



# 市场研报



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&农产品小组王翠冰

从业资格证号：F3030669

期货投资咨询编号：

TZ014024

咨询电话：4008-878766

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 豆类：天气因素&出口良好 豆类调整后仍可期

内容提要：

- 1、中国需求成美豆影响关键因素
- 2、拉尼娜天气成影响美豆新因素
- 3、贸易商清理陈豆库存
- 4、新豆增产背景下 供应预计增加
- 5、高压榨率背景下 豆粕仍有胀库压力
- 6、饲料需求增速有所放缓
- 7、双节备货即将结束 豆油需求预计有所回落

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	Y2101	操作品种合约	Y2101/Y2105
操作方向	买入	操作方向	空 Y2101 多 Y2105
入场价区	6900	入场价区	170
目标价区	7200	目标价区	130
止损价区	6800	止损价区	190

风险提示：

- 1、中美贸易摩擦；
- 2、主产国的天气情况；
- 3、收储政策

## 豆类：天气因素&出口良好 豆类调整后仍可期

9月豆一的走势总体表现为震荡偏强，虽然有政策性拍卖，不过在东北连受台风攻击以及新粮还未集中上市的背景下，总体供应仍偏紧，豆一走势偏强。豆二方面，表现强势，主要受美豆的影响，美豆受中国大豆进口量良好以及天气因素的影响，走势偏强，对国内进口豆形成拉动。豆粕方面，9月粕经历先涨后震荡的走势，涨势主要依然是追随美豆偏强的走势，而震荡更多受自身基本面胀库因素的影响，因此走势较油脂偏弱。豆油方面，走出了一轮较为强势的上涨，在豆粕有所胀库的背景下，油厂卖粕买油的操作，给油脂一定的支撑，豆油走势偏强。

### 第一部分产业链分析

#### 一、国际豆类市场

##### 1、中国需求成美豆影响关键因素

美新豆播种面积 8380 万英亩（上月 8380 万英亩、上年 7610 万英亩），收割面积 8300 万英亩（上月 8300 万英亩、上年 7500 万英亩），单产 51.9 蒲（预期 51.6 蒲、上月 53.3 蒲、上年 47.4 蒲），产量 43.13 亿蒲（预期 42.86 亿蒲、上月 44.25 亿蒲、上年 35.52 亿蒲），出口 21.25 亿蒲（上月 21.25 亿蒲、上年 16.80 亿蒲），压榨 21.80 亿蒲（上月 21.80 亿蒲、上年 21.70 亿蒲），期末 4.60 亿蒲（预期 4.61 亿蒲，上月 6.10 亿蒲、上年 5.75 亿蒲）。从 USDA 公布的数据和此前市场的预期来看，数据只能说是偏多，尤其是单产数据基本在市场的预期范围之内，新作结转库存略低于市场平均预期，但也是在预期范围之内。美豆主力合约在报告公布后，价格仅经过短暂调整便再次拉高，主要原因还是在于中国对美豆的进口需求的持续性。如果美国的出口需求或者中国的强劲进口需求不能持续保持的话，美豆价格存在回调的风险。出口将成为当前拨动市场神经的核心因素。

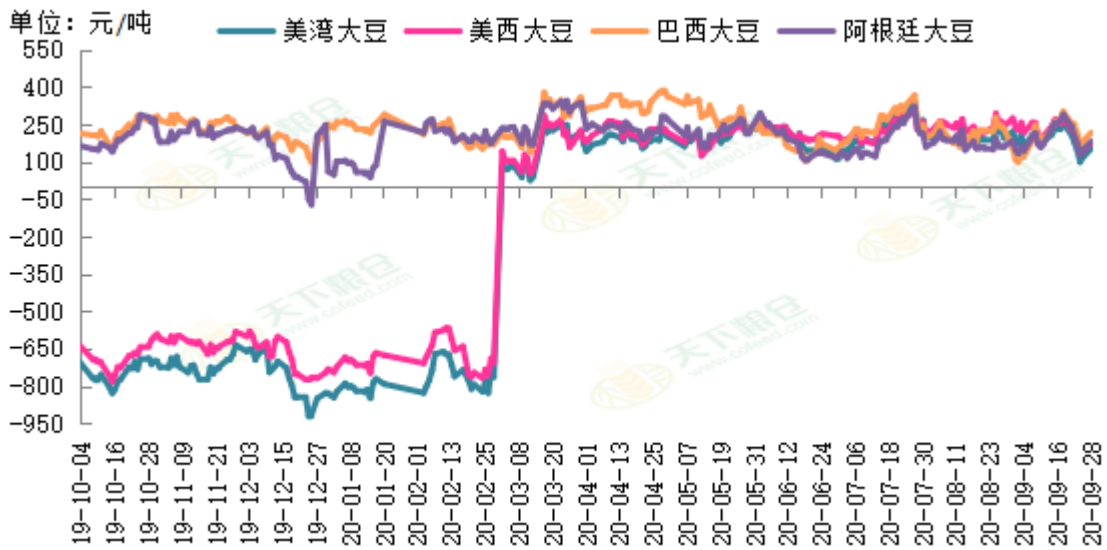
2020/21美国单产(蒲式耳/英亩)	USDA	平均预测	预测区间	USDA8月
	9月11日			
玉米	178.5	177.7	174.8-181.0	181.8
大豆	51.9	51.6	50.5-52.9	53.3

2020/21美国结转库存(百万蒲)	USDA	平均预测	预测区间	USDA8月
	9月11日			
玉米	2,503	2,439	2,152-2,697	2,756
大豆	460	461	379-576	610
小麦	925	926	900-948	925

数据来源：USDA 瑞达研究院

从当前美豆的出口检验量来看，截至2020年9月24日的一周，美国大豆出口检验量为1,211,733吨，上周为1,379,971吨，去年同期为986,305吨。迄今为止，2020/21年度（始于9月1日）美国大豆出口检验总量为4,848,745吨，上年同期3,154,539吨，同比提高53.7%，上周同比提高64.5%，两周前同比提高48.9%。出口检验量维持在较高的位置，显示中国仍在积极采购美豆，市场对未来中国持续采购美豆仍有较高的信心，持续提振美豆。另外，在中美第一阶段贸易协议框架下，近期中国无视价格持续采购美豆，市场对新年度中国进口需求的预估高达1.03-1.1亿吨，但USDA在8月报告维持9900万吨预估不变，预计后期美豆新季出口进一步上调至21.75亿蒲并非难事。USDA在8月报告中对新季出口及压榨的欲调还休，留给了市场较好的想象空间，我们预计美豆2020/21年度4亿蒲式耳的期末库存并不难见到。届时对市场的供应压力预计会有所减轻。

另外一方面影响中国需求的是进口利润方面，根据天下粮仓数据，截至9月29日，参考现货豆粕3050元/吨，豆油7200元/吨，美湾大豆9月完税价3613元/吨，现货榨利165元/吨，10月完税价3619元/吨，现货榨利159元/吨。美西10月完税价3590元/吨，现货榨利188元/吨。美湾及美西进口毛利润均较高，而在巴西以及阿根廷已经完成超过90%以上的大豆销售的背景下，进口毛利的回升也有助于中国转向美豆的进口，从而提振美豆新季的出口量。



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

## 2、拉尼娜天气成影响美豆新因素

近期另外一个影响美豆的因素主要是拉尼娜天气因素。美国气象预测中心正式宣布市场密切关注的拉尼娜天气现象已经形成。上次出现拉尼娜现象是在 2011 年，农产品生产受到不利天气的干扰，推动全球食品价格急剧上涨。2011 年 2 月份联合国粮农组织的食品价格指数升至历史最高纪录，比 2009 年底上涨 37%。拉尼娜现象通常会影响到许多农产品。这种天气导致澳大利亚冬春降雨量超过平均水平，特别是在东部、中部和北部以及东南亚地区，这些地区都可能发生洪灾。冬季期间可能造成美国南部地区天气干燥，北部地区气温偏低，并出现风暴。在南美，阿根廷农业产区可能更加干旱，巴西部分地区可能干旱。

对于大豆而言，美豆方面，植户可能躲过一劫，因为大豆收获工作通常在 11 月份完成。如果巴西的干旱和高温天气造成 8 月中旬到 12 月中旬的播种条件恶化，巴西大豆可能面临更大风险。由于美国、巴西和阿根廷占到全球大豆产量的 80%，大豆减产可能提振价格。2011/12 年度巴西大豆产量减少了 12%。

## 二、国产大豆基本面

### 1、贸易商清理陈豆库存



9月16日中储粮计划拍88469吨大豆，成交26503吨，成交率29.96%，说明在新豆陆续上市的前提下，下游对于陈豆的采购意愿降低，贸易商降价清理陈豆库存，加上港口进口豆大量涌入，或抢占国产大豆份额，给国产大豆增添不利。但是产区优质陈豆货源紧张，优质优价凸显，以及南方销区陈豆库存见底，大多收购点已停售歇业，等待当地新豆上市，部分贸易商挺价意愿犹存，加上湖北和河南地区中黄豆陆续上市，贸易商对新豆比较青睐，收购积极性增加，均给国产大豆带来利好。预计在新豆大量上市之前，国产陈大豆行情或震荡运行。

## 2、新豆增产背景下 供应预计增加

从新豆的情况来看，2020年产量预计在1400-1500万吨，去年1300万吨。黑龙江650万吨，内蒙古190万吨，吉林辽宁80万吨，安徽50万吨，湖北80万吨。黑龙江今年面积增长17%，内蒙面积增长11%。最近几年因为大豆种植补贴政策，东北大豆面积不断增长，而华北面积不断减少，安徽过去和内蒙产量基本持平，但最近几年因为华北禁止麦茬烧荒影响大豆生长面积逐年下滑。湖北面积最近几年增长比较快，因为当地大豆价格相对比较高。到目前来看，如果没有早霜，黑龙江和内蒙的大豆应该会丰产，去年是严重减产的年份因为多雨寡照天气。黑龙江内蒙的单产正常年份在300斤/亩。安徽单产只有100斤/亩，最近几年总是遭灾，如果单产正常，安徽今年产量应该会多于50万吨。库存方面来看，由于2020年国产大豆面积和单产预计双增，加上价格已经涨到一定的高位可能会对需求有一定的抑制作用，预计20/21年度产需过剩，结转库存会出现一定的回升。

## 3、台风对东北的产量影响有限

台风“巴威”对东北地区大豆整体影响有限，因台风过境偏向东北部，所以黑龙江东部富锦、同江等低洼地区出现与去年类似的场景，田地被淹，大豆单产将受到一定影响。另外，黑河嫩江地区受8月初强降雨影响，单产也有下调预期。台风继续光顾东北，“美莎克”台风9月3日到达东北地区，主要偏向西北部，可能会导致黑龙江西部地区雨量偏大。“海神”号台风也紧随其后，三轮台风对大豆单产或有影响，不过单产下调幅度可能有限，因大豆已经进入安全成熟期，后期主要关注早霜会不会提前来临。

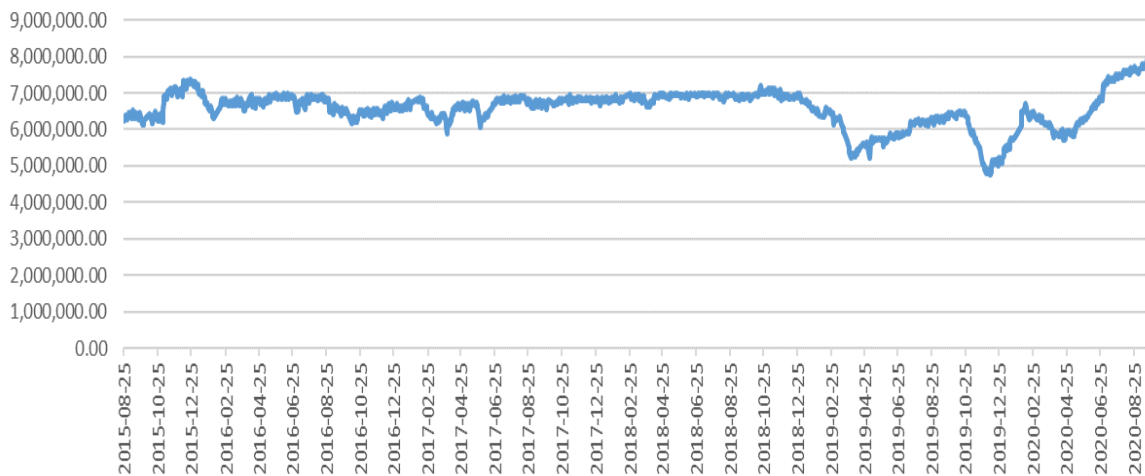
## 三、豆粕基本面

### 1、高压榨率背景下 豆粕仍有胀库压力

国内方面，受进口利润较好的影响，国内大豆进口量持续保持高位。根据 Cofeed 数据显示，2020 年 9 月份国内各港口进口大豆预报到港 137 船 901.2 万吨，10 月份最新预估到港 866.3 万吨，11 月到港量初步预估维持 830 万吨，较预估增 30 万吨，12 月初步预估 810 万吨，较预估持平，1 月份初步预估 750 万吨。按上述到港预估量，预计 2019/2020 年度（2019 年 10 月至 2020 年 9 月）中国进口大豆量将达到 9678.98 万吨，较上年度我们调查的进口量 8279.49 增长 1399.49 万吨，增幅 16.90%。

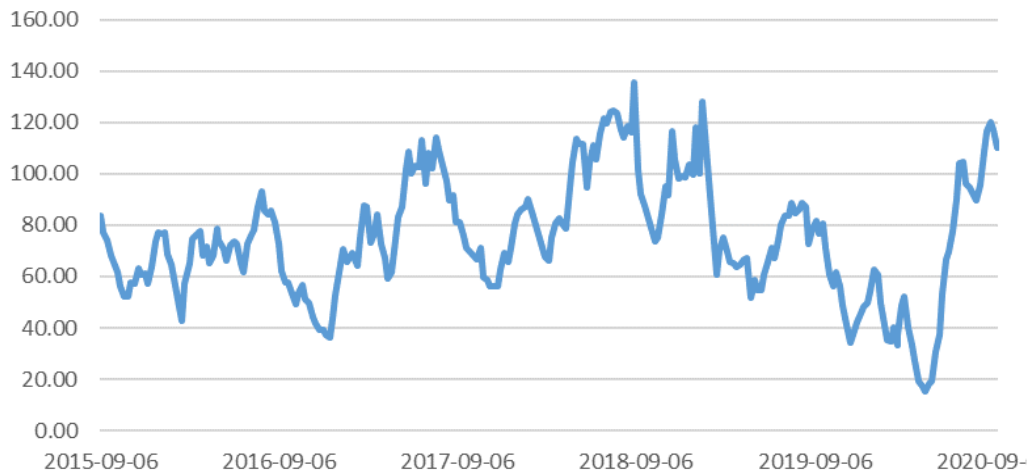
进口量持续维持高位，导致国内大豆库存也维持高位，截至 2020 年第 39 周（9 月 25 日当周）国内主要地区沿海油厂进口大豆库存 624.81 万吨，较上周的 631.98 万吨减少了 7.17 万吨，降幅为 1.13%，较去年同期的 409.74 万吨增加 52.48%。较高水平的大豆库存，也导致了压榨水平维持高位。根据天下粮仓的数据显示，截至 9 月 25 日当周，全国各地油厂大豆压榨总量 2273250 吨（出粕 1795868 吨，出油 431918 吨），较上周的 2183650 增 89600 吨，增幅 4.1%。当周大豆压榨开机率为 65.45%，较上周的 62.87%增加了 2.58%。

港口库存:进口大豆



数据来源：wind 瑞达研究院

库存量:豆粕:全国



数据来源: wind 瑞达研究院

进口大豆的高库存以及压榨率的高水平,也直接导致了豆粕库存的高位,截至9月25日当周,国内沿海主要地区油厂豆粕总库存103.54万吨,较上周的102.32万吨增加了1.22万吨,增幅在1.19%,较去年同期的67.43万吨增加了53.55%。从数据来看,虽然近期豆粕库存的增长有所放缓,并无出现连续增长的情况,基本处于一步三回头的走势,但是总体不难看出豆粕库存依然处在历史同期水平,豆粕胀库现象依然存在。

## 2、饲料需求增速有所放缓

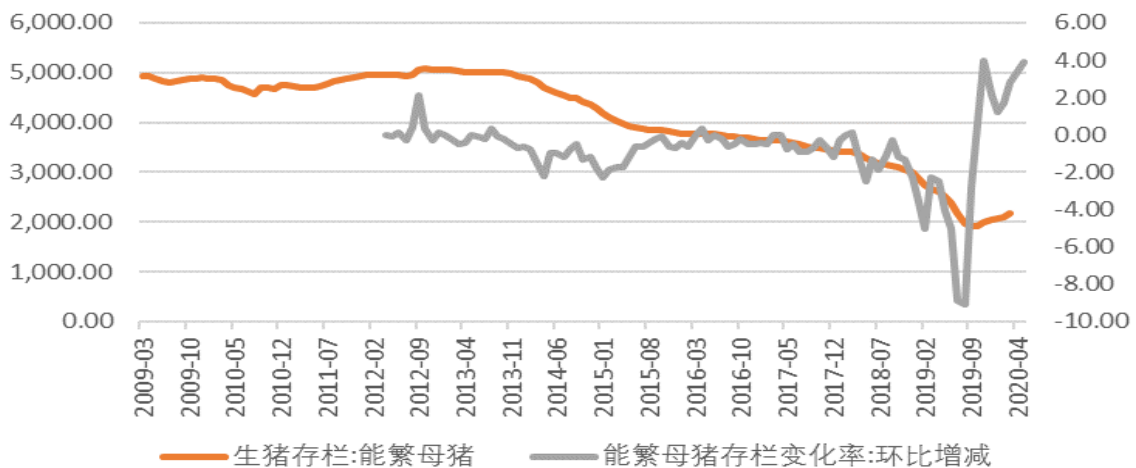
8月份生猪养殖利润略有缩水,不过仍处于历年最高位,截止9月11日,外购生猪头均利润为1460.74元/头,环比减少102.83元/吨,较去年同期1085.5元/头的盈利水平增加375.24元/头,增幅为34.57%。受高额利润驱动,大厂扩张积极性普遍较高,中小规模企业也有不同程度扩增,8月份生猪存栏及母猪存栏均处于增长势中,其中母猪存栏已经连续12个月增长,另外,前阶段补栏的仔猪,随着体重增加,对饲料需求也增长,8月份猪料产量延续增长态势,只不过,7月份养殖户提前补充饲料库存,部分仍在消耗库存为主,加上,8月份原料玉米、豆粕价格滞涨回落,采购主体部分有观望情绪,使得8月份猪料增幅放缓。另外,蛋鸡处于歇伏期,整体采食量减少,肉鸡市场需求迟迟不见好转,再加上,原料价格下跌,养殖户整体的采购节奏略有放缓,8月份禽料略降。水产料的受季节性需求推动,整体继续增长,不过,增速放缓,且9月份入秋之后,水产料投放将减少,预估9月水



产需求将下滑。

据天下粮仓调研团队的调查数据显示，纳入调查的全国 1135 家饲料企业 8 月份饲料总产量为 10854399 吨，较 7 月份的 10684437 吨增加 16992 吨，增幅在 1.59%。据天下粮仓调研团队的调查数据显示，纳入调查的全国 1135 家饲料企业 8 月份饲料总产量为 10854399 吨，较 7 月份的 10684437 吨增加 16992 吨，增幅在 1.59%。其中 1135 家样本中：猪料总产量为 4587207 吨，较 7 月份的 4414193 吨增加 173014 吨，增幅在 3.92%。禽料总产量为 4620173 吨，较 7 月份的 4653290 吨减少 33117 吨，降幅在 0.71%。水产料总产量为 1334357 吨，较 7 月份的 1272522 吨增加 61835 吨，增幅在 4.86%。反刍料总产量为 291188 吨，较 7 月份的 325190 吨减少 34002 吨，降幅在 10.46%。其它料（特种料）总产量为 21474 吨，较 7 月份的 12100 吨增加 9374 吨，增幅在 77.47%。

### 能繁母猪存栏量



数据来源: wind 瑞达研究院

## 四、豆油基本面

### 1、双节备货即将结束 豆油需求预计有所回落

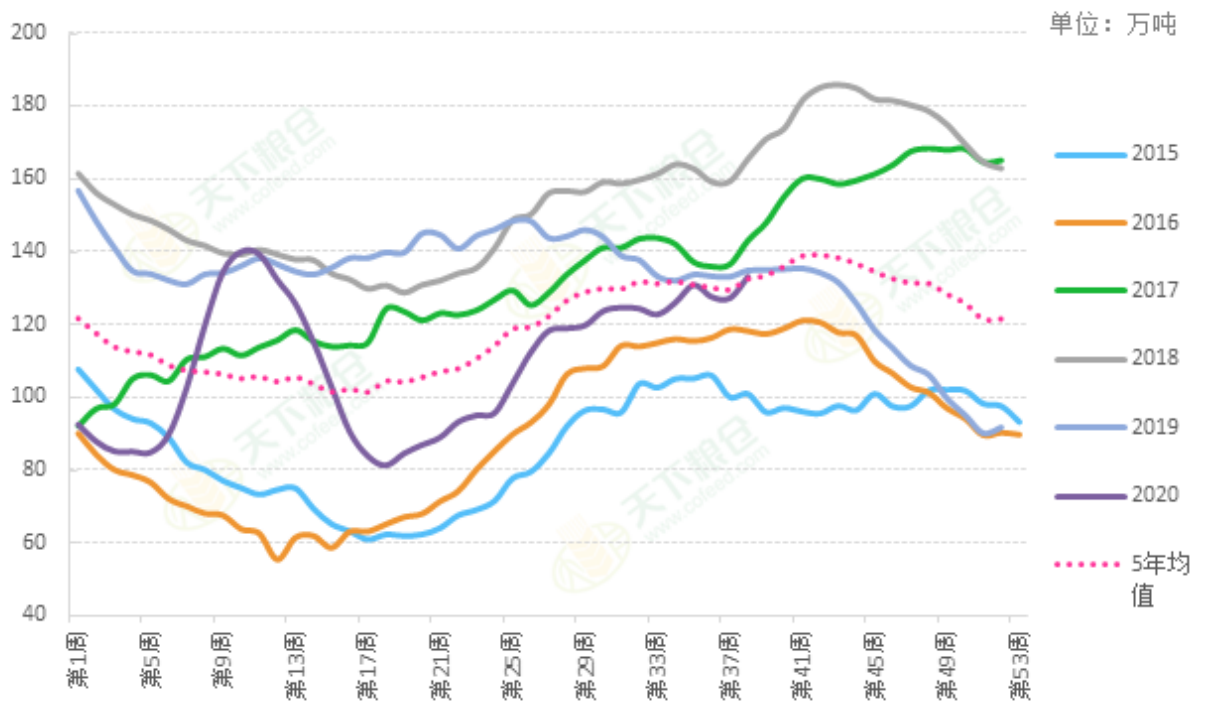
从豆油的库存来看，目前并无压力。截至 9 月 25 日当周，国内豆油商业库存总量 133.649 万吨，较上周的 133.085 万吨增加了 0.564 万吨，增幅在 0.42%，较上月同期的 127 万吨，增 6.649 万吨，增幅为 5.24%。较去年同期的 134.915 万吨降 1.266 万吨，降幅 0.94%，五年同期均值 133.36 万吨。不过随着中秋节以及国庆节的过去，双节提振效应逐渐减轻。截至 9 月 25 日当周，根据天下粮仓数

据显示，全国主要工厂的散油成交量为 80390 吨，较上周的 151690 吨降幅为 47%。其中豆油现货共成交 45590 吨，远月基差共成交 34800 吨；相比之下，上周共成交 151690 吨，其中豆油现货共成交 77390 吨，远月基差共成交 74300 吨。

不过，全球央行放水令通胀预期升温，中国也不例外，央行公布的 8 月社融增量 3.58 万亿大超预期，即算考虑 9 月 17 日到期量 2000 亿 MLF，MLF 净操作量仍然达到 4000 亿，而各地严控炒房背景下资金流入商品、债务等市场，其中资金对今年低库存的油脂板块仍较为青睐，资金遇回调逢低做多油脂意愿一定程度上助长了油脂行情走势。

总体来看，目前大豆压榨量仍超高，且离美豆集中上市已经很近，油脂也面临节前备货结束，在油脂价格处在相对高位的背景下，需加强风险管理，控制好仓位。

豆油年度库存对比图

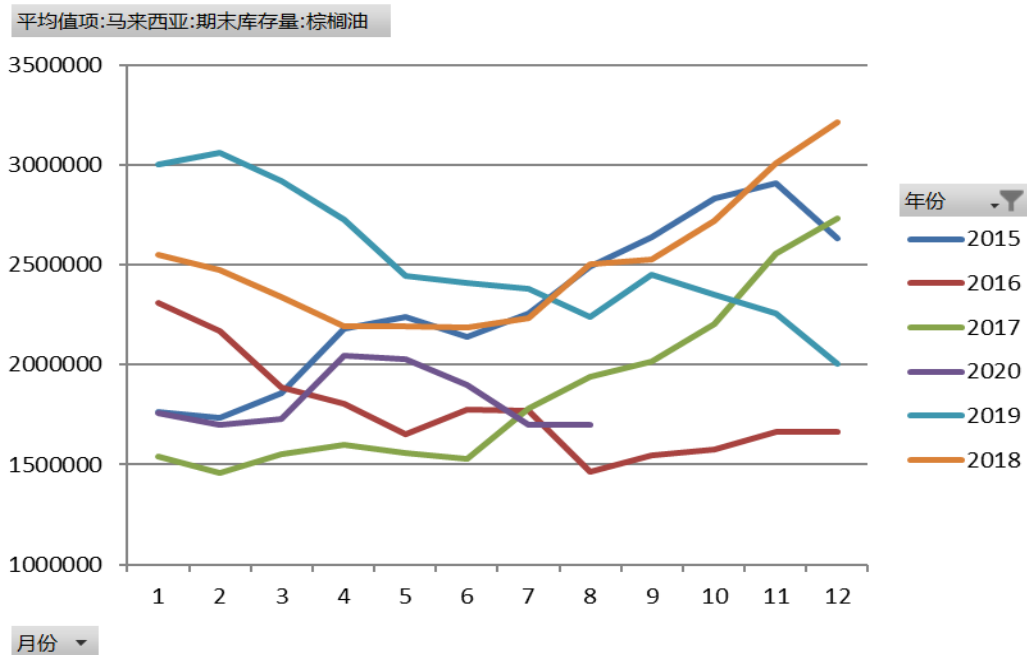


数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

### 3、库存压力不大 棕榈油对豆油有所提振

棕榈油方面，MPOB：马来西亚 8 月毛棕油产量 186.3 万吨月比增 3.07% (预期 184-192, 7 月 181,

去年 8 月 182)，出口 158.2 万吨月比降 11.31%（预期 153，7 月 178，去年 8 月 174），库存 169.9 万吨月比增 0.06%（预期 178-180，7 月 170，去年 8 月 224），进口 3.23 万吨，较上月 5.3 万。从 MPOB 的报告可以看出，马棕榈油的产量增长虽然符合预期，但是出口降幅确实明显低于预期的，这就使得棕榈油的库存水平低于市场预期，甚至低于上月水平。报告总体中性偏多。



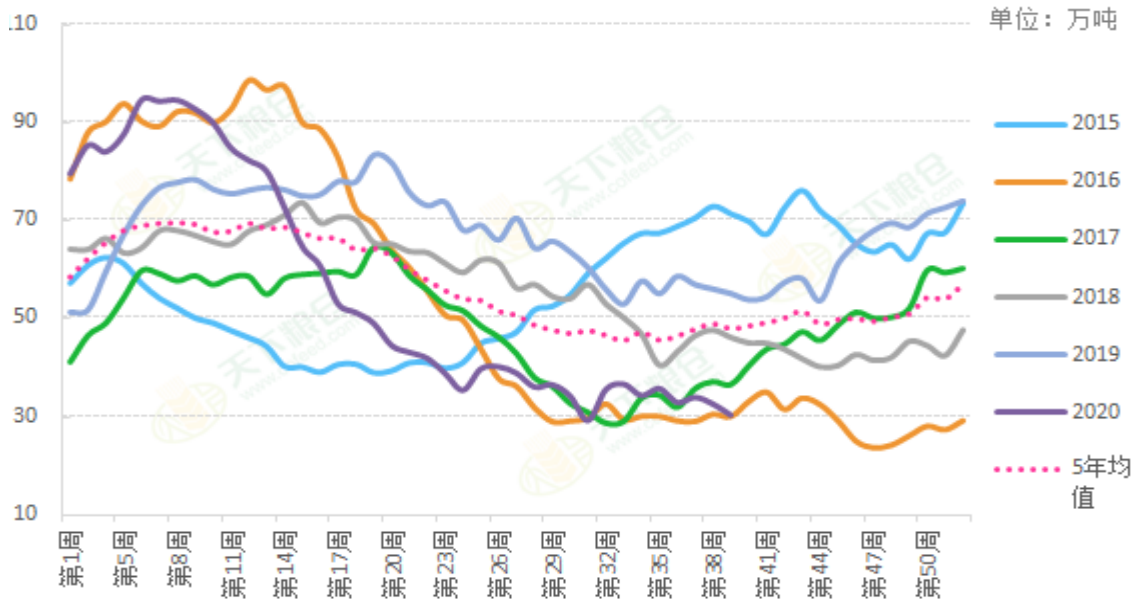
数据来源: wind 瑞达研究院

从国内的情况来看，供应压力不是很大。截至 9 月 25 日当周，全国各地油厂大豆压榨总量 2273250 吨（出粕 1795868 吨，出油 431918 吨），较上周的 2183650 增 89600 吨，增幅 4.1%。当周大豆压榨开机率为 65.45%，较上周的 62.87%增加了 2.58%。产地近月报价很少松动，近月端盘面进口倒挂多，只是远月给出进口利润，陆陆续续也有买船，但是量不大，根据 Cofeed 的数据显示，9 月进口量预计 62 万吨（其中 24 度 50 万吨，工棕 12 万吨），较预估值持平，10 月进口量预计 62 万吨（其中 24 度 50 万吨，工棕 12 万吨），较预估值持平，11 月进口量预计 62 万吨（其中 24 度 50 万吨，工棕 12 万吨），较预估值增 5 万吨。由于新冠疫情影响，被抽检到的棕榈油船需要等待一段时间才能入库，国内棕榈油到港入库缓慢，下游提货困难，港口库存持续降低，现货基差也持续走高。

从棕榈油的走势来看，目前主要依靠的还是棕榈油的减产，出口好转以及库存相对偏低等因素。

目前来看，市场还是主要受利多因素主导，走势偏强，不过油脂已经到达技术性高点，上方有一定的压力，此时继续追多需谨慎。

### 近几年棕榈油年度库存对比图

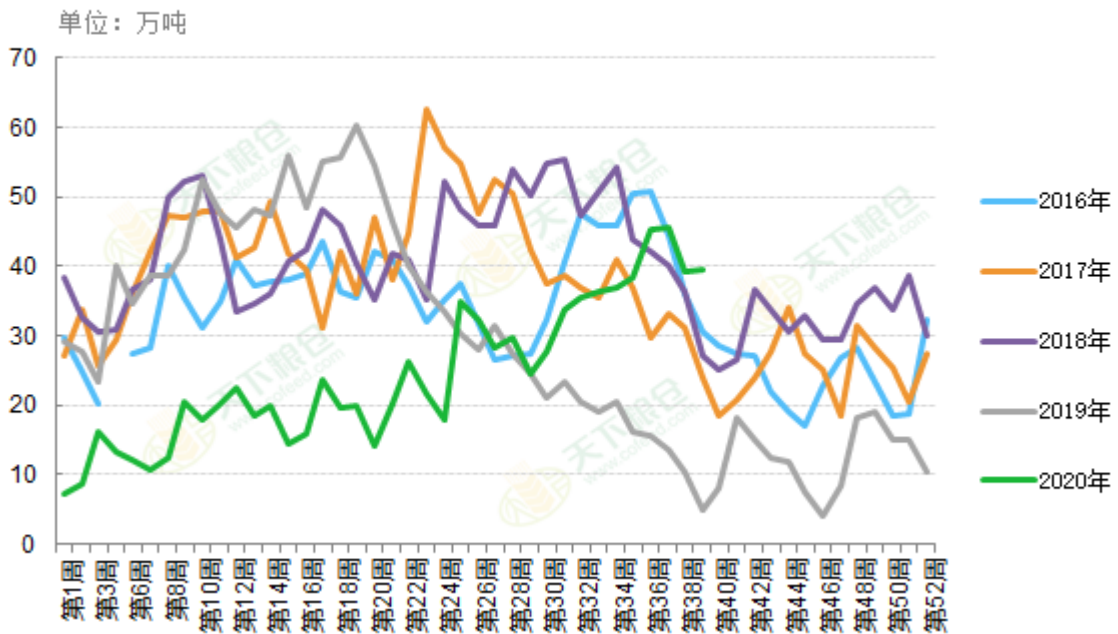


数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

#### 4、中加关系紧张 菜籽菜油库存依然维持低位

截止9月25日当周，国内沿海进口菜籽总库存小幅增加至39.4万吨，较上周的39.3万吨增加0.1万吨，增幅0.25%，较去年同期的13.3万吨，增幅196.24%。其中两广及福建地区菜籽库存小幅增加至39.4万吨，较上周39.3万吨增幅0.25%，较去年同期10.3万吨增幅282.5%。中加关系紧张导致菜籽进口不畅，但陆续还有一些加籽船到，不过集中在少数几家民营油厂和外资油厂。根据Cofeed统计，9月有12.8万吨加籽到，10月有30万吨加籽到。预计需要中加紧张关系缓解后，国内企业才会大量买入新的加籽船，目前只有少数民营企业及个别外资还有菜籽到港。5月28日凌晨加拿大法院公布第一个判决，孟晚舟未能获释，将留在加拿大参加后期的相关听证，加上加拿大跟随美国对香港实施国安法进行无端制裁，中加关系紧张局面未缓和，及中澳关系也不乐观，后续菜籽进口量或继续受影响，进口量不会太大，但也不会中断。菜籽的供应紧张，传导至菜油方面，导致菜油价格持续高位，菜豆价差偏高，豆油对菜油有较高的替代作用，提振豆油的走势。

## 两广及福建油厂菜籽库存年度变化对比图



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

## 五、总结与展望

豆一：新豆即将上市，在上市之前，贸易商对陈豆降价销售，下游对陈豆的采购意愿也下调，均对大豆价格有所压制。从新豆方面来看，2020年产量预计在1400-1500万吨，相较于去年的1300万吨，有明显增长。其中，东北大豆面积不断增长，而华北面积不断减少，安徽过去和内蒙产量基本持平。到目前来看，如果没有早霜，黑龙江和内蒙的大豆应该会丰产，去年是严重减产的年份因为多雨寡照天气。库存方面来看，由于2020年国产大豆面积和单产预计双增，加上价格已经涨到一定的高位可能会对需求有一定的抑制作用，预计20/21年度产需过剩，结转库存会出现一定的回升。台风方面，三轮台风对大豆单产影响预计有限，因大豆已经进入安全成熟期，后期主要关注早霜会不会提前来临。

豆二：从美豆方面来看，最新公布USDA报告显示，美豆受天气影响，单产出现大幅下调，利多美豆走势，对国内豆类形成支撑。另外，支撑美豆的因素还报告中国大量的进口。由于中国大豆85%左右的数量依靠进口，在南美豆枯竭的背景下，美豆基本成为中国唯一的进口来源。加上中美签订的



第一阶段贸易协议，中国仍在积极的履行，使得美豆出口数据表现良好，同时进一步消耗美豆的库存，对美豆形成利多。同时，近期美国气象预测中心宣布，市场密切关注的拉尼娜天气已经形成，此天气会造成南美方面的干旱，可能对即将进入播种期的巴西大豆产生影响。总体利多因素较多，支撑美豆走势，对进口豆形成支撑。

**豆粕：** 受进口豆压榨利润较好的影响，国内大豆的进口量持续保持在高位。根据天下粮仓的数据，未来几个月的大豆到港量依然维持在 800 万吨以上的高位。持续高位的进口量，导致大豆港口库存积压，随后导致豆粕库存持续上涨。虽然近期豆粕走货量较好，豆粕销售压力不大，但总体胀库压力依然存在，豆粕库存处在历史较高的位置，对豆粕形成一定的压力。从下游需求来看，受高额利润驱动，大厂扩张积极性普遍较高，中小规模企业也有不同程度扩增，8 月份生猪存栏及母猪存栏均处于增长势中，其中母猪存栏已经连续 12 个月增长，另外，前阶段补栏的仔猪，随着体重增加，对饲料需求也增长，8 月份猪料产量延续增长态势，只不过，7 月份养殖户提前补充饲料库存，部分仍在消耗库存为主，加上，8 月份原料玉米、豆粕价格滞涨回落，采购主体部分有观望情绪，使得 8 月份猪料增幅放缓。对豆粕的需求增速有所放缓。

**豆油：** 从目前豆油的库存来看，整体压力并不大，且双节期间，对豆油的库存也有一定的消化作用，减轻了部分豆油的压力。另外，豆粕胀库，油厂开机率下行，对豆油的库存同样有减缓的作用。同时，全球央行放水令通胀预期升温，中国也不例外，在各地严控炒房背景下，资金流入商品、债务等市场，其中资金对今年低库存的油脂板块仍较为青睐，资金遇回调逢低做多油脂意愿一定程度上助长了油脂行情走势。但当前大豆压榨量仍超高，且离美豆集中上市已经很近，油脂也面临节前备货结束，在油脂价格处在相对高位的背景下，需加强风险管理，控制好仓位。

## 第二部分操作策略

### 1、日内与短线操作

从日内来说，可以根据技术图形分析进行交易，将 K 线图调整时间跨度较小的 5 分钟或是 10 分钟。结合 MACD 等技术指标，在期价立足于系统均线之上时可短多，止损设为低于建仓价的 0.3%，当

期价严重偏离系统均线时及时获利了结，当期价运行系统均线之下时可短空，止损设为高于建仓价的0.3%，同样当价格严重偏离均线系统时离场。在进行日内交易时，建议以短线趋势方向操作为主，以高频度的操作获得更多的盈利。

豆一 2101 逢高沽空；豆二 2010 逢低入多；豆粕 2101 暂时观望；豆油 2101 短多参与。

## 2、波段及中长线操作

10月虽然是美豆收获的季节，但是在中美签订第一阶段贸易协定，并在努力执行的背景下，美豆出口数据表现良好，对美豆形成支撑，另外受天气因素影响，美豆总体表现强劲，对国内豆类形成支撑。同时，油厂在豆粕胀库的背景下，卖粕买油的操作持续，对油脂有所支撑。预计豆油在调整后仍会保持强势，操作上建议在6900元/吨附近买入豆油2101，目标7200元/吨，止损6800元/吨。

## 3、套利操作

截至9月28日，Y2101和Y2105合约价差为168，建议在价差为170元/吨卖Y2101买Y2105的操作，目标130，止损190元/吨。

## 4、套保操作

截至9月28日，江苏张家港43%蛋白豆粕现货价格为3008元/吨，期货M2101合约收盘价3094元/吨，对应基差为-86元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在3200元/吨上方进行做空套保，止损3300元/吨，下游企业在豆粕3000元/吨区间择机入场建立虚拟库存，止损2900元/吨。江苏地区一级豆油现货价格为7220，期货Y2101合约收盘价为6924元/吨，基差为296元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在7200元/吨上方进行卖出套保，止损7300，下游低库存企业在6900元/吨适度买入套保，止损6800元/吨。

## 5、期权操作

考虑到未来豆粕价格可能陷入震荡，参考可以考虑卖出M2101-C-3100，同时卖出M2101-P-3100。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

瑞达期货  
RUIDA FUTURES