

# 豆粕震荡上行 油脂强弱分化

投资咨询研究部  
濮翠翠

## 一、美豆

### 1、贸易战靴子落地，美豆止跌反弹

7月6日美国政府方面并未公开提出妥善解决中美贸易问题，对中国出口到美国价值340亿美元的商品加征25%关税，中国政府方面也默认了相关产品的对等加税关税。在所有面临贸易战的资产中，大豆期货是风险敞口最大的一种。从5月29日开始，芝加哥大豆期货价格失速下跌，6月份下跌了14%。7月3日，7月份交割的美国大豆期货价格收于每蒲式耳8.44美元，是2009年3月以来的最低收盘价，接近大豆收获时节的11月份交割的期货价格，降到每蒲式耳8.64美元。由于中美贸易战的靴子落地，美国大豆市场所持续恐惧的“中美贸易战”也尘埃落定。对美豆盘面的利空炒作影响已经结束，美盘大豆在创出新低之后开始出现剧烈反弹。

图1：美豆走势



数据来源：博弈大师



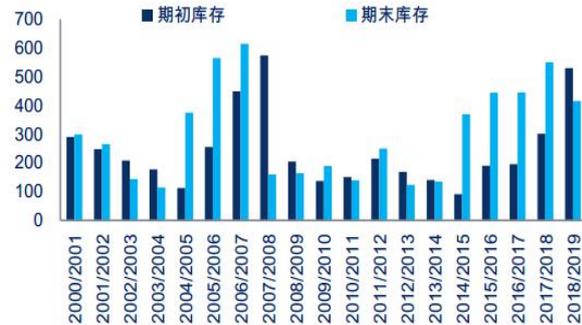
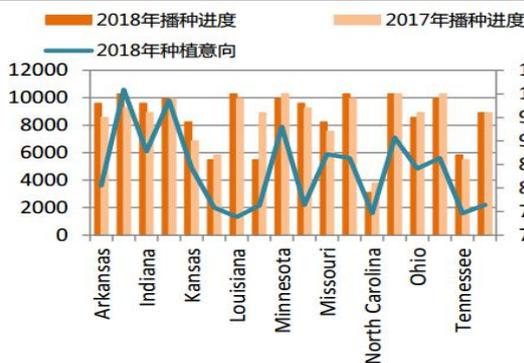
## 2、季度报告利空兑现，天气无虞助力单产走高

USDA 种植报告公布 2018 年大豆新作播种面积为 8955 万英亩，高于 3 月意向面积 8898 万英亩，但低于市场平均预期值 8978 万英亩，去年终值为 9014 万英亩，面积数据总体符合市场预期。另一方面，库存报告显示，大豆预期为 12.22 亿蒲，高于预期值 12.18 亿蒲，去年同期为 9.66 亿蒲，库存利空，压制美豆继续下行。新作面积落地，行情正式进入单产预测阶段，单产达 49.49 即可达到去年产量，今年美豆播种进度加快，为高单产提供基础。

美主产区天气无异常，截止到 2018 年 7 月 1 日，美国 18 个大豆主产州的大豆扬花率为 27%，高于上周的 12%，亦高于去年同期的 17% 及过去五年同期均值的 13%。大豆作物优良率为 71%，低于一周前的 73%，但高于去年同期为 64%，处于历年较高水平。这得益于美豆开始播种至今，美国产区天气良好。从目前美干旱监测和未来 3 个月预测情况看，干旱主要发生在西南部地区，中西部旱情较轻，美豆仅约 6% 处于干旱中。总体上，维持上述面积和单产预判，美豆新作供需预计同比略收紧。

图 2：美豆种植面积

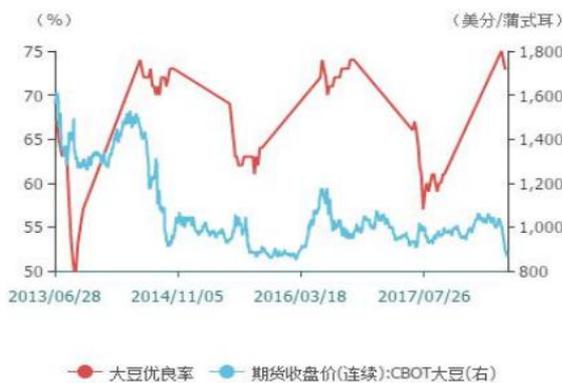
图 3：美豆库存情况



数据来源：WIND

图 4：美豆优良率与美豆期价

图 5：美豆优良率季节性分析



数据来源：WIND

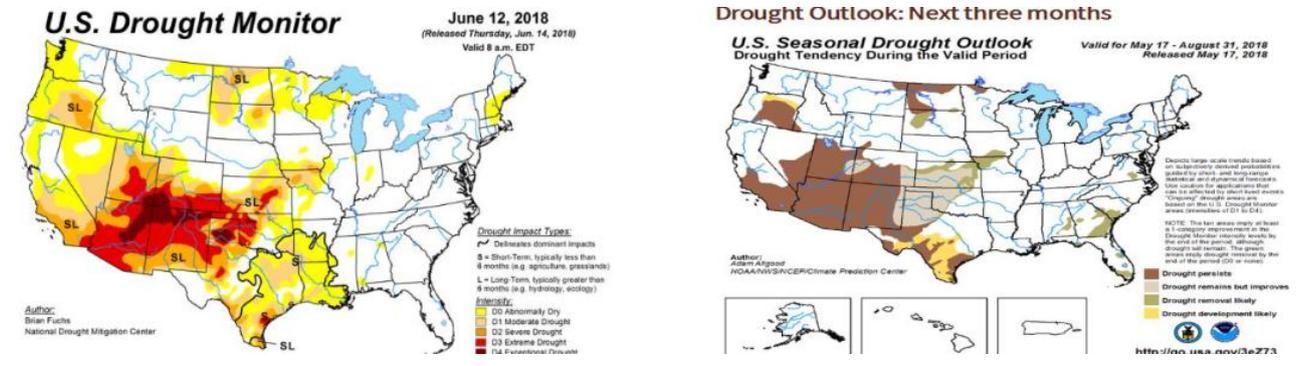
## 3、美豆迎来关键生长期，行情进入天气市

根据过往行情来看，在 7-8 月份，美国大豆单产调减概率相对较高，期间美豆和国内豆粕盘面也易注入天气升水。今年新豆开局生长情况良好，前三周优良率虽然连续环比下降 1 个百分点，但是依旧保持在 70% 水平以上，高于去年同期（当年度单产 49.4 蒲式耳/英亩），与 2016 年同期持平（单产创纪录 52.3 蒲/英亩）。通过对比优良率和单产，可推测 48.5 蒲/英亩的单产是低估的，不过这是基于 6 月份的作物生长情况，7-8 月份美国中西部天气对单产影响更甚，当前难以轻易下判断。密切关

注气象预报可能对价格的提振。不过鉴于贸易战的影响，除非天气出现严重干旱，否则豆价仍难有大幅上涨的基础。

图 6：美产区干旱监测

图 7：美产区未来干旱预测



数据来源：WIND

#### 4、美豆出口存压力，生柴政策促内需

出口方面，截止到 6 月 21 日当周，美国净销售 35.85 万吨，低于市场预估区间 40-100 万吨区间。美国政府数据显示，过去三周，中国已经取消了 8 月 31 日前发货的三批美国大豆船货，这是贸易争端的牺牲品。如果贸易争端发生，美国大豆出口受抑制，主要是因为美国 18/19 年大豆出口增量调高较大，其中出口同比增量为 612 万吨，而主要进口国家为中国，美国农业部预估中国大豆进口同比增加 600 万吨。对于缓解供应压力，美国也在采取措施，2018 年 6 月 26 日，美国环境保护署（EPA）基于可再生燃料标准法案（RFS），建议将 2019 年可再生燃料强制掺混目标定在 198.8 亿加仑，比 2018 年的 192.9 亿加仑高出 5.9 亿加仑。如果可再生燃料增量主要通过豆油提供的话，生柴中豆油添加比例设定为 55% 的情况下，那么粗略预计消耗大豆量为 520 万吨，生柴政策利于美国通过自身的内需来消化大豆增量。如果生柴政策严格执行，目前 USDA 预估的美豆平衡表状态会小幅增库存约 100 万吨。除非今年大豆大丰产，比现有的预估的供应继续增加，使得库存继续累加。如果丰产，有利于出口到非中国国家，减缓其他国家对巴西大豆需求量。

图 8：美豆装船量统计

图 9：年度对比



数据来源：WIND

#### 5、底部成本支撑，美豆止跌回稳

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的报告显示，投机基金在大豆期货和期权市场上大幅增持净空单至 43,985 手，比一周前的 12,801 手增加 31,184 手。目前基金持有大豆期货和期权的多单 82,439 手，上周 92,652 手；持有空单 126,424 手，上周 105,453 手。大豆期货期权空盘量为 1,02,620 手，上周是 1,199,773 手。美豆基金在天气风险出现前暂时不会回补。

根据美国农业部数据显示，2017 年美国大豆种植成本为 922 美分/蒲式耳，2018 年按照 48.5 蒲

式耳/英亩单产计算，种植成本为 951 美分/蒲式耳，基于 6 月下旬产区基差，6 月 25 日 11 月合约期价在 48.5 蒲式耳对应种植成本附近。由数据可知，2018 年单产每英亩提高 0.5 蒲式耳，种植成本下降 9.5 美分/蒲，假设极端情况下，2018 年单产持平于历史最高纪录 52.3 蒲/英亩，则对应种植成本为 882 美分/蒲式耳，故而预计盘面在 830-850 美分/蒲式耳区间内具有较强支撑。

图 10：美豆期货及期权持仓数据

图 11：美豆持仓净头寸及变化



数据来源：WIND

## 6、南美对华出口大增，升贴水暴涨

16/17 全年度中国从美国进口大豆量为 3684 万吨，USDA 预计中国 18/19 年度进口量为 1.03 亿吨，贸易战爆发之后市场预计集中在 9000-9500 万吨，比 USDA 预估的需求数据调降 800-1300 万吨，较之 17/18 年 USDA 预估的 9700 万吨同比降 200-700 万吨。中国把进口目光再次转向了南美，而干旱及洪涝天气令阿根廷大豆单产和收割面积降至 2008/09 年度以来最低，布交所将阿根廷大豆产量预估维持在 3600 万吨不变，阿根廷大豆产量将比上一年度减少 37.4%。如此一来，巴西将承载大部分的出口量。德国汉堡的行业刊物《油世界》称，中美贸易战将导致南美大豆所占中国大豆进口的份额提高到 90%。随着中国采购重点转移，2018 年 6 月到 12 月期间巴西大豆在中国进口总量的份额至少增至 86%。油世界预测，在 2018 年 6 月到 12 月期间，巴西和阿根廷对中国的大豆出口量将分别增至 3200 万吨和 200 万吨。统计显示 2018 年 1-6 月份巴西大豆累计出口 4625 万吨，相比去年同期 4399 万吨增加 226 万吨。近来巴西农户刚刚完成 2018 年大豆收割工作，目前正在收获第二季玉米。上个月卡车司机大罢工留下的后遗症仍在困扰市场。过去几周巴西谷物运输成本大幅上涨，因为政府为了解决持续 11 天的大罢工，向罢工者做出妥协，补贴燃油，实施卡车运输最低运费。运输成本上涨的担忧却导致商家推迟收购农产品，坐等政府制定更为明确的卡车运费。目前预期巴西 6 月全月能装出超过 1,000 万吨大豆，其中将对中国装出大豆 800 万吨。中国需求强劲，提振巴西大豆价格升水。有消息称中国买家上周至少采购了 15 船巴西大豆。巴西升贴水将继续上涨。

图 12：巴西、阿根廷升贴水

图 13：巴西大豆出口数量月度对比



数据来源：WIND

## 二、豆粕

### 1、我国努力开拓其他大豆进口途径

我国大豆消费量较高，同时有着较高的对外依存度（比如，我国一年的大豆消费量大约在 1.1 亿吨，而 2017 年进口了 9553 万吨的大豆，进口占国内消费比很高，其中，从美国进口了 3285 万吨，占进口量比例达到 34%），虽然大豆进口来源国可以有一定程度的替代，但鉴于美国在国际大豆市场的重要地位，特别在大豆定价权上具有优势，关税措施势必将抬高整体大豆进口成本。我国政府积极开拓其他渠道进口大豆，宣布将把从印度、韩国、孟加拉、老挝以及斯里兰卡进口大豆的关税从当前的 3% 降至零。不过从这五国的大豆供需数据看，除了印度之外，并不具备对中国出口大豆的能力。孟加拉和韩国均为大豆净进口国，近年来的大豆出口量为零。印度在 2018/19 年度的大豆净出口量预计也只有 22 万吨。

截止目前，国内的大豆采购商，为应对下半年可能出现美豆进口短缺风险，对南美大豆的采购量已覆盖到今年的三季度，也就是在现货端，三季度国内进口大豆供应有所保障。但是，四季度为每年美豆进口集中期，受制于关税征收，美豆进口榨利则明显下滑，会使得美豆进口大幅萎缩，令国内大豆出现结构性紧缺，从而导致大豆价格上涨由心理预期传导至现货端。

目前中国正在进行储备豆拍卖，市场预计国储豆的供应量在 800-1000 万吨的范围内，如果贸易战持续，国储豆也会弥补部分缺口。虽然名单上提及的国家大豆供应量不大，但是政策导向显示如果贸易争端不断，那么未来会采取政策，这样会利于促使新的产地国家增加大豆供应。

图 14：大豆国储拍卖情况

图 15：大豆收储与结余数据（年度）

单位：吨；元/吨；百分比 来源：国家粮食交易中心

单位：万吨；数据来源：Cofeed

日期	拍卖数量	成交量	成交率	成交均价	年度	收储量	已拍卖量	年度结余量	累计结余量	备注
2018-07-04	500051	283559	56.7	3028	2017/2018	0	65.61	-65.61	210.83	截止 2018.7.4拍 卖
2018-06-27	508748	106859	21	3008	2016/2017	0	21.56	-21.56	276.44	当年未收储
2018-06-20	306426	77782	25.38	2995	2015/2016	0	164.9	-164.9	298	当年未收储
2018-06-14	300222	192324	64.06	3043	2014/2015	0	0	462.9	462.9	当年未收储
					2013/2014	330	86.9	243.1	462.9	2013.7.15- 9.30拍卖

数据来源：国家粮食交易中心

### 2、大豆大量到港，国内港口库存居高不下

据海关总署公布的进口大豆月度数据显示，我国 2010 年全年进口大豆 5480 万吨；2011 年进口 5264 万吨；2012 年进口 5838 万吨；2013 年进口 6338 万吨；2014 年进口 7140 万吨；2015 年进口 8169 万吨；2016 年进口 8391 万吨；2017 年进口 9554 万吨；2018 年 1-5 月累计进口 3617 万吨，同比下降 2.4%。不过从月度进口数量来看，2018 年月度进口数量为近年来偏高的数值，只有 2-4 月月度进口量略低于上年同期数值，大豆进口数量还是比较高。

据天下粮仓最新调查显示，由于贸易战升级导致中国买家将美西大豆洗船，另外巴西因工人罢工，物流受阻，装船延迟，导致 7 月份大豆到港量大幅低于预期。据初步调查显示，2018 年 7 月份国内各港口进口大豆预报到港 132 船 836.5 万吨，较 6 月份的 954.95 万吨下降 12.4%，较去年同期的 923.06 万吨降 9.37%。往年 7 月份大豆进口情况：2013 年 7 月 729.68 万吨，2014 年 7 月 747 万吨，2015 年 7 月 914.16 万吨，2016 年 7 月 762.2 万吨，2017 年 7 月 881.67 万吨，5 年平均为 806 万吨。不过加上目前进口大豆库存 800 万吨左右，原料暂时仍旧充裕。

近期由于国内迎来进口大豆高峰，使得港口大豆库存高居不下。据相关数据显示，自 6 月初以来国内港口大豆库存在 680-700 万吨之间波动，特别是在 6 月下半月港口大豆库存攀升至 690 万吨以上，并且没有明显的下降迹象，上线波动数量都在 10 万吨以内，不过随着后期对进口美国大豆加征 25%

关税之后，成本增加使得国内大豆买家对美国大豆装船数量减少最终可能导致到港大豆数量减少。

图 16: 大豆到港量变化

图 17: 国内大豆库存



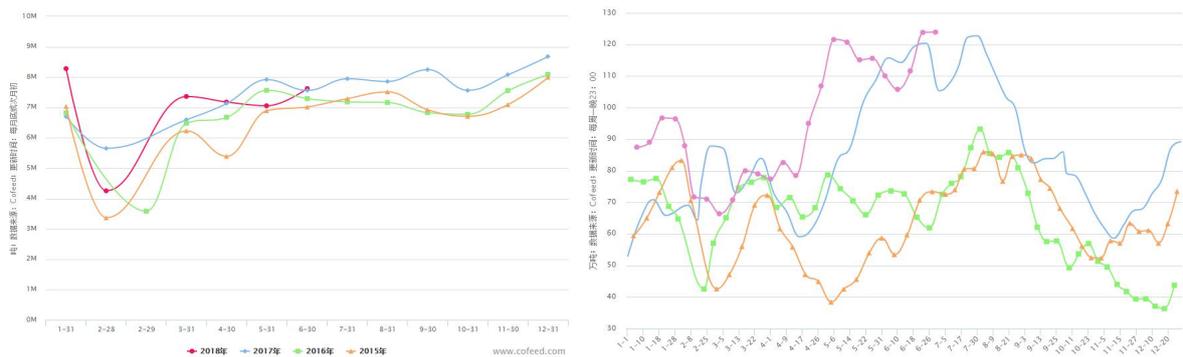
数据来源：天下粮仓

### 3、国内豆粕库存保持高位

国内油粕压力大基差持续负由于近期油厂压榨量持续增长，油厂开机率料将继续回升，压榨量或提升至 188 万吨左右，下周压榨量将增至 191 万吨。7 月份压榨量预计维持高位，生猪养殖亏损导致豆粕饲料需求低迷，库存保持高位。目前生猪养殖亏损状态难改，同时南方部分地区水产养殖受阻，国内豆粕库存过多局面有待改善，不仅本周临储大豆拍卖量将增至 50 万吨，同时每周拍 5 万吨临储豆油，市场传言本轮临储大豆拍卖总量达 200 多万吨，豆油拍卖总量有 16 万吨，通过前两周的豆油拍卖结果来看，市场有一定的承接率。加上大豆到港庞大，国内油厂开机率持续回升至高位，豆油库存继续增加预期犹在，基本面偏空仍影响近期国内油粕行情走势。国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 123.82 万吨，较上周的 112.22 万吨增加 11.6 万吨，增幅 10.33%，较去年同期 120.39 万吨增加 2.77%，未来两周油厂压榨量继续增加，预计后期豆粕库存或将继续增加，目前已经有一些油厂因豆粕胀库停机。按照目前美豆和南美船期大豆价格计算，大豆盘面压榨利润维持高位，大致在 100-600 元/吨不等，较高的压榨利润，对内盘油粕也造成了一定的抛盘压力。

图 18: 大豆压榨量变化

图 19: 国内豆粕库存



数据来源：WIND

### 4、四季度后国内大豆供应或将出现缺口

8-10 月份因到港量逐月下降：8 月大豆到港量预期 800 万吨，9 月份大豆到港初步预期在 750 万吨，10 月份初步预期 630 万吨。对美国加征关税启动后，三季度后期油厂将愈加放慢压榨节奏，使得去库存进程加快。因为我国四季度大豆供应源将从南美转向美国，所以中美贸易战的结果也将很大影响四季度大豆采购情况。按照过往季节性来说，11-12 月份大豆将大量到港，在没有贸易战干扰下，预计 2018 年四季度月均将进口 820-860 万吨，推动豆粕库存止降回升，若加征关税政策延续至四季度，巴西大豆 10 月份后将难有大量出口，压榨企业将不得不面临压榨成本上涨或是原料供应缩紧的



选择，而且中国将从7月6日开始向美豆加征25%进口关税，巴西升贴水将继续上涨，另外人民币离岸汇率大幅贬值，光汇率贬值就带来相当于大豆成本增约160元/吨。激发挺价情绪，为豆粕现货价格提供有力支撑。

图 20：大豆进口成本（美湾）

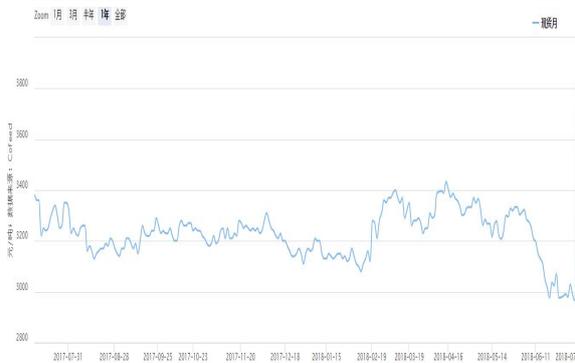
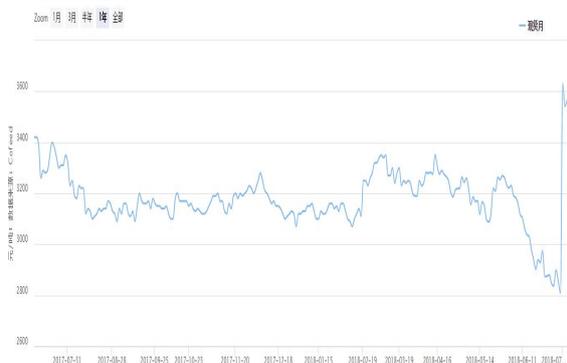


图 21：大豆进口成本（美西）

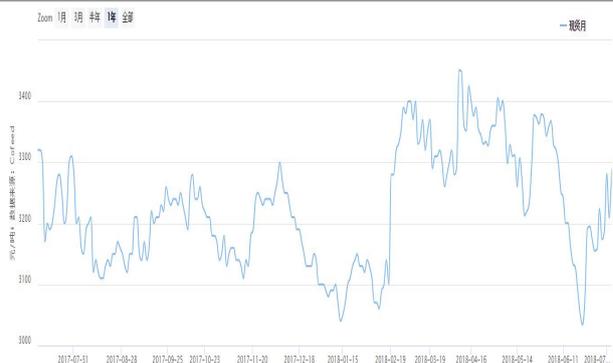


数据来源：天下粮仓

图 22：大豆进口成本（巴西）



图 23：大豆进口成本（阿根廷）



数据来源：天下粮仓

## 5、国内豆粕需求有所回暖

一季度我国生猪价格大幅回落，一度跌破9元/千克，导致养殖户亏损严重，部分中小散户被迫出场，导致2018年上半年无论是生猪存栏亦或是能繁母猪存栏量均出现下降。截至2018年5月，生猪存栏量为32997万头，较年初下降2%，同比亦减少2%，能繁母猪存栏量为3285万头，再度刷新2009年以来最低水平。尽管6月份生猪价格从低位小幅回升，缩小养殖亏损程度，但是截至6月下旬仍在亏损范围内，致使养殖户倾向于调低豆粕添加比例，下游企业以随买随用为主。猪肉消费需求继续下滑空间不大，或将逐渐趋稳，预计下半年生猪价格较二季度出现上涨，但是难以恢复到2016年的高位，总体表现温和，届时生猪供需将寻得新的平衡。从季节性来说，由于猪肉消费处于淡季，预计7-8月份生猪价格难有大幅度上涨，限制三季度豆粕饲料需求恢复程度。值得注意的是，因为饲料养殖企业库存二季度整体处于正常偏低水平，生猪存栏下降空间减小，一旦贸易战导致三季度中后期油厂压榨节奏变慢，或刺激终端补库情绪，届时豆粕饲料需求会有阶段性明显提升。养殖户需要为春节补栏，并进行育肥过程，四季度豆粕需求预期稳定至小幅回升。

其他养殖方面，禽类存栏量较低，养殖利润尚可，有助于提升补栏积极性，预计2018年下半年禽类存栏恢复性增长，豆粕禽类饲料需求在三季度有所回暖。夏季是水产养殖的旺季，饲料消费终端增加，当前豆菜粕价差偏低，利于提振豆粕在水产饲料的使用比例。

图 24：猪粮比

图 25：猪料比



数据来源：天下粮仓

图 26：全国生猪存栏对比



数据来源：天下粮仓

图 27：养殖利润



### 三、油脂

#### 1、油脂下半年消费增量在于生柴应用

油脂板块消费除了食用消费，下半年增量看点来自原油价格高企带来的生物柴油消费。据油世界估算，2018 年全球生柴产量预计增加 240 万吨，总产量达到 3830 万吨，其中印尼和巴西增幅最大，这将利好豆油和棕榈油价格。其中巴西强制掺混比例自 2018 年 3 月起从 B8 提高到 B10，预计生物柴油产量增加 70-80 万吨，至 440-450 万吨。其中消耗豆油 316 万吨，较上年的 265 万吨增长 51 万吨或 19.2%，消耗棕榈油 5 万吨，较上年的 3.2 万吨增长 1.8 万吨或 56%。不过需要注意的是，欧盟立法者已经达成非正式协议，在 2030 年前逐步淘汰基于棕榈油的生物柴油，淘汰将从冻结目前的棕榈油进口量开始。在全球贸易紧张背景下，大宗商品进出口可能受到抑制，拖累油脂价格。

#### 2、豆油库存高位叠加抛储，现货压力较大

由于油厂开机率持续提升，截止 6 月 29 日，国内豆油商业库存总量提高到 150.17 万吨，较上周同期的 148.59 万吨增 1.58 万吨，增幅为 1.06%，较上个月同期 132.5 万吨增 17.67 万吨，增幅为 13.34%，较去年同期的 130.5 万吨增 19.67 万吨增幅 15.07%，五年均值则是在 116.699 万吨。近期因压榨量居高不下，豆油现货供给压力将持续存在，而临储大豆和豆油拍卖启动，且拍卖底价远低于市场价，对市场情绪形成利空影响。但是也存在一些利多因素：一是国内油粕生产成本或增大，对国内油粕价格形成支撑；二是第三季度末南美大豆将退出市场，市场供给主要依赖美豆，虽然中美贸易争端只是改变全球大豆贸易流向，而不是供需基本面，但届时国内豆类商品将处于去库存状态，行情上涨可能性较大。

#### 3、棕油近期供应偏紧，关注产量高峰期的增产情况

而因上周棕油到船较少，截止 6 月底，食用棕榈油库存下降至 56.01 万吨，较上周 61.76 万吨降 5.75 万吨，较上月同期的 62.66 万吨降 6.65 万吨，降幅 10.6%，国内主要港口工棕库存 8.39 万吨，

较上周 7.42 增 0.97 万吨，增幅 13.1%（见图 8）。尤其华南地区降幅最大，最新了解，6 月棕榈油进口量预估调整至 35-39 万吨，较上周预估值降 4 万吨。但 7 月棕榈油进口量预计放大至 43-45 万吨，相对于目前的需求，棕榈油供应基本也无忧。6 至 10 月仍是马来西亚棕榈油增产周期，后期棕榈油产量和库存有望止降转升，而后出口形式也不乐观，不利于马盘期价。6 月下旬以来棕榈油的反弹，更多的是技术性超跌反弹，并没有基本面的支撑。目前棕榈油进口倒挂，国内贸易商买船有所减少，进口成本也支撑国内棕榈油现货价格。去年 7 至 8 月的棕榈油生产旺季，资金热炒主产国棕榈油增产情况和库存增速不及预期，棕榈油在生产旺季反而领涨国内外植物油市场，今年不排除历史重演。

#### 4、菜油基本面最好，后期易有爆发性行情

6 月份，国内菜油期现货价格止涨回落，领跌国内植物油市场，主力合约再次考验 6400 元/吨这一重要支撑线。主要是因为由于国内菜油走势强于国际，给出内外盘丰厚的套保利润，内盘套保增加也是打压价格向下，获利资金平仓离场并带动现货向下。但是我们看到今年才有基本面有一些亮点：一是国储菜籽和菜籽油库存降低至最低水平，2018/2019 年度国内外菜籽预期减产，供给缺口明显；二是国产菜籽种植收益低成本支撑下价格居高不下，国产菜油价格因此也一枝独秀，远高于郑菜油盘面价格，资金逢低在成本线进场的积极性较高；三是当前国内菜豆油价差缩小至 900 元/吨一线，资金再次做扩菜豆和菜棕价差的积极性提高。

图 28：国内豆油库存

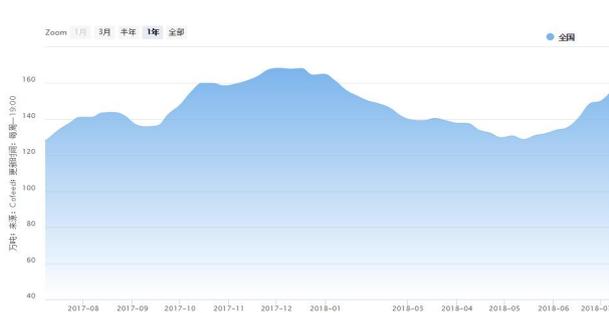


图 29：国内棕榈油库存

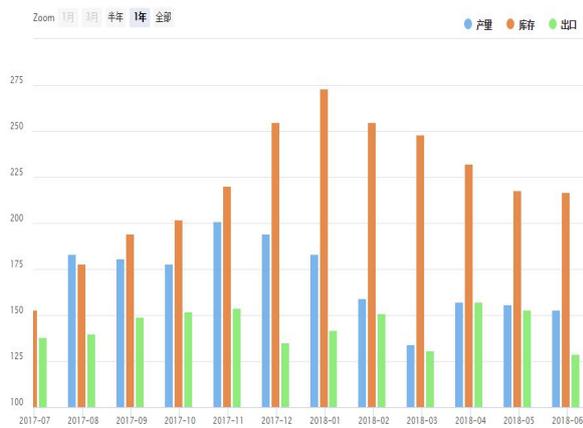


数据来源：天下粮仓

图 30：马来西亚棕榈油进口利润



图 31：马来西亚棕榈油产销数据



数据来源：天下粮仓

图 32：菜油收储与结余数据

图 33：国内菜油供需平衡表



年度	菜籽收购计划	菜籽实际收购	折合菜籽油	央储收购	拍卖量	定向销售	年度增减	剩余库存	备注
2017/2018	0	0	0	0	20.71	90	-110.71	13.96	2018.1.5-2018.2.2拍卖
2016/2017	0	0	0	0	207.87	0	-207.87	124.27	2016.1.8-12.28拍卖
2015/2016	0	0	0	0	228.41	0	-228.41	332.14	2015.1.28-12.23拍卖
2014/2015	500	215	90	0	15.12	0	74.88	560.55	当年未拍卖
2013/2014	500	500	170	0	0	0	170	485.67	-

年度	期初库存	国内产量	进口量	年度供给总量	年度总消费量	结转库存	库存消费比
2018/2019	62	345	100	507	454	53	11.67
2017/2018	193	333	70	596	534	62	11.61
2016/2017	510	312	71	893	700	193	27.57
2015/2016	627	393	85	1105	595	510	85
2014/2015	616	398	63	1077	450	627	139.33

数据来源：国家粮食交易中心

## 五、后市展望

2018 年下半年豆粕行情的市场焦点仍旧落在中美贸易争端上。此外，大豆进口结构是否调整亦影响未来豆粕价格。产业链的需求端是否能复苏，及供应是否持续释放也是多空博弈的焦点。国内不采购美国大豆，四季度全球供应能力有限，国内的大库存能提供一些缓解，但会造成四季度末库存大幅下降。加征关税后的进口美国大豆成本价比当前巴西大豆至少高出 500 元/吨，从而抬升豆粕成本。成本因素对远期市场具有较强支撑作用。其次是天气题材，也不能忽视，7 月份降雨一般低于 6 月份，降雨少、高温天气延续，会给美盘提供支撑。如果没有天气溢价，美豆或将继续弱势。

整体上来看，目前油脂市场供应非常充裕，基本面不佳仍是压制当前油脂行情反弹幅度的主要利空因素。7、8 月美豆将进入关键的生长期，天气炒作随时可能发动，以及原油价坚挺，预计短线油脂行情下跌空间也不大。如果中美贸易战全面爆发，或将导致四季度国内大豆供应趋紧，届时油厂开机率将受到影响，而第四季度节日较多，油脂需求将进入旺季，届时供需面将由宽松趋于紧张。油脂行情仍有震荡适度趋升的希望。三大油脂基本面的差异导致强弱分化，油脂强弱排序依次为菜籽油最强，豆油次之，棕榈油相对最弱。

### 免责声明：

本报告中所引用的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的完整性和准确性不做任何保证，也不保证所载的信息与建议不会发生任何改变。我公司力求保证研究报告的客观性和公正性，但报告中的观点、结论与建议仅供参考，报告中出现的信息或建议并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策均与本公司和作者无关。本报告版权仅为广州金控期货有限公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式刊载或转发。