



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

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



豆类：天气扰动&出口强劲 豆类后市仍然可期

内容提要：

- 1、美豆出口预计仍维持高位
- 2、巴西阿根廷出口有望延迟
- 3、拉尼娜天气成影响大豆供应新因素
- 4、开秤价较往年偏高
- 5、新豆上市推迟
- 6、高压榨率背景下 豆粕仍有胀库压力
- 7、豆油库存持续回落 显示需求较好

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	A2101/A2105
操作方向	买入	操作方向	空 A2101 多 A2105
入场价区	7100	入场价区	0
目标价区	7400	目标价区	-100
止损价区	6950	止损价区	50

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：天气扰动&出口强劲 豆类后市仍然可期

10月，豆一走出了逆季节的上涨趋势，主要受到需求好转，而供应上供不应求的影响，南方减产而北方豆南运数量有限的影响，豆一走势偏强；豆二方面，维持高位震荡，主要受美豆处在增产季，进口豆较多，但同时9月的美豆季度库存报告表现偏利多的影响，提振豆二走势，总体豆二表现为震荡；豆粕方面，中秋国庆方面，豆粕跟随美豆跳空高开，而后出现高位震荡的态势，主要是受到豆粕本身基本面库存压力的影响，因此连续上行乏力，不过下游消费需求支撑，豆粕总体表现为震荡；豆油方面，表现为震荡走强的态势，主要受到库存压力不大，而油厂卖粕买油的操作，给油脂一定的支撑，总体豆油表现稍强于豆粕。

第一部分产业链分析

一、国际豆类市场

1、美豆出口预计仍维持高位

美新豆播种面积 8310 万英亩（上月 8380 万英亩、上年 7610 万英亩），收割面积 8230 万英亩（上月 8300 万英亩、上年 7500 万英亩），单产 51.9 蒲（预期 51.7 蒲、上月 51.9 蒲、上年 47.4 蒲），产量 42.68 亿蒲（预期 42.92 亿蒲、上月 43.13 亿蒲、上年 35.52 亿蒲），出口 22.00 亿蒲（上月 21.25 亿蒲、上年 16.76 亿蒲），压榨 21.80 亿蒲（上月 21.80 亿蒲、上年 21.65 亿蒲），期末库存 2.90 亿蒲（预期 3.69 亿蒲，上月 4.60 亿蒲、上年 5.75 亿蒲）。从 USDA 的报告来看，下调了美豆的播种面积以及收割面积，在单产保持一致的情况下，总体产量较预期有所回落。出口仍成为关键点，出口量的回升，以及产量的下降，导致期末库存出现明显的回落。美豆库存量的回落，给市场释放了一定的利多信号，也使得美豆维持高位。

项目	2019/2020	2020/2021	
		9月	10月9日
大豆			
播种面积(百万英亩)	76.1	83.8	83.1
收获面积(百万英亩)	74.9	83	82.3
平均单产(蒲式耳/英亩)	47.4	51.9	51.9

数据来源：USDA 瑞达研究院

从美豆的出口节奏来看，笔者认为，目前总体仍维持在较高的水平。美国农业部(USDA)公布的数据显示，截至2020年10月22日当周，美国大豆出口检验量为2,664,352吨，前一周修正后为2,317,798吨，初值为2,173,521吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为2,021,055吨，占出口检验总量的75.86%。活跃的出货步伐反映了收获的顺畅和新作物销售的创纪录水平。创纪录主要是由于对华出口销售大幅增长。同时，对未知目的地的销售也大幅增长，尽管其中很多可能也来自中国。其他周知市场的销售涨幅并不大。与此同时，美国的出口竞争期可能会有所延长，因为当前的情况可能会推迟南美作物明年春天的上市。

2、巴西阿根廷出口有望延迟

巴西方面，由于播种季节初期天气干旱，巴西大豆收获出现延迟，但目前估计还不会影响单产。不过，即使关键产区出现了降雨，收获延误仍然无法避免。农业预测机构 StoneX 公司表示，2020 年结束时几乎不会有大豆供应。大豆收获推迟时间越长，供应就会越紧张。StoneX 公司预计 2020/21 年度巴西大豆种植面积将同比增长 3%，产量将达到创纪录的 1.326 亿吨，同比增长 7%。迄今为止，巴西农民已经预售超过 7700 万吨大豆，相当于预期产量的 55%。

阿根廷方面宣布了一项计划，在 10 月份把大豆出口税从 33% 降至 30%，同时将豆粕和豆油的出口税降至 28%。此后，税率将在 12 月份前逐月上调，累计上调 3 个百分点。10 月份的减税旨在刺激更多大豆销售，从而增加资金短缺的阿根廷的美元储备。然而，这种临时激励措施的影响可能微乎其

微。阿根廷农民仍然看到官方汇率（目前接近 77 比索兑 1 美元）和非官方汇率（165 比索兑 1 美元）之间存在很大差异。因国际市场上的大豆以美元计价，兑换率降低大大减少了大豆在国际市场上的销售收益。大豆销售仍有可能推迟到需要现金支付当前费用的时候。除非汇率定价过高的情况有所缓解，否则农民的态度不太可能改变。因此，尽管出口税发生了变化，但 USDA 本月仍将阿根廷 2020/21 年度大豆出口的预测下调了 50 万吨，至 700 万吨。

3、拉尼娜天气成影响大豆供应新因素

从数据来看，也显示拉尼娜现象无疑已经存在。南美海岸和赤道国际日期变更线间的水温比平均温度低 1-1.5 摄氏度。被称为南方涛动指数的 SOI 大气压力指数也指向拉尼娜气候已经形成。该指数高于 7，显示拉尼娜形成。截至 9 月 30 日，澳大利亚气象局公布的 30 天南方涛动指数达到 10.5。从强度来看，虽然模型预测本次拉尼娜能够接近 2010-2012 年度的水平，不过从数据来看，目前显示强度仍为中等。通过比较 2020 年 9 月份的月度 SOI 与 2010 年的 SOI 和 2008 年的 SOI 可以发现，今年 9 月份的 SOI 值较低。2020 年 9 月的 SOI 值为 10.5，相比之下，2008 年 9 月的 SOI 值为 13.5，2010 年 9 月的 SOI 值为 24.9。因此 SOI 值可能预测今年气象会弱于 2008 年以及 2010 年。值得一提的是，2010 年的拉尼娜天气为近 50 年来最强的一次。

一般来说，如果发生拉尼娜现象，东南亚、南非、印度以及澳大利亚的降雨量将高于正常水平，而阿根廷、欧洲、巴西以及美国南部则会更加干燥。

首先，从美豆方面来说，美豆的种植时间一般在 4 月底到 5 月初，经过 5-6 个月的生长，在 9 月中旬后逐步开始收割。因此，本次拉尼娜发生的时间基本已经在美豆收获季节，对美豆的种植影响较小。此外，拉尼娜带来的气温升高，也使得美豆在收获季可能发生的霜冻因素也有所减少，因此总体来说，对美豆的影响较小。

从巴西豆方面来说，巴西豆一般在 9 月中下旬开始播种，最晚在 12 月中旬结束播种，而在 1 月中旬开始陆续收割，最晚在 4 月中旬结束。本次拉尼娜发生的时间正好贯穿巴西的播种季，因此预计可能会对播种有一定的影响。从巴西最新公布的播种进度来看，巴西咨询机构 AgRural 公司称，截至 10 月 15 日，巴西大豆播种进度为 7.9%，高于一周前的 3.4%。但是仍然是 10 年来的最慢播种进度，

因为天气干旱导致播种风险加大。

不过从统计数据的角度来看，拉尼娜对巴西豆的影响有限。从大豆产量的历史数据来看，1984 年至今，8 次拉尼娜现象中，巴西产量年增长率为负的仅为 3 次，分别为 1995-96 年度，1998-99 年度以及 2011-2012 年度。考虑到拉尼娜发生时，可能也有种植面积增加的可能，因此从单产数据来看，巴西同样仅出现 3 次单产减少的现象。从数据来看，巴西豆对拉尼娜天气的敏感度似乎不是很高。

但是阿根廷方面，对拉尼娜天气的反应似乎更加明显。同样 1984 年至今，8 次拉尼娜现象中，阿根廷产量年增长率为负的有 6 次，分别为 1984-95 年度，1988-89 年度，1995-96 年度，2007-08 年度，2010-11 年年度，以及 2011-12 年度。而从单产的角度来看，阿根廷大豆单产年增长率为负的也达到 6 次。显示阿根廷对拉尼娜天气的敏感度更高。可能受到的影响更大。

阿根廷的大豆出口比例约占全球的 14%，因此阿根廷大豆如果受到拉尼娜的天气影响，将对全球大豆的供应产生较大的影响。目前，虽然阿根廷还未开始播种。不过阿根廷的播种期在 11 月开始至 1 月底，在 3 月下旬开始收获直至 6 月中上旬结束。基本贯穿了整个拉尼娜天气的影响。因此预计本次拉尼娜天气对阿根廷豆会有一定的影响，届时关注其对供应的影响大小。

二、国产大豆基本面

1、开秤价较往年偏高

据了解，从今年的大豆开秤价格来看，无论是河南、陕西等内地地区，还是黑龙江等东北地区，今年的新豆开秤价均远远高于去年，涨幅在 500—1000 元/吨。其中，河南去年的开秤价在 1.9 元/斤左右，今年直接高开到 2.2—2.4 元/斤；东北地区去年的开秤价为 1.7 元/斤，今年则为 2.1—2.2 元/斤。今年新豆开秤价格偏高的主要原因：一是东北地区 9 月份降水偏多，对土壤散墒不利，大部农区土壤偏湿，大豆收获期延后；二是受陈豆价高提振，目前 2017 年及 2018 年产大豆市场出售价格在 4500~4700 元/吨之间，上年度的大涨行情奠定了新年度的看涨热情，目前上市量少进一步巩固农户惜售情绪。

2、新豆上市推迟

节后本应该大量上市的大豆，遇到了重重险阻，上市前不是干旱就是台风，好不容易熬到了上市前，接连的阴雨天气，东北部分地区已经出现雨夹雪的情况，导致新季大豆不仅收割困难，推迟了上市期，而且新豆水分较大，满足不了市场的使用需求。而南方产区新豆减产的情况下，供应持续不足，大豆市场局面紧张，贸易商和豆加工企业拿货积极性比较高，关内地区的购销心态得到了提振，部分地区的大豆行情持续呈现利好。

3、非转基因豆冲击 限制涨幅

新季大豆不仅面临着天气、质量等问题，还面临着进口非转基因大豆的冲击，10月15日由国家粮食交易中心进行的进口大豆竞价销售，总投放量8.1万吨，再加上新进口非转基因大豆不断涌入市场，占据了国内大豆的市场份额，随着国产新季大豆的上市推迟，市场份额逐渐被占据，给国产大豆的市场竞争带来了危机。如果这样的结果得不到改善，今年的大豆定价权将受到进口大豆的直接冲击，所带来的危机也越重。

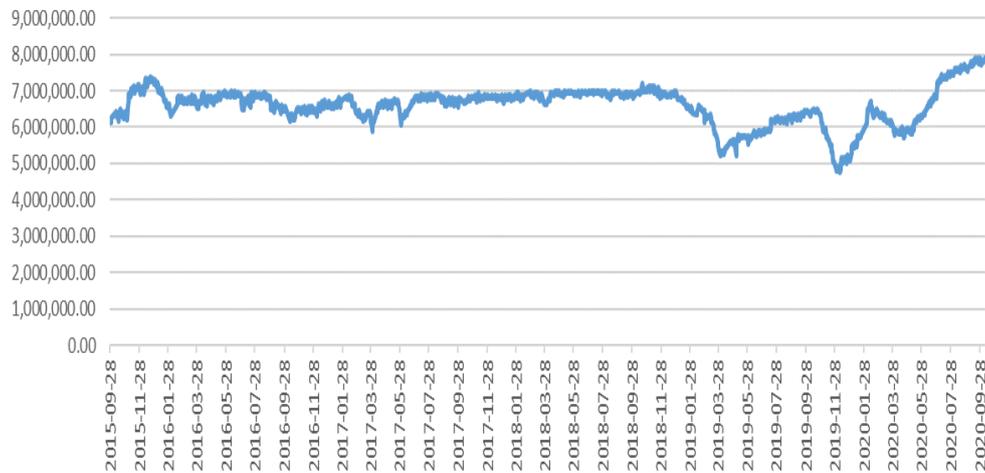
三、豆粕基本面

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，10月份预报到港133船866.3万吨，11月份大豆到港量最新预估910万吨，较上周预估增20万吨，12月初步预估维持880万吨，1月份初步预估770万吨。

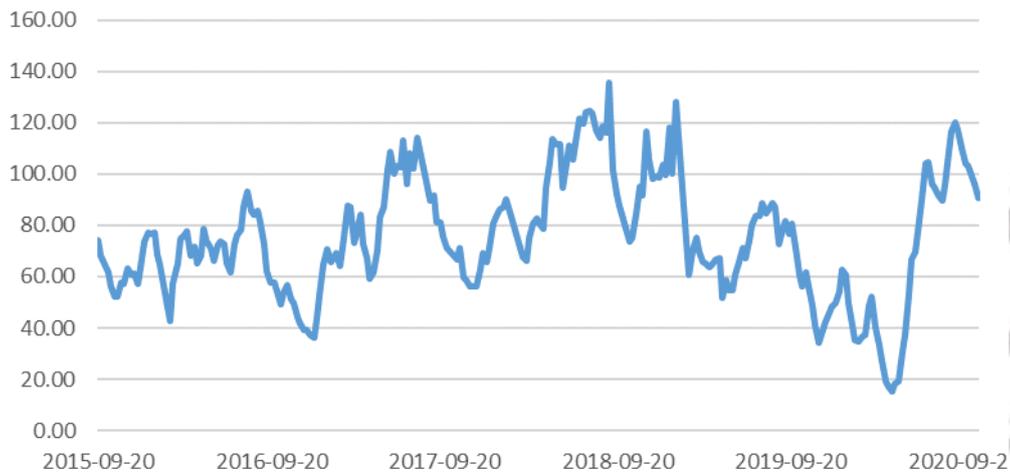
进口量持续维持高位，导致国内大豆库存也维持高位，截至2020年第43周（10月23日当周）国内主要地区沿海油厂进口大豆库存553.64万吨，较上周的587.27万吨减少了33.63万吨，降幅为5.73%，较去年同期的331.9万吨增加66.8%。较高水平的大豆库存，也导致了压榨水平维持高位。截至10月23日当周，全国各地油厂大豆压榨总量2197250吨（出粕1735828吨，出油417478吨），较上周的2088300增加了108950吨，增幅5.21%。当周大豆压榨开机率为63.26%，较上周的60.12%增3.14%。

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10月23日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存92.15万吨，较上周的88.99万吨增加了3.16万吨，增幅在3.55%，较去年同期的55.65万吨增加了65.58%。从豆粕的库存水平来看，总体仍为增长态势，且目前处在北美的收获季，在美豆丰产预期强烈以及中美签订第一阶段贸易协定，中国将持续进口美豆的背景下，预计后期油厂的压榨量仍将维持高位，对豆粕库存形成一定的压力。而在储存方面，由

于豆粕相对豆油的保质期更短一些，因此油厂预计仍将维持卖粕买油的操作，对豆粕形成一定的压力。

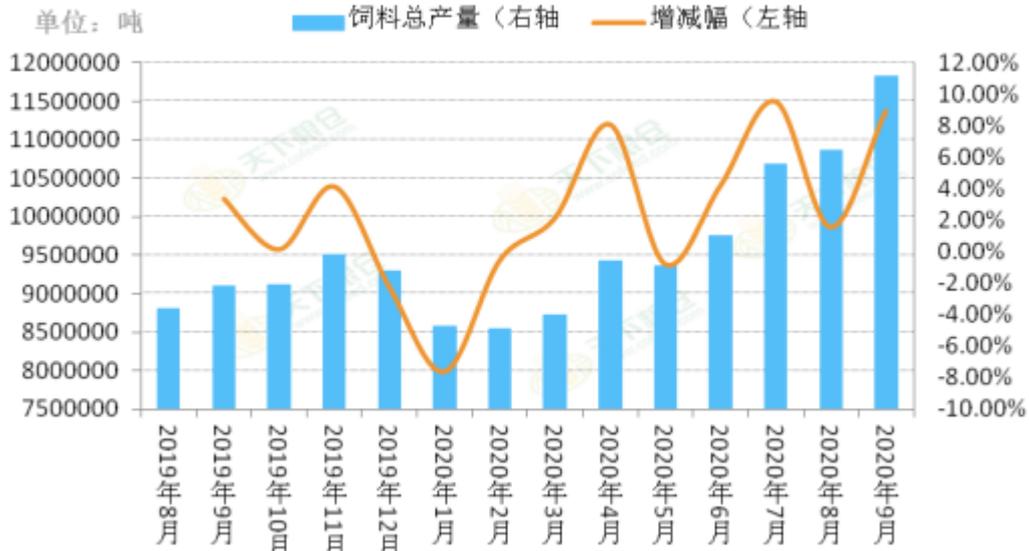
2、饲料需求增速有所放缓

由于猪价持续高位运行，养殖利润丰厚，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，产能释放逐步加速。因此生猪和母猪存栏环比继续回升，据 Cofeed 纳入调查的同口径 500 家养殖企业生猪存栏为 12954932 头，环比增幅为 5.20%，同比增加 32.50%。其中能繁母猪存栏恢复较快，母猪存栏已经连续 13 个月增长，据 Cofeed 纳入调查的 468 家养殖企业母猪总存栏为 2139682 头，环比增幅为 5.97%。

据 Cofeed 调研团队的调查数据显示，纳入调查的全国 1135 家饲料企业 9 月份饲料总产量为 11827686 吨，较 8 月份的 10854399 吨增加 973287 吨，增幅在 8.97%。较去年同期的 9104782.7 吨增长 29.91%。其中 1135 家样本中：猪料总产量为 5384287 吨，较 8 月份的 4587207 吨增加 797080 吨，增幅在 17.38%。较去年同期的 3497482 吨增长 31.16%。禽料总产量为 4812096 吨，较 8 月份的 4620173 吨增加 191923 吨，增幅在 4.15%。较去年同期的 4194344.7 吨增长 10.15%。水产料总产量为 1275687 吨，较 8 月份的 1334357 吨减少 58670 吨，降幅在 4.40%。较去年同期的 1155141 吨增长 15.52%。反刍料总产量为 330346 吨，较 8 月份的 291188 吨增加 39158 吨，增幅在 13.45%。较去年同期的 252715 吨增长 15.22%。其它料（特种料）总产量为 25270 吨，较 8 月份的 21474 吨增加 3796 吨，增幅在 17.68%。

RUIDA FUTURES

2019-20年饲料总产量月度连续走势图



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

四、豆油基本面

1、豆油库存持续回落 显示需求较好

豆油价格具有明显的季节性，一般来说，夏季为豆油的消费淡季，进入秋冬季后豆油消费就开始逐渐增加。因此，三四季度豆油上涨概率较高。随着疫情逐渐被控制，全球餐饮开始恢复，国内餐饮的门店增长率在经历了疫情的惨淡后，已于8月返回正值。随着四季度油脂消费旺季逐渐来临，植物油脂需求将会得到进一步提升。豆油成交量回升，远期需求可期。5月以来，国内豆油周度压榨量维持在200万吨附近，但是豆油库存恢复较慢，验证豆油需求较好。从豆油的库存水平来看，截至10月23日当周，国内豆油商业库存总量127.26万吨，较上周的128.84万吨减少了1.58万吨，降幅在1.23%，较上月同期的133.45万吨，降6.19万吨，降幅为4.64%。较去年同期的131.445万吨降4.185万吨，降幅3.18%，五年同期均值138.21万吨。从豆油成交量情况来看，集团采购仍在继续，对豆油的需求也在上升。目前豆油基差仍处于高位，显示现货比较紧张。豆油累计同比增加16%，成交多以基差交易为主，下游未执行合同量创新高，支撑远期豆油需求。

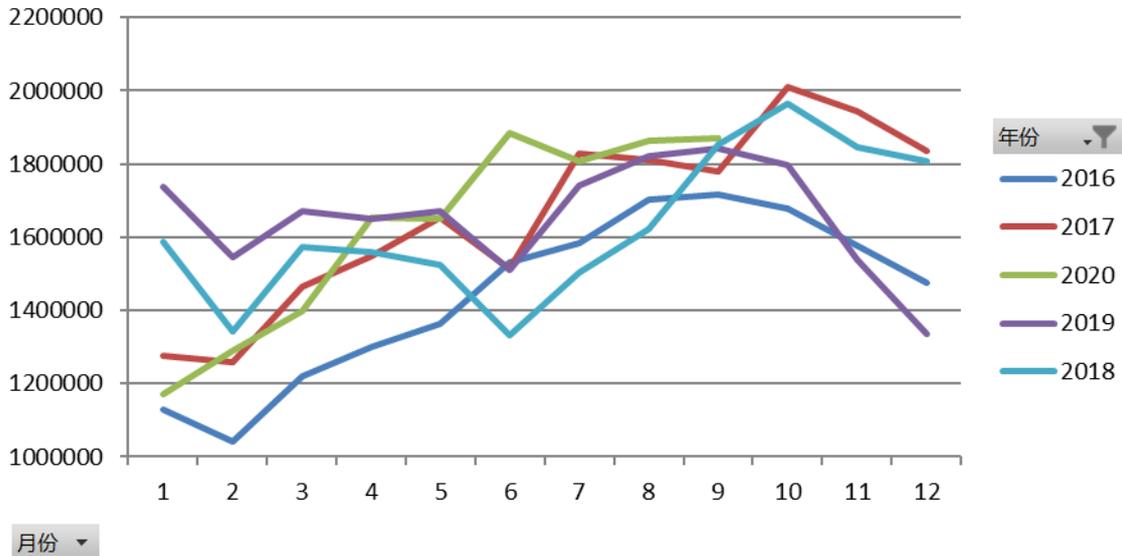


数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

2、棕榈油产量增速不及预期 库存积累缓慢

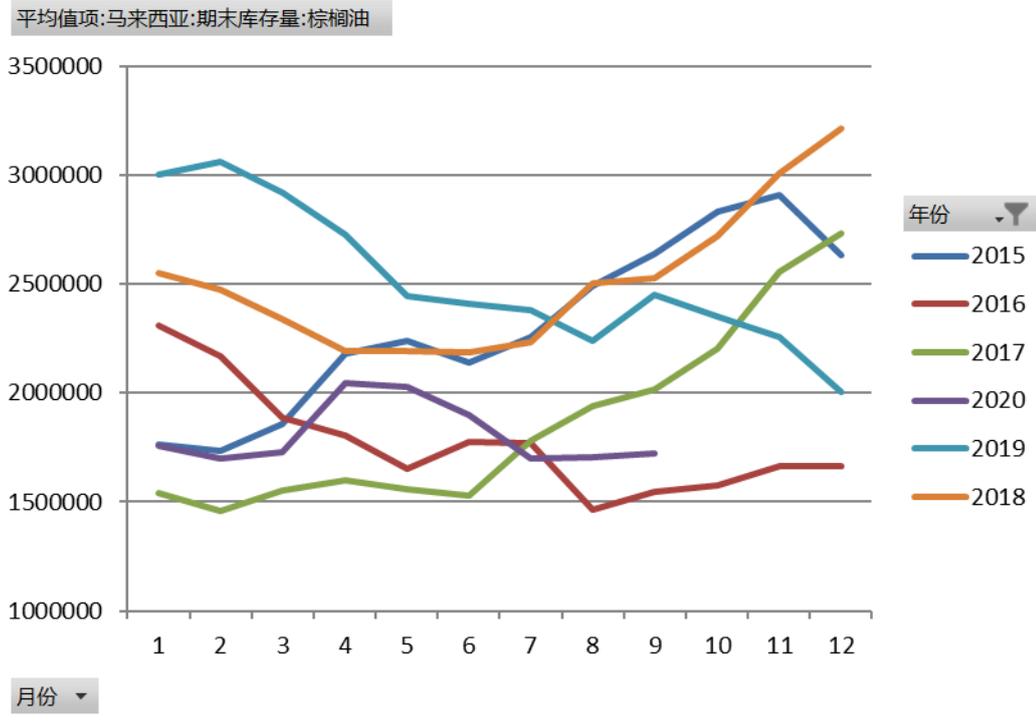
据马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，马来西亚2020年9月棕榈油产量环比增0.32%至186.9万吨（预期191~196，上月186，去年同期184）；进口环比增49.4%至4.8万吨（预期3~4，上月3.2，去年同期7.1）；出口环比增1.88%至161万吨（预期168~172，上月158，去年同期141）；库存环比增1.24%至172.5万吨（预期167~172，上月170，去年同期245）。产量及出口均不及预期，但月末库存基本符合预估，报告整体中性。但若考虑到旺产期产量恢复偏慢，报告更偏利好，由此我们看到了报告后盘面的回升。

平均值项:马来西亚:产量:棕榈油



数据来源: wind 瑞达研究院

从高频数据数据来看,据西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示,10月1日-20日马来西亚棕榈油产量比9月降10.50%,单产降12.74%,出油率增0.53%。在增产季的背景下,产量增速不及预期,也给棕榈油带来一定的支撑。另外,从出口数据来看,船运调查机构Intertek Testing Services(ITS)公布的数据显示,马来西亚10月1-20日棕榈油出口量为1076557吨,较9月1-20日的1035041吨增加4%。独立检验公司AmSpec Agri Malaysia公布,马来西亚10月1-20日棕榈油出口量为1084701吨,较9月1-20日的1040085吨增长4.3%。从出口数据预估来看,增长幅度在4-4.3%之间,利于消化库存。在产量有所回落以及出口增速回升的背景下,我们预计产地棕榈油库存重建将延续偏慢节奏。即便是在偏乐观的预期下,年内马棕库存高点可能也仅在180万吨,仍处于偏低水平,对其价格形成较强支撑。

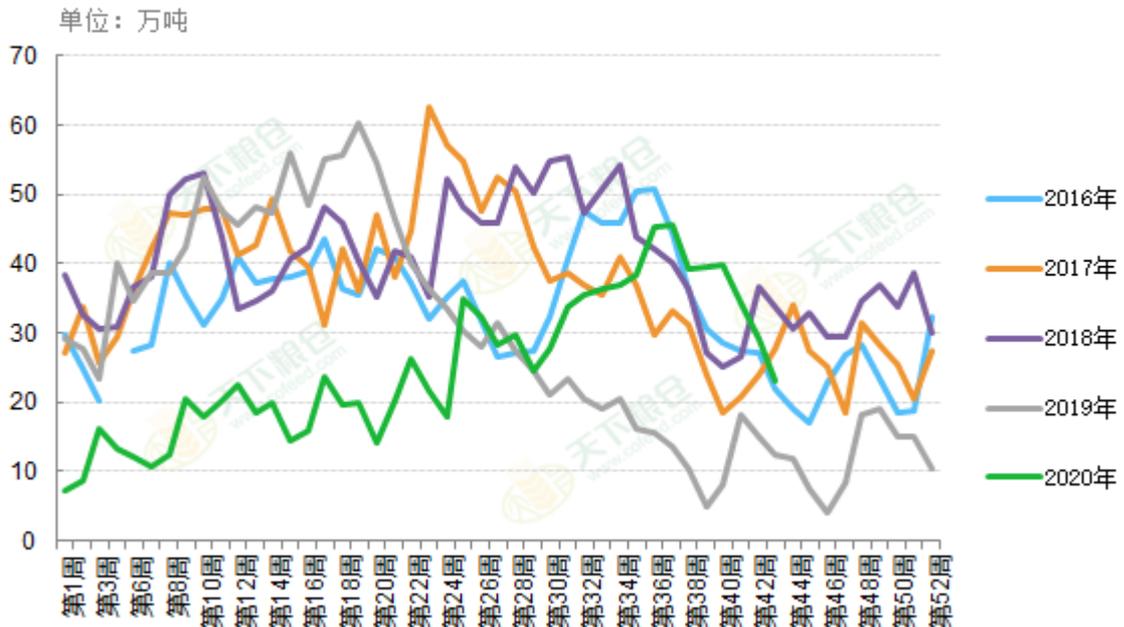


数据来源：MPOB 瑞达研究院

3、中加关系紧张 菜籽菜油库存依然维持低位

截止 10 月 23 日当周，国内沿海进口菜籽总库存下降至 23.2 万吨，较上周的 29.2 万吨减少 6 万吨，降幅 20.55%，但较去年同期的 21 万吨，增幅 10.48%。其中两广及福建地区菜籽库存下降至 23.2 万吨，较上周的 29.2 万吨降幅 20.55%，但较去年同期 15 万吨增幅 54.67%。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，10 月有 23.8 万吨加籽到，11 月有 18 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。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：国产豆方面，今年新豆上市的开秤价较高，开秤价较高的原因主要是收获有所延后，导致库存有所紧张，二是去年陈豆价格偏高，提振总体豆价。另外，节后本应该大量上市的大豆，遇到了重重险阻，上市前不是干旱就是台风，好不容易熬到了上市前，接连的阴雨天气，东北部分地区已经出现雨夹雪的情况，导致新季大豆不仅收割困难，推迟了上市期，而且新豆水分较大，满足不了市场的使用需求。而南方产区新豆减产的情况下，供应持续不足，大豆市场局面紧张，贸易商和豆加工企业拿货积极性比较高，关内地区的购销心态得到了提振。不过国产豆的供应短缺，给了进口非转基因豆机会，冲击国内豆的供应，给国产豆造成了价格的打压。

豆二：进口豆方面，USDA 下调美豆播种面积，在单产不变的情况下，美豆的产量有所下滑。另外，出口仍是支撑美豆的重要因素，在产量下滑的背景下，美豆库存量有所回落，支撑美豆走势。同时，受干旱天气影响，巴西播种进度较慢，这将会影响未来巴西的收获进度。巴西收获进度延迟，会支撑美豆的出口，也在一定程度上支撑美豆的走势。从天气情况来看，拉尼娜天气确定发生，气候可能导

致巴西以及阿根廷发生干旱，从而影响产量，虽然影响的程度有所差异，不过市场关注热情较高，也成为市场的支撑因素。

豆粕：压制豆粕的主要因素，仍主要体现在豆粕的胀库压力上面。随着美豆的上市，国内为履行中美第一阶段贸易协定，持续进口大豆，造成港口大豆库存抬升，而港口大豆库存的抬升也进一步加快了油厂的压榨水平，截至 10 月 23 日，油厂大豆的压榨量接近 220 万吨，给豆粕带来了一定的压力。目前，已经有油厂部分停机，缓解库存压力。不过下游需求仍旧给豆粕带来支撑。由于猪价持续高位运行，养殖利润丰厚，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，产能释放逐步加速。因此生猪和母猪存栏环比继续回升，给豆粕带来一定的支撑。

豆油：豆油价格具有明显的季节性，一般来说，夏季为豆油的消费淡季，进入秋冬季后豆油消费就开始逐渐增加。因此，三四季度豆油上涨概率较高。随着疫情逐渐被控制，全球餐饮开始恢复，国内餐饮的门店增长率在经历了疫情的惨淡后，已于 8 月返回正值。随着四季度油脂消费旺季逐渐来临，植物油脂需求将会得到进一步提升。豆油成交量回升，远期需求可期。从库存水平来看，豆油的累库速度也在放缓，显示需求放缓，而棕榈油的国内外库存均不高，菜油的库存也处在相对低位，为总体油脂提供了一个偏多的氛围，加上油厂在胀库的背景下，卖粕买油的操作仍在继续，继续提振油价，为豆油提供支撑。

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 逢低入多；豆二 2012 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

进入 11 月份，美豆虽然进入收获季节，但是受天气影响，美豆种植面积有所下调，加上强劲的出口支撑，使得美豆的库存有所回落，对豆类有所支撑。国内方面，在进口豆庞大的背景下，油厂压榨压力较大，不过由于豆粕的胀库压力要强于豆油的压力，因此油厂卖粕买油的操作继续，支撑豆油的价格，操作上建议在 7100 元/吨附近买入豆油 2101，目标 7400 元/吨，止损 6950 元/吨。

3、套利操作

截至 10 月 28 日，A2101 和 A2105 合约价差为-27，建议在价差为 0 元/吨卖 A2101 买 A2105 的操作，目标-100，止损 50 元/吨。

4、套保操作

截至 10 月 28 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 3270 元/吨，期货 M2101 合约收盘价 3248 元/吨，对应基差为 22 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 3400 元/吨上方进行做空套保，止损 3500 元/吨，下游企业在豆粕 3100 元/吨区间择机入场建立虚拟库存。江苏地区一级豆油现货价格为 7580，期货 Y2101 合约收盘价为 7260 元/吨，基差为 320 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 7400 元/吨上方进行卖出套保，止损 7500，下游低库存企业在 7100 元/吨适度买入套保，止损 7000 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-3200，同时卖出 M2101-P-3200。

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