

曲折攀升

摘要

- **基本面：**房地产投资保持高位，制造业投资有所回暖，但基建投资持续大幅下滑，是造成投资数据萎靡的主要原因。今年以来财政收支增速均呈下滑态势，目前的宽财政举措对经济的拉升有限。加杠杆买房对居民消费的挤出效应开始显现，加上居民收入增长有限，消费增速持续低迷。总体来看，投资增长缺乏支撑，消费增速也将继续放缓，四季度经济预计温和回落。受洪涝灾害和猪瘟疫情影响，食品项同比大幅拉升，进而带动 CPI 同比增长。随着灾害影响的消失，食品项涨幅将趋缓。房租不会大规模上涨，服务价格亦难上涨，年内通胀基本可控。四季度环保限产可能有所放松，商品价格缺乏持续上涨动力，考虑到去年四季度的高基数，预计 PPI 同比涨幅稍有回落。虽然近期数据显示债券融资大幅回升使得社融数据企稳，但后续表外融资下滑趋势不改，整体上信用扩张大概率继续放缓。
- **政策面：**中国经济下行压力仍然很大，货币政策稳增长需求仍是重中之重，预计之后央行会继续通过定向降准和 MLF 等方式补充流动性，货币政策维持稳健偏松基调。年前开始的宏观审慎政策已经产生了明显的效果，金融机构间同业杠杆下降，金融体系信用派生亦放缓，商业银行资产负债表规模增速与 M2 增速均在放缓，这有助于稳住宏观杠杆率，防止风险进一步积累。长期来看，去杠杆、防风险是大目标，当期避免经济过差和维持金融市场稳定是底线，在目标和底线之间，政策会继续在货币、财政、监管三个路径下影响实体经济、流动性节奏和结构。
- **行情研判：**投资继续下滑，消费受房地产挤出明显，通胀上升空间不大，信贷扩张继续放缓，经济整体不容乐观，基本面仍支持债市慢牛。在经济承压的背景下，预计货币政策维持偏松态势。目前市场面临一些困扰因素，比如担忧财政刺激以及滞涨，担忧美联储加息对利率、汇率产生不利影响。但如果四季度经济出现较大幅度的下滑或者通胀不及预期都能成为长端利率下行的催化因素，四季度债市大概率是曲折中的上涨行情，交易盘可择机博弈。由于资金利率难下，短端利率下行空间有限，目前收益率曲线较为陡峭，谨慎的投资者可选择牛平策略。信用风险仍在释放，信用债需慎重挑选个券。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

翟帅男 分析师

投资咨询从业资格：Z0013395

zaisuainan@nawaa.com

0571-87839252

宋晓东 助理分析师

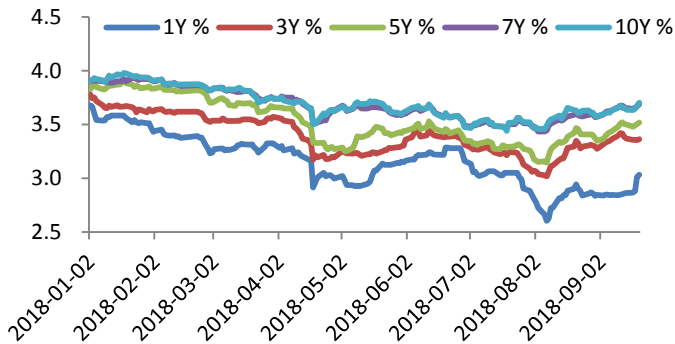
songxiaodong@nawaa.com

0571-89727506

一、行情回顾

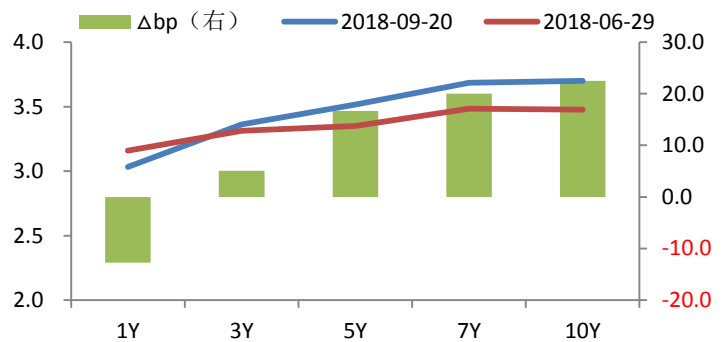
2018 年初以来债券市场经历了国际贸易争端催化避险情绪、流动性实质偏松等利好影响后，收益率接连走出阶段下行的态势。但进入 2018 年三季度，政治局会议定调政策转向（定下积极财政政策，“去杠杆”转向“稳杠杆”）之后，利率债行情由趋势性下行转为震荡。积极财政一方面制约经济下行空间，另一方面，8、9 月份地方债发行放量，这对于更多依赖配置盘的国债来说，压力陡增。从八月初的低点至今，10 年期国债和国开债收益率均调整了 20bp 左右。目前从盘面上看，10 年国债收益率基本在 3.55%-3.65% 的区间震荡，而 10 年国开债收益率则在 4.2%-4.3% 的区间震荡，多空博弈激烈，近期债市经历调整之后，略微失去方向。

图 1.1 国债关键期限收益率



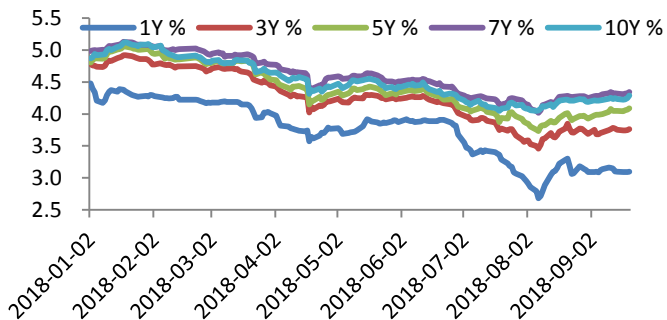
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 1.2 国债期限结构



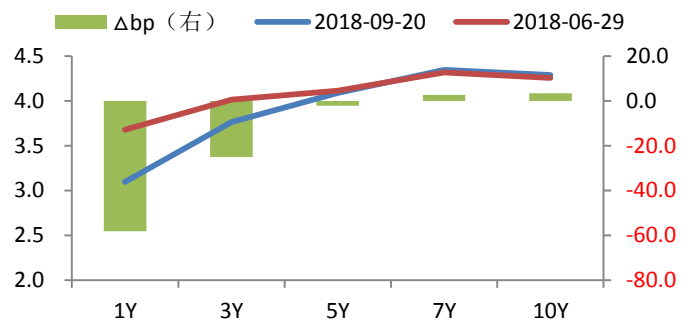
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 1.3 国开债关键期限收益率



资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 1.4 国开债期限结构

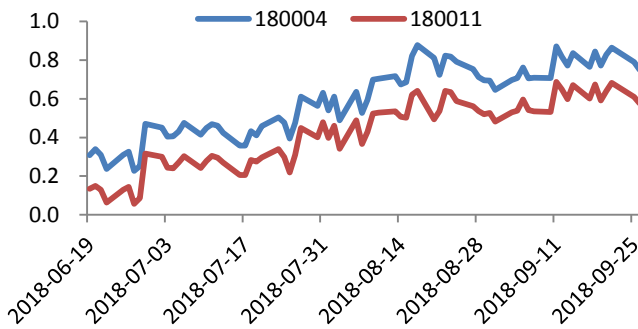


资料来源: Wind 资讯 南华研究

国债期货进入六月中旬以后开启一波年内最大涨幅，适逢国际贸易争端态势扩大，

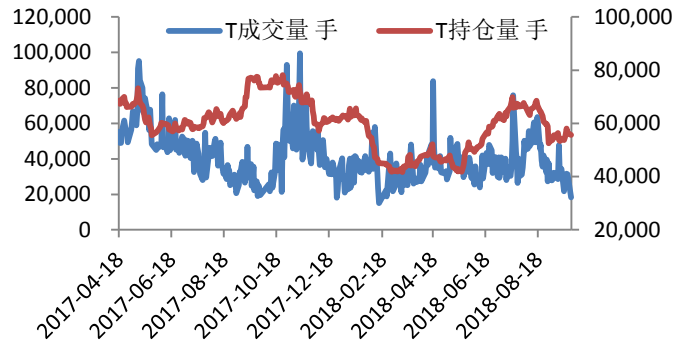
避险情绪升温，工业增加值和社融等经济数据均不及预期，叠加 7 月初央行实施的年内第三次定向降准，进一步印证了市场对于货币政策放松的看法。但进入 8 月以来，国债期货开始大幅调整，具体来看有这三重因素：(1) 银保监会明确落实无还本续贷等措施，引导机构加大信贷投放进一步加强宽信用预期；(2) 7、8 月份 CPI 超预期，抬升通胀预期；(3) 地方债发行提速，供给端压力增强。截止目前，市场情绪也略偏空。成交方面，8 月下旬后成交、持仓下降明显，交易活跃度下降。2018 年 8 月 17 日，2 年期国债期货在中国金融期货交易所挂牌上市，目前交易不活跃。

图 1.5 T1812 基差走势



资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 1.6 10 年国债期货成交与持仓



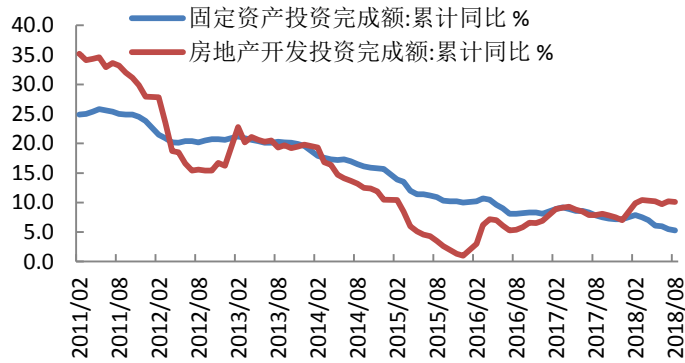
资料来源：Wind 资讯 南华研究

二、宏观经济回顾与展望

2.1 经济温和回落

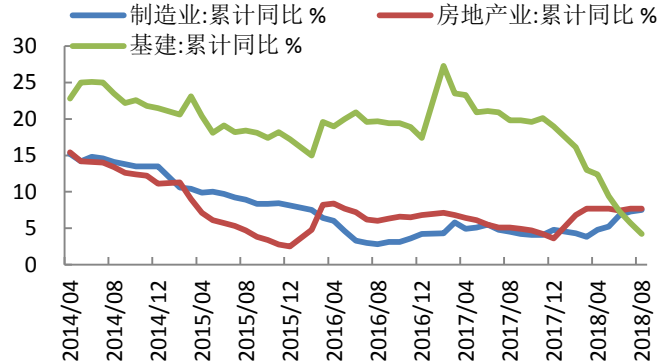
投资数据连续下滑，财政对基建拉升有限，消费同比也有所下滑，经济难掩疲态。投资方面，固定资产投资同比增速已连续六个月走低。房地产投资保持高位，制造业投资有所回暖，但基建投资持续大幅下滑，是造成投资数据萎靡的主要原因。楼市价格居于高位，房地产投资数据较好，新开工增速创两年新高，但在融资偏紧的环境下，投资增速恐难以保持。同时，由于经济放缓，今年以来财政收支增速均呈下滑态势，目前虽然鼓励地方债发行以及企业与地方政府的合作项目，但对经济的拉升有限。消费方面，加杠杆买房对居民消费的挤出效应开始显现，加上受经济下滑影响，居民收入增长有限，今年以来消费增速持续低迷。外贸方面，虽然进出口数据年内表现尚可，但国际贸易摩擦将会带来较大不确定性。总体来看，投资增长缺乏支撑，消费增速也将继续放缓，四季度经济预计温和回落。

图 2.1.1 固定资产投资增速



资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 2.1.2 行业固定资产投资增速



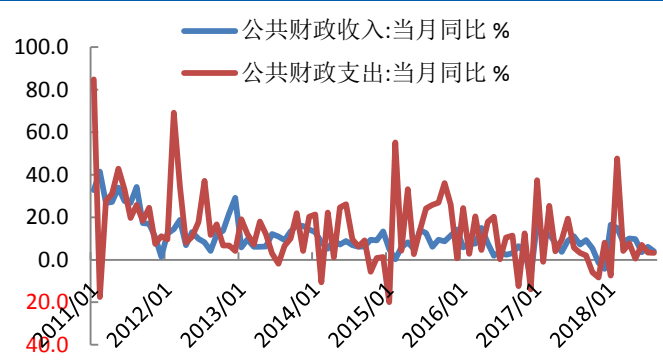
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 2.1.3 消费增速



资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 2.1.4 财政收支增速



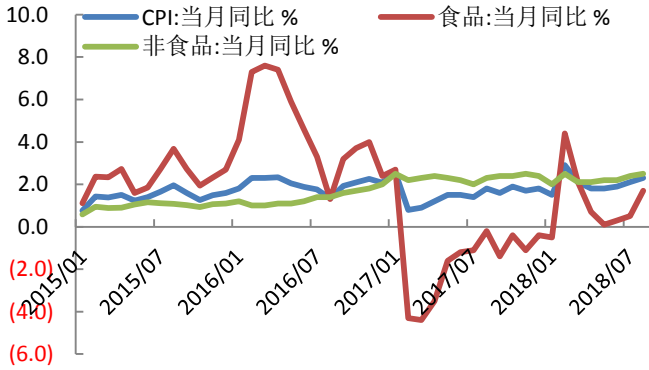
资料来源: Wind 资讯 南华研究

2.2 通胀整体可控

受洪涝灾害和猪瘟疫情影响,近期 CPI 上涨超预期。鲜蔬和猪肉价格上涨,大幅拉升食品项同比,进而带动 CPI 同比增长。但这些主要是短期影响因素,随着灾害影响的消失,食品项涨幅将趋缓。房地产调控政策成效初显,房租不会大规模上涨,服务价格亦难上涨,对物价拉动有限。总体来看,年内没有显著推升通胀的因素。以环比变动的历史趋势模拟来看,四季度 CPI 可能小幅走高至 2.5%,整体仍旧温和。

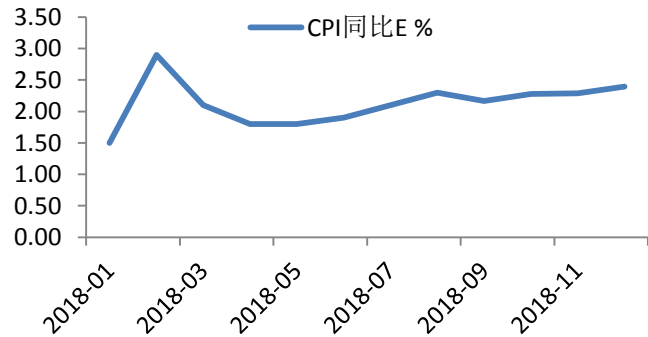
PPI 同比延续回落趋势,环比低位震荡。四季度环保限产可能有所放松,商品价格缺乏持续上涨动力,不会带来 PPI 的大幅抬升。考虑到去年四季度的高基数,预计 PPI 同比涨幅稍有回落。

图 2.2.1 CPI 同比增速



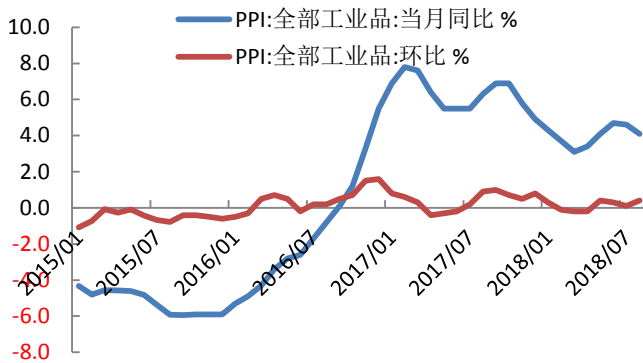
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 2.2.2 CPI 预期走势



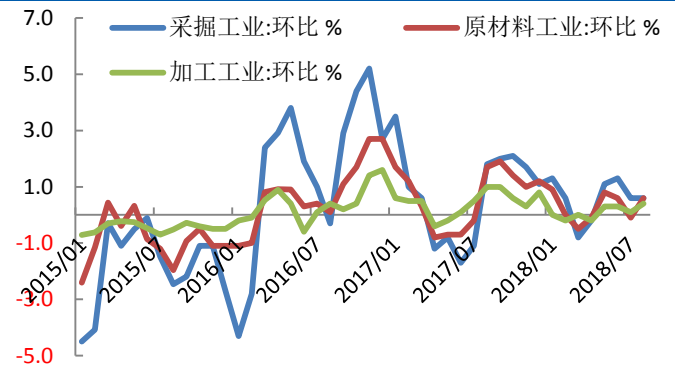
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 2.2.3 PPI 同比与环比增速



资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 2.2.4 PPI 环比增速 (分行业类型)

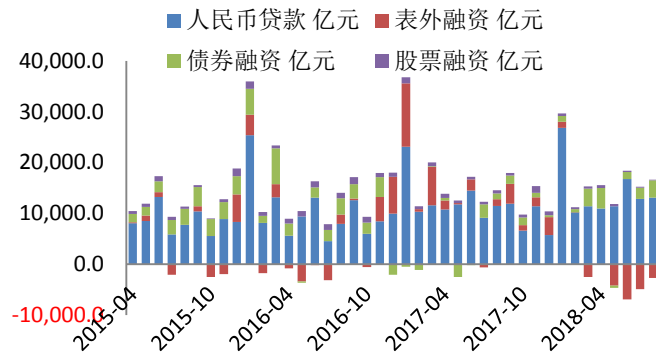


资料来源: Wind 资讯 南华研究

2.3 信用扩张放缓

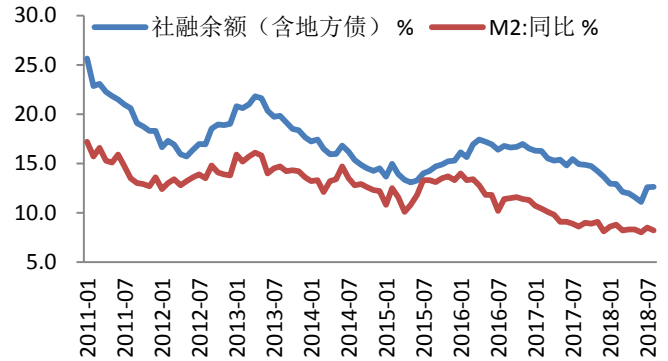
受表外融资大幅萎缩影响, 全社会信用扩张速度较去年有所放缓。信贷方面, 综合 1-8 月数据来看, 新增信贷较去年略有增长, 但企业中长期贷款同比均有所下降, 表明融资需求下降以及银行风险偏好普遍降低, 放贷更加谨慎。表外融资全面萎缩, 委托贷款连续八月下滑, 信托贷款连续六月下滑, 非标转标趋势仍在。直接融资方面, 随着财政政策宽松向债市传导, 地方债供给短期明显增加, 企业债券融资也开始回暖, 债券融资对社融的贡献不断增加。社融余额增速在连续下滑 11 个月后开始企稳, M2 增速在低位震荡。虽然近期数据显示债券融资大幅回升使得社融数据企稳, 但后续表外融资下滑趋势不改, 整体上信用扩张大概率继续放缓。

图 2.3.1 信贷、表外融资与直接融资



资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 2.3.2 M2 与社会融资余额同比增速



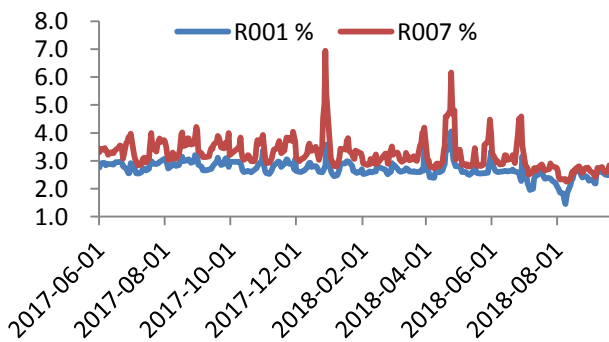
资料来源: Wind 资讯 南华研究

三、货币政策与宏观审慎政策

3.1 货币政策

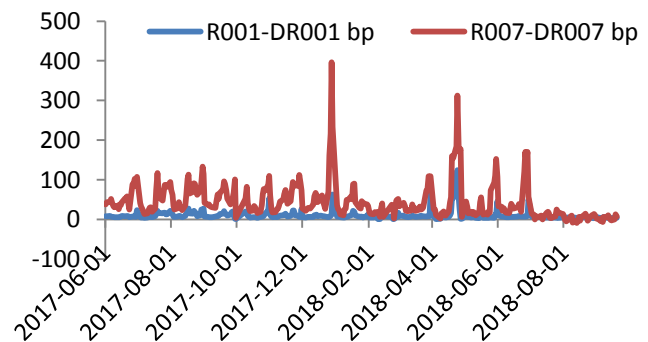
6月底开始,央行对流动性的表态转变为“合理充裕”,此后货币市场利率中枢进一步下移,三季度银行间流动性宽松程度较上半年不遑多让甚至更为名副其实。在央行加大公开市场净投放力度的同时,也可以看到央行公开市场操作出现“锁短放长”的特点,7月以及8月至今逆回购净回笼,但是MLF投放量加大。在数量工具频繁创新和使用后,资金利率大幅走低,甚至出现8月资金利率一度与政策利率发生倒挂持续超一周的现象。

图 3.1.1 银行间融资成本



资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.2 银行与非银机构融资成本差异



资料来源: Wind 资讯 南华研究

表 3.1 货币政策操作

日期	政策操作
2018. 1. 15	央行进行 MLF 操作, 1Y 利率 3. 25%
2018. 1. 25	央行对普惠金融定向降准
2018. 2. 13	央行进行 MLF 操作, 1Y 利率 3. 25%
2018. 3. 7	央行进行 MLF 操作, 1Y 利率 3. 25%
2018. 3. 16	央行进行 MLF 操作, 1Y 利率 3. 25%
2018. 3. 22	央行进行 100 亿 7D 逆回购, 利率上调 5bp 至 2. 55%
2018. 4. 17	央行进行 MLF 操作, 1Y 利率 3. 30%
2018. 4. 25	央行下调部分银行人民币存款准备金率 1 个百分点, 同日上述银行使用降准释放的资金偿还其所借央行的 MLF。
2018. 5. 14	央行进行 MLF 操作, 1Y 利率 3. 30%
2018. 6. 1	央行决定适当扩大中期借贷便利 (MLF) 担保品范围。将不低于 AA 级的小微企业、绿色和“三农”金融债券, AA+、AA 级公司信用类债券 (优先接受涉及小微企业、绿色经济的债券), 优质的小微企业贷款和绿色贷款纳入担保品。
2018. 6. 6	央行进行 MLF 操作, 1Y 利率 3. 30%
2018. 6. 19	央行进行 MLF 操作, 1Y 利率 3. 30%
2018. 7. 5	央行实施定向降准, 下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 0. 5 个百分点
2018. 7. 13	央行进行 MLF 操作, 1Y 利率 3. 30%
2018. 7. 23	央行进行 MLF 操作, 1Y 利率 3. 30%
2018. 8. 15	央行进行 MLF 操作, 1Y 利率 3. 30%
2018. 8. 24	央行进行 MLF 操作, 1Y 利率 3. 30%
2018. 9. 7	央行进行 MLF 操作, 1Y 利率 3. 30%
2018. 9. 17	央行进行 MLF 操作, 1Y 利率 3. 30%

资料来源: 根据新闻整理

从今年以来的货币政策实践中可以发现, 短中长期数量型工具的配合使用更为娴熟。定向降准释放长期流动性并置换部分中期 MLF 流动性, 续作 MLF 释放中期流动性、开展逆回购投放短期流动性, “锁短放长” 特征明显。今年以来降准、MLF 操作等中长期流动性投放方式成为主流, 在弥补流动性缺口的同时还匹配银行长期信贷资产的久期。截至 9 月 20 日, 央行通过公开市场操作、降准、PSL 等方式完成近 2 万亿元的流动性净投放, 其中降准释放资金达到了 1. 55 万亿元; 而三季度以来, MLF 更受青睐, 两个多月开展了 16640 亿元流动性投放。这主要得益于先前 MLF 抵押品的扩容, 定向性大幅提高, 灵活性也较好。而在中长期流动性相对宽裕的环境下, 资金面波动相对上半年有所降低, 短期流动性工具的使用在三季度更是少见, 只在月中或月末小规模开展。

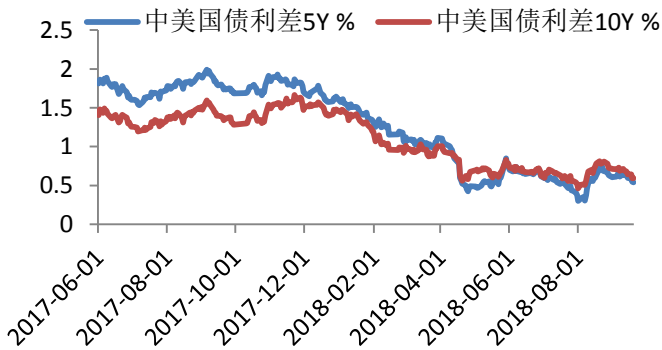
回顾上半年乃至三季度央行的政策操作，年初为稳定春节前后流动性建立了临时准备金动用安排，除此之外则以 MLF 和公开市场操作为主。另外，央行实施了三次定向降准，第一次是 1 月 25 日实施的普惠金融定向降准；第二次是 4 月 25 日实施的定向降准置换中期借贷便利；第三次则是 7 月 5 日为缓解小微融资难、融资贵等问题而实施的定向降准。价格方面，央行在年初的公开市场操作中上调利率 5bp，作为对美联储本年度第一次加息的应对，但其后的第二、三次美联储加息，央行都并未跟随上调利率，意味着中国央行货币政策仍在稳增长和防风险之间平衡。

央行一方面要通过加大公开市场投放力度的方式维持流动性合理充裕，为宽信用提供条件。另一方面，在美联储继续加息、美元强势的情况下，央行需要维持人民币汇率的稳定，除了上调外汇风险准备金率、启动逆周期调控因子外，也希望通过小幅抬高公开市场投放利率的方式降低汇率的压力。

从全球范围来看，发达国家大多数紧跟美国脚步收紧货币。截至 9 月 27 日，美联储年内已加息三次，美联储在 9 月 FOMC 会议声明中表示，美国经济活动以强劲的速度增长，劳动力市场继续走强，市场普遍预计年底还将加息一次。目前中美 10 年国债利差已经低于 80-100bp 的舒适区间，人民币汇率仍将承压。

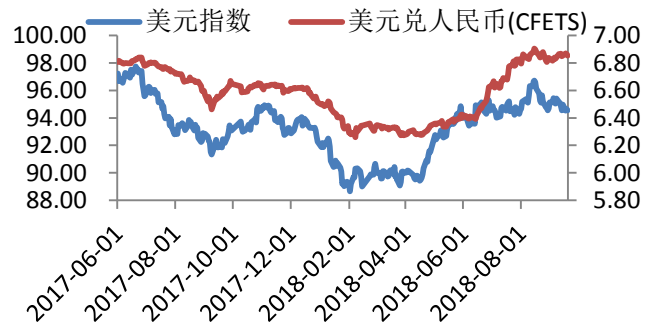
中国当前面临着全球货币政策正常化形势，央行尚未跟随美联储上调 OMO 利率，但是不排除后期跟进小幅加息。由于房地产调控、规范地方债和国际贸易摩擦等因素的存在导致中国经济下行压力仍然较大，货币政策有稳增长的需要，预计之后央行会继续通过定向降准或 MLF 等方式提供长期流动性，货币政策维持稳健偏松基调。

图 3.1.3 中美利差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.4 美元指数与人民币汇率



资料来源：Wind 资讯 南华研究

3.2 宏观审慎政策

2018 年 7 月 20 日，央行公布了《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》。同日，银保监会公布了《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》，证监会公布了《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法（征求意见稿）》与《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定（征求意见稿）》。自从 4

月份资管新规出台以来，由于部门条文尚未明确，相关细则尚未出台，导致银行存量业务从严整改，新增业务几乎停滞，加剧了严监管环境下的信用收缩压力。一行两会同时发文，表明金融监管协同性增强，监管力度也有边际缓和趋势，有助于缓解当前强监管带来的信用收缩压力和悲观预期。

年前开始的宏观审慎政策已经产生了明显的效果，金融机构间同业杠杆下降，金融体系信用派生亦放缓，可以看到商业银行资产负债表规模增速与 M2 增速均在放缓，这有助于稳住宏观杠杆率，防止风险进一步积累。长期来看，去杠杆、防风险是大目标，当期避免经济大幅下滑和金融市场稳定是底线，在目标和底线之间，政策会继续在货币、财政、监管三个路径下影响实体经济、流动性节奏和结构。

表 3.2 宏观审慎政策梳理

日期	政策
2018. 1. 3	央行重新设定了同业存单年度发行额度备案要求，方向进一步趋严。根据新规，今年各家银行同业存单备案额度将限定在去年 9 月末总负债的 1/3，再创除同业负债后的所得值。
2018. 1. 4	一行三会发布《关于规范债券市场参与者债券交易业务的通知》（302 号文）。此项通知旨在整顿债市代持、高杠杆等乱象，严禁线下交易，控制杠杆率，要求全程留痕控风险。
2018. 1. 4	证监会发布 302 号文配套通知，对证券公司、基金管理公司及其子公司的证券自营、资产管理（含公募与私募基金）、投资顾问等业务参与债券交易作出进一步细化规范。
2018. 1. 5	保监会近日印发《关于保险资金设立股权投资计划有关事项的通知》，防范保险资金以通道、嵌套、名股实债等方式开展股权投资计划业务，遏制地方政府隐性债务增量。
2018. 1. 6	银监会发布《商业银行委托贷款管理办法》，明确委托贷款资金不得从事债券、期货、金融衍生品、资产管理产品等投资，不得作为注册资本金、注册验资，不得用于股本权益性投资或增资扩股等。
2018. 1. 12	中基协发布最新《私募投资基金备案须知》，明确存在借贷活动的三类情形不属于私募基金投资范围，将自 2 月 12 日起不再予以备案。
2018. 1. 18	保监会、财政部联合发布《关于加强保险资金运用管理 支持防范化解地方政府债务风险的指导意见》，严禁违法违规向地方政府提供融资，不得要求地方政府违法违规提供担保。
2018. 3. 2	银监会下发 2018 年 7 号文《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》，明确将拨备覆盖率监管要求由 150%调整到 120%-150%，贷款拨备率监管要求由 2.5%调整到 1.5%-2.5%。在确定具体监管要求时，将主要考虑银行贷款分类准确性、处置不良贷款的主动性、资本充足率等。
2018. 3. 12	中国人民银行、银监会、证监会、保监会和国家外汇局联合发布《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》。
2018. 4. 27	央行等 4 部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》。
2018. 5. 4	银保监会正式对外发布《商业银行大额风险暴露管理办法》是针对商业

- 银行授信中存在的问题，加强对集中度风险的监管。
2018. 6. 1 银保监会发布银行业金融机构联合授信管理办法。该办法对于建立健全银行业金融机构对企业信用风险整体管控机制，遏制多头融资、过度融资行为将发挥重要作用。
2018. 7. 6 银保监会印发《个人税收递延型商业养老保险资金运用管理暂行办法》，规范个人税收递延型商业养老保险的资金运用行为，促进个人税收递延型商业养老保险试点健康发展。
2018. 7. 20 央行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》，进一步明确公募资产管理产品的投资范围，明晰过渡期内相关产品的估值方法，明确过渡期的宏观审慎政策安排。
2018. 7. 20 银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》，明确银行的现金管理类产品暂参照货币市场基金的“摊余成本+影子定价”方法进行估值；银行理财销售起点由 5 万元降至 1 万元。

资料来源：根据新闻整理

四、行情研判

投资继续下滑，消费受房地产挤出明显，通胀上升空间不大，信贷扩张继续放缓，经济整体不容乐观，基本面仍旧支持债券市场牛市。在经济承压的背景下，预计货币政策维持偏松态势，四季度资金面大概率维持不松不紧，但资金利率已在三季度触底，四季度难以大幅下行。目前市场面临一些困扰因素，比如担忧财政刺激以及滞胀，担忧美联储加息对利率、汇率产生不利影响。目前中美 10 年国债利差在 60BP 上下波动，明显低于 80-100BP 的舒适区间，若美债收益率随着美联储加息继续上行，将在一定程度上制约国内利率的下行。但如果四季度经济出现较大幅度的下滑或者通胀不及预期都能成为长端利率下行的催化因素，四季度债市大概率是曲折中的上涨行情，交易盘可择机博弈。由于资金利率难下，短端利率下行空间有限，目前收益率曲线较为陡峭，谨慎的投资者可选择牛平策略，比单纯博弈长端利率下行更为稳妥。信用债方面，风险仍在释放，虽然债券市场融资的恢复令部分企业暂时摆脱违约风险，但在机构普遍心态谨慎的情况下融资恢复不可能惠及所有企业，因此仍需慎重挑选个券。

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

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

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

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

沈阳营业部

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

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

济南营业部

山东省济南市历下区泺源大街102号向恒广场15层1505室
电话: 0531-80998121

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