

内外盘白糖价格走势



资料来源：东航期货研发

## 相关研究

- 《基本面朦胧多头发力白糖年后开门红再现》，上海证券报，2009-02-04
- 《年报：渐入减产周期，糖价牛年蓄势》，中国金融投资，2009-01-01
- 《郑糖遭遇“冰火两重天”后市蕴藏大对抗》，上海证券报，2008-10-22
- 《郑糖火爆行情后留一份冷静》，上海证券报，2008-06-19

## 分析师

王亮亮

东航期货研究员

邮件: wangliangliang@kiiik.com

电话: 021-64056230

网址: www.kiiik.com

# 基本面渐转，干旱炒作“火上浇油”

## 投资要点

- 本期报告对各食糖主产国最新 2008/09 年度产量预测数据进行汇总和修正，减产幅度有所调低，但总体推算全球实际减产幅度在 1000 万吨。
- 截至 2009 年 1 月末，本制糖期全国已累计产糖 585.6 万吨（上制糖期同期产糖 684.49 万吨），其中，产甘蔗糖 503.35 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 579.9 万吨）；产甜菜糖 82.25 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 104.59 万吨）。
- 根据国家统计局对规模以上企业的统计，2008 年 1-12 月，除乳制品的累计产量增幅出现负增长外，其他与食糖消费有关的主要食品产量，与去年同期相比仍保持增长态势，其中，糖果、糕点、饼干、速冻主食品、罐头、碳酸饮料、果汁及果汁饮料等 1-12 月产量的同比累计增幅在 10.42-30.82% 之间，累计产量增幅较大的仍然是饼干、糕点，分别为 30.82% 和 26.21%。另外，糖果、乳制品和冷冻饮品的同比月增幅也出现了负增长。
- 随着云南和广西的干旱深入，减产气氛愈演愈烈，而截至 2 月末，广西已有 5 家糖厂收榨，则是起到火上浇油的效果。根据广西气象台监测显示，截至 2 月 25 日广西共有 74 个县（市）发生不同程度的气象干旱，其中特旱 2 个，重旱 31 个，中旱 36 个，轻旱 5 个。与 2 月 12 日统计相比，特旱增加了 2 个县（市），重旱增加了 27 个县（市），特旱、重旱区主要分布在桂西和桂南。统计数据显示，2008 年 12 月 1 日至 2009 年 2 月 24 日广西各地降水量与常年同期相比，大部地区偏少四成至九成，其中平果、隆安、大新、崇左、马山、忻城等地偏少八成以上。这一时段全广西平均降水量 38.1 毫米，比常年同期偏少近七成，偏少程度为 1951 年以来同期的第 1 位。
- 2 月份的涨势是兑现由过剩向平衡过渡导致的糖价重心提高，短期仍有上冲惯性。国储和地方库存资源充足的情况下，尚难以出现短缺式的扬升。因此后市糖价演化在反应天气炒作的节奏同时，现货实盘抛售将逐渐带来阻力。按照大 W 底形态来预测，本轮上涨将逼近 4000 元/吨一线，预计未来一个月主力合约 SR909 宽幅震荡区间在 3400-4000 元/吨。

## 内容目录

|    |                                 |    |
|----|---------------------------------|----|
| 一、 | 二月走势回顾.....                     | 3  |
| 二、 | 国内白糖产销、贸易形势.....                | 4  |
| 1. | 国储和地方收购政策.....                  | 4  |
| 2. | 国内食糖月度产量.....                   | 5  |
| 3. | 国内食糖月度销量及销售进度.....              | 5  |
| 4. | 中国食糖月度进出口.....                  | 6  |
| 5. | 国内主要含糖食品产量增长情况.....             | 7  |
| 三、 | 2008/09 年度国际供需形势.....           | 7  |
| 1. | 2008/09 年度主产国产量变化统计（2 月动态）..... | 8  |
| 2. | 年度全球食糖供求状况.....                 | 8  |
| 四、 | 期现价差.....                       | 9  |
| 五、 | 交易所仓单及有效预报.....                 | 10 |
| 六、 | 合约价差.....                       | 10 |
| 1. | 郑州白糖期货合约历史价差.....               | 10 |
| 2. | SR905 与 SR909 合约价差.....         | 11 |
| 七、 | 纽约市场基金持仓变化.....                 | 11 |
| 八、 | 内外盘比价.....                      | 12 |
| 九、 | 小结.....                         | 12 |

## 一、 二月走势回顾



图 1，数据来源：文华财经

二月的郑糖走势的主旋律就是上涨，本月历经了广西地方收储公布、国储二次收购和糖会定调减产等事件，尤其下旬云南和广西干旱加剧和糖厂陆续收榨令减产炒作更上层楼。在价格快速上扬的同时伴随着持仓的显著增加，总持仓量从上月40万手水平猛增至80余万手，尤其下旬新一轮经济担忧重袭的不利外围环境下，白糖再度成为国内商品的明星品种。



图 2，数据来源：文华财经

纽约原糖二月总体走势为震荡上扬，维持此前的反弹通道，并在月末有加速迹象。印度食糖因天气问题减产使得2009年度全球原糖供求缺口更加稳固，在商品普遍承受经济担忧的抛压下，原糖表现十分坚挺，基金继续稳定持有原糖期货净多，随着3月合约的交割临近，持仓水平有所下滑。

## 二、国内白糖产销、贸易形势

### 1. 国储和地方收购政策

继上月云南公布储存期半年的 70 万吨工业短期储存食糖计划后，广西壮族自治区政府从 2 月 16 日开始启动广西 40 万吨地方食糖收储工作。本次食糖收储的方式为现货收储，价格为 3300 元/吨（含税、定点仓交货），收储时间从 2 月 16 日至 3 月 31 日，存储期限暂定为 1 年，收储的品种为 2008 跨 2009 榨季交储企业生产的白砂糖、原糖。白砂糖和原糖质量要达到国家相关标准。承储企业为广西力和糖业储备有限公司，交储企业为在广西境内注册的制糖工业企业。

2 月 18 日，国储糖本年度第二次收购的 30 万吨全部成交，最高价 3570 元/吨，最低价 3300 元/吨。具体如下：

| 序号 | 仓库名称            | 入库数量<br>(吨) | 最高到库结<br>算价(元/吨) | 交货时间         | 最低竞卖价<br>(元/吨) |
|----|-----------------|-------------|------------------|--------------|----------------|
| 1  | 广东顺德直属食糖储备库     | 15000       | 3400             | 2009年5月3日之前  | 3300           |
| 2  | 山东青岛直属食糖储备库     | 12000       | 3510             | 2009年3月31日之前 | 3340--<br>3360 |
| 3  | 河南周口直属食糖储备库     | 10000       | 3560             | 2009年3月29日之前 | 3300           |
| 4  | 浙江宁波直属食糖储备库     | 4000        | 3480             | 2009年3月23日之前 | 3360--<br>3380 |
| 5  | 辽宁大连西北路糖库       | 20000       | 3550             | 2009年4月8日之前  | 3300--<br>3400 |
| 6  | 内蒙136处          | 10000       | 3520             | 2009年5月4日之前  | 3500           |
| 7  | 北京垡头糖库          | 20000       | 3610             | 2009年4月8日之前  | 3390--<br>3400 |
| 8  | 河南濮阳市商业储运公司糖库   | 25000       | 3560             | 2009年4月13日之前 | 3300--<br>3520 |
| 9  | 云南凤仪糖库          | 32000       | 3350             | 2009年4月20日之前 | 3300           |
| 10 | 吉林237处          | 20000       | 3630             | 2009年4月8日之前  | 3550--<br>3570 |
| 11 | 新疆976处          | 30000       | 3400             | 2009年4月18日之前 | 3300           |
| 12 | 辽宁营口北方仓储物流公司糖库  | 25000       | 3550             | 2009年4月13日之前 | 3300           |
| 13 | 江苏徐州储运有限公司601糖库 | 20000       | 3510             | 2009年4月8日之前  | 3470--<br>3500 |
| 14 | 北京23处           | 15000       | 3610             | 2009年4月4日之前  | 3410--<br>3440 |
| 15 | 山东潍坊华裕实业公司仓库    | 20000       | 3510             | 2009年4月8日之前  | 3480--<br>3490 |
| 16 | 山东日照凌非华商仓储公司仓库  | 10000       | 3510             | 2009年3月29日之前 | 3440--<br>3460 |
| 17 | 湖北379处          | 12000       | 3530             | 2009年3月31日之前 | 3480--<br>3490 |
|    | 合计              | 300000      |                  |              |                |

## 2. 国内食糖月度产量

截至 2009 年 1 月末，本制糖期全国已累计产糖 585.6 万吨（上制糖期同期产糖 684.49 万吨），其中，产甘蔗糖 503.35 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 579.9 万吨）；产甜菜糖 82.25 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 104.59 万吨）。

| 省 区    | 预计<br>产糖<br>量 | 截至 2009 年 1 月底累计 |         |       | 备注       |
|--------|---------------|------------------|---------|-------|----------|
|        |               | 产糖量              | 销糖量     | 销糖率   |          |
| 全国合计   | 1448          | 585.6            | 225.807 | 38.56 |          |
| 甘蔗糖小计  | 1341          | 503.35           | 198.237 | 39.38 |          |
| 广 东    | 125           | 43.23            | 34.49   | 79.78 | 已全部开榨    |
| 其中：湛 江 | 90            | 39.84            | 32.21   | 80.85 | 已全部开榨    |
| 广 西    | 930           | 380              | 140     | 36.84 | 已开榨 98 家 |
| 云 南    | 215           | 53.54            | 17.07   | 31.88 | 已开榨 71 家 |
| 海 南    | 53            | 20.67            | 4.56    | 22.06 | 已全部开榨    |
| 福 建    | 8             | 1.97             | 0.48    | 24.37 | 已全部开榨    |
| 四 川    | 6             | 0.68             | 0.067   | 9.85  | 已全部开榨    |
| 湖 南    | 2             | 1.26             | 1.07    | 84.92 | 2 家已收榨   |
| 其 他    | 2             | 2                | 0.5     | 25.00 | 已全部收榨    |
| 甜菜糖小计  | 107           | 82.25            | 27.57   | 33.52 |          |
| 黑龙江    | 35            | 22.05            | 9.6     | 43.54 | 9 家已收榨   |
| 新 疆    | 52            | 40               | 6.5     | 16.25 | 11 家已收榨  |
| 内蒙古    | 15            | 15.3             | 8       | 52.29 | 7 家已收榨   |
| 河 北    | 4             | 3.9              | 3.07    | 78.72 | 已全部收榨    |
| 其 他    | 1             | 1                | 0.4     | 40.00 | 已全部收     |

| 省 区    | 截至 2008 年 1 月底累计 |        |       |
|--------|------------------|--------|-------|
|        | 产糖量              | 销糖量    | 销糖率   |
| 全国合计   | 684.49           | 336.33 | 49.14 |
| 甘蔗糖小计  | 579.9            | 288.54 | 49.76 |
| 广 东    | 64.5             | 45     | 70    |
| 其中：湛 江 | 54.53            | 37.41  | 68.60 |
| 广 西    | 407              | 207    | 50.86 |
| 云 南    | 71               | 22     | 30.99 |
| 海 南    | 28.31            | 10.88  | 38.43 |
| 福 建    | 3.29             | 1      | 30    |
| 四 川    | 1.6              | 0.66   | 41    |
| 湖 南    | 2.2              | 1      | 45.45 |
| 其 他    | 2                | 1      | 50    |
| 甜菜糖小计  | 104.59           | 47.79  | 45.69 |
| 黑龙江    | 29.7             | 11.88  | 40.00 |
| 新 疆    | 55.44            | 25     | 45.09 |
| 内蒙古    | 13.5             | 7      | 51.85 |
| 河 北    | 4.95             | 3.41   | 68.89 |
| 其 他    | 1                | 0.5    | 50    |

## 3. 国内食糖月度销量及销售进度

截至 2009 年 1 月末，本制糖期全国累计销售食糖 225.807 万吨（上制糖期同期销售食糖 336.33 万吨），累计销糖率 38.56%（上制糖期同期 49.14%），其中，销售甘蔗糖 198.237

万吨（上制糖期同期 288.54 万吨），销糖率 39.38%（上制糖期同期 49.76%），销售甜菜糖 27.57 万吨（上制糖期同期 47.79 万吨），销糖率 33.52%（上制糖期同期 45.69%）

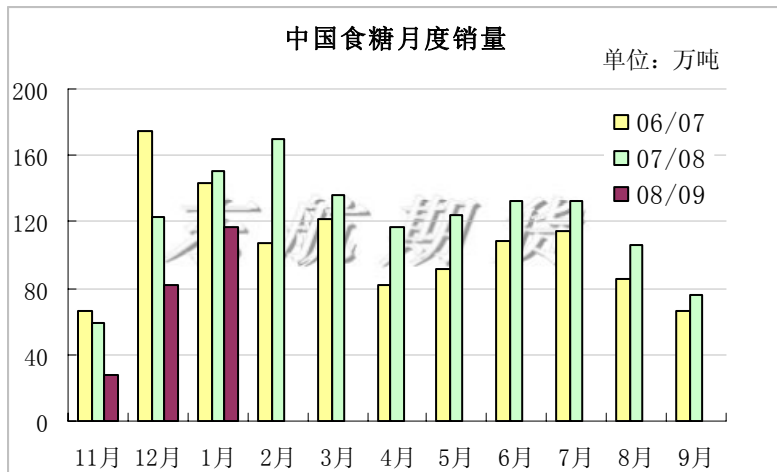


图 3，数据来源：中国糖业协会

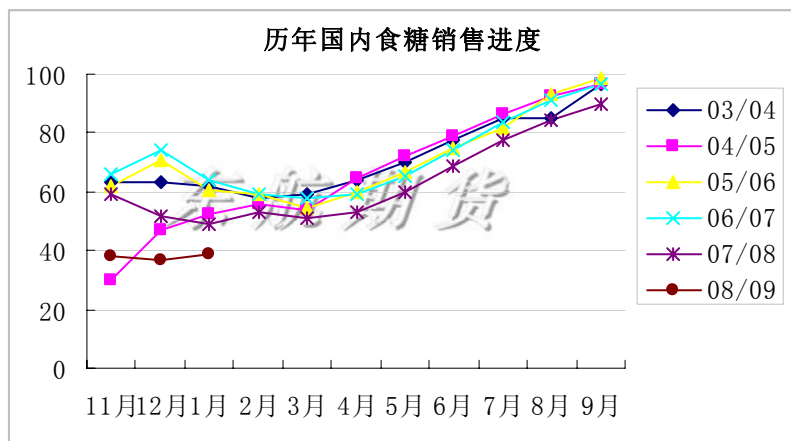


图 4，数据来源：中国糖业协会

#### 4. 中国食糖月度进出口

中国海关总署公布初步统计数据显示，2009 年 1 月份中国食糖进口量为 6 万吨，去年同期为 1 万吨，出口量为 3,061 吨，低于 2008 年 12 月份的 7,817 吨。2009 年 1 月份中国食糖出口量较 2008 年同期的 7,631 吨减少 59.9%。



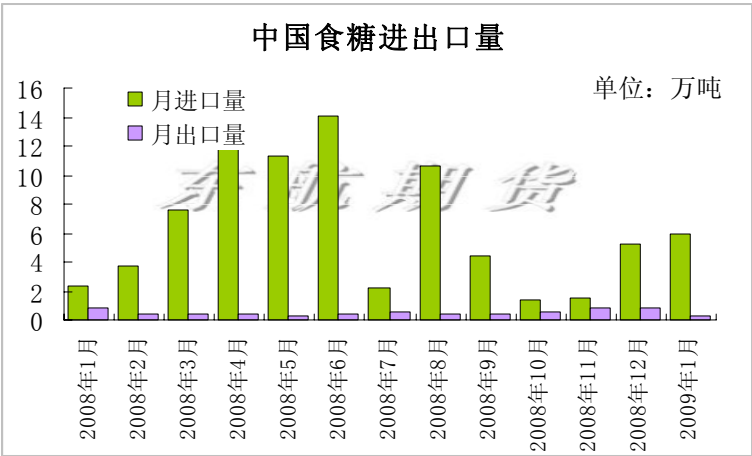


图 5，数据来源：中国糖业协会

5. 国内主要含糖食品产量增长情况

根据国家统计局对规模以上企业的统计，2008 年 1-12 月，除乳制品的累计产量增幅出现负增长外，其他与食糖消费有关的主要食品产量，与去年同期相比仍保持增长态势，其中，糖果、糕点、饼干、速冻主食品、罐头、碳酸饮料、果汁及果汁饮料等 1-12 月产量的同比累计增幅在 10.42-30.82%之间，累计产量增幅较大的仍然是饼干、糕点，分别为 30.82%和 26.21%。另外，糖果、乳制品和冷冻饮品的同比月增幅也出现了负增长。具体产量增减情况如图表所示：

表 1：2008 年 1-12 月主要含糖食品产量增长情况

| 类 别     | 1-12 月累计完成产量(万吨) | 同比累计增幅 (%) | 12 月完成产量 (万吨) | 同比月增幅(%) |
|---------|------------------|------------|---------------|----------|
| 糖果      | 121.37           | 15.82      | 12.14         | -3.4     |
| 糕点      | 79.91            | 26.21      | 7.62          | 31.59    |
| 饼干      | 282.69           | 30.82      | 28.01         | 6.42     |
| 速冻主食品   | 215.71           | 15.95      | 29.99         | 5.45     |
| 乳制品     | 1810.56          | -0.5       | 146.92        | -19.48   |
| 罐头      | 595.29           | 17.44      | 59.97         | 14.03    |
| 碳酸饮料    | 1107.4           | 10.42      | 111.02        | 34.41    |
| 果汁及果汁饮料 | 1182.51          | 12.23      | 101.58        | 14.8     |
| 冷冻饮品    | 205.53           | 4.84       | 7.72          | -7.57    |

表 2，数据来源：国家统计局

三、 2008/09 年度国际供需形势

由于北半球印度、中国以及澳大利亚甘蔗糖产区的不利天气，2008/09 年度全球糖产量有进一步调减趋向，而次贷危机引发的宏观经济变化对糖市前景有利也有弊，一方面信贷紧缩将引发新增产能投资不足不利巴西、印度等国的加工生产，另一方面食糖消费增长或因经

济疲弱而放缓，经济活动萎缩和汽车销量前景不佳也令酒精消费增幅受到抑制。本期月报认为国际原糖缺口将进一步增大，认为全球 2008/09 榨季“减产将达到 1000 万吨、缺口 600 万吨”。

### 1. 2008/09 年度主产国产量变化统计（2 月动态）

由于统计口径的差异，表格中产量基数与美国农业部 USDA 或国际糖业组织（ISO）的数据略有差异，这里重点考察后面的变化值并每月月报中动态更新，本月主要更新了印度、中国、欧盟和美国的产量数据。表格中所列国家的总产量占全球比重近八成，即便考虑其他产糖国产量互有增减和扣除误差，认为 2008/09 年全球实际减产幅度也在 1000 万吨之上的判断。

表 2：2008/09 年度主产国产量变化统计

| 产糖国  | 2007/08 年度(万吨) | 2008/09 年度(万吨) | 产量变化  |
|------|----------------|----------------|-------|
| 巴西   | 3300           | 3390           | +90   |
| 印度   | 2630           | 1650           | -980  |
| 欧盟   | 1746           | 1490           | -256  |
| 中国   | 1480           | 1254           | -226  |
| 泰国   | 780            | 750            | -30   |
| 美国   | 739            | 696            | -41   |
| 墨西哥  | 552            | 550            | -2    |
| 澳大利亚 | 491            | 470            | -31   |
| 俄罗斯  | 314            | 310            | -4    |
| 菲律宾  | 245            | 231            | -24   |
| 乌克兰  | 186            | 160-170        | -20   |
| 古巴   | 110            | 130            | +20   |
| 印尼   | 350            | 420            | +70   |
| 合计   |                |                | -1434 |

表 3，数据整理：东航期货研发部

### 2. 年度全球食糖供求状况

本月有三家国际机构公布了年度全球食糖年度供求形势预测，国际糖业组织（ISO）24 日称，2008-09 年全球原糖产出缺口为 430 万吨，高于此前 360 万吨的预期。产出缺口的扩大是由于下调了印度产出预期。估计 2008/09 制糖年全球的食糖产量将从去年 11 月份预期的 1.623 亿吨减至 1.6153 亿吨（原糖值），较 2007/08 制糖年的产量下降 4.2%；全球的食糖消费需求仍将以 2.19% 的速度增长。



瑞士洛桑的国际糖业咨询机构 Kingsman 认为,由于预计印度和中国食糖产量可能出现大幅下滑,估计 08-09 制糖年全球食糖市场的供给不足量将远远大于先前 966 万吨的预期,或将达到 1,156 万吨的水平。

英国糖业分析机构 Czarnikow 报告认为,受北半球甘蔗糖生产国食糖减产的影响,估计 08-09 制糖年全球食糖市场的供给不足量将从去年 11 月份预期的 580 万吨上升到 1,040 万吨。与其他大多数商品不同,食糖市场所面临的问题是:金融危机并没有直接冲击消费需求,而是冲击了食糖供给。

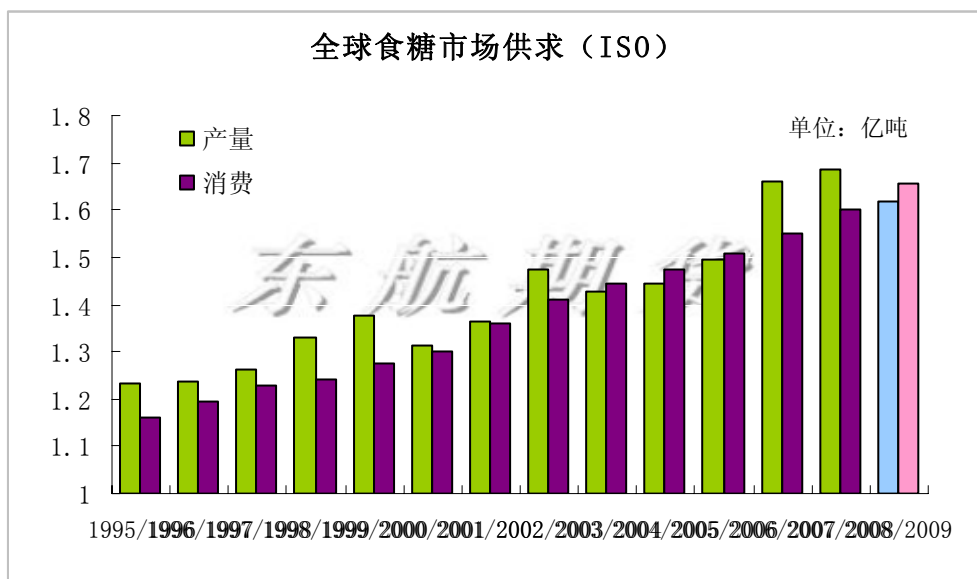


图 6, 数据来源: 国际糖业组织

#### 四、期现价差

最近几周,郑糖期价持续上扬,最近交割月 SR903 合约基本与主力合约保持同步。期货涨势的领先基本得到现货市场的兑现,但成交不够积极,市场普遍担忧实盘抛售的压力。3 月份 SR903 进入交割月的表现,可观实盘抛售究竟如何,目前期货升水脱离月中 200 元/吨的高位,维持在 100 元/吨左右,期货市场的看涨预期仍较强烈。

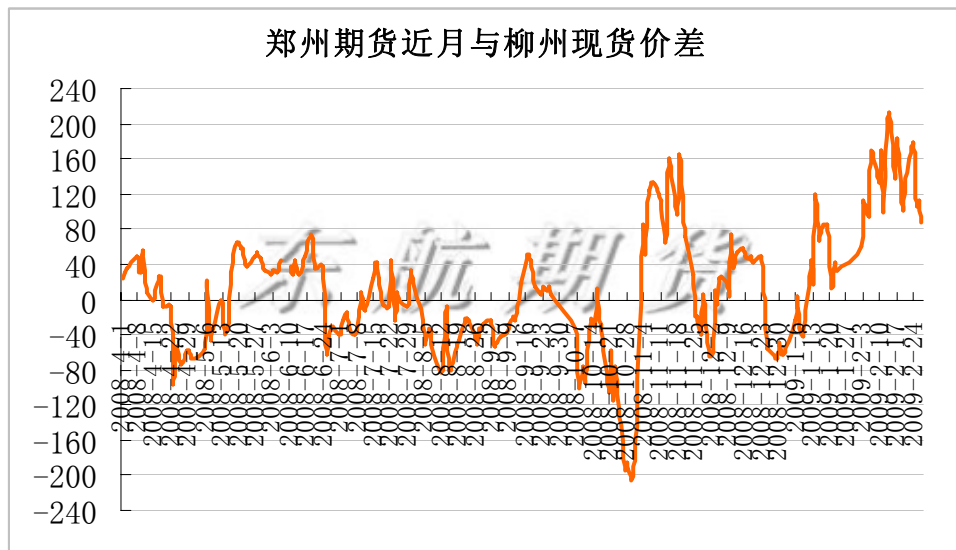


图 13，数据来源：郑州商品交易所

## 五、交易所仓单及有效预报

新年度期货仓单陆续流入交易所仓库并载本月有加速迹象，2 月底交易所白糖仓单及有效预报累计已达 39954 张，但数量明显低于去年同期 46087 张，目前期货市场仍保持正向格局，预计随着时间推移和现货套保力量的介入，仍将有更多的现货资源流入期货市场。

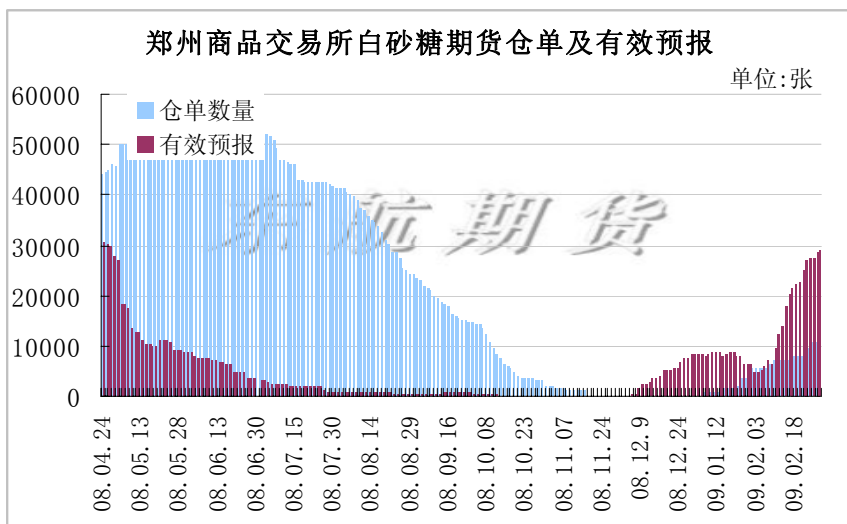


图 14，数据来源：郑州商品交易所

## 六、合约价差

### 1. 郑州白糖期货合约历史价差

笔者跟踪统计了自郑州白糖上市以来的 4 个月间合约价差，2008 年的 SR809/901 则创造

了正向升水的极值，目前 2009 年的 SR905/909 价差稳定维持在-170 元/吨附近的正向区间。

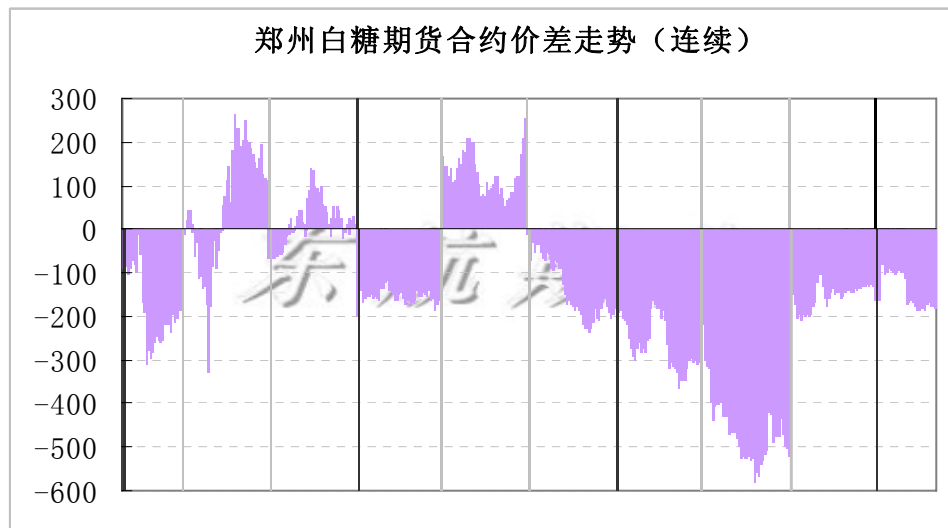


图 15，数据来源：郑州商品交易所

## 2. SR905 与 SR909 合约价差

由于同代表 2009 年生产形势，目前的两个主力交易合约 SR905 和 SR909 表现相对稳定，从直观上看，两合约价差在-160 到-180 元窄幅区间震荡。本月上涨行情中，尽管资金换月远期，SR905 和 SR909 形成有效互动未形成过大价差变化，而按目前的静态价格计算，价差也逐渐接近无风险套利成本。从过往经验看，同年的 5 月/9 月合约价差过去三年均是正向远期升水格局，阶段极值分别为-310、-187 和-364 元/吨，因 2006 年、2008 年初价格重心较高，目前则接近 2007 年初的水平，后市该价差预计扩大空间有限，可逐渐关注买近抛远机会。

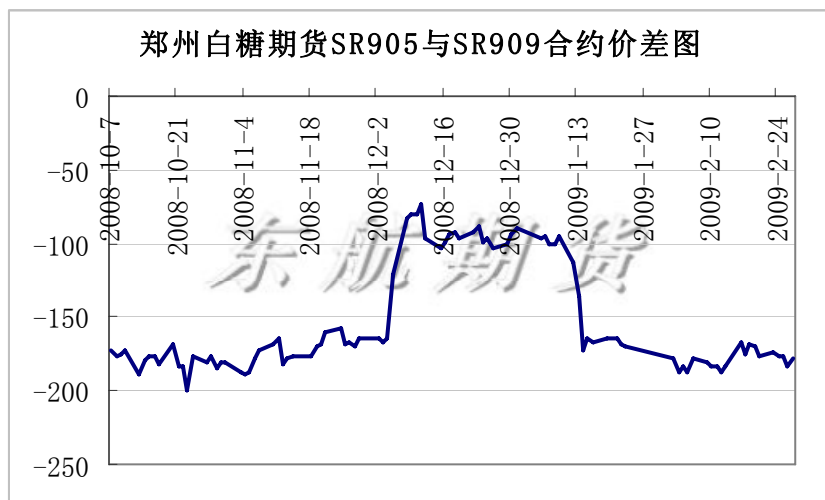


图 16，数据来源：郑州商品交易所

## 七、 纽约市场基金持仓变化

尽管新一轮经济担忧风潮来袭，相比其他商品原糖价格依旧稳健，纽约原糖市场基金净多量

表现少量先增后减，主要是跟随市场面临3月合约交割的减仓脚步，而基金持仓总体占比保持基本稳定。在国际原糖缺口几成定局的前景下，基金将长期维持多头思路。

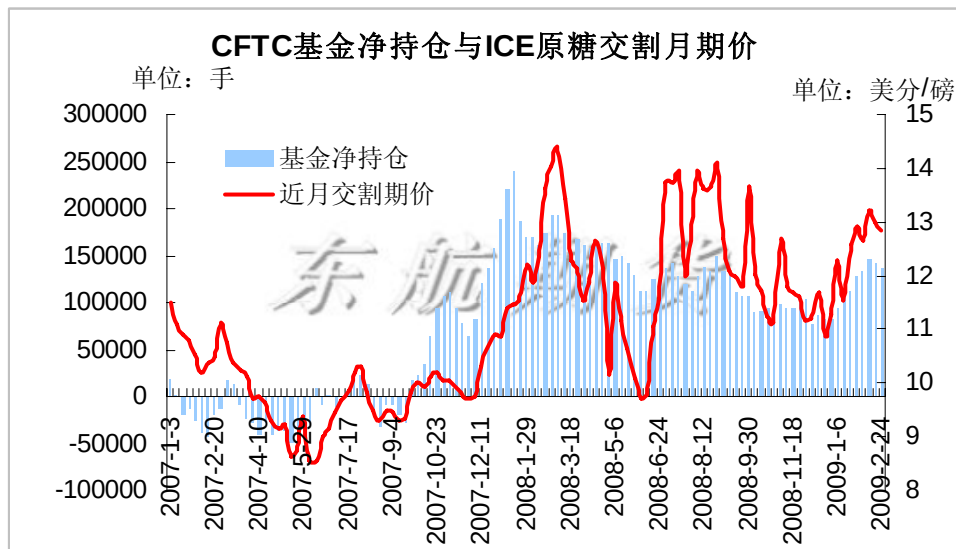


图 17，数据来源：CFTC

## 八、 内外盘比价

2007/08 年度国内食糖资源供应充足，因此国内糖价与外盘价格的联动程度自然下降，进入 2008/09 年度后国内一度呈压供应压力，但近几周国内炒作干旱减产题材后，国内期价表现更加主动，故而在外盘糖市震荡上涨的格局下，内外比值仍有可观的上涨幅度。



图 18，数据来源：文华财经

## 九、 小结

刚刚过去的 2009 年 2 月，郑州白糖以 580 点近乎光头光脚的大阳线报收，因减产预期

不断加剧，在原本产糖的供应时段出现了反季节的上涨。

一个月前市场还担忧销售进度缓慢，而陆续实施的国储和地方收储作为缓解供应压力的重要途径。广西糖会后，地方代表定调广西减产 181 万吨，市场对于数据将信将疑。随着云南和广西的干旱深入，减产气氛愈演愈烈，而截至 2 月末，广西已有 5 家糖厂收榨，则是起到火上浇油的效果。根据广西气象台监测显示，截至 2 月 25 日广西共有 74 个县（市）发生不同程度的气象干旱，其中特旱 2 个，重旱 31 个，中旱 36 个，轻旱 5 个。与 2 月 12 日统计相比，特旱增加了 2 个县（市），重旱增加了 27 个县（市），特旱、重旱区主要分布在桂西和桂南。统计数据显示，2208 年 12 月 1 日至 2009 年 2 月 24 日广西各地降水量与常年同期相比，大部地区偏少四成至九成，其中平果、隆安、大新、崇左、马山、忻城等地偏少八成以上。这一时段全广西平均降水量 38.1 毫米，比常年同期偏少近七成，偏少程度为 1951 年以来同期的第 1 位。

我们的年报曾提出今年是国内外甘蔗减产周期的过渡年份，因此当前干旱造成的糖份下降正在验证这个规律。作为农作物产品的期货品种，天气的炒作市场并不陌生，国内糖市去年年初和本榨季冬季均有过霜冻威胁的行情。春节之后，国内的小麦和 CBOT 大豆都曾分别为国内和南美产区干旱掀起一番炒作热浪。天气行情最大的特征莫过于起伏猛烈，随着降雨上述两个品种均脱离了炒作的高点，白糖会不会上演同样一幕呢？

因为到底干旱的实际影响谁也无法准确给出答案，按照广西糖会传出的减产消息，广西预计减产 180 万吨，广东减产 30 万吨，加上北方甜菜糖减产 20 万吨，2008/2009 榨季全国糖产量预计在 1250 万吨左右。2007/08 榨季国内糖产量 1484 万吨，截至 2008 年 9 月表观销量为 1329 万吨（包括国储收购 80 万吨），按照 10 月 80 万吨的销量来计算，进口 70 万吨，市场中结转陈糖约 100 万吨。目前国储收购 80 万吨已经结束，假如今年实际产量为 1250 万吨，消费如果和去年持平的话，刚好可以把结转部分和进口消耗掉，达到平衡甚至小幅缺口。按照 1 月的产量与去年同期对比，甘蔗糖约低 14% 左右，而按目前的情况榨糖期延长的概率很低，不排除缩短的可能。按此推算，全国糖总产量减产到 1300 万吨将基本成为事实，而能否达到 1250 万吨甚至更低则要看后期干旱影响程度。

如果是国内食糖供需环境从上榨季过剩到平衡，糖价将表现为中长期重心的恢复性上涨，即去年出现的低于成本的糖价将在相当长的一段时间内难以见到，榨季剩余时间现货价格底部将从 2700 元/吨提高到 3300/吨左右。至于糖价上涨高度还需注意一个方面，平衡是建立国家和地方收购的前提下，一旦后市真的出现短缺，国家和地方收储部分同样可以随时向市场投放。

综上所述，2 月份的涨势是兑现由过剩向平衡过渡导致的糖价重心提高，短期仍有上冲惯性。国储和地方库存资源充足的情况下，尚难以出现短缺式的扬升。因此后市糖价演化在反应天气炒作的节奏同时，现货实盘抛售将逐渐带来阻力。按照大 W 底形态来预测，本轮上涨将逼近 4000 元/吨一线，但日线技术上已部分指标有背离迹象，考虑天气市惯有特征，剧烈波动风险需要防范，预计未来一个月主力合约 SR909 宽幅震荡区间在 3400-4000 元/吨。

## 免责声明

本研究报告由东航期货经纪有限责任公司提供，研究报告中所提供的有关信息是东航期货经纪有限责任公司研究人员根据国际和行业通行的准则，在以合法渠道获得信息的基础上撰写而成。研究人员已力求报告内容的可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息及结论的准确性和完整性。本研究报告所提出的观点、结论和建议仅供投资者参考，不能当然作为投资研究决策的依据，也不能成为本公司承担明示或者暗示的道义或法律责任的依据。投资者根据本研究报告做出的任何投资决策与东航期货经纪有限责任公司和报告作者无关。东航期货经纪有限责任公司将根据市场变化情况随时补充、更正或修订有关信息，但不保证在第一时间发布。东航期货经纪有限责任公司对于投资者根据本报告所提供信息进行投资所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为东航期货经纪有限责任公司所有，未经东航期货经纪有限责任公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式引用、复制或以其他方式发布。如经书面许可引用发布的，还须注明出处为东航期货经纪有限责任公司，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

东航期货经纪有限责任公司对于本免责声明条款具有最终解释权。



地址：中国上海市吴中路 686 号东航金融中心 18 楼(201103)

电话：(8621)64056666

传真：(8621)64068852

Email: service@kiiik.com

网址: <http://www.kiiik.com>