

2023 年 3 月 26 日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1 号

作者：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：yaoxinghang@jinxinqh.com

联系人：郑天

• 从业资格编号 F03095144

邮箱：zhengtian@jinxinqh.com



从复苏预期到悲观笼罩

内容提要

一季度油脂先扬后抑，在年初全国大面积经历公共卫生事件影响后，国内在春节前就开始转向消费复苏的预期中，且在春节后两周达到峰值，随后市场发现预期超出现实，国内情绪有所溢出，不过全球基本面偏多，支撑油脂震荡运行，而后产地供应压力开始显现叠加宏观黑天鹅事件的发酵，油脂深度下跌并破位。展望二季度，目前巴西处于抛售窗口，棕榈油产量在恢复，短期供应压力较大，叠加宏观情绪并未完全消化，短期预期继续承压运行，或在 4 月下旬出现明显拐点，二季度预期先抑后扬。

豆粕在阿根廷大幅减产的支撑下始终维持强势，直到巴西收割进入后半程装船压力增大，叠加宏观悲观情绪的压力下近期终于开启流畅下跌。国内方面养殖利润不断走低，高价豆粕不断被菜粕等其他替代品取代，消费量逐渐走低，而 4 月国内开始大量大豆到港是众所周知的现实，供大于求的情况愈演愈烈，二季度国内大豆供应充足，需求难有提振，预计维持偏弱走势。

操作建议

油脂目前基本面偏弱，虽然本轮下跌因宏观影响存在超跌，但即使宏观情绪消化难言有很大反弹，短期仍偏弱看待，预计在巴西抛售进入尾声及临近劳动节需求回升后有所反弹。豆粕维持偏弱观点，供大于求将被逐渐放大，操作上空单可继续持有。

风险提示

宏观经济走势；欧美黑天鹅事件等

一、基本面分析

1、行情综述

截止 3 月 23 日，国内棕榈油主力合约收于 7220 元/吨，较 12 月 30 日下跌 13.41%；国内豆油主力合约收于 7852 元/吨，较 12 月 30 日下跌 11.78%；国内豆粕主力合约收于 3544 元/吨，较 12 月 30 日下跌 9.96%。现货基差方面，天津 24 度棕榈油基差 05+200；华东 24 度棕榈油基差 05+80；广东 24 度棕榈油基差 05+100。天津一级豆油基差 05+600；山东一级豆油基差 05+650；华东一级豆油基差 05+720；广东一级豆油基差 05+710。天津豆粕基差 05+280；山东豆粕基差 05+260；华东豆粕基差 05+240；广东豆粕基差 05+210。国内油脂先扬后已，疫后确实出现一波消费复苏的集中补货，尤其春节前后提货需求激增，但后市场发现消费复苏不及预期，渠道库存去化缓慢，不过全球基本面偏多，支撑油脂震荡运行，而后产地供应压力开始显现叠加宏观黑天鹅事件的发酵，油脂深度下跌并破位。豆粕在阿根廷大幅减产的支撑下始终维持强势，直到巴西收割进入后半程装船压力增大，叠加宏观悲观情绪的压力下近期终于开启流畅下跌。

图 1：棕榈油主力合约



资料来源：博易大师，优财研究院

图 2：豆油主力合约



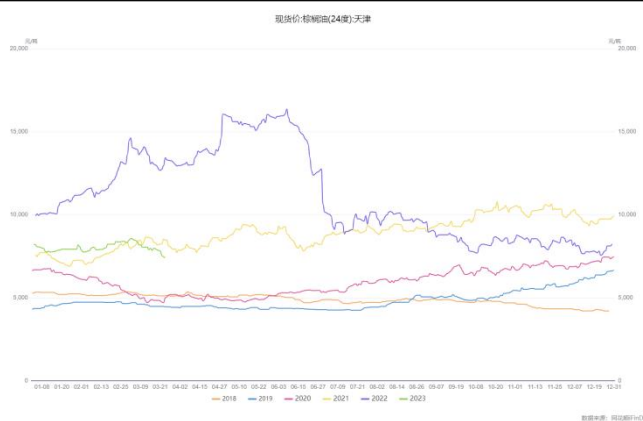
资料来源：博易大师，优财研究院

图 3：豆粕主力合约



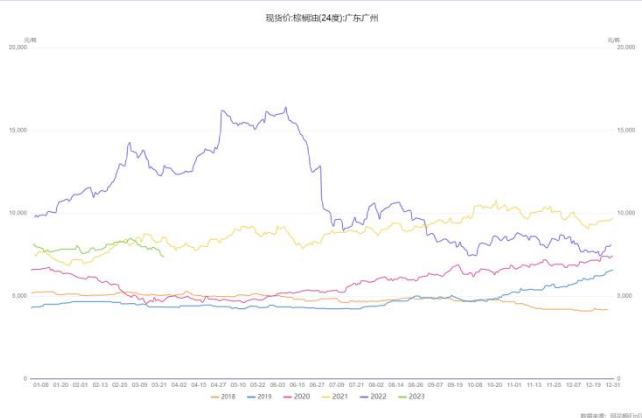
资料来源：博易大师，优财研究院

图 4：天津 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



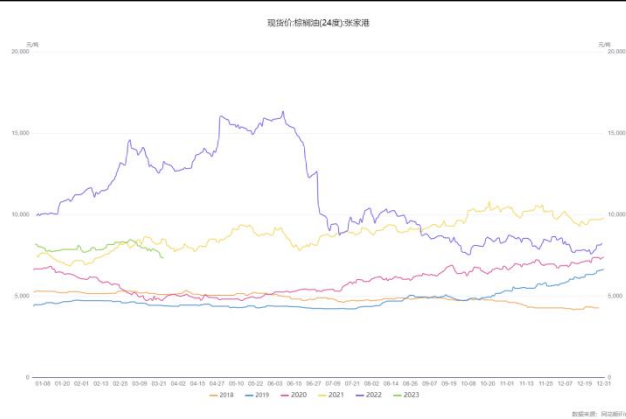
资料来源: ifind, 优财研究院

图 6：广东 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源: ifind, 优财研究院

图 5：张家港 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



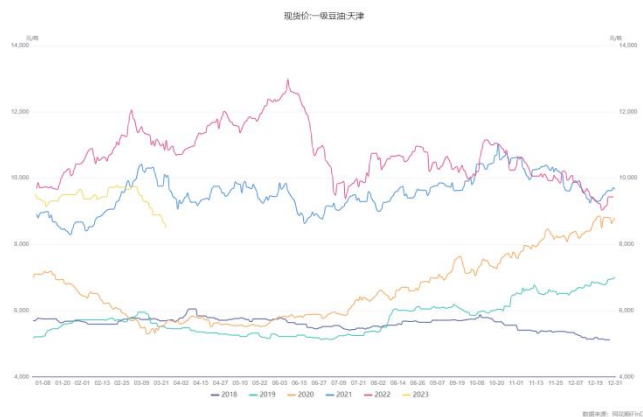
资料来源: ifind, 优财研究院

图 7：棕榈油基差走势



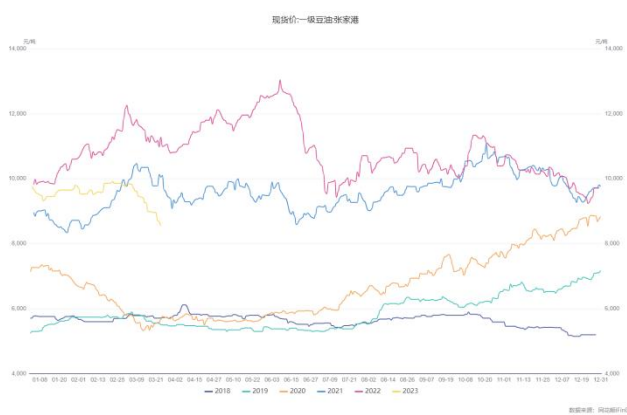
资料来源: 优财研究院

图 8：天津一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

图 9：张家港一级豆油现货价格（元/吨）



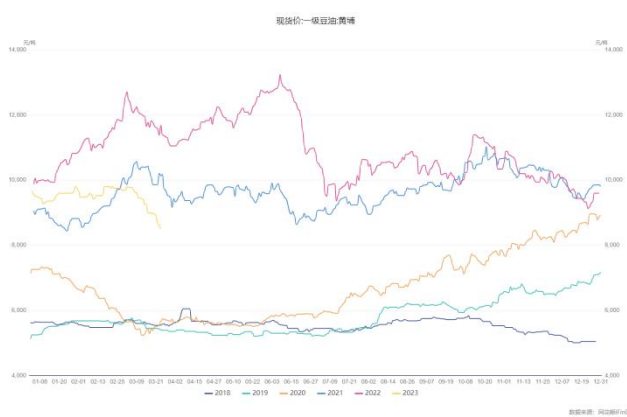
资料来源：ifind，优财研究院

图 10：山东一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

图 11：广东一级豆油现货价格（元/吨）



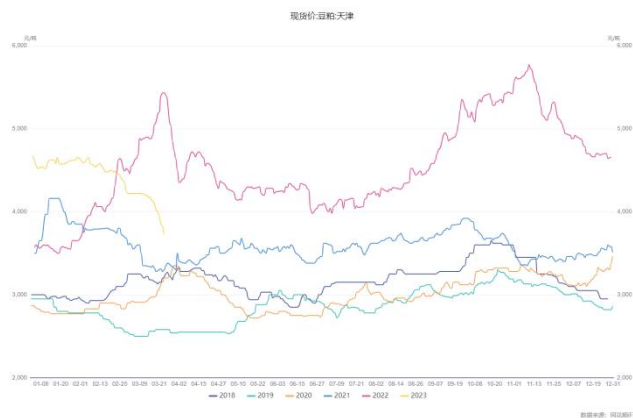
资料来源：ifind，优财研究院

图 12：豆油基差走势



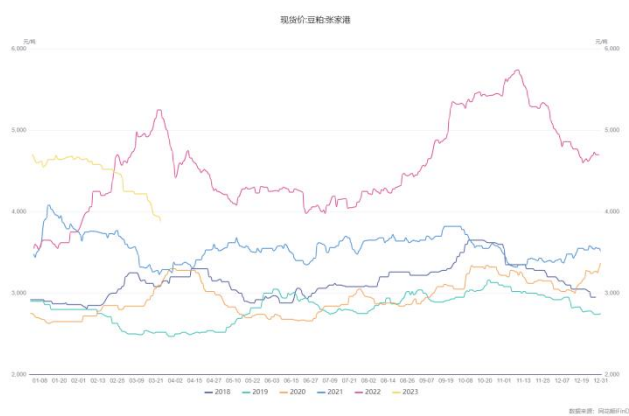
资料来源：优财研究院

图 13: 天津豆粕现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

图 14: 张家港豆粕现货价格 (元/吨)



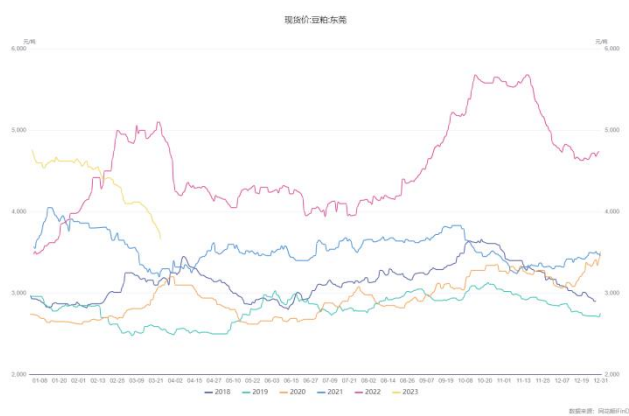
资料来源: ifind, 优财研究院

图 15: 山东豆粕现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

图 16: 广东豆粕现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

图 17: 豆粕基差走势



资料来源: 优财研究院

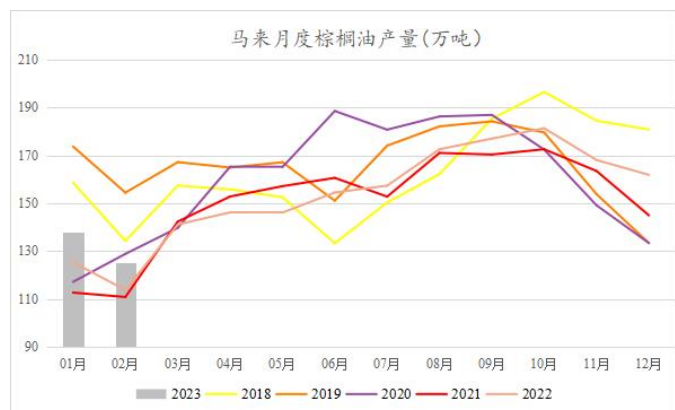
2、棕榈油

马来西亚：

自去年10月马来西亚库存达到240万吨高点后，马来的库存开始进入去化阶段，但是进度偏慢。截至2月底马来西亚结转库存212万吨，依旧处于200万吨以上，对于马来西亚来说是中性偏多的一个库存水平。但进入3月之后我们可以看到，由于3月初的东南亚强降雨，马来西亚上半月的产量环比有明显下滑，而出口端受到欧盟、中国等需求国的支撑表现较好，高频数据显示，马来产量：SPPOMA：2023年3月1-20日马来西亚棕榈油单产减少23.89%，出油率减少0.06%，产量减少24.21%；MPOA：马来西亚3月1-20日棕榈油产量预估减6.03%，其中马来半岛减8.12%，马来东部减少2.83%，沙巴减1.86%，沙撈越减5.99%；UOB：马来西亚3月1-20日棕榈油产量调查的数据显示，①沙巴产量幅度为-1%至-5%；②沙撈越产量幅度为-1%至-5%；③马来半岛产量幅度为-8%至-12%；④全马产量幅度为-5%至-9%。马来出口：ITS：马来西亚3月1-20日棕榈油出口量为939379吨，上月同期为784105吨，环比增加19.80%；Amspec：马来西亚3月1-20日棕榈油出口量为938690吨，上月同期为723482吨，环比增加29.75%；SGS：预计马来西亚3月1-20日棕榈油出口量为929274吨，较上月同期出口的712740吨增加30.38%。虽然各机构数据存在一定差异，但是产出环比减少出口环比增加的趋势基本定性，我们预估马来西亚3月结转库存或降至200万吨左右水平，马来暂时的高库存压力缓解，这也是目前产地近月船期挺价的原因之一。

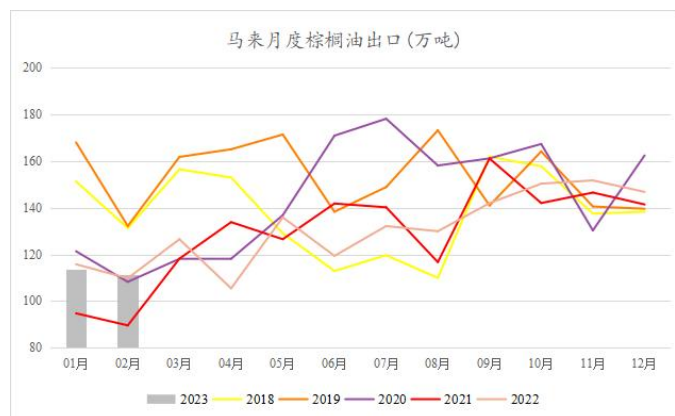
不过中长期看，马来西亚劳工的问题似乎依旧没有得到很好的解决，今年1-2月的劳工签证发放数量继续走出新低，即使今年没有天气因素的干扰，我们预计马来西亚今年的总体产量增幅有限，我们预估在1850-1900万吨区间。

图 18: 马来西亚棕榈油产量 (万吨)



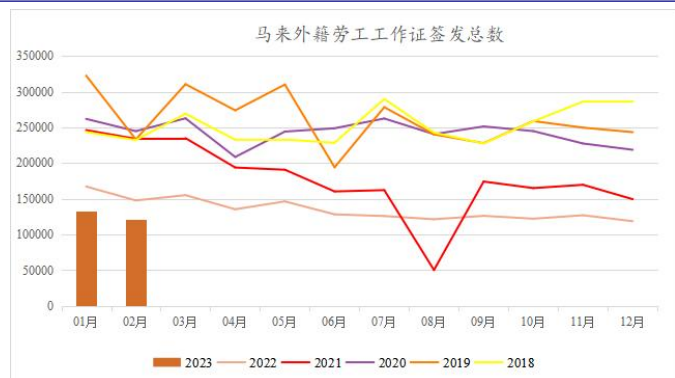
资料来源: MPOB, 优财研究院

图 20: 马来西亚棕榈油出口 (万吨)



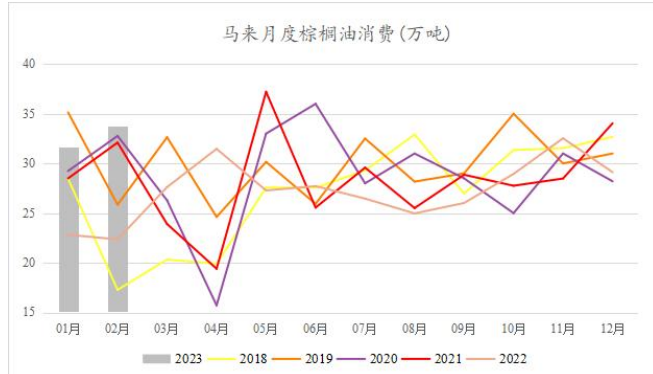
资料来源: MPOB, 优财研究院

图 22: 马来西亚外籍劳工签发数量



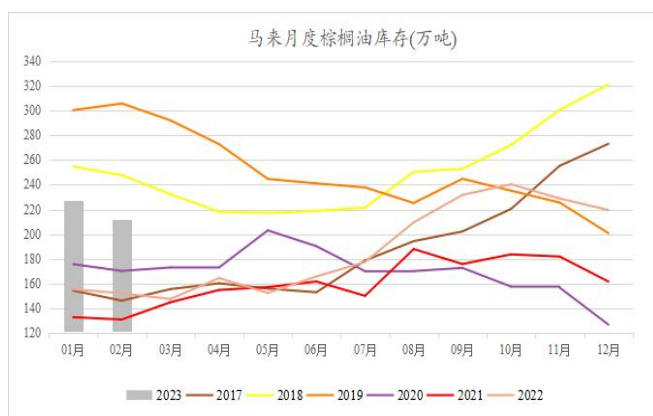
资料来源: 马来西亚移民局, 优财研究院

图 19: 马来西亚棕榈油消费 (万吨)



资料来源: MPOB, 优财研究院

图 21: 马来西亚棕榈油库存 (万吨)



资料来源: MPOB, 优财研究院

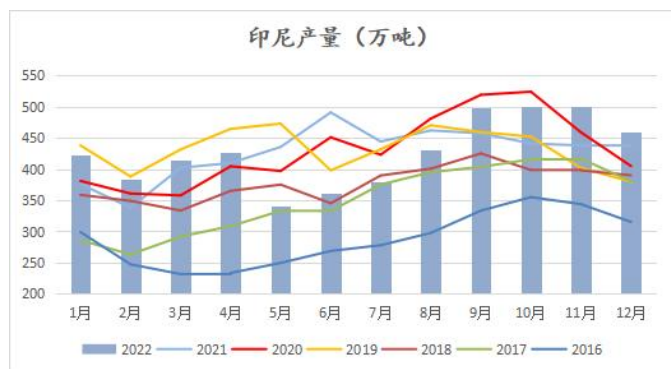
印度尼西亚：

印尼一季度可以用一个词形容——雷声大雨点小。从1月起始印尼又一次以“斋月备货”为由准备对出口政策实施一些列的措施。当时市场传言也是此起彼伏，类似于“收紧 DMO 比例”等，引起了棕榈油价格较大幅度的走高，一度突破震荡区间涨至 8400 元上方，而最终印尼的措施仅仅是冻结了部分的出口配额以及将 DMO 义务量从 30 万吨提高至 45 万吨，市场经过短时间的消化后发现并无利多。

从供应角度看，印尼今年的政策和去年比差距较大，去年是不断的增加出口关税最后一刀切的禁止出口，当然从去年的结果来看虽然印尼短暂达到了国内食用油降价的目的，但更多的是产业链中上游的不满抗议以及国内库存溢出不得不疯狂抛售导致棕榈油价格在一个月内几乎腰斩的弊大于利的举措，这也让印尼政府今年的措施更加小心一些。而从需求角度而言，今年需求国的供需和去年大相径庭，由于去年 4 季度的大量进口，中国接近 100 万的棕榈油库存及印度超过 300 万的食用油总库存使对棕榈油的需求并不急切，而印尼当前的措施完全可以满足需求国的进口量需求，所以总结来看今年印尼虽然有重启去年上半年收紧出口的迹象但实质并无影响。

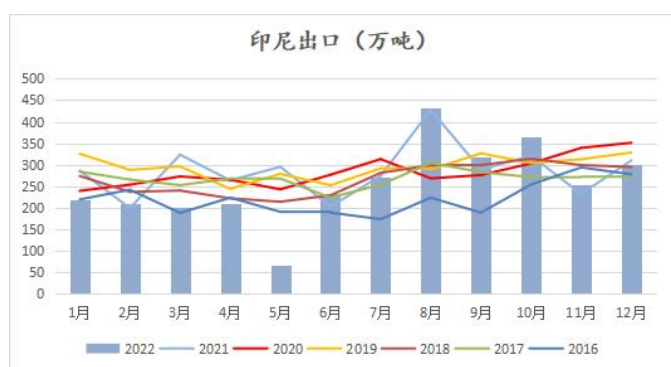
在说印尼的供需平衡，截至 12 月底印尼棕榈油期末库存 365 万吨，去库进度还是比较“顺利”的，虽然目前截至 3 月下旬印尼依旧没有公布其 1 月的库存，但叠加近期的产地报价来看，我们预估印尼当前库存或依旧处于 400 万吨以下的历年中等水平，短期印尼的库存压力不大，不过目前今日棕榈油增产季，叠加斋月过后部分国家需求下降，预计 4 月之后印尼库存将重回累库阶段，届时或压制棕榈油价格上行。

图 23: 印尼棕榈油产量 (万吨)



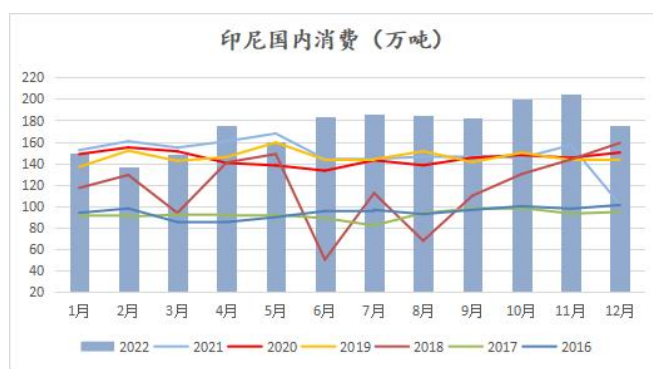
资料来源: GAPKI, 优财研究院

图 25: 印尼棕榈油出口 (万吨)



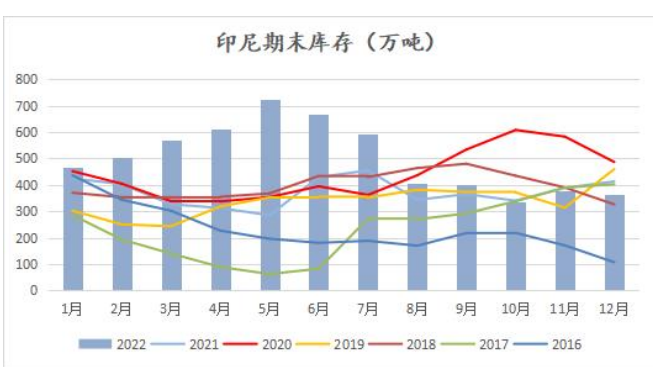
资料来源: GAPKI, 优财研究院

图 24: 印尼棕榈油消费 (万吨)



资料来源: GAPKI, 优财研究院

图 26: 印尼棕榈油库存 (万吨)



资料来源: GAPKI, 优财研究院

棕榈油总结:

近期由于宏观事件的悲观情绪压制市场避险情绪较高，以及大豆菜籽开始集中供应市场，导致全球的豆菜油价格大跌，棕榈油与其价差快速收窄，欧洲菜油当前比棕榈油还便宜 100 美金/吨左右，导致近期棕榈油自身以及与豆菜油相比都是较弱的局面，短期价格大幅承压。但是中长期看今年全球大豆菜籽产量环比增加，而棕榈油产量增幅或非常有限，从供需平衡角度棕榈油同比预计不会有太大改善，那么随着天气转热进入棕榈油消费季以及短期全球油脂间不合理的价差得到一定的修复，未来棕榈油或依旧是油脂中基本面偏强的油种。

3、大豆及油粕

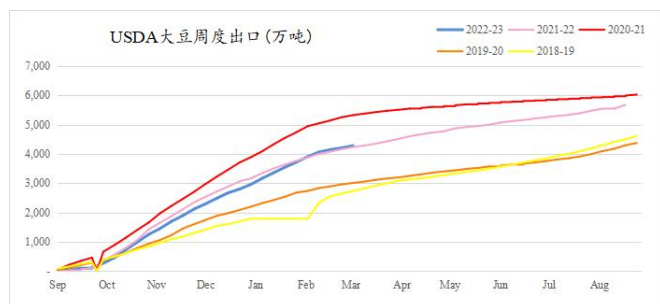
国际大豆及产品一季度价格先扬后抑，除了阿根廷不断的调减产量预期外美国产量的下调也是超出市场意料之外。USDA 在 1 月大幅下修 0.7 亿蒲产量给了市场意外一击，从而使美豆平衡表再次收紧。USDA 月报显示，美国 2022/2023 年度大豆产量预期 42.76 亿蒲式耳；压榨量预期 22.2 亿蒲式耳；出口量预期 20.15 亿蒲式耳；大豆期末库存预期 2.1 亿蒲式耳，2 月预期为 2.25 亿蒲式耳，环比下调 0.15 亿蒲式耳。虽然 USDA 在连续下修美豆压榨量，NOPA 的 1-2 月压榨量也相继低于预期，但由于阿根廷的减产美豆出口的潜在需求在被挖掘，甚至出口需求的增量要高于压榨的削减量，我们在美豆出口数据中也可以看出今年的出口表现并不差，仅次于 2020/21 年度，与 21/22 年度持平，出口销售量也只是低于前两年水平，美豆期末库存若跌破 2 亿蒲，将对未来的美豆价格有较大的上升动力。

图 27：USDA 美豆平衡表（3 月）

SOYBEANS	2020/21	2021/22 Est.	2022/23 Proj. Feb	2022/23 Proj. Mar
Area Planted	83.4	87.2	87.5	87.5
Area Harvested	82.6	86.3	86.3	86.3
Yield per Harvested Acre	51.0	51.7	49.5	49.5
Beginning Stocks	525	257	274	274
Production	4,216	4,465	4,276	4,276
Imports	20	16	15	15
Supply, Total	4,761	4,738	4,566	4,566
Crushings	2,141	2,204	2,230	2,220
Exports	2,266	2,158	1,990	2,015
Seed	101	102	102	102
Residual	-4	1	18	19
Use, Total	4,504	4,464	4,340	4,355
Ending Stocks	257	274	225	210
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	10.80	13.30	14.30	14.30

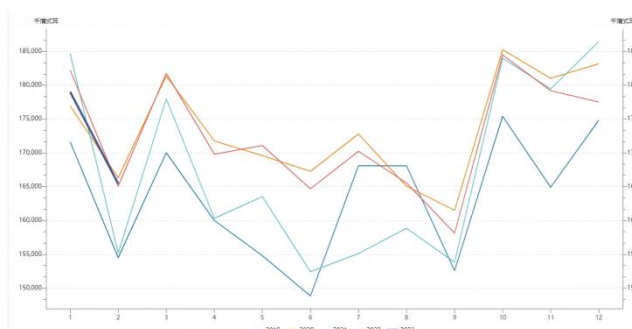
资料来源：USDA，优财研究院

图 29：美豆周度出口累计



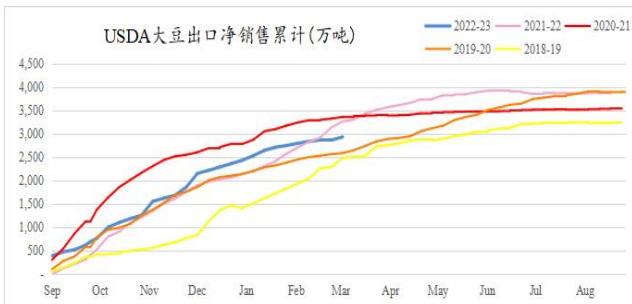
资料来源：USDA，优财研究院

图 28：NOPA 压榨量



资料来源：NOPA，优财研究院

图 30：美豆出口净销售累计



资料来源：USDA，优财研究院

说回阿根廷，截至目前，布宜诺斯艾利斯谷物交易所：阿根廷 2022/23 年度大豆产量预计为 2500 万吨；阿根廷罗萨里奥谷物交易所：将阿根廷 2022/23 年度大豆产量预估从 3450 万吨大幅下修至 2700 万吨。虽然 USDA3 月的月度供需报告中阿根廷产量预估为 3300 万吨，但是相较 2 月的 4100 万吨，单月下调 800 万吨已经超出了 USDA 的“常规操作”。回想去年 10 月市场预估阿根廷产量还在 5000 万吨上方。我们不得不重新审视一下全球大豆平衡表，几个月前我们依旧认为全球大豆供应将相对充足，但阿根廷的减产预示着全球大豆平衡的收紧。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所：截至 3 月 16 日，阿根廷大豆作物状况评级较差为 75（上周为 71%，去年 16%）；一般为 23%（上周 27%，去年 51%）；优良为 2%（上周 2%，去年 33%）；土壤水分 71%处于短缺到极度短缺（上周 75%，去年 24%）；29%处于有益到适宜（上周 25%，去年 75%）。今年阿根廷大豆产量或许是 2000/01 年度以来最低值。全球大豆产量或低于 3.7 亿吨，仅较去年同比高出 1000 万吨左右，这也是国内外大豆及副产品价格前期价格居高不下的原因。

图 31：全球大豆产量（USDA）

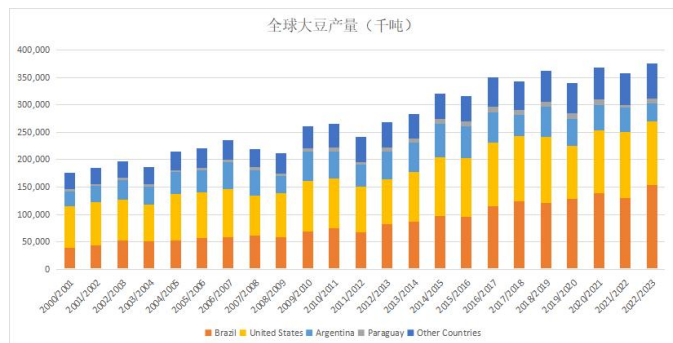
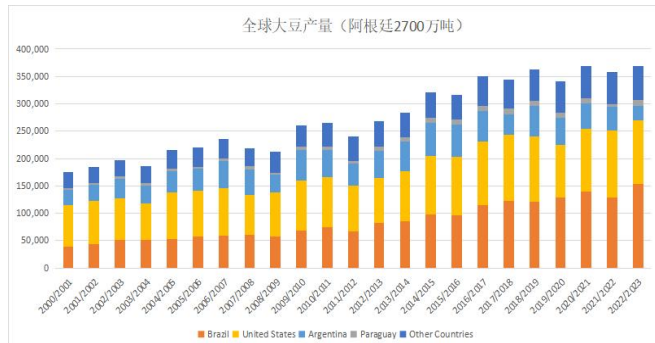


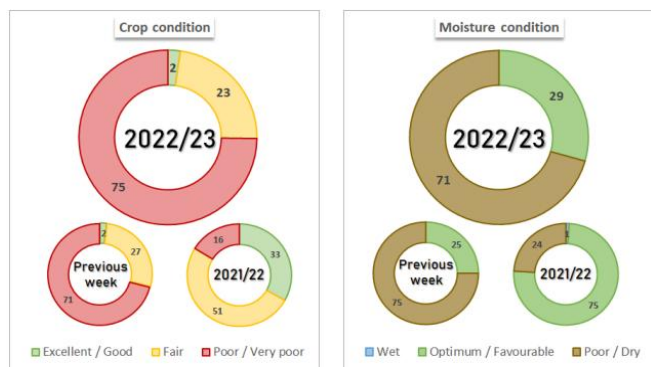
图 32：全球大豆产量（阿根廷 2700 万吨）



资料来源：USDA，优财研究院

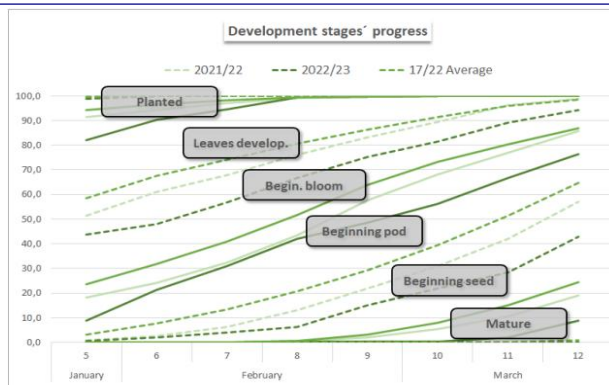
资料来源：USDA，优财研究院

图 33：阿根廷大豆优良率及土壤状况



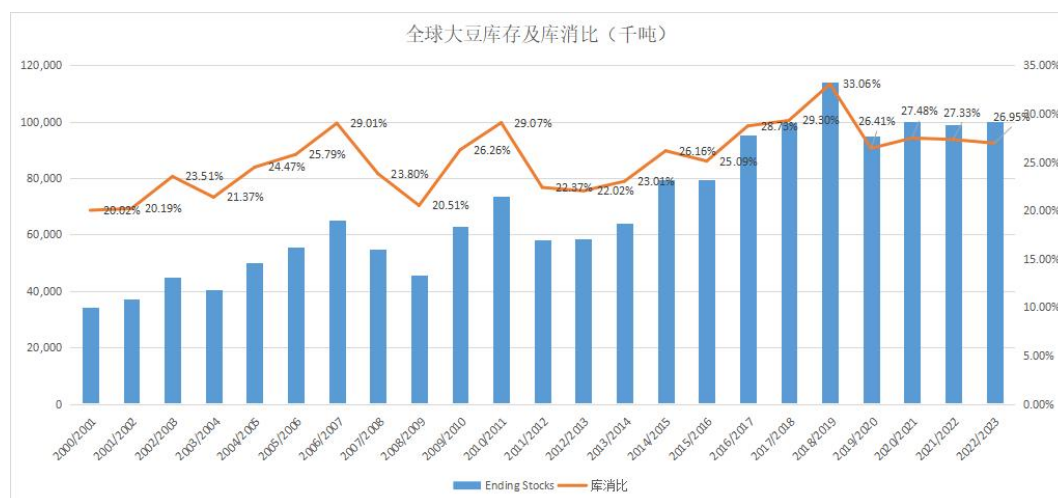
资料来源：布交所，优财研究院

图 34：阿根廷大豆生长阶段



资料来源：布交所，优财研究院

图 35：全球大豆库消比



资料来源：USDA，优财研究院

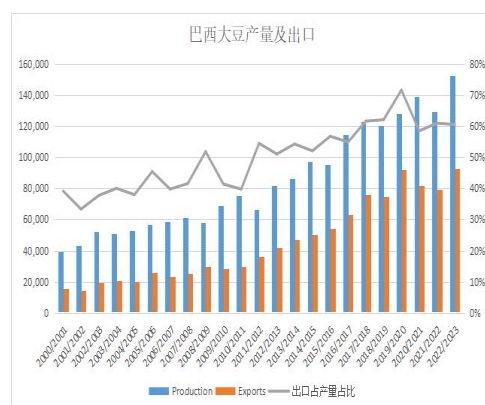
最近全球大豆及豆粕的价格有明显的下跌，原因来自于巴西大豆的丰产及集中上市。今年拉尼娜气候对巴西大豆并没造成不利影响，市场预期巴西大豆今年产量在 1.48-1.53 亿吨区间，虽然有 500 万吨差距，但基本是一个量级的。我们以历史的巴西大豆产出和出口数据得出巴西大豆每年产量的 60%-70% 用于出口，虽然目前 USDA 预估巴西大豆今年出口占产量约 61%，但由于今年巴西大豆玉米丰产，巴西库容有限，巴西必须在当下玉米收割之前尽量的抛售大豆，叠加阿根廷大幅减产有进口大豆的需求，所以我们认为巴西大豆今年出口将占据产量的 65% 甚至 70% 左右水平。Conab：截至 3 月 11 日收割进度 53.4%，其中马托格罗索州收割进度达 94.7%，收割进入后半期，抛售的压力将越来越大，目前巴西年度销售进度不足 40%，抛售压力较大，叠加近期欧美银行出现黑天鹅事件，市场恐慌情绪较强，做多动力不足，美豆 1400 美分的支撑开始变得薄弱，短期跌破也不无可能。一般当巴西销售进度过 60% 后压力将逐渐趋缓，约还需约 1 个月时间，届时美豆及豆粕或再次回升。

图 36：巴西大豆收割进度

Estado	Semana até:		
	2022	2023	
	12/Mar	4/Mar	11/Mar
Tocantins	72.0%	50.0%	80.0%
Maranhão	44.0%	33.0%	41.0%
Piauí	20.0%	15.0%	23.0%
Bahia	30.0%	12.0%	21.0%
Mato Grosso	95.4%	90.3%	94.7%
Mato Grosso do Sul	90.0%	34.0%	58.0%
Goiás	84.0%	58.0%	72.0%
Minas Gerais	65.0%	39.8%	54.9%
São Paulo	65.0%	30.0%	40.0%
Paraná	54.0%	20.0%	33.0%
Santa Catarina	41.0%	2.0%	4.0%
Rio Grande do Sul	6.0%	0.0%	0.0%
12 estados	63.1%	43.9%	53.4%

资料来源：CONAB，优财研究院

图 37：巴西大豆产量及出口



资料来源：USDA，优财研究院

3、国内供需

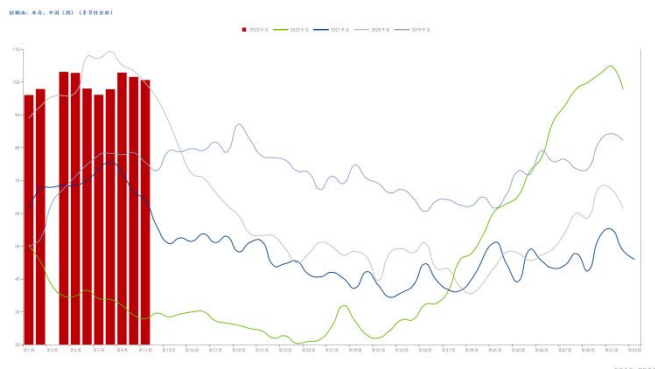
截至 3 月 17 日，国内棕榈油库存 100.63 万吨；国内豆油库存 67.41 万吨；国内豆粕库存 51.81 万吨。

棕榈油方面因四季度至一季度国内大量进口，国内一季度棕榈油库存始终处于 100 万吨左右的高位，而因天气原因及春节后的消费并没有太快的复苏，消费较差导致现货基差也一度跌至-200 的低位。但 2 季度我们预计棕榈油库存将明显去化，供应端 3 月国内到港量预计还是偏多约 45-50 万吨，但 4-5 月国内买船量偏少，且近期产地始终无法给出近月合适的报价，我们预计 4-5 月月均棕榈油到港量约 25-30 万吨，而今年全国气温回升较往年偏早，棕榈油可以更早的进入市场替代豆油，我们预计库存从 4 月起将以每月 10-20 万吨的速度去化，近期的棕榈油基差明显回升也侧面证明了这一点，棕榈油基差的走强也会对期价有一定的提振。

豆油库存和棕榈油截然相反，一直处于历年同期低位，但现货基差却震荡走弱，原因还是消费走差。春节前后贸易商及终端进行了集中补库，当时市场情绪高涨，可不出两周市场发现整体消费复苏远没有预期这么好，导致渠道库存消耗慢，即使库存低位补库意愿不强，虽然春节前后压榨因假期以及 3 月以来大量油厂因缺豆/豆粕涨库等原因压榨减量，周度压榨量维持在 150-170 左右低位，库存依旧并未走低，叠加国家放出部分储备豆油，所以即使豆油库存较低，期现价格依旧表现较弱，展望二季度国内 4 月大豆预计到港 850 万吨，5-6 月约 1000 万吨，若届时并未出现大量豆粕涨库，叠加棕榈油开始大量进入消费市场，豆油库存预计走高，对期现价格有较强压制。

豆粕一直在春节前保持强势，现货基差也高达 700 元/吨上方，原因来自于阿根廷大幅减产对大豆及豆粕的支撑以及巴西收割上市进度偏慢。但春节过后豆粕就开始震荡走弱，近期开启流畅下跌。一方面由于供应端市场提前开始交易巴西大豆的丰产，从我国进口大豆分国别的占比可以得知我国进口大豆约 60%-70%来自巴西，今年巴西丰产叠加抛售压力，预计国内进口将更偏向巴西，以国内今年进口大豆 9600 万吨预计，我国今年进口巴西大豆可能将达到 6500 万吨，剩余约 3000 万吨依托于美国、阿根廷及其他国家，巴西丰产可以很大程度覆盖国内的需求，所以预计国内进口大豆并不会受到太大全球大豆平衡收紧的影响。从终端需求看来，由于生猪价格的不断走低，豆粕需求被大量替代，另外国内生猪受到非瘟影响感染较严重，出栏正在加速，近日农业农村部发布数据显示，截至 2023 年 1 月末能繁母猪存栏为 4367 万头，相当于正常保有量的 106.5%，处于黄色区域，环比下降 0.5%，为 2022 年 5 月份以来首次环比下降，预计下降趋势将持续至 3-4 季度。近期的豆粕提货量也可以明显反映出需求的疲软。上文提到二季度国内大豆将迎来大量的到港，国内豆粕供大于求的状态将愈演愈烈，对于二季度预计豆粕价格将先呈现较弱的走势，而能否得到支撑拐点，取决于美豆新作的种植预期以及生猪及禽类养殖的补栏及需求情况。

图 38：全国棕榈油库存



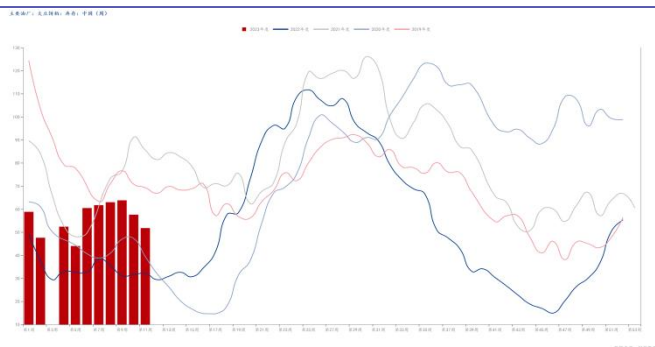
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 39：全国豆油库存



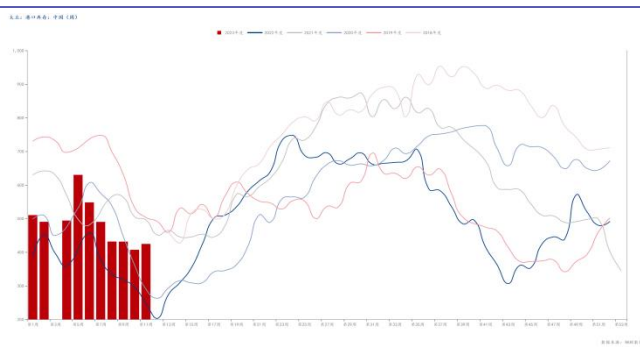
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 40：全国豆粕库存



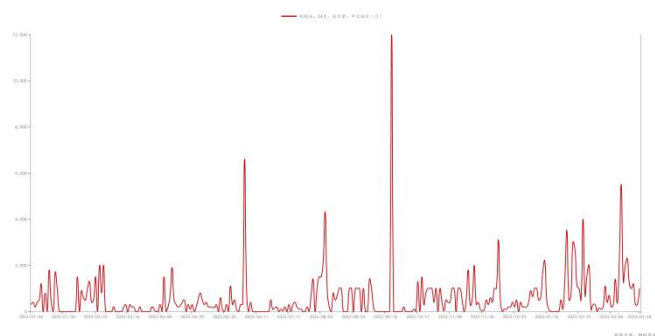
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 41：全国进口大豆港口库存



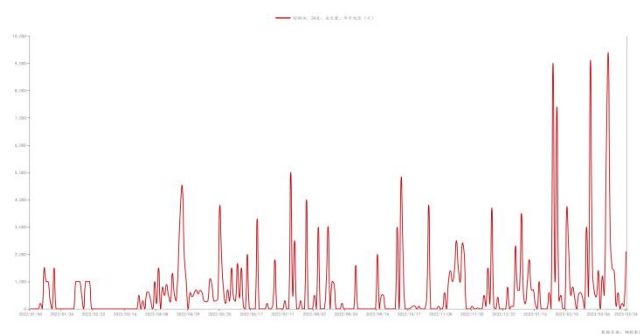
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 42：24 度棕榈油成交量：华北地区（日）



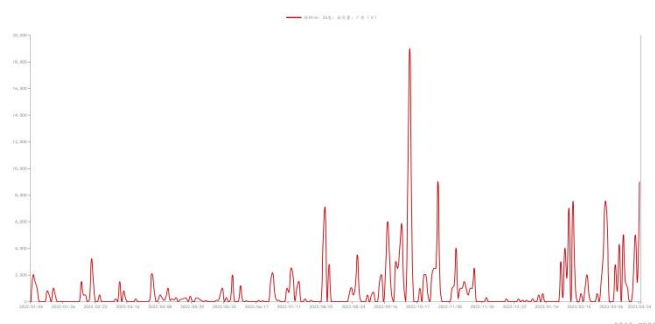
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 43：24 度棕榈油成交量：华东地区（日）



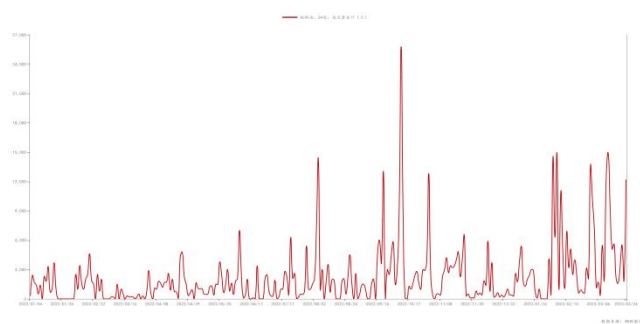
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 44：24 度棕榈油成交量：广东地区（日）



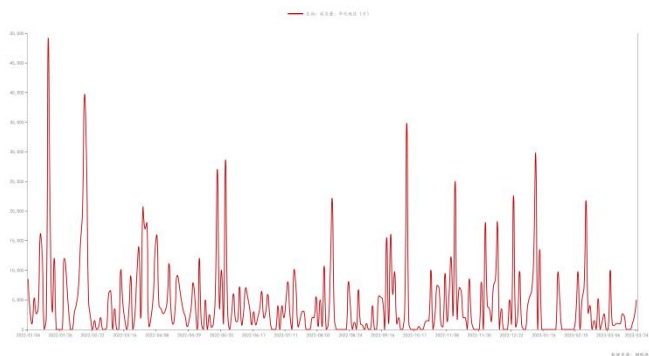
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 45：24 度棕榈油成交量：全国合计（日）



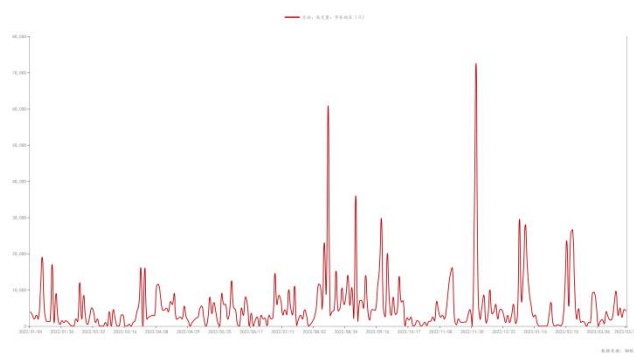
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 46：豆油成交量：华北地区（日）



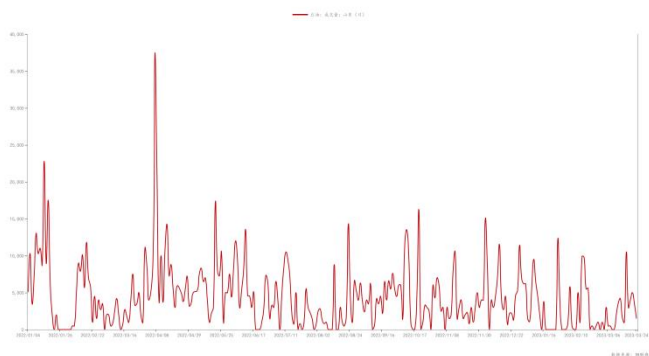
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 47：豆油成交量：华东地区（日）



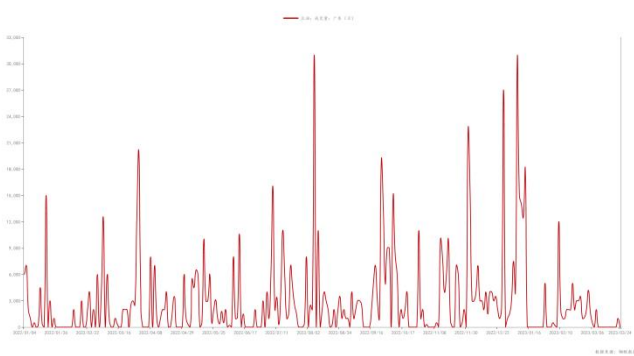
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 48：豆油成交量：山东地区（日）



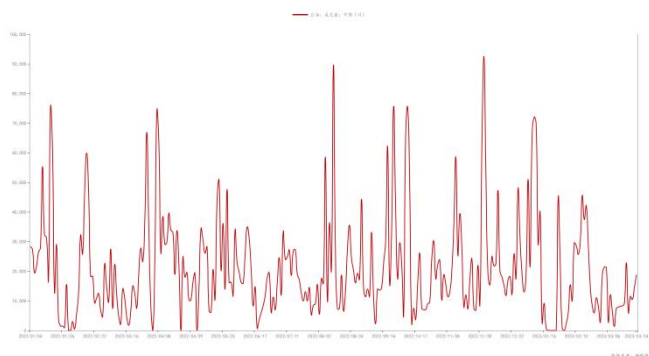
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 49：豆油成交量：广东地区（日）



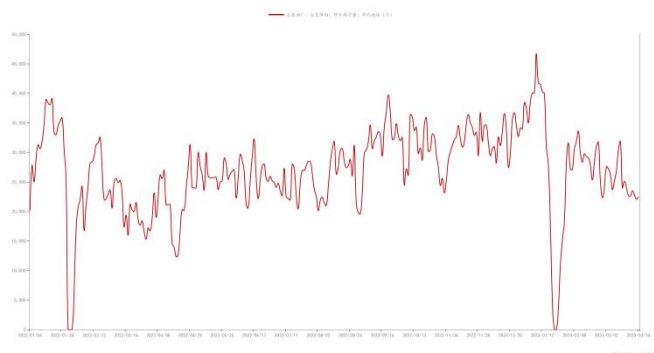
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 50：豆油成交量：全国合计（日）



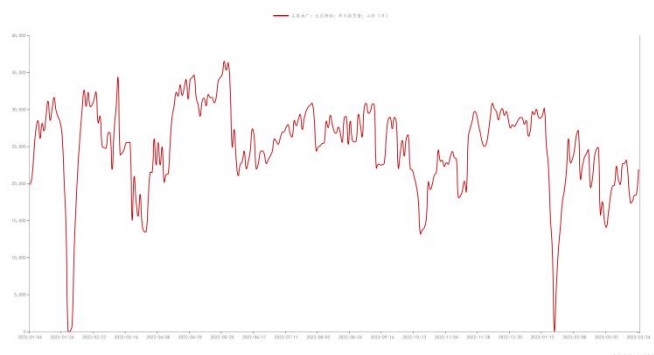
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 51: 豆粕提货量: 华北地区 (日)



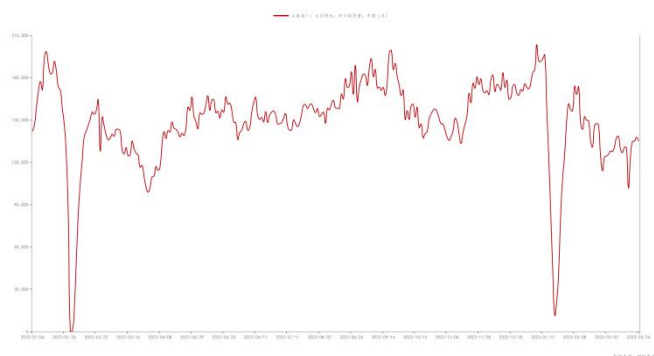
资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 53: 豆粕提货量: 山东地区 (日)



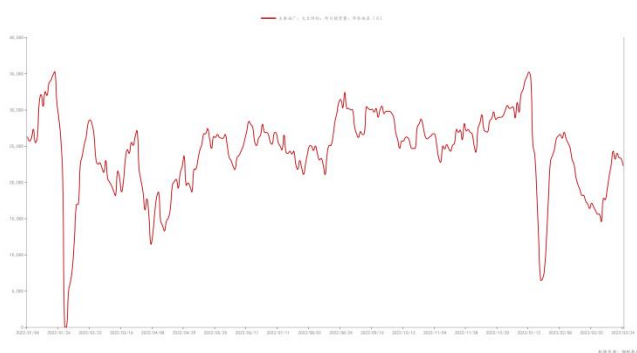
资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 55: 豆粕提货量: 全国合计 (日)



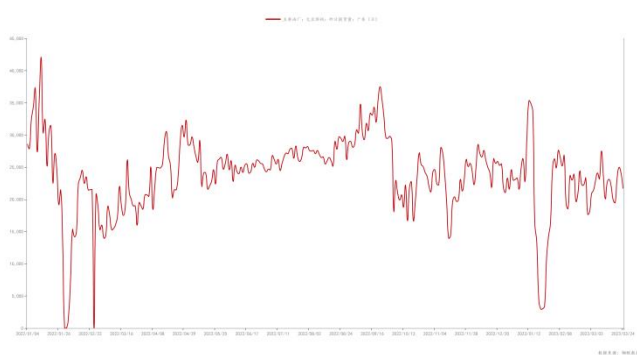
资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 52: 豆粕提货量: 华东地区 (日)



资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 54: 豆粕提货量: 广东地区 (日)



资料来源: 钢联数据, 优财研究院

二、后市展望

油脂油料目前都处于偏弱的走势，一方面由于近期欧美银行暴雷的黑天鹅事件影响，另一方面基于基本面的疲弱。油脂方面供应端棕榈油库存高位，产地也进入增产季，豆油进入巴西集中抛售窗口期，未来国内大豆大量到港；消费端复苏偏慢叠加上半年通常是消费淡季，短期市场承压。但展望二季度，一方面宏观情绪预计将逐渐消化，基本面方面国内棕榈油预计进入去库阶段，豆油虽然大豆压力较大但库存绝对值低位低位，五一黄金周前后消费会有增量，加之 6 月高考结束后的旅游旺季国内消费预计在 5-6 月后回暖，油脂有望在度过近期悲观情绪及巴西抛售窗口后迎来拐点。

豆粕方面国内方面养殖利润不断走低，高价豆粕不断被菜粕等其他替代品取代，消费量逐渐走低，而 4 月国内开始大量大豆到港是众所周知的现实，供大于求的情况愈演愈烈，二季度国内大豆供应充足，需求难有提振，预计维持偏弱走势。

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>