

两会之后，还有哪些可以期待？

往期精彩研报

《当下人民币汇率大涨背后的“表”与“里”》

《分析人民币汇率必须吃下的四碗面》

《从中美经济周期看人民币汇率升值空间有多大》

《美国经济的超预期能否持续？》

《美国劳动力市场超预期降温，美联储还有进一步加息的必要吗？》

主要观点

1、美元兑人民币即期汇率为何在阶段一大幅升值？

对于美元兑人民币即期汇率为何在阶段一大幅升值，我们认为与下述因素有关：1）人民币相对于美元在年初的强季节性缺席；2）中美两国在经济步调上的差异并未给人民币在此阶段带来太多的支撑；3）中美利差保持倒挂，且有所走阔；4）“美强欧弱”格局延续下，美元指数微幅上行。

2、近期美元兑人民币即期汇率为何低波运行？

首先，外汇政策方面依旧对人民币起到强有力的托底作用。其次，美元指数只能阶段性影响美元兑人民币即期汇率走势，即使在美元指数走弱的背景下，由于目前国内经济基本面仍处于弱复苏状态，因此市场对人民币的信心依旧相对疲软。最后，海外方面进入了焦灼期，待更多信息指引。

3、3月美元兑人民币即期汇率如何运行？

结合历史规律以及对当前海内外主要国家经济基本面的判断，我们预计美元兑人民币即期汇率在3月仍将延续当前走势逻辑，继续关注美元兑人民币即期汇率在7.20关口的表现，若升破，则汇率的整体运行中枢将上移；若未升破，则继续在7.20附近平稳运行（大概率在7.10-7.20区间内保持相对稳定的运行状态）。从当前美元指数的走势情况来看，我们更倾向于美元兑在岸人民币即期汇率突破7.20的压力在减缓的判断。

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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目录

章节

1. 美元兑人民币即期汇率低波运行的底层逻辑.....	1
1.1 美元兑人民币即期汇率为何在阶段一大幅升值？	1
1.2 近期美元兑人民币即期汇率为何低波运行？	9
2. 3 月美元兑人民币即期汇率走势展望	12
2.1 历史角度.....	12
2.2 基本面角度	14
2.3 观点总结.....	14

目录

图表

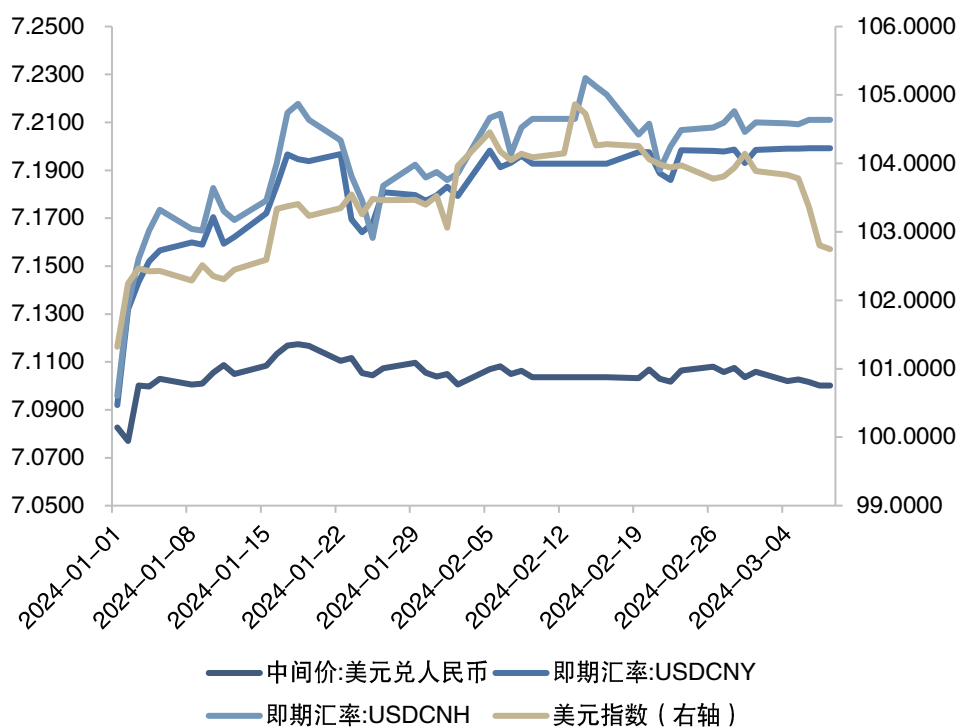
图 1.1.1:今年以来，美元兑人民币即期汇率在经历了 1 月的快速升值后，进入了沉浸式低波运行状态	1
图 1.1.2:美元兑人民币即期汇率在阶段一回吐了前期的跌幅	2
图 1.1.3:2023 年年底及 2024 年年初并没有迎来强大的结汇力量（%）	3
图 1.1.4:结售汇相关数据	3
图 1.1.5:12 月中国制造业 PMI	5
图 1.1.6:12 月中国非制造业 PMI	5
图 1.1.7:美国 GDP 环比折年率及分项环比折年率（%）	6
图 1.1.8:美国三季度 GDP 环比贡献率及分项贡献率（%）	6
图 1.1.9:2024 年 1 月，中美利差保持倒挂，且有所走阔（%）	7
图 1.1.10:美国制造业、服务业 PMI	8
图 1.1.11:欧元区制造业、服务业 PMI	8
图 1.2.1:近期，在美元指数走弱的背景下，美元兑人民币即期汇率呈现窄幅波动 ..	9
图 1.2.2:人民币汇率中间价各组成因素拆解	10
图 1.2.3:逆周期因子与人民币汇率走势图	10
图 1.2.4:市场对美联储及欧央行加/降息预期	11
图 2.1.1:近年来人民币汇率走势与国内经济基本面关系愈发密切	13

1. 美元兑人民币即期汇率低波运行的底层逻辑

回顾今年以来美元兑人民币即期汇率走势，其在经历了1月的快速升值后，此后似乎进入了无虞状态。截至3月8日，美元兑在岸人民币即期汇率（以下简称“在岸人民币汇率”）16:30收盘价录得7.1992，美元兑离岸人民币即期汇率（以下简称“离岸人民币汇率”）录得7.2110。其中，在岸人民币汇率自2月5日起，在7.193附近窄幅波动，上下波动幅度不超过70个基点，严防死守7.20关口。反观离岸人民币汇率，其虽然在2月5日升破7.20关口，但在此之后亦呈现低波运行状态。

经统计，今年年初至2月2日（以下简称“阶段一”），在岸人民币汇率和离岸人民币汇率的波动率（年化）分别为2.56%和2.94%，但在2月5日至3月8日（以下简称“阶段二”）期间，两者的波动率（年化）骤减，尤其是在岸人民币汇率，其在此时间段的波动率（年化）仅为1.23%。

图 1.1.1:今年以来，美元兑人民币即期汇率在经历了 1 月的快速升值后，进入了沉浸式低波运行状态



数据来源: iFinD 南华研究

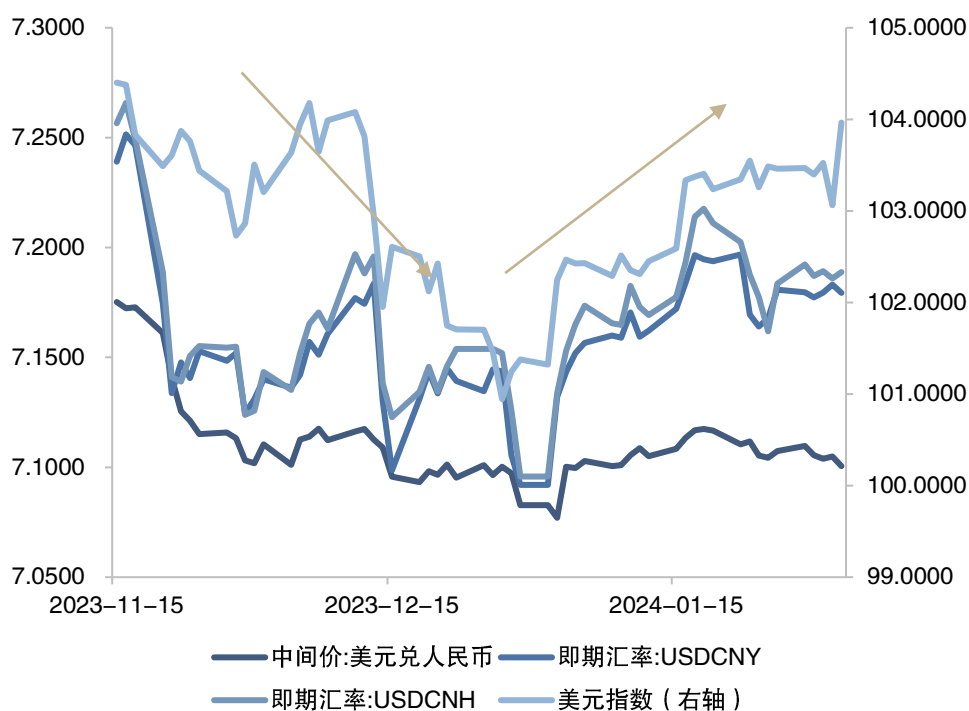
针对上述美元兑人民币即期汇率走势特征，我们提出以下几点疑问，并通过复盘的方式找寻近期人民币汇率低波运行背后的原因及逻辑。

1.1 美元兑人民币即期汇率为何在阶段一大幅升值？

美元兑人民币即期汇率在经历了去年11月的下滑之后，在阶段一回升并回补了之前的跌幅，形成了一个“V型”反弹走势。对于美元兑人民币即期汇率在阶段一大幅

升值的原因，我们认为与以下因素有关：

图 1.1.2:美元兑人民币即期汇率在阶段一回吐了前期的跌幅

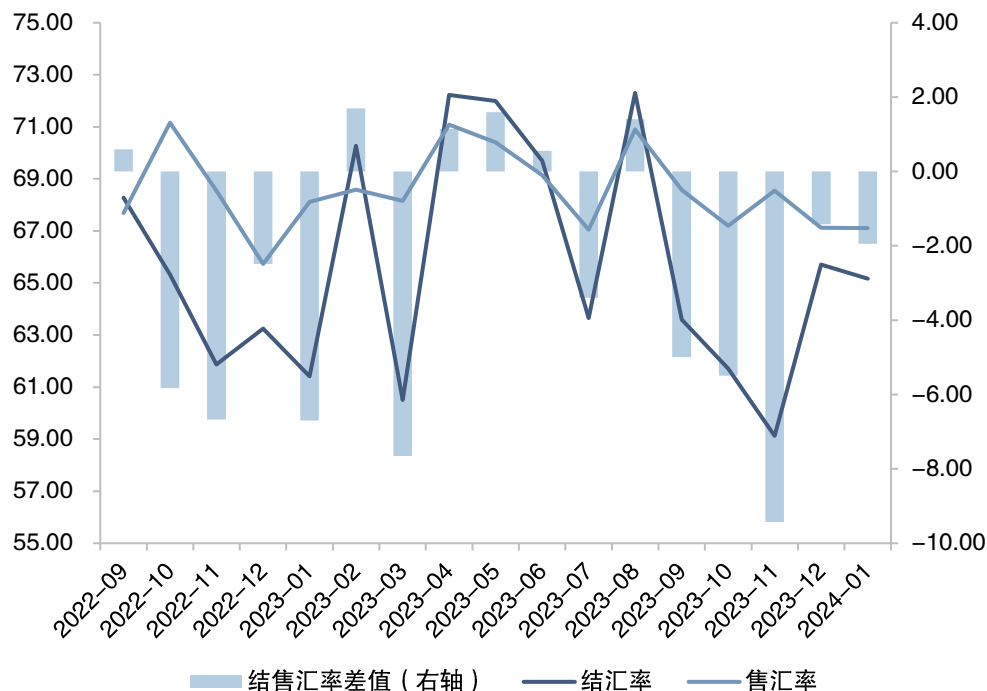


数据来源：iFinD 南华研究

1. 人民币相对于美元在年初的强季节性缺席

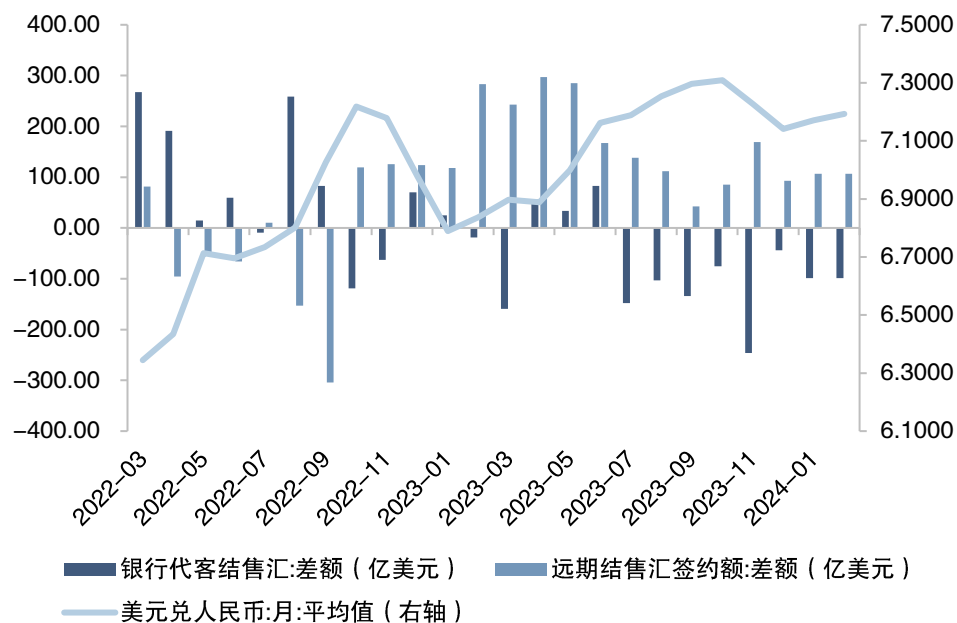
在该阶段，我们并没有观察到我们在年报《2024年度外汇展望：挣脱》中强调的值得关注的人民币季节性规律，即“年末人民币升值概率更大，并一直延续到第二年的1月份左右，且每当临近农历年关，人民币常常会相对于美元季节性走强”。在2023年年底及2024年年初，我们并没有迎来强大的结汇力量（结汇率高于70%），1月份的境内外汇仍然供不应求，银行远期（含期权）结售汇仍保持着自2023年7月以来的逆差。

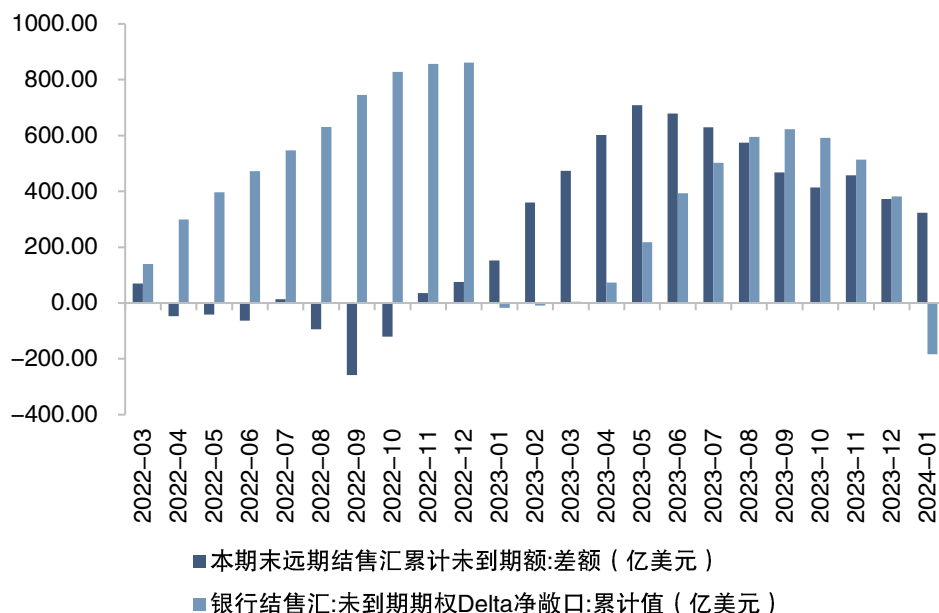
图 1.1.3:2023 年年底及 2024 年年初并没有迎来强大的结汇力量 (%)



数据来源：iFinD 南华研究

图 1.1.4: 结售汇相关数据





数据来源: iFinD 南华研究

2. 中美两国在经济步调上的差异并未给人民币在此阶段带来多大支撑

我们在年报中提及，中美两国货币政策步调差异及经济步调差异将决定2024年美元兑人民币即期汇率走势的趋势。回顾阶段一，在稳经济政策的助力下，国内经济虽保持企稳向好趋势，但并没有太多的亮点，经济内生修复动能仍待进一步加强。制造业方面，2023年以来，中国制造业景气度整体呈现低位震荡状态，走势较为波折。下半年，在短暂经历了第三季度的反弹后，四季度有所回落。制造业景气度在四季度的反转下行，以及12月延续了这一趋势（降幅高于季节性），皆反映了年底市场需求的疲软（需求回落是12月制造业PMI的主要拖累），且内需拖累或大于外需。从12月PMI分项指数来看，生产、新订单、原材料库存等指数较上月回落，其中新出口订单指数自2023年二季度以来一直处于收缩区间，且自10月开始持续扩大回落幅度，并在12月创年内新低。从企业规模来看，在疲弱的需求下，12月大、中、小型企业PMI均呈现回落状态，景气度持续下行，显示企业盈利压力边际加剧。整体来看，今年需求不旺成为了国内经济实现有效扩张的重要障碍，需求仍待修复及提振，后续经济的主要看点仍在政策如何发力托底需求。当然也有一些我们值得关注的点及积极信号：1）12月高技术制造业以及装备制造业保持扩张态势；2）12月原材料购进价格指数出现环比反弹现象。非制造业方面，12月非制造业景气度虽较上月上升0.2个百分点至50.4%，连续3个月稳定在50%以上，但较季节性低0.9个百分点，且扩张势头呈现放缓态势。具体来看，目前仅建筑业商务活动指数仍维持在扩张区间，相对较为活跃。我们认为，这或许与万亿国债增发以及临近春节部分企业加快施工进度有关。在上述因素的影响下，建筑业活动加速扩张，12月建筑业商务活动指数录得56.9%，较11月上升1.9个百分点。

图 1.1.5:12 月中国制造业 PMI

名称	2023年12月	2023年11月	变化	大型企业	变化	中型企业	变化	小型企业	变化
制造业PMI	49.0	49.4	-0.4	50.0	-0.5	48.7	-0.1	47.3	-0.5
生产	50.2	50.7	-0.5	51.5	-0.6	50.1	-0.4	47.7	-0.5
新订单	48.7	49.4	-0.7	50.2	0.5	48.1	1.3	46.5	-3.6
原材料库存	47.7	48.0	-0.3	49.0	-1.2	48.0	1.3	44.7	-3.6
从业人员	47.9	48.1	-0.2	48.1	-1.2	47.7	1.3	47.7	0.2
供应商配送时间	50.3	50.3	0	49.8	-0.5	50.8	0.7	50.6	0
新出口订单	45.8	46.3	-0.5	45.3	-2.8	46.3	1.3	46.9	-6
进口	46.4	47.3	-0.9	47.0	-0.9	44.3	-1.9	47.8	-1.4
采购量	49.0	49.6	-0.6	48.6	-1	45.6	1.2	47.0	-2.3
主要原材料购进价格	51.5	50.7	0.8	52.7	2.4	50.9	0.3	49.8	-2
出厂价格	47.7	48.2	-0.5	49.0	-0.2	46.0	-1.3	47.2	-0.2
产成品库存	47.8	48.2	-0.4	49.1	-0.4	48.4	0.6	44.4	-1.6
在手订单	44.5	44.4	0.1	46.3	0.7	44.1	0.6	41.5	-1.4
生产经营活动预期	55.9	55.8	0.1	57.9	0.9	56.2	-0.1	51.4	-1.3

数据来源：iFinD 南华研究

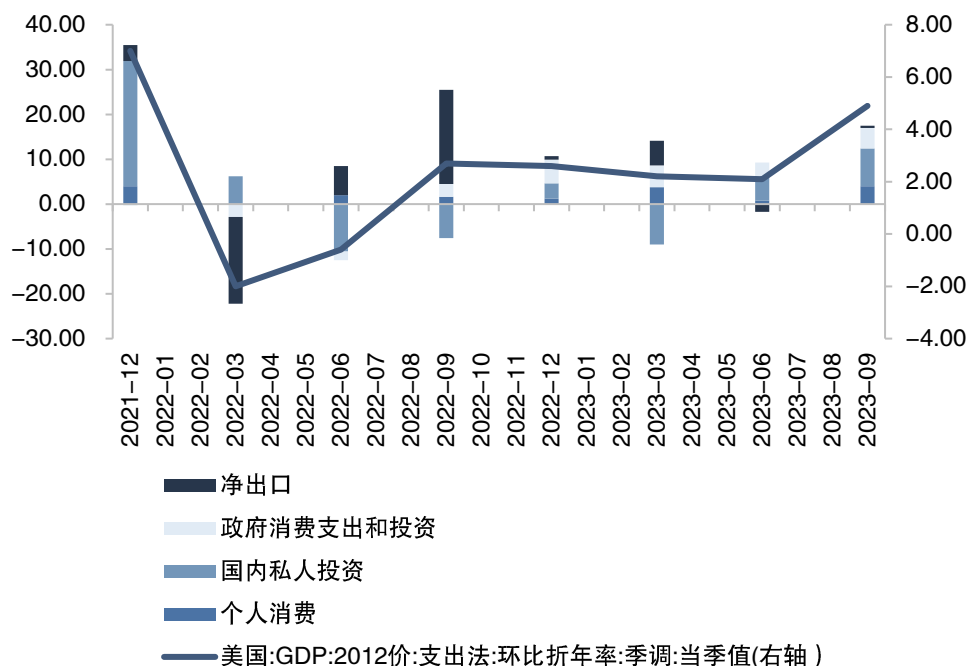
图 1.1.6:12 月中国非制造业 PMI

分项	2023年12月	2023年11月	变化	建筑业		服务业	
				2023年12月	变化	2023年12月	变化
非制造业PMI（商务活动）	50.4	50.2	0.2	56.9	1.9	49.3	0.0
新订单	47.5	47.2	0.3	50.6	2	47.0	0.1
新出口订单	50.9	46.8	4.1	--	--	--	--
在手订单	43.9	43.0	0.9	--	--	--	--
存货	46.0	46.7	-0.7	--	--	--	--
投入品价格	49.6	49.8	-0.2	51.4	-1.7	49.3	0.1
销售价格	49.3	48.3	1	51.7	0.4	48.9	1.2
从业人员	47.1	46.9	0.2	51.7	3.5	46.3	-0.4
供应商配送时间	51.0	51.8	-0.8	--	--	--	--
业务活动预期	60.3	59.8	0.5	65.7	3.1	59.4	0.1

数据来源：iFinD 南华研究

反观美国，在该阶段公布的一系列美国经济数据整体表现强劲。虽然美国2023年四季度经济增速有所放缓，但高于市场预期，给市场打了一剂美国经济软着陆概率进一步提升的强心剂。从分项环比拉动率来看，个人消费支出为美国四季度GDP最大的拉动因素，其余分项拉动较小。整体而言，我们认为消费支出再次成为美国经济的主动力的根源在于美国劳动力市场的韧性。从美国个人消费支出的来源来看，我们认为存在三大支撑因素：一、美国在疫情后采取的刺激政策更侧重于低收入人群。根据TPC研究表明，收入越低的人群，其边际消费的倾向就相对越高。二、尽管美国居民超额储蓄像我们在年报《挣脱》中提到的正在逐步耗尽中，消费信贷增长也有所回落，但薪资的韧性（非农实际薪酬增速多月录得正增长）导致对居民支出的支撑并未减弱，叠加美国通胀趋于回落，使得实际收入在2023年四季度的表现较好。三、财富效应继续对美国居民的消费支出提供一定的贡献。12月非农数据表现亮眼：1）虽然前瞻指标临时帮助服务就业人数继续呈现下行趋势，12月依旧为负，有较大幅度的缩减，但其所在的专业与商业服务总体就业反而比11月显著增加。2）薪资的下行逐渐出现企稳的迹象，时薪环比近3个月持续增加。因此，中美两国在经济步调上的差异，并未给该阶段的人民币带来太多的支撑。

图 1.1.7: 美国 GDP 环比折年率及分项环比折年率 (%)



数据来源: iFinD 南华研究

图 1.1.8: 美国三季度 GDP 环比贡献率及分项贡献率 (%)

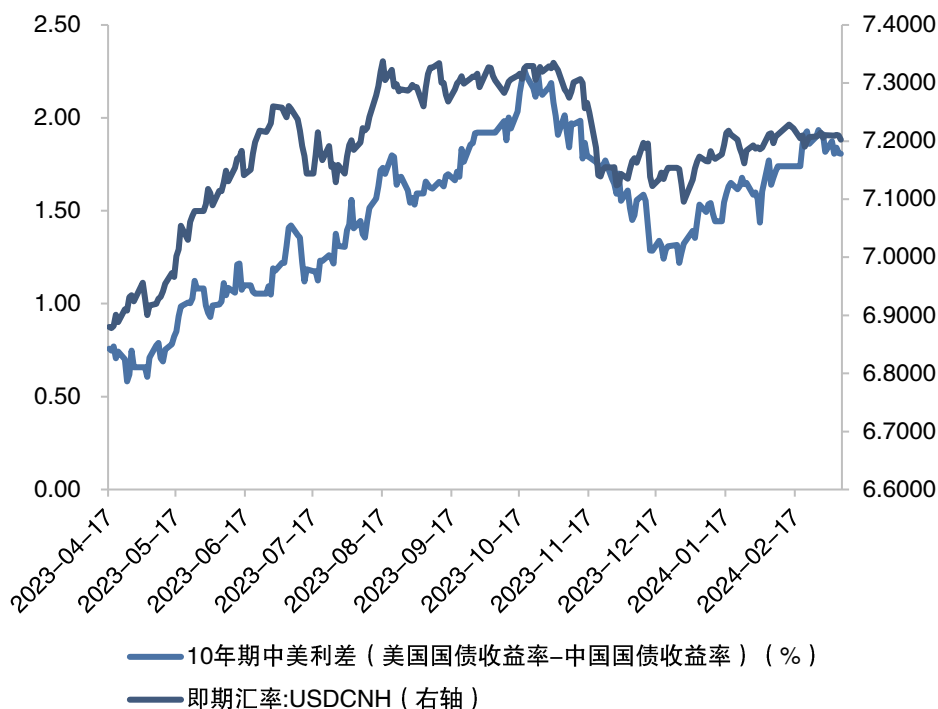


数据来源: iFinD 南华研究

3. 中美利差保持倒挂，且有所走阔

国内方面，中国人民银行决定自2024年2月5日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。由于在该阶段，央行已下调了一次存款利率，并进行了一次降准，因此市场认为降息之箭已在弦上。美国方面，美联储暂未开启降息大门，且美联储官员们讲话偏鹰派，以及较为有韧性的经济表现及12月美国CPI增速回落的放缓，使得去年年底过于激进的市场对美联储的降息预期有所修正。这也是我们在年报中一直强调的风险点，警惕市场对美联储加息预期的反复。因此，我们看到了中美10年期利差的倒挂程度，从2023年12月月末的-130个基点左右走至-160个基点左右。

图 1.1.9:2024 年 1 月，中美利差保持倒挂，且有所走阔（%）

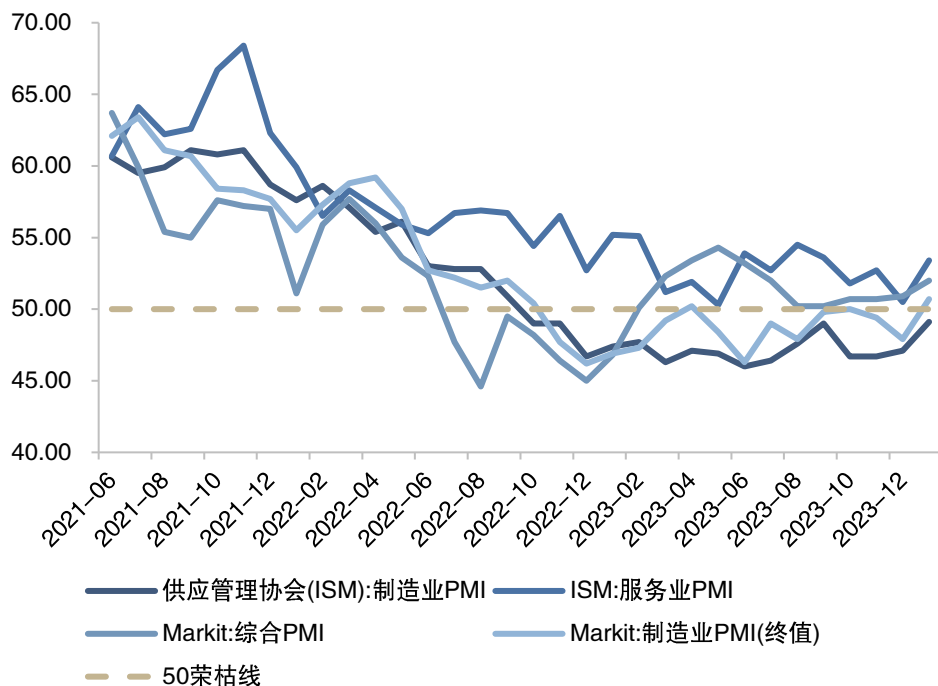


数据来源：iFinD 南华研究

4. “美强欧弱”格局延续下，美元指数小幅上行

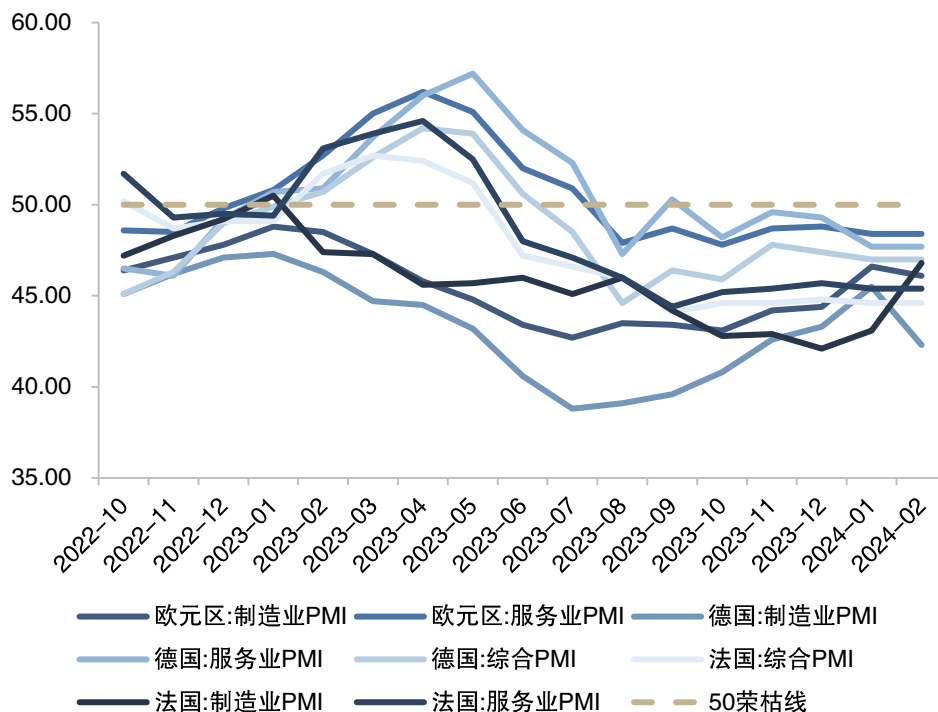
2022、2023年，海外宏观环境的一个典型特征是“美强欧弱”，也给予了美元指数一定的上行动力，该格局在2024年1月仍未有太多的改变。美国方面，从12月美联储FOMC议息会议纪要到非农就业数据，再到12月美国CPI数据，都在对2023年11月以来过于激进的市场降息预期进行修正，且美国基本面也并不支持美联储过早降息。欧洲方面，在该阶段，欧央行有所松口，官员的放鸽使得市场对欧央行在2024年上半年降息预期升温。受欧央行以及英国GDP分项中的生产、建筑部门增长表现依旧疲软影响，市场同样对英央行降息预期有所升温。因此，在“美强欧弱”格局延续以及不断摇摆的市场对美联储降息预期的影响下，美元指数获得一定上行动能。

图 1.1.10:美国制造业、服务业 PMI



数据来源：iFinD 南华研究

图 1.1.11:欧元区制造业、服务业 PMI



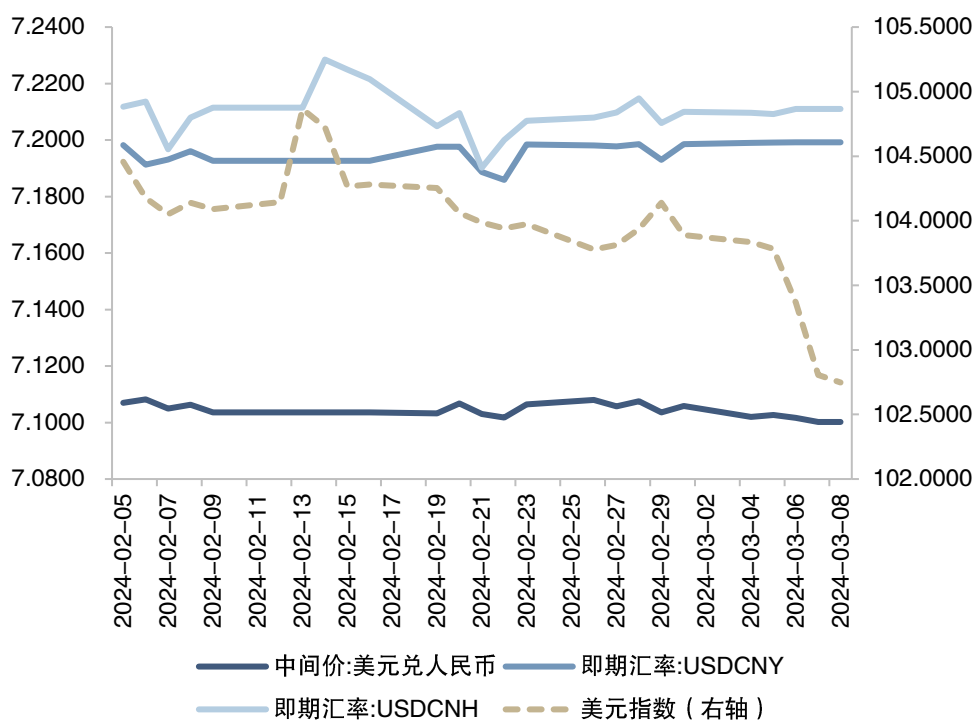
数据来源：iFinD 南华研究

1.2 近期美元兑人民币即期汇率为何低波运行？

回顾我们在年报中对2024年美元兑人民币即期汇率走势的判断逻辑：外汇政策对2024年的人民币将起到托底作用，主要的托底方向为减缓人民币相对于美元进一步贬值的幅度和速度。中美两国货币政策步调差异及经济步调差异决定2024年美元兑人民币即期汇率走势的趋势。美元指数将会阶段性影响2024年美元兑人民币即期汇率走势。

因此，根据上述判断逻辑，我们可以很容易地找到阶段二中美元兑人民币即期汇率为何在美元指数走、降幅达1.17%的背景下，却呈现整体微幅走弱（在岸人民币汇率及离岸人民币汇率分别微幅走升0.28%和0.31%），且波动幅度较窄的运行状态。

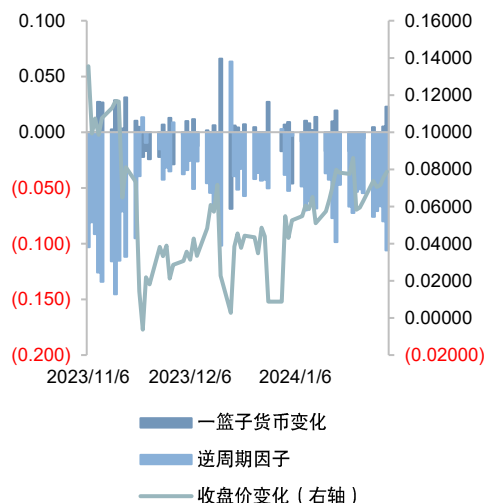
图 1.2.1:近期，在美元指数走弱的背景下，美元兑人民币即期汇率呈现窄幅波动



数据来源：iFinD 南华研究

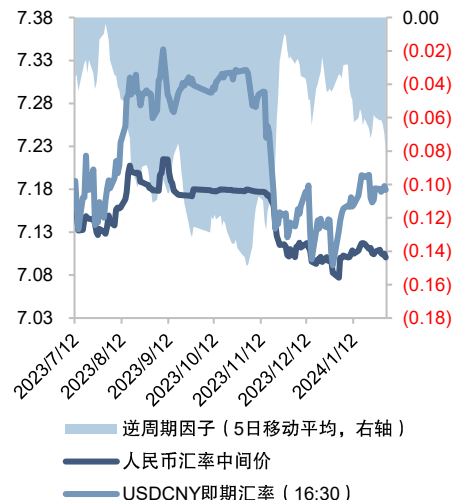
首先，外汇政策方面依旧对人民币起到强有力的托底作用。随着在岸人民币汇率接近7.20关口，外汇政策层面的操作就会增多，从每个交易日公布的中间价就可得以验证。

图 1.2.2: 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 1.2.3: 逆周期因子与人民币汇率走势图



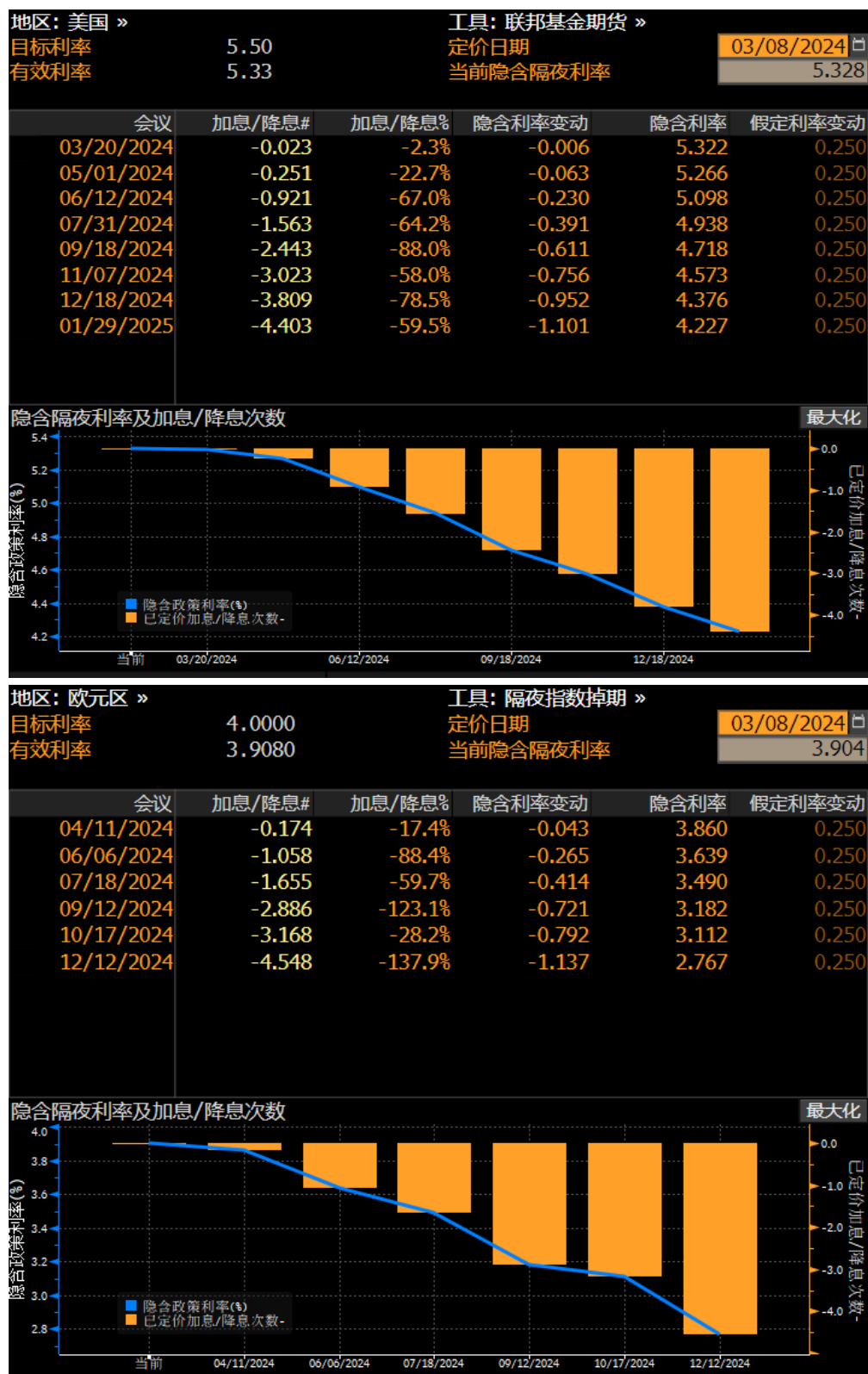
数据来源: Refinitiv Bloomberg 南华研究

其次，美元指数只能阶段性影响美元兑人民币即期汇率走势，即使在美元指数走弱的背景下，由于目前国内经济基本面仍处于弱复苏状态，因此市场对人民币的信心依旧低迷。具体来看，今年春节期间，国内居民消费（特别是服务消费，且需求弹性大于商品需求）、出行相关数据呈现超预期表现。我们认为这或与今年假期时间偏长（若叠加除夕休假、假期时长可达9天，同比多2天），且是疫后首次出行限制完全解除的春节，从而提供给居民更多旅游、探亲的可能性有关。根据交通运输部公布的每日春运数据来看，与2019年同期比较（截止2月18日前3周的数据），相较于前三年的同期之比，2024年在铁路、航空方面的日均运输旅客量上均明显改善。根据文旅部公布的数据及百度全国迁徙指数来看，春节期间国内出游人次呈现大幅提升状态，且旅游收入创历史新高。全国迁徙规模指数高于去年同期，表明今年春节人流量活跃程度较高。与此同时，境外移动支付数据同样呈现了强劲的复苏态势。但出游人次及旅游收入与2019年前的趋势值相比，均仍有一定距离。二是政策数据：政策方面，1月金融数据显示出好于市场预期的开门红，1月信贷超预期多增、社融规模亦是超预期、M1增速大幅抬升。我们认为，1月信贷的超预期，主要源于居民端；社融的超预期，主要源于表内信贷的强劲；M1增速的大幅抬升，主要源于春节错位。尽管我们看到春节期间国内服务类消费较为活跃的表现，且我们预计服务消费的集中释放或推动一季度国内经济好于预期，但地产市场在春节假期的表现依旧较为堪忧（主要体现在地产投资需求偏弱），出现季节性回落，即便是经过季节调整后的，表明目前来看，地产政策放松的托举作用并不显著。根据中指数据显示，春节假期期间，新房市场表现平淡，三四线城市的返乡置业热潮并没有出现，但二手房市场表现优于去年同期。

最后，海外方面也进入了焦灼期。从2月公布的经济数据来看，欧元区经济景气度略有回升，但美国的增长前景仍在上调。就降息概率而言，欧元区降息的开始时间被推迟，2024年全年降息次数也逐步减少。美元方面也出现了降息时间的延后，去年降息次数也减少。利率期货市场仍未对欧洲央行和美联储在2024年之间的货币政策分歧进行定价。相反，市场预计两家央行将同时降息，并且降息幅度将保持相对

一致。目前利率市场无法判断是欧元还是美元会率先开始降息，或者哪个货币全年的降息次数更多。需要更多的经济数据来支撑判断。

图 1.2.4: 市场对美联储及欧央行加/降息预期



地区: 欧元区 »

目标利率

4.0000

有效利率

3.9080

工具: 隔夜指数掉期 »

定价日期

03/08/2024

当前隐含隔夜利率

3.904

隐含隔夜利率及加息/降息次数

资料来源: Bloomberg 南华研究

2. 3 月美元兑人民币即期汇率走势展望

我们将从历史角度及基本面的角度，结合判断3月美元兑人民币即期汇率走势情况。

2.1 历史角度

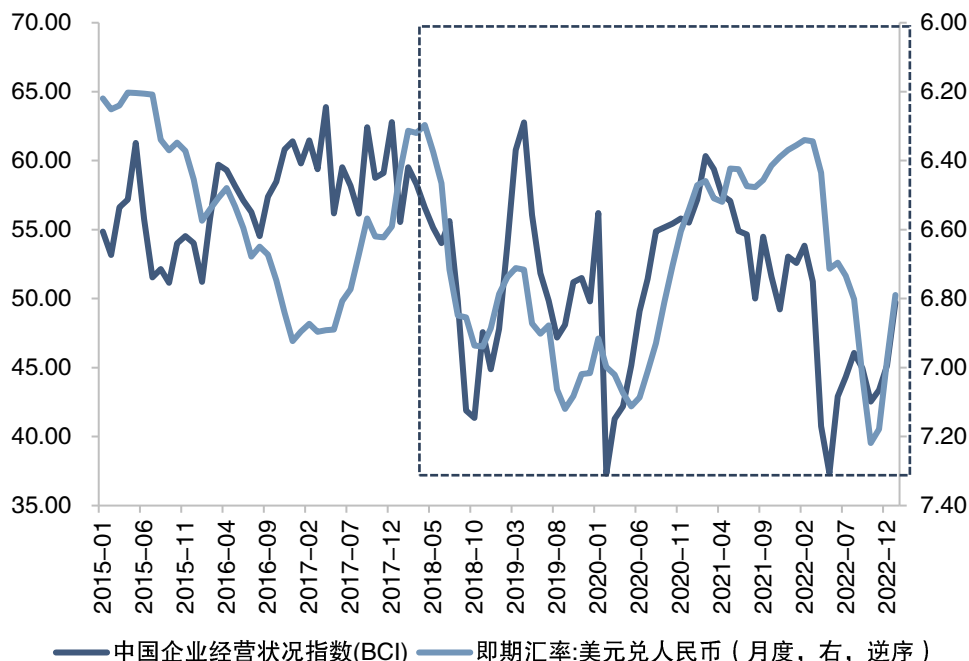
一、由于两会对当年的宏观经济有重大影响，而汇率与经济之间存在互动性，且近年来人民币汇率走势与国内经济基本面关系愈发密切，因此两会对人民币汇率的走势有一定的影响力。

所谓“两会”，是对自1959年以来历年召开的“中华人民共和国全国人民代表大会”和“中国人民政治协商会议”的统称。两会一年召开一次，通常在每年三月召开（除了2020年因新冠疫情的原因会议召开时间有所延迟），一般为期13天左右。两会内容对当年的宏观经济有重大影响，主要为总结过去、规划未来、设定当年的政府工作和为后续工作的开展奠定总基调，例如：经济增速目标、财政赤字规模、赤字率和新增专项债规模、货币政策和财政政策等等。

从本质上看，汇率是两个国家经济发展水平的相对表现，大家最为关心的美元兑人民币汇率，主要体现的就是美国经济和我国经济的相对表现。一般来说，汇率与经济之间的互动性，一方面体现在汇率的变动通过贸易、投资等不同传导机制来影响经济增长，另一方面体现在经济增长又会引起汇率的变动。通过我们的观察，近年来美元兑人民币汇率走势情况与我国宏观环境之间的关系愈发密切，充分体现了“经济稳、金融稳，货币才会稳而强”。

综上，我们认为两会对人民币汇率有一定的影响力。

图 2.1.1:近年来人民币汇率走势与国内经济基本面关系愈发密切



数据来源: iFinD 南华研究

二、以史为鉴，两会召开期间，人民币汇率一般保持平稳运行状态，波动幅度并不会太大，且在两会召开前后（短期），人民币汇率走势出现明显反转的概率较低。

我们对 2015 年至 2023 年春节假期之后至两会召开前、两会召开期间及两会会后至当月月末的在岸人民币汇率涨跌幅及波动率变化进行了统计，发现：

1. 人民币汇率在两会召开前后（短期）出现明显走势反转的概率较低。进一步来看，在人民币汇率处在上行或下行通道中时，其走势在两会前后一般趋于一致。

在两会召开前后，人民币汇率出现走势反转的年份仅发生在 2015 年、2019 年及 2022 年，但涨跌幅变化并不大。究其原因，分别是：2015 年春节后至两会召开前期，我国面临较大的经济下行压力，但因两会期间政策利好频发，多项稳增长、促改革、惠民生的政策举措出台，提振了市场对国内经济前景的预期以及对人民币升值的预期，并且增强了市场持有人民币的意愿，从而推动人民币汇率扭转贬值态势；2019 年人民币汇率对中美关系极为敏感，春节后至两会召开前期中美关系十分乐观，中美谈判进展积极提振了市场情绪，人民币汇率升值。随后中美贸易摩擦暂缓的利好消息逐步被市场消化，市场在等待新一轮中美谈判中（两会召开至当月月末期间）人民币汇率呈窄幅震荡趋势；2022 年，人民币汇率走势受海外宏观因素的影响较大，春节后至两会召开前期受市场对美联储加息预期升温、乌克兰危机导致风险挑战增多以及北向资金净流出影响，人民币汇率面临一定的贬值压力。但之后由于两会对经济的进一步支持、带来惠民政策，人民币汇率才有所企稳。

2. 两会召开期间，人民币汇率一般保持平稳运行状态，波动幅度并不会太大。

在我们的观察区间，除了2021年波幅有所扩大外，其余年份的在岸人民币汇率在两会召开期间基本保持低波动运行状态，且均较春节至两会召开前时期呈现不同程度的减弱。而在岸人民币汇率之所以在2021年两会期间波幅有所扩大，我们认为主要与以下因素有关：一、时遇市场博弈各国经济复苏的速度。由于当时市场对我国经济进一步复苏的动能产生了分歧，而与此同时海外各国经济均有复苏势头，市场尤其对美国经济抱有高昂的乐观情绪；二、美元兑人民币汇率已经历了1年多的升值行情，到达了历史相对低位，且缺乏进一步下行动能，处于变盘期。

2.2 基本面角度

综合考虑以下几方面因素，我们认为短期内，美元兑人民币即期汇率大概率会继续在7.10-7.23区间内保持相对稳定的运行状态，但仍需关注在岸人民币汇率在7.20关口的表现，若升破，则汇率的整体运行中枢将上移：一是，海外方面，“美强欧弱”格局在短期仍未发生根本性改变；二是，在当前国内经济稳步复苏但地产端仍待有效恢复、美国经济仍有韧性的现状下，人民币仍面临来自国内自身基本面的轻微贬值压力；三是，我们发现随着在岸人民币汇率接近7.20关口，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盘作用，使得其相对于美元进一步贬值的幅度和速度均偏缓。

2.3 观点总结

整体而言，结合历史规律以及对当前海内外主要国家经济基本面的判断，我们预计美元兑人民币即期汇率在3月仍将延续当前走势逻辑，继续关注美元兑人民币即期汇率在7.20关口的表现，若升破，则汇率的整体运行中枢将上移；若未升破，则继续在7.20附近平稳运行（大概率在7.10-7.20区间内保持相对稳定的运行状态）。从当前美元指数的走势情况来看，我们更倾向于美元兑在岸人民币即期汇率突破7.20的压力在减缓的判断。

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

