



## 郑糖冲破枷锁

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

边舒扬 0571-87839261

[bianshuyang@nawaa.com](mailto:bianshuyang@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0012647

### 本周要点

虽然近日国内外糖市出现回调，短期的国内糖价面临考验，但传统消费旺季对现货糖价还是起到了一定的支撑作用，价格跌幅有限。上周在外盘持续走低、创出新低的情况下，郑糖价格缓跌了不足2个百分点。6月的第二周，5月全国产销数据已经公布，截至5月底全国产糖928.78万吨，销糖528.63万吨，产销率达到了56.92%，而云南截至6月初已全部压榨完毕，最终全国产量应该是定格在了928.83万吨，比此前预估的略高，销量相比较去年有所好转。外盘方面，上周原糖持续下跌，周跌幅超出5%。巴西方面，降雨使得巴西蔗收割有所下滑，但Unica公布5月下旬巴西中南部糖产量高于市场预期，该消息短期利空原糖。本周三，巴西国有石油公司宣布将汽油和柴油出厂价分别下调2.3%和5.8%，价格在不到两个月的时间内第二次遭到下调，利空糖和乙醇。印度方面，受厄尔尼诺气候影响，印度在15/16及16/17年度糖产量下滑严重，导致其国内出现了供需缺口。今年气候回归正常，季风提前登陆，雨水充沛，17/18榨季糖产量预计大幅增收，进口的可能性进一步下降。

近期关注：关注23日进口数据的公布，持续关注打击走私力度。国际方面需要注意巴西中南部压榨以及天气情况，印度季风情况，泰国出口情况。

### 短期观点

逢高沽空为主。

### 中期观点

1801空单持有，买9抛1套利可继续持有。

### 长期观点

16/17榨季供应缺口仍存，不过缺口收窄，注意思路的转变。

## 一周数据统计

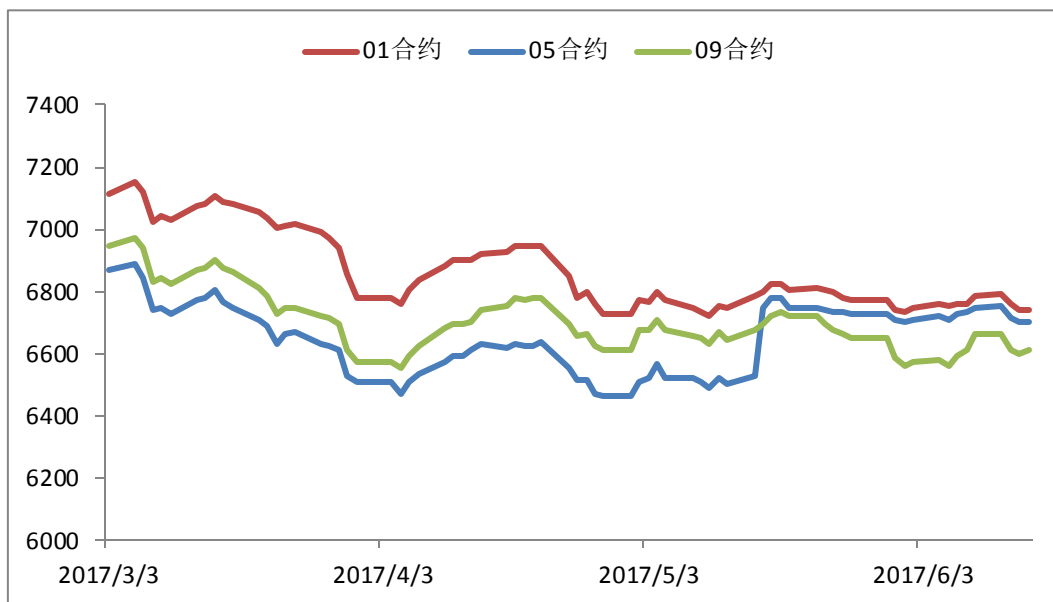
国内外期现货价格统计 (截至 6 月 16 日)			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1709	-1.57%	141.2 万	58.6 万
ICE10	-5.81%	35 万	38.5 万
主产区现货			
柳州	6700		
南宁	6720		
湛江	6630-6650		
昆明	6450-6460		
祥云	6380-6390		
大理	6380-6400		
乌鲁木齐	6530-6730		
进口加工糖			
营口北方	7100【绵白糖】		
	6900【白砂糖】		
中粮(唐山)	暂无报价【仓库】		
	暂无报价【产线】		
山东星光	7600【精制糖】		
	7150【优级糖、绵白糖】		
日照凌云海糖业	7050【绵白糖】		
	6900【白砂糖】		
路易达孚(福建)	7500【精制糖】		
	7200【幼砂糖】		
	7000【一级糖】		
福建糖业	6880【优级糖】		
东莞制糖厂	暂无报价【新糖】		
广东金岭	6720【碳法糖】		

数据来源：广西糖网 南华研究

## 期货盘面回顾

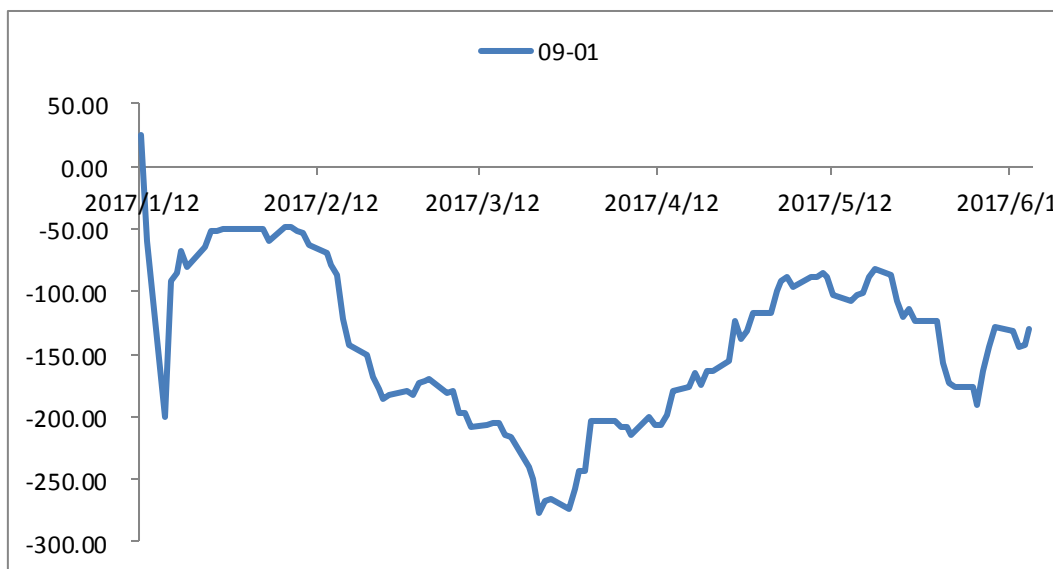
上周在外盘持续走低、创出新低的情况下，郑糖价格保持缓跌态势，不过周五夜盘 1801 合约破位下行，目前期价已接近合约上市低点。据了解，部分地区由于出现高温天气，食糖销售出现好转，而部分地区则因为下雨，食糖销售不温不火，以至于本周全国各地区食糖成交情况好坏不一。

图 1、郑糖走势图



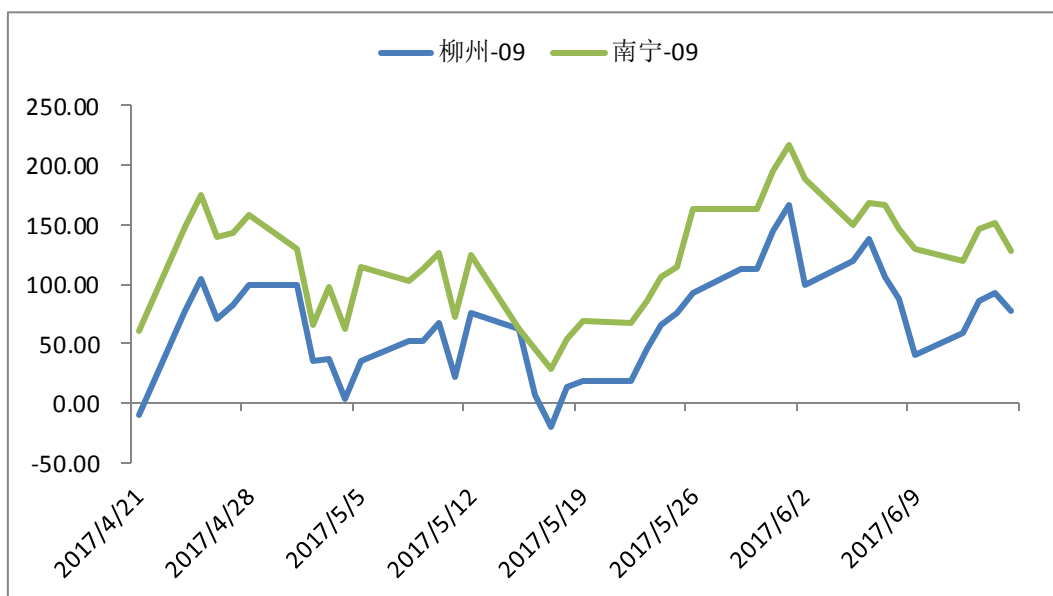
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

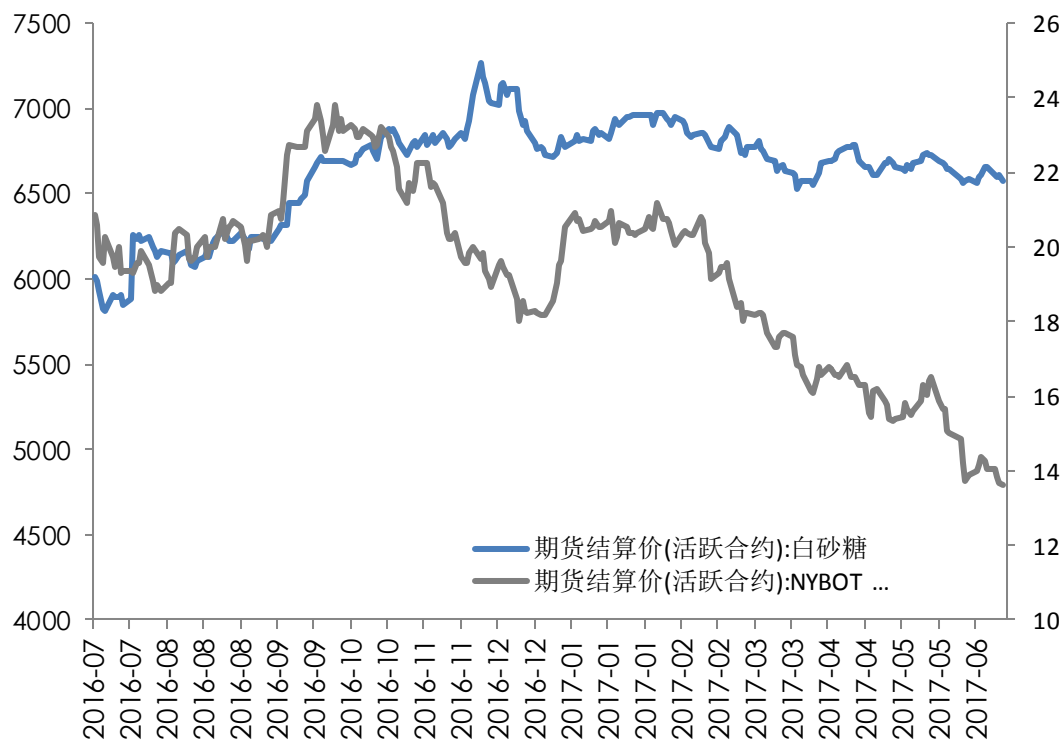
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

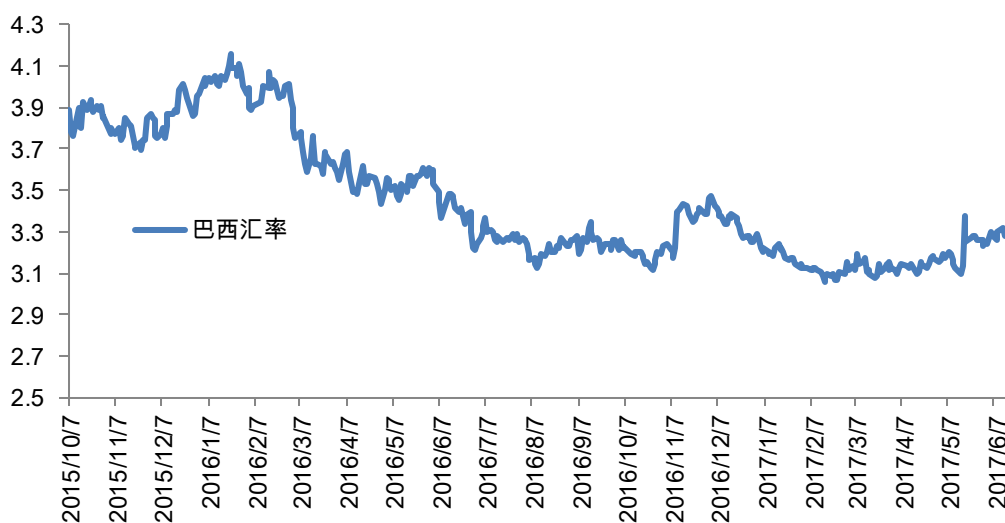
外盘方面，上周原糖持续下跌，跌幅超出 5%。巴西方面，巴西蔗产联盟 Unica 周二发布报告称，5 月下旬巴西中南部榨蔗 3159 万吨，同比下降 2.8%，因天气条件恶劣导致甘蔗收割延迟中断。其中，榨蔗总量的 52.55% 被用于生产乙醇（产量为 12 亿升，同比下降 17%），而去年同期为 58.23%；糖产量为 175.4 万吨，低于五月上旬的 210.6 万吨，但高于市场预期。印度方面，印度时报报道，17/18 榨季该国马邦糖产量预计将达 730 万吨，较前一榨季（420 万吨）增长 74%。

图 4、原糖主力合约走势图



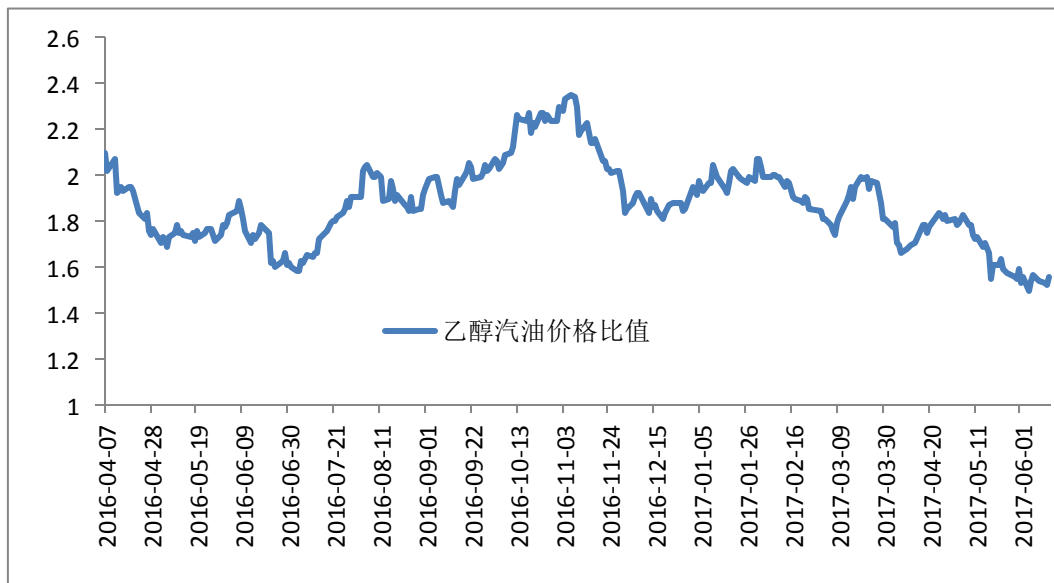
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 5、美元兑巴西雷亚尔汇率



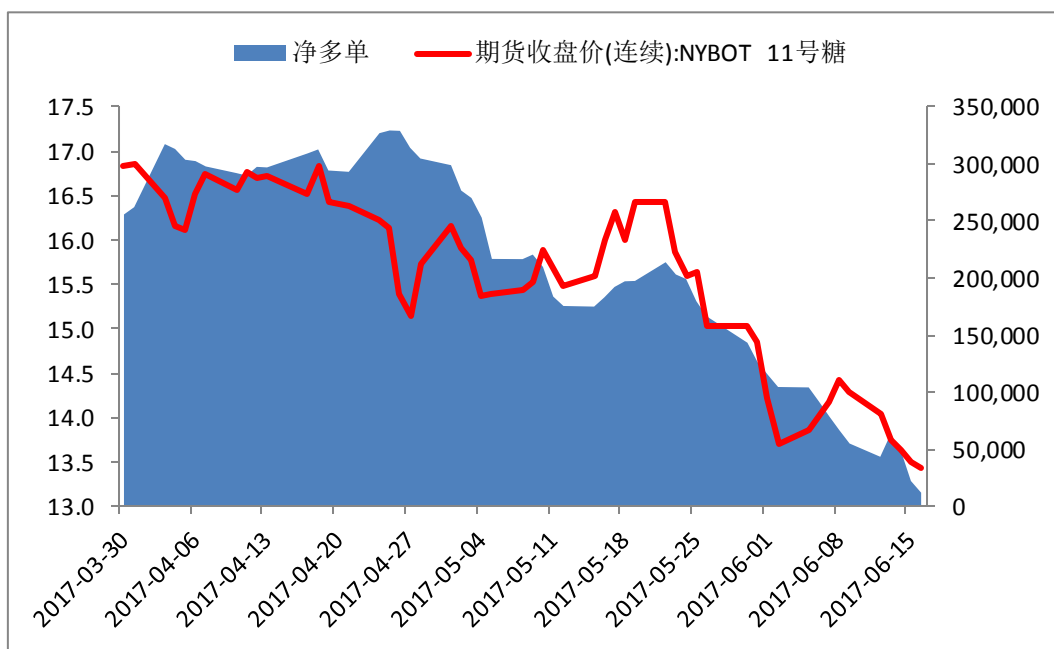
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 6、巴西乙醇汽油价格比



数据来源: Bloomberg 南华研究

图 7、CFTC 非商业持仓



数据来源: wind 南华研究

## 国内影响因素

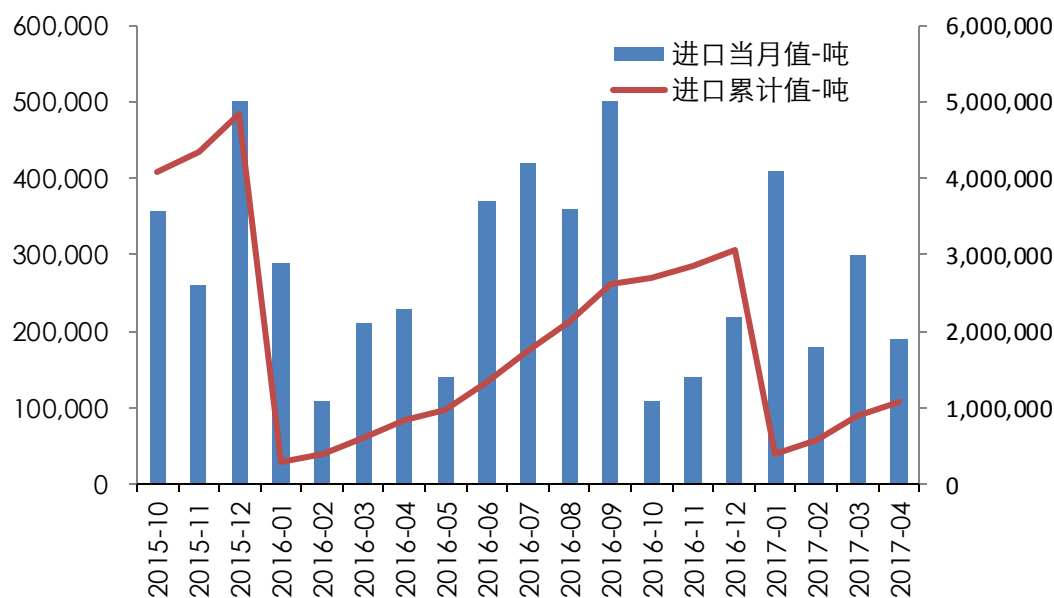
**【特别关税正式出炉】**保障措施采取对关税配额外进口食糖征收保障措施关税的方式，实施期限为三年，自 2017 年 5 月 22 日起执行，实施期间措施逐步放宽，第一年保障措施关税税率为 45%，随后两年逐年调降 5%。巴西、泰国等国的食糖进口成本显著提高，并且裁定第四条规定“实施保障措施的 3 年期限内，如被排除适用的发展中国家（地区）某一年的进口份额超过 3%，可从次年起对其产品适用保障措施”，因此以上国家向我国的转出口食糖也受到了控制。

**解读：**目前关税政策符合市场预期，短期显示利多出尽，糖价受外盘影响震荡偏弱。总体来说，在今年国内目标是“稳价保供”的前提下，不管市场怎么解读贸易救济给国内糖市带来的影响，估计后期糖价依旧有可能保持在一个合理的水平运行。

**【4 月进口 19 万吨，高于广西糖网预估】**从海关获悉，中国 4 月进口食糖 19 万吨，同比下降 4 万吨，环比下降 11 万吨。2017 年 1-4 月中国累计进口食糖 108 万吨，同比增加 24.5 万吨。16/17 榨季截至 4 月底累计进口食糖约 154 万吨，同比减少约 41.21 万吨。

**解读：**本次 4 月进口量尽管依旧偏少，但依旧高于广西糖网预估的 10-15 万吨的量，在配额外进口关税达到 95%的前提下，今年进口量较去年将会有明显下滑。

图 8、食糖当月进口量



数据来源:wind 南华研究

**【16/17 榨季产量确定 销量同比有所增加】**2016/17 年制糖期除云南省有一家糖厂尚在生外，其他省（区）糖厂均已收榨。

截至 2017 年 5 月底，本制糖期全国共生产食糖 928.78 万吨（上制糖期同期产糖 869.95 万吨），比上一制糖期同期多产糖 58.83 万吨，其中，产甘蔗糖 824.07 万吨（上

制糖期同期产甘蔗糖 784.97 万吨); 产甜菜糖 104.71 万吨 (上制糖期同期产甜菜糖 84.98 万吨)。

截至 2017 年 5 月底, 本制糖期全国累计销售食糖 528.63 万吨 (上制糖期同期销售食糖 465.52 万吨), 累计销糖率 56.92% (上制糖期同期 53.51%), 其中, 销售甘蔗糖 457.82 万吨 (上制糖期同期 407.93 万吨), 销糖率 55.56% (上制糖期同期 51.97%), 销售甜菜糖 70.81 万吨 (上制糖期同期 57.59 万吨), 销糖率 67.62% (上制糖期同期 67.77%) (见附表)。

**解读:** 云南在 6 月 4 日已经完成全部压榨, 因此最终全国产量将定格在 928.83 万吨, 符合之前预期。销量相比去年有所增加, 销糖率也提升了超过 3 个百分点, 甜菜糖销量维持稳定, 主要增长点主要在甘蔗糖的销量上。甜菜糖在未来的潜力巨大, 特别是内蒙古两年后的产量可能会增长到 80 万吨。

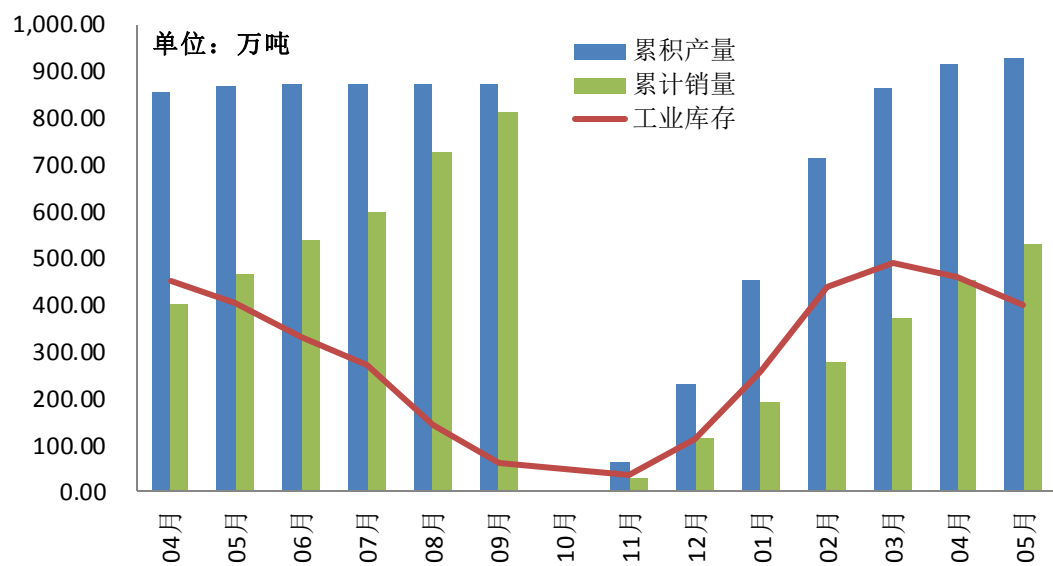
表 1、16/17 制糖年全国食糖产销进度

附表: 2016/17 年制糖期全国食糖产销进度					
单位: 万吨、%					
省 区	预计产糖量	截至 2017 年 5 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1000	928.78	528.63	56.92	
甘蔗糖小计	896	824.07	457.82	55.56	
广 东	85	77.18	54.03	70.1	已全部收榨
其中: 湛 江	69	64.79	45.1	69.61	已全部收榨
广 西	600	529.5	310	58.55	已全部收榨
云 南	185	187.75	78.76	41.95	有 1 家尚未收榨
海 南	18	16.46	6.34	38.52	已全部收榨
其 他	8	13.18	8.69	65.93	已全部收榨
甜菜糖小计	104	104.71	70.81	67.62	
黑龙江	3	2.54	1	39.37	已全部收榨
新 疆	49	48.74	29.35	60.22	已全部收榨
内蒙古	47	46.33	35.5	76.62	已全部收榨
其 他	5	7.1	4.96	69.86	已全部收榨

数据来源: 中糖协简报 南华研究



图 9、白糖年产销统计表



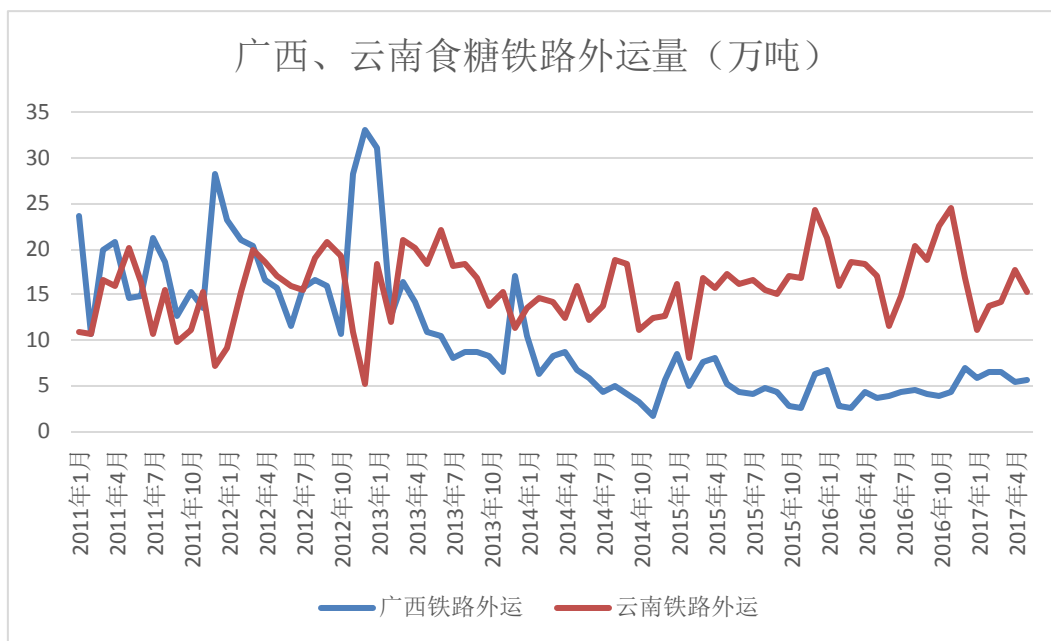
数据来源:wind 南华研究

**【5月广西铁路外运同比增加 1.86 万吨 云南同比减少 15.3 万吨】**从有关部门获悉，2017年5月广西食糖铁路总外运量为 5.52 万吨，较上月多运 0.06 万吨，同比多运 1.86 万吨。其中，5月广西食糖铁路整车外运量为 5.40 万吨，较上月多运 0.16 万吨，同比多运 2.30 万吨；集装箱外运量 0.12 万吨，较上月少运 0.10 万吨，同比少运 0.44 万吨。

从云南省铁路部门获悉，2017年5月云南省食糖整车铁路外运量 12.46 万吨，较上月少运了 2.73 万吨，同比少运了 2.28 万吨；集装箱外运量为 2.84 万吨，较上月多运了 0.25 万吨，同比多运了 0.59 万吨。铁路总外运量为 15.30 万吨，较上月少运了 2.48 万吨，同比少运了 1.69 万吨。

**解读：**对比销量数据我们可以发现，广西销量同比有所上升，而云南糖下降的很明显，这与铁路外运的趋势相吻合。

图 10、广西、云南食糖铁路外运情况



数据来源: 昆商糖网 南华研究

**【农业部发布 6 月食糖供需形势分析】** 2016/17 年度全国食糖生产已经全部结束，全国累计产糖 929 万吨，比上年度增加 6.8%，其中甘蔗糖产量 824 万吨，比上年度增加 5%；甜菜糖产量 105 万吨，比上年度增加 23.5%。

本月预测，2017/18 年度糖料播种面积 1472 千公顷，比 2016/17 年度增加 9%，其中甘蔗播种面积 1277 千公顷，比 2016/17 年度增加 7.9%；甜菜播种面积 195 千公顷，比 2016/17 年度增加 16.1%。甜菜产区已播种完毕，以灌溉和病虫害预防为主；甘蔗产区转入田间管理阶段，春植蔗大部处于分蘖期。

本月估计，2016/17 年度食糖进口 300 万吨，比上月估计调低 50 万吨；预测 2017/18 年度食糖进口 320 万吨，比上月预测调低 30 万吨。主要是由于国务院关税税则委员会根据商务部的建议，决定自 2017 年 5 月 22 日起，对进口食糖产品实施保障措施，保障措施采取对关税配额外进口食糖征收保障措施关税的方式，实施期限为 3 年。保障措施的出台为中国食糖价格提供了支撑，在国际食糖供需转向充足的背景下，估计 2016/17 年度中国国内食糖价格每吨 6500-6900 元，预计 2017/18 年度中国国内食糖价格每吨 6400-6800 元。

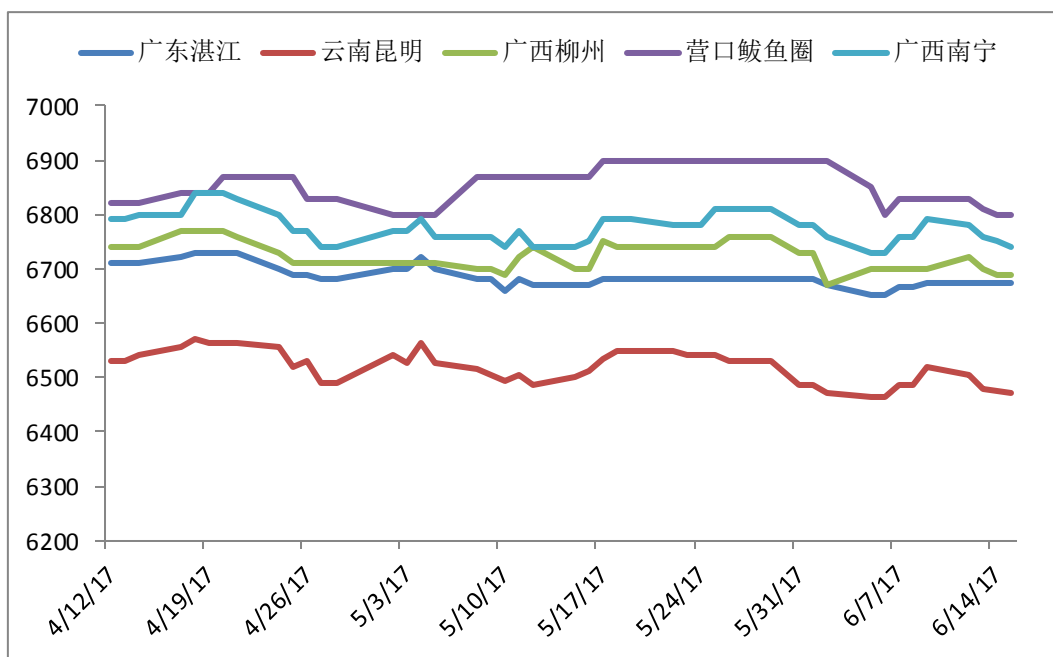
表 2、农业部 6 月供需平衡表

<b>中国食糖供需平衡表</b>				
	<b>2015/16</b>	<b>2016/17</b> (6 月估计)	<b>2017/18</b> (5 月预测)	<b>2017/18</b> (6 月预测)
<i>千公顷 (1000 hectares)</i>				
糖料播种面积	1423	1351	1472	1472
甘蔗	1295	1183	1277	1277
甜菜	128	168	195	195
糖料收获面积	1423	1351	1472	1472
甘蔗	1295	1183	1277	1277
甜菜	128	168	195	195
<i>吨/公顷 (ton per hectares)</i>				
糖料单产	57.08	56.25	56.25	56.25
甘蔗	60.30	60.00	60.00	60.00
甜菜	53.85	52.50	52.50	52.50
<i>万吨 (10000 tons)</i>				
食糖产量	870	929	1047	1047
甘蔗糖	785	824	923	923
甜菜糖	85	105	124	124
食糖进口量	373	300	350	320
食糖消费量	1520	1500	1500	1500
食糖出口量	15	7	7	7
结余变化	-292	-278	-110	-140
<i>美分/磅 (cents per pound)</i>				
国际食糖价格	16.52	18-23	14-18	14-18
<i>元/吨 (yuan per ton)</i>				
国内食糖价格	5457	6500-6900	6400-6800	6400-6800

注释：食糖市场年度为当年 10 月至下年 9 月。

数据来源：农业部市场预警专家委员会 南华研究

图 11、部分地区现货走势图



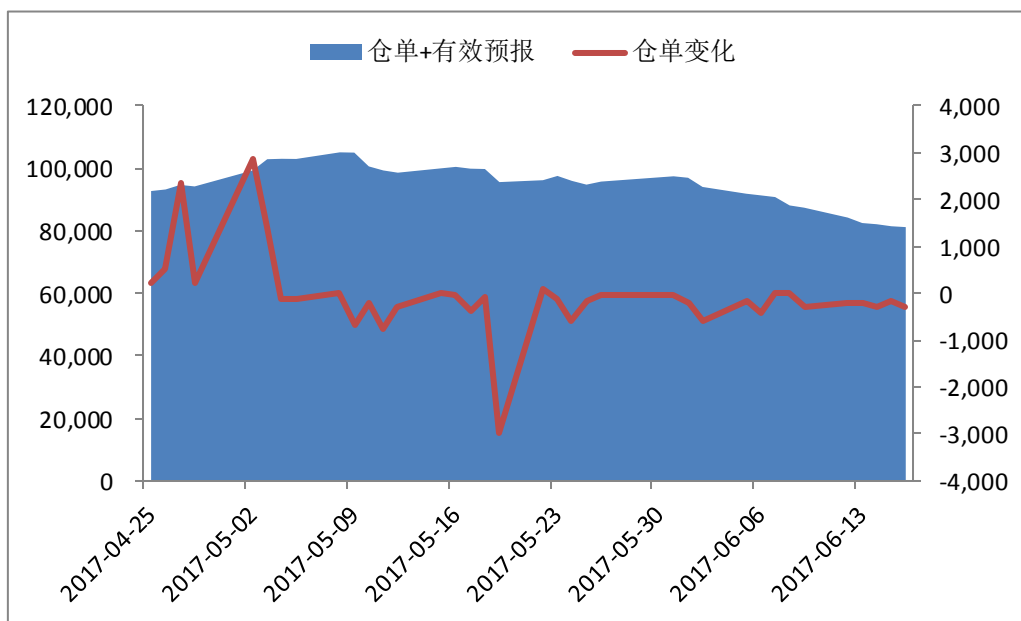
数据来源: Bloomberg 南华研究

### 仓单情况: 回落至 8 万张以下

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示, 本周仓单数量 77940 张, 较上周减少 1149 张, 仓单+有效预报为 79958 张, 较上周减少 4482 张。

图 12、郑州商品交易所仓单

单位: 张



数据来源: wind 南华研究

## 国际影响因素

**【ISO：17/18 年度全球糖市或供应过剩 300 万吨】**本周四国际糖业组织 (ISO) 发布了下一年度的首份初步预估报告，报告显示 2017/18 年度全球糖市将迈入供应过剩，因巴西糖厂减少乙醇生产，将更多甘蔗用以榨糖。ISO 表示，2017/18 年度 (10/9 月) 全球糖市过剩预计大致在 300 万吨。ISO 特别提到了全球头号产糖国巴西，预计该国糖厂将把更多甘蔗用来榨糖。下一年度巴西中南部主产区料有 48% 的甘蔗用来榨糖，这一比例高于 2016/17 年度的 46.3%。这可能将有助于抵消甘蔗农田老化以及单产下滑的影响。2017/18 年度巴西中南部地区的甘蔗产量料为 5.96 亿吨，低于 2016/17 年度的 6.07 亿吨。同期糖产量预计在 3,620 万吨。ISO 表示，尽管糖市慢慢迈向过剩，但全球糖库存处于低位将继续支撑市场。再往后看，如果 2018/19 年度糖厂不缩小生产规模，全球糖市可能将连续第二年陷入供应过剩。ISO 将 2016/17 年度全球糖市供应缺口上调至 646.5 万吨，此前 2 月份的预估为 586.9 万吨。主要由于全球糖产量前景从 1.68334 亿吨下调至 1.65928 亿吨。ISO 将全球糖消费量预估从 1.74203 亿吨下修至 1.72393 亿吨。

**解读：**ISO 相对其他机构而言相对比较保守，本次首次公布的 17/18 年度的预估中给出了一个相对较低的供应过剩的数字，目前国际糖价的下跌已经几乎吃完了此前一年大幅上涨的空间，全球库存的低位效应可能会使得短期下跌空间收窄。

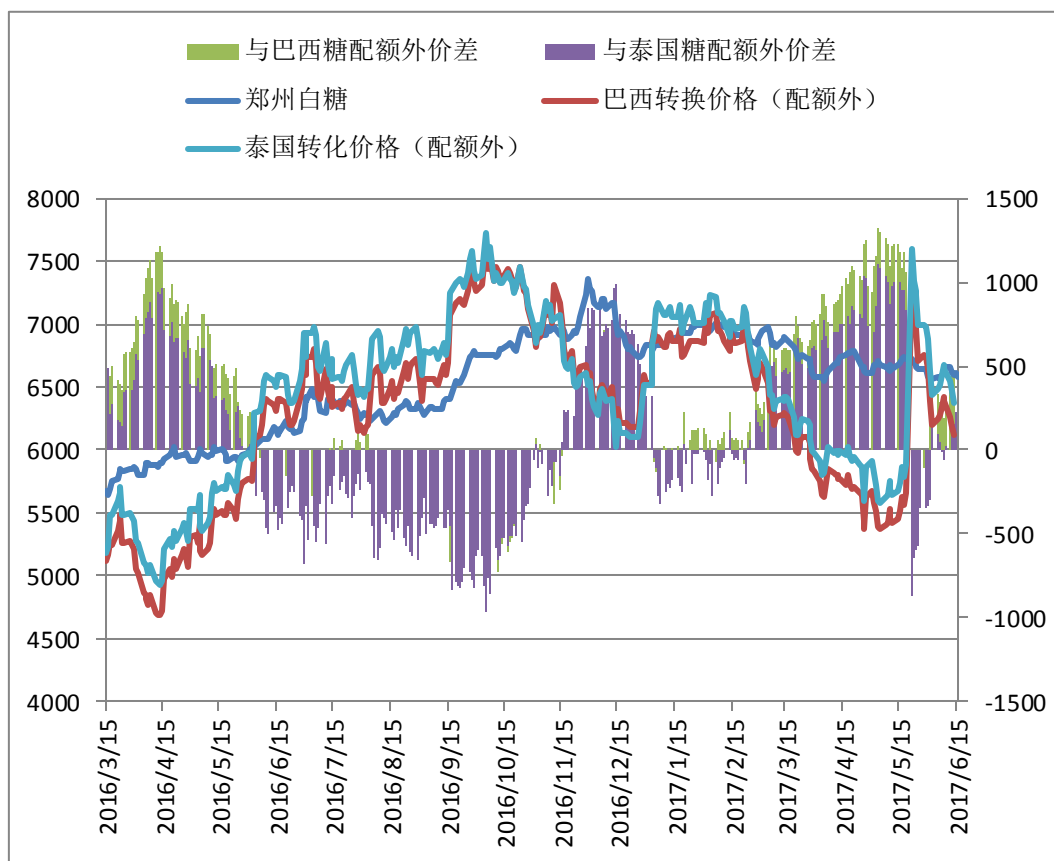
**【5 月下旬巴西中南部糖产量高于预期】**巴西蔗产联盟 Unica 周二发布报告称，5 月下旬巴西中南部榨蔗 3159 万吨，同比下降 2.8%，因天气条件恶劣导致甘蔗收割延迟中断。其中，榨蔗总量的 52.55% 被用于生产乙醇 (产量为 12 亿升，同比下降 17%)，而去年同期为 58.23%；糖产量为 175.4 万吨，低于五月上旬的 210.6 万吨，但高于市场预期。

**解读：**巴西糖产量主要取决于巴西甘蔗压榨量以及醇糖比，由于降雨使得巴西蔗收割有所下滑，但 5 月下旬糖产量降幅低于市场预期，该消息短期利空原糖。

**【巴西一个多月内两次下调汽油价格 利空糖和乙醇】**本周三，巴西国有石油公司宣布将汽油和柴油出厂价分别下调 2.3% 和 5.8%，价格在不到两个月的时间内第二次遭到下调，主要是国际汽油和原油价格持续下跌。同时，加油站的汽油价格最多可能下降 0.9%—1%，柴油价格降幅最高可达 3.5%。

**解读：**此举将导致加油站的汽油价格较含水乙醇更具竞争力，同时利空糖和乙醇。

图 13、配额外换算的内外价差



数据来源: Bloomberg 南华研究

**【印度 17/18 榨季马邦糖产量将增长 74%】**印度时报报道称，17/18 榨季该国马邦糖产量预计将达 730 万吨，较前一榨季（420 万吨）增长 74%。16/17 榨季该邦糖产量因 2015 年的严重干旱而降至 10 年来最低水平。马邦糖业专员桑哈吉·卡杜·帕蒂尔表示，下榨季产量将回归正常水平。

**解读：**受厄尔尼诺气候影响，印度在 15/16 及 16/17 年度糖产量下滑严重，导致其国内出现了供需缺口。今年气候回归正常，季风提前登陆，雨水充沛，17/18 榨季糖产量预计大幅增收，进口的可能性进一步下降。

## 主要观点和操作建议

虽然近日国内外糖市出现回调，短期的国内糖价面临考验，但传统消费旺季对现货糖价还是起到了一定的支撑作用，价格跌幅有限。上周在外盘持续走低、创出新低的情况下，郑糖价格缓跌了不足 2 个百分点。6 月的第二周，5 月全国产销数据已经公布，截至 5 月底全国产糖 928.78 万吨，销糖 528.63 万吨，产销率达到了 56.92%，而云南截至 6 月初已全部压榨完毕，最终全国产量应该是定格在了 928.83 万吨，比此前预估的略高，销量相比较去年有所好转。外盘方面，上周原糖持续下

跌，周跌幅超出 5%。巴西方面，降雨使得巴西蔗收割有所下滑，但 Unica 公布 5 月下旬巴西中南部糖产量高于市场预期，该消息短期利空原糖。本周三，巴西国有石油公司宣布将汽油和柴油出厂价分别下调 2.3% 和 5.8%，价格在不到两个月的时间内第二次遭到下调，利空糖和乙醇。印度方面，受厄尔尼诺气候影响，印度在 15/16 及 16/17 年度糖产量下滑严重，导致其国内出现了供需缺口。今年气候回归正常，季风提前登陆，雨水充沛，17/18 榨季糖产量预计大幅增收，进口的可能性进一步下降。

从技术方面看，郑糖周线级别 MACD 绿柱再度扩大，快慢线穿过零线继续向下，10 日均线与 60 日均线开口扩大。日线级别，MACD 红转绿，快慢线死叉向下，KDJ 死叉继续向下，均线依旧是空头排列。30 分钟线上，MACD 绿柱扩大，快慢线死叉向下，KDJ 死叉向下。外盘原糖周线 MACD 绿柱扩大，快慢线低位继续向下，根据黄金分割率计算，10 月合约在 12.71 附近会有所支撑，短期依旧存在一定的下降空间。日线方面 MACD 保持绿柱，快慢线死叉继续向下，KDJ 粘合不清，均线仍呈现空头排列。

近期关注：关注 23 日进口数据的公布，持续关注打击走私力度。国际方面需要注意巴西中南部压榨以及天气情况，印度季风情况，泰国出口情况。

操作建议：逢高沽空为主。买 9 抛 1 的正套继续持有。



## 南华期货分支机构

### 萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室  
电话：0571-83869601

### 台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话：0576-88539900

### 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801  
电话：0577-89971808

### 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话：0574-87280438

### 宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼  
电话：0574-87274729

### 慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼  
电话：0574-63925104

### 嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼  
电话：0573-82153186

### 绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室  
电话：0575-85095807

### 成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号  
电话：028-86532609

### 兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号  
金地商务大厦 11 楼 001 号  
电话：0931-8805351

### 大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座  
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号  
电话：0411-39048000

### 北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室  
电话：010-63155309

### 北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室  
电话：010-63155309

### 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、811 室  
电话：0451-58896600

### 郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室  
电话：0371-65613227

### 青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话：0532-80798985

### 沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室  
电话：024-22566699

### 天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003  
电话：022-28378072

### 上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室  
电话：02150431979

### 上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层  
电话：021-50431979

### 上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话：021-52586179

### 深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室  
电话：0755-82577529

### 深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室  
电话：0755-82577909

### 广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房、2009 房  
电话：020-38809869

### 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-3880212

### 重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话：023-62611588

### 永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼  
电话：0579-89292777



电话：010-63161286

**太原营业部**

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦8层805室  
电话：0351-2118018

**余姚营业部**

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室  
电话：0574-62509011

**普宁营业部**

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层  
电话：0663-2663855

**海宁营业部**

海宁市钱江西路238号广隆财富中心1号楼301、302、312、313室  
电话：0573-80703000

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层3232、3233、3234、3235室  
电话：0580-8125381

**苏州营业部**

苏州工业园区苏惠路88号环球财富广场1幢2909室  
电话：0512-87660825

**南通营业部**

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室  
电话：0513-89011168

**厦门营业部**

厦门市思明区鹭江道96号之二砖石海岸B栋1903单元  
电话：0592-2120291

**汕头营业部**

汕头市龙湖区金砂路103号星光华庭商铺112、212号房复式  
电话：0754-89980339

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室（第14层）  
电话：0791-83828829

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路208号2楼  
电话：0574-85201116

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)