



夯实平台

摘要

我们在这里回顾了2019年一季度的情况,并且对2019年二季度全球和国内的供需情况进行了展望。我们认为二季度的供应压力相对较大,随着乙醇汽油价格比的逼近0.7,巴西难以持续保持低糖醇比,势必将会有所增产,印度、泰国已接近于定产,今年的供应压力尤大。国内方面,进口和库存压力将在二季度集中释放,订单农业的进展情况值得我们重点关注。

操作上我们建议在4900-5300之间区间操作为宜,后期兜底做多1月合约。在期权方面,我们建议卖出两档的虚值看跌期权,同时卖出两档的虚值看涨期权。价差方面,我们主推5-9反套、9-1反套。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

边舒扬 0571-87839261

bianshuyang@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012647

目录

第 1 章	行情回顾及策略建议	4
第 2 章	原糖底部周期拉长	5
2.1.	减产去库存	5
2.2.	巴西难以持续保持低糖醇比	6
2.3.	关注泰国种植面积	8
2.4.	印度今年已定产重点在下年度	9
第 3 章	国内重点关注进口	10
3.1.	新榨季产量小幅增加	11
3.2.	进口变量或在二季度兑现	13
3.3.	关注反套机会	15
第 4 章	总结及策略	17
南华期货分支机构		18
免责声明		20

图表目录

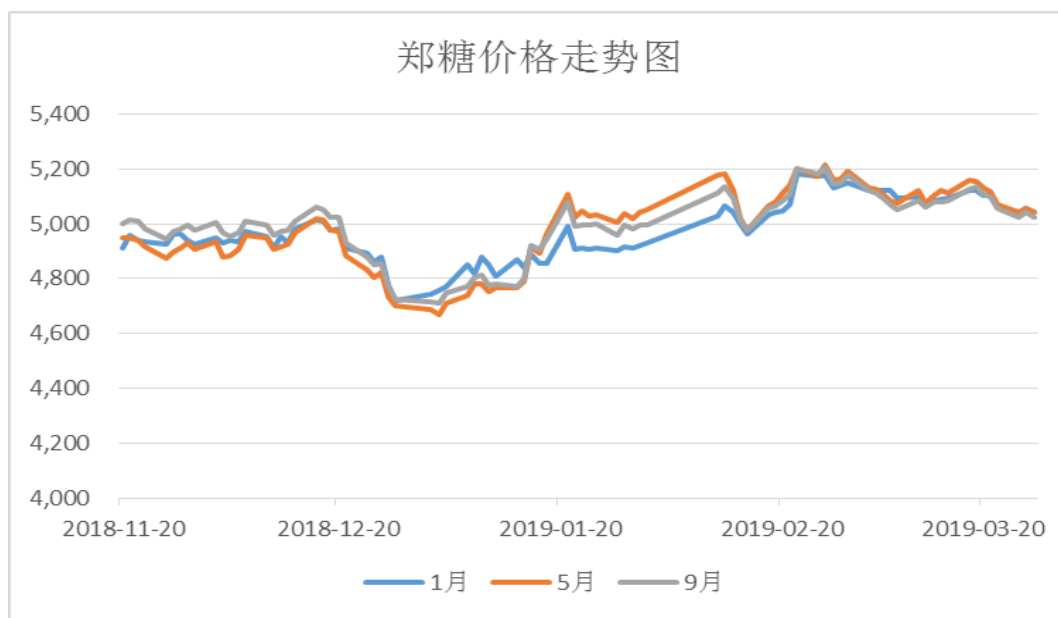
图 1.1.1: 郑糖走势图	4
表 2.1.1: 全球部分组织机构 18/19 年度食糖过剩预估	5
图 2.1.1: CFTC 持仓变化	5
图 2.2.1: 巴西中南部生产情况 (万吨)	6
图 2.2.1: 巴西中南部甘蔗制糖比	7
图 2.2.2: 巴西乙醇汽油价格比	7
图 2.2.3: 巴西食糖月度出口	8
图 2.4.1: 泰国月度出口量	9
图 2.5.1: 印度食糖产量及出厂价 (万吨、卢比/吨)	10
图 3.1.1: 中国食糖历年产量变化	11
表 3.1.1: 18/19 年度全国食糖产销进度表	12
图 3.1.2: 月度产销数据统计 (万吨)	12
图 3.1.3: 广西历年甘蔗收购价及联动价	13
图 3.2.1: 配额外糖进口利润	14
图 3.2.2: 11/12 制糖年以来中国食糖月度进口情况	14
图 3.2.3: 台湾从泰国进口精制糖量	15
表 3.2.1: 供需平衡表	15
图 3.3.1: 历史上的 5-9 价差	16
图 3.3.2: 近三年的 5-9 价差	16

第1章 行情回顾及策略建议

2019 年郑糖 1-2 月出现一波 600 点的反弹，3 月则有所回调。本轮上涨的主因是销售旺季期间广西阴雨偏多导致压榨进度缓慢并且出糖率受到较大影响所致。外盘方面，原糖围绕 12-13.4 美分震荡，整体表现不如郑糖。印度产量高于预期以及巴西增产使得原糖难以逾越全球的平均生产成本线。

策略建议：我们认为二季度白糖将处于区间震荡筑底阶段，操作上我们建议在 4900-5300 之间区间操作为宜，后期兜底做多 1 月合约。在期权方面，我们建议卖出两档的虚值看跌期权，同时卖出两档的虚值看涨期权。价差方面，我们主推 5-9 反套、9-1 反套。

图 1.1.1：郑糖走势图



数据来源：郑商所 南华期货研究所

第2章 原糖底部周期拉长

二季度，在国际上我国重点关注的是印度和泰国的最终产量情况以及新榨季的种植情况，巴西在二季度的重要性则要高于印度，糖醇比的变化是决定巴西未来一段时间产量的重要因素。

2.1. 减产去库存

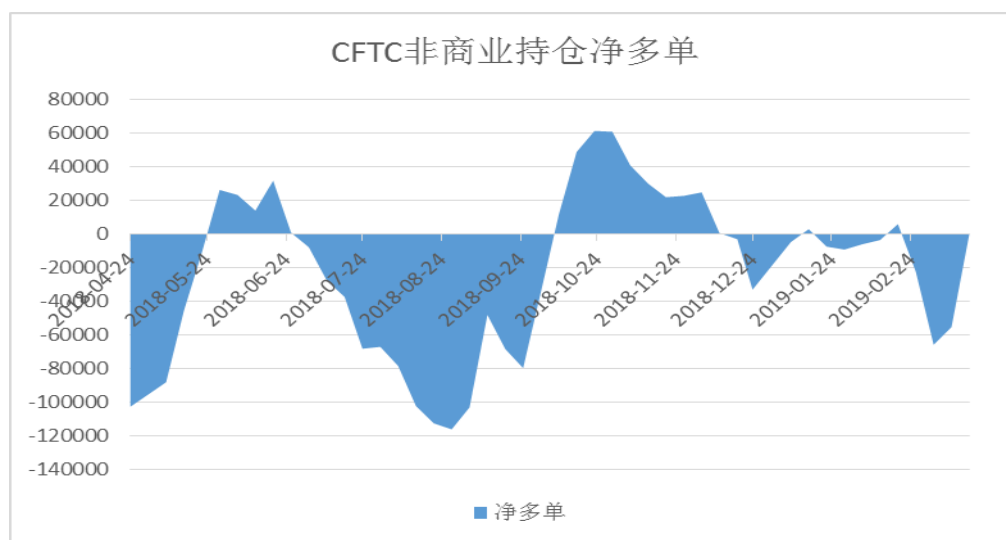
18/19 年度全球供应过剩开始向供求平衡转变。ISO3 月预估 18/19 年度全球糖市供应过剩 64 万吨，这远低于 10 月预估的 217 万吨，8 月预估的 675 万吨，以及 5 月预估的 850 万吨。但由于印度产量超预期以及出口进度放缓，其对中国供应的压力拉长，导致原糖难以摆脱成本区间。展望 19/20 年度，多家机构给出了 400 万吨左右缺口的预估数据。我们认为当前处于整体主动减产去库存的阶段，低糖价背景下，全球整体的种植意愿不会很高。

表 2.1.1：全球部分组织机构 18/19 年度食糖过剩预估

19/20年度	荷兰合作银行 Rabobank	苏克敦集团 Sucden	金斯曼 Kingsman	Green Pool
最新预估	短缺430万吨	短缺400万吨	短缺370万吨	短缺136万吨
前次估值		短缺50万吨		

数据来源：南华期货研究所

图 2.1.1：CFTC 持仓变化

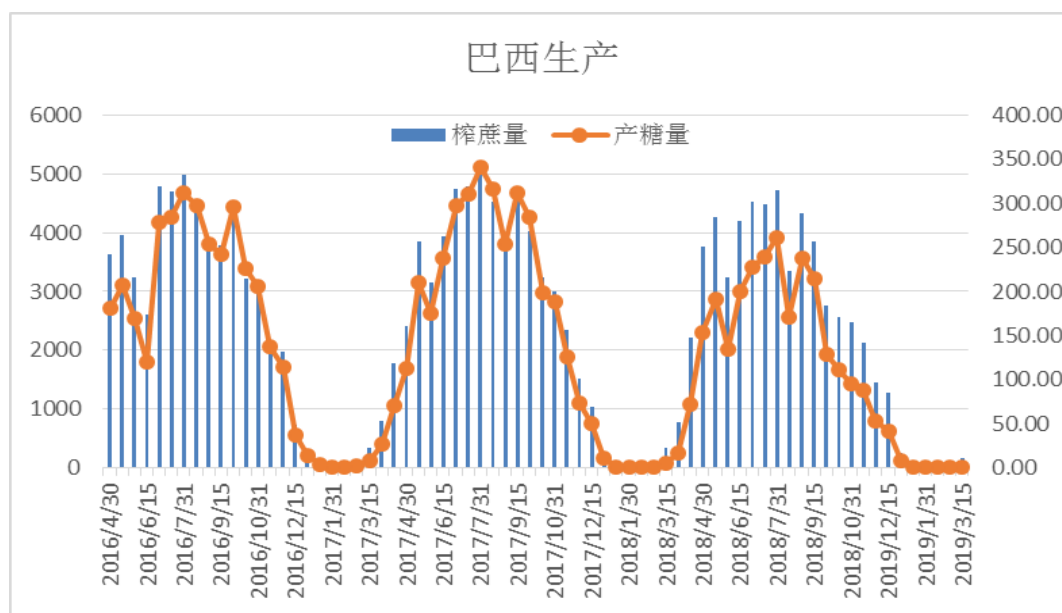


数据来源：CFTC 南华期货研究所

2.2. 巴西难以持续保持低糖醇比

截至3月15日，南巴西2018/19榨季累计榨蔗5.66亿吨，同比下降2256万吨（3.82%）；甘蔗平均糖分为138.36公斤/吨，同比提高1%；累计产糖2637.7万吨，同比下降951万吨（26.51%）；甘蔗平均制糖比为35.35%，同比下降11.38个百分点，其余甘蔗用于乙醇生产；累计产乙醇305.7亿升，同比增长19.1%，其中含水乙醇214.7亿升，同比增长41%，无水乙醇91亿升，同比下降12.8%。Unica报告还显示，3月上旬南巴西有27家糖厂生产，低于去年同期的50家。

图 2.2.1：巴西中南部生产情况（万吨）



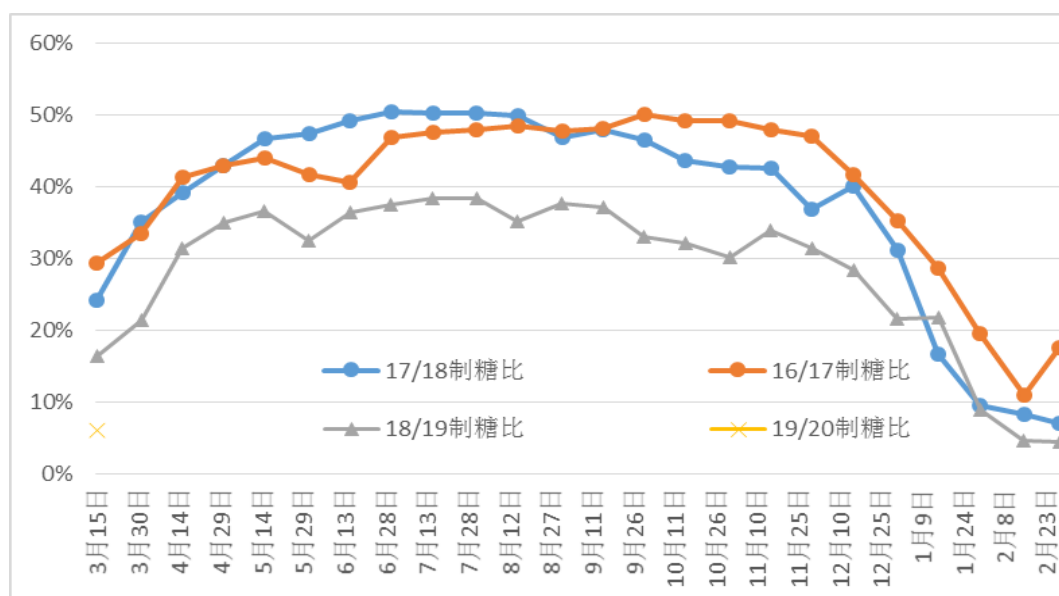
数据来源：Unica 南华期货研究所

巴西贸易部数据显示，19年2月巴西共计出口糖120.09万吨，同比减少约16.23%，为2015年以来同期最低水平。其中原糖出口量同比几乎持平，为104.81万吨；精制糖出口量同比减少60.08%，至15.28万吨。18年4月至19年2月期间巴西累计出口糖1883.6万吨，同比减少27.72%。巴西减产是导致其出口贸易在全球下降的主要原因。

当前巴西的糖醇比非常低，但是并不能保证在接下来的19/20榨季同样保持低位。当前巴西乙醇汽油价格比已经达到0.68，接近0.7的临界点。

对于19/20年度来说，近期多家机构给出预估。巴西中南部甘蔗产量预估区间大致在5.8–5.9亿吨，并且甘蔗制糖比或为36%–38%之间，糖产量高于18/19年度的2650万吨至2800–2900万吨。

图 2.2.1: 巴西中南部甘蔗制糖比



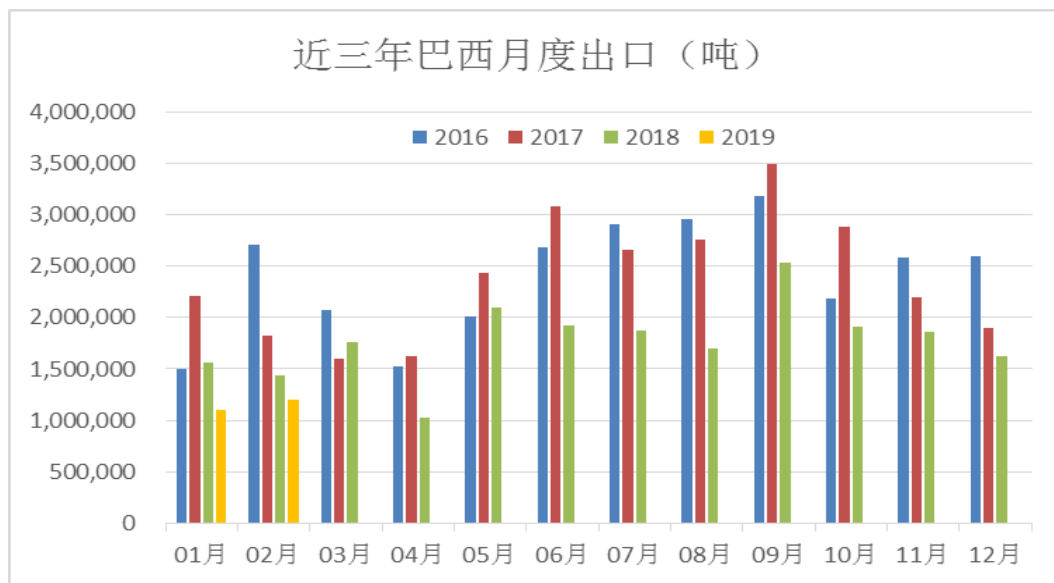
数据来源: Unica 南华期货研究所

图 2.2.2: 巴西乙醇汽油价格比



数据来源: Bloomberg 南华期货研究所

图 2.2.3: 巴西食糖月度出口



资料来源：巴西甘蔗协会 南华期货研究所

2.3. 关注泰国种植面积

泰国近段时间糖产量整体预期变化不大。由于泰国本身的消费相对稳定，因此其大部分的糖都必须用于出口。17/18 年度泰国产糖 1468 万吨，同比增加了 46%，出口量为 940.5 万吨，占到产量的 64.07%。18/19 榨季 10-2 月泰国累计出口糖 374.4 万吨，同比增加 57.3%。高库存和低糖价迫使糖厂调低了下榨季的甘蔗收购价，对于含糖率在 11% 左右的甘蔗，收购价为 600 泰铢/吨，含糖率在 13% 的甘蔗收购价在 700-800 泰铢/吨，综合的收购价在 680 泰铢/吨，为近 10 年最低。作为对比，17/18 年度的收购价为 880 泰铢/吨，16/17 年度为 1050 泰铢/吨。收购价的下调使得糖企的生产成本得以下调，相对缓解了资金紧张的问题，增强了其在国际上的竞争力。

为了保护国内糖业，泰国在 10 月中旬批准了 156 亿泰铢救助计划，其中政府 65 亿，糖厂 91 亿。在种植方面的补贴达到了 65 亿。假如甘蔗产量依旧维持在 1.3 亿吨，那么平坦下来即 50 泰铢/吨（每户最高不超过 500 吨）。此外就是甘蔗和糖业基金赞助，总共 91 亿泰铢（每吨 70 泰铢），即综合补贴每户 120 泰铢/吨，这样一来泰国补贴后的收购价大概在 880-900 泰铢，基本上在生产成本线附近。

泰国甘蔗收购价的下调尽管对于 18/19 年度没有什么影响，但是会影响 19/20 年度泰国的种植面积。而泰国的新生化产业计划则对进口糖产量造成较大影响。泰国蔗糖协会办公室（OCSB）甚至预计 2019 年泰国糖出口量将下降 40-50%。能否达到如期效果还需要打一个问号。

图 2.4.1：泰国月度出口量



资料来源：泰国农业部 南华期货研究所

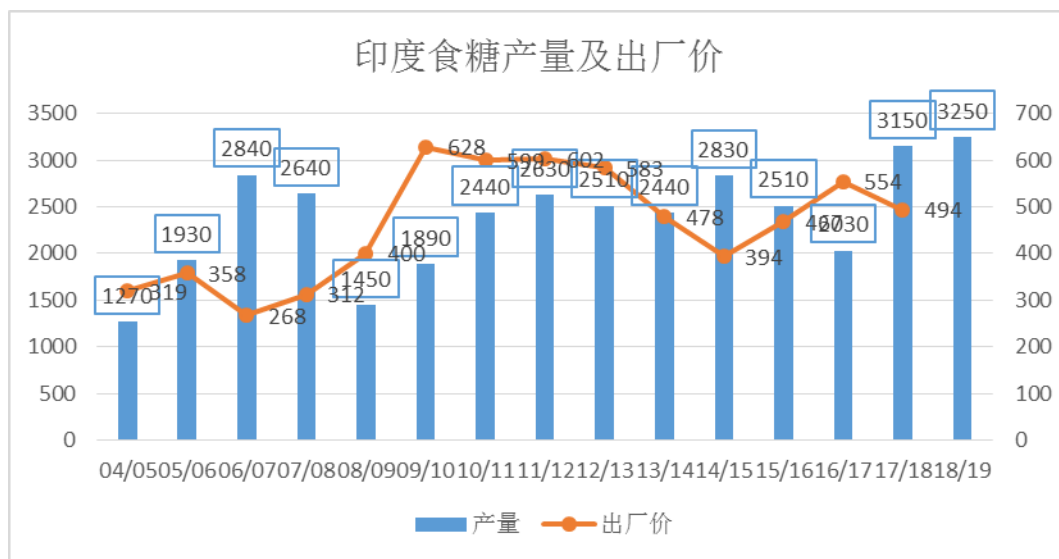
2.4. 印度今年已定产重点在下年度

印度在 18/19 年度超过巴西成为全球第一大产糖国。18/19 年度印度糖厂协会（ISMA）最新的预估为 3260 万吨，这高于此前预估的 3150 万吨。

截至 3 月 15 日，印度已产糖 2734.7 万吨，同比提高 5.9%。目前已有 154 家糖厂收榨，仍在生产的糖厂为 373 家，同比减少 26 家。马邦与卡邦糖厂正迅速收榨，其生产期即将结束。其中，马邦累计产糖 1000.8 万吨，同比提高 6.6%，目前该邦有 85 家糖厂收榨，110 家糖厂仍在生产，去年同期分别为 38 家和 149 家。北方邦累计产糖 841.4 万吨，同比略下降 0.3%，116 家糖厂仍在生产。

由于印度糖厂长久的拖欠甘蔗款，使得印度蔗农怨声载道，各地有心抗议活动比比皆是。18/19 榨季印度糖厂拖欠甘蔗款已超过 2000 亿卢比，这势必会导致 19/20 年度的种植意向大打折扣。

图 2.5.1：印度食糖产量及出厂价（万吨、卢比/吨）



数据来源：印度糖厂协会 南华期货研究所

由于印度的产量基数很大，并且拥有大量的结转库存。印度政府一直在采取一系列政策去解决食糖过剩问题，包括限制进口、鼓励出口、建立缓冲库存和生产乙醇，并且对最低销售价格进行了调整。印度内阁第一轮的刺激政策总共批准了 850 亿卢比糖业救济方案，包括用于提高乙醇产量的 444 亿卢比软贷款及建立 300 万吨缓冲库存（117.5 亿卢比）以吸收过剩供给；133.2 亿卢比将用于支付贷款利息；55 卢比/吨甘蔗补贴（154 亿卢比）；国内最低销售价格为 29 卢比/公斤。近期，印度糖业要求联邦政府将最低销售价格上调至 36 卢比/公斤，目前批发价为 32 卢比/公斤。印度内阁的第二轮刺激政策批复了 450 亿卢比的糖业救济方案，包括对蔗农的补贴从今年的 55 卢比/吨提高至 138.8 卢比。给距离港口 100 公里内的糖厂每吨 1000 卢比的交通补贴，给沿海地区内距离港口 100 公里以外的糖厂补贴 2500 卢比/吨，给沿海地区以外糖厂 3000 卢比/吨补贴。还有就是明确了 18/19 年度的 500 万吨的出口指标。

此外，印度政府允许糖厂建立独立的酿酒厂，用于直接生产乙醇。同时，印度内阁上调了乙醇价格，批准将用蔗汁生产的乙醇价格由 47.13 卢比/升上调至 59.13 卢比/升，使用乙级糖蜜（B-heavy molasses）生产的乙醇价格由 47.49 卢比/升上调至 52.43 卢比/升，而使用丙级糖蜜（C-heavy molasses）生产的乙醇价格则由 43.7 卢比/升下调至 43.46 卢比/升。乙醇价格调整将于 18/19 榨季生效。业内人士预计 18/19 榨季印度糖厂将生产 20-22.5 亿升乙醇，其中约 4-5 亿升将产自乙级糖蜜，相当于消耗 70-80 万吨糖。3 月份印度增加了 1290 亿卢比的软贷款，以提高乙醇产能，并且还向以糖蜜为原料的独立酒精厂提供 260 亿卢比的软贷款，以扩大产能和新厂投资。

印度政府一直鼓励出口，印度当前已经出口了 220 万吨食糖，但这远低于政府要求的出口 500 万吨，包括中国、印尼这些大的潜在买家都没有太好的进展，这使得印度对于国际市场的施压时间延长。

第3章 国内重点关注进口

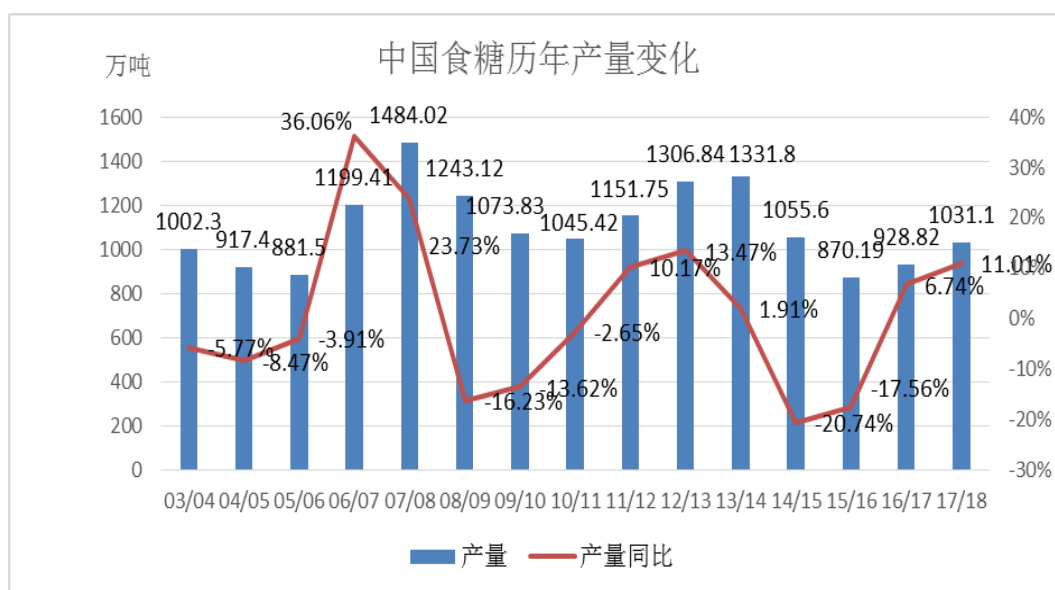
对于 18/19 榨季而言，由于今年一季度阴雨天较多，导致广西地区的砍运和压榨受到影响，并且降雨导致了甘蔗含糖下降，这使得广西今年的产量下滑较多。在产量下滑的同时，进口也变得尤为关键。二季度随着配额外许可证的发放，进口量将有明显提升，而巴基斯坦 30 万吨的进口糖也将在 4

月落实，对市场构成一定压力。

3.1. 新榨季产量小幅增加

四季度国内正式转为 18/19 榨季，11 月产销会议预估 2018 年我国糖料种植面积为 2191 万亩，其中甘蔗面积 1827 万亩，甜菜 364 万亩，最终产糖 1060 万吨。但受阴雨天气影响，广西产量出现较明显的下滑，我们预计最终的产量或仅为 1035 万吨，仅比上年度略有增长。

图 3.1.1：中国食糖历年产量变化



数据来源：广西物价局 南华期货研究所

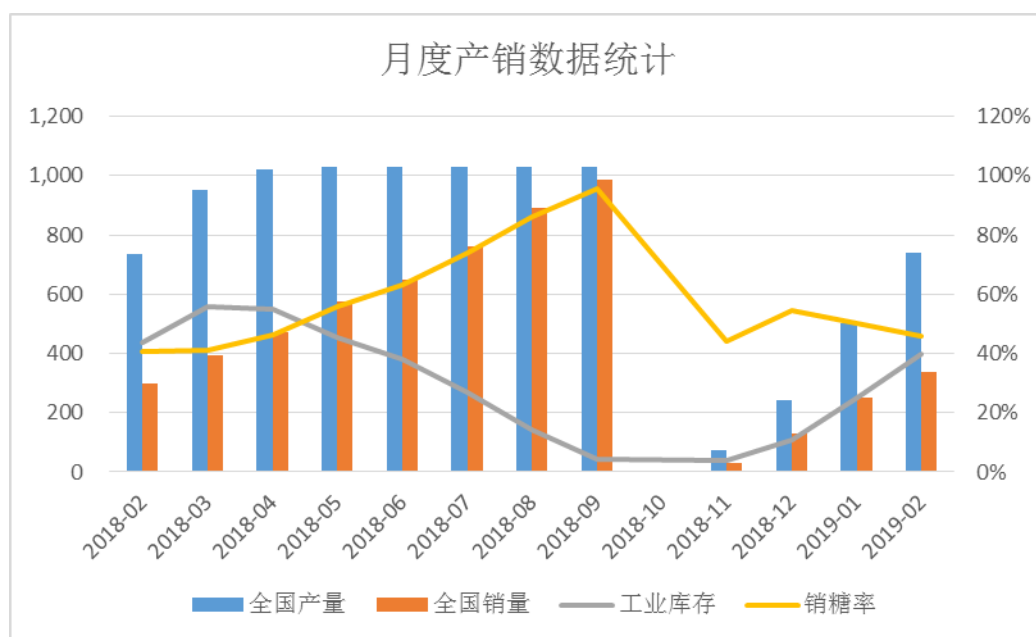
截至 2019 年 2 月底，已累计产糖 737.72 万吨（上制糖期同期产糖 736.69 万吨），其中，产甘蔗糖 607.88 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 621.72 万吨）；产甜菜糖 129.84 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 114.97 万吨）。全国累计销售食糖 337.98 万吨（上制糖期同期销售食糖 299.76 万吨），累计销糖率 45.81%（上制糖期同期 40.69%），其中，销售甘蔗糖 260.09 万吨（上制糖期同期 235.42 万吨），销糖率 42.79%（上制糖期同期为 37.87%）；销售甜菜糖 77.89 万吨（上制糖期同期 64.34 万吨），销糖率 61.9%（上制糖期同期为 55.96%）。

表 3.1.1: 18/19 年度全国食糖产销进度表

18/19 制糖年全国食糖产销进度					
单位: 万吨、%					
省区	预计产糖量	截至 2019 年 2 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1060	737.72	337.98	45.81	
甘蔗糖小计	927	607.88	260.09	42.79	
广东	88	65.48	47.94	73.21	已全部开榨
其中: 湛江	72	54.02	39.81	73.69	已全部开榨
广西	610	429.5	182.1	42.40	已全部开榨
云南	208	98.46	27.85	28.29	已有 54 家开榨
海南	18	12.99	0.92	7.08	已全部开榨
其他	3	1.45	1.28	88.28	已全部开榨
甜菜糖小计	133	129.84	77.89	59.99	
黑龙江	6	5.41	1.17	21.63	已全部收榨
新疆	54	55.03	21.83	39.67	已有 14 家收榨
内蒙古	68	64	51.2	80.00	已有 11 家收榨
其他	5	5.4	3.69	68.33	已全部收榨

数据来源: 中国糖业协会 南华期货研究所

图 3.1.2: 月度产销数据统计 (万吨)

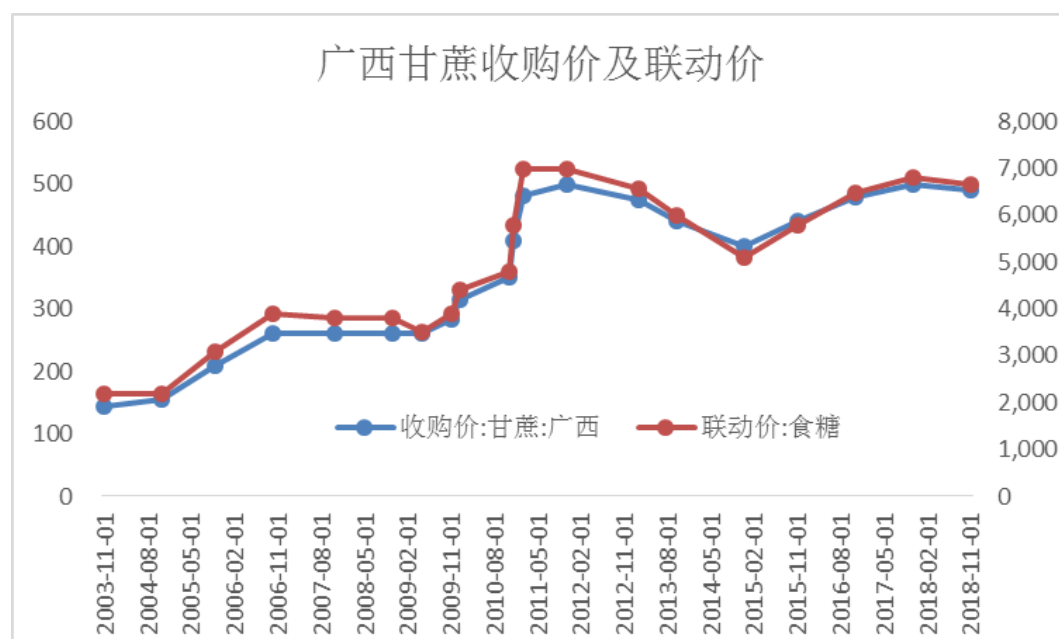


数据来源: 中国糖业协会 南华期货研究所

今年一季度, 广西政府出台多项新政策进行糖业改革, 其中重要的一项是效仿内蒙地区实行订单

农业，目前多县市尚未完成订单的签订。作为广西产量集中度最高的崇左已开始逐步推广订单农业的建设。当前崇左蔗农与制糖企业签订为期 3 年的糖料蔗购销合同，合同期内规定优良品种糖料蔗收购价为 520 元/吨；普通糖料蔗品种购销价为 490 元/吨；劣质淘汰品种糖料蔗收购价为 390 元/吨。今年 4 月底完成这个试点工作，5 月份全面铺开，6 月完成所有订单合同的签订。崇左市甘蔗种植面积 400 万亩，遍布 82 个乡镇，种蔗农户 28.71 万户。目前已经完成糖料蔗购销合同签订是 8.6 万份，面积是 121.8 万亩。二季度是我们重点关注订单农业实行的重要时间窗口，这将决定未来很长一段时间的糖料成本。

图 3.1.3: 广西历年甘蔗收购价及联动价

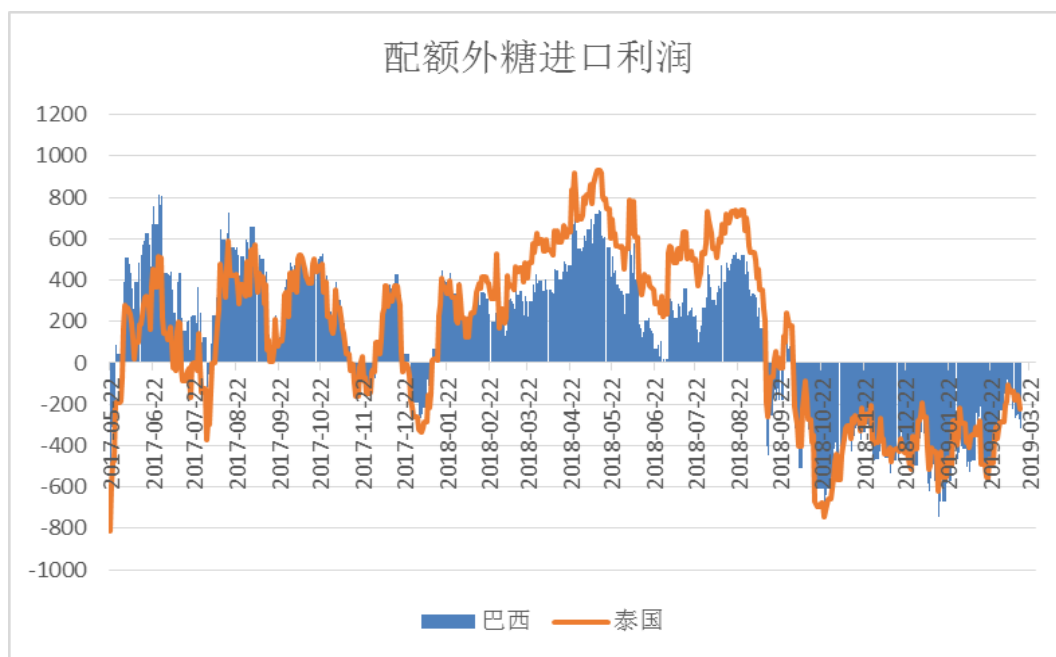


数据来源：广西物价局 南华期货研究所

3.2. 进口变量或在二季度兑现

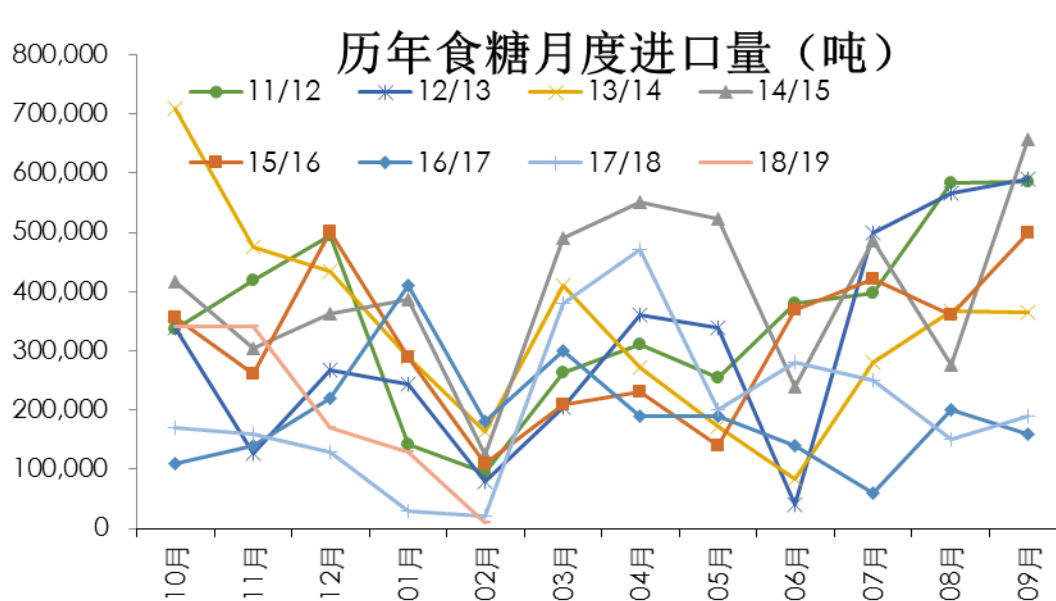
海关总署公布的数据显示，2 月份我国进口食糖 1 万吨，同比下降 1 万吨；今年 1-2 月累计进口近 15 万吨，同比增长 9 万吨；18/19 榨季累计进口 99 万吨，同比增长 4.8 万吨。2 月份我国出口食糖 9,694 吨，同比略有提高；今年 1-2 月累计出口 2.5 万吨，同比略有下降；18/19 榨季累计出口 9.1 万吨，同比增长近 1.1 万吨。今年配额外许可证据说是 150 万吨，即和去年保持持平。不同的是巴基斯坦 30 万吨食糖以准入中国，目前尚不得知是否是按照配额外 15% 关税还是另开优惠关税。

图 3.2.1：配额外糖进口利润



数据来源：BloomBerg 南华期货研究所

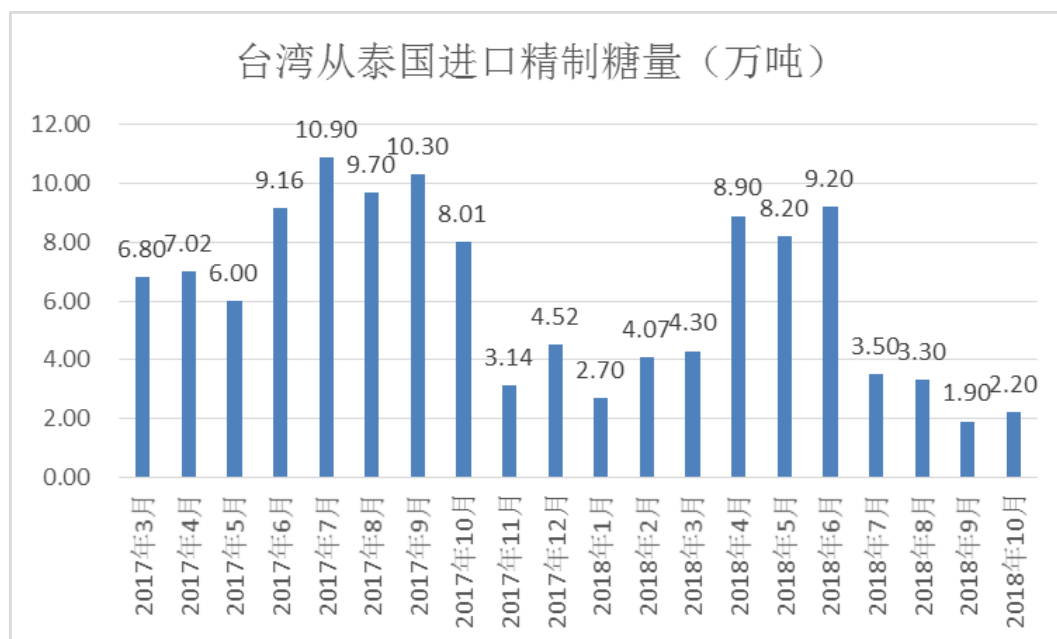
图 3.2.2：11/12 制糖年以来中国食糖月度进口情况



数据来源：海关总署 南华期货研究所

最后，我们依旧要关心走私。走私是近几年白糖市场上一直逃不掉的话题。受国家边境打击走私的日已趋严。从近几年的观察下来，年初的走私往往是比较少的，这可能和消费的季节性有很大的关系，从泰国出口数据我们也能看的中国台湾、缅甸等地区的的进口量近期都比较少，这也从侧面反映出走私量确实比较少。不过，近期内外价差有所缩小，走私利润的增加使得我们还是不要太放松警惕，后期持续关注走私动向。

图 3.2.3: 台湾从泰国进口精制糖量



数据来源: 泰国甘蔗和食糖公司 南华期货研究所

表 3.2.1: 供需平衡表

国内食糖供需平衡表 (万吨)						
榨季	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19 (预计)
上季工业结转库存	54.00	191.41	93.03	59.83	57.87	45.16
产量	1331.8	1056	870.19	928.82	1031.4	1035
销量	1140.39	962.97	810.36	870.95	985.88	985
销糖率	85.63%	91.19%	93.12%	93.77%	95.59%	95.17%
当季工业结转库存	191.41	93.03	59.83	57.87	45.16	50
进出口	进口	402.41	481.21	374.64	230	300
	走私 (估计)	50	80	250	230	150
	出口	4.73	5.92	15.43	12.49	18
	净进口	397.68	475.29	359.21	217.51	282
储备库	净进口 (含走私)	447.68	555.29	609.21	447.51	432
	国储抛储量	0	0	0	98.96	0
	广西抛储量	0	0	0	37.27	0
	古巴糖入库	40	43	40	36.7	40
供给量	当年总供给	1498.07	1395.26	1129.57	1187.99	1227
	当年总供给 (含走私)	1548.07	1475.26	1379.57	1417.99	1377
	国内总供给	1552.07	1586.67	1222.6	1247.82	1228.71
	国内总供给 (含走私)	1602.07	1666.67	1472.6	1477.82	1428.71
需求量	需求量 (预估)	1550	1558	1464	1442	1435
	预估消费增长	3%	0.50%	-6%	-1.5%	-1%

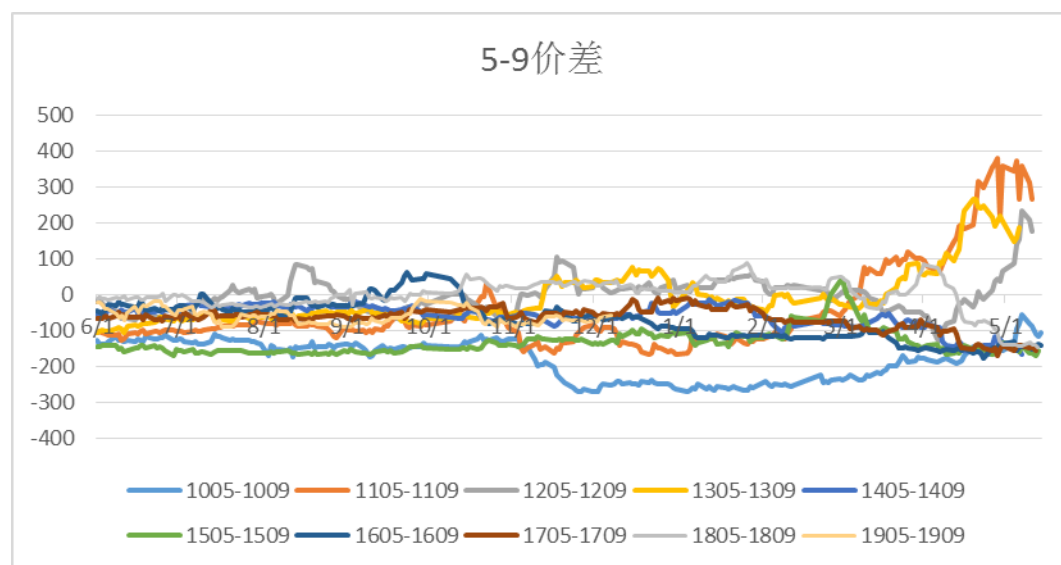
数据来源: 南华期货研究所

3.3. 关注反套机会

商品期现价差是指商品期货与现货的价格偏离关系。这种价差关系包括合理和不合理情况, 实际分析与操作中, 我们主要关注的是不合理情况。考察期现价差关系的前提是要选择基准交割地与同级交割标准的现货报价来进行对比, 否则需要事先进行地区和等级价差调整。而期货跨期价差也可以理

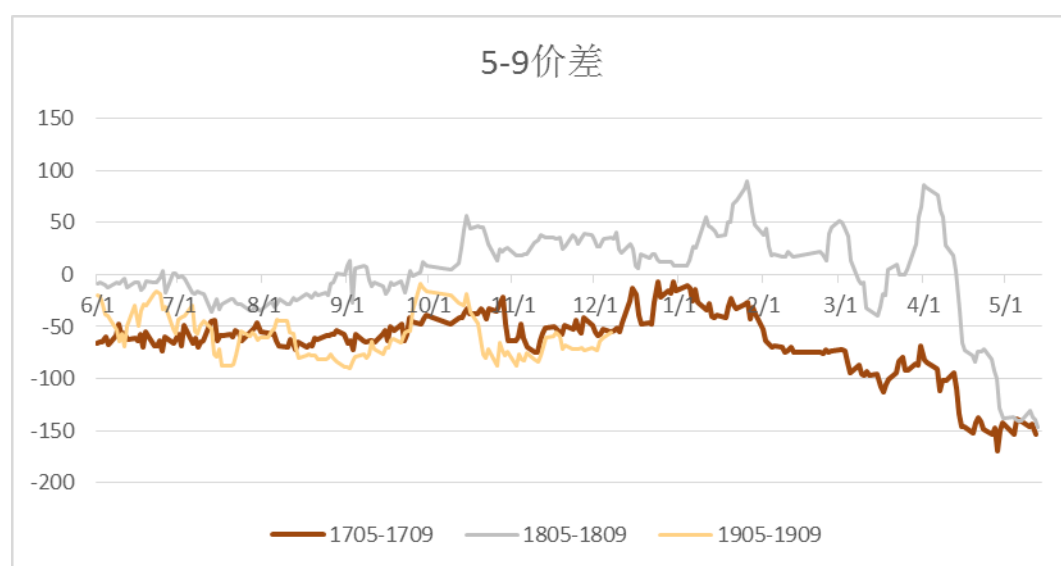
解为变相的期现价差关系。比如近月合约理解为现货，并以此与远月期货合约进行对比。

图 3.3.1: 历史上的 5-9 价差



数据来源: wind 南华期货研究所

图 3.3.2: 近三年的 5-9 价差



数据来源: wind 南华期货研究所

通过我们研究表明,白糖上涨周期和下跌周期的价差回归性表现的并不相同,这在 5-9 价差和 9-1 价差中表现的相当明显。当白糖处于上涨周期时,5-9 价差和 9-1 价差会转为深度贴水,而同理当白糖处于下跌周期时,5-9 价差和 9-1 价差会转为深度升水。至于 1-5 价差,其更多的表现为淡旺季的逻辑,1 月作为旺季合约常常要比 5 月强势的多,从统计套利的角度也能看出大多数年份也同样呈现这种状态。二季度我们继续主推 5-9 反套,维持反套的时间设定为 4 月初进入的计划开始执行。

第4章 总结及策略

我们在这里回顾了2019年一季度的白糖市场情况，并且对二季度全球和国内的供需结构进行了展望。我们认为二季度的供应压力相对较大，随着乙醇汽油价格比的逼近0.7，巴西难以持续保持低糖醇比，势必将会有所增产，印度、泰国已接近于定产，今年的供应压力尤大。国内方面，进口和库存压力将在二季度集中释放，订单农业的进展情况值得我们重点关注。

操作上我们建议在 4900–5300 之间区间操作为宜，后期兜底做多 1 月合约。在期权方面，我们建议卖出两档的虚值看跌期权，同时卖出两档的虚值看涨期权。价差方面，我们主推 5–9 反套、9–1 反套。

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

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

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

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

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

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 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

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