



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究所

美豆低位反弹 油脂弱势震荡

——国信期货油脂油料周报

2025年4月13日



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究所

目录

CONTENTS

① 蛋白粕市场分析

② 油脂市场分析

③ 后市展望

Part1

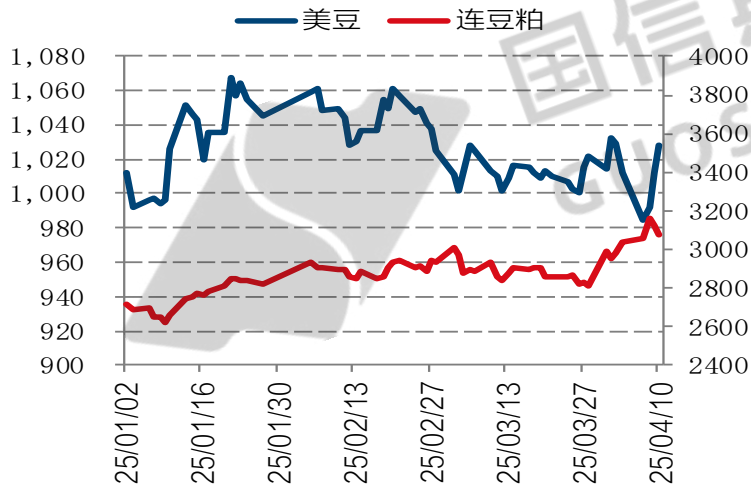
第一部分

蛋白粕市场分析

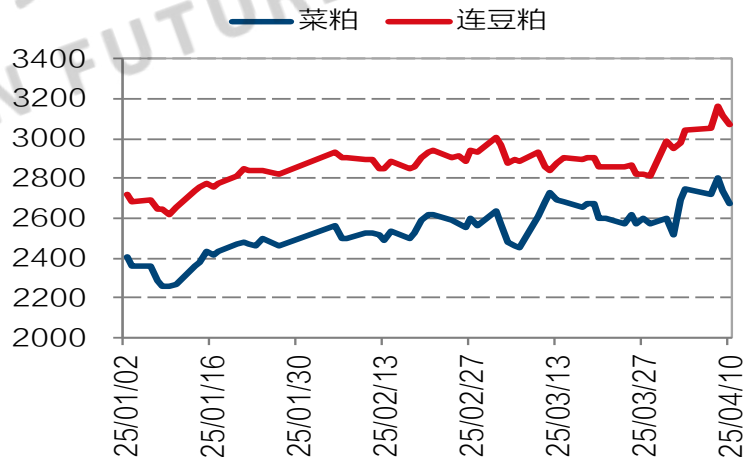
一、蛋白粕市场分析

本周行情回顾：本周CBOT大豆低开高走，触底反弹。在上周五大幅下挫后，本周初美国中西部遭遇暴雨，春播可能受阻，这使得市场止跌反弹，抄底买盘入场推动期价。周三美国总统特朗普表示，已授权对不采取报复行动的国家实施90天的关税暂停，对等关税降至10%。市场受到提振，美豆高涨。随后美元大幅回落，USDA报告美豆库存低于预期，欧盟加征关税暂停90天等等共振给市场带来些许支撑。CBOT大豆主力合约回升至关税战之前的水平。与之相比，连粕冲高回落，周初中美关税不断加征，这使得市场看涨情绪高涨。当中国对美豆进口关税至97%以后，市场对于关税的影响呈现边际递减的趋势。随后巴西因汇率大幅升值导致升贴水冲高回落，国内进口印度菜粕，国内菜粕期货大幅下挫，多重不利消息共振，连粕承压下挫，高位短多平仓加剧调整步伐，此外随着油脂的止跌反弹，前期油粕套利也给连粕带来抛压。国内现货市场，粮油商务网咨询显示，随着进口巴西大豆集中到港周期开启，叠加华北、华东地区油厂开机率稳步回升，现货市场供应宽松格局逐步形成，终端维持刚性补库节奏。部分饲料企业及贸易商着手布局6-9月战略底仓，带动基差成交量显著攀升。但8-11月基差报价维持高位，抑制市场采购动能。尽管连粕短期出现高位调整，但整体偏强格局尚未改变。

国内外大豆价格走势

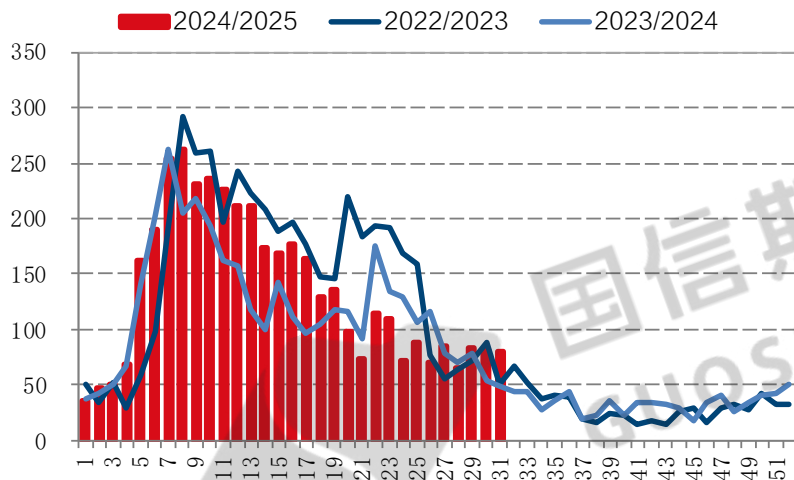


连豆粕及郑菜粕价格走势

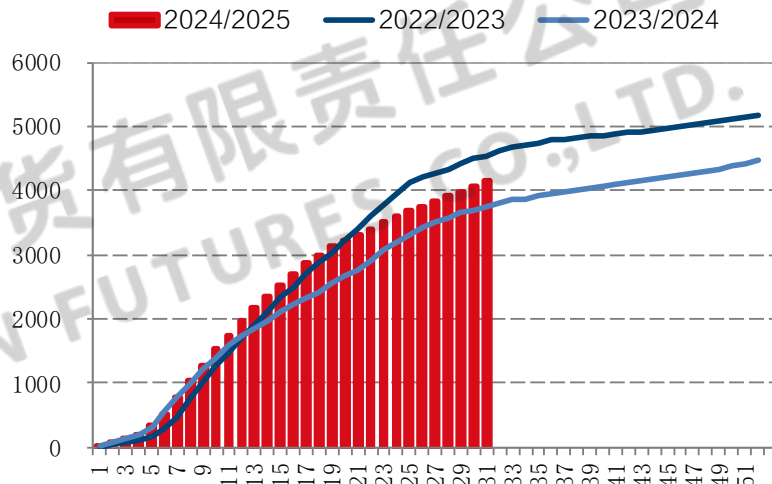


1、美国市场—美豆出口情况

美豆当周检验数量



美豆本年度销售



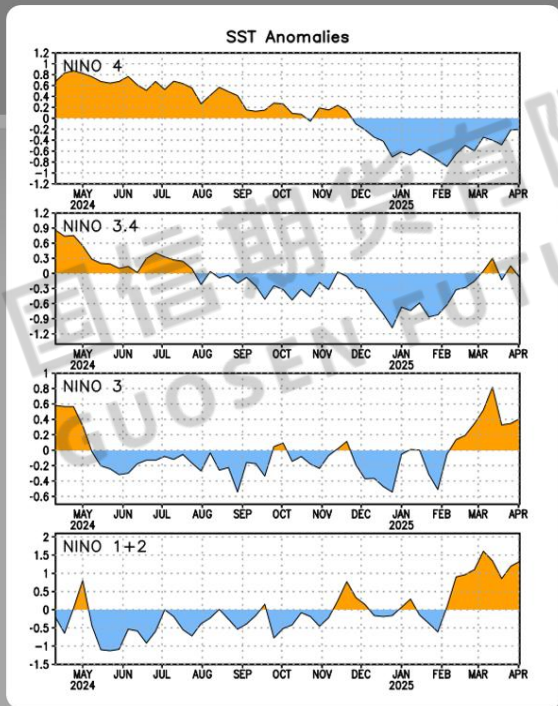
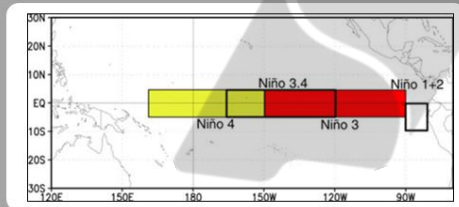
USDA出口检验：截至2025年4月3日当周，美国大豆出口检验量为804270吨，前一周修正后为813069吨，初值为793250吨。2024年4月4日当周，美国大豆出口检验量为491872吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为41554613吨，上一年度同期37574458吨。美国大豆作物年度自9月1日开始。截至2025年4月3日当周，美国对中国（大陆地区）装运341278吨大豆。前一周美国对中国大陆装运622005吨大豆。当周美国对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的42.43%，上周是78.4%。

1、尼诺指数

Niño Region SST Departures (°C) Recent Evolution

The latest weekly SST departures are:

Niño 4 -0.2°C
Niño 3.4 -0.1°C
Niño 3 0.4°C
Niño 1+2 1.3°C



Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued March 2025)

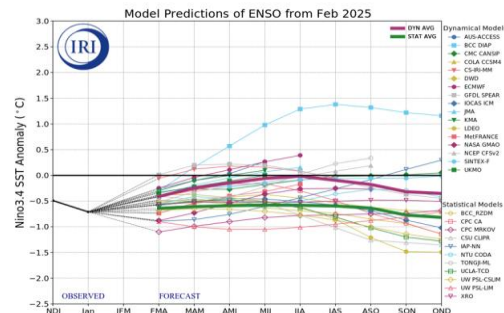
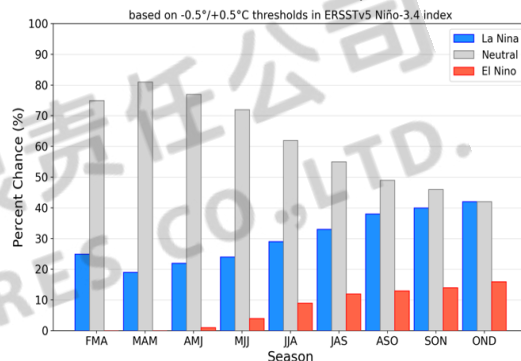
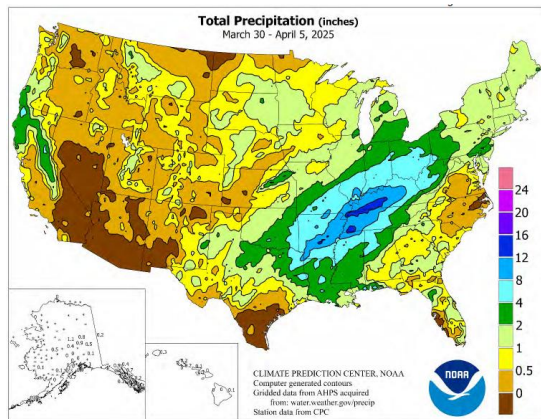
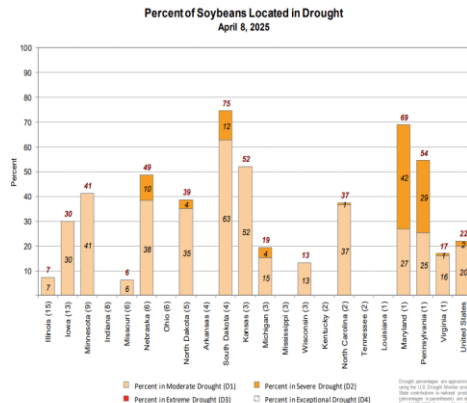
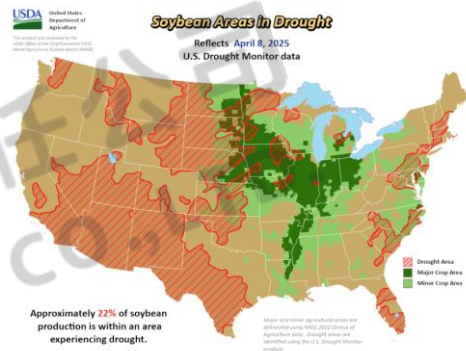
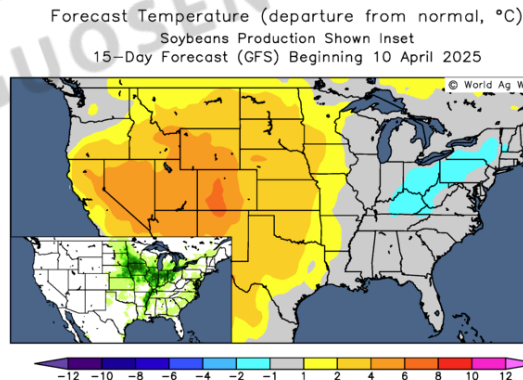
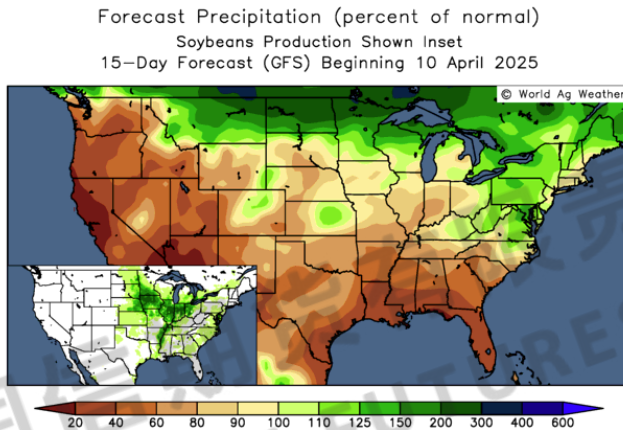


Figure provided by the International Research Institute (IRI) for Climate and Society (updated 19 February 2025).

1、北美市场—北美天气



从得克萨斯州东北角到肯塔基州，历史上的大雨总计高达8英寸，引发了大范围的洪水，洪水持续到本周末，因为水从支流排入干流。受河流洪水影响最严重的地区从阿肯色州东北部延伸到俄亥俄河谷下游。更广泛地说，从4月1日开始，这场强降雨事件持续了至少5天，包括沿几乎静止的锋面边界传播的几次扰动。根据初步报告，暴风雨期间还爆发了100多场龙卷风。4月2日至3日，是恶劣天气最活跃的夜晚，密苏里州斯托达德县和田纳西州费耶特县分别报告了一起与龙卷风有关的死亡事件。然而，一些地区获得了有益的降水。在平原上，雨水甚至一些湿雪减少了野火的威胁，并提高了牧场、牧场和冬季谷物的土壤湿度。在其他地方，凉爽的天气伴随着西北部挥之不去的降水，进一步填充了大部分有利的高海拔积雪。事实上，平原、西部和中西部上游地区的气温普遍低于正常水平，个别地区的平均气温比正常水平低10° F。相比之下，除佛罗里达州东北部和南部外，得克萨斯州南部至伊利湖沿线和以东的大多数地区的每周平均气温比正常温度高出10至20° F。



1、国内外油籽市场

1、CONAB：截至04月05日，巴西大豆收割率为85.3%，上周为81.4%，去年同期为81.4%。其中马托格罗索收割进度为99.5%，帕拉纳州为95%，戈亚斯州为97%，收割接近尾声。

2、美国玉米带从密苏里州东南部到俄亥俄州西南部持续遭受低地和河流洪水影响。辛辛那提的俄亥俄河水位在一夜间达到洪水位以上8.79英尺，为1997年3月以来最高水平。俄亥俄河多条支流，包括印第安纳州和伊利诺伊州南部的White河和Wabash河，出现中度至重度洪水。与此同时，中西部地区今晨普遍遭遇冻害，大湖区上部气温普遍降至20°F（约-6.7°C）以下。洪水和低温对农业生产构成双重威胁，尤其是在玉米带核心区域。

洪水可能导致农田积水，影响春季种植进度，玉米和大豆等作物可能面临重播或减产风险。低温冻害可能损害已种植的冬小麦和牧草，尤其是在大湖区，作物生长可能受阻。市场分析认为，若洪水导致玉米种植面积减少5%，产量可能下降3%-5%，推高玉米价格至每蒲式耳4.5美元。但若天气转暖且洪水消退，影响可能降至2%，价格可能稳定在每蒲式耳4.2美元。投资者需关注未来一周天气预报及洪水退去情况，以评估对玉米带农业生产和市场价格的长期影响。

3、贸易消息人士透露，在对加拿大菜籽产品加征100%报复性关税后，过去几周中国从印度购买了约5.2万吨菜籽粕，价格在每吨220至235美元之间，相当于2024年全年从印度进口量的四倍多。

4、周二，巴西原住民抗议者已解除对跨亚马逊高速公路的封锁，重新开放了连接农场主与亚马逊里蒂图巴河港的关键运输路线。航运机构Nabsa周二的通知称，阿根廷最大工会联合会CGT计划于4月9日至10日举行全国罢工，预计将影响所有阿根廷港口的运营。阿根廷港口和海事活动商会(CAPyM)的负责人表示，由于阿根廷最大工会联合会CGT发起罢工抗议政府政策，粮船周四将无法停靠或离开罗萨里奥港口枢纽。CGT的此次罢工行动将联合阿根廷众多工会，于周四午夜开始，持续24小时。

5、周一美国农业部发布了2025年首份作物进展报告，显示美国大豆播种工作尚未展开。3月底美国农业部发布的播种意向数据显示，2025年美国农户计划播种8349.5万英亩大豆，同比降低4%，也低于市场平均预估的8376万英亩（范围8250-8550万英亩）。

6、特朗普在社交媒体上解释，此举意在迫使中国回到谈判桌。他表示已授权对除中国外的国家实施90天暂停，并在此期间将“对等”关税大幅降低至10%，即刻生效。与此同时，对中国加征至125%的关税也立即生效，凸显其特朗普刻意针对中国的挑衅行径。白宫确认，此次调整不影响已有的汽车、钢铁和铝制品关税，10%的全面关税仍将保留。

7、据贸易企业反映，在对加拿大菜籽产品加征100%关税后，近几周我国从印度购买了约5.2万吨菜籽粕，价格在220~235美元/吨，相当于2024年全年从印度进口量的四倍多。

8、在中美贸易战持续升温的背景下，巴西雷亚尔也连续遭遇重挫，4月8日收盘，雷亚尔大跌1.47%，美元兑雷亚尔汇率升至5.997，盘中一度突破6.0，为自1月21日以来的最高收盘价。至此，美元兑雷亚尔已连续三个交易日上涨，累计升值近7%。当然这也是导致4月8日巴西大豆对华CNF贴水报价大幅下挫的主要原因之一。

9、美国农业部在4月供需报告中表示，美国2024/25年度大豆产量和出口预估维持不变，但期末库存预估为3.75亿蒲式耳，低于3月预估的3.8亿蒲式耳，分析师预估为3.79亿蒲式耳。全球大豆方面，巴西和阿根廷2024/25年度大豆产量预估维持不变，分别为1.69亿吨和4,900万吨；全球2024/25年度大豆产量预估为4.2058亿吨，低于3月预估的4.2076亿吨，期末库存预估为1.2247亿吨，高于3月预估的1.2141亿吨。

1、国内外油籽市场

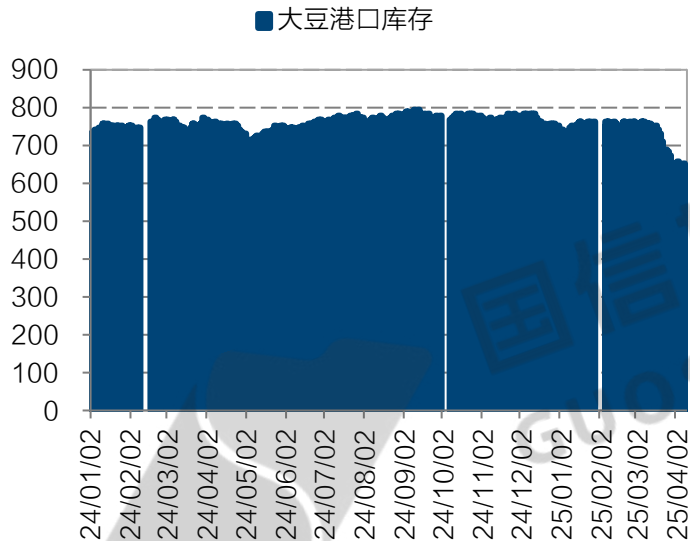
10、2025年4月10日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”的税率进一步提高至125%。美方对华加征畸高关税，严重违反国际经贸规则，也违背基本的经济规律和常识，完全是单边霸凌胁迫做法。根据《中华人民共和国关税法》、《中华人民共和国海关法》、《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，自2025年4月12日起，调整对原产于美国的进口商品加征关税措施。有关事项如下：

一、调整《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》（税委会公告2025年第5号）规定的加征关税税率，由84%提高至125%。鉴于在目前关税水平下，美国输华商品已无市场接受可能性，如果美方后续对中国输美商品继续加征关税，中方将不予理会。

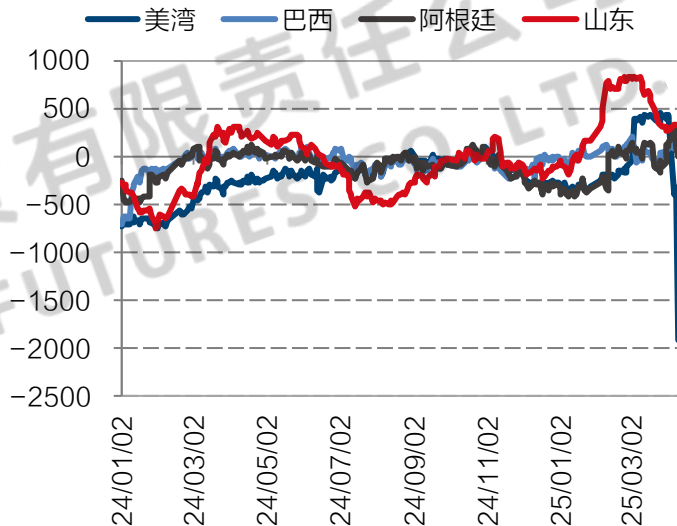
二、其他事项按照《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》（税委会公告2025年第4号）执行。（财政部网站）

2、大豆—港口库存及压榨利润

国内大豆库存及库存消耗



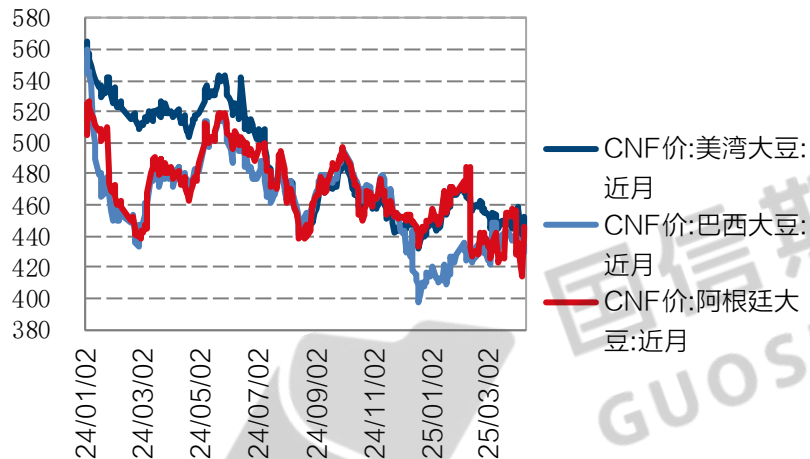
大豆压榨利润



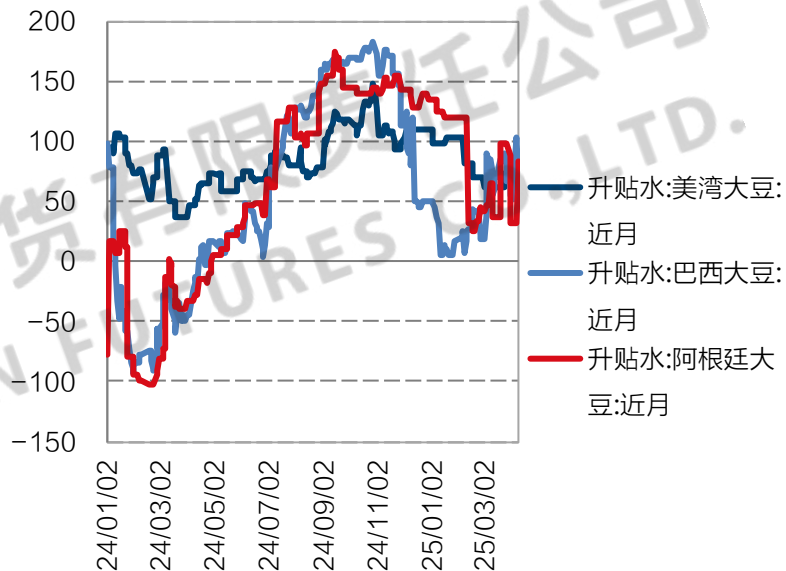
按照WIND统计，本周国内现货榨利相对坚挺，盘面榨利回落，国内豆油价格的回落拖累利润。

2、大豆—进口成本及内外价差

进口大豆CNF对比



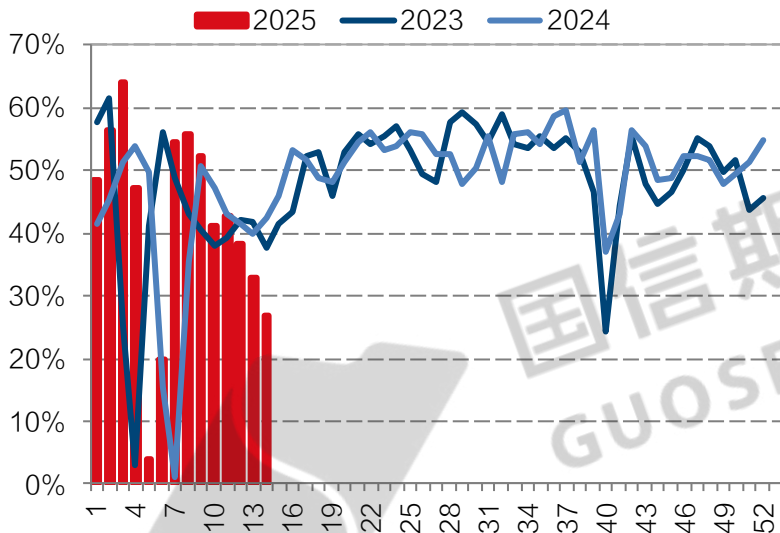
进口大豆升贴水对比



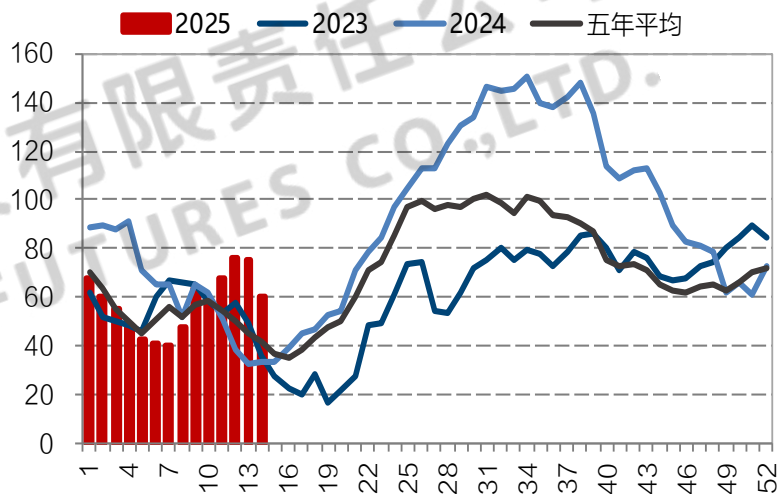
按照粮油商务网、汇易网统计，5月船期美湾到港进口大豆成本3824元/吨（CNF升贴水209美元/吨）。巴西5月到港进口大豆成本3697元/吨（CNF升贴水167美元/吨）。本周巴西升贴水冲高回落。

3、豆粕——大豆开工率和豆粕库存

大豆开工率



豆粕库存

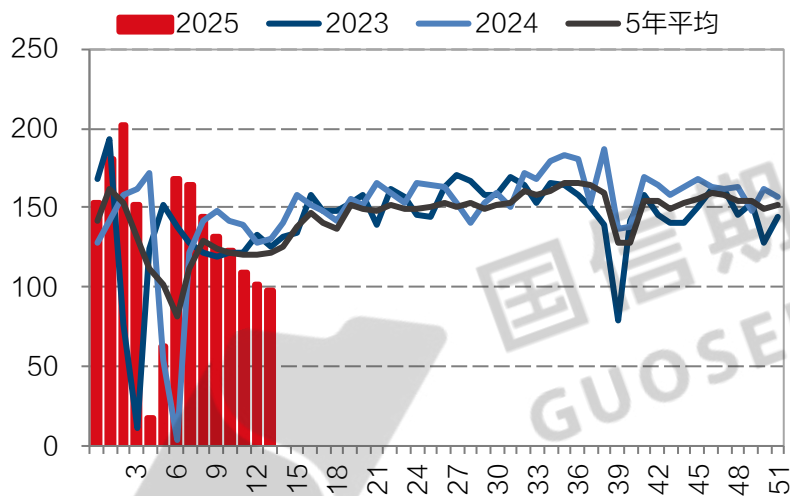


中国粮油商务网监测数据显示，截止到第14周末(4月5日)国内主要大豆油厂的大豆开机率较上周有所下降，整体上处于很低水平。国内油厂平均开机率为26.94%，较上周的32.91%开机率下降5.97%。本周全国油厂大豆压榨总量为105.42万吨，较上周的128.78万吨下降了23.36万吨，其中国产大豆压榨量为4.13万吨，进口大豆压榨量为101.29万吨。

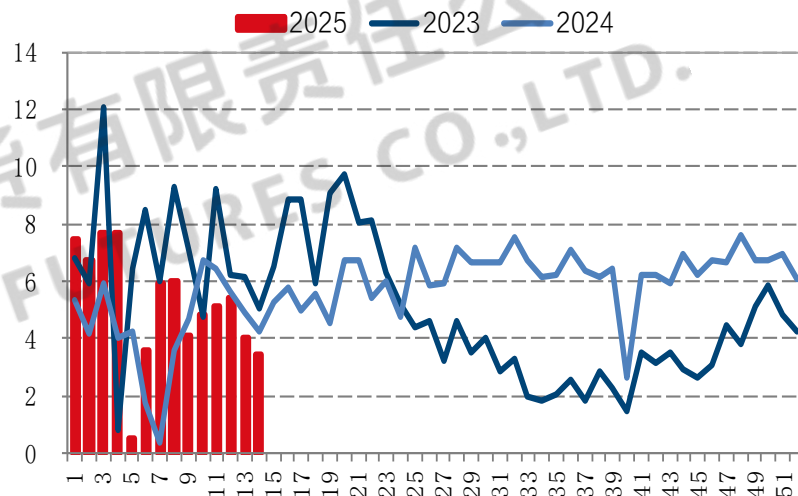
中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第14周末，国内豆粕库存量为60.4万吨，较上周的75.2万吨减少14.8万吨，环比下降19.63%；合同量为260.5万吨，较上周的180.2万吨增加80.3万吨，环比增加44.55%。其中：沿海库存量为50.8万吨，较上周的63.9万吨减少13.1万吨，环比下降20.55%；合同量为232.6万吨，较上周的147.6万吨增加85.0万吨，环比增加57.63%。

3、豆粕、菜粕——周度表观消费量

豆粕表观消费量



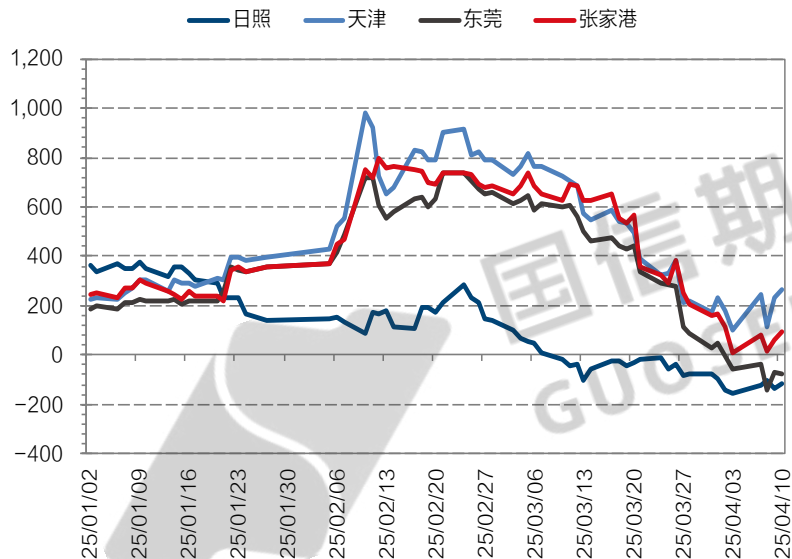
菜粕表观消费量



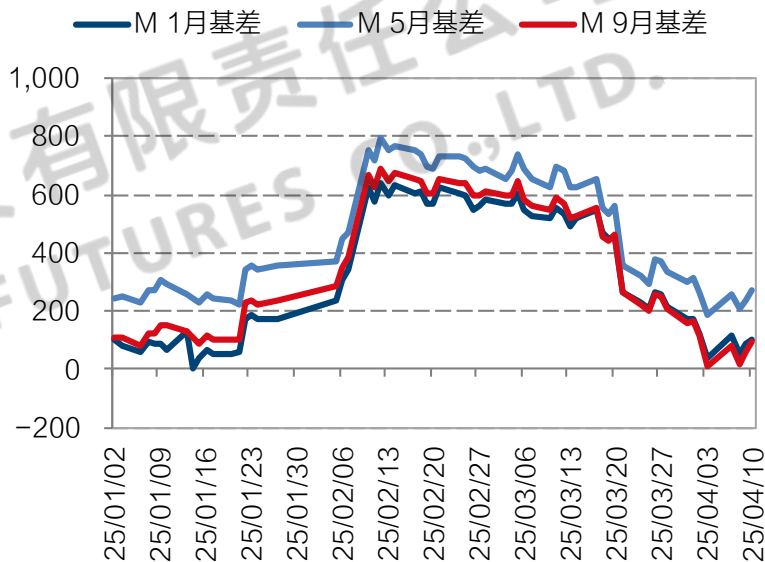
粗略预估，当周（14周）豆粕表观消费量为97.77万吨，上周同期为101.95万吨。

3、豆粕——基差分析

豆粕区域基差

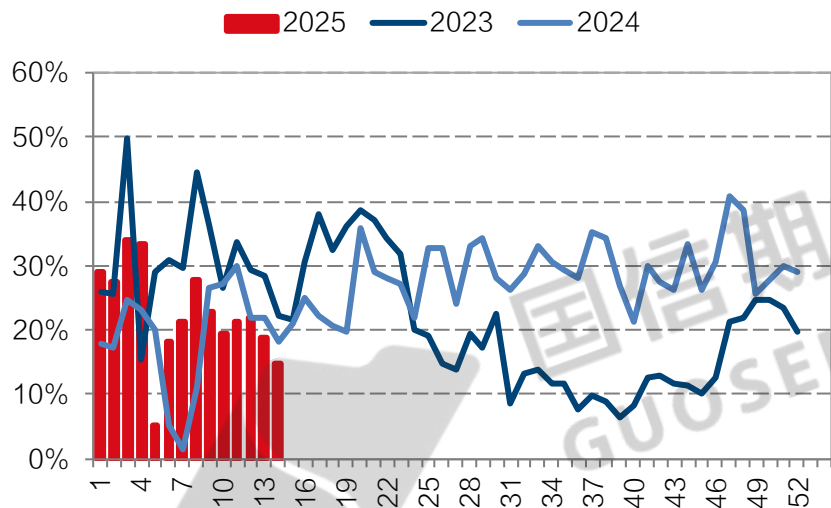


豆粕基差分析

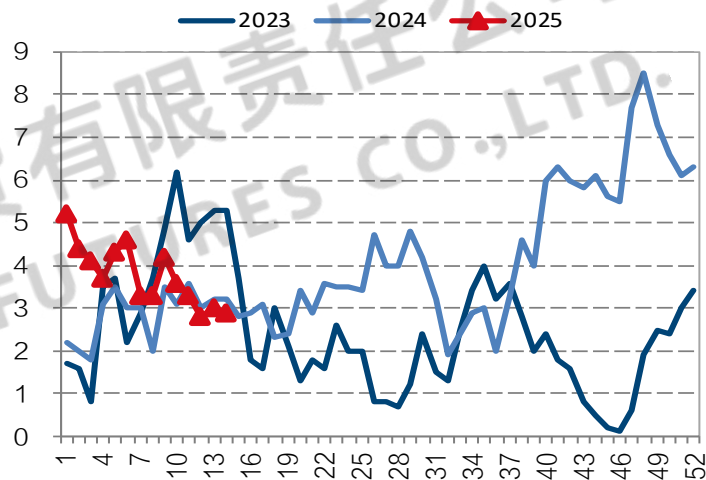


4、菜粕—菜籽开工率及压榨量

菜籽开工率



菜粕库存

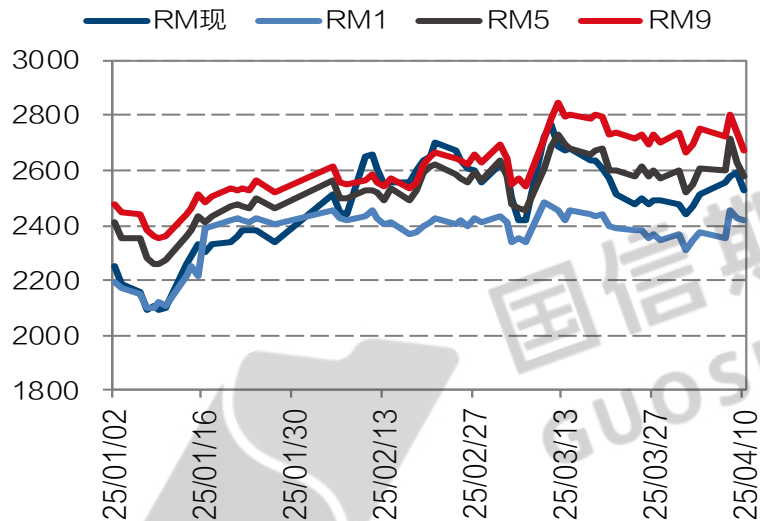


中国粮油商务网监测数据显示，截止到第14周末(4月5日)国内主要油厂的进口油菜籽开机率较上周有所下降，整体上处于非常低水平。国内进口油菜籽加工企业周度开机率为14.81%，较上周的18.67%周度下降3.86%。本周全国油厂进口油菜籽压榨总量为5.95万吨，较上周的7.5万吨下降了1.55万吨。

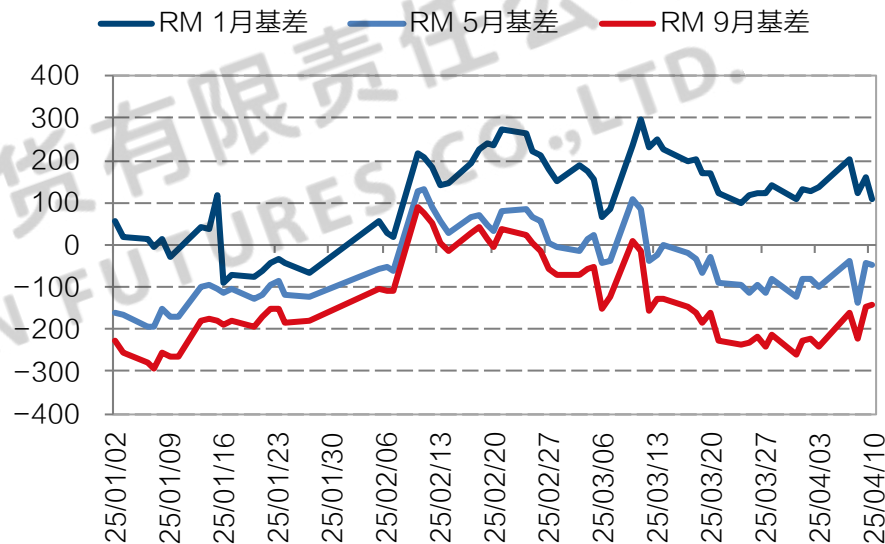
中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第14周末，国内进口压榨菜粕库存量为2.9万吨，较上周的3.0万吨减少0.1万吨，环比下降4.98%；合同量为8.0万吨，较上周的8.6万吨减少0.6万吨，环比下降6.98%。

4、菜粕——基差分析

菜粕期限结构



菜粕基差分析



Part2

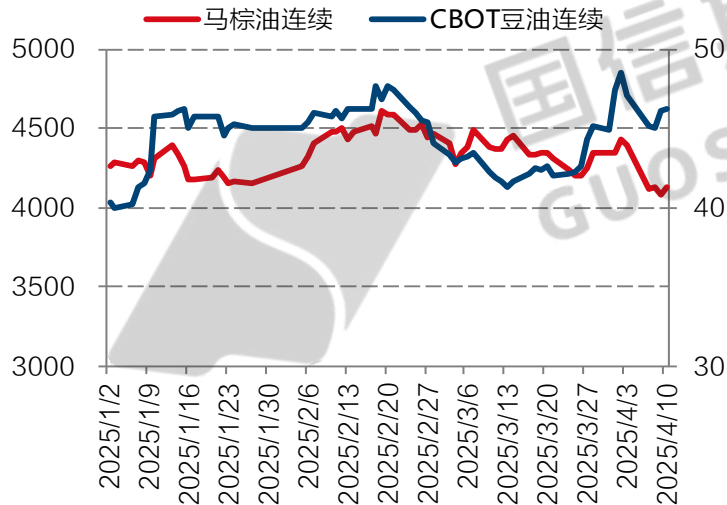
第二部分

油脂市场分析

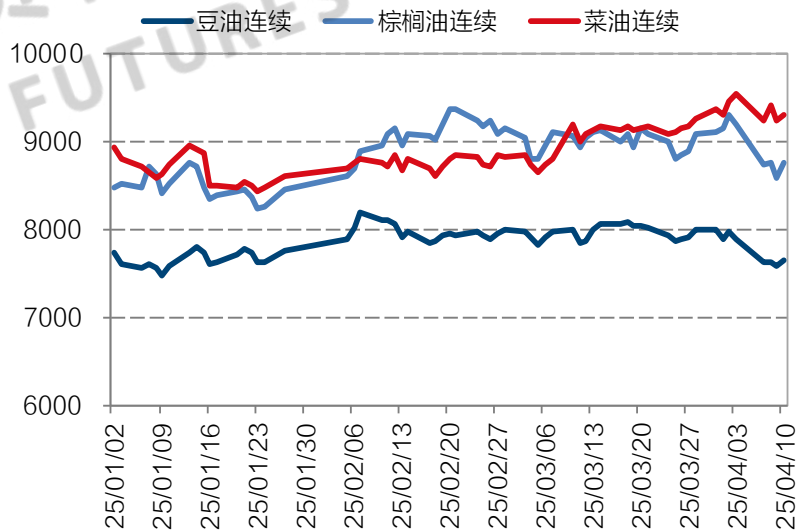
二、油脂基本面分析

本周行情回顾：本周国际油脂区间震荡，美豆油价格重心先抑后扬。周初国际原油延续下跌以及油粕套利活跃对美豆油有所打压，周三受到美国暂停大部分国家加征关税90天的影响，国际原油及美豆止跌反弹对美豆油形成提振，此外美国生物柴油政策的利好消息也给市场带来支撑。此后美豆油在区间高位窄幅波动。USDA报告豆油供需数据利多，出口大幅上调抵消生柴的下调，库存继续回落支撑美豆油。不过原油走势仍制约美豆油反弹空间。与之相比，马棕油低位震荡，周初市场担心全球贸易战可能导致经济增长放慢甚至衰退，需求疲软加重市场看空情绪，马棕油震荡回落。周四MPOB报告库存符合预期，产量、进口、国内消费均超预期，出口基本在预期之内。随后4月初出口数据环比大幅增加给盘面带来提振，叠加周边市场走高，马棕油止跌反弹。整体市场未摆脱底部区间盘局。受此影响，国内油脂市场也呈现区间震荡的走势，期价先抑后扬。连豆油、连棕榈油跳低开后区间震荡，相对而言，郑菜油相对坚挺，高位震荡。油脂日间波动相对剧烈。周初菜油偏强，随后棕榈油止跌反弹，周五豆油领涨。油脂市场在需求疲软，政策扰动、国际原油等多因素下震荡反复，但整体偏弱的局面尚未改变。

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

1、马来西亚棕榈油总署(MPOB)称,美国对马来西亚新征收的24%关税最初可能会扰乱出口流动,但该国与主要棕榈油生产国相比仍具有竞争优势。MPOB署长拿督表示,尽管关税影响到全球出口,但马来西亚相对较低的关税税率,使得该国相较于印尼和泰国具有轻微的优势,后两个国家分别面临32%和36%的关税。

2、SPPOMA: 2025年4月1-5日马来西亚棕榈油单产减少35.68%,出油率增加0.06%,产量环比减少35.47%。

3、ITS: 马来西亚4月1-5日棕榈油出口量为131,600吨,较上月同期出口的140,657吨减少6.4%。

4、印尼财政部长斯丽·穆尔雅妮·英德拉瓦蒂周二表示,印尼将调整毛棕榈油出口税,以减轻美国关税上调后对出口商造成的负担。印尼目前对毛棕榈油征收最高每吨288美元的出口税,并另行征收出口费(目前为7.5%)。英德拉瓦蒂表示,调整出口税后,将使出口商负担降低5个百分点,但未提供具体细节。此次调整旨在通过降低出口成本,增强印尼棕榈油在全球市场的竞争力。

5、美国一家生物燃料联盟正在敦促美国环保署通过一项联邦授权,在2026年掺混52.5亿加仑的生物质柴油。如果这一要求得到批准,那么将远远高于之前的授权。联盟文件显示,生物燃料行业认为2025年的掺混目标33.5亿加仑远低于其生产能力(2024年产能约50亿加仑),因此联盟建议EPA将2026年生物质柴油强制掺混目标定为52.5亿加仑,尽管略低于会议前考虑的55亿至57.5亿加仑的范围。

6、据美国统计局的数据,2025年1-2月美国豆油出口呈现爆炸式增长,总量达34.9万吨,较2024年同期的1.17万吨增长2,890%。这一惊人增长主要源于南美供应短缺和全球植物油需求结构性调整。印度:一跃成为第三大买家。进口量高达7.18万吨,较去年同期微不足道的16.6吨激增433,446%,导致进口激增的因素包括:1)棕榈油供应紧张,价格高企,促使印度买家转向豆油;2)印度餐饮业快速复苏推动食用油需求;3)美印临时关税协定窗口期效应。

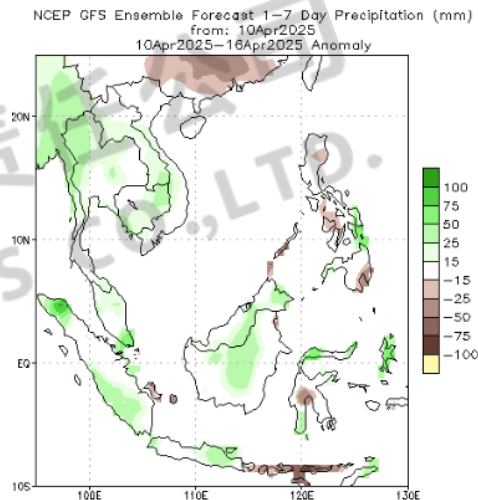
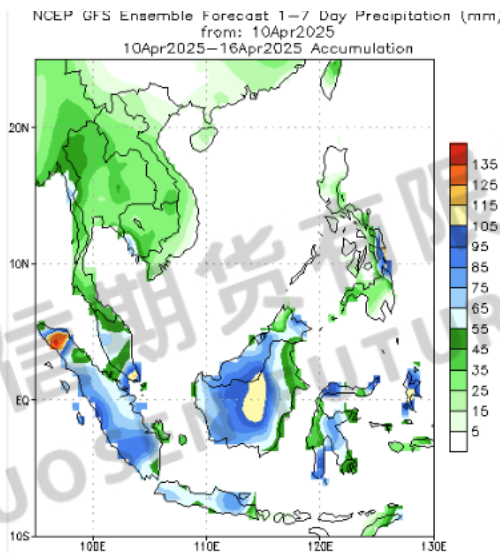
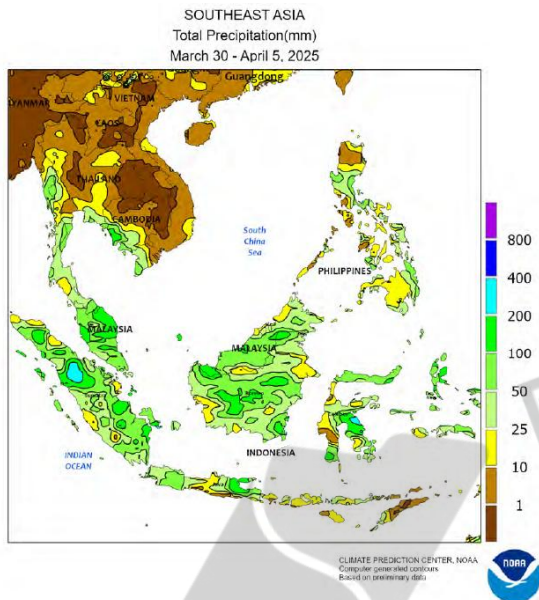
7、据外媒报道,周三,印尼的棕榈油行业和农民团体敦促政府降低出口成本,以抵消美国对印尼出口征收的32%“互惠”关税所导致的影响。棕榈油小农户组织SPKS表示,“通过将出口关税和出口专项税降至0%,可以抵消农民层面价格的下跌,以帮助稳定棕榈果的价格。”印尼对毛棕榈油出口征收每公吨196美元的出口关税和出口专项税。

8、MPOB最新公布马棕油供需报告,2025年3月马来西亚棕榈油产量138.72万吨,环比增加16.76%,上月同期118.8万吨,市场预期131万吨-132万吨。出口100.55万吨,环比增加0.91%,上月同期为99.64万吨,市场预期102万吨-103万吨。进口12.19万吨,环比增加82.51%,上月同期为6.68万吨。国内消费为45.04万吨,上月同期32.9万吨。3月马棕油库存环比增加3.52%至156.26万吨,上月同期在150.95万吨,市场预期在156万吨-157万吨。

9、美国农业部的供需报告显示,由于迄今为止的出口销售强劲,美国豆油出口预估上调至23亿磅,较上月高出5亿磅。根据迄今为止的生产情况,生物燃料行业的豆油用量下调至132.5亿磅,较上月下调2亿磅。这导致豆油期末库存从上月的15.31亿磅下调至14.51亿磅。豆油年度均价预估下调2美分,为每磅45.00美分。全球2024/25年度棕榈油产量预计为7822.9万吨,较上月预估下修130万吨。全球2024/25年度棕榈油期末库存预计为1478.6万吨,较上月预估下修52.1万吨。全球2024/25年度棕榈油出口预计为4419.4万吨,较上月预估下修90.5万吨。其中,印尼棕榈油出口预计为2260万吨,较上月预估下修40万吨;马来西亚棕榈油出口预计为1540万吨,较上月预估下修40万吨。

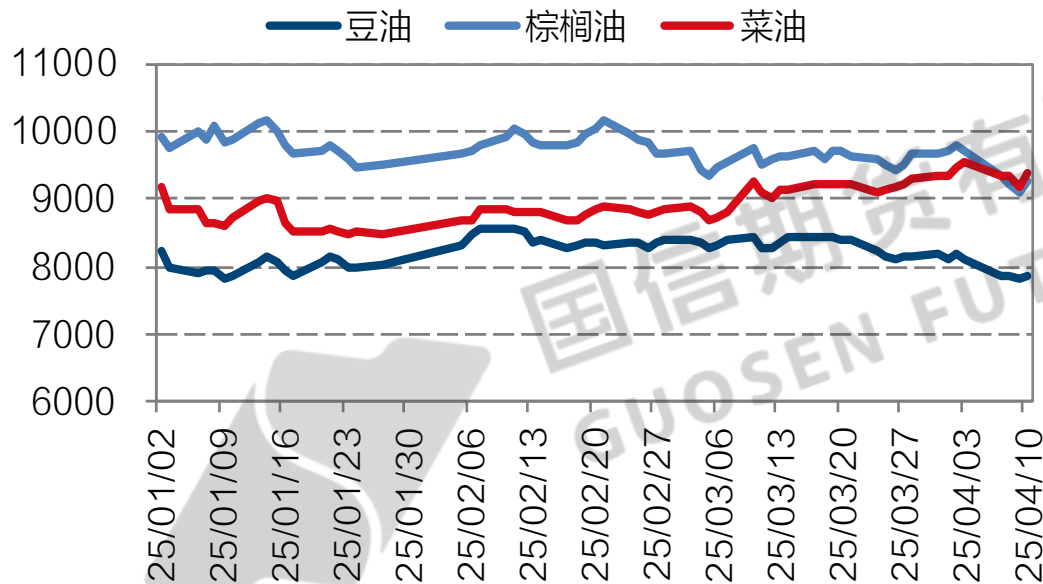
10、船运调查机构ITS和AmSpec的数据显示,4月1-10日,马来西亚棕榈油出口量环比提高29.3%到52.8%。

1、东南亚天气过去与未来天气预估



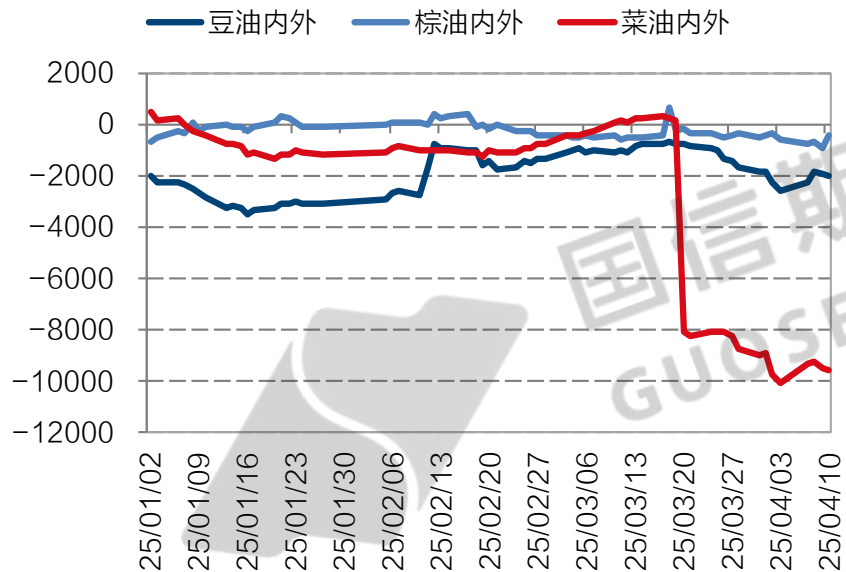
随着中印南部季风前降雨量的增加，热带阵雨开始在该地区向北转移。总降水量超过25毫米，从泰国大陆南部延伸到越南南部。潮湿的天气减缓了季节性的野外工作，但在水稻和其他作物的主要种植季节之前增加了水分储备。西南季风通常在五月开始，并可能持续到十一月。与此同时，马来西亚和印度尼西亚各地持续有强降雨（25-100毫米，局部更多），减缓了油棕和水稻的收割；一些油棕地区今年迄今的降雨量几乎是正常降雨量的两倍。同样，菲律宾的阵雨（25-100毫米）阻碍了冬季玉米和水稻的正常收割。

2、三大植物油现货价格走势

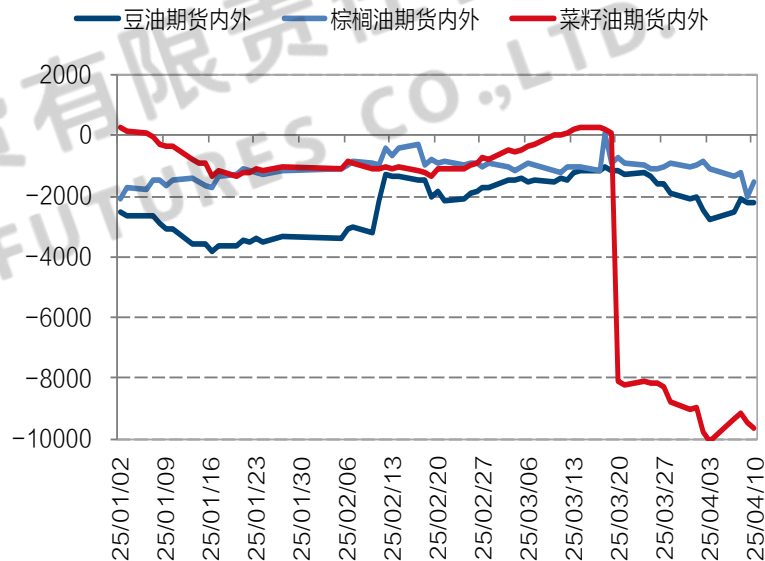


3、油脂内外价差分析

油脂现货内外价差

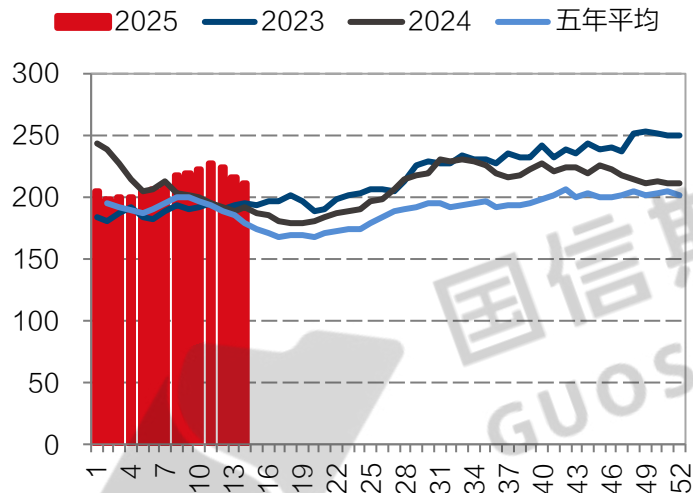


油脂期货内外价差

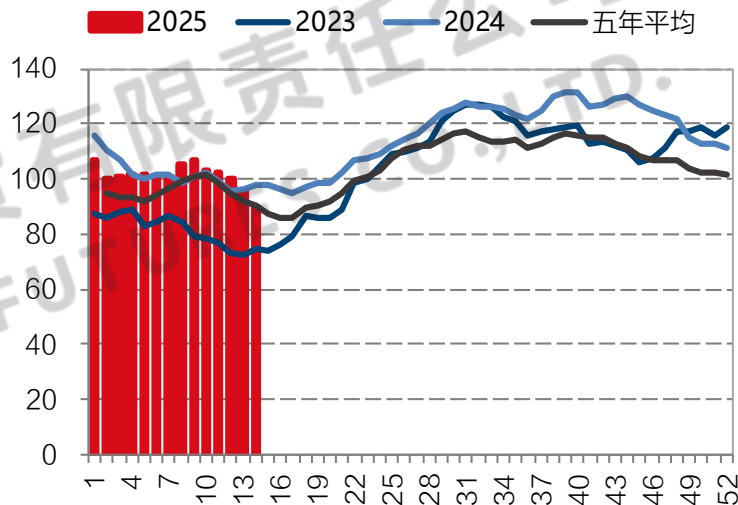


4、国内油脂库存

国内油脂库存变化



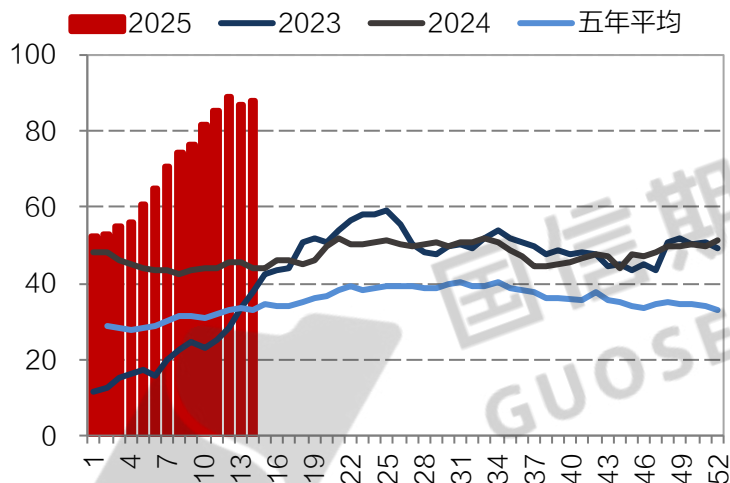
豆油库存



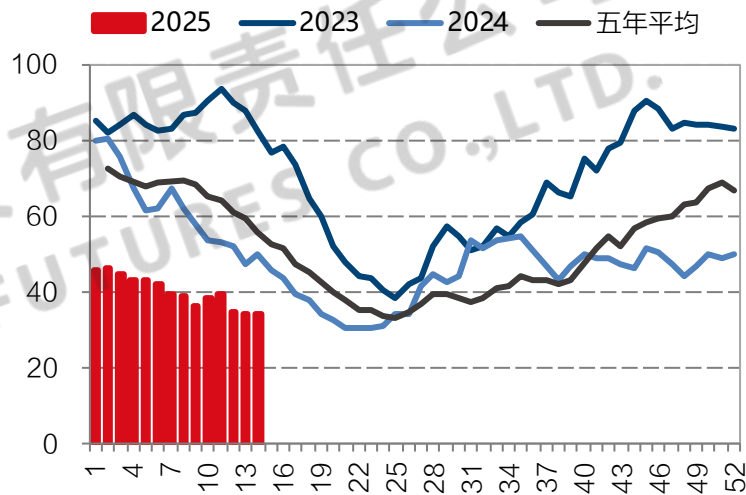
中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第14周末，国内三大食用油库存总量为211.49万吨，周度下降5.57万吨，环比下降2.57%，同比增加10.23%。其中豆油库存为89.72万吨，周度下降6.11万吨，环比下降6.38%，同比下降8.05%；食用棕油库存为34.00万吨，周度下降0.07万吨，环比下降0.21%，同比下降32.24%；菜油库存为87.78万吨，周度增加0.62万吨，环比增加0.71%，同比增加99.00%。

4、国内油脂库存

菜油库存

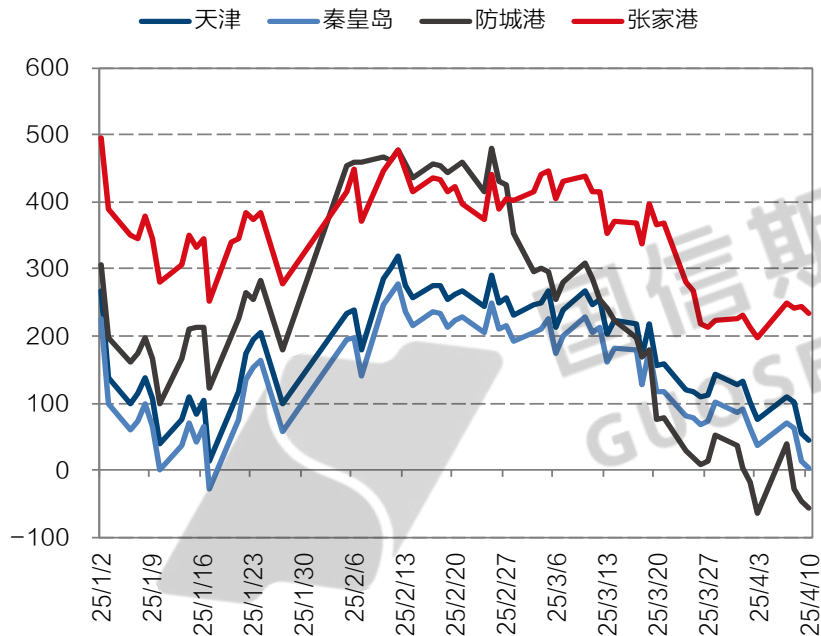


棕榈油库存

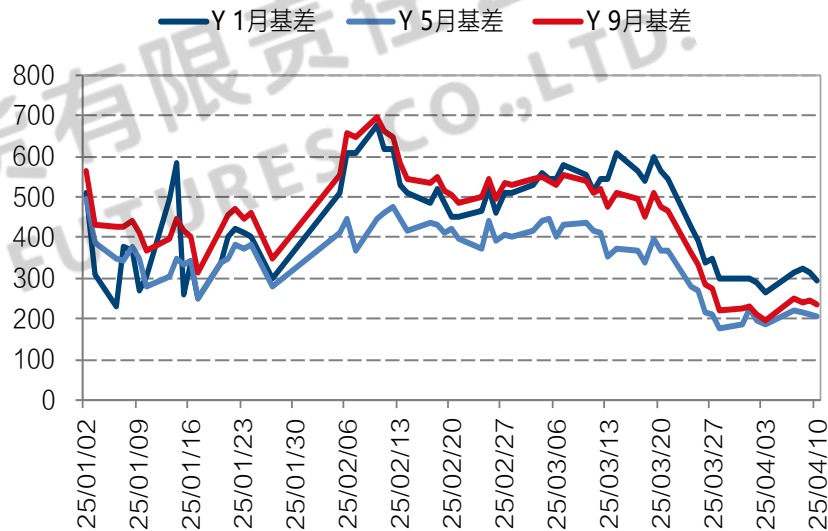


5、油脂基差分析

豆油区域基差

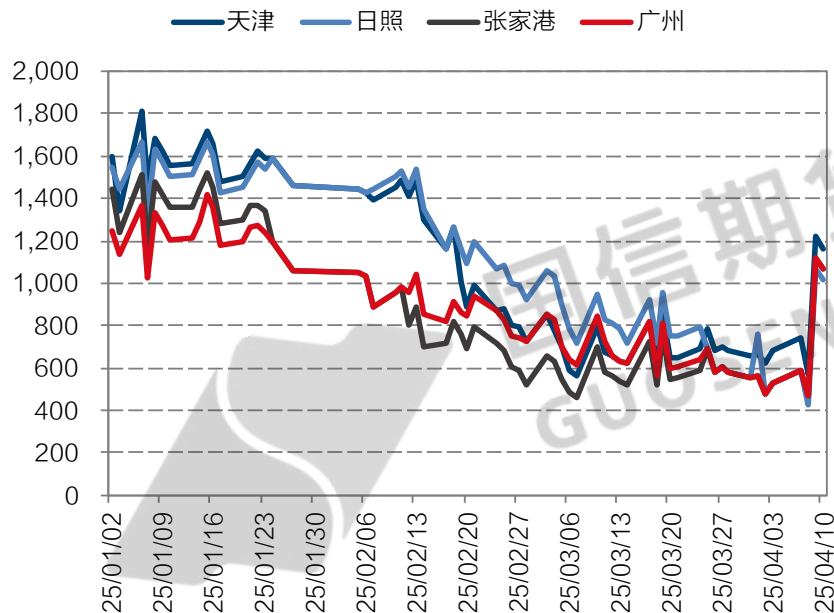


豆油基差结构

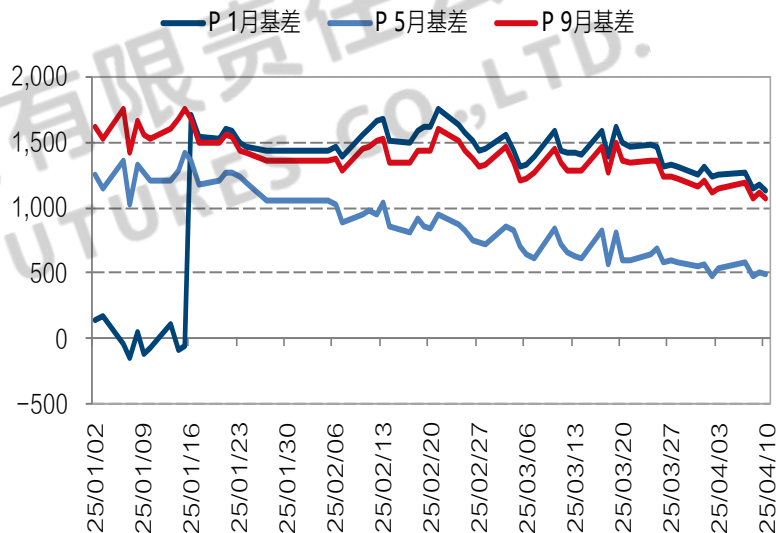


5、油脂基差分析

棕榈油区域基差

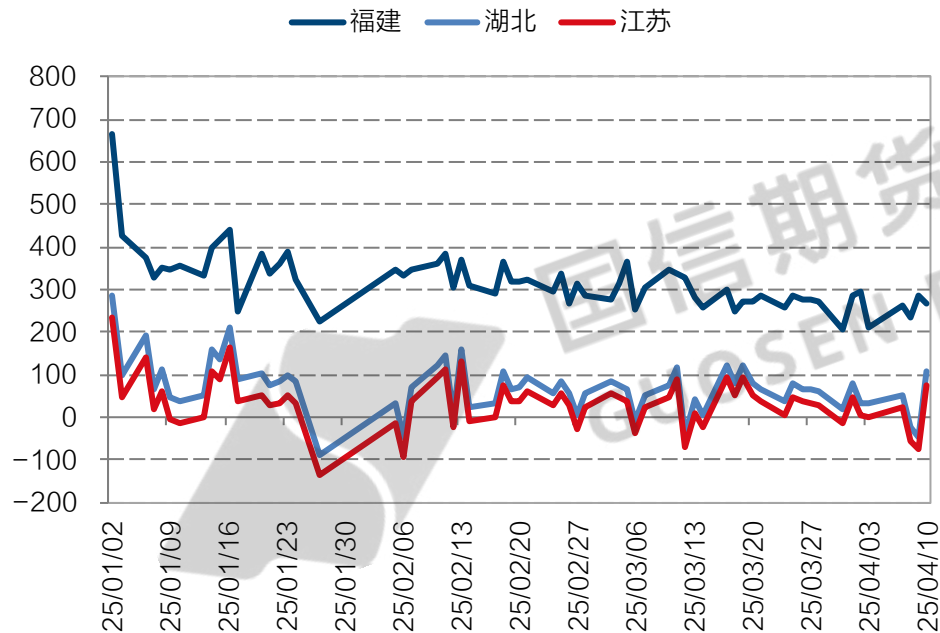


棕榈油基差分析

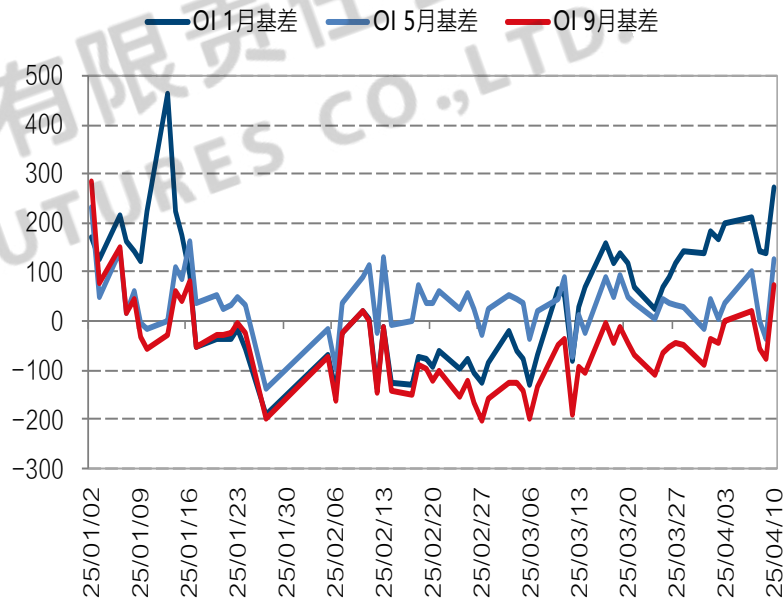


5、油脂基差分析

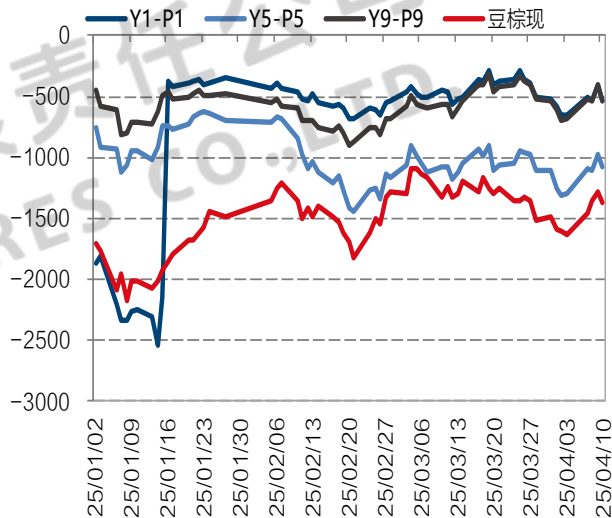
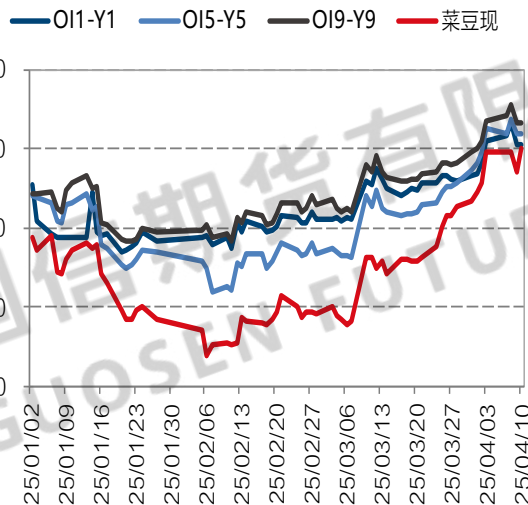
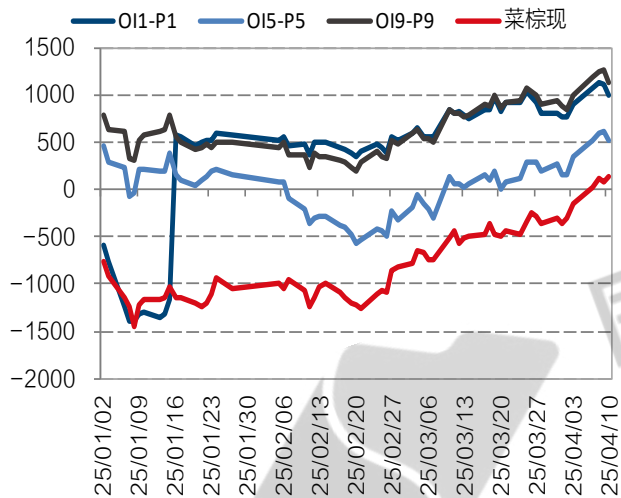
菜籽油区域基差



菜籽油基差分析

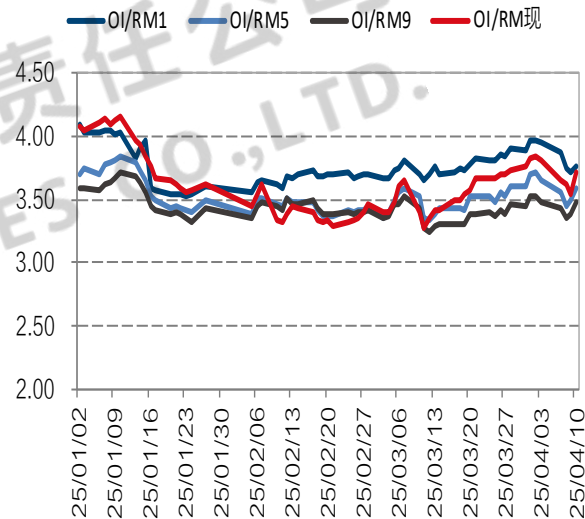
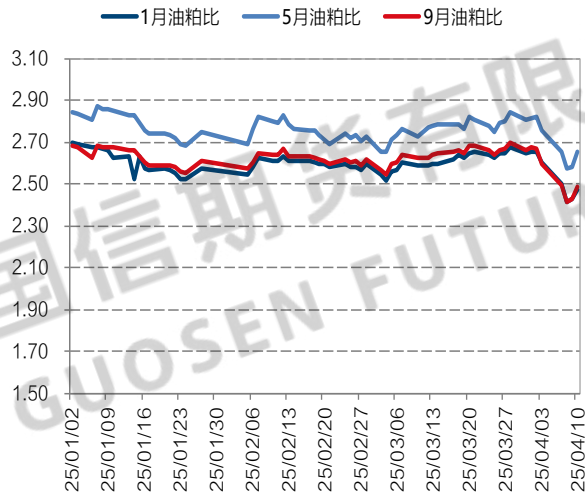
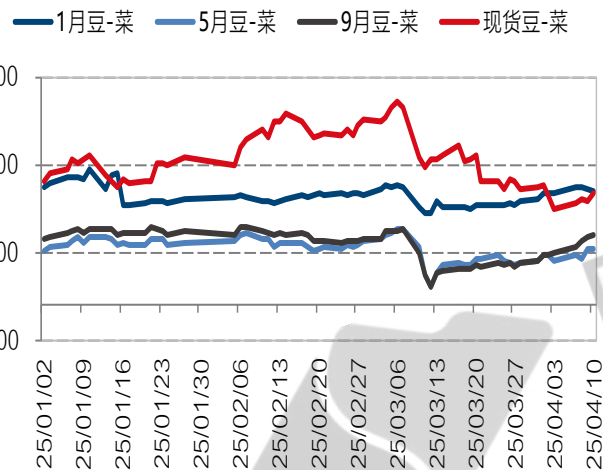


6、油脂间期货价差关系



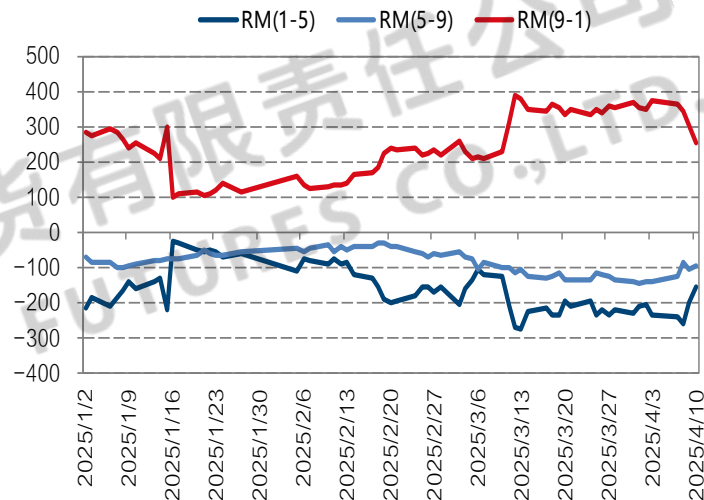
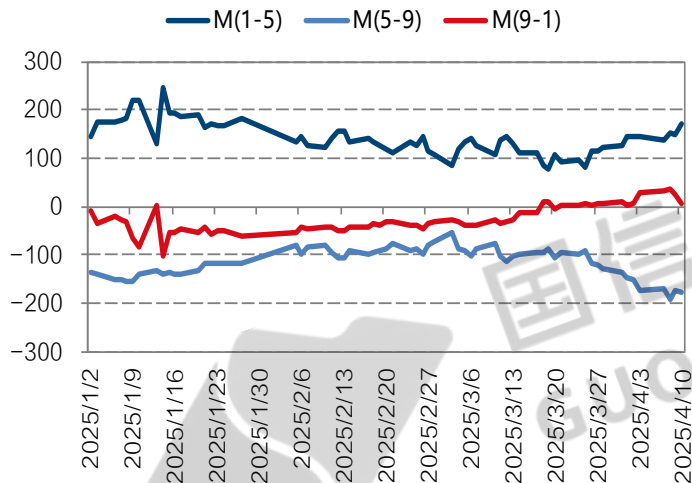
本周油脂总体走势菜油>豆油>棕榈油。豆棕价差小幅回升。

6、油脂油料品种间套利关系



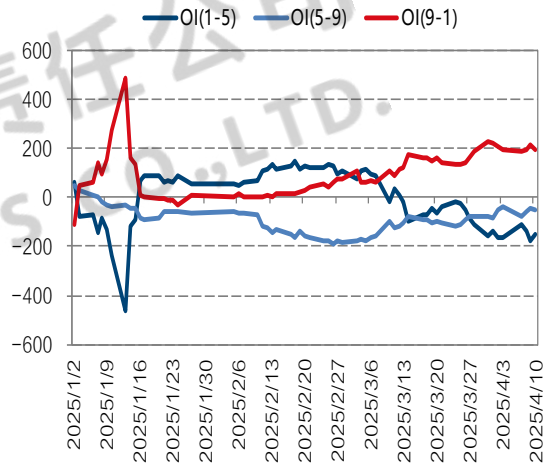
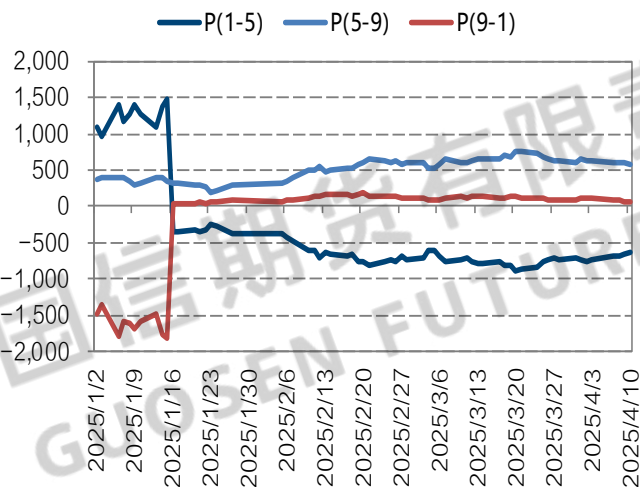
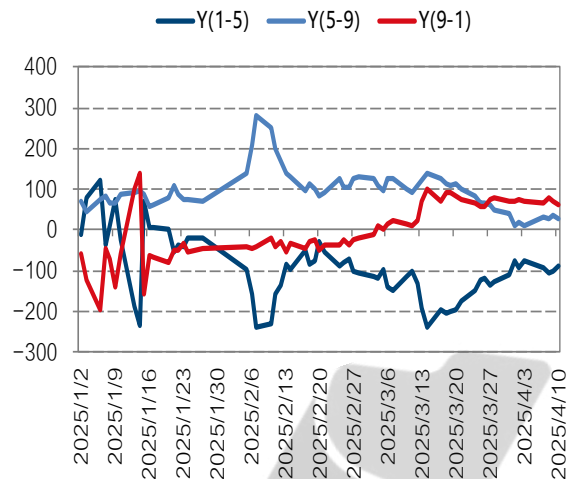
本周豆类油粕比小幅回落，菜籽类主力合约油粕比震荡回落。豆菜粕价差继续走扩。

6、蛋白粕月间差套利关系



本周豆粕9-1间价差震荡回落。9-1反套逻辑。

6、油脂月间差套利关系



本周豆油9-1间价差继续回落，棕榈油9-1间价差小幅回落。9-1反套逻辑延续。

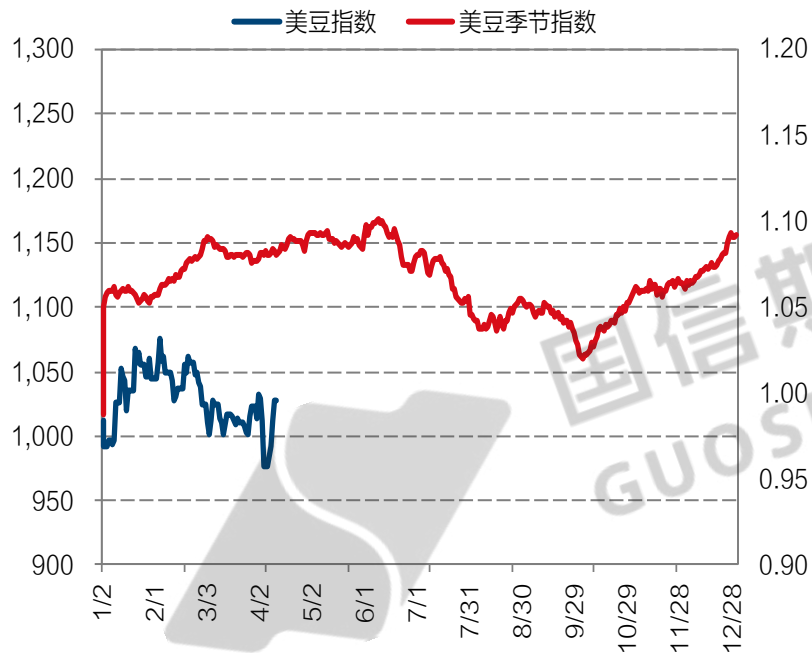
Part3

第三部分

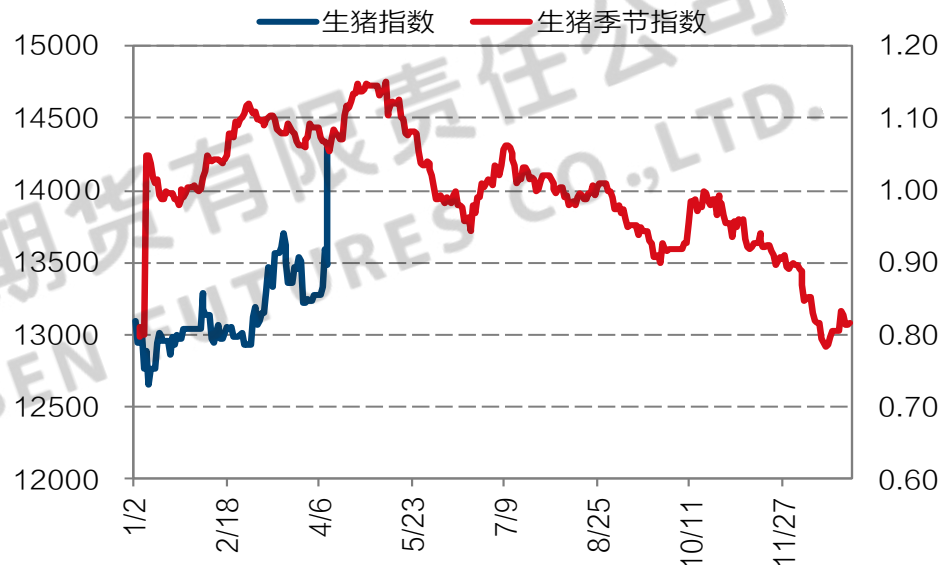
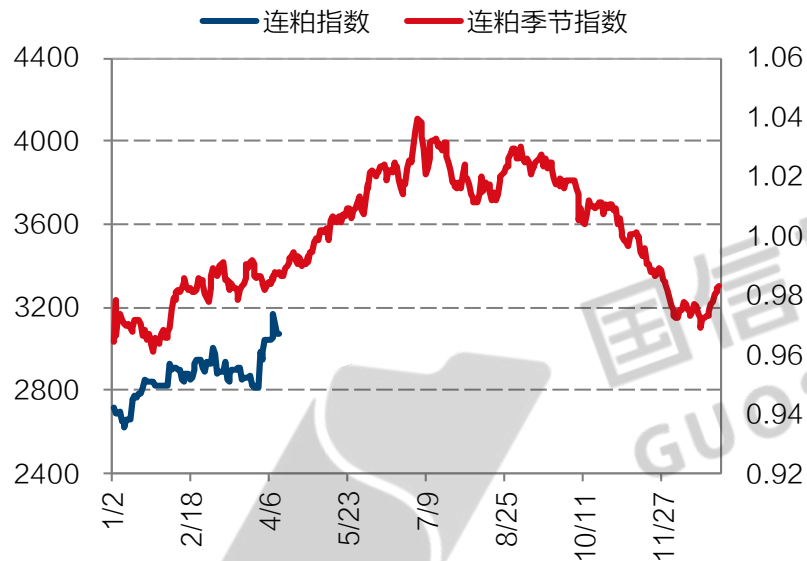
后市展望

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

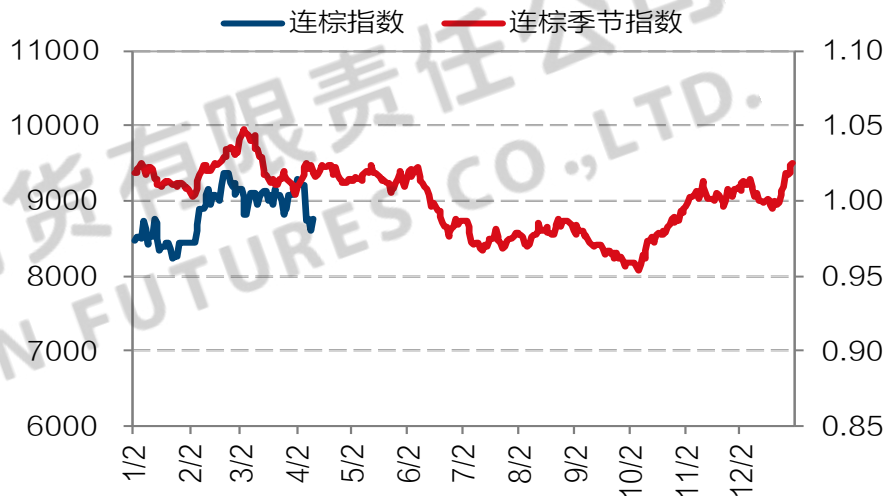
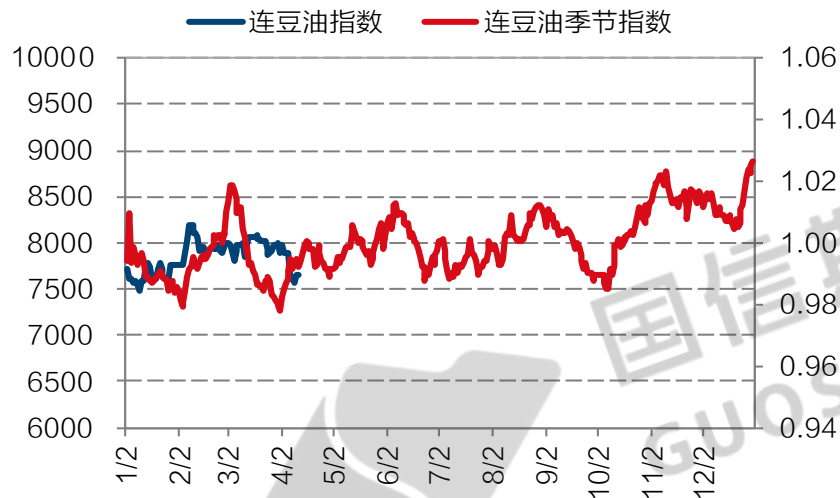
三、后市市场展望—季节性分析



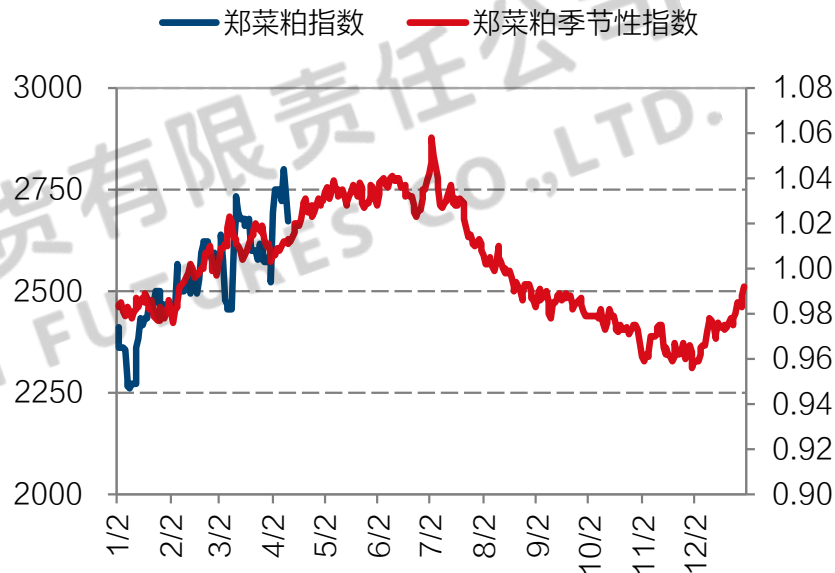
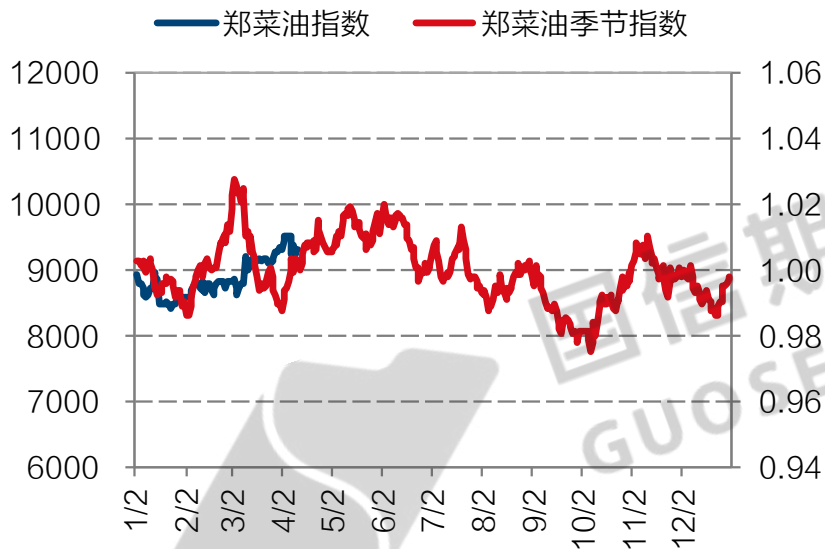
三、后市市场展望—季节性分析



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

下周市场展望：

技术层面（主力合约）：

豆粕短线指标、中线指标、长期指标缠绕。菜粕短线指标缠绕，中线指标偏多，长期指标缠绕。

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

菜油短线指标缠绕，中线指标偏多，长期指标缠绕。

基本面：

蛋白粕：国际市场，随着中美关税加征至高位，这使得关税带来的极大利空有出尽的意味。美豆交易似乎重新回归到新年度播种以及压榨需求上来，美豆或继续在950-1100之间震荡。主力合约关注1035一线的阻力。未来需要关注美国贸易政策的走向以及春播的进展情况。国内市场，国内连粕市场成本扰动延续，尽管近期巴西升贴水短期因汇率承压下滑，未来升贴水仍是左右连粕的关键所在。短期连粕或因菜粕、油粕比而调整，中长期偏强势头仍在，保持逢低做多的思路对待。

油脂：国际市场，国际原油走势对国际油脂冲击明显，美豆油或因生物柴油政策预期利好而走势强于马棕油，马棕油或将进入产需双增的局面。累库周期开启。全球经济衰退预期或将加剧未来需求悲观情绪，马棕油偏弱运行尚未改变。国内油脂区间震荡或将延续。菜油走势略强于其他油脂。连豆油、连棕油或因需求、成本等因素承压弱势震荡。保持逢高沽空的思路对待。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究所

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，但不对其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

研究所

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

