

反转已现 后市可期

国联期货研究所 农产品事业部

姜颖 F3063843 Z0013161

2023年7月1日

摘要

2023 年上半年，棕榈油整体呈现下行格局。全球宏观、国内疫情防控转向之后的经济表现、以及棕榈油自身基本面的三者共振，是下行的驱动力量。进入 6 月份，对于美国生物柴油增量的预期带动 CBOT 豆油及三大油脂低位上行，美豆生长期遭遇干旱，天气炒作开启。同时伴随着国内宏观政策调控的强预期，棕榈油上行至 7500 元/吨，突破平台压力。

展望下半年，棕榈油在上半年交易了很长时间的供应增长预期之后，目前基本上出现了边际利多，供需正在发生转变。供应角度，下半年将聚焦于现实与预期的印证，极有可能产生预期差行情，厄尔尼诺减产炒作也很有可能提前到今年四季度。需求角度，棕榈油与其他竞品的价差逐渐回归正常，价格优势回归，中国的食用需求和印尼的生柴需求或会在下半年凸显，印度进口低谷期或已过去，需求并不像前期那么悲观。因此后期棕榈油基本上易涨难跌，6200 元/吨很可能就是年内的低点。**我们判断，近期的强势行情，是反转而不是反弹，棕榈油接下来可能会走出牛市。**

节奏方面，8 月之前，美豆仍然可能反复炒作干旱，棕榈油产量可能上演预期差行情，但在海外经济衰退的扰动下，3 季度棕榈油价格可能呈现震荡偏强的走势。四季度，国内政策调控或刺激时间上应已落地，具体效果或有初步端倪，棕榈油产地进入减产周期，厄尔尼诺干旱减产可能就此发酵，因此 4 季度有可能强势上涨。

策略方面，目前短期的强势上涨后有回调风险，中期建议逢低做多。

风险方面，最大的就是全球宏观衰退风险，以及国内刺激政策力度不及预期的风险。美国加息尾声，下半年还是会围绕经济衰退来展开，偏空的宏观和转多的基本面究竟怎样来演绎，我们拭目以待。

正文目录

摘要.....	2 -
一、上半年行情回顾.....	5 -
二、全球供需分析.....	7 -
2.1 供应：下半年将聚焦于现实与预期的印证.....	7 -
2.1.1 天气：理论上厄尔尼诺无碍于下半年产量.....	7 -
2.1.2 马来：产量预期差行情或成为马来主线.....	8 -
2.1.3 印尼：产量较为乐观 出口不确定性较大.....	9 -
2.2 需求：中国食用消费与印尼生柴消费或将发力.....	10 -
2.2.1 FOB 价差：与其他竞品的价格优势回归.....	10 -
2.2.2 中国：油脂消费增长明显 下半年仍可期待.....	12 -
2.2.3 印度：棕榈油进口低谷或已过去.....	14 -
2.2.4 印尼：生柴消费增量将在下半年凸显.....	15 -
2.2.5 欧盟：环保属性决定 进口将逐步萎缩.....	16 -
2.2.6 非洲：供需缺口巨大 或填补欧盟缺失部分.....	16 -
2.3 全球库存与库消比预期降低.....	16 -
三、宏观：全球经济衰退是最大利空 继续呈现内情外弱格局.....	17 -
四、后市展望.....	17 -

图表目录

图 1	2023 年上半年棕榈油期货价格走势	- 6 -
图 2	期现货价格走势	- 6 -
图 3	基差季节性走势	- 6 -
图 4	海水温度指数	- 7 -
图 5	ENSO 预测	- 7 -
图 6	东南亚 6 月份降水	- 7 -
图 7	东南亚 6 月份温度	- 7 -
图 8	马来西亚毛棕榈油产量	- 8 -
图 9	马来西亚棕榈油出口量	- 8 -
图 10	马来西亚在线外劳/家庭佣工续签数	- 9 -
图 11	所有外国工人部门的临时工作访问准证	- 9 -
图 12	印度尼西亚棕榈油产量（千吨）	- 10 -
图 13	印度尼西亚棕榈油产来累计（千吨）	- 10 -
图 14	印度尼西亚棕榈油月度出口量（千吨）	- 10 -
图 15	印度尼西亚棕榈油月度出口累计（千吨）	- 10 -
图 16	豆棕 FOB 价差	- 11 -
图 17	欧洲菜棕价差	- 11 -
图 18	葵棕 FOB 价差	- 11 -
图 19	国内棕榈油月度表观消费量	- 12 -
图 20	国内豆油月度表观消费量	- 12 -
图 21	国内菜油月度表观消费量	- 12 -
图 22	国内三大油脂月度表观消费量	- 12 -
图 23	我国棕榈油进口利润	- 13 -
图 24	我国棕榈油进口量季节图（万吨）	- 13 -
图 25	我国工厂棕榈油日成交	- 13 -
图 26	我国棕榈油进口量预估	- 13 -
图 27	我国棕榈油港口库存趋势图	- 14 -
图 28	我国棕榈油港口库存季节图	- 14 -
图 29	印度植物油库存（千吨）	- 14 -
图 30	印度豆油进口量	- 14 -
图 31	印度棕榈油进口量	- 15 -
图 32	印度葵花籽油进口量	- 15 -
图 33	印尼食用消费（千吨）	- 15 -
图 34	印尼生柴消费（千吨）	- 15 -
图 35	欧盟棕榈油进口量	- 16 -
图 36	尼日利亚进口马来西亚棕榈油数量	- 16 -
图 37	全球棕榈油库存与消费（百万吨）	- 17 -
图 38	全球棕榈油库消比	- 17 -

一、上半年行情回顾

2023 年上半年，棕榈油整体呈现下行格局。全球宏观、国内疫情防控转向之后的经济表现、以及棕榈油自身基本面的三者共振，是下行的驱动力量。幅度而言，在 2022 年的暴跌之后，宏观压力的交易已经步入下半程，相比 2022 年的暴跌，今年上半年的波动幅度并不算大，主力合约价格在 6200 元/吨-8400 元/吨之间。具体拆分，可以分为整理——假突破——下跌——反弹——下跌——上涨六个阶段。

第一阶段：1 月 3 日-2 月 15 日，楔形整理阶段，三峰拉尼娜导致东南亚陷入洪涝，传统减产周期下，产地减产幅度较大。印尼实施 B35，缩减 DMO 比例，对外供应预期减少。但供应不足不敌需求羸弱，主要需求国库存高企进口需求低，供需双弱格局造就震荡整理局势，而震荡幅度的不断缩小，为后期的方向选择埋下伏笔。

第二阶段：2 月 16 日-3 月 2 日，美豆油强势带领，东南亚产量继续偏低，国内疫情防控政策转向后的消费呈现出初步回暖，符合市场预期，盘面强势向上，但实则为假突破。

第三阶段：3 月 3 日-3 月 23 日，本年度的下跌正式开启。美联储鹰派加息打压大宗商品，欧美银行业危机爆发，宏观弱势导致油脂盘面持续下挫。

第四阶段：3 月 24 日-4 月 11 日，欧美银行业危机缓解，宏观情绪缓和。洪灾继续影响产量，开斋节前备货使得马棕出口强劲，同时美豆种植面积迎来利好。宏观与基本面的边际利多共振，棕榈油盘面实现反弹。

第五阶段：4 月 12 日-5 月 30 日，供需宽松预期加强。产量方面，减产周期结束，拉尼娜回归中性，供应增加预期增强。贸易流上，印尼出口限制措施于 4 月底结束，国际供应增长。主要消费国库存高企，印度与中国频现洗船，国内第二波疫情来临，需求担忧再起。大豆和菜籽存在集中的到港压力，豆棕油、菜棕油价差低位，棕油竞争力丧失。多重利空集中显现，盘面价格流畅下滑。

第六阶段：6 月 1 日至今，对于美国生物柴油增量的预期带动 CBOT 豆油及三大油脂低位上行，美豆生长期遭遇干旱，天气炒作开启。同时伴随着国内宏观政策调控的强预期，棕榈油上行至 7500 元/吨，突破平台压力。

图 1 2023 年上半年棕榈油期货价格走势



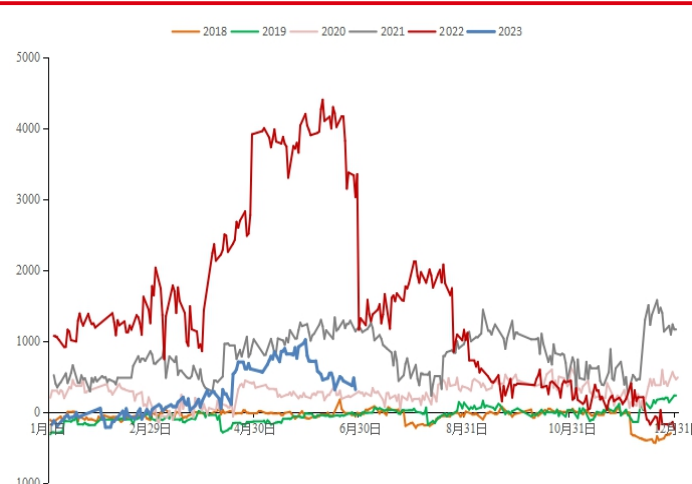
数据来源：文华财经、国联期货农产品事业部

2022 年年尾，棕榈油留下了国内近五年最高位的庞大结转库存。2023 年上半年，伴随国内疫情防控转向后的经济恢复，国内基本处于高库存的消耗过程，也因此棕榈油基差一直在低位徘徊。3 月底之后，由于进口数量下滑，温度升高低度棕榈油替代效应增强，国内库存持续下滑，基差略有走强。

图 2 期现货价格走势



图 3 基差季节性走势



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

二、全球供需分析

2.1 供应：下半年将聚焦于现实与预期的印证

2.1.1 天气：理论上厄尔尼诺无碍于下半年产量

“三峰拉尼娜”持续至4月份正式结束，期间给东南亚带来了过多降雨，马来西亚和印度尼西亚棕榈油主产区均遭遇不同程度的洪水侵袭，造成严重洪涝灾害。中性天气仅仅维持了5月份一个月，厄尔尼诺便于6月份来临。实际上，马来西亚在5月份分就已经呈现出炎热干燥的迹象。6月份开始，正式进入弱厄尔尼诺，根据NOAA的模型预测，在2023年冬季上升为中等强度。

图4 海水温度指数

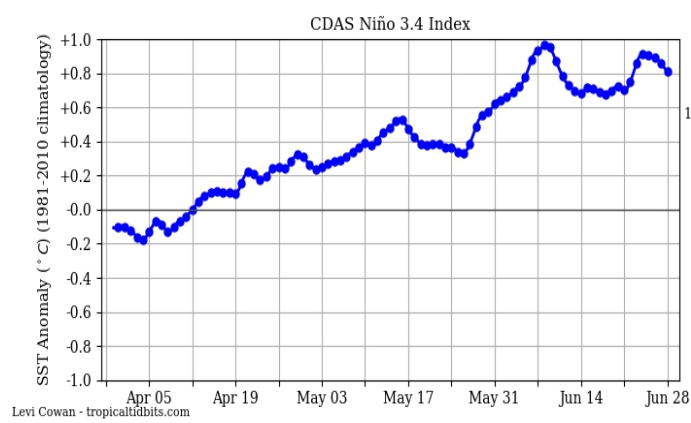
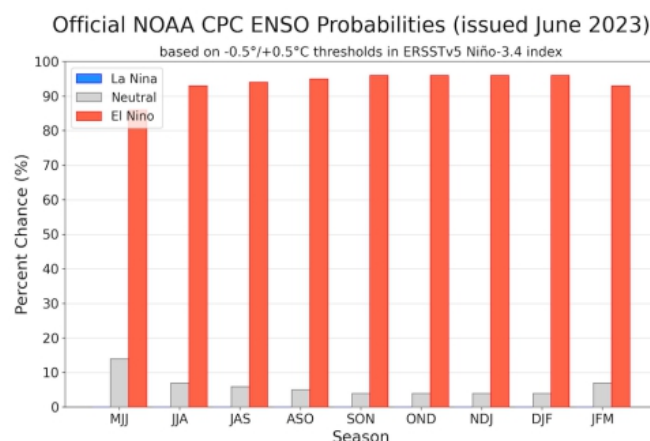


图5 ENSO 预测



数据来源：CPC、NOAA、国联期货农产品事业部

图6 东南亚6月份降水

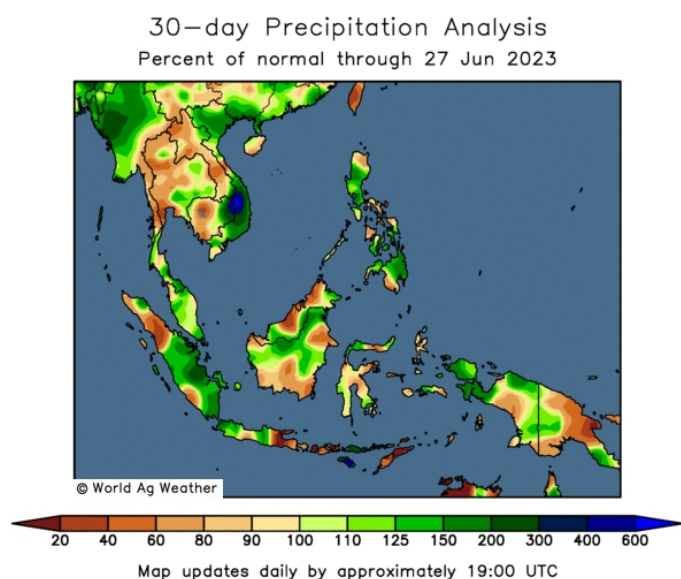
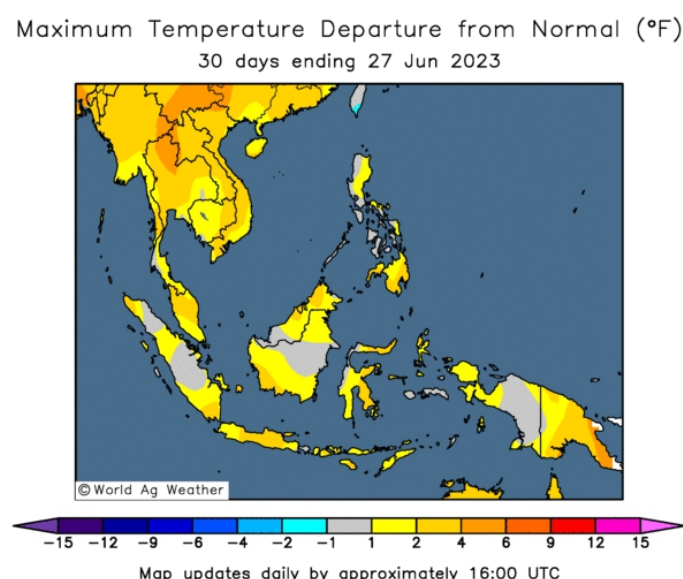


图7 东南亚6月份温度



数据来源：CPC、NOAA、国联期货农产品事业部

厄尔尼诺造成东南亚油棕主产区干旱。作为喜雨作物，干旱将导致明显减产。但从时间节奏的角度而言，干旱影响早期败絮率以及雄花发育，根据油棕结果的生长周期，干旱造成的减产将滞后 9-10 个月，因此理论上厄尔尼诺对 2023 年下半年的产量几乎无影响，最早的干旱影响预计在明年 3-4 月。但从 12 月份开始，产地就将进入到传统的减产周期，减产的数据显示预计会更早展现，因此不排除提前进入天气炒作的可能。

2.1.2 马来：产量预期差行情或成为马来主线

1-4 月份的传统减产季，在洪涝灾害的侵袭下，马来产量处于历年同期低位。从市场预期看，5 月份之后逐步进入增产周期，三峰拉尼娜结束，气候条件有利于马来产量增长，后期增产预期很强。但实际情况是，5 月份如期增产，6 月份却意外减产。根据 MPOA 数据，马来西亚 6 月 1-20 日棕榈油产量预估减少 3.64%，其中马来半岛减少 4.05%，马来东部减少 3%，沙巴减少 2.92%，沙撈越减少 3.26%。SPPOMA 给出的数据同样不乐观：2023 年 6 月 1-25 日马来西亚棕榈油单产增加 0.75%，出油率减少 0.11%，产量增加 0.20%。两者数据均与市场预期相差甚远。

6 月减产不仅仅不符合增产预期，实际上也并不合理，因此市场把这个现象归因于厄尔尼诺的高温影响，但这同样与理论分析相悖。如果非要为减产找一个理由，或许是 2021-2022 年期间因化肥价格严重上涨以及化肥供给不足的原因所造成的施肥不足，导致油棕生长状况较差。而且马来西亚的树龄结构已目有 30% 比例进入老龄期和淘汰期，由于新树结果需要 3-4 年时间，因此重植期间面临一定的产量损失。

图 8 马来西亚毛棕榈油产量

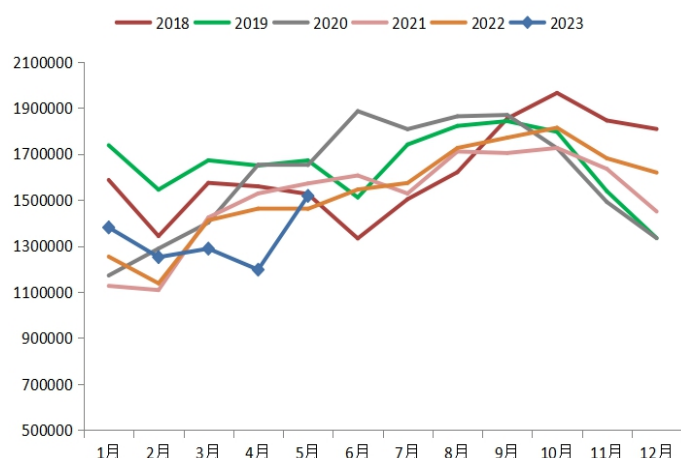
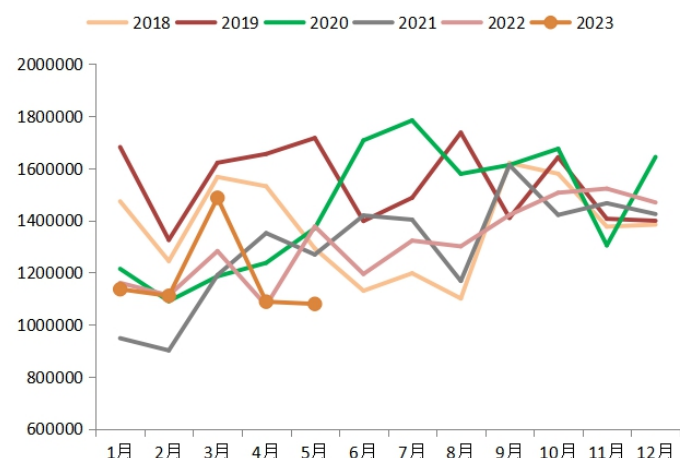


图 9 马来西亚棕榈油出口量



数据来源：MPOB、国联期货农产品事业部

上半年，盘面一直在交易产量增长、供应由紧转宽松的预期。如今预期交易结束，只待实际产量，能否验证预期。因此下半年的交易逻辑将围绕预期差展开。如果后续产量继续如6月般不及预期，那么将是推动盘面向上的重要因素。

马来西亚的出口，可谓腹背受敌。一方面，主要需求国库存高企，进口需求并不旺盛；另一方面，印尼出口限制措施是到4月底结束，5月之后，印尼不断下调参考价，马来面临印尼的出口竞争。实际上，5月份的实际出口数据以及6月份的高频出口数据结合国际豆棕油价差的回升来看，马来出口确实受到了印尼的挤压。

劳工方面，马来西亚加大了外劳投入和机械化投入，曾承诺在6月份之前彻底解决劳工问题。目前来看劳工问题确实有所缓解，但是否真正解决尚待验证。

图 10 马来西亚在线外劳/家庭佣工续签数

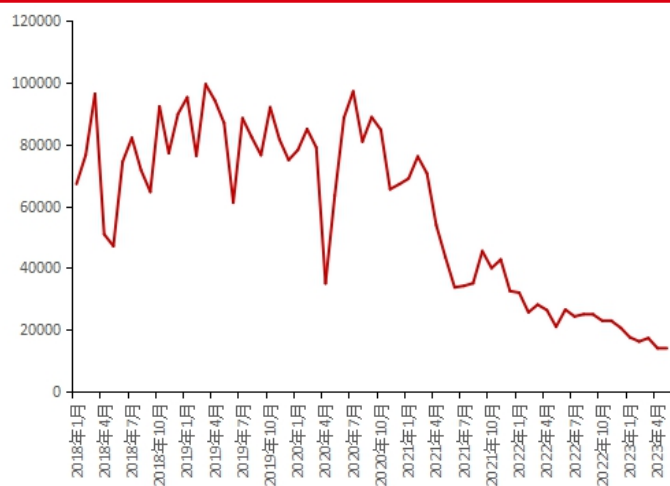
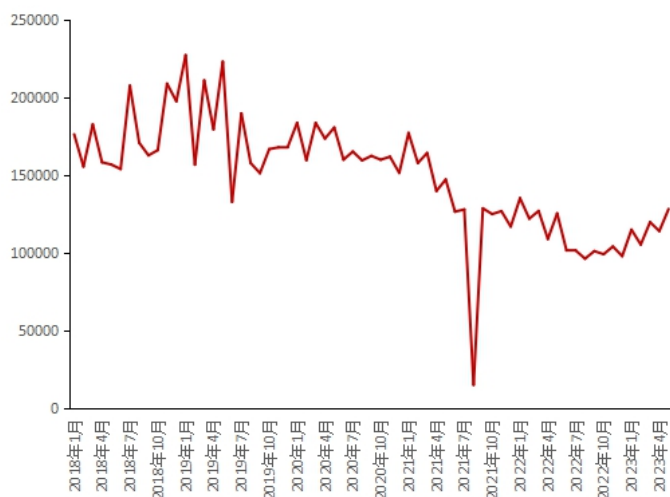


图 11 所有外国工人部门的临时工作访问准证



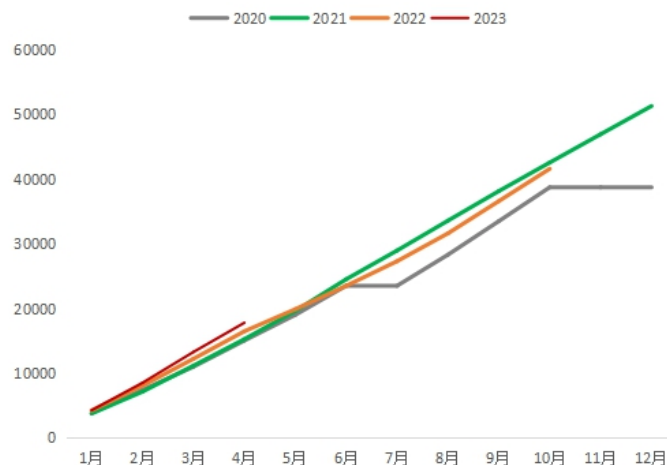
数据来源：马来西亚移民局、国联期货农产品事业部

2.1.3 印尼：产量较为乐观 出口不确定性较大

印尼由于树龄结构优于马来，尽管同样遭受了洪水侵袭，但印尼上半年的产量仍然创了新高。2023年1-4月份，印尼棕榈油产量累计1779万吨，为4年同期最高位。树龄结构上，印尼棕榈树老龄期和淘汰期占比约为25%，高产期约占35%，未成熟期和青年期占40%。结构相比于马来稍好，由于小树比例较大，未来产量有一定增长空间。即便在气候上与马来会有相同境遇，但印尼的产量相对较为乐观。

图 12 印度尼西亚棕榈油产量（千吨）

图 13 印度尼西亚棕榈油产来累计（千吨）

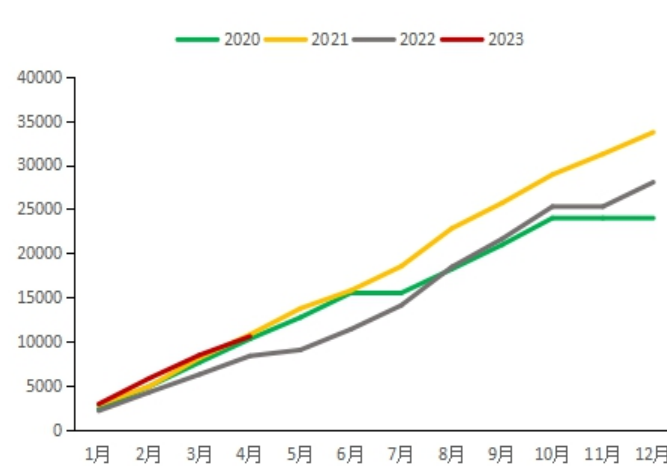
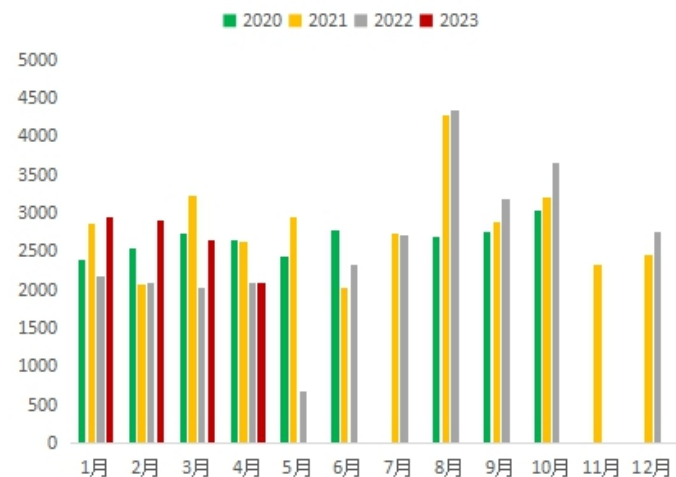


数据来源：GAPKI、国联期货农产品事业部

出口方面，由于4月之前实施了出口限制措施，因此印尼1-4月份的出口出现明显下滑。5月份虽限制措施解除，但从目前市场消息来看，5月出口可能在160万吨，甚至低于4月份。不断调低的参考价，或许从侧面表明印尼出口的紧迫性。

图 14 印度尼西亚棕榈油月度出口量（千吨）

图 15 印度尼西亚棕榈油月度出口累计（千吨）



数据来源：GAPKI、国联期货农产品事业部

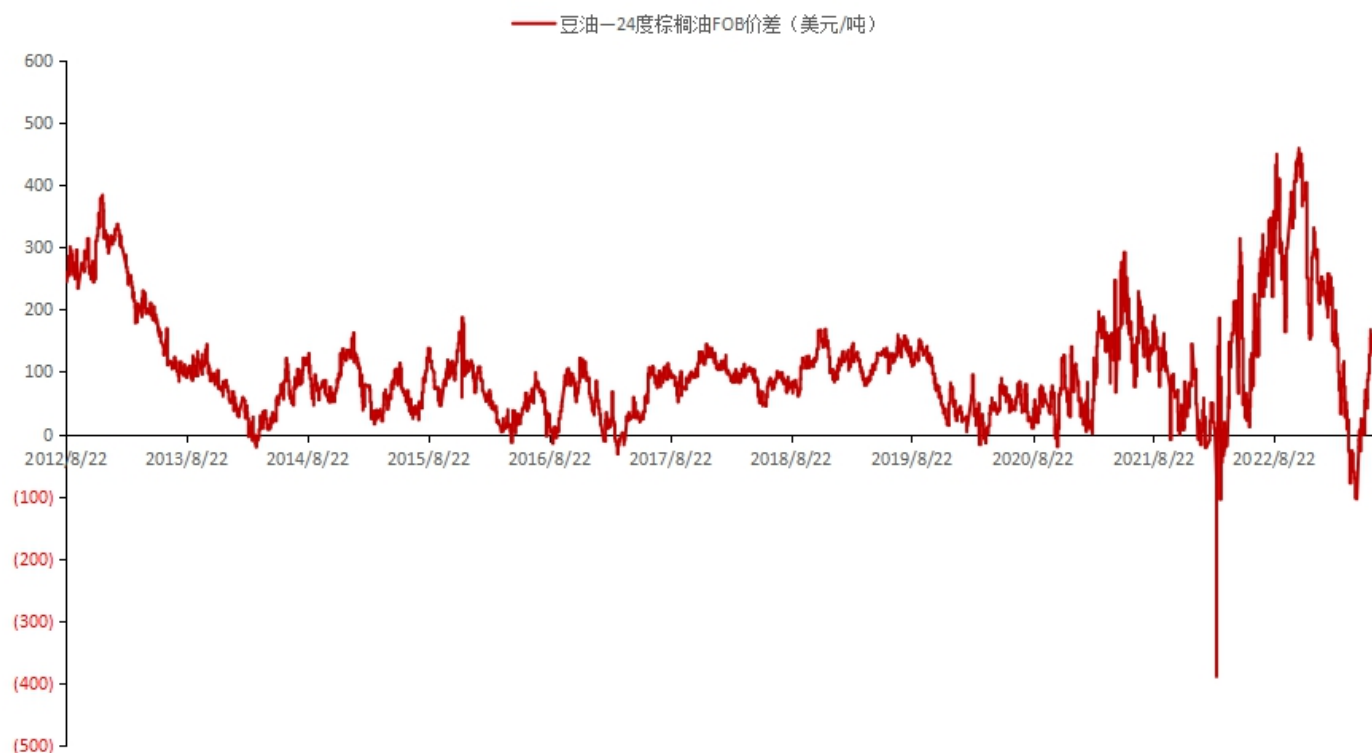
2.2 需求：中国食用消费与印尼生柴消费或将发力

2.2.1 FOB 价差：与其他竞品的价格优势回归

上半年，相比于其他油脂，棕榈油的基本面较为平淡，而豆油、菜油在原料丰产以及集中供应的

冲击下价格下滑幅度大于棕榈油，从而使得豆棕油、菜棕油甚至葵棕的价差一度跌至负值，棕榈油需求被反向替代。随着大豆天气炒作的进行以及欧菜籽价格上涨，豆棕油 FOB 价差、菜棕油价差低位回升，棕榈油的价格优势再度回归，消费需求提升。

图 16 豆棕 FOB 价差



数据来源：Wind、国联期货农产品事业部

图 17 欧洲菜棕价差

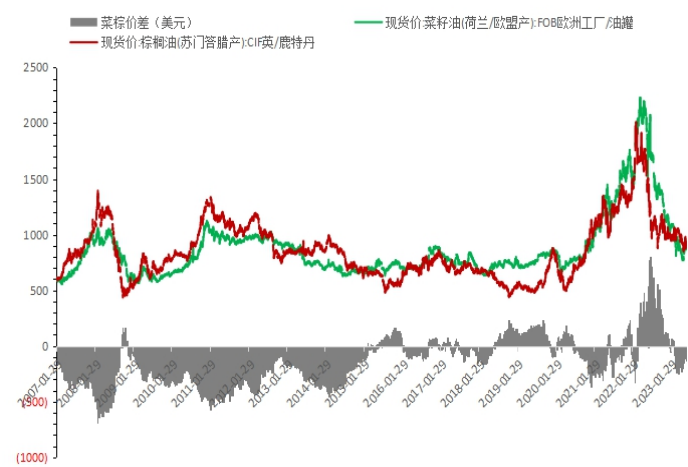
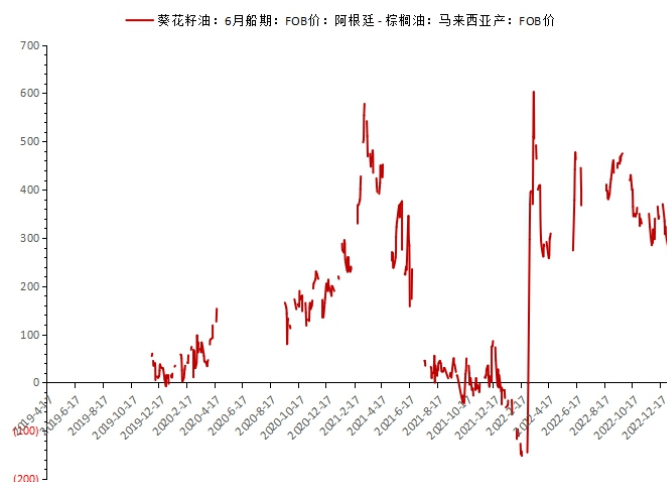


图 18 葵棕 FOB 价差



数据来源：钢联、Wind、国联期货农产品事业部

2.2.2 中国：油脂消费增长明显 下半年仍可期待

从国内疫情防控政策转向以来，市场对于餐饮油脂消费的复苏抱有重大期待。如今半年过去，消费到底如何？从截止到五月份的消费数据来看，棕榈油消费一般，1-5 月份棕榈油累计表观消费 138 万吨，相比于近五年处于较低位置。但由于菜油消费亮眼，三大油脂 1-5 月表观消费量累计 906 万吨，相比于去年同期 639 万吨增加 321 万吨，增幅 50%，几乎是近五年最高消费水平，虽然从终端反馈上来看，感官略差，但从整体数据来看消费的提升还是相当大的。尤其在国内连续调低 MLF、OMO 还有 LPR 利率之后，市场猜测这一些列的降息很有可能只是刺激经济的前奏，后续还有可能推出更加有力的政策。并且发改委、国务院相继表态将“采取更加有力的措施”，国内经济的改善预期进一步加强。若后期相应刺激政策如期出台，叠加三季度是棕榈油消费旺季，国内消费还有进一步增长的空间。

图 19 国内棕榈油月度表观消费量

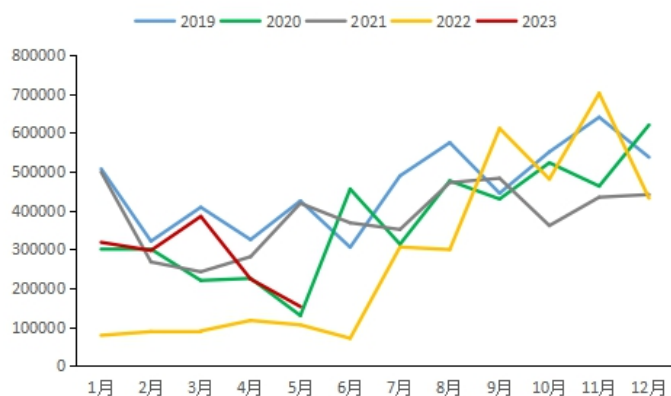


图 20 国内豆油月度表观消费量

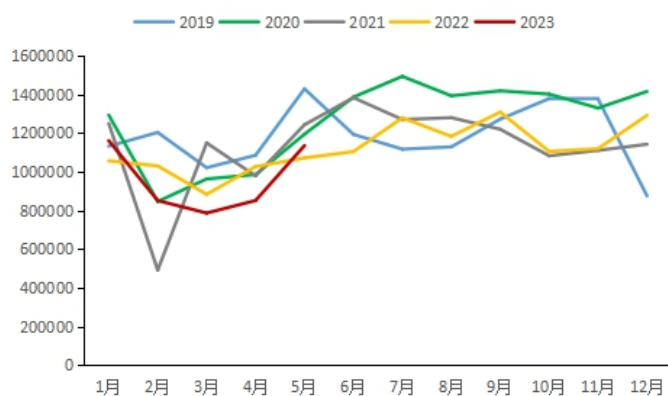


图 21 国内菜油月度表观消费量

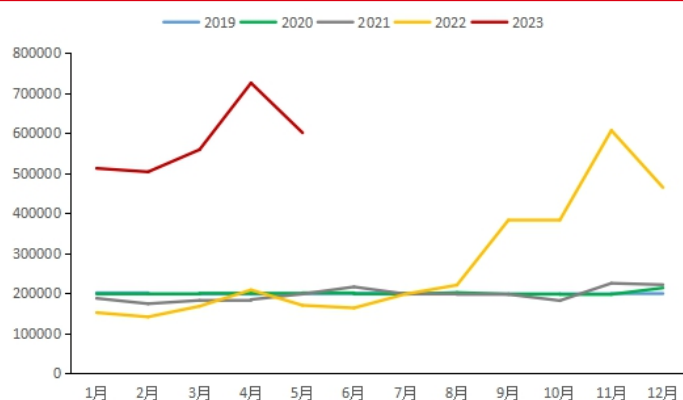
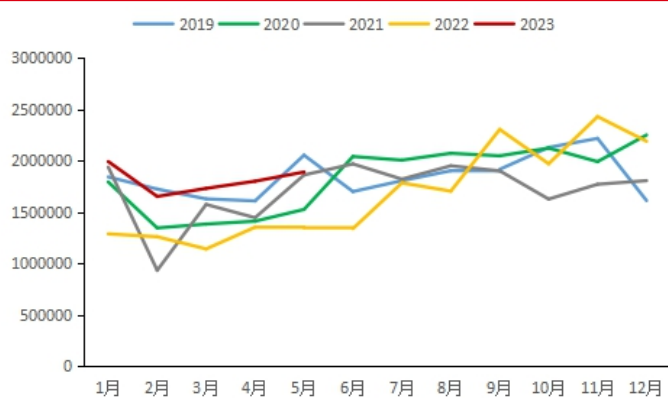


图 22 国内三大油脂月度表观消费量



数据来源：Wind、国联期货农产品事业部

从国内进口来看，5 月份因为发生了大量的洗船，进口量很少，国内库存也是在持续的下滑。6-7

月买船有明显放量，消费旺季下，去库节奏未必会明显放缓。近期产地棕榈油价格反弹上涨，叠加人民币汇率持续走弱，进口成本大幅增加，进口利润又开始倒挂，后期买船也有减少可能。从工厂成交情况来看，上半年成交量有明显放大。

图 23 我国棕榈油进口利润

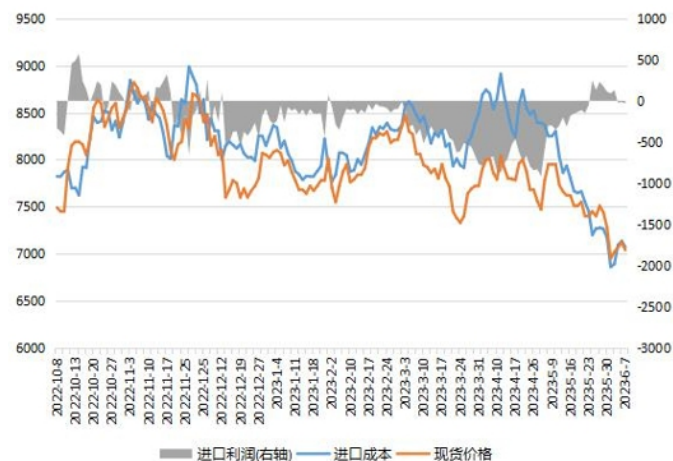
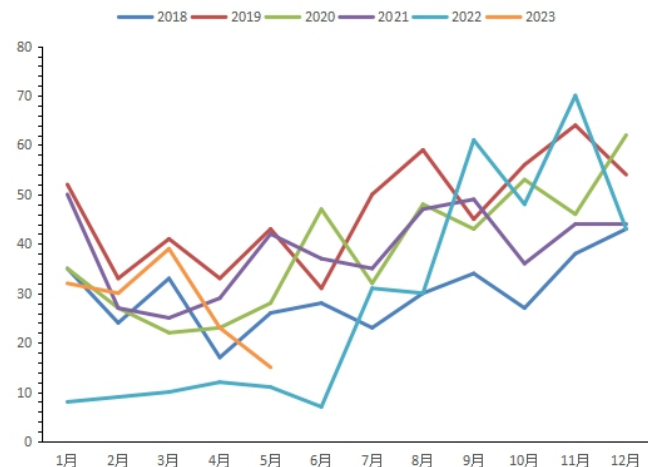


图 24 我国棕榈油进口量季节图（万吨）



数据来源：文华财经、同花顺、国联期货农产品事业部

图 25 我国工厂棕榈油日成交

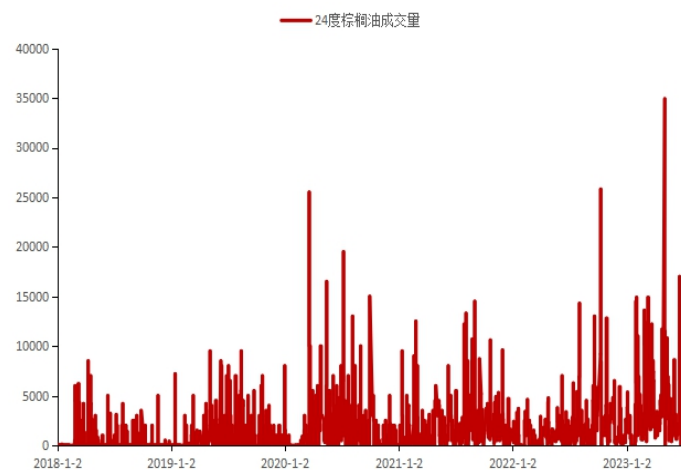
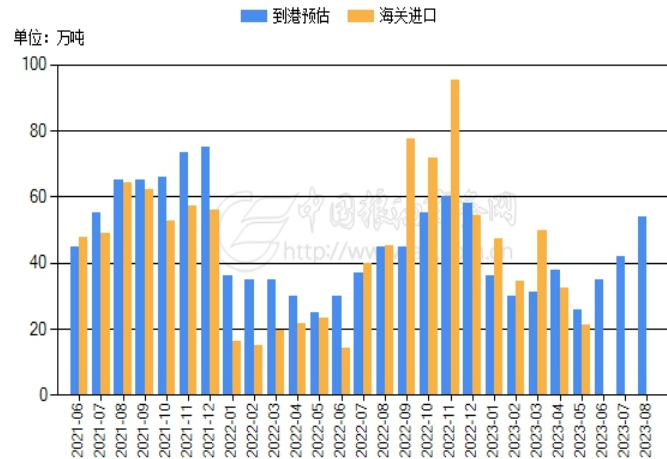


图 26 我国棕榈油进口量预估



数据来源：钢连数据、粮油商务网、国联期货农产品事业部

2022 年大量进口使得国内库存处于近五年同期的最高位。今年上半年，在低进口的加持下，国内库存呈现流畅的去化过程。7-8 月份，在进口放量和消费旺季的作用下，去库节奏可能放缓。之后，随着进口利润的恶化，进口量预估减少，去库进程有可能再度回归到目前的节奏上来。

图 27 我国棕榈油港口库存趋势图

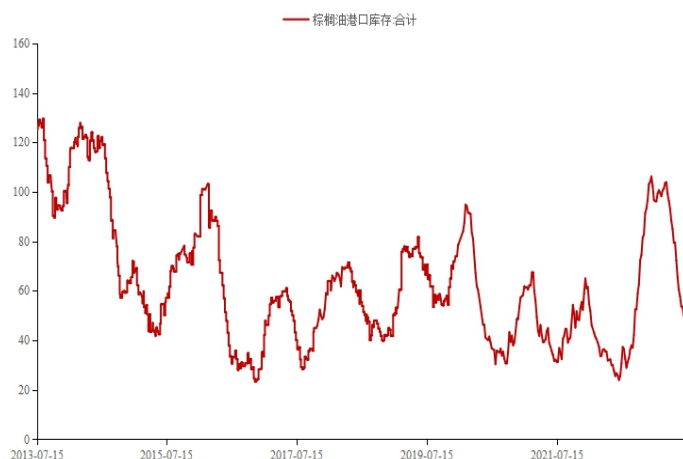
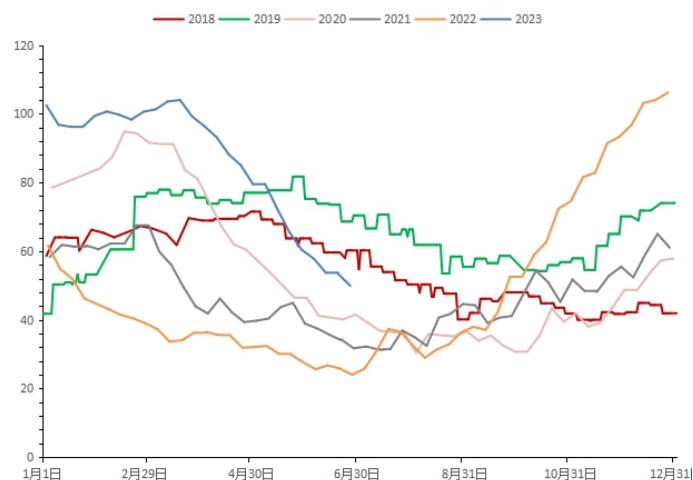


图 28 我国棕榈油港口库存季节图



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

2.2.3 印度：棕榈油进口低谷或已过去

与中国类似，印度去年也因大量进口棕榈油而积累了过高的库存。巅峰时刻 345 万吨总库存，为近五年以来的最高位。今年以来，棕榈油的进口处于异常低位。除了库存高企之外，豆棕、葵棕价差的走低（甚至一度在 0 附近）使得棕油竞争性较差，更多买家把兴趣转向葵花籽油和大豆油，棕榈油出现罕见的洗船现象。印度食用油库存也出现了一定程度的消耗。展望下半年，豆棕、葵棕 FOB 价差目前已经恢复到正常水平，印度下半年有望增加棕榈油进口。

图 29 印度植物油库存（千吨）

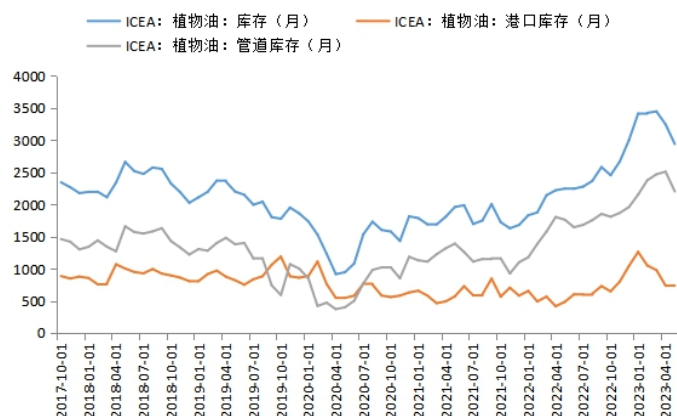
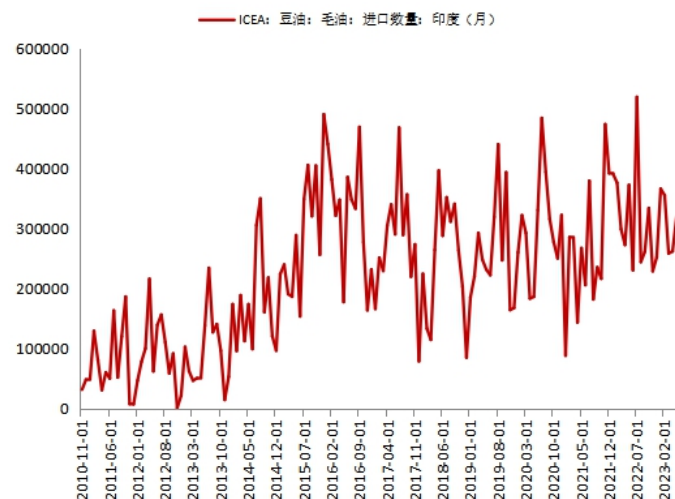


图 30 印度豆油进口量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 31 印度棕榈油进口量

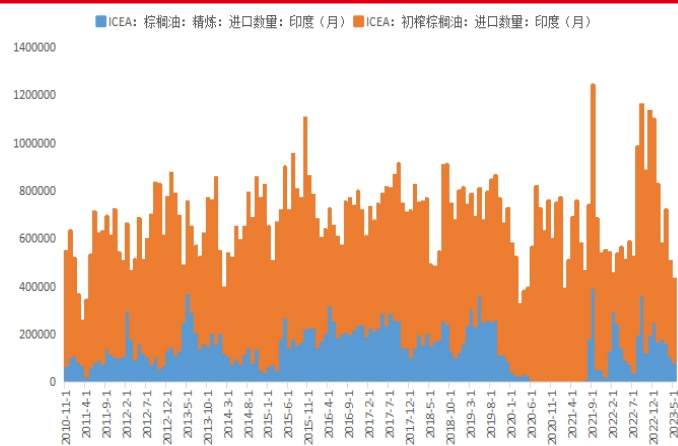
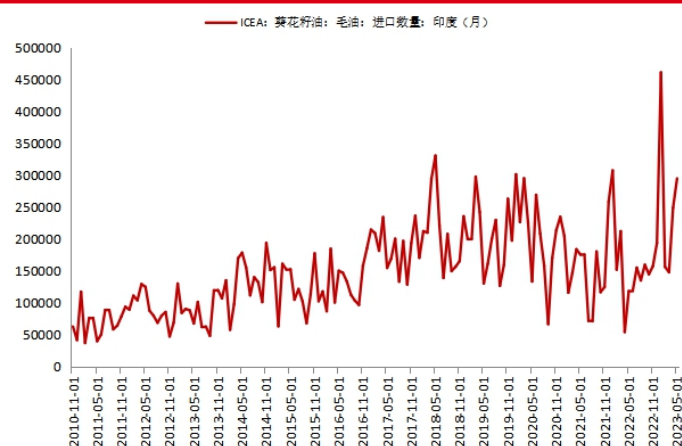


图 32 印度葵花籽油进口量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

2.2.4 印尼：生柴消费增量将在下半年凸显

棕榈油的下游需求分为食用消费、生柴消费以及饲用消费。生柴消费和食用消费占绝大部分需求量。比例上二者平分秋色，且生柴消费重要性逐年突出，目前占比 41%，几乎为历史最高水平。

图 33 印尼食用消费（千吨）

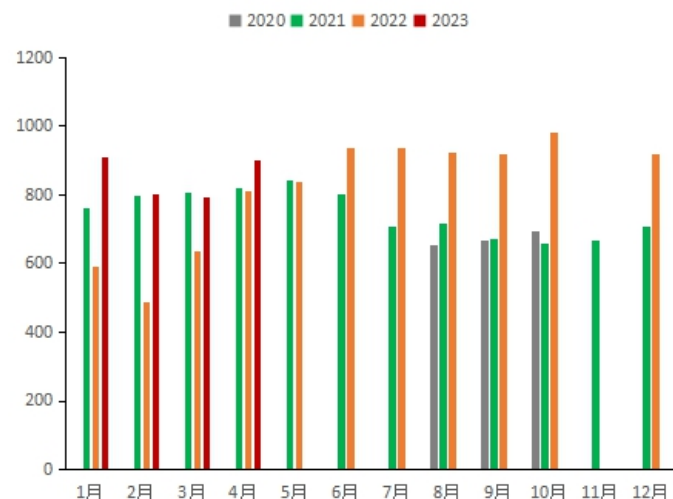
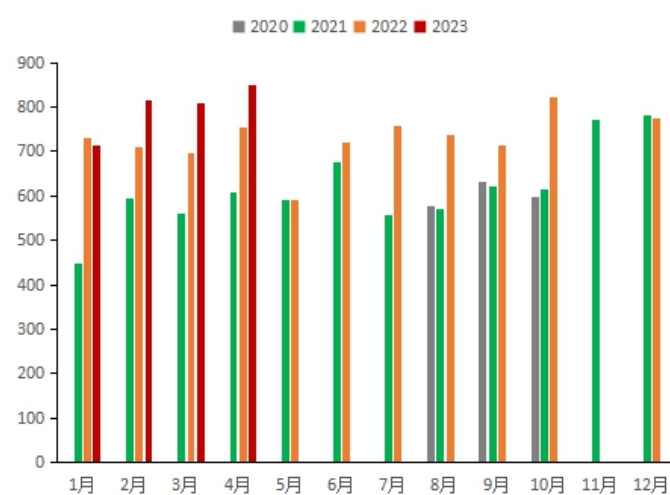


图 34 印尼生柴消费（千吨）



数据来源：GAPKI、国联期货农产品事业部

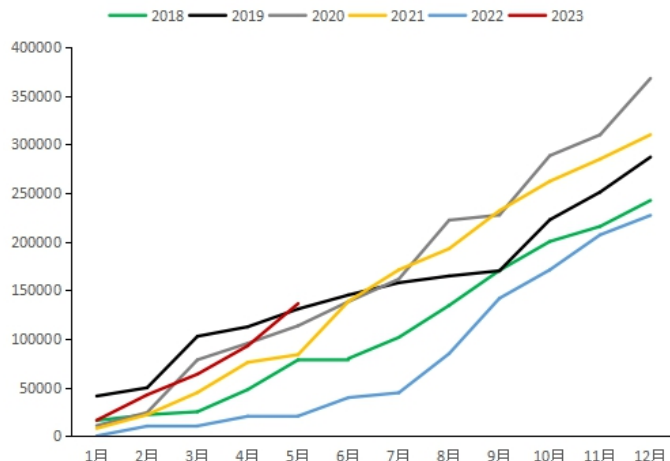
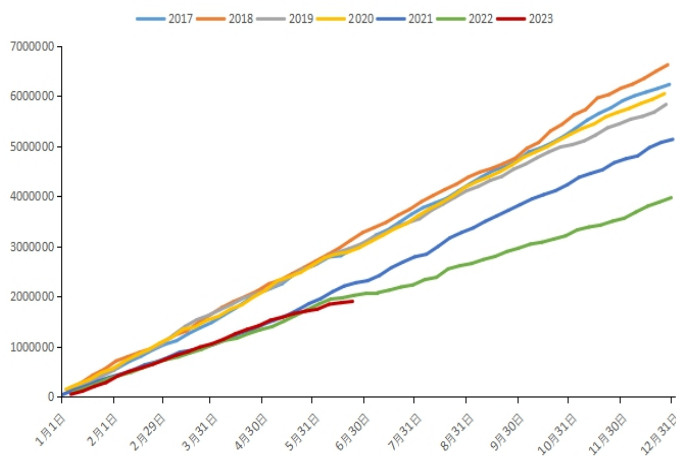
印尼 2023 年的消费增量主要体现在生柴上，2 月份印尼生柴政策从 B30 调整至 B35，而 B35 的全面实施需要时间来过渡。据了解目前印尼因为有一些生柴混合设施存在问题，需要升级，B35 目前尚未完全实施，印尼政府计划 8 月 1 号之前，能够全面实现 B35。因此，8 月份之后才是真正需求增长的时候。到目前为止，印尼的生物柴油消耗量为 520 万千升，今年分配的生物柴油消耗量为 1315 万千升，还有一大半的数量。所以下半年，印尼在生柴上对棕榈油的消耗相比于上半年会有较大提高。

2.2.5 欧盟：环保属性决定 进口将逐步萎缩

上半年，欧洲菜油丰产，且生物柴油需求不佳，导致菜棕价差持续倒挂，进一步拖累欧盟棕榈油需求。雪上加霜的是，欧盟通过了反森林砍伐法，后续棕榈油进口将严格查询是否涉及森林砍伐，对东南亚小农种植棕榈油的进口将产生较大抑制。今年1-6月份，欧盟棕榈油进口累计190万吨，相比去年同期减少6.32。截至6月25日，欧盟2022/23年棕榈油进口量为394万吨，而去年同期为488万吨，减少19.26%。因此，几乎可以断定，欧盟后期的棕榈油进口将会逐步萎缩。

图 35 欧盟棕榈油进口量

图 36 尼日利亚进口马来西亚棕榈油数量



数据来源：钢联、Wind、国联期货农产品事业部

2.2.6 非洲：供需缺口巨大 或填补欧盟缺失部分

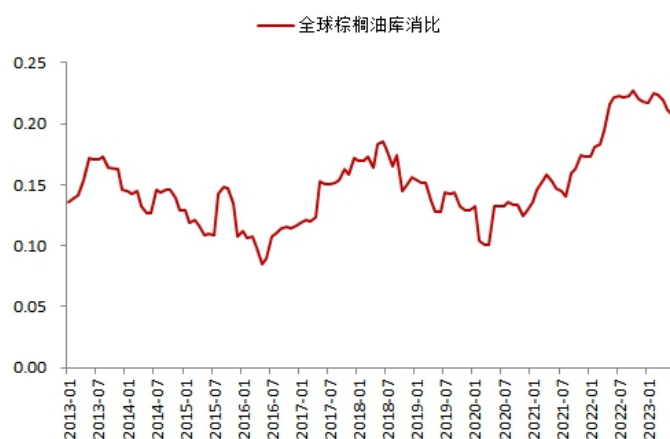
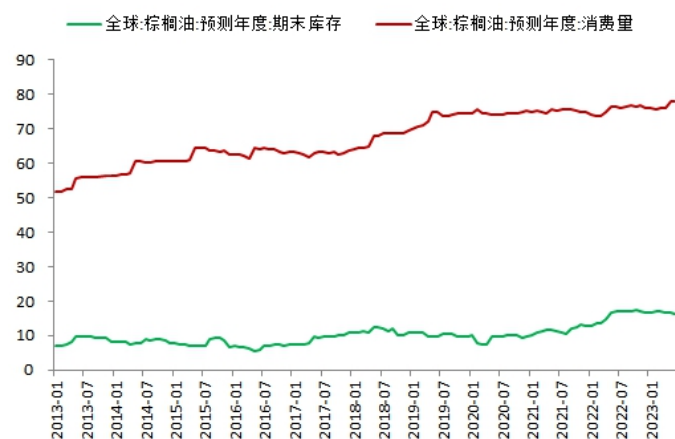
近年来，以尼日利亚为代表的非洲国家对棕榈油的需求逐年攀升。由于产量停滞不前，而需求不断增加，供需缺口显著扩大，需要靠进口填补。2023年1-5月份，尼日利亚从马来西亚进口棕榈油13.6万吨，相比于2022年同期的进口量2万吨，增加559%，可谓爆发式增长。这还是在尼日利亚政府关闭边境、限制进口的基础上，可见非洲对于棕榈油的供需缺口巨大。欧盟的进口缺失后期或由非洲来填补。

2.3 全球库存与库消比预期降低

根据USDA的月度数据预估，2023年棕榈油消费将出现明显上涨，由此库存将出现小幅下滑，而库消比呈现较大幅度的下调，这也是USDA在每个月的预估中不断调整预估数据的结果。从中推断，全球棕榈油供需将由宽松预期走向紧平衡格局。

图 37 全球棕榈油库存与消费（百万吨）

图 38 全球棕榈油库消比



数据来源：USDA、国联期货农产品事业部

三、宏观：全球经济衰退是最大利空 继续呈现内情外弱格局

宏观层面，预计未来将继续呈现外弱内强格局。美联储加息处于尾声，预计 7 月份加息 25bp，年内还有可能再加息一次，后续将维持长时间的高利率或步入降息通道。宏观经济衰退正在席卷全球，下半年宏观交易或会围绕此展开。而国内市场对于经济刺激政策抱有较大期待，若如期出台，且力度满足预期，国内经济各个方面将得到较大提振。但要警惕政策调控不及预期的情况出现。

四、后市展望

棕榈油在上半年交易了很长时间的供应增长预期之后，目前基本上出现了边际利多，供需正在发生转变。供应角度，下半年将聚焦于现实与预期的印证，极有可能产生预期差行情，厄尔尼诺减产炒作也很有可能提前到今年四季度。需求角度，棕榈油与其他竞品的价差逐渐回归正常，价格优势回归，中国的食用需求和印尼的生柴需求或会在下半年凸显，印度进口低谷期或已过去，需求并不像前期那么悲观。因此后期棕榈油基本上易涨难跌，6200 元/吨很可能就是年内的低点。我们判断，近期的强势行情，是反转而不是反弹，棕榈油接下来可能会走出牛市。

节奏方面，8 月之前，美豆仍然可能反复炒作干旱，棕榈油产量可能上演预期差行情，但在海外经济衰退的扰动下，3 季度棕榈油价格可能呈现震荡偏强的走势。四季度，国内政策调控或刺激时间上应已落地，具体效果或有初步端倪，棕榈油产地进入减产周期，厄尔尼诺干旱减产可能就此发酵，因此 4 季度有可能强势上涨。

策略方面，目前短期的强势上涨后有回调风险，中期建议逢低做多。

风险方面，最大的就是全球宏观衰退风险，以及国内刺激政策力度不及预期的风险。美国加息尾声，下半年还是会围绕经济衰退来展开，偏空的宏观和转多的基本面究竟怎样来演绎，我们拭目以待。

联系方式

国联期货研究所农产品事业部

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼(214121)

电 话：0510-82758631

传 真：0510-82757630

E-mail: glqhyfb@126.com



国联期货微信公众号

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货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国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联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。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎