

作者：软商品组 徐菁 张向军

执业编号：F3082125（从业）Z0002619（投资咨询）

联系方式：xujing@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2021年4月19日星期一

摘要：

国内市场来看，一季度进口糖到港量巨大，3月食糖工业库存数据利空糖价，近期当前正处于国内库存高峰，拐点尚未出现。进口糖成本抬升的情况下二季度进口量或将一定程度上得到抑制，但是全年来看我国进口需求仍然强劲，只是部分延后至下半年。近期加工糖厂进入集中检修阶段或对国产糖现货库存消化产生一定利好，但在供过于求的环境下价格上涨空间有限。北方甜菜糖减产传言发酵，种植面积减少20%到30%对应产量减少30到50万吨，就当前进口节奏来看完全可以依靠外部糖源补充，影响不大，后期若进口政策收紧情况则可能发生改变。

国际市场来看，泰国和欧洲的减产导致2021年下半年精炼糖市场持续偏紧，亚洲目的地的大多不愿意购买印度散货运输的低品质精炼糖，因此我们预计原白糖价差将持续维持高位，对原糖需求有利，我们认为国际食糖市场中期的基本面仍然偏于乐观，21/22榨季巴西中南部糖厂大概率将继续维持最大化制糖比的生产策略，短线外盘继续偏强运行为主。策略方面，国内糖价在消费和库存没有明显改善前上涨空间有限，但在外盘支撑下底部相对也比较明确，操作上09合约短线建议波段操作为主，预计运行区间（5200，5500），长线思路可沿（5200，5300）一线布局多单。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

一、行情回顾

上周，郑糖主力合约 SR2109 周初受产销数据利空的影响连续走弱，周三跌破 5300 元/吨，最低至 5271 元/吨，周四开始伴随纽糖走强出现反弹，周五大幅上涨 1.9% 收于 5410 元/吨。



图1 郑糖主力合约走势

资料来源：文华财经 方正中期研究院整理

（一）国内市场

1. 一季度进口糖到港量巨大，3月食糖工业库存数据利空糖价

海关总署数据显示，中国3月进口食糖20万吨，同比增加12万吨；1-3月累计进口125万吨，同比增加85万吨；20/21榨季截止至3月累计进口375万吨，相当于上一榨季全部的进口量，同比增加236万吨。不过受海运费上涨的影响，食糖进口成本相应抬升，截止至4月中旬巴西糖海运费从年初的30.5美元/吨大幅上涨至44.5美元/吨，泰国糖海运费从12.5美元/吨上涨至23美元/吨，伴随外盘上涨至16美分/磅以上，配额外进口成本高达5200-5400元/吨，进口利润再次处于倒挂状态。

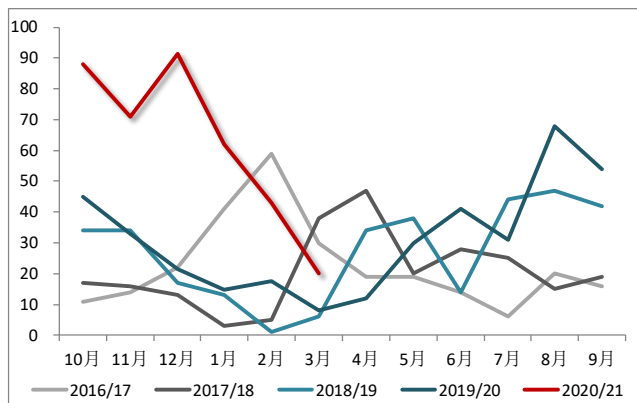


图 13 食糖月度产量（万吨）

资料来源：中糖协 方正中期研究院整理

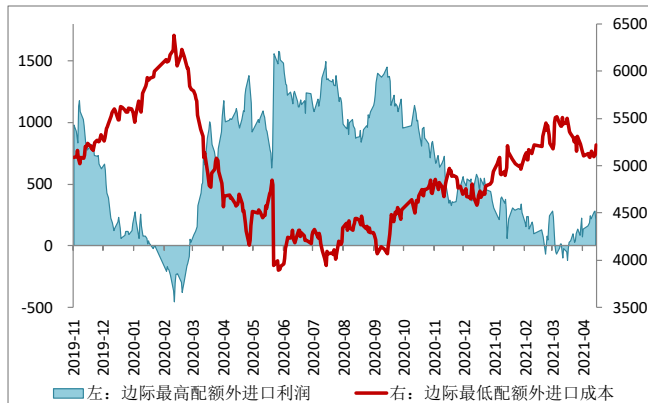


图 14 食糖月度销量（万吨）

资料来源：中糖协 方正中期研究院整理

受进口糖源挤占国产糖消费市场的影响，月度产销率同比持续偏低，高库存掣肘糖价。2020/21 年制糖期截至 3 月底，除云南省外，其它省大部分糖厂已收榨。本制糖期全国已累计产糖 1012.02 万吨（上制糖期同期 981.18 万吨），累计销售食糖 417.9 万吨（上制糖期同期 476.95 万吨），累计销糖率 41.29%（上制糖期同期 48.61%）。全国工业库存 594.12 万吨，较上制糖期同期高出 17.8%，较五年均值高出 17.2%。

一季度糖价整体震荡偏强，三月开始现货市场成交走量十分平淡，期现价格双双走弱。截止至 4 月 16 日，南宁、柳州现货价格分别为 5380、5405/吨，较年初上涨 140 元/吨、170 元/吨。加工糖方面，湛江金岭、中粮曹妃甸报价 5410 元/吨、5400 元/吨，较年初上涨 150 元/吨、115 元/吨。当前正处于国内库存高峰，拐点尚未出现。进口糖成本抬升的情况下二季度进口量或将一定程度上得到抑制，但是全年来看我国进口需求仍然强劲，只是部分延后至下半年。近期加工糖厂进入集中检修阶段或对国产糖现货库存消化产生一定利好，但在供过于求的环境下价格上涨空间有限。

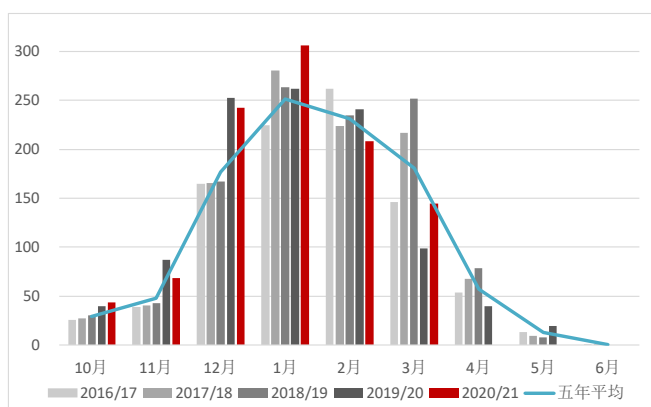


图 13 食糖月度产量（万吨）

资料来源：中糖协 方正中期研究院整理

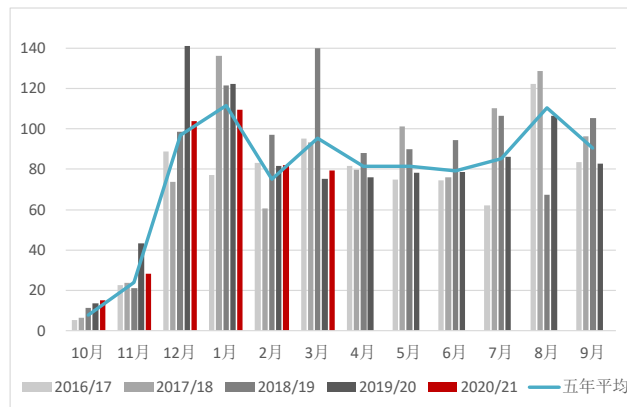


图 14 食糖月度销量（万吨）

资料来源：中糖协 方正中期研究院整理

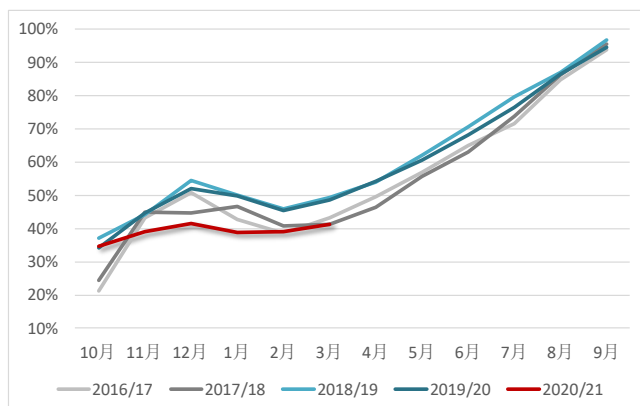


图 15 食糖月度产销率

资料来源：中糖协 方正中期研究院整理

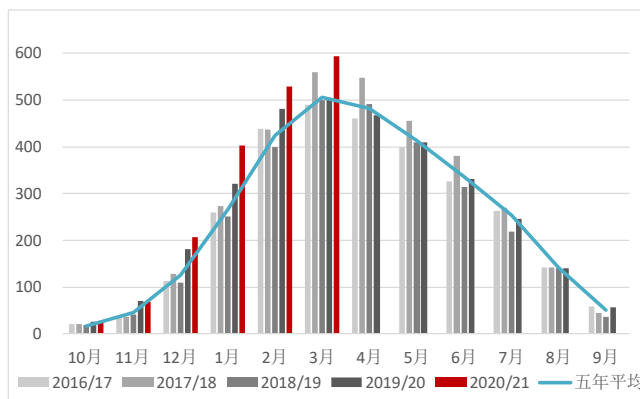


图 16 食糖月度工业库存（万吨）

资料来源：中糖协 方正中期研究院整理

2. 郑糖注册仓单数量高于往年

截止至4月16日当周，郑糖仓单数31193张，较上周增加1113张，较去年同期增加19590张。其中甜菜糖仓单占比仅为17.9%，去年同期为26.2%，有效仓单预报6055张，较上周增加1237张。意味着现在仓单的压力已经不主要集中于北方甜菜糖，仓单数量仍然有增加的趋势，意味着现货企业在销售有压力的情况下试图借助交易来提高销量。在现货采购未明显改善前，仍需警惕上涨过程中的盘面抛压。

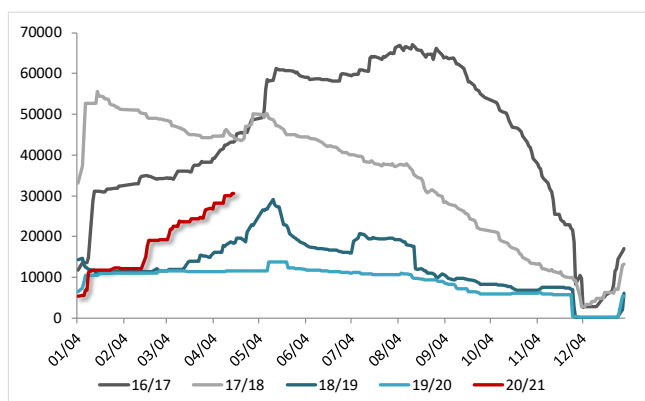


图 15 食糖月度产销率

资料来源：中糖协 方正中期研究院整理

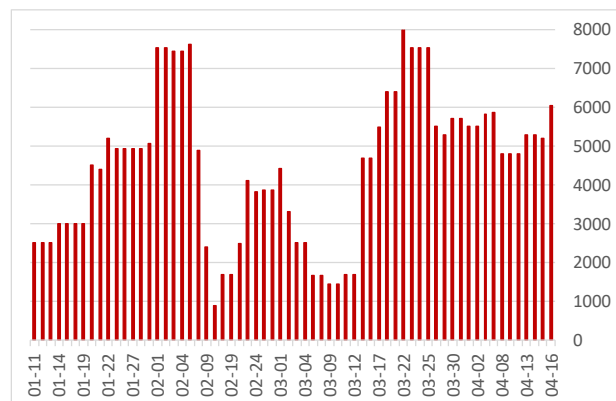


图 16 食糖月度工业库存（万吨）

资料来源：中糖协 方正中期研究院整理

3. 21/22 榨季甜菜糖减产影响暂时较为有限

中糖协报告显示，2020年以来，玉米价格持续上涨，种植收益是甜菜的2倍多，甜菜种植农户改种意愿强烈。以内蒙古自治区中部为例，按玉米价格2.76元/公斤估算，农户收入1794元/亩，利润894元/亩；按甜菜收购价格500元/吨估算，农户收入1750元/亩，利润400元/亩。部分县、旗特色农产品在当地政府财政补贴后的收益也高于甜菜。如“中国薯都”乌兰察布市政府给马铃薯种植补贴500元/

亩。按马铃薯价格 1.3 元/公斤估算，农户收入约 4550 元/亩，利润达 2000 元/亩。相比之下，甜菜生产缺乏政府财政支持。据了解，2021/22 年制糖期，内蒙古甜菜意向种植面积减幅 30%左右（个别企业恐因缺乏原料停产），新疆减少 20%左右，黑龙江减少 50%左右。

地租上涨推高甜菜糖生产成本。玉米等大宗农产品价格上涨带动甜菜主产区地租上涨，农户种植成本刚性增加，企业需提高甜菜收购价以维持种植面积，否则将面临原料不足等问题，最终导致生产成本增加。内蒙古地租由 400 元/亩上涨至 700-800 元/亩，部分地区甚至涨至 1000-1200 元/亩，新疆由 500 元/亩上涨至 900-1200 元/亩，黑龙江也上涨近 1 倍。为维持种植面积，新疆 2021/22 年制糖期甜菜收购价已提高至 500-510 元/吨，同比增加 50 元/吨左右。2020/21 年制糖期甜菜糖企业含税成本在 5400-5800 元/吨（甜菜平均收购价在 460-560 元/吨），甜菜糖累计平均销售价格 5134 元/吨，企业已亏损。2021/22 年制糖期甜菜糖生产成本大概率上升，如国内糖价仍维持目前水平或更低，甜菜糖企业将继续亏损。

如果甜菜的种植面积减少 20%-30%，换算成食糖约等于 30 到 50 万吨，就当前进口节奏来看完全可以依靠外部糖源补充，影响不大，后期若进口政策收紧情况则可能发生改变。

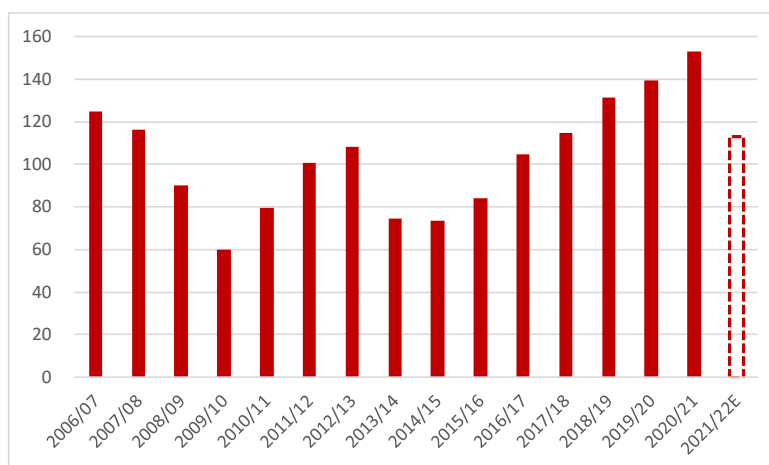


图 15 北方甜菜糖产量（万吨）

资料来源：中糖协 方正中期研究院整理

二、国际市场

1. 22/21 榨季巴西食糖产量与出口量创下记录

UNICA 的数据显示，20/21 榨季巴西中南部地区糖厂累计压榨甘蔗 6.05 亿吨，较 19/20 榨季增加 2.56%；累计制糖比 46.07%，19/20 榨季仅为 34.33%；累计生产食糖高达 3846.5 万吨，较 19/20 榨季增加 43.73%；累计生产乙醇 203.66 亿升，较 19/20 榨季减少 8.7%。出口方面，20/21 榨季巴西累计出口

食糖 3229.2 万吨，较上一榨季增加 1328.6 万吨，同比增幅达 70%，当前巴西国内食糖库存 592.4 万吨，较前值下滑 14.9%，较去年同期高出 3.98%。

伴随时间进入四月下旬，南北半球榨季切换，市场关注的焦点开始转向巴西中南部地区，尽管巴西的累计食糖产量创下历史新高，但双周数据却较去年同期出现明显下降。20/21 榨季 3 月下旬，巴西中南部地区糖厂压榨了 498.46 万吨甘蔗，较去年同期减少 33%；双周生产食糖 17.81 万吨，同比减少 22.5%；双周生产乙醇 3.71 亿升，同比减少 19.28%。尽管干旱天气导致开榨延迟，但我们仍然对于巴西 21/22 榨季的食糖产量仍然维持谨慎乐观的态度。

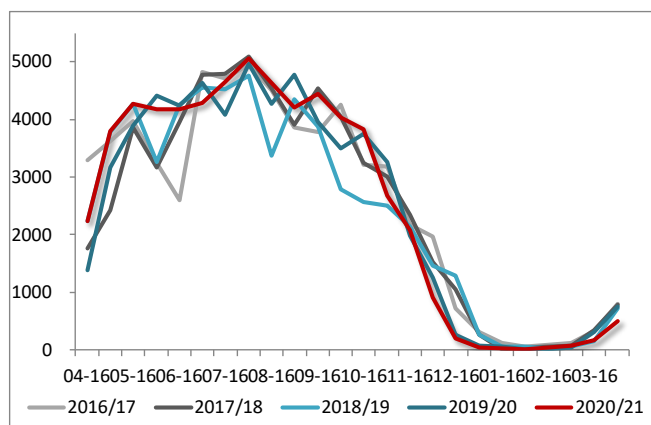


图 18 巴西甘蔗双周压榨量（万吨）

资料来源：UNICA 方正中期研究院整理

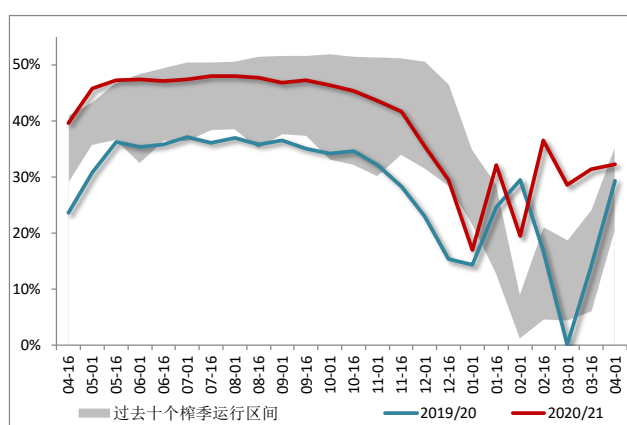


图 19 巴西食糖双周制糖比

资料来源：UNICA 方正中期研究院整理

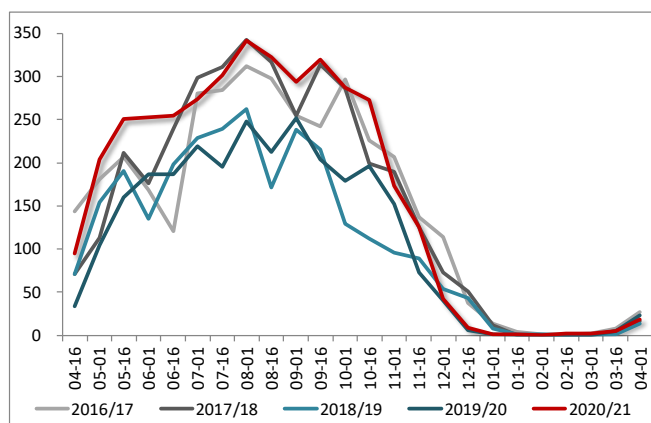


图 20 巴西双周食糖产量（万吨）

资料来源：UNICA 方正中期研究院整理

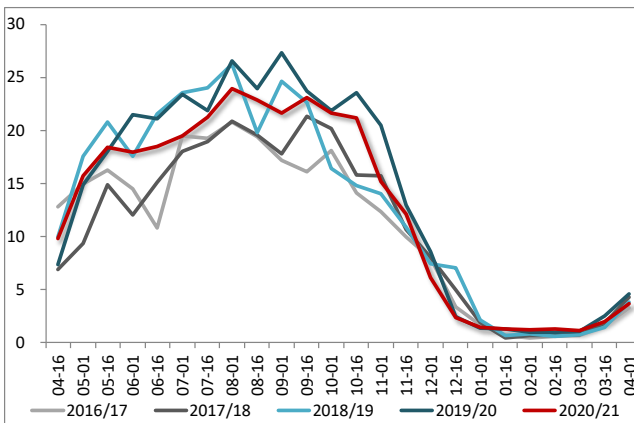


图 21 巴西双周乙醇产量（亿升）

资料来源：UNICA 方正中期研究院整理

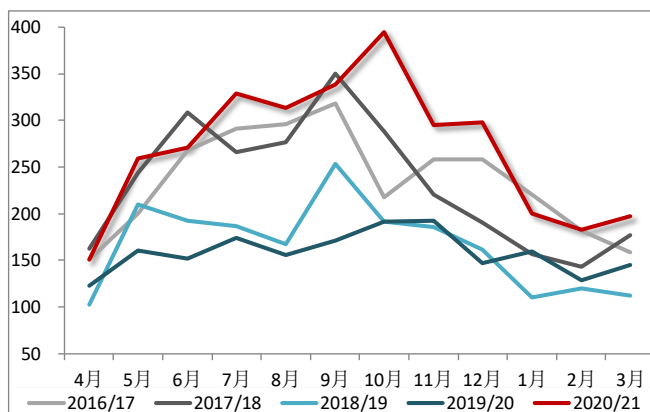


图 22 巴西食糖月度出口量（万吨）

资料来源：UNICA 方正中期研究院整理

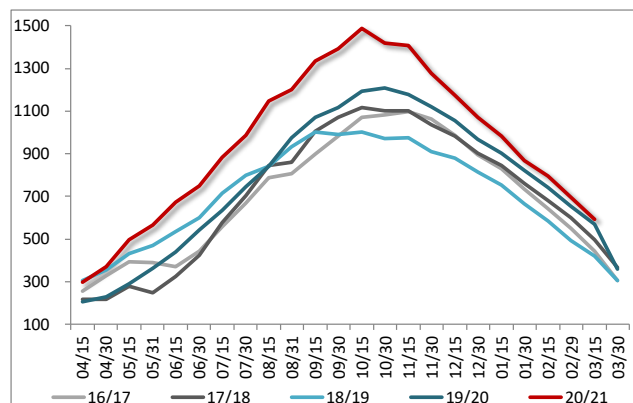


图 23 巴西食糖双周库存量（万吨）

资料来源：UNICA 方正中期研究院整理

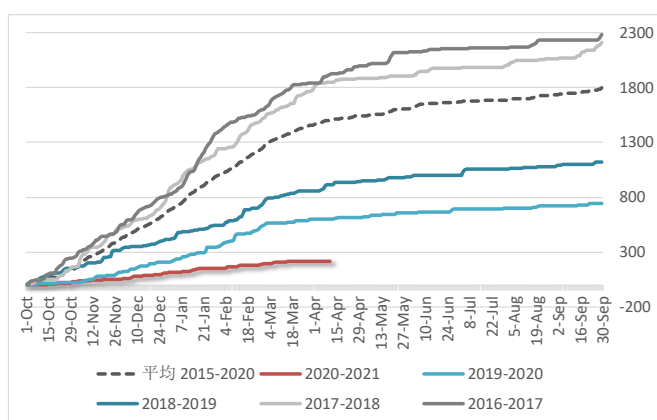


图 24 巴西圣保罗州降雨量监测（mm）

资料来源：Bloomberg 方正中期研究院整理

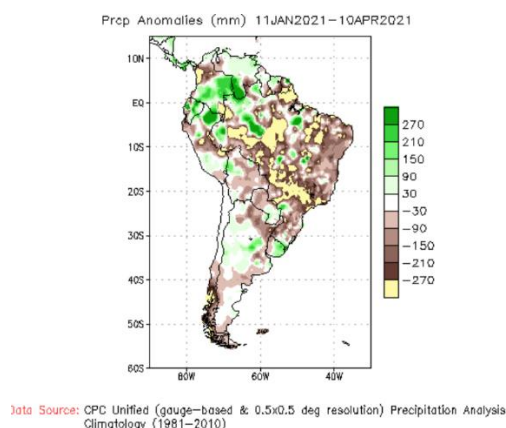


图 25 巴西近三个月降水异常情况

资料来源：NOAA 方正中期研究院整理

醇油比与新冠疫情形势影响巴西乙醇消费。自3月下旬开始，巴西国家石油公司开始对国内过高的油价进行调控，截止至4月16日当周，乙醇、汽油价格已经连续四周下降，乙醇价格下降幅度更大，乙醇/汽油价格比为67.11%，自四周前的71.69%明显回落，代表消费者选择乙醇的偏好有所增强。但从消费环境来看，尽管预计疫苗接种加速，直到现在巴西依然是世界新冠疫情的震中之一，新冠变异病毒仍是最大威胁。截止至4月中旬，巴西每日新增新冠肺炎感染人数（7日移动平均数）高达7万人，每日新增死亡人数高达3000余人。20/21榨季，巴西受益于上一年度美国玉米乙醇减产与雷亚尔大幅贬值，乙醇出口同比增长了40.88%至27亿升，而国内销售量同比下降了10.44%至281.0亿升，总销量下降了11.78%，今年随着美国玉米乙醇回归市场，巴西乙醇外销或重新受到抑制，后期乙醇消费恢复仍然具有不确定性。

	汽油价格	乙醇价格	汽油乙醇价差	乙醇/汽油
2021/3/21	5.549	3.978	1.571	71.69%
2021/3/28	5.478	3.793	1.685	69.24%
2021/4/4	5.486	3.717	1.769	67.75%
2021/4/11	5.472	3.672	1.8	67.11%

图 24 巴西圣保罗州降雨量监测（mm）

资料来源：ANP 方正中期研究院整理

我们认为 21/22 榨季巴西中南部糖厂大概率将继续维持最大化制糖比的生产策略。截止至 4 月 16 日当周，巴西圣保罗州含水乙醇生产价格为 2.5852 雷亚尔/升，环比上周大涨 8.9%，美元兑雷亚尔为 5.66，环比上周上涨 0.5%。由此我们计算当周乙醇折糖价为 14.26 美分/磅，环比上周上涨 1.1 美分/磅，对应纽约原糖主力合约结算价贴水 1.7 美分/磅，虽然较前值 2.3 美分/磅有所回落，但仍然意味着巴西糖厂生产食糖更加有利可图。美元兑雷亚尔维持高位是制约乙醇折糖价反弹的关键因素，政治经济不稳定导致的财政危机以及实际利率为负，是雷亚尔贬值的两大主要原因。经济合作与发展组织（OECD）3 月份的综合领先指数表明，巴西或成为唯一一个经济减速的主要经济体，低迷的汇率是投资者对巴西经济形势缺乏信心的表现。布拉德斯科银行将 2021 年底的美元预期 5.3 雷亚尔上调至 5.6 雷亚尔，一些银行对雷亚尔的看法更为悲观，比如法国兴业银行预测美元在第二季度结束时会上升至 6.20 雷亚尔，瑞士信贷分析师认为，美元将测试 6.31 雷亚尔至 6.50 雷亚尔。

综上，我们预计 21/22 榨季巴西甘蔗产量将因干旱减少至 5.75-5.9 亿吨，制糖比持平或小幅下滑，绝对水平将维持高位，具体仍然要看后期乙醇原糖比价的变化情况，预计食糖产量在 3500-3700 万吨之间，与行业整体预估水平基本一致。

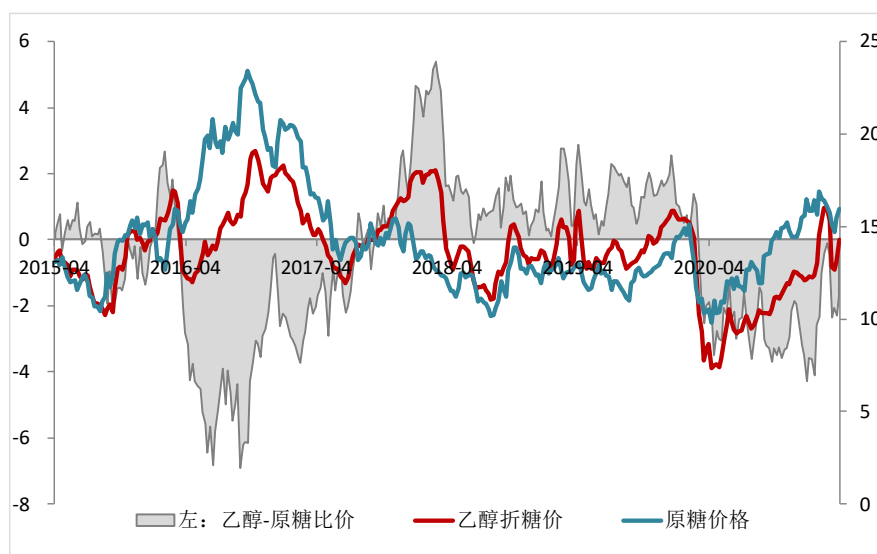


图 20 巴西双周食糖产量（万吨）
资料来源：UNICA 方正中期研究院整理

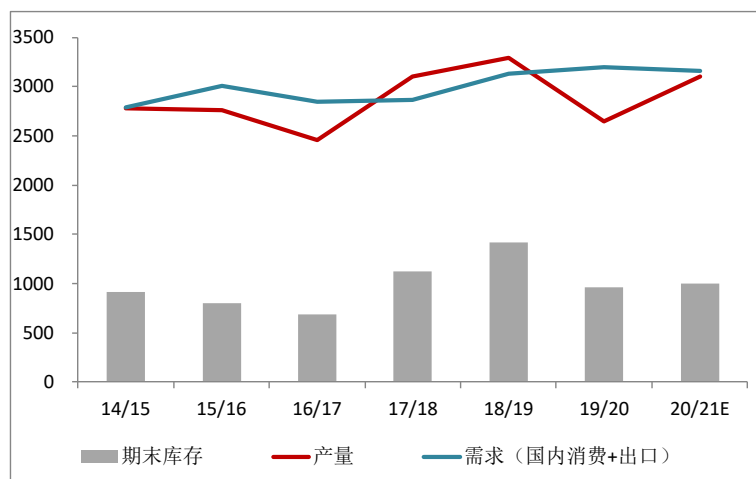
	ATR:136.5	甘蔗产量							
		5.65	5.75	5.8	5.85	5.9	5.95	6	6.05
制糖比	37.50%	2892	2943	2969	2994	3020	3046	3071	3097
	38%	2931	2983	3008	3034	3060	3086	3112	3138
	38.50%	2969	3022	3048	3074	3101	3127	3153	3179
	39%	3008	3061	3088	3114	3141	3167	3194	3221
	39.50%	3046	3100	3127	3154	3181	3208	3235	3262
	40%	3085	3140	3167	3194	3221	3249	3276	3303
	40.50%	3123	3179	3206	3234	3262	3289	3317	3345
	41%	3162	3218	3246	3274	3302	3330	3358	3386
	41.50%	3201	3257	3286	3314	3342	3371	3399	3427
	42%	3239	3296	3325	3354	3382	3411	3440	3468
	42.50%	3278	3336	3365	3394	3423	3452	3481	3510
	43%	3316	3375	3404	3434	3463	3492	3522	3551
	43.50%	3355	3414	3444	3474	3503	3533	3563	3592
	44%	3393	3453	3483	3514	3544	3574	3604	3634
	44.50%	3432	3493	3523	3553	3584	3614	3645	3675
	45%	3471	3532	3563	3593	3624	3655	3686	3716
	45.50%	3509	3571	3602	3633	3664	3695	3726	3758
	46%	3548	3610	3642	3673	3705	3736	3767	3799
	46.50%	3586	3650	3681	3713	3745	3777	3808	3840
	47%	3625	3689	3721	3753	3785	3817	3849	3881
	47.50%	3663	3728	3761	3793	3825	3858	3890	3923
	48%	3702	3767	3800	3833	3866	3898	3931	3964
	48.50%	3740	3807	3840	3873	3906	3939	3972	4005

资料来源：方正中期研究院整理

2. 印度 20/21 榨季步入尾声，3 月食糖出口量创下历史新高

印度糖业协会 ISMA 最新数据显示，截止至 4 月上旬，印度已经累计产糖 2909.1 万吨，较去年同期增加 17.4%。根据市场报告和港口信息，20/21 榨季（2020 年 10 月至 2021 年 3 月期间）印度实际出口了约 297.2 万吨白糖，相比之下，上一榨季同期出口了约 306.4 万吨白糖。但需要注意的是，仅 3 月单月印度便出口了 120 万吨糖，据报道 4 月还有 80 万吨的糖等待出口，如果印度能够维持如此强劲的出口节奏，那么今年完成 600 万吨的出口计划应该没有问题。今年，印度食糖主要出口目的地是印度尼西亚和阿富汗，几乎占总出口的 48%。

预计 20/21 榨季印度食糖最终产量大约为 3100 万吨，考虑到印度食糖消耗主要集中在国内，而其国内疫情形势依然严峻，酒店和餐厅的消费受到了冲击，诸如婚宴和庆典等社交活动被削减至露天场所最多 200 人，封闭场所最多 100 人，我们下调了对于其国内消费量的预估，若印度能够完成 600 万吨的出口计划，20/21 榨季期末库存预计与上一榨季持平在 1000 万吨左右。



图：印度食糖供需平衡预估

资料来源：方正中期研究院整理

3. 欧洲低温天气导致甜菜糖产区产量受损

法国农业部4月13日发布报告，预计2021年法国甜菜播种面积为39.6万公顷，比上年减少6%，比过去五年均值低了11.8%。农业部预测甜菜种植面积将下降6%，至39.6万公顷，比五年平均水平低11.8%。农业部表示，以上预测并未考虑最近霜冻对甜菜作物的影响。上周法国部分地区连续几天出现极端低温，果园、葡萄园和农作物面临受损风险。预计本周天气会更加寒冷。法国甜菜种植户协会周一表示，本月的霜冻给该行业造成了有史以来最严重的损失。

根据白俄罗斯共和国农业部统计，截至2021年4月13日，白俄罗斯共种植甜菜12.84万公顷，较去年同期减少了1.106万公顷。最近的天气数据显示，农业气象状况将在未来几天有所改善。温度的提高将有助于干燥和加热上层土壤，从而提高甜菜播种、生长的速度，特别是在东北部地区。

据俄罗斯农业部称，截至4月15日，甜菜播种面积为11.72万公顷，占预测面积的11%。其中，截至4月13日，甜菜种植面积约9.3万公顷，比去年同期落后39.2万公顷。受南方恶劣天气影响，部分地区甜菜的种植进度比2020年推迟了2至3周。

三、小结

国内市场来看，一季度进口糖到港量巨大，3月食糖工业库存数据利空糖价，近期当前正处于国内库存高峰，拐点尚未出现。进口糖成本抬升的情况下二季度进口量或将一定程度上得到抑制，但是全年来看我国进口需求仍然强劲，只是部分延后至下半年。近期加工糖厂进入集中检修阶段或对国产糖现货库存消化产生一定利好，但在供过于求的环境下价格上涨空间有限。北方甜菜糖减产传言发酵，种植面积减少20%到30%对应产量减少30到50万吨，就当前进口节奏来看完全可以依靠外部糖源补充，影响不大，后期若进口政策收紧情况则可能发生改变。

国际市场来看，泰国和欧洲的减产导致 2021 年下半年精炼糖市场持续偏紧，亚洲目的地的大多不愿意购买印度散货运输的低品质精炼糖，因此我们预计原白糖价差将持续维持高位，对原糖需求有利，我们认为国际食糖市场中期的基本面仍然偏于乐观，21/22 榨季巴西中南部糖厂大概率将继续维持最大化制糖比的生产策略，短线外盘继续偏强运行为主。策略方面，国内糖价在消费和库存没有明显改善前上涨空间有限，但在外盘支撑下底部相对也比较明确，操作上 09 合约短线建议波段操作为主，预计运行区间（5200，5500），长线思路可沿（5200，5300）一线布局多单。

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层; 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 7C	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层; 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 11 层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号楼 4 层 408 室	010-68578987
河北分公司	唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
上海分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 360 号 2307 室	021-50588107/ 021-50588179
湖南第一分公司	长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦 26 层 2618、2619、2620、2621、2622、2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、2305、2306 房	0731-84118337
北京朝阳营业部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼 19 层 2201 室	010-85881205
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路 9 号 1 号楼 12 层 8-9 号	010-62681567
北京石景山营业部	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510、511 室	010-66058401
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号 2608、2609	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津经济技术开发区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B81107	0472-5210710
保定营业部	保定市朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
邯郸营业部	邯郸市丛台区中华大街 89 号大连友谊时代广场 B 座 1105 室	0310-3053688
青岛营业部	青岛市市南区香港中路 61 号阳光大厦 21 楼 EH 单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南洋泾路 555 号 909 室、906 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 11 层 07 单元	021-58861093
上海南泉北路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南泉北路 429 号 1703 室	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号 17-6、17-7、17-8 室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056

常州营业部	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸大厦 3201、3202 室	0519-86811201
南京营业部	南京市栖霞区紫东路 1 号 E2 栋 444 室	025-58061185
南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路 359 号 1803、1804 室	025-58065958
苏州营业部	苏州工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
苏州东吴北路营业部	苏州市姑苏区东吴北路 299 号 (吴中大厦 9 层 902B、903 室)	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1619 号国际金融中心 A 座 307 室	0791-83881026
武汉营业部	武汉市硚口区沿河大道与武胜路交汇处武汉硚口区长江食品厂 C 地块旧城改造商业、办公楼栋/单元 18 层 7 号	027-87267756
岳阳营业部	岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场 32/1124、1125 (1 栋 1110、1111)	0731-28102713
郴州营业部	郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场 (19 层 1902 号)	0736-7318188
深圳营业部	深圳市福田区梅林街道梅都社区中康路 128 号卓越梅林中心广场 (北区) 2 号楼 806	0755-82521068
广州营业部	广州市天河区林和西路 3-15 号 35 层 07,35 层 08,35 层 09	020-38783861
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料,方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价,投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关,方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失,敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布,如引用、转载、刊发,须注明出处为方正中期期货有限公司。