

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

周梓房 研究员

Zhouzifang@nawaa.com

0571-87839284

投资咨询从业资格号

Z0012003

孙金辰 助理研究员

[sunjinchen@nawaa.com](mailto:sunjincheng@nawaa.com)

0571-87839255

徐敏競 助理研究员

xuminjing@nawaa.com

0571-87833232

摘要

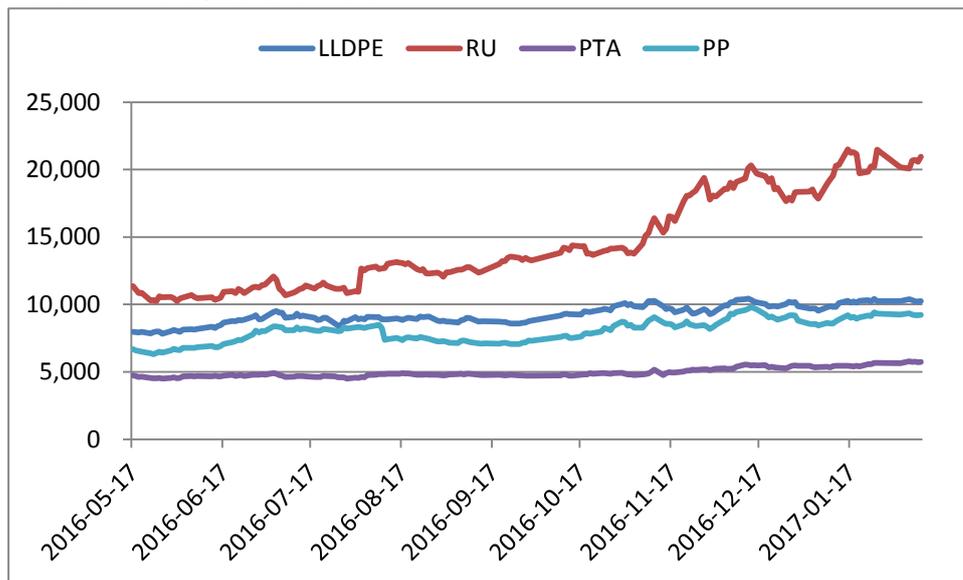
橡胶: 本周沪胶震荡上扬, 1705 合约周上涨 3.93%。基本面方面, 17 年 1 月, 国内重卡市场环比增长 9%, 同比增长 122%。需求量不断上升, 但是因之前泰国南部发生洪涝灾害, 影响正常割胶, 主产区也即将进入停割期, 预计未来供应将减少。除了极端天气外, 最重要的还是因为主产区缺少熟练的割胶工, 开割率较低, 未来供应面偏紧的格局将更加明显。本周泰国方面即将进行第三轮抛储计划, 预计会对盘面短期造成一定的影响, 会有小幅度回调, 但未来大趋势不会有较大的改变。下游工厂陆续开工, 下游对原料需求量增加, 将对期价形成一定的支撑, 未来大趋势不会有较大的改变, 加之合成胶价格继续保持坚挺, 支撑沪胶后期走势, 所以后期仍看多橡胶, 可逢低买入。

聚烯烃: 本周是节后回来第一周, 石化库存由于春节大幅垒库, 不过石化并没有降价销售, 煤化工竞拍平稳。目前期货升水现货 200 多套利商套利意愿一般, 此外据传交割库出现满库情况入库出现困难。地膜旺季逐渐开启, 线性需求旺季即将来临, 建议多单逢低布局。目前 L/PP 期货价差 1000 左右, 前期多 LL 空 PP 头寸继续持有。受到目前现货压力较大, 聚烯烃远月出现升水近月, 远期曲线结构改变。

TA: 本周 PTA 市场高位震荡为主, PTA 期货均价为 5748.8 元/吨, 较上一周上涨 316.8 元/吨, 内盘现货均价 5614.2 元/吨, 较上周上涨 320.2 元/吨。现货基差和仓单基差变动不大, 其中现货与 05 合约商谈基差在 160-175 元/吨附近, 仓单与 05 合约商谈基差在 125-135 元/吨。PTA 工厂库存和聚酯工厂库存分别为 3~4 天和 4~6 天。本周 PTA 装置基本无变动, 上周末逸盛宁波 220 万吨/年装置停车检修, 预计本月 18 号左右重启。截止周五 PTA 总负荷在 73.2%附近。2 月份来看, PTA 装置检修不多且加工差可观下装置整体开工负荷依然较高, 预计供需过剩在 15 万吨附近。PX 检修预期下成本支撑存在, 产业逻辑向好, PTA 价格下行空间也较为有限, 以高位震荡为主。

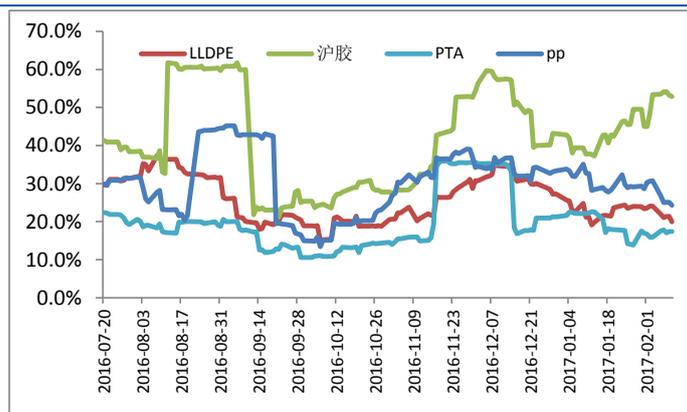
一、石化板块本周行情

图 1 石化板块品种价格走势



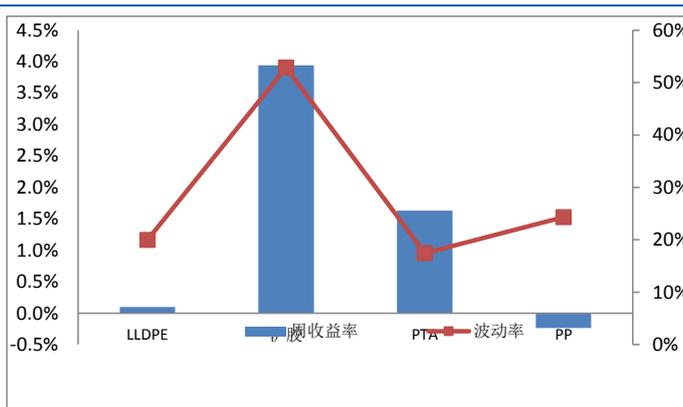
资料来源：南华研究

图 2 各品种年化波动率走势



资料来源：南华研究

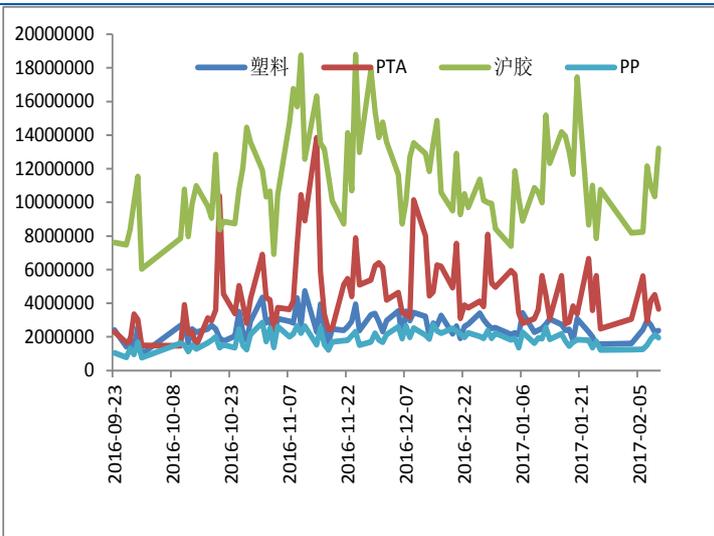
图 3 收益率



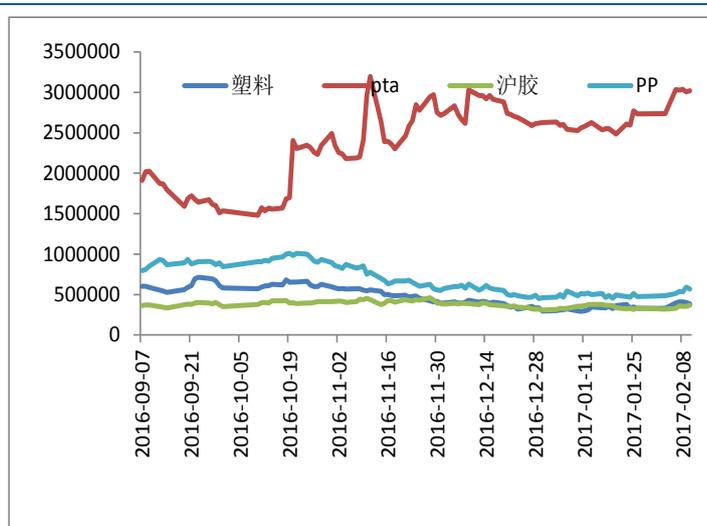
资料来源：南华研究

图 4 各品种成交额走势

图 5 持仓量走势



资料来源：南华研究



资料来源：南华研究

二、石化品种基本面分析

2.1 橡胶：震荡上扬

盘面走势回顾：

本周沪胶震荡上扬，1705 合约周上涨 3.93%。基本面方面，17 年 1 月，国内重卡市场环比增长 9%，同比增长 122%。需求量不断上升，但是因之前泰国南部发生洪涝灾害，影响正常割胶，主产区也即将进入停割期，预计未来供应将减少。除了极端天气外，最重要的还是因为主产区缺少熟练的割胶工，开割率较低，未来供应面偏紧的格局将更加明显。本周泰国方面即将进行第三轮抛储计划，预计会对盘面短期造成一定的影响，会有小幅度回调，但未来大趋势不会有较大的改变。下游工厂陆续开工，下游对原料需求量增加，将对期价形成一定的支撑，未来大趋势不会有较大的改变，加之合成胶价格继续保持坚挺，支撑沪胶后期走势，所以后期仍看多橡胶，可逢低买入。

上游市场：原料方面，合艾 USS 价格 89.40 (+0.52) 泰铢/千克，烟片价格 92.09 (+1.8) 泰铢/千克，杯胶价格 74 (-2) 泰铢/千克，胶乳价格 73 (-10) 泰铢/千克。

外盘市场：日胶主力合约价格 319.5 (+4.65%) 日元/公斤，新加坡 TSR20 主力合约价格 2330 (+1.01%) 美元/吨。

现货市场：山东全乳报价在 19600(+600) 元/吨左右；越南 3L 报价 19400 (+100) 元/吨；泰国烟胶 20800(+300) 元/吨；泰标复合橡胶人民币报价 19400 (+500) 元/吨；

合成胶：华东地区齐鲁石化苯橡胶 1502 市场价 24450 (+450) 元/吨；顺丁橡胶市场价 25800 (+300) 元/吨。

终端市场：轮胎企业全钢胎开工率 48.32%(-15.01%)，半钢胎开工率 54.06%(-11.76%)。

图 6 沪胶 1705 合约价格走势



资料来源:文华财经 南华研究

一周消息面:

- 在诸多因素作用下，乘用车市场结束了连续 11 个月保持的同比增长局面，出现下滑。2 月 9 日，全国乘用车市场信息联席会对今年 1 月的乘用车市场销量情况进行了发布。统计数据显示，1 月，狭义乘用车（包含轿车、SUV 和 MPV）国内销量为 207.5 万辆，同比下滑 9.3%，环比更是大跌 23.5%。乘用车市场 2017 年迎来“冷开局”。
- 数据显示，2017 年 1 月，国内重卡市场共约销售各类车辆 8.2 万辆，环比增长 9%，比去年同期的 3.68 万辆大幅增长 122%！这个销量数值，也创下了最近六年来的 1 月份销量历史新高。上一次的历史新高，发生在 2011 年，当年 1 月份的销量是 8.5 万辆。实际上，当重卡市场连续几个月高速增长的同时，制造业 PMI 采购经理人指数也连续几个月处于扩张期，从而为重卡市场的增长做了最好的注解，也证实了重卡市场的上涨并非“虚胖”，而是有实际需求作支撑的。从 2016 年 10 月份开始，制造业 PMI 指数就在 51 以上，在 11 月份达到最高的 51.7，即使是春节的 1 月份，PMI 也有 51.3，可别小看这个 51.3，2012 年以来的最近几年，1 月份的 PMI 都没有超过 50。
- 锦湖轮胎美国公司称，将于 4 月 1 日提高轿车胎、轻卡和中型卡车胎的售价。据悉，涨价幅度为 8%，具体品种或有差异。
- 受原材料价格上涨推动，倍耐力轮胎将于 4 月 1 日起提高其在欧洲和北美市场的轮

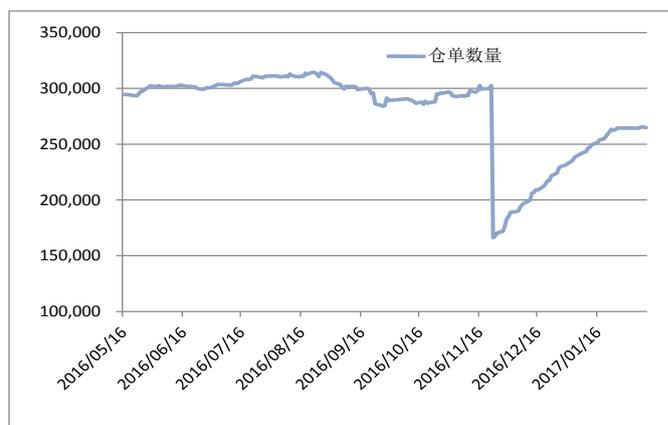
胎售价，涨幅在 9%。提价涉及的轮胎有：乘用车胎、轻卡胎和摩托车胎。

图 7 上期所天胶库存数据



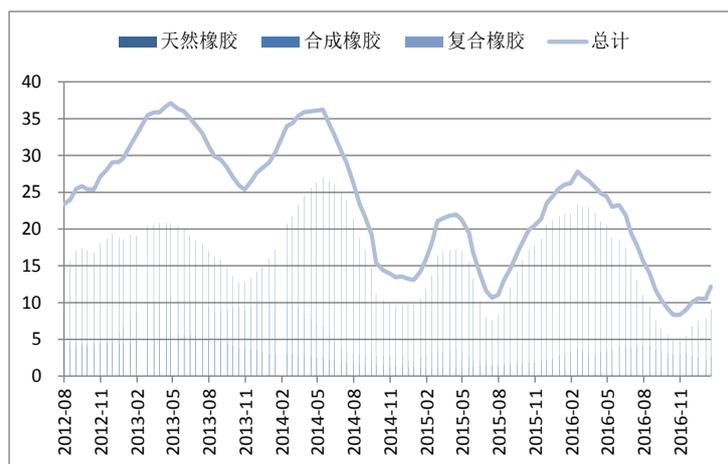
资料来源：南华研究

图 8 上期所天胶仓单数量



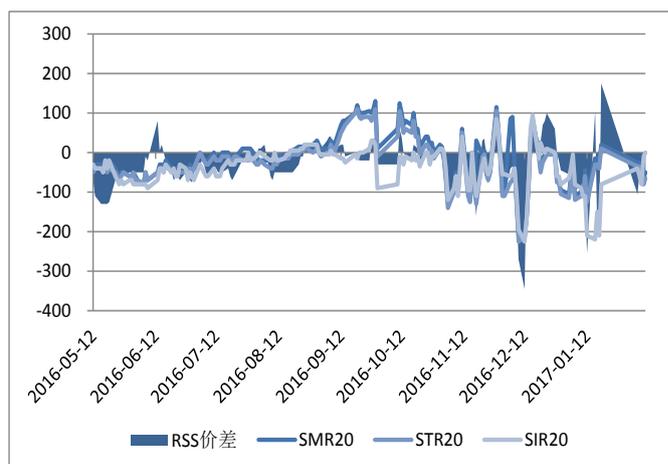
资料来源：南华研究

图 9 青岛保税区橡胶库存走势



资料来源：南华研究

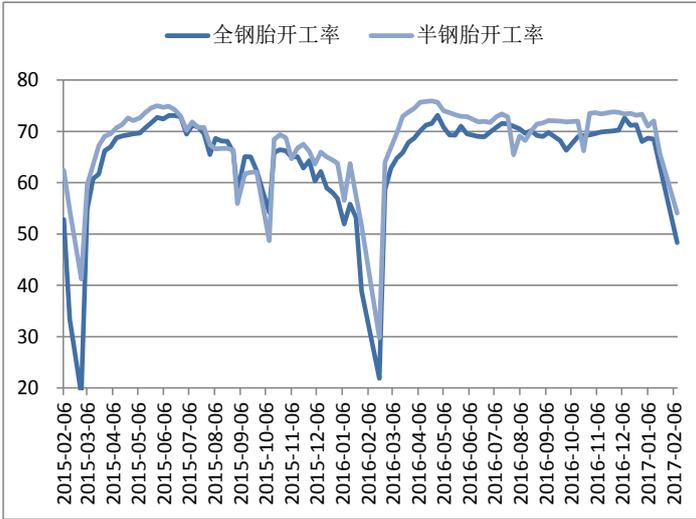
图 10 内外盘价差



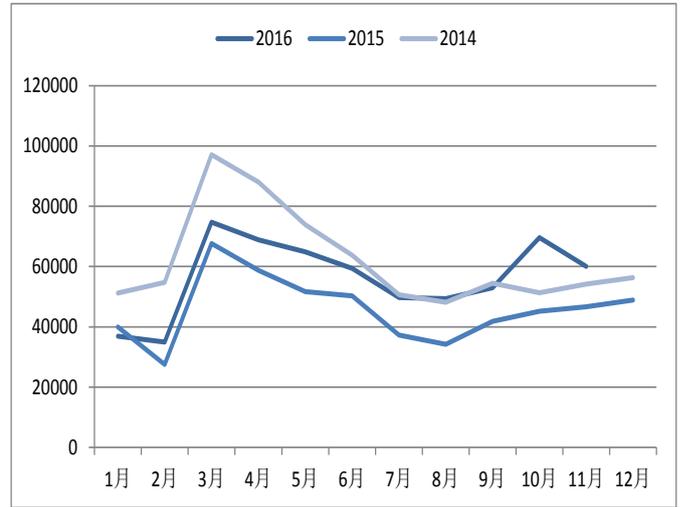
资料来源：南华研究

图 11 国内轮胎厂开工率

图 12 重卡销量



资料来源：中国橡胶信息贸易网 南华研究



资料来源：南华研究

2.2 PTA 区间震荡为主

原油方面,1 月份 OPEC 国家执行限产以来,WTI 主力原油期货整体价格围绕着 50-55 美元/桶左右水平波动,二月份原油价格继续区间波动为主,本周在美国汽油库存上升以及美国原油产量仍有增加的迹象影响下,本周原油整体继续下跌,但汽油价格上涨限制了油价跌幅,从投资基金来看,根据路透社发表报道,目前对冲基金大概持有 850,000WTI 原油期货期权净多头头寸,这是自 2014 年以来对冲基金持有的最高原油净多头头寸,多头头寸的创历史新高,说明市场在押注 OPEC 减限产的落地。美国能源信息署(EIA)周三(2月8日)发布的数据显示称,美国原油库存大增 1,380 万桶,至 5.086 亿桶,远高于分析师的预估。美国汽油库存意外减少,表明美国消费强于预期,也许足以在当前大部分燃油市场库存非常充裕的情况下支撑价格,但美国原油库存再度大增仍对油市构成压力。后市来看,2月13日 OPEC 或将会发布月度报告,短期如果落实减产情况超过预期,在对冲基金预期向好以及技术周期配合的情况下,原油极有可能再度上涨,但是如果减产落实情况不佳,在多头大幅平仓的情况下,在加上美国炼油企业即将步入设备维护期,美国汽油库存有可能再度增加,那么原油下跌调整的时间可能会稍长一些。

周内从 PTA 成交来看,本周 PTA 整体价格重心上移,价格上涨的原因主要由于市场对于 PTA 良好预期,一方面原油价格坚挺,PX 二季度检修较多,另一方面是 PTA 本身一些装置将进行检修,成本和供需支撑较为明显,当然还有主流供应商回购现货和仓单,对价格构成了支撑。聚酯工厂由于春节期间部分停车,2月合约缺口不多,因此现货市场参与买盘较少,市场成交多为贸易商成交为主。基差来看,现货基差和仓单基差变动不大,其中现货与 05 合约商谈基差在 160-175 元/吨附近,仓单与 05 合约商谈基差在 125-135 元/吨。装置方面,扬子石化 60 万吨、浙江利万 70 万吨二季度有检修计划;仪征 35 万吨 3~4 月份有检修计划;四川蓬威一套 90 万吨投料准备阶段,预计 2 月中下旬

出产品；逸盛一套 220 万吨装备 2 月 5 日到 2 月 18 日检修；远东可能在今年 5 月份前后重启其中 140 万吨；汉邦石化 220 万吨装置负荷 9 成；福建佳龙 2 月下旬有停车计划。PTA 负荷至 73.20% 附近，聚酯负荷在 77.70%。

PTA 随着价格上行及加工差扩大，面临多头获利以及套保盘的压制，另外 2 月份中上旬聚酯工厂对 PTA 现货采购积极性较弱，短期 TA 面临调整需求。但中长期来看，上半年 PTA 产业逻辑向好。虽有蓬威 90 万吨以及远东 140 万吨装置的重启计划，但对市场的实际冲击量有限或者更多的可能要在下半年。3 月份起 TA 供需格局向好，且 PX 检修预期下成本支撑存在，短期调整后上行动力依旧存在，当然后期也尤需关注聚酯及下游恢复情况、原油走势等。

图 13MX/PX 利润



资料来源：wind 南华研究

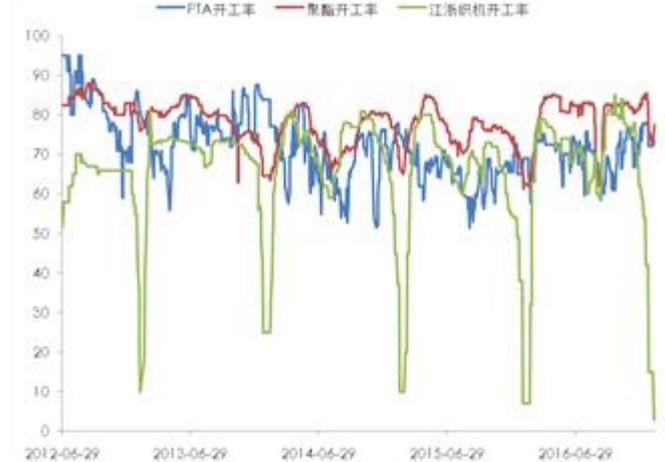
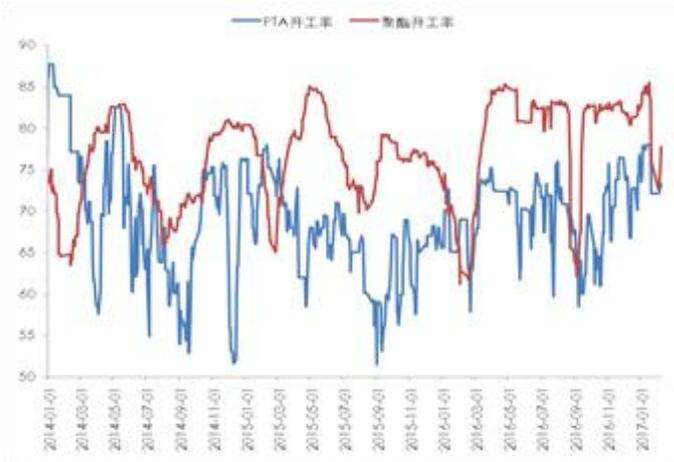
图 14 MX/PX 价格



资料来源：wind 南华研究

图 15 PTA 及下游开工率

图 16 PTA 江浙织机开工率



资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

2.3 聚烯烃—节后行情胶着

1、本周回顾

本周是节后回来第一周，石化库存由于春节大幅垒库，不过石化并没有降价销售，煤化工竞拍平稳。目前期货升水现货 200 多套利商套利意愿一般，此外据传交割库出现满库情况入库出现困难。地膜旺季逐渐开启，线性需求旺季即将来临，建议多单逢低布局。目前 L/PP 期货价差 1000 左右，前期多 LL 空 PP 头寸继续持有。受到目前现货压力较大，聚烯烃远月出现升水近月，远期曲线结构改变。

2、新增产能

2017 年国内 PE 新增产能

公司名称	产能/万吨	品种	投产时间	预计产量/万吨
中天合创	37	LDPE	2017.3	25
宁煤煤制油	45	HD/LLD	2017.7	24
久泰能源	30	HD/LLD	2017.10	6
中海壳牌二期	70	HD/LLD	2017.10	14
合计	182			69

资料来源: 中石化 南华研究

2017 年 PP 新增产能

公司名称	产能/万吨	品种	投产时间	预计产量/万吨
中天合创	35	PP	2016.12	21
宁煤煤制油	60	PP	2017.4	30
福建中江	40	PP	2017.4	20
云天化	20	PP	2017.4	13

久泰能源	30	PP	2017 年四季度	6
中海壳牌二期	40	PP	2017 年四季度	8
合计	225			98

资料来源：中石化 南华研究

2017 年 PE 检修情况

区域	生产企业	生产线	产能(万吨)	检修时间
华东	扬子石化	LLDPE 装置	20	4-5 月计划大修
		HDPE 装置	27	
	上海石化	HDPE 装置	25	5 月计划大修
		LDPE 装置	20	
华北	齐鲁石化	LLDPE 装置	12	5-6 月计划大修
		LDPE 装置	14	
		HDPE 装置	14	
		全密度装置	25	
西南	四川石化	LLDPE 装置	30	四季度末计划大修
		HDPE 装置	30	
东北	抚顺石化	全密度装置	59	5 月计划大修
		HDPE 装置	35	
	吉林石化	LLDPE 装置	27.5	6 月计划中修
		HDPE 装置	30	
西北	蒲城清洁能源	全密度装置	30	计划检修，时间待定
	陕西中煤榆林	全密度装置	30	
总计			428.5	

资料来源：卓创资讯 南华研究

2017 年 PP 检修情况

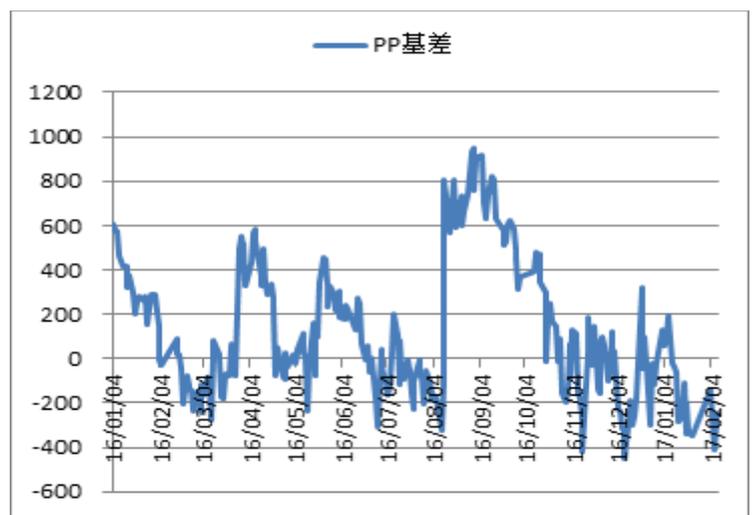
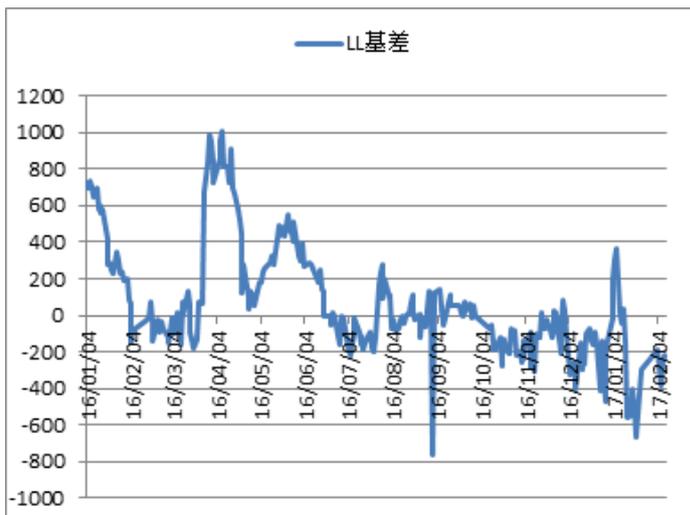
区域	生产企业	产能(万吨/年)	检修时间
华北	齐鲁石化	7	5 月上旬到 6 月下旬约 45 天

	石家庄炼厂	20	8月上旬到9月下旬约60天
	中天合创	35	8月上旬到下旬约20天
华东	上海石化	一线10	10月上旬到下旬约18天
		二线10	10月上旬到下旬约18天
		三线20	4月上旬到下旬约15天
	扬子石化	40	5月下旬到7月上旬约50天
	九江石化	10	2月上旬到3月中旬约45天
	镇海炼化	二线30	4月下旬到月上旬约10天
华中	长岭石化	10	3月下旬到5月下旬约60天
华南	海南炼化	20	3月上旬到4月下旬约60天
	茂名石化	新线20	3月中旬到4月下旬约40天
	广州石化	二线6	6月上旬到7月上旬约35天

3、基差

图 17 LL 基差

图 18 PP 基差



资料来源：卓创资讯 南华研究

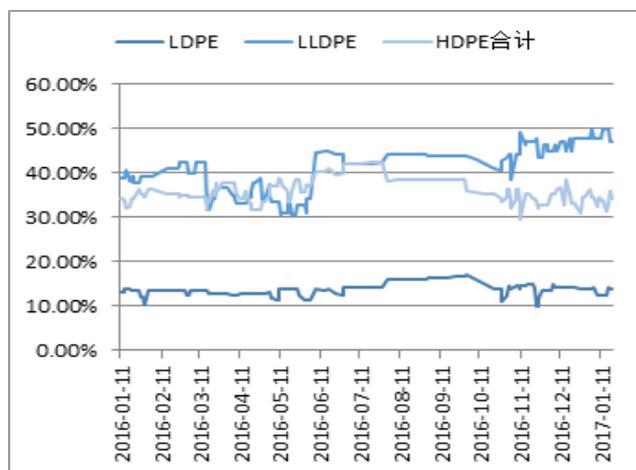
资料来源：卓创资讯 南华研究

煤化工竞拍节后一周震荡整理,周末 LL 煤化工竞拍价格 9955,基差-255。PP 煤化工竞拍价格 8970,基差-247,目前期货升水接近无风险套利,不过听闻华东交割库满库,货源很难入库。

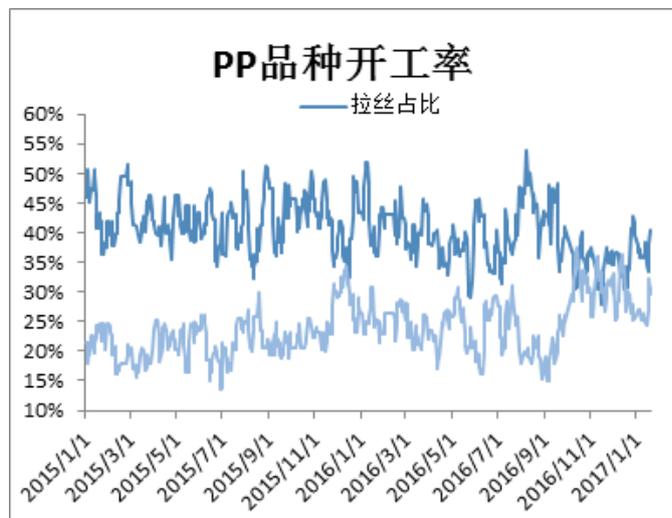
4、供应量

图 19 PE 生产比例

图 20 PP 开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究



资料来源：卓创资讯 南华研究

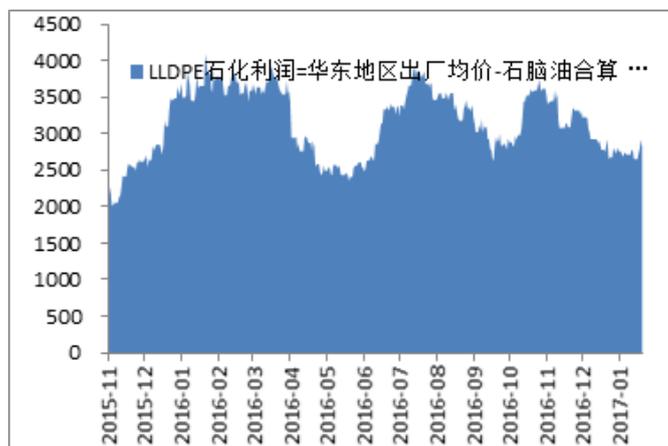
最新线性开工率 47.04%， PP 拉丝开工率 32.94%。

PE 方面本周石化检修情况相比上周有所增加，停车涉及产能在 161 万吨，损失产量在 0.62 万吨。PP 方面，本周装置损失量预计在 3.96 万吨，环比上周的 4.81 万吨小幅减少。

5、聚烯烃产业链利润

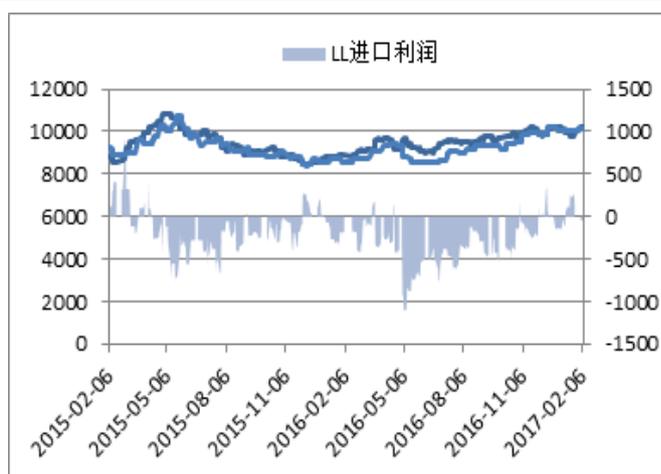
原油走势本周高位震荡，石化利润有所压缩。成本上沿装置外采甲醇部分地区出现亏损，华东外采甲醇制 LL 亏损 46 元/吨，制 PP 亏损 1305 元/吨。进口方面目前 LL 套利窗口关闭，LL 进口亏损 80 元/吨，PP 进口亏损 80 元/吨。

图 21 LLDPE 石化企业利润（元/吨）



资料来源：wind 南华研究

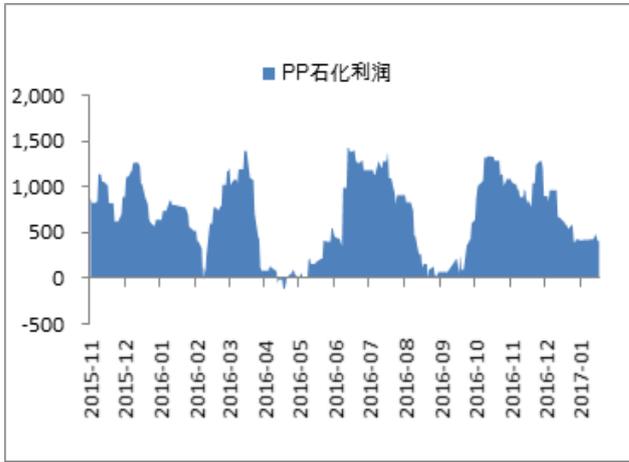
图 22 LLDPE 进口利润（元/吨）



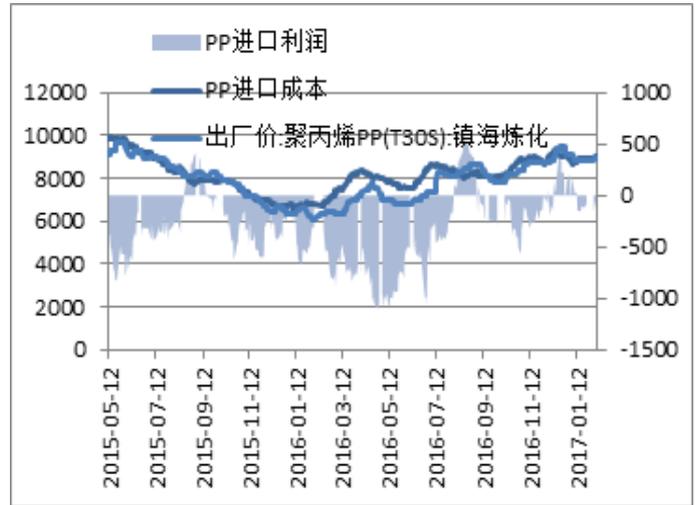
资料来源：wind 南华研究

图 23 PP 石化企业利润（元/吨）

图 24 PP 进口利润（元/吨）



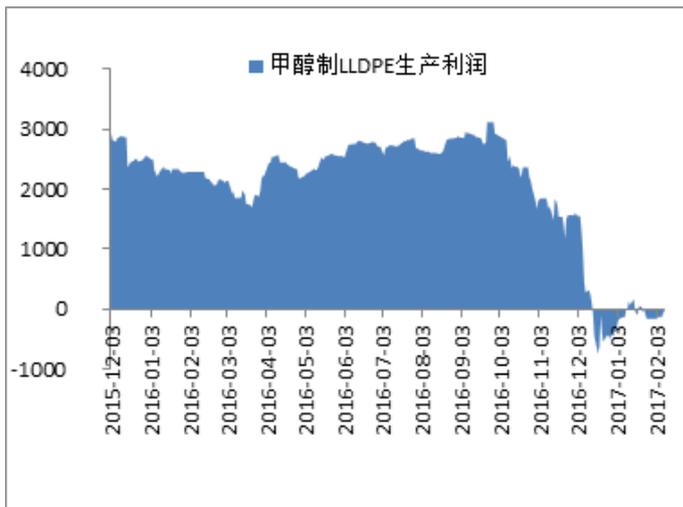
资料来源: wind 南华研究



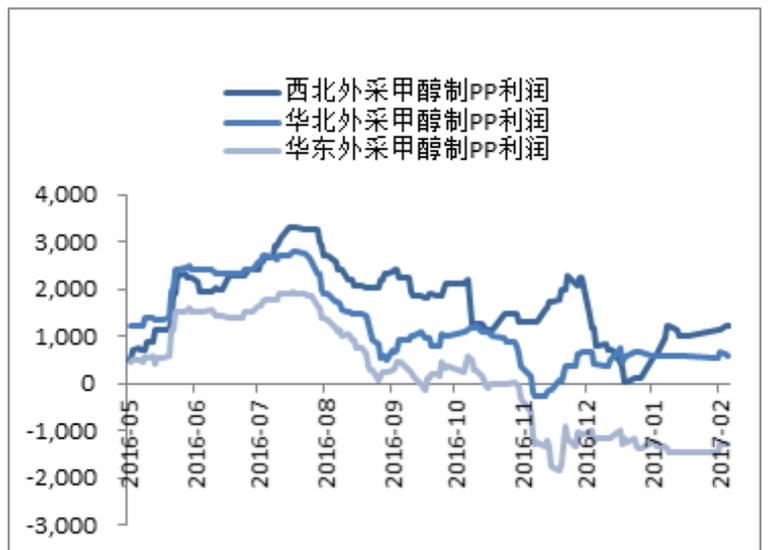
资料来源: wind 南华研究

图 25 甲醇制 LLDPE 利润 (元/吨)

图 26 甲醇制 PP 利润 (元/吨)



资料来源: wind 南华研究



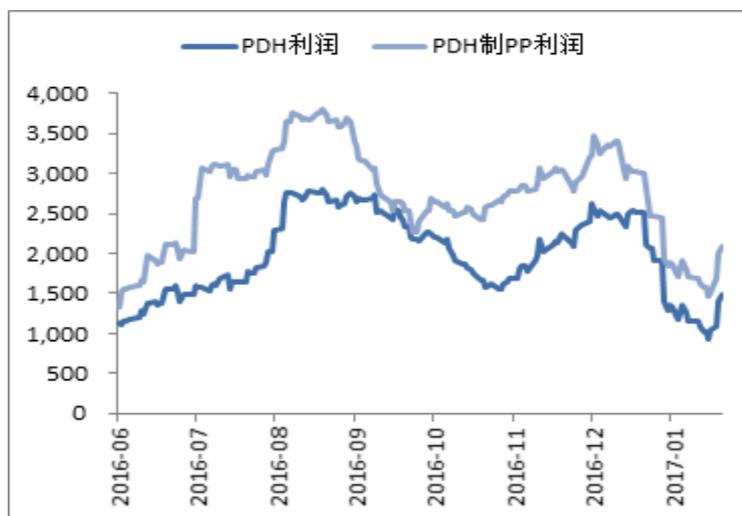
资料来源: wind 南华研究

图 27 外采丙烯制 PP 利润 (元/吨)

图 28 PDH 工艺相关利润



资料来源: wind 南华研究

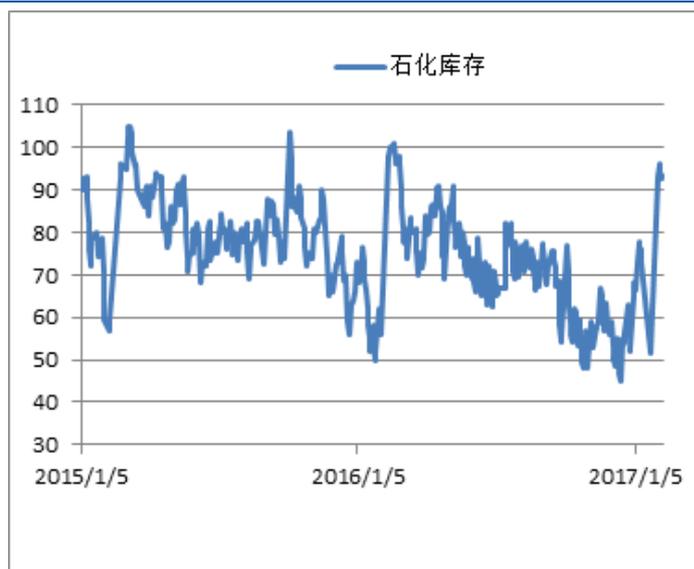


资料来源: wind 南华研究

6、库存及仓单

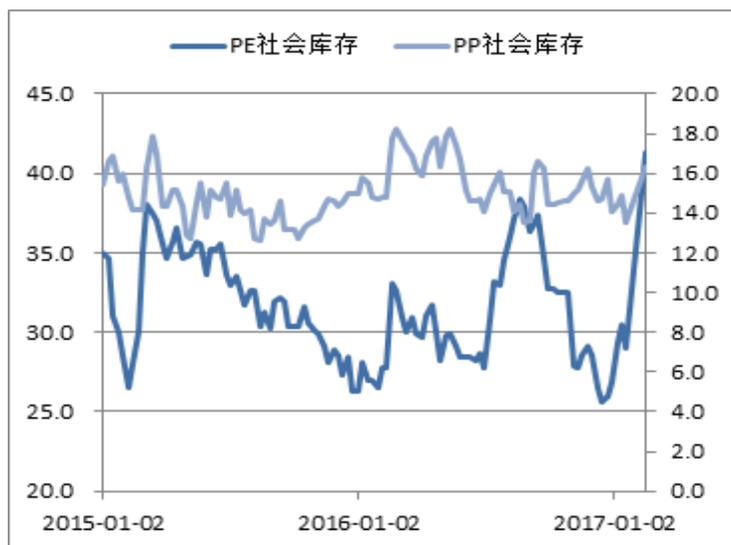
PE 社会库存 41.3 万吨，周上涨 12.3%。PP 社会库存 16.3 万吨，周上涨 21%。

图 29 聚烯烃石化库存



资料来源: 卓创资讯 南华研究

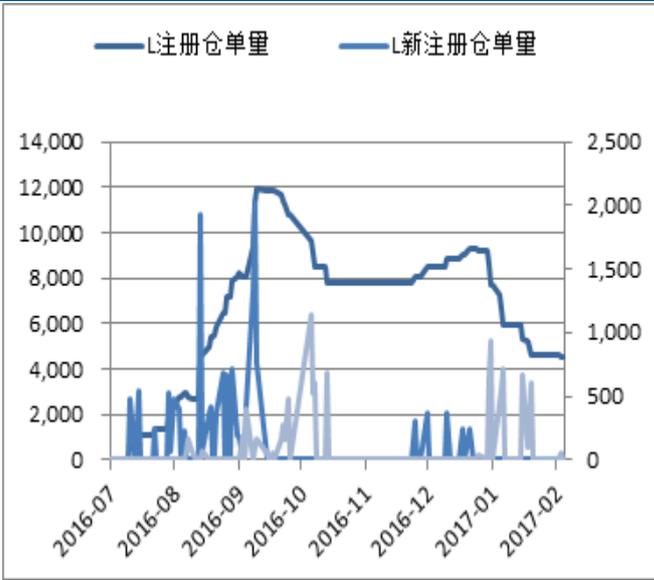
图 30 聚烯烃社会库存



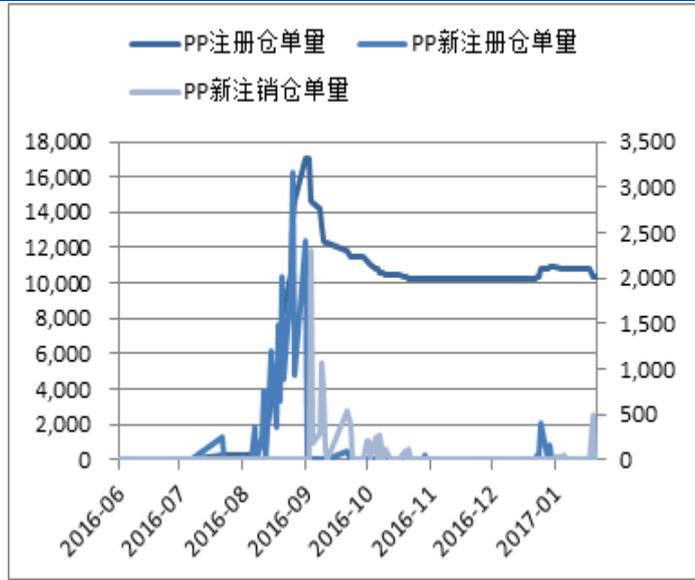
资料来源: 隆众资讯 南华研究

图 31 LLDPE 交易所仓单概况

图 32 PP 交易所仓单概况



资料来源: wind 南华研究



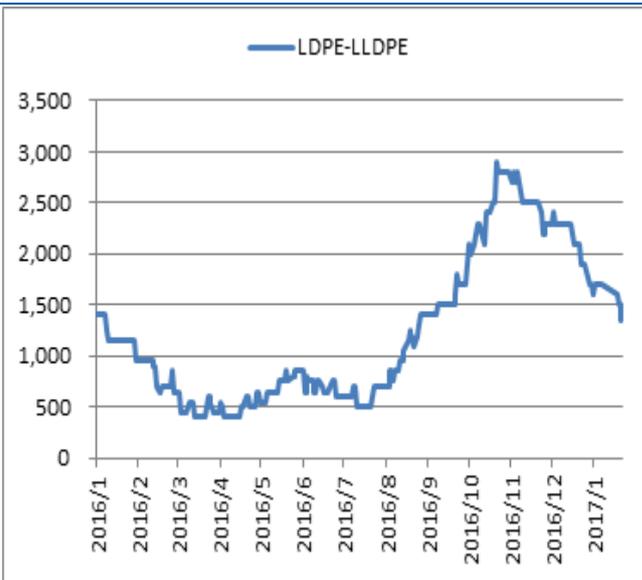
资料来源: wind 南华研究

LL 注册仓单 4519 手, 仓单维持不变。PP 注册仓单 10295 手, 本周注销 495 手, 今年 3 月底前仓单必须注销。

7、替代性

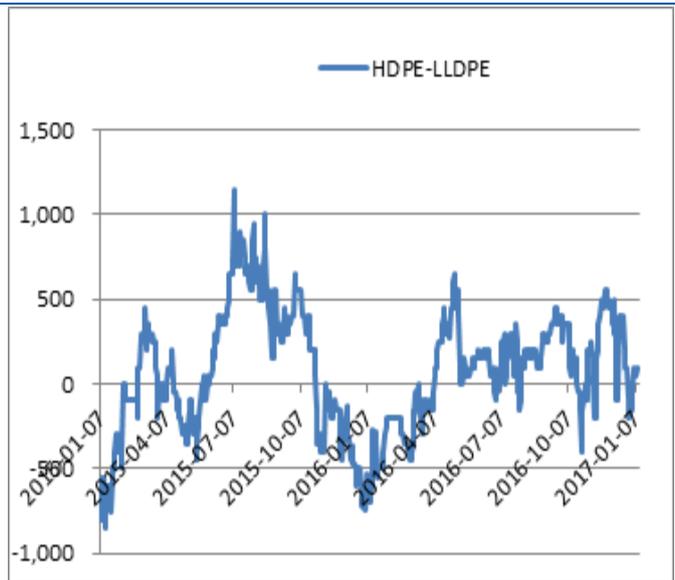
高压、线性价差 1350 继续回落, 棚膜旺季已经结束, 地膜备货节后开始启动, 价差大概率收敛后市。全密度方面, 低压线性价差 200, 低压价格被低估。

图 33 LDPE、LLDPE 价差



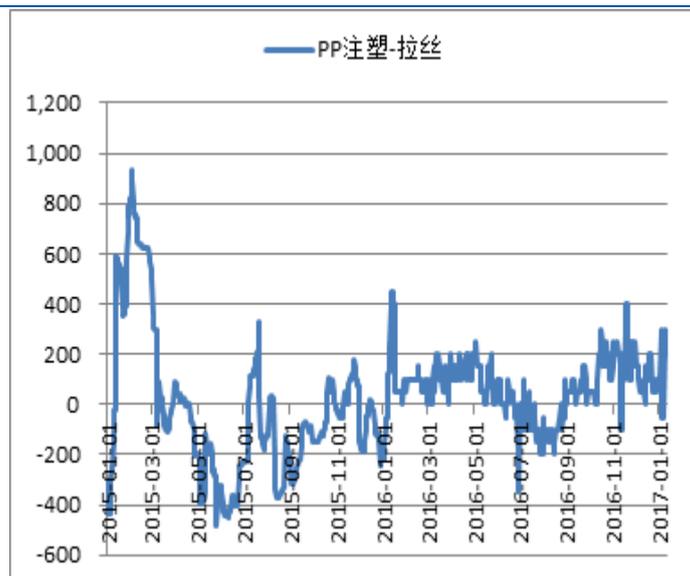
资料来源: wind 南华研究

图 34 HDPE、LLDPE 价差



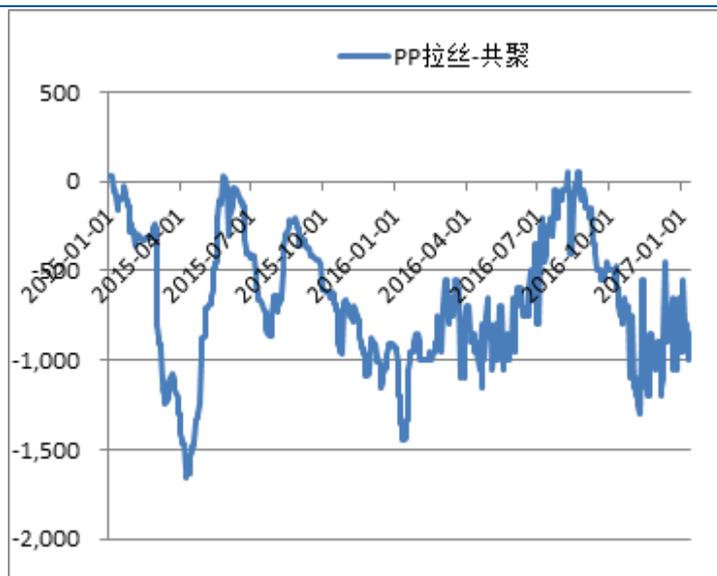
资料来源: wind 南华研究

图 35 PP 注塑-拉丝



资料来源: wind 南华研究

图 36 PP 拉丝-共聚

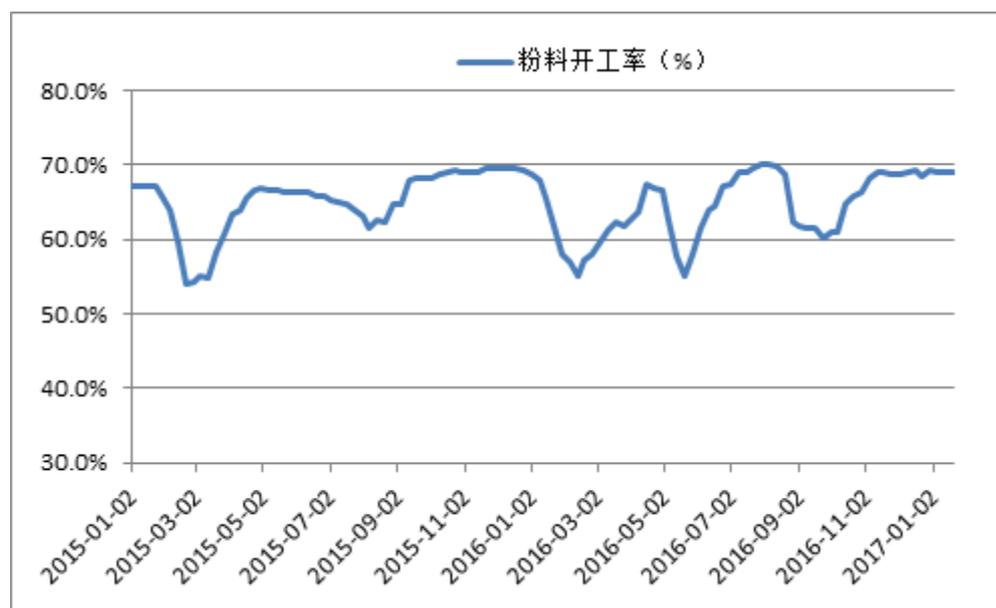


资料来源: 卓创资讯 南华研究

PP 注塑与拉丝价差 150，共聚与拉丝价差 500，一季度随着汽车需求转弱预计共聚均聚价差将收敛。

8、粉料

图 37 粉料开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

最新粉料开工率 62.73%，华东地区粉料平均价 8708 元/吨，目前粉料聚合利润 408 元/吨，华东地区粒料、粉料价差 358 元/吨，两者合理价差在 200-400 元/吨。

图 38 PP 粉料利润

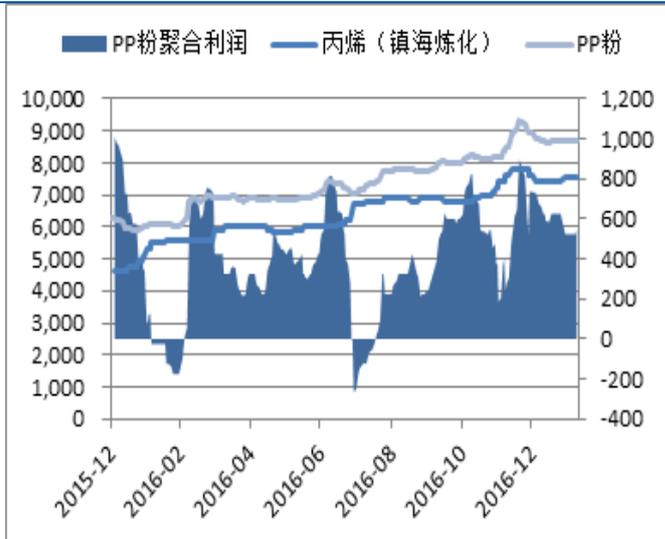
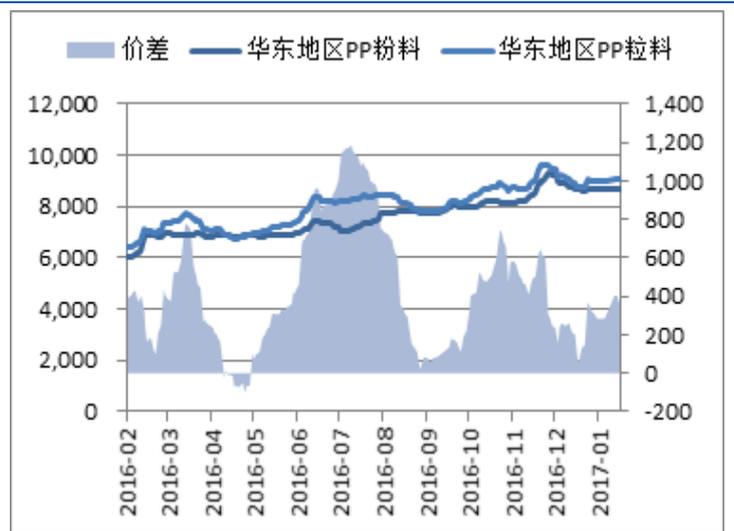


图 39 PP 粒料、粉料价差



资料来源：wind 南华研究

资料来源：wind 南华研究

9、下游

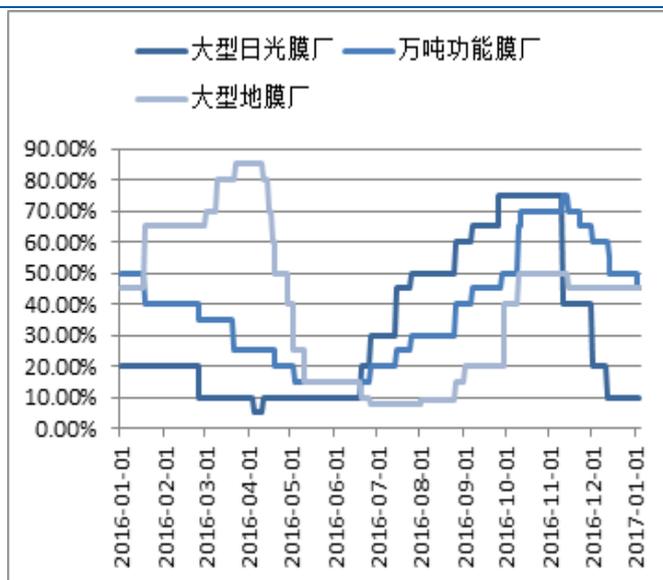
下游开工率

下游制品		本周开工率 (%)	上周开工率 (%)
LLDPE/LDPE	农膜	30	35
	包装膜	10	30
PP	编织	35	55
	BOPP	63	63
	注塑	35	45

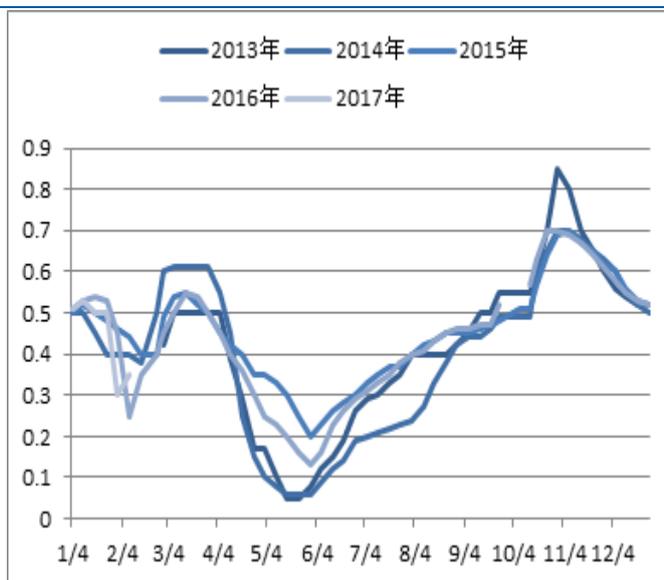
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 40 LLDPE 下游农膜开工率

图 41 农膜、包装膜开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

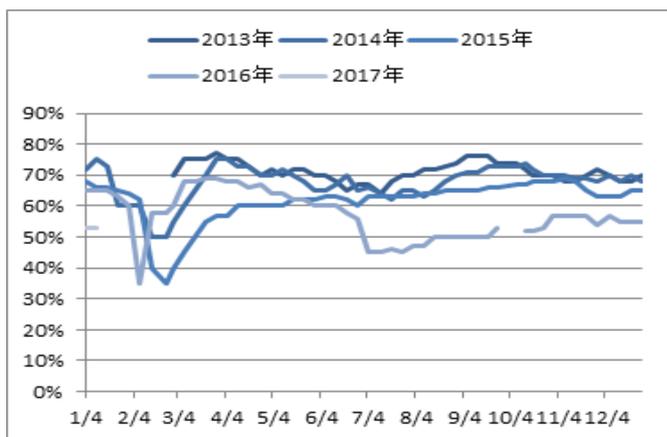


资料来源：wind 南华研究

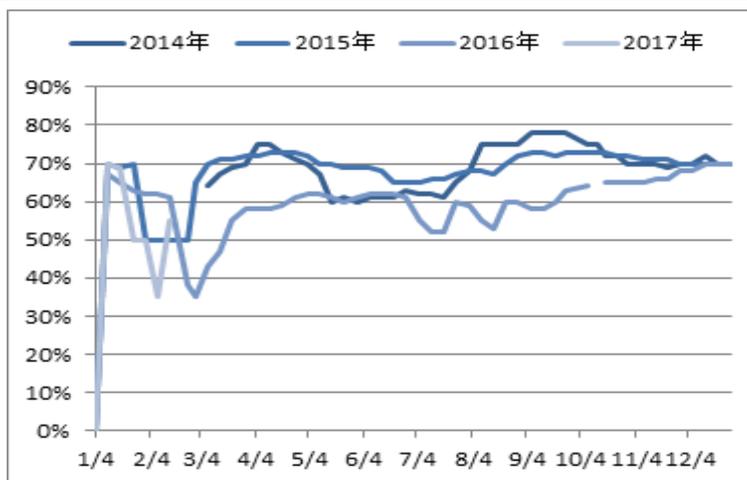
大型日光膜厂开工率 10%，万吨功能膜厂开工率 45%，大型地膜厂开工率 45%。

图 42 包装膜开工率

图 43 塑编开工率



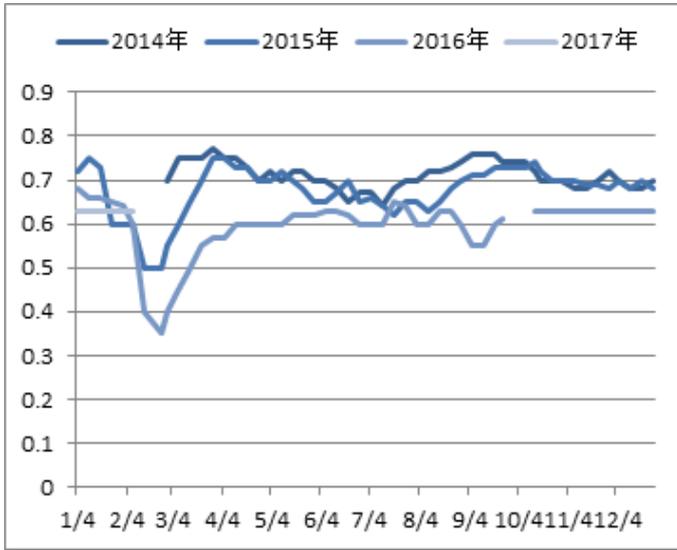
资料来源：卓创资讯 南华研究



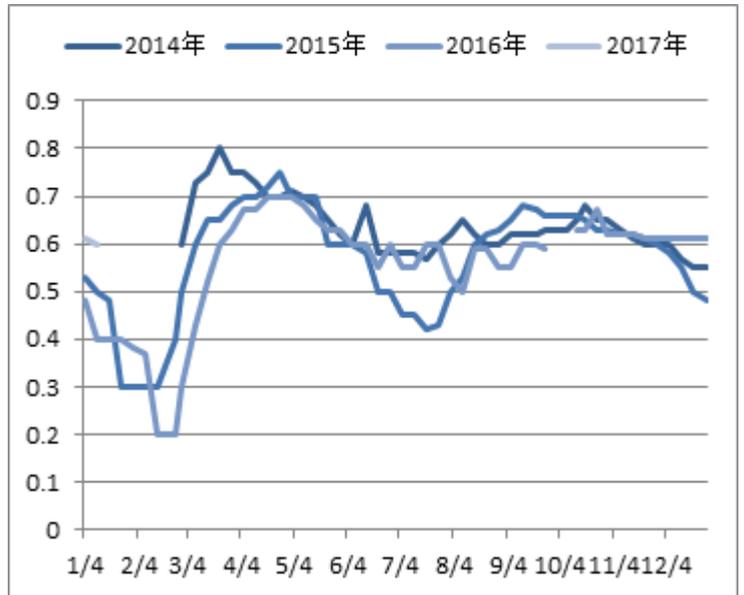
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 44 BOPP 开工率

图 45 注塑开工率



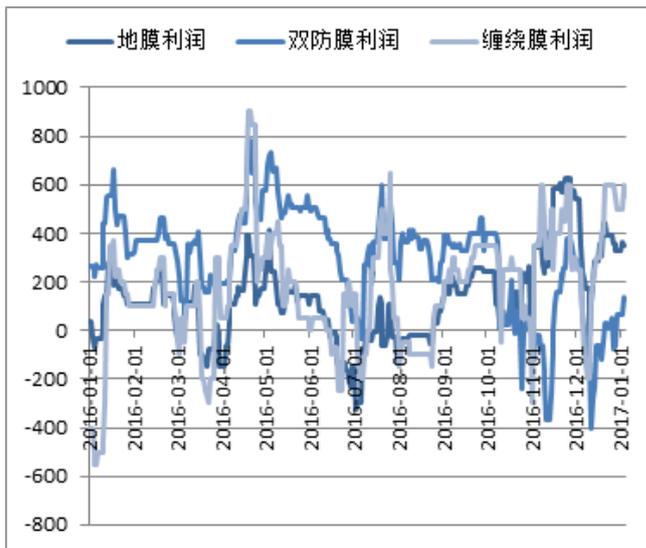
资料来源：卓创资讯 南华研究



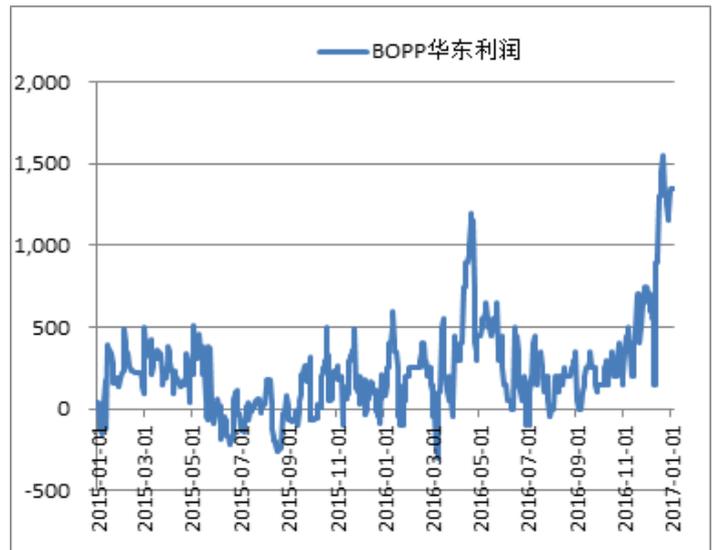
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 46 LLDPE 下游利润

图 47 BOPP 利润



资料来源：卓创资讯 南华研究

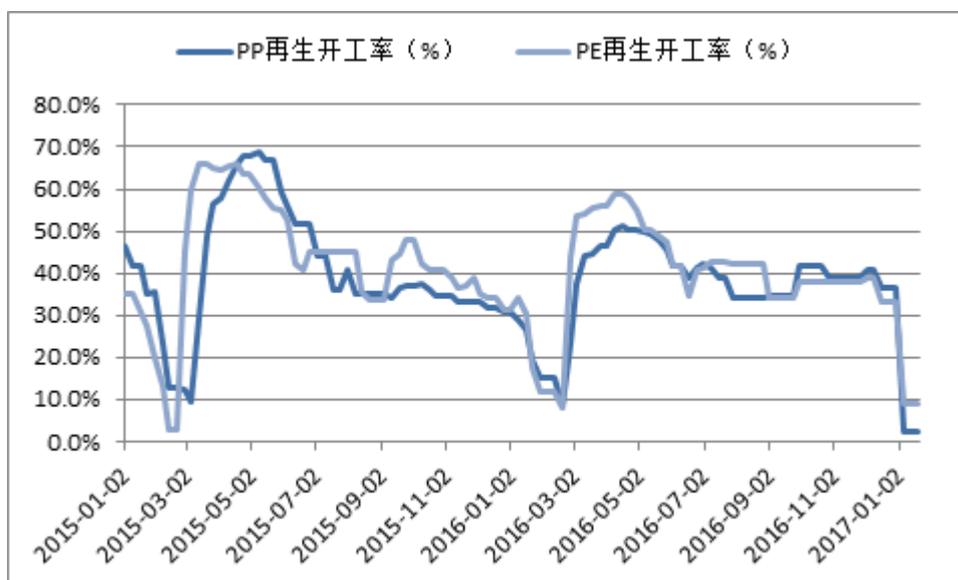


资料来源：卓创资讯 南华研究

地膜利润 225 元/吨，双防膜利润-50 元/吨，缠绕膜利润 400 元/吨，BOPP 利润 1050 元/吨。

10、再生料

图 48 再生料开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

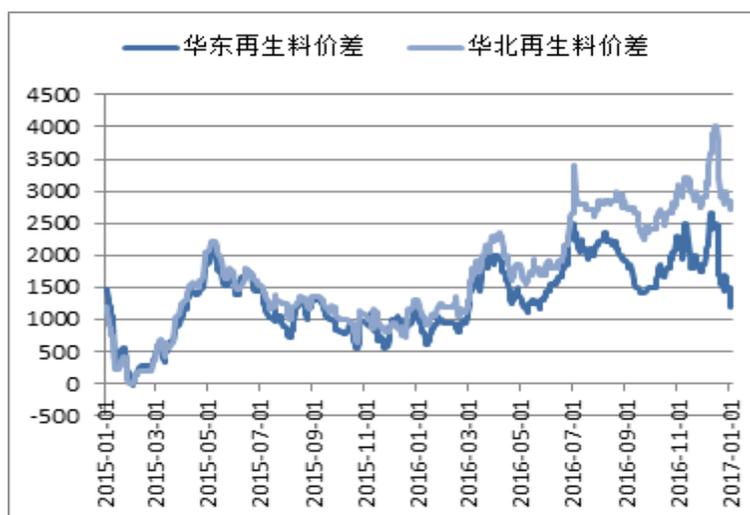
PE 再生料开工率 33.3%，PP 再生料开工率 36.3%。

图 49 LLDPE 新料与回料价差



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 50 PP 新料与回料价差



资料来源：卓创资讯 南华研究

LL 新料与 LDPE 再生料价差 2750 元/吨，与 HDPE 再生料价差 2800 元/吨。PP 华东新料与再生料价差 1700 元/吨，华北 2850 元/吨，关注再生料对新料的反替代。

11、LL/PP 价差

图 51 L 跨期价差

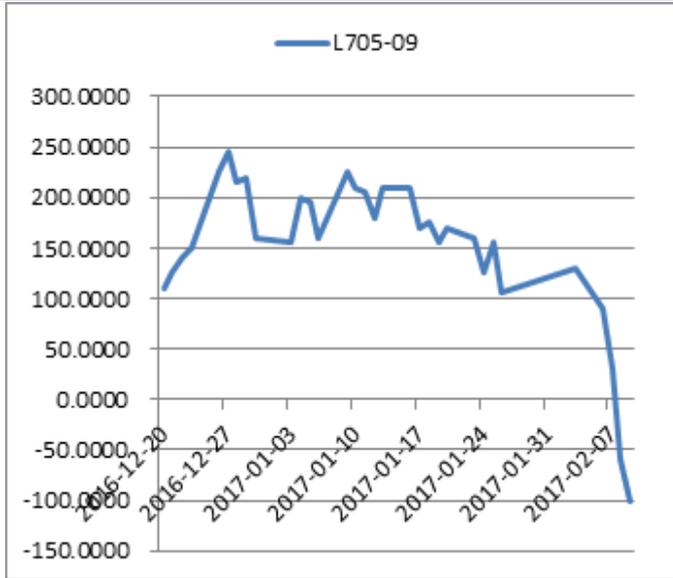
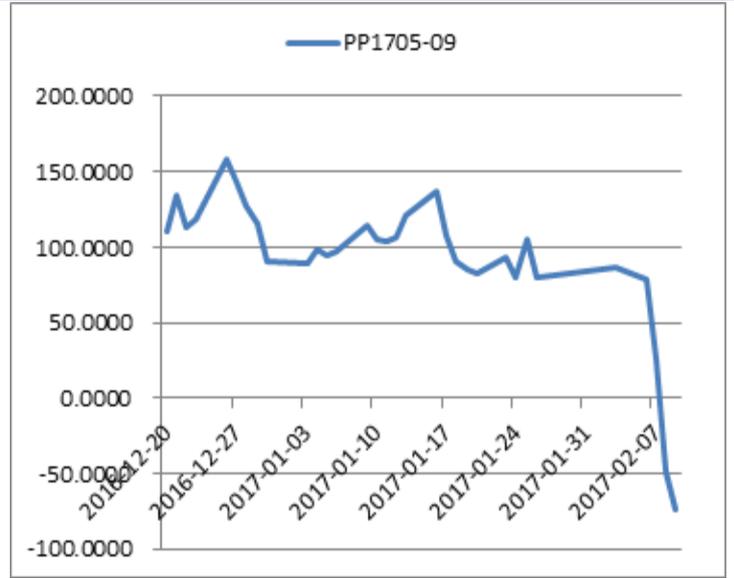


图 52 PP 跨期价差



资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

L1705-1709 价差-85, PP1705-1709 价差-53, 由于现货压力较大, 远期曲线结构改变。

图 53 L-PP 主流交割地现货价差

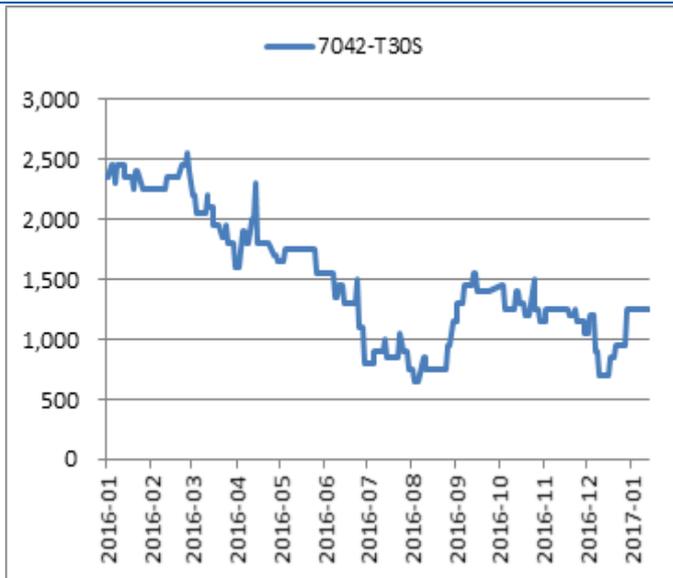


图 54 L-PP 主力合约期货价差



资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

LL 与 PP 现货价差 1200, 期货价差 1013, 后市期价预计将继续扩大。

南华期货分支机构

南华期货股份有限公司

杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层
客服电话: 4008888910 www.nanhua.net

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

台州市椒江区耀达路 99 号 4 楼
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
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

绍兴市中兴南路 95 号中兴商务楼 1 幢(南楼)5-6 层
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

兰州市庆阳路 488 号万盛商务大厦 26 楼(胜利宾馆斜对面)
电话: 0931-8805310

大连营业部

大连市沙河口区中山路 554D-6 号和平现代城 B 座 3 层 4 号
电话: 0411-84378378

北京营业部

北京市宣武门外大街 28 号 2 幢
电话: 010-63556906

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号景峰国际商务大厦 25 层
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 号保利大厦二层、八层
电话: 0451-82345618

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 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、3 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

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

芜湖营业部

安徽芜湖市中山北路 77 号侨鸿国际商城 904、906、908 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 89 号六层
电话: 0513-89011160

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

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: 0663-2663886

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

郑州营业部

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

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