



## 短暂的风平浪静

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: T2003291

### 本周要点

玉米现货方面,东北地区已进入农田耕播的关键时期,售粮进入尾声,产区玉米库存见底,价格走势持续坚挺,行情利好贸易心态,且基层上量偏少,拍卖对市场形成一定的提振作用,加之起拍价格不低,预计短期内对现货市场价格将有支撑。华北用粮企业库存普遍偏低,玉米库存多不超1个月,粮价波动较其他地区都更为剧烈和频繁,余粮已不足,贸易商手中库存偏少,受成本支撑,玉米暂时维稳,继续下跌受限。目前市场上可流性优质粮源供应仍处于一个偏紧的状态,拍卖初期华北玉米高溢价高成交,价格仍受支撑。

深加工产品需求一般,盈利缩窄,淀粉库存积累,夏季消费阶段性淡季来临,近期淀粉产品价格稳定,在环保督查、利润不佳以及产品实际走货不佳的影响下,下游深加工企业开工率下降。同时,夏季消费阶段性淡季来临,下游按需采购,酒精产品价格承压。淀粉9月依旧维持在震荡偏弱的格局中,继续维持偏空思路。

全国主产区鸡蛋稳中有涨,均价2.12元/斤。主产区蛋价整体趋稳,山东局部地区小幅上涨,销区上海、北京持稳;目前市场库存不大,随着端午临近,部分地区本地走货好转,市场看涨心理逐渐浓烈,养殖户低价惜售,不过蛋商采购相对谨慎,预计短期内蛋价小幅调整为主,低价区有望反弹。从期货市场来看,9月合约低位震荡,关注前期低点3550一带能否被继续击穿。

## 1. 玉米基本面分析

### 1.1. 基差重新转正

图 1.1.1: 玉米基差变化

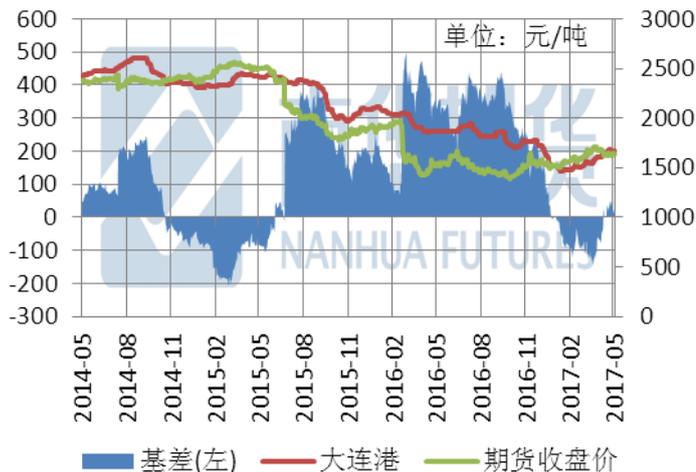


图 1.1.2: 2013 年-2017 年玉米基差变化



资料来源: WIND 南华研究

资料来源: WIND 南华研究

### 1.2. 套保热情大幅升温

2017 年 5 月 12 日, 注册仓单增加到 46872 张, 目前东北现货价格略有走强, 玉米期货走弱, 基差转正, 市场套保热情升温, 注册仓单增加。

图 1.2.1: 玉米注册仓单量

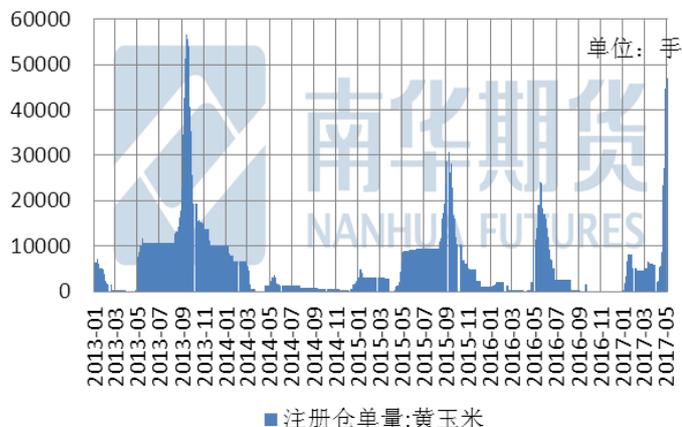
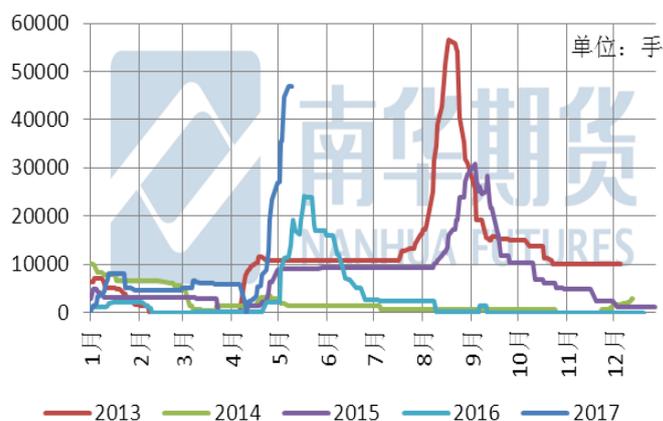


图 1.2.1: 玉米历年注册仓单量



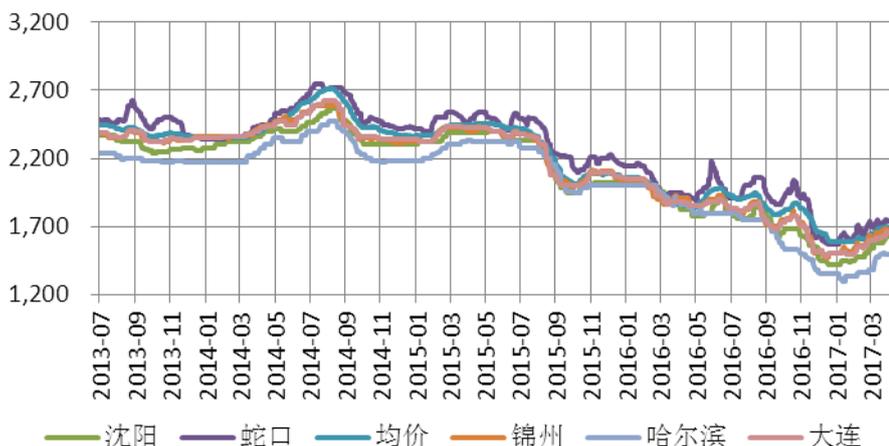
资料来源: WIND 南华研究

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 5 月 12 日，东北港口玉米价格反弹，锦州集港 1620-1630 元/吨，理论平舱 1670-1680 元/吨，较昨日提价 10 元/吨，鲅鱼圈港口收购 1600-1620 元/吨，理论平舱 1650-1670 元/吨，较昨日提持平，广东港口散船报价 1730-1750 元/吨，较昨日持平；东北深加工企业挂牌价格 1400-1500 元/吨，华北深加工企业挂牌 1690-1790 元/吨，价格涨跌互现，南方销区报价稳定，购销暂显清淡。临储玉米首次拍卖启动，市场不过分看空现货，品质问题尤需关注。

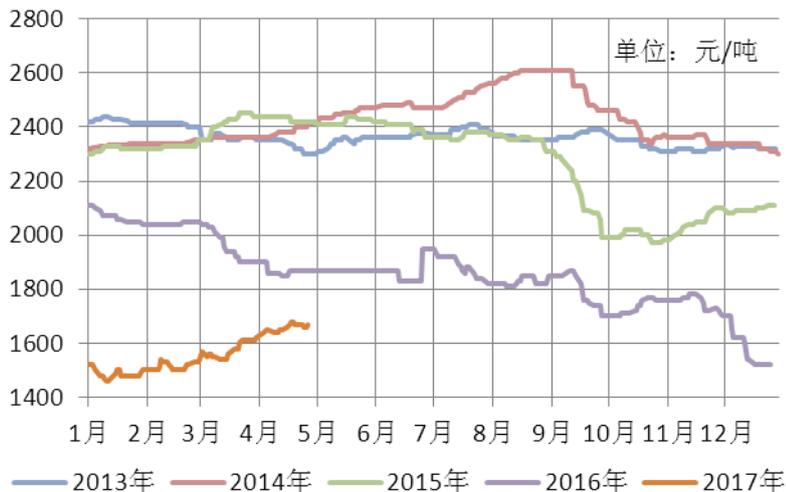
图 1.3.1：现货价格（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

Wind 数据显示，截至 2017 年 5 月 12 日，大连港口平舱价为 1650 元/吨，继续走强。

图 1.3.2：大连历年平仓价对比（单位：元/吨）

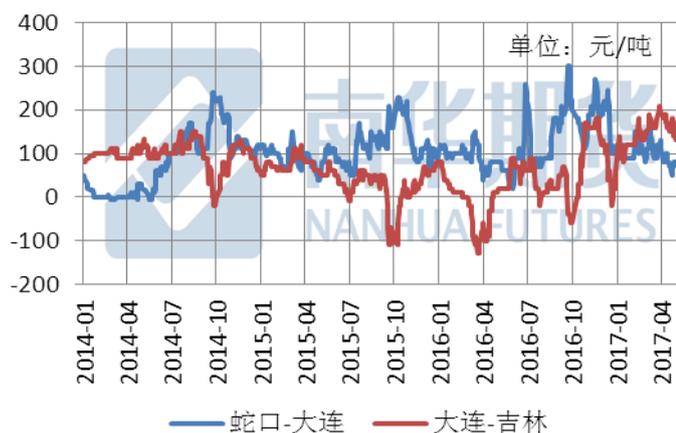


资料来源：WIND 南华研究

据汇易网，截止 5 月 12 日，北方库存是 344 万吨，南方库存是 57.5 万吨，库存略有下降，表明目前市场现货趋紧。据汇易网，辽宁锦州港玉米价格反弹，主流集港 1620-1630 元/吨，二等粮，霉变 2%以内，15%水分，昨日提价 10 元/吨，日集港量 0.5 万吨，理论平仓 1680 元/吨。辽宁鲅鱼圈地区玉米收购价格偏强，主流收购 1600-1620 元/吨，霉变 3%以内，理论平仓 1650-1670 元/吨，较昨日提高 10 元/吨，日集港 1.1 万吨。广东蛇口玉米价格稳定，散船玉米码头报价 1730-1750 元/吨，15%水分，有议价空间，部分车提价格 1750-1780 元/吨，较昨日持平。

图 1.3.3: 南北港口及主要地区价差 (单位: 元/吨)

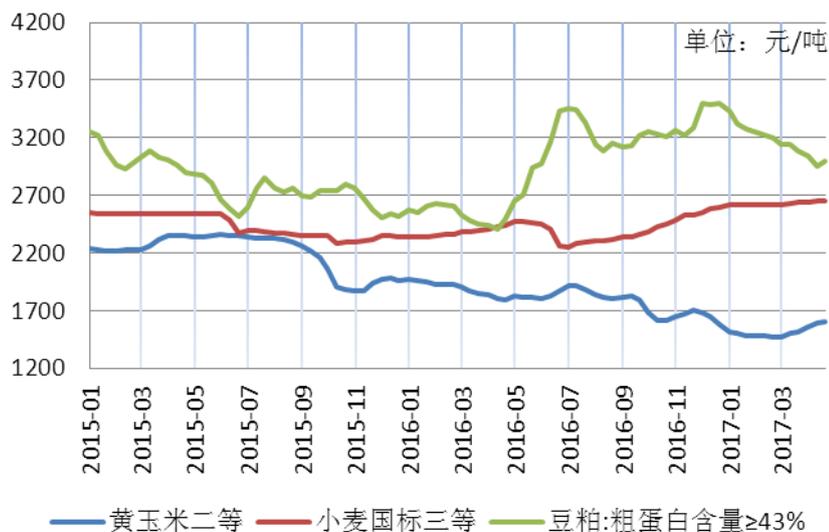
图 1.3.4: 港口周度库存对比 (单位: 万吨)



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

农业部公布最新存栏数据,2017年3月能繁母猪存栏同比下降1.6%,环比持平;生猪存栏量同比下降1.2%,环比上升1%。政府网口径数据,2017年3月能繁母猪存栏为3,633万头,环比持平,同比下降3.4%;生猪存栏量35,953万头,较上月环比上升1%,同比下降2.8%。

受环保、理性补栏等因素影响,生猪存栏恢复依旧受限。根据草根调研的情况,2017年南方水网地区(如福建、江西等省份)的猪场整治力度仍然较大。考虑母猪存栏滞后影响约11-12个月后的生猪供给,2017年行业景气度仍有望维持。

伴随南方腊肉库存逐步消耗完毕,4月初猪价逐步止跌企稳,目前均价约15.5元/公斤,同比下跌约20%,估算行业自繁自养头均利润约450元。考虑季节性需求变化以及历史年内周期规模,2季度猪价或迎来反弹。

图 1.4.1: 养殖利润 (元/头)

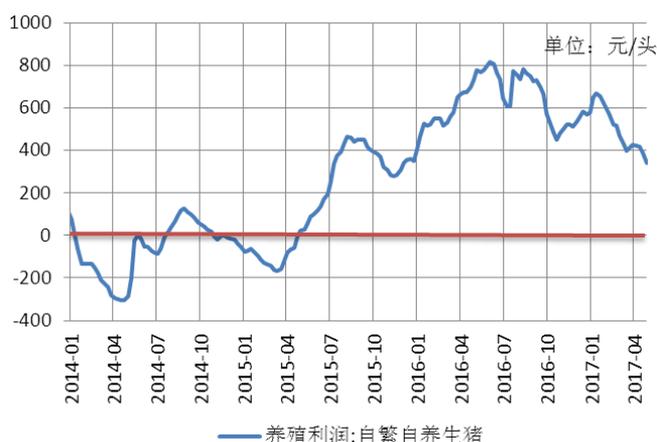


图 1.4.2: 生猪存栏量 (单位: 万头)



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%。除了山东地区,吉林黑龙江地区的理论加工利润仍然非常可观。

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 15 周	1900	1900	421	1724	2150	-108	1400	4250	985
第 16 周	1900	1900	450	1730	2150	-88	1400	4250	985
第 17 周	1900	1900	450	1750	2130	-127	1400	4250	1030
第 18 周	1900	1900	540	1750	2100	-156	1400	4250	1030

资料来源: 汇易网

### 1.5. 临储拍卖政策正式落实

年份	拍卖时间	拍卖形式	频率
2015	4月9日-10月30日	进口临储玉米	一周一次拍卖
	4月9日-10月30日	南方移库玉米	
	5月7日-10月30日	东北临储玉米	
2016	5月27日-7月19日	进口临储玉米	由一周一次拍卖增加到一周三次拍卖
	5月27日-10月12日	东北临储玉米	
	7月12日-10月12日	分贷分还	
	7月19日-10月12日	超期玉米和蓆茭囤玉米	
	9月7日-10月12日	中储粮包干粮	

2015年的东北临储玉米拍卖是从5月7日开始起拍，2016年是从5月27日开始起拍，并且拍卖方式陆续增加了分贷分还、超期玉米和蓆茭囤玉米以及中储粮包干粮三种形式，从一周一次拍卖增加到一周三次拍卖。

首先是5月3日国家粮食交易中心发布了5月5日将竞价销售2012年、2013年产251多万吨临储玉米的消息，但市场反应不大；其次是5月4日中储粮网发布了受中国储备粮管理总公司委托，中储粮网定于5月9日在中储粮网组织开展中储粮包干销售临储玉米竞价销售专场的消息。市场预计这个消息引起的反响会比较大，主要原因是这个销售专场竞价销售的是2014年产临储玉米，无论从数量上、质量上，还是从交易标点分布库点上而言，市场对这个消息都需要倍加关注。2017年的拍卖形式与2016年的拍卖形式一致，但是时间提前。预计后期还会继续增加拍卖的频率。

5月5日开始拍卖国家临时存储玉米，分为2013年分贷分还、2012年及以前的超期席穴囤玉米。分贷分还玉米拍卖200万吨，超期席穴囤玉米拍卖国产玉米50.09万吨，进口玉米拍卖1.24万吨。分贷分还形式的拍卖是买方可以通过贷款的形式参与拍卖玉米，参考2016年的拍卖结果，分贷分还玉米因为品质较高而且因为可以贷款拍卖降低资金门槛，因此成交率较高均可达到20%以上。而超期席穴囤玉米因为玉米品质较差成交率较低，一般成交率在5%左右。从本次起拍价格来看，三等粮源，黑龙江1250元/吨，吉林1300元/吨，辽宁1350元/吨。以黑龙江为例，若以1250元/吨底价成交，计入出库、品质升水，与当地现货1350-1400元/吨价格相当。

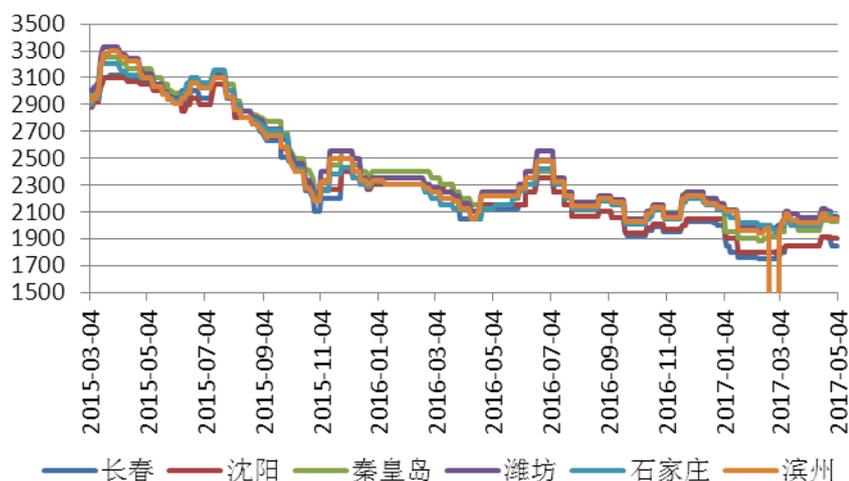
在玉米临储去库存的背景下，临储拍卖低价的设立是以不打压市场价格为原则。从拍卖对期货市场的影响来看，4月份玉米期价因拍卖传言而导致市场发生两次恐慌性下跌，当日跌幅均超40点。但是5月3日拍卖公告正式发布之后，玉米期货市场表现却较为平稳，这说明市场已经充分对临储拍卖的消息进行了消化。临储拍卖是连续多年的国家政策，是一件铁板钉钉的事件，早被市场充分预期到了，之前市场对于临储拍卖的

关注焦点只集中在拍卖时间、拍卖底价等具体执行细节。当临储拍卖已经正式落实之时，这一事件对期货市场价格的影响恐怕已经非常有限。后期市场关注的焦点将逐渐转移到拍卖量、成交价格等方面，还需继续跟踪观察。

## 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）

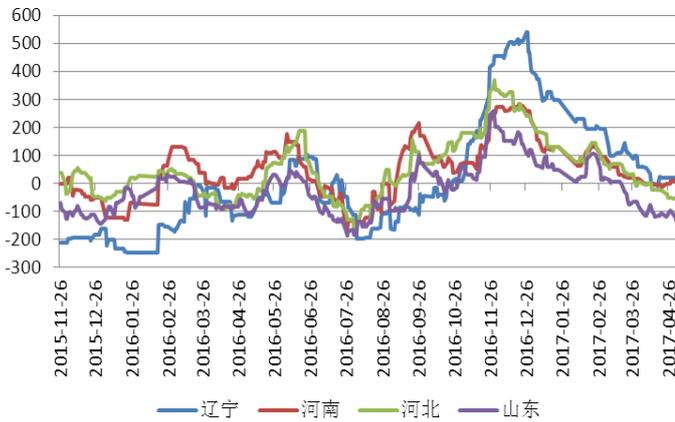


资料来源：WIND 南华研究

### 2.2. 华北地区保本状态

国内玉米淀粉价格走势偏弱，玉米副产品持稳为主，吉林省深加工补贴 200 元，每生产一吨玉米淀粉理论盈利约 540 元/吨，山东省一吨淀粉理论亏损约 156 元/吨；玉米酒精行情平稳，国产 DDGS 价格持稳，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 1030 元/吨。若以 1100 元/吨的定向销售玉米给燃料乙醇企业，低于市价 200-300 元相当于此前新玉米收购补贴，不过对食品酒精企业和淀粉企业来说，效益预期将在 6 月底后缩窄。

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

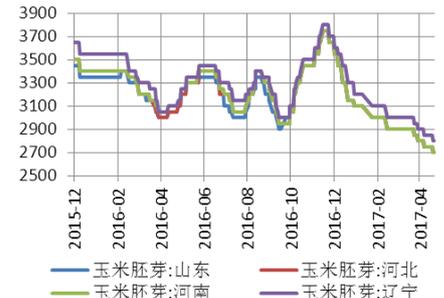
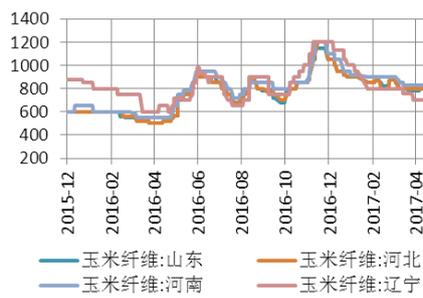
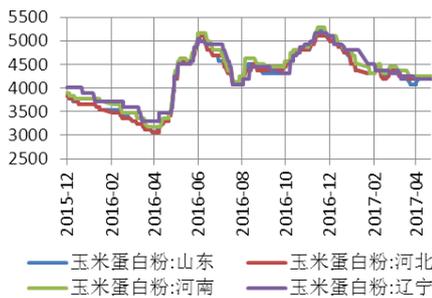
资料来源：WIND 南华研究

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

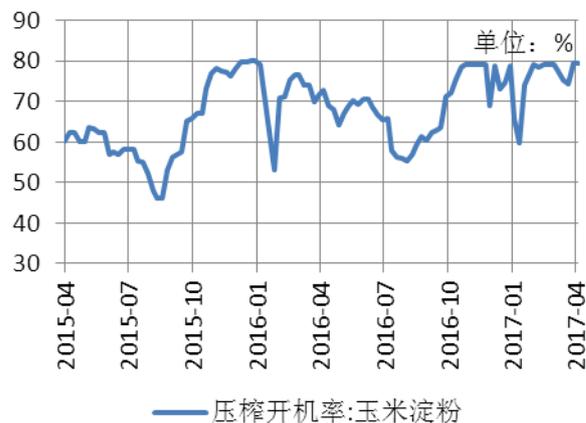
资料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

## 2.3. 淀粉开机率回升

截至 5 月 12 日，淀粉开机率为 79.34%，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

## 2.4. 淀粉库存统计

据 wind 统计, 截至 5 月 12 日, 淀粉的库存量达 341800 吨, 较上周继续增长, 增幅为 8.06%。

图 2.4.1: 玉米库存量 (单位: 吨)



资料来源: WIND 南华研究

## 2.5. 淀粉出口量呈现增长态势

图 2.5.1: 玉米淀粉出口量 (单位: 吨)



资料来源: WIND 南华研究

### 3. 鸡蛋行情分析

#### 3.1. 基差收窄

截至 5 月 12 日，鸡蛋的期现价差为 1616 元/500g，9 月合约相比鸡蛋现货价格具有较高的升水。

据汇易网，截至 5 月 5 日，鸡蛋市场供应增加，价格继续下滑破 2 地区扩大。山东临沂地区鸡蛋收购弱势小幅下滑。目前，贸易商收购价格在 2.15 元/斤，下跌 0.05 元/斤，效益水平仍然处于亏损状态。淘汰鸡价格集中在 3.0-3.2 元/斤。江苏南通地区鸡蛋收购价格保持相对平稳。目前，当地贸易商收购价格在 2.1-2.2 元/斤，养殖户亏损幅度达到 0.5-0.6 元/斤。淘汰鸡价格在 3.2-3.4 元/斤。湖北荆州地区鸡蛋收购价格区间内窄幅波动。目前，蛋价普遍集中在 1.95-2.1 元/斤，养殖效益仍然亏损。淘汰鸡价格在 2.4-2.6 元/斤。

图 3.2.1、鸡蛋期现价差（单位：元/500 千克）

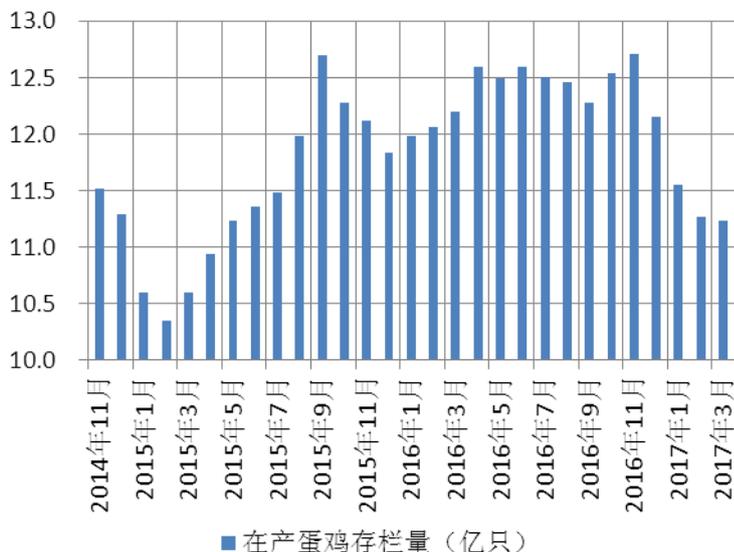


资料来源：WIND 资讯

#### 3.2. 蛋鸡存栏量略有下滑

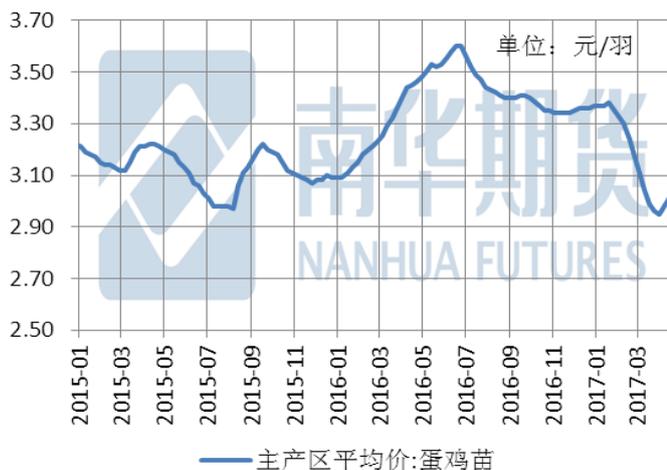
芝华数据显示，2017 年 3 月全国蛋鸡总存栏量为 13.23 亿只，较 2 月减少 0.52%，同比减少 11.32%；在产蛋鸡存栏量为 11.23 亿只，较 2 月减少 0.40%，同比去年减少 7.91%；后备鸡存栏量为 2.00 亿只，较 2 月减少 1.20%，同比大幅减少 26.61%；育雏鸡补栏量较 2 月减少 4.54%，同比大幅减少 35.36%；青年鸡存栏量较 2 月增加 2.50%。同期公布的鸡龄结构数据显示，2017 年 3 月育雏鸡占比从上月的 6.95% 继续下降至 5.23%，青年鸡占比从上月的 12.65% 继续小幅上升至 12.68%，主力产蛋鸡占比从上月的 72% 继续上升至 74.28%，即将淘汰鸡占比从上月的 8.39% 继续下降至 7.83%；

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

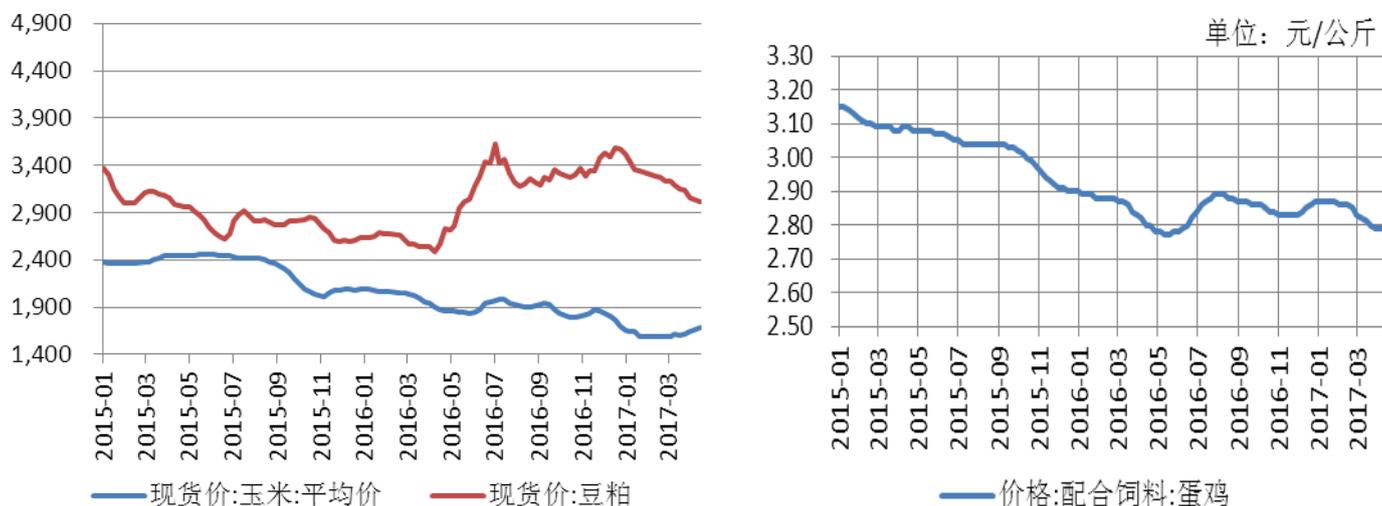
图 3.2.3：淘汰鸡（单位：元/公斤）



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

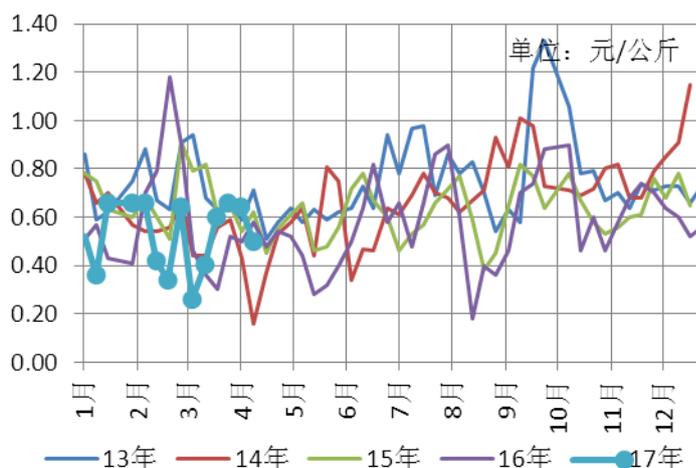
资料来源: WIND 南华研究

### 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-4.38元/羽，行业进入亏损阶段。鸡蛋现货的成本价格为2.9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)

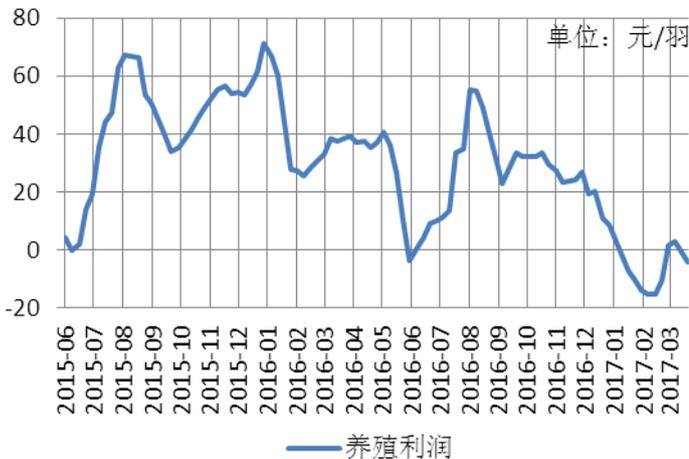


图 3.4.2: 鸡蛋成本预估价 (单位: 元/斤)



资料来源: WIND 南华研究

资料来源: WIND 南华研究

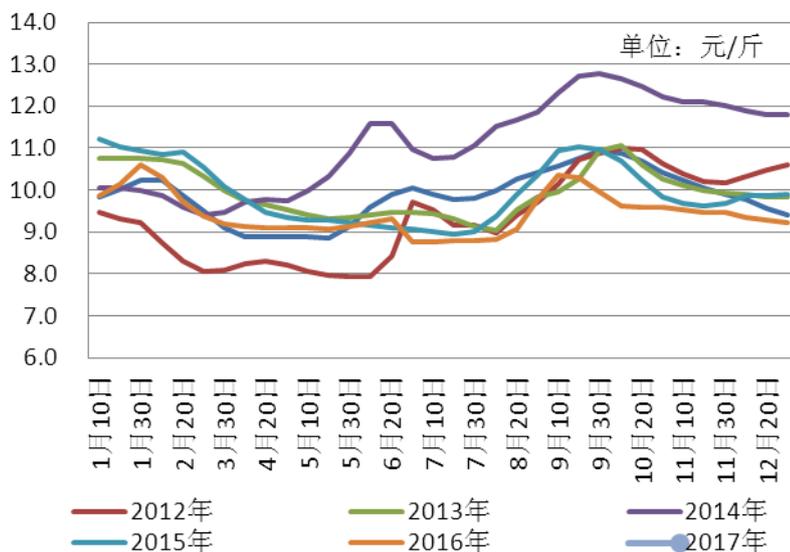
### 3.5. 鸡蛋价格周期性特点

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, 新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

## 4. 总结与展望

### 4.1. 玉米，1600 整数关口支撑

玉米现货方面，东北地区已进入农田耕播的关键时期，售粮进入尾声，产区玉米库存见底，价格走势持续坚挺，行情利好贸易心态，且基层上量偏少，拍卖对市场形成一定的提振作用，加之起拍价格不低，预计短期内对现货市场价格将有支撑。华北用粮企业库存普遍偏低，玉米库存多不超 1 个月，粮价波动较其他地区都更为剧烈和频繁，余粮已不足，贸易商手中库存偏少，受成本支撑，玉米暂时维稳，继续下跌受限。目前市场上可流性优质粮源供应仍处于一个偏紧的状态，拍卖初期华北玉米高溢价高成交，价格仍受支撑。

从期货盘面来看，玉米价格仍处于弱势格局中，期价受均线系统压制，操作上空单暂时离场，采取逢高沽空的操作。

图 4.1.1 连玉米 1709 日线期价走势



资料来源：文华财经

### 4.2. 淀粉，弱势难改

深加工产品需求一般，盈利缩窄，淀粉库存积累，夏季消费阶段性淡季来临，近期淀粉产品价格稳定，在环保督查、利润不佳以及产品实际走货不佳的影响下，下游深加

工企业开工率下降。同时，夏季消费阶段性淡季来临，下游按需采购，酒精产品价格承压。淀粉 9 月依旧维持在震荡偏弱的格局中，继续维持偏空思路。

图 4.2.1 玉米淀粉 1709 日线期价走势



资料来源：文华财经

### 4.3. 鸡蛋，暴跌后陷入平静

全国主产区鸡蛋稳中有涨，均价 2.12 元/斤。主产区蛋价整体趋稳，山东局部地区小幅上涨，销区上海、北京持稳；目前市场库存不大，随着端午临近，部分地区本地走货好转，市场看涨心理逐渐浓烈，养殖户低价惜售，不过蛋商采购相对谨慎，预计短期内蛋价小幅调整为主，低价区有望反弹。从期货市场来看，9 月合约低位震荡，关注前期低点 3550 一带能否被继续击穿。

图 4.3.1 鸡蛋 1709 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)