继续深调的空间不大 可考虑进场布局

<白糖> 2021.12.12

上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

邮编：200030

电话：021-54071958

信箱：dlqhyfb@126.com

研究员

姓名：袁徐超

从业证号：F0235779

投资咨询证号：Z0000045

电话：021-54071958

邮箱：yuanxuchao_2000@163.com

核心摘要：

- 上周，国内市场整体上趋于振荡整理，其中，郑盘周五曾一度出现较大的异常跳水行情，但至夜间收盘，已基本收复失地。我们判断造成异常波动的主要因素来自于资金及情绪两个层面。截至目前，郑糖近月 2201 合约报 5808 元/吨，较上周同期涨 11 元/吨，涨幅 0.19%；主力 2205 合约报 5874 元/吨，较上周同期涨 5 元/吨，涨幅 0.09%；1-5 跨月价差-66 元/吨，较上涨 6 元/吨。
- 在新毒株奥密克影响力减弱，原油大幅反弹的背景下，上周国际原糖重拾强势行情，大幅反弹至前期高位区间。
- 在各国积极防御的情况下，新型变异毒株奥密克戎的冲击有所减缓，影响力开始逐步减弱，原油市场因此得以明显恢复，WTI 原油价格目前回升至 72 美元/桶附近，对与原油相关的商品，特别是燃料乙醇价格形成重要支撑。
- 对于国内白糖市场来说，经过这一波连续下跌后，基本释放了短期内的压力。短期内国内白糖市场或依然有压力，但继续调整的空间不会太深。马上就要进入传统销售旺季，相信到时陈糖会基本消化完毕，从而会大幅减轻市场的销售压力。同时，要加强关注国内新冠病毒的影响，近日各地的情况不断，有可能最终影响到白糖消费。

一. 行情回顾与展望

上周，国内市场整体上趋于振荡整理，其中，郑盘周五曾一度出现较大的异常跳水行情，但至夜间收盘，已基本收复失地。我们判断造成异常波动的主要因素来自于资金及情绪两个层面。截至目前，郑糖近月 2201 合约报 5808 元/吨，较上周同期涨 11 元/吨，涨幅 0.19%；主力 2205 合约报 5874 元/吨，较上周同期涨 5 元/吨，涨幅 0.09%；1-5 跨月价差-66 元/吨，较上涨 6 元/吨。

在新毒株奥密克影响力减弱，原油大幅反弹的背景下，上周国际原糖重拾强势行情，大幅反弹至前期高位区间。至周五收盘，外盘洲际交易所(ICE)原糖期货主力合约 3 月原糖合约上周 0.9 美分，周涨幅 4.19%，结算价报收每磅 19.69 美分。远月 5 月原糖合约上涨 0.91 美分，周涨幅 4.95%，结算价报收每磅 18.29 美分。

图 1 郑糖 5 月走势回顾

数据来源:wind 大陆期货研究所

图 2 ICE3 月糖走势回顾

数据来源:wind 大陆期货研究所

二. 国内糖数据分析

2.1 2021-22 榨季国内产销进度及现货价格

2.1.1 21-22 榨季开榨情况及产销进度

截至 12 月 10 日广西累计开榨 61 家糖厂，同比减少 5 家，开榨糖厂设计产能为 50 万吨/日，同比减少 3.35 万吨/日。目前广西仅 13 家糖厂未开榨，预计下周还有 3-5 家糖厂开榨，12 月底全部糖厂开榨完毕进度和去年一致。

截至 11 月 30 日，广西累计入榨甘蔗 118.82 万吨，同比减少 82.96 万吨；产混合糖 9.49 万吨，同比减少 10.76 万吨；混合产糖率 7.99%，同比下降 2.05 个百分点；累计销售 4.22 万吨，同比减少 4.77 万吨，产销率 44.47%，同比提高 0.05 个百分点。白砂糖含税平均售价 5845 元/吨，同比上周 545 元/吨。

云南省新榨季至 11 月 30 日，共开榨糖厂 4 家，全省共入榨甘蔗 21.27 万吨（去年同期入榨 13.15 万吨），产糖 2.08 万吨（去年同期产糖 1.3 万吨），产糖率 9.79%（去年同期产糖率 9.89%）。销售糖 85 吨。

新疆截至 11 月底累计产糖 25.39 万吨，同比减少 10.33 万吨。累计销售 3.09 万吨，同比减少 4.44 万吨；产销率 12.17%，同比下降 8.91%；工业库存 22.3 万吨，同比减少 5.89 万吨。

内蒙截至 11 月底累计产糖 36 万吨，同比减少 14 万吨，累计销糖 9 万吨，同比减少 17.2 万吨；产销率 25%，同比下降 27.4%；工业库存 27 万吨，同比增加 2.3 万吨。

表 1：截至 11 月底国内产销数据

	预估 21-22	10 月	11 月
期初库存（万吨）	865.77		
其中：国内产区陈糖期初结余		104.27	0
产量（万吨）	1021.15		75.91
甘蔗糖	916.15		11.57
广东	54		0
广西	628.79		9.49
云南	221.23		2.08
海南	11.5		0
其他	0.63		0
甜菜糖	105		64.34
内蒙古	51		36
新疆	49		25.39
黑龙江	1		0.65
其他	4		2.3
国内供应			75.91
产销率		20.00%	22.18%
累销糖量			16.84
年/月度消费量	1580		16.84
国内年/月度结余		0	59.07
陈糖结余		42	
出口量	18	1.5	1.5
进口量（万吨）	530	81	
走私	10		
*糖浆	70	6.46	
总期末库存	828.92		

2.1.2 新/陈糖报价

广西现货市场制糖企业新糖报价 5720 元/吨（厂仓提货价），较上周下调 60 元/吨，另有商家报价略低。陈糖报价 5580-5600 元/吨（不同厂仓提货价）之间不等，另有商家报价略低，较上周下跌 60-80 元/吨。

截至 12 月 10 日，昆明现货市场 2021/22 榨季新糖报价 5770-5780 元/吨。较上周下调 40 元/吨。昆明陈糖报价 5600-5630 元/吨之间不等（提货库点不同），较上周下跌 30-40 元/吨。

大理：制糖企业陈糖报价 5560-5580 元/吨之间不等，较上周下跌 30-60 元/吨。

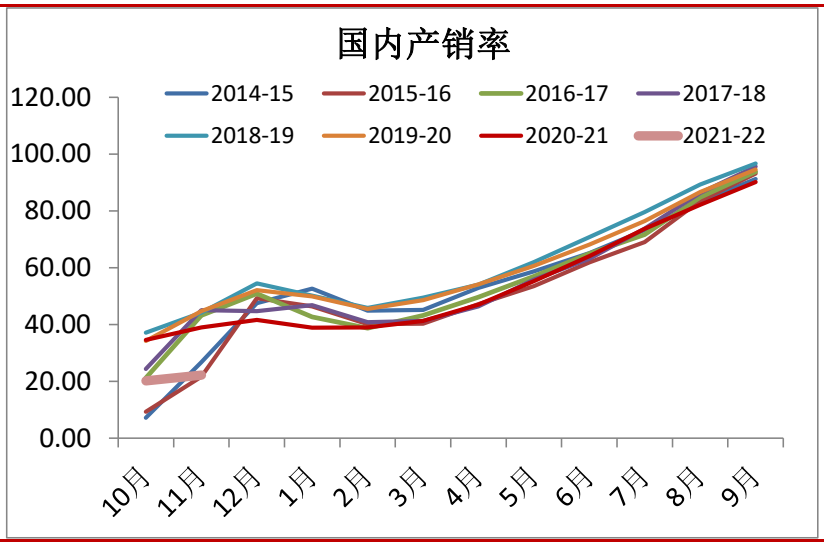
12 月 10 日，星友牌一级白砂糖报价 6200 元/吨，优级绵白糖报价 6330 元/吨，精制幼砂糖报价 6890 元/吨，普通幼砂糖报价 6490 元/吨。最新报价较上周变化不大。

表 2： 中国糖供需平衡表

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22 12月E
期初库存（千吨）	9977	10542	10167	9287	8337	7667	7247	8557
产量（千吨）	10500	9050	9300	10250	10760	10430	10660	10210
进口量（千吨）	4810	5740	4600	4100	4060	4330	6330	5450
总供应（千吨）	25287	25332	24067	23637	23157	22427	24237	24217
出口量（千吨）	45	165	80	100	190	180	180	180
消费量（千吨）	14700	15000	14700	15200	15300	15000	15500	15700
总消费量（千吨）	14745	15165	14780	15300	15490	15180	15680	15880
期末库存（千吨）	10542	10167	9287	8337	7667	7247	8557	8337
库存消费比（%）	71.50%	67.04%	62.83%	54.49%	49.50%	47.74%	54.57%	52.50%

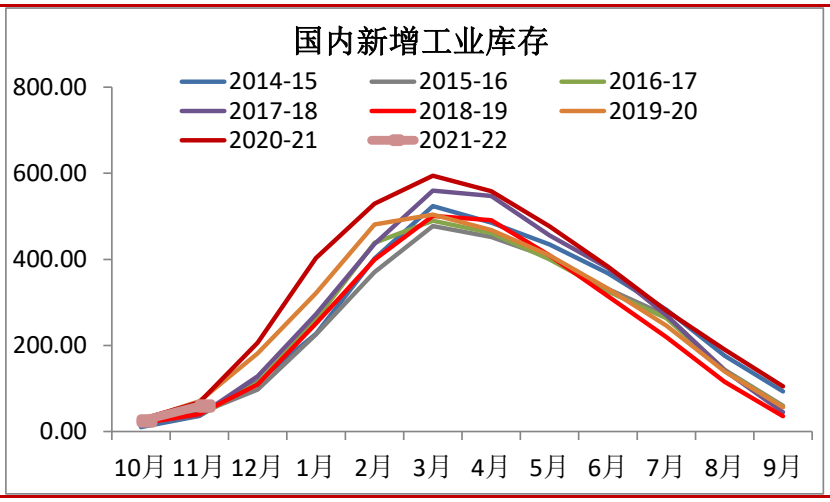
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 3 国内产销率历年对比



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 4 国内新增工业库存



数据来源：Wind 大陆期货研究所

2.2 天气因素分析

拉尼娜极端天气影响依然在持续，对我国北方甜菜糖以及南半球巴西中南部甘蔗产区的影响都较大，应给与持续关注。

2.3 白糖进出口

11 月关税配额外原糖实际到港 7.92 万吨，下月预报到港 33.42 万吨。

10 月份我国进口糖 81 万吨，同比上年同期减少 7 万吨；1-10 月份中国累计进口糖 464 万吨，同比上年同期增加 99 万吨，增幅达到 27.2%。

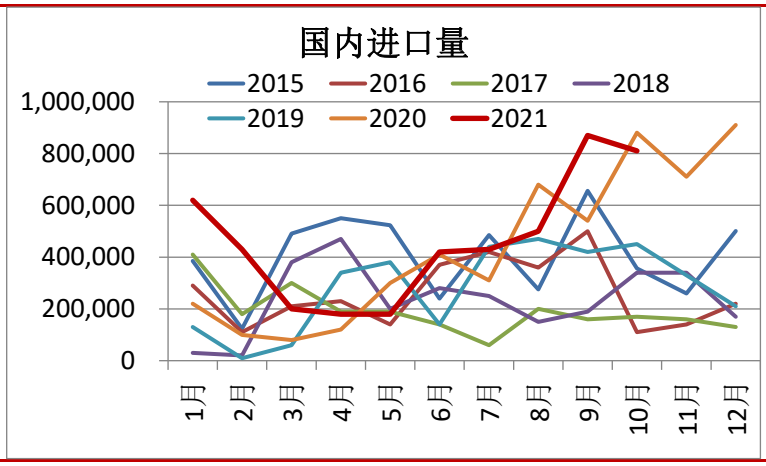
20/21 榨季中国累计进口食糖 632.97 万吨，同比增加 258 万吨。

中国 10 月份进口糖浆 6.46 万吨，同比下降 8.41 万吨，环比降 1.03 万吨；1-10 月累计进口 49.93 万吨，同比下滑 35.59 万吨。2020 年我国累计进口糖浆 108 万吨，较 2019 年增加 91.3 万吨。

表 3：本周进口糖数据表（截至 12 月 10 日）

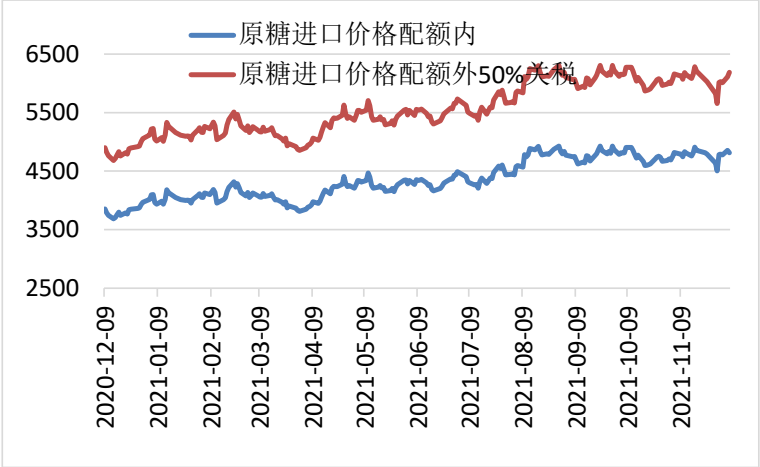
原糖进口数据表						
进口方式	巴西			泰国		
运费	50			23		
升贴水	-0.24			1.15		
国内主产区新糖现货报价						
广西柳州	云南昆明			新疆乌鲁木齐		
5720	5770-5780			5700-5800		
国内期货合约报价						
1月	5月			9月		
5808	5874			5940		
参照广西柳州现货价格估算进口利润						
进口方式	巴西糖进口利润			泰国糖进口利润		
	前值	现值	涨跌	前值	现值	涨跌
配额内（15%）	1273.56	995.91	-277.66	1186.35	953.50	-232.85
配额外（50%）	8.56	-335.34	-343.90	-105.19	-390.65	-285.46
参照郑州1月-ICE3月盘面估算进口利润						
进口方式	巴西糖进口利润			泰国糖进口利润		
配额内（15%）	1290.56	1083.91	-206.66	1203.35	1041.50	-161.85
配额外（50%）	25.56	-247.34	-272.90	-88.19	-302.65	-214.46
参照郑州5月-ICE3月盘面估算进口利润						
进口方式	巴西糖进口利润			泰国糖进口利润		
配额内（15%）	1362.56	1149.91	-212.66	1275.35	1107.50	-167.85
配额外（50%）	97.56	-181.34	-278.90	-16.19	-236.65	-220.46
参照郑州9月-ICE5月盘面估算进口利润						
进口方式	巴西糖进口利润			泰国糖进口利润		
配额内（15%）	1500.82	1296.20	-204.62	1413.61	1253.80	-159.82
配额外（50%）	260.85	-10.61	-271.46	147.10	-65.92	-213.02
参照郑州9月-ICE7月盘面估算进口利润						
进口方式	巴西糖进口利润			泰国糖进口利润		
配额内（15%）	1573.05	1376.49	-196.55	1485.84	1334.09	-151.75
配额外（50%）	355.06	94.12	-260.94	241.31	38.81	-202.50

图 5 中国食糖进口量



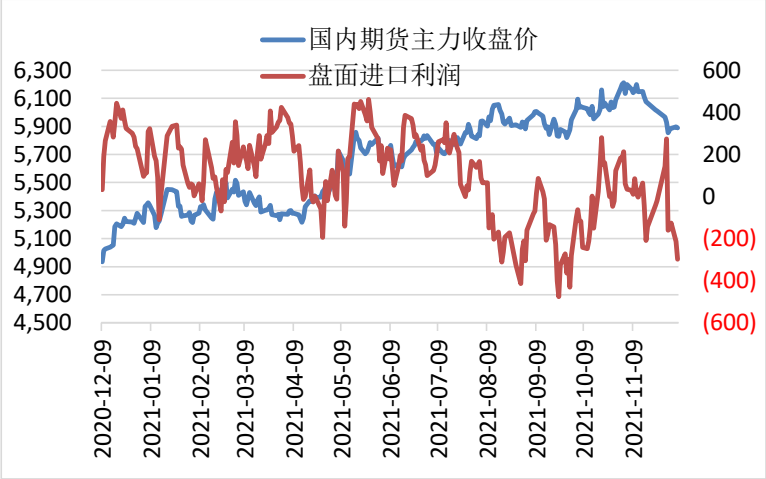
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 6 白糖进口成本



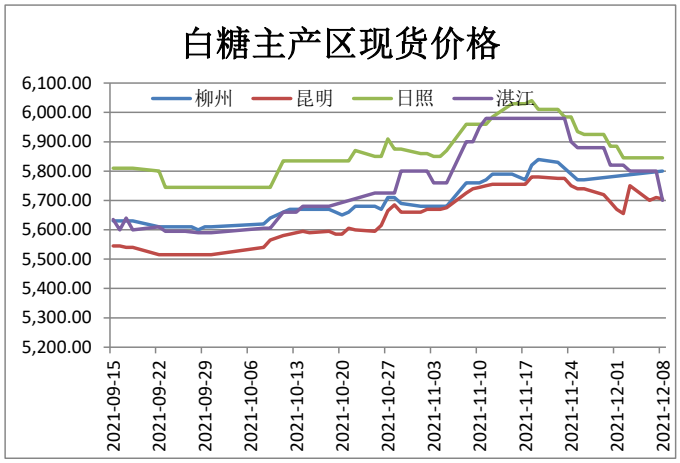
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 7 白糖盘面（1 月）进口利润



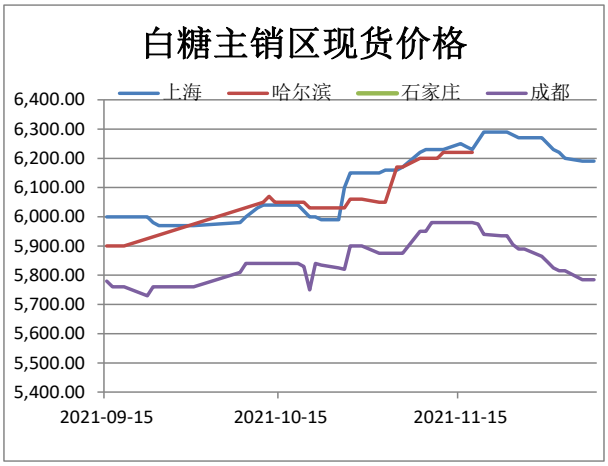
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 8 白糖主产区现货价格



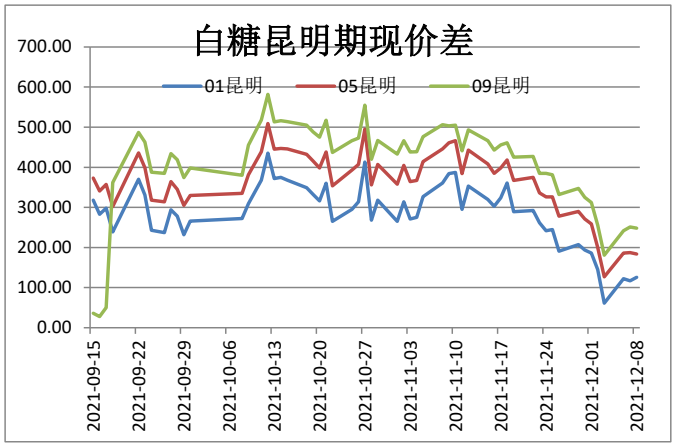
数据来源:wind 大陆期货研究所

图 9 白糖主销区现货价格



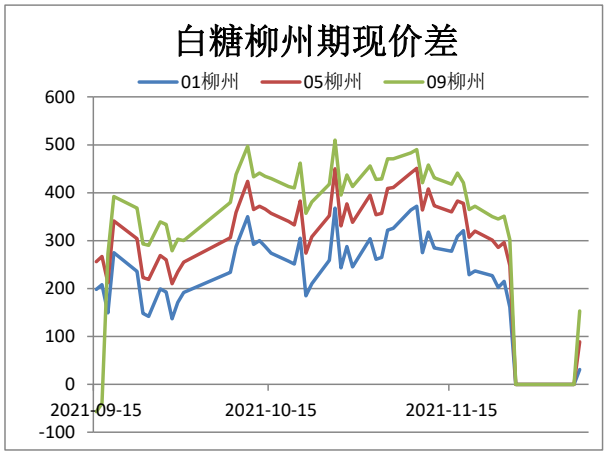
数据来源:wind 大陆期货研究所

图 10 白糖昆明期现价差



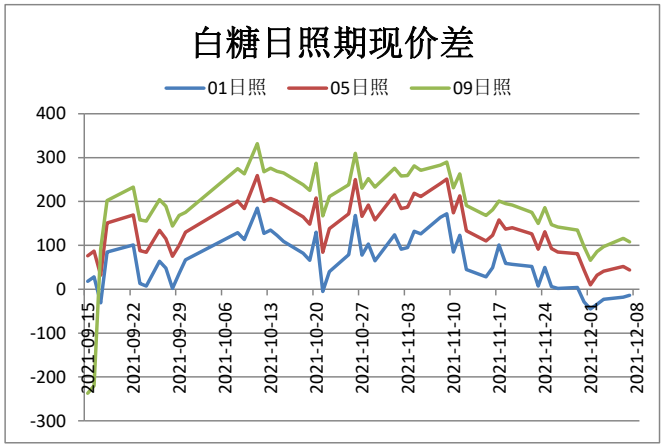
数据来源:wind 大陆期货研究所

图 11 白糖柳州期现价差



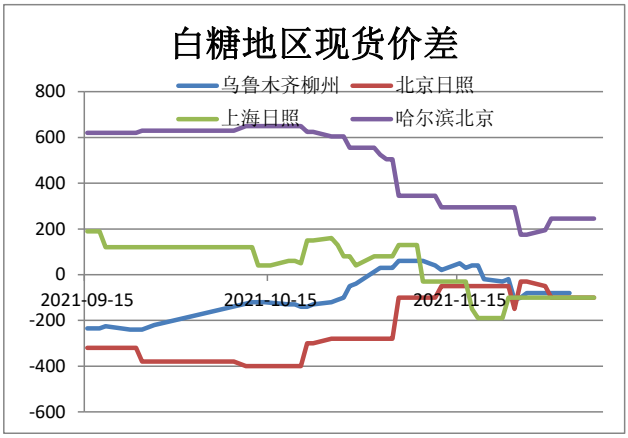
数据来源:wind 大陆期货研究所

图 12 白糖日照期现价差



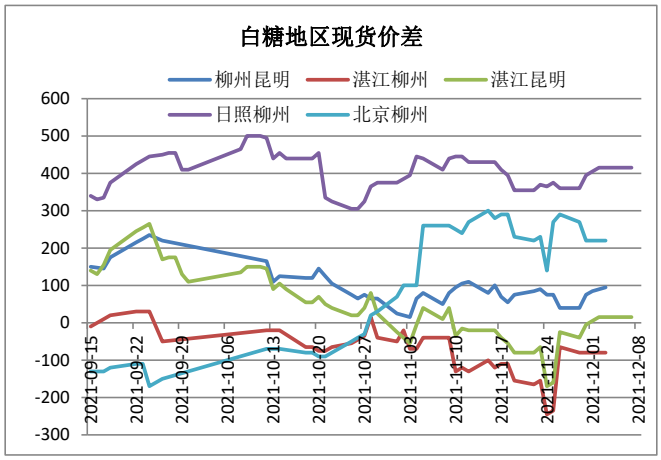
数据来源:wind 大陆期货研究所

图 13 白糖地区现货价差



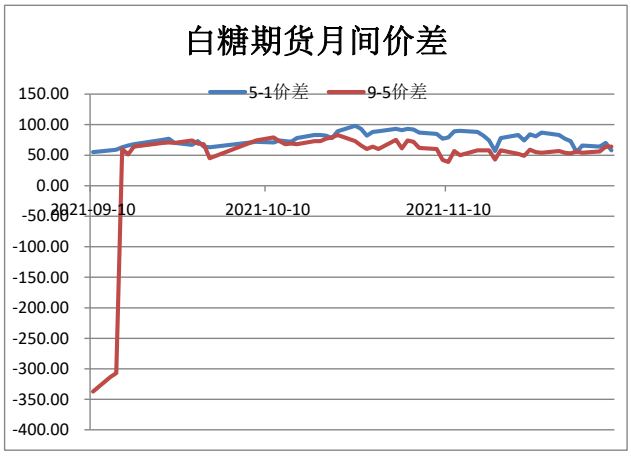
数据来源:wind 大陆期货研究所

图 14 白糖地区现货价差



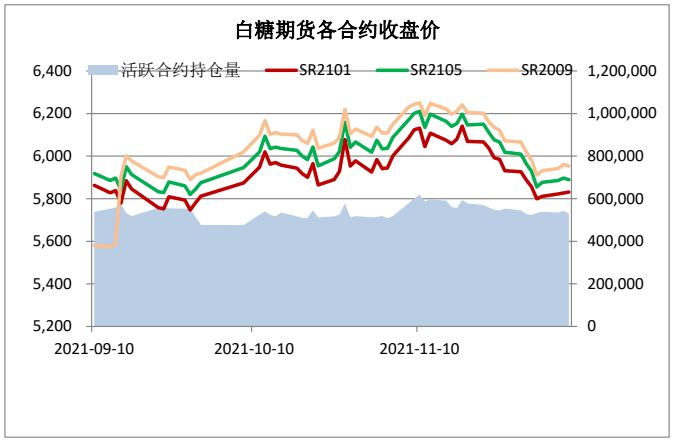
数据来源:wind 大陆期货研究所

图 15 白糖期货月间价差



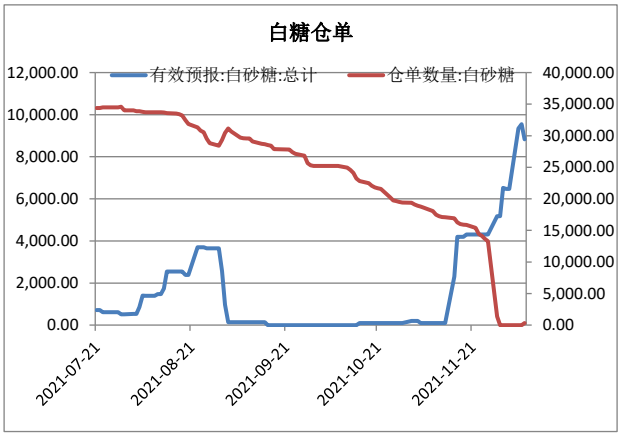
数据来源:wind 大陆期货研究所

图 16 白糖期货各合约收盘价



数据来源:wind 大陆期货研究所

图 17 白糖期货仓单



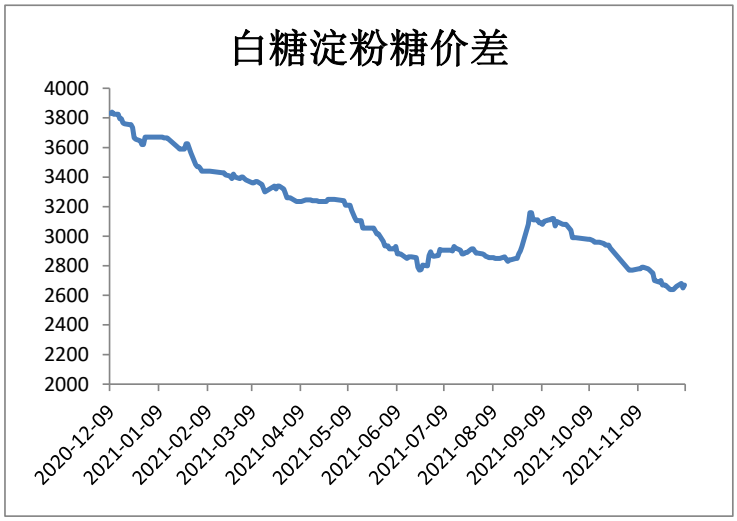
数据来源:wind 大陆期货研究所

2.4 替代分析

当果葡糖浆与白糖同等甜度和同等浓度的价格差在 1500-2000 元/吨的时候，市场的替代性开始增强，高于 2000 元/吨后替代活跃性较高。

按照目前符合可乐标准的 F55 果葡糖浆主流成交参考 3550-4050 元/吨的价格，和广西 5720 元/吨左右的陈糖价格对比计算，二者替代价差在 1640-2140 元/吨，也就是“折干”同甜度，白糖比 F55 果葡糖浆贵 1740-2260 元/吨。

图 18 白糖淀粉糖价差

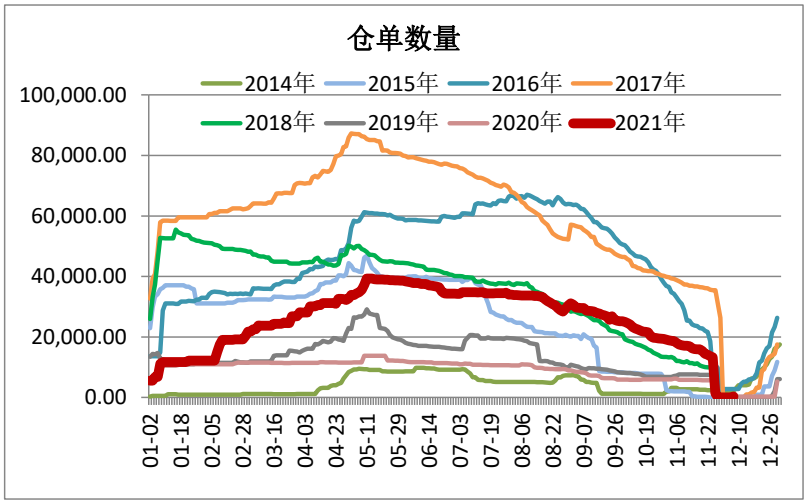


数据来源:wind 大陆期货研究所

2.5 仓单分析

截止 2021 年 12 月 10 日，郑州期货交易所白糖注册仓单 4240 张，仓单有效预报 6815 张，合计 11055 张，较上周环比涨 4579 张。从郑商所的预报情况看，21-22 榨季新糖套保需求要大于往年。

图 19 仓单数量



数据来源:wind 大陆期货研究所

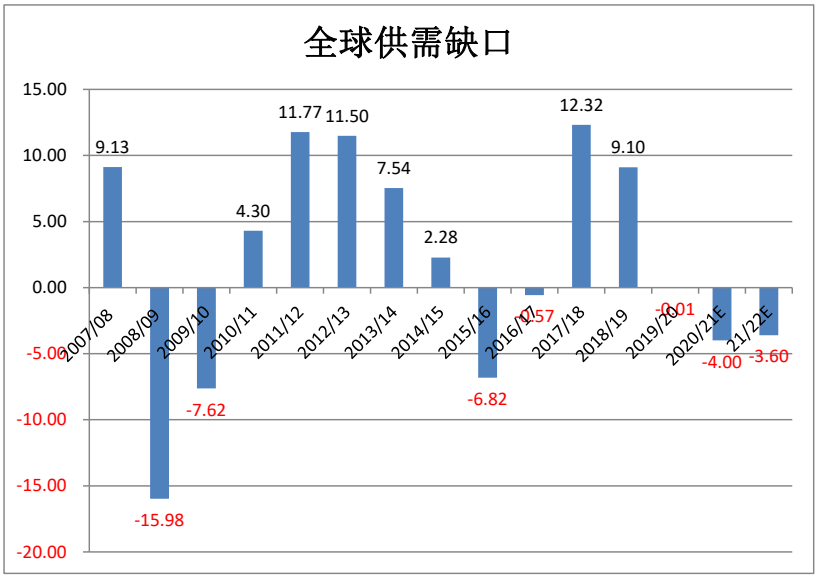
三. 原糖数据分析

经纪商 StoneX 在 12 月 1 日发布报告显示，由于印度将更多甘蔗生产乙醇，且巴西产量下降，从 10 月起的 2021/22 年度，全球糖市场供应形势预计将恶化。需求将连续第三年超过产量，全球糖产量料为 1866 亿吨，需求量预计为 1884 亿吨，预计缺口 180 万吨，较 10 月预估的缺口扩大 100 万吨。

StoneX 表示，4 月开始的 22/23 榨季，巴西甘蔗产量将增加 6%至 5.653 亿吨，目前榨季为 5.3 亿吨。

国际糖业组织（ISO）11 月 18 日发布的消息，ISO 预计由于消费放缓，2021/22 榨季全球糖短缺 255 万吨，此前的 8 月份 ISO 预估 2021/22 榨季全球食糖短缺为 358 万吨。2021/22 榨季全球食糖消费量预估值为 1.7303 亿吨，比 8 月份公布的预测减少 144 万吨，但比上一季增长 1.2%。2021/22 榨季全球食糖产量预估为 1.7047 亿吨，减少 18.5 万吨至，而季末库存为 9325 万吨，比上年同期的 9674 万吨减少 349 万吨，同比降幅 3.61%。

图 20 全球供需缺口



数据来源: 大陆期货研究所

3.1 巴西 11 月糖出口量为 267.4 万吨，去年同期为 290.4 万吨。

表 4：巴西白糖供需平衡预估表

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22 12月E
期初库存（千吨）	350	950	750	850	920	1250	1230	1690
产量（千吨）	35950	34650	39150	38870	30600	30000	39500	33500
进口量（千吨）	0	0	0	0	0	0	0	0
总供应（千吨）	36300	35600	39900	39720	31520	31250	40730	35190
出口量（千吨）	23950	24350	28500	28200	19600	20600	29600	23200
消费量（千吨）	11400	10500	10550	10600	10670	10670	10670	10600
总消费量（千吨）	35350	34850	39050	38800	30270	31270	40270	33800
期末库存（千吨）	950	750	850	920	1250	1230	1690	1390
库存消费比（%）	2.69%	2.15%	2.18%	2.37%	4.13%	3.93%	4.20%	4.11%

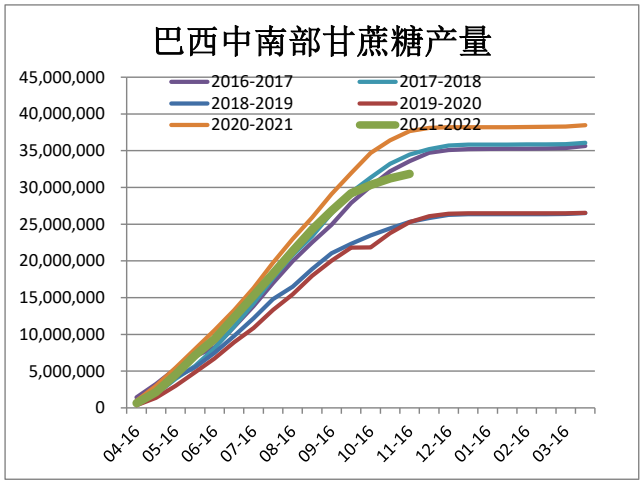
数据来源：Wind 大陆期货研究所

巴西政府 12 月 1 日公布 11 月出口数据显示，巴西 11 月糖出口量为 267.4 万吨，去年同期为 290.4 万吨。巴西 2021 年 4-11 月巴西累计出口糖和糖蜜 1998.4 万吨。

截至 11 月 16 日，2021/22 榨季巴西累计 187 家糖厂已收榨。中南部已累计压榨甘蔗 5.17 亿吨，同比减少 11.8%，累计产量 3184.1 万吨，同比减少 15.44%，累计产乙醇 258.41 亿公升，同比下降 8.77%，平均制糖比为 45.2%，上榨季同期为 46.45%，平均甘蔗出糖量（ATR）为每吨 143 千克，低于去年同期的 145.15 千克。

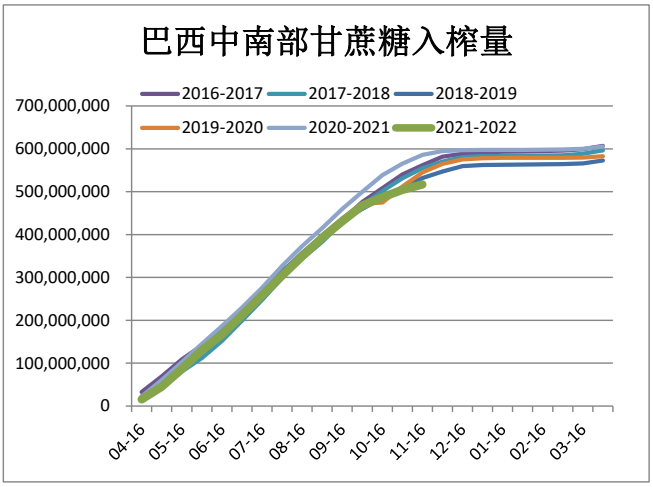
截至 10 月底，巴西糖厂对 2022/23 年度糖套保量已经达到 1100 万吨，占预计出口总量的 43.2%，此纪录为历史第二高，平均套保价格为每磅 16.21 美分。

图 22 巴西蔗糖产量



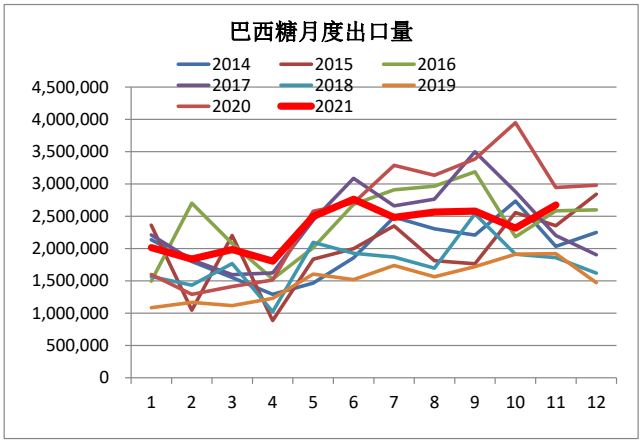
数据来源:wind 大陆期货研究所

图 23 巴西甘蔗糖入榨量



数据来源:wind 大陆期货研究所

图 24 巴西月度出口量



数据来源:wind 大陆期货研究所

3.2 21/22 榨季截至 11 月 30 日，印度糖厂累计产糖 472.1 万吨

表 5：印度白糖供需平衡预估表

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22 12月E
期初库存（千吨）	8227	10607	9294	6570	10570	13070	10550	8450
产量（千吨）	30460	27385	22200	31500	32600	30980	31000	31500
进口量（千吨）	1000	1902	2701	1000	0	0	0	0
总供应（千吨）	39687	39894	34195	39070	43170	44050	41550	39950
出口量（千吨）	2580	3800	2125	2000	3800	6000	7100	7000
消费量（千吨）	26500	26800	25500	26500	26300	27500	26000	26000
总消费量（千吨）	29080	30600	27625	28500	30100	33500	33100	33000
期末库存（千吨）	10607	9294	6570	10570	13070	10550	8450	6950
库存消费比（%）	36.48%	30.37%	23.78%	40.40%	43.42%	31.49%	25.53%	21.06%

数据来源：Wind 大陆期货研究所

根据印度糖厂协会（ISMA）数据，21/22 榨季截至 11 月 30 日，印度糖厂累计产糖 472.1 万吨，而去年同期为 430.2 万吨。产量增加得益于西部地区糖厂提前开榨。截至 11 月底约有 416 家糖厂开榨，去年同期为 409 家。

ISMA 表示，当前 21/22 榨季，印度已经签订了约 350 万吨的糖出口合同，现在由于原糖跌至 18.6 美分/磅左右，印度糖厂不再主动签署进一步的出口合同。新榨季，ISMA 估计大约有 340 万吨糖产量将被转移至乙醇生产中，因此，糖厂出口压力较小。

美国农业部最新报告预计，印度 21-22 榨季糖产量将达到 3450 万吨。

印度新德里一家糖业机构表示，印度 2021/22 榨季食糖产量预估为 3050 万吨食糖，较 10 月 1 日的行业预估低 1.6%。

印度最大产区北方邦宣布，将糖厂所支付的新榨季甘蔗价格（SAP）上调 7.9%，此为四年来的首次上调。甘蔗价格将上调至每 100 公斤 340 卢比。

印度制糖企业协会总干事 Abinash Verma 谈到乙醇，到 2025 年，印度乙醇年产能将从 2018 年的 35 亿升达到 140 亿升，目标是到 2025 年将 600 万吨多余的糖转化为乙醇。在 2021/2022 营销年度，预计向印度石油营销公司 OMC 供应 42.5 亿升乙醇。

3.3 泰国新榨季产量或为 950 万吨

表 6：泰国白糖供需平衡预估表

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22 12月E
期初库存（千吨）	5254	5263	5281	5618	7218	7318	5008	3978
产量（千吨）	10793	9743	10033	13730	13680	8290	7570	9500
进口量（千吨）	0	0	0	0	0	0	0	0
总供应（千吨）	16047	15006	15314	19348	20898	15608	12578	13478
出口量（千吨）	8252	7055	7016	9500	11000	8000	6000	7000
消费量（千吨）	2532	2670	2680	2630	2580	2600	2600	2600
总消费量（千吨）	10784	9725	9696	12130	13580	10600	8600	9600
期末库存（千吨）	5263	5281	5618	7218	7318	5008	3978	3878
库存消费比（%）	48.80%	54.30%	57.94%	59.51%	53.89%	47.25%	46.26%	40.40%

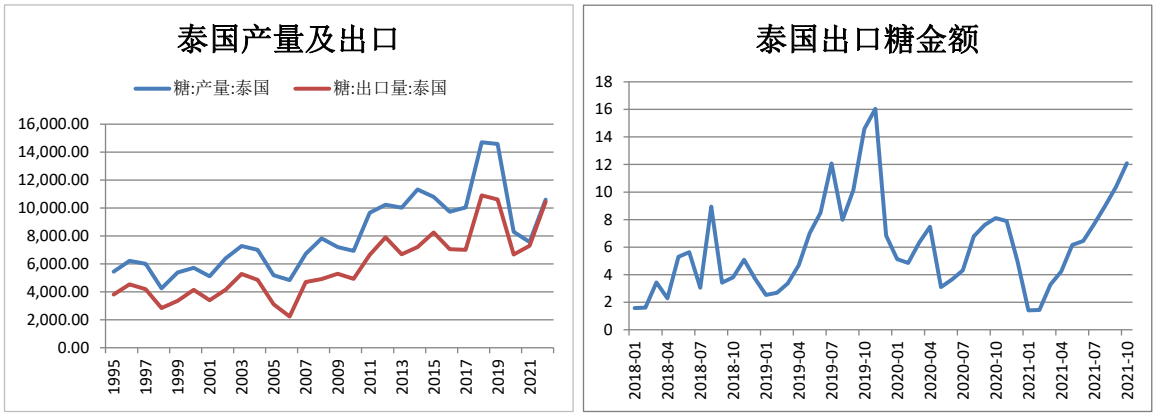
数据来源：Wind 大陆期货研究所

美国农业部最新报告预计，泰国产量将恢复到 1000 万吨。

11 月 19 日泰国甘蔗和食糖协会办公室(Officeof Caneand Sugar Board)副秘书长 Virit Viseshsinth 发布的信息，泰国本榨季（2021/22 年榨季）甘蔗产量预计增长近三分之一，预计在到明年 4 月份结束的 2021/22 榨季年度泰国的甘蔗压榨量达到 8570 万吨，预计产糖量将达到 950 万吨，远高于上一榨季的 750 万吨。

泰国甘蔗和食糖协会办公室周五的信息，泰国 2021/22 榨季甘蔗产量料增长近三分之一，该国上一年度的甘蔗产量受旱情冲击降至十年低位。并且其预计 2022/23 年度的甘蔗产量将回归 1 亿吨的正常水平，上一年度的甘蔗产量降至 6660 万吨。

图 26 泰国糖产量及出口



数据来源:wind 大陆期货研究所

3.4 21-22 榨季德、法产量同比上升

表 7：欧盟及英国白糖供需平衡预估表

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22 12月E
期初库存（千吨）	3066	4151	1241	1940	2090	2910	3810	2710
产量（千吨）	18449	14283	18313	21150	19020	17400	15400	16400
进口量（千吨）	2918	3055	2599	1400	1900	2500	2000	2000
总供应（千吨）	24433	21489	22153	24490	23010	22810	21210	21110
出口量（千吨）	1582	1548	1513	3600	1600	1000	1000	1000
消费量（千吨）	18700	18700	18700	18800	18500	18000	17500	17800
总消费量（千吨）	20282	20248	20213	22400	20100	19000	18500	18800
期末库存（千吨）	4151	1241	1940	2090	2910	3810	2710	2310
库存消费比（%）	20.47%	6.13%	9.60%	8.84%	14.48%	20.05%	14.65%	12.29%

数据来源：Wind 大陆期货研究所

越南海关总局信息显示，今年前 9 个月，越南花费 6.11 亿美元进口食糖 131.833 万吨，同比增长 30%，比 2020/2021 年制糖期越南国内自产的食糖（68.983 万吨）几乎翻了一番。

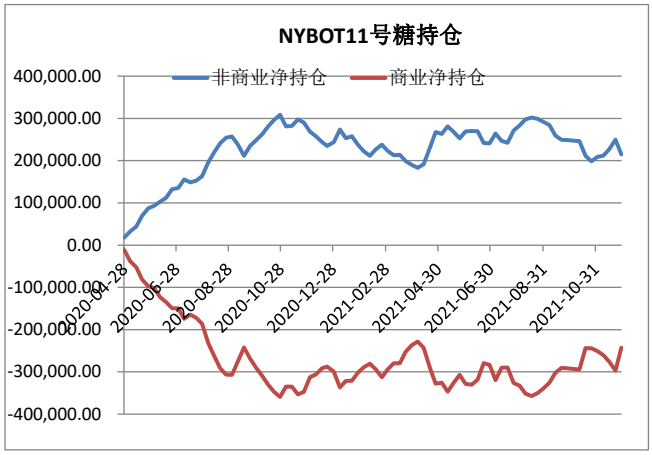
美国农业部（USDA）将美国 2021/22 年度糖产量预估上调 4.6 万短吨至 933 万短吨，因甜菜产量好于预期。甜菜产量预计较上年度增长 6.3%至 534 万短吨。将美国 2021/22 年度糖进口预估从 300 万吨上修至 304 万吨；预计年度库存消费比为 14.3%。

据美国农业部（USDA）农业专员表示，澳大利亚 2021/22 年度食糖产量预计为 440 万吨，较上榨季增加 10 万吨。

2021 年法国甜菜产量为 3312 万吨，比 2020 年提高 26.4%，但是比五年均值低了 10.5%，因为播种面积下降。

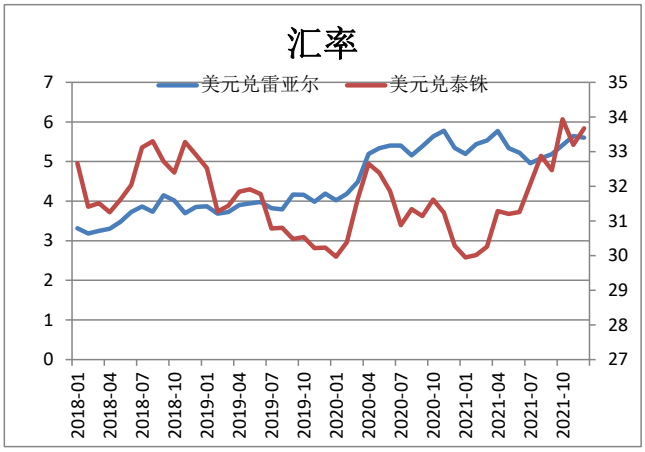
德国糖业协会（WVZ）对 2021/22 榨季的首次估产显示，该国甜菜糖产量预计将从上榨季的 410 万吨增至约 438 万吨。德国新榨季的甜菜种植面积约为 35.4 万公顷，而上一榨季的种植面积约为 35 万公顷。预计甜菜产量为 2756 万吨，高于上一榨季的 2572 万吨。

图 27 白糖外盘持仓



数据来源:wind 大陆期货研究所

图 28 美元汇率



数据来源:wind 大陆期货研究所

图 29 人民币汇率

数据来源:wind 大陆期货研究所

人民币汇率变动会影响到进口糖的利润，一般来说，升值会造成国内商品价格下行，而持续贬值，则商品面临通胀压力。目前人民币兑美元 6.3765 附近，币值相对稳定。

四. 趋势研判及行情展望

4.1 趋势研判

品种	最新价	未来一周评级			未来 3 个月评级
		方向	支撑	阻力	方向
SR01	5808	振荡	5700	6150	振荡偏多
SR05	5874	振荡	5800	6250	振荡偏多

4.2 行情展望

在各国积极防御的情况下，新型变异毒株奥密克戎的冲击有所减缓，影响力开始逐步减弱，原油市场因此得以明显恢复，WTI 原油价格目前回升至 72 美元/桶附近，对与原油相关的商品，特别是燃料乙醇价格形成重要支撑。

对于国内白糖市场来说，经过这一波连续下跌后，基本释放了短期内的压力。短期内国内白糖市场或依然有压力，但继续调整的空间不会太深。马上就要进入传统销售旺季，相信到时陈糖会基本消化完毕，从而会大幅减轻市场的销售压力。同时，要加强关注国内新冠病毒的影响，近日各地的情况不断，有可能最终影响到白糖消费。

联系我们

大陆期货研究所

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958

微信：DLQH-YJS

微信公众号：大陆期货研究所

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。