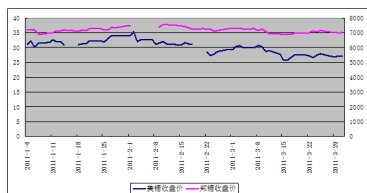




品种聚焦

白糖

郑糖走势回顾



期货研究所

农产品分析师

高岩

执业证书编号: F0249001

联系电话:

010--84261653

Email:

gaoyan@neweraqh.com.cn

消费淡季阶段性供给宽裕

二季度糖价走弱难免

一、走势回顾

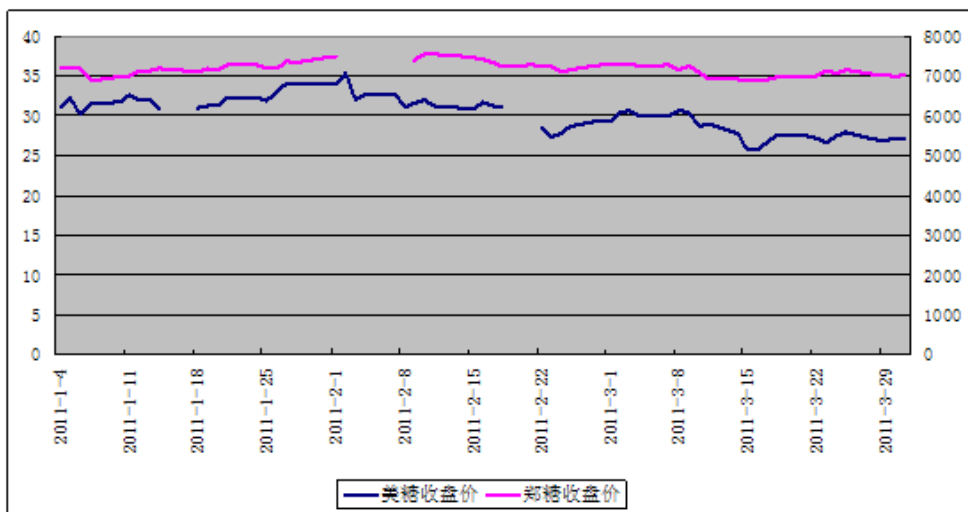


图 1. 2011 一季度郑糖 1109 及 ICE 原糖连续收盘价走势对比 (空缺为休盘日)

在春节消费旺季和霜冻天气的双重利好支撑下，今年一月份多头投资者炒作积极，郑糖 9 月合约期价自 1 月 10 日起步入反弹通道，至一月底完全收复了国家调控造成的价格下跌失地，并于春节后一周内创下 7604 的历史性高点。值得注意的是价格冲高过程中成交量一减再减，缩量冲高后便开始了见顶回落过程。2 月中旬以后“下跌——反弹——下跌”成主旋律，3 月 16 日见到季度低点 6734，较季度高点下跌 870，跌幅达 11.44%。

对比洲际交易所 (ICE) 原糖连续价格走势可以发现其跌幅要远大于郑糖期货，从技术上分析，当前价格已经跌穿了复合头肩顶形态颈线支撑位，反扑无力，疲弱态势尽显。

二、重要影响因素解析

（一）宏观政策趋紧，地缘政治水深火热

1、二季度宏观经济变数不大

经过 2010 年各国的共同努力，发达经济体正步入稳定复苏阶段，通货膨胀开始形成；金砖四国为代表的新兴经济体复苏继续处于刺激政策退出阶段，通货膨胀压力成为退出过程中的主要问题。

当前原油、农产品和大宗商品因素导致整体通胀压力仍处高位，防通胀仍是宏观调控首要目标。在通胀预期和通胀得到控制之前，决策层将保持从紧的货币政策，促使总需求和整体经济增速的稳步回落。

我们确信需求（包括流动性）是放大供给冲击的重要因素。在货币紧缩维持的前提下，加上主要发达国家逐渐退出宽松的货币政策，2 季度 CPI 见顶应是大概率事件，随后整体将呈现震荡回落的走势。持续的紧缩政策，将导致总需求适度收缩，库存调整可能会提前，2 季度可能会因库存波动而造成经济的短期下行，但对于 2 季度经济我们认为整体降幅有限，预计整体经济增速会收敛到 9%左右。

央行从去年开始频频采用提高存款准备金率数量型货币政策工具收紧流动性，具有明显的针对性和阶段性，更多是从治标的角度出发。在公开市场压力仍然较大的 2 季度，数量型工具仍将是调控流动性的主力军。价格型工具方面，今年两次加息首要目的在于改善负利率现状，保护低收入群体的利益，缓解经济社会的短期矛盾，其次才是从抑制需求的角度缓解通胀压力。虽说目前有我国已步入加息周期一说但加息“猛药”不会是经常性调控工具，预计下次加息最早也要到二季度末三季度初。总体来看，二季度的宏观经济运行及相关调控政策变数不大。

今年两会通过的《政府工作报告》将保持物价总水平基本稳定放在了首位，提到了前所未有的高度，并具体提出五项措施稳定物价。政策面对价格短期过快上涨起到了明显震慑作用。

2、日本地震及利比亚战争带来全球性影响

（1）日本地震迫使日央行注入大量流动性

日本东北部海域 3 月 11 日发生里氏 9 级大地震，并引发大规模海啸，地震给日本带来巨大经济损失，同时也给本已复杂的全球经济带来更多疑问。

为稳定国内金融市场，日本央行连续 4 天向市场注入紧急流动性，截至 3 月 17 日总额已高达 55.6 万亿日元。日本央行还将资产购买计划规模从 35 万亿日元扩大至 40 万亿日元。日本企业及其他投资者为弥补停产或其他灾害损失而将外汇敞口拆回国内，而面对巨额保险赔付，

日本保险商只得抛售海外资产，大规模回购日元，导致日元汇率迅速抬升。从长期来看，由于日本在此次地震后注入如此大规模的流动性将增加日本的通胀预期，在一定程度上缓解了此前日本的通胀紧缩；另外，巨额债务将增加日本的财政压力。

虽然目前市场对日本经济受地震影响程度评价不一，甚至可能对灾后重建给日本经济带来的提振效应还保持乐观情绪，但日本政府高额的财政赤字始终是人们共同的忧虑。据日本财务省测算，2011 财年末日本国家和地方的长期债务总额将达 891 万亿日元，公共债务相当于 GDP 的 184%，居发达国家之首，好在日本债务以内债为主，凭借日本大量的国际储备及经济基础能度过此难关，引发大规模债务危机的概率不大，但影响日本经济增速 2 个百分点以上基本已成定论。

（2）利比亚局势透视大国意图

多国押注利比亚，为能源利益大打出手。法国率先出手，是因为在利比亚经营的法国的石油企业在当地有数十亿美元的投资，对法国而言，如果利比亚政府稳住局势和统治地位，法国将付出沉重的政治和经济代价；反之，如果帮助反政府武装上台，法国无疑将成为最大的受益者。在法国打响对利比亚的第一炮之后，美英等国家趁乱插手，以期重新洗牌而博取最大利益的意图暴露无遗。由于阿富汗战争和伊拉克战争的前车之鉴，美国推出法国“打头阵”，通过参与空袭保持自身控制力。参战的美、英、西班牙等国均面临着 10 年来经济陷入衰退的危险，需要一个有经济实力或资源丰富的国家为其买单。一旦此次利比亚卡扎菲政权被推翻，随后组建亲西方政权，势必会重新划分现有的能源利益，但从目前看，此愿望渺茫。

利比亚战争导致利比亚原本每日 160 万桶的石油生产全部中断，虽然目前停火线路图使得利比亚局势有了转机，但由于战火的影响，利比亚的石油生产短期难以恢复，已经并将继续冲击国际油价，不少分析机构预计中期石油价格会朝着 150 美元关口上涨，这并非天方夜谭。石油价格高企加重了输入性通胀压力，企业生产成本上升；同时，发达国家经济复苏可能受到高油价拖累，从而导致中国外部需求再次出现萎缩。反映投资者避险意愿的美国芝加哥期权交易所市场波动率指数在 3 月 14 日至 20 日一周暴涨 22%。

（二）二季度新糖集中上市，阶段性供给宽裕

1、种植期干旱及开榨期冰冻前后夹击

本榨季种植期干旱在此前的报告中有过论述，简要回顾，干旱造成甘蔗出苗及生长受到严重影响，由于补种、灌溉等措施及时，灾情造成的破坏性明显缓解，但统计每亩平均有效株数还是较正常年景略偏低，直接影响了原料蔗产量。

本榨季广西、云南等产区开榨时间比上榨季略晚，至春节前后，全国范围低温暴雪天气使得主产区广西遭受冰冻灾害影响较为严重，主要受灾地区集中于柳州、来宾、河池三大产区，累积受灾面积超过 340 万亩。由于部分甘蔗被冻死，遭受冰冻灾害的甘蔗出糖率明显下降。分产区看，柳州受灾面积达 125 万亩，占当地甘蔗种植面积的 80%以上，受灾程度较重；来宾市受灾面积约 155 万余亩，预计将引起食糖产量减少 6 万吨以上；河池受灾面积约 63.3 万亩，其中近 20 万亩受灾严重，可以入榨的原料蔗产量下降，出糖率降低。整体统计，轻度受害面积（含已砍收的宿根蔗）已占全区种植面积 40.7%，中等程度以上受害面积占 12.3%。同时，本次冰冻灾害过程同时影响了收榨进度，春节消费旺季叠加冰冻灾害也成为投资者一月至 2 月上旬炒高糖价的主要依托，当前上述利多因素的炒作已经告一段落。

2、广西糖会

糖业“两会”之一的广西 2011 年食糖交易会暨中国糖业协会商业流通会员会议于 2011 年 2 月 23 日在广西南宁顺利召开。由于参与主体规格高、会上发布一些重量级的产销数据等原因，广西糖会及云南糖会一直以来都是投资者的风向标。

本次糖会上广西糖协农光理事长会上提到，榨季以来受灾，加上长期持续低温，糖分降低，整体预计同比降低近 1 个百分点；预计全区产量在 700 万吨以内或略少，比榨季初预期的 760 万吨要减少 60 万吨以上。前期受霜冻灾害的面积有 387.67 万亩，占全区面积 25.5%，全区产糖率或低于 12.2%以下，同比降低 0.6-0.8 个百分点。由于受灾蔗种紧张，后期入榨蔗量或会继续减少。中糖协贾志忍理事长总结发言时分析 10/11 榨季食糖形势时指出，由于广西在 10 月 1 日以后遭受了三次霜冻，广西本榨季产量估 700 万吨，误差不超过 50 万吨，云南略低于 200 万吨，估 190 万吨，广东估 90 万吨，海南不到 20 万吨，甜菜糖 85 万吨左右，比桂林糖会的预期少 15 万吨；因此，全国产量估 1100 万吨左右，比桂林糖会的预期减少 100 万吨，到 4 月份云南糖会时产量数据将更准确。另外，今年的可供量应该就是消费量。“供需基本平衡但偏紧”是贾志忍理事长对本榨季供需状况的基本判断。

汇总会上公布的消息，本榨季产量预计不超过 1100 万吨，与此前在年度报告时预期一致。保守估计年内供需缺口将达到 26 万吨以上，由于连续两个榨季的减产，目前国内国储库存和工业库存总量已经处于历史低位，制糖成本的上升对糖价形成较强支撑；另外，本榨季甘蔗收购价格继续提高，广西首次结算价格从 260 元/吨提高至 350 元/吨，初期按 350 元/吨甘蔗价格与 4800 元/吨白砂糖价格挂钩，新品种继续实行加价，全区统一实行二次结算价格；开榨后不久即调整为 410 元/吨甘蔗与 5800 元/吨一级白砂糖价格挂钩，3 月底广西再次提高甘蔗收购价至 482 元/吨，预计榨季结束，甘蔗二次结算价很可能达到或

超过 500 元/吨。同年报时提到的观点，5800 元/吨将成为比较坚实的托底价格，轻易不会长时间跌穿，因此二季度虽然糖价走弱是主旋律，但深幅下跌的基础不具备。

3、最近生产及供需形势变动

根据中国糖业协会最新公布的数据，截至 2011 年 3 月底，本制糖期全国已累计产糖 980.42 万吨（上制糖期同期产糖 1031.4 万吨），其中，产甘蔗糖 901.04 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 971.4 万吨）；产甜菜糖 79.38 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 60 万吨）。

截至 2011 年 3 月底，本制糖期全国累计销售食糖 447.26 万吨（上制糖期同期销售食糖 499.28 万吨），累计销糖率 45.62%（上制糖期同期 48.41%），其中，销售甘蔗糖 407.9 万吨（上制糖期同期 466.8 万吨），销糖率 45.27%（上制糖期同期为 48.05%），销售甜菜糖 39.36 万吨（上制糖期同期 32.48 万吨），销糖率 49.58%（上制糖期同期为 54.13%）。

表 1. 2010/11 年制糖期全国食糖产销进度（3 月，单位：万吨、%）

省 区	截至 2011 年 3 月底累计			备注
	产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	980.42	447.26	45.62	
甘蔗糖小计	901.04	407.90	45.27	
广东	87.19	53.82	61.73	已有 29 家收榨
其中：湛江	77.63	46.58	60.00	已有 21 家收榨
广西	655	286	43.66	已有 79 家收榨
云南	129.24	57.29	44.33	已有 12 家收榨
海南	22.64	7.46	32.95	已全部收榨
福建	1.96	0.29	14.80	已全部收榨
四川	1.21	0.4	0.33	已有 3 家收榨
湖南	1.48	1.19	80.41	已全部收榨
其他	2.32	1.45	62.50	已全部收榨
甜菜糖小计	79.38	39.36	49.58	
黑龙江	18.37	7.3	39.74	已全部收榨
新疆	42.6	23.42	54.98	已全部收榨
内蒙古	11.1	4.5	40.54	已全部收榨
河北	3.81	2.22	58.27	已全部收榨
其他	3.5	1.92	54.86	已全部收榨

对比前两个榨季的产销数据，结合中糖协最新公布的产销数据，我们对本榨季供需状况作出如下预估：

表 2. 10/11 年度国内食糖供需情况（10/11 榨季为预估，单位：万吨）

榨季	08/09 榨季	09/10 榨季	10/11 榨季
库存	355	311	144.96
产量	1243.12	1073.86	1060-1100
进口量	107.77	147.8	118
消费量	1390	1379	1410-1430
出口量	7.27	8.7	——
期末库存	311	144.96	95-25
库存消费比	22.37%	10.51%	6.74%-1.69%

（三）外盘原糖 33 美分成季度高点

1、国际原糖弱势尽显



图 2. ICE11 号原糖 5 月合约日 K 线图（2010.11.22-2011.4.14）

继去年 11 月 11 日、12 日连续两个交易日暴跌近 7 美分后，ICE11 号原糖 5 月合约日 K 线走出一个复合头肩顶形态。在 3 月合约逐渐向 5 月合约换月的过程中，ICE 原糖期货提前于郑州白糖期货近半个月见顶，2 月 3 日 5 月合约冲击前日高点 33.10 后大跌 8.4%，乌云盖顶形态的大阴线终结了上涨趋势，正式步入下行通道，随后至 3 月中旬与郑糖基本同步走出了“下跌——反弹——下跌”行情，其中 3 月 8 日反弹波峰较 2 月 2 日高点低 2 美分之多，3 月 15 日波谷较 2 月 24 日低近 1.3 美分，符合下跌趋势“依次降低的峰和谷”的定义，3 月 15 日的大跌考验至颈线支撑位，随后多头反扑颈线位置，欲扭转头肩顶即将形成的趋势，但连续数次于 28 美分关口遇阻回落，至 4 月 4 日再次步入下跌过程，当前期价已经明显击穿颈线支撑位，复合头肩顶形态成

立，技术弱勢明显，当前下跌目标位直指 24 美分之下。预计二季度震荡走低的概率较大，若与郑糖形成弱勢共振则二季度低点跌至 20 美分之下几成定局。

2、主产国第一季度最新动向

3 月份巴西中南部应降雨偏多影响，开榨推迟。近期天气转好，糖厂陆续开机。Unica 预计新榨季巴西中南部食糖产量将达到 3460 万吨，较上榨季增加超过 100 万吨。不过按照当前原油价格和糖价的对比，糖厂更偏向于生产酒精，随后应密切关注巴西糖厂酒精产量变动情况。

印度糖协负责人 Abinash Verma 表示，截止 3 月 15 日，于 10 月 1 日开始的制糖年印度食糖产量较去年同期的 1,530 万吨增长了 21%，达到 1,850 万吨。其中印度马邦食糖产量增长了 19.2%，达到 645 万吨，UP 邦食糖产量也增长了 9.2%，达到 533 万吨。目前印度仍有 433 家糖厂参与制糖，远远高于去年同期的 288 家。Abinash Verma 还表示，估计制糖年有望延长一个月的时间，按照目前的仍继续参与生产的糖厂数量，对照去年最终 1880 万吨，结合已产糖数量，最终印度食糖产量有望达到 2500 万吨，甚至超过 2500 万吨。

10/11 制糖年截止 4 月 4 日泰国已产糖 853.5 万吨（原糖值），较 09/10 制糖年同期 712 万吨的产量增长约 20%，该产量已刷新了 07/08 制糖年 807.4 万吨的历史纪录。目前泰国的日产糖量仍超过 6 万吨。

（四）进口及国储调控杯水车薪

1、进出口

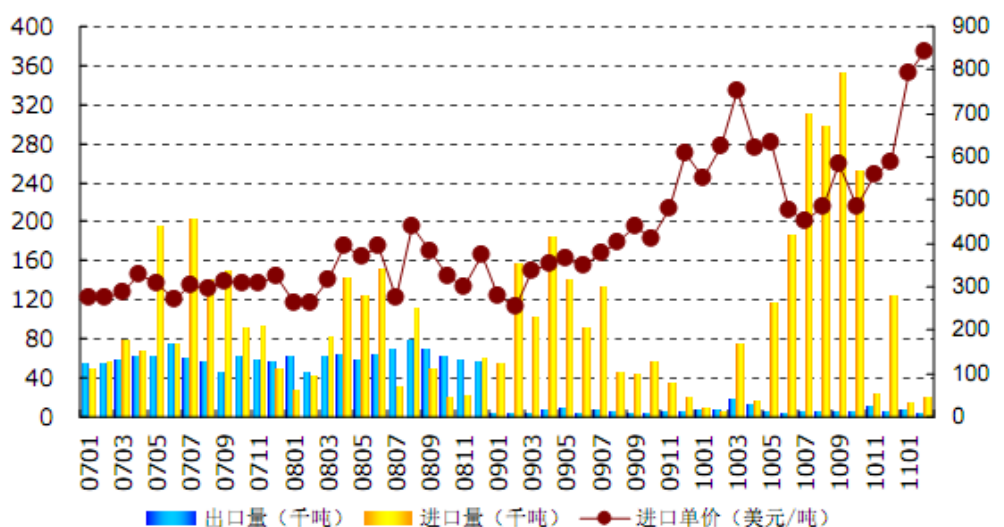


图 3. 2007 至 2011.2 我国食糖进出口量、价

2011年2月报关进口量为1.956万吨，多为韩国砂糖，价高；3月份到天津港一船约5万吨古巴糖，随后没有上规模的进口量，预计进口量比较大的巴西糖将在夏季消费旺季到来之前即6月末7月初集中到港，预计4月份进口量不大。一季度出口量变动不大，影响微小，不作详述。

价格方面，3月份ICE原糖价格震荡走弱，巴西、泰国报价也持续调低，泰国对ICE7月合约升水由2月份的0.8至1.5美分/磅下调至0.25至0.5美分/磅，巴西原糖对ICE7月合约的升水由0.35美分/磅下调至0.1美分/磅。巴西原糖进口完税精炼价格已经基本与南宁现货报价持平略低，若以配额内的关税进口价格，进口巴西、泰国糖已经有利可图；但由于国内采用“一步法”生产白糖，能用于加工进口原糖的产能非常有限，因而期望大规模进口国外原糖加工成白砂糖大量投放市场缓解供应并不现实，外盘价格对国内糖价的影响仍然是间接的、心理上的，难以大规模通过进口而直接对接。

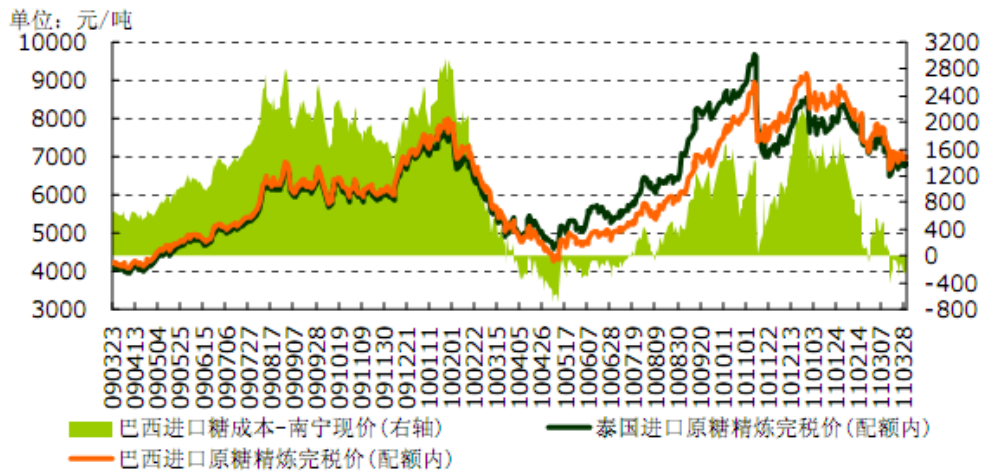


图 4. 截至本榨季 3 月底巴西、泰国原糖完税精炼价格走势

2、国储调控及替代品

今年《政府工作报告》谈到保持物价总水平基本稳定并提出具体实施措施，其中包括完善重要商品储备制度和主要农产品临时收储制度，把握好国家储备吞吐调控时机，搞好进出口调节，增强市场调控能力。本榨季伊始国储接连密集调控，2月初价格转入下行通道后国家调控步伐明显放缓。

表 3. 2010/11 榨季国家储备糖抛售情况汇总（单位：吨；元/吨）

日期	名称	基准价	计划量	成交量	最高	最低	均价	糖源
2011.2.28	第四次抛储	4000	150781.5	150781.5	7570	7270	7424	2010 年重新加工糖
2010.12.22	第三次抛储	4000	200171.1	200171.1	6950	6760	6866.56	2010 年重新加工糖

2010.11.22	第二次抛储	4000	202950	202950	6590	5860	6295.56	2010年重新加工糖
2010.10.22	第一次抛储	4000	216803.3	216803.3	6850	6490	6679.83	2010年重新加工糖

抛售成交均价节节高企，未对价格起到明显抑制作用，至 2 月 28 第四次抛售之后，近一个月左右国储方面无进一步动作；笔者分析原因有二，一是鉴于第四次此抛售的成交均价已经高达 7424 元/吨，管理部门默许当前糖价处于合理可控区间；二是看淡二季度糖价走势，二季度调控将远不及本榨季初密集。国家调控压力更多将来自于宏观政策，二季度抛售调控的压力不大。

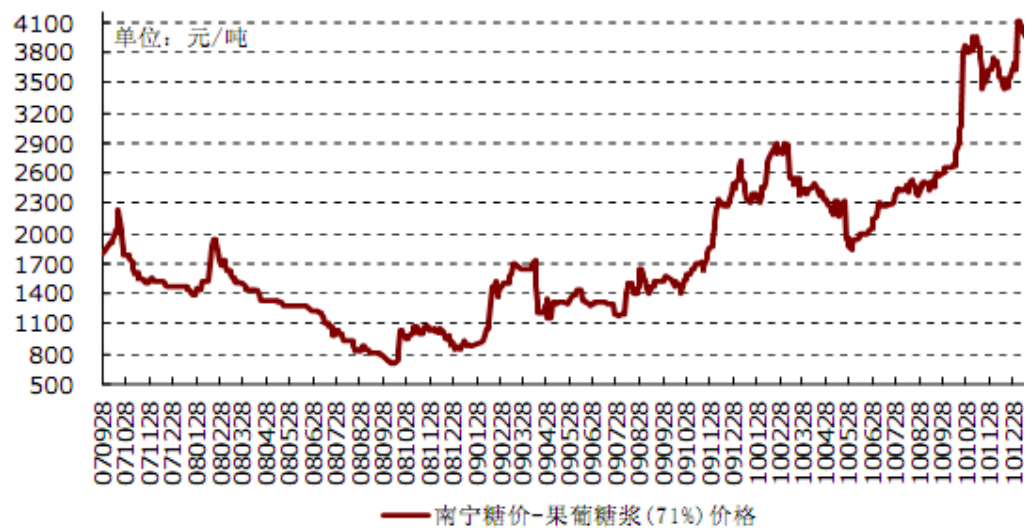


图 5. 南宁糖与山东果葡糖浆价差走势分析

采用南宁白糖现货报价与山东 71%果糖浆做价差分析，当前淀粉糖于南宁白糖现货价差已经超过了 1500 元/吨，超过了淀粉糖替代蔗糖的价差边界，市场对淀粉糖及其加工产品、高浓度果糖浆等需求量将上升，这也是造成截至 3 月底产销率明显低于去年的原因之一，高糖价对蔗糖消费的抑制作用开始有所体现。中粮武汉淀粉糖一起项目将于今年 6 月投产，预计今年新增果葡糖浆的产能将达 60 万吨以上，综合深加工企业及用糖企业反馈，淀粉糖加上甜蜜素、阿斯巴甜等甜味剂的替代量或逼近 180 万吨蔗糖量。

（五）白糖价格仍受消费季节性规律制约

我国食糖具有季产年销，局部生产、全国销售的特点，甘蔗主产区以广西、云南、广东、海南等南部沿海地区为主，销售面向全国。甘蔗产地中广西、广东、海南等省区 11 月中旬前后开榨，江西、湖南等省区 10 月底或 11 月初开榨，云南 12 月开榨，至次年 4 月底 5 月初收榨。而销售方面，全年均为食糖销售期，通常每年的 12 月至次年 3 月为销售高峰期，春节需求旺盛，销售量一般会超过全年销量的 30%；二季度由于刚过春节消费旺季，消费一般会步入全年最淡的季节，销

量不超过全年的 1/4，三季度由于夏季饮料消费量大，销售一般好于二季度；第四季度总销售量一般也在全年销量的 1/4 左右，由于此时处于榨季之交，陈糖库存降至全年低位，新糖上市量小，供需偏紧出现的概率较大。

集中分析二季度，由于三月底四月初糖厂开始集中收榨，至 4 月底 5 月初基本收榨完毕，新糖将集中投放市场，加上消费清淡，社会库存将显著增加，短期带来不小的供应压力。

我国食糖消费主要以工业加工为主，其中用糖大户包括乳制品、果汁饮料、碳酸饮料和糖果等。以上产品特别是饮料类有明显的季节性消费特点，因此食糖消费也相应呈现较强的季节性特征，春节和夏季消费旺季需求旺盛，价格走强。二季度处于春节消费已过夏季备货高峰未至，消费陷入低谷。

白糖的生产和消费都呈现出较强的周期性和季节性规律，白糖产业链各环节参与主体均对价格走势有较强的心理预期，因而现货价格走势也有规律可循。据统计，从 2006 年白糖期货上市至今，全年价格低点一般会出现在第二季度或三四季度之交。从当前郑糖期货的走势分析，今年价格走势仍然未摆脱消费季节性规律的制约，二季度糖价走弱是合乎规律的大概率事件。

三、技术分析

（一）见顶回落，弱势特征明显



图 6. SR1109 日 K 线走势图（2010.12.8-2011.4.15）

一月份炒作霜冻和春节消费旺季双重利好，价格步入 45 度左右的反弹通道，至 2 月中旬价格见顶回落，反弹持续一个半月，反弹幅度近 700 点；随后走势可大致分成两个阶段，2 月 14 日至 3 月 10 日近一个月的交易时间里走出一个下降三角形并于 3 月 10 日当天形成下破此弱势整理形态下边界，随后继续下探至 6734 后展开超跌反弹，走出左低

右高双头形态，4月8日反弹加速上破60日均线及40日均线的联合压制后回落，随后再度回跌，突破有诱多嫌疑。

按照现在的走势分析，连续下降的波峰和波谷已经形成，反弹是插曲，下跌是主旋律，技术弱势特征明显。当前1109合约与1201合约有300元/吨左右的价差，如果跌势凌厉，主力资金将会在二季度末加速转移战场至远月合约，若主力移仓换月至1月合约，绝对价格水平将直接下调300元/吨，按照现在1201的技术形态，下行目标位在6400至6500区间。对目前的主战场9月合约而言，下跌第一目标位为前期阶段性低点6734一线，第二目标位在6500附近，跌破6734的概率极大，能否考验至6500需要关注量能配合情况。

（二）量能配合符合跌势特征

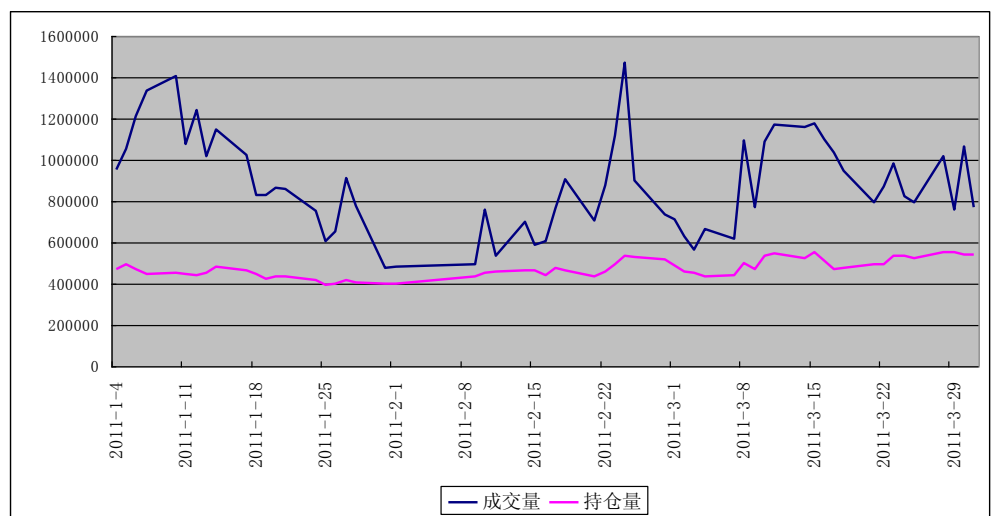


图7. SR1109 持仓、成交情况变动趋势 (2011.1.4-2011.3.31, 单位: 手)

本季度9月主力合约持仓量在40万手至55万手区间波动。2月底3月初持仓量有所抬升，这其中不乏糖业“两会”的提振，2月23日广西糖会过后，资金交投热情高涨，持仓量明显上一台阶；3月中旬以后，炒作4月25日云南糖会及3月份产销数据的资金涌入场内，至4月初持仓量已经超过了一季度的最高持仓水平，资金热情不减。从成交量看，1月初至2月中旬冲击历史高点的过程中成交量持续回落，特别是进入2月份以后，日内成交量长时间在60万手之下徘徊，出现典型的缩量上冲配合，见顶迹象明显。2月中旬至3月初成交量和价格反向配合，下跌放量，反弹缩量，依然是熊市特征。3月中旬以来，日成交量波动幅度缩小，短线指向性不明显，但仍未脱离下跌行情的量价配合规律。

四、二季度走势预期及操作建议

综合以上分析，预期郑糖期货二季度走出季节性回落的概率较大，9月合约将很难再见到7350以上的高点，预计季度价格低点在

6500 附近。虽说中线下跌是主旋律，但从当前价格至下跌目标位将很难一蹴而就，期间很可能延续一季度下跌步调，“反弹——回跌”将成为常态，这无疑将增加投资者的操作难度。

中线操作上建议逢高布空，控制风险率持有，到技术形态关键价位阶段性止盈，逢反弹滞涨继续布空是主要思路。二季度值得关注的时点有：4 月 25 日云南糖会、二季度可能出现国储抛售调控的时点、二季度末夏季消费旺季备货启动情况。

目前关于现货商联合炒作糖会利多预期的传言散见各大财经媒体，预计期价将出现会前冲高、会后回落的走势，投资者当前不宜盲目追高，坚持中线偏空思路操作。由于近期资金风向变动频繁，短线操作方面可实时参考日评及早盘提示，在此不再详述。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系我们

新纪元期货有限公司 总部

地址: 江苏省徐州市淮海东路 153 号新纪元期货大厦

电话: 0516-83831105 83831109

新纪元期货有限公司 北京东四十条营业部

地址: 北京市东城区东四十条 68 号平安发展大厦 407 室

电话: 010-84261653

新纪元期货有限公司 南京营业部

地址: 南京市北门桥路 10 号 04 栋 3 楼

电话: 025-84787997 84787998 84787999

新纪元期货有限公司 广州营业部

地址: 广东省广州市越秀区东风东路 703 号粤剧院文化大楼 11 层

电话: 020-87750882 87750827 87750826

新纪元期货有限公司 苏州营业部

地址: 苏州园区苏华路 2 号国际大厦六层

电话: 0512-69560998 69560988

新纪元期货有限公司 常州营业部

地址: 江苏省常州市武进区延政中路 2 号世贸中心 B 栋 2008

电话: 0519-88059972 0519-88059978

新纪元期货有限公司 杭州营业部

地址: 浙江省杭州市上城区江城路 889 号香榭商务大厦 7-E、F

电话: 0571-56282606 0571-56282608

全国统一客服热线: 0516-83831105 83831109

欢迎访问我们的网站: <http://www.neweraqh.com.cn>