



下游需求疲软，粕类价格偏弱运行

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

李馨

✉ lixin@htfc.com

从业资格号: F03120775

投资咨询号: Z0019724

联系人

白旭宇

☎ 010-64405663

✉ baixuyu@htfc.com

从业资格号: F03114139

薛钧元

☎ 010-64405663

✉ xuejunyuan@htfc.com

从业资格号: F03114096

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: USDA 本周出口报告表示, 截至 3 月 20 日当周, 2024/25 年度美国大豆净销售量 33.9 万吨, 较上周减少 4%。迄今为止, 2024/25 年度美国大豆销售总量 4576 万吨, 同比增长 13.4%, 距离美国农业部预期的年度出口量 4967 万吨还差 391 万吨。ANEC 表示, 截至 3 月 26 日, 巴西 3 月大豆出口量料达到 1556 万吨, 此前预测为 1556 万吨。巴西豆粕出口预计将达到 230 万吨, 而此前预测为 260 万吨。

整体来看, 巴西新季大豆收获已进入尾声, 4 月将迎来千万吨级的到港, 届时供应压力将会增大, 当前巴西升贴水已经从高位开始回落, 一方面源于对未来供应压力的担忧, 另一方面来自当前国内下游需求较弱。此外, USDA 将在 3 月 31 日发布季度库存和意向种植面积报告, 当前市场预计美国将减少新季大豆种植面积, 后续需关注报告的具体情况。

国内方面, 巴西本年度丰产对于后期的供应压力愈发明显, 当前油厂豆粕库存较为充足, 随着未来到港量的增加, 国内供应端较为宽松。养殖端由于利润的下滑调整豆粕添加比例, 当前下游需求较为疲软, 现货市场情绪较差, 对于后期供应压力较为担忧, 后期需要持续关注大豆到港情况和政策变化。

参考资讯来源: USDA、ANEC

■ 策略

中性

■ 风险

无

玉米观点

■ 市场分析

国际方面, 美国农业部玉米出口净销售数据显示, 截至 3 月 20 日当周, 美国 2024/2025 年度玉米出口净销售为 104 万吨, 前一周为 149.7 万吨。美国 2024/2025

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

年度玉米出口装船 165.2 万吨，前一周为 168.7 万吨。

国内方面，供应端，产区基层农户余粮销售进度较快，部分贸易商出货，产区余粮相对有限。需求端，深加工企业亏损加剧，加上部分企业库存压力偏高，淀粉企业检修数量增加，行业开机率窄幅下调。饲料企业库存相对较高，现货提货速度放缓。市场心态方面，期现价格都有所回调，市场惜售看涨情绪有所缓和。近期重点关注相关品种替代，预计近期玉米价格维持震荡运行。

参考资讯来源：钢联数据、USDA。

■ 策略

中性

■ 风险

无

目录

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 2505 合约 2813 元/吨，环比下跌 48 元，跌幅 1.68%；上周末收盘菜粕 2505 合约 2569 元/吨，环比下跌 29 元，跌幅 1.12%。现货方面，天津地区豆粕现货价格 3160 元/吨，环比下跌 90，现货基差 M05+347，环比下跌 42；江苏地区豆粕现货价格 3050 元/吨，环比下跌 150，现货基差 M05+237，环比下跌 102；广东地区豆粕现货价格 3010 元/吨，环比下跌 180，现货基差 M05+197，环比下跌 132。福建地区菜粕现货价格 2570 元/吨，环比下跌 50，现货基差 M05+1，环比下跌 21。

参考资讯来源：钢联数据

■ 豆粕供需

国际方面：巴西大豆方面，巴西国家商品供应公司表示，截至 3 月 24 日当周，巴西 2024/25 年度大豆收割进度为 76.4%，较上周进度增加 6.6%。去年同期的收割进度为 66.3%。阿根廷大豆方面，布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，截至 3 月 14 日当周，阿根廷大豆评级优良的比例为 31%，高于前一周的 27%。

国内方面：据 Mysteel 农产品调研显示，截至 3 月 21 日，国内全样本油厂大豆到港共计 13 船约 84.5 万吨大豆。其中华东及沿江 2.5 船，山东及河南 1 船，华北及西北 3 船，东北 2.5 船，广西 1.5 船，广东 2 船，福建 0.5 船，云南 0 船。

根据 Mysteel 农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，第 12 周油厂大豆实际压榨量 140.99 万吨，开机率为 39.63%；较预估低 1.65 万吨。截至 2025 年第 11 周，国内大豆库存继续下滑至 251.8 万吨，较上周减少 65.00 万吨，减幅 20.52%，同比去年减少 54.49 万吨，减幅 17.79%。豆粕库存 74.92 万吨，较上周增加 6.62 万吨，增幅 9.69%，同比去年增加 32.70 万吨，增幅 77.45%。截止到 3 月 26 日的前一周，全国豆粕共成交 57.42 万吨，环比减少 8.31 万吨，日均成交 11.48 万吨，日均环比减少 1.66 万吨，减幅 12.64%，其中现货成交 26.27 万吨，远月基差成交 31.15 万吨。豆粕提货总量为 61.55 万吨，环比减少 6.30 万吨，日均提货 12.31 万吨，日均环比减少 1.26 万吨，减幅为 9.29%。据 Mysteel 农产品对全国主要地区的 50 家饲料企业样本调查显示，截止到第 12 周，国内饲料企业豆粕库存天数为 8.63 天，较 3 月 14 日减少 1.35 天，减幅 15.6%，较去年同期增加 5.93%。

参考资讯来源：钢联数据

■ 菜粕供需

供应方面：根据 Mysteel 统计，截至 3 月 21 日沿海油厂菜籽压榨量 9.2 万吨，较上期增加 0.5 万吨；截至 3 月 21 日沿海油厂菜油产量为 3.77 万吨，较上期增加 0.20 万吨；截至 3 月 21 日沿海油厂菜粕产量为 5.43 万吨，较上期增加 0.30 万吨。

参考资讯来源：钢联数据

■ 后市展望

国际方面：USDA 本周出口报告表示，截至 3 月 20 日当周，2024/25 年度美国大豆净销售量 33.9 万吨，较上周减少 4%。迄今为止，2024/25 年度美国大豆销售总量 4576 万吨，同比增长 13.4%，距离美国农业部预期的年度出口量 4967 万吨还差 391 万吨。ANEC 表示，截至 3 月 26 日，巴西 3 月大豆出口量料达到 1556 万吨，此前预测为 1556 万吨。巴西豆粕出口预计将达到 230 万吨，而此前预测为 260 万吨。

整体来看，巴西新季大豆收获已进入尾声，4 月将迎来千万吨级的到港，届时供应压力将会增大，当前巴西升贴水已经从高位开始回落，一方面源于对未来供应压力的担忧，另一方面来自当前国内下游需求较弱。此外，USDA 将在 3 月 31 日发布季度库存和意向种植面积报告，当前市场预计美国将减少新季大豆种植面积，后续需关注报告的具体情况。

国内方面，巴西本年度丰产对于后期的供应压力愈发明显，当前油厂豆粕库存较为充足，随着未来到港量的增加，国内供应端较为宽松。养殖端由于利润的下滑调整豆粕添加比例，当前下游需求较为疲软，现货市场情绪较差，对于后期供应压力较为担忧，后期需要持续关注大豆到港情况和政策变化。

参考资讯来源：USDA、ANEC

玉米市场分析

■ 价格行情

期货方面，上周收盘玉米 2505 合约 2261 元/吨，环比下跌 28 元，跌幅 1.22%；淀粉 2505 合约 2640 元/吨，环比下跌 41 元，跌幅 1.53%。现货方面，鲢鱼圈港玉米现货价格 2206 元/吨，较上周下跌 25 元/吨，现货基差 C2505-55，较上周上涨 3 元/吨；吉林地区玉米淀粉现货价格 2680 元/吨，较上周持平，现货基差 CS2505+40，较上周上涨 41 元/吨。

参考资讯来源：钢联数据

■ 玉米供需

据中国海关数据显示：2025年1~2月国内玉米进口量17.71万吨，同比减少97.14%；具体来看，1月份进口量为9.99万吨，2月份进口量为7.72万吨。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126.61万吨，较前一周减少0.75万吨。库存方面，上周北方四港玉米库存共计516.4万吨，周比增加8.8万吨；广东港内贸玉米库存共计164.2万吨，较上周减少24.8万吨。

参考资讯来源：钢联数据

■ 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33.02万吨，较上周产量降低0.59万吨；周度开机率为63.82%，较上周降低1.13%。利润方面，上周吉林玉米淀粉对冲副产品利润为-109元/吨，较上周降低45元/吨，黑龙江玉米淀粉对冲副产品利润为-75元/吨，较上周降低23元/吨。

参考资讯来源：钢联数据

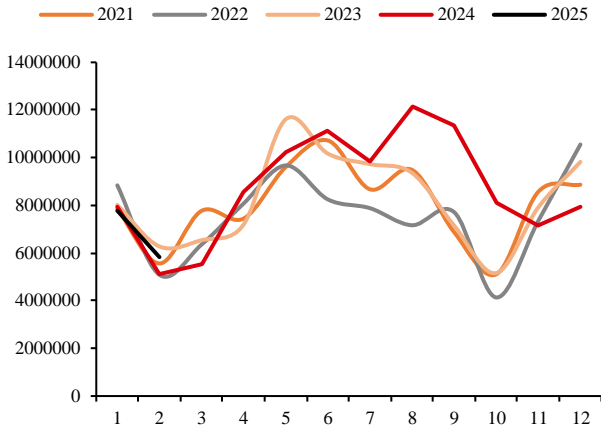
■ 后市展望

国际方面，美国农业部玉米出口净销售数据显示，截至3月20日当周，美国2024/2025年度玉米出口净销售为104万吨，前一周为149.7万吨。美国2024/2025年度玉米出口装船165.2万吨，前一周为168.7万吨。

国内方面，供应端，产区基层农户余粮销售进度较快，部分贸易商出货，产区余粮相对有限。需求端，深加工企业亏损加剧，加上部分企业库存压力偏高，淀粉企业检修数量增加，行业开机率窄幅下调。饲料企业库存相对较高，现货提货速度放缓。市场心态方面，期现价格都有所回调，市场惜售看涨情绪有所缓和。近期重点关注相关品种替代，预计近期玉米价格维持震荡运行。

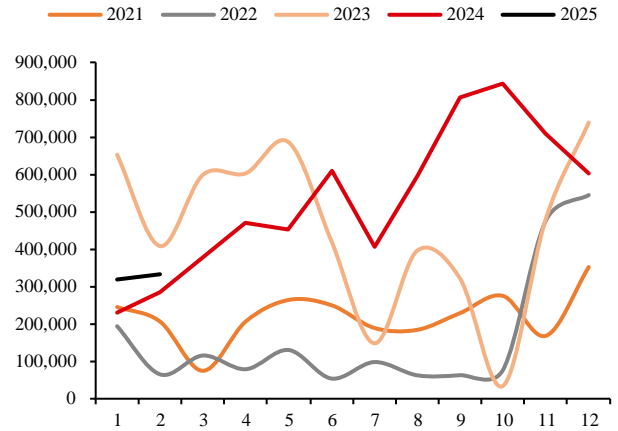
参考资讯来源：钢联数据、USDA

图 1: 中国大豆月度进口量 | 单位: 吨



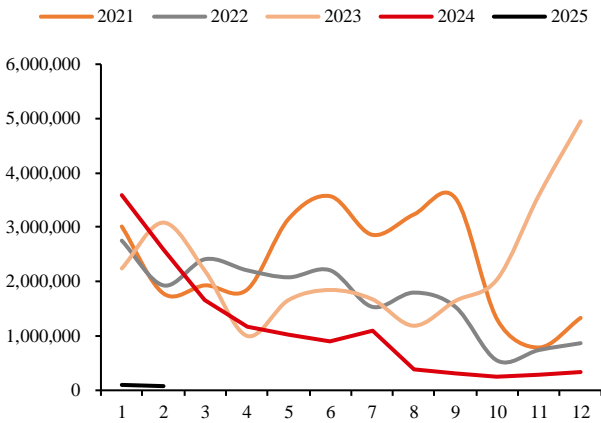
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 2: 中国菜籽月度进口量 | 单位: 吨



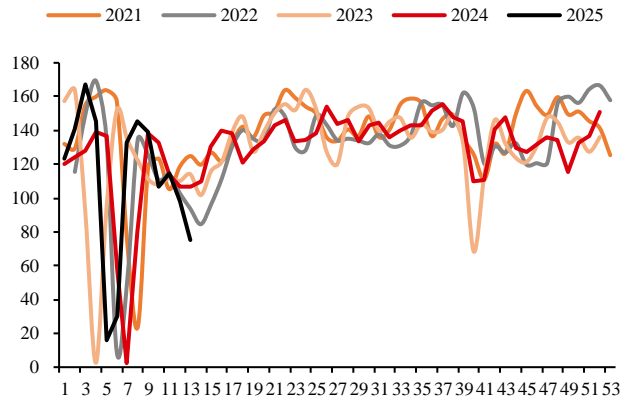
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 3: 中国玉米月度进口量 | 单位: 吨



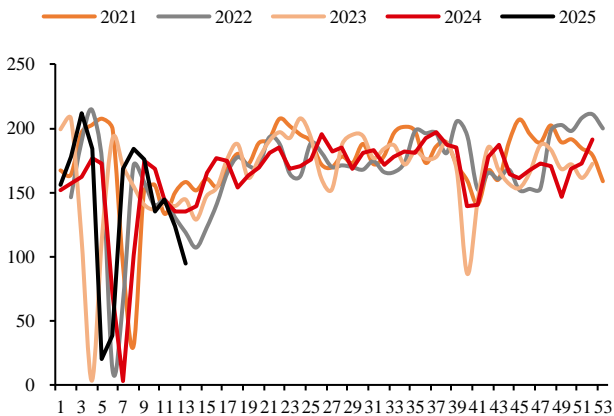
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 4: 中国周度豆粕产量 | 单位: 万吨



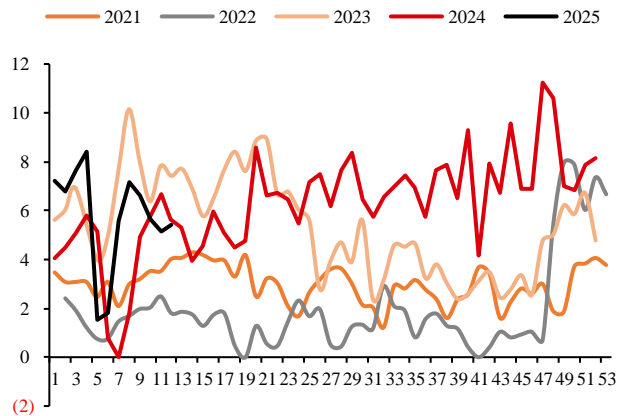
数据来源: 钢联数据泰期货研究院

图 5: 中国周度大豆压榨量 | 单位: 万吨



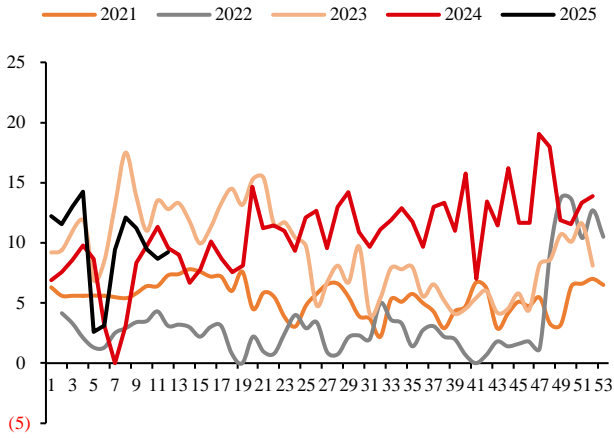
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 6: 中国周度菜粕产量 | 单位: 万吨



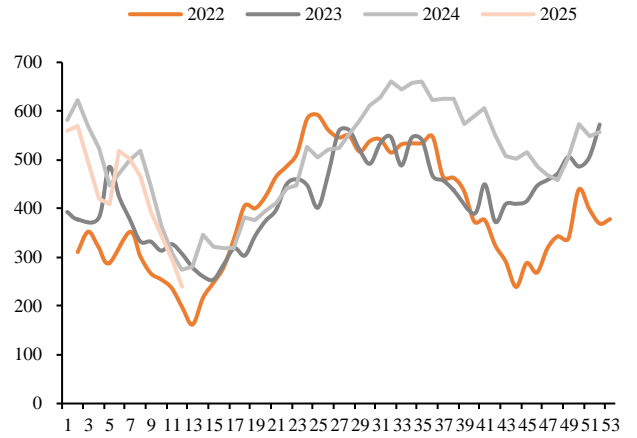
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 7: 中国周度油菜籽压榨量 | 单位: 万吨



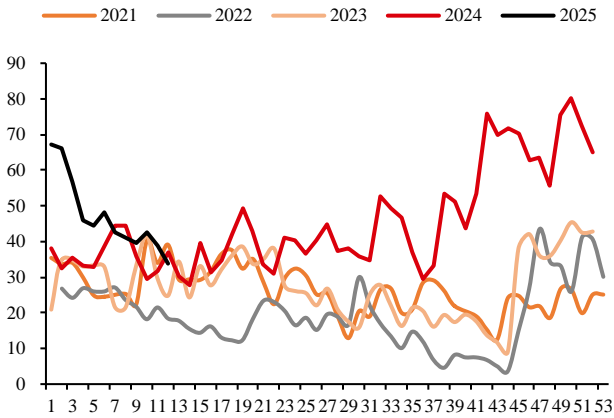
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 8: 中国主要油厂大豆库存 | 单位: 万吨



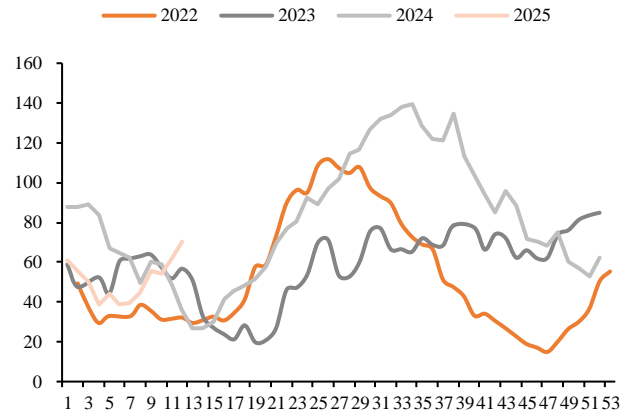
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 9: 中国主要油厂菜籽库存 | 单位: 万吨



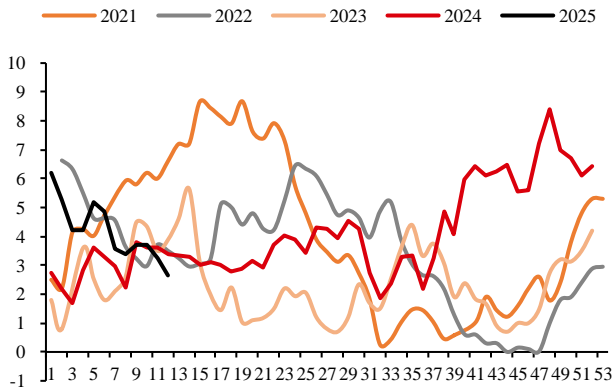
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 10: 中国主要油厂豆粕库存 | 单位: 万吨



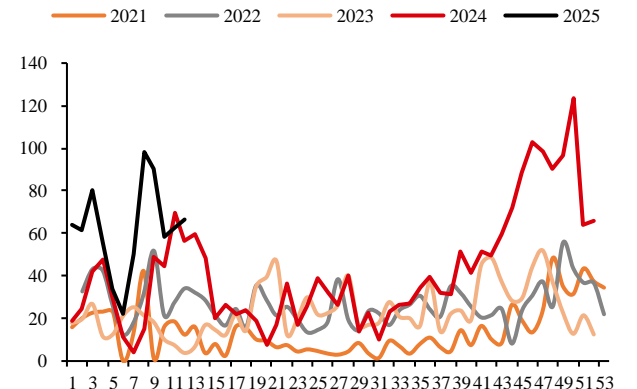
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 11: 中国主要油厂菜粕库存 | 单位: 万吨



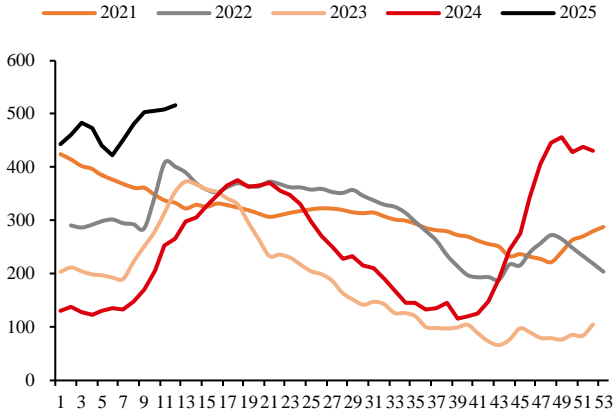
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 12: 北方四港玉米周下海量 | 单位: 万吨



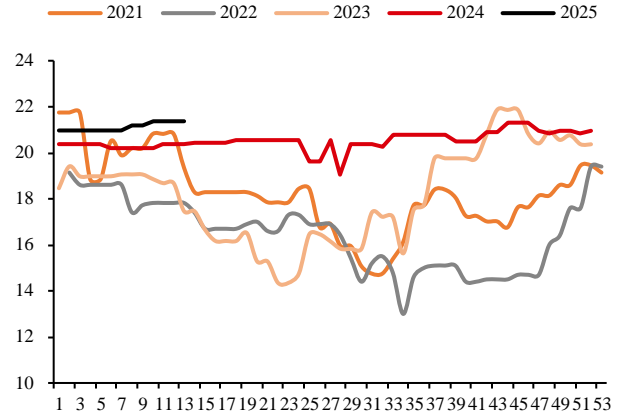
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 13: 中国玉米周度港口库存 | 单位: 万吨



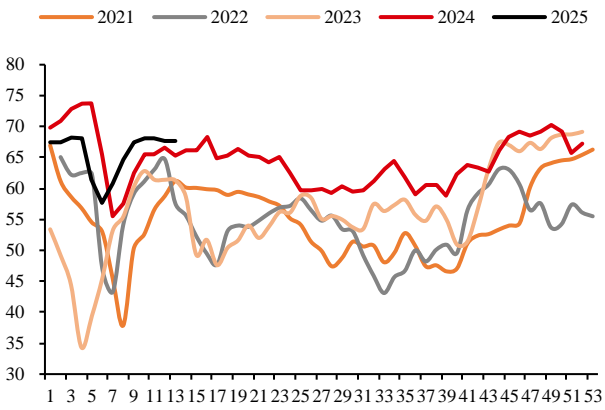
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 14: 氨基酸加工企业玉米周消费量 | 单位: 万吨



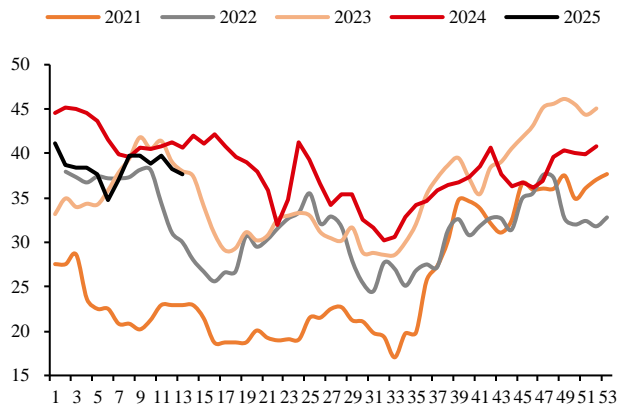
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 15: 玉米淀粉加工企业玉米周消费量 | 单位: 万吨



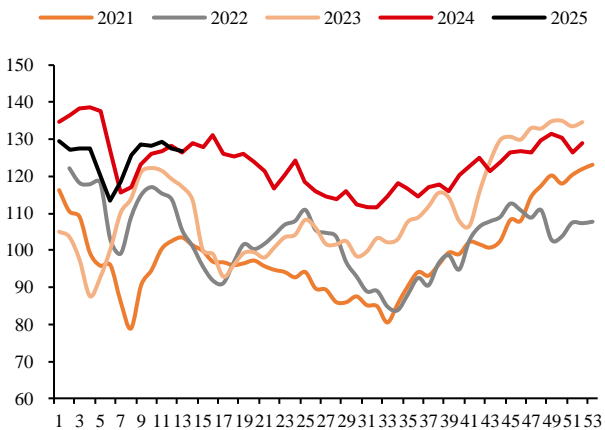
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 16: 玉米酒精加工企业玉米周消费量 | 单位: 万吨



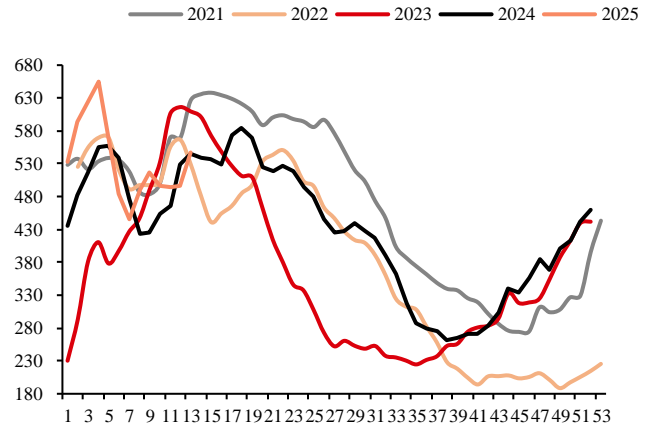
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 17: 主要深加工企业玉米周消费量 | 单位: 万吨



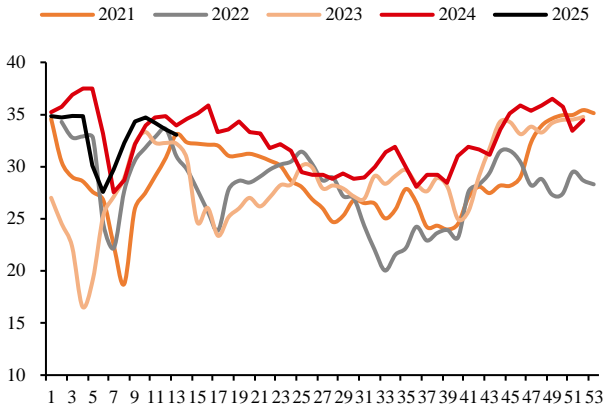
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 18: 主要深加工企业玉米库存 | 单位: 万吨



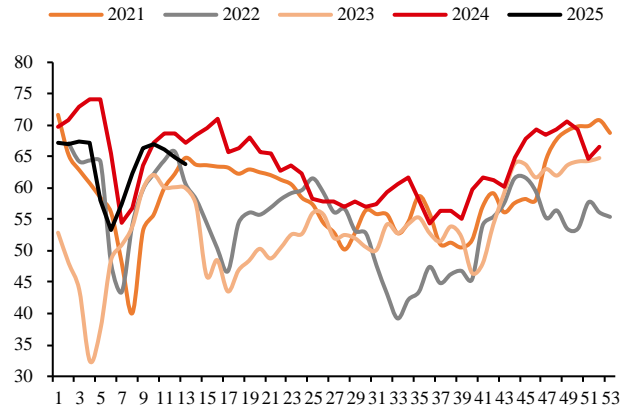
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 19:主要玉米淀粉企业周产量 | 单位: 万吨



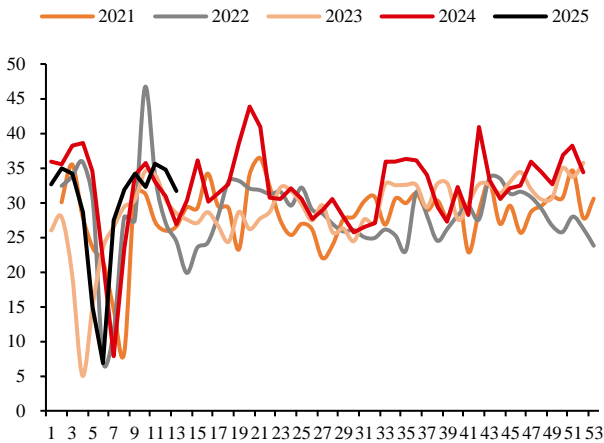
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 20:主要玉米淀粉企业周开工率 | 单位: %



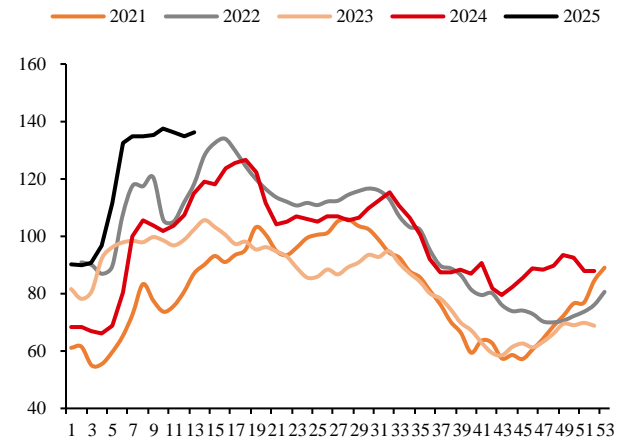
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 21:主要玉米淀粉企业周提货量 | 单位: 万吨



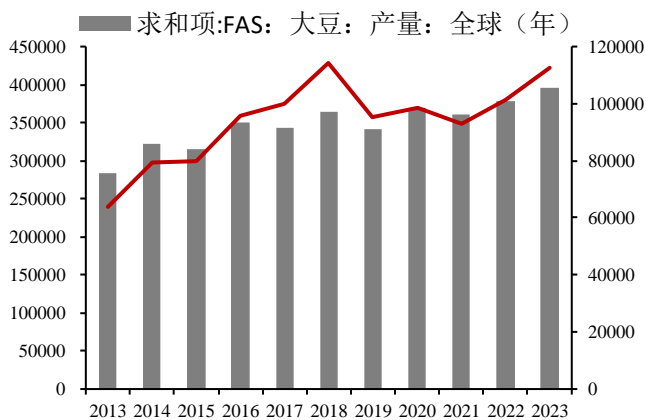
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 22:主要企业淀粉周库存 | 单位: 万吨



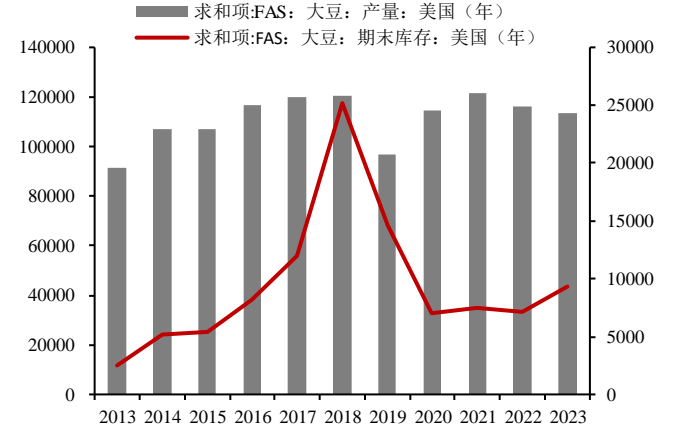
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 23:全球大豆产量库存 | 单位: 千吨



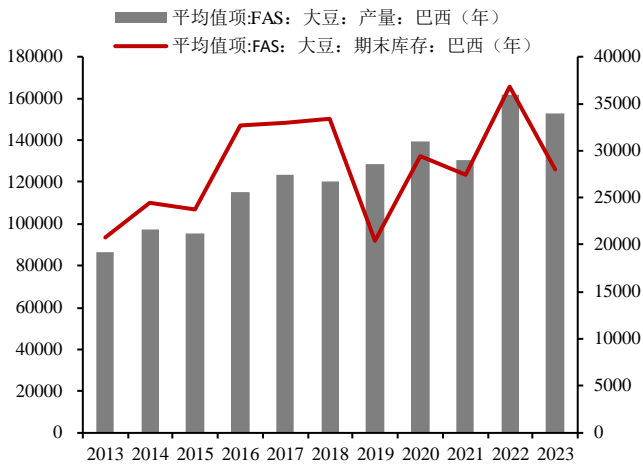
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 24:美国大豆产量库存 | 单位: 千吨



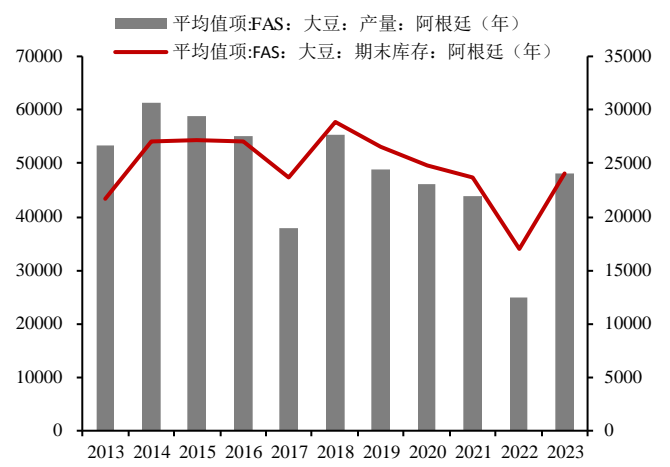
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 25: 巴西大豆产量库存 | 单位: 千吨



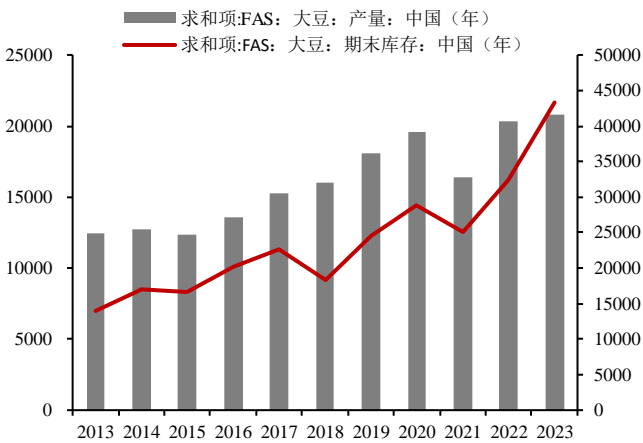
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 26: 阿根廷大豆产量库存 | 单位: 千吨



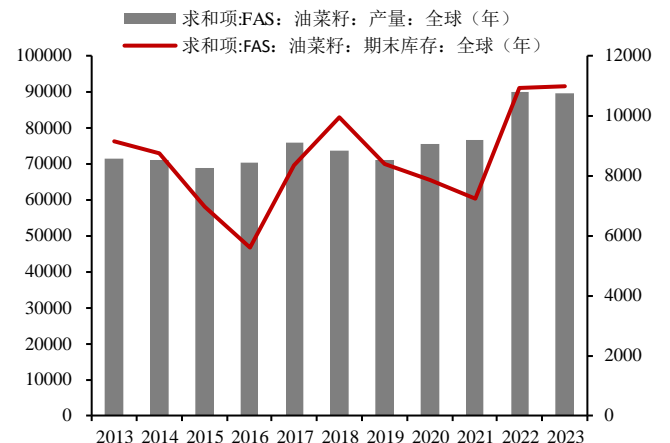
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 27: 中国大豆产量库存 | 单位: 千吨



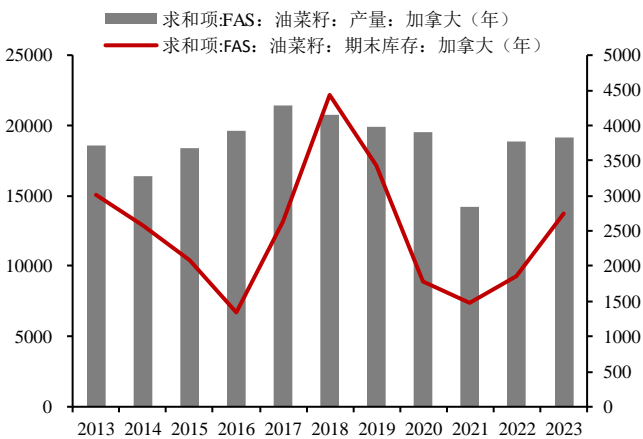
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 28: 全球菜籽油产量库存 | 单位: 千吨



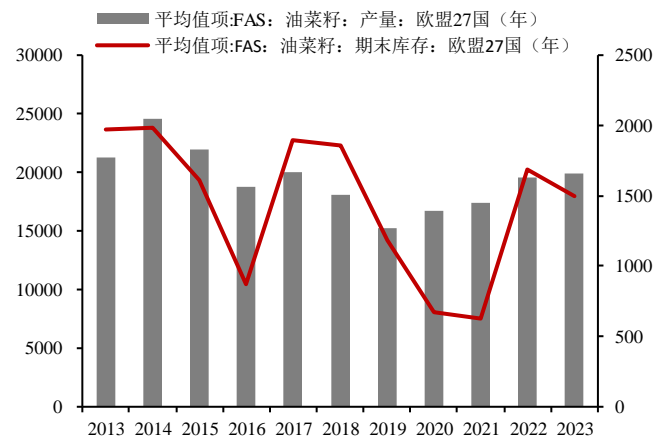
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 29: 加拿大菜籽油产量库存 | 千吨



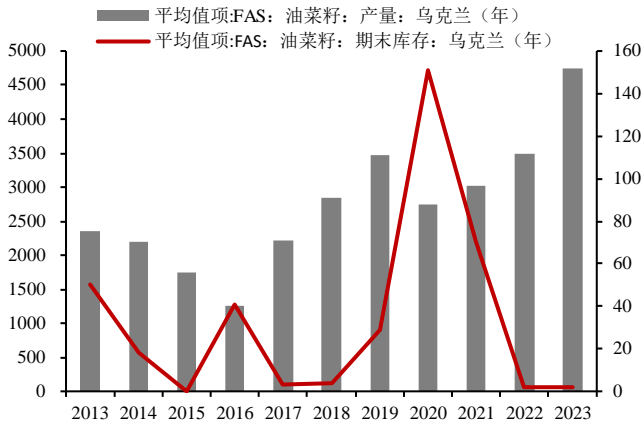
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 30: 欧盟菜籽油产量库存 | 千吨



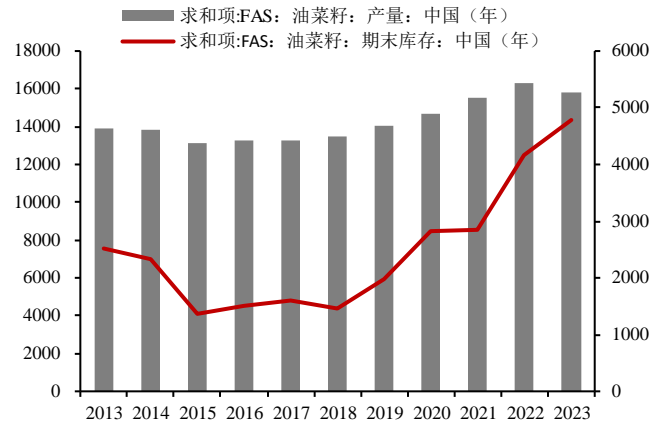
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 31:乌克兰菜籽油产量库存 | 单位: 千吨



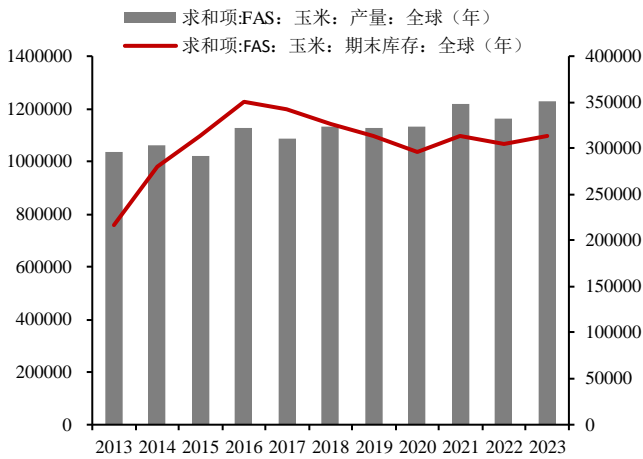
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 32:中国菜籽油产量库存 | 单位: 千吨



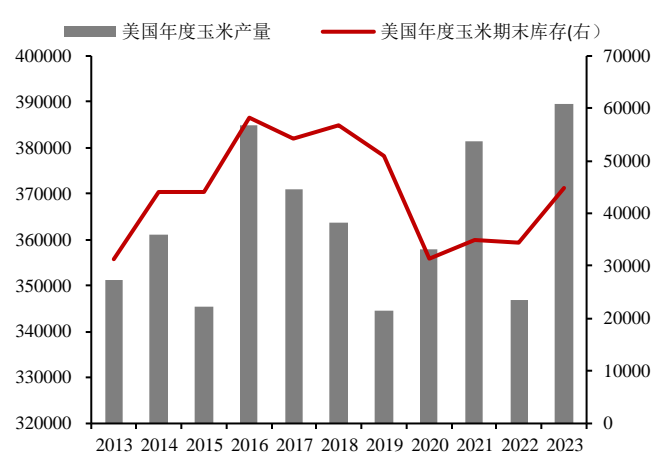
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 33:全球玉米产量库存 | 单位: 千吨



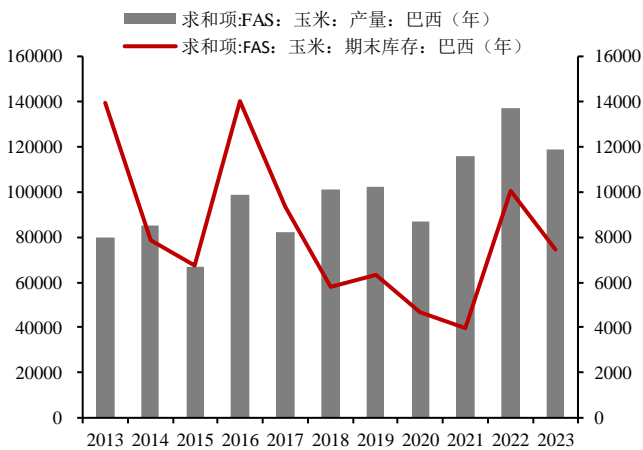
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 34:美国玉米产量库存 | 单位: 千吨



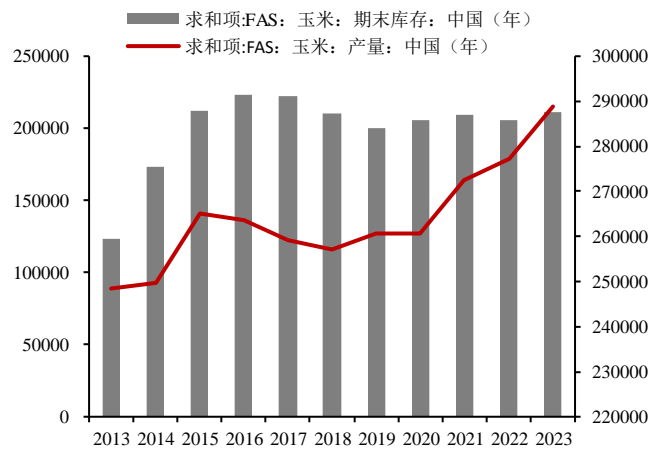
数据来源: 钢联数据泰期货研究院

图 35:巴西玉米产量库存 | 单位: 千吨



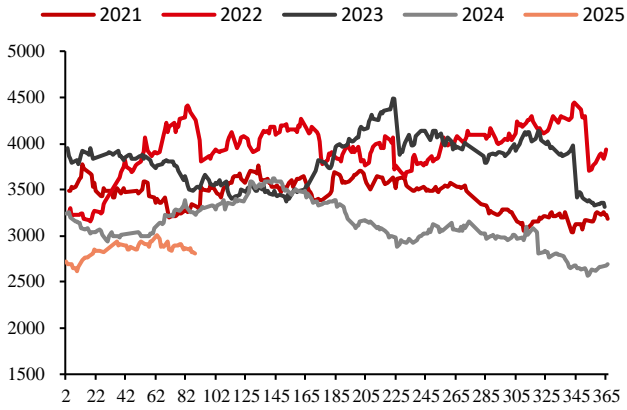
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 36:中国玉米产量库存 | 单位: 千吨



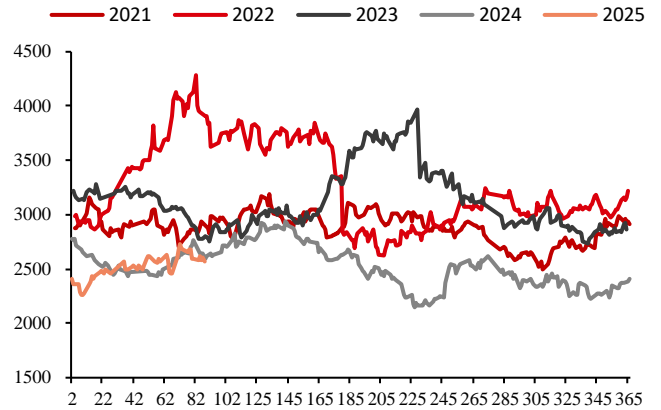
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 37:豆粕主力合约 | 单位: 元/吨



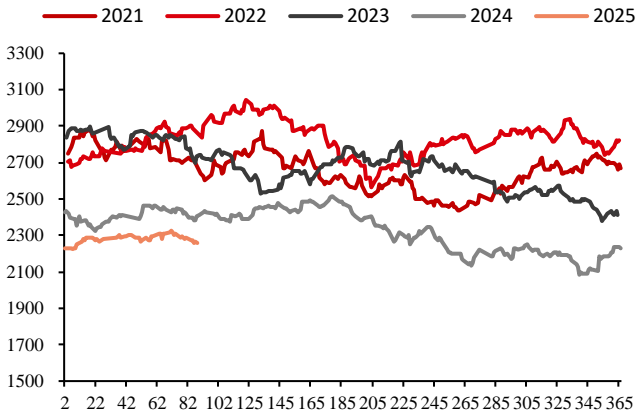
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 38:菜粕主力合约 | 单位: 元/吨



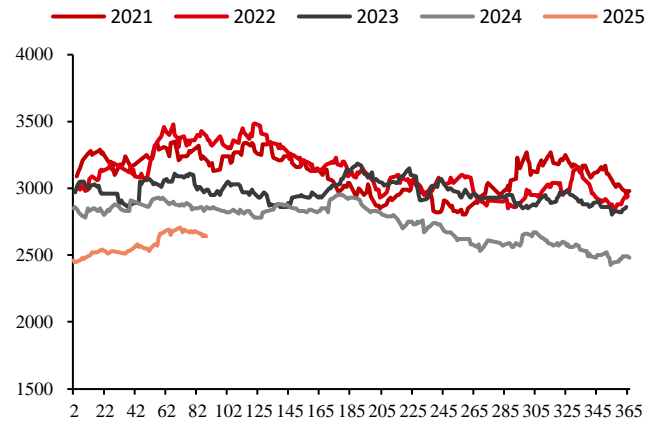
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 39:玉米主力合约 | 单位: 元/吨



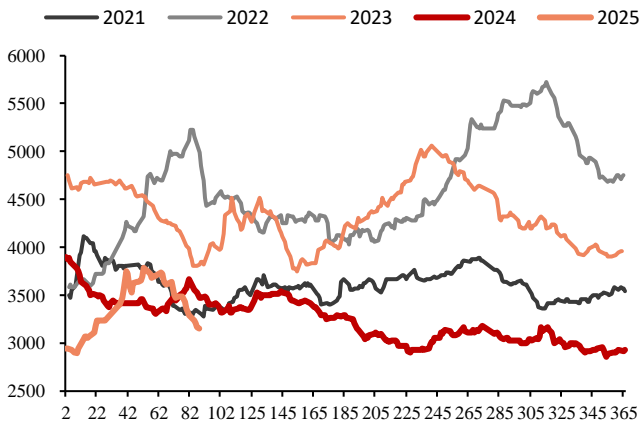
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 40:玉米淀粉主力合约 | 单位: 元/吨



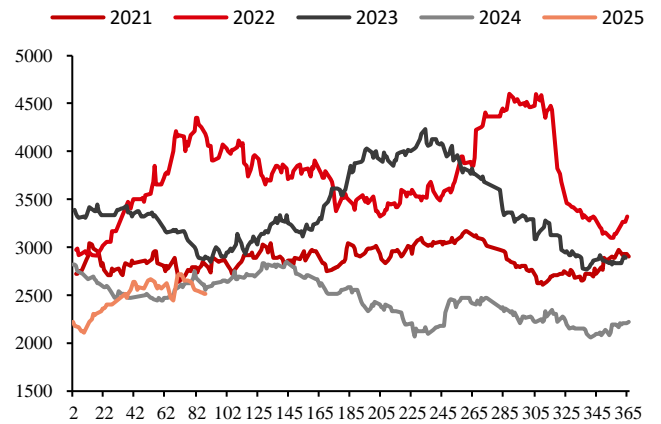
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 41:豆粕现货均价 | 单位: 元/吨



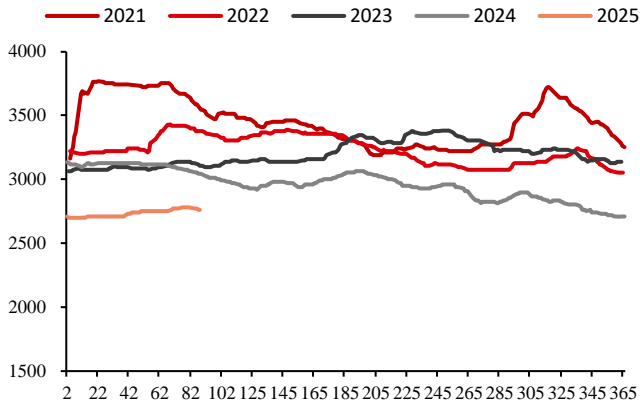
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 42:菜粕现货均价 | 单位: 元/吨



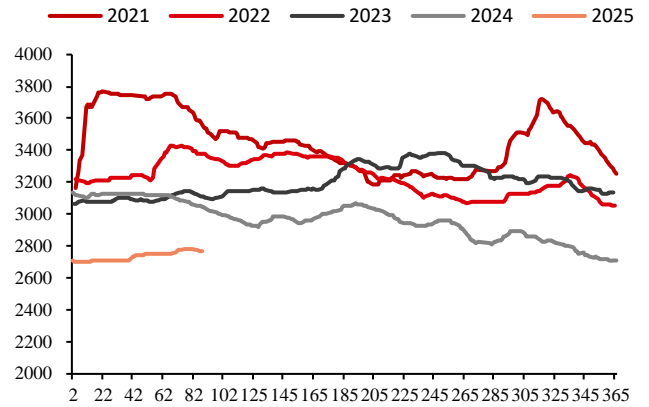
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 43: 玉米现货均价 | 单位: 元/吨



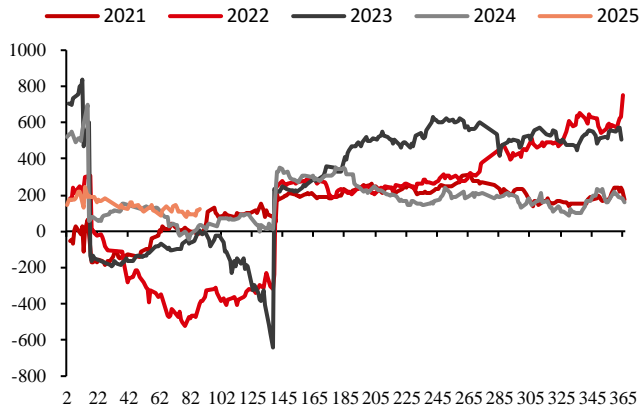
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 44: 玉米淀粉现货均价 | 单位: 元/吨



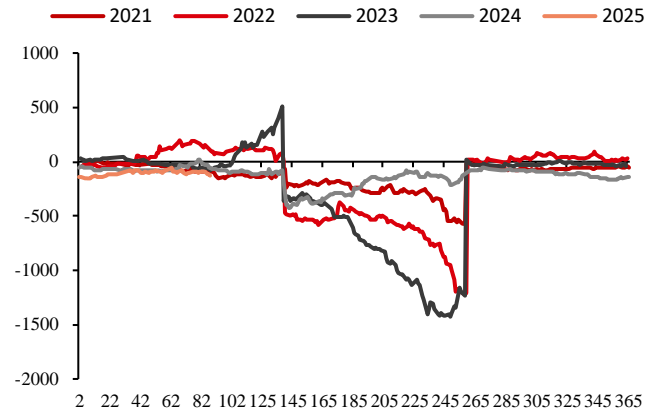
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 45: 豆粕 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



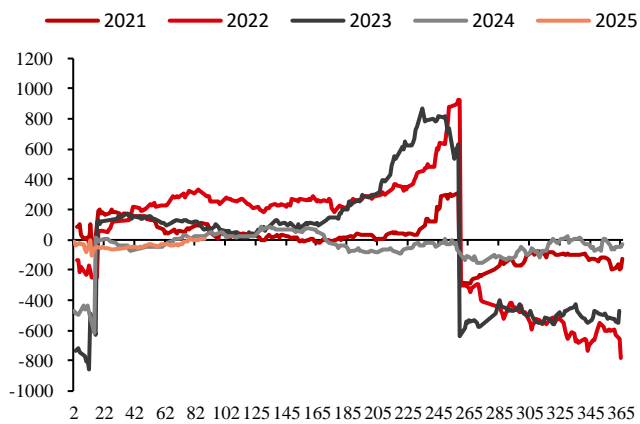
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 46: 豆粕 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



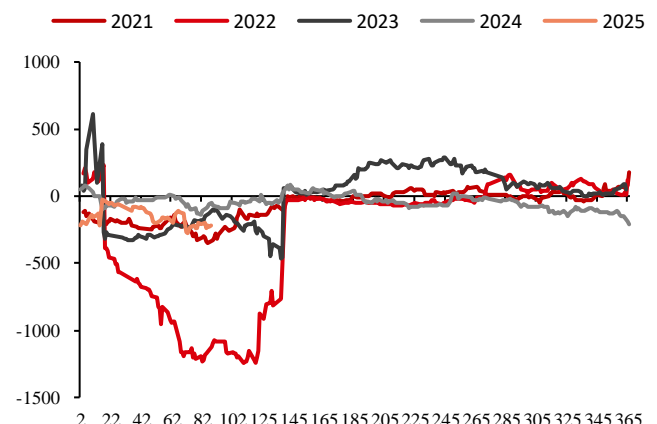
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 47: 豆粕 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



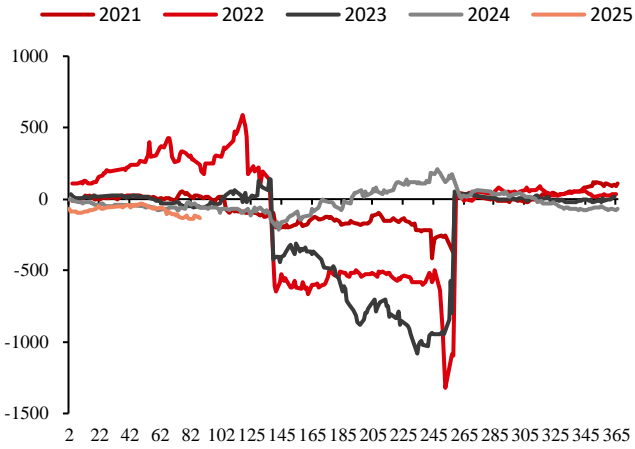
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 48: 菜粕 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



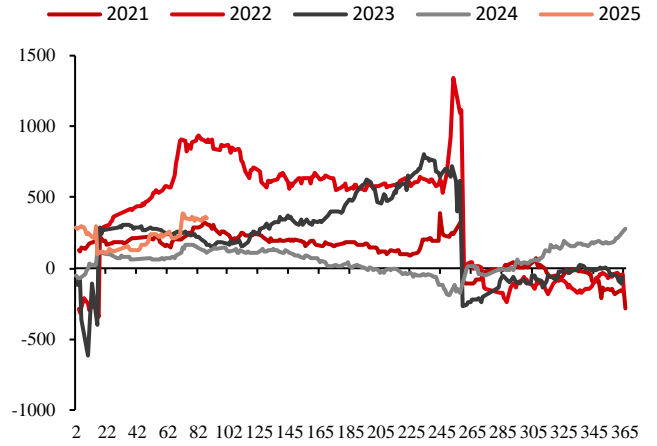
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 49:菜粕 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



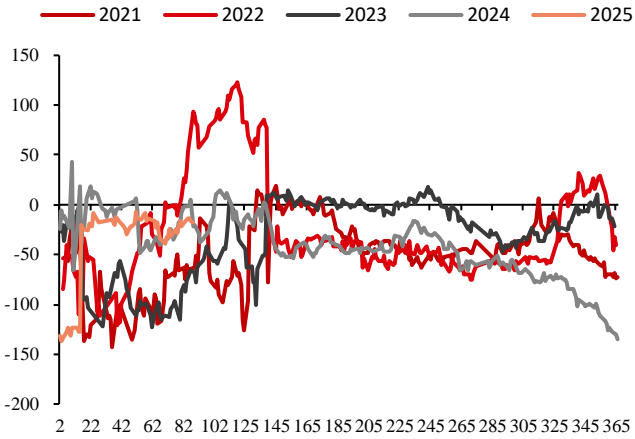
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 50:菜粕 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



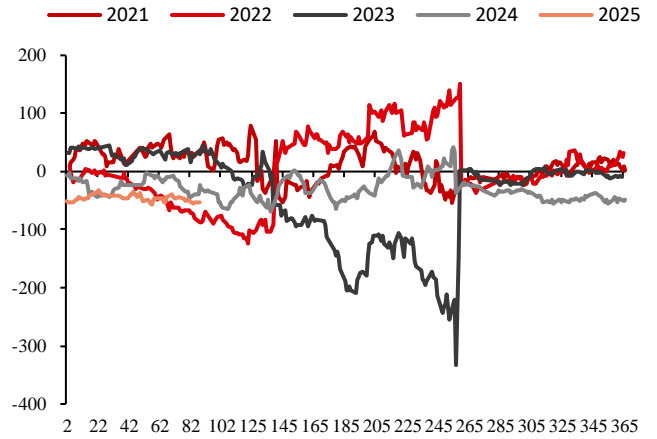
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 51:玉米 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



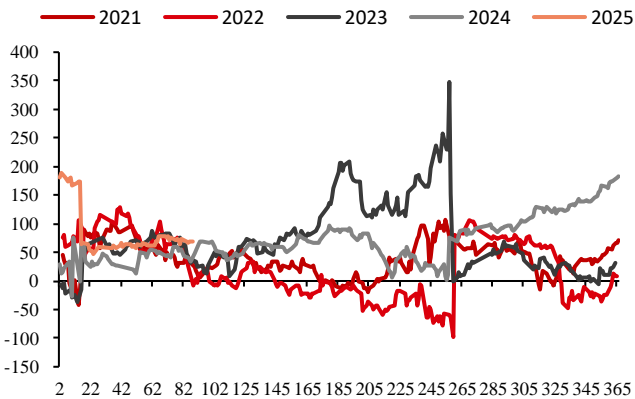
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 52:玉米 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



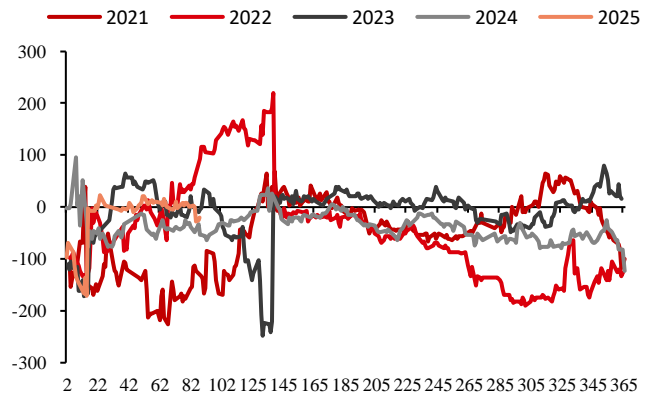
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 53:玉米 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



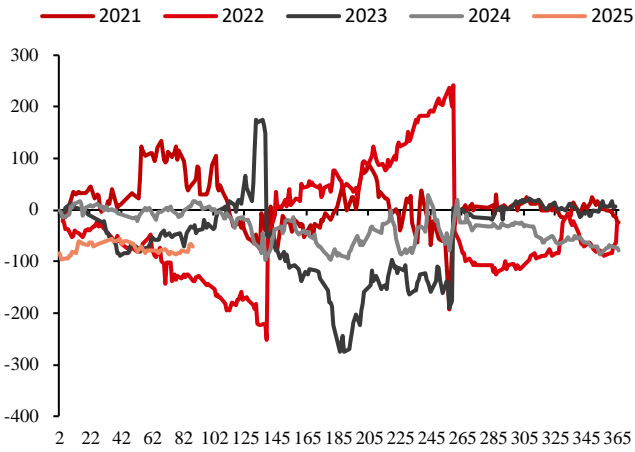
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 54:玉米淀粉 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



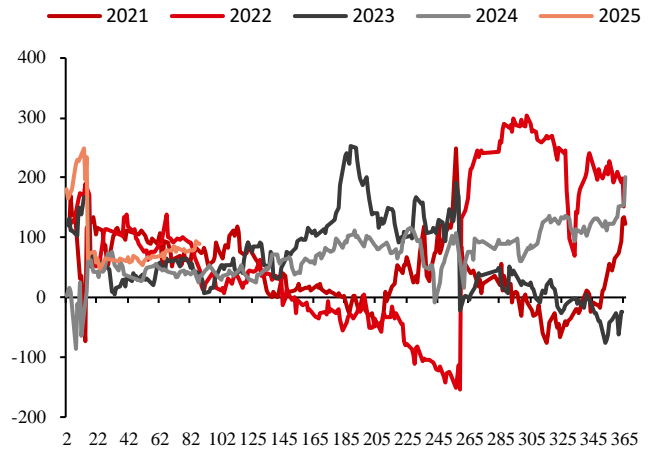
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 55:玉米淀粉 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



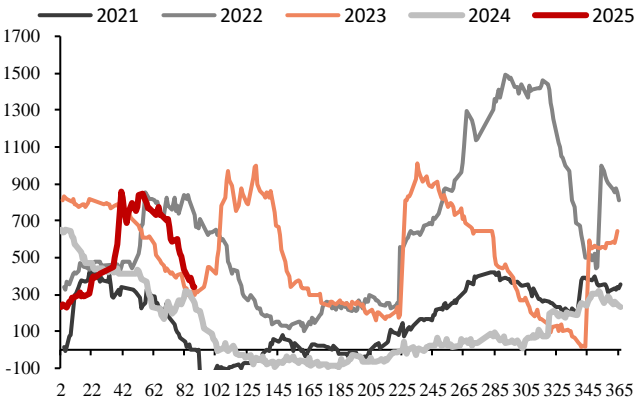
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 56:玉米 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



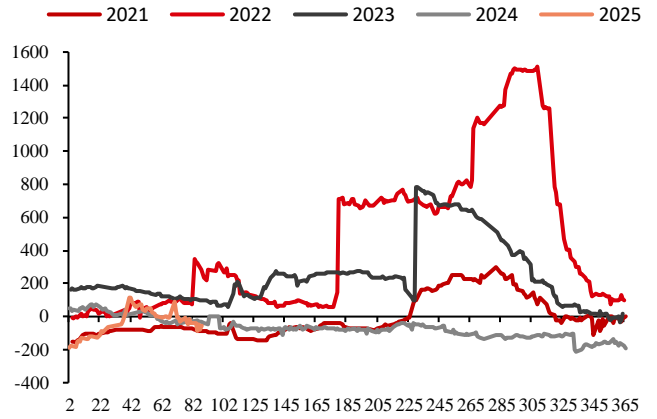
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 57:豆粕主力基差 | 单位: 元/吨



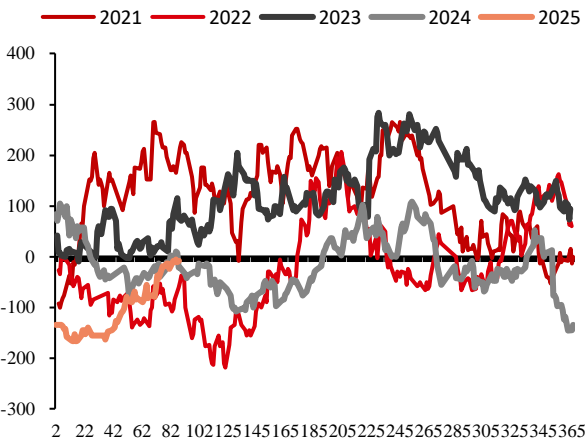
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 58:菜粕主力基差 | 单位: 元/吨



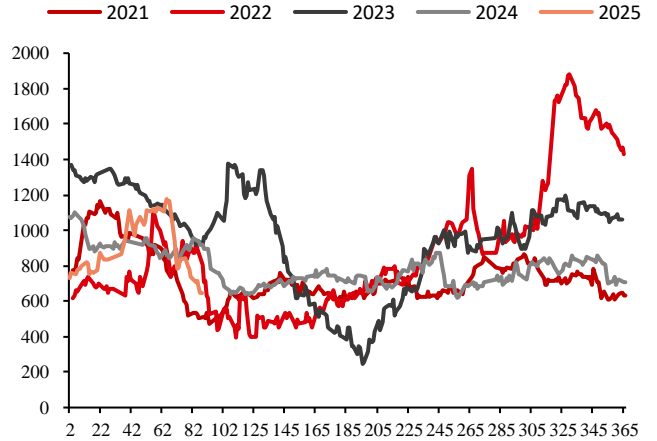
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 59:玉米主力基差 | 单位: 元/吨



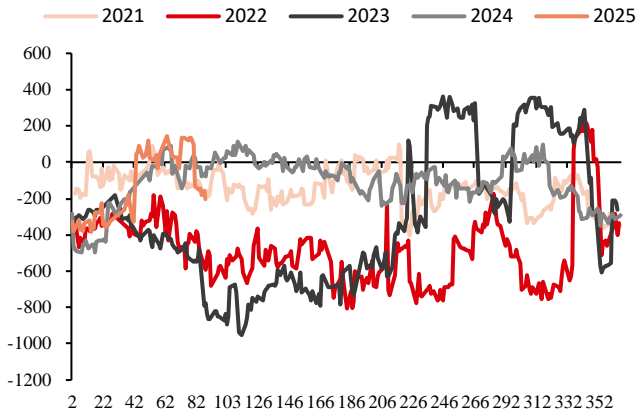
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 60:豆菜粕比价 | 元/吨



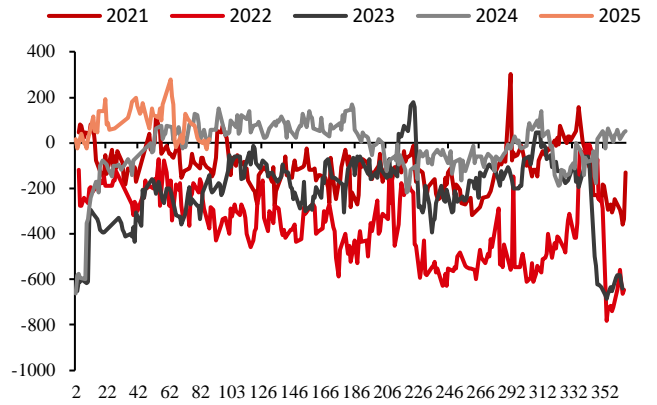
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 61: 阿根廷大豆近月进口利润 | 单位: 元/吨



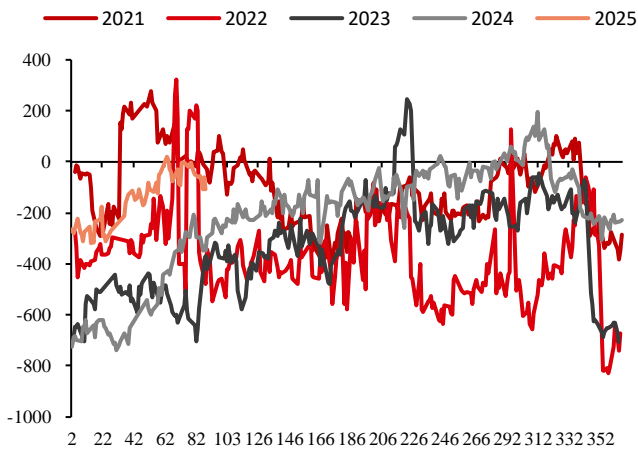
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 62: 巴西大豆近月进口利润 | 单位: 元/吨



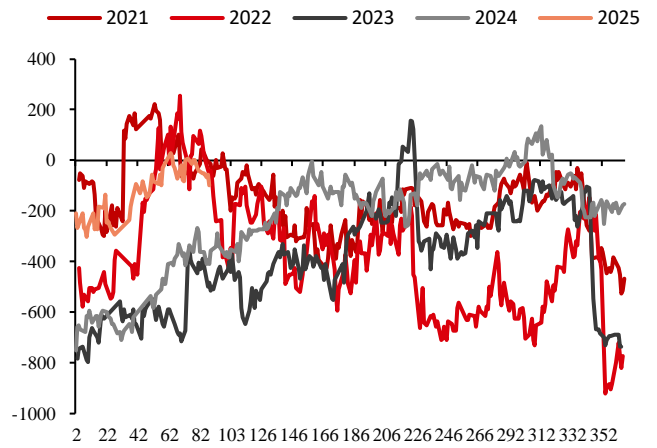
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 63: 美湾大豆近月进口利润 | 单位: 元/吨



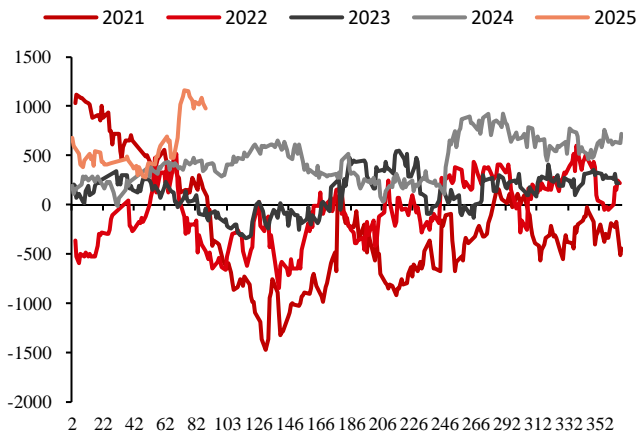
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 64: 美西大豆近月进口利润 | 单位: 元/吨



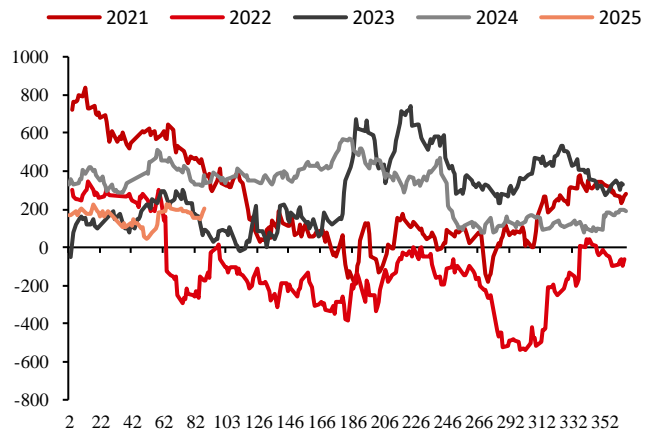
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

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

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