

# 资金宽松，股债上涨！

## 投资要点

- 本周沪深300指数、上证50指数和中证500指数变化-1.61%、-2.64%和0.73%，成交量有所缩小，IF当月合约、IH当月合约、IC当月合约涨幅分别为-1.61%、-2.29%、0.85%。本周五股指交割，受该事件影响IF、IH、IC的基差继续收窄；跨期价差方面，IF、IH、IC的价差在交割日大幅回落，主要是因为整体股指交割后的资金避险情绪浓厚，也给短期资金进场推高期价的机会。
- 金融降杠杆是在美国加息周期以及美联储即将缩表的宏观条件下进行的，将是一个持续的过程，虽然短期蓝筹股回调，但我们认为只是短暂的，而新兴创业板股票的反弹更是超跌反弹，预计后续市场存量资金继续以避险炒作为主，A股很难出现大的系统性投资机会，结构行情将延续下去。

南华期货研究所

姚永源：0755-82723950

Z0010046

杨 洋：0755-82777919

助理研究员

## 目录

1. 一周回顾.....	2
1.1. 行情表现.....	2
1.2. 重要宏观事件回顾 .....	3
2. 基差分析.....	5
3. 行业相对强弱 .....	7
4. 金融降杠杆评论.....	9
5. 动量因子 Alpha 策略.....	12
5.1. 策略框架.....	12
5.2. 组合描述.....	13
5.3. 策略跟踪.....	13

## 1. 一周回顾

### 1.1. 行情表现

本周沪深 300 指数、上证 50 指数和中证 500 指数分别变化-1.61%、-2.64% 和 0.73%，成交量有所缩小；申万一级行业方面，有色金属、国防军工、综合、电气设备、通信表现相对坚挺，银行、家用电器、房地产、非银金融、建筑装饰涨幅靠后。

期货方面，IF 当月合约、IH 当月合约、IC 当月合约涨幅分别为-1.61%、-2.29%、0.85%；品种总持仓量分别为 36055 手、23975 手、32594 手，分别较上周变化-5187 手、-4759 手、-4168 手；品种总成交量分别为 20125 手、13006 手、16333 手，分别较上周变化 3196 手、1544 手、-1214 手。

表 1.1.1 股指期货一周行情回顾

代码	收盘价	昨收价	结算价	涨跌幅	期现价差	持仓量	成交量
000300	3518.76	3576.17		-1.61%			
IF 当月	3521.00	3578.60	3520.67	-1.61%	2.24	0.00	6156.00
IF 次月	3488.00	3555.00	3494.00	-1.88%	-30.76	24123.00	12379.00
IF 当季	3467.60	3529.00	3473.20	-1.74%	-51.16	9555.00	1191.00
IF 隔季	3446.60	3505.00	3452.20	-1.67%	-72.16	2377.00	399.00

代码	收盘价	昨收价	结算价	涨跌幅	期现价差	持仓量	成交量
000016	2452.79	2519.27		-2.64%			
IH 当月	2457.00	2514.60	2457.45	-2.29%	4.21	0.00	4129.00
IH 次月	2426.60	2488.20	2434.00	-2.48%	-26.19	16009.00	7662.00
IH 当季	2408.00	2472.60	2413.20	-2.61%	-44.79	6330.00	996.00
IH 隔季	2397.80	2458.20	2404.60	-2.46%	-54.99	1636.00	219.00

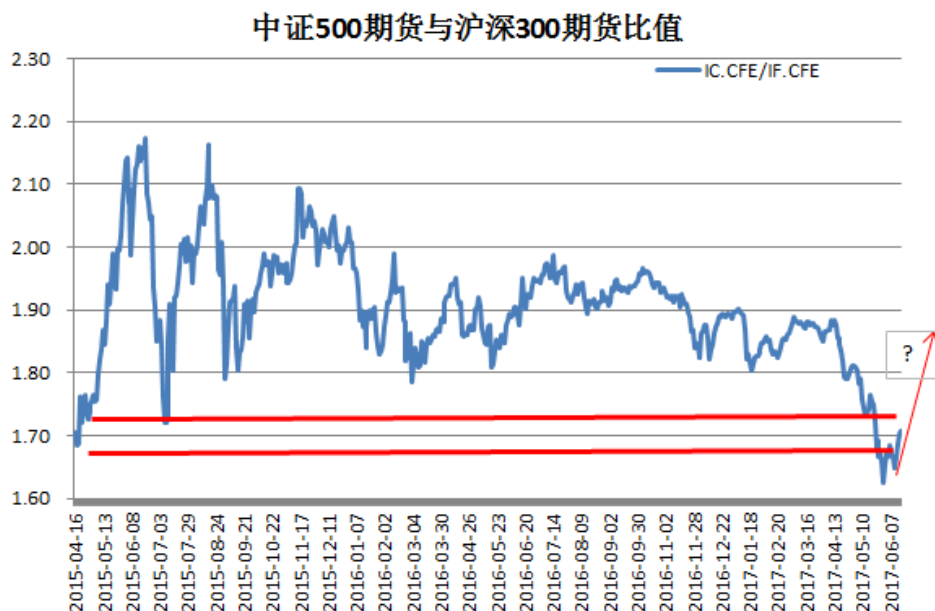
代码	收盘价	昨收价	结算价	涨跌幅	期现价差	持仓量	成交量
399905	6013.00	5969.27		0.73%			
IC 当月	6015.00	5964.40	6015.17	0.85%	2.00	0.00	4904.00
IC 次月	5957.60	5920.00	5962.80	0.64%	-55.40	21593.00	10300.00
IC 当季	5878.60	5850.00	5885.00	0.49%	-134.40	8557.00	842.00
IC 隔季	5774.60	5748.20	5775.40	0.46%	-238.40	2444.00	287.00

数据来源：wind 南华期货

注：表中的期现价差=期货收盘价-现货收盘价

截至 2017 年 6 月 16 日 IC/IF 值为 1.71，从大小盘轮动角度上分析，中、短期 A 股反弹有望中证 500 指数领先沪深 300 指数，建议做多中证 500 指数期货同时做空沪深 300 指数期货，耐心等待均值回归后获利出局。分水岭事件：5 月财新服务业 PMI 升至 52.8，为今年首次上涨，利好创新服务业股票。

图 1.1.1 中证 500 期货与沪深 300 期货比值



数据来源：wind，南华研究

## 1.2. 重要宏观事件回顾

### 【房地产调控效果显现 北京一手房价环比持平二手房价环比下跌】

统计局：据测算，一线城市新建商品住宅和二手住宅价格同比涨幅均连续 8 个月回落，5 月份比 4 月份分别回落 2.2 和 1.7 个百分点；二线城市新建商品住宅和二手住宅价格同比涨幅分别连续 6 个月和 4 个月回落，5 月份比 4 月份分别回落 0.8 和 0.5 个百分点。

### 【“金交所”整合：金交中心面临合并 各省只留一家】

据 21 世纪经济报道，按照相关通知，省级人民政府要推动交易场所按类别有序整合，原则上一个类别一家，以保持必要规模，避免无序竞争；合法合规的同类别交易场所，应采取有效措施，于 2018 年 3 月前整合为一家交易场所。国务院或国务院金融管理部门批设的金融资产交易所不纳入此次整合范围，整合对象是指地方金交中心。

### 【中国 5 月外汇占款减少 293 亿元 降幅连续第六个月收窄】

中国央行：5 月外汇占款余额减少 293.34 亿元人民币，至 21.55 万亿元，连续第 19 个月下降，但降幅创 2015 年 10 月以来最低；4 月为减少 420 亿元。

### 【上海房贷增速连续 6 个月下降】

央行上海总部公布统计数据显示，5 月上海地区个人住房贷款新增 154.86 亿元，环比少增 31.37 亿元，其中二手房贷款当月增加 90.87 亿元，环比少增 27.41 亿元。从余额来看，截至 5 月末，余额同比增长 28.8%，增速环比下降 3.6 个百分点。

### 【中国 5 月实际使用外资(FDI)同比-3.7%】

5月实际使用外资(FDI)同比-3.7%，4月同比-4.3%；1-5月实际使用外资(FDI)同比-0.7%，1-4月同比-0.1%。

**【5月份全社会用电量同比增长5.1%】**

国家能源局：5月份，全社会用电量4968亿千瓦时，同比增长5.1%（4月增长6.0%）；1-5月，全社会用电量累计24263亿千瓦时，同比增长6.4%（1-4月增长6.7%）。

**【5月末社会融资规模存量同比增长12.9%】**

中国5月末社会融资规模存量为165.2万亿元，同比增长12.9%；新增人民币贷款1.1万亿元人民币，预期1万亿元，前值1.1万亿元；社会融资规模增量1.06万亿元人民币，预期1.19万亿元，前值1.39万亿元。

**【5月M2货币供应同比9.6%】**

中国5月M2货币供应同比9.6%，同比增速创历史新低；预期10.4%，前值10.5%；5月M1货币供应同比17.0%，预期17.6%，前值18.5%；M0货币供应同比7.3%，预期6.0%，前值6.2%。

**【1-5月份民间固定资产投资同比名义增长6.8%】**

统计局：1-5月份，民间固定资产投资124329亿元，同比名义增长6.8%，增速比1-4月份回落0.1个百分点。民间固定资产投资占全国固定资产投资（不含农户）的比重为61%，与1-4月份持平。

**【5月粗钢产量同比增长1.8%至7226万吨】**

中国5月粗钢产量同比增长1.8%至7226万吨；4月同比增长4.9%；1-5月粗钢产量同比增长4.4%至34683万吨；1-4月同比增长4.6%。

**【1-5月全国房地产开发投资同比增速8.8%比1-4月回落0.5%】**

1-5月份，全国房地产开发投资37595亿元，同比名义增长8.8%，增速比1-4月份回落0.5个百分点；房屋新开工面积65179万平方米，增长9.5%，增速回落1.6个百分点；商品房销售面积54820万平方米，增长14.3%，增速回落1.4个百分点；商品房销售额43632亿元，增长18.6%，增速回落1.5个百分点；商品房待售面积66018万平方米，比4月末减少1452万平方米。

**【中国5月发电量同比增长5%】**

5月发电量同比增长5%至4947亿千瓦时，4月同比增长5.4%；1-5月发电量同比增长6.4%至24368亿千瓦时，1-4月同比增长6.6%。

**【中国1-5月城镇固定资产投资同比8.6%】**

中国1-5月城镇固定资产投资同比8.6%，预期8.8%，前值8.9%；5月社会消费品零售总额同比10.7%，预期10.7%，前值10.7%；1-5月社会消费品零售总额同比10.3%，预期10.3%，前值10.2%。

**【中国5月规模以上工业增加值同比6.5%】**

中国5月规模以上工业增加值同比6.5%，预期6.4%，前值6.5%；1-5月规模以上工业增加值同比6.7%，预期6.6%，前值6.7%。

**【中国5月一般公共预算收入同比增长3.7%】**

财政部：中国5月一般公共预算收入同比增长3.7%，增速创年内新低（4月增长7.8%）；1-5月一般公共预算收入同比增长10.0%（1-4月增长11.8%）；中国5月份全国一般公共预算支出同比增长9.2%（4月增长3.8%）；1-5月一般公共预算支出增长14.7%（1-4月增长16.3%）；1-5月累计债务付息支出2,413

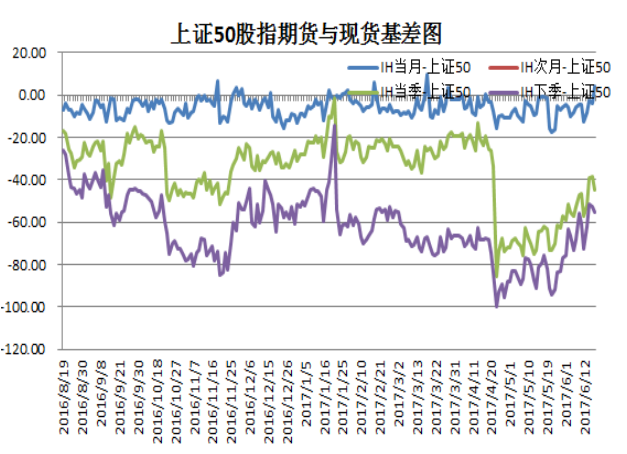
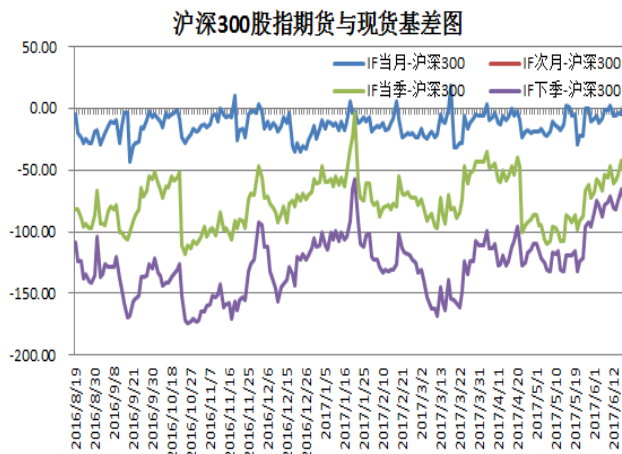
亿元，增长 39.4%，主要是地方政府一般债券付息支出增加较多（1-4 月增长 34.5%）。

## 2. 基差分析

本周股指期货 IF、IH、IC 运行平稳，本周五股指交割，受该事件影响 IF、IH、IC 的基差继续收窄；跨期价差方面，IF、IH、IC 的价差在交割日大幅回落，主要是因为整体股指交割后的资金避险情绪浓厚，也给短期资金进场推高期价的机会。

图 1.2.1：沪深 300 股指期货与现货基差图

图 1.2.2：上证 50 股指期货跨月价差图

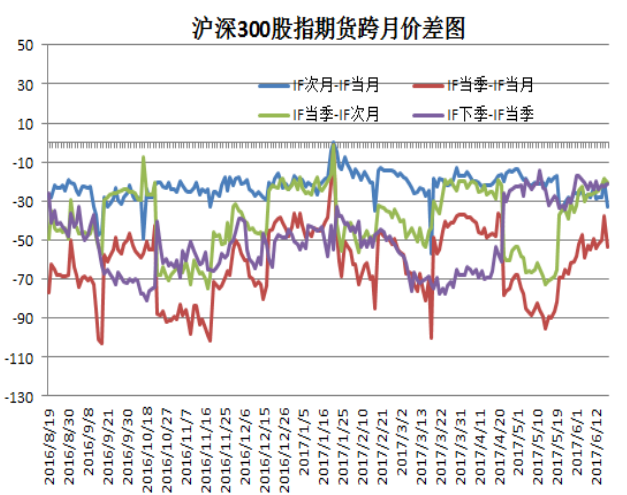
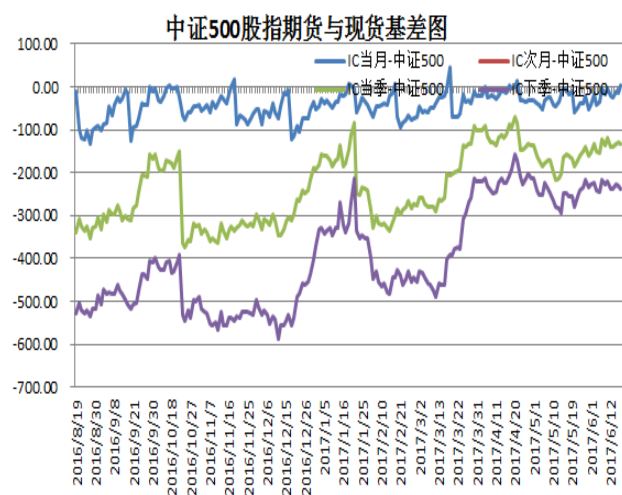


资料来源：wind 南华研究

资料来源：wind 南华研究

图 1.2.3：中证 500 股指期货与现货基差图

图 1.2.4：沪深 300 股指期货跨月价差图

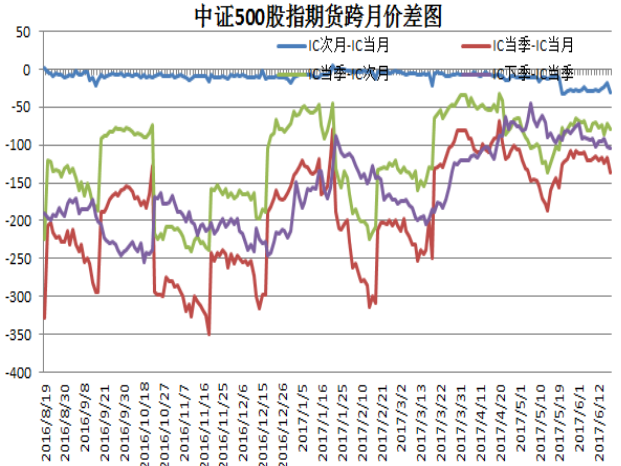
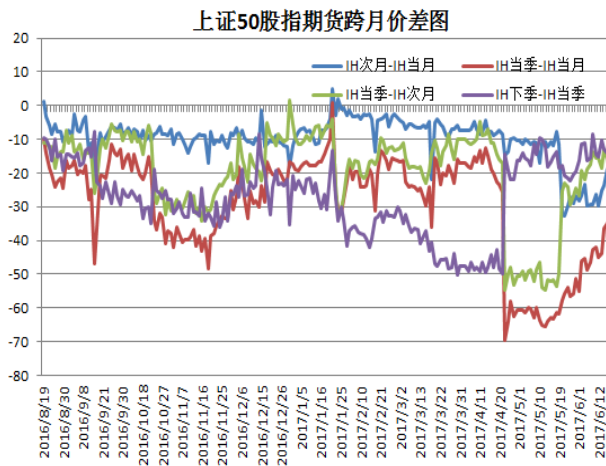


资料来源：wind 南华研究

资料来源：wind 南华研究

图 1.2.5：上证 50 股指期货跨月价差图

图 1.2.6：中证 500 股指期货跨月价差图



资料来源：wind 南华研究

资料来源：wind 南华研究



### 3. 行业相对强弱

行业相对强弱主要是行业指数相对标的指数的绝对强弱，用以考察一段时间资金主要集中炒作哪些行业，便于跟踪且行业资产配置。

截至 2017 年 6 月 16 日沪深 300 行业指数、中证 500 行业指数分别相对于沪深 300 指数、中证 500 指数移动累计涨幅，如下表 3.1 所示。

表 3.1 行业指数相对标的指数移动累计涨幅

300 能源	300 材料	300 工业	300 可选	300 消费	300 医药	300 金融	300 信息	300 电信	300 公用
-2.39%	-2.21%	-4.77%	6.52%	17.71%	12.20%	-3.77%	-1.16%	3.86%	7.44%
500 原料	500 工业	500 医药	500 信息	500 能源	500 可选	500 消费	500 金融	500 电信	500 公用
2.38%	1.55%	0.69%	-1.20%	-13.58%	-1.83%	1.19%	-1.28%	6.03%	-8.11%

从表 3.1 中我们可以看到，300 可选、300 消费、300 医药、300 电信和 300 公用相对沪深 300 指数强势，500 原料、500 工业、500 消费、500 电信相对中证 500 指数强势，并且我们结合它们的历史走势，如图 3.1 和图 3.2，300 可选、300 消费、300 医药和 300 公用趋势出现明显拐点；中证 500 行业中，中证 500 原料、中证 500 工业、中证 500 消费、中证 500 金融、中证 500 电信强于标的指数，其中 500 原料和 500 电信持续上涨，当前资金仍然偏好于沪深 300 指数，行业配置主要集中在可选、消费、医药和公用。

图 3.1 沪深 300 行业指数相对标的指数的半年移动累计涨幅

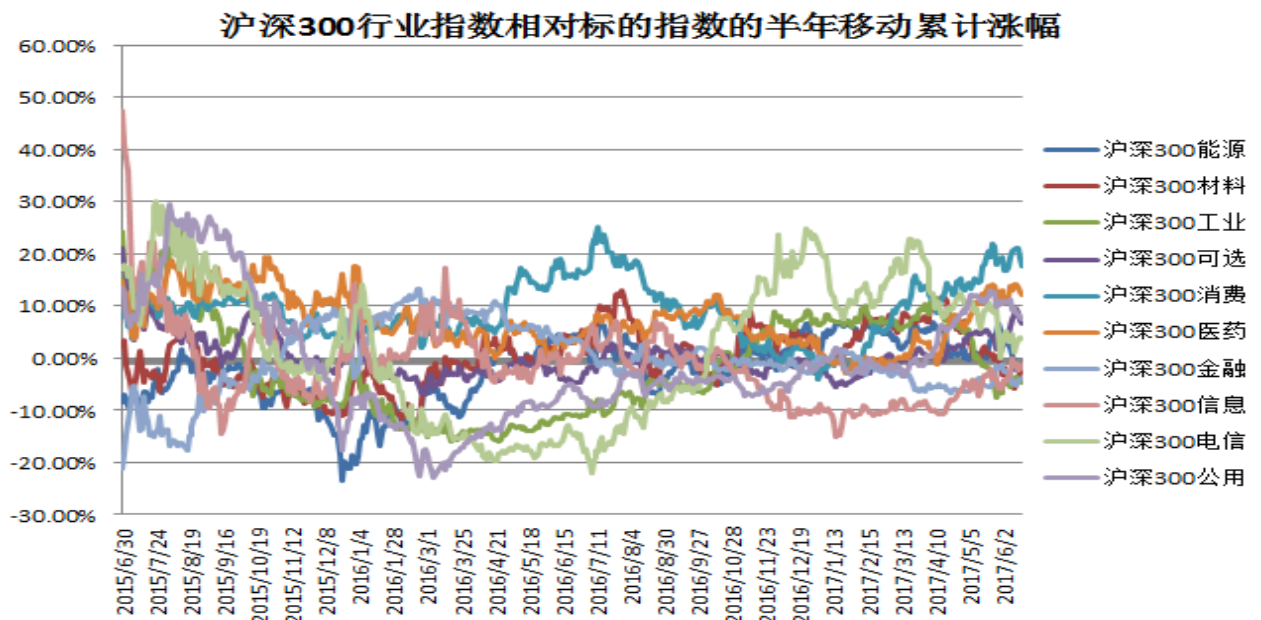
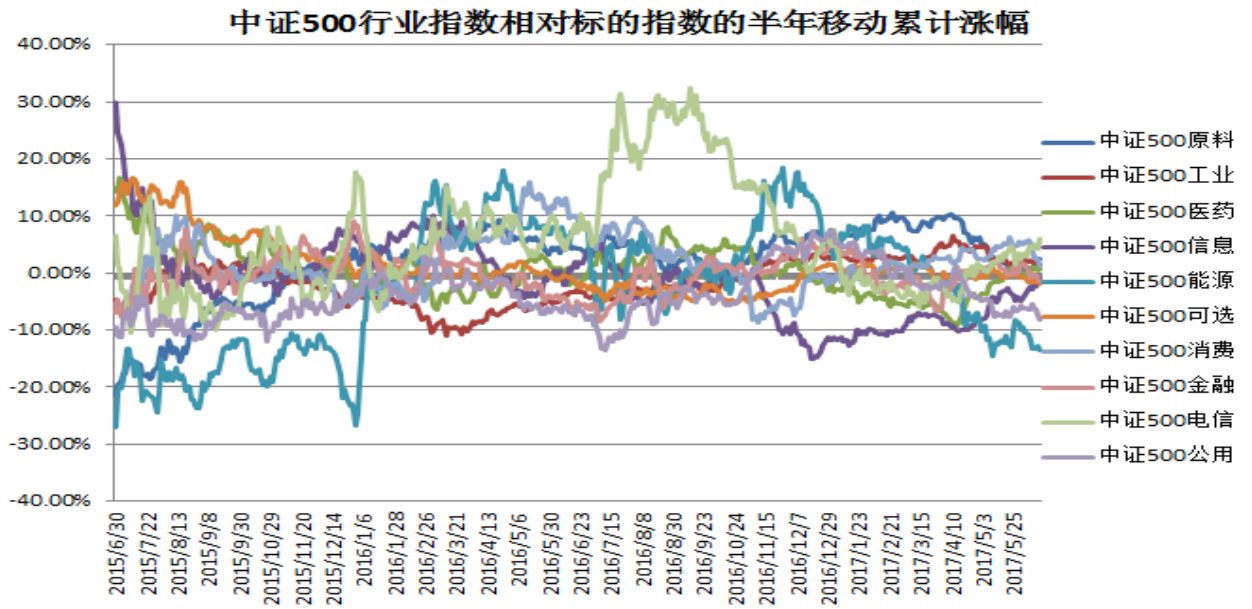


图 3.2 中证 500 行业指数相对标的指数的半年移动累计涨幅



数据来源: wind, 南华研究



## 4. 金融降杠杆评论

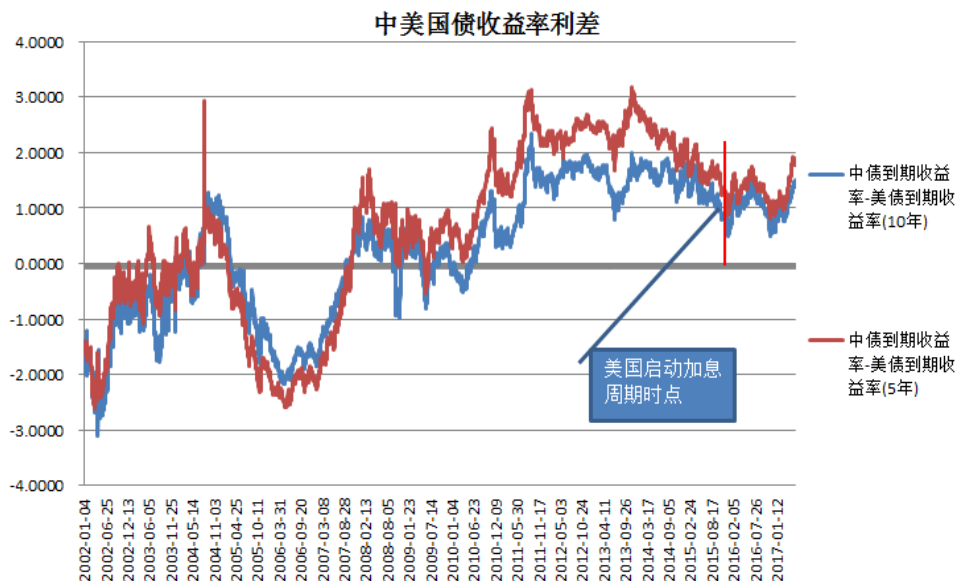
管理层未防止国内金融风险爆发，今年以来央行持续实施降低金融杠杆，其重要市场发酵期在 4、5 月份，并且央行降杠杆延续到银行资产负债表缩表，房地产限购严重，导致 A 股市场资金避险情绪浓厚，“抱团取暖”行为成为市场炒作热点。这样问题就归结到金融降杠杆是否持续下去？这是我们重点关注的。

首先我们要分析国家需要降低金融杠杆的原因以及逻辑，我们认为可以从以下方面分析：

**我国货币乘数很高，整个金融杠杆存在很大的风险隐患。**截至 2017 年一季度数据公布，我国货币乘数为 5.29 倍，创历史新高，从货币乘数的历史走势曲线来看，本次货币乘数是从 2008 年金融危机我国启动 4 万亿经济刺激开始，货币乘数一直高歌猛进持续上涨，重点加速时期在 2015-2016 年。2014-2015 年 A 股启动杠杆大牛市，2015 年年中国关闭场外资金入场，降低股市资金入场杠杆，引起股市泡沫刺破，导致股市崩盘，而此时资金杠杆的使用已经渗透到很多方面，特别是房地产。因为人口红利的原因，我国房地产已经持续上涨了近 20 年，虽然在 2008 年金融危机有所调整，但很快又进入上涨通道，2016 年更是房价加速上涨最快年份，逐利心里导致人们通过各种途径购买房产(比如假离婚贷款，夸大工资收入贷款，首付贷款等)，导致市场货币乘数加速上升，金融杠杆非常高，经济金融风险隐患异常明显。

**2017 年美国加息步调加速，并且美联储资产负债表缩表已经开始进入议题，也是导致中国启动金融降杠杆的重要外部因素。**回望过去历史，因为美元的世界霸主地位导致每次美国收紧银根时都会引发全球性金融或经济危机，比如 1929 年美国股市大崩盘、1973 年的石油危机、1997 年亚洲金融危机、2008 年美国次贷危机，无不跟美国加息息息相关。为防止国内经济受短期资金大幅外流的冲击，逐步提高自身利率，提高中美利差，引导海外资金流入国内，减少人民币贬值压力，服务国内经济发展。截止 6 月 12 日，5 年期中美债券收益率利差为 1.7821%，10 年期中美债券收益率利差为 1.3741%，其 2000 年以来利差走势如图 4.1 所示。

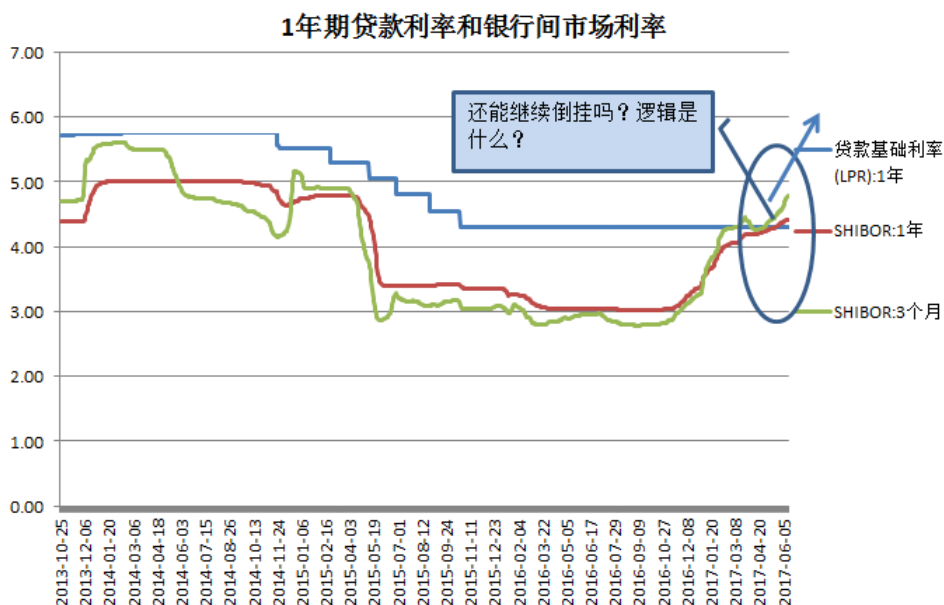
图 4.1 中美国债收益率利差



资料来源：wind & 南华研究

**利用经济企稳上升的时机降低金融杠杆，无疑是最好的时间窗口。**正常的市场经济环境下，经济回暖并上升，市场利率会持续上涨，并且因为预期盈利性较好，企业愿意承担高的利率成本。2016年7月国内启动新的库存周期以来，传统周期型企业盈利大幅上升，届时根据当前的宏观金融环境启动降杠杆，对整体经济的杀伤力没有那么大，否则在经济较差的环境下降低金融杠杆，无疑对经济金融是雪上加霜。那么降杠杆最终得有个下限，因为发展经济没有杠杆是谈不上发展的，当前市场利率持续上升，以银行间市场利率为例，截止6月13日1年期SHIBOR市场利率为4.4208%，已经连续16天超过1年期贷款基础利率，如图4.2，倒逼近期银行大幅上调贷款利率，这对实体经济无疑是较大的负面影响。所以这应该的金融降杠杆的天花板，预计下半年降杠杆力度减弱，但因为金融风险没有释放(特别是房地产的杠杆性风险)，政策上依旧维持货币偏紧的格局。

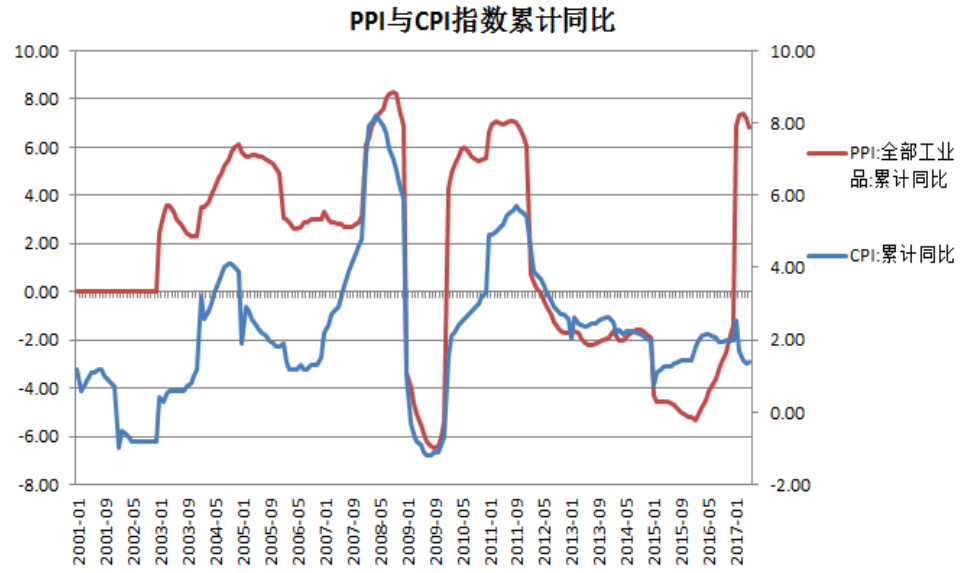
图 4.2 贷款基础利率与银行间市场利率



数据来源：wind，南华研究

**库存周期的被动补库存阶段往往出现短暂的经济滞涨，管理层较少会出台政策刺激经济增长。**4月份工业企业利润累计增速为24.4%，低于3月份的28.30%，而产成品库存累计增速为10.40%，创2015年以来新高，依旧保持上升，我们判断2016年7月份启动的库存周期目前已经步入被动补库存阶段。今年5月份PPI累计同比为6.80%，连续两个月回调，本周期的峰值在3月份的7.40%，其横截面数据与2010-2011年相当，说明后期下跌的概率较大，5月份CPI累计同比为1.40%，依旧低于2016年均值水平(2016年平均CPI累计同比为2.02%)，如图2.3.3所示。对于2017年下半年CPI的判断，我们认为整体CPI累计同比低于2.0%的概率较大，原因在于：a) 降杠杆的金融背景下今年货币供应增速继续下行，一季度GDP增速为6.7%，或成为全年最高；b) CPI构成可分为食品、非食品工业品、非食品服务三部分，其中食品项受制于当前继续下跌的国际粮价，预计同比增速继续下行，非食品服务价格同比走势与房价同比走势强正相关，随着房地产价格周期回落，非食品服务价格也将下跌，而非食品工业品价格目前上行压力很大，随着库存周期开始进入下行阶段，其价格也相应回落。为此，在这样的CPI在低位徘徊和PPI高位运行的阶段，我们大胆预判管理层不会出台经济刺激政策，维持适度紧缩货币政策为主。

图 4.3 PPI 与 CPI 指数累计同比



数据来源: wind, 南华研究

## 5. 动量因子 Alpha 策略

### 5.1. 策略框架

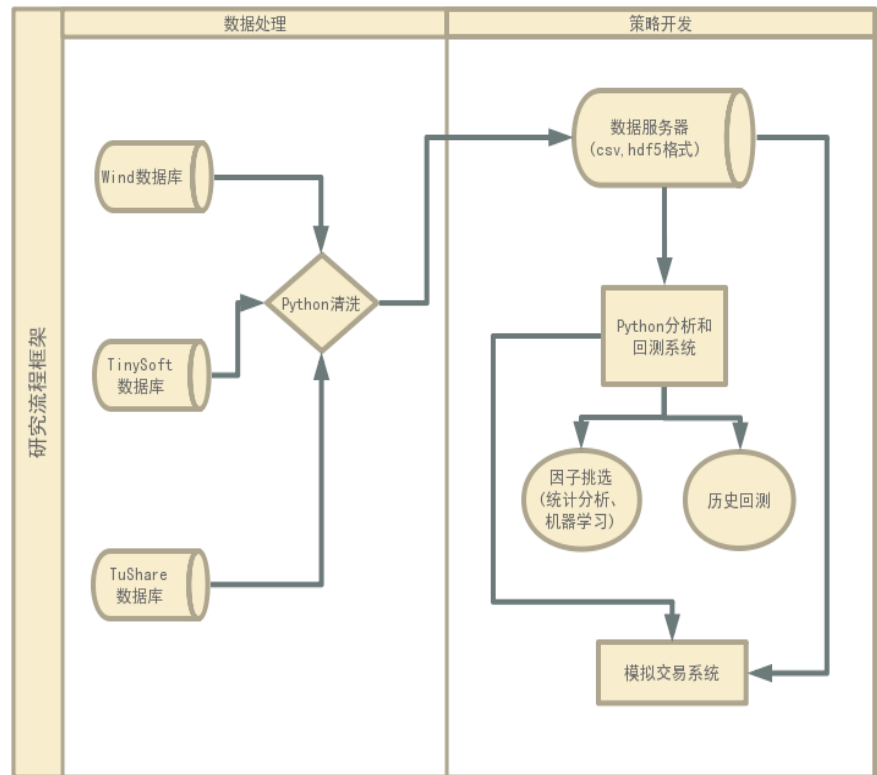
我们建立了一个由数据驱动指标跟踪和量化选股的框架，这个框架可以分为三个部分：

步骤 1：数据收集：包括所有 A 股的行情数据、基本面数据、金融工程数据。对数据进行有效的清洗，包括剔除停牌股票和上市时间较短的股票。

步骤 2：选择窗口期并进行动态的因子挑选：对数据库中所有指标进行组合，根据窗口区的行情对生成的大量组合进行压缩挑选，选取稳健的符合市场表现的因子组合。

步骤 3：选取合适的股指期货进行对冲，获得 alpha 收益。

图 5.1.1：策略框架

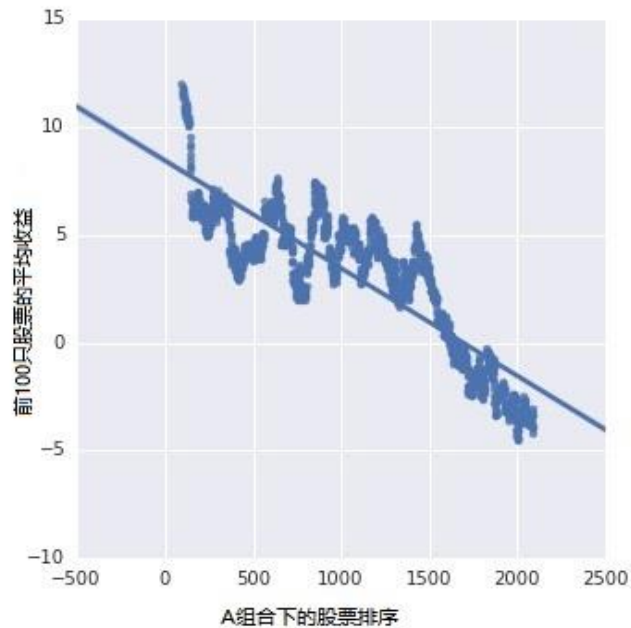


资料来源：南华研究

## 5.2. 组合描述

我们选取前半季度 7 月 1 日到 8 月 17 日为窗口期，8 月 17 日至今度为跟踪期进行策略验证。我们的策略在众多动量因子中挑选的因子组合，每个组合由不同风格的一组因子确定。现在我们选取其中表现较为出色的一个因子组合进行分析。该组合主要构成为流动性因子和动量因子。

图 5.1.2：动量因子组合排序下的移动平均收益率



资料来源：Wind 资讯，南华研究

利用动量因子组合对所有可投资的 A 股进行排序，并计算连续 100 只股票的平均收益率。动量因子组合排序下的股票平均收益率呈单边震荡下行的形态，说明在窗口期中，动量因子组合对股票的排序与市场预期较为一致，组合中排名较高的股票收益率更高。

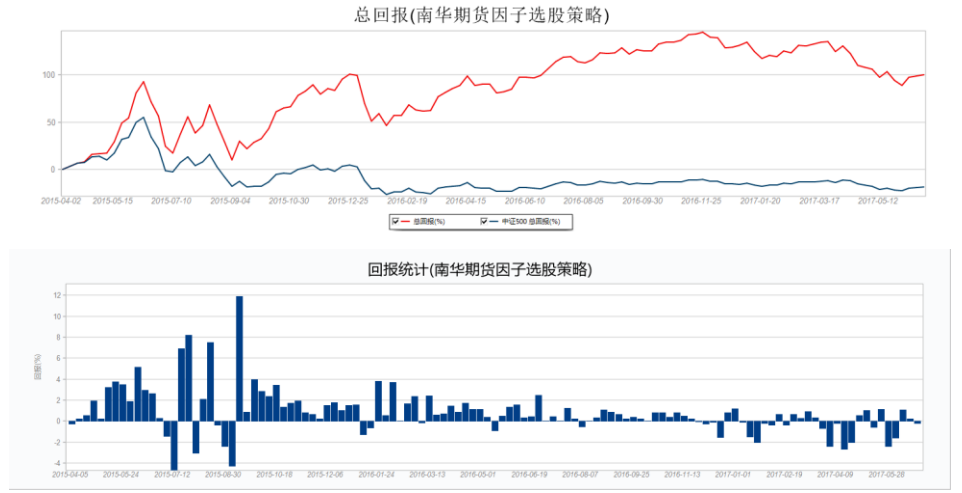
## 5.3. 策略跟踪

挑选动量因子组合中排序最靠前的 100 只股票组合进行跟踪，每只股票初始份额等权重，每个月的月初和月中，即每半个月进行调仓：

本周沪深 300 指数涨幅为 -1.61%，上证 50 指数涨幅 -2.64%，策略基准中证 500 指数涨幅 0.73%。我们的 top100 新组合的相对收益为 0.23%，累计相对收益为 118.72%。

组合年化回报为 36.68%，Alpha 为 47.45%，Beta 为 1.23，Sharpe 为 0.77。

图 5.1.3：因子组合排序下的移动平均收益率和相对回报统计



资料来源：Wind 资讯，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