

分道扬镳

摘要:

- 2014 年二季度，由于原价成本价格走势各有差异，两板期货价格走势分化较为明显，3 月份多胶板空纤板的对冲策略获得较好收益。
- 宏观方面：国内经济维持弱势运行，下游家具市场对两板的需求支撑有限，下游市场需要关注的新动态在于生态板市场对两板特别是细木工板市场的挤压。
- 生产方面：两板产能过剩的局面没有太多改善，到 5 月份胶合板产量总体维持稳定，纤维板产量明显回落。
- 成本方面：原木进口量价齐升，而脲醛树脂价格伴随甲醛和尿素价格连续回落而回落，前者更利好胶板，后者更利空纤板，这是二季度胶板和纤板分道扬镳的主要原因。
- 展望 2014 年 3 季度，7-8 月份，两板市场迎来季节性淡季的，之后迎来 9-10 月份的消费旺季，胶板 1409 合约先抑后扬，而纤板 1409 合约将会维持低位震荡后有所回升。因此在 3 季度关注买纤板卖胶板的策略和两板的买近卖远的对冲策略。



智慧创造奇迹
一流的咨询，卓越的服务
First class consultancy Excellent services

南华期货研究所
方森宇 商品分析师
0571-87839265
FSY@nawaa.com

特别感谢实习生王水根、边舒扬给予工作上的支持和帮助。

目录

目录	2
第一章 两板走势与策略回顾	3
第二章 需求：外销不畅，内销堪忧	3
2.1 家具出口增长陷于停滞不前的局面	3
2.2 房地产市场低迷拖累家具市场内销	4
2.3 生态板崛起挤压两板市场空间	5
第三章 生产：产能过剩下，稳中有降	6
3.1 胶合板产量维持稳定	6
3.2 纤维板产量明显回落	7
第四章 成本：原料价格走势分化	8
4.1 原木进口量价齐升	8
4.2 脲醛树脂价格连续回落	10
第五章 2014 年 3 季度行情展望及投资策略	11
5.1 多纤板空胶板	11
5.2 两板多近月远月	12
南华期货分支机构	13

第一章 两板走势与策略回顾

两板自去年 12 月 6 日上市以来，弥补了中国农林产品期货市场的空白，为农林和木材加工企业提供了一个可以再期货市场转移市场风险的平台。两板上市之后也不负众望，成交量表现较为活跃。目前胶合板主力合约一直维持在 20 万手左右的成交量，最高达到 63 万手，而纤维板主力合约表现略微逊色，但是也在 10 万手以上，最高成交量也接近 60 万手。不过两板有一个明显的特征是，主力合约成交集中度高，在 95% 以上，次主力合约和其他合约的成交占比非常小，说明目前两板还是一个较为明显的投机品种，企业参与期货套期保值交易量不足，这也在一定程度上对价差套利有所限制。接下来，我们将主要关注两板主力合约在二季度的市场表现。

2014 年二季度，胶合板和纤维板走势分歧扩大。受到原木价格攀升和下游需求转旺的影响，胶合板主力 1409 合约在 3 月底开始连续反弹，从 125 元/张一直上涨逼近到 146 元/张后连续回落至 130 元/张，呈现明显的倒 V 型的反转之势。纤维板由于受到原木价格影响较少，下游产能过剩较为严重，纤维板主力 1409 合约呈现一路下行的走势。从两板走势的对比上来看，胶合板走势要强于纤维板。

表 2.1：2014 年二季度两板价格情况

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	涨跌幅[%]
胶合板 1409	130.55	145.95	128.50	136.55	6.00	4.60
纤维板 1409	67.10	67.70	58.50	60.05	-7.05	-10.51

资料来源：博易大师 南华研究

在三月份报告《原料价格影响不一，两板走势显著分化》中提到关于多胶合板 1409 空纤维板 1409 的策略，在 3 月 12 日分别以 130.85 元/张和 66.25 元/张开仓，以 1:2 的比例，维持保证金在开仓交易额的 30%，虽然在开仓阶段承受了不到 5% 的亏损，但是在后期表现良好，最高收益率在 28.3%，目前收益在 24.0%。

第二章 需求：外销不畅，内销堪忧

目前，两板在建筑装饰、家具制造、车船制造以及包装等行业都有运用，而与我们期货市场密切相关的细木工板和中密度纤维板则主要集中在下游的家具行业，因此，家具市场的供需状况对两板需求至关重要。从 2014 年二季度下游市场的表现来看，呈现较为明显的外销不畅，内销堪忧的格局。

2.1 家具出口增长陷于停滞不前的局面

中国在加入 WTO 之后，以其廉价的劳动力，相对宽松的政策，迅速成为了世界工厂，而家具行业作为劳动密集型的行业，当然是中国企业出口创汇的产业之一。从下图中可以看出，从 2002 年 1 月到 2012 年 12 月这 13 年间，国内家具产业经历了快速发展，家具及其

零件出口累计金额呈现高速增长之势，除了 2009 年国际金融危机造成了国内家具出口的锐减以外，其他年份基本维持 25% 以上增速。但是 2013 年出现明显下降趋势，全年累计增长为 6.15%，较 2012 年增速下滑了 20 个百分点。进入 2014 年，这种下滑趋势还在延续。国家海关公布的最新数据显示，1-5 月家具及其零件出口累计总额为 199.59 亿美元，同比回落了 6.67%，虽然下滑幅度已经逐月收窄，但是目前家具出口市场停滞不前的局面尚未打开，并且 5-6 月份需求旺季即将结束，进入 7-8 月份需求淡季时，下游市场出口需求要恢复增长困难重重。

图2.1.1: 中国家具及其零件出口累计总额统计



资料来源：海关总署 南华研究

影响家具及其零件出口累计总额下滑的因素很多，包括欧美经济复苏缓慢，人民币汇率的上升、劳动力成本上升与产品质量不高导致出口竞争力下降，同时也和中国家具市场的环保标准无法与国际市场接轨有关。在这些因素的共同影响下，出口累计总额呈现持续回落的格局。

2.2 房地产市场低迷拖累家具市场内销

2014 年年初以来，国内市场经济增速持续放缓，投资、出口和消费都保持相对低迷的状态。中央政府把调整经济结构作为政府工作的重点，在保证通胀温和就业稳定的情况下，允许经济增长适度放缓。房地产市场在这样的经济结构调整中，陷入低迷，预示着国内家具市场的销售也将受到拖累。

2014 年 1 月以来，商品房销售出现明显回落趋势。根据国家统计局最新公布的数据显示，1-5 月份全国商品房销售面积为 36070 万平方米，同比下降 7.8%，降幅比 1-4 月份扩大 0.9 个百分点。其中，住宅销售面积、办公楼销售面积分别大幅下降是主要原因，目前投资者对楼市走向更趋于观望态度。商品房销售面积回落同时，相应的待售面积继续维持增长，

但是呈现重心下移的态势。5 月份商品房待售面积为 53402 万平方米，比 4 月末增加 750 万平方米，同比增长 24.40%。待售面积的持续增加，将进一步增强下游投资者的观望态度，在国家继续收紧房地产信贷政策、限购政策没有放松的背景下，短期房地产销售僵局将难以打破。作为下游的家具市场，也在房地产市场的低迷中感受到了行业也正在经历寒冬，短期市场的需求放缓的状况很难改变。

图2.2.1: 国内商品房销售面积统计



资料来源：国家统计局 南华研究

图2.2.2: 国内商品房待售面积统计



资料来源：国家统计局 南华研究

需要指出的是，当前胶合板企业的生产受到房地产市场的影响在逐步减弱，主要原因在于胶合板采用单机生产，产能可控，同时投资门槛低，关停机成本低，产能进出受限较小，因此，总体来看产销较为稳定；而纤维板受到房地产市场的影响较为明显，主要原因在于纤维板采用生产线生产，产能固定，投资门槛高，关停机成本高，行业产能过剩明显。

2.3 生态板崛起挤压两板市场空间

除了家具行业市场的需求出现“外销不畅，内销堪忧”的局面以外，目前市场上生态板的崛起逐步挤压了两板的生存空间，也值得市场关注。生态板原名三聚氰胺板，在中国出现奶制品污染事件之后，业内统称为免漆板，也叫生态板。生态板就是在原有的人造板的基础之上，贴上一层三聚氰胺纸，再经过高温高压之后形成一层防水防潮的亮膜，具有表面美观、施工方便、生态环保和耐划耐磨等特点，是高档家具和装修的新型建材，并且逐步得到下游消费市场的认同。传统细木工板市场正在受到生态板市场需求的高企而受到挤压，虽然细木工板也可以作为生态板的基板，但是与纤维板和刨花板相比不具备成本优势，而且对期货市场交割而来的细木工板直接加工成生态板，也存在平整度、炭化点等物理力学指标的限制。据我们在 6 月初的企业调研发现，由于生态板销售利润较高，目前多数人造板企业把生态板作为企业的主要产品来生产，浙江一家较大规模的板材企业，在去年销售生态板的数量占板材销售总量的 30%，销售总额的 40%，仅今年就比去年增长 20-30%，而细木工板由于利润较低，多数采用外包生产。

生态板生产规模的迅速扩大值得细木工板生产企业的关注，生态板对细木工板的替代性还在增加，不过在同品质标准下，生态板的生产成本要高于细木工板，这会在短期内限制这种替代性受到一定限制。

第三章 生产：产能过剩下，稳中有降

我国两板市场的现状是产能严重过剩，而木材等原材料相对匮乏，面对激烈的国内外市场竞争，企业只能在微利之下生存，这在胶合板市场尤为明显。国内胶合板以单机生产为主，自动化程度较低，生产工艺较为落后，投资门槛也不高，小作坊企业林立导致生产产品参差不齐，属于劳动力密集型的微利行业。而纤维板企业由于采用全自动化流水线生产，投资门槛相对较高，但在国内也面临着产能严重过剩的问题，企业利润率在这几年也面临下滑。

3.1 胶合板产量维持稳定

目前全国有超过 5000 家胶合板企业，但是年销售额超过 5 亿的中型以上规模的企业不足 200 家，仅占全部胶合板企业数量的 3%，行业生产集中度很低，同时下游需求也相对分散，生产原料以进口阔叶材和国产速生材为主，主要分布在上海、江苏、广东等沿海城市，这些企业是我国胶合板生产技术创新的领导者，而中型企业则分布在广东、浙江及部份内陆省份，投资规模一般为数百万元至千万元，表板主要从国外购进，芯板采用国产材。产品质量中等档次，在城市销售。一些小型及手工作坊式企业，主要分布在东部和南部沿海地区，包括浙江、江苏、福建和广东还有北方的山东临沂、河北等地区，投资规模仅几十万元至百万，产品面向农村市场，工艺设备简陋，产品档次低。

表 3.1：胶合板产业集群统计

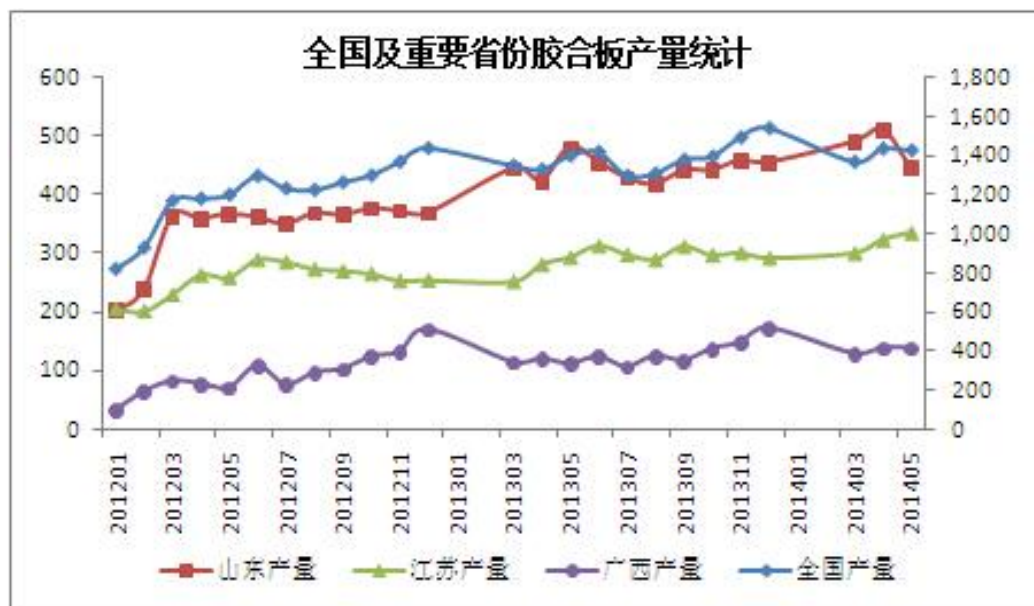
产业集群	核心城市	企业数量
河北胶合板产业集群	河北邢台、廊坊	邢台：250；左各庄：500
山东胶合板产业集群	山东临沂	临沂：1100；菏泽：100
浙江胶合板产业集群	浙江嘉善	嘉善：150
苏北胶合板产业集群	江苏徐州	邳州：800

资料来源：wind 南华研究

从胶合板生产产量上来看，全国 5 月胶合板当月产量 1424 万立方米，同比上涨 1.96%，环比基本持平，随着下游市场需求在 7、8 月份转淡，胶合板的产量或将继续下滑。从目前产量最高的三个省份来看，2014 年 4 月，山东地区胶合板当月产量 445 万立方米，较 4 月份的 511 万立方米大幅回落了 12.81%；江苏地区胶合板当月产量 334 万立方米，较 4 月份的 322 万立方米增加了 3.80%；广西地区胶合板当月产量 137 万立方米，较 4 月份的 137.4 万立方米基本持平。

胶合板产量的回落也会相应地带动细木工板产量的回落，不过从此前我们对现货企业的调研来看，目前中型以上企业受到产量回落的影响较为有限，尤其是为知名企业做代加工的企业，由于产品质量受到市场认可，订单较为充裕，一直维持满负荷生产，基本没有淡旺季之分，中小企业受到淡旺季影响较为明显。

图3.1.1: 全国及重要省份胶合板产量统计



资料来源: wind 南华研究

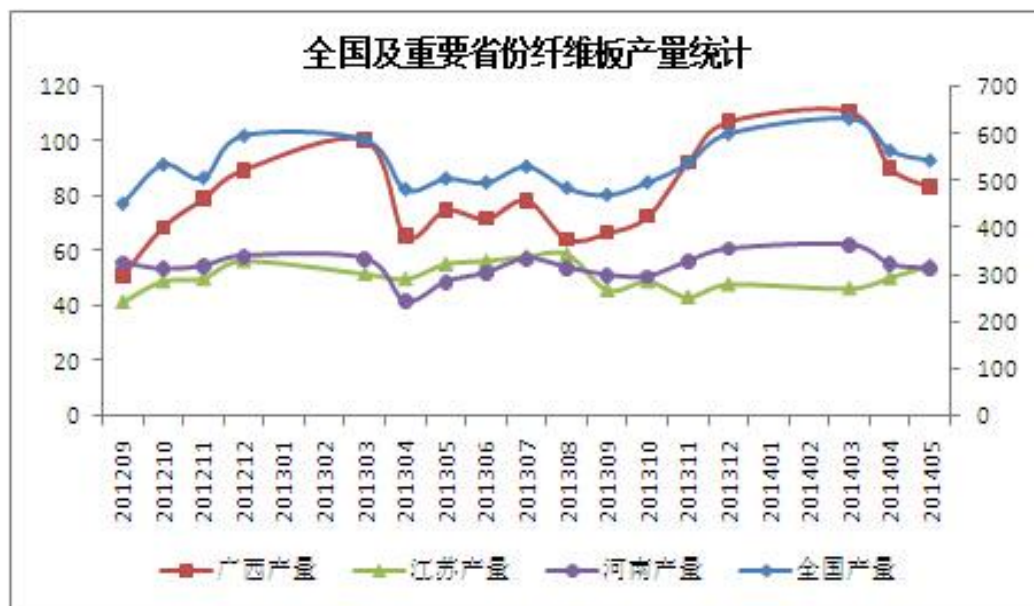
另外,需要再强调的一点是,前面提到的目前生态板市场有继续扩大的趋势,势必将会继续挤压细木工板的市場,这会对细木工板的生产产生一定的影响。许多知名企业逐步跳出微利的细木工板市場,转向附加值更高的生态板市場,从而提升企业的盈利率,未来生态板对细木工板市場造成的挤压将会越来越明显,这是需要我们关注的。

3.2 纤维板产量明显回落

随着纤维板产量的不断增加,国内市场已经饱和,生产企业不得不瞄准国际市场来获得生存空间。从各省区纤维板的生产情况来看,华东和华南是我国主要的纤维板主产区。华东地区是我国纤维板的最大的生产区,主要得益于整个华东地区经济相对发达,工业基础好,建设大型生产线条件优越,纤维板生产企业也较为密集,同时该地区林木资源较为丰富,同时每年还有数量可观的进口木材加工剩余物可供使用。华南地区是我国第二大纤维板生产区,华南地区经济发达,产业资本丰厚,同时华南地区速生林木资源最为丰富,特别是两广地区引种的桉木生长良好,为纤维板生产提供了优越、持续的原料供应条件,使得该地区成为纤维板生产最为快速的地区。

从纤维板的产量上来看,2014年5月,纤维板当月产量555万立方米,同比增长5.63%,环比上涨1.98%。从分区情况来看,2014年5月,全国纤维板产量前5位的省份分别为广西、江苏、河南、山东和广东,当月产量分别为77.05万立方米、56.17万立方米、61.74万立方米、55.07万立方米和34.59万立方米。

图3.2.1: 全国及重要省份纤维板产量统计



资料来源: wind 南华研究

另外,同样需要强调的是,由于纤维板企业的产能过剩明显,生产中密度纤维板的企业盈利微薄,并且随着这两年还有不少纤维板生产企业涌现,企业生存状况堪忧。在此前的调研中,有不少企业转产地板基材-高密度纤维板,中密度纤维板的生产有所减弱。

第四章 成本：原料价格走势分化

目前两板受到原材料成本分化的影响,价格走势分歧在逐步扩大。虽然两者同属于林木产品,受到木材和胶水等原材料价格的影响会比较大,但是强弱有别。细木工板的板芯是原木锯成的细木条组成,与原木价格关系密切,约占细木工板成本的60-70%左右,并且随着国内木材资源的匮乏而持续推升价格上扬,而纤维板主要是通过枝桠材等林木“三剩物”加工而成,绝大部分属于林木的附属品,相应的价值较低,也容易获取,另外,纤维板含胶量较高,因此胶水价格对纤维板影响较大。

4.1 原木进口量价齐升

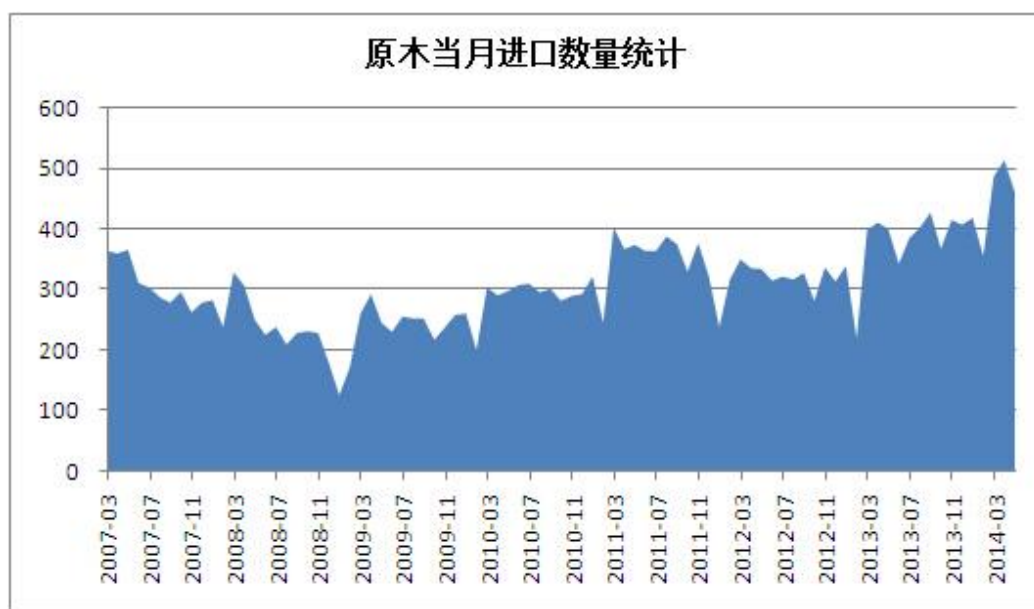
虽然这几年我们通过限制森林砍伐、大面积人工造林等一系列保护林木资源的政策和措施出台,取得了不错的成绩。根据第八次全国森林资源清查结果,全国森林面积20769万公顷,与第七次全国森林资源清查结果比较,森林面积净增1223万公顷,增幅6%。森林面积中,乔木林16460万公顷,占80%;经济林2056万公顷,占10%;竹林601万公顷,占3%;国家特别规定的灌木林面积1438万公顷,占7%。内蒙古、黑龙江、云南、四川、西藏、广西、湖南、江西森林面积较大(占全国森林面积比例5%以上),8省合计10882

万公顷，占全国的 48%。清查结果显示，我国森林资源进入了数量增长、质量提升的稳步发展时期。

但是，我国森林覆盖率远低于全球 31% 的平均水平，人均森林面积仅为世界人均水平的 1/4，人均森林蓄积只有世界人均水平的 1/7，森林资源总量相对不足、质量不高、分布不均的状况未得到根本改变。因此，国家仍将限制商业采伐，凡是采伐林木都要依法申请林木采伐许可证，制定年森林采伐限额的基本依据是用材林的消耗量低于年生长量的原则。国内自 2014 年 4 月 1 日黑龙江森工、大兴安岭林业集团全面停止商业性采伐，所属各林业局第一季度的采伐量、出材量一律不得超过 2014 年度木材生产计划的 70%，吉林、云南、广西等木材产地大省均表示大幅减产，使得对原木的进口量加剧。

根据 wind 数据，1 至 4 月，我国累计进口原木 1774 万 m³，进口呈现快速增长之势，特别是相应的限伐政策从 4 月 1 日开始执行以来，原木进口数量重心上移。从我国进口原木主要国家来看，俄罗斯在年一季度反超新西兰，重新成为我国最大的原木来源地，在 2014 年一季度共进口 306 万立方米，同比上涨 25%，占一季度进口总量的 24.29%；新西兰原木进口数量为 282 万立方米，同比上涨 27%，占一季度总进口量的 22.36%。美国原木进口大幅攀升，共进口 142 万立方米，同比增长 43%，占一季度总进口量的 11.26%。

图4.1.1: 原木进口量统计



资料来源: wind 南华研究

同时，原木价格同比增长明显，俄罗斯和所罗门群岛进口均价同比基本持平，但新西兰、巴布亚新几内亚、加拿大进口均价都有 10% 以上涨幅。细分树种来看，第一季度进口量最大的辐射松树种，进口量达 318 万 m³，同比增加了 35%，3 月份进口量也达 134 万 m³；其次是樟子松原木，进口量为 188 万 m³，同比增幅最大为 47%，白松原木增加 41%，而落叶松原木进口量同比持平，2014 年一季度进口量仅为 44 万 m³。从价格上来看，原木受 2013 年末辐射松涨价影响，一季度原木综合进口均价不断上调，从 1 月 227 美元/m³，涨至 3 月 259 美元/m³。一季度以来到港樟子松原木（14-20cm）进口价格也水涨船高，3 月达 154

美元/m³。相对来说，枝桠材价格的统计较为零散，并且各个地区差异也较为明显，此前在江苏地区的调研中得知，目前枝桠材价格还停留在 400 元/立方米左右的低位，价格有继续上升的趋势，但是幅度相对原木价格变化要小得多。

4.2 脲醛树脂价格连续回落

在两板生产中，胶水也是不可或缺的重要原料，关系着板材的质量和产量，特别是纤维板对胶水使用量较多，相应受到胶水价格影响也较大。目前两板所用的粘合剂主要成分是脲醛树脂，脲醛树脂的主要用途是用作木材胶粘剂，占脲醛树脂总量的 80%以上。脲醛树脂主要由甲醛和尿素按摩尔比为 1.5~2.0 的比例在催化剂作用下缩合而成的半透明状聚合物，具有耐弱酸、弱碱，绝缘性能好，耐磨性极佳，价格便宜等特点。

从甲醛的价格走势来看，今年以来，甲醛市场呈现逐月下跌的走势。目前山东地区，甲醛报价为 1150 元/吨，广东地区，甲醛报价为 1350 元/吨，湖北地区，甲醛报价为 1250 元/吨，价格的连续回落使得当前甲醛生产企业处于保本或者亏损的状态，甲醛价格继续深幅下跌的空间十分有限。

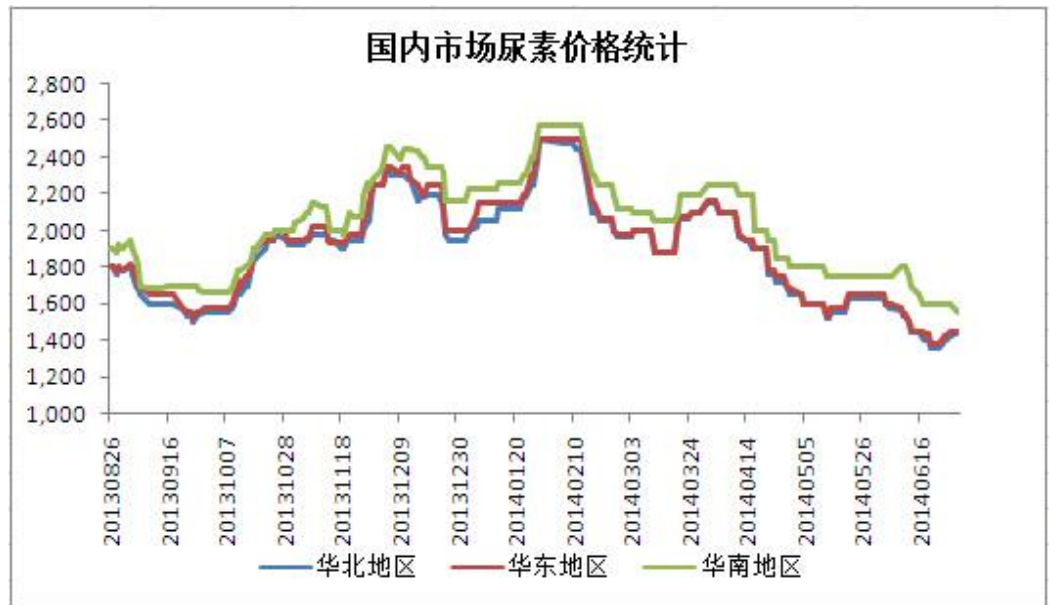
图4.2.1: 国内甲醛市场价格统计



资料来源: wind 南华研究

从尿素的价格走势来看，受到季节性农业需求的影响，6 月份尿素价格有所回升。其中华北地区，报价 1450 元/吨，华东地区，报价 1450 元/吨，华南地区，报价 1550 元/吨，都有所反弹，但是，今年以来的总体走势也是维持震荡下行。农业需求的季节性回升能在一定程度上改善尿素的下游需求，但是很难改变尿素整体重心下移的趋势。

图4.2.2: 国内尿素市场价格统计



资料来源: wind 南华研究

第五章 2014 年 3 季度行情展望及投资策略

从二季度两板的走势来看,受到原材料价格分化的影响,两板的走势也出现明显的分化走势,胶合板价格走势要明显好于纤维板价格走势。接下来的 7、8 月份,下游消费市场将会迎来淡季,两者之间的分歧有望缩小,而 9、10 月份,两板将重新迎来消费的旺季。预计 7-9 月份,胶板 1409 走势先抑后扬,相应的运行空间在 128-140 元/张之间,纤板 1409 维持低位震荡后有所回升,相应的运行空间在 58-62 元/张之间。

5.1 多纤板空胶板

核心逻辑:

- 1、需求淡季打压两板,胶板受到价格影响较大
- 2、原木市场迎来淡季,对胶板成本有所打压

基本操作: 买 BB1409 卖 FB1409,以 1:2 的合约比率建仓,保持 30%左右的仓位,选择比价在 2.35-2.4 之间建仓。

止盈退出: 比价 2.0,或者资金盈利的 15%

止损退出: 比价 2.5,或者资金亏损的 5%

5.2 两板多近月远月

核心逻辑:

1、7-8 月份是板材市场淡季，9-10 月份是板材市场旺季

基本操作 1: 买 BB1409 卖 BB1501，以 1:1 的合约比率建仓，保持 30%左右的仓位，选择价差在 2.5-3 之间建仓。

止盈退出 1: 价差 5，或者资金盈利的 15%

止损退出 1: 价差 1.5，或者资金亏损的 5%

基本操作 2: 买 FB1409 卖 FB1501，以 1:1 的合约比率建仓，保持 30%左右的仓位，选择价差在-0.5 至-1.0 之间建仓。

止盈退出 2: 价差 2，或者资金盈利的 15%

止损退出 2: 价差-2，或者资金亏损的 5%

南华期货分支机构

杭州总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 (310002)
电话: 0571-88388524 传真: 0571-88393740

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号粮食大厦东五楼 (314000)
电话: 0573-82158136 传真: 0573-82158127

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼 (315000)
电话: 0574-87310338 传真: 0574-87273868

郑州营业部

郑州市未来路 73 号锦江国际花园 9 号楼 14 层 (450008)
电话: 0371-65613227 传真: 0371-65613225

温州营业部

温州大自然家园 3 期 1 号楼 2302 室 (325000)
电话: 0577-89971808/89971820 传真: 0577-89971858

北京营业部

北京市宣武区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 8 楼
电话: 010-63556906 传真: 010-63150526

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号保利科技大厦 201 室
电话: 0451-82345618 传真: 0451-82345616

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703 室
电话: 0755-82577529 传真: 0755-82577539

萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号天汇园一幢 B 座 3 层
电话: 0571-87839600 传真: 0571-83869589

天津营业部

天津市河西区友谊路 41 号大安大厦 A 座 802 室
电话: 022-88371080; 88371089

南华期货(香港)有限公司

中国香港上环德辅道中 232 号
电话: 00852-28052978 传真: 00852-28052978

广州营业部

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 728-729 室
电话: 020-38806542 传真: 020-38810969

永康营业部

浙江省永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292768

余姚营业部

余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601 室
电话: 0574-62509001 传真: 0574-62509006

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 幢 2104-2107 室
电话: 0592-2120370

上海营业部

上海市浦东新区松林路 300 号期货大厦 1701 室 (200122)
电话: 021-68400681 传真: 021-68400693

台州营业部

台州市椒江区天和路 95 号天和大厦 401 室 (318000)
电话: 0576-88205769 传真: 0576-88206989

大连营业部

大连市沙口区中山路 554D-6 号和平现代 B 座 3-4 号 (116023)
电话: 0411-84378378 传真: 0411-84801433

兰州营业部

兰州市城关区小稍门外 280 号昌运大厦五楼北 (730000)
电话: 0931-8805331 传真: 0931-8805291

成都营业部

成都市下西顺城街 30 号广电士百达大厦五楼 (610015)
电话: 028-86532693 传真: 028-86532683

绍兴营业部

绍兴市越城区中兴路中兴商务楼 501、601 室
电话: 0575-85095800 传真: 0575-85095968

慈溪营业部

慈溪市开发大道 1277 号香格大厦 711 室
电话: 0574-63925104 传真: 0574-63925120

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号国华大厦 1 单元 2501 室 (266071)
电话: 0532-85803555 传真: 0532-80809555

上海虹桥营业部

上海虹桥路 663 号 3 楼
电话: 021-52585952 传真: 021-52585951

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号新港澳国际大厦 15 层
电话: 024-22566699

芜湖营业部

芜湖市中山北路 77 号侨鸿国际商城 908 室
电话: 0553-3880212 传真: 0553-3880218

重庆营业部

重庆市南岸区亚太路 1 号亚太商谷 2 幢 1-20
电话: 023-62611619 传真: 023-62611619

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号景峰国际 25 层
电话: 0351-2118016

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦 6 层 603、604 室
电话: 0513-89011160 传真: 0513-89011169

普宁营业部

广东省揭阳普宁市流沙镇中信华府小区 1 幢门市 103-104 号
电话 0663-2663886

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，但我们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：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net