

玻璃：寒冬已至

摘要

我们认为玻璃的下行趋势已经确立，2018 年是其筑顶的一年，而 2019 年将会有更加深化的演绎，例如区域价差重构，以及部分企业陷入亏损的可能。在明年一季度淡季时，部分厂方仍然会选择将前期硬挺的生产线进行冷修，但是一旦企业盈利好转，这些暂时休息的产能又会赶在旺季前释放，使下半年的价格承压。2019 年地产调控政策或出现修复性放松，但若房地产调控政策不发生扭转，则需求端依旧是黑云笼罩。

策略上，单边依然建议逢高空，套利策略我们建议逢低做多5-9正套。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

薛娜 研究员

投资咨询从业资格号:

Z0011417

0571-87839284

xuena@nawaa.com

盛文字 助理研究员

shengwenyu@nawaa.com

0571-87839265

目录

第 1 章	行情回顾及展望	4
1.1.	现货市场逐步走低	4
1.2.	期货宽幅震荡	4
1.3.	区域形势分析	5
1.4.	2019 年展望	6
第 2 章	玻璃的供给	6
2.1.	生产线情况综述	6
2.2.	玻璃产量	8
2.3.	不变的逐利心理	8
2.4.	生产线库存创近年新低	10
第 3 章	玻璃的需求—房地产	10
3.1.	地产入冬深入人心	10
3.2.	政策修复性放松可期	12
第 4 章	玻璃的需求—汽车以及出口	13
4.1.	汽车增速大幅负增长	13
4.2.	厂家出口将增强	13
第 5 章	玻璃的成本	14
5.1.	纯碱价格滞后于玻璃产能变换	14
5.2.	燃料：高位回落	15
5.3.	企业盈利变动情况	16
第 6 章	总结	16
6.1.	玻璃后市判断	16
	南华期货分支机构	18
	免责声明	20

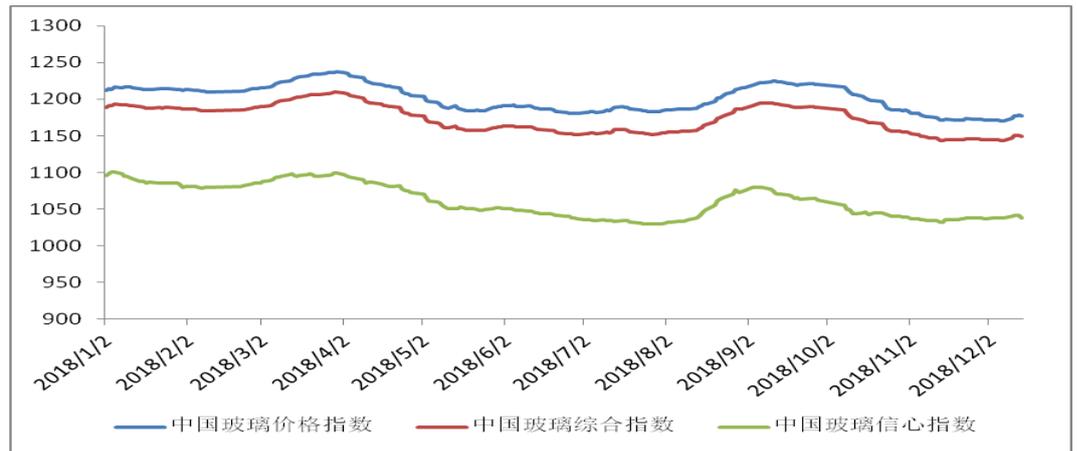
图表目录

图 1.1.1: 中国玻璃指数.....	4
图 1.2.1: 南华玻璃指数.....	4
图 1.2.2: 玻璃主力合约基差情况.....	5
图 1.3.1: 主要地区城市现货价格走势.....	5
表 2.1.1: 2018 年冷修生产线.....	6
表 2.1.2: 2018 年新建生产线.....	7
表 2.1.3: 2018 年冷修复产生生产线.....	7
图 2.2.1: 玻璃单月产量及增速.....	8
图 2.2.2: 玻璃累计产量及增速.....	8
图 2.3.1: 玻璃生产线在产日熔量.....	9
图 2.3.2: 玻璃生产线数量以及开工率.....	9
图 2.4.1: 玻璃厂家库存.....	10
图 3.1.1: 房地产开工、竣工增速.....	11
图 3.1.2: 房地产销售增速下行.....	11
图 3.2.1: 首套房平均房贷利率.....	12
图 3.2.2: 房地产待售面积.....	12
图 4.1.1: 汽车产量及增速.....	13
图 4.2.1: 玻璃出口单月量.....	14
图 5.1.1: 纯碱价格.....	14
图 5.1.2: 纯碱产量.....	14
图 5.1.3: 玻璃产能与纯碱价格.....	15
图 5.2.1: 动力煤价格.....	15
图 5.2.2: 石油焦价格.....	15
图 5.3.1: 沙河玻璃盈利情况.....	16
图 6.1.1: 有条件冷修的生产线.....	17

第1章 行情回顾及展望

1.1. 现货市场逐步走低

图 1.1.1：中国玻璃指数



资料来源：玻璃期货网 南华研究

2018 年全年玻璃现货市场运行总体可称为震荡下跌，供给的增加以及需求的下降共同造成了今年市场表现不佳。通过中国玻璃指数可以看出，3 月和 8 月有两个峰顶，其均是因旺季前的贸易商备货、厂家拉抬出厂价造成的，但是当贸易商备货完毕后，小阳春以及传统旺季的整体需求均不及预期，整个现货市场就开始重新步入下行的趋势。

1.2. 期货宽幅震荡

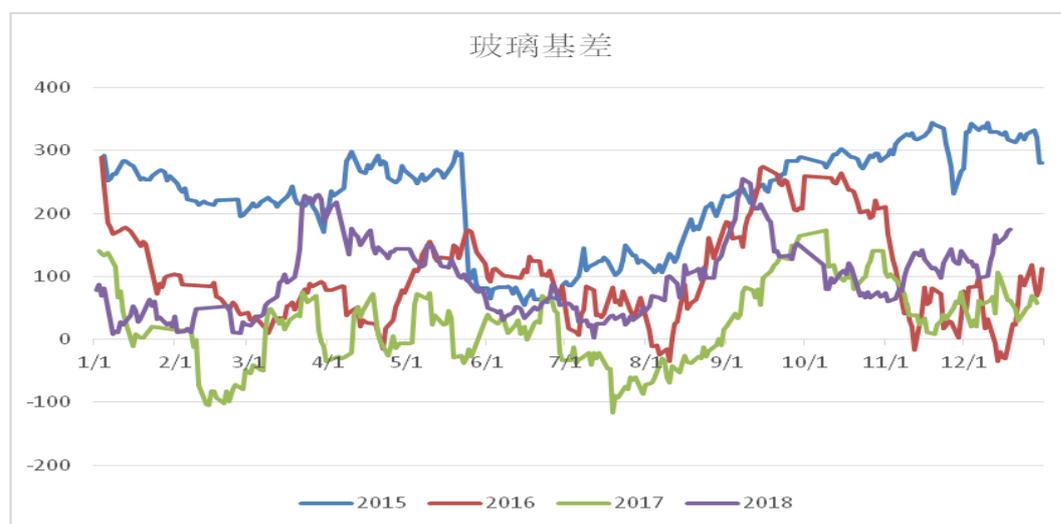
图 1.2.1：南华玻璃指数



资料来源：南华研究

今年期货波动依然较大，年初盘整后在 3 月大幅下跌，随后企稳修复，淡季之中不跌反涨，却又在旺季逐级下跌，具备了领先现货以及价值回归的双重特性。

图 1.2.2：玻璃主力合约基差情况（以沙河安全为准）

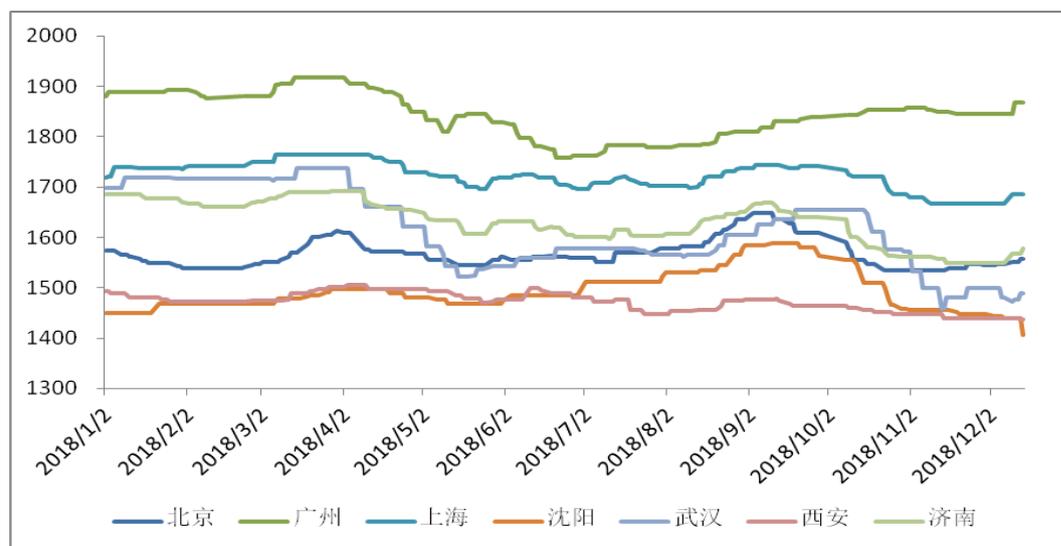


资料来源：玻璃期货网 南华研究

以北方最大玻璃生产企业，沙河安全实业 5mm 玻璃出厂价格和玻璃主力合约价格计算出本年度的基差情况，可以看出今年基差波动范围去年上移，换言之是今年市场整体预期较去年偏弱，导致基差拉大，主力合约始终保持了正基差，并在下跌时领先现货致使基差扩大至 200 元以上的高位。

1.3. 区域形势分析

图 1.3.1：主要地区城市现货价格走势



资料来源：南华研究

截止 2018 年 12 月 14 日，全国主要地区城市现货价格走势如上图所示。今年北京、华南及江浙地区价格依旧比较坚挺，其他地区价格均表现较弱，尤其以武汉为主的华中地区为首，其价格大幅滑落的原因是今年该地区新增产能很多。而近期东北地区出台了冬储价格，较去年同比大幅降低超过 100 元/吨，非常弱势，在整个冬季期间将逐步将压力传导到其他区域。

1.4. 2019 年展望

展望 2019 年，我们认为玻璃的下行趋势已经确立，2018 年是其筑顶的一年，而 2019 年将会有更加深化的演绎，例如区域价差重构，以及部分企业陷入亏损的可能。

供给方面，虽然玻璃的新建生产线有限，但是今年生产线的变动情况完完全全暴露了周期性行业的逐利心理，利润好，大家都不愿意冷修，而且还想方设法复产。在明年一季度淡季时，部分厂方仍然会选择将前期硬挺的生产线进行冷修，但是一旦企业盈利好转，这些暂时休息的产能又会赶在旺季前释放，使下半年的价格承压。

需求方面，2018 年玻璃的需求同比下滑明显，房地产竣工增速全年维持两位数负增长，2019 年若房地产调控政策不发生扭转，则需求端依旧是黑云笼罩。但是因为玻璃的需求已经开始下滑了一年，而部分建材的需求预计在 2019 年才会开始下滑，所以玻璃需求继续下降的边际或将弱于其他建材。

综上所述，我们总体看空明年玻璃的价格，预计 2019 年玻璃现货、期货价格均值皆将出现下降。从运行的节奏来看，依然是利润驱动产能变化，演变为下跌与修复的过程。根据年末厂家冬储让利以及生产线冷修的现实来看，5-9 正套有望在年初继续走强。而在跨品种套利方面，供给受环保影响较小且需求率先大幅下降的玻璃将由 2018 年的空配逐渐在 2019 年过渡为抵抗式多配。

第2章 玻璃的供给

2.1. 生产线情况综述

表 2.1.1: 2018 年冷修生产线

编号	生产线	地址	日熔化量
1	杭州建新浮法玻璃公司余杭线	浙江	600
2	芜湖信义二线	安徽	500
3	江门华尔润	广东	900
4	河北沙河德金玻璃有限公司五线	河北	200
5	安徽凤阳玻璃有限公司二线	安徽	600
6	广东英德鸿泰一线	广东	600
7	河北沙河鑫利玻璃有限公司二线	河北	550
8	沙河元华二线	河北	1000
9	沙河迎新二线	河北	450
10	中航三鑫一线	海南	600
11	沙河迎新三线	河北	500
12	安徽芜湖信义三线	安徽	700

13	安徽蓝实一线	安徽	600
14	中国玻璃陕西一线	陕西	350
15	山西利虎黎城二线	山西	600
16	中国玻璃威海三线	山东	500
17	河北润安建材一线	河北	700
18	山西利虎交城二线	山西	600
增加冷修生产线 18 条，减少产能 6330 万重箱。			10550

资料来源：玻璃期货网 南华研究

表 2.1.2：2018 年新建生产线

编号	生产线	地址	日熔化量
1	福耀本溪玻璃有限公司一线	辽宁	500
2	湖北明弘三线	湖北	400
3	云南一鑫玻璃有限公司	云南	350
4	福耀本溪玻璃有限公司二线	辽宁	600
5	湖南郴州旗滨一线	湖南	1000
增加新建生产线 5 条，增加产能 1710 万重箱			2850

资料来源：玻璃期货网 南华研究

表 2.1.3：2018 年冷修复产生生产线

编号	生产线	地址	日熔化量
1	永年耀威玻璃有限公司	河北	500
2	漳州旗滨一线	福建	1000
3	江西萍乡二线	江西	500
4	山玻集团廊坊金彪二线	河北	600
5	醴陵旗滨五线	湖南	500
6	湖北三峡新型建材公司四线	湖北	950
7	广西南宁玻璃搬迁一线	广西	900
8	浙江福莱特一线	浙江	600
9	云南云翔玻璃公司二线	云南	700
10	长红一线	河北	600
11	秦皇岛耀华改造线	河北	560
12	安徽芜湖信义二线	安徽	500
13	山东德州凯盛晶华	山东	600
14	武汉长利洪湖二线	湖北	1200
15	广东英德鸿泰一线	广东	600
16	河北南玻一线	河北	600
17	广西南宁玻璃搬迁二线	广西	900
18	安徽凤阳二线	安徽	600

恢复增加生产线 18 条，恢复产能 7446 万重箱。

12410

资料来源：玻璃期货网 南华研究

截至 2018 年 12 月 19 日，玻璃冷修停产生产线 18 条，减少年产能 10550 万重箱；新建生产线投产 5 条，增加年产能 2850 万重箱；冷修复产生产线 18 条，恢复年产能 12410 万重箱。今年以来玻璃产能累计净增加 4710 万重箱。进入四季度以后，玻璃现货盈利水平大幅降低，厂家终于开始陆续冷修，对今年累计实际产量产生的影响有限。

由于环保政策日益监管严格，再加之玻璃行业的供给侧改革（提出严控新增产能要求，比以前政策更加严格），这将对新建生产线投产起到一定的制约作用，近几年玻璃新建生产线的数量已经降低至个位数，实际产能的增加主要是前几年市场萧条时被迫关停的生产线复产所致。

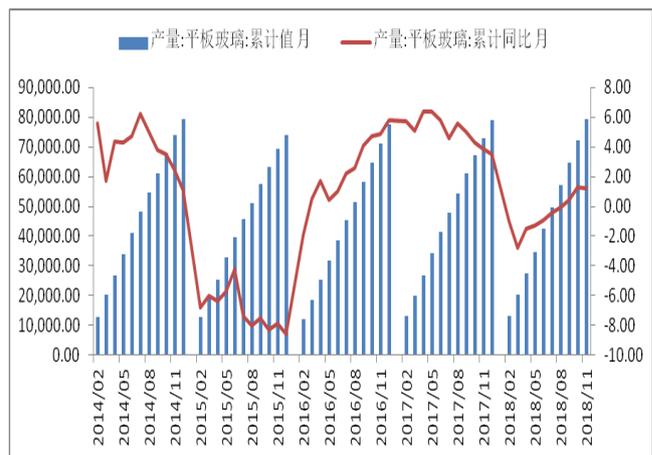
2.2. 玻璃产量

图 2.2.1：玻璃单月产量及增速



资料来源：国家统计局 南华研究

图 2.2.2：玻璃累计产量及增速



资料来源：国家统计局 南华研究

根据国家统计局最新公布的 2018 年度 11 月的玻璃产量数据可以看出，玻璃单月产量同比增速持续走高，累计同比增速在 11 月出现了拐头的迹象，主要是由于现货市场进入淡季，厂方利润大幅下降后厂家终于开始关停硬挺多时的生产线进行冷修所致。

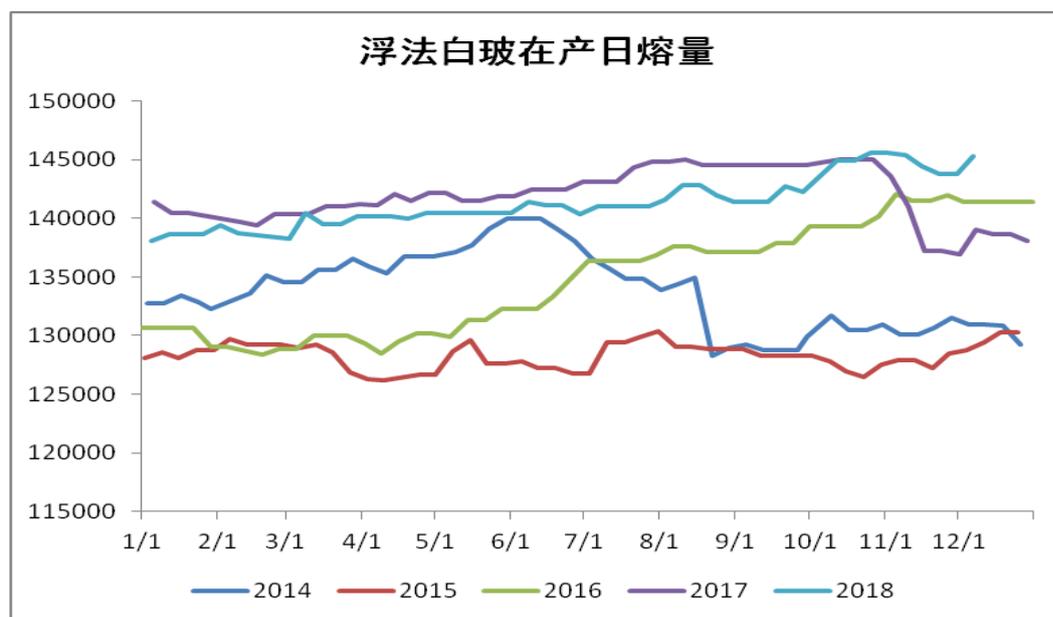
2.3. 不变的逐利心理

玻璃行业在经历了 4 万亿时期之后产能迅速扩张，生产线数量由 2008 年年末的 192 条激增至 2015 年的 348 条，随后政府开始推进“供给侧改革”，玻璃行业也受到了影响。在最近的两年间，伴随着国家对环保的重视，各种高耗能、高污染产能均受到了一定程度的影响，玻璃行业总体受影响程度较轻，但沙河地区一地而言受到影响较大。2017 年 11 月沙河地区关停 9 条生产线，今年 9 月再度关停 3 条生产线，较大幅度地改善了当地玻璃供求情况，也给玻璃期货带来了不小的影响。

然而从全国的视角来看待的话，玻璃的总体产能仍然有增无减，沙河地区连续两年的产能关停最终都由其他地区的产能增补上了，浮法白玻的产能在今年高利润的背景下持续上升。直到四季度，产能增速才有所放缓，部分生产线在利润快速滑落后进入冷修期。然而明年一旦上游成本因供需错配而跌价后，玻璃现货或又将出现短期的供不应求，利润持续走高，但那时，今年冷修的生产线又将重新

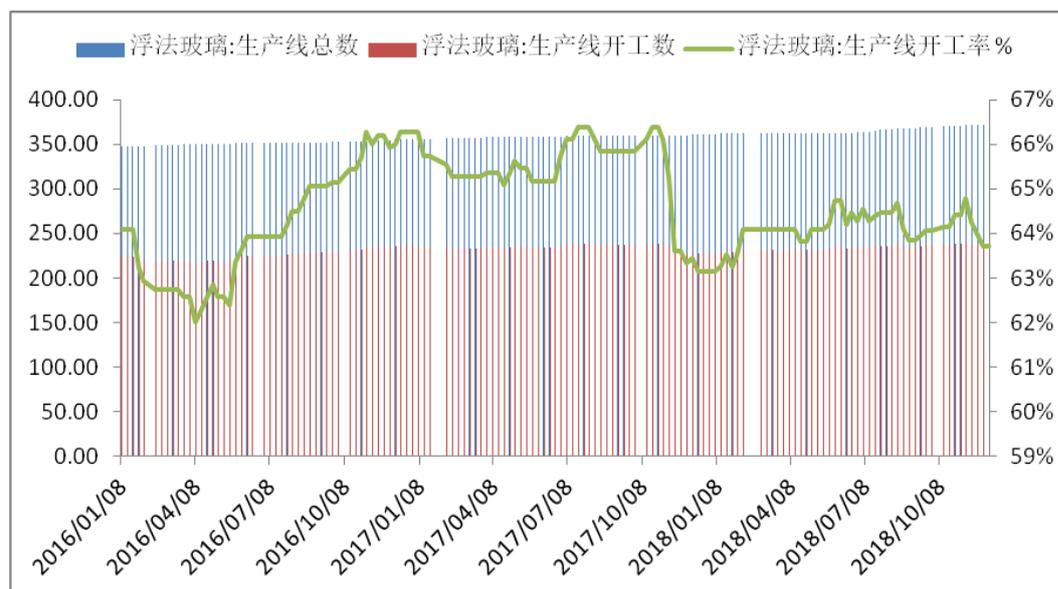
复产瓜分市场。所以说，不变的逐利心理造成了产能与周期的更替。

图 2.3.1：玻璃生产线在产日熔量



资料来源：wind 南华研究

图 2.3.2：玻璃生产线数量以及开工率



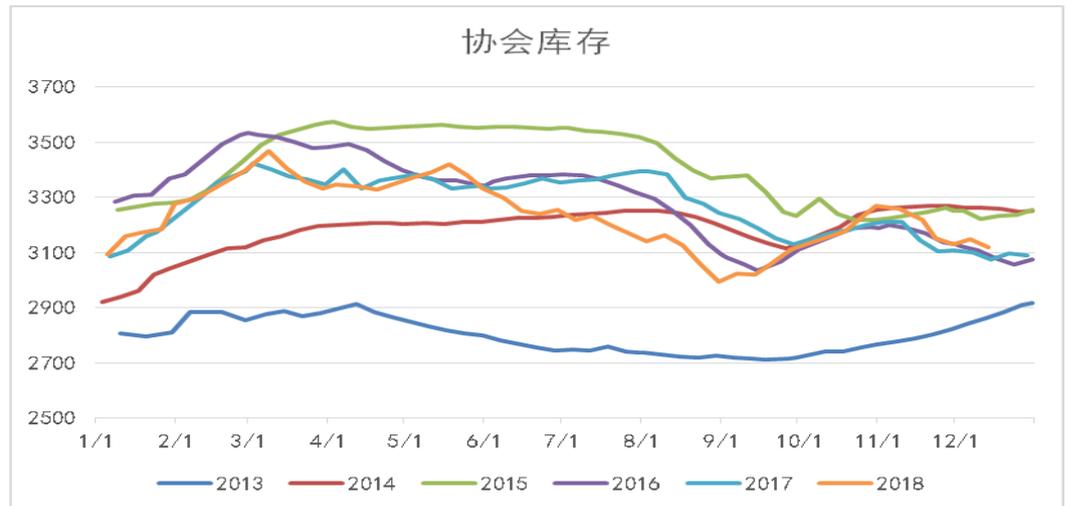
资料来源：wind 南华研究

今年下半年开始，取消“一刀切”的舆论观点成为主流，而参考沙河近两年关停生产线的力度来看，也是边际减弱，考虑到沙河已经合计关停 13 条生产线，未来再关停的概率和空间已经微乎其微。

在宏观经济具有压力的背景下，天平向稳增长一端倾斜。2019 年环保可能不再会是玻璃行业的关键要素，而生产线的增减重新回到利润驱动上。

2.4. 生产线库存创近年新低

图 2.4.1：玻璃厂家库存



资料来源：wind 南华研究

截至 2018 年 12 月 14 日，浮法玻璃生产线库存降至 3119 万重箱，稍好于 16、17 年水平。目前时点，已开始进入玻璃需求的淡季，库存水平后期将逐渐攀升。近期东北地区已经出台冬储价格，同比去年大降超过 100 元/吨，然而下游贸易商目前依然比较谨慎。反而在如此低价的背景下，周边市场已经被冲击。而近期关停生产线陆续增多，冬季的供给也将有所减少，综合来看，今年冬季库存累积速度应与往年大致相同。

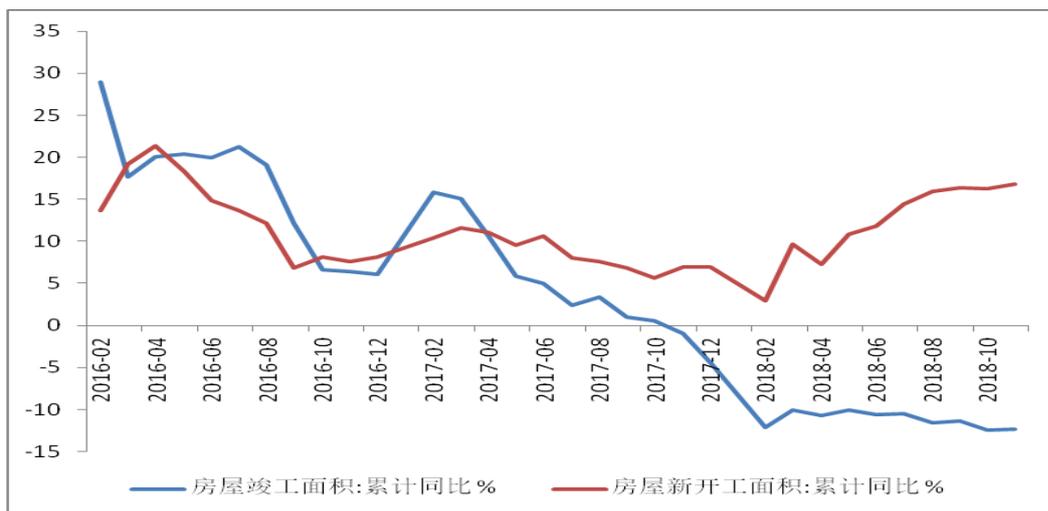
第3章 玻璃的需求—房地产

3.1. 地产入冬深入人心

地产今年逐渐入冬可谓深入人心。在销售端，下半年以来销售增速开始重新下行，而各地房价均开始出现松动的迹象。“十九大”明确定位“房子是用来住的，不是用来炒的”，地产入冬已经进入实质阶段。

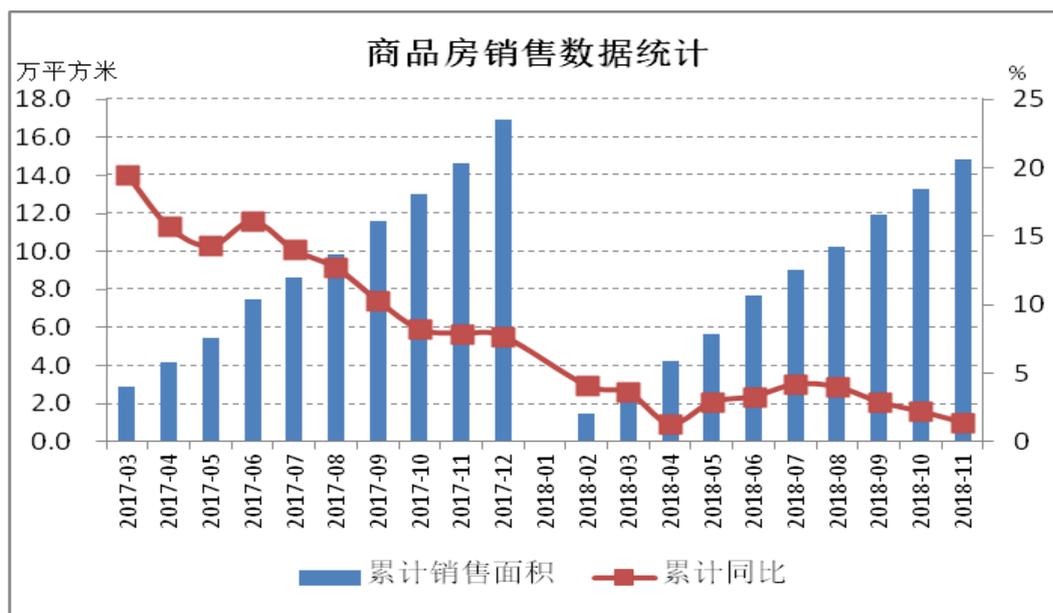
在地产施工前后两端，开发商的天平延续着向前端倾斜的态势。自 2017 年初以来，房屋竣工面积的增速与房屋新开工面积的增速之间的剪刀差就一直在扩大，时间来到今年末，这个趋势依然还没有得到明显的缓解。背后的原因是房企迫于资金面的压力，急于拿到预售证、提高周转率而将重心放在了新开工方面，而对于已经预售的项目，完工的进度出现相对明显的放缓。那么作为施工后端的玻璃，需求始终将受到压制。

图 3.1.1：房地产开工、竣工增速



资料来源：国家统计局 南华研究

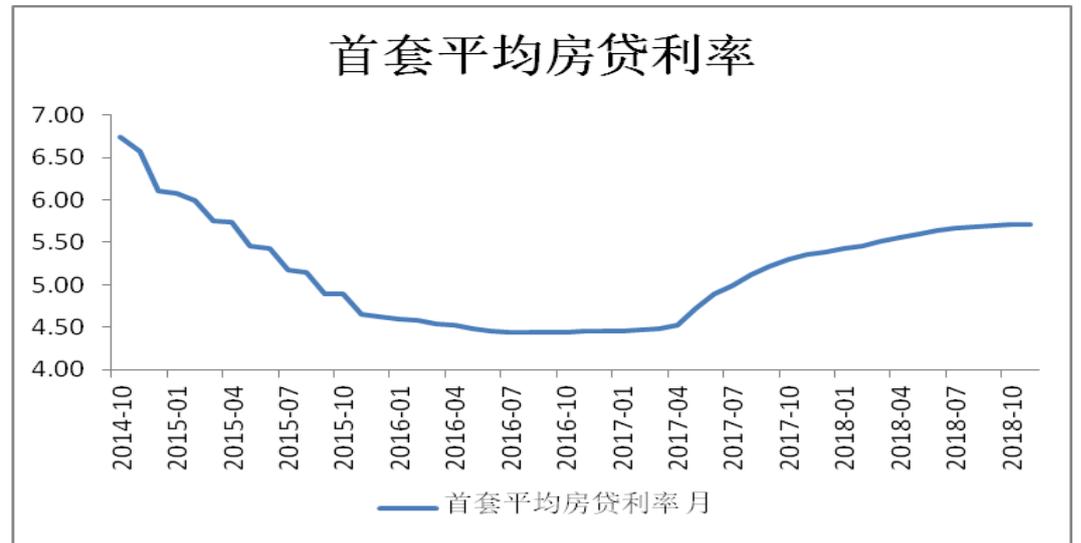
图 3.1.2：房地产销售增速下行



资料来源：国家统计局 南华研究

3.2. 政策修复性放松可期

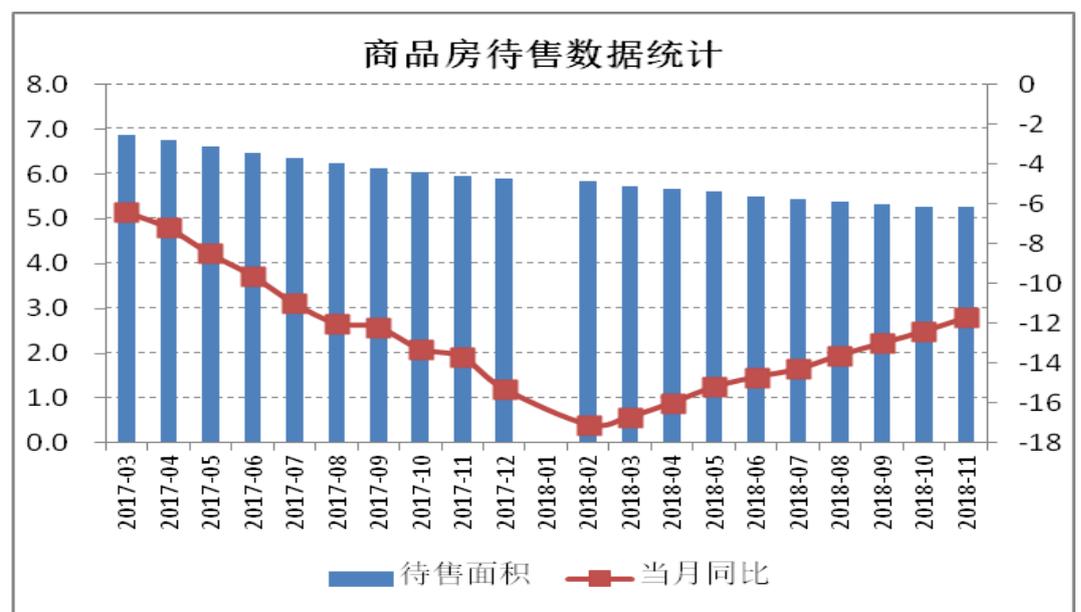
图 3.2.1: 首套房平均房贷利率



资料来源: Wind 南华研究

四季度以来,宏观政策在内忧外患下开始逐渐出现放松的苗头。部分城市首套房贷款利率开始下调,从全国的数据来看,自2017年开始的首套利率上行也已接近尾声,边际上升近乎停滞。而接近年底,开始出现部分城市限购限售放松的情况。继山东菏泽12月18日宣布取消住房限售之后,12月19日下午,广州市宣布,2017年3月30日前(含当日)土地出让成交的房地产项目,其商服类物业不再限定销售对象,这意味着公寓、商品、写字楼产品均可出售个人。另有消息称,珠海金湾、斗门两区购房政策已出现调整,只需缴纳一年社保就可在这两个区购买一套商品住房,该政策面向所有购房者。

图 3.2.2: 房地产待售面积



资料来源：Wind 南华研究

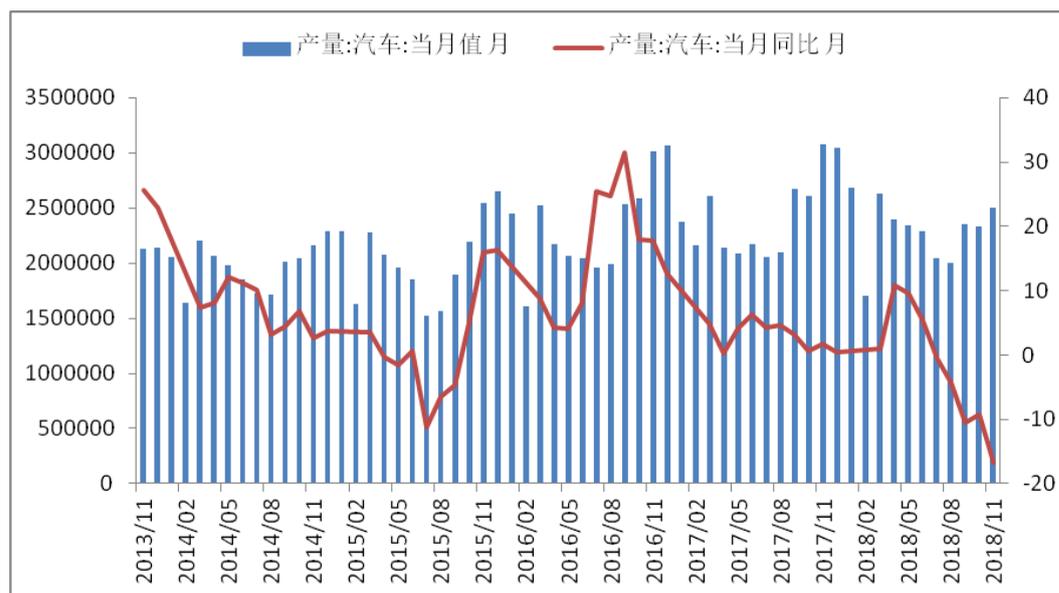
但根据商品房待售面积可以看出，目前库存仍然处于去化阶段，虽然去化速度已经开始放缓，但整体压力仍然较轻，政策大规模放松的以刺激需求的可能性不大。因此我们认为，年底开始出现的放松可能更多是一种修复性的政策放松，以促进刚需的回升，而非整体放松。因此总体而言，除非地产调控政策全面放松，明年玻璃的需求依然堪忧。

第4章 玻璃的需求-汽车以及出口

4.1. 汽车增速大幅负增长

在 2016、2017 年购置税优惠政策的刺激效应过去之后，2018 年汽车产销数据均出现了下滑，符合我们去年年底的预期，而且在下半年，产量下滑出现了加速的迹象。展望 2019 年，在减税的预期下，我们预计汽车的销量将有所修复，但是传导到产量需要一定时间。

图 4.1.1：汽车产量及增速

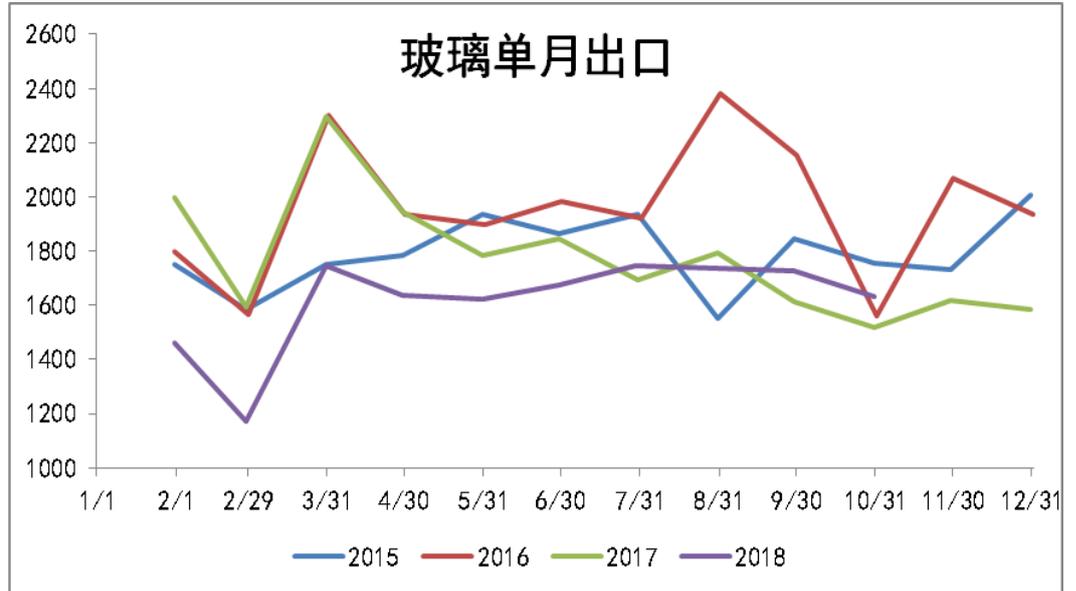


资料来源：国家统计局 南华研究

4.2. 厂家出口将增强

2018 年出口总体平稳，上半年国内售价较高时出口量小于往年，显示出企业依然倾向将玻璃高价销售在国内市场。然而国内市场目前利润率也已大幅降低，厂家出口的意愿或将显著加强。以东北地区为例，东北地区近两年冬季大量压价出口，今年冬储价格同比大幅降低，且在人民币贬值的背景下，出口的让利程度将远小于往年。

图 4.2.1：玻璃出口单月量



资料来源：海关总署 南华研究

第5章 玻璃的成本

5.1. 纯碱价格滞后于玻璃产能变换

今年纯碱价格波动依然较大，从产量上看纯碱的产量基本持平，因此重质纯碱的价格的大幅波动主要来源于玻璃生产线的增减，且具有滞后性。四季度以来部分玻璃生产线陆续冷修，预计一季度纯碱的价格又将大幅下降。

图 5.1.1：纯碱价格

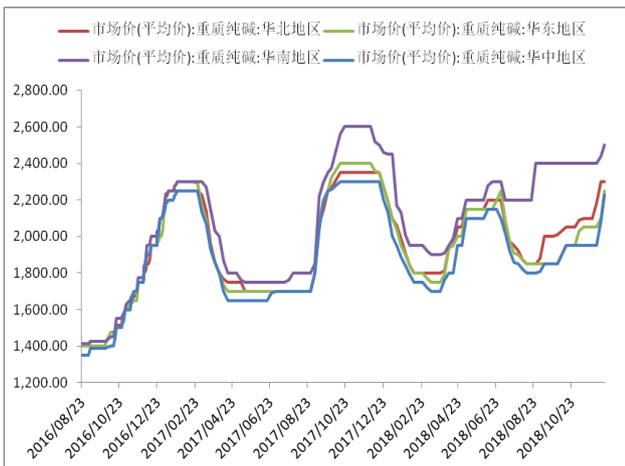
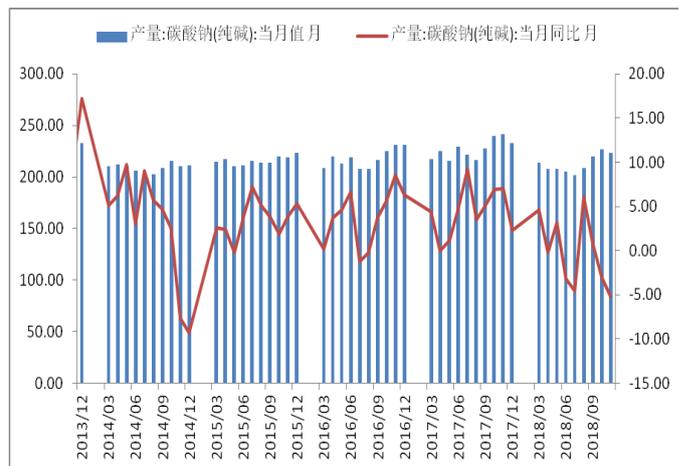


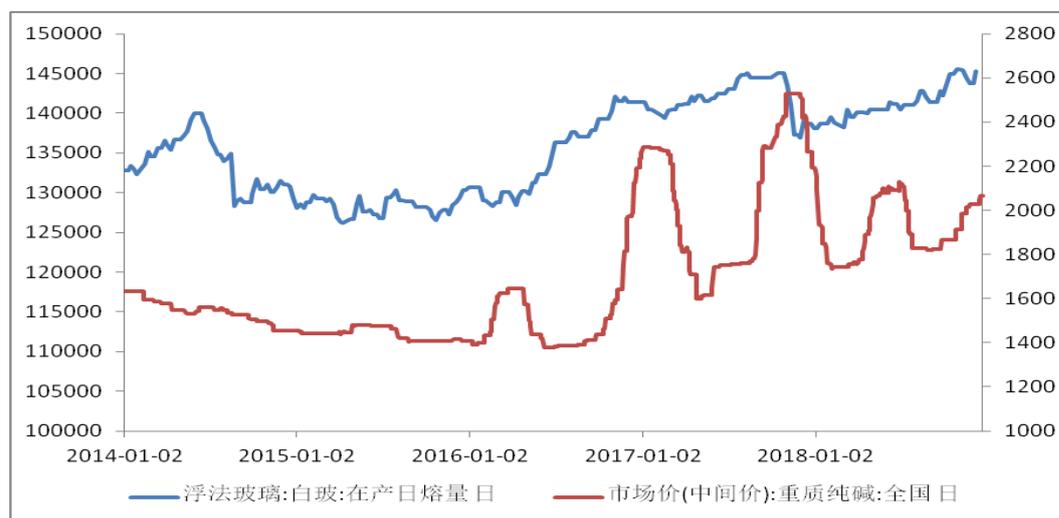
图 5.1.2：纯碱产量



资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

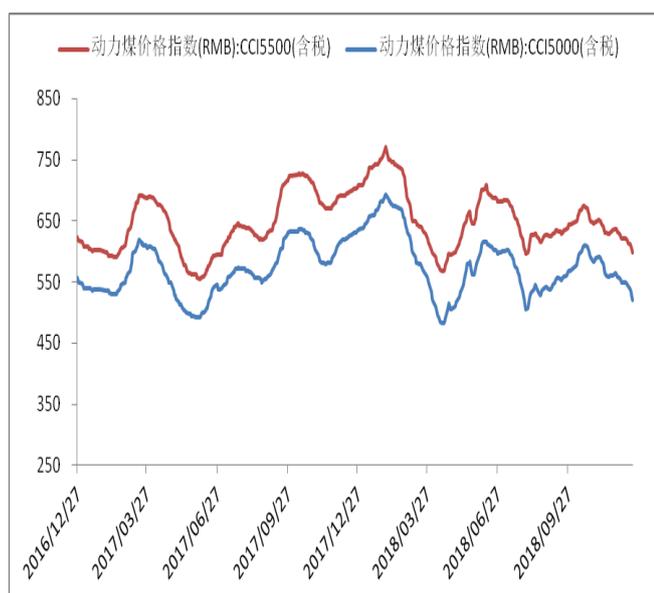
图 5.1.3: 玻璃产能与纯碱价格



资料来源: wind 南华研究

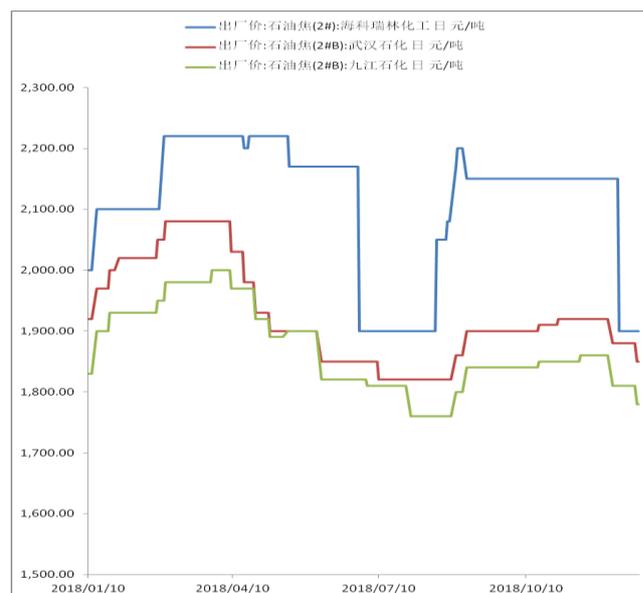
5.2. 燃料: 高位回落

图 5.2.1: 动力煤价格



资料来源: wind 南华研究

图 5.2.2: 石油焦价格



资料来源: 金银岛 wind 南华研究

燃料方面, 动力煤以及石油焦今年均呈现出冲高回落的态势, 宏观经济压力较大的背景下, PPI 同比增速开始放缓, 整体工业品及原材料的价格在未来将继续承压。

5.3. 企业盈利变动情况

图 5.3.1：沙河玻璃盈利情况



资料来源：玻璃期货网 南华研究

玻璃企业生产利润在今年经历了盛极而衰的过程，以沙河地区为例，年初厂家挺价心切，吨毛利一度逼近 500 元，毛利率接近 30%，但后期在纯碱价格回升，玻璃售价下调的双重作用下，企业盈利水平快速滑落。年中随着玻璃价格的修复出现过反弹，但是进入四季度后，再次出现玻璃降价纯碱涨价的利润双重挤压。在 2019 年一季度，可以预见的是，纯碱的价格将出现下调，从而带动玻璃厂家盈利的再度反弹，但在玻璃整体下行趋势的背景下，厂家的盈利或将反复震荡走低直至亏损。

第6章 总结

6.1. 玻璃后市判断

综合来看，玻璃下行趋势已经形成，行业的逐利心理致使在产产能不断增加。自 2016 年开始，多方一直有一个逻辑，09 年开始生产线大量投产，进入了冷修期，所以每年都有预期有 20-30 条生产线冷修，然而近两年厂家利润情况良好，这个逻辑连续被证伪了。

所以说，真正的逻辑应当是厂家利润驱动着产能的增减，而非产能投产的时间，因为不断进步的技术手段告诉我们，只要利润好，生产线硬挺 1-2 年完全没有问题。临近新一年的年初，我们依然整理出在未来有可能冷修的生产线，但其冷修的条件一定是厂家的利润濒临或者进入亏损。而冷修的时间其实也取决于行业的利润水平，一旦冷修增多，企业利润水平反弹，则复产速度又会加快，循环反复，直到行业长时间亏损才会致使部分产能再度长期离场。

总而言之，玻璃行业的寒冬已至，厂家的区域协调会议效果越来越弱，下游的信心也已开始进入下降区间，未来除非房地产政策出现全面放松，则玻璃所有的上涨均属于反弹以及修复。单边策略上，我们建议逢高做空为主，套利策略上，我们建议逢低做多 5-9 正套。

图 6.1.1：有条件冷修的生产线

编号	生产线	日熔化量（吨）
1	本溪迎新玻璃有限公司一线	600
2	黑龙江佳星浮法玻璃有限公司（二线）	600
3	秦皇岛北方集团工业园二线	600
4	河北迎新玻璃行唐二线	500
5	河北沙河德金玻璃有限公司一线	600
6	河北沙河鑫利玻璃有限公司一线	500
7	河北润安建材二线	700
8	中国玻璃威海一线	450
9	金晶集团三线	450
10	青岛圣戈班有限公司	600
11	天津台玻有限公司	700
12	中国玻璃东台一线	600
13	信义芜湖一线	500
14	浙江玻璃股份有限公司二线	600
15	江西宏宇能源一线	700
16	虎门信义三线	600
17	华尔润江门三线	1050
18	荆州亿钧玻璃有限公司二线	900
19	漳州旗滨玻璃公司二线	600
20	明达玻璃（成都金堂）有限公司一线	500
21	台玻集团成都一线	700
22	山西利虎黎城一线	500
23	陕西神木瑞诚实业有限公司二线	700
24	中国玻璃陕西二线	450
25	中国洛阳浮法玻璃集团五线	230
具备冷修条件的25条，年生产能力8958万重箱		14930

资料来源：南华研究 行业专家

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

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

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-50431979

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

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 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

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越发大厦 905-906 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

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室
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

济南营业部

济南市历下区冻源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
电话: 0531-80998121

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

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 416 号中浪国际大厦 C 座 5 层 503 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 (第 14 层)
电话: 0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室
电话: 010-63161286

电话: 0576-88539900

沈阳营业部

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

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

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798978

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: 0755-82777909

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: 0755-82777909

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