



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

李宏磊

投资咨询证号：
Z0011915

0451-82331166
lihonglei@nawaa.com

弱势难改

摘要

从全国范围看，今年玉米市场或将迎来丰收年，虽然玉米主产区黑龙江省由于低温寡照影响单产，但是其他玉米主产区均呈现丰收的景象，预计今年玉米总产量持平于去年。从需求端看，今年抑制玉米需求的非洲猪瘟经过一年以来的防控，疫情势头总体减缓，随着国家扶持生猪行业的“国五条”政策的出台，生猪市场最困难的时期或将过去。但是，生猪养殖的复产是个漫长的过程，玉米饲用需求的恢复还需时日。库存方面，今年临储玉米拍卖成交量不及去年，经过今年的拍卖，预计临储玉米的库存在 5500 万吨左右。整体看，玉米市场还将经受考验，弱势震荡或将是四季度价格运行的主基调。玉米淀粉成本定价，玉米占玉米淀粉总成本的 70%，或将导致玉米淀粉和玉米维持同样偏弱的走势。

目录

第 1 章	玉米及玉米淀粉价格走势	4
第 2 章	供给端分析：黑龙江产区低温多雨或将影响单产	5
第 3 章	需求端：恢复尚需时日	6
3.1.	生猪产业扶持政策出台 期待玉米消费回升	6
3.2.	玉米工业需求稳步推进	7
第 4 章	国家临储玉米拍卖情况	7
第 5 章	新粮上市季节性下跌不可避免	8
第 6 章	国内玉米淀粉市场分析	9
6.1.	淀粉行业加工利润探底回升	9
6.2.	淀粉企业开机率高位回落	9
6.3.	淀粉库存维持高位	10
6.4.	下游消费进入瓶颈期	11
第 7 章	行情展望	11
	免责声明	14

图表目录

图 1.1: 玉米指数走势图	4
图 1.2: 玉米淀粉指数走势图	4
图 2: 黑龙江产区玉米生长期天气情况	5
图 3.1.1: 生猪存栏量 (万头)	6
图 3.1.2: 生猪养殖利润 (元/头)	6
图 4: 2019 年临储玉米拍卖情况 (万吨)	8
图 5: 玉米季节性走势图	8
图 6.1: 国内部分产区玉米淀粉加工利润 (单位: 元/吨)	9
图 6.2: 淀粉企业周度开机率走势图	10
图 6.3: 国内 64 家玉米淀粉企业库存变化图	10

第1章 玉米及玉米淀粉价格走势

从 2019 年前三季度玉米期货市场的走势看，上半年期价呈现一路震荡上扬的走势，价格重心不断上移。但是，进入三季度，期价开始回调，和前期走势形成鲜明对比。从玉米指数的走势图看，期价自一季度筑成头肩底形态后，4 月份期价突破 1880 元/吨的颈线位置后一路高歌猛进，最高涨至 5 月末的 2035 元/吨。进入 6 月份，期价呈现高位震荡的走势。进入三季度，期价震荡回调并跌破 1900 元/吨整数关口。从技术走势看，今年前三季度期价冲高回落，形成“倒 V 字形”形态。

图 1.1: 玉米指数走势图



资料来源：博弈大师 南华研究

从玉米淀粉的期价走势图看，和玉米的走势趋同，上半年期价重心不断上移，而进入三季度开始，期价呈现震荡下行的走势。从技术走势看，期价冲高回落，形成高位“倒 V 字形”形态。

图 1.2: 玉米淀粉指数走势图



资料来源：博弈大师 南华研究

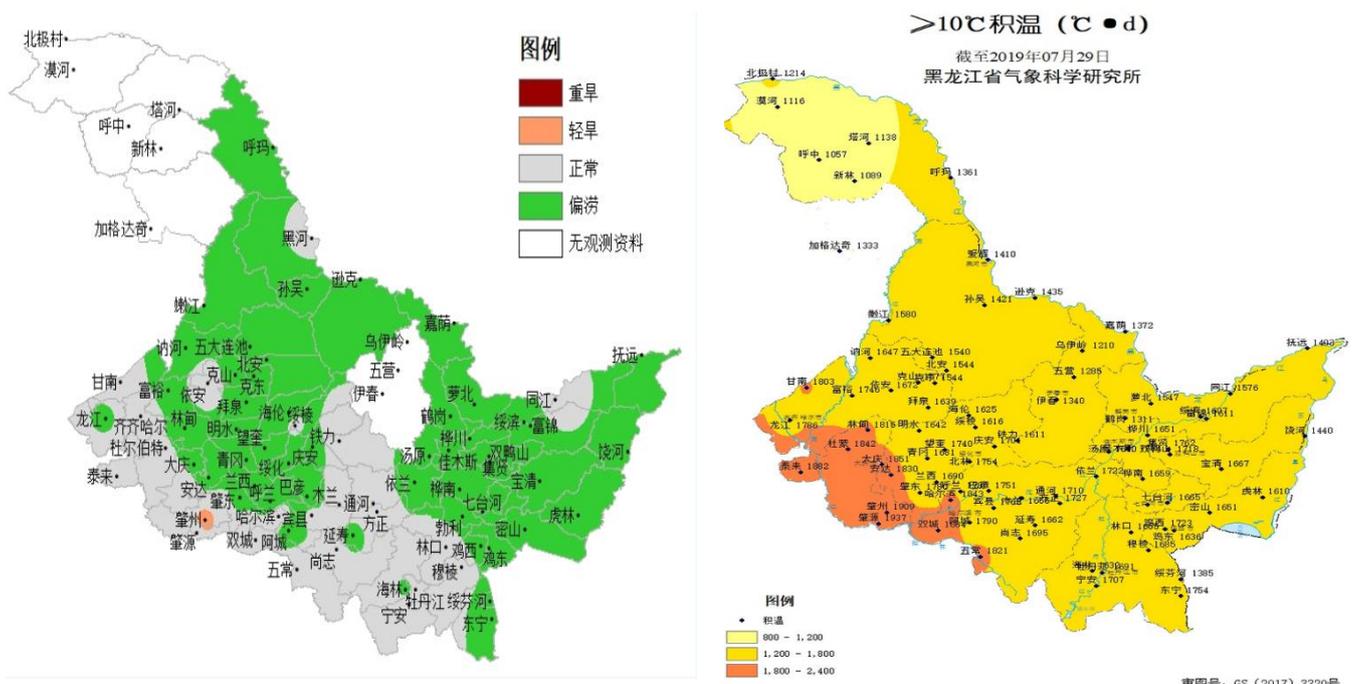
第2章 供给端分析：黑龙江产区低温多雨或将影响单产

随着农业供给侧改革的深入，种植结构的调整也在稳步的推进中，今年国家推出“大豆振兴计划”，继续鼓励大豆种植。从大连商品交易所 2019 年春季黑龙江地区农产品的考察情况看，黑龙江的大豆今年种植面积大幅增加，增加比例在 20%左右。由于黑龙江大豆和玉米争地，导致玉米种植面积出现下降，下降幅度在 10%左右。从农业供给侧改革实施以来，黑龙江地区执行的效果较好，从而导致玉米的种植面积出现不少的减幅。黑龙江作为玉米的主产区，其种植面积及产量的变化将对全国玉米产生影响。而且从今年玉米生长季看，黑龙江地区由于受到天气的影响较为特殊。

从今年黑龙江地区玉米生长季看，在玉米的播种期，玉米遭受到了低温及干旱的困扰，出苗情况不如正常年景。后期随着降雨的出现，旱情出现缓解，玉米的出苗及长势开始恢复。但是进入夏季，7-8 月份黑龙江一直处在阴雨天气之中，低温寡照对于授粉期和灌浆期的玉米困扰较大。目前，玉米生长进度慢于正常年份，导致今年玉米收获期也将延后。从单产方面看，由于持续的降雨，黑龙江部分低洼地段积水严重，内涝现象较为明显，对单产及产量产生了影响。此外，病虫害方面，像草地贪夜蛾、粘虫等没有之前市场预期的那么严重，处于正常情况。

整体看，今年黑龙江地区特殊的天气影响玉米的籽粒饱满度及容重，预计今年黑龙江主产区玉米产量下降 30%左右。

图 2：黑龙江产区玉米生长期天气情况



资料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

从全国玉米的情况看，国家粮油信息中心预计 2019 年玉米播种面积为 4153 万公顷，比上年减少 59.9 万公顷（899 万亩），减幅 1.4%。预计 2019 年玉米单产为 6.15 吨/公顷，比上年增加 0.04 吨/公顷，增幅 0.7%。预计 2019 年玉米产量为 2.554 亿吨，比上年下降 193 万吨，降幅 0.8%。

第3章 需求端：恢复尚需时日

3.1. 生猪产业扶持政策出台 期待玉米消费回升

我国是生猪养殖大国，同时也是消费大国，随着 2018 年非洲猪瘟的侵袭，中国养殖业经受着严峻挑战。在国内，自去年 8 月 3 日公布第一例非洲猪瘟疫情以来，截至到目前农业农村部累计公布 150 余起疫情。国家统计局发布的数据显示，今年 1-8 月份，我国生猪的存栏量同比下降 23.53%，能繁母猪存栏同比下降 24.76%。生猪和能繁母猪的存栏同比下降都超过 20%，生猪存栏和能繁母猪存栏同比降幅达到了历史的峰值。非洲猪瘟疫情的发生影响了生猪存栏，进而抑制饲料需求。如果今年生猪存栏按照下降 20% 测算，猪饲料需求下降 3200 万吨左右，则饲用玉米量减少 2000 万吨左右。虽然禽料的增加会弥补部分猪料的下滑，但是并不能完全弥补，玉米饲用需求受到冲击。

但是，经过一年以来的防控，我国非洲猪瘟疫情势头总体减缓。特别是近期关于生猪养殖行业的政策频出。8 月 21 日国务院总理李克强主持召开的国务院常务会议指出，稳定生猪生产，保障猪肉供应，并由此确定了五项稳定生猪生产和猪肉保供稳价措施：一是综合施策恢复生猪生产；二是地方要立即取消超出法律法规的生猪禁养、限养规定；三是发展规模养殖，支持农户养猪；四是加强动物防疫体系建设，提升疫病防控能力；五是保障猪肉供应。且非洲猪瘟疫苗研制工作有新进展。据了解，目前有 3 家机构对自己研发的非洲猪瘟疫苗进行专利申报，预计疫苗最早 10 月最迟 12 月就能面世，市场对此十分期待。在资金方面，今年 4 月以来，全国已经有 29 个省份启动了价补联动机制，共计发放价格临时补贴超过 20 亿元。国家和地方鼓励政策纷纷推出，为生猪养殖复产提供保障。

特别是在养殖利润高企的背景下，行业复产的积极性还是十分高涨的。截至 9 月末，外购仔猪的养殖利润已超过 1000 元/头，自繁自养生猪的养殖利润更是达到 1652.47 元/头，连续创下历史新高记录。预计随着养殖利润的高企和防疫技术的发展，生猪养殖或将逐渐进入补栏的阶段。但目前能繁母猪的严重缺乏，根据农业农村部公布的最新数据显示，2019 年 8 月能繁母猪存栏量为 1968 万头，较去年同期下降约 37%，由此将延长补栏的时间。

整体看来，在国家积极扶持生猪产业的大背景下，在养殖高利润的刺激下，龙头企业已经提前投产复产，尽管复产过程将是一个漫长而复杂的过程，对于玉米需求的恢复也将是一个缓慢累积的过程。

图 3.1.1: 生猪存栏量 (万头)

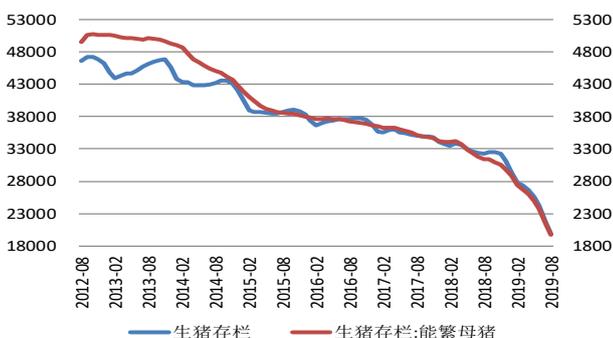


图 3.1.2: 生猪养殖利润 (元/头)



资料来源: WIND 南华研究

资料来源: WIND 南华研究

3.2. 玉米工业需求稳步推进

国家近些年对深加工产业支撑力度较大，主要是向东北地区的深加工企业给予政策补贴，因此当地深加工行业发展较为迅速。黑龙江三省及内蒙古自治区淀粉产能不断扩大，维持较高水平，因此工业消费的增加更多来自于深加工产能扩张。玉米深加工主要包括淀粉加工和酒精加工，其次是味精、柠檬酸、赖氨酸和苏氨酸等。玉米价格市场化后，玉米深加工企业在东北主产区转移和新建产能，加工能力显著提升。国家粮油信息中心预计，2019/20 年度玉米工业消费 8500 万吨，同比增加 700 万吨，增幅 9%。从当前规划与实施项目看，预计 2019/20 年度玉米深加工产能在 1.25 亿吨左右，同比增加约 1400 万吨，玉米工业消费将继续增长。考虑稻谷“去库存”政策，预计仍将有部分重度不宜存放的稻谷替代玉米生产燃料乙醇。

新年度玉米深加工增幅仍保持强劲势头，但是考虑到深加工补贴缩减或退出，淀粉及酒精深加工利润将同比减少，后期深加工产能投放进度和开机率或将受到一定影响。

表 3.2: 中国工业用玉米消费量 (千吨)

项目 1/	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20 1/	同比变化	同比变幅
全国	68,000	73,000	78,000	85,000	7,000	9.0%
河北	5,420	6,380	7,030	6,900	-130	-1.8%
山西	280	470	660	700	40	6.1%
内蒙古	7,940	8,200	8,520	9,460	940	11.0%
辽宁	2,300	2,380	2,500	2,700	200	8.0%
吉林	11,200	11,300	11,300	12,380	1,080	9.6%
黑龙江	7,500	10,530	14,640	18,940	4,300	29.4%
安徽	3,150	2,260	2,300	2,500	200	8.7%
山东	21,460	21,000	20,600	20,600	0	0.0%
河南	3,200	3,610	3,430	3,400	-30	-0.9%
陕西	1,640	1,400	1,590	1,630	40	2.5%

资料来源：国家粮油信息中心 南华研究

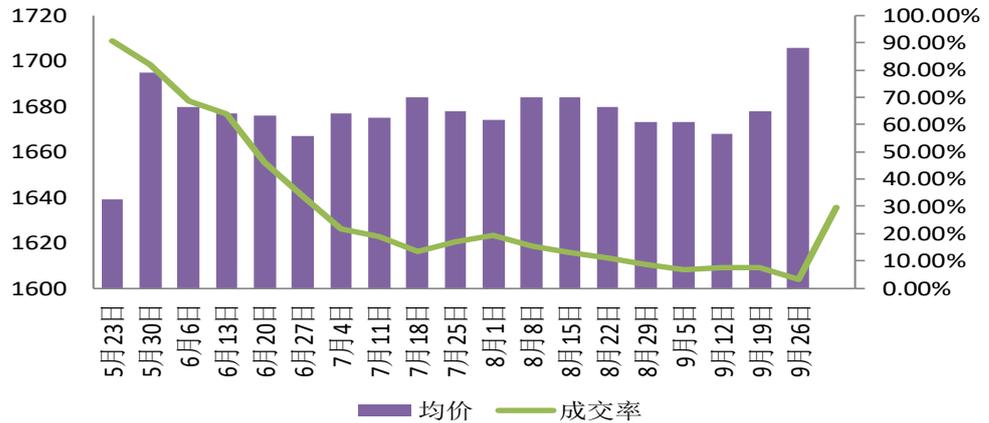
第4章 国家临储玉米拍卖情况

国家粮油信息中心监测，2017 年 5 月 5 日临储玉米开拍到 10 月底，同期投放 25 周，累计投放量为 10005 万吨，实际成交量 5740 万吨，平均成交率 57.37%。2018 年 4 月 12 日国家临储玉米开拍到 10 月 26 日，28 周累计投放临储玉米 21991 万吨，实际成交量 10014 万吨，平均成交率 45.54%。2018 年临储玉米去库存的速度超出了市场预期。临储玉米剩余量仅在 7900 万吨。其中 400 万吨为 14 年产玉米，基本分布在黑龙江地区，剩余约 7500 万吨为 2015 年产玉米，黑、吉、蒙、辽各省占比分别为 50%、27%、17%和 6%。玉米市场由 2018 年的“去库存”为主转到 2019 年以维稳调控市场为主。

2019 年国家临储玉米拍卖于 5 月 23 日开启，较去年推迟 1 个多月的时间，如按常规拍卖持续至 10 月底，则本年度临储玉米拍卖将历时 5 个多月；拍卖底价较去年提价 200 元/吨，提价幅度很大，其中吉林 15 年产三等拍卖玉米底价为 1650 元/吨；拍卖投放量为每周 400 万吨，较去年每周投放量 800 万吨减半。从临储玉米开拍以来的成交情况看，前期成交率较高，随着拍卖成交的逐渐推进，成交率呈现快速下滑的态势。截至 9 月末，临储玉米共计投放 7358 万吨，成交 2172 万吨，成交率 29.52%。今年的成交情况和去年相比出现大幅度的下滑，按照这种低成交推算，即使今年到拍卖结束，总成交

量也不会超过 3000 万吨。综合看来，虽然今年临储玉米拍卖成交量大幅减少，不及去年的三分之一，但是也为临储玉米市场“去库存”发挥了余热。预计通过今年的拍卖，明年玉米市场将会“轻装上阵”，临储玉米库存量约在 5000 万吨左右。

图 4：2019 年临储玉米拍卖情况（万吨）



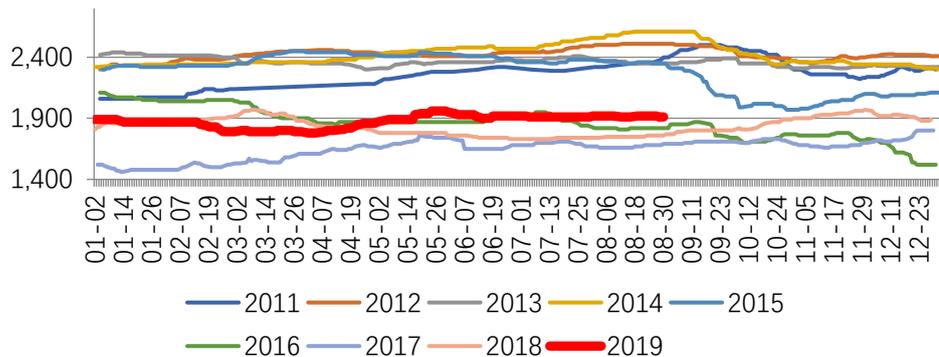
资料来源：国家粮食交易中心 南华研究

第5章 新粮上市季节性下跌不可避免

从季节性看，8至9月份是玉米价格疲弱期，10至11月份玉米价格有反弹概率。从图中可以看出，新粮上市之前玉米都会迎来季节性的下跌，下跌的时间大部分是在8月底到9月底之间，而阶段性的底部价格多出现在10月份，比较特殊的情况发生在2018年，新玉米上市并没有明显的季节性下跌，陈玉米和新玉米基本实现了无缝对接。

从近期玉米市场的情况看，华北和南方的春玉米陆续上市，下游企业采购心态较为放松，多随用随采。华北地区出现多数玉米深加工企业连续下调玉米收购价格的情况，目前华北地区的主流报价调降在2000元/吨左右。从季节性的规律看，新粮上市前的价格下跌风险较大。

图 5：玉米季节性走势图



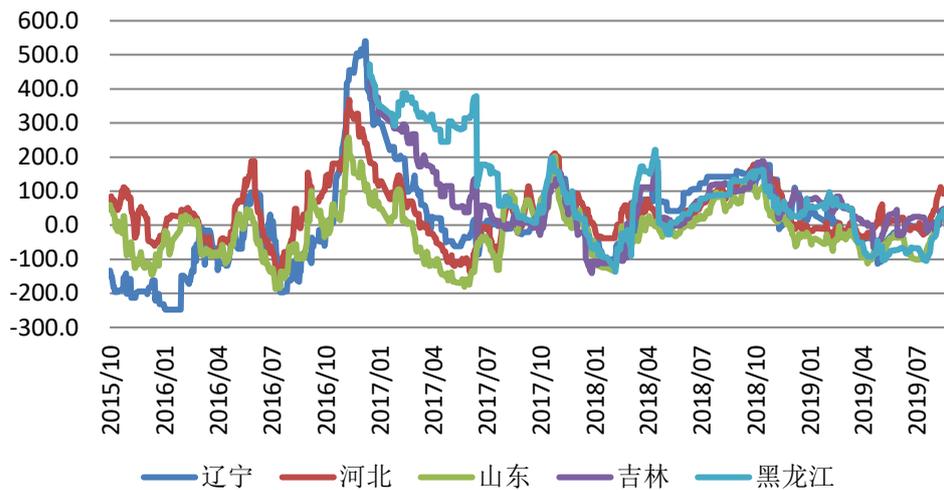
资料来源：WIND 南华研究

第6章 国内玉米淀粉市场分析

6.1. 淀粉行业加工利润探底回升

今年淀粉行业加工利润呈现探底回升的走势。上半年加工利润呈现下滑的走势，而三季度加工利润有所回升。辽宁地区的加工利润由年初的 92.8 元/吨下滑至年中的-34.8 元/吨，9 月份回升至 30.2 元/吨；吉林地区的加工利润由年初的 81.4 元/吨下滑至年中的 30.8 元/吨，9 月份至 28.8 元/吨；黑龙江地区的加工利润由年初的 21.8 元/吨下滑至年中的-79.6 元/吨，9 月份回升至-10.6 元/吨。(说明：1.利润估算以行业平均水平计算，各厂因规模大小不同将有所差异。2.东北压榨利润含补贴。3.利润估算采用当日玉米价格计算成本，而非工厂库存玉米，因此与厂家实际利润可能稍有差异)。今年上半年加工利润的回落，主要是因为今年上半年玉米价格居高不下，特别是二季度价格的上涨导致成本大幅抬升，而下游产品价格一直维持稳定，最终使得行业利润呈现回落的走势。随着三季度玉米价格的下跌，而淀粉价格维持稳定，导致行业利润有所恢复。

图 6.1：国内部分产区玉米淀粉加工利润（单位：元/吨）

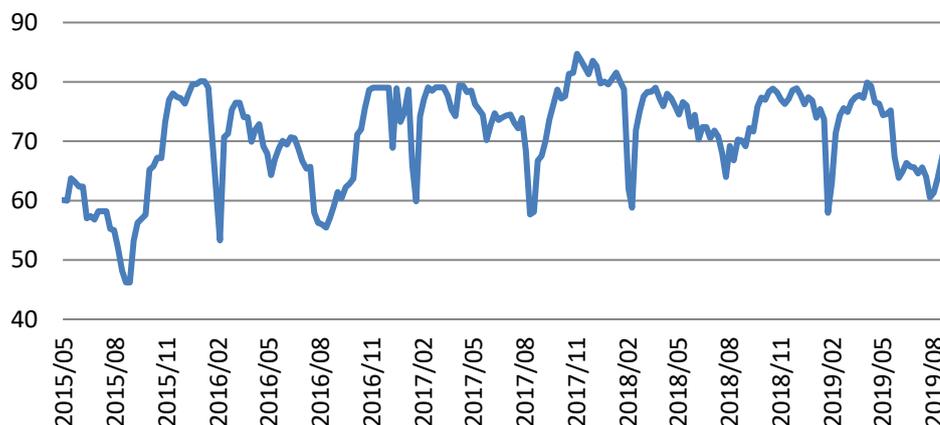


资料来源：天下粮仓 南华研究

6.2. 淀粉企业开机率高位回落

天下粮仓网对东北、山东、河北等地区的 68 家淀粉企业进行抽样调查，今年上半年国内玉米淀粉行业开机率呈现回落的走势，开机率由 80% 逐渐回落至 60% 左右，到了三季度开机率恢复至 70% 左右的水平上。其实，企业的开机率是和加工利润密不可分的，加工利润好会促使企业维持较高的开工率。一旦加工利润有转负值的倾向，但还在企业可以容忍的范围之内，一旦负利润不断扩大，企业无法容忍的时候，企业停产、开机率下滑或将成为现实。今年淀粉企业的开机率情况就是围绕加工利润的变化而变化的。

图 6.2: 淀粉企业周度开机率走势图



资料来源: 天下粮仓 南华研究

6.3. 淀粉库存维持高位

据天下粮仓网调查的 64 家玉米淀粉加工企业的情况可以看出, 今年上半年企业库存一直维持上升的态势, 库存由年初的 50 余万吨一直攀升至年中的 90 余万吨。库存上升的原因主要是下游需求较为疲弱, 下游淀粉糖、造纸等行业需求均不佳, 无明显亮点, 市场需求迟迟不起, 玉米淀粉市场整体依旧处于供大于求局面, 下游签单量明显不足。但是, 6 月份之后有部分企业有停产减产的计划, 开工率将出现下调, 加之夏季是淀粉糖的消费旺季, 夏季阶段淀粉库存有所回调, 回调至 60 余万吨的水平上。

图 6.3: 国内 64 家玉米淀粉企业库存变化图



资料来源: 天下粮仓 南华研究

6.4. 下游消费进入瓶颈期

中国淀粉工业协会的调研结果显示，今年玉米淀粉行业与去年同期相比下游需求出现明显的萎缩，尤其是制糖、造纸以及食品行业，以制糖行业为例，在经历了 2017 年淀粉糖行业的高速增长后，2018 年淀粉糖行业增长速度明显放缓，整体增幅下降至 5%-8%，淀粉糖与白砂糖在大部分的饮料与食品行业已完成替代，虽然后期或许在一些小品种的饮料、定制型的饮品以及乳饮料中果糖与糖浆或可以继续添加，但由于这些小品种的产品体量太小，已经很难推动整体淀粉糖行业的快速增长，在传统的存量需求中随着健康理念的不断深入以及 90 后消费的崛起对于碳酸类饮品或者含糖类饮品的消费欲望在降低，存量消费面临极大的下行风险，淀粉糖消费也已经进入瓶颈，存量需求下滑预期增强。

关于啤酒行业，目前国内啤酒行业进入寡头竞争的时代，雪花、青啤以及百威英博等占据行业绝大部分的市场份额，目前淀粉与啤酒糖浆主要添加在中低端啤酒这个领域，去年中低端啤酒的销量出现小幅下滑，但高端啤酒却保持稳健增长。目前啤酒行业开工率整体处于 60%左右，处于恢复阶段。整体来看，啤酒属于淀粉下游中稳定的存量需求，并未出现明显的增量需求。

医药行业近年来基本完成行业的整合，行业集中度强，整体利润水平保持较高的位置。且作为新兴产业，尤其是近年来兽用药与生物制药增加明显，国内竞争力强的重点企业的增长势头明显，而淀粉在医药行业的需求属于稳定的刚需需求，预计未来几年淀粉在医药行业的需求量将保持增加态势，医药行业也将成为淀粉众多下游消费中为数不多的保持继续增长的行业。

整体来看，2019 年玉米淀粉下游需求的预判并不乐观，行业需求面临滞涨回调的风险。

第7章 行情展望

从全国范围看，今年玉米市场或将迎来丰收年，虽然玉米主产区黑龙江省由于低温寡照影响单产，但是其他玉米主产区均呈现丰收的景象，预计今年玉米总产量持平于去年。从需求端看，今年抑制玉米需求的非洲猪瘟经过一年以来的防控，疫情势头总体减缓，随着国家扶持生猪行业的“国五条”政策的出台，生猪市场最困难的时期或将过去。但是，生猪养殖的复产是个漫长的过程，玉米饲用需求的恢复还需时日。库存方面，今年临储玉米拍卖成交量不及去年，经过今年的拍卖，预计临储玉米的库存在 5500 万吨左右。整体看，后期玉米市场还将经受考验，弱势震荡或将是四季度价格运行的主基调。玉米淀粉成本定价，玉米占玉米淀粉总成本的 70%，或将导致玉米淀粉和玉米维持同样偏弱的走势。

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

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

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
 电话: 021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区徐汇区虹桥路 777 号 1701、1702、1703、1708、1709 室
 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

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 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 1 幢景峰国际 24 层 03 室
 电话: 0351-2118001

浙江分公司

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越发大厦 905-906 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

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室
 电话: 0574-87274729

济南分公司

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

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

合肥营业部

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302
电话: 0551-62586688

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座 5 层 503 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 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室
电话: 0451-58896635

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室
电话: 010-63161286

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

沈阳营业部

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

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

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798978

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: 0451-58896607

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: 0755-82777909

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: 0755-82777909

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

股票简称：南华期货 股票代码：603093