

农产品组

电话：0571-85165192

邮编：310000

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

6 月油脂油料市场展望——

油脂油料或将宽幅震荡但谨防外部因素冲击

观点摘要：

国外市场：

美豆播种进度较快，丰产压力明显。美豆旧作库存压力沉重，美国期待中国采购提速，但中美紧张关系再次升级，中美贸易关系不确定性较大。巴西疫情严峻，关注巴西港口装船是否会受影响。东南亚棕油进入增产周期，库存高位，不过，国际原油走高，印尼、马来纷纷出台生物柴油政策提振消费。中国、印度和欧盟植物油库存偏低，各国棕榈油进口增加，马来与印度缓和，印度开始购买马来棕油，棕油出口需求正有序恢复，提振马盘。

相关报告

5 月油脂油料市场展望——

巨量大豆陆续到港 油脂油料或不乐观

油脂油料 4 月月报——

海外疫情爆发 关注南美大豆港口运输

油脂油料 3 月月报——

油粕基本面偏弱同时还要需关注宏观风险

油脂：

中国需求改善，但餐饮业仍未完全恢复，各地学校陆续恢复开学，油脂需求好转，但仍然偏弱。5-8 月国内进口大豆月均到港量较大，国内油厂开机率高位，预计豆油库存将持续回升。棕油进口利润好转，后期棕油供给也料将增加，预计油脂宽幅震荡为主。

粕类：

5-8 月份进巴西大豆月均到港量接近 1000 万吨，进口大豆巨量到港已经拉开，大豆压榨量后期将维持高位，供应压力增加。生猪养殖逐步修复，禽类稳中趋降，水产养殖消费增加，第一轮仔猪饲料消耗或已开启，预计豆粕或宽幅震荡为主。

风险点：

1、美豆产区天气。2、中美贸易是否恶化。3、产地棕榈油产销情况。4、巴西疫情是否影响港口运输。5、生猪存栏及养殖需求恢复预期。

一、行情回顾

中国增加采购美豆，5-7月巴西大豆月均到港量庞大，庞大的到港压力开始显现，油厂开机率逐步提升，豆油供应渐增，但东南亚棕榈油频繁出现利好消息，马盘强劲反弹提振国内油脂，油脂呈现震荡走势。随着油厂开机率的提升，豆粕从月初的供应偏紧到逐步缓解，而需求受疫情影响整体不佳，豆粕呈现震荡走势。

图 1： 国内油脂期货走势 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2： 国内粕类期货走势 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

二、国外油脂油料市场供需

1、美豆出口疲软，市场担心大豆需求下滑，全球大豆结转库存下调

USDA 月度供需报告显示，美新豆播种面积 8350 万英亩（上年 7610 万英亩），收割面积 8280 万英亩（上年 7500 万英亩），单产 49.8 蒲（上年 47.4 蒲），产量 41.25 亿蒲（预期 41.20 亿蒲，上年 35.57 亿蒲），出口 2050 亿蒲（上年 16.75 亿蒲），压榨 2130 亿蒲（上年 21.25 亿蒲），期末 4.05 亿蒲（预期 4.52 亿蒲，上年 5.80 亿蒲）。巴西大豆产量下调 50 万吨至 1.24 亿吨（预期 1.229 亿吨），阿根廷大豆产量下调 100 万吨至 5100 万吨（预期 5110 万吨）。

USDA 将美豆陈作出口预估大幅下调 1 亿蒲式耳，从而导致陈作库存的预估值从上月的 4.8 亿蒲上调至目前的 5.8 亿蒲，这一数值事实上甚至高于市场预期区间的最高水平，美豆期末库存依然比较充裕。而美新豆产量基本符合预期，新豆出口预估又明显增加抵消了此前陈豆出口大降导致新豆期初库存大增带来的供应增幅，使得美新豆期末库存预估最终稍低于此前市场预期，加上巴西大豆产量预估高于此前市场预期，这令全球大豆供应压力犹存，报告略显偏空。

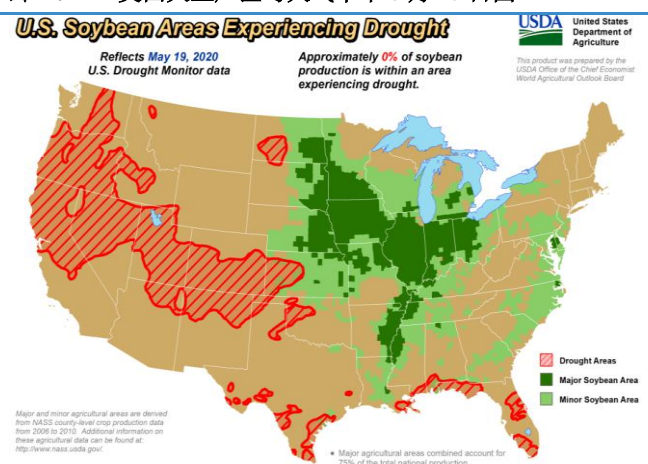
美豆出口销售情况并不十分乐观。从 USDA 公布最新数据来看，2019/20 年度，美豆对中国一共出口 1264.4 万吨，同比减少 657 万吨。而当前为巴西出口季节，巴西大豆出口装船迅速，且 3-5 月份合计装船超过 2700 万吨，巴西巨大大豆采购量挤压美豆采购需求，7 月之前中国从美国大量进口大豆可能性极低，更大可能是在美豆 10 月份收获以后，中国的采购美豆新作。但

中美贸易关系很显然仍是关键因素，由于三季度后期到四季度的采购缺口，使得一旦两国贸易关系交恶，有分析认为国内进口大豆市场会面临阶段性供应偏紧局面。因为近期虽然中方加大对美国农产品采购，履行双方贸易约定，向美方释放善意，但美国政府却继续制造事端，中美紧张关系再次升级，市场担心影响到贸易协议的执行，中美贸易关系不确定性较大。

2、种植面积

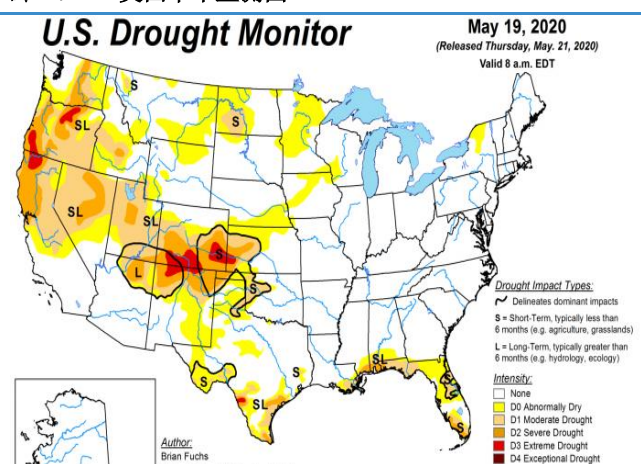
产量取决于种植面积和单产。当下正值美国 2020/21 年度大豆种植和生长期，美豆新年度的种植面积、天气及单产是未来国际市场关注重点。市场普遍预计美豆实际种植面积将较《种植意向报告》预估的 8350 万英亩上调。因为原油下跌，玉米制燃料乙醇价格下跌、玉米需求下降，大豆/玉米比价持续走高，有利于农民种植更多大豆，利于大豆增面积。另外在没有不利天气的情况下，较快的种植进度往往意味着更高的种植意愿、某种程度上更高的单产，晚期遭遇早霜天气的概率大大降低。大豆喜涝怕旱，单产则主要取决于天气，尤其是 7-8 月关键生长期的天气。NOAA 预测 7-8 月北美大概率出现中性天气，目前美国产区降雨良好，照此势头美国新作丰产可期。

图 3： 美国大豆产区与天气干旱 5 月 19 日图



数据来源：USDA 新世纪期货

图 4： 美国干旱监测图



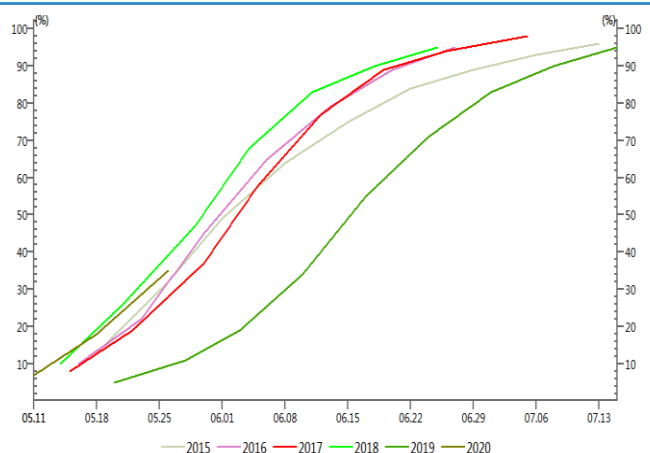
数据来源：USDA 新世纪期货

3、美豆产区天气条件好，大豆播种进度和生长形势良好

从目前美国干旱报告数据看，美国西部大部分地区，以及美湾附近地区有干旱预警，但目前旱情没有涉及到美豆产区，大豆播种天气整体状况良好。虽然疫情在美国大面积扩散，但由于天气条件好，以及机械化程度高，美豆播种进度超快。美国农业部每周作物生长报告显示，截至 5 月 24 日，美国大豆播种进度为 65%，比一周前增加 12 个点，也高于去年同期以及过去五年同期均值。大豆出苗率为 35%，高于一周前的 18%，也远远高于去年同期的 9% 以及五年均值 27%。美豆播种进度和生长形势良好，为今年大豆丰产创造了有利条件。虽然目前美豆生产形势一片大好，但历史经验告诉我们，不利的天气可能随时导致美豆生长状况恶化，美国基金

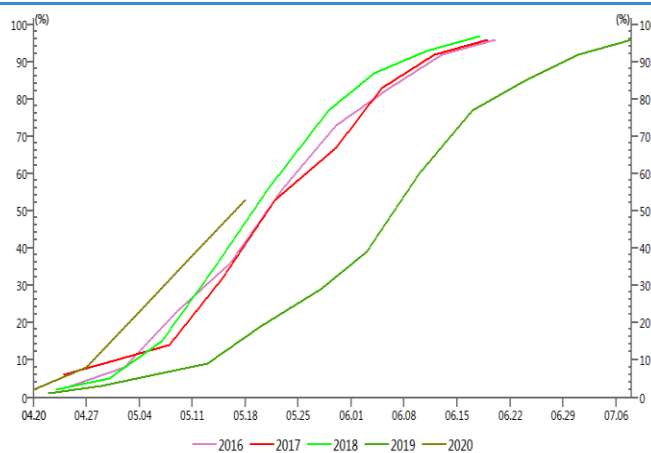
炒作天气是其久演不厌的戏码。

图 5: 美国大豆出苗率



数据来源: USDA 新世纪期货

图 6: 美国大豆种植进度



数据来源: USDA 新世纪期货

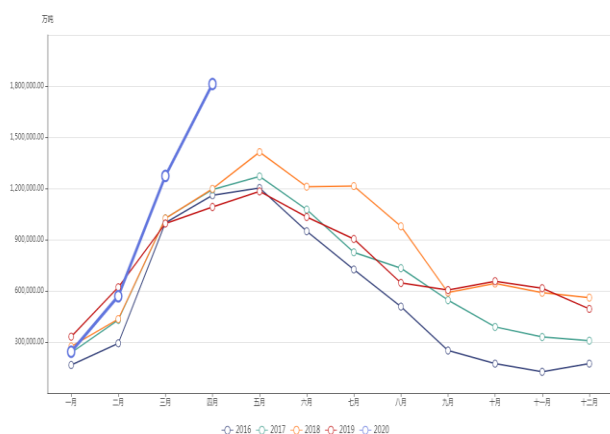
4、巴西大豆出口强劲

为了对抗经济衰退,巴西央行预计将继续下调利率,使得雷亚尔汇率与美元相比缺少吸引力,由于巴西雷亚尔兑美元贬值导致国内粮价创历史新高,巴西农民一直在积极出售自己的作物。咨询机构 DATAGRO 公司称,迄今巴西农户已销售 80.6%的 2019/20 年度大豆,高于历史平均进度 60%,打破了 2016 年创下的历史同期最高纪录 67%。巴西农户预售了 28.2%的 2020/21 年度大豆,相比之下,平均进度为 6.7%,此前的销售最快纪录是 2016 年的 12%。

巴西也有新冠肺炎,此前港口运营仍保持正常,不过目前巴西疫情越来越严重,确诊人数全球第二,南美物流值得持续关注。从近期来看,疫情下在政府的极力保护下,谷物出口反倒远快于往年同期。巴西发展、工业和外贸部外贸秘书处 (SECEX) 公布的数据显示,5 月前三周巴西大豆出口量总计 1,220 万吨,已经超过了去年 5 月全月出口量 1,000 万吨。巴西农民出售大豆热情空前高涨,使得巴西近几个月大豆出口不断创出历史同期新高,大豆销售进度超快,但这是透支后期供应能力,毕竟巴西大豆出口总量有限。另外,虽然巴西大豆增产,阿根廷却大幅减产,两国丰歉相抵,基本和上年产量持平。

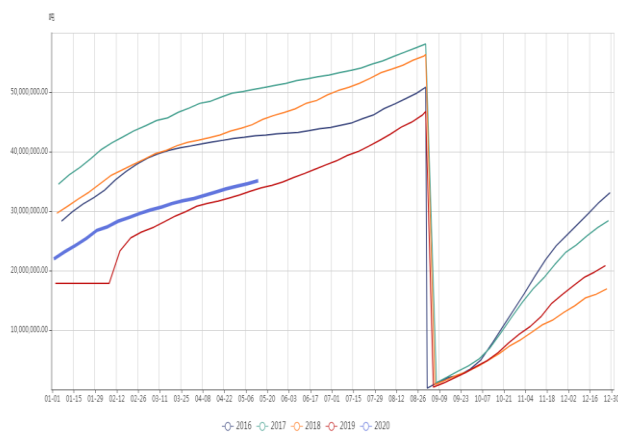
目前巴西港口总体正常运行,巴西能否有效控制疫情和保障港口运输直接关系到中国大批进口大豆能否及时到港,船运机构 Williams 5 月 26 日报告称,巴西巴拉那瓜港一泊位的大豆装货工作暂停,此前停靠该泊位船只上多名船员新冠肺炎检测结果呈阳性,因此需要密切关注巴西疫情以及大豆港口装船运输情况。

图 7: 巴西大豆出口量 单位: 万吨



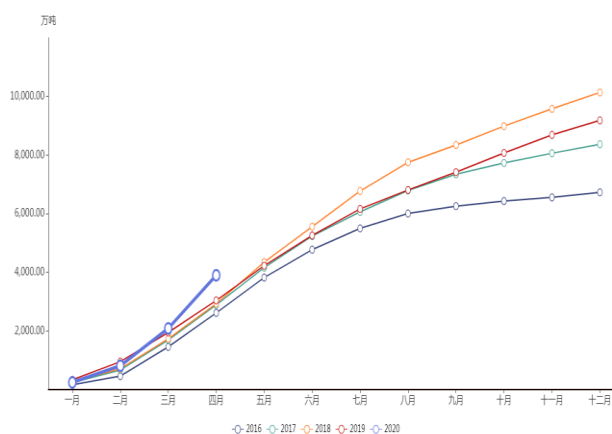
数据来源: Wind 新世纪期货

图 9: 美豆周度出口累计值 单位: 吨



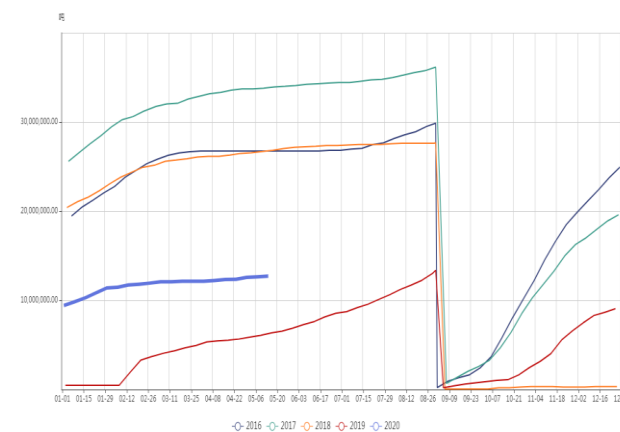
数据来源: Wind 新世纪期货

图 8: 巴西大豆出累计值 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 10: 美豆周度出口中国累计值 单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

5、东南亚棕油处于季节性增产周期， 但印尼和马来出现生物柴油利好政策

MPOB 公布月度最新数据显示,马来 4 月毛棕油产量 165 万吨月比增 18.28%(预期 161-166, 3 月 139, 去年 4 月 165), 出口 123.6 万吨月比增 4.38% (预期 121-124, 3 月 118, 去年 4 月 165), 库存 204.5 万吨月比增 18.26% (预期 189-197, 3 月 173, 去年 4 月 273)。新冠肺炎疫情引发的全球封锁以及原油大跌损及全球棕榈油需求, 马来也不例外, 因疫情导致食用需求减少再加上 B20 生物柴油计划搁置, 工业需求部分也出现下降。马来棕油国内消费量环比下降 40% 至 16 万吨, 低于预期 25-26 万吨, 但马来西亚 4 月棕榈油出口量仍较前月增加 4.38% 至约 124 万吨。再加上因产量增至六个月高位, 马来西亚 4 月棕榈油库存攀升至逾 200 万吨, 远高于预期。

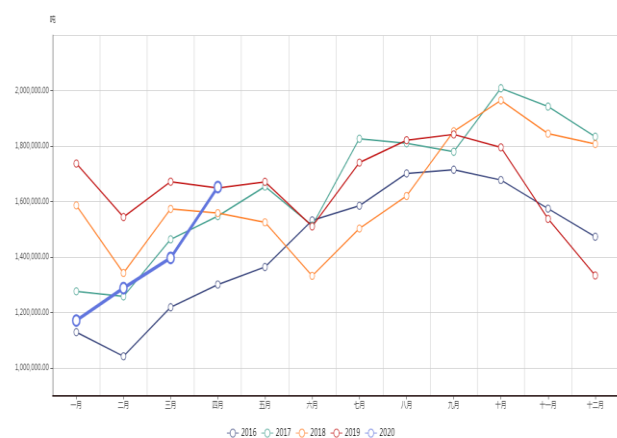
从供应端来看, 通过 3 月份和 4 月份的产量数据都可以看出, 疫情对于棕油产量的影响并不是非常大, 而 3 月底沙巴州种植园关停耽误的部分产量也在 4 月份补回来。从后期来看, 预计疫情对供应端影响有限, 产量大概率回到正常的季节性上升节奏中。而去年干旱对印尼产量的影响需要在后期多加关注, 难度在于印尼缺乏透明有效的数据。另外, 马来棕榈种植园占马

来西亚农业总面积的 18%，种植园劳动力 70% 依赖外国劳工，如果没有足够劳动力，棕榈果可能变质，这样可能会影响棕榈油产量。由于疫情期间实施居家令，导致过去三个月没有招到新工人，许多工人在封锁期间被遣返或者逃走，导致包括棕油在内的马来西亚种植业缺少 50 万工人，很多种植园都人手不足。不过马来种植和商品部部长敦促种植园企业更多雇佣本地工人，具体效果还需关注。

食用需求方面。经过四个月的外交纠纷后，印度政府表示将重新采购马来西亚棕榈油，作为大马政府表示将加强两国双边关系并且决定采购印度大米的官方回应。据悉 6 月和 7 月，印度买家与马来西亚买家签订了高达 20 万吨的毛棕榈油采购合约。另外，马来准备解决两国之间的贸易逆差，也导致印度增加购买量。印度每年购买超过 900 万吨棕榈油，占印度食用油进口总量的近三分之二。此外，国内多家机构在报告中也提及，近期中国采购 5-11 月船期的棕榈油近 50 船。MIDF 研究公司发布的研报称，棕榈油出口需求正有序恢复，主要因为中国、印度和欧盟主要消费国的植物油库存偏低，得益于封锁措施放松，以上几个主要消费国棕榈油进口在增加。马来出口需求有序恢复，国内消费增加，将支持毛棕榈油价格。

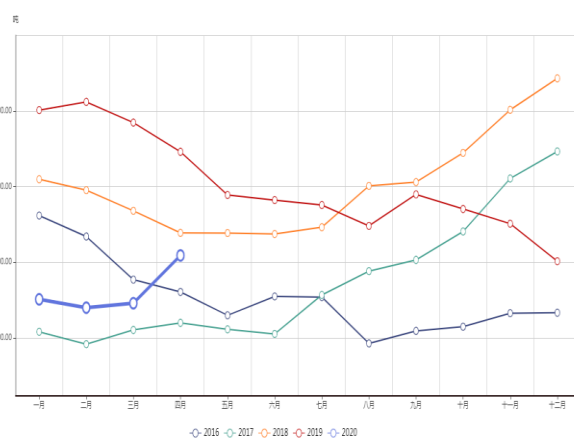
生物柴油需求。原油价格的低迷影响生物柴油需求，不过近期印尼和马来有关于生物柴油和出口税的政策，这有助于提振棕榈油需求。印尼政府表示要增加 2.39 亿美元的资金来推动 B30 计划的执行，其中一部分通过棕油出口每吨加收 5 美元，大部分通过政府预算出钱。印尼财长表示，印尼将为生物柴油项目提供约合 1.9 亿美元的补贴，并将棕榈油出口关税上调 5 美元/吨。而另一主产国马来将 6 月份毛棕榈油出口关税从 5 月份的 4.5% 下调至 0，此举有利于提振马棕出口。马来西亚种植业和商品部长 5 月 19 日表示，马来将于 9 月重启全国范围的 B20 生物柴油项目。

图 11: 马棕油月度产量 单位: 吨



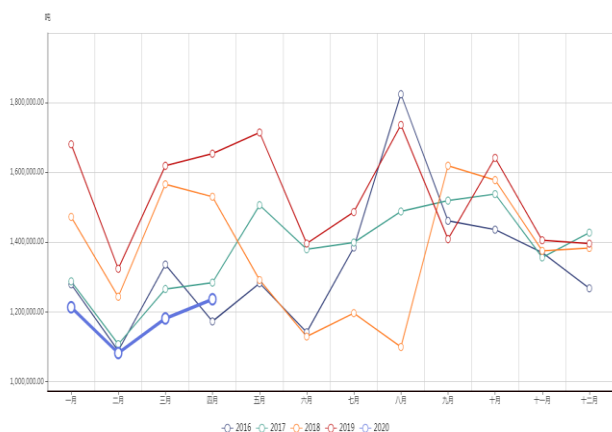
数据来源: Wind 新世纪期货

图 12: 马棕油月度库存 单位: 吨



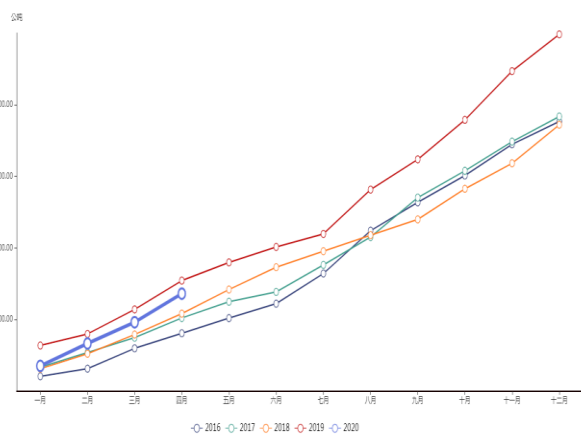
数据来源: Wind 新世纪期货

图 13: 马棕油月度出口 单位: 吨



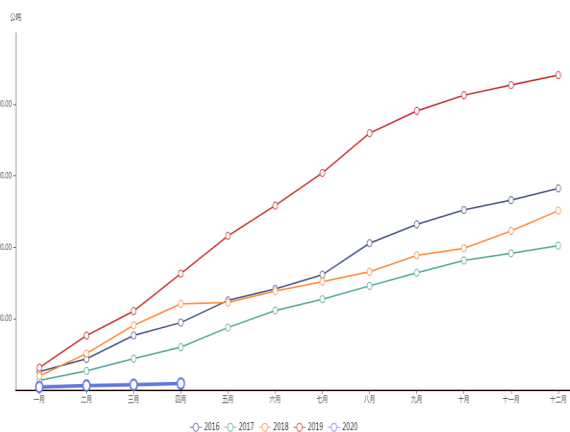
数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: 马棕油出口中国累计值 单位: 公吨



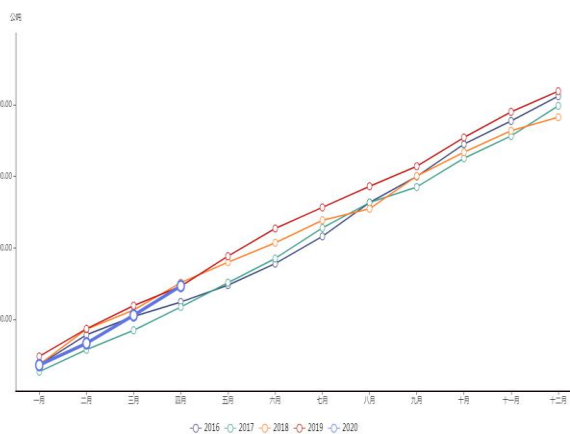
数据来源: Wind 新世纪期货

图 14: 马棕油出口印度累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: 马棕油出口欧洲累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

三、随着大量大豆到港，开机率高位，油脂供给或持续增加而需求弱于去年

1、大豆库存持续低位，不过 5-7 月大豆到港巨量，大豆库存以及开机率或逐渐增加

5 月份大豆到港量庞大，到港大豆卸货入厂增加，国内油厂大豆库存持续回升。据 Cofeed 最新调查统计，沿海油厂大豆库存持续增加，截止 5 月 22 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 450.05 万吨，较上周的 401.93 万吨增加 48.12 万吨，增幅 11.97%，较去年同期 417.96 万吨增加 7.67%。5-8 月大豆到港量庞大，预计后期大豆库存将逐步增加。

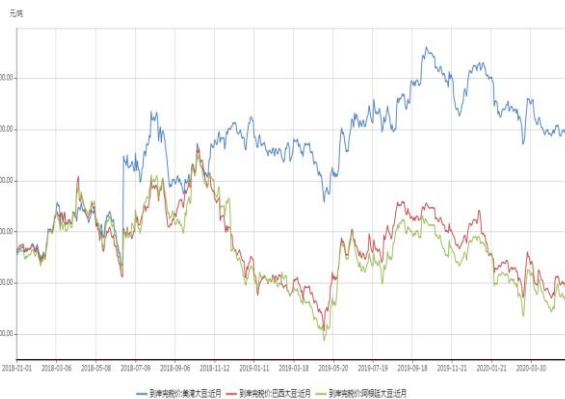
油厂开机率继续回升至超高水平，6 月恐将处于高位。据 Cofeed 最新调查统计，截止 5 月 22 日当周，全国各地油厂大豆压榨总量 2104500 吨，较上周 1912200 增 192300 吨，增幅 10.05%，该压榨量创历史单周压榨量新高。当周油厂开机率为 60.61%，较上周 55.07%增 5.54%。近期虽因局部地区油厂豆粕出现胀库，开机率将有所下降，但巨量大豆到港，油厂压榨量将处于 200 万吨左右高位。2019/2020 大豆作物年度迄今，全国大豆压榨量为 53,516,314 吨，较去年同期的 54,302,985 吨降 786,671 吨，降幅为 1.4%。自然年度，2020 年 1 月 1 日迄今，全国大豆压

新世纪期货油脂油料月报

榨量总计为 31,532,800 吨, 较 2019 年度同期的 31,151,585 吨增 381,215 吨, 增幅为 1.22%。

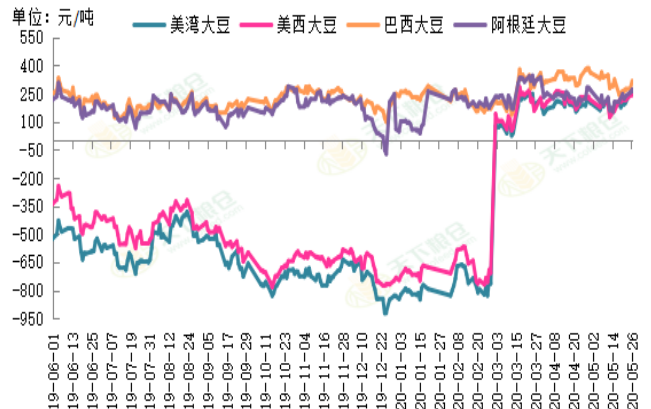
5-8 月我国进口大豆月均到港量或超过 1000 万吨。据 Cofeed 最新调查统计, 2020 年 5 月国内各港口进口大豆预报到港 151 船 986.5 万吨。因 3-5 月份中国装运巴西大豆数量庞大, 月均 1000 万吨附近, 根据船期计划, 初步预估中国 6 月份大豆到港量 1050 万吨, 7 月份 1040 万吨, 8 月 950 万吨, 9 月 800 万吨, 且近期每周预估经常上调。按上述到港预估量, 预计 2019/2020 年度中国进口大豆量将达到 9613.65 万吨, 较上年度的 8279.49 增长 1334.16 万吨, 增幅 16.11%。

图 17: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



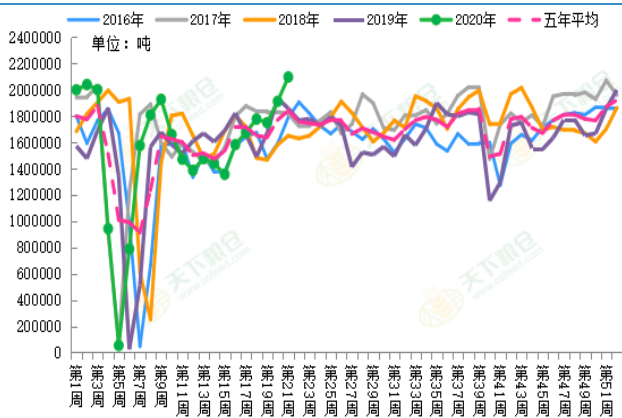
数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 进口大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



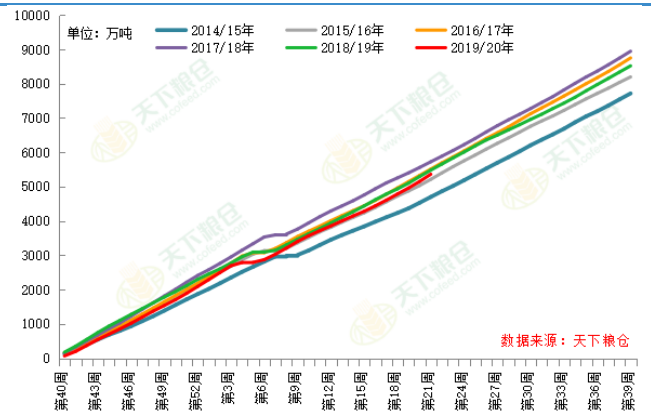
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 19: 近几年全国大豆压榨量 单位: 吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 20: 大豆压榨年度累计图 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 21: 中国大豆月度进口 单位: 万吨

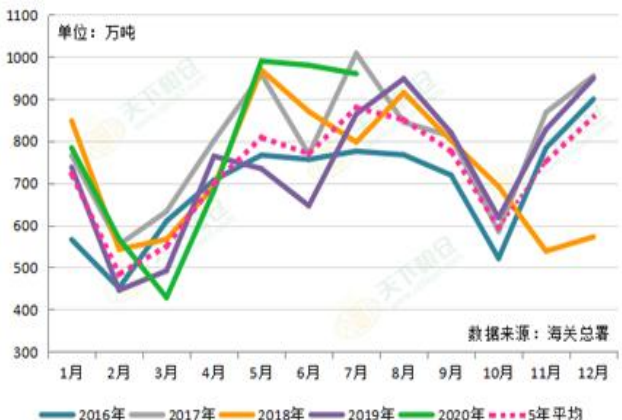
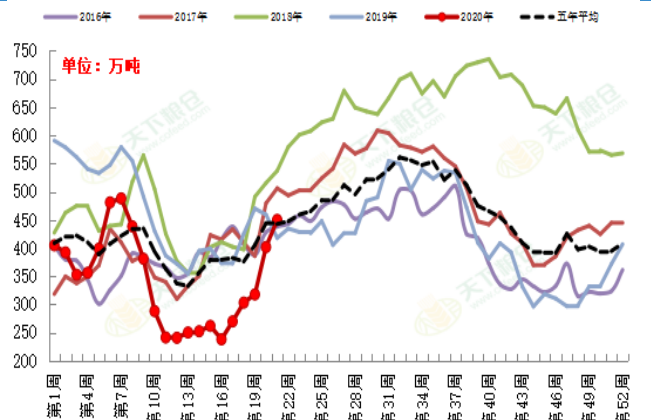
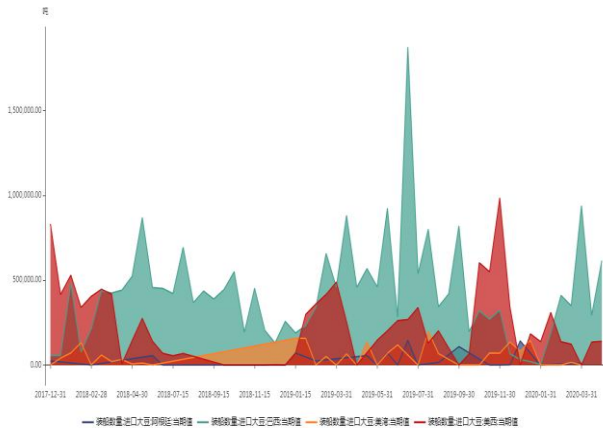


图 22: 国内沿海油厂大豆库存 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 23: 运往中国大豆周度装船数量 单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

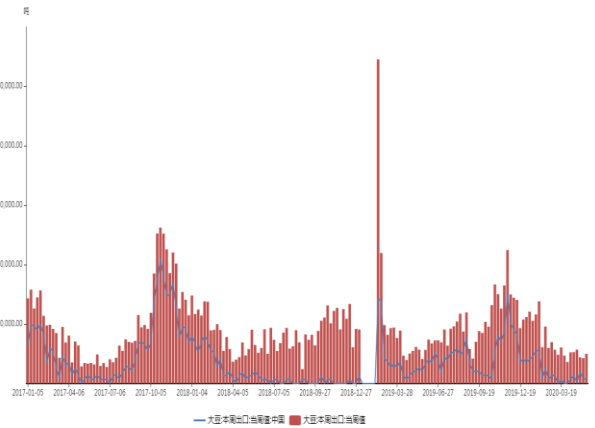
2、油脂库存后期或持续回升，需求有所好转，但消费弱于去年

随着油厂开机率高位运行，油脂库存或持续回升。据 cofeed 统计，截至 5 月 22 日，国内豆油商业库存总量 88.915 万吨，较上个月同期 85 万吨增 3.92 万吨，增幅为 4.61%，较去年同期的 144.67 万吨降 55.755 万吨，降幅 38.54%，五年同期均值 111.73 万吨。随着油厂开机率持续高位，预计未来一段时间豆油库存将保持升势。另外，据悉华北某外资工厂从南美采购了 8 万吨毛豆油，为 6 月份的船期，计划 8 月份到港，这也将增加国内油脂供应。棕油进口倒挂，后期国内棕油买船不多，预计后期棕油仍处于低库存状态。据 cofeed 统计，全国港口食用棕榈油总库 42.93 万吨，较上月同期的 52.84 万吨降 9.92 万吨，降幅 18.76%，较去年同期 75.61 万吨降 32.68 万吨，降幅, 43.22%，5 年平均库存 60 万吨左右。

国内油脂消费有所恢复，但总体消费不太乐观。当下中国需求改善，各地学校陆续恢复开学，但餐饮业仍未完全恢复，再加上夏季是油脂季节性消费淡季，即使近期豆油现货成交量良好，也是对疫情期间消费减少的恢复，预计后期豆油需求大概率呈现缓慢回升，但短期内很难恢复到往年正常水平。

数据来源: cofeed 新世纪期货

图 24: 美豆周度出口量 单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 25: 豆油库存 单位: 万吨

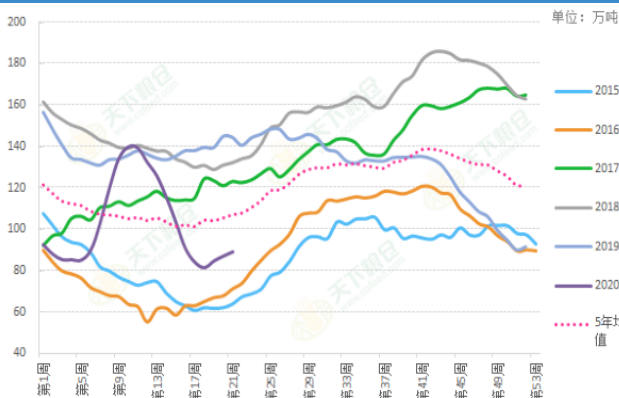
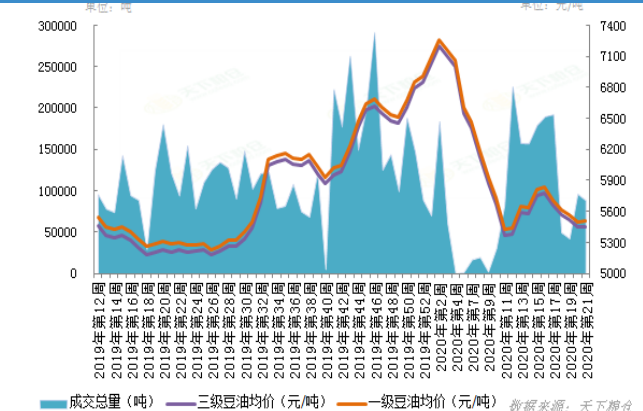
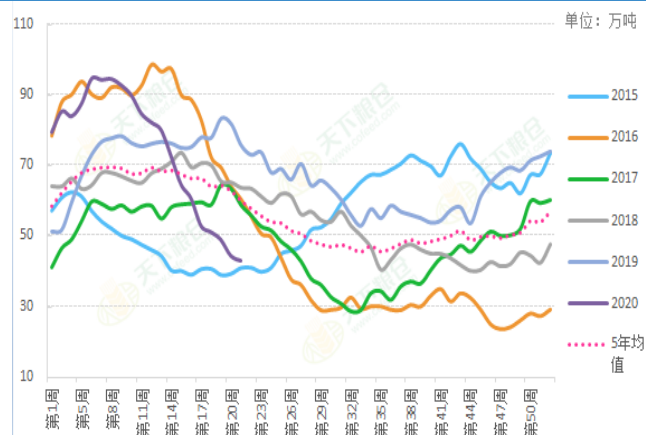


图 26: 豆油周度成交 单位: 吨



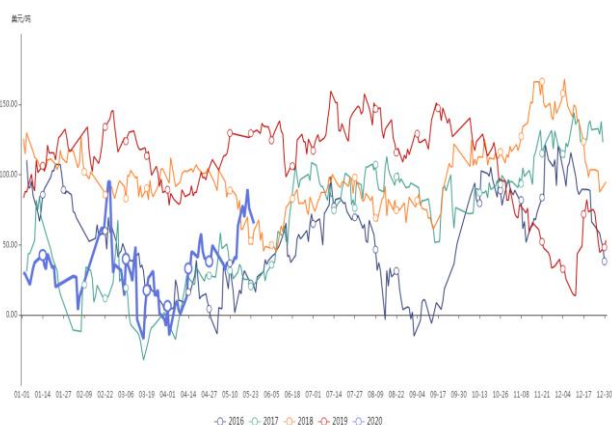
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 27: 棕榈油库存 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 29: 豆油—24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

3、油脂小结与交易策略

东南亚棕油进入季节性增产周期, 库存高位, 不过国际原油走高, 继印尼宣布补贴 B30 生柴项目后不久, 马来亦声称 9 月起重启 B20 生柴项目, 生柴消费逐步恢复。中国、印度和欧盟植物油库存偏低, 各国棕油进口增加, 马来与印度缓和, 印度开始购买马来棕油, 棕油出口需求正有序恢复, 提振马盘。中国需求改善, 但餐饮业仍未完全恢复, 油脂需求好转, 但仍然偏弱。5-8 月国内进口大豆月均到港量较大, 但市场担心巴西物流, 国内油厂开机率高位, 预计豆油库存将持续回升, 预计油脂宽幅震荡为主美, 中美贸易是否恶化、美豆产区天气以及产地棕榈油产销情况都是需要关注的风险点。

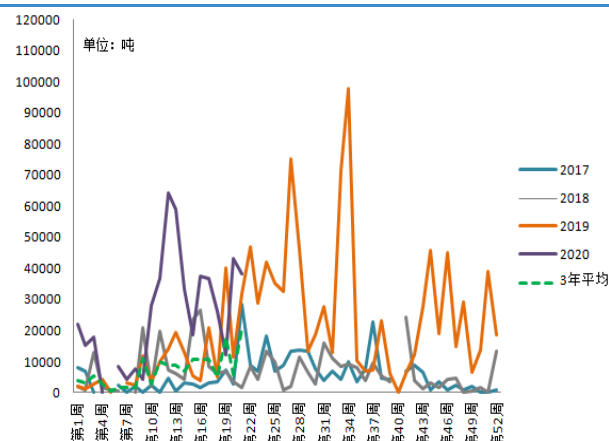
四、豆粕供应持续增加, 第一轮仔猪饲料消耗或已开启

1、豆粕供应增加, 成交有所好转

随着沿海油厂大豆库存增加, 油厂原料充裕, 加之大豆压榨仍有利润, 沿海地区油厂大豆压榨开工率不断上升, 油厂大豆压榨量回升至 200 万左右较高水平令豆粕库存持续增加, 截止

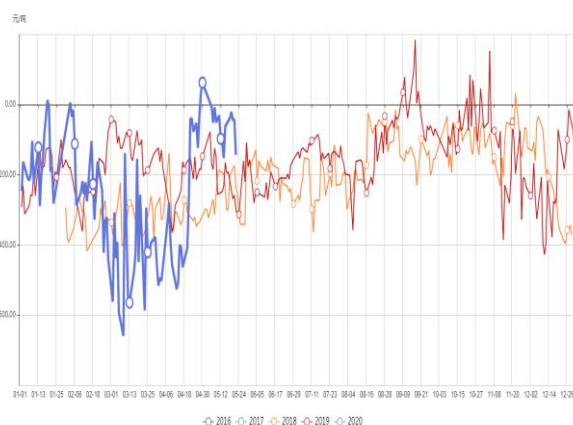
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 28: 棕榈油周度成交 单位: 吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 30: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨

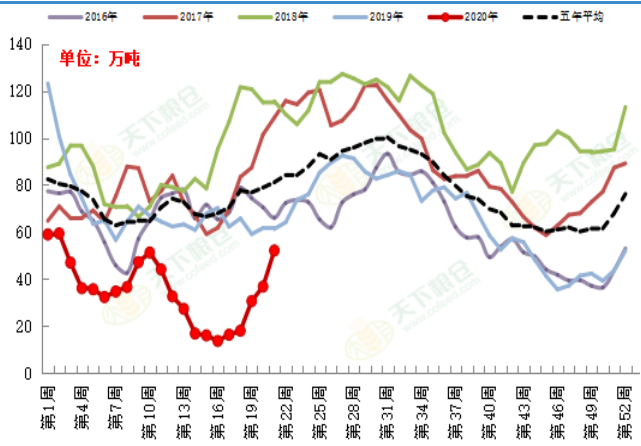


数据来源: Wind 新世纪期货

5月22日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量52.1万吨，较上周36.76万吨增加15.34万吨，增幅在41.73%，较去年同期61.28万吨减少14.98%。6月周度压榨量恐将维持较高水平，预计豆粕库存或继续增加。

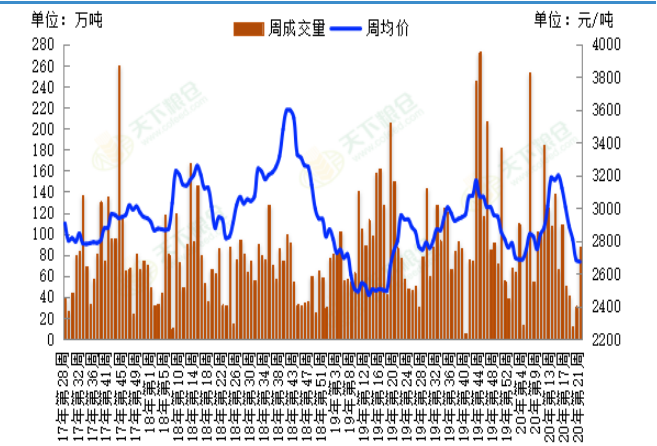
近期豆粕现货价格止跌转为震荡，下游用户逢低采购，水产逐渐进入季节性旺季，以及当前豆粕与杂粕价差缩小，替代优势明显，令终端买货意愿增加，近期周豆粕成交有所改善。截止5月22日当周，豆粕总成交量87.742万吨，较上周31.224万吨周比增181.00%，较去年同期86.912万吨增加0.95%。

图 31: 国内沿海豆粕结转库存 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 32: 国内豆粕周度成交 单位: 万吨

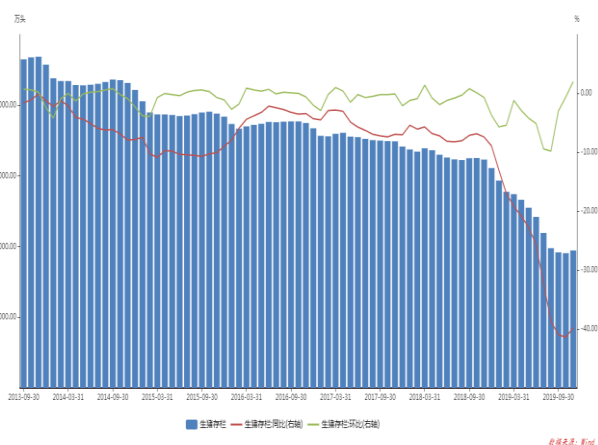


数据来源: cofeed 新世纪期货

2、第一轮仔猪饲料消耗或将 5-6 月开启

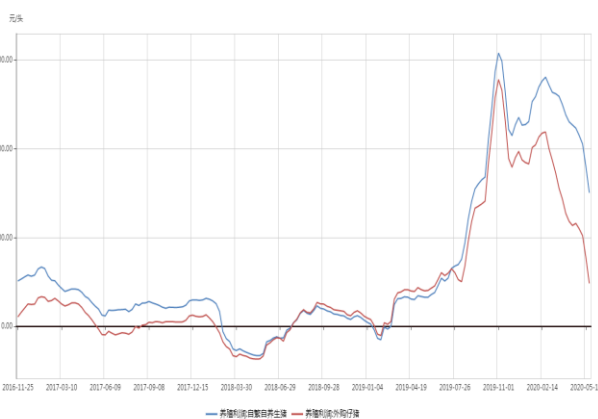
需求端来看，当前疫情影响因素仍在，餐饮市场消费需求明显弱于往年，短期之内生猪市场需求依旧未见明显好转，且肉鸡终端消费市场受疫情影响，走货缓慢。不过，目前生猪、能繁母猪生产形势向好，第一轮仔猪饲料消耗或将全面开启。根据农村农业部数据显示，3月份生猪产销秩序基本恢复，全国生猪生产继续向好，主要生产指标好于2月份。农业农村部对全国400个定点监测县数据汇总，3月份全国能繁母猪存栏环比增长2.8%，这是自去年10月份以来能繁母猪存栏连续6个月增长，显示产能恢复平稳有力。增加的能繁母猪大部分是待宰的中猪以上的三元母猪，按生长周期推算，从2019年商转母能繁存栏修复看，第一轮仔猪饲料消耗将在5-6月底全面开启，阶段性利好豆粕。按照10个月周期计算，预计生猪出栏在2020年8月开始稳步增长，且10月后环比增幅扩大。不过，本轮猪周期产能修复和往年不同，商转母比例太高会拖延产能修复，豆粕需求增长也难以一蹴而就。另外，去年中央预算内投资安排3亿元实施生猪规模养殖场建设补助项目进度加快，今年贷款贴息补助政策的规模猪场有所扩大，这都有利于能繁母猪存栏和生猪存栏的恢复。

图 33: 生猪存栏 单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 35: 生猪养殖利润 单位: 元/头

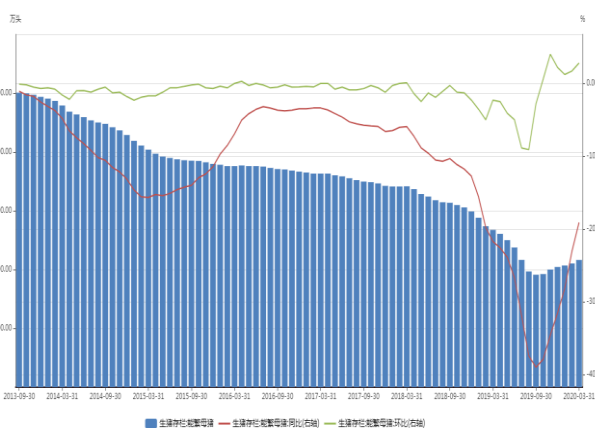


数据来源: Wind 新世纪期货

3、小结与交易策略

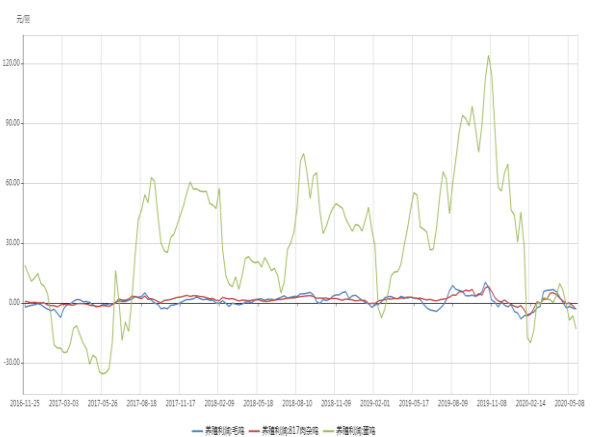
美豆播种进度较快, 丰产压力明显。美豆旧作库存压力沉重, 美国期待中国采购提速, 但中美紧张关系再次升级, 市场担心影响到贸易协议的执行, 中美贸易关系不确定性较大。目前巴西疫情形势严峻, 确诊比例全球第二多, 关注巴西港口装船是否会受到影响。大豆榨利丰厚, 中国买家积极采购, 5-8 月份进巴西大豆月均到港量接近 1000 万吨, 进口大豆巨量到港已经拉开, 近几周大豆压榨量大幅提升, 6 月或将维持高位, 供应压力增大。生猪养殖逐步修复, 禽类稳中趋降, 水产养殖消费增加, 第一轮仔猪饲料消耗或已开启, 预计豆粕宽幅震荡为主, 美豆产区天气以及中美贸易关系都可能成为不确定因素, 巴西疫情变化情况亦或对市场产生较大冲击。

图 34: 能繁母猪存栏 单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 36: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新世纪期货研究院(投资咨询)

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85058093

网址：<http://www.zjncf.com.cn>