



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1290 号

边舒扬

投资咨询证号：
Z0012647

上行有压力 下探寻支撑

摘要

2022 年上半年糖市场波动剧烈，整体波动虽然只有 300 点左右，但上下已经经历了两个来回，地缘政治及原油价格上涨抬升糖价，而巴西燃油税改对市场形成压制，叠加印度泰国的增产，糖价并没有超过 2021 年 11 月的高点。

展望下半年，前期市场依旧会关注巴西糖醇比的变化对产量的影响，而面对即将进入的四季度，市场对于新年度印度的产量也开始变得重视起来。我们认为，巴西产量的预估变化可能会随着能源价格的回落而有所抬升，而来年印度和泰国的供应依旧充裕，因此后续糖价可能很难有提升的空间。

策略建议：考虑到供应逐步宽裕，我们预估下半年糖价重心可能进一步下移，整体波动区间可能为 5500-6000，操作上建议逢高沽空操作或卖出宽跨式期权。

风险点：印度产量预估下调；巴西糖醇比低于预期；国产糖产量不及预期。

目录

第 1 章	行情回顾及策略建议	4
第 2 章	国内白糖市场现状分析	5
2.1.	关注库存消化 新季甜菜糖增产	5
2.1.1.	工业库存低于去年 但仓单仍然偏高	5
2.1.2.	甜菜糖产量有所恢复	7
2.2.	糖浆及预拌粉冲击市场	8
2.2.1.	关注进口利润	8
2.2.2.	糖浆及预拌粉进口或创历史新高	9
2.2.3.	终端消费有所修复	10
2.3.	可套利机会不佳	11
第 3 章	国际食糖市场分析	12
3.1.	印度产量再创新高 但出口或受限	13
3.2.	泰国出口恢复	14
3.3.	关注巴西燃料税改和糖醇比变化	15
第 4 章	行情展望	18
	免责声明	19

图表目录

图 1：内外盘糖价走势图（元/吨、美分/吨）	4
图 2：中国食糖供需平衡表（单位：万吨）	5
图 2.1.1.1：国内产销数据（万吨）	6
图 2.1.1.2：国内销糖率变化&工业库存（万吨）	6
图 2.1.1.3：仓单+有效预报（张）	7
表 2.1.2.1：22/23 年度面积预估（万亩）	8
图 2.2.1.1：食糖进口量（吨）&进口利润（元/吨）	9
图 2.2.2.1：我国进口糖浆数量（万吨）	10
图 2.2.3.1：饮料产量（万吨）	11
图 2.2.3.2：乳制品产量（万吨）	11
图 2.3.1：白糖跨期价差走势	12
图 3.1：ISO 供需缺口预估	13
图 3.1.1：印度食糖生产状况（万吨）	14
图 3.2.1：泰国糖产量（吨）&甘蔗收购价（泰铢/吨）	15
图 3.2.2：泰国出口情况（吨）	15
图 3.3.1：巴西中南部甘蔗产量（万吨）	16
图 3.3.2：巴西糖库存（吨）&巴西出口量（万吨）	16
图 3.3.3：巴西乙醇汽油价格比	17
图 3.3.4：巴西中南部糖产量（万吨）	17
图 3.3.5：巴西中南部糖醇比	18

第1章 行情回顾及策略建议

2022 年上半年白糖市场运动区间为 5700–6100，整体维持宽幅震荡行情。1–2 月处于印度泰国压榨高峰，印度泰国增产明显，市场供应大幅增加，国内糖价被压制在 5700–5850 区间，国际原糖价格维持在 18–19 美分区间；3 月–4 月巴西上调汽柴油价格使得巴西生产乙醇比重的倾向性增加，同时印度有传限制出口在 800 万吨，国内糖价上涨至 6000 点附近，原糖则涨至 20.5 美分附近；4 月下旬至 5 月中旬因印度出口政策未兑现，巴西天气改善，原油价格维稳，此外，中国遭遇新一轮疫情影响消费，糖价出现大幅回落郑糖跌穿 5800，原糖则回到了 18.5 美分；5 月中下旬糖价上涨，印度正式设置出口上限为 1000 万吨，巴西前期甘蔗压榨量偏低，糖醇比偏低。国内疫情过后消费市场反弹，持续时间直到 6 月初，郑糖再度回升至 6100 上方，而原糖涨至 20 美分以后开始回落；6 月中下旬受巴西汽油税下调及印度出口放松影响，郑糖价格再度回落至 5800，而原糖回至 18.5 美分。

展望下半年，前期市场依旧会关注巴西糖醇比的变化对产量的影响，而面对即将进入的四季度，市场对于新年度印度的产量也开始变得重视起来。我们认为，巴西产量的预估变化可能会随着能源价格的回落而有所抬升，而来年印度和泰国的供应依旧充裕，因此后续糖价可能很难有提升的空间。

策略建议：考虑到供应逐步宽裕，我们预估下半年糖价重心可能进一步下移，整体波动区间可能为 5500–6000，操作上建议逢高沽空操作或卖出宽跨式期权。

图 1：内外盘糖价走势图（元/吨、美分/吨）



资料来源：郑商所 ICE 南华研究

第2章 国内白糖市场现状分析

与上季度报告相比，我们根据当下情况进一步调整了供需平衡表，由于进入到压榨尾声，国内最终的产量数据也更接近真实值，因此全国产量我们下调至 964 万吨。消费端受疫情影响，但是我们预判全年消费不会下降太多，因此小幅下修至 884 万吨。进口端维持与上季度数据一致，即 480 万吨，后续会根据进口政策和利润进行调配，同时我们根据当前糖浆进口数量推算后上调了糖浆进口量折白 60 万吨，外加预拌粉折算糖 20 万吨，合计其他渠道进口糖为 80 万吨。此外，维持结转库存为 80 万吨。

同时我们首次对 22/23 年度供需平衡表进行预测，因北方甜菜种植面积上升，我们上调产量数据为 1010 万吨，其他数据详见下表。

图 2：中国食糖供需平衡表（单位：万吨）

国内食糖供需平衡表（万吨）							
榨季		16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22（预估）
上季工业结转库存		59.83	57.87	45.52	35.41	56.62	104.86
产量		928.82	1031.4	1076.04	1041.51	1066.66	964
销量		870.95	985.88	1040.63	984.89	961.8	884
销糖率		93.77%	95.59%	96.71%	94.56%	90.17%	91.70%
当季工业结转库存		57.87	45.52	35.41	56.62	104.86	80
进出口	进口	230	243	325	375	633	480
	走私+糖浆预拌粉等折算（估计）	230	200	80	50	43	80
	出口	12.49	18.4	19.2	15.85	16	16
	净进口	217.51	224.6	305.8	359.15	617	464
储备库	净进口（含走私+糖浆+预拌粉）	447.51	424.6	385.8	409.15	660	544
	国储抛储量	98.96	0	0	0	0	0
	广西抛储量	37.27	0	0	12.73	0	0
	当年总供给	1224.69	1210.48	1346.43	1356.77	1578.8	1348
供给量	当年总供给（含走私+糖浆）	1454.69	1410.48	1426.43	1406.77	1621.8	1428
	国内总供给	1284.52	1268.35	1391.95	1392.18	1635.42	1452.86
	表观需求量	1456.65	1422.83	1436.54	1385.56	1573.56	1452.86

资料来源：南华研究

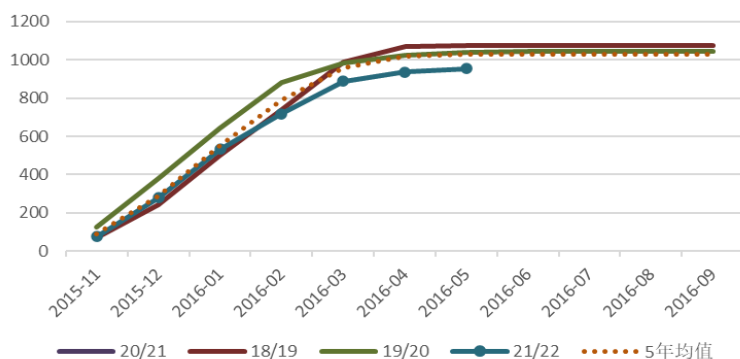
2.1. 关注库存消化 新季甜菜糖增产

2.1.1. 工业库存低于去年 但仓单仍然偏高

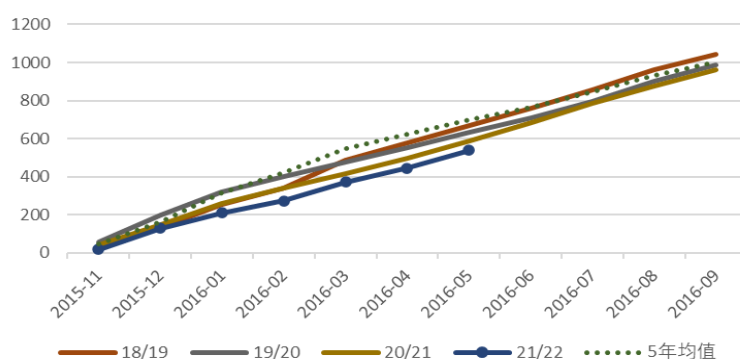
截至 2022 年 5 月底，全国已累计产糖 952.67 万吨，同比减少 113.38 万吨，其中甘蔗糖 866.32 万吨，同比减少 46.47 万吨，产甜菜糖 86.35 万吨，同比减少 66.91 万吨。全国累计销售食糖 537.28 万吨，同比减少 51.98 万吨，累计销糖率 56.4%，而上榨季为 55.28%，其中销售甘蔗糖 472.59 万吨，同比增加 2.33 万吨，销糖率 54.55%，去年同期为 51.52%，销售甜菜糖 64.69 万吨，同比减少 54.31 万吨，销糖率 74.92%，去年同期为 77.65%。截至 2 月底的工业库存为 415.39 万吨，同比下降 12.88%。

图 2.1.1.1：国内产销数据（万吨）

国内食糖产量（万吨）



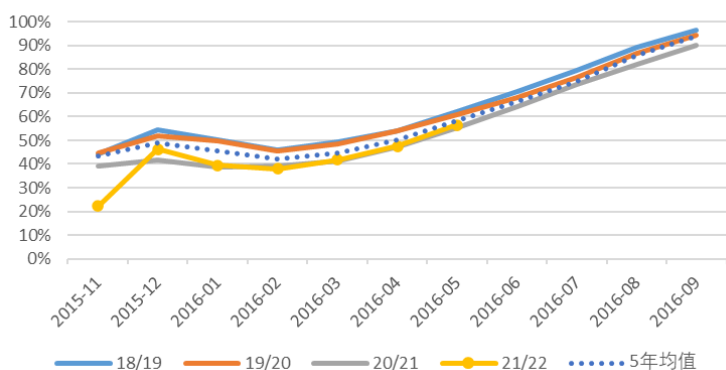
国内食糖销量（万吨）



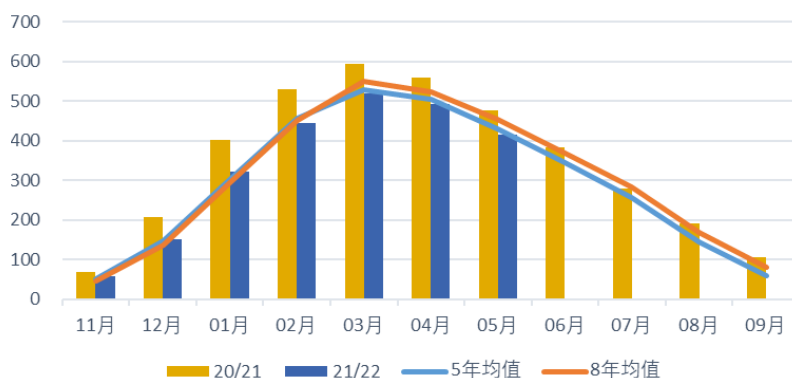
资料来源：中国糖业协会 南华研究

图 2.1.1.2：国内销糖率变化&工业库存（万吨）

国内销糖率变化情况



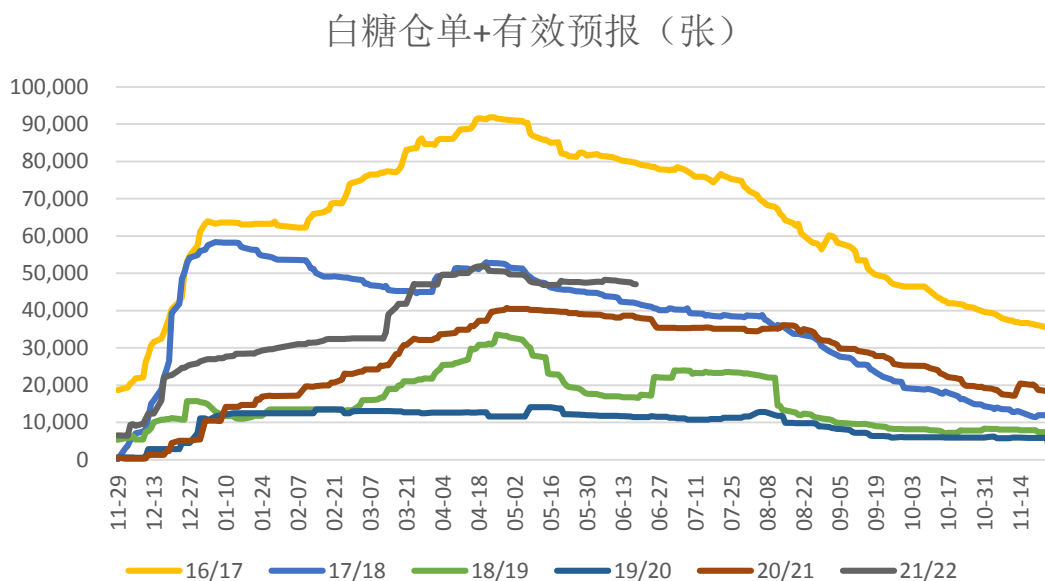
月度工业库存（万吨）



资料来源：中国糖业协会 南华研究

从库存压力的角度看，似乎当前国内库存压力明显小于去年。但仓单方面的压力不容小觑。截止到3月18日，郑商所仓单加有效预报有41864张，自3月11日开始仓单增长较快。从各大仓库的情况看，主要增加的有效预报来源于广西的几家仓库，仓单压力显著上升。

图 2.1.1.3: 仓单+有效预报 (张)



资料来源: 郑商所 南华研究

2.1.2. 甜菜糖产量有所恢复

中糖协数据显示, 2021 年度我国糖料种植面积为 1889 万亩, 其中甘蔗种植面积 1673 万亩, 甜菜种植面积 216 万亩。春季播种结束后, 我们根据市场信息进行了面积的预估, 由于北方甜菜收购价大幅增长, 导致种植面积出现显著提高。细分看, 广西实行“按退蔗进”的政策, 预估甘蔗种植面积 1126 万亩, 同比增加 20 万亩; 云南境外种植面积有增长趋势, 预估甘蔗种植面积 432 万亩, 同比增长 11 万亩; 广东 120 万亩, 同比增加 2 万亩; 新疆甜菜种植面积为 90 万亩, 同比增加 12 万亩, 内蒙甜菜种植面积 180 万亩, 同比增加 50 万亩。叠加其他地区, 最终糖料种植面积预估为 1986 万亩, 同比增加 97 万亩, 增幅 5.1%。

当前处于甘蔗的分蘖期, 是甘蔗生长的关键时期, 6 月广西降雨较大, 持续时间长, 导致广西崇左、贵港、柳州等地甘蔗被泡。分蘖期泡水会影响长侧芽, 分蘖苗容易坏死, 可能对后期甘蔗单产存在影响, 这对后续广西的食糖产量可能会有影响。

表 2.1.2.1：22/23 年度面积预估（万亩）

省区	22/23年度种植面积预估		
	21/22预估	22/23预计	面积变化
全国合计	1889	1986	97
甘蔗糖	1673	1706	33
广东	118	120	2
其中：湛江	107	108	1
广西	1106	1126	20
云南	421	432	11
海南	27	27	0
其他	1	1	0
甜菜糖	216	280	64
内蒙古	130	180	50
新疆	78	90	12
黑龙江	4	5	1
其他	4	5	1

资料来源：沐甜科技 南华研究

2.2. 糖浆及预拌粉冲击市场

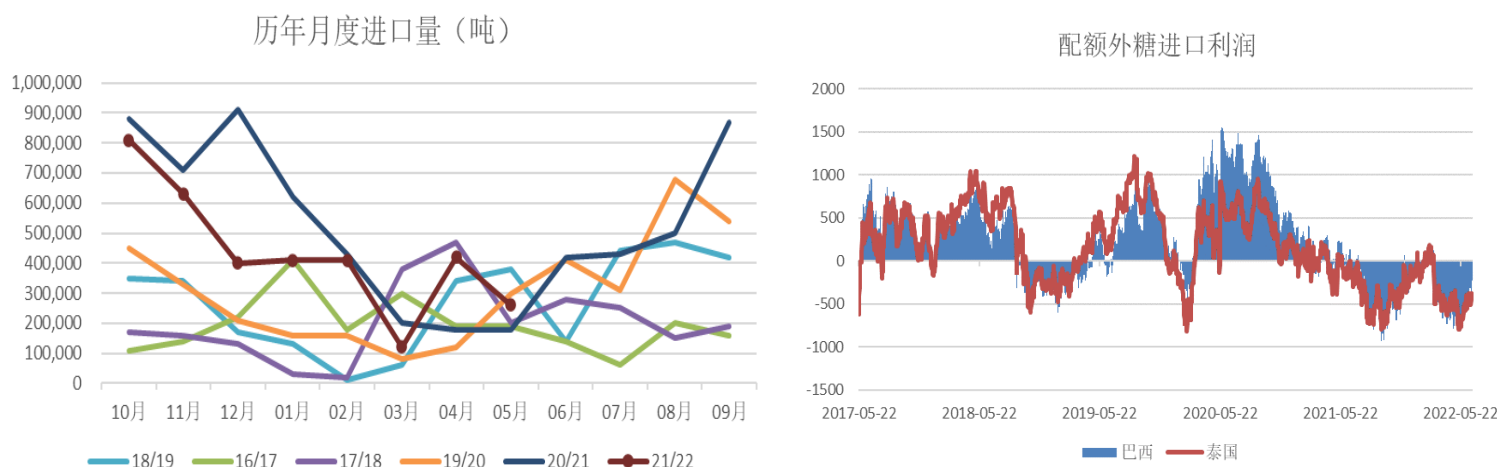
2.2.1. 关注进口利润

截至 5 月底，21/22 年度（2021 年 10 月-2022 年 9 月）全国进口糖 346 万吨，同比上榨季减少 65 万吨，2022 年 1-5 月我国进口糖 162 万吨，同比减少 1 万吨。相比 20/21 榨季，进口的缩量主要集中在去年四季度，今年以来的进口量与去年相比差距并不是很大。今年加工糖的进度看，受疫情、运力紧张等因素影响，前期生产的糖到 5 月才销售完毕，因国际原糖价格高企，原料到港数量少，导致糖厂加工节奏有所放缓，加工量较少。实际的加工成本大概是 700 元/吨，代加工则要收取 1000 元/吨才有利润。

从进口来源看，今年食糖进口的主要来源国还是巴西，巴西糖价格相对便宜，且品质也比泰国糖要好，巴西糖运输到中国大概需要 45 天船期，装卸运输时间大概 1 个星期。而我国原本每年从古巴进口 40 万吨左右的食糖，今年也将大幅削减，去年古巴减产，我国进口古巴糖仅为 21 万吨，今年截至目前进口 6 万吨，但由于古巴今年进一步

减产，最终产量不足 50 万吨，而其一年的消费量为 50 万吨左右，因此后续可能不会再有古巴糖进口，古巴糖为配额内进口食糖，因此后续将会以其他国家的糖作为替代，可能会进一步增加巴西糖的比重。从 5 月进口数据看到，我国从危地马拉进口了 10.78 万吨的历史新高的量来替代古巴糖。此外，根据历史数据检测，我们看到去年我国第二大食糖进口国为阿联酋，去年进口量为 23.25 万吨，今年前 5 个月进口量为 1.64 万吨，同比下降 1.11 万吨。后续我们也会关注阿联酋食糖的进口进度。随着榨季的深入，国产糖在三季度进入纯销售期，新增糖源供应主要源自于进口加工糖。

图 2.2.1.1：食糖进口量（吨）&进口利润（元/吨）



资料来源：海关总署 南华研究

2.2.2. 糖浆及预拌粉进口或创历史新高

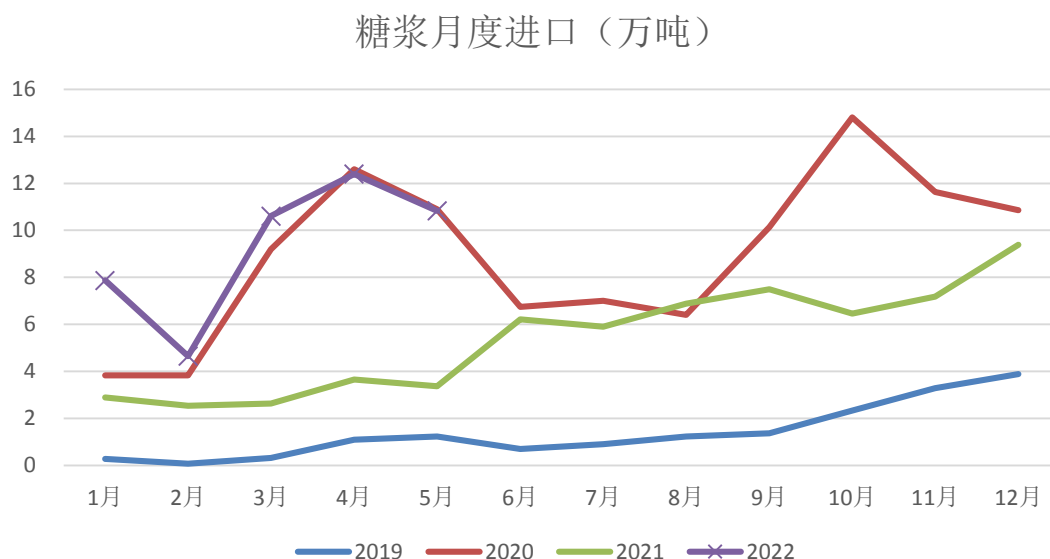
在走私糖持续遭遇打击下，不少投机分子开始寻找新的替代品来牟取暴利，进口糖浆很快就进入他们的视野。从 2019 年底开始，我国进口糖浆的数量急剧增长。2020 年我国累计进口糖浆 107.93 万吨，同比增加 91.22 万吨。以 0.54 折算，2020 年糖浆替代食糖量为 49.26 万吨。由于进口糖浆没有关税，因此可以看到原本几乎没有进口量的糖浆，出现了爆发式的增长。

2021 年海关在进口糖浆上进行了更详细的标注，甘蔗或甜菜糖水溶液被单独列出，如此一来我们可以更精准的看到进口替代糖浆的数量。2021 年该细分项合计进口 64.6 万吨，同比减少 43.31 万吨，以最低的 54% 计算，折算食糖量为 34.89 万吨。

2022 年 1-5 月糖浆进口量为 46.36 万吨，同比增加 31.27 万吨，折合白糖 25.03 万吨，创历史新高。21/22 榨季截至 5 月底我国累计进口糖浆 69.38 万吨，同比增加 17.01 万吨，折合白糖 37.47 万吨。可以看到今年糖浆进口数量大增，进口量超过 19/20 和 20/21 两个进口量最大的年度，预期最终产量或超过 100 万吨，折合白糖 54 万吨左右，考虑到糖浆最低折糖率为 0.54，而最大折糖率为 0.67，预计最终量为 60 万吨左右。

此外，预拌粉在去年四季度开始悄然升起，从一开始的每个月几千吨，到去年 11 月的突破 1 万吨，今年每个月保持在 2 万吨以上，预拌粉白糖含量 88%，葡萄糖含量 12%，因此年度进口量可能折算白糖为 20 万吨。

图 2.2.2.1： 我国进口糖浆数量（万吨）

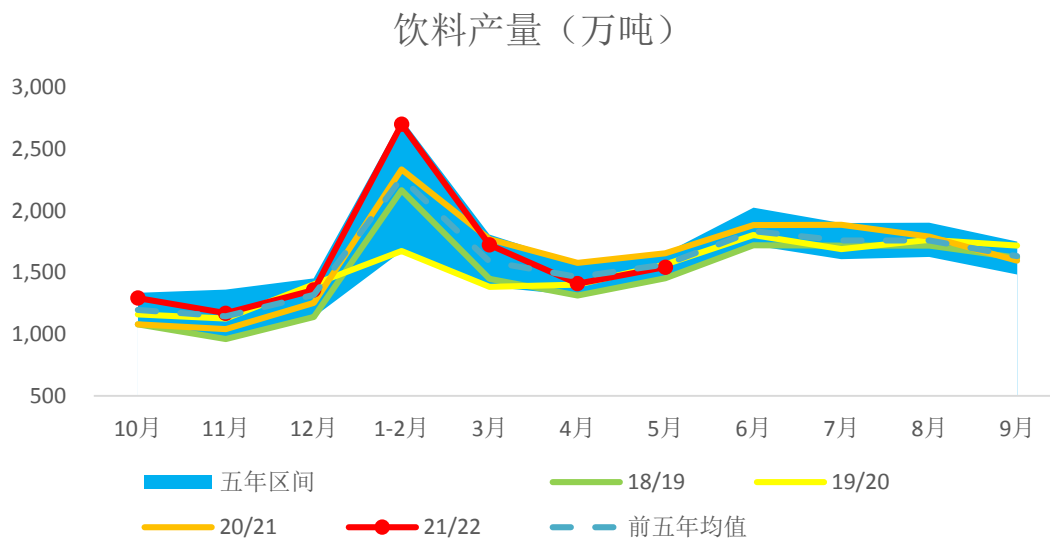


资料来源：海关总署 南华研究

2.2.3. 终端消费有所修复

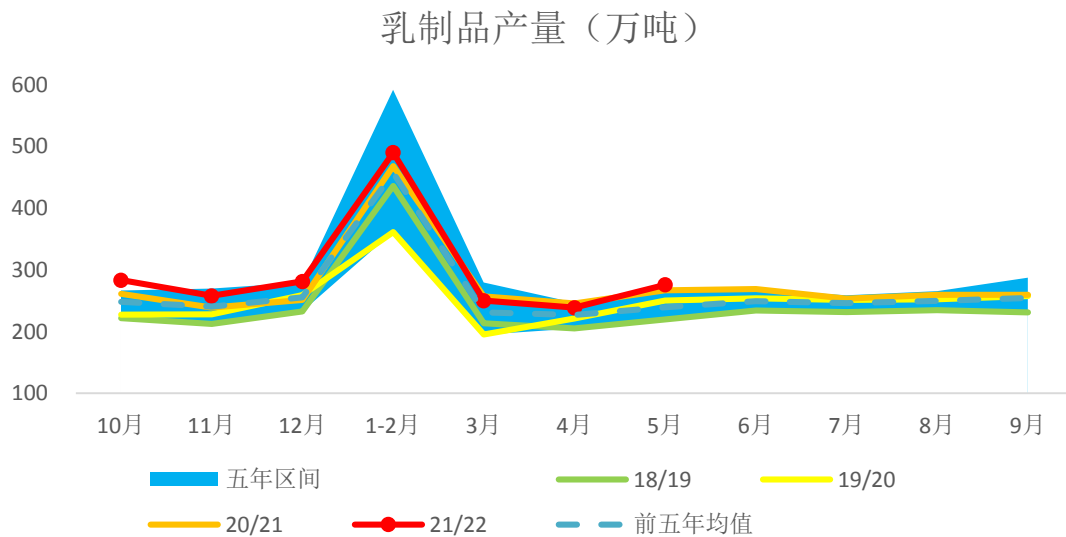
终端消费看，今年受疫情影响，整体消费水平低于年初预期。我们拿两个数据进行佐证。其一，饮料产量。我国饮料 21/22 榨季产量为 1.12 亿吨，同比增加 4.52%，2022 年 1-5 月饮料产量为 4677.4 万吨，同比下降 6.55%，其中 4-5 月数据下降比较明显，主要受疫情影响导致产量出现下滑。其二，乳制品产量。我国乳制品 21/22 榨季产量为 2077.51 万吨，同比增加 4.46%，2022 年 1-5 月乳制品产量为 1255 万吨，同比增加 1.43%，其中 4 月产量受疫情影响同比下滑，但 5 月恢复较快，超过去年同期水平。

图 2.2.3.1：饮料产量（万吨）



资料来源：国家统计局 南华研究

图 2.2.3.2：乳制品产量（万吨）



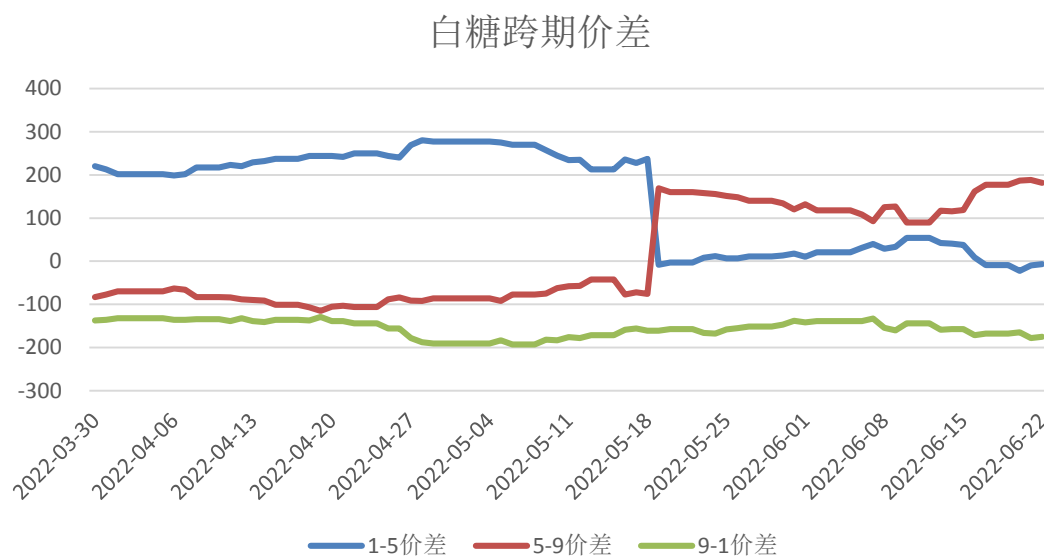
资料来源：国家统计局 南华研究

2.3. 可套利机会不佳

目前白糖是近弱远强的一个结构，也就是说市场对当下偏悲观，对未来看好一些，但后期 9-1 价差仍存较大变数。09 合约存在进口及库存压力，而 01 面对新年度增产压

力，因此暂无非常明确的 9-1 套利区间，套利操作难度较大，远期价格可能存在一定的过度升水，预期 9-1 价差在未来会有所收缩。

图 2.3.1：白糖跨期价差走势



资料来源：郑商所 南华研究

第3章 国际食糖市场分析

2022 年上半年整体走势和国内一致，波动区间为 17-20.5 美分，整体走势因素和国内类似，在此不过多赘述。

国际糖业组织（ISO）在 5 月的预估表示，21/22 榨季全球食糖过剩 23.7 万吨，首次预估食糖过剩，此前 2 月预估短缺 192.8 万吨，去年 11 月预估短缺 255.2 万吨。21/22 榨季产量预估为 1.7402 亿吨，上调 351 万吨，消费量预估 1.7378 亿吨，上调 134 万吨。首次对 22/23 年度预估，过剩量扩大至 277 万吨，产量预估增至 1.7737 亿吨，消费量预估 1.746 亿吨。

图 3.1：ISO 供需缺口预估



资料来源：ISO 南华研究

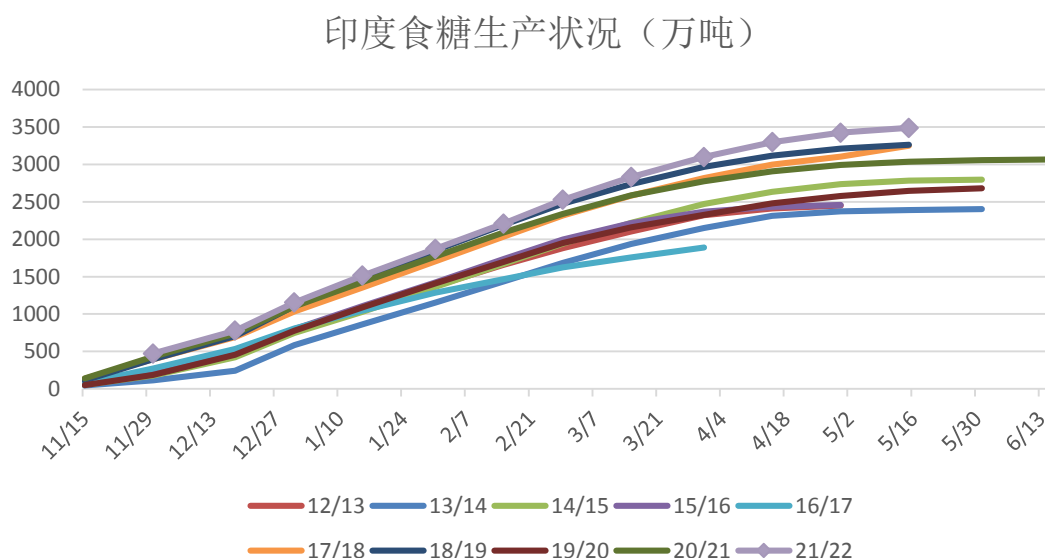
3.1. 印度产量再创新高 但出口或受限

印度糖厂协会（ISMA）数据显示，截至 5 月底印度 21/22 榨季糖产量创记录的达到 3524 万吨，同比增长 15%，主要因马邦和卡邦的糖产量有所增加，仍有 29 家糖厂还在运营。马邦产量已经达到了 1380 万吨，创历史记录，糖厂运营了 240 天，该邦产量超过中国、俄罗斯、泰国和澳大利亚等国家，仅次于巴西。

需要关注的是印度的乙醇计划。印度最近几年开始重点推出乙醇计划，20/21 年度约有 210 万吨糖分配给乙醇生产，而 21/22 年固定有 340 万吨糖继续分配给乙醇生产。在 21/22 年度，由于 10% 掺混目标预计能够实现，乙醇需求约为 45 亿公升，较去年预计供应高出 11.7 亿公升。如果为了实现目标，生产乙醇的糖供应量将在 210 万吨基础上再多 130 万吨，即 340 万吨糖被分配给乙醇生产。

印度糖厂协会（ISMA）预计 22/23 年度种植面积比本年度增长 2% 左右。若季风降雨正常，国内食糖产量预计达到 3940 万吨，其中 340 万吨糖产量会被转化成乙醇，因此糖产量预估为 3600 万吨，和本年度持平，预估出口量达到 700 万吨。

图 3.1.1：印度食糖生产状况（万吨）



资料来源：ISMA 南华研究

印度糖厂已签约出口量约为 950 万吨，截至 5 月底，已发运 860 万吨。5 月份，印度政府对本制糖年度出口上限设定为 1000 万吨，因此后续可出口量有限。不过，糖厂协会表示，由于当前预估产量可能会达到 3600 万吨，因此向政府申请可以再多出口 100 万吨。印度糖厂协会预估 10 月 1 日开始的新年度的期初库存将为 670 万吨，上年度同期为 820 万吨。

3.2. 泰国出口恢复

泰国 21/22 榨季产量有较大增产，截至 5 月 1 日，累计甘蔗入榨量为 9205.47 万吨，产糖 1013.3 万吨，平均产糖率 11.01%，最终产量超过 1015 万吨。作为对比，20/21 榨季泰国压榨食糖 6665.88 万吨，同比减少 11%，产糖 757 万吨。

由于泰国糖厂向蔗农以 1000 泰铢/公顷的价格收购 22/23 榨季的甘蔗，这已经高过木薯的价格，因此可以预见 22/23 年度泰国产量将会继续增加。

出口方面，泰国 2022 年截至 4 月底，累计出口糖 289.42 万吨，同比增加 174.72 万吨，增幅 152.33%。21/22 榨季截至 4 月底泰国累计出口糖 405.84 万吨，同比增加 208.06 万吨，增幅 105.2%。泰国甘蔗及糖业委员会办公室表示，21/22 年度泰国出口量预计为 760 万吨，同比增加逾 46%。2022 年 1-2 月泰国累计出口食糖 142.02 万吨，较去年同期的 52.54 万吨大增 170.32%。

此外，泰国内阁同意拨款 60 亿铢，推进 2022 年-2024 年国家砂糖产业可持续发展，

除了提供低息贷款、提高产能外，还将落实解决 PM2.5 空气污染问题。

图 3.2.1：泰国糖产量（吨）&甘蔗收购价（泰铢/吨）

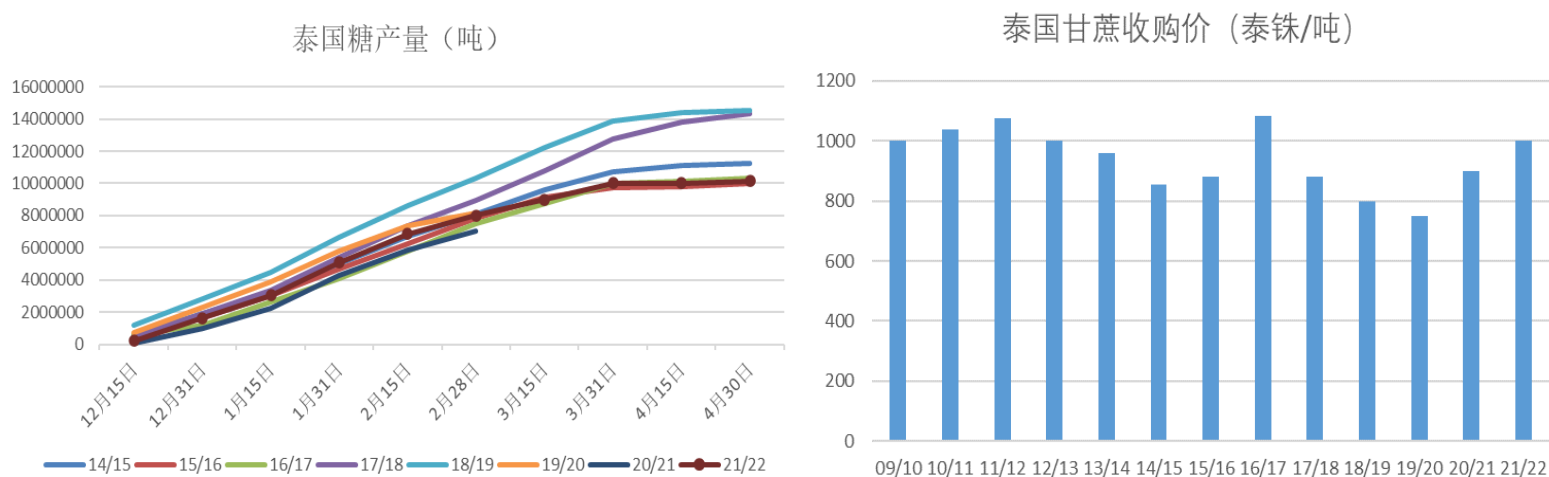
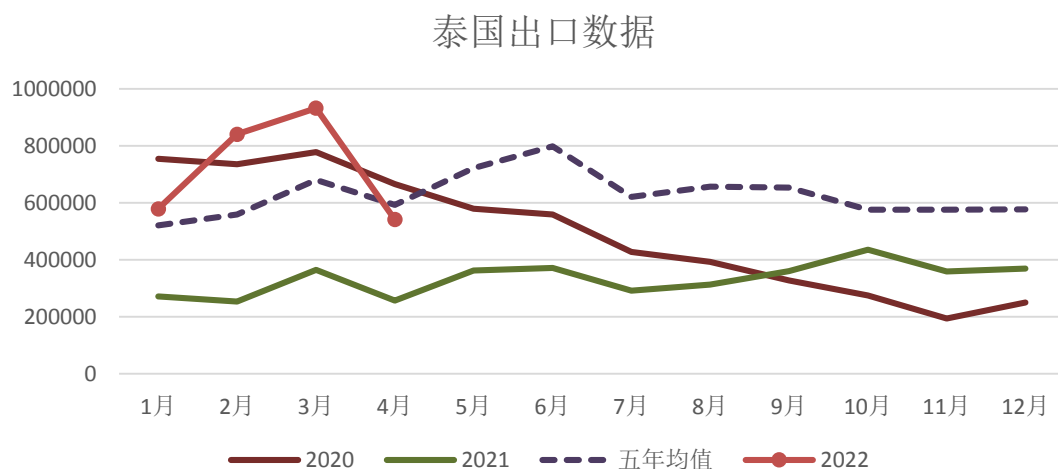


图 3.2.2：泰国出口情况（吨）

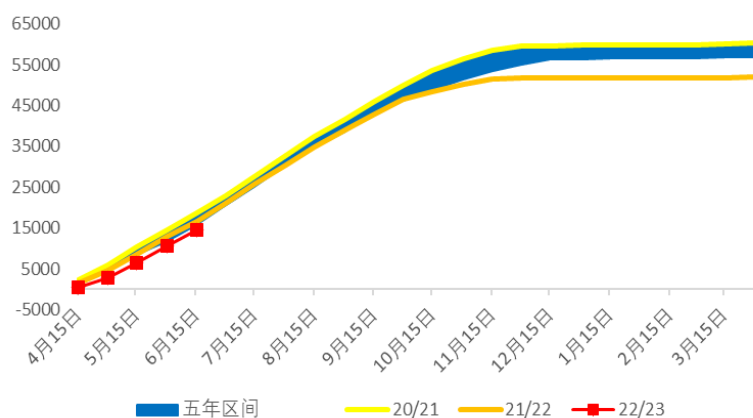


3.3. 关注巴西燃料税改和糖醇比变化

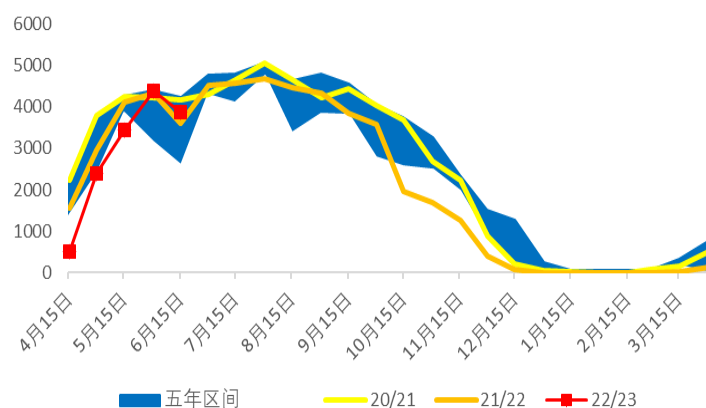
UNICA 数据显示, 22/23 榨季截至 6 月 16 日, 巴西中南部累计压榨甘蔗 1.45 亿吨, 同比下降 12.71%, 累计产糖 719.3 万吨, 同比下降 23.64%, 累计产乙醇 69.98 亿升, 同比下降 8.05%, 平均甘蔗制糖比例为 41.61%, 低于上榨季同期的 45.31%, 平均甘蔗出糖量 (ATR) 为每吨 124.49 千克, 低于去年同期的 130.7 千克。

图 3.3.1：巴西中南部甘蔗产量（万吨）

巴西中南部累计榨蔗量（万吨）



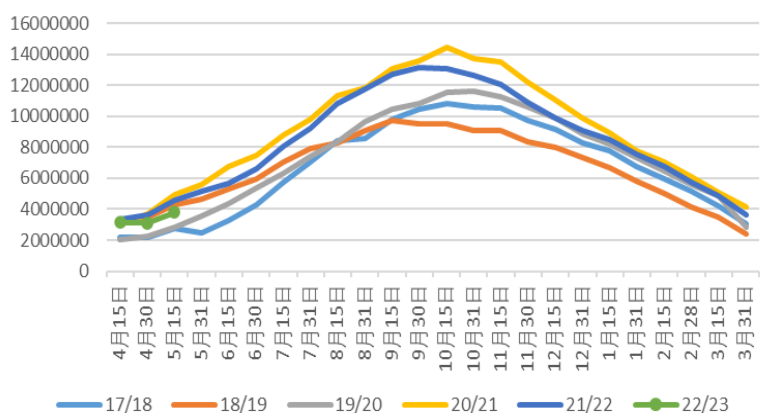
巴西中南部榨蔗量（万吨）



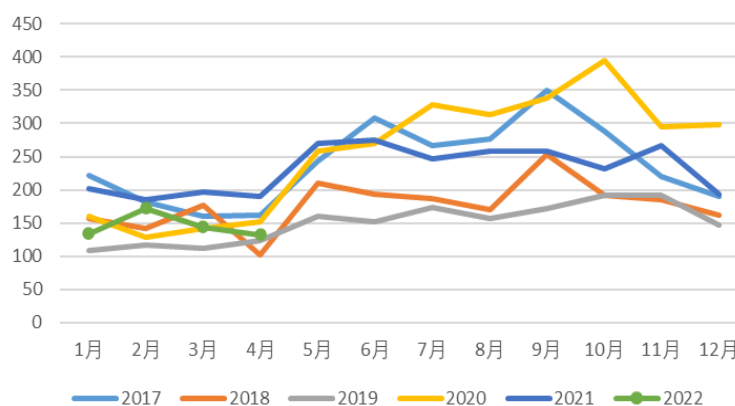
资料来源：UNICA 南华研究

图 3.3.2：巴西糖库存（吨）&巴西出口量（万吨）

巴西中南部库存（吨）



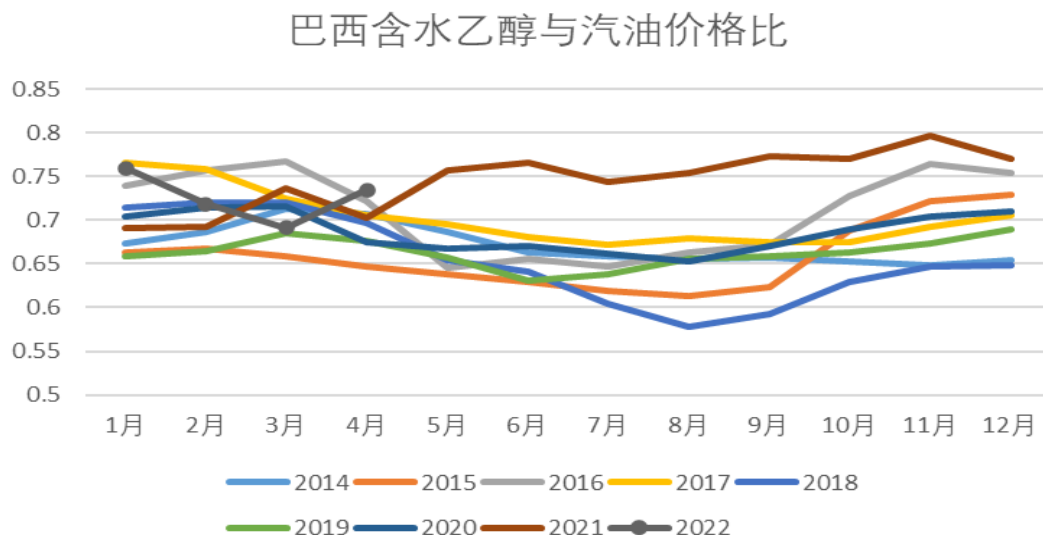
巴西出口情况（万吨）



资料来源：UNICA 南华研究

巴西政府对于当地汽油价格的态度是相对抵制的，因巴西 10 月将会有大选，为了获得选票，巴西众议院在 6 月 15 日批准了将燃料、天然气、公共交通、电力和电信的商品和服务流转税（ICMS）税率限制为 17%，另外将汽油和乙醇的联邦税（PIS/COFINS 和 CIDE）降至 0 直到年底。巴西总统批复了设立商品和服务流通税（ICMS）上限的法案，但否决了由于税率限制而向各州提供财政补偿的方案。巴西圣保罗州在 6 月 27 日宣布该州将汽油 ICMS 税率从 25%降低到 18%，含水乙醇税率维持 13.3%不变，同一天戈亚斯州将汽油 ICMS 税从 30%下降至 17%，乙醇的 ICMS 税率从 25%降至 17%；柴油从 16%降低至 14%，该税根据过去 60 个月的平均价格计算，直到今年 12 月 31 日。

图 3.3.3: 巴西乙醇汽油价格比

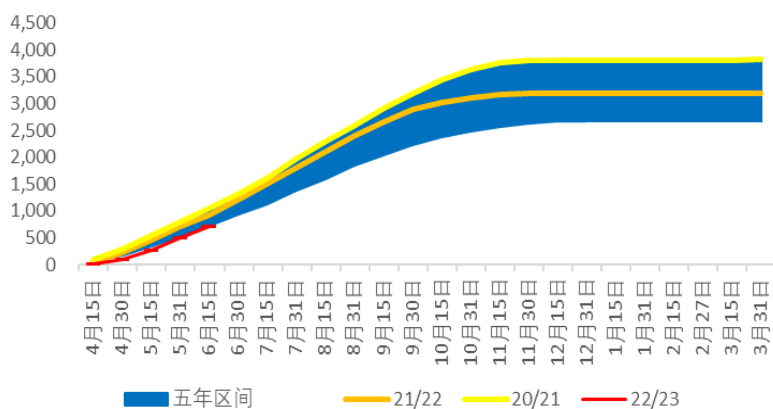


资料来源: UNICA 南华研究

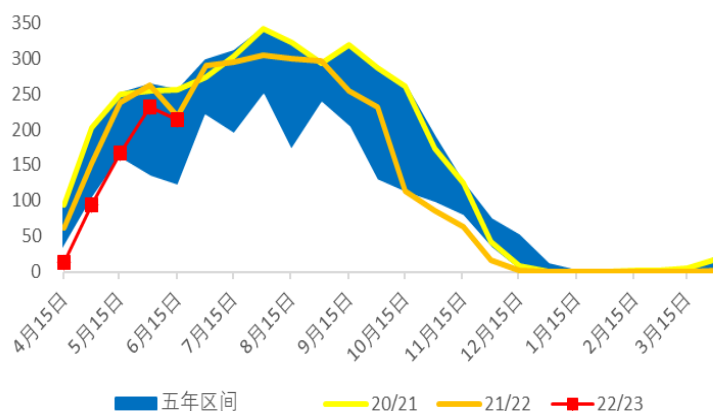
不过巴西国家石油公司并未等待税率下调后再上调价格,而是在6月18日上调了汽柴油价格,其中将汽油价格上调5%,即将平均汽油价格从3.86雷亚尔上调至4.06雷亚尔,同时上调了柴油价格。前一次上调为3月11日,分别提高18%及25%,再之前是1月13日,分别上调4.85%和8.08%。去年8月开始,巴西政府调整了汽油出厂价政策后,巴西国内汽油价格上调幅度和国际油价一定程度上脱离,这使得糖价在一定程度上和原油的相关性偏滞后。

图 3.3.4: 巴西中南部糖产量(万吨)

巴西中南部累计产糖量(万吨)



巴西中南部产糖量(万吨)

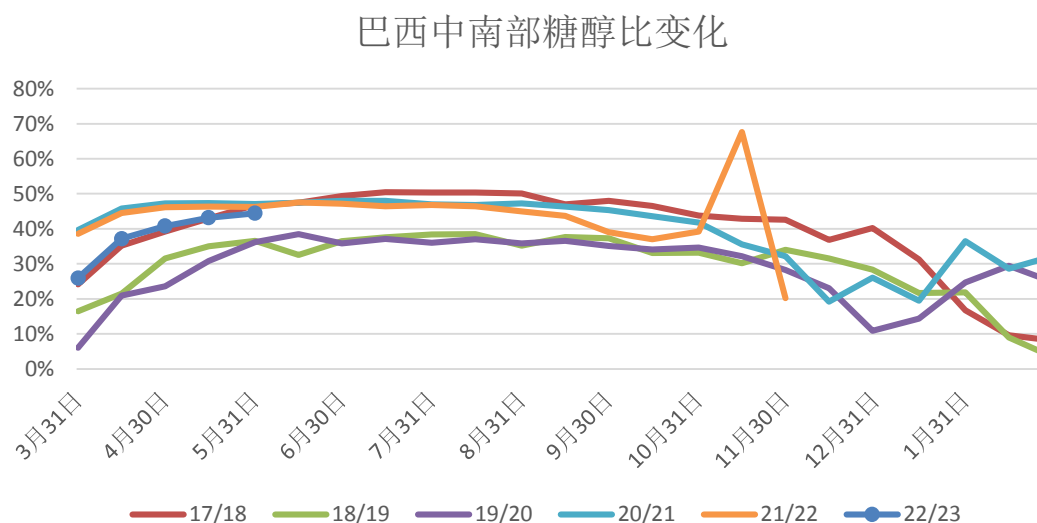


资料来源: UNICA 南华研究

下半年,尤其是三季度市场仍关心糖醇比变化,由于头两个月巴西中南部甘蔗压榨乙醇的比重非常高,而预计燃油税法案落地后,巴西乙醇折算糖价将被压制在17-17.5美分,

而考虑到近期原油价格开始下跌，因此后续糖醇比可能出现较大的调整，食糖供应量将有显著增长，因此三季度全球食糖供应压力将有明显增加。

图 3.3.5：巴西中南部糖醇比



资料来源：UNICA 南华研究

第4章 行情展望

2022 年上半年糖市场波动剧烈，整体波动虽然只有 300 点左右，但上下已经经历了两个来回，地缘政治及原油价格上涨抬升糖价，而巴西燃油税改对市场形成压制，叠加印度泰国的增产，糖价并没有超过 2021 年 11 月的高点。

展望下半年，前期市场依旧会关注巴西糖醇比的变化对产量的影响，而面对即将进入的四季度，市场对于新年度印度的产量也开始变得重视起来。我们认为，巴西产量的预估变化可能会随着能源价格的回落而有所抬升，而来年印度和泰国的供应依旧充裕，因此后续糖价可能很难有提升的空间。

策略建议：考虑到供应逐步宽裕，我们预估下半年糖价重心可能进一步下移，整体波动区间可能为 5500-6000，操作上建议逢高沽空操作或卖出宽跨式期权。

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，如与南华期货股份有限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股份有限公司的立场，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股份有限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。未经南华期货股份有限公司允许批准，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“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点