



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来



南华期货研究 NFR

2015 年季报

钢矿

凛冬或至

摘要

1、纵观三季度的宏观经济形势，中国低迷的工业数据加速了人们对于经济放缓的担忧，令商品价格承压，工业金属价格预期被多次下调。预计四季度将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，短期政策刺激力度仍有进一步加大的可能，但是宏观经济以及下游工业金属需求难以出现实质性的亮点，价格易跌难涨。

2、10 月份钢材市场在供给向下、需求向上的预期下供需矛盾有望趋于平缓，价格短暂企稳的概率增大，11、12 月份需求季节性走弱，其中 11 月份为年内季节性需求低点。四季度钢材在需求难以出现实质性亮点的情况下，价格易跌难涨，预计后期将呈现炉料与成材相互拖累的螺旋式下跌，操作上建议后期仍以逢高抛空为主，10 月份螺纹不建议低位追空。

3、四季度矿石供应将明显承压，三季度的反弹行情夭折将是大概率事件。考虑到四季度矿石供应压力加大、港口库存预计走高以及钢厂陆续开始减产，操作上建议矿石逢高抛空为主。

南华期货研究所

曹扬慧

0571-87839251

cyh@nawaa.com

助理研究员：

马 燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

第 1 章	三季度行情回顾.....	4
1.1.	三季度钢价迭创年内新低	4
1.2.	现货由贴水转为升水	5
第 2 章	基本面逻辑.....	6
2.1.	四季度宏观经济弱稳运行	6
2.2.	钢材供需格局追踪	7
第 3 章	基本观点和策略.....	13
3.1.	基本观点.....	13
3.2.	策略建议.....	13
第 4 章	风险提示.....	14
4.1.	宏观和政策风险.....	14
4.2.	房地产及基建的波动	14
南华期货分支机构		15
免责声明.....		16

图表目录

表 1.1.1: 螺纹钢指数涨跌状况 4

图 1.1.1: 黑色金属产业链历史相对走势回顾 4

图 1.2.1: 现货由贴水转为升水 5

图 1.2.2: 三季度期现价涨跌幅..... 5

图 2.1.1: 销售的持续回暖并未传导至新开工，传导周期拉涨..... 7

图 2.1.2: 销售回暖带动地产商资金回笼加快，销售与投资背离 7

图 2.2.1: 亏损或成为钢铁企业新常态 8

图 2.2.2: 钢厂库存压力大，资金链紧绷..... 8

图 2.2.3: 钢材需求的季节性 9

图 2.2.4: 三季度矿石过剩缺口有所收窄..... 10

图 2.2.5: 8 月份铁矿石进口萎缩11

图 2.2.6: 9 月份铁矿石发货量明显高于上半年，处于相对高位11

图 2.2.7: 三季度内矿供应平稳，减产动力不足..... 12

图 2.2.8: 内矿替代外矿持续进行中..... 12

图 3.2.1: 矿石 1-5 价差 13

图 3.2.2: 螺纹 1-5 价差 13

第1章 三季度行情回顾

1.1. 三季度钢价迭创年内新低

2015 年是钢铁行业如履薄冰的一年，如果说上半年的行情走势一度让钢铁行业感到阵阵寒意，那么三季度的走势对于钢铁行业来说则无异于凛冬将至的预报。三季度的钢价走势主要有三个阶段：1、文华财经螺纹钢指数从 2161 点开始启动，在本身基本面疲弱不堪以及股市暴跌的市场恐慌情绪从股市蔓延到期货市场上这两大因素的共同影响下，螺纹钢指数于 7 月 8 号首次下探至年内次低点 1907，这是三季度第一波较大的下跌行情，跌幅达 254 点。2、伴随着今年 7 月 9 号的股市反弹，市场情绪缓慢得到修复的同时，钢价开始逐渐得到修复。市场情绪的修复是钢价反弹的原因之一，原因之二在于“阅兵蓝”的炒作。阅兵蓝对钢铁行业的影响可类比去年年底的 APEC 蓝，影响钢铁行业产能大约 400~600 万吨，在供给短期减少的预期下钢价出现了一拨不到 200 点的反弹。钢厂限产炒作告一段落之后，市场的关注点开始转移到工地停工上，在需求遇冷与股市又一轮下跌之际，钢价应声下跌，几乎回吐了之前的全部反弹。3、阅兵蓝炒作结束之后，进入传统的金九银十，但旺季不旺，在需求低迷与经济疲弱等多重因素影响下，螺纹钢指数持续震荡筑底，价格进入一字头。截止 9 月 25 日，螺纹钢指数为 1876 点。

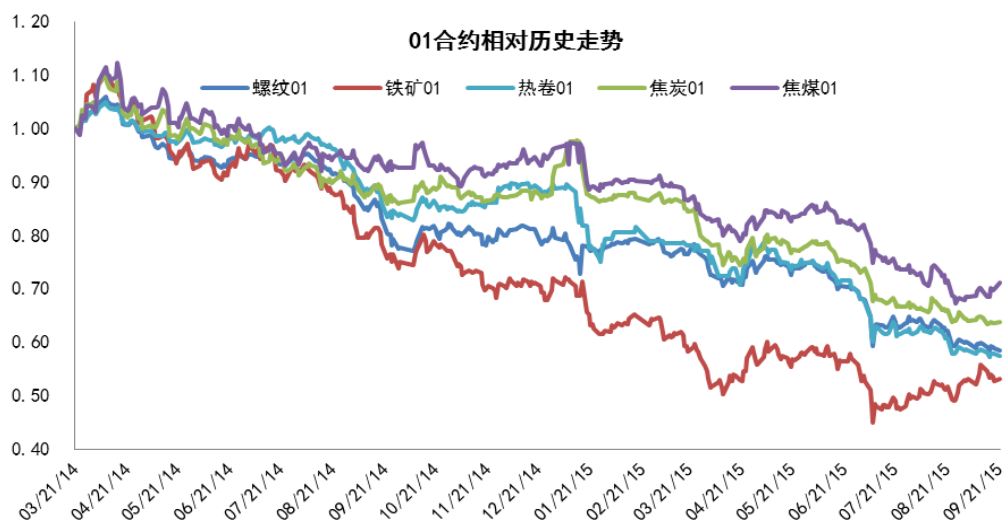
表 1.1.1：螺纹钢指数涨跌状况

时间	7.1	7.8	8.3	8.25	9.7	9.25
点位	2161	1907	2143	1920	1907	1876
涨跌幅	--	-11.8%	12.4%	-10.4%	-0.7%	-1.7%

资料来源：文华财经 南华研究

注：涨跌幅为后面一个日期点位相对于前一日日期点位的涨跌幅度。

图 1.1.1：黑色金属产业链历史相对走势回顾



资料来源：wind 南华研究

从整个黑色产业链的相对走势来看，除了铁矿石以外，产业链其他品种呈现出震荡筑底的态势，这是有钢铁行业产能过剩、需求低迷的行业本质所决定的，这在后面的基本面分析中会有详尽的阐释。而铁矿石三季度则走出了触底反弹的迹象，矿石 09 合约在距离交割月到期大约三个月左右开始出现了一波逼仓行情，多头巧妙借力于基差修复以及短期供需失衡这两个因素开展反攻，助力铁矿石期货反弹，与上半年 05 合约的逼仓如出一辙，因此，整个三季度基本呈现出矿强钢弱的格局。

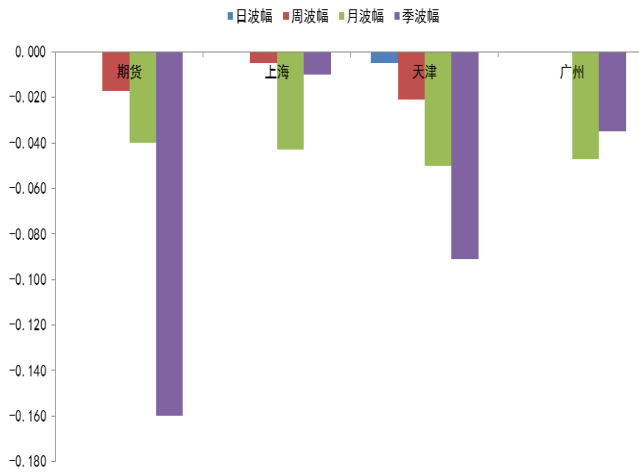
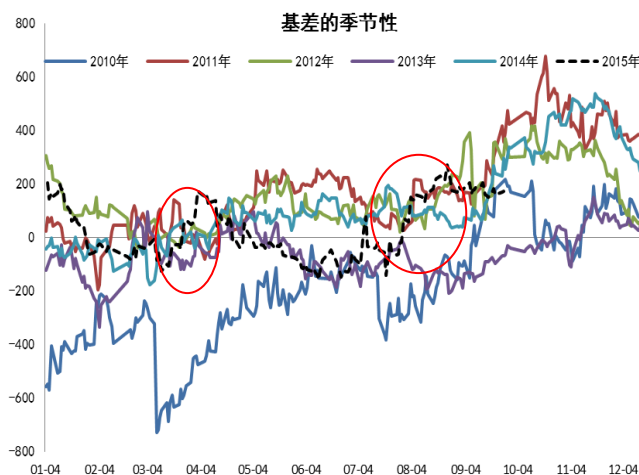
1.2. 现货由贴水转为升水

第三季度以来螺纹钢期价迭创年内新低，钢材现货价格整体重心下移，但是期现货价格之间走势的不同步决定了期现价差的变化。

从期现价差的走势及其季节性来看，自 2011 年进入大宗商品熊市的长周期以来，三季度的现货普遍升水于期货，且基差相对较为稳定，三季度的基差呈现出整体走高的态势。我们对比 2015 年以来的基差走势后发现，今年期现价差呈现出两波明显相似的反弹，分别发生在一季度末和三季度末中，但这两次反弹的背后均受到环保突发事件的影响，属于由热点事件驱动的基差修复行情，且均是在环保事件前一个月左右开始行情的启动。对于环保突发事件的影响，通过对比去年 11 月份的 APEC 蓝、3 月下旬的唐山环保炒作以及三季度的“阅兵蓝”以及业内相关的调研后我们发现，这类事件主要有以下规律：1、这类事件一般会在关键限产期前一个月左右发出通知；2、下游的钢铁企业一般会在事件前半个月左右开始进行原材料的补库，包括烧结矿等。3、一般在事件前 3-5 天钢铁企业会根据天气情况关停 30~50% 的高炉。

图 1.2.1：现货由贴水转为升水

图 1.2.2：三季度期现价格涨跌幅



资料来源：南华研究

资料来源：南华研究

从三季度期现货市场的涨跌幅来看，三季度期货领跌，现货市场上华北地区跌幅较深，三季度下跌 190 元/吨，跌幅达 9.1%，其次是华南地区，华东地区相对跌幅最小。华北地区现货市场的相对低迷与三季度期间的阅兵以及该地区的消费有十分密切的关系。

第2章 基本面逻辑

2.1. 四季度宏观经济弱稳运行

2.1.1. 四季度宏观政策力度偏稳

宏观经济与调控政策与钢铁行业往往呈现出高度的同周期性，这与我国处于加速工业化的发展阶段有很大的关系，钢铁行业通过其生产和库存影响发电量，进而会影响到工业增加值以及整个宏观经济，而整个宏观经济以及房地产等对钢铁行业的需求则具有直接的影响，因此，梳理宏观经济的运行情况对研究黑色金属产业链具有至关重要的作用。

纵观三季度的宏观经济形势，中国低迷的工业数据加速了人们对于经济放缓的担忧，令商品价格承压，工业金属价格预期被多次下调。从8月的与工业增加值、规模以上工业企业利润以及财新PMI的走势来看，9月份经济下行压力较大，下半年经济跌速跌破7%将是大概率事件。9月财新制造业PMI初值降至47.0，低于市场预期的47.5，创09年4月以来新低，在历年同期中也是最低值，指向制造业景气继续恶化。9月以来发电耗煤同比由正转负，环比大幅负增，工业经济回落几成定局。政府近期出台多项措施，截至9月底，今年共批复铁路公路项目总投资达8863.63亿元。然而，稳增长政策显效需要一定时间，且效果将取决于政策落实的程度。10月的钢铁消费量有望好转，但总体需求依然偏弱。

预计四季度，政府将继续实施积极的财政政策，更加注重预调微调，更加注重定向调控，加大基建批复力度，确保经济运行在合理区间。预计继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷和社会融资规模合理增长。

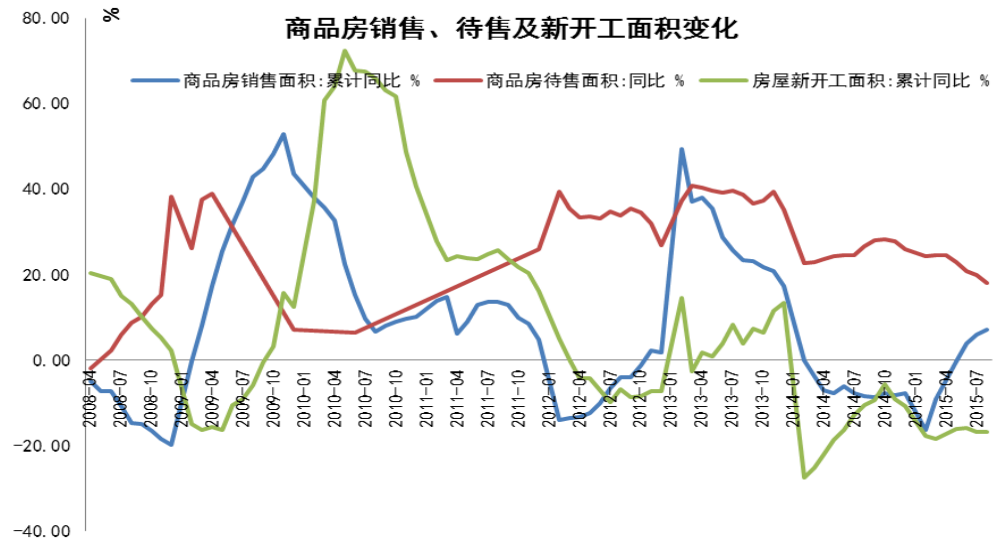
2.1.2. 地产销售与投资背离

房地产市场是钢铁行业的主要下游之一，三季度房地产市场的低迷是对今年黑色需求打压最为严重的领域。今年三季度，房地产市场可谓是喜忧参半，在降低二套房首付比例、8.26央行双降等一系列地产刺激政策之下，房地产市场也确实出现了一些亮点，但8月份地产投资与销售的背离却让四季度的地产走势蒙上了一层阴影，因此预计四季度房地产市场政策进一步放松的可能性较大。

国家统计局数据显示，1-8月份，房地产开发企业房屋新开工面积95182万平方米，同比下降16.8%，降幅与1-7月份持平。此外，同期商品房销售面积69675万平方米，同比增长7.2%，增速比1-7月份提高1.1个百分点。商品房销售额48042亿元，增长15.3%，增速提高1.9个百分点。

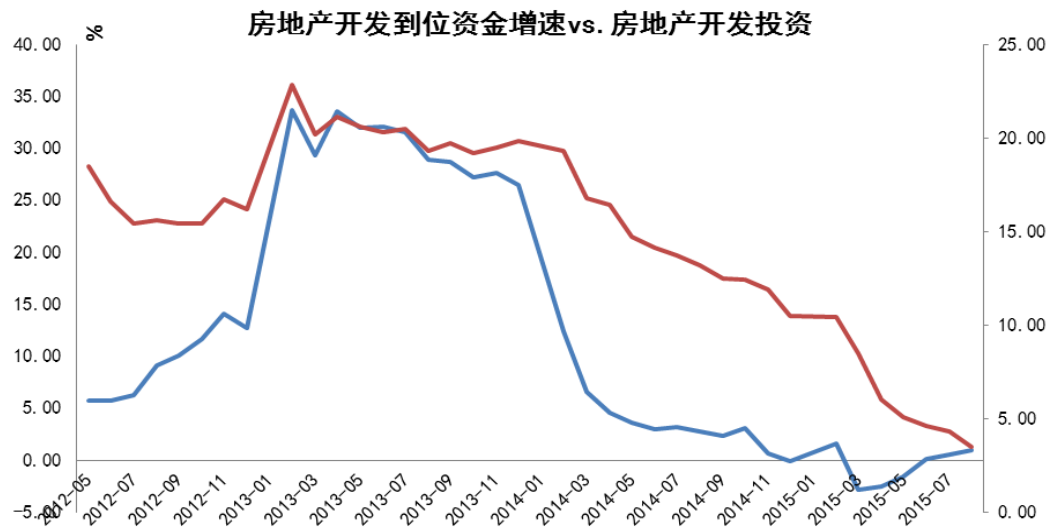
总体来看，三季度的房地产市场呈现出以下的特点：1、房地产销售从年初以来持续转好，按照惯例，地产销售领先于新开工6个月，但是三季度的房地产新开工数据依旧跌幅较深，跌速趋缓。房地产市场对于下游钢铁行业的需求传导周期开始拉长，6个月的传导期限已经是过去的的数据了，施工面积对于下游钢铁需求的引导意义要大于新开工及销售。2、开发商并未因资金回笼速度的加快而加大房地产开发投资。销售与投资的背离，开发商投资热情的削减也许传递了这样一个信息：即地产销售的持续好转或许只反应了大规模资本6月以后涌入楼市，推升了资产价格。3、房地产销售的持续回暖并没有导致市场对黑色金属需求的预期有所好转，基差四季度季节性走高，表明期货的贴水程度四季度或有所加深，整体市场的预期依旧较为悲观。

图 2.1.1：销售的持续回暖并未传导至新开工，传导周期拉涨



资料来源：wind 南华研究

图 2.1.2：销售回暖带动地产商资金回笼加快，销售与投资背离



资料来源：wind 南华研究

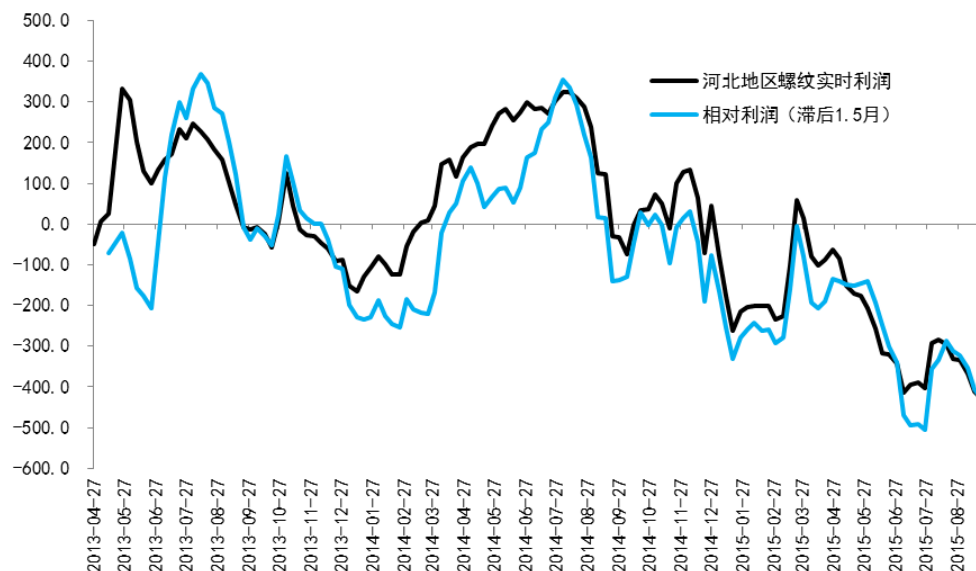
2.2. 钢材供需格局追踪

2.2.1. 四季度钢材供应预计走低

从第三季度的走势来看，我们对于今年粗钢产量见顶的判断基本无虞，钢材中长期矛盾依旧是产能过剩与需求疲弱的冲突。通过梳理三季度钢材的开工率、利润及库存情况，我们发现三季度的钢铁行业供需格局及价格走势主要有以下特点：

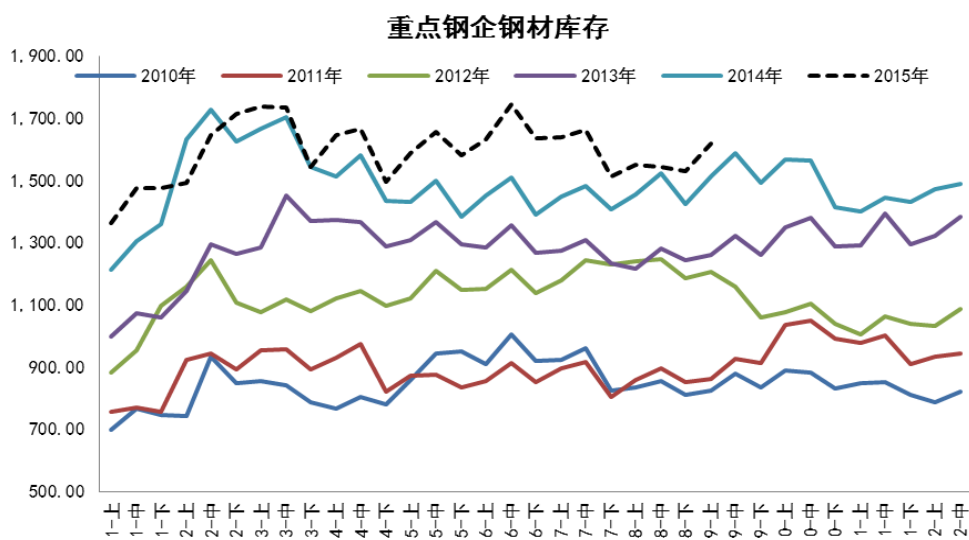
1、亏损或成为钢铁行业的新常态，钢铁行业陷入囚徒困境。整个三季度钢铁行业基本处于亏损的状态，据我们测算及监控的数据显示，整个三季度中 8 月份是钢铁行业盈利最好的月份，其主要归因于阅兵蓝这一热点事件导致的供给短暂性趋紧，而且即便是盈利最好的 8 月份，以河北地区为代表的钢厂也有 200 元/吨的亏损，这意味着亏损已然成为钢铁行业的新常态。钢铁行业已然已经陷入了囚徒困境，市场的减产预期一度落空，钢厂主动减产的概率很小，谁都不愿意成为第一个倒下的，多数减产是由阅兵蓝等环保突发事件引起的被动性减产。

图 2.2.1： 亏损或成为钢铁企业新常态



资料来源：wind 南华研究

图 2.2.2： 钢厂库存压力大，资金链紧绷



资料来源：wind 南华研究

2、整个三季度经历了两波较为明显的金融系统风险，在钢价本身疲弱的情况下，其市场走势更容易因市场恐慌情绪的渲染而破位下跌，其在整个商品市场中一度是最弱的品种。宏观政策的刺激对于钢材需求的拉动效应逐渐弱化，钢价急跌慢涨的特性越发显著。

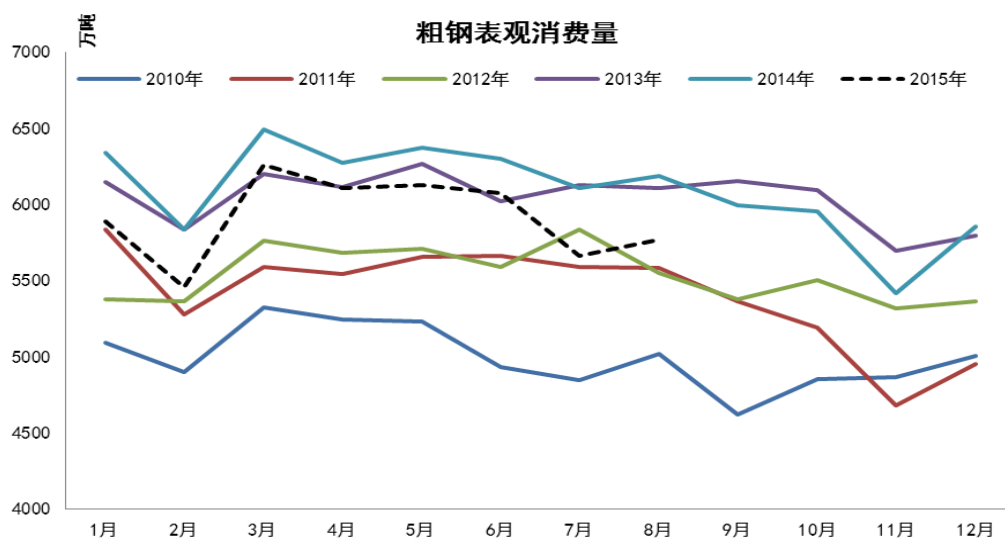
3、9 月份后钢铁行业的盈利状况不断恶化，预计进入四季度钢厂迫于现金流压力开始减产，但下游需求四季度难以出现明显改善，市场供需两弱的情况下预计不会出现三季度类似的暴跌，但整体市场缺乏反弹的理由及空间，在去产能完成之前难以出现实质性的反弹。

从钢铁行业的现状来看，钢厂为现金流而生产，其停产甚至减产与短期的盈亏并无直接的相关性，通过统计过去几年钢厂减产的原因后发现，钢厂主动减产主要有以下两种情形：一种是因银行抽贷和长期亏损导致的现金流枯竭，一旦停产就意味着市场份额的失去；还有一种则是由于钢厂库存压力过高导致的资金占用压力较大，后面这种情形出现的主动减产较为普遍，类似于 2013 年年初发生的两次减产，均是由于钢企库存持续走高导致的资金压力过大引起的。今年三季度从 8 月底开始钢厂高炉开工率持续上扬，需求疲弱依旧，传统的金九并未给国内钢市带来一丝丝惊喜，重点钢企的库存也在缓慢的爬升，因此钢厂忍痛生产。按照我们分析的逻辑，进入四季度，考虑当前亏损较为严重，预计钢厂将会进行主动减产，预计钢材 10 月份的供应压力将会有所下滑，重点钢企粗钢产量估计在 200-210 万吨/天左右，四季度钢材产量的减少预计对上游炉料的需求形成挤压。

2.2.2. 四季度需求难现实质性改善

观察钢材需求的季节性我们可以发现，钢材的需求一般呈现出二、三季度好于一、二季度的走势，从月份上看是 3~5 月份是年内高低，9、10 月份为年内次高点，相对而言，11 月份是年内低点，需求较为平淡。比较近几年的需求走势发现，今年钢材的需求不及 2013、2014 年份，略高于 2012 年，与 2010 年走势较为类似，四季度需求弱稳，难以出现大的波动

图 2.2.3： 钢材需求的季节性



资料来源: wind 南华研究

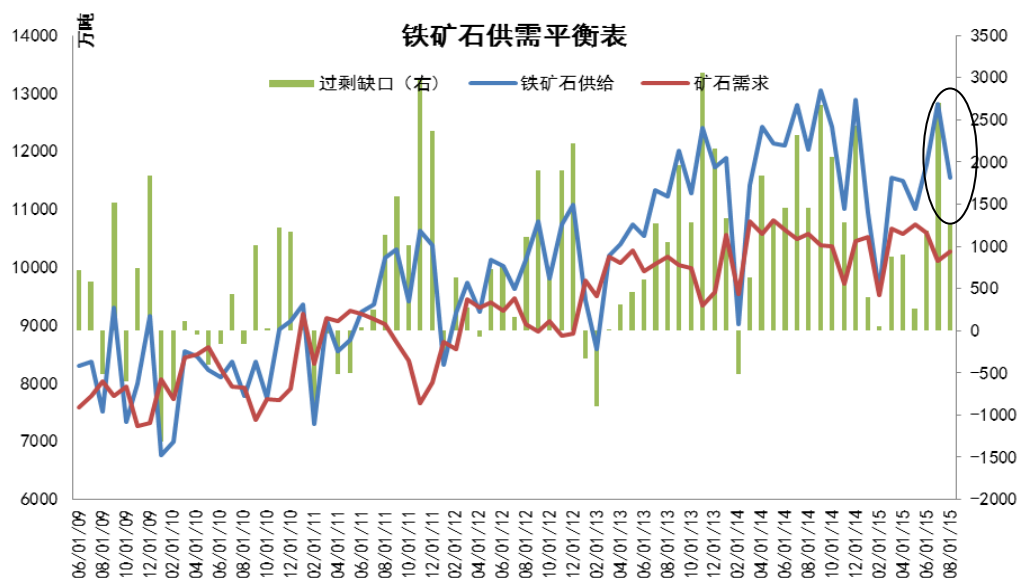
整体而言，在没有大规模政策性利好刺激的情况下，下半年钢材需求大概率弱于上半年。

而且考虑到当前经济下行压力较大，而且地产销售回暖传导至新开工及投资尚需时间来验证，因此从总量上看四季度钢材需求出现实质性反弹的概率不大，大概率维持 7、8 月份的低迷态势，预计 9、10 月份略微较高，11、12 月份较为低迷。

2.2.3. 四季度铁矿石供应压力增加

今年以来铁矿石价格累计下跌 20%，因低成本矿石产量增加，中国的这类原料需求又增长乏力。但是，从铁矿石三季度的价格走势来看，铁矿石是整个黑色产业链中表现最强的品种，这与三季度矿石的供需矛盾短暂性趋缓有十分重要的关系。

图 2.2.4：三季度矿石过剩缺口有所收窄



资料来源：wind 南华研究

1、四季度外矿供应压力大

从四大矿山的年度发货量目标以及上半年的发货量情况来看，四季度矿石供应压力增加，且 Roy Hill 定于今年 10 月份开始装船发货，该项目年产量有望靠近 5500 万吨，花旗预计明年上半年铁矿石价格将跌破 40 美元/吨。另外，9 月份澳洲矿山的发货量明显高于前期，从澳洲运往中国大概半个月左右的时间，因此，在下游钢厂减产预期不断增强的情况下，10 月份铁矿石的供应压力将明显增加，铁矿石三季度的反弹行情即将夭折，四季度铁矿石期价承压，弱势震荡概率大。

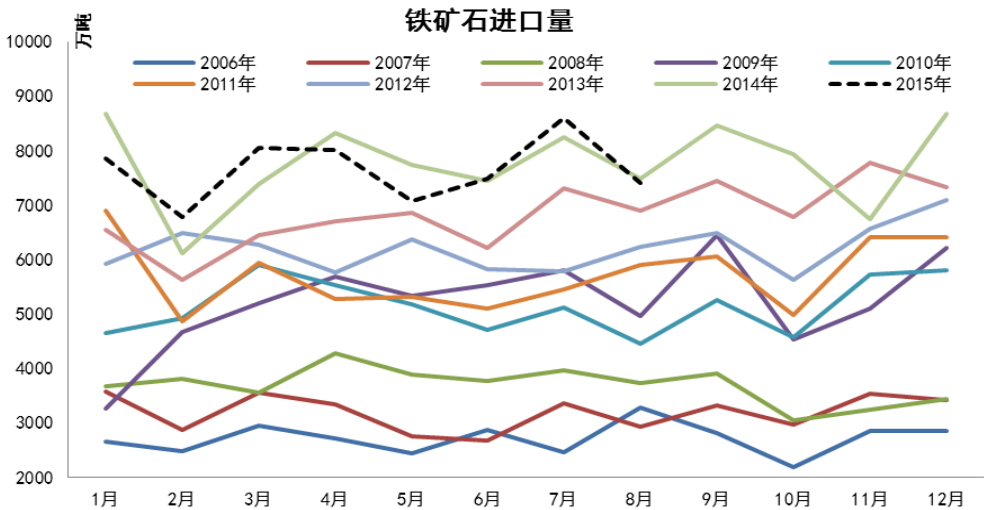
中国海关总署公布数据显示，8 月中国铁矿石进口量环比明显减少至 7421 万吨，较 7 月创下的年内最高值下滑近 14%，今年前八个月，铁矿石进口同比微跌 0.2%，至 6.13 亿吨。进口萎缩表明中国经济增长放缓伤害了国内的铁矿石需求。

9 月 27 日当周澳大利亚铁矿石发货量为 1632.5 万吨，周环比增加 50.9 万吨；其中发往中国 1400.2 万吨，周环比增加 122.1 万吨，这部分矿石也将于 10 月份到达中国，且 9 月份来自巴西和澳大利亚的铁矿石发货量明显高于今年前期水平，供应压力压力不可小觑。

另外，四季度港口库存预计较三季度有所回升，港口库存的年度高点也许会出现在四季度。因外矿供应压力加大，而 10 月下游钢铁企业的旺季需求已被证伪，钢铁企业因长期亏损减产预期不断增加，钢厂正在不断降低矿石的入炉品位，四季度需求端的继续萎缩将是

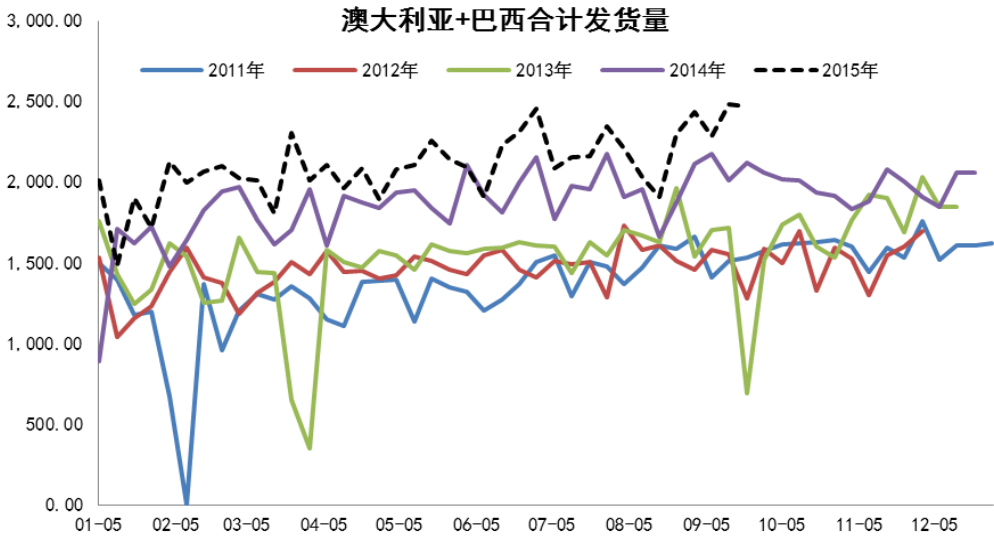
概率事件，四季度矿石供需矛盾料高于三季度，预计矿石的进口利润将有所下降。

图 2.2.5：8 月份铁矿石进口萎缩



资料来源：wind 南华研究

图 2.2.6：9 月份铁矿石发货量明显高于上半年，处于相对高位



资料来源：wind 南华研究

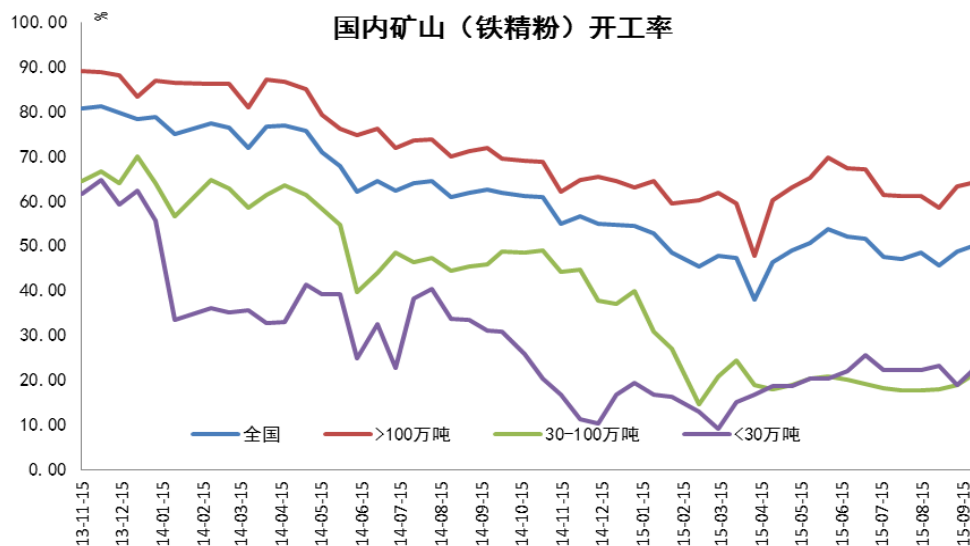
2、四季度内矿供应弱稳

整体来看，三季度内矿供应比较平稳，四季度矿石供应预期将稳中回落。从内矿的开工率及库存来看，随着三季度矿石的反弹行情，国内矿山的开工率和国内钢厂的铁精粉库存表现出较高的同步性，三季度内矿供应量稳中小幅回升。随着三季度末铁矿石反弹行情的夭折以及钢厂减产的到来（排除大规模减产的情况），内矿的供应预期后小幅下降，内矿对进口矿的替代也会持续进行，但国内矿山的生命力远比我们想象的要强，内矿对进口矿的替代是

一个缓慢的过程。

因此，我们预计在四季度进口矿供应压力加大、进口矿供应弱稳、港口库存或回升至年内高点以及钢厂减产预期或不断坐实的情况下，四季度铁矿石价格易跌难涨，承压下行的概率较大，预计四季度矿石的价格在 300~400 之间波动的概率较大。

图 2.2.7：三季度内矿供应平稳，减产动力不足



资料来源：wind 南华研究

图 2.2.8：内矿替代外矿持续进行中



资料来源：wind 南华研究

第3章 基本观点和策略

3.1. 基本观点

四季度宏观经济弱稳运行，经济增速保 7 压力较大，短期货币政策刺激力度有进一步加大的可能，基建批复也会明显加快，大宗商品四季度跌势料趋缓，但是排除大规模政策性刺激的情况下，四季度下游需求没有太大的亮点，黑色金属产业链难以出现实质性的反弹。整体而言，黑色金属产业链四季度弱势下行的趋势难以改变，在季度初钢厂出现减产迹象且范围将进一步扩大的预期下，钢材供需矛盾或短暂得以缓解，但是供需矛盾会转嫁到上游，四季度铁矿石拖累钢材继续下行的压力或将加大，钢铁行业凛冬将至。

后市预期能否转好取决于以下几个因素：房地产市场销售的转好能否有效的传导至后期的新开工以及房地产开发投资上，另外四季度钢厂的减产幅度和以及持续性也决定了四季度钢价能否阶段性触底。

3.2. 策略建议

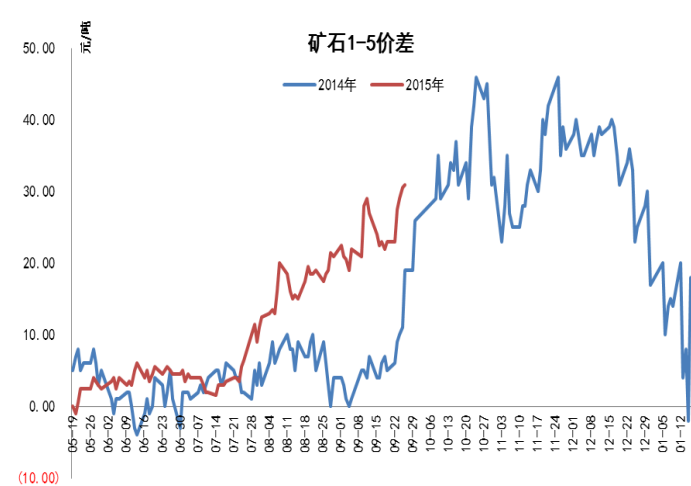
3.2.1. 单边策略

操作上我们建议四季度继续逢高抛空钢矿，其中 10 月份钢材出现反弹的概率较大，11 月份之后弱势运行的概率大，四季度重点单边逢高抛空铁矿石为主，当前位置不建议继续追空螺纹钢。

品种/合约	方向	入场价位	目标价位	止损价位
RB1601	空	1950-2000	1750-1800	2100
I1601	空	380-400	325	410

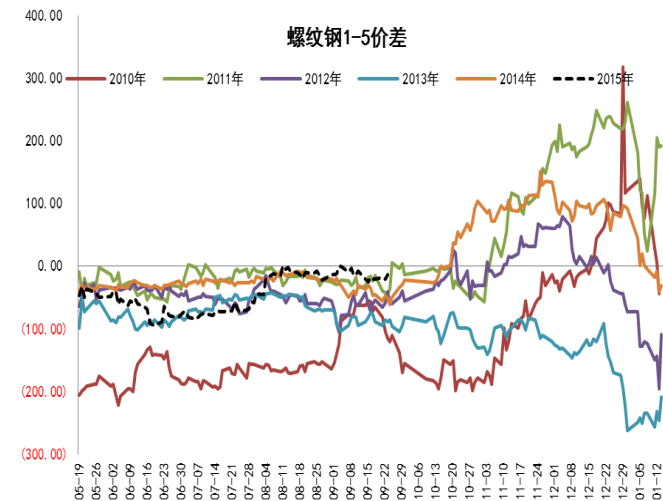
3.2.2. 跨期策略

图 3.2.1：矿石 1-5 价差



资料来源：南华研究

图 3.2.2：螺纹 1-5 价差



资料来源：南华研究

10 月份的跨期主要是以螺纹和铁矿石多 01 空 05 的反套，重点推荐铁矿石多 01 空 05 合约，持有至 10 月下旬。

品种/合约	手数配比	入场区间	目标位	止损位
螺纹多 01 空 05	1:1	-20--0	30-50	-30
铁矿石多 01 空 05	1:1	10-20	40-50	0

第4章 风险提示

4.1. 宏观和政策风险

由于国内外经济形势复杂，市场美联储 12 月开始加息的预期较高，如果一旦市场出现较大的政策风险或者发生类似于第三季度的系统性风险恐慌事件，对于不利的头寸要及时严格止损。

另外，类似于阅兵蓝等环保突发性事件对黑色金属也会有较大的影响，由此类事件驱动的环保事件的炒作将会影响钢材的短期供需状况，在一定程度上平抑钢价的跌势。

4.2. 房地产及基建的波动

虽然房地产销售的转好并未带动地产商的开发热情，但是新开工跌速明显收窄，尽管传导周期拉长，但如果房地产市场销售持续回暖并带动新开工触底回升，那么对黑色的中期需求及预期将形成利好。

另外，三季度基建批复明显加快，如果四季度基建施工落实超预期，那么也会对钢材的需求产生较好的预期。

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 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

地址: 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

浙江省余姚市舜达西路 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

地址: 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

地址: 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

地址: 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

普宁营业部

广东省揭阳市普宁市流沙镇“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：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net