

## 繁华落幕

### 摘要:

- 2014 年 3 季度，胶合板和纤维板的价格走势可谓风风火火，投资者对下游家具市场“金九银十”的预期，以及两板上市以来期现交割的矛盾，胶合板，纤维板你方唱罢我登场，逆势上涨，成为市场关注的焦点。无奈目前市场上产业投资者和机构投资者参与有限，相比 2 季度，成交量和持仓量又大幅回落了一个数量级，不免心生“繁华落幕，寂寞如初”的感慨。
- 展望 2014 年 4 季度，下游家具市场旺季转淡，两板生产企业产量有增无减，同时原料成本也有回落之势，尽管仍然有反弹的可能，但是力度有限，4 季度震荡下行是主旋律。在交易策略上，我们认为，出于产量和成本的原因，多胶合板空纤维板对冲策略可行；另外，在我们预期两板市场整体回落的背景下，卖出两板的看涨期权策略也可行。



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

## 目录

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 目录 .....                       | 2  |
| 第一章 两板走势与策略回顾 .....            | 3  |
| 第二章 需求：淡旺季转折，先抑后扬 .....        | 4  |
| 2.1 林业先行指标维持低位震荡 .....         | 4  |
| 2.2 家具市场外销不畅内销低迷 .....         | 5  |
| 第三章 供应：淡季不淡，产能稳步释放 .....       | 7  |
| 3.1 胶合板产量稳中有增 .....            | 7  |
| 3.2 纤维板产量大幅提升 .....            | 8  |
| 第四章 成本：原料价格高位回落 .....          | 9  |
| 4.1 木材进口量价回落 .....             | 9  |
| 4.2 脲醛树脂价格重心下移 .....           | 10 |
| 第五章 2014 年 4 季度行情展望及投资策略 ..... | 11 |
| 5.1 空纤板多胶板 .....               | 11 |
| 5.2 卖出两板看涨期权 .....             | 11 |
| 南华期货分支机构 .....                 | 12 |

## 第一章 两板走势与策略回顾

在 2014 年二季度报告《分道扬镳》中，我们展望 3 季度市场行情中，提到 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。结果与我们的预期相一致，但过程迥异。

9-10 月份下游家具市场迎来消费旺季，这是本轮上涨行情的主要推动力看，也是投资者多逼空的主要原因。从两板的合约走势上来看，胶板 1409 合约在三季度初经历短暂的回调之后，便开始一路狂飙，截止交割月前的最后一个交易日总共上涨了 12.85%，纤板 1409 合约也在经历短暂回调之后一路上扬，截止交割月前的最后一个交易日总共上涨了 10.18%，相比之下，胶板 1501 合约和纤板 1501 合约（截止 2014 年 9 月 20 日）维持震荡为主，上涨的涨幅有限。

表 2.1：2014 年三季度两板价格情况

| 品种     | 开盘价    | 最高价   | 最低价    | 收盘价    | 涨跌    | 涨跌幅[%] |
|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|
| BB1409 | 138.55 | 156.8 | 136.15 | 156.35 | 17.8  | 12.85% |
| BB1501 | 134.15 | 142.4 | 131.6  | 133.3  | -0.85 | -0.63% |
| FB1409 | 59.9   | 68    | 59     | 66     | 6.1   | 10.18% |
| FB1501 | 60.85  | 63.95 | 57.35  | 62.8   | 1.95  | 3.20%  |

资料来源：博易大师 南华研究

两板走势飙涨的背后，既有交割制度不完善的原因，也与市场投机密切相关。尤其是胶合板，主力资金一直聚集在 BB1409 合约不肯换月，这是场内资金多逼空疯狂炒作的结果。两板市场期现交割的矛盾，或许只能通过未来实现厂库交割才能缓解这个问题。

在二季度报告中，我们根据三季度市场行情的预期，提出了三个交易策略，包括两个跨期套利策略和一个跨品种套利策略（30%的仓位，FB 保证金 11%，BB 保证金 14%，跨期套利比例为 1:1，跨品种套利 BB：FB 为 1:2），现将相应的收益统计如下：

表 1.2：2014 年二季度基金属策略跟踪

| 策略                | 建仓时间    | 价差/比价 | 平仓时间     | 价差/比价 | 收益率[%] |
|-------------------|---------|-------|----------|-------|--------|
| 多 BB1409 空 BB1501 | 7 月 1 日 | 4.4   | 8 月 29 日 | 23.05 | 14.66  |
| 多 FB1409 空 FB1501 | 7 月 1 日 | -0.95 | 8 月 29 日 | 3.2   | 9.37   |
| 多 FB1409 空 BB1501 | 7 月 1 日 | 2.31  | 8 月 29 日 | 2.37  | 止损     |

资料来源：南华研究

从表中我们可以看出，在我们预期 9-10 月份迎来下游需求旺季，市场多逼空行情成为主流，并且胶板和纤板在一段时间内两者的联动性丧失，胶板的上涨动能明显强于纤板，导致我们在跨期套利中取得较好的收益，但是在跨品种套利中止损出场。这也给我们带来一个很好的警示，在目前两板期货市场投机资金占主导的情况下，跨品种套利的风险很大，并且很难管控，尤其是在目前两板成交量锐减的行情中，这种风险更容易被市场放大。

## 第二章 需求：淡旺季转折，先抑后扬

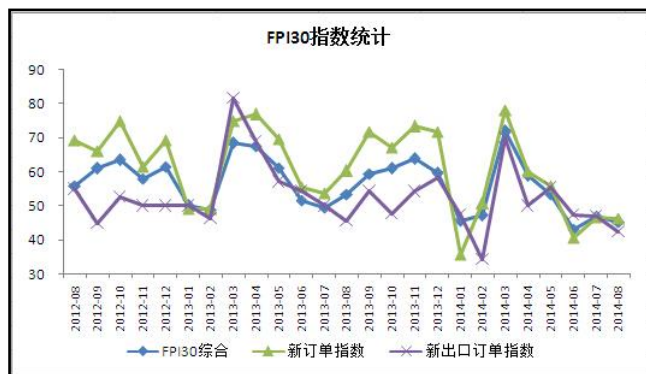
三季度是一个明显的淡季与旺季的转折点,尽管两板在期货市场上风风火火,赚足眼球,但是在现货市场需求却显得不温不火。7-8 月份本来就是需求淡季,加上家具出口放缓和房地产市场持续低迷影响家具内销,淡季市场需求明显不畅,8 月份市场需求转旺时点也较往年有所滞后。

### 2.1 林业先行指标维持低位震荡

FPI 指数是借鉴了 PMI 指数在制造业企业生产经营活动中的先导性指标的作用,用于反映林产品企业生产经营活动的先行指标。目前主要有两个指标:FPI30 指数和 FPI 地板指数。FPI30 指数是在造纸、家具、地板、竹制品、木制品等行业中选取了 30 家具有行业影响力和代表性的企业(包括宜华木业、升达林业、广东威华、大亚科技、河南永威等上市公司)参与林业 PMI 指数调查的结果。FPI 地板指数主要针对聚集度较高的地板行业,选取 20 家分布于广东、浙江、江苏、四川等地区的大中型地板企业(包括大自然、圣象、久盛地板和世友地板等,合计超过地板市场份额的 40%)进行调查,在行业内具有很强有影响力和代表性。两者作为林业产品的先行指标,对两板市场的走势同样有很好的借鉴意义。

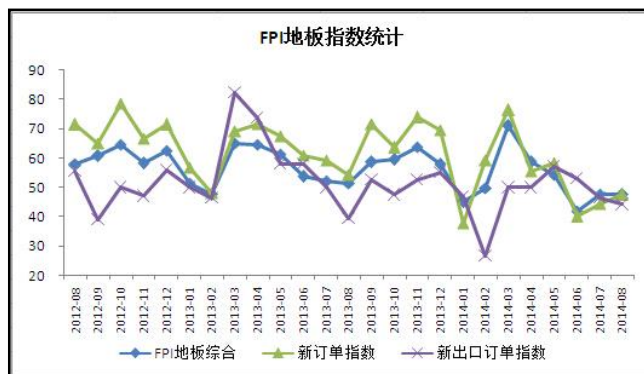
最新统计数据显示,8 月份 FPI30 综合指数为 45.2%,环比下降 1.8 个百分点,相比之下,2012 年和 2013 年同期都处于 50%的荣枯分界线之上,从分项指标上来看,新订单指数为 46.2%,环比上升 0.4 个百分点,而新出口订单指数为 42.5%,环比下降 4.6 个百分点,显示目前国内外经济放缓导致内外市场对林产品的需求下滑,订单减少;8 月份 FPI 地板综合指数为 47.5%,环比下降 0.1 个百分点,相比之下,2012 年和 2013 年同期也都处于 50%的荣枯分界线之上,从分项指标上来看,新订单指数为 47.4%,环比上升 3.0 个百分点,而新出口订单指数为 44.1%,环比下降 2.3 个百分点,显示国内外市场对地板需求的下滑。以上两个指数双双连续下滑,显示目前林产品企业下游需求疲软,上升动力不足。目前处于淡旺季的转折点,就此断定“旺季不旺”为时尚早,我们更倾向于认为国内外经济放缓导致内外需求回暖的延后,但是无论如何,指数低迷都会对两板市场价格走势构成一定的压制。

图2.1.1: 国内 FPI30 指数统计



资料来源: www.ChinaFPI.org 南华研究

图2.1.2: 国内 FPI 地板指数统计



资料来源: www.ChinaFPI.org 南华研究

## 2.2 家具市场外销不畅内销低迷

首先关注下游家具市场的外销需求。2 季度欧美经济复苏缓慢，尤其是欧洲仍然深陷通缩格局，导致市场对家具的购买力降低，这是今年上半年家具外销大幅回落的症结所在，从三季度的情况来，外销有所改善，目前面临淡旺季转折。

海关总署最新公布的数据显示，8 月份家具及其零件出口金额为 44.41 亿美元，同比增加 17%，1-8 月家具及其零件出口累计总额为 329.72 亿美元，同比回落了 1.57%，尽管 8 月份出口金额大幅上扬，使得 1-8 月份累计总额逼近去年同期水平，显示出淡季不淡的局面，但是与前两年维持 10%左右的增幅已相形见绌，家具出口市场停滞不前的局面还未打开，只是相比二季度，这种局面已经有所好转，目前处于淡旺季的转折点。

从当前人民币汇率的角度来看，当期汇率在 6.14 左右，与去年同期 6.12 相差不大，汇率波动对家具及其零件出口累计总额影响不大，外部需求的回升还是有赖于欧美经济缓慢复苏带动中国出口的增长，外部需求不畅的局面将会慢慢好转。

图2.2.1: 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

其次关注下游家具市场的内销需求。2 季度以来，虽然国内经济增长通过中央政府出台了一系列的微刺激政策之后，经济增速放缓的局面有所改善，投资、出口和消费也都有所提振，但是房地产市场依然在经历结构调整之中，房地产销售面积持续回落，房屋价格持续低迷，家具内销也难有起色。

根据国家统计局公布的数据显示，1-8 月份全国商品房销售面积 64987 万平方米，同比下降 8.3%，降幅比 1-7 月份扩大 0.7 个百分点，其中，住宅销售面积和办公楼销售面积大



幅下降仍然是主要原因。同期数据显示,8 月份商品房待售面积 56160 万平方米,比 7 月末增加 930 万平方米,同比增长 26.6%。销售面积的放缓来自于投资者对房价的回落预期,而商品房待售面积的显著上升正是消费者观望情绪弥漫的真实写照。国家统计局发布的 8 月份 70 个大中城市住宅销售价格变动情况显示,与 7 月份相比,8 月份全国 70 个大中城市中,价格环比下降的城市有 68 个,仅有厦门房价略有上涨,而杭州则以 2.1% 的跌幅连续 3 个月领跌。随着目前楼市供需结构的逆转,房价进一步下滑,尤其是一线城市也开启了下跌走势,将会加重投资者的观望情绪,商品房销售面积或将进一步回落。

图2.2.2: 国内商品房销售面积统计

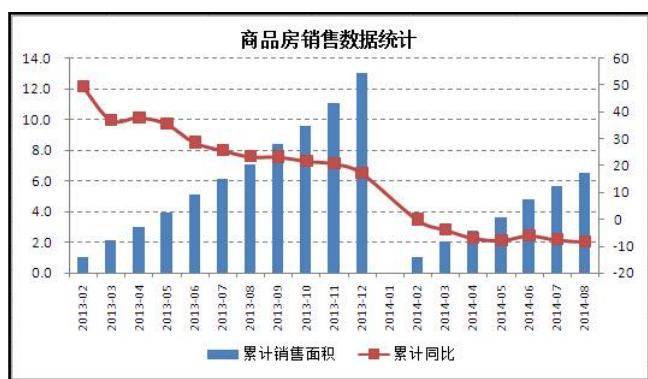
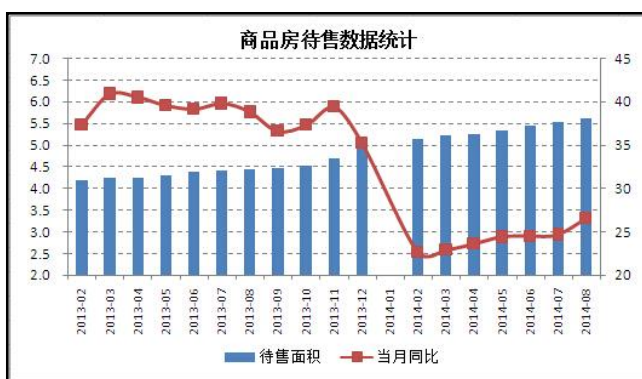


图2.2.3: 国内商品房待售面积统计



资料来源：国家统计局 南华研究

资料来源：国家统计局 南华研究

综合两板下游消费市场情况来看,上半年家具及其零件的销售不如人意,3 季度奋起直追已有所成效,不过国内市场销售依旧低迷,房地产市场销售面积的持续下滑与投资者对房价下跌的预期助长观望情绪,国内家具市场消费堪忧。总体而言,两板下游需求偏弱,需求端无法支撑 BB1409 合约和 FB1409 合约的价格高企,并且随着 1501 合约成交量和持仓量大幅萎缩,繁华落幕,期货价格回归也是众望所归。

### 第三章 供应：淡季不淡，产能稳步释放

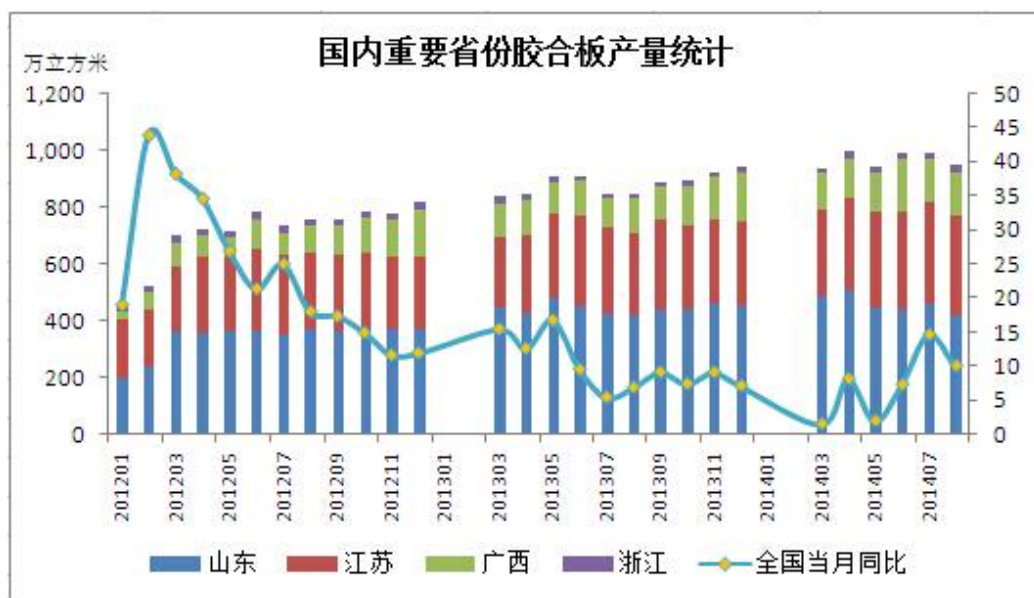
虽然 7-8 月份是下需求的淡季，但是胶合板和纤维板生产企业早已厉兵秣马迎接下游市场旺季到来。从胶合板和纤维板的生产情况来看，淡季不淡，产能得到稳步释放。

#### 3.1 胶合板产量稳中有增

从国内胶合板产量上来看，8 月份全国胶合板产量 1436.1 万立方米，同比增长了 10.04%，环比有所回落。从国内主要胶合板生产省份来看，2014 年 8 月，山东地区胶合板当月产量 415.9 万立方米，同比回落 0.24%，环比回落 9.17%，全国产量份额同比下降约 3 个百分点；江苏地区胶合板当月产量 353.1 万立方米，同比大增 22.52%，环比回落 2.14%，全国产量份额同比上升 2.5 个百分点；广西地区胶合板当月产量 152.0 万立方米，同比大增 22.64%，环比增长 3.06%，全国产量份额同比上升 1 个百分点；浙江地区胶合板当月产量 23.2 万立方米，同比大增 64.81%，环比回落 1.11%，全国产量份额同比上升 0.5 个百分点。从整个市场格局来看，虽然山东的产量仍处于第一位，但是其市场份额在不断降低，处于 2-3 位的江苏和广西正在大幅提升胶合板产量，在体量上，浙江无法和山东相提并论，但是增幅也不能小觑。总体来看，8 月份胶合板产量稳中有升。

8 月份胶合板产量稳中有升，相应的细木工板产量也同样维持增长，并且此前两板 9 月份期货合约逼仓行情也有利于带动企业增加产出。我们认为，7-8 月份胶合板生产淡季不淡为 4 季度市场提供了参照，板材企业产量继续增长是大概率事件，这将会对胶合板期货价格走势构成利空影响。

图3.1.1: 国内重要省份胶合板产量统计



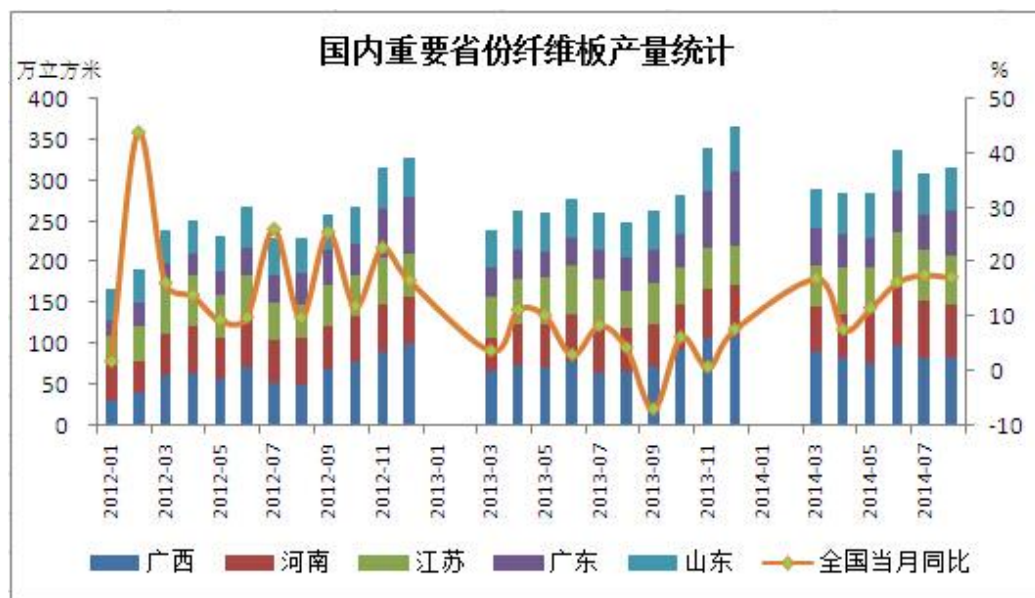
资料来源：wind 南华研究

### 3.2 纤维板产量大幅提升

从国内纤维板产量上来看，2014 年 8 月，纤维板当月产量 552.1 万立方米，同比增长 17.16%，环比回落 3.38%。从国内主要纤维板生产省份来看，2014 年 8 月，广西地区纤维板当月产量 83.05 万立方米，同比大增 23.92%，环比回落 0.16%，全国产量份额同比上升 0.8 个百分点；河南地区纤维板当月产量 65.87 万立方米，同比大增 27.59%，环比回落 5.25%，全国产量份额同比上升 1 个百分点；江苏地区纤维板当月产量 58.92 万立方米，同比大增 26.93%，环比回落 7.15%，全国产量份额同比上升 0.8 个百分点；广东地区纤维板当月产量 55.29 万立方米，同比大增 34.70%，环比大涨 28.52%，全国产量份额同比上升 1.3 个百分点。山东地区纤维板当月产量 52.35 万立方米，同比大增 23.82%，环比上涨 3.26%，全国产量份额同比上升 0.5 个百分点。从整个市场格局来看，纤维板主要产区之间的体量差距不是很大，并且随着 3-4 位的广东和山东增产，各产区之间的产量趋于均衡。总体来看，8 月份纤维板产量同比继续维持高位增长。

8 月份纤维板产量大幅增长，相应的中密度纤维板产量也会维持大幅增长。由于纤维板的投资门槛高于胶合板，产能一旦投放，那么收缩意味着亏损。我们认为，4 季度纤维板的产量仍然会维持增长趋势，纤维板价格将会继续受到冲击。

图3.2.1: 国内重要省份纤维板产量统计



资料来源: wind 南华研究



## 第四章 成本：原料价格高位回落

在 2 季度报告中，我们也谈到原材料价格走势分化，不过那时原木进口量价齐升，甲醛和尿素价格持续回落，导致两板的价格也形成走势分歧。受到淡季因素的影响，3 季度原木及其锯材价格重心回落，甲醛价格继续震荡走低，而尿素价格受到农业需求提振而走高。

### 4.1 木材进口量价回落

虽然今年 4 月份实施的限伐令引发国内原木供应趋紧的担忧，下游板材企业纷纷通过进口原木来缓解原材料供应的缺口，也一度促成了国内进口原木价格的量价齐升，随着供应趋紧担忧情绪的缓解，以及原料补库存过程的结束，原木及锯材进口量回落，相应的进口均价也呈现回落之势。

根据海关总署公布的数据显示，2014 年 8 月全国原木进口量为 396.53 万立方米，同比回落了 1.6%，环比大跌 16.87%，锯材进口量为 208.99 万立方米，同比回落了 5.86%，环比大跌 17.22%。在今年上半年大幅增加进口量之后，进口量首现同比回落。

与此同时，8 月原木进口均价为 233.48 美元/立方米，同比上涨 13.69%，尽管环比也有所上升，但是较 2 季度均价仍有所回落，8 月份锯材进口均价为 307.55 美元/立方米，同比上涨 11.05%，尽管环比也维持上升，但是 2 季度均价重心仍有所回落。

图4.1.1: 原木及锯材进口量统计

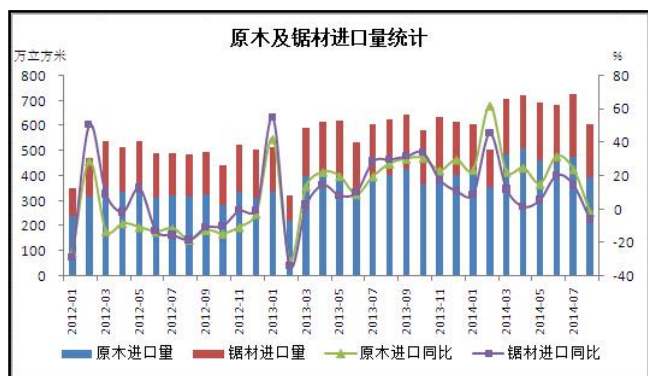
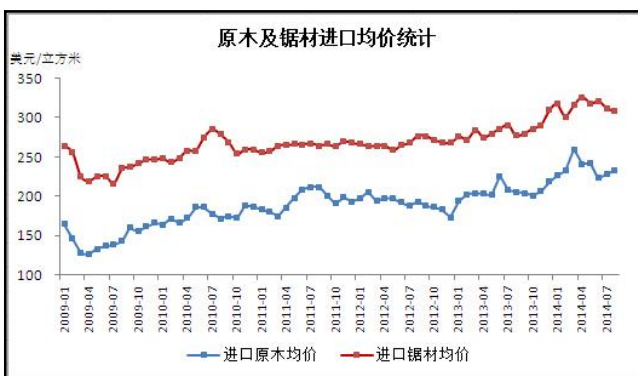


图4.1.2: 原木及锯材进口均价统计



资料来源：海关总署 南华研究

资料来源：海关总署 南华研究

综合原木及锯材的进口量和进口均价走势来看，既有商对下游需求走向疲软的谨慎预期，也有对上游木材供应担忧的缓解。进口原木量升价跌，会同样带动国内原木以及枝桠材价格的走低，导致两板生产成本重心的下移，进而对两板的期货价格构成一定的压制。

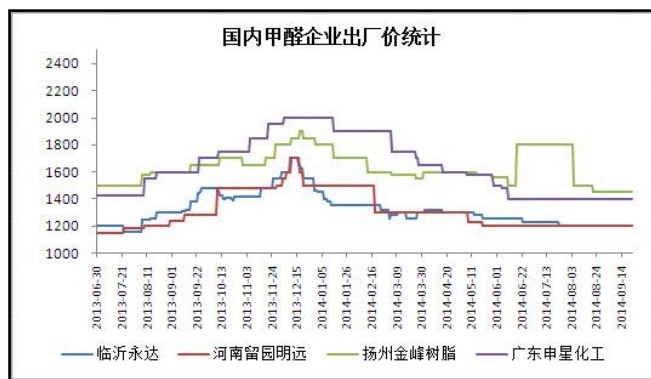
## 4.2 脲醛树脂价格重心下移

从构成脲醛树脂的甲醛和尿素各自的价格走势来看，尽管家具市场逐步转旺，但是甲醛价格依旧岿然不动，维持低位，简直是一个“扶不起来的阿斗”，尿素价格在 6-7 月份农业需求提振之后，恐难以维持阶段性高位，目前已经显现出价格回调的征兆。

从甲醛的价格走势来看，从年初以来一直维持震荡走低，目前维持低位。其中临沂永达报价 1200 元/吨，同比去年回落 240 元/吨，河南留园明远报价 1200 元/吨，同比去年回落 80 元/吨，扬州金峰树脂报价 1450 元/吨，同比去年回落 200 元/吨，广东申星化工报价 1400 元/吨，同比去年回落 300 元/吨。由于甲醛也是产能严重过剩的行业，自年初以来价格的持续回落使得甲醛生产企业纷纷处于保本甚至亏损的状态，开工率一直维持低位。尽管目前下游需求有所改善，开工率也较 7 月分回升 4 个百分点，至 55%左右，但是过剩产能带来的激烈的价格竞争没能使得甲醛价格有所回升，目前继续维持低位。

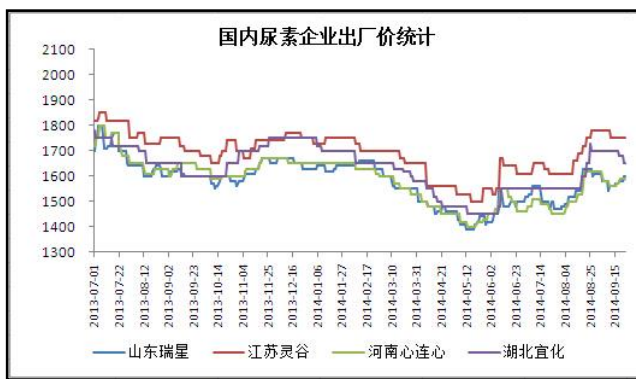
从尿素的价格走势来看，受到季节性农业需求的影响，尿素价格从 6 月份开始攀升，到 8 月底攀升至阶段性高位，而目前已经有所回调。其中山东瑞星报价 1600 元/吨，同比去年持平，较 8 月底回落 10 元/吨，江苏灵谷报价 1750 元/吨，同比去年上涨 50 元/吨，较 8 月底回落 30 元/吨，河南心连心报价 1590 元/吨，同比去年回落了 60 元/吨，较 8 月底回落 30 元/吨，湖北宜化报价 1650 元/吨，同比去年上涨 50 元/吨，较 8 月底回落 50 元/吨。尽管农业需求的季节性回升使得尿素价格整体重心上移，但是随着农业需求开始回落，前期的需求支撑难以为继，目前尿素价格回落在所难免。

图4.2.1: 国内甲醛生产企业出厂价统计



资料来源: Wind 南华研究

图4.2.2: 国内尿素生产企业出厂价统计



资料来源: Wind 南华研究

综合尿素和甲醇的价格走势来看，季节性需求支撑对甲醛的提振有限，价格继续维持低位，农业化肥对尿素的需求逐步走低，价格也从阶段性高位开始回调，脲醛树脂的成本重心有望下移。

## 第五章 2014 年 4 季度行情展望及投资策略

从 3 季度两板的走势来看,投资者对下游消费旺季的预期已经提前兑现,尤其是 BB1409 合约和 FB1409 合约多逼空导致轮番走高的情况下,即使仍有市场炒作下游的消费需求,也不可能达到 3 季度多逼空行情的高度。4 季度两板市场关注的重点在于旺季转淡季的拐点,下游需求如何转淡,两板生产企业是否增产上行,原料价格的是涨是跌,这些将会决定 4 季度两板市场的价格走势。

我们认为,4 季度两板市场期货价格将会经历先扬后抑的过程,并且会在年底震荡走低。胶板 1501 合约预期在 125-137 元/张左区间运行,纤板 1501 合约预期在 55-65 元/张区间运行,整体走势维持震荡下行。

### 5.1 空纤板多胶板

**核心逻辑:**

- 1、下游需求逐步回落,纤板产量大幅提升后对价格打压更大;
- 2、原料价格回落对纤维板的影响更大

**基本操作:** 买 BB1501 卖 FB1501,以 1:2 的合约比率建仓,保持 30%左右的仓位,选择比价在 2.15-2.18 之间建仓。

**止盈退出:** 比价 2.30,或者资金盈利的 15%

**止损退出:** 比价 2.05,或者资金亏损的 5%

### 5.2 卖出两板看涨期权

**核心逻辑:**

- 1、板材市场旺季需求旺季行将落幕,两板价格上行空间有限,回落可期

**基本操作 1:** 卖出执行价为 65 元/张的纤维板看涨期权,期权卖出价格在 0.75 以上,合约到期时间为 2014 年 12 月 19 日。

**基本操作 2:** 卖出执行价为 140 元/张的胶合板看涨期权,期权卖出价格在 1.98 以上,合约到期时间为 2014 年 12 月 19 日。

## 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](http://www.nanhua.net)