

供应趋势逆转，粕价中枢预计上移

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

吴菁琛
电话：010-84555056
邮 箱
yjzx@guoyuanqh.com
期货从业资格号
F3051432
投资咨询资格号
Z0013764

刘金鹭
电话：010-84555100
邮 箱
yjzx@guoyuanqh.com
期货从业资格号
F03086822

【策略观点】

单边：

我们认为，2023 年下半年豆粕行情易涨难跌，三季度豆粕价格的核心驱动在于美豆天气市的运行，大幅压缩的种植面积降低美豆新作的天气容错率，后市降水的变化、优良率的调整等可能会放大市场对美豆新作减产的忧虑，盘面将随之出现剧烈波动。需重点关注 7-9 月美豆定产前，USDA 报告对新作单产以及产量的调整节奏。三季度国内豆粕供强需弱格局未变，供应端来看，6-7 月进口大豆到港高峰叠加高开机率，豆粕累库进度将延续，且预计库存高位拐点将有所延后。需求端来看，下半年生猪消费可期、价格预计有所反弹，提振饲料需求，同时夏季水产养殖高峰也将提振粕类需求，另菜系价格走高，菜粕性价比有所减弱。预计三季度豆粕消费端有所回暖。预计豆粕 2309 合约三季度价格波动较大，价格中枢有望上移至 3800-4000 附近。

套利：

（1）油粕比

观望。

（2）豆菜粕差

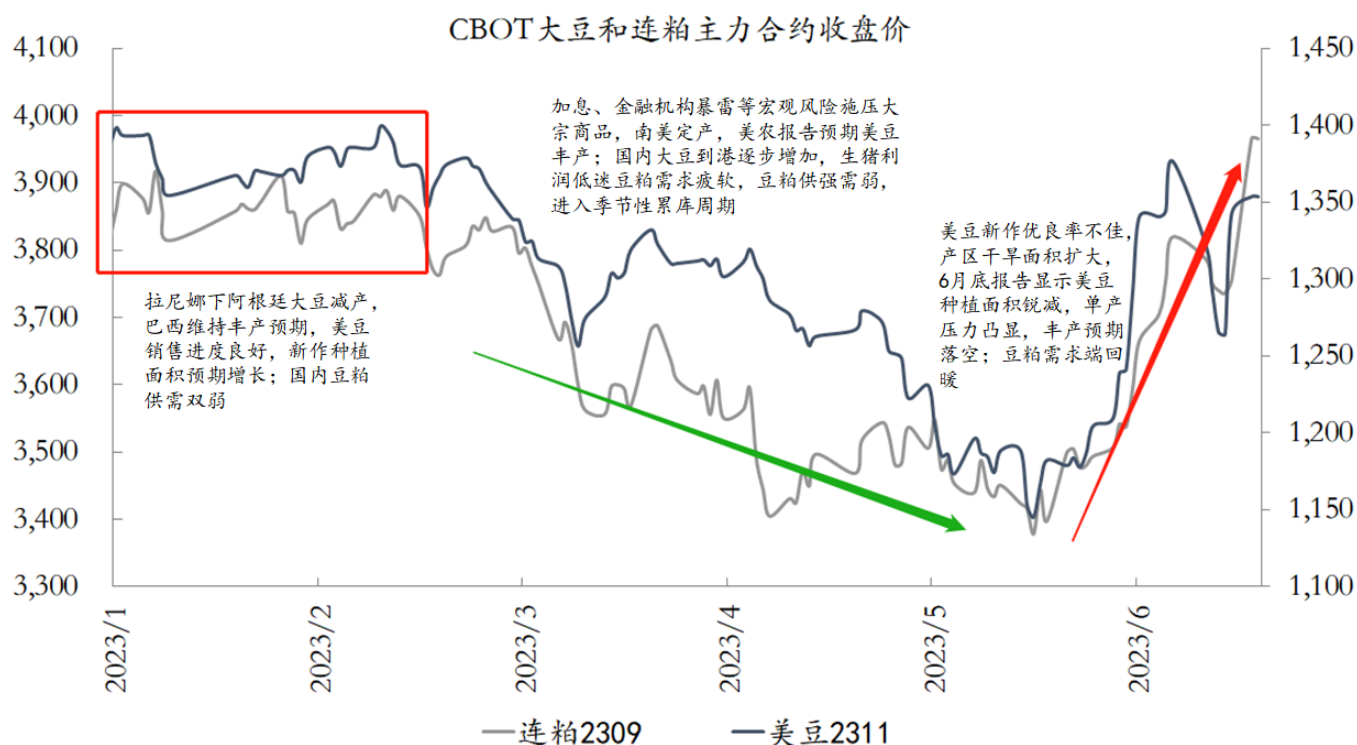
09 合约豆菜粕成本端波动较为剧烈，价差缺乏方向性驱动，观望为主。

【目 录】

一、行情回顾.....	3
二、全球大豆基本面分析.....	4
2.1 全球大豆供应——种植面积超预期锐减，平衡表或向紧调整	4
2.2 全球大豆需求——美豆内需较强外需偏弱，巴西出口预计创纪录	8
三、国内大豆及豆粕基本面分析.....	10
3.1 国内豆粕供应——到港延迟影响收尾，豆粕库存拐点将至	10
3.2 国内豆粕需求——水厂养殖高峰提振豆粕消费，菜粕价格上涨性价比减弱.....	13
四、行情展望.....	15
4.1 单边走势提示	15
4.2 套利机会提示	15

一、行情回顾

图表 1 2023 年上半年 CBOT 大豆 & 豆粕主力合约走势



数据来源：Wind、国元期货

2023 年上半年豆粕走势主要分为三个阶段:

年初至3月上旬，豆粕盘面整体处于高位震荡。这段区间市场交易重点在于南美大豆种植收获季的情况。连续第三年的拉尼娜现象开始减弱，天气炒作主战场在阿根廷，干旱及霜冻等天气因素影响下，机构一再调低阿根廷大豆产量，不过巴西各机构基本维持新作的丰产预期，南美大豆整体供应充足格局明朗。USDA 农业展望报告预期美豆新作种植面积在 8750 万英亩，当月对美豆期末库存预期高达 2.9 亿蒲，奠定对新作美豆的供应偏松预期。美国出口销售数据表现良好，国内压榨开始回暖，内外需求端改善支撑美豆盘面。国内一季度大豆到港偏低，猪粮比一再回落至一级预警区间，豆粕需求端表现疲软，库存小幅积累，供需双弱格局下盘面缺乏单边运行动能，以震荡为主。

3月中旬至6月初，豆粕盘面急速下挫，主力价格中枢由3800-3900连续回调至3300-3400附近。3月受美联储加息预期、各大金融机构暴雷等系统性风险影响，大宗商品市场集体高位下挫，全球主要农产品也受到冲击。同时，南美大豆基本定产，市场驱动转向美豆种植季的情况，巴西大豆贴水深跌、美豆旧作出口表现不佳、新作种植进度良好等基本面利空因素持续发酵，美豆加速下挫，于成本端拖累内盘两粕。USDA5月报告首次公布2023/24年度美豆新作产量达45.1亿蒲，期末库存也预期至3.35亿蒲，提前打足了新作丰产预期，不过新作优良率偏低、产地干旱加剧等问题仍引起了市场忧虑。国内豆粕相对美豆坚挺，基本面开始转向现紧现实松预期格局。4月初海关检疫政策变化，导致进口大豆到港延迟1-2周，到港数量少于压榨量，现货供应压力延后，支撑国内现货价格走高。4月下旬至5月初，该问题有所缓解。5月中下旬检疫政策的影响边际减弱，6-7月

国内大豆到港达峰值前，国内进口大豆以及豆粕的底部拐点均已出现。需求端来看，国内生猪价格弱势运行、养殖利润疲软、豆粕竞品替代效应凸显等问题将继续发酵，基本面偏弱之下豆粕缺乏上行动能。国内进口大豆库存初现拐点，豆粕库存下降速度放缓，同时生猪养殖利润率仍为负值，豆粕需求后劲不足，供强需弱预期之下，豆粕价格中枢回落至近年历史性低位 3300 附近。

6 月初至今，豆粕盘面加速走高，主力中枢迅速由 3300 拉涨至 3800 前震荡平台附近。本轮价格上扬主因在于美豆的天气炒作，美豆产区受干旱影响范围扩大，新作优良率持续下滑至近 10 年历史最低水平，关键性降水姗姗来迟，新作产量忧虑开始发酵。随着月末种植面积报告对新作种植面积大幅调低 400 万英亩，市场预计新作产量大概率不及此前乐观，种植面积的压缩大大降低了新作的天气容错率，即使在保持 52 蒲/英亩的高单产水平下，新作产量预估也仅在 43.4 亿蒲水平左右，远不及此前 USDA 供需报告显示的丰产预期，报告点燃盘面情绪，内盘豆粕时隔一年半再迎涨停。国内豆粕基本面仍维持供强需弱格局，不过受到二季度大豆到港延后影响，预计豆粕库存拐点将有所延迟。本轮走势豆粕驱动在于成本端，美豆种植面积的消失逆转了 USDA 供需报告此前公布的丰产剧本，天气市的开启、忧虑情绪的升温使得种植期内美豆及内盘豆系品种价格易出现极端上涨行情。

二、全球大豆基本面分析

2.1 全球大豆供应——种植面积超预期锐减，平衡表或向紧调整

1) 美豆新作种植面积大幅调低，压缩新作天气容错率

据 USDA 数据显示，2023 年美国大豆种植面积为 8350.5 万英亩，远低于路透预期的 8767.3 万英亩，同比减少 5%。与去年相比，29 个预测州中有 21 个州的种植面积减少或持平。此前 3 月种植意向报告预测为 8750.5 万英亩，此次 6 月种植面积报告较 3 月种植意向报告调低幅度为 400.5 万英亩，在近 8 年历史中也处于幅度较大的调整。

此前 6 月 USDA 供需平衡报告将美豆新作产量预期在 45.1 亿蒲历史高位，为新作市场奠定偏空氛围。然而，此次种植面积的减少，翻转前期预期，意味着后续种植容错率被大幅压缩，一旦天气出现新的问题，将导致大豆新作单产下滑，产量不及预期甚至减产忧虑情绪将被放大，此间美豆盘面易出现单边加速上涨走势。

2) 季末库存意外调低，美豆供需平衡表扩张预期或将落空

USDA 6 月供需平衡报告延续 5 月报告奠定的美豆新作丰产基调，市场影响中性偏空。报告将 6 月美国 2023/2024 年度大豆种植面积预期为 8750 万英亩，环比持平；收获面积预期 8670 万英亩，5 月预期为 8670 万英亩，环比持平；大豆单产预期 52 蒲式耳/英亩，5 月预期为 52 蒲式耳/英亩，环比持平；大豆产量预期 45.1 亿蒲式耳，5 月预期为 45.1 亿蒲式耳，环比持平；大豆总供应量预期 47.6 亿蒲式耳，环比增加 0.15 亿蒲式耳；大豆压榨量预期 23.1 亿蒲式耳，环比持平；大豆出口量预期 19.75 亿蒲式耳，环比持平；大豆总消耗量预期 44.11 亿蒲式耳，环比持平；期末库存预

期 3.5 亿蒲式耳，环比增加 0.15 亿蒲式耳。

不过，7 月 1 日凌晨季末库存超预期调低，此前美豆供需平衡表扩张预期或落空。截至 2023 年 6 月 1 日，美国旧作大豆库存总量为 7.96 亿蒲式耳，同比减少 18%。其中农场库存量为 3.23 亿蒲式耳，同比减少 3%；非农场库存量为 4.73 亿蒲式耳，同比减少 26%。大豆消费量为 8.91 亿蒲式耳，同比下降 8%。

季末库存以及种植面积的调低，叠加近期美豆产区土壤墒情不佳，可能导致 7 月 13 日凌晨 USDA 月度供需平衡报告对美豆新作大豆产量及期末库存进行调整，若报告如期调低，则美豆新作供应基调或由松转紧，那么豆系品种获开启易涨难跌走势。

3) 美豆新作优良率不佳 VS 后期降水预期不定，美豆天气炒作将延续

据美国农业部（USDA）每周作物生长报告显示，截至 6 月 25 日当周，美国大豆出苗率为 96%，去年同期为 90%，此前一周为 92%，五年均值为 89%；优良率为 51%，市场预期为 51%，此前一周为 54%，去年同期为 65%，处于近 10 年历史最低水平。

优良率处于近年偏低水平，产地处于干旱影响范围连续数周升高，不过近半个月美豆产区降水有所增加，土壤墒情有所改善。后市仍需重点跟踪美豆产区天气情况，如果降水对土壤墒情的改善有限，那么美豆价格预计将大幅注入天气升水。从美国气候预测中心发布的厄尔尼诺—南方涛动（ENSO）概率图看出，预报机构对厄尔尼诺现象在数周内到达并至少持续到 2024 年初充满信心。厄尔尼诺现象在 2023 年 5 月—7 月期间发生的可能性为 82%，高于一个月前的 62%。2023 年 12 月至次年 2 月发生厄尔尼诺现象的可能性为 93%。而据历史统计，厄尔尼诺发生于美豆种植生长季发生的时候，带来单产增加的概率要高于其它年份。厄尔尼诺带来的降水与当前种植中优良率不佳共同作用于美豆盘面，实际影响仍需进一步跟踪。

4) USDA6 月报告为南美大豆预热丰产基调

USDA6 月供需报告开始公布南美 2023/24 年度供需预期，同时微调南美 2022/23 年度产量以及结转库存。据数据显示，巴西 22/23 年度产量由 1.55 亿吨上调至 1.56 亿吨，结转库存上调至 3355 万吨，旧作产量上调之后可继续调整的空间有限。巴西 23/24 年度新作产量预估保持在 1.63 亿吨，结转库存上调至 4080 万吨。阿根廷方面，22/23 年度旧作产量由 2700 万吨下调至 2500 万吨，后续还有下调的可能，旧作结转预估下调至 1755 万吨。23/24 年度新作产量不变，维持 4800 万吨的数字，新作结转下调至 2395 万吨。整体看南美的调整也比较有限。

此前，据机构报告显示，巴西生产商将在 2023/24 年度扩大大豆种植面积，至 4520 万公顷，高于 2022/23 年度估计的 4350 万公顷。预计 2023/24 年度大豆产量为 1.59 亿吨，高于本年度估计的 1.525 亿吨。根据当前的市场状况和趋势，包括强劲的需求、高价和有利的汇率，预计大豆种植将增加。所有这些情况预计将持续到 2023/24 年度。

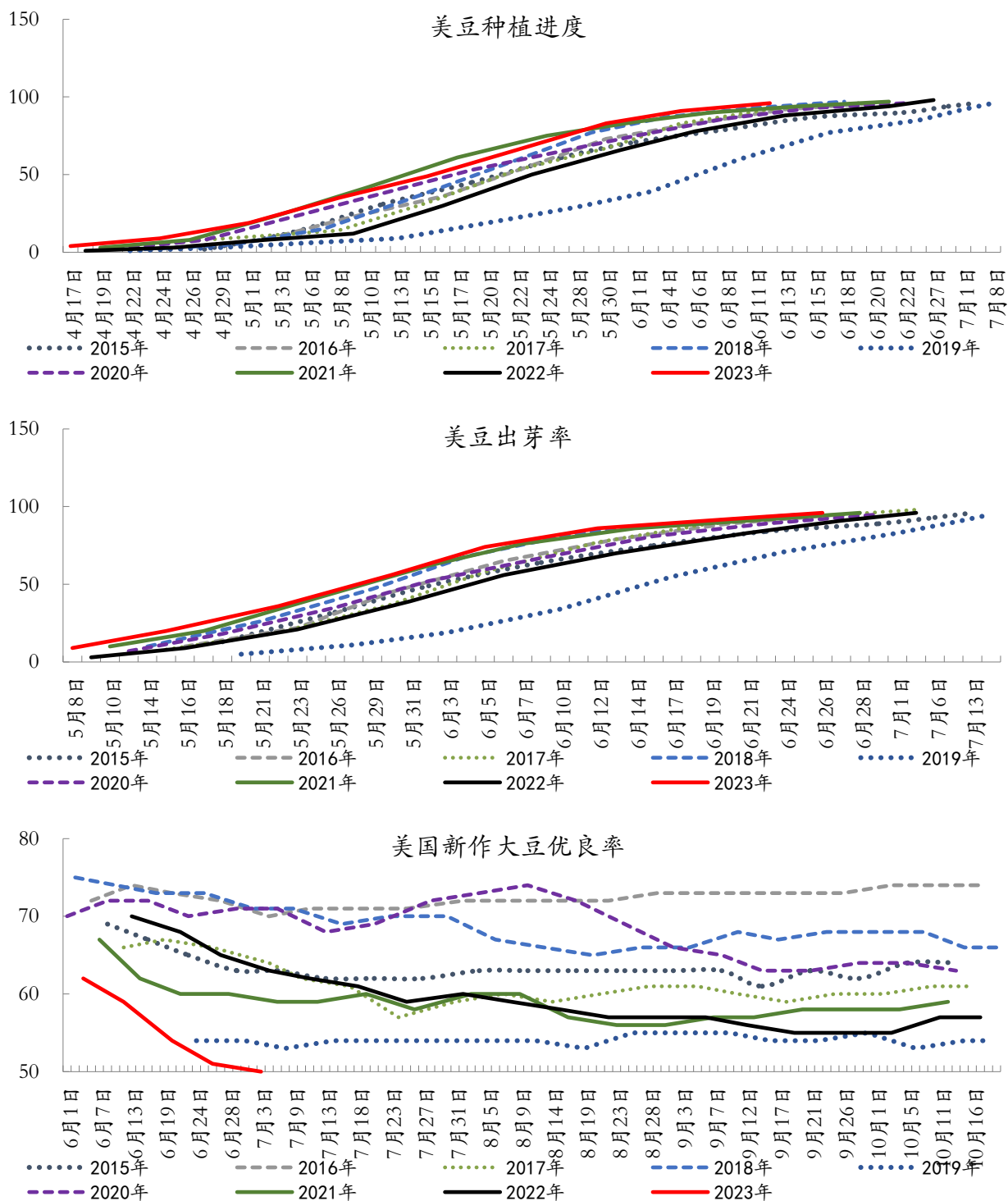
图表 2 USDA 报告整理——2023/24 年度全球大豆 & 美豆供需平衡表

2023/2024年度全球大豆供需平衡表									
单位：百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
全球	6月	101.32	410.7	169.82	331.91	386.09	172.41	123.34	22.08%
	5月	101.04	410.59	169.77	332.31	386.49	172.41	122.5	21.92%
	较5月变动	0.28	0.11	0.05	-0.4	-0.4	0	0.84	0.17%
	2022/2023年度	98.73	369.57	165.32	312.2	363.82	168.49	101.32	19.03%
	较上一年度变动	2.59	41.13	4.5	19.71	22.27	3.92	22.02	84.08%
美国	6月	6.27	122.74	0.54	62.87	66.29	53.75	9.52	7.93%
	5月	5.86	122.74	0.54	62.87	66.29	53.75	9.11	7.59%
	较5月变动	0.41	0	0	0	0	0	0.41	--
	2022/2023年度	7.47	116.38	0.54	60.42	63.69	54.43	6.27	5.31%
	较上一年度变动	-1.2	6.36	0	2.45	2.6	-0.68	3.25	169.27%
巴西	6月	33.55	163	0.45	55.75	59.7	96.5	40.8	26.12%
	5月	33.1	163	0.45	55.75	59.7	96.5	40.35	25.83%
	较5月变动	0.45	0	0	0	0	0	0.45	--
	2022/2023年度	27.6	156	0.25	53.5	57.3	93	33.55	22.32%
	较上一年度变动	5.95	7	0.2	2.25	2.4	3.5	7.25	122.88%
阿根廷	6月	17.55	48	5.7	36	42.7	4.6	23.95	50.63%
	5月	18.15	48	5.7	36.5	43.2	4.6	24.05	50.31%
	较5月变动	-0.6	0	0	-0.5	-0.5	0	-0.1	20.00%
	2022/2023年度	23.9	25	8.7	30	36.25	3.8	17.55	43.82%
	较上一年度变动	-6.35	23	-3	6	6.45	0.8	6.4	88.28%
中国	6月	35.8	20.5	100	95	118	0.1	38.2	32.35%
	5月	35.8	20.5	100	95	118	0.1	38.2	32.35%
	较5月变动	0	0	0	0	0	0	0	--
	2022/2023年度	30.32	20.28	98	91	112.7	0.1	35.8	31.74%
	较上一年度变动	5.48	0.22	2	4	5.3	0	2.4	45.28%

美国大豆供需平衡表						
	2021/22	2022/23*	2023/24			年变动
			5月估计	6月估计	月变动	
种植面积（万英亩）	8720	8750	8750	8750	0	0
收获面积（万英亩）	8630	8630	8670	8670	0	40
每英亩产量（蒲式耳）	51.7	49.5	52	52	0	2.5
期初库存（亿蒲式耳）	2.57	2.74	2.15	2.3	0.15	-0.44
产量（亿蒲式耳）	44.65	42.76	45.1	45.1	0	2.34
进口量（亿蒲式耳）	0.16	0.2	0.2	0.2	0	0
总供应量（亿蒲式耳）	47.38	45.71	47.45	47.6	0.15	1.89
压榨量（亿蒲式耳）	22.04	22.2	23.1	23.1	0	0.9
出口量（亿蒲式耳）	21.58	20	19.75	19.75	0	-0.25
种子用量（亿蒲式耳）	1.02	1.02	1.01	1.01	0	-0.01
残余用量（亿蒲式耳）	0.01	0.19	0.25	0.25	0	0.06
总使用量（亿蒲式耳）	44.64	43.4	44.11	44.11	0	0.71
期末库存（亿蒲式耳）	2.74	2.3	3.35	3.5	0.15	1.2
平均农场价格（美元/蒲）	13.3	14.2	12.1	12.1	0	-2.1

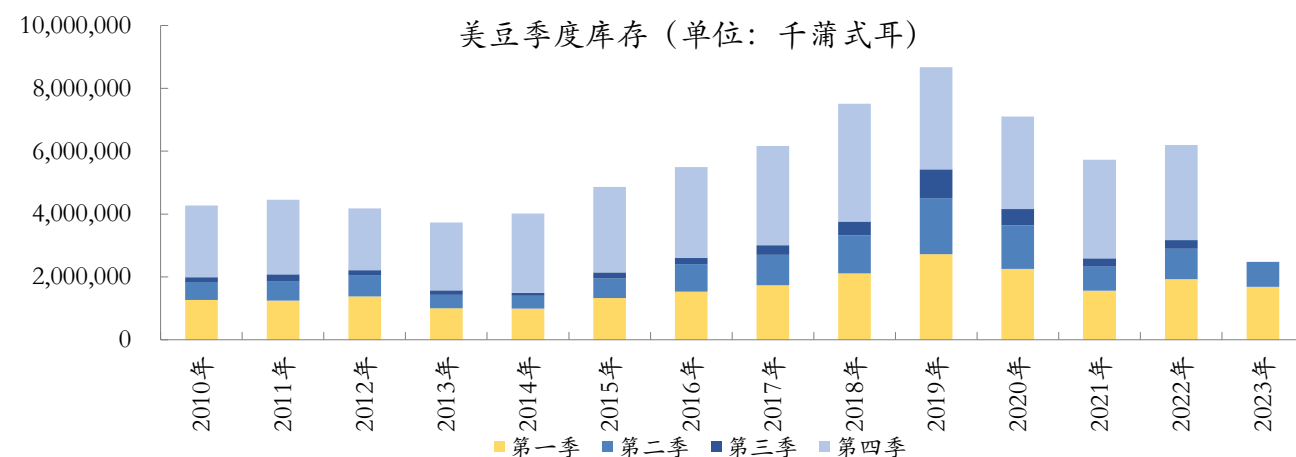
数据来源：USDA、国元期货

图表 3 美豆新作种植情况



数据来源: USDA、国元期货

图表 4 美豆季末库存情况（单位：千蒲式耳）



数据来源：USDA、国元期货

2.2 全球大豆需求——美豆内需较强外需偏弱，巴西出口预计创纪录

1) 美豆 5 月国内压榨强劲

全美油籽加工商协会(NOPA)6月15日周四发布的月度报告显示，美国5月大豆压榨量超过预期，创同期纪录高位。NOPA会员单位约占美国大豆压榨量的95%左右。NOPA报告显示，会员单位5月共压榨大豆1.77915亿蒲式耳，高于4月的1.73232亿蒲式耳和上年同期的1.71077亿蒲式耳。但NOPA数据显示，日均压榨量连续第二个月下滑至573.9万蒲式耳/日，为去年12月以来的最低水平。5月压榨量超过1.7588亿蒲式耳的平均预估。预估范围为1.7285-1.7920亿蒲式耳，预估中值为1.75334亿蒲式耳。

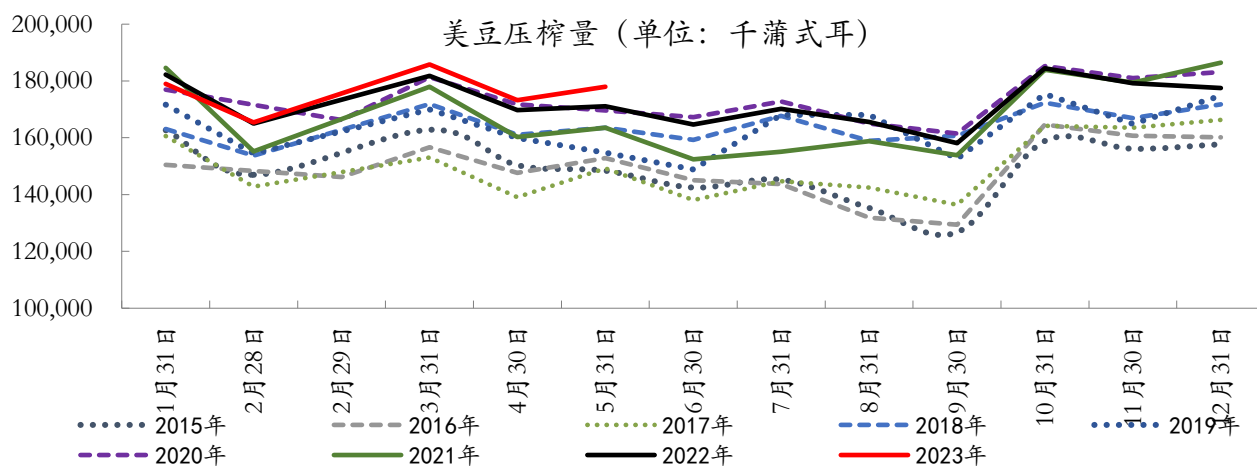
2) 美豆旧作出口销售接近尾声

美国23/24市场年度大豆出口销售净增17万吨，市场此前预估为净增0-20万吨。美国大豆出口装船为191,000吨，较之前一周下降51%，较前四周均值下降24%。美国22/23市场年度大豆新销售23.87万吨。美国23/24市场年度大豆新销售2万吨。美国大豆当前市场年度（2022/2023市场年度）始于2022年9月1日，至2023年8月31日结束。截至6月22日当周，美国22/23年度累计出口大豆4909.79万吨，较去年同期减少249.86万吨，增幅为4.84%；USDA在6月份的供需报告中预计2022/23美豆年度出口5443万吨，目前完成进度为90.2%。

3) 巴西 5 月出口高于此前预期，本年度出口预期创纪录

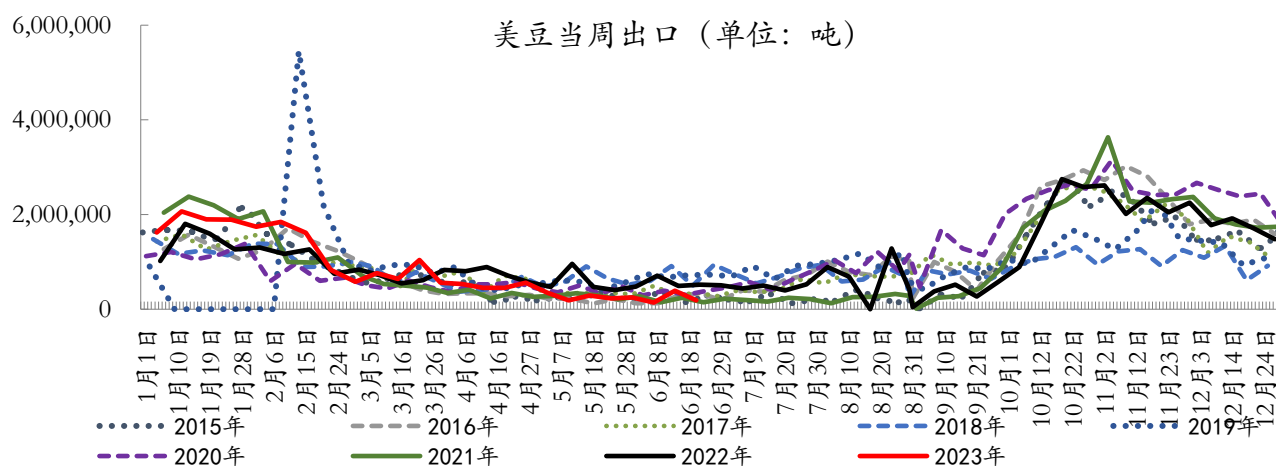
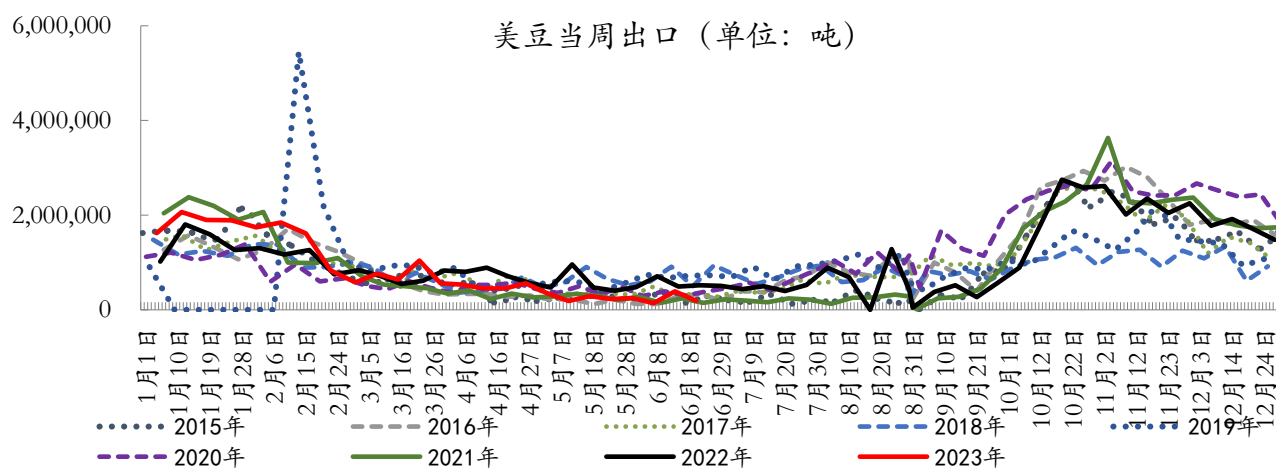
巴西全国谷物出口商协会(ANEC)的数据显示，巴西6月份大豆出口量可能最高达到1420万吨，低于一周前估计的最高值1430万吨。作为对比，今年5月份的出口量为1436.6万吨，去年6月份出口量为994.7万吨。

图表 5 美豆压榨情况



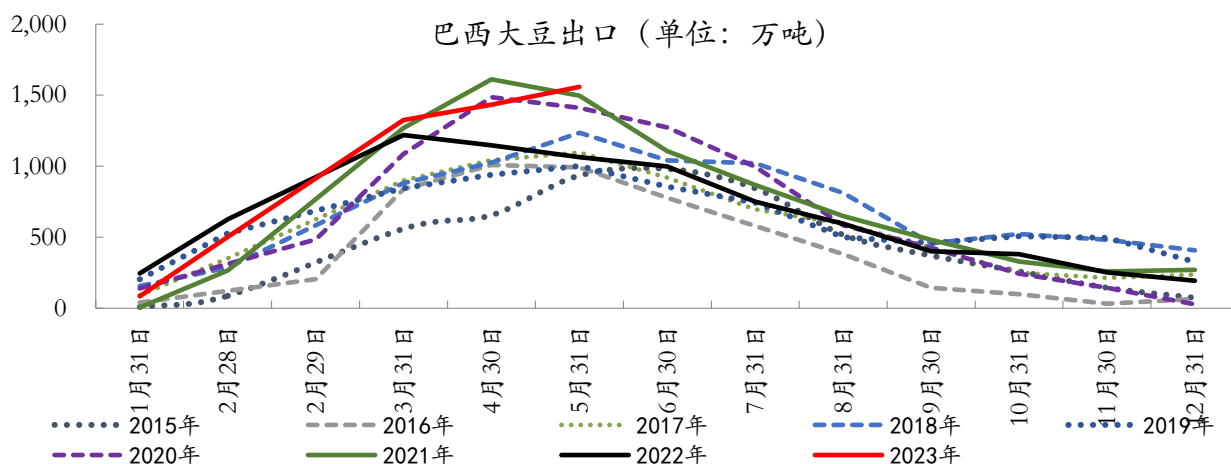
数据来源: USDA、国元期货

图表 6 美豆检验及出口情况



数据来源: USDA、国元期货

图表 7 巴西大豆出口情况



数据来源: USDA、国元期货

三、国内大豆及豆粕基本面分析

3.1 国内豆粕供应——到港延迟影响收尾，豆粕库存拐点将至

1) 三季度进口大豆到港仍维持高位

海关数据显示，我国5月进口大豆1202万吨，高于4月份的726.3万吨，同比增加234.6万吨，增幅24.3%，创单月历史最高记录。海关加强检验检疫，4月份大豆进口不及预期，5月份集中到港。1-5月累计进口大豆4230.6万吨，同比增加427.6万吨，增幅11.2%。2022/23年度（10/9月）迄今进口大豆6435万吨，同比增加376万吨，增幅6.2%。全球大豆丰产，价格低于上年，是大豆进口增加主要原因。国家粮油信息中心预计2022/23年度中国大豆进口量为9500万吨，同比增加339万吨，增幅3.7%。

此外，据Mysteel农产品团队对国内各港口到船预估初步统计，2023年7月国内港口到港总计1100万吨，8月810万吨，9月750万吨。7月份国内主要地区123家油厂大豆到港预估142船，共计约923万吨。（本月船重按6.5万吨计）。

2) 三季度油厂开机仍将保持较高水平

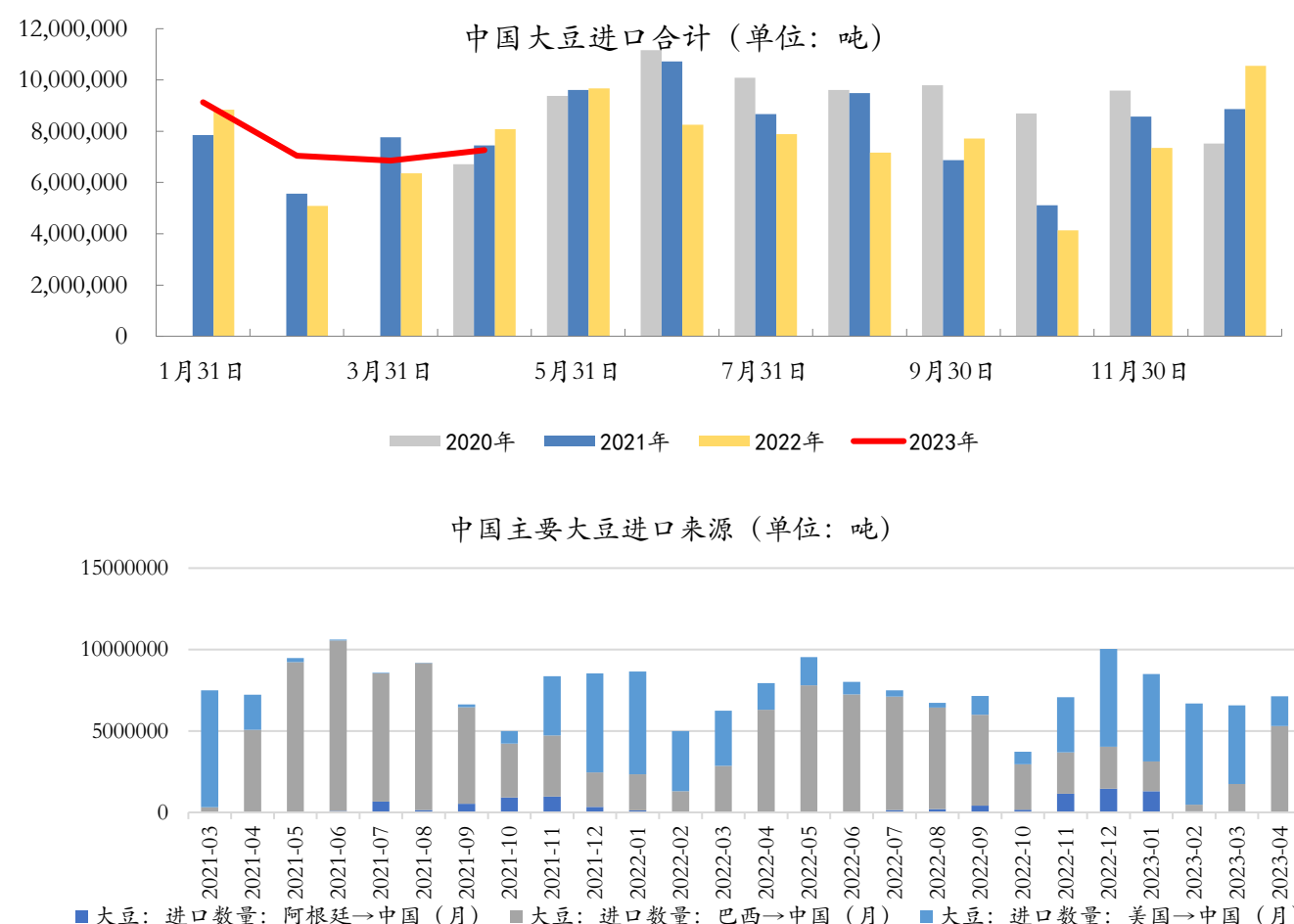
随着进口大豆到港量增加，油厂开机积极性大幅提高。由于南美大豆储存时长较短，预计三季度大豆巨量到港将倒逼油厂继续维持高开机率。据Mysteel农产品团队对国内主要地区111家油厂跟踪统计，2023年6月，全国油厂大豆压榨量为811.55万吨，较上月增加了2.92万吨，增幅0.36%；较去年同期增加了58.33万吨。2023年自然年度（始于2023年1月1日）全国油厂大豆压榨量为4124.38万吨，较去年同期增幅3.4%。据Mysteel农产品团队对国内主要地区123家油厂跟踪统

计，2023 年 6 月，全国油厂大豆压榨量为 876.85 万吨，较上月增加了 21.13 万吨，增幅 2.47%。2023 年自然年度（始于 2023 年 1 月 1 日）全国大豆压榨量为 4374.38 万吨。

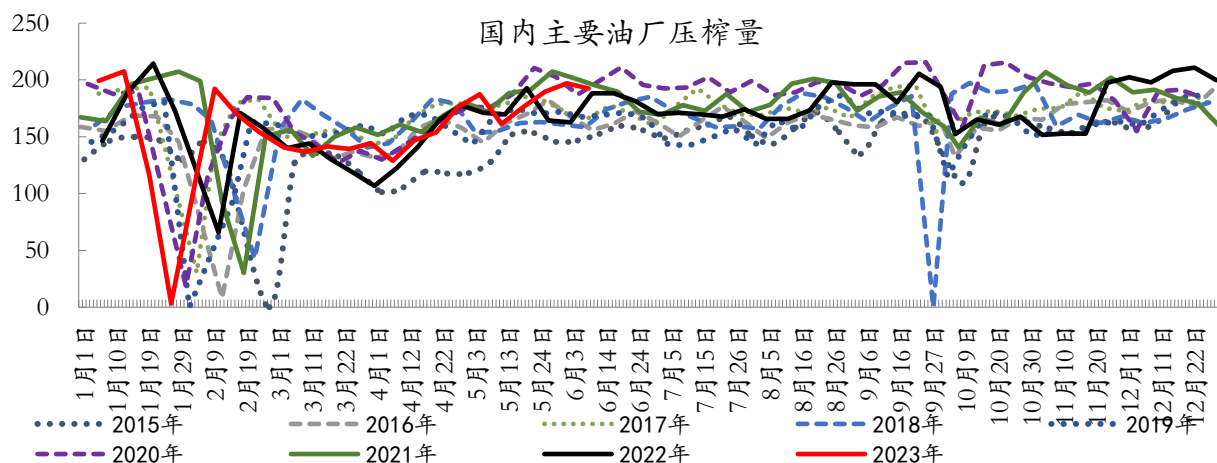
3) 豆粕将持续累库

此前通关缓慢使得国内大豆到港高峰后置，截至 6 月末国内二季度大豆库存先增后降，后市随着三季度大豆到港持续维持高位，以及油厂维持高开机率，预计豆粕将维持季节性累库节奏。六月以来国内大豆压榨已连续多周维持在 200 万吨左右，当前国内油厂大豆库存为 401.67 万吨（数据截止 6 月 23 日当周），较上月底增加 115.83 万吨，增幅 40.52%，较去年同期减少 84.73 万吨，减幅 17.42%。样本点调整后大豆库存为 413.67 万吨。据 Mysteel 农产品团队统计数据显示，截止 6 月底（数据截止 6 月 23 日当周），国内主要油厂豆粕库存为 69.75 万吨，较上月底增加 45.91 万吨，增幅 192.58%，较去年同期减少 19.85 万吨，减幅 22.15%。样本点调整后豆粕库存为 71.95 万吨。

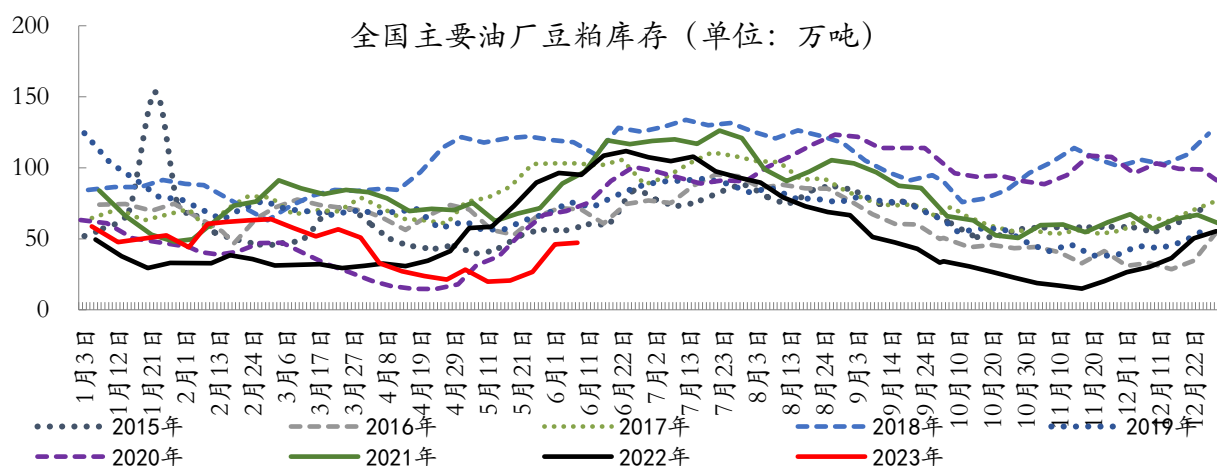
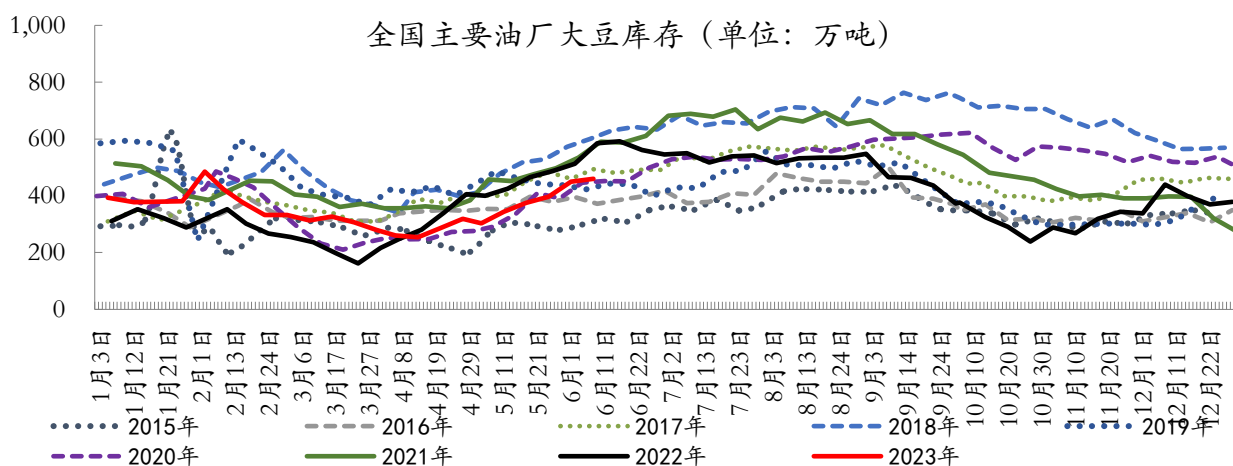
图表 8 国内进口大豆月度走势



图表 9 国内主要油厂开机及压榨情况



图表 10 国内主要油厂油脂油料库存情况



数据来源: 我的农产品网、国元期货

3.2 国内豆粕需求——水厂养殖高峰提振豆粕消费，菜粕价格上涨性价比减弱

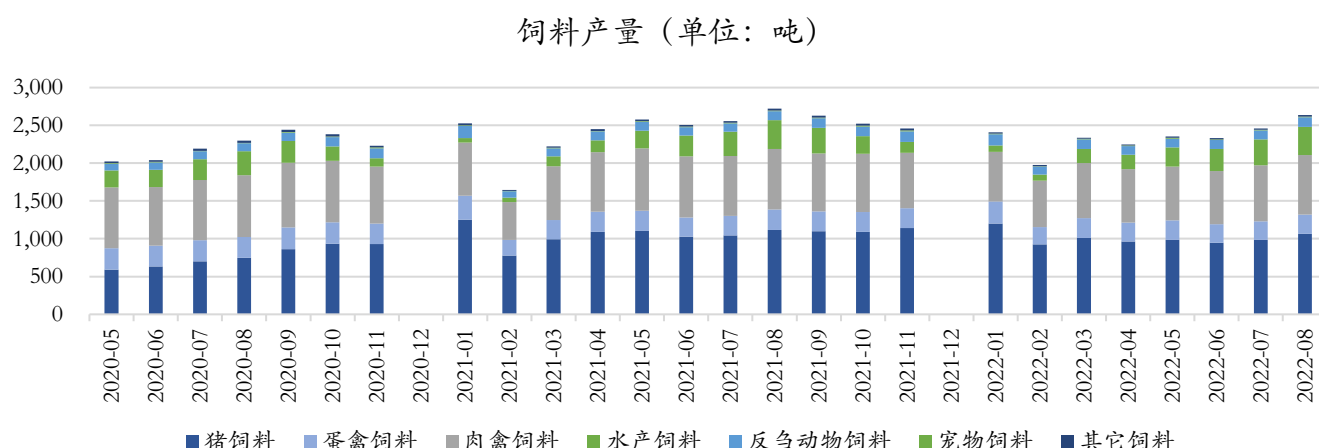
农业农村部4月制定印发的《饲用豆粕减量替代三年行动方案》提出，到2025年饲料中豆粕用量占比从2022年的14.5%降至13%以下。据中国工业饲料协会数据显示，据样本企业数据测算，据样本企业数据测算，2023年5月，全国工业饲料产量2664万吨，环比增长3.1%，同比增长10.5%。主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格环比以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为34.4%，同比下降2.2个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比12.7%，同比下降1.5个百分点。

国内6月国内市场豆粕成交情况尚佳，截止到6月29日，月内共成交455.14万吨，环比增加61.165万吨，增幅15.53%；同比增加69.06万吨，增幅14.58%；其中现货成交270.04万吨，远月基差成交185.1万吨。

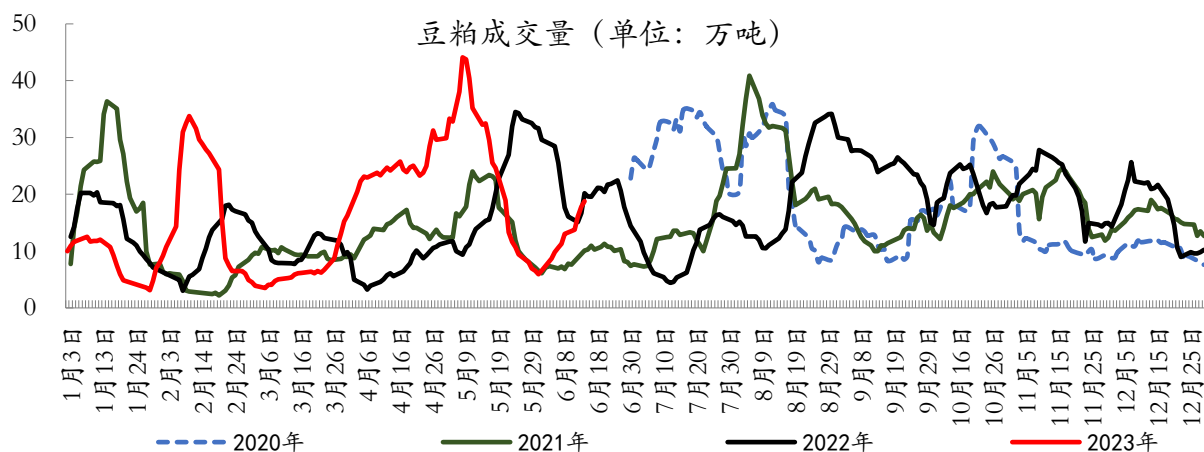
生猪供需来看，规模企业出栏按计划进行，但部分区域出货受疫病影响略有集中，市场流通略显不畅，猪源存量仍待消化。从需求方面来看，市场正处淡季环境，尽管端午备货提振，但节日短暂且快速回落，冻品库存压力依旧，掣肘猪价上行。整体来看，高温持续加上学校放假，需求端仍将延续淡季表现，而供应端偏宽松、产能仍待优化，预计下月行情承压运行，猪价走势偏弱震荡、仍有下行空间。

豆粕整体需求方面，生猪养殖利润亏损，不过二-三季度水厂养殖养殖将达高峰期，对粕类需求存在一定提振，另随着菜粕供应收窄预期增强，菜粕价格存在走高预期，性价比有所下降，一定程度上对豆粕消费有所提振。

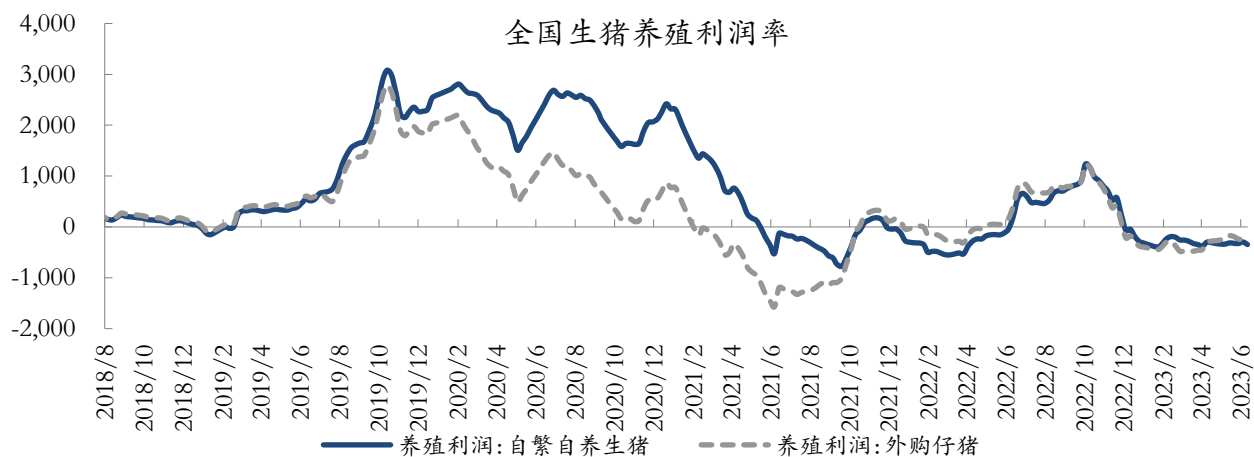
图表 11 国内月度饲料总产量变化



图表 12 国内主要油厂豆油豆粕成交情况



图表 13 全国生猪养殖利润率



图表 14 生猪价格与猪粮比 (单位: 元/吨)



数据来源: 我的农产品网、Wind、国元期货

四、行情展望

4.1 单边走势提示

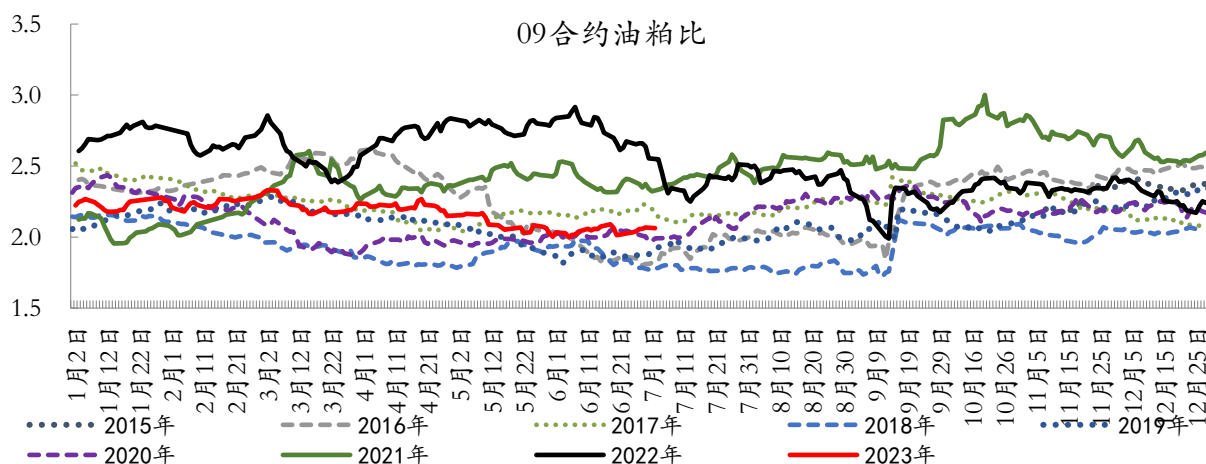
我们认为，2023 年下半年豆粕行情易涨难跌，三季度豆粕价格的核心驱动在于美豆天气市的运行，大幅压缩的种植面积降低美豆新作的天气容错率，后市降水的变化、优良率的调整等可能会放大市场对美豆新作减产的忧虑，盘面将随之出现剧烈波动。需重点关注 7-9 月美豆定产前，USDA 报告对新作单产以及产量的调整节奏。三季度国内豆粕供强需弱格局未变，供应端来看，6-7 月进口大豆到港高峰叠加高开机率，豆粕累库进度将延续，且预计库存高位拐点将有所延后。需求端来看，下半年生猪消费可期、价格预计有所反弹，提振饲料需求，同时夏季水产养殖高峰也将提振粕类需求，另菜系价格走高，菜粕性价比有所减弱。预计三季度豆粕消费端有所回暖。预计豆粕 2309 合约三季度价格波动较大，价格中枢有望上移至 3800-4000 附近。

4.2 套利机会提示

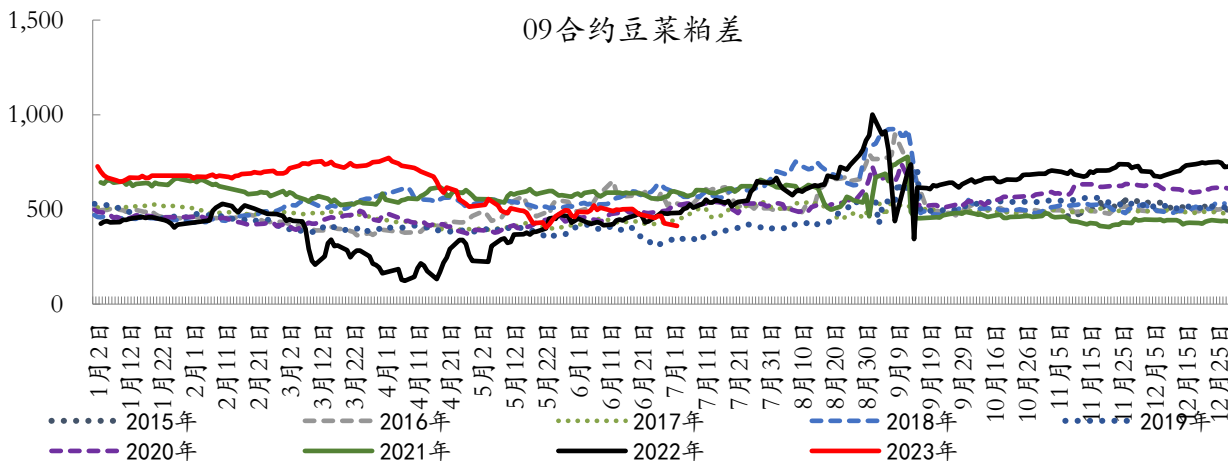
(1) 油粕比：观望。

(2) 豆菜粕差：09 合约豆菜粕成本端波动较为剧烈，价差缺乏方向性驱动，观望为主。

图表 15 油粕比套利



图表 16 豆菜粕差套利



数据来源：Wind、国元期货

重要声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼 601-607

电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层西侧

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050