

降息“新招”下，人民币如何走？

往期精彩研报

《外汇持仓如何过春节？看这篇就够了》

主要观点

我们认为，本次 LPR 调降的幅度和方式虽然在市场意料之外，但前期监管已经陆续发声表示要降低利率，市场对降息的预期也在前期有所准备，因此整体而言，此次事件本身并未超出预期。从基本面的角度来看，这一举措仍将增加市场信心，有助于降低居民增量房贷利率，提振房地产市场在销售端更快地实现去化，从而推动国内经济增长。然而，目前来看，2023 年政策落地后，房地产市场仍面临一定压力，因此本轮 5 年期以上 LPR 调整的最终效果还待观察，可能需要更多的配套政策出台。从降息的时点来看，这或表示汇率成为掣肘的考虑在下降（即人民币的贬值压力较去年有所减缓），同时也表明我国货币政策具有较强的独立性和自主性。展望后市，我们认为 2024 年年内我国仍有降息的空间，但时机选择仍需要兼顾内外因素。

理论上，加息大概率会导致该国货币走强，降息大概率会导致该国货币走弱。然而，在此次央行调降 5 年期 LPR 后，并未对人民币汇率走势产生负面影响，人民币即期汇率在调降后的一周内整体保持平稳。究其原因，可能有以下原因：一是，这反映了人民币汇率对政策发力的积极反馈，表明市场对国内经济预期的改善，从而对人民币汇率形成了一定的支撑；二是，此次 LPR 调降是非对称性的，且 MLF 并未首当其冲地进行下调。

那么是否意味着人民币汇率就此摆脱贬值压力？考虑到：海外方面，“美强欧弱”的基本盘未发生根本改变；国内方面，在当前国内经济稳步复苏但地产端仍待有效恢复的现状下，人民币仍面临一定来自国内自身基本面方面的轻微贬值压力；外汇政策层面，随着在岸人民币即期汇率来到 7.20 关口，我们也发现了外汇政策层面的操作就会增多的现象。因此，短期央行仍对人民币起到护体作用，从而使得人民币进一步贬值的幅度和速度均偏缓。接下来，我们仍需关注在岸人民币即期汇率在 7.20 关口的表现，若贬破，则汇率的整体运行中枢将上移。然而，根据我们的预计，在短期内受到提振的市场信心影响下，人民币汇率整体短期大概率会继续保持在 7.20 下方相对稳定的水平。

风险点：海外主要央行货币政策超预期、国内经济复苏不如预期、地缘政治局势发展超预期

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

南华研究院
投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1290 号

周骥
投资咨询证号：Z0017101

目录

章节

1. LPR 知识补给站.....	1
1.1 什么是 LPR?	1
1.2 LPR 是如何被定价的?	1
1.3 LPR 的类型有哪些?	2
1.4 LPR 历史调整回顾	3
2. 本次 5 年期 LPR 下调的逻辑	4
2.1 如何解读此次 LPR 的调降?	6
2.2 对汇率影响几何?	6

目录

图表

表 1.1.1:LPR 报价行成员（截至 2024 年 2 月 26 日）	2
图 1.1.1:1 年期与 5 年期 LPR 历史走势图（%）	3
表 1.1.2:自 2019 年 LPR 报价改革后，央行对 LPR 报价共采取过 9 次非对称下调	3
图 2.1.1:中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024 年 2 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）：1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 3.95%.....	4
图 2.1.2:北向资金在近期保持净流入状态	4
图 2.1.3:央行公布 LPR 调降情况后，汇市即刻反应出现分化	5
图 2.2.1:美国制造业、服务业 PMI	7
图 2.2.2:欧元区制造业、服务业 PMI.....	8
图 2.2.3:人民币汇率中间价各组成因素拆解.....	9
图 2.2.4:逆周期因子与人民币汇率走势图	9
图 2.2.5:近期重点关注经济数据及事件	10

1. LPR 知识补给站

1.1 什么是 LPR？

贷款基础利率或贷款市场报价利率（Loan Prime Rate，简称“LPR”），其是中国人民银行推出的一种利率定价机制。它是商业银行对贷款利率的基准，也是商业银行向借款人报价的参考利率。

1.2 LPR 是如何被定价的？

在2019年之前，LPR的定价是由中国人民银行（央行）直接发布的。央行根据自身的考虑和宏观经济情况来决定LPR的水平。这种定价机制相对较为集中，央行对LPR的定价具有较大的决策权。然而，2019年8月，中国央行宣布对LPR定价机制进行改革，改革后的LPR定价机制更加市场化和透明。

根据上海银行间同业拆放利率网站的信息，LPR目前由一些具有代表性的商业银行（报价行）根据公开市场操作利率（主要是中期借贷便利利率，简称为“MLF”）加点来形成报价。这些报价由全国银行间同业拆借中心计算得出，即LPR定价机制采用了“公开市场操作利率加点”的方式。从这个机制可以看出，央行通过调整MLF利率，可以影响LPR的变动，从而进一步影响市场利率水平。通过这种方式，央行可以间接地影响信贷市场产品的定价，进而对整个金融市场产生影响，从而达到宏观调控的目的。这一机制有助于推进利率市场化，并完善金融市场基准利率体系，为指导信贷市场产品定价提供了更加有效的工具。

具体来看，目前LPR报价行包括20家银行（见表1.1.1），每月20日（遇节假日顺延）9时前，各报价行以0.05个百分点为步长，向全国银行间同业拆借中心提交报价，全国银行间同业拆借中心按去掉最高和最低报价后算术平均，并向0.05%的整数倍就近取整计算得出LPR，于当日9时15分公布，从而为银行贷款提供定价参考。

表 1.1.1:LPR 报价行成员（截至 2024 年 2 月 26 日）

序号	报价行名称	银行网址
1	工商银行	http://www.icbc.com.cn
2	农业银行	http://www.abchina.com
3	中国银行	http://www.boc.cn
4	建设银行	http://www.ccb.com
5	交通银行	http://www.bankcomm.com
6	邮储银行	https://www.psbc.com/
7	招商银行	http://www.cmbchina.com/
8	中信银行	https://www.citicbank.com/
9	兴业银行	http://www.cib.com.cn
10	浦发银行	http://www.spdb.com.cn
11	民生银行	http://www.cmbc.com.cn
12	江苏银行	http://www.jsbchina.cn/
13	南京银行	https://www.njcb.com.cn
14	台州银行	http://www.tzbank.com
15	上海农商银行	http://www.shrcb.com
16	广东顺德农商行	http://www.sdebank.com
17	深圳前海微众银行	https://www.webank.com
18	浙江网商银行	https://www.mybank.cn
19	花旗中国	https://www.citibank.com.cn
20	渣打中国	https://www.sc.com/cn

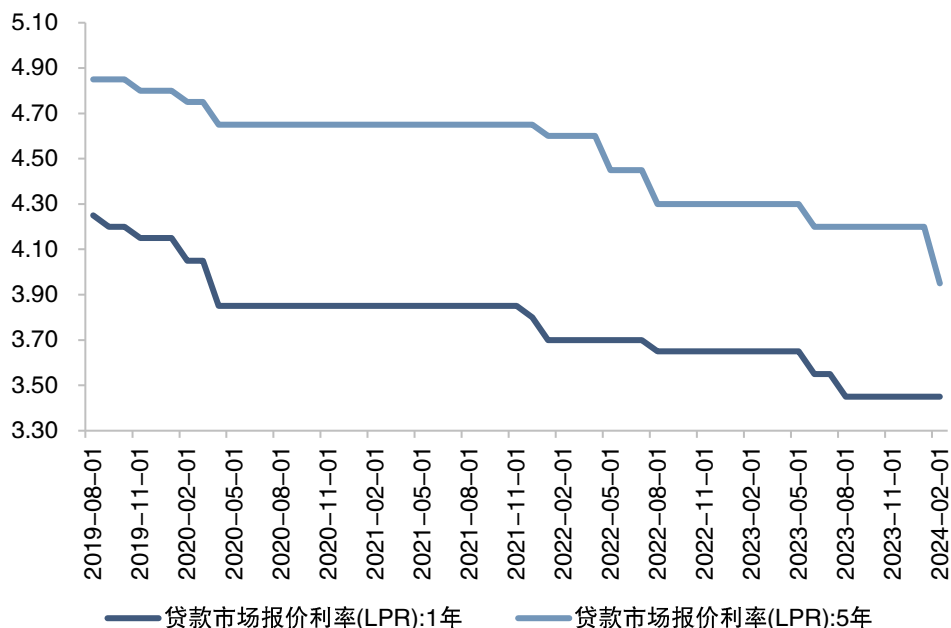
资料来源：上海银行间同业拆放利率网站 南华研究

1.3 LPR 的类型有哪些？

LPR的期限包括1年期和5年期两种，两者区别主要为：

1. 适用贷款期限不同。一年期LPR主要适用于贷款期限为五年及以下的贷款，因此主要与企业中、短期贷款利率挂钩；五年期LPR主要适用于贷款期限为五年以上的贷款，因此通常与住房贷款利率对标。央行可通过对不同期限的LPR进行调控，平衡经济发展和房地产市场稳定之间的关系。
2. 报价机制不同。1年期的LPR利率报价是基于多个因素的，包括资金成本（如MLF成本）、风险成本、资金占用成本和操作成本等。通过综合考虑这些因素，得出1年期LPR的报价。而5年期LPR利率的报价是在1年期LPR的基础上加上期限溢价得出的。期限溢价是指为了反映长期借贷的风险和成本，而在短期LPR基础上额外加上的费用。

图 1.1.1:1 年期与 5 年期 LPR 历史走势图 (%)



数据来源：iFinD 南华研究

1.4 LPR 历史调整回顾

经统计，自2019年LPR报价改革后，央行对LPR报价共采取过9次非对称下调，其中2024年2月的5年期以上LPR下调幅度超过1年期25个基点，为史上最大力度的非对称降息。并且是第二次（上一次发生在2022年5月）在MLF未下调的情况下，央行对5年期以上LPR下调，意味着MLF与LPR之间的传统线性关系或已打破，即先有MLF调降再有LPR调降的调整规律。

表 1.1.2: 自 2019 年 LPR 报价改革后，央行对 LPR 报价共采取过 9 次非对称下调

LPR 报价下调幅度 (BPs)			
日期	1 年期 LPR	5 年期 LPR	5Y-1Y
2019. 9. 20	5	0	-5
2020. 2. 20	10	5	-5
2020. 4. 20	20	10	-10
2021. 12. 20	5	0	-5
2022. 1. 20	10	5	-5
2022. 5. 20	0	15	15
2022. 8. 22	5	15	10
2023. 8. 21	10	0	-10
2024. 2. 20	0	25	25

资料来源：上海银行间同业拆放利率网站 南华研究

2. 本次 5 年期 LPR 下调的逻辑

北京时间2024年2月20日早上9点15分，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年2月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为3.95%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。本次降息后意味着首套和二套房贷利率的“名义下限”分别降至3.75%和4.15%。

图 2.1.1:中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024 年 2 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）：1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 3.95%



资料来源：中国人民银行 南华研究

对于此次5年期以上LPR下调25个基点，汇市的即刻反应出现了分化。在信息公布前，大约在北京时间8点半左右，USDCNH出现了一波上行，但在信息公布后，USDCNH即期汇率开始下行，而USDCNY即期汇率则短线上升。从全周的角度来看，尽管美联储官员继续释放偏紧缩的态度，但在欧洲央行不急于降息的表态下，导致美元指数略微走弱。与此同时，国内5年期以上LPR创下历史最大降幅，使得市场信心明显提振，北向资金保持净流入状态。因此，在上周（2月19日-23日），USDCNH和USDCNY即期汇率的整体走势保持相对稳定的状态。

图 2.1.2:北向资金在近期保持净流入状态



资料来源：Wind 南华研究

图 2.1.3:央行公布 LPR 调降情况后，汇市即刻反应出现分化



注：蓝线为 USDCNH、橙线为 USDCNY

资料来源：Wallstreet 南华研究

表 2.1.1：一周（2024 年 2 月 19 日-2 月 23 日）海外央行重点发言梳理

国家	发言内容
美联储	<ol style="list-style-type: none"> 1. 美联储副主席杰斐逊表示，今年晚些时候降息可能是适当的，需要经济中的“大量证据”来支持降息；过度宽松政策可能导致进展停滞、逆转；随着劳动力市场的降温，预计核心服务通胀将继续趋缓。希望美联储采取行动时考虑到政策滞后性。 2. 美联储哈克表示，美联储目前可以按兵不动，暂无降息的紧迫性；未来美联储行动将由数据驱动；如果市场金融条件过度放松，美联储将不得不对此进行权衡；五月可能会降息，不会排除这一可能性；但五月降息不是本人当前的预期；下半年可能出现降息时机。 3. 纽约联储主席威廉姆斯表示，可能在今年晚些时候降息，加息不是他预想的基本情况；预计今年消费支出增长将放缓；如果通胀进展停滞，将不得不重新思考前景。 4. 美联储理事沃勒表示，1 月份消费者价格飙升，需要谨慎决定何时开始降息，尽管他仍预计今年晚些时候将开始降息。鉴于经济和劳动力市场的强劲，放松政策“没有太大的紧迫性”。
英国央行	<ol style="list-style-type: none"> 1. 英国央行行长贝利表示，通胀不需要降至 2% 的目标水平，政策制定者就会支持降息。他还暗示，投资者预期英国央行今年将调整政策是正确的。
欧洲央行	<ol style="list-style-type: none"> 1. 欧洲央行行长拉加德表示，欧元区四季度薪资数据令人鼓舞，但降息动作仍需确信通胀放缓可持续。欧洲央行管委霍尔茨曼称，宁可晚一点、快一点降息，也不要过早降息，不认为会在美联储之前降息。内格尔称，最好以渐进的方式降息，首次降息也不应操之过急。斯图纳拉斯称，绝对不会在 3 月份降息，预计 6 月将首次降息。
日本央行	<ol style="list-style-type: none"> 1. 日本财务大臣铃木俊一表示，以高度紧迫感密切关注外汇走势，意识到有一些观点认为新的 Nisa 计划会导致资本外逃、日元走弱。

资料来源：Wind 南华研究

2.1 如何解读此次 LPR 的调降？

我们认为，本次LPR调降的幅度和方式虽然在市场意料之外，但前期监管已经陆续发声表示要降低利率，市场对降息的预期也在前期有所准备，因此整体而言，此次事件本身并未超出预期。展望后市，我们认为2024年年内我国仍有降息的空间，但时机选择仍需要兼顾内外因素。

首先，从基本面的角度来看，我们认为LPR降息结构的反转，背后或是房地产市场的变化。5年期以上LPR利率是企业中长贷和个人住房贷款定价的参考基准。然而，选择在开年2月进行调降意味着今年以来的存量房贷利率将无法享受到本次LPR下调带来的好处。尽管如此，这一举措仍将增加市场信心，有助于降低居民增量房贷的利率，促进房地产市场更快地实现去化，从而推动国内经济增长。不过目前来看，2023年政策落地后，房地产市场压力仍不小。因此，本轮5年期以上LPR调整的最终效果仍待观察，可能还需要更多的配套政策出台。

其次，从降息的时点来看，虽然市场认为去年四季度可能是一个相对好的降息时机，当时市场对美联储的降息预期也较为激进。但或出于对汇率的考虑，央行并没有在彼时选择降息，而是等人民币汇率在当前7.10-7.20左右的区间内保持相对稳定后，以及发达经济体货币政策的外溢性朝着压力减小方向发展的当下，才选择降息。这或表示汇率成为掣肘的考虑在下降（即人民币的贬值压力较去年有所减缓），同时也表明我国货币政策具有较强的独立性和自主性。

2.2 对汇率影响几何？

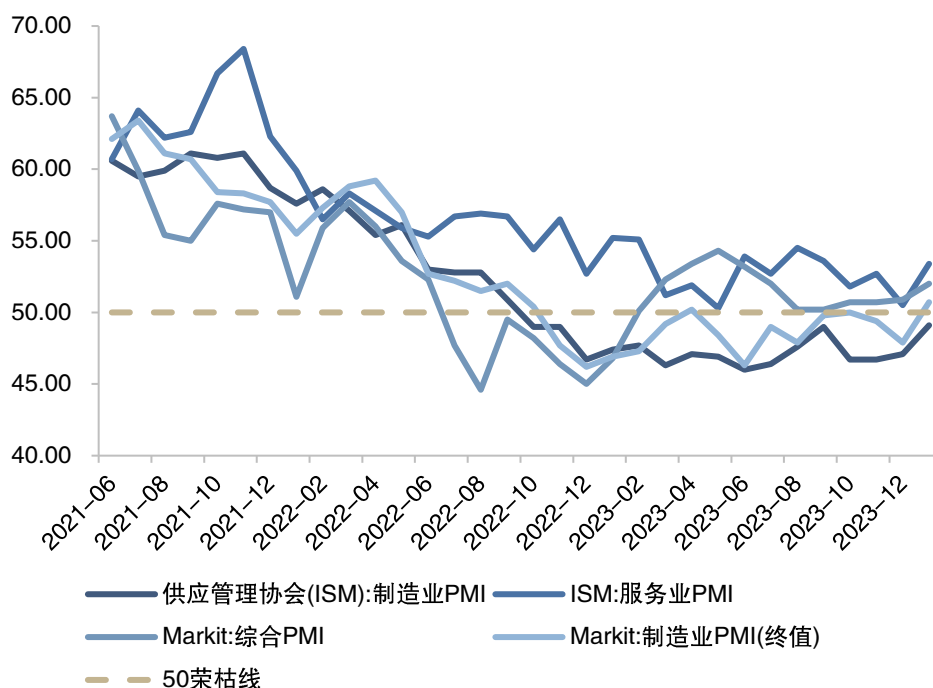
总体来看，近两年中美宏观经济基本面表现分化，在货币政策取向上也出现了差异，导致中美利差扩大。在此背景下，中国面临较大的资本外流压力，人民币汇率承压。根据理论，加息的货币通常会走强，而降息的货币则会走弱。为何在央行调降5年期LPR后，其并未对人民币汇率走势产生负面影响，取而代之的是人民币即期汇率在调降后的一周内整体保持相对平稳。究其原因，可能有以下原因：一是，这反映了人民币汇率对政策发力的积极反馈，表明市场对国内经济预期的改善，从而对人民币汇率形成了一定的支撑；二是，此次LPR调降是非对称性的，且MLF并未首当其冲地进行下调。

那么这是否意味着人民币汇率就此摆脱贬值压力？综合考虑以下几方面因素，我们认为在短期内，受到提振的市场信心影响下，人民币汇率整体大概率会继续保持在7.10-7.20相对稳定。但仍需关注在岸人民币即期汇率在7.20关口的表现，若贬破，则汇率的整体运行中枢将上移。

一是，海外方面，“美强欧弱”的基本盘未发生根本改变，上周公布的一些美国数据显示美国经济增长稳健：上周美国首次申请失业救济人数超预期下降至一个月低位；2月美国Markit制造业PMI意外攀升至17个月新高，服务业和综合PMI环比1月有所回落，但都稳处扩张区间。从近期公布的美欧PMI数据来看，尽管欧元区PMI边际改善，特别是法国2月PMI数据高于预期，短暂给予欧元支撑。但从比较的角度来看，与美国PMI（制造业和服务业PMI均处于扩张区间）相比，欧元区PMI的表现依旧指向其经济的疲软。整体来看，欧元区2月PMI呈现“服务争气，制造业泄气”

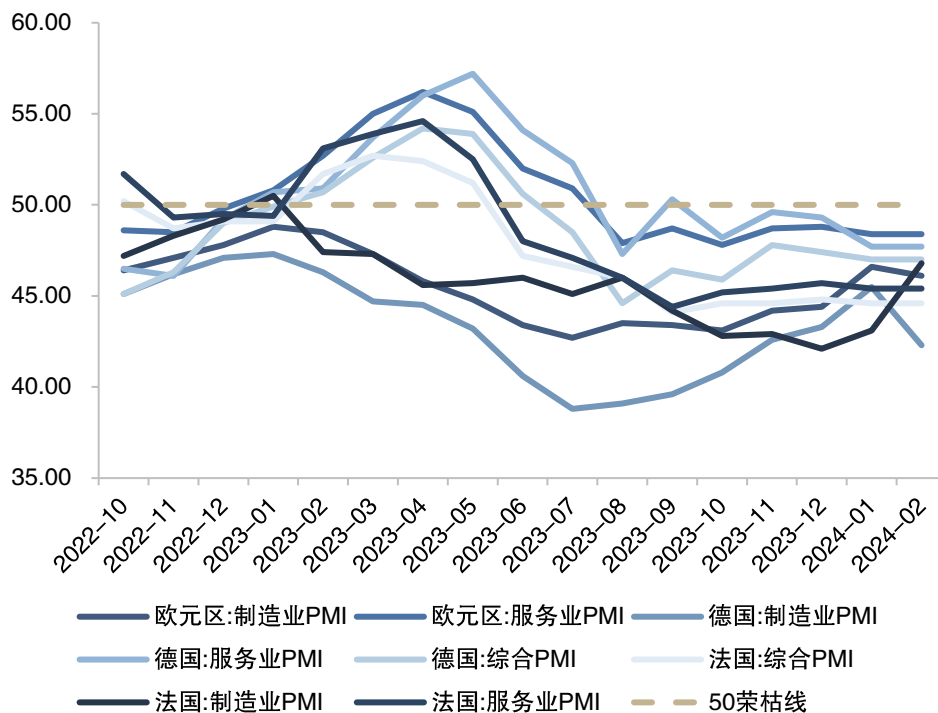
的状态。在服务业表现乐观的带动下（景气度回升至50荣枯线水平，远超预期值48.8，结束持续6个月的萎缩），欧元区2月综合景气度回升至近8个月新高。然而，制造业表现依旧疲软，自2022年7月以来一直在荣枯线下方徘徊，且在2月进一步加深低迷程度，再次成为欧元区经济的拖累。从国别来看，作为欧元区经济火车头的德国依旧未能发挥带头作用。虽然服务业PMI略有改善，就业人数的大幅增加提供了一定支撑，但制造业PMI在收缩区间进一步下探，制造业仍存在需求疲软的问题，这反映在国内外新订单上。相比之下，法国的整体经济景气度较好，2月制造业和服务业PMI均有所回暖。这一改善的原因在于新订单降幅有所收敛，产出价格增速也得到了同样的改善。

图 2.2.1:美国制造业、服务业 PMI



资料来源: iFinD 南华研究

图 2.2.2:欧元区制造业、服务业 PMI

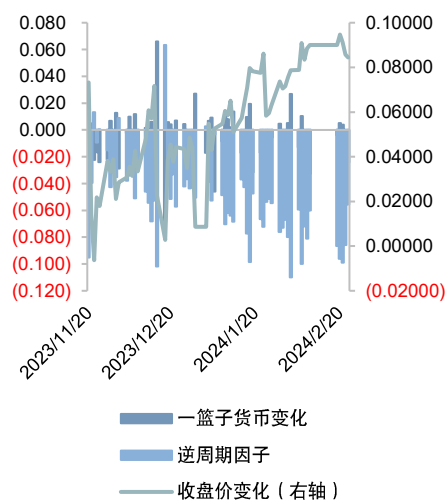


资料来源：iFinD 南华研究

二是，国内方面，春节红利对人民币可能会有一定的支撑作用，但很可能只是短暂的。尽管我们看到春节期间国内服务类消费较为活跃（体现在电影票房收入、出行人次等），但地产市场表现依旧较为堪忧，仍待政策提振。在当前国内经济稳步复苏但地产端仍待有效恢复的现状下，人民币仍面临一定来自国内自身基本面方面的轻微贬值压力。

三是，外汇政策层面，随着在岸人民币即期汇率来到7.20关口，我们也发现了外汇政策层面的操作就会增多。因此，短期央行仍对人民币起到护体作用，从而使得人民币进一步贬值的幅度和速度均偏缓。

图 2.2.3: 人民币汇率中间价各组成因素拆解



数据来源：Refinitiv Bloomberg 南华研究

图 2.2.4: 逆周期因子与人民币汇率走势图



数据来源：Refinitiv Bloomberg 南华研究

图 2.2.5:近期重点关注经济数据及事件

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预期
2024-02-26	23:00	美国	1月新房销售年化总数:季调(千套)	664	——
2024-02-26	23:00	美国	1月新房销售:环比(%)	7.97	——
2024-02-27	07:50	日本	1月CPI(剔除食品):环比(%)	0	——
2024-02-27	07:50	日本	1月CPI:环比(%)	-0.1	——
2024-02-27	07:50	日本	1月CPI(剔除食品):同比(%)	2.3	——
2024-02-27	07:50	日本	1月CPI(剔除食品和能源):同比(%)	2.8	——
2024-02-27	07:50	日本	1月CPI:同比(%)	2.6	——
2024-02-27	21:55	美国	2月24日上周红皮书商业零售销售年率(%)	3	——
2024-02-28	18:00	欧盟	2月欧盟:经济景气指数:季调	96	——
2024-02-28	18:00	欧盟	2月欧元区:服务业信心指数:季调	8.8	——
2024-02-28	18:00	欧盟	2月欧元区:工业信心指数:季调	-9.3	——
2024-02-28	18:00	欧盟	2月欧元区:经济景气指数:季调	96.2	——
2024-02-28	18:00	欧盟	2月欧元区:消费者信心指数:季调	-16.1	-15.7
2024-02-28	21:30	美国	第四季度GDP(预估):环比折年率(%)	4.9	1.8
2024-02-29	15:00	德国	1月失业率:季调(%)	3.1	——
2024-02-29	15:00	德国	1月失业人数:季调(千人)	1370	——
2024-02-29	15:00	德国	1月零售销售:季调:环比(%)	-0.6	——
2024-02-29	15:00	德国	1月零售销售:同比(%)	-1.6	——
2024-02-29	17:00	中国	1月服务贸易差额:当月值(亿美元)	-252.8	——
2024-02-29	21:30	美国	1月个人消费支出:季调(十亿美元)	19001.7	——
2024-02-29	21:30	美国	1月核心PCE物价指数:同比(%)	2.9315	——
2024-02-29	21:30	美国	1月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	61242	——
2024-02-29	21:30	美国	2月24日当周初次申请失业金人数:季调(人)	201000	——
2024-02-29	21:30	美国	2月17日持续领取失业金人数:季调(人)	1862000	——
2024-03-01	07:30	日本	1月失业率(%)	2.3	——
2024-03-01	07:30	日本	1月失业率:季调(%)	2.4	——
2024-03-01	08:30	日本	2月制造业PMI	48	——
2024-03-01	09:30	中国	2月官方制造业PMI	49.2	——
2024-03-01	09:45	中国	2月非官方中国PMI	50.8	——
2024-03-01	15:55	德国	2月制造业PMI	45.5	46.3
2024-03-01	16:00	欧盟	2月欧元区:制造业PMI	46.6	47.1
2024-03-01	17:30	英国	2月制造业PMI	47.3	——
2024-03-01	18:00	欧盟	1月欧盟:失业率(%)	5.9	——
2024-03-01	18:00	欧盟	1月欧元区:失业率:季调(%)	6.4	——
2024-03-01	22:45	美国	2月Markit制造业PMI:季调	50.7	50.1
2024-03-01	23:00	美国	2月制造业PMI	49.1	——
2024-03-01	23:00	美国	1月建造支出(百万美元)	2096012	——
2024-03-01	23:00	美国	2月ISM:制造业PMI:就业	47.1	——
2024-03-01	23:00	美国	2月ISM:制造业PMI:物价	52.9	——
2024-03-01	23:00	美国	2月ISM:制造业PMI:新订单	52.5	——

 美国	浏览器	13:06:12	02/26/24	-	03/01/24
中央银行	全部 中央银行		视图	日程	每周
日期时间	A	M	R	事件	
MM/DD/YY					
21) 02/27 08:40				Fed's Schmid Gives Speech on Economy, Monetary Policy Outlook	
22) 02/27 22:05				Fed's Barr Speaks on Counterparty Credit Risk	
23) 02/29 01:00				Fed's Bostic Participates in Fireside Chat	
24) 02/29 01:15				Fed's Collins Gives Remarks, Fireside Chat	
25) 02/29 01:45				Fed's Williams Delivers Keynote Remarks	
26) 02/29 23:50				Fed's Bostic Participates in Fireside Chat	
27) 03/01 00:00				Fed's Goolsbee Gives Remarks on Monetary Policy	
28) 03/01 02:15				Fed's Mester Speaks on Financial Stability and Regulation	
29) 03/01 09:10				Fed's Williams Participates in Moderated Discussion	
30) 03/01 23:15				Fed's Waller Discusses Paper at US Monetary Policy Forum	

欧元区		浏览	13:06:26	02/26/24 - 03/01/24
中央银行		全部 中央银行		视图 议程 每周
日期时间 C	A	M	R	事件
MM/DD/YY				
21) 02/26 16:00 EC				ECB's Vujcic Speaks
22) 02/26 19:30 EC				ECB's Stournaras Speaks
23) 03/01 18:00 EC				ECB's Holzmann Speaks at Austria's Art. IV Consultation
英国		浏览	13:06:43	02/26/24 - 03/01/24
中央银行		全部 中央银行		视图 议程 每周
日期时间 A	M	R	事件	
MM/DD/YY				
21) 02/26 17:00				Bank of England Deputy Governor Sarah Breeden speaks
22) 02/26 19:00				BOE Chief Economist Huw Pill speaks
23) 02/27 21:40				BOE Deputy Governor Dave Ramsden speaks
24) 02/28 23:30				BOE policymaker Catherine Mann speaks
25) 03/01 22:00				BOE Chief Economist Huw Pill speaks
日本		浏览	13:07:01	02/26/24 - 03/01/24
中央银行		全部 中央银行		视图 议程 每周
日期时间 A	M	R	事件	
MM/DD/YY				
21) 02/28 09:10				BOJ Outright Bond Purchase 5~10 Years
22) 02/28 09:10				BOJ Outright Bond Purchase 10~25Years
23) 02/28 09:10				BOJ Outright Bond Purchase 25Years~
24) 02/29 09:30				BOJ Board Takata Speech in Shiga

资料来源：Bloomberg Wind 南华研究

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本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。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、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。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

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：	310008
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 APP

