

持仓散，波动烈

投资要点

股指持仓结论:

今日 IF、IH 与 IC 的日内波动两度跷跷板切换，最终大幅下挫后再大幅反弹至尾盘，隔夜持仓除了 IH 大幅减持外，其他均没有太大变化，说明剧烈波动下短线投机气氛较浓，而现货方面说明前期获利盘出逃明显，后补推涨的资金或许是假象护盘还是强势洗盘？还有待观察。

If: 多空会员持仓变化较小，IF 总持仓为 39953 张，较上日变化了 115 张，说明隔夜持仓变化不大，面对今日股指大幅下挫后再大幅上涨，波动振幅较大，多空分歧依旧较大，短线投机成分较浓；

Ih: 多头会员小幅减持，多头减持力度较空头稍大，IH 总持仓为 27197 张，较上日变化了-773 张，说明资金外逃明显，趁今日 IH 尾盘大幅冲高，主力资金选择减持，日内剧烈波动，短线投机成分浓厚；

Ic: 多空整体略微增持，但是多头会员集中度大幅降低，从 IC 总持仓为 34340 张，较上日变化了 353 张，说明非会员短线进场，主力资金离场，后续上涨力度较弱；

波段跟踪结论:

截止 6 月 21 日波段跟踪值为 0.94，略微回落，IH 日线周期高位宽幅震荡，而波段跟踪值低位徘徊反弹，预计后续 IH 将震荡下跌，但不排除顶部继续高位震荡。

目录

1. 期货市场表现	2
1.1. 期现升贴水	2
1.2. 会员持仓分析	2
2. 宏观动态	5
2.1. 今日宏观主题	5
2.2. 银行间债市行情	9
3. 沪深 300 期现主力异动追踪	11
4. 波段跟踪	12

南华期货研究所

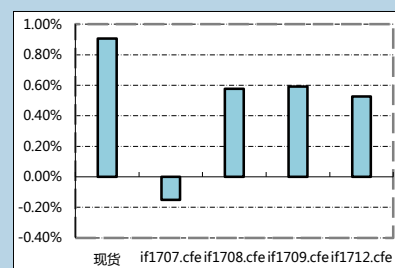
姚永源: 0755-82723950

投资咨询: Z0010046

黎敏: 010-83162239

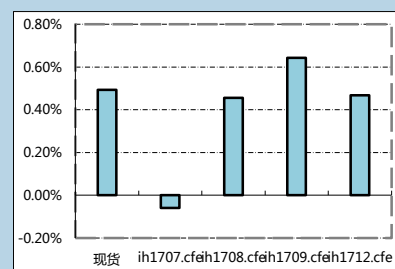
投资咨询: Z0002885

沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



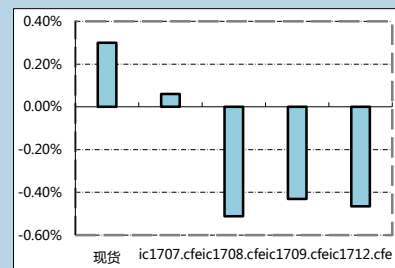
资料来源: Wind 南华研究

上证 50 现货及期货涨跌幅情况



资料来源: Wind 南华研究

中证 500 现货及期货涨跌幅情况



资料来源: Wind 南华研究

1. 期货市场表现

1.1. 期现升贴水

表 1.1 各股指期货合约升贴水

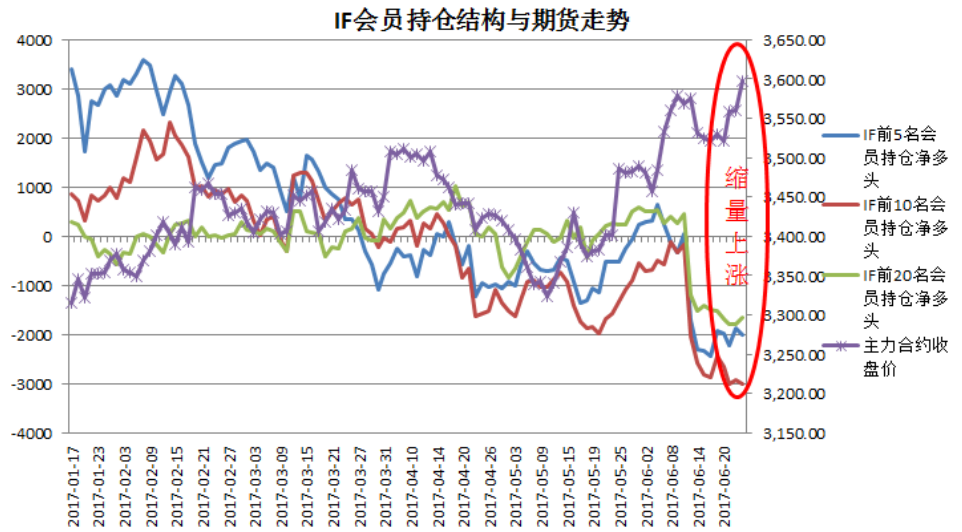
IF.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	5.80	6.00	6.40	8.20
涨跌幅	0.59%	0.58%	0.59%	0.53%
贴水	-25.48	-38.88	-46.88	-78.88
贴水率	-0.70%	-1.07%	-1.29%	-2.18%
IH.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	1.40	-4.60	1.80	5.40
涨跌幅	0.54%	0.46%	0.64%	0.47%
贴水	-13.30	-19.30	-24.90	-42.10
贴水率	-0.53%	-0.76%	-0.98%	-1.66%
IC.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	-47.60	-47.00	-45.80	-46.60
涨跌幅	-0.45%	-0.51%	-0.43%	-0.47%
贴水	-57.11	-99.31	-140.31	-234.31
贴水率	-0.95%	-1.65%	-2.33%	-3.90%

数据来源：wind，南华研究

1.2. 会员持仓分析

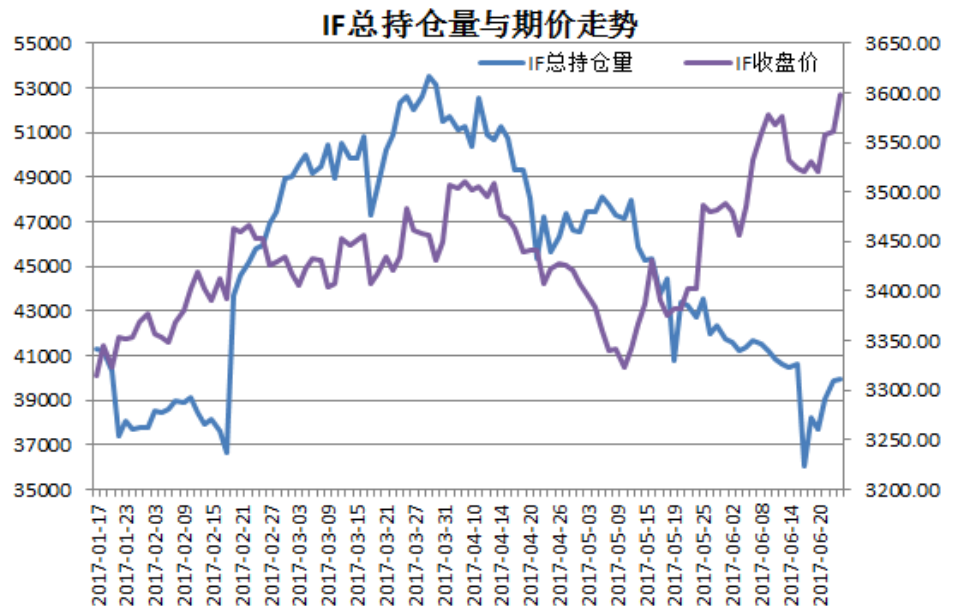
截至 2017 年 6 月 23 日，IF 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 8556 张、13246 张、19309 张，较前日变化 40 张、-1 张、118 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 10563 张、16238 张、20972 张，较前日变化了 180 张、62 张、0 张；净头寸方面，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为-2007、-2992、-1663，多空会员持仓变化较小，IF 总持仓为 39953 张，较上日变化了 115 张，说明隔夜持仓变化不大，面对今日股指大幅下挫后再大幅上涨，波动振幅较大，多空分歧依旧较大，短线投机成分较浓。

图 1.2.1 IF 会员持仓结构与期货走势图



数据来源：wind，南华研究

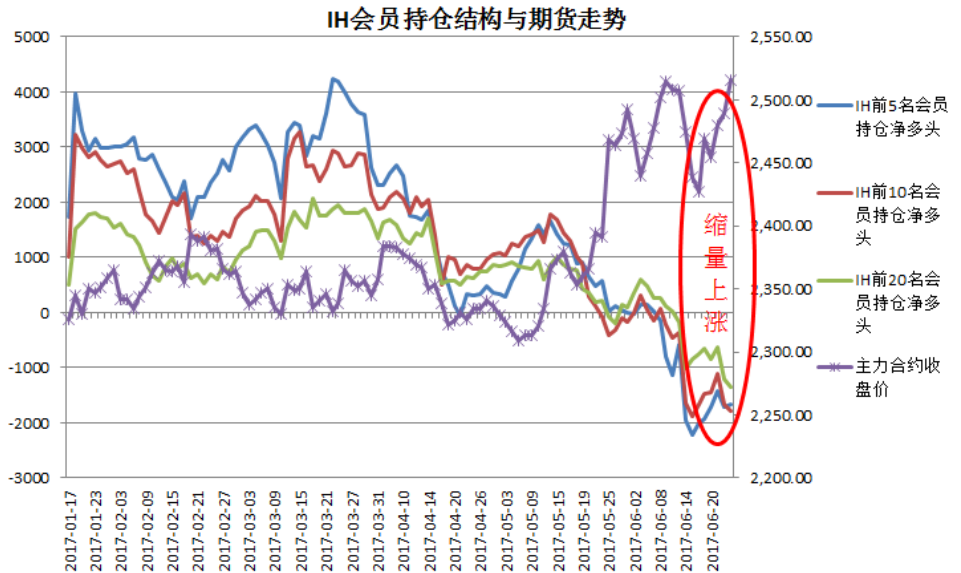
图 1.2.2 IF 总持仓量与期价走势



数据来源：wind，南华研究

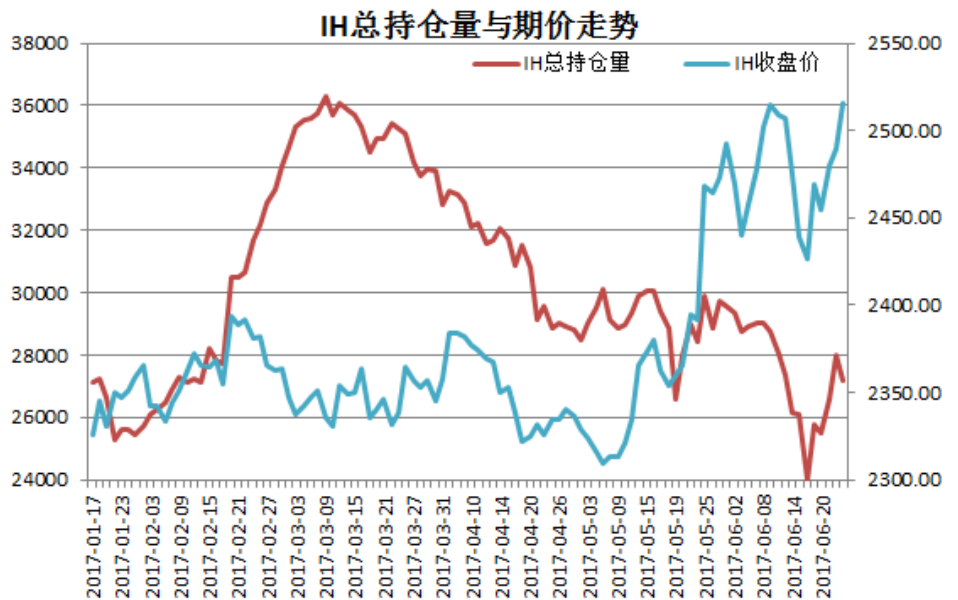
截至 2017 年 6 月 23 日，IH 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 6766 张、9848 张、13204 张，较前日变化-97 张、-273 张、-435 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 8420 张、11623 张、14548 张，较前日变化了-163 张、-167 张、-295 张；净头寸方面，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为-1654、-1775、-1344，多头会员小幅减持，多头减持力度较空头稍大，IH 总持仓为 27197 张，较上日变化了-773 张，说明资金外逃明显，趁今日 IH 尾盘大幅冲高，主力资金选择减持，日内剧烈波动，短线投机成分浓厚。

图 1.2.3 IH 会员持仓结构与期货走势图



数据来源: wind, 南华研究

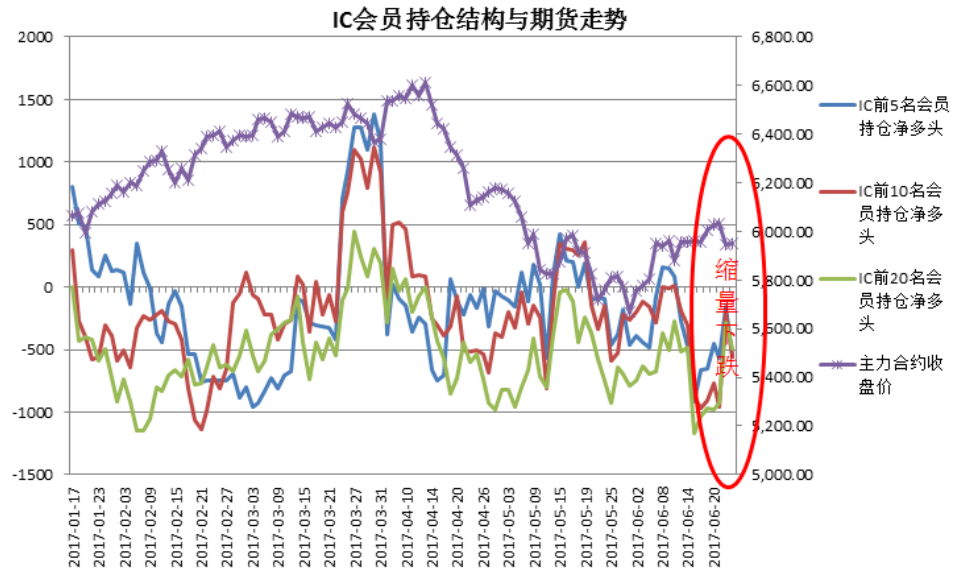
图 1.2.4 IH 总持仓量与期价走势



数据来源: wind, 南华研究

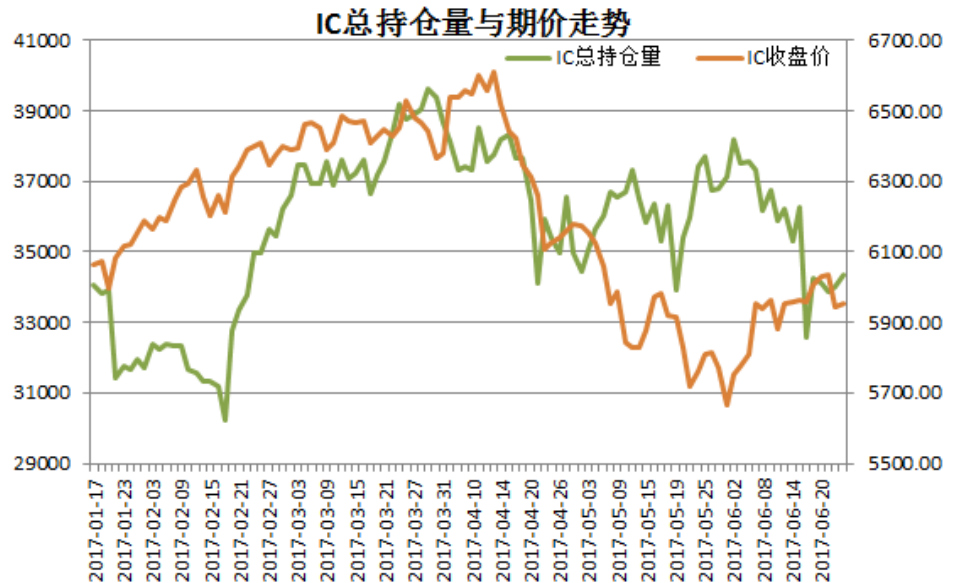
截至 2017 年 6 月 23 日, IC 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 7958 张、12121 张、16779 张, 较前日变化-519 张、-327 张、49 张, 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 8515 张、12683 张、17275 张, 较前日变化了-118 张、21 张、259 张; 净头寸方面, 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为-557、-562、-496, 多空整体略微增持, 但是多头会员集中度大幅降低, 从 IC 总持仓为 34340 张, 较上日变化了 353 张, 说明非会员短线进场, 主力资金离场, 后续上涨力度较弱。

图 1.2.5 IC 会员持仓结构与期货走势图



数据来源：wind，南华研究

图 1.2.6 IC 总持仓量与期价走势



数据来源：wind，南华研究

2. 宏观动态

2.1. 今日宏观主题

中国上半年金融去杠杆

2008 年金融危机以来，各国为了刺激经济相继开展宽松的货币政策。美

联储继经济危机开启了三轮量化宽松政策而中国从 2015 年以来，央行连续 5 次降低基准利率。宽松的货币环境为金融加杠杆提供了条件，加杠杆到达一定程度，必将导致金融泡沫，风险过大。宽松的流动性在股市、债市、房市吹起一个一个资产泡沫，并且导致政府部门杠杆率、全社会杠杆率、企业部门杠杆率显著上升，杠杆率过高必然引发中国实体经济根基脆弱，同时也是金融风险的总源头，金融体系内的流动性膨胀、杠杆上升、风险加剧。为了控制金融风险，支持实体经济，各国开始走上金融去杠杆的历程，中国也不例外，中国上半年货币政策的主要基调是金融部门去杠杆。

中国上半年主要运用两种去杠杆的方法 1、收窄利差，提高负债成本。措施包括上调逆回购、SLF、MLF 等流动性工具利率，拉长投放久期等，这是央行今年上半年一直在做的操作，提高负债去杠杆。1 月 25 日，央行上调 MLF 利率，金融去杠杆再起。央行公告称，为维护银行体系流动性基本稳定，结合近期 MLF 到期情况，对 22 家金融机构开展 MLF 操作共 2455 亿元，其中 6 个月 1385 亿、1 年期 1070 亿，中标利率分别为 2.95%、3.1%，较上期上升 10 个 BP。数量上继续确保流动性稳定，价格上体现去杠杆、抑泡沫的态度，而央行的多重措施也显示其去杠杆的决心；2017 年 1 月 3 日，央行全面上调了公开市场逆回购操作利率 10 个基点，其中 7 天期、14 天期、28 天期逆回购操作中标利率分别上调至 2.35%、2.5%、2.26%。此举意味着中国适度宽松的货币政策将出现明显反转；3 月 16 日，央行分别上调 7 天、14 天、28 天逆回购（OMO）利率 10 个 BP，分别至 2.45%、2.6%和 2.75%；分别上调 6 个月及 1 年期 MLF 利率 10 个 BP 至 3.05%和 3.2%。这是自 1 月底、2 月初 MLF 和 OMO 利率上行后的再次上涨。同时常备借贷便利（SLF）的利率也上调了 10-20BP，其中，隔夜品种上调 20BP 至 3.3%，七天和一个月品种各上调 10BP 至 3.45%和 3.8%。央行再次上调 OMO、MLF 和 SLF 利率，是防风险去杠杆的需要，能够稳定利差和汇率，但是对实体经济影响有限。2、严监管、监管升级，金融去杠杆加码。2017 年对金融业监管进一步加强，金融去杠杆力度加大。一季度人民银行 MPA 评估时将表外理财纳入广义信贷范围，纳入后部分银行面临的 MPA 监管要求提高，影响未来表内外资产扩张的潜力。银监会主席郭树清在 3 月份国新办答记者问中明确提出 坚决治理各种金融乱象，此后，银监会以及银监会办公厅密集出台了 8 个文件来落实郭树清主席的讲话，落实速度之快超出市场预期。发文级别更高的银监发 4、5、6、7 号文从银行业服务实体经济、控制批发性融资和同业存单以及银行理财等方面对银行提出了全面自查要求，其中 7 号文明确将《银行业理财业务监督管理办法》列为推进更为急迫的制定类，直击市场要害。从银监会落实速度上证实了中央这次防风险去杠杆的推行力度很大。3、基础货币的投放的下降通过影响高能货币量来促进信贷的扩张，2017 年上半年基础货币稳中有降。

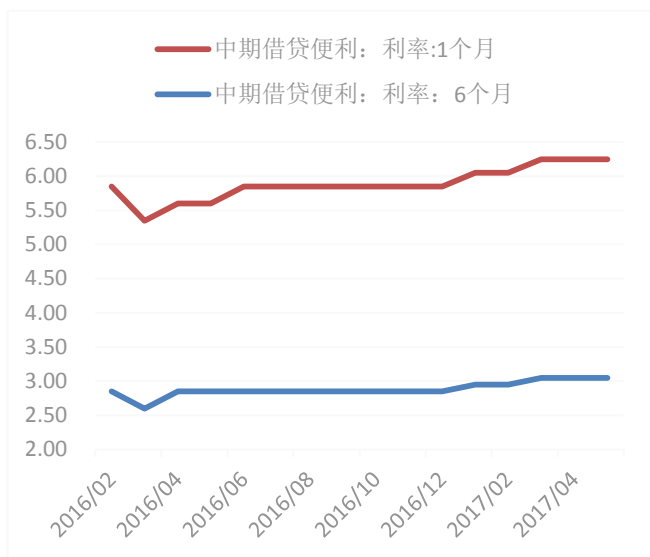
金融去杠杆的影响：随着金融去杠杆的推进，商业银行开始缩表，导致信用收缩和融资成本上升，资产价格下跌，但是短期对实体经济影响有限。1、央行缩表。央行资产从 1 月的 34.83 万亿收缩到 3 月的 33.74 万亿，下降约 1.1 万亿。其中，2、3 月份，央行资产负债表分别下降 2700 亿和 8100 亿，主要是对其他存款性公司债权下降 2800 亿和 7700 亿。4 月央行总资产增加了 3943 亿，其中，对其他存款性公司债权增加了 3850 亿，尚不能弥补 2、3 月

下降幅度，表明金融去杠杆的方向并没有转向。2、商业银行缩表。从2017年2月开始，连续3个月股权及其他投资的环比增加额不足1500亿元，而在16年全年的大部分时间中，该项的环比增加额一直超过5000亿元。因此，银行体系前期利用同业业务大肆信用扩张的进程可能已经告一段落。4月份的其他存款性公司资产负债表在两点上出现了变化：首先，在央行重回扩表的情况下，商业银行反而走向缩表，与央行背道而驰，反映了银行信用扩张的放缓；其次，银行体系总资产增速向社融增速收敛，说明在监管趋严下，资金“脱实向虚”现象或有所收敛。商业银行体系缩表，比央行扩表更加值得关注，其背后可能有两方面原因，主动原因在于监管趋严，银行部分业务(如非标业务等)停滞，其主要应对的是银行过快无序信用扩张。从2015年开始，商业银行资产负债表一直扩张，即使在央行资产负债表收缩的时期，其他存款性公司的资产负债表也从未下降；同样从2015年开始，银行体系总资产同比增速开始超过社融存量同比增速，银行同业业务和委外业务的发展功不可没。被动原因可能在于实体经济融资需求趋弱，这与4月份宏观数据的回落是一致的。3、信用收缩和融资成本上升。银行业主导的信用缩表，尤其体现在资产负债表外业务的快速削减。由于过去几年中国经济的信用扩张基本上靠表外扩张完成的，这次突如其来的表外收缩的冲击比数字上可以看到的更凶猛。信用断流对经济和房地产业所构成的风险，可能比资金成本上涨更大。信用债成本的飙升和集资能力下降。过去两年，中国经济的整体杠杆水平还在上升，不过将集资平台从理财产品移向信用债使得资金成本大幅下降，集资也更规范。信用债市场环境突变，可能令严重依靠借新债还旧债的部分企业的违约风险大幅上升。同时，储蓄增长明显放缓，银行争夺存款之战一触即发，货币环境正常化正在由货币市场的“假加息”，传导向实体经济的真加息。4、短期对实体经济影响有限。上调政策利率将会直接抬升短期资金价格，进而对长端债券收益率带来压力。但由于中国利率市场存在的分割和利率传导机制不畅，对于存贷款利率的广谱利率直接影响有限。当前企业融资结构仍然以贷款为主，因而政策利率上调对经济周期复苏短期影响有限。但是仍需警惕结构性加息下的房贷利率的上行对经济带来的结构性影响。5、资产价格下跌。近期中国经济正在面临一场突如其来的流动性短缺，主要涉及的正是银行的表外业务收缩，其烈度可能比数据所表现出来的更高，债市股市的表现折射出信用环境的改变。商业银行“缩表”加剧资金的紧张，事实上等于减少了货币衍生的渠道和规模。由此，债市、股市、期市和楼市的压力将持续加大。在这一轮退潮中，中小银行不仅资产规模会缩小，风险点会暴露，内部腐败造成的黑洞会被揭穿，潜在亏损也会兑现。货币环境正常化、防范金融风险、加强监管力度、肃清金融腐败，长远看都是好事，乃是防范系统性风险所必需。不过各部门纷纷推出的措施，却在制造一个叠加共振效应，有可能导致信用环境的矫枉过正，资产价格的下跌反而成为制造新风险的源头。

金融去杠杆的展望：金融去杠杆将继续延续，温和去杠杆是主基调。金融去杠杆周期与加杠杆周期紧密相关，必将是长期、缓慢的过程，面对复杂的金融市场，在推行的过程中，力度和节奏将依据市场实际情况进行调整。温和去杠杆：1、防止以前的经济成果因为货币过分收紧而消耗。2、防止资金成本恶

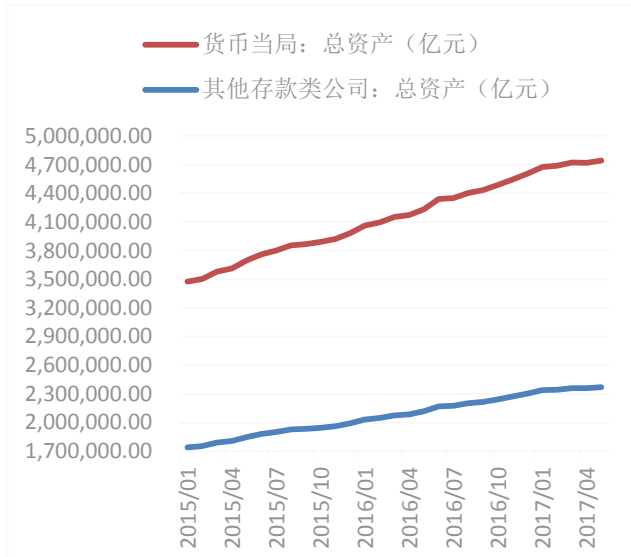
化影响实体经济融资环境，过分影响实体经济。3、资金面若很快收缩，导致房地产业资金断链，房地产风险又反过来影响银行系统，引发系统性金融风险。

图 1. 央行货币政策工具利率上升



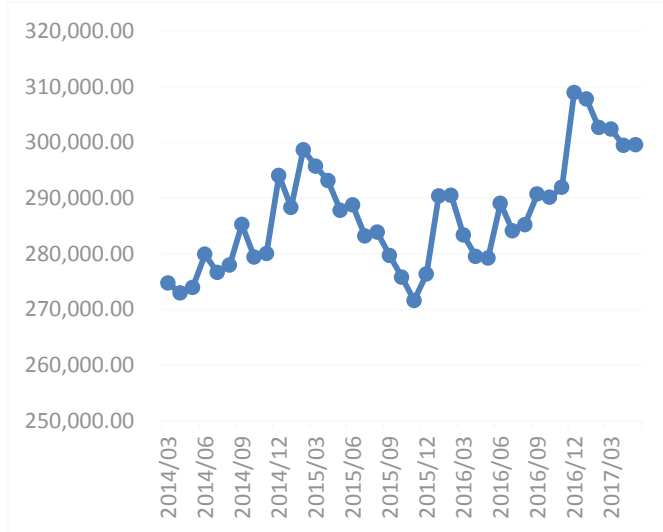
资料来源：WIND 南华研究

图 2 央行与商业银行资产缩表



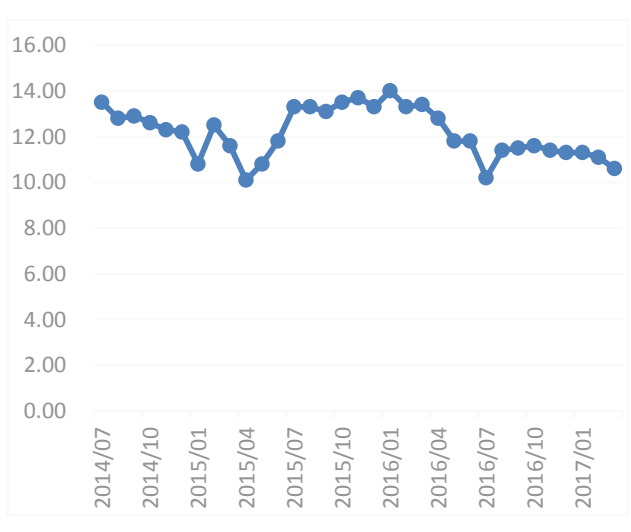
资料来源：WIND 南华研究

图 3 央行基础货币降低



资料来源：WIND 南华研究

图 4 M2 增速放缓



资料来源：WIND 南华研究

2.2. 银行间债市行情

2017年6月20日,【利率产品】今日利率债收益率整体波动不大。早盘进出口续发1、5、10年期,招标利率小幅下行;午后国开在交易所续发2、5年期,招标利率明显走高。截止日终,国债收益率曲线涨跌互现,整体波动2BP左右;国开债、农发行债、进出口行债曲线除个别期限外整体下行1-3BP。具体来看,国债曲线3年期170008带动曲线对应期限下行2BP至3.55%;5年期170007带动曲线对应期限下行1BP至3.54%;7年期170006带动曲线对应期限稳定在3.6%;10年期170010带动曲线对应期限上行2BP至3.56%。

国开债曲线整体有小幅下行,3年期170205带动曲线对应期限下行2BP至4.22%;5年期170206带动曲线对应期限下行3BP至4.18%;10年期170210带动曲线对应期限稳定在4.22%。

农发行债曲线小幅波动,3年期170402带动曲线对应期限下行1BP至4.29%;5年期170409带动曲线对应期限下行2BP至4.3%;10年期170405带动曲线对应期限稳定在4.33%。

进出口行债曲线小幅波动,3年期170307带动曲线对应期限下行2BP至4.28%;5年期170304带动曲线对应期限下行4BP至4.3%;10年期170303带动曲线对应期限下行1BP至4.34%。

地方政府债方面,地方政府债AAA曲线1、2年期在市场价格带动下行至3.98%、4.0%。

【信用品种】今日信用债收益率整体下行,AA等级部分期限下行明显。具体来看,中债中短期票据收益率曲线(AAA)3M期限收益率下行2BP至4.28%,6M期限收益率下行1BP至4.55%,1年期收益率下行1BP至4.60%。中债中短期票据收益率曲线(AAA)3年期收益率下行3BP至4.70%,5年期收益率下行5BP至4.73%。中债中短期票据收益率曲线(AA)2-3年期下行8-10BP至5.37%和5.38%水平。

今日商业银行普通债曲线(含同业存单)短端收益率涨跌互现。具体来看,中债商业银行普通债收益率曲线(AAA)7d期限下行10BP至3.64%的水平,1M

期限维持在 4.94%的水平，3M 期限维持在 4.79%的水平，6M 期限下行 3BP 至 4.70%的水平。

今日城投债曲线收益率整体下行，尤其是中低等级曲线下行明显。具体来看，中债城投债收益率曲线（AAA）1Y 下行 1BP 至 4.75%，4 年期下行 2BP 在 4.77%。中债城投债收益率曲线（AA）2 年期下行 10BP 至 5.26%的水平，3 年期下行 5BP 至 5.41%的水平。

【交易所】 今日交易所竞价交易总成交额约 68 亿元，较上一交易日有所放量。高等级公司债市场收益率较前一交易日下行 1BP；中低等级公司债市场收益率较前一交易日下行 1BP，12 三胞债（1280053）等券成交活跃。

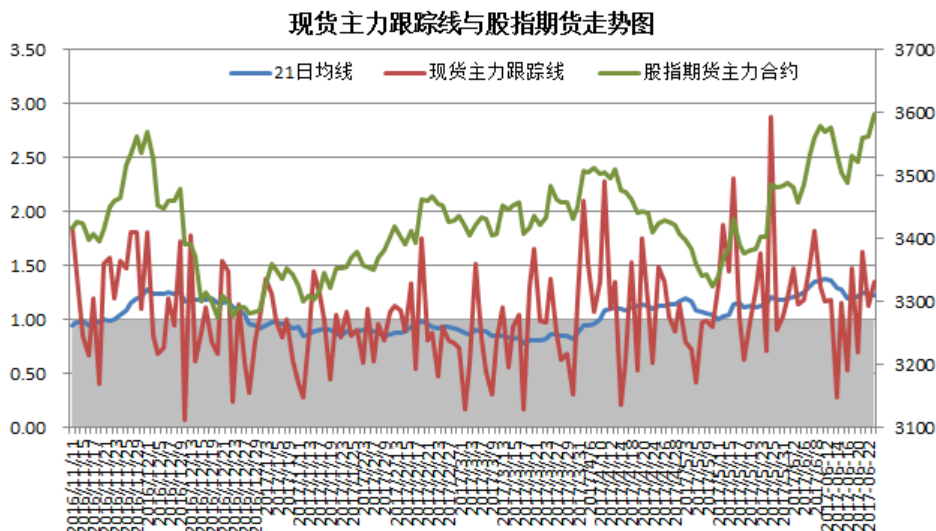
南华期货研究所宏观经济研究中心 黎敏

3. 沪深 300 期现主力异动追踪

股指期货和现货的价格联动是相互的，分析现货主力和股指的关系，起到更精准的发掘投资机会。本节通过计算现货主力跟踪线，基于统计概率的理念把握其极值点，当现货主力跟踪线低于 1，说明很不活跃，期货和现货将保持向下趋势，可以顺势做空期货，或者做期现套保；当现货主力跟踪线高于 1，说明主力资金积极推高现货市场，趋势向上，可以顺势做多期货，或者可以融券做空股票做多期货进行期现套利。

- 1) 由图 3.1 可见，截止 2017 年 6 月 23 日现货主力跟踪值为 1.35，相比昨天的 1.13 略微上涨，大于观察值 1，说明现货主力资金活跃度偏强。沪深 300 指数略微低开后，开始宽幅震荡上涨，截至 11:00 后开始大幅下挫，而下午盘开始却又宽幅震荡大涨，全天振幅较大。板块方面，保险、矿物制品、有色、食品饮料、家居用品等板块涨幅居前，公共交通、石油、酒店餐饮、互联网、文教休闲等板块跌幅居前；
- 2) 今日股指期货相对昨日结算价小幅低开后，开始在结算价下方宽幅横盘震荡，下午盘开始随着现货大幅走高，期指也跟随大幅反弹至收盘。今日沪深 300 指数相比昨日缩量但价格大幅上涨，短期还有上冲惯性，建议投资者做多股指期货同时融券卖出跌幅居前 50 名股票；

图 3.1 现货主力跟踪线与股指期货走势图



数据来源：Tinysoft，南华研究

附注：现货主力跟踪线 = \sum 前 115 名股票的流通市值 * 涨跌幅 / 沪深 300 流通市值。其中，取前 115 名股票列表，是按每个股票流通市值 * 涨跌幅降序排列得到的，而 115 是基于自然法则取值。

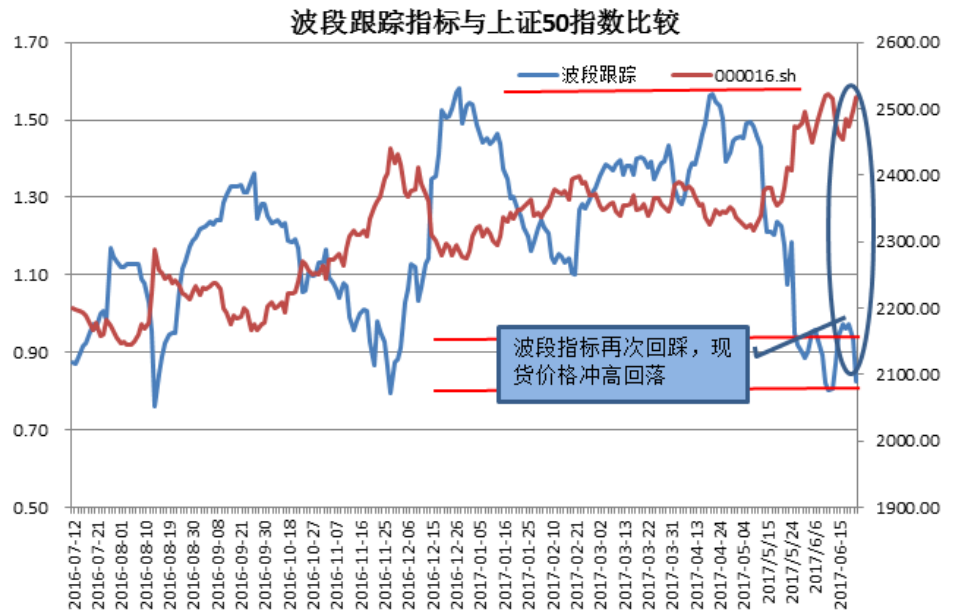
南华期货研究所产品创新研究中心 姚永源

4. 波段跟踪

波段跟踪指标主要依据上证 50ETF 期权多空持仓量，通过一定的统计分析运算得到的，该指标独立于行情价格走势，纯粹是期权多空双方博弈得到的结果，并且从曲线上看与现货指数呈强反比例关系(正常波动范围是 1.0 到 1.5 之间)，结合行情和技术分析可以比较准确的把握市场波动。

截止 6 月 22 日波段跟踪值为 0.83，大幅回落，IH 日内冲高回落，而波段跟踪值再次探底，预计后续 IH 将继续震荡上涨，但上涨幅度不会太大。

图 4.1 波段跟踪指标与上证 50 指数比较



数据来源：wind，南华研究

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

南通营业部

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

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。

南华期货研究所六大研发中心

基础产品研究中心

杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层（310002）
电话：0571-87839262 传真：0571-88393740

金融研究中心

上海市浦东新区松林路 300 号期货大厦 1701 室（200122）
电话：021-68400681 传真：021-68400693

农产品研究中心

哈尔滨市香坊区中山路 93 号保利科技大厦 201 室
电话：0451-82345618 传真：0451-82345616

产品创新研究中心

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703 室
电话：0755-82577529 传真：0755-82577539

宏观经济研究中心

北京市宣武区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 8 楼
电话：010-63152104 传真：010-63150526

境外期货研究中心

杭州西湖大道 193 号定安名都 2 层
电话：0571-87839340 传真：0571-87839360



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net