



2019 聚氯乙烯季度报告

关注后期存阶段性做多机会

摘要

2019 年 PVC 产业链虽然进入景气周期后半段，但也不必过分悲观，预计第二季度 PVC 核心波动区间在 6300-6800。PVC 价格走弱核心问题是去库预期未能实际落实。华南库存压制仍然明显，爆仓情况仍存，由于前期的抢出口，下游制品库存偏高，但随着库存消耗，需求会逐步释放。上游液碱利润不佳，挺价意愿较强，上周的 V 型反转也反应了部分贸易商有一致性看好预期。但是如果库存问题不解决，PVC 难以走出上涨行情，第二季度，检修计划已大致公布，新增产能投放也比较顺利，供给端相对确定性更强，需求目前感官上略低于预期，第二季度主要关注需求端的动态。

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

戴一帆 助理研究员

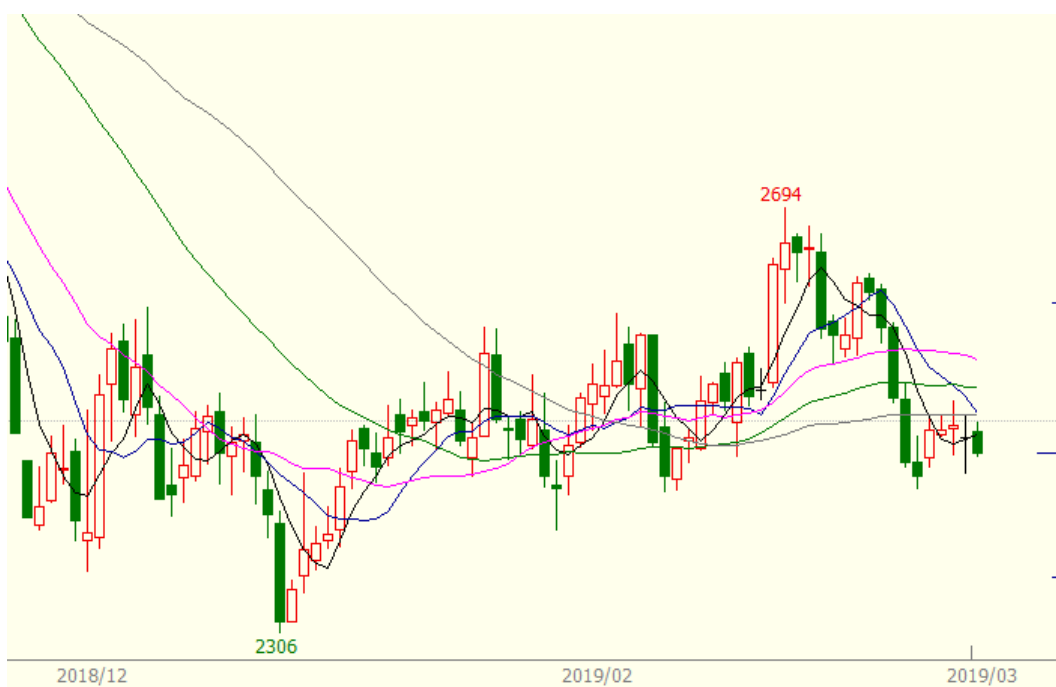
daiyifan@nawaa.com

0571-87839284

第1章 2019 年第一季度行情回顾

2019 年第一季度 PVC 整体维持箱体震荡，上下都曾发生过破位不过都快速收回。年前整体矛盾不大，市场震荡阴跌，1 月上旬继续回落，下游观望居多，采购积极性一般，中旬出现部分补货，价格基本企稳，下旬下游开始放假，成交量减少，市场恢复平静。2 月春节假期归来之后，国内 PVC 市场震荡下行，出货一般。供应方面，经过春节假期，上游预售订单减少，部分工厂库存增加，华东/华南仓库节后累库速度加快，与去年相差不大，对参与者心态有一定影响；需求方面，2 月份部分下游放假时间较长，开工恢复较慢，大工厂开工恢复尚可，但整体开工不高，需求不佳；部分华东仓库出现爆仓情况，现货市场有压力，贸易商积极出货，实单让利，但终端下游拿货不多，交投平淡，但行业对后市有一致看好预期，底部仍然坚实，三月中旬，税改提前与需求不佳问题集中爆发，PVC 迎来大跌，但下方支撑仍然强劲，当周迅速吃回跌幅。总体来看，PVC 仍然尚未突破箱体，后期仍然以震荡对待。

图表 2.1.1 2018 年 PVC 指数走势



数据来源：文华财经 南华研究

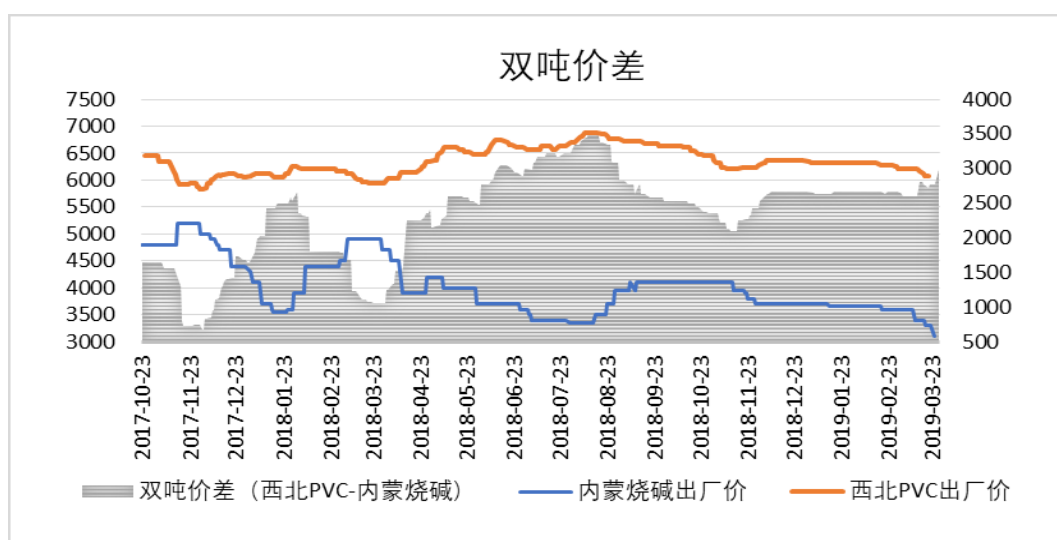
第2章 PVC 产业链供需分析

2.1. 供应分析

2.1.1. 产能利用率逐年提升，存量产能已接近满产

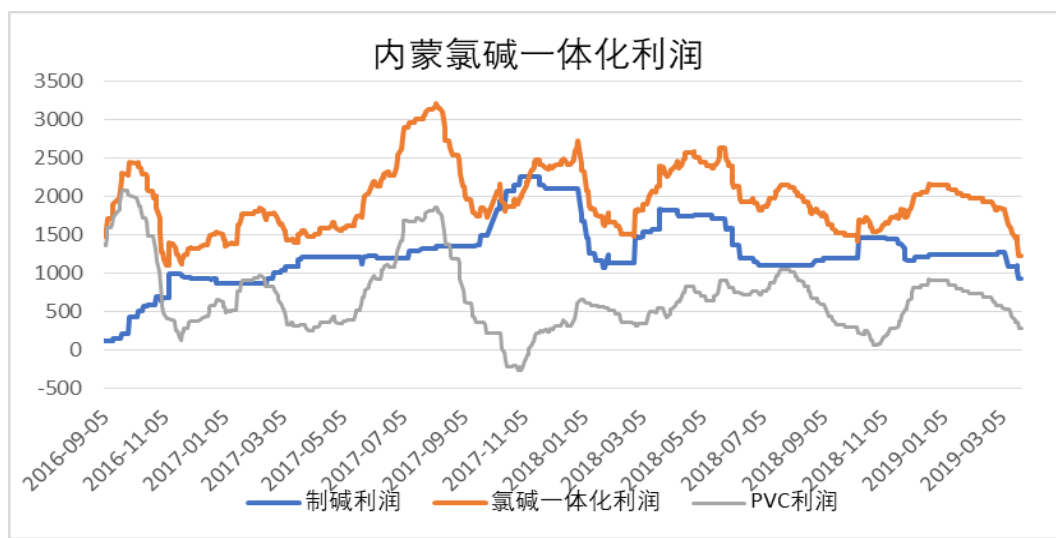
今年一季度 PVC 企业整体开工率一直维持较高水平，检修企业十分有限，平均开工率明显高于去年，据卓创统计，一季度 PVC 平均开工率 85.29%，较去年同期高 3.74%。据卓创统计，1-2 月份 PVC 产量累计 335.07 万吨，同比高 4.05%。3 月份上中旬检修仍然不集中，下旬开工率下降明显，检修损失量增加，据卓创统计 2019 年一季度 PVC 检修损失量为 14.98 万吨，同比减少 7.19 万吨，降幅 32.4%。近期电石价格上行，烧碱价格下跌，氯碱整体利润有比较明显的下滑，但综合而言氯碱综合行业利润仍然处于较高水平，成本支撑相对较弱。西北一体化企业自发电成本优势明显，电力成本在 0.3 元/度，而华东外采电石生产企业的电力成本在 0.5-0.6 元/度。因此，PVC 行业的边际产能集中在华东外采电石企业。在 2019 年供应压力较大的背景下，利润存在较大压缩空间。若单独考虑 PVC 的生产成本，则价格支撑在 5500-6000 之间。西北企业多为大装置，生产成本低，利润波动对开工率的影响较小，因此重点关注其开工状态（如计划检修、意外停车等）更有意义。华东外采电石企业和乙烯法企业成本较高，且波动较大，在下跌行情中重点关注其动态成本的变化，或成为影响价格低位拐点的边际因素。2019 年受房地产、基建及汽车增速回落影响，氧化铝产量增速延续下滑，拖累烧碱价格。2019 年 1 月 PVC 月度产量再创新高，目前检修较少，上游企业满负荷开工，不考虑新增产能的情况下，产量边际已到极限，第二季度随着集中检修的来临，将逐步形成正向反馈。

图表 2.1.1 氯碱双吨价差



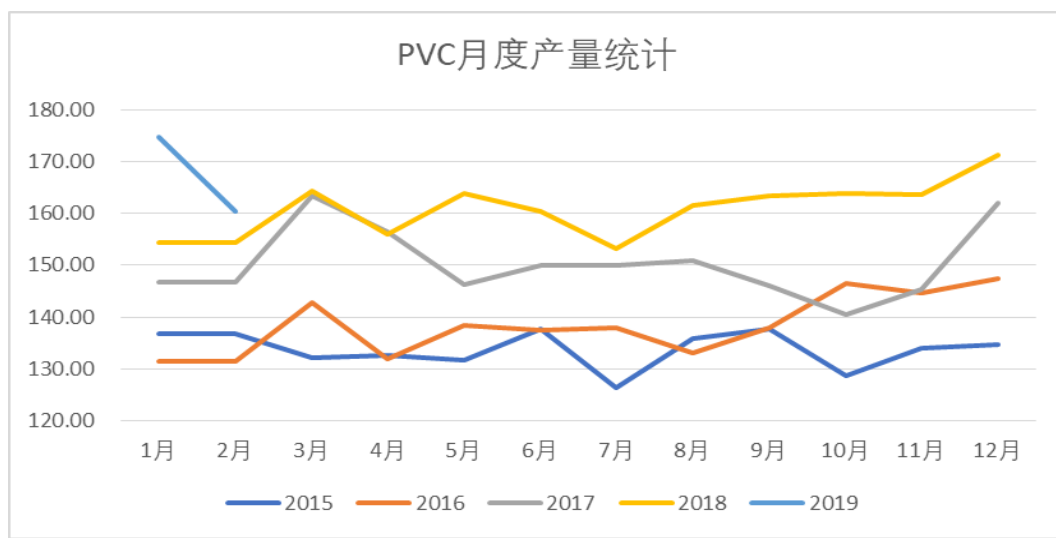
数据来源：Wind 南华研究

图表 2.1.2 氯碱一体化综合利润



数据来源: Wind 南华研究

图表 2.1.3 PVC 粉月产量



数据来源: Wind 南华研究

2.1.2. 上半年新增产能投放顺利，覆盖 4-5 月检修损失量。

据卓创数据，2019 年上半年计划新增产能大约 90 万吨，由下表可知，上半年计划投产的 PVC 粉装置共有 6 套，其中 4-5 月份投产落地可能性比较大的是陕西北元和宁夏金昱元，所以保守预测 4-5 月份产能释放在 45 万吨左右，如果顺利，由此带来的产量增量可以弥补部分检修损失量，所以今年供应端在 4-5 月份的供应量并不会较去年明显减少（虽目前统计的检修装置不多，但不排除后边会继续增加。）

在目前检修集中度不高，且伴随新装置投产的情况下，市场炒作检修的意义不大，除非 5 月份检修的装置大量增加，否则我们更应该把焦点放在下游需求端。

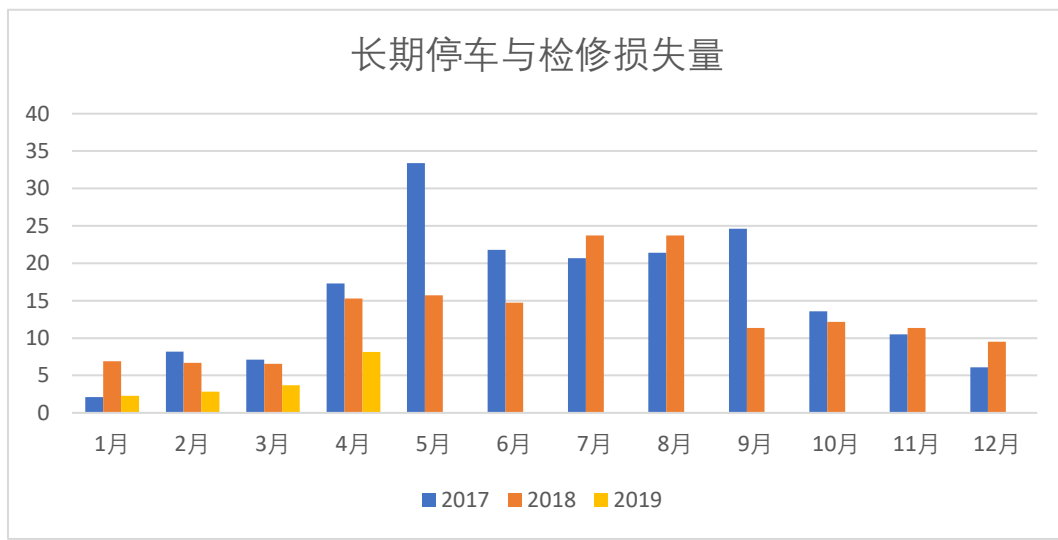
图表 2.1.4 2019 年上半年新增产能跟踪情况

2019 上半年新增装置统计					
企业名称	产能	粉/糊	工艺	原先统计情况	跟踪情况
陕西北元	15	粉	电石法	计划 2019 年上半年投产	计划 3 月底出料
山西瑞恒	10	粉	电石法	2 期 10 万吨春节后投产	具体时间待定
泰州联成	15	粉	乙烯法	计划 2019 年 5 月份投产	2019 年上半年投产，具体时间不定
宁夏金昱元	20	粉	电石法	计划 2019 年 4 月份投产	计划 4 月底投产
新疆中泰	20+6	粉+糊	电石法	20 万吨粉计划 2019 年 4 月份投产，6 万吨糊计划 6 月份投产	20 万吨计划 5 月投产
宁波韩华	10	粉	乙烯法	计划 2019 年 6 月份技改	下半年技改完成，产能达到 40 万吨

数据来源：卓创资讯 南华研究

以下检修，是我们统计比较确定的企业，可以看出 4 月份检修企业及检修损失量较去年同期大幅减少。或许有些企业的检修计划尚未公布，但我们预计今年 4-5 月份检修损失量大概率小于去年。决定企业是否检修或检修时间长短的因素，一方面是安全、环保等政策面因素，另一方面是企业单产品盈利情况，综合利润情况，所以按照目前的市场情况，我认为起码 4 月份检修损失量难以超越去年。退一步讲，就算今年 4-5 月份检修量能达到去年的水平，今年 4-5 月份也有新装置投产，若新装置顺利投产，则能弥补部分检修损失量。

图表 2.1.5 检修损失量



数据来源: 卓创资讯 南华研究

图表 2.1.6 检修统计表

区域	生产企业	工艺	产能	停车情况
3-4 月份计划检修装置统计				
西北	宁夏金昱元	电石法	45	老厂 3 月 1-3 号检修, 新厂 3 月 18 号检修 3 天左右
西南	宜宾天原	电石法	38	3 月 17 日开始陆续停车, 计划检修 2 周
华东	泰州联成	乙烯法	45	计划 3.25-4.1 号检修
4 月份计划检修装置统计				
西北	乌海化工	电石法	30	计划 4 月上旬检修一周
西北	陕西北元	电石法	110	计划 4 月下旬轮修
西北	山西瑞恒	电石法	50	老厂 20 万吨装置计划 4 月上旬起检修, 新厂暂无确切时间

西北	陕西金泰	电石法	30	计划 4 月底检修
华中	济源方升	电石法	5	计划 4 月中旬检修 5 天左右
华东	苏州华苏	乙烯法	13	检修计划推迟到 4 月中下旬
5 月份计划检修装置统计				
东北	黑龙江昊华	电石法	30	计划 5 月份检修
西北	内蒙东兴	电石法	36	计划 5 月份检修
华中	河南神马	电石法	30	计划 5 月份检修
西南	四川金路	电石法	24	计划 5 月份检修

数据来源：卓创资讯 南华研究

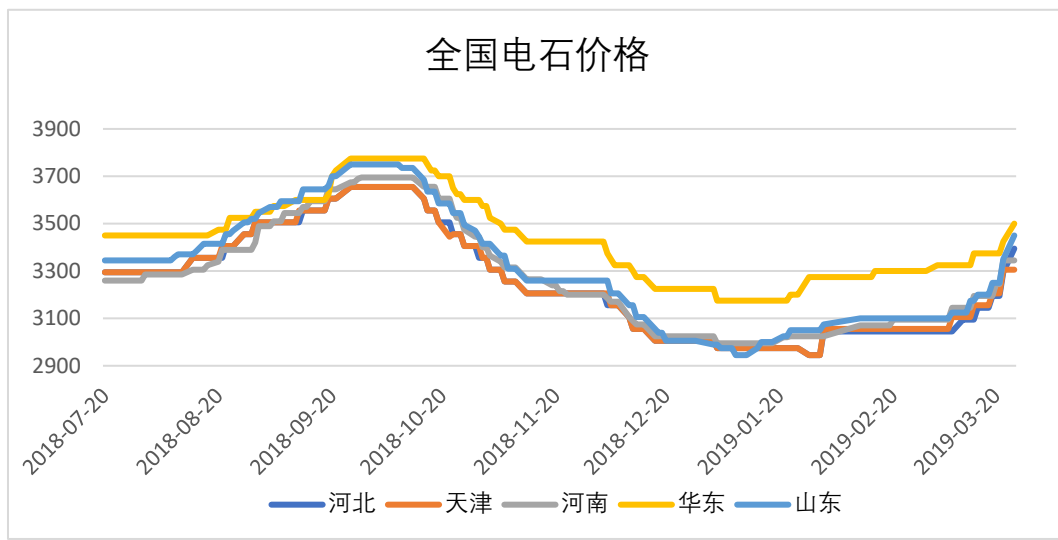
2.1.3. 西北限电，电石涨势迅猛，上游企业利润压缩明显

今年从 3 月初开始，原料电石受西北电石企业因停车、检修、限电、临时故障等原因产量低位，但下游 PVC 企业未进入检修期，电石市场供应偏紧，电石价格得以不断上行，截至目前电石累计涨幅 300 元/吨以上，而 PVC 市场却因为社会库存屡创新高，PVC 价格从 3 月中旬开始回落整理，导致企业利润迅速下降。目前山东地区 PVC 企业单制品毛利已出现亏损，而且目前电石供应紧张局面仍然不减，电石价格继续上涨的趋势仍然存在，后期不排除西北地区 PVC 企业利润逼近至成本线附近。在液氯价格较强的背景下，PVC 的成本支撑会表现的比较有效。

而氯碱的另外一端烧碱，目前国内烧碱市场整体仍旧处于供需失衡状态，货源流通不畅，市场低价频出，利好消息匮乏，短线仍旧难有向好迹象。卓创建议，随着烧碱价格的不断回落，需要特别关注氯碱企业整体开工及检修的情况，供应面的减少或对目前的市场价格会带来一定利好支撑作用。

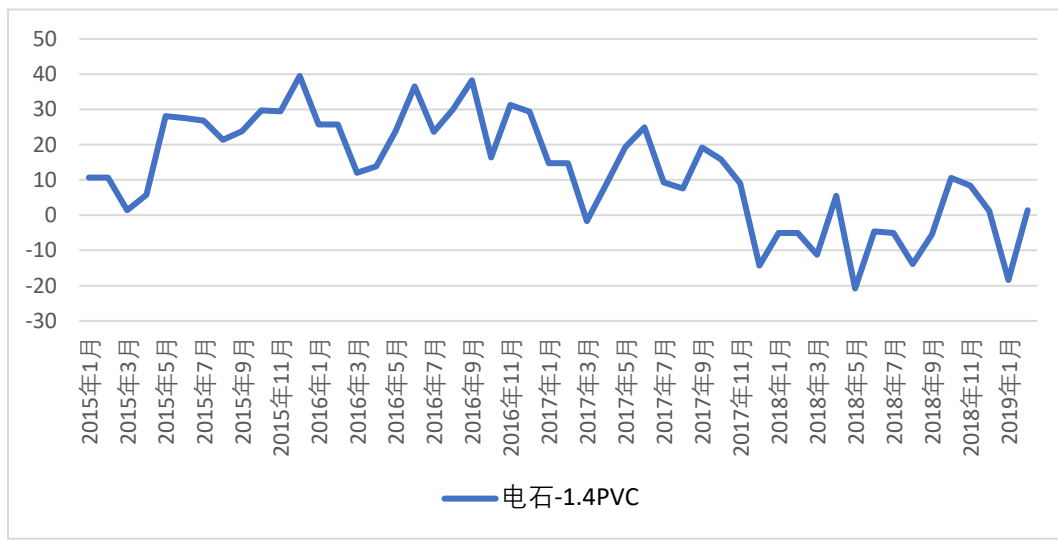
另外，从宏观层面来看，烧碱作为国民经济基础性的原材料，市场表现如此低迷，从侧面也反映出目前国内实体经济的相对疲软，这种局面是近 2-3 年未曾出现的情况，众所周知，前几年在政策面（环保督查，大气污染防治、供给侧改革）等的干预下，大宗商品迎来一波“强周期”。因此在山东地区价格亏损的情况下，不建议空单继续持有。

图表 2.1.3 电石价格变化



数据来源：卓创资讯 南华研究

图表 2.1.4 电石-PVC 供需缺口



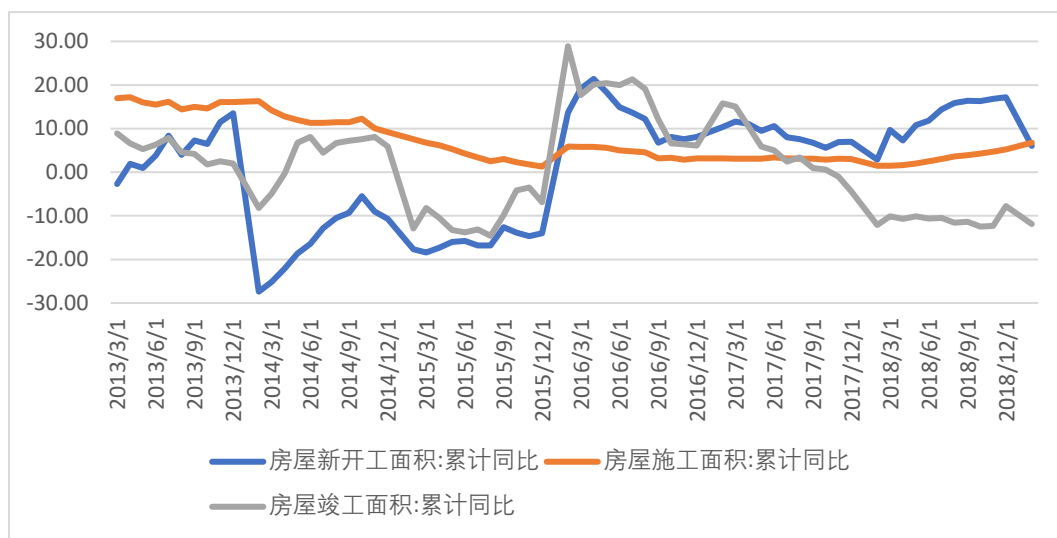
数据来源：卓创资讯 南华研究

2.2. 需求分析

2.2.1. 房屋新开工明显走弱，2019 刚需减弱不可避免。

房地产作为 PVC 下游最重要的行业，决定了 PVC 内需的走向。截至 2 月份，商品房销售面积累计同比下滑 3.6%，低于去年同期 10.1 个百分点。前期开发商为了回笼资金提高周转率，导致新开工面积维持在 10%以上的高增长，与销售增速短期背离。同时各地出台了房地产限购限贷政策，使得房地产开始步入下行周期，出于对后期市场的悲观预期，房地产企业为了加速资金回流，采取加快前期流转方法，缩短从拿地到开工的时间，开工后尽快达成预售条件，造成去年的新开工逆势走强，PVC 需求对于新开工面积的滞后时间大约为 6 个月，也就是说 2018 年下半年的高开工对 PVC 需求端的支撑会延续到 2019 年上半年。但是以目前的土地成交情况与溢价率情况来看，房地产进入下行周期不可避免，2019 年下半年 PVC 来自房地产端的需求萎缩也不可避免。如果大基建没有令人惊喜的表现，那么 PVC2019 重心下移板上钉钉。

图表 2.2.1 房地产数据

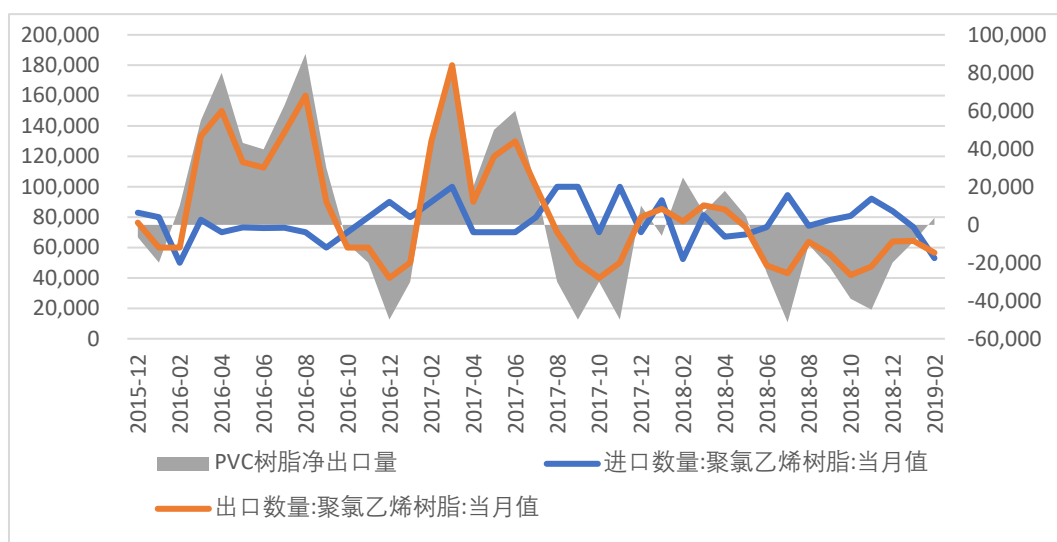


数据来源: Wind 南华研究

2.2.2. 外盘价格走弱，需求提前透支，出口承压。

台湾台塑公布 2019 年 4 月份 PVC 船货报价，价格下跌 50-60 美元/吨，FOB 台湾报 820 美元/吨，CIF 中国报 840 美元/吨，CIF 印度报 900 美元/吨，所有地区 500 吨以上优惠 10 美元/吨。印度和东南亚报价持续下行，印度 1-3 月本应是消费旺季，但是今年受到总统选举影响，市政项目有所延后，随着 4 月后，印度进入雨季，需求减弱；外盘将持续走弱。之前中美贸易谈判原定 1 月 1 日加征关税，地板企业抢出口行为明显，透支了部分 19 年 1 季度的出口订单，今年年初 PVC 地板出口数据缩水明显。但经过第七轮中美经贸高级磋商，美国推迟 3 月 1 日上调中国输美商品关税计划，贸易战的边际缓和，利好下游终端商品出口，尤其是 PVC 地板出口量将在四月份有较大提升。

图表 2.2.2 PVC 树脂进出口量



数据来源：卓创资讯 南华研究

图表 2.2.2 PVC 地板出口情况

PVC 铺地制品出口量					
月份	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
1 月	32.32	25.2	20	15.5	13.4
2 月	18.83	22.2	11.7	10.8	10.6
3 月		17.1	19.8	13.9	8.5
4 月		25.41	20.1	18	12.9
5 月		29.26	23.1	18.4	13.9
6 月		33.33	24.1	18.1	14.3
7 月		28.43	24	17	14.7
8 月		30.48	23.2	20.7	14.2
9 月		33.22	23.1	17.4	13.1
10 月		30.05	22.3	17.3	13.6
11 月		42.8	24.6	19.3	13
12 月		36.36	26.9	19.5	15.8
总量		353.84	262.9	205.9	158

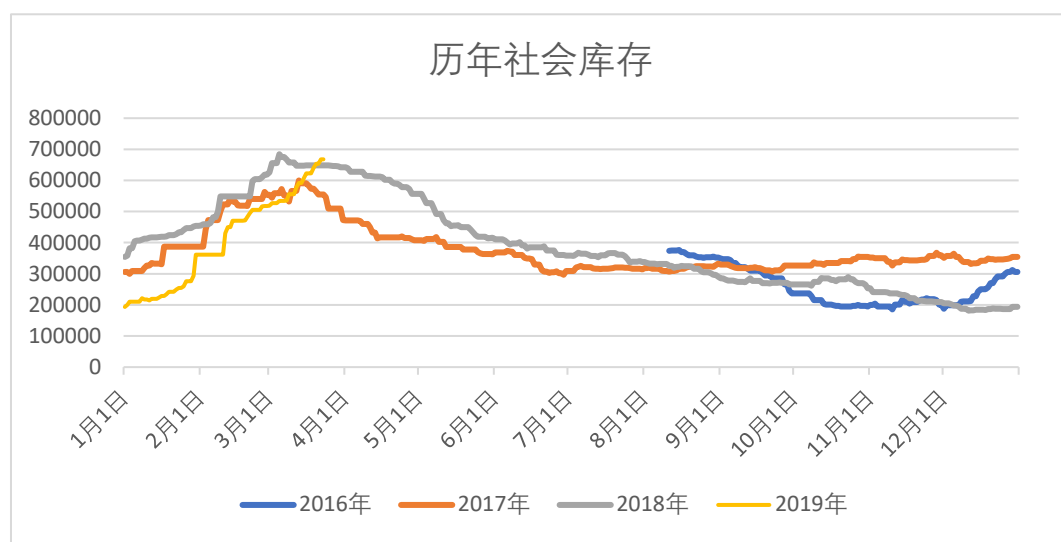
数据来源：Wind 南华研究

2.3. 库存分析

2.3.1. 库存近年最高压制上涨行情。

目前来看，社会库存处于高位依然是目前市场的最大阻力，但是由于近期响水化工爆炸事故影响，安全生产依然是政府对于化工企业监管的重中之重，目前 PVC 企业已经陆续有接到安全自查及抽查的通知，所以 4-6 月份的 PVC 集中检修季仍可期待，集中检修仍将是未来市场的主要支撑。另外随着电石价格的大幅上涨，PVC 企业成本大幅上升，成本支撑再度凸显。除此之外需求逐步改善，刚性需求仍有小幅增长的预期。随着供需面的逐步改善，二季度 PVC 市场仍将有一波反弹行情，但由于 3 月中下旬需求有提前透支的表现，所以还警惕 4 月份市场出现反复的可能。

图表 2.3.1 PVC 社会库存统计

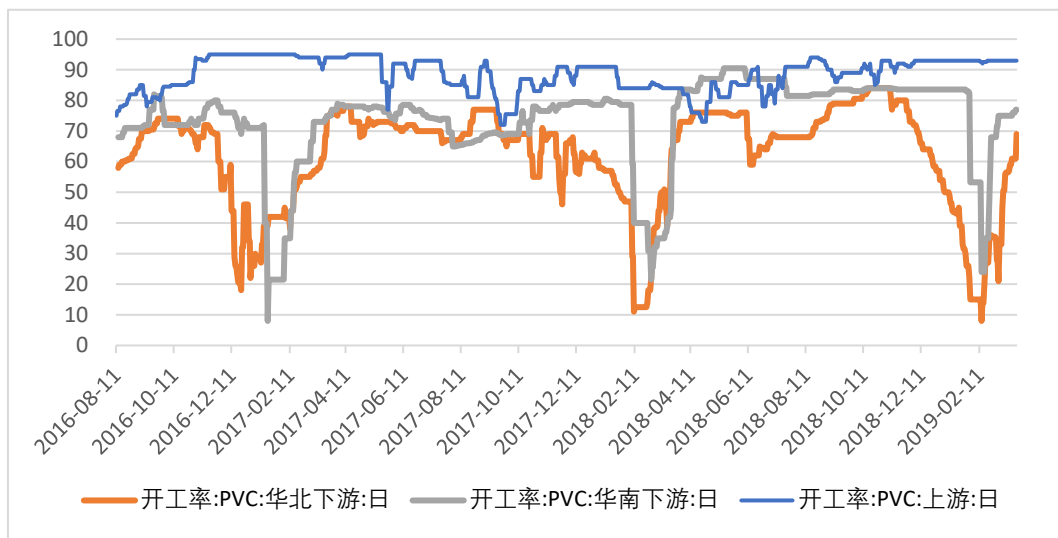


数据来源: V 风 南华研究

2.3.2. 宏观预期逐步转暖，下游企业投机性去库存

上周一公布的库存数据继续增加，从上周检修来看，供应变化不大，价格继续承压，但供需逐渐趋于平衡，加上检修预期慢慢兑现，现货稳定为主，市场预期开始逐渐反转。3月15日，李克强总理在新闻发布会上，公布4月1日起，增值税下调至13%，对应盘面170点左右的最大下跌空间，与近期的高库存形成共振，是这波暴跌的主要原因。“3·21”江苏盐城化工厂发生特大安全事故，根据习近平总书记的指示，全国性的安全大排查将持续跟进，供应或将受到影响，能化板块周五午后迅速拉涨。经过上周的一波下跌，空头可能会觉得 PVC 底部坚实，短期再度大幅下杀可能性较小，且当时那波下行，有激发下游库存的投机性需求，本周库存数据有望拐头。

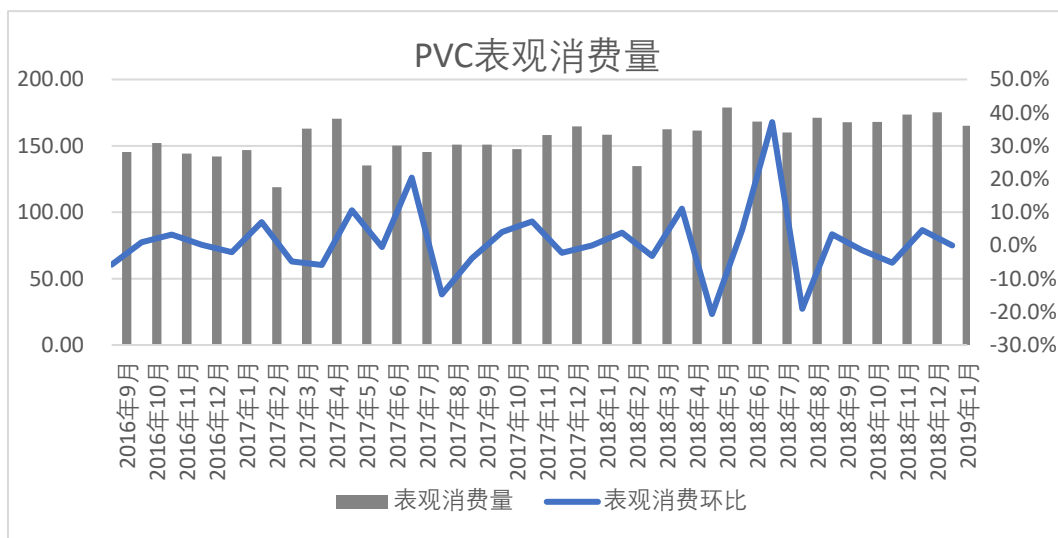
图表 2.3.2 PVC 开工率



数据来源: Wind 南华研究

第3章 供需平衡表

图表 2.3.1 PVC 表观需求量



数据来源: 卓创资讯 南华研究

	月末 库存	PVC 国 内产量	国内产 量同比	进口量	出口量	表观消 费量	净出口 量
2019 年 2 月	51.69	160.32	4.6%				
2019 年 1 月	29.30	174.75	3.6%	5.74	4.81	165.08	-0.93
2018 年 12 月	18.70	171.17	4.3%	6.63	4.82	175.17	-1.81
2018 年 11 月	20.89	163.56	4.9%	7.56	3.18	173.50	-4.38
2018 年 10 月	26.45	163.80	9.9%	6.22	2.60	168.04	-3.62
2018 年 9 月	27.07	163.44	13.3%	6.06	3.68	167.78	-2.38
2018 年 8 月	29.03	161.55	7.0%	8.93	4.26	171.25	-4.67
2018 年 7 月	34.06	153.18	2.1%	7.80	2.90	160.01	-4.90
2018 年 6 月	35.99	160.29	6.9%	5.70	3.40	168.20	-2.30
2018 年 5 月	41.60	163.75	12.0%	5.10	5.70	178.76	0.60
2018 年 4 月	57.21	156.32	-0.2%	5.10	7.10	161.60	2.00
2018 年 3 月	64.49	166.83	2.2%	6.39	7.39	162.41	0.99
2018 年 2 月	61.06	153.32	4.4%	3.99	6.62	134.87	2.62
2018 年 1 月	45.23	168.72	14.9%	7.20	7.39	158.27	0.19
2017 年 12 月	34.97	164.12	11.3%	5.63	6.90	164.63	1.27
2017 年 11 月	36.75	155.97	7.8%	7.68	4.05	158.23	-3.62
2017 年 10 月	35.39	148.99	1.7%	5.64	3.23	147.63	-2.41
2017 年 9 月	31.62	144.30	4.5%	8.45	3.52	150.92	-4.93

2017 年 8 月	33.31	151.00	13.4%	7.55	5.73	150.93	-1.82
2017 年 7 月	31.42	150.10	8.8%	5.31	8.30	145.37	2.99
2017 年 6 月	29.68	149.90	9.0%	5.28	11.67	150.09	6.39
2017 年 5 月	36.26	146.20	5.7%	5.11	10.95	135.15	5.83
2017 年 4 月	31.04	156.60	18.6%	5.70	8.19	170.37	2.49
2017 年 3 月	47.30	163.30	14.4%	7.40	16.83	162.92	9.43
2017 年 2 月	56.35	146.85	11.6%	7.23	11.97	118.79	4.73
2017 年 1 月	33.03	146.85	11.6%	6.19	4.35	146.81	-1.84

总结及策略

近期 pvc 行业利润压缩较快，成本支撑短期有所体现。西北一体化企业自发电成本优势明显，电力成本在 0.3 元/度，而华东外采电石生产企业的电力成本在 0.5-0.6 元/度。因此，PVC 行业的边际产能在华东外采电石企业。2019 年第一季度西北企业的综合利润在 1000 元/吨，华东外采电石企业综合利润在 300 元/吨。近期，受环保、限电影响，电石供应偏紧，电石价格阶段性上涨，外采电石企业 PVC 利润被蚕食，但受益于近两年烧碱利润较高，开工率并未受影响。整体上看，PVC 行业仍然健康，利润充盈，企业开工动力较强，在 2019 年供应压力较大的背景下，利润存在较大压缩空间。虽然宏观整体预期逐步转暖，但是房地产下行不可避免，刚需有所走弱。如果大基建的需求无法有所表现，PVC 价格重心下移无法避免。

但是另一个角度，出于对后期市场的悲观预期，房地产企业为了加速资金回流，采取加快前期流转方法，缩短从拿地到开工的时间，开工后尽快达成预售条件，造成去年的新开工逆势走强，PVC 需求对于新开工面积的滞后时间大约为 6 个月，也就是说 2018 年下半年的高开工对 PVC 需求端的支撑会延续到 2019 年上半年，且地产项目自开工后，每一个标准层的建造都会涉及给排水管的预埋，也就是对于 PVC 需求持续且刚性。那么叠加 19 年上半年新增产能仍有限，且由于试车因素，实际投产量较小，那么我们可以认为 19 年上半年，仍有阶段性走强的机会。

策略推荐：5-9 正套持有。

风险提示，去库情况原低于预期，05 价格大幅下行。

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

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3

浙江分公司

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

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
 电话: 0573-82153186

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格里拉 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

大连营业部

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

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室

电话：024-22566699

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

济南营业部

山东省济南市历下区泺源园大街 102 号祥恒广场 15 层 1505 室

电话：0531-80998121

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