



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

袁铭

ym@nawaa.com

0571-89727505

投资咨询证: Z0012648

助理分析师:

戴一帆

daiyifan@nawaa.com

0571-87839265

短期需求良好难敌远期弱势预期

摘要

新增产能: 2018年聚氯乙烯新增产能共计140万吨,其中40万吨已投,100万吨未投,且预测主要集中于第四季度初,虽然后期投产仍有较大不确定性,但是在近期现货及库存情况良好的前提下,1月合约持续下跌,仍说明这部分新增产能给了市场较大的压力。

电石: 自今年八月初以来,电石价格出现了一波比较大的抬升,主要因东盟地区先是检修较多,随后又因限电、白灰紧张等影响,开工恢复缓慢,整体产量较低,同时受PVC企业持续高位开工支撑,至今电石价格已抬升300元/吨以上,后期仍有上涨可能。

氯碱: 今年8月以来PVC企业一直高位开工,主要原因还是在于不断抬升的烧碱价格,今年受不断走高的氧化铝价格推动,烧碱价格也一路走高。从以碱养氯的角度,压制PVC价格。

库存: 从七月末开始上游持续高位开工已满两月,但是始终没有发生累库,从库存的角度看整个产业供需还是比较健康的,虽然盘面价格持续下跌,主要原因还是对第四季度的预期,九、十月的需求并不弱。

下游需求: PVC下游开工有非常明显的季节性,尤其是北方下游企业,进入11月以后,一旦气温低于0度,工地就会逐步停工,随着终端的需求逐步下降,下游企业开工率降幅也非常明显,往往同时伴随着累库的发生。这是压制PVC01合约的一个较大因素。

目录

第一章 第三季度 PVC 行情回顾	3
第二章 产业链供需分析	4
2.1 供应端	4
2.1.1 新增产能叠加需求淡季打压期价	4
2.1.2 电石成本支撑的伪命题	5
2.1.3 PVC 供应的核心逻辑依然是在氯碱	7
2.1.4 不断走高的电费价格长期来看支撑期价	10
2.2 需求端	11
2.2.1 库存与开工率	11
2.2.2 下游情况	13
2.2.3 进出口情况	15
2.3 供需平衡表	17
第三章 相关期货	18
第四章 总结与策略	20
南华期货分支机构	21
免责声明	23

第一章 第三季度 PVC 行情回顾

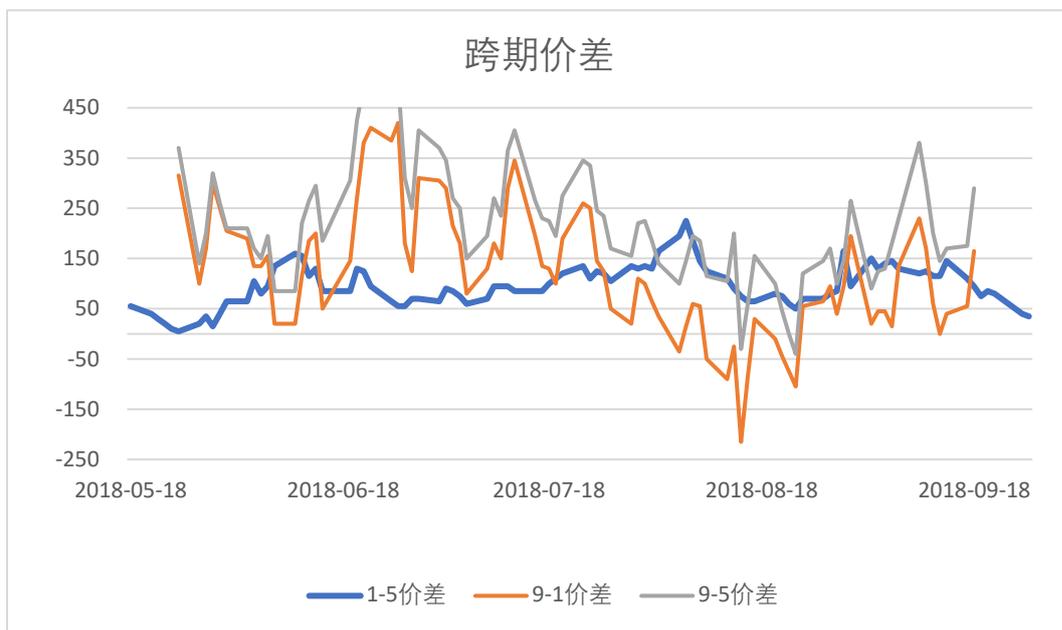
三季度 PVC 期价先涨后跌，走出了 2018 年价格的顶峰，目前重新回到了第二季度末时的价格，从基本面来看，这波上涨行情的动力一是六七月出现了一个上游企业的检修高峰，同时受环保影响，下游订单转移增加了 PVC 的隐性需求，配合下游需求的淡季不淡，库存降速较快。同期商品大环境转暖，叠加大基建起步的消息刺激以及部分资金面的因素，使得期货及现货偏强，价格快速上扬，于 8 月中旬走出 7525 顶峰。但此时价格下游已面临亏损，现货成交清淡，上涨乏力，而后随着主力的换月，行情风云突变，由于一月合约需求的弱势预期以及四季度初的预计 100 万吨新增产能投放，短期内受一些资金面的冲击，PVC 正式进入了下行通道。今年的基本面与去年太过相似，部分资金有所抢跑，8 月下旬永安席位多头的止盈出场提前吹响了市场多空转换的号角，使得今年下跌所有提前，这波跌势延续至今，但是目前仍处降库周期，旺季不辱其名，基差逐步走高，价格逼近山东外采电石企业成本边际，6600 短期下方有所支撑，价格有所反弹。

图 1.1、PVC 走势图



数据来源:Wind 南华研究

图 1.2、PVC 期货价差图



数据来源:Wind 南华研究

第二章 产业链供需分析

2.1 供应端

2.1.1 新增产能叠加需求淡季打压期价

2018 年聚氯乙烯新增产能共计 140 万吨，其中 40 万吨已投，100 万吨未投，且预测主要集中于第四季度初，虽然后期投产仍有较大不确定性，但是在近期现货及库存情况良好的前提下，1 月合约持续下跌，仍说明这部分新增产能给了市场较大的压力。后续关注投产情况。

表 2.1.1、2018 年新增产能清单

2018 年投产预期				
企业名称	工艺	新增产能	投产后总产能	投产时间
山西恒瑞	电石法	40	60	2018 年 1 月 24 日试运行 20 万吨。还有 20 万吨未投产冬季开车
乌海化工	电石法	10	40	2018 年 5 月下旬技改增产
山东信发	电石法	10	80	计划 2018 年投产 6 月技改
山西榆社	电石法	10	40	计划 2018 年投产 9 月投产
齐鲁石化	乙烯法	20	44	计划 2018 年投产 8 月技改
德州石化	姜钟法	25	60	计划 2018 年投产 10 月试运行
陕西北元	电石法	15	125	计划 2018 年投产 10 月投产
鲁泰化学	电石法	10	46	计划 2018 年投产 10 月投产
河北盛华				推迟到 2019 年投产
合计		140		

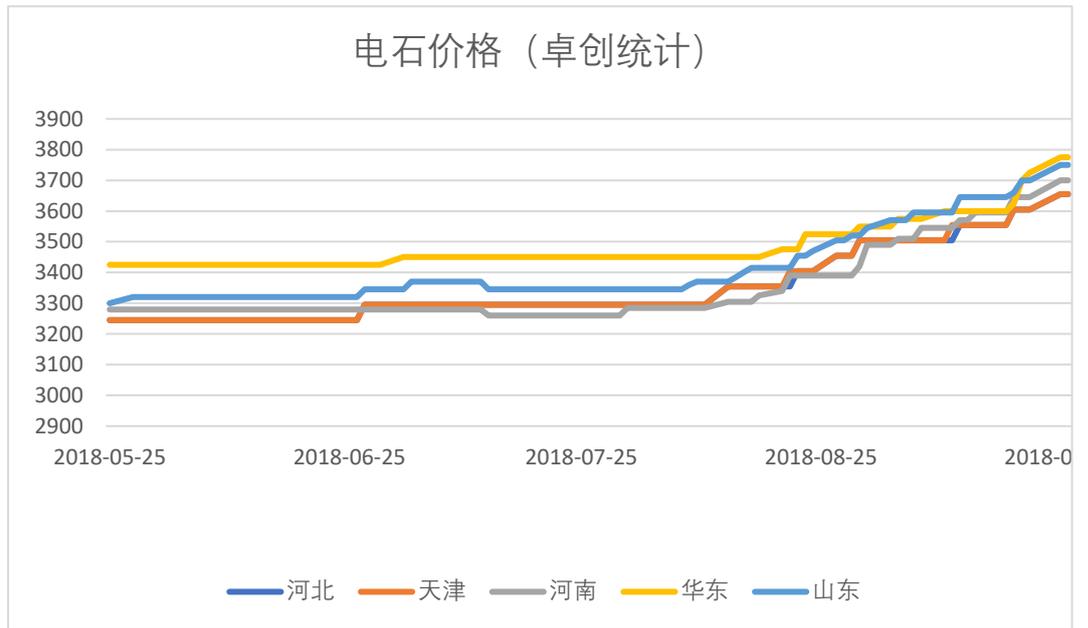
数据来源:Wind 南华研究

2.1.2 电石成本支撑的伪命题

自今年八月初以来,电石价格出现了一波比较大的抬升,主要因乌盟地区先是检修较多,随后又因限电、白灰紧张等影响,开工恢复缓慢,整体产量较低,同时受 PVC 企业持续高位开工支撑,至今电石价格已抬升 300 元/吨以上,后期仍有上涨可能。有不少人认为由于近期电石的涨价,PVC 的下跌会形成底部支撑,尤其是山东地区的外采电石企业,相对成本较高,目前已濒临电石法的盈亏边界线。但是有一个问题值得注意,很多企业虽然产 PVC 但 PVC 并不是他们的主业而是作为一种消耗氯的途径,目前氯的外销价格是倒贴运费的,那么对于企业来说,即便电石法毛利润亏损,只要亏损额度低于外销的倒贴成本,那么生产 PVC 便仍是可行的。那么换一种说法,电石法毛利润的边界成本支撑是说不通的。其次,高利润的电石带来的成本支撑并不坚固,一旦后期生产恢复,PVC 企业有部分检修开工率降低,减少电石采购,电石价格就会遭到较大冲击。

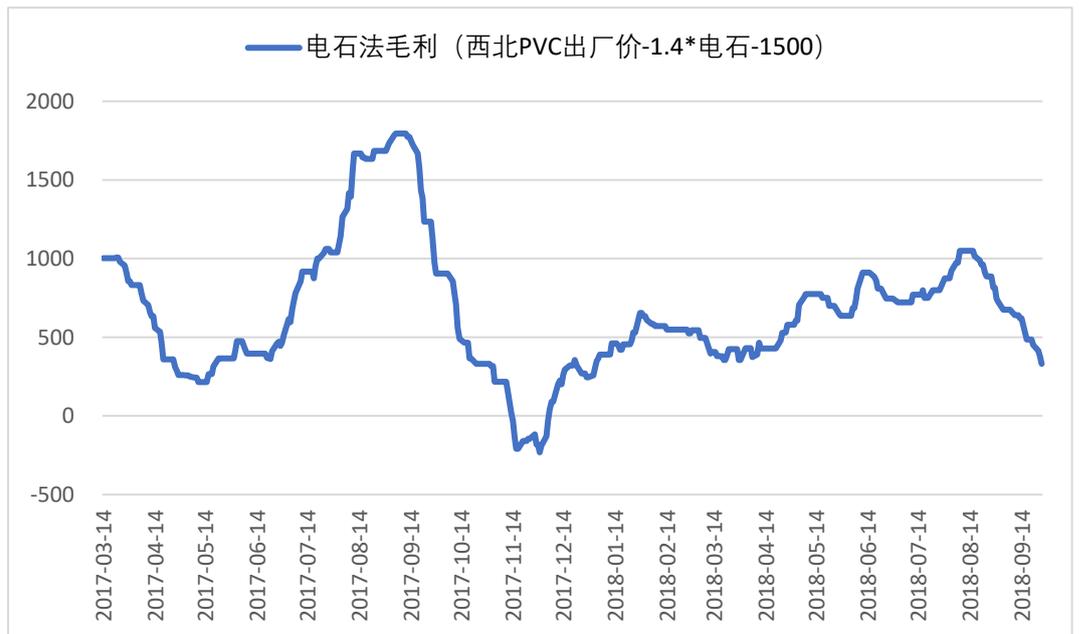
那么电石对于 PVC 的支撑的逻辑到底在哪里,我个人的观点不是成本抬升,而是供应收缩,当前我国虽然笼统的来说是供应过剩,但是考虑到后期淘汰落后产能和“僵尸企业”等措施,以及环保趋严,密闭式电石炉占比不断上升带来的成本上升以及即将全面清理取消的高耗能行业的优待类电价优惠等措施。电石行业的发展不容乐观。数据统计 2018 年电石产能净新增产能只有 50 万吨,远不及 PVC 产能增速。第三季度电石供应已略显不足,待第四季度产能投产之后,我们有理由相信,电石供应的矛盾会更加的凸出。

图 2.1.1、电石价格图



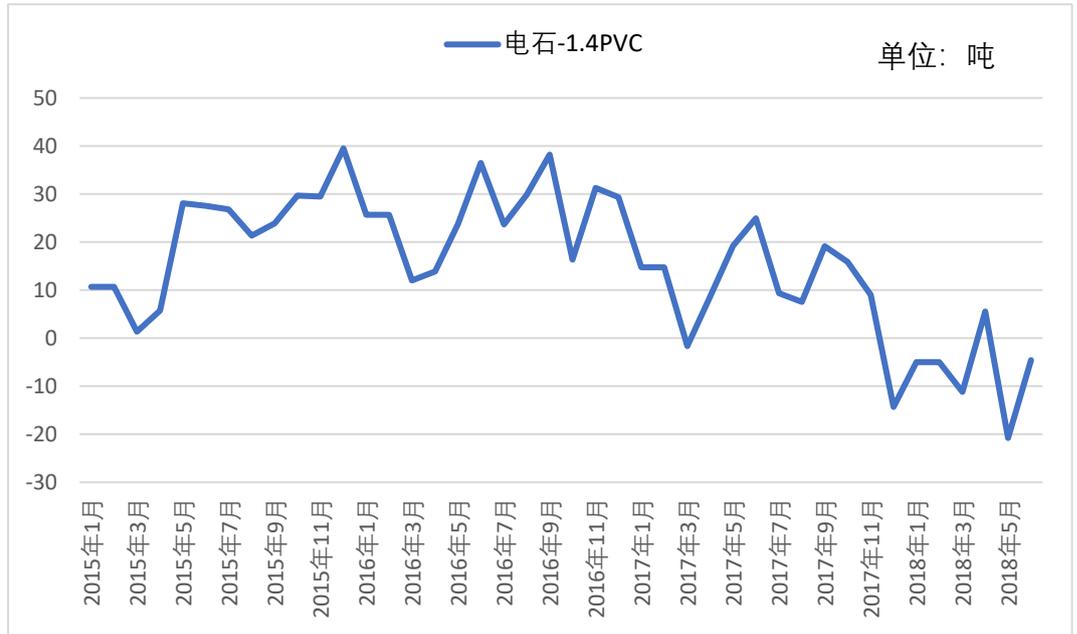
数据来源:卓创资讯 南华研究

图 2.1.2、电石法毛利



数据来源:Wind 南华研究

图 2.1.3、电石单月供应缺口

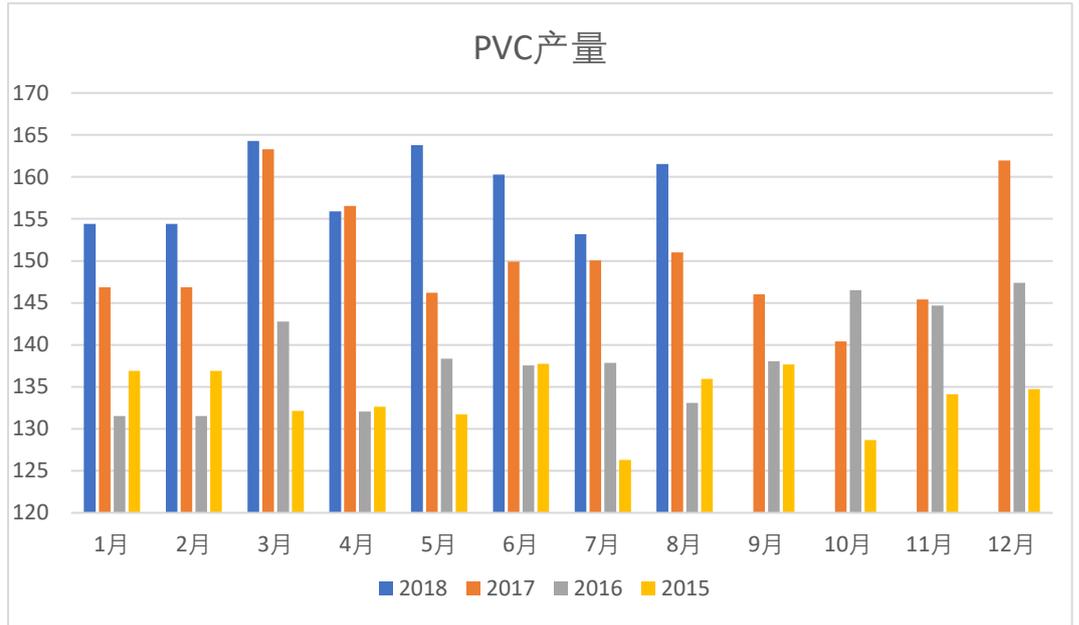


数据来源:Wind 南华研究

2.1.3PVC 供应的核心逻辑依然是在氯碱

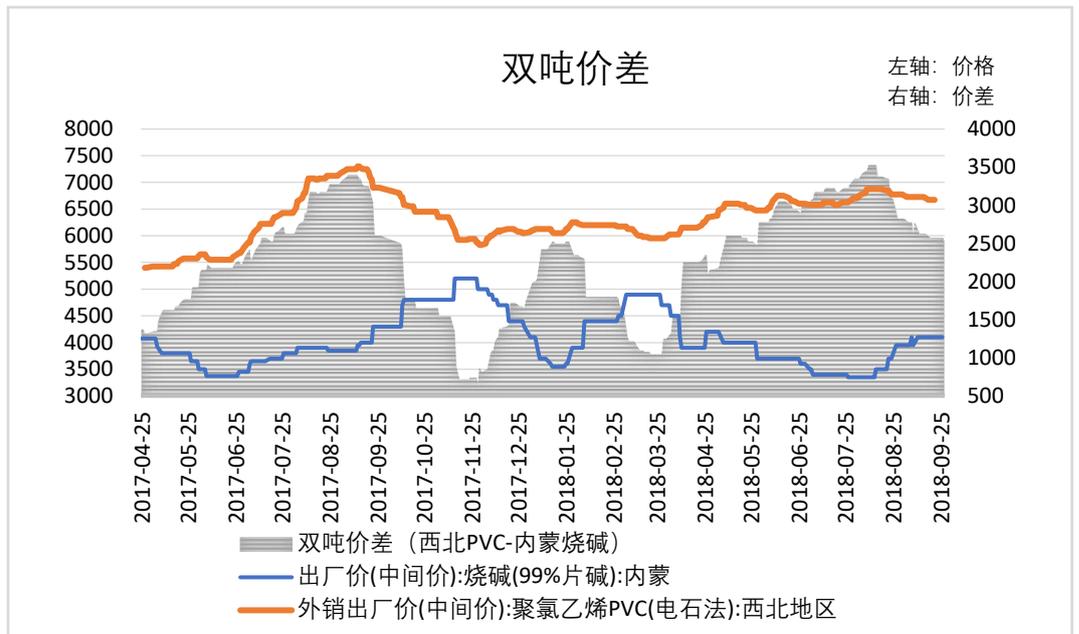
今年 8 月以来 PVC 企业一直高位开工，主要原因还是在于不断抬升的烧碱价格，今年受不断走高的氧化铝价格推动，烧碱价格也一路走高，烧碱端的高利润令企业对于 PVC 的利润把控有所松懈，同时，企业烧碱端的高开工不断生成的氯也只有通过 PVC 来消耗，使得 PVC 产量一时难以大幅下降，从开工率角度看，开工率水平达到九成，远高于同期，这也是今年价格相比去年表现较差的原因之一。

图 2.1.4、PVC 产量



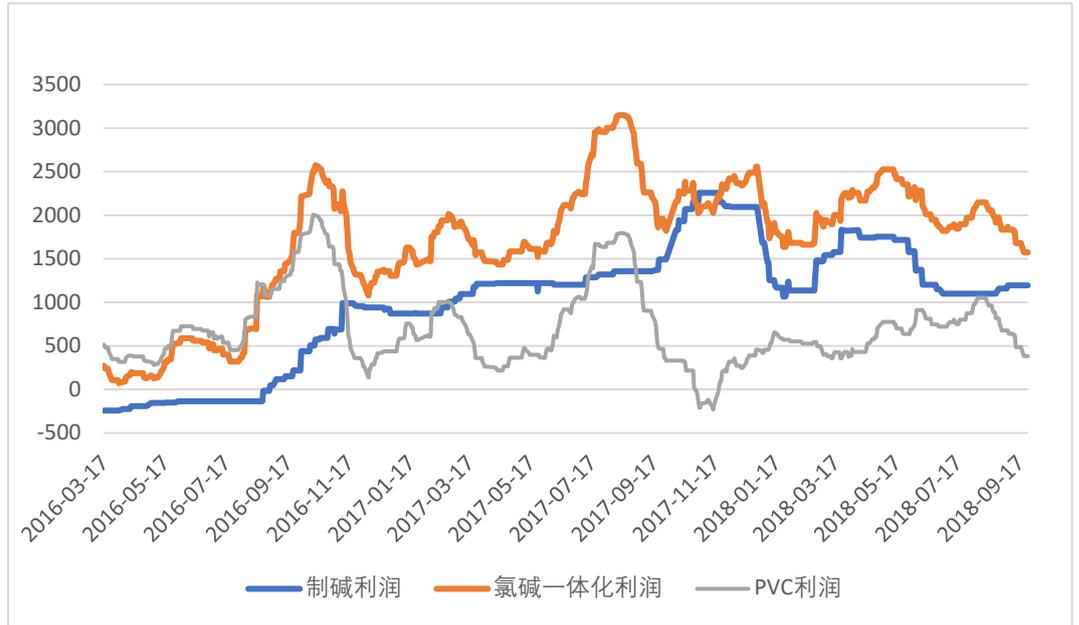
数据来源:卓创资讯 南华研究

图 2.1.5、双吨价差



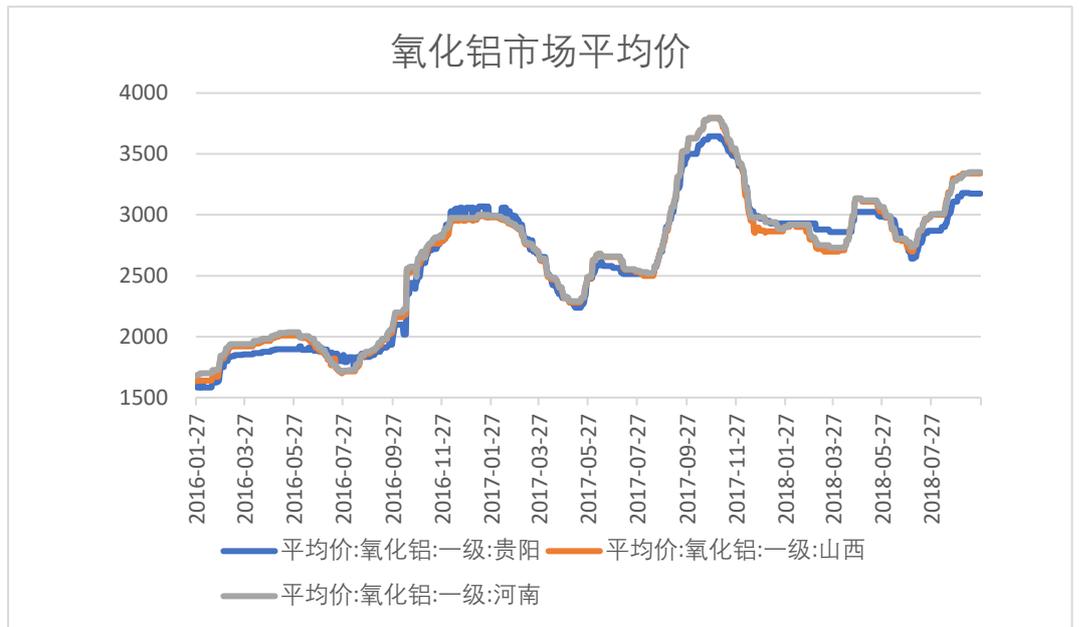
数据来源:Wind 南华研究

图 2.1.6、氯碱一体化利润



数据来源:卓创资讯 南华研究

图 2.1.7、氧化铝市场价格



数据来源:Wind 南华研究

表 2.1.2、历年单月 PVC 产量

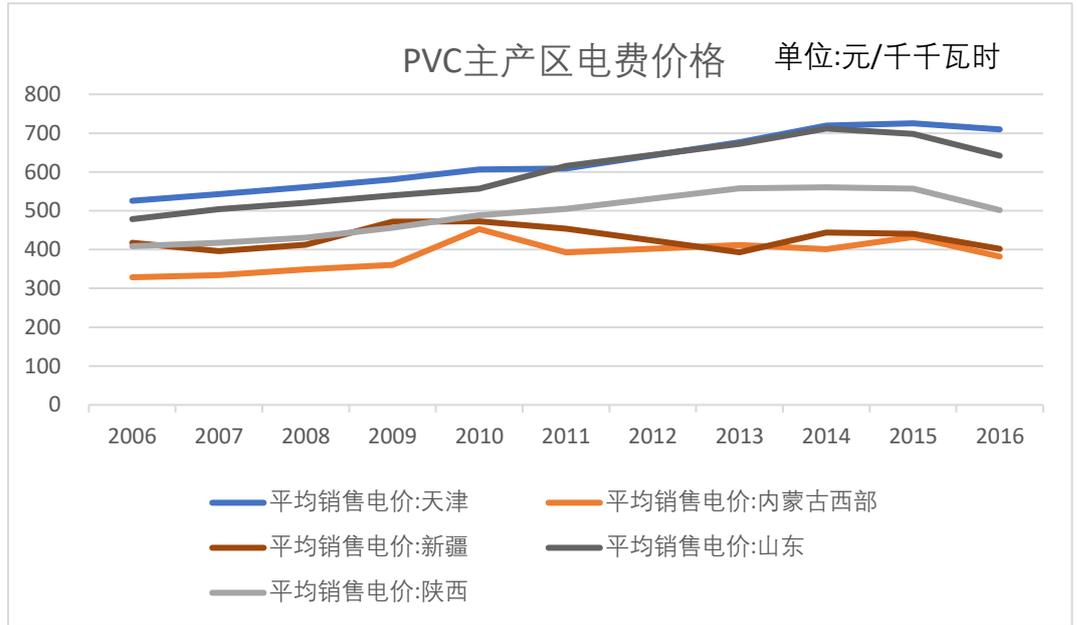
PVC 产量图表	2018	2017	2016	2015	2018 年同 比
1 月	154.4	146.85	131.535	136.895	5.14%
2 月	154.4	146.85	131.535	136.895	5.14%
3 月	164.3	163.3	142.78	132.12	0.61%
4 月	155.9	156.55	132.05	132.63	-0.42%
5 月	163.8	146.21	138.34	131.71	12.03%
6 月	160.3	149.9	137.56	137.74	6.94%
7 月	153.2	150.05	137.86	126.32	2.10%
8 月	161.55	151.02	133.1	135.95	6.97%
9 月		146.01	138.03	137.66	
10 月		140.4	146.5	128.66	
11 月		145.4	144.7	134.12	
12 月		161.97	147.39	134.72	
总量		1804.51	1661.38	1605.42	

数据来源:Wind 南华研究

2.1.4 不断走高的电费价格长期来看支撑期价

今年 9 月初有消息反应, 山东提出自备电厂企业应按自发用电量缴纳政策性交叉补贴, 标准为每千瓦时 0.1016 元, 过渡期标准按每千瓦 0.05 元执行, 众所周知, PVC 从制电石到电解盐水无一不是高耗电产业, PVC 整条产业链大约耗电 7500 度/吨 PVC, 对山东 PVC 企业成本端抬升约 750 元(过渡期约 350 元。), 虽然山东占全国 PVC 总产量比例不大, 自备电厂的企业更是稀少, 但是我个人的理解是, 政府对高耗能行业的要求逐步提升是一个趋势, 提升电价也是供给侧改革清退中小企业的一种手段, 山东也许只是一个信号, 相信后期西北也会逐步执行, 大周期来看利多 PVC 期价。

图 2.1.8、主产区电价



数据来源:Wind 南华研究

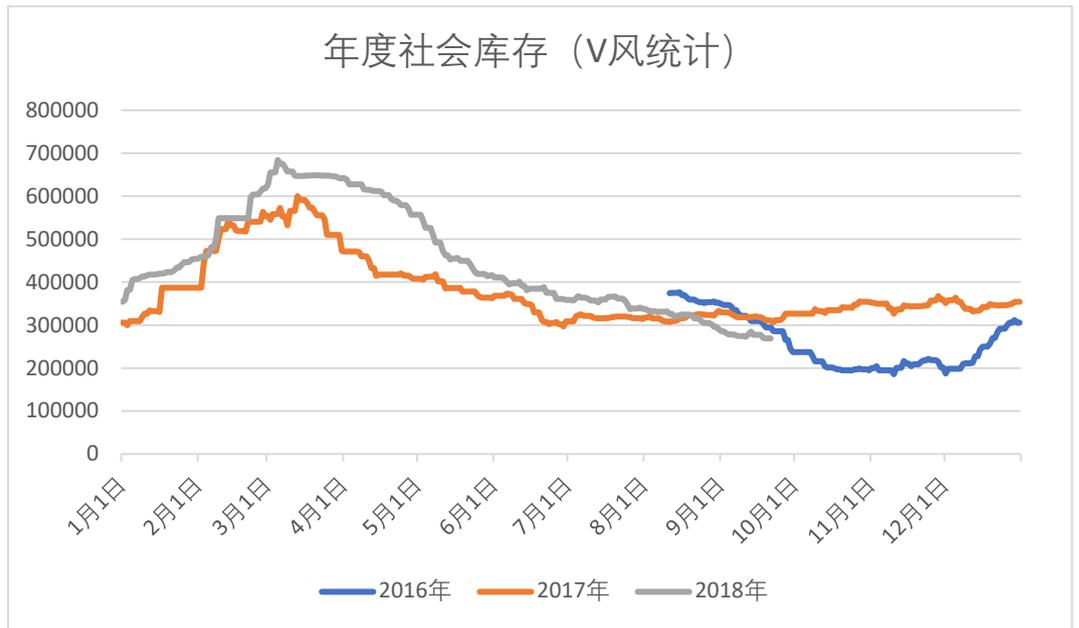
2.2 需求端

2.2.1 库存与开工率

从社会库存数据来看,受检修以及下游需求恢复的利好支撑,库存从3月中旬开始出现明显下降,且降幅持续扩大。7月中旬开始,由于上游生产瓶颈问题,库存重新下降。从上方PVC单月产量图表我们可以发现,今年的PVC单月产量同比都有所增加,且增量并不小,从七月末开始上游持续高位开工已满两月,但是始终没有发生累库,从库存的角度看整个产业供需还是比较健康的,虽然盘面价格持续下跌,主要原因还是对第四季度的预期,九、十月的需求并不弱,短期内库存仍可能继续下跌。

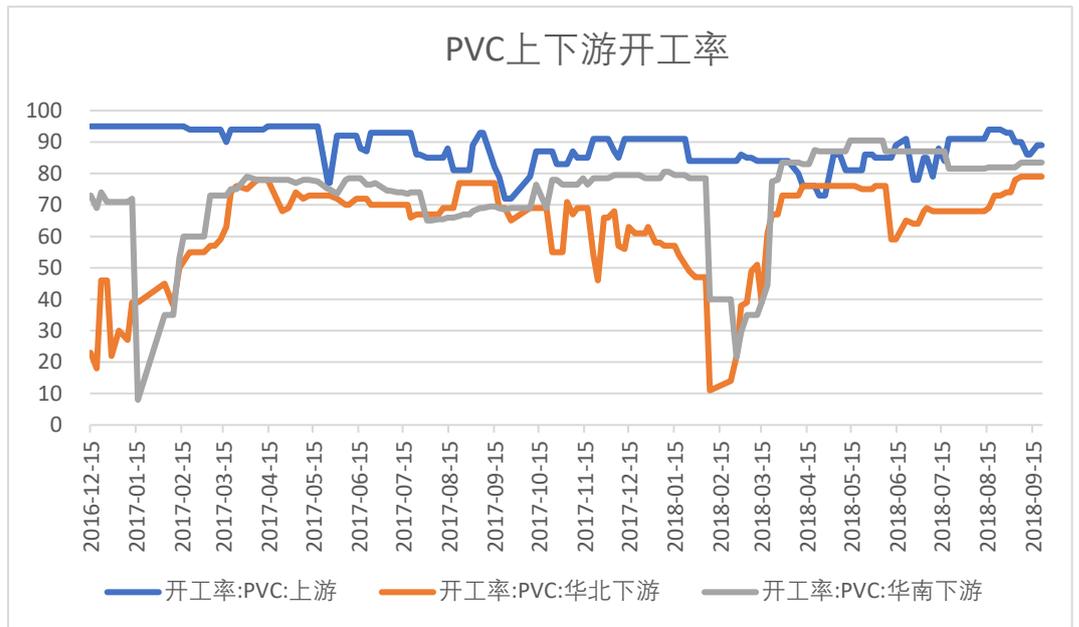
PVC下游开工有非常明显的季节性,尤其是北方下游企业,进入11月以后,一旦气温低于0度,工地就会逐步停工,随着终端的需求逐步下降,下游企业开工率降幅也非常明显,往往同时伴随着累库的发生。这是压制PVC01合约的一个较大因素。历史数据也显示9、10、11月PVC期货的下跌可能性均大于50%。

图 2.2.1、现货库存



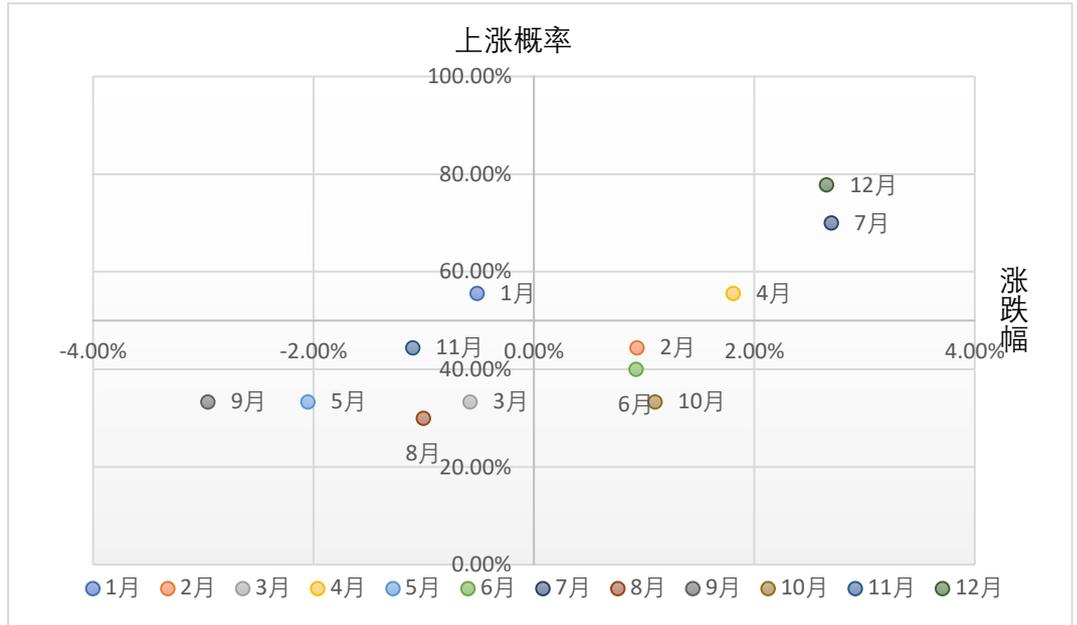
数据来源: Wind 南华研究

图 2.2.2、上下游开工率



数据来源: Wind 南华研究

图 2.2.3、PVC 历史单月平均涨跌概率、涨跌幅度统计

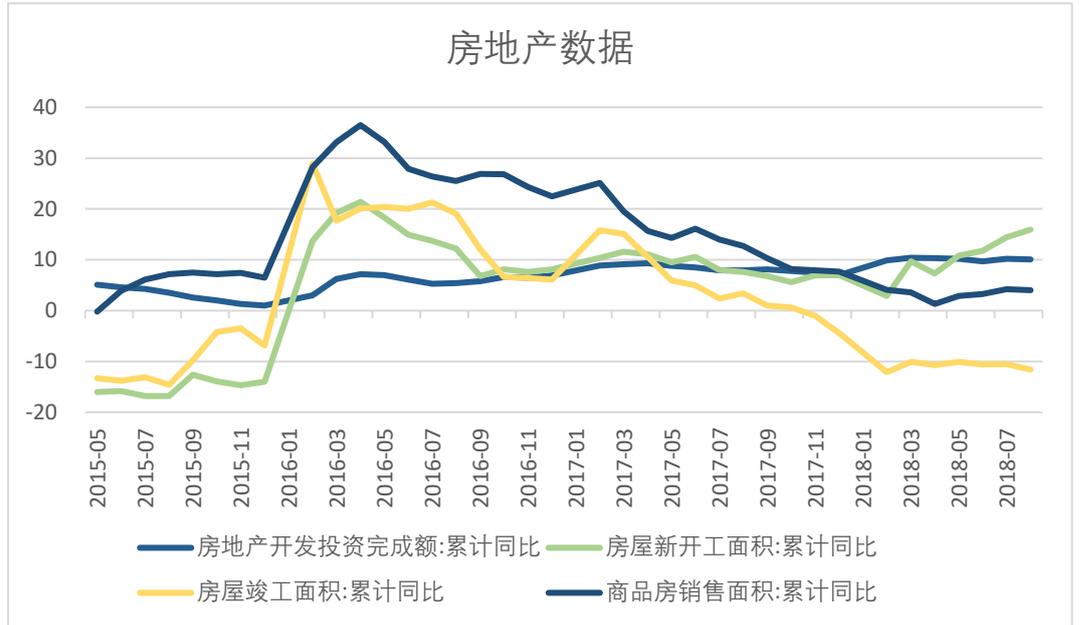


数据来源: Wind 南华研究

2.2.2 下游情况

目前龙头企业订单较好，开工高位运行，中小制品企业订单一般，但其他行业开工并未有大的变化，下游库存量普遍不大，多数维持按需采购。随着 PVC 价格的下跌，下游矛盾有所缓解，八月中有消息显示，大量 PVC 下游型材管材制品提价，涨幅大约在 500 元/吨左右。前后两者同时作用，伴随着金九银十的来临，近期下游企业将维持较强生产意愿。2018 年地产业房屋建设面积累计同比持续上升，需求支撑依然强劲，尤其是三四线城市由于棚改货币化安置等因素库存降速较快，房地产企业加快周转导致的新开工面积增速超预期，显示在 PVC 的需求上就是非华东华南地区的需求增速高于主销区（华东华南区）。目前新开工单月增速持续走高，后期有地产行业惯性延续的预期。上半年基建投资同比有所回落，支撑不强，但下半年有望放量。政策角度，根据计算，厕所革命与地下城市管道综合走廊雷声大雨点小，实际对 PVC 需求贡献有限，主要的政策支撑还是主要来自棚户改造，从 2015 年起，棚户区改造的贡献占中国住房总销售面积的比例持续走高，这对于 PVC 需求是一个较大的支撑，因为一二线城市许多建筑的门窗以铝合金为主，三四线城市使用 PVC 型材的概率较大。PVC 下游消费属于房地产中后端，一般滞后房地产数据半年时间，今年房屋新开工面积数据的提升将逐步在 PVC 需求端体现。

图 2.2.4、房地产数据



数据来源: Wind 南华研究

图 2.2.5、型材利润



数据来源: Wind 南华研究

2.2.3 进出口情况

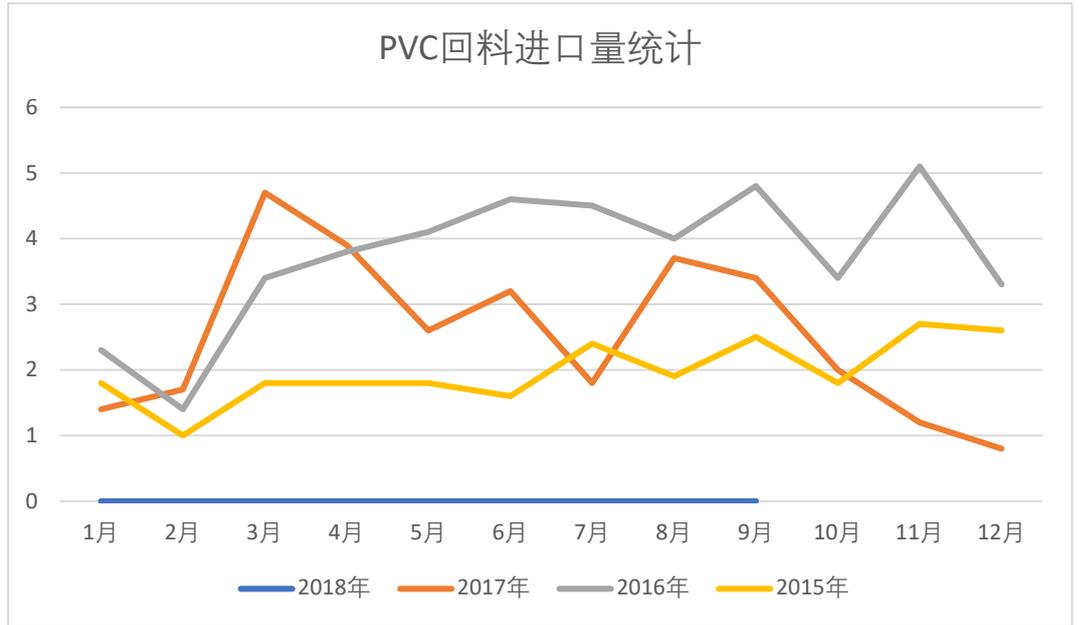
今年一直没有很好的出口窗口，出口窗口只有3月有短暂的打开，今年PVC出口量严重缩水（下表中用红色标出）。但是今年PVC进口回料窗口关闭，这部分需求将由PVC新料代替，一进一出两相抵消，实际影响并不大。

表 2.2.1、PVC 进出口统计

数据来源：卓创	进口量	进口量同比	出口量	出口量同比	净出口量	净出口量同比
2018年9月						
2018年8月						
2018年7月	7.80	47.0%	2.90	-17.5%	-4.90	-263.7%
2018年6月	5.70	8.0%	3.40	-40.6%	-2.30	-136.0%
2018年5月	5.10	-0.2%	5.70	-31.3%	0.60	-89.7%
2018年4月	5.10	-10.5%	7.10	-39.1%	2.00	-19.7%
2018年3月	6.39	-13.6%	7.39	-32.5%	0.99	-89.5%
2018年2月	3.99	-44.8%	6.62	-19.2%	2.62	-44.6%
2018年1月	7.20	16.3%	7.39	-56.1%	0.19	-110.2%
2017年12月	5.63	-17.8%	6.90	-42.4%	1.27	-129.4%
2017年11月	7.68	28.6%	4.05	-6.9%	-3.62	147.4%
2017年10月	5.64	1.7%	3.23	27.5%	-2.41	356.6%
2017年9月	8.45	88.6%	3.52	-21.9%	-4.93	-232.6%
2017年8月	7.55	58.6%	5.73	14.1%	-1.82	-119.2%
2017年7月	5.31	-1.9%	8.30	1.2%	2.99	-56.7%
2017年6月	5.28	-5.5%	11.67	-18.1%	6.39	41.6%
2017年5月	5.11	-4.5%	10.95	-11.2%	5.83	15.9%
2017年4月	5.70	13.2%	8.19	-18.9%	2.49	-71.3%
2017年3月	7.40	24.0%	16.83	62.0%	9.43	47.7%
2017年2月	7.23	98.9%	11.97	-12.7%	4.73	196.0%
2017年1月	6.19	-0.4%	4.35	-64.8%	-1.84	93.8%

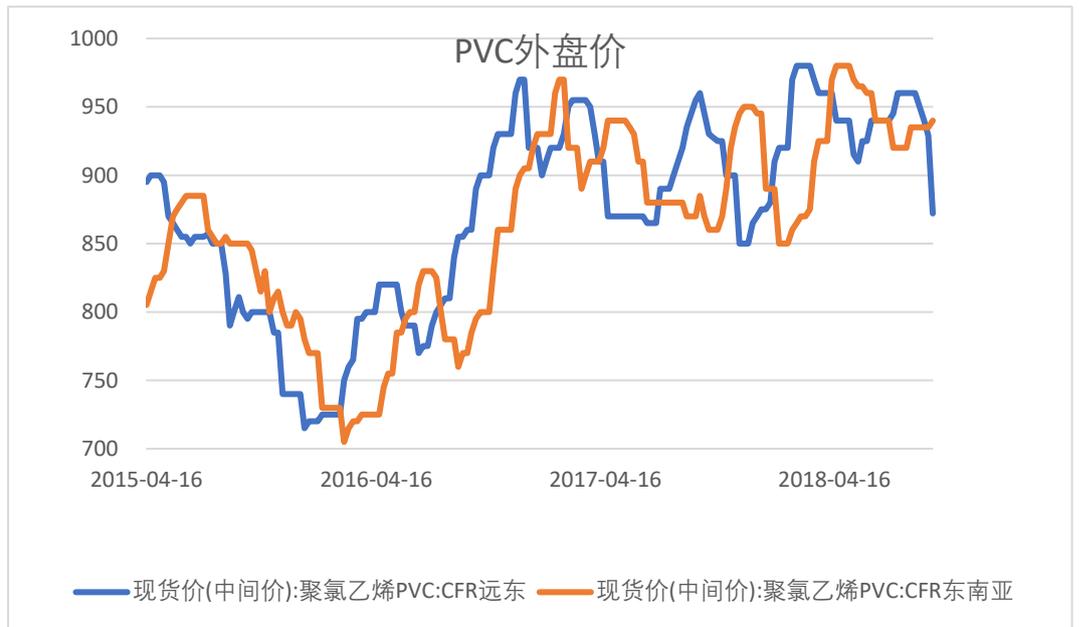
数据来源:Wind 南华研究

图 2.2.6、PVC 回料进口统计



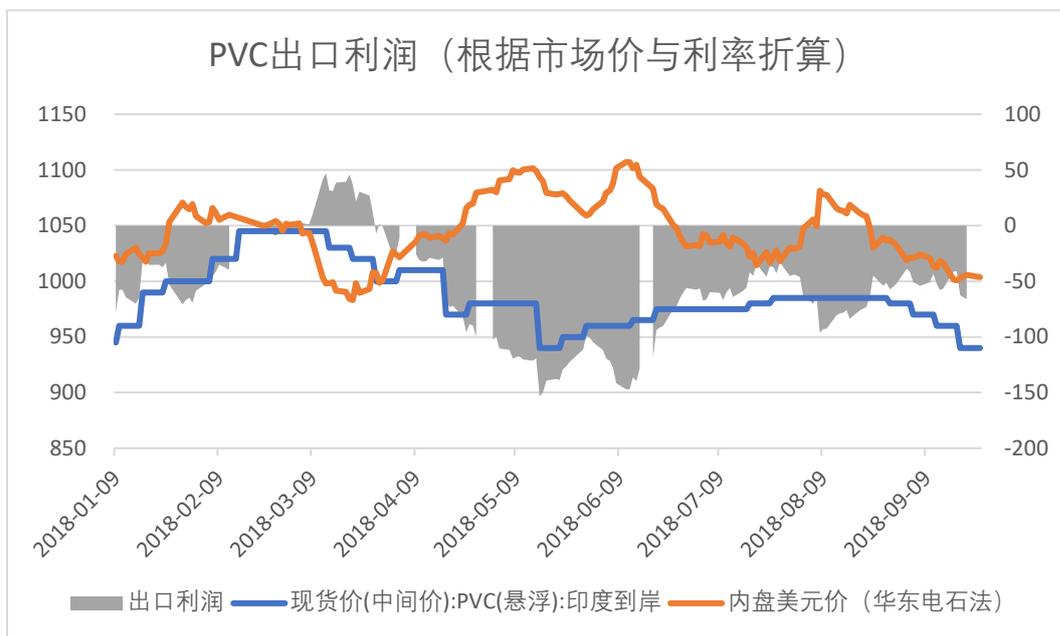
数据来源: Wind 南华研究

图 2.2.7、PVC 外盘价



数据来源: Wind 南华研究

图 2.2.8、PVC 出口利润



数据来源:Wind 南华研究

2.3 供需平衡表

表 2.3.1、PVC 供需平衡表

数据来源: 卓创	PVC 国内产量	国内产量同比	进口量	进口量同比	出口量	出口量同比	表观需求量	表观需求同比
2018年9月								
2018年8月	161.55	7.0%						
2018年7月	153.18	2.1%	7.80	47.0%	2.90	-17.5%	158.08	10.2%
2018年6月	160.29	6.9%	5.70	8.0%	3.40	-40.6%	162.59	15.8%
2018年5月	163.75	12.0%	5.10	-0.2%	5.70	-31.3%	163.15	5.9%
2018年4月	156.32	-0.2%	5.10	-10.5%	7.10	-39.1%	154.32	0.3%
2018年3月	166.83	2.2%	6.39	-13.6%	7.39	-32.5%	165.84	16.7%

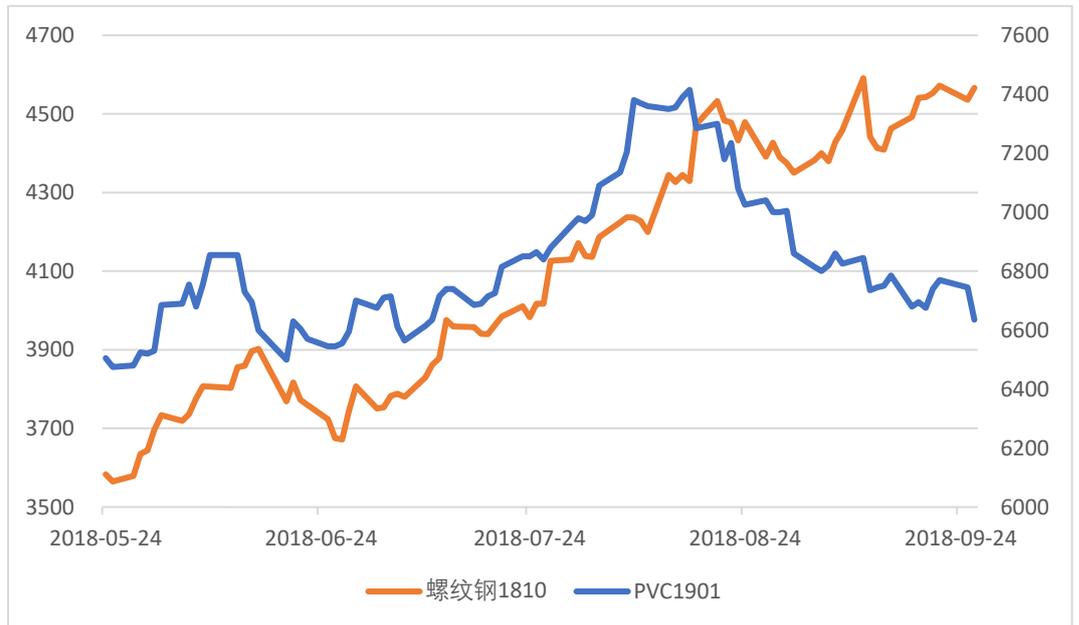
2018年 2月	153.32	4.4%	3.99	-44.8%	6.62	-19.2%	150.70	1.4%
2018年 1月	168.72	14.9%	7.20	16.3%	7.39	-56.1%	168.53	11.1%
2017年 12月	164.12	11.3%	5.63	-17.8%	6.90	-42.4%	162.85	11.4%
2017年 11月	155.97	7.8%	7.68	28.6%	4.05	-6.9%	159.59	8.5%
2017年 10月	148.99	1.7%	5.64	1.7%	3.23	27.5%	151.40	12.7%
2017年 9月	144.30	4.5%	8.45	88.6%	3.52	-21.9%	149.23	20.7%
2017年 8月	151.00	13.4%	7.55	58.6%	5.73	14.1%	152.82	16.7%
2017年 7月	150.10	8.8%	5.31	-1.9%	8.30	1.2%	147.11	10.6%
2017年 6月	149.90	9.0%	5.28	-5.5%	11.67	-18.1%	143.51	7.7%
2017年 5月	146.20	5.7%	5.11	-4.5%	10.95	-11.2%	140.37	13.8%
2017年 4月	156.60	18.6%	5.70	13.2%	8.19	-18.9%	154.11	13.0%
2017年 3月	163.30	14.4%	7.40	24.0%	16.83	62.0%	153.87	18.4%
2017年 2月	146.85	11.6%	7.23	98.9%	11.97	-12.7%	142.11	7.3%
2017年 1月	146.85	11.6%	6.19	-0.4%	4.35	-64.8%	148.68	10.9%

数据来源:Wind 南华研

第三章 相关期货

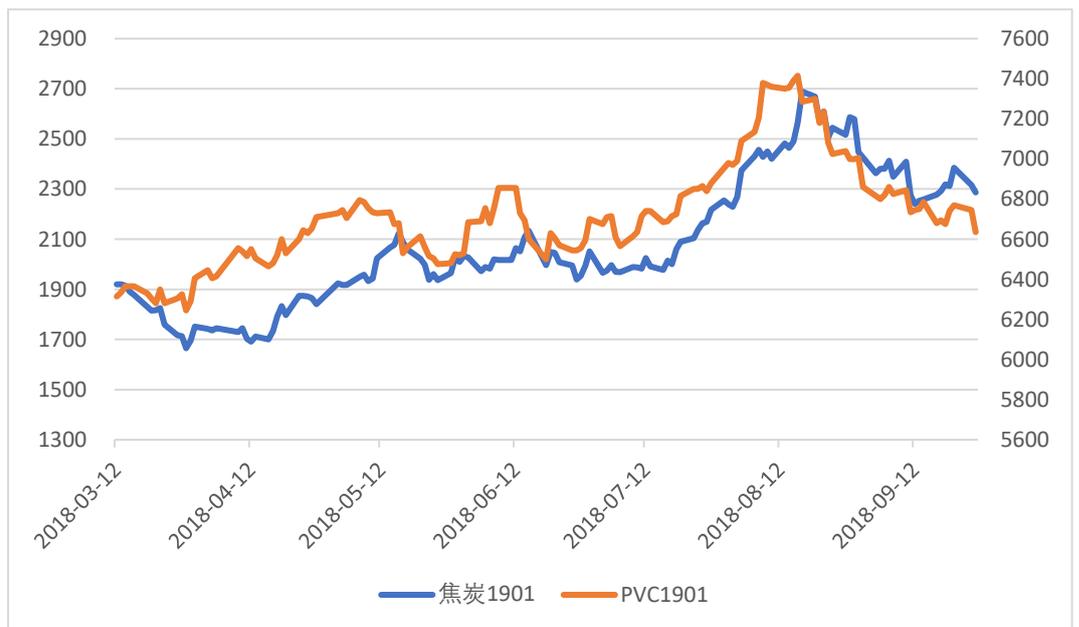
PVC 虽然产业链在能化板块中相对独立，但是走势还是紧跟大盘步伐，环保消息反复冲击，黑色波动较大，其中焦炭和 PVC 相关性高达 0.91，值得关注。近期中美贸易摩擦 2000 亿关税落地，后续还有 2600 亿的预期，中美贸易摩擦一定时期内对大宗商品带来压力，注意把控宏观风险。

图 3.1 RB/PVC



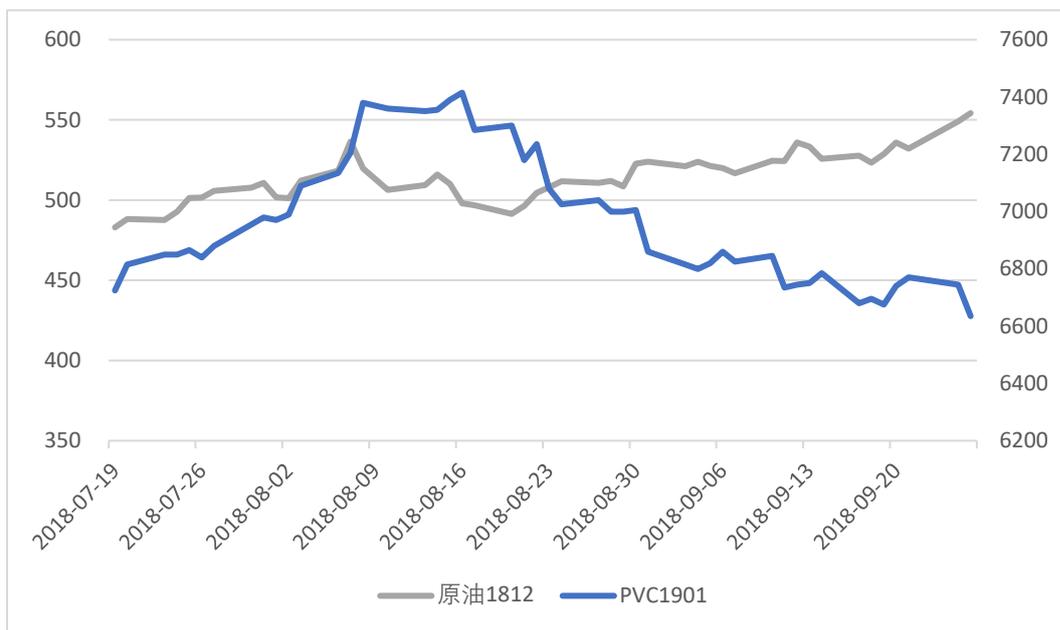
数据来源: Wind 南华研究

图 3.2 J/PVC



数据来源: Wind 南华研究

图 3.3 SC/PVC



数据来源:Wind 南华研究

第四章 总结与策略

现在 PVC 价格最大的矛盾是短期的良好需求与长期的弱势预期之间的矛盾。8 月中旬以来,上游企业不断受到电石涨价、电费涨价冲击,上游开工率基本拉满没有增量空间,下游开工不断回暖,库存一路下降,基本面短期一片大好光景。但盘面却从 8 月 14 日走出高点后一路下跌,乍一眼看似乎与基本面背离的有些过分。但是有一件最核心的问题是,期货预估的是远期的价格。在我的理解当中,无论九月库存是涨还是跌其实都不重要,但是 11 月之后随着天气转冷北方终端需求大幅减弱,市场对后期发生累库的预期异常坚定。今年的行情与去年的节奏非常相似,当 8 月中主力逐步换月至 1 月合约后,各家机构都更愿意把 PVC 作为一个空头配置,即使看好后期的房地产和大基建,沥青和螺纹钢似乎都是更好的选择,因为与上述两者相比,PVC 的供给实在是太稳定了。另外一个原因就是今年 4 季度初预计投产的 100 万吨新增产能,使得今年的空头异常坚定。多头即使觉得期价与基本面背离有点过分,期待的也只是一波反弹,并不敢坚定持有,因为做空 01 的大方向确实是对的。盘面上这波跌势异常顺畅,几度反弹乏力也印证了这个逻辑。

那么对于第四季度的策略与建议,个人看法是顺势大概率是对的,虽然现在盘面已下跌 800 元/吨左右,但下方仍有空间,前期浮盈空单坚定持有。未入场者耐心等待反弹机会,6800 以上空头入场。

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 室
电话: 010-63161286

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: 020-38810969

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
电话: 0579-89292777

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

济南营业部

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

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