



## 美豆收割同比加快，郑糖关注北方糖厂开榨情况

### 重点关注

无。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号

农产品

研究员：

陈静

010-57762982

chenjing@citicsf.com

从业资格号 F0276764

投资咨询号 Z0011876

王聪颖

010-57762983

wcy@citicsf.com

从业资格号 F0254714

投资咨询号 Z0002180

王燕

010-57762987

wangyan1@citicsf.com

从业资格号 F3005824

投资咨询号 Z0010768

刘高超

010-57762988

liugaochao@citicsf.com

从业资格号 F3011329

投资咨询号 Z0012689

高旺

010-57762985

gaowang@citicsf.com

从业资格号 F3004611

投资咨询号 Z0013482

联系人：

吴笑辰

010-57762972

wuxiaochen@citicsf.com

李兴彪

010-57762753

lixingbiao@citicsf.com

陈倬

010-57762939

chenzhuo@citicsf.com

## 一、行情观点:

品种	日观点	中线展望
棕榈油	<p><b>观点:</b> 包装油备货结束 油脂价格增仓下行</p> <p><b>信息分析:</b></p> <p>(1) 9月20日大连盘棕榈油价格继续下跌, 截止收盘, 1901 合约开盘 4724, 最高 4732, 最低 4670, 收盘 4684, 跌 48, 日增仓 48102, 持仓量 626136。</p> <p>(2) AmSpec:马来西亚 9月 1-20 日棕榈油出口环比增 72.7%。据外电 9月 20 日消息,出口检验公司 AmSpec Agri Malaysia 周四称,马来西亚 9月 1-20 日期间棕榈油出口料为 1,051,807 吨,较 8 月同期的 609,098 吨大幅增加 72.7%。</p> <p>(3) ITS:马来西亚 9月 1-20 日棕榈油出口环比料大增 79.2%。船运调查机构 ITS 9月 20 日表示,马来西亚 9月 1-20 日棕榈油出口料为 1,096,207 吨,较 8 月同期的 611,736 吨大幅增加 79.2%。</p> <p><b>逻辑:</b> 国际市场, 9 月马棕出口因零关税预计好转, 但产量增加仍将施压油脂价格。</p> <p>国内市场, 上游供应, 棕榈油库存趋增, 豆油库存仍处高位, 油脂整体供应仍充足。下游消费, 当前豆棕价差虽走扩, 但终端需求疲弱, 棕油市场冷清, 豆油成交相对较好。综上, 马棕仍在增产累库中, 油脂反弹空间将受限。</p> <p><b>操作建议:</b> 观望</p> <p><b>风险因素:</b> 原油价格大幅下跌, 拖累油脂价格。</p>	震荡
豆类	<p><b>观点:</b> 美豆收割同比加快, 内外盘料承压</p> <p><b>信息分析:</b></p> <p>(1) 连豆粕收 3173, 跌 4 或 0.13%, 成交量增, 持仓量降; 连豆油收 5750, 跌 28 或 0.48%, 量能双降。</p> <p>(2) 美豆收割率同比略快。美国农业部(USDA)每周作物生长报告显示, 截至 9 月 16 日当周, 美国大豆生长优良率为 67%, 前一周为 68%, 去年同期为 59%。当周, 美国大豆落叶率为 53%, 前一周为 31%, 去年同期为 38%, 五年均值为 36%。当周, 美国大豆收割率为 6%, 去年同期为 4%, 五年均值为 3%。</p> <p>(3) 美中西部降水令大豆玉米早期收割中断。中西部的西部地区周四前偶有零星阵雨及雷暴, 将令早期收割中断。东部地区天气更有利于收割。良好的天气有利于大平原北部大豆玉米作物的成熟和早期收割。</p> <p><b>逻辑:</b> 短期内, 美国宣布对中国 2000 亿美元商品加征 10%关税, 中国对美 600 亿美元商品加征关税, 预计油粕震荡。中期看, 贸易战和生猪疫情分别豆粕主导供需, 两者均具有极大不确定性, 豆粕区间震荡; 棕榈油雨季减产预期料减缓油脂供应压力, 料豆油略强于豆粕。</p> <p><b>操作建议:</b> 观望。</p> <p><b>风险因素:</b> 疫情得到有效控制, 利多豆粕; 贸易战缓和, 利空油粕。</p>	豆粕: 震荡 豆油: 偏弱
菜籽类	<p><b>观点:</b> 加拿大菜籽预期产量上调, 预计菜粕期价维持震荡格局</p> <p><b>信息分析:</b></p> <p>(1) 昨日菜粕期价震荡偏强调整, 主力合约持仓量减少, 成交量增加。9月 20 日郑州菜粕主力合约 RM1901 收盘于 2383 点, 较前一日涨跌 1.45%, 持仓增减 -23752 手, 成交量增减 21.93 万手。</p> <p>(2) 昨日沿海菜粕成交量减少, 成交价增加。据天下粮仓数据显示, 9月 20 日沿海菜粕成交 7000 吨, 前一日成交 7200 吨, 平均成交价为 2470 元/吨, 较前一日涨跌 1.23%。</p>	菜粕: 震荡 菜油: 震荡



**(3) 加拿大统计局上调新赛季菜籽预期产量。**受 8 月以来降水增多影响,加拿大统计局 9 月报告上调加菜籽产量至 2100 万吨,但仍较上年度减产 1.5%。

**逻辑:** 加拿大统计局上调菜籽预期产量,但仍同比减少,国内沿海菜籽库存同比增加,预计近期菜粕供给有保障;需求方面,近日沿海菜粕成交尚可,下游提货速度加快;替代品方面,美豆丰产预期较强,国内非洲猪瘟疫情继续扩散,但中美贸易战将进一步升级,后期重点关注大豆进口情况和非洲猪瘟疫情。综合分析,预计近期菜粕期价维持震荡格局。

**操作建议:** 菜粕观望,菜油观望

**风险因素:** 大豆进口量超预期,利空粕类市场。

**观点:** 关注北方糖厂开榨情况,郑糖短期震荡对待

**信息分析:**

(1) 昨日,郑糖小幅震荡,成交量大幅下降,持仓量减少 2.1 万手,主力合约全天上涨 0.33%。

(2) 内蒙古佰惠生商都糖厂 9 月 20 日开榨,成为 2018/19 榨季内蒙古第一家开榨的糖厂,同时拉开了 2018/19 榨季全国榨季生产的序幕。2018/19 榨季内蒙古首家糖厂的开榨时间同比提前五天,主要原因是原料产量预计较多。

(3) 据悉,因印度糖库存增加 5-10%,有报导称印度政府可能考虑通过鼓励海外销售的方式使糖厂在 2018/19 年度出口 500 万吨糖。消息人士称,政府可能上调 2018/19 年度糖的最低售价至每吨 32,000 卢比,高于当前年度的 29,000 卢比。

白糖

震荡

**逻辑:** 从中糖协公布的 8 产销数据来看,全国销售数据和地方数据差异较大,我们认为,糖厂库存或高于中糖协数据。短期来看,郑糖受增产及新榨季甘蔗收购价下调预期影响下,压力较大;后期糖价能否企稳,很大程度上要看后期的销售情况,但新榨季开榨在即,预计新旧榨季能顺利交替。外盘方面,印度、泰国产量均创新高,对原糖形成压力,全球过剩情况短期难有缓解。我们认为,长期来看,中国进入增产周期,全球糖市维持熊市,郑糖长期偏弱运行。近期,打击走私力度加强,山竹对甘蔗的影响不及预期,郑糖短期或重回震荡。

**操作建议:** 震荡

**风险因素:** 抛储低于预期导致价格上涨、极端气候导致价格上涨、打击走私力度加强支撑糖价

**观点:** 郑棉短期跌幅较大 籽棉收购趋于谨慎

**信息分析:**

(1) **新棉陆续采收,现货市场棉价走弱。**9 月 20 日,中国棉花价格指数 3128B 为 16339 (-3) 元/吨; CotlookA 指数为 88.15 (-2.65); 中国棉花网籽棉折标准级皮棉 15338 元/吨 (不含加工费)。

(2) **郑棉注册仓单流出。**9 月 20 日,郑棉注册仓单 10676 (-98),有效预报 45 (0)。

棉花

震荡偏弱

(3) **储备棉轮出成交理性。**中国棉花信息网消息,9 月 20 日,储备棉轮出成交率 72.15%。平均成交价格 14742 (+17) 元/吨;折 3128 价格 16291 (-63) 元/吨。

(4) **印度国内棉价高位震荡。**爱纱网信息显示,印度国内棉花 S-6 报价 47100 卢比/candy,折 83.04 美分/磅。

**逻辑:** 国内方面,储备棉成交保持理性,郑棉仓单流出,现货市场棉价涨势暂止。国际方面,美棉跌破 80 美分整数关口,后期或试探 80 美分阻力位,优良率差于上年同期,吐絮率高于上年同期;印度提高新年度 MSP,其国内棉价近期高位震荡。综合分析,印度提高最低支持价格,支撑全球

棉價底部；短期內，內外盤跌速過快，或存在節奏調整需求。關注棉花主產區天氣變化。

**操作建議：**震蕩偏弱

**風險因素：**中美貿易戰，匯率風險

**觀點：**臨儲拍賣成交良好，期價震蕩收陽

**信息分析：**

(1) 主力期價震蕩微漲。9月20日玉米C1901合約收於1893，漲0.26%，成交量增加、持倉量下降。

(2) 國內玉米價格大多穩定。9月20日，山東深加工玉米收購價主流區間在1770-1920元/噸，較昨日持平；遼寧錦州港烘干玉米在1770-1800元/噸（容重700），較昨日持平，陳糧收購價在1770元/噸，較昨日持平；廣東蛇口港口二等陳糧價格在1910-1930元/噸，較昨日持平。

(3) 9月20日國家糧食交易中心舉行玉米競價拍賣，投放約398萬噸，成交約300萬噸，成交比率75.45%，最高價1730，最低價1350，平均價1559元/噸。

玉米及其淀粉

震蕩

**邏輯：**上游，陳糧拍賣成交回暖，出庫壓力疊加新糧上市或抑制玉米價格。下游，生豬和能繁母豬存欄量繼續走低及疫情爆發蔓延，不利於玉米消費；深加工方面，隨著淀粉價格走高，其替代優勢在縮小，需求增量下降，邊際提振效應下降。此外，貿易戰再度升級，短期或提振市場。綜上，我們認為前期減產炒作以及種植成本抬升的預期市場已經逐步消化，隨著新糧的上市，期價或迎來季節性調整，但受成本支撐，下方空間或有限。淀粉預計隨原料玉米價格的變動。

**操作建議：**觀望

**風險因素：**貿易戰解除，利空玉米期價。

二、期貨市場監測

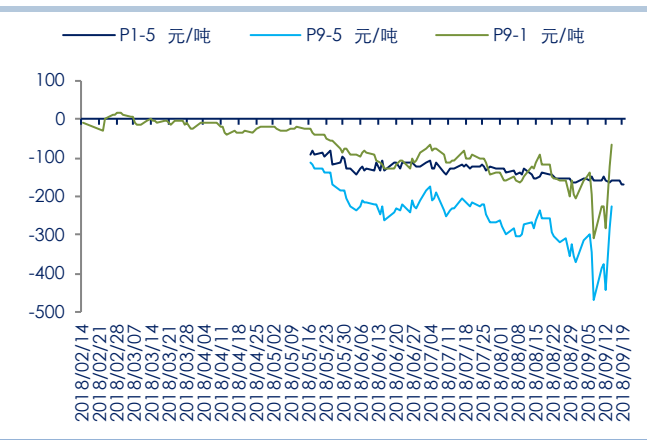
1. 油脂油料

表 1: 油脂油料盤面指標日度監測

一級指標	二級指標		最新值	環比		同比	
				變化值	百分比	變化值	百分比
跨期價差	棕櫚油 元/噸	1-5月	-170.00	-2.00	-1.19%	-	-
		9-5月	#N/A	#N/A	#N/A	-	-
		9-1月	#N/A	#N/A	#N/A	-	-
	豆油 元/噸	1-5月	48.00	12.00	33.33%	-	-
		9-5月	#N/A	#N/A	#N/A	-	-
		9-1月	#N/A	#N/A	#N/A	-	-
	菜油 元/噸	1-5月	-132.00	-9.00	-7.32%	-	-
		9-5月	#N/A	#N/A	#N/A	-	-
		9-1月	#N/A	#N/A	#N/A	-	-
	豆粕 元/噸	1-5月	400.00	15.00	3.90%	-	-
		9-5月	#N/A	#N/A	#N/A	-	-
		9-1月	#N/A	#N/A	#N/A	-	-
油粕比	豆油/豆粕	1-5月	79.00	14.00	21.54%	-	-
		9-5月	#N/A	#N/A	#N/A	-	-
		9-1月	#N/A	#N/A	#N/A	-	-
基差	豆油/豆粕		1.82	-0.01	-0.69%	-0.50	-21.49%
	菜油/菜粕		2.82	-0.04	-1.24%	-0.36	-11.38%
	棕油基差 元/噸		63.00	44.00	231.58%	-167.00	-72.61%
	豆油基差 元/噸		-89.05	29.27	24.74%	-147.68	-251.88%
	菜油基差 元/噸		-62.00	72.00	53.73%	84.25	57.61%

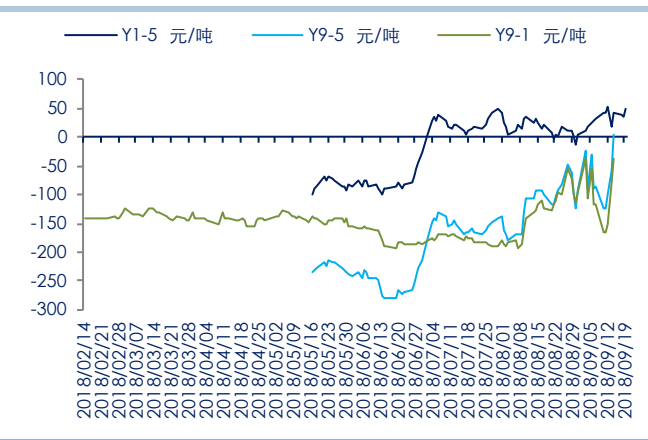
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖1: 棕櫚油跨期價差



數據來源: Wind 中信期貨研究部

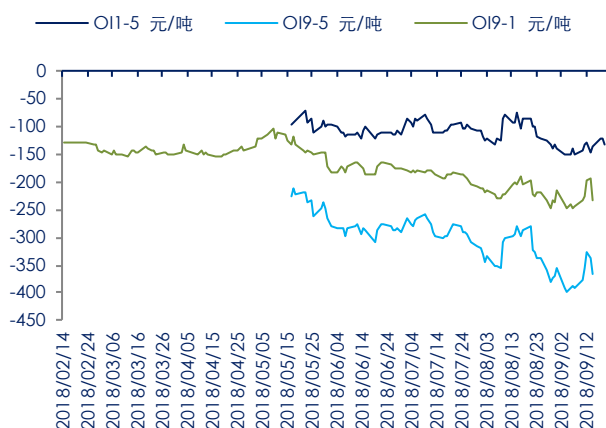
圖2: 豆油跨期價差



數據來源: Wind 中信期貨研究部

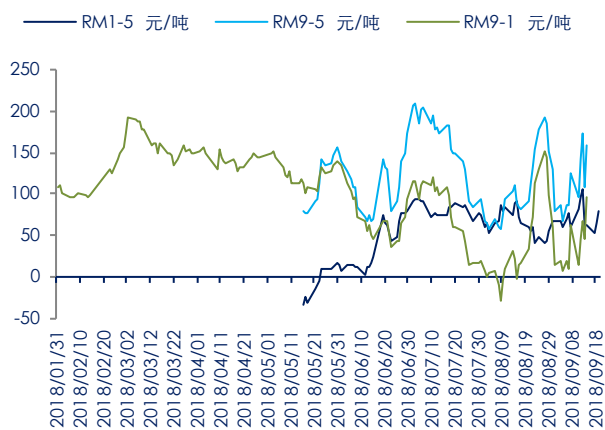
## 中信期貨研究 | 策略日報 (農產品)

圖3: 菜油跨期价差



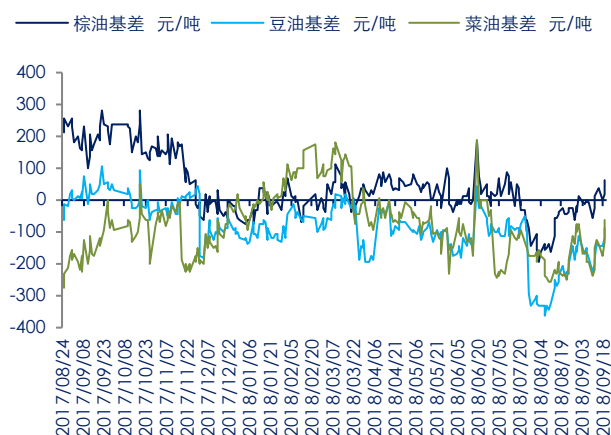
数据来源: Wind 中信期貨研究部

圖5: 菜粕跨期价差



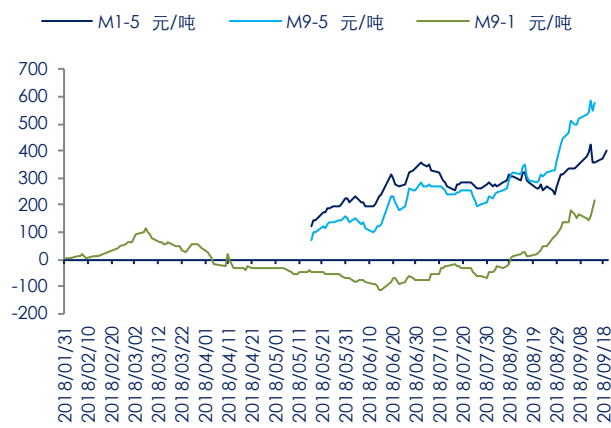
数据来源: Wind 中信期貨研究部

圖7: 油脂基差



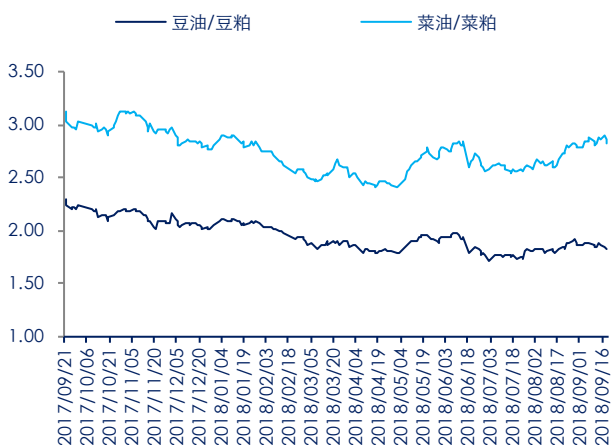
数据来源: Wind 中信期貨研究部

圖4: 豆粕跨期价差



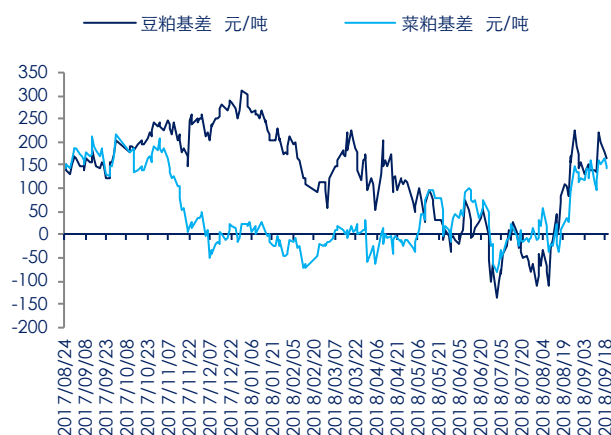
数据来源: Wind 中信期貨研究部

圖6: 油粕比



数据来源: Wind 中信期貨研究部

圖8: 粕類基差



数据来源: Wind 中信期貨研究部



## 中信期貨研究 | 策略日報 (農產品)

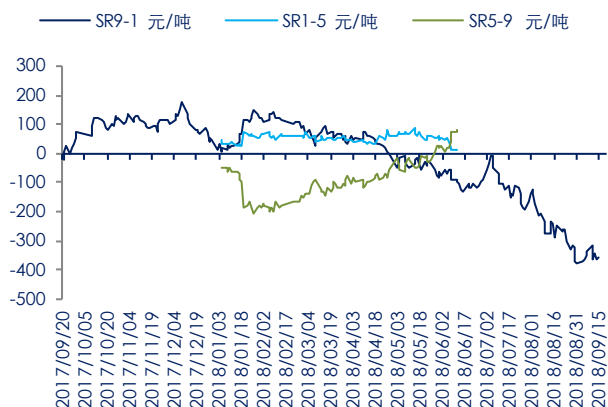
## 2. 軟商品

表 2: 軟商品盤面指標日度監測

一級指標	二級指標	最新值	環比		同比	
			變化值	百分比	變化值	百分比
跨期价差	白糖 元/吨	1-5月	55.00	-11.00	-16.67%	-
		5-9月	#N/A	#N/A	#N/A	-
		9-1月	#N/A	#N/A	#N/A	-
	棉花 元/吨	1-5月	-685.00	15.00	2.14%	-
		5-9月	#N/A	#N/A	#N/A	-
		9-1月	#N/A	#N/A	#N/A	-
基差	白糖基差 元/吨	柳州-主力	271.00	20.00	7.97%	-173.00
		日照-主力	581.00	10.00	1.75%	152.00
		昆明-主力	111.00	10.00	9.90%	-68.00
	棉花基差 元/吨		422.00	507.00	596.47%	-487.00

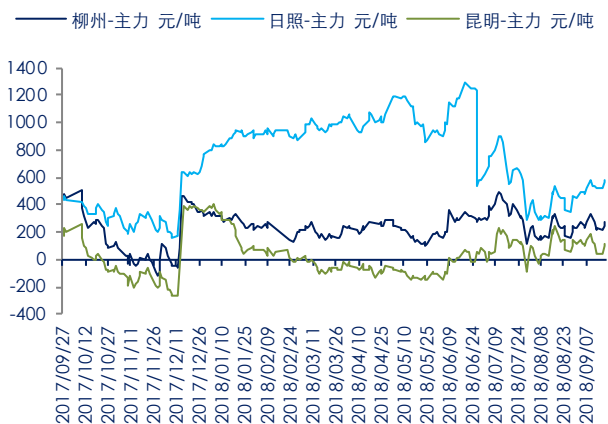
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖9: 白糖跨期价差



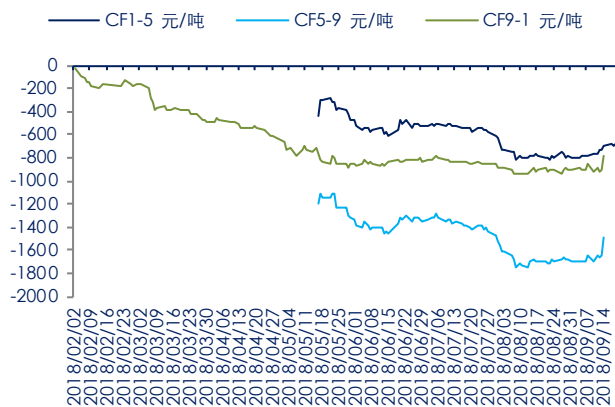
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖11: 白糖基差



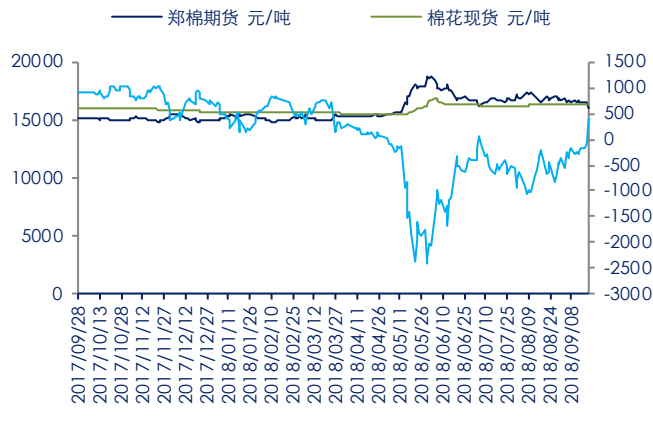
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖10: 棉花跨期价差



數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖12: 棉花基差



數據來源: Wind 中信期貨研究部

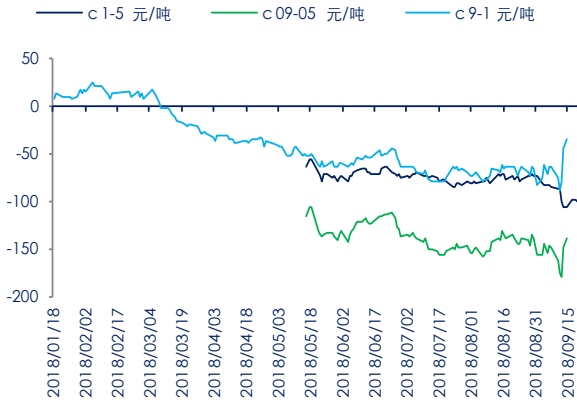
3. 谷物

表 3: 谷物盘面指标日度监测

一级指标	二级指标		最新值	环比		同比	
				变化值	百分比	变化值	百分比
跨期价差	玉米 元/吨	1-5月	-99.00	-1.00	-1.02%	-	-
		9-5月	#N/A	#N/A	#N/A	-	-
		9-1月	#N/A	#N/A	#N/A	-	-
	淀粉 元/吨	1-5月	-56.00	-1.00	-1.82%	-	-
		9-5月	#N/A	#N/A	#N/A	-	-
		9-1月	#N/A	#N/A	#N/A	-	-
基差	玉米基差 元/吨	长春-主力	-138.00	-3.00	-2.22%	-79.00	-133.90%
		上海-主力	72.00	-3.00	-4.00%	-99.00	-57.89%
		成都-主力	262.00	-3.00	-1.13%	-121.00	-30.95%
		青岛-主力	32.00	-3.00	-8.57%	-81.00	-61.83%
	淀粉基差 元/吨	长春-主力	0.00	53.00	100.00%	-13.00	-100.00%
		潍坊-主力	0.00	-147.00	-100.00%	-363.00	-100.00%
		上海-主力	0.00	-327.00	-100.00%	-393.00	-100.00%
跨品种价差	CS01-CO01 元/吨		462.00	-6.00	-1.28%	-	-
	CS05-CO05 元/吨		419.00	-6.00	-1.41%	-	-
	CS09-CO09 元/吨		#N/A	#N/A	#N/A	-	-

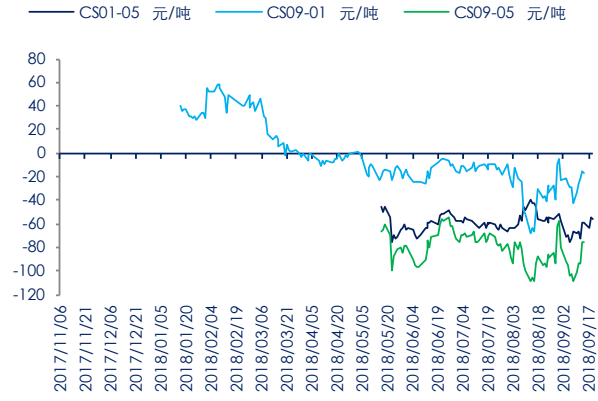
数据来源: Wind 中信期货研究部

图13: 玉米跨期价差



数据来源: Wind 中信期货研究部

图14: 玉米淀粉跨期价差

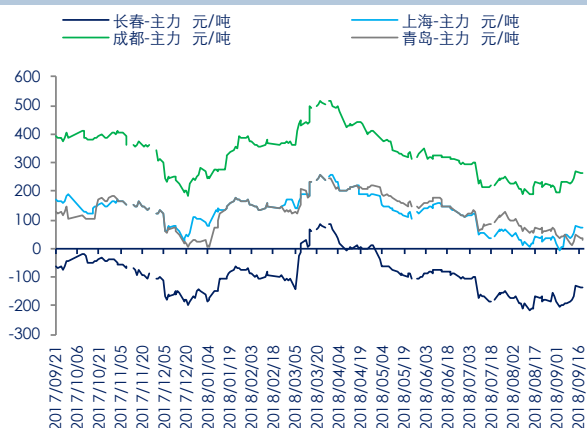


数据来源: Wind 中信期货研究部



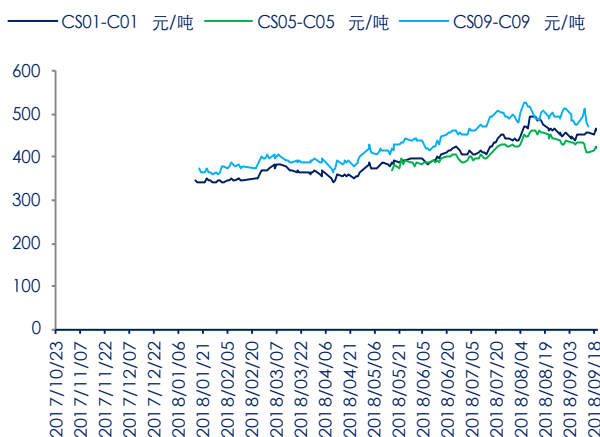
中信期貨研究 | 策略日報 (農產品)

圖15: 玉米基差



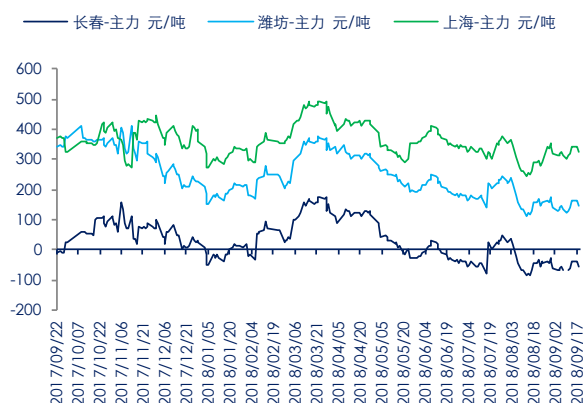
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖17: 玉米、玉米澱粉跨品種价差



數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖16: 玉米澱粉基差



數據來源: Wind 中信期貨研究部

三、產業鏈監測

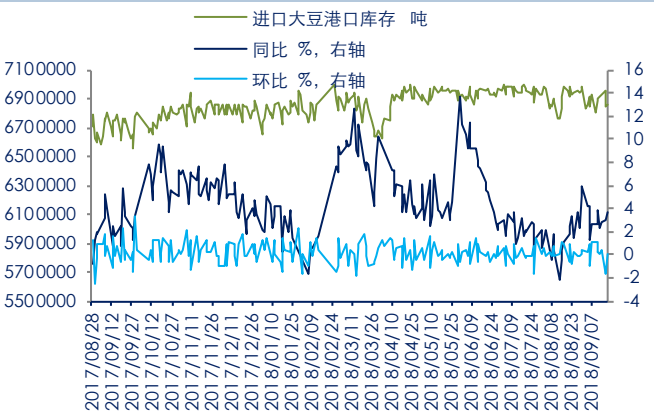
1. 油脂油料

表 4: 油脂油料產業鏈指標日度監測

一級指標	二級指標	最新值	環比		同比	
			變化值	百分比	變化值	百分比
庫存	進口大豆港口庫存 萬噸	685.55	1.05	0.15%	19.43	3.71%
	豆油商業庫存 萬噸	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	棕櫚油港口庫存 萬噸	45.40	0.00	0.00%	9.70	40.99%
棕櫚油压榨利潤	國內現價 元/噸	4795.00	0.00	0.00%	-1155.00	-19.41%
	進口成本價 元/噸	4931.64	-37.49	-0.75%	-1085.33	-17.93%
	內外价差 元/噸	-136.64	37.49	21.53%	-22.45	-21.49%
進口大豆压榨利潤 元/噸		153.00	0.00	0.00%	29.20	23.59%
國產菜籽压榨利潤 元/噸		-1061.50	0.00	0.00%	182.95	14.70%
大豆內外价差	內-美豆 元/噸	23.28	30.87	406.72%	-376.37	-94.17%
	內-南美豆 元/噸	104.53	24.33	30.34%	-211.99	-66.98%
菜籽內外价差		1252.90	-13.99	-1.10%	197.25	18.69%
進口大豆 CNF	進口大豆 CNF 美灣 美元/噸	347.00	-8.00	-2.25%	-75.00	-17.77%
	進口大豆 CNF 美西 美元/噸	339.00	-6.00	-1.74%	-76.00	-18.31%
	進口大豆 CNF 南美 美元/噸	430.00	-5.00	-0.69%	7.00	1.65%
進口馬來棕油價格	馬來棕油 FOB 美元/噸	562.50	-5.00	-0.88%	-147.50	-20.77%
	馬來棕油 CNF 美元/噸	588.00	-5.00	-0.84%	-152.00	-20.54%

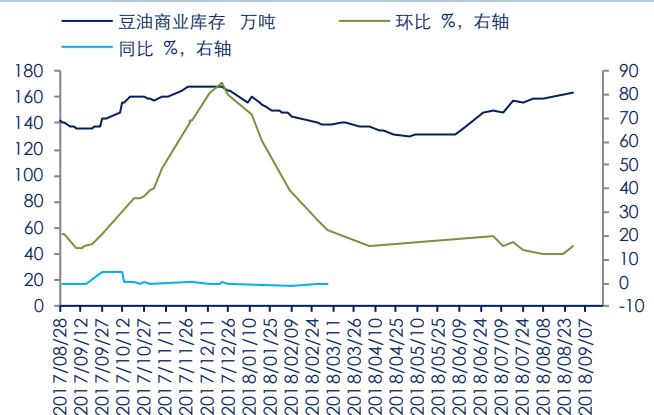
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖18: 進口大豆港口庫存



數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖19: 豆油商業庫存



數據來源: Wind 中信期貨研究部

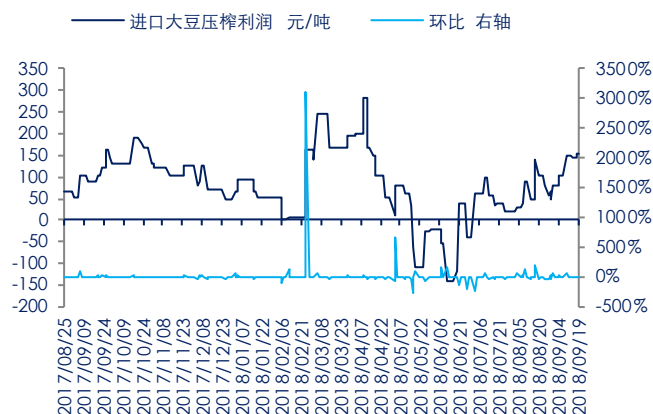
## 中信期貨研究 | 策略日報 (農產品)

圖20: 棕櫚油港口庫存



數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖22: 進口大豆压榨利潤



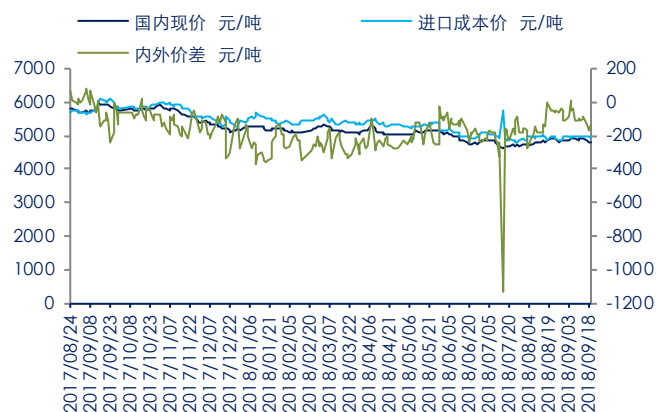
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖24: 大豆內外价差



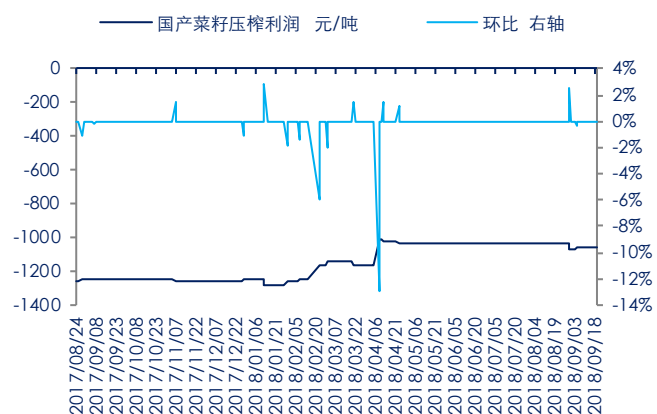
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖21: 棕櫚油進口压榨利潤



數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖23: 油菜籽压榨利潤



數據來源: Wind 中信期貨研究部

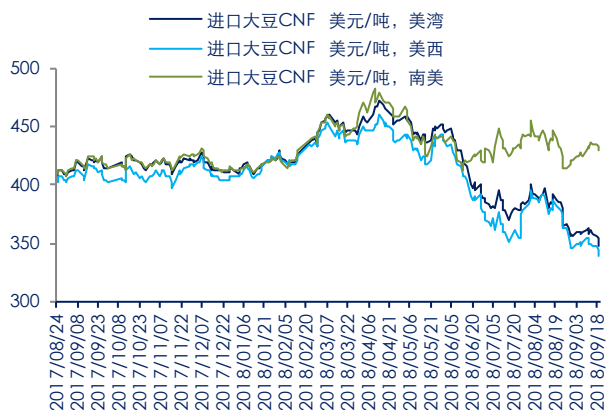
圖25: 菜籽內外价差



數據來源: Wind 中信期貨研究部

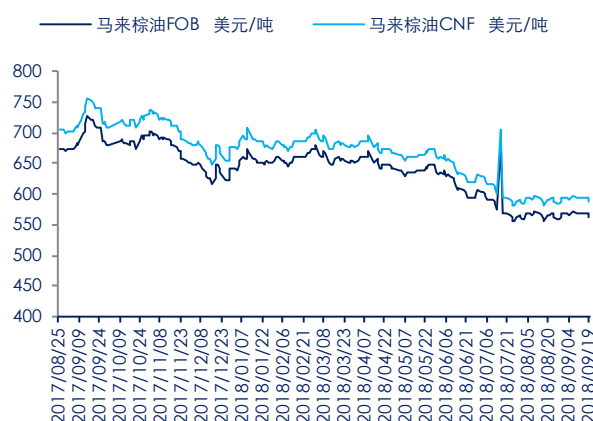
## 中信期貨研究 | 策略日報 (農產品)

圖26: 進口大豆 CNF 以不同匯率計價



數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖27: 進口馬來棕櫚油以不同匯率計價



數據來源: Wind 中信期貨研究部

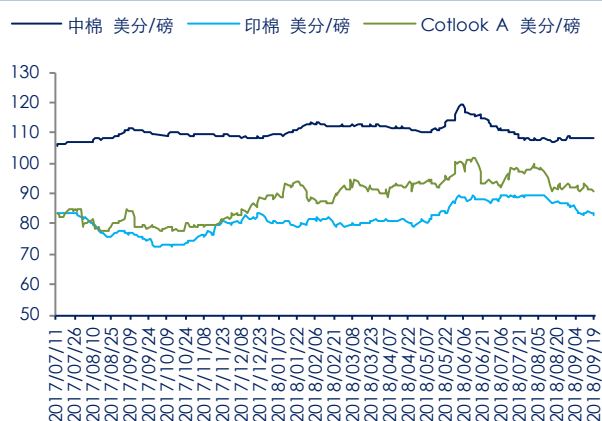
## 2. 軟商品

表 5: 軟商品產業鏈指標日度監測

一級指標	二級指標	最新值	環比		同比	
			變化值	百分比	變化值	百分比
國內外棉花價格	中棉 美分/磅	108.10	-0.08	-0.07%	2.01	1.90%
	印棉 美分/磅	82.75	0.20	0.24%	0.07	0.09%
	CotlookA 美分/磅	#N/A	-0.50	-0.55%	7.10	8.48%
國內外棉紗價格	國產C32S 元/噸	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	進口C32S 元/噸	24253	0	0.00%	1047	4.51%
原糖進口利潤	配額外進口利潤 元/噸	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	配額內進口利潤 元/噸	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
美元兌雷亞爾		4.19	0.01	0.24%	1.05	33.41%

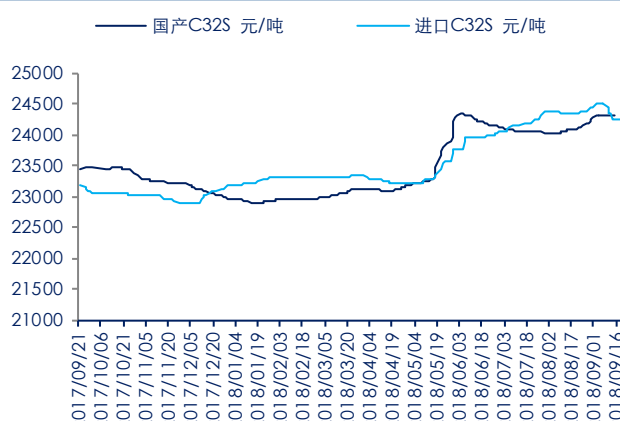
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖28: 國內外棉花價格



數據來源: Wind 中信期貨研究部

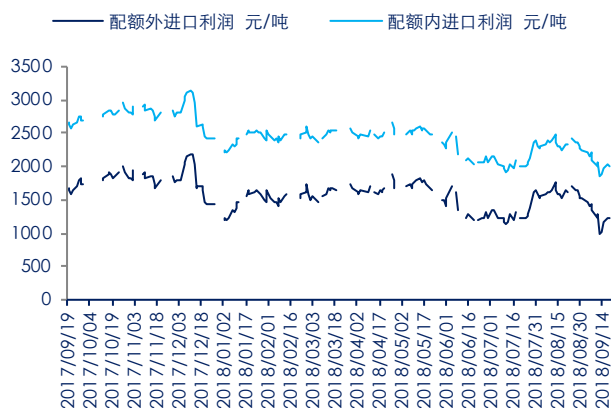
圖29: 國內外棉紗價格



數據來源: Wind 中信期貨研究部

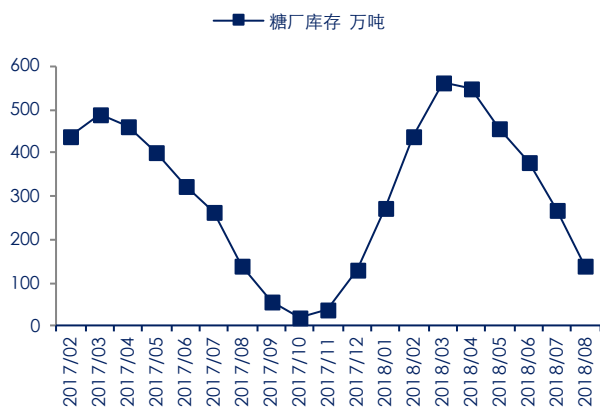
## 中信期貨研究 | 策略日報 (農產品)

圖30: 原糖進口利潤



數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖32: 糖廠庫存



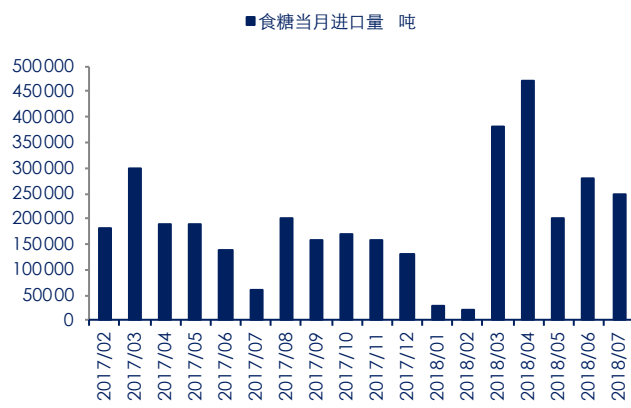
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖34: 美元兌雷亞爾



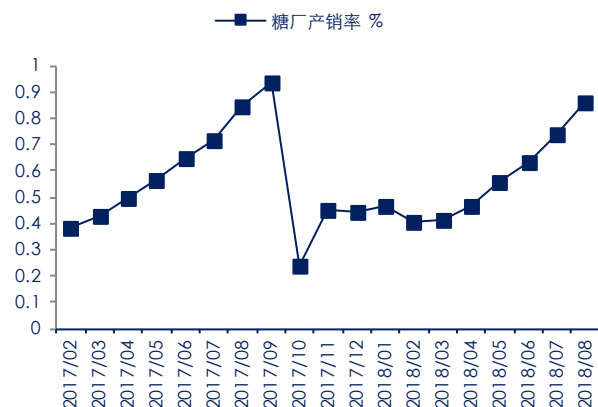
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖31: 食糖月度進口



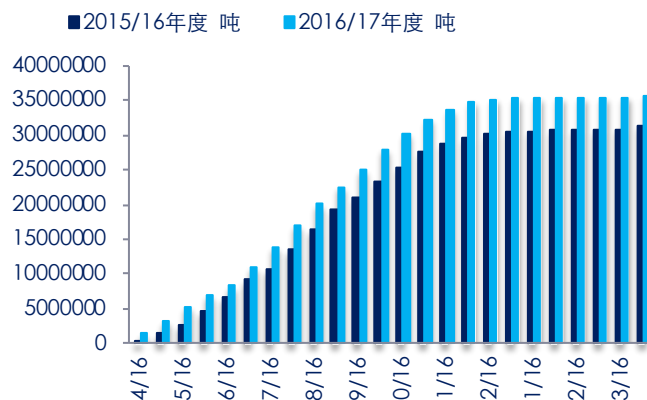
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖33: 截至10月底糖廠產銷率



數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖35: 巴西压榨數據



數據來源: Wind 中信期貨研究部

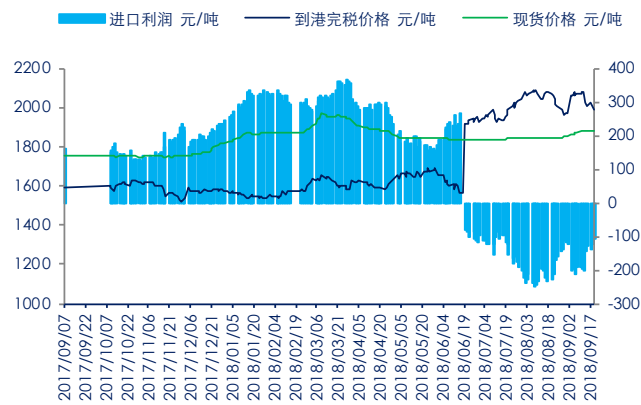
3. 谷物

表 6: 谷物產業鏈指標日度監測

一級指標	二級指標	最新值	環比		同比	
			變化值	百分比	變化值	百分比
玉米進口利潤	現貨價格 元/噸	1878.75	-2.50	-0.13%	287.25	18.05%
	到港完稅價格 元/噸	1988.03	-16.36	-0.82%	283.79	16.65%
	進口利潤 元/噸	-109.28	13.86	11.26%	-28.92	-25.65%
玉米澱粉出廠價格	長春 元/噸	2300.00	0.00	0.00%	300.00	15.00%
	瀋陽 元/噸	2320.00	0.00	0.00%	270.00	13.17%
	秦皇島 元/噸	2430.00	0.00	0.00%	170.00	7.52%
	石家莊 元/噸	2440.00	0.00	0.00%	190.00	8.44%
	淮坊 元/噸	2500.00	0.00	0.00%	150.00	6.38%
玉米澱粉模擬加工利潤	長春 元/噸	-73.80	0.00	0.00%	171.30	69.89%
	瀋陽 元/噸	-68.10	0.00	0.00%	26.90	28.32%
	秦皇島 元/噸	-115.40	0.00	0.00%	55.60	32.51%
	石家莊 元/噸	-277.00	0.00	0.00%	47.00	14.51%
	淮坊 元/噸	-188.40	0.00	0.00%	35.60	15.89%

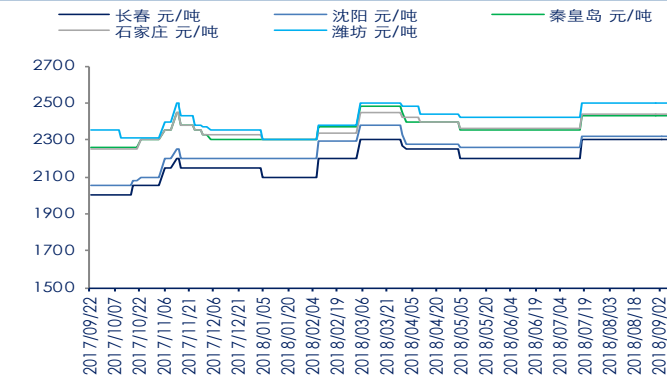
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖36: 玉米進口利潤



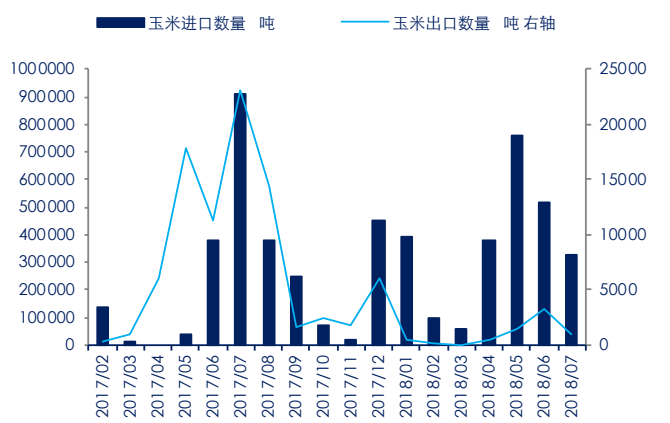
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖38: 玉米澱粉出廠報價



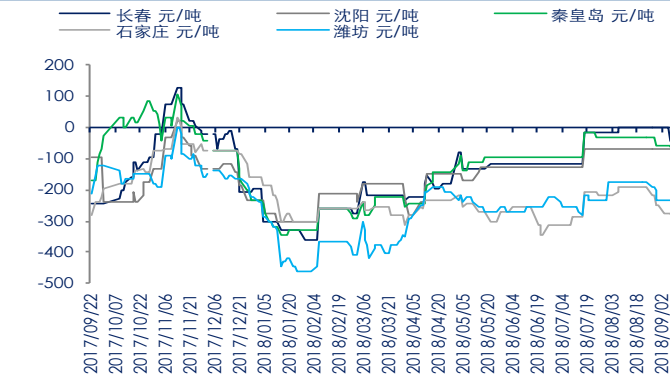
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖37: 玉米進出口量



數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖39: 玉米澱粉模擬加工利潤



數據來源: Wind 中信期貨研究部



## 免責聲明

除非另有說明，本報告的著作權屬中信期貨有限公司。未經中信期貨有限公司書面授權，任何人不得更改或以任何方式發送、复制或傳播此報告的全部或部分材料、內容。除非另有說明，此報告中使用的所有商標、服務標記及標記均為中信期貨有限公司的商標、服務標記及標記。中信期貨有限公司不會故意或有針對性的將此報告提供給對研究報告傳播有任何限制或有可能導致中信期貨有限公司違法的任何國家、地區或其它法律管轄區域。

此報告所載的全部內容僅作參考之用。此報告的內容不構成對任何人的投資建議，且中信期貨有限公司不因接收人收到此報告而視其為客戶。

中信期貨有限公司認為此報告所載資料的來源和觀點的出處客觀可靠，但中信期貨有限公司不擔保其準確性或完整性。中信期貨有限公司不對因使用此報告及所載材料而造成的損失承擔任何責任。此報告不應取代個人的獨立判斷。中信期貨有限公司可提供與本報告所載資料不一致或有不同結論的報告。本報告和上述報告僅反映編寫人的不同設想、見解及分析方法。本報告所載的觀點並不代表中信期貨有限公司或任何其附屬或聯營公司的立場。

此報告中所指的投資及服務可能不適合閣下，我們建議閣下如有任何疑問應諮詢獨立投資顧問。此報告不構成投資、法律、會計或稅務建議，且不擔保任何投資及策略適合閣下。此報告並不構成給予閣下的私人諮詢建議。

中信期貨有限公司2018版權所有並保留一切權利。

## 深圳總部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>