

2020 金融期货四季度展望

国债期货

毋需悲观

摘要

债市行情总结：

三季度以来国内基本面延续着疫情爆发后持续修复的态势，但相较于二季度紧紧跟随宏观经济与流动性变动的走势，三季度债市的影响因素更为多元化，或者说除基本面与货币政策预期以外的因素的扰动效应边际放大。这是由于市场对于基本面复苏以及货币政策边际收敛的预期基本上达成了共识。总体来看，三季度债市以基本面与货币政策预期为主轴，在疫情反复、风险偏好波动以及地缘政治等因素的扰动中宽幅震荡，价格中枢整体下移。

未来展望：

基本面来看，进入9月后生产端高频数据显示工业需求的回升有所放缓，被动去库的延续性需要进一步确认。而居民消费依然与疫情息息相关，一方面由于疫情冲击，居民消费能力与意愿削减是不争的事实，另一方面进入秋冬季之后，室内活动更加频繁，疫情二次爆发的潜在风险会限制室内消费的重新开放的脚步，一直以来居民消费修复较工业与投资都会更慢，四季度预计将延续这种情况。

货币政策方面，首先我们认为应该坚定政策保持中性这一底层逻辑，在这基础之上可以乐观一些。回顾三季度央行态度与资金面的情况，市场对于货币政策预期的频繁变化更多是“心动”而非“风动”。考虑到当前较低的超储率水平以及压降结构性存款带来的银行负债端压力，依然存在降准可能。对于货币政策，不妨乐观一些。目前的利率水平对经济修复以及资金面的预期基本反映到位，货币政策依然存在加码的可能，利率继续向上的空间相对有限。若四季度出现海外疫情持续扩散、基本面修复放缓或地缘政治抬升避险情绪等情况，可能会引导阶段性的反弹。

南华期货研究所

翟帅男 分析师

投资咨询证号：Z0013395

高翔 助理分析师

从业资格证号：F3061207

目录

一、行情总结和未来展望	3
1.1 2020 三季度行情总结	3
1.2 四季度行情展望	4
二、基本面：不变的趋势与变化的结构	5
2.1 供需结构改善	5
2.2 投资：制造业补位地产	7
2.3 社融高点已过	8
三、货币政策回顾与展望	8
四、国债期货与策略建议	11
4.1 国债期货趋势策略	11
4.2 基差策略	11
4.3 价差策略	12
免责声明	13

一、行情总结和未来展望

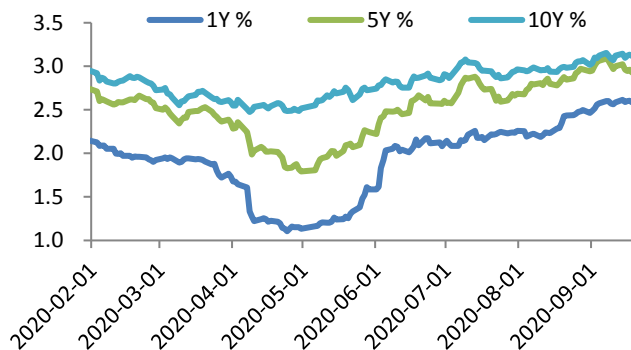
1.1 2020 三季度行情总结

三季度以来国内基本面延续着疫情爆发后持续修复的态势，但相较于二季度紧紧跟随宏观经济与流动性变动的走势，三季度债市的影响因素更为多元化，或者说除基本面与货币政策预期以外的因素的扰动效应边际放大。这是由于市场对于基本面复苏以及货币政策边际收敛的预期基本上达成了共识。总体来看，三季度债市以基本面与货币政策预期为主轴，在疫情反复、风险偏好波动以及地缘政治等因素的扰动中宽幅震荡，价格中枢整体下移。

7 月的前半月属于权益市场，进入 7 月之后 A 股强势拉升，6 月 30 日至 7 月 9 日上证综指上行超过 450 点来到了 3450 的近两年高位，“牛市”呼声之下，市场的风险偏好大幅上行。而对于债市来说，除了股市强势表现的压制，连番下跌之后投资者开始集中赎回债基，踩踏效应之下进一步放大了债市的跌幅，国债收益率回到疫情刚爆发的时候，但对于基本面市场并没有预期会回到疫情爆发前的水平，因此债市是存在一定超调的。在 7 月中旬之后，股市有所回调，风险偏好的回落带来债市超跌反弹的机会，尽管期间公布的 6 月经济数据依然向好并一定程度超出预期，但由于债市已经超调，基本面数据对本轮反弹并没有造成什么阻碍。到了下旬股市企稳，债市反弹将要结束之际，中美“领馆事件”爆发，地缘政治所抬升的避险情绪延续的国债期货的上涨势头，尽管市场的方向一致，但其背后的原因实际上已经发生了切换，而从中旬的市场表现来看，在基本面持续性的修复之下，市场预期趋同，对于二级市场的影响边际弱化。

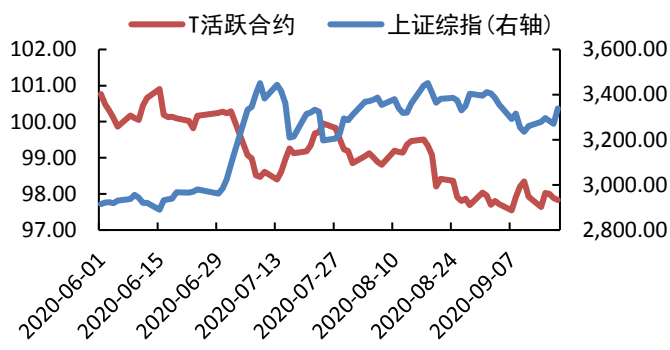
8 月伊始，债市未能延续此前的上涨势头，由于市场缺乏明显主线，在风险资产的强势表现所带来的利空以及受经济修复放缓、避险情绪抬升带来的利多共同影响之下，整体呈现出宽幅震荡的走势，且一直延续到了八月中旬。而在多空博弈的过程中，市场逐渐关注到资金利率的异动：8 月地方债发行放量再加上央行公开市场较为保守的投放节奏使得银行间质押回购利率居高不下，资金面呈现紧平衡的状态。整个 8 月下旬债市处于“资金紧张，情绪脆弱-市场下行-情绪继续弱化”的负反馈机制中，国债期货的价格中枢再度下移，市场的主要逻辑与其说是资金面，不如说是对于货币政策转向这一利空迟迟不能证伪使得悲观情绪不断发酵所导致。与 7 月的行情有些类似，在市场情绪不断强化的行情中，尽管可能存在超调的现象，但价格的修复一定会在市场情绪之后。本轮下行的核心逻辑就在于居高不下的资金利率，因此当央行在进入 9 月之后通过逆回购以及 MLF 持续加大公开市场投放力度之后，随着悲观情绪的缓和，债市再度迎来了超跌反弹，最终回归此前提及的多空博弈之下的震荡走势。

图 1.1 国债收益率走势



资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 1.2 股债走势对比



资料来源：Wind 资讯 南华研究

1.2 四季度行情展望

在货币政策保持稳健、经济持续修复之下，三季度利率中枢有所上移。站在当前三季度末的时点上，我们认为当前的利率水平对基本面以及货币政策已经充分反映。经济向好的趋势不会改变，未来行情或更多依靠边际变量来驱动。

基本面来看，进入9月后生产端高频数据从持续增长转变为高位震荡，而黑色、有色等工业原材料价格出现回落，显示工业需求的回升有所放缓，被动去库的延续性需要进一步确认。而居民消费依然与疫情息息相关，一方面由于疫情冲击，居民消费能力与意愿削减是不争的事实，另一方面进入秋冬季之后，室内活动更加频繁，疫情二次爆发的潜在风险会限制室内消费的重新开放的脚步，一直以来居民消费修复较工业与投资都会更慢，四季度预计将延续这种情况。

货币政策方面，首先我们认为应该坚定政策保持中性这一底层逻辑，在这基础之上可以乐观一些。回顾三季度央行态度与资金面的情况，市场对于货币政策预期的频繁变化更多是“心动”而非“风动”。情绪波动的扩大一方面是由于市场对经济复苏这一主线有了充分预期，影响因素多元化；另一方面可能根结于4月超储利率调降以后央行承诺的降息爽约。这也是为什么从6月开始央行对于每月到期的MLF进行一次操作，目的就在于稳定市场预期。10月是传统的缴税大月且月底前专项债需发行完毕，资金面缺口依然较大，考虑到当前较低的超储率水平以及压降结构性存款带来的银行负债端压力，依然存在降准可能。对于货币政策，不妨乐观一些。

目前的利率水平对经济修复以及资金面的预期基本反映到位，货币政策依然存在加码的可能，利率继续向上的空间相对有限。若四季度出现海外疫情持续扩散、基本面修复放缓或地缘政治抬升避险情绪等情况，可能会引导阶段性的反弹，维持10年期国债收益率2.8%-3.2%宽幅震荡判断。

风险提示：经济超预期上行；疫苗研发进程加速；货币政策收紧

二、基本面：不变的趋势与变化的结构

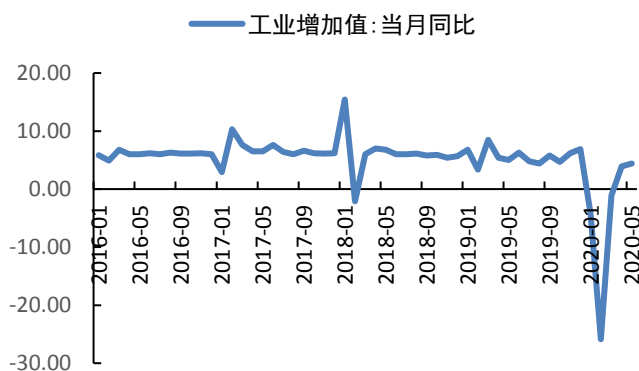
三季度的基本面延续了自疫情爆发之后的修复趋势，并且是全方位的复苏。继二季度工业增加值增速率先转正后，8月社零增速也来到了正区间。然而基本面修复的过程并不如数据看上去那样平稳：7月在洪涝灾害的影响下，户外施工进度受到拖累，进而波及基建投资进展，同时物流的不畅以及生鲜、农产品供给端的破坏也抬高了物价等等。而除了过程中遇到的波折之外，各种结构上的变化也值得细细品味。大到供需结构，小到某一具体领域例如投资结构以及社会融资结构等方面的变化等。目前来看，经济修复的趋势会持续下去，而在市场对于经济增长的预期趋于一致的情况下，结构性的变动对市场会有更大的影响。

2.1 供需结构改善

疫情之后在监管层复工复产的口号之下，生产端的修复速度始终强于需求端，具体表现在疫情之后工业增加值在所有基本面数据中率先转正，且频频超出预期，另一方面需求端尽管在出口数据的支撑下体现出一定的韧性，但恢复速度始终不及生产。从个体消费者来看，疫情在推迟了一部分消费需求的同时，更为致命的是损害了消费的能力和意愿，而对于企业来说，始终是需求驱动生产，而不是通过扩大生产来刺激需求，在逆周期政策带动生产上行之后，如果需求无法跟上，反而会倒逼生产端出现下行，这也是我们在二季度对于生产数据可持续性表示担忧的根本原因。

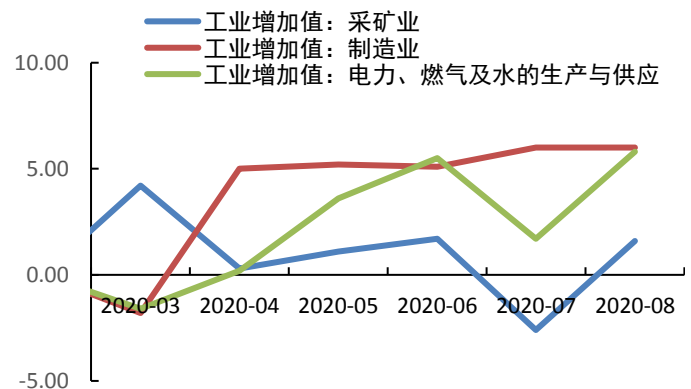
整体来看，三季度工业生产基本稳定在一个相对偏强的水准上，7月份在强降水的影响下，电力、燃气及水的生产和供应这一分项的同比增速大幅回落，但制造业增加值的走强以及去年的低基数使得整体的增速维持在4.8%的水平，与前值持平。而在降雨过后，发电量的大幅回升使得8月数据超预期上行。因此如果将工业用电这一扰动因素剔除之后，可以发现制造业的增加值连续两个月维持在6%的年内高点，保持稳定。

图 2.1 工业增加值走势



资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 2.2 工业分项走势

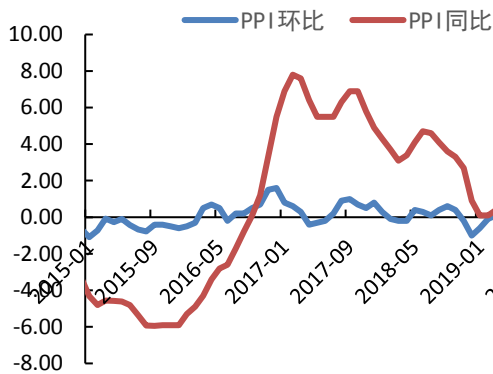


资料来源：Wind 资讯 南华研究

相较于供给的稳定，需求端所展现的上行势头则更加令人欣喜，需要注意的是，这里的需求并不单指工业需求，而是包括工业、消费、外需等多方面的社会需求整体有所

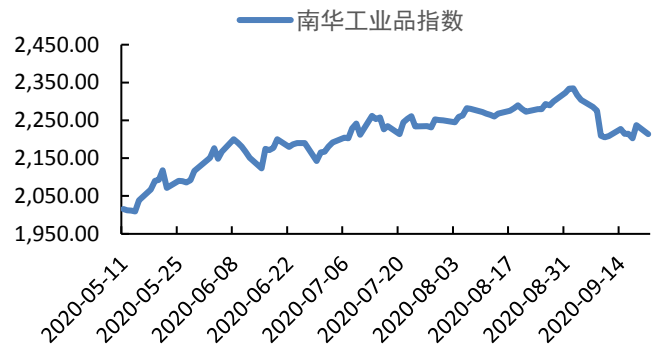
回升。汽车销售情况能够较好的表征工业的终端需求，根据乘联会数据，7 月狭义乘用车销量同比增速达 7.9%，较前值上行将近 12 个百分点，且 8 月数据继续上行，除此以外，PPI 降幅持续收窄，南华工业品价格指数持续回升，两个月内上行幅度接近 150 个点，都指向工业需求的强势回升。

图 2.3 PPI 同、环比增速



资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 2.4 南华工业品指数

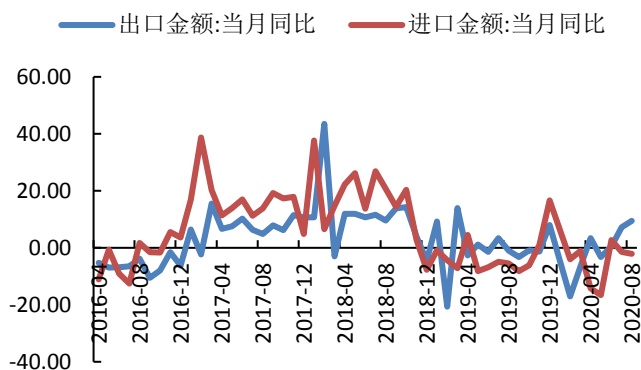


资料来源：Wind 资讯 南华研究

今年上半年在疫情对国际贸易带来较大冲击，但由于积压订单、抗议物资的替代效应以及“宅经济”对特定种类产品销量的拉动，出口整体表现较好。三季度以来海关不再公布防疫物资出口数据，而从纺织品与医疗物资两大类别的销量来看，防疫物资出口增速有所回落。另一方面，“宅经济”所带动的包括手机、电脑等高新技术产品类出口金额继续上行，且对出口增速的拉动有所扩大。

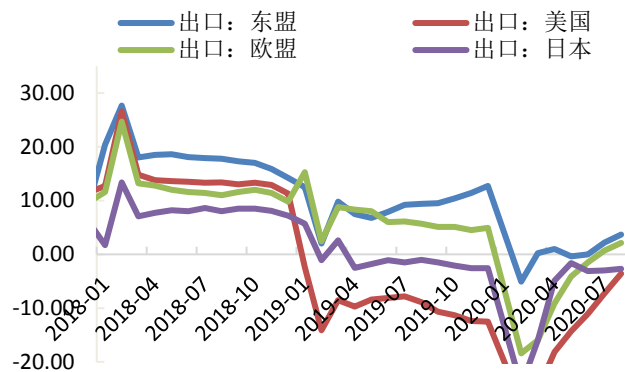
随着海外疫情逐渐得到控制，经济活动逐渐恢复，三季度以来包括英、法、德国等经济体在内的发达国家制造业 PMI 持续上行，英国 8 月制造业 PMI 达到 55.2 的较高水平。经济的修复同时意味着外需的回暖，分地区来看，近两个月我国对美国、欧盟等主要经济体的出口份额有所扩大：截至 8 月，中国对美出口累计同比-3.6%，较二季末收窄 7.5 个百分点；对欧盟出口增长 2.1%，回到正增长区间。展望四季度，由于疫情并不会马上解除，防疫物资与“宅经济”产品对出口的支撑效应仍在，但预计将边际弱化。除此以外，由于中国复工复产节奏更快，导致订单向国内转移形成替代效应，体现为中国出口额占全球出口比重的上升。在以上两者的共同支撑下，四季度出口将继续保持韧性。

图 2.5 外贸同比增速



资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 2.6 地区出口统计



资料来源：Wind 资讯 南华研究

总体来看，三季度生产稳定，需求明显回升，供需结构明显改善。但高频数据显示，进入 9 月以后高炉开工率、半钢胎开工率等生产指标高位企稳，后续上行空间有限，考虑到去年基数较高，工业增加值难以继续大幅增长，或转为震荡走势。

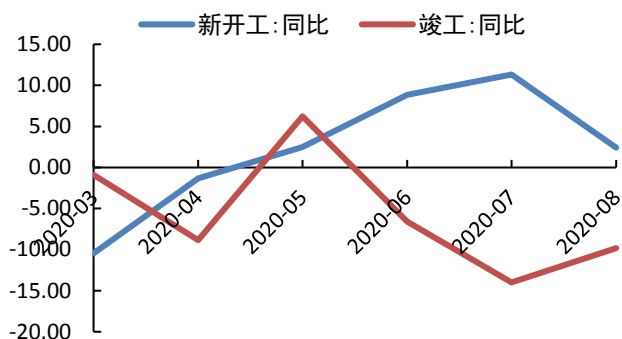
2.2 投资：制造业补位地产

感受到房价反弹的迹象，7 月下旬国务院副总理韩正主持召开房地产工作座谈会，再次强调房住不炒，表明中央态度。随后央行配合行动，开始摸底线上消费贷款流入楼市情况。房地产政策的收紧明显影响了企业项目开工节奏，数据上来看，8 月房屋新开工面积明显回落，而房地产投资单月增速也从 7 月的 10.5% 下行近 2 个百分点至 8.5%。另一方面，地产竣工增速继续回升，后续在开工受到制约的情况下，房地产竣工投资将起到一定支撑，地产投资整体小幅回落。

截至 8 月，今年制造业投资累计完成额降幅收窄至 8.1%，单月增长 5%，较前值上行 8 个百分点，大超市场预期。制造业投资具有明显的顺周期属性，其大幅增长一方面印证了经济修复之下市场需求的回升，例如乘用车销量的持续增长，另一方面，随着工业品价格的持续回升，工业企业利润也有所改善，7 月工业企业利润增速 19.6% 为近两年最高值，进一步强化工业企业投资意愿。

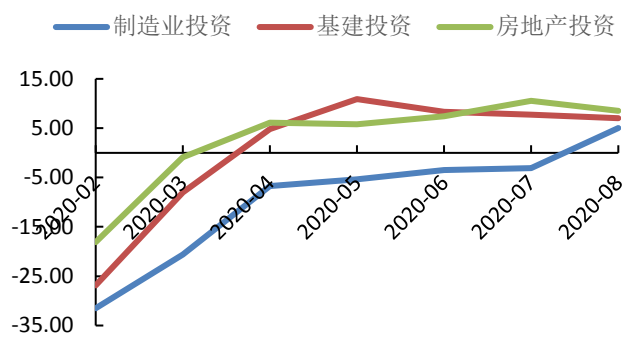
基建方面 7、8 两月增速均在 7% 以上，且 8 月有所回落，整体来看低于市场预期。考虑到 7 月国内强降雨天气不利于基建户外施工，形成一定扰动；另一方面，7、8 月份国内专项债密集发行，资金到位项目或需一定时间差，反映在投资数据上会有一些滞后。根据往年走势来看，在进入冬季后受寒冷天气影响，基建投资额度往往出现回落，后续或继续起到托底的作用。

图 2.7 房屋新开工回落



资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 2.8 固定资产投资分项增速(当月)

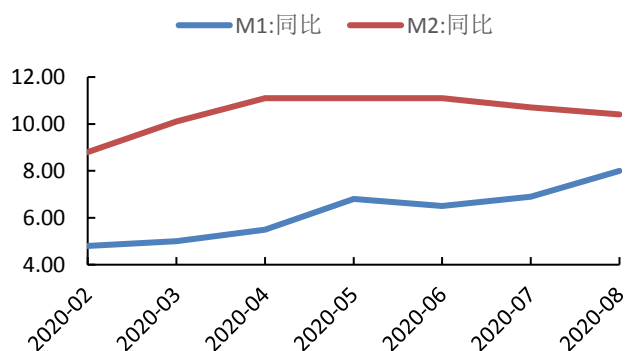


资料来源: Wind 资讯 南华研究

2.3 社融高点已过

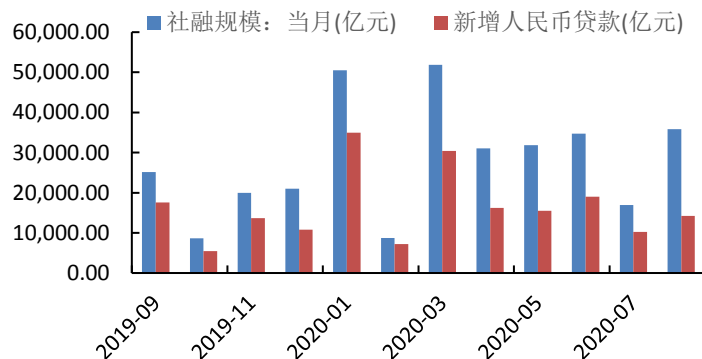
三季度宽信用政策持续发力, 7、8 月份当月新增社融规模均超过去年同期, 其中 8 月在政府债券融资额的支撑下更是大超市场预期。从人民币贷款结构来看, 居民短期贷款明显上行, 指向消费需求回暖; 企业中长期贷款同比大幅增长, 指向市场基本面预期改善, 中长期投资需求回暖。截至 8 月底, 全年累计新增人民币贷款约 14.7 万亿, 社融规模扩张 25.4 万亿, 根据易纲行长“全年全年人民币贷款新增近 20 万亿元, 社会融资规模增量将超过 30 万亿元”的表述, 四季度社融继续上行空间有限。后续预计宽信用政策延续, M1-M2 剪刀差继续收窄, 维持目前实体流动性充裕而金融市场相对偏紧的局面。根据财政部数据, 今年计划新增一般债额度剩余 1270 亿, 新增专项债剩余 8531 亿元。在政府债券融资的支撑下, 社融仍将维持一定规模, 但高点已过。

图 2.9 M1-M2 剪刀差收窄



资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 2.10 新增社融规模



资料来源: Wind 资讯 南华研究

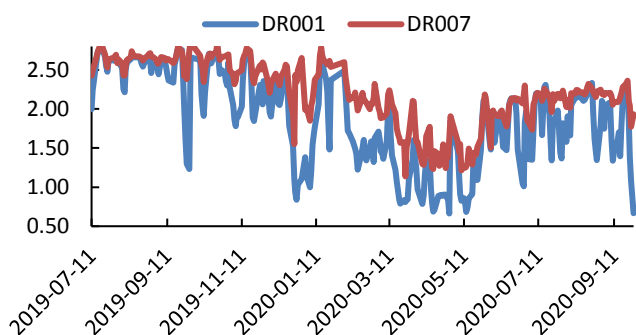
三、货币政策回顾与展望

从货币政策的目标来看, 如果说一二季度货币政策的重心在于经济增长与就业, 那

么随着国内经济的持续修复，从二季度末开始货币政策的落脚点已经开始向防风险与金融稳定切换。为了应对疫情对经济的冲击，上半年央行通过货币政策的宽松投放了大量的流动性，一方面资金通过金融体系流向实体，修复经济活力，而另一方面，由于资金过于充足，资金利率降至历史低位，与银行存款、理财产品出现利差，资金空转现象给金融系统的稳定性带来压力。在 6 月 18 日上海陆家嘴论坛的开幕发言中，提出“风险应对要走在市场曲线前面”，易纲行长也提到“要关注政策的后遗症，总量要适度，并提前考虑政策工具的适时退出”，这也是今年以来监管层首次提到政策工具退出的有关话题，体现政策重心的切换。

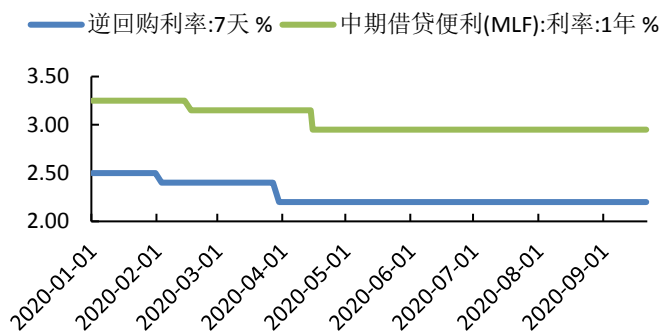
货币政策转向了吗？从货币政策工具的角度来看，今年以来我国所实施的大体可以遵循两条逻辑，一是常规的逆周期调节政策，第二则是根据疫情而出台的特殊的、有针对性的货币政策，例如 2 月为保障医疗产品与生活物资所做的 3000 亿再贷款，以及用于支持复工复产的 5000 亿再贷款再贴现等，常规的逆周期调节加上超常规的货币投放，为市场提供了大量的流动性。而当经济逐渐修复，超常规政策完成其使命之后陆续退出，带给市场的观感就是货币政策的“收紧”，但相对于转向，我们更愿意用“中性”或者是“常态化”这样的字眼来形容三季度的货币政策。银行间质押回购利率整体上与二季度末的水平持平，隔夜中枢 2%，7 天期利率大约在 2.2% 附近，较去年同期是明显偏低的，无论如何都算不上“紧”。公开市场方面，7、8 月份合计净投放 323 亿，保持流动性稳定充裕。

图 2.11 三季度资金中枢保持稳定



资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 2.12 总量政策退出



资料来源：Wind 资讯 南华研究

表 2.1 今年主要货币政策

日期	货币政策
2020.1.1	央行宣布将于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，释放资金约 8000 亿。
2020.1.15	央行进行 MLF 操作，1Y 利率 3.25%
2020.1.23	央行进行 TMLF 操作，1Y 利率 3.15%
2020.2.3	央行开展 1.2 万亿逆回购，利率下调 10bp
2020.2.7	提供 3000 亿专项再贷款资金
2020.2.17	央行进行 MLF 操作，1Y 利率 3.15%，降息 10bp
2020.2.20	2 月 LPR 报价一年期利率下行 5bp，五年期下行 5bp

2020. 2. 25	增加再贷款再贴现额度 5000 亿，下调支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点至 2.5%。6 月底前，对地方法人银行新发放不高于贷款市场报价利率加 50 个基点的普惠型小微企业贷款，允许等额申请再贷款资金。政策性银行将增加 3500 亿元专项信贷额度，以优惠利率向民营、中小微企业发放
2020. 3. 13	央行宣布将于 3 月 16 日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点。在此之外，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点，支持发放普惠金融领域贷款
2020. 3. 16	央行进行 MLF 操作，1Y 利率利率 3.15%
2020. 3. 30	央行将 7 天逆回购利率下调 20bp
2020. 4. 3	央行宣布定向降准 1 个百分点，与 4 月 15 日与 5 月 15 日分两次操作，并下调超出利率至 0.35%
2020. 6. 1	创设普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划
2020. 6. 4	央行提示要坚决打好防范化解重大金融风险攻坚战，价钱金融领域重大风险防控。
2020. 7. 15	央行公开市场新做 4000 亿 MLF，利率不变，当月到期 4000 亿 MLF 及 2977 亿 TMLF。
2020. 7. 31	央行将资管新规过渡期延长至 2021 年底。
2020. 8. 17	新做 7000 亿 MLF，当月到期 5500 亿，利率不变
2020. 9. 15	新做 6000 亿 MLF，当月到期 2000 亿，利率不变

资料来源：根据新闻整理

四季度货币政策怎么看？我们预计四季度货币政策整体稳健中性的基调不会改变，甚至可以比现在更乐观一点。在针对疫情所出台的特殊货币政策退出舞台后，常规政策的最终落脚点依然在于经济增长，尽管目前国内经济复苏的状态正在延续，但疫情并未从根本上得到解决，加上地缘政治等因素，依然给后续的基本面带来较大不确定性。央行二季度货币政策执行报告中强调后续货币政策会“保持稳健与灵活适度”，且重心在于后者，并且首次提出资金市场利率以政策利率为锚的说法，后续资金价格将继续保持稳定。

在不会收紧的前提下，我们认为对于货币政策无需悲观，甚至可以再乐观一点。一方面，央行此前边际收紧流动性很大一部分是出于金融防风险的诉求，即压降结构性存款，有机构测算，截至 8 月底商业银行结构性存款月降至 9.4 万亿元，提前 1 个月完成将结构性存款压降到去年年底水平的目标，没有必要继续收紧货币。第二，结构性存款规模缩减给银行负债端造成了较大压力，补充负债的方法之一就是同业存单，这也是为什么 8 月以来一年期同业存单利率大幅攀升，一度超过同期限的政策利率。然而同业存单的发行规模受到监管政策限制，在四季度对于压降结构性存款仍有要求且压力并不算小的情况下，需要通过别的方式来补充中长期流动性。第三，我们根据货币当局的资产负债表对金融机构每月的超额存款准备金率进行测算，8 月金融机构超储率已经低于 1.1%，处于较低水平。现任央行调查统计司司长阮建弘曾发文指出：“1%-2%的超储率可能是金融机构必须维持的水平。在这个水平上，商业银行对中央银行基础货币操作具有敏感性。”

图 3.1 金融机构超储率

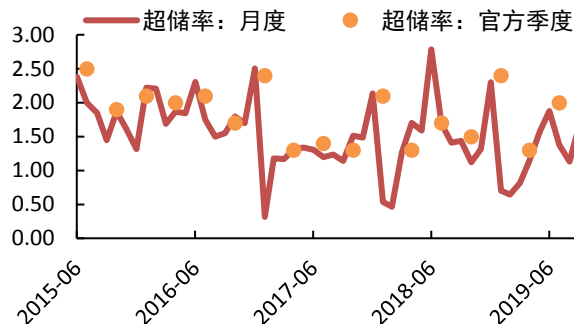
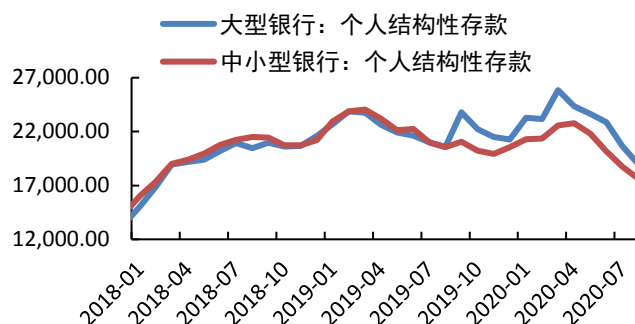


图 3.2 结构性存款情况



资料来源：Wind 资讯 南华研究

资料来源：Wind 资讯 南华研究

四、国债期货与策略建议

4.1 国债期货趋势策略

目前十年期国债收益率与疫情爆发前的水平十分接近，但经济状况远没有回到年初的水平。经济复苏带动利率上行是长期逻辑，在基本面已经被充分反映的情况下，四季度债市趋势性下跌的可能性不大。再加上货币政策常规化的影响已经 price in，后续市场投资逻辑的切换或更加频繁，也将更难判断。总结来看，四季度趋势性策略性价比不高，关注基本面修复斜率与货币政策边际变动、海外疫情二次爆发的持续性等方面带来的结构性机会。

4.2 基差策略

三季度债券市场价格中枢整体下移，由于市场情绪波动剧烈，期债跌幅强于现券，基差水平整体回落。而四季度价格中枢下移的趋势或放缓，市场维持震荡走势，目前 12 月 TF 合约活跃券基差已收敛至 0 附近，较低的绝对水平对下行空间形成限制，多头可尝试建仓。四季度基差策略建议继续采用震荡市思路来做，赚取基差波动带来的收益。

图 4.1 T2012 合约基差走势

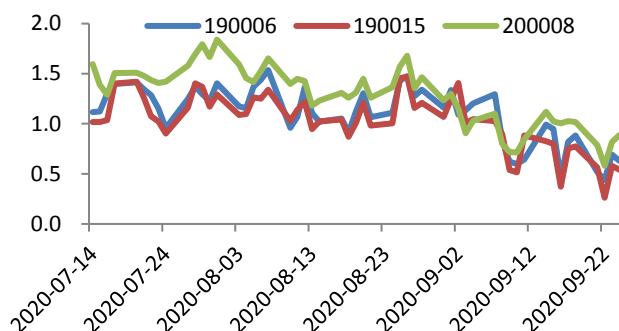
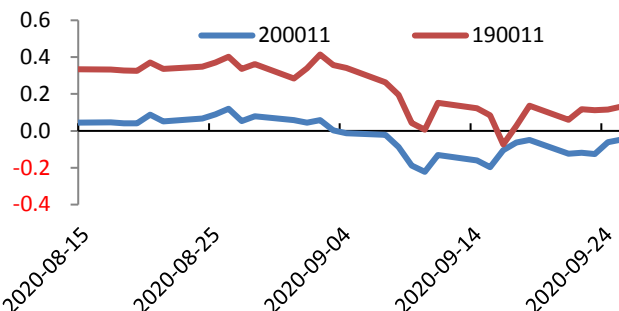


图 4.2 TS2012 合约基差走势



资料来源：Wind 资讯 南华研究

资料来源：Wind 资讯 南华研究

4.3 价差策略

三季度利率整体呈熊平走势，银行负债端压缩压制中短端利率走势，10Y 与 5Y 利率最多收窄至 5bp 以下。从近期央行动态来看，监管层已经注意到中长期资金面的问题，并加大了 1 年期 MLF 的投放力度。后续债券供给与压降结构性存款任务依然会给资金面带来不小压力，预计货币政策将有所对冲。价差策略上，目前 10Y-5Y，10Y-1Y 利差均处于阶段性低点，做陡曲线把握较大。

跨期策略的精髓在于，预测多头和空头的移仓节奏。当前 03 合约流动性不足，12 合约换季仍久，预测两个月后的 12-03 价差走势准确率极低，故暂不推荐跨期策略。

图 3.3 跨品种价差走势

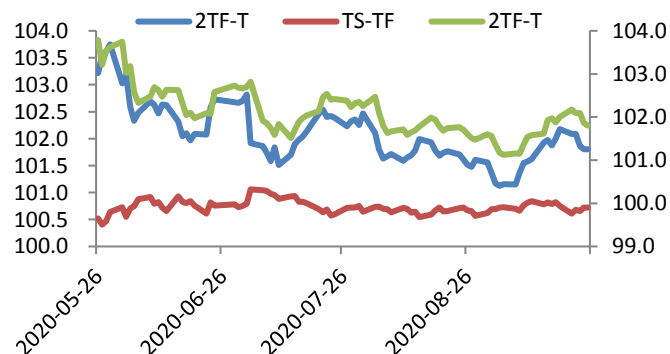
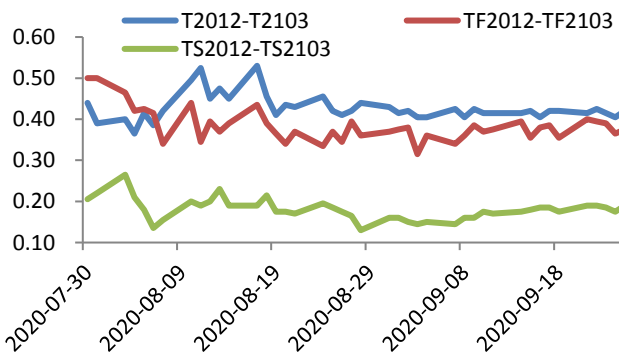


图 3.4 跨期价差走势



资料来源：Wind 资讯 南华研究

资料来源：Wind 资讯 南华研究

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：310002

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 南华期货营业网点

