



# 升贴水持续坚挺，豆粕价格震荡运行

研究院 农产品组

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号: F3047125

投资咨询号: Z0015474

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

### 粕类观点

#### ■ 市场分析

国际方面，美国农业部本周发布的出口报告显示，截至2024年4月18日当周，美国2023/24年度大豆净销售量为21.1万吨，比上周低57%，较四周均值低29%。2024/25年度净销售量为12万吨。2023/24年度迄今美国大豆销售总量为4149万吨，同比降低17.7%；2024/25年度迄今美国大豆销售总量为85万吨，较一周前增加12万吨。巴西国家商品供应公司表示，截至4月21日，巴西大豆收割率为86.8%，上周为83.2%，去年同期为89.0%。巴西机构SECEX表示，2024年4月第3周，累计装出大豆1020.93万吨，去年4月为1433.65万吨；累计装出豆粕168.05万吨，去年4月为162.5万吨，日均装运量为11.2万吨/日。从整体上来看，当前南美的产量已基本不会再有较大变数，因此市场的关注重点也将转向至北美的新季种植情况，目前美国大豆开种顺利，但是未来的美国天气或有可能影响未来的种植情况，后续需要对美国的种植及天气情况进行持续跟踪，本周美豆价格震荡偏强运行。国内方面，当前巴西升贴水维持坚挺，对于豆粕下方的支撑作用较为明显。5月巴西大豆持续到港，随着到港量的增加，下游油厂开机率持续上升，未来需要重点关注油厂的库存及开机情况，以及升贴水的变化情况。在当前升贴水的支撑下，短期内豆粕价格或仍将偏强震荡运行。

#### ■ 策略

单边谨慎看涨

#### ■ 风险

供应压力释放

### 玉米观点

#### ■ 市场分析

国际方面，据美国农业部数据，截至4月18日当周，美国2023/24年度玉米出口净销售为130万吨，前一周为50.1万吨，2024/25年度玉米净销售26.2万吨，前一周为6.5万吨，美国2023/24年度对中国玉米净销售-0.5万吨，前一周为7.1万吨。国内方面，供应端，东北产区正值春耕春播时期，基层农户忙于春耕，上量有所减少。东北

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

的售粮高峰已过，但是华北卖压仍未结束，华北本地粮源流通顺畅，深加工企业门前到货车辆维持高位。港口及销区玉米库库存稳定，南北港继续倒挂。需求方面深加工企业库存较高，饲料企业五一小长假前，备货积极性依然不高。本周需要重点关注贸易商和下游企业建库意愿、以及进口谷物和政策调整。预计未来玉米价格或仍将维持震荡运行。

### ■ 策略

中性

### ■ 风险

无

## 目录

策略摘要 .....	1
粕类市场分析 .....	5
玉米市场分析 .....	6

## 图表

图 1:中国大豆月度进口量   单位: 吨.....	8
图 2:中国菜籽月度进口量   单位: 吨.....	8
图 3:中国玉米月度进口量   单位: 吨.....	8
图 4:中国周度豆粕产量   单位: 万吨.....	8
图 5:中国周度大豆压榨量   单位: 万吨.....	8
图 6:中国周度菜粕产量   单位: 万吨.....	8
图 7:中国周度油菜籽压榨量   单位: 万吨.....	9
图 8:中国主要油厂大豆库存   单位: 万吨.....	9
图 9:中国主要油厂菜籽库存   单位: 万吨.....	9
图 10:中国主要油厂豆粕库存   单位: 万吨.....	9
图 11:中国主要油厂菜粕库存   单位: 万吨.....	9
图 12:北方四港玉米周下海量   单位: 万吨.....	9
图 13:中国玉米周度港口库存   单位: 万吨.....	10
图 14:氨基酸加工企业玉米周消费量   单位: 万吨.....	10
图 15:玉米淀粉加工企业玉米周消费量   单位: 万吨.....	10
图 16:玉米酒精加工企业玉米周消费量   单位: 万吨.....	10
图 17:主要深加工企业玉米周消费量   单位: 万吨.....	10
图 18:主要深加工企业玉米库存   单位: 万吨.....	10
图 19:主要玉米淀粉企业周产量   单位: 万吨.....	11
图 20:主要玉米淀粉企业周开工率   单位: % .....	11
图 21:主要玉米淀粉企业周提货量   单位: 万吨.....	11
图 22:主要企业淀粉周库存   单位: 万吨.....	11
图 23:全球大豆产量库存   单位: 千吨.....	11
图 24:美国大豆产量库存   单位: 千吨.....	11
图 25:巴西大豆产量库存   单位: 千吨.....	12
图 26:阿根廷大豆产量库存   单位: 千吨.....	12
图 27:中国大豆产量库存   单位: 千吨.....	12
图 28:全球菜籽油产量库存   单位: 千吨.....	12
图 29:加拿大菜籽油产量库存   千吨.....	12
图 30:欧盟菜籽油产量库存   千吨.....	12
图 31:乌克兰菜籽油产量库存   单位: 千吨.....	13
图 32:中国菜籽油产量库存   单位: 千吨.....	13

图 33:全球玉米产量库存   单位: 千吨.....	13
图 34:美国玉米产量库存   单位: 千吨.....	13
图 35:巴西玉米产量库存   单位: 千吨.....	13
图 36:中国玉米产量库存   单位: 千吨.....	13
图 37:豆粕主力合约   单位: 元/吨 .....	14
图 38:菜粕主力合约   单位: 元/吨 .....	14
图 39:玉米主力合约   单位: 元/吨 .....	14
图 40:玉米淀粉主力合约   单位: 元/吨.....	14
图 41:豆粕现货均价   单位: 元/吨 .....	14
图 42:菜粕现货均价   单位: 元/吨 .....	14
图 43:玉米现货均价   单位: 元/吨 .....	15
图 44:玉米淀粉现货均价   单位: 元/吨.....	15
图 45:豆粕 1-5 合约价差   单位: 元/吨 .....	15
图 46:豆粕 5-9 合约价差   单位: 元/吨 .....	15
图 47:豆粕 9-1 合约价差   单位: 元/吨 .....	15
图 48:菜粕 1-5 合约价差   单位: 元/吨 .....	15
图 49:菜粕 5-9 合约价差   单位: 元/吨 .....	16
图 50:菜粕 9-1 合约价差   单位: 元/吨 .....	16
图 51:玉米 1-5 合约价差   单位: 元/吨 .....	16
图 52:玉米 5-9 合约价差   单位: 元/吨 .....	16
图 53:玉米 9-1 合约价差   单位: 元/吨 .....	16
图 54:玉米淀粉 1-5 合约价差   单位: 元/吨 .....	16
图 55:玉米淀粉 5-9 合约价差   单位: 元/吨 .....	17
图 56:玉米 9-1 合约价差   单位: 元/吨 .....	17
图 57:豆粕主力基差   单位: 元/吨 .....	17
图 58:菜粕主力基差   单位: 元/吨 .....	17
图 59:玉米主力基差   单位: 元/吨 .....	17
图 60:豆菜粕比价   元/吨 .....	17
图 61:阿根廷大豆近月进口利润   单位: 元/吨.....	18
图 62:巴西大豆近月进口利润   单位: 元/吨.....	18
图 63:美湾大豆近月进口利润   单位: 元/吨.....	18
图 64:美西大豆近月进口利润   单位: 元/吨.....	18
图 65:加拿大菜籽近月进口利润   单位: 元/吨.....	18
图 66:美湾玉米近月进口利润   单位: 元/吨.....	18

## 粕类市场分析

### ■ 价格行情

期货方面，上周末收盘豆粕 2409 合约 3386 元/吨，环比上涨 33 元，涨幅 0.98%；上周末收盘菜粕 2409 合约 2791 元/吨，环比上涨 33 元，涨幅 1.20%。现货方面，天津地区豆粕现货价格 3340 元/吨，环比下跌 30，现货基差 M09-46，环比下跌 63；江苏地区豆粕现货价格 3260 元/吨，环比下跌 10，现货基差 M09-126，环比下跌 43；广东地区豆粕现货价格 3260 元/吨，环比持平，现货基差 M09-126，环比下跌 33。福建地区菜粕现货价格 2760 元/吨，环比上涨 10 元，现货基差 M07-31，环比下跌 23。

### ■ 豆粕供需

国际方面：阿根廷大豆方面，据布宜诺斯艾利斯交易所，截至 2024 年 4 月 17 日，阿根廷全国大豆收获进度达 13.9%，已收获面积为 238.9 万公顷，单产预估 3.44 吨/公顷。美国大豆方面，USDA 作物进展报告称，截至周日，美国大豆播种进度为 8%，上周 3%，去年同期 8%，五年同期均值为 4%。报告出台前分析师们预计大豆收获 7%，预测区间位于 4%到 9%。

国内方面：据海关总署数据显示：中国 3 月大豆进口 554.1 万吨，去年同期为 654 万吨，同比下降 15.3%。1-3 月大豆进口 1857.7 万吨，去年同期 2083.3 万吨，同比下降 10.8%。对全国主要油厂的调查情况显示，第 16 周 125 家油厂大豆实际压榨量为 195.17 万吨，开机率为 56%；较预估低 4.35 万吨。库存方面：2024 年第 16 周，大豆库存为 355.65 万吨，较上周增加 0.79 万吨，增幅 0.22%，同比去年增加 48.71 万吨，增幅 15.87%；豆粕库存为 44.25 万吨，较上周增加 10.68 万吨，增幅 31.81%，同比去年增加 19.61 万吨，增幅 79.59%。需求方面：第 16 周国内豆粕市场成交一般，周内共成交 123.73 万吨，较上周减少 127.34 万吨，日均成交 24.75 万吨，较上周减少 25.47 万吨，-15-减幅为 50.72%，其中现货成交 99.41 万吨，远月基差成交 24.32 万吨。本周豆粕提货总量为 78.04 万吨，较上周减少 2.91 万吨，日均提货 15.61 万吨，较上周减少 0.58 万吨，减幅为 3.60%。

### ■ 菜粕供需

供应方面，本周沿海油厂菜籽压榨量 8.05 万吨，较上周增加 2.4 万吨；本周沿海油厂菜粕产量为 4.75 万吨，较上周增加 1.42 万吨，菜粕产量同样跟随压榨量回升。需求方面，本周沿海油厂菜粕提货量为 4.65 万吨，较上周增加 1.05 万吨。

### ■ 后市展望

国际方面，美国农业部本周发布的出口报告显示，截至 2024 年 4 月 18 日当周，美国

2023/24 年度大豆净销售量为 21.1 万吨，比上周低 57%，较四周均值低 29%。2024/25 年度净销售量为 12 万吨。2023/24 年度迄今美国大豆销售总量为 4149 万吨，同比降低 17.7%；2024/25 年度迄今美国大豆销售总量为 85 万吨，较一周前增加 12 万吨。巴西国家商品供应公司表示，截至 4 月 21 日，巴西大豆收割率为 86.8%，上周为 83.2%，去年同期为 89.0%。巴西机构 SECEX 表示，2024 年 4 月第 3 周，累计装出大豆 1020.93 万吨，去年 4 月为 1433.65 万吨；累计装出豆粕 168.05 万吨，去年 4 月为 162.5 万吨，日均装运量为 11.2 万吨/日。从整体上来看，当前南美的产量已基本不会再有较大变数，因此市场的关注重点也将转向至北美的新季种植情况，目前美国大豆开种顺利，但是未来的美国天气或有可能影响未来的种植情况，后续需要对美国的种植及天气情况进行持续跟踪，本周美豆价格震荡偏强运行。国内方面，当前巴西升贴水维持坚挺，对于豆粕下方的支撑作用较为明显。5 月巴西大豆持续到港，随着到港量的增加，下游油厂开机率持续上升，未来需要重点关注油厂的库存及开机情况，以及升贴水的变化情况。在当前升贴水的支撑下，短期内豆粕价格或仍将偏强震荡运行。

## 玉米市场分析

### ■ 价格行情

期货方面，上周收盘玉米 2407 合约 2393 元/吨，环比下跌 21 元，跌幅 0.87%；淀粉 2407 合约 2810 元/吨，环比上涨 1 元，涨幅 0.04%。现货方面，鲮鱼圈港玉米现货价格 2369 元/吨，较上周下跌 1 元/吨，现货基差 C2407-24，较上周上涨 20 元/吨；吉林地区玉米淀粉现货价格 2900 元/吨，较上周持平，现货基差 CS07-90，较上周比下跌 1 元/吨。

### ■ 玉米供需

据中国海关数据显示：2024 年 2 月国内玉米进口量 260 万吨，较 2023 年 2 月份 309 万吨减少 49 万吨，同比下降 15.7%；较 2024 年 1 月份 359 万吨减少 99 万吨，环比下降 27.6%。其中 1 月份进口均价为 276.88 美元/吨，环比下降 14 美元/吨，同比减 92.4 美元/吨。需求方面，据样本点数统计上周全国主要 126 家玉米深加工企业共消费玉米 126 万吨，较前一周减少 4.93 万吨。库存方面，上周北方四港玉米库存共计 347.3 万吨，周比增加 19.8 万吨；广东港内贸玉米库存共计 56 万吨，较上周减少 0.5 万吨。

### ■ 淀粉供需

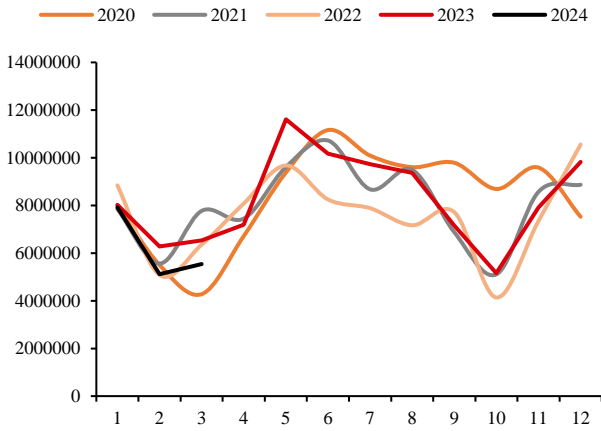
供应方面，据样本点统计数据显示，周度全国玉米淀粉产量为 33.26 万吨，较上周产量减少 2.65 万吨；周度开机率为 65.76%，较上周降低 5.24%。利润方面，上周吉林玉米

淀粉对冲副产品利润为-93 元/吨，较上周降低 29 元/吨，黑龙江玉米淀粉对冲副产品利润为-71 元/吨，较上降低 29 元/吨。

### ■ 后市展望

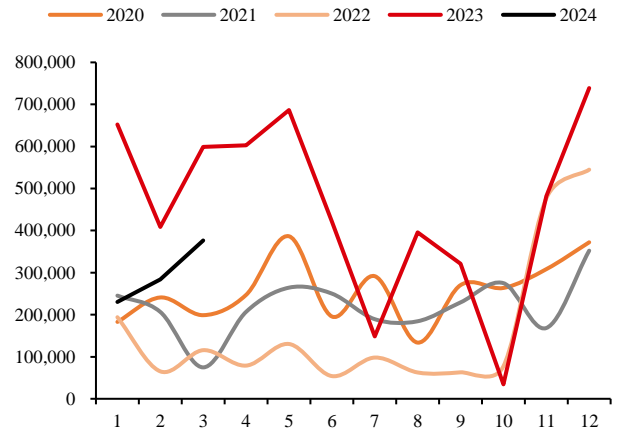
国际方面，据美国农业部数据，截至 4 月 18 日当周，美国 2023/24 年度玉米出口净销售为 130 万吨，前一周为 50.1 万吨，2024/25 年度玉米净销售 26.2 万吨，前一周为 6.5 万吨，美国 2023/24 年度对中国玉米净销售-0.5 万吨，前一周为 7.1 万吨。国内方面，供应端，东北产区正值春耕春播时期，基层农户忙于春耕，上量有所减少。东北的售粮高峰已过，但是华北卖压仍未结束，华北本地粮源流通顺畅，深加工企业门前到货车辆维持高位。港口及销区玉米库库存稳定，南北港继续倒挂。需求方面深加工企业库存较高，饲料企业五一小长假前，备货积极性依然不高。本周需要重点关注贸易商和下游企业建库意愿、以及进口谷物和政策调整。预计未来玉米价格或仍将维持震荡运行。

图 1: 中国大豆月度进口量 | 单位: 吨



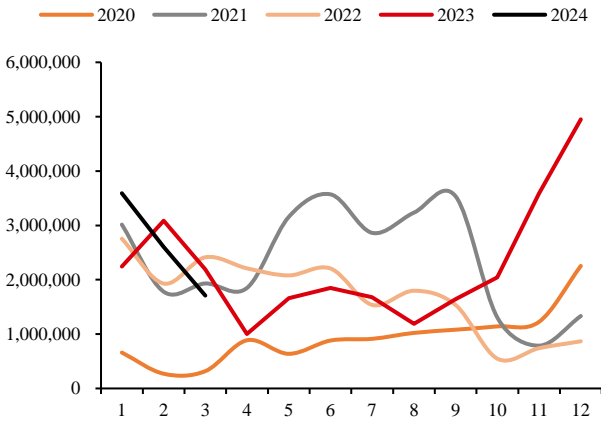
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 2: 中国菜籽月度进口量 | 单位: 吨



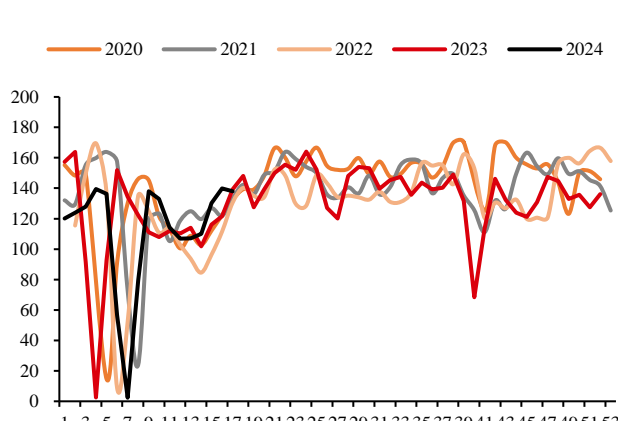
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 3: 中国玉米月度进口量 | 单位: 吨



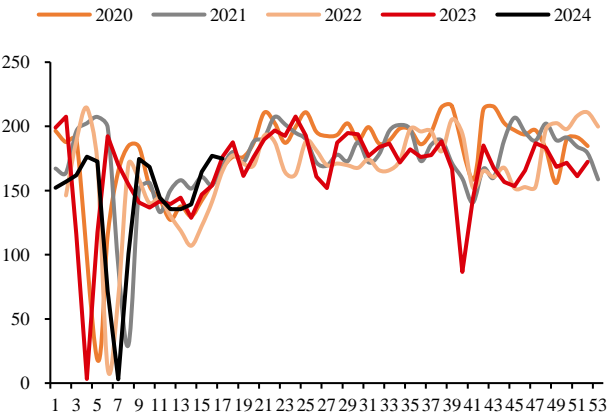
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 4: 中国周度豆粕产量 | 单位: 万吨



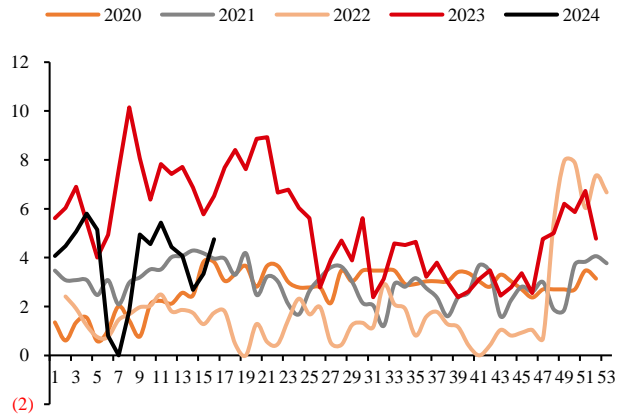
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 5: 中国周度大豆压榨量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

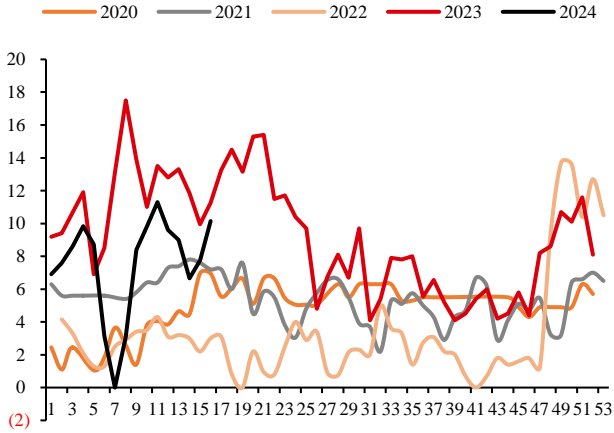
图 6: 中国周度菜粕产量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

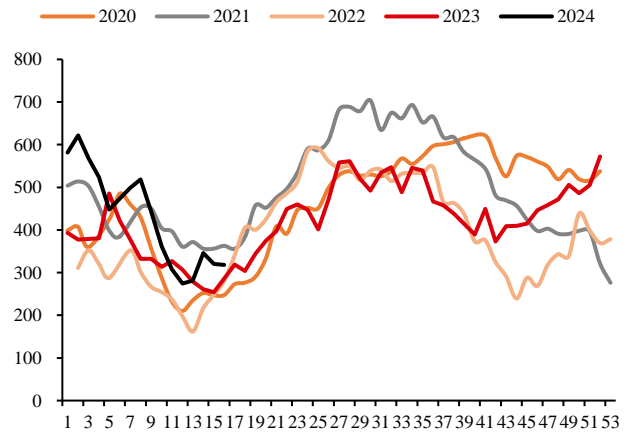


图 7: 中国周度油菜籽压榨量 | 单位: 万吨



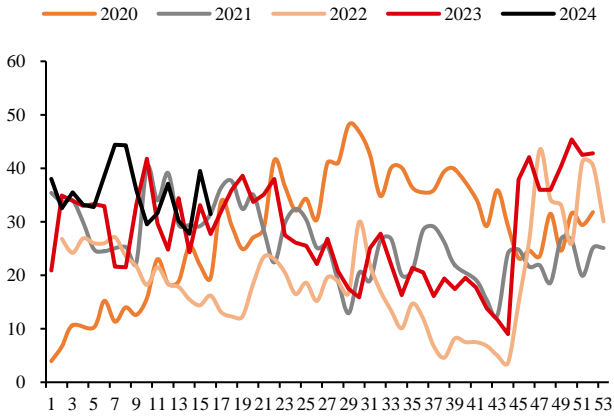
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 8: 中国主要油厂大豆库存 | 单位: 万吨



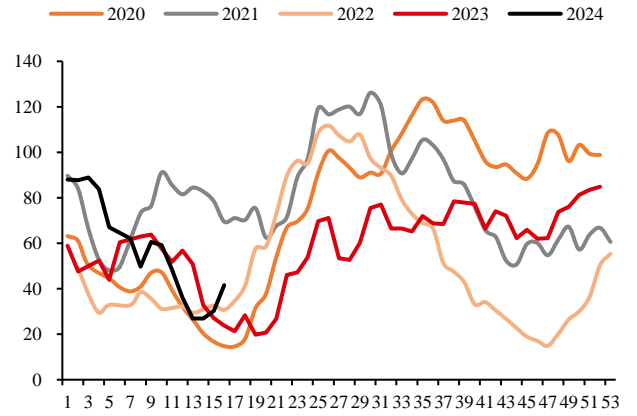
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 9: 中国主要油厂菜籽库存 | 单位: 万吨



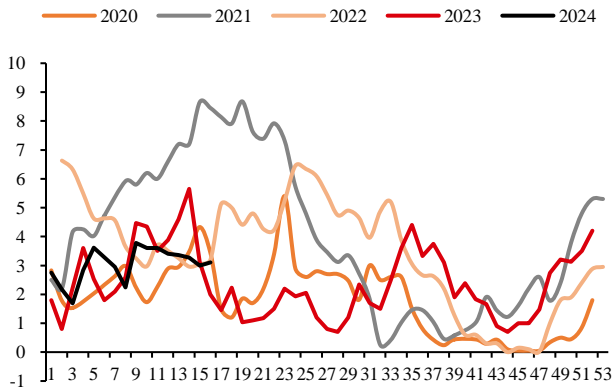
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 10: 中国主要油厂豆粕库存 | 单位: 万吨



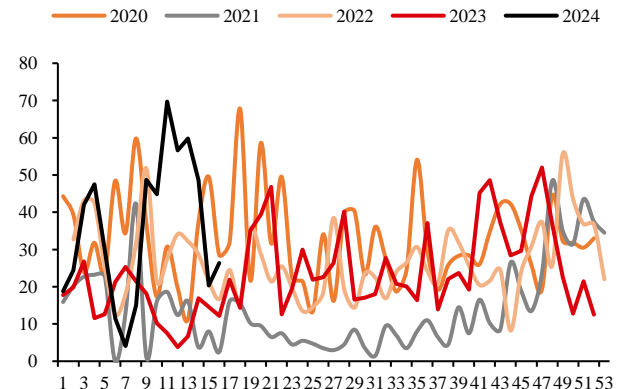
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 11: 中国主要油厂菜粕库存 | 单位: 万吨



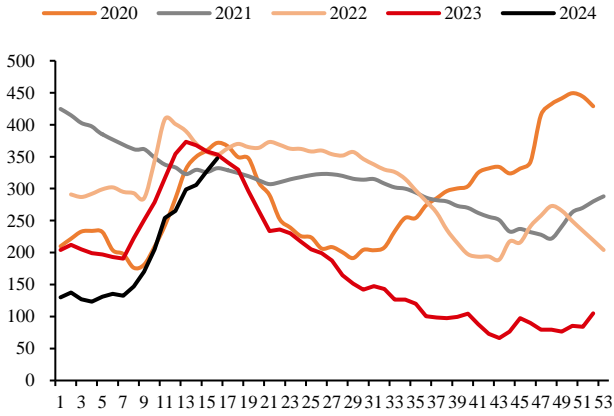
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 12: 北方四港玉米周下海量 | 单位: 万吨



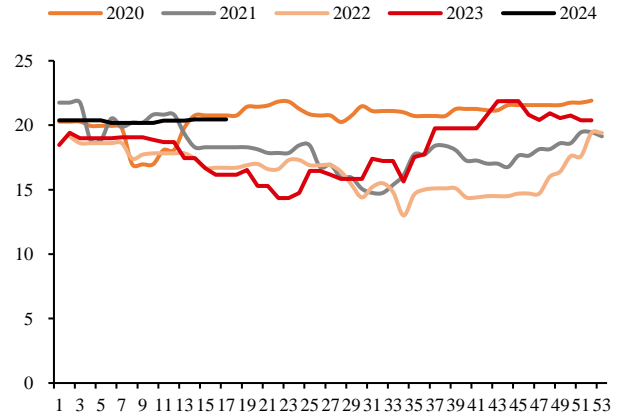
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 13: 中国玉米周度港口库存 | 单位: 万吨



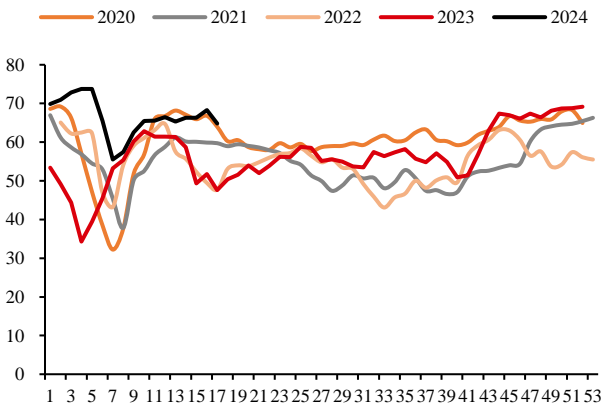
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 14: 氨基酸加工企业玉米周消费量 | 单位: 万吨



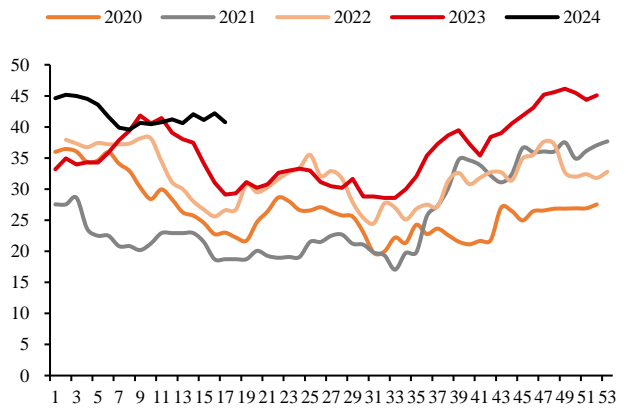
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 15: 玉米淀粉加工企业玉米周消费量 | 单位: 万吨



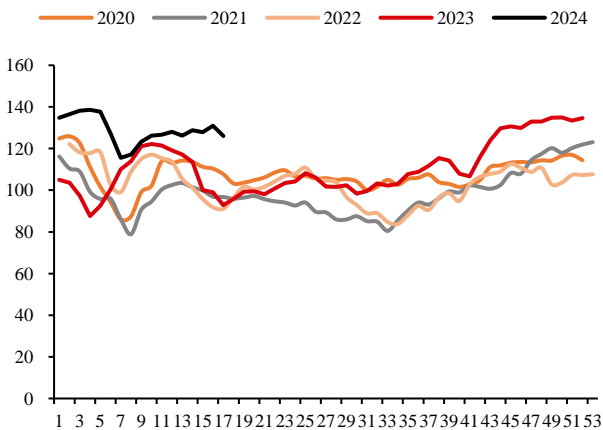
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 16: 玉米酒精加工企业玉米周消费量 | 单位: 万吨



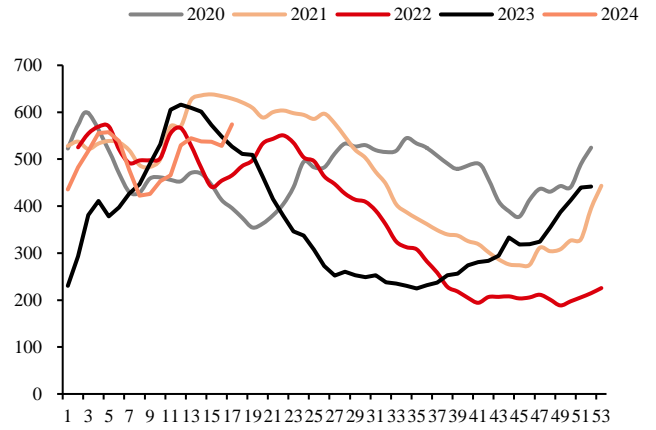
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 17: 主要深加工企业玉米周消费量 | 单位: 万吨



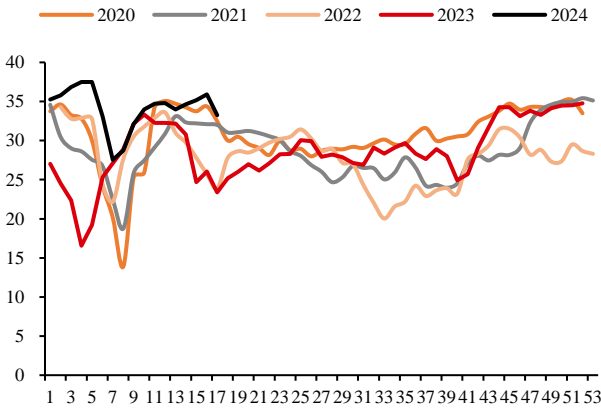
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 18: 主要深加工企业玉米库存 | 单位: 万吨



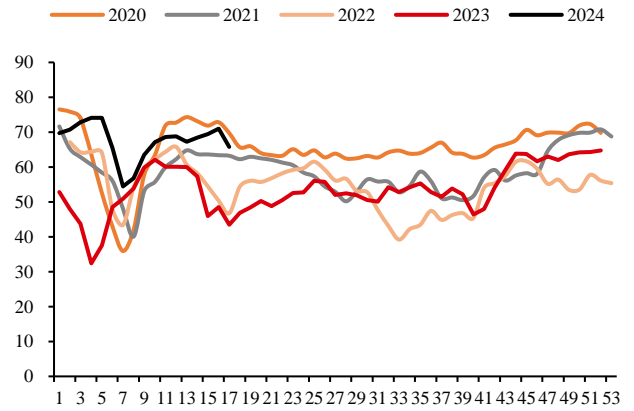
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 19:主要玉米淀粉企业周产量 | 单位: 万吨



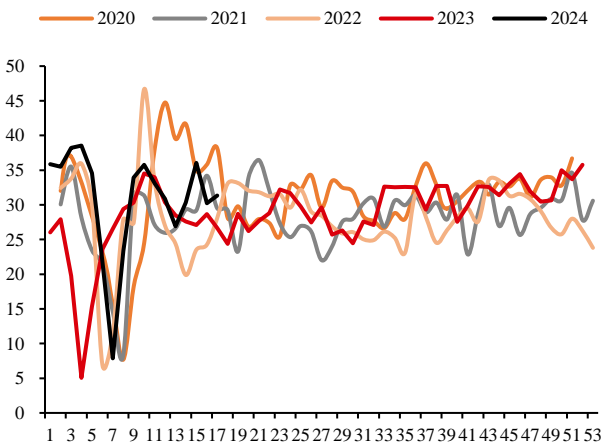
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 20:主要玉米淀粉企业周开工率 | 单位: %



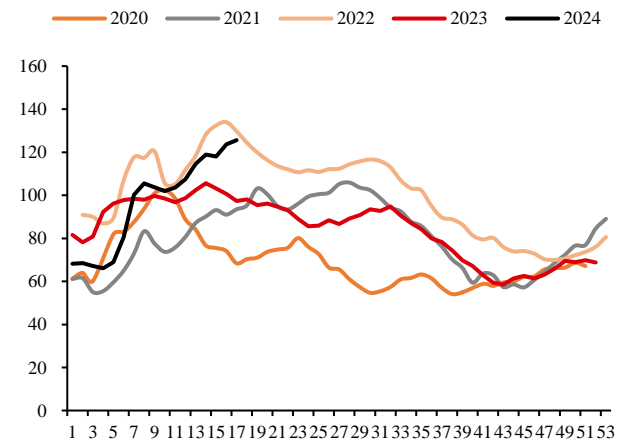
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 21:主要玉米淀粉企业周提货量 | 单位: 万吨



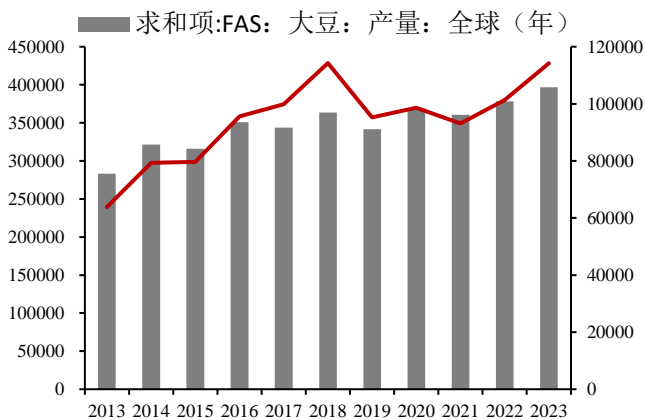
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 22:主要企业淀粉周库存 | 单位: 万吨



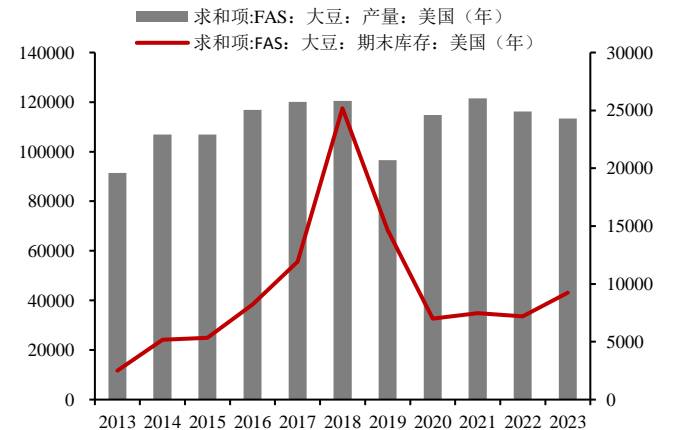
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 23:全球大豆产量库存 | 单位: 千吨



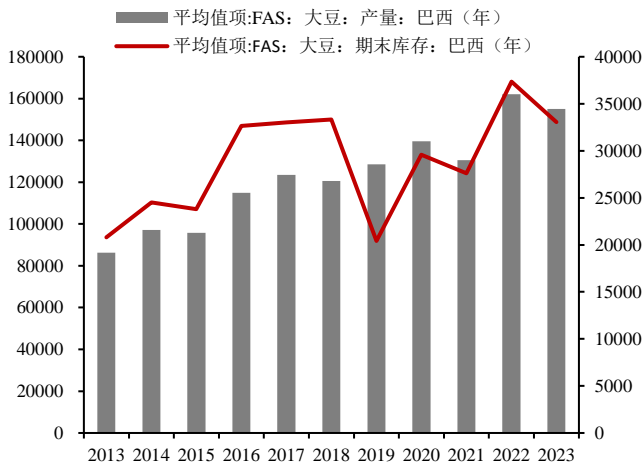
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 24:美国大豆产量库存 | 单位: 千吨



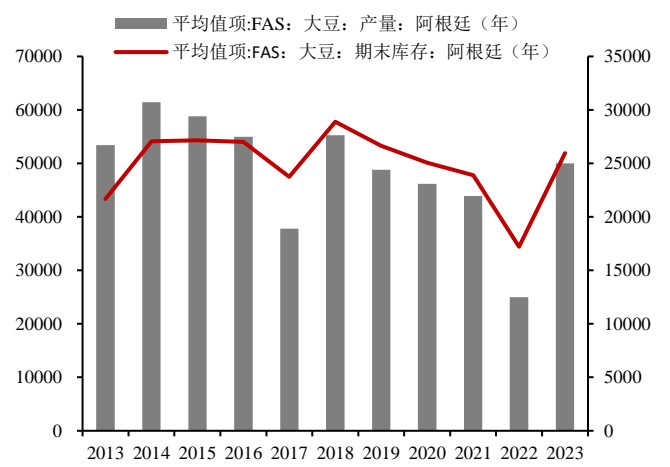
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 25: 巴西大豆产量库存 | 单位: 千吨



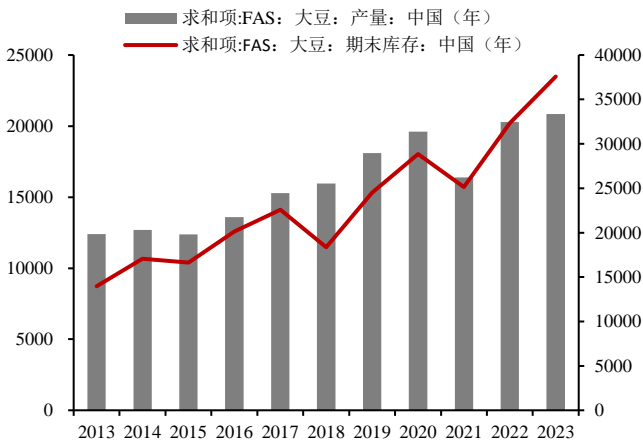
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 26: 阿根廷大豆产量库存 | 单位: 千吨



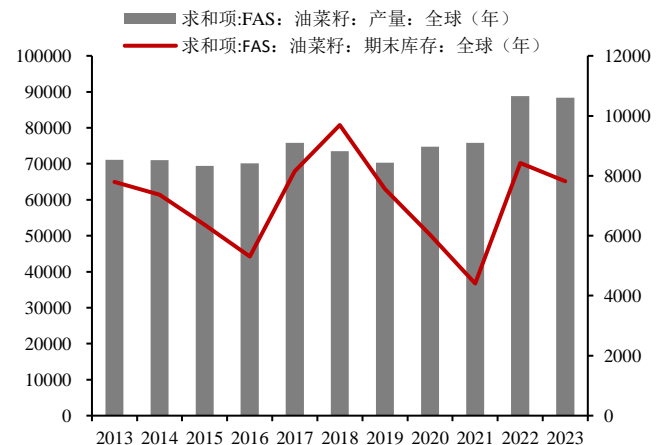
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 27: 中国大豆产量库存 | 单位: 千吨



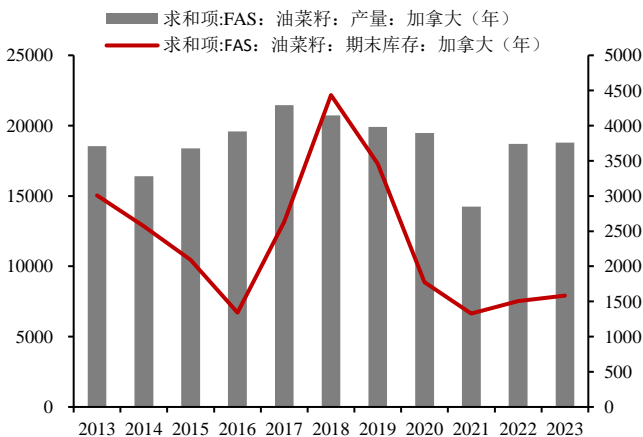
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 28: 全球菜籽油产量库存 | 单位: 千吨



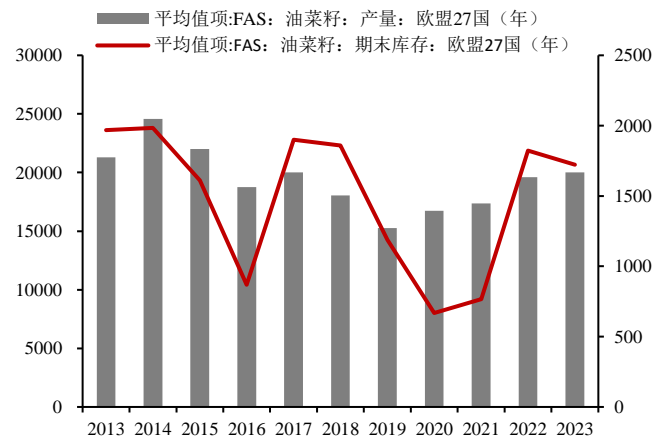
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 29: 加拿大菜籽油产量库存 | 千吨



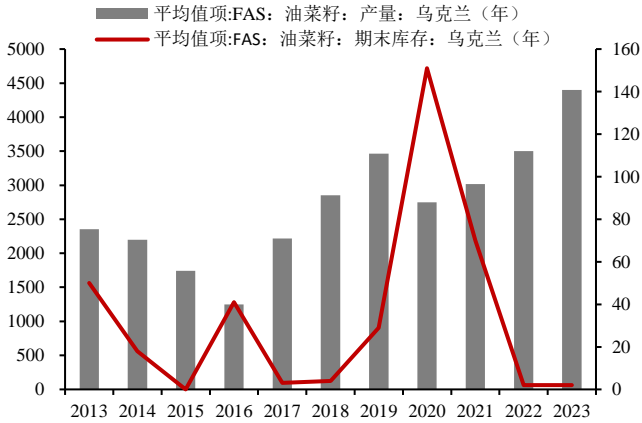
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 30: 欧盟菜籽油产量库存 | 千吨



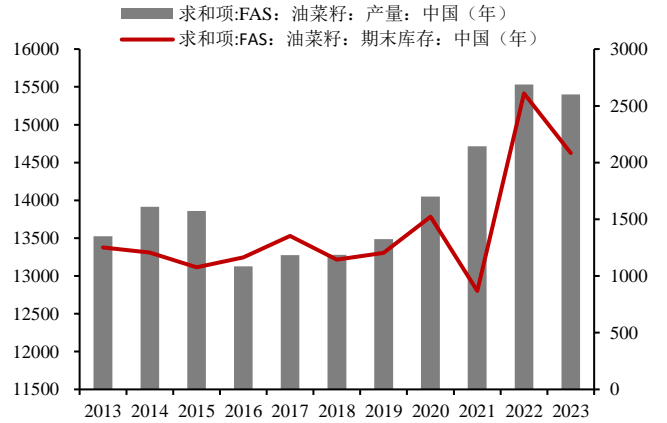
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 31:乌克兰菜籽油产量库存 | 单位: 千吨**



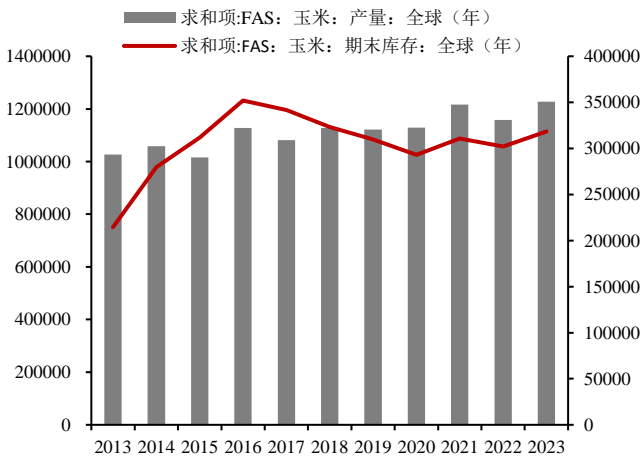
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 32:中国菜籽油产量库存 | 单位: 千吨**



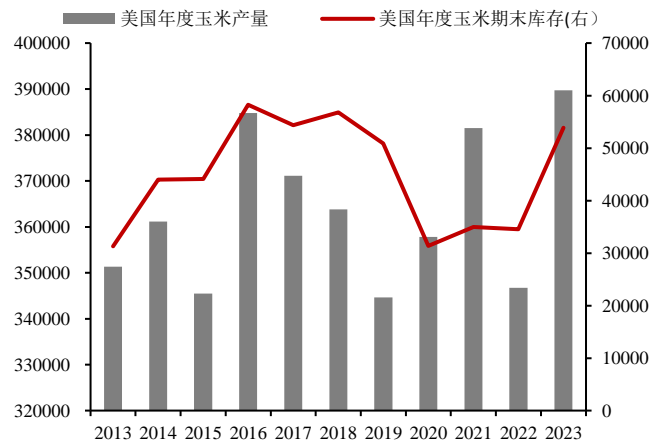
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 33:全球玉米产量库存 | 单位: 千吨**



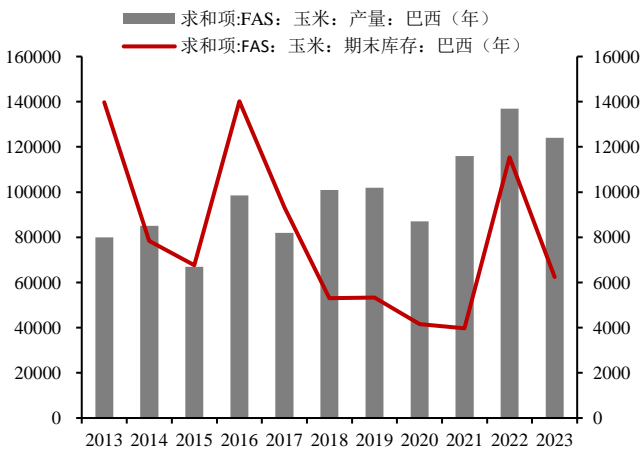
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 34:美国玉米产量库存 | 单位: 千吨**



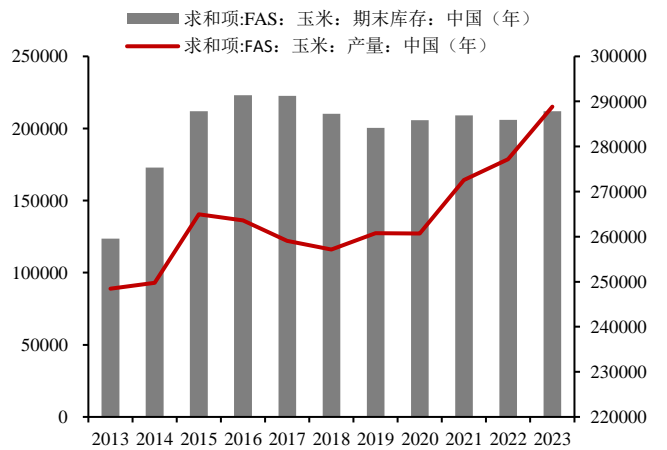
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 35:巴西玉米产量库存 | 单位: 千吨**



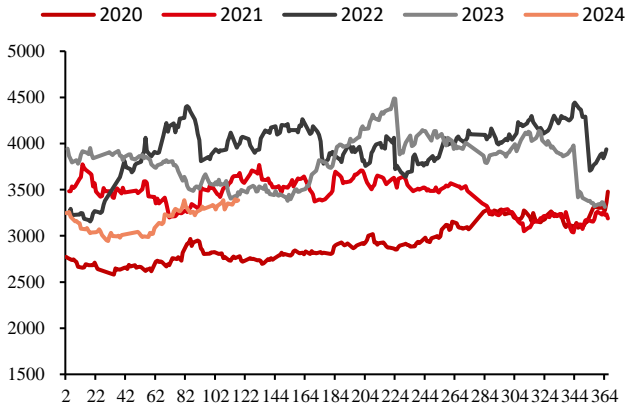
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 36:中国玉米产量库存 | 单位: 千吨**



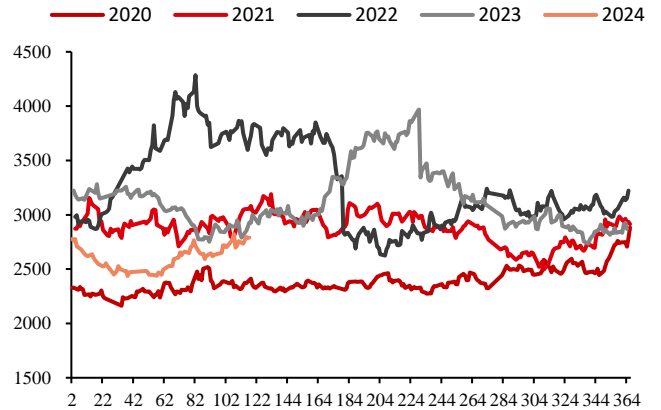
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 37:豆粕主力合约 | 单位: 元/吨**



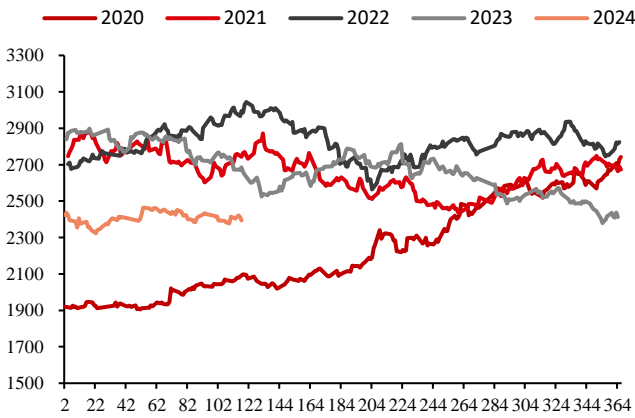
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 38:菜粕主力合约 | 单位: 元/吨**



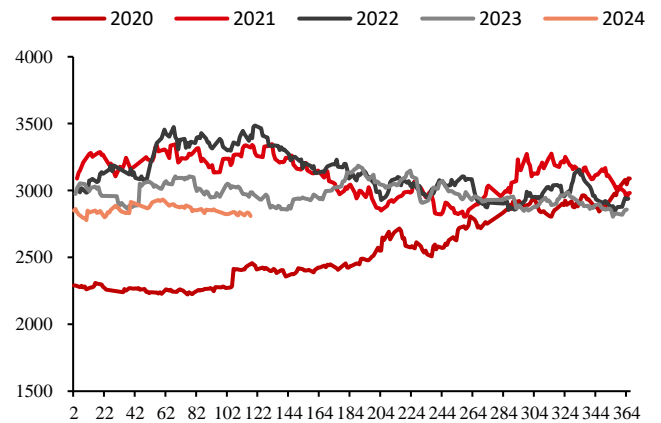
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 39:玉米主力合约 | 单位: 元/吨**



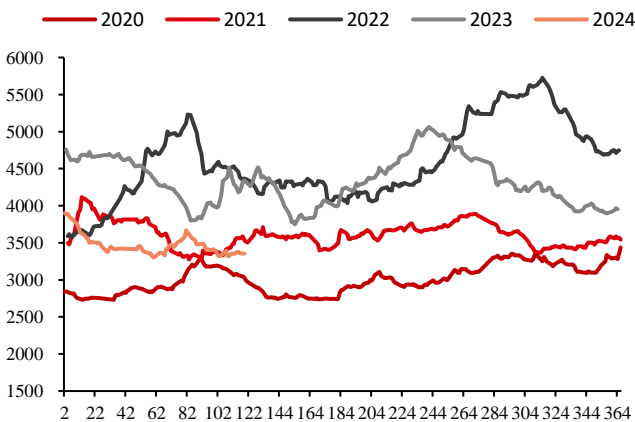
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 40:玉米淀粉主力合约 | 单位: 元/吨**



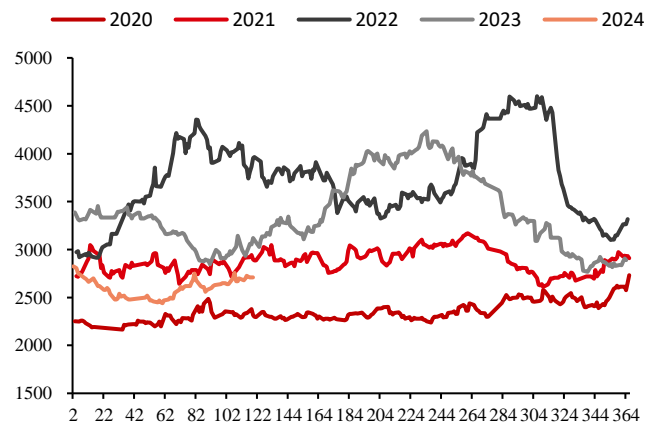
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 41:豆粕现货均价 | 单位: 元/吨**



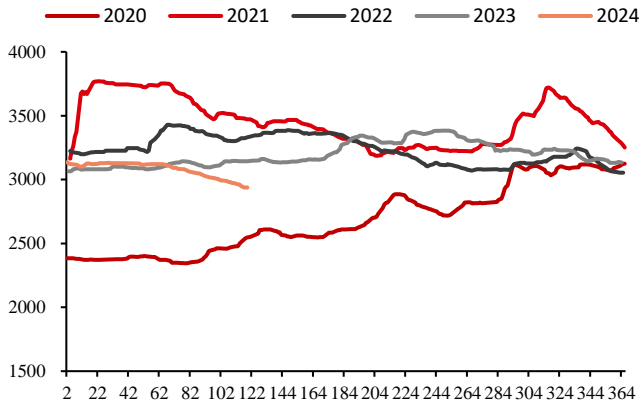
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 42:菜粕现货均价 | 单位: 元/吨**



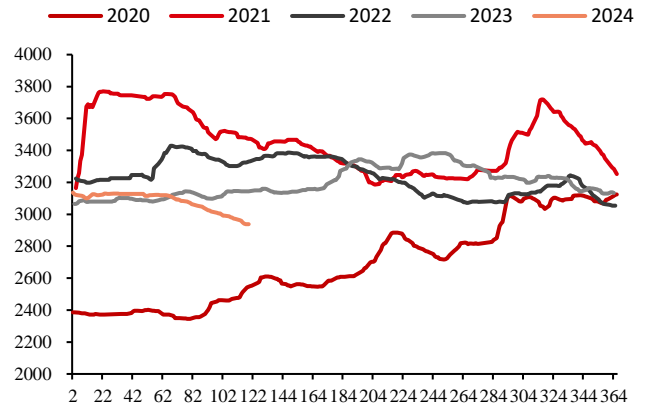
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 43: 玉米现货均价 | 单位: 元/吨



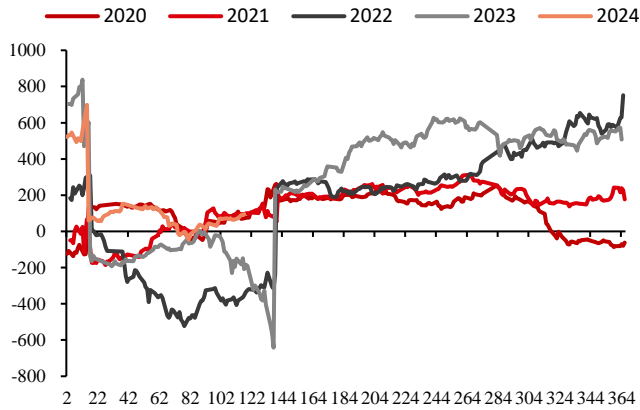
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 44: 玉米淀粉现货均价 | 单位: 元/吨



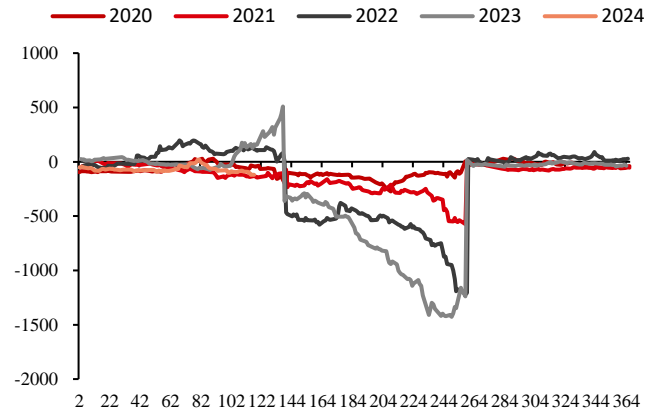
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 45: 豆粕 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



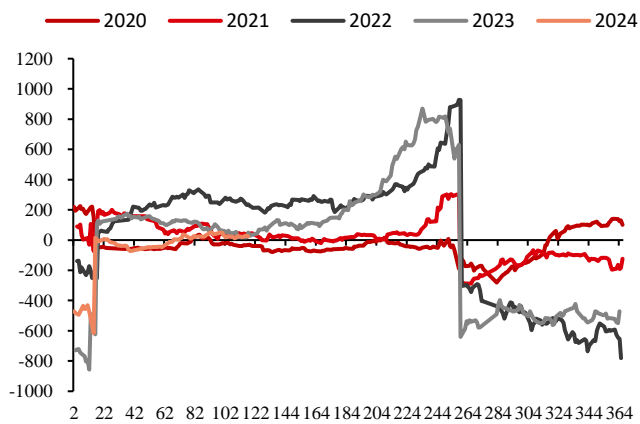
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 46: 豆粕 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



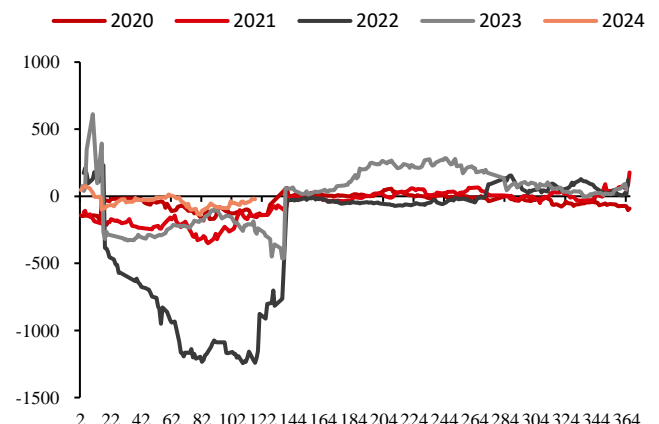
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 47: 豆粕 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



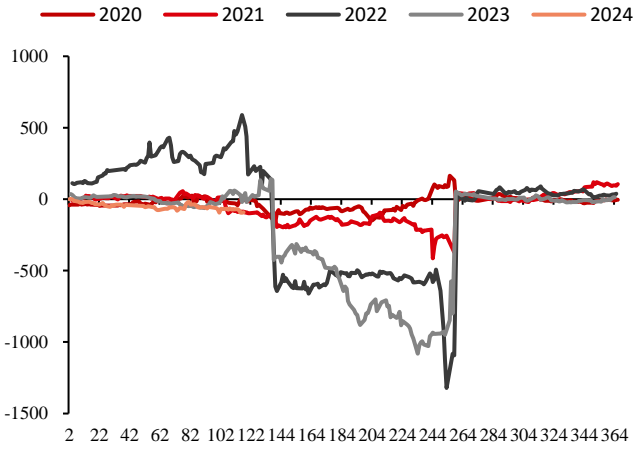
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 48: 菜粕 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



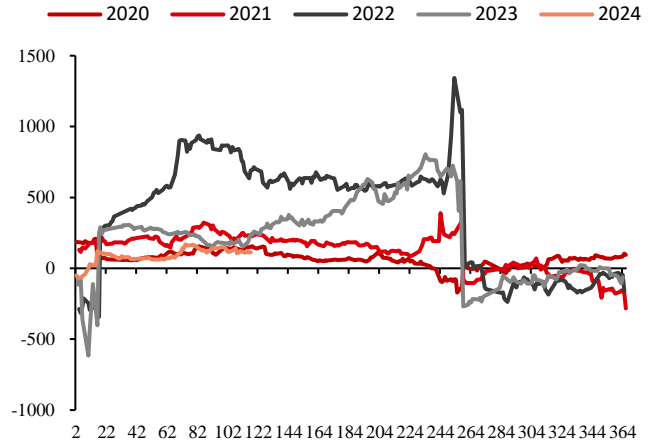
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 49:菜粕 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



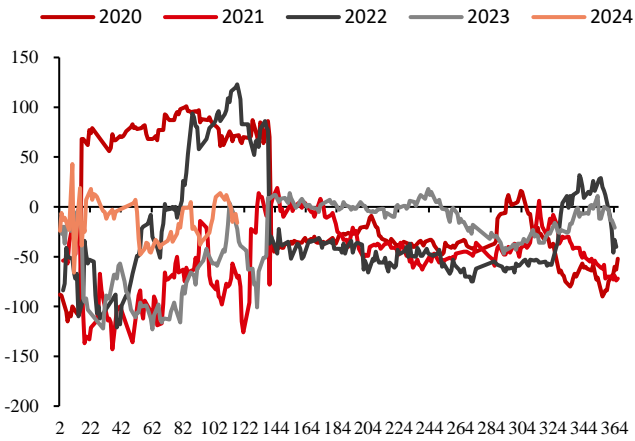
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 50:菜粕 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



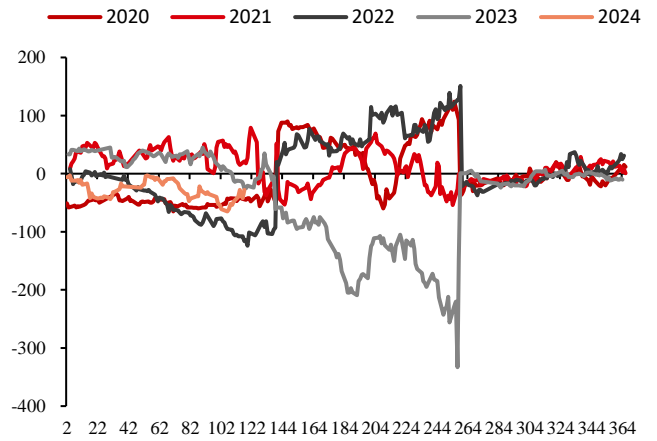
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 51:玉米 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



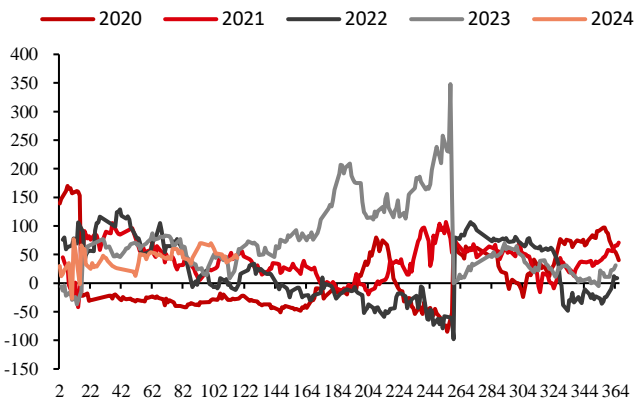
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 52:玉米 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



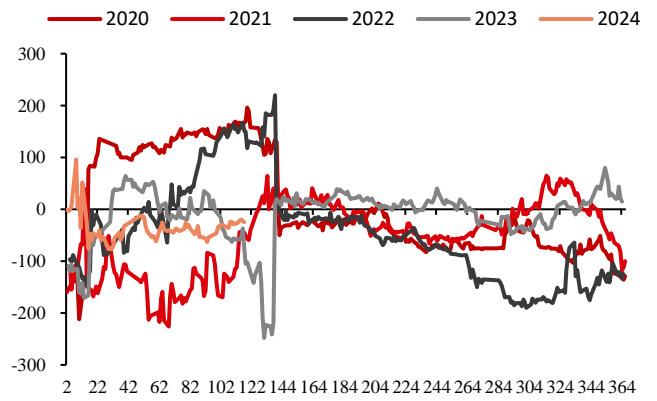
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 53:玉米 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

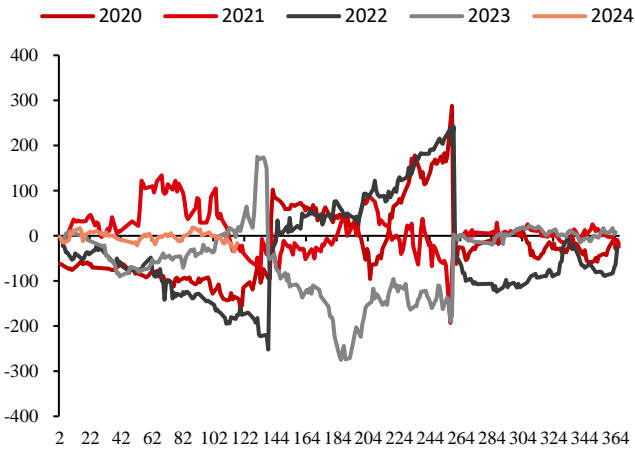
图 54:玉米淀粉 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

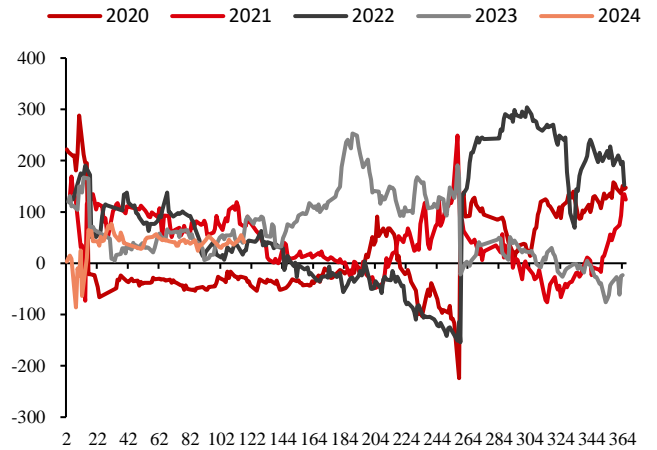


图 55:玉米淀粉 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



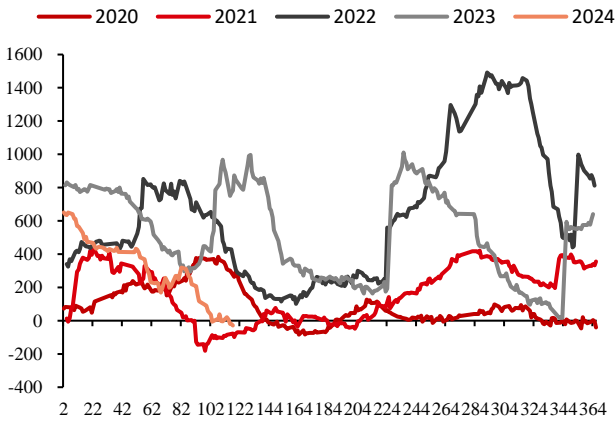
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 56:玉米 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



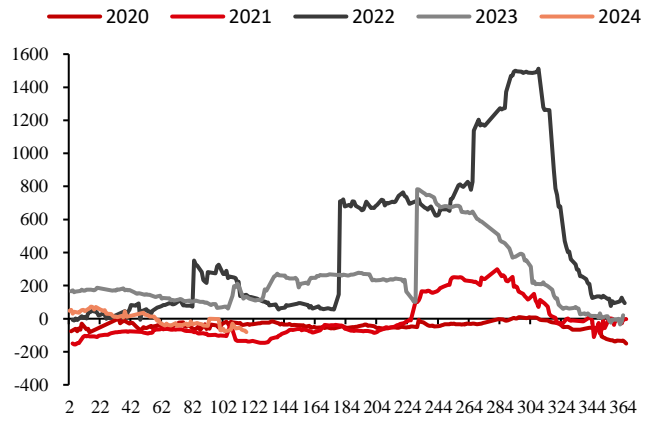
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 57:豆粕主力基差 | 单位: 元/吨



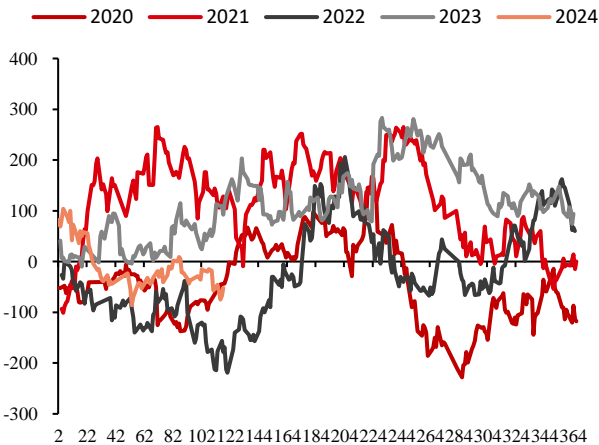
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 58:菜粕主力基差 | 单位: 元/吨



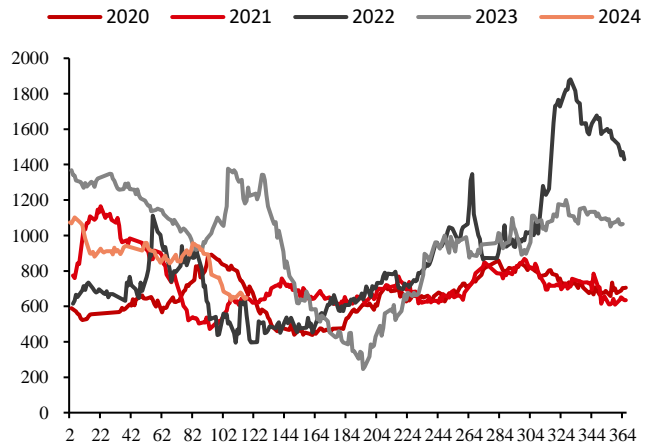
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 59:玉米主力基差 | 单位: 元/吨



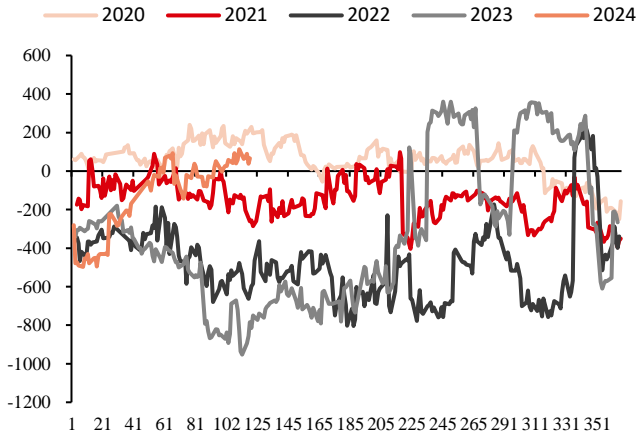
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 60:豆菜粕比价 | 元/吨



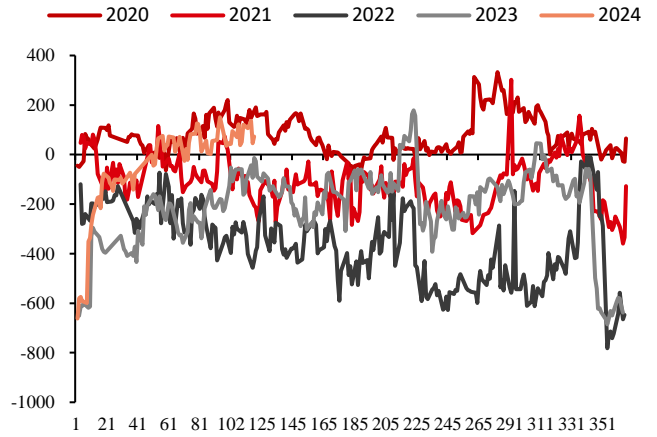
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 61: 阿根廷大豆近月进口利润 | 单位: 元/吨



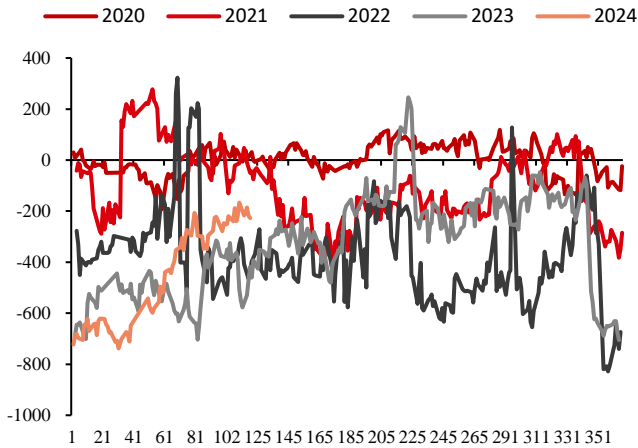
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 62: 巴西大豆近月进口利润 | 单位: 元/吨



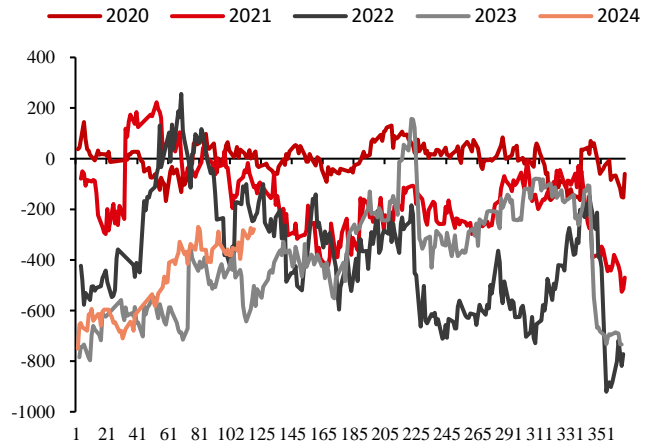
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 63: 美湾大豆近月进口利润 | 单位: 元/吨



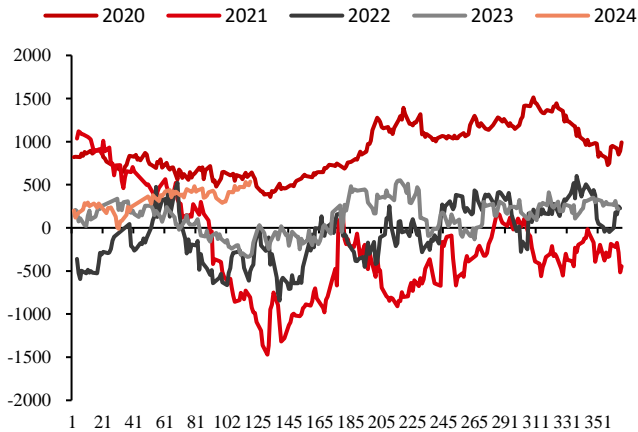
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 64: 美西大豆近月进口利润 | 单位: 元/吨



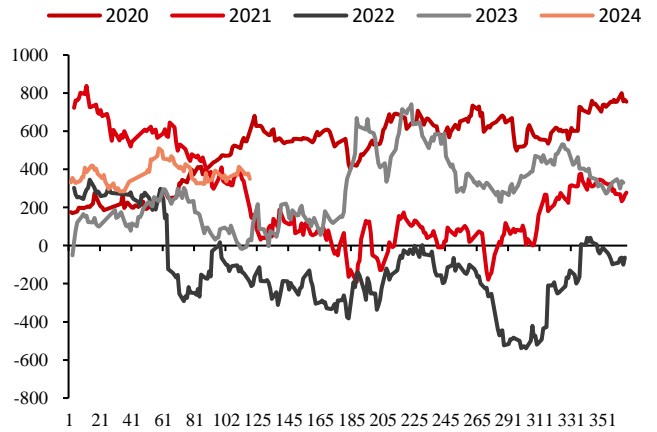
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 65: 加拿大菜籽近月进口利润 | 单位: 元/吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 66: 美湾玉米近月进口利润 | 单位: 元/吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

数据来源：钢联数据华泰期货研究院

数据来源：钢联数据华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com