



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

李宏磊

0451-58896625

投资咨询资格证号

Z0011915

助理分析师

王艳茹

0451-58896619

疫情背景下弱势震荡

摘要

棕榈油：一季度马棕油呈现单边下跌行情，连棕油跟随马棕油回落，3月中旬连棕油指数创出本轮低点至4525元/吨，但是随着海外多个国家相继发生新冠肺炎疫情，为抑制疫情的蔓延，许多国家实施强制性隔离，且马来西亚最大的棕油产地，将暂停3个区的棕榈油生产，供给端预期趋紧，提振马棕油价格，加上中国疫情趋于好转，终端需求逐渐有起色，亦支撑连棕油价格。但是东南亚棕榈油进入季节性增产期，且全球终端需求仍需时间恢复，中长期来看，棕油价格压力仍存，预计二季度棕油价格或呈现弱势震荡行情。

豆油：一季度豆油亦呈现单边下跌行情，3月中旬豆油指数创出本轮低点至5185元/吨，但是随着大豆到港量偏低，油厂因缺豆停机，加上中国疫情趋于好转，豆油现货日成交逐渐恢复正常水平，令豆油触底反弹。但是东南亚棕榈油进入季节性增产期，且全球终端需求仍需时间恢复，中长期来看，豆油价格上涨动力不足，预计二季度豆油价格仍将维持区间弱势震荡。

菜油：一季度菜油价格呈现先扬后抑，主要原因是菜油现货库存量偏低，提振菜油的价格，但是棕榈油和豆油持续下跌，菜油难以独善其身，价格亦跟随下行，对比来看，一季度菜油相对抗跌。针对二季度来看，影响菜油价格的主要因素还是供给端的支撑，目前中加紧张关系尚未缓解，远月菜籽到港量较少，预计二季度油厂开机率仍将维持偏低水平，菜油产出量亦处于同期低位，提振菜油价格。但是由于油脂逐渐进入消费淡季，且食用油消费恢复尚需时日，或限制菜油的上涨空间。预计二季度菜油或强于棕榈油和豆油，其价格或呈现震荡反弹态势。

目录

第 1 章 原油断崖式下跌	4
第 2 章 棕榈油单边下跌	4
2.1 马棕“产量增，出口降”	5
2.2 印尼预期增产，而需求遭受打击	5
2.3 国内棕油或呈现去库存	6
2.4 行情展望与操作策略	6
第 3 章 豆油跟随棕油回落	7
3.1 原料预期趋紧，开机有所下降	7
3.2 豆油库存或止升转降	8
3.3 行情展望与操作策略	8
第 4 章 菜油价格相对抗跌	8
4.1 菜籽进口量依旧趋紧	9
4.2 菜油或延续低库存	9
4.3 行情展望与操作策略	10
免责声明	13

图表目录

图 1.1: 原油价格走势 (单位: 美元/桶)	4
图 2.1: 马棕油及连棕油价格走势 (左单位: 令吉/吨 右单位: 元/吨)	4
图 2.1.1: 马棕油产量 (单位: 吨)	5
图 2.1.2: 马棕油出口 (单位: 吨)	5
图 2.2.1: 印尼供需平衡表 (单位: 千吨)	6
图 2.3.1: 棕榈油月度进口量 (单位: 吨)	6
图 2.3.2: 棕榈油商业库存 (单位: 吨)	6
图 3.1: 连豆油价格走势 (单位: 元/吨)	7
图 3.1.1: 油厂压榨量 (单位: 万吨)	7
图 3.1.2: 油厂开机率 (单位: %)	7
图 3.2.1: 豆油商业库存 (单位: 吨)	8
图 4.1: 菜油价格走势 (单位: 元/吨)	9
图 4.1.1: 未来几个月菜籽到港 (单位: 万吨)	9
图 4.1.2: 菜籽库存 (单位: 万吨)	9
图 4.2.1: 菜籽压榨量 (单位: 吨)	10
图 4.2.2: 菜油库存 (单位: 吨)	10

第 1 章 原油断崖式下跌

一季度原油价格呈现断崖式下跌，主要原因：一是 1 月 3 日美伊冲突提振原油价格，随后两国紧张关系缓解，原油价格逐渐走弱，加上春节前后中国爆发新冠肺炎疫情带来需求萎缩冲击；二是 2 月下旬以来新冠肺炎疫情在全球多个国家蔓延，经济和需求放缓的忧虑继续冲击原油价格；三是沙特和俄罗斯谈崩后增产打价格战所致。

图 1.1：原油价格走势（单位：美元/桶）



数据来源：WIND 南华期货研究所

现阶段原油价格正在遭受供给与需求两方面的打击：目前俄罗斯与沙特之间的谈判仍存在分歧，与此同时，除中国新冠肺炎疫情达到有效控制外，其他海外国家新冠肺炎疫情正处于持续蔓延阶段，全球经济增速放缓，原油需求继续萎缩。在这样的情况下，原油价格仍存继续探底的可能性。原油价格低迷，对其他油脂价格也将形成压力。

第 2 章 棕榈油单边下跌

2019 年 10 月末开始市场逐渐炒作东南亚产地减产和印尼 B30 计划推动，马棕油及国内棕榈油掀起一波大涨行情，一月初马棕及连棕油纷纷创出新高，分别为 3062 令吉/吨、6445 元/吨。随后滞涨回落且重心不断下移，其中马棕油回落至 2179 令吉/吨，连棕油亦下跌 1920 点，主要原因：一是马棕油增产预期，二是春节前后新冠肺炎疫情在我国爆发，引发市场对油脂需求的担忧，三是当我国疫情逐渐稳定之际，海外疫情快速蔓延，马棕油出口销售不佳，同时原油期价暴跌等利空因素共同打压国内外棕油价格。国内棕油价格主要跟随马棕油走势，一季度亦呈现单边下跌行情。

图 2.1：马棕油及连棕油价格走势（左单位：令吉/吨 右单位：元/吨）



数据来源：WIND 南华期货研究所

2.1 马棕“产量增，出口降”

2019 年由于厄尔尼诺现象，东南亚夏季持续处于干旱天气，造成棕榈油出现一定幅度的减产，这是年前马棕油不断上行的主要原因。然而通常马棕油产量每年 2 月份是季节性减产的最后一个月，但是今年马来季节性减产提前结束，进入 2 月份以后棕油意外增产，MPOB 数据显示马棕油 2 月份产量增加至 128.8 万吨，较 1 月份增加近 10%，且略高于市场预期，由于 2 月份马棕油产量的不降反升，加上 3 月份以后马棕油进入季节性增产期，都是打压价格的致命因素。

出口方面，由于马来西亚和印度关系恶化，使得印度对马棕油进口实施了抵制措施，与此同时，春节前后中国爆发新冠肺炎疫情，随后全球多个国家相继爆发，终端需求逐渐萎缩，令马棕油出口呈现下滑态势。2 月份 MPOB 数据显示，马棕油出口环比下降至 108 万吨。其中出口印度环比下降 55% 至 2.11 万吨，中国的进口需求也在下滑，出口中国环比下降 11.32% 至 15.68 万吨。

图 2.1.1：马棕油产量（单位：吨）

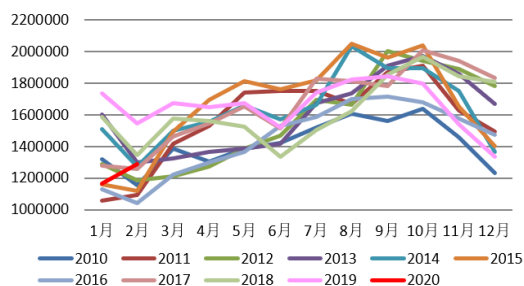
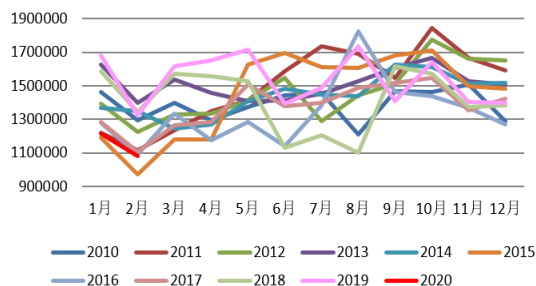


图 2.1.2：马棕油出口（单位：吨）



资料来源：MPOB 南华期货研究所

虽然我们看到新冠肺炎疫情影响终端需求，对棕油价格形成压力，但是为抑制新冠肺炎疫情的蔓延，多个国家实施强制性隔离，暂停部分活动。最新消息称，马来西亚最大的棕榈油生产州沙巴州称，在数千种植园工人被查出感染新冠病毒后，将暂停 3 个区的棕榈油生产，且马来西亚延长行动限制令时间，马来西亚经济研究所建议将移动控制令延长 14 天，至 4 月 28 日，而新冠疫情导致一些种植园关闭。另外，有消息称印尼有种植园的工人出现新冠肺炎疑似症状，若确诊不排除印尼关停部分种植园的可能。“限制令”引发短期内棕油供应担忧，令马棕油价格出现反弹，而长期来看，供给端进入增产期，需求端恢复尚需时日，预计马棕油反弹力度或受限。

2.2 印尼预期增产，而需求遭受打击

2019 年东南亚夏季的干旱天气，使得市场一度担心印尼和马来棕油产量下降，但是 USDA 最新数据显示，2019/20 年度印尼棕油产量为 4250 万吨，较上一年度同比增长 2.4%。印尼产量未降反而增长，是拖累马棕油价格的原因之一。另外 USDA 数据显示，因种植面积预期增加，印尼 2020-21 年度棕榈油产量预期将增加至 4350 万吨，增幅达到 2.35%。

需求方面，印尼棕油协会数据显示，2019 年印尼棕油出口量达到 3618 万吨，创出历史新高，较 2018 年 3471 万吨增幅达到 42%，这得益于中国、中东及非洲市场需求的增加，其中 2019 年中国成为印尼棕油最大的进口国，但是受新冠肺炎疫情影响，终端需求预期萎缩，或影响印尼棕油出口。另外，2020 年 1 月 1 日起，印尼正式实施 B30 计划。但好景不长，原油价格战使得印尼的生柴产业遭到重创，加上新冠肺炎疫情全球性范围内蔓延，无论是国内推动 B30 实施还是对外的生柴出口都会受到冲击。

图 2.2.1：印尼供需平衡表（单位：千吨）

印尼	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
产量	32,000	36,000	39,500	41,500	42,500
出口	22,906	27,633	26,967	28,279	29,110
国内消费	9,120	9,125	11,565	13,721	14,270
期末库存	2,863	2,110	3,079	2,579	1,699

数据来源：USDA 南华期货研究所

综合来看，就印尼供需来讲，棕榈产量预期增加，而需求遭受沉重打击，若原油价格持续低迷，将会继续导致生物柴油需求大量减少，对棕油价格形成不小的压力。

2.3 国内棕油或呈现去库存

由于今年春节前后我国爆发新冠肺炎疫情，为抑制疫情的蔓延，全国各地餐饮行业暂停营业，且中小院校推迟开学，油脂终端消费大幅下降，在此背景下，我国 1-2 月份棕油进口量亦呈现骤降态势，根据海关数据显示，2020 年 1-2 月，我国进口棕榈油 872163.731 吨，较去年同期 1150664.889 吨降 278501.158 吨，降幅 24.2%。1-2 月 24 度棕榈油进口 601477.251 吨，较去年同期 828620.123 吨降 227142.872 吨，44 度棕榈油进口 270686.48 吨，较去年同期 322044.766 吨降 51358.286 吨。

图 2.3.1：棕榈油月度进口量（单位：吨）

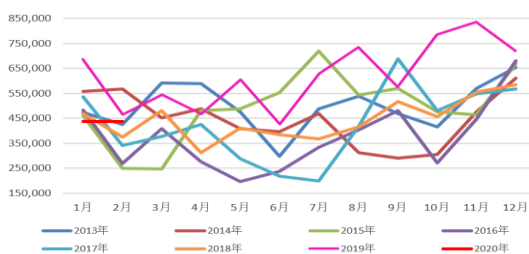
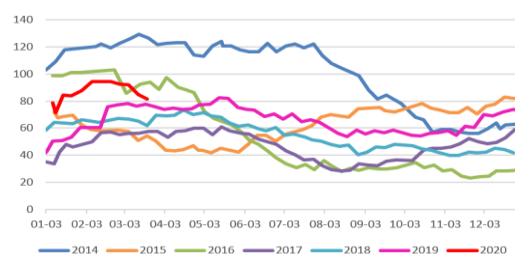


图 2.3.2：棕榈油商业库存（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 南华期货研究所

然而虽然 1-2 月份我国棕榈油进口数据同比下降，但是终端需求大幅下降，令 1-2 月份棕油库存持续维持在历史同期的高位，进入 3 月份随着我国疫情的有所好转，各省份逐渐复工，终端需求恢复性增加，棕油现货成交放量，推动棕榈油呈现“去库存”态势。针对二季度而言，随着新冠肺炎疫情在全球蔓延，马来西亚最大的棕榈油生产州沙巴州，将暂停 3 个区的棕榈油生产，预计后期我国棕油进口量或继续维持低位，而现阶段中国疫情得到有效控制，终端需求向好发展，因此预计二季度国内棕油库存将延续“去库存”，或提振棕油价格温和反弹。

2.4 行情展望与操作策略

一季度马棕油呈现单边下跌行情，连棕油跟随马棕油回落，3 月中旬连棕油指数创出本轮低点至 4525 元/吨，但是随着海外多个国家相继发生新冠肺炎疫情，为抑制疫情的蔓延，许多国家实施强制性隔离，且马来西亚最大的棕油产地，将暂停 3 个区的棕榈油生产，供给端预期趋紧，提振马棕油价格，加上中国疫情趋于好转，终端需求逐渐有起色，亦支撑连棕油价格。但是东南亚棕榈油进入季节性增产期，且全球终端需求仍需时间恢复，中长期来看，棕油价格压力仍存，预计二季度棕油价格或

呈现弱势震荡行情。

第3章 豆油跟随棕油回落

一季度棕榈油价格大跌的同时，国内豆油价格亦跟随向下回落。但是与棕榈油不同的是，1月初美豆滞涨回落，加上巴西大豆收割在即，丰产预期保证了中国大豆原料充裕。与此同时，春节前后新冠肺炎疫情的爆发，使得餐饮行业遭遇了巨大的冲击，油脂终端消费下滑令豆油库存不断上行，继续打压豆油价格，然而同样因为疫情影响，3月份大豆到港量偏少，巴西、阿根廷相继传出港口暂停作业，南美大豆装船缓慢，令豆油触底反弹。

图 3.1：连豆油价格走势（单位：元/吨）



数据来源：博易大师 南华期货研究所

3.1 原料预期趋紧，开机有所下降

据海关数据显示，中国2020年1-2月大豆进口量为1351.4万吨，较去年同期增加14.22%。主要原因一是去年非洲猪瘟疫情所致生猪存栏大幅下降，终端需求受创，二是1-2月份油厂压榨南美大豆利润丰厚，刺激买家积极买入进口大豆。但是随着全球多个国家相继爆发新冠肺炎疫情，南美大豆装船较为缓慢，3月份大豆到港预估值仅480万吨，4月份到港仅688万吨，大约有50万吨推迟，短期内大豆原料预期趋紧，部分油厂因缺豆停机，从3月初开始油厂开机率大幅下滑，3月中下旬达到同期最低水平，使得今年第一季度全国各地油厂大豆压榨总量为1828万吨，虽然较2019年的1675万吨增长9.13%（非洲猪瘟疫情需求下降，压榨量大幅下降），但是较2017和2018年的2000万吨以上水平减少约9%-10%。短期来看油厂原料趋紧，油厂开机或继续下降，提振盘面油脂价格。

图 3.1.1：油厂压榨量（单位：万吨）

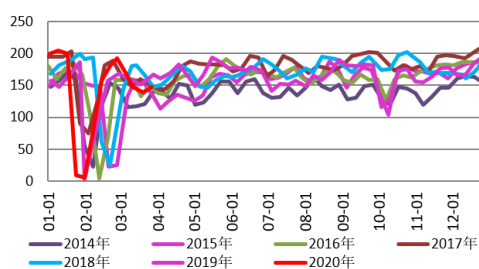
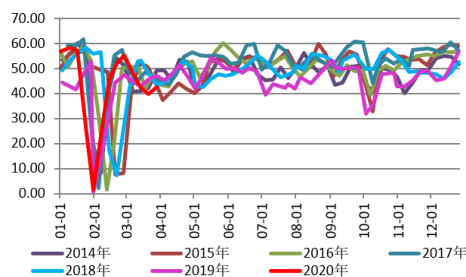


图 3.1.2：油厂开机率（单位：%）



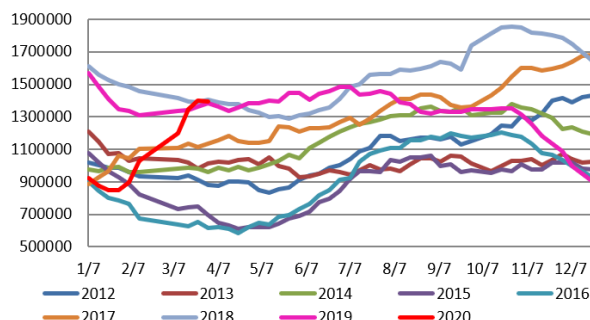
资料来源：天下粮仓 南华期货研究所

然而最新消息显示，巴西马托格罗索州卡纳拉纳镇将修订关于新冠肺炎疫情的封锁令，以允许 Faria、美国嘉吉、法国路易达孚、以及中粮集团等全球性贸易公司外运农产品，届时，大约 2000 辆卡车将可以在未来 10 天穿越该小镇，以帮助运输大豆。与此同时，阿根廷政府向农民保证，农产品的生产、加工、分销、商业化和出口将照常进行，政府可能规定一切将照常进行，但是个别城市和工人可能不会照做，或有工人罢工等情况发生。因此南美物流运输是否受阻仍是未知因素，预计后期南美大豆运输情况仍是左右国内相关品种价格的重要关注点。

3.2 豆油库存或止升转降

1 月份由于春节前集中备货，豆油成交放量，推动其库存呈现下滑态势，但是随后突如其来的新冠肺炎疫情使得植物油消费大降，而在豆粕现货趋紧的刺激下，油厂复工后开机率快速回升，使得豆油库存持续上行，3 月中旬升至历史同期最高 140 万吨的水平。不过，3 月份部分油厂因缺豆停机，加上中国国内新冠肺炎疫情得到缓解，全国各省餐饮业陆续营业，豆油现货成交逐渐恢复，令豆油库存滞涨微降，预计在全国各地逐渐解封，餐饮行业及各大院校需求恢复的背景下，油脂终端需求也将好转。但是夏季是油脂的消费淡季，未来豆油消费或维持往年正常水平，预计二季度豆油将呈现缓慢去库存态势。

图 3.2.1：豆油商业库存（单位：吨）



数据来源：天下粮仓 南华期货研究所

3.3 行情展望与操作策略

一季度豆油亦呈现单边下跌行情，3 月中旬豆油指数创出本轮低点至 5185 元/吨，但是随着大豆到港量偏低，油厂因缺豆停机，加上中国疫情趋于好转，豆油现货日成交逐渐恢复正常水平，令豆油触底反弹。但是东南亚棕榈油进入季节性增产期，且全球终端需求仍需时间恢复，中长期来看，豆油价格上涨动力不足，预计二季度豆油价格仍将维持区间弱势震荡。

第 4 章 菜油价格相对抗跌

一季度菜油相对另外两大油脂表现相对抗跌，其主要原因是由于中加紧张关系尚未缓解，油厂压榨量处于较低水平，菜油库存亦处于同期相对低位，限制菜油的下跌幅度，且 2 月中旬贵州省级储备发公告采购 8 万吨菜油应急储备，四川亦有 2.1 万吨的计划，但当时华东菜油库存仅有 29 万吨，华南菜油库存 6.2 万吨，应急储备的扩增将令市场可流通菜油数量进一步收紧，刺激菜油价格快速反弹，收复节后的跌幅，但是随着疫情在全球蔓延，加上另外两大油脂下挫拖累，3 月中下旬菜油指数创出

此轮低点至 6527 元/吨。

图 4.1：菜油价格走势（单位：元/吨）



数据来源：天下粮仓 南华期货研究所

4.1 菜籽进口量依旧趋紧

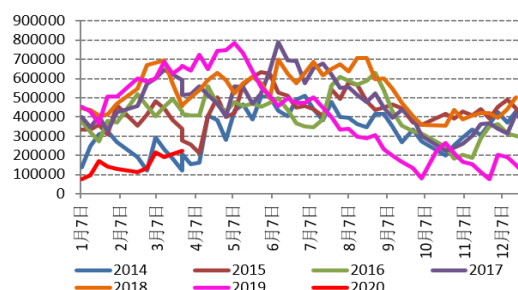
目前中加紧张关系尚未缓解，导致菜籽进口不畅。根据 Cofeed 统计，3 月有一船 6 万吨澳籽和两船共 11.8 万吨加籽到港，4 月一船 6 万吨澳籽到和四船 24 万吨加籽到港，原料趋紧提振下游副产品菜油价格。但是现阶段中美双方已经达成第一阶段贸易协议，若随着中美经贸磋商持续向好，中加紧张关系将得以缓解，那么我国进口加拿大油菜籽将恢复正常水平，进口原料端因素对菜油价格提振作用将有所减弱。

加籽进口量下降，使得菜籽库存一直维持在同期较低水平，截止 3 月末，国内沿海进口菜籽总库存为 23.3 万吨，但较去年同期的 65.95 万吨，降幅 64.67%。其中两广及福建地区菜籽库存下降至 17.2 万吨，较去年同期 45.55 万吨降 62.24%。

图 4.1.1：未来几个月菜籽到港（单位：万吨）

企业	2019年11月	2019年12月	2020年1月	2020年2月	2020年3月	2020年4月	2020年5月
防城港中农			3 (5日)	6 (3日)		6	
防城港中农	5.4 (14日)			6 (5日)	5.8 (15日)	6	
防城港中农							
钦州中农							
湛江中农							
东莞中农							
东莞中农	3 (1日)	3 (8日) / 6 (14日)	3 (11日)	5 (20日)	6	6	6
厦门中农	5.5 (9日)	6 (21日)		6 (8日)		6	6
漳州中农							
福州中农							
厦门中农							
厦门中农	6.1 (19日)		6 (16日)			6	
营口中农							
张家港中农					6 (15日)		
合计	20	15	12	23	17.8	30	24

图 4.1.2：菜籽库存（单位：万吨）



资料来源：天下粮仓 南华期货研究所

4.2 菜油或延续低库存

由于菜籽原料的紧俏，菜籽压榨量维持在低位，截止 3 月末，今年菜籽压榨总量为 29.8 万吨，较去年同期的 60.79 万吨减少 50%以上，菜籽压榨量骤降，令菜油库存亦处于历史同期的低点，截止 3 月 28 日当周，两广及福建地区菜油库存增加至 45000 吨，较上周 42000 吨增加 3000 吨，增幅 7.14%，但较去年同期 91000 吨，降幅 50.55%。

图 4.2.1：菜籽压榨量（单位：吨）

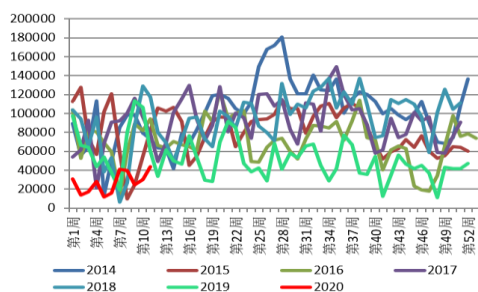
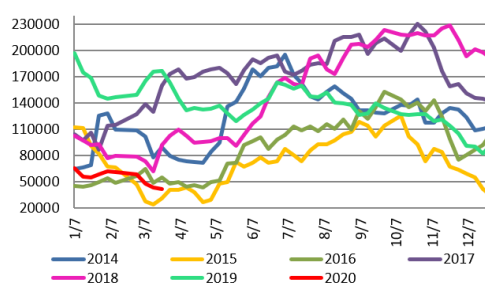


图 4.2.2：菜油库存（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 南华期货研究所

4.3 行情展望与操作策略

一季度菜油价格呈现先扬后抑，主要原因是菜油现货库存量偏低，提振菜油的价格，但是棕榈油和豆油持续走跌，菜油难以独善其身，价格亦跟随下行，对比来看，一季度菜油相对抗跌。针对二季度来看，影响菜油价格的主要因素还是供给端的支撑，目前中加紧张关系尚未缓解，远月菜籽到港量较少，预计二季度油厂开机率仍将维持偏低水平，菜油产出量亦处于同期低位，提振菜油价格。但是由于油脂逐渐进入消费淡季，且食用油消费恢复尚需时日，或限制菜油的上涨空间。预计二季度菜油或强于棕榈油和豆油，其价格或呈现震荡反弹态势。

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

嘉兴市南湖区文桥路 505 号融通商务中心 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

安徽营业部

合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302

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