

2021年10月9日 纸浆周报

混沌天成研究院

农产品组

✍️: 朱良

☎️: 15618653595

✉️: zhuliang@chaosqh.com

从业资格号: F3060950

投资咨询号: Z0015274

联系人: 张磊

☎️: 13641667560

✉️: zhanglei@chaosqh.com

从业资格号: F03086466

纸企开工率大幅下滑
社会库存有所去化

观点概述:

在限电政策的影响下,国内各大纸企发布停机检修函,开工率和产量环比有较大幅度下降,同时社会库存有所去化,纸浆的直接需求减少,盘面近期走势偏弱;根据纸浆的发运数据,国内**低进口量可能会维持至9-10月**。终端需求的判断上,文化纸和生活用纸受到影响较小,需求有一定保障,由于限电政策对很多生产企业都有一定的影响,包装用纸需求有节奏上的变动。整体上看,近几个月漂针浆现货价格围绕进口成本上下波动,4季度漂阔浆新增产能的投放,阔叶美金成本的下降是大概率事件,这会进一步拉大针阔价差,然后在供应端和需求端对漂针浆形成不同影响;漂针浆由于供应端的产能限制,下降的幅度和速度可能会较慢,短期低进口量和低需求量的情况下,国内价格仍然会围绕美金成本上下波动。

供给:巴西 Bracell 280万吨漂阔浆和智利 Arauco 156万吨漂阔浆新项目均基本按计划将在未来2-4个月内投产。整体漂针浆供应端仍偏紧,漂阔浆3-4季度有新产能投放。

需求:美国7月份文化纸发货量同比上升5%,其中胶版纸上升7%,欧美文化纸以及包装纸的需求随着疫苗进度有所恢复;受限电政策影响,国内各大纸企开工率大幅下降。

利润:银星10月最新报价830美元/吨,较上轮报价下调30美元/吨,进口利润为负;本周下游白卡纸厂成交均价小幅下调,生产利润已经大幅回落;文化用纸价格稳定,中小纸厂利润空间收紧;生活用纸均价有所上涨,目前生产利润有所恢复。

库存:本周国内主要港口和地区小幅去库。8月漂针浆和漂阔浆生产厂商库存均环比有所增加,8月美国文化纸库存天数环比有所下降,处于近几年同期最低位置。

策略建议:

震荡。

风险提示:

纸浆、成品纸进口数量大幅增长,疫情风险,政策风险。



混沌天成研究院

一、全球供需

1.1 全球供应

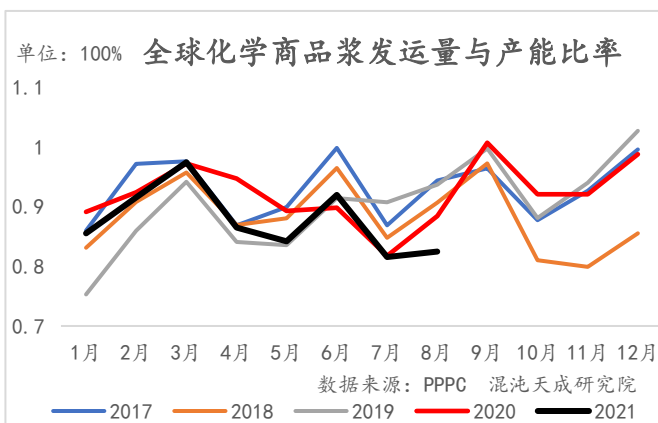
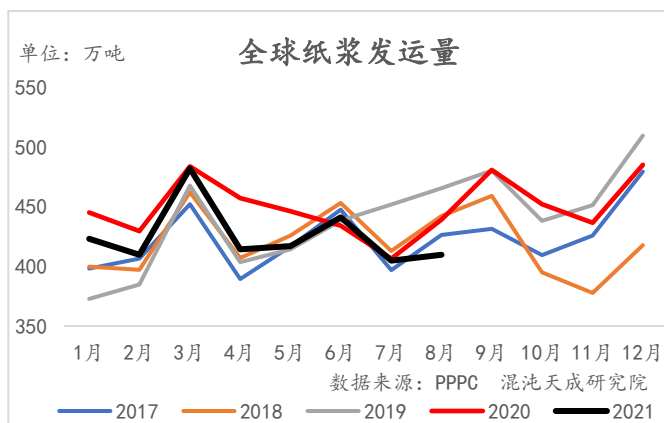
斯道拉恩索将投资 2600 万欧元对瑞典 Nymolla 浆厂进行现代化改造，2022 年 3 季度将针叶浆年产能提升 2.5 万吨至 24.5 万吨。巴西 Bracell 280 万吨漂阔浆和智利 Arauco 156 万吨漂阔浆新项目均基本按计划将在未来 2-4 个月内投产。整体漂针浆供应端仍偏紧，漂阔浆 3-4 季度有新产能投放。

1.2 纸浆贸易

2021 年 8 月全球纸浆发运量环比小幅回升，全球商品化学浆发运量和产能比率环比小幅回升，但仍然是近几年低点。中国发运量环比均有所下降，北美和欧洲发运量环比均有所上升。8 月份的发运量一般对应 10 月的到港量，预计 10 月份的到港量仍然不多。

图表 1：全球纸浆发运量（万吨）

图表 2：全球商品化学浆发运量/产量（万吨）



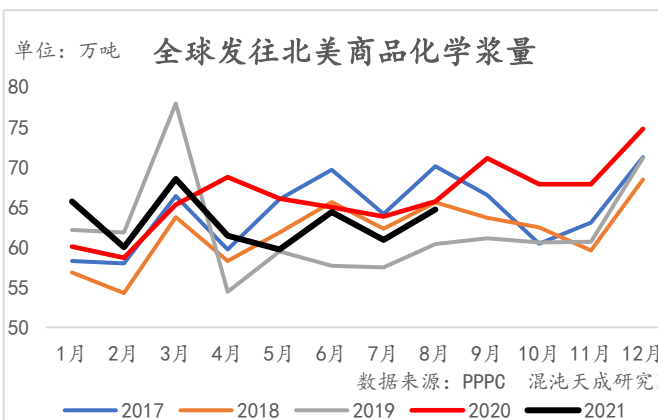
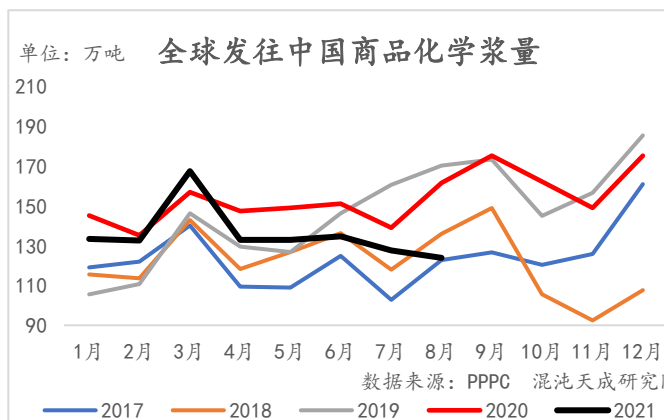
数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

备注：商品化学浆包括：漂针浆、漂阔浆、本色浆、漂白亚硫酸盐木浆

图表 3：全球发往中国商品化学浆量（万吨）

图表 4：全球发往北美商品化学浆量（万吨）

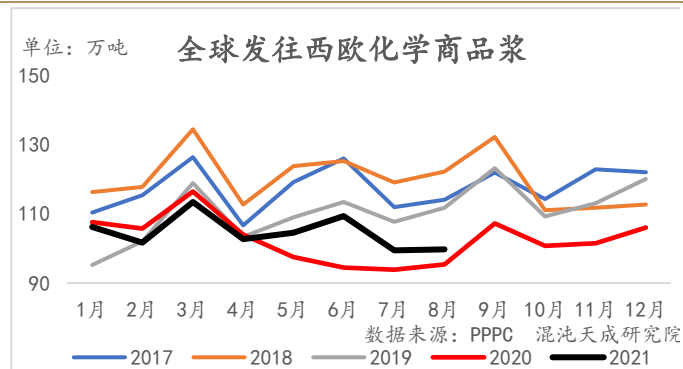


数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

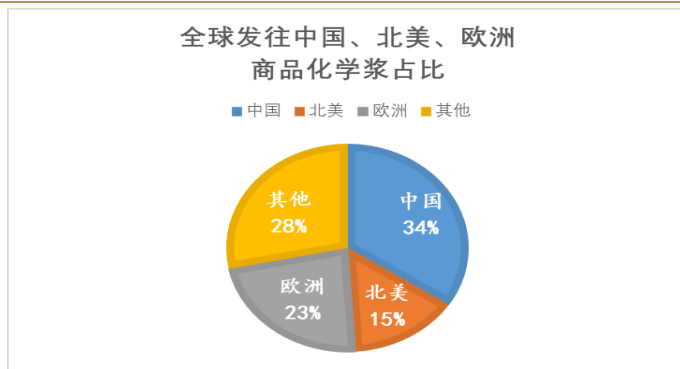
分品种来看，全球8月份漂针浆的发运量环比有所下降，同比低于往年同期；漂阔浆发运量环比有所上升，同比处于历史低位。

图表 5：全球发往欧洲商品化学浆量（万吨）



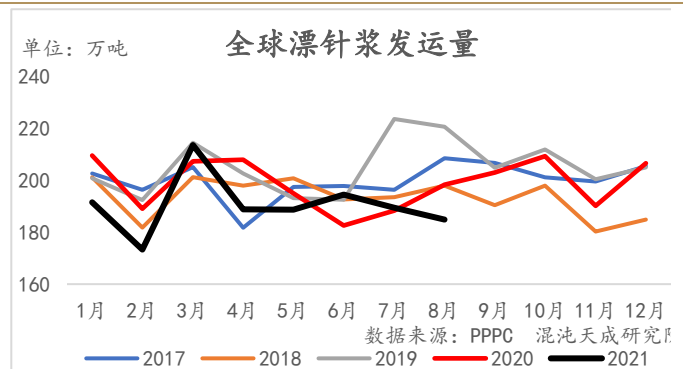
数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

图表 6：全球发往中国、北美、欧洲商品化学浆占比



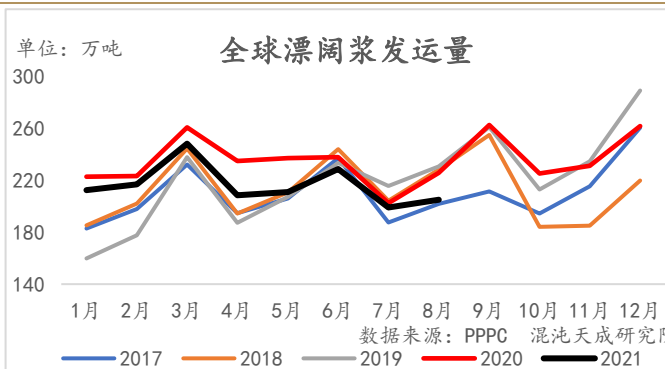
数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

图表 7：全球漂针浆发运量（万吨）



数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

图表 8：全球漂阔浆发运量（万吨）

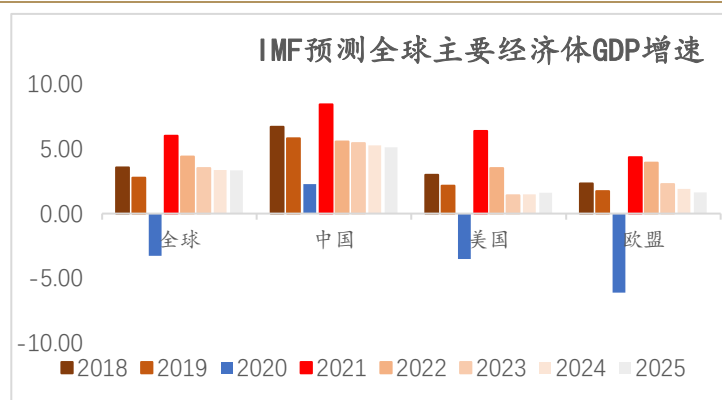


数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

1.3 全球需求

根据 IMF 预测 2021 年全球增速 6% 保持不变，其中中国预计增速由 8.4% 下调到 8.1%，美国预计增速由 6.4% 上调至 7%，欧盟预计增速由 4.4% 上调至 4.7%。宏观上利好纸浆需求回暖。

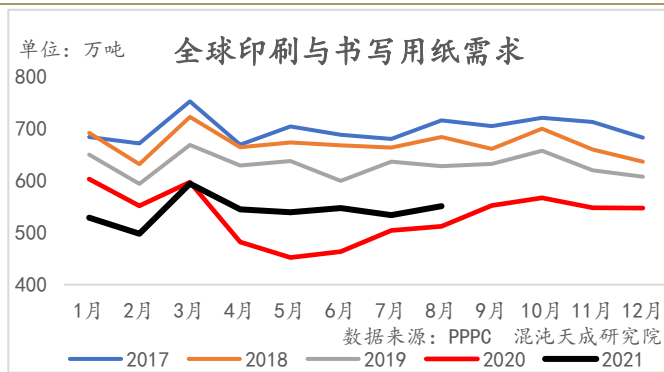
图表 9：2021 年预计全球 GDP 增速



数据来源：IMF, 混沌天成研究院

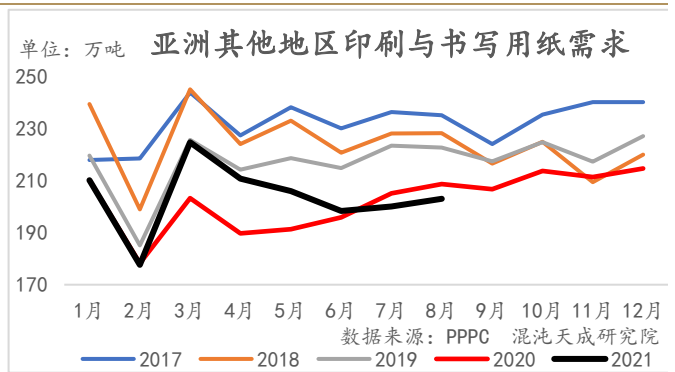
2021年8月全球印刷与书写需求环比有所回升。整体来看，全球2021年1-8月印刷与书写用纸需求比2019年1-7月下降14%，2019年同比2018年下降6.2%，考虑今年前面两个月欧美复苏较慢，基本上维持6%左右的下降速度。

图表 10：全球印刷与书写需求量（万吨）



数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

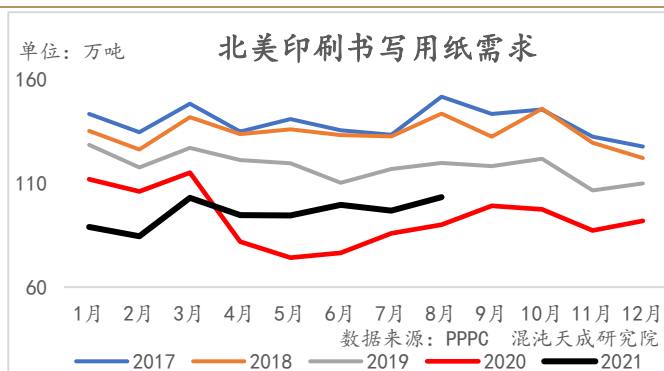
图表 11：亚洲其他地区印刷与书写需求量（万吨）



数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

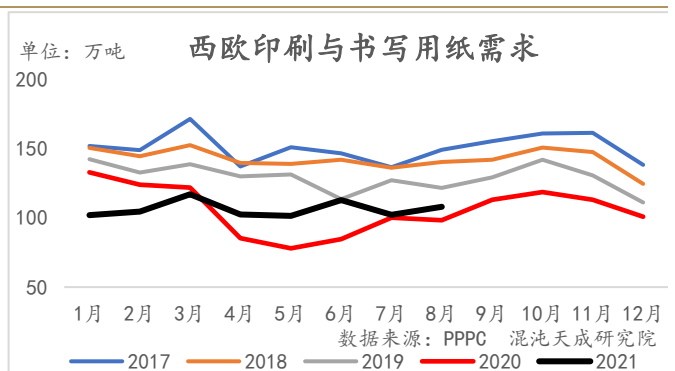
分地区来看，2021年8月亚洲地区、欧美文化用纸需求环比均有所回升。

图表 12：北美印刷与书写需求量（万吨）



数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

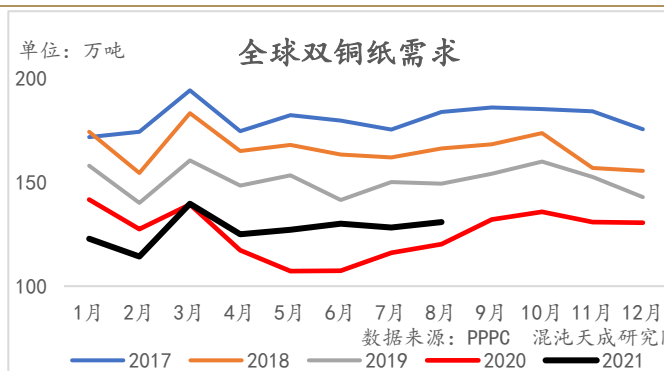
图表 13：西欧印刷与书写需求量（万吨）



数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

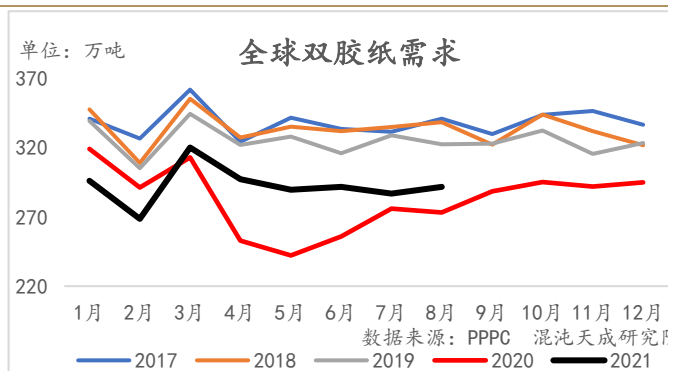
分纸种来看，2021年8月双胶纸和双铜纸的需求环比有所回升，季节性来看10月到达高点。

图表 14：全球双铜纸需求量（万吨）



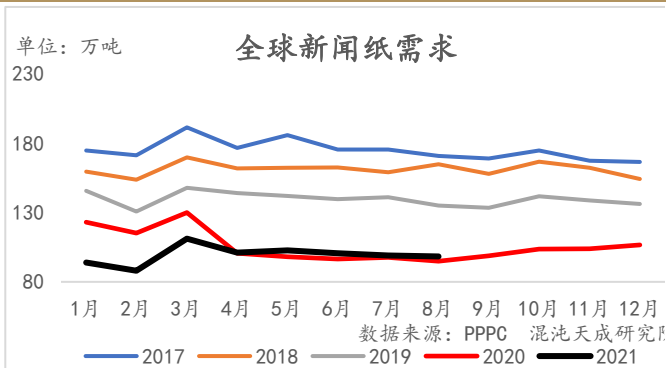
数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

图表 15：全球双胶纸需求量（万吨）



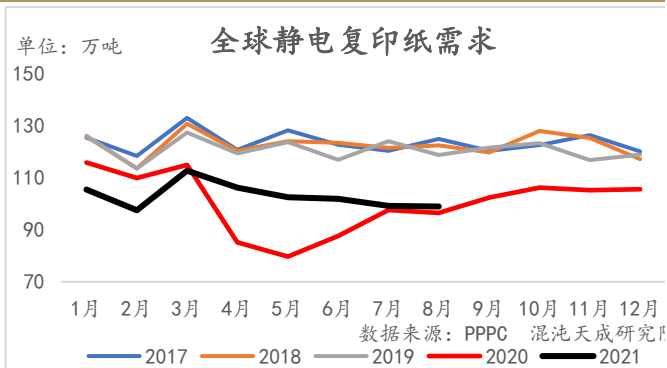
数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

图表 16: 全球新闻纸需求量 (万吨)



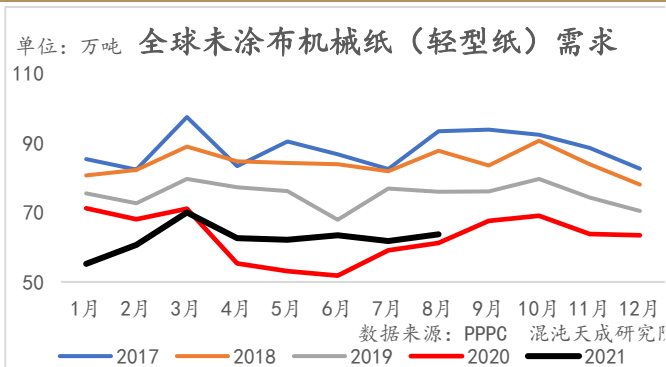
数据来源: Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

图表 17: 全球静电复印纸需求量 (万吨)



数据来源: Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

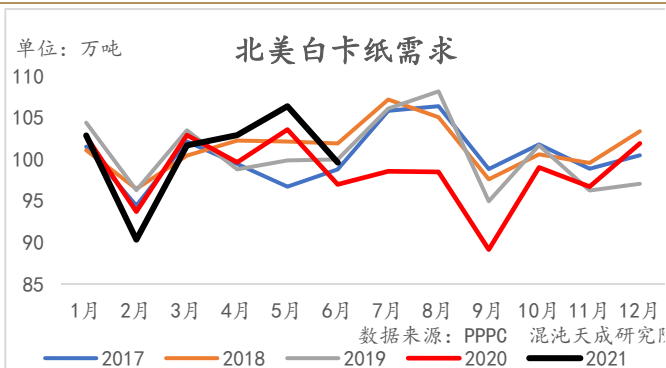
图表 18: 全球轻型纸需求量 (万吨)



数据来源: Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

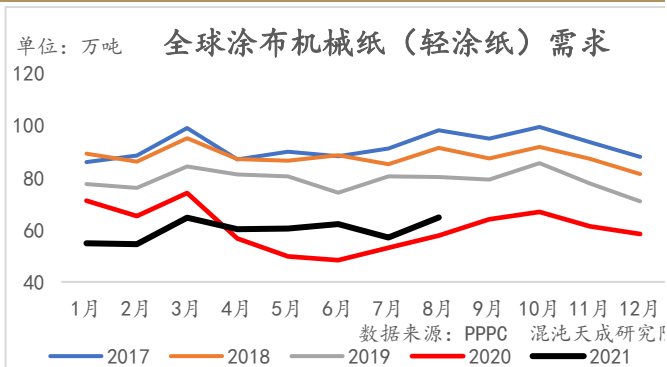
随着欧美疫苗的接种, 以及消费方式的转变, 欧美包装用纸需求旺盛。

图表 20: 北美白卡纸需求量 (万吨)



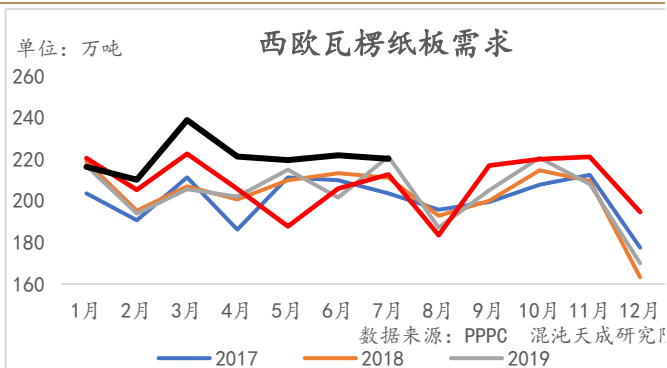
数据来源: Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

图表 19: 全球轻涂纸需求量 (万吨)



数据来源: Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

图表 21: 西欧瓦楞纸板需求量 (万吨)



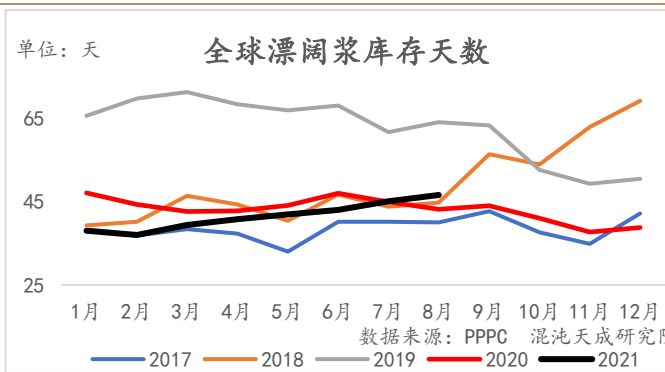
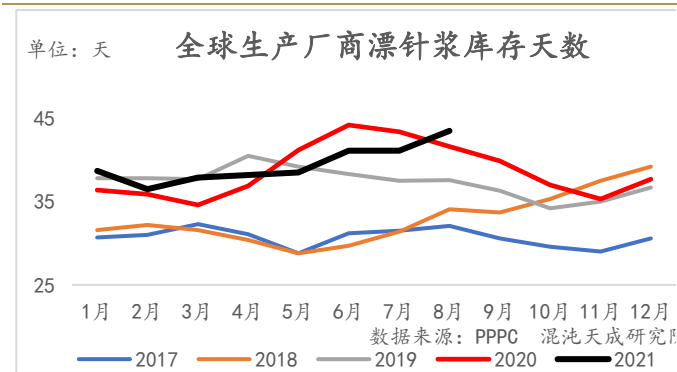
数据来源: Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

1.4 全球库存

由于发运量的同比新低，目前 8 月份漂针浆生产厂商库存天数环比增加 2.4 天，漂阔浆生产厂商库存天数环比增加 1.5 天。考虑到 3-4 季度开始漂阔浆有产能投放，在需求端短期没有大的增量的情况下，预计漂阔浆库存天数环比仍将有所增加。

图表 22：全球生产厂商漂针浆库存天数（天）

图表 23：全球生产厂商漂阔浆库存天数（天）



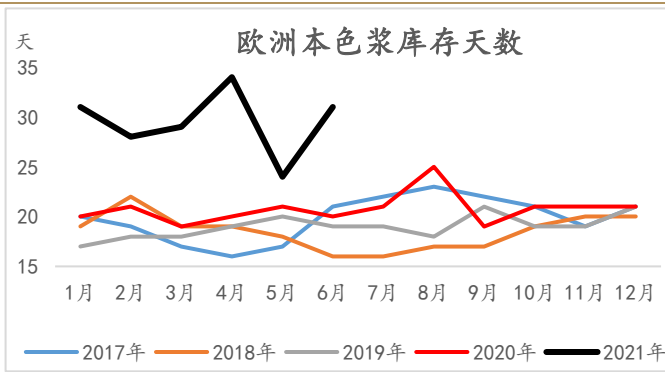
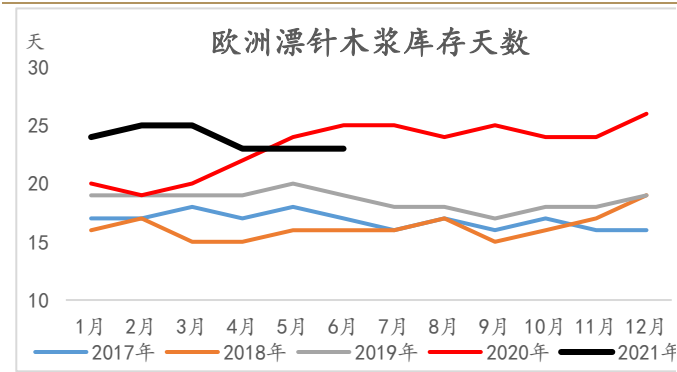
数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

6 月欧洲整体木浆库存处于近 2 年最低位置，预计欧洲漂针浆及本色浆的库存环比有所下降。

图表 24：欧洲漂针木浆库存天数（天）

图表 25：欧洲本色浆库存天数（天）



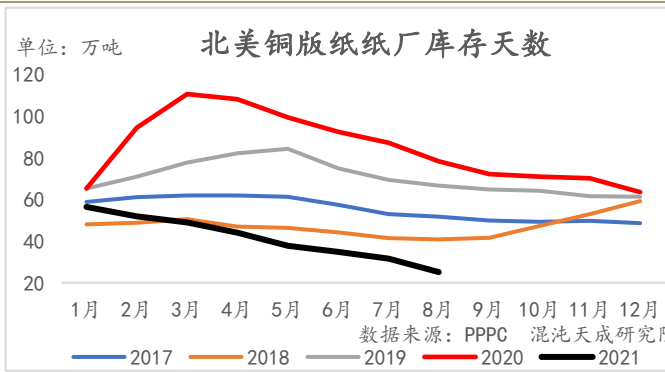
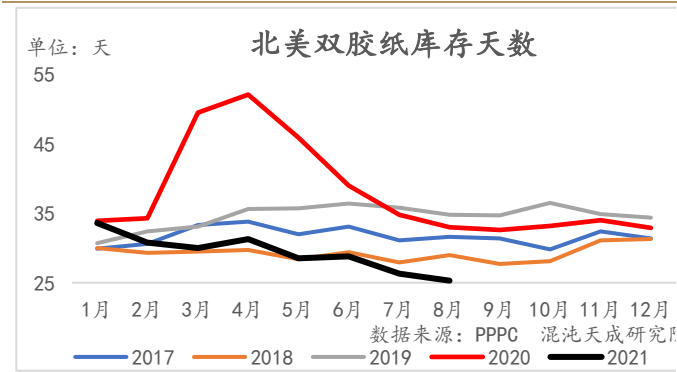
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

8 月北美双胶纸和双铜纸库存天数继续环比下降，处于近几年最低位置。

图表 26：北美双胶纸库存天数（天）

图表 27：北美铜版纸纸厂库存天数（天）



数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

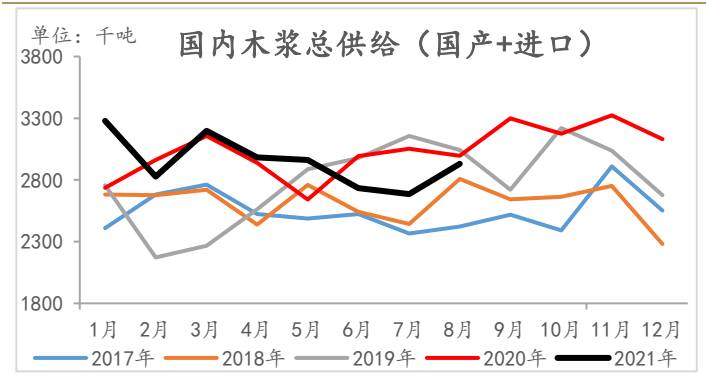
数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

二、国内供需

2.1 国内供应

21年8月国内木浆总供给环比有所回升，同比19年、20年有所下降。

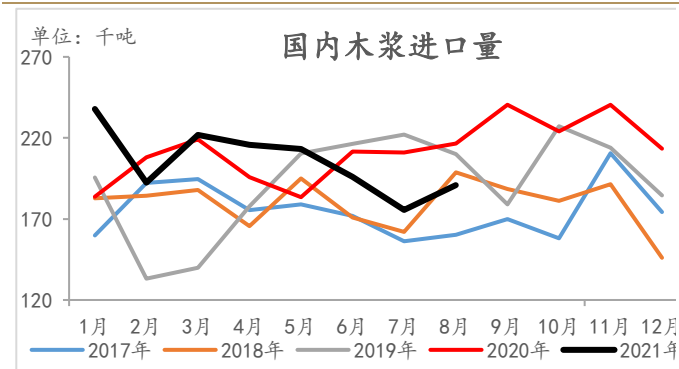
图表 28：中国木浆总供给（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

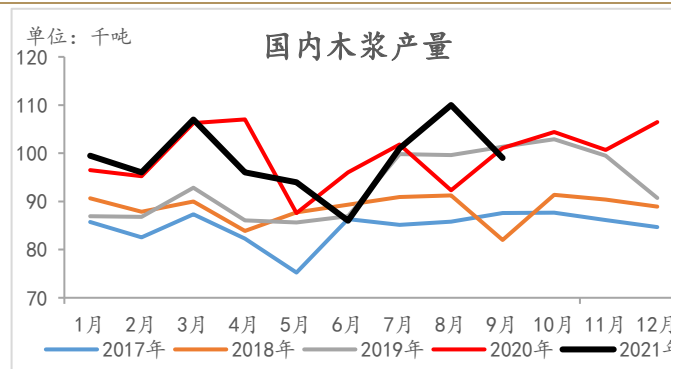
从发运数据来看，9-10月国内木浆进口量不会高。

图表 29：中国木浆总进口量（千吨）



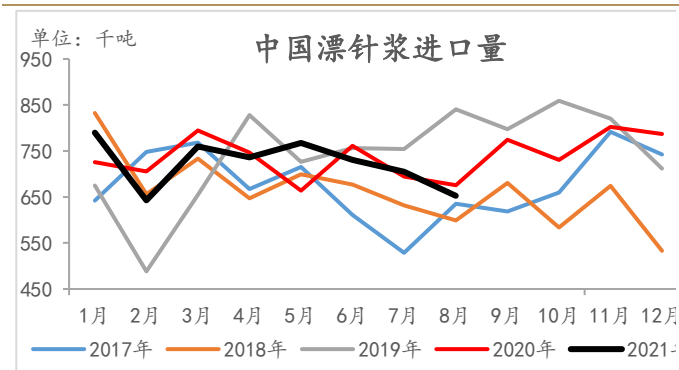
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 30：中国木浆总产量（千吨）



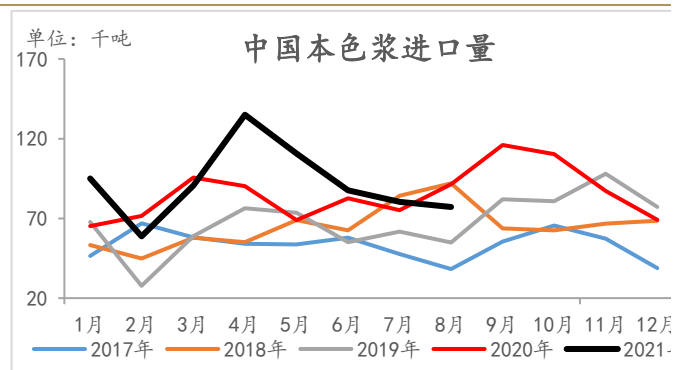
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 31：中国漂针浆进口量（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

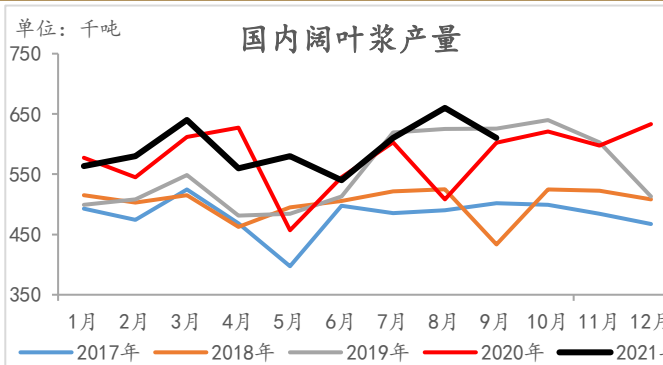
图表 32：中国本色浆进口量（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

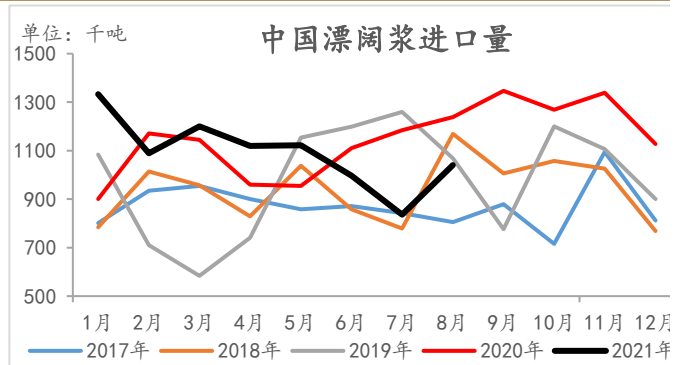
9月份国内限电政策影响，阔叶浆和化机浆产量环比均有所下降。

图表 33：中国国内阔叶浆产量（千吨）



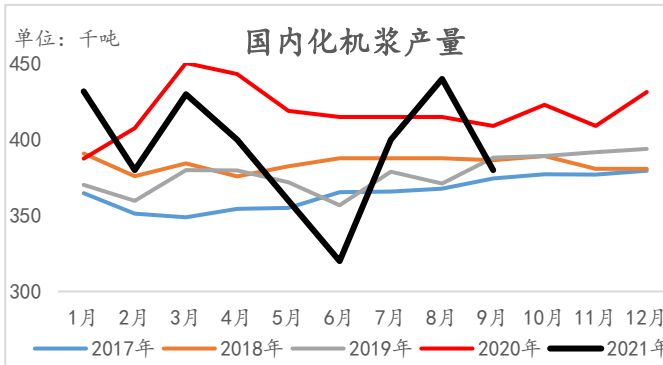
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 34：中国漂阔浆进口量（千吨）



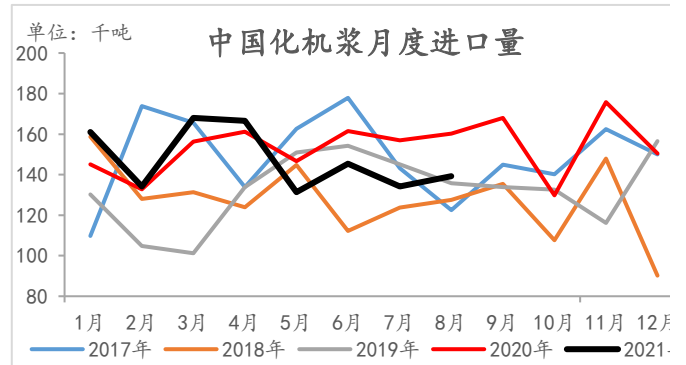
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 35：中国国内化机浆产量（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 36：中国化机浆月度进口量（千吨）

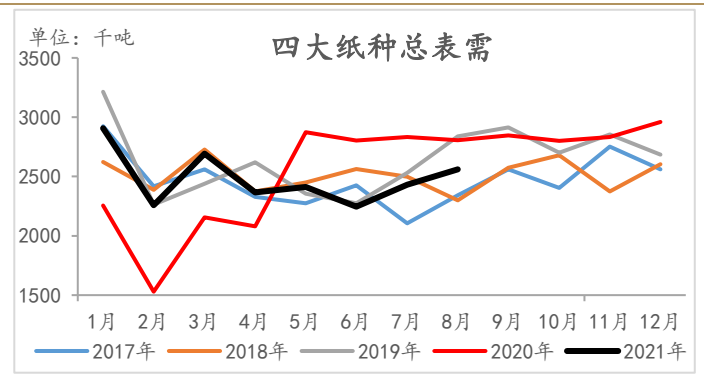


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

2.2 国内需求

8 月份四大纸种总表需环比有所恢复；1-8 月同比 2019 年下降 3.2%，这里面文化纸主要是双铜纸的需求下降，还有上半年高价对需求的抑制。

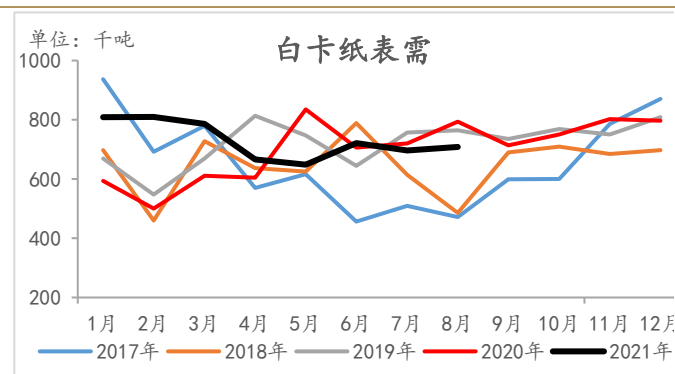
图表 37：中国四大纸种表需（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

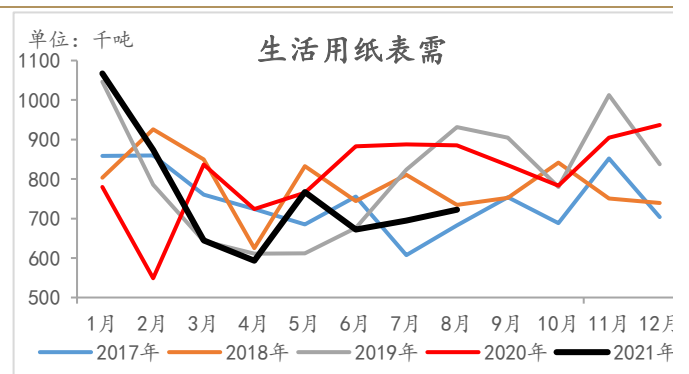
8 月四大纸种表需环比均有所上升；1-8 月白卡纸表需同比 2019 年增加 4.1%；生活用纸表需同比 2019 年降低 1.5%。

图表 38：中国白卡纸表需（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

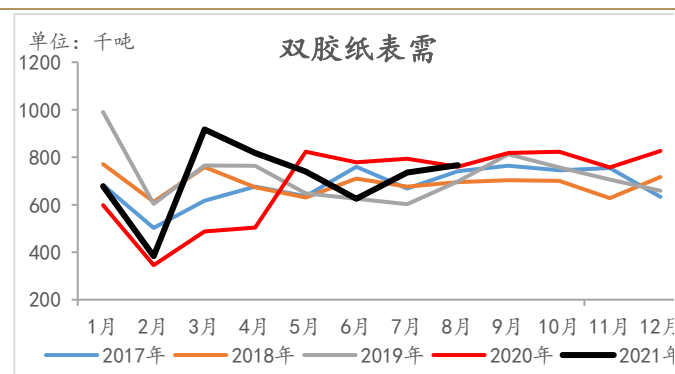
图表 39：中国生活用纸表需（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

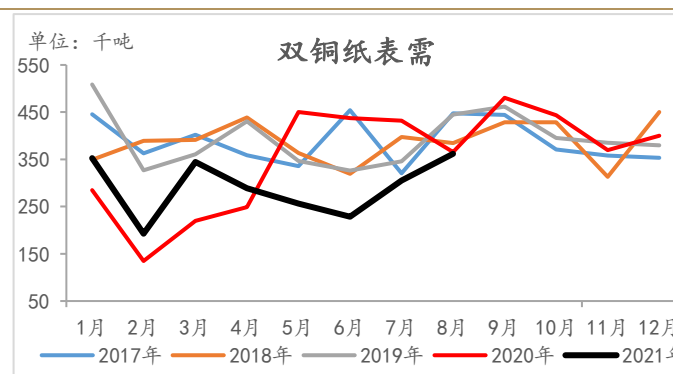
8 月文化纸表需环比有所上升，1-8 月双胶纸表需同比 2019 年减少 0.6%；双铜纸表需同比 2019 年减少 24.6%。

图表 40：中国双胶纸表需（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

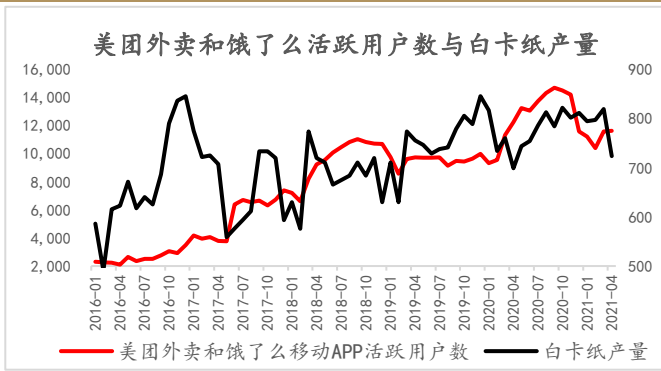
图表 41：中国双铜纸表需（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

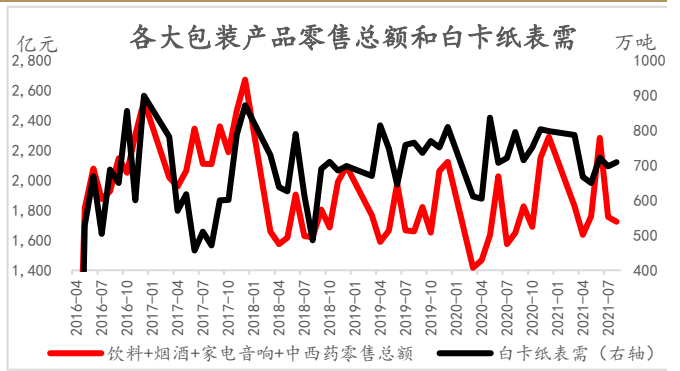
2021年8月各大包装产品零售总额环比有所下降，对包装材料的需求预计也有所下降；近年来，随着电子化阅读的普及，杂志的订购量呈现下滑趋势，对双铜纸的需求在减少；中国人口生活用纸量增长约7%-8%，中国人口总数增速放缓约0.2%，生活用纸的需求稳定增长。

图表 42: 美团外卖、饿了么活跃用户数与白卡纸产量



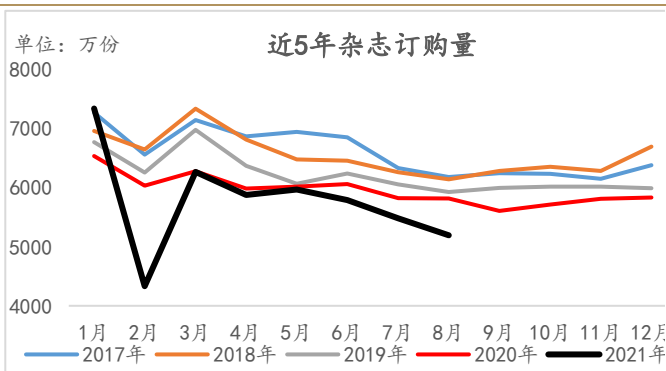
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 43: 各大包装产品零售总额与白卡纸表需



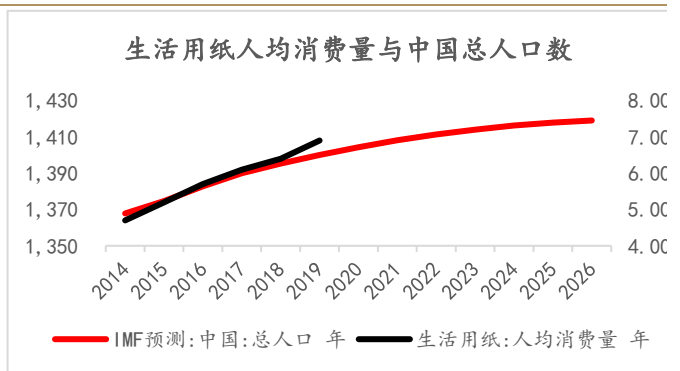
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 44: 近5年杂志订购量



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 45: 生活用纸人均消费量与中国总人口数

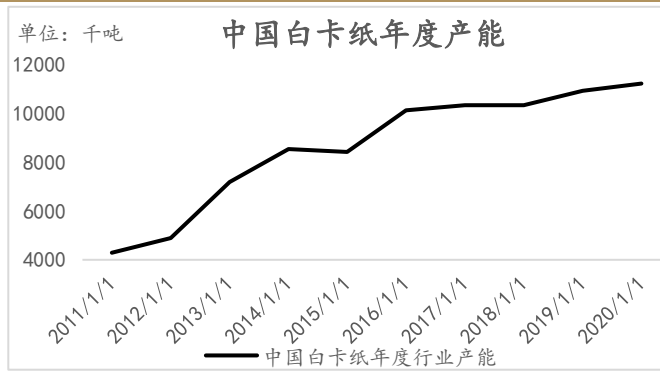


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2.2.1 国内纸产能

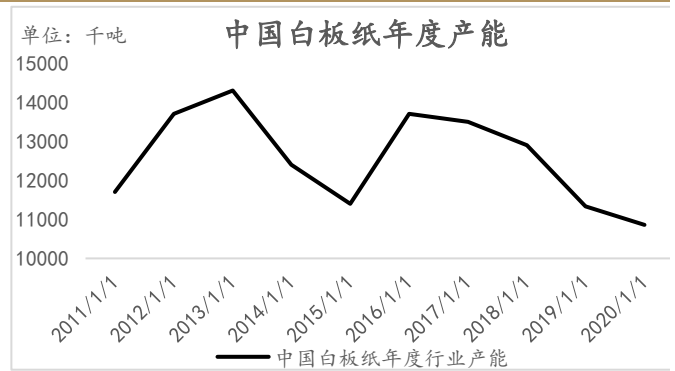
据卓创数据，预计2021年白卡新增产能约270万吨左右，集中在2021年9月份以后；按目前规划预计到2023年底，白卡总产能达到2288万吨，较当前涨幅约100%。

图表 46：中国白卡纸年度产能（千吨）



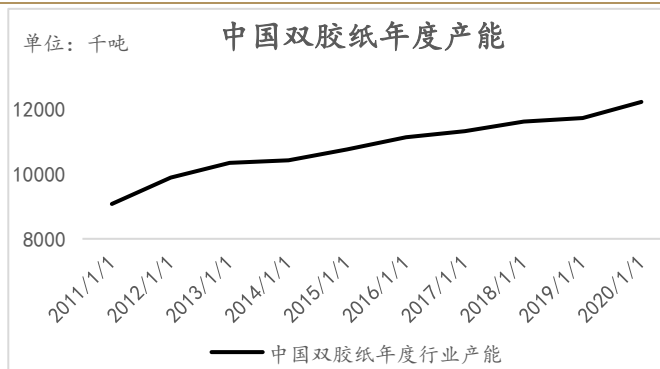
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 47：中国白板纸年度产能（千吨）



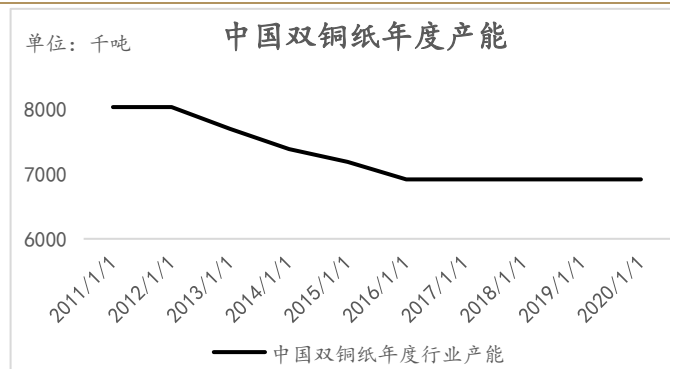
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 48：中国双胶纸年度产能（千吨）



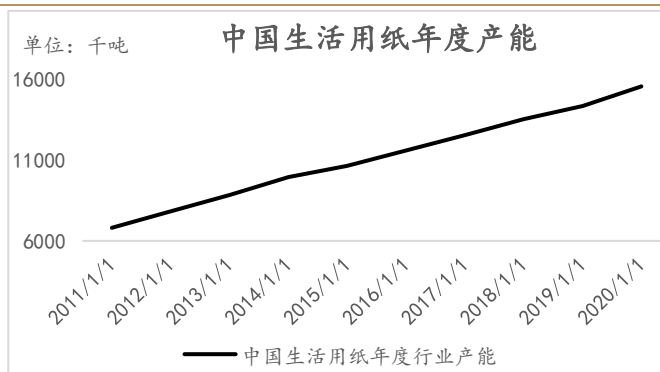
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 49：中国双铜纸年度产能（千吨）



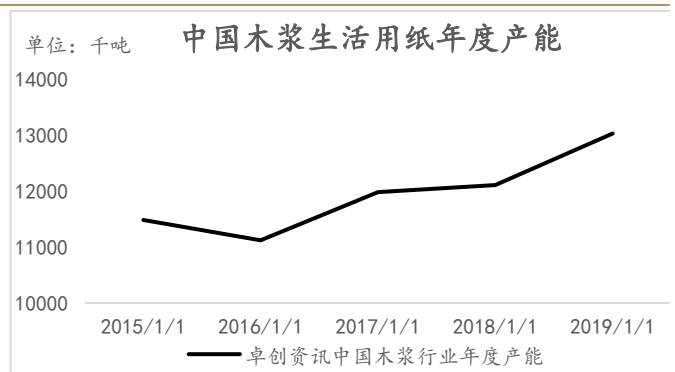
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 50：中国生活用纸年度产能（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 51：中国木浆生活用纸年度产能（千吨）

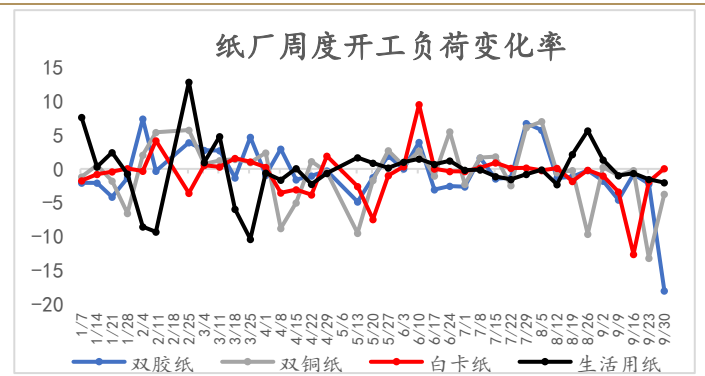


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

2.2.2 产能利用率

产能利用率方面，近期限电政策影响，各大纸种开工率均有所下滑。

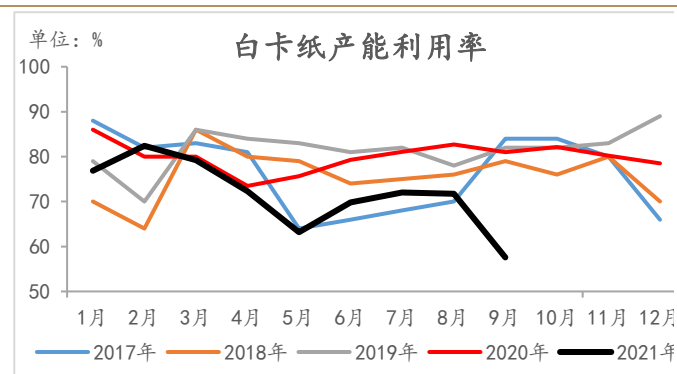
图表 52：纸厂周度开工负荷变化率（%）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

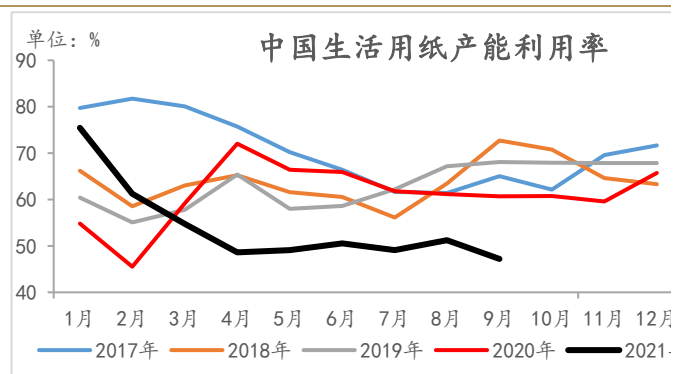
月度数据上看，9月各大纸种开工率环比均下滑至历史同期最低位置。

图表 53：中国白卡纸产能利用率（千吨）



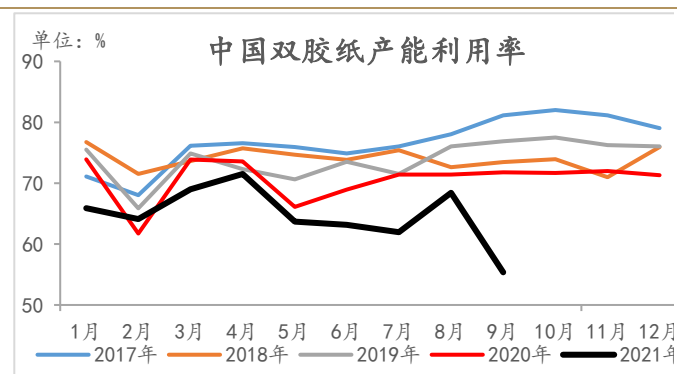
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 54：中国生活用纸产能利用率（千吨）



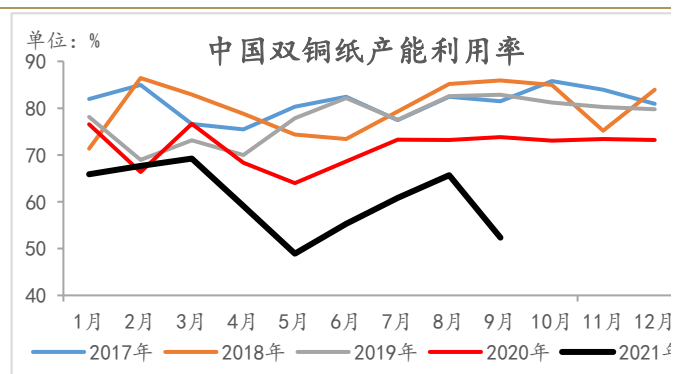
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 55：中国双胶纸产能利用率（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 56：中国双铜纸产能利用率（千吨）

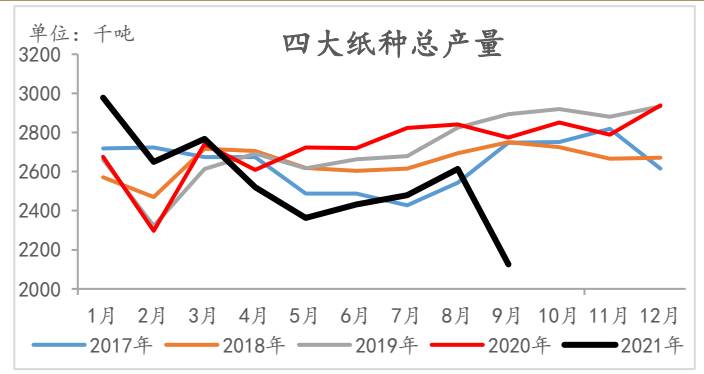


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

2.2.3 纸产量

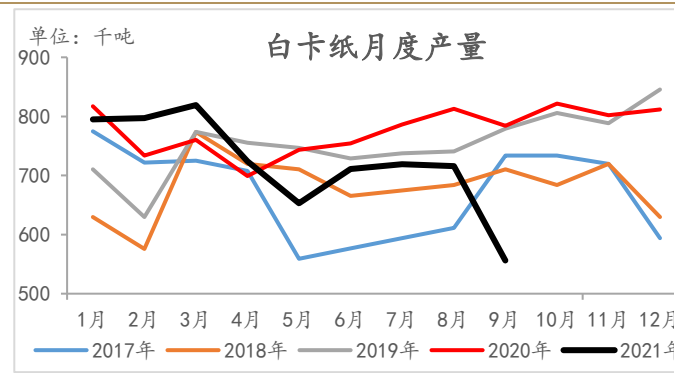
8月四大纸种总产量环比有较大幅度下降。

图表 57：中国四大纸种总产量（千吨）



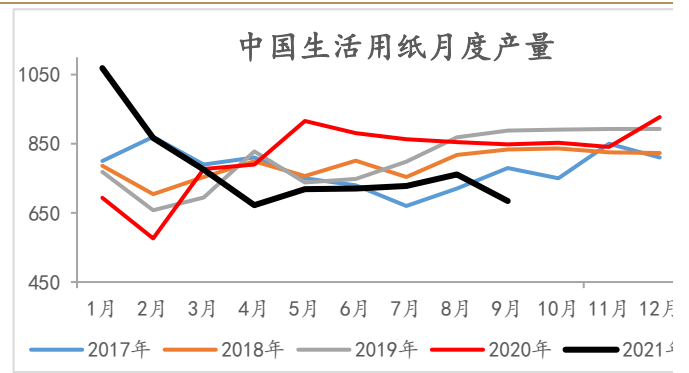
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 58：中国白卡纸产量（千吨）



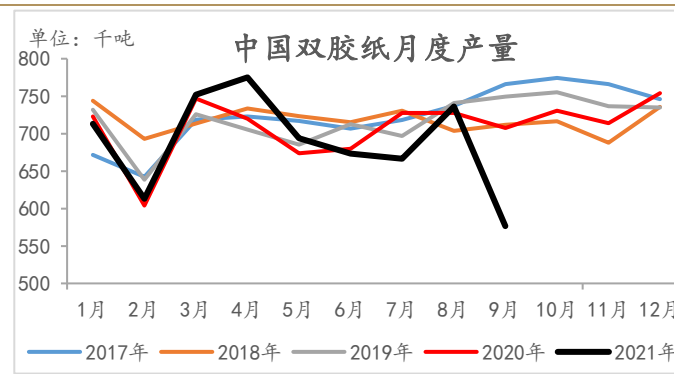
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 59：中国生活用纸产量（千吨）



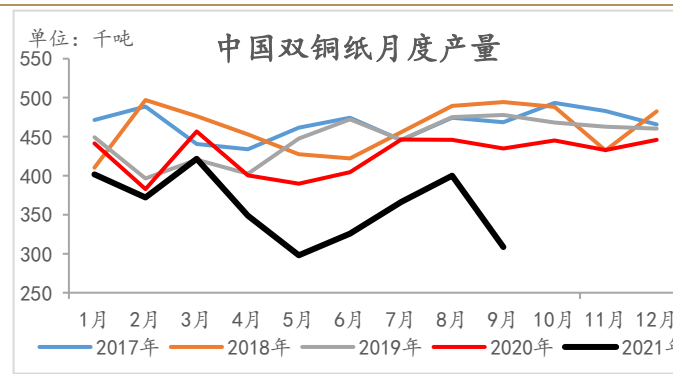
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 60：中国双胶纸产量（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 61：中国双铜纸产量（千吨）

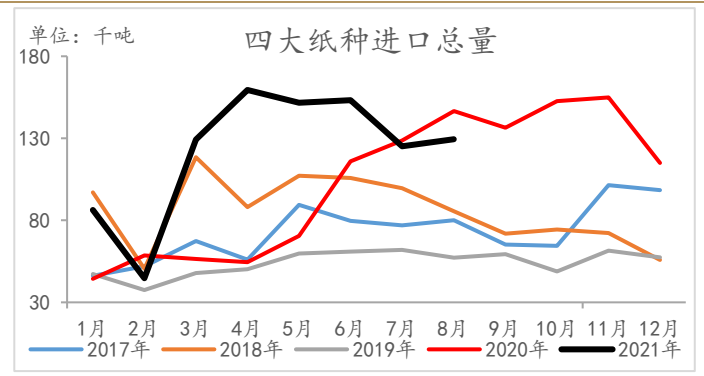


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

2.2.4 纸的进口量

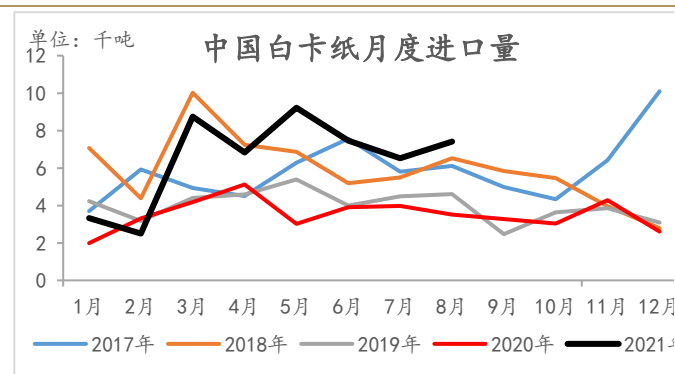
上半年国内纸价大幅上涨，四大纸种进口大增，处于历史高位，总进口量约占总产量的4%。

图表 62：中国总进口量（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

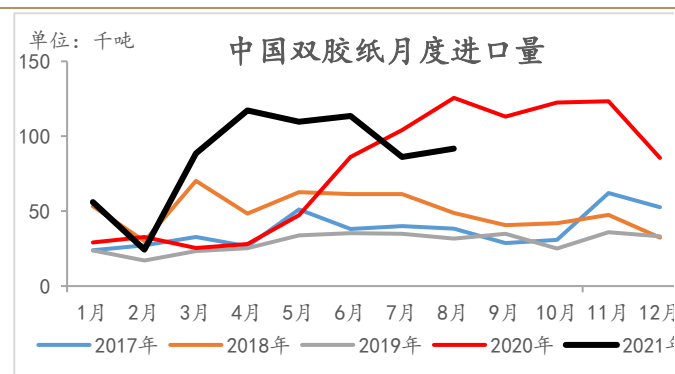
图表 63：中国白卡纸进口量（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

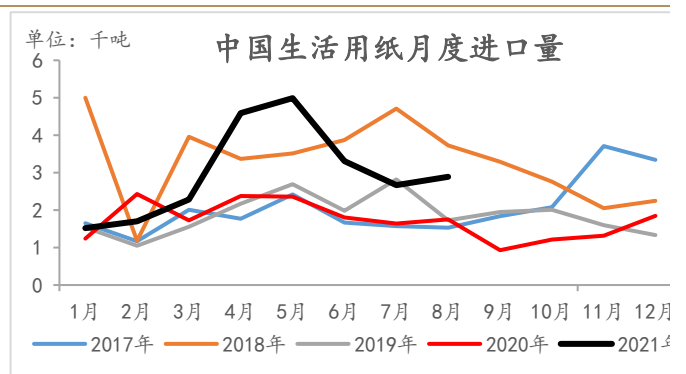
文化纸进口同比大幅增长，加速了国内文化纸价格的回落。

图表 65：中国双胶纸进口量（千吨）



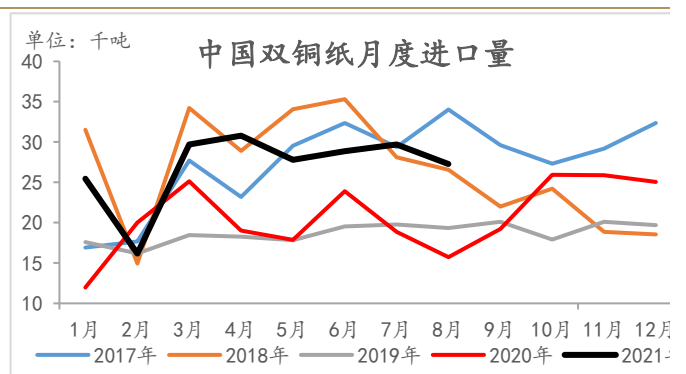
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 64：中国生活用纸进口量（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 66：中国双铜纸进口量（千吨）

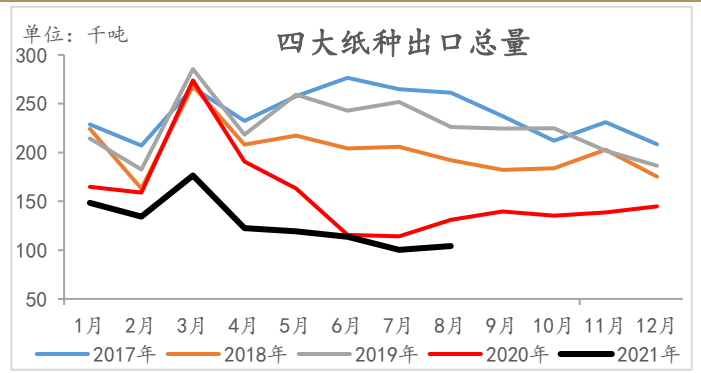


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

2.2.5 纸的出口量

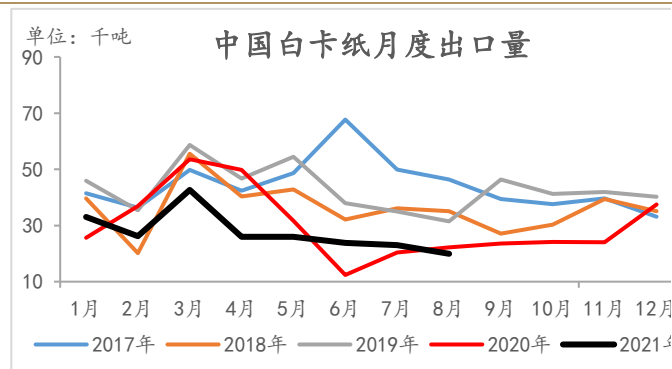
由于前期国内纸价高企以及航运费暴涨，21年纸的出口历史低位，预计随着国内纸价格的回落以及航运的改善，出口这一部分也将有所恢复。

图表 67：中国四大纸种总出口量（千吨）



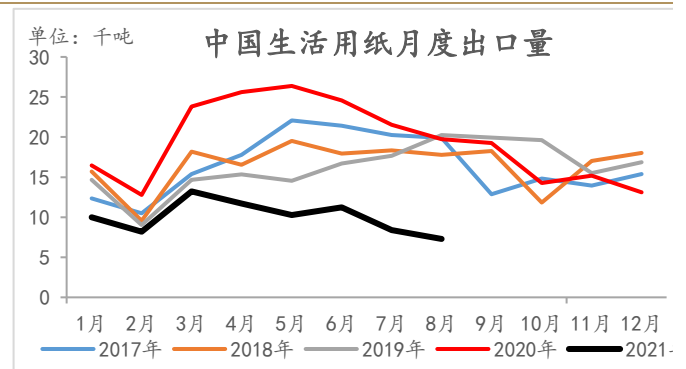
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 68：中国白卡纸出口量（千吨）



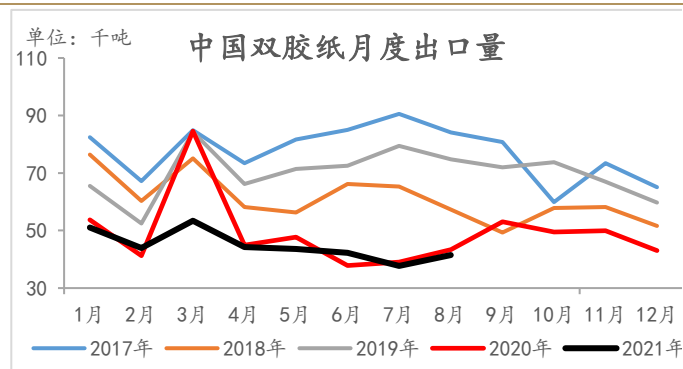
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 69：中国生活用纸出口量（千吨）



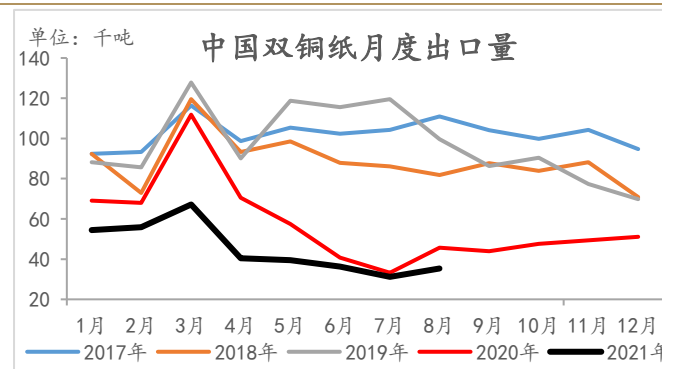
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 70：中国双胶纸出口量（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 71：中国双铜纸出口量（千吨）



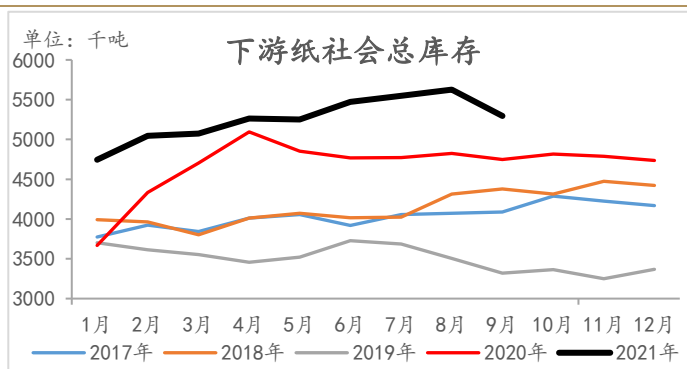
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

2.3 国内库存

2.3.1 成品纸库存

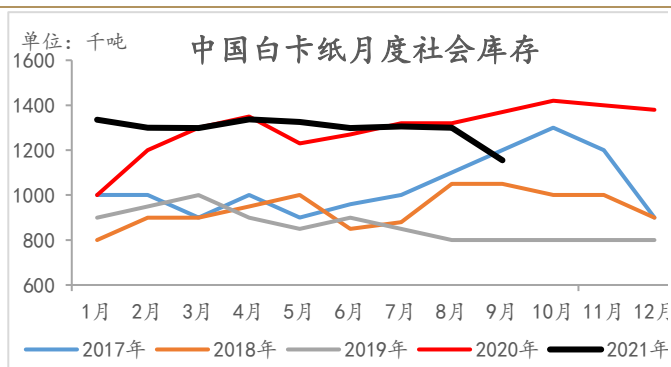
由于限电政策，各大纸企限产检修，目前下游社会总库存有所消化，9月环比继续下降5.8%。

图表 72：中国四大纸种下游社会总库存（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

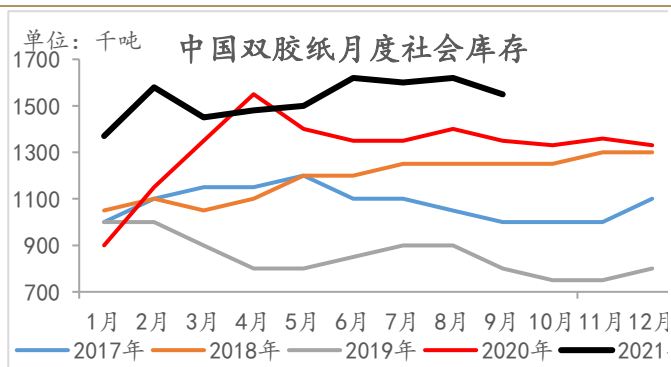
图表 73：中国白卡纸社会库存（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

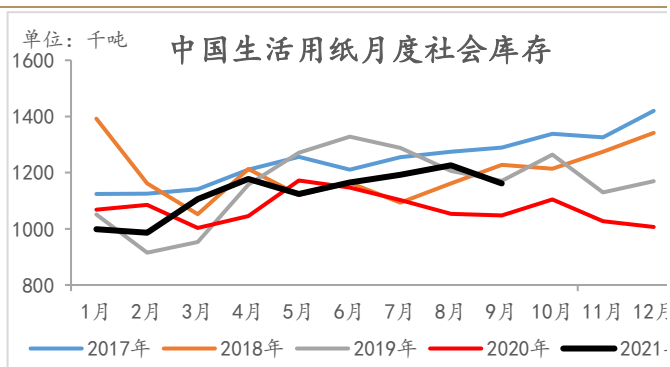
受到进口文化纸的冲击，以及双减政策的影响，文化纸明显累库。

图表 75：中国双胶纸社会库存（千吨）



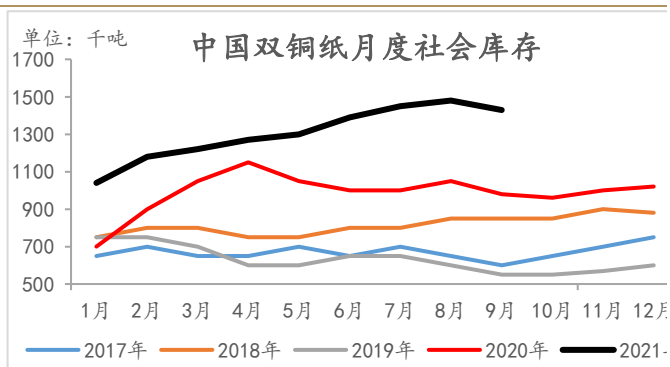
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 74：中国生活用纸社会库存（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 76：中国双铜纸社会库存（千吨）

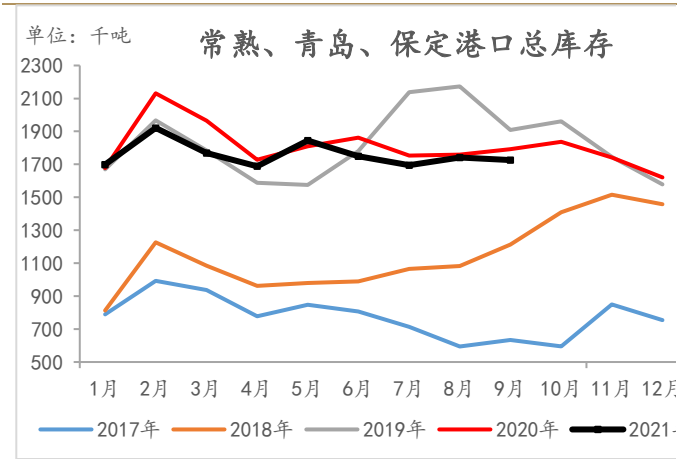


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

2.3.2 港口和期货库存

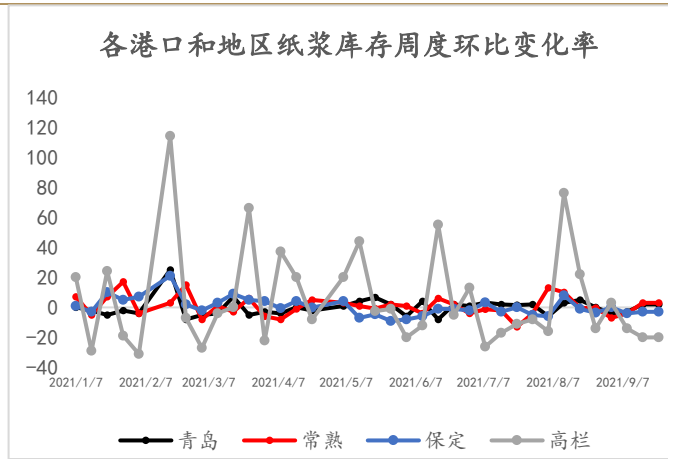
9月底主要港口总库存环比有所下降，低于2019和2020年同期；本周国内港口和地区小幅去库；期货库存环比仍有所上升。

图表 77：中国国内港口库存（千吨）



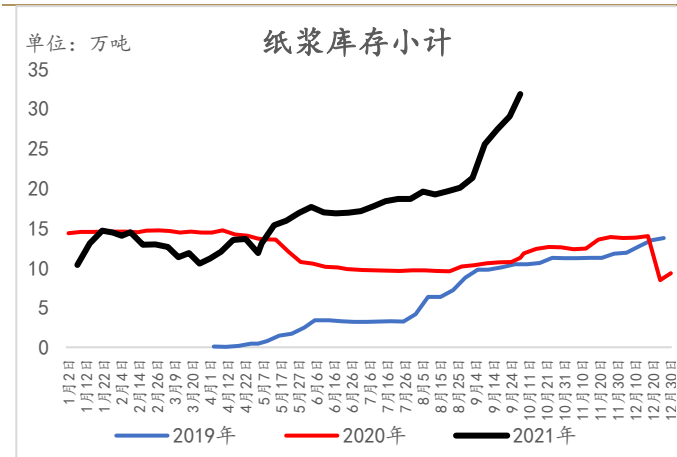
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 78：各港口与地区库存周度变化



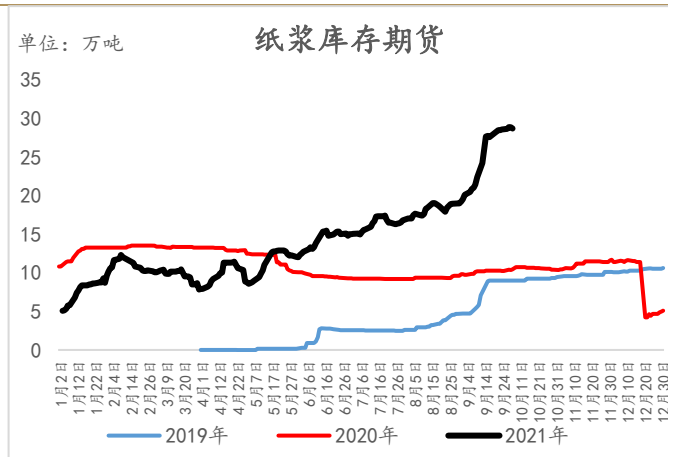
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 79：纸浆库存小计（万吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 80：纸浆库存期货（万吨）

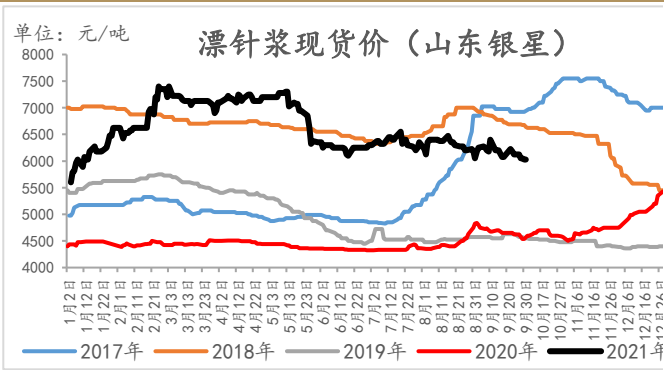


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

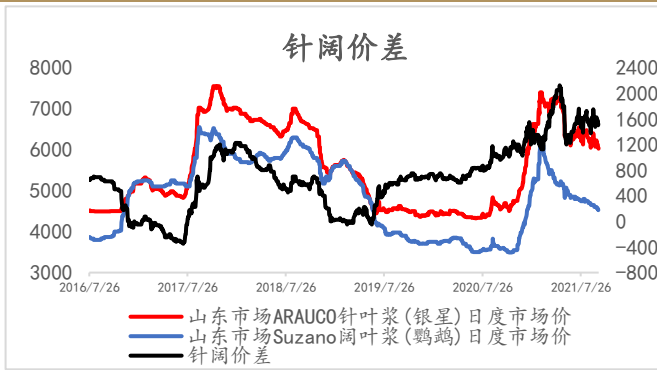
三、价格和利润

6月份以来漂针浆银星现货价维持6000-6500元/吨区间震荡；预计随着阔叶浆新增产能的释放，针阔价差可能进一步被拉大。

图表 81：国内漂针浆现货价（元/吨）



图表 82：针阔价差（元/吨）

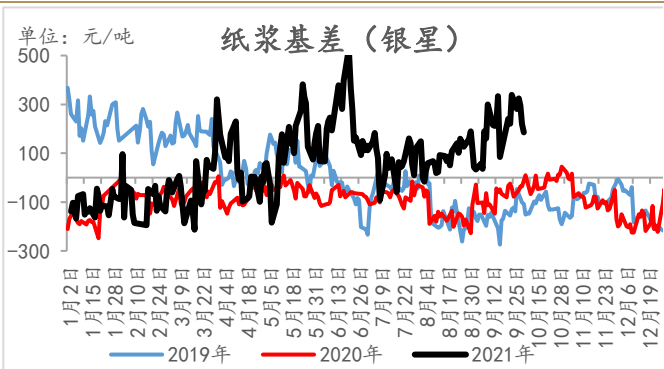


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

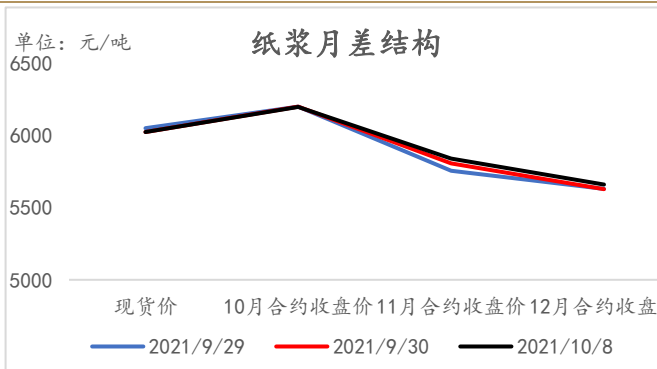
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

银星基差为正约185元/吨；月差结构是back结构。

图表 83：纸浆基差（元/吨）



图表 84：月差结构

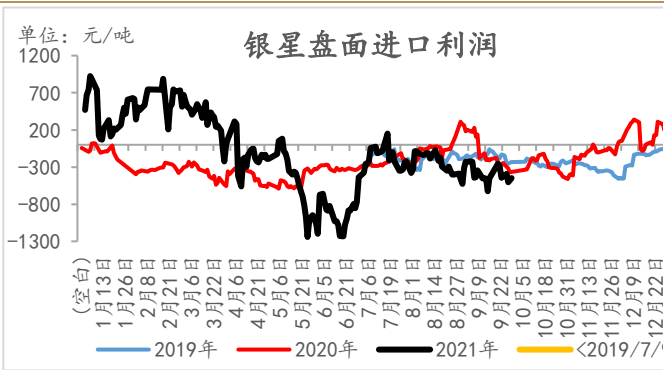


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

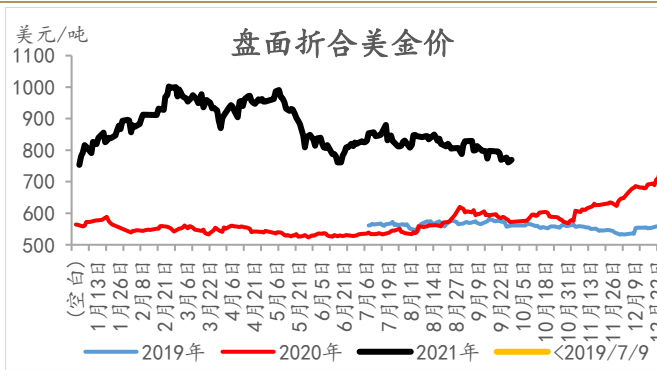
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

进口利润基本恢复至往年同期水平。

图表 85：漂针浆银星盘面进口利润（元/吨）



图表 86：盘面折合美金价（美元/吨）

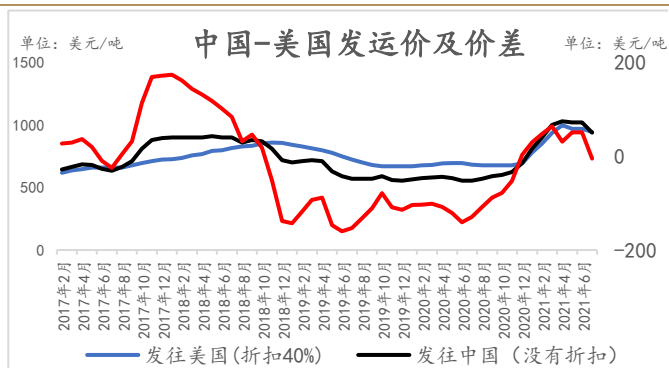


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

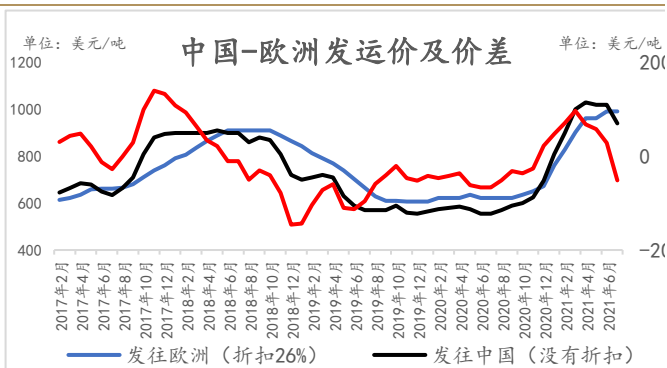
中国的发运价已经比欧美便宜了。

图表 87: 中美漂针浆发运价及价差 (美元/吨)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

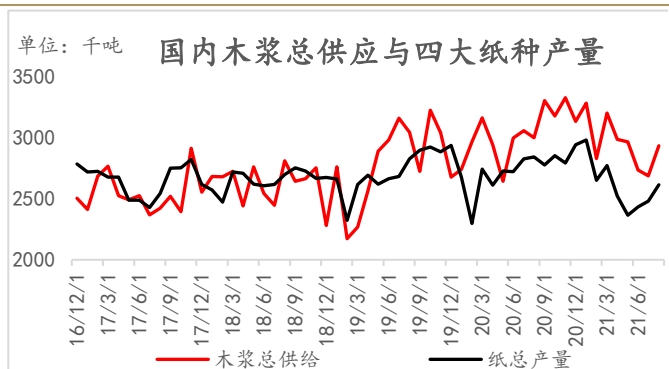
图表 88: 中欧漂针浆发运价及价差 (美元/吨)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

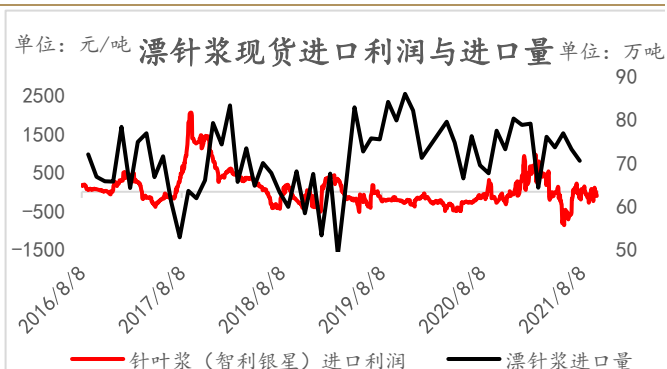
8月浆的供应量和纸产量环比有所恢复; 通过发运数据来看, 预计9-10月进口量仍不高。

图表 89: 国内木浆的供应和四大纸种的产量



数据来源: 卓创资讯, 混沌天成研究院

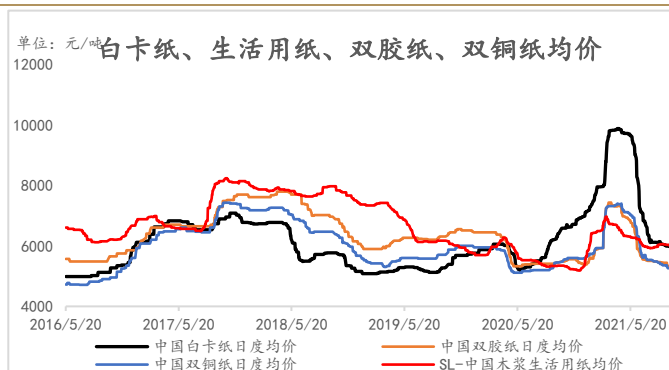
图表 90: 国内漂针浆现货进口利润与进口量



数据来源: 卓创资讯, 混沌天成研究院

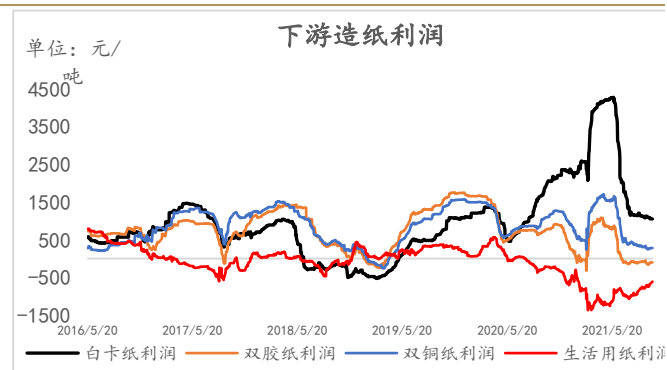
下游造纸利润已经大幅下滑, 白卡纸依然最好, 文化纸中小纸厂开始有利润, 生活用纸仍处于低位, 纸厂涨价意愿浓厚, 预计环比向好。

图表 91: 下游纸制品价格 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 混沌天成研究院

图表 92: 下游造纸利润 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 混沌天成研究院

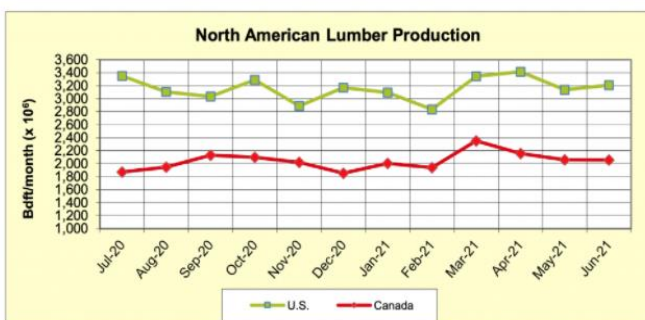
四、美国木材

4.1 供应端

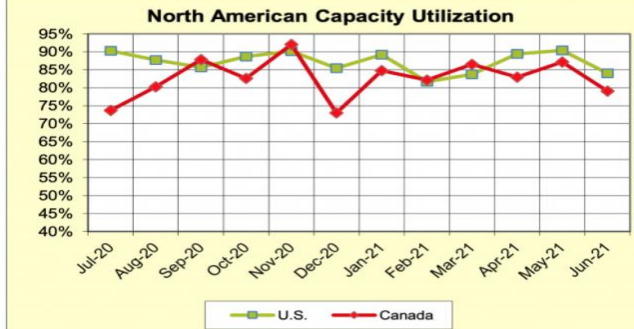
美国锯木厂开工率环比抬升；近2个月木材进口额大幅减少，和木材价格大幅回落有关；美国有轨电车林产品装载量超过19年同期水平，加拿大有轨电车林产品装载量环比有所上升。

图表 93：北美锯木厂产量

图表 94：北美锯木厂产能利用率



Source: Southern Forest Products Association, U.S. Census Bureau, Council of Forest Industries-CAN, WWPA



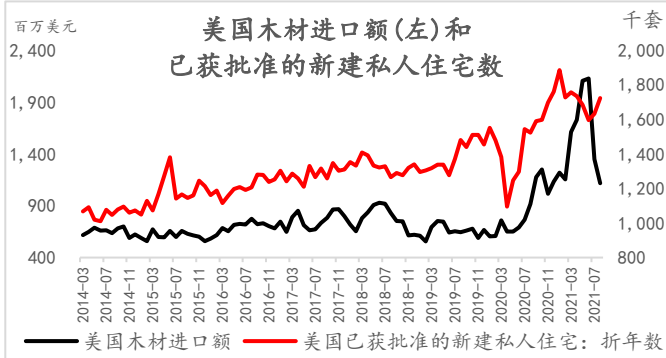
Sources: FEA, LLC: Softwood Sawmills in the United States and Canada, WWPA

数据来源：WWPA，混沌天成研究院

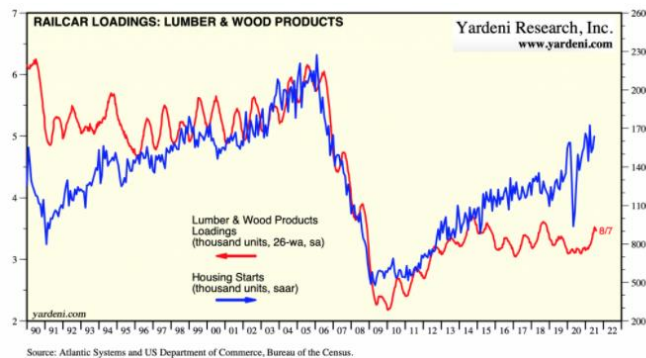
数据来源：WWPA，混沌天成研究院

图表 95：美国获批准新建私人住宅数和木材进口额

图表 96：美国木材产量和新屋开工量



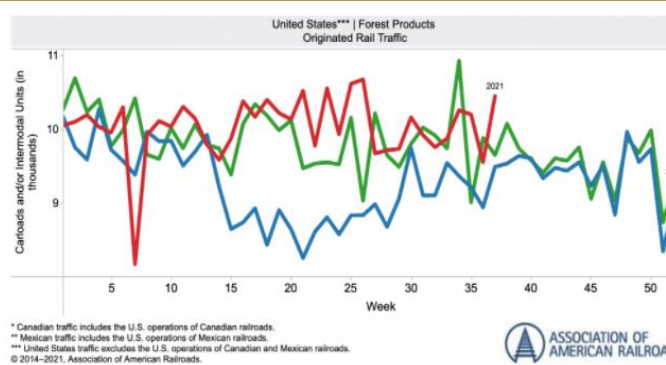
数据来源：RISI，混沌天成研究院



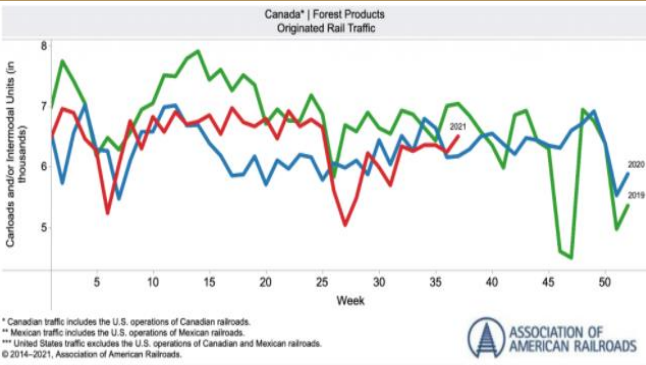
数据来源：RISI，混沌天成研究院

图表 97：美国林产品有轨电车装载量

图表 98：加拿大林产品有轨电车装载量



数据来源：AAR，混沌天成研究院

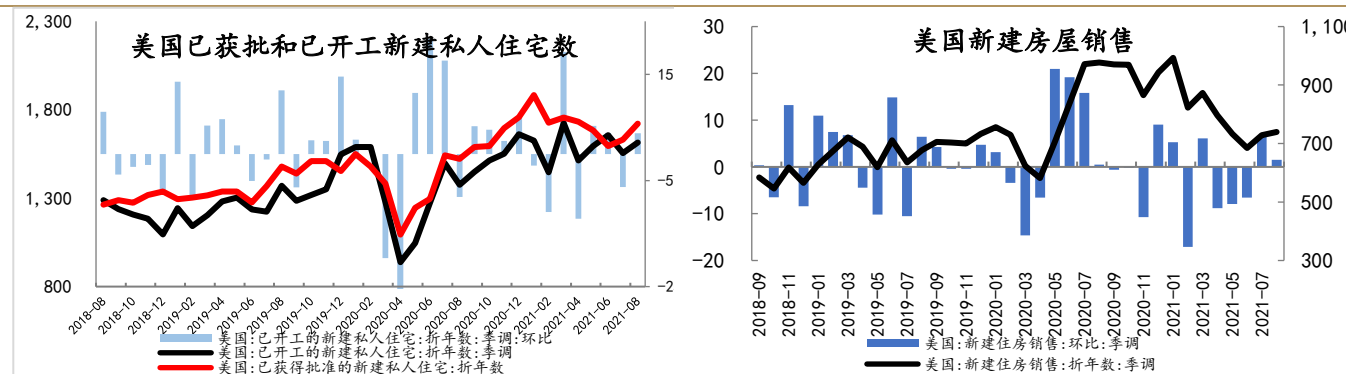


数据来源：AAR，混沌天成研究院

4.2 需求端

2021年8月美国新屋开工量环比有所回升，已获批新建私人住宅数环比增加。8月新建房屋的销售环比有所回升，需求端有所好转。

图表 99: 美国已获批和已开工新建私人住宅数(万套) 图表 100: 美国新建房屋销售(万套)



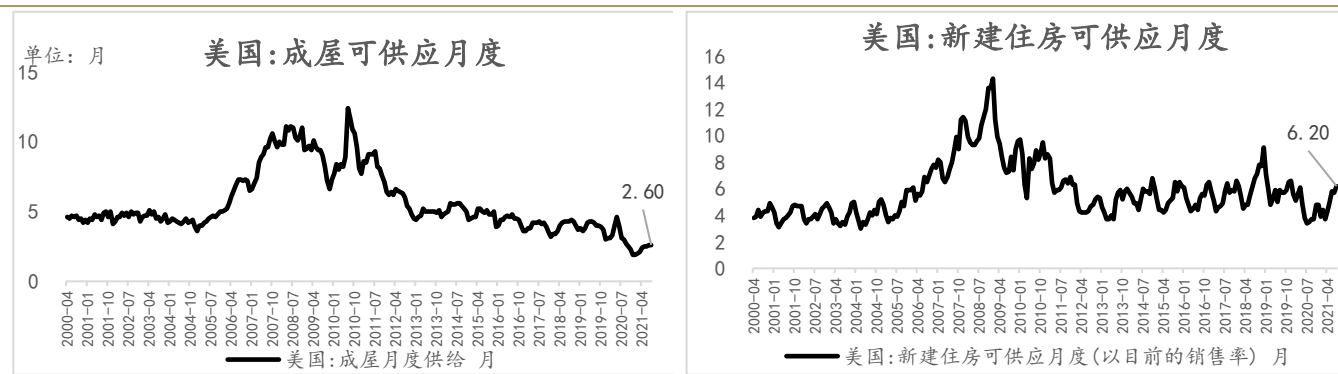
数据来源: 卓创资讯, 混沌天成研究院

数据来源: 卓创资讯, 混沌天成研究院

4.3 库存

21年8月美国新建住房以及成屋可供应月度(库销比)有所恢复。

图表 101: 美国新建住房可供应月度(月) 图表 102: 美国成屋可供应月度(月)

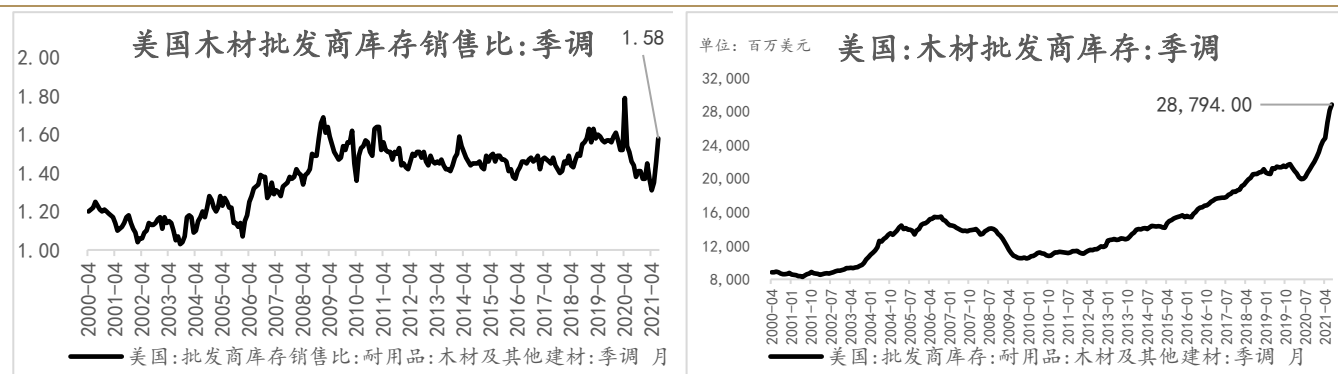


数据来源: 卓创资讯, 混沌天成研究院

数据来源: 卓创资讯, 混沌天成研究院

21年6月木材批发商库存金额处于高位, 库销比也有所恢复。

图表 103: 美国木材批发商库存销售比:季调 图表 104: 美国成屋可供应月度(月)



数据来源: 卓创资讯, 混沌天成研究院

数据来源: 卓创资讯, 混沌天成研究院

五、总结

在限电政策的影响下，国内各大纸企发布停机检修函，开工率和产量环比有较大幅度下降，同时社会库存有所去化，纸浆的直接需求减少，盘面近期走势偏弱；根据纸浆的发运数据，国内低进口量可能会维持至9-10月。终端需求的判断上，文化纸和生活用纸受到影响较小，需求有一定保障，由于限电政策对很多生产企业都有一定的影响，包装用纸需求有节奏上的变动。整体上看，近几个月漂针浆现货价格围绕进口成本上下波动，4季度漂阔浆新增产能的投放，阔叶美金成本的下降是大概率事件，这会进一步拉大针阔价差，然后在供应端和需求端对漂针浆形成不同影响；漂针浆由于供应端的产能限制，下降的幅度和速度可能会较慢，短期低进口量和低需求量的情况下，国内价格仍然会围绕美金成本上下波动。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院