



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

薛娜
投资咨询证号：
Z0011417

水漫金山

摘要

黄金

黄金当前价格处于较高的位置，受疫情影响，黄金实物需求低迷，并对价格有一定的压力和拖累，体现在国际现货黄金价格远低于 COMEX 黄金期货，存在套利机会，COMEX 黄金库存因此大量增加。

未来能够引发黄金价格大涨的驱动因素主要有：美国疫情恶化或者二次爆发、美国高通胀甚至恶性通胀（可能导致黄金大趋势行情）、中美关系急剧恶化导致避险情绪飙升、美联储降息至负利率或再次加码刺激性货币政策等。

4 月美国通胀率 1.04%，下半年通胀率大概率将温和上升。中美关系在大选前急剧恶化的概率不高，在大选前降息至负利率的概率也不高。但美国疫情下半年仍较严峻，尤其是秋冬季节，美联储仍然很难收紧货币政策。国际金融市场流动性短缺的情况可能不太会出现，因美联储随时可能增加刺激的力度，这是利多黄金的主要因素之一。此外若疫情好转，商品普涨通胀上升的话，黄金或也将很难大跌。中美关系若在大选后恶化，则对金银也将利多。

下半年黄金上涨的驱动不是很强，但还是有的，因此预计下半年黄金震荡上涨。建议在黄金向上突破震荡区间时入场做多。

风险提示：

- 1、若疫情大幅好转，黄金避险需求短期会有所下降，价格可能有所下跌。
- 2、若再次出现流动性短缺，黄金也可能短期大跌。

白银

白银当前价格仍较便宜，在资产价格泡沫的环境中，白银具有工业和避险双重属性，若中美摩擦升级，则白银价格有较大的潜力上涨。若不升级的话，随着疫情的好转，白银价格预计也将震荡上涨。

风险提示：

- 1、若再次出现流动性短缺，白银也可能短期大跌。

目录

第 1 章	2020 年上半年金银价格回顾.....	4
1.1.	流动性和美联储主导金银价格	4
1.2.	一季度实物黄金供需双弱 ETF 推动价格上涨.....	5
1.3.	二季度黄金 ETF 继续增持 白银库存下降	6
第 2 章	下半年重点关注美国经济与政策	7
2.1.	美国疫情形势仍较严峻	8
2.2.	通胀可能走高 美联储或将维持宽松政策	9
2.3.	中美关系在大选前预计保持现状	11
2.4.	美国大选预计对市场也有一定的影响	11
第 3 章	中国预计影响不大	11
3.1.	国内产量下降需求降幅更大	11
3.2.	中国经济预计缓慢复苏 国内外价差或将收敛	12
第 4 章	欧洲预计影响不大	13
第 5 章	下半年金银价格展望	14
5.1.	黄金或震荡偏强	14
5.2.	白银预计也震荡偏强	15
免责声明	16

图表目录

图 1.1.1: 黄金价格走势与流动性和美联储政策息息相关	4
图 1.1.2: 白银价格走势也与流动性、美联储政策相关, 此外还与复工复产有关.....	5
表 1.2.1: 全球黄金供需平衡表(吨)	5
图 1.3.1: COMEX 黄金与现货价差一度很大	6
图 1.3.2: 国内黄金也一度低于外盘很多.....	6
图 1.3.3: 二季度黄金 ETF 继续增持	7
图 1.3.4: 白银库存二季度有所下降	7
表 1.3.5: 黄金白银 ETF 上季度持仓增减幅度及国际现货价格涨跌幅%(截至 6 月 15 日)	7
图 2.1.1: 美国的疫情形势依然严峻	8
图 2.1.2: 二季度美国金融市场表现(资产以美元计价)(截至 6 月 15 日)	8
图 2.2.1: 美国非金融企业部门和政府部门杠杆率较高 (%)	9
图 2.2.2: 美国基础货币与 M2 同比均大幅增加	10
图 2.2.3: 美国通胀率下降但工资同比大幅增长	11
图 3.1.1: 一季度国内黄金产量下降 11%	12
图 3.1.2: 一季度国内黄金消费下降 60%, 印度黄金消费下滑 36%	12
图 3.2.1: 二季度中国市场监管(截至 6 月 15 日)	13
图 4.1: 二季度欧洲市场监管(资产以欧元计价)(截至 6 月 15 日)	13

第1章 2020 年上半年金银价格回顾

国际金融市场的流动性紧张是今年上半年导致金价下跌的重要因素，避险情绪以及美联储的救市政策是利多黄金的主要因素。

据世界黄金协会的统计，一季度实物黄金供需双弱，ETF 需求大幅增加推动价格上涨。二季度黄金 ETF 继续大量增持，是推动金价在二季度上涨的主因，但黄金实物需求低迷，现货价格远低于期货价格，套利交易令 COMEX 黄金库存大幅增加。

二季度白银库存有所下降，受复工复产的影响，白银价格在二季度表现远远好于黄金，因白银工业需求占比较高，有一定的工业属性。但从年度来讲，还是黄金表现更强。

1.1. 流动性和美联储主导金银价格

上半年黄金主要是受担忧疫情上涨、提保导致流动性紧张下跌、美联储降息上涨、油价暴跌导致流动性紧张下跌、美联储无限量 QE 令金价上涨影响，之后在高位横盘震荡。

图 1.1.1：黄金价格走势与流动性和美联储政策息息相关



资料来源：Wind 南华研究

白银价格走势与黄金类似，但幅度相差较大。一季度受避险属性相对较弱、库存高企影响，白银表现远远差于黄金。二季度白银同样受美联储无限量 QE 提振，此外复工复产以及白银库存下降等均令白银表现比黄金更强。

图 1.1.2：白银价格走势也与流动性、美联储政策相关，此外还与复工复产有关



资料来源：Wind 南华研究

1.2. 一季度实物黄金供需双弱 ETF 推动价格上涨

今年一季度黄金实物供需两弱，与以往相比差别明显。受疫情影响，一季度黄金产量下滑明显。同时需求端中仅 ETF 及类似产品的需求大增，推动黄金大涨，其他需求普遍下滑，其中金饰需求同比下滑了 37%。据世界黄金协会（WGC）的数据，黄金 ETF 的增持主要来自于美国和欧洲。

表 1.2.1：全球黄金供需平衡表（吨）

	2019 Q1	2019 Q2	2019 Q3	2019 Q4	2020 Q1	年同比变化%
金矿产量	816.9	850.7	903.3	908.7	795.8	-3
生产商净套保	-1.5	49.0	-1.5	-24.6	-9.7	-
回收金	293.0	315.6	362.8	340.2	280.2	-4
总供应量	1,108.4	1,215.3	1,264.5	1,224.2	1,066.2	-4
金饰	537.4	554.3	479.4	563.3	337.1	-37
科技	79.9	80.8	82.1	83.8	73.4	-8
加工量小计	617.3	635.2	561.5	647.1	410.5	-34
金条和金币总需求量	257.6	219.3	148.0	246.3	241.6	-6
黄金 ETFs 及类似产品	42.9	76.1	259.2	25.4	298.0	>300

各国央行和其他机构	157.0	235.0	148.3	107.9	145.0	-8
黄金需求（制造基础）	1,074.8	1,165.6	1,117.1	1,026.7	1,095.0	2
顺差/逆差	33.6	49.7	147.5	197.5	-28.9	-
总需求	1,108.4	1,215.3	1,264.5	1,224.2	1,066.2	-4
LBMA 黄金价格（美元/盎司）	1,303.8	1,309.4	1,472.5	1,481.0	1,582.8	21

资料来源：WGC 南华研究

1.3. 二季度黄金 ETF 继续增持 白银库存下降

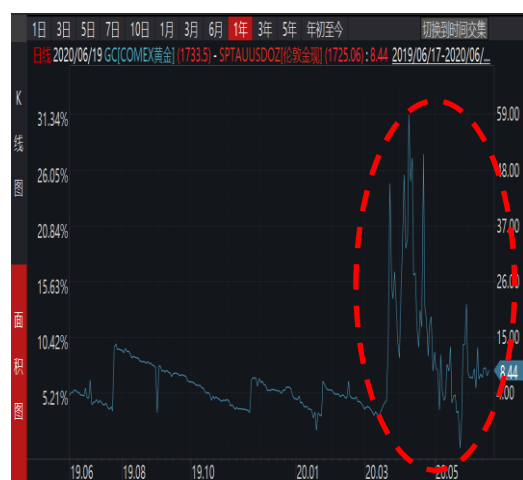
黄金 ETF 是机构投资者投资黄金的主要工具，二季度黄金 ETF 继续大量增持，SPDR 黄金 ETF 增持了 17.5%，继续是推动金价在二季度上涨的主因。

由于受疫情影响，美国与很多其他国家之间的航线一度中断，导致实物黄金运输不畅，此外疫情也影响了黄金的实物需求，COMEX 黄金与伦敦现货黄金价差一度达到几十美元，令套利交易十分活跃，COMEX 黄金库存因此大幅增加。

国内黄金消费受疫情影响也是大幅下滑，导致国内黄金一度大幅低于国外黄金，这是很多年没有出现的情况，因为中国是黄金净进口国，一般国内金价高于外盘。

期现价差的扩大及修复，也表明了实物黄金消费低迷对于期货金价也是有拖累的。

图 1.3.1：COMEX 黄金与现货价差一度很大



资料来源：Wind 南华研究

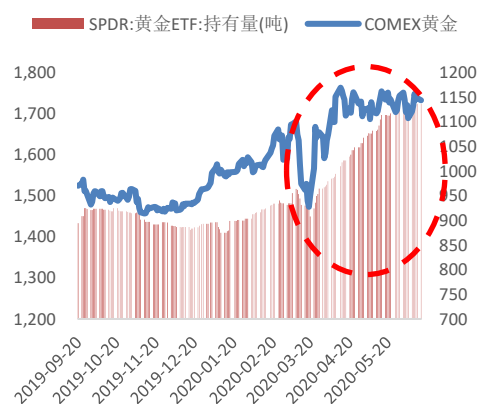
1.3.2：国内黄金也一度低于外盘很多



资料来源：Wind 南华研究

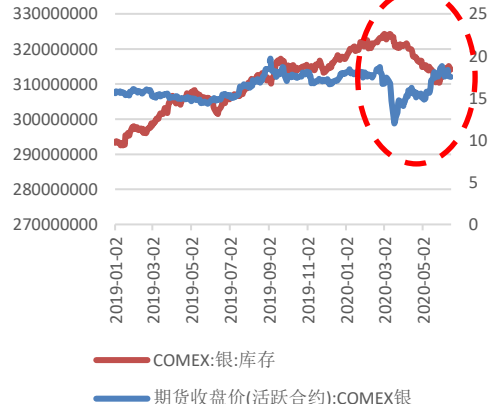
二季度白银库存有所下降，受复工复产的影响，白银价格在二季度表现远远好于黄金。但从年度来讲，还是黄金表现更强。

图 1.3.3：二季度黄金 ETF 继续增持



资料来源：Wind 南华研究

图 1.3.4：白银库存二季度有所下降



资料来源：Wind 南华研究

表 1.3.5：黄金白银 ETF 上季度持仓增减幅度及国际现货价格涨跌幅%（截至 6 月 15 日）

	最新价	二季度变动 (%)	年初至今变动 (%)
SPDR 黄金持仓	1136.210257	17.50	27.20
COMEX 黄金库存（盎司）	30334900.92	228.11	248.72
伦敦黄金现货价格（美元/盎司）	1725.16	9.38	13.70
COMEX 黄金价格（美元/盎司）	1731.8	8.84	13.93
白银 ETF 持仓合计	23508.69812	16.48	24.55
COMEX 白银库存（盎司）	314125529	-2.14	-0.96
伦敦白银现货价格（美元/盎司）	17.3828	24.39	-2.63
COMEX 白银价格（美元/盎司）	17.52	23.77	-2.12

资料来源：Bloomberg 南华研究

第2章 下半年重点关注美国经济与政策

黄金当前价格处于较高的位置，实物需求低迷对价格有一定的压力和拖累。

未来能够引发黄金价格大涨的因素主要有：美国疫情恶化或者二次爆发、高通胀甚至恶性通胀（可能导致黄金大趋势行情）、中美关系急剧恶化导致避险情绪飙升、美联储降息至负利率或加码刺激力度等。

美国疫情近期有二次高峰的迹象，而美国的复工复产很多是在疫情没有显著好转的情况下因经济原因而推动的，近期的骚乱、竞选集会等可能也会加剧疫情的传播。中国防控措施很严格北京都有小规模二次爆发，因此美国的疫情可能不会很快结束，秋冬季节尤其严峻。未来对黄金是一个比较重要的利多因素。

4 月美国核心 PCE 物价指数同比仅为 1%，下半年美国通胀率大概率温和走高。2%以下的通胀率对黄金影响不大，若持续高于 2%可能引发高通胀的担忧，将极大的利多黄金。

中美关系在大选前急剧恶化的概率不高，在大选前降息至负利率的概率也不高。一些医学专家预计秋冬季很容易爆发二次疫情。因此预计在疫情的阴影下，下半年美联储仍然很难收紧货币政策。若有需要，美联储随时可能增加刺激的力度，这是利多黄金的主要因素。此外若疫情好转，商品普涨的话，黄金或也将很难大跌。若疫情大幅好转，白银涨幅或更大。中美关系若在大选后恶化，则对金银也将利多。

2.1. 美国疫情形势仍较严峻

截止到 6 月 18 日，美国累计确诊新冠肺炎病例超 226 万。美国各个州各自为政，防疫措施不尽相同，导致疫情呈现此起彼伏的状态。美国新增确诊病例数近期有所上升有二次爆发的迹象，同时病死率没有显著下降。中国疫情防控十分严格，现在都有小规模二次爆发的迹象，在夏季病毒可能会通过冷链运输而传播。而美国为了经济很多地方疫情并没有显著的好转就已经开始复工复产了，近期的美国骚乱、竞选集会等可能也会增加疫情的传播。因此预计美国的疫情在下半年形势仍然较严峻，尤其是秋冬季节。

图 2.1.1：美国的疫情形势依然严峻



资料来源：Wind 南华研究

3 月 23 日美联储推出无限量 QE 政策之后，美股逆转了下跌的走势，在二季度三大指数均大幅上涨，其中纳指屡创历史新高，截止到 6 月 15 日，较去年末上涨 8.4%。但金融行业受美联储降息等影响跌幅较大，波动率大幅上升，CRB 指数在原油的带领下年度大跌 27%，但二季度上涨 10%。

图 2.1.2：二季度美国金融市场表现(资产以美元计价)(截至 6 月 15 日)

	最新价	二季度涨跌幅(%)	年至今涨跌幅(%)
美元指数	96.623	-2.34	0.10
2 年期国债收益率	0.191	-6	-138

10 年期国债收益率	0.7215	5	-120
标准普尔指数	3066.59	18.65	-5.08
道琼斯指数	25763.16	17.55	-9.72
纳斯达克综合指数	9726.022	26.31	8.40
标普 500 金融行业指数	399.56	15.47	-21.87
SP500 波动率指数	34.4	-35.75	149.64
CRB 指数	134.7793	10.67	-27.45

资料来源：Bloomberg 南华研究

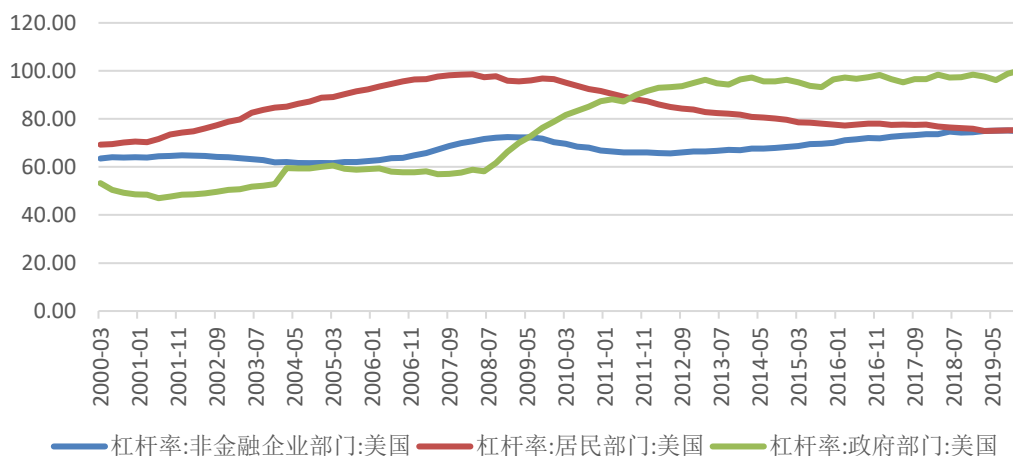
美国放宽防疫措施以后，在刺激性的货币政策和财政政策的作用下，经济恢复还是比较好的。比如 5 月非农报告、零售销售数据较好。但若疫情持续时间长，秋冬季节再次爆发的话，则仍将对市场和经济产生较大的影响。当前股市可能过于乐观了，疫苗研发即使顺利，也需要今年底或者明年才能大规模生产应用。疫情若因复工复产、骚乱、竞选集会等有恶化，市场避险情绪或将上升，预计美联储以及美国政府将推出更多的刺激政策，对于金银也是比较利多的，尤其是黄金。

2.2. 通胀可能走高 美联储或将维持宽松政策

截止到去年底，美国居民部门杠杆率自 2008 年之后开始下降，一直处于去杠杆过程中。非金融企业部门杠杆率则相对较高，此外政府部门杠杆率较高。

疫情爆发前后，美联储救市非常积极主动，不仅快速降息至 0，而且无限量 QE 购买国债和 MBS 债券。无限量购买国债基本解决了政府部门杠杆率过高的问题，购买 MBS 债券也为房地产市场以及居民部门杠杆提供支持。美联储还对公司债 ETF 及个别公司债进行购买，基本解决了市场担忧的非金融企业杠杆过高可能暴雷的风险。美联储还通过“大众贷款计划”为中小企业提供广泛的支持。

图 2.2.1：美国非金融企业部门和政府部门杠杆率较高（%）



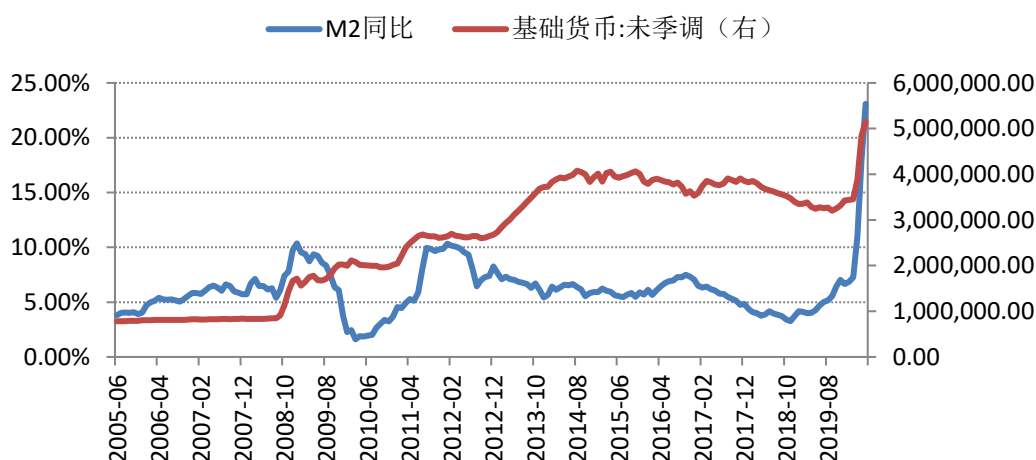
资料来源：Wind 国际清算银行 南华研究

美联储的救市行为对于美国经济和金融市场是有着非常大的利多影响的，对冲了疫情对金融体系的冲击，避免了流动性危机可能导致的系统性风险。下半年疫情若继续持续的话，可能对经济造成更大的冲击，美联储可能将不得不继续大量购买包括公司债在内的多种资产。

另一方面，美联储的大放水令其资产负债表大幅膨胀，基础货币大幅增加，M2 增速亦大幅增长。引发了资产价格泡沫、通货膨胀或者货币贬值的担忧，这是机构买入黄金 ETF 的主要原因。

美联储的政策可能将面临十分严重的后遗症，未来美股可能会创出新高，资产价格泡沫及暴涨暴跌在未来或将十分严重，可能也会提高商品价格的中心。

图 2.2.2：美国基础货币与 M2 同比均大幅增加

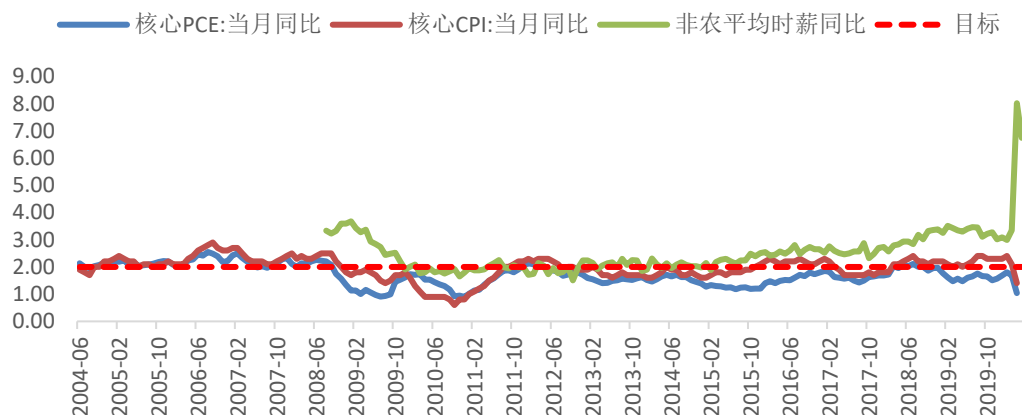


资料来源：Wind 南华研究

尽管近期的美国经济数据有很多好于预期，包括 5 月非农报告、零售销售数据等明显回暖，但美联储对经济预测非常悲观，认为未来经济仍面临着巨大的不确定性。在 6 月的 FOMC 货币政策会议上，美联储对 2020 年实际 GDP 增长预测的中位数是-6.5%，并且预测接近 0 的低利率将保持到 2022 年。

4 月美国核心 PCE 物价指数同比仅为 1%，离美联储 2%的目标尚远。但 5 月非农平均时薪同比大幅增长。疫情后美国采取了每人发放 1200 美元的财政刺激政策，预计对通胀也有利多影响。不过疫情以及失业等因素可能抑制需求。下半年美国通胀率大概率将温和走高。鉴于美联储对疫情的担忧，预计下半年美联储仍将维持宽松的货币政策，并随时可能采取新的刺激措施。这对于黄金是比较利多的。

图 2.2.3：美国通胀率下降但工资同比大幅增长



资料来源：Wind 南华研究

2.3. 中美关系在大选前预计保持现状

中美第一阶段协议中有很多是关于农产品等采购相关的事宜，农产品采购对美国经济影响并不太大，因农业在美国 GDP 中占比相当低，但对于农业州的选票非常有意。特朗普目前支持率在下降，预计在 11 月大选前，中美大概率将维持第一阶段协议，摩擦不太会急剧升级，对市场影响将比较小。若中美摩擦急剧升级，则利空股市利多金银，美联储有一定的概率降息至负利率，这对于黄金也是利多。

2.4. 美国大选预计对市场也有一定的影响

11 月美国大选尘埃落定后情况可能发生变化，大选前市场可能有预期，对价格可能也有影响。若特朗普成功连任，则对美股比较利好，对金银有一定的利空影响。大选后需特别关注中美第二阶段协议的进展，摩擦有升级的可能。美联储因此而降息至负利率也不是没有可能，这种情况将十分利多金银。

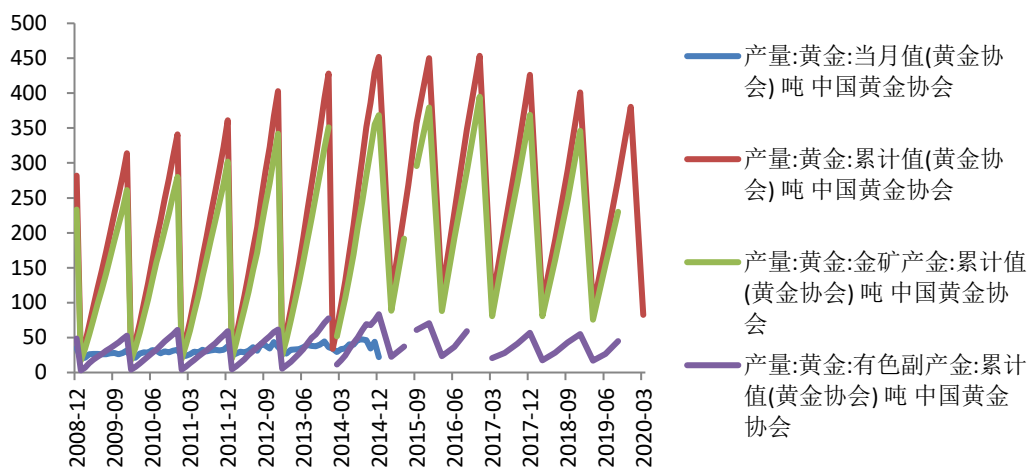
若拜登当选，则需关注他对于中美关系的思路可能与特朗普完全不同，预计短期不会在表面上升级中美关系，对黄金有一定的利空影响。

第3章 中国预计影响不大

3.1. 国内产量下降需求降幅更大

受疫情影响，一季度国内黄金产量下降 11%，需求下滑幅度更大，一季度黄金消费下降 60%，其中珠宝首饰需求下滑 65%，零售净投资需求下滑 48%，投资需求跌幅相对较小。印度需求下滑 36%，其中珠宝首饰需求下滑 41%，零售净投资需求仅下滑 17%。

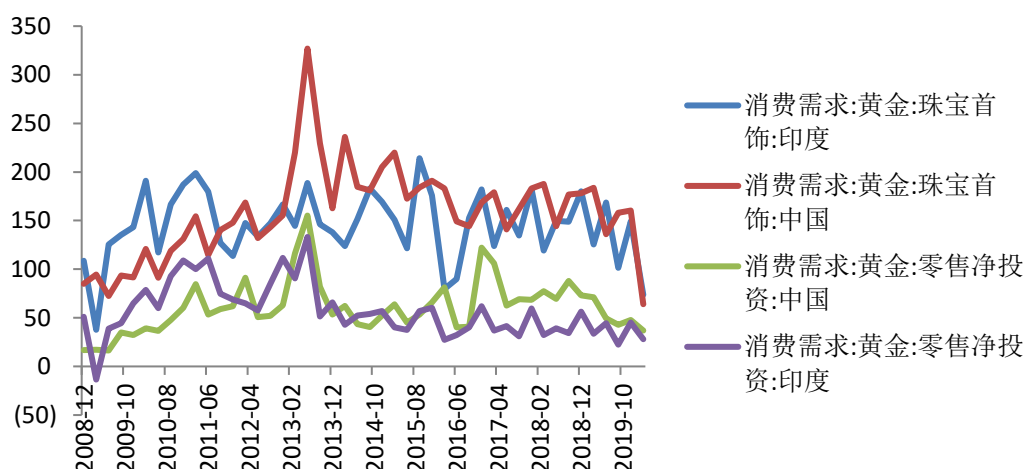
图 3.1.1：一季度国内黄金产量下降 11%



资料来源：Wind 南华研究

可以看出中印都是珠宝首饰需求受疫情影响更大，与一季度全球黄金供需结构一致。

图 3.1.2：一季度国内黄金消费下降 60%，印度黄金消费下滑 36%



资料来源：Wind 南华研究

3.2. 中国经济预计缓慢复苏 国内外价差或将收敛

二季度中国股市也是大幅反弹，但表现不及美国，与欧洲相当。三大指数之间涨幅相差还是比较大的。人民币兑美元二季度维持震荡，对国内金银价格影响不大。

二季度国内白银大幅上涨，黄金涨幅远不及白银，但年度涨幅黄金更大，白银当前仍然是较去年末下降的，与国际金银表现差不多。

国内今年的政策基调是“保就业、保民生”，财政政策还是比较积极的，货币政策基

调是稳健更加灵活适度，总体在降低企业融资成本。政策在对冲疫情对经济的冲击，预计下半年经济将逐步向好。国内 A 股下半年或震荡偏强，若疫情大幅好转，在货币宽松的条件下，不排除走牛的可能性。但需谨防国内外疫情在秋冬季节的二次爆发，另外中美关系也是可能的风险点。

当前中美第一阶段协议在执行中，预计三季度人民币兑美元维持震荡，对国内金银影响可能不是很大。国内黄金需求的显著下滑，是国内金价低于外盘的主要原因。下半年主要看疫情的发展以及国内经济的发展，预计下半年国内黄金实物消费仍偏弱，国内外价差可能将回归至 0 附近。

图 3.2.1：二季度中国市场监管（截至 6 月 15 日）

	最新价	二季度涨跌幅(%)	年至今(%)
沪金活跃合约	392.54	7.57	12.97
沪银活跃合约	4191	22.08	-5.74
美元兑人民币	7.0902	0.11	1.82
沪深 300 指数	3954.99	7.29	-3.46
上证 50 指数	2838.607	5.55	-7.33
中证 500 指数	5590.644	10.89	6.13
10 年期国债收益率	2.804	22	-33

资料来源：Wind Bloomberg 南华研究

第4章 欧洲预计影响不大

今年上半年欧洲疫情很严重，但当前多数国家新增确诊已经大幅好转。股市在上半年尤其是一季度跌幅很大，后续不断推出刺激性的货币和财政政策，叠加疫情好转，刺激股市有所走强，二季度股市大幅反弹，但总体表现较美国市场更弱。其中意大利疫情最早爆发也比较严重，股市跌幅最大，德国疫情控制最好市场表现也最好。

当前德国和法国 10 年期国债收益率仍然是负利率，二季度欧洲国债市场表现出了明显的风险情绪提升。

下半年预计美国疫情、政策、中美关系是市场关注的焦点，预计欧洲对金银的影响不大。若疫情持续好转，预计欧洲市场未来上涨空间可能更大。

图 4.1：二季度欧洲市场监管（资产以欧元计价）（截至 6 月 15 日）

	最新价	二季度涨跌幅%	年度至今%
欧洲股市			
欧盟斯托克 50 价格指数	3136.4	12.54	-16.25
德国 DAX30 指数	11911.35	19.88	-10.10
法国 CAC40 指数	4815.72	9.54	-19.44
意大利富时 MIB 指数	7259.3	6.98	-23.98
西班牙 IBEX35 指数	18969.29	11.25	-19.30
英国富时 100 指数 (GBP)	6064.7	6.92	-19.59

10 年期国债收益率（基点）

德国	-0.446	3	-26
法国	-0.04	-3	-16
意大利	1.458	-7	5
西班牙	0.561	-12	9
希腊	1.219	-46	-25
英国	0.203	-15	-61

资料来源：Bloomberg 南华研究

第5章 下半年金银价格展望

5.1. 黄金或震荡偏强

黄金当前价格处于较高的位置，受疫情影响，黄金实物需求低迷，并对价格有一定的压力和拖累。体现在现货黄金价格远低于期货，现货贴水幅度远大于以往，存在套利机会，COMEX 黄金库存因此大量增加。

国际金融市场的流动性紧张是今年上半年导致金价下跌的重要因素，避险情绪以及美联储的救市政策是利多黄金的主要因素。

未来能够引发黄金价格大涨的驱动因素主要有：美国疫情恶化或者二次爆发、美国高通胀甚至恶性通胀（可能导致黄金大趋势行情）、中美关系急剧恶化导致避险情绪飙升、美联储降息至负利率或再次加码刺激性货币政策等。

美国疫情近期有二次高峰的迹象，而美国的复工复产很多是在疫情没有显著好转的情况下因经济原因而推动的，近期的骚乱、竞选集会等可能也会加剧疫情的传播。中国防控措施很严格北京都有小规模二次爆发，因此美国的疫情可能不会很快结束，秋冬季节尤其严峻。未来对黄金是一个比较重要的利多因素。

4 月美国核心 PCE 物价指数同比仅为 1%，离美联储 2% 的目标尚远。但 5 月非农平均时薪同比大幅增长。疫情后美国采取了每人发放 1200 美元的财政刺激政策，预计对通胀也有利多影响。但疫情和失业对通胀率有一定的抑制作用。下半年美国通胀率大概率将温和走高，在 2% 以下的通胀率对黄金影响不大，若持续高于 2% 可能引发高通胀的担忧，将极大的利多黄金。

中美关系在大选前急剧恶化的概率不高，在大选前降息至负利率的概率也不高。一些医学专家预计秋冬季很容易爆发二次疫情，因此预计在疫情的阴影下，下半年美联储仍然很难收紧货币政策。若有需要，美联储随时可能增加刺激的力度，金融市场流动性短缺的情况可能不太会出现，这是利多黄金的主要因素。此外若疫情好转，商品普涨通胀走高的话，黄金或也将很难大跌。中美关系若在大选后恶化，则对金银也将利多。

黄金当前价格处于高位，下半年上涨的驱动因素不是很强，但还是有的。黄金近期在区间内震荡，向上突破震荡区间时建议入场做多，下半年黄金可能震荡走强，有可能创出新高。

5.2. 白银预计也震荡偏强

白银当前价格仍较便宜，在资产价格泡沫的环境中，白银具有工业和避险双重属性，若中美摩擦升级，则白银价格有较大的潜力上涨。若不升级的话，随着疫情的好转，白银价格预计也将震荡上涨。

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：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

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点