

2023年2月5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



## 供需双弱→双强

### 内容提要

截止1月31日,国内棕榈油1月合约收7880元/吨,较12月30日下跌5.49%;国内豆油1月合约收8534元/吨,较12月30日下跌3.2%。根据钢联网数据,截至1月27日,全国重点地区棕榈油商业库存约103.1万吨,较12月30日增加5.31万吨;全国重点地区豆油商业库存约84.86万吨,较12月30日增加6.03万吨。

1月油脂整体走势先抑后扬,先受到需求疲软国内库存累增储备供应不断释放的压力下行,之后被春节的消费拉动回升,不过近期又恢复疲软走势。

油脂目前处于上有压力下有支撑的现状,春节过后疫情并未二次爆发,消费复苏的预期将兑现,但春节的火爆出行只是昙花一现,整体兑现需要时间慢慢推进。而供应端国内储备还在不断流出,全球油料虽受到南美干旱的影响目前价格高企,不过在巴西大豆定产开始装运出口后供应会得到很好的改善。整体油脂将在当前震荡区间宽幅波动,等待新的驱动指引。

### 操作建议

目前油脂上有压力下游支撑,价格呈宽幅震荡走势,单边操作可在震荡区间内考虑高抛低吸,棕榈油(7500-8100)、豆油(8500-9000)、菜油(9600-10200)。套利策略方面可关注豆油粕比及棕榈油豆粕比做扩,菜棕价差2400附近做缩。

### 风险提示

南美天气;产地出口政策;国际能源价格等。

请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、基本面分析

### 1、行情综述

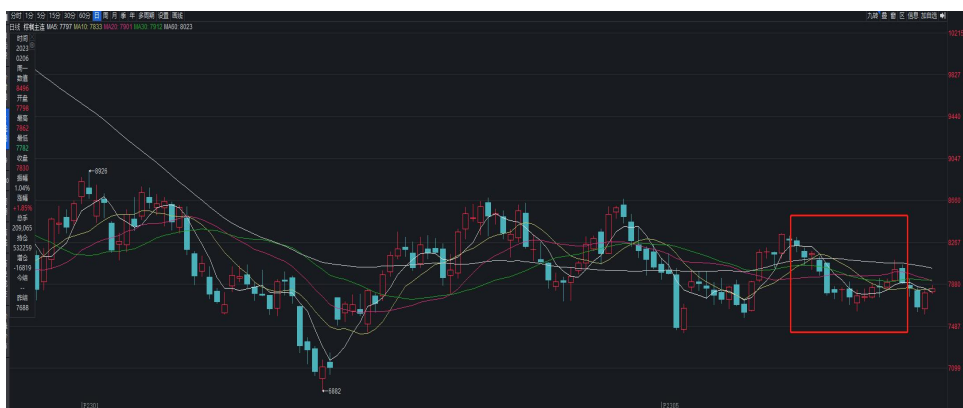
截止1月31日，国内棕榈油1月合约收7880元/吨，较12月30日下跌5.49%；国内豆油1月合约收8534元/吨，较12月30日下跌3.2%。

棕榈油方面产区供需双弱，虽然当前处于减产季且马来西亚遭遇部分洪水导致产量流失，不过由于主要需求国中国及印度在4季度的大量采购，导致本国库存高企，一季度采购量下降，产地出口环比大幅下降。国内虽然消费开始逐渐复苏，巨大的豆棕价差同样也吸引棕榈油消费，但是库存高位叠加陆续的进口到船，库存难以流畅下行，现货贴水期价低位震荡。

豆油方面产地依旧在炒作阿根廷天气对大豆产量的影响，美豆及美豆粕价格一直在攀升，但由于EPA对2023年生物燃料的政策大幅不如预期，且原油价格下行，美豆油价格始终承压。国内豆油库存与棕榈油截然相反一直在低位，导致现货基差价格高，但是期价受到外盘的影响低位震荡，国内豆棕价差有望进一步缩小。

国内现货方面，截止1月31日，天津24度棕榈油基差05+50；华东24度棕榈油基差05+0；广东24度棕榈油基差05-150；天津一级豆油基差05+740；华东一级豆油基差05+880；广东一级豆油基差05+800。

图 1：棕榈油主力合约



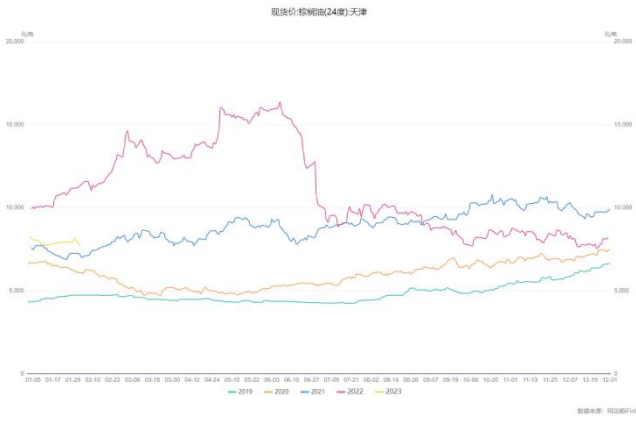
资料来源：ifind，优财研究院

图 2：豆油主力合约



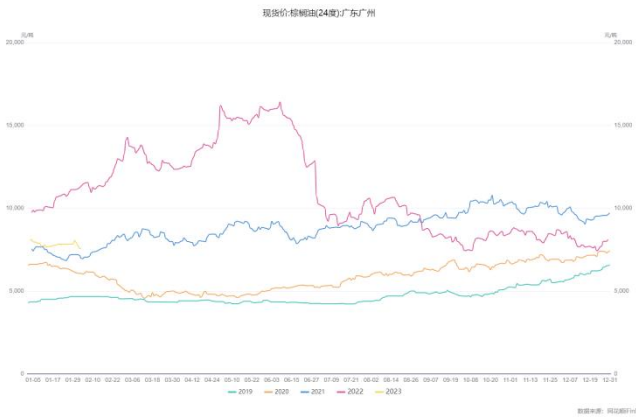
资料来源：ifind，优财研究院

图 3: 天津 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



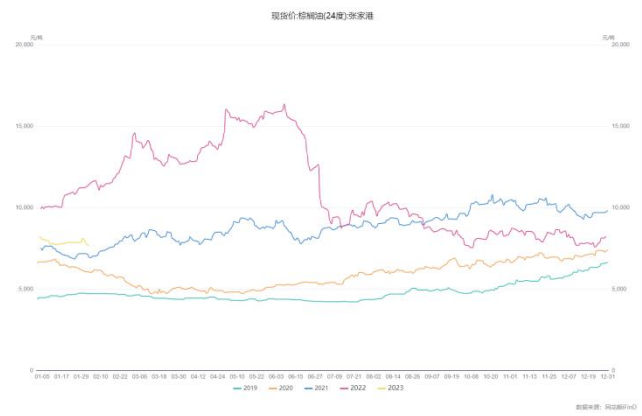
资料来源: ifind, 优财研究院

图 5: 广东 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



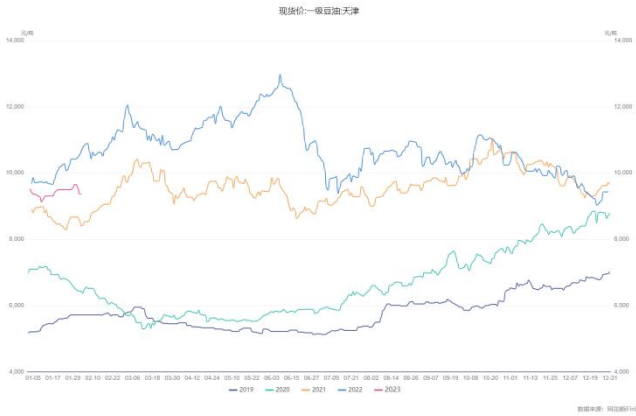
资料来源: ifind, 优财研究院

图 4 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 6: 天津一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

图 7: 张家港一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

图 8: 山东一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

图 9: 广东一级豆油现货价格 (元/吨)



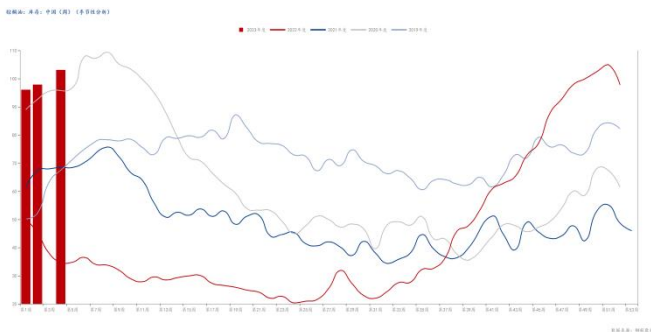
资料来源: ifind, 优财研究院

## 2、库存及供应

根据钢联网数据，截至1月27日，全国重点地区棕榈油商业库存约103.1万吨，较12月30日增加5.31万吨；全国重点地区豆油商业库存约84.86万吨，较12月30日增加6.03万吨。

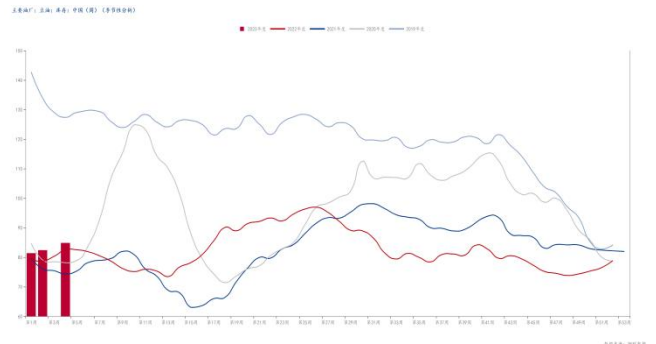
从下图的库存可以看出在棕榈油价格自去年6月开始大幅下行后，国内大量开启采购窗口，棕榈油库存从8月开始一路飙升，叠加四季度国内疫情大面积爆发，需求降至冰点，库存从历史最低点的20万吨一路增至最高105万吨，接近2020年初历史最高的110万吨，由于四季度的大量采购，国内1季度采购量相对放缓，库存在12月底至1月上旬慢慢下降，不过近期由于春节期间没有提货，库存又再次攀升。未来目前看消费预期还是比较良好，疫情没有二次爆发，而从价差看豆棕现货价差高达1600-1800元/吨，支持消费偏向棕榈油，不过国内1月棕榈油进口约20-25万吨，2月预计30万吨，3月约25万吨，进口量还是不少，预计库存下降速度偏慢，约每月降10万吨左右，且国外进口利润时不时打开，不排除近月继续增加采购，短期国内棕榈油库存依旧偏高，现货价格承压。而豆油库存截然相反抑制在低位附近难以累增，因国内3季度大豆进口量骤减，而美国及巴西新作的装船进度偏慢，国内到港有所滞后，国内压榨从12月开始才恢复至200万吨/周附近的高开机率，所以豆油库存难以累增，而未来看国内消费有所复苏，对豆油提振较大，不过考虑到棕榈油性价比高消费倾斜，巴西豆3月左右开始大量装运，预计豆油库存在3-4月开始逐渐累增，现货基差同时也要有比较明显的下跌。

图 10：棕榈油全国库存



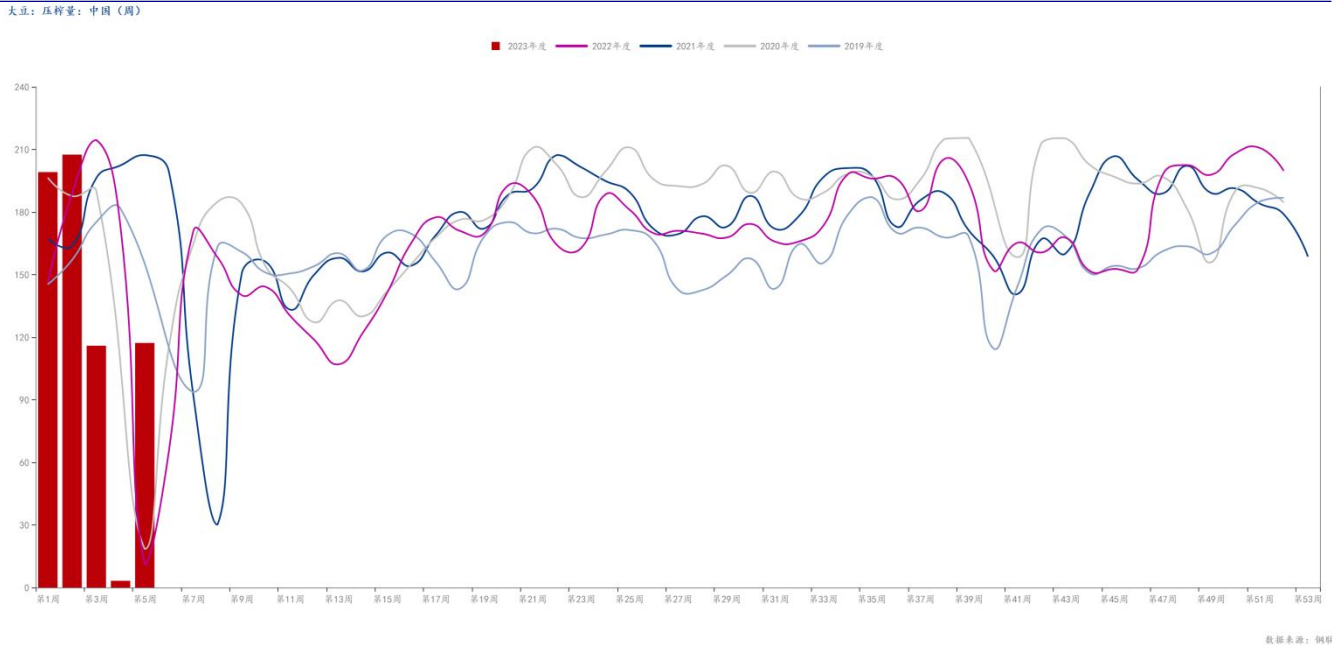
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 11：豆油全国库存



资料来源：钢联数据，优财研究院

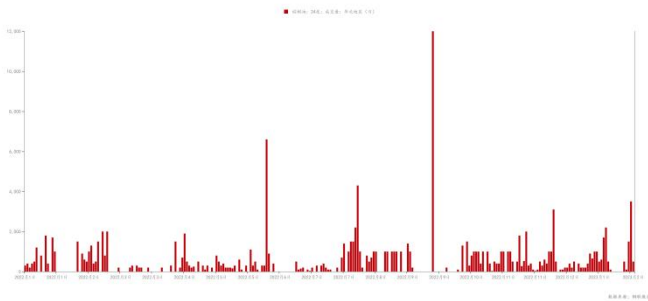
图 12: 全国大豆压榨量 (万吨)



资料来源：钢联数据，优财研究院

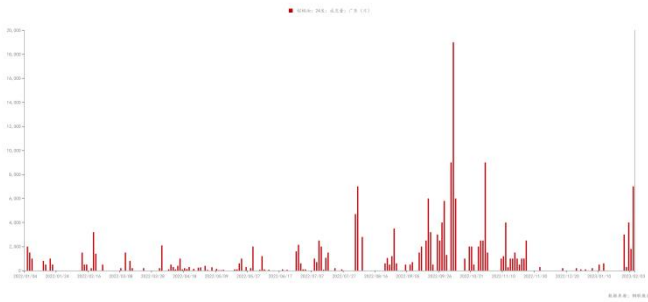
3、市场成交量

图 12: 24 度棕榈油成交量：华北地区 (日)



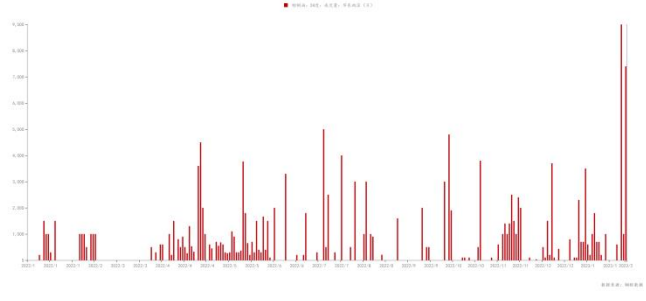
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 14: 24 度棕榈油成交量：广东地区 (日)



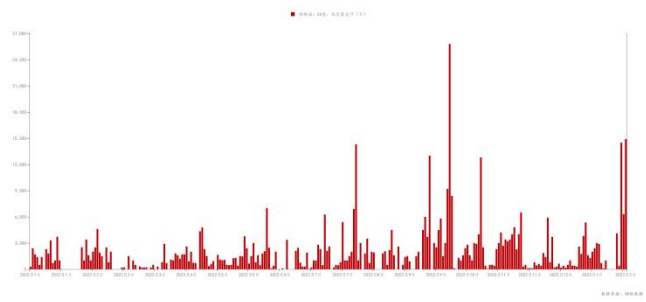
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 13: 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

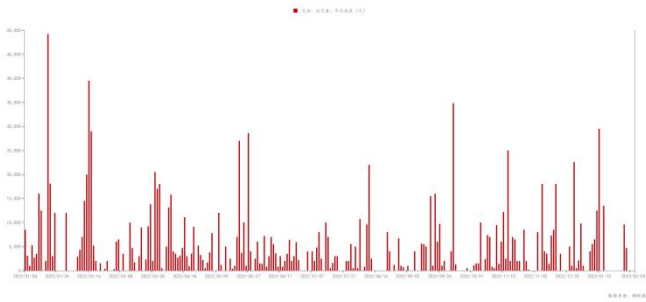
图 15: 24 度棕榈油成交量：全国合计 (日)



资料来源：钢联数据，优财研究院

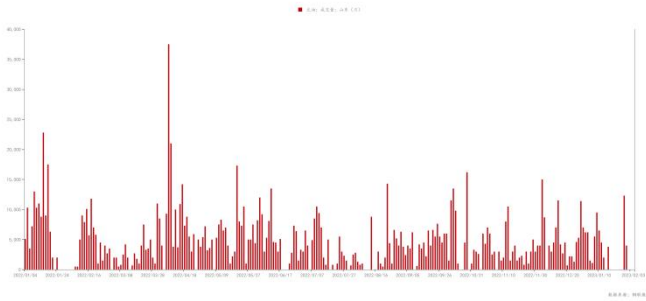


图 16: 豆油成交量: 华北地区 (日)



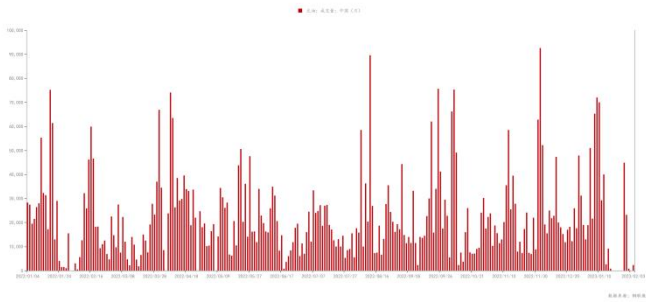
资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 18: 豆油成交量: 山东地区 (日)



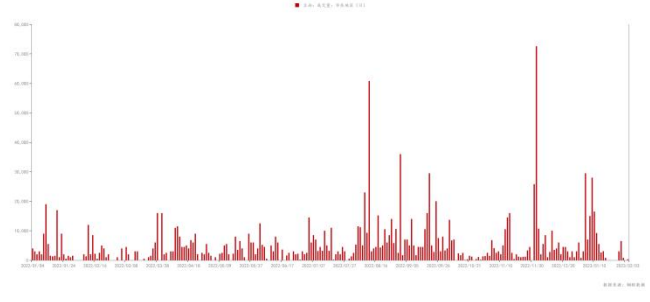
资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 20: 豆油成交量: 全国合计 (日)



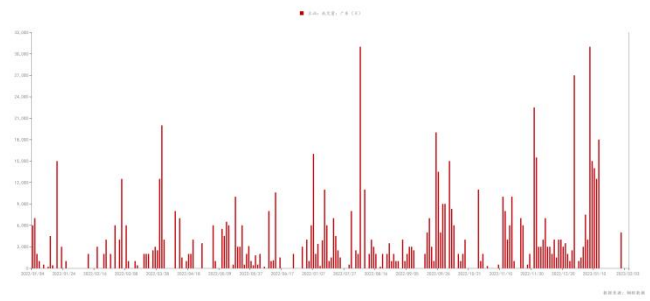
资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 17: 豆油成交量: 华东地区 (日)



资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 19: 豆油成交量: 广东地区 (日)



资料来源: 钢联数据, 优财研究院



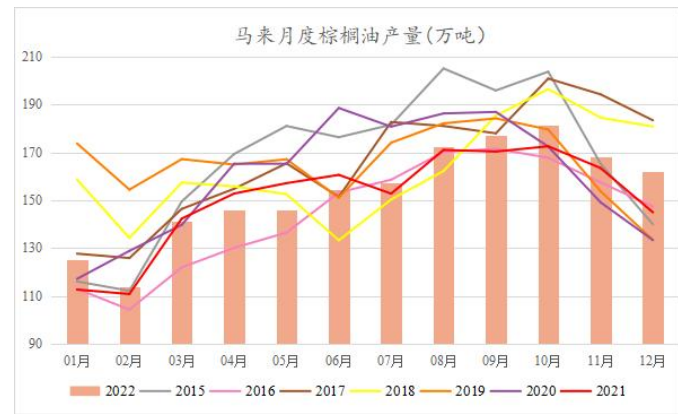
#### 4、产地情况

##### 棕榈油

MPOB12月报告：马来西亚12月棕榈油产量为1618853吨，环比减少3.68%；马来西亚12月棕榈油进口为47114吨，环比增加0.14%；马来西亚12月棕榈油出口为1468448吨，环比下降3.48%；马来西亚12月棕榈油库存量为2194809吨，环比下降4.09%。1月高频数据：马来产量：马来产量：SPPOMA：2023年1月1-31日马来西亚棕榈油单产减少23.96%，出油率减少0.58%，产量减少27.01%。马来出口：ITS：马来西亚1月1-31日棕榈油出口量为1133868吨，较2022年12月出口的1552637吨减少26.97%；AmSpec：马来西亚1月1-31日棕榈油出口量为1066287吨，较2022年12月出口的1456986吨减少26.82%；SGS：预计马来西亚2023年1月1-31日棕榈油出口量为1113292吨，较2022年12月同期出口的1512468吨减少26.39%。

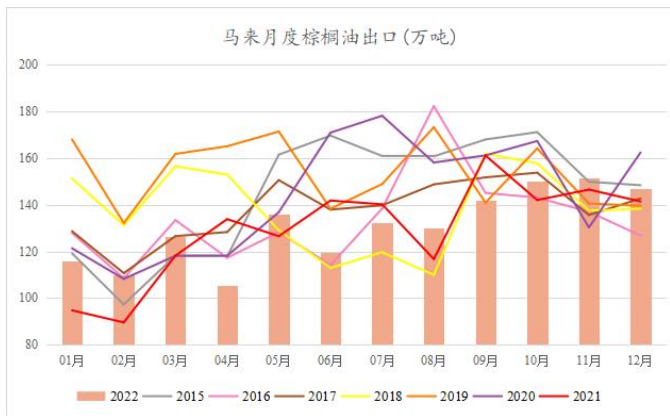
从数据上看，马来西亚12月产量及出口基本符合市场预期，由于需求国库存偏高，出口不及预期且国内消费量环比下降，期末库存下降9.3万吨，位于市场预估上沿，报告数据整体中性略微偏空。而1月出口环比12月再次下滑约25%，因需求国需求低迷。目前马来西亚进入供需双弱阶段，虽然季节性减产将持续至3月，但出口的疲软难以让马来的库存明显下降，甚至1月库存我们预估将较12月有所增加，关注下周的MPOB供需月报。马来西亚库存处于缓步去库状态，不过印尼宣布1月起将DMO比例从1:8调降至1:6，以印尼目前的国内消费与出口量比值来算对现实出口无影响，市场担忧未来印尼是否会进一步收紧出口政策，若如此将对国际与国内棕榈油价格有所提振。

图 21: 马来西亚棕榈油产量 (万吨)



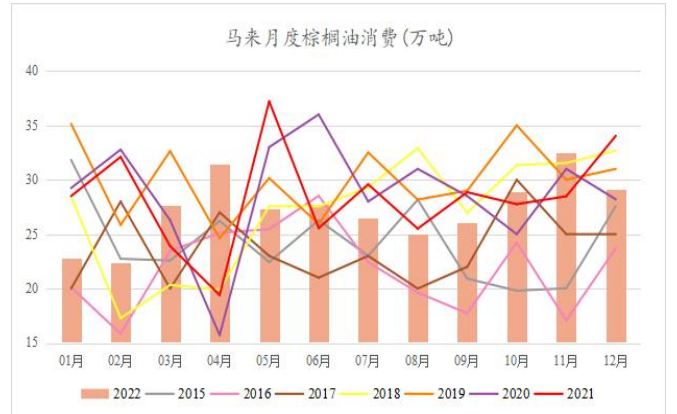
资料来源: MPOB, 优财研究院

图 3: 马来西亚棕榈油出口 (万吨)



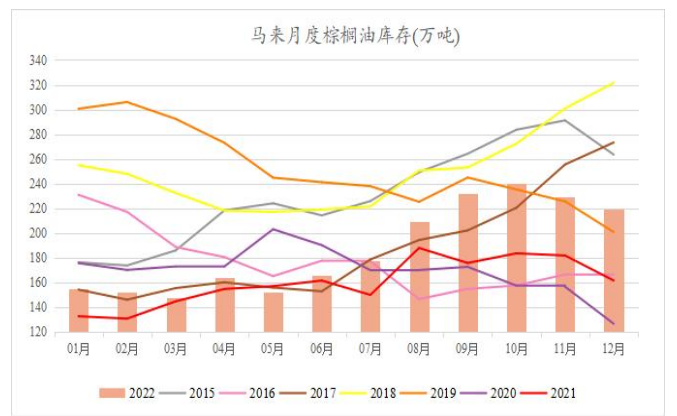
资料来源: MPOB, 优财研究院

图 22: 马来西亚棕榈油消费 (万吨)



资料来源: MPOB, 优财研究院

图 24: 马来西亚棕榈油库存 (万吨)



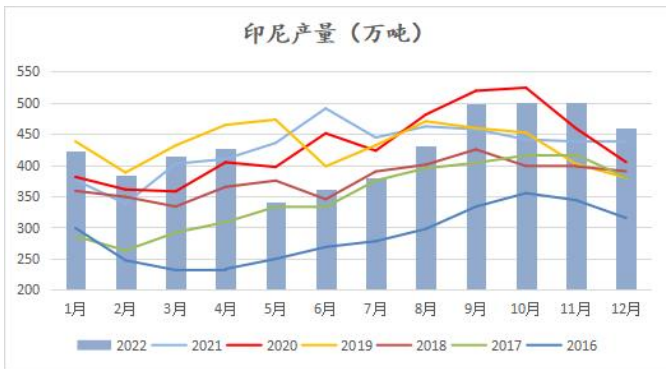
资料来源: MPOB, 优财研究院

反观印尼方面其实一直没有类似马来西亚这样劳工的困扰，造成印尼今年产量出口大幅下滑，及期价巨震的原因还是印尼本国政府多变的政策导致。

先看印尼 11-12 月的平衡表，本周印尼 GAPKI 直接丢出了 2022 年度供需数据，11 月与 12 月月度数据没有拆解，印尼 11-12 月产量达到了 960 万吨，这在丰产季都能算是非常高的产量了，可见印尼还在不断的调整本国的平衡表以修正前几个月库存的快速下降，11-12 月出口 553 万吨，仅高于 2021 年豆棕价差反挂棕榈油需求非常差的水平，2018-2020 年平均 2 个月出口约 650 万吨，受困于需求国的库存高企且国际豆棕价差已经收窄至 200 美元以下，与国内豆棕价差过大不同，国际豆油将更具吸引力，一季度的印尼出口同样不容乐观。12 月印尼库存 365 万吨，较 10 月公布数据 338 万吨增加 27 万吨，账面库存还是较低。

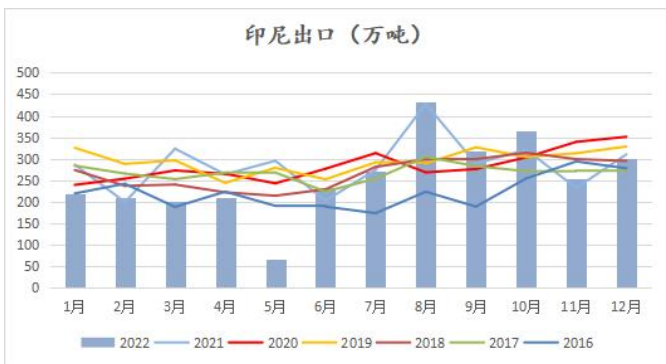
印尼从 1 月起将 DMO 比例从 1:8 调降至 1:6，印尼政府表示是为了在斋月需求来临前保证国内的供应，印尼去年已经尝到了出口政策变化对全球市场的巨大影响从而得到的高额利润，而现在印尼本国公布的库存在低位仅 338 万吨，印尼是否会在近期再次频繁变更出口政策再次搅动市场值得警惕。另外印尼从 2 月开始正式实施 B35，预计印尼国内棕榈油消费每月将增加 15 万吨左右，这是今年印尼本国棕榈油消费最大的亮点，如果印尼实际库存真如公布般较低，那预计今年全球棕榈油平衡表依旧趋紧甚至较去年更紧，棕榈油依旧将成为油脂中价格较强的存在。

图 25: 印尼棕榈油产量 (万吨)



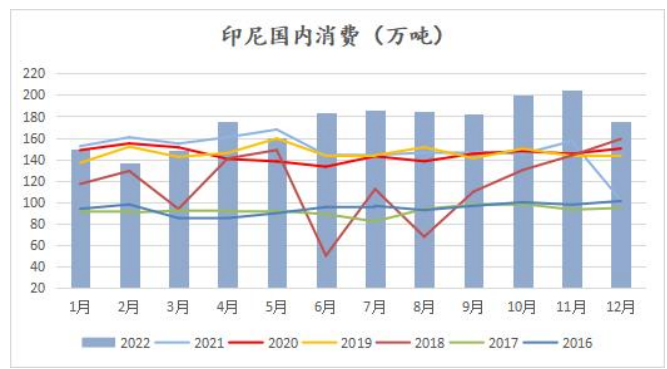
资料来源: GAPKI, 优财研究院

图 27: 印尼棕榈油出口 (万吨)



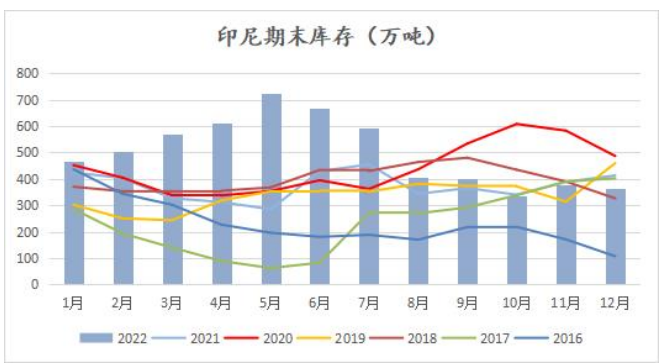
资料来源: GAPKI, 优财研究院

图 26: 印尼棕榈油消费 (万吨)



资料来源: GAPKI, 优财研究院

图 28: 印尼棕榈油库存 (万吨)



资料来源: GAPKI, 优财研究院

## 大豆及豆油

USDA1月供需报告：1月美国2022/2023年度大豆单产预期49.5蒲式耳/英亩，12月预期为50.2蒲式耳/英亩，环比减少0.7蒲式耳/英亩；产量预期42.76亿蒲式耳，12月预期为43.46亿蒲式耳，环比减少0.70亿蒲式耳；压榨量预期22.45亿蒲式耳，12月预期为22.45亿蒲式耳，环比持平；出口量预期19.9亿蒲式耳，12月预期为20.45亿蒲式耳，环比减少0.55亿蒲式耳；大豆期末库存预期2.1亿蒲式耳，12月预期为2.2亿蒲式耳，环比减少0.1亿蒲式耳。

1月美国2022/2023年度豆油产量预期263.1亿磅，12月预期为263.1亿磅，环比持平；豆油总供应量预期286.01亿磅，12月预期为286.01亿磅，环比持平；豆油总消耗量预期267亿磅，12月预期为267亿磅，环比持平；豆油期末库存预期19.01亿磅，12月预期为19.01亿磅，环比持平。

本来在1月美豆应该已经掀不起波澜，可是1月的报告还是出现了意外，由于巴西丰产，美国22/23年度出口份额将被挤压，本月报告出口量预期的下调符合市场预期，但为了维持低库存预期，美国在本月大幅下调了10月已经收割上市的大豆产量，期末库存预期意外下调至2.1亿蒲式耳，市场预期为2.33-2.36亿蒲式耳。这一与市场预期大相径庭的调整配合阿根廷不断下调的产量预期给足了美豆信心。而由于南美今年播种及收割进度慢，目前的出口窗口美豆依旧有良好的发挥，在出口窗口的尾声我们不排除USDA会将出口量上调，美豆库存进一步下调的可能。下周的USDA月报可继续关注美豆的产量及库存是否会进一步做出调整。

图 29: 美豆平衡表

SOYBEANS	2020/21	2021/22 Est.	2022/23 Proj. Dec	2022/23 Proj. Jan
		<i>Million Acres</i>		
Area Planted	83.4	87.2	87.5	87.5
Area Harvested	82.6	86.3	86.6	86.3
		<i>Bushels</i>		
Yield per Harvested Acre	51.0	51.7	50.2	49.5
		<i>Million Bushels</i>		
Beginning Stocks	525	257	274	274
Production	4,216	4,465	4,346	4,276
Imports	20	16	15	15
Supply, Total	4,761	4,738	4,634	4,566
Crushings	2,141	2,204	2,245	2,245
Exports	2,266	2,158	2,045	1,990
Seed	101	102	102	102
Residual	-4	1	22	18
Use, Total	4,504	4,464	4,414	4,355
Ending Stocks	257	274	220	210
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	10.80	13.30	14.00	14.20
<b>SOYBEAN OIL</b>				
		<i>Million Pounds</i>		
Beginning Stocks	1,853	2,131	1,991	1,991
Production 4/	25,023	26,143	26,310	26,310
Imports	302	303	300	300
Supply, Total	27,177	28,578	28,601	28,601
Domestic Disappearance	23,314	24,813	25,600	25,900
Biofuel 3/	8,920	10,348	11,600	11,600
Food, Feed & other Industrial	14,394	14,465	14,000	14,300
Exports	1,731	1,773	1,100	800
Use, Total	25,046	26,587	26,700	26,700
Ending stocks	2,131	1,991	1,901	1,901
Avg. Price (c/lb) 2/	56.87	72.98	68.00	68.00
<b>SOYBEAN MEAL</b>				
		<i>Thousand Short Tons</i>		
Beginning Stocks	341	341	311	311
Production 4/	50,565	51,811	52,839	52,839
Imports	784	649	600	600
Supply, Total	51,691	52,800	53,750	53,750
Domestic Disappearance	37,674	38,966	39,700	39,700
Exports	13,675	13,524	13,700	13,700
Use, Total	51,350	52,490	53,400	53,400
Ending Stocks	341	311	350	350
Avg. Price (\$/s.t.) 2/	392.31	439.81	410.00	425.00

资料来源: USDA, 优财研究院



图 30: 全球大豆平衡表

2020/21		Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Crush	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
World 2/		94.73	368.52	165.55	315.44	363.77	164.99	100.03
World Less China		70.12	348.92	65.81	222.44	251.03	164.92	68.89
United States		14.28	114.75	0.54	58.26	60.91	61.67	6.99
Total Foreign		80.46	253.77	165.01	257.19	302.87	103.33	93.04
Major Exporters 3/		47.42	197.39	5.92	90.21	100.84	94.95	54.94
Argentina		26.65	46.20	4.82	40.16	47.41	5.20	25.06
Brazil		20.42	139.50	1.02	46.68	49.88	81.65	29.40
Paraguay		0.33	9.90	0.02	3.30	3.47	6.33	0.45
Major Importers 4/		27.98	23.25	133.39	122.10	149.80	0.27	34.56
China		24.61	19.60	99.74	93.00	112.74	0.07	31.15
European Union		1.72	2.60	14.79	15.80	17.36	0.19	1.56
Southeast Asia		0.98	0.59	9.68	4.74	10.04	0.01	1.20
Mexico		0.37	0.25	6.10	6.20	6.25	0.00	0.46
<b>2021/22 Est.</b>								
World 2/		100.03	358.10	157.13	314.19	363.16	153.89	98.22
World Less China		68.89	341.71	65.56	226.69	255.56	153.79	66.81
United States		6.99	121.53	0.43	59.98	62.77	58.72	7.47
Total Foreign		93.04	236.57	156.69	254.22	300.39	95.17	90.75
Major Exporters 3/		54.94	180.67	4.44	91.35	101.89	87.25	50.90
Argentina		25.06	43.90	3.84	38.83	46.04	2.86	23.90
Brazil		29.40	129.50	0.54	50.25	53.50	79.14	26.81
Paraguay		0.45	4.20	0.05	2.20	2.28	2.25	0.18
Major Importers 4/		34.56	20.16	123.85	116.28	143.88	0.42	34.26
China		31.15	16.40	91.57	87.50	107.60	0.10	31.40
European Union		1.56	2.71	14.55	15.40	16.97	0.29	1.55
Southeast Asia		1.20	0.53	8.32	4.45	9.27	0.02	0.75
Mexico		0.46	0.29	5.96	6.35	6.40	0.00	0.30
<b>2022/23 Proj.</b>								
World 2/	Dec	95.59	391.17	166.21	329.32	380.88	169.38	102.71
	Jan	98.22	388.01	164.32	327.32	379.49	167.53	103.52
World Less China	Dec	63.80	372.77	68.21	233.32	264.29	169.28	71.21
	Jan	66.81	367.68	68.32	232.32	263.19	167.43	72.19
United States	Dec	7.45	118.27	0.41	61.10	64.48	55.66	5.99
	Jan	7.47	116.38	0.41	61.10	64.37	54.16	5.72
Total Foreign	Dec	88.14	272.90	165.80	268.22	316.40	113.72	96.72
	Jan	90.75	271.63	163.91	266.22	315.12	113.37	97.80
Major Exporters 3/	Dec	47.85	214.00	5.57	95.33	106.36	105.28	55.79
	Jan	50.90	210.80	5.77	94.33	105.36	104.73	57.39
Argentina	Dec	23.90	49.50	4.80	39.75	47.00	7.70	23.50
	Jan	23.90	45.50	5.00	38.00	45.25	5.70	23.45
Brazil	Dec	23.81	152.00	0.75	51.75	55.35	89.50	31.71
	Jan	26.81	153.00	0.75	52.50	56.10	91.00	33.46
Paraguay	Dec	0.13	10.00	0.01	3.75	3.93	5.65	0.56
	Jan	0.18	10.00	0.01	3.75	3.93	5.80	0.46
Major Importers 4/	Dec	34.65	21.82	132.03	124.80	153.43	0.37	34.70
	Jan	34.26	23.75	130.03	123.80	153.14	0.37	34.53
China	Dec	31.79	18.40	98.00	96.00	116.59	0.10	31.50
	Jan	31.40	20.33	96.00	95.00	116.30	0.10	31.33
European Union	Dec	1.55	2.47	14.40	14.90	16.48	0.25	1.69
	Jan	1.55	2.47	14.40	14.90	16.48	0.25	1.69
Southeast Asia	Dec	0.75	0.50	9.88	4.85	10.20	0.02	0.92
	Jan	0.75	0.50	9.88	4.85	10.20	0.02	0.92
Mexico	Dec	0.30	0.23	6.40	6.55	6.60	0.00	0.33
	Jan	0.30	0.23	6.40	6.55	6.60	0.00	0.33

资料来源: USDA, 优财研究院

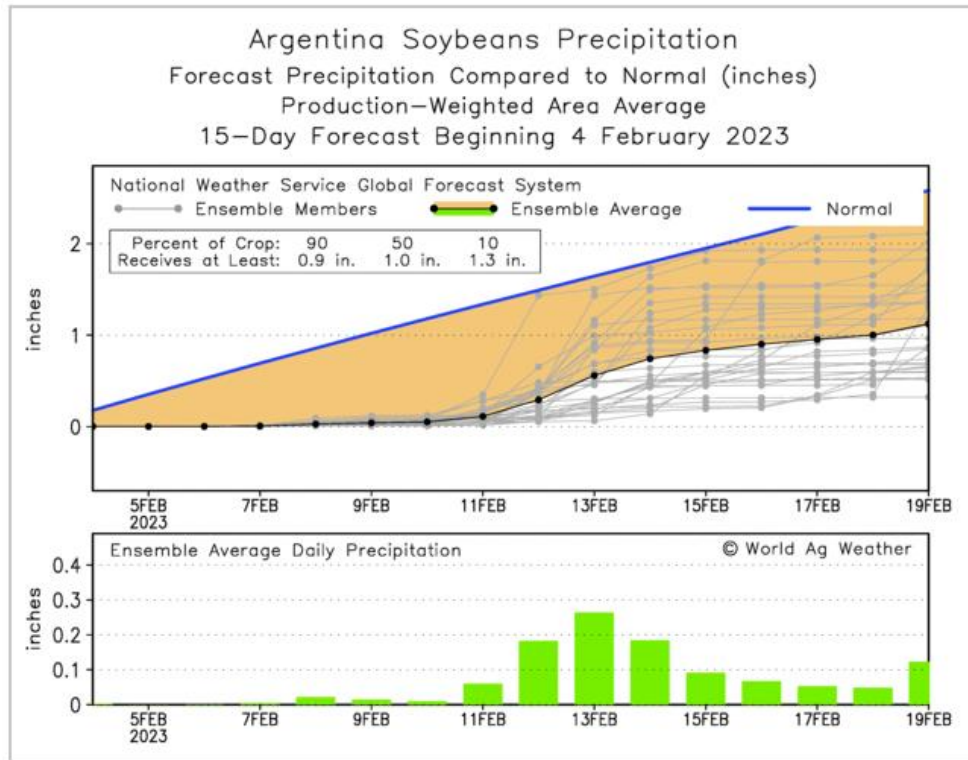


说回市场最关注的南美，阿根廷在 1 月下旬至 2 月初产区迎来了久违的持续的大面积的降雨，作物的优良率及土壤墒情虽然依旧较差不过对比前两周有了非常好的改善，布宜诺斯艾利斯谷物交易所：截至 2 月 2 日，阿根廷大豆作物状况评级较差为 46%（上周为 54%，去年 20%）；一般为 42%（上周 39%，去年 42%）；优良为 12%（上周 7%，去年 38%）；土壤水分 53%处于短缺到极度短缺（上周 63%，去年 36%）；47%处于有益到适宜（上周 37%，去年 64%）。

即使 2 周普遍的下雨，并未对美盘造成实质性的打击，CBOT 在春节前几天大幅下跌后迅速回升收回失地并再次冲击高位，造成其原因有二：①今年南美供应释放延后，美豆出口表现好；②阿根廷从现在开始要重回干燥天气甚至持续整个 2 月。即使巴西丰产已基本定局，空头依旧无法堆积信心，短期市场仍是多头主导。不过目前市场已经接受了阿根廷产量在 3800-4000 万吨的范围，我们认为除非阿根廷的产量预估继续恶化至 3300-3500 万吨，美豆可能再次冲击新高甚至站上 1600 美分，不然本轮美豆上方空间不大，更多的是美豆油和美豆粕之间的分化，我们注意到由于 EPA 对 2023 年美国生物燃料政策的大幅不及预期，以及美豆油本身在生物燃料的原料价格里不占优势，美豆油在美豆高位震荡上扬的当下还在不断下破，而美豆粕则已经站上 8 年高位一度突破 500 美元/短吨，这种大豆产品的强弱分化预计会继续，连带国内豆油粕的走势也受到影响，不过国内油粕的基本面不同于国外，油粕的需求都有所恢复，预计分化将不如外盘极端。

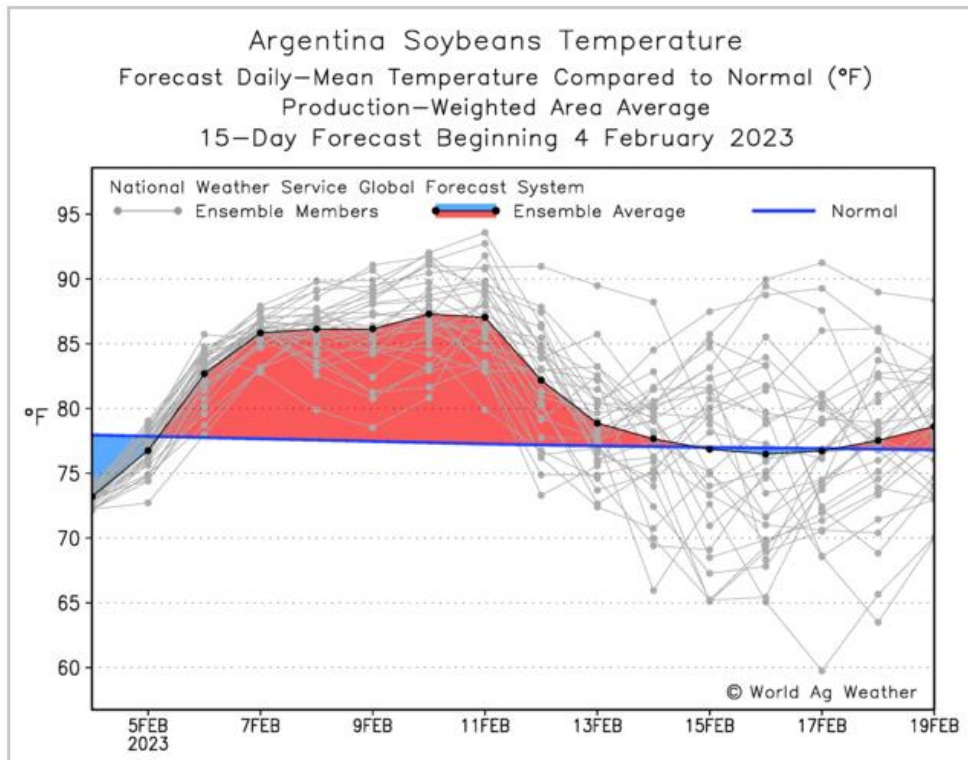
巴西今年的产量基本定局，虽然近期南美尤其南里奥格兰的降雨偏弱，可能导致该产区产量下滑 500 万吨，各机构也不断对巴西的产量进行修正，但基本都是围绕 1.5-1.53 亿吨的小幅调整，巴西 1.5 亿吨左右的产量基本坐实，而巴西约 70%的大豆用于出口，同样中国约 70%的大豆进口来自巴西，那中国今年自巴西的大豆进口量约 7000 万吨甚至更多，而中国对美国及阿根廷的进口量只需 3000 万吨左右，较去年巴西大减产大幅缓解，今年即使全球大豆产量因美豆及阿根廷大豆的减产平衡表开始变得比预期紧，中国的大豆供应相对还是十分充足的。

图 31: 阿根廷大豆种植带未来 15 日降雨情况



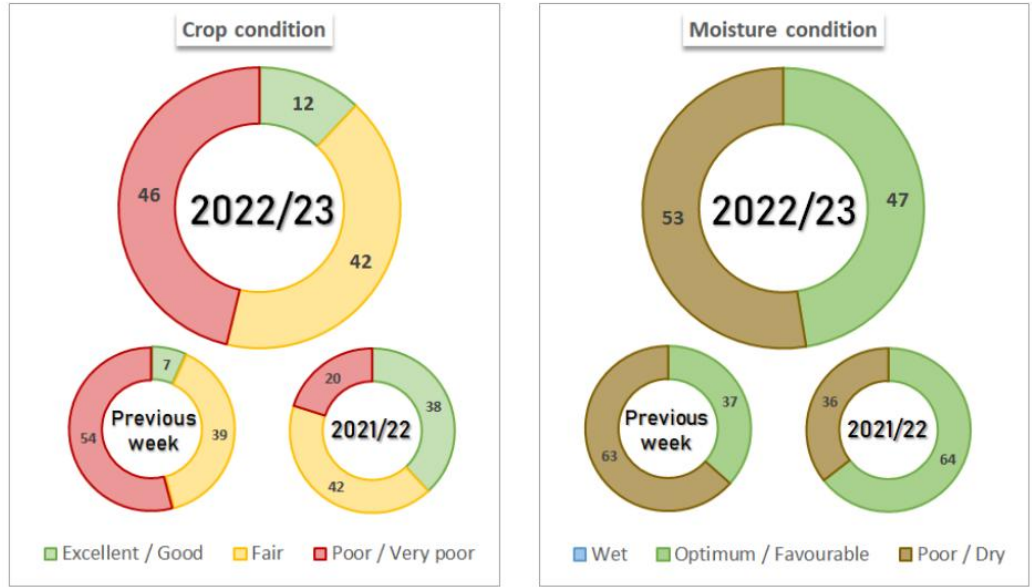
资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

图 32: 阿根廷大豆种植区未来气温预测



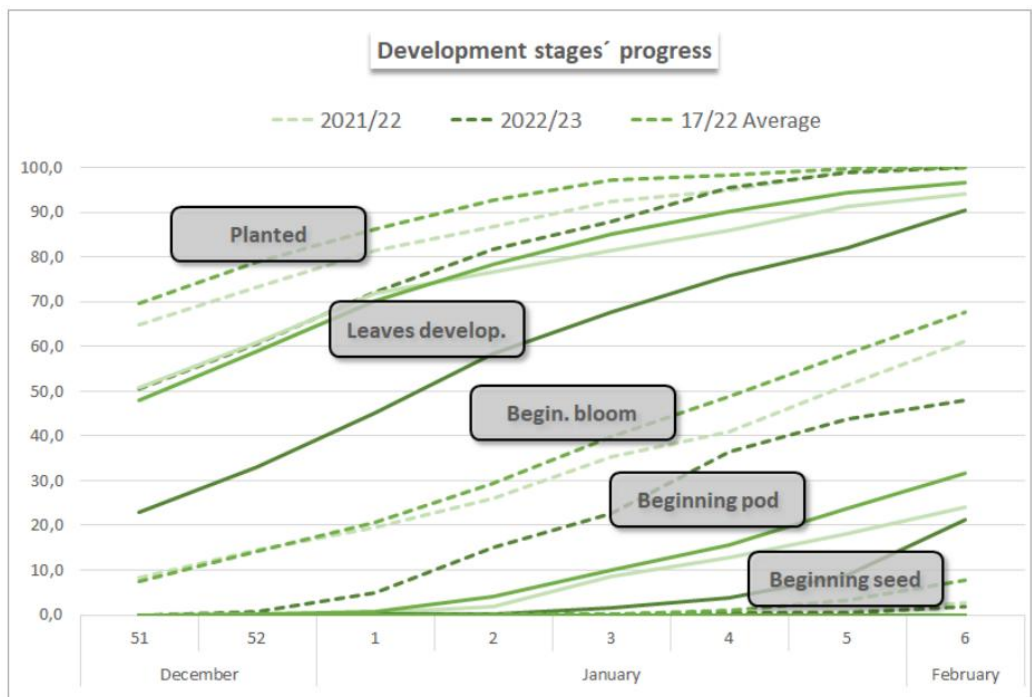
资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

图 33: 阿根廷大豆优良率及突然水分状况



资料来源: 布交所, 优财研究院

图 34: 阿根廷大豆播种及生长进度



资料来源: 布交所, 优财研究院

## 二、后市展望

油脂目前处于上有压力下有支撑的现状，春节过后疫情并未二次爆发，消费复苏的预期将兑现，但春节的火爆出行只是昙花一现，整体兑现需要时间慢慢推进。而供应端国内储备还在不断流出，全球油料虽受到南美干旱的影响目前价格高企，不过在巴西大豆定产开始装运出口后供应会得到很好的改善。整体油脂将在当前震荡区间宽幅波动，等待新的驱动指引。单边操作可在震荡区间内考虑高抛低吸，棕榈油（7500-8100）、豆油（8500-9000）、菜油（9600-10200）。套利策略方面可关注豆油粕比及棕榈油豆粕比做扩，菜棕价差 2400 附近做缩。

## 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/>