



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

弱势下行，缓慢筑底

摘要

2018 年上半年，橡胶供需两端压力较大，持续下行。今年基本面整体都会保持在相对偏弱的态势当中，近期天胶价格已经接近 10000 点大关，市场正在酝酿筑底的过程当中。对于下半年而言，主产国补贴减产的政策以及今年上半年明显减少的降水量等天气状况可能对产量造成巨大的影响。国内来说，目前库存压力仍然较大，加之下游消费进入淡季且预计替换市场的表现可能走弱的情况下基本面在短期内难以改善。中美贸易战持续给市场带来更多的不确定性因素使得近期市场观望情绪较为浓厚。今年下半年预计整体供需仍然偏弱，总体供给偏高，但是需要注意的是目前的胶价已处于低位，继续下滑可能会导致弃割，如果少雨与弃割导致的产量下降可能会在 8 月份左右下游市场回暖后带来一波短期的拉升。

操作上我们建议短期不宜抄底，可继续尝试轻仓逢高短空的思路，观望为主，如果期货价格突破 10000 点支撑则空头可以离场长线多单可以逐步布局，中长期来看仍然处于弱势震荡格局中。进入 8 月份以后可适当布局一些多单。限仓月前需要关注 9-1 反套的机会。

同时，对于目前抄底时机难以把握的部分投资者，可以适当采用橡胶期权的形式通过买入 10000 点左右的看跌期权对多单进行适当的保护。也可以考虑在上方 13000 压力位卖出看涨期权降低多单的成本。目前橡胶期权尚未上市，上期所在筹备中，但是可以采用南华期货场外的期权等衍生品来帮助合理组建投资产品。

目录

第 1 章	行情回顾.....	4
第 2 章	影响天胶价格的主要矛盾	4
2.1.	人民币汇率变动以及贸易战影响	4
2.2.	政策影响下的出口及产量	5
2.3.	原材料价格波动以及产区气候影响	6
2.4.	合成胶替代	8
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	13
3.1.	基差波动	13
3.2.	跨期价差变化与 20 号胶上市立项的影响	14
3.3.	20 标胶期货上市后的跨品种套利研究	15
第 4 章	总结及策略	18
南华期货分支机构		19
免责申明		21

图表目录

图 1.1: 橡胶走势图	4
图 2.1: 主产国天胶出口量	5
图 2.2: 三国前四个月产量情况	6
图 2.3: 泰国部分地区累计降水量	7
图 2.4: 原材料波动变化	7
图 2.5: 主产国产量季节性变化	8
图 2.6: 合成胶与天胶价格走势	8
图 2.7: 青岛保税区库存	9
图 2.8: 区外库存	10
图 2.9: 天然橡胶期货库存	10
图 2.10: 天然橡胶消费量中国（当月值）	11
图 2.11: 轮胎开工率	12
图 2.12: 各年重卡销量	12
图 3.1: 基差统计	13
图 3.2: 1-9 价差跟踪	14
图 3.3: 云南国营全乳胶与 STR20 走势	15
图 3.4: SCRWF 现货与 STR20 现货价差	16
图 3.5: 价差套利区间	17

第1章 行情回顾

上半年沪胶在年初经过了短期的横盘震荡后保持着震荡下行的态势，一路从 15000 左右的位置下落到目前 11000 点下方。年初至今下跌接近 25%，整体趋势一直偏弱，偶有主产国政策以及宏观经济等短期消息面的支撑反弹也较为无力。春节前去库存不力，更为弱势的供需基本面形成了春节前夕的一个底部。之后随着节后开工回升，主产国进入减产停割期沪胶短期企稳小幅回升。到了三月底之后由于中美贸易战打响，基本面实际依然疲软的疲弱的问题被放大沪胶进一步下挫随后在 12000 点附近横盘震荡两个月之久。进入六月以后，主产国进入旺季，前期由于出口限制政策积压的部分船货开始集中到港，国内进口量在四五月份有了大幅回升。供给侧压力回升，贸易战争端重启，以及下游进入产销淡季给市场带来了部分压力，六月中旬在多方影响下突破近期低点，回落到 11000 以下。

图 1.1：橡胶走势图



数据来源：Wind 南华期货研究所

第2章 影响天胶价格的主要矛盾

2.1. 人民币汇率变动以及贸易战影响

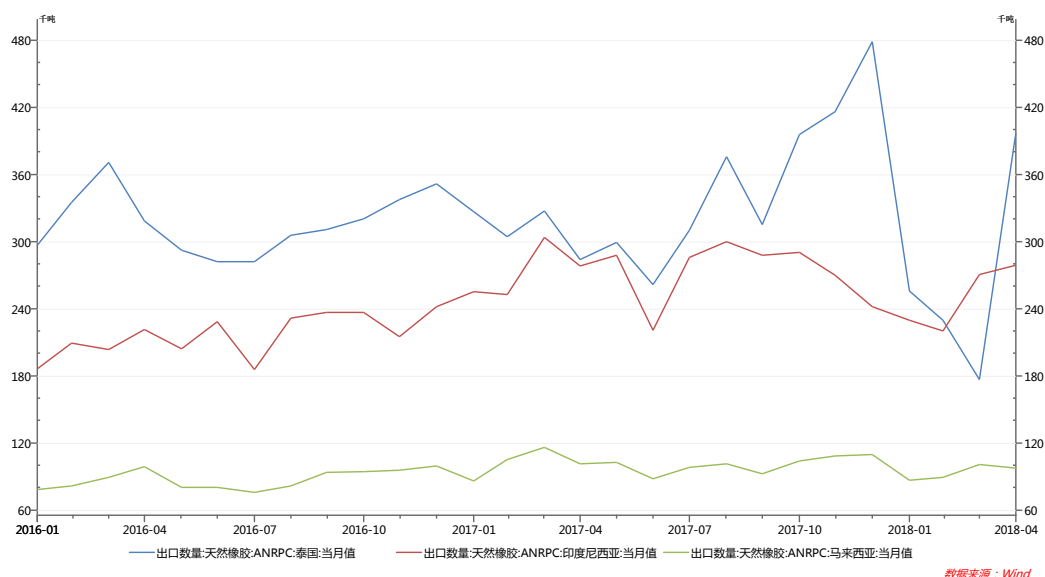
橡胶产业作为两头在外的化工产业——即原材料主要以进口为主，下游产品如轮胎出口量也非常大。汇率变动以及贸易政策的变化会给橡胶的价格带来极大的影响。进入 2018 年后，由于美国政府出台了较多的刺激经济的政策使得美国经济在短期内有所回暖，美联储加息的步伐更为稳健。年初美元兑人民币大幅升值汇率最低点达到了 1: 6.2519 进一步加重了国内货物出口的压力。进入四月份以后，贸易战争打响让美元多头情绪升温，欧元区 6 月份议息会议决定将于年底退出量化宽松政策，促进了欧元兑美元的贬值。近期随着贸易战恶化，橡胶产业受到较大的影响的主要是轮胎出口以及部分汽车的进口，同时工业品产业的整体影响也会给橡胶产业带来许多不确定因素。这也是贸易战升级后

天胶大幅下跌的主要因素。

2.2. 政策影响下的出口及产量

从今年一月份起主产国马来西亚、泰国、印尼联合实行了出口严控政策。作为泰、马、印联合控股行动措施之一,3国希望能共同缩减至少35万吨的橡胶出口量。从ANRPC提供的出口实际情况来看,出口限制政策实行的1-3月份,泰国合计出口66.32万吨,与去年同期相比出口数量大幅减少了近29万吨。印尼与马来西亚的出口数量相比去年同期也减少了总共超过10万吨。泰国承诺的总控目标为23万4810吨,可见出口限制政策的效果还是较为客观的。

图 2.1: 主产国天胶出口量



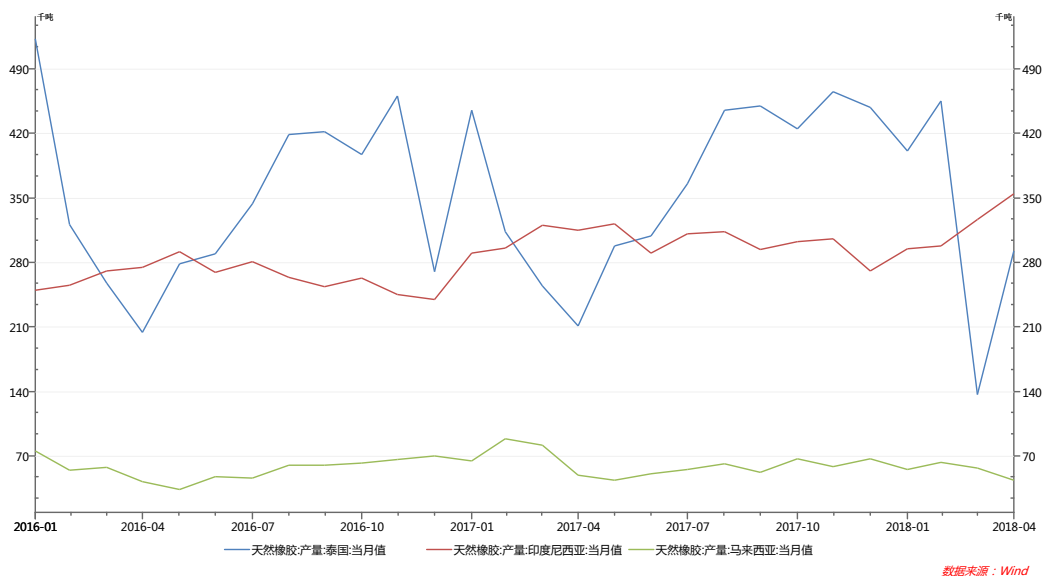
数据来源: Wind 南华期货研究所

同时,泰国为了降低产量其农业部提出相关文件资料,初步计划欲让全国范围内的300万莱橡胶园在今年5~7月暂停割胶3个月,农业部计划将拨款135亿泰铢来弥补这3个月胶民们的经济损失,按照每公斤37泰铢的价格、每莱每月将按照1500泰铢的补偿标准来进行。但是实际实施并不是强制的,通过目前调研了解的情况来看,泰国当地的胶农虽然因为胶价低迷收入有所下降但是五月份割胶的意愿只有少部分影响,但是六月中旬胶水价格进一步下降割胶意愿产生了进一步的变化。

如果原材料价格位于40泰铢/kg水平附近,基本放弃割胶,因日收入已无法满足开支,实质上胶水价格在45泰铢/kg上下胶水产量容易受到极大影响;

目前价格位于45泰铢/kg水平附近,割胶意愿开始下降,如果后续继续下跌可能出现弃割大范围影响产量的情况。

图 2.2：三国前四个月产量情况

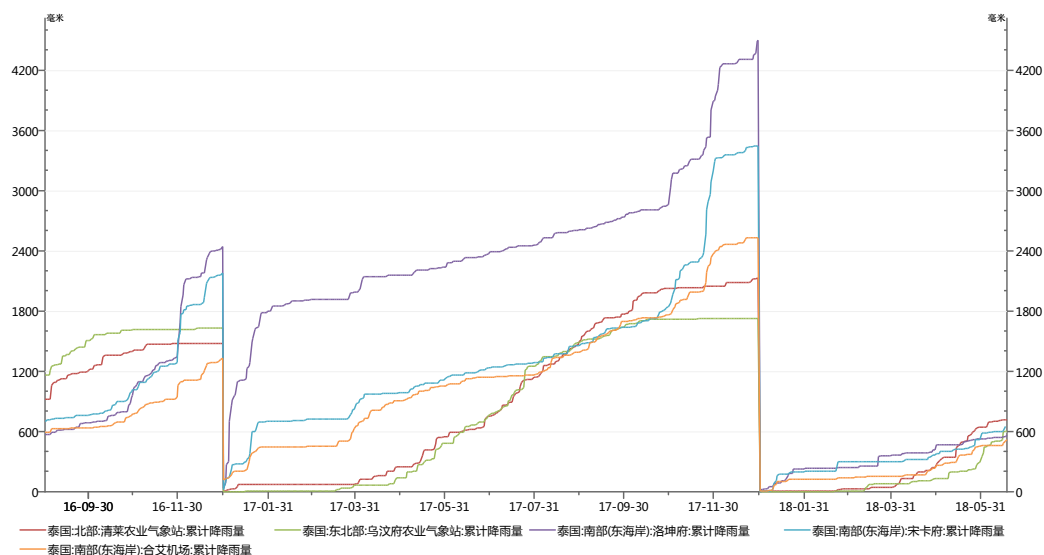


数据来源：Wind 南华期货研究所

2.3. 原材料价格波动以及产区气候影响

以橡胶产量最大的泰国为例，通常的气候影响下一月份产量会达到顶峰，然后 2-4 月份会进入落叶期，产量大幅下降。但是今年气候状况略有异常，落叶期延后，2 月份的产量甚至比一月份还要高。但是到了 3 月份，产量急剧下降同比下降近 46%。5 月份才会恢复到正常的产量，其中一部分原因是今年前四月份降水偏少。五月份降水虽然较为集中但是相比于去年同期仍然有所不足，5 月份胶水的实际产量并不乐观，在消化了前期出口限制的船货以后可能供给压力会有所缓解提升胶价。

图 2.3：泰国部分地区累计降水量

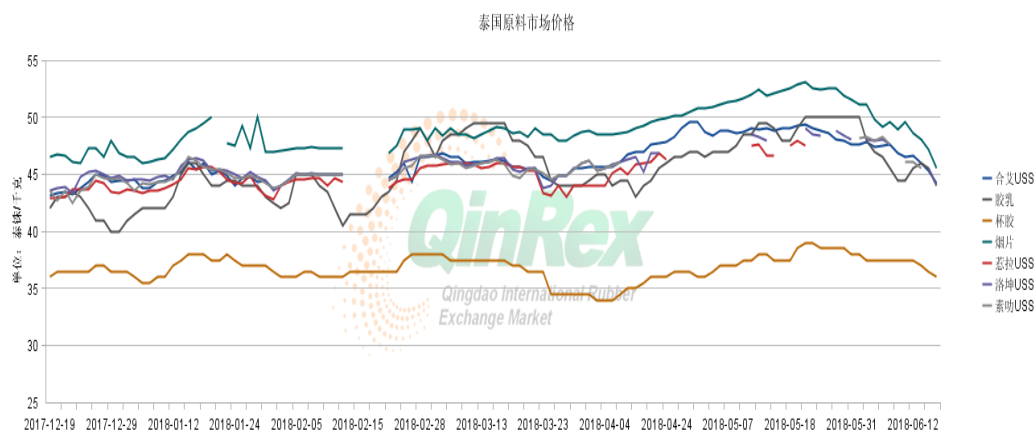


数据来源: Wind

数据来源: Wind 南华期货研究所

上文我们提到,在不同的原材料价格情况下,胶农的割胶意愿会有巨大的差别。从今年的原材料价格波动来看大部分时间里量比较大的有代表性的合艾 USS 价格保持在 45 泰铢以上,只在 3 月份淡季的时候有过短暂的低于 45 泰铢。近期胶价大幅下跌,原材料价格也出现低于 45 泰铢的情况,对下半年的割胶及供应量可能会产生影响。

图 2.4：原材料波动变化



数据来源: Qinrex 南华期货研究所

图 2.5：主产国产量季节性变化

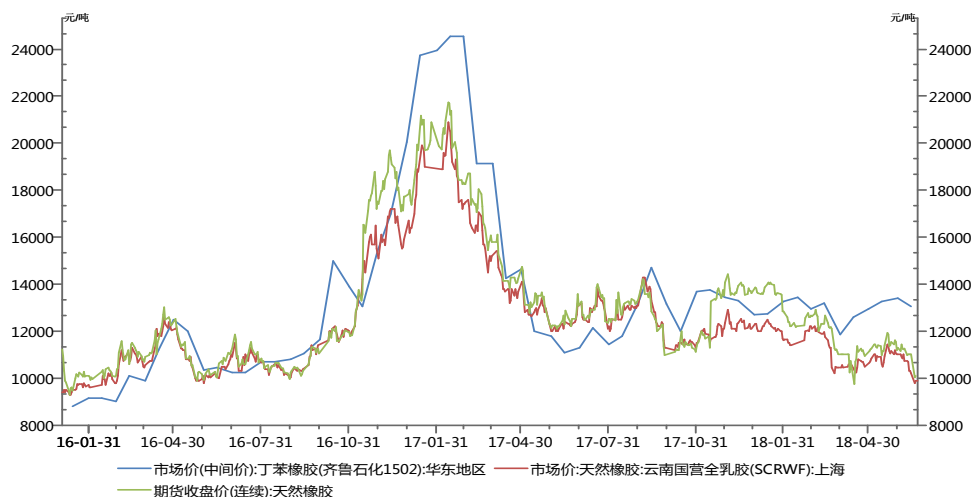
全球	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
供应	过渡期	最大减产期		过渡期		高产期			减产期		最大高产期	
需求	需求增加			需求回落					需求高峰		需求淡季	
主产国	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
泰国		减产期			过渡期		增产期			最大增产期		
印尼	过渡期				增产期				(落叶) 减产期			过渡期
马来		减产期				过渡期				增产期		
越南	减产期				过渡期		增产期				过渡期	减产期
中国	减产期				过渡期		增产期				过渡期	减产期

数据来源：Qinrex 南华期货研究所

2.4. 合成胶替代

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十分的困难，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，短期内价差变化不会出现较多的替代变化的转变。今年上半年丁二烯价格较为坚挺，近期下游气氛偏弱，天胶大幅下探的情况下丁二烯价格出现松动进入了弱势震荡。合成胶的价格主要以原材料成本来决定，目前的情况来看，后市合成胶对天胶的支撑作用十分有限，反而如果天胶的体量较大继续下行可能会带动合成胶的进一步下行。

图 2.6：合成胶与天胶价格走势



数据来源：Wind

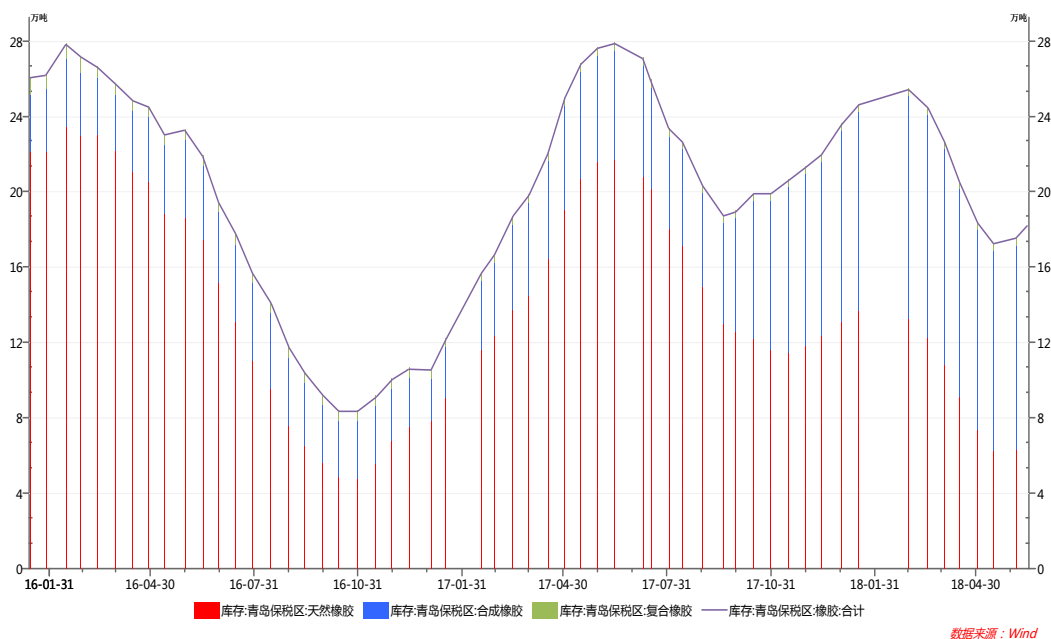
数据来源：Wind 南华期货研究所

2.5. 保税区库存与区外库存变化

今年上半年，保税区库存在一季度一直处于一个累库的过程。到3月初达到顶峰，随后库存开始缓慢下降一直到五月底。截止到2018年6月15日，青岛保税区橡胶总库存较上期增长约4%。本期总库存增长主要归因为天然胶、合成胶库存的增加。总量在18.22万吨左右。虽然一季度主产国出台了出口限制政策明显减少了出口额度，但是由于沪胶本身价格处于低位，厂家多采用随买随用的采购方案，春节期间开工较少难以对库存进行消化因而总库存量在一季度一直保持着高位。节后逐渐进入下游旺季，主产国尚处于停割期，供需出现了短暂的错配促进了库存的消化。因此到六月初为主一直处于一个缓慢下降的过程，随着近期船货到港，主产国产量恢复到旺季水平去库存拐点出现，供给侧压力重新开始加大。

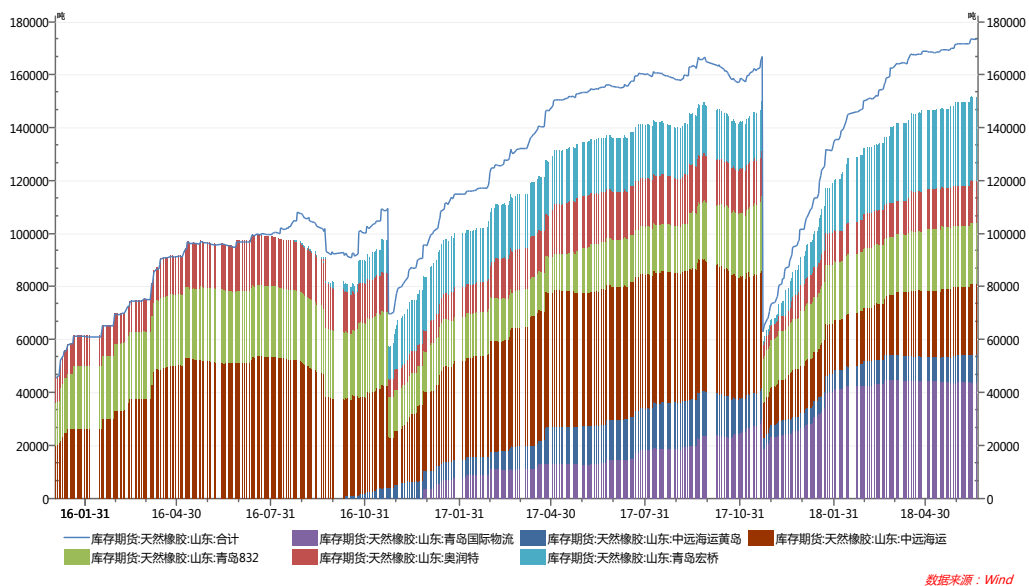
从相对的行情情况来看，在二季度短暂的去库存过程中橡胶价格并未出现明显的回升，反而不断下行，主要原因是目前大量的持仓属于套利盘，而这部分套利操作主要以非标套利为主，套利盘的存货主要集中在区外，研究区外库存我们可以发现相对于去年，今年的区外库存一直处于一个比较高的位置，供给比较充足难以对价格形成支撑。

图 2.7：青岛保税区库存



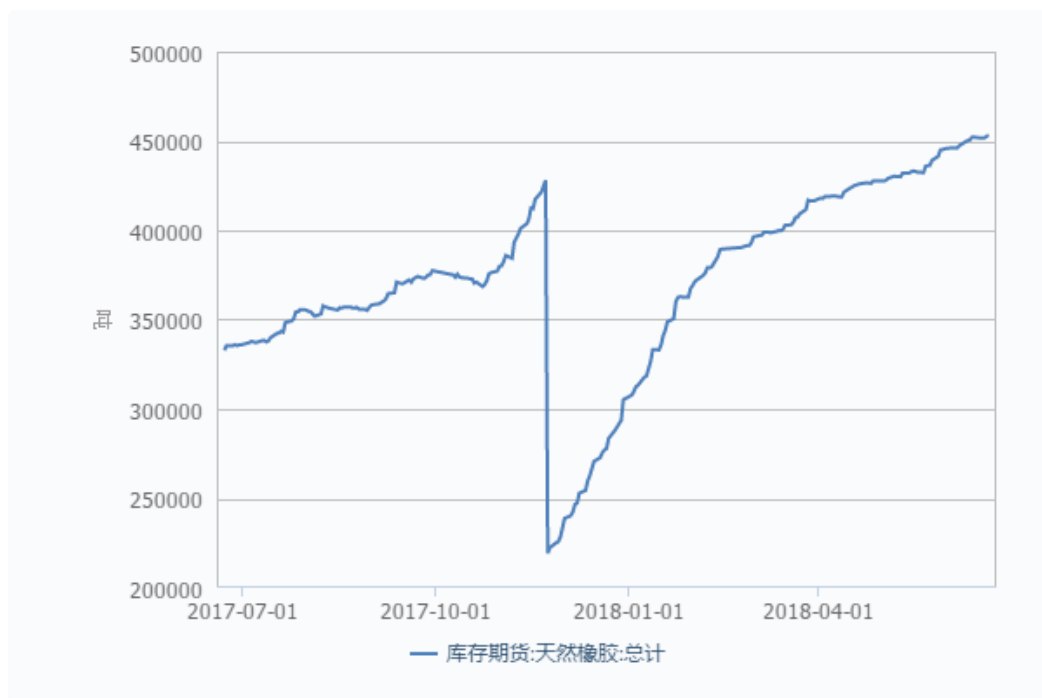
数据来源：Wind 南华期货研究所

图 2.8：区外库存



数据来源：Wind 南华期货研究所

图 2.9：天然橡胶期货库存



数据来源：Wind 南华期货研究所

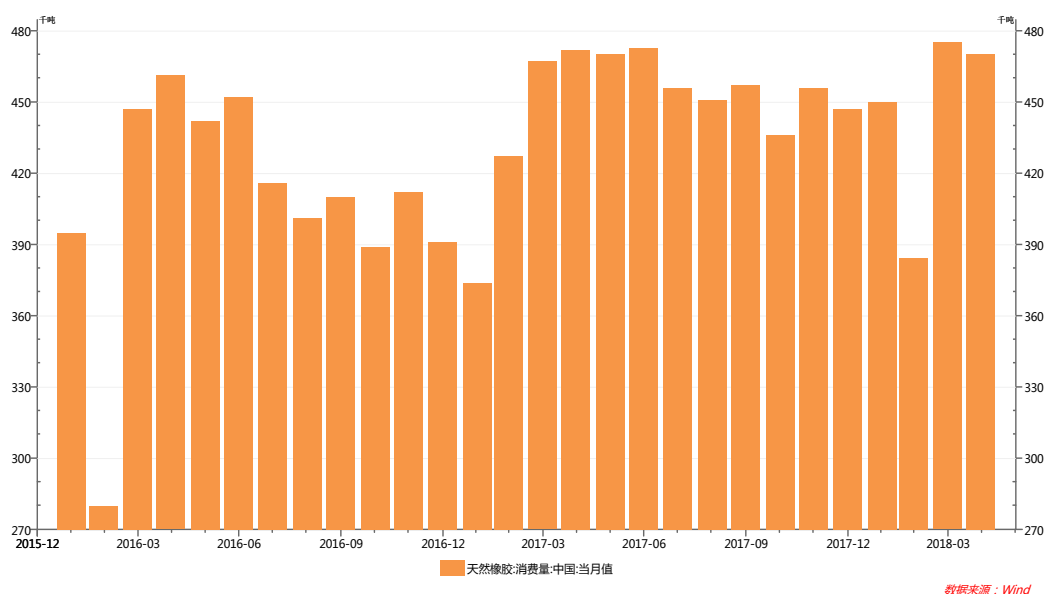
2.6. 终端需求

前四月份，受中国、印度前景改善推动，ANRPC 报告大幅调涨天胶消费预期。今年中国天胶消费量将同比增长 6.2%至 570 万吨，前期预估下滑 0.6%。印度消费量由增长 6.8%修正为增长 10.9%。与此同时，今年全球天胶消费量调升至 1428.6 万吨，多于产量 8.6 万吨。

从 3、4 月份国内的实际消费数据来看，三四月总共消费 94.5 万吨，去年同期消费总量 93.9 万吨略有增长，主要原因是今年重卡销量屡创新高对实际消费需求有所提振。但是相比于四月份大涨的产量及消费量来说，实际的供需状况可能没有 ANRPC 预计的如此乐观。

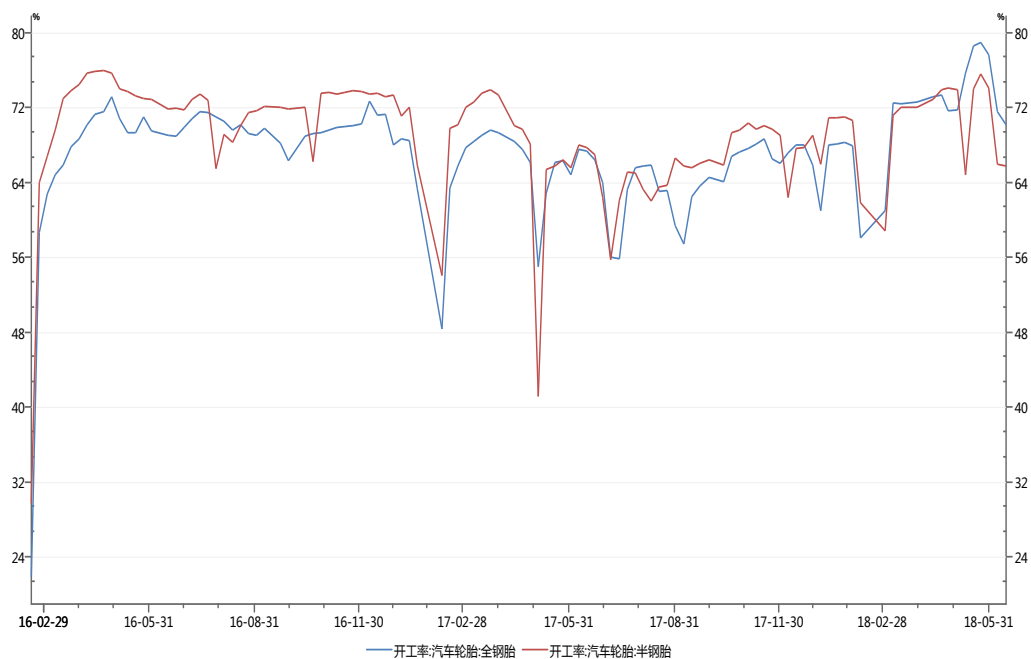
今年上半年下游轮胎的开工率尚可，在春节之后恢复到了 70%以上的水平，近期受到上合峰会的影响以及产销进入淡季的趋势有所回落总体仍保持在去年同期水平接近。但从近期山东部分轮胎厂的调研情况来看，厂家目前多通过改变存货周转天数来制定产销计划，开工率会保持在一个比较稳定的情况，原材料采购方面在目前低价的情况下仍然会采取即买即用为主。厂方在现货市场低于 10000 元/吨的情况会有部分提前采购标胶囤货的意愿。大部分厂商对于今年后市下游需求市场看法较为一般，主要是随着环保政策的不断深化，物流行业下半年可能会不及预期。目前中美贸易战的不确定性也给出口企业带来了更大的出货压力。下半年需求层面的总体预计偏弱。

图 2.10：天然橡胶消费量中国（当月值）



数据来源：Wind 南华期货研究所

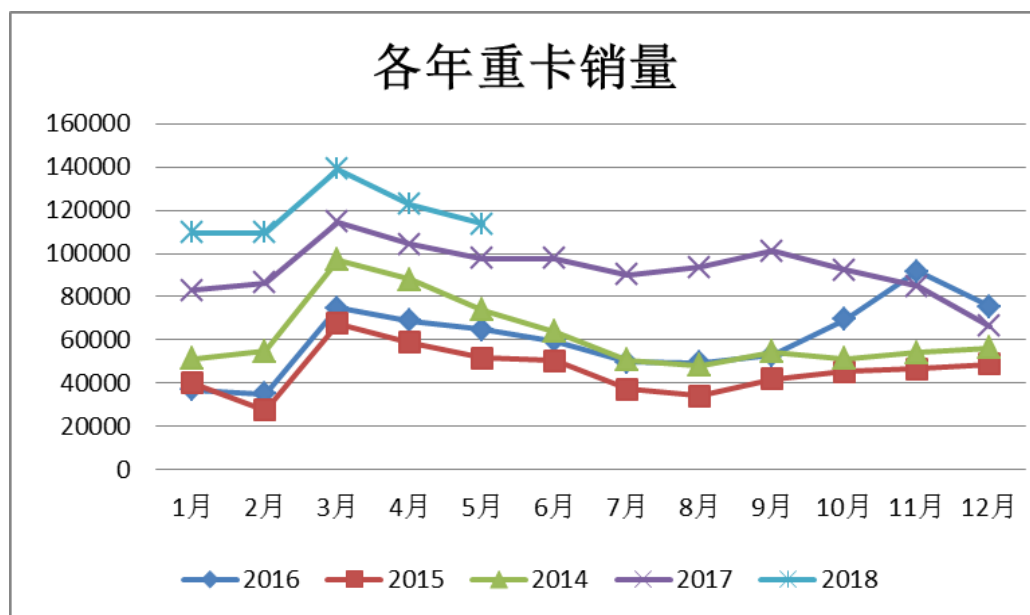
图 2.11：轮胎开工率



数据来源：Wind

数据来源：Wind 南华期货研究所

图 2.12：各年重卡销量



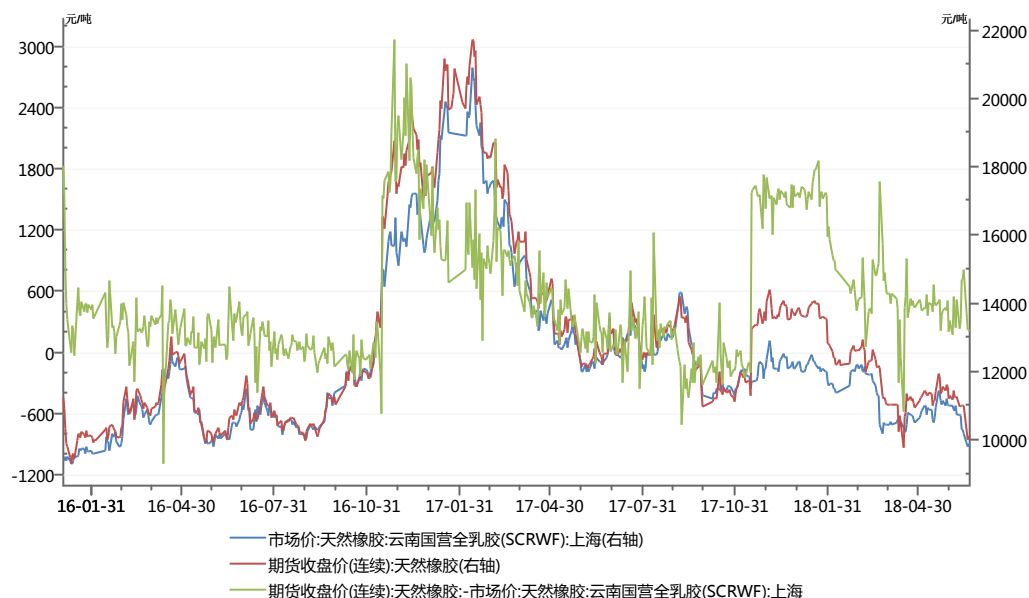
数据来源：南华期货研究所

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 月合约属于非活跃合约，大部分的仓单压力会落到 9 月合约上。目前上期所仓单已经达到了 422940 吨，对于 9 月合约的压力非常大，是天然的空头合约。

图 3.1：基差统计



数据来源：Wind

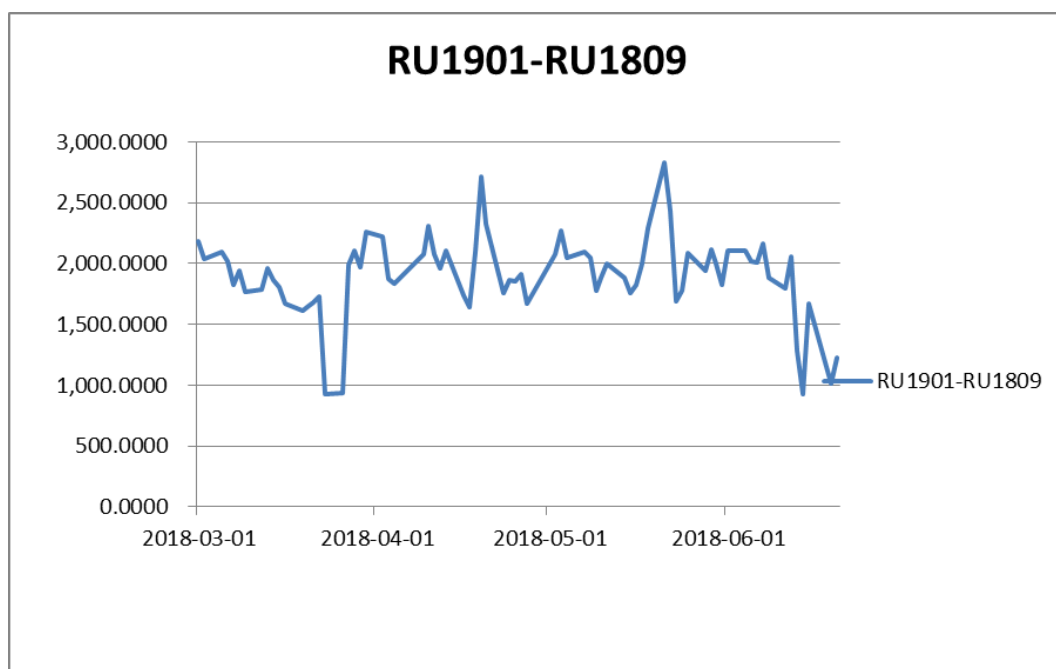
数据来源：Wind 南华期货研究所

整体来看今年上半年基差波动较为剧烈，纯洁前后出现了截然不同的基差变化，主要是由于短期间现货市场供给错配以及期货市场的价格反映速度更为灵敏导致的。由于目前后市基本面预计偏弱，仓单压力很大，贸易战阴影影响加深的情况下基差已经基本回归到平水，甚至出现了贴水的情况。短期内无明显的套利机会，等待 9 月份合约交割后，明年 1 月份合约的基差可能会有扩大趋势行成套利的机会。

3.2. 跨期价差变化与 20 号胶上市立项的影响

6 月 12 日，上期所 20 号胶期货品种的立项申请获得证监会批复同意，将复制原油期货相关政策，以“国际平台、人民币计价”为上市模式，采用净价交易、保税交割的方案，全面引入境外交易者参与。全球约 1200 万吨的天胶消耗有 70%用于轮胎制造，其中 80%用的是 20 号标胶，因而 20 号标胶的上市会直接改变市场对于期货品种使用的格局。以市场上流通性较强的品种作为交割品会增加现货市场的流动性，目前主要存在的混合胶非标套利模式也将改变，套利商被动囤货的套利模式将减少，期货价格会更加反应供需的实际情况。同时，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，会使得 1-9 合约的价差大幅下降。

图 3.2：1-9 价差跟踪



数据来源：Wind 南华期货研究所

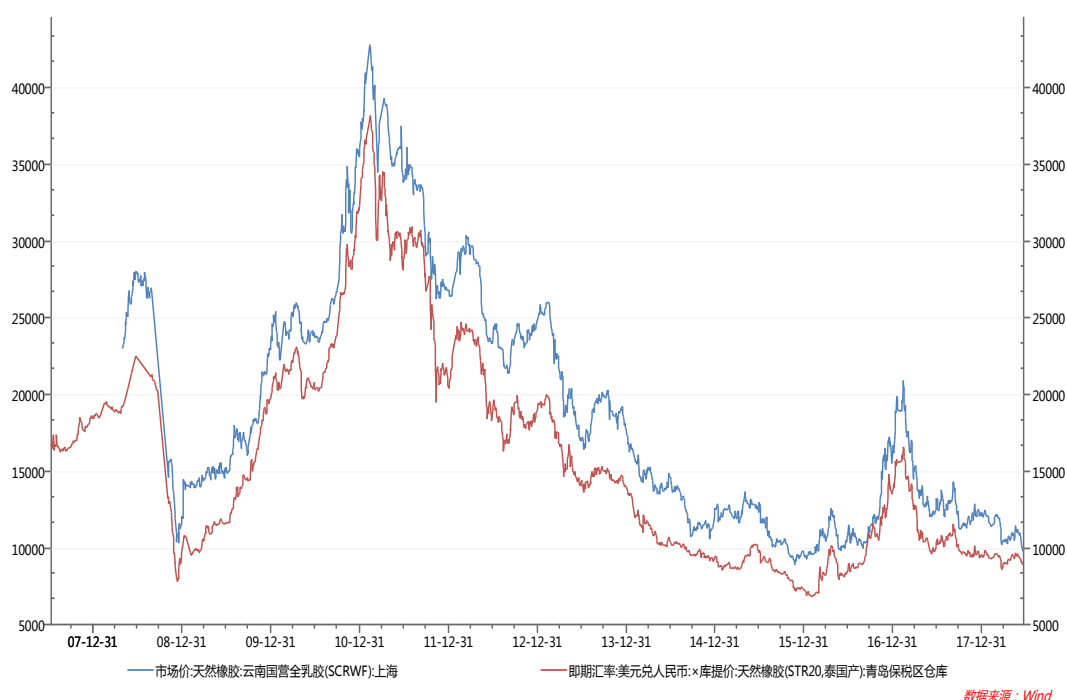
明显能看到，在 20 号标胶立项通过之后 1-9 价差在六月份有极大的收窄，通常由于新老胶交割的原因的 9 月份合约与 1 月份合约的价差成本的在 1500 左右，目前已经十分接近这个成本位。20 号胶作为主要的生产进口品种成为交割品后将极大的提升交割量，进一步提高定价议价的能力。

后期由于 9 月份合约仓单压力较大，今年老胶的消化在现货市场上需要一定的时间。可能在临近交割前还有继续走弱的态势。在逐步消化 20 号标胶立项的消息后，1-9 价差仍有反弹扩大的空间。

3.3. 20 标胶期货上市后的跨品种套利研究

目前市场上天然橡胶期货品种只有 RU 一种，其交割品品级为 SCRWF 或 RSS 3。天然橡胶作为能源化工行业的商品同时又具备了农产品的属性，通过统计分析研究来看，天胶自身的波动和其他化工产品比如原油等联动性较为一般，难以产生跨品种套利的机会。20 标胶是目前市场上用量非常大的商品，一旦其上市会对目前的天然橡胶期货持仓造成很大的分流。两者都是基于天然橡胶整体的基本面来定价的，联动性很强，但是由于市场上实际的需求对于不同品级的天胶可能在一定时间内出现供需变化行程的价差波动，针对可能出现的 20 号胶与目前的沪胶全乳胶之间的跨品种套利机会我们暂以现货数据作为分析基础，来预测之后两者价差可能的合理区间。

图 3.3：云南国营全乳胶与 STR20 走势



数据来源：Wind 南华期货研究所

SCRWF 为全乳胶主要用于橡胶制品，少量用于斜胶胎。目前的下游轮胎市场上只剩余少部分大型的工程车农用车仍然在使用斜交胎因此总体需求量较少。国产轮胎使用的胶主要为 20 号标胶以及 9710,其中 9710 为子午线轮胎胶。20 号胶为复合胶在性能上略低于 9710.从价格上看，WF 的价格明显升水作为复合胶的 20 号标胶且两者的价格联动性十分的好。我们选取了近三年的数据进行统计分析得到了如下图的现货价差走势图：

图 3.4：SCRWF 现货与 STR20 现货价差



数据来源：南华期货研究所

针对价差的统计分析结果如下：

平均	2325.229
标准误差	25.2329
中位数	2316.798
众数	2775.836
标准差	715.9211
方差	512543
峰度	0.176196
偏度	-0.04504
区域	4283.85
最小值	209.02
最大值	4492.87

平均值在 2325 左右，近期由于全乳胶现货大幅下跌而市场上对于 20 号胶的需求仍然较为稳定两者价差大幅收窄至 1000 以下。从峰度和偏度来看价差的分布接近正态分布因此我们可以通过近似的估计来确定价差在特定概率下的分布区间。

如果取置信度为 80%的情况下，价差会落在的区间为 1408-3241

图 3.5：价差套利区间



数据来源：南华期货研究所

如果价差偏离到无套利区间意外，则可以适当相应的进行正反套的套利操作。但是目前因为 20 号标胶尚未上市，采用的现货价差仅供参考。投资者可根据上市后的实际情况进行策略的调整。

第4章 总结及策略

上文我们主要分析影响天胶近半年走势的主要因素，以及需要关注的政策及供需变化方向。对于下半年而言，主产国补贴减产的政策以及今年上半年明显减少的降水量等天气状况可能对产量造成巨大的影响。国内来说，目前库存压力仍然较大，加之下游消费进入淡季且预计替换市场的表现可能走弱的情况下基本面在短期内难以改善。中美贸易战持续给市场带来更多的不确定性因素使得近期市场观望情绪较为浓厚。今年下半年预计整体供需仍然偏弱，总体供给偏高，但是需要注意的是目前的胶价已处于低位，继续下滑可能会导致弃割，如果少雨与弃割导致的产量下降可能会在8月份左右下游市场回暖后带来一波短期的拉升。

操作上我们建议短期不宜抄底，可继续尝试轻仓逢高短空的思路，观望为主，如果期货价格突破10000点支撑则空头可以离场长线多单可以逐步布局，中长期来看仍然处于弱势震荡格局中。进入8月份以后可适当布局一些多单。限仓月前需要关注9-1反套的机会。

同时，对于目前抄底时机难以把握的部分投资者，可以适当采用橡胶期权的形式通过买入10000点左右的看跌期权对多单进行适当的保护。也可以考虑在上方13000压力位卖出看涨期权降低多单的成本。目前橡胶期权尚未上市，上期所在筹备中，但是可以采用南华期货场外的期权等衍生品来帮助合理组建投资产品。

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 永康市丽州中路 63 号 11 楼

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

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元
电话: 021-20220312、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

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话: 020-38904626

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

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：0351-2118018

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

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

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

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