



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

下半年贵金属策略报告

摘要

- 黄金各项实物需求在一季度全面下滑，目前央行黄金储备变动不大，ETF 处于持续缓慢减持状态。美国经济一季度小幅萎缩二季度逐步好转，近期房地产市场表现较为强劲亮眼，下半年美联储或继续推迟加息，从而确保美国经济复苏，这从根本上利空黄金白银，但推迟加息短期将利多黄金白银。
- **黄金策略:**黄金自以 1300 为震荡中枢下跌至以 1200 为震荡中枢已经有大半年了，下半年黄金或跌破该中枢，近期的反弹或较难持续，上方第一压力位 1230 美元/盎司，下方第一目标位 1150 美元/盎司，下半年或有较大概率跌破该支撑位。沪金 1512 下方第一支撑位 235 元/克。建议买入看跌期权以及熊市价差期权策略。
- **白银策略:**下半年白银大概率下跌，沪银 1512 下方面临 3500/3400/3300 元/千克整数目标/支撑位，建议下半年中短线做空白银期货，或者买入看跌期权以及熊市价差期权策略。

南华期货研究所

薛娜

0571-87839284

xuena@nawaa.com

目录

一、	价格震荡 黄金一季度需求全面疲弱	3
1.	黄金一季度各项需求全面疲弱.....	3
2.	黄金白银二季度波动小以震荡为主	4
二、	下半年重点关注	5
1.	美国加息与经济复苏	5
2.	欧元区经济复苏对金银直接影响或不大	9
3.	黄金投资需求预计维持在低位.....	9
三、	策略建议	11
1.	黄金期货及期权策略建议	11
2.	白银期货及期权策略建议	11
	南华期货分支机构	12
	免责声明.....	14

一、 价格震荡 黄金一季度需求全面疲弱

1. 黄金一季度各项需求全面疲弱

白银的基本面数据极为不及时全面，同时白银的价格走势也不具有独立性，主要是追随黄金的价格走势，黄金的基本面数据则较为及时全面，因而在此我们主要分析一下 2015 年一季度的黄金基本面数据。

如表 1 所示，今年一季度黄金总供给环比同比均有所减少，其中矿产金环比大减同比略增，生产商净对冲环比增加同比减少，无隐含净投资卖出。

需求方面，一季度无净对冲减持，隐含净投资实际上是平衡供需的一个项目，相当于供应过剩 42 吨，环比有所减少但去年同期是供应不足 52.53 吨。而其他各项需求全部同比和环比下降，显示了一季度黄金需求的明显疲弱。

表 1：黄金季度供需平衡表（单位：吨）

	2014' Q1	2014' Q2	2014' Q3	2014' Q4	2015' Q1
矿产金产量	720.96	748.80	842.30	817.34	728.57
回收金	8.07	57.38	0.00	44.80	20.00
生产商净对冲	308.47	267.21	272.53	277.12	282.95
隐含净投资卖出	52.53	0.00	0.00	0.00	0.00
总供给	1090.02	1073.39	1114.83	1139.26	1031.52
珠宝首饰	579.41	508.50	554.17	570.97	566.24
官方购金	160.71	166.11	155.90	168.68	145.73
其他制造业	740.11	674.61	710.06	739.64	711.98
总制造业需求	225.68	207.07	180.44	215.34	187.29
金条投资	124.23	118.08	116.57	106.74	90.25
净对冲减持	0.00	0.00	6.81	0.00	0.00
隐含净投资	0.00	73.63	100.95	77.54	42.00
总需求	1090.02	1073.39	1114.83	1139.26	1031.52
黄金价格\$/oz	1293.06	1288.39	1281.94	1201.40	1218.45

资料来源：汤森路透 GFMS 南华研究

事实上黄金一季度 LBMA 下午定盘价季均价环比是上涨 1.42%，同比下跌 5.77% 幅度较大，可见黄金实物需求与短期价格走势并无必然联系，与市场预期价格未来走势较为相关，由此看出在一季度黄金市场的各类参与者均对黄金后市没有多少期待。

如图 1 所示，黄金在一季度曾经从 1200 美元/盎司快速涨至超过 1300 美元/盎司，这波上涨是市场短期炒作欧版 QE 所致，并没有改变美国经济以及黄金的基本面，美国经济持续复苏导致加息预期升温，使得随后黄金白银价格持续下跌。3 月中下旬价格的上涨则是由美联储加息预期推迟所致。

图 1：黄金一季度波动大二季度围绕 1200 窄幅震荡



资料来源：博弈大师 南华研究

2. 黄金白银二季度波动小以震荡为主

如图 1 所示，黄金在一季度波动较大，二季度波动幅度变小，围绕 1200 美元/盎司

图 2：白银持续横盘震荡，二季度震幅有所收窄



资料来源：博弈大师 南华研究

以震荡为主。根据 Bloomberg 上的数据统计，COMEX 黄金自 3 月 31 日至 6 月 15 日，累计上涨 0.22%，国内黄金期货同期小幅下跌 0.6%，现货基准价黄金 T+D 累计上涨 0.28%。在此期间人民币兑美元同样保持窄幅震荡，汇率仅小幅贬值 0.15%。

欧元在此期间对美元大幅升值，因而欧元金价同期下跌 4.97%，印度卢比和日元同期对美元贬值超 2%，卢比金价和日元金价同期上涨 3.15% 和 2.68%。除印度当地金价与国际价格仍溢价超 10% 以外，其他货币金价基本与国际金价保持一致。

如图 2 所示，白银上半年基本保持横盘震荡，二季度同样波动幅度较前一季度缩小，但相比于黄金波动幅度仍相对较大，COMEX 白银二季度保持宽幅震荡，累计下跌 3.35%，国内白银期货下跌 2.45%，现货白银 T+D 下跌 1%，同时国内白银仍较外盘溢价较多，期货对现货升水。

二、下半年重点关注

1. 美国加息与经济复苏

黄金的价格由投资需求主导，黄金的投资需求与美国（作为主要国际储备货币国）的经济表现和货币政策息息相关；欧元作为第二大国际储备货币，欧元区的重大货币政策和重大事件同样对黄金投资和黄金价格产生一定的影响，事实也多次验证了我们的分析逻辑。

美元波动大美股缓涨

如表 2 所示，今年一季度美元指数大涨了 8.96%，主要得益于欧版 QE。10 年期国债收益率下降 25 个基点，股票指数表现不一，其中纳斯达克综合指数表现最好，上涨了 3.48%，显示科技公司股票更受欢迎，而道琼斯工业和标普 500 指数变动不大，与一季度经济小幅萎缩相关，国债表现良好同样是避险需求推动。金融行业指数下跌 2.51%，显示金融行业信心不佳，这或许也是一季度黄金均价表现较好的原因。

图 3、股市长期趋势未改上半年缓涨

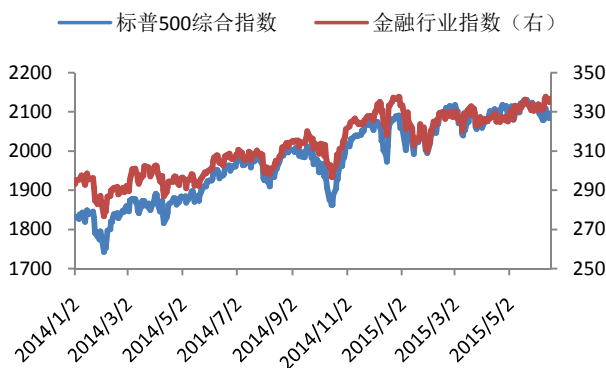


图 4、美元走强后震荡回落，长期国债收益率上涨



资料来源：Bloomberg 南华研究

资料来源：Bloomberg 南华研究

二季度美联储在4月和6月的议息会议上均表达了推迟加息的意愿，这促使了美元指数在二季度下跌3.41%，同期10年期国债收益率大涨39个基点，股票指数表现基本与一季度类似，纳斯达克综合指数收益最好，标普500和道琼斯工业略好于一季度，其中金融行业表现较好，显示金融行业信心较好，但黄金在二季度始终在1200附近徘徊。
表2：美国2015年上半年金融市场表现%（截止到6月16日）

	2015' Q1	2015' Q2	2015年上半年
美元指数	8.96	-3.41	5.24
10年期国债收益率（基点）	-25	39	14
道琼斯工业平均指数	-0.26	0.72	0.46
纳斯达克综合指数	3.48	3.16	6.75
标普500综合指数	0.44	1.37	1.82
标普500金融行业指数	-2.51	3.62	1.02

资料来源：Bloomberg 南华研究

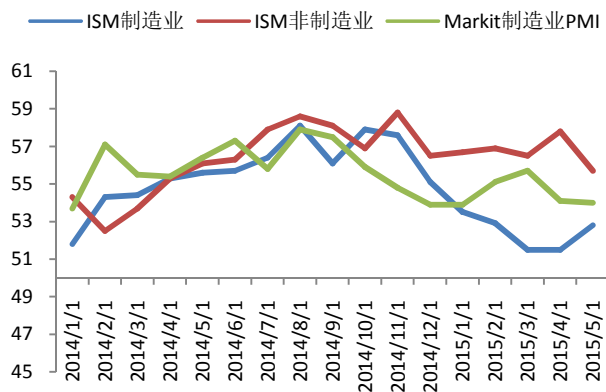
一二季度对比来看，美元汇率对货币政策极为敏感，国债收益率的变动与美元相关性似乎也比较强，应该是与美元避险需求以及加息预期有关，看起来金融行业信心与美元走势也极为相关。总之，货币政策对金融市场的影响正在变得更加强烈，正如下文所分析的那样，欧元区市场表现更是验证了货币政策的强大威力。

实体经济复苏近期好转

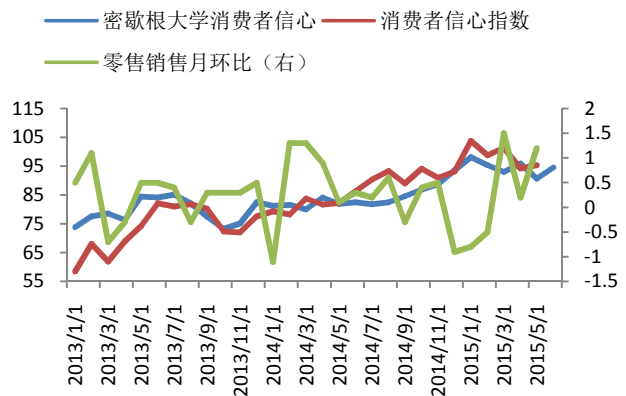
美国一季度GDP小幅萎缩0.7%，美联储认为是暂时性的因素所致，我们也在近期看到了经济好转的迹象。图5中，ISM制造业指数一季度明显放缓，但近期好转，非制造业指数近期略有放缓，markit制造业PMI近期走平。消费者信心在一季度表现较好，零售销售年初不佳近期好转。

图5、PMI一季度放缓二季度有所好转

图6、消费者信心较高，零售销售好转



资料来源：Bloomberg 南华研究



资料来源：Bloomberg 南华研究

房地产市场方面，从图7和图8来看，上半年房地产市场表现不错，近期更佳。其中NAHB住宅市场指数近期上涨，房屋价格指数在高位。从图8中，我们看到建筑许可/新宅开工指数和现房销售具有比较强的相关性，而建筑许可有一定的领先性，上半年建筑许可较稳定近期明显增长，显示房地产市场近期复苏愈加强劲。

图 7、一季度房地产市场表现不错

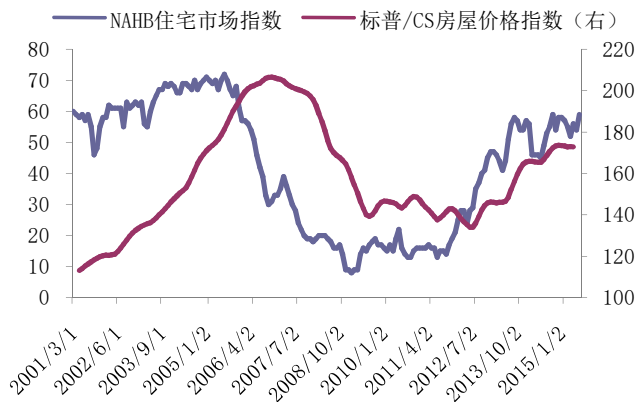


图 8、建筑许可近期增长强劲



资料来源: Bloomberg 南华研究

资料来源: Bloomberg 南华研究

货币竞争性贬值?

FOMC 6 月议息会议刚刚结束, 会议声明与预期相差并不大, 其中有些内容需要我们注意, “与美联储法定职责相一致, FOMC 委员会寻求就业水平最大化和价格稳定”, “目前, 委员会预计, 即使就业和通胀率接近目标水平, 经济状况可能令美联储将联邦基金利率仍维持在低位一段时间, 低于委员会认为的长期正常水平。”

我们看到了对于美联储来说, 保证就业和通胀是首要任务, 在前者不受影响的情况下保证经济增长同样是重要任务。目前处于由前者向后者过渡的情况。会后在美联储主席新闻发布会上, 耶伦表示: “如果经济形势符合美联储多数决策者预期, 可能会在 2015 年稍晚开始加息, 但这并非板上钉钉之事。”这是明显鸽派的信号。

在耶伦发布会后, 市场关于在年内 9 月/10 月/12 月加息预期的概率全部下降, 这也是会后 6 月 18 日黄金白银价格上涨的主要因素。

图 9、通胀近期略放缓增大了货币政策空间

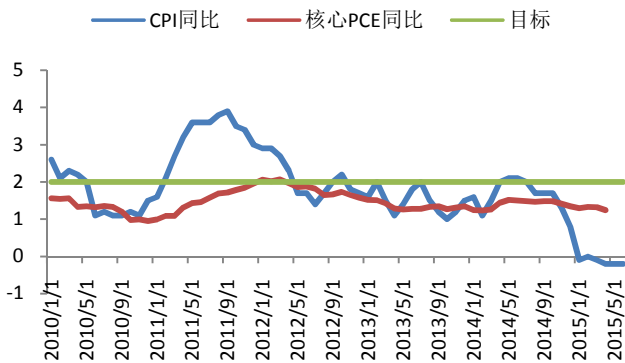
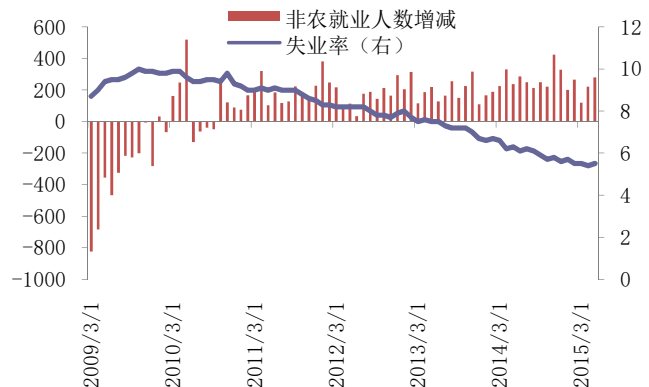


图 10、失业率下降, 非农就业近期明显好转



资料来源: Bloomberg 南华研究

资料来源: Bloomberg 南华研究

如图 9 所示, 由于原油持续处于低位, CPI 在今年上半年表现的十分低迷, 但这不是重点, 核心 PCE 同比是美联储更为关注的通胀指标。该指标在上半年基本保持在 1% 上方一点

点，我们看到较 2014 年有所下降。上半年通胀的低迷给了美联储更大的货币政策空间。美联储表示相信未来通胀将向着目标方向靠近。

就业方面，如图 10 所示，上半年失业率有所下降，非农就业人数在年初受挫，但近期好转。美联储在等待劳动力市场进一步改善。

从通胀和就业指标来看，通胀无高企担忧，通缩担忧也不强，就业似乎仍有好转的空间，我们完全找不到美联储加息的理由。若说担心资产价格泡沫，上半年美股仅仅是缓涨，涨幅非常有限。而另一方能，美联储的加息预期却使得美元过分强势，这对美国的出口造成了影响，这或许加剧了一季度经济的低迷。与之形成鲜明对比的是欧版 QE 在一季度推出却极大的提振了欧元区的金融市场和经济。

我们认为事实上美国和欧元区货币竞争性贬值竞赛已经开始，汇率竞赛本身不是目的，但美联储在制定货币政策时，这却是不得不考虑的一个重要方面。这是今年美联储货币政策所面临的新变化。

提前加息的弊端已经被若干央行证实，而似乎全球都没有面临高通胀的压力，再结合欧元的竞争，我们认为下半年大概率加不了利息。

表 3：2015 年 FOMC 暂定会议时间表

时间	决议内容
7 月 28-29 日(周二--周三)	仅发布声明
9 月 16-17 日(周三--周四)	声明、预测、主席新闻发布会
10 月 27-28 日(周二--周三)	仅发布声明
12 月 15-16 日(周二--周三)	声明、预测、主席新闻发布会

资料来源：南华研究

表 3 是美联储接下来的 FOMC 会议时间，下半年还有四次 FOMC 会议，会议声明和耶伦的讲话以及后续公布的会议纪要都将对黄金白银的实时价格产生巨大的影响。

总结

美国经济一季度小幅萎缩，二季度有较多经济指标出现明显好转。近期房地产市场表现较为强劲亮眼，消费者信心较高，就业在好转，通胀持续较低无压力。显示美国经济持续处于复苏阶段，根据经济周期理论，我们认为近期的复苏具有一定的可持续性，下半年美国经济持续复苏的概率较大。

而美联储在最近的 6 月 FOMC 会后表达了宽松的意向，使得年内加息预期概率下降。鉴于美元欧元走势/欧央行货币政策，我们认为美联储和欧央行目前已经在进行事实上的竞争性货币贬值政策，以提振自身经济增长动力。加上就业仍有好转空间以及通胀完全无压力，我们认为美联储年内或加不了息。货币政策的宽松将极大的保证美国经济的持续复苏，从而从根本上还是利空黄金的。

下半年继续关注美国经济复苏进程以及美联储的货币政策，我们认为随着美国的经济持续复苏，黄金趋势仍然是向下的，推迟加息是短期最大的利多因素。

资产价格泡沫时代，资产的价格易涨难跌，并且当上涨时速度非常快，我们从一季度欧股/最近一年半的 A 股中可以看出，但是目前来看，通胀预期低迷，经济在复苏，炒作黄金的理由不充分，故下半年金银逆转趋势的概率不大，但下跌空间或也不会太大。

2. 欧元区经济复苏对金银直接影响或不大

欧元区上半年的 QE 政策曾经短期对黄金白银价格的影响极大，预计下半年短期可能对价格产生冲击的事件包括 QE 政策的重大变动以及希腊退出欧元区。

表 4 是欧元区金融市场上半年的表现，我们看到一季度和二季度市场表现差异极大，其中一季度在欧版 QE 的作用下股市大涨，国债市场同样火爆，尤其是外围国家 10 年期国债收益率下降幅度巨大。欧元对美元大幅贬值 12.73%。

二季度股票指数普遍下跌，其中德国股指跌幅最大，10 年期国债收益率全部大涨，其中外围国家涨幅同样惊人，同期欧元兑美元升值 4.59%。

我们看到了一季度 QE 对于金融市场的强大威力以及一二季度这种明显的差异。

表 4：欧元区 2015 年上半年金融市场表现%（截止到 6 月 16 日）

	2015' Q1	2015' Q2	2015 年上半年
欧洲股市			
欧盟斯托克 50 价格指数	17.51	-6.58	9.78
德国 DAX30 指数	22.03	-7.71	12.63
法国 CAC40 指数	17.81	-3.85	13.27
意大利富时 MIB 指数	21.80	-3.34	17.73
西班牙 IBEX35 指数	12.08	-5.64	5.76
10 年期国债到期收益率（基点）			
德国	-36	62	26
法国	-35	78	43
意大利	-71	109	-71
西班牙	-80	114	-80
美元欧元汇率	12.73	-4.59	7.55

资料来源：Bloomberg 南华研究

希腊退出欧元区事件已经被市场炒作许久，因而在一般情况下，未来对价格的影响极低，但当真正退出欧元区时，短期的冲击应该还是有的，避险情绪或推高黄金白银价格。而实际上当事件真的发生一段时间以后，该情绪将烟消云散，除非该事件对美国经济产生重大影响，我们认为这大概率不会发生，因而退欧事件不会对价格构成显著支撑。

3. 黄金投资需求预计维持在低位

黄金投资的形式除了普通的首饰外，包括央行购金、远期销售、金条投资、隐含净投资等，其央行购金和黄金 ETF 持仓的数据较为及时准确。

央行黄金储备基本保持稳定

全球主要央行的货币政策对包括黄金在内的金融市场有着极为重要的影响，同时央行也是目前黄金实物市场的重要参与方。如图 2.3.1 所示，2008 年以后，全球央行黄金储备增加也是推动价格上涨的一个因素，或者说部分央行，主要是以俄罗斯为代表的新兴经济体央

行，在美国爆发影响全球的金融危机后主要是出于外汇安全等方面的考虑而增加黄金配置，这是资本市场推高金价的一个重要考虑。

而随着美国经济的持续复苏，不仅国内市场信心明显提升，国际市场信心也有所提升。可能由于统计时间点不同，不同的数据库关于 2015 年一季度官方储备增减的量并不统一，但不管那种统计方法，一季度官方储备未出现大幅增持。预计下半年央行黄金储备也不会出现大幅增持，这代表了类似于央行一类稳健投资者的投资情绪，或对价格的影响不大。

图 11、全球央行黄金储备基本稳定

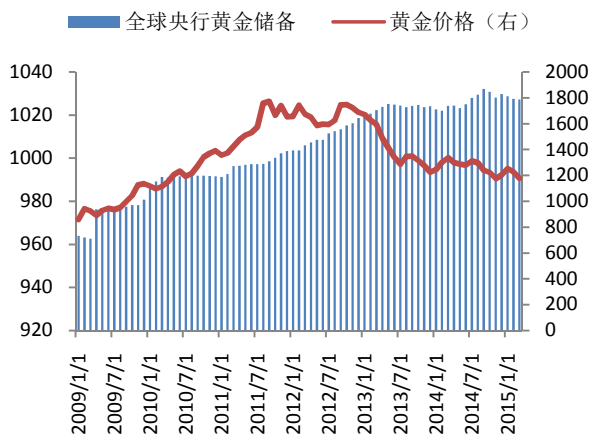
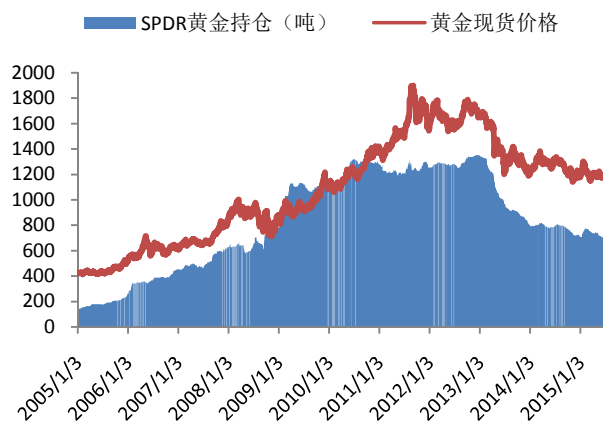


图 12、上半年 ETF 缓慢减持



资料来源：Bloomberg 南华研究

资料来源：Bloomberg 南华研究

黄金 ETF 预计继续缓慢减持

ETF 是投资实物黄金的一个便捷工具，ETF 的持仓变动既对现货市场供需产生影响，同时 ETF 的持仓变动也反映了部分尤其是机构投资者对于投资黄金的态度，是市场上可见又准确及时的一个指标。

从 2015 年价格走势与最大的 ETF-SPDR 黄金持仓对比来看，ETF 持仓目前具有不太强烈的跟随价格走势的迹象。表现在一季度价格上涨过程中，其持仓变动慢于价格变动。但二季度金价持续在 1200 美元/盎司附近徘徊，ETF 在二季度却持续减持。

从以往的研究中我们知道，SPDR 黄金 ETF 持仓对金融危机后的金价上涨具有一定的前瞻性，而在金价下跌以来，尽管目前价格下跌的幅度并不是很大，但 ETF 减持幅度却很大。我们认为下半年 ETF 逆转持仓趋势的可能性不大，以机构为代表的金融投资需求并不高，由于目前 ETF 持仓量不高，未来大概率缓慢减持，从供需的角度来讲，对供应的压力也并不大。

三、策略建议

1. 黄金期货及期权策略建议

黄金实物需求在一季度全面下滑，反映了市场预期的悲观。价格方面上半年先是围绕1200美元/盎司做宽幅震荡，欧版QE推出的预期曾推高黄金至1300美元/盎司上方，二季度震幅明显缩小。美国经济一季度小幅萎缩二季度逐步好转，近期房地产市场表现较为强劲亮眼，消费者信心较高，就业在好转，通胀持续较低无压力。

鉴于美元欧元走势/欧央行货币政策，我们认为美联储和欧央行目前已经在进行事实上的竞争性货币贬值政策，以提振自身经济增长动力。加上就业仍有好转空间以及通胀完全无压力，我们认为美联储年内或加不了息，这是短期利多黄金白银的最重要因素。而货币政策的宽松将保证美国经济的持续复苏，从而从根本上利空黄金。

目前央行黄金储备变动不大，ETF处于持续缓慢减持状态，基本符合我们的推断。另外黄金这类有巨大存量的投资资产，新增成本对于价格的支持非常有限。

黄金自以1300为震荡中枢下跌至以1200为震荡中枢已经有大半年了，我们认为下半年黄金或跌破该中枢，近期的反弹或较难持续，上方第一压力位1230美元/盎司，下方第一目标位1150美元/盎司，下半年或有较大概率跌破该支撑位。预计下半年人民币对美元汇率或继续区间震荡，沪金1512目前围绕240元/克震荡，下方第一支撑位235元/克。

目前交易所虽然没有推出黄金期权交易，但南华期货公司推出了场外黄金期权，投资者也可以选择使用黄金期权来进行交易。目前南华期货对一个月到期的黄金期权进行每日报价，投资者可以选择买入或者卖出，也可以进行不同执行价格期权的组合交易，这些都可以放大交易杠杆，提高资金利用率。

我们预测黄金未来大概率下跌，对于保守的投资者，我们建议可以买入看跌期权以期获得较大收益，该策略风险有限，收益可能极大，投资者需综合考虑期权价格和执行价格两个方面的因素进行投资。

对于资金量较小并且较保守的投资者，可以选择熊市价差期权，即买入某一执行价格的看跌期权并卖出较低执行价格相同到期日的看跌期权。因为一个月时间较短，价格跌幅可能不会太大，另该策略投资较小，收益有限风险有限。

2. 白银期货及期权策略建议

通常来讲，白银的价格走势主要是跟随黄金，通常对同一事件具有类似的价格反应，区别仅仅在于涨跌幅度的不同。

统计上，白银的投机性更大，涨跌幅通常是黄金的2倍，从K线图上我们也看到白银在今年上半年的震荡区间幅度较黄金更大。未来我们认为白银大概率下跌，沪银1512下方面临3500/3400/3300元/千克整数支撑位。建议下半年中短线做空白银期货。

我们同样推出了白银期权场外交易，白银短期也适用于买入看跌期权以及熊市价差期权策略。

南华期货分支机构

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: 0571-83869588

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦203室
电话: 0576-88539900

温州营业部

温州市府路新益大厦1幢1401室
电话: 0577-89971820

宁波营业部

宁波市和义路77号汇金大厦9楼
电话: 0574-87273868

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道1277号香格大厦7楼709室
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路751号粮食大厦五楼
电话: 0573-82158136

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心1幢1单元3101室
电话: 0575-85095800

成都营业部

成都市锦江区东大街紫东楼段35号17层1706号房
电话: 028-86532693

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路437-451号
金地商务大厦11楼001号
电话: 0931-8805310

大连营业部

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: 0411-84378378

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B801、B802、
B803、B805、B608、B609室
电话: 010-63556906

太原营业部

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦2501室
电话: 0351-2118016

余姚营业部

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

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路93号201、801、804、811室
电话: 0451-82345618

郑州营业部

郑州市商务外环路30号期货大厦1306室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路2号国华大厦B座2501室
电话: 0532-85803555

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路51号闽商总部大厦15层C室
电话: 024-22566878

天津营业部

天津市河西区友谊路41号大安大厦A座8层
电话: 022-88371080

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦26层
电话: 021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路663号1楼、7楼
电话: 021-52585211

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

广州营业部

广州市天河区天河北路28号时代广场东座717房、718房
电话: 020-38806542

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心1003、1004、1005室
电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市南岸区亚太路1号1幢1层1-2
电话: 023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路63号11楼
电话: 0579-89292777

南通营业部

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层
电话: 0513-89011168

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层
电话：0663-2663882

海宁营业部

海宁市钱江西路238号广隆财富中心301
电话：0573-80703000

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235室
电话：0580-8125381

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

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场15层1号、2号
电话：0452-5883883

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