

陷入两难



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

投资咨询资格证号

Z0012647

本周要点

上周郑糖横盘震荡，整体波动不大。本周国内食糖产销区以跌为主，广西密集开榨已经结束，湛江糖厂均已开榨，所有蔗糖产区都进行生产，北方产区开始落下帷幕，市场上糖源充足，产区为了吸引客户价格逐渐下跌，导致市场方向较为混乱，有中间商更换糖源，销区报价出现骤涨或者骤跌，导致销区指数变化较大。糖协产销数据显示，截至12月底，全国已累计产糖232.36万吨，累计销售食糖103.83万吨，累计销糖率44.68%，在产量小幅高于同期的情况下，消费不及去年同期，销糖率同比明显下滑，市场呈现旺季不旺的迹象。外盘方面，原糖继续保持向下态势。印度方面，为抑制食糖进口以及阻止国内糖价进一步下跌，印度政府可能会把食糖进口关税上调至75%。泰国方面，泰国政府预估17/18榨季泰国甘蔗产量将会达到1.07-1.1亿吨，这远高于去年9300万吨的产量，这将超过高于14/15年度的.05亿吨的最高纪录。

近期关注：关注云南开榨情况以及广西压榨进度，持续关注走私情况及打击力度。国际方面需要注意巴西糖厂情况，印度、泰国压榨情况。

短期观点

激进者背靠前期低点短多操作抢反弹，否则建议观望。

中期观点

远月空单持有。

长期观点

下跌周期下远月空单滚动操作。

一周数据统计

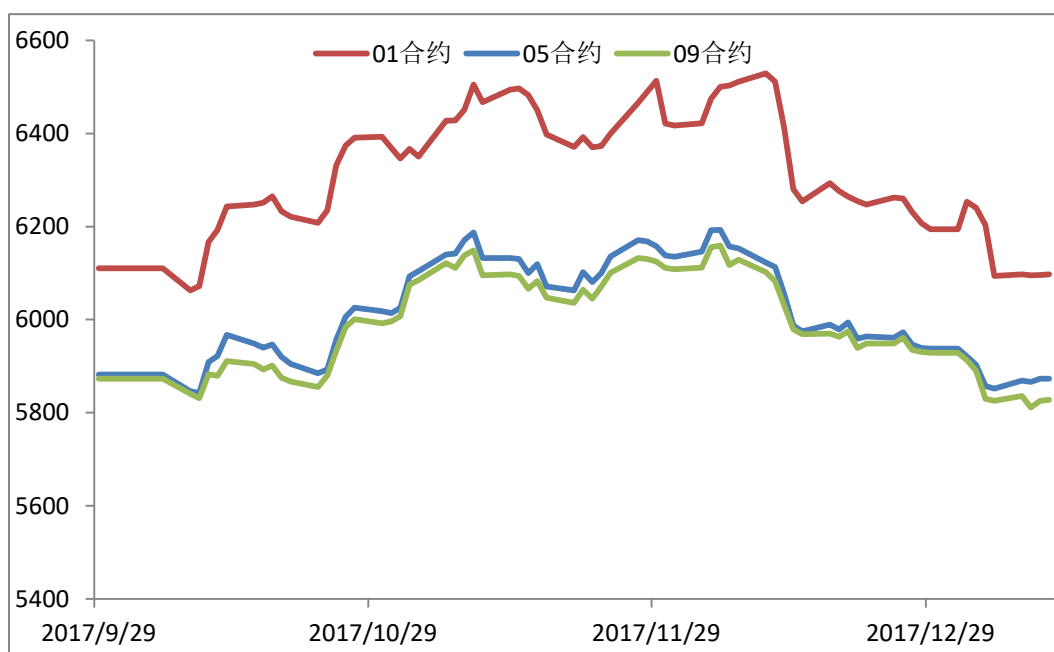
国内外期现货价格统计 (截至 1 月 12 日)			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1805	-0.09%	116.9 万	50.2 万
ICE03	-5.77%	40.2 万	35.3 万
主产区现货			
柳州	6200-6230 (中间商新糖)		
	6170-6200 (集团新糖)		
南宁	6200-6230 (中间商新糖)		
	6050-6200 (集团新糖)		
湛江	5950-5980		
昆明	6140-6150		
祥云	暂无报价		
大理	6070		
乌鲁木齐	6150-6250		
	6100-6150 (集团新糖)		
进口加工糖			
营口北方【银霞牌】	6800【绵白糖】		
	6650【白砂糖】		
中粮(唐山)【中糖牌】	暂无报价		
山东星光【星友牌】	7500【幼砂糖】		
	6900【绵白糖】		
	6800【白砂糖】		
日照凌云海糖业【凌雪牌】	6700【白砂糖】		
	6850【绵白糖】		
路易达孚(福建)【南鼎山牌】	6550【精制糖】		
	暂无报价【一级糖】		
福建糖业	暂无报价		
东莞制糖厂【白莲牌】	6250【新糖】		
	6050【老糖】		
广东金岭	6270【金岭厂库】		
	6250【金海厂库】		

数据来源: 广西糖网 南华研究

期货盘面回顾

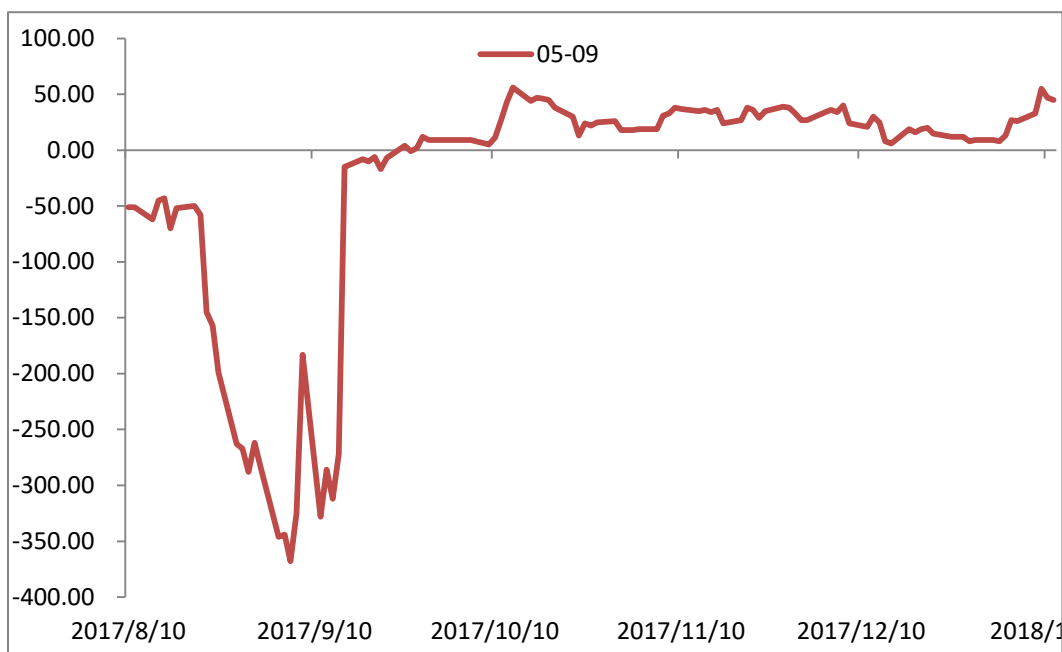
上周郑糖横盘震荡，整体波动不大。本周国内食糖产销区以跌为主，广西密集开榨已经结束，湛江糖厂均已开榨，所有蔗糖产区都进行生产，北方产区开始落下帷幕，市场上糖源充足，产区为了吸引客户价格逐渐下跌，导致市场方向较为混乱，有中间商更换糖源，销区报价出现骤涨或者骤跌，导致销区指数变化较大。糖协产销数据显示，截至12月底，全国已累计产糖232.36万吨，累计销售食糖103.83万吨，累计销糖率44.68%，在产量小幅高于同期的情况下，消费不及去年同期，销糖率同比明显下滑，市场呈现旺季不旺的迹象。

图1、郑糖走势图



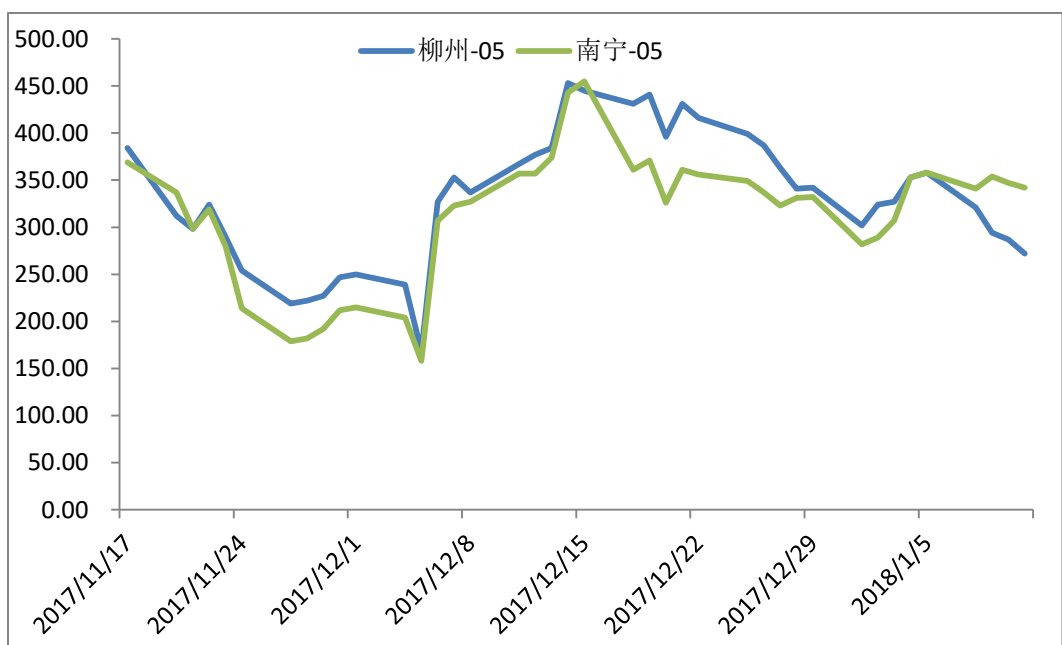
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

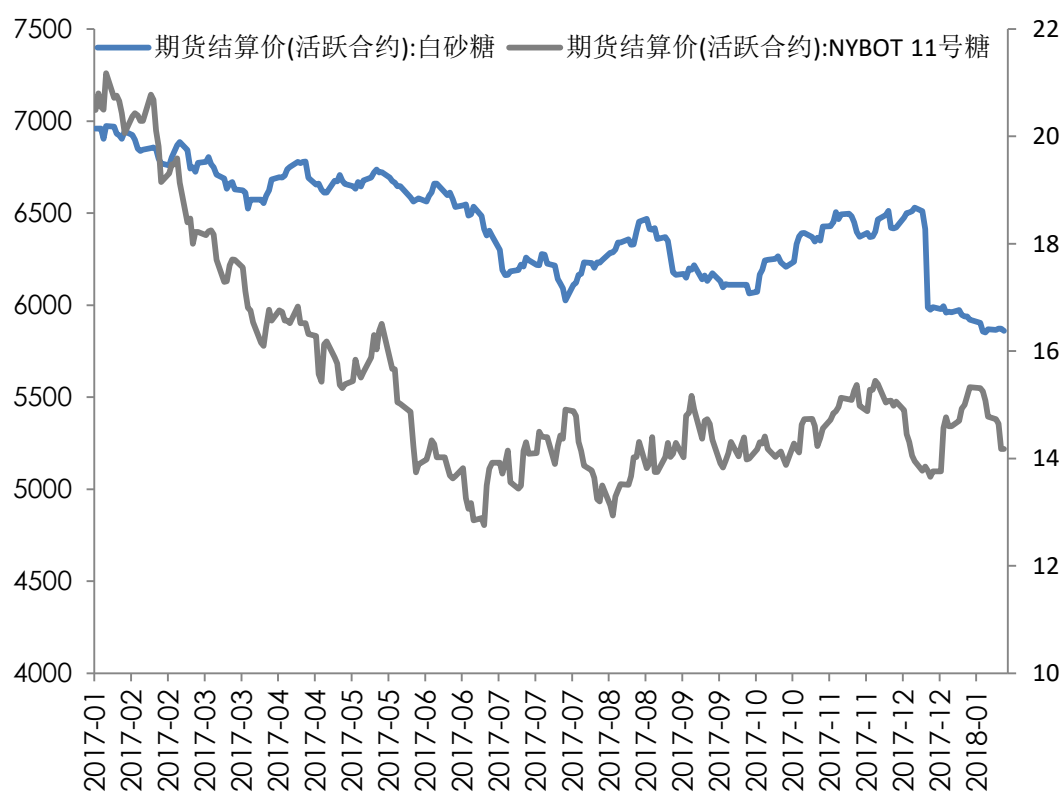
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

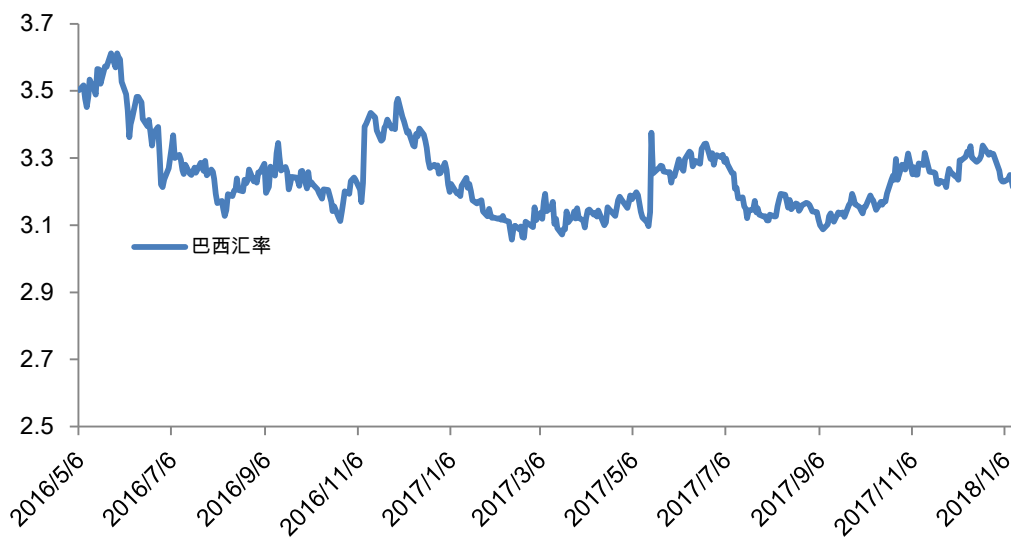
外盘方面，原糖继续保持向下态势。印度方面，为抑制食糖进口以及阻止国内糖价进一步下跌，印度政府可能会把食糖进口关税上调至 75%。泰国方面，泰国政府预估 17/18 榨季泰国甘蔗产量将会达到 1.07-1.1 亿吨，这远高于去年 9300 万吨的产量，这将超过高于 14/15 年度的 .05 亿吨的最高纪录。

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



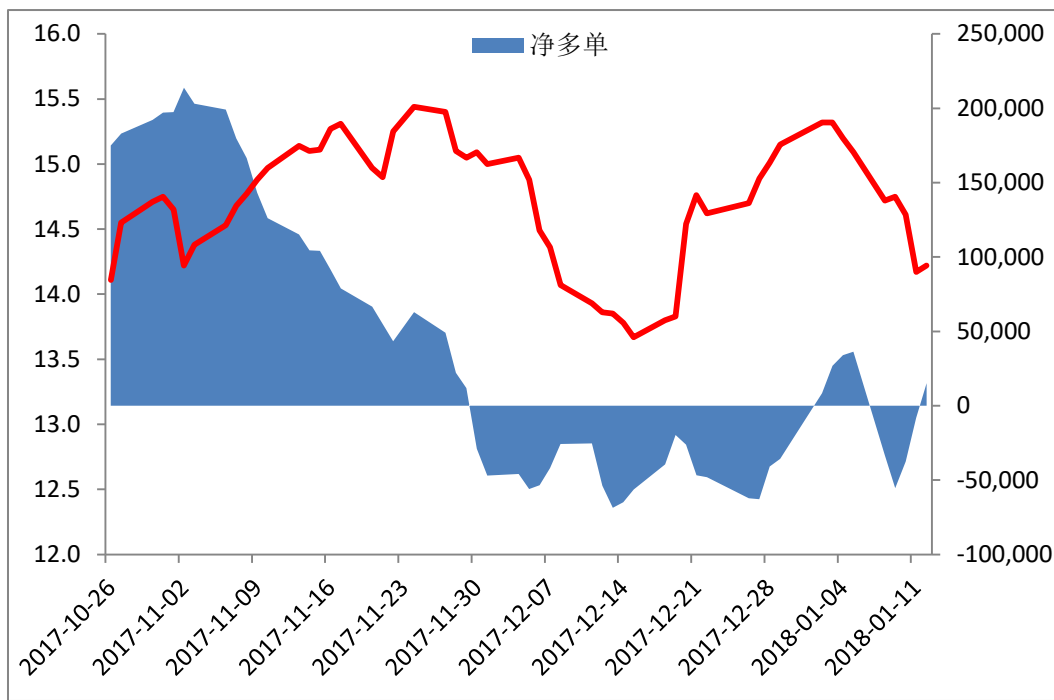
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

【广西已全部开榨】随着广西钦州市钦江欧亚糖业有限公司于1月10日顺利开榨，2017/18年榨季广西91家糖厂已全部开榨，数量同比减少1家（广西16/17榨季开榨糖厂92家）。

另据了解，广东糖厂均已开榨，而云南地区截至1月13日已开榨24家，海南地区10家已开榨，尚有海口市的椰宝糖厂未开榨，原因主要是由于本榨季计划转产红糖但设备未能及时到位导致延误。

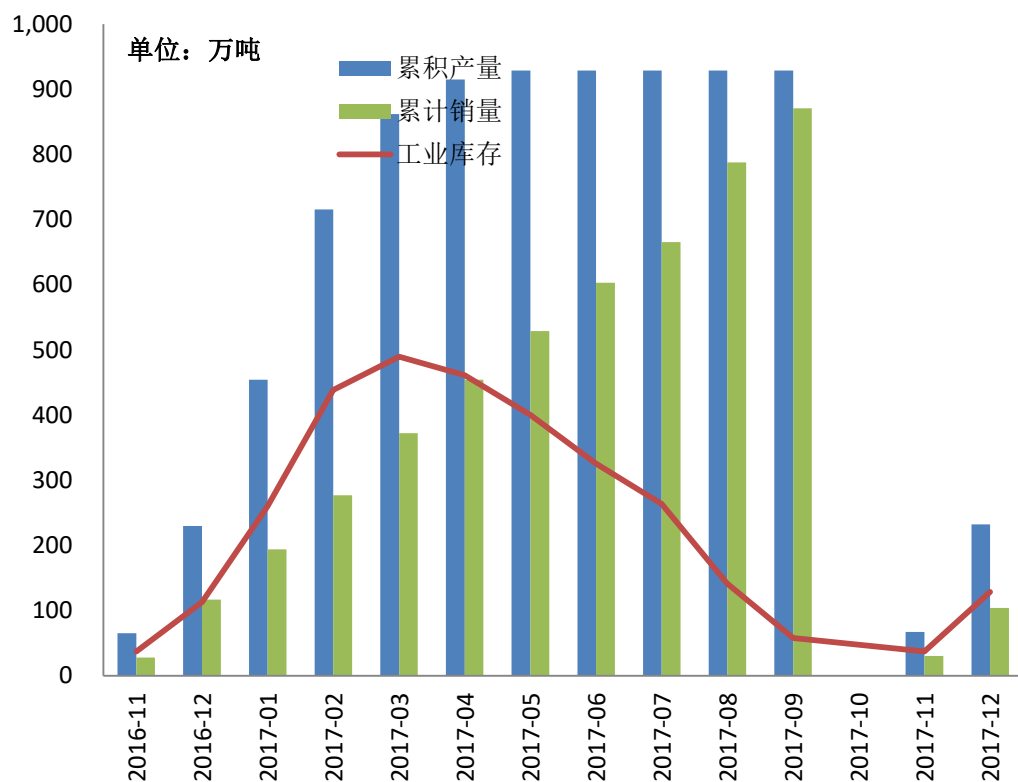
解读:在当前新糖大幅供应的情况下，旺季消费不及预期的表现使得糖价持续萎靡。

表 1、17/18 制糖年全国糖料种植情况及产量产量预计

2017 糖料种植情况及 2017/18 年制糖期产量预计			
单位：万亩、万吨			
省 区	2017 年糖料 种植面积	2017/18 制糖期预计	
		收购糖料量	产糖量
全国合计	2126	8637	1020
甘蔗糖小计	1847	7678	907
广 东	198	930	90
其中：湛 江	163	776	80
广 西	1150	4883	590
云 南	426	1577	194
海 南	46	180	20
其 他	27	108	13
甜菜糖小计	279	959	113
黑龙江	27	63	7
新 疆	105	440	49
内 蒙 古	130	400	50
其 他	17	56	7

数据来源：中糖协简报 南华研究

图 8、白糖年产销统计表



数据来源:wind 南华研究

【截至 12 月底全国产糖 232.36 万吨，销糖 103.83 万吨】 2017/18 年制糖期截至 2017 年 12 月底，全国已累计产糖 232.36 万吨（上制糖期同期产糖 229.66 万吨），其中，产甘蔗糖 137.81 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 152.2 万吨）；产甜菜糖 94.55 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 77.46 万吨）。

截至 2017 年 12 月底，本制糖期全国累计销售食糖 103.83 万吨（上制糖期同期销售食糖 116.71 万吨），累计销糖率 44.68%（上制糖期同期 50.82%），其中，销售甘蔗糖 63.52 万吨（上制糖期同期 83.09 万吨），销糖率 46.09%（上制糖期同期 54.59%），销售甜菜糖 40.31 万吨（上制糖期同期 33.62 万吨），销糖率 42.63%（上制糖期同期 43.4%）

解读：截至 12 月底全国产量同比小幅增加，主要是今年广西地区推迟开榨导致，但是销量明显低于去年，即便降价销售也没有什么起色。从各地的产销数据我们可以看到，主产区广西产销双降，产糖率偏低，而产销率也低于去年同期，云南地区产量明显增加但是销售依旧不畅，主要是受到天气原因导致的糖源终端，云南糖注册仓单导致可流通量偏少，新疆产销双旺，产销率也几乎持平。

表 2、17/18 制糖年食糖产销数据

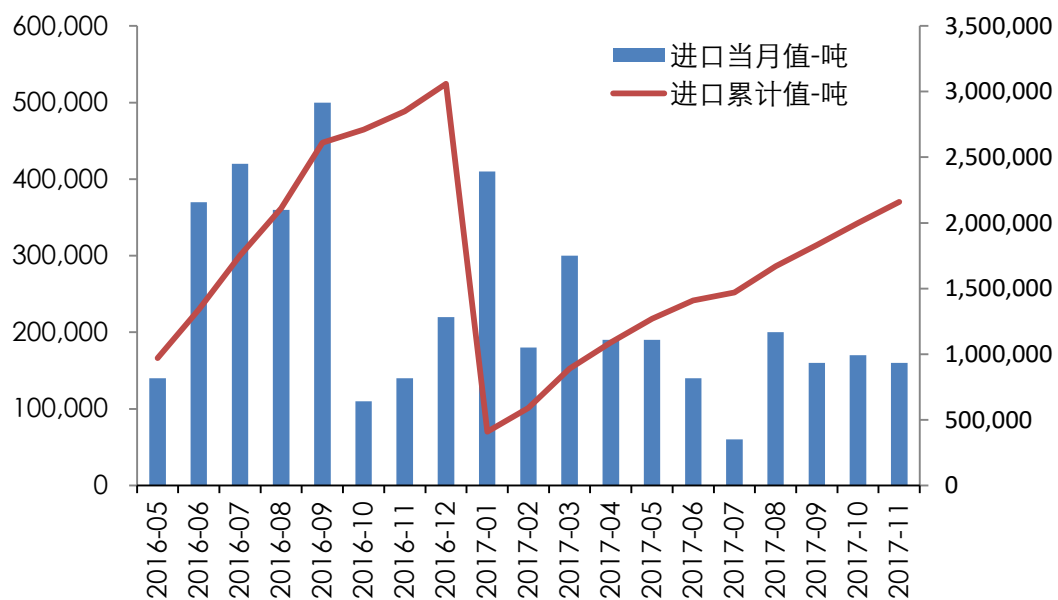
17/18 制糖年全国食糖产销进度					
单位：万吨、%					
省区	预计产糖量	截至 2017 年 12 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1020	232.36	103.83	44.68	
甘蔗糖小计	907	137.81	63.52	46.09	
广东	90	13.09	5.14	39.27	已开榨 26 家
其中：湛江	80	11.98	5.07	42.32	已开榨 22 家
广西	590	115	57	49.57	已开榨 85 家
云南	194	8.77	1.27	14.48	已开榨 20 家
海南	20	0.8	0	0.00	已开榨 5 家
其他	13	0.15	0.11	73.33	已开榨 1 家
甜菜糖小计	113	94.55	40.31	42.63	
黑龙江	7	6.43	1.09	16.95	已全部开榨
新疆	49	46.72	16.32	34.93	已收榨 3 家
内蒙古	50	36.2	19.9	54.97	已收榨 1 家
其他	7	5.2	3	57.69	已收榨 1 家

数据来源：中糖协 南华研究

【11 月中国进口食糖 17 万吨，同比增加 6 万吨】据海关公布的数据显示，2017 年 11 月中国进口食糖 16 万吨，较 2016 年 11 月进口的 13.51 万吨增长 18.43%，较今年 10 月份进口的 16.88 万吨环比下降 5.2%。11 月份进口金额 4.5009 亿元，进口均价 2813 元/吨。至此，2017 年 1-11 月份累计进口食糖 216.32 万吨，较去年同期 284.54 万吨的进口量下降 23.97%。2017-18 制糖年迄今中国累计进口食糖 32.88 万吨，较 17-18 制糖年同期 23.22 万吨的进口量骤增 41.6%。

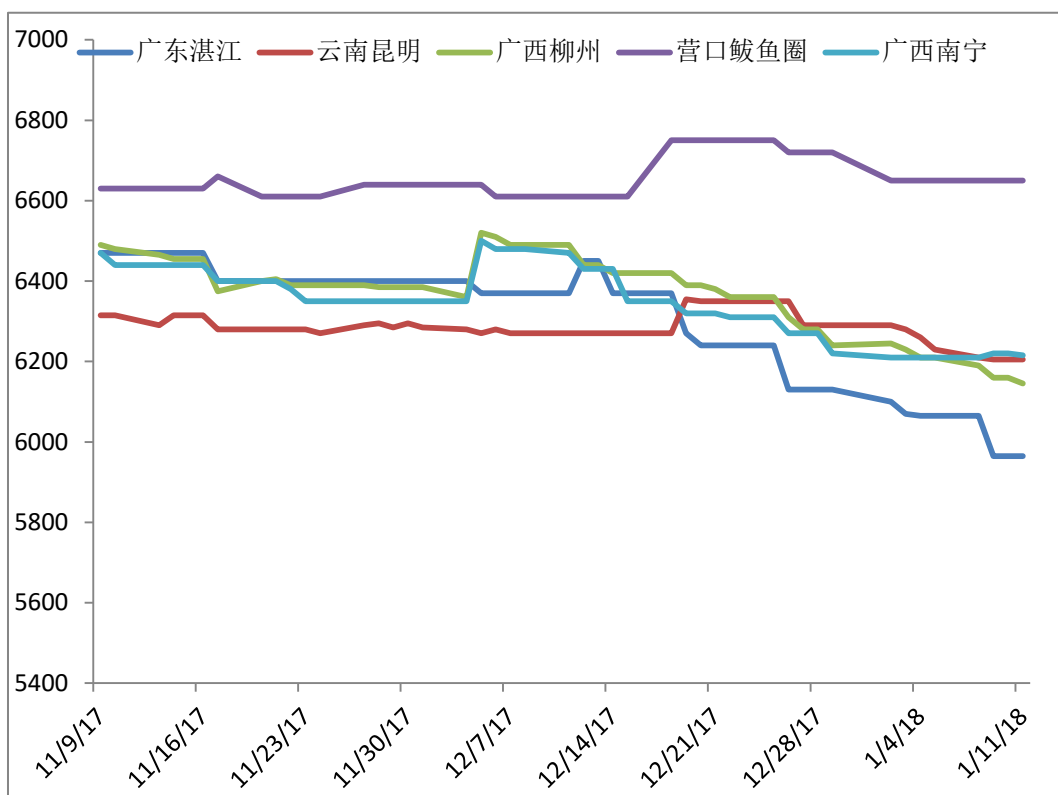
解读：2017 年进口整体不会有太多变动了，关键是看 2018 年配额外许可证的情况是否真的扩大了。

图 9、中国食糖月度进口数据



数据来源:wind 南华研究

图 10、部分地区现货走势图



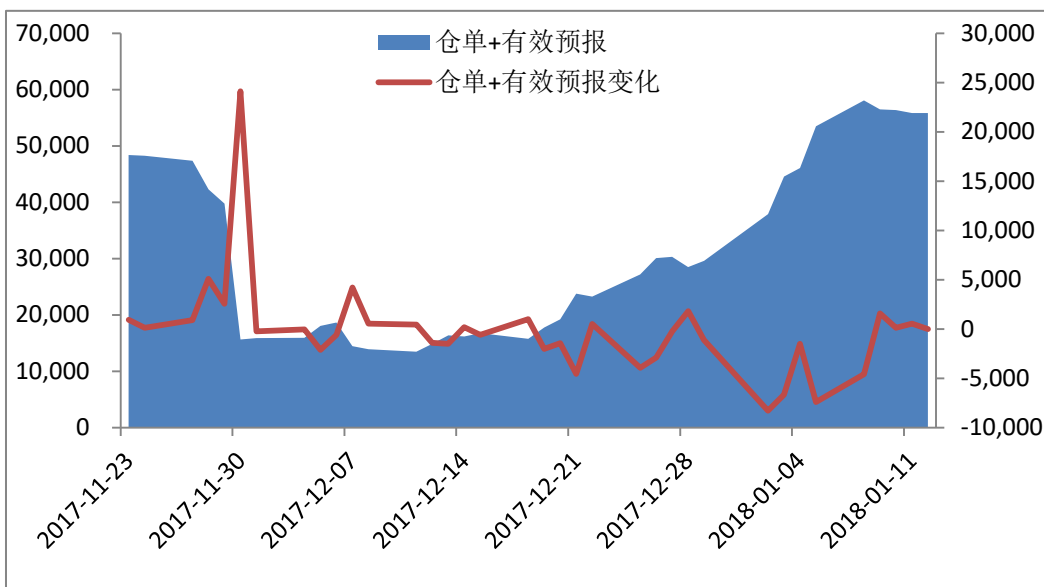
数据来源: Bloomberg 南华研究

仓单情况：仓单小幅下降

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示，注册仓单 52594 张，增加 7419 张，仓单+仓单预报达到了 58206 张，比上周减少 180 张。

图 11、郑州商品交易所仓单

单位：张



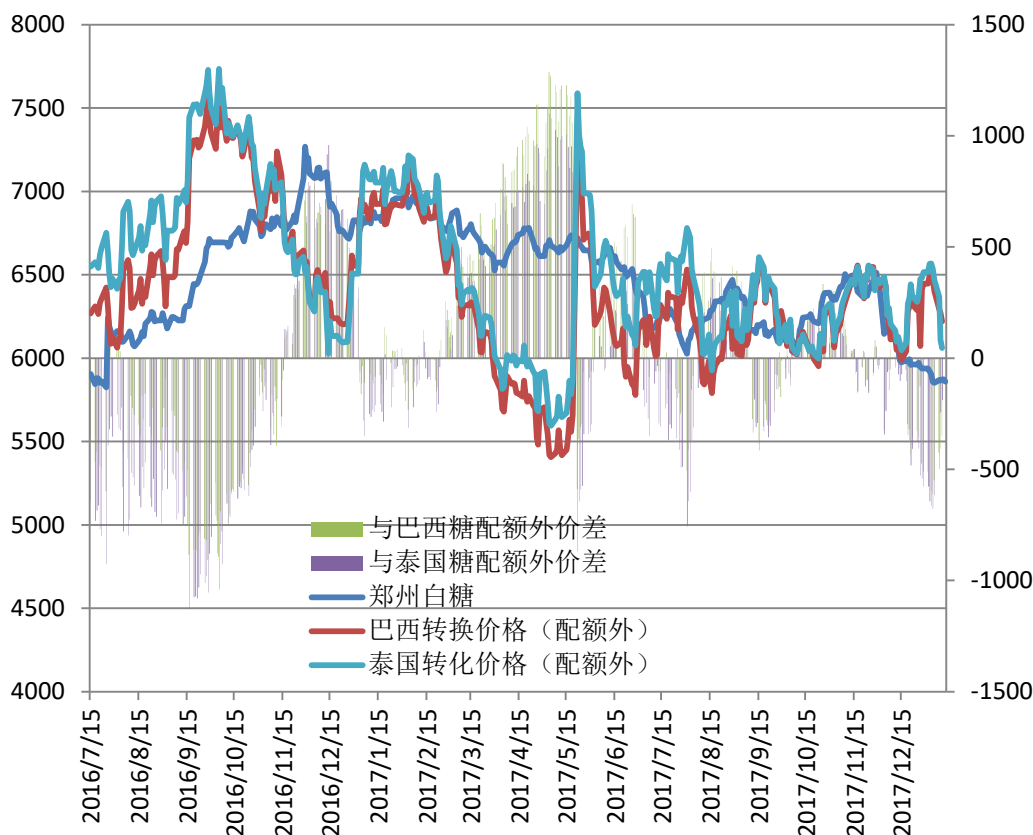
数据来源:wind 南华研究

国际影响因素

【ISO: 2017/18 年度全球糖市预计供应过剩 460 万吨】 国际糖业组织 (ISO) 8 月 18 日预计,2017/18 年度全球糖市预计供应过剩 460 万吨,本年度为短缺 390 万吨。ISO 在季度报告中称,2017/18 年度全球糖产量预计将攀升近 7%,至 1.793 亿吨。主要因印度、欧盟、泰国和中国产量增加带动了全球产量增长。2017/18 年度印度糖产量预计为 2500 万吨,高于上一年度的 2050 万吨。印度季风雨预计有助于帮助马邦产量复苏,前两年该地区遭遇干旱。欧盟糖产量预计将从上一年度的 1590 万吨增至 1860 万吨。ISO 还预计全球糖消费量增加 1.8%,至 1.747 亿吨。ISO 在报告中称,供应过剩通常利空价格,糖价会进一步走软,但在巴西,甘蔗产糖的吸引力会下滑。巴西中南部 17/18 榨季迄今为止糖厂的产糖用蔗比例为 48%,若产糖用蔗比例下降至 44% 的近几年常规水平,或使过剩量减半。

解读: ISO 相对其他机构而言相对比较保守,本次估计比上一次增加了 100 万吨过剩,而澳大利亚分析机构 Green pool 将 2017/18 榨季全球食糖供需过剩预估再度上调 63 万吨,至 1043 万吨,总的来说过剩压力将持续保持下去,原糖反弹整体高度还是很有限。

图 12、配额外换算的内外价差



数据来源: Bloomberg 南华研究

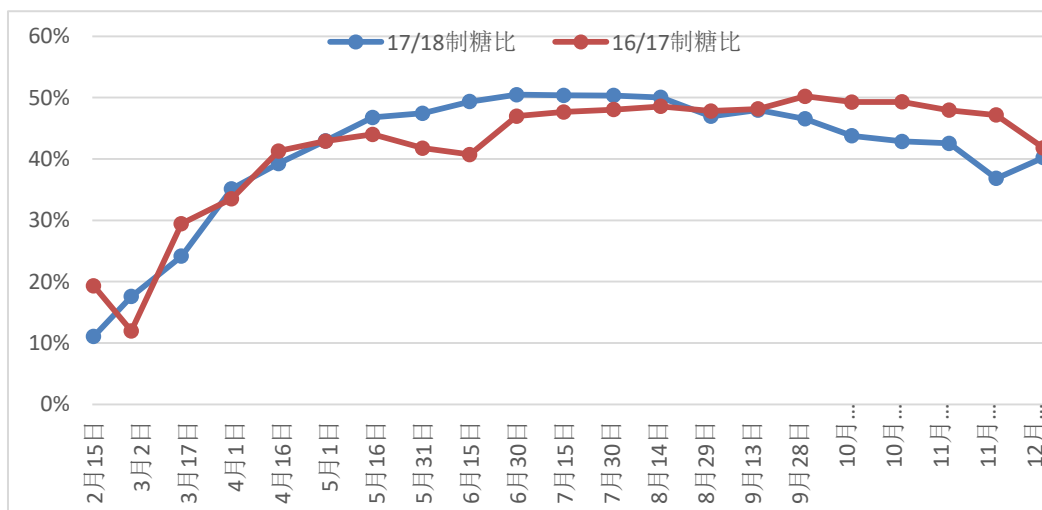
【巴西双周报: 12月上半月巴西中南部产糖 50.6 万吨同比增 35%】外电综合报道, 据巴西圣保罗州蔗产联盟 (Unica) 日前发布的数据, 2017 年 12 月上半月巴西中-南部地区累计收榨甘蔗 1,044.5 万吨, 较去年同期 722.9 万吨的收榨量增长 44.49%。数据显示, 2017 年 12 月上半月巴西中-南部地区产糖 50.6 万吨, 较去年同期 37.5 万吨的产量增长 34.78%; 产酒精 4.94 亿公升, 较去年同期 3.37 亿公升的产量增长 46.51%, 其中无水酒精 1.43 亿公升, 较去年同期 1.23 亿公升的产量增长 16.49%, 含水酒精 3.51 亿公升, 较去年同期 2.15 亿公升的产量增长 63.68%。同期糖厂制糖用蔗比例已从 2016 年同期的 41.82% 降至 40.21%; 生产酒精的甘蔗比例则从 2016 年同期的 58.18% 升至 59.79%。吨甘蔗产糖量较 2016 年同期的 130.26 公斤/吨下降了 2.97%, 至 126.39 公斤/吨。

据巴西圣保罗州蔗产联盟 (Unica) 日前发布的数据, 17-18 制糖年 (4 月-3 月) 截止 2017 年 12 月 15 日巴西中-南部地区累计收榨甘蔗 5.78759 亿吨, 较 16-17 制糖年同期 5.88930 亿吨的收榨量下降 1.73%; 累计产糖 3,558.6 万吨, 较 16-17 制糖年同期 3,507.8 万吨的产量增长 1.45%。截止 2017 年 12 月 15 日巴西中-南部地区累计产酒精 249.57 亿公升, 较 16-17 制糖年同期 247.47 亿公升的产量增长 0.85%, 其中无水酒精 106.44 亿公升, 较 16-17 制糖年同期 104.92 亿公升的产量增长 1.45%; 含水酒精 143.13 亿公升, 较 16-17 制糖年同期 142.55 亿公升的产量增长 0.40%。糖厂的制糖用

蔗比例从 16-17 制糖年同期的 46.69% 升至 46.99%；生产酒精的甘蔗比例则从 16-17 制糖年同期的 53.31% 降至 53.01%。吨甘蔗产糖量较 16-17 制糖年同期的 133.90 公斤/吨增长了 2.56%，至 137.33 公斤/吨。

解读：12 月巴西进入淡季，中短期对市场的影响偏小。

图 13、巴西糖醇比

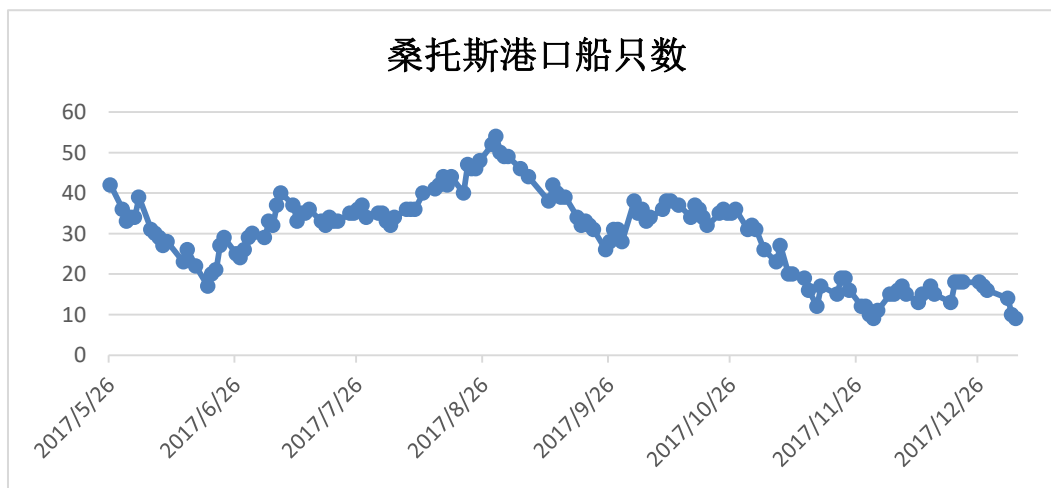


数据来源：Bloomberg 南华研究

【巴西总统签署 RenovaBio 法案 被视为蔗糖业“救命稻草”】据巴西 O Globo 报纸报道，巴西总统米歇尔·特梅尔已经签署了国家生物燃料政策 (RenovaBio) 的法案。参议院在十二月中旬已经就此问题完成了投票，据行业代表表示，该法案将促进巴西的生物燃料业发展，在增加可再生能源使用的同时减少污染燃料的使用。在全球食糖价格下滑的时期，蔗糖行业将此新政策视为帮助其摆脱金融危机的救命稻草。

解读：巴西制糖比可能在未来整体水平要低于往年，对糖市较有深远影响。

图 14、巴西桑托斯港口船只变化



数据来源：Bloomberg 南华研究

【印度或提高食糖进口关税至 75%】印度媒体报道，为抑制食糖进口以及阻止国内糖价进一步下跌，印度政府可能会把食糖进口关税从目前的 50%上调至 75%。印度国内糖价之所以大幅下滑，主要是因为市场方面预期 17-18 制糖年印度的食糖产量将大幅增长 26%，至 2,600 万吨的水平，而且新制糖年糖厂开榨后生产进度推进的非常之快。政府计划上调食糖进口关税的目的之一是阻止任何巴基斯坦产糖流入印度市场，因为目前以 50%的进口关税基本上不能从巴基斯坦以外的国家进口食糖。由于 2017 年 12 月 6 日巴基斯坦政府决定以提供 102 美元/吨的出口补贴来出口 150 万吨食糖，现阶段巴基斯坦产低等级白糖的从卡拉奇港出口的价格已经从 FOB360-370 美元/吨跌至 340-350 美元/吨，此前巴基斯坦政府已决定在 17-18 制糖年期间出口 50 万吨食糖，如此一来，17-18 制糖年巴基斯坦拟出口的食糖总量将达到 200 万吨。市场参与人士表示，如果印度政府把食糖进口关税从目前的 50%上调至 75-80%，巴基斯坦产糖就没有任何竞争力。

解读：实际上，此前印度政府就出台了一系列稳定国内糖价的措施。2017 年早些时候印度政府取消了限制商家囤积食糖数量的政策。同样，因 16-17 制糖年印度的食糖产量从 14-15 制糖年的 2,830 万吨下滑至 2,030 万吨的水平，印度政府为抑制糖价上涨不仅限制商家囤积食糖数量，还同意免税进口 50 万吨食糖。

【泰国 2017/18 年度甘蔗及糖产量料创记录】泰国政府周四称，受益于有利的天气条件，2017/18 年度泰国甘蔗及白糖产量将创纪录高位。泰国工业部下属的甘蔗与糖委员预计，泰国将从过去的恶劣气象条件的打击中恢复，今年单产将上升。该委员会副秘书长 Ekapat Wangsuwan 表示，考虑天气条件的影响，甘蔗产量将达到 1.07-1.1 亿吨。这一预估远高于上一年度泰国实际甘蔗产量 9,300 万吨。而目前甘蔗产量最高纪录为 2014/15 年度创下的 1.05 亿吨。Ekatpat 表示，据此推算，白糖产量将达到 1,100 至 1,200 万吨，与美国农业部 (USDA) 驻泰国专员于 2017 年 9 月发布的预估值 1,120 万吨基本相符。2017/18 年度全球糖产量预计增长 8%至纪录高位 1.92 亿吨 (原糖值)，主要受欧盟及泰国增产带动。泰国每年糖需求约为 260-270 万吨，其余产出用于出口。

解读：泰国将在 17/18 榨季糖产量达到历史新高，成为全球主要增产国之一，由于台湾从泰国进口白糖的比重较高，因此其对我国糖价也将持续造成冲击。

【欧盟宣布从 10 月 1 日起废除糖类配额制度】欧盟宣布从 10 月 1 日起废除糖类配额制度，取消欧盟糖类最低价格，结束了超过 50 年的糖类“贸易保护主义”政策。

解读：欧盟终结食糖生产配额体制对国际糖市将产生负面影响。目前的白糖升水并不支持进行原糖加工业务，如此一来，市场对原糖的需求就会减少。而由于配额的取消，欧盟甜菜种植面积激增，预计产量将增加 80 万吨至 2000 万吨的历史最高水平。

主要观点和操作建议

上周郑糖横盘震荡，整体波动不大。本周国内食糖产销区以跌为主，广西密集开榨已经结束，湛江糖厂均已开榨，所有蔗糖产区都进行生产，北方产区开始落下帷幕，市场上糖源充足，产区为了吸引客户价格逐渐下跌，导致市场方向较为混乱，

有中间商更换糖源，销区报价出现骤涨或者骤跌，导致销区指数变化较大。糖协产销数据显示，截至 12 月底，全国已累计产糖 232.36 万吨，累计销售食糖 103.83 万吨，累计销糖率 44.68%，在产量小幅高于同期的情况下，消费不及去年同期，销糖率同比明显下滑，市场呈现旺季不旺的迹象。外盘方面，原糖继续保持向下态势。印度方面，为抑制食糖进口以及阻止国内糖价进一步下跌，印度政府可能会把食糖进口关税上调至 75%。泰国方面，泰国政府预估 17/18 榨季泰国甘蔗产量将会达到 1.07-1.1 亿吨，这远高于去年 9300 万吨的产量，这将超过高于 14/15 年度的 0.05 亿吨的最高纪录。

从技术方面看，郑糖周线级别 MACD 绿柱初显，快慢线低位再度形成死叉，120 日均线由支撑转为压力同时 10 日均线开始向下穿过。日线级别，MACD 绿柱缩小，快慢线低位接近金叉，KDJ 低位拐头向上，均线保持空头排列。30 分钟线上，MACD 绿柱缩小，快慢线低位接近金叉，KDJ 低位有拐头迹象，均线仍呈空头排列。外盘方面，周线级别，MACD 红柱缩小，快慢线继续向上，60 日均线向下穿过 120 日均线。日线方面 MACD 绿柱扩大，快慢线死叉向下，KDJ 死叉向下不过位置偏低，均线在本周将有集中交叉的可能。

近期关注：关注云南开榨情况以及广西压榨进度，持续关注走私情况及打击力度。国际方面需要注意巴西糖厂情况，印度、泰国压榨情况。

操作建议：本周继续维持上周的操作策略，激进者背靠前期低点短多，中长线空单则继续持有。

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

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810
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

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 801、802 单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-20220312、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

广州营业部的地址是广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话：020-38904626

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：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

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路1048号一层、七层
电话：0573-83378538

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

电话：0579-89292777

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