

季度报告-生猪&鸡蛋

循此苦旅，以达星辰

走势评级：

生猪&鸡蛋：震荡

报告日期：

2024 年 3 月 14 日

吴冰心

分析师（农产品部）

从业资格号：F03087442

投资咨询号：Z0019498

Tel:

8621-63325888-4192

Email:

bingxin.wu@orientfutures.com

★ 分化的周期趋势

周期往复，自有规律。而同时又多变，必有前赴后继者，循此苦旅，缔造新一轮周期故事。本报告为 2024 年度养殖板块首篇多品种季度报告，将重点聚焦生猪&鸡蛋的分化趋势展开。从跨品种策略来看，延续多生猪、空鸡蛋策略将具备交易维度的确定性。然而猪价上行拐点、向上空间与蛋价下方空间皆有值得深究之处。

事实上，2024 年，养殖板块内两大品种进入利润驱动下的反向周期趋势：生猪 22 年底至今母猪去产对应的价格上行周期、蛋鸡养殖高利润补苗后新增产能稳步兑现的价格下行周期。农历年后生猪与鸡蛋走出类似回暖行情，背后各有原因，我们从产能&产量、需求&库存角度予以解读。

生猪：1) 2023 年初多头看多需求与 2024 年多头看空供应在对看涨价格的信心上存在本质区别：2023 年至今已兑现的母猪产能降量相较于薛定谔的需求好转从预期上更难被打破，因此多头信心更足，市场将迎来交易风格上的转变。2) 基本面角度，当前肥标价差高位、二次育肥仍有套保利润可图下，产业情绪整体偏乐观。不考虑终端消费因素，养殖端的投机需求或对 3、4 月整体价格形成重要底部支撑。区别于 23 年同期来自屠宰端的支撑，养殖投机所产生的价格底部持续性更长且存在带动现货稳步向上的可能。3) 24 年整体投机将弱于同样是上行周期的 22 年，短平快的投机过程难催动猪价快速超涨，且市场极可能提前抢跑交易供应压力后延。策略上，维持中长线逢低做多观点，及时把握高位离场机会，关注情绪过热后套保机会。

鸡蛋：当前盘面价格仍升水于单斤鸡蛋养殖成本（2.8-3 元/斤），短期需求回暖维持鸡蛋现货价格稳定，但向上空间受制于产能水平。因此操作上，我们建议短线谨慎做空，中长线仍以偏空思路对待。警惕原料价格波动。

★ 风险提示

生猪疫病；老鸡超淘；玉米、豆粕价格波动；终端消费需求恢复远超预期；投机性二次育肥及压栏；合约流动性风险等。

相关报告

《规律习得与拥抱未知：谨慎看待投机&去产_240118》

《克制方能行远，低谷亦有鲜花盛开_231204》

《供给韧性与需求弹性：接受预期之外_231113》

《下半场：质疑上涨，理解上涨，警惕超涨_230920》

《周期之变与不变——广东 7 月生猪调研报告_230731》

《增产难以逆转，谨慎看待需求弹性_230629》

《近忧未解，供给压力犹存——山东 5 月饲料养殖调研报告_230528》

《节奏之战，让子弹多飞一会儿_230426》

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司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并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

目录

1、前言	4
2、产能&产量：分化的周期趋势.....	5
2.1、生猪：去产高峰已过，出栏压力尚未实质性缓解.....	5
2.2、鸡蛋：在产存栏高位限制向上空间，老鸡淘汰是关键变数	8
3、需求&库存：淡季消费支撑趋弱，投机、补库需求增强	10
3.1、生猪：周期性投机决定底部支撑	10
3.2、鸡蛋：补库、备货需求支撑短期蛋价.....	11
4、投资建议.....	13
5、风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 生猪出栏价格.....	4
图表 2: 鸡蛋现货价格.....	4
图表 3: 各机构监测能繁母猪环比变动.....	5
图表 4: 7kg 仔猪销售价格.....	5
图表 5: 三方机构监测能繁母猪同比、累计变动及存栏水平波动.....	6
图表 6: 新生仔猪数环比变动.....	6
图表 7: 育肥出栏预测.....	6
图表 8: 涌益: 15 家规模饲料企业外销量环比变化.....	7
图表 9: 卓创: 68 家企业生猪成品料外销环比情况.....	7
图表 10: 钢联: 62 家企业生猪成品料销售环比情况.....	7
图表 13: 在产蛋鸡存栏处于近五年次高水平.....	8
图表 14: 淘、补与养殖盈利基本呈正相关关系.....	8
图表 13: 蛋鸡苗价格 (季节性).....	8
图表 14: 蛋鸡苗销量 (代表 45% 全国产能).....	8
图表 15: 淘汰鸡月度出栏.....	9
图表 16: 淘汰鸡平均淘汰日龄.....	9
图表 17: 单斤鸡蛋养殖成本.....	9
图表 18: 单斤鸡蛋盈利.....	9
图表 19: 生猪日度屠宰量.....	10
图表 20: 鸡蛋五大销区批发市场月销量.....	10
图表 21: 交易均重小幅反弹 (卓创).....	11
图表 22: 标肥价差反季节性走强.....	11
图表 23: 冻品库容率相对高位.....	11
图表 24: 二次育肥最终出栏成本.....	11
图表 25: 鸡蛋产销区价差节后先弱后强趋势.....	12
图表 26: 鸡蛋生产环节库存天数变化.....	12
图表 25: 鸡蛋流通环节库存天数变化.....	12
图表 26: 鸡蛋周度销量.....	12
图表 29: 生猪主力基差走势.....	13
图表 30: 鸡蛋主力基差走势.....	13

1、前言

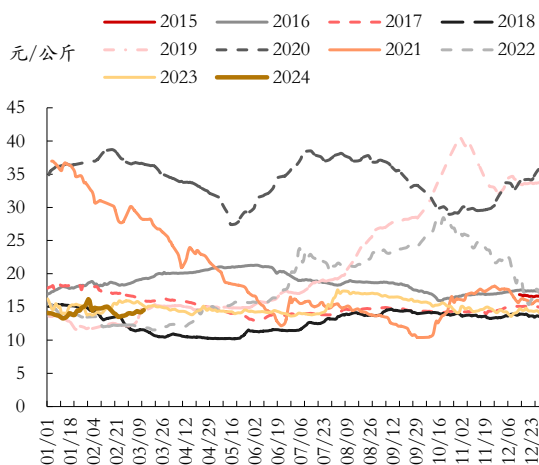
一些无关话：周期往复，自有规律。而同时又多变，必有前赴后继者，循此苦旅，缔造新一轮周期故事。作为卖方时常周旋于不同市场参与者中，近期的感慨是，同一问题、同样论据、不同立场、迥异解读。这里仅个人视角、中型立场给到一些思考。

本报告为 2024 年度养殖板块首篇多品种季度报告，将重点聚焦生猪&鸡蛋的分化趋势展开。作为构成我国居民主要膳食蛋白来源的食物，鸡蛋与禽肉（主要以鸡肉为代表）、猪肉存在一定替代关系。其中，猪肉-鸡肉、鸡肉-鸡蛋价格相关性较高，相关系数分别为 0.72、0.54，鸡蛋-猪肉价格相关系数不到 0.04。由此，在过去的传统周期中，猪肉、鸡蛋存仅在有限替代。

然而特殊时期两者价格联动加强。受非洲猪瘟影响，2019-2020 年生猪存栏大幅下滑，猪价高企，禽肉替代需求增加，肉鸡价格同步跟涨。与此同时，猪肉均价向上突破历史峰值，鸡蛋通过禽肉对猪肉的间接替代显著增强，从交易量比值与猪肉/鸡蛋比价的背离走势可观察到这一点。一旦猪肉价格回归历史正常波动区间（15，30），两者的替代效应极弱，猪肉价格上涨对鸡蛋消费的拉动非常有限。

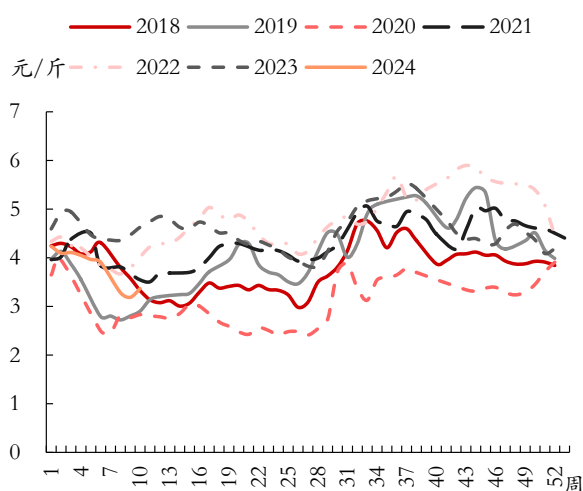
因此，在本报告中，我们暂不考虑两者价格趋势反向波动下产生的替代性需求，而尽可能关注各自产能变化。事实上，2024 年，养殖板块内两大品种进入利润驱动下的反向周期趋势：生猪 22 年底至今母猪去产对应的价格上行周期、蛋鸡养殖高利润补苗后新增产能稳步兑现的价格下行周期。农历年后生猪与鸡蛋走出类似回暖行情，背后各有原因，我们从产能&产量、需求&库存角度予以解读。

图表 1：生猪出栏价格



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 2：鸡蛋现货价格



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

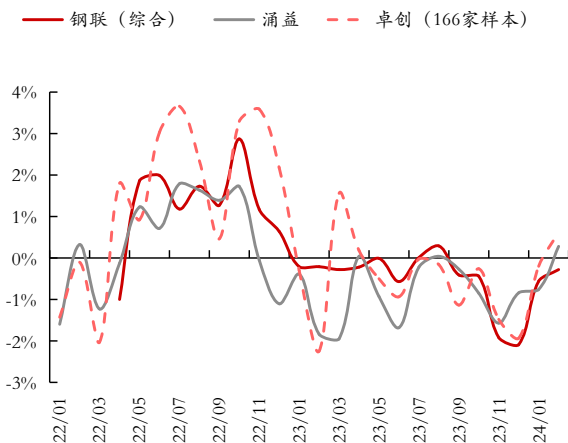
2、产能&产量：分化的周期趋势

对比生猪养殖行业，蛋鸡养殖投入产出期更短，因此在蛋鸡、肉鸡价格呈剧烈波动时，养殖户增产、去产速度迅猛，进而放大价格波动。2023 年，生猪养殖较长时间处于亏损中带动母猪淘汰加速，而蛋鸡行业的盈利及盈利预期并未大幅削减行业补苗热情。在当前利润下，我们认为生猪养殖去产条件削弱且增产驱动不足，而蛋鸡养殖产能则更多取决于成本波动下的老鸡淘汰节奏。此外，母猪生产效率的提升以及不低的在产蛋鸡存栏水平是限制今年猪价、蛋价向上空间的核心因素。

2.1、生猪：去产高峰已过，出栏压力尚未实质性缓解

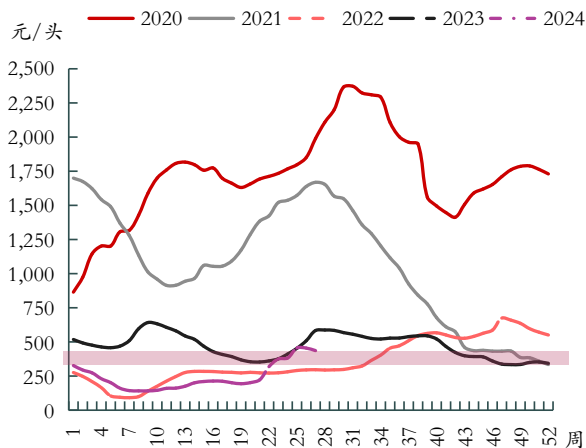
母猪去产条件削弱，24H1 能繁母猪存栏或趋于稳定。从 380-400 元的 7kg 仔猪成本来看，仔猪销售再度回归盈利区间，近两周仔猪采购热情稍有冷却，价格少许回调。在我们关于去产能的重要条件中，种苗销售盈利是重点观测指标，尤其非疫情高发期。当前仔猪价格仍使得猪企有利可图，而商品猪价格又存在较为一致的“探底结束”预期，对应产业端主动去产减速（2 月已有两家三方机构能繁母猪存栏环比转为正值：涌益+0.28%、卓创 166 家样本+0.6%）。

图表 3：各机构监测能繁母猪环比变动



资料来源：涌益咨询、钢联农产品、卓创资讯、东证衍生品研究院

图表 4：7kg 仔猪销售价格



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

此外，集约化程度的提升使得行业在去产动作上趋于理性。据钢联农产品、卓创资讯规模场样本，截至 2 月底，能繁母猪存栏同比降幅分别为 5.88%、4.24%，远不及涌益咨询与畜牧业协会综合样本（包含散户）所呈现的降幅（涌益-8.4%、协会-9.15%）。规模企业的谨慎决策将制约产能去化深度与幅度，叠加行业仍存在 2024 年周期反转的良好预

期，我们预计上半年能繁母猪存栏量将以稳定为主。

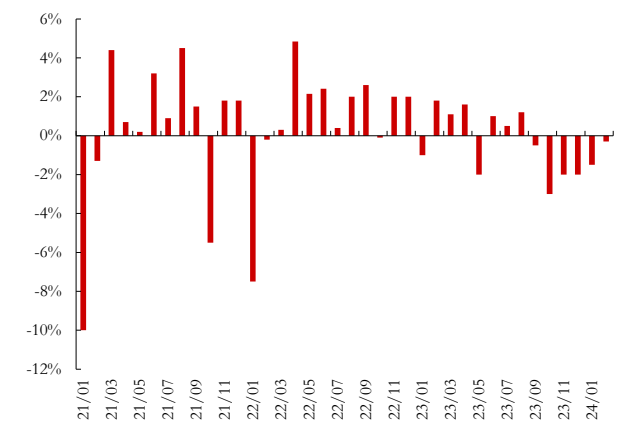
图表 5：三方机构监测能繁母猪同比、累计变动及存栏水平波动

样本来源	24年2月能繁母猪同比降幅	23年1月至今能繁母猪累计去化幅度	21年6月以来能繁母猪变化情况
钢联-规模场	-5.88%	-6.04%	
涌益	-8.40%	-10.08%	
卓创-166家样本企业	-4.24%	-6.39%	
协会	-9.15%	-10.97%	

资料来源：涌益咨询、钢联农产品、卓创资讯、畜牧业协会、东证衍生品研究院

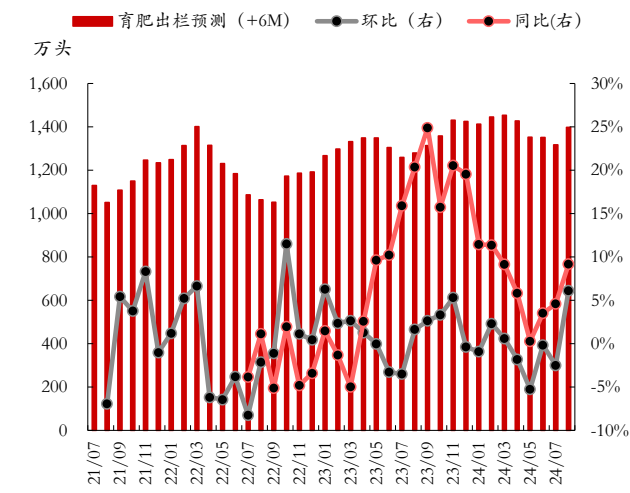
产能——产量推演逻辑上，以仔猪出生数为代表的数据表明现阶段出栏量下降的趋势性转折点尚未到来。首先，从农业部新生仔猪数来看，23 年底至 24 年 1 月，样本数据显示出较明显的月连续环比下降的走势，那么从 12 月与 1 月最新的数据来看，农业部的新生健仔数已开始转入同比下降的通道中，对应未来半年后的出栏量，即 5-7 月合约所对应的供应量，将从预期上支撑合约定价。其次，以涌益为代表的三方机构跟踪窝均健仔数同样体现类似特点，生猪出栏量或在二季度迎来下降拐点（2 月窝均健仔数对应 8 月出栏因养殖效率提升反呈现递增走势，这里存在数据矛盾，有待后验）。

图表 6：新生健仔数环比变动



资料来源：农业农村部、东证衍生品研究院

图表 7：育肥出栏预测



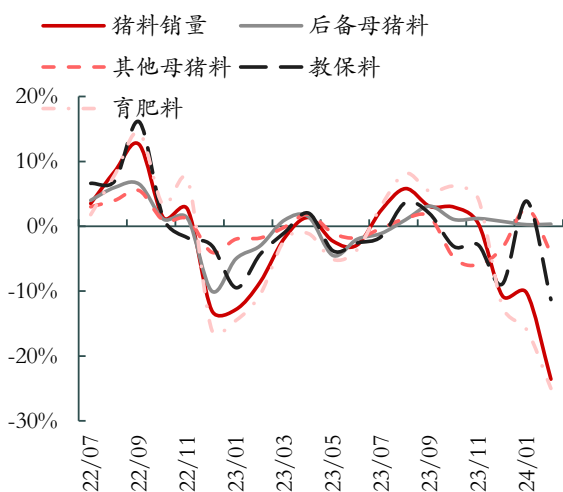
资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

另外，作为验证生猪产能与产量的另类指标，饲料企业外销数据相关情况补充更新如下并作简单对比：据涌益咨询（样本市占率>50%），2 月全国 15 家规模饲料企业猪料外

销-23.58%；据卓创资讯（样本市占率 13%），2 月全国 68 家饲料企业猪成品饲料销量环比下降 21.48%（前值-10.97%）；据钢联农产品（样本市占率 10%），2 月全国 62 家饲料企业猪料总销量环比下降 13.38%（前值-9.68%），同比下降 18.42%。

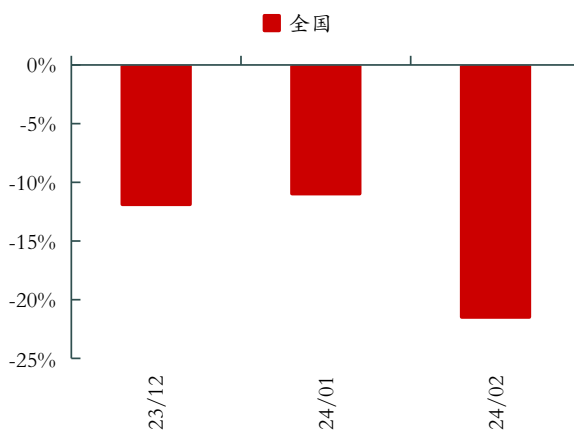
实际上，1-2 月饲料销量数据缺乏一定代表性，理由如下：2 月时值春节假期，部分企业已提前至 1 月备货，故 2 月饲料销售受制于实际需求天数与需求量的下滑而明显减量。但从近半年趋势性降量来看，饲料外销数据可支撑母猪去化、新生仔猪数量下降的事实。

图表 8：涌益：15 家规模饲料企业外销量环比变化



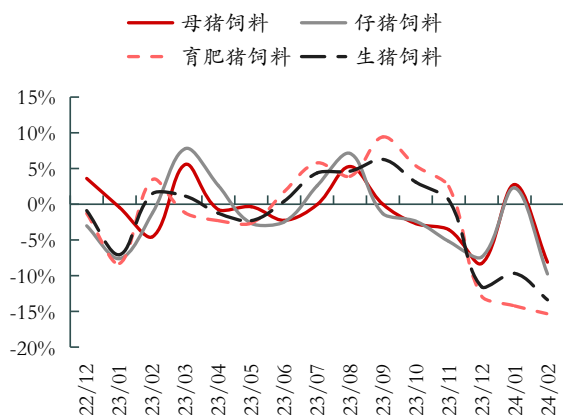
资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

图表 9：卓创：68 家企业生猪成品料外销环比情况



资料来源：卓创资讯、东证衍生品研究院

图表 10：钢联：62 家企业生猪成品料销售环比情况

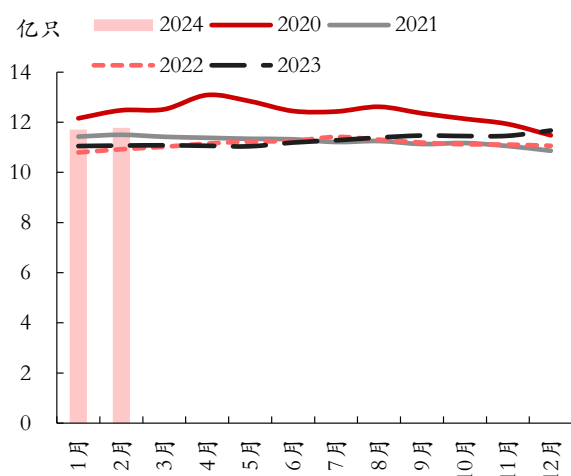


资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

2.2、鸡蛋：在产存栏高位限制向上空间，老鸡淘汰是关键变数

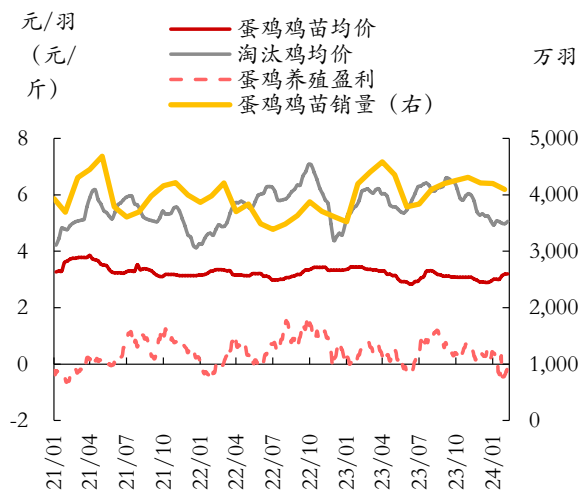
对于蛋鸡养殖而言，盈利预期影响短期淘、补决策，但上方空间仍受限于较高基数的在产存栏。据钢联农产品数据，截至2月底，在产蛋鸡存栏11.78亿只，环增0.60%，同增6.41%。根据补栏蛋鸡苗4个月后转化为新增开产蛋鸡的生长规律，23年8-12月补栏蛋鸡苗决定24年上半年在产存栏中新开产蛋鸡数量。因23Q4单斤鸡蛋养殖成本下降、养殖盈利好转，行业补栏积极性较高，当时补苗数量处五年同期最高水平。不考虑淘汰量大幅波动时，预计24H1在产存栏仍继续突破前高，蛋价主线偏空暂未发生本质逆转。

图表 11：在产蛋鸡存栏处于近五年次高水平



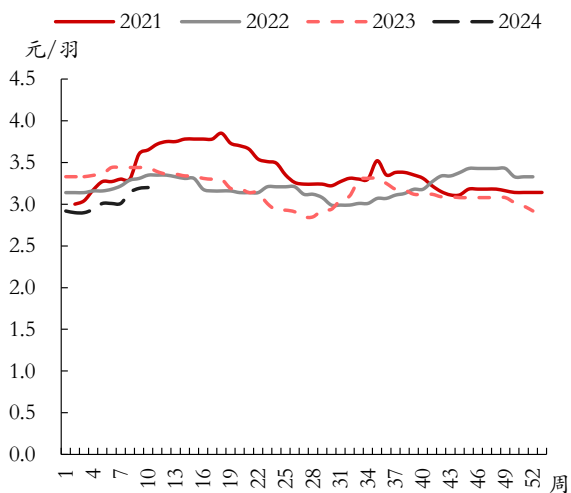
资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 12：淘、补与养殖盈利基本呈正相关关系



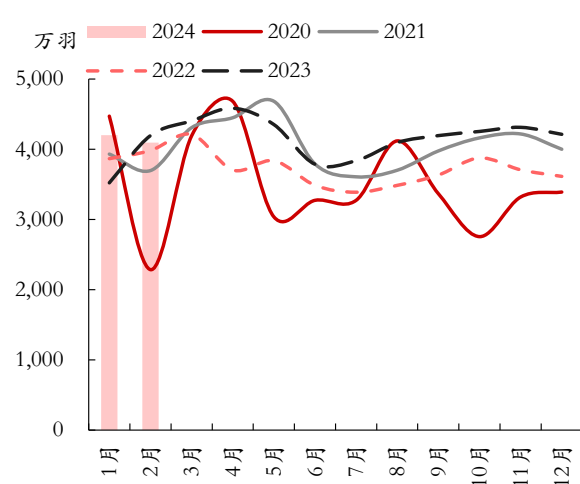
资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 13：蛋鸡苗价格（季节性）



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

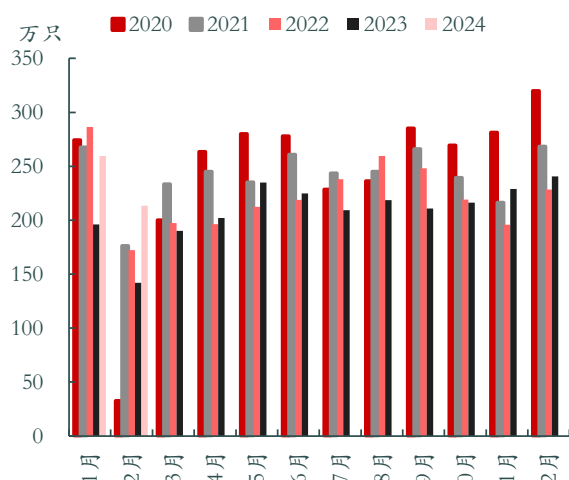
图表 14：蛋鸡苗销量（代表 45% 全国产能）



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

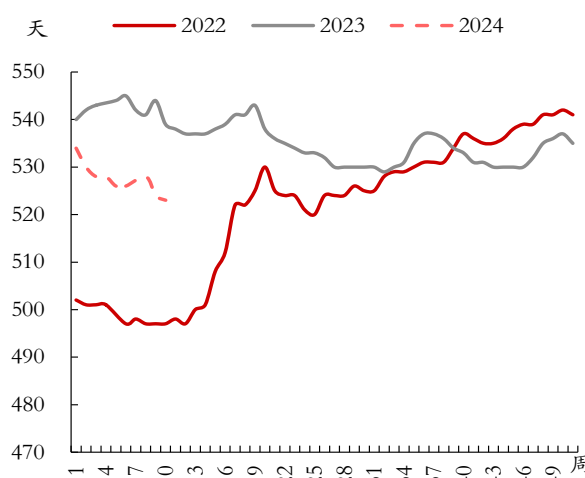
老鸡淘汰量是影响在产存栏的关键变数，与养殖利润紧密相关。节前淘鸡价格走强，同时市场备货带动收购量增加，淘鸡出栏较多、日龄下降。节后市场可淘鸡源减少，叠加饲料成本下移后养殖利润存在回暖预期，养户惜售情绪增强，老鸡淘汰能否加速存疑。假定在延淘心理下淘汰出栏增速放缓，那么大概率由历史蛋鸡苗补栏所带来的新增开产量将高于淘汰量，在产存栏维持宽松。后续重点关注淘鸡日龄及养殖利润，如果养殖利润维持高位且淘鸡日龄存在延长趋势，那么产业端惜售意愿将进一步增强，反之，将存在集中淘汰风险。

图表 15：淘汰鸡月度出栏



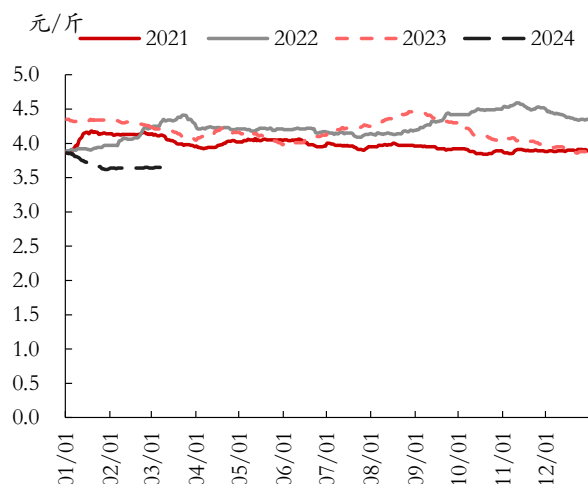
资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 16：淘汰鸡平均淘汰日龄



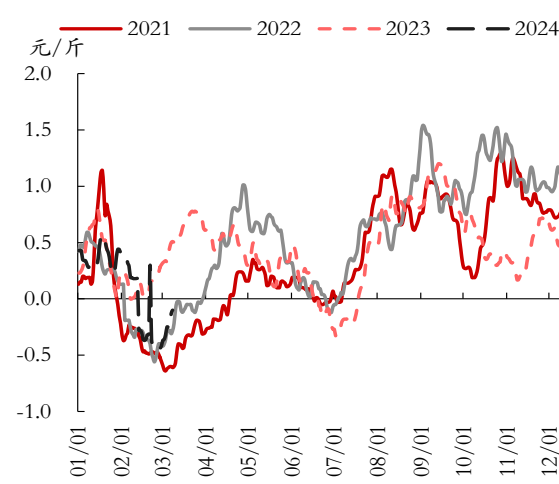
资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 17：单斤鸡蛋养殖成本



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 18：单斤鸡蛋盈利

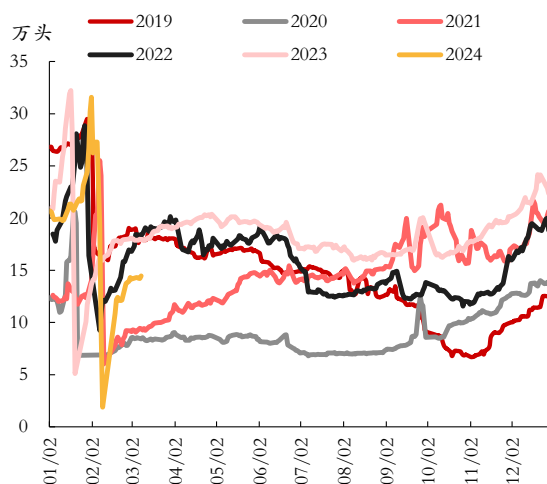


资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

3、需求&库存：淡季消费支撑趋弱，投机、补库需求增强

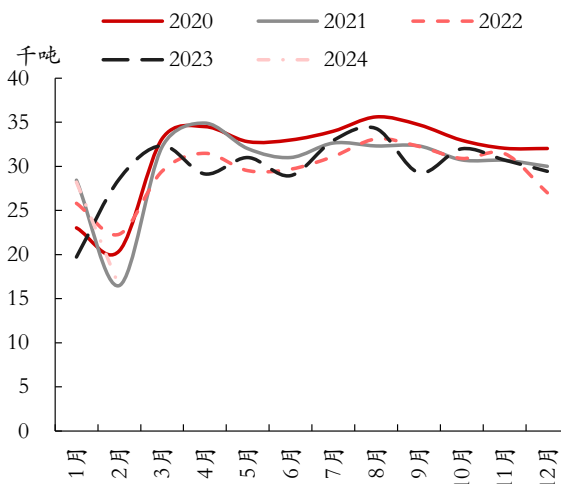
蛋白类制品存在季节性共性：就春节后而言，生猪&鸡蛋都将进入传统消费淡季。节后2周内相当明显，在生猪屠宰量与鸡蛋的销量上都能体现这一点，行业处于缓慢去库阶段。当然也有市场观点认为进入3月开学、开工整体消费需求会较2月好转，这个我们认同，但在淡季的基调上，整体蛋白类产品订单提升幅度依然有限。

图表 19：生猪日度屠宰量



资料来源：卓创资讯、东证衍生品研究院

图表 20：鸡蛋五大销区批发市场月销量



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

3.1、生猪：周期性投机决定底部支撑

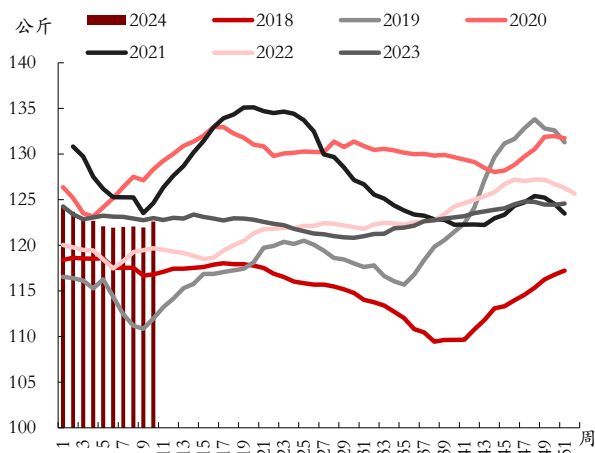
通常生猪出栏体重可侧面反映实际库存情况，体重压力尚未改善，周期性投机或成为重要底部支撑。我们观察到春节期间养殖户被动压栏增重，节后部分企业调整出栏体重且南方存在养殖户进场二次育肥现象，体重呈企稳反弹趋势，短期标肥价差反季节性下行。

实际上，当前标肥价差坚挺更多来自前期北方生猪疫病加速出栏带来的结构性缺口，而伴随肥猪消费需求季节性走弱，消费的结构调整将与存栏的结构性缺口匹配，未来标肥价差将大概率延续走强趋势（即肥猪价格较标猪走弱）。那么二次育肥等投机行为的驱动将更依赖于市场对于反转周期的看法，周期性投机影响将逐渐超过季节性投机（一般四季度末最强）。

固然周期性投机决定24年上半年猪价底部，今年的投机较22、23年不同：节奏上或更近似22年同类型上行周期，但养殖投机更为谨慎，尤其控制入场投机成本与盘面价格

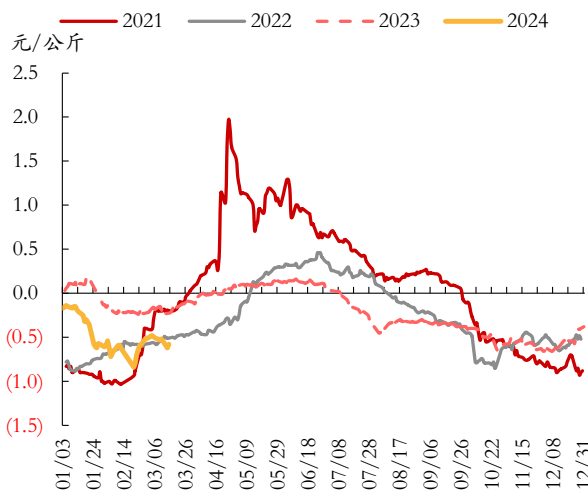
给出的套利空间；与 23 年相比，24 年投机将由养殖端主导而非屠宰企业，在冻品库存高位下，上半年屠宰端入库支撑有限。

图表 21：交易均重小幅反弹（卓创）



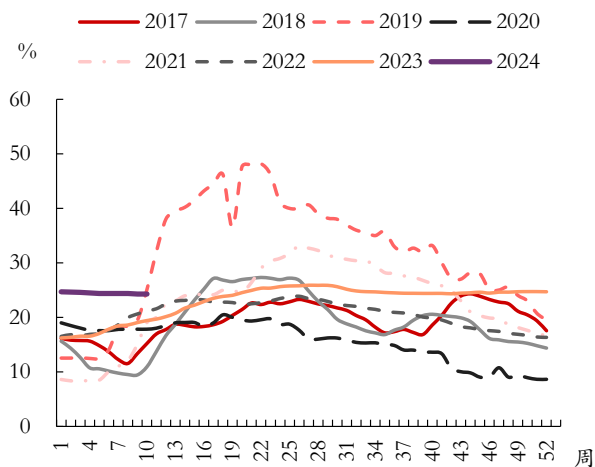
资料来源：卓创资讯、东证衍生品研究院

图表 22：标肥价差反季节性走强



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 23：冻品库容率相对高位



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 24：二次育肥最终出栏成本

项目	数值
采购体重（公斤）	120
对应体重区间毛猪价格（元/公斤）	14
毛猪采购成本（元）	1680
运费+损耗（元/公斤）	0.4
料肉比	4
目标出栏体重（公斤）	150
增重量（公斤）	30
增重饲料成本（元）	426.4
总成本（元）	2154.4
最终出栏成本（元/公斤）	14.36

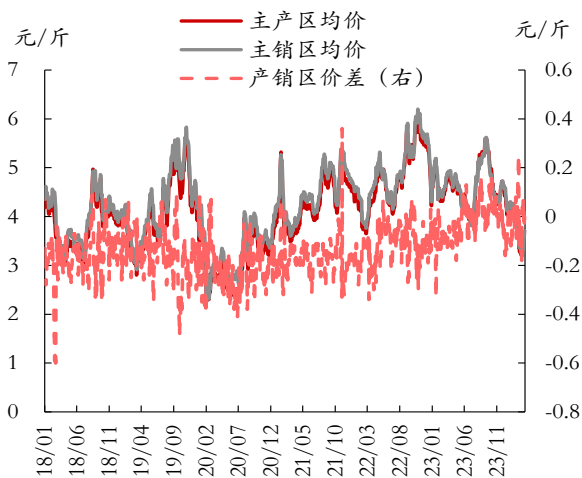
资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

3.2、鸡蛋：补库、备货需求支撑短期蛋价

节后鸡蛋消费进入传统淡季，但在库存低位，蛋价短期呈反弹趋势。分产销区来看，贸

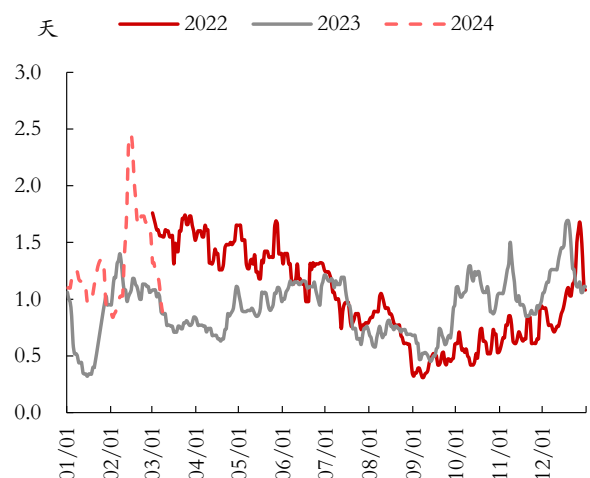
易环节低价补库需求提升产区内蛋品流通速度，产区现货价格涨幅较销区更为显著。销区市场在开学、复产开工带动下，走货有所好转：截至3月14日，生产环节库存天数已降至0.84天（春节期间高于2天，去年同期0.77天），流通环节库存天数降至1.37天（春节期间1.8天，去年同期1.11天）。伴随终端采购继续提量，库存天数将延续下行趋势，叠加清明节前备货需求，短期消费将是重要托底蛋价因素。

图表 25：鸡蛋产销区价差节后先弱后强趋势



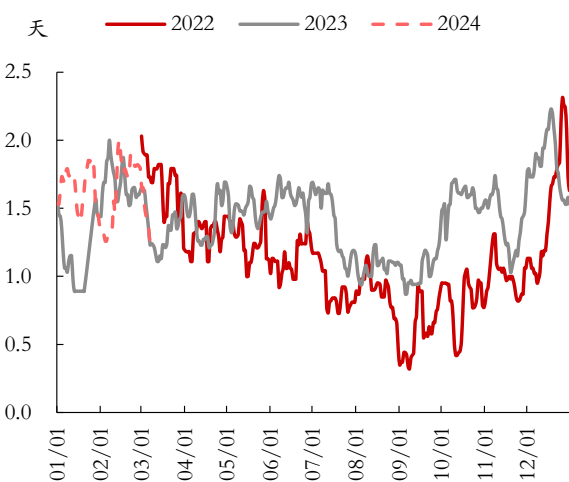
资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 26：鸡蛋生产环节库存天数变化



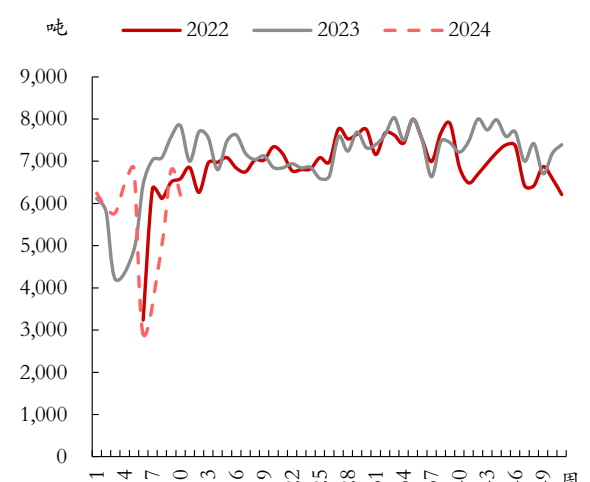
资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 27：鸡蛋流通环节库存天数变化



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 28：鸡蛋周度销量



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

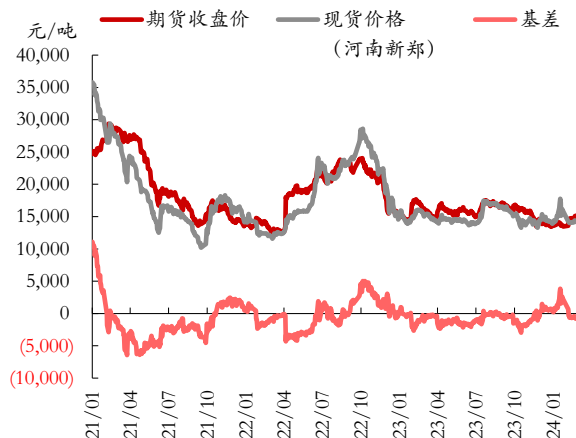
4、投资建议

2024 年较为明确的逻辑线是生猪与鸡蛋将进入相反的价格趋势周期。从跨品种策略来看，延续多生猪、空鸡蛋策略将具备交易维度的确定性。然而猪价上行拐点、向上空间与蛋价下方空间皆有值得深究之处。

生猪：1) 要明确的一点是，2023 年初多头看多需求与 2024 年多头看空供应在对看涨价格的信心上存在本质区别：2023 年至今已兑现的母猪产能降量相较于薛定谔的需求好转从预期上更难被打破，因此多头信心更足，市场将迎来交易风格上的转变。2) 基本面角度，当前肥标价差高位、二次育肥仍有套保利润可图下，产业情绪整体偏乐观。3 月整体出栏日度环比增量有限，不考虑终端消费因素，养殖端的投机需求或对 3、4 月整体价格形成重要底部支撑。区别于 23 年同期来自屠宰端的支撑，养殖投机所产生的价格底部持续性更长且存在带动现货稳步向上的可能。3) 但不得不承认的现实是，在学习效应下，24 年整体投机将弱于同样是上行周期的 22 年，短平快的投机过程难催动猪价快速超涨，且市场极可能提前抢跑交易供应压力后延。策略上，维持中长线逢低做多观点，及时把握高位离场机会，关注情绪过热后套保机会。

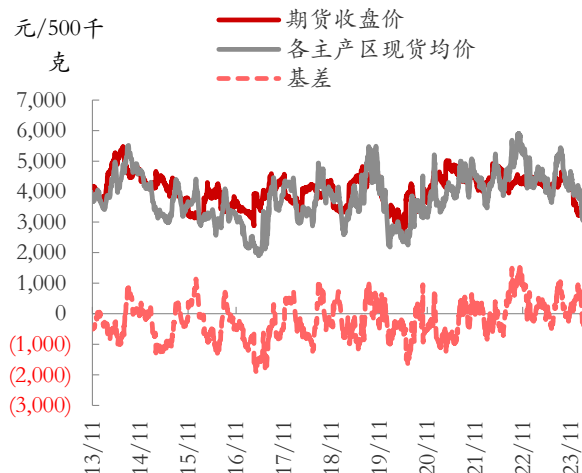
鸡蛋：对于鸡蛋而言，当前盘面价格仍升水于单斤鸡蛋养殖成本（2.8-3 元/斤），短期需求回暖维持鸡蛋现货价格稳定，但向上空间受制于产能水平。因此操作上，我们建议短线谨慎做空，中长线仍以偏空思路对待。警惕原料价格波动。

图表 29：生猪主力基差走势



资料来源：WIND、东证衍生品研究院

图表 30：鸡蛋主力基差走势



资料来源：WIND、东证衍生品研究院

5、风险提示

生猪疫病；老鸡超淘；玉米、豆粕价格波动；终端消费需求恢复远超预期；投机性二次

育肥及压栏；合约流动性风险等。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15% 以上	上涨 15% 以上	上涨 15% 以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15% 以上	下跌 15% 以上	下跌 15% 以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com