

国内供应充裕 糖价将转为震荡

作者：软商品组 张向军

执业编号：F0209303(从业) Z0002619(投资咨询)

联系方式：010-68578692/ zhangxiangjun

@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

摘要：

5月份郑糖冲高回落，主力合约最高上摸5820元遇阻，随后回到5600元附近震荡。国际糖价走强是主要利多因素，而国内食糖供应充裕不支持糖价持续走高。国内食糖生产榨季基本结束，后期新增供应主要靠外糖进口。

6-9月是纯销售期，糖厂去库存进度是影响糖价的重要因素。此外，国际糖价已遇阻回调，虽然巴西主产区开榨进度存在不确定性，但泰国、欧盟下年度产量预计增加，2021/22年度全球食糖仍有过剩预期。此外，通胀迹象日益显著，极度宽松的货币政策恐怕将有调整，宏观面对大宗商品的利多支持可能减弱。这样，预计后期糖价可能由上涨趋势转为震荡，6月份郑糖主力合约的波动区间或许主要在5400-5700元。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

一、行情综述	3
二、国内糖生产进入尾声 糖厂库存处于近年高位	4
三、外糖进口逐月下降 进口利润较为稳定	5
四、国内食糖供需宽松 下年度甜菜糖预计减产	6
五、全球供应预计增长 下年度或略有过剩	7
六、国内食糖价差表现	12
七、白糖期货季节性分析	13
八、郑糖期权市场	14
九、总结及操作建议	17
十、行业相关股票	17

一、行情综述



图 1-1.郑商所白糖主力合约走势

资料来源：文华财经、方正中期研究院



图 1-2. ICE-11 号原糖期货指数走势

资料来源：文华财经、方正中期研究院

5 月份郑糖冲高回落，主力合约最高上摸 5820 元遇阻，随后回到 5600 元附近震荡。国际糖价走强是主要利多因素，而国内食糖供应充裕不支持糖价持续走高。这样，在国际糖价回落调整时，郑糖也跟随走低。截至 4 月底国产糖工业库存为 558 万吨，是 2015 年以来同期最高值。虽然外糖进口速度回落，但 1-4 月总进口量仍是去年同期的近三倍。此外，巴西产糖进度有提速迹象，印度食糖出口可能超过预期，而宽松货币政策恐怕将有调整。这样，国内外糖价或许转为震荡走势。

二、国内糖生产即将结束 糖厂库存处于近年高位

据中糖协产销简报消息，截至 4 月底，除云南省外，其它省（区）糖厂都已收榨。本制糖期全国已累计产糖 1053.96 万吨（上制糖期同期 1020.98 万吨），其中，产甘蔗糖 900.7 万吨（上制糖期同期 881.7 万吨）；产甜菜糖 153.26 万吨（上制糖期同期 139.28 万吨）。

截至 4 月底，本制糖期全国累计销售食糖 495.57 万吨（上制糖期同期 552.77 万吨），累计销糖率 47.02%（上制糖期同期 54.14%），其中，销售甘蔗糖 388.07 万吨（上制糖期同期 461.56 万吨），销糖率 43.09%（上制糖期同期 52.35%）；销售甜菜糖 107.5 万吨（上制糖期同期 91.21 万吨），销糖率 70.14%（上制糖期同期 65.49%）。

目前国内食糖生产进入榨季尾声，只剩下云南产区还在生产。根据当前的生产进度，2020/21 年度总产量或许会达到 1070 万吨左右。

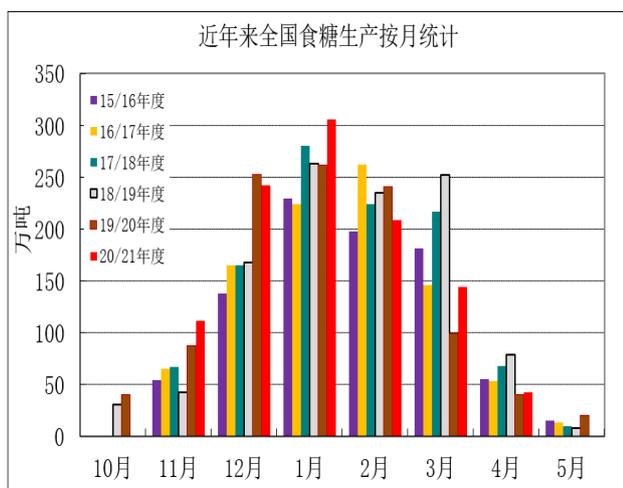


图 2-1. 国内食糖生产进度
资料来源：中糖协、方正中期研究院

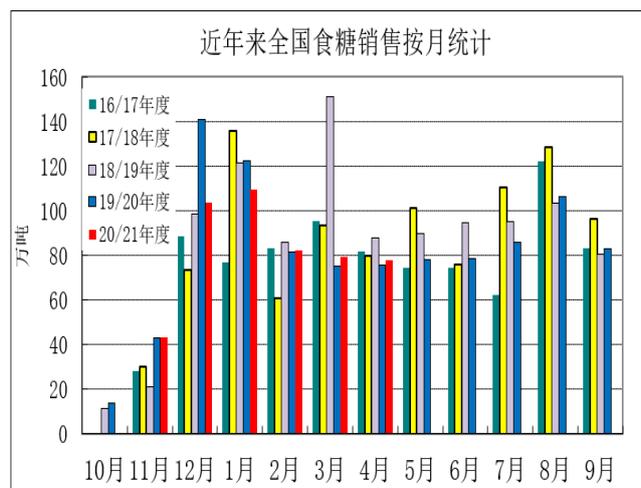


图 2-2. 国内食糖销售进度
资料来源：中糖协、方正中期研究院

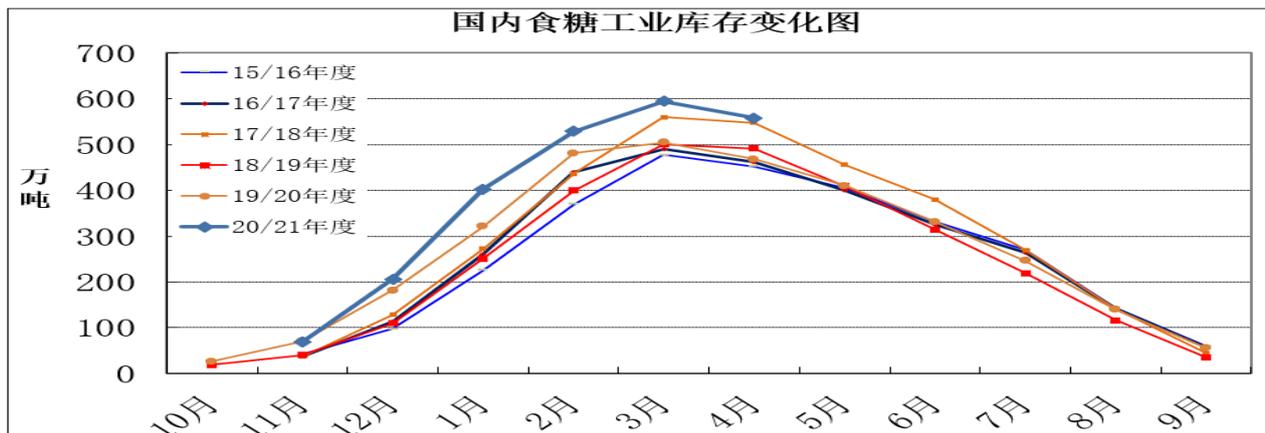


图 2-3.国内食糖工业库存

资料来源：中糖协、方正中期研究院

三、外糖进口逐月下降 进口利润较为稳定

2020年进口糖数量创出527万吨的新高，其中2020年10~12月即进口250万吨，超出前三年同期的总和。2021年1~4月进口总量达142万吨，3、4月进口量虽显著低于1、2月份，但仍高于上年同期水平。即使后期进口糖数量同比大减，2020/21年度进口总量也很可能超过2019/20年度，即使根据以往同期较低的进口量推算，也有望达到450万吨或更多。还有，今年1~4月进口糖浆、预拌粉共计13.61万吨，较2020年同期减少15.88万吨。

近来国内外糖价联动性较强，进口糖成本与国内食糖价差较为稳定。配额外进口利润约200-300元，配额内进口利润在1300元左右。

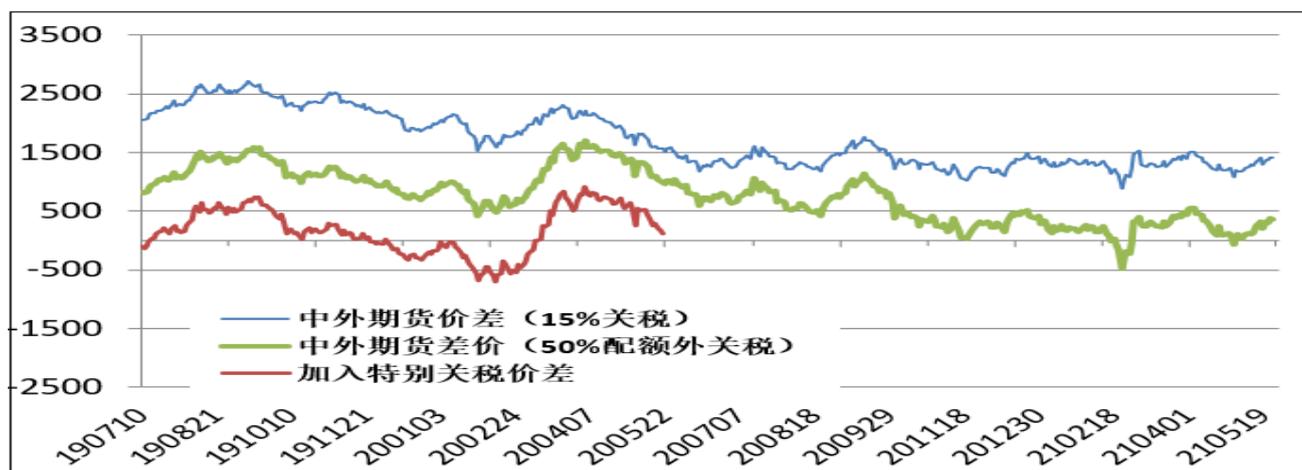


图 3-1.国内糖价与进口糖成本的价差

资料来源：中糖协、方正中期研究院

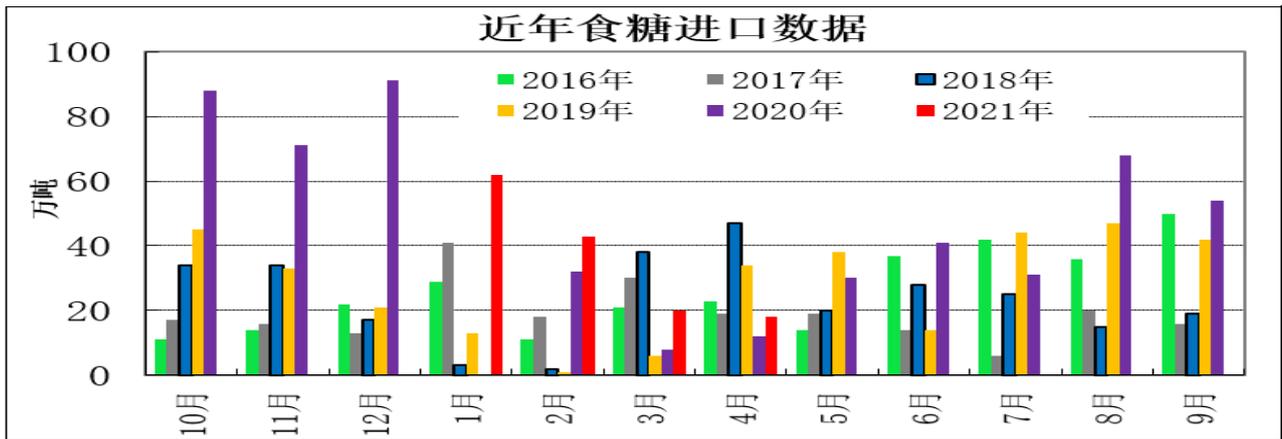


图 3-2.中国食糖进口形势
资料来源：中糖协、方正中期研究院

四、国内食糖供需宽松 下年度甜菜糖预计减产

表 4-1：中国食糖供需预测

(万吨)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21 (预测)	2021/22 (预测)
国内产量	1031	1076	1042	1070	1031
国产糖结转库存	58	45	35	57	48
进口量	243	324	375	450	450
国家净抛储	0	0	0	0	0
消费量	1510	1520	1530	1550	1550
供应-消费	-178	-75	-78	27	-21

数据来源：中糖协 农业农村部 方正中期研究院整理

目前国内食糖生产进入榨季尾声，仅剩下云南产区还在生产。根据当前的生产进度，维持 2020/21 年度总产量或许会达到 1070 万吨左右的预期不变。

4 月份国产糖销量为 77.67 万吨，同比增加 4.17 万吨，继续低于前五年平均水平。3~5 月份是传统的销售淡季，且年初进口糖数量较多影响国产糖销售。截至 4 月末国产糖库存为 558.39 万吨，同比增加 90.18 万吨，是 2014 年以来同期最高水平。

2020 年进口糖数量创出 527 万吨的新高，其中 2020 年 10~12 月即进口 250 万吨，超出前三年同期的总和。2021 年 1-4 月进口总量达 142 万吨，3、4 月进口量虽显著低于 1、2 月份，但仍高于上年同期水平。即使后期进口糖数量同比大减，2020/21 年度进口总量也很可能超过 2019/20 年度，即使根据以往同期较低的进口量推算，也有望达到 450 万吨或更多。

由于甜菜种植效益不及玉米，预计今年甜菜种植面积会显著下降，2021/22 年度甜菜糖减产不可避免。据农业农村部预测，甜菜种植面积可能缩小三成，降至 18.3 万公顷，甜菜糖产量预计由 154 万吨下降到 114 万吨。甘蔗种植面积稳中略增，预计全国食糖总产量将较 2020/21 年度下降 30-40 万吨。后期产区天气是决定未来食糖产量的主要因素。

五、全球供应预计增长 下年度或略有过剩

1、印度食糖出口规模或超过预期

截至 2021 年 5 月 15 日，印度糖厂已生产糖 3036 万吨。这比去年同期的高出约 382.8 万吨，同比增长 14.43%。目前看实现 3100 万吨目标应无问题。截至 5 月 15 日，印度有 44 家糖厂仍未收榨，较去年同期仍开榨糖厂数量相比减少了 19 家。此外，印度政府近来调整目标，要求在 2025 年将汽油中乙醇掺混比例提至 20%，这一目标变更将可能导致未来几年减少出口糖供应。

截至 5 月中旬，印度已签约出口 570 万吨食糖，完成 2020/21 榨季目标量的 95%。在 2021 年 1 月至 4 月期间，超过 370 万吨糖已经外运。印度消费者事务以及食品部发布最新的政令，称于 5 月 20 日开始，将起国内的食糖出口补贴金额削减了 31.4%，下调至为每吨 4000 卢比。由于出口目标接近完成，且近期国际糖价较高，削减补贴对于印度食糖出口不会产生显著影响。相反，近来传闻印度全年出口可能会达到 650 万吨。但是调整补贴力度否会影响到下个年度的出口，还要看届时国际糖价的表现以及印度国内政策的调整。

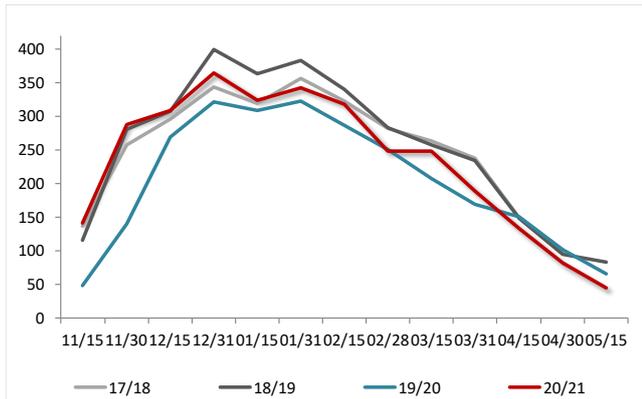


图 5-1 印度食糖双周产量（万吨）
资料来源：ISMA 方正中期研究院整理

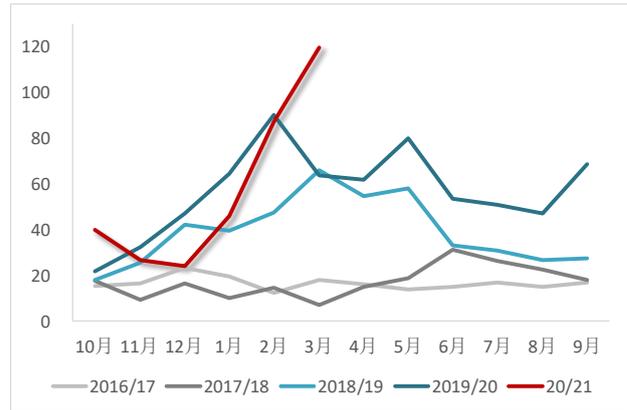


图 5-2 印度精炼糖月度出口量（万吨）
资料来源：印度贸易部 方正中期研究院整理

2、泰国下个榨季食糖有望恢复性增产

泰国 2020/21 榨季已于 3 月 31 日结束，累计压榨甘蔗 6665.88 万吨，同比降 11%；产糖 757 万吨，同比降 8.5%，为 2009/10 榨季以来最低水平。因天气情况改善，预计 2021/22 榨季泰国蔗产量增至 9000-9500 万吨，食糖产量将回到 1000 万吨以上。食糖出口预计升至 500-600 万吨。

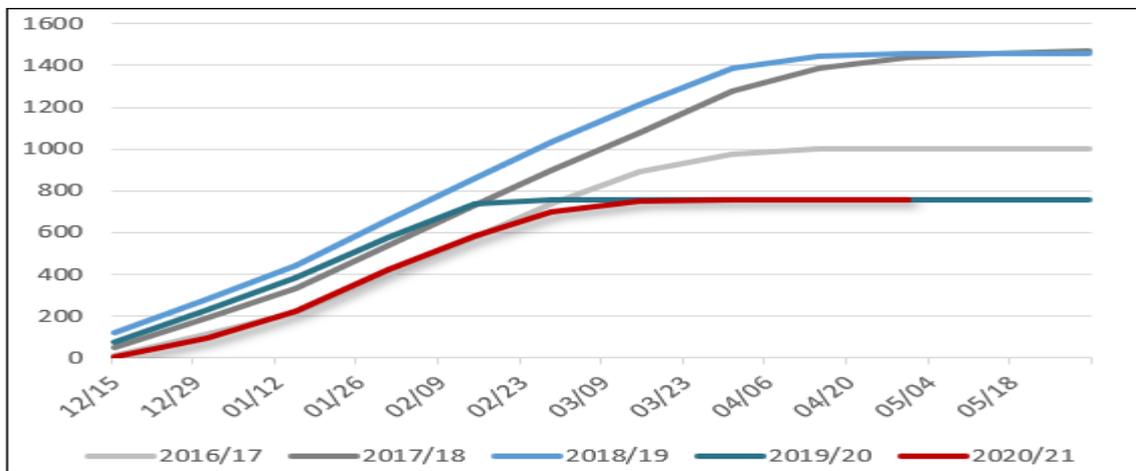


图 5-3 泰国近年来食糖产量变化
资料来源：UNICA 方正中期研究院整理

3、巴西主产区开榨 旱情影响产糖进度

因连续数月降雨偏少，巴西国家商品供应公司 CONAB 表示，2021/22 年度中南部地区的甘蔗压榨量预计可能下降 4.6%，至 5.748 亿吨，创下 2018/19 年以来的最低水平。相应地，2021/22 年度巴西中南部的糖产量预计将会降至 3580 万吨，同比下降 6.4%。

5 月上半月，巴西中南部产区生产食糖 237 万吨，较上年同比低 4.4%。甘蔗压榨量为 4100 万吨，同比下降 3%。

近期巴西乙醇价格大涨，食糖生产的比较收益落后于乙醇，这可能导致巴西中南部糖产量不及预期。不过，5 月下旬乙醇与汽油价格比已经超过 76%，高于 70% 的替代临界点，消费者会更愿意选择汽油，恐怕将抑制乙醇价格继续上行。

后期产区天气情况以及乙醇/糖价比例和巴西汇率变化都是影响食糖产量的因素，糖价走势可能出现较多波折反复。

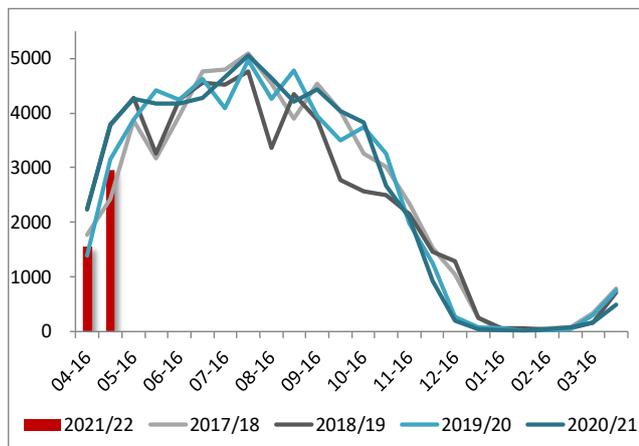


图 5-4 巴西甘蔗双周压榨量（万吨）
资料来源：UNICA 方正中期研究院整理

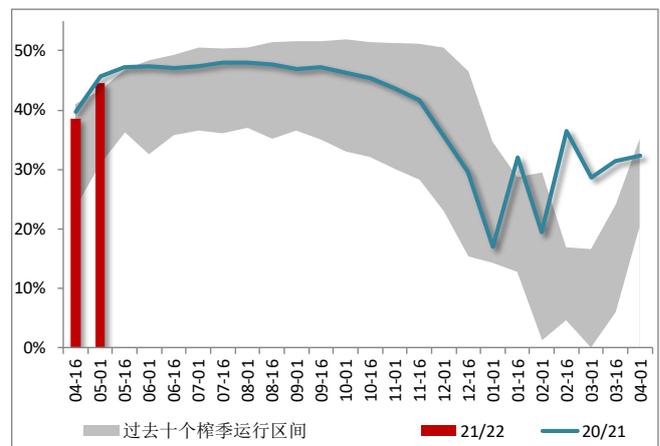


图 5-5 巴西食糖双周制糖比
资料来源：UNICA 方正中期研究院整理

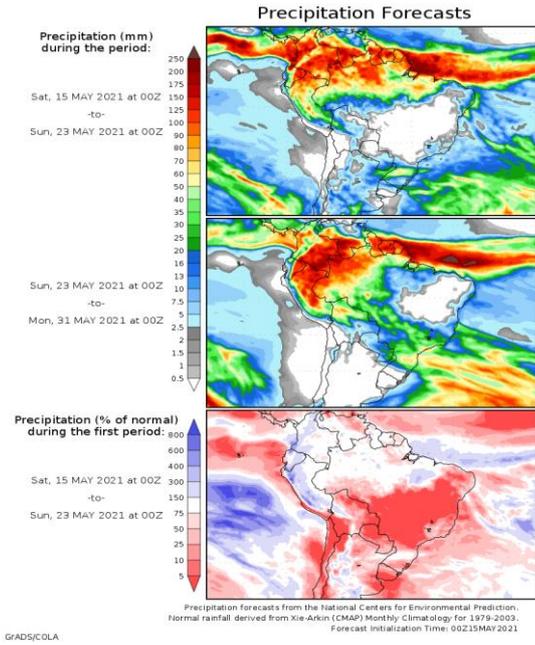


图 5-6 巴西降水量预报

资料来源：NOAA 方正中期研究院整理

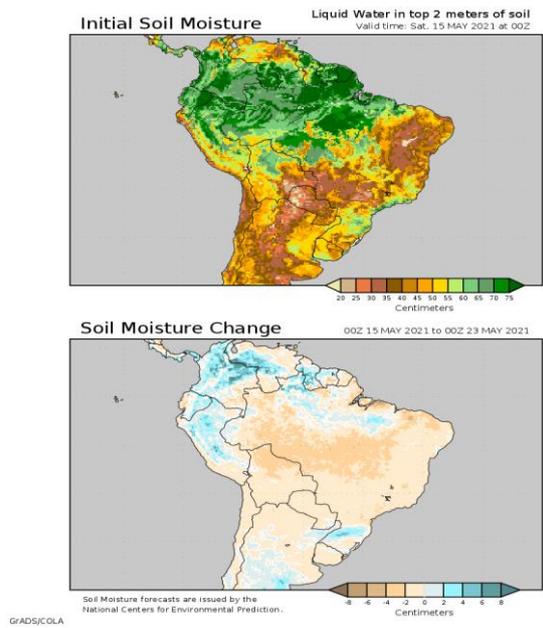


图 5-7 巴西土壤湿度预报

资料来源：NOAA 方正中期研究院整理

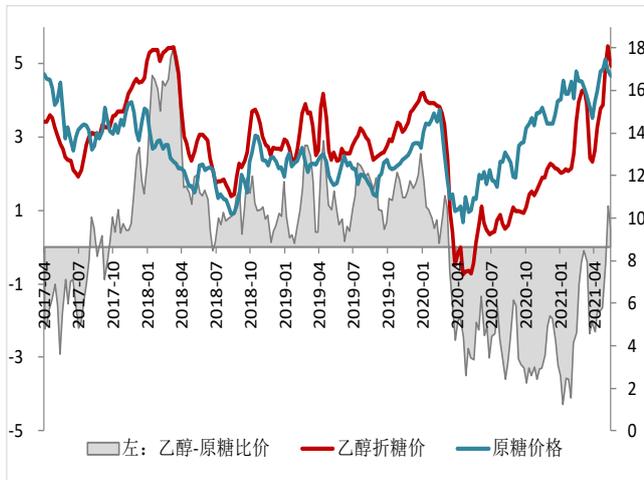


图 5-8 乙醇-原糖比价

资料来源：CEPEA 方正中期研究院整理

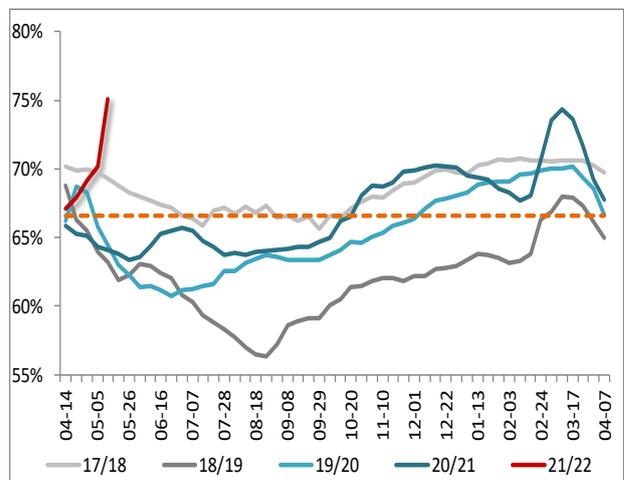


图 5-9 巴西乙醇/汽油比价

资料来源：CEPEA 方正中期研究院整理

4、欧洲甜菜糖预计将小幅增产

国际糖业组织（ISO）专家认为，虽然甜菜种植有所减少，但欧盟 2021/22 榨季糖产量预计增加 80 万吨，有望达到 1470 万吨；进口预计降至 145 万吨，而出口料降至 70 万吨。USDA 则预计欧盟 2021/22 榨季原糖产量为 1580 万吨，较 2020/21 榨季增长 110 万吨。因受疫情影响，欧盟 2020/21 榨季预计消费 1660

万吨，2021/22 榨季预计将上升至 1675 万吨。预计欧盟 2021/22 榨季是食糖进口为 200 万吨，与 2020/21 榨季持平，比 2019/20 榨季低 50 万吨。

5、全球食糖预计增产 消费将恢复增长

北半球食糖生产进入尾声，虽然泰国、欧盟食糖减产，但印度增产且大量出口，且其自身因疫情恶化可能导致消费降低，全球食糖供需矛盾有所缓和。4 月份以来，巴西主产区陆续开榨，但因天气干旱以及乙醇价格飙升的影响，新糖上市进度不及预期。当前市场人士对本年度（2020/21）的供需形势仍存在分歧，而对于 2021/22 年度多数持过剩观点。巴西后期天气因素及甘蔗制糖比是影响食糖供应的重要题材。

表 5-1：全球食糖供需平衡表

（万吨）	2017/18 年度	2018/19 年度	2019/20 年度	2020/21 年度 （预测）	2021/22 年度 （预测）
期初库存	4202.5	5185.3	5313.3	4877.5	4584.4
产量	19419.3	17916.8	16628.5	17985.5	18553.7
进口量	5574.1	5341.4	5395.2	5398.6	5363.2
出口量	6579.5	5785.5	5307.7	6428.4	6595.9
消费量	17318.5	17264.6	17083.7	17180.2	17440.8
期末库存	5185.3	5313.3	4877.5	4584.4	4397.6
库存消费比	29.9%	30.8%	28.6%	26.7%	25.2%

数据来源：USDA 方正中期研究院整理

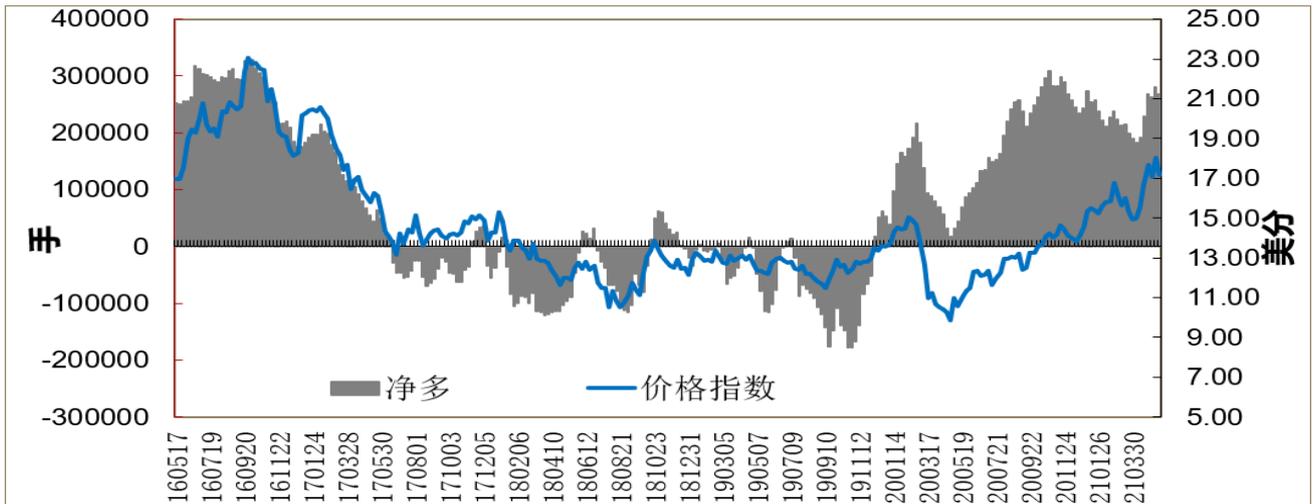


图 5-10. 国际食糖价格走势及非商业净多持仓
来源：CFTC、方正中期研究院

5 月份外糖冲高回落，巴西甘蔗减产预期增强，再叠加美元走弱，糖价一度突破 18 美分。不过，印度出口势头强劲，宏观面宽松货币政策有即将调整的可能，投资者风险偏好降低，部分多头获利了结带来压力。还有，5 月上半月巴西产糖进度有所提升，与上年同比接近，未来产量或许会高于预期。

根据CFTC公布的持仓报告来看，2021年5月25日ICE原糖非商业净多头持仓为252991手，较4月27日减少了14777手。其中，多头持仓减少了15253手，空头持仓减少了476手。巴西后期产糖进度还存在较大不确定性，减产预期较强烈。但印度出口旺盛，且疫情可能导致消费减少。此外，美联储下半年可能调整宽松货币政策，对整个商品市场会有压力。长期看，原糖净多持仓有继续下降的可能。

六、国内食糖价差表现

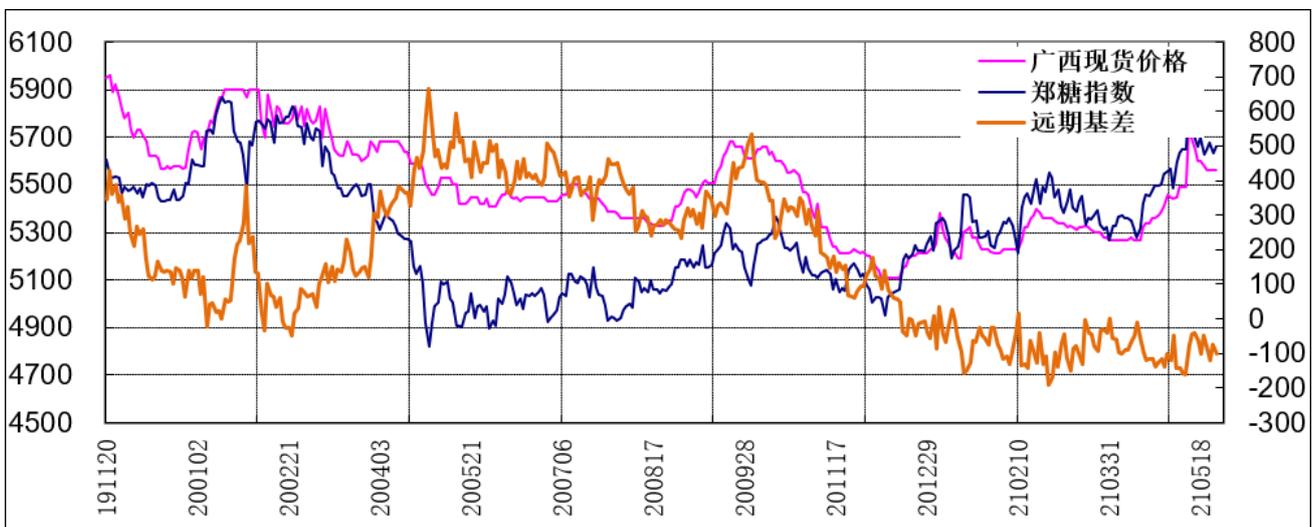


图 6-1. 国内食糖期现价差

资料来源：文华财经、方正中期研究院

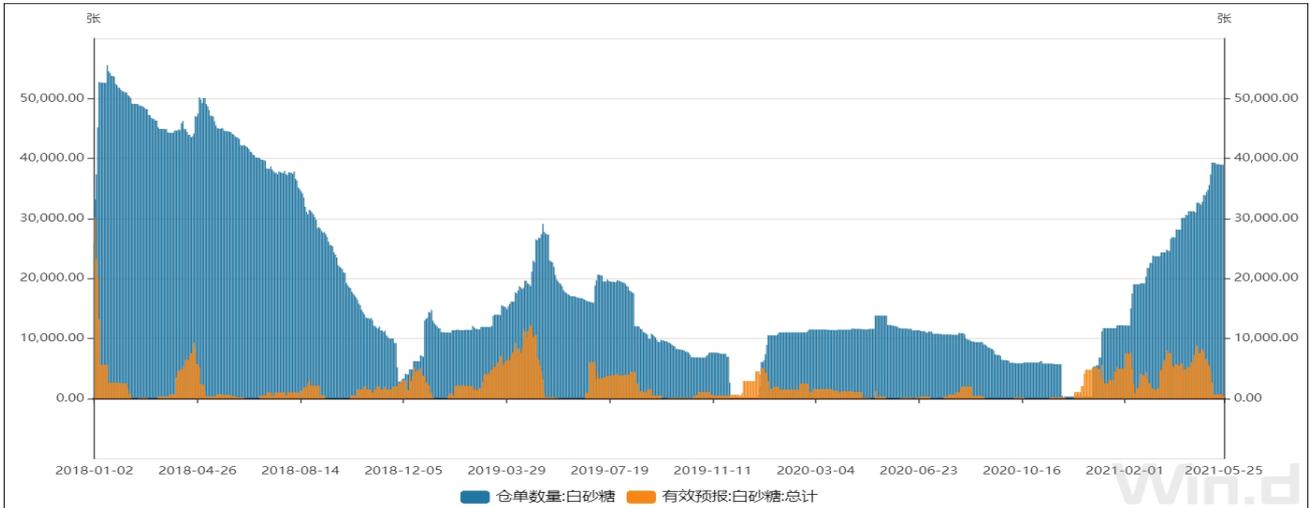


图 6-2.郑商所白糖期货仓单及有效预报

资料来源：Wind、方正中期研究院

5月份白糖基差继续在负值状态下波动，糖厂库存处于2015年以来高位。6月份起进入纯销售期，若基差进一步走低将刺激制糖企业卖保积极性。以往看，7月多为糖价最低迷的日子，未来两个月现货主动走强带动基差转负为正的的可能性很小。下游企业按需采购为宜，上游糖厂可在期货价格反弹时适当进行卖出保值。

七、白糖期货季节性分析

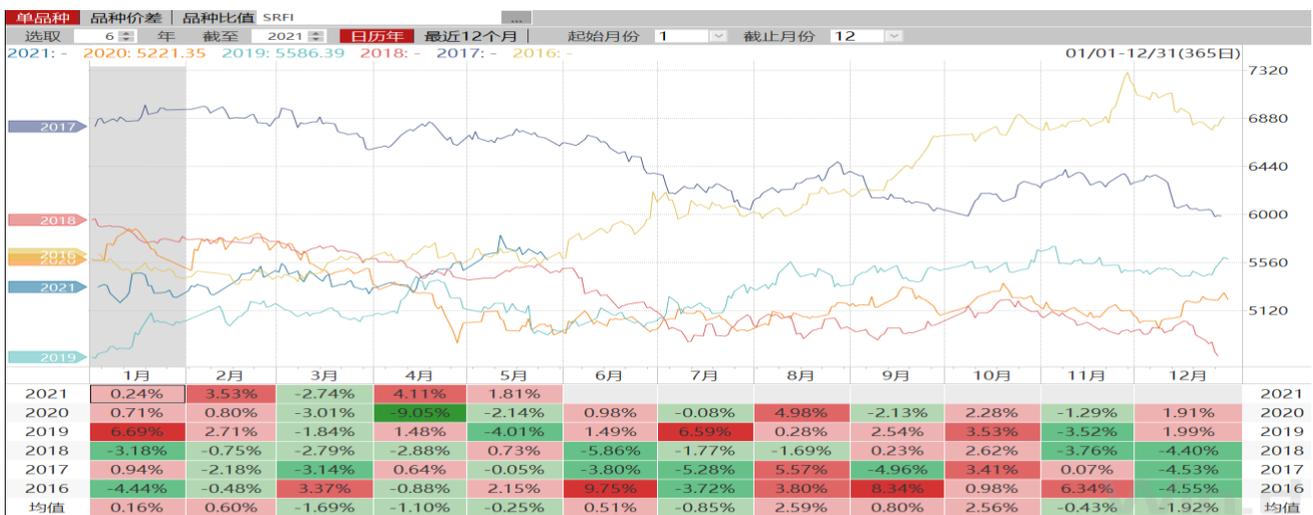


图 7-1. 郑糖期货指数季节性分析

资料来源：Wind 方正中期研究院整理

国内食糖生产一般自10月开始到来年5月，其中10~11月以及4~5月产量较低，12月~来年3月是产糖旺季。糖厂库存多在3、4月份达到年内峰值，而9~11月多为库存低点。外糖进口量除春节期间显著偏低之外，全年其他时间较为均衡。

岁末年初，12月及来年1月因元旦、春节假期集中销售量较大。8、9月份则受中秋、国庆需求增加的带动也是销售旺季。10~11月是销售淡季，3~7月销量相对比较稳定。

5、6月份糖价涨跌互现，而7月多以下跌结束。所以，6月份操作思路宜以高位做空为主。

八、郑糖期权市场



图 8-1 白糖期权成交量及持仓情况
资料来源：Wind 方正中期研究院整理

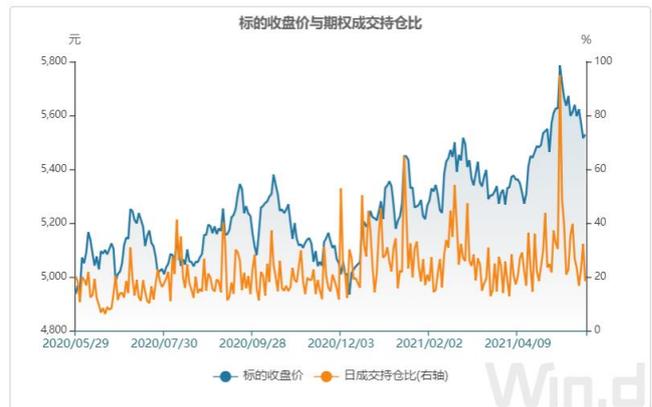


图 8-2 白糖期权成交持仓比
资料来源：Wind 方正中期研究院整理



图 8-3 白糖期货历史波动率
资料来源：Wind 方正中期研究院整理

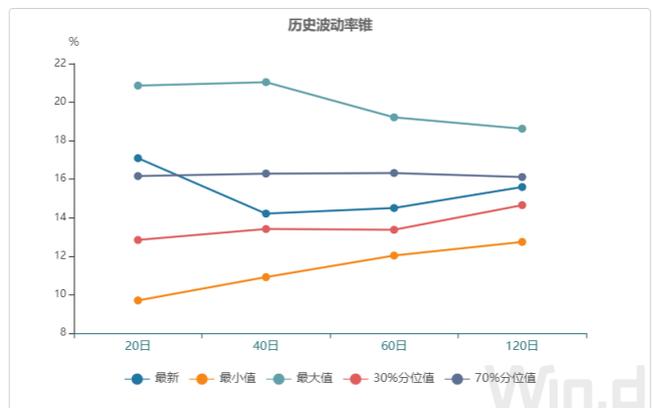


图 8-4 白糖期货历史波动率锥
资料来源：Wind 方正中期研究院整理

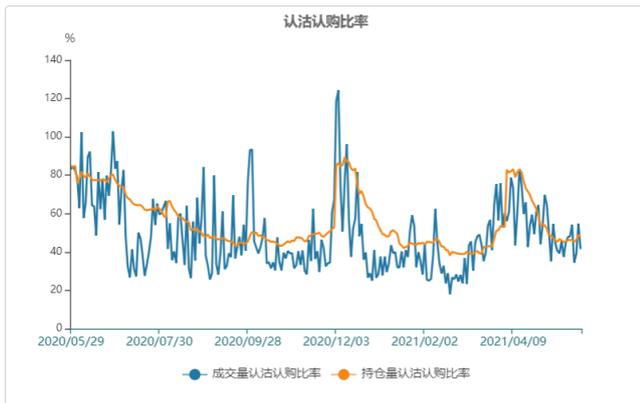


图 8-5 白糖期权认购认沽比率
资料来源：Wind 方正中期研究院整理

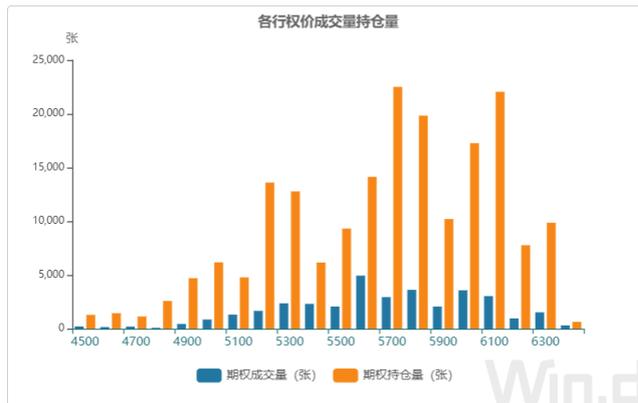


图 8-6 白糖期权各行权价成交持仓量
资料来源：Wind 方正中期研究院整理

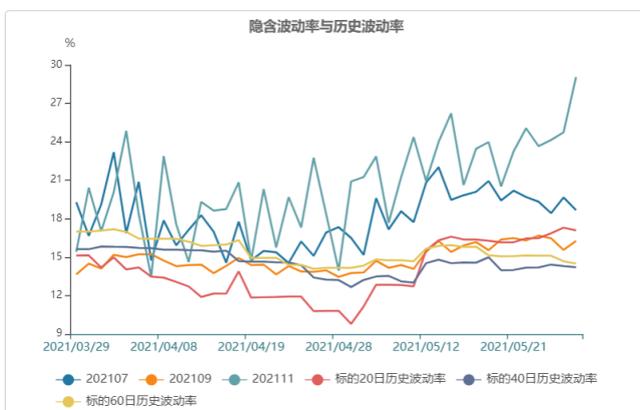


图 8-7 白糖期货历史波动率与隐含波动率
资料来源：Wind 方正中期研究院整理



图 8-8 白糖期权隐含波动率微笑
资料来源：Wind 方正中期研究院整理

国内食糖生产榨季基本结束，6-9月是纯销售期，糖厂去库存进度是影响糖价的重要因素。此外，国际糖价也受阻回调，宏观面对大宗商品的利多支持可能减弱。这样，预计后期糖价可能由上涨趋势转为震荡，6月份郑糖主力合约的波动区间或许主要在5400-5700元。食品加工企业可通过卖出平值看跌期权来建立虚拟库存，制糖企业可考虑卖出虚值看涨期权以增加销售收入或抵补潜在的库存跌价损失。

1、糖厂卖出虚值看涨期权：

策略建议：卖出 SR109C5700。

表 8-1 卖出看涨期权

分析	买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	HV60	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
<input checked="" type="checkbox"/>	卖	白糖期权SR109-C-5700	1	买价	75.5	75.5	77.0	14.11%	13.18%	0.3345	0.0009	10.1853	-0.7465	10
<input type="checkbox"/> 加入标的 <input type="checkbox"/> 保存策略 <input type="checkbox"/> 加入组合管理														
最大收益: 755.00 最大亏损: -∞ 区间最大收益: 755.00 区间最大亏损: -8,377.00 总Delta: -3.3540 总Gamma: -0.0090 总Vega: -102.3668 总Theta: 7.4344														

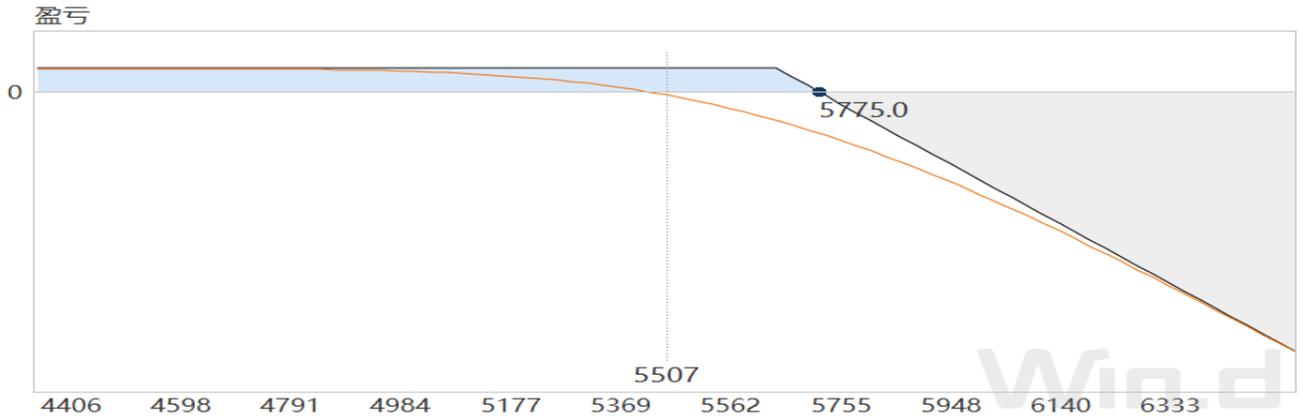


图 8-9 郑糖期权到期盈亏分析

2、食品企业卖出平值看跌期权

策略建议：卖出 SR109P5500。

表 8-2 卖出看跌期权

买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	HV60	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数	
<input checked="" type="checkbox"/>	卖	白糖期权SR109-P-5500	1	买价	122.0	122.0	123.5	14.11%	12.78%	-0.4362	0.0010	11.3203	-0.8092	10
<input type="checkbox"/> 标的 <input type="checkbox"/> 保存策略 <input type="checkbox"/> 加入组合管理														
最大收益: 1,220.00 最大亏损: -53,780.00 区间最大收益: 1,220.00 区间最大亏损: -9,396.00														

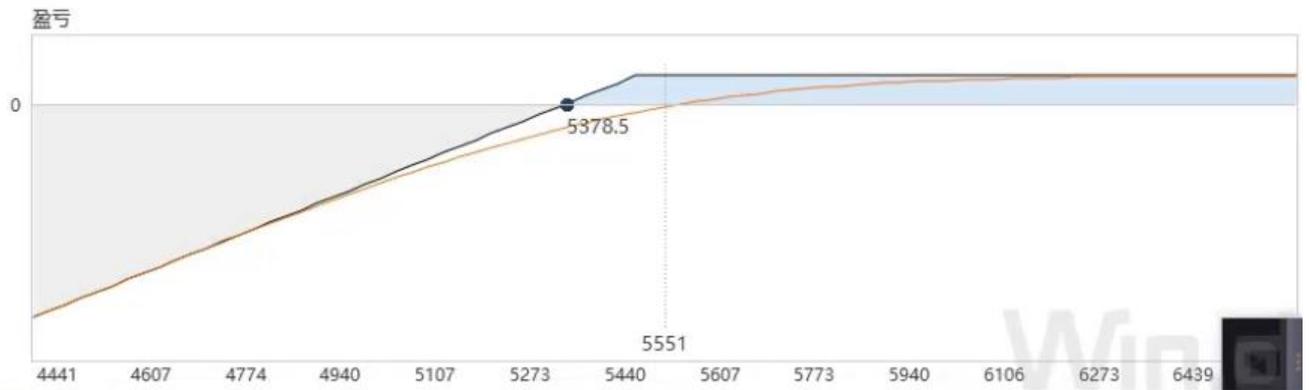


图 8-10 郑糖期权到期盈亏分析

九、总结及操作建议

国内食糖生产榨季基本结束，后期新增供应主要靠外糖进口。6-9 月是纯销售期，糖厂去库存进度是影响糖价的重要因素。此外，国际糖价也遇阻回调，虽然巴西主产区开榨进度存在不确定性，但泰国、欧盟下年度产量预计增加，2021/22 年度全球食糖仍有过剩预期。还有，通胀迹象日益显著，极度宽松的货币政策恐怕将有调整，宏观面对大宗商品的利多支持可能减弱。这样，预计后期糖价可能由上涨趋势转为震荡，6 月份郑糖主力合约的波动区间或许主要在 5400-5700 元。

端午节前国内食糖消费有望增加，高温季节来临也会提振含糖饮料的消费。食品加工企业可通过卖出平值看跌期权来建立虚拟库存，制糖企业可考虑卖出虚值看涨期权以增加销售收入或抵补潜在的库存跌价损失。

十、行业相关股票

表 9-1 天胶行业相关股票

证券代码	证券名称	相关产品	年度涨跌幅(%)	价格
600737	中粮糖业	食糖生产销售	1.76	9.85
000911	南宁糖业	食糖生产销售	27.25	9.76

数据截至 2021 年 5 月 28 日

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。