

国信期货 2024 年投资策略报告

苹果

货源行情分化，苹果或震荡偏弱

2023 年 11 月 26 日

主要结论

供应端来看，据卓创资讯最新一期调研统计，2023/24 产季苹果产量约为 3554.11 万吨，较上一产季微幅增长 1.01%。新季产量同比有所增加，但仍不及正常年份水平，亦不及前期市场预期。新季苹果生长期中，夏季产区气温偏高，上色速度缓慢，红果数量较少，2023/24 产季优果率同比下滑。入库结构中，优质好货占比有一定幅度下滑，山东产区一二级货源或占比 2-3 成，陕西产区好货占比约四五成。据卓创资讯，截至 11 月 23 日，全国冷库苹果库存量约 889.52 万吨，较上一产季增加 11.42 万吨。受国外苹果产区减产、人民币汇率等因素影响，鲜苹果进口量出现一定程度下滑，表现不佳。

需求端来看，回首 2023 年苹果的下游消费情况，整体有所恢复。一方面，政策放开之后，民航及铁路运输均出现大幅增长，人口流动保持回升态势，拉动苹果消费；另一方面，替代水价格高位运行，替代效应减弱。入库工作已经结束，产区进入出库阶段。前期入库工作中，存储商对后市有一定悲观情绪，出库较为积极；果农普遍带有惜售情绪，入库积极性提高，库存中果农货占比较多。

综合来看，新季苹果增产不及预期，入库结构中好货占比较低。由于新季开秤收购价格偏高运行，冷库中果农货占比较高，后期果农可能带有一定惜售挺价情绪，不利于低价去库。基于新季优果率下滑的背景，预计苹果 2024 年需求或分化明显，好货或呈现供不应求局面，差货需求延续弱势。2023 年水果的价格高位持续回落，替代水果价格下滑，或对苹果消费市场构成一定冲击。**交割方面**，自 AP2411 合约开始，交割标准放宽：基准交割品可溶性固形物的要求降至 12%；质量容许度放宽至 30%以及升贴水标准更改。交割标准放宽，期货更加贴近现货，使得可交割品的范围有所扩大，理论上有利于交割成本的下降以及交割风险的减小。苹果期货或在优果率下滑与需求不佳两者之间博弈，偏弱震荡可能性较高。操作建议震荡偏空思路对待。

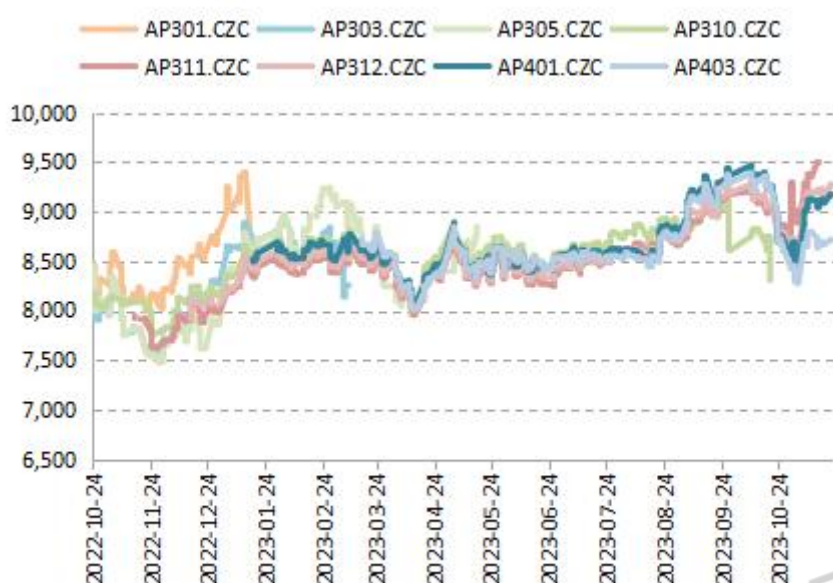
分析师：黎静宜
从业资格号：F3082440
投资咨询号：Z0019052
电话：021-55007766-6661
邮箱：15561@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

第一部分 行情回顾

图：苹果期货年度走势图



数据来源：WIND 国信期货

回首年度行情走势，苹果期货整体呈现偏强震荡的格局，大致在8000—9500元/吨区间内波动。AP2301合约摘牌价格8608元/吨，AP2305合约摘牌价格8850元/吨，AP2310合约摘牌价格8305元/吨左右。

分阶段来看，苹果期货的走势大致可分为3个阶段：

第一阶段（1月—3月）：冲高回落。元旦、春节备货时间重叠，节日效应提振，叠加产地用工紧张，短期供应略显偏紧。随着第一波冲击逐渐消退，产地用工问题得到缓解，资金炒作情绪褪去。下游批发市场实际销售情况不及去年同期水平，采购人员呈减少趋势，产地出货速度缓慢，苹果行情走弱。

第二阶段（3月—9月）：震荡上行。苹果进入销售旺季，优质产区客商采购积极性尚可，需求较前期增加。早熟苹果价格偏强，部分客商重新考虑冷库货源，旧季苹果提前清库。新季暂未大量上市，短期市场好货供应偏紧，推动价格偏强运行，开秤价格高于去年同期，盘面受到提振偏强运行。

第三阶段（9月—至今）：先抑后扬。新季苹果逐渐供应市场，优质货源偏少，客商采购心态偏谨慎，现货价格有所下滑。冷库苹果入库数据落地，入库量基本符合前期市场预期，但商品率不及去年同期，优质好货占比有一定幅度下滑，苹果受此支撑明显反弹。

第二部分 苹果基本面分析

1、小幅增产 优果率下滑

1.1 新季产量微幅增加

图：全国苹果年度产量（单位：万吨）



数据来源：卓创资讯 国信期货

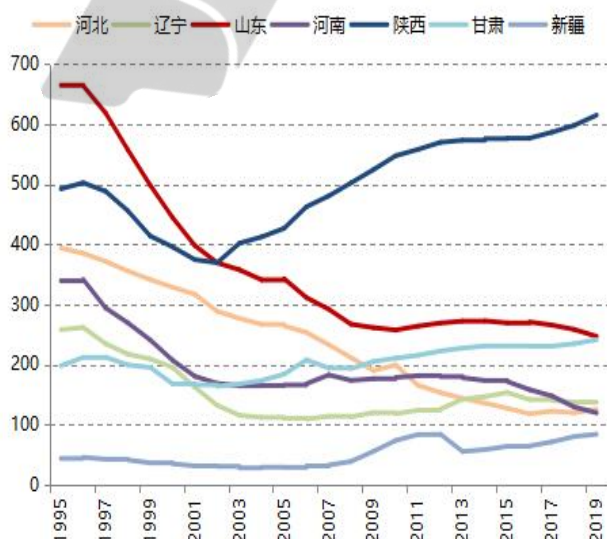
图：全国苹果种植面积、全国苹果单产



数据来源：卓创资讯 国信期货

中国是世界鲜苹果第一生产大国，苹果产量占全球鲜苹果总产量近一半的水平。卓创资讯在6月份根据产区果园坐果情况进行调研，加权平均评估得出2023/24产季苹果套袋数量或较上一产季增加3.01%，初步预测新季产量约为3680万吨，同比或增加4.60%。卓创资讯在8月初对新季秋收苹果再次进行套袋量统计，预估产量约为3721.05万吨，同比上一产季增幅达到5.75%，后期将继续进行产新调研，修正评估结果。据卓创资讯最新一期调研统计，2023/24产季苹果产量约为3554.11万吨，较上一产季微幅增长1.01%。目前来看新季产量同比有所增加，但仍不及正常年份水平，亦不及前期市场预期，主要原因在于甘肃产区减产明显，陕西产区果个整体偏小，小幅减产。产量是围绕种植面积和单产来展开的。

图：七省果园面积变化情况（单位：千公顷）

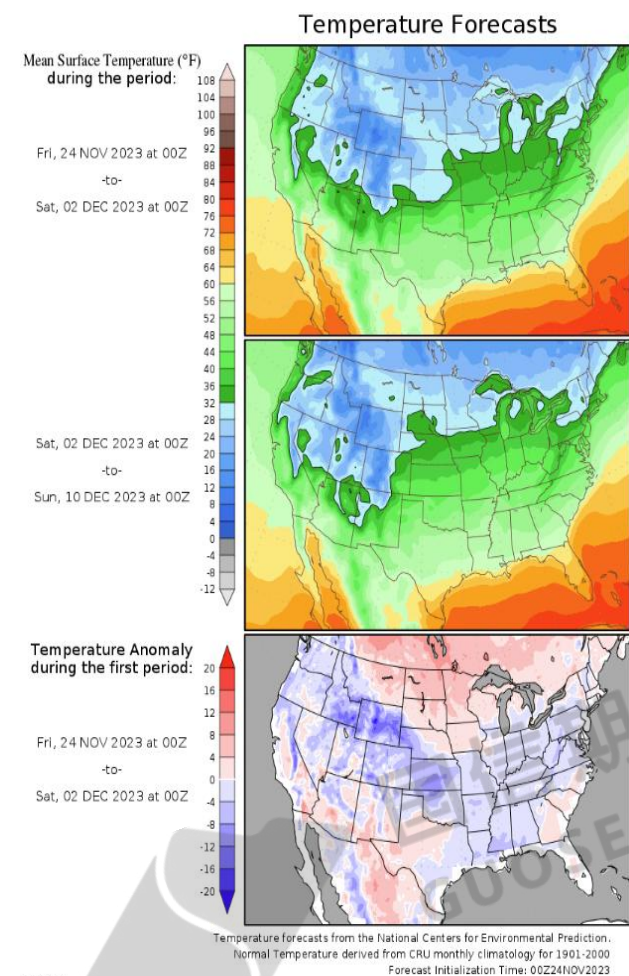


数据来源：WIND 国信期货

西部地区果园面积呈现稳步增长的趋势，这主要得益于政策方面的因素，苹果作为“扶贫果”，国家补贴激发了农户种植积极性；而东部地区果园种植面积有所下滑，这主要是受到种植收益下滑、其他农产

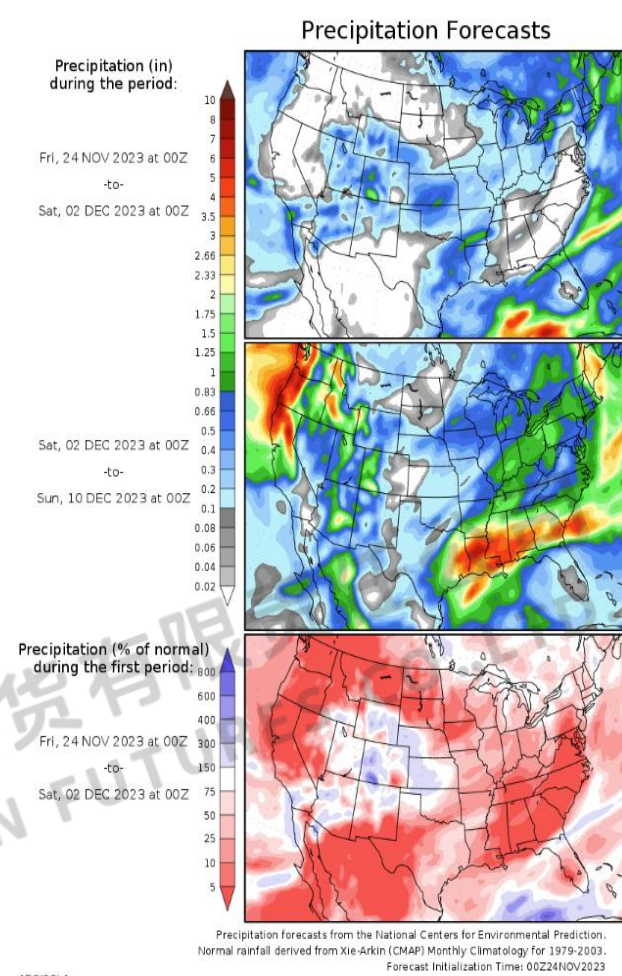
品收益挤压以及对下一年的悲观预期等因素的影响。西部地区果园面积稳定增长弥补了东部地区种植面积下滑的缺口，预计全国苹果园面积仍将平稳运行。

图：东亚气温预测



数据来源：COLA 国信期货

图：东亚降水量预测



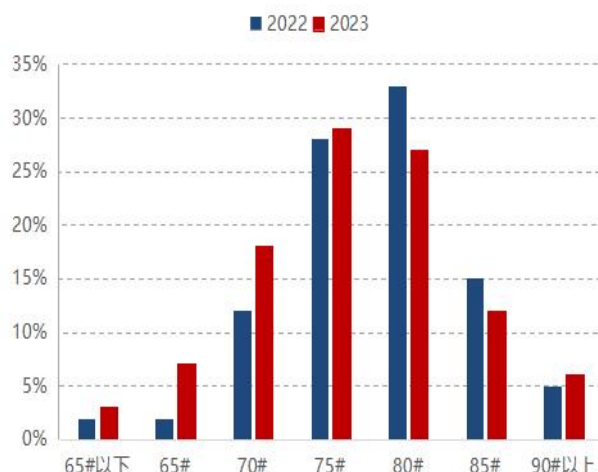
数据来源：COLA 国信期货

单产影响因素主要包括栽培技术、果园管理和天气，单产表现的外在显化就是优果率。随着技术发展和经验积累，栽培技术和果园管理对单产的影响在逐渐弱化，而近几年全球气候变暖，不确定的天气导致农业生产带有脆弱性，天气情况对于苹果单产的影响力在增强。2018 年发生严重“倒春寒”天气，苹果单产严重受挫；2020 年同样遭受“倒春寒”影响，单产下降。2021 年产区虽未发生长时间、大面积的霜冻，但强对流天气比较频繁，甘肃、山东、山西以及陕西省等苹果产区都接连发生冰雹、强降水的气象灾害，对部分产区的苹果单产造成一定打击。

2023 年 7 月 4 日，联合国世界气象组织（WMO）发布声明，宣布厄尔尼诺现象七年来首次在热带太平洋出现。据国家气候中心，赤道中东太平洋进入厄尔尼诺状态，预计后期暖海温异常仍将持续发展加强，并将形成一次至少中等强度的东部型厄尔尼诺事件。经过我们统计，在近 11 次“厄尔尼诺”事件中，苹果产量增幅明显放缓。新季苹果生长期，夏季产区气温偏高，上色速度缓慢，红果数量较少，2023/24 产季优果率同比下滑。

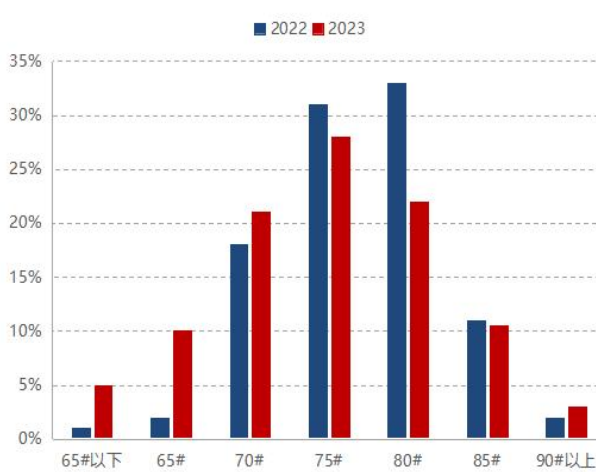
1.2 优果率明显下滑

图：陕西产区果径构成比例



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：甘肃产区果径构成比例

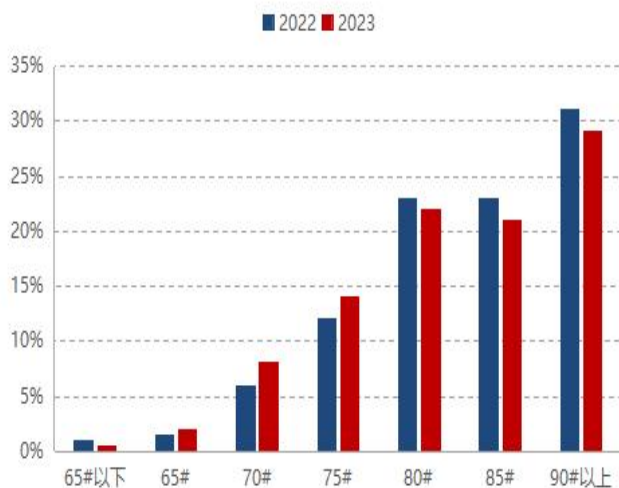


数据来源：卓创资讯 国信期货

2023/24 产季新苹果优果率普遍下滑。卓创资讯通过调研 400 多个果园、800 多个样本得知，陕西产区整体表现一般，主要体现为果径偏小、质量问题较重，多数产区出现果锈、冰雹果等质量问题。宝鸡等产区表现良好，渭南、延安产区总体表现一般，果锈明显高于往年同期，并且部分产区明显表现出果个偏小等问题。卓创资讯于 2023 年 9 月下旬进行产区调研，从抽样苹果的果个占比分布中可以看到，陕西地区苹果 75# 果占比最高，达到 30.37%，明显高于其他等级占比；其次为 80# 果，占比达到 27.45%。综合计算 80# 以上货源占比约为 45.09%。与旧季苹果相比，大果所占比例减少 10.3%。旧季苹果占比最高的为 80# 果，达到 34.98%；80# 以上果品占比达到 55.39%。新季苹果 70# 及 70# 以下等级苹果占比提高，达到 24.54%，比旧季苹果高出 9.65%。

据卓创资讯，从统计抽样样本情况来看，甘肃静宁产区川地果个偏小，山地货源果个亦稍有偏小。综合来看，产区 75# 规格苹果占比最多，达到 27.0%；75# 以上苹果所占比例达到 64.0%，90# 以上苹果占比较少，仅为 3.8%。由于调研时间为 9 月下旬，苹果仍处于生长阶段，因此在后期实际收储过程中，庆阳等地区的大果占比或高于前期调研数值。与去年同期调研数据相比，75# 以上货源低于 16.2%，70# 以下各规格货源明显高于去年同期。

图：山东产区果径构成比例

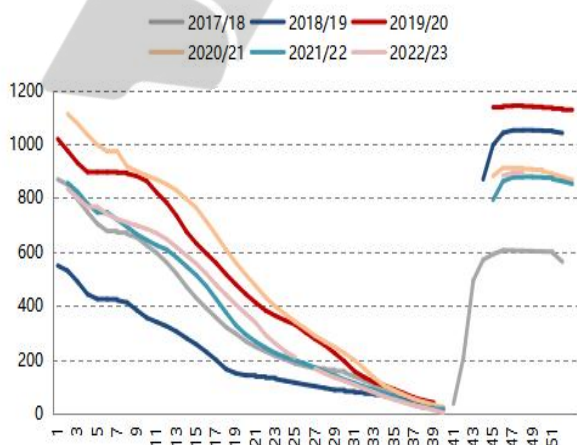


数据来源：卓创资讯 国信期货

据卓创资讯调研，山东产区从样本数据来看，其中90#以上大果占比最高，达到28.45%；80#以上果占比达到74.75%。山东地区大果占比较高，据了解，山东产区果树挂果量不大，不少地区每亩套袋量已经与西北产区基本持平。东部产区雨水较为充沛，果园大果比例较高。与旧季苹果相比，新季果个略小于去年，大果占比有所降低，其中80#、85#、90#以上规格货源占比均有所下降。新季苹果85#以上货源占比51.3%，较去年减少4.1%。80#以上货源占比74.8%，较去年减少5.3%。今年山东产区病害较多，水烂、水裂纹、苦痘病等质量问题主要发生在大果，因此，在果园测量的大果比例要明显高于客商可收购的货源中大果占比。

1.3 入库量同比增加 好货占比减少

图：全国冷库苹果冷库情况（单位：万吨）



数据来源：卓创资讯 国信期货

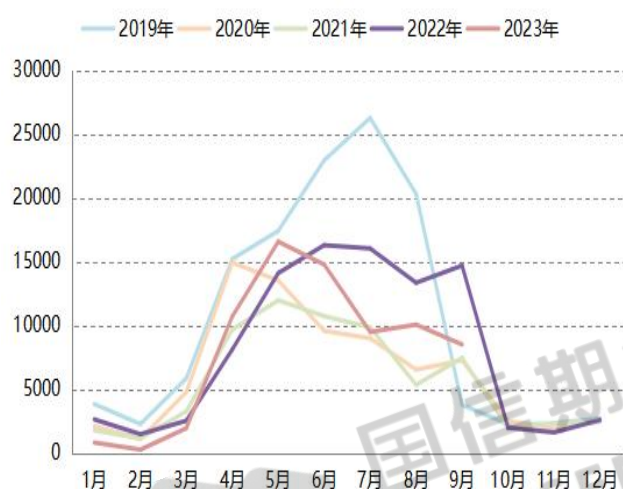
市场关注的入库结果落地，卓创资讯公布了2023/24产季最新一期的库存数据，截至11月23日，全国冷库苹果库存量约889.52万吨，较上一产季增加11.42万吨。入库工作已经结束，产区进入出库阶段。入库量与产量及优果率有关，今年新季苹果产量微幅增长，但优果率明显下滑，具体表现为陕西主产区果个偏小，多数产区出现果锈、冰雹果等质量问题；山东产区果个亦表现不佳，大果占比下滑，病害较多，

伴随水烂等质量问题。因此入库结构中，优质好货占比有一定幅度下滑，山东产区一二级货源或占比二至三成，陕西产区好货占比约四五成。前期入库工作中，存储商对后市有一定悲观情绪，出库较为积极；果农普遍带有惜售情绪，入库积极性提高，库存中果农货占比较多，或会影响后期出货节奏，关注需求恢复情况。

1.4 进口减少 规模较小

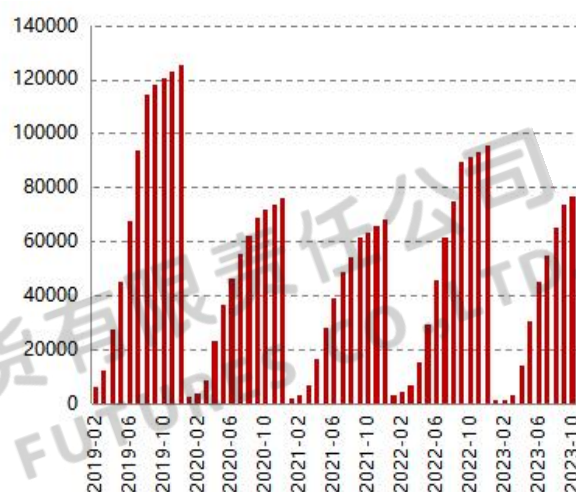
随着居民收入水平以及消费水平的提高，人们对于生活品质的要求会相应增加。种类单一、质量一般的苹果满足不了消费需求，海外如日本和法国的红富士质量上乘，口感香甜，逐渐得到很多国内消费者的青睐。

图：鲜苹果进口量（单位：吨）



数据来源：WIND 国信期货

图：鲜苹果累计进口量（单位：吨）



数据来源：WIND 国信期货

但我国鲜苹果总体进口规模较小，2010—2022 年进口数量仅占总产量的 1% 左右。进口量小，主要原因在于我国苹果供应稳定，能满足自给自足的需要。据海关总署统计，2023 年 10 月我国进口鲜苹果 0.35 万吨，环比减少 59.45%，同比增加 72.56%；进口金额为 6884957 美元，同比增加 34.53%；平均单价为 1995.18 美元/吨，同比减少 22.04%。2023 年 1—10 月，我国鲜苹果累计进口量约 7.66 万吨，同比去年减少 16.14%；累计进口金额 167559447 美元，同比减少 18.47%。受国外苹果产区减产、人民币汇率等因素影响，鲜苹果进口量出现一定程度下滑，表现不佳。

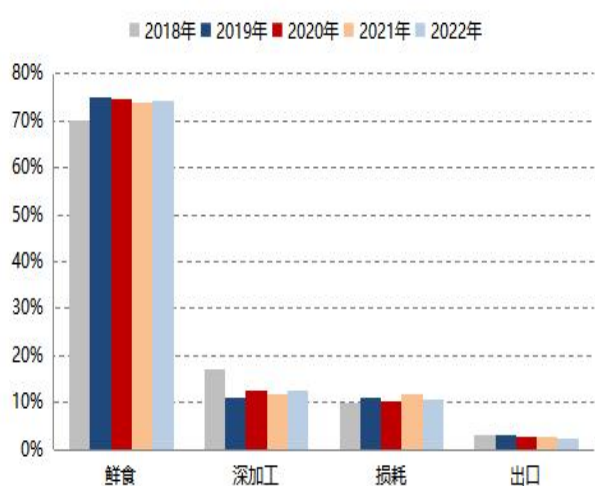
由于 2023/24 新季苹果产量仍然维持稳定，预计进口规模或将保持当前水平。苹果全年进口量占全国产量不到 1%，叠加水果总体供应较为充足，预计短期进口的减少对苹果供应的影响有限。

2、整体需求表现不佳 新销售模式崛起

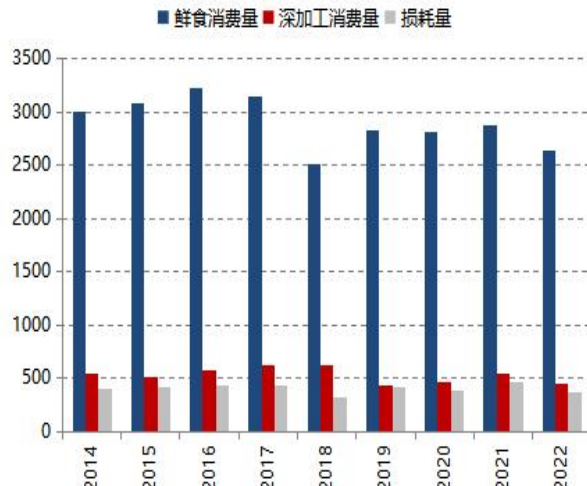
2.1 鲜食消费为主 电商表现亮眼

图：苹果消费结构占比情况

图：苹果消费情况（单位：万吨）



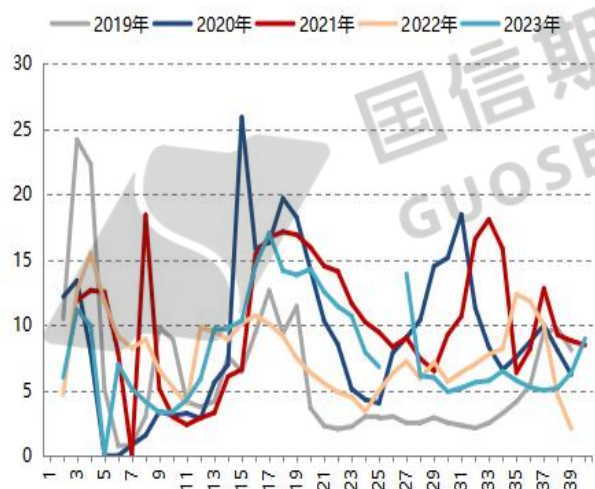
数据来源：卓创资讯 国信期货



数据来源：卓创资讯 国信期货

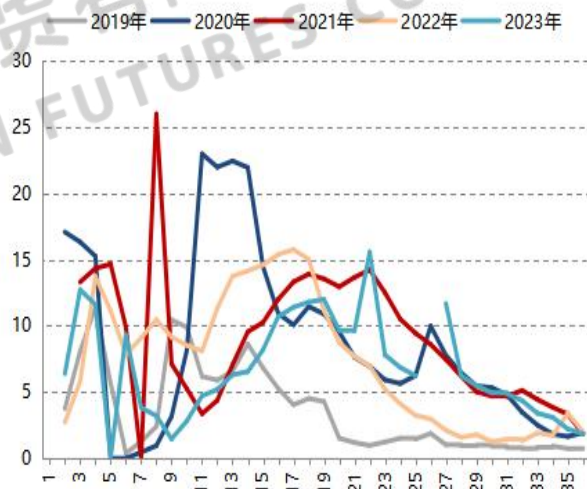
据卓创资讯统计，2022 年鲜食消费结构占比为 74.4%，同比略有提高 0.6 个百分点。由此可见鲜食消费仍是我国苹果最主要的消费方式，其次是深加工、损耗以及出口。受苹果总体供应减少及整体消费环境不佳等因素影响，苹果消费表现一般，2022 年我国苹果鲜食消费量约 2637.02 万吨，同比下滑 8.22%。

图：山东产区周出库量（单位：万吨）



数据来源：卓创资讯 国信期货

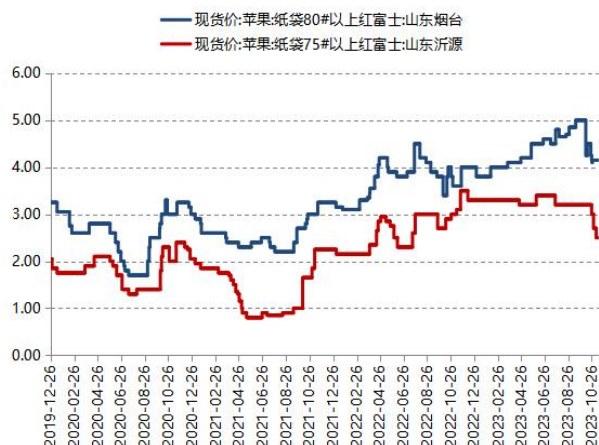
图：陕西产区周出库量（单位：万吨）



数据来源：卓创资讯 国信期货

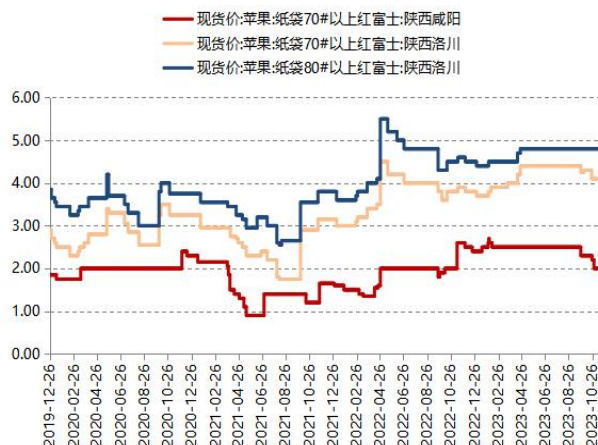
回首 2023 年苹果的下游消费情况，整体有所恢复。苹果下游消费需求很难精确量化，目前我们用产地走货量作为大致评估的标准，同时结合几个重要节日的备货、销售情况进行检验。一方面，政策放开之后，民航及铁路运输均出现大幅增长，人口流动保持回升态势，拉动苹果消费；另一方面，替代水价格高位运行，替代效应减弱。后期又因早熟品种质量不佳，原计划采购早熟苹果的客商，重新考虑冷库旧季货源，客商对片红货需求旺盛，采购积极性提高，库存果的关注度有所提升，加快库存走货速度，旧季苹果提前清库。由于新季开秤收购价格偏高运行，冷库中果农货占比较高，后期果农可能带有一定惜售挺价情绪，不利于低价去库。基于新季优果率下滑的背景，预计苹果 2024 年需求或分化明显，好货或呈现供不应求局面，差货需求延续弱势。

图：山东产区现货价格（单位：元/斤）



数据来源：同花顺 iFinD 中果网 国信期货

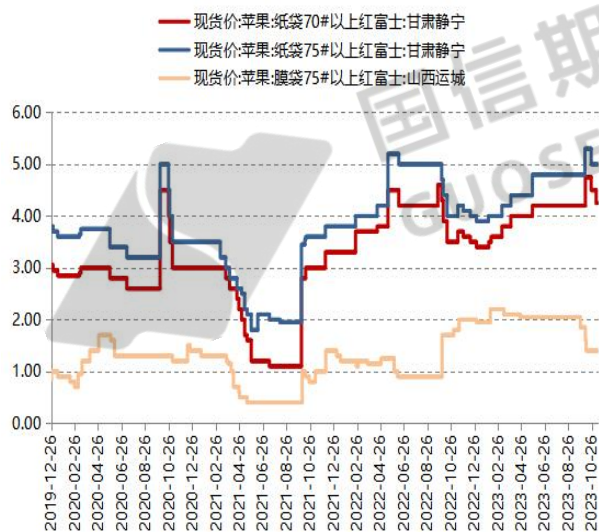
图：陕西产区现货价格（单位：元/斤）



数据来源：同花顺 iFinD 中果网 国信期货

低价带动去库，也离不开电商的帮衬，电子商务的新型销售模式拓宽了销售渠道，在一定程度上缓解了苹果的库存难题。电商进场主要采购的是低价、质量一般的货源，在苹果大幅降价时，出库量增加是非常明显的。目前冷库以及客商对于后市持有悲观情绪，后期出货积极性或有所提高。

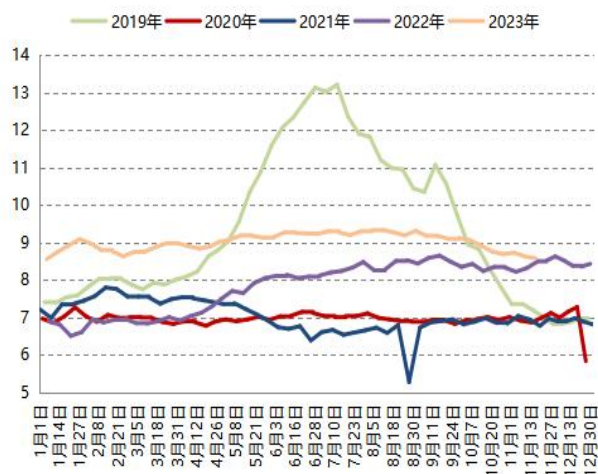
图：其他产区现货价格（单位：元/斤）



数据来源：同花顺 iFinD 中果网 国信期货

2.2 消费季节性明显

图：富士苹果批发价格（单位：元/公斤）



数据来源：WIND 农业部 国信期货

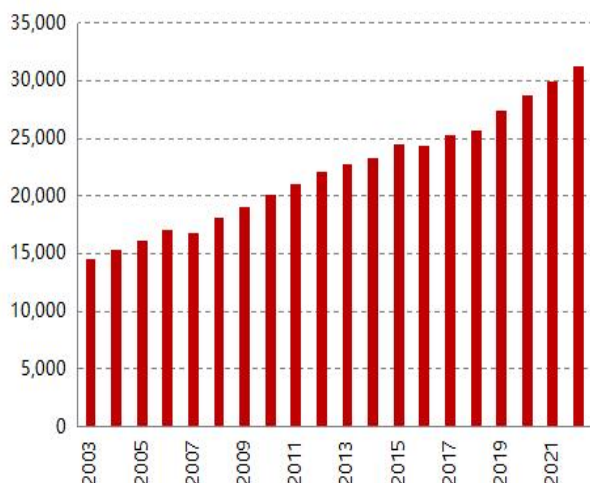
苹果作为一种季产年销的水果，带有非常明显的季节性。按五年历史价格统计，上涨概率较大的月份多集中在下半年，分别为：9月、11月和12月。就历史规律而言，一般库存苹果9月底会完成清库，而苹果储存到了后期，质量会有所下滑，好货就成了稀缺品。并且这个时候新季苹果还未完全大量上市，整个市场的库存是处在偏空的状态，同时9月份气温逐渐下降，时令水果慢慢减少供应退出市场，中秋、国庆双节备货，利好苹果的消费。因此果农和客商带有惜售情绪，苹果在9月份涨价也在意料之中。而11、12月份，新果开始有效供应市场，并且临近圣诞节和元旦，节日提振效应明显，苹果需求较为旺盛，驱动价格上行。

而下跌概率较大的月份分布较为分散，主要包括：1月、4月、8月和10月。4月份是比较关键的去库时间节点，一方面，4月份之后气温上升，不少季节性强的时令水果上市，冲击苹果的消费市场；另一方面，库存苹果存放已超半年，后期质量恐有所下滑，且下半年节日不多，节日效应或大打折扣，因此，4月份降价去库的可能性较高。而到了8月份，离清库还剩下一个月的时间，面临的挑战包括但不限于：时令水果继续冲击市场；早熟苹果上市挤占库存苹果的销售份额；由于存放时间长库存苹果自身质量出现下滑等，因此8月份价格下滑比较明显。10月份伴随新季苹果大量上市供应市场，且替代水果梨与苹果的上市期也比较接近，阶段性的供应压力驱动苹果价格有所下滑。

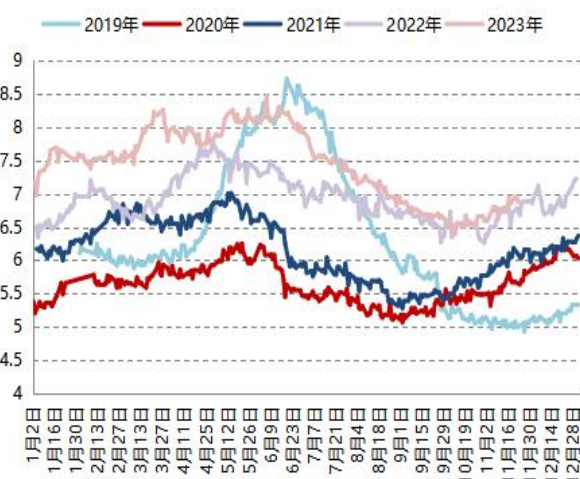
2.3 替代水果价格高位回落

图：全国水果产量（单位：万吨）

图：7种重点监测水果平均批发价（单位：元/公斤）



数据来源：同花顺 iFinD 国信期货

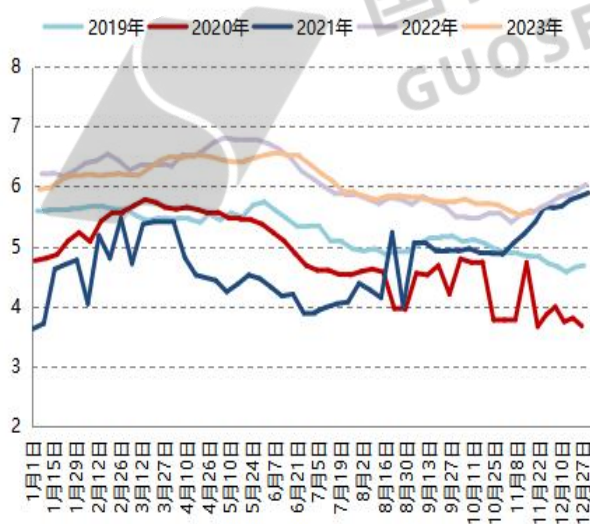


数据来源：WIND 农业部 国信期货

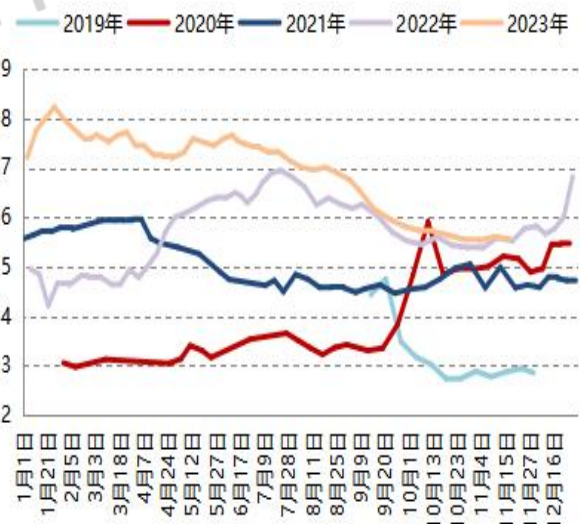
近年来，水果整体丰产，同时进口水果补充消费者的需求，水果市场选择明显增加。苹果作为水果中的一员，也会受到相关品种的影响。替代水果分为两方面，一方面是储藏类水果的影响，比如与苹果耐储性相当的梨；另一方面是时令水果的影响，比如带有极强季节性的水果大类西瓜，以及柑橘和芒果、草莓等具有口感的时令水果。柑橘上市时间集中在11月—次年3月，是主要的冬季水果。因货架期短，柑橘的销售压力集中农历春节前后。由于柑橘类整体丰产，量大价廉，在春节这样重要的节日前后构成与苹果较大的竞争。

图：香蕉平均批发价（单位：元/公斤）

图：鸭梨平均批发价（单位：元/公斤）



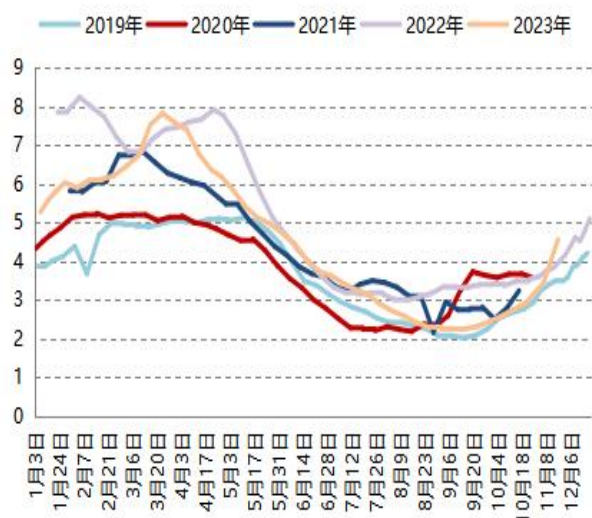
数据来源：WIND 农业部 国信期货



数据来源：WIND 农业部 国信期货

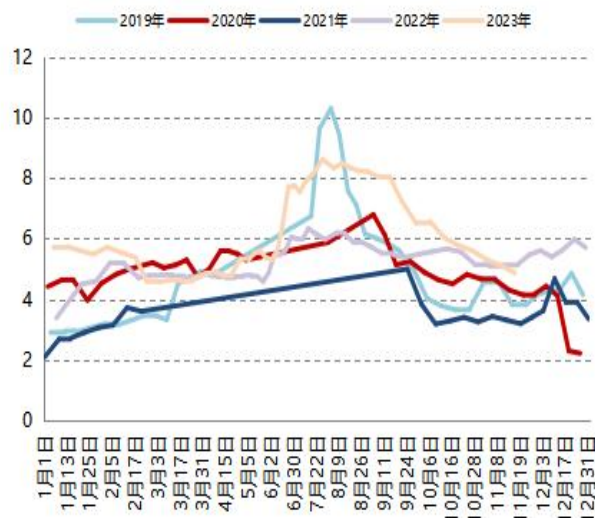
整体来看，2023年水果的价格高位持续回落，当前小幅抬升。柑橘类水果大量供应市场，金秋砂糖橘部分产区逐渐进入收购后期，当前好货报价4.0元/斤左右，一般质量货源2.0—3.0元/斤；南方市场中蜜桔大量上市，量大价廉，多数货源主流成交价格0.5—0.6元/斤，好货价格或高出1.0元/斤左右。替代水果价格下滑，或对苹果消费市场构成一定冲击。

图：西瓜平均批发价（单位：元/公斤）



数据来源：WIND 农业部 国信期货

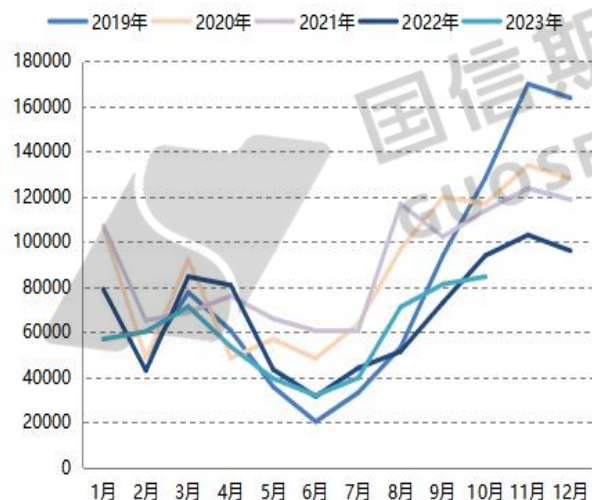
图：蜜桔平均批发价（单位：元/公斤）



数据来源：WIND 农业部 国信期货

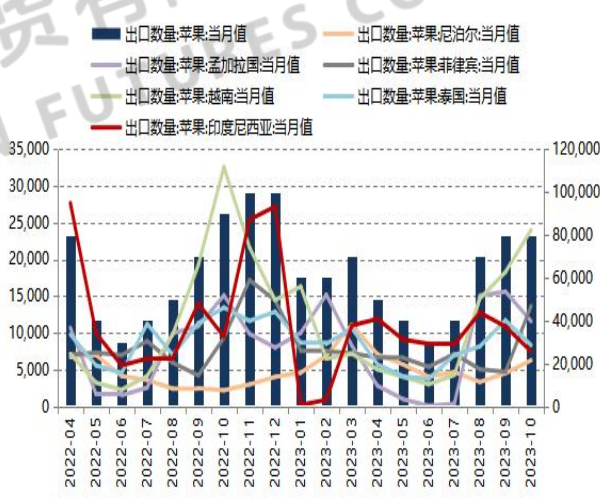
2.4 出口表现一般 规模仍然偏小

图：苹果出口情况（单位：吨）



数据来源：WIND 海关总署 国信期货

图：主要出口国数量（单位：吨）



数据来源：WIND 海关总署 国信期货

我国鲜苹果主要出口东南亚国家，出口优势多来自价格。2023 年我国鲜苹果主要出口国家包括越南、孟加拉国、印度尼西亚、尼泊尔、菲律宾以及泰国。新季苹果上市之后，出口量稍有增加，但全年出口整体表现不佳。根据海关总署公布的数据，2023 年 10 月我国鲜苹果出口量约 8.45 万吨，环比增加 4.11%，同比减少 10.03%；出口金额为 0.90 亿美元，同比减少 18.53%；平均单价为 1062.26 美元/吨，同比减少 9.45%。1-10 月我国鲜苹果出口量共计约 58.95 万吨，同比去年减少 5.57% 左右；出口金额约 7.15 亿美元，同比减少 9.37%。

我国鲜苹果胜在产量丰富，加上人民币汇率等原因，相对来说价格比较低廉，对出口形成了一定程度的利好支撑。从季节性上看，第四季度及次年第一季度是苹果的出口旺季，新季苹果已经供应市场，预计

2024 年一季度鲜苹果出口或将恢复，考虑到新赛季苹果好货价格持续偏强运行，2024 年出口恢复空间或较为有限。但我国鲜苹果出口规模仍然偏小，仅占总需求量的 3% 左右，出口表现良好仅在一定程度上减轻内部消化的压力。

3、交割标准放宽 贴近现货

图：苹果期货升贴水标准

	交割品级	果径 (mm)	果径容许度 (%)	质量容许度 (%)	可溶性固形物 (%)	升贴水 (元/吨)
AP2411之前	基准品	≥80	≤5%	[0,20]	≥12.5%	0
	替代品1	≥80	≤5%	(20,25]	≥12.5%	-500
	替代品2	75mm≤果径<80mm	≤5%	[0,20]	≥12.5%	-1500
	替代品3	75mm≤果径<80mm	≤5%	(20,25]	≥12.5%	-2000
AP2411之后	基准品	≥80	≤5%	[0,20]	≥12%	0
	替代品1	≥80	≤5%	[0,20]	≥14%	1000
	替代品2	≥80	≤5%	(20,30]	≥12%	-500
	替代品3	75mm≤果径<80mm	≤5%	[0,20]	≥12%	-1500
	替代品4	75mm≤果径<80mm	≤5%	(20,30]	≥12%	-2000

数据来源：郑商所 国信期货

为进一步促进品种功能发挥，保障期货市场平稳运行，郑州商品交易所（以下简称郑商所）对《郑州商品交易所鲜苹果期货业务细则》进行了修订。相关修订案已经郑商所第八届理事会第七次会议审议通过，并报告中国证监会，现予发布。本次修订适用于苹果期货 2411 及后续合约，自苹果期货 2411 合约挂牌之日起施行。

根据郑州商品交易所的规定，苹果基准交割品应是符合《中华人民共和国国家标准鲜苹果》（GB/T 10651-2008，以下简称《苹果国标》）一等及以上等级质量指标且果径≥80mm 的红富士苹果，其中果径容许度不超过 5%，质量容许度不超过 20%（虫伤计入质量容许度，磨伤、碰压伤、刺伤不合格果之和占比不做要求），可溶性固形物≥12%。

自 AP2411 合约开始，交割标准放宽：基准交割品可溶性固形物的要求降至 12%；质量容许度放宽至 30%以及升贴水标准更改。交割标准放宽，期货更加贴近现货，使得可交割品的范围有所扩大，理论上有利于交割成本的下降以及交割风险的减小。

第三部分 后市展望

供应端来看，据卓创资讯最新一期调研统计，2023/24 产季苹果产量约为 3554.11 万吨，较上一产季微幅增长 1.01%。新季产量同比有所增加，但仍不及正常年份水平，亦不及前期市场预期。新季苹果生长期中，夏季产区气温偏高，上色速度缓慢，红果数量较少，2023/24 产季优果率同比下滑。入库结构中，优质好货占比有一定幅度下滑，山东产区一二级货源或占比 2-3 成，陕西产区好货占比约四五成。据卓创资讯，截至 11 月 23 日，全国冷库苹果库存量约 889.52 万吨，较上一产季增加 11.42 万吨。受国外苹果产区减产、人民币汇率等因素影响，鲜苹果进口量出现一定程度下滑，表现不佳。

需求端来看，回首 2023 年苹果的下游消费情况，整体有所恢复。一方面，政策放开之后，民航及铁路运输均出现大幅增长，人口流动保持回升态势，拉动苹果消费；另一方面，替代水价格高位运行，替代效应减弱。入库工作已经结束，产区进入出库阶段。前期入库工作中，存储商对后市有一定悲观情绪，出库较为积极；果农普遍带有惜售情绪，入库积极性提高，库存中果农货占比较多。

综合来看，新季苹果增产不及预期，入库结构中好货占比较低。由于新季开秤收购价格偏高运行，冷库中果农货占比较高，后期果农可能带有一定惜售挺价情绪，不利于低价去库。基于新季优果率下滑的背景，预计苹果 2024 年需求或分化明显，好货或呈现供不应求局面，差货需求延续弱势。2023 年水果的价格高位持续回落，替代水果价格下滑，或对苹果消费市场构成一定冲击。**交割方面**，自 AP2411 合约开始，交割标准放宽：基准交割品可溶性固形物的要求降至 12%；质量容许度放宽至 30%以及升贴水标准更改。交割标准放宽，期货更加贴近现货，使得可交割品的范围有所扩大，理论上有利于交割成本的下降以及交割风险的减小。苹果期货或在优果率下滑与需求不佳两者之间博弈，偏弱震荡可能性较高。操作建议震荡偏空思路对待。



国信期货有限公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。