



当进口遇到消费旺季

摘要

2018年一季度郑糖在徘徊了两个月之久而后出现再度下探，尽管在3月中旬出现小幅反弹，但最终再3月底刷出新低。受到印度、泰国超预期增产导致的全球产量激增的影响，原糖出现了震荡下行的局面，同样在三月底不断刷出新低。恢复性增产在国内同样影响深远，尽管一季度进口和走私量都不大，但受到产量激增以及消费下滑的因素使得糖价依旧处于下跌周期中。二季度的我们重点要关注进口和夏季消费对糖价的影响。由于进口配额外150万吨的许可证正式发放，从4月份开始进口量将有明显回升，同时随着南方地区的陆续收榨，国内供应也将随之越发充裕，夏季饮料消费的备货将从4月陆续开始，届时供需结构的再转化将成为市场关注焦点。

建议前期长线空单继续持有，同时空单需要注意不断向远月转移。关注二季度波段做多的可能性。5-9正套可以继续持有一段时间。5月交割后关注9-1正套的可能性。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

边舒扬 0571-87839261

bianshuyang@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012647

目录

第 1 章	行情回顾及策略建议	4
第 2 章	全球供应极度过剩	5
2.1.	过剩格局压制糖价	5
2.2.	聚焦巴西新榨季 关注糖醇比变化	5
2.3.	泰国出口将超预期	7
2.4.	印度强制出口可能引发连锁反应	8
第 3 章	国内下跌周期性犹存	9
3.1.	17/18 榨季产量将影响上半年走势	9
3.2.	二季度进口将有明显增长	10
3.3.	今年存在不抛储的可能	12
3.4.	关注价差的周期性	14
第 4 章	总结及策略	15
	南华期货分支机构	16
	免责声明	18

图表目录

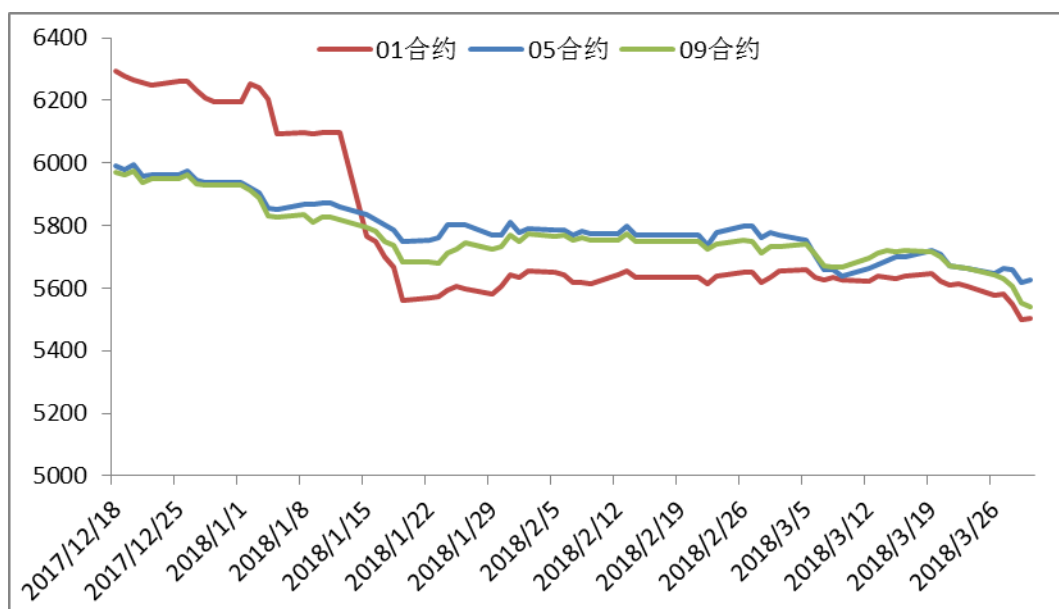
图 1.1.1: 郑糖走势图	4
图 2.1.1: CFTC 持仓变化	5
图 2.2.1: 巴西中南部甘蔗制糖比	6
图 2.2.2: 巴西乙醇汽油价格比	7
图 2.2.3: 巴西食糖月度出口	7
图 2.3.1: 泰国月度出口量	8
图 2.4.1: 印度食糖生产进度(单位: 千吨)	9
表 3.1.2: 17/18 年度全国食糖产销进度表	10
图 3.2.1: 汇率转换后的内外价差	11
图 3.2.2: 11/12 制糖年以来中国原糖月度进口情况	11
图 3.2.3: 台湾从泰国进口精制糖量	12
图 3.3.1: 16/17 制糖年国储收抛储情况 (万吨)	13
表 3.3.1: 供需平衡表	13
图 3.5.1: 历史上的 5-9 价差	14
图 3.5.2: 历史上的 9-1 价差	15

第1章 行情回顾及策略建议

2018 年一季度郑糖在徘徊了两个月之久后出现再度下探，尽管在 3 月中旬出现小幅反弹，但最终在 3 月底连续刷出新低。受到印度、泰国超预期增产导致的全球产量激增的影响，原糖出现了震荡下行的局面，同样在三月底不断刷出新低。恢复性增产在国内同样影响深远，尽管一季度进口和走私量都不大，但受到产量激增以及消费下滑的因素使得糖价依旧处于下跌周期中。二季度的我们重点关注进口和夏季消费对糖价的影响。由于进口配额外 150 万吨的许可证正式发放，从 4 月份开始进口量将有明显回升，同时随着南方地区的陆续收榨，国内供应也将随之越发充裕，夏季饮料消费的备货将从 4 月陆续开始，届时供需结构的再转化将成为市场关注焦点。

策略建议：操作上我们建议前期长线空单继续持有，同时空单需要注意不断向远月转移。关注二季度波段做多的可能性。5-9 正套可以继续持有一段时期。5 月交割后关注 9-1 正套的可能性。

图 1.1.1：郑糖走势图



数据来源：BloomBerg 南华期货研究所

第2章 全球供应极度过剩

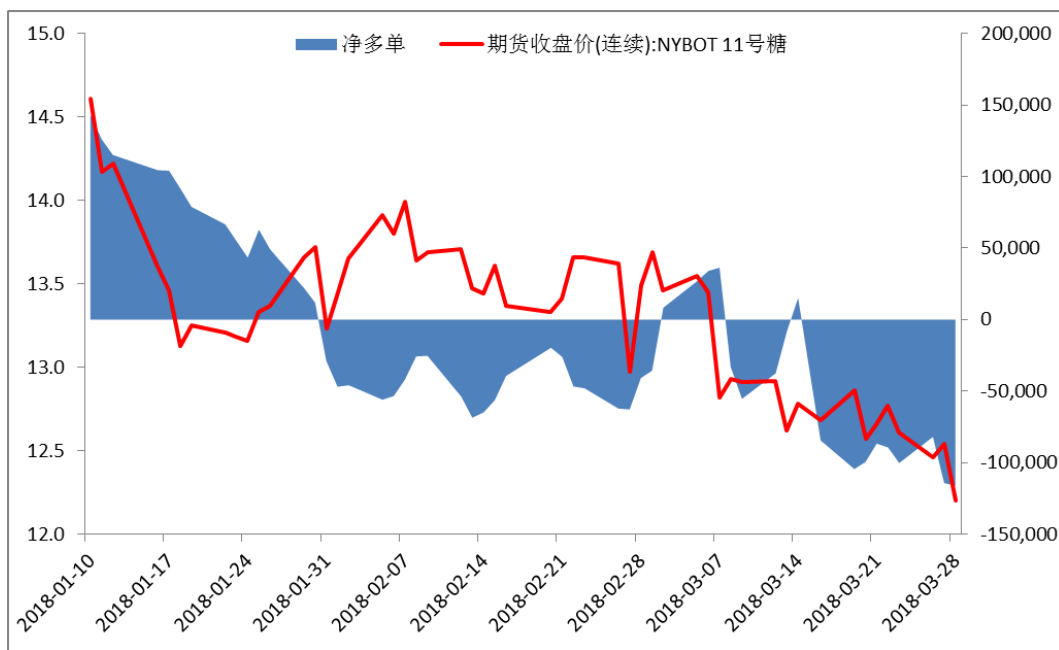
印度、泰国的超预期增产使得17/18榨季全球供应极度供应过剩，不过压榨已经接近尾声，而4月份开始巴西中南部将进行18/19榨季的食糖生产，二季度我们重点关注巴西地区糖醇比的变化。我们认为二季度阶段前期糖价仍将下跌，但巴西因素或成为后期一个波段反弹的契机。

2.1. 过剩格局压制糖价

食糖供求基本面上，近些年全球食糖需求缓慢增长，基本面研究主要聚焦供给方面。全球蔗糖主产国主要有巴西、泰国、印度，甜菜糖主要有地处北半球高纬度地区的欧盟生产，后续我们会专门针对这几个国家/地区的食糖基本面以及其对于国际食糖市场的影响力方面做些分析。

对于 2017/18 年度全球食糖基本面预估，我们以权威机构国际糖业组织 ISO 最新的数据作为参照。ISO 3 月 2 日预计过剩从之前的 503 万吨调高至 515 万吨。此番上修是因为 2017/18 年度消费量预估下调，从之前的 1.7441 亿吨调降至 1.7355 亿吨。ISO 在报告中称，在中国、欧盟和印度产量大增，且泰国产量创纪录的背景下，预计全球产量仍将大幅增长逾 6% 或 1047 万吨，达到纪录新高。

图 2.1.1: CFTC 持仓变化



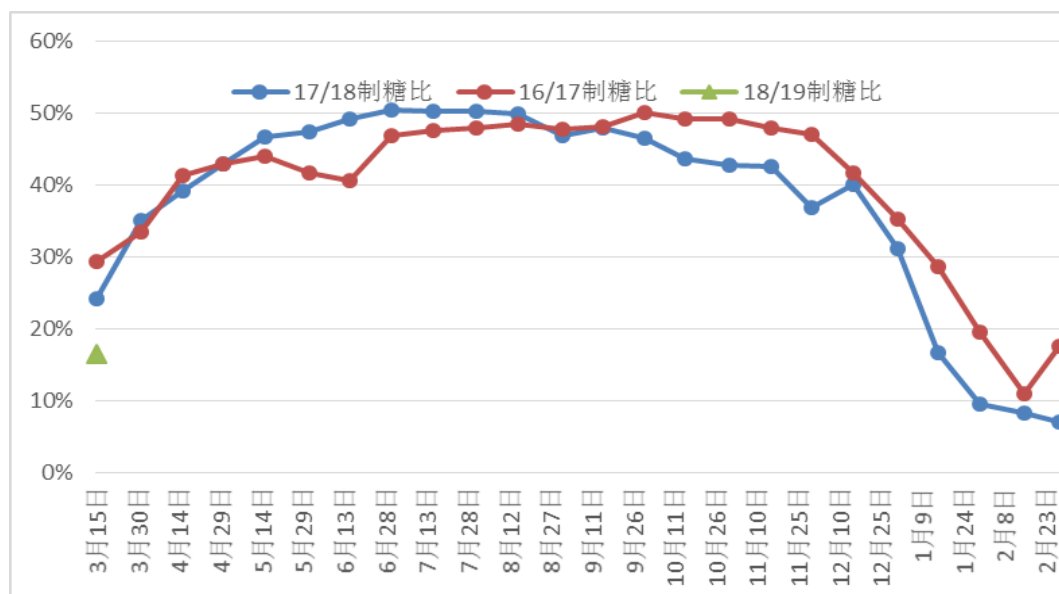
数据来源：CFTC 南华期货研究所

2.2. 聚焦巴西新榨季 关注糖醇比变化

在过去四个制糖期，巴西中南部甘蔗压榨量都在6亿吨上下波动，其中2014/15制糖期榨蔗量最低也达到了5.73亿吨，2015/16制糖期榨蔗量最高达到6.18亿吨。截至3月16日，2017/18制糖期巴西中南部已榨蔗5.8847亿吨，产糖3588.5万吨，甘蔗制糖比为46.72%。

巴西糖厂通过调整甘蔗制糖比来获得压榨利润，影响国际糖价。2017 年 7 月 21 日巴西上调汽油税，7 月 31 日又调降乙醇税，从而提升了乙醇的消费需求，随后在 8 月下半月巴西糖厂便调整了生产计划，调低甘蔗制糖比，将更多的甘蔗用于生产乙醇。3 月开始，巴西中南部已经陆续进入 18/19 制糖期，压榨初期，糖厂会调低制糖比以生产更多的乙醇以缓解压榨初期资金流紧张的问题，而由于当前国际糖价较低，糖厂也并不愿意在低价时生产更多的糖。Unica 最新报告显示，3 月上旬巴西的糖醇比为 16.49%，低于去年的同期的 24.05%，而制糖比已经连续 6 个月低于同期。

图 2.2.1：巴西中南部甘蔗制糖比



数据来源：BloomBerg 南华期货研究所

除了以上因素外，乙醇销量强劲也是巴西中南部地区更愿意生产乙醇的原因之一。3 月上半月巴西中南部糖厂的乙醇销售量达到 10.6 亿升，几乎全部在国内市场销售（10.3 亿升）。巴西国内市场的含水乙醇销售量强劲增长，达到 6.57 亿升，较 2017 年同期高出 33.16%，较 2018 年 2 月下半月高出 21.75%。无水乙醇方面，3 月上半月国内市场销售量达到 3.76 亿升。2017/18 年度截至 3 月 16 日，巴西中南部乙醇销售量为 252.4 亿升，其中出口量为 14.6 亿升，国内市场销量为 237.8 亿升。其中含水乙醇销售量突出，为 147.4 亿升，同比增加 7.10%。从乙醇汽油价格比值上，我们可以直观的看到今年 3 月份一路下滑，已经逼近 1.6。

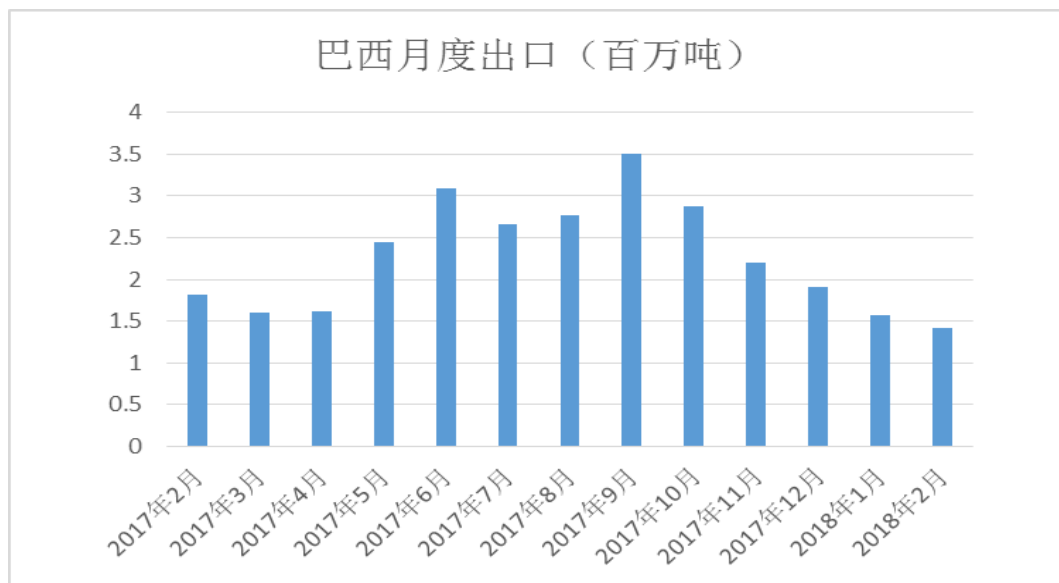
图 2.2.2: 巴西乙醇汽油价格比



数据来源: Bloomberg 南华期货研究所

除了巴西的糖醇比以外,我们也关心巴西库存的情况,从官方数据显示,巴西中南部地区截至 2 月底的糖库存量达到约 516.7 万吨的历史同期最高水平,同比增加约 13%,主要因出口缓慢所导致。全球糖过剩使得糖出口变得困难,此外中国由于新关税政策使得其在去年退出了巴西前十大出口国,这也给巴西出口蒙上阴影。

图 2.2.3: 巴西食糖月度出口



资料来源: 巴西农业部 南华期货研究所

2.3. 泰国出口将超预期

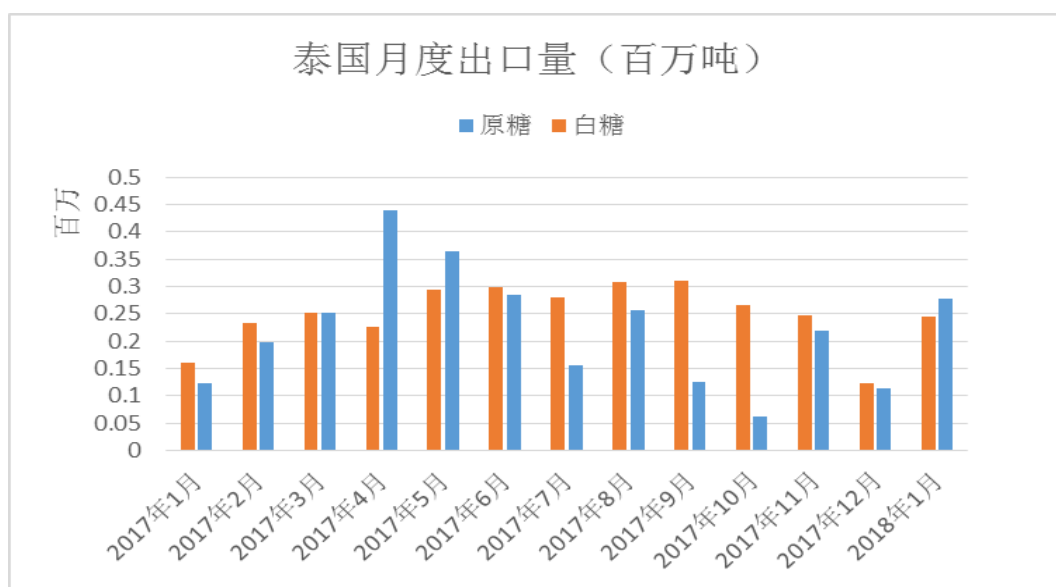
2017 年巴西就泰国糖补贴将其告到了世界贸易组织 (WTO), 巴西认为泰国糖补贴及价格支持政

策有利于泰国糖出口。为此，泰国政府向公众征求了修改《蔗糖法》的意见，旨在取消甘蔗生产补贴、废除国内糖价控制和食糖销售管理政策，12 月 4 日内阁会议已经通过了修改草案。修改草案的主要内容有：1、取消国内食糖价格管制，包括工业部对食糖出厂价的管制和商务部对食糖零售价的管制；2、取消在甘蔗价格低落时为蔗农提供每吨 160 泰铢的补贴措施；3、取消对 A 类（内销）、B 类（招标销售的原糖）及 C 类（出口）的配额限制。因此，泰国放开糖价自由浮动，预计将有利于其出口，有益于消费者和企业用户，但不利于蔗农。

泰国从 12 月 1 日拉开 2017/18 榨季（11/10 月）生产序幕，较上榨季提早 5 天。截至 3 月 23 日累计压榨甘蔗 1.088 亿吨，同比增加 23.4%；累计产糖 1205.6 万吨（原糖值），同比增加约 24.7%。出糖率从上榨季同期的 10.96% 升至 11.08%。截至目前本榨季开工的 54 家糖厂均未收榨，去年同期已有 9 家糖厂收榨。泰国甘蔗和糖协会办公室（Office of the Cane and Sugar Board）三月预估 17/18 年度糖产量为创纪录的 1200–1300 万吨，高于 1 月预估的 1100–1200 万吨。

由于泰国国内消费相对稳定，保持在 260 万吨的水平，因此今年需要出口 840–940 万吨，这同样超出市场预估。泰国今年 1 月出口糖约为 44.5 万吨，同比下降 27%。但是，泰国 2 月出口创 5 年同期最高，达到 62.2 万吨，同比增加 5.4%。产量的大增以及《蔗糖法》的实施将大大增加今年泰国的出口，对国际糖市存在较大压力。

图 2.3.1：泰国月度出口量



资料来源：泰国农业部 南华期货研究所

2.4. 印度强制出口可能引发连锁反应

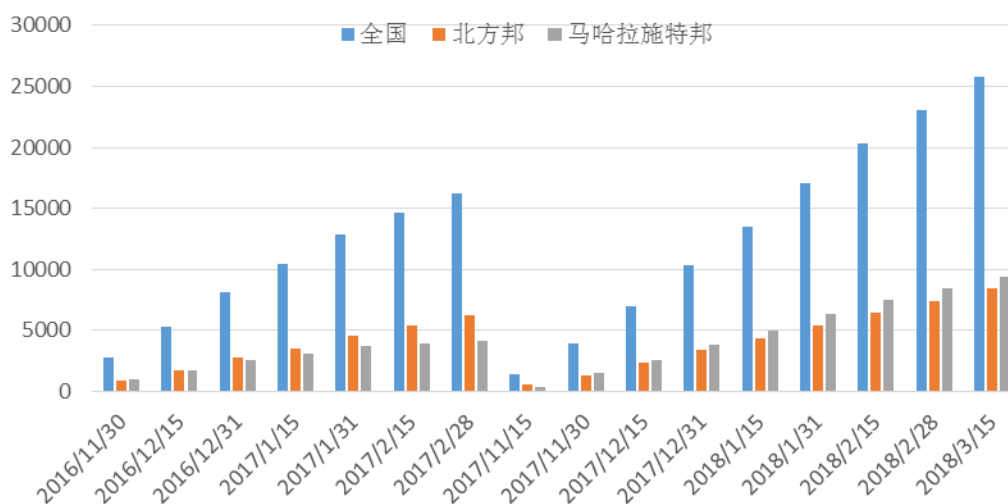
印度作为全球第二大产糖国和第一大消费国在国际糖市中具有举足轻重的地位。当前印度将由 16/17 榨季的净进口国再度转为净出口国，并且在 17/18 榨季大幅增产，其国内供需结构发生了根本转变。3 月初印度糖厂协会预估印度的产量将达到 2950 万吨，比此前预估多出 400 万吨，不过 3 月中旬印度政府的预估只有 2720 万吨，尽管低于协会预估但仍高出 200 万吨。

印度糖厂协会数据显示，截至 3 月 15 日该国 2017/18 榨季累计产糖 2580.6 万吨，同比增长 825.6 万吨（47%）。其中马邦产糖 938.3 万吨，北方邦 843.9 万吨，卡邦 351 万吨，其他邦共产糖 447.4 万吨。523 家开榨糖厂中 106 家已经收榨，其中马邦 31 家、卡邦 48 家、北方邦 5 家。印度国内消费

基本上在 2500 万吨上下，因此印度大幅增产已成现实，印度国内难以避免食糖过剩的格局。

迫于印度国内食糖过剩导致的糖价大幅下滑，印度政府取消了 20% 的糖出口关税，寄希望促进出口销售，并将强制出口 200-300 万吨以削减国内庞大的库存，而近期印度已经将糖厂的出口配额订在 200 万吨。但是由于印度国内的糖价依然高于国际一般水平，竞争力远不及泰国和巴基斯坦，使得其出口受限，短期内仅能出口大致 20 万吨至孟加拉国、尼泊尔等邻近国家。传闻印度政府将给予出口补贴为 80 元/吨，但如果按照市价计算依旧不足以弥补糖价价差，印度政府只有拿出更多的补贴才能使得大量的食糖流入海外。

图 2.4.1：印度食糖生产进度(单位：千吨)



数据来源：印度糖厂协会 南华期货研究所

第3章 国内下跌周期性犹存

3.1. 17/18 榨季产量将影响上半年走势

二季度是我国糖产业从产销同步转为纯销售的过渡时期，截至 2018 年 2 月底，甜菜糖生产企业已全部收榨；2017/18 年制糖期全国已累计产糖 736.69 万吨（上制糖期同期产糖 715.67 万吨），其中，产甘蔗糖 621.72 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 615.62 万吨）；产甜菜糖 114.97 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 100.05 万吨）。

截至 2018 年 2 月底，本制糖期全国累计销售食糖 300.53 万吨（上制糖期同期销售食糖 277.01 万吨），累计销糖率 40.79%（上制糖期同期 38.71%），其中，销售甘蔗糖 235.42 万吨（上制糖期同期 233.98 万吨），销糖率 37.87%（上制糖期同期为 38.01%）；销售甜菜糖 65.11 万吨（上制糖期同期 43.03 万吨），销糖率 56.63%（上制糖期同期为 43.01%）。

广西地区截至 3 月 29 日已有 54 家糖厂收榨，本榨季广西共 91 家糖厂开榨，目前收榨总数近 6 成，收榨进度同比减少 34 家。截至 3 月 23 日云南售价糖厂收榨，同比推迟了一周。由于广西主产区开榨期整体推迟导致今年整体的供应节奏也有所推迟。

表 3.1.1: 17/18 年度全国食糖产销进度表

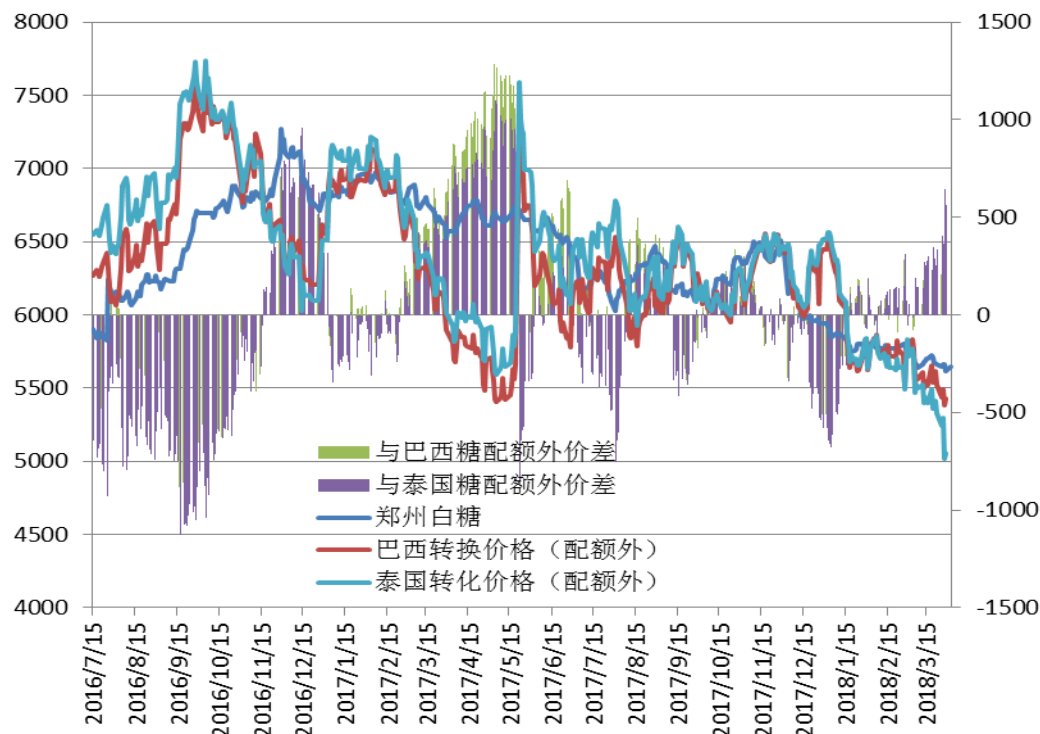
17/18 制糖年全国食糖产销进度					
单位: 万吨、%					
省区	预计产糖量	截至 2018 年 2 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1020	736.69	300.53	40.79	
甘蔗糖小计	907	621.72	235.42	37.87	
广东	90	64.13	38.13	59.46	已有 2 家收榨
其中: 湛江	80	53.72	32.76	60.98	已全部开榨
广西	590	448.8	165.7	36.92	已有 3 家收榨
云南	194	94.08	165.7	36.92	已全部开榨
海南	20	13.52	2.3	17.01	已有 4 家收榨
其他	13	1.19	0.56	44.79	已全部开榨
甜菜糖小计	113	114.97	65.11	56.63	
黑龙江	7	7.06	4.38	62.04	已全部开榨
新疆	49	54.11	25.78	47.64	已有全部收榨
内蒙古	50	48	31	64.58	已有全部收榨
其他	7	5.8	3.95	68.10	已有全部收榨

数据来源: 中国糖业协会 南华期货研究所

3.2. 二季度进口将有明显增长

海关总署报告称, 2017 年 2 月我国食糖进口 2 万吨, 比 1 月份的 3 万吨更低, 同比锐减 87.4%。17/18 榨季 (去年 10 月至今年 2 月) 目前累计进口糖 51 万吨, 较 16/17 榨季同期减少 55 万吨。进口下滑的原因有两个, 一个是配额外关税从去年 5 月 22 日上调至 95%, 另一个则是今年配额外许可证直到 3 月份才确定发放。二季度会成为进口量增长的过度期, 首先 150 万吨的许可证在 3 月得以批复, 这比去年多出了 50 万吨, 不过需要分两次发放。另外, 今年 5 月 22 日开始配额外的关税将下降至 90%。这也就意味着尽管今年一季度进口量较少 (都是配额内的量), 但是由于许可证的发放导致船表上的糖会在近两个月进入国内, 前期从中美洲进口的 40 多万吨以及菲律宾、非洲地区等小国进口的 10 万吨加上保税区的量很可能在 5 月 22 日之前清完 (从这些国家进口的关税只有 50%)。

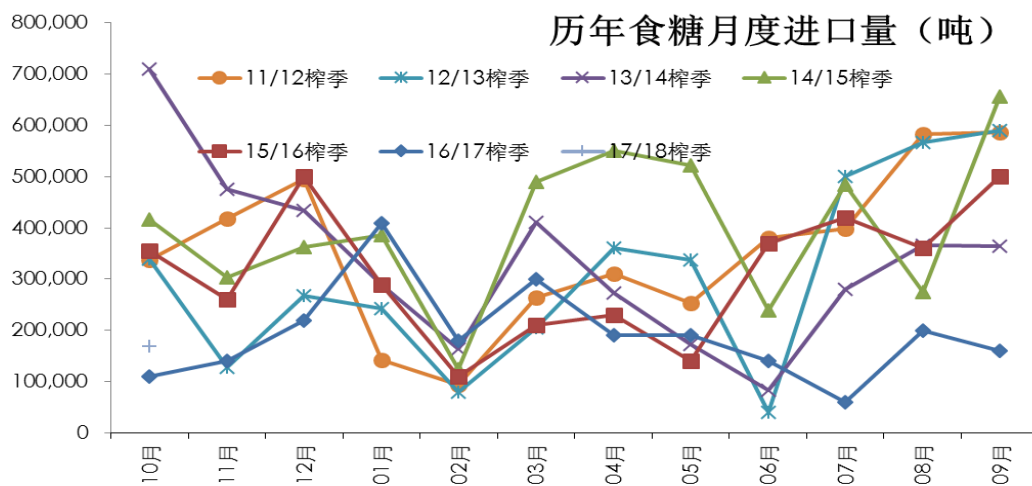
图 3.2.1: 汇率转换后的内外价差



数据来源: Bloomberg 南华期货研究所

从今年3月份我们注意到，配额外的进口利润开始扩大。因此，进口压力将从二季度开始逐步增加，按照配额外的许可证计算的话，今年的进口量为280万吨，不过考虑到配额内的最终用量也存在增加可能，所以这个数字还可能更大一些。

图 3.2.2: 11/12 制糖年以来中国原糖月度进口情况

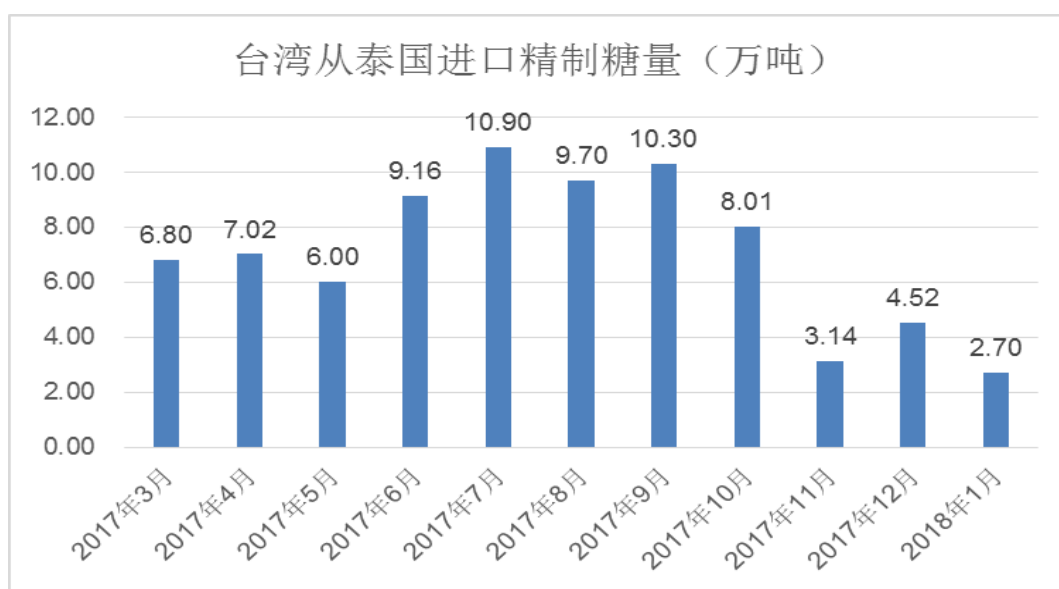


数据来源: 海关总署 南华期货研究所

最后，我们依旧要关心走私。走私是近几年白糖市场上一直逃不掉的话题。受国家边境打击走私的日已趋严，去年经历了从滇缅边境走私转为沿海走私的转变。台湾作为主要走私的中转站其从泰国进口的白糖量成为市场一度最关心的数据。2017 年截至 10 月底，台湾从泰国进口精制糖总量达到 73.18 万吨，而从 11 月份到今年 2 月份进口量不到 14 万吨。可以看到最近几个月台湾从泰国进口的量出现明显下降。

那是不是走私糖的隐患在今年会比较小呢？缅甸政府在近期已经开始考虑复出口食糖的恢复。该政策在 2015 年开始实施，一度使得中国国内的走私量激增。不过去年由于滇缅边境的管控极严，几乎掐死了该条走私通道，使得缅甸政府不得不放弃这部分关税收入。假如该地区的食糖真的解禁了，走私量可能存在明显走量的情况。

图 3.2.3: 台湾从泰国进口精制糖量

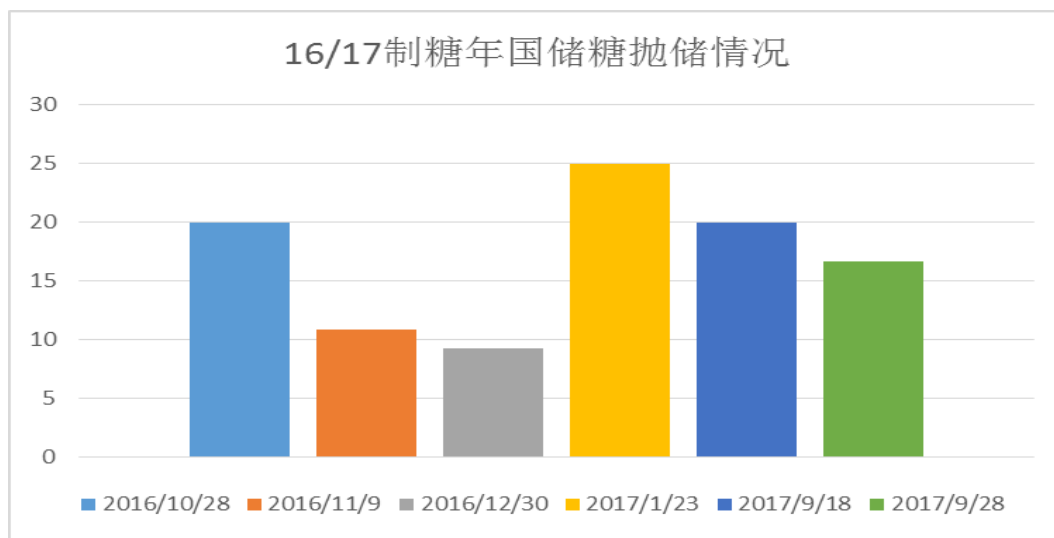


数据来源：泰国甘蔗和食糖公司 南华期货研究所

3.3. 今年存在不抛储的可能

16/17 制糖年，在进口管制的情况下，尽管有一定的增产，但仍无法满足国内需求，因此国家采取抛储手段来调节市场食糖供应。16/17 制糖年国家总共进行了六个批次三次抛储，广西地方则进行了 3 次抛储，剔除流拍量，国储抛储量达到了 98.96 万吨（流拍 2.67 万吨），广西地方抛储量达到了 37.27 万吨（流拍 12.73 万吨），合计抛储 136.19 万吨。

图 3.3.1: 16/17 制糖年国储收抛储情况 (万吨)



数据来源: 广西糖网 南华期货研究所

17/18 制糖年抛储的可能性主要基于以下两个方面考虑, 首要的是市场食糖是否充裕, 其次是抛储价格是否能够高于收储价格。以此前的收储情况看, 2013 年收储糖的量最大, 收储价格集中在 6100、6218 两个价位上, 因此只要存在缺口, 糖价只要高于这两个价位就可能进行抛储, 鉴于国家去库存的意愿来看, 17/18 制糖年抛储的可能性依旧存在。不过考虑到进口和国储投放的总量是国家统筹考虑的, 因此配额外进口许可证达到了 150 万吨, 而当前价格又比较低的情况下, 可能抛储的量就会比较少甚至可能就不会抛储。

表 3.3.1: 供需平衡表

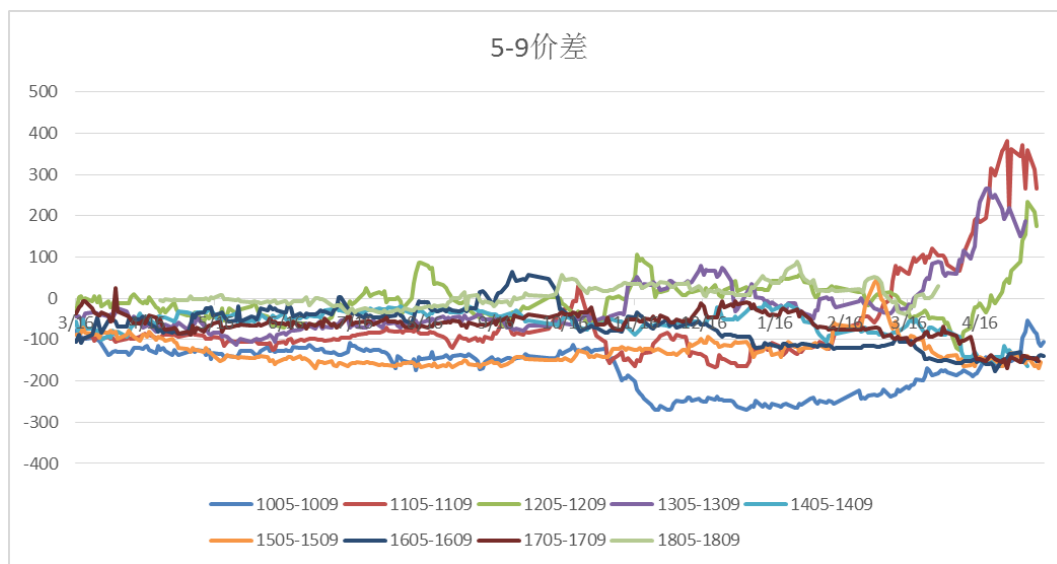
国内食糖供需平衡表 (万吨)					
榨季	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18 (预计)
上季工业结转库存	54.00	191.41	93.03	59.83	57.87
产量	1331.8	1056	870.19	928.82	1020
销量	1140.39	962.97	810.36	870.95	965
销糖率	85.63%	91.19%	93.12%	93.77%	94.61%
当季工业结转库存	191.41	93.03	59.83	57.87	55
进出口	进口	402.41	481.21	374.64	230
	走私 (估计)	50	80	250	180
	出口	4.73	5.92	15.43	12.49
	净进口	397.68	475.29	359.21	217.51
	净进口 (含走私)	447.68	555.29	609.21	397.51
储备库	国储抛储量	0	0	98.96	20
	广西抛储量	0	0	37.27	12.73
	古巴糖入库	40	43	40	40
供给量	当年总供给	1739.48	1568.29	1439.4	1425.86
	当年总供给 (含走私)	1789.48	1648.29	1689.4	1605.86
	国内总供给	1793.48	1759.7	1532.43	1485.69
	国内总供给 (含走私)	1843.48	1839.7	1782.43	1665.69
需求量	需求量 (预估)	1513	1536	1520	1505
	预估消费增长	3%	1.50%	-1%	-1%

数据来源: 南华期货研究所

3.4. 关注价差的周期性

商品期现价差是指商品期货与现货的价格偏离关系。这种价差关系包括合理和不合理情况，实际分析与操作中，我们主要关注的是不合理情况。考察期现价差关系的前提是要选择基准交割地与同级交割标准的现货报价来进行对比，否则需要事先进行地区和等级价差调整。而期货跨期价差也可以理解为变相的期现价差关系。比如近月合约理解为现货，并以此与远月期货合约进行对比。

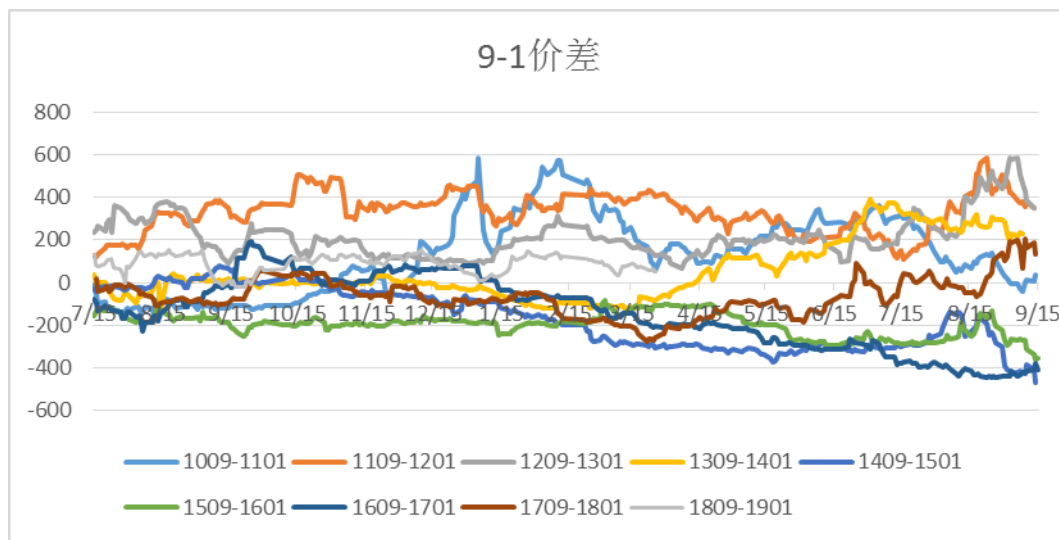
图 3.5.1: 历史上的 5-9 价差



数据来源: wind 南华期货研究所

通过我们研究表明,白糖上涨周期和下跌周期的价差回归性表现的并不相同,这在 5-9 价差和 9-1 价差中表现的相当明显。当白糖处于上涨周期时,5-9 价差和 9-1 价差会转为深度贴水,而同理当白糖处于下跌周期时,5-9 价差和 9-1 价差会转为深度升水。结合当下,目前 5-9 价差已经 3 月下旬开始回归,从历史的情况看,在此前的下跌周期中同时期的水平大致相当,并且会进一步扩大。至于 9-1 价差后期也同样存在进一步阔的可能性。因此我们前期 5-9 正套可以继续持有一段时间,待 5 月交割后,价差出现较明显贴水的时候再启动 9-1 正套的操作。

图 3.5.2: 历史上的 9-1 价差



数据来源: wind 南华期货研究所

第4章 总结及策略

我们在这里回顾了2018年的一季度的食糖供需情况,并且对二季度全球和国内的供需结构进行了展望。我们认为二季度全球食糖供应过剩压力犹存,有继续下跌的可能性,不过由于巴西已经开榨,糖醇比或将是引发阶段性的反弹。国内由于进口配额外150万吨的许可证正式发放,从4月份开始进口量将有明显回升,同时随着南方地区的陆续收榨,国内供应也将随之越发充裕,夏季饮料消费的备货将从4月陆续开始,届时供需结构的再转化将成为市场关注焦点。二季度我们要重点关注进口量的变化以及消费旺季的情况,同时持续关注走私动态。

操作上我们建议前期长线空单继续持有,同时空单需要注意不断向远月转移。关注二季度波段做多的可能性。5-9 正套可以继续持有一段时间。5 月交割后关注 9-1 正套的可能性。

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
电话：0513-89011168

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

天津营业部

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

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

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

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

宁波分公司

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

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

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

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

温州营业部

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

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

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话: 0573-83378538

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

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话: 0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼
三层 3232、3233 室
电话: 0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话: 0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话: 0791-83828829

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 室
电话: 010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话: 024-22566699

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

大连营业部

辽宁省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

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话: 0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话: 0931-8805351

哈尔滨营业部

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

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 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

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：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net