

## 农产品组

电话：0571-85165192  
邮编：310000  
地址：杭州市下城区万寿亭13号  
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

## 8月油脂油料市场展望——

## 美豆天气有变化，油脂油料或高位震荡

## 观点摘要：

**国外市场：**美豆种植面积减少以及部分大豆产区旱情导致优良率不佳，或影响美豆单产。近期美天气有所缓缓解，但8月生长关键期价格对天气变化的敏感度会进一步增强。马增产季中马棕油产量小幅上涨，但增产幅度较小，中国及印度买家对棕榈油的需求使得近期马棕榈油出口或继续保持坚挺。

**油脂：**偏低美豆种植面积及天气仍支撑美豆，但未来干旱天气变化的不确定性决定着美豆后期走势。国内8月后大豆到港逐步收紧，豆油库存或高位回落；而棕油8-9月到港压力难减，棕油库存或持续攀升，油脂经过前期上涨后或高位震荡，若外盘天气继续恶化，油脂在外盘的提振下仍然震荡偏多。

**粕类：**美豆种植面积减少，近期美部分地区降温降雨，天气有所缓缓解，有利于大豆作物生长。但8月美豆生长关键期天气题材在交易中的权重仍在不断增加。国内进口大豆8月份到港量将出现阶段性下降，油厂开工率回落，但生猪养殖仍亏损，油厂豆粕库存或下滑，预计国内豆粕或偏强震荡，若美豆天气继续恶化，粕在外盘提振下震荡偏多。

**豆二：**美豆种植面积远低于市场预期，近期天气有所好转，但8月大豆生长关键期，天气变化决定美豆走势。8月份进口大豆到港量将出现阶段性下降，由于市场预期巴西大豆装运延迟，进口大豆供应收缩预期渐强。国内油厂部分地区油厂或有停产检修计划，油厂开工率高位回落，预计豆二在美豆天气的背景下或跟随美豆走势。

**风险点：**1、美豆产区天气。2、产地棕油产量恢复及出口。3、原油后期走势。4、大豆到港节奏。

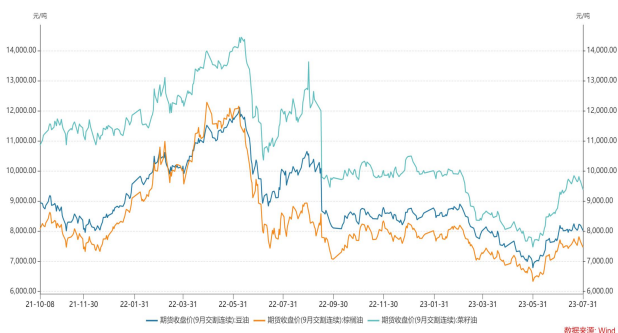
## 相关报告

- 7月：天气因素主导，油脂油料跟随外盘波动
- 5月：供应压力增加，油脂油料或震荡偏弱
- 4月：供应宽松油脂油料弱势依旧
- 3月：油脂油料或进一步走弱
- 2月：年报——油脂油料大概率区间运行
- 1月：年报——预期供应改善，价格中枢或下移

## 一、行情回顾

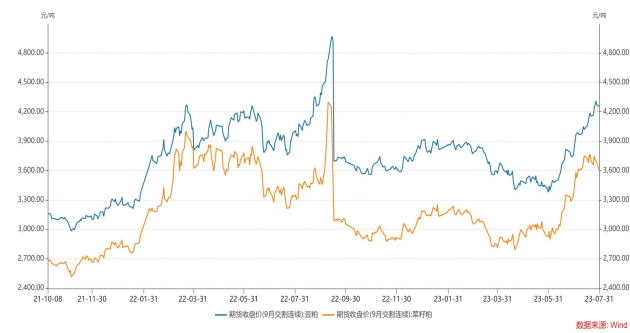
随着美豆天气干旱的快速发展，天气题材引领美豆强势上涨，USDA 报告短期偏利空仅使得美豆出现短暂回调后继续强势，MPOB 马棕油产量偏多提振油脂，国内油脂油料在美豆及马盘的提振下表现强劲，粕的表现更胜于油脂。

图 1： 国内油脂期货走势 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2： 国内粕类期货走势 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

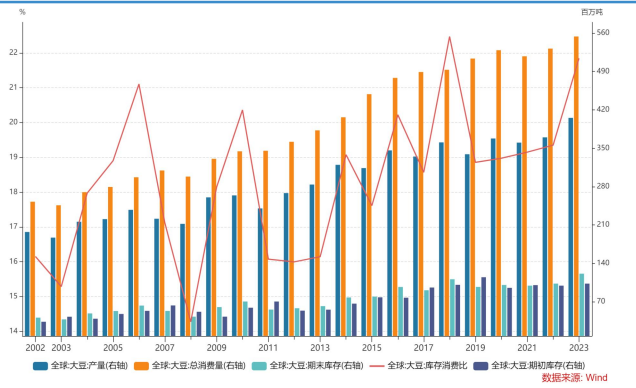
## 二、国外油脂油料市场供需

### 1、美豆面积下调单产不变

7 月 USDA 供需报告中，USDA 维持美豆 52 蒲/英亩的创纪录单产不变，根据 6 月末种植面积报告中 8350 万英亩种植面积，2023/24 年度美豆产量从 6 月报告 45.1 亿蒲下调 2.1 亿蒲至 43 亿蒲，因美国国内供应减少和全球进口需求下降，美豆出口量下调 1.25 亿蒲至 18.5 亿蒲式耳，压榨量下调 1000 万蒲至 23 亿蒲。最终使得 2023/24 年度美豆期末库存降至 3 亿蒲，仅比 6 月报告减少了 5000 万蒲。产量下降部分被调高的期初库存所抵消，不过美豆新作库消比从 6 月报告中旧作 5.3% 上升至 7 月报告新作的 7%。近 10 年 USDA 每月公布结转库存和库消比的值和该月的 CBOT 指数价格进行比较发现，在美豆库存 3 亿蒲之下，对应 CBOT 指数价格在 1200 美分之上。

全球大豆数据几乎没有什么太大变化。2022/23 年度全球大豆期末库存小幅上升至 1.029 亿吨，而 2023/24 年度全球大豆期末库存从 6 月份 1.2334 亿吨下降至 1.2098 亿吨。阿根廷作物季大面积干旱后 2022/23 年度大豆产量仍在 2500 万吨，2022/23 年度巴西大豆产量也稳定在 1.56 亿吨。值得注意的是，2023/24 年度中国大豆进口量减少 100 万吨，降至 9900 万吨。

图 3: 全球大豆供需平衡



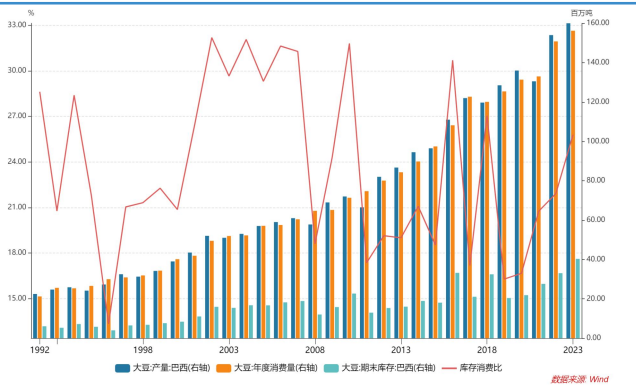
数据来源: USDA 新世纪期货

图 4: 美国大豆供需平衡

| 大豆              | 2021/2 | 2022/23 Est. | 2023/24 Proj. | 2023/24 Proj. |
|-----------------|--------|--------------|---------------|---------------|
|                 |        |              | 6月            | 7月            |
|                 |        | 百万英亩         |               |               |
| 种植面积            | 87.2   | 87.5 *       | 87.5 *        | 83.5 **       |
| 收获面积            | 86.3   | 86.3         | 86.7 *        | 82.7 **       |
|                 |        | 蒲式耳          |               |               |
| 每英亩产量           | 51.7   | 49.5         | 52.0 *        | 52.0 **       |
|                 |        | 百万蒲          |               |               |
| 期初库存            | 257    | 274          | 230           | 255           |
| 产量              | 4465   | 4276         | 4510          | 4300          |
| 进口量             | 16     | 25           | 20            | 20            |
| 总供应量            | 4738   | 4576         | 4760          | 4575          |
| 压榨量             | 2204   | 2220         | 2310          | 2300          |
| 出口量             | 2152   | 1980         | 1975          | 1850          |
| 种子用量            | 102    | 97           | 101           | 101           |
| 残余用量            | 6      | 23           | 25            | 25            |
| 总使用量            | 4464   | 4320         | 4411          | 4276          |
| 期末库存            | 274    | 255          | 350           | 300           |
| 平均农场价格(美元/蒲) 2/ | 13.3   | 14.2         | 12.1          | 12.4          |

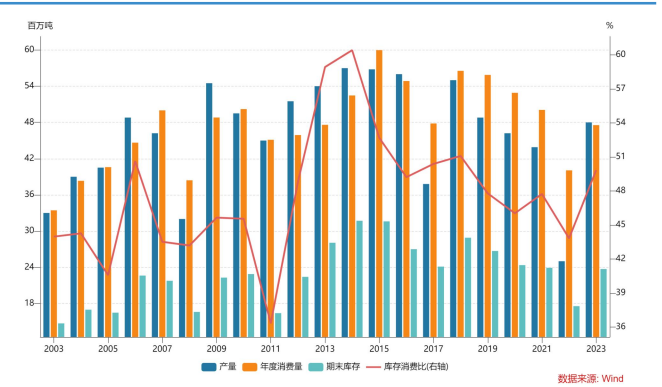
数据来源: USDA 新世纪期货

图 5: 巴西大豆供需平衡



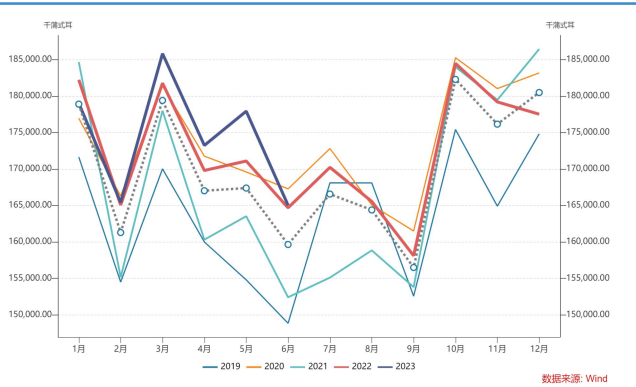
数据来源: USDA 新世纪期货

图 6: 阿根廷大豆供需平衡



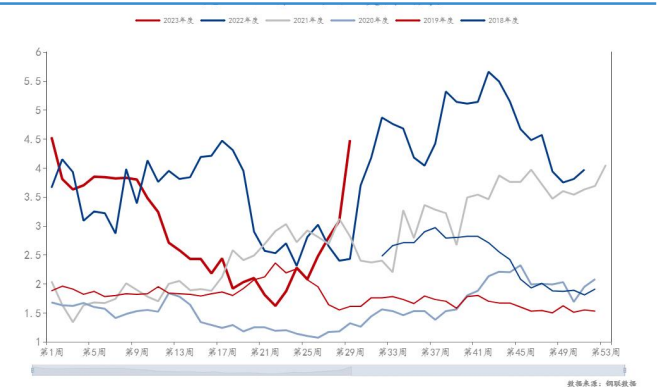
数据来源: USDA 新世纪期货

图 7: 美国大豆月度压榨量 单位: 蒲式耳



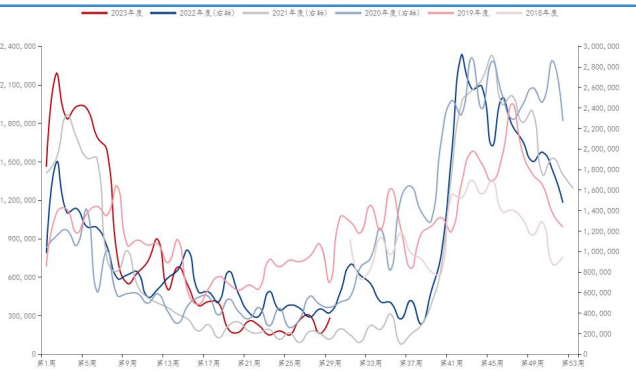
数据来源: wind 新世纪期货

图 8: 美国内大豆压榨利润 单位: 美元/蒲式耳



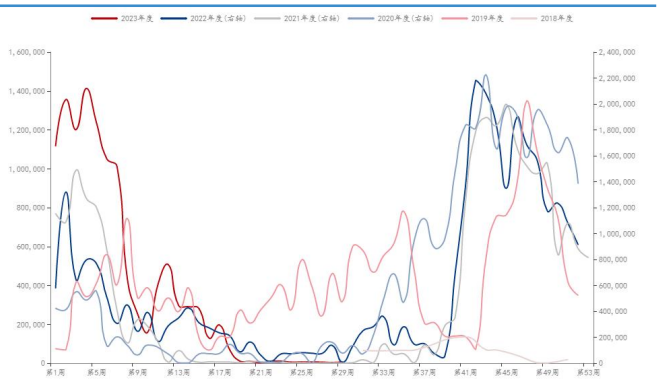
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 9: 美豆周度出口



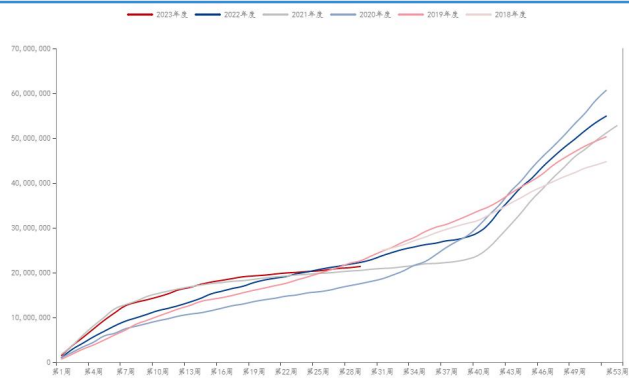
数据来源: USDA 新世纪期货

图 10: 美豆周度出口至中国



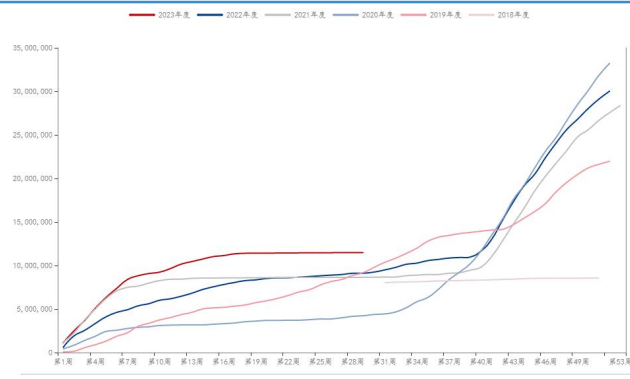
数据来源: USDA 新世纪期货

图 11: 美豆周度出口累计 单位: 吨



数据来源: USDA 新世纪期货

图 12: 美豆周度出口中国累计 单位: 吨

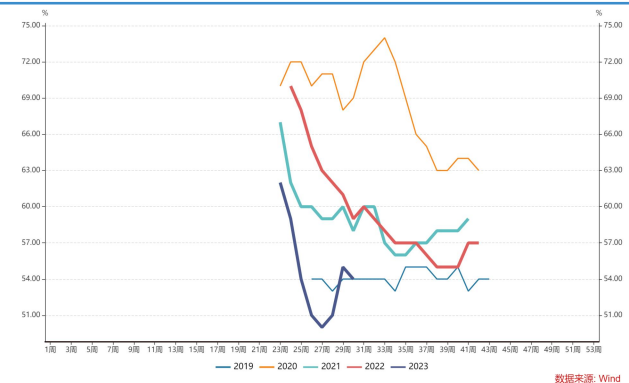


数据来源: USDA 新世纪期货

## 2、美豆优良率呈现缓解状态

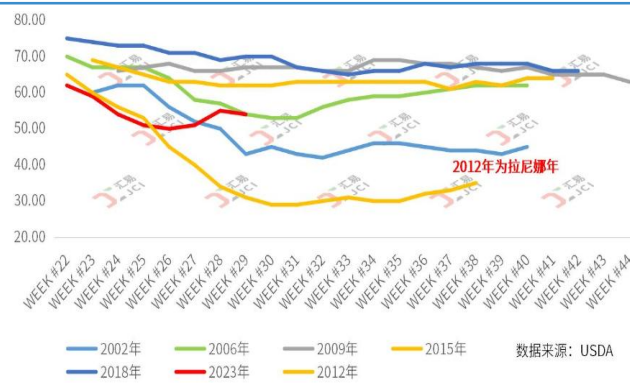
截至 7 月 23 日, 美豆优良率为 54%, 低于市场预估的 55%, 较一周前下滑 1%, 也远低于上年同期的 59%。最近几周的降雨一定程度上缓解了干旱作物状况, 虽然美豆优良率呈现缓解状态, 但仍是自 2019 年以来的最低水平, 也是自 2012 年大旱年以来第二低水平。

图 13: 美豆优良率



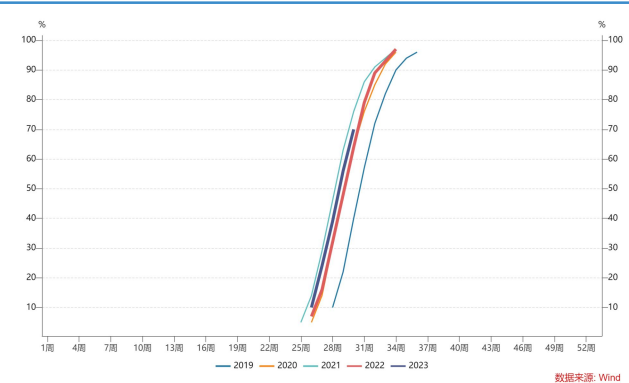
数据来源: USDA 新世纪期货

图 14: 厄尔尼诺年份里美豆作物优良率



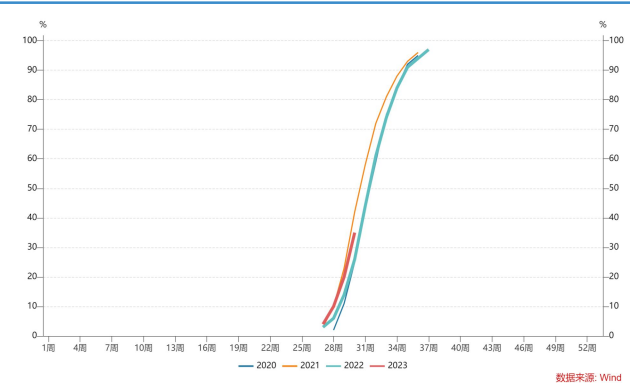
数据来源: JCI 新世纪期货

图 15: 美豆开花率



数据来源: USDA 新世纪期货

图 16: 美豆结荚率



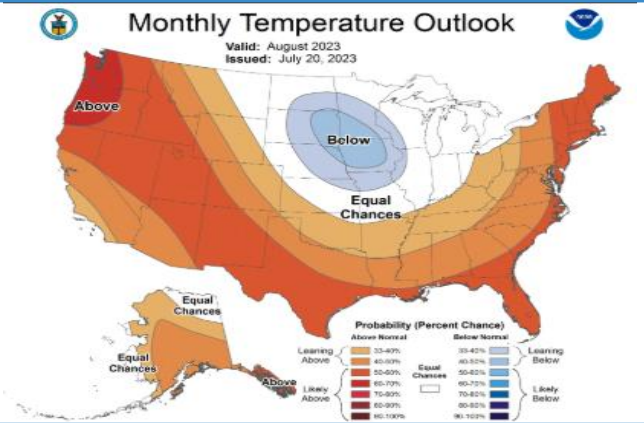
数据来源: USDA 新世纪期货

## 3、8 月美豆天气或有好转

美中西部连续三个月降雨量低于正常水平, 造成今年成为自 2012 年以来最干旱的农作物年, 中西部地区总体农作物状况比 2012 年更差, 不过今年天气远没有 2012 年那么热, 这可能

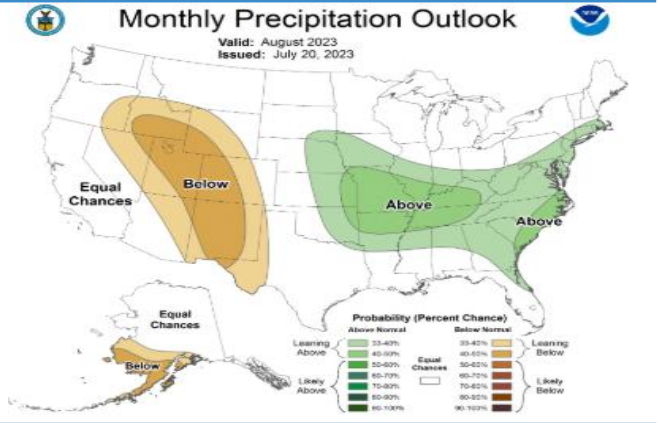
为作物生长赢得很多时间，同时 7 月前三周的天气状况恢复到相对正常的季节性水平，目前美豆正在开花结荚，墒情也正处于一个临界点，美豆生长仍有更好的窗口机会恢复，其对水分最敏感的时期要到 8 月份。不少气象模式认为，8 月上半月美中西部产区可能会遵循总体气温高于正常水平，降雨量低于正常水平模式，这对处于关键生长期的作物而言不是好消息，不过上述模式有望在 8 月中旬结束，但这个天气趋势还有待观察。

图 17: 美国月度气温展望



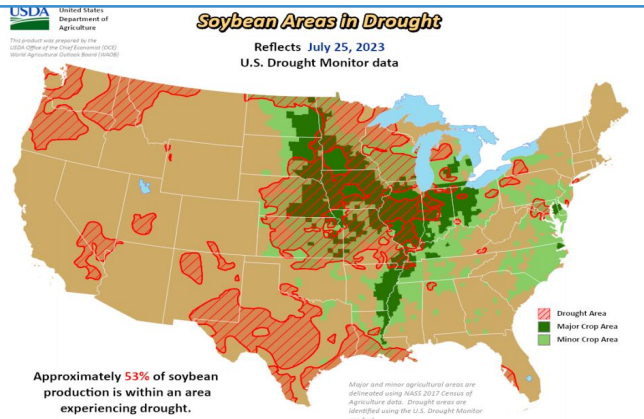
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 18: 美国月度降水展望



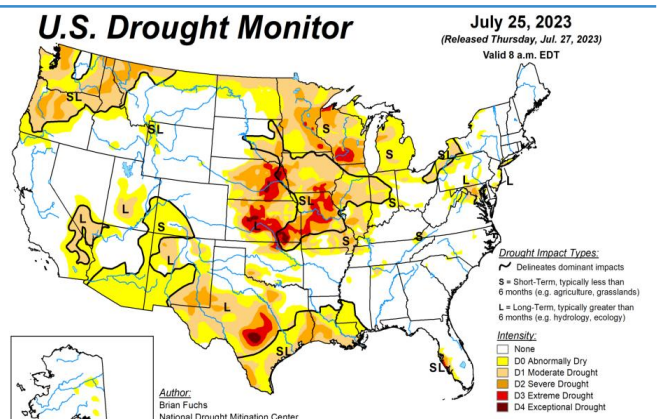
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 19: 美国干旱情况



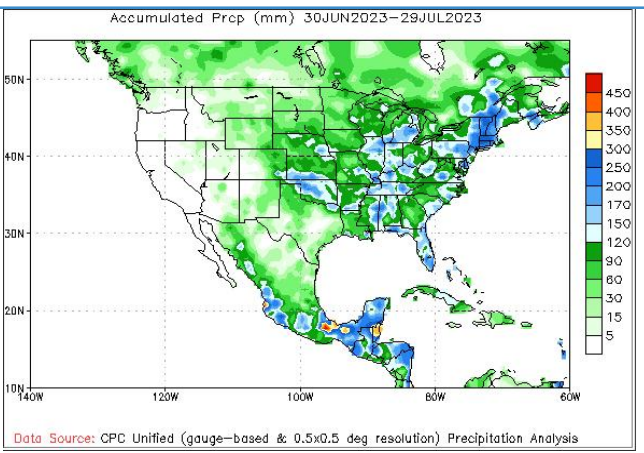
数据来源: USDA 新世纪期货

图 20: 美国干旱预测



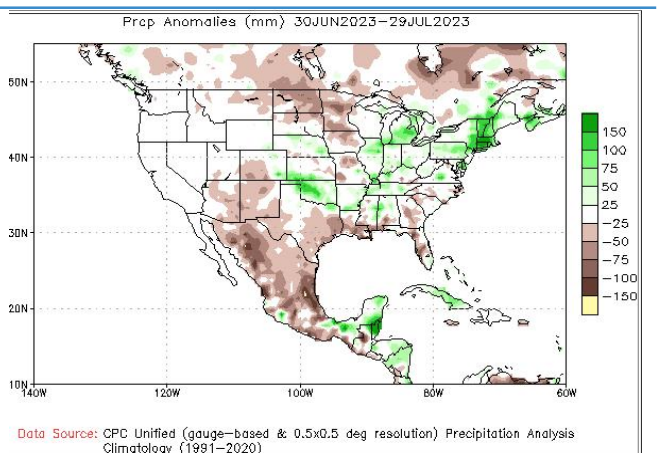
数据来源: USDA 新世纪期货

图 21: 美国主产区未来 1-30 天降水及距平



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 22: 美国主产区未来 1-30 天降水及距平



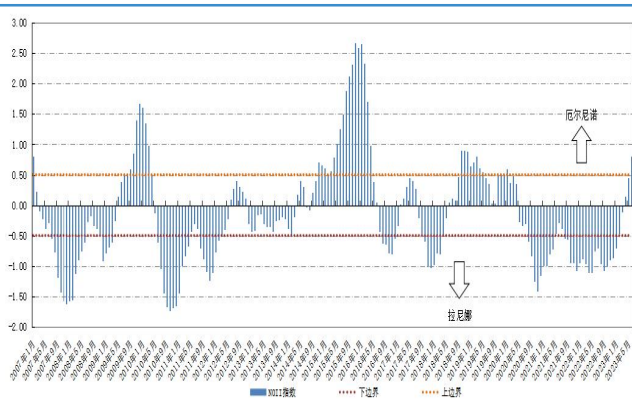
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 23: 美中西部主产州美豆受干旱影响面积比例



数据来源: JCI 新世纪期货

图 24: NOII 指数



数据来源: NOAA 新世纪期货

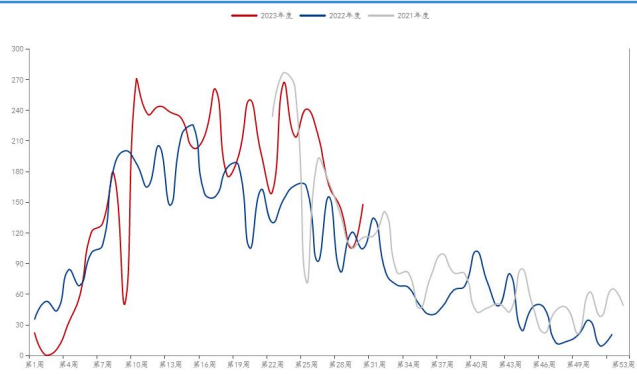
#### 4、厄尔尼诺仍在持续形成中，对作物影响仍需观察

世界气象组织宣布，热带太平洋地区时隔七年首次形成厄尔尼诺条件，预计 7 月到 9 月出现厄尔尼诺事件并持续到年底可能性高达 90%，并且至少为中等强度。美国气候预测中心最新展望报告中称，截至 6 月，弱厄尔尼诺系统已形成，预计持续到冬季几率超过 90%，从中度到较强的几率为 81%。历史数据显示，夏季发生厄尔尼诺，美国大豆单产大概率高于趋势线，而且如果在 6—7 月之后发生厄尔尼诺使单产增加更加明显，但进入秋季后，中部降水的增加可能会导致作物收割进度受到拖累；通常厄尔尼诺在北半球的冬季比夏季影响更大。

#### 5、巴西大豆整体预售进度缓慢，全球大豆三季度供应相对偏紧

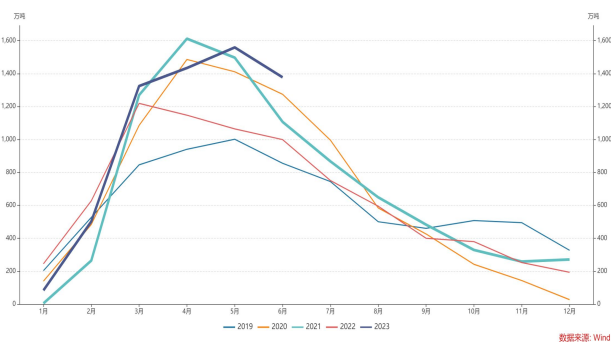
根据 DATAGRO Grains 截至 7 月 7 日调查显示，2022/23 年度巴西大豆销售量达到预期产量的 66.1%，低于去年同期 76.7% 以及过去五年均值 80.3%，意味着巴西农户仍有近 5300 万吨大豆尚未销售，远高于去年同期 3350 万吨，供应充足暗示 2023 年 9 月开始，巴西 2022/23 年度作物将同美国 2023/24 年度新作供应展开强力竞争。目前正在收获的二茬玉米作物丰产也暗示下半年玉米出口创纪录，巴西出口重心将逐渐转移至二茬玉米，这或将限制下半年巴西大豆装船。另外，从全球可出口量来看，到 8 月底，2022/23 年度阿根廷大豆大幅减产的效应会再次发挥作用，这也意味着在美豆新作上市之前，全球大豆在三季度的供应会相对偏紧，而 8 月产区天气趋势是国际大豆市场走势的关键，也将决定本季美豆的供应能力。

图 25: 巴西向中国发船量(周) 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 27: 巴西大豆月度出口量 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

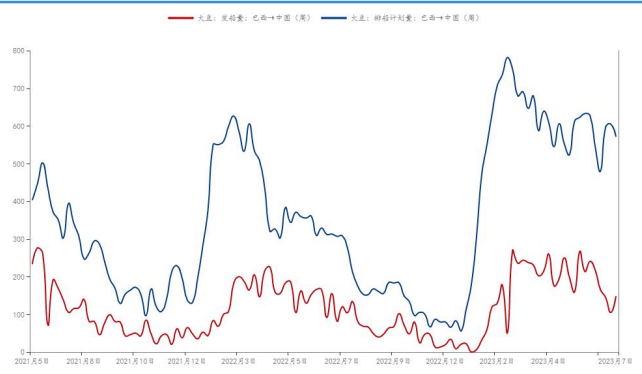
## 6、马棕油产量仍然值

MPOB 供需数据显示, 马棕油 6 月期末库存增 1.92%至 172.06 万吨;产量较前月减产 4.60%至 144.78 万吨; 出口环比增 8.59%至 117.17 万吨; 进口环比增 67.15%至 13.53 万吨; 消费环比增 15.20%至 37.89 万吨。与此前路透、彭博发布的预估值相比, 产量低于预期; 进口, 出口及消费高于预期, 库存显著低于预期, 报告影响偏多。

马棕油产量。尽管厄尔尼诺会给东南亚带来干旱、高温等极端天气, 但是对于油棕的成长具有滞后影响。历史数据表明, 厄尔尼诺发展初期, 马棕产量十分优秀, 基本上在厄尔尼诺结束之后的 8-10 个月, 马棕产量才开始显露疲态, 除非厄尔尼诺事件持续的时间较长。历史对比数据显示, 在 2014-2016 年超强厄尔尼诺事件中, 2015 年 5 月达到中等强度并持续进展至四季度超强厄尔尼诺, 对 2016 年棕油产量造成重创。统计数据显示, 2016 年印尼棕油产量 3452 万吨, 较常年均值 4700 万吨左右下降 1250 万吨左右, 降幅 26.6%。过去几个月市场对马棕产量的良好预期始终没有完全实现, 尽管市场对下半年的马棕产量仍然抱有好的预期, 但是除非能够录得超预期的高产量水平, 否则马棕油的增产也很难掀起多大风浪。

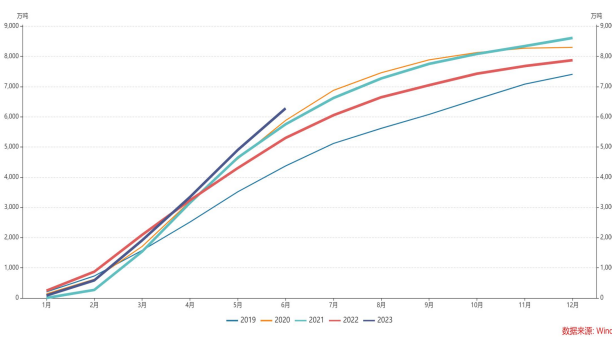
印度中国都有一定程度补库需求, 但马棕油出口增幅或有限。尽管印度植物油库存仍处于高位, 但已回落至接近历史区间水平, 再加上前几个月棕油进口量的减少, 库存已迅速地由松

图 26: 巴西发向中国大豆排船量及发船量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

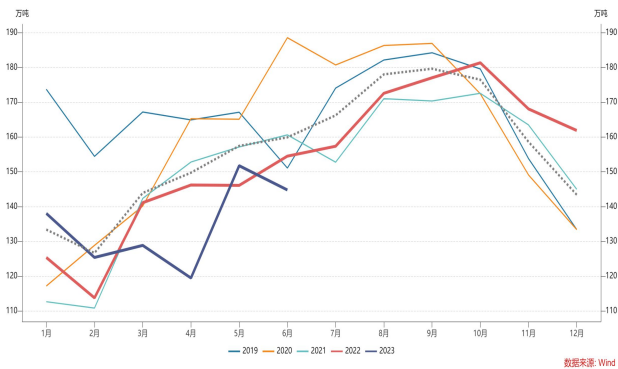
图 28: 巴西大豆出口累计量 单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

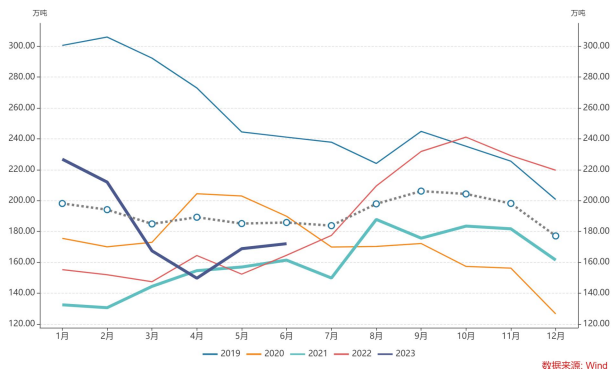
转为紧，印度存在补库需求。另一方面，毛棕和精棕进口利润下滑，但豆棕价差高位，利好棕油进口。国内棕油库存下滑，而消费水平将维持中高位，国内也存在补库需求，据悉当前7、8月买船也比较积极，预计国内进口也将有小幅提升。马棕油处于季节性增产周期，棕油仍不具有完全的价格优势，马棕出口增幅有限，预计马棕持续累库。

图 29: 马棕油月度产量 单位: 吨



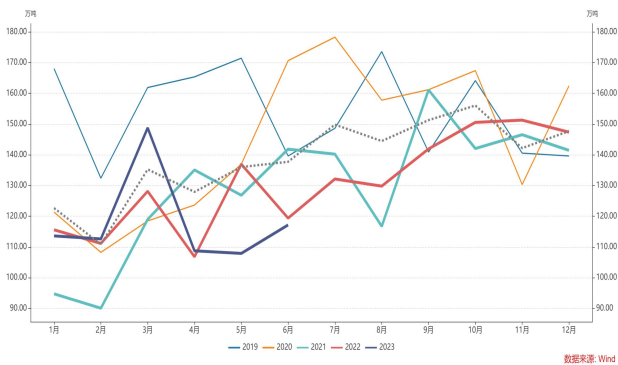
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 30: 马棕油月度库存 单位: 吨



数据来源: MPOB 新世纪期货

图 31: 马棕油月度出口 单位: 吨



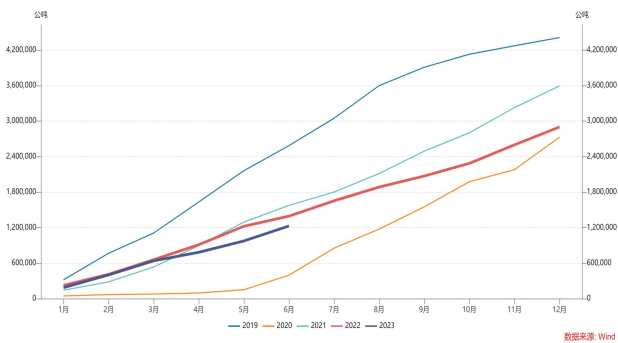
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 32: ITS: 马棕油出口 吨



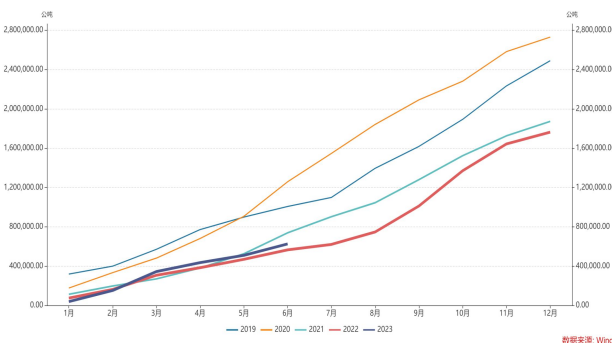
数据来源: Wind 新世纪期货

图 33: 马棕油出口印度国累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

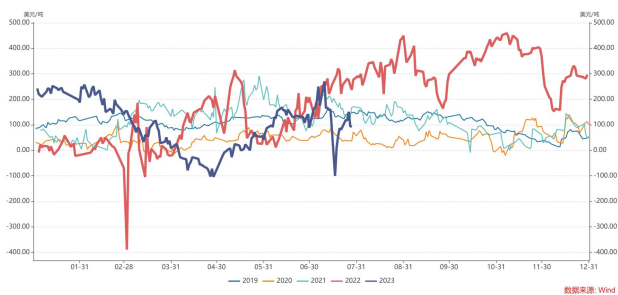
图 34: 马棕油出口中国累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

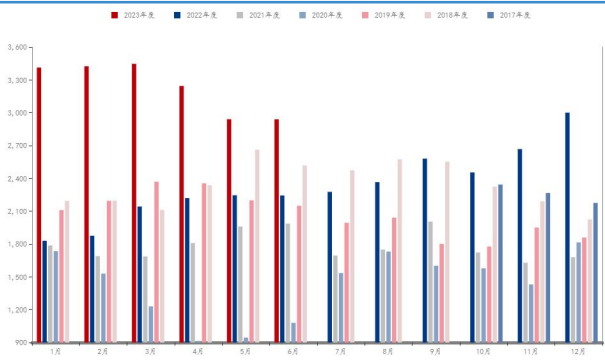


图 35: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 37: 印度植物油库存



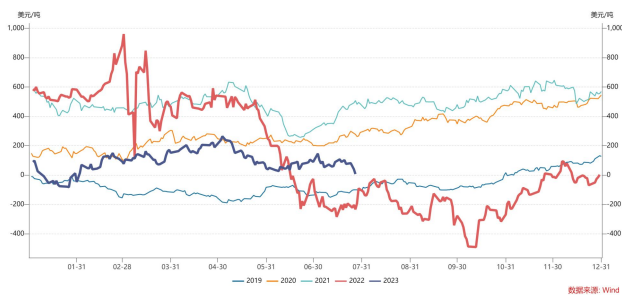
数据来源: Mysteel 新世纪期货

### 三、国内油脂油料供需

#### 1、进口大豆到港或将逐月收紧

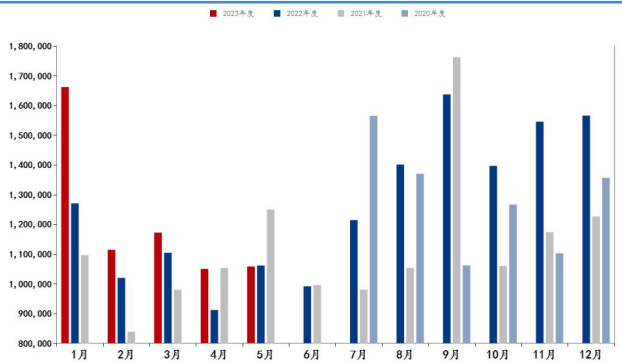
海关总署数据显示,今年1-6月累计进口量为5257.90万吨,同比增加629.4万吨,或同比增幅13.60%。6月大豆进口量1027万吨,同比增加202万吨,增幅24.48%,4-6月我国进口大豆到港量较上年同期和五年均值皆有明显上升,三季度国内进口大豆到港仍处高位,但油厂在三、四季度的买船推进非常慢,进口大豆到港或将逐月收紧,供应减少预期或将支撑油脂油料。根据贸易商统计数据显示,7月进口大豆到港量约在980-1000万吨附近,8月850-900万吨,9月600-630万吨;7月份部分大豆船期或延迟到8月份,但总体到港量已经开始逐步下降,加之榨利虽有改善但仍然处于亏损状态,或难以支撑油厂大范围开机。Mysteel 数据显示,截至29周(7月15日至7月21日),全国港口大豆库存718.77万吨,周减34.18万吨,减幅4.76%,同比增加41.25万吨,增幅6.09%。第30周111家油厂大豆实际压榨量为193.93万吨,开机率为65.17%,压榨量处于高位。

图 36: POGO 价差 单位: 美元/吨



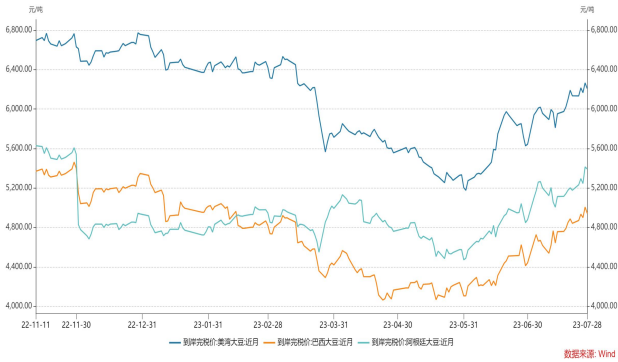
数据来源: Wind 新世纪期货

图 38: 印度植物油进口量



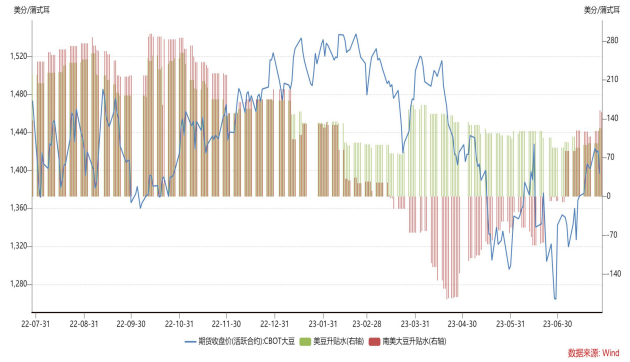
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 39: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



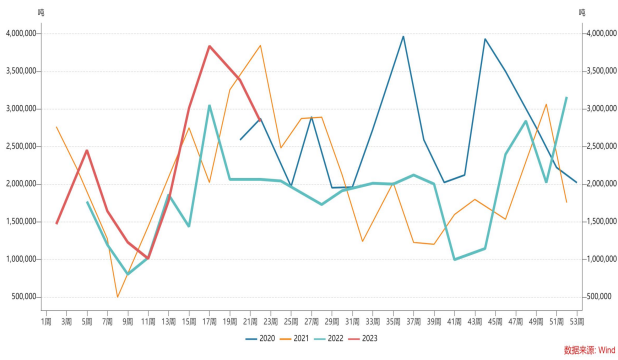
数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



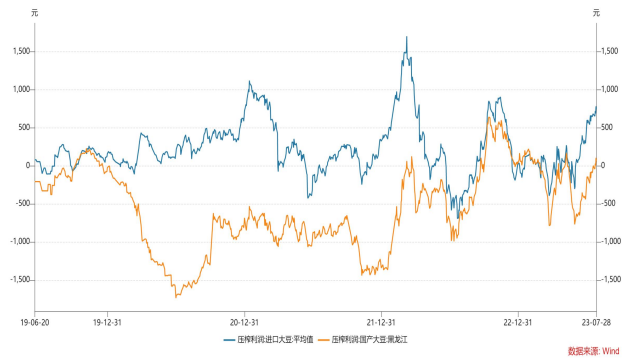
数据来源: Wind 新世纪期货

图 41: 周度大豆到港量 单位: 万吨



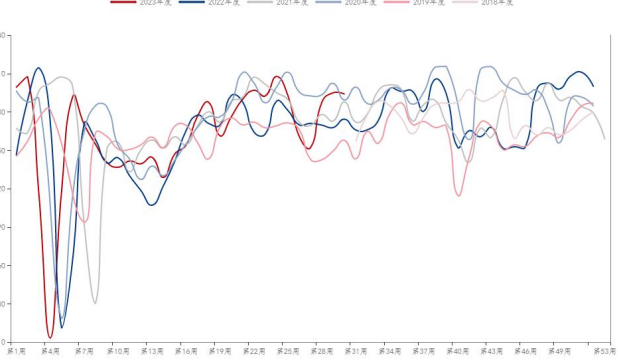
数据来源: wind 新世纪期货

图 42: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



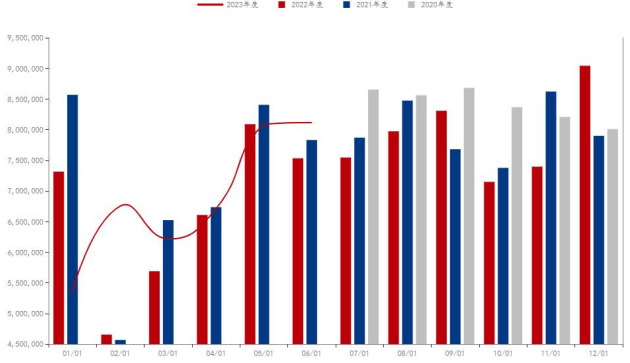
数据来源: Wind 新世纪期货

图 43: 全国主要油厂大豆周压榨量 单位: 吨



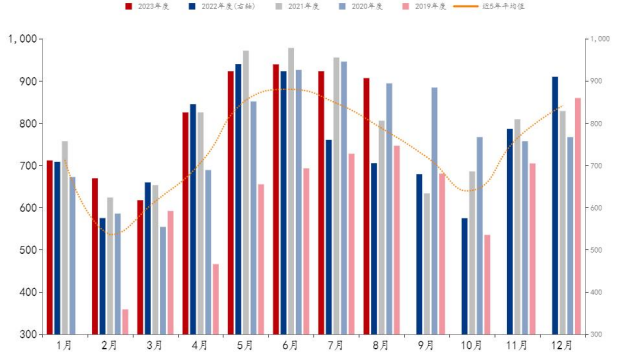
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 44: 大豆月度压榨量 单位: 百万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 45: 进口大豆到港预测值 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 46: 国内主要油厂大豆港口库存 单位: 万吨

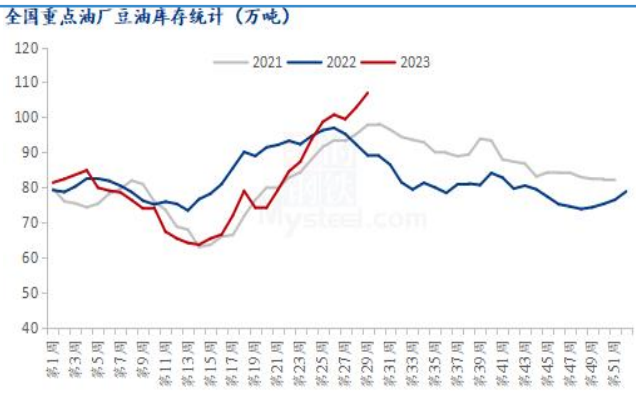


数据来源: mysteel 新世纪期货

2、三大油脂总库存处于高位

目前油厂开机率回升至高位，豆油库存持续回升，棕油库存小幅增加，三大油脂总体供应充足。Mysteel 显示，截至 7 月 21 日（第 29 周），全国重点地区豆油商业库存约 106.95 万吨，周增幅 3.96%，大豆继续大量到港，短期豆油累库趋势不变，不过后期随着开机率的下滑，豆油库存或下滑。全国重点地区棕油商业库存约 70.35 万吨，较上周增 5.39%；同比增加 43.14 万吨，增幅 158.54%。豆油性价比优势明显，需关注下游提货和终端豆油对菜油替代消费情况。

图 47: 油厂豆油库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 48: 豆油成交 单位: 吨



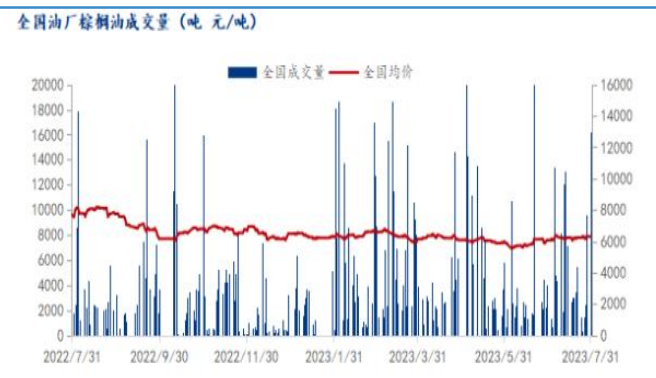
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 49: 棕榈油库存 单位: 万吨



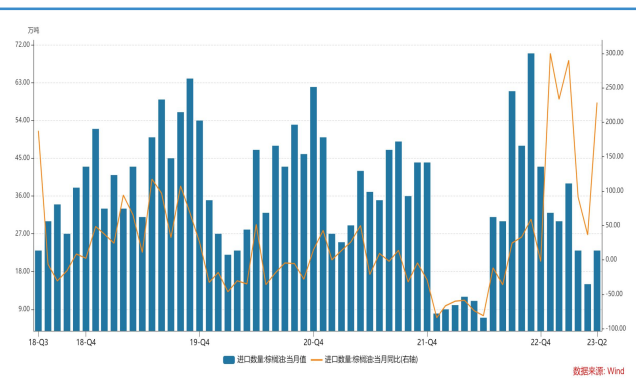
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 50: 棕榈油成交 单位: 吨



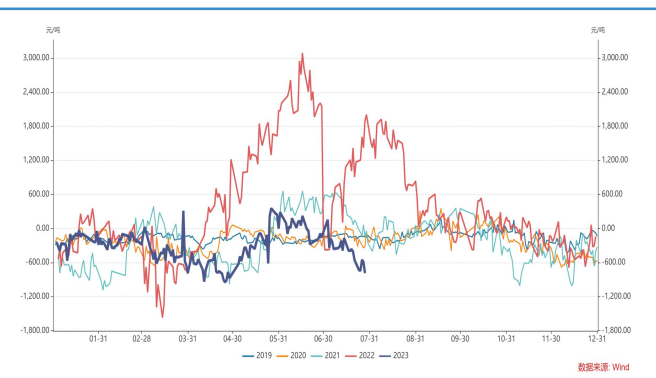
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 51: 我国棕榈油月度进口 单位: 万吨



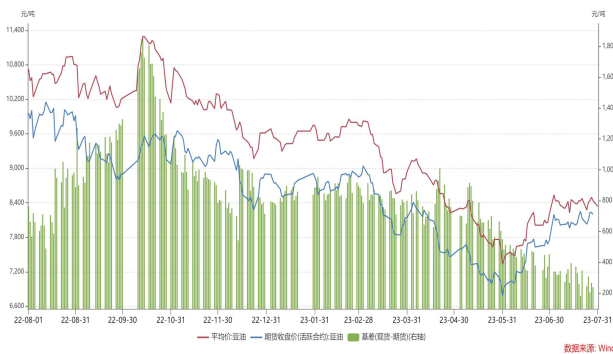
数据来源: Wind 新世纪期货

图 52: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



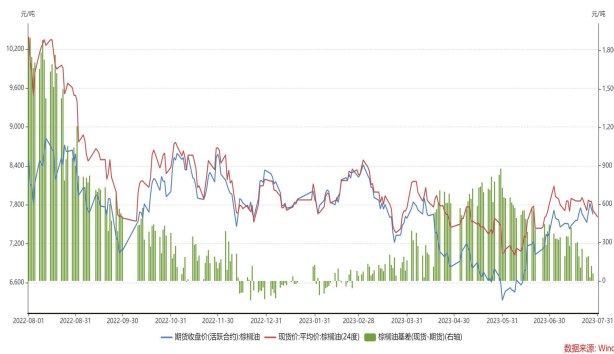
数据来源: Wind 新世纪期货

图 53: 豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



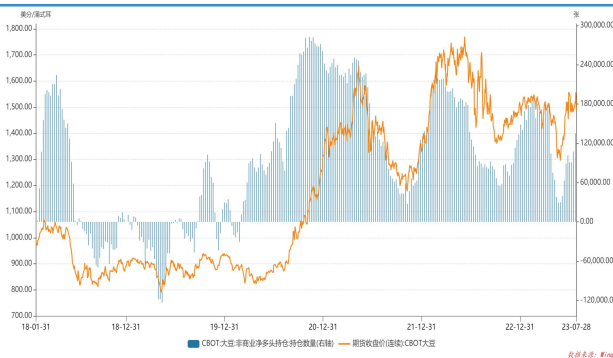
数据来源: Wind 新世纪期货

图 54: 棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



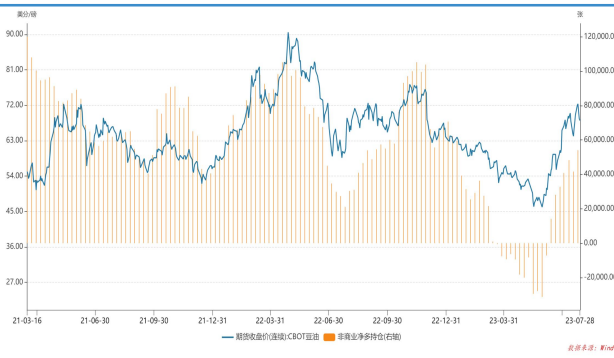
数据来源: Wind 新世纪期货

图 55: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 56: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

### 3、工厂累库节奏或有所放缓

下游提货节奏相对较强，豆粕累库节奏或有所放缓、且处于近年来同期低位。据 Mysteel 监测，截至第 29 周，豆粕库存为 60.11 万吨，较上周增加 7.48 万吨，增幅 14.21%，同比去年减少 37.31 万吨，减幅 38.3%。7 月份以来 20 个工作日，主流油厂豆粕总成交量达到 680.79 万吨，较 6 月总成交量 688.50 万吨略降 7.71 万吨，或降幅 1.12%，较 2022 年 7 月总成交量 181.99 万吨增加 498.80 万吨，或增幅 274.08%。

图 57: 国内豆粕库存 单位: 万吨



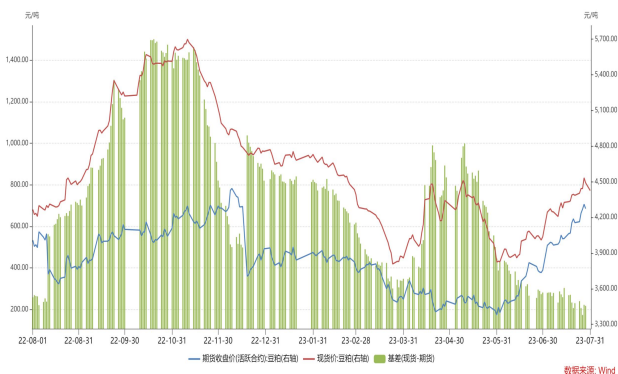
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 58: 国内油厂豆粕主要提货量统计 单位: 吨



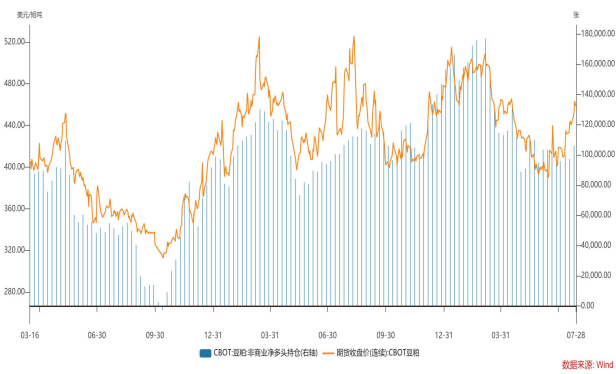
数据来源: JCI 新世纪期货

图 59: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 60: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位: 张

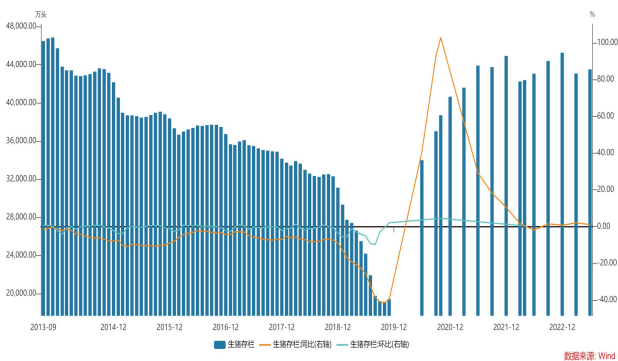


数据来源: wind 新世纪期货

#### 4、豆粕需求增量有限

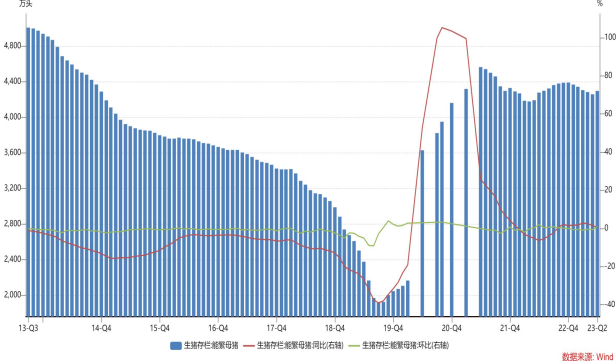
豆粕下游饲料企业库存仍在从低位恢复的过程中，预计未来需求不会有太多亮点，但刚需仍能维持。国内生猪存栏偏高，家禽养殖效益尚可及水产需求旺季对豆粕需求增量，但蛋白粕的高价会抑制饲料需求。目前蛋鸡和肉鸡养殖仍有利润，影响有限，但生猪养殖亏损，对高价抵触情绪会较强，但生猪养殖较禽类来说，属于长周期养殖品种，叠加“金九银十”的出栏旺季，短期刚性需求难免。国家统计局发布数据显示，二季度末，全国生猪存栏 43517 万头，同比增长 461 万头，增长 1.1%；环比增 423 万头，增长 1.0%。能繁殖母猪存栏 4296 万头，同比增 20 万头，增长 0.5%；环比减 9 万头，下降 0.2%。

图 61: 生猪存栏量 单位: 万头



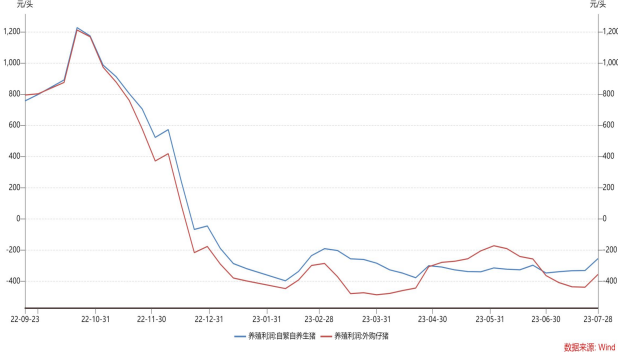
数据来源: Wind 新世纪期货

图 62: 能繁殖母猪存栏量 单位: 万头



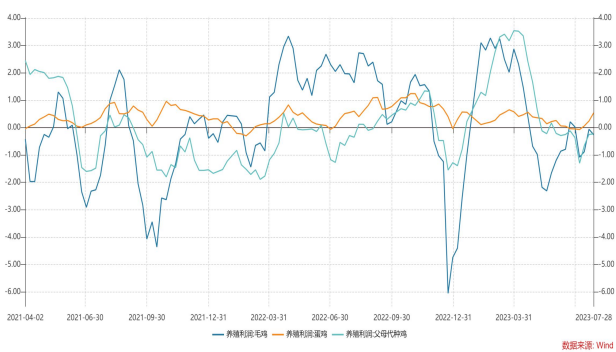
数据来源: Wind 新世纪期货

图 63: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 64: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

#### 四、油脂油料小结与展望

**油脂:** 增产季中马棕油产量小幅上涨, 但增产幅度较小, 加之前期厄尔尼诺天气对马棕油产量影响依旧干扰对近月产量的预判。需求上, 随着国际葵油价格上涨, 印度或继续增加棕榈油的采购来替代葵油进口份额, 来自中国及印度买家对棕榈油的需求使得近期马棕榈油出口或继续保持坚挺。偏低美豆种植面积仍支撑美豆, 但是未来干旱天气的不确定性决定着美豆后期的走势。国内 8 月后大豆到港逐步收紧, 豆油库存或高位回落; 而国内棕油 8 月船期买船近 50 万吨, 8-9 月到港压力难减, 棕榈油库存或持续攀升, 油脂经过前期上涨后或高位震荡, 若外盘天气恶化再起, 油脂在外盘的提振下震荡偏多, 关注美豆天气、马棕油产量恢复及原油走势。

**豆粕:** 美豆种植面积减少以及美国部分大豆产区旱情导致优良率不佳, 交易商迅速将注意力转向单产, 7 月供需报告预测 2023/24 年度美豆产量 43 亿蒲式耳, 单产每英亩 52 蒲式耳, 这意味着产量方面没有太多的误差空间。不过, 近期美部分地区降温降雨, 天气有所缓缓解, 这将有利于大豆作物生长。但进入 8 月美豆生长关键期后, 天气题材在交易中的权重仍在不断增加, 价格对于天气变化的敏感度也会进一步增强。国内进口大豆 8 月份到港量将出现阶段性下降, 油厂开工率回落, 但生猪养殖仍亏损, 油厂豆粕库存或下滑, 预计国内豆粕或偏强震荡, 若美豆天气恶化, 粕在外盘的提振下震荡偏多, 关注美豆天气及大豆到港进度。

**豆二:** 美豆种植面积远低于市场预期, 美豆部分地区干旱降雨偏少, 市场对大豆作物担忧再起, 近期天气有所好转, 但 8 月大豆生长关键期, 天气变化决定美豆走势。8 月份进口大豆到港量将出现阶段性下降, 由于市场预期巴西大豆装运延迟, 进口大豆供应收缩预期渐强。国内油厂部分地区油厂或有停产检修计划, 油厂开工率高位回落, 预计豆二在美豆天气的背景下或跟随美豆走势。

**风险点:** 1、美豆产区天气。2、产地棕油产量恢复及出口。3、原油后期走势。4、大豆到港节奏。

## 免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

## 浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

