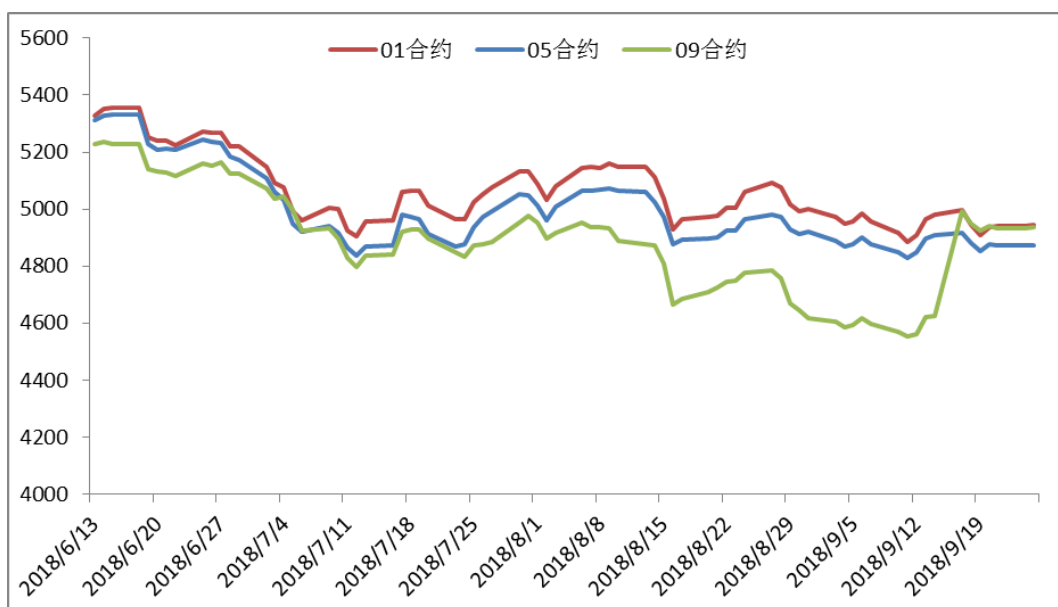
图 1.1.1: 郑糖走势图	4
图 2.1.1: CFTC 持仓变化	5
图 2.2.1: 巴西中南部甘蔗制糖比	6
图 2.2.2: 巴西乙醇汽油价格比	7
图 2.2.3: 巴西食糖月度出口	7
图 2.3.1: 泰国月度出口量	8
图 2.4.1: 印度食糖生产进度(单位: 千吨)	9
表 3.1.1: 17/18 年度全国食糖产销进度表	10
图 3.2.1: 汇率转换后的内外价差	11
图 3.2.2: 11/12 制糖年以来中国食糖月度进口情况	12
图 3.2.3: 台湾从泰国进口精制糖量	12
表 3.3.1: 供需平衡表	13
图 3.5.1: 历史上的 1-5 价差	13
图 3.5.2: 近两年的 1-5 价差	14

第1章 行情回顾及策略建议

2018 年三季度郑糖震荡持弱，在 9 月中旬打出新低，原糖同样阴跌震荡下挫，虽然 9 月上旬出现一波反弹，但依旧未改变整体走势。印度近期一直在寻求解决国内食糖过剩问题，因此原糖也一直忌惮印度出口所造成的压力，巴西、欧盟的减产对全球过剩起到缓冲作用，这使得原糖下挫的空间有所压缩，但原糖价格依旧难以脱离底部区间。四季度开始，亚洲地区将陆续进入 18/19 制糖年，我国产量的变数依旧取决于天气变化，预计 18/19 制糖年我国糖产量有一定幅度的增产。此外，尽管进口得到一定的钳制，但走私糖的问题依旧存在。四季度我们重点关注新榨季开榨情况，尤其是广西的开榨进度和收购价的确定，时刻需要关注印度方面的动向。

策略建议：操作上我们建议前期长线空单可逢低减持，新的空单可等待反弹后做空，10 月份则可以做一些小波段的多单操作或者选择观望。1 月合约建议卖出 5300 的看涨期权。价差方面，考虑到淡旺季的影响，1-5 正套是我们值得关注的套利方案。

图 1.1.1：郑糖走势图



数据来源：BloomBerg 南华期货研究所

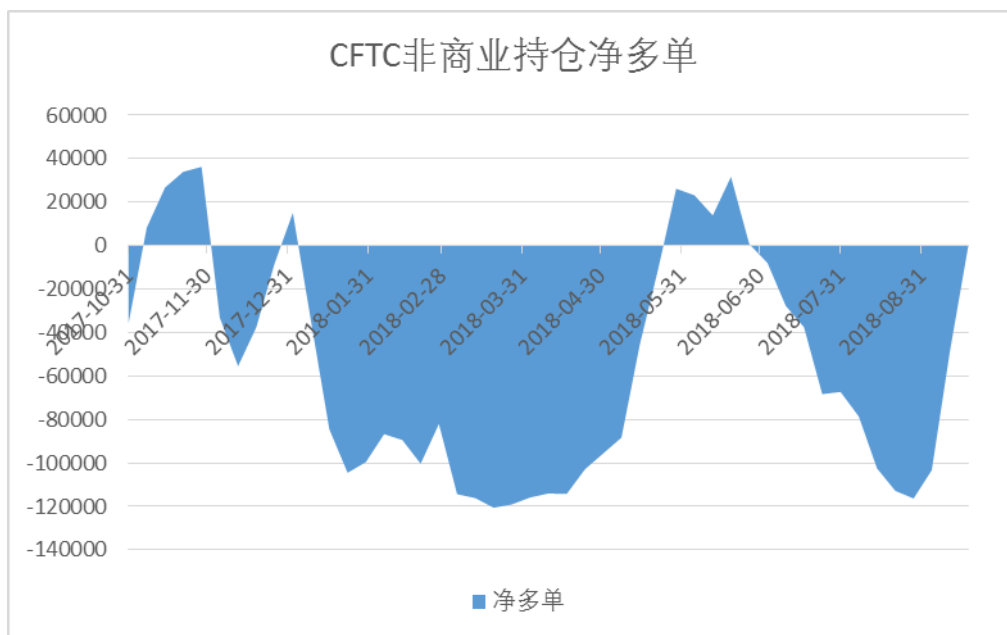
第2章 印度左右糖市节奏

三季度，原糖的主要焦点集中在巴西、欧盟的减产，以及印度出口疲软的预期，四季度的重点将会是印度。近期印度频频出台解决食糖过剩问题的政策，包括直接兑付款、提供出口运费补贴、提高最低销售价等。随着对印度出口预期的增加，四季度国际糖价将再度承压。

2.1. 过剩量收敛但压力犹存

18/19 年度全球供应过剩的格局没有改变，不过随着巴西、欧盟的减产以及对于印度产量的预估的收缩，业内对于供应过剩的量有了一定的修正。ISO8 月预估 18/19 年度全球糖市供应过剩 675 万吨，与 5 月预计的 850 万吨相比有所下调。各家机构近期纷纷下调了过剩预估量，但是 18/19 年度过剩量预估基本维持在 450-700 万吨之间。

图 2.1.1: CFTC 持仓变化



数据来源: CFTC 南华期货研究所

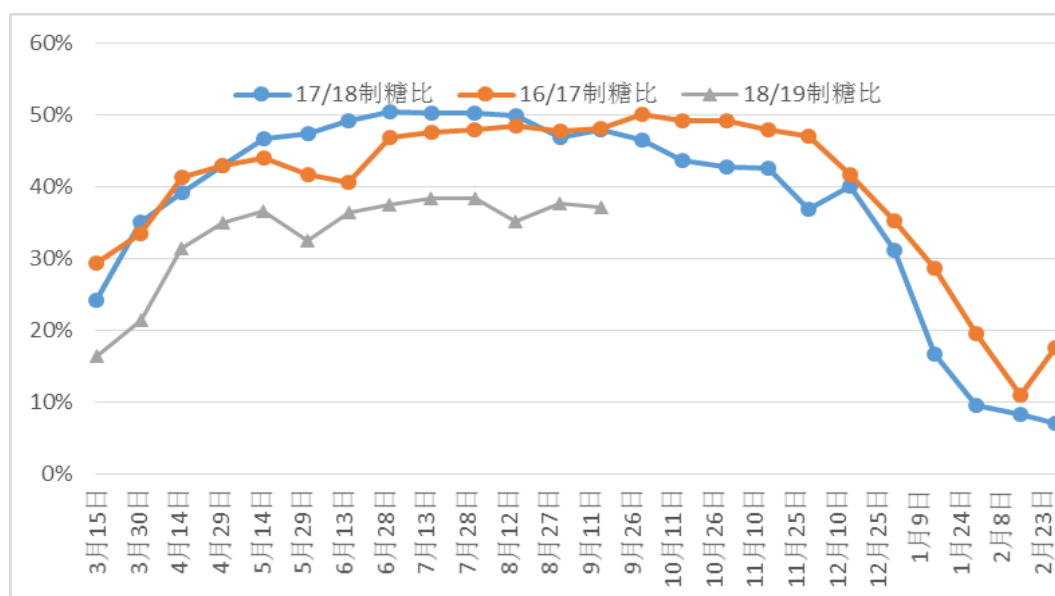
2.2. 巴西减产但调整空间有限

巴西中南部的减产预期在三季度得以释放。三季度巴西甘蔗压榨量明显放缓，截至 6 月底甘蔗压榨量为 2.23 亿吨，同比增长 12%，但是截至 8 月底甘蔗压榨量为 3.92 亿吨，同比提高仅为 2.3%，截至 9 月上半月累计压榨甘蔗 4.3 亿吨，同比增加 0.47%。UNICA 的技术主管 Antonio de Padua 还表示，从对中南部糖厂中的 237 家调查了解的信息来看，仅 12% 的糖厂预计压榨至 12 月份，去年同期数据为 36%，237 家糖厂中的 38% 预计将于 10 月底收榨，49% 的糖厂将于 11 月收榨。其中仅 25% 的糖厂预计收榨时间晚于上榨季，平均延迟天数为 12 天，75% 的糖厂的收榨时间都将早于上榨季，

预计平均提前收榨天数为 27 天。

不仅如此，由于全球糖价低迷，而原油价格保持强势，这导致糖厂对于生产食糖的意愿不强，转而生产更多乙醇。巴西糖厂通过调整甘蔗制糖比来获得压榨利润，影响国际糖价。2017 年 7 月 21 日巴西上调汽油税，7 月 31 日又调降乙醇税，从而提升了乙醇的消费需求，随后在 8 月下半月巴西糖厂便调整了生产计划，调低甘蔗制糖比，将更多的甘蔗用于生产乙醇。Unica 的数据显示，18/19 榨季 4 月至 9 月上半月期间巴西中南部糖厂累计压榨甘蔗 4.3 亿吨，同比增加 0.47%；累计产糖 2099.3 万吨，同比下降 20.72%；累计生产乙醇 227.56 亿公升，同比大增 30.31%，综合的糖醇比仅为 36.6%，远低于去年同期的 48.44%，9 月上旬的糖醇比仅为 37.27%，同样低于去年同期的 47.98%。

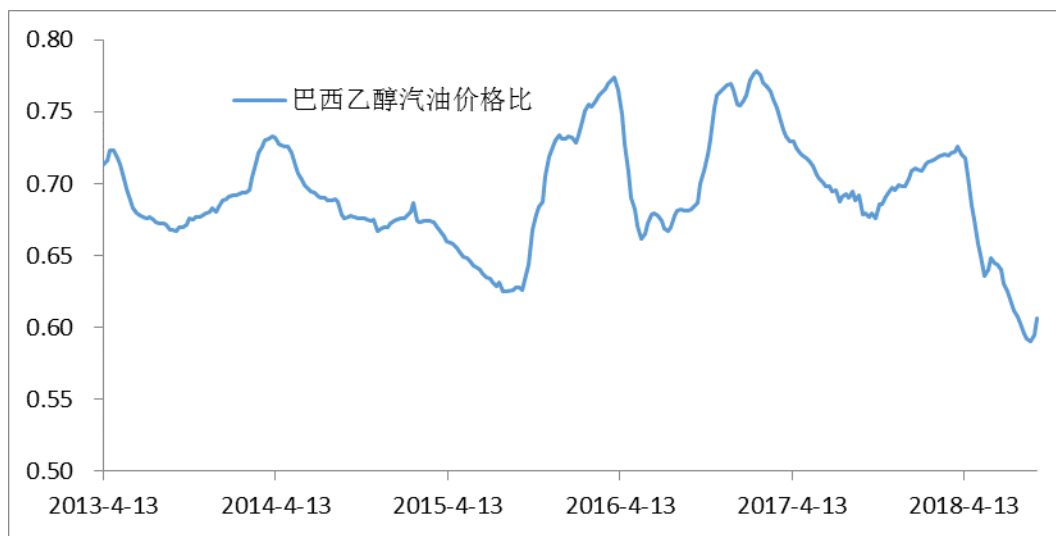
图 2.2.1：巴西中南部甘蔗制糖比



数据来源：Unica 南华期货研究所

可以很明显的看到巴西在压榨量增加，且甘蔗糖分较高的时候，糖醇比依旧保持的很低，由于今年 3 月份以来天气干燥，糖厂得以高速压榨，预计南巴西将提前 1 个月结束 18/19 榨季，时间或为 10 月左右。对于 18/19 榨季而言，由于中南部地区压榨进入最后阶段，巴西食糖减产情况继续恶化的可能性很低。而对于 19/20 榨季，各家机构预估甘蔗入榨量将继续增加，不过对于糖醇比看法不同，巴西经纪商与咨询机构（Bioagência）预计糖厂将生产更少的食糖，预计南巴西产糖 2540 万吨，低于本榨季预估 2740 万吨。巴西咨询机构（Agroconsult）则认为糖厂会提供乙醇用蔗比，产糖达到 2940 万吨，高于本榨季预估的 2880 万吨。

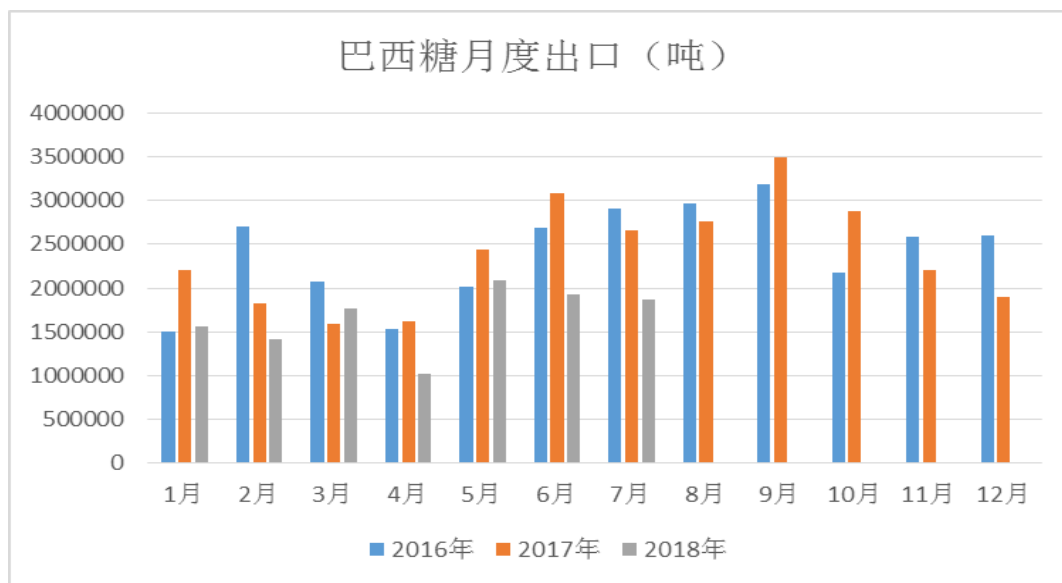
图 2.2.2: 巴西乙醇汽油价格比



数据来源: Bloomberg 南华期货研究所

除此以外, 巴西政局的动荡将对食糖生产和运输产生较大影响。美元的强势给新兴市场带来巨大波动, 雷亚尔则大幅贬值, 巴西央行不得不多次干预。10 月 7 日, 巴西将举行总统选举的首轮投票, 目前民调排名第一的是社会自由党人波索纳洛, 9 月初遇刺后住院养伤至今, 除了巩固已获得的支持外, 打算继续争取投票意向犹豫不决的选民支持。民调排名第二的劳工党籍候选人哈达德将继续探视因贪污罪入狱服刑的前总统卢拉, 强化他与卢拉的关系, 催化选民将对卢拉的支持转移给他。巴西选举一向充满变数, 由于呼声最高的卢拉的退出, 谁是最后的赢家还不好说。

图 2.2.3: 巴西食糖月度出口



资料来源: 巴西农业部 南华期货研究所

2.3. 欧盟干旱因素缓解

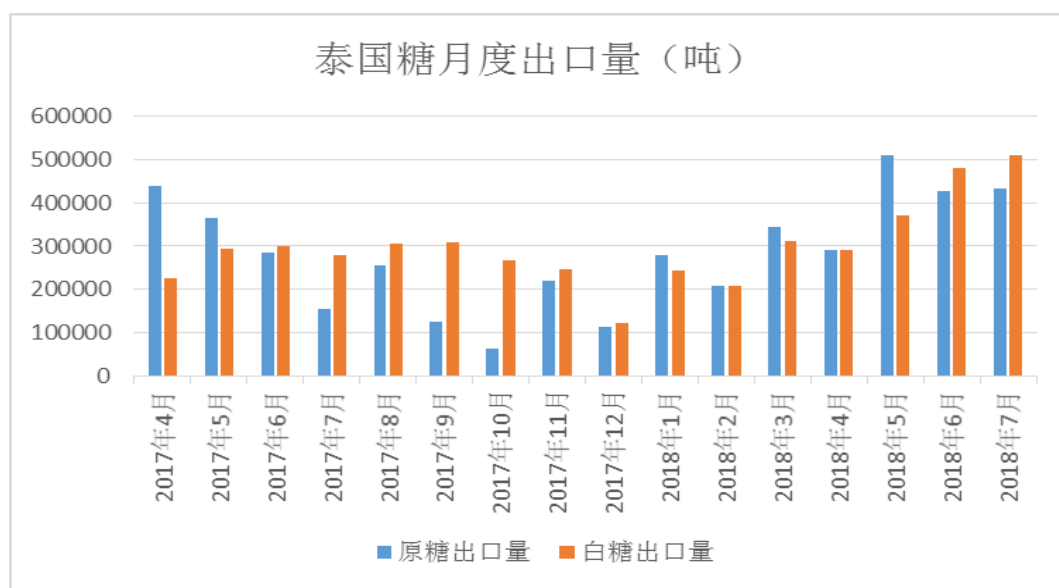
今年 7 月份，欧洲中部、北部地区遭遇持续高温，这使得正处于灌浆期的甜菜产区遭遇旱灾，尤其是非灌溉区，导致其优良率降低影响单产。法国农业部预计其糖用甜菜产量较上年减少 11%，德国产业协会 WVZ 预计其精炼糖产量将下降约 5%，此外波兰、英国等国家的甜菜产量也有一定的下滑。不过，当前已经进入甜菜收割阶段，尽管热浪和干旱损及产量前景，但当前天气转好，甜菜单产将停止恶化。

2.4. 泰国出口保持增量

泰国近段时间整体预期变化不大，增产预期一直都在。由于泰国本身的消费相对稳定，因此其大部分的糖都必须用于出口。17/18 年度产糖 1468 万吨，同比增加了 46%，而当前泰国还有 700 万吨左右的库存。高库存和低糖价迫使糖厂调低了下榨季的甘蔗收购价，对于含糖率在 11% 左右的甘蔗，收购价为 600 泰铢/吨，含糖率在 13% 的甘蔗收购价在 700-800 泰铢/吨。作为对比，17/18 年度的收购价为 880 泰铢/吨，16/17 年度为 1050 泰铢/吨。收购价的下调使得糖企的生产成本得以下调，相对缓解了资金紧张的问题，增强了其在国际上的竞争力。

泰国今年 1-8 月合计出口糖 729.7 万吨，17/18 榨季 10 月-8 月泰国累计出口糖约 861 万吨，同比增加近 40%。其中是 6 月份出口 150 万吨，同比增加 234%，7 月份出口 90.4 万吨，同比增长 36%，8 月出口 97.1 万吨，同比大增 41%。今年泰国出口大幅增加是意料之中的事儿，因此存在的大变数也不多，余下的四个月泰国可能需要出口 300-400 万吨。

图 2.3.1：泰国月度出口量



资料来源：泰国农业部 南华期货研究所

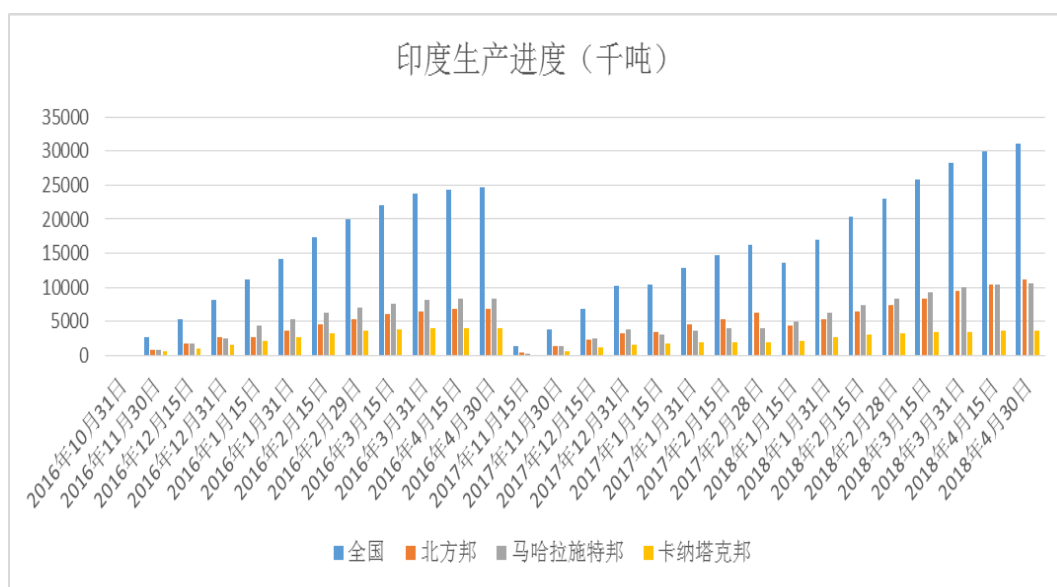
2.5. 印度糖出口周期后移

印度作为全球第二大产糖国和第一大消费国在国际糖市中具有举足轻重的地位。印度 17/18 年度

产糖量达到 3200 万吨，而对于 18/19 年度印度糖厂协会（ISMA）在最近的金斯曼糖会上表示，产量预计会到达 3550 万吨，较国内食糖消费高近 950 万吨，而 17/18 榨季还有 700 万吨过剩糖和 400 万吨结转库存，前者相当于 9 个月的国内消费量，因此印度最终的过剩量预计会增至 1900 万吨。

目前截至 9 月 6 日印度播种面积为 519.4 万公顷，超过五年均值 12.04%，而去年则为 499.5 万公顷。其中北方邦 239 万公顷、马邦 108.3 万公顷、卡邦 43.8 万公顷。以马邦为例，16/17 榨季马邦产糖 422.5 万吨，17/18 榨季产量增长 250%至 1070 万吨，而 18/19 榨季该邦产量也可能达到 1100 万吨左右。不过印度糖业人士表示，由于降雨不足且发生蚜虫害，甘蔗单产预计下降，2018/19 榨季马邦糖产量或将较政府预估降低 10%，因此马邦的产量最终可能低于 1000 万吨。

图 2.4.1：印度食糖生产进度(单位：千吨)



数据来源：印度糖厂协会 南华期货研究所

尽管自然灾害造成了一定的产量损失，但最终的产量依旧庞大。印度政府一直在采取一系列政策去解决食糖过剩问题，包括限制进口、鼓励出口、建立缓冲库存和生产乙醇，并且对最低销售价格进行了调整。印度内阁第一轮的刺激政策总共批准了 850 亿卢比糖业救济方案，包括用于提高乙醇产量的 444 亿卢比软贷款及建立 300 万吨缓冲库存（117.5 亿卢比）以吸收过剩供给；133.2 亿卢比将用于支付贷款利息；55 卢比/吨甘蔗补贴（154 亿卢比）；国内最低销售价格为 29 卢比/公斤。近期，印度糖业要求联邦政府将最低销售价格上调至 36 卢比/公斤，目前批发价为 32 卢比/公斤。印度内阁的第二轮刺激政策批复了 450 亿卢比的糖业救济方案，包括对蔗农的补贴从今年的 55 卢比/吨提高至 138.8 卢比。给距离港口 100 公里内的糖厂每吨 1000 卢比的交通补贴，给沿海地区内距离港口 100 公里以外的糖厂补贴 2500 卢比/吨，给沿海地区以外糖厂 3000 卢比/吨补贴。还有就是明确了 18/19 年度的 500 万吨的出口指标。

此外，印度政府允许糖厂建立独立的酿酒厂，用于直接生产乙醇。同时，印度内阁上调了乙醇价格，批准将用蔗汁生产的乙醇价格由 47.13 卢比/升上调至 59.13 卢比/升，使用乙级糖蜜（B-heavy molasses）生产的乙醇价格由 47.49 卢比/升上调至 52.43 卢比/升，而使用丙糖蜜（C-heavy molasses）生产的乙醇价格则由 43.7 卢比/升下调至 43.46 卢比/升。乙醇价格调整将于 18/19 榨季生效。业内人士预计 18/19 榨季印度糖厂将生产 20–22.5 亿升乙醇，其中约 4–5 亿升将产自乙级糖蜜，相当于消耗

70-80 万吨糖。

印度政府一直鼓励出口,要求 17/18 榨季出口 200 万吨糖,但是截至 8 月末实际出口量仅为 40-50 万吨。当前出口的价格仅为 17 卢比/公斤,远低于内销价格是导致出口困难的主要原因。印度政府被迫延迟出口期限至年底,而对于 18/19 年度印度又有出口 500 万吨糖的指标,这使得国际市场的供应压力被迫后移。

第3章 国内弱势暂难逆转

四季度国内正式转为 18/19 榨季,根据农业农村部 9 月公布的数据显示,2018 年全国糖料作物种植面积 1517 千公顷,同比增加 4.19%,产糖 1068 万吨,同比增加 3.59%,其中甘蔗面积 1283 千公顷,同比增加 1.26%,产糖 925 万吨,同比增加 0.98%;甜菜种植面积 234 千公顷,同比增加 24.35%,产糖 143 万吨,同比增加 24.35%;进口食糖 290 万吨,出口 15 万吨。国内消费 1520 万吨。

3.1. 新榨季产量小幅增加

截至 2018 年 8 月底,本制糖期全国累计销售食糖 889.53 万吨(上制糖期同期 787.5 万吨),累计销糖率 86.28%(上制糖期同期 84.78%),其中,销售甘蔗糖 781.65 万吨(上制糖期同期 689.65 万吨),销糖率 85.33%(上制糖期同期 83.68%),销售甜菜糖 107.88 万吨(上制糖期同期 97.85 万吨),销糖率 93.83%(上制糖期同期 93.45%)。

表 3.1.1: 17/18 年度全国食糖产销进度表

17/18 制糖年全国食糖产销进度				
单位: 万吨、%				
省区	开榨前糖协 预计产糖量	截至 2018 年 8 月底累计		
		产糖量	销糖量	销糖率
全国合计	1020	1031.01	889.53	86.28
甘蔗糖小计	907	915.66	781.65	85.33
广东	90	87.13	72.18	82.84
其中: 湛江	80	75.4	61.58	81.67
广西	590	602.5	488.4	81.06
云南	194	206.86	160.69	77.68
海南	20	17.22	8.93	51.77
其他	13	2.12	2.33	100.00
甜菜糖小计	113	114.97	107.88	93.83
黑龙江	7	7.06	5.66	80.17
新疆	49	54.11	48.82	90.22
内蒙古	50	48	47.6	99.17
其他	7	5.8	5.8	100.00

数据来源: 中国糖业协会 南华期货研究所

9月20日，新疆、内蒙同时开榨，内蒙古新增的糖厂大部分都要在18/19年度开榨，根据天下粮仓统计，内蒙古7家集团15家糖厂总共计划收购甜菜656万吨，计划产糖86.1万吨，新疆8家集团16家糖厂计划收购甜菜447万吨，计划产糖53.36万吨，合计产糖139.46万吨，外加黑龙江及其他地区的甜菜糖，最终产糖量估计在150万吨上下。

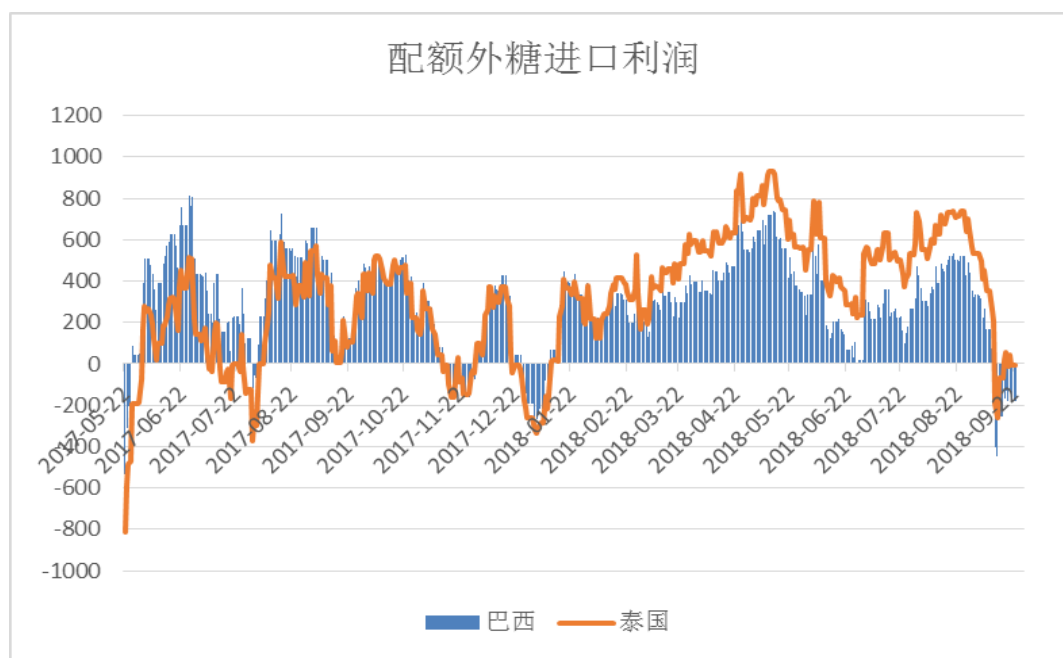
尽管北方甜菜糖9月下旬已经开始压榨，但是前期压榨主要还是以绵白糖为主，集中开榨期在10月上旬，集中上市的时间在10月下旬至11月，因此10月份主要还是以消化17/18榨季的南方甘蔗糖库存为主。9月中旬后，广西集团的库存压力只集中在个别集团，销区由于价格处于下降周期，库存较低，10月份还会有传统市场采购，截至9月底广西产区实际可流通的库存估计只有30万吨左右，云南的库存估计也差不多，因此最终全国截至9月底的库存估计在70-80万吨。

而对于南方地区而言，整体形势还不是太明朗。广西的甘蔗收购价还未确定，按照惯例会在今年四季度或者明年一季度确定，目前市场分歧比较大，440-470之间都是有可能的，总的来说糖厂的生产成本会有所下降。18/19榨季部分地区双高基地甘蔗5月才陆续播种，为了加快双高基地建设，预计18/19榨季柳州、南宁的部分糖厂可能会在11月中旬开榨，但是具体开榨的糖厂数还需要根据10月中旬甘蔗糖分情况才能确定，从当前的库存结构看，今年的开榨可能略有提前，11月广西开榨的糖厂数同比应该会略增。因此新糖的第一次集中供应期应该在11月下旬到12月份。

3.2. 进口结构转变

海关总署报告称，2018年8月我国进口糖15万吨，同比减少5万吨，环比减少10万吨，2018年1-8月我国累计进口糖178万吨，同比增加11万吨，17/18榨季截至8月底累计进口224万吨，同比增加12万吨。今年8月1日开始，进口配额外关税50%的优惠取消，对进口来源国统一征收90%的关税，这导致了进口成本的抬升，进口来源国由多元化再度转变为以泰国、巴西为主。

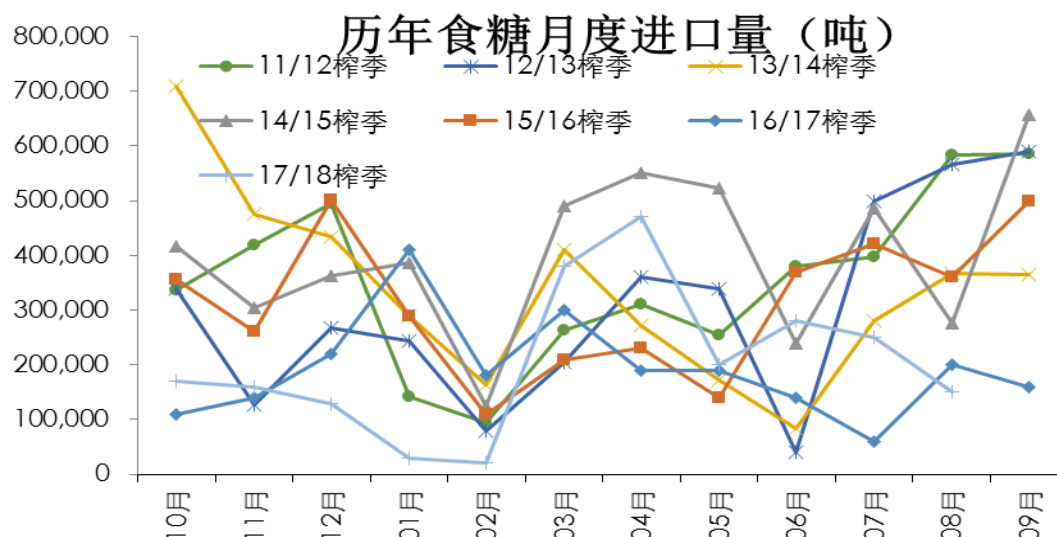
图 3.2.1：汇率转换后的内外价差



数据来源：BloomBerg 南华期货研究所

9 月上旬，原糖一度大幅上涨导致该段时间进口成本大增，几无利润，8-9 月从船表上看 9 月还会有 20-30 万吨左右的进口糖，考虑到时间和距离问题，9 月的这波内外价差引起的问题最终可能使得 10 月份的进口相对会少一些，最终的进口量估计还是在我们此前预估的 280 万吨左右。

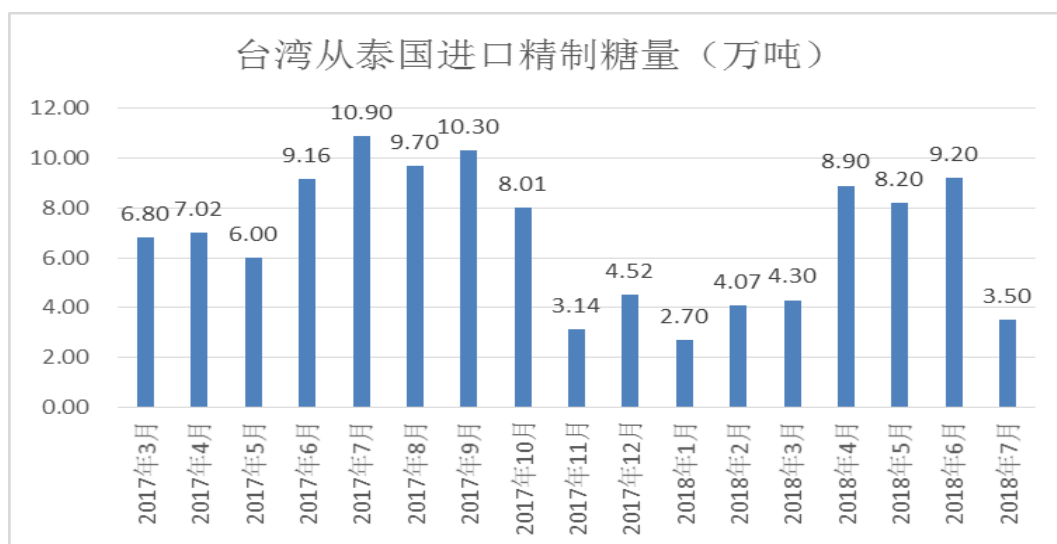
图 3.2.2: 11/12 制糖年以来中国食糖月度进口情况



数据来源：海关总署 南华期货研究所

最后，我们依旧要关心走私。走私是近几年白糖市场上一直逃不掉的话题。受国家边境打击走私的日已趋严。9 月份海关抓获走私的消息频频，表明目前在缉私方面还是取得一些进展的，泰国出口到台湾的精制糖数量在 7 月开始出现下滑也佐证了这个观点。但是，最近几个月泰国出口到缅甸的走私糖数量庞大，尽管中缅边境的缉私力度很大，但也不排除后期见缝插针的可能性。我们估计 17/18 年度的走私量可能会维持在 180-200 万吨的水平。

图 3.2.3: 台湾从泰国进口精制糖量



数据来源：泰国甘蔗和食糖公司 南华期货研究所

表 3.3.1: 供需平衡表

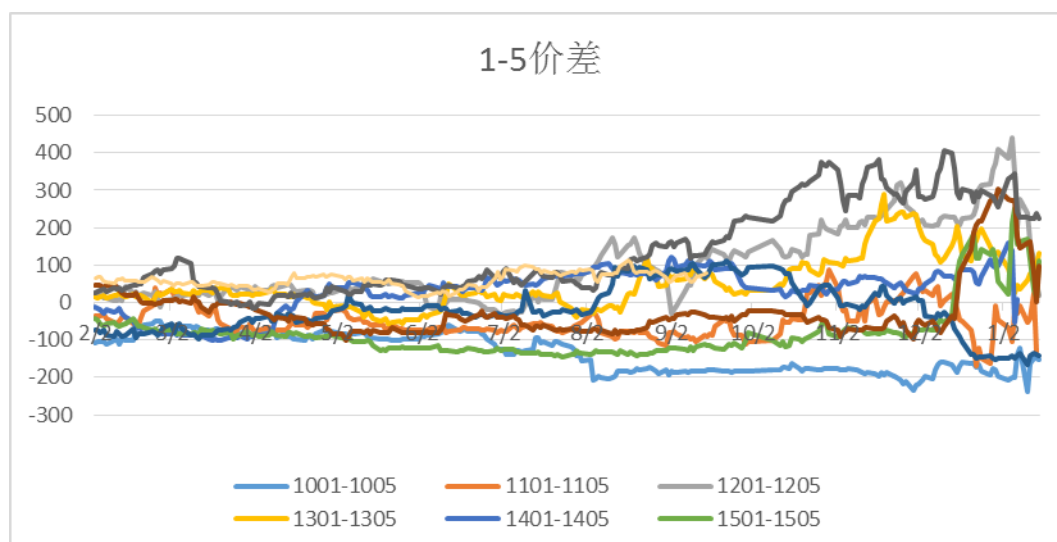
国内食糖供需平衡表 (万吨)						
榨季	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18 (预估)	18/19 (预计)
上季工业结转库存	54.00	191.41	93.03	59.83	57.87	75
产量	1331.8	1056	870.19	928.82	1031.4	1078
销量	1140.39	962.97	810.36	870.95	956.4	988
销糖率	85.63%	91.19%	93.12%	93.77%	92.73%	91.65%
当季工业结转库存	191.41	93.03	59.83	57.87	75	90
进出口	进口	402.41	481.21	374.64	230	300
	走私 (估计)	50	80	250	200	150
	出口	4.73	5.92	15.43	12.49	10
	净进口	397.68	475.29	359.21	217.51	270
	净进口 (含走私)	447.68	555.29	609.21	417.51	440
储备库	国储抛储量	0	0	0	98.96	0
	广西抛储量	0	0	0	37.27	0
	古巴糖入库	40	43	40	36.7	40
供给量	当年总供给	1689.48	1488.29	1189.4	1245.86	1261.4
	当年总供给 (含走私)	1739.48	1568.29	1439.4	1445.86	1441.4
	国内总供给	1743.48	1679.7	1282.43	1305.69	1319.27
	国内总供给 (含走私)	1793.48	1759.7	1532.43	1505.69	1499.27
需求量	需求量 (预估)	1480	1502	1487	1502	1487
	预估消费增长	3%	1.50%	-1%	1%	-1%

数据来源: 南华期货研究所

3.3. 关注淡旺季套利机会

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 3.5.1: 历史上的 1-5 价差

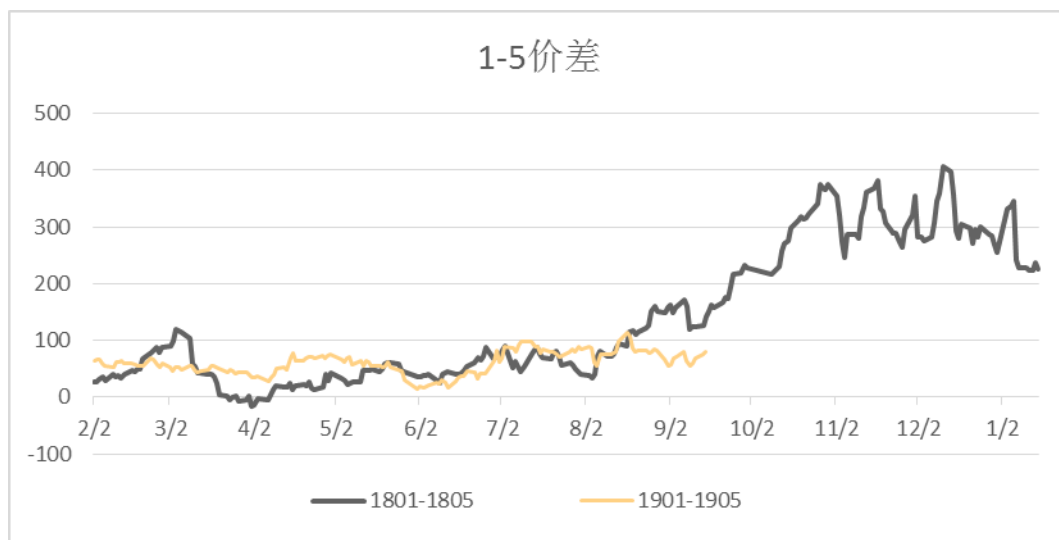


数据来源: wind 南华期货研究所

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 5-9 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，5-9 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，5-9 价差和 9-1 价差会转为深度升水。至于 1-5 价差，其更多的表现为淡旺季的逻辑，1 月作为旺季合约常常要比 5 月强势的多，从统计套利的角度也能看出大多数年份也同样呈现这种状态，因此四季度我们建议择机入场 1-5 正套。

图 3.5.2: 近两年的 1-5 价差



数据来源: wind 南华期货研究所

第4章 总结及策略

我们在这里回顾了第三季度的食糖供需情况，并且对四季度全球和国内的供需结构进行了展望。我们认为四季度全球食糖供应过剩压力犹存，巴西、欧盟减产形势不会再继续恶化，印度、泰国继续保持丰产势头，印度库存压力较大，随着印度出台一系列的救济政策，全球供应压力后移，当前原糖价格难以脱离底部区间。18/19制糖年我国糖产量同样有一定幅度的增产，前期进口受制于内外价差和成本抬升作用有所缩小，走私则得到一定钳制，糖价会有一波短暂的反弹或者盘整势的调整，后期随着新糖的上市，内外价差的再度走扩，进口和走私可能会再度扩大，糖价有再度下探的可能性。

四季度我们重点关注新榨季开榨情况，尤其是广西的开榨进度和收购价的确定，时刻需要关注印度方面的动向。操作上我们建议前期长线空单可逢低减持，新的空单可等待反弹后做空，10 月份则可以做一些小波段的多单操作或者选择观望。1 月合约建议卖出 5300 的看涨期权。价差方面，考虑到淡旺季的影响，1-5 正套是我们值得关注的套利方案。

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
 客服热线：400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
 电话：021-20220312

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

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
 电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
 电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
 电话：0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
 电话：0513-89011168

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

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
 电话：022-28378072

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

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

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
 电话：0351-2118001

济南营业部

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
 电话：0531-80998121

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
 电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
 电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
 电话：0579-89292777

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

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
 电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
 电话：0577-89971808

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

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
 电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
 电话：0574-63925104

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
 电话：0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
 电话：0576-88539900

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

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

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话：0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼
三层 3232、3233 室
电话：0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话：0791-83828829

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 室
电话：010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

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

大连营业部

辽宁省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

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话：0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话：0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话：0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 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

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