



粮蛋再下一城

Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

于婉娇 0451-58896619

yuwanjiao@nawaa.com

投资咨询证书：TZ003291

本周要点

玉米现货方面，东北地区基层余粮剩余不足三成，因贸易商抢粮囤货心理，以及东北地区饲料企业和深加工企业处于政策补贴期，开足马力收购基层潮粮，潮粮价格居高不下，致使贸易商干粮出库成本增加，因潮粮收购价格不同，同一地区干粮成本差异较大，近日关于产区中储粮即将停收的传闻升温，关注政策风向。两会结束后，华北地区基层上量提速，因基层余粮偏多，贸易商收购心态减弱，用粮企业到货量增多，因前期企业库存较低，近日存在备库需求，基层上量行情与企业备库需求互补，价格企稳。春耕临近天气回暖，农户的挺价意愿也将日益减弱，关注华北地区供应压力释放进程。

从期货盘面来看，本周玉米期价继续弱势震荡，9 月主力合约持仓量继续增加，多空争夺激烈，中期下跌行情确立，空单可继续持有。

深加工方面，淀粉企业开工率持续高位，近期库存积累不断增加；东北酒精企业因处于补贴期，补贴后利润较高，因近日产品价格下跌，利润略有缩小，华北部分酒精企业出现亏损，深加工企业整体因处于消费淡季，需求支撑有限，近日原料玉米价格未有明显下跌，后期产区上量玉米价格承压或将拖累深加工产品价格。淀粉走势整体趋弱，操作上继续维持偏空思路。

整体全国蛋价稳中调整，河南、山东等局部小幅上涨，销区上海、北京持稳；目前市场看涨心理渐浓，市场销量走快，蛋商采购积极性增加，养殖户惜售，不过销区到货鸡蛋质量是关键，本周末鸡蛋价格有可能上涨。从期货市场来看，鸡蛋主力合约 1705 再度小幅下探，5 月空单可继续持有，警惕盘中快速反弹。当前多 9 月空 5 月套利操作价差略有收窄，多 9 月空 5 月套利操作可继续持有，价差回到 1050 止盈。

1. 玉米基本面分析

1.1. 基差变负

图 1.1.1: 玉米基差变化

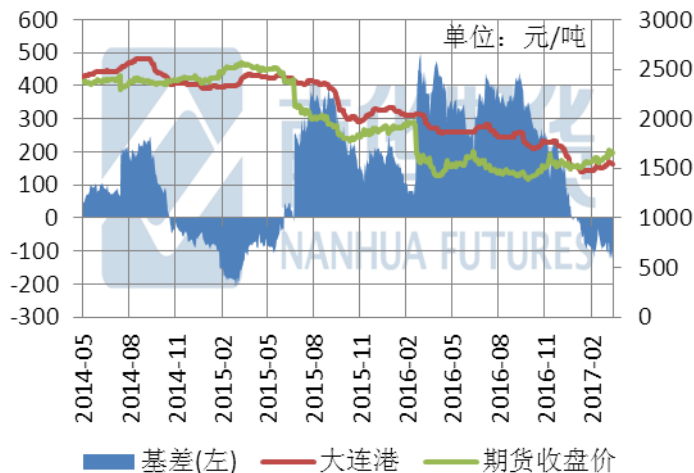
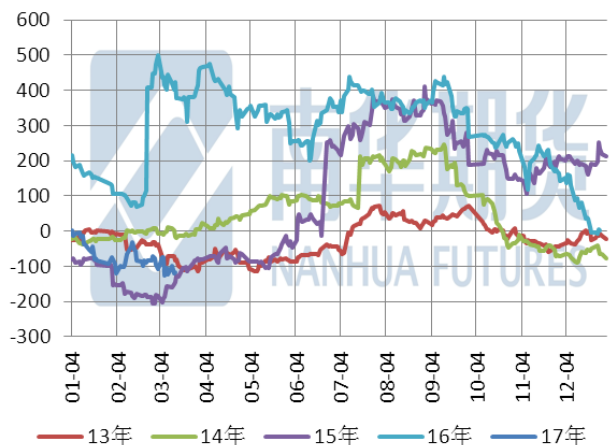


图 1.1.2: 2013 年-2017 年玉米基差变化



料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

1.2. 套保需求升温

2017 年 2 月 9 日，注册仓单略减到 4700 张，目前东北现货价格走弱，玉米期货走强，价格比部分产区价格有较高的升水，重新激发产业客户的套保热情。

图 1.2.1: 玉米注册仓单量

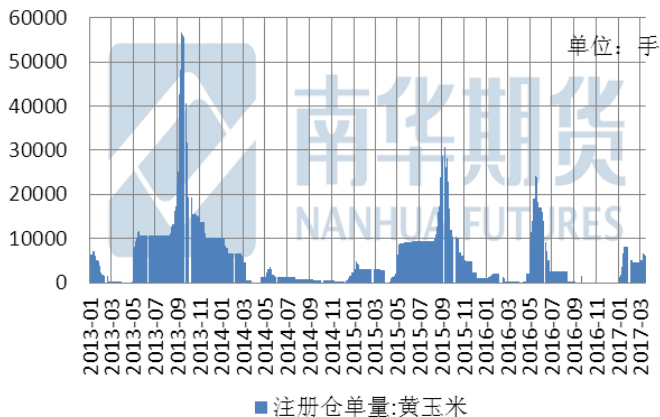
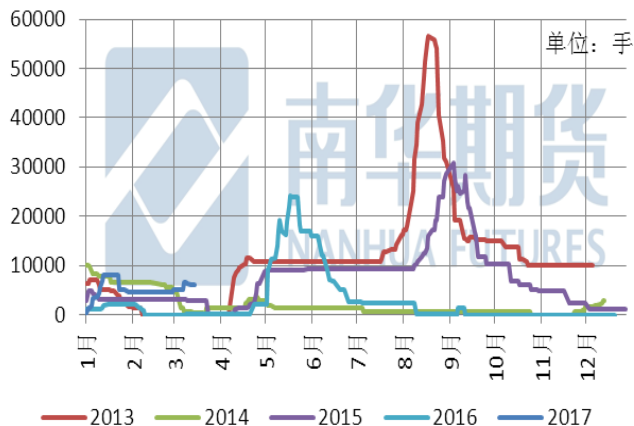


图 1.2.1: 玉米历年注册仓单量



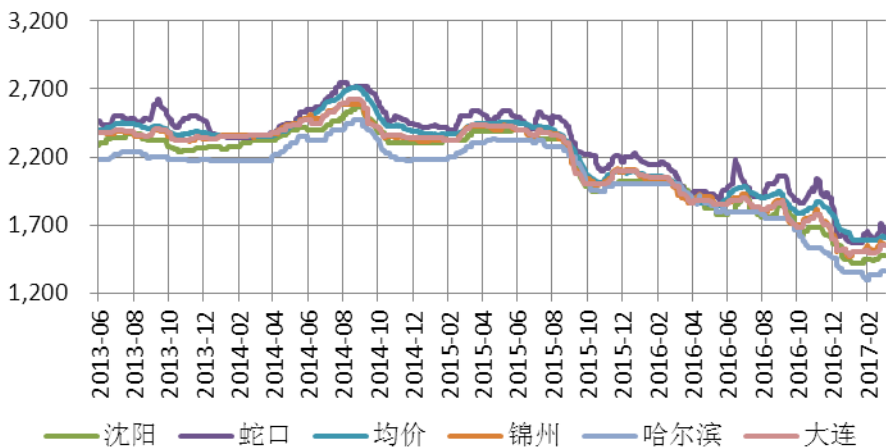
料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

1.3. 现货价格个别地区小幅上涨

据汇易网，截至 3 月 17 日，东北港口玉米价格稳中下行，锦州主流集港 1480-1500 元，较昨日降价 10 元/吨，鲅鱼圈集港 1470 元/吨，理论平仓 1520-1550 元/吨，广东港口散船报价 1620-1640 元/吨，较昨日降价 10 元/吨，关注沿海运费价格走势，东北深加工企业挂牌价格 1350-1400 元/吨，华北深加工企业挂牌价格个别反弹，山东深加工收购区间 1630-1700 元/吨，河北 1490-1560 元/吨之间，河南 1650-1700 元/吨，南方销区偏弱，二季度以后进口谷物买船到货需关注。

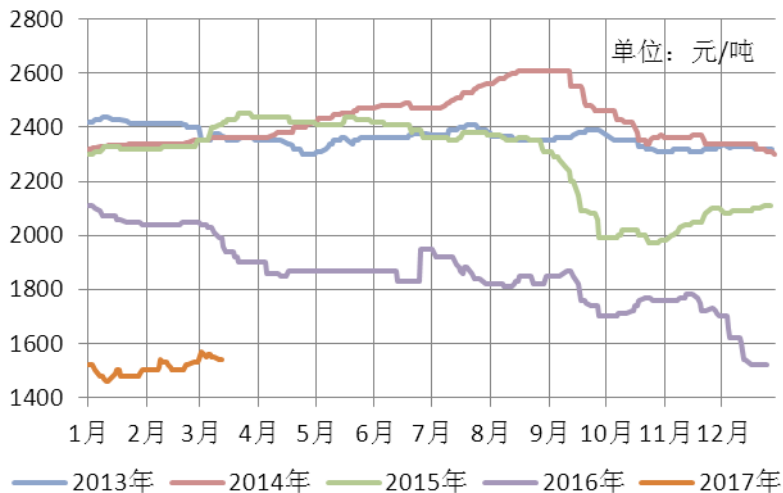
图 1.3.1：现货价格（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

Wind 数据显示，截至 2017 年 3 月 2 日，大连港口平仓价为 1530 元/吨，略有走强。

图 1.3.2：大连历年平仓价对比（单位：元/吨）

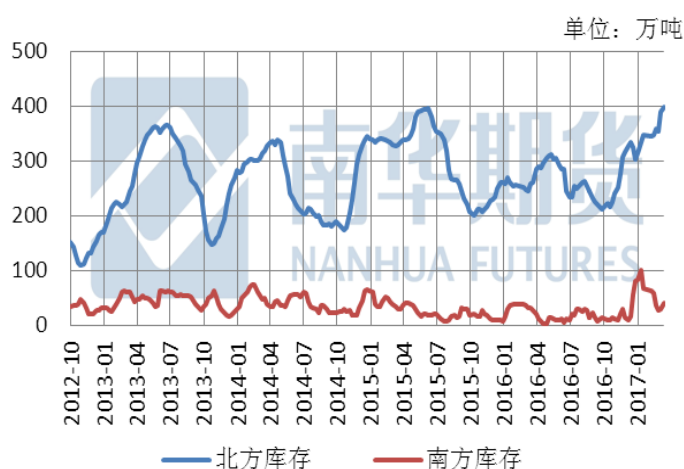
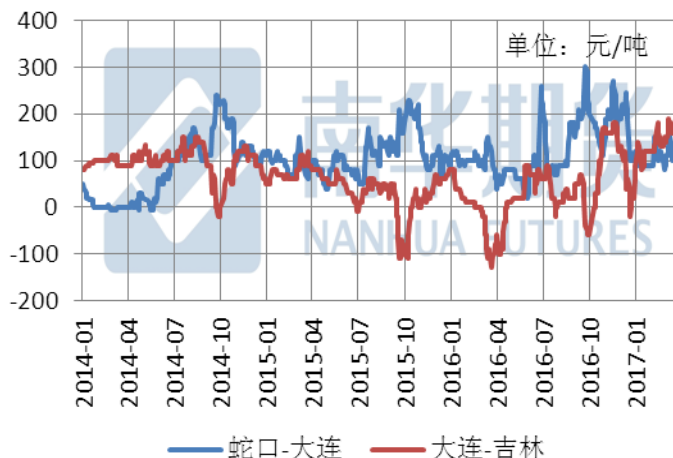


资料来源：WIND 南华研究

据汇易网，截止3月13日，北方库存是354万吨，南方库存是27.2万吨。据汇易网，辽宁锦州港玉米收购价格坚挺，集港1520元/吨，二等粮，霉变2%以内，日集港量预计3.2万吨，理论平仓1570元/吨。辽宁鲅鱼圈港玉米收购价格稳定，集港1490-1510元/吨，二等粮，霉变2%以内，日集港量预计3万吨，理论平仓1550-1570元/吨。广东蛇口玉米价格小幅走软，散船玉米码头报价普遍达到1680-1700元/吨，集装箱现货报价1720元/吨，较昨日小跌10元/吨。

图 1.3.3: 南北港口及主要地区价差 (单位: 元/吨)

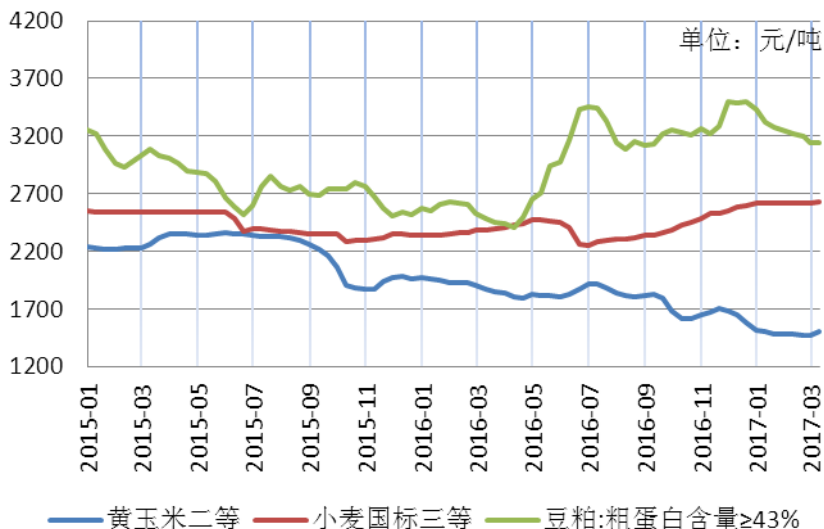
图 1.3.4: 港口周度库存对比 (单位: 万吨)



料来源: WIND 南华研究

资料来源: WIND 南华研究

图 1.3.5: 玉米与其他农产品的比较 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 南华研究

1.4. 生猪及能繁母猪存栏量维持减少

据农业部统计，2017 年 1 月份生猪存栏和能繁母猪存栏量继续下降，其中，生猪存栏量环比上月下降 2.9%，同比去年同期下降 2.8%；能繁母猪存栏环比上月下降 0.4%，同比去年下降 1.5%。

从目前的数据看，生猪存栏量和能繁母猪存栏量仍处历史低位，随着国家对食品安全、环境保护的重视，以及调整产业结构的决心，这一轮去产能终将见证我国猪业产业结构的调整。同时，猪场拆迁仍在继续，2017 年禁养风暴的力度不会比去年小，福建延平一周就少了 10 万头猪，猪场拆迁的速度依旧大于产能恢复的速度，2017 年生猪产能不会大幅增长似乎已成定局。

养殖利润 516 元/头，养殖利润可观，但是能繁母猪存栏量持续下跌。

图 1.4.1: 养殖利润（元/头）

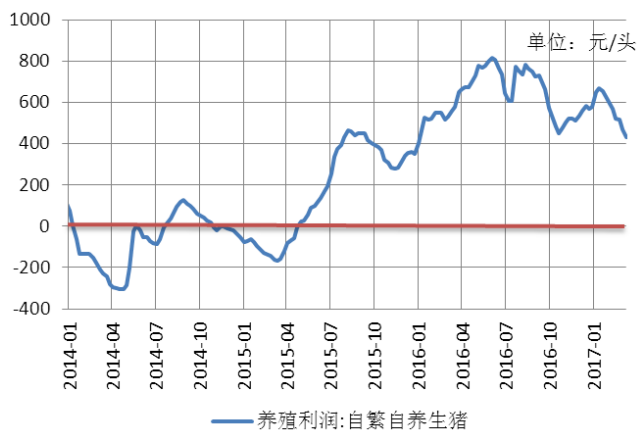
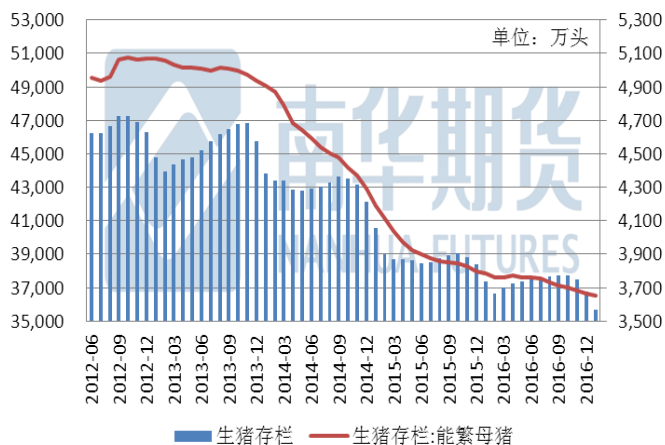


图 1.4.2: 生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

据统计，玉米工业用量为 32%，其中玉米淀粉生产用量为 60%，酒精生产用量为 25%。目前东北地区利润有所下降，但是整体仍处于全面盈利状态。

表 1 深加工理论盈利（单位：元）

周数	吉林玉米	吉林淀粉	综合盈	山东玉	山东淀粉	综合盈	黑龙江	黑龙江	加工盈
		粉	亏	米	粉	亏	玉米	酒精	亏
第 8 周	1330	1800	530	1580	2050	137	1400	4350	1270
第 9 周	1330	1850	570	1610	2070	114	1400	4300	1220
第 10 周	1350	1900	590	1660	2100	72	1400	4300	1220
第 11 周	1330	1900	500	1650	2100	-15	1400	4250	1075

资料来源：汇易网

1.5. 2017 年部分省份玉米种植面积调减汇总

农业部部长韩长赋在两会上指出，2016 年改革推进一年以来，我国籽粒玉米已调减 3000 万亩左右，对政策性粮食库存的消化起到作用。2017 年，我国要继续调减玉米种植面积，累计调减总量争取达到 4000 万亩。

黑龙江：1000 万亩

2 月下旬，据黑龙江省委农村工作会议，2017 年黑龙江省力争调减玉米种植面积 1000 万亩，重点是黑龙江省北部所属“镰刀弯”地区第四、第五积温带今年要确保调减玉米种植面积 500 万亩以上，发展食用大豆、马铃薯等适宜作物。着力解决农业“量大链短”、“种强销弱”问题，靠“卖得好”倒逼“种得更好”。

辽宁：100 万亩

3 月上旬，据辽宁省农委，继 2016 年调减玉米种植面积 236 万亩后，辽宁 2017 年计划再调减 100 万亩，重点发展设施蔬菜和食用菌、中药材、花卉等区域特色高效产业，积极发展特色杂粮、青储玉米和优质牧草。实施好 50 万亩耕地轮作试点，重点推广玉米、大豆、薯类、饲草、油料轮作模式。

吉林：（尚未公布总量）

3 月中旬，吉林省农委，2017 年，吉林省将在水稻优势产区、杂粮杂豆优势产区、特色产业优势产区，增加有效供给，减少低端供给，拓展高端供给。支持大中型灌区、高标准农田等具备灌溉能力的地方，优先发展优质水稻生产，新增水田面积 50 万亩，全省突破 1250 万亩。在白城、松原等地重点打造燕麦、小米、绿豆、花生、酿酒高粱等产业园区和基地，加快建设全国重要的杂粮杂豆优势产区和集散中心。吉林省将新建改建棚室 5 万亩、规模化标准化棚膜园区 30 个。在敦化等 4 个国家试点县实施玉米大豆轮作 100 万亩，总结推广米豆轮作地养地模式，打造本土优质食用大豆生产基地。

1.6. 主产区玉米收购量逼近 1 亿吨

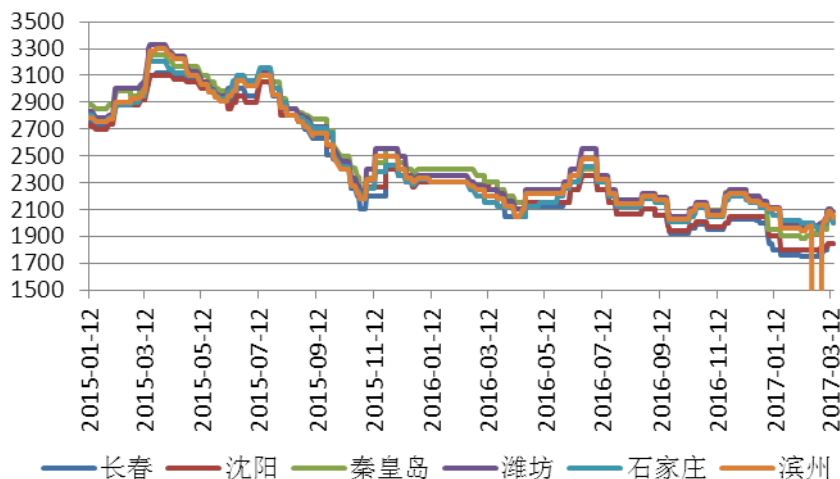
截至 3 月 5 日，主产区累计收购中晚稻、玉米和大豆 16674 万吨，同比减少 3174 万吨。中晚籼稻旺季收购已于 1 月底结束，湖北、安徽等 14 个主产区累计收购中晚籼稻 2766 万吨，同比减少 33 万吨。粳稻旺季收购于 2 月底结束，黑龙江等 7 个主产区累计收购粳稻 4295 万吨，同比增加 398 万吨。黑龙江、山东等 11 个主产区累计收购玉米 9436 万吨，同比减少 3617 万吨。黑龙江等 7 个主产区累计收购大豆 177 万吨，同比增加 78 万吨。

截至 3 月 10 日，东北三省一区累计收购玉米 8299 万吨。其中：内蒙古收购 1242 万吨，辽宁 1781 万吨，吉林 2346 万吨，黑龙江 2930 万吨。

2. 玉米淀粉基本面分析

2.1. 淀粉现货价格再创新低

图 2.1.1：玉米淀粉现货价（单位：元/吨）

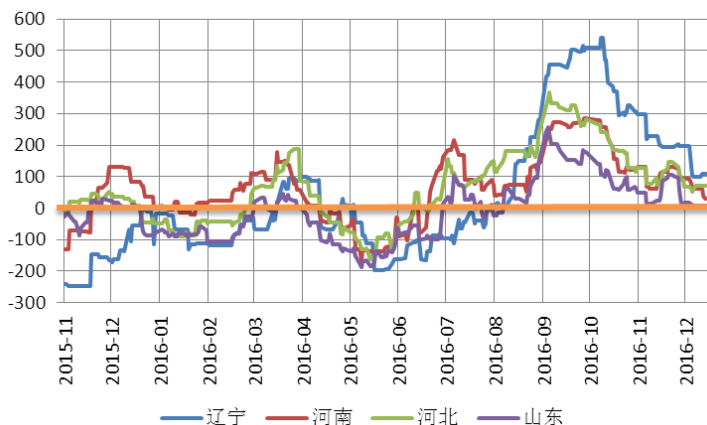


资料来源：WIND 南华研究

2.2. 华北地区保本状态

国内玉米淀粉价格窄幅振荡，吉林省深加工补贴 200 元，每生产一吨玉米淀粉理论盈利约 500 元/吨，山东淀粉一吨亏损约 15 元/吨；玉米酒精需求疲软行情偏弱，国产 DDGS 成交价走弱，黑龙江省深加工补贴 300 元，每生产一吨玉米酒精理论盈利约为 1075 元/吨。华北地区企业没有玉米收购补贴，淀粉价格低迷导致淀粉产品属于保本状态，但公司的深加工产品如淀粉糖醇、苏氨酸、赖氨酸，并且去年四季度起出口量同比大幅增加提高企业销售额。

图 2.2.1：国内部分产区玉米深加工利润走势图（单位：元/吨）图 2.2.2：盘面加工利润（单位：元/吨）



料来源：WIND 南华研究

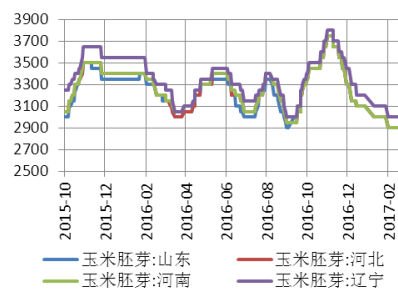
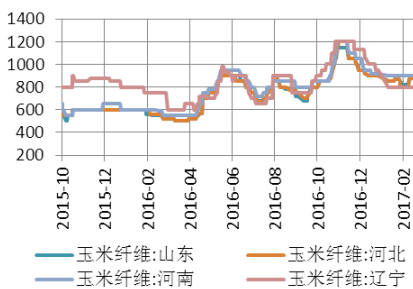
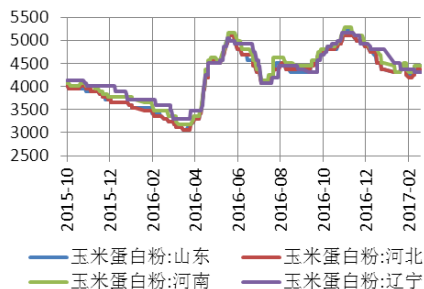
资料来源：WIND 南华研究

由下图可知，春节备货结束，受玉米副产品价格回调，玉米深加工的加工利润缩减。

图 2.2.3：玉米蛋白粉价格（元/吨）

图 2.2.4：玉米纤维价格

图 2.2.5：玉米胚芽价格



资料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

2.3. 淀粉开机率回升

截至 3 月 3 日，淀粉开机率为 78.5%，行业开机率持续高位。

图 2.3.1：玉米淀粉开机率（单位：%）



资料来源: WIND 南华研究

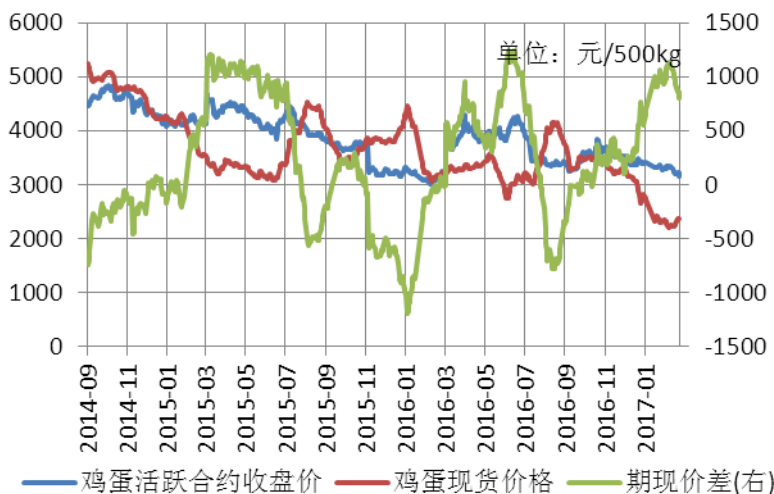
3. 鸡蛋行情分析

3.1. 基差收窄

截至 3 月 17 日，鸡蛋的期现价差为 803 元/500g，因现货价格出现反弹，所以基差略有收窄。

据汇易网，截至 3 月 17 日，鸡蛋市场区间内稳中趋强，市场供应仍然过剩。吉林四平地区鸡蛋收购价格偏强运行，贸易商收购价格在 2.45-2.5 元/斤，价格保持稳定，效益仍有小幅亏损。淘汰鸡价格在 3.0-3.1 元/斤。江苏启动地区鸡蛋收购价格保持稳定，市场价格在 2.3-2.35 元/斤，效益小幅亏损。淘汰鸡价格在 2.9-3.0 元/斤，淘汰鸡市场依然弱势依旧。河北廊坊地区鸡蛋收购价格保持稳定，鸡蛋收购价格在 2.2 元/斤，效益小幅亏损居多。淘汰鸡价格在 2.9-3.1 元/斤。

图 3.2.1、鸡蛋期现价差（单位：元/500 千克）

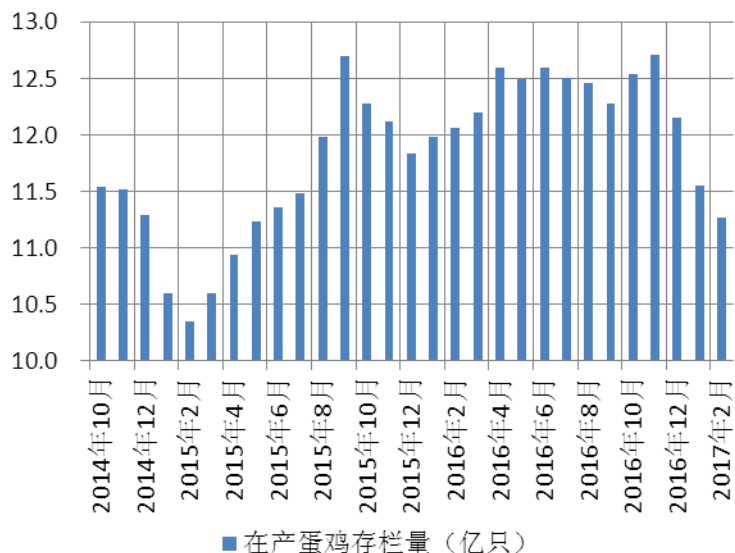


资料来源：WIND 资讯

3.2. 蛋鸡存栏量略有下滑

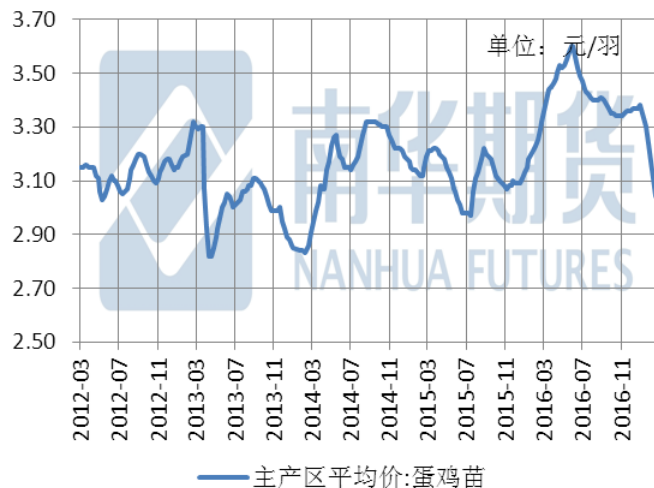
芝华数据显示，2017 年 2 月全国蛋鸡总存栏量为 13.3 亿只，较 1 月减少 2.49%，同比减少 8.83%；在产蛋鸡存栏量为 11.27 亿只，较 1 月减少 2.38%，同比去年减少 6.56%；后备鸡存栏量为 2.02 亿只，较 1 月减少 3.06%，同比大幅减少 19.7%；育雏鸡补栏量较 1 月减少 4.6%，同比大幅减少 24.42%；青青年鸡存栏量较 1 月减少 2.58%。同期公布的鸡龄结构数据显示，2017 年 2 月幼雏鸡占比从上月的 7.25% 小幅下降至 6.83%，青年鸡占比从上月的 12.56% 小幅回升至 12.65%，主力产蛋鸡占比从上月的 70.73% 继续上升至 72%，即将淘汰鸡占比从上月的 9.46% 继续下降至 8.39%。

图 3.2.1、在产蛋鸡存栏量（单位：亿只）



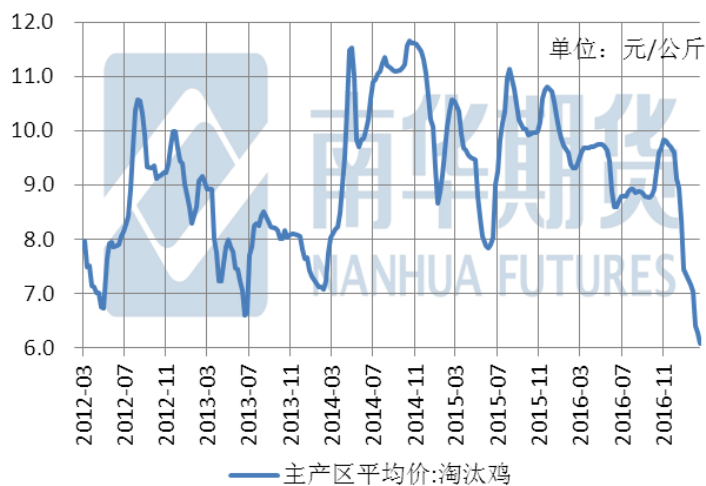
资料来源：WIND 资讯

图 3.2.2: 蛋鸡苗价格（单位：元/羽）



料来源：WIND 南华研究

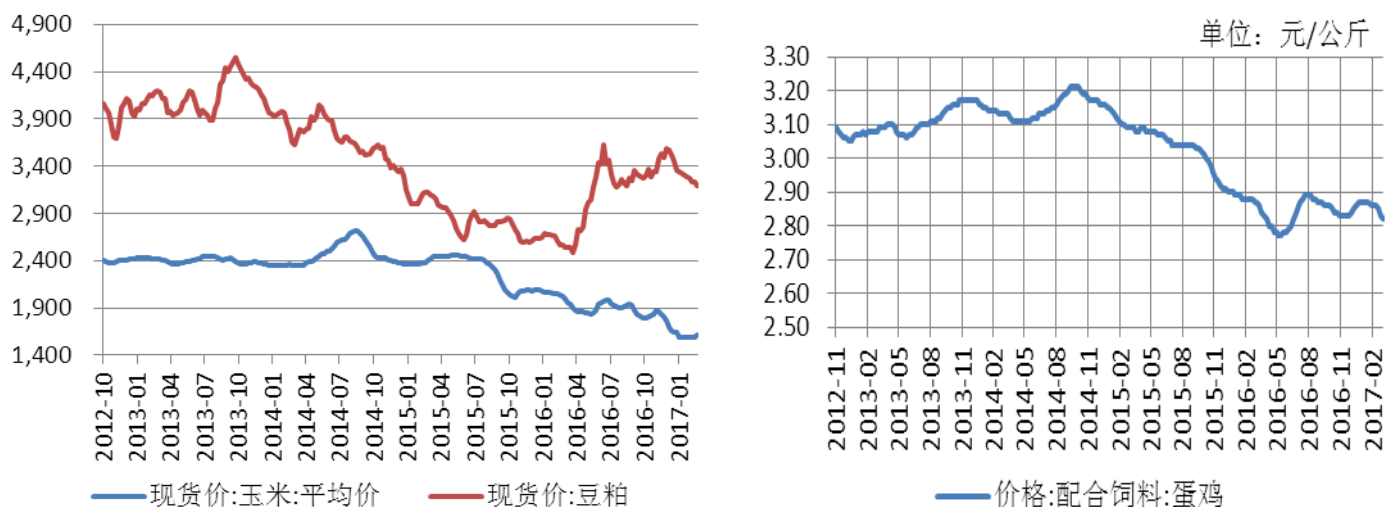
图 3.2.3: 淘汰鸡（单位：元/公斤）



资料来源：WIND 南华研究

图 3.2.4: 豆粕、玉米的价格（单位：元/吨）

图 3.2.5: 蛋鸡配合饲料的价格（单位：元/公斤）



料来源: WIND 南华研究

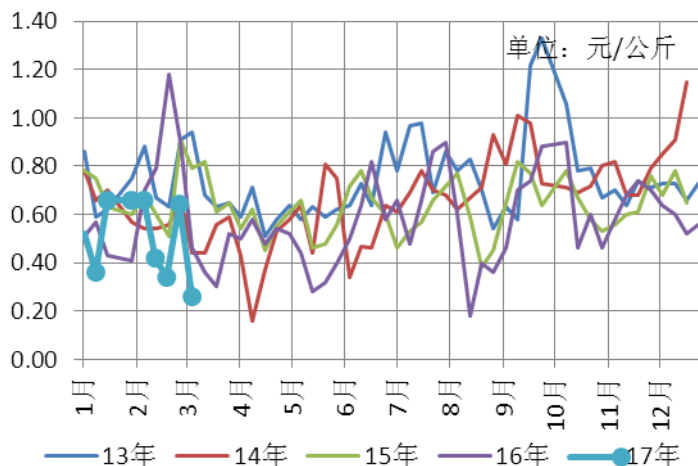
资料来源: WIND 南华研究

3.3. 鸡蛋流通价差

鸡蛋由养殖场流通到消费者手中, 需要经历数道中间环节。而在鸡蛋流通的过程中, 其附加值也在不断增加。鸡蛋的最初出场价与零售价价差往往能够达到 0.80-1.20 元/斤。那么, 这一部分附加值主要是由 1、经纪人中介费、经销商赚取的差价; 2、包装费用; 3、运输费用; 4、破损率组成。

由下图可以看出, 在鸡蛋走货加快, 需求旺盛时, 鸡蛋的流通价差较大。反之, 则流通价差处于低位。截至 3 月 10 日, 流通价差为 0.26 元/公斤, 流通价差下跌, 说明当前鸡蛋现货流通环节利润减少。

图 3.3.1、鸡蛋流通价差 (单位: 元/斤)



资料来源: wind 数据

3.4. 养殖利润出现亏损

按照蛋鸡养殖成本公式估算鸡蛋现货价格养殖利润为-15.3 元/羽，行业进入亏损阶段。鸡蛋现货的成本价格为 3 元/斤左右，现货价格现在普遍破 3，有些地区蛋鸡养殖开始出现亏损。

图 3.4.1: 蛋鸡养殖利润（单位：元/羽）



料来源：WIND 南华研究

图 3.4.2: 鸡蛋成本预估价（单位：元/斤）



资料来源：WIND 南华研究

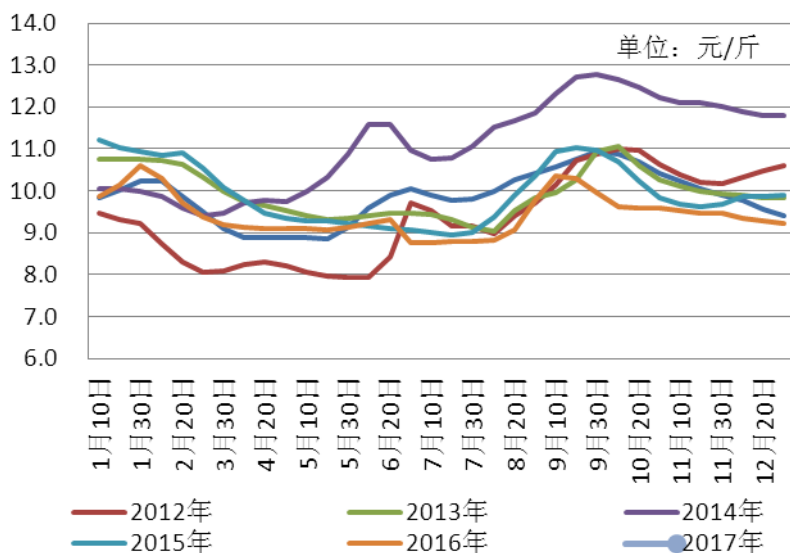
3.5. 鸡蛋价格周期性特点

鸡蛋的季节性变化规律比较明显。从 2011 年到 2015 年的 50 个城市鸡蛋平均价统计来看，3 月份触及全年低点的概率较大，随后震荡走高，一般在 8、9 月份达到全年高点，随后震荡回落。全年价格高点倾向于出现在 9 月份左右，全年价格低点倾向于出现在 3、4 月份左右。

在 4 月至 9 月中，容易出现上涨行情。因为 5 月当中两个节日——五一和端午，节日备货需求刺激鸡蛋消费，同时伴随着进入夏季，山东、河南、河北等鸡蛋主产区的气温高企，将严重影响蛋鸡产蛋率，导致供给减少。同时，在气温较高的环境下，容易引发鸡的热应激，死亡率上升，养殖户也会加速蛋鸡的淘汰，进一步导致鸡蛋的供应减少。9 月、10 月则有中秋与国庆相连，再一轮节日需求把鸡蛋价格推向高点。冬季，是禽流感多发季节，疫情一旦爆发，价格应声下跌。而且冬季人们习惯多吃牛羊肉，鸡蛋需求较低，价格倾向于走弱。

把握住节日、气温、疫情、饮食习惯等多方面因素造成的鸡蛋周期性特点，更有利于掌握下半年鸡蛋价格的波动规律。

图 3.5.1、鸡蛋价格周期性特点（单位：元/斤）

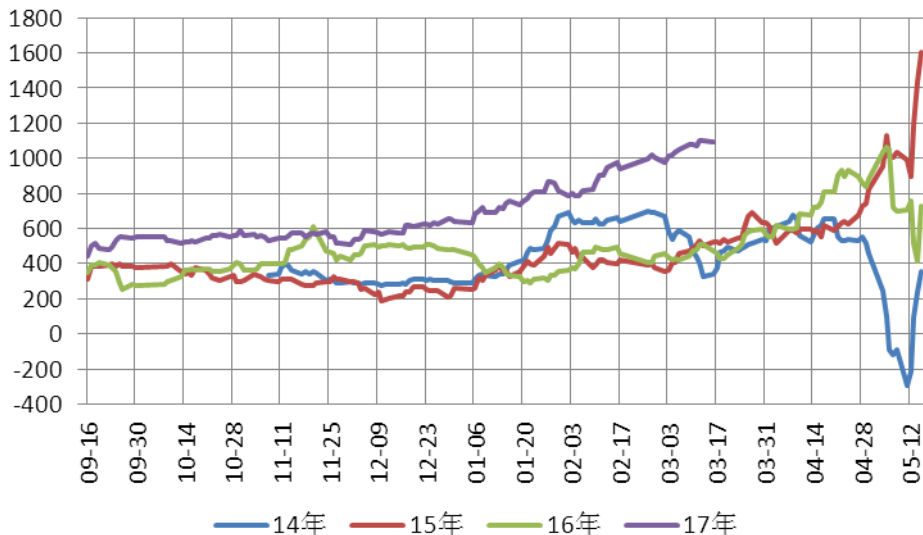


资料来源：wind 数据

3.6. 鸡蛋 5 月 9 月合约价差特点

从 5、9 月合约价差规律来看，在临近 5 月交割月时，价差有扩大的趋势。当前 5 月合约比现货具有较高升水，9 月合约本身具备节日需求加持，价格坚挺。目前 5-9 月价差继续扩大，建议投资者，继续买 5 卖 9 套利继续持有。

图 3.6.1、5、9 月价差有继续扩大的趋势



资料来源：wind 数据

4. 总结与展望

4.1. 玉米，持仓增加，多空争夺激烈

玉米现货方面，东北地区基层余粮剩余不足三成，因贸易商抢粮囤货心理，以及东北地区饲料企业和深加工企业处于政策补贴期，开足马力收购基层潮粮，潮粮价格居高不下，致使贸易商干粮出库成本增加，因潮粮收购价格不同，同一地区干粮成本差异较大，近日关于产区中储粮即将停收的传闻升温，关注政策风向。两会结束后，华北地区基层上量提速，因基层余粮偏多，贸易商收购心态减弱，用粮企业到货量增多，因前期企业库存较低，近日存在备库需求，基层上量行情与企业备库需求互补，价格企稳。春耕临近天气回暖，农户的挺价意愿也将日益减弱，关注华北地区供应压力释放进程。

从期货盘面来看，本周玉米期价继续弱势震荡，9月主力合约持仓量继续增加，多空争夺激烈，中期下跌行情确立，空单可继续持有。

图 4.1.1 连玉米 1705 日线期价走势



资料来源：文华财经

4.2. 淀粉，盈利幅度大幅回落

深加工方面，淀粉企业开工率持续高位，近期库存积累不断增加；东北酒精企业因处于补贴期，补贴后利润较高，因近日产品价格下跌，利润略有缩小，华北部分酒精企业出现亏损，深加工企业整体因处于消费淡季，需求支撑有限，近日原料玉米价格未有

明显下跌，后期产区上量玉米价格承压或将拖累深加工产品价格。淀粉走势整体趋弱，操作上继续维持偏空思路。

图 4.2.1 玉米淀粉 1705 日线期价走势



资料来源：文华财经

4.3. 鸡蛋，5 月再下一城，多 9 空 5 继续持有

整体全国蛋价稳中调整，河南、山东等局部小幅上涨，销区上海、北京持稳；目前市场看涨心理渐浓，市场销量走快，蛋商采购积极性增加，养殖户惜售，不过销区到货鸡蛋质量是关键，本周末鸡蛋价格有可能上涨。从期货市场来看，鸡蛋主力合约 1705 再度小幅下探，5 月空单可继续持有，警惕盘中快速反弹。当前多 9 月空 5 月套利操作价差略有收窄，多 9 月空 5 月套利操作可继续持有，价差回到 1050 止盈。

图 4.3.1 鸡蛋 1705 日线期价走势



资料来源：文华财经

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

台州营业部

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

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

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 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

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: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话: 028-86532609

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: 0931-8805351

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: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话: 010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、811 室
电话: 0451-58896600

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 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

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: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话: 022-28378072

上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话: 02150431979

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: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房、2009 房
电话: 020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

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 8 层 805 室
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话：0574-62509011

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：0663-2663855

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 1 号楼 301、302、312、313 室
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

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

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：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net