

投资咨询业务资格：证监许可【2012】669号



# 白糖市场发展趋势分析与展望

中信期货研究所 农业组

吴静雯

从业资格号：F3083970

投资咨询号：Z0016293

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。  
我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



- **全球：高价刺激供应，需求波动不大，但供应链脆弱性在提高。**从供应来看，过去两年高糖价刺激食糖产量供应持续增长，未来1-2年或有望延续。从需求来看，全球食糖消费整体波动不大，短期受原白价差影响，对于原糖需求或有利空。而从贸易流角度来看，在印度收紧出口政策之后，原糖供应依赖巴西一国，供应链的脆弱性提升。
- **国内：种植面积增长叠加进口放量，国内供需趋于宽松。**从国产糖供应来说，随着退桉还蔗政策的实施，种植面积的提高推高了国内的食糖产量。从进口糖的角度来看，随着原糖价格大幅回落，国内进口点价窗口打开，食糖进口量明显恢复。从从替代品进口来看，高糖价同样刺激了低关税替代品的进口，未来一到两年仍然是国内食糖消费的重要补充。
- **政策：国内实施退桉还蔗政策，海外则实施生物燃料乙醇计划。**从国内来看，广西持续推进退桉还蔗计划，推动了种植面积和国内食糖产量的持续增长。从海外来看，巴西和印度均推行了生物燃料乙醇计划，目前巴西的糖醇比主要取决于经济效益，而印度E20计划的持续推进则对于印度的出口政策持续压制。从政策体现的优先级来看，控制印度国内通胀>能源自给>行业利润。
- **成本利润：巴西成本优势明显，进口利润有所波动。**从主产区成本来看，巴西成本优势明显，未来或仍是国际原糖价格的底部支撑。从国内成本来看，目前国内成本主要集中于5600-6000元/吨，甜菜糖成本高于甘蔗糖。从加工成本来说，汇率、运费和升贴水均会影响原糖加工成本，基本面视角下，短期配额外进口加工亏损或延续。
- **风险提示：宏观经济波动、原油价格大幅波动、主产区天气异常等。**

资料来源：ifind，泛糖科技，Unica，ISMA，中信期货研究所



**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

# 全球供需

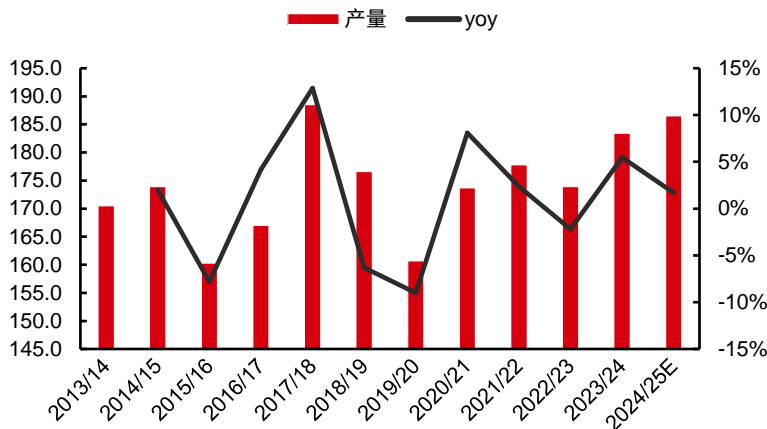
[返回目录](#)

# 01

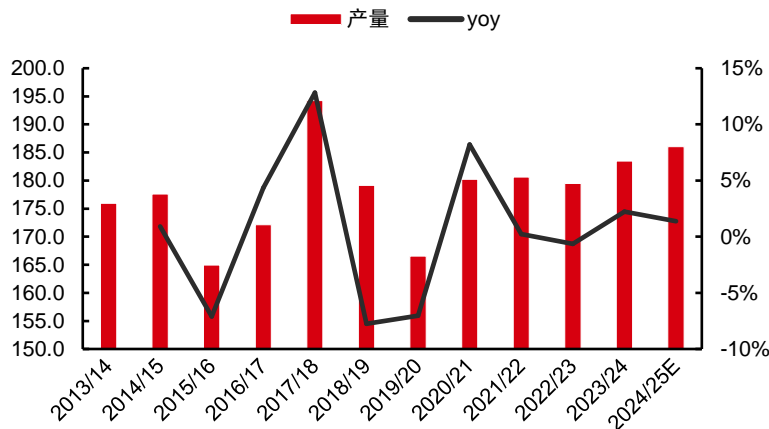
## 高价刺激全球食糖产量，但供应链脆弱性在提高

- 过去两年，全球食糖产量持续增长，核心原因在于高糖价对于供应的刺激。2023/24榨季，高糖价推高巴西制糖比，巴西食糖产量达到历史高位，从而推动全球食糖产量继续增长。2024/25榨季，尽管制糖的相对经济效益随着糖醇价差的回落而进一步收窄，但是对于糖厂而言，制糖利润仍然大于乙醇，制糖比仍然处于历史偏高分位，叠加北半球的恢复性增产，全球食糖产量延续增长动能。

嘉利高评估的全球食糖产量（百万吨）



USDA评估的全球食糖产量（百万吨）



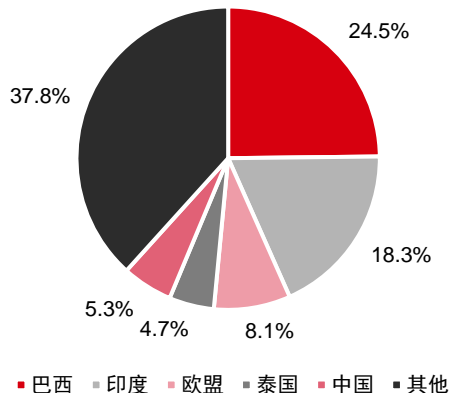
资料来源：ifind, USDA, 嘉利高，公开信息，中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

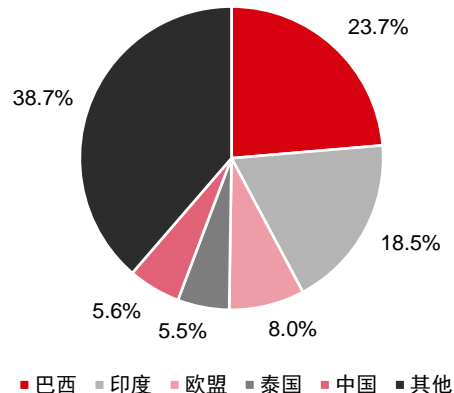
## 高价刺激全球食糖产量，但供应链脆弱性在提高

- 从供应格局来看，巴西和印度仍然是全球最大的主产国。根据USDA的统计，2024/25榨季，受干旱带来的甘蔗单产下降影响，巴西食糖产量略有回落，预计巴西（包括中南部与东北部）的食糖产量为4440万吨（我们评估的中南部食糖产量大约为3975万吨），但是仍然为全球最大的制糖生产国，占2024/25榨季全球食糖产量的23.7%，较前一榨季的24.5%略有下降。

### 2023/24榨季全球食糖供应格局



### 2024/25榨季全球食糖供应格局



资料来源：ifind, USDA, 中信期货研究所

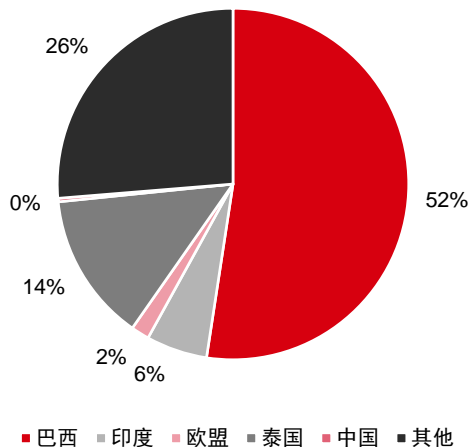
**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 高价刺激全球食糖产量，但供应链脆弱性在提高



- 从贸易流来看，印度收紧出口政策导致全球食糖供应依赖巴西一国，供应链脆弱性在提高。由于印度国内糖价高企，印度政府于2023/24榨季收紧了自身的出口政策，这也就导致了全球食糖的供应严重依赖巴西一国，USDA预计2024/25榨季，巴西出口量约占全球食糖出口量的52%。在此情况下，供应链脆弱性在提升，抗风险能力在下降，一旦巴西港口物流出现拥堵情况，国际原糖价格向上的弹性会增加。

2024/25榨季全球食糖出口结构



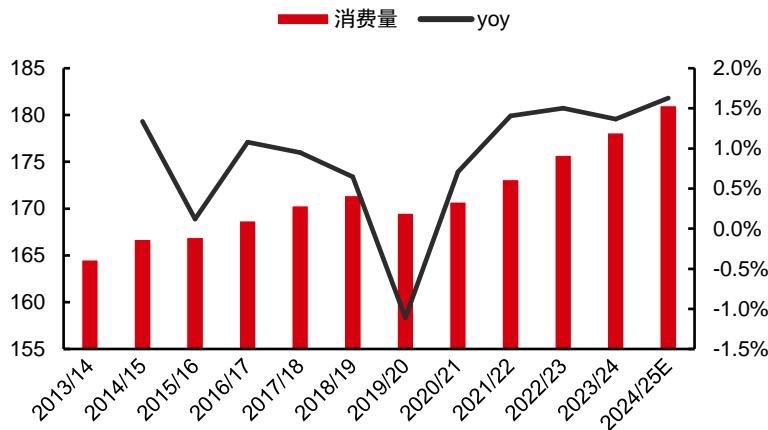
资料来源：ifind, USDA, 中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

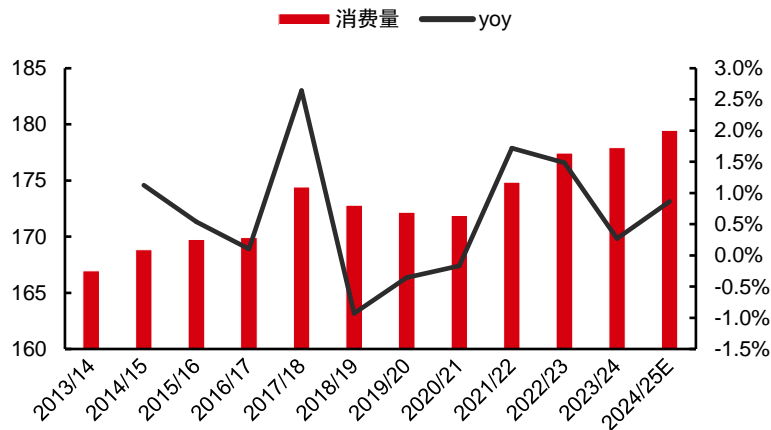
## 全球需求总量波动不大，短期或存在利空

- 长期来看，食糖需求总量波动不大，整体维持温和增长。从USDA和嘉利高评估的全球食糖消费量来看，全球食糖消费量延续温和增长态势。2024/25榨季，嘉利高预计全球食糖消费量约为181百万吨，同比+1.6%,USDA预计全球食糖消费量约为179百万吨，同比+0.9%。从历史情况来看，除了少数极端场景下（例如2020年的疫情），全球食糖的消费在绝大多数时间段维持了温和增长的态势，预计未来两年全球食糖消费量同样会保持这一趋势。

嘉利高评估的全球食糖消费量（百万吨）



USDA评估的全球食糖消费量（百万吨）



资料来源：ifind，USDA，嘉利高，公开信息，中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 全球需求总量波动不大，短期或存在利空

- 短期来看，原白价差走弱压缩炼厂利润，对于需求形成一定抑制。过去两年，受欧洲甜菜糖减产影响，伦敦白糖价格处于历史偏高分位，对于原白价差和原糖的需求有一定支撑作用。而近期，随着欧洲甜菜糖迎来增产周期，而原糖价格出现阶段性贸易流偏紧问题，原白价差有所回落，截止10月8日，当前原白价差约为83美元/吨，低于100美元/吨的加工成本，在此情况下，短期原白价差处于偏低分位或对于原糖的需求形成一定程度抑制。

原白价差（美元/吨）



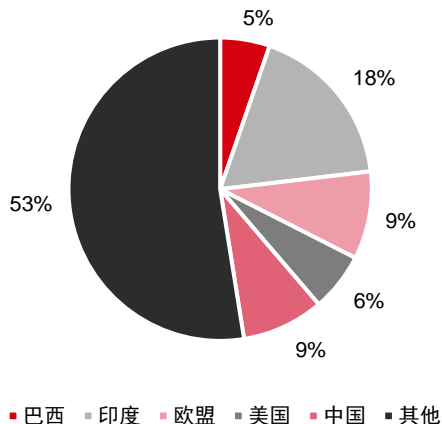
资料来源：泛糖科技，中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

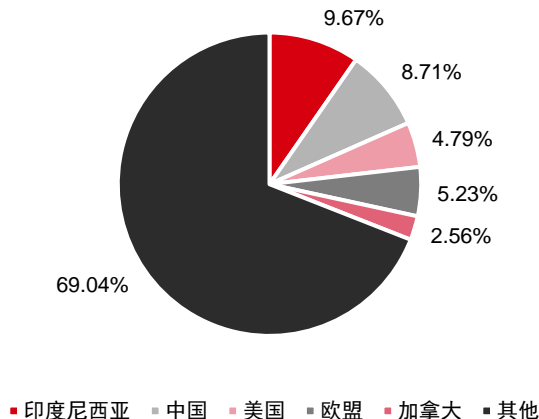
## 全球需求总量波动不大，短期或存在利空

- 从需求端来看，全球食糖消费集中度较低，并且结构相对稳定。食糖的消费量受人口、饮食文化、经济发展水平和健康观念的印象，这些因素在短期内难以发生逆转，因此全球食糖的消费结构相对稳定，并且集中程度相对分散。从进口国别来看，进口国集中程度远低于出口国集中程度。受人口、经济发展水平和区域饮食文化差异的影响，印尼、中国、美国、欧盟和加拿大为全球食糖主要进口国，占全球食糖进口量比重为31%，远低于出口国的集中程度，这也是全球食糖主产区供需错配的结果。

2024/25榨季全球食糖消费量结构



2024/25榨季全球食糖进口结构



资料来源：ifind, USDA, 中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

# 国内供需

[返回目录](#)

# 02

## 种植面积提升推高国内产量，利润驱动进口变化



中国食糖供需平衡表（万吨）

	产糖量	消费量	进口量	出口量	结余变化
15/16	870	1520	373	15	-292
16/17	929	1490	229	12	-344
17/18	1031	1510	243	18	-254
18/19	1076	1520	324	19	-140
19/20	1041	1500	376	18	-100
20/21	1067	1550	634	13	138
21/22	956	1540	533	16	-67
22/23	897	1535	388.6	18.5	-268
23/24	996	1570	500	14	-89
24/25E	1070	1580	500	16	-26

- 从国内食糖产量来看，国内食糖种植面积的持续提高推高了国内食糖产量。而展望2024/25榨季，随着国内食糖主产区种植面积的增长，国内食糖产量或有望达到1070万吨，再度实现恢复性增长。从长周期的维度来看，在没有大范围自然灾害的情况下，随着国内退桉还蔗政策的实施，预计国内食糖产量在未来2-3年内整体会维持在大于约等于1000万吨，2022/23榨季的食糖产量将成为小概率事件。

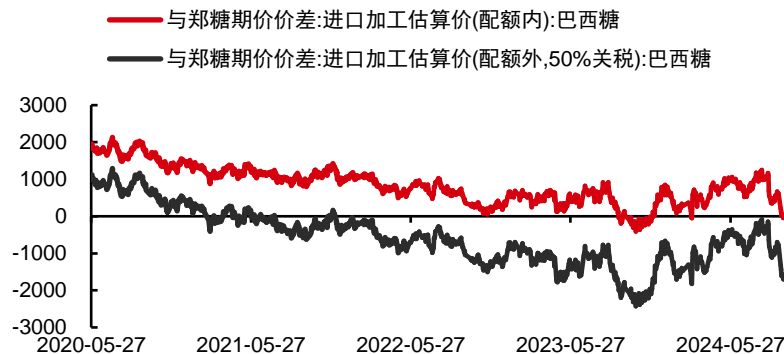
资料来源：泛糖科技，农业农村部，中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

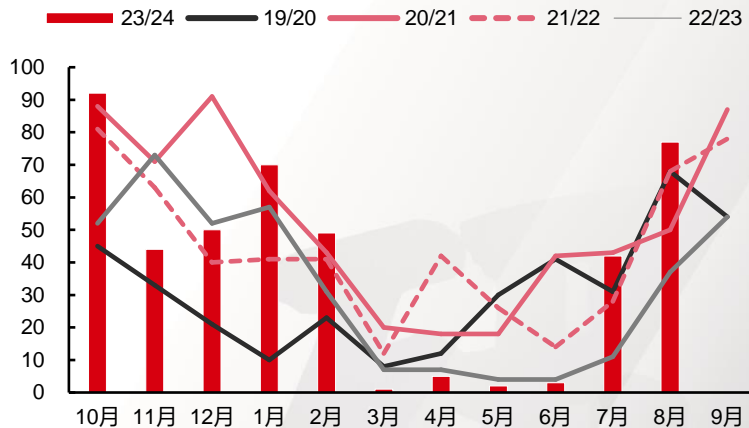


# 种植面积提升推高国内产量，利润驱动进口变化

## 盘面与进口成本价差（元/吨）



## 国内食糖进口量（万吨）

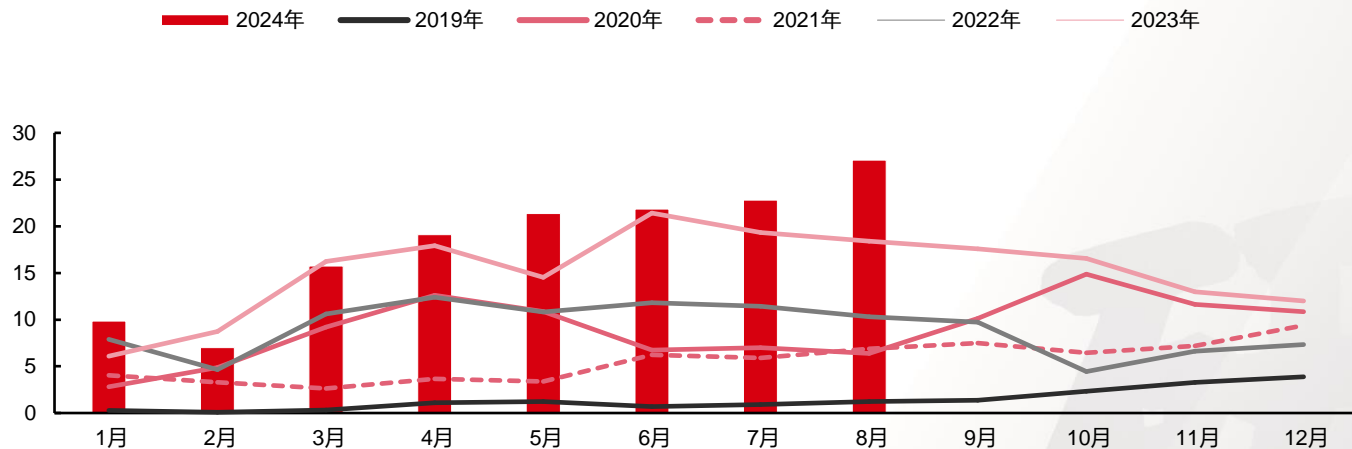


- 从进口情况来看，国内食糖进口量逐步改善，缓解了国内市场的流动性紧张。过去两年，由于配额外进口成本与国内糖价持续倒挂，国内食糖进口量在过去两年中整体偏低，直至2024年巴西开始压榨后，原糖价格大幅回落给国内加工糖厂打开了点价窗口，国内进口才有所放量，缓解了国内进口量的紧张。而展望2024/25榨季，从进口节奏来看，随着原糖上涨，配额外进口窗口重新关闭，预计短期食糖进口量可能低于去年同期，在北半球开榨后，若原糖价格有所回落，则可能会存在边际改善。

资料来源：ifind，海关总署，中信期货研究所



## 替代品进口量（万吨）



- 从替代品进口方面来看，高糖价刺激低关税替代品进口，未来一到两年仍然是国内食糖消费的重要补充。由于受到国内糖价偏高的影响，国内糖浆和预拌粉的进口在过去两年呈现出了明显增长，今年以来更是连续创出历史同期新高水平。今年1-8月，国内糖浆和预拌粉进口量为145万吨，按照当前的节奏来测算，预计全年替代品进口量有望达到180-200万吨左右的水平，对于国内食糖消费仍然是重要补充。展望未来1-2年，我们认为，国内糖浆和预拌粉的进口仍然是国内食糖消费的重要补充，整体折糖量大概率维持在100万吨以上。

资料来源：ifind，海关总署，中信期货研究所

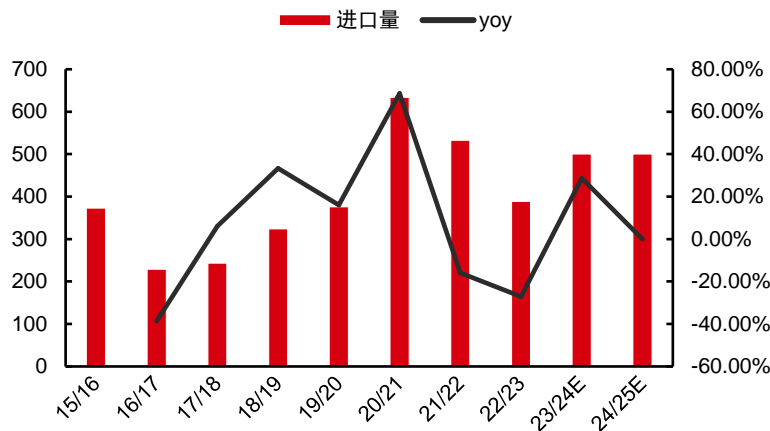
**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

# 政策讨论

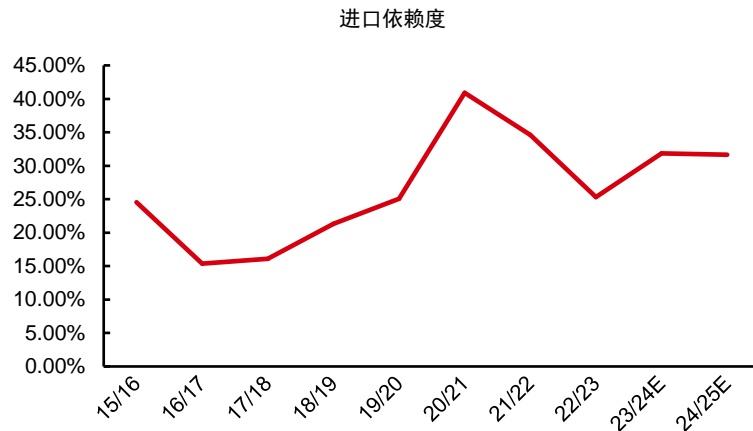
[返回目录](#)

03

## 国内食糖进口量和yoy（百万吨）



## 国内食糖进口依赖度

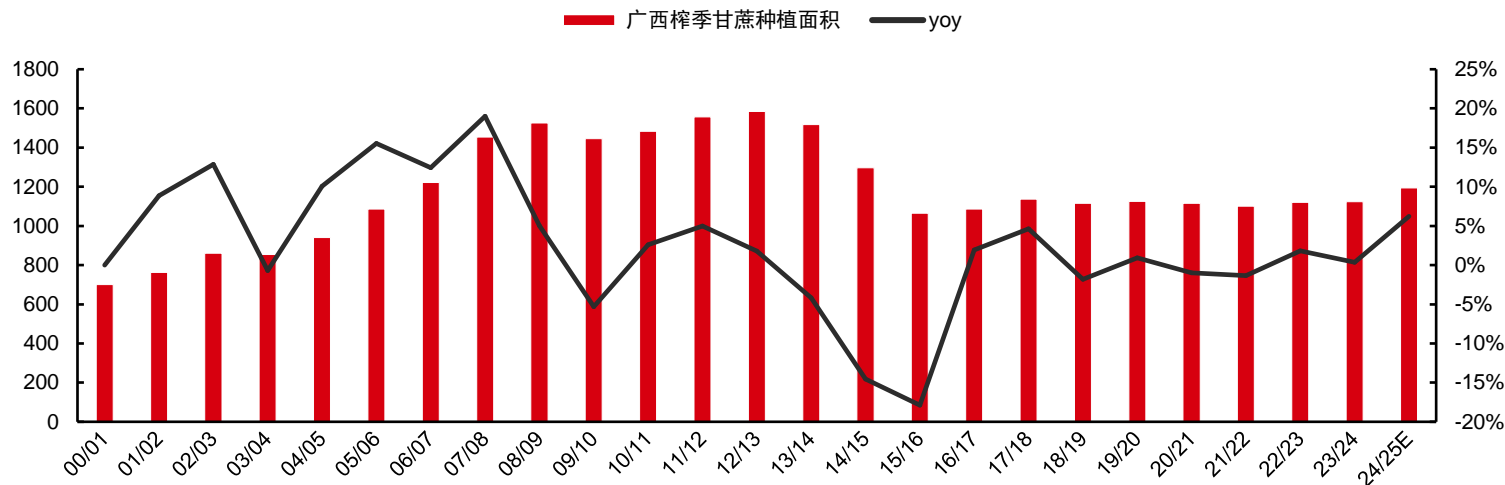


- 退桉还蔗政策是什么？为什么实施这一政策？退桉还蔗政策是指广西通过实施的一项专项行动，旨在通过清理桉树等非蔗作物，增加糖料蔗的种植面积，以稳定和提升糖料蔗的生产能力。而实施退桉还蔗政策的原因主要有两点：一是白糖作为一种战略物资，我国对于白糖的进口依赖度整体较高，约占我国食糖消费量的1/3，为了保障国家食糖安全，政府推进退桉还蔗的政策。二是尽管桉树的经济效益相对较高，但对土壤养分的消耗较大，长期种植可能导致土地贫瘠。因此，为了实施可持续发展，国家推进退桉还蔗政策的实施。

资料来源：ifind，泛糖科技，农业农村部，中信期货研究所



## 广西甘蔗种植面积（万亩）



- 当前退桉还蔗政策实施进度如何？未来会如何演变？自2022年以来，广西开展糖料蔗生产保护区“桉退蔗进”专项行动，截至2024年5月底，累计清理桉树等非蔗作物面积104.43万亩，提前超额完成三年100万亩的任务目标，对应广西甘蔗种植面积呈现出不同程度的增长，2023/24榨季广西甘蔗种植面积为1124万亩，较2021/22年度增长24万亩，而2024/25榨季，广西甘蔗种植面积有望进一步增长60-80万亩。

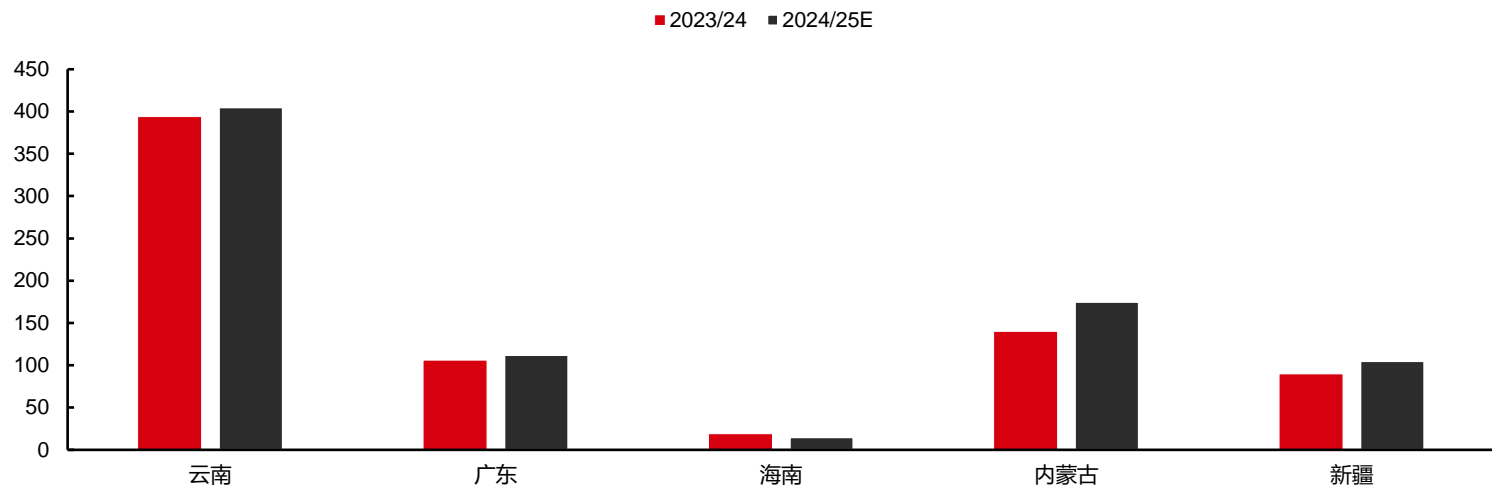
资料来源：ifind，泛糖科技，中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。





### 我国其他食糖主产区糖料作物种植面积变化（万亩）



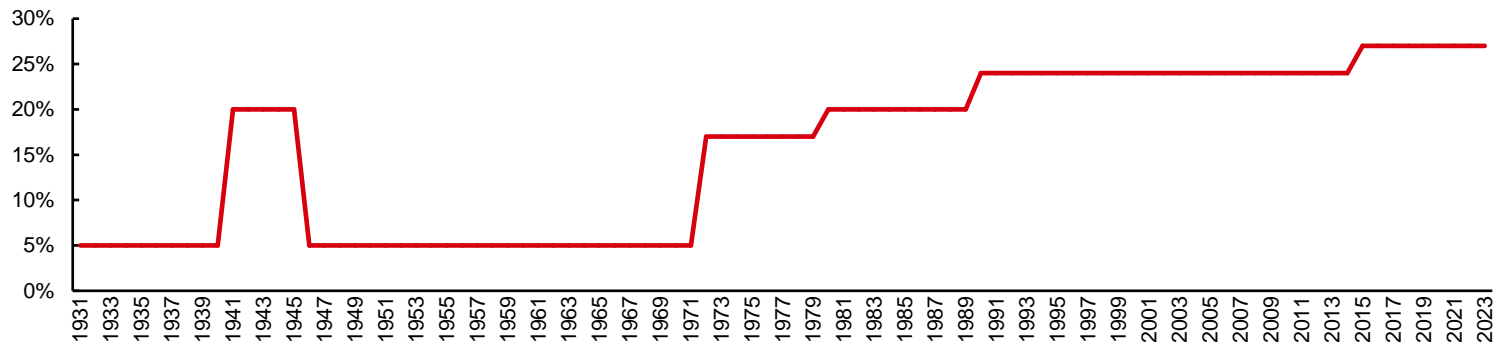
- 其他主产区的种植面积亦有不同程度增幅。除了广西的种植面积持续增长外，国内其他糖料作物主产区的种植面积亦呈现出不同程度的增长（海南甘蔗种植面积略有缩减），同样提高了国内食糖持续增产的确定性。2024/25榨季，云南、广东、内蒙古和新疆的种植面积分别增长3%、6%、25%和17%。

资料来源：泛糖科技，公开信息，中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



巴西政府规定的乙醇汽油掺兑比

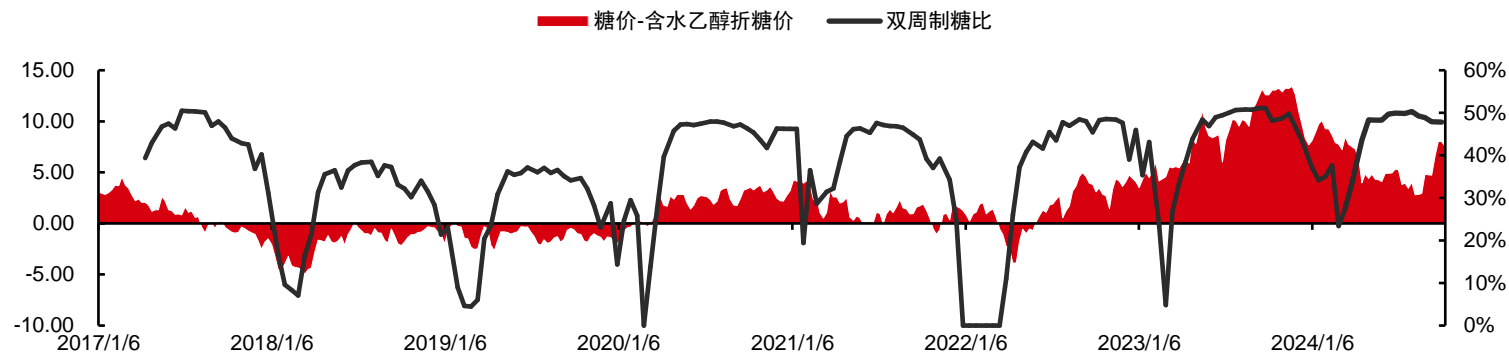


- 巴西燃料乙醇政策历史悠久，糖醇比是糖厂无法回避的问题。从政策角度来讲，巴西政府通过强制性的规定决定了燃料乙醇需求的存在。最早于1931年，巴西国会就明确规定在全国范围内所有汽油中要添加5%的无水乙醇，政府公务用车汽油中要添加10%的乙醇，1941年，这一比例被提升至20%。1946-1972年间，由于国际油价持续低迷，巴西发展重点重回石油消费，这一阶段乙醇掺兑比例维持在5%左右。1975年，巴西政府强制推行乙醇汽油掺兑比，规定乙醇掺入汽油比例最少为17%，目标于1980年混合燃料比例达到20%。后来随着石油危机的缓解，油价和糖价走势分化，燃料乙醇出现供应短缺。1991年，巴西政府为了重振乙醇燃料计划，规定在全国所有汽油中必须添加20-24%的无水乙醇。2015年，政府将这一比例提高至27%。通过复盘这段历史，我们发现巴西燃料乙醇需求的产生源于政策的强制规定，这也就决定了巴西燃料乙醇的消费具有一定程度刚性。

资料来源：Unica，中信期货研究所



### 巴西双周制糖比和糖醇价差（美分/磅）



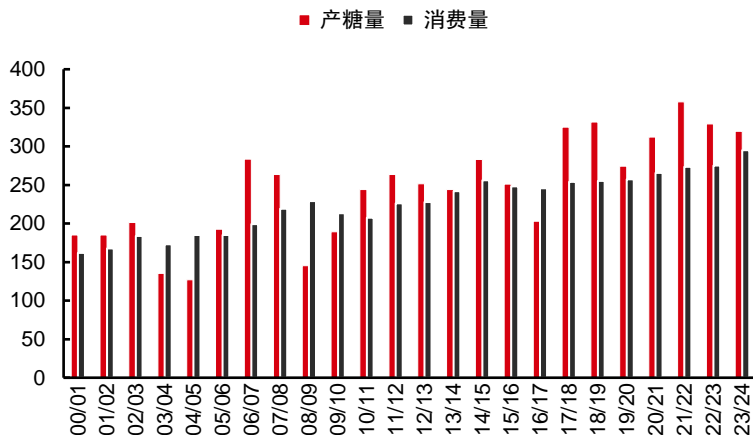
- 政策趋于稳定的情况下，糖醇价差成为主要影响变量。巴西燃料乙醇政策在2016年之后趋于稳定，此后，影响巴西糖醇比主要波动的原因在于制糖和制乙醇的相对经济效益。当制糖的经济效益高于乙醇时，糖厂会倾向于制糖，反之亦然。在过去两年中，由于国际原糖价格相对较高，巴西制糖比始终处于历史高位，制糖的经济优势由于乙醇，这也就决定了过去两个榨季，糖醇比始终贴近50%的上限。当前，随着国际原糖价格的持续上涨以及乙醇价格的回落，糖醇价差有所反弹，10月上旬，糖醇价差重新回升至8美分/磅以上，这指示着在巴西榨季的尾声，糖醇比或难以出现明显回落，预计在年内仍然维持在40%左右。而展望新榨季，我们认为，制糖的经济优势在短期或难以消失，预计巴西或仍将主要产能集中于生产食糖，而糖醇比的转向则依赖于原糖价格大幅回落导致制糖的经济优势不再。

资料来源：ifind，泛糖科技，Unica，中信期货研究所

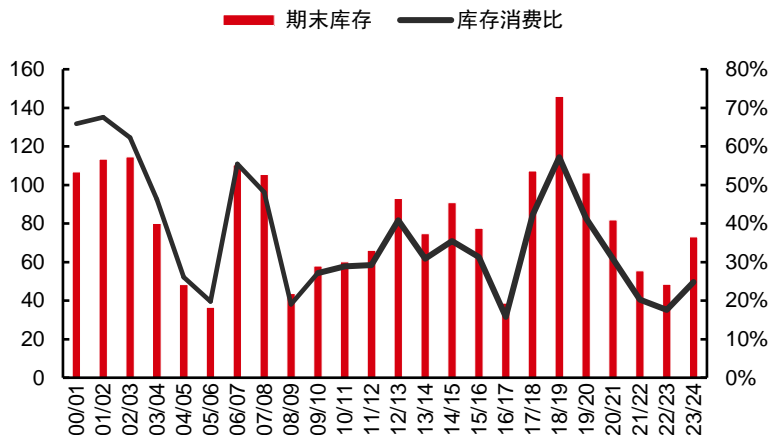
**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



## 印度食糖供需（十万吨）



## 印度期末库存与库消比（十万吨）



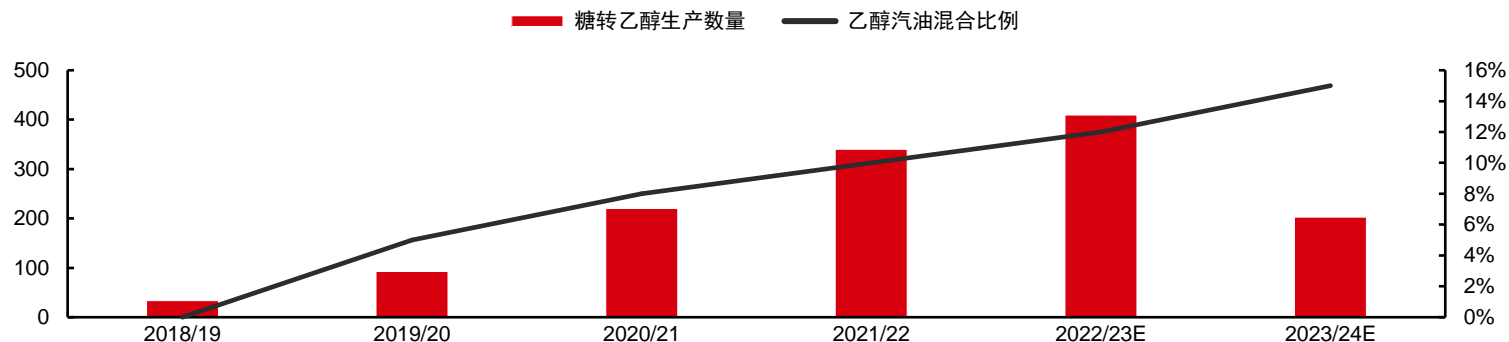
- 印度一直以来就是产糖大国，在21世纪初期末库存一度超过1000万吨，库存消费比超过60%。因此，为了消耗过多的食糖库存以及降低化石燃料的依赖度，印度自2003年开始推行燃料乙醇计划，并且制定了5%、10%和20%的目标。截止目前，印度已于2021/22榨季实现了E10目标，并计划于2025/26榨季实现E20目标。

资料来源：ifind, ISMA, 中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



印度食糖分流量和乙醇汽油混合比例（万吨）



- 从当前的实施情况来看，印度已经完成15%的掺混比例，未来对于印度的食糖产量仍有一定压制。2024年6月，莫迪政府成功连任。从政策的连贯性来看，我们预计E20计划或仍将按计划推进，在2025/26榨季实现E20的目标。而按照20%左右的掺混比例来测算，预计对于印度国内食糖的产量分流约为500-600万吨，即便玉米乙醇能够在一定程度上补充燃料乙醇的产量，或将对于印度食糖产生一定的压制。
- 从政策体现的优先级来看，控制印度国内通胀>能源自给>行业利润。从印度过去数年的食糖供需情况和政策变化角度来看，控制国内通胀和食糖价格的优先级最高。

资料来源：ifind，泛糖科技，Unica，ISMA，中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

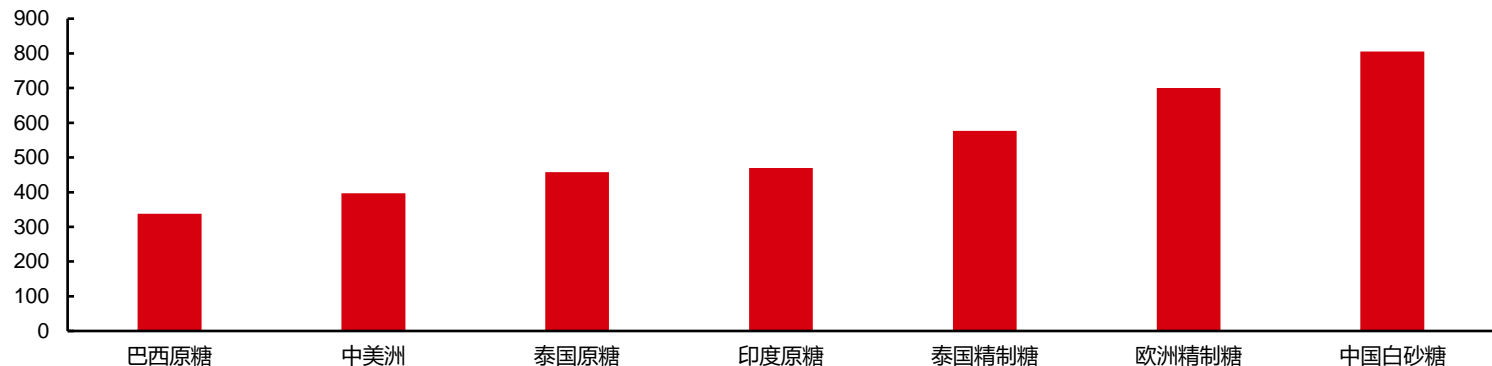
# 成本利润

[返回目录](#)

03



印度食糖分流量和乙醇汽油混合比例（万吨）



- 全球各地食糖生产成本持续上行，巴西拥有绝对领先优势，或为绝对价格底部。目前，全球各地的成本呈现出了较大的分化，由于巴西光热水资源丰富、柴油和化肥价格持续下降，以及高糖醇价差下刺激了糖厂的开工有助于摊薄生产成本，巴西的制糖成本拥有领先优势，目前单吨原糖成本约在338美元左右，成本优势显著。而泰国、印度和中国则由于甘蔗收购价格的上涨，成本呈现出了不同程度的上行。欧洲甜菜价格几乎没有变化，而制糖成本的上涨主要在于过多的降雨导致进入工厂的污垢含量增加，以及甜菜中的含水量过高。然而，与印度一样，欧盟糖厂的次要收入可以降低180美元/吨的生产成本。我们认为，在未来巴西地区的成本控制的领先地位不会改变，对于糖价仍然有绝对底部支撑。

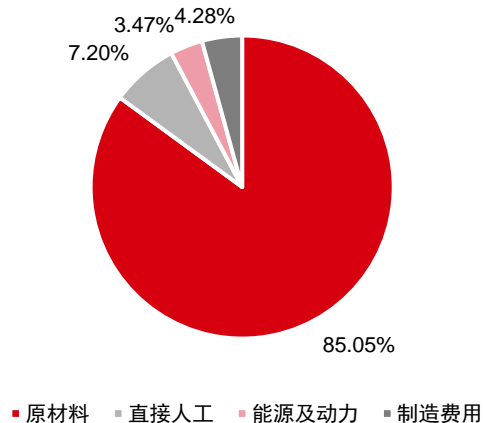
资料来源：ifind，泛糖科技，Unica，ISMA，中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

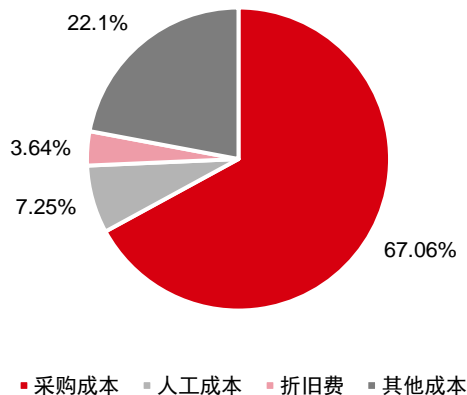
## 巴西成本领先，进口利润有所波动



### A上市公司自产糖成本结构



### B上市公司自产糖成本结构



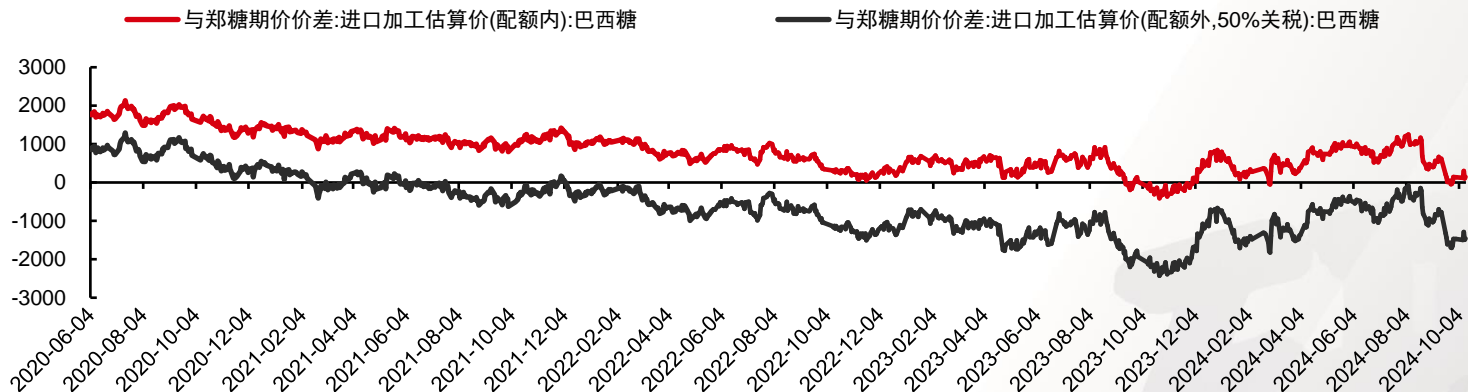
- 目前国内制糖成本整体在5600-6200元/吨左右，不同糖厂运营效率不同会有所差异，部分甜菜糖厂成本可能会更高。由于目前国内甘蔗收购价和甜菜收购价的差异，目前国内广西制糖成本最低，整体在5600-6000元/吨区间，而内蒙甜菜糖成本整体在6000-6200元/吨区间。而从国内的成本结构来看，原材料占成本比例较高，普遍占比在65%-85%之间，在国家对于甘蔗收购价格没有大幅变动之前，制糖厂的成本变动主要取决于出糖率的变化。

资料来源：ifind，上市公司年报，中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



## 印度食糖分流量和乙醇汽油混合比例（万吨）



- 对于原糖进口加工企业而言，其成本影响因素更为复杂，包括升贴水、海外运费、汇率等因素影响。一般来讲，原糖升贴水、海外运费、汇率等因素均在持续变化。其中，受地理位置因素影响，巴西糖的运费一般在35-45美元左右，泰国糖的运费一般在20美元左右，国内进口原糖炼糖厂的加工费通常在300元/吨左右，而损耗率则代表原糖加工的出糖率，对于巴西高等级VHP原糖来说，损耗率一般为3%。
- 在过去两年内，由于海外糖价强势上涨，而国内糖价上方存在抛储预期，替代品进口以及轮储等因素压制，国内加工糖厂在过去两年整体亏损，阶段性给出点价窗口。而展望未来，我们认为在国内食糖增产确定性较强，而海外原糖贸易流阶段性偏紧的情况下，原糖的配额外进口加工利润或在短期延续亏损。中长期来看，由于我国食糖消费依赖配额外进口补充，配额外进口利润或有望收窄，对于国内盘面仍然具有定价锚点作用。

资料来源：ifind，中信期货研究所



- **全球：高价刺激供应，需求波动不大，但供应链脆弱性在提高。**从供应来看，过去两年高糖价刺激食糖产量供应持续增长，未来1-2年或有望延续。从需求来看，全球食糖消费整体波动不大，短期受原白价差影响，对于原糖需求或有利空。而从贸易流角度来看，在印度收紧出口政策之后，原糖供应依赖巴西一国，供应链的脆弱性提升。
- **国内：种植面积增长叠加进口放量，国内供需趋于宽松。**从国产糖供应来说，随着退桉还蔗政策的实施，种植面积的提高推高了国内的食糖产量。从进口糖的角度来看，随着原糖价格大幅回落，国内进口点价窗口打开，食糖进口量明显恢复。从替代品进口来看，高糖价同样刺激了低关税替代品的进口，未来一到两年仍然是国内食糖消费的重要补充。
- **政策：国内实施退桉还蔗政策，海外则实施生物燃料乙醇计划。**从国内来看，广西持续推进退桉还蔗计划，推动了种植面积和国内食糖产量的持续增长。从海外来看，巴西和印度均推行了生物燃料乙醇计划，目前巴西的糖醇比主要取决于经济效益，而印度E20计划的持续推进则对于印度的出口政策持续压制。从政策体现的优先级来看，控制印度国内通胀>能源自给>行业利润。
- **成本利润：巴西成本优势明显，进口利润有所波动。**从主产区成本来看，巴西成本优势明显，未来或仍是国际原糖价格的底部支撑。从国内成本来看，目前国内成本主要集中于5600-6000元/吨，甜菜糖成本高于甘蔗糖。从加工成本来说，汇率、运费和升贴水均会影响原糖加工成本，基本面视角下，短期配额外进口加工亏损或延续。
- **风险提示：宏观经济波动、原油价格大幅波动、主产区天气异常等。**

资料来源：ifind，泛糖科技，Unica，ISMA，中信期货研究所



**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

# 【中信期货机构服务平台】邀您体验高质量投研！

## 业务功能全覆盖

平台横跨研究服务、路演会议、行情资讯、资产管理、场外衍生品、业务办理等模块。

### 研究服务

全面覆盖商品、权益、固收市场，满足机构客户查询、订阅研报的研究服务需求

### 路演会议

聚合路演直播，为客户提供查看、订阅、报名、参会以及回放的全链路场景



多维度丰富的投研报告/路演集结于此，助您及时掌握市场深度走向，不落当下的每一次深度观点碰撞。金牌团队集体亮相，为您推送专业的市场声音。

PC端入口

<https://inst.citicsf.com>

- 除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。
- 如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。
- 此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。
- 尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货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。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。
- 中信期货有限公司