

## 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>

## 9 月油脂油料市场展望——

## 油脂高库存弱反弹，豆粕供应压力施压价格

## 观点摘要:

**国外市场:** 美豆丰产与巴西大豆升贴水回落拖累进口成本，阿根廷豆粕进口或分流部分需求，美贸易博弈及远月采购滞后为远期埋下潜在缺口风险。棕油生柴利润回落削弱工业需求预期，而印尼 B40 政策执行力度及美国生柴掺混目标调整或引发短期波动。棕油产地处于增产周期，马棕油产量增幅放缓，库存升至历史高位，尽管印度排灯节备货或阶段性提振需求，累库速度或放缓。

**油脂:** 国内大豆到港高峰将过但压榨维持高位，豆油库存或达 125 万吨以上，累库压力显著；进口棕榈油反弹，供应宽松难改，菜油受反倾销调查影响进口预期收缩，库存仍高位。双节备货对豆油消费形成短期支撑，整体消费韧性不足，后市油脂价格承压震荡，豆油受累库主导偏弱，棕油受产地政策及备货扰动或相对抗跌，菜油供需相对平衡但缺乏上行驱动，关注库存去化节奏及政策扰动带来的结构性机会。

**豆粕:** 进口大豆到港量维持月均 1000 万吨以上高位，叠加美豆丰产预期压制原料成本，油厂高压榨节奏持续，库存已达高位，预计 9 月库存或进一步增至 115-120 万吨。而需求端支撑有限，养殖业存栏高位但利润下滑抑制饲料采购增量，双节备货对现货成交提振不足，油厂降价催提为主。预计豆粕延续高供应、高库存、弱基差的偏弱震荡格局，谨慎对待反弹高度。

**豆二:** 美豆单产调高压制 CBOT 价格，但巴西升贴水因卖压结束走强，叠加阿根廷豆粕进口有分流效应。国内进口大豆到港量维持高位，油厂压榨量高位，港口大豆供应充裕，但四季度或面临缺口。中美关税谈判进展及南美播种期天气成为关键变量，若谈判未果或北美天气异常，可能触发成本端反弹，否则豆二呈现外强内弱，偏弱震荡走势。

**风险点:** 1、南北美豆产区天气。2、棕油产销。3、美生物柴油政策及 B40 政策。4、大豆到港。

## 相关报告

8 月报: 豆粕高供应压制下的分化博弈与结构性机会

7 月报: 豆粕面临库存、政策与天气三重博弈

6 月报: 粕供应压力增加，油脂静待产地变化

5 月报: 大量大豆到港，豆粕供应压力或逐步增加

4 月报: 大豆供应拐点或现，产地棕油进入增产周期

3 月报: 大豆原料到港偏低，关注 B40 执行力度

## 一、行情回顾

8月油脂板块在政策预期与成本推动下震荡偏强。菜油受反倾销政策提振领涨，豆油和棕榈油则受高库存压制，呈现跟涨但幅度受限的分化格局。豆粕市场维持供需拉锯态势，近端供应宽松与库存压力制约上方空间，但远端成本支撑与进口不确定性推动价格中枢缓慢上移。整体呈现“油脂强于粕类、远月强于近月”的结构性特征，市场在弱现实与强预期的博弈中寻找再平衡路径。

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

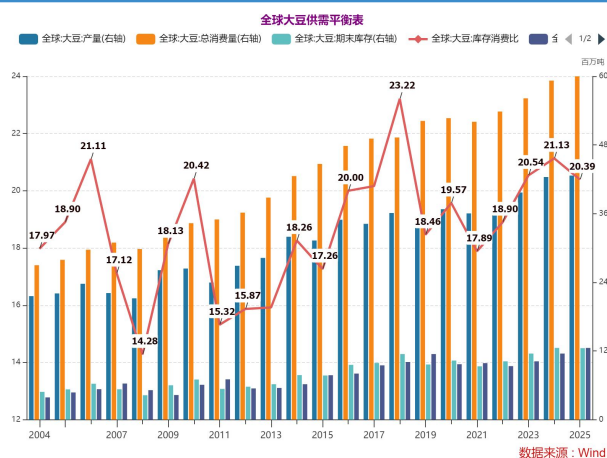
## 二、国外油脂油料市场供需

### 1、大豆供需重构吗，美豆库存收紧与全球贸易博弈新格

8月USDA报告显示，美豆供需格局发生显著转变。美豆尽管单产被上调至创纪录的53.6蒲/英亩，环比增1.1蒲式耳，但种植面积从7月预估的8340万英亩大幅缩减250万英亩至8090万英亩，导致新作产量环比下降4300万蒲式耳至42.92亿蒲式耳。这一调整使得美豆期末库存降至2.9亿蒲式耳，库销比跌至6.66%的三年低位，显著低于市场预期的3.49亿蒲式耳。全球大豆格局，南美分化与库存收紧。全球大豆期末库存环比下调117万吨至1.249亿吨，库消比降至29.38%。巴西新作产量维持1.75亿吨预估，旧作丰产支撑短期供应；阿根廷新出口上调80万吨至580万吨，旧作产量上调100万吨至5090万吨，压榨需求同步增长。南美升贴水报价持续走强，强化成本支撑。贸易僵局与连锁反应。中美贸易关系紧张导致中国采购美豆持续缺席，特朗普敦促采购的言论短期提振市场但未实质落地。中国对加拿大油菜籽征收75.8%保证金的反倾销政策，间接推升豆粕替代需求，进一步加剧油脂油料市场的供需博弈。短期美豆库存紧张与南美成本支撑奠定价格底部，但高单产预期和出口疲软抑制上行空间。中长期需

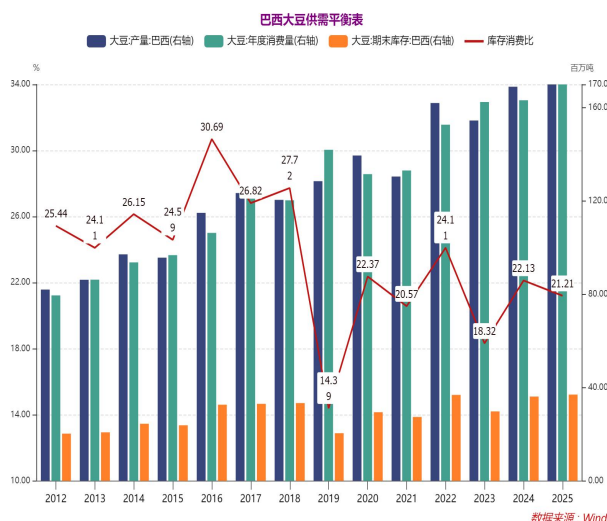
关注 9 月美豆单产验证、中国采购节奏转变及南美新作种植天气，任何一方的超预期变动都可能打破当前紧平衡格局。中国零采购导致其新作出口销售同比落后近三成，虽 7 月压榨或创同期新高提供支撑，但中西部墒情不足与虫害风险尚未验证 Pro Farmer 高单产预测的真实性。未来市场能否打破僵局，仍需紧扣三大核心锚点：一是中美贸易协商能否从“关税暂停延期”转向实质性突破，这直接决定中国采购美豆的节奏；二是美国中西部关键生长期天气是否会冲击单产预期，为美豆提供反弹动能；三是国内进口大豆采购能否加速填补 12-1 月船期缺口，缓解远期供应焦虑。

图 3： 全球大豆供需平衡



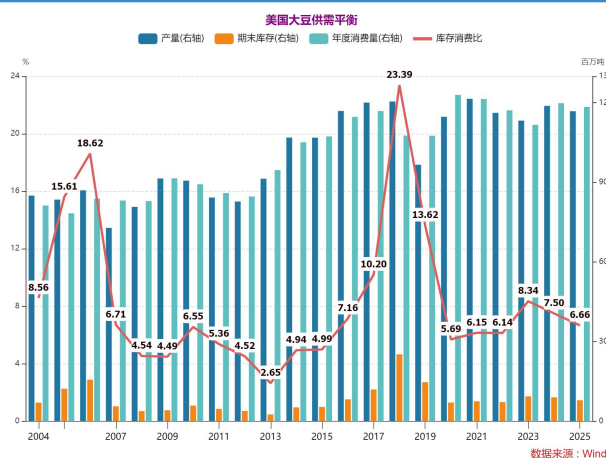
数据来源：USDA 新世纪期货

图 5： 巴西大豆供需平衡



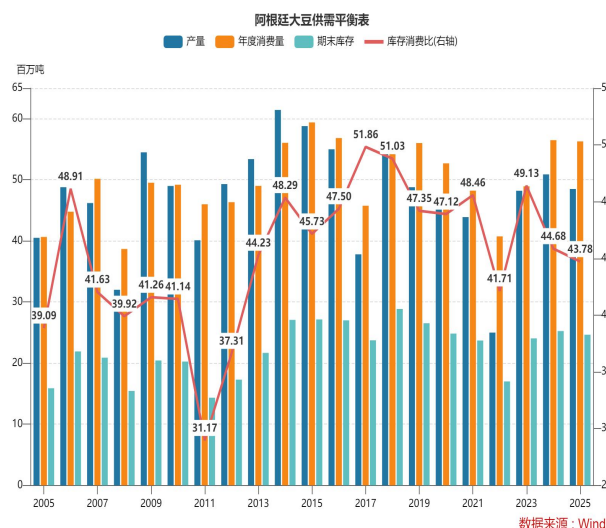
数据来源：USDA 新世纪期货

图 4： 美国大豆供需平衡



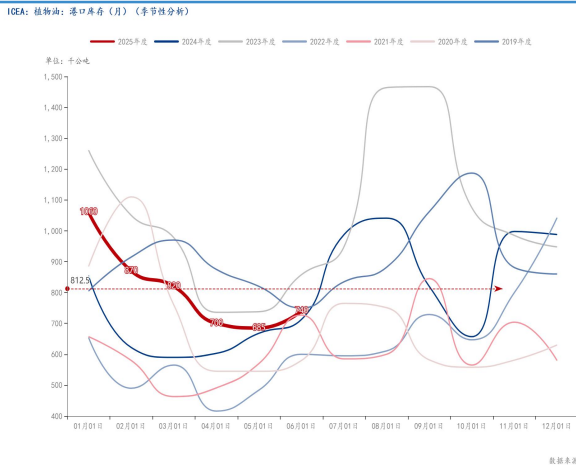
数据来源：USDA 新世纪期货

图 6： 阿根廷大豆供需平衡



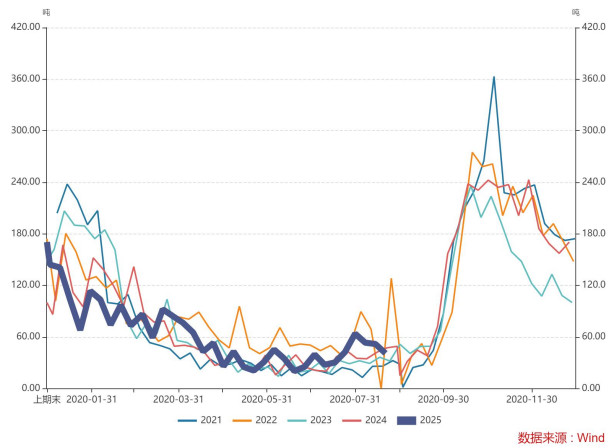
数据来源：USDA 新世纪期货

图 7： 美国大豆月度压榨量 单位：蒲式耳



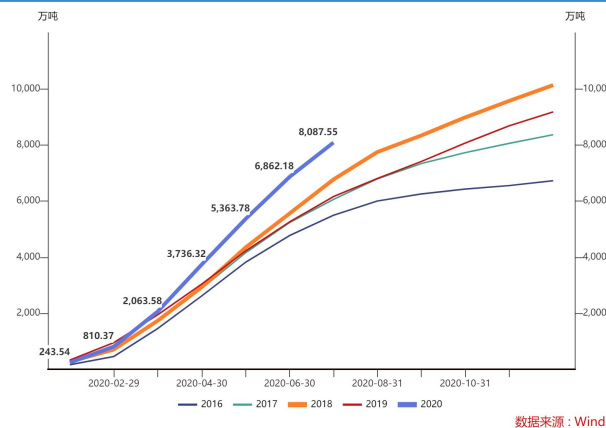
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 9： 美豆周度出口



数据来源: USDA 新世纪期货

图 11： 巴西大豆月度出口累计

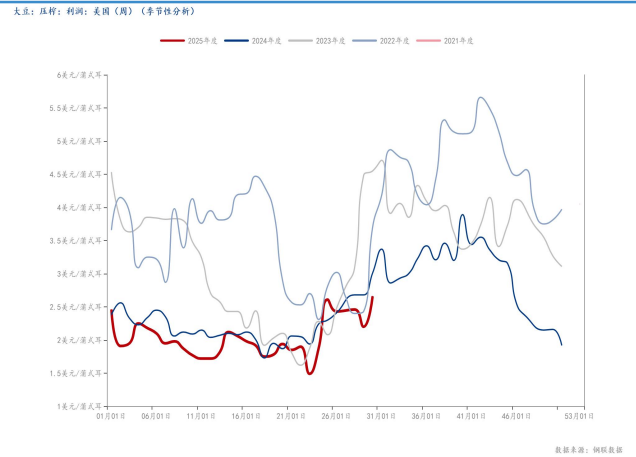


数据来源: USDA 新世纪期货

## 2、美豆生长及天气

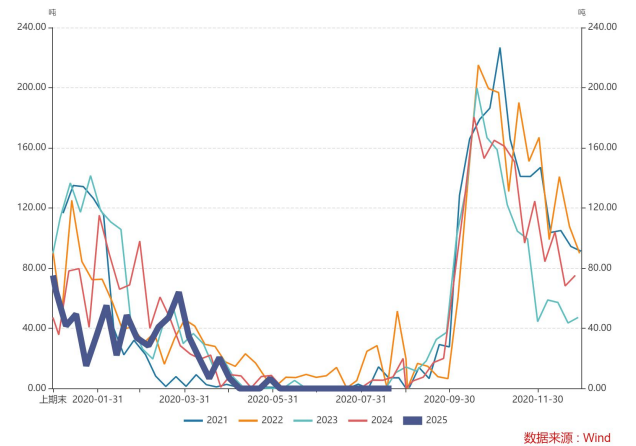
截至 8 月 30 日当周，美豆结荚率已达 97%（五年均值 96%），落叶率 25%（五年均值 21%），美豆优良率为 67%，周下降 1 个百分点，但仍高于去年同期（68%）及五年均值（65%）。美豆

图 8： 美国国内大豆压榨利润 单位：美元/蒲式耳



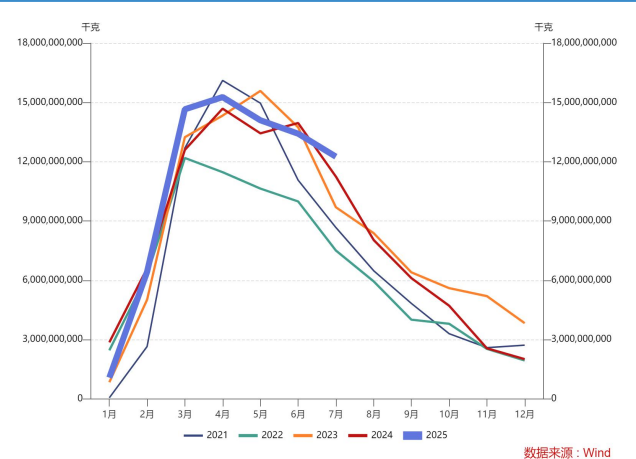
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 10： 美豆周度出口至中国



数据来源: USDA 新世纪期货

图 12： 巴西大豆月度出口至中国



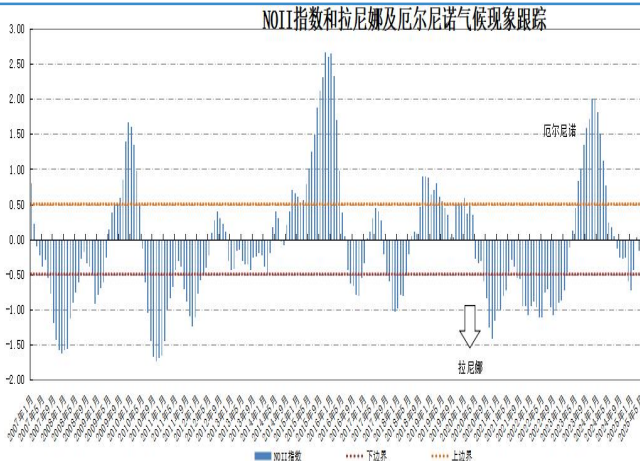
数据来源: USDA 新世纪期货



进入生长末期，关键生长期基本结束。目前主产区天气以温和为主，但中西部局部地区出现干旱和高温，可能对灌浆期籽粒饱满度造成压力，9月上旬中西部北部或面临霜冻风险，可能影响晚熟品种。预计9月中旬开始收割，若天气正常，收割率或快速提升至50%以上，但需防范强降雨导致的物流延迟。

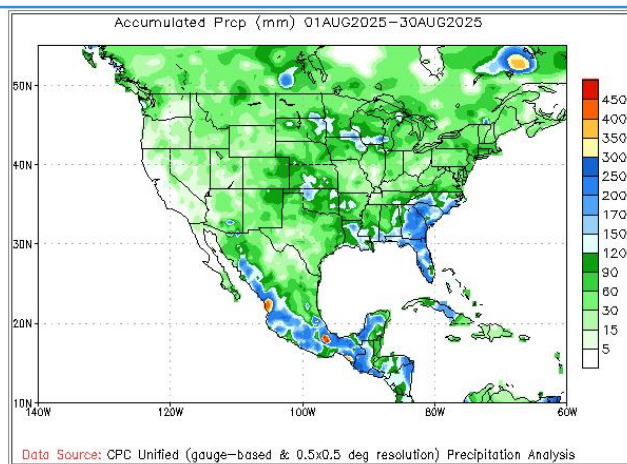
美豆单产与产量预期。根据 Pro Farmer 8月田间调查，2025/2026年度美豆单产预估为53蒲式耳/英亩，与去年持平，显示丰产基调。但该调查仅基于地块豆荚数，未充分纳入9月降水、气温对籽粒饱满度的影响，实际单产可能存在调整空间。USDA 8月报告将单产上调至53.2蒲式耳/英亩，产量达45.89亿蒲式耳的历史高位，但市场普遍认为该数据可能高估，需关注9月报告修正险。

图 13: NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪



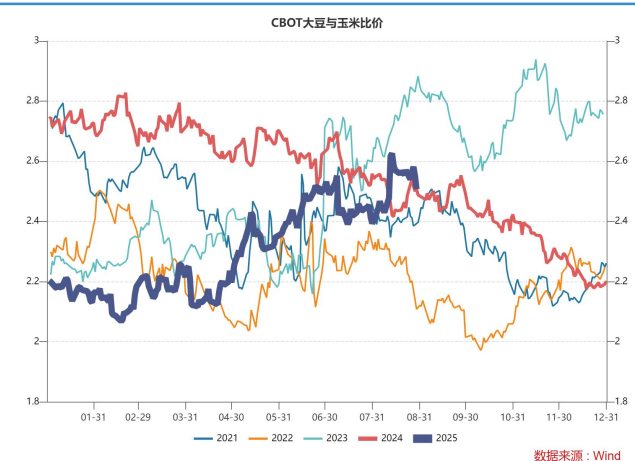
数据来源: USDA 新世纪期货

图 15: 北美未来 1-30 天降水及距平



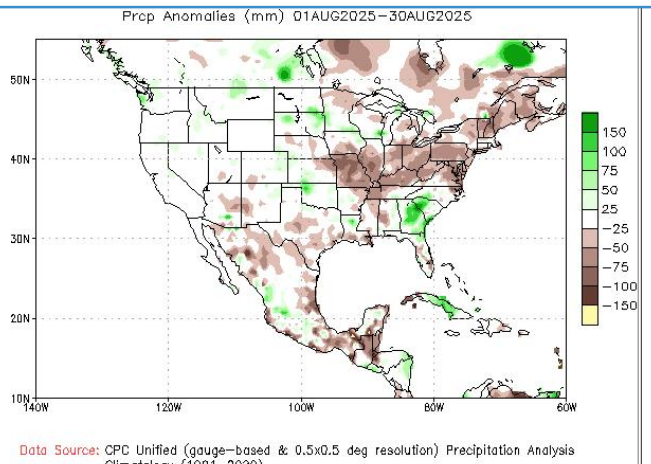
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 14: 美国大豆与玉米的比价



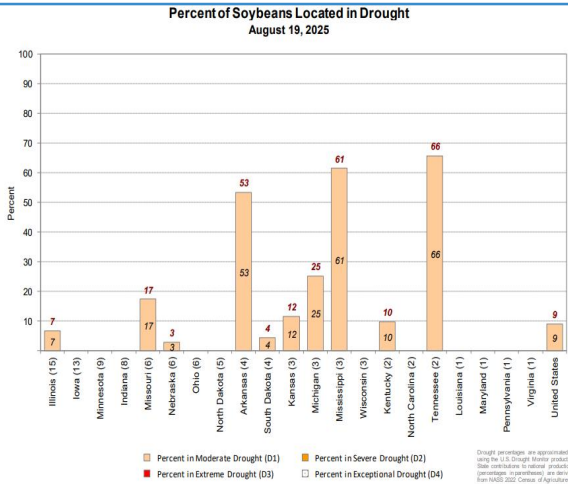
数据来源: wind 新世纪期货

图 16: 北美未来 1-30 天降水异常(毫米)



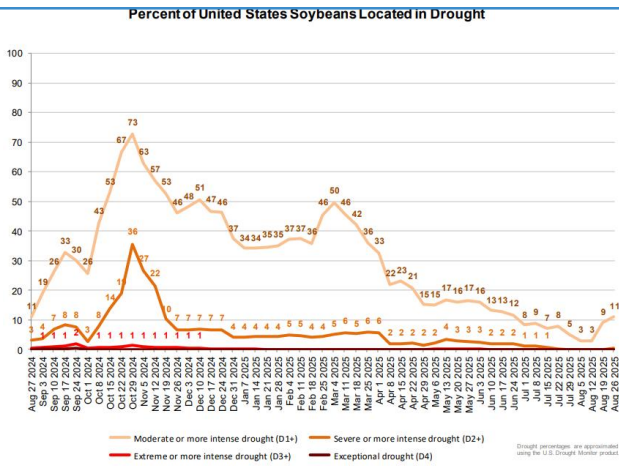
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 17: 大豆在干旱地区的比例



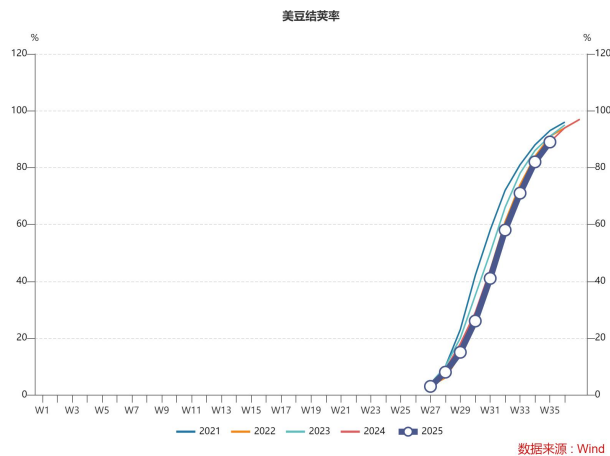
数据来源: USDA 新世纪期货

图 19: 美国大豆种植区受干旱影响比例



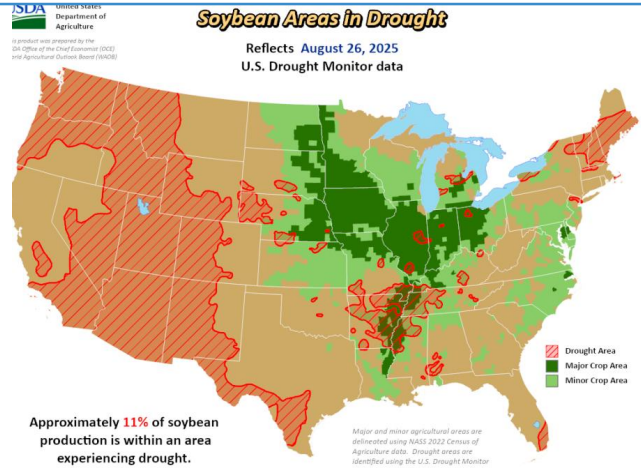
数据来源: wind 新世纪期货

图 21: 美豆结荚率



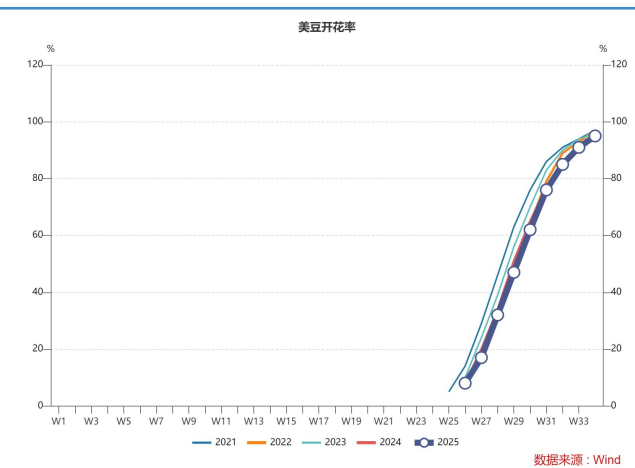
数据来源: wind 新世纪期货

图 18: 美大豆干旱区域



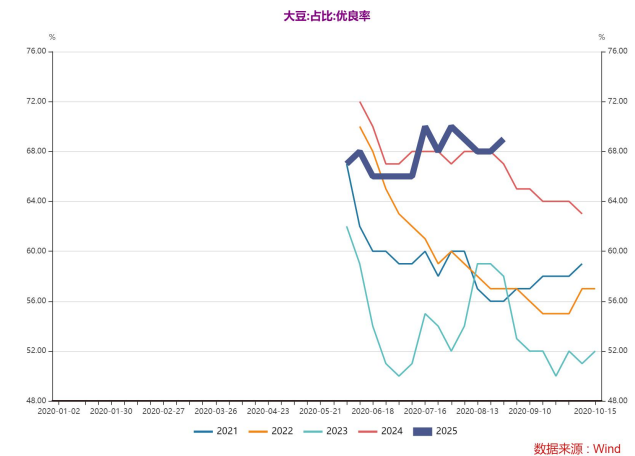
数据来源: USDA 新世纪期货

图 20: 美豆开花率



数据来源: wind 新世纪期货

图 22: 美豆优良率



数据来源: wind 新世纪期货

### 3、产地棕榈油供需再平衡, 8 月库存增速放缓, 短期支撑与长期压力并存

马棕油增产周期乏力, 供应压力边际缓解。8 月马来棕油产量为 181 万吨, 环比下降 0.9%, 显著低于近五年同期平均增幅。尽管处于传统增产周期, 但单产恢复持续乏力, 主要受种植园

劳动力短缺及厄尔尼诺滞后效应影响。9月上旬产量环比大幅下降 17.38%，进一步印证减产节奏提前的可能性。若此趋势延续，四季度供应压力或得到边际缓解。

马棕油节日需求集中释放，中印采购阶段性回暖。8月马棕出口录得 149 万吨，环比大增 6.43%，超出市场预期。主要推动力来自中国中秋国庆双节备货启动，以及印度十胜节、排灯节前的集中补库。印度 7 月棕榈油进口量同比下滑 10% 后，8 月需求明显反弹；中国虽近月买船偏少，但对远期船期（10-12 月）的采购提供持续性支撑。然而，印度国内油脂库存高达 290 万吨，欧盟进口需求同比大幅下滑，中长期出口动能仍面临约束。

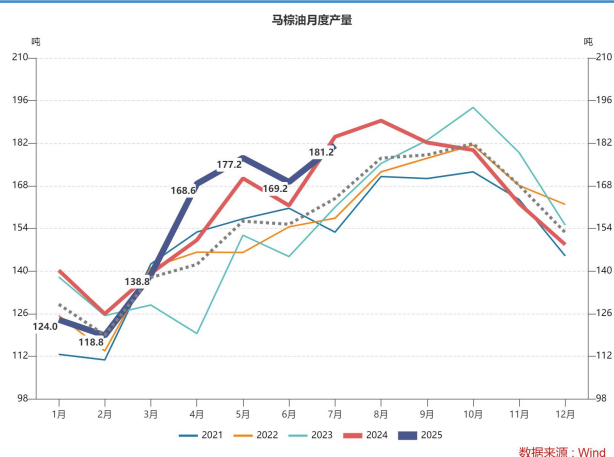
马棕油库存高位压力未消，但积累速度放缓。8 月末马棕库存环比增加 8.79% 至 194 万吨，虽创 2016 年 2 月以来新高，但低于市场预期的 200 万吨关键心理关口。库存积累速度放缓主要因出口超预期抵消产量压力，绝对库存量同比仍增长 32.6%，全球供应宽松格局未根本扭转。国内港口棕榈油库存同步攀升，基差持续疲软，反映现货市场跟涨动力不足。

展望后市，马棕油多空因素交织，价格或震荡运行。短期来看，减产预期与节日需求对价格形成支撑，但高库存与全球需求疲软压制上行空间。中期需关注印尼生物柴油政策执行情况、主要进口国采购节奏变化以及产区天气，关注 9 月产销数据验证及政策面动向。

印尼棕榈油市场呈现“内需强劲、出口承压”格局。受 B40 生物柴油政策全面实施推动，国内消费量预计增加，导致出口份额被挤压。虽然产量在良好天气条件下有所增加，但油棕树龄老化及政府整治非法种植园等结构性因素制约增产空间。展望后市，政策层面，印尼拟下调出口税以增强竞争力，同时 B50 生物柴油计划虽推迟至 2026 年但仍带来预期支撑。供需方面，厄尔尼诺滞后效应可能影响单产，但幼龄树占比上升提供产量缓冲；需求端则面临印度高库存和欧盟进口下滑的压制。

图 23： 马棕油月度产量

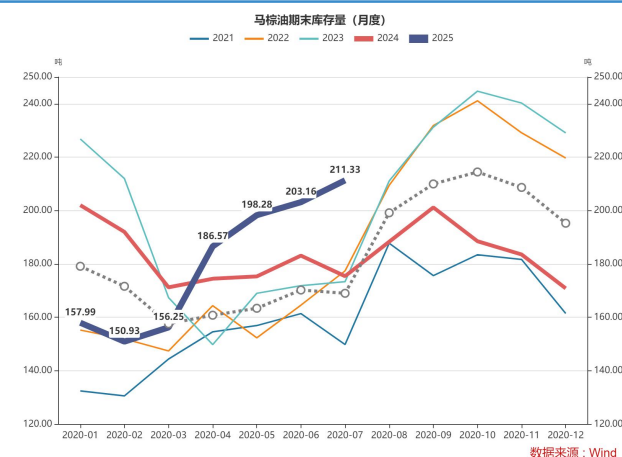
单位：吨



数据来源：MPOB 新世纪期货

图 24： 马棕油月度库存

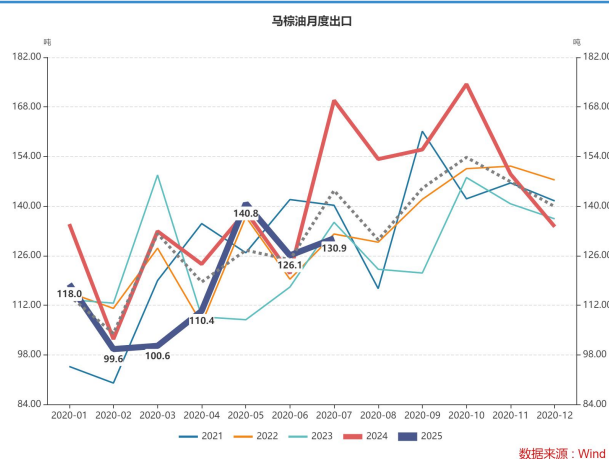
单位：吨



数据来源：MPOB 新世纪期货

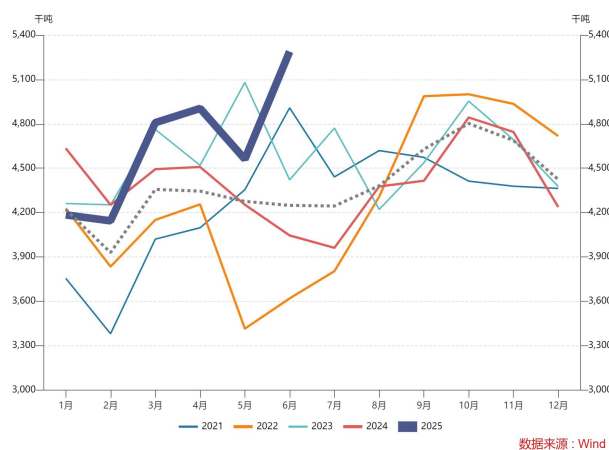


图 25: 马棕油月度出口 单位: 吨



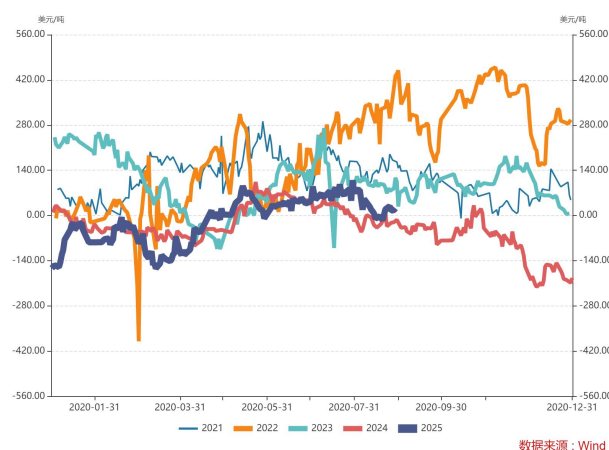
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 27: 印尼棕油月度产量 单位: 千吨



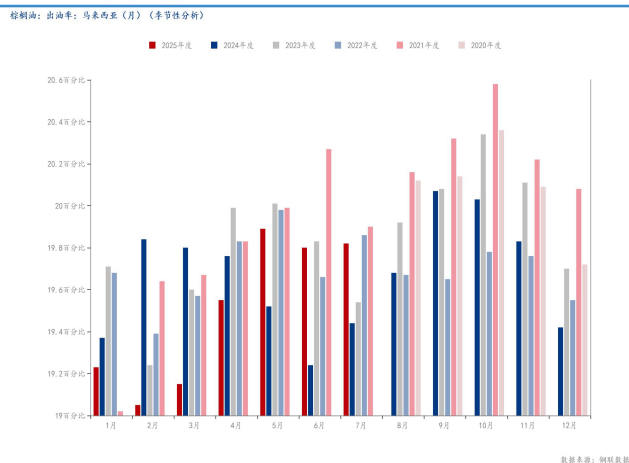
数据来源: Wind 新世纪期货

图 29: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



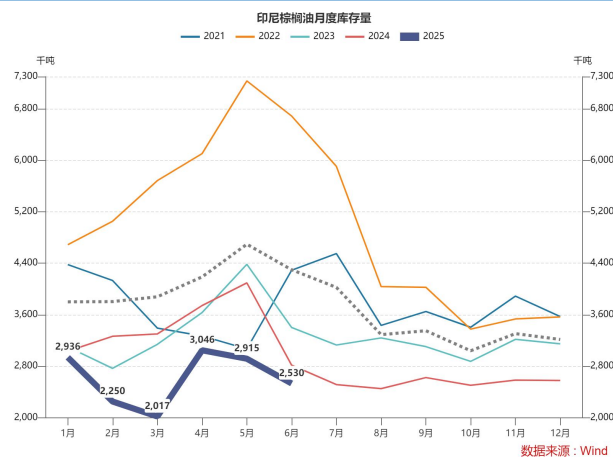
数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: 马棕油出油率



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 28: 印尼棕油月度库存 单位: 千吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 30: POGO 价差 单位: 美元/吨

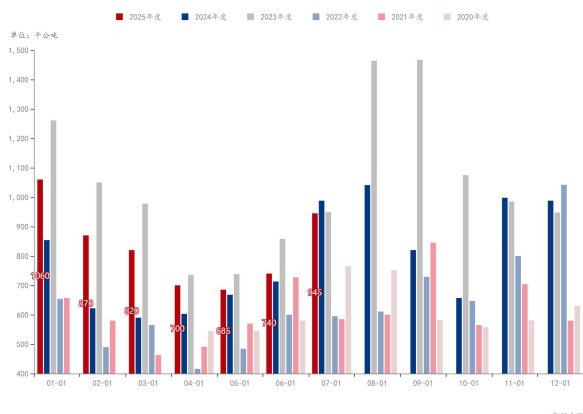


数据来源: Wind 新世纪期货



图 31: 印度植物油库存

SEA: 植物油: 港口库存 (月) (季节性分析)



数据来源: 994

数据来源: mysteel 新世纪期货

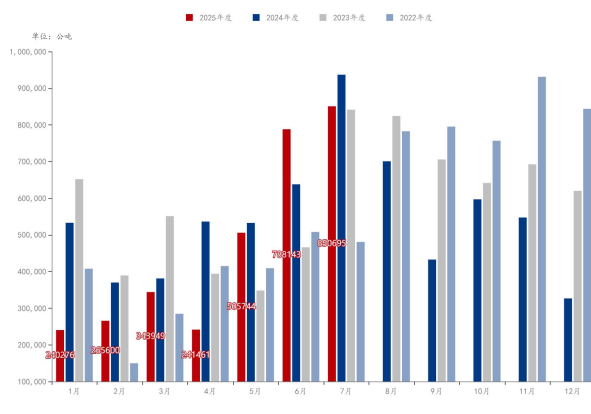
### 三、国内油脂油料供需

#### 1、大豆到港呈现三季度高位缓降四季度预期收紧特征

1-8 月累计到港量预计达 9000 万吨以上，同比增 6.2%，主要依赖巴西供应。其中 8 月实际到港量维持高位，巴西大豆到港 1072 万吨、阿根廷 139 万吨，美国因关税政策缺席，合计 1210 万吨，环比 7 月微增 3.7%，同比增幅超 15%，主要支撑来自巴西主产区丰产及阿根廷出口税下调后增量。9-11 月大豆到港量预计逐步回落，9 月 1050 万吨，环比降 18.5%、10 月 900 万吨，环比再降 5.3%、11 月 750 万吨，主因巴西出口旺季接近尾声且物流运力存在瓶颈，叠加中美关税下美豆进口持续停滞。值得注意的是，若四季度南美新作收割延迟或物流受阻，国内可能面临阶段性供应缺口，尤其 12 月后到港量若低于 700 万吨，叠加双节备货需求启动，豆粕及豆油价格或受成本支撑反弹，企业已通过增加澳籽/俄籽替代、期货套保等方式应对供应链不确定性。Mysteel 数据显示，8 月 29 日，全国港口大豆库存 905.6 万吨，周增加 15.80 万吨；同比去年增加 25.75 万吨。JCI 数据，第 35 周国内主流油厂压榨量 244.02 万吨，周略增 1.75 万吨（+0.72%），同比增加 40.81 万吨（+20.08%），预计第 36 周油厂开机率将出现下滑，部分工厂仍然面临胀库风险。

图 32: 印度初榨棕榈油进口量

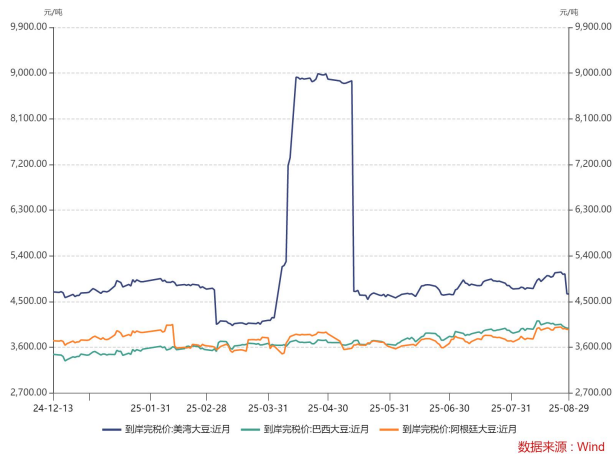
ICEA: 初榨棕榈油: 进口数量: 印度 (月) (季节性分析)



数据来源:

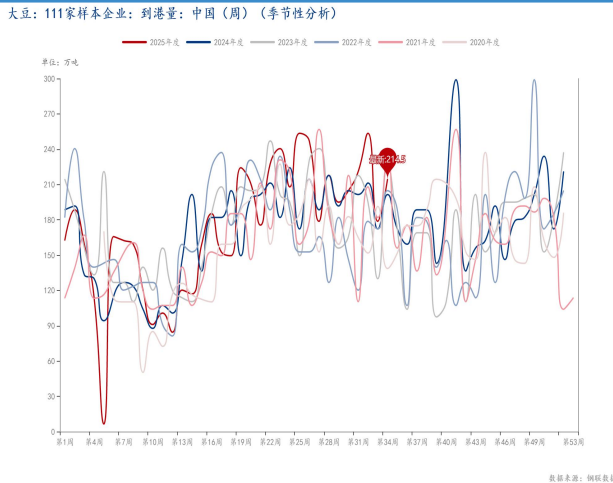
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 33: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



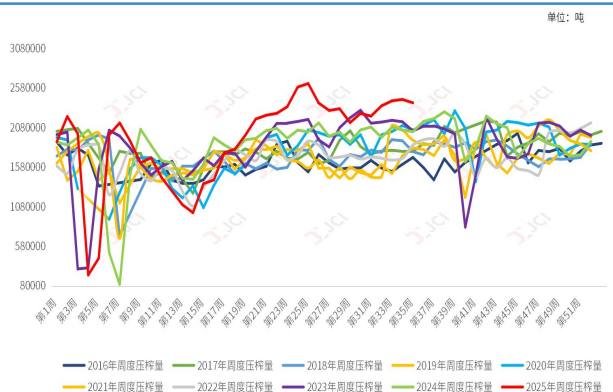
数据来源: Wind 新世纪期货

图 35: 周度大豆到港量 单位: 万吨



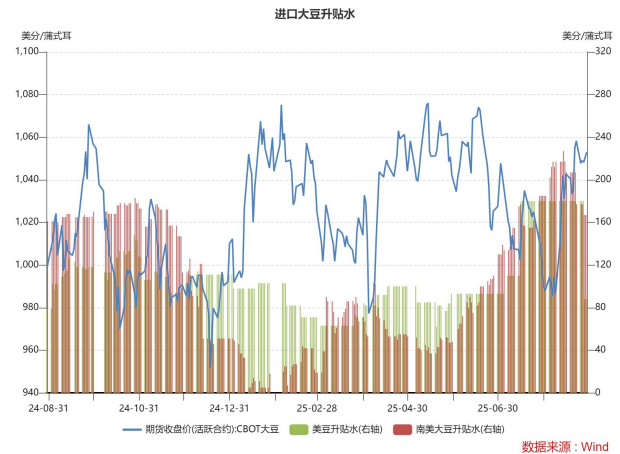
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 37: 全国主要油厂大豆周压榨量 单位: 吨



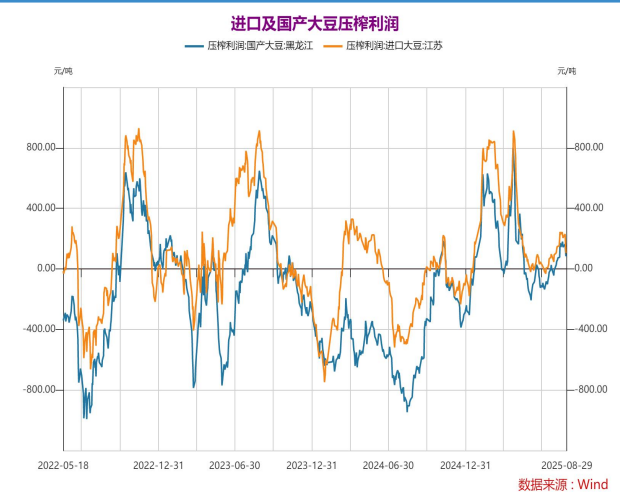
数据来源: JCI 新世纪期货

图 34: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



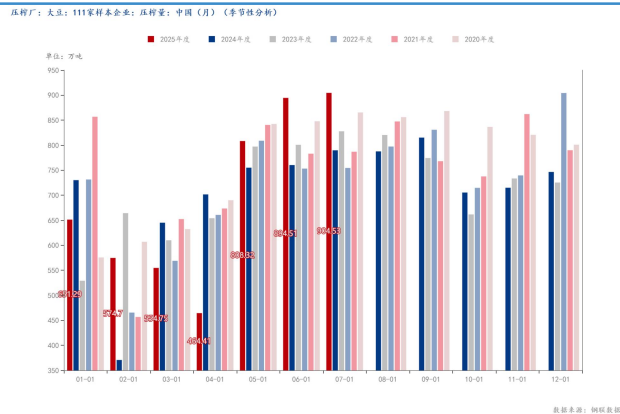
数据来源: Wind 新世纪期货

图 36: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 38: 大豆月度压榨量 单位: 百万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 39: 进口大豆到港预测值

单位: 万吨

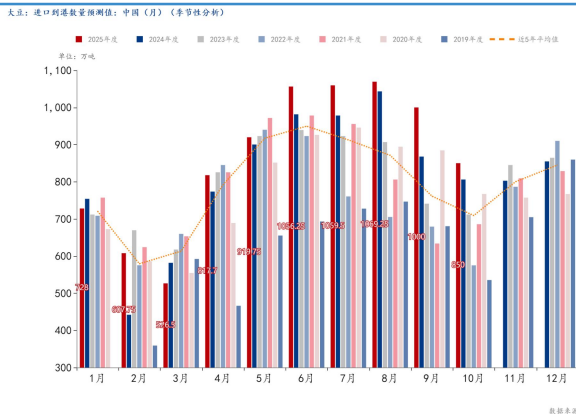
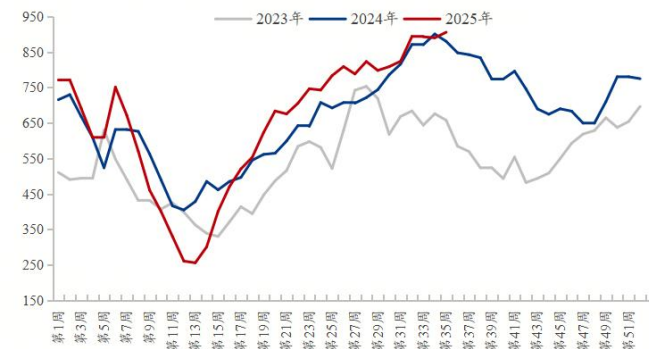


图 40: 全国港口大豆库存

单位: 万吨

全国港口大豆库存统计 (万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

数据来源: mysteel 新世纪期货

## 2、三大油脂高位库存持续施压，需求以刚需为主

国内三大油脂商业库存总量达 251 万吨，同比上涨 46 万吨，处于近三年高位，整体供应充裕。其中，豆油库存压力最为突出，巴西豆集中到港叠加美豆丰产预期，原料供应宽松直接推升豆油产出压力，库存攀升至 125 万吨，同比增 14 万吨；棕油库存 60 万吨，同比基本持平，尽管当前进口利润倒挂抑制采购积极性，但刚需补库支撑下到港量维持稳定；菜籽进口则受商务部反倾销调查影响，四季度预期缩减，但当前沿海及华东地区库存仍达 64.1 万吨，因消费降级需求疲软，同比大增 32 万吨，去库节奏缓慢。整体而言，进口端与压榨端高产出共同导致油脂库存居高不下，成为压制市场的核心因素。消费端，尽管双节临近带动终端小包装油企业提前备货，但整体需求以刚需为主难以覆盖高库存压力；工业需求方面，美国生物柴油政策（EPA 豁免部分掺混义务）压制豆油生柴需求，国内相关支持政策尚未明确加码，增量贡献有限；此外，替代油脂的冲击进一步分流需求：随着棕油性价比优势恢复，部分食品加工及餐饮渠道转向采购棕油，间接抑制豆油消费。整体看，生产高位与需求边际改善乏力形成错配，油脂供应过剩格局短期难改。

图 41: 三大油脂库存

单位: 万吨

三大油脂商业库存 (万吨)

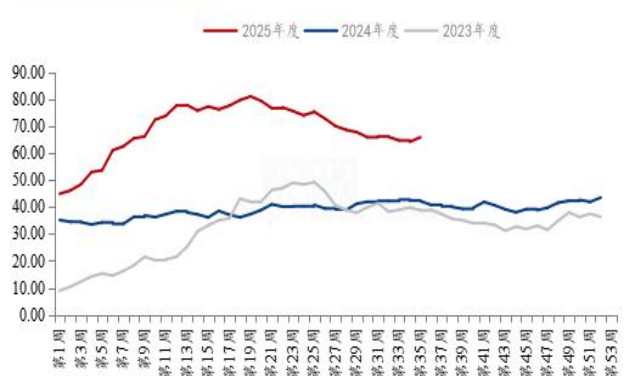


数据来源: mysteel 新世纪期货

图 42: 全国菜油库存

单位: 万吨

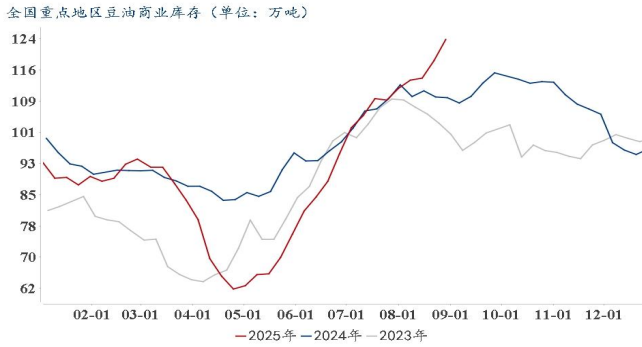
全国菜油库存统计 (万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 43: 油厂豆粕库存

单位: 万吨

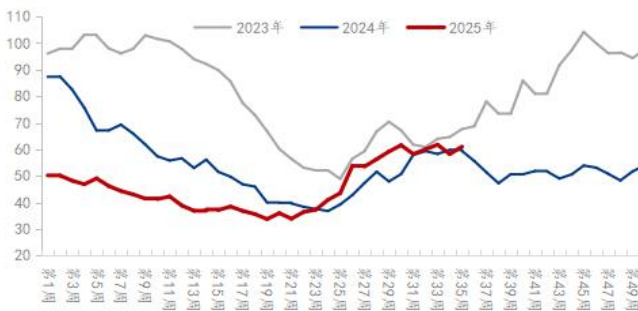


数据来源: mysteel 新世纪期货

图 45: 棕榈油库存

单位: 万吨

棕榈油季节性库存 (万吨)



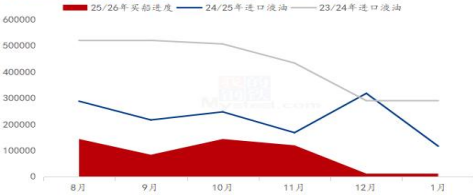
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 47: 我国棕榈油月度进口预估

单位: 吨

船期	25/26年买船进度	24/25年进口油	23/24年进口油
8月	144000	288188.50	519644.92
9月	84000	216649.66	520008.07
10月	144000	247500.68	506402.49
11月	120000	168140.36	433615.01
12月	12000	318062.79	289999.98
1月	12000	116862.64	290839.98

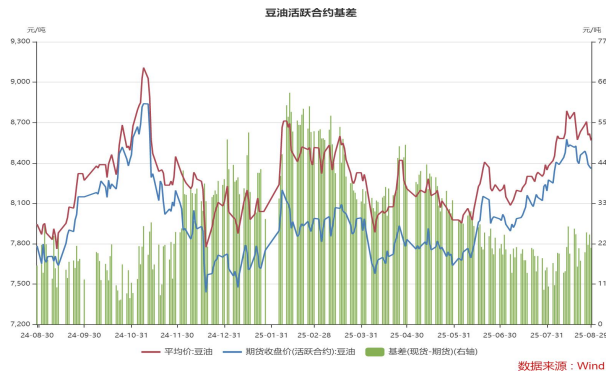
截至8月29日中国棕榈油月度买船进度统计 (单位: 吨)



数据来源: Wind 新世纪期货

图 49: 豆油活跃合约基差

单位: 元/吨

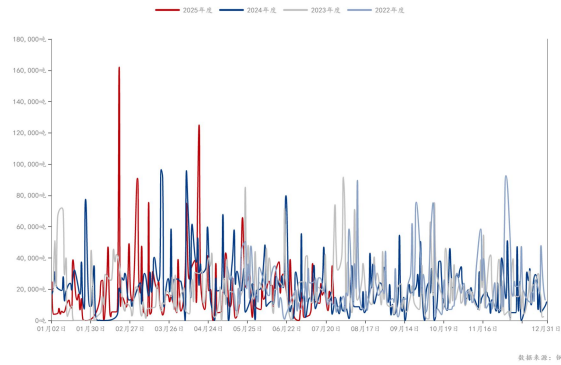


数据来源: Wind 新世纪期货

图 44: 豆油成交

单位: 吨

豆油: 成交量: 中国 (日) (季节性分析)

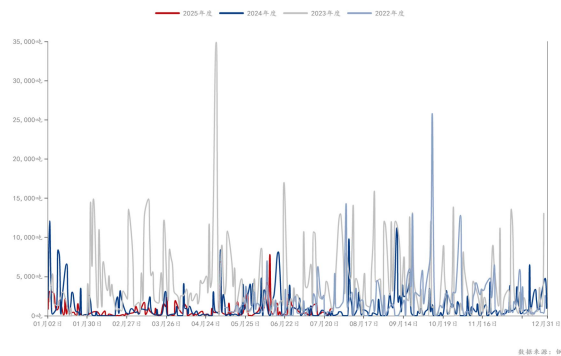


数据来源: mysteel 新世纪期货

图 46: 24度棕榈油成交

单位: 吨

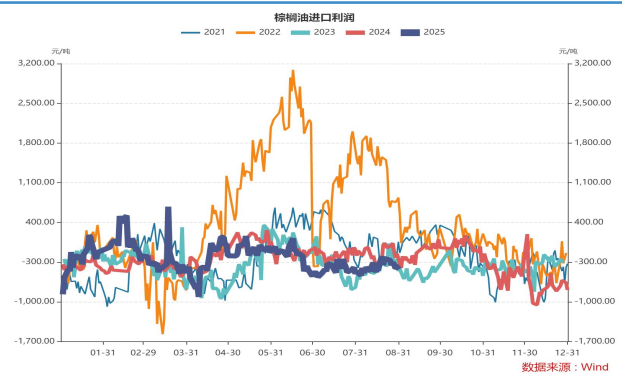
棕榈油: 24度: 成交量合计 (日) (季节性分析)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 48: 棕榈油进口利润

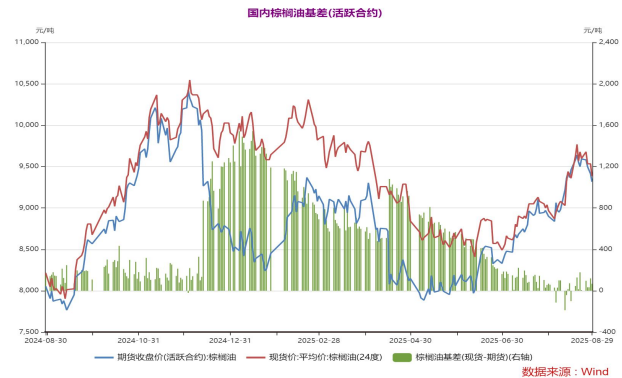
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 50: 棕榈油活跃合约基差

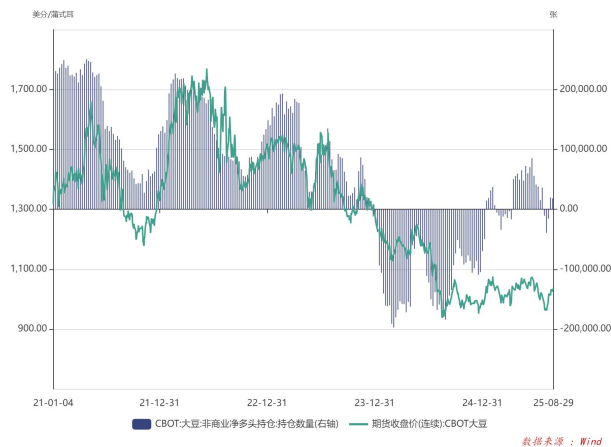
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

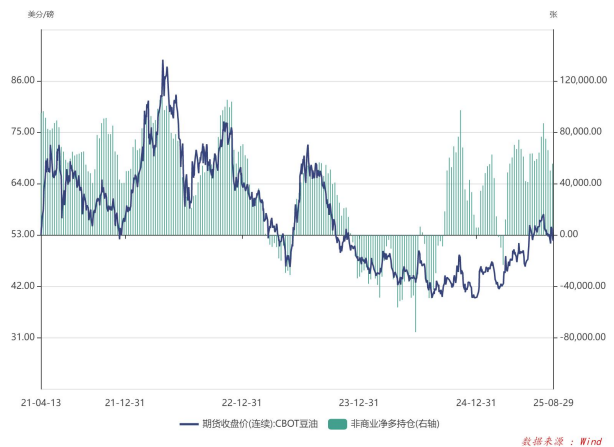


图 51: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 52: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓 单位: 张

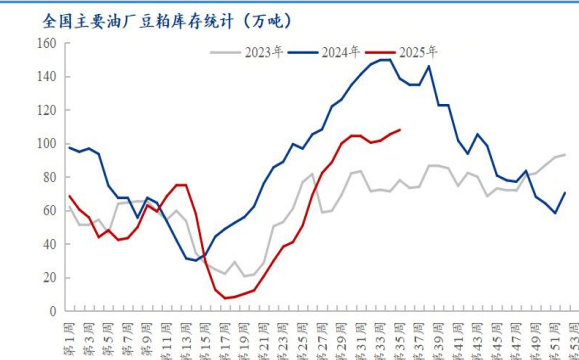


数据来源: Wind 新世纪期货

### 3、压榨放量，豆粕有供应压力

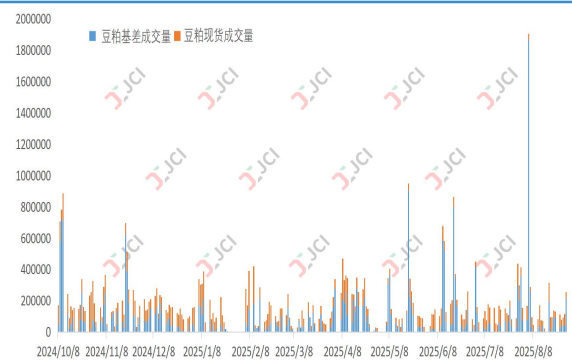
国内豆粕市场供应压力显著，主要源于进口大豆到港量维持高位与油厂压榨活动持续旺盛。8-9月进口大豆到港量预计保持月均1000万吨以上，主要来自巴西新作集中到港。尽管巴西大豆丰产以及升贴水报价上涨推升了进口成本，但油厂为维持开机率仍积极采购。全国油厂大豆压榨量预计9月达950万吨，周度压榨量近200万吨，创下历史同期新高。从整体库存情况来看，截至8月29日，全国豆粕商业库存107万吨，较过去三年均值高17万吨，预计9月库存或进一步增至115-120万吨，双节备货边际提振有限。中秋、国庆临近，终端饲料企业提前备货，但受高库存压制，现货成交清淡，油厂通过降价促销加速提货，区域流动性增强或缓解局部胀库压力，虽然双节备货可能在一定程度上使累库节奏放缓，但供应宽松格局难以改变。另外，首批3万吨阿根廷豆粕9月到港，进口成本360美元/吨，若后续放量或分流部分需求，但短期影响有限。

图 53: 国内豆粕库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

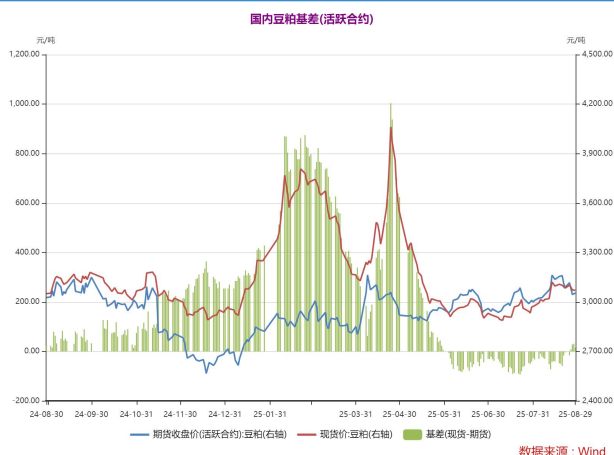
图 54: 国内豆粕现货基差成交量 单位: 吨



数据来源: JCI 新世纪期货

图 55: 国内豆粕活跃合约基差

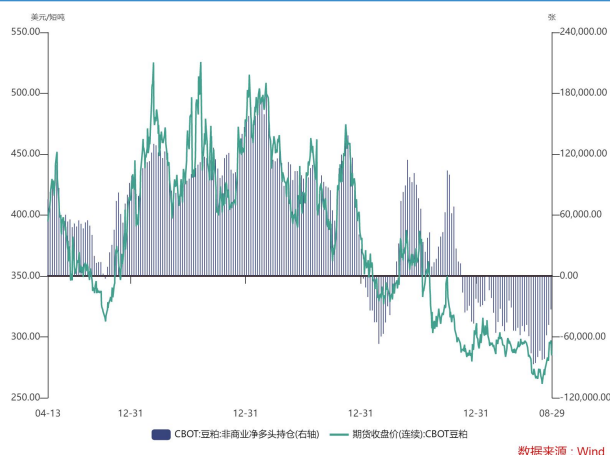
单位: 元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 56: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓

单位: 张



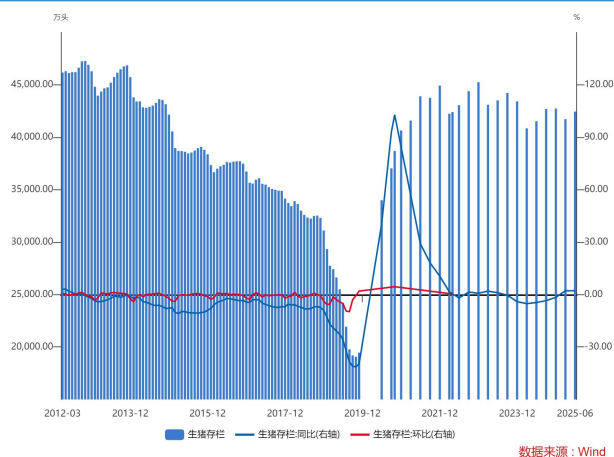
数据来源: wind 新世纪期货

#### 4、豆粕需求端支撑有限

养殖环节为豆粕提供基础刚性需求，生猪存栏量维持 4.25 亿头高位，禽类养殖利润回升带动补栏，支撑饲料生产对豆粕的稳定消耗。但需求端缺乏显著增量动力：一方面，养殖利润下滑明显，8 月生猪自繁盈利环比降 102 元/头，养殖主体对高成本饲料的接受度降低，饲料消费增速放缓；另一方面，终端饲料企业采购谨慎，物理库存普遍维持在 7-10 天的偏低水平，更倾向于签订远月合同以规避风险，现货采购积极性不高。尽管双节（中秋、国庆）临近，饲料企业存在提前备货需求，但受高库存压制，实际现货成交清淡，油厂虽通过降价促销加速提货，但更多是为缓解自身胀库压力，难以带动豆粕需求实质性增长。整体看，养殖刚需虽稳定，但利润压缩与库存策略调整限制了豆粕消费的进一步扩张，需求端对价格的支撑作用较弱。

图 57: 生猪存栏量

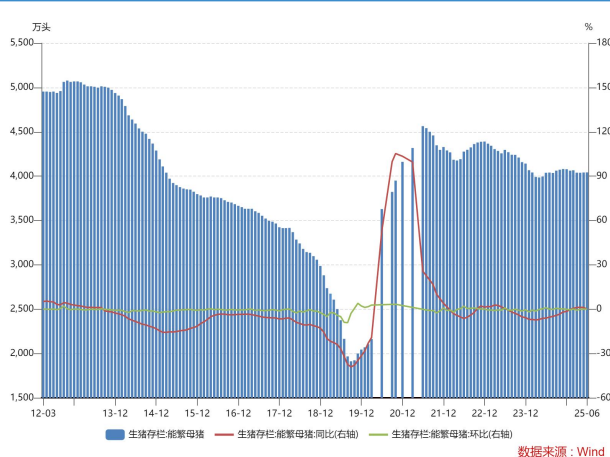
单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 58: 能繁母猪存栏量

单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 59: 生猪养殖利润

单位: 元/头

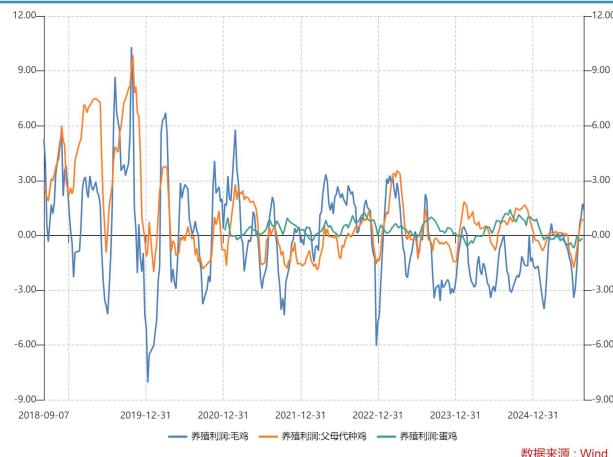


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 60: 禽蛋养殖利润

单位: 元/羽



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

## 四、油脂油料小结与展望

**油脂:** 美豆丰产压制 CBOT 价格, 棕榈油生柴利润回落削弱工业需求预期, 而印尼 B40 政策执行力度及美国生柴掺混目标调整或引发短期波动。棕榈油产地处于增产周期, 马棕油产量增幅放缓, 库存升至历史高位, 尽管印度排灯节备货或阶段性提振需求, 累库速度或放缓。国内大豆到港高峰将过但压榨维持高位, 豆油库存或达 125 万吨以上, 累库压力显著; 国内进口棕榈油反弹, 供应宽松格局难改, 菜油受反倾销调查影响进口预期收缩, 当前沿海库存仍达 64.1 万吨, 短期供应相对平衡。需求端, 双节备货对豆油消费形成短期支撑, 但整体消费韧性不足。后市油脂价格承压震荡, 豆油受累库主导偏弱, 棕油受产地政策及备货扰动或相对抗跌, 菜油供需相对平衡但缺乏上行驱动, 关注库存去化节奏及政策扰动带来的结构性机会。

**豆粕:** 美豆丰产与巴西大豆升贴水回落拖累进口成本, 阿根廷豆粕进口或分流部分需求, 美贸易博弈及远月采购滞后为远期埋下潜在缺口风险。国内供应端压力显著, 进口大豆到港量维持月均 1000 万吨以上高位, 叠加美豆丰产预期压制原料成本, 油厂高压榨节奏持续, 库存已达高位, 预计 9 月库存或进一步增至 115-120 万吨。而需求端支撑有限, 养殖业存栏高位但利润下滑抑制饲料采购增量, 双节备货对现货成交提振不足, 油厂降价催提为主。9 月国内豆粕市场预计延续高供应、高库存、弱基差的偏弱震荡格局, 谨慎对待反弹高度。

**豆二:** 美豆单产调高压制 CBOT 价格, 巴西大豆升贴水回落拖累进口成本, 叠加阿根廷豆粕进口有分流效应。国内进口大豆到港量维持高位, 油厂压榨量维持高位, 港口大豆高库存短期供应充裕, 但四季度或面临零买船导致供应缺口。中美关税谈判进展及南美播种期天气成为关键变量, 若谈判未果或北美天气异常, 可能触发成本端反弹, 否则豆二呈现外强内弱, 偏弱震荡走势。

## 免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及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，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

## 浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>