

国信期货油脂油料月报

油脂油料

丰产与出口恢复共振 美豆或区间偏强运行

2022年8月31日

蛋白粕市场，国际方面，9月美豆单产仍存在调整空间。当前市场重心更多转向出口数据变动，市场普遍预期出口上调空间较大。9月中旬后，巴西新季大豆播种工作将陆续开启，播种季具备较强的天气炒作题材。CBOT大豆主力合约将在1150美分/蒲式耳-1350美分/蒲式耳区间偏强运行。国内方面，9月国内进口大豆依然充裕，国内豆粕供给宽松，但需求趋降，豆粕库存高位运行，基差低位运行。由于美豆偏强运行，连粕主力合约资金博弈加剧，内外资金争夺激烈，连粕主力合约在3250元/吨-3500元/吨区间偏强震荡，波动节奏或跟随美豆先扬后抑，关注3380元/吨一线的突破力度，如果增仓突破，可以上方空间打开，否则或在区间下方波动。

油脂市场，国际方面，9月美国生物柴油需求虽将迎来季节性旺季，但相关政策不确定性升温，需求增量能否如期兑现仍存变数。美豆油价格大概率在64-74美分/磅区间偏强震荡。9月马棕油市场整体呈现先抑后扬的节奏。月初产量增长的预期将对行情形成压制；随着产量预期逐步落地，需求回暖将带动行情修复上行。库存压力仍存。印尼方面，棕榈油生物柴油需求维持高位，但产量增量存在不确定性，持续偏低的库存水平为盘面提供支撑，整体来看9月马棕油或将先抑后扬、震荡走高。国内方面，9月国内油脂供给或有下滑，但需求有望增加，9月国内油脂库存或开始下滑。其中豆油库存或率先见顶回落，基差或有回升。棕榈油进口增加，库存稳中有升，基差或有回落。菜油库存或有回升。菜油与棕榈油2701合约价差仍将处于小幅升水的局面。油脂市场走势可能更多跟随国际油脂而动。成本驱动依然明显。9月上旬连豆油、郑菜油因美豆、加菜籽走强而略强，下旬马棕油需求或有好转，连棕油或将受到提振。整体而言，9月国内油脂市场维持区间偏强走势，月中或存在阶段性调整行情。

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

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

第一部分 行情回顾

8月CBOT大豆先抑后扬，震荡收高。月初美豆在1150—1180美分/蒲式耳区间低位震荡，受美伊局势缓和预期下国际原油大跌拖累，且美国中西部迎来降雨天气升水消退，美豆一度下探1165美分附近。8月12日USDA供需报告成为转折点，报告将2026/27年度美豆单产下调至52.7蒲/英亩（低于市场预期52.9），但由于播种面积上调，总产量增加至45.19亿蒲式耳（环比上调4400万蒲、同比增6%），期末库存3.2亿蒲式耳高于预期，市场表现出“利空兑现”，美豆不跌反涨。进入8月中下旬，Pro Farmer中西部田间巡查前三日调研各州均低于去年同期，新作单产担忧发酵，叠加美豆优良率持续回落，NOPA 7月压榨量创纪录需求、以及中国持续采购美豆，美豆震荡上行并突破1200美分整数关口，随后Pro Farmer终值预估2026/27年度美豆单产53.3蒲/英亩，丰产前景与中国加大采购力度令期价高位震荡整理；8月26日俄乌冲突升级美麦涨停，美豆大幅上行最高冲至1279.5美分/蒲式耳。受此影响国内连粕市场跟盘走高，主力合约在美豆成本驱动与多头资金推动下震荡走高，国内豆粕现货库存持续回升，油厂开工高位运行，催提依然明显。月底俄乌冲突加剧引发菜粕高涨从而提振豆粕，此外市场对于未来进口大豆到港可能不及预期的担忧也加速了连粕的走高。豆粕市场呈现期货领涨现货，远月引领近月的局面。

8月国际油脂走势分化，美豆油高位震荡，期价在7月形成的波动区间内震荡反复。美豆油8月初受国际原油坚挺及美豆走强带动低位反弹，8月下旬EPA或延长RFS合规期限、扩大小型炼油厂豁免预期令美豆油回吐本月涨幅，但随后各方组织对此提出异议和督促政府进行修正，美豆油止跌反弹。相比之下，马棕油走势强于美豆油，BMD毛棕榈油震荡走高，尽管MPOB公布的7月报告利空出台显示马棕油库存继续增加，但受到月初出口数据增加，印度进口数据乐观提振而走高，此后受厄尔尼诺可能引发2027年产量下滑的担忧、原油走强、以及印尼B50生物燃料强制掺混项目推动、黑海葵花油出口受阻亦支撑植物油需求等多因素共振，马棕油震荡上行。国内方面，国内油脂全月联袂走高，三大油脂先后突破2026年以来区间上限、展开新一轮涨势。连豆油受美豆走高带来的成本驱动而走高，期价创2024年11月以来新高；连棕油受马棕油带动上行，主力合约突破万元/吨关口；郑菜油受ICE油菜籽偏强、俄罗斯严查菜籽转基因收紧远期进口供应预期，以及国内菜油库存同比低位支撑，一度领涨油脂，但8月下旬受菜籽及菜油进口到港增多，后续迪拜菜油、澳籽买船增加拖累，菜油高位回落、多头获利平仓。月末三大植物油主力合约在新的波动区间内宽幅震荡。

表：2026年8月国内外主要油脂油料期价变化

品种 (指数)	2026/8/27	2026/7/23	涨跌	涨幅%	品种 (指数)	2026/8/27	2026/7/23	涨跌	涨幅%
美豆	1273.25	1244.75	28.5	2.29%	连豆二	4087	3895	192	4.93%
美豆粕	340.7	331.3	9.4	2.84%	连粕	3285	3170	115	3.63%
美豆油	68.31	73.14	-4.83	-6.60%	郑菜粕	2366	2323	43	1.85%
马棕油	4915	4736	179	3.78%	连豆油	8786	8529	257	3.01%
美原油	78.4	82.17	-3.77	-4.59%	连棕油	10062	9632	430	4.46%
生猪	12220	12285	-65	-0.53%	郑菜油	10197	10147	50	0.49%

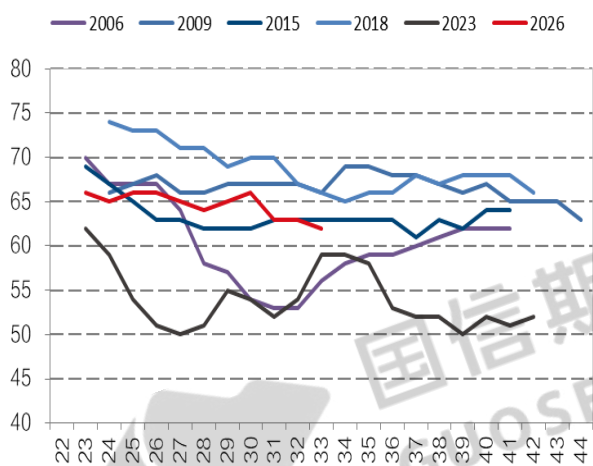
数据来源：文华财经 国信期货

第二部分 蛋白粕

一、美豆天气炒作降温 高单产年份来临

美国农业部在8月供需报告中，对26/27年度美豆供求平衡表进行了较大的调整。从供给端来看，USDA预估美国2026/27年度大豆产量为45亿蒲式耳，由于收获面积增加和单产略有下降，增加了4400万蒲式耳。密苏里州、密西西比州和明尼苏达州的收获面积比7月份的预测增加了140万英亩，达到8580万英亩。首次基于调查的美豆产量预测为每英亩52.7蒲式耳，比上个月的预测和去年的创纪录产量低0.3蒲式耳。预计2026/27年的大豆供应量将比上个月增加3900万蒲式耳，因为上一个销售年度压榨量略有增加，导致年初库存减少，部分抵消了产量的增加。从需求端来看，2026/27年美国大豆压榨量增加3000万蒲式耳，达到27.8亿蒲式耳。美国大豆出口保持不变，由于供应增加，期末库存增加1000万蒲式耳至3.2亿蒲式耳。尽管26/27年度美豆供给增加明显，但需求同样高企，美豆市场进入了高供给与高需求并存的年份。这使得库存偏紧的格局延续。

图：厄尔尼诺天气下美豆优良率对比



数据来源：USDA 国信期货

表：美豆各州单产预估与优良率同比增减

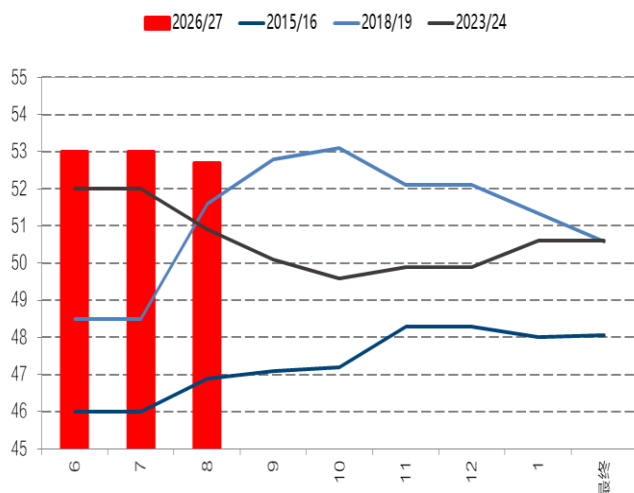
州名	产量占比	单产			优良率	
		2026	2025	同比	2026/8/24	同比
伊利诺伊	12.16%	67	62.5	4.5	59	1
依阿华	11.34%	62	63.5	-1.5	77	-2
明尼苏达	8.55%	48	52.5	-4.5	65	9
北达科塔	7.86%	34	34.5	-0.5	27	-35
密苏里	6.85%	50	50	0	60	16
印第安纳	6.56%	62	59.5	2.5	61	-2
南达科塔	6.24%	41	47	-6	46	-30
内布拉斯加	6.17%	57	65.5	-8.5	64	-14
俄亥俄	5.75%	58	53	5	58	-4
堪萨斯	5.47%	38	48.5	-10.5	50	-16
阿肯色	4.00%	57	55	2	67	2
密西西比	2.68%	63	56	7	73	12
威斯康星	2.59%	55	56	-1	63	-20
密歇根	2.55%	50	48.5	1.5	48	7
肯塔基	2.14%	50	42	8	74	18
田纳西	1.89%	50	42	8	74	25
北卡罗来纳	1.84%	42	36	6	63	-10
路易斯安纳	1.19%	47	53.5	-6.5	67	-25
弗吉尼亚	0.69%	42	38	4		
宾夕法尼亚	0.68%	48	44	4		
奥克拉荷马	0.58%	28	29	-1		
马里兰	0.52%	45	44	1		
南卡罗来纳州	0.40%	33	31	2		
纽约	0.37%	50	40	10		
阿拉巴马	0.34%	41	37	4		
佐治亚州	0.20%	46	49	-3		
特拉华州	0.17%	52	49	3		
新泽西州	0.11%	42	39	3		
得克萨斯州	0.11%	32	32	0		

数据来源：USDA 国信期货

2026年自公布美豆优良率以来，美豆优良率逐步回落。USDA最新报告显示，截至2026年8月23日当周，美国大豆全国整体优良率为60%，上周为61%，而去年同期为69%。美国大豆落叶率为6%，去年同期4%，五年均值4%。这与此前厄尔尼诺天气下美豆优良率逐步回落相对应。整体来看，2026年美豆优良率高于2023年、2006年、2015年同期水平，略低于2009年、2018年同期水平。从8月USDA报告的预估来看，有50%的地区单产同比有所下滑，其中主产区有衣阿华州、北达科塔州、南达科塔州、明尼苏达州、内部拉斯加州、堪萨斯州等，与此同时这些地区的最新优良率也是同比下滑明显。

图：USDA9月单产调整对比

表：Pro Farmer 预估



数据来源: USDA 国信期货

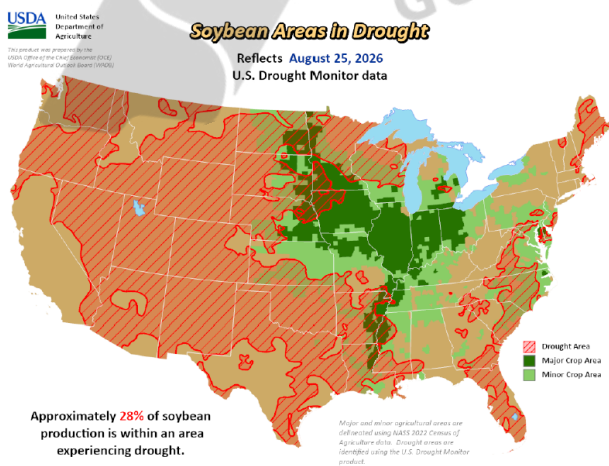
年份	Pro Farmer	USDA8月	调研与 USDA8月单 产预估差距	USDA9月	USDA9月调 整	最终单产	调研与最终 单产差距
2005	38.5	38.7	-0.2	39.6	0.9	43.1	4.6
2006	40.9	39.6	1.3	41.8	2.2	42.9	2.0
2007	42	41.5	0.5	41.4	-0.1	41.8	-0.2
2008	40	40.5	-0.5	40	-0.5	39.7	-0.3
2009	41	41.7	-0.7	42.3	0.6	44.0	3.0
2010	44.9	44	0.9	44.7	0.7	43.5	-1.4
2011	41.8	41.4	0.4	41.8	0.4	42.0	0.2
2012	34.8	36.1	-1.3	35.3	-0.8	40.0	5.2
2013	41.8	42.6	-0.8	41.2	-1.4	44.1	2.3
2014	45.4	45.4	0	46.6	1.2	47.6	2.2
2015	46.5	46.9	-0.4	47.1	0.2	48.1	1.6
2016	49.3	48.9	0.4	50.6	1.7	52.0	2.7
2017	48.5	49.4	-0.9	49.9	0.5	49.3	0.8
2018	53	51.6	1.4	52.8	1.2	50.6	-2.4
2019	46.1	48.5	-2.4	47.9	-0.6	47.4	1.3
2020	52.5	53.3	-0.8	51.9	-1.4	51.1	-1.4
2021	51.2	50	1.2	50.6	0.6	51.4	0.2
2022	51.7	51.9	-0.2	50.5	-1.4	52.0	0.3
2023	49.7	50.9	-1.2	50.1	-0.8	50.6	0.9
2024	54.9	53.2	1.7	53.2	0	50.7	-4.2
2025	53	53.6	-0.6	53.5	-0.1	53	0.0
2026	53.3	52.7	0.6				

数据来源: JCI 国信期货

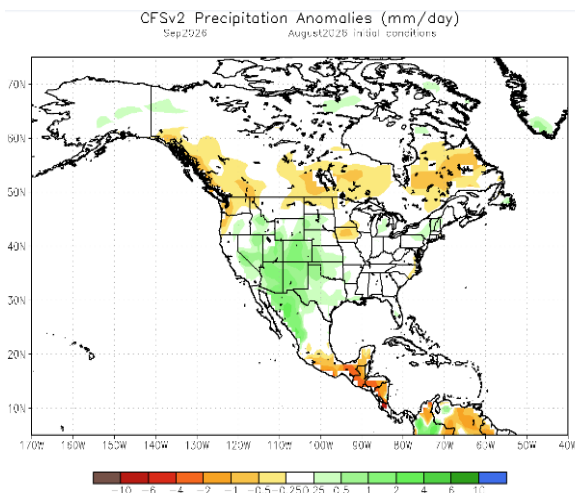
从厄尔尼诺天气下美豆单产调整情况来看,除了2023年外其他年份最终单产都高于最初的预估,2026年最初单产预期在53蒲/英亩。8月17日Pro Farmer一年一度的田间巡查陆续展开。从调研结果来看,调研的6州中有5州美豆豆荚数明显低于去年同期水平,只有明尼苏达州豆荚数高于去年同期,其中有3州豆荚数高于3年平均水平。2026年Pro Farmer调研预估美豆单产为53.3蒲/英亩,远高于2026年8月美国农业部预估的52.7蒲/英亩的单产水平。豆荚数普遍不及去年同期,但是单产水平则大幅提升,这与市场此前预估有较大的差距。分析人士猜测可能是科技提升了单产水平,尽管豆荚数不及去年,但单粒重可能相对偏高。从调研结果与9月单产预估调整来看,在21年间,有14年跟随调研结果进行了调整。但是从最终单产与调研结果来看,调研结果低于USDA最终单产是普遍情况。

图: 美豆产区干旱情况对比

图: 未来天气展望



数据来源: NOAA 国信期货



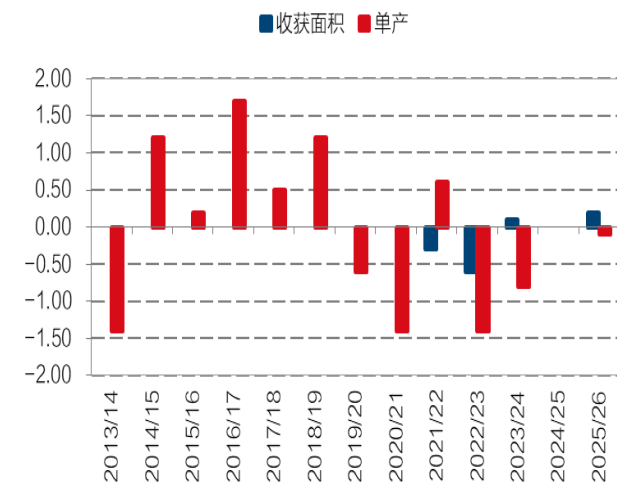
数据来源: NOAA 国信期货

从天气来看,一般而言9月初美豆将完成全部的灌浆结荚,因此未来两周美豆产区的天气依然重要。USDA干旱监测报告显示,截至8月25日当周,约28%的美国大豆种植区域受到干旱影响,而此前一周为26%,去年同期为9%。9月美豆产区降雨分布不均,衣阿华州附近地区降雨量同比有所下滑,而前期旱情明显的

平原地区则迎来明显的降雨天气，有利于美豆最后的灌浆结荚。可见美豆生长关键期后期天气缺乏炒作的题材。由于目前市场似乎已经对2026年高单产有所消化，田间调研与优良率和旱情体现有所差距，市场预期2026年美豆单产水平或将在52.5蒲/英亩-53.5蒲/英亩之间。可见2026年美豆市场单产水平仍居历史高位。

图：9月份种植面积及单产调整幅度

图：9月美豆需求及库存调整幅度对比



数据来源：USDA 国信期货



数据来源：USDA 国信期货

从历史USDA的调整来看，在过去的33年里，9月USDA报告中，对新年度单产调增的数量是16次，调降的是15次，未做调整的是2次。对新年度种植面积调增2次，调降的4次，未做调整的是27次。从需求来看，新年度出口调增的数量是13次，调降的是13次，未做调整的是7次。新年度压榨调增的数量是15次，调降的是13次，未做调整的是5次。新年度库存调增的数量是14次，调降的是14次，未做调整的是5次。可见9月USDA报告对美豆单产、需求、库存调整的概率很大。

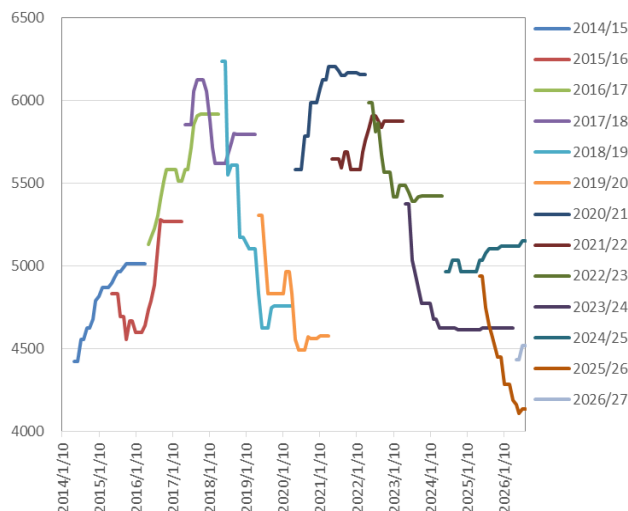
总的来看，26/27年度美豆总体生长良好，9月对美豆单产仍有调整的可能，上下调整幅度不大，由于种植面积的大幅调增，这使得美豆供给端的压力明显，9月美豆产区降雨呈现东少西多的情况，有利于缓解前期旱情地区作物的生长。生长关键期最后阶段缺乏炒作题材，美豆迎来丰产之年。

二、美豆需求恢复明显 库存偏紧格局难改

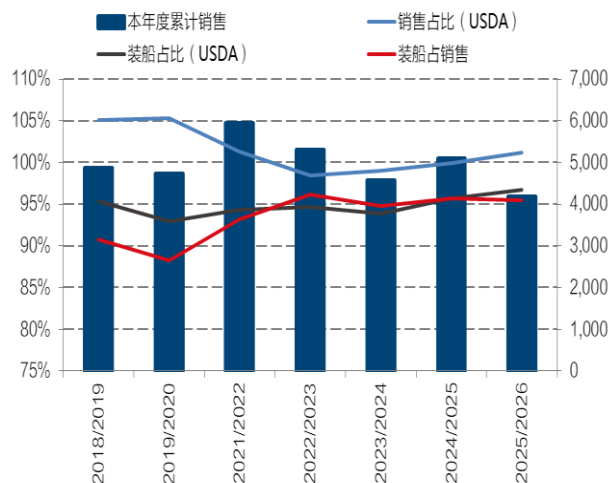
7月以来，中国采购逐步增多，这使得美豆的出口出现了明显的好转。自7月8日以来，美国农业部证实对中国销售481万吨大豆，大部分在2026/27年度交货。但USDA未在最新的报告中对美豆新旧作物年度的出口进行调整。8月USDA报告中，仍维持25/26年度美豆出口在4137万吨，而26/27年度美豆出口在4518万吨。从美国农业部周度出口来看，截至8月13日，25/26年度美豆本年度累计销售4187.47万吨，高于USDA预估，累计装船3999万吨，装船占比96.69%，未近五年最高占比。下年度未装船数量为1185万吨，高于上年同期的585万吨，为近四年最高水平。可见当前美豆出口明显好转。8月CBOT大豆的上涨支撑更多来自出口的提振。市场预期在9月中美领导人会晤前，中国的采购仍将持续。

图：USDA对美豆年度出口调整

图：美豆本年度出口数据比



数据来源: USDA 国信期货

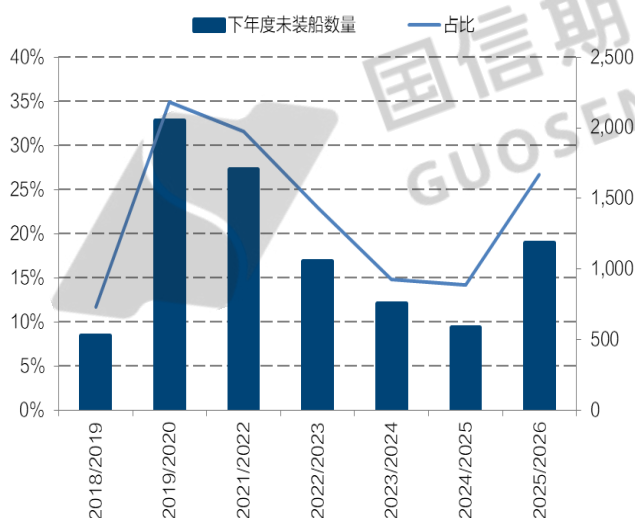


数据来源: USDA 国信期货

此外美元进入下降通道中,这使得美豆在价格优势中有所突出。2017年,2021年、2023年美元均处于下降趋势中,而当年美豆的出口均呈现上调的走势,美元回落,让美豆价格优势尽显。进入2026年末,市场普遍预期美元将进入下降通道中,这使得美豆出口或迎来转机。

图: 美豆下年度出口数据比

图: 美元走势对比



数据来源: USDA 国信期货

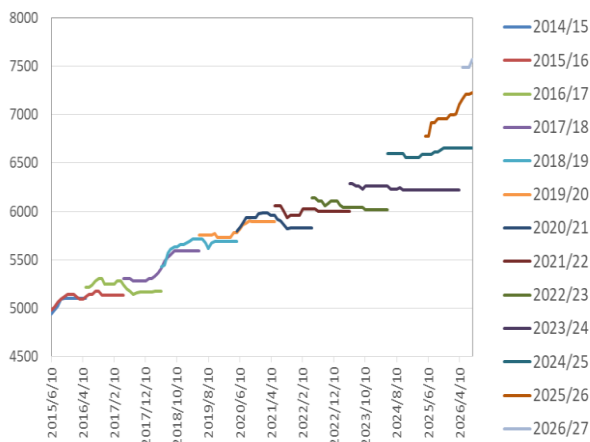


数据来源: IFIND 国信期货

从压榨来看,截至2026年8月14日当周,美国大豆压榨利润为每蒲4.05美元,比一周前上涨2.02%。作为参考,2025年的压榨利润平均为2.46美元/蒲,高于2024年的2.44美元/蒲。可见美豆压榨需求依然保持旺盛格局。因此USDA在8月报告中上调新旧作物年度的压榨需求,USDA将25/26年度美豆压榨需求从7212万吨上调至7226万吨,USDA将26/27年度美豆压榨需求从7484万吨上调至7566万吨。从月度压榨情况来看,NOPA最新公布的数据显示,7月份大豆压榨量环比增长,但低于预期。报告显示,7月份NOPA会员的大豆压榨量为603万吨,比6月份的582万吨增长3.74%,比去年7月份的533万吨增长13.27%。这些会员企业加工量占全美大豆压榨总量的99%以上。截至7月,25/26年度美豆累计压榨6476万吨,同比增加723万吨,而USDA

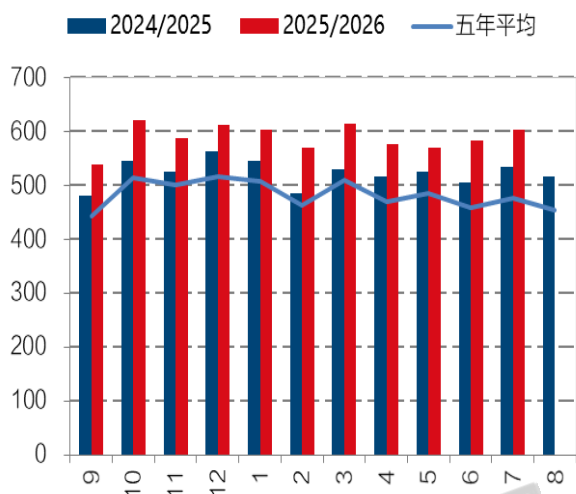
预估同比增加571万吨，可见USDA仍有上调的可能。

图：美豆压榨量年度对比



数据来源：USDA 国信期货

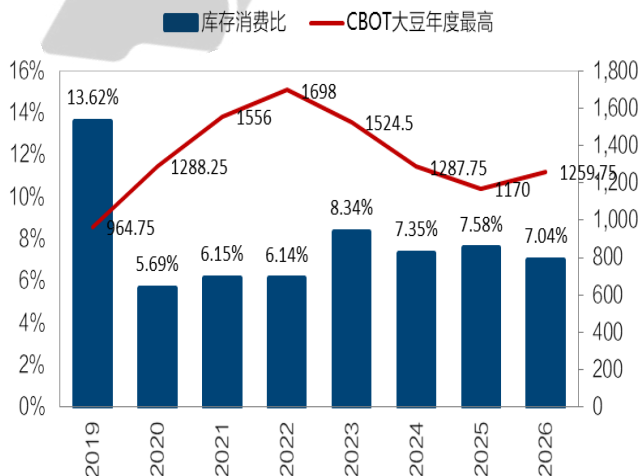
图：美豆月度压榨量对比



数据来源：NOPA 国信期货

按照USDA预估，美豆26/27年度库存消费比回落至7.04%，25/26年度美豆库存消费比为7.58%。美豆库存消费比的回落对美豆价格形成支撑。由于CBOT大豆价格已经连续三年跌破种植成本，因此美豆进一步下跌的空间受限。从当前美豆供求的情况来看，美豆未来调整幅度较大集中在美豆单产与美豆出口两方面。如果单产降至52.5蒲/英亩，在需求不变的情况下，美豆期末库存降至2.75亿蒲左右；如果单产在53蒲/英亩-53.5蒲/英亩之间，出口增加至2023/24年度水平，美豆期末库存维持在3亿蒲附近，可见在高需求背景下，高供给并没有带来太多的库存增加，美豆偏低的库存水平让价格支撑明显。

图：美豆库消比与价格走势



数据来源：WIND 国信期货

表：美豆供求平衡表预估

项目	2025/26 Est.		2026/27 Proj.			
	Aug	预测	Aug	预测1	预测2	预测3
种植面积	81.2	81.2	86.8	86.8	86.8	86.8
收获面积	80.4	80.4	85.8	85.80	85.80	85.80
单产	53	53	52.7	53	53.5	52.5
期初库存	325	325	325	295	295	295
产量	4262	4262	4370	4547	4590	4505
进口	25	25	25	25	25	25
总供给	4612	4612	4869	4867	4910	4825
压榨	2655	2655	2780	2780	2780	2780
出口	1520	1550	1660	1700	1700	1660
种用	75	75	73	73	73	73
残差	37	37	37	37	37	37
总需求	4287	4317	4549	4590	4590	4550
期末库存	325	295	320	277	320	275
库消比	7.58%	6.83%	7.03%	6.04%	6.98%	6.03%
与USDA预估比较 (百万蒲式耳)			-5	-48	-5	-51
与USDA预估比较 (万吨)			-14	-130	-13	-137

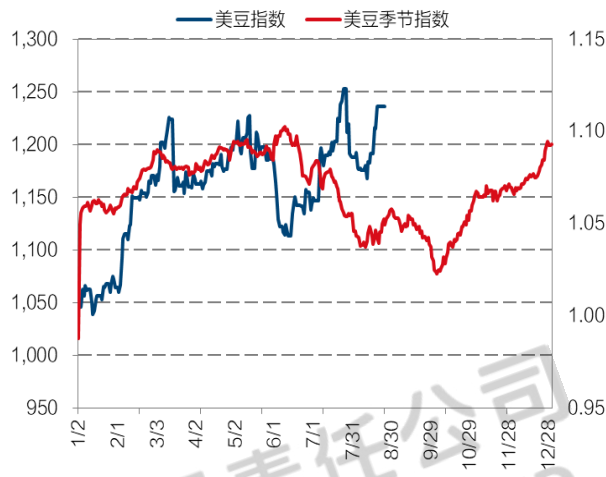
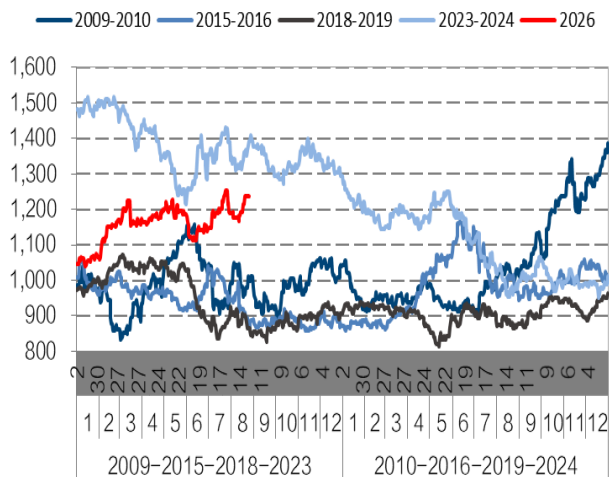
数据来源：WIND 国信期货

9月美国大豆将进入生长关键期的最后阶段，天气良好有利于最后的生长。美豆大概率迎来丰收年份。9月单产仍有调整的可能。市场更加期待出口方面的调整。市场普遍预期出口上调的空间较大，这使得美

豆库存在高供给与高需求的背景下保持偏低水平，美豆偏紧的供求对美豆底部支撑明显，美豆在1150-1350美分/蒲式耳之间震荡反复。从季节性上看，USDA报告高前，CBOT大豆偏强震荡，报告后，市场可能面临收割压力。从价格上来看，CBOT大豆主力合约已经接近1300美分/蒲式耳，随着价格的走高，高价或抑制需求，市场进一步上涨的空间可能受限。

图：厄尔尼诺天气下美豆走势对比

图：美豆季节性走势



数据来源：WIND 国信期货

数据来源：WIND 国信期货

三、巴西大豆即将播种 干旱情况略显担忧

USDA预估26/27年度巴西大豆产量为1.86亿吨，种植面积为5000万公顷，同比增长3.09%。对冲点全球市场（Hedgepoint Global Markets）首次预测2026/27年度巴西大豆产量为1.817亿吨，较2025/26年度增长0.1%，这将会是30年来的最低产量增幅；该公司预测下一年度大豆种植面积为4920万公顷，同比提高0.9%；单产预计为3.69吨，同比降低0.8%。从各家机构的预估来看，巴西大豆新年度种植面积增幅可能不大除了USDA增幅明显外，其他的增幅均在1%上下，产量预估在1.8亿吨-1.86亿吨之间。

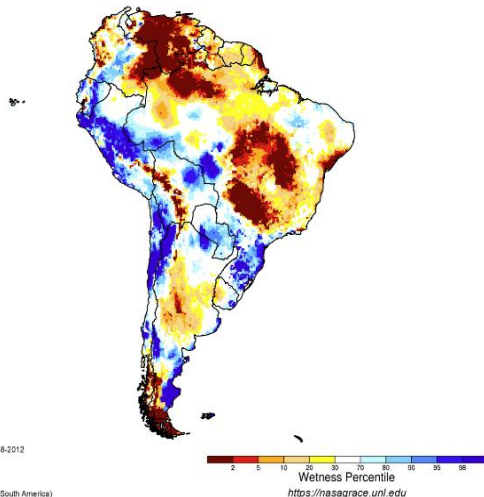
图：巴西种植面积及单产预估

图：当前南美地区土壤墒情

日期	2026/8/19	2026/8/12	2026/8/3	2026/7/17
机构	对冲点全球市场	美国农业部	StoneX	Safras & Mercado
产量 (亿吨)	1.817	1.86	1.831	1.80089
同比	0.10%	3%	0.27%	1%
种植面积 (万公顷)	4920	5000	4950	4910.7
同比	0.90%	3.09%	0.76%	1.20%
单产 (吨)	3.69	3.72		3.686
同比	-0.80%	-0.04%		0



GRACE-Based Shallow Groundwater Drought Indicator
August 17, 2026



Wetness percentiles are relative to the period 1948-2012
Cell Resolution 0.25 degrees
Projection of this document is Albers Equal Area (South America)
<https://nasagrace.unl.edu>

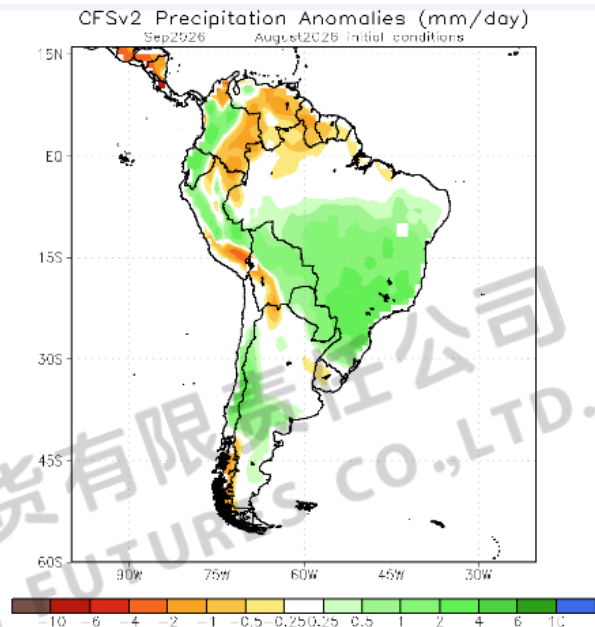
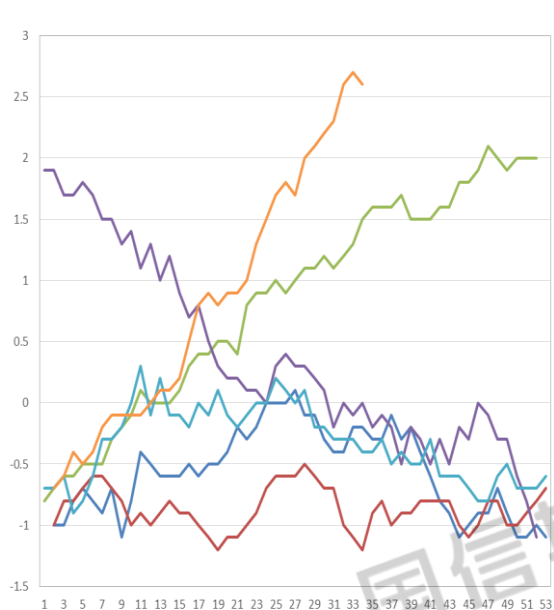
数据来源: USDA 国信期货

数据来源: NASA 国信期货

从目前南美土壤墒情来看,南部地区相对潮湿,而东部地区、北部地区则有明显旱情,土壤失墒明显。截至2026年8月19日,NOAA监测的NINO3.4指数(赤道中东太平洋海温关键指标)已确认进入厄尔尼诺状态,周度值达2.6°C,上周同期为2.7°C。可见厄尔尼诺仍在持续发酵中,机构预估10-12月出现厄尔尼诺的概率为80%。厄尔尼诺将利好巴西中南部区域降雨,但会加大北部、东北部高温与阶段性干旱风险,一般而言巴西的播种从9月中旬开始一直持续到12月底,可见厄尔尼诺高峰期这对南美大豆播种或有明显的影响。

图: NINO指数走势对比

图:未来一个月南美地区降雨情况



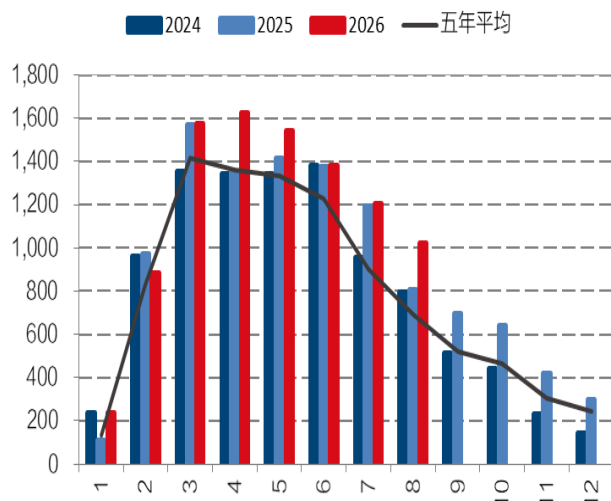
数据来源: CPC 国信期货

数据来源: CPC 国信期货

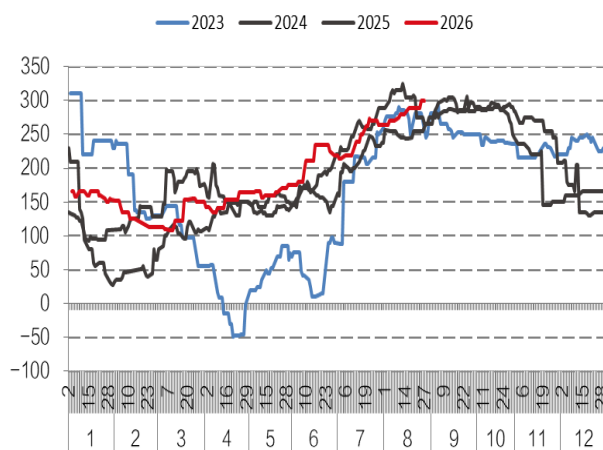
巴西私营气象机构Rural Clima8月21日发布的9月天气预报显示,9月巴西中部地区将迎来首场降雨,马托格罗索州、戈亚斯州和米纳斯吉拉斯州部分地区将受到影响,该公司气象学家表示,9月天气模型将不稳定,中西部地区和马托皮巴部分地区的平均累计降雨量可能仍然较低且分布不均。南部地区的情况依然突出,预计将呈现更潮湿的天气模式,降雨可能造成较高的作物损失风险。在此期间,南里奥格兰德州、圣卡塔琳娜州和巴拉那州可能会出现过量降雨,造成严重问题。9月份南马托格罗索州、圣保罗州和米纳斯吉拉斯州南部之间的降雨条件有利于降雨强度增加和频率提高,这可能导致这些地区的降雨量高于平均水平。强降雨可能让大豆播种延误。

图: 巴西出口走势对比

图: 巴西升贴水走势对比



数据来源: WIND 国信期货



数据来源: WIND 国信期货

与往年相比, 2026年南美大豆市场对全球大豆贸易的影响时间延长。由于中美关税政策的影响, 这使得中国一直采购巴西大豆, 这让巴西大豆出口的时间窗口不断后移, 尤其是8月, 巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 的周度调查显示2026年8月份巴西大豆出口量将达到1025万吨, 低于一周前预估的1056万吨, 这也是连续第二周下调预期, 月初的预估值为1088万吨。尽管连续下调, 但是8月份的出口量仍较去年同期的810.7万吨提高26.4%。随着巴西升贴水与美豆升贴水的接近, 中国采购美豆数量的增加, 巴西升贴水涨势或将减弱, 但由于市场对于新年度巴西大豆产量仍有担忧情绪, 因此巴西升贴水降幅有限。

进入9月, 巴西大豆出口时间窗口延长, 尽管巴西大豆升贴水与美豆升贴水差距所小, 但市场担心未来巴西大豆产量或下滑, 9月升贴水或仍保持高位运行。9月中旬以后巴西大豆播种或将陆续展开, 种植面积增幅收窄。从天气预报来看, 巴西南部地区降雨过量, 而中西部、北部地区降雨偏少的局面仍将持续, 播种延误的概率正在加大, 巴西播种期有明显的炒作天气的题材。这对将对CBOT大豆有所提振。

四、豆粕供给压力依然沉重 成本驱动主导价格

图: 大豆进口量

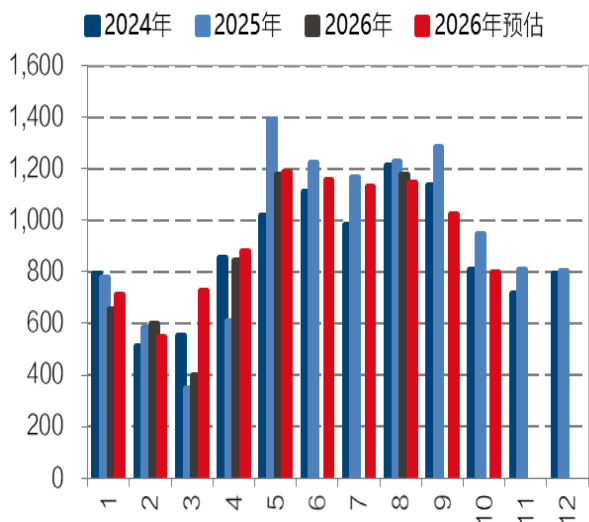
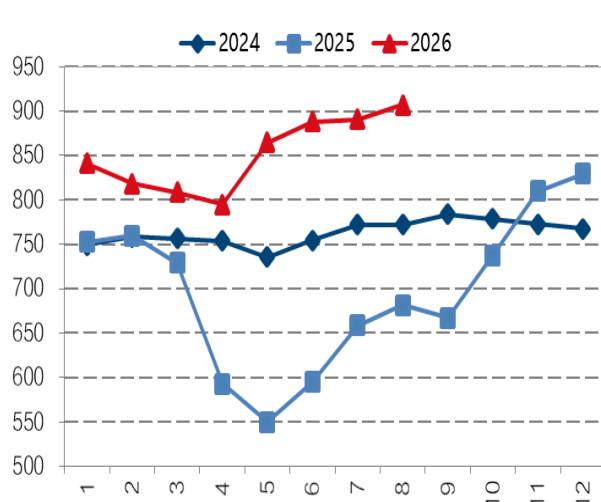


图: 国内港口大豆库存



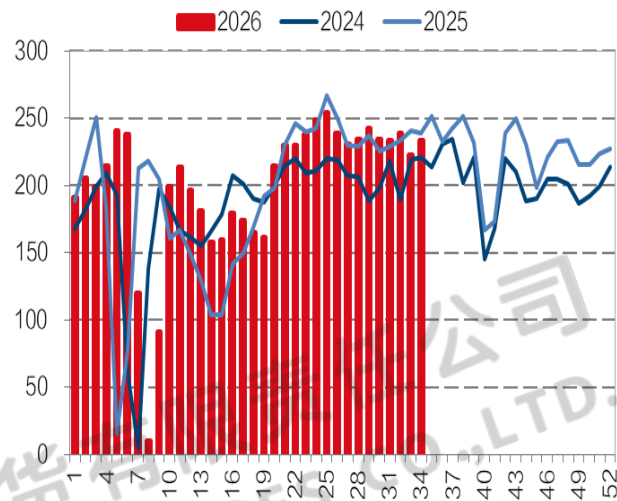
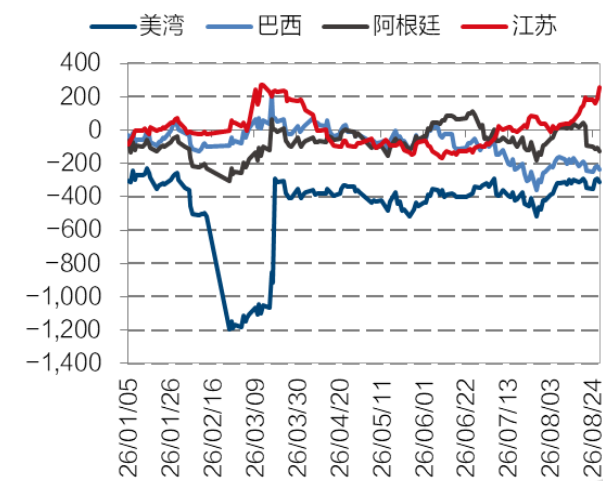
数据来源：粮油商务网 国信期货

数据来源：WIND 国信期货

粮油商务网信息显示，从买船情况来看，9-10月预计进口大豆到港量分别为1020万吨和800万吨，尽管到港量较前期有所回落，但国内大豆港口库存高企，国内大豆供给依然充裕。截至8月21日，主要港口的进口大豆库存量约在918.64万吨，去年同期库存为688.32万吨，五年平均769.82万吨。从数量上来看，我国进口大豆储备拍卖大多是以每周20万吨-55万吨不等。从国储抛储数据来看，主要是集中在2022年-2026年不等。拍卖多以溢价成交，成交量较好，这对后期供给形成较大的补充。

图：大豆压榨利润

图：大豆单周压榨量



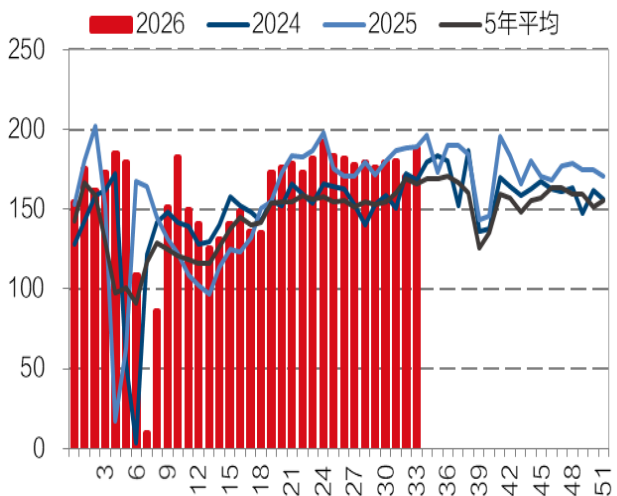
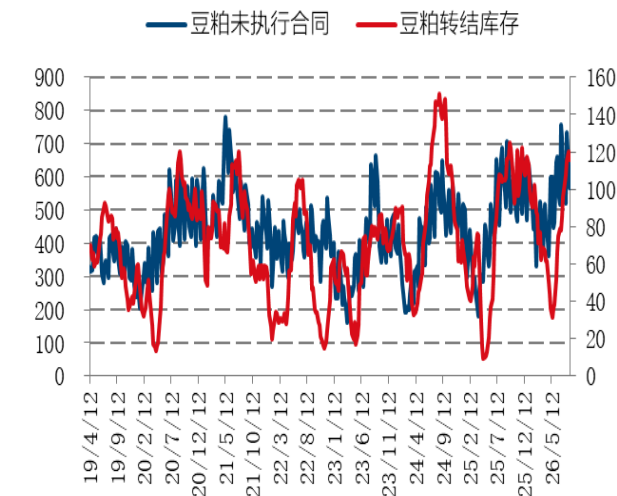
数据来源：JCI 国信期货

数据来源：粮油商务网 国信期货

从目前压榨利润来看，根据汇易网统计，8月26日10月份美湾大豆到岸升贴水306美分/蒲，对应美湾大豆进口盘面榨利-531元/吨左右（13%关税），2026年10月份巴西豆到岸升贴水为310美分/蒲，对应巴西豆进口盘面榨利-107元/吨左右。进入9月，由于国内进口大豆库存依然较高，国内油厂开工率或继续保持高位运行，预期单周压榨量200万吨-230万吨左右。

图：豆粕库存

图：豆粕表观消费量



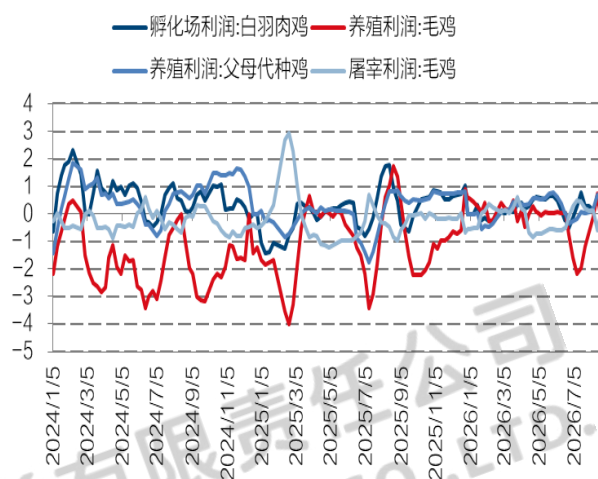
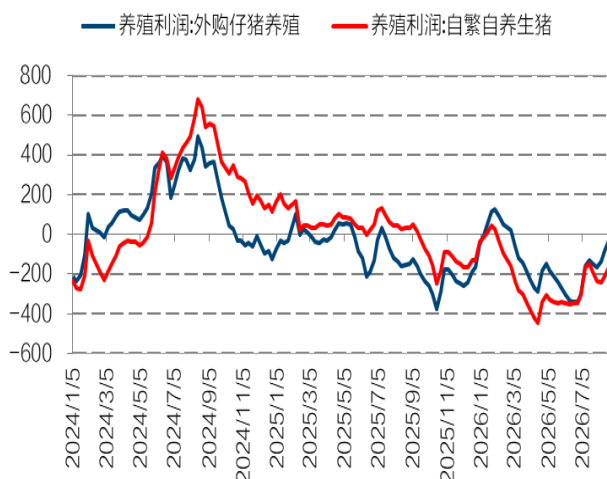
数据来源：粮油商务网 国信期货

数据来源：粮油商务网 国信期货

目前国内豆粕库存依然处于历史同期高位。截至8月22日，国内豆粕库存为115.72万吨，上月同期为107.9万吨，上年同期为104.7万吨。由于对于未来供给的不确定性，下游远期采购合同明显超过往年同期。截至8月22日，国内豆粕未执行合同为566.34万吨，上月同期为520.54万吨，上年同期为554.2万吨。远期采购的增加有提前透支未来需求的可能。6月份以来国内豆粕周度表观消费量均值在180万吨上下，略低于上年同期。国家统计局公布的数据显示，2026年7月中国饲料累计产量为2880万吨，环比下滑1.45%，较去年同期增长1.86%，至少为近10年以来同期最高水准。今年以来饲料产量累计为14375.4万吨。

图：生猪养殖利润

图：禽类养殖利润



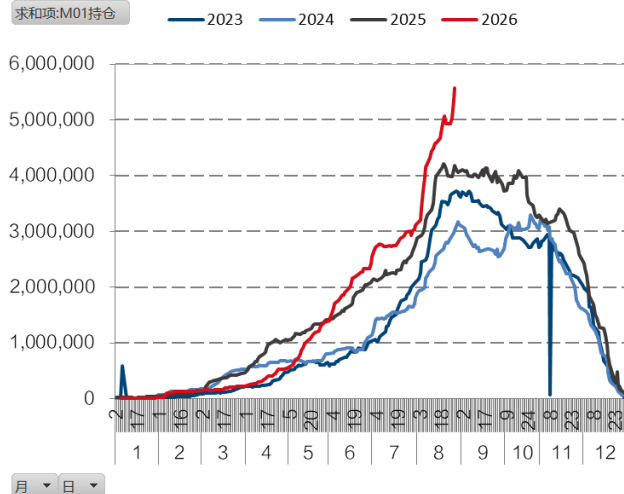
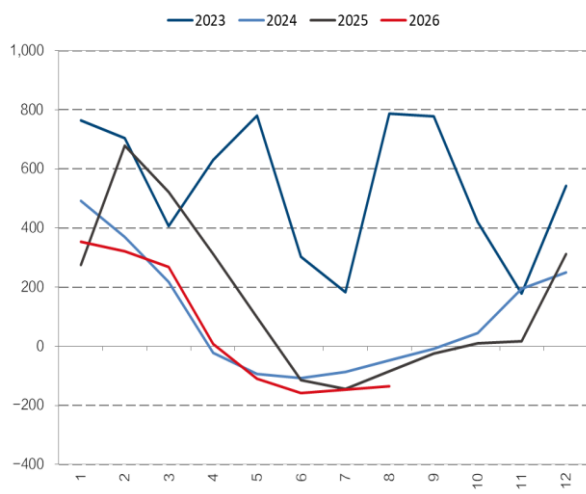
数据来源：WIND 国信期货

数据来源：WIND 国信期货

目前国内生猪养殖效益区间为-420~-100元/头，头均效益亏损291元；猪粮比4.73:1，处一级预警区间。2026年以来国内能繁母猪存栏呈现下滑趋势，但因为生猪供应增长存在惯性作用，三季度后期乃至四季度才能国内生猪存栏从供应同比增长转为同比持平或略降的局面。可见短期国内豆粕需求仍将保持高位运行，但三季度以后豆粕需求或将逐步下滑。可见9月国内豆粕库存或继续保持高位运行。

图：豆粕基差走势

图：豆粕主力合约持仓对比



数据来源：WIND 国信期货

数据来源：JCI 国信期货

目前国内豆粕整体市场依然处于偏强的局面中，主要由于进口成本驱动提振。从成本驱动的角度来看，9月CBOT大豆市场将面临美豆出口旺盛、收割压力及巴西播种天气溢价炒作等多重影响，CBOT大豆维持区间偏强震荡。可见国内进口大豆成本支撑凸显。从进口大豆折算豆粕平盈成本来看，3300元/吨的成本支撑强劲。从持仓来看，由于8月市场高涨，资金关注度高涨，M2701合约持仓刷新4年高点，这使得连粕的波动幅度加大。从持仓结构来看，内资看涨情绪高涨，而外资看空更为突出，资金的多空博弈也将白热化。

总的来看，9月国内进口大豆依然充裕，国内豆粕供给宽松，但需求趋降，豆粕库存高位运行，基差低位运行。由于美豆偏强运行，这使得连粕市场主力合约3300元/吨附近支撑强劲。连粕主力合约资金博弈加剧，内外资金争夺激烈，连粕主力合约在3250元/吨-3500元/吨区间偏强震荡，波动节奏或跟随美豆先扬后抑，关注3380元/吨一线的突破力度，如果增仓突破，上方空间或将打开，否则或在区间下方波动。

第三部分油脂

一、政策扰动加剧 美豆油高位震荡反复

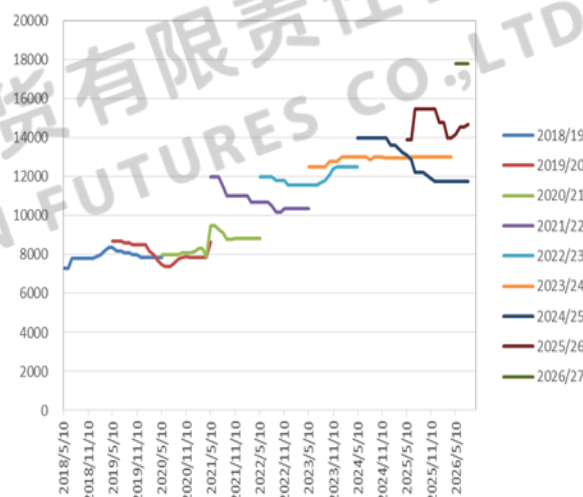
对于美豆油而言，国际原油价格与美国生物柴油政策成为近期走势的关键所在。中东局势、俄乌冲突依然未有缓和，冲突与谈判交替，国际原油围绕80美元/桶附近震荡反复。

图：国际原油价格走势对比



数据来源：USDA 国信期货

图：美国豆油国内消费月度对比(万吨)



数据来源：USDA 国信期货

8月24日美国环境保护署（EPA）表示计划将炼油商证明其符合2025年可再生燃料标准（RFS）掺混义务的截止日期从9月1日延长，EPA尚未公布新的截止日期，但消息人士称30至90天的延期正在考虑之中。EPA还计划在8月底前对小型炼油厂的豁免申请做出最终决定。市场参与者估计，这些豁免可能导致12亿至18亿个RIN可用于合规交易，意味着RIN供应增加。随后又有报道称，白宫正在考虑将2027年生物燃料掺混配额增加5亿加仑，以抵消高于预期的豁免额度。目前美国政府尚未正式宣布任何消息。

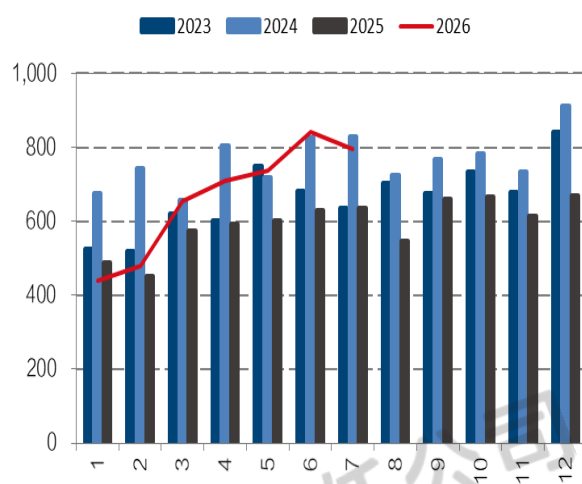
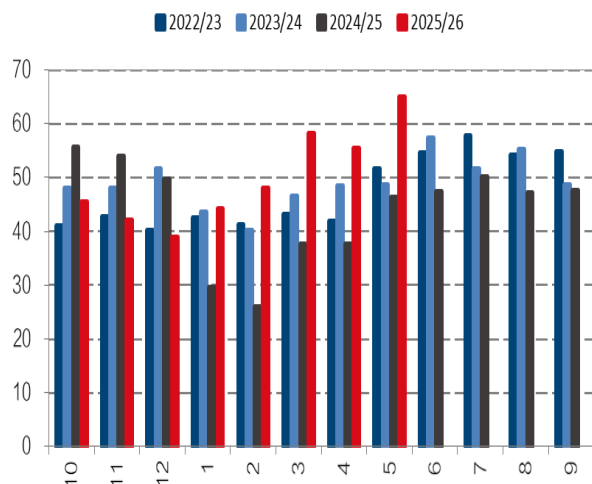
美国农业和生物燃料团体组成的联盟敦促美国总统否决一项扩大生物燃料掺混豁免范围的提案，并警告称，大幅增加小型炼油厂的豁免将削弱对美国农作物和可再生燃料的需求，从而损害美国农村地区的利益。美国大豆协会警告称如果可再生燃料标准(RFS)下小型炼油厂的豁免范围扩大，美国国内大豆需求将会急剧下降。目前的估计表明，2025合规年度的豁免额度可能超过18亿个可再生燃料识别码(RIN)，几乎是美国环境保护署(EPA)此前预估额度的两倍。炼油厂豁免额度的大幅增加可能会导致约5亿加仑生物柴油的需求减少，美国大豆种植户可能因此损失约10亿美元的收入。可见美国生物柴油相关消息仍处于多方

博弈中。

一旦豁免额度扩大，这将抑制生物柴油的生产，降低美豆油工业消费的数量，从而降低美豆的压榨需求。因此美国政府在9月对豁免额度以及相关制度的落地将对美豆油有明显的影响。

图：美国豆油生物柴油走势对比(万吨)

图：RINS 生产量走势对比



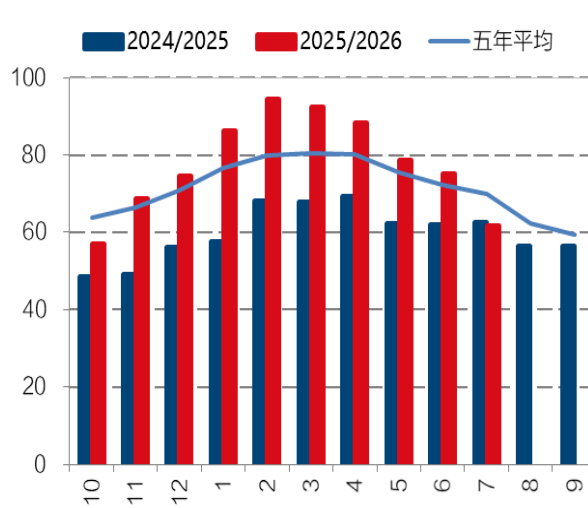
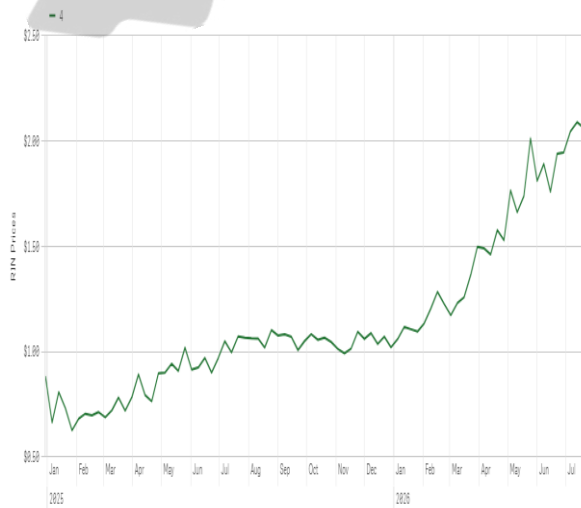
数据来源：USDA 国信期货

数据来源：EPA 国信期货

USDA在8月报告中，将25/26年度美豆油工业需求量从145.5亿磅提高至147亿磅（667万吨），26/27年度美豆油工业需求量在178亿磅（807万吨）。USDA报告显示，截至4月，25/26年度美豆油累计工业消费量为397万吨，同比增加60万吨。USDA预估25/26年度同比增加134万吨。这需要本年度剩下4个月月均消费量达到67.5万吨方可实行。而2026年以来月均消费量仅为50万吨，最大月份消费量仅为60万吨，从近些年消费情况来看后四个月逐月递增明显。但美国环境保护署（EPA）公布的数据显示，7月份美国生物柴油可再生识别码（D4 RIN）生成数量则从6月份的8.41亿降至7.96亿份。这让美豆油生柴需求未来增长担忧。

图：RINS走势

图：美豆油库存



数据来源：EPA 国信期货

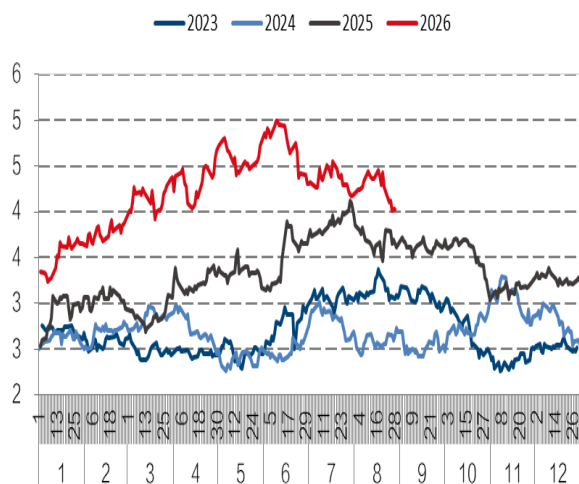
数据来源：NOPA 国信期货

从NOPA7月报告来看，7月美豆油国内消费量为121.25万吨，6月消费量为124.47万吨，2025年7月消费

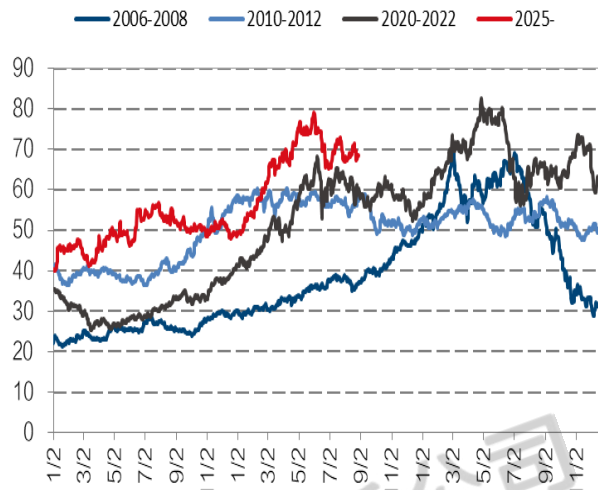
量为105.91万吨。7月美豆油库存为61.69万吨，上月同期为75.07万吨，上年同期为62.55万吨，五年同期为69.91万吨，可见当前美豆油库存依然处于相对低位。从CBOT豆油与豆粕的比价来看，近年来豆油/豆粕超过4以后，就会面临回落的风险，近期市场再度冲高回落，短期市场或在3.5-4之间震荡反复。

图：CBOT油粕比走势对比

图：美豆油历史同期走势对比



数据来源：WIND 国信期货



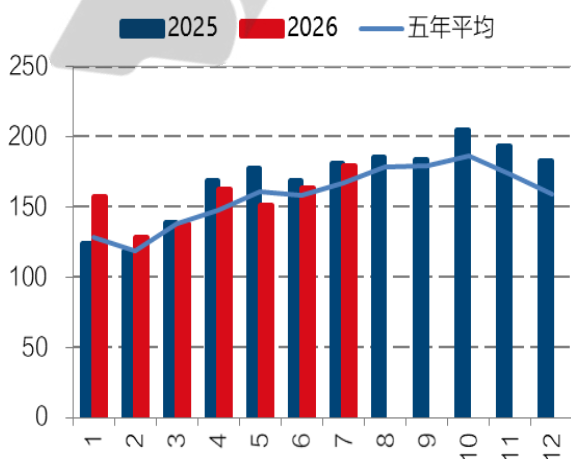
数据来源：WIND 国信期货

9月美豆油市场处在多空博弈中，一方面美豆及国际原油偏强运行对其所提振，另一方面，尽管美国生物柴油需求将迎来季节性旺季，但由于生物柴油政策的不确定性加强，能否如期增长仍有变化。季节性看，美豆油库存或稳中有降。美豆油或在64美分/磅-74美分/磅之间偏强震荡。

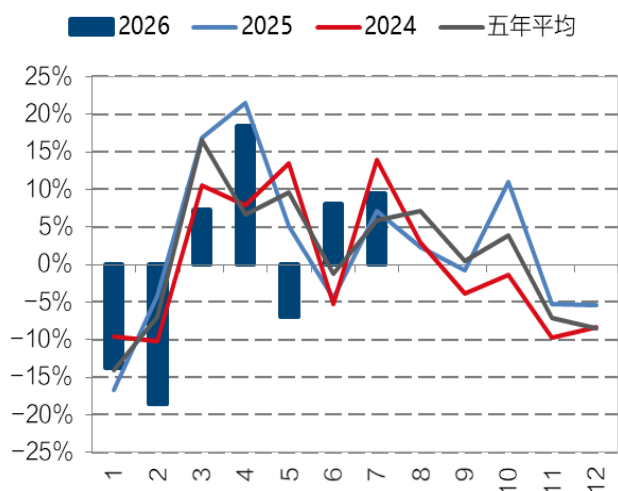
二、马棕油库存压力仍在 印尼偏紧库存支持市场

图：马来西亚棕榈油产量对比

图：各家机构预估马棕油9月产量对比



数据来源：MPOB 国信期货

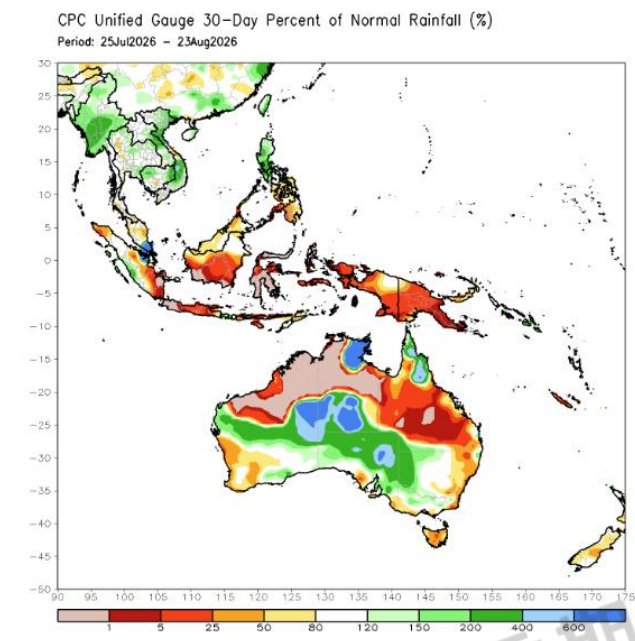


数据来源：MPOB 国信期货

按照惯例，8月马棕油是季节性增产的月份，但是从最新机构预估来看，2026年的8月马棕油产量增幅弱于往年同期。马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，8月1-25日马来西亚棕榈油产量环比下降4.69%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降5.58%，出油率（OER）环比增加0.17%。不过马来西亚棕榈油

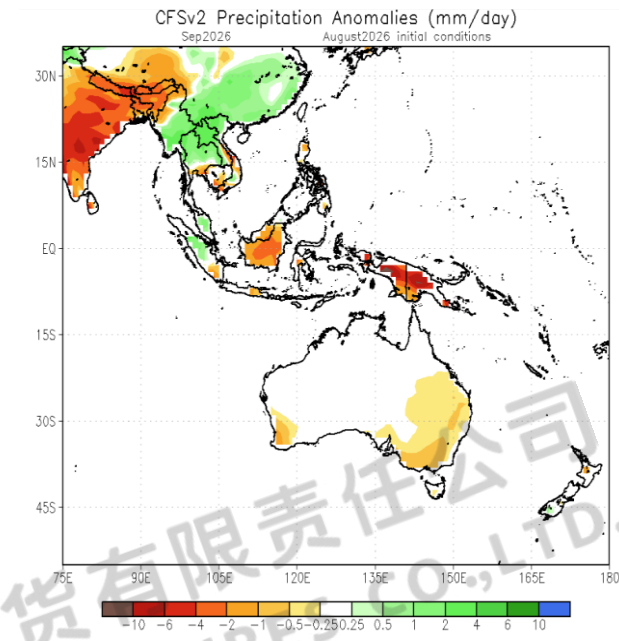
协会(MPOA)称,2026年8月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增加1.08%,其中马来西亚半岛的产量环比增加6.02%,沙巴的产量环比下降9.87%;沙撈越的产量环比增加2.53%;东马来西亚的产量环比下降6.18%。主要是由于印尼烟霾风险可能对马来西亚东部地区棕榈油采摘有一定的影响。一般而言,如果8月马棕油产量环比增幅偏小,那么9月份产量增幅或将放大。

图:过去30天东南亚降雨量据平情况



数据来源: NOAA 国信期货

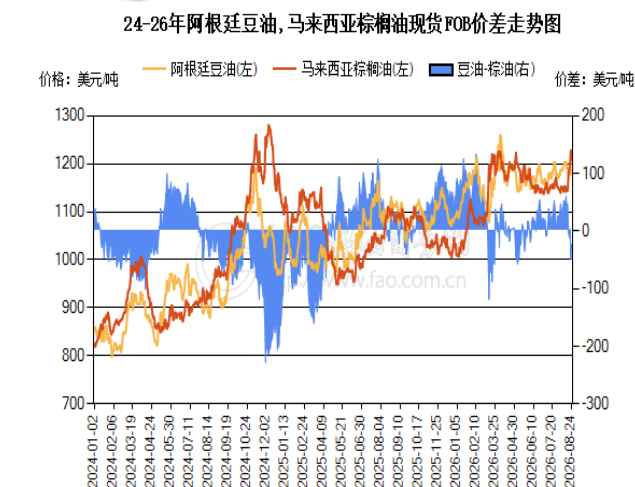
图:未来一个月东南亚降雨情况



数据来源: NOAA 国信期货

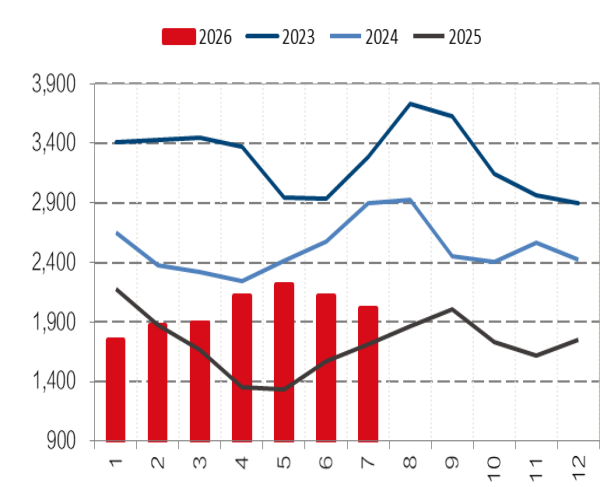
受到厄尔尼诺天气的影响,东南亚地区的降雨量明显减弱,在过去30天,东南亚降雨仅为正常年份的25%-50%左右,未来一个月,东南亚地区降雨分布不均,马来西亚及印尼的东部地区依然处于干旱的局面下,而西部地区则降雨量明显增加。这可能有利于棕榈油的采摘。

图:国际豆棕价差



数据来源: 粮油商务网 国信期货

图:印度植物油库存对比

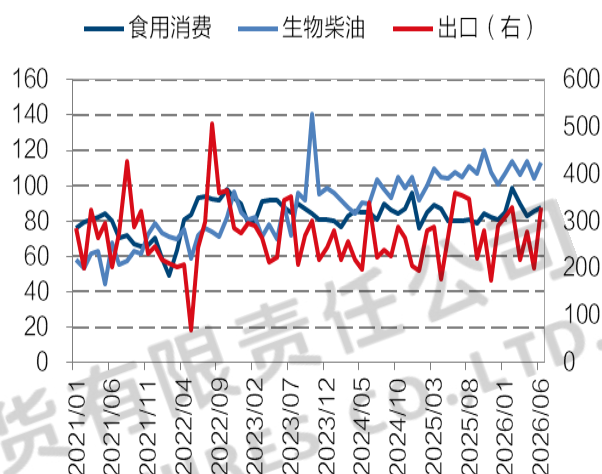
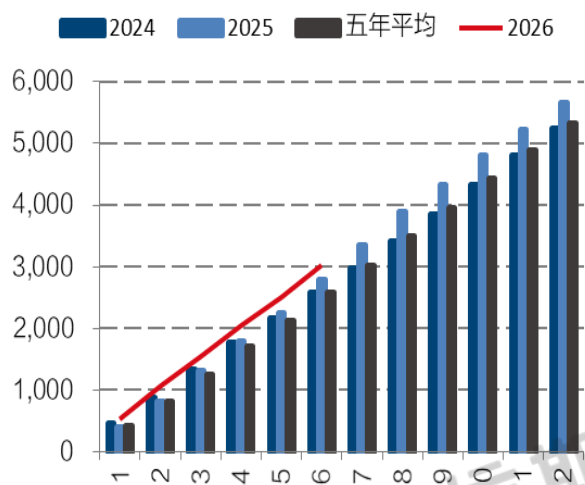


数据来源: WIND 国信期货

出口来看，排灯节（10月底至11月）备货潮提前启动，叠加黑海葵花籽油出口受阻（俄乌冲突），买家被迫转向棕榈油和豆油替代。8月由于国际豆棕价差倒挂，南美豆油更具有性价比，这使得马棕油出口表现疲软。阿根廷贸易商称，阿根廷和巴西豆油在远期现货市场上的竞争力日益增强，目前的离岸价（FOB）显示，在多个远期装货期内，南美豆油的价格均低于精炼棕榈油。一位圣保罗贸易商表示，从离岸价来看，豆油相对精炼棕榈油的折扣越来越大。船运调查机构的数据显示，2026年8月1至25日马来西亚棕榈油出口量环比减少11.4%到20%不等。尽管印度植物油库存处于偏低水平，但由于南美豆油价格的优势，印度采购棕榈油的意愿逐步下降。9月马棕油出口或有好转，主要受到节日采购提振，但由于价格优势不明显，这使得节日效应可能弱于往年。

图：印尼棕榈油产量累计量

图：印尼棕榈油消费量对比



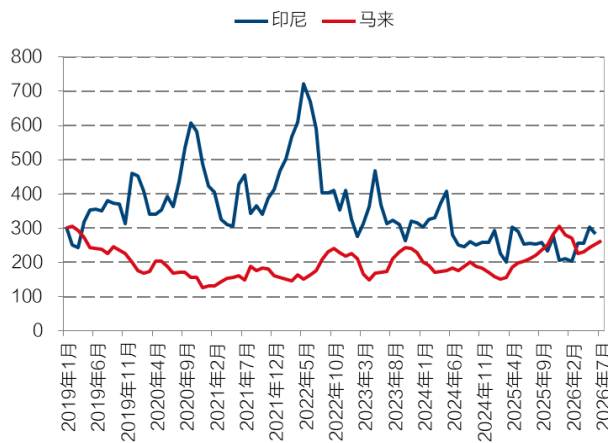
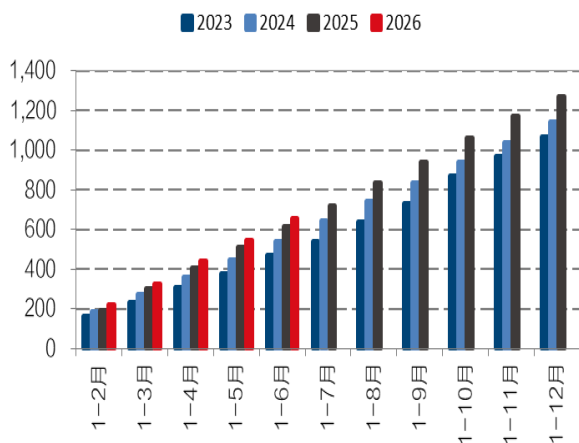
数据来源：粮油商务网 国信期货

数据来源：粮油商务网 国信期货

与马棕油相比，印尼供需数据相对滞后。根据最新公布的数据显示，印尼棕榈油2026年6月份的总产量为527.7万吨，较5月份的455.2万吨增长15.9%，略低于上年同期的528.5万吨。2026年1-6月累计产量为3028万吨，同比增加239万吨，印尼棕榈油消费量增幅也较为明显。1-6月印尼棕榈油累计出口量为1660.6万吨，上年同期为1569万吨。印尼棕榈油1-6月生物柴油消费量为658万吨，上年同期为618.5万吨。

图：印尼棕榈油生物柴油累计消费量对比

图：印尼与马来棕榈油库存对比



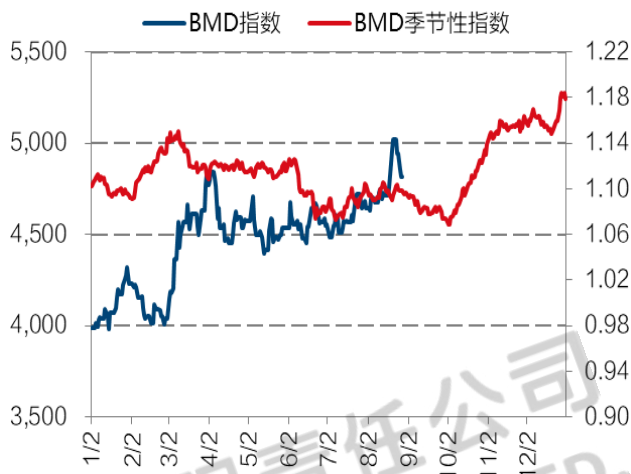
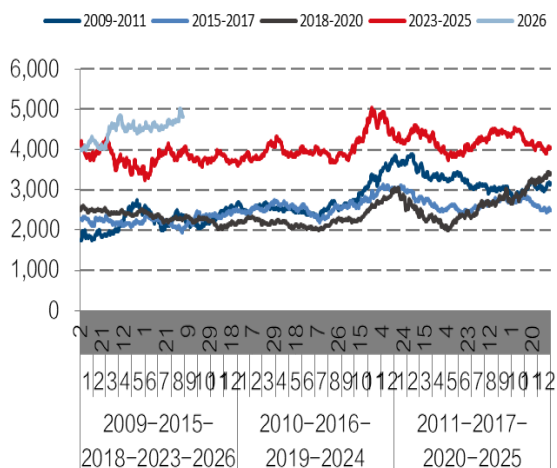
数据来源: WIND 国信期货

数据来源: WIND 国信期货

作为全球最大的棕榈油生产国,印尼近期启动了雄心勃勃的B50生物燃料强制项目,旨在将更多棕榈油用于生产燃料,这将挤压该国的出口供应。2026年以来印尼生物柴油需求增长明显,随着10月1日执行力度的加强,印尼棕榈油生物柴油的消费量增幅或将扩大。

图: 马棕油厄尔尼诺天气下历史走势分析

图: 马棕油季节性走势对比



数据来源: WIND 国信期货

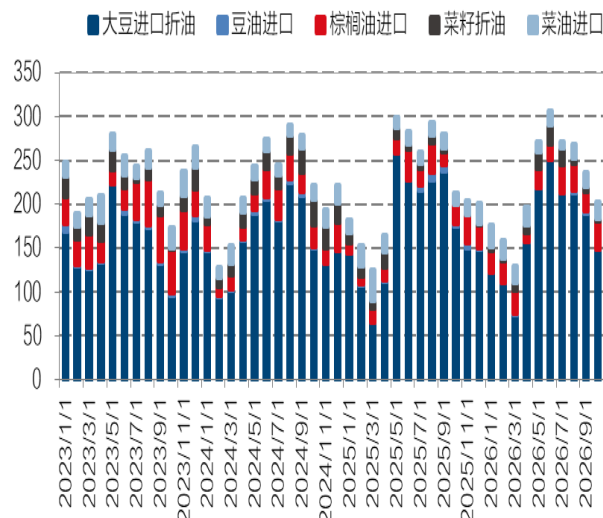
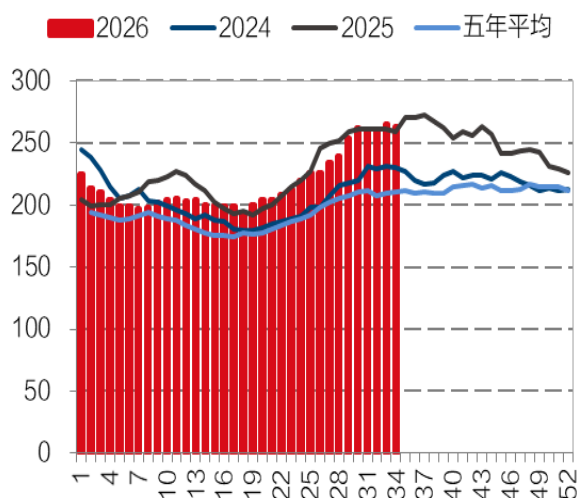
数据来源: WIND 国信期货

总的来看,9月马棕油市场大体呈现先抑后扬的走势。月初市场或聚焦产量,9月马来西亚棕榈油产量环比增幅或扩大,这让市场承压。随着产量的预估逐步兑现,出口有望受到印度排灯节需求的提振而增长,需求的增长或将提振市场。库存压力仍在。而印尼棕榈油生物柴油需求高企,产量增长存在变数,持续偏低的库存对市场有所支撑。马棕油在9月或先抑后扬,震荡走高。

三、国内油脂或开启去库存时节

图: 油脂库存走势

图: 油脂供给预估



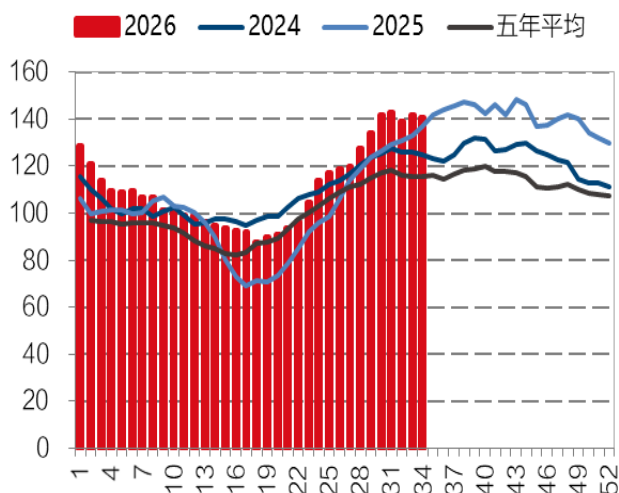
数据来源: 粮油商务网 国信期货

数据来源: WIND 国信期货

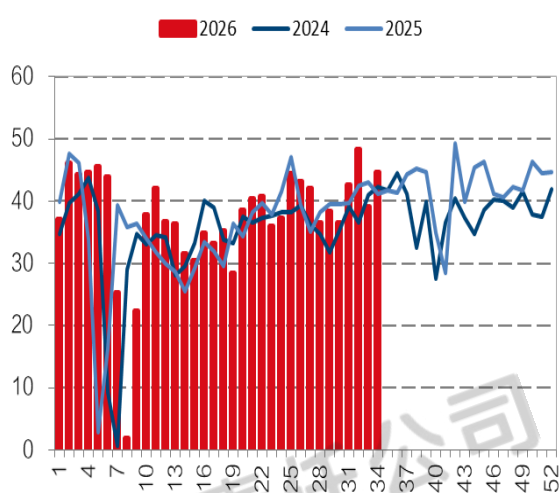
5月以来国内油脂库存持续增长。截至8月22日，国内三大植物油库存达到262.69万吨，去年同期259.2万吨。根据机构对于9月、10月进口大豆、豆油、菜籽、菜油、棕榈油到港量的预估，9月、10月国内油脂供给量将达到236.2万吨、202.95万吨。可见国内油脂整体供给量逐步下滑。从需求方面来看，9月需求或因十一需求提前采购有所增加。9月国内油脂库存或将下滑。

图：国内豆油库存

图：豆油表观消费量



数据来源：粮油商务网 国信期货



数据来源：粮油商务网 国信期货

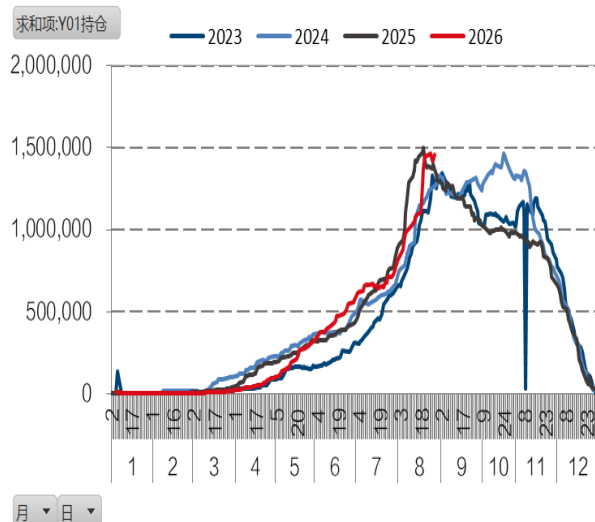
豆油方面，8月国内豆油库存高位运行。截至8月22日，豆油库存为140.79万吨，上月同期142.8万吨，上年同期136.7万吨。进入9月，国内进口大豆供给依然充裕，油厂开工率高位运行，豆油供给量仍保持高位。从需求来看，进入9月，十一节日备货或将展开，豆油需求有望大幅增加，豆油库存或从高点回落。豆油成为油脂中率先去库存的品种。

图：国内豆油基差

图：连豆油主力合约持仓



数据来源：WIND 国信期货



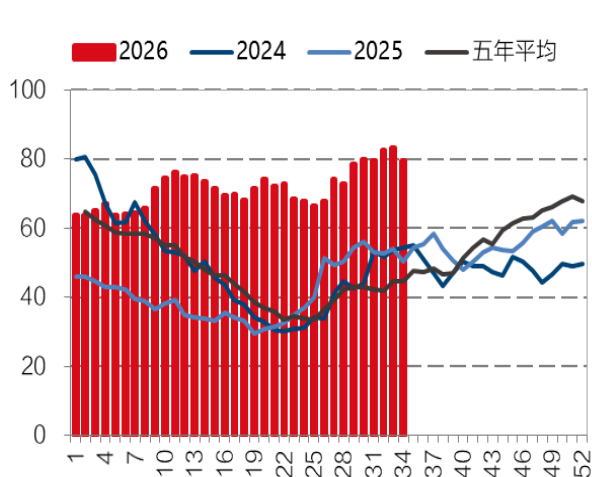
数据来源：WIND 国信期货

从豆油基差来看，国内地区豆油基差在30元/吨~350元/吨之间，地区间基差存在较大差距。广西地区

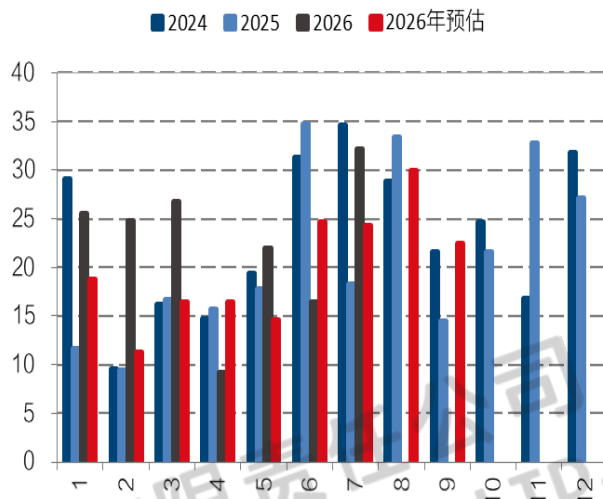
基差最高，华北地区基差最低。随着库存的回落，基差有望继续回升，目标区间可能在0-400元/吨。从连豆油主力持仓来看，持仓为近四年同期最高。从季节上看，主力合约持仓随着刷新高点后，持仓或开始调整。由于连豆油主力合约从9月移仓换月慢于往年，因此1月合约移仓可能也要慢于往年同期，9月连豆油主力合约持仓高位运行的概率加大。此外要关注持仓调整时期价的波动，如果减仓上行，则意味着短期盘面或有冲高的可能。否则市场或面临高位调整。

图：棕榈油库存量

图：棕榈油进口量



数据来源：粮油商务网 国信期货

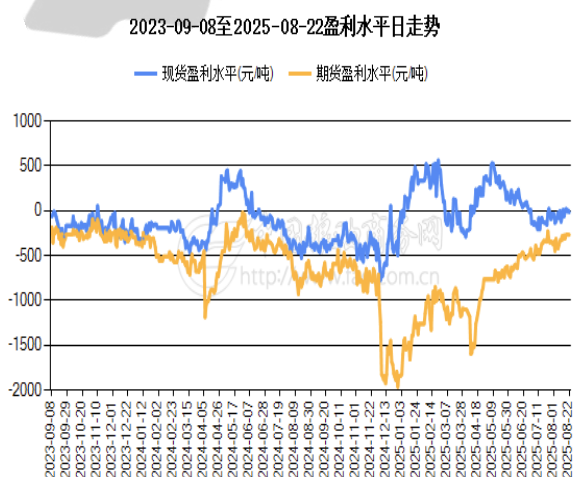


数据来源：粮油商务网 国信期货

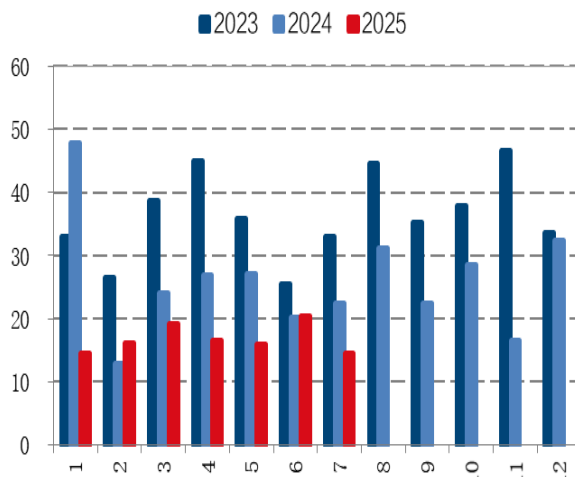
相对而言，8月份国内棕榈油库存高位运行，截至8月22日，国内棕榈油库存为79.7万吨，上月同期为79.7万吨，上年同期为50.3万吨。粮油商务网预估9月、10月棕榈油到港量分别为24万吨、32万吨。从消费来看，2026年以来国内棕榈油月消费量在10万吨-28万吨上下波动，月均消费量在20万吨左右。可见9月以后国内棕榈油进口量大于消费量，库存或持续增加。

图：棕榈油进口利润

图：棕榈油表观消费量



数据来源：粮油商务网 国信期货

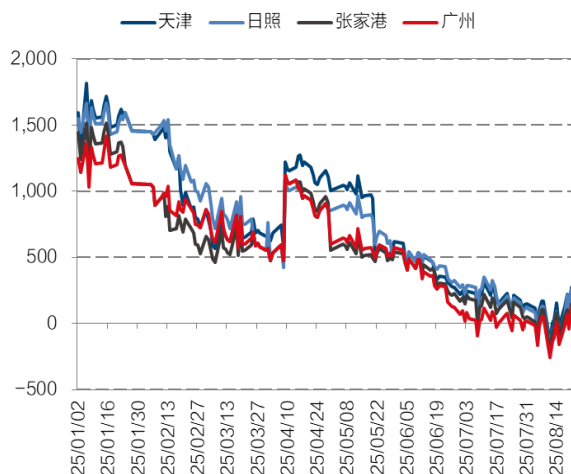


数据来源：粮油商务网 国信期货

尽管国内棕榈油库存稳中有增，但棕榈油现货基差相对坚挺，目前维持在-220元/吨~-350元/吨之间

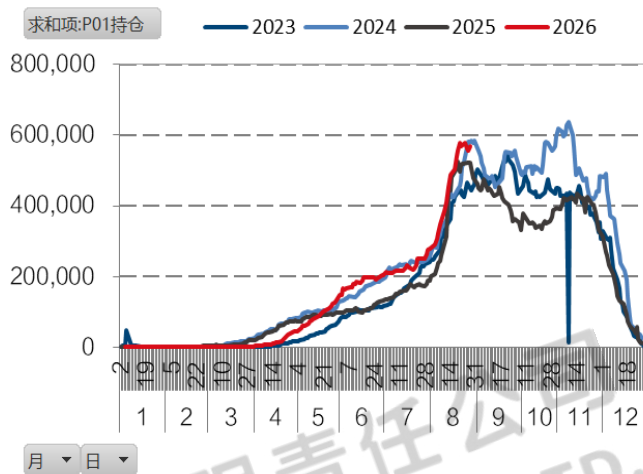
，基差已经处于低位多时。随着9月棕榈油库存的回升，棕榈油基差或继续保持低位运行。从持仓来看，棕榈油主力合约持仓与上年同期持平，目前已经进入高持仓区内。按照近两年持仓结构的变化来看，未来一个月主力合约持仓或高位波动，增减变化无常，持仓总体维持高位运行，这使得连棕油多空博弈加剧，关注持仓的变化，如果持仓先降后增，那么盘面大多以先抑后扬为主。如果先增后降，则盘面或冲高回落。

图：棕榈油基差



数据来源：WIND 国信期货

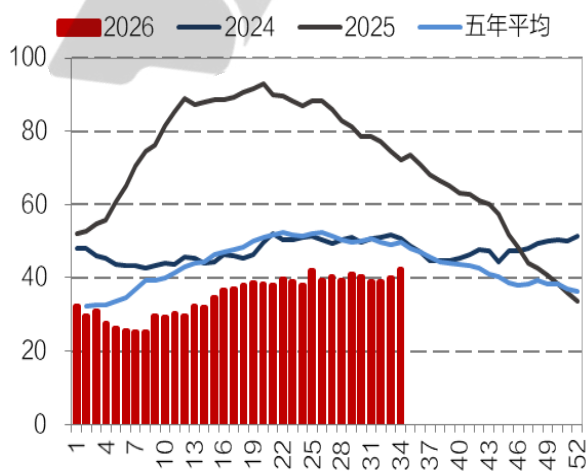
图：国内棕榈油主力合约持仓对比



数据来源：WIND 国信期货

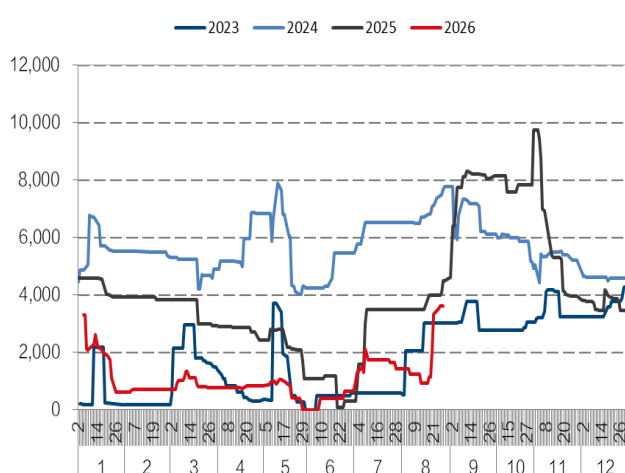
菜油方面，截至8月22日，国内菜油库存42.2万吨，上月同期38.86万吨，上年同期72.2万吨。8月尽管国内进口俄罗斯菜油或有阻碍，但是市场有消息称澳洲菜籽和迪拜菜油进口量有所增加。此外国内菜油仓单量明显回升，这使得9月菜油的供给明显好于8月。

图：菜油库存



数据来源：粮油商务网 国信期货

图：仓单量对比

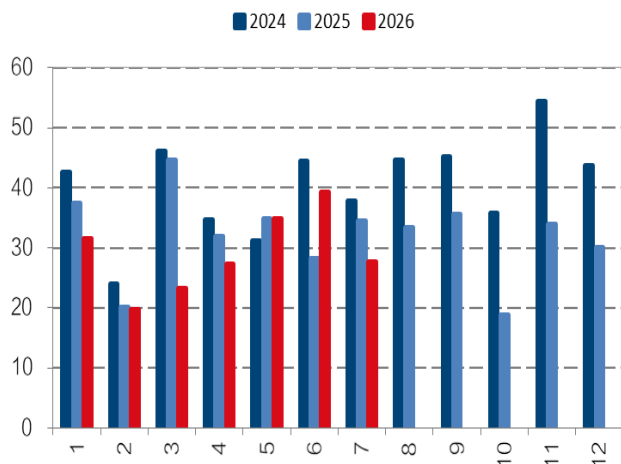


数据来源：WIND 国信期货

2026年以来，我国菜油的月均表观消费量为29万吨，远低于2025年同期的32万吨的月均消费量。除了6月份以外，其他月份菜油消费量均低于2025年同期水平，造成如此原因，一方面是由于国内菜油整体供给

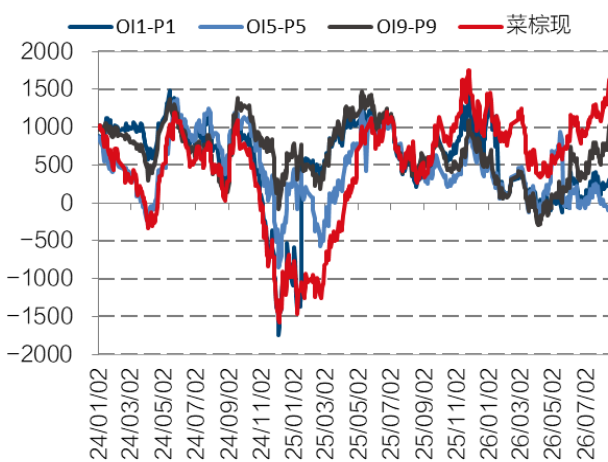
低于去年同期，另一方面，菜油价格的走高也抑制了菜油消费。

图：菜油表观消费量



数据来源：粮油商务网 国信期货

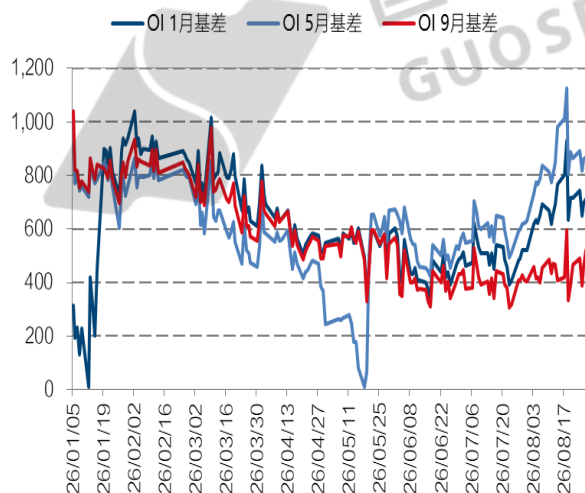
图：菜油与棕榈油价差走势



数据来源：粮油商务网 国信期货

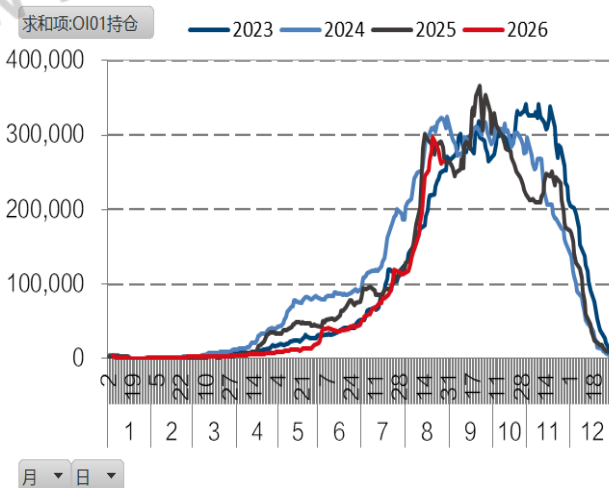
从菜油与其他油脂的价差来看，目前菜油价格高于豆油。但是菜油主力合约略高于棕榈油，但2705合约则远低于棕榈油同期合约。从2701合约来看国内棕榈油基本面明显弱于菜油基本面，而国际棕榈油远期供给担忧远高于国际菜油的供给。这也是造成菜油与棕榈油价差关系出现走弱的原因。对于9月份，2701合约菜油与棕榈油的价差仍将处于平水略增的局面。2705合约倒挂可能继续扩大。

图：菜油基差



数据来源：WIND 国信期货

图：菜油主力合约持仓对比



数据来源：WIND 国信期货

总的来看，9月国内油脂供给或有下滑，但需求有望增加，9月国内油脂库存或开始下滑。其中豆油库存或率先见顶回落，基差或有回升。棕榈油供给有望回升，库存稳中有增，基差或有回落。菜油库存或有回升。菜油与棕榈油2701合约价差仍将处于小幅升水的局面。油脂市场走势可能更多跟随国际油脂而动。成本驱动依然明显。9月上旬连豆油、郑菜油因美豆、加菜籽走强而略强，下旬马棕油需求或有好转，连棕油或将受到提振。从持仓量情况来看，豆油主力合约持仓量创历史高点，棕榈油主力合约持仓量与去年



同期持平，而菜油持仓量略低于近两年同期。从持仓量来看，当前豆油关注度最高，棕榈油次之，菜油减弱。从历史情况对比来看，未来三大植物油主力合约持仓高位运行概率加大，要关注持仓调整时期价的波动，如果持仓先降后增，那么盘面大多以先抑后扬为主。如果先增后降，则盘面或冲高回落。

第四部分 结论及操作建议

蛋白粕市场，国际方面，9月良好天气将利好美豆末期生长，美豆大概率迎来丰收年份，9月单产仍存在调整空间。当前市场重心更多转向出口数据变动，市场普遍预期出口上调空间较大，推动美豆在高供给、高需求的格局下维持偏低库存水平。9月中旬后，巴西新季大豆播种工作将陆续开启，受到厄尔尼诺天气影响，巴西当前南涝北旱，播种季具备较强的天气炒作题材，对CBOT大豆价格形成提振作用。从季节性规律来看，USDA9月供需报告落地前，CBOT大豆整体偏强震荡；报告落地后，市场或面临收割压力。价格层面，CBOT大豆主力合约已逼近1300美分/蒲式耳，随着价格持续走高，高价或将压制终端需求，进一步上涨空间受限。但受巴西播种季天气不确定性带来的行情溢价支撑，美豆下跌空间同样有限，CBOT大豆主力合约将在1150美分/蒲式耳-1350美分/蒲式耳区间偏强运行。

国内方面，9月国内进口大豆依然充裕，国内豆粕供给宽松，但需求趋降，豆粕库存高位运行，基差低位运行。由于美豆偏强运行，连粕主力合约资金博弈加剧，内外资金争夺激烈，连粕主力合约在3250元/吨-3500元/吨区间偏强震荡，波动节奏或跟随美豆先扬后抑，关注3380元/吨一线的突破力度，如果增仓突破，上方空间或将打开，否则或在区间下方波动。

油脂市场，国际方面，9月美豆油市场处在多空博弈中，一方面美豆及国际原油偏强运行对其所提振，另一方面，尽管美国生物柴油需求将迎来季节性旺季，但由于生物柴油政策的不确定性加强，能否如期增长仍有变化。季节性看，美豆油库存或稳中有降。美豆油或在64美分/磅-74美分/磅之间偏强震荡。9月马棕油市场大体呈现先抑后扬的走势。月初市场或聚焦产量，9月马来西亚棕榈油产量环比增幅或扩大，产量的增长或让市场承压。随着产量的预估逐步兑现，需求的增长或将提振市场。出口有望受到印度排灯节需求的提振而增长，库存压力仍在。而印尼棕榈油生物柴油需求高企，产量增长存在变数，持续偏低的库存对市场有所支撑。马棕油在9月或先抑后扬，震荡走高。

国内方面，9月国内油脂供给或有下滑，但需求有望增加，9月国内油脂库存或开始下滑。其中豆油库存或率先见顶回落，基差或有回升。棕榈油供给有望回升，库存稳中有增，基差或有回落。菜油库存或有回升。菜油与棕榈油2701合约价差仍将处于小幅升水的局面。油脂市场走势可能更多跟随国际油脂而动。成本驱动依然明显。9月上旬连豆油、郑菜油因美豆、加菜籽走强而略强，下旬马棕油需求或有好转，连棕油或将受到提振。整体而言，9月国内油脂市场维持区间偏强走势，月中或存在阶段性调整行情。



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，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、引用资料和数据客观与公正，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。