

## 多头尚有可为空间

### 摘要

- 宏观经济向好，通胀预期依存，这将吸引市场资金流入大宗商品；
- 10月9日美豆月度供需报告轻微利多，11月10日 USDA 将公布新的月度报告，预计会对产量和出口量数据进行调整；
- 美国降雨导致田间收割大大迟滞于历史同期，从而给期价以提振，预计进入11月后，北美天气题材将淡出市场，而南美因为进入播种期，天气因素需要给予关注；
- 新年度美豆出口需求强劲，这主要是因为美豆收割受阻致使采购抢购。预计短期内美豆出口需求的强劲势头仍能维持，同时，通过对近期出口数据的分析预计09/10年度美豆的出口高峰时段或将或缩短；
- 进入10月份后，CFTC 基金净多头持仓和指数基金持仓在增加，这表明机构对美豆后市持偏多态度；
- 国储收购政策细则尚未出台，后市关注政策动向。市场预期政策将会利多，但由于之前市场传闻已经对此进行了部分消化。总体来看，政策将会对期价有支撑，但与此同时也平抑了价格上涨的空间。

智慧创造奇迹

一流的咨询，卓越的服务  
First class consultancy, Excellent services

南华期货研究所

黄银燕

0451-82331166

0571-87839262

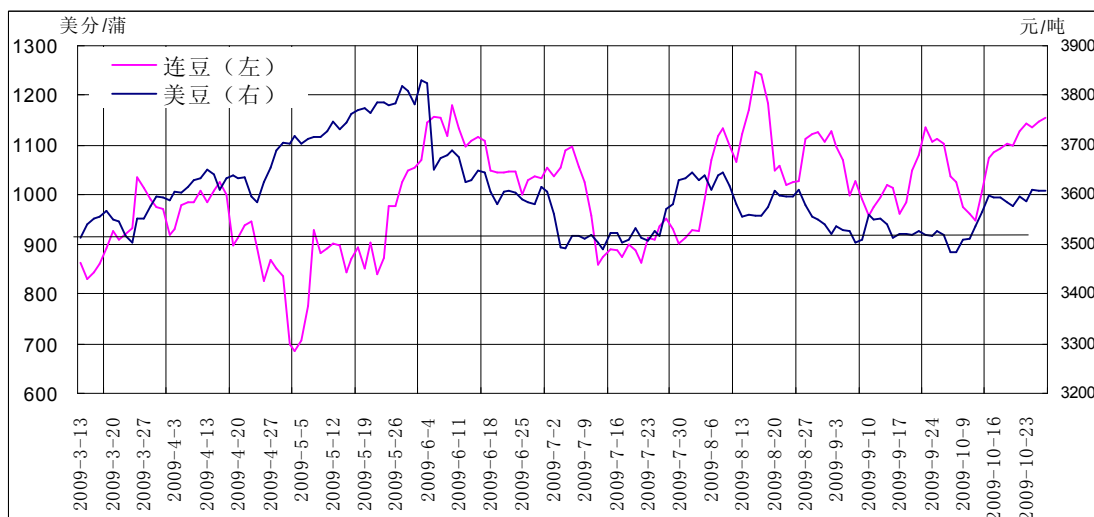
[wcx@nawaa.com](mailto:wcx@nawaa.com)

[hyy@nawaa.com](mailto:hyy@nawaa.com)

## 一、行情回顾

十一国庆长假期间，美豆探至6个月新低后受降雨天气的提振，期价快速拉升，收出六连阳后突破1000美分，再经过小幅的回调后期价呈震荡偏强走势，截止本月26日，美豆11月合约已上涨9.6%。从本月美豆的走势来看，天气因素仍是市场炒作的主要题材，同时周边原油和美元指数的走势对其有一定的助涨助跌性。受美豆在国庆长假期价大涨行情的提振，国内连豆出现补涨行情，期价从3550一线的位置快速突破3600，随后又继续站至3700一线，从主力1005的走势来看，期价进入本月中旬后一直依托5日均线运行，虽然期价上行动力不大，但重心始终在不断抬升。另外，进入本月下旬，连豆主力资金开始逐步移仓1009，截止23日，1009合约持仓量超过1005，后市关注1009合约的走势。

图1、国内外大豆期价走势对比图



资料来源：Bloomberg 南华研究

## 二、宏观经济简析

### 1、世界经济走出低谷，货币政策何去何从。

世界经济正在逐步走出低谷，在经济有所好转的情况下，部分人士开始对前期投放的货币流量存在担忧，认为在经济复苏时，如若不及时收紧银根，将会造成通胀压力。为此，在本月6日，澳大利亚鉴于其国内5.7%的失业率和相对健康的经济状态，率先将其基准利率从3.00%调整至3.25%。由此，关于通胀和货币退出政策的讨论变得更加激烈。虽然澳大利亚已经采取了收紧银根的行为，并表示在年内或将还会进行升息，但是各国的经济状况和所处的国际地位的不同也会对其政策有很大的影响力。以中国为例，在当前市场预期人民币升值的前提下，如果中国政府进行加息，势必会有更多的热钱流入我国，现在车市、房市、楼市等多个消费和投资市场异常火爆的情况下，过多的国际资金流入势必会催生更大的泡沫，从而不利于中国经济的健康持续发展。

## 2、虽然美国经济好转，但预期本年度美国不会采取退出机制，美元或将继续走弱。

美元作为世界结算货币，使得世界各国对美国经济尤为关注。当前，对美国政府该不该以及何时才应该采取货币退出政策还存在诸多争议。美国经济已经成功探底，但是美国的货币政策是否就此该退出呢。被称为“欧元之父”的蒙代尔认为，当前美国经济虽然有所复苏，但基础尚未稳定，如果现在采取收缩政策，势必会对经济造成打压，或将可能造成二次探底。同时，很多专家学者也认为，当前美国的失业率仍居高不下，美国还尚未到退出货币之时。对此，美国政局显然也有清楚的认识，预计在本年度美国政府仍会保持适度宽松的货币政策。

## 3、中国经济保八目标在望，通胀预期依存。

10月22日，国家统计局公布了前三季度主要经济数据。数据显示，三季度GDP同比增速从二季度的7.9%加速至8.9%，由此，多数经济学家认为今年我国保八的目标能够实现。另外，1-9月城镇固定资产投资继续大幅扩张，同比增长33%，私人投资增速特别是房地产投资明显加快，前三个季度房地产投资同比增长17.7%，三季度零售销售同比稳定增长23.5%，消费者支出普遍增加，9月份工业增加值增幅从8月份的同比12.3%跃升至13.9%。此外，9月份出口继续获得连续改善，9月份通缩继续趋缓。从上述一系列经济数据可以看出，上半年国家持续不断的救市政策发挥了积极的作用。那对于这样的经济数据，后市政策应该何去何从呢？有学者认为，经济数据向好主要是政府投资的推动，而不是消费和出口的推动，当前由于通胀预期的存在，政府势必不会再加大投入，如果在这样的情况下收紧银根显然是不合时宜的。因此，预计未来积极的财政政策和适度宽松的货币政策会得以延续。国家统计局新闻发言人李晓超在22日也表示，将继续保持宏观经济政策的连续性和稳定性。但也有学者认为，虽然当前CPI的数据显示经济并未存在通胀压力，但从历史GDP和CPI的走势关系来看，CPI一般滞后于GDP，当GDP达到峰值后，CPI往往会在半年后才会达到峰值，因此，他们认为，当前应该关注CPI的变化对经济的长期影响。总体来看，国内多数学者都认为国家的货币政策还应该持续，过早的收紧银根容易将好不容易点燃的星星之火扑灭。

本文认为，不管经济数据如何表现，经济学家如何看待，对经济和金融市场而言，广大老百姓和投资者的看法才是最具有影响力的。尽管近期经济数据表明，当前还不存在通胀压力，但是广大投资者一直都存在较强的通胀预期，从近期黄金的抢购就可以明显地感受到民众的保值需求。因此，投资者的通胀预期对市场的影响是不可忽视的。在国民存在通胀预期、国家为稳定经济而继续货币政策的连续性的情况下，通胀概念还将会对商品市场产生利多作用，大宗商品将继续对资金构成吸引力。

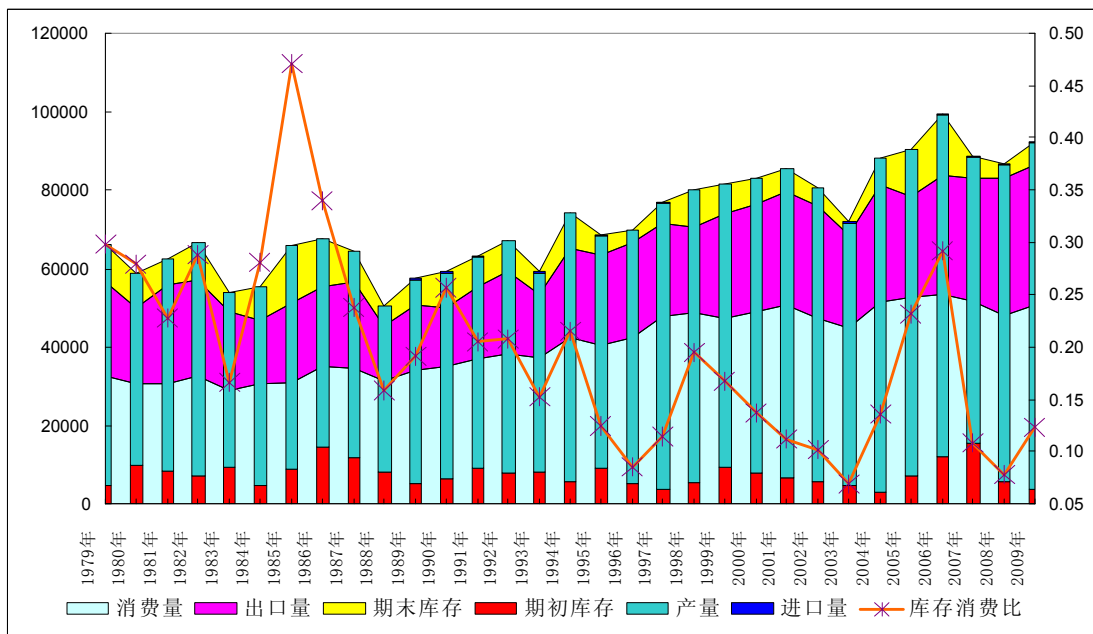
### 三、美国市场影响因素分析

#### 1、10月供需数据相对利多，11月报告关注产量和出口数据。

USDA于10月9日公布的最新月度供需报告显示,报告预计09/10年度大豆单产为42.4蒲式耳/英亩,较上月报告的42.3蒲式耳/英亩增加1千万蒲,但低于市场预测的42.9蒲式耳/英亩的平均值,同时报告预计09/10年度大豆产量为32.5亿蒲式耳,较上月报告32.45上调5百万蒲,但低于市场预测的32.91亿蒲式耳均值。虽然数据相对9月份有所上调,但由于市场已经存在较高预期,因此,此次大豆月度供需报告对市场是轻微利多,这也在盘面走势上得到了印证。

一般来说,在10月的月度供需报告中,该年度美豆的产量数据基本确定,但鉴于今年美豆播种期的延迟,且收割期因受持续降雨天气的影响导致田间作业的滞后,从而造成收割率处于24年同期最慢水平。虽然大豆在播种期和生长期受天气影响较大,但在收割期持续的降雨将会导致大豆品质和产量的下降,因此,09/10年度美豆的产量还需要得到11月报告的进一步确认。11月10日USDA将公布新一月度的供需报告,鉴于当前美国产区的天气状况以及收割率造成市场美豆供应关系的变化,预计11月报告中美豆的产量和出口数据会有所调整,市场需关注分析师预计的预期数值、10月报告数据等对新一月度报告数据的影响。

图2、美国大豆供需平衡情况图



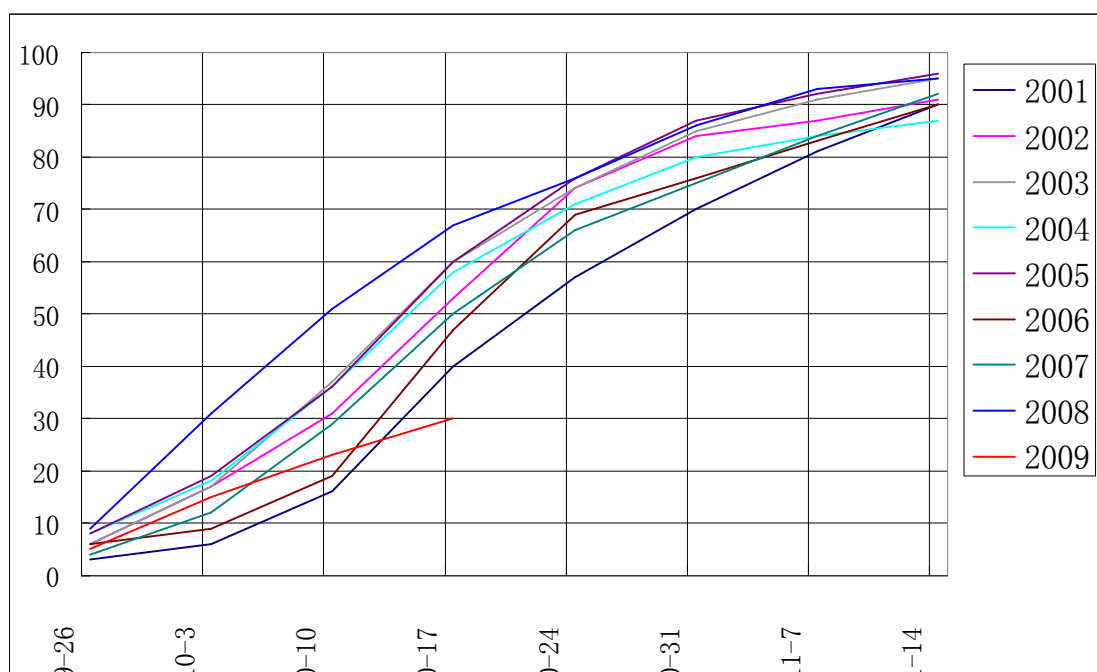
资料来源: USDA

## 2、北美天气题材将逐渐淡出市场。

今年美豆播种期延后导致收割期也大大落后。据 USDA 公布的数据显示，截止 10 月 18 日，美国大豆收割完成 30%，远远落后于上年同期的 64%，以及五年平均水准 72%。美豆收割率严重偏低将对市场存在如下两方面的影响，一是收割滞后使得市场大豆供应紧张，这对期价存在一定的支撑，二是收割滞后使得天气题材仍是市场关注的焦点，当前，霜冻题材已淡出市场，但降雨情况受到市场密切关注。显然，收割期降水天气的持续不仅会进一步造成田间收割受阻，同时还将会造成大豆减产以及品质的下降。

本月美豆期价除了受外围市场影响外，基本上受降雨情况所左右。进入 11 月后，随着美豆田间收割的完成，预计北美天气题材将逐渐退出，而紧接着南美大豆进入播种和生长期，天气将会步入投资者的视线。由于市场对南美大豆产量存在增产预期，一旦南美天气不利于作物生长，将会对价格有较大的提振作用。

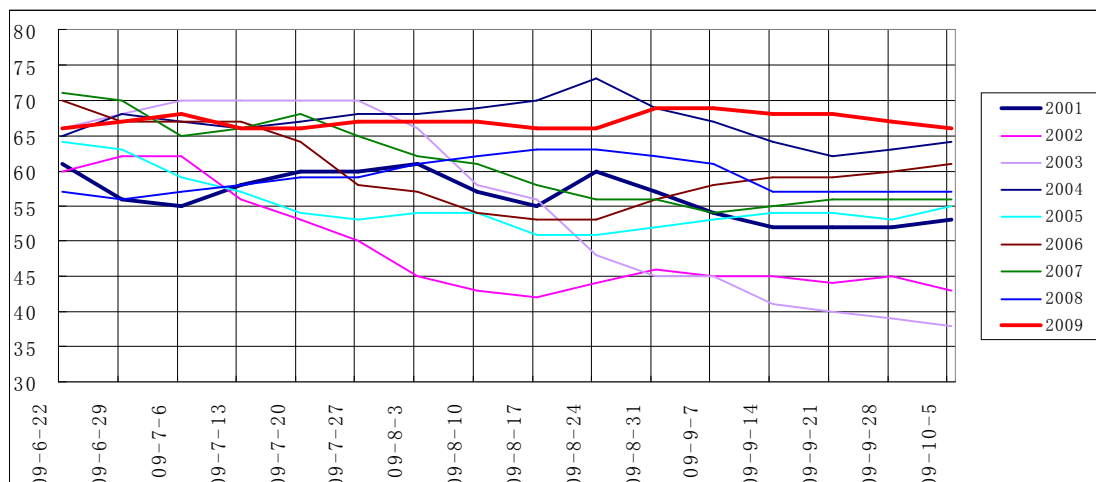
图 3、美豆收割率情况图



资料来源：Bloomberg 南华研究

另外，虽然今年美豆的收割率大大慢于往年同期，但是今年美豆的良好率相较历史同期处于比较好的状态，截止 10 月 18 日，美豆的良好率维持在 65% 的高水平。往年在这个时候美豆已经大部分收割了，而今年由于种植较晚以及收割时受到降雨影响。从历史数据来看，往年 USDA 到这个时候不再公布良好率，但结合今年美豆收割率迟迟不见好转的情况下，不知道 USDA 是否会破例继续进行良好率的公布，但总体而言，预计后期良好率数据对期价不会有太大影响。

图 4、美豆种植良好率情况图

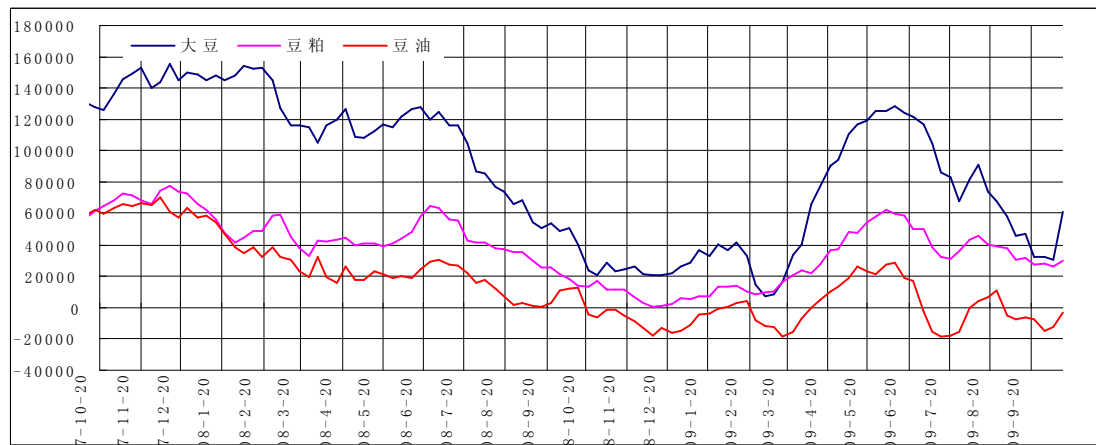


资料来源: Bloomberg 南华研究

### 3、进入 10 月后，美豆类基金净多头持仓和指数基金持仓增加，表明机构对美豆类后市持偏多态度。

从最新一周 CFTC 持仓公布的数据来看，截止 10 月 20 日，美豆基金净多头从原来的 60763 张增至 70132 张。另外，从美豆相关品种油粕的基金净多头持仓来看，截止 10 月 20 日，豆油从原来的-3310 张增至 10257 张，豆粕则由原来 29904 小幅下降至 29787 张。显然，在这最新的一周数据中，豆油净多头增仓是最为明显的，大豆次之，而豆粕是小幅降低，但对照最新一周与截止 9 月 29 日的基金净多头寸则可以清楚地看到，进入 10 月后，豆类基金净多头增仓较大，大豆、豆粕、豆油基金净多头增仓量分别为 37437、1536、24911 张，这在一定程度上表明了基金对豆类后市持偏多态度。

图 5、美豆类 CFTC 基金净持仓变化走势图

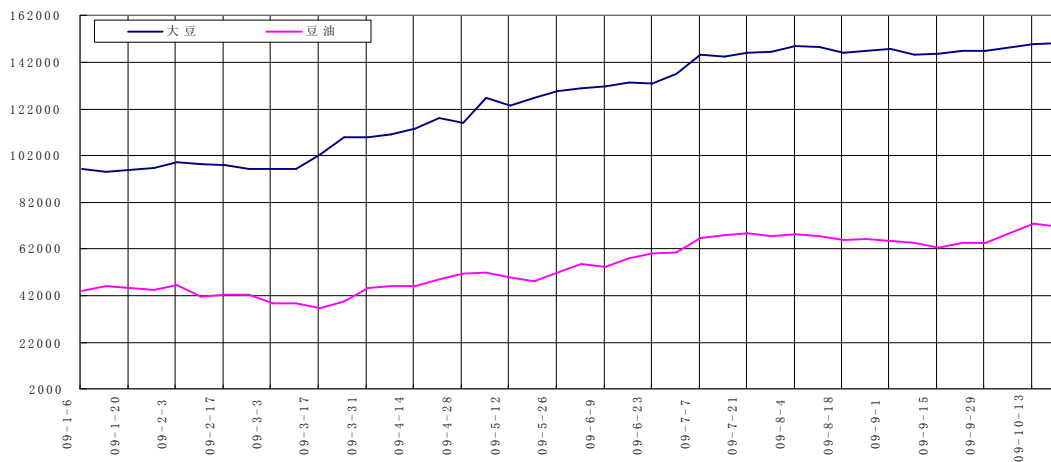


资料来源: CFTC



另外，从指数基金在豆类仓位的表现来看，进入10月后，指数基金在大豆和豆油的净多头处于增加的态势。2007年1月10日，CFTC首次公布商品指数基金头寸。指数基金是多数投资者借以抵抗通胀的工具，其在市场上只能进行单向的做多操作。近期指数基金加仓在一定程度上反映了部分市场交易者依然存在通胀预期。当然，这里还需注意的是，当指数基金持仓量不断增加时，也从另一个方面说明指数基金后续加仓的能力在减弱，就像股市一样，当资金达到天量时，就意味着继续助推股指上扬的动力即将衰竭。

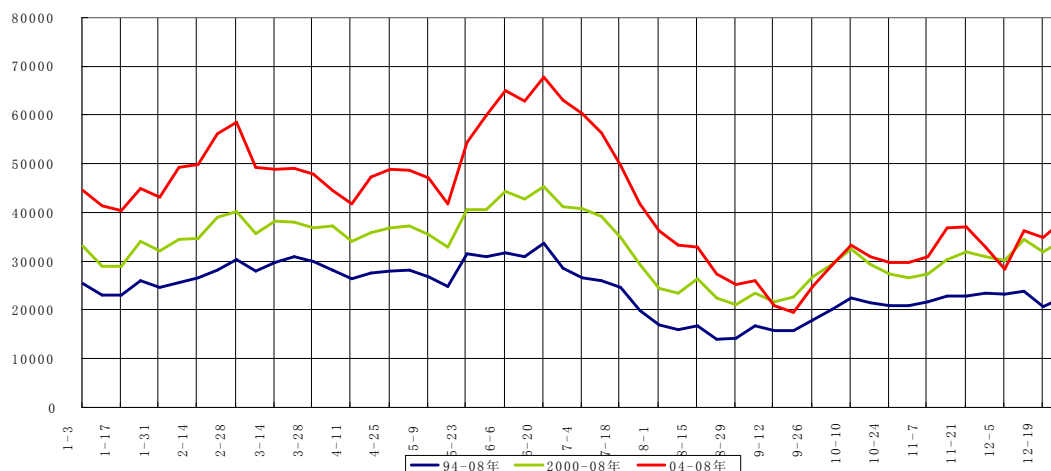
图6、美豆和美豆油指数基金净头寸



资料来源：CFTC

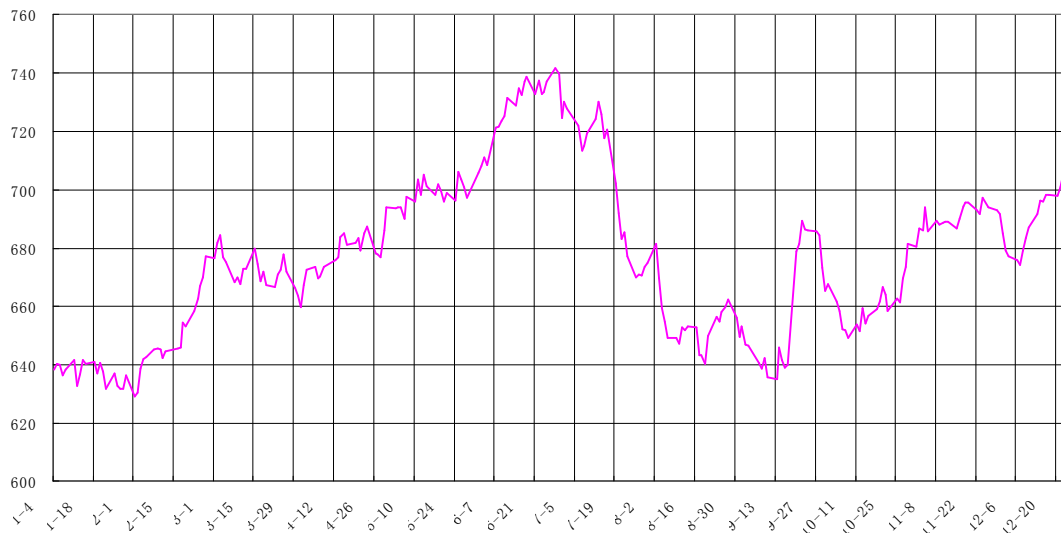
从今年的情况来看，进入10月后，基金净多持仓和指数基金净多持仓在豆类的头寸呈现增加态势，同时，美豆期价也是自10月初开始从低点反弹。而对照历史同期的基金净多头和美豆期价的情况来看，在大多数年份里，基金净持仓基本是在8、9月份处于年度最低点，进入10月份后，基金净持仓就呈现增加趋势。而美豆期价走势也呈现出明显的季节性，且美豆期价在9月中下旬跌至年度低点，随后进入震荡上扬的阶段。

图7、基金净持仓季节性规律走势图



资料来源：CFTC

图 8、美豆 10 年均价走势图



资料来源：CFTC

#### 4、美豆出口需求屡超预期，出口高峰时段或将缩短。

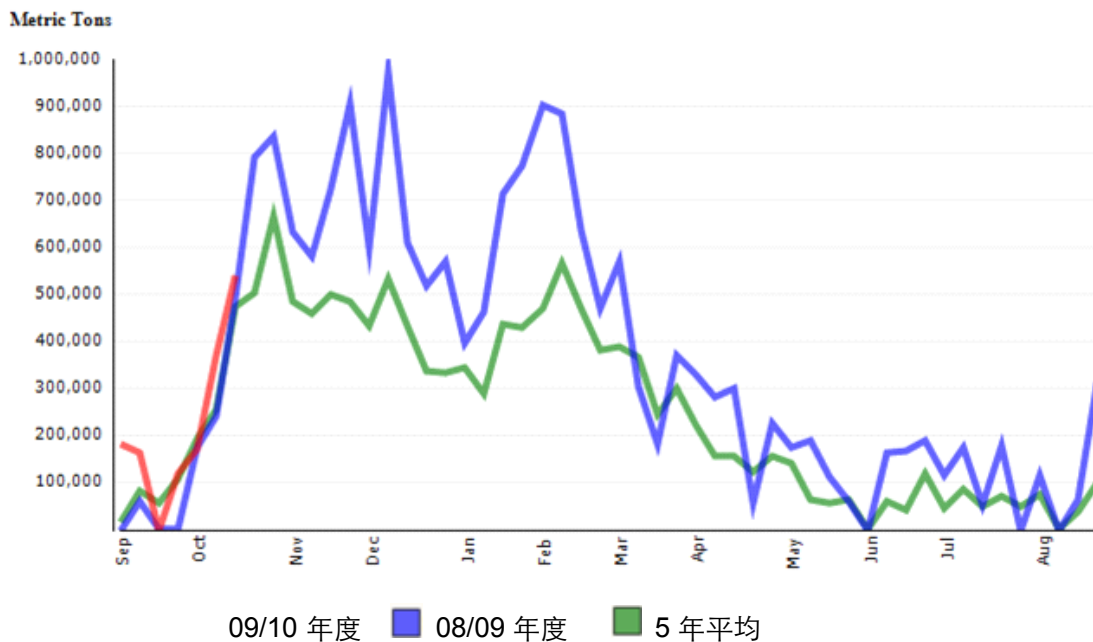
从 USDA 公布的最新出口销售数据来看，自进入本年市场年度以来的 7 周多的时间里，美豆出口销售数据总是超出市场预期。因此，强劲的出口需求也给予美豆期价一定支撑。据数据显示，截止 10 月 15 日，09/10 年度美豆累计出口销售量为 2226.03 万吨，比去年同期 1279.07 万吨高出 946.96 万吨，同比增长了 74%，占 USDA 年度出口预估量的 62.7%。从中可以看出，美豆出口的需求强劲程度。另外，从累计装船量来看，本年度至今美豆累计出口装船 255.24 万吨，仅比去年同期 230.21 万吨增加了 25.03 万吨，仅占出口销售量的 11.5%。在美豆的大量输出地中，中国无疑是最受关注的，截止 10 月 15 日，中国累计购买美豆 1342.99 万吨，比去年同期 617.59 万吨高出 725.4 万吨，并占美豆出口销售总量的 60.3%，今年累计装船 154.89 万吨，去年同期为 97.2 万吨。因此，中国因素依然是美豆出口保持强劲的主要动力。

通过上述一系列数据可知，今年美豆的出口销售量大大高于历史同期，但是出口装船量相较而言变化不大，为什么会出现这样的状况呢，分析其原因，可能有如下几个方面：一是今年美豆收割一再受阻导致市场新豆供应不足，采购商担心货源不足影响国内生产，进而产生抢购行为，纷纷签订销售合同；二是贸易商对美豆后市价格看涨，对之前美豆的价格比较满意，因此通过签订合同锁定大豆压榨利润；三是中国国储今年将继续收储令市场产生大豆涨价预期，同时又担心大豆收储造成国内大豆市场供应紧张，从而通过采购美豆以规避日后涨价风险。

另外，通过观察历年美豆的出口时间窗口可知，在美豆进入收割期时，即进入 9 月中旬时，美豆出口进入销售旺季，一般到第二年的 4 月份后进入低谷，因为这时候适逢南美大豆即将集中上市，采购商会将目标转移至南半球。结合当前美豆的出口销售情况来看，今年美豆的出口销售旺季时段或将会较往年有所缩短。

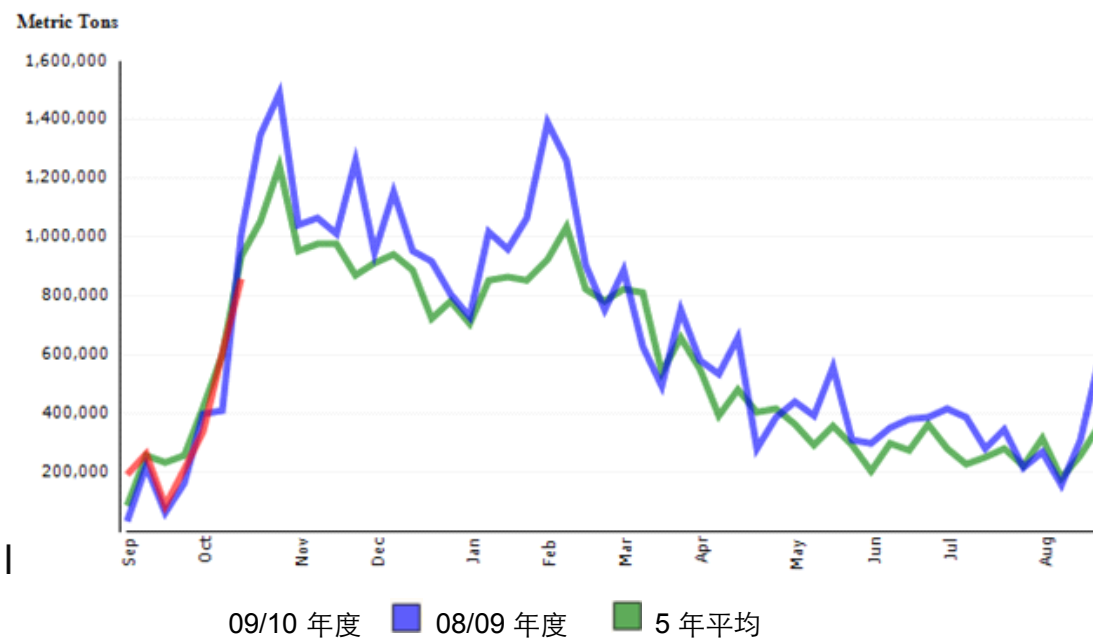


图 9、 美豆出口销售情况图



资料来源：USDA

图 10、 美豆出口中国情况走势图



资料来源：USDA

## 四、南美市场影响因素分析

### 1、南美大豆扩种和增产预期有助于改善世界大豆供需格局，但该消息对市场的利空作用已被消化，关注播种期天气因素对市场的影响。

近年来，南美大豆在全球大豆的供应量中占据了越来越重要的位置，当前正值南美大豆的种植期，南美大豆的种植预估值对世界大豆的供需格局存在较大的影响。据10月21日阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所周度作物报告中指出，2009/10年度该国农户大豆播种面积将达到创纪录的1900万公顷，较上一年度增长7%。这是交易所自2008年停止提供作物预估后首次对大豆种植面积做出预估，其预测数据将成为预估基准。但需要注意的是，在9月份市场一直存在南美扩种预期，市场的预估种植面积是1900-2000万公顷。另外，就巴西的种植情况来看，有数据显示，09/10年度巴西大豆的播种面积可能从2008年的2180万公顷增至2260万公顷，产量可能从2008年的5730万吨增至6420万吨。该数据比USDA10月公布的巴西产量数据6000万吨高出420万吨，同时也高于之前的市场预估值6200万吨。就数据本身而言，09/10年度南美大豆产量将有较大提高，这将在一定程度上缓解世界大豆供需紧张的格局，但由于作物是靠天生长的，因此，当前的产量预估值能否最终实现还将取决于后期的天气情况。

总体来说，市场已经确立了南美大豆扩种基调，但该利空消息已被市场较大地消化了。由于后期的播种、生长、收割还将有很大的不确定性因素，因此，一旦天气不利于作物播种和生长，将会给市场形成提振。据数据显示，截止到10月16日，巴西大豆播种工作已经完成了17%，相比之下，2008年同期为8%，五年平均进度为5%。同时，阿根廷大豆也将进入播种期，因此，随着播种的深入，南美天气因素将会成为市场关注的内容之一。

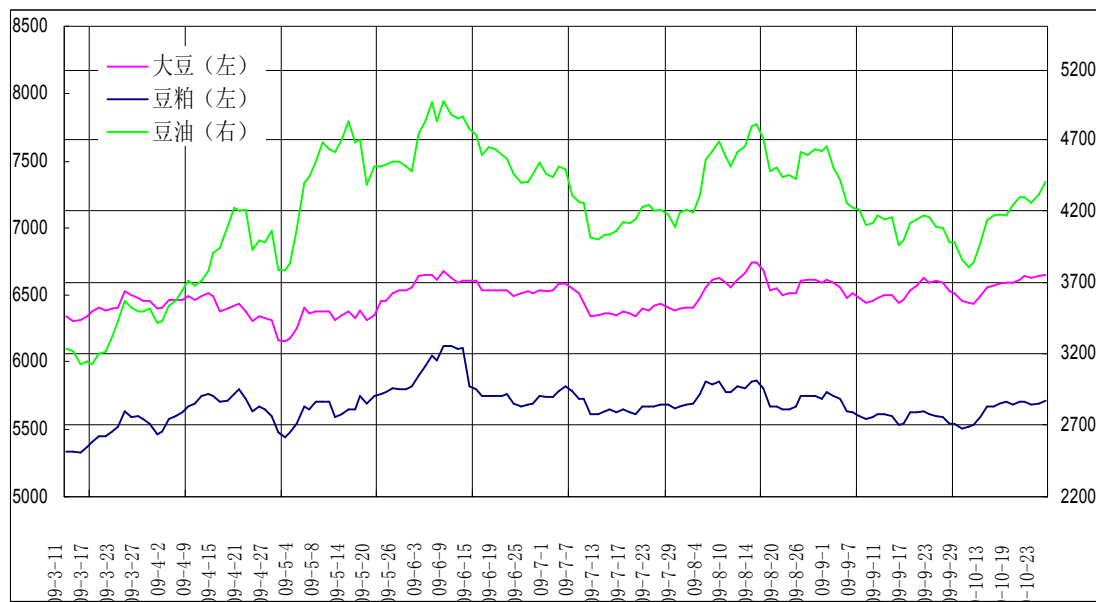
## 五、中国市场影响因素分析

### 1、10月份豆类现货价格集体走强，其中豆油价格上涨尤为突出。

从本月豆类的现货价格走势来看，豆油涨幅比较大，而大豆和豆粕呈现稳中有升的态势。按理说，新豆集中上市对现货价格是一种打压，但大豆价格不降反升，究其原因有如下几点：一是美豆因为收割受阻导致市场供应紧张，美豆期价亦受到提振，同时伴随着原油的一路上涨，直接导致美豆的到港成本价不断上升，从进口大豆的到港完税价来看，由月初的3500元/吨左右上涨至当前的3800元/吨附近，在进口大豆价格不断走高的情况下，国内外大豆价差不断加大至200-300元/吨时，部分贸易商和油厂购买国产大豆的热情持续升温，从而对现货价格产生提振；二是10月12日温家宝总理在国务院常务会议上称国家将继续实施大豆收储政策，市场传言国家今年国储收购价将高于去年，这使得豆农惜售心理更加强烈，新豆成交清淡，而油厂在预期豆油将进入消费旺季时，需要购入大豆才能保持开工率，因此，

市场供需紧张给予豆类现货价格以支撑。三是9-10月份进口大豆到港量的大幅减少令港口库存下降，供应的紧张导致大豆现货价格上涨。

图 11、豆类现货价格走势



数据来源：中国海关

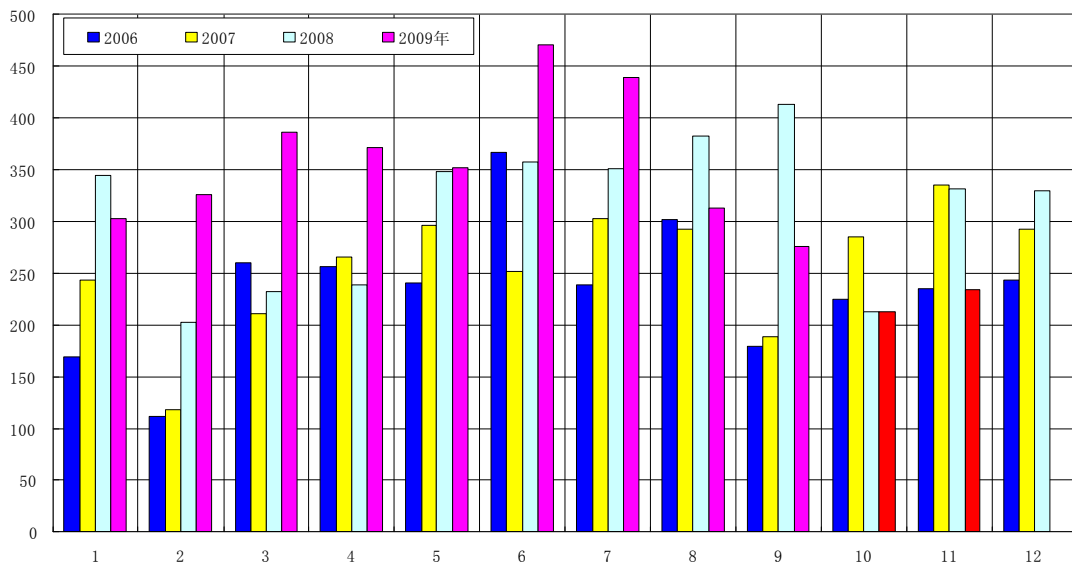
而就豆油来看，价格终于在持续一个多月的低迷期后本月开始反弹，四级豆油市场均价从月初的 6720 元/吨涨至当前的 6920 元/吨。此次豆油价格上涨的理由可能是：一是国际原油期价收出八连阳，价格一度冲击 82 美元/铜的背景下，豆油的生物燃油概念重现，价格有所走高；二是豆油即将进入季节性消费旺季，豆油销售好转，而油厂库存有限，这给予豆油价格以上涨动力；三是 10 月 22 日，我国有关方面正式通知加拿大美国方面，在 11 月 15 日之后进口至我国的油菜籽不得含有黑胫病，由于产地加拿大的油菜籽很难有效清除此病毒，因此，这几乎等同于中国将几乎完全禁止进口加拿大油菜籽，该消息继续为油脂期现货价格助力；四是大豆的相关政策也给作为其下游的豆油价格以支撑。

总体来看，本月豆类现货价格整体走强。另据中国商务部公布数据显示，10 月预报到港 212.55 万吨，11 月预报到港 233.96 万吨。大豆进口压力的缓解和国内收储政策的支撑，预计后市国内豆类现货价格仍将保持稳中趋强的态势。

## 2、9 月大豆进口处于年度最低位，港口库存压力有所缓解。

对照历年的大豆月度进口量来看，在今年的 2-7 月份，我国进口大豆量比近年同期都要高，且在大部分时间里远高于近年同期，而进入 8 月份后，进口量环比呈不断下滑的态势，9 月份大豆进口量仅为 275 万吨，达到了今年的月度进口量最低点。另外，据预报数据显示，10 月、11 月大豆的到港量将会继续缩减，港口库存量的减少缓解了港口库存压力，对豆类现货有所支撑。

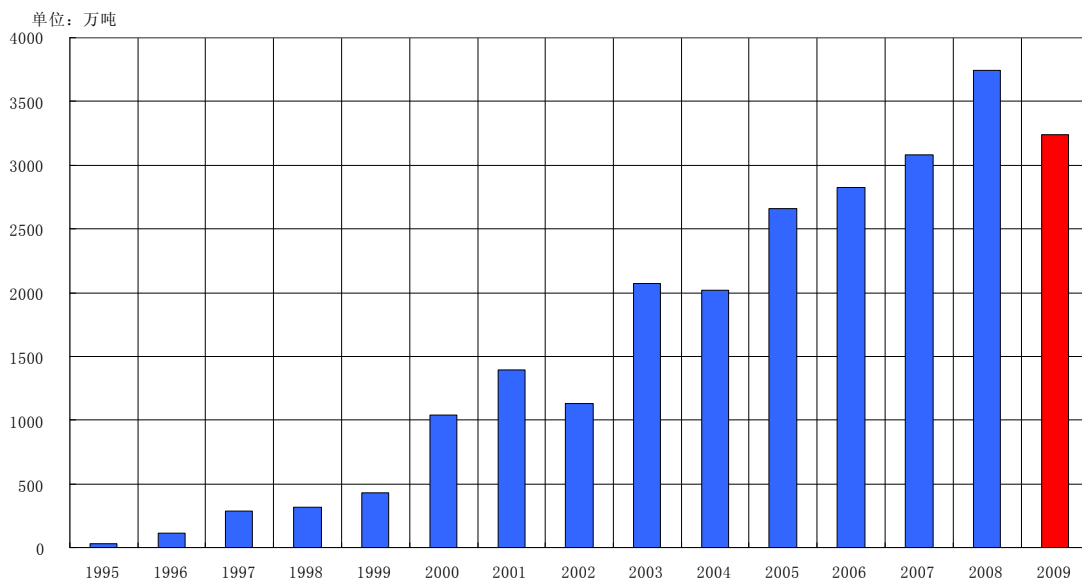
图 12、大豆月度进口量对比走势图



数据来源：汇易咨询 注：2009年大豆10月、11月进口数据为预报到港量数据。

另外，从大豆的年度进口量来看，自2004年以来，我国大豆进口量持续攀升，尤其是在2008年，由于国储收储导致进口大豆激增，大豆进口量快速突破3500万吨，高达3743万吨，结合今年的情况来看，预计今年大豆进口总量仍将会创新高。另外，结合大豆进口的季节性规律来看，一般在最后三个月里，大豆的进口量会逐步增加，当然，今年美豆的收割推迟以及国家收储细则尚未出台，对大豆进口量产生了一定影响。我国大豆依存度的逐步提升使我国豆价与CBOT大豆价格的变化关系更为紧密。

图 12、大豆月度进口量对比走势图

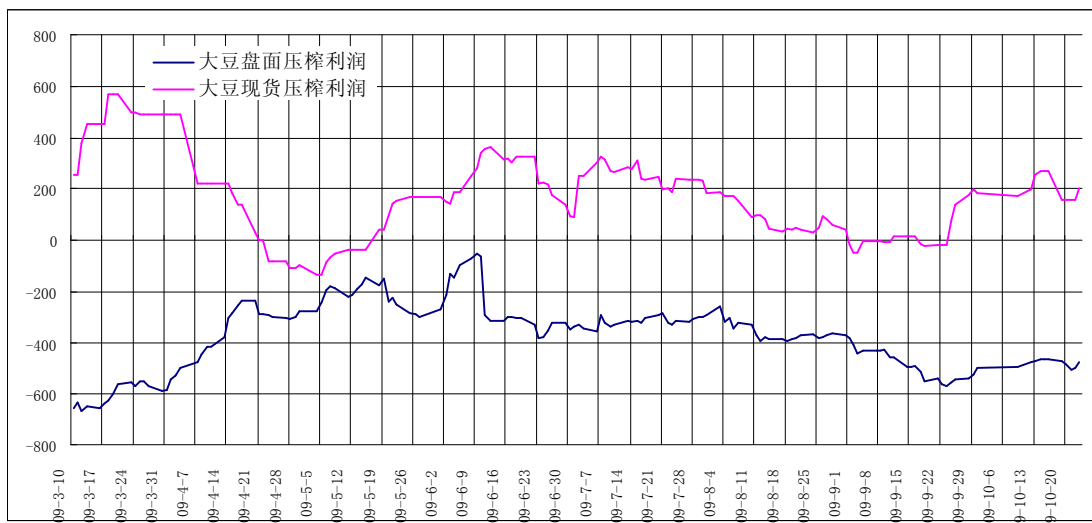


数据来源：汇易咨询 注：2009年的数据截止到9月份

### 3、大豆现货压榨利润好转。

从图 14 可知，大豆盘面压榨利润始终处于亏损状态，而现货压榨利润进入 9 月底后开始好转，且对照盘面和现货压榨利润的走势可以看出，现货压榨利润明显提升，而盘面利润变化不大。盘面和现货压榨利润出现这种现象的原因是，现货压榨利润的提升主要来自于豆油现货价格的大幅上涨，而在期货市场中，豆油涨幅并不是很抢眼，豆类总体涨势相对平稳，因此，压榨利润提升空间相对有限。

图 14、大豆盘面压榨和现货压榨利润走势图



数据来源: bloomberg

### 4、国储收购政策尚不明朗，后市关注政策动向。

自金融危机以来，连豆市场总是离不开政策的影子，今年连豆的价格震荡区间很大程度上取决于国储的收储政策。因此，政策始终是市场关注和讨论的话题。另外，中国作为美豆最大的进口国，中国的政策不仅影响国内，同时还会对美豆市场产生一定的影响。

本月 12 日温家宝称国家今年将继续进行收储使得市场产生利多提振，由于政府尚未就收储价格、收储量和收储方式等出台相关细则，从而引发市场猜想。在每次国家公布相关消息之前，市场总会有种种传闻，传闻得到市场争相传播从另一个角度也表明了市场结合实际情况对政策所作出的种种预期。虽然事实证明大部分传闻最后都将不了了之，但传闻总是或多或少对盘面产生影响。近期，市场纷纷传言此次收储的价格将会高于去年的收储价，这使得广大豆农持豆惜售，大豆现货购销清淡。另外，结合去年收储的最终施行结果有悖初衷，使得本打算补贴中国豆农的福利却间接进入了美国豆农的腰包，因此，预计今年国家收储方式会有所更改。对此，市场传言此次国家将同时对东北油厂进行补贴，以弥补 2008 年东北地区油厂全部停工的损失。当前，关于此次收储的相关细则将于本月底或 11 月初国家出台的消息甚嚣尘上。由于市场存在种种利多预期，在政策尚未明朗前，预计此次国家的收储政策对豆价有一定支撑。

另外，国储继续拍卖已不是什么新话题，同时成交量稀少也在市场的预料之中，国储大豆迟迟不能得以有效释放使得市场存在一定的库存压力。截止10月22日，国储拍卖总计13次，总计拍卖量仅为10.6万吨国储大豆，这表明国储库里尚余700多万吨，而综合13次拍卖平均价格也仅为3766元/吨。国储大豆的高库存对大豆价格有所打压，但总体来说，市场预期已将其大部分消化，后市关注国家放储动向。

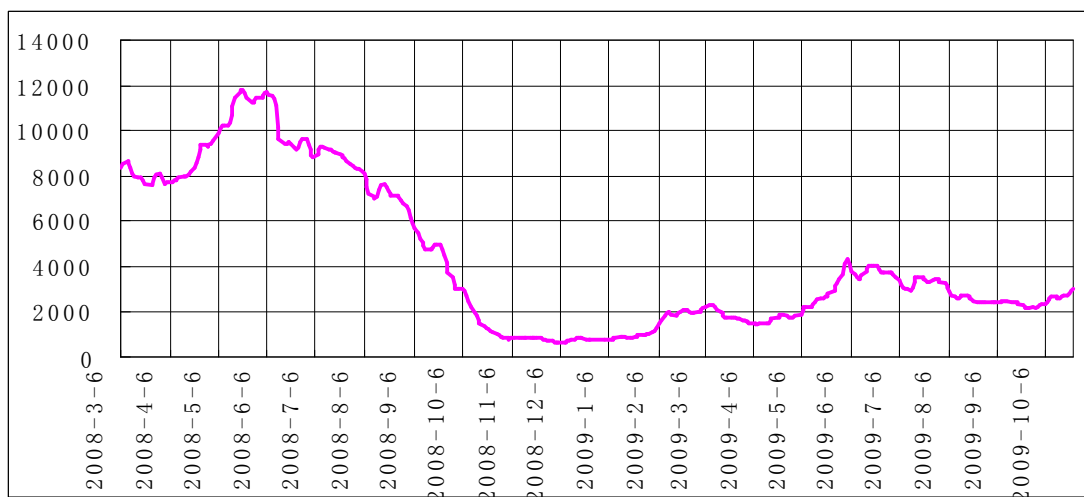
## 六、其他

### 1、海运费或将保持震荡上扬的态势从而给大豆价格以支撑。

我国大豆主要依赖进口，因此，BDI指数走势对豆价也会产生较大影响。进入10月份后，BDI指数震荡上扬，10月1日，BDI指数为2284点，到了10月22日，BDI指数时隔两个多月后重上3000点，收盘价为3001点。BDI指数的上涨使得美豆的进口成本不断增加，对大豆价格有一定的助涨。

由于BDI指数作为国际货运的衡量指标，使其对国际贸易和国际经济发展有一定的预示作用。BDI指数的回暖表明了国际航运有所活跃。鉴于煤炭和粮食的国际贸易量会因为季节性因素环比出现增长以及国际铁矿石运力的增加，预计BDI指数还将会保持震荡上扬的态势，而这将给大豆期价以支撑。

图 15、BDI 指数走势图



数据来源：bloomberg

### 2、生物燃料概念有所启动。

在2008年上半年，随着原油一路高歌猛进上冲至148美元/桶的高位，油脂油料的生物燃料概念大行其道，而后随着金融危机的到来和原油期价的急转直下，生物燃料概念归于沉寂。而今在原油重新上冲82的位置时，生物概念重回市场，从本月豆油的表现来看，生



物燃料概念已有所启动，预计后市豆油和原油的相关性会逐步增强，因此投资者需要关注原油走势对油脂类期价的影响。

### 3、农产品处于价值洼地，有较大的投资价值。

相较以伦铜为代表的金属和以原油为代表的能源自金融危机以来分别自最低点反弹了 106%和 138%的涨幅来看，以美豆为代表的农产品仍处于价值洼地，价格自低点仅反弹了 31%，即使以今年六月中旬的反弹最高点来计算，也只达到了 37%。因此，预计后市农产品会有更大的投资价值。

## 七、后市展望

综上所述，世界经济总体向好给予市场继续怀有通胀预期的理由，美国需求强劲短期内仍将维持，中国政策还有一定的想像空间，农产品身处价值洼地和海运费价格上涨等又为连豆提供支撑，因此，预计进入 11 月后，连豆总体将保持震荡上扬的态势。但是鉴于国家政策具有平抑价格波动空间的功能，预计上涨空间会比较有限，建议投资者逢低买入，目标区间 (3600, 3900)。

## 南华期货分支机构

### 杭州总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 (310002)  
电话: 0571-88388524 传真: 0571-88393740

### 嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号粮食大厦东五楼 (314000)  
电话: 0573-82158136 传真: 0573-82158127

### 宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼 (315000)  
电话: 0574-87310338 传真: 0574-87273868

### 郑州营业部

郑州市未来路 73 号锦江国际花园 9 号楼 14 层 (450008)  
电话: 0371-65613371 传真: 0371-65613446

### 温州营业部

温州大自然家园 3 期 1 号楼 2302 室 (325000)  
电话: 0577-89971808 传真: 0577-89971858

### 北京营业部

北京市宣武区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 8 楼  
电话: 010-63556906 传真: 010-63150526

### 哈尔滨营业部

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

### 深圳营业部

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

### 萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号天汇园一幢 B 座 3 层  
电话: 0571-87839600 传真: 0571-83869589

### 天津营业部

地址: 天津市河西区友谊路 41 号大安大厦 A 座 802 室  
电话: 022-88371080; 88371089

### 南华期货(香港)有限公司

中国香港上环德辅道中 232 号  
电话: 00852-28052978 传真: 00852-28052978

### 上海营业部

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

### 台州营业部

台州市椒江区天和路 95 号天和大厦 401 室 (318000)  
电话: 0576-88205769 传真: 0576-88206989

### 大连营业部

大连商品交易所东区 377 房间 (116023)  
电话: 0411-84806777 传真: 0411-84801433

### 兰州营业部

兰州市城关区小稍门外 280 号昌运大厦五楼北 (730000)  
电话: 0931-8805331 传真: 0931-8805291

### 成都营业部

成都市下西顺城街 30 号广电士百达大厦五楼 (610015)  
电话: 028-86532693 传真: 028-86532683

### 绍兴营业部

绍兴市越城区中兴路中兴商务楼 501、601 室  
电话: 0575-85095812 传真: 0575-85095968

### 慈溪营业部

慈溪市开发大道 1277 号香格大厦 711 室  
电话: 0574-63925104 传真: 0574-63925120

### 青岛营业部

青岛市闽江路 2 号国华大厦 1 单元 2501 室 (266071)  
电话: 0532-85803555 传真: 0532-80809555

### 上海虹桥营业部

上海虹桥路 663 号 3 楼  
电话: 021-52585952 传真: 021-52585951

### 沈阳营业部

地址: 沈阳市沈河区北站路 51 号新港澳国际大厦 15 层  
电话: 024-22566699

## 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：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：31002

全国统一客服热线：4008888910

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