

粕类季报

2023 年 3 月 31 日

公众号二维码

银河农产品及衍生品



负责人：蒋洪艳

021-65789251

联络对接：贾瑞林

021-65789256

粕猪研究：陈界正

油脂研究：陈界正

棉禽研究：刘倩楠

航运研究：蒋洪艳

玉米鸡肉：蒋洪艳

**本报告主笔：陈界正**

期货从业证号：

F3045719

投资者咨询从业证号：

Z0015458

☎:021-60329673

✉chenjiezheng\_qh@chinastock.c

## 巴西供应压力体现 蛋白价格延续回落

### 第一部分 摘要

一季度美豆及国内豆菜粕整体以震荡下行为主，3月中旬以后跌幅明显加大。整体来看，一季度以来豆菜粕下跌基本符合预期，虽然存在很多驱动因素，但南美洲供应的恢复以及巴西销售压力的增加是导致近期盘面回落的最主要原因。通过对比今年全球各大产区大豆产量以及自身需求变化，我们认为今年南美市场以供需平衡为主，近期价格的回落更多交易自身估值的回归以及短期利空的集中，全年视角来看，深跌空间比较有限。不过需要考虑的是，今年南美增产区域比较集中，因而在特定时期会形成一定的销售压力，这也是导致近期巴西贴水回落的主要原因，二季度仍然是巴西大豆销售的重要时期，节奏上供应偏宽松。并且作为大豆定价基础的美国产地，近期出口、压榨持续低于预期，后续需求端调整预期较强，未来美豆可能会有进一步累库压力，在此背景下，我们认为美豆二季度节奏上仍然相对偏空。此外，二季度市场关注点将转向美豆种植面积，可能面积增幅不大，但在前期难以成为市场交易的主要矛盾，并且近年来美国供应压力不大主要因为恶劣天气引发的减产，如果今年天气影响不大，供应将继续宽松。

国内豆粕基差在一季度经历了一轮快速下行，主要原因仍然在于需求偏弱，其中包含了本身饲料需求偏弱以及市场悲观情绪两方面因素的共同影响，虽然3月中旬以来的下跌有助于缓解市场恐慌情绪，但大方向来看，饲料需求短期还是难以给出太多亮点，二季度国内市场豆粕仍将以供需偏宽松为主。1季度以来国内豆粕基差下跌约500元/吨，4-5月可能仍将延续，其中一方面因为自身供需偏宽松所致，另一方面也因为豆粕预售进度较慢，大豆自身难以长期仓储所致。

1季度国内菜粕供需两旺，一方面因为菜籽到港量整体较大，另一方面也因为高

价差提振消费，此外今年存塘鱼较大也导致了前期菜粕需求淡季不淡。2 季度国内菜粕市场仍将以供需偏宽松为主，菜系市场同样面临供需偏宽松的压力，这其中受到自身到港量较大以及总蛋白量供应量较大的原因，同时因为豆粕基差下跌压力较大，菜粕性价比也将逐步走弱，预计同样将面临累库压力。

## 第二部分 行情回顾

1 季度期间，美豆及国内豆菜粕单边整体以高位震荡后回落为主。3 月前，市场关注主题主要围绕巴西大豆产量大幅增加与美国和阿根廷减产的博弈，因而盘面整体看不到太明显的趋势性特征。在 3 月 USDA 月度供需报告确认阿根廷减产叠加市场宏观性风险开始发酵以后，盘面开始进入下行通道，短短两周左右的时间基本回吐美豆在去年下半年来所积累的涨幅。相较于美豆而言，国内豆菜粕走势表现更弱，这主要是因为剔除美豆自身价格变化以外，国际大豆贴水跌幅相对较大，豆粕成本端支撑偏弱，而另一方面，年后以来，市场开始持续关注到巴西大豆装运情况良好，预期 4-5 月期间国内大豆到港预期持续增加，供应宽松预期导致盘面整体承压回落，与之对应的豆粕和菜粕 59 价差在月内走出一轮相对流畅的反套行情，国内也承压回落。与之相对应的是豆菜粕 05 价差在本季度内呈现明显的震荡博弈态势，而背后的本质也是市场在交易豆系和菜系累库压力的对比，缺少太明显的趋势，大方向以区间震荡为主。

图1：美豆指数（美分/蒲）



数据来源：银河期货、文华财经

图2: 豆菜粕指数 (元/吨)

图3: 豆菜粕价差 (元/吨)



数据来源: 银河期货、文华财经

图4: 豆粕59 (元/吨)

图5: 菜粕59 (元/吨)



数据来源: 银河期货、博易大师

## 第三部分 基本面分析

### 一、国际市场

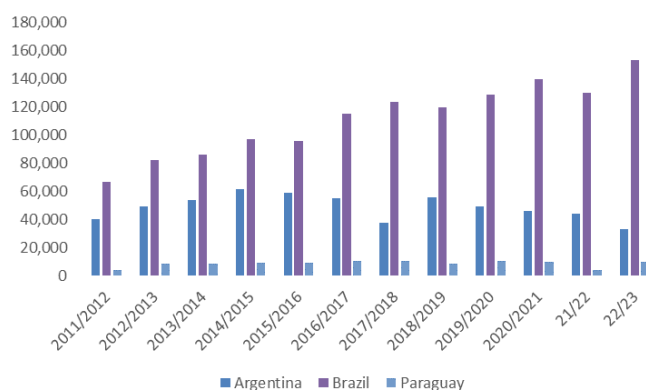
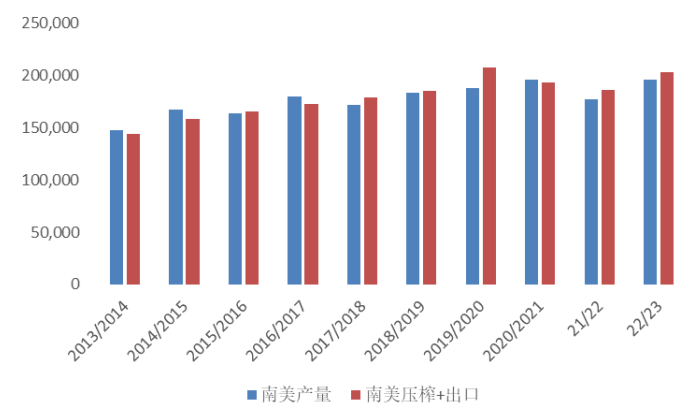
#### 1. 南美: 新作整体供需平衡 但结构性矛盾仍然存在

我们认为, 22/23 年度南美大豆整体处于供需平衡状态, 虽然巴西和巴拉圭两国增产, 但阿根廷产量下降将导致南美总体产量恢复进度偏慢, 产量增速基本平衡国内压榨以及进口国的需求增长。当前市场主流对巴西产量预估在 1.52 亿吨 (+2600 万吨), 巴拉圭 1000 万吨 (+600 万吨), 阿根廷 2800 万吨 (-1500 万吨), 整体共增加 1700 万吨达到 1.9 亿吨。实际上, 南美 1.9 亿吨的产量并不算宽松, 去年在全球大豆压榨需求较差的背景下, 南美洲大豆压榨+出口数量就已经达到 1.85 亿吨, 在全球经济恢复, 需求逐步增加的大背景下, 今年南美地区 1.9 亿吨的产量并不算宽松。而部分高需求年份下, 南美总需求也会高于 1.9 亿, 其中 19/20 与 20/21

年度需求就曾达到 2.07 亿与 1.93 亿吨，19/20 年度南美地区大豆出口突破 2 亿吨主要是受到美国大幅减产的影响，20/21 年度虽然美豆产量略有恢复，但同比来看仍不算太高，而且当时市场的大背景是中国猪周期带来需求恢复，全球大豆压榨快速增加。因而我们认为今年美国产量小幅下降，全球需求亮点一般的大背景下，1.9 亿吨的产量基本属于供需平衡。

图6：南美产量vs出口+压榨

图7：南美3国大豆产量



数据来源：银河期货、USDA

虽然今年南美市场以供需平衡为主，但我们认为结构性的矛盾仍然存在，即在不同的时点往往会交易不同的基本面矛盾。3月末以来的下跌正是巴西供应压力外溢的表现，一方面，近年来全球大豆价格持续维持高位，农户在3月前惜售意愿比较强，而3月后，随着雷亚尔汇率的一轮贬值以及收割压力的逐步体现，南美卖压开始显现，与之伴生的是巴西贴水的超预期下行，并且因为与北美价差较大，巴西大豆对美国产地形成了一定的倒挤表现。这一阶段下跌的核心原因在于巴西产地卖压的集中增加以及包括中国、欧盟等需求国缺乏亮点造成的结构性矛盾。整体来看，二季度仍然是巴西出口高峰期，对美国仍具有绝对优势，在中国和欧盟地区看不到太大的需求亮点情况下，大豆呈现较大的下行压力。

图8：巴西贴水

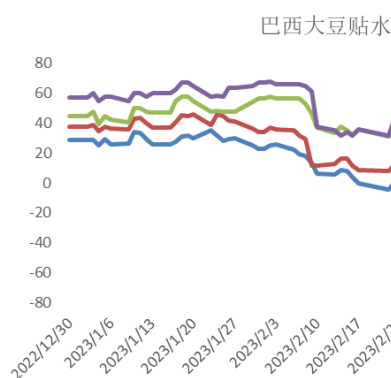
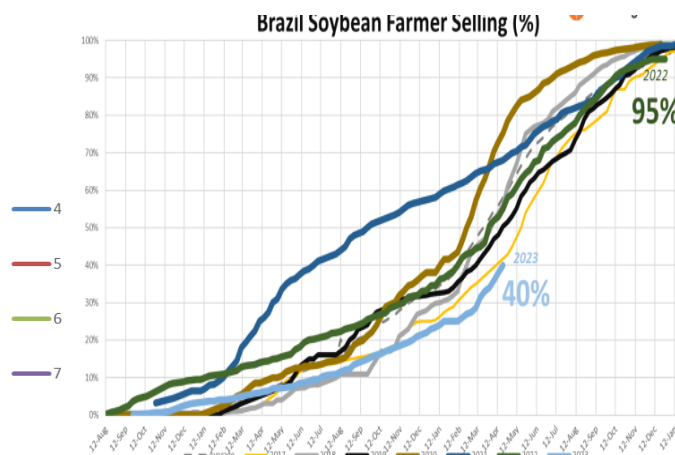


图9：巴西农户销售进度



数据来源：银河期货、博易大师

南美地区供应压力的外溢取决于产量和内需的综合博弈。近年来巴西压榨量的增加主要受益于出口而非内需，本质原因是植物油供应短缺以及阿根廷压榨产能的转移，因而我们看到，在今年整体植物油产量增加的背景下，阿根廷在计划推行“大豆美元3”后，国际豆粕价格开始下行，而这也会在最终向大豆价格传导。巴西今年内生的压榨增量主要是生物柴油政策的调整，4月23日生柴掺混义务上调至12%（之前为10%），预计对巴西国内影响在45-50万吨左右，压榨量影响预计在220-250万吨左右。

PRODUTO	SAFRA			21/22				22/23			
	2020/21	2021/22	2022/23	mom (volume)	mom (%)	yoy (volume)	yoy (%)	mom (volume)	mom (%)	yoy (volume)	yoy (%)
<b>1. Soja em grão</b>											
1.1. Estoque Inicial	4,221	8,851	3,196	0	0.00%	4,631	109.71%	294	10.13%	-5,655	-63.89%
1.2. Produção	139,385	125,550	151,419	-0	-0.00%	-13,836	-9.93%	-1,471	-0.96%	25,870	20.61%
1.3. Importação	864	419	500	0	0.04%	-445	-51.47%	0	0.00%	81	19.28%
1.4. Sementes/Outros	3,575	3,498	3,890	0	0.01%	-76	-2.14%	0	0.00%	392	11.20%
1.5. Exportação	86,110	78,730	92,990	-202	-0.26%	-7,380	-8.57%	-917	-0.98%	14,260	18.11%
1.6. Processamento	45,934	49,396	52,745	-92	-0.19%	3,462	7.54%	0	0.00%	3,349	6.78%
1.7. Estoque Final	8,851	3,196	5,490	294	10.13%	-5,655	-63.89%	-260	-4.52%	2,294	71.78%
<b>2. Farelo</b>											
2.1. Estoque Inicial	1,473	1,773	1,354	-0	-0.01%	300	20.36%	-64	-4.51%	-419	-23.62%
2.2. Produção	35,350	37,831	40,388	-71	-0.19%	2,481	7.02%	-0	-0.00%	2,557	6.76%
2.3. Importação	4	3	5	0	8.00%	-1	-25.69%	-0	-0.87%	2	52.98%
2.4. Exportação	17,149	20,353	20,000	-7	-0.03%	3,204	18.68%	0	0.00%	-353	-1.73%
2.5. Vendas no Mercado Interno	17,905	17,900	18,100	0	0.00%	-5	-0.03%	0	0.00%	200	1.12%
2.6. Estoque Final	1,773	1,354	3,647	-64	-4.51%	-419	-23.62%	-63	-1.70%	2,293	169.33%
<b>3. Óleo</b>											
3.1. Estoque Inicial	415	492	507	0	0.00%	77	18.55%	0	0.08%	15	3.13%
3.2. Produção	9,265	9,997	10,750	-18	-0.18%	732	7.90%	0	0.00%	753	7.53%
3.3. Importação	107	24	50	0	1.74%	-83	-77.21%	0	0.00%	26	104.77%
3.4. Exportação	1,651	2,597	1,800	-12	-0.46%	946	57.31%	0	0.00%	-797	-30.69%
3.5. Vendas no Mercado Interno	7,645	7,409	9,150	-6	-0.08%	-236	-3.08%	0	0.00%	1,741	23.50%
3.6. Estoque Final	492	507	357	0	0.08%	15	3.13%	0	0.12%	-150	-29.56%

综合来看，南美全年基本以供需平衡为主，但2季度是巴西出口的关键窗口期，也是巴西供应压力外溢的阶段，即使市场会给出一些利多信息，但也难以成为主要矛盾，受此影响美豆近远月价差预计以偏弱运行为主。

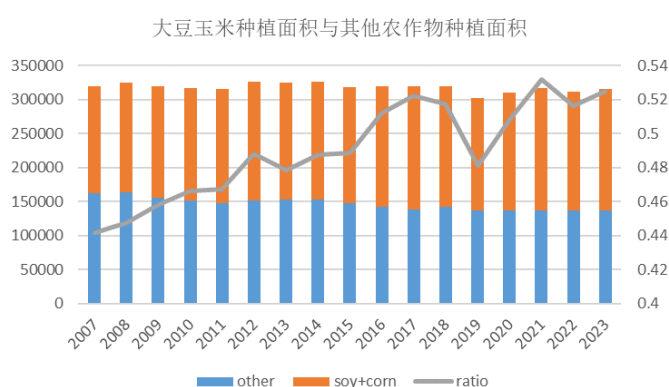
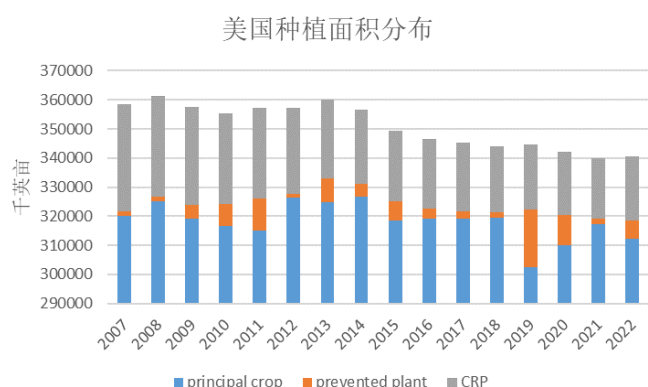


## 2. 北美：新作种植面积增量有限 美豆旧作前景较差

进入二季度以后，市场关注焦点将逐步转向美国的春播以及美豆旧作需求。三月底公布的种植面积报告将在很大程度上影响到新作供应预期，USDA 在 2 月种植面积展望论坛中评估的种植面积为 8750 万英亩，而近期各家机构所评估的结果也或多或少存在一些差异，其中，Allendale 评估为 8777 万英亩，Farmfutures 预估为 8962 万英亩，路透为 8824.2 万英亩，彭博 8830 万英亩。整体来看，评估的面积都相对高于 USDA 在 2 月报告中所发布的结果。虽然本次季报发布后将面临 USDA 最终结果的验证，但在此仍将种植面积的观点做初步的交流。整体来看，受耕地保护以及种植意愿下滑等因素综合影响，美国总耕地面积自 2013 年 3.33 亿英亩下降至去年的 3.18 亿英亩，近年来总耕地面积开始有企稳迹象，预计今年仍将维持。2023 年 1 月美国 CRP 上报计划面积为 2304 万英亩，其中一般 CRP 为 845.6 万英亩，草地 CRP 为 636 万英亩，连续 CRP823 万英亩，因而实际用地数量预计仍将受限。近年来大豆玉米总种植面积对于其他农作物用地挤占开始逐步减少，随着其他农作物利润的好转，预计今年其他农作物面积或将有所增加，大豆玉米总面积受限，在当前大豆玉米比价偏低，化肥价格下跌情况下，玉米种植更具优势，预计 2023 年大豆种植面积整体增幅不大。

图10：美国种植面积分布

图11：大豆玉米种植占比

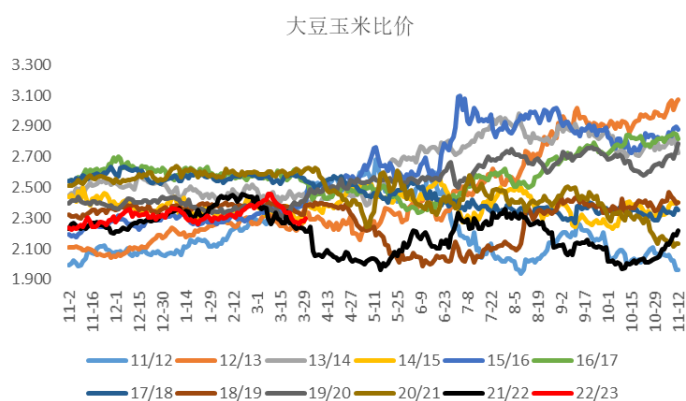


数据来源：银河期货、USDA

图12: 大豆种植利润



图13: 大豆玉米比价

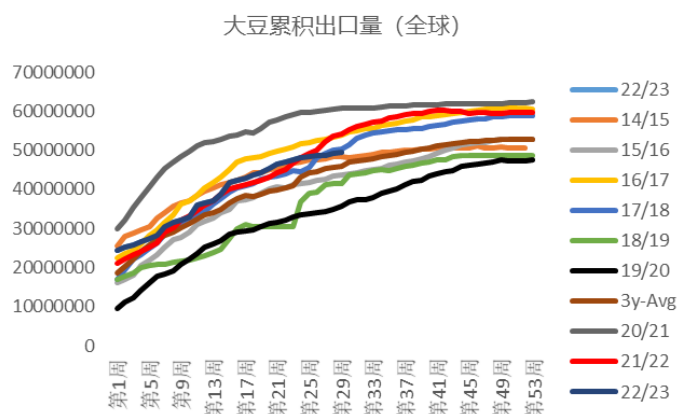


数据来源: 银河期货、USDA

旧作方面看，美豆需求前景相对比较悲观。一方面，二季度仍然是巴西大豆出口的重要时期，巴西豆出口具有绝对的竞争优势，这将大大削弱美豆的出口空间，尤其我们看到前期巴西豆在向美国“倒挤”的过程中，更加看到潜在的供应压力，截止3月中旬，美豆旧作共累积销售4950万吨，同比下降8%，而与之相对的是3月公布的平衡表仅下滑3.6%，这可能导致二季度美豆出口有进一步下调的风险。此外，我们认为美豆压榨方面同样缺乏太多亮点，自去年11月起，美豆压榨量同比一直呈现下滑态势，1月同比下降1.76%，2月同比基本持平，美豆压榨的下滑主要因为美豆油需求的不利因素影响，可以看到去年10月到今年1月美国国内豆油累积消费同比下降4.7%，豆粕整体持平或微增，美豆油需求的减弱主要受到美国生柴掺混义务量的调整所致。一季度以来，因为欧盟地区进口澳大利亚菜籽数量增加，欧盟菜油形成较大销售，国际油脂价格整体走弱，国际豆粕价格近期受到阿根廷出口政策的影响，同样导致美国国内压榨利润出现明显回落。而去年以来，加拿大菜籽产量丰富，国内压榨利润良好，同样导致加拿大菜粕出口量在增加，虽然不至于在总量上对美豆粕消费形成冲击，但边际影响仍然比较明显。因而整体而言，我们认为美豆新作仍然避免不了加大的累库压力，二季度美豆市场仍然是供需相对偏宽松的阶段。

图14: 美豆出口销售进度

图15: 美豆压榨利润



数据来源：银河期货、USDA

## 二、国内市场

### 1. 弱需求主导 豆粕基差崩塌下跌

一季度期间，国内大豆供应呈现明显宽松态势，在此期间国内大豆月均进口量达到 772 万吨，远高于过去 3 年均值为 637 万吨的水平，去年 4 季度以来，巴西的丰产以及下游对高基差接受意愿的提高使得油厂采购积极性明显增加。但国内豆粕市场则明显以供需双弱为主，一方面，1-3 月期间油厂大豆月均压榨量预计在 596 万吨左右，远低于过去三年 632 万吨的平均水平，而与之相对应的是去年一季度压榨为 598 万吨，同比几乎持平。但二者不同之处在于，去年一季度本身是因为大豆进口数量较少所致，而今年更多是被弱需求主导，相较于去年 477 万吨左右的月均提货量，今年 1-3 月以来豆粕月均提货量仅 465 万吨，同比下降 2.5%，过去 3 年均值为 500 万吨，同比下降约 4.6%。整体来看，除油厂主动检修以外，库存压力增加所导致的胀库停机是一季度油厂压榨量下滑的主要原因。

1-3 月期间国内豆粕提货偏弱或主要受 3 方面因素影响：首先，春节前后，国内非瘟疫情开始有一定的反扑迹象，而按照近年来产业对于猪瘟的主要应对模式来看，更多以“拔牙”抛售为主，因而短期生猪的集中出栏导致了猪料需求开始有走弱迹象，另一方面，受去年生猪“二次育肥”对养殖利润形成的打压，养殖企业在配方调整上也对蛋白用量进行了下调。虽然一季度国内鸡鸭价格略有上涨，但我们认为在猪料需求走弱的背景下，禽料对于整体豆粕用量的提振相对有限；其次，自去年 4 季度以来，国内菜籽开启天量到港模式，与之伴随的是杂粕到港数量也相对偏高，豆菜价差一直维持在 1000 元/吨以上，高点更是达到 1400-1500 以上，豆粕与葵粕价格在 1500 以上，高点达到 1750。猪料和禽料中菜粕、葵粕配方明显增加，豆粕被较大幅度替代。最后，我们认为，一季度以来，巴西丰产的趋势愈发明确，装运一直维持正常，国内压榨利润也在逐步修复，在

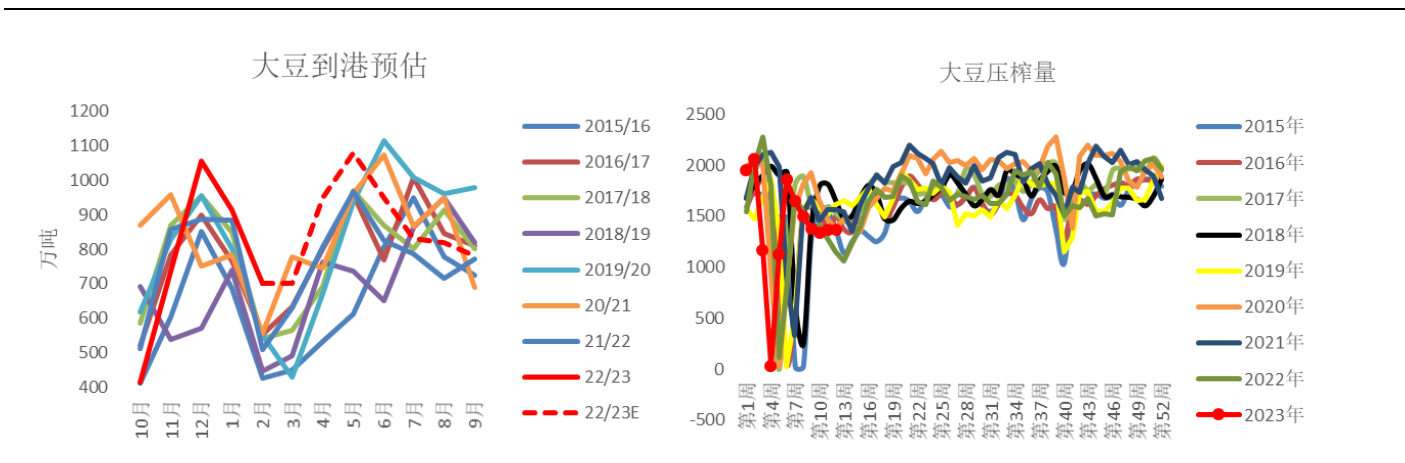


豆粕价格整体偏于下行的过程中，下游的采购策略也由此前的一致性看多基差转为随用随采、消化高价合同为主。

整体来看，在国内偏弱需求以及大豆到港量持续增加的影响下，豆粕基差开启了较快的下跌模式，从年初05+700-800 元/吨一路下行至 200 元/吨附近，市场供需偏宽松状态持续显现。

图16：大豆月度进口量

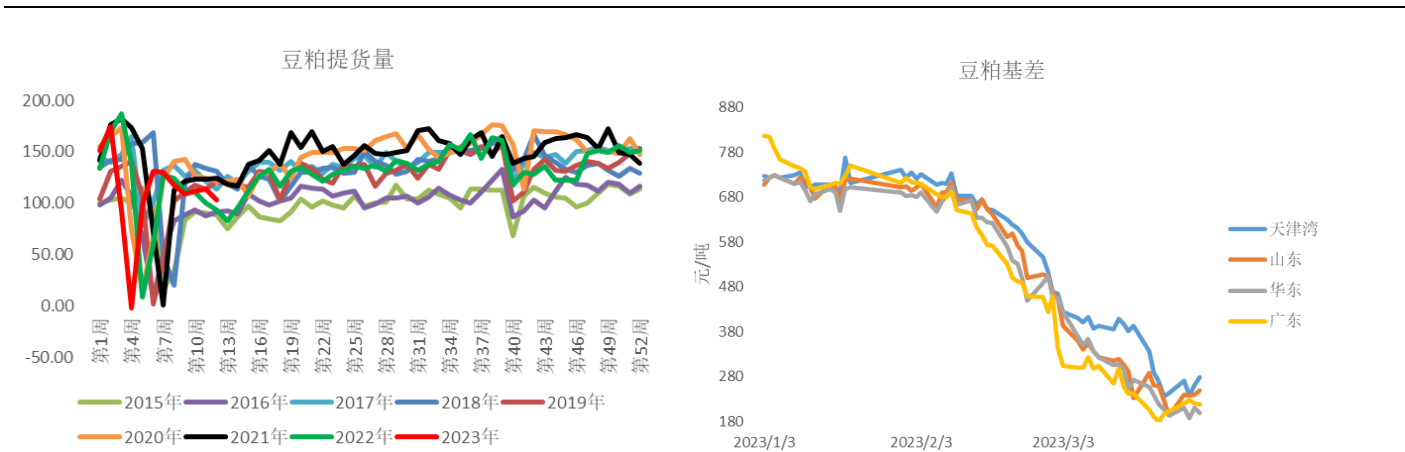
图17：大豆周度压榨量



数据来源：银河期货、我的农产品

图18：豆粕周度提货量

图19：豆粕基差



数据来源：银河期货、我的农产品

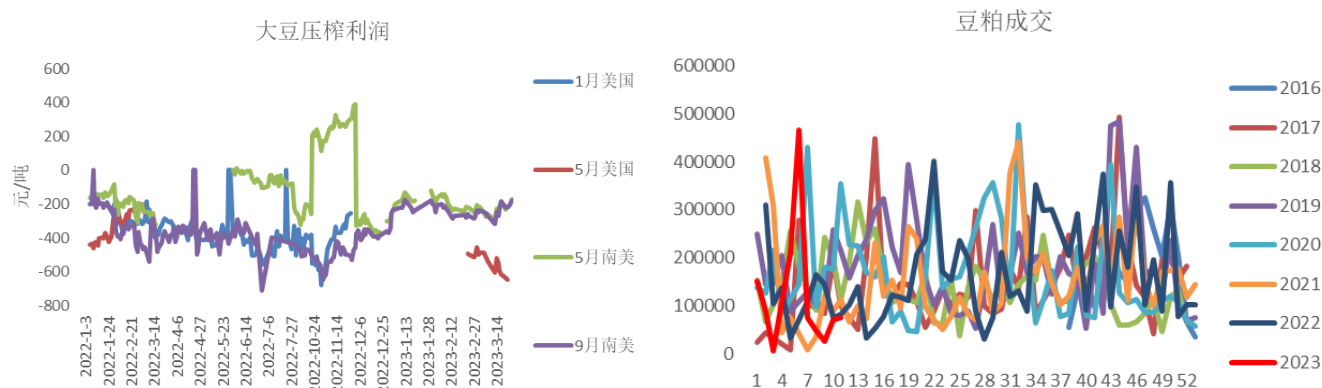
## 2. 高到港预计继续兑现 关注后续油厂销售节奏

A nec 数据显示巴西 3 月大豆出口量达到 1519 万吨，预计其中有较大部分将会向中国形成供应压力，虽然近期豆粕基差的快速回落可能会影响到油厂加工利润，但在库容、天气等各类因素影响下，我们预计 4-5 月期间国内仍将以高供应高压榨为主，加上当前油厂销售进度并不快，因而无论从绝对供需或是销售节奏来看，豆粕基差都有较明显的下跌压力，豆粕 59 价差的快速下行也更多反应了其中的主要逻辑。

从节奏上来看，6 月份可能会是国内豆粕基差的分界点。一方面，近期榨利改善主要受巴西升贴水下行影响，但实际南美并未表现的太过于宽松，尤其在阿根廷新作上市后，未来仍然需要进口来弥补压榨需求，在此情况下，北美新作就会表现的相对脆弱，因而远期贴水报价可能会比较坚挺，下行空间有限；另一方面，虽然 2 月中上旬国内集中成交了一波 5-9 与 6-9 月的豆粕基差，但是在一致性看弱豆粕现货的过程中，下游采购意愿会比较差，并且当前盘面榨利仍然是处于亏损状态的，后续供应可能会因此生变，因而二季度可能会迎来豆粕基差的大幅波动。

图20：大豆压榨利润

图21：豆粕基差成交



数据来源：银河期货、wind、海关、USDA、我的农产品、路透、彭博等

### 3. 菜粕：市场供需两旺 基差跟随豆粕回落

1 季度期间国内菜粕市场继续维持供需两旺态势，一方面是在海外菜籽整体丰产的大背景下，国内菜籽进口数量明显增加，预计 1-3 月期间国内菜籽进口量达到 200 万吨，超过去年总量。而需求方面来看，因为此前豆粕的高基差导致二者现货价差一度达到 1400-1500 元/吨，菜粕提货明显增加，2 月中旬更是一度达到 9 万吨/周的提货水平，市场供需两旺。豆粕的高基差不仅对菜粕需求影响较大，同样对葵粕形成较大的促进作用，2-3 月以来，华南地区葵粕周度提货量一直维持在 4 万吨左右，全国范围内预计在 6 万吨，按照此节奏来看，葵粕供应将形成缺口。此外，今年因为海外豆粕价格较高，颗粒粕进口利润也一直无法给出，华东地区颗粒粕库存一直维持低位运行，基差明显高于华南。

展望二季度，我们认为，当前加拿大销售压力可能仍未完全体现，尤其在澳籽丰产情况下，日本等其他主要进口国都是以进口澳大利亚菜籽为主，加籽增量主要流入中国，因此加籽销售压力后续仍将继续释放，4-5-6 月国内菜籽等仍将维持高到港。不过考虑到今年国际豆粕产能减少，可能对颗粒粕价格形成提振，因而此处增量或将受限。需求方面来看，去年因为养殖利润尚可，存塘鱼数量较大或一定程度会影响到今年市场的投苗积极性，需求周期也可能会出现后移。我们预计二季度因为大豆、杂粕到港数量的增加，菜粕需求可能面临更加

严峻的竞争压力。

图22：菜籽月度进口量

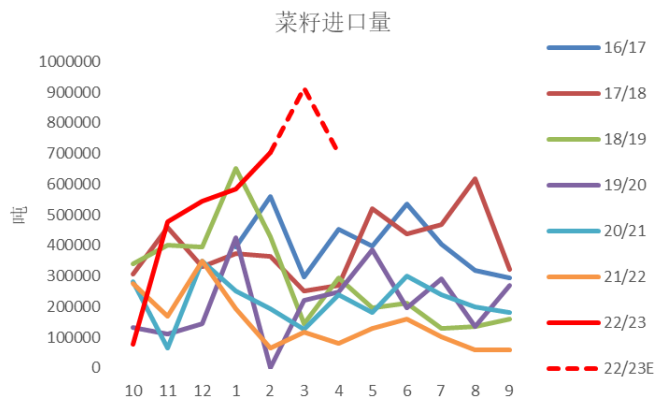
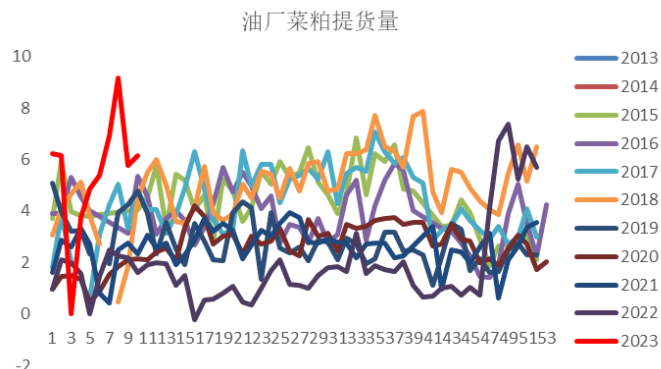


图23：菜粕周度提货量



数据来源：银河期货、wind、海关、USDA、我的农产品、路透、彭博等

图24：华南豆菜粕现货价差

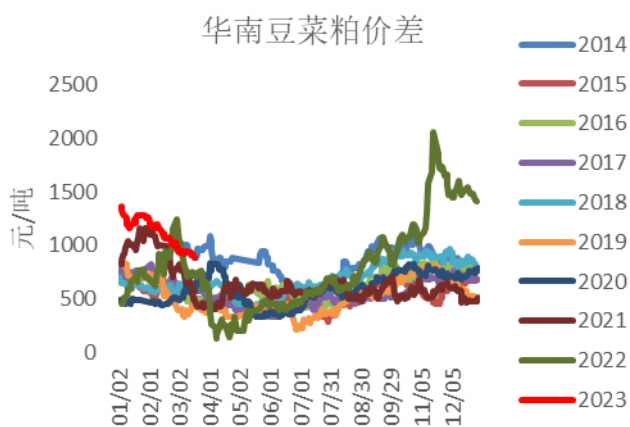
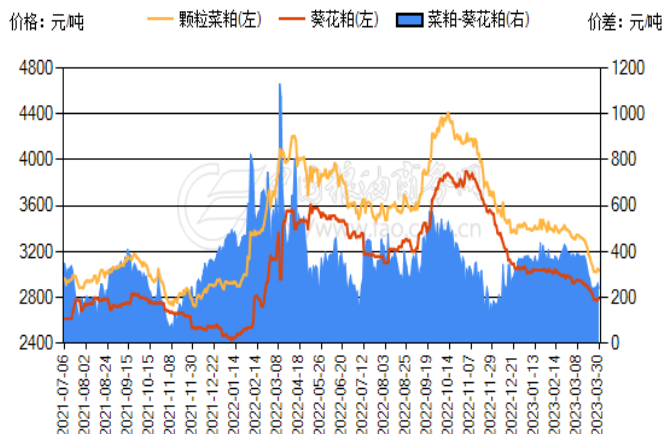


图25：葵粕与菜粕价差



数据来源：银河期货、wind、海关、USDA、我的农产品、路透、彭博等

图26：国内菜籽菜粕库存

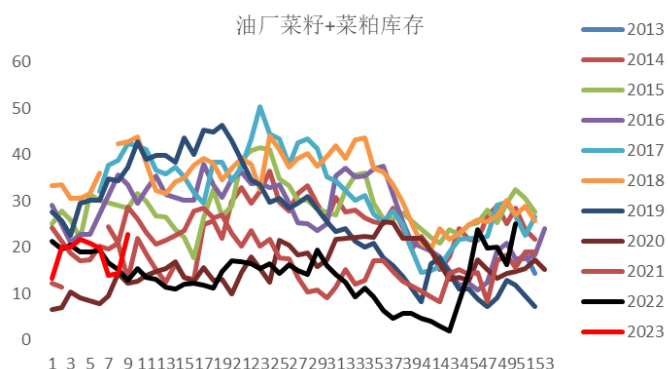
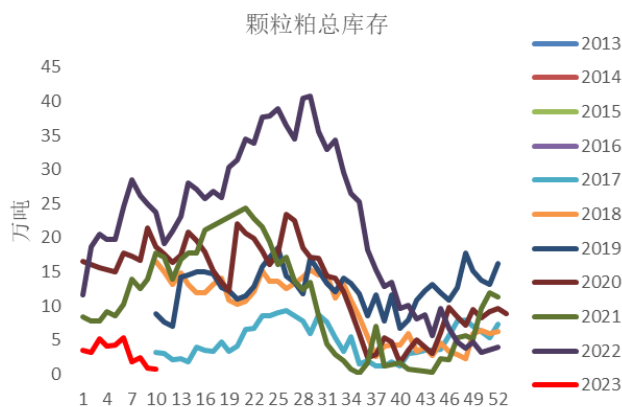


图27：国内颗粒粕库存



数据来源：银河期货、wind、海关、USDA、我的农产品、路透、彭博等

图28：加拿大菜籽累积出口量

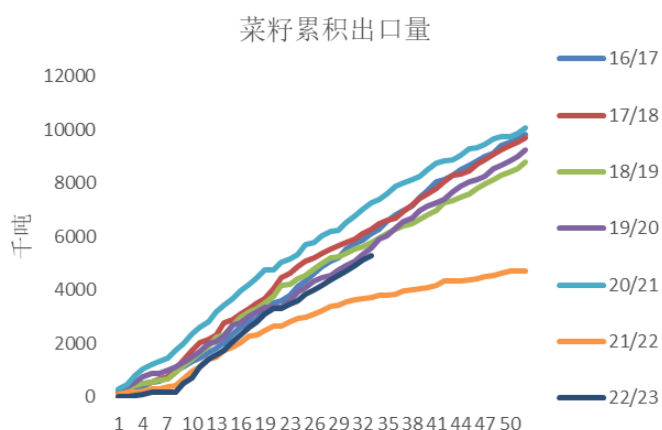
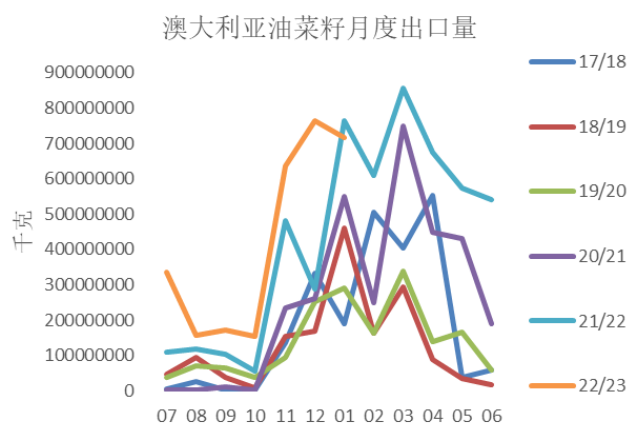


图29：澳大利亚菜籽月度出口量



数据来源：银河期货、wind、海关、USDA、我的农产品、路透、彭博等

### 第三部分 综合分析

一季度美豆及国内豆菜粕整体以震荡下行为主，3月中旬以后跌幅明显加大。整体来看，一季度以来豆菜粕下跌基本符合预期，虽然存在很多驱动因素，但南美洲供应的恢复以及巴西销售压力的增加是导致近期盘面回落的最主要原因。通过对比今年全球各大产区大豆产量以及自身需求变化，我们认为今年南美市场以供需平衡为主，近期价格的回落更多交易自身估值的回归以及短期利空的集中，全年视角来看，深跌空间比较有限。不过需要考虑的是，今年南美增产区域比较集中，因而在特定时期会形成一定的销售压力，这也是导致近期巴西贴水回落的主要原因，二季度仍然是巴西大豆销售的重要时期，节奏上供应偏宽松。并且作为大豆定价基础

的美国产地，近期出口、压榨持续低于预期，后续需求端调整预期较强，未来美豆可能会有进一步累库压力，在此背景下，我们认为美豆二季度节奏上仍然相对偏空。此外，二季度市场关注点将转向美豆种植面积，可能面积增幅不大，但在前期难以成为市场交易的主要矛盾，并且近年来美国供应压力不大主要因为恶劣天气引发的减产，如果今年天气影响不大，供应将继续宽松。

国内豆粕基差在一季度经历了一轮快速下行，主要原因仍然在于需求偏弱，其中包含了本身饲料需求偏弱以及市场悲观情绪两方面因素的共同影响，虽然3月中旬以来的下跌有助于缓解市场恐慌情绪，但大方向来看，饲料需求短期还是难以给出太多亮点，二季度国内市场豆粕仍将以供需偏宽松为主。1季度以来国内豆粕基差下跌约500元/吨，4-5月可能仍将延续，其中一方面因为自身供需偏宽松所致，另一方面也因为豆粕预售进度较慢，大豆自身难以长期仓储所致。关注6月后是否可能出现转折点。

1季度国内菜粕供需两旺，一方面因为菜籽到港量整体较大，另一方面也因为高价差提振消费，此外今年存塘鱼较大也导致了前期菜粕需求淡季不淡。2季度国内菜粕市场仍将以供需偏宽松为主，菜系市场同样面临供需偏宽松的压力，这其中受到自身到港量较大以及总蛋白量供应量较大的原因，同时因为豆粕基差下跌压力较大，菜粕性价比也将逐步走弱，预计同样将面临累库压力。

整体来看，二季度国内蛋白市场缺乏太多亮点，也将围绕整体国际库存的重建开始逐步向常态化回归，但期间节奏上的变化仍然是最重要的交易主题。



## 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

**银河期货有限公司    银河农产品**

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28F

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

邮箱：[yhqhgtsyb@chinastock.com.cn](mailto:yhqhgtsyb@chinastock.com.cn)

电话：400-886-7799