

2019年09月25日

白糖

从四季度窥探中期糖价

- 国内糖市的不确定性，核心在于市场对供应来源、供应规模以及供应成本的巨大分歧，分歧产生的根源在于不确定性不是由利润而是由政策所主导。四季度是我们识别市场的最好时机，我们建议所有中线的单边头寸都要在四季度评估后入场，届时不确定性虽然不会消失但会大幅降低。
- 四季度政策需要先后解决四个问题，一是国储出库的规模及时间点；二是许可证发放的规模以及发放的时间；三是贸易保障能否延期，即明年5月末关税是否落地50%；四是配额是否如期足额使用，明年配额使用规模如何。
- 国际糖价能否形成趋势性的大级别反弹，取决于全球20/21榨季的供需格局，而不是19/20榨季。我们认为国内糖价处于大级别的反弹格局之中，但并不认为这是一次新周期的反转。引发反弹的核心逻辑是ICE与通胀。
- 若中国“放弃增加进口（合法+走私）填补缺口，而是通过释放增量国储填补缺口”，将是最大的超预期。19/20榨季国内糖市处于平衡略宽松的格局。4800、5200、5500、5800是国内关注的重点价格，10-14美分是下榨季ICE的波动区间。若20/21榨季全球如期出现缺口，内外市场将再上新的台阶。
- 风险提示：中国国储、进口等政策超预期，全球天气出现异常，原油价格单边大幅波动。**

专题报告

方向评级

白糖-下跌

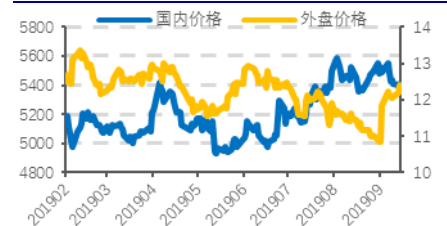
策略推荐

目标涨跌幅

白糖 2005

-10%~0%

品种表现



资料来源：Wind 资讯

王佳博 高级分析师
期货从业资格号：F3030417
投资咨询从业证书号：Z0012618
wangjb@essence.com.cn
021-60560859

相关报告

- 20180829 专题报告：汇率支撑消退 9月下旬或现拐点
- 20180925 专题报告：十问“直补”
- 20180926 专题报告：9月下旬如期变盘 中期反弹进行时

内容目录

1. 四季度看什么	3
1.1. 四季度看政策	3
1.2. 四季度看走私	5
1.3. 四季度看国际市场	7
1.4. 四季度看产量、看通胀.....	9
2. 中期价格展望	10

图表目录

图 1：国储库存	3
图 2：配额外进口利润	3
图 3：月度进口	4
图 4：配额外关税及许可证变化.....	4
图 5：走私利润.....	5
图 6：泰国成品糖出口缅甸	5
图 7：泰国成品糖出口至韩国	6
图 8：走私预估	6
图 9：机构对近 3 个榨季全球产需预估	7
图 10：全球贸易流	7
图 11：印度糖厂进出口	7
图 12：泰国产量、出口数据	7
图 13：巴西乙醇库存.....	8
图 14：巴西乙醇累计销售.....	8
图 15：巴西圣保罗糖醇比.....	8
图 16：巴西中南部双周制糖比例.....	8
图 17：机构对 19/20 榨季中国产量预估	9
图 18：糖价与猪价	9
图 19：未来 15 个月广西现货走势猜想	10
图 20：未来 15 个月 ICE 走势猜想	11
表 1：四季度监控指标	3
表 2：19/20 榨季产需评估	10
表 3：超预期因素	10

我们曾在年初的报告及策略会上多次提及，2019 年是政策明朗前的最后一年，也是政策试水的关键年份，这一年市场将充满猜测与疑惑——糖市的供给侧改革到底发生在哪个环节，哪些才是糖市的低效供给。前三季度给我们一些提示，但仍有大量不确定性亟待解锁。

国内糖市的不确定性，核心在于市场对供应来源、供应规模以及供应成本的巨大分歧，分歧产生的根源在于不确定性不是由利润而是由政策所主导。政策端寻求糖市的总量平衡，但这需要十分精准的预判（实现的难度不小），变量在于走私的弹性上。

四季度是我们识别市场的最好时机，我们建议所有中线的单边头寸都要在四季度评估后入场，届时不确定性虽然不会消失但会大幅降低。

我们认为市场在 19/20 榨季摆脱包袱越彻底，20/21 榨季的市场机会也就越大（并不意味着更高）。我们认为国内糖价处于大级别的反弹格局之中，但并不认为这是一次新周期的反转。引发反弹的核心逻辑是 ICE 与通胀。

表 1：四季度监控指标

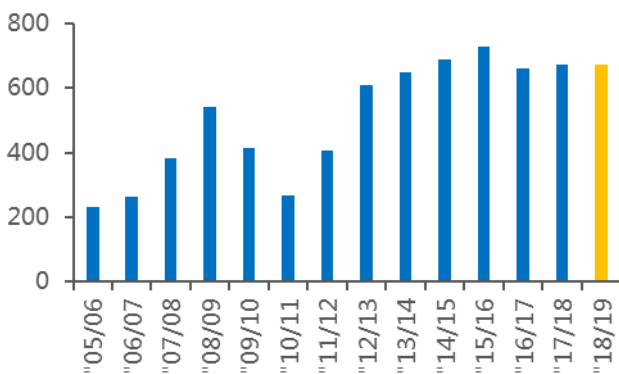
监控指标	
四季度	中国产业政策落地
	国庆后走私变化
	亚洲主产国去库存
	巴西乙醇产能
	中国新季产量
	通胀演进

资料来源：国投安信期货

1. 四季度看什么

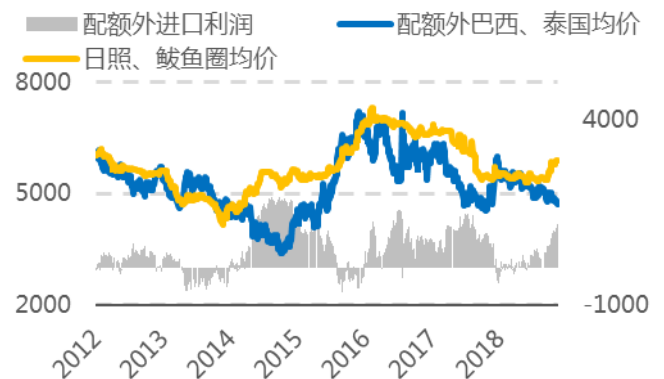
1.1. 四季度看政策

图 1：国储库存



资料来源：国投安信期货

图 2：配额外进口利润



资料来源：Wind，国投安信期货

四季度政策需要先后解决四个问题，一是国储出库的规模及时间点；二是许可证发放的规模以及发放的时间；三是贸易保障能否延期，即明年 5 月末关税是否落地 50%；四是配额是否如期足额使用，明年配额使用规模如何。

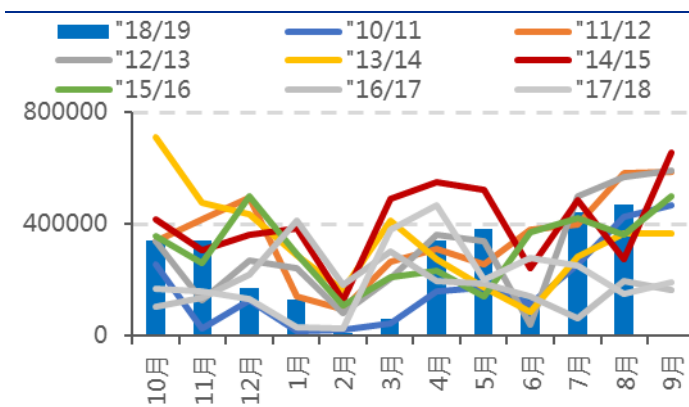
目前市场的预期是：

- 1、国储四季度出库规模在 40 万吨或 60 万吨，若仅出库 40 万吨皆全部为古巴糖，若出库 60 万吨，则是 40 万吨古巴糖+20 万吨工业用糖；出库形式两种可能，一是延续去年的 1 拖 6 的代加工，二是拍卖。市场预期“通知”出库时间在 10 月中下旬，预计形成有效供应在 11 月中旬。市场认可国储每年的出库底线是 40 万吨。
- 2、市场认为许可证的规模是有上限的，即 200 万吨，所以即使明年许可证出现增发，也不会超过 200 万吨，即最大的增发规模为 65 万吨。关于许可证发放时点，市场存在 3 月和 5 月两个版本，但几乎所有人皆认可无论 3 月还是 5 月发放，加工糖厂都会选择 5 月报关。
- 3、市场认为加工糖厂会选择 5 月报关，是因为大家对贸易保障延期的乐观预期逐渐消退，即使糖协提出了新的延期申请。市场认为四季度关税争论将尘埃落定，一方面因每年 12 月海关总署都会公布次年的《**年关税调整方案》，二是商务部对中糖协的延期申请大概率给出窗口意见，消息会在市场中传播。
- 4、市场认为 2019 年配额将满额使用，即 9-12 月的进口合计不会低于 100 万吨（因巴铁糖未入海关统计）。目前市场对 2020 年的配额使用没有明确观点，具有高度不确定性。

我们的理解是：

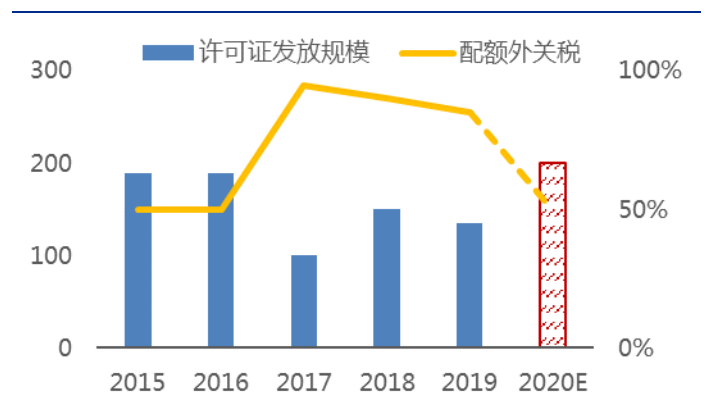
- 1、从规模看，40 万吨与 60 万吨对市场冲击的差异不大，但由于出库时间点大概率与新糖重叠，有累加效应，利空无异。不过市场对抛储早有预期，“意外性”远不及去年---不出库才算意外。沿海加工糖厂报价已全线冲破 5800 一线，多头似乎在测试政策的标尺。我们猜测 5800 并非抛储的标准，而是抛储规模是否超过 40 万吨的标准。而关于出库形式以指定还是拍卖，更多体现了市场主体对公平性的诉求。我们预计 10 月下旬将启动 60 万吨以拍卖形式的国储糖出库。但暂时仍无法明确 5800 的标尺是产区还是销区。我们不排除一种可能性，即政府封闭甚至压低进口增量（配额+许可证+走私），使用国储增量填补国内缺口。

图 3：月度进口



资料来源：海关总署，国投安信期货

图 4：配额外关税及许可证变化



资料来源：国投安信期货

- 2、许可证与走私在“竞争”长周期中国糖市的定价之锚。从平稳市场的角度看，当前完全放开许可证并不现实。许可证发放规模体现多方博弈的结果，也考验政策如何评估走私减少让出的市场份额。许可证的 200 万吨上限是否需要打开？国内加工糖厂整体开工率持续低于 30% 是否是一种资源浪费？监管发生----进口利润打开---主动性采购---库存转移---进口利润回归是内外市场

- 趋同修复的主要方式。如果参考历史经验，目前的内外价差背离还有空间。当然必须明确，上一次高利润水平有人民币升值的贡献，而近半年人民币正处于贬值周期。
- “关税调回 50%”的破坏力在 2019 年施展了两次，一次是在年初，一次是在糖会前。正式落地前它依旧有引发价格大幅波动的能力，我们认为关税的影响力必须要结合许可证的规模思考----高关税+许可证或被弃用（但内外盘联动性加强），低关税+许可证将被足额使用（但内外盘联动性减弱）。结合目前所有的信息，我们倾向于关税在明年 5 月调回 50%。
 - 食糖外交依旧是建立一带一路友谊桥梁的重要工具之一。四季度将验证 2019 年配额的足额发放。我们认为 2020 年的配额发放存在较大变数，或许达不到 2019 年足额使用的状况。在中国的帮助下，巴铁国内已从过剩转为短缺，目前需进口补充压制 30 年以来的最高糖价。而对于印媒大肆渲染的中国采购，我们大可一笑而过。外交糖源的特征在于它的集中性，我们预计三季度末至四季度将是 2019 年配额有效供应（原糖转白糖）的集中时点，或许这种集中性将持续到一季度，毕竟如此诱人的利润蛋糕谁都想先品尝一下，而相对许可证，配额有这样的“特权”。

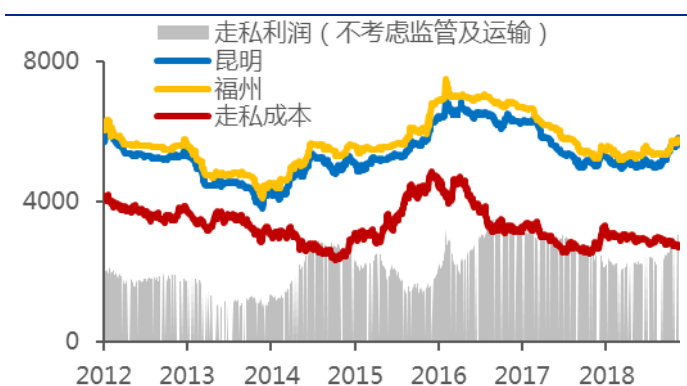
期待许久的 2009 合约开盘价并未明确给出关税高低的直接判断，但至少告诉我们许可证不会完全放开，且走私仍处于管制中。

加工糖厂使用明年的许可证必定会收窄内外盘价差。何时使用？12 月的海南会议是引发外盘点价的集中时点。而目前 11 美分的价格也能吸引部分加工糖厂的买盘兴趣，特别拥有保税仓库的加工糖厂。也就是说，如果我们在 11-12 月份看到庞大的进口数据也无需诧异，那大部分应该已经进了保税库，那是为 2020 年准备的。衍生一个问题，加工糖厂会在四季度置换部分库存吗，即卖现货买原糖？

11 美分原糖四季度到港，非完税成本 2850 元左右，85%关税 5000 元，50%关税 4100 元，6 个月保税仓储费 72 元左右。

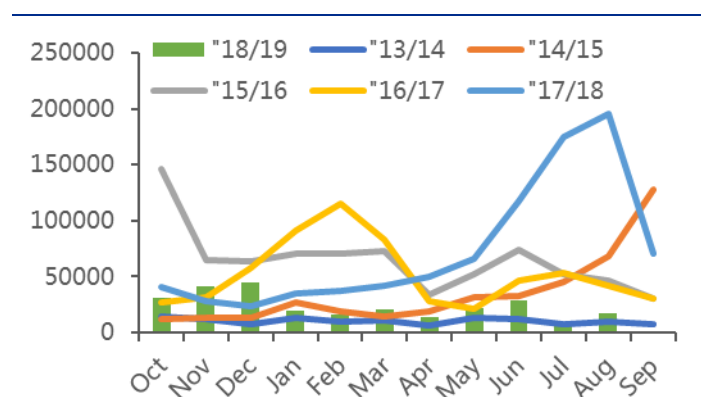
1.2. 四季度看走私

图 5：走私利润



资料来源：Wind，国投安信期货

图 6：泰国成品糖出口缅甸



资料来源：TSMC，国投安信期货

如果为前三季度上涨找一个核心逻辑，相信所有人都会指向走私管控。包括我们在内，年初大多数市场人士仍把走私作为一个常规供应对待，说其常规特指它的规模，我们相信在榨季初甚至今年初，绝大部分市场人士平衡表中的走私预估没有低于 150 万吨的，200 万吨

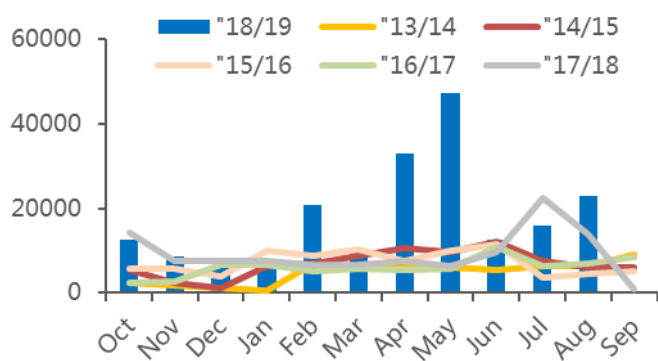
也是大有人在。(这也验证了投资的基本规律,抓住一个核心因素并不容易,且大多数人的观点事后看都是错的,市场中同比变化最大的因素往往就是核心因素)

根据我们测算,18/19 榨季国内走私规模从 17/18 榨季的 200-220 万吨骤降至 80-100 万吨(我们榨季初预估在 150 万吨),同比减少 120 万吨左右。走私萎缩为国产糖腾出了巨大的销售空间。国内工业库存因此降至近 6 个榨季的最低水平,仓单也降至近 5 个榨季的最低水平。

走私的大幅萎缩有三点原因:一是去年三季度走私利润大幅收窄后维持低位,二是中糖协联合各部委推出打私新举措,三是“扫黑除恶”大环境以及打击油品走私的侧面贡献。**其中后两条因素的影响力超出市场预期。**

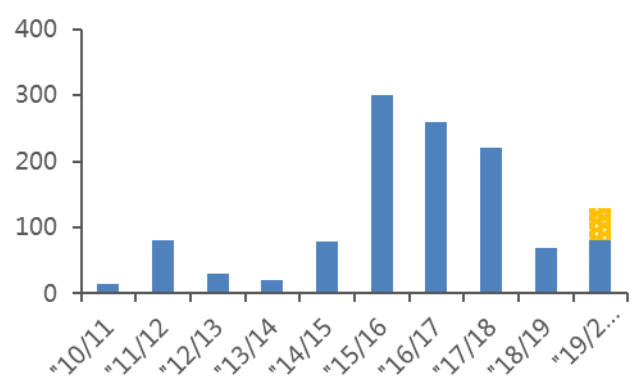
市场似乎已不再关注缅甸复出口、汇率、边境局势等问题,目光更多放在是否有更高的缉私数量、更高的缉私金额以及福建沿海的台风路径。

图 7: 泰国成品糖出口至韩国



资料来源: TSMC, 国投安信期货

图 8: 走私预估



资料来源: 国投安信期货

韩国进口泰糖的异常让我们猜测走私的灵活性---但我们仍无法明确韩国的数据变化一定为走私至中国。

不考虑监管及运输成本,目前走私糖的利润在 3000 元左右(近 5 个榨季峰值为 3300 元),利润率在 110%(接近历史峰值)。在目前的利润下,走私可谓洪水猛兽,我们高度关注该走私利润持续的时间,根据以往经验,内外市场通过贸易流修正高利润,目前贸易流受制于高昂的寻租成本,市场较为困惑的是走私保护伞重建需要的时间。

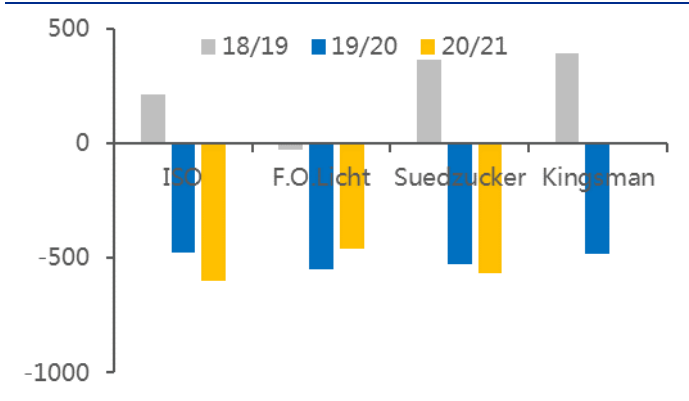
根据以往两轮走私利润起伏下走私规模(50 万吨)的波动,我们推算 19/20 榨季的走私规模在 130-150 万吨。

四季度是我们重要的观察时点,因为它刚刚经过了重要的举国欢庆,监管成本存在下沉的可能,十九大之后的走私恢复是我们参考依据。更为重要的是,亚洲市场在开榨前堆积了天量的结转亟待消化,是走私商充裕的供给来源。

我们通过外运数据、泰国出口数据、缉私、产业人士分享等多个渠道观察四季度走私的变化,进而对我们的走私预估做出调整。

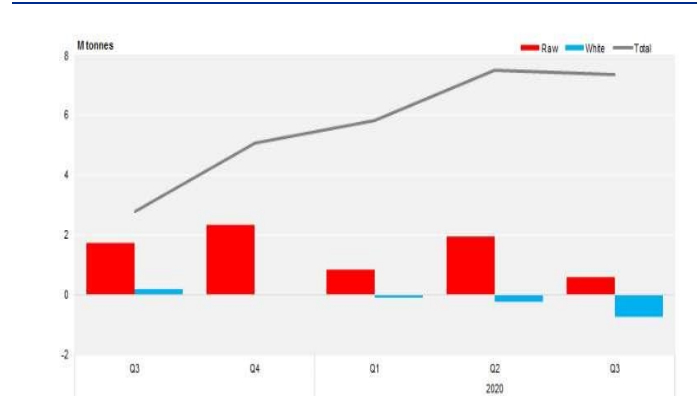
1.3. 四季度看国际市场

图 9：机构对近 3 个榨季全球产需预估



资料来源：国投安信期货

图 10：全球贸易流



资料来源：CZARNIKOW，国投安信期货

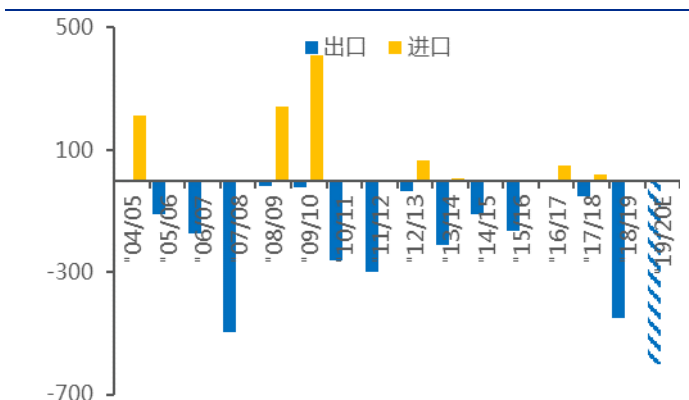
目前市场对 19/20 榨季的缺口预估为 400-600 万吨，缺口主要由亚洲减产特别是印、泰两国以及欧盟减产贡献，市场预计巴西 19/20 榨季（10-9 月）将会增产。

我们认为，即使出现缺口，主产国可以通过释放庞大的库存弥补缺口，缺口只是充当了底部存在的可能理由，但无法支持价格的上行。根据 CZARNIKOW 的数据，目前全球贸易流仍处于过剩趋势之中，预计在 2020 年二季度达到顶峰。我们认为，那或许是一个未来 9 至 12 月的极限位置，或许能触及极限价格，又或者是启动上行的时间点。

只有当库存释放进入一个临界值，且缺口延续或放大，单边行情才会爆发。显然，国际糖市正处于第一个阶段，即释放库存阶段（这一现象我们在 4 年前的中国玉米市场与 3 年前的棉花市场都曾见过），国际糖价能否形成趋势性的大级别反弹，取决于全球 20/21 榨季的供需格局，而不是 19/20 榨季。

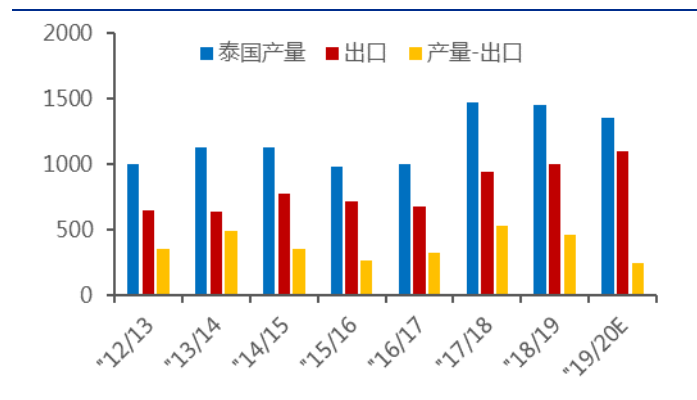
市场盼望压力留在当下，希望留给未来，压力平摊并不利于价格上行过程的流畅性。我们认为，主流机构延续 20/21 榨季的缺口预估是基于低价对供应挤压的判断，核心是亚洲收购价以及巴西制糖比例的下调。

图 11：印度糖厂进出口



资料来源：ISMA，国投安信期货

图 12：泰国产量、出口数据



资料来源：TSMC，国投安信期货

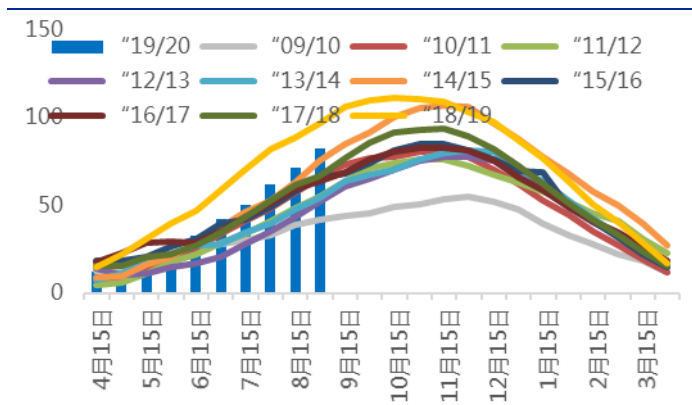
我们认为 19/20 榨季与 15/16 榨季不能趋同类比，即使同样是连续过剩的第一个缺口年度---Kingsman 数据显示 15/16 榨季全球缺口 637 万吨，19/20 榨季缺口 418 万吨。两个年度最大差异在于，亚洲贸易流的贡献不同----印度看绝对量，泰国看同比。

15/16 榨季印度向全球出口仅 156 万吨，而 19/20 榨季它的目标是 600 万吨，因其新

季期初库存达到创纪录的 1420 万吨，占其年消费的 55%，印度一国出口即可将全球推向贸易流过剩，如果它能全部实现的话；15/16 榨季泰国同比缩减了 30 万吨出口，而我们预计泰国在 19/20 榨季的出口不会因减产而缩减（同比增加 100-150 万吨），因 18/19 榨季库存大量沉淀。亚洲两大主产国在 19/20 榨季都会呈现减产增出口的格局。

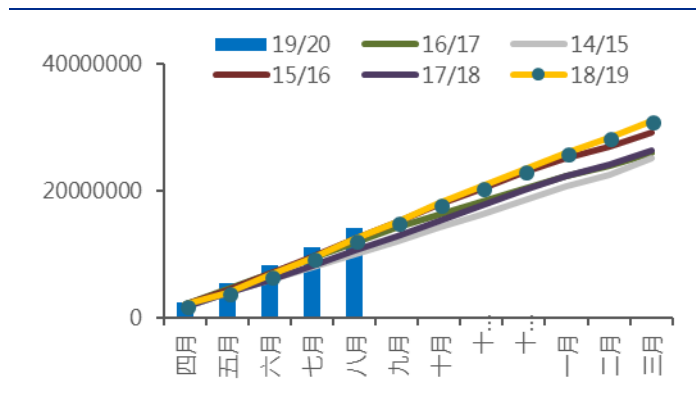
唯一能打破这一预判的，只有全球缺口放大至 800-1000 万吨即主产国估产出现超预期下调（市场会依据亚洲双周产量调整缺口预估），否则 9-10 月价格反转不可能实现。我们最乐观的时间点是 12-1 月，第二个选择是 4-6 月。

图 13：巴西乙醇库存



资料来源：巴西农业部，国投安信期货

图 14：巴西乙醇累计销售

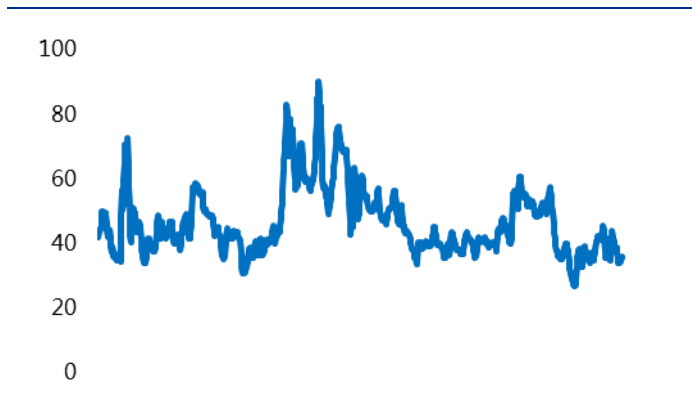


资料来源：Unica，国投安信期货

据路透今年 9 月中旬的新闻报道，巴西糖和乙醇行业的大型公司正在投资以扩大生产生物燃料产能。根据 Unica 的技术总监说法，巴西多家糖业集团正在其一些工厂建造新的蒸馏装置，以便明年能够生产更多的乙醇。这一现象在 2018 年已经出现，当时包括 Biosev BSEV3.SA 和 Usina Coruripe 在内的数家公司投资扩大乙醇生产能力。这位总监认为，这可能会使下个榨季的糖生产份额减少到更低的水平。

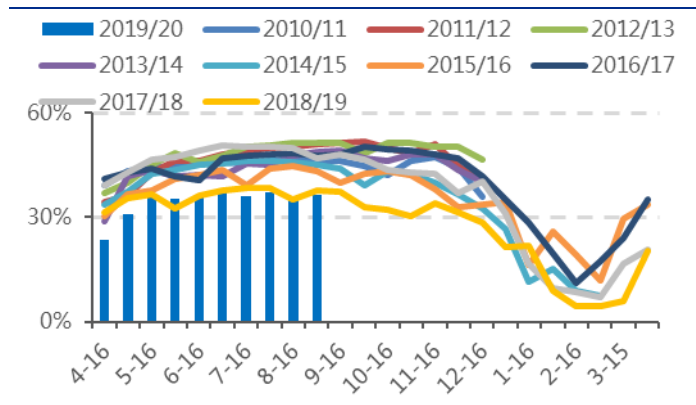
除了产能扩张为高制醇比例扫清障碍，乙醇对汽油的价格的价格优势也在为其消费助力。巴西将在 2020 年启动一项名为 RenovaBio 的刺激生物燃料使用的新计划，该计划可能会进一步加强当地需求。除了中南部，我们认为巴西北部的情况值得关注，因为那里是巴西的工业集中区，乙醇既有产能较大，另外也是乙醇出口的集散地。

图 15：巴西圣保罗糖醇比



资料来源：国投安信期货

图 16：巴西中南部双周制糖比例



资料来源：Unica，国投安信期货

今年上半年，多家外商人士与我们分享，目前巴西乙醇的边际回报率已经触及极限。如果没有新增产能，短期继续大幅压低制糖比例的概率很低。2018 年包括中粮巴西的多家巴

西糖厂都增加了乙醇的储能，今年四季度我们要确认更多的乙醇产能落地，以便我们确认明年制糖比例的继续下沉，进而抵消甘蔗增产给二季度供应带来的压力。

市场对巴西 20/21 榨季（4 月-3 月）甘蔗增产预期较为统一，引发甘蔗增产的动力来自乙醇收益（天气亦助力），有机构已将 20/21 榨季巴西中南部甘蔗产量指向了 6 亿吨之上的历史峰值区间。巴西机构 Agroconsult 预计 20/21 榨季中南部甘蔗产量 5.97 亿吨，同比增加 0.12 亿吨，Bunge 预计 20/21 榨季巴西糖产量为 2860-2960 万吨，增产因甘蔗增产。

更低的制糖比例或将在明年的某一个时点出现，产能实现与产量落地还需时机。一些同比的增产数据依旧是空头愿意看到的，除非市场尽早向我们展示更低的制糖比例（30%-35%）。

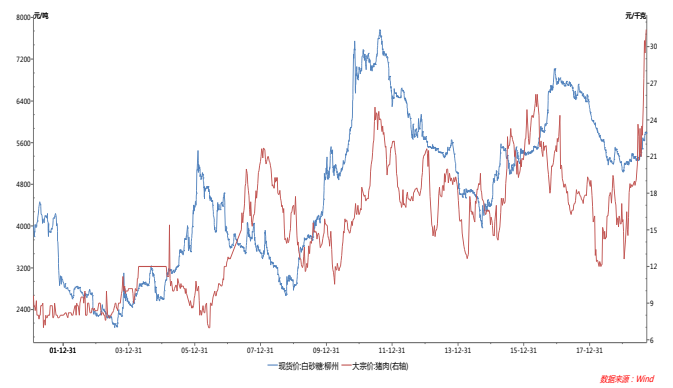
1.4. 四季度看产量、看通胀

图 17：机构对 19/20 榨季中国产量预估

	18/19	19/20E
中国农业部	1076	1088
中糖协	1076	1020-1050
Kingsman (原糖值)	1170	1176

资料来源：国投安信期货，根据中糖协上海会议数据预估

图 18：糖价与猪价



资料来源：Wind，国投安信期货

如果要给国内糖价的影响因素排序，或者说给糖市的不确定性排序，国内产量一定被排在后面。从目前市场的预期看，国内产量的波动弹性在（-50，+10）之间，相对于外部糖源 200 万吨的波动弹性，国内产量实在无法引起大的波澜。四季度是南方产区积累糖分的关键时点，光照、降雨缺一不可，年末的霜冻也是不能忽视的重要变数。此外，我们已经开始思考 2020 年的种植面积与 20/21 榨季的产量变数。

8 月下旬，广西糖办连发《食糖临时储存管理办法》、《广西糖业风险管理办法》两份文件。文件指出，当广西食糖市场价格比广西制糖企业平均成本低 15%并持续 30 天以上或自治区政府认为有必要时，启动食糖临时储存工作。文件并未明确广西制糖平均成本如何计算、下榨季成本预估如何、临储数量如何确定等核心。正如我们之前报告分析的，5300-5800 是下榨季的成本区间，平均成本为 5550 左右，低于 15%即 4720 左右，也就是说当广西糖价连续低于 4720 元 30 天以上启动临储；广西政府对“认为必要”的客观条件并未明确---这给市场留下很多悬念---大概率是糖价持续大跌

历史上，猪价与糖价并未呈现明显的正相关，但在最近两轮涨跌周期中体现了较强的正相关。我们关注四季度生猪补栏的情况，关注 CPI 运行的态势，关注替代品以及替代种植的影响，作为考量社会成本整体上移的依据，但只将其作为支撑糖价的辅助理由。

2. 中期价格展望

四季度有助于我们揭开糖市的种种疑惑，进而对中长期（未来 12-15 个月）糖价做出预判，基本面受制于价格的反向调节。若中国“放弃增加进口（合法+走私）填补缺口，而是通过释放增量国储填补缺口”，将是最大的超预期。

根据我们目前的预估，19/20 榨季国内糖市处于平衡略宽松的格局。4800、5200、5500、5800 是国内关注的重点价格，10-14 美分是下榨季 ICE 的波动区间。若 20/21 榨季全球如期出现缺口，内外市场将再上新的台阶。

表 2：19/20 榨季产需评估

	上限	下限
产量	1090	1020
许可证	200	150
配额	190	110
走私	150	80
抛储	60	40
合计	1690	1400
综合供给评估	1450-1550	
总消费	1450-1480	

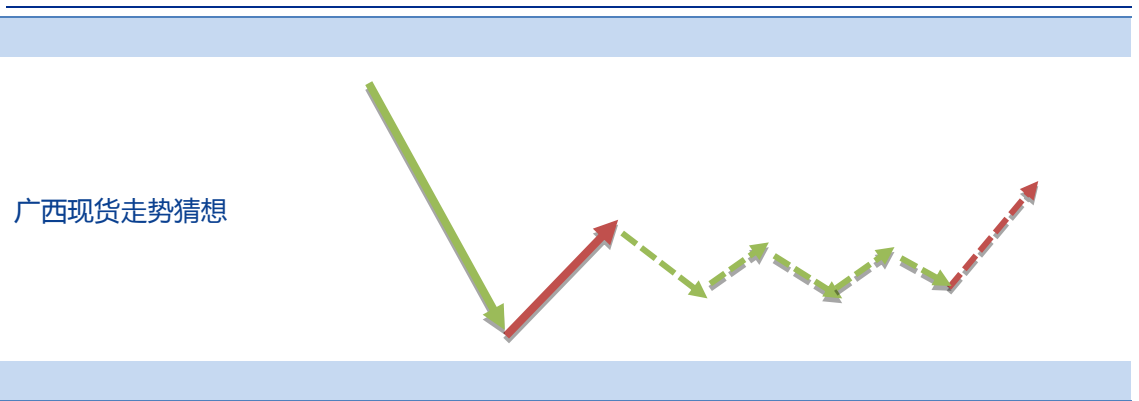
资料来源：国投安信期货

表 3：超预期因素

超预期因素	多空影响
中国放弃增加进口（合法+走私）填补缺口，而是通过增加国储释放填补缺口	较难评估、多空影响皆可能
核心主产国减产超预期或增产不及预期	利好
印度 19/20 蔗款兑付良好，20/21 仍存增产可能	利空
核心出口国汇率出现大幅贬值	利空
天气异常	利好

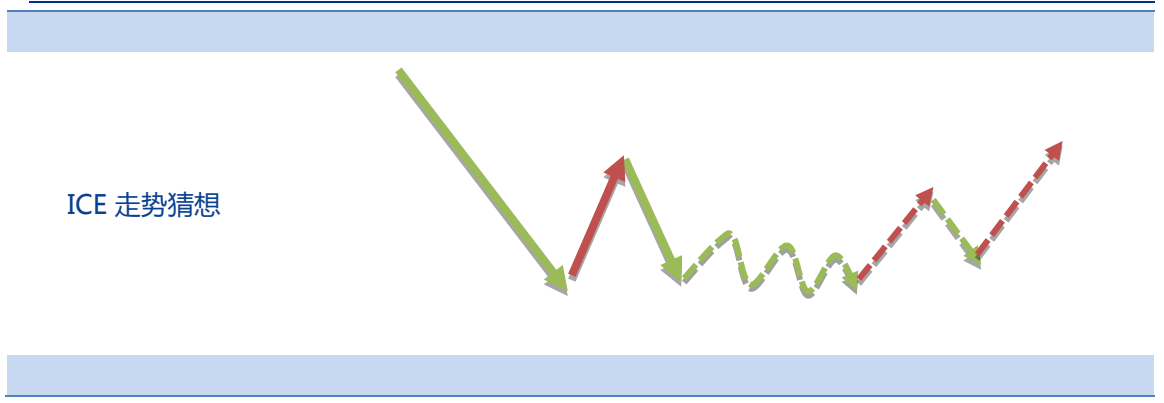
资料来源：国投安信期货

图 19：未来 15 个月广西现货走势猜想



资料来源：国投安信期货

图 20：未来 15 个月 ICE 走势猜想



资料来源：国投安信期货

【报告评级体系】

方向评级：

上涨 — 未来 12 个月均价较报告发布前日收盘价涨幅 10%以上；

震荡 — 未来 12 个月均价较报告发布前日收盘价相差-10%至 10%；

下跌 — 未来 12 个月均价较报告发布前日收盘价跌幅 10%以上。

推荐策略目标涨跌幅：

单边策略目标涨跌幅 — 建议获利空间/报告发布前日收盘价；

跨期策略目标涨跌幅 — 建议获利空间/报告发布前日套利对收盘均价；

跨品种策略目标涨跌幅 — 建议获利空间/报告发布前日套利组合收盘均价。

【分析师介绍】

王佳博，经济学硕士，8 年食糖市场研究经验，2017年郑州商品交易所高级白糖分析师，第九届中国最佳期货分析师评选最佳白糖分析师，第八届中国最佳期货分析师评选最佳白糖分析师，中金所股指期货讲师。

【免责声明】

本研究报告由国投安信期货有限公司撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息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。

本报告版权仅为国投安信期货有限公司所有，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，需注明出处为国投安信期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国投安信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。

【分支机构】

上海分公司

地址：上海市浦东新区浦电路 500 号期货大厦 1604 室、1804 室

电话：021-68401202

上海浦东分公司

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 9 层 10-11 单元

电话：021-68765121

北京分公司

地址：北京市西城区广安门外南滨河路 1 号 8 层

电话：010-58747659

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连期货大厦 1912 室

电话：0411-84807261

河南分公司

地址：河南省郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1305 室

电话：0371-65600628

山西分公司

地址：山西省太原市万柏林区华润大厦写字楼（T4）2206-2212室

电话：0351-8333643-855

深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7D、7E

电话：0755-82558147

广州天河北路营业部

地址：广州市天河区天河北路183号大都会广场2705室

电话：020-85250363

广州珠江东路营业部

地址：广州市天河区珠江新城珠江东路6号广州周大福金融中心3区5006A

电话：020-37396113

杭州营业部

地址：杭州市江干区钱江新城钱江国际时代广场3幢1304室

电话：0571-28898930

昆明营业部

地址：云南省昆明市盘龙区白塔路387号星耀大厦7层703号

电话：0871-63150899

南宁营业部

地址：广西南宁青秀区朱槿路11号柬埔寨园B-27号

电话：0771-5688955

济南营业部

地址：山东济南市中区共青团路25号绿地普利中心2210、2011

电话：0531-67815858

扬州营业部

地址：扬州市邗江区邗江中路330号星座国际商务中心1006室

电话：0514-82890097

国投安信期货研究院

北京市

地址：北京市西城区广安门外南滨河路1号高新大厦803室

上海市

地址：上海市虹口区东大名路638号国投大厦5层

公共邮箱：gtaxinstitute@essence.com.cn

国投安信期货官方微信帐号：



每日民心品种微信帐号：

