



Bigger mind, Bigger fortune  
智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1290号

顾双飞

投资咨询证号：

Z0013611

联系人

周甫翰

从业资格证号：

F03095899

## 供需关系扭转，铁矿承压运行

### 摘要

**铁矿：**我们认为第四季度的铁矿石价格走势先强后弱。10月，钢厂仍有部分利润，且旺季预期暂未证伪，铁水产量预计维持在高位。而进入11月后，黑色产业链矛盾继续积累，部分钢厂利润持续走低，会有部分减产，铁水产量见底回落，并且发运节奏加快，铁矿石利空因素在积累。进入12月后，发运年底冲量和环保限产因素发酵可能性上升，铁矿石价格下行压力加大。

**风险点：**疫情反复；限产政策放松，高利润导致的钢厂集中复产；房地产政策再度收紧；四大矿山减产；澳煤全面通关；



南华期货 NANHUA FUTURES 股票代码 603093

边际背离下的  
市场博弈

南华期货2022年四季度策略展望

2022.10.11-10.14

南华期货订阅号 南华期货视频号 南华期货APP

## 目录

第 1 章	行情回顾.....	4
1.1.	我们在一季报中的预测.....	4
1.2.	第三季度铁矿石价格回顾.....	4
第 2 章	供给.....	4
2.1.	澳巴四季度发运可期.....	5
2.2.	BHP: 产能置换为主, 总产量增加不大.....	6
2.3.	FMG: 产能仍在扩张中.....	7
2.4.	力拓: 第四季度冲量可期.....	8
2.5.	VALE: 海漂库存加速到港.....	9
2.6.	非主流矿: 低矿价压制发运.....	11
2.7.	国产矿: 下半年也有一定增量.....	12
第 3 章	需求.....	12
3.1.	钢厂利润走低但不会马上减产.....	12
	海外需求: 持续看空.....	13
第 4 章	平衡表.....	14
第 5 章	观点和策略.....	15
	免责声明.....	16

## 图表目录

图 1.1: 铁矿石价格回顾 (元/吨)	4
图 2.1: 全球铁矿石发运量 (万吨)	5
图 2.2: 澳洲发运量 (万吨)	5
图 2.3: 巴西发运量 (万吨)	5
表 2.1: 四大矿山历年发运目标完成情况	6
图 2.4: BHP 发运量 (万吨)	6
图 2.5: BHP 矿山分布图	6
表 2.2: BHP 成本透视表	7
图 2.6: FMG 铁矿石发运量 (万吨)	8
图 2.7: FMG 矿山分布图	8
图 2.8: 力拓铁矿石发运量 (万吨)	8
图 2.9: Pilbara 土壤湿度	8
图 2.10: 西澳大利亚州每日新冠确诊人数	9
图 2.11: 澳大利亚职位空缺数	9
图 2.12: Vale 铁矿石发运量 (万吨)	10
图 2.13: 巴西东南部降水季节性图 (mm)	10
图 2.14: 运费价格与占比	10
图 2.15: VLCC 船速和低硫燃料油价格	10
图 2.16: 全球铁矿石海漂库存量 (万吨)	11
图 2.17: 巴西海漂量与 VLCC 船速	11
图 2.18: 非主流国家铁矿石发运量 (万吨)	11
图 2.19: 62%普氏指数与非主流矿发运量 (万吨)	11
图 2.20: 国产铁精粉产量 (推算) (万吨)	12
表 3.1 日均铁水产量 (万吨)	13
图 3.1 长流程现货毛利润 (20 日库存, 元/吨)	13
图 3.2: 钢材出口量 (万吨)	14
图 3.3: 铁矿石发往中国的比例	14
表 4.1: 铁矿石平衡表 (万吨)	14
图 4.1 铁矿石预测供需差 (万吨)	15

## 第1章 行情回顾

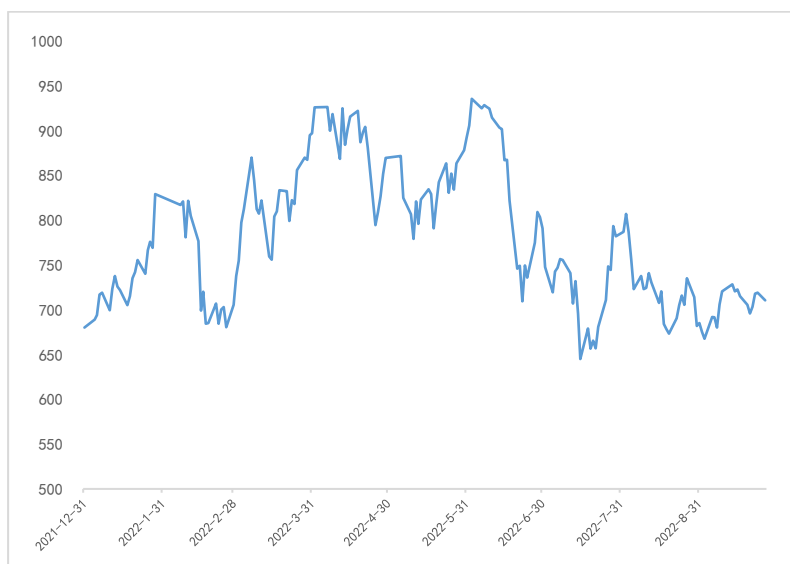
### 1.1. 我们在一季报中的预测

我们在半年报中预测铁矿石的走势是偏弱震荡。

我们在半年报中预测下半年铁矿石的主要矛盾在于粗钢减产，由于钢厂利润仍然偏低，产业链矛盾仍未解决，下半年预计钢厂主动减产将继续进行。下半年铁矿石的需求上限比较确定。同时下半年铁矿石的供给增量明显，在天气转好、产能集中下半年释放的情况下，四大矿下半年发运量可期。

### 1.2. 第三季度铁矿石价格回顾

图 1.1: 铁矿石价格回顾 (元/吨)



资料来源: WIND 南华研究

三季度铁矿石价格在底部偏弱震荡。7 月价格延续钢厂减产负反馈的暴跌趋势，矿价在减产顶峰达到最低点。钢厂的迅速减产，而需求量并没有显著下滑，导致成材库存迅速走低，钢价底部回升，钢厂利润也从底部回升，后期复产的预期加强，导致矿价也从底部回升。

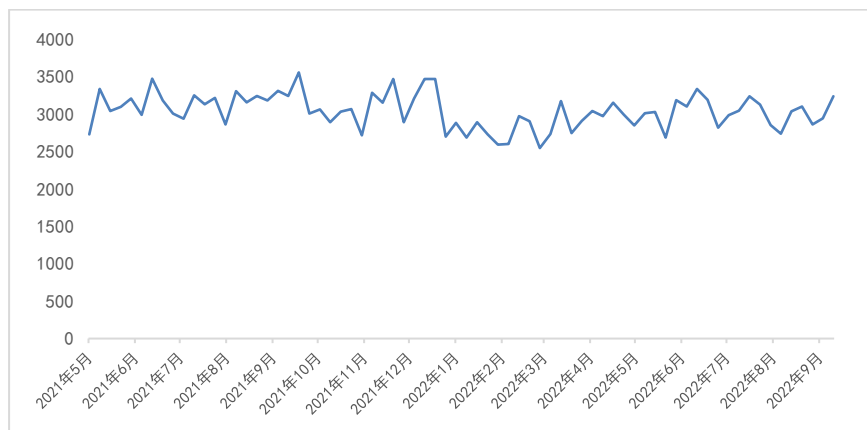
而逐渐进入旺季后，需求不及预期，铁矿石价格也震荡回落。钢厂利润不断收缩，并且发运冲量预期上升，导致价格上方压力较大。

## 第2章 供给

2022 年三季度全球铁矿石发运量 39126.4 万吨，同比 2021 年同期下降 4.6%，环比 2022 年第二季度上升 0.4%。三季度前半段收到天气和港口检修的影响，发运节奏有

所放缓，但后半段随着雨水的减少、港口检修的完毕，发运又稳步回升。

图 2.1：全球铁矿石发运量（万吨）

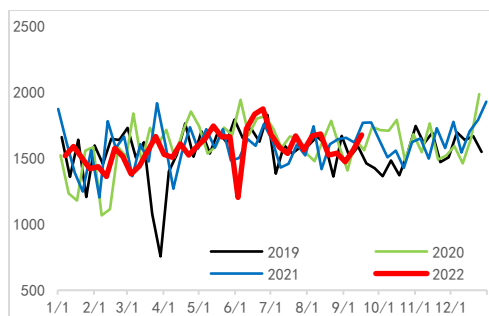


资料来源：路透 南华研究

## 2.1. 澳巴四季度发运可期

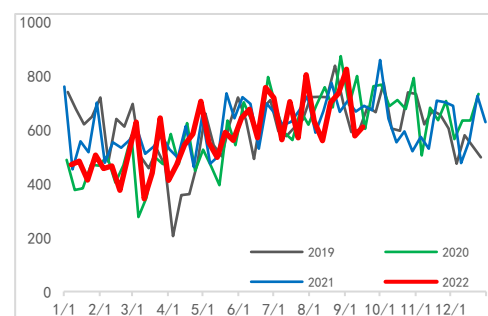
2022 年第三季度，澳洲铁矿石发运量为 23326 万吨，同比去年同期上升 1.30%，环比今年第二季度下滑 0.31%。巴西发运量 9674 万吨，同比去年同期下降 0.52%，环比今年第二季度上升 15.4%。

图 2.2：澳洲发运量（万吨）



资料来源：路透 南华研究

图 2.3：巴西发运量（万吨）



资料来源：路透 南华研究

澳洲财年的 BHP 和 FMG 都完成了财年的发运目标。力拓和 Vale 目前的发运完成比为 70%和 60%，由于目前矿价较低，矿山发运动力不高，以完成发运财年目标为主。通过线性外推，第四季度发运冲量概率较大。

表 2.1：四大矿山历年发运目标完成情况

BHP 铁矿石发运目标与实际发运对比表			
年份	目标发运量(亿吨)	实际发运量(亿吨)	实际发运量/目标发运量下沿
2019	2.65-2.70	2.7	101.89%
2020	2.73-2.86	2.971	108.83%
2021	2.76-2.86	2.9459	106.74%
2022	2.78-2.88	2.828	101.73%
2023	2.78-2.90		

RIO Tinto 铁矿石发运目标与实际发运对比表			
年份	目标(亿吨)	实际产量(亿吨)	实际产量比目标
2019	3.33-3.43	3.27	95.34%
2020	3.36-3.46	3.2973	98.13%
2021	3.25-3.40	3.2783	100.87%
2022	3.20-3.25	2.26	70.63%

FMG 铁矿石发运目标与实际发运对比表			
年份	目标(亿吨)	实际产量(亿吨)	实际产量比目标
2019	1.65-1.7	1.74	105.45%
2020	1.7-1.75	1.78	104.71%
2021	1.75-1.8	1.824	101.33%
2022	1.85-1.88	1.89	102.16%
2023	1.87-1.92		

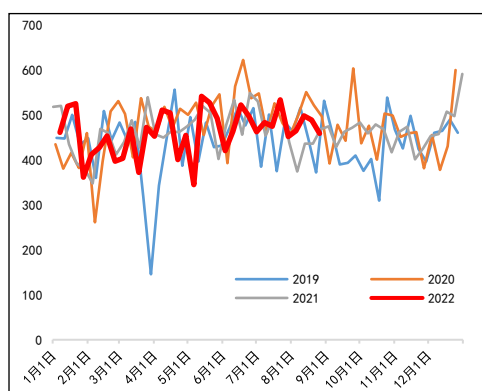
VALE 铁矿石发运目标与实际发运对比表			
年份	目标(亿吨)	实际产量(亿吨)	实际产量比目标
2019	3.07-3.12	3.125	101.79%
2020	3.1-3.3	3.0039	96.77%
2021	3.15-3.2	3.1561	100.19%
2022	3.20-3.35	1.889	59.03%

资料来源：各矿山财报 南华研究

## 2.2. BHP: 产能置换为主，总产量增加不大

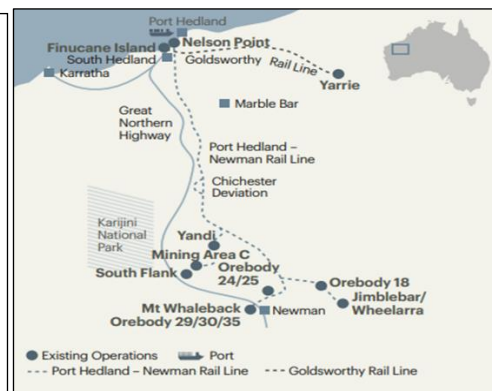
BHP 铁矿石 2022 财年产量 2.828 亿吨，属于 2022 财年目标（2.78~2.88 亿吨）的中间水平。BHP2023 年的发运目标为 2.78~2.90 亿吨，比 2022 年的目标上沿水平有所提高。BHP 的中期目标提高产能至 3 亿吨，到 2025 年产能提高到 3.3 亿吨。

图 2.4：BHP 发运量（万吨）



资料来源：路透 南华研究

图 2.5：BHP 矿山分布图



资料来源：路透 南华研究

二季度 Yandi 矿区由于矿山的枯竭，其产量降幅最为明显，同比下降 65%；Newman 和 Jumblebar 矿区出现小幅减量，分别同比下降 3%和 2%；MAC 矿区产量同比增加 74%，环比增加 11%，弥补了二季度其他矿区的大部分减量。

BHP 去年开始说杨迪粉要枯竭了，开发南坡矿，主产麦克粉。South Flank 去年 5 月投产后麦克粉发运量季节性同比是多很多的。

南坡项目的计划产能为 8000 万吨，其二季度平均年产能已实现 6700 万吨，较一季度提升约 15%。如果 South Flank 能在 2023 财年实现满产，则大概率会完成财年目标。杨迪品位为 58，麦克为 60.5，产能置换后能提高 BHP 的综合铁品位 1%，并将 BHP 的块矿产出比例从 25% 上升到 33%，含磷量更低，矿石粒度将更粗，有助于提升烧结成品率及利用系数。新麦克粉的铁品位能达到 61% 及以上，铝含量在 2.1% 左右。

BHP 的单位净成本 (unit cash costs) 从 2021 澳洲财年的 14.82 美元/吨上升至 13% 至 2022 财年的 16.81 美元。BHP 称单位净成本的上升是由于 COVID-19 相关的费用上升和通胀因素，如电价和汽柴油价格上升。其中运费上涨较多，每吨运费从 2021 财年的 6.96 美元/吨上升至 43.1% 至 9.96 美元/吨。

BHP 2023 财年每吨净成本的目标是 18~19 美元/吨，中期目标是保持在 17 美元/吨以下。

表 2.2: BHP 成本透视表

BHP 每吨铁矿单位成本 (单位: 美元)				
单位: 百万美元 M USD	2021FY	2022H1	2022H2	2022FY
总成本 Gross Cost	8067	4523	4321	8844
运费 Freight	1755	1399	1098	2497
矿区土地使用费 Royalties	2577	1069	1065	2134
净成本 Net Cost	3735	2055	2158	4213
WAI0 总发运量 Total Shipping Amount (WMT)	252.02	127.24	123.46	250.62
每吨毛成本 Gross Cost per tonne	32.01	35.55	35.00	35.29
每吨运费 Freight per tonne	6.96	10.99	8.89	9.96
每吨特许经营费 Royalties per tonne	10.23	8.40	8.63	8.51
每吨净成本 Net Cost per tonne	14.82	16.15	17.48	16.81
每吨第三方费用 Third Party Royalties per tonne	1.84	1.41	2.09	1.76
C1 成本 C1 Cost	12.98	14.74	15.39	15.05

资料来源: 路透 南华研究

## 2.3. FMG: 产能仍在扩张中

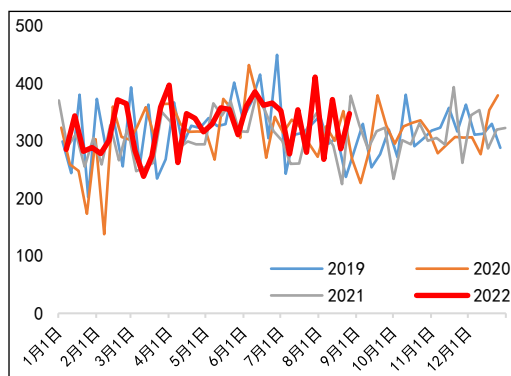
FMG 2022 财年铁矿石总产量为 1.887 亿吨，同比 2021 年增加 2%，高于 2022 年财年设定的上限 1.88 亿吨。

2022 年一季度 FMG 将其 2022 财年的发运目标从此前的 1.8-1.85 亿吨上调至 1.85-1.88 亿吨后，发运持续增加，二季度继续发运冲量使得 2022 财年总发运量超全年指导量上限 100 万吨至 1.89 亿吨。FMG 2022 财年实现高发运的 Eliwana 矿山和相关铁矿的成功建成和投产。

FMG 的 2023 澳洲财年目标继续上调: 发运 1.87~1.92 亿吨，其中包括 100 万吨来自铁桥项目的产量。

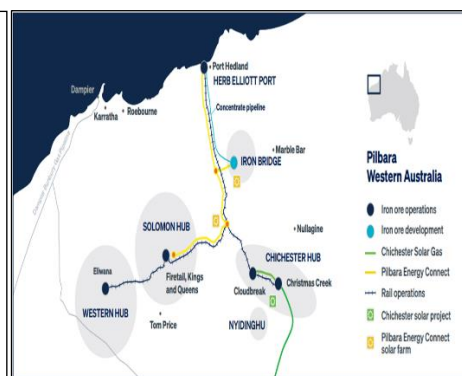


图 2.6: FMG 铁矿石发运量 (万吨)



资料来源: 路透 南华研究

图 2.7: FMG 矿山分布图



资料来源: FMG 南华研究

**Iron Bridge** : 2019 年 4 月 FMG 决定投资铁桥磁铁矿项目 (Iron Bridge Magnetite Project), 2021 年 5 月完成项目的技术和商业评估, 该项目计划于 2023 年一季度投产, 年产能为 2200 万吨的 67% 铁品位的磁铁矿精矿, 总储量 8.44 亿吨。预计产能和产量进一步攀升。

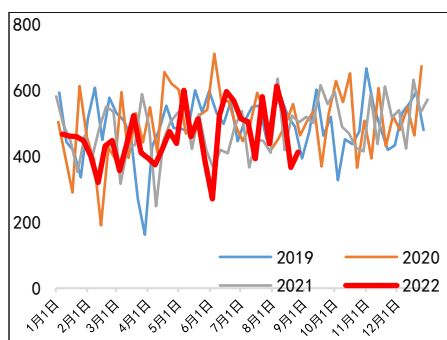
FMG 2021 财年资本开支为 36.22 亿美元, 较前几年实现大幅增长。2022 财年资本开支为 31 亿美元。FMG 预计 2023 财年的资本开支为 27 亿~31 亿美元。

## 2.4. 力拓: 第四季度冲量可期

力拓 2022 年上半年产量为 15034.6 万吨, 同比减少 1%, 发运量为 15136.9 万吨, 同比减少 2%。主要受到 6 月暴雨的影响。

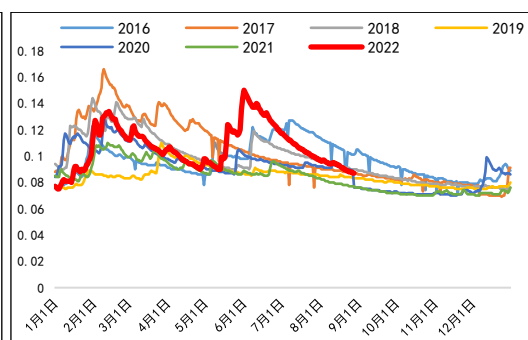
力拓已宣布其 2022 年的发运目标 (shipment guidance) 为 3.2-3.25 亿吨。另外根据往年发运节奏来看, 通常力拓会在下半年进一步发力, 而今年在新项目的加持下, 相信其完成年度目标的难度不大。力拓的中期目标是将皮奥巴拉系统的产能提升到 3.45~3.6 亿吨。

图 2.8: 力拓铁矿石发运量 (万吨)



资料来源: 路透 南华研究

图 2.9: Pilbara 土壤湿度



资料来源: 路透 南华研究



皮尔巴拉铁矿石发货量比 2021 上半年下降了 2%，这是由于熟练劳动力供应限制、新冠肺炎疫情中断、因矿山更换项目延迟而导致的持续矿山枯竭以及 5 月份的降雨量显著高于平均水平。持续关注矿坑健康和新的古戴达里矿的调试，支持了第二季度发货量的改善。由于西澳大利亚州的新冠肺炎病例激增，力拓目前在皮尔巴拉业务中的计划外缺勤率较高。

图 2.10：西澳大利亚州每日新冠确诊人数

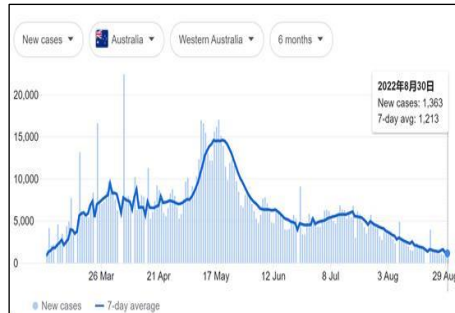
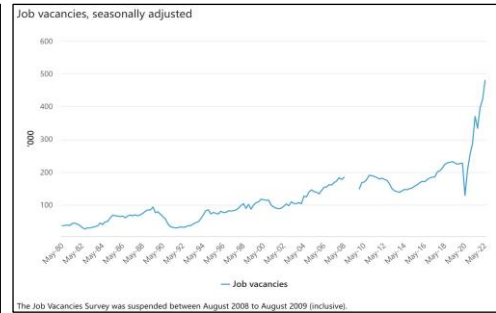


图 2.11：澳大利亚职位空缺数



资料来源：WA government website 南华研究 资料来源：AU government website 南华研究

力拓产能高，产量低，产能利用率低。现在没有新增产能的动作，只有产能置换，现在都是在为了提高产能利用率做努力。

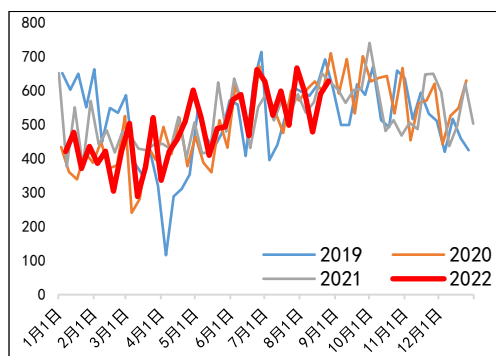
Gudai-Darri 矿区 2022 年 6 月投产，产量将在今年剩余时间内继续增加，并预计将在 2023 年达到满负荷生产。综上，随着 Gudai-Darri 矿区产能的持续释放，以及 Mesa A 可能带来的增量，预计今年下半年力拓的铁矿产量将会持续增加，尤其是主流 PB 粉块的供应将得到显著提升。Gudai-Darri 的预期寿命超过 40 年，年产能 4300 万吨。力拓从去年开始说 PB 粉要枯竭了，用 SP10 来成为 PB 的主力混粉。库戴德利 (Gudai-Darri) 将使力拓下半年的铁矿石产量增加，并改善皮尔巴拉地区的产品组合，使得 PB 粉的品质更稳定。

## 2.5. VALE：海漂库存加速到港

VALE 目前产能 3.35 亿吨，产量 3.1-3.2 亿吨。目前还在溃坝后的恢复期。每年年中都会调低目标。

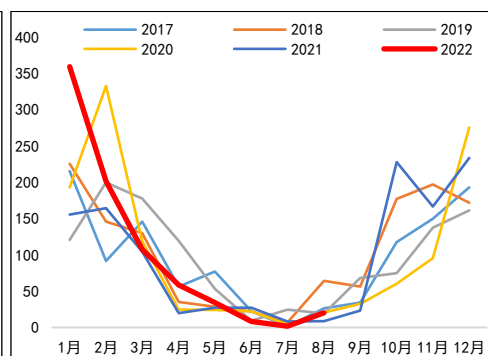
因将其中西系统出售，叠加码头通过料堆混匀作业调整铁矿石水分含量，其年度产量目标从之前的 3.2-3.25 亿吨下调至 3.1-3.2 亿吨的生产区间，下调幅度 500-1000 万吨。目前淡水河谷产量年度目标完成率仅为 59%，完成度在往年同期中处于中等偏低水平。

图 2.12: Vale 铁矿石发运量 (万吨)



资料来源: 路透 南华研究

图 2.13: 巴西东南部降水季节性图 (mm)



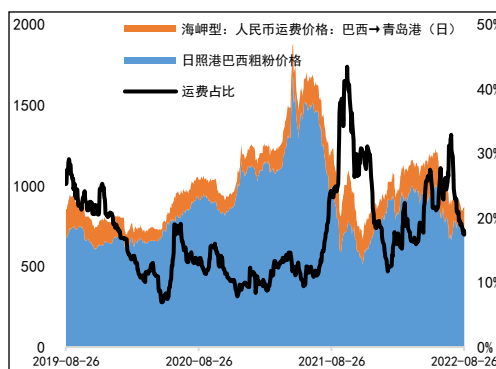
资料来源: 路透 南华研究

前期作为铁矿石价格比较强支撑的铁矿石运价近期迅速走弱。巴西图巴朗-青岛的 C3 航线干散货运费从 5 月 20 日的阶段性高位 38 美元/吨迅速下探至 9 月 13 日的 18 美元/吨, 价格已经腰斩。BCI 创下新低。

运费下降的主要原因有两点, 一是作为成本的燃料油的价格冲高回落, 二是需求疲弱。

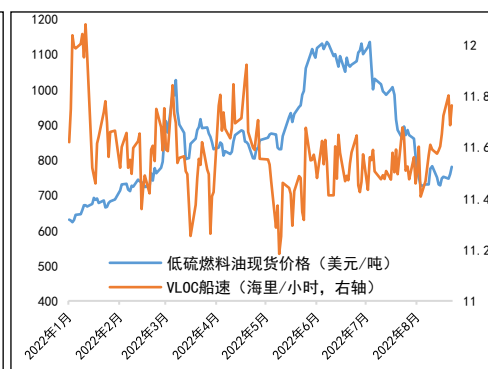
以巴西粗粉的价格构成可以看出, 运费占铁矿石价格的比例迅速回落, 从 7 月 21 日的阶段性最高占比 32% 迅速下降至目前的 17%。也就是说, 前期铁矿石价格中由于运价导致的通胀因素的成分在迅速下降, 铁矿石价格更多依赖自身的基本面。

图 2.14: 运费价格与占比



资料来源: 路透 南华研究

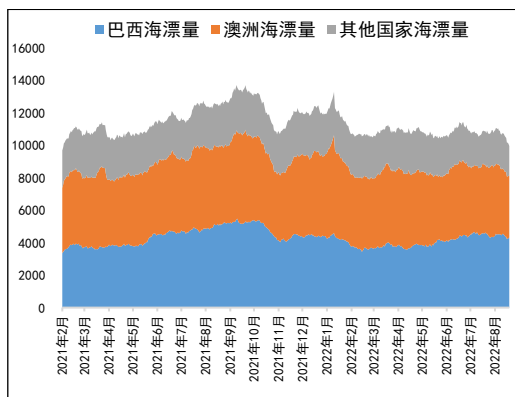
图 2.15: VLCC 船速和低硫燃料油价格



资料来源: 路透 南华研究

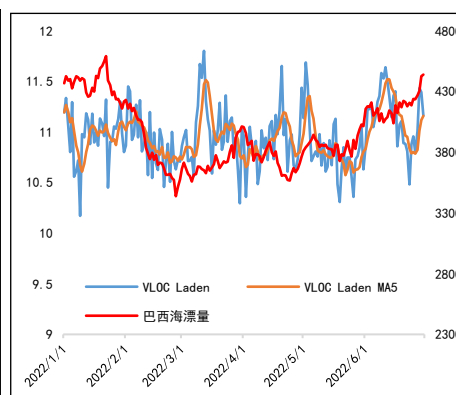
VLCC 型船的航运速度也有触底回升的迹象。从 11.4 海里/小时的均速回升到 11.8 海里/小时。按照巴西图巴朗-中国青岛 11000 海里来计算, 船期可以缩短 1 天。后期随着燃料油价格的进一步下探, 或许可以进一步看到发运航速的加快, 巴西海漂到港节奏的加快, 后期可能集中到港。

图 2.16: 全球铁矿石海漂库存量 (万吨)



资料来源: 路透 南华研究

图 2.17: 巴西海漂量与 VL0C 船速



资料来源: 路透 南华研究

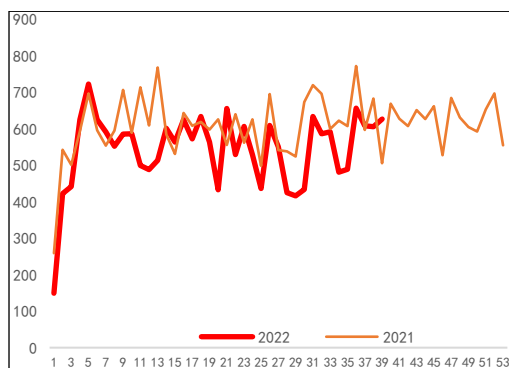
## 2.6. 非主流矿：低矿价压制发运

2022 年 1-3 季度，非主流国家发运 21255 万吨，同比 2021 年同期下降 9.9%。其中 2022 年第三季度非主流国家发运 7100 万吨，同比 2021 年同期下降 12.1%，环比第二季度下降 3.5%。我们可以从右下图看出，非主流发运与 62% 普氏指数是很拟合的，也就是说今年非主流矿环比的减量主要原因在于铁矿石价格的回落。我们也从四大矿山的财报看到今年由于通胀原因单吨铁矿石成本普遍上升，因此可以合理假设非主流矿山的成本也有所上升。面对趋势走低的矿价，非主流的发运量有所承压。

印度仍然维持铁矿石的关税，我们以保守中性的水平预估第四季度的印度进口量将维持在 30 万吨每个月的水平。

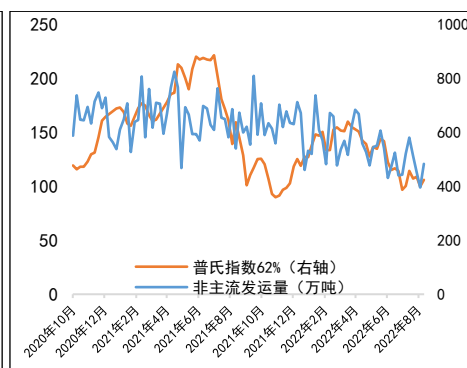
乌克兰自 3 月以后就没有发出过铁矿石，第四季度仍然假设乌克兰的出口量为 0。此外以 Mineral Resource 为代表的澳洲非主流矿山近两年发展势头强劲。澳洲非主流矿山累积发运 8537 万吨，相比去年同期增加 600 万吨。但在低价压力下，发运量预计承压。

图 2.18: 非主流国家铁矿石发运量 (万吨)



资料来源: 路透 南华研究

图 2.19: 62% 普氏指数与非主流矿发运量 (万吨)

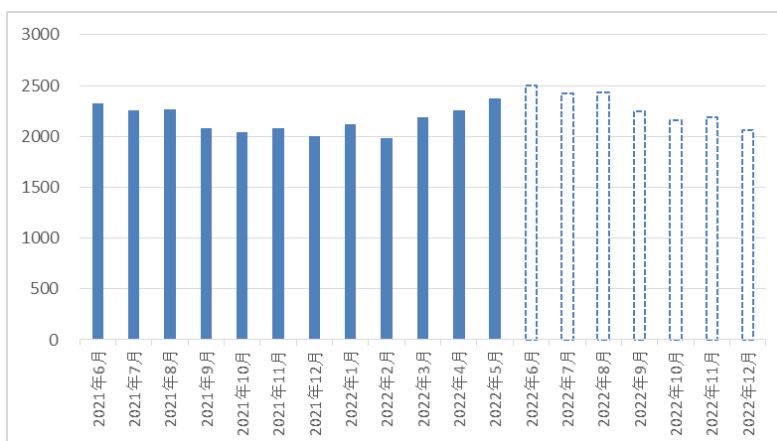


资料来源: 钢联 路透 南华研究

## 2.7. 国产矿：下半年也有一定增量

今年上半年国产矿受到限产的影响，日均铁精粉产量 38 万吨，较 2021 年同期的 42 万吨下降 10%。下半年，随着“基石计划”的实施，国产矿产能将逐步提高，全年国产矿增量有望在下半年兑现。但 10 月有重要政治会议，可能有安全限产的计划，并且叠加下半年铁矿石价格中枢整体将有所回落，第四季度国产矿的增量可能承压。因此，第四季度国产矿的增速将有所放缓。

图 2.20 国产铁精粉产量（推算）（万吨）



资料来源：路透 南华研究

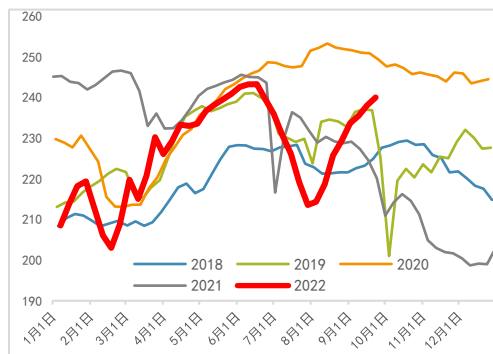
## 第3章 需求

四季度铁矿的基本面矛盾可能还是在需求端，特别是钢厂利润持续走低，粗钢减产的负反馈预期越来越强。

### 3.1. 钢厂利润走低但不会马上减产

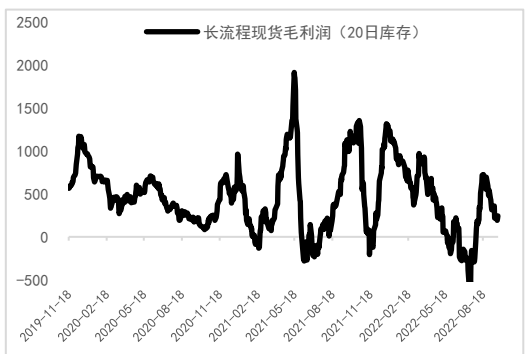
前期钢厂陷入了大规模的亏损，7-8 月钢厂进行了大规模的检修，钢厂利润有所恢复，铁水产量下降。但钢厂面对恢复的利润又进行了大规模的复产，铁水产量触底反弹。而目前需求仍在低位徘徊，钢价难以向下游有效传导，钢厂利润再次走低。

表 3.1 日均铁水产量（万吨）



资料来源：WIND 钢联 南华研究

图 3.1 长流程现货毛利润（20 日库存，元/吨）



资料来源：钢联 南华研究

我们观察钢厂利润曲线可以发现钢厂利润一般会在底部筑底 2~3 个月后再回升。本轮检修多集中在 6-7 月，8 月开始以复产为主，本轮预计复产后，四季度产量降幅将会远远小于 6-7 月的检修季。二十大召开，河北疫情管控力度或者限产力度或有加大，但从历史经验来看，河北地区的限产从历史经验来看，会被其余地区增产弥补。目前看，传闻多行政（减产今年多为炒作，时不时就拿出来一说），实质减产暂时并不多。

此外，采暖季北方钢厂多有保暖任务、国有钢厂全年任务目标（今年产少担心明年指标就少了）、地方 GDP、就业等。

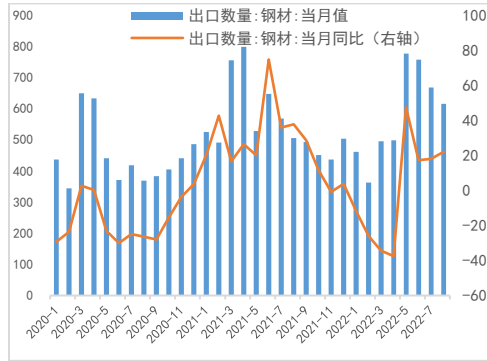
因此总的来看，第四季度钢厂仍然会维持低利润生产，大规模减产的可能性较低，对铁矿石需求有底部支撑。

### 3.2. 海外需求：持续看空

钢材消费国和钢材出口国 PMI 走势的劈叉。越南作为主要的钢材出口国，pmi 在回升。但作为钢材主要消费国的 PMI，例如德国和美国，则在下滑趋势中。美国钢铁协会 (AISI) 数据显示截止到 2022 年 9 月 17 日，美国粗钢产量为 6473.5 万吨，同比下降 3.9%。9 月 17 日止的当周，美国国内粗钢产量为 169.4 万吨，同比下降 7.9%；钢厂产能利用率为 76.9%，同比下降 6.4%。

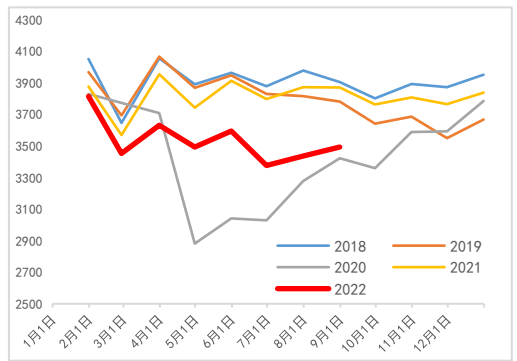
美国钢铁计划闲置 Gary 钢厂的 8 号高炉，匈牙利 ISD Dunafer 钢铁公司以焦炭短缺为由关闭了 2 座熔炉。因天然气和电力成本激增，安米 9 月底开始无限期闲置不来梅工厂的 1 座高炉，9 月底关闭位于西班牙阿斯图里亚斯工厂的 1 座高炉，4 季度计划减产汉堡工厂。全球范围内钢铁需求下降，叠加负反馈压力，对铁矿石的需求趋势向下。

图 3.2: 钢材出口量 (万吨)



资料来源: WIND 南华研究

图 3.3: 铁矿石发往中国的比例



资料来源: WIND 南华研究

## 第4章 平衡表

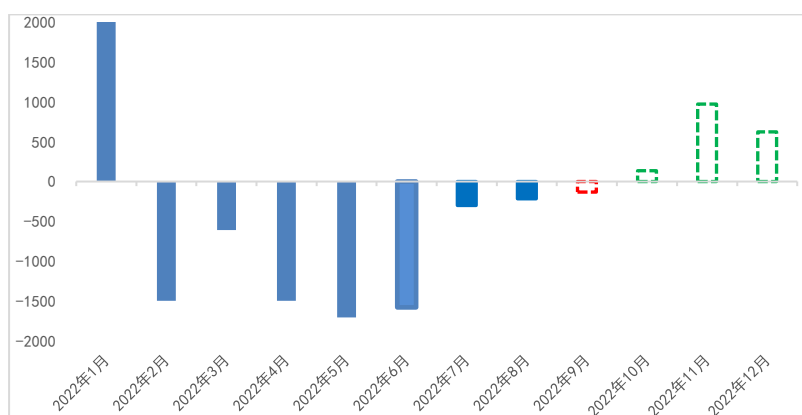
表 4.1 铁矿石平衡表 (万吨)

日期	铁矿石进口量	国产矿量	总供应	生铁产量	粗钢产量	总需求量	供需差 (供应-需求)
2022年12月	9500	2151	11651	6849	7602	11027	624
2022年11月	10300	2238	12538	7183	7973	11565	973
2022年10月	10000	2193	12193	7489	8312	12057	136
2022年9月	9938	2242	12180	7648	8412	12313	-133
2022年8月	9620	2437	12057	7624	8386	12274	-217
2022年7月	9124	2522	11646	7420	8148	11947	-301
2022年6月	8887	2489	11376	8048	9072	12957	-1581
2022年5月	9005	2370	11375	8125	9661	13081	-1707
2022年4月	8606	2257	10863	7678	9280	12361	-1498
2022年3月	8728	2191	10919	7160	8830	11527	-609
2022年2月	8129	1979	10108	7210	7500	11607	-1500
2022年1月	9976	2115	12091	6173	8170	9939	2152
2021年12月	8607	2001	10608	6303	8620	10147	461
2021年11月	10495	2082	12578	6519	6930	10495	2082
2021年10月	9160	2040	11199	7153	7160	11517	-318
2021年9月	9556	2086	11641	7285	7380	11729	-87
2021年8月	9745	2267	12012	7578	8320	12201	-189
2021年7月	8843	2253	11096	7815	8680	12582	-1486
2021年6月	8933	2322	11255	7597	9390	12231	-977

资料来源: WIND 钢联 南华研究

我们根据全年粗钢产量平控来估算的第四季度铁矿石平衡表。预计第四季度铁矿石以累库为主，供应过剩的情况在 11 月到达顶峰。

图 4.1 铁矿石预测供需差（万吨）



资料来源：WIND 南华研究

## 第5章 观点和策略

我们认为第四季度的铁矿石价格走势先强后弱。10月，钢厂仍有部分利润，且旺季预期暂未证伪，铁水产量预计维持在高位。而进入11月后，黑色产业链矛盾继续积累，部分钢厂利润持续走低，会有部分减产，铁水产量见底回落，并且发运节奏加快，铁矿石利空因素在积累。进入12月后，发运年底冲量和环保限产因素发酵可能性上升，铁矿石价格下行压力加大。

策略 1：进入 10 月后钢厂利润走负后，逢高（750 以上）做空 I2301，目标 650。

策略 2：10 月初通过期权做多铁矿石波动率。



## 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，如与南华期货股份有限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股份有限公司的立场，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股份有限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。未经南华期货股份有限公司允许批准，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“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点