

## 蛋价趋暖

### 摘要

非洲猪瘟疫情持续蔓延，鸡蛋现货消费替代性增加，我们认为蛋价将维持强势。目前5-9价差没有达到往年平均水平，且疫情因素并没有在远月合约的价格上充分体现。近期猪肉价格大幅上涨，带动鸡肉和鸡蛋价格上涨，但鸡蛋供应依旧充足，鸡蛋价格总体还是由鸡蛋自身的供求状况决定，预计后期05合约将会围绕3350-3500区间震荡。

9月猪肉价格可能继续上涨，进一步利好鸡蛋的下游需求。前期估值过低的9月合约预计仍有一定的上涨空间。9月合约受到非洲猪瘟导致消费替代的预期影响，预计表现强于5月合约。根据供需预期和季节性规律我们建议投资者可以中线做多1909合约做空1905合约进行59反套。



Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

徐明 0451-82331166

xuming@nawaa.com

投资咨询证书：Z0000399

## 目录

目录.....	2
第一章 鸡蛋行情分析.....	4
1.1 期现货价格涨跌解析.....	4
1.2 产蛋鸡存栏.....	6
1.3 蛋鸡苗价格.....	6
1.4 淘汰鸡价格.....	7
1.5 饲料成本持稳.....	8
1.6 其他影响因素.....	9
1.6.1 天气变化.....	9
1.6.2 鸡蛋流通价差.....	10
1.6.3 禽流感疫情.....	10
1.6.4 环保措施.....	11
1.6.5 非洲猪瘟疫情.....	11
1.7 鸡蛋的季节性规律.....	12
第二章 鸡蛋行情展望与操作策略.....	13
免责声明.....	16

## 图表目录

图 1.1.1: 鸡蛋期货主力合约走势.....	4
图 1.1.2 鸡蛋 5-9 期货价差.....	5
图 1.1.3 鸡蛋期现价差（单位：元/500kg）.....	5
图 1.2.1 产蛋鸡存栏量（单位：亿只）.....	6
图 1.3.1 蛋鸡苗价格（单位：元/羽）.....	7
图 1.4.1 淘汰鸡价格（单位：元/斤）.....	7
图 1.5.1 豆粕、玉米的价格（单位：元/吨）.....	8
图 1.5.2 蛋鸡配合饲料的价格（单位：元/斤）.....	9
图 1.5.3 蛋鸡养殖利润（单位：元/羽）.....	9
图 1.6.2 鸡蛋流通价差（单位：元/公斤）.....	10
图 1.6.5 生猪、能繁母猪存栏量（单位：万头）.....	11
图 1.7.1 鸡蛋成本预估价（单位：元/公斤）.....	12

## 第一章 鸡蛋行情分析

### 1.1 期现货价格涨跌解析

非洲猪瘟疫情持续蔓延，且猪肉价格上升，鸡蛋现货消费替代性增加，蛋价 2019 年将维持强势。现鸡蛋整体需求较为淡薄，销区走货一般，终端需求正在持续恢复中。全国鸡蛋价格稳中震荡，地区供应不平衡现象仍存，主产区山东、河南蛋价涨幅收窄适度回调，蛋价涨跌互现，蛋商持观望心理，随着气候慢慢变暖，开产蛋鸡逐步增加，预计短期内鸡蛋价格或继续震荡偏多调整。鸡蛋期货 1905 合约冲高至 3559 点后回落，期价再次收于 3500 点以下。2 月蛋鸡存栏同比增加 10% 左右。未来两三个月，淘汰鸡预计有所增加，但雏鸡开产也会大幅增加，预计 5 月蛋鸡总体存栏量将会环比小幅下跌，同比依然增加 5-7% 左右，9 月需求对应国庆节与中秋节双节节前备货期。

图 1.1.1：鸡蛋期货主力合约走势



资料来源：WIND 南华研究

近期猪肉价格大幅上涨，带动鸡肉和鸡蛋价格上涨，但鸡蛋供应依旧充足，鸡蛋价格总体还是由鸡蛋自身的供求状况决定，预计后期 05 合约将会围绕 3350-3500 点震荡或小幅回调。目前 9 月期价及 9-5 价差偏低，且疫情因素并没有在远月合约的价格上充分体现。我们预计后期存在潜在利多因素，即鸡蛋对猪肉的替代需求。由于今年非洲猪瘟疫情肆虐，国家限制生猪流通，导致养殖户压栏严重。从需求来看，由于主产区 and 主销区价格分化，主产区价格较低，养殖利润下降，仔猪价格较为低迷，表明养殖户补栏积极性下降，加上能繁母猪存栏同比和环比继续下降，这会影响到后期猪肉供应，间接提高对禽蛋的需求。9 月猪肉价格可能继续上涨，进一步利好鸡蛋的下游需求。前期估值过低的 9 月合约预计仍有一定的上涨空间。鸡蛋 9 月合约受到非洲猪瘟导致消费替代的预期影响，预计表现强于 5 月合约。根据供需预期和季节性规律我们建议投资者可以中线做多 1909 合约做空 1905 合约进行 59 反套。

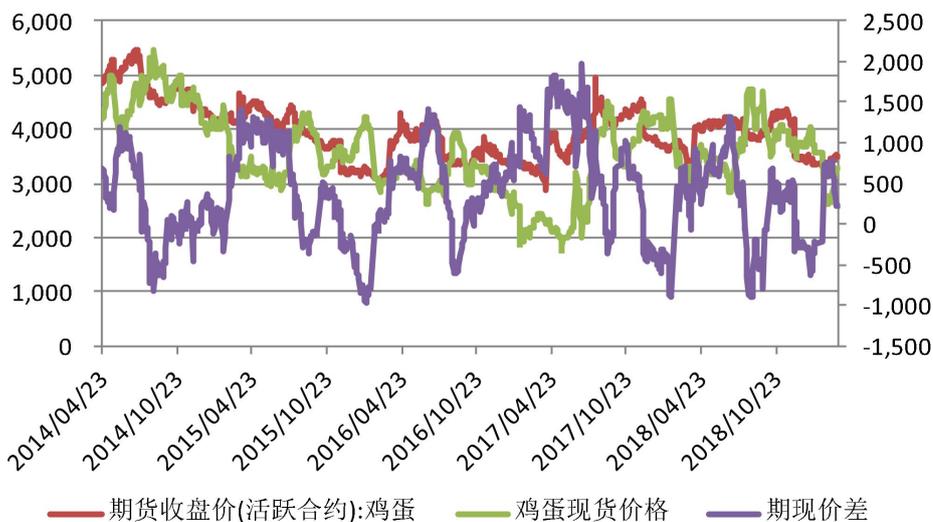
图 1.1.2 鸡蛋 5-9 期货价差



资料来源：WIND 南华研究

鸡蛋期货价格走势表现出大幅波动。2月11日鸡蛋指数为今年最低点 3380 元/500kg，随后鸡蛋期价延短期均线呈现震荡上行走势。至 2019 年 3 月 29 日，鸡蛋指数为 3693 元/500kg，相比现货价格，期价波动大，波幅剧烈。主产区山东鸡蛋均价 6.79 元/公斤；河北鸡蛋均价 6.81 元/公斤；主销区广东鸡蛋均价 7.27 元/公斤；北京鸡蛋均价 7.11 元/公斤。目前养殖户较为惜售，贸易商囤货，短期现货价格相对坚挺。

图 1.1.3 鸡蛋期现价差（单位：元/500kg）



资料来源：WIND 南华研究

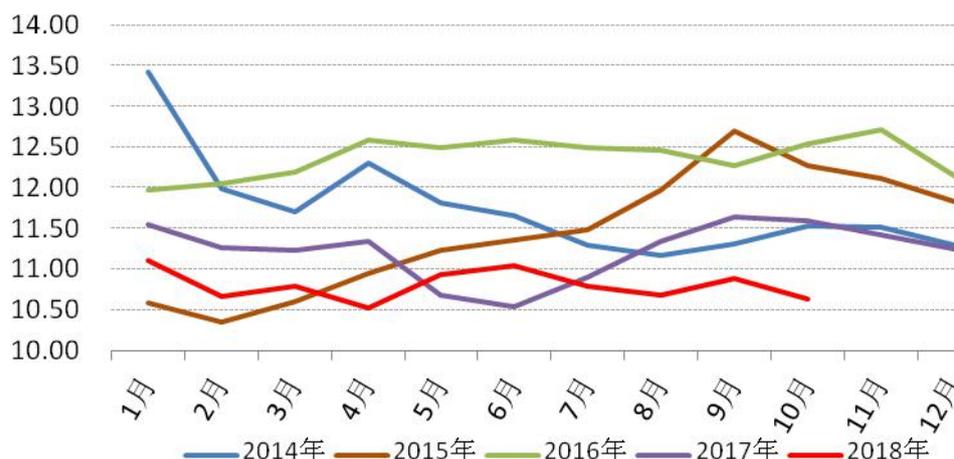
2018 年至 2019 年鸡蛋的期现价差的波动区间相对较大，但整体而言，鸡蛋期货相比现货价格的走势依然具有前瞻性，提前体现出市场的各方预期。

基差的回升会弱化市场的看跌预期，主要原因有三，其一是蛋鸡存栏总体依旧偏低，芝华数据显示蛋鸡存栏环比与同比均继续下降；其二是后期即将进入节前备货期，备货需求或增加市场预期，而

非洲猪瘟疫情或提升鸡蛋对猪肉的替代需求；其三是现货价格下跌弱化看涨预期之后，养殖户的心态或再度发生变化，即有原来的延迟淘汰转为正常淘汰，近期蛋鸡养殖利润和淘汰鸡价格回落或可加以印证。

## 1.2 产蛋鸡存栏

图 1.2.1 产蛋鸡存栏量（单位：亿只）



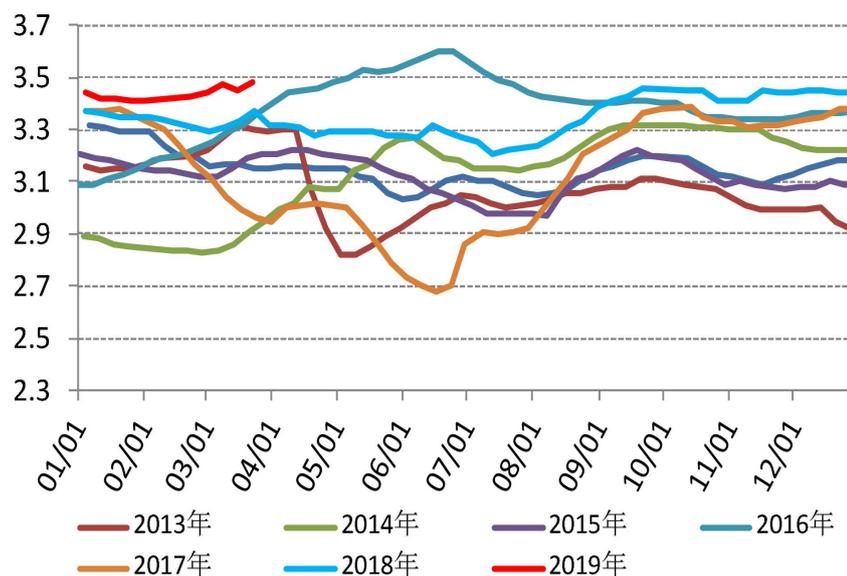
资料来源：WIND 南华研究

由上图可知，2018年产蛋鸡存量较往年处在较低水平，平均存栏量在10.7亿，蛋鸡供给相对紧缩，4月存栏量至最低点10.5亿，5-6月虽有所回暖但下半年存栏量继续下跌。在消费提振以及鸡蛋对猪肉消费替代的共同作用下，鸡蛋需求增加；同时供给端没有发生重大变化，短期现货价格反弹，临近周末需求转弱，现货价格上涨放缓。预计后市随着后备鸡逐渐进入开产期，鸡蛋供应将逐渐恢复。随着需求提振作用的减弱，现货价格或将重回淡季弱势表现。在三月三及清明节日消费提振，以及非洲猪瘟导致鸡蛋对于集团猪肉消费替代的共同作用下，鸡蛋需求增加；同时供给端没有发生重大变化，短期现货价格反弹，临近周末需求转弱，现货价格上涨放缓。芝华公布的存栏数据显示，2019年1月在产蛋鸡存栏量为10.32亿只，环比减少1.36%，同比去年减少7.29%。2019年1月份在产蛋鸡存栏减少的原因因为新增开产量小于淘汰量。

## 1.3 蛋鸡苗价格

博亚和讯数据来看，蛋鸡补栏积极性在2018年9月之后已有恢复，蛋鸡苗价格处于历史同期高位，非洲猪瘟的爆发会使祖代鸡引种量升高，以满足市场对鸡苗的需求，至2019年3月鸡苗价格随猪瘟疫情爆发价格偏强，目前大型养殖场陆续补栏，部分品种苗鸡产品依旧处于补栏高峰，预计肉鸡苗价格或继续震荡偏多。2019年3月31日，山东白羽肉鸡苗均价7.26元/羽；河南地区白羽肉鸡苗均价8.46元/羽。

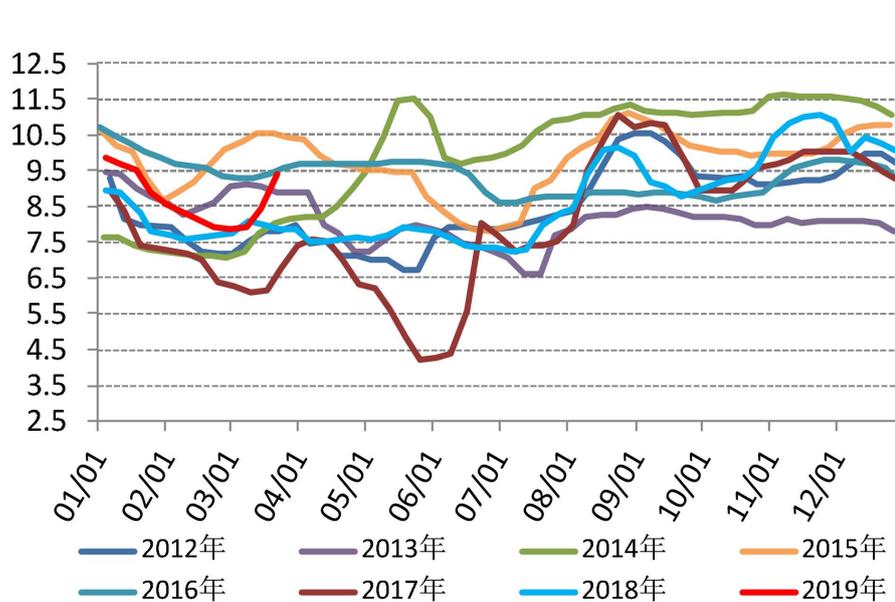
图 1.3.1 蛋鸡苗价格（单位：元/羽）



资料来源：WIND 南华研究

## 1.4 淘汰鸡价格

图 1.4.1 淘汰鸡价格（单位：元/斤）



资料来源：WIND 南华研究

2018年7-8月环保政策已经导致老龄蛋鸡提前淘汰，即将淘汰蛋鸡占比下降。芝华数据鸡龄结构数据显示，2018年10月育雏鸡占比从上月的7.12%回升至8.84%，青年鸡占比从上月的12.05%小幅下降至11.94%，主力产蛋鸡占比从上月的69.34%下降至68.49%，即将淘汰鸡占比从上月的

11.49% 继续下降至 10.75%。蛋价在 11 月下旬的快速下跌之后，近月基差有所回升，11 月 29 日主产区均价对近月基差最高达到-138 元/吨，湖北浠水对近月基差最高达到 119 元/吨。目前蛋禽总体仍略显偏紧，最近鸡蛋价格继续走强，养殖户观望心里，逐批出淘，目前供需基本企稳，预计短期内淘汰蛋毛鸡价格或根据地区供需情况继续震荡调整。截止 2019 年 3.31 日，山东地区淘汰蛋毛鸡均价 9.42 元/公斤；江苏地区淘汰蛋毛鸡均价 9.40 元/公斤；辽宁地区淘汰蛋毛鸡均价 9.60 元/公斤。

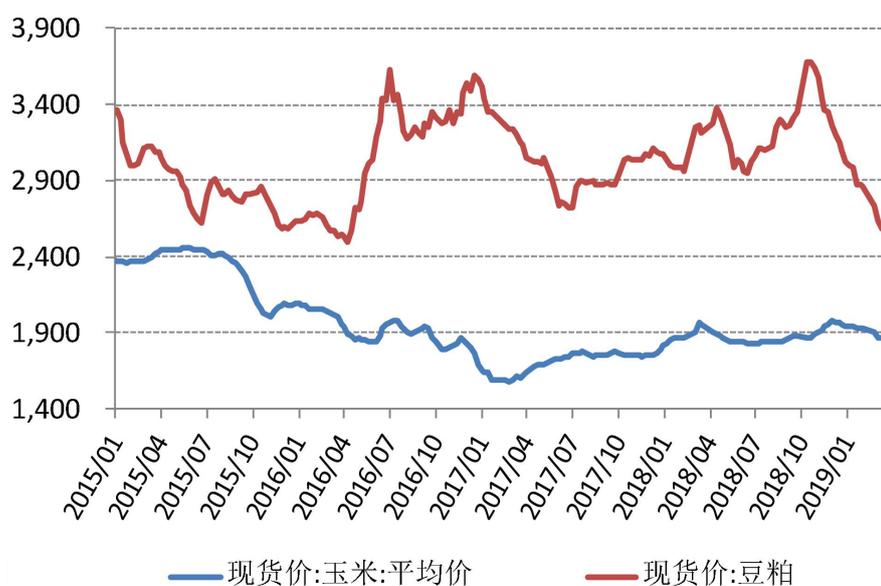
## 1.5 饲料成本持稳

在饲料配比上，玉米占 60%，豆粕占 30%。自鸡蛋期货上市，鸡蛋活跃合约和玉米活跃合约的相关性为 0.67，与豆粕活跃合约相关性为 0.591，表现出正向较强相关性。

玉米方面，上周五外媒称中国已向美国采购 30 万吨玉米，此消息一出市场哗然。自中美贸易战事件以来，进口谷物犹如一把达摩克利斯之剑悬在国内玉米市场的上空，并不时被妖魔化。回顾历史，即便在玉米进口量最多的 2015 年（进口总量为 473 万吨），国内玉米价格也未遭受腰斩。可见，进口谷物影响的更多的是市场心态而非实际价格。

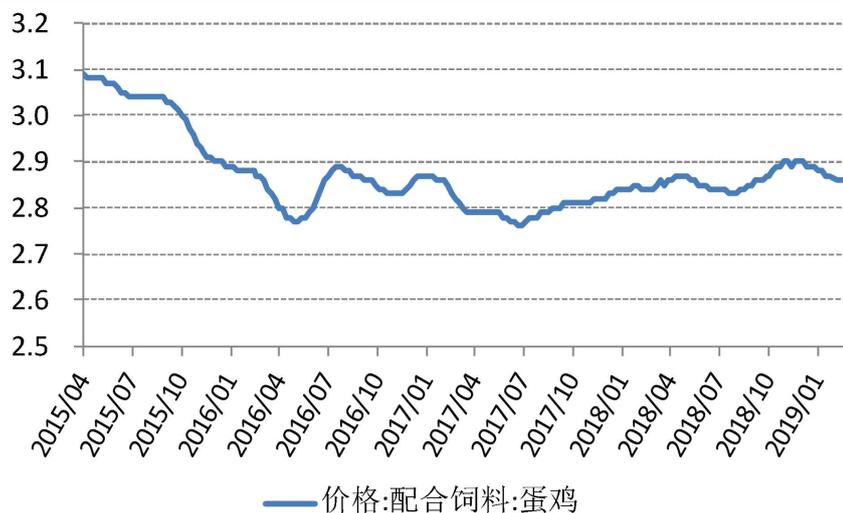
豆粕方面，呈现震荡逼近前低，下游需求来看，生猪价格持续回升，如果下半年能繁母猪生猪存栏率有所上升，则对豆粕消费带来一定支撑。尽管近期国内油厂大豆库存下降，南美大豆丰产预期不变，随着后期大豆到港量增加，国内大豆库存将逐步回升。豆菜粕价差缩窄至同期低位，饲料厂选择豆粕替代菜粕，促使豆粕现货成交量增加明显。总体看来，蛋鸡养殖的饲料成本后期将会逐渐平衡震荡偏多。

图 1.5.1 豆粕、玉米的价格（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

图 1.5.2 蛋鸡配合饲料的价格（单位：元/斤）



资料来源：WIND 南华研究

图 1.5.3 蛋鸡养殖利润（单位：元/羽）



资料来源：WIND 南华研究

## 1.6 其他影响因素

除了以上因素外，天气变化、禽流感疫情、环保等几个方面对于鸡蛋价格也有一定影响。

### 1.6.1 天气变化

天气变化会影响到鸡蛋储运情况，直接关系到鸡蛋价格的变化。夏季天气炎热，蛋品储存难度增大，同时如遇多雨天气，对交通运输也带来诸多不便；同时，随着国际油价上涨，目前持续在高位运

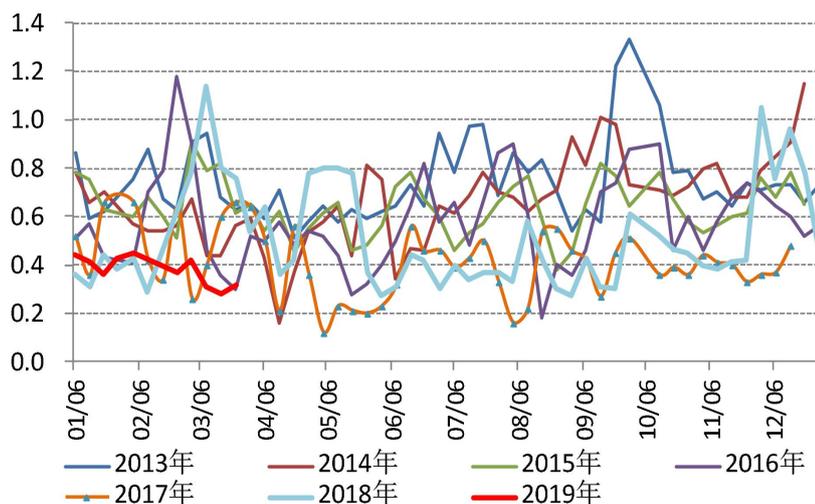
行，国内汽油、柴油价格也数次上调价格，造成物流运输成本进一步增加，进一步对鸡蛋价格带来影响。此外暴雨、台风、强风强降雨天气、雾霾、雨雪天气，都会对交通造成阻碍，会对鸡蛋的局部地区的供需造成影响。

根据饲养情况，产蛋适宜温度为 13-20 摄氏度，其中 13-16 摄氏度产蛋率最高，当温度超过 30 摄氏度就会引起鸡的生理和精神上一系列不良反应。在炎热的夏季，高温对蛋鸡的生长、产蛋、蛋重、蛋壳品质及饲料报酬等都有较大影响，因此高温对鸡蛋的产量影响较为不利。

### 1.6.2 鸡蛋流通价差

鸡蛋特有的季节性规律，其主要源于鸡蛋保存难度较大，当期供应需要当期消化，具体来说，主要源于供应和需求方面，供应方面，主要源于在产蛋鸡存栏量及天气因素。气温影响蛋鸡产蛋率主要影响两个主要阶段：一是年后气温回升，蛋鸡产蛋率会出现回升；二是 7-9 月间南北方气温较高，蛋鸡产蛋率会出现较大幅度下降。在需求方面，则主要源于节假日备货需求，如春节、清明节、端午节、五一节、中秋节、国庆节等。在供需两方面季节性规律之下，春节之后鸡蛋现货价格往往会出现下跌，在 4-5 月间鸡蛋现货价格震荡上涨，进入 7 月之后会大幅上涨，9 月中上旬之后逐步下跌，春节前往往有小幅反弹。

图 1.6.2 鸡蛋流通价差（单位：元/公斤）



资料来源：WIND 南华研究

### 1.6.3 禽流感疫情

鸡蛋的疫情流行情况是影响未来鸡蛋供给，造成蛋价波动的较大因素之一。人感染 H7N9 禽流感是由 H7N9 亚型禽流感病毒引起的急性呼吸道传染病。

禽流感病毒属正粘病毒科甲型流感病毒属。禽甲型流感病毒颗粒呈多形性，其中球形直径 80~120nm，有囊膜。基因组为分节段单股负链 RNA。依据其外膜血凝素(H)和神经氨酸酶(N)蛋白抗原性不同，目前可分为 16 个 H 亚型(H1~H16)和 9 个 N 亚型(N1~N9)。禽甲型流感病毒除感染禽外，还可感染人、猪、马、水貂和海洋哺乳动物。可感染人的禽流感病毒亚型为 H5N1、H9N2、H7N7、H7N2、H7N3，此次报道的为人感染 H7N9 禽流感病毒。该病毒为新型重配病毒，其内部基因来自于 H9N2 禽流感病毒。

禽流感病毒普遍对热敏感，对低温抵抗力较强，65℃加热 30 分钟或煮沸(100℃)2 分钟以上可灭活。病毒在较低温度粪便中可存活 1 周，在 4℃水中可存活 1 个月，对酸性环境有一定抵抗力，在 pH4.0

的条件下也具有一定的存活能力。在有甘油存在的情况下可保持活力1年以上。

2019年个别地区出现H7N9禽流感疫情，目前来看尚未对养殖业形成重大影响。投资者需密切关注这方面的新闻，保持警惕。一旦出现较大规模疫情，鸡蛋价格可能会出现下跌，不但从心理上给养殖户的未来预期造成影响，而且进一步影响饲养规模和产蛋量。

#### 1.6.4 环保措施

国家对蛋鸡行业的环保治理主要在粪污处理方面，对临近村庄和河流的划在禁养区和限养区的养殖企业和个体整治力度较大。从走访和调研来看，山东，江苏地区执行环保力度较严格，河南，山西及东北执行较差；个体养殖户受环保限制退出较多（养殖规模在5000羽以下的），同时中等规模及大规模养殖场新增较多，总存栏位减少不多。

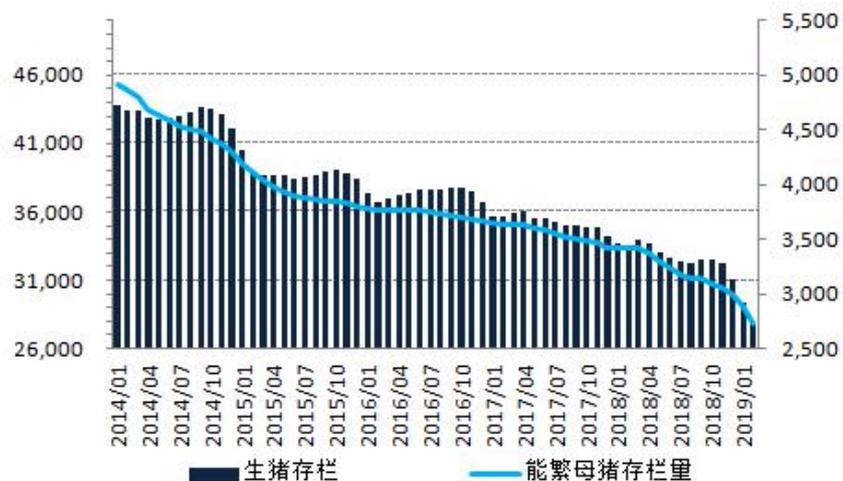
#### 1.6.5 非洲猪瘟疫情

自2018年8月份非洲猪瘟疫情爆发以来，截止2019年3月21日全国共有28个省份发生家猪（113起）和野猪（3起）非洲猪瘟疫情。目前来看，没有发生非洲猪瘟疫情的省份为新疆、西藏、海南、香港、澳门、台湾省，官网公布数据累计扑杀超过91.6万头。作为对比，Intl Fcstone估计为了阻止猪流感的蔓延，中国已经捕杀了至少1000万头猪。目前仍然是间断式跳跃式散发、而非集中式爆发，已经蔓延近半个中国，短期内难以根除。

非洲猪瘟（African Swine fever, ASF）是由非洲猪瘟病毒（African Swine fever virus, ASFV）感染家猪和各种野猪（非洲野猪、欧洲野猪等）引起一种急性、出血性、烈性传染病。世界动物卫生组织（OIE）将其列为法定报告动物疫病，该病也是我国重点防范的一类动物疫病。2018年8月3日我国确诊首例非洲猪瘟疫情。

此病毒是一种从病毒结构到流行性病学都很复杂的疾病，它能够干扰各种细胞信号通路，从而导致免疫调节，从而使研制出一种有效的疫苗具有挑战性，基于DNA疫苗和重组蛋白的疫苗接种策略也已被探索，但没有取得非常成功。迄今为止，除了Zoetis(硕腾)公司研发的预防性非洲猪瘟疫苗尚处于公众意见征询期外，其它的非洲猪瘟的疫苗开发尝试还都没有取得实质性进展。

图 1.6.5 生猪、能繁母猪存栏量（单位：万头）



数据来源：WIND 南华期货研究所

芝华数据显示，每年我国省际之间调运猪肉1260万吨，占全国产量的24%，其中调出省份13个，

主要集中于华中、华北和东北地区，调入省份 18 个，分布于华东、西南和华南地区。在非洲猪瘟发生之前，生猪经纪人依据各省市生猪价格差，将肉猪调往全国各地从而牟利，全国猪价也借此实现平衡。但是由于其在运输过程中生物安全防护措施薄弱(车辆消毒不彻底，不同猪场生猪混装，不同猪贩子生猪分装)，且行业长期以来都较为不透明，外界对此环节规范化呼声日益高涨。自我国在八月初首次发现非洲猪瘟疫情后，就按照国际案例实行，进行疫区封锁。封锁区域内的生猪全部做无害化处理，同时在疫情发生的省份停止生猪调运，包括仔猪和种猪。

疫区封锁时间一般在六周左右，到达时间后相关部门会对疫区进行病菌培养检测，检测合格后疫区封锁解除，但是禁止跨省调运会继续执行。禁止调运生猪对养殖户造成了一些影响，特别是一些生猪养殖大省，内销供过于求，外销没有门路。所以价格下滑很快，出现了一些省份之间差价达到一倍左右的现象。

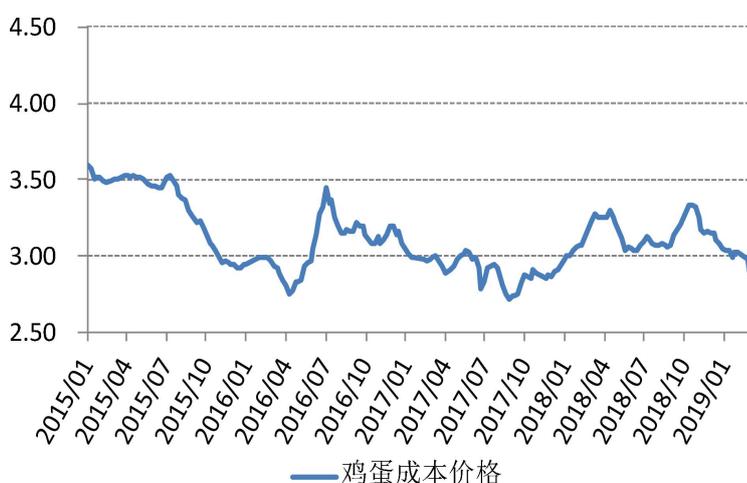
生猪养殖业“非洲猪瘟”的疫情的进展将会使蛋价产生意想不到的影响。鸡蛋和猪肉在经济学上是互为替代品，目前我国各地非洲猪瘟病例大幅上升，不少地区因为对疫区对生猪的扑杀造成猪肉紧缺，肉价上涨，而这极有可能从侧面对蛋价有较为强力的支撑。疫情让民众对猪肉有抵触情绪，这也会对蛋价有利好作用，所以说除了蛋鸡行业内的供销关系外，猪价对鸡蛋行情的好坏也有不小影响。

## 1.7 鸡蛋的季节性规律

中国的两大节日中秋和春节对蛋价的影响非常明显，除了在特殊的年份（禽流感等），每年的中秋与春节都是鸡蛋价格年度行情中的高点，其对应的合约分别为 9 月和 1 月，这两个合约的期货价格一般是年内的高点，与现货相吻合，且有一定幅度的升水。鸡蛋的需求除了日常的消费外，节日的需求增量导致了价格在节日前后出现明显的峰值变化，每年的中秋价格最高，春节前价格次之，端午节前涨幅最小。

从历史价格来看，中秋与春节鸡蛋现货的价格高点在不同年份达到的高度都比较一致，价格区间约在 8-9.5 元每公斤左右。今年中秋节为 9 月 13 日，较去年提前，节日需求一般提前 30-40 天启动。

图 1.7.1 鸡蛋成本预估价（单位：元/公斤）



资料来源：WIND 南华研究

## 第二章 鸡蛋行情展望与操作策略

我们预计蛋价 2019 年将维持震荡偏强走势。考虑到 2019 年备鸡存栏依然低于近 3 年同期平均值，预计 2019 年蛋鸡养殖业尚能保持较好收益。目前 5-9 价差没有达到往年平均水平，且疫情因素并没有在价格上充分体现。由于短线 05 合约的走强远月涨幅相对有限，59 价差持续缩小，根据供需预期和季节性规律我们建议投资者可以中线做多 1909 合约做空 1905 合约进行 59 反套。2019 年鸡蛋供需影响因素多空交织，宏观环境多变化，风险将加大，单边操作上建议加强风控措施。

# 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

## 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

**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

**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**

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**

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505  
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：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)