

研究通讯

专题研究（供内部交流）

2020年11月底海南产区橡胶调研报告

广发期货发展研究中心

电话：020-88818051

E-Mail: liuqingli@gf.com.cn

摘要：

1、物候条件不稳定，原料今年减产 20%左右

开割初期受疫情及干旱天气的影响，开割整体推迟了一至两个月，直到7月才全面正式开割。下半年以来台风降雨等天气又对割胶形成阻碍，10月受台风天气干扰较为严重，整个月份割胶天数不足10天，导致当月原料减产严重，价格哄抬原料抢夺现象严重，也吸引了更多年轻人返乡割胶。海南部分地区12月底停割，西部地区预计1月陆续停割，去年胶水产量预计减产在20%左右。

2、浓乳产线抢占全乳原料，海南全乳减产 70%以上

海南产区主要以生产浓缩乳胶为主，拥有交割资质的全乳产线仅有某国营企业一家，由于今年疫情影响，原料胶水进浓乳厂的价格比进全乳厂高出2000元/吨左右。以往有全乳产线的工厂今年由于原料收购不足，原料优先照顾利润更高的浓乳胶生产，导致今年的交割品全乳胶减产十分严重。今年海南原料整体减产20%左右，但浓乳胶的产量同比去年基本持平，所以更多是挤占了原本全乳的原料。预计待胶水干含量下降至25%以下，浓乳的产成率下降后，拥有全乳产线的工厂会选择再生产少量全乳。市场保守估计今年海南地区交割品全乳胶减产高于70%。

3、后市产业格局预测

即便胶水干含量下降，原料资源重回全乳产线，但由于临近停割，预计交割品不会大幅上量。通过和几家工厂的交流了解到，市场普遍看好后市浓乳胶的需求，疫情一定程度上改变了医疗物资的使用习惯，未来随着医疗卫生要求不断地提高，对医疗手套的需求可能会刚需化，即使疫情过去，浓乳也能保持较好的需求状态。未来海南产区的产能拓展主要在浓乳产线上，产业链朝着强化浓乳产能的格局深化。所以在高需求的支撑下预计浓乳和全乳的原料收购价格依然会保持一定价差，从而一定程度上抑制全乳产量。在此格局没有改变之前，交割品的减量对盘面期货价格仍存一定支撑。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1292号

联系信息



张晓珍

期货从业资格：F0288167

投资咨询资格：Z0003135

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn



刘超

期货从业资格：F3043882

投资咨询资格：Z0015304

电话：020-88818058

邮箱：gfluchao@gf.com.cn

沪胶主连



相关报告

- [20.10.29 《万六之上，橡胶行情该如何演绎》](#)
- [20.09.28 《汽车相关行业上市公司状况分析系列专题》](#)
- [20.07.09 《云南版纳产区橡胶调研报告》](#)
- [20.6.10 《关于沪胶1-9价差的思考》](#)
- [20.05.18 《二季度橡胶下游需求分析》](#)
- [2020.02.25 《基于不同复工和库存消化速度的假设下，天胶未来行情推演》](#)
- [2020.02.26 《疫情在海外加速蔓延后的沪胶策略》](#)
- [2020.03.20 《当前的量化宽松政策下天胶基本面短期内改善的可能性不大》](#)
- [2020.03.22 《橡胶历史涨跌复盘及长期策略建议》](#)
- [2020.05.18 《二季度橡胶下游需求分析》](#)
- [2020.6.10 《关于沪胶1-9价差的思考》](#)
- [20.07.09 《云南版纳产区橡胶调研报告》](#)
- [20.09.28 《汽车相关行业上市公司状况分析系列专题》](#)
- [20.10.29 《万六之上，橡胶行情该如何演绎》](#)

目录

调研结论.....	3
1、物候条件不稳定，原料今年减产 20%左右	3
2、浓乳产线抢占全乳原料，海南全乳减产 70%以上	3
3、后市产业格局预测.....	3
海南产区情况.....	4
调研日志.....	5
免责声明.....	14
调研结论.....	3
1、物候条件不稳定，原料今年减产 20%左右	3
2、浓乳产线抢占全乳原料，海南全乳减产 70%以上	3
3、后市产业格局预测	3
海南产区情况.....	4
调研日志.....	5
第一天.....	5
第二天.....	8
第三天.....	11
免责声明.....	12

调研结论

1、物候条件不稳定，原料今年减产20%左右

开割初期受疫情及干旱天气的影响，开割整体推迟了一至两个月，直到7月才全面正式开割。下半年以来台风降雨等天气又对割胶形成阻碍，10月受台风天气干扰较为严重，整个月份割胶天数不足10天，导致当月原料减产严重，价格哄抬原料抢夺现象严重，也吸引了更多年轻人返乡割胶。海南部分地区12月底停割，西部地区预计1月陆续停割，去年胶水产量预计减产在20%左右。

2、浓乳产线抢占全乳原料，海南全乳减产70%以上

海南产区主要以生产浓缩乳胶为主，拥有交割资质的全乳产线仅有某国营企业一家，由于今年疫情影响，导致医用橡胶手套的原料浓缩乳胶需求量暴增，价格大幅上涨，工厂生产浓乳的利润大幅高于全乳胶，原料胶水进浓乳厂的价格比进全乳厂高出2000元/吨左右。以往有全乳产线的工厂今年由于原料收购不足，原料优先照顾利润更高的浓乳胶生产，导致今年的交割品全乳胶减产十分严重。某国营企业共三家工厂只有全乳产线，当前全部是停产状态，个别工厂的全乳产线仅在今年11月上旬原料收购价差收窄时零星开工几日。今年海南原料整体减产20%左右，但浓乳胶的产量同比去年基本持平，所以更多是挤占了原本全乳的原料。预计待胶水干含量下降至25%以下，浓乳的产成率下降后，拥有全乳产线的工厂会选择再生产少量全乳。市场保守估计今年海南地区交割品全乳胶减产高于70%。

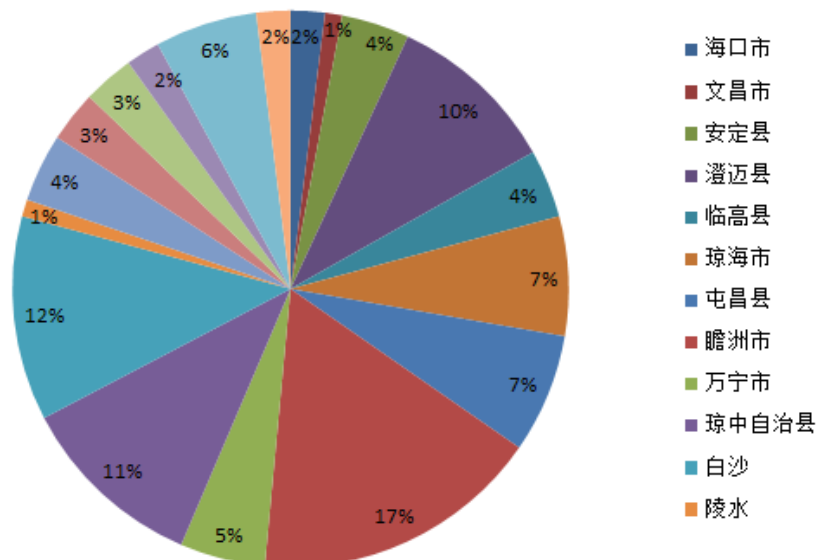
3、后市产业格局预测

即便胶水干含量下降，原料资源重回全乳产线，但由于临近停割，预计交割品不会大幅上量。通过和几家工厂的交流了解到，市场普遍看好后市浓乳胶的需求，疫情一定程度上改变了医疗物资的使用习惯，未来随着医疗卫生要求不断地提高，对医疗手套的需求可能会刚需化，即使疫情过去，浓乳也能保持较好的需求状态。未来海南产区的产能拓展主要在浓乳产线上，产业链朝着强化浓乳产能的格局深化。所以在高需求的支撑下预计浓乳和全乳的原料收购价格依然会保持一定价差，从而一定程度上抑制全乳产量。在此格局没有改变之前，交割品的减量对盘面期货价格仍存一定支撑。

海南产区情况

中国天然橡胶有两大主产区——云南、海南，其中海南 2019 年总种植面积在 790.33 万亩，产量占比在 46.21%，是中国第二大产胶区。海南省的橡胶种植主要分布在中部的儋州市、白沙县、琼中县、屯昌县、琼海市、万宁市，6 县合计种植面积达到 456.54 万亩，占海南省的 57.76%。北部的 5 个县种植面积在 164.06 万亩，占海南省的 20.76%。南部的 7 个县种植面积在 169.74 万亩，占比 21.48%。由于海南省多台风袭扰，目前西部地区对于台风的阻隔相对较好，环境更为适宜橡胶生长，产出更多。2019 年全岛整体亩产在 57.79 公斤，低于云南，整体开割率在 72.4%，价格上行时仍有较大的增产空间。

图：海南各主产区天然橡胶产量分布



数据来源：广发期货发展研究中心

调研日志

第一天

儋州市洛基镇附近收胶点

调研第一天清晨，我们先来到了儋州市的一个收胶点。加工厂每天早晨 7:30 左右给收胶点发送原料收购价格，收胶点根据工厂原料收购价去决定自己的采购价格。如果 7:30 之前和之后价格相差无几，基本不会进行价格补充，如果涨幅比较大的时候，收胶点会给胶农进行适量的补充。今天该收胶点点原料胶水收购价 13.8 元/公斤，较昨日（12.6 元/公斤）上涨 1.2 元/公斤。该收胶点 8:40-9:20 之间胶农送胶络绎不绝但是没有达到拥挤的程度。目前干含主要在 27-29% 之间，通常一天收胶量 4.5 吨，由于今天下雨，预计收胶在 1 吨-1.5 吨左右。当前的每日收胶量高于去年同期，由于 10 月胶价大幅上涨返乡割胶人员增多。每个胶农一天的割胶量大约在 30 公斤以内，今天一个胶农送胶 26.5 公斤，干含 34%，折干后重量 9.01 公斤，按照今天 13.8 元/公斤单价进行计算，收入 124 元，一个月正常割胶 15 天左右，月收入大概有 1860 元，有些树位充足的胶农一个月能割胶 20-25 天，月收入大概在 2480-3100 元之间，胶农整体收入较低，所以胶农群体主要以四五十岁的中老年人为主，年轻人割胶很少。

该收胶点附近的胶园预计 12 月底停割，一般按照农场规定，温度持续低于 15 度就要进行停割。该区域 1/3 胶园属于农场，2/3 属于私人。农场的原料自己收取为主，按照 5:5 或者 6:4 和割胶工分成。按照当前胶价情况一般不会涂药，5-6 月份天气比较热的时候会涂些药。去年橡胶树一棵树能卖胶水 30-40 元，今年由于价格上涨，一棵一树产生的收入可以达到 50-60 元。

图： 收胶池注入新鲜胶水



图： 胶水干含测试仪器



图片来源：儋州市洛基镇附近收胶点 广发期货发展研究中心

儋州市某大型国企

该厂是目前全国最大的浓乳加工厂，五六月份到现在一直是满产状态。下游的主要用途是医疗手套以及发泡厂。该厂今年全乳胶产量只有小几百吨，当前海南制全乳收胶价和制浓乳收胶水的价格相差依然较大（今日浓

乳收胶水价格高于全乳胶水收购价 2200 元/吨)，所以基本上收不到胶水来做全乳。到厂的胶水在保证成品乳胶质量的情况下只可以保存 3-4 天，今年十月受台风影响正常割胶天数不到十天，所以工厂相应开工也就十天左右，一月停割后厂内员工主要工作是维护设备。目前该厂 24 小时·2 班倒，原本应该是三班，但是害怕后期原料不够，没有办法安置工人，就两班人做三班的工作，目前开工 95.37%。为了保证浓乳成品的品质，该厂会将胶水的重要参数报给收胶点，这样收胶点可以针对该厂的要求添加氨水，保证送到工厂的胶水的合格率。

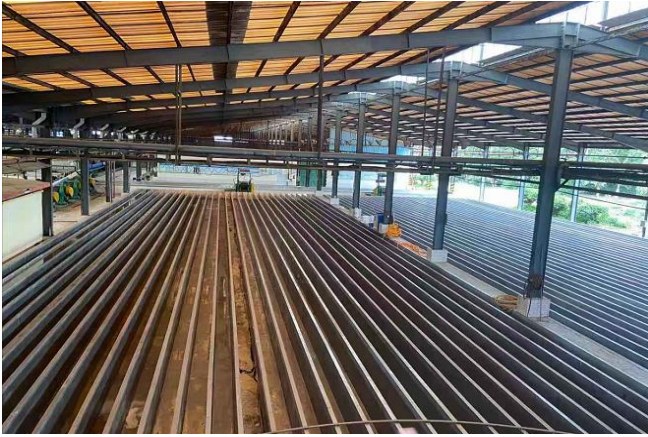
海南全省大概现存 700 台离心机，能处理胶水 3 万吨/天，该厂离心机数量占到全省七分之一左右。浓乳的质量和静置有关，该厂针对不同客户，静置的天数也会不一样。该厂整体的品质是对标国外的浓乳，浓乳成品比民营工厂贵 500 元/吨左右，成品制成率、合格率较民营企业更高。对标国外浓乳的加工技术，该厂所有送来的原料都有技术档案，可以追溯原料来源，如果浓乳成品品质有问题，可以做到溯源，进一步保障浓乳品质。

由于今年开割晚，预计儋州市一月底才会停割，整个海南的原料产出大约减少 20-30%，但浓乳产量并没有减少，主要挤压了全乳胶产量。浓乳折干的加工成本为 1000 元/吨。该厂浓乳成品基本上是点对点卖给下游工厂，贸易商比较少。针对是否可以再停割后从泰国进口胶水原料加工浓乳，鉴于海南的免税政策要求最终产品要改变性状，也即只有做成手套才能享受免税的政策，所以并不可行。因为疫情浓乳的进口受到影响，国内制品工厂被动更改配方使用国产的浓乳（因为光照、土质、地理位置等条件差异，国产浓乳和进口浓乳会有品质差异，使用时，其他的原料配方需要相应做出更改），但使用下来发现品质不错，对国产浓乳认可度较高。目前来看，浓乳的需求依旧向好，医疗手套订单都接到明年，未来随着医疗卫生要求不断地提高，对医疗手套的需求可能会刚需化，即使疫情过去，浓乳也能保持较好的需求状态。

海南浓乳的原料全靠岛内自给，干胶原料基本是以胶团/杯胶的形式从柬埔寨或者非洲进口，用于生产轮胎胶，按照正常程序交关税进口。未来该厂没有新增离心机的计划，但会将小型号的离心机换成大型号，相应的产能、产量也会增加，未来年产能计划 8 万吨（折干 4.8 万吨），目前是 6 万吨，折干 3.6 万吨。海南三分之一的胶林属于农场。一般十级以上台风过境才会对胶林造成损伤。海南橡胶树种植正在向中西部转移，因为中西部极端天气影响较少。

图：全乳胶产线

图：浓乳胶产线——离心机



图片来源：儋州市某大型国企 广发期货发展研究中心

图： 胶乳收集池



图： 浓乳成品存储罐



图片来源：儋州市某大型国企 广发期货发展研究中心

澄迈县某大型企业

该厂全乳胶产能 2 万吨，目前澄迈有 5 家民营厂，原料争夺激烈。农场正逐步市场化，除固定交付给农场的数量和金额之外，其余原料可以销售给任何公司。

今年只有 11 月初生产了一部分全乳胶，当前全乳胶生产线停产，由于原料缺少。正常情况下 3 吨鲜胶水折干一吨成品，浓乳加工成本 1200 元/吨，全乳加工成本 1000 元/吨，浓乳成品价格比民营厂高 100-200 元/吨。

该厂共有 42 台离心机，目前主要是对老机型 460 逐渐更换为 560 型号。现在每天胶水处理数量在 100 多吨，高产期一天处理 300-400 吨，高产期一天可以收到 700 多吨原料，如果浓乳消化不了，就会调配一定的数量给全乳胶。但是高产期在原料争夺中没有抢到足够多的原料，所以今年很难完成当年指标。今年浓乳总体产量基本持平于去年或者微幅增长，按照今年原料收购量来算，今年只比去年缩减了 500 吨，所以胶种间产量失衡比较严重。

该厂目前成品库容 3000 吨左右，原料库容 500 吨。现在胶水普遍是

加氨的，通常可以储存 3 天不影响品质，在进行全乳胶生产时加水稀释，然后再生产全乳胶，对品质的影响较小。儋州原料充足的时候可以运往澄迈县，一车（40 吨）运费 1000 元左右，海南各个区域之间原料运输成本大抵如此。

澄迈县预计 12 月中旬停割，停割期 1-5 月份工人放假，放假期间没有工资，只有三四百元的补助。停工期间附近可以种瓜菜，或者打包瓜菜等工作。当地除了种植橡胶之外，还种植槟榔，槟榔树种植 6 年可以收割，每年收割的季节在 9-12 月份，香蕉种植 1 年可以收割，每年在 6 月进行收割。

图： 浓乳生产线



图： 产线自动化打包机



图片来源：澄迈县某大型企业 广发期货发展研究中心

第二天

临高县附近收胶点

调研第二天一早，我们先来到收胶点了解今天的收胶情况。今日该收胶点的收购价 10.8 元/公斤，较昨日该收胶点 9.7 元/公斤上涨 1.1 元/公斤。该区域单价价格较低，但是干含普遍在 40-43%，折干后价格跟其他区域类似。目前收胶量在 4-5 吨/天，现在胶农割胶积极性和当前的价格关系不大。今年收胶量较去年整体少了一半，主要原因是期货加保险固定收胶点争夺了较多的收胶量，胶农需要将胶水送去先前登记投保的地区。今年天气降温较快，预计 1 个月后会停割。

图：临高县附近收胶点



数据来源：临高县附近收胶点 广发期货发展研究中心

临高县某民营加工厂

目前该厂浓乳产能2万吨，共有32台离心机投产，环保投入2000万元，9月560型号增加了14台，离心机总量达到46台，一天300吨胶水的处理能力。今年截至目前有1.5万吨产量，同比去年基本持平，工厂目前是满产状态。通常，1吨折干胶水大概可生产1.4吨胶乳和0.01吨胶清胶，胶清胶的价格和折干前的浓乳成品价格差不多，该厂一年有1200吨左右的胶清胶产量。该工厂生产成本750元/吨左右（折干），但由于今年原料价格大幅涨跌，很多工厂赚不到钱，所以也不敢过度超卖。工厂干含测量主要是标准法测干，一般在0.1-0.2误差属于正常，收胶点使用微波快速测干，昨天工厂实际测量干含27.4%，属正常范围。今天该工厂胶水收购价15.4元/公斤，昨日15.1元/公斤，前天是14.1-14.5元/公斤。价格上涨是因为天气预报预测23日-25日有降雨，所以工厂提前收购420吨胶水。

该厂处于三县交叉，地理位置优越。原料库容600吨，成品库容4500吨左右，如果成品库存全部补满大约需要1个月的时间。预计全省浓乳产量基本持平于去年。今年冷空气来速较快，最多再割胶20天，去年12月末1月初停割，金福去年是1月10日停产，今年预计12月20日左右停产。

从胶水到浓乳产品销售耗时10天左右，所以工厂资金压力较大，一般7-10天发货，到买方码头结算，提前有20%保证金的缴纳。工厂工人不太好招，因为收入较低，年龄以中年以上居多，从14年到目前工人总数在90人左右。现在海胶金福折干每吨工资36元，该厂是53元，虽然没有缴纳社保，但是从工资上补充了一些。

槟榔一亩地可种植100棵，一年便可收割，一株产70公斤左右，一年一亩地产出约15.4万元（按照22元/公斤）。一亩地可种植橡胶树33棵，一颗树一年生产60公斤左右胶水，一年一亩地产出约2.97万元（折干价格15元/公斤计算）。所以种植槟榔的经济效益要显著高于橡胶。

图： 浓乳离心机产线



图： 浓乳产线分离出的胶清胶水（干含5%）



图片来源：临高县某民营加工厂 广发期货发展研究中心

屯昌县某民营加工厂

该工厂有 40 台离心机，型号以西湖 460 为主，也有部分 560，现在是满产状态，且 24 小时工作，该厂西湖 460 型号机器 24 小时能处理 7 吨胶水，如果胶水处理的好，理论上西湖 460 型号的离心机 24 小时可以处理 7.3 万吨的胶水。该厂全年理论产能是 1.6 万吨，但是受制于原料短缺，实际产量是达不到理论产能的，目前该厂今年浓乳产量 1 万吨左右。去年部分机器处于调试状态，年产量为 6000 吨。该厂除了浓乳生产线还有胶清胶和标二胶的生产线，加工一吨干胶的成本会随着产量的变动在 800、900-1000 元/吨之间波动。

今天该厂的收胶价为 15800 元/吨，高于当日海胶指导价 15500 元/吨，该厂会在海胶指导价的基础上结合该厂原料储备及订单、销售的情况决定自己的收购胶水价格。10 月海南胶水大涨是因为原料少，海胶为了抢原料提高了胶水的收购价，民营厂受制于资金压力，收胶有受到影响。现阶段胶水干含下降的较快，当胶水干含低于 25% 时，非胶及杂质成分会比较多，浓乳制成率相应下降，此时加工浓乳价值是偏低的，所以浓乳工厂会停止收胶。按照往年惯例，海胶会在这个时间段继续收胶水用于加工全乳。

该厂最多可以存储原料 500~600 吨，即工厂两天的加工量。成品库存目前几百吨左右，关于冬储，该厂每一年都有冬储计划，但是量会有多有少，视情况而定。该厂有 2 期和 3 期扩产的计划，但何时启动还需结合 1 期的生产情况以及市场的情况来综合判断。听闻其他厂也有一些扩产计划，大家普遍还是看好后续浓乳市场的。现在该工厂员工比较紧缺，2 个人负责 7 台机器。该厂浓乳销售整体还是不错的，最快可第一天生产，隔天就会出厂，下游买家自己负责成品的静置环节。但近期浓乳销售比前段时间会差一些，主要由于浓乳价格回调，下游厂家处于观望状态。

关于泰国浓乳的品质为何高于国内浓乳？调研团队也同工厂进行了交流，泰国浓乳的干含在 60.1%~60.15%，略高于国内标准 60%，另外泰国的原料胶水因为光照、土质、地理纬度等自然属性会比海南这边的胶水要优质一点，叠加加工时添加的化学原料的不同，所以会优于国内自产的

浓乳。单就海南而言，浓乳品质也是存在区域高低的，大致是白沙、琼中、屯昌、儋州这样的优劣排序。目前国内做高端发泡制品的加工厂还是用泰国的浓乳比较多。

图：分离出的浓缩胶水



图：标胶加工产线



图片来源：屯昌县某民营加工厂 广发期货发展研究中心

第三天

琼海附近收胶点

今日胶水收购价 13+元/公斤（模糊），由于前一晚降雨，导致今日送胶人数较少，降雨多会导致干含降低，目前干含 26-27%，预计今天收胶总量不到 1 吨，正常的时候一天能收四五吨。附近还有六七个收胶点，预计附近胶园元旦前后停割。

琼海某大型民营工厂

该厂九几年开始建厂，主要生产浓缩胶乳和轮胎胶，目前该工厂 61 台离心机，18 年和 19 年盈利情况比现在好，今年原料供给没有大幅变动，总量基本还算平稳，订单一般最长接受 1 个礼拜以内，一般不做长约。今年浓乳产量在 3.4 万吨左右，新设备投产速度很快，最快半个月就能投产。该厂原料库容 1200 吨，每天最大加工处理量 430-450 吨，成品库容 3000 吨左右。今年 10 月份因为下雨收不到原料而停工半个月。今天进场原料收购价 16 元/公斤。

正常情况下，如果胶农送胶价格达到 17-18 元/公斤，就会刺激更多原料产出。9 月份该厂看涨所以屯了一些成品，目前原料价格在 15000 元/吨以上也能接受，开工满负荷，两班 24 小时运转，今年会进行冬季储备，但是数量现在还不确定。海南全岛 10 月高产时一天可以有 6000-7000 吨的胶水原料产出，现阶段海南全岛胶水产出在 3000-4000 吨。该厂判断海南明年不会再有离心机的新投产扩建计划了，国内浓乳产能看点未来在云南。

非洲原料才四千多块钱，运费 1000 元/吨，关税 1500 元/吨，这样的

话成本也就是不到 7000 元/吨，还是比国内原料便宜很多，但是非洲胶质量不太好，比如抗老化性较差等，用量最大的应该主要还是海胶和中化。

图： 浓乳离心机



图： 浓乳成品储罐



图片来源：琼海某大型民营工厂 广发期货发展研究中心

琼海市万泉镇某民营工厂

海南这几天下雨，原料比较少，该厂乳胶生产线今天有休息时间。五六天之前海南这边原料还是比较多的，工厂都是满负荷生产。10 月份的时候，降雨胶多，原料价格比较高，该厂没有刻意抢夺原料行为，10 月份浓乳线也有关停的时候。该厂乳胶生产能持续到 12 月底。该厂位于海南东部，东部也即琼海原料产出较少，中部西部的澄迈、琼中、儋州原料产出会多一些。海南胶水平年产量 40 万吨左右，今年基本用来做浓乳。现在海南民营企业是没有全乳生产线的。该家厂现有 19 台离心机，有新投产计划——10 台 560 型号的离心机尚未投产，生产车间仍在建设中，主要是完善环保设施和配套库容设施。

该厂最近标二出的不多，有屯一些库存，因为改造生产线两个多月，今年 20 号标胶产出也就 1000 吨左右。以往正常的年份，能有 2000-3000 吨左右的量。前几年有从云南拿 10 号胶原料回来加工，能有 5000 吨的产量。当时云南的 10 号胶比海南这边便宜 500 元/吨，运费 300-400 元/吨，但是今年因为疫情，云南的标二会比海南贵 500 元/吨。该厂有扩建 30% 水线干胶产能的计划，目前正在建设中，改造后的干胶产能达一万吨以上。乳胶产能在新投产计划生产后，一天可以做 5-6 个柜，一个柜是 22 吨。

海南最近 2-3 年有在扩建库容，该厂成品库容 900 吨，原料储罐库容有 400 吨，够两天生产。该厂今年截至目前浓乳产量 6000-7000 吨。去年九月开始生产，产量 5000 多吨。预测明年所有离心机投产后，浓乳产量能达到 1.2-1.5 万吨。该厂估计全岛今年全乳产量大概 1 万吨左右。

图： 干搅线生产线

图： 浓乳离心机生产线



图片来源：琼海市万泉镇某民营工厂 广发期货发展研究中心

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场41楼

邮政编码：510620

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场41楼

邮政编码：510620