

巴西大豆丰产施压，粕类价格震荡运行

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

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 出口报告表示，截至 4 月 10 日当周，2024/25 年度美国大豆净销售量 55.5 万吨，较上周增加 74%；2025/26 年度净销售 18.2 万吨，一周前无销售。迄今为止，2024/25 年度美国大豆销售总量 4678 万吨，同比增长 13.3%，距离美国农业部预期的年度出口量 4967 万吨还差 289 万吨。IBEG 表示，预计巴西 2025 年大豆种植面积为 4736 万公顷，较上个月预估值上调 2.9%，较上年种植面积持平，产量预估为 1.64 亿吨，较上个月预估值下调 0.1%，较上年产量增加 13.3%。

整体来看，当前巴西新季大豆收割已经接近尾声，且丰产格局已定，未来几个月的出口量创下历史记录，在巴西大豆供应的影响下，国内供应并不紧张，预计豆粕价格上方空间也较为有限。另一方面，政策端在当前水平下，美国商品已无市场接受可能性，但是当前关税政策变动情况较快，且当前关税因素对于价格影响较大，未来的具体影响需要对宏观政策进行持续关注。国内方面，当前是巴西大豆的到港窗口期，虽然在关税政策的影响下，巴西升贴水始终保持坚挺，一定程度上支撑了进口成本，但是未来几月的整体到港量依旧偏大，国内下游供应在短期内并不紧张，各区域油厂也陆续恢复开机，未来需重点关注政策变化和国内大豆到港情况。

参考资讯来源：USDA、IBEG

■ 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 4 月 10 日当周，美国 2024/2025 年度玉米出口净销售为 156.2 万吨，前一周为 78.6 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 188 万吨，前一周为 169.9 万吨。国际谷物理事会显示，将 2025/26 年度全球玉米产量预估上调 500 万吨至 12.74 亿吨，将小麦下调 100 万吨至 8.06 亿吨。

国内方面，供应端，供应主体从基层转移到贸易商，产区贸易商挺价惜售情绪强，销区贸易商出货积极，市场整体供需维持相对平衡。需求端，深加工企业进入亏损周期，开机率持续下行，饲料企业用小麦替代普遍，远期签单不积极，采购需求较弱。近期重点关注国际贸易政策变动的的影响。预计近期玉米价格以稳为主，区间震荡运行。

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 2509 合约 3021 元/吨，环比下跌 61 元，跌幅 1.98%；上周末收盘菜粕 2509 合约 2597 元/吨，环比下跌 93 元，跌幅 3.46%。现货方面，天津地区豆粕现货价格 3650 元/吨，环比上涨 290，现货基差 M09+629，环比上涨 351；江苏地区豆粕现货价格 3170 元/吨，环比上涨 70，现货基差 M09+149，环比上涨 131；广东地区豆粕现货价格 3120 元/吨，环比上涨 100，现货基差 M09+99，环比上涨 181。福建地区菜粕现货价格 2480 元/吨，环比下跌 90，现货基差 M09-117，环比上涨 3。

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 4 月 12 日当周，巴西 2024/25 年度大豆收割进度为 88.3%，较上周进度增加 3.0%。去年同期的收割进度为 83.2%。阿根廷大豆方面，布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，截至 4 月 4 日当周，阿根廷大豆评级优良的比例为 35%，较前一周增加 3%。

国内方面：据 Mysteel 农产品调研显示，2025 年第 15 周国内全样本油厂大豆到港共计 28 船约 182 万吨大豆。其中华东及沿江 6.5 船，山东及河南 7.5 船，华北及西北 6 船，东北 2.5 船，广西 1.5 船，广东 3 船，福建 1 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 15 周油厂大豆实际压榨量 98.37 万吨，开机率为 27.65%；较预估低 3.95 万吨。2025 年第 15 周，全国油厂大豆库存继续回升至 362.24 万吨，较上周增加 71.81 万吨，增幅 24.73%，同比去年增加 7.38 万吨，增幅 2.08%。豆粕库存大幅下滑至 29.05 万吨，较上周减少 28.86 万吨，减幅 49.84%，同比去年减少 4.52 万吨，减幅 13.46%。截止到 4 月 16 日的前一周，全国豆粕共成交 136.92 万吨，环比增加 1.46 万吨，日均成交 27.38 万吨，日均环比增加 0.29 万吨，增幅 1.08%，其中现货成交 63.69 万吨，远月基差成交 73.23 万吨。豆粕提货总量为 59.39 万吨，环比增加 11.19 万吨，日均提货 11.88 万吨，日均环比增加 2.24 万吨，增幅为 23.22%。截止到 2025 年 4 月 11 日，国内饲料企业豆粕库存天数为 6.47 天，较 4 月 3 日减少 1.18 天，减幅 18.25%，较去年同期减少 8.00%。

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 4 月 11 日沿海油厂菜籽压榨量 7 万吨，较上期持

平；截至 4 月 11 日沿海油厂菜油产量为 2.87 万吨，较上期持平；截至 4 月 11 日沿海油厂菜粕产量为 4.13 万吨，较上期持平。

参考资讯来源：钢联数据

■ 后市展望

国际方面：USDA 出口报告表示，截至 4 月 10 日当周，2024/25 年度美国大豆净销售量 55.5 万吨，较上周增加 74%；2025/26 年度净销售 18.2 万吨，一周前无销售。迄今为止，2024/25 年度美国大豆销售总量 4678 万吨，同比增长 13.3%，距离美国农业部预期的年度出口量 4967 万吨还差 289 万吨。IBEG 表示，预计巴西 2025 年大豆种植面积为 4736 万公顷，较上个月预估值上调 2.9%，较上年种植面积持平，产量预估为 1.64 亿吨，较上个月预估值下调 0.1%，较上年产量增加 13.3%。

整体来看，当前巴西新季大豆收割已经接近尾声，且丰产格局已定，未来几个月的出口量创下历史记录，在巴西大豆供应的影响下，国内供应并不紧张，预计豆粕价格上方空间也较为有限。另一方面，政策端在当前水平下，美国商品已无市场接受可能性，但是当前关税政策变动情况较快，且当前关税因素对于价格影响较大，未来的具体影响需要对宏观政策进行持续关注。国内方面，当前是巴西大豆的到港窗口期，虽然在关税政策的影响下，巴西升贴水始终保持坚挺，一定程度上支撑了进口成本，但是未来几月的整体到港量依旧偏大，国内下游供应在短期内并不紧张，各区域油厂也陆续恢复开机，未来需重点关注政策变化和国内大豆到港情况。

参考资讯来源：USDA、IBEG

玉米市场分析

■ 价格行情

期货方面，上周收盘玉米 2507 合约 2288 元/吨，环比下跌 26 元，跌幅 1.12%；淀粉 2507 合约 2640 元/吨，环比下跌 23 元，跌幅 0.86%。现货方面，鲢鱼圈港玉米现货价格 2206 元/吨，较上周上涨 2 元/吨，现货基差 C2507-82，较上周上涨 28 元/吨；吉林地区玉米淀粉现货价格 2650 元/吨，较上周上持平，现货基差 CS2507-10，较上周上涨 23 元/吨。

参考资讯来源：钢联数据

■ 玉米供需

供应方面，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 112.69 万吨，较前一周减少 7.47 万吨。库存方面，上周北方四港玉米库存共计 450.3 万吨，周比减少 17.8 万吨；广东港内贸玉米库存共计 164.5 万吨，较上周增加 11.4 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（2025 年 4 月 3 日—4 月 9 日）全国玉米淀粉产量为 29.36 万吨，较上周产量降低 2.25 万吨；周度开机率为 56.75%，较上周降低 4.35%。利润方面，上周吉林玉米淀粉对冲副产品利润为 -67 元/吨，较上周升高 21 元/吨，黑龙江玉米淀粉对冲副产品利润为 -124 元/吨，较上周升高 2 元/吨。

参考资讯来源：钢联数据

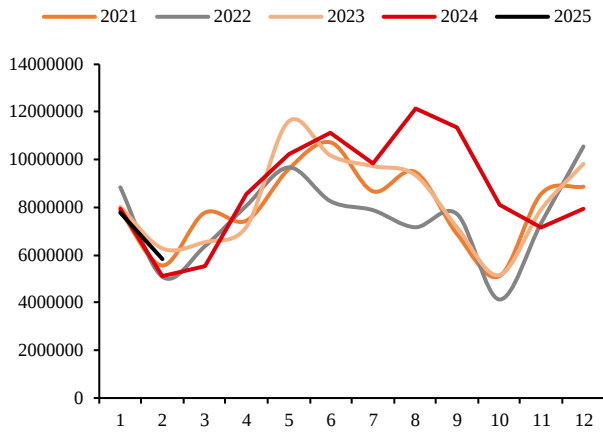
■ 后市展望

国际方面，美国农业部玉米出口净销售数据显示，截至 4 月 10 日当周，美国 2024/2025 年度玉米出口净销售为 156.2 万吨，前一周为 78.6 万吨。美国 2024/2025 年度玉米出口装船 188 万吨，前一周为 169.9 万吨。国际谷物理事会显示，将 2025/26 年度全球玉米产量预估上调 500 万吨至 12.74 亿吨，将小麦下调 100 万吨至 8.06 亿吨。

国内方面，供应端，供应主体从基层转移到贸易商，产区贸易商挺价惜售情绪强，销区贸易商出货积极，市场整体供需维持相对平衡。需求端，深加工企业进入亏损周期，开机率持续下行，饲料企业用小麦替代普遍，远期签单不积极，采购需求较弱。近期重点关注国际贸易政策变动的的影响。预计近期玉米价格以稳为主，区间震荡运行。

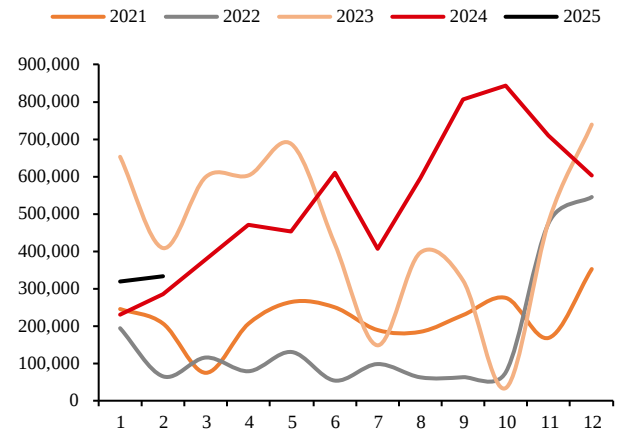
参考资讯来源：钢联数据、USDA

图 1: 中国大豆月度进口量 | 单位: 吨



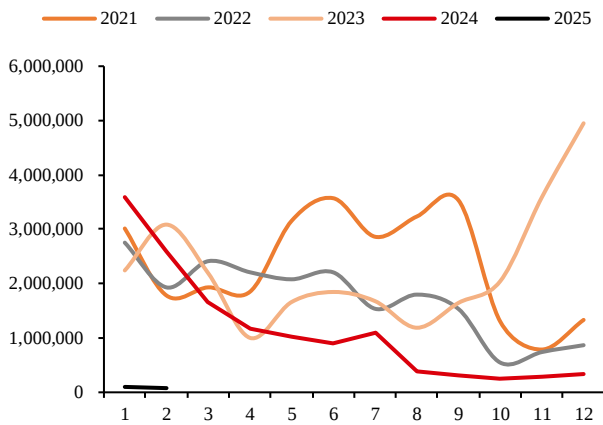
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 2: 中国菜籽月度进口量 | 单位: 吨



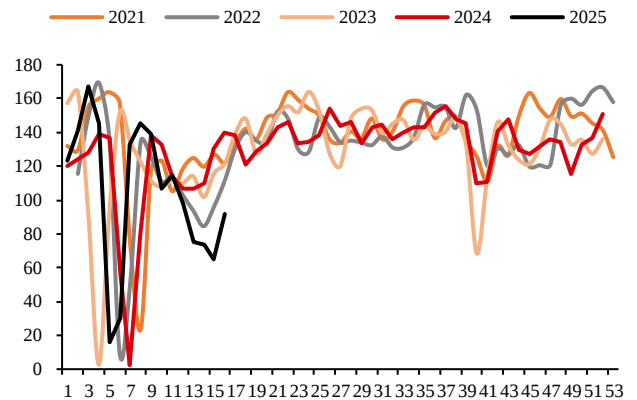
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 3: 中国玉米月度进口量 | 单位: 吨



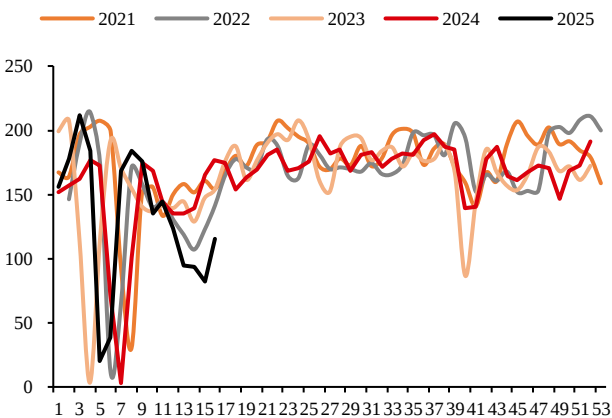
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 4: 中国周度豆粕产量 | 单位: 万吨



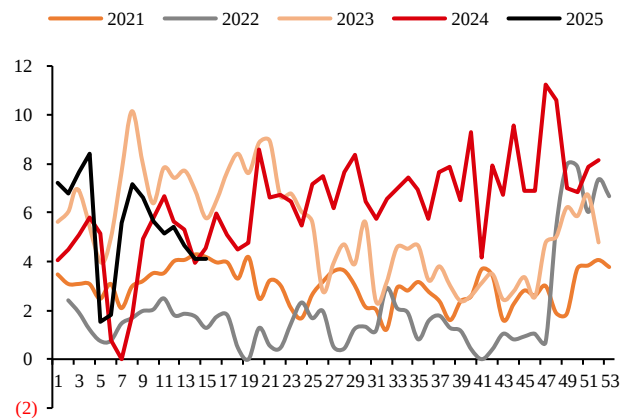
数据来源: 钢联数据泰期货研究院

图 5: 中国周度大豆压榨量 | 单位: 万吨



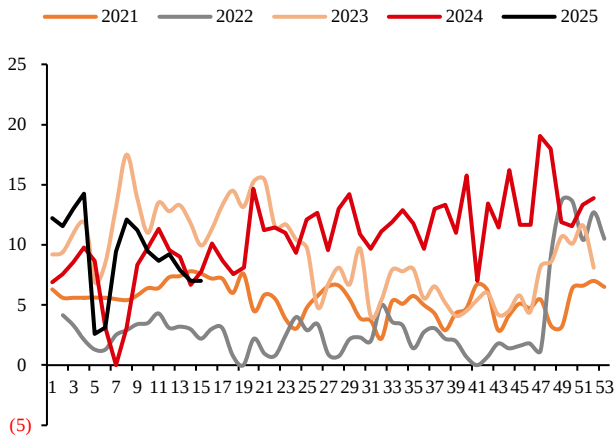
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 6: 中国周度菜粕产量 | 单位: 万吨



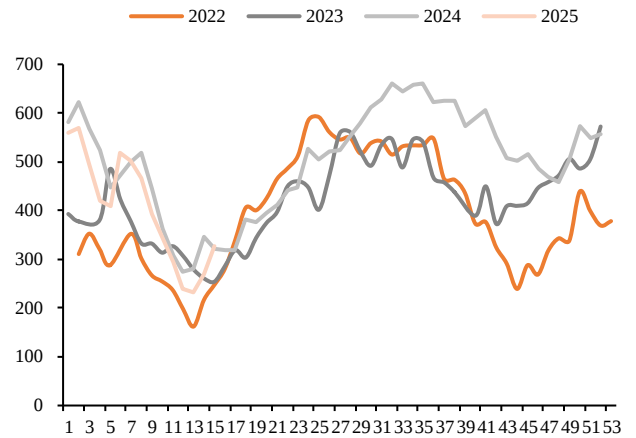
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 7:中国周度油菜籽压榨量 | 单位: 万吨



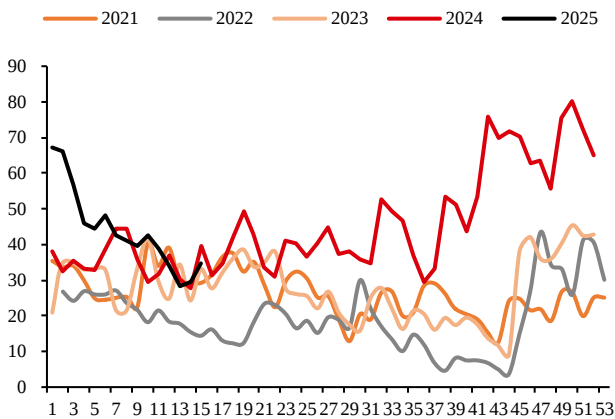
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 8:中国主要油厂大豆库存 | 单位: 万吨



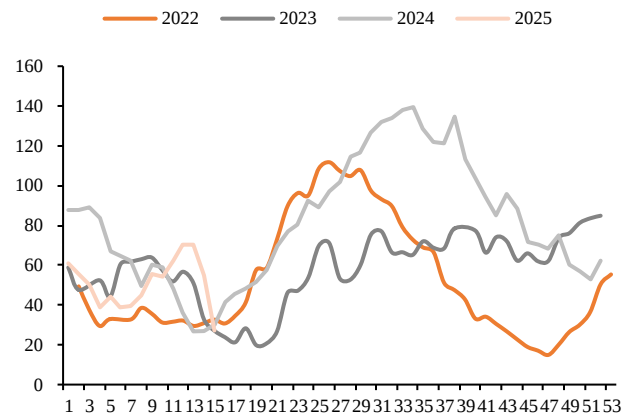
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 9:中国主要油厂菜籽库存 | 单位: 万吨



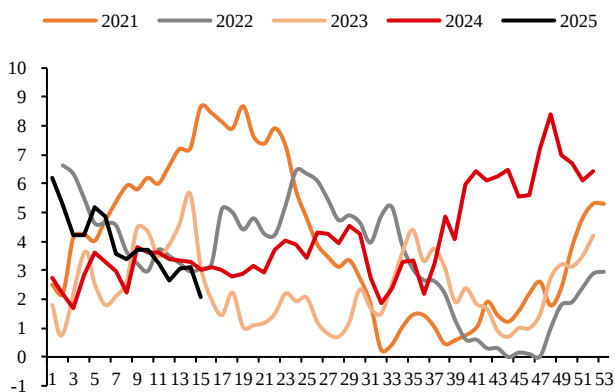
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 10:中国主要油厂豆粕库存 | 单位: 万吨



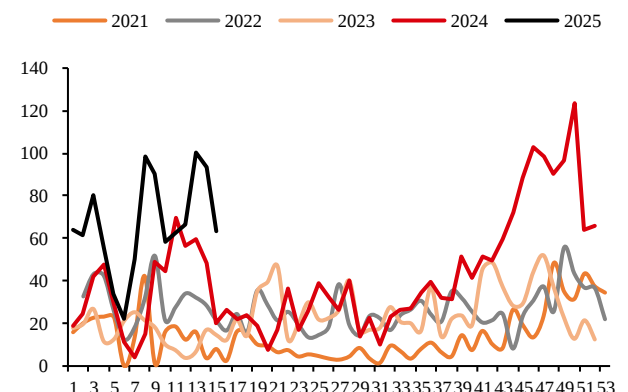
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 11:中国主要油厂菜粕库存 | 单位: 万吨



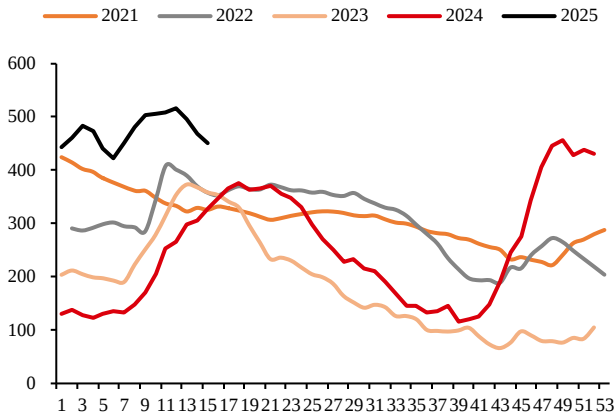
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 12:北方四港玉米周下海量 | 单位: 万吨



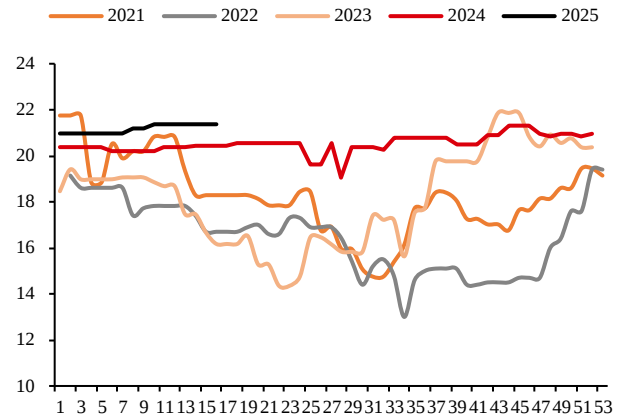
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 13: 中国玉米周度港口库存 | 单位: 万吨



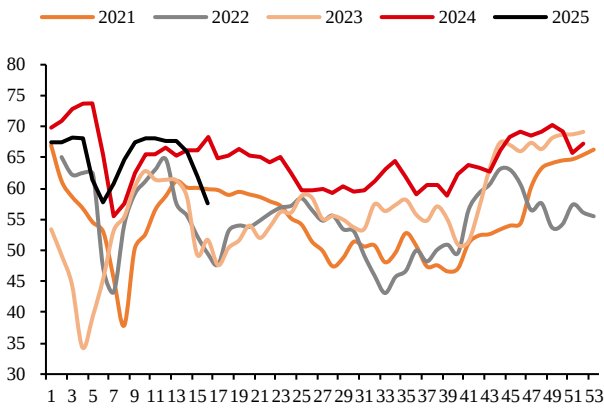
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 14: 氨基酸加工企业玉米周消费量 | 单位: 万吨



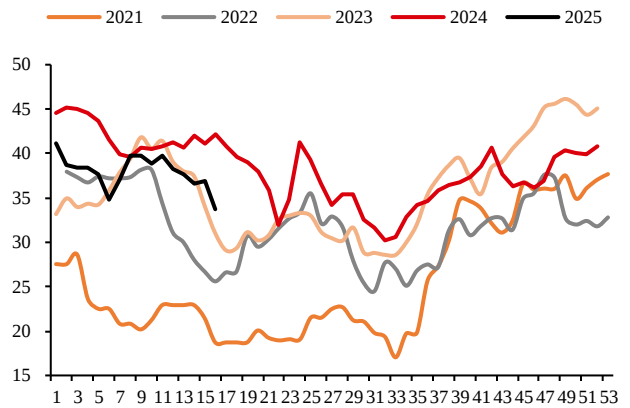
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 15: 玉米淀粉加工企业玉米周消费量 | 单位: 万吨



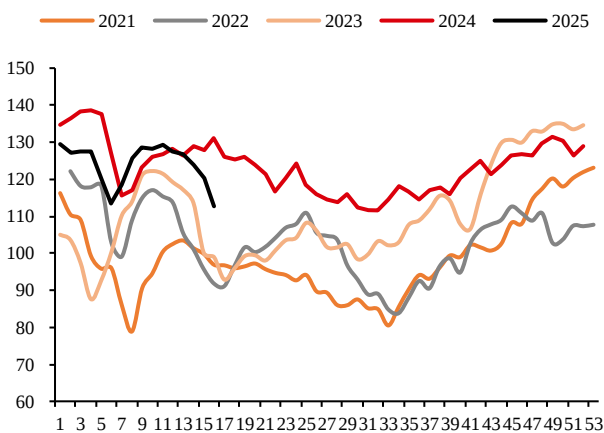
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 16: 玉米酒精加工企业玉米周消费量 | 单位: 万吨



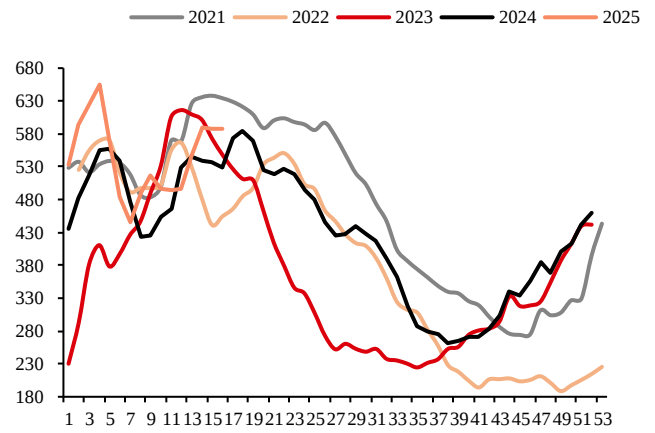
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 17: 主要深加工企业玉米周消费量 | 单位: 万吨



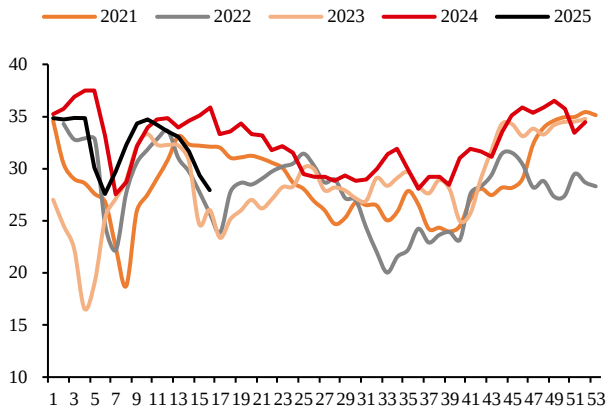
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 18: 主要深加工企业玉米库存 | 单位: 万吨



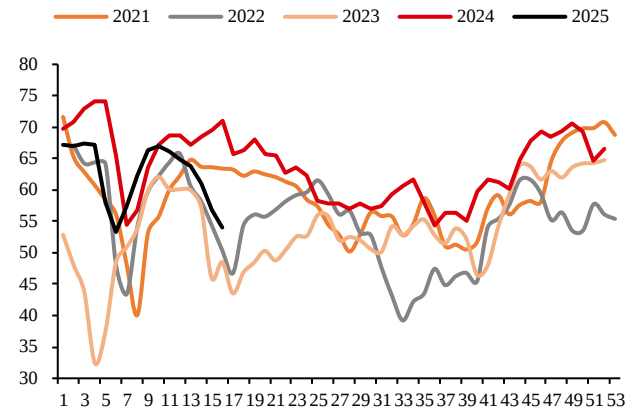
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 19:主要玉米淀粉企业周产量 | 单位: 万吨



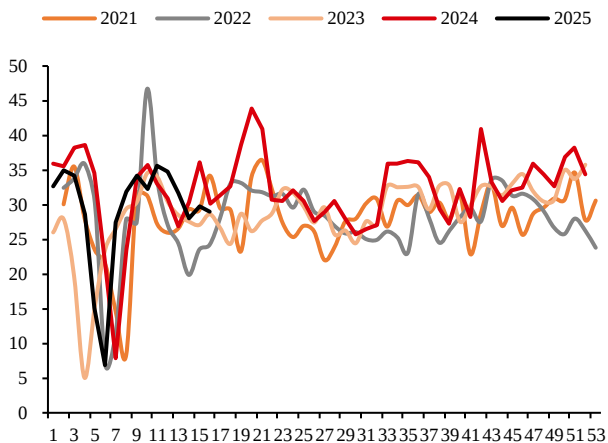
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 20:主要玉米淀粉企业周开工率 | 单位: %



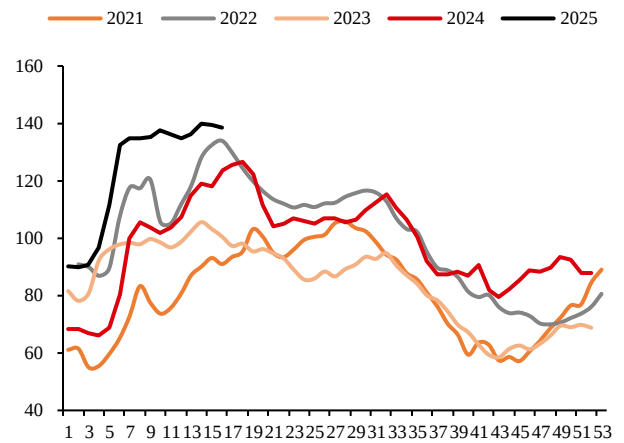
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 21:主要玉米淀粉企业周提货量 | 单位: 万吨



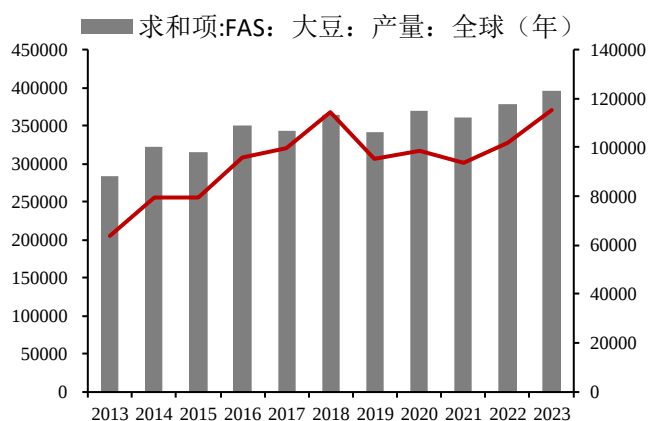
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 22:主要企业淀粉周库存 | 单位: 万吨



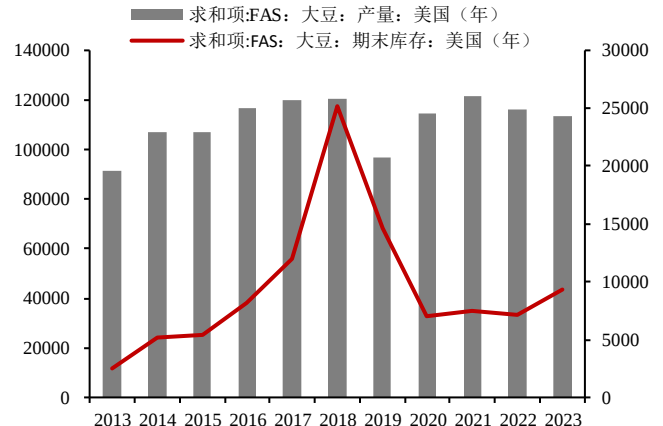
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 23:全球大豆产量库存 | 单位: 千吨



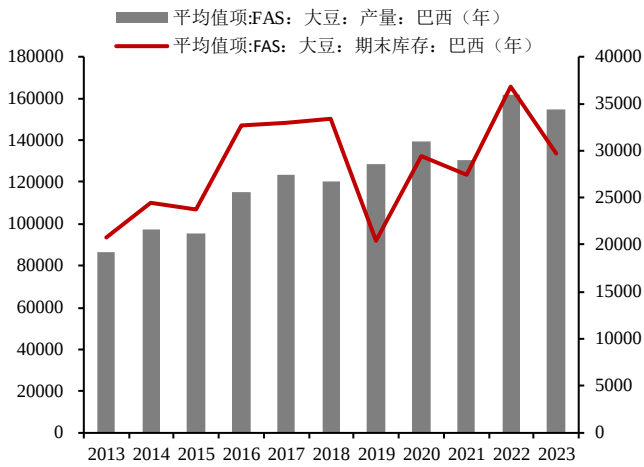
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 24:美国大豆产量库存 | 单位: 千吨



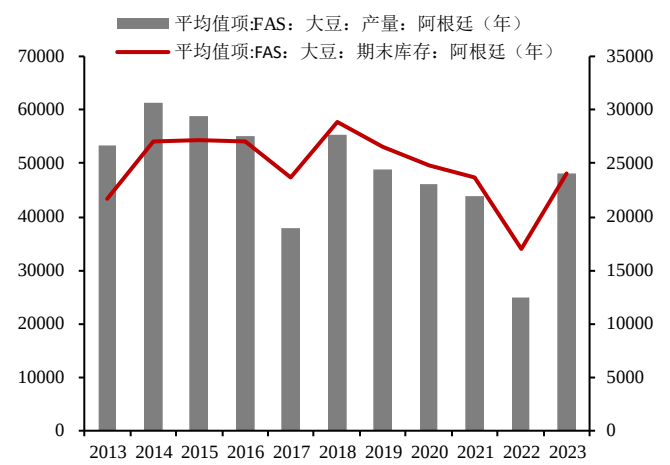
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 25:巴西大豆产量库存 | 单位: 千吨



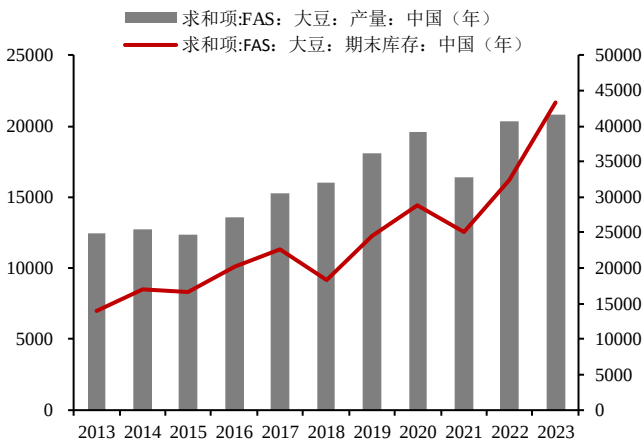
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 26:阿根廷大豆产量库存 | 单位: 千吨



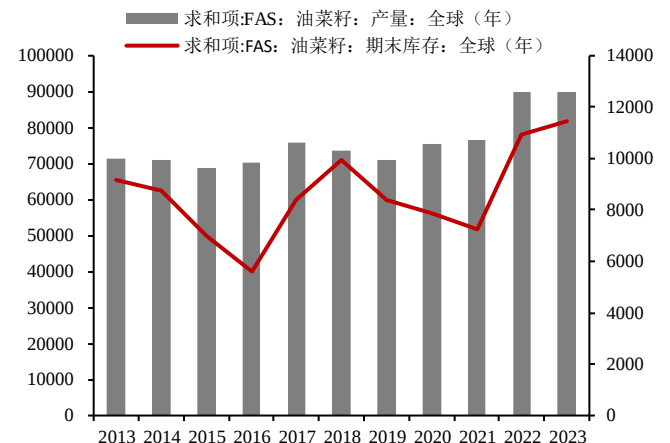
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 27:中国大豆产量库存 | 单位: 千吨



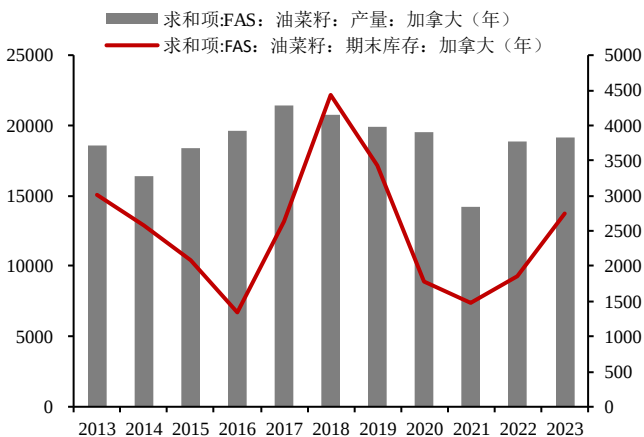
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 28:全球菜籽产量库存 | 单位: 千吨



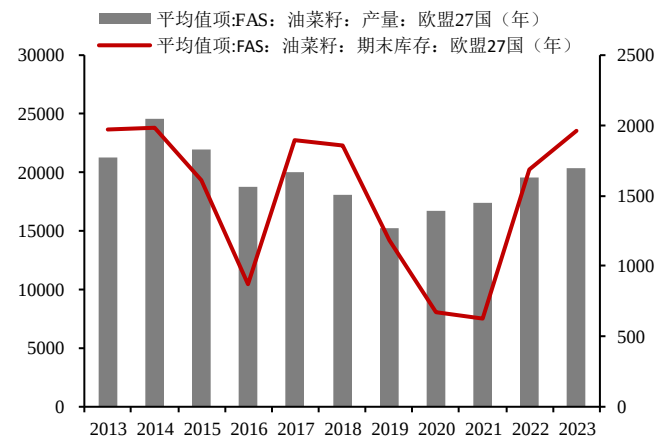
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 29:加拿大菜籽油产量库存 | 千吨



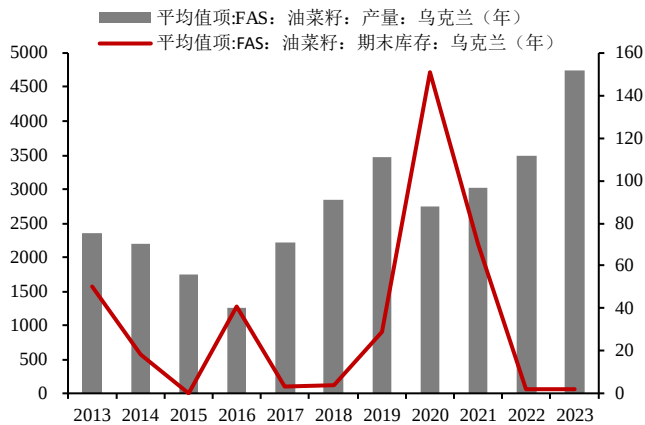
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 30:欧盟菜籽油产量库存 | 千吨



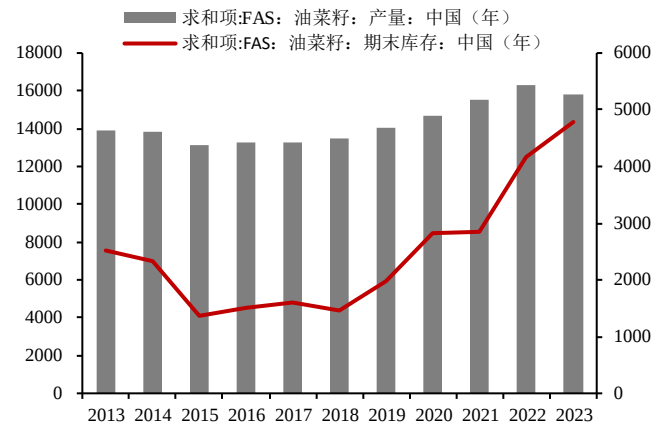
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 31:乌克兰菜籽油产量库存 | 单位: 千吨



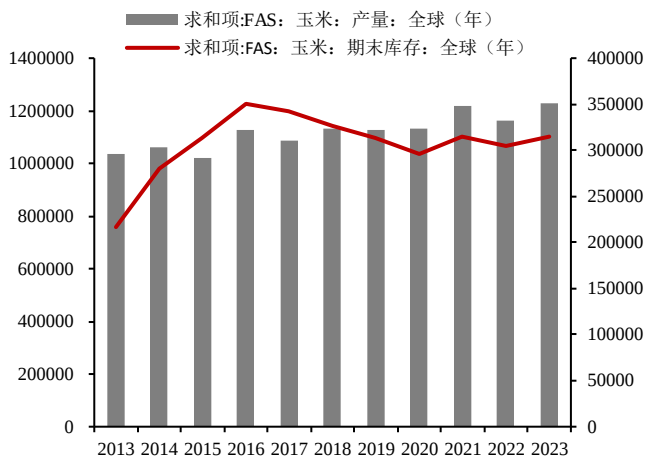
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 32:中国菜籽油产量库存 | 单位: 千吨



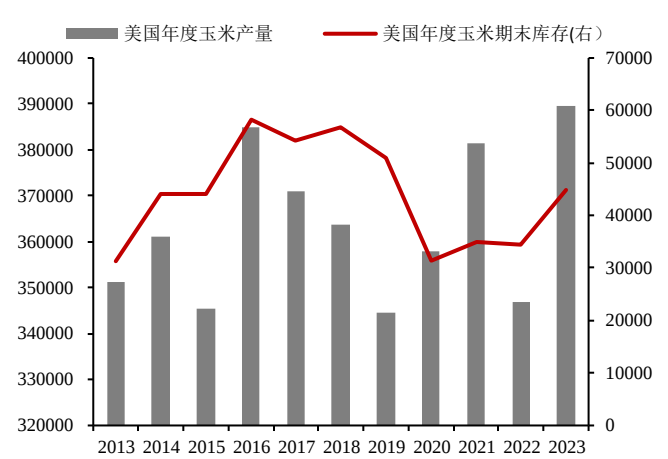
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 33:全球玉米产量库存 | 单位: 千吨



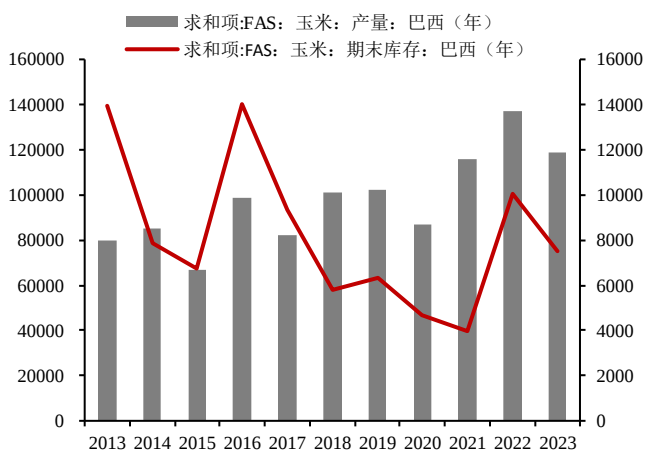
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 34:美国玉米产量库存 | 单位: 千吨



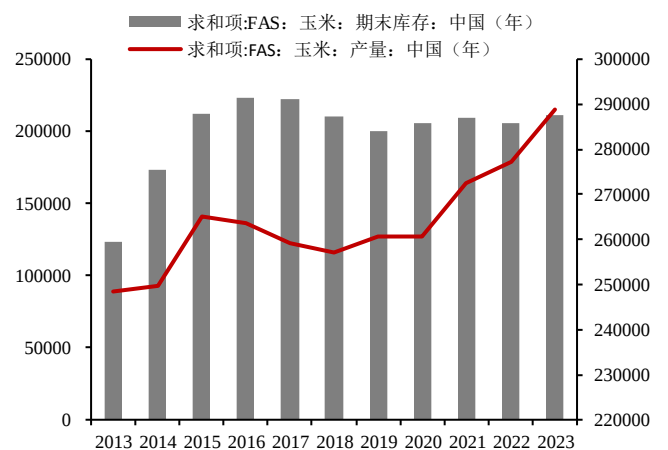
数据来源: 钢联数据泰期货研究院

图 35:巴西玉米产量库存 | 单位: 千吨



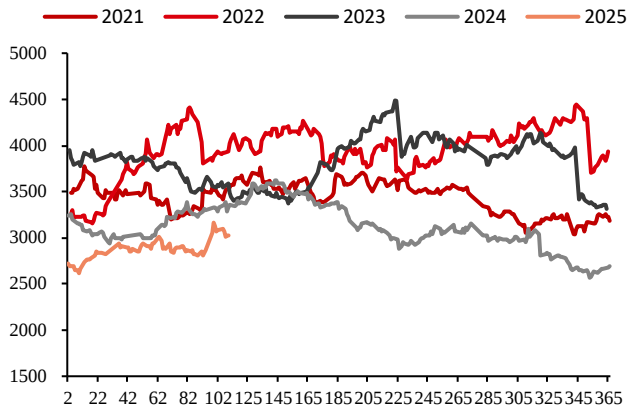
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 36:中国玉米产量库存 | 单位: 千吨



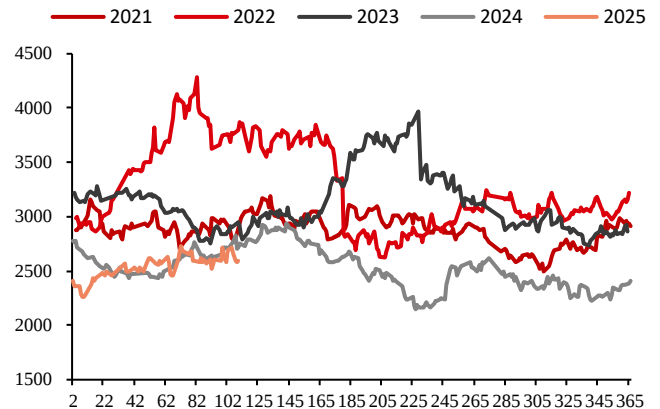
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 37:豆粕主力合约 | 单位: 元/吨



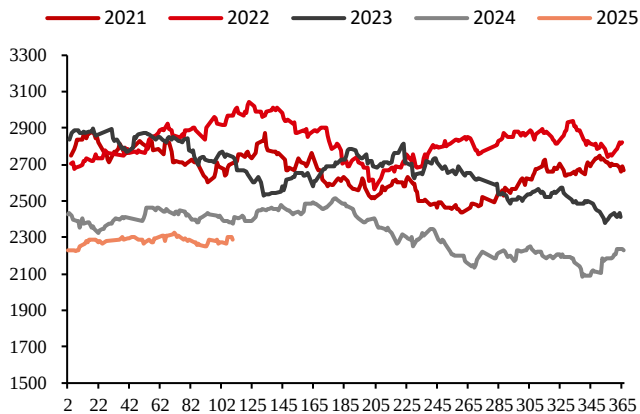
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 38:菜粕主力合约 | 单位: 元/吨



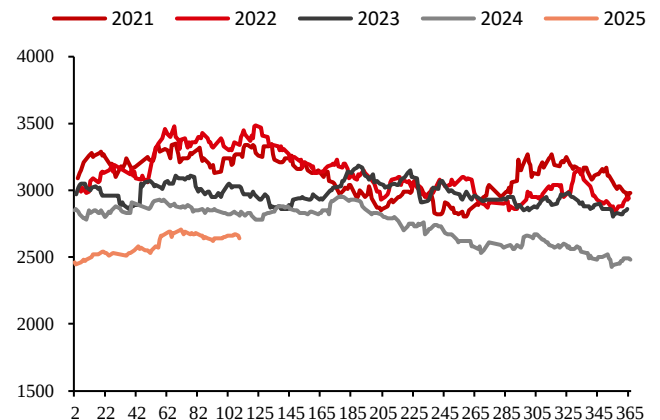
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 39:玉米主力合约 | 单位: 元/吨



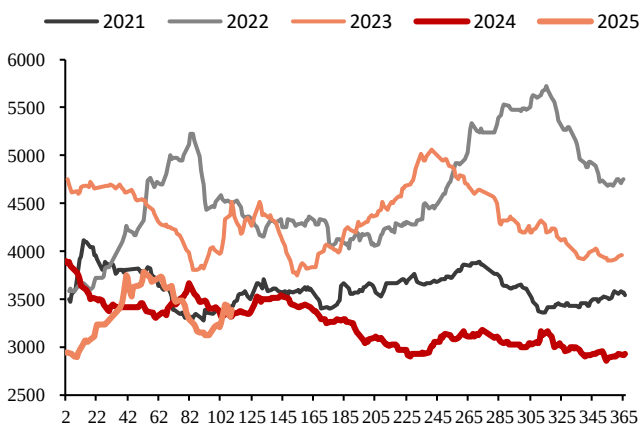
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 40:玉米淀粉主力合约 | 单位: 元/吨



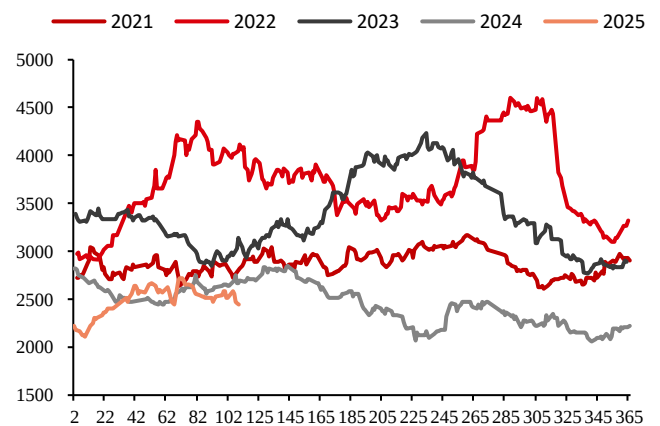
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 41:豆粕现货均价 | 单位: 元/吨



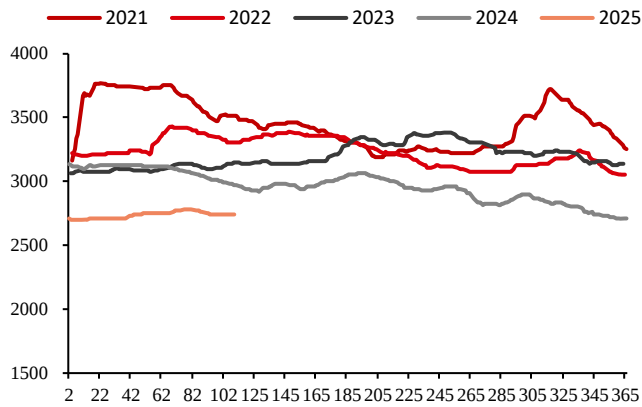
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 42:菜粕现货均价 | 单位: 元/吨



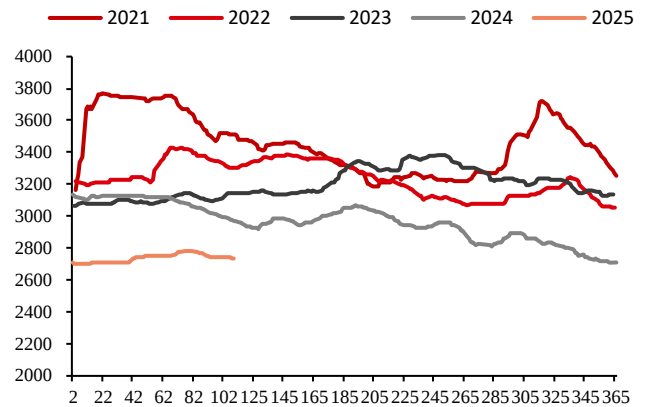
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 43: 玉米现货均价 | 单位: 元/吨



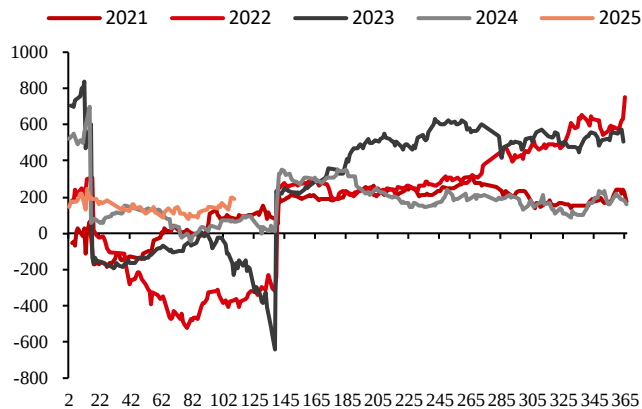
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 44: 玉米淀粉现货均价 | 单位: 元/吨



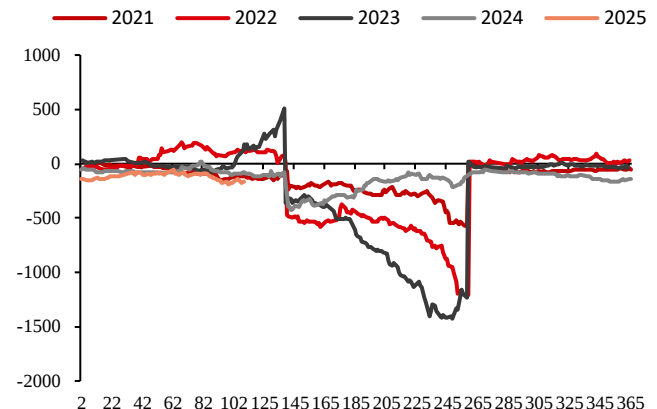
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 45: 豆粕 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



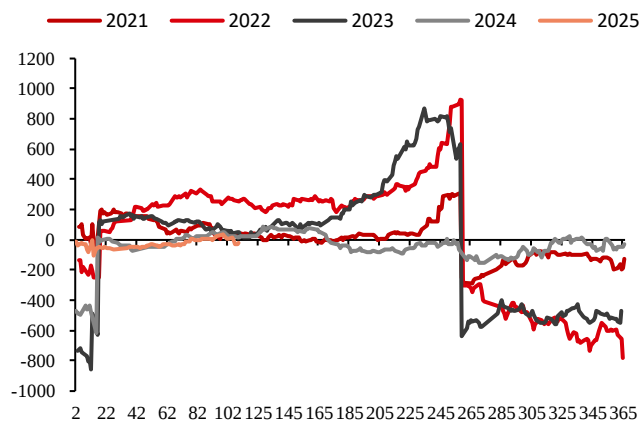
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 46: 豆粕 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



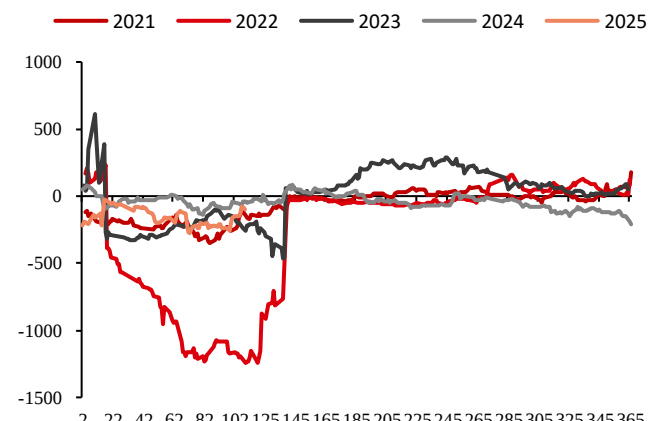
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 47: 豆粕 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



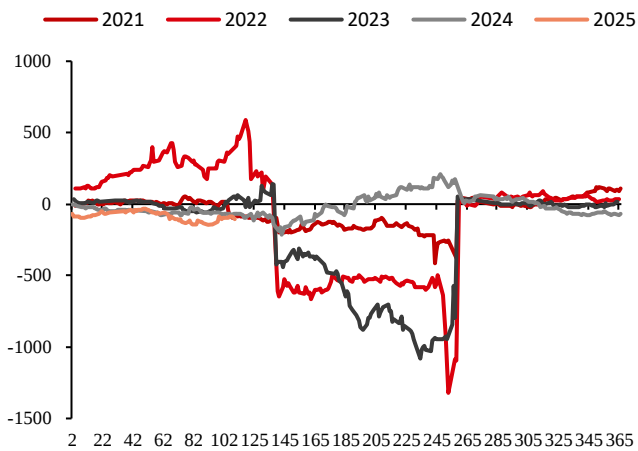
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 48: 菜粕 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



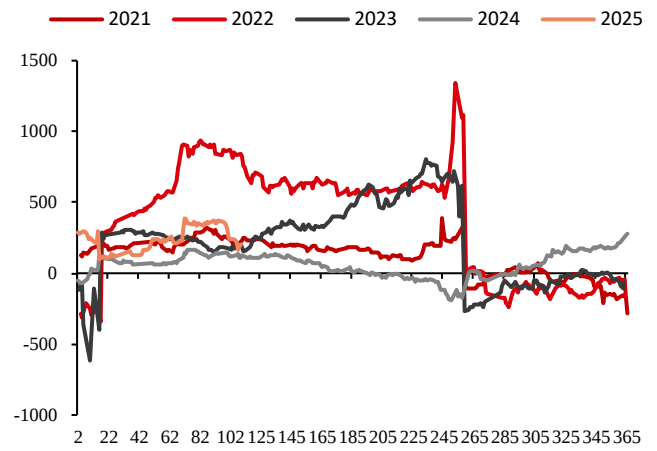
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 49:菜粕 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



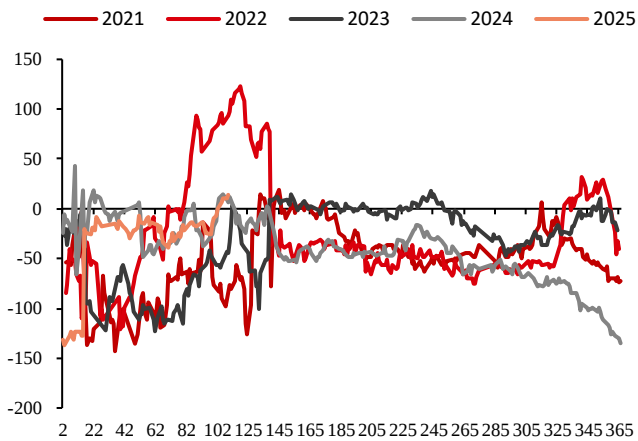
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 50:菜粕 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



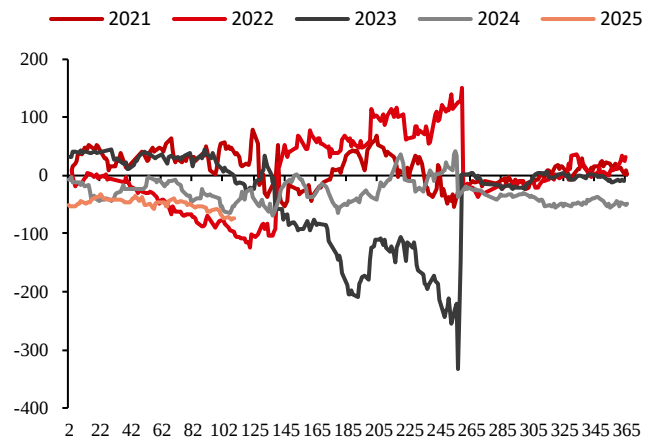
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 51:玉米 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



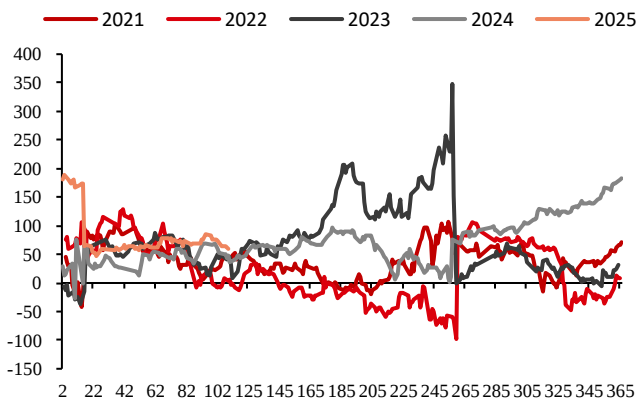
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 52:玉米 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



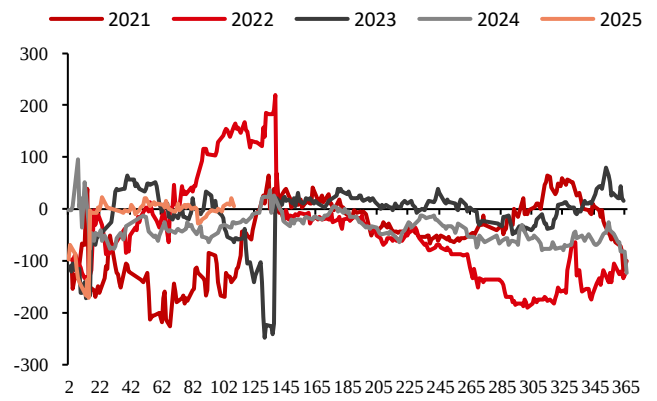
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 53:玉米 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



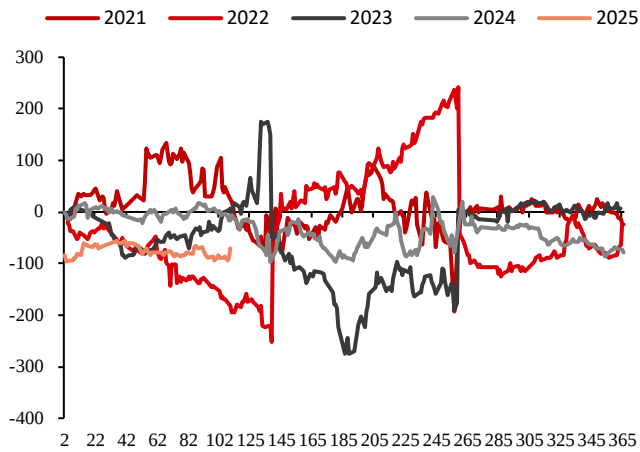
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 54:玉米淀粉 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



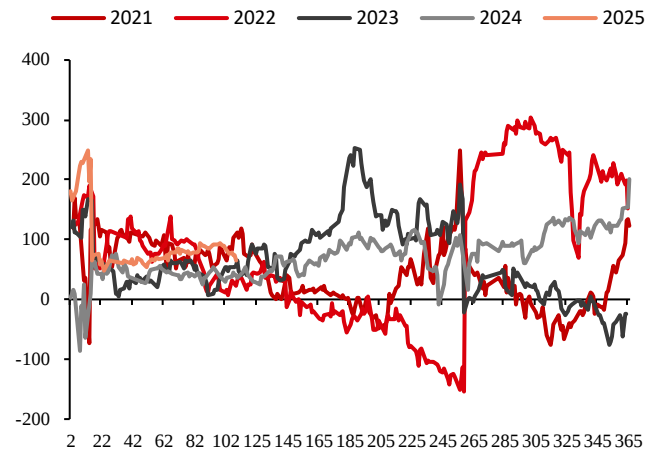
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 55:玉米淀粉 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



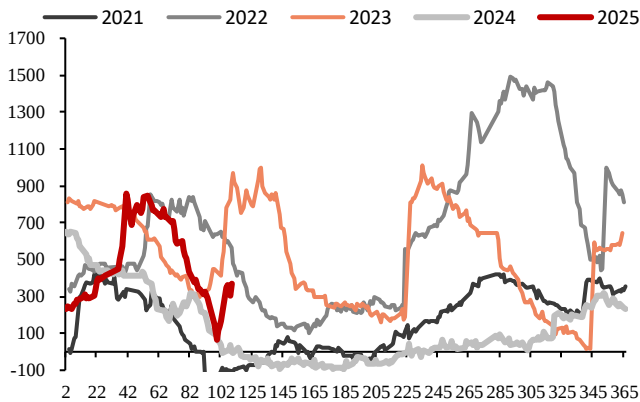
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 56:玉米 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



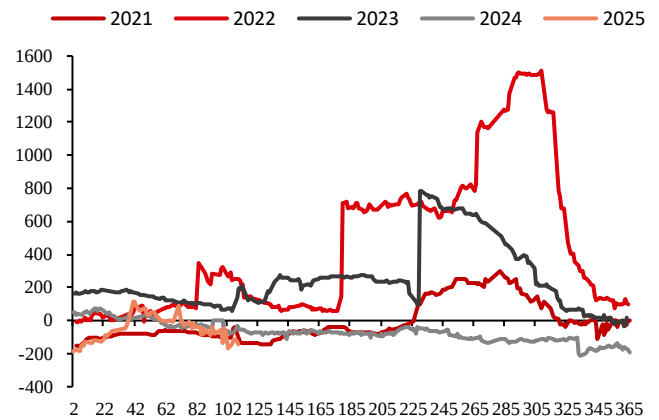
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 57:豆粕主力基差 | 单位: 元/吨



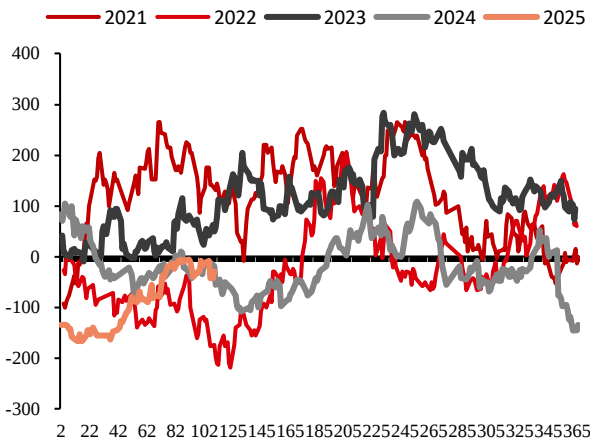
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 58:菜粕主力基差 | 单位: 元/吨



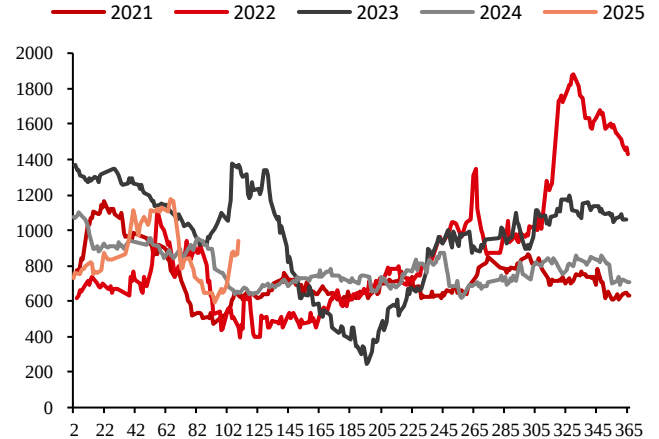
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 59:玉米主力基差 | 单位: 元/吨



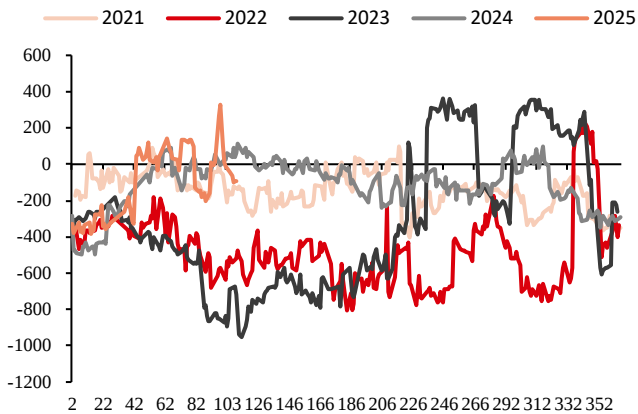
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 60:豆菜粕比价 | 元/吨



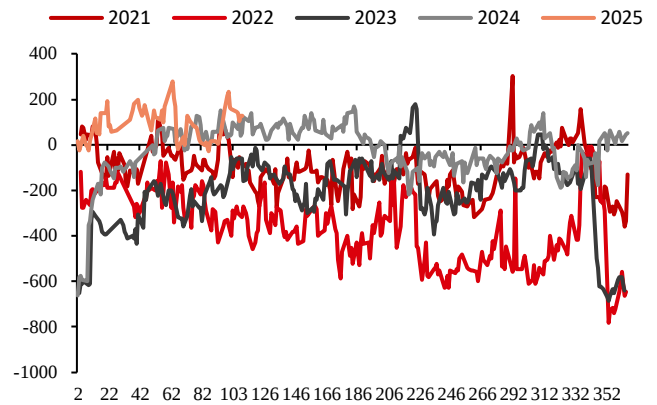
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 61: 阿根廷大豆近月进口利润 | 单位: 元/吨



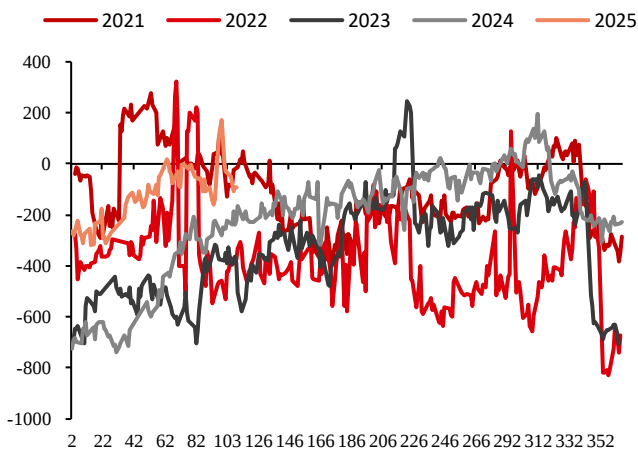
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 62: 巴西大豆近月进口利润 | 单位: 元/吨



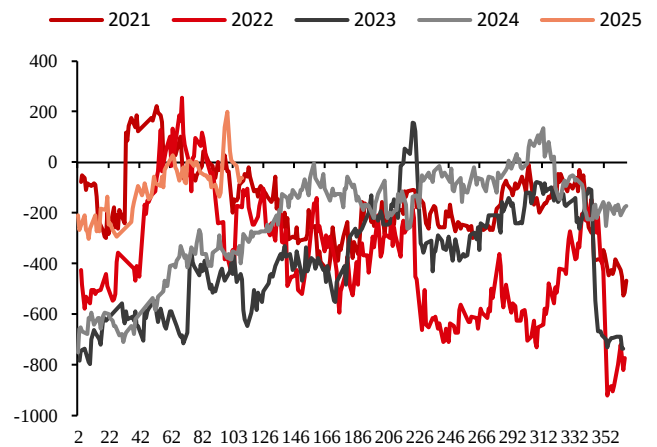
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 63: 美湾大豆近月进口利润 | 单位: 元/吨



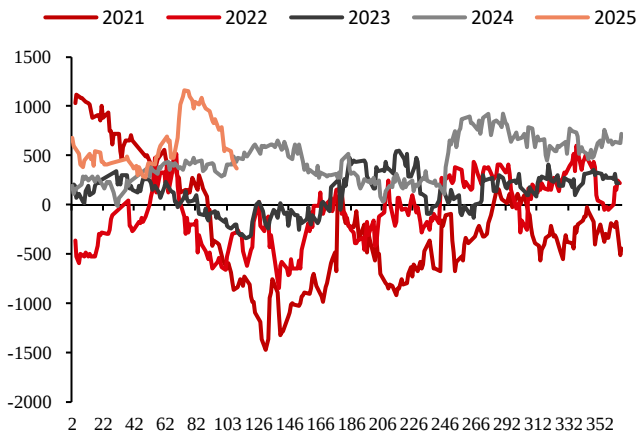
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 64: 美西大豆近月进口利润 | 单位: 元/吨



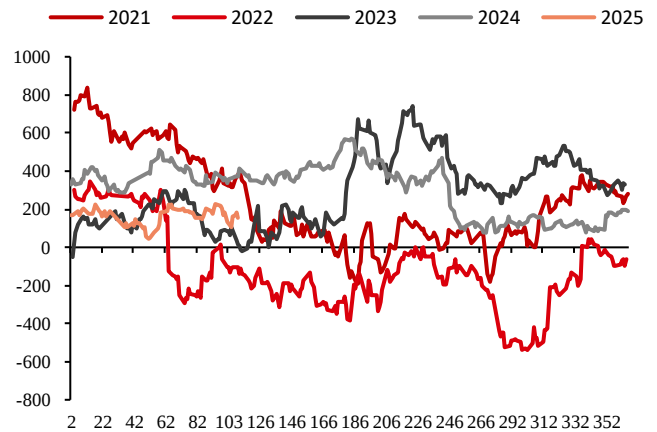
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

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