

四季度糖价将出现阶段性行情

季报 | 白糖

发布日期：2019-9-27

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

王伟

0371-68599135

0371-61732882

wangw_qh@ccnew.com

从业资格号：F0272542

投资咨询号：Z0002884



分析师微信



公司官方微信

本期要点

三季度白糖市场内强外弱，国内糖价上涨后高位整理，国际糖价一路走低。近期工业库存低和走私大幅减少给糖价提供反弹后盾，现货表现坚挺，产区现货价格逼近 6000，基差走强。所以新糖上市前，糖价偏强格局还将维持。

国内,新榨季来临，新疆开榨糖厂已过半数，10 月甜菜糖逐步供应市场，11 月开始甘蔗糖逐步供应市场，印度欲向中国出口食糖，届时现货偏紧的情况或慢慢得到一些缓解。下游食糖销量上在 9 月开始将季节性下滑。5800 国储糖的抛储能否实现存在不确定。10 月下旬开始糖价或松动回落。临近 12 月，食糖将面临春节消费备货期，又将支撑糖价回升。

长期看，9 月糖会预估国内新榨季或将小幅减产，扭转了前期一直预期增产的市场看法。政策上利好，食糖产业向商务部提交进口保障延期申请，开展对部分食糖出口国家的反补贴、反倾销调查。广西、云南发布临储白糖政策，继续严打走私，支撑长期糖价重心逐步上移。后续还需继续关注下榨季产量及政策情况。

■ 四季度 SR2001 合约整体震荡操作，可现阶段性行情，关注 5200-5700 区间。

四季度基差（柳州-1 月）预计走弱。

中长期受减产预期和政策支撑，糖价重心上移，还要关注新年度产量及政策指引。

目 录

1 行情回顾.....	3
1.1 国内期货.....	3
1.2 原糖期货.....	3
2 2019/20 榨季全球糖市将出现短缺.....	5
3 巴西基本面.....	6
3.1 2019/20 年度中南部糖产量或继续降低.....	6
3.2 巴西乙醇需求增长迅速，刺激产出.....	7
3.3 海外需求降低，巴西出口同比降低.....	9
4 印度旧作库存压力大，新作减产预期尚未能改变价格趋势.....	9
5 泰国新榨季或将减产，需求增长受影响.....	10
6 国内基本面.....	10
6.1 旧作库存低的支撑力度 10 月将继续延续.....	10
6.2 2019/20 榨季甜菜糖开机，新作预计减产.....	12
6.3 8 月进口同比环比增加，进口加工糖库存回升.....	13
6.4 软饮料和乳制品产量高于去年，啤酒产量继续下滑.....	14
7 综合分析.....	15

1 行情回顾

1.1 国内期货

2019年三季度白糖呈现上涨趋势，7-8月中旬，郑糖主力2001合约从5000上涨至5600附近；8月中旬-9月份，糖价保持在5350-5600区间高位震荡。截止9月27日2001合约收盘收于5532元/吨，较去年同期涨536；SR2001-2005合约价差为87。现货方面，三季度恰逢终端消费旺季，进口无有效供应，国内工业库存逐步降低，产销区现货价格逐步上涨，截止9月27日，柳州白砂糖价格为6000元/吨，较去年同期涨750元/吨；云南昆明报价5930元/吨，较去年同期涨825元/吨；乌鲁木齐报价5700元/吨，较去年同期涨500；主销区上海白砂糖均报价6070元/吨，较去年同期涨570元/吨；商丘报价6175元/吨，较去年同期涨600元/吨。现货价格坚挺，基差继续走强，截至9月27日，基差（柳州-1月）为468。

三季度，期货仓单继续流出，截至9月26日，郑商所白砂糖仓单数量（含有效预报）为8771张，较6月底减少13419张。

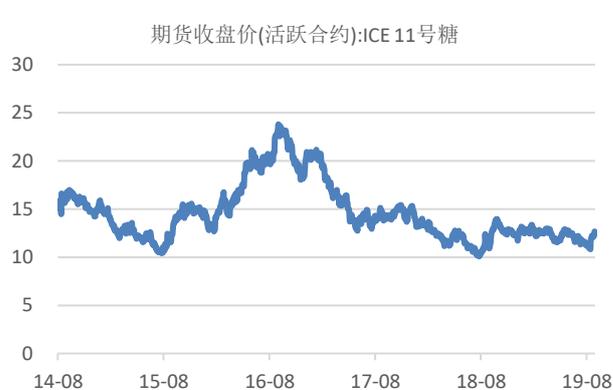
1.2 原糖期货

国际市场方面，2019年7-9月份，原糖主力10月合约震荡走弱，跌破11美分，直至9月下旬低位反弹。因受印度旧作库存过剩压制，原糖承受交割压力。截止9月26日，ICE原糖10月合约价格收于11.6美分/磅，去年同期为9.9美分/磅。折算50%关税进口价估算为4070元/吨；折算85%关税进口价估算为4950元/吨，盘面进口利润（SR1月-85%关税）580元/吨，进口利润丰厚。

图1 郑糖主力价格和持仓



图2 ICE 11号原糖主力价格



资料来源: Wind 中原期貨

资料来源: Wind 中原期貨

图3 白糖主产区现货价格(元/吨)

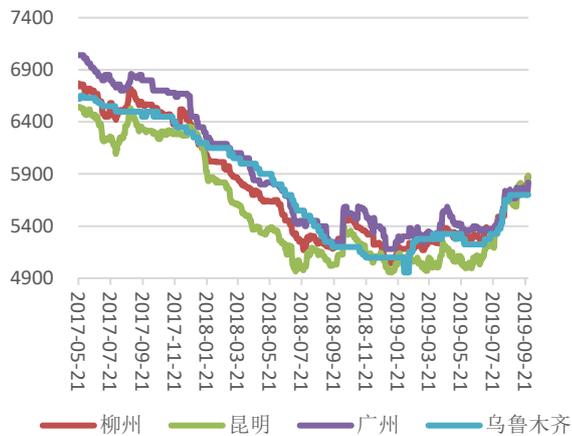
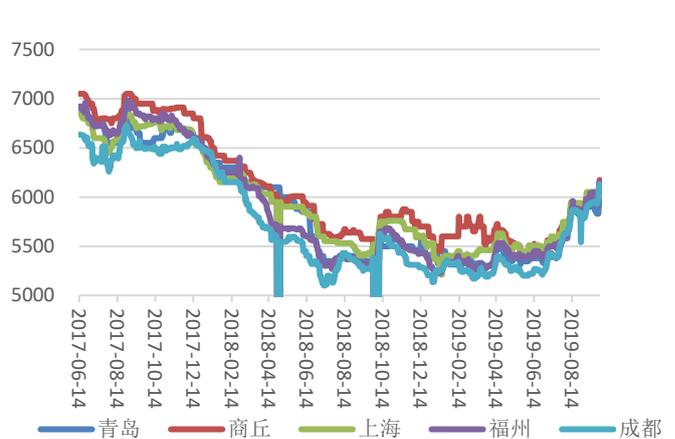


图4 白糖主销区现货价格(元/吨)



资料来源: Wind 中原期貨

资料来源: Wind 中原期貨

图5 白糖基差

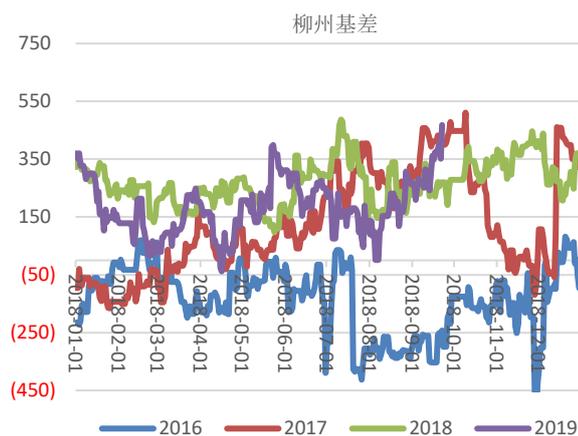
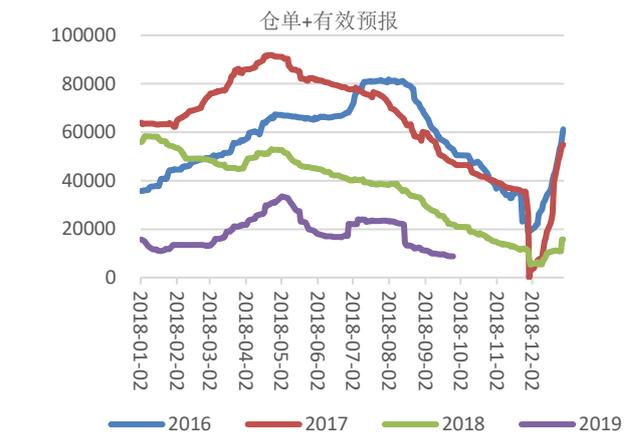


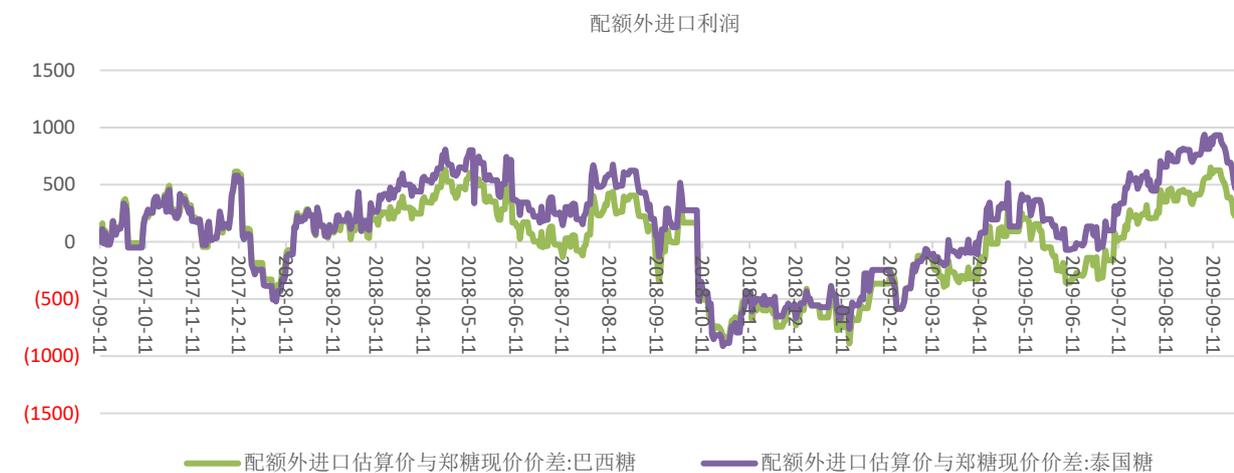
图6 白糖期货仓单(仓单+有效预报)



资料来源: Wind 中原期貨

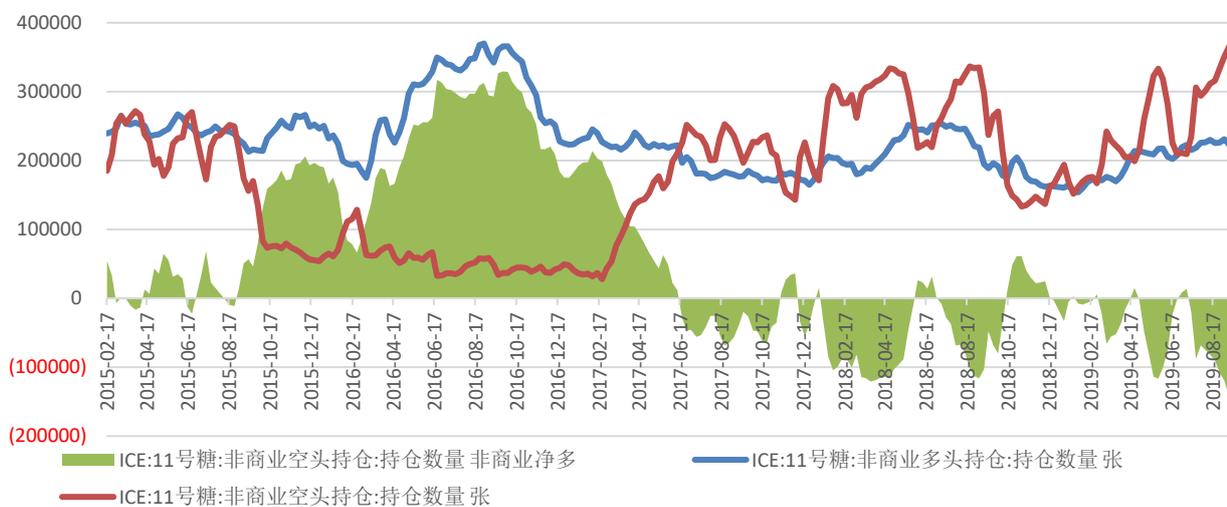
资料来源: Wind 中原期貨

图7 配额外白糖进口利润



资料来源：Wind 中原期貨

图 8 CFTC 原糖非商业持仓



资料来源：Wind 中原期貨

2 2019/20 榨季全球糖市将出现短缺

分析机构 F.O.Licht 在 9 月份更新的全球糖市 2019/20 榨季平衡报告中表示，预计 2019/20 榨季全球食糖供应缺口为 550 万吨，较之前预估的 420 万吨有所增加，同时 2018/19 榨季预计供应缺口 30 万吨。本月早些时候 F.O.Licht 下调了巴西和欧盟的糖产量预估，这是造成全球食供应缺口预估增加的主要原因。目前印度 2019/20 榨季糖产量预计仍为 2800 万吨。行业消息人士表示，由于印度最近遭受洪水影响，印度 2019/20 榨季糖产量预估有下调的可能，糖产量预估可能会下调至 2600 万吨。

国际糖业组织（ISO）表示，2019/20 榨季全球食糖供给预计将短缺 476 万吨，因印度与泰国产量下降，其中，印度 19/20 糖产量预计将由上榨季的 3300 万吨降至 2830 万吨，泰国 19/20 产量预计将由 1440 万吨降至 1290 万吨。；19/20 全球食糖产量预计将下降 2.4%至 1.72 亿吨，而消费量预计将增长 1.3%至 1.77 亿吨，因全球人口增长放缓且公众健康饮食观念带动无糖食品发展，部分国家（如泰国）将对含糖食品额外征税。ISO 对 18/19 榨季全球食糖供给过剩量的估值为 172 万吨。

食糖交易商 Sopex 集团分析师 John Stansfield9 月 19 日在行业会议上表示，2019/20 榨季全球食糖供给预计将出现 630 万吨缺口，而 18/19 榨季供给过剩估值为 250 万吨；19/20

全球糖产量预计将降至 1.77 亿吨，为 4 年来新低，消费量预计将增长至 1.83 亿吨。其中，巴西 19/20 糖产量预计将从 17/18 榨季峰值 3600 万吨降至 2550 万吨，印度 19/20 产量预计将从前一榨季的 3290 万吨降至 2650 万吨。

3 巴西基本面

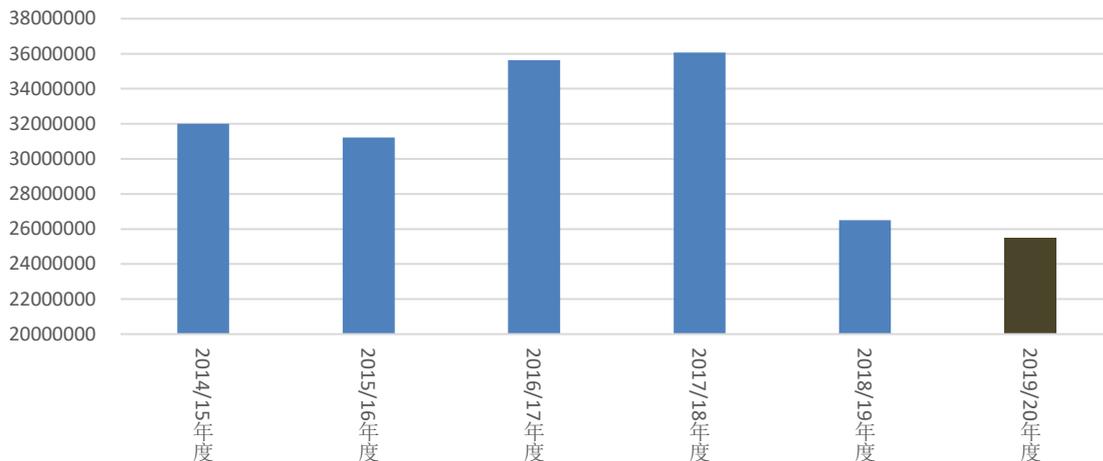
3.1 2019/20 年度中南部糖产量或继续降低

巴西新榨季于 4 月拉开序幕，目前正值生产高峰期，四季度产量将 Unica 对 2019/20 榨季巴西中南部糖产量预估为 2500 万吨，较上榨季下降 5.7%，为 2005/06 榨季以来最低水平。因巴西糖厂着重生产乙醇。

巴西咨询公司 JOB Economia9 月表示，由于更多甘蔗用于乙醇生产且玉米乙醇产量增加，巴西 2019/20 榨季乙醇产量预计将创 343 亿升记录，同比增长 5 亿升；糖产量预计将降至 2830 万吨，同比下降 80 万吨；食糖出口量预计将降至 1850 万吨，同比减少约 150 万吨，为 07/08 榨季以来最低水平。

巴西甘蔗行业协会 Unica 压榨报告显示，截至 9 月 16 日，巴西中南部压榨工作已经完成 75%。2019/20 榨季截至 9 月 16 日，中南部累计压榨甘蔗 4.38 亿吨，同比提高 1.2%；甘蔗平均糖分为 135.19 公斤/吨，同比下降 3.2%；累计产糖 2001 万吨，同比下降 4.9%；甘蔗平均制糖比为 35.48%，同比下降 1.07%，其余甘蔗用于生产乙醇。9 月上旬压榨甘蔗 3948.5 万吨，较前两周下降 17.4%，但同比提高 1.9%；产糖 203.7 万吨，较前两周下降 18.9%，同比下降 5.6%；甘蔗制糖比为 35.1%，较前两周下降 0.01%，同比下降 2.22%。4 月至 8 月期间甘蔗平均单产为 81.44 吨/公顷，同比提高 3.6%。中南部 8 月甘蔗单产达 76.05 吨/公顷，同比提高 8.4%。

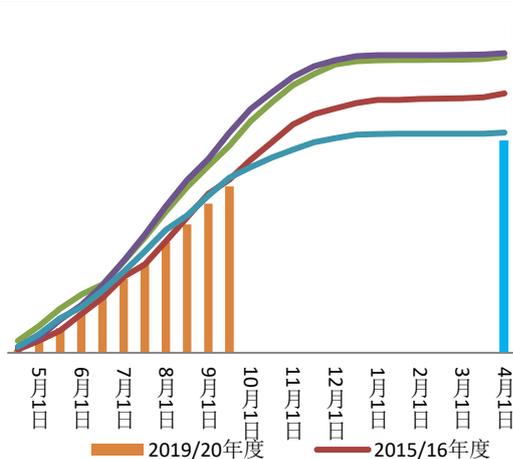
图 9 巴西中南部食糖产量（万吨）



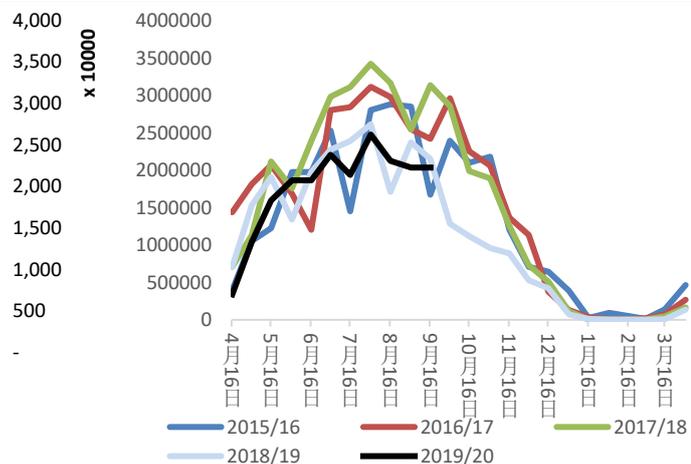
资料来源：巴西蔗产联盟 中原期货

图 10 巴西中南部累计产糖量 (万吨)

图 11 巴西中南部双周产糖量 (吨)



资料来源：巴西蔗产联盟 中原期货



资料来源：巴西蔗产联盟 中原期货

3.2 巴西乙醇需求增长迅速，刺激产出

巴西是世界上第一个发展燃料乙醇的国家，其巨大优势主要源于巴西庞大的甘蔗产业。由于巴西政府大力扶植乙醇产业发展，巴西大多数糖厂都是采用糖醇联动工艺同时生产蔗糖和乙醇，甘蔗要在蔗糖和乙醇之间进行分配，所以，巴西糖产量不仅受入榨甘蔗量影响，糖醇比的变化也会使糖产量发生波动。巴西政府并没有对食糖和乙醇的用蔗比例进行强制规定，糖厂一般根据两者之间的相对价格变动来调整糖醇比，当原糖价格低迷，生产乙醇相较于生产原糖的收益比高时，糖厂就会下调制糖比，减少原糖的生产而加大对乙醇的生产。

观察巴西各榨季糖醇生产比例的数据，可以发现制醇用蔗比例一直高于制糖用蔗比例，2018/2019 榨季糖厂大幅下调制糖比，巴西中南部制糖比为 35.3%，制醇比为 65%，上一榨季分别为 48.3%和 47%。

巴西燃料乙醇分为无水乙醇和含水乙醇两种，2018/2019 榨季，巴西中南部生产乙醇共 309.49 亿升，其中生产无水乙醇 91.41 亿升及含水乙醇 218.08 亿升，占比分别为 29%和 70%。无水乙醇可以添加到汽油中制成混合乙醇汽油，根据巴西法律规定，巴西所有品种的汽油均须掺入一定比例的生物燃料乙醇，目前巴西汽油中添加的乙醇比例高达 27%。而含水乙醇可以直接作为燃料供给专用纯乙醇燃料汽车或新型混合燃料汽车，因此含水乙醇的生产比例较无水乙醇高。

2018/2019 榨季以来，乙醇较汽油有很大价格优势，巴西国内乙醇需求强劲，2018/19 榨季，中南部乙醇销量达到了 294 亿升，较去年增 18%。2019 年以来，巴西国内乙醇销售再次攀升，2019/20 榨季 4-8 月巴西国内乙醇销售总量累计为 133 亿升，较去年同期增 14%。今年以来，巴西国内乙醇销量好于去年，8 月份，巴西乙醇销量保持高位。8 月份巴西中南部乙醇生产商在国内市场销售了 27.8 亿升乙醇，同比增长 1.4%。其中，无水乙醇销售量为 8.15 亿升，含水乙醇销售量为 19.72 亿升。

所以，糖价低迷，乙醇销售旺盛，糖厂生产乙醇一直保持着很高积极性。2019/20 榨季截至 9 月 16 日，中南部累计产乙醇 229.8 亿升，同比提高 0.5%，其中含水乙醇 159.7 亿升，同比提高 1%，无水乙醇 70.1 亿升，同比下降 0.5%。

图 12 巴西乙醇国内销售 (m³)

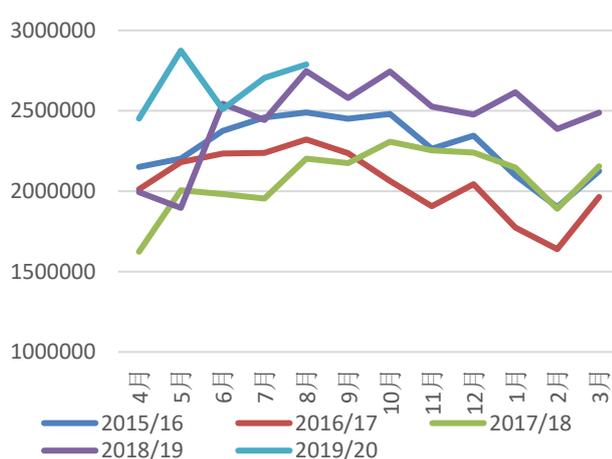
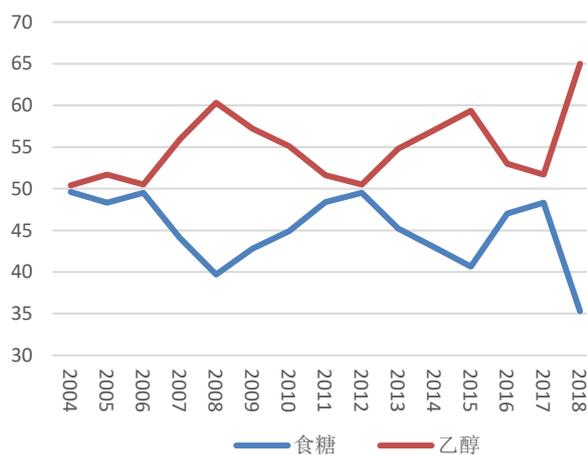


图 13 巴西糖醇比例



资料来源：巴西蔗产联盟 中原期货

资料来源：巴西蔗产联盟 中原期货

3.3 海外需求降低，巴西出口同比降低

2019年8月巴西出口食糖166.5万吨，环比下降8.6%，同比下降1.9%，其中150.9万吨为原糖，15.6万吨为精炼糖。今年1-8月巴西累计出口1137万吨糖，同比下降15%；2019/20榨季截至8月末巴西累计出口800.3万吨糖，同比下降7.1%。

图14 巴西糖出口（万吨）

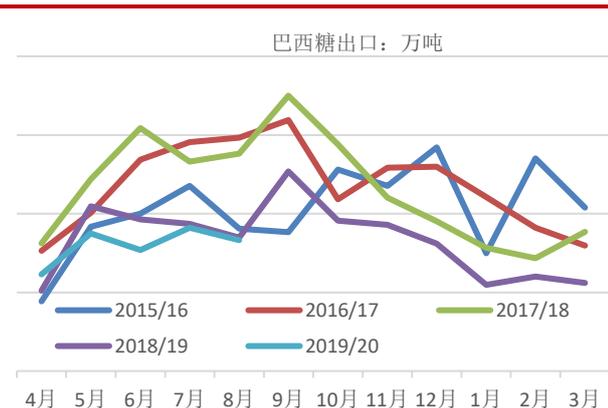
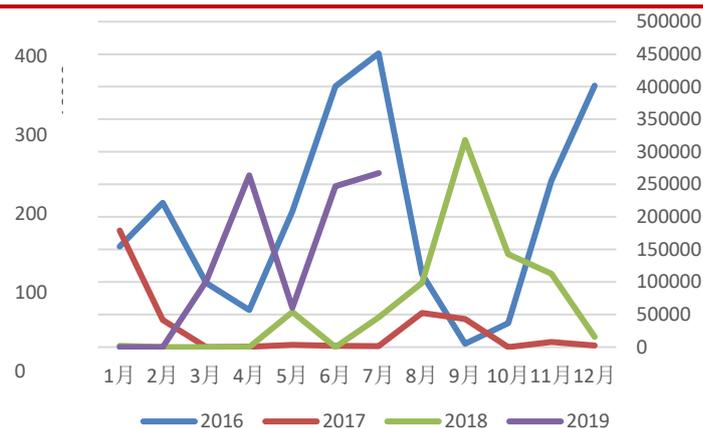


图15 巴西糖出口至中国（吨）



资料来源：Wind 中原期货

资料来源：Wind 中原期货

4 印度旧作库存压力大，新作减产预期尚未能改变价格趋势

2018/19榨季印度政府为了缓解国内库存压力，出口补贴以刺激出口，该年度计划出口500万吨糖，但是，据印度糖业协会数据，截至9月9日，印度已出口约368万吨糖，其中发运314万吨糖，54.4万吨在途；原糖149万吨，白糖153万吨。主要出口至伊朗、孟加拉国、斯里兰卡、索马里和阿富汗。本年度食糖出口任务尚未完成，新年度即将开始增加供应。

9月份，印度的白糖库存量已经达到1402万吨，预计在年底这一数字还将继续膨胀至1620万吨，远远超过正常500万吨的水平。2019年印度不断出台新政策刺激本国食糖出口以缓解供应压力。8月份印度批准了一项价值626.8亿卢比的补贴措施，将帮助该国食糖出口商解决升级、加工食糖以及海运费所需要的费用，同时力争将出口量提升至600万吨。同时将希望寄托于周边国家市场，印度生产商还已经与中国买家开始商讨出口一事，预计将从10月1日开始正式对华出货。

旧作库存压力仍大，新作供需有些许轻松改观。印度政府在对2019/20榨季甘蔗产量首次预估中表示，预计2019/20榨季印度产量为3.777亿吨，同比下降5.6%。印度糖厂协会（ISMA）预计印度19/20榨季甘蔗种植面积预计为493万公顷，同比下降约11%，糖产量将下降近14%至

2800 万吨左右，因马邦、卡邦及泰邦降雨不足、水资源缺乏，但该数量仍高于其国内年消费量（2650 万吨）；19/20 期初结转库存预计将创 1450 万吨记录，增加了新榨季供应压力。

所以，印度旧作库存过剩，仍是原糖面临的主要压力。10 月之后，新榨季预期减产，印度预建立 400 万吨缓冲库存，支撑远期价格，长期原糖重心上移。

5 泰国新榨季或将减产，需求增长受影响

泰国是全球第二大市场出口国。2018/19 年度泰国产糖 1458 万吨，连续两年食糖产量创记录高位。新作物由于前期遭遇干旱，泰国蔗糖业管理局办公室（OCSB）预计泰国 2019/20 榨季糖产量为 1300 万吨，同比下降 7%。

虽然供应减产，国内需求因政策因素将受影响。2019 年 10 月 1 日起泰国政府将开始第二轮提高对苏打水、即饮绿茶、咖啡、功能性饮料及果汁等含糖饮料征税。累进税率将以每 100ml 含糖量为单位计算：含糖量低于 10 克/100 毫升的饮料将不征税，含糖量为 10-14 克/100 毫升的饮料每公升将缴税 1 泰铢，含糖量为 14-18 克/100 毫升的每公升缴税 3 泰铢，含糖量超过 18 克/100 毫升的每公升缴税 5 泰铢。第一轮增税是从 2017 年 9 月-2019 年 9 月底，而第三轮含糖饮料增税时间定于 2021 年 10 月 1 日。消费税部门称，税收目的在于鼓励民众减少食糖摄入量。泰国健康促进基金会表示，每日食糖摄入量不应超过 24 克；统计数据显示，泰国人日均摄入食糖约 80 克，是摄入标准的 3 倍。

6 国内基本面

6.1 旧作库存低的支撑力度 10 月将继续延续

2018/19 年制糖期全国开工糖厂 211 家，其中，甘蔗糖厂 176 家，甜菜糖厂 35 家；另有原糖加工企业 13 家。2018/19 制糖期全国产糖 1076 万吨，同比增加 45 万吨。截至 2019 年 8 月底，本制糖期全国累计销售食糖 960.26 万吨（去年同期 889.53 万吨），累计销糖率 89.24%（去年同期 86.28%），其中，销售甘蔗糖 836.99 万吨（去年同期 781.65 万吨），销糖率 88.62%（去年同期 85.33%），销售甜菜糖 123.27 万吨（去年同期 107.88 万吨），销糖率 93.71%（去年同期 93.83%）。8 月单月销糖 103.67 万吨，同比减少 24.89 万吨，环比增 8.37 万吨。

在9月25日云南糖协在沐甜科技召开的糖会上表示，目前云南工业库存不足20万吨，主要集中在少数商家手里，数量不多，后期销售无压力，保障供应无问题。对比，2018/19榨季末云南库存为26.6万吨，今年各主产区，云南和广西库存着实低于往年同期。

所以，库存低的事实，仍将在新糖上市前支撑糖价，10月食糖现货价格预计仍然偏强。

图 16 国内白糖累计产量 (万吨)

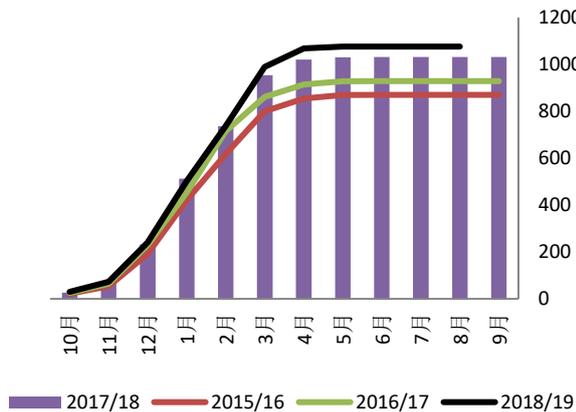
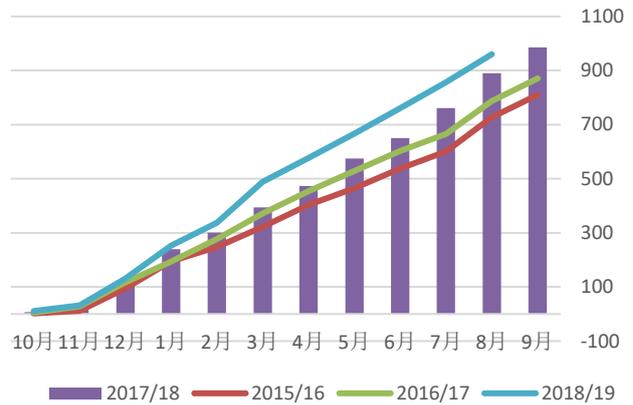


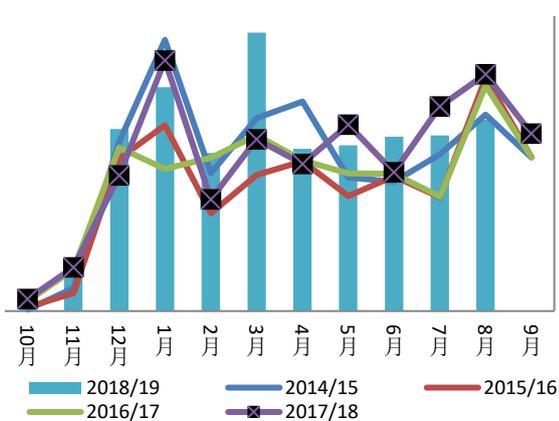
图 17 国内白糖累计销量 (万吨)



资料来源：中国糖协 中原期货

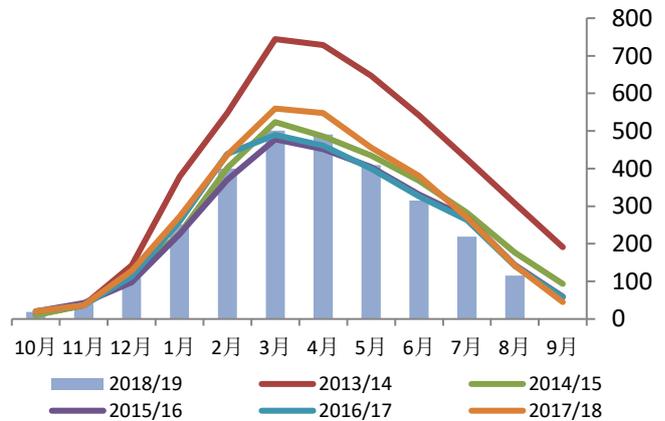
资料来源：中国糖协中原期货

图 18 全国白糖单月销量



资料来源：中国糖协 中原期货

图 19 全国白糖工业库存 (万吨)



资料来源：中国糖协 中原期货

图 20 广西月度销量 (万吨)

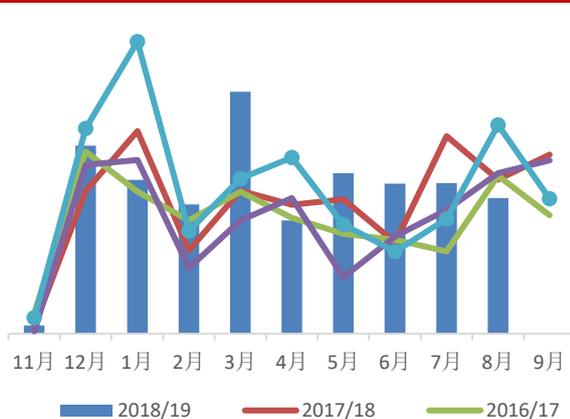
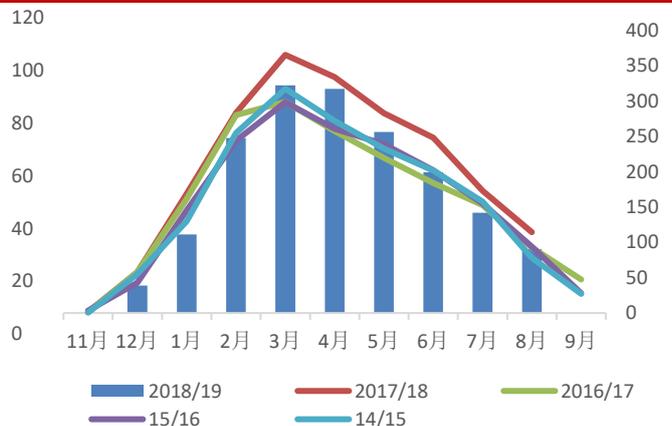


图 21 广西白糖工业库存 (万吨)

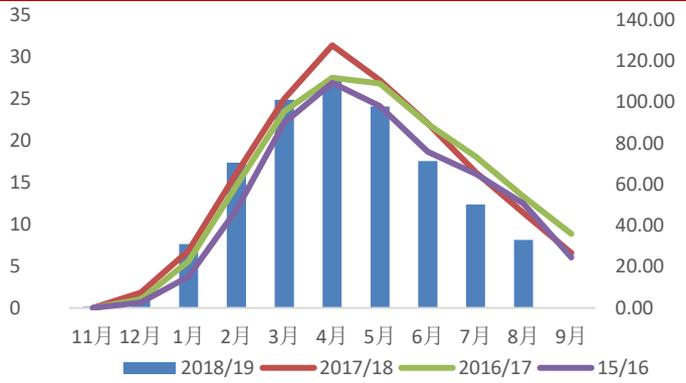
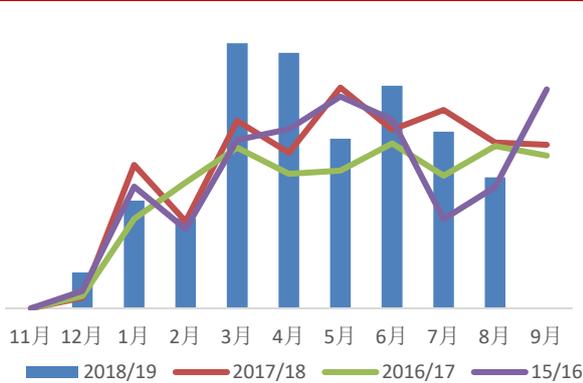


资料来源：中国糖协中原期货

资料来源：中国糖协中原期货

图 22 云南白糖月度销量 (万吨)

图 23 云南白糖工业库存 (万吨)



资料来源：中国糖协 中原期货

资料来源：中国糖协 中原期货

6.2 2019/20 榨季甜菜糖开机，新作预计减产

2019/20 榨季已经开始,2019 年 9 月 10 日,新疆中粮屯河奇台糖业开机生产,这是国内 2019 年第一家开榨的糖厂,年产甜菜糖 4 万吨左右,正式拉开国内 2019/2020 榨季生产序幕。本榨季提前了 15 天开榨。截止 9 月底,甜菜糖已有 11 家糖厂开榨。据天下粮仓调查统计,2019/20 榨季甜菜糖预计增产,甜菜收购量预计为 1103 万吨,较上榨季增加 48 万吨,增幅 4.55%。甜菜糖产量预计为 133.8 万吨,较上榨季增 12.8 万吨,增幅 10.58%,其中内蒙古约 72.2 万吨,增 7 万吨;新疆约 61.6 万吨,增 6 万吨。

据 9 月 5 日在上海召开的中糖协五届五次理事扩大会议消息,广西和云南因天气和虫害影响预计减产,广西新榨季产量预计 600 万吨左右,云南减产基本定局,全国预计减产。

不同的是,9 月 16 日中国农业农村部发布的 9 月供需报告显示,2019/20 年度食糖产量预计为 1088 万吨,较上榨季增 12 万吨;其中甘蔗糖 949 万吨,增 5 万吨;甜菜糖 139 万吨,增 7 万吨。进口量 304 万吨,增 14 万吨;消费量 1520 万吨,维持不变。供应短缺 146 万吨,同比减少 26 万吨。

可以看出,新榨季甜菜糖增产基本确定,甘蔗糖增减产情况尚不能确定,后期仍需关注甘蔗生长情况。如果新榨季减产成立,则食糖将开启减产周期。

图 24 国内白糖预估平衡表

中国食糖供需平衡表

	2017/18	2018/19 (9月估计)	2019/20 (8月预测)	2019/20 (9月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
糖料播种面积	1376	1477	1482	1482
甘蔗	1201	1243	1243	1243
甜菜	175	234	239	239
糖料收获面积	1376	1477	1482	1482
甘蔗	1201	1243	1243	1243
甜菜	175	234	239	239
吨公顷 (ton per hectare)				
糖料单产	60.98	57.75	59.25	59.25
甘蔗	66.75	63.00	64.50	64.50
甜菜	35.20	32.50	34.00	34.00
万吨 (10000 tons)				
食糖产量	1033	1076	1088	1088
甘蔗糖	916	944	949	949
甜菜糖	113	132	139	139
食糖进口量	243	290	304	304
食糖消费量	1510	1520	1520	1520
食糖出口量	18	18	18	18
结余变化	-254	-172	-146	-146
美分磅 (cents per pound)				
国际食糖价格	12-16	11-14	12-15	12-15
元吨 (yuan per ton)				
国内食糖价格	5648	5200-5400	5300-5800	5300-5800

注：食糖年度为当年10月至下年9月。

资料来源：中国糖协 中原期货

6.3 8月进口同比环比增加，进口加工糖库存回升

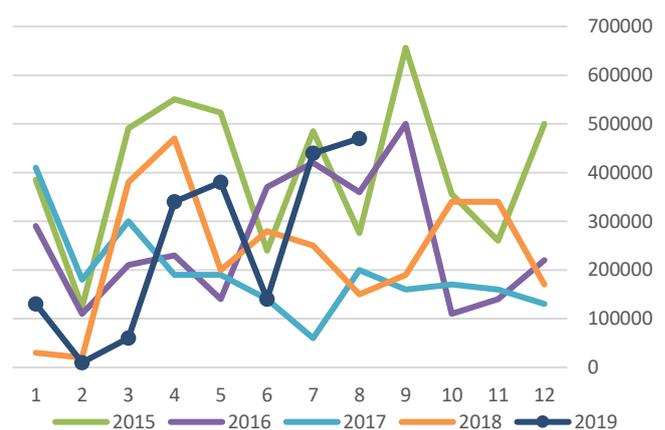
海关总署数据显示，中国8月份进口食糖47万吨，同比增加32万吨，环比增加3万吨；2019年1-8月累计进口197万吨，同比增加19万吨；2018/19榨季截至8月底，我国累计进口糖282万吨，同比增加58万吨。

图 25 国内白糖进口量



资料来源：海关 中原期货

图 26 国内白糖月度进口量 (吨)

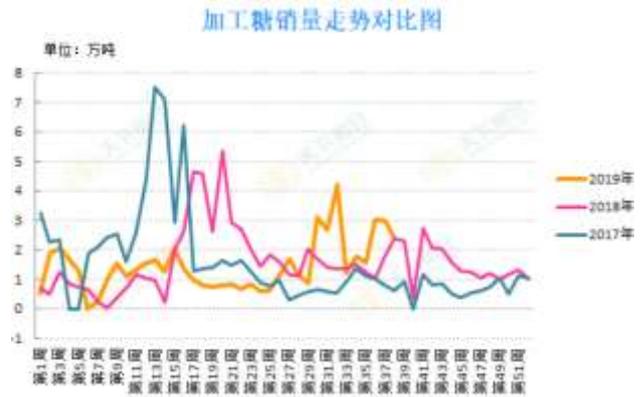
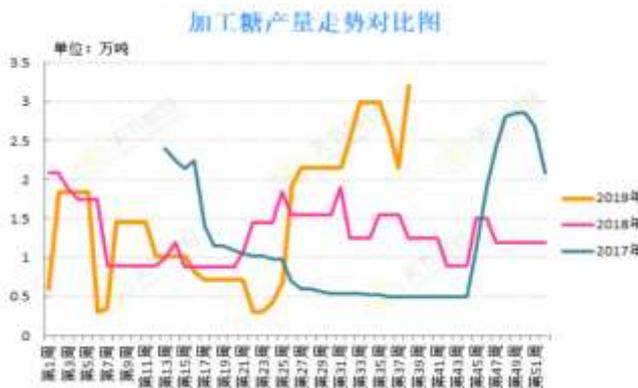


资料来源：海关 中原期货

据天下粮仓对山东、福建、辽宁、江苏、广东产区共 12 家糖厂调研统计，9 月 13-20 日当周国内加工糖产量 8.17 万吨，较上周增加 1.05 万吨。周销量为 6.9 万吨，较上周增 0.585 万吨。库存为 19.131 万吨，较上周增 1.01 万吨。

图 27 国内部分厂家加工糖库存

图 28 国内部分厂家加工糖库存（万吨）周度销量



资料来源：天下粮仓 中原期货

资料来源：海关 中原期货

图 29 国内部分厂家加工糖库存



资料来源：天下粮仓 中原期货

6.4 软饮料和乳制品产量高于去年，啤酒产量继续下滑

国家统计局最新数据，2019 年 8 月份我国软饮料产量为 1717.9 万吨，同比增长 1.6%；1-8 月份我国饮料总产量为 12171.1 万吨，同比增长 3.6%。

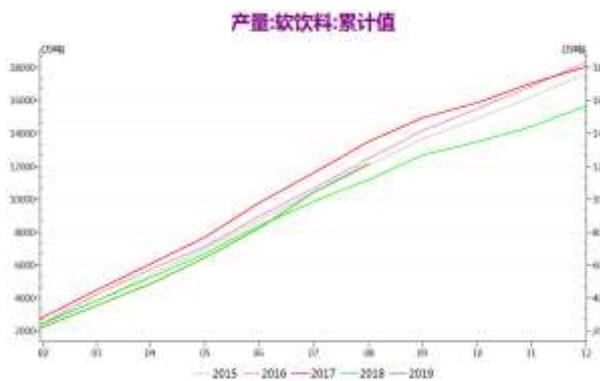
2019 年 8 月份我国乳制品产量为 234.7 万吨，同比减少 0.4%；1-8 月份我国乳制品总产量为 1792 万吨，同比增长 3.3%。

2019 年 8 月份我国啤酒产量为 402.5 万千升，同比减少 8.6%；1-8 月份我国啤酒总产量为 2801 万吨，同比减少 4.2%。

主要含糖饮料数据显示，今年前 8 个月软饮料产量同比增长，下游消费较去年有所好转。

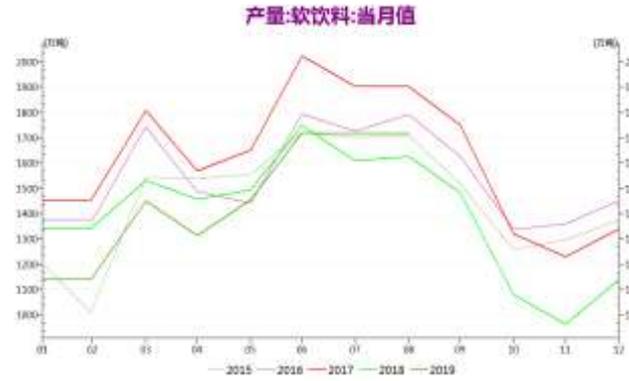
图 30 国内软饮料累计产量

图 31 软饮料月产量



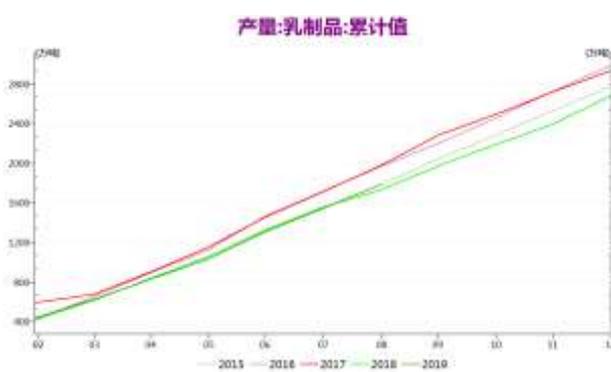
资料来源: wind 中原期货

图 32 国内乳制品累计产量



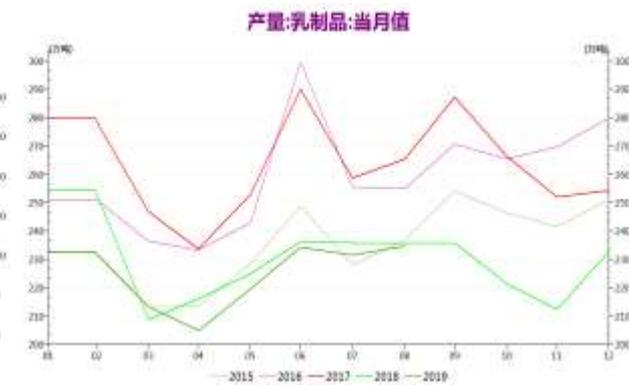
资料来源: wind 中原期货

图 33 乳制品月产量



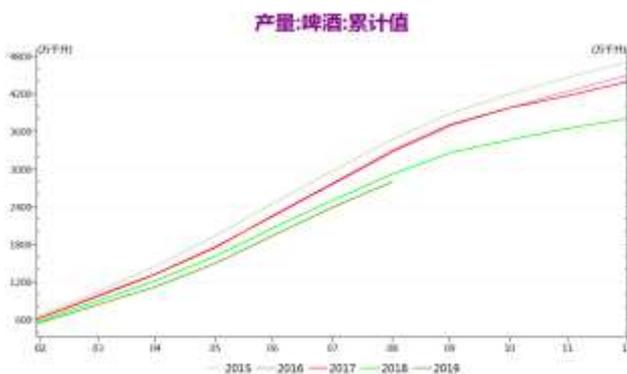
资料来源: wind 中原期货

图 34 国内啤酒累计产量

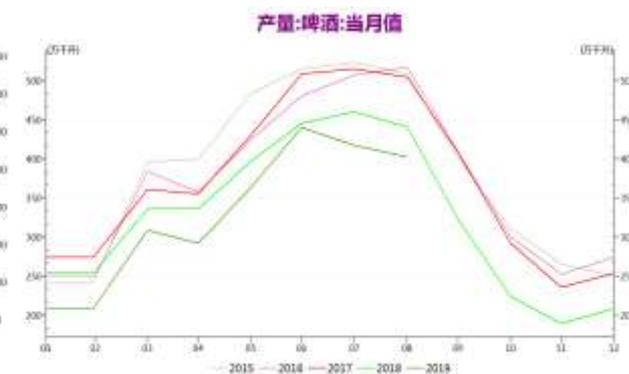


资料来源: wind 中原期货

图 35 啤酒月产量



资料来源: wind 中原期货



资料来源: wind 中原期货

7 综合分析

国内，近期工业库存低和走私大幅减少给糖价提供反弹后盾，现货表现坚挺，基差走强。所以新糖上市前，糖价偏强格局还将维持。新榨季已经来临，甜菜糖已开榨，比去年提前，10月甜菜糖逐步供应市场，11月开始甘蔗糖逐步供应市场，印度欲向中国出口食糖，届时现货偏

紧的情况或慢慢得到一些缓解。下游食糖销量上在 9 月开始将季节性下滑。5800 国储糖的抛储预期。11 月糖价或开始松动回落。

长期看，9 月糖会预估国内新榨季或将小幅减产，扭转了前期一直预期增产的市场看法。政策上利好，食糖产业向商务部提交进口保障延期申请，开展对部分食糖出口国家的反补贴、反倾销调查。广西、云南发布临储白糖政策，继续严打走私，支撑长期糖价重心逐步上移。后续还需继续关注下榨季产量及政策情况。

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

中原期货股份有限公司研究所

地址：河南省郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

电话：0371-68599135

网址：www.zyfutures.com

中原期货股份有限公司

中国·郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

新乡营业部

河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层

电话: 0373-2072881

南阳营业部

河南省南阳市人民路 175 号粮业大厦三楼

电话: 0377-63261919

灵宝营业部

河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

电话: 0398-2297999

洛阳营业部

河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层

电话: 0379-61161502

西安营业部

陕西省西安未央区未央路 138-1 号中登大厦 A 座 8 层 F7 室至 F8 室

电话: 029-89619031

大连营业部

辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路 537 号泰德大厦 06 层 05A 单元

电话: 0411-84807209

武义营业部

浙江省金华市武义县城脚路与新横街交叉口城角楼八幢 41、43 号

电话: 0579-87679817

上海分公司

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室

电话: 021-68590799