





金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&农产品小组

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：进口量仍处在高位，需求限制反弹空间

### 内容提要：

- 1、疫情、物流以及贸易争端仍会成为未来大豆供应的不确定因素
- 2、USDA 上调美豆的播种面积以及单产，美豆播种进度加快，丰产预期较强
- 3、进口榨利良好，促进中国进口商持续购入大豆船货
- 4、种植面积增加，下游需求乏力，产销区价差较小以及大豆仍有拍卖计划，对豆一有利空影响
- 5、随着大豆到港量的增加，豆粕库存持续增加
- 6、养殖类终端需求恢复情况有限
- 7、国际国内需求不及预期，豆油库存出现积压

### 策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	M2009	操作品种合约	Y2009/M2009
操作方向	高抛低吸	操作方向	多 Y2009 空 M2009
入场价区	2700-2800	入场价区	1.95
目标价区		目标价区	2.13
止损价区		止损价区	1.86

### 风险提示：

- 1、疫情的继续蔓延对装运的影响；
- 2、主产国的天气情况；
- 3、收储政策

## 豆类：进口量仍处在高位，需求限制反弹空间

5月豆一走势先跌后涨，在5月中旬受抛储消息的影响，豆一连续下跌，而后在抛储并不包含大豆的消息面背景下，豆一走出了一轮上涨的修复性行情；豆二方面，月初受进口量大增，库存积压的影响，豆二走势偏弱，但是月底，随着市场传言对转基因大豆进行调查，给港口贸易商销售心态带来支撑，豆二随之走势偏强；豆粕方面，月初豆粕同样承压于进口豆增加，库存累加的影响，走势偏弱，但是月底受中美贸易风险加大的影响，豆粕走出了一波强势反弹的走势；豆油方面，受需求不佳的影响，豆油本月维持低位震荡，后期在棕榈油的带动下，小幅反弹，但反弹幅度有限。

### 第一部分产业链分析

#### 一、国际豆类市场

##### 1、疫情、物流以及贸易争端仍会成为未来大豆供应的不确定因素

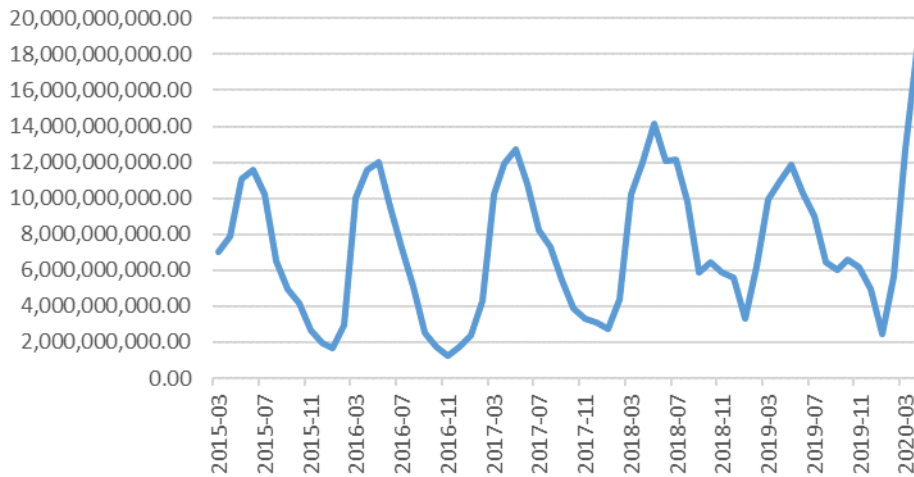
大豆是我国进口量最大的农产品，主要用于榨油和提供豆粕饲料，去年我国进口大豆 8851 万吨，进口量占国内消费量 85%左右，其中巴西、美国、阿根廷进口比例分别为 65%，19%和 10%。因此巴西、美国以及阿根廷的出口以及物流情况对国内豆类的影响较大。

巴西方面，近期巴西疫情情况不断恶化，虽然有消息称桑托斯港口出现病例，但还没有听到大豆装运受影响的消息，截止 5 月 8 日的 5 个工作日，巴西共装运出 535 万吨大豆，维持较高水平。中国在 4-8 月对巴西大豆依赖度极高，若此时巴西大豆装运出现问题，国内 7 月-8 月大豆供应将受较大影响，需持续关注。除了疫情，南美干旱导致水位偏低对船只运输的影响也在发酵，罗萨里奥南部的 Arroyo Seco 已出现船只搁浅，该船只装载了 6676 吨大豆和 23282 吨玉米。巴拉圭和阿根廷大豆装运也受到帕拉纳河低水位影响。

美国方面来看，由于美豆新豆还未上市，多以消耗陈豆为主。根据美国 USDA 公布的数据显示，截

至 2020 年 5 月 14 日当周，美国大豆出口检验量为 352189 吨，前一周为 534906 吨，去年同期为 498122 吨。报告显示美豆出口检验量减少，继续低于去年同期水平，使得累计出口检验量的增幅缩小。但是 2020 年 2 月 14 日，中美签署了第一阶段贸易协议，3 月 2 日起中国将对美国农产品进口免加征关税申请，品种包括大豆、小麦、玉米和高粱。目前白宫顾问 Larry Kudlow 称，第一阶段贸易协议仍在继续实施，中粮集团也称，中国将加快采购美国农产品，履行中美两国第一阶段贸易协议。因此在政策背景下，预计后期美豆的出口不会减少，预计来自美国的大豆供应压力不减。

出口数量:大豆:巴西:当月值



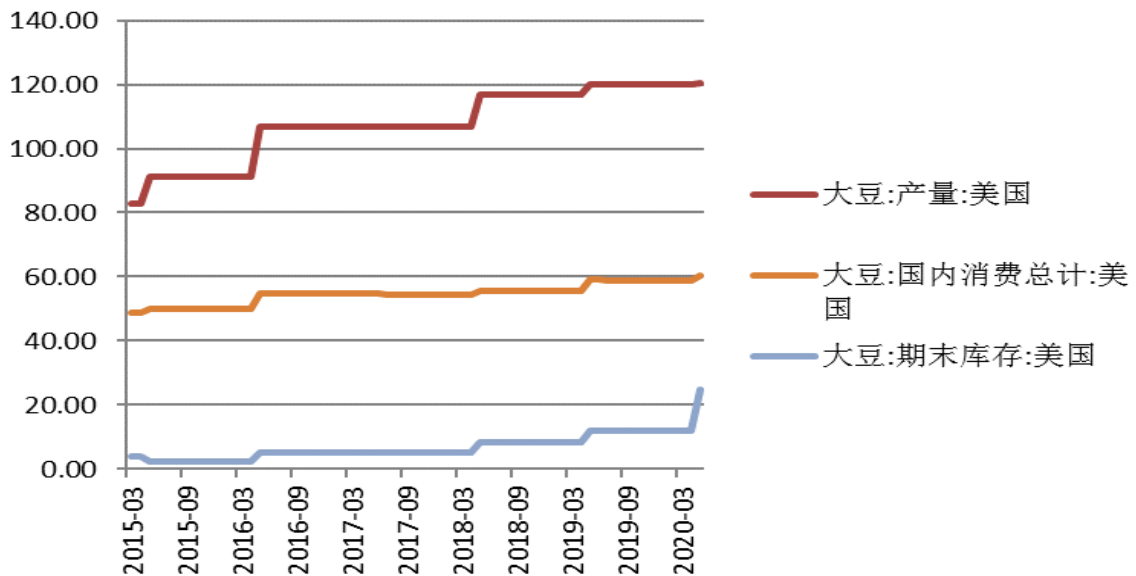
数据来源: wind 瑞达研究院

## 2、USDA 上调美豆的播种面积以及单产，美豆播种进度加快，丰产预期较强

USDA5 月供需报告,美新豆播种面积 8350 万英亩(上年 7610),收割面积 8280 万英亩(上年 7500),单产 49.8 蒲(上年 47.4),产量 41.25 亿蒲(预期 41.20,上年 35.57),出口 20.5 亿蒲(上年 16.75),压榨 21.3 亿蒲(上年 21.25),期末 4.05 亿蒲(预期 4.52,上年 5.80)。巴西大豆产量下调 50 万吨至 1.24 亿吨(预期 1.229),阿根廷大豆产量下调 100 万吨至 5100 万吨(预期 5110)。美新豆产量基本符合预期,而新豆出口预估明显增加抵消了此前陈豆出口大降导致新豆期初库存大增带来的大部分不利影响,使得美新豆期末库存预估最终稍低于此前市场预期,但巴西大豆产量预估调降幅度不及此前市场预期,这令全球大豆供应压力犹存,故而本次报告对市场影响略显偏空。另外,目前美国大豆

进入播种期，截至 5 月 17 日当周，美豆播种工作完成 53%，出苗率 18%，远高于去年同期和五年均值，美国大豆播种步伐强劲，再加上 USDA 预测美豆产量将达到 41.25 亿蒲，同比增加 5.68 亿蒲，美豆预期丰产，供应前景偏利空。

但需注意，每年 6-8 月为美豆天气炒作的的时间点，天气溢价可能导致美豆丰产预期有所缓解。目前有消息称美豆遭受大雨及霜冻双重打击，虽然玉米受霜冻的影响更为严重，但整体似乎有较高的成活率，大豆方面，据 Farm Journal 田间农学家 Ken Ferrie 称，地势低洼地区的大豆基本全部受损，无恢复可能。因此，天气因素是否会对 6 月报告产生影响仍需持续关注。

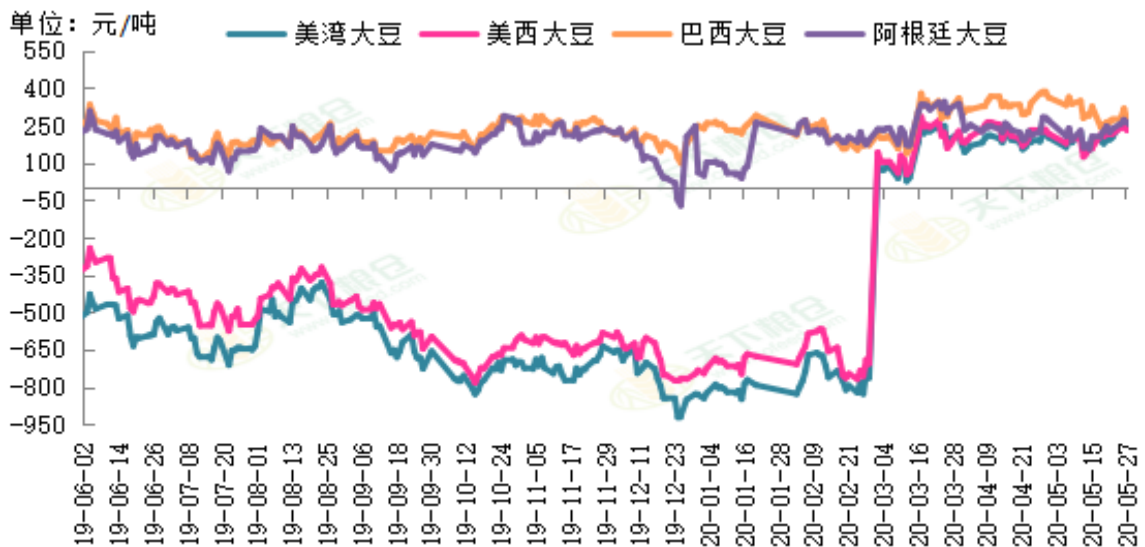


数据来源: wind 瑞达研究院

### 3、进口榨利良好，促进中国进口商持续购入大豆船货

进口榨利良好，促进中国进口商持续购入大豆船货。根据天下粮仓数据，截至 5 月 20 日，参考连盘豆粕 2748 元/吨，豆油 5450 元/吨，美湾大豆 7 月完税价 3009 元/吨，盘面毛利 197 元/吨，8 月完税价 3028 元/吨，盘面毛利 250 元/吨。美西 10 月完税价 3070 元/吨，盘面毛利 215 元/吨。巴西大豆 7 月完税价 2999 元/吨，盘面毛利 262 元/吨，8 月完税价 3037 元/吨，盘面毛利 224 元/吨。阿根廷大豆 6 月完税价 2906 元/吨，盘面毛利 246 元/吨。从数据来看，巴西大豆盘面毛利维持在较高位

置，吸引中国买家持续买入。根据最新的到港船货数据显示，6月份预计到港1000万吨，7月份990万吨，8月份920万吨，9月份750万吨，按照这个装船预估，中国2019/2020年(2019年10月到2020年9月)进口大豆将达9577.75万吨，较上年度同期的进口量8279.49万吨，增长1154.16万吨，同比增加13.94%。目前来看，进口大豆大量到港的序幕才刚刚拉开，未来在进口量持续增加的背景下，大豆库存以及压榨量均会持续增加，国内豆粕以及豆油短期供应紧缺的状态可能会有所缓解。



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

#### 4、中美关系成为未来美豆供应的不确定因素

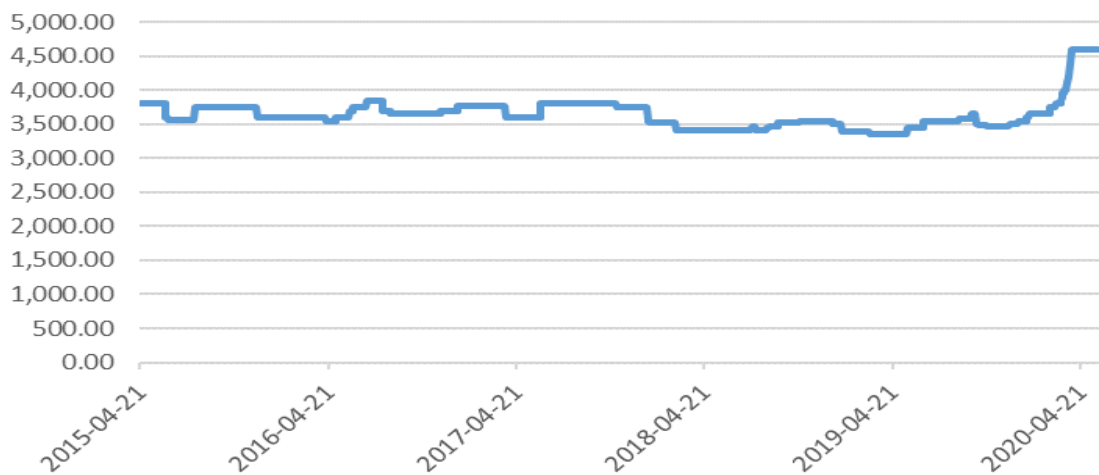
受疫情影响，近来中美贸易关系成为美豆供应的不确定因素。美国总统特朗普和国务卿蓬佩奥一心想着甩锅中国，威胁要对美国加征新的惩罚性关税。特朗普暗示，他与中国的关系因新冠病毒疫情而进一步恶化，他表示现在不想与习主席交谈，甚至暗示他可能切断与中国这个世界第二大经济体的关系。目前，美国政界试图将自己抗疫不利的责任甩锅中国，令人担忧中美贸易关系前景。虽然目前数据显示，中国仍在尽力进口美豆，执行一季度签署的中美第一阶段贸易协议，但不排除随着中美关系的恶化，中国重新对美国农产品加征报复性关税的可能，届时可能影响美陈豆的销售，利空美豆走势，但是利多国内豆类的供应。

#### 二、国产大豆基本面

### 1、基层余粮少，部分贸易商惜货心理强，对大豆价格有所支撑

国产大豆产区现货报价多数持稳，东北及内蒙古地区塔豆装车报价多在 2.58-2.63 元/斤之间运行，现货供应偏紧对价格构成较强支撑。另外，基层余粮较少，各地贸易商上量困难，市场仍预期后期供应将偏紧，部分贸易商大幅降价销售意愿不强，报价仍保持高位，支持国产大豆行情。

#### 现货价:大豆(国产三等):哈尔滨



数据来源: wind 瑞达研究院

### 2、种植面积增加，下游需求乏力，产销区价差较小以及大豆仍有拍卖计划，对豆一有利空影响

但是近期大豆价格先跌后涨，笔者认为，未来大豆价格仍有一定的下跌空间，这主要是因为：

1. 受生产者补贴等政策支持和前期国产大豆价格快速上涨等有利因素影响，大豆种植收益预期较好，中国大豆种植面积有望进一步增加至 9600 千公顷，比上年度增 2.6%；5 月份东北大豆主产区日照充足，农区大部土壤墒情适宜，利于大豆播种出苗，预计全国平均单产 1960 公斤/公顷，比上年度增 1.3%；大豆产量 1882 万吨，比上年度增 4.0%。

2. 大收购主体中储粮 3 月底基本结束收购，下游消费乏力。由于疫情影响，学生开学推迟，豆制品消费受到抑制。今年下游贸易商的走货量比去年同期减少三分之一左右，整年消费预计比去年减少一个月用量。

3. 黑龙江大豆价格和销区价差较小，国内大豆和进口大豆价差过大。截至5月20日，黑龙江大豆价格为5200元/吨，山东聊城大豆价格基本在5400元/吨，价差为200元/吨，由于价差较小，贸易商南运亏损。下游对黑龙江大豆价格接受度偏低，部分南方豆制品企业开始用进口大豆替代。黑龙江大豆价格和进口转基因到港大豆价差创五年来新高。截至5月20日，巴西7月船期到港成本在2999元/吨，8月到港成本为3037元/吨，黑龙江大豆和7月巴西进口大豆价差为2201元/吨。由于价差过大，东北油厂基本不用国产大豆进行压榨。同时，6—9月进口大豆相对宽松，根据天下粮仓统计6月份预计到港1000万吨，7月份990万吨，8月份920万吨，9月份750万吨，远高于去年6—9月大豆进口量。

4. 市场传言大豆有拍卖计划，利空期货市场。由于前期大豆现货价格上涨过快，按照以往经验，中储粮大概率会通过拍卖陈豆来调整大豆现货价格。目前大豆虽然有修复性的上涨行情，但不排除在消息落地前，大豆仍走势偏弱，尤其在近期贸易商需要对菜籽和小麦腾库，降价出货的背景下，大豆价格预计弱勢难改。

### 三、豆粕基本面

#### 1、随着大豆到港量的增加，豆粕库存持续增加

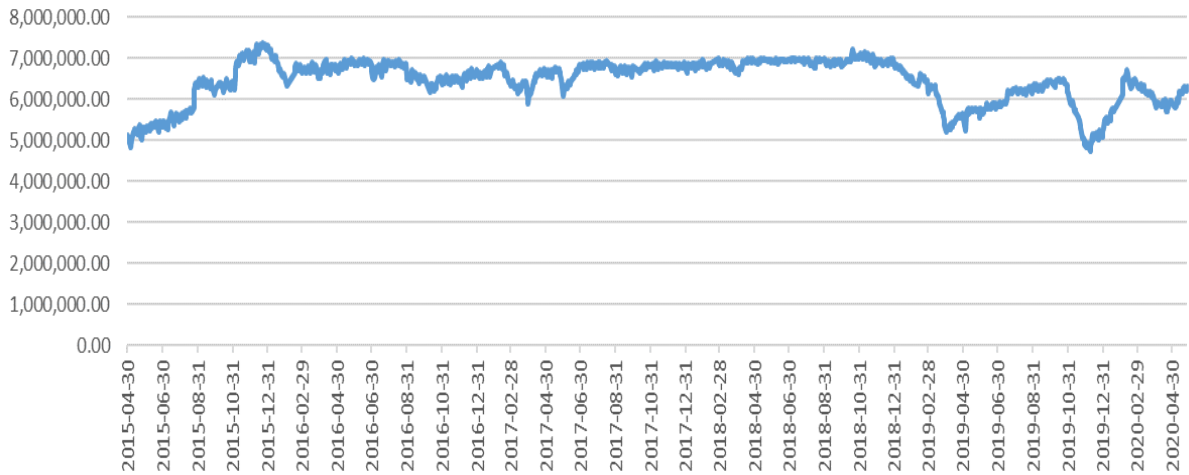
5月大豆到港量庞大，到港大豆卸货入厂增加，沿海油厂大豆库存持续增加。截至2020年第20周（5月15日当周）国内主要地区沿海油厂进口大豆库存401.93万吨，较上周的317.86万吨增加84.07万吨，增幅为26.45%，较去年同期的459.41万吨减少12.51%。全国各地油厂大豆压榨总量1912200吨（出粕1510638吨，出油363318吨），压榨开机率（产能利用率）为55.07%。随着大豆的到港，油厂的开机率以及压榨量出现回升，根据天下粮仓的数据显示，第21周油厂压榨量预计在201万吨左右，第22周压榨量将回升至205万吨。

随着大豆到港的增加，以及压榨量的增加，豆粕库存持续增加。截至5月15日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存36.76万吨，较上周的30.58万吨增加6.18万吨，增幅在20.21%，较去年同期的61.66万吨减少40.38%。豆粕产量迅速增长，油厂开机率逐步回升，而生猪及肉鸡价格持续下跌，养殖户补栏积极性较差，影响市场信心，造成提货速度有限，导致豆粕库存增长速度持续增加。且因



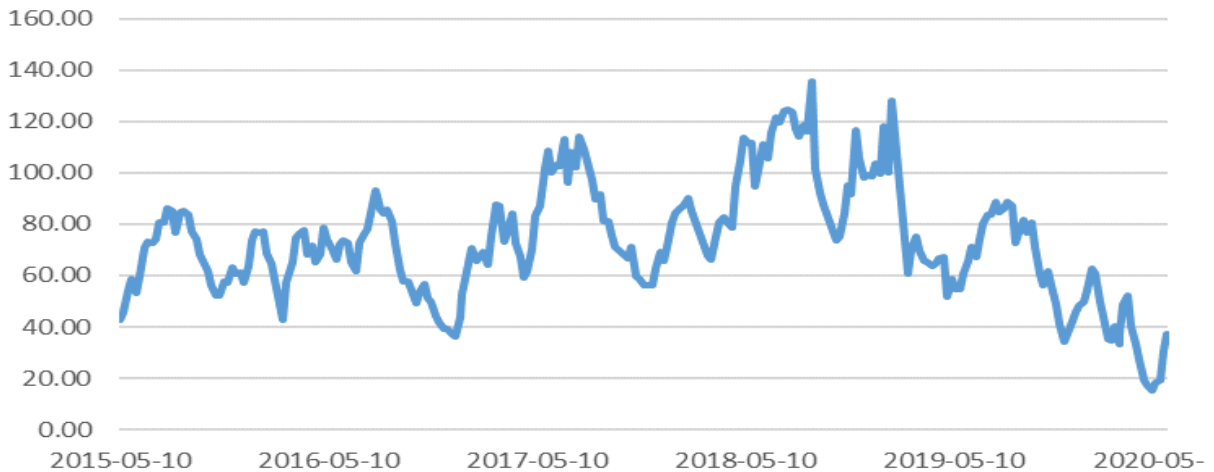
预期未来豆粕供应量增大，下游采购意愿不足，豆粕成交量低位徘徊。另外，夏天不利于豆粕储存，未来豆粕如果出现胀库的现象，不排除油厂为了尽快去库存而低价销货的情况，利空豆粕价格。

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

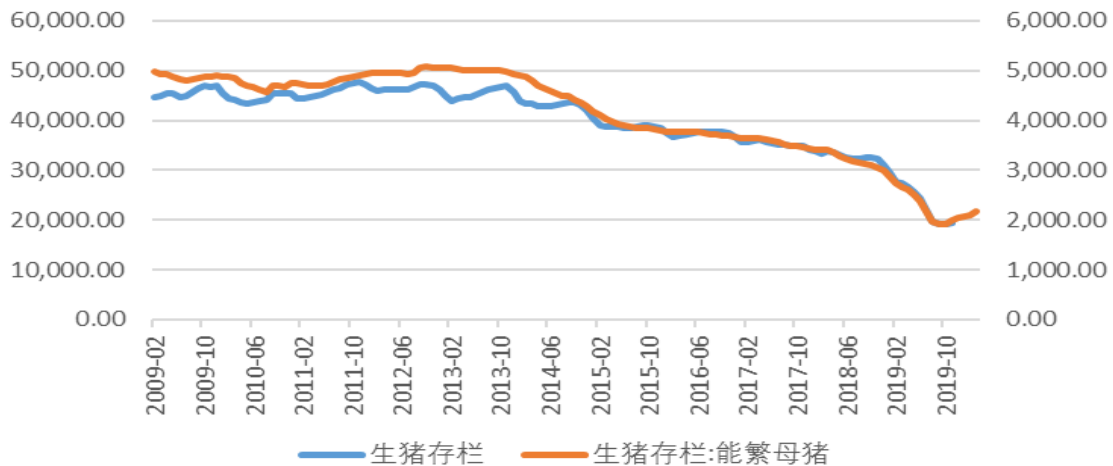


数据来源: wind 瑞达研究院

2、养殖类终端需求恢复情况有限

从养殖情况来看，截至 5 月 16 日，共有 21 个省发生家猪（168）和野猪（5 起）非洲猪瘟疫情，同时目前已有 21 个省份 142 起疫情解封。另外，受疫情影响，导致市场消费比较低迷，再加上冻猪肉连续投放，市场恐慌性抛售，阶段性出栏较为集中，在本身需求面支撑不足背景下，加剧了猪市供大于求的局面，猪价持续下跌，抑制下游的补栏情绪，对豆粕需求利空。同时，5-6 月为殖户肉鸡苗补栏淡季，且从需求端来看，今年受疫情影响，餐饮市场需求明显弱于往年，短期鸡市供大于求的状态，令鸡市低位震荡。市场肉禽需求不佳，养殖户补栏积极性不佳，影响豆粕需求。不过随着气温的升高，北方和南方水产养殖逐渐恢复，或给豆粕下游消耗带来些许利多。

生猪存栏量



数据来源：wind 瑞达研究院

### 3、天气因素以及价格因素限制豆粕下跌空间

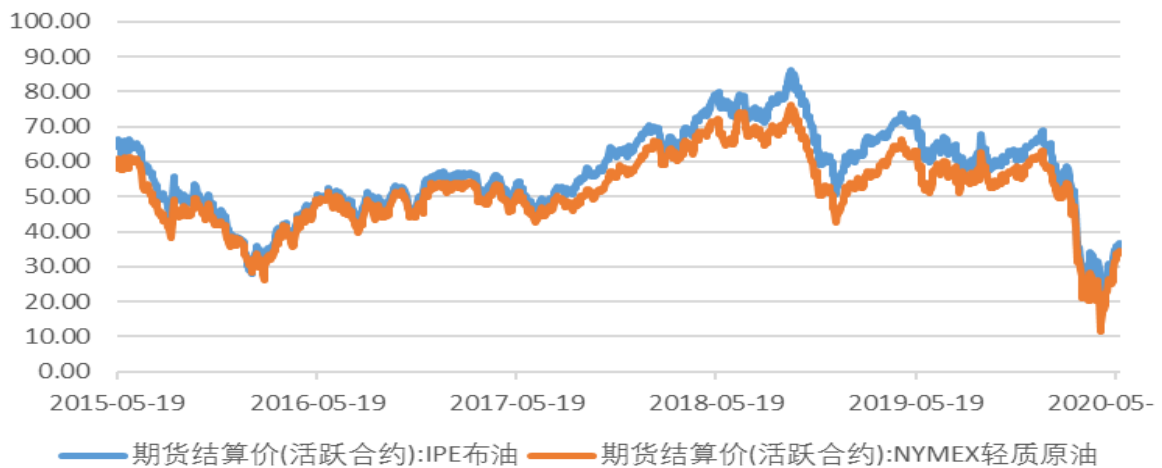
一般来说 6 月中下旬美豆进入生长期，天气炒作会慢慢升温，8 月份达到峰值，未来天气怎么样还难以预测，一旦天气出现问题，将提振已经跌至低位的豆粕价格。另外，豆粕 09 合约也已经跌至年初的低位，短期下行的压力也受到一定的限制，继续下行空间有限，后期仍需关注重要支撑 2700 附近的支撑情况。

## 四、豆油基本面

### 1、全球主产国消减原油供应，油价有所反弹

随着美国和欧洲部分国家放松出行限制，以及中国经济复苏，令汽油及柴油等商品有需求回升。与此同时，更多国家宣布将开始放松控制疫情相关封锁措施，且全球主要产油国和企业消减原油供应，在 OPEC 及其包括俄罗斯在内的合作伙伴同意从 5 月 1 日起将日产量消减 970 万桶之后，沙特阿拉伯于上月开始减产，另外，沙特阿拉伯也表示将在 6 月加大减产力度，该组织的其他成员国表示他们希望延长 4 月达成的大幅减产协议的执行期。国际能源署（IEA）预测 2020 年下半年全球库存将减少，令近期原油有所反弹，对油脂价格形成支撑。

### 原油价格走势



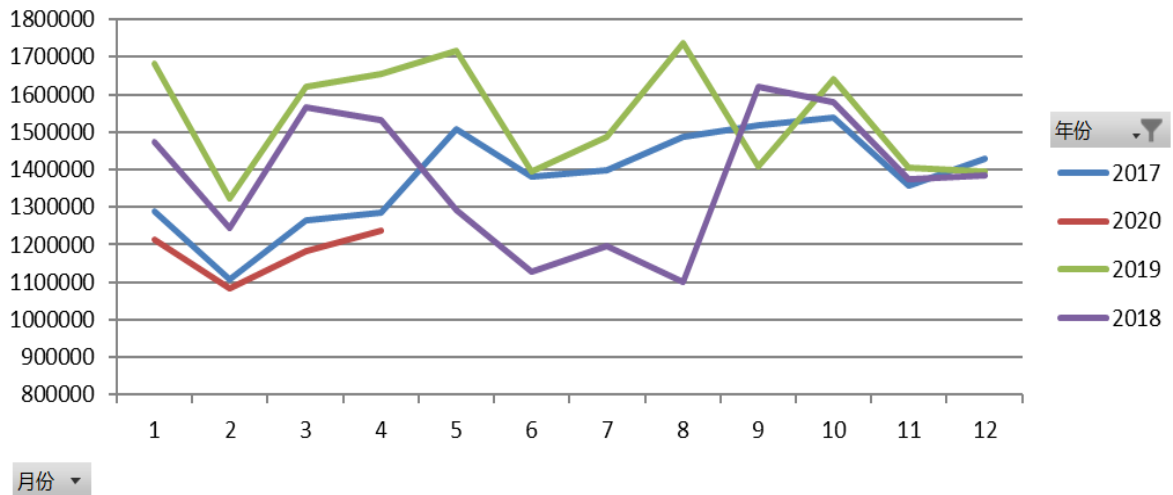
数据来源：wind 瑞达研究院

## 2、生物柴油计划继续推进，马来出口有所改善

由于有消息称，近期油价低迷促使印尼政府正在考虑其他替代方案，加大对印尼的生物柴油的补贴，其中包括直接补贴，将其他燃料油的补贴转移至生物柴油项目，或提高从棕榈油出口商征收的关税。不仅如此，船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 5 月 1-10 日棕榈油产品出口为 337255 吨，较上月同期的 312900 吨增加 7.8%。随着 5 月份棕榈油阶段性出口改善，及马来西亚官方宣布，将 6 月毛棕榈油出口关税从 5 月份的 4.5% 调降至 0，令后市对马来西亚出口预期亦有所改善。但是国内需求不佳，豆油库存持续增长，且印度将封锁再度延长至 5 月底，并暂停近 45 万吨精炼棕榈油进口许可证，另外，近期中国采购 5-11 月船期棕榈油近 50 船，预计将有利于国内库存的重建，疫情仍影响全

球餐饮需求。基本面利空难消，虽然油脂短期有所反弹，但反弹力度有限。

平均值项:马来西亚:出口数量:棕榈油



数据来源: wind 瑞达研究院

### 3、国际需求难言乐观

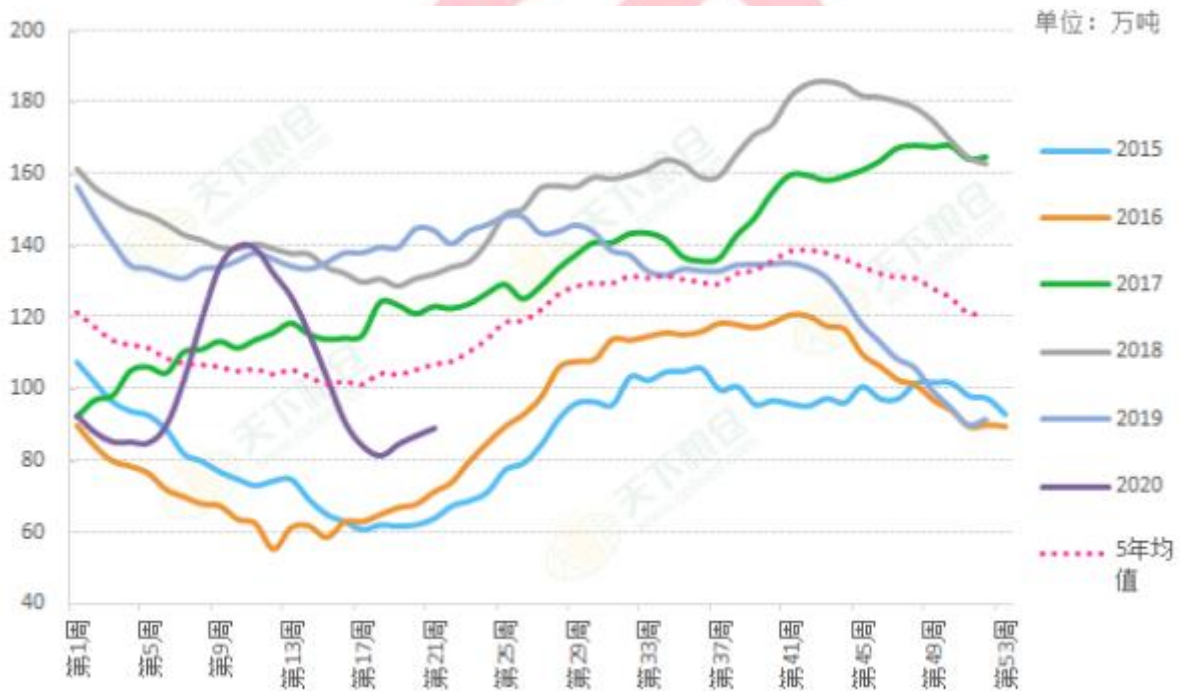
2020/21 年度豆油需求市场前景仍然暗淡。新型冠状病毒疫情已经造成全球无数餐厅关门。目前食品服务行业的剧烈动荡尤其影响烹调油需求。一旦大部分餐厅恢复营业，食用油用量急剧下滑的势头可能见底，但是生意可能依然不振。美国劳工部报告称，自 3 月中旬以来，超过 30% 的美国人失业。更多的人对工作岗位和健康风险感到焦虑，越来越多的人不愿外出就餐。这造成 4 月份豆油价格跌至 14 年来的最低水平。另外，从印度方面来看，印度的疫情仍处在爆发的阶段，印度政府已将封锁令进一步延长至本月底，作为全球最大的植物油需求国之一，印度的封锁令对植物油的需求形成较大的冲击。

### 4、国内需求增速仍不乐观，豆油库存出现积压

受疫情影响，一季度，我国居民多居家隔离，餐饮业遇冷，学校和企业复学复工延迟，油脂消费低迷，导致这段时间豆油和棕榈油累库严重，豆油库存增加超过六成。五一过后，大部分学校开学，加上国内疫情的好转，复工复产的进度加快，将对油脂的需求有偏多的影响，但是考虑到 5-6 月大豆

进口量较大，需求的增长能否跟上供应端的增长还存在变数，目前来看，棕榈油因到港船货不多，以及豆棕价差较高，买家入市积极性有所提高，棕榈油库存有所下降，但豆油方面，受进口量大以及压榨量较大的影响，豆油库存已经出现连续回升的态势。

根据天下粮仓的数据，截至5月15日当周，全国港口食用棕榈油44.32万吨，较上月同期的60.59万吨，下降了16.27万吨，降幅26.85%。较去年同期的81.71万吨下降37.39万吨，降幅45.76%。国内豆油商业库存总量86.833万吨，较上周的84.5万吨增长2.33万吨，增幅在2.76%，较上月同期的94万吨，降7.167万吨。



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

## 五、总结与展望

豆一：大豆产区现货报价多数持稳，现货供应偏紧对价格构成较强支撑。另外，基层余粮较少，各地贸易商上量困难，市场仍预期后期供应将偏紧，部分贸易商大幅降价销售意愿不强，报价仍保持高位，支持国产大豆行情。但是预计今年大豆播种面积增长10%，加上天气条件也适宜大豆生长，预

测大豆产量也将继续增长，限制大豆涨幅。其次，市场对大豆拍卖仍有预期，不排除未来大豆拍卖计划实现对盘面形成压制。另外，近期大豆贸易商也需要为菜籽和小麦腾库，积极出货，也影响了大豆的价格。从需求端来看，大型的收购企业已经完成收购计划，而南北方大豆价差较大，销区对高价豆的接受度较低，也限制大豆的价格。总体来看，大豆价格短期反弹，可能是对前期消息面的修复，未来大豆在基本面的压力下，预计还是以偏弱走势为主。

豆二：巴西物流运输并没有受疫情影响，仍保持在较高位置，美国大豆出口检验量虽然有所下降，但中方目前表示仍会继续执行今年一季度签署的美国农产品进口计划，美豆的供应不减。另外，受天气良好的影响，美豆播种速度以及出苗速度均高于去年同期水平以及五年均值，因此来自美豆的压力依然存在。此外，受压榨利润较好的影响，中国5-9月的进口量仍继续保持较高水平。目前进口大增的序幕才刚刚拉开，未来进口大豆的库存仍有继续增加的可能。对豆二价格形成压制。但是需要注意的是6月开始，美豆进入传统的天气炒作的时节，天气溢价可能提振美豆，进而提振国内进口豆的价格。此外，受美国疫情持续扩大影响，美国试图将疫情发展的原因甩锅中国，令中美关系紧张，从而影响中美贸易。增加进口豆价格风险。

豆粕：5月大豆到港量庞大，到港大豆卸货入厂增加，沿海油厂大豆库存持续增加。随着大豆的到港，油厂的开机率以及压榨量出现回升，根据天下粮仓的数据显示，第21周油厂压榨量预计在201万吨左右，第22周压榨量将回升至205万吨。而随着压榨量的增加，豆粕库存持续增加。截至5月15日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存36.76万吨，较上周的30.58万吨增加6.18万吨，增幅在20.21%，较去年同期的61.66万吨减少40.38%。从下游需求来看，非洲猪瘟疫情依然存在，而受疫情影响，导致市场消费比较低迷，再加上冻猪肉连续投放，市场恐慌性抛售，阶段性出栏较为集中，在本身需求面支撑不足背景下，加剧了猪市供大于求的局面，猪价持续下跌，抑制下游的补栏情绪，对豆粕需求利空。在供应持续加大，以及下游需求疲软的背景下，豆粕基本面总体仍然偏弱。但是近期，中美贸易摩擦对大豆供应的担忧，巴西物流问题以及6月美国的大豆产区的天气问题，仍会成为未来的不确定因素。预计未来豆粕走势趋势震荡。

豆油：随着美国和欧洲部分国家放松出行限制，以及中国经济复苏，令汽油及柴油等商品有需求

回升。与此同时，更多国家宣布将开始放松控制疫情相关封锁措施，且全球主要产油国和企业消减原油供应，令近期原油有所反弹，对油脂价格形成支撑。另外，有消息称，近期印尼政府正在考虑加大对印尼的生物柴油的补贴，从而支撑生物柴油的需求量。不仅如此，马来西亚官方宣布，将6月毛棕榈油出口关税从5月份的4.5%调降至0，令后市对马来西亚出口预期亦有所改善。但是从需求端来看，豆油需求市场前景仍然暗淡。新型冠状病毒疫情已经造成全球无数餐厅关门。而美国以及印度的疫情持续扩散，进一步影响食用植物油的需求。国内方面虽然有所恢复，但需求的增速明显赶不上近期豆油的供应量，造成豆油库存水平持续上涨。总体来看，受油价支撑以及生物柴油补贴的影响，油价可能有所反弹，但是受需求端的压制，反弹幅度预计有限。

## 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 2009 逢高沽空；豆二 2006 暂时观望；豆粕 2009 轻仓短空；豆油 2009 短多参与。

### 2、波段及中长线操作

6月大豆到港量依然巨大，受天气因素影响，豆粕不易保存，累库背景下，贸易商可能低价销货。但是6月豆粕也面临中美关系贸易摩擦，巴西物流问题以及美豆天气问题等因素的支撑。建议豆粕2009以震荡思路对待，上方压力2800元/吨，下方支撑2700元/吨。

### 3、套利操作

截至 5 月 28 日，Y2009 和 M2009 合约比价为 1.98，建议在比价为 1.95 元/吨买油卖粕的操作，目标 2.13，止损 1.86 元/吨。

#### 4、套保操作

截至 5 月 26 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 2730 元/吨，期货 M2009 合约收盘价 2789 元/吨，对应基差为-59 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 2800 元/吨上方进行做空套保，止损 2850 元/吨，下游企业在豆粕 2700 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 5510，期货 Y2009 合约收盘价为 5484 元/吨，基差为 26 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 5700 元/吨上方进行卖出套保，止损 5800，下游低库存企业在 5300-5400 元/吨适度买入套保，止损 5200 元/吨。

#### 5、期权操作

考虑到未来豆粕价格可能陷入宽幅震荡，建议一般投资者可以同时卖出看跌期权和看涨，赚取波动的权利金，参考卖出 M2009-P-2650 以及 M2009-C-2650。



瑞达期货  
RUIDA FUTURES

### 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