

长风破浪会有时

摘要

2015 年国内股灾刚刚结束，2016 年全球市场“黑天鹅”事件频发，不过受制于国内外股票市场的割裂和 50ETF 本身的低波动性，对 50ETF 期权市场的影响不算大。在经历 2015 年的高波动率之后，我们在 2016 年的主要策略是集中在卖波动率上面，这里主要列举了备兑认购策略，日历价差策略，卖出宽跨式策略和持有到期策略，总体来看收益取得不错的收益。另外，还增加了一个事件驱动的波动率策略，在整个波动率下行的过程中，获取结构性行情的收益。

展望 2017 年，随着农产品期权的挂牌上市，中国也将迎来期权市场的爆发性增长。同时在经历一个轮回之后，国内资金有可能重新青睐股市，那时 50ETF 期权市场的波动率有望走高，市场成交更为活跃，2017 年的期权市场值得期待。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

方森宇 0571-87839265

fsy@nawaa.com

徐玥 0571-87839259

xuyue@nawaa.com

宋哲君 0571-87839261

songzhejun@nawaa.com

目录

第 1 章	2016 年 A 股行情回顾.....	4
1.1.	50ETF 现货市场分析.....	4
1.2.	期权市场深度解读.....	5
第 2 章	2016 年主要期权交易策略.....	7
2.1.	备兑认购策略.....	7
2.2.	日历/对角价差策略.....	8
2.3.	卖出跨式价差策略.....	9
2.4.	持有到期策略.....	10
2.5.	事件驱动波动率策略.....	11
第 3 章	2017 年市场展望.....	14
	南华期货分支机构.....	15
	免责声明.....	17

图表目录

图 1.1: 50ETF 成分股行业分布统计.....	4
图 1.2: 2016 年 50ETF 价格和上证 A 股市盈率走势分析.....	5
图 1.3: 2016 年 50ETF 期权成交持仓量分析.....	6
图 1.4: 2016 年 50ETF 指数已实现波动率和期权波动率指数分析.....	6
图 2.1: 2016 年备兑认购策略损益走势.....	7
图 2.2: 2015 年以来日历叠加比率价差策略收益图.....	8
图 2.3: 2016 年卖出跨式价差策略损益走势.....	9
图 2.4: 2016 年持有到期策略损益走势.....	10
图 2.6: 2016 年国内外重要事件.....	11
图 3.1: 2017 年资产配置回归股市?	14
表 2.1: 2016 年国内外重要事件影响.....	12

第1章 2016年A股行情回顾

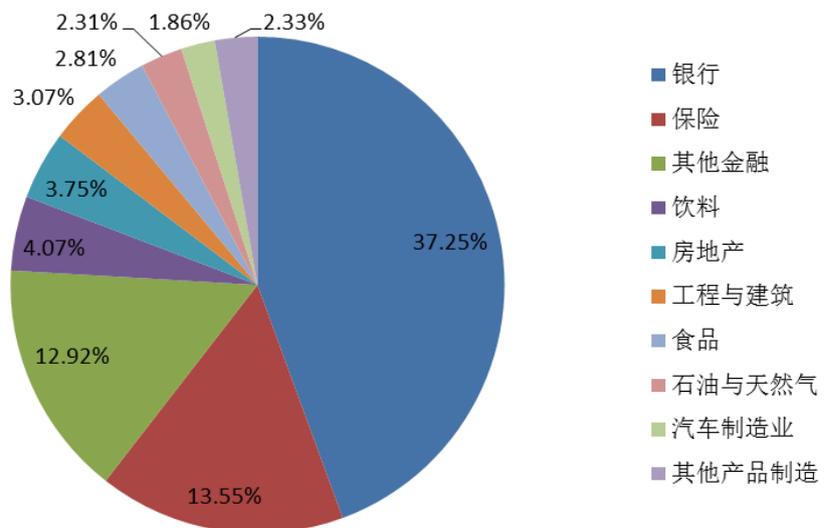
2016年匆匆远去，2017年即将到来，回顾一下2016年金融市场的状况，注定也是不平凡的一年，英国脱欧，美国大选等“黑天鹅事件”频发，而欧洲难民危机，美联储加息，人民币贬值等一系列金融市场的重要事件也频发冲撞整个金融市场，这是一个足以“彪炳青史”的一年。

相比外汇市场的腥风血雨，商品市场的高歌猛进，债券市场的大起大落，国内股票市场用“否极泰来”来形容最恰当不过了。尽管2015年8月国内股灾言犹在耳，2016年年初又因为熔断机制再度触发千股跌停，市场波动较大，人心不稳，监管加剧，开局并不顺利。不过好在“国家队”积极进场布局，加上外资频频加码，深港通择机开启，市场逐步回归平稳，恐慌情绪得到极大缓解，股票市场在2016年逐步开启了估值修复之路。截止2016年12月1日，上证指数收报3273.3点，虽然较去年年底的3539.2点仍有一定距离，但是市场的恐慌情绪已经大大缓解，在经历国内外其他市场的剧烈波动性也能够保持平稳运行。

1.1. 50ETF 现货市场分析

在介绍50ETF现货市场之前，首先介绍一下50ETF成分股的结构（如下图所示）。目前国内50ETF以50只权重股的组合，权重股主要集中在大金融，地产和建筑，是名副其实的权重股集合，对上证指数走势的影响也是举足轻重。50ETF的主要特点是波动率相对较低，走势较为稳定，可以看做是A股市场的基石。

图 1.1：50ETF 成分股行业分布统计



资料来源：南华研究 Bloomberg

从行情走势来看,50ETF 的价格也从年初最低的 1.890 上涨至 2.433,涨幅接近 30%,而 A 股市场的风格转换,也为以权重股为主的 50ETF 的走势增添了上涨的动力。总体的走势是价格趋势性走高,但是波动率逐步走低。

图 1.2: 2016 年 50ETF 价格和上证 A 股市盈率走势分析



资料来源: 南华研究 Wind

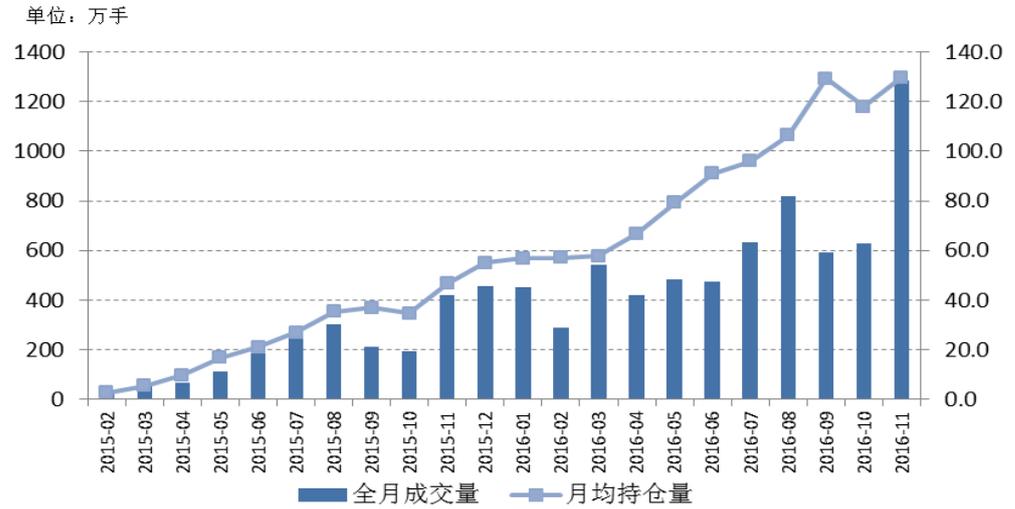
尽管 A 股市场投资者信心在逐步恢复中,不过市场成交量锐减,50ETF 成交量萎缩也在所难免。2016 年 50ETF 的月平均成交量维持在 50 亿手的规模,仅为去年平均值得 20%,不过应该看到下降趋势已经得到遏制,或许 2017 年股票市场信心有望回归。

1.2. 50ETF 期权市场解读

尽管 2015 年的股灾以及 2016 年初的“熔断机制”引发的恐慌导致指数暴跌,成交量下行的影响尚未消除,但是毕竟 50ETF 期权是一个新生事物,市场短暂的消停并没有影响到其市场规模的上涨,特别是 2016 年 11 月底,50ETF 期权的成交量和持仓量都创新高。数据显示,11 月份期权总成交量达到 1283.8 万手,同比涨幅超过 205%,相应的月末持仓量达到 129.8 万手,同比涨幅也超过了 178%。而整个 2016 年(截止 11 月底),相比 2015 年,成交量上增长超过 185%,月平均持仓量更是超过了 240%。总体来看,50ETF 期权处在一个快速发展的阶段。

另外,随着期权市场培育的逐步成熟,也有越来越多的投资者特别是机构投资者参与到期权的专业投资中来,而期权市场的杠杆灵活,资金使用率高,交易策略丰富也是吸引投资者的一个重要的因素。

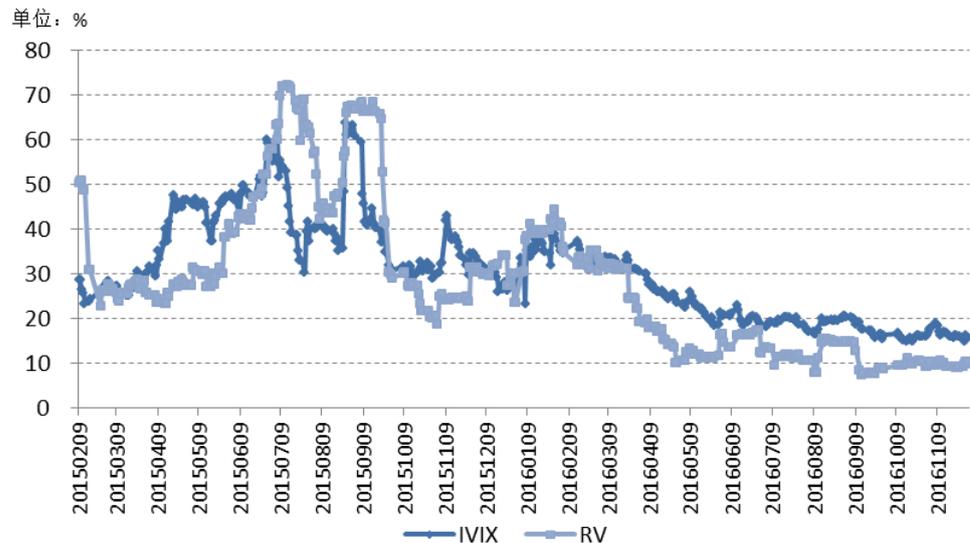
图 1.3：2016 年 50ETF 期权成交持仓量分析



资料来源：南华研究 Wind

2016 年 11 月 28 日，上海证券交易所和中证指数公司正式发布了上证 50ETF 波动率指数 (IVIX)，成为监测市场风险和投资者情绪的重要工具，俗称为“恐慌指数”。上证波指是基于方差互换的原理，将近月和次近月期权合约编制而成，用于反映未来 30 日上证 50ETF 波动率的预期。从下图波动率指数的走势来看，2016 年已经结束了 2015 年股灾时波动率指数的暴涨暴跌，波动率指数走势平稳下行，投资者恐慌情绪不再。对比隐含波动率指数和已实现波动率 (RV) 来看，在绝大多数情况下，IVIX 一直高于 RV，但是在极端行情下，RV 也有可能高于 IVIX。

图 1.4：2016 年 50ETF 指数已实现波动率和期权波动率指数分析



资料来源：南华研究 Wind

第2章 2016 年主要期权交易策略

经历了 2015 年 A 股市场的巨幅波动之后,我们认为 2016 年总体的波动率是走低的,但是会有结构性的行情在里面,因此,我们在 2016 年主要选择卖出波动率的策略,在此选择了备兑认购,日历(对角)价差,卖出跨式套利和持有到期策略,另外针对结构性的波动率行情,我们还选择了事件驱动的波动率策略。

2.1. 备兑认购策略

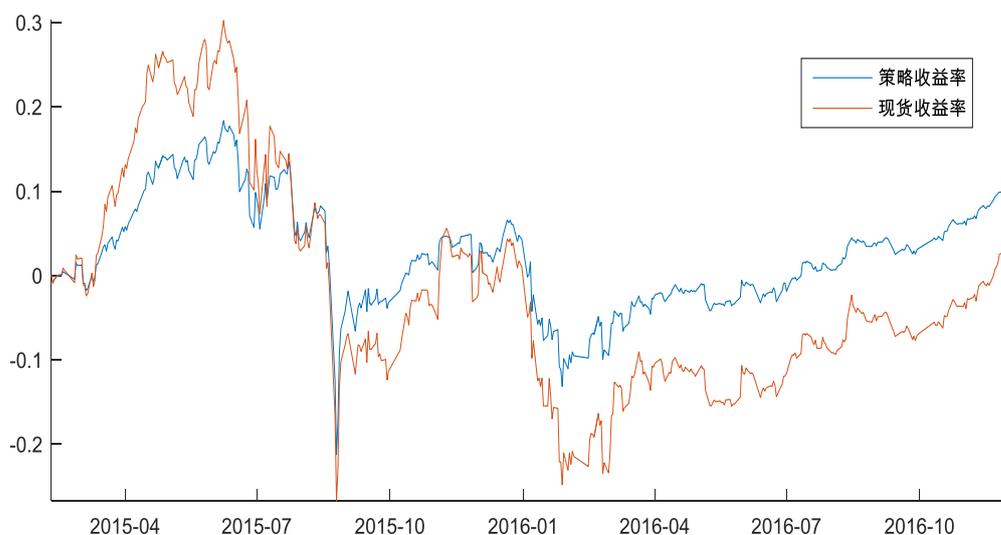
备兑认购(BuyWrite)策略是我们最早构建也是每日持续跟踪的策略,该策略在持有标的资产的基础上,卖出一手虚值的认购期权,从而构成备兑开仓的情况。该策略可采用交易所现有的备兑保证金优惠策略。

我们选择虚值额为 0.1 的认购合约作为我们卖出期权的标的合约,主要是因为根据现有挂牌规则,新挂牌合约最大虚值额(在 3.0 以内)是 0.1,当标的资产大于 3.0 以后,我们会适度的调整卖出合约的虚值度。

为了更好的跟踪标的资产价格波动,我们在建仓后每周五检查所持有期权合约是否是满足虚值额为 0.1 的认购合约,若满足,则继续持有。若不满足,则通过开平仓的方式维持持有的期权头寸合约满足虚值额为 0.1。由于我们是卖出认购期权,因此为了避免被行权,我们在到期日前一周平仓并移仓至下一个月。

BuyWrite 策略是一个被动跟踪型策略,在现货标的大幅度下跌时,无法避免相应的大幅度回撤,但可通过不断卖出期权获得权利金从而弥补一些损失。

图 2.1: 2016 年备兑认购策略损益走势



资料来源: 南华研究

总体来看，Buywrite 策略适合温和上涨，低波动率行情，往往这种行情下 Buywrite 策略能够以低波动低回撤的跑赢市场。比如自 2016 年波动率下降以来，该策略运行平稳，比现货收益率高出约 10%左右的收益。

2.2. 日历/对角价差策略

日历价差策略是以卖出近期合约，买入远期合约构成的。构建日历价差合约的核心逻辑在于时间价值对近期合约的侵蚀速度比远期合约要快。因此构建有较大跨度的套利，在近期月到期时就会产生盈利。

在综合考虑时间跨度与流动性问题后，我们选择建立近月合约与当季期权合约作为日历价差构建的时间跨度。由于日历价差主要是针对时间价值的考虑，我们可以保持更为中性的态度去对待该策略，因此，我们选择平值认购合约来构建该策略。

对于日历价差策略来说，该策略最大的亏损来自于刚开始建立策略时所产生的信用额度，而最大盈利来自于当月合约不履约自动过期后带来的时间价值差。因此，我们考虑在中性日历价差的情况下叠加比率价差。使用比率日历价差套利，是要在保持大笔盈利的可能性同时，增加得到这笔盈利的或然性。

经过程序测试，我们构建了卖出 20 手近期平值认购期权合约，买入 10 手远期平值认购期权的头寸。

该策略的主要风险集中在 10 手裸立的合约，若到期时标的价格大幅度上涨会产生实际风险。但在行情整体震荡或震荡上行的过程中能够累计一定程度的利润。下图为 2015 年 50ETF 上市以后，日历比率价差策略的收益图。

图 2.2：2015 年以来日历叠加比率价差策略收益图



资料来源：南华研究

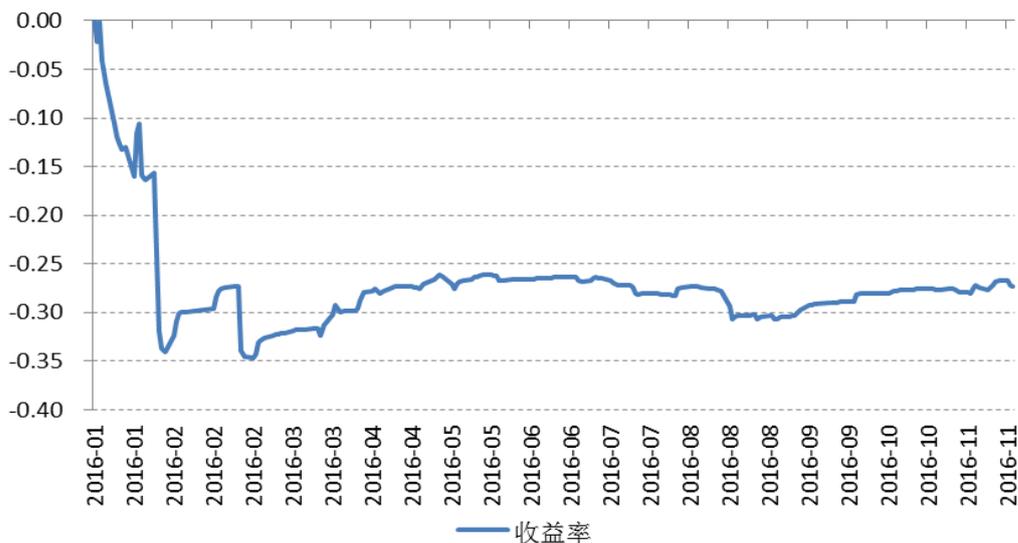
从收益图中，我们可以看出，在 2015 年 5 月前策略是亏损状态，主要是由于 50ETF 标的资产价格的不断走高引起的，日历价差对于高波动率上涨的行情不利。随着 2015 年 6 月股灾的来临，日历比率就出现了大幅度的盈利，所有卖出的认购期权都随着到期而获得了全部的权利金。这也印证了日历价差的收益模式，小亏损大盈利。而后 1 年多的震荡行情也适用于日历比率价差。从 2016 年来看，比率价差的收益率情况较好，达到年化 35%，回撤也相对较小。

该策略整体来说是偏空策略，若今后可以采用组合保证金模式，该策略建仓成本较低，对于类似备对开仓等被动策略可起到对冲保护的效果。

2.3. 卖出跨式价差策略

卖出宽跨式价差策略是由卖出一份较高行权价的认购期权，同时再卖出一份具有相同到期日、较低行权价的认沽期权组成；该策略主要运用在 ETF 等标的波动幅度较小且较为稳定的期权上，预测标的价格的变动区间范围，通过卖出价格变动范围临界的高行权价认购和低价行权认沽，获取稳定收益率。一般而言，当标的价格出现大幅波动或隐含波动率出现大幅上升时候，则可以通过买入相应的认购期权或者认沽期权进行平仓来控制账户风险。

图 2.3：2016 年卖出跨式价差策略损益走势



资料来源：南华研究

2016 年市场情况相较于 2015 年，波动率大幅下降，投资者情绪逐步得到平复，IVIX 指数波动幅度较小，如下图可以看出，50ETF 指数 IVIX 指数今年 4 月开始长期运行在 20% 左右，而实际波动率则在 10%~20% 之间徘徊，整体市场环境较为适合卖出宽跨式价差策略。该策略我们在每月到期前 28 天卖出最高行权价认购和最低行权价认沽两张合约（所卖出期权价格大于 0.005 元且保证认购和认沽期权都可开仓），如持有期间所持

合约并无成为平值期权则持有到期，反之当所持有期权从虚值期权成为平值期权时，第二日开盘我们进行平仓且对新增执行价最高的认购期权或最低的认沽期权开仓。

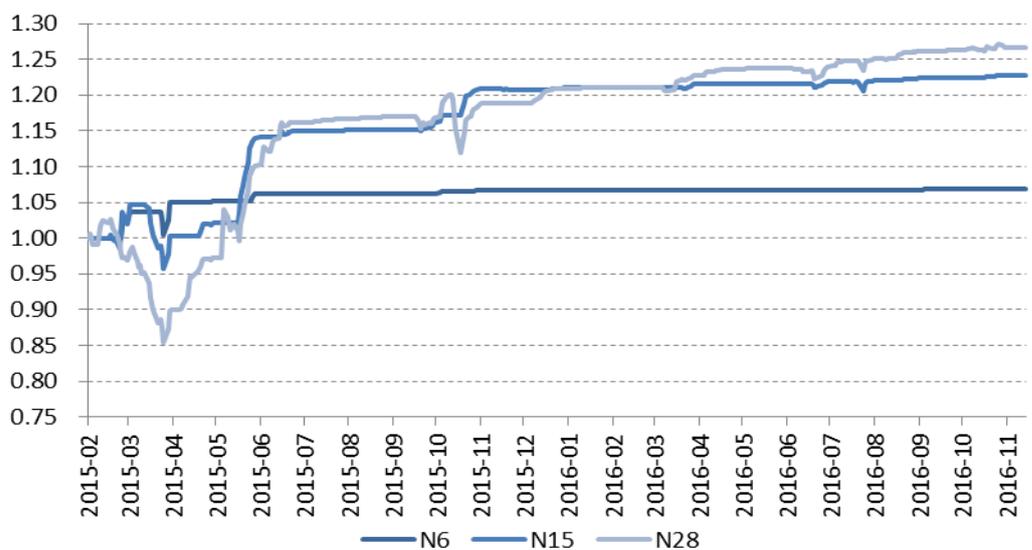
该策略在 2016 年年初波动率较大的时候，回撤较为明显，影响了全年的总收益率，与 2015 年股灾时波动率的大幅走高，导致卖出宽跨式价差策略大幅亏损的情景一致。不过随后收益率逐步企稳，运行至 16 年 11 月 23 日，最大涨幅处于 2015 年 4 月 24 日至 2015 年 7 月 27 日期间，3 个月期间净值涨幅接近 50%，此期间 IVIX 有两次较为明显的回落；而 2016 年 3 月开始，IVIX 回落后进入横盘稳定期，整个策略在 3-4 月获取较好收益之外（13%左右），随后几个月收益和回撤都在 5 点内波动。

总体来看，该策略可以与 IVIX 配合使用。在 IVIX 波动率处于高位时有较好的收益率且风险相对较小，而当 IVIX 处于低位且波动较小时，整体策略风险较大，需要做好风险控制，谨防 IVIX 突然上升所带来较大幅度的回撤。

2.4. 持有到期策略

持有到期策略是抓取期权接近到期时时间价值迅速消失的价值的策略；该策略主要运用在短期标的价格波动率变化小的期权上，通过到期前一段时间卖出虚值认购期权，获取期权到期时间价值衰减的利益；并且该策略和卖出宽跨式价差策略都属于收益有限，风险无限，所以要求投资者有较好的风控能力，特别当在期权到期前几日如标的价格出现较大波动时，容易出现大幅亏损或被强制平仓的风险。一般而言，同卖出宽跨式价格策略一样，可以通过买入相应的认购或认沽期权，来避免当标的价格出现大幅波动或隐含波动率出现大幅上升时候的风险。该策略在有明显趋势性行情下有加大风险。

图 2.4：2016 年持有到期策略损益走势



资料来源：南华研究

我们分到期前 6 天、15 天和 28 天分别回测持有到期策略运行情况；在开仓当日选择执行价最高的认购期权进行卖出（且保证其价格大于 0.005 元否则不进行开仓），如在持有期间，所持有期权成为平值期权则在第二日进行卖出，并对新增执行价最高的认购期权进行开仓；

通过上述损益图可以看出，到期日前 6 日开仓持有到期策略从期权运行至今在 2015 年 3 月出现过一次明显回撤外，其他月份并无回撤情况，但总体年化收益率较小在 3.5% 左右；而到期日前 28 天和前 15 天，受到价格的趋势走势影响，其收益率明显好于到期日前 6 日。

总体来看，2016 年整年的 50ETF 基本处于震荡缓步攀升的行情，整体隐含波动率较低，卖出距离到期日非常近的期权收益率并不理想，如将卖出时间点提前，策略年化收益则可提升至 7% 左右。

2.5. 事件驱动波动率策略

事件驱动策略顾名思义是指目标行业或者公司发生了某些特定或者突发事件，比如说行业兼并，公司重组，股票回购，增发，破产清算等，导致行业或者公司的证券价格发生大幅波动。事件驱动策略主要分为并购套利，困境证券和特殊情况三类，目前这是对对冲基金广泛采用的投资策略。这种策略盈利的逻辑在于基本不受到标的价格走势的方向性的变化，能够把握住市场波动率大幅走高的机会，相应的风险在于波动率下降带来的 Vega 风险以及时间价值损失的 Theta 风险。

图 2.6：2016 年国内外重要事件



资料来源：南华研究

根据事件的影响力和时间上的可预知性，我们选择了三类事件作为我们建仓的逻

辑，相应时间点如上图所示：

第一类是全球的“黑天鹅”事件。2016年是“黑天鹅”事件频发的一年，英国脱欧，美国大选，甚至是意大利公投等等，都是成为市场关注的焦点，当然，对这类事件最好的标的是相应的汇率期权，当然也会对国内的股票市场产生影响，特别是带动波动率的走高。

第二类是国内的宏观经济数据和相应的政策。比如说中国的季度GDP，中国两会，中央经济工作会议，人民币纳入SDR等，一系列经济数据和相应的经济政策的公布和实施也会带动整个波动率的走高。

第三类是A股市场相关的制度和新闻。比如说年初A股的熔断机制，汇金减持，A股纳入MSCI等，其实这类制度和新闻对市场的影响更大，因为这直接影响到A股投资者的交易情绪，由此带动波动率的走高。

根据上述三类重要事件进行建仓，由于在时间上基本上是确定的，因此在时间发生前两天的收盘价开仓，然后以每隔30分钟做一次Delta对冲，直至事件结束后平仓。相应的收益率如下图所示：

表 2.1：2016 年国内外重要事件影响

序号	日期	重要事件	影响范围	发生时间	收益率
(1)	2016-01-04	A股熔断机制实施	国内	1月4日正式实施	2.30%
(2)	2016-01-19	中国去年GDP	国内	1月19日公布	-0.32%
(3)	2016-03-03	两会召开	国内	3月3日-5日开幕	1.32%
(4)	2016-04-15	中国1季度GDP	国内	4月15日公布	-0.26%
(5)	2016-05-06	汇金减持	国内	5月5日港交所公告	-0.27%
(6)	2016-05-31	《股转分层管理办法》	国内	5月27日公布	0.45%
(7)	2016-06-15	A股纳入MSCI被拒	国内外	6月15日早上公布	-0.95%
(8)	2016-06-24	英国脱欧	国外	6月24日中午公布	-0.12%
(9)	2016-07-15	中国2季度GDP	国内	7月15日早上公布	-0.24%
(10)	2016-10-10	人民币纳入SDR	国内外	10月1日公布	-0.23%
(11)	2016-10-19	中国3季度GDP	国内	10月19日公布	-0.18%
(12)	2016-11-08	美国大选	国外	11月8日中午公布	-0.21%
(13)	2016-12-05	刘士余批“野蛮收购”	国内	12月3日周六会议	-0.23%
(14)	2016-12-15	美联储议息会议	国外	12月15日早上公布	0.54%

资料来源：南华研究

从上述列举的事件对50ETF的走势来看，“黑天鹅”事件对50ETF的波动率影响不是很大，主要是由于国内50ETF市场受制于资本管制，造成国内外股票市场割裂，与国际市场接轨尚有一段距离，另外也与标的本身的波动率较小，市场参与度不高有关。国内经济数据对50ETF波动率的影响也相对较为有限，尤其是GDP数据，相对来说目前经济数据与预期相差不大，因此数据公布带来的波动率的冲击也不大，总体维持稳定，类似两会和中央经济工作会议对市场的影响较大一点。第三类是国内与股票市场相关的政策，这个对50ETF市场波动率的影响非常大，是驱动波动率走高的主要因素。

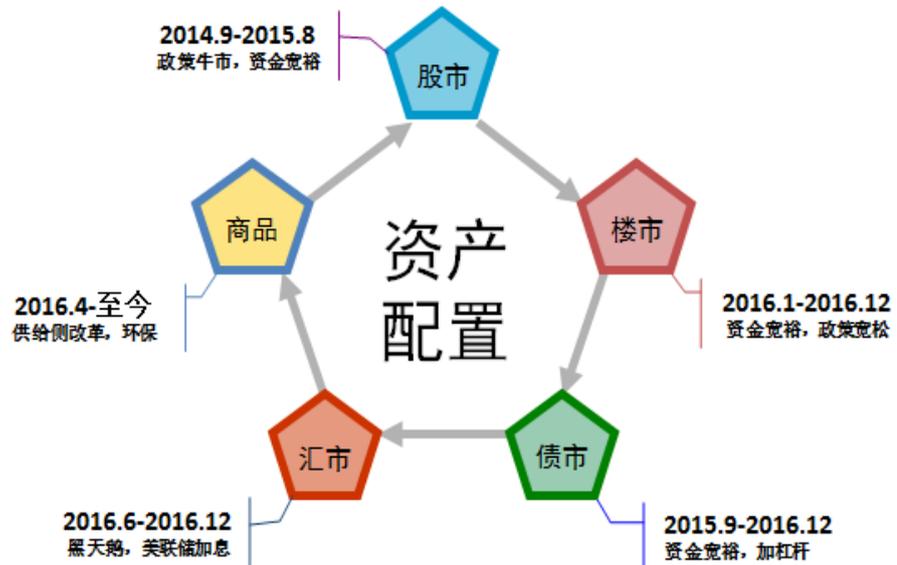
综合上述事件对波动率的影响，虽然上述事件对整个策略的总收益贡献不及预期，

总收益率只有 1.67%，但是从整个策略的回辙来看，都基本在 0.4% 以内，只有在 7 月份波动率大跌 10% 之后，亏损接近 1%。尽管 2016 年总体波动率的下行压低了该策略的收益率，该策略的稳定性较好。

第3章 2017 年市场展望

展望 2017 年，随着国内市场通胀抬头，资金层面依旧宽松，在经历了股市，楼市，债市，汇市以及商品的一轮涨跌之后，我们重新对 2017 年的股票市场抱有期待。毕竟在一个“资产慌”的时代，钱多的最大问题就是寻找投资标的，市场上大把大把的钱将何去何从？可以确定的是，股票市场仍然会有结构性的行情，只是时间不确定。

图 3.1：2017 年资产配置回归股市？



资料来源：南华研究

在 2017 年股票市场预期较为乐观的前提下，我们对 2017 年的 50ETF 期权市场也是充满期待。2017 年的展望主要分为以下几个方面：

【监管政策】：从外部环境来看，监管政策或将会有所放松。股票市场的危急时刻已经解除，IPO 加速推进，大商所乙二醇获批，2017 年放宽市场限制也将是大势所趋。我们可以把股指期货市场成交量限制放宽和保证金降低作为监管政策的关注点，这将成为监管层放宽市场限制的一个重要信号，未来创新业务的开展，新品种、新工具的上市全都仰仗金融创新政策的重启。

【市场成熟度】：从市场情况来看，随着市场培育的逐步成熟，有越来越多的法人和个人参与期权市场。截止 2016 年 8 月底，开户总账户达到 154118 户，其中机构户占比 2%，有交易账户占比 28%。随着 11 月份成交量持仓量的大幅攀升，将会有更多的交易者参与期权交易。可以说，相应的期权市场正在逐步成熟。2017 年，或许将会有新的产品诞生，期权市场正在逐步走向成熟。

【波动率】：从行情走势来看：期权隐含波动率指数 IVIX 指数以及 50ETF 的已实现波动率都处于较低水平（最低时低于 10%），如果资产配置重新归位股票市场，哪怕是结构性的行情，也能够使得 50ETF 的波动率走高，让我们拭目以待。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号、431 号天汇园一幢 2 单元 301 室、302 室
电话：0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

温州营业部

温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室
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 709 室
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

四川省成都市锦江区东大街紫东楼段 35 号明宇金融广场 13 层 1304A 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：0931-8805310

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

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：022-88371079

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 室、2009 室
电话：020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话：0553-3880211

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

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

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：0351-2118001

余姚营业部

余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601、1602 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 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（魏瑶电话）

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

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 2104-2107 室
电话：0592-2120366

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
电话：0452-5883883

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：0579-85201116

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