



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

豆粕走势弱于美豆 棕榈油偏弱运行

——国信期货油脂油料周报

2025年1月12日



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

目录

CONTENTS

- ① 蛋白粕市场分析
- ② 油脂市场分析
- ③ 后市展望



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

Part1

第一部分

蛋白粕市场分析

一、蛋白粕市场分析

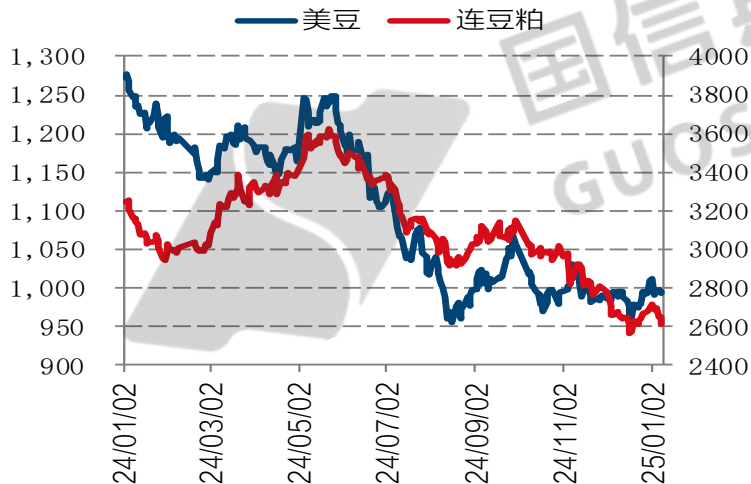


国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

本周行情回顾：本周CBOT大豆大幅走高，周初市场反复测试千元关口压力，周五期价突破整数关口。本周前四个交易日市场交易多空交错，阿根廷未来10天左右或有零星降雨，美豆粕回落拖累美豆走势。市场预期USDA报告或将巴西大豆产量增至1.7亿吨，而阿根廷大豆或降至5200万吨以下。美豆库存或有下调预期。这让美豆处于多空博弈中。周五USDA大幅下调美豆库存，美豆大幅走高。与之相比，国内连粕走势弱于美豆，本周巴西升贴水再度回落，成本驱动下连粕震荡下滑，周五短空平仓期价止跌小幅反弹。近期特朗普的关税言论让市场猜测对华关税措施可能低于此前预估，国内大豆影响可能不及此前预估。从未来成本端和供给端来看，连粕均表现出压力。粮油商务网消息显示，国内处于春节前最后的备货节点，市场购销较好，部分油厂厂前压车明显，为执行前期合同不得不限量签单。同时担忧春节后油厂出现缺豆状况，因此多有提前拿货，油厂一口价上涨，近月基差坚挺，现货成交价在2850-3000元区间整理。连粕市场低位震荡，市场在美豆、巴西升贴水、以及未来中美贸易政策等因素中寻找支撑。

国内外大豆价格走势



连豆粕及郑菜粕价格走势



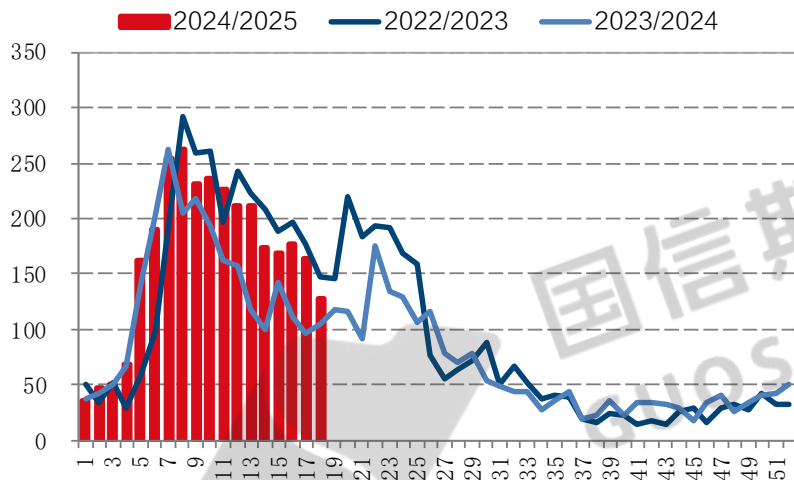
1、美国市场—美豆出口情况



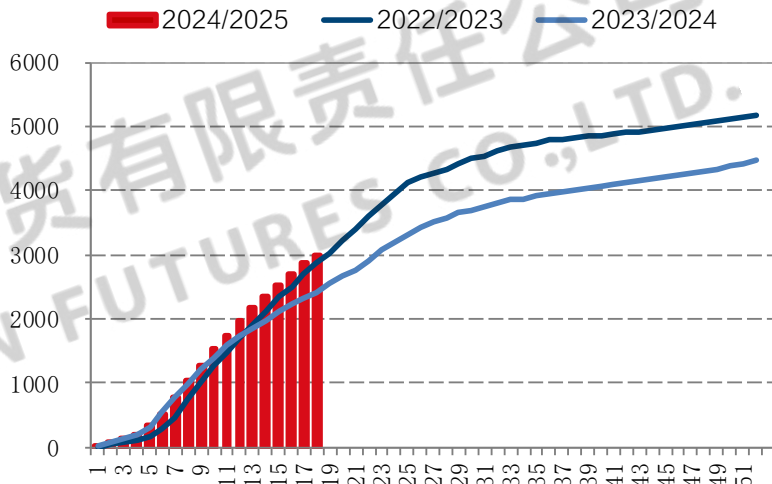
国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

美豆当周检验数量



美豆本年度销售



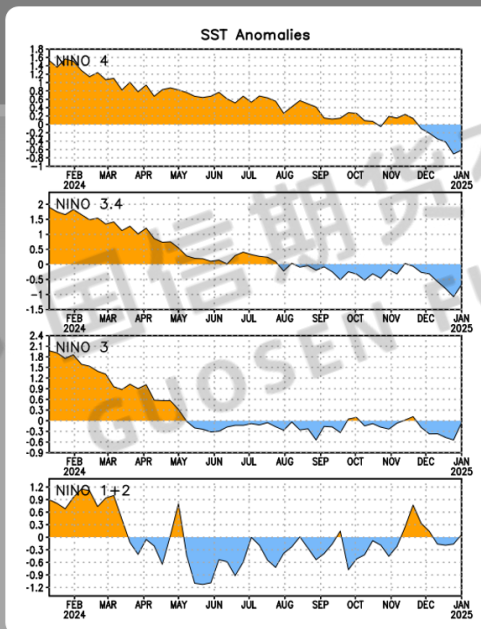
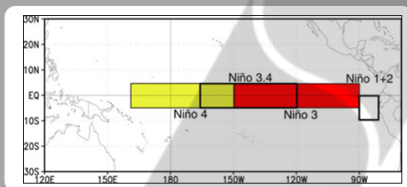
USDA出口检验：截至2024年12月26日当周，美国大豆出口检验量为1,284,970吨，此前市场预估为800,000–1,400,000吨，符合预期，前一周修正后为1,643,202吨，初值为1,569,439吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为559,696吨，占出口检验总量的43.6%。截至2024年1月4日当周，美国大豆出口检验量为1,040,799吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为29,956,103吨，上一年度同期为24,312,449吨。

1、尼诺指数

Niño Region SST Departures (°C) Recent Evolution

The latest weekly SST departures are:

Niño 4 -0.6°C
Niño 3.4 -0.7°C
Niño 3 -0.1°C
Niño 1+2 0.1°C



Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued December 2024)

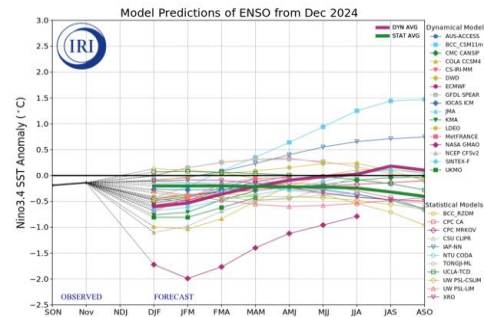
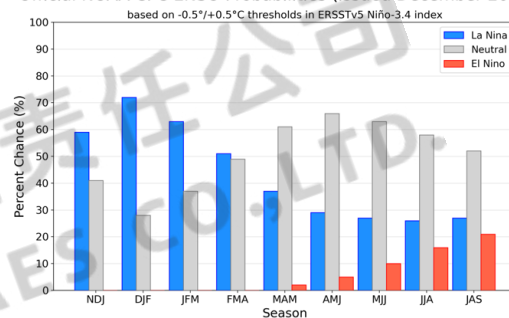
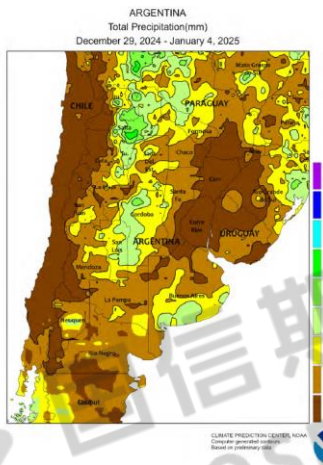
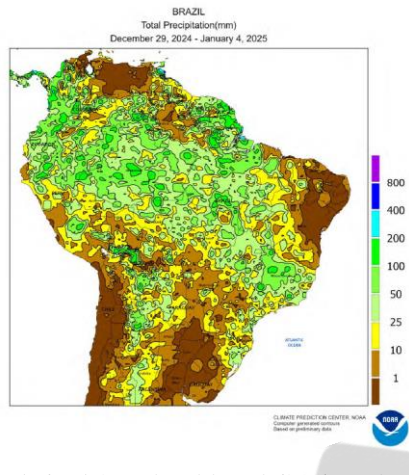


Figure provided by the International Research Institute (IRI) for Climate and Society (updated 19 December 2024).

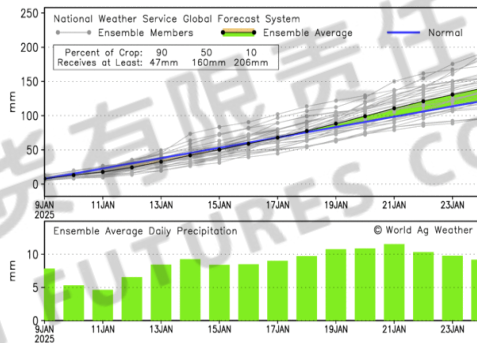
1、南美市场—巴西及阿根廷



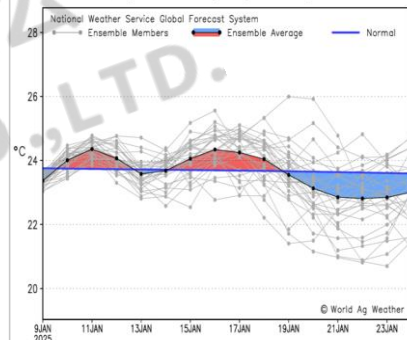
中西部地区的降雨量有所减少，马托格罗索州和南马托格罗索州的降雨量通常不到25毫米。然而，土壤湿度仍然有利于第一季玉米和大豆的生长，因为马托格罗索州的季节性降雨总量继续接近正常水平，远高于去年的极低水平（正常水平的46%）。相比之下，南里奥格兰德州的部分地区继续异常干燥，虽然全州季节性降雨总量（425毫米）平均接近正常，但降雨量远低于去年（971毫米）。其余夏季种植区迎来了有利的阵雨（25-100毫米），支持了良好的作物生长。在全国范围内，近一半的第一季玉米是营养作物，一些最早种植的作物正在收割，而大多数大豆正在通过繁殖进行。平均气温接近正常水平。

南部、中西部和西北部种植区的零星阵雨（10-25mm，局部更多）维持了当地夏季作物的产量前景，总体状况良好。相比之下，炎热、干燥的天气从查科和科连特斯向南延伸，穿过圣达菲、恩特雷里奥斯和布宜诺斯艾利斯北部，增加了从营养作物到灌浆夏季作物的蒸发损失。东部种植区将迎来更多降雨，以帮助维持目前的产量前景。主要夏季作物产区的平均气温接近（东部）至略高于正常水平（西部高出正常水平2°C），最高气温从南部的30摄氏度到北部传统上较温暖地区的40摄氏度。根据阿根廷政府的数据，截至1月2日，95%的棉花、93%的大豆和86%的玉米已经种植。冬季作物收割即将完成，全国97%的大麦和96%的小麦收割完毕。除布宜诺斯艾利斯外，所有省份的收割工作都已结束。

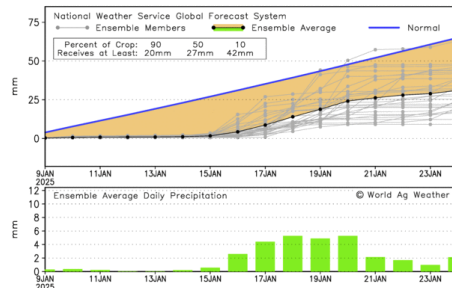
Brazil Soybeans Precipitation
Forecast Precipitation Compared to Normal (mm)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 9 January 2025



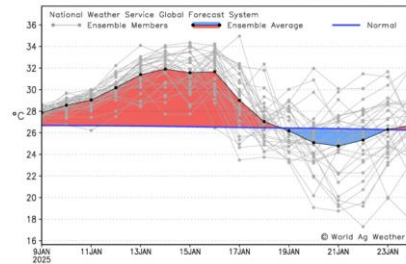
Brazil Soybeans Temperature
Forecast Daily-Mean Temperature Compared to Normal (°C)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 9 January 2025



Argentina Soybeans Precipitation
Forecast Precipitation Compared to Normal (mm)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 9 January 2025



Argentina Soybeans Temperature
Forecast Daily-Mean Temperature Compared to Normal (°C)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 9 January 2025



1、国内外油籽市场



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

1、CONAB：截至01月05日，巴西大豆播种率为98.5%，上周为98.2%，去年同期为98.6%。布交所：截至1月2日，阿根廷2024/25年度大豆播种进度为92.7%，一周前为84.6%。大豆作物评级优良的比例为53%，一周前58%，去年同期50%；评级一般的比例为43%，一周前38%，去年同期47%；评级差劣的比例为4%，一周前4%，去年同期3%。大豆种植带墒情充足的比例为81%，一周前88%，去年同期92%。

2、荷兰合作银行(Rabobank) 分析师表示，如果美国当选总统特朗普威胁加征的关税付诸实施，引发美中两国的新一轮贸易战，可能导致美国大豆价格跌破9美元/蒲，远低于美国农户的种植成本，并创下四年新低。

3、巴西外贸秘书处的数据显示，2024年12月份巴西大豆出口进一步下滑，表明在经历数月强劲增长后，巴西大豆出口供应开始紧张。12月份巴西大豆出口量为200.4万吨，去年12月份为383万吨。12月日均大豆出口量为95,452吨，比去年同期减少47.6%。

4、南美作物专家迈克尔·科尔多涅博士发布报告，维持巴西和阿根廷大豆产量预期不变。2024/25年度阿根廷大豆产量估计为5300万吨，巴西大豆产量预计为1.71亿吨，均和一周前持平。

5、美国统计调查局：2024年11月国大豆出口量为987.6万吨，创下三年同期最高。2024年11月美国豆粕出口创下历史最高纪录155万吨。2024年11月美国豆油出口量为58,510吨，创2022年4月以来的最高水平。

6、路透：截至2024年12月1日当季，美国大豆库存预计为32.31亿蒲。截至2024年9月1日库存为3.42亿蒲，截至2023年12月1日库存为30.01亿蒲。

7、USDA月报前瞻：路透公布对USDA 1月供需报告中美国农作物期末库存的数据预测，分析师平均预计，美国2024/25年度大豆期末库存为4.57亿蒲式耳，预估区间介于3.9-4.95亿蒲式耳，USDA此前在12月预估为4.7亿蒲式耳。

8、USDA月报前瞻：路透公布对USDA 1月供需报告中南美农作物产量的数据预测，分析师平均预计，巴西2024/25年度大豆产量为1.7028亿吨，预估区间介于1.69-1.714亿吨，USDA此前在12月预估为1.69亿吨；阿根廷2024/25年度大豆产量为5191万吨，预估区间介于5050-5300万吨，USDA此前在12月预估为5200万吨。

9、新西兰国家水利和大气研究所周四（9日）发布了截至2025年3月份的季度气象展望报告，预计拉尼娜现象在3月底形成的概率为40%。作为对比，该机构此前预测2月底形成拉尼娜的概率为50%。

10、据外电消息，巴西马托格罗索州的大豆收割开局缓慢，因去年9月底和10月初的干燥天气放缓了大豆播种。到目前为止，收割仅限于9月初种植的灌溉大豆，巴西马托格罗索州农业经济研究所(Imea)尚未公布该州大豆的收割率，但可能只有百分之几。去年同期，马托格罗索州的大豆收割率为6.4%。

1、国内外油籽市场



国信期货 | 研究咨询部
GUOSEN FUTURES

1、USDA季度库存显示：截至2024年12月1日，美国旧作大豆库存总量为31亿蒲式耳，增加了3%。其中农场库存量为15.4亿蒲式耳，同比增加6%；非农场库存量为15.6亿蒲式耳，同比增加了1%。大豆消费量为16.1亿蒲式耳，同比增加了13%。

2、USDA1月报告显示：美国2024/2025年度大豆种植面积预期8710万英亩，12月预期为8710万英亩，环比持平；美国2024/2025年度大豆收获面积预期8610万英亩，12月预期为8630万英亩，环比减少20万英亩；美国2024/2025年度大豆单产预期50.7蒲式耳/英亩，12月预期为51.7蒲式耳/英亩，环比减少1.0蒲式耳/英亩，美国2024/2025年度大豆产量预期43.66亿蒲式耳，12月预期为44.61亿蒲式耳，环比减少0.95亿蒲式耳；美国2024/2025年度大豆压榨量预期24.1亿蒲式耳，12月预期为24.1亿蒲式耳，环比持平；美国2024/2025年度大豆出口量预期18.25亿蒲式耳，12月预期为18.25亿蒲式耳，环比持平；美国2024/2025年度大豆总消耗量预期43.49亿蒲式耳，12月预期为43.48亿蒲式耳，环比增加0.01亿蒲式耳；美国2024/2025年度大豆期末库存预期3.8亿蒲式耳，12月预期为4.7亿蒲式耳，环比减少0.9亿蒲式耳。

3、USDA1月报告显示：阿根廷2024/2025年度大豆产量预期维持5200万吨不变，市场预期为5191万吨；将巴西2024/2025年度大豆产量预期维持此前1.69亿吨不变，市场预期为1.7028亿吨。

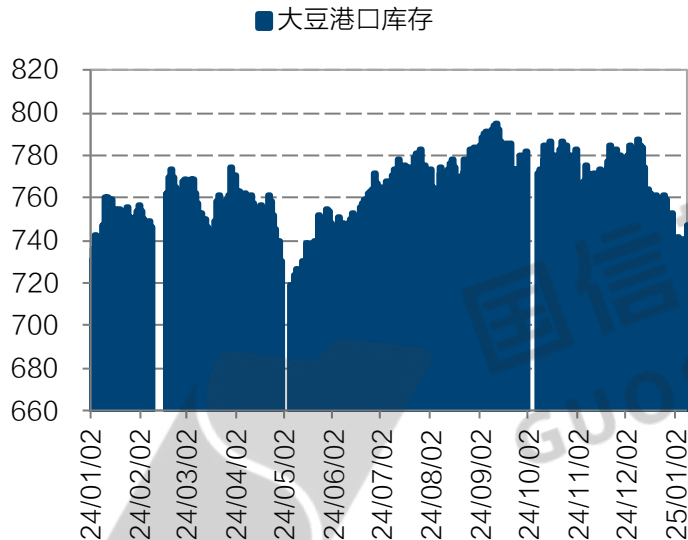
4、USDA1月报告显示：全球大豆期末库存为1.2837亿吨，较上月下调350万吨。报告出台前，分析师曾预计全球大豆期末库存将会上调。

2、大豆—港口库存及压榨利润

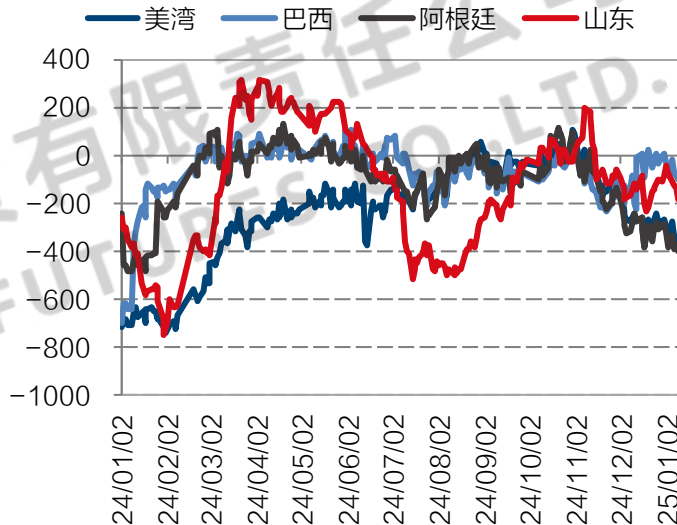


国信期货 | 研究咨询部
GUOSEN FUTURES

国内大豆库存及库存消耗



大豆压榨利润



中国粮油商务网监测数据显示，截止到本周末，国内港口的进口大豆库存总量约为759.21万吨，上周库存为761.31万吨，过去5年平均周同期库存量：687.72万吨，这样理论上港口进口大豆库存可压榨天数为26天，而安全大豆压榨天数为14天。预计到下周末时，港口大豆理论库存为504.00万吨，大豆到港约14.18万吨。

按照WIND统计，本周期现货榨利、盘面榨利大幅回落。主要因豆油、豆粕跌幅明显。

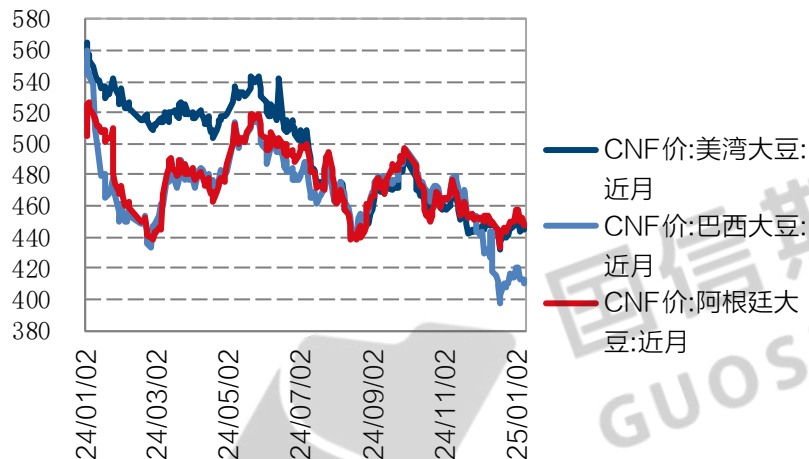
2、大豆—进口成本及内外价差



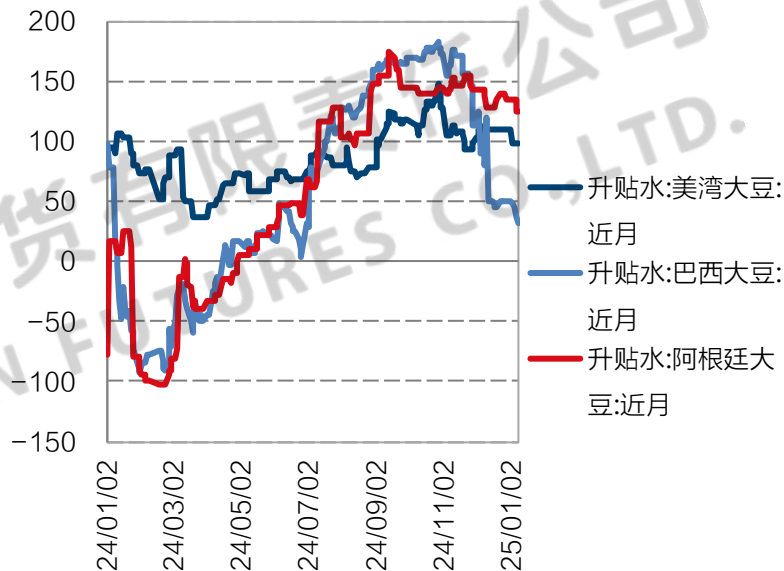
国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

进口大豆CNF对比



进口大豆升贴水对比



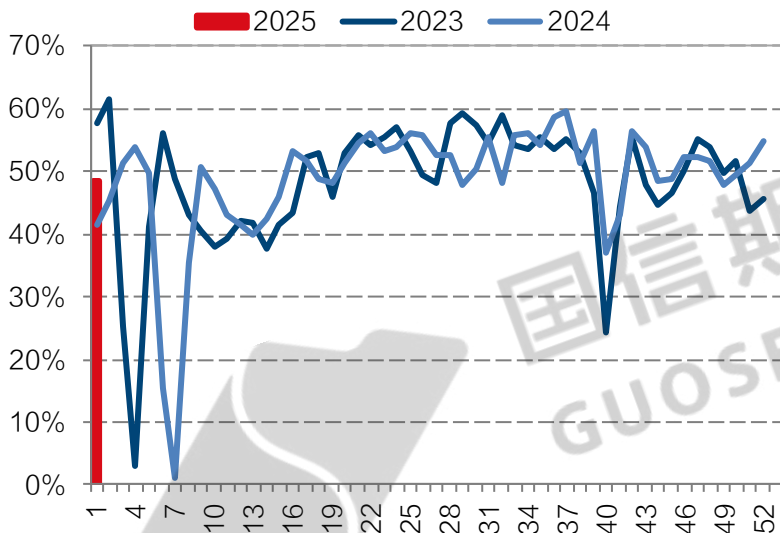
按照粮油商务网、汇易网统计，2月船期美湾到港进口大豆成本3782元/吨（CNF升贴水220美元/吨）。巴西2月到港进口大豆成本3440元/吨（CNF升贴水108美元/吨）。本周巴西升贴水大幅回落。

数据来源：粮油商务网、汇易网、WIND、国信期货

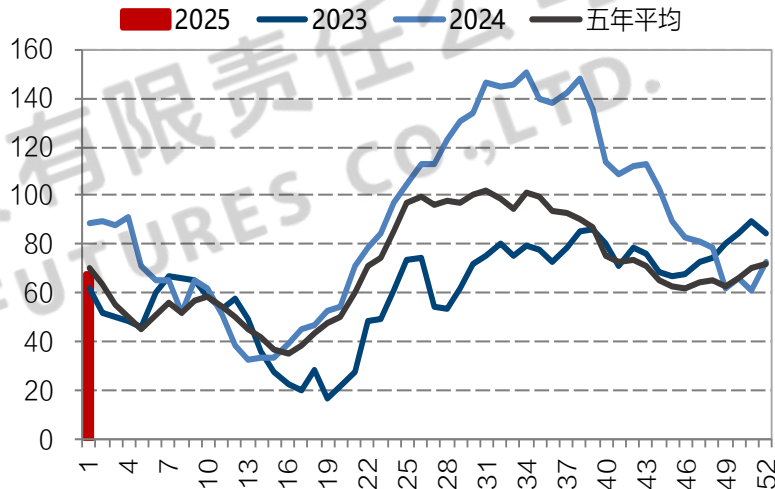
免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

3、豆粕——大豆开工率和豆粕库存

大豆开工率



豆粕库存

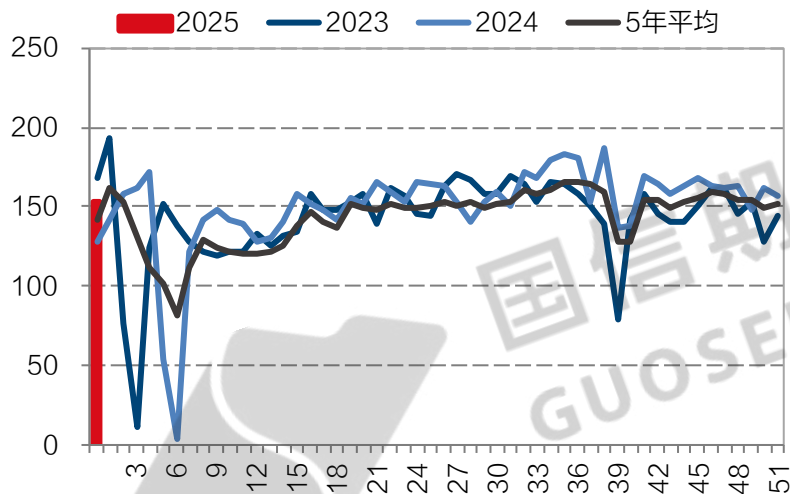


中国粮油商务网监测数据显示，截止到第1周末(1月4日)国内主要大豆油厂的大豆开机率较上周有所下降，整体上处于正常水平。国内油厂平均开机率为48.32%，较上周的54.67%开机率下降6.35%。本周全国油厂大豆压榨总量为188.75万吨，较上周的213.55万吨下降了24.80万吨，其中国产大豆压榨量为3.78万吨，进口大豆压榨量为184.97万吨。

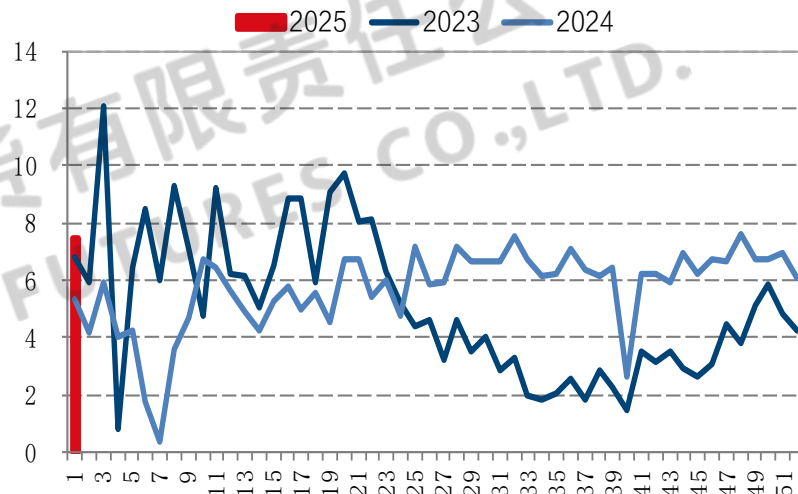
中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第1周末，国内豆粕库存量为67.9万吨，较上周的72.6万吨减少4.7万吨，环比下降6.42%；合同量为634.0万吨，较上周的413.4万吨增加220.6万吨，环比增加53.35%。其中：沿海库存量为59.1万吨，较上周的60.2万吨减少1.1万吨，环比下降1.89%；合同量为573.4万吨，较上周的365.9万吨增加207.5万吨，环比增加56.73%。

3、豆粕、菜粕——周度表观消费量

豆粕表观消费量



菜粕表观消费量



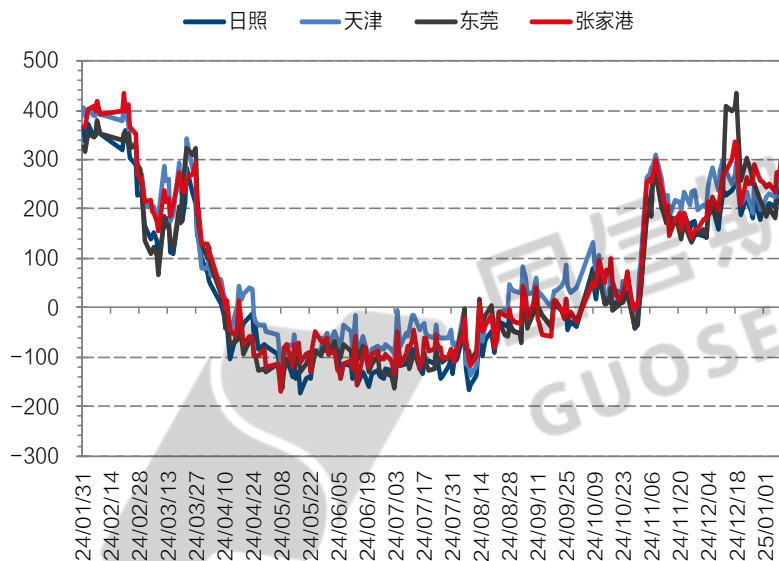
粗略预估，当周（1周）豆粕表观消费量为153.2万吨，上周同期为156.5万吨。

3、豆粕——基差分析

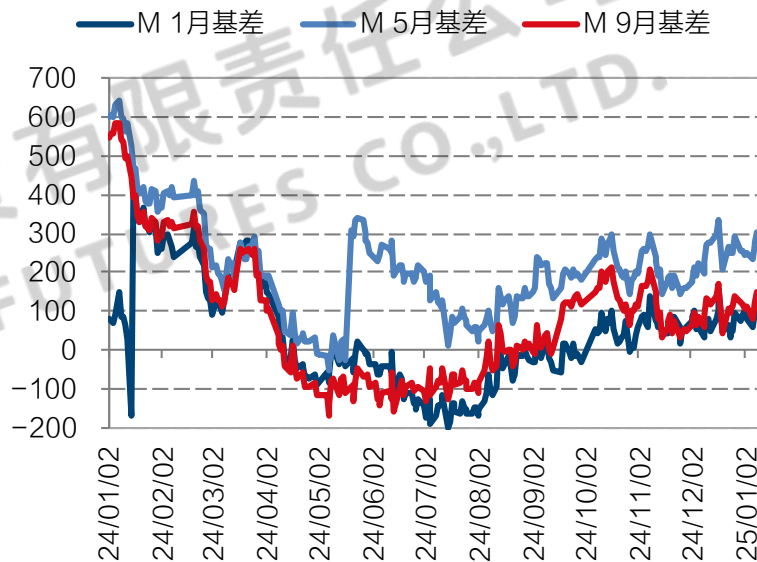


国信期货 | 研究咨询部
GUOSEN FUTURES

豆粕区域基差

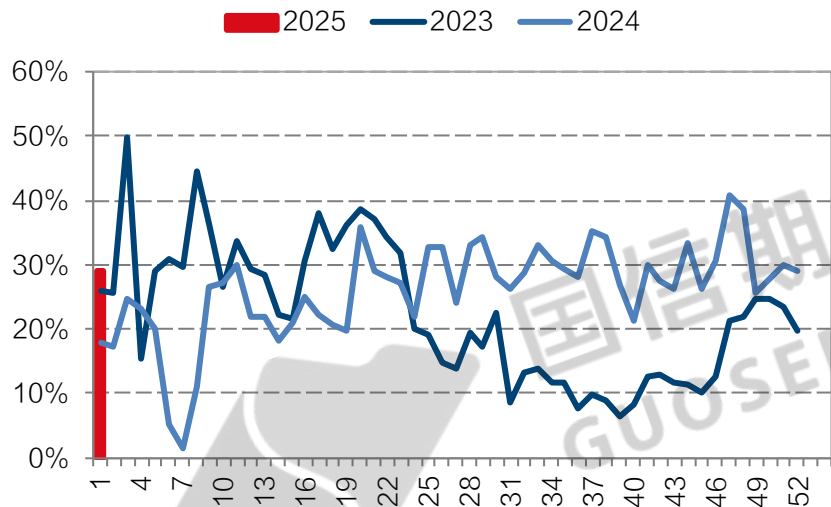


豆粕基差分析

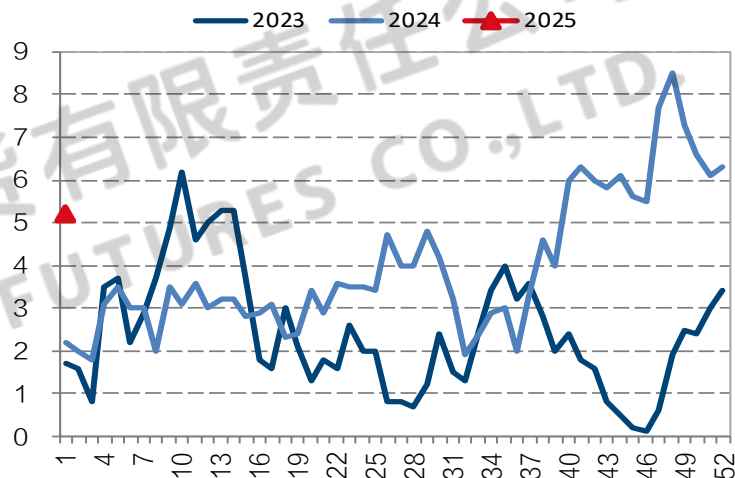


4、菜粕—菜籽开工率及压榨量

菜籽开工率



菜粕库存

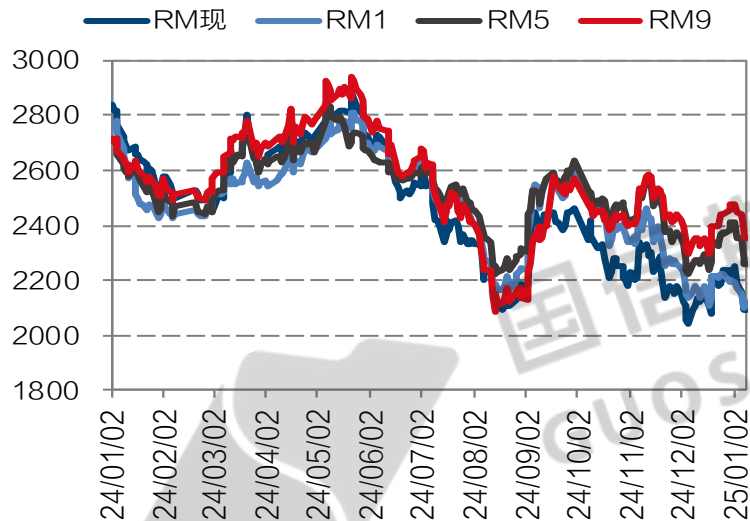


中国粮油商务网监测数据显示，截止到第1周末(1月4日)国内主要油厂的进口油菜籽开机率较上周有所增长，整体上处于很低水平。国内进口油菜籽加工企业周度开机率为29.14%，较上周的29.06%周度增长0.08%。本周全国油厂进口油菜籽压榨总量为11.3万吨，较上周的11.27万吨增加了0.03万吨。

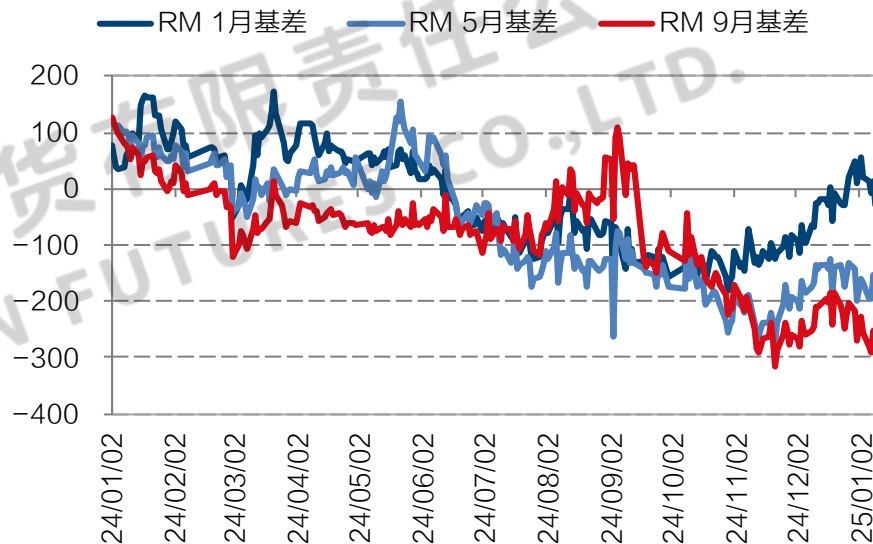
中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第1周末，国内进口压榨菜粕库存量为5.2万吨，较上周的6.3万吨减少1.1万吨，环比下降17.20%；合同量为21.3万吨，较上周的19.1万吨增加2.2万吨，环比增加11.64%。

4、菜粕——基差分析

菜粕期限结构



菜粕基差分析



Part2

第二部分

油脂市场分析

二、油脂基本面分析

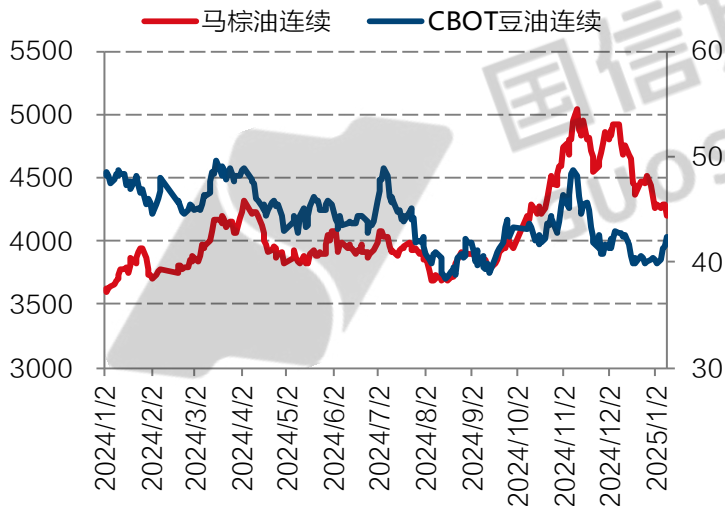


国信期货
GUOSEN FUTURES

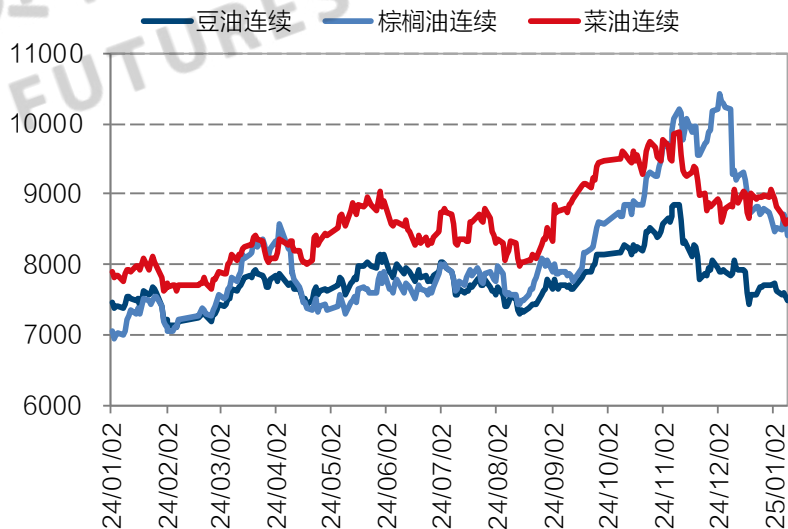
研究咨询部

本周行情回顾：本周国际油脂走势分化，美豆粕的走低，导致买油卖粕套利提振，美豆油止跌反弹。此外国际原油走强也给美豆油带来提振。不过美豆油仍担心未来生柴政策带来的需求的变化。本周马棕油震荡走低，出口数据的不佳、多头平仓加剧，印尼B40政策延后1.5个月执行。尽管市场预期马棕油12月产量或有下滑，但需求的疲软对其拖累更为明显。周五MPOB报告出台，12月马棕油库存降幅超预期，但出口降幅也超预期，报告中性偏多。市场表现相对谨慎，低位收涨。国内油脂本周整体下滑，周初菜油因国内采购增多，以及加拿大政府的变化而承压走低，周四菜油止跌反弹。收复部分周内跌幅。连棕油整体低位震荡，周内期价波动剧烈。价格重心略有下移。本周豆油受累于成本的下跌而震荡走低。

美豆油和马棕榈油期价走势



国内油脂期价走势



1、国际油脂信息



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

1、MPOA：马来西亚12月1-31日棕榈油产量预估减少8.33%，其中马来半岛减少8.82%，沙巴减少11.07%，沙撈越增加0.14%，马来东部减少7.62%。预计2024年12月产量为149万吨。

2、据外媒报道，印尼的贸易部正在考虑修改毛棕榈油出口比例，以适应今年实施B40生物柴油掺混项目。行业机构普遍预期，随着B40项目实施，印尼生物柴油需求将大幅上升，需要调整国内供应。印尼贸易部长周一在新闻发布会上表示，政府将评估B40实施所产生的毛棕榈油需求，然后再决定是否调整出口比例。他说，首先将分析需要多少毛棕榈油。如果出口比率需要改变，可以轻松进行调整。

3、印尼B40实施日期已敲定：1) 1月31日之前耗尽B35库存；2) 2月28日之前完成B40实施设备和基础设施调整准备。

4、船运调查机构ITS周二公布的数据显示，马来西亚2024年的棕榈油出口量为1560万吨，同比增长9%。其中不包括废食用油(UCO)、软油和椰子油的出货量。2024年马来西亚毛棕榈油出口量为369万吨，同比降低2.5%；精炼棕榈油出口量为438万吨，同比提高9.5%。2024年马来西亚对印度出口棕榈油361万吨，同比提高4%；对中国出口142万吨，同比降低4%。

5、标普全球商品洞察对12家行业和政府机构的调查显示，2025年马来西亚衍生品交易所（BMD）基准毛棕榈油期货平均价格预计为每吨4,222.7令吉（942.77美元），较2024年的平均价格热4,041.9令吉/吨上涨4.5%。

6、世界头号棕榈油生产国印尼周四表示，近年来印尼废食用油（UCO）和棕榈油残渣的出口量已超过生产能力，表明其中混入了毛棕榈油），这促使印尼本周发布限制废食用油和棕榈油残渣出口的规定。周三印尼发布一项部长令，限制废食用油和棕榈油残渣的出口，旨在避免国内食品行业和生物燃料行业的原料短缺。印尼贸易部数据显示，2023年以及2024年1月至10月期间，废水浮油(POME)和高酸棕榈油残渣(HAPOR)的出口量远远超过了印尼政府估计的约30万吨的总产能。POME和HAPOR是棕榈油生产的残渣产品，可用于制造生物燃料或肥料。

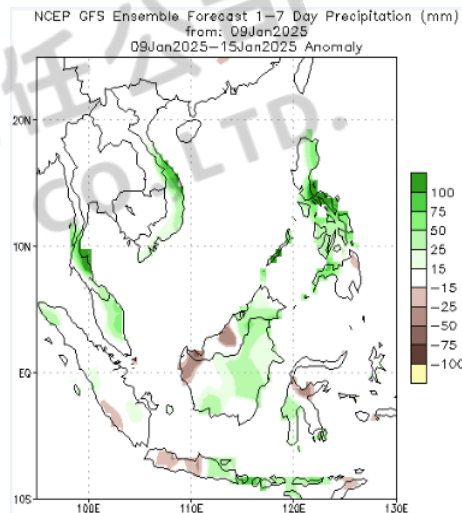
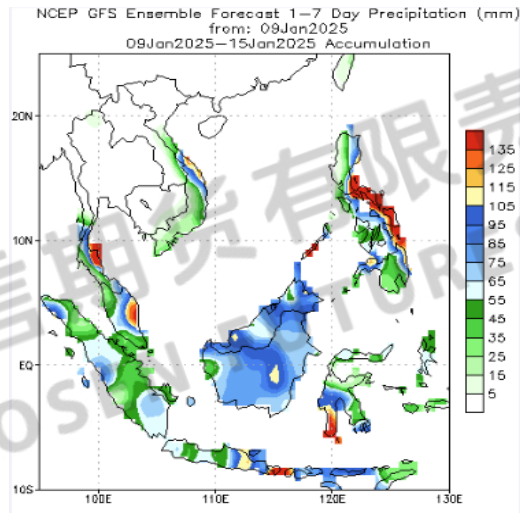
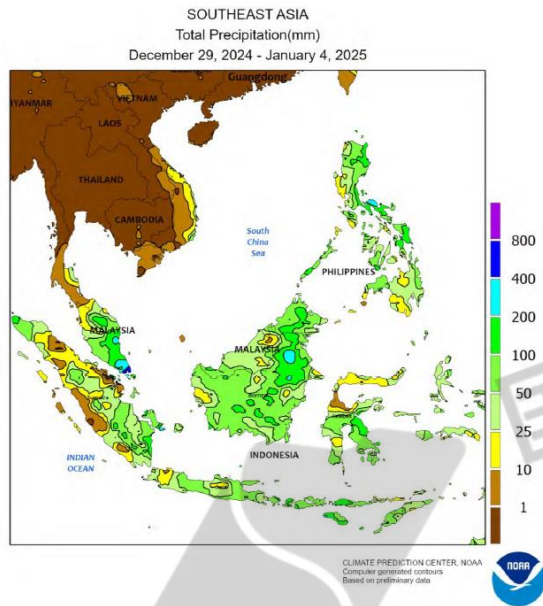
7、MPOB最新公布马棕油供需报告，2024年12月马来西亚棕榈油产量148.67万吨，环比下降8.3%，上月同期162.13万吨，市场预期148.3万吨-149.2万吨。出口134.17万吨，环比下降9.97%，上月同期为148.72万吨，市场预期137.5万吨-138.6万吨。进口3.79万吨，环比增加71.72%，上月同期为2.21万吨。国内消费为30.98万吨，上月同期20.45万吨。12月马棕油库存环比下降6.91%至170.87万吨，上月同期在183.61万吨，市场预期在175.5万吨-176.3万吨。

1、东南亚天气过去与未来天气预估



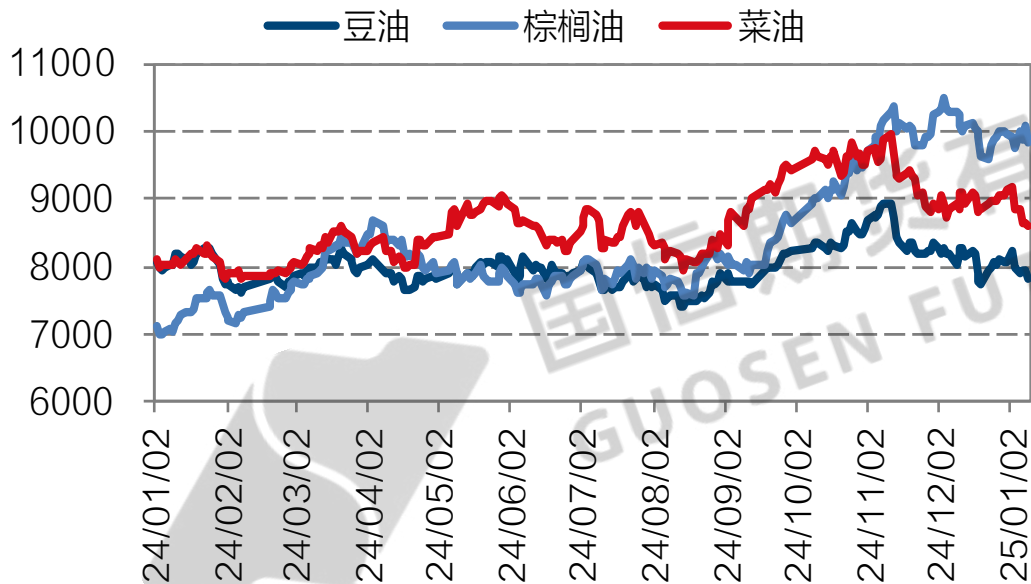
国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部



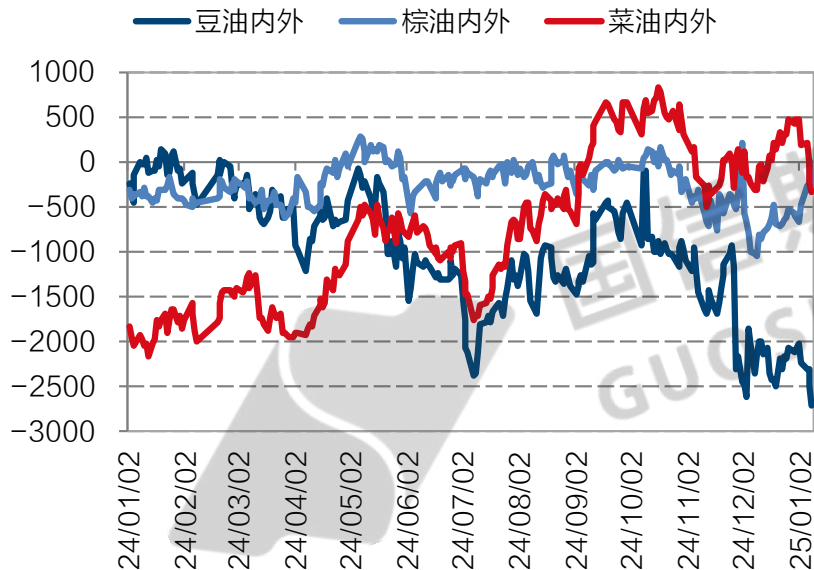
阵雨天气继续覆盖该地区季节性湿润的东部和南部地区。此外，在菲律宾东部和马来西亚部分地区经历了数周的洪水后，这些传统上较湿润的地区的降雨总量更具季节性（25-100mm，局部更多）。总之，菲律宾、马来西亚和印度尼西亚（中印目前正处于旱季）的水稻水分条件从充足到过量不等。事实上，印尼爪哇岛的降雨量（正常值的122%）远高于去年雨季前半段的惨淡降雨量（正常水平的56%）。与此同时，印尼和马来西亚的油棕榈也继续受益于更多的季节性阵雨，收获几乎没有延误。

2、三大植物油现货价格走势

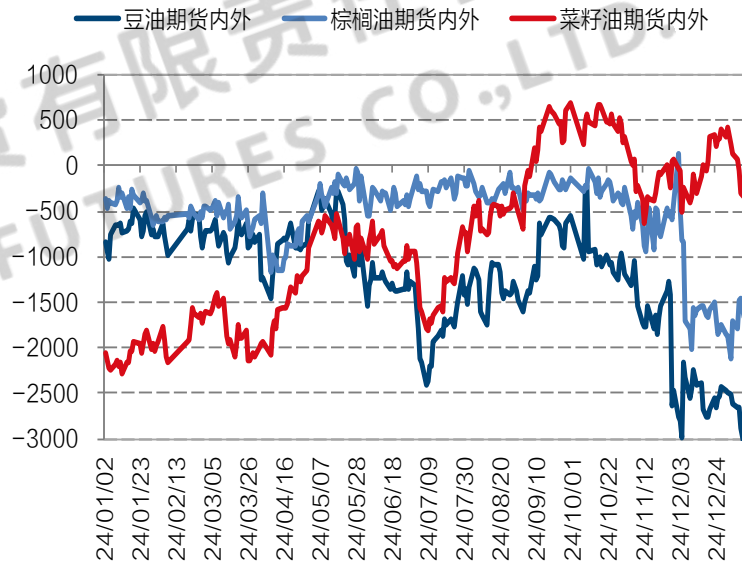


3、油脂内外价差分析

油脂现货内外价差



油脂期货内外价差



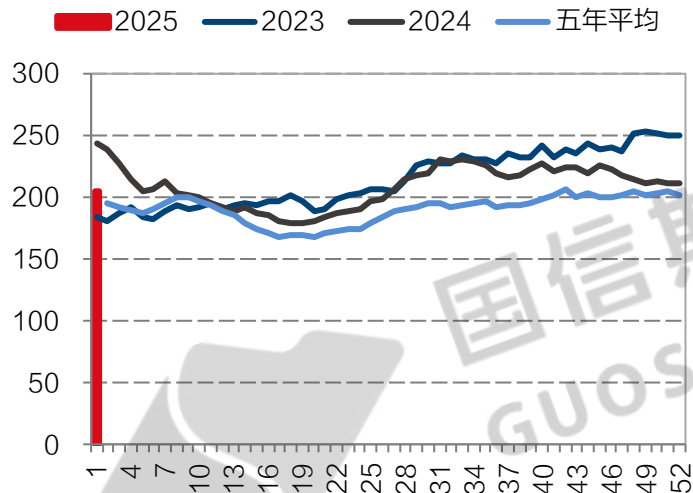
4、国内油脂库存



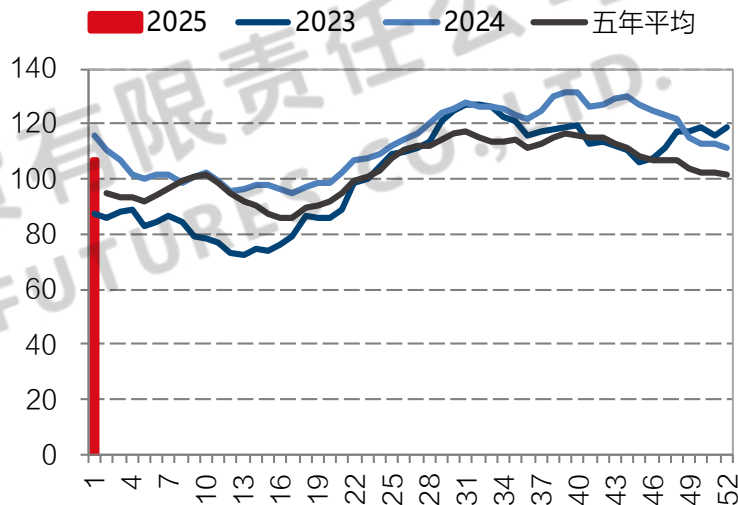
国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

国内油脂库存变化



豆油库存



中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第1周末，国内三大食用油库存总量为204.60万吨，周度下降7.57万吨，环比下降3.57%，同比下降16.15%。其中豆油库存为106.37万吨，周度下降4.59万吨，环比下降4.14%，同比下降8.11%；食用棕油库存为45.99万吨，周度下降3.86万吨，环比下降7.74%，同比下降42.56%；菜油库存为52.24万吨，周度增加0.88万吨，环比增加1.71%，同比增加8.40%。

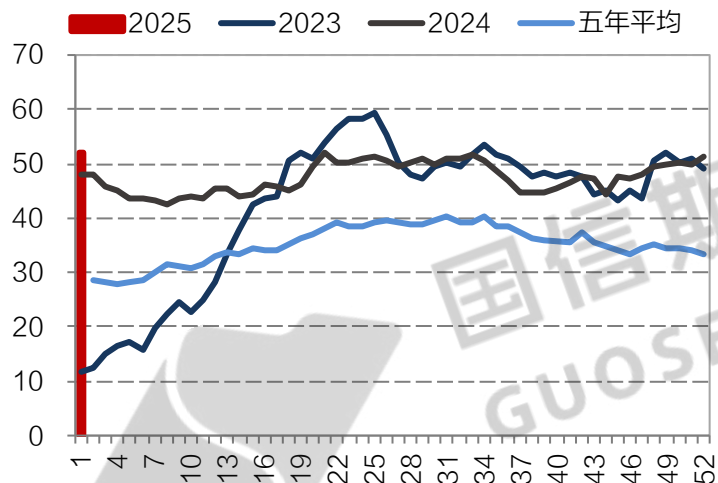
4、国内油脂库存



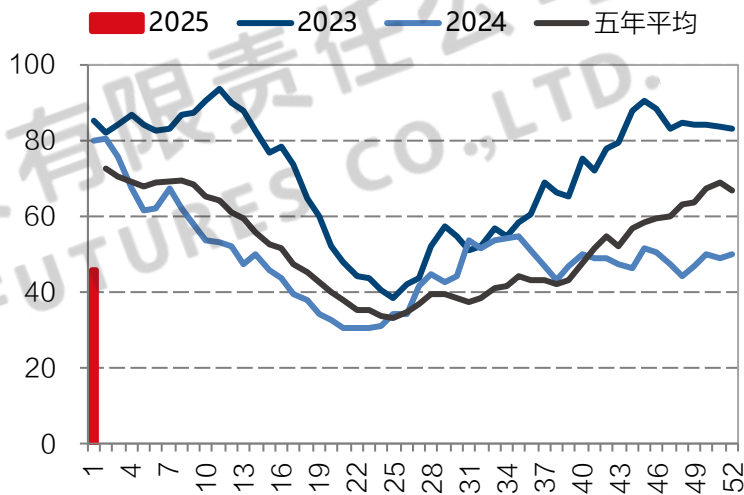
国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

菜油库存



棕榈油库存

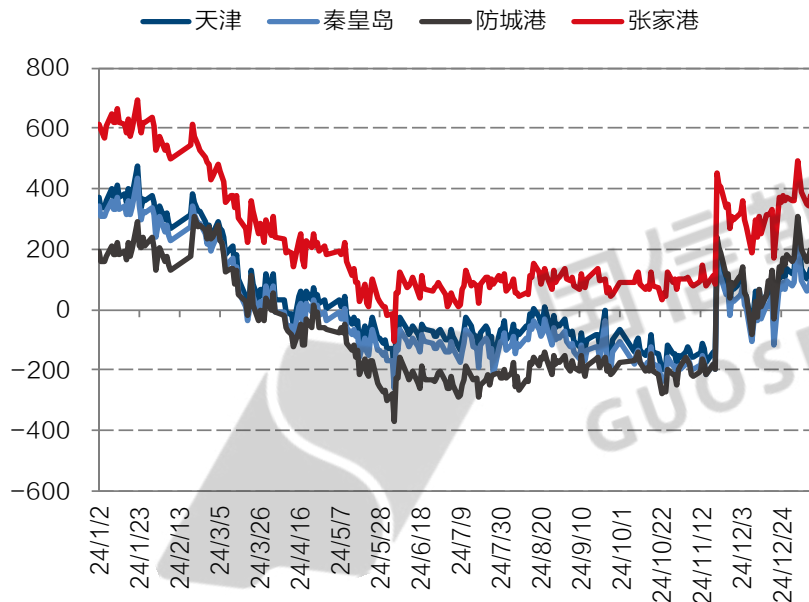


5、油脂基差分析

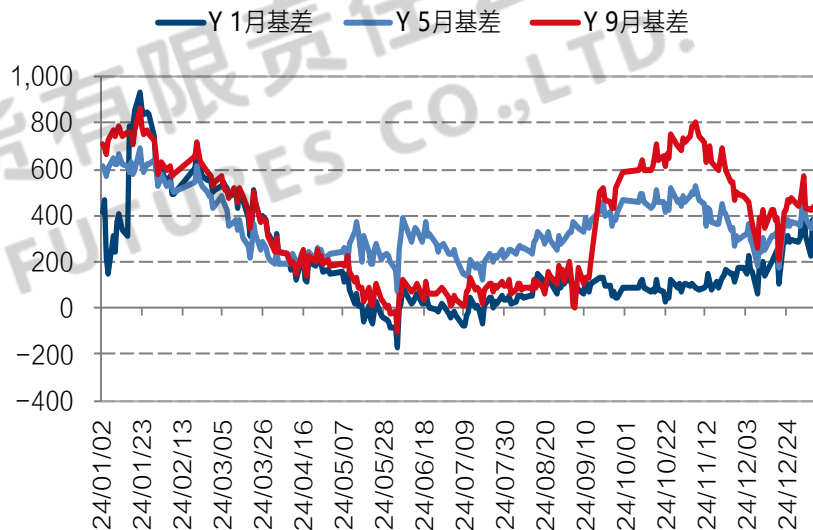


国信期货 | 研究咨询部
GUOSEN FUTURES

豆油区域基差

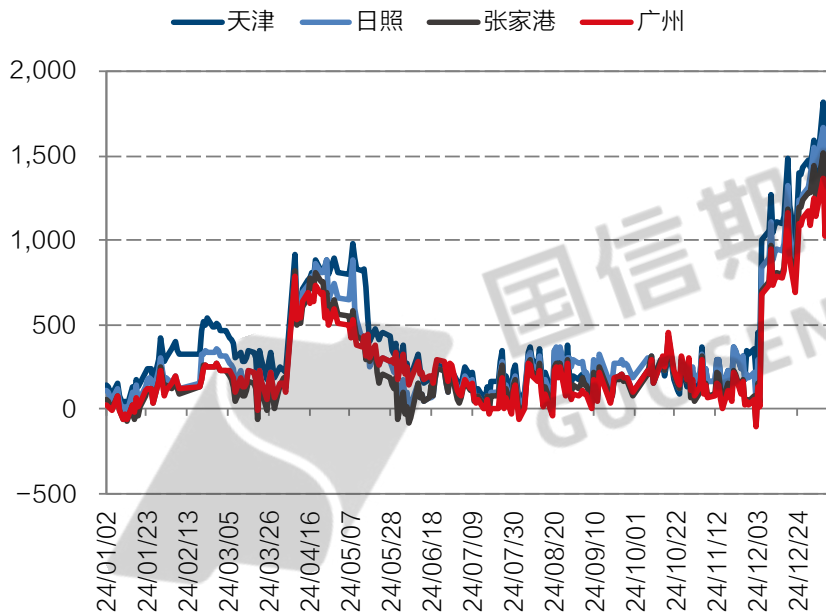


豆油基差结构

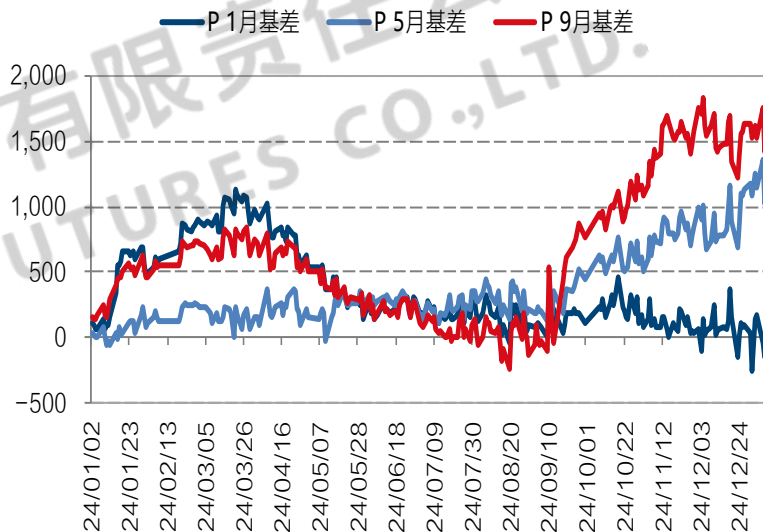


5、油脂基差分析

棕榈油区域基差

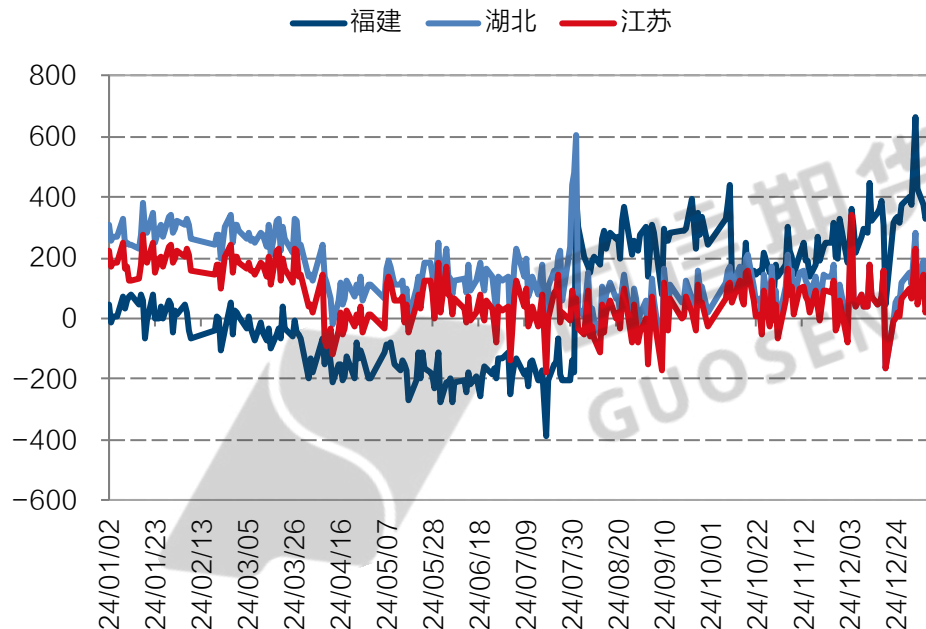


棕榈油基差分析

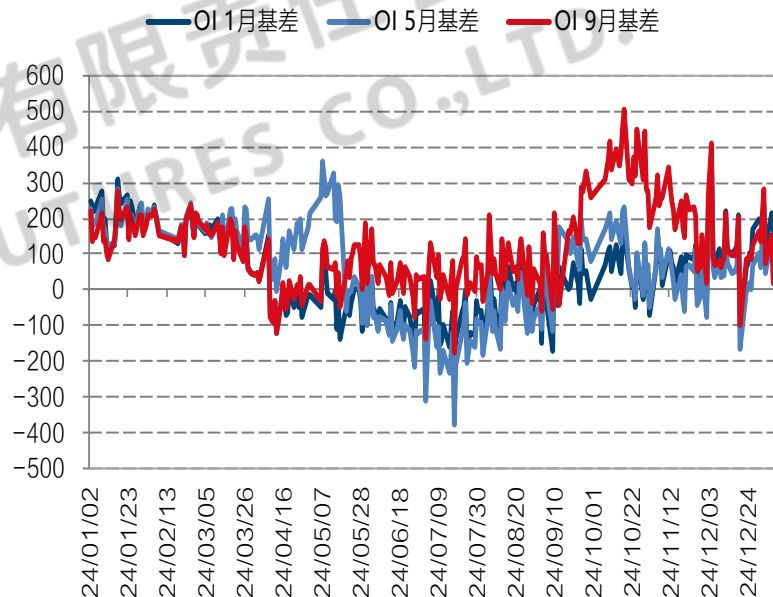


5、油脂基差分析

菜籽油区域基差



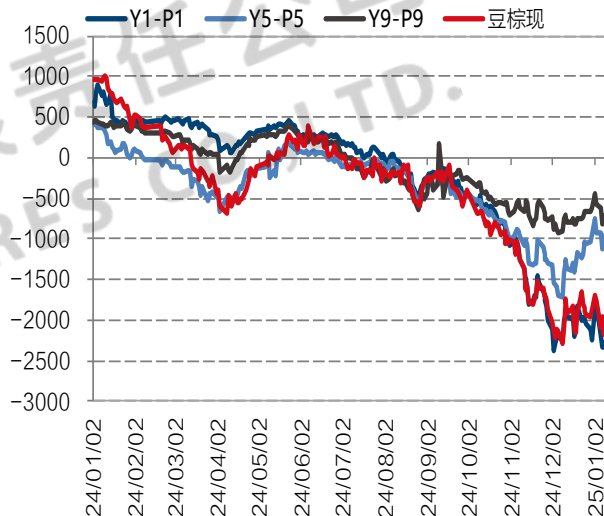
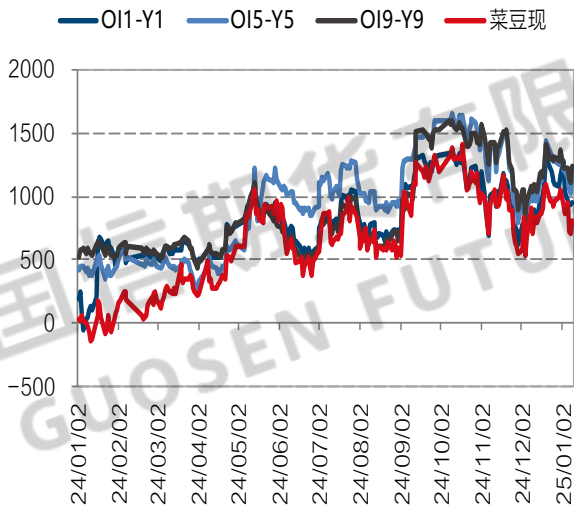
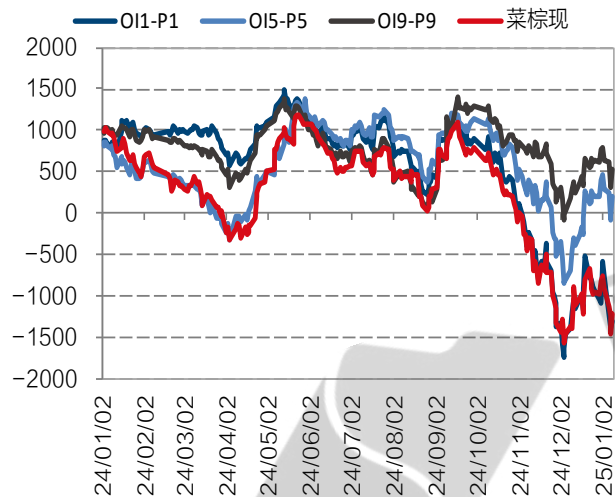
菜籽油基差分析



6、油脂间期货价差关系



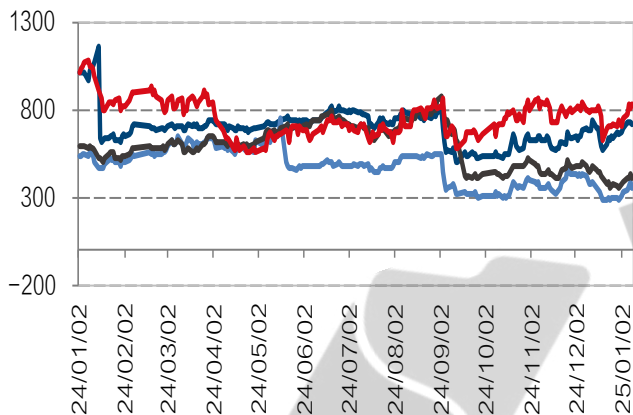
国信期货 | 研究咨询部
GUOSEN FUTURES



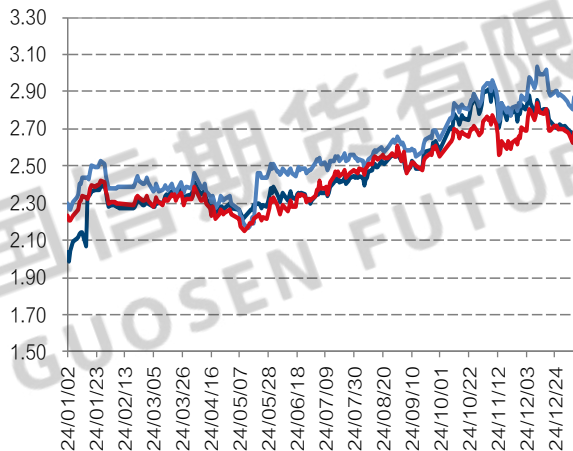
本周油脂总体走势棕榈油>豆油>菜油。豆棕价差小幅回落。

6、油脂油料品种间套利关系

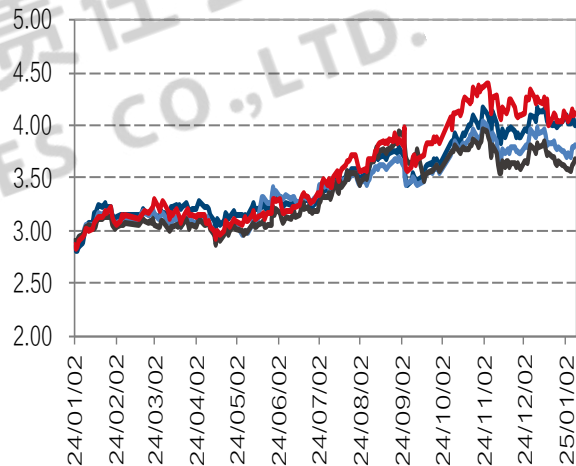
1月豆-菜 5月豆-菜 9月豆-菜 现货豆-菜



1月油粕比 5月油粕比 9月油粕比

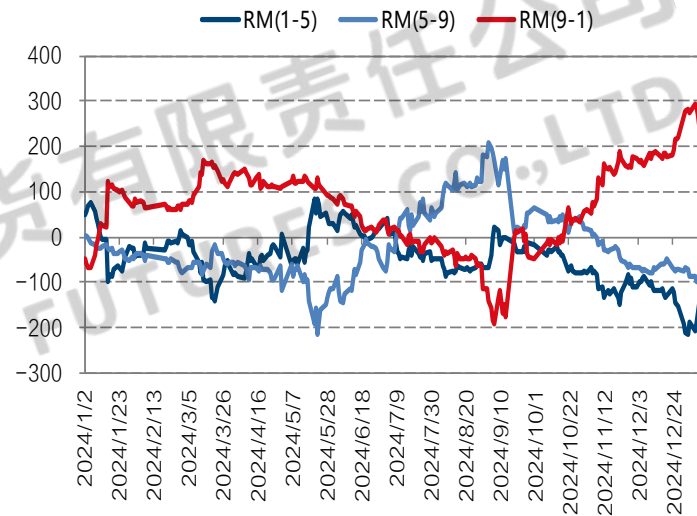
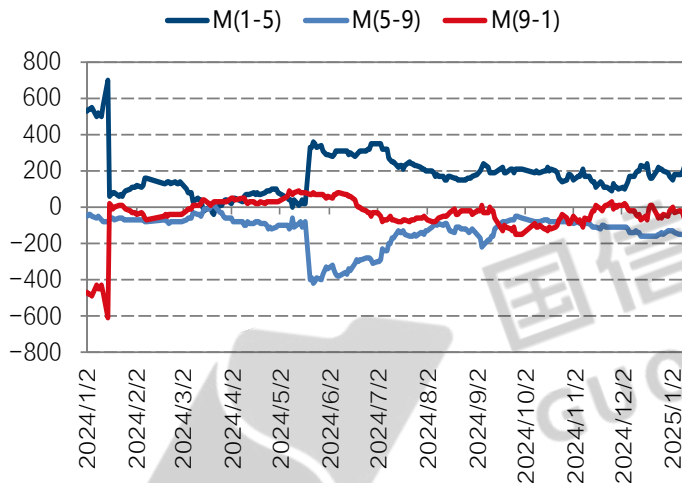


OI/RM1 OI/RM5 OI/RM9 OI/RM现



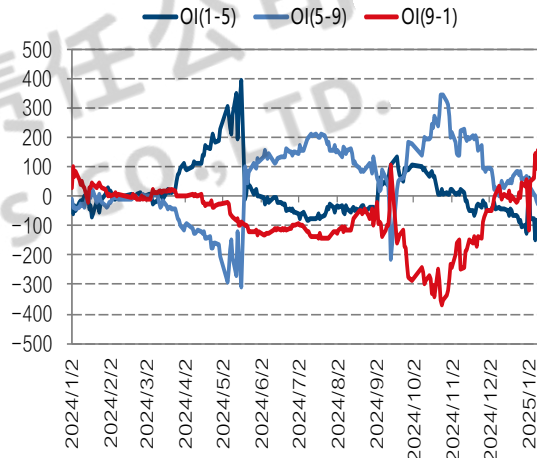
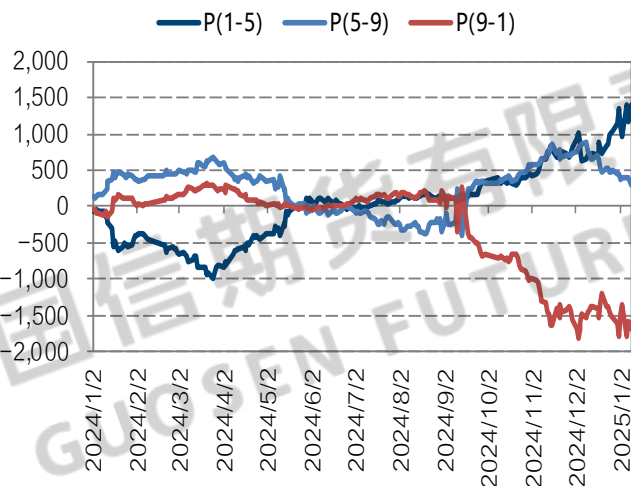
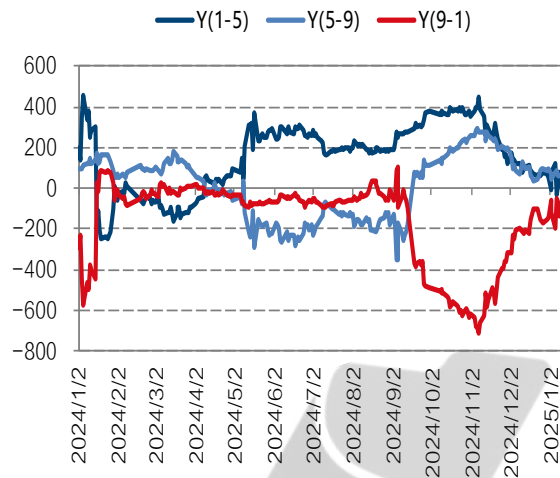
本周豆类油粕比、菜籽类主力合约油粕比略有回升。豆菜粕价差小幅走扩。

6、蛋白粕月间差套利关系



本周豆粕5-9略有回落。

6、油脂月间差套利关系



本周棕榈油月间5-9间价差走低。豆油、菜油5-9价差反套逻辑延续。

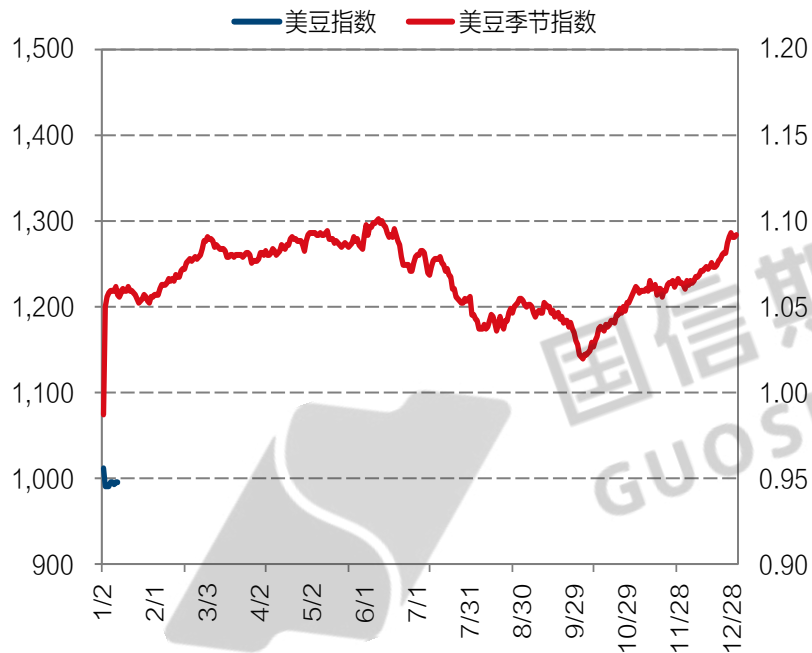
Part3

第三部分

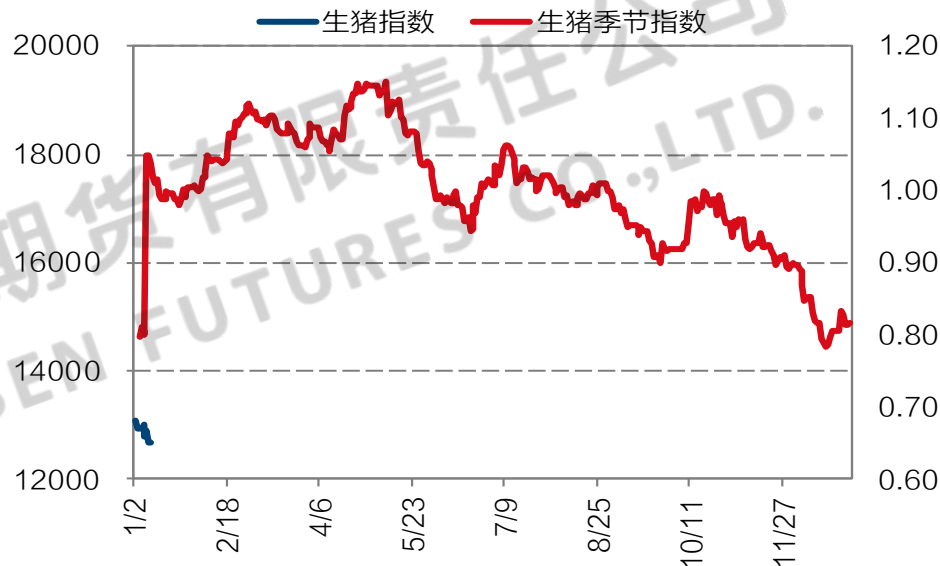
后市展望

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.

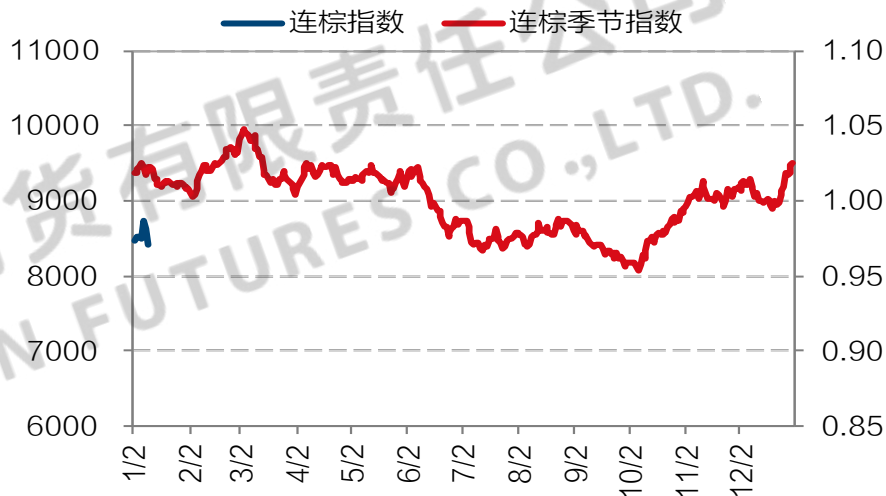
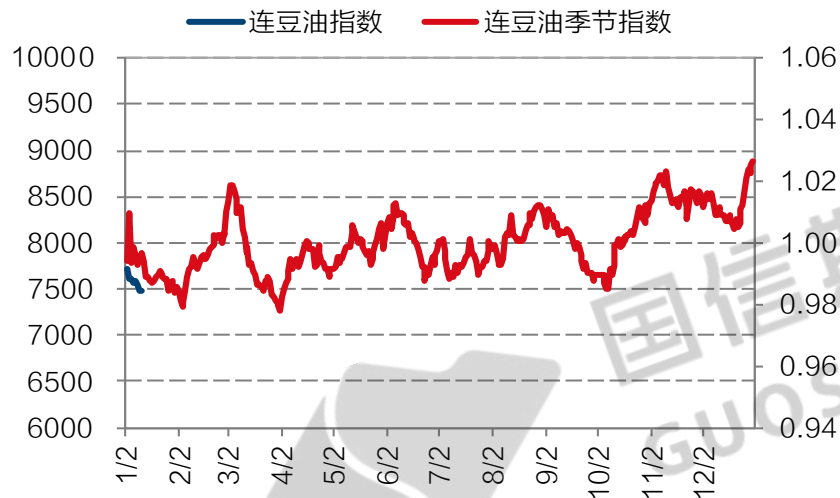
三、后市市场展望一季节性分析



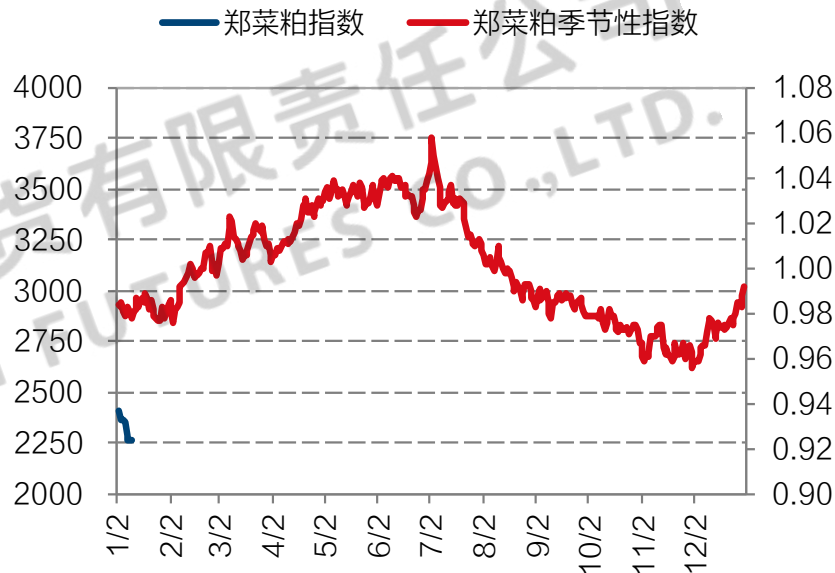
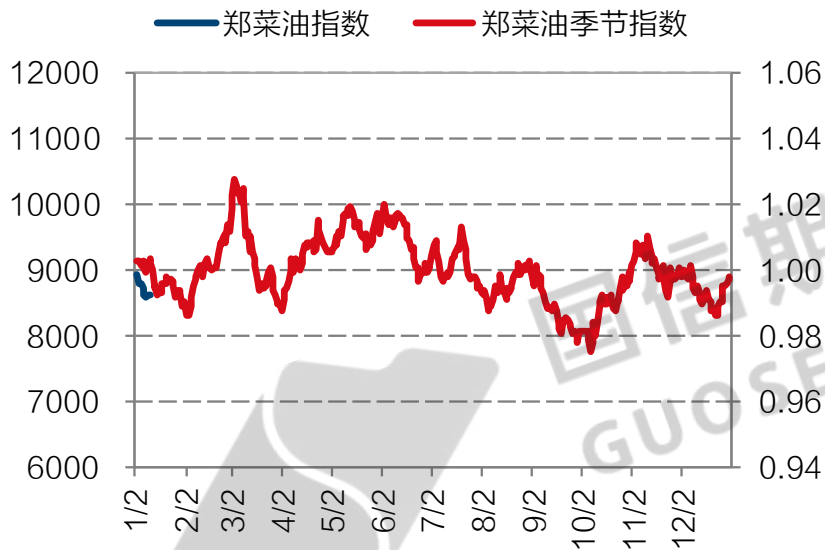
三、后市市场展望—季节性分析



三、后市市场展望—季节性分析



三、后市市场展望—季节性分析



三、后市市场展望



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

下周市场展望：

技术层面（主力合约）：

豆粕短线指标、中线指标、长期指标偏空。菜粕短线指标、中线指标、长期指标偏空。

豆油短线指标、中线指标、长期指标偏空。棕榈油短线指标偏空，中线指标、长期指标缠绕。

菜油短线指标偏空，中线指标、长期指标缠绕。

基本面：

蛋白粕：国际市场，USDA报告利多带来的提振或将持续发酵。未来一周,阿根廷南部地区只会有零星的局部阵雨。目前旱情对于大豆影响有限，如果随着气温高于正常水平和降雨不足，那可能对产量有所影响。市场关注的交易焦点集中在美国新总统执政前关税政策变化。美豆上方1050一线或有压力。国内市场，国内豆粕现货库存或稳中趋降，基差仍将保持坚挺。连粕或上试2750的阻力。短期连粕或在2550-2750之间震荡反复。

油脂：国际市场，随着马棕油价格的回落，马棕油出口的颓势或有转变，马棕油或止跌企稳。印尼政策的动向也是影响马棕油走势关键所在。在连续下挫后，马棕油跌势或将减弱，但能否反弹仍需关注出口及印尼的政策。相对而言，油粕套利或继续支撑美豆油，不过上方45美分/磅或有阻力。国内油脂继续跟随国际油脂而动，市场在多空博弈中震荡反复。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的主观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

谢谢！

国信期货交易咨询业务资格：证监许可【2012】116号

分析师：曹彦辉

从业资格号：F0247183

投资咨询号：Z0000597

电话：021-55007766-305160

邮箱：15037@guosen.com.cn

