



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](mailto:yuwanjiao@nawaa.com)

投资咨询证书: TZ003291

## 回调在所难免

### 本周要点

玉米现货方面,近期东北产区玉米走势“振奋人心”,各环节收购价格均有上涨,尤其吉林深加工企业挂牌价逐日上调。在此轮涨价过程中,用粮企业及贸易商库存均有增加,如果说近期农户余粮减少速度快于预期,更多是粮源由农户环节向贸易商及用粮企业环节转移,市场整体供应环境并未趋紧。自上周开始以山东、河北为首,华北玉米价格迎来一波急速上涨,目前山东深加工企业收购价格高点已经突破1700元/吨,较涨价前上涨120元/吨左右。此轮价格的上涨是东北粮入关下降、“两会”环保抑制基层上量、用粮企业库存偏低、农户挺价惜售等多因素综合作用的结果,更多算是阶段性供需矛盾集中显现的表象。从此前华北粮上市进度来看,基层余粮供应压力仍旧存在,价格过快上涨必然迎来回调。

从期货盘面来看,周五整个农产品整体出现回调,玉米期价回调幅度加深,中期上涨宣告完结。从现货层面来看,多地玉米现货价格出现小幅上扬,对玉米期货价格构成支撑,但期货盘面跟随系商品系统性下跌出现回调,表示市场对玉米长期走势依然并不看好,操作上多单离场。

深加工方面,受近期原料玉米价格上涨带动,各地淀粉出厂价格多有50元/吨—100元/吨左右上调,但目前处于下游需求淡季,近期淀粉糖价格整体处于弱势运行态势,且此波上涨中虽有下游中小企业及贸易商少量备货,但是整体需求环境并不支撑价格上涨。随着行业开工率高位现状持续,淀粉厂家库存面临上升,一旦玉米行情转向淀粉跟跌将成必然。淀粉1705走势稍强,当前市场库存偏低,对淀粉价格略有支撑。

全国主产区鸡蛋价格继续反弹,均价2.25元/斤。全国蛋价普涨,主产区继续反弹,销区北京持涨,上海稳定;目前蛋价反弹,养殖户惜售增强,蛋商采购积极性加大,市场积累库存得到缓解,不过市场还不具备大涨的因素,下游到货一旦增加将抑制反弹,整体预计本周蛋价小幅反弹,但上涨空间有限。从期货市场来看,鸡蛋主力合约1705本周持仓量下降,与现货相比5月鸡蛋还有下跌空间,空单可继续持有,警惕盘中快速反弹。当前多9月空5月套利操作价差继续扩大,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

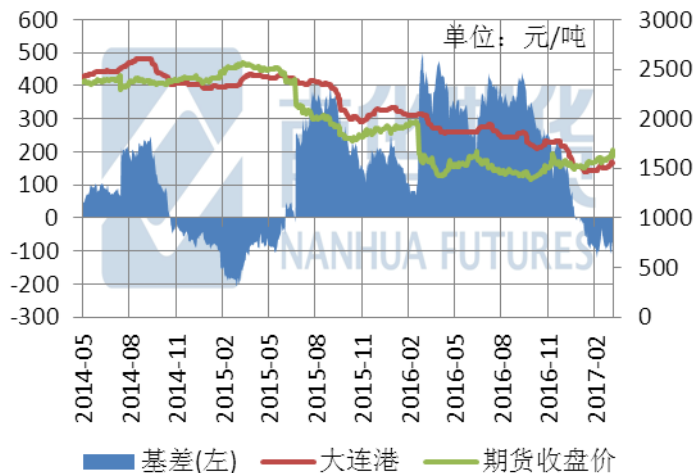
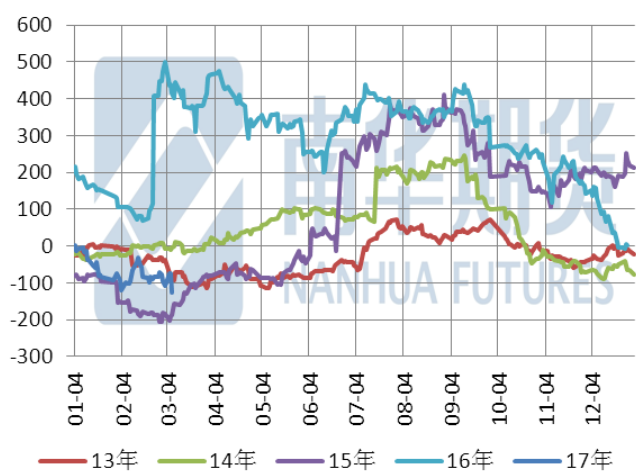


图 1.1.2: 2013 年-2017 年玉米基差变化



资料来源: 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

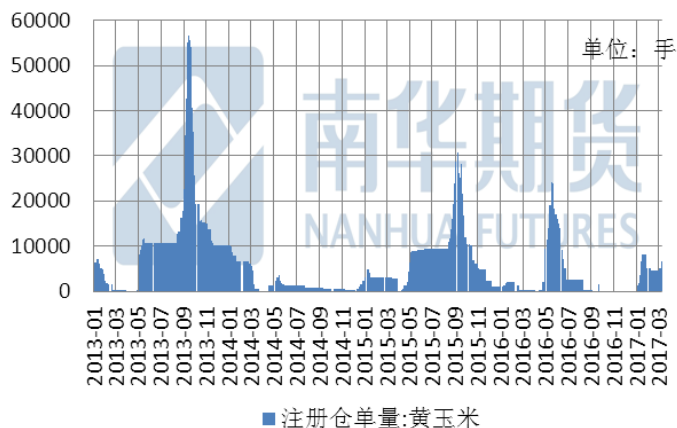
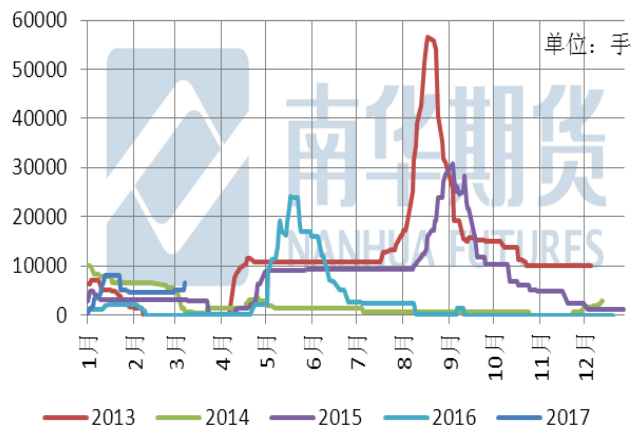


图 1.2.1: 玉米历年注册仓单量



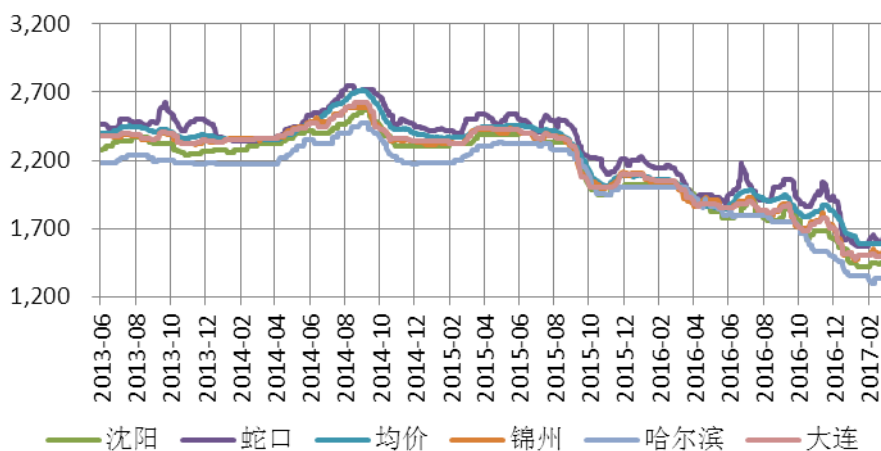
资料来源: WIND 南华研究

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 10 日，东北港口玉米价格稳定，锦州主流集港 1520 元，鲅鱼圈集港 1490-1510 元/吨，理论平仓 1550-1570 元/吨，广东港口散船报价 1680-1700 元/吨，较昨日降价 10 元/吨，东北深加工企业挂牌价格 1350-1400 元/吨，继续零星上调 10-30 元/吨，产区涨势放缓，华北深加工企业挂牌价格再度上涨，山东深加工收购区间 1630-1690 元/吨，河北 1490-1560 元/吨之间，河南 1650-1700 元/吨，南方销区玉米报价稳定。

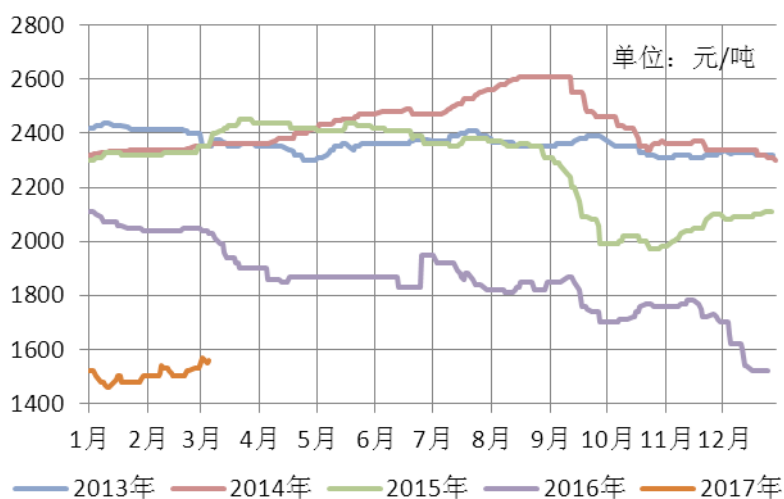
图 1.3.1: 现货价格 (单位: 元/吨)



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)

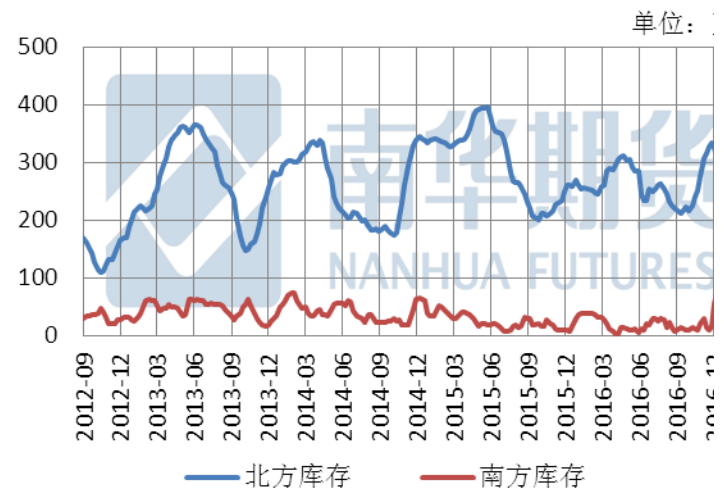
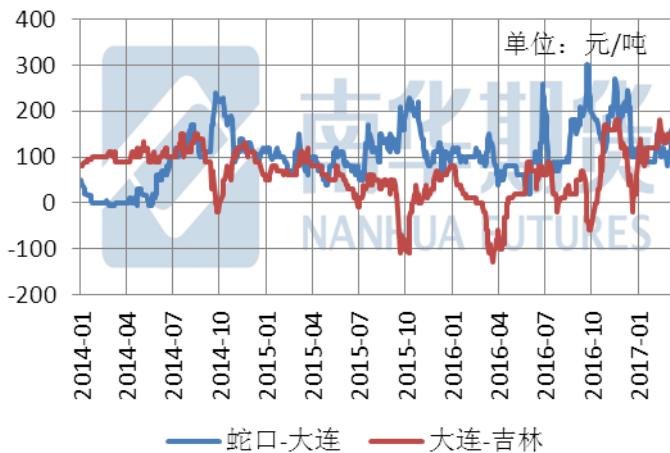


资料来源: WIND 南华研究

据汇易网，截止3月10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)

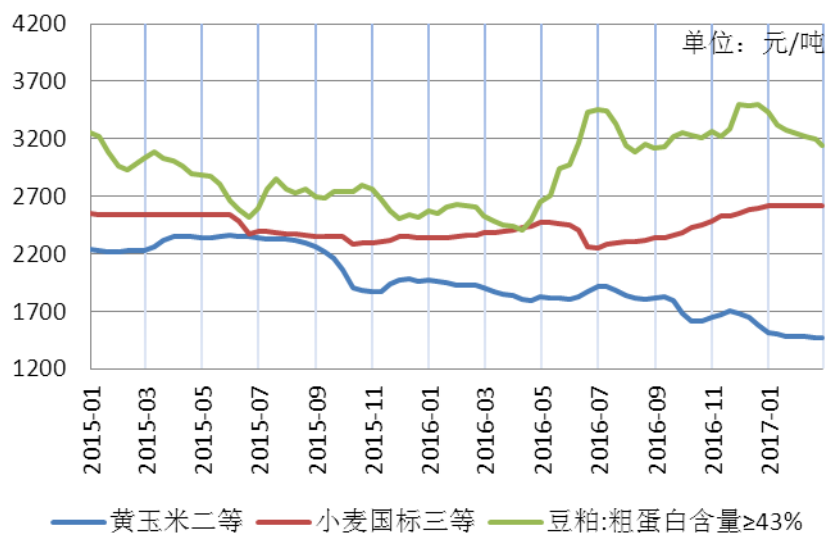
图 1.3.4: 港口周度库存对比 (单位: 万吨)



资料来源: 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%。

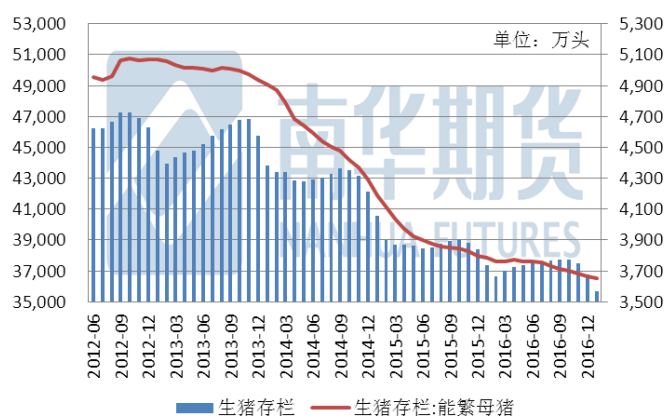
从目前的数据看，生猪存栏量和能繁母猪存栏量仍处历史低位，随着国家对食品安全、环境保护的重视，以及调整产业结构的决心，这一轮去产能终将见证我国猪业产业结构的调整。同时，猪场拆迁仍在继续，2017年禁养风暴的力度不会比去年小，福建延平一周就少了10万头猪，猪场拆迁的速度依旧大于产能恢复的速度，2017年生猪产能不会大幅增长似乎已成定局。

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	综合盈	黑龙江	黑龙江	加工盈
		粉	亏	米	粉	亏	玉米	酒精	亏
第 7 周	1330	1800	530	1580	2000	88	1400	4350	1270
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

资料来源: 汇易网

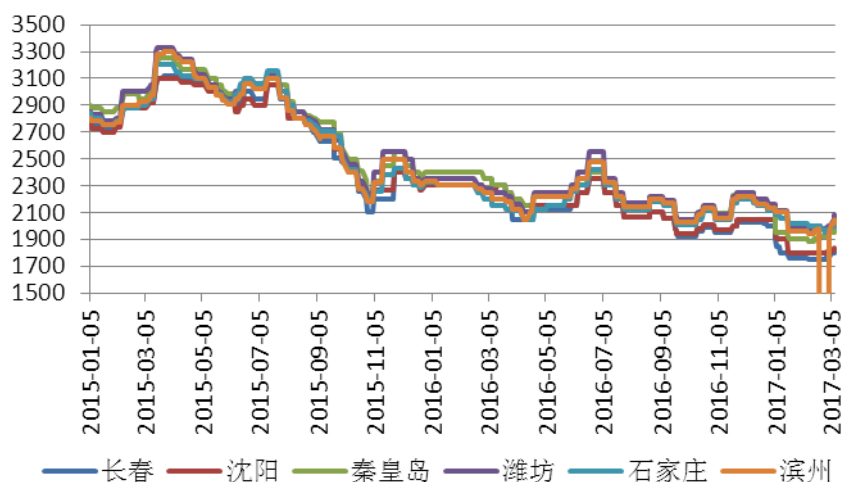
## 1.5. 收购进度慢于往年，市场余粮依旧偏多

截至 2 月 10 日，主产区累计收购中晚稻、玉米和大豆 14709 万吨，同比减少 4026 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。黑龙江等 7 个主产区累计收购粳稻 4163 万吨，同比增加 324 万吨。黑龙江、山东等 11 个主产区累计收购玉米 7624 万吨，同比减少 4381 万吨，慢于往年 36.5%。黑龙江等 7 个主产区累计收购大豆 156 万吨，同比增加 64 万吨。根据 JCI 统计显示，目前河北、河南、山东地区玉米销售进度分别在 4 成、7 成和 6 成，去年同期分别在 6 成、8 成和 6 成。按照 JCI 平衡表分省数据推算，目前华北农户手中余粮约 2200 万吨，去年同期余粮在 1900 万吨左右，余粮略多，但因河南、山东玉米减产故富裕数量有限。

## 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)

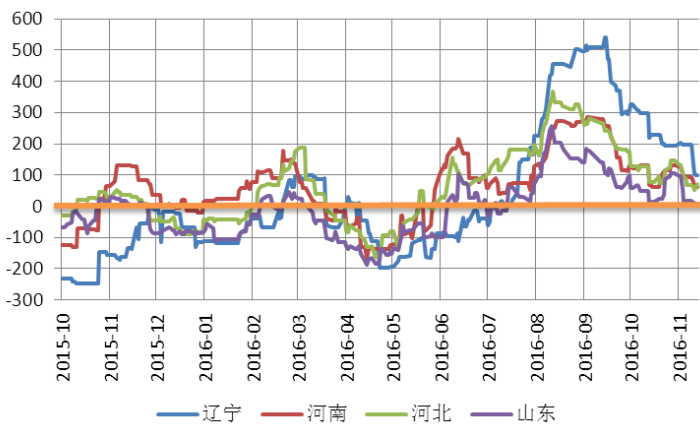


资料来源: WIND 南华研究

### 2.2. 加工利润下滑

国内玉米原料上涨和终端采购推动厂家降库, 主产区玉米淀粉价格上涨 20-50 元/吨至 1900-2100 元/吨, 吉林省深加工补贴 200 元, 每生产一吨玉米淀粉理论盈利约 590 元/吨, 山东淀粉一吨盈利约 72 元/吨; 玉米酒精需求疲软行情偏弱, 国产 DDGS 报价坚挺局部成交低走, 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 1220 元/吨。政策差异导致关内外深加工企业理论效益水平差距较大, 东北玉米收购补贴持续至加工期 6 月底, 支撑行业总开机率保持高企。

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

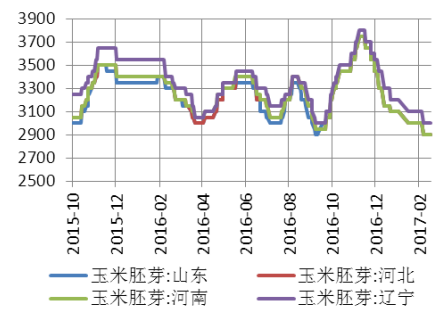
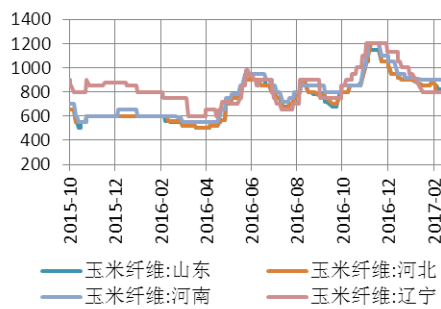
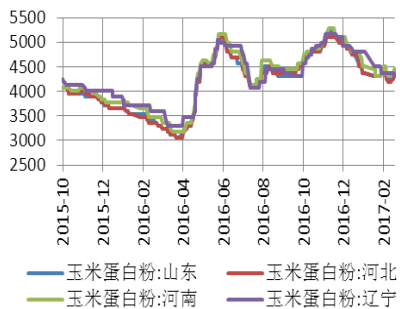
资料来源：WIND 南华研究

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

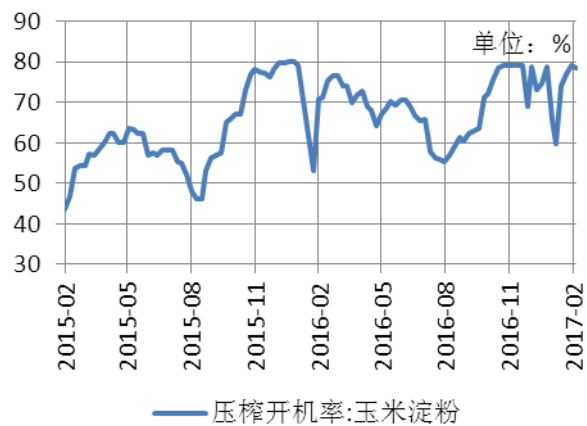
资料来源：WIND 南华研究

## 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

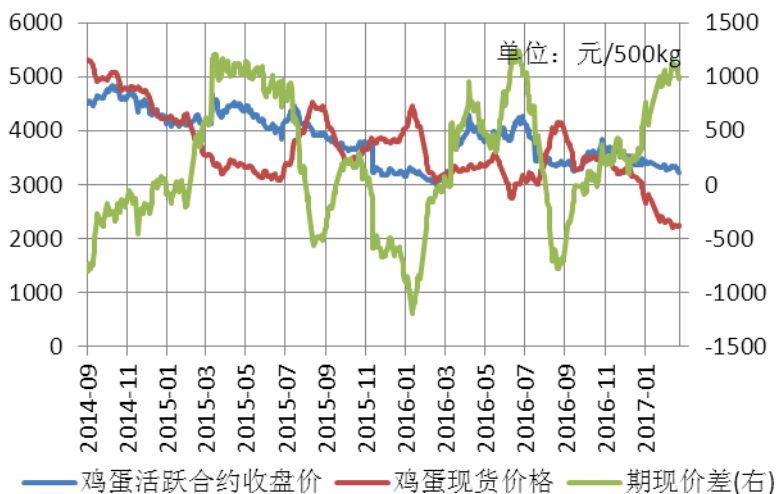
### 3. 鸡蛋行情分析

#### 3.1. 正基差扩大

截至3月10日，鸡蛋的期现价差为1106元/500g，因现货价格跌速较快，但期货价格弱势震荡，所以拉开了基差。

据汇易网，截至3月10日，鸡蛋市场区间内稳中趋强，市场供应仍然过剩。河南地区鸡蛋收购价格保持相对平稳的运行趋势。目前，贸易商收购价格在2.1-2.15元/斤，平均亏损0.6元/斤。淘汰鸡价格在2.8-2.9元/斤。辽宁锦州地区鸡蛋收购价格保持稳定。目前市场价格在2.15元/斤，效益亏损0.6元/斤。淘汰鸡价格在2.9-3.0元/斤，淘汰鸡市场依然弱势依旧。安徽巢湖地区鸡蛋收购价格稳定。目前，鸡蛋收购价格在2.2元/斤，效益亏损0.6元/斤。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

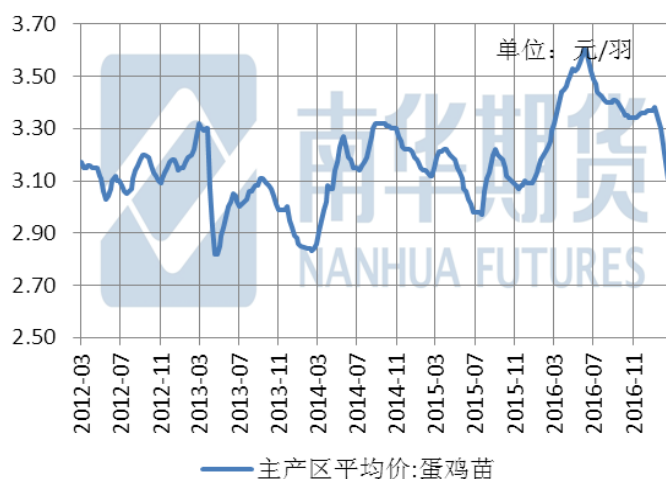
芝华数据显示，2017年1月全国蛋鸡总存栏量为13.64亿只，较2016年12月减少4.61%，同比减少5.91%；在产蛋鸡存栏量为11.55亿只，较2016年12月减少4.96%，同比去年减少3.64%；后备鸡存栏量为2.09亿只，较2016年12月减少2.67%，同比大幅减少16.76%；育雏鸡补栏量较2016年12月减少8.73%，同比大幅减少26.32%；青年鸡存栏量较2016年12月增加，小幅增加0.04%。同期公布的鸡龄结构数据显示，2017年1月幼雏鸡占比从上月的7.08%小幅上升至7.25%，青年鸡占比从上月的12.65%小幅下降至12.56%，主力产蛋鸡占比从上月的68.21%小幅上升至70.73%，即将淘汰鸡占比从上月的12.04%大幅下降至9.46%。

图 3.2.1、在产蛋鸡存栏量（单位：亿只）



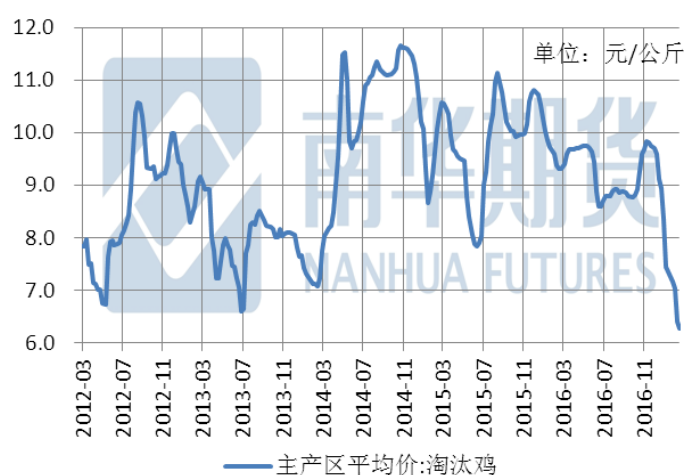
资料来源：WIND 资讯

图 3.2.2：蛋鸡苗价格（单位：元/羽）



料来源：WIND 南华研究

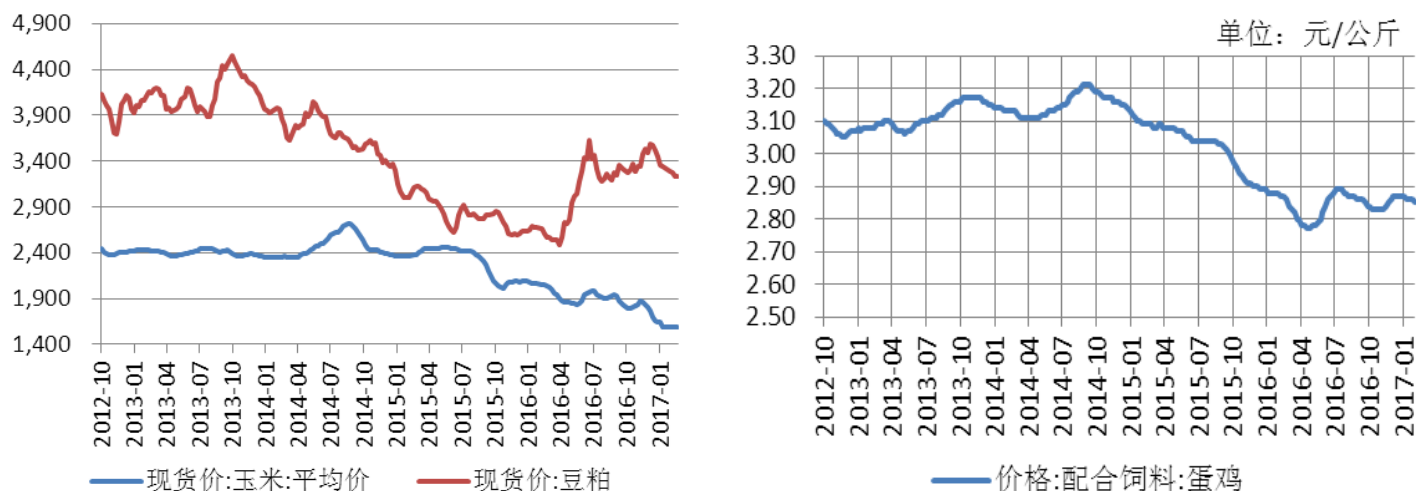
图 3.2.3：淘汰鸡（单位：元/公斤）



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

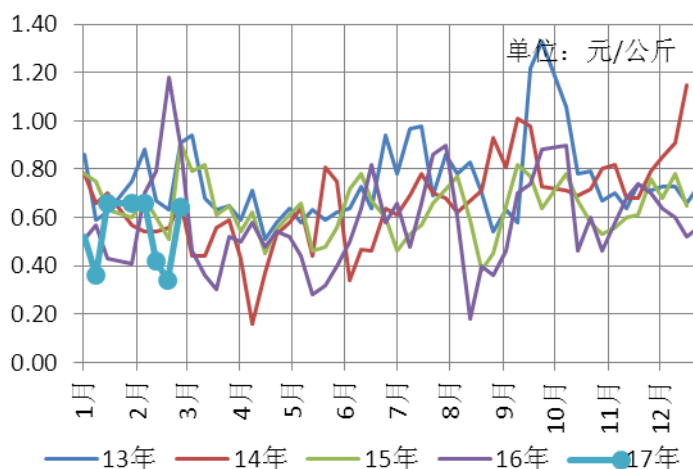
资料来源：WIND 南华研究

### 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 3 日，流通价差为 0.64 元/公斤，流通价差上涨，说明当前鸡蛋现货流通环节利润增加。

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-13.9元/羽，行业进入亏损阶段。鸡蛋现货的成本价格为2.98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)

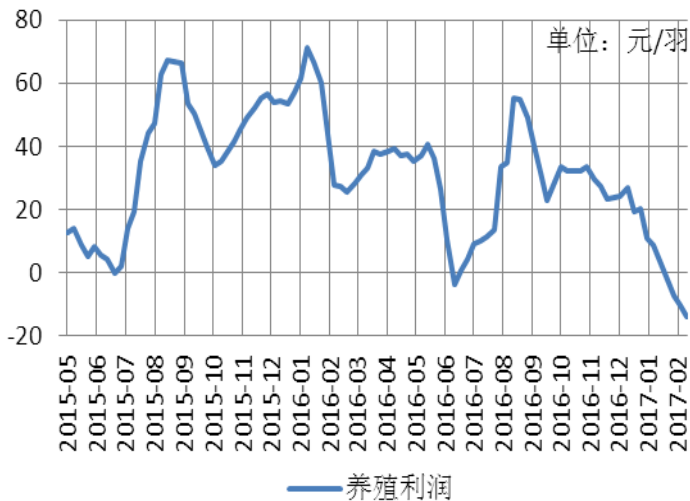
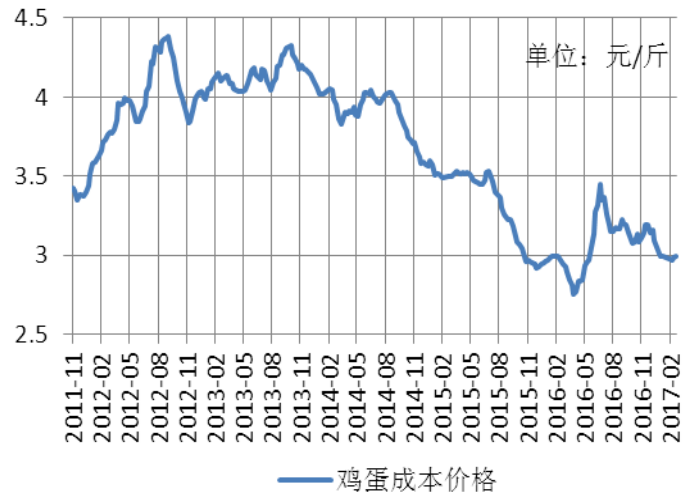


图 3.4.2: 鸡蛋成本预估价 (单位: 元/斤)



资料来源: WIND 南华研究

资料来源: WIND 南华研究

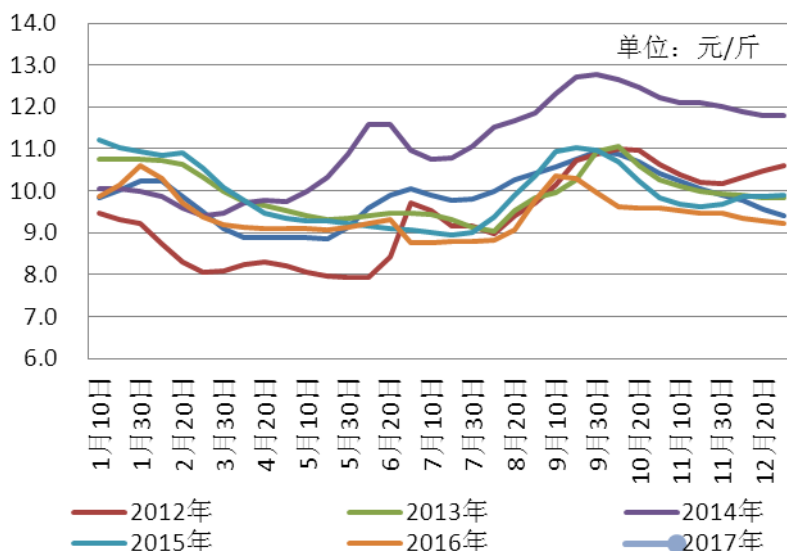
### 3.5. 鸡蛋价格周期性特点

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)

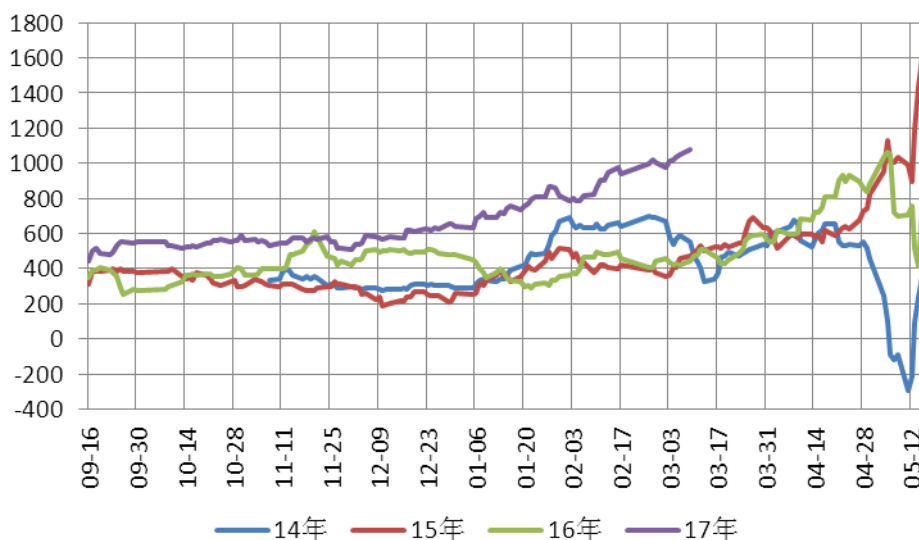


资料来源：wind 数据

### 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，回调在所难免

玉米现货方面，近期东北产区玉米走势“振奋人心”，各环节收购价格均有上涨，尤其吉林深加工企业挂牌价逐日上调。在此轮涨价过程中，用粮企业及贸易商库存均有增加，如果说近期农户余粮减少速度快于预期，更多是粮源由农户环节向贸易商及用粮企业环节转移，市场整体供应环境并未趋紧。自上周开始以山东、河北为首，华北玉米价格迎来一波急速上涨，目前山东深加工企业收购价格高点已经突破 1700 元/吨，较涨价前上涨 120 元/吨左右。此轮价格的上涨是东北粮入关下降、“两会”环保抑制基层上量、用粮企业库存偏低、农户挺价惜售等多因素综合作用的结果，更多算是阶段性供需矛盾集中显现的表象。从此前华北粮上市进度来看，基层余粮供应压力仍旧存在，价格过快上涨必然迎来回调。

从期货盘面来看，周五整个农产品整体出现回调，玉米期价回调幅度加深，中期上涨宣告完结。从现货层面来看，多地玉米现货价格出现小幅上扬，对玉米期货价格构成支撑，但期货盘面跟随系商品系统性下跌出现回调，表示市场对玉米长期走势依然并不看好，操作上多单离场。

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，受近期原料玉米价格上涨带动，各地淀粉出厂价格多有 50 元/吨—100 元/吨左右上调，但目前处于下游需求淡季，近期淀粉糖价格整体处于弱势运行态势，且此波上涨中虽有下游中小企业及贸易商少量备货，但是整体需求环境并不支撑价格上涨。随着行业开工率高位现状持续，淀粉厂家库存面临上升，一旦玉米行情转向淀粉跟跌将成必然。淀粉 1705 走势稍强，当前市场库存偏低，对淀粉价格略有支撑。

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，多 9 空 5 套利操作

全国主产区鸡蛋价格继续反弹，均价 2.25 元/斤。全国蛋价普涨，主产区继续反弹，销区北京持涨，上海稳定；目前蛋价反弹，养殖户惜售增强，蛋商采购积极性加大，市场积累库存得到缓解，不过市场还不具备大涨的因素，下游到货一旦增加将抑制反弹，整体预计本周蛋价小幅反弹，但上涨空间有限。从期货市场来看，鸡蛋主力合约 1705 本周持仓量下降，与现货相比 5 月鸡蛋还有下跌空间，空单可继续持有，警惕盘中快速反弹。当前多 9 月空 5 月套利操作价差继续扩大，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

台州市经济开发区东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。如遵循原本文本的引用、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](http://www.nanhua.net)