

玉米&淀粉报告

2024 年 1 月 26 日

## 玉米底部震荡 存在做多机会

研究员 刘大勇

期货从业证号：

F03107370

期货投资咨询证号：

Z0018389

☎:021-65789255

✉:Liudayong\_qh@chinastock.com.cn

m.cn

### 第一部分 前言概要

1 月 USDA 上调美玉米单产和产量，美玉米也在下跌，但考虑到阿根廷天气以及美玉米长期处于种植成本线以下，美玉米下跌空间有限。

2024 年 1 月农户卖压较大及饲料需求延续弱势，国内玉米持续下跌。由于 23/24 年度增产较多，下游饲料企业及贸易商建库意愿较低，玉米现货仍在下跌。但售粮进度加快，部分贸易商尝试建库，春节后玉米现货预计企稳。

对于交易，美玉米下跌空间有限，有买入价值。国内性价比较高，在饲料中添加会持续上升，且年后贸易商开始建库，预计玉米现货下跌空间有限。淀粉企业高利润和高开机率，淀粉库存会大幅增加，淀粉利润会压缩，可以尝试 3-5 淀粉反套及做缩 03 玉米和淀粉利润。

风险点：玉米现货大幅下跌

2024 年 1 月玉米现货持续下跌，北方港口平仓价从 1 月初的 2450 元/吨，跌到 2300 元/吨，黑龙江玉米从 2220 跌到 2050 元/吨，潍坊玉米从 2554 元/吨跌到 1 月底最低的 2260 元/吨，下跌幅度较大。尤其是山东玉米，出现暴跌，下跌幅度接近 300 元/吨。盘面 05 玉米从 2420 元/吨下跌到最低的 2320 元/吨附近，然后月底开始反弹，现货和期货价差持续拉大。现货与期货下跌的原因：农户年前卖粮，贸易商建库意愿较弱，养殖行业利润仍亏损。期货由于由收储政策预期及年后下游补库，相对现货偏强。接下来我们对国际玉米和国内玉米基本面情况继续分析。

## 第二部分 国际玉米基本面情况

### 一、1 月 USDA 报告全球玉米产量高于去年，玉米继续下跌

2023 年全球玉米增产，供应宽松，玉米重心下移到成本线附近。2023/24 年度全球玉米产量 1222.07 百万吨，高于去年 1157.24 百万吨，增产 64.83 百万吨。需求 1206.95 百万吨，高于去年 1167.66 百万吨，增加 39.29 百万吨。库存 315.22 百万吨，高于去年 300.1 百万吨，增加 15.21 百万吨。

图1：全球玉米1月供需平衡表

图2：美国1月玉米供需平衡表

国家	月份	期初库存	产量	进口	国内饲料使用量	国内总需求	出口	期末库存
主要玉米出口国								
世界	12月预测	300.1	1222.07	191.53	761.3	1206.95	201.46	315.22
	1月预测	300.56	1235.73	190.76	763.73	1211.07	200.89	325.22
	变化值	0.46	13.66	-0.77	2.43	4.12	-0.57	10
美国	12月预测	34.58	386.97	0.64	143.52	314.72	53.34	54.12
	1月预测	34.55	389.69	0.64	144.15	316.63	53.34	54.91
	变化值	-0.03	2.72	0	0.63	1.91	0	0.79
阿根廷	12月预测	1.11	55	0.01	9.8	14.1	41	1.01
	1月预测	1.11	55	0.02	9.8	14.1	41	1.03
	变化值	0	0	0.01	0	0	0	0.02
巴西	12月预测	10.27	129	1.2	63.5	77.5	55	7.97
	1月预测	10.27	127	1.2	63.5	77.5	54	6.97
	变化值	0	-2	0	0	0	-1	-1
乌克兰	12月预测	2.8	30.5	0.02	4.5	5.5	21	6.82
	1月预测	2.8	30.5	0.02	4.5	5.5	21	6.82
	变化值	0	0	0	0	0	0	0

USDA 美玉米供需平衡表（单位：百万英亩，蒲/英亩，百万蒲） 银河期货、USDA								
年度	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	12月	1月	变化
种植面积	88.9	89.7	90.7	93.3	88.6	94.9	94.6	-0.3
收获面积	81.3	81.3	82.3	85.3	79.1	87.1	86.5	-0.6
单产	176.4	167.5	171.4	176.7	173.4	174.9	177.3	2.4
期初库存	2140	2221	1919	1235	1377	1361	1360	-1
产量	14340	13620	14111	15074	13715	15234	15342	108
进口量	28	42	24	24	39	25	25	0
总供应量	16508	15883	16054	16333	15131	16620	16727	107
饲料消费	5429	5897	5597	5718	5549	5650		
食用和工业	6793	6287	6471	6766	6558	6740		
乙醇	5378	4857	5033	5326	5176	5325		
国内总消费	12222	12184	12068	12484	12107	12390	12465	75
出口量	2066	1778	2753	2471	1661	2100	2100	0
总使用量	14288	13962	14821	14955	13768	14490	14565	75
期末库存	2220	1921	1233	1378	1363	2130	2162	32
库存消费比	15.54%	13.76%	8.32%	9.21%	9.90%	14.70%	14.84%	0.14%
平均预测价	3.36	3.56	4.53	6	6.54	4.85		

数据来源：金十期货、USDA、银河期货

1 月 USDA 报告上调全球玉米产量。2023/24 年全球玉米产量 1235.73 百万吨，高于上月的 1222.07 百万，也高于去年同期 1185.81 万吨，同比增加 49.92 百万吨。1 月库存 325.22 百万吨，高于 12 月的 315.22 百万吨。巴西产量 127 百万吨，低于上月的 129 百万吨，也低于去年同期的 137 百万吨。巴西出口 55 百万吨，高于上月 54 百万吨。阿根廷产量 55 百万吨，和上月持平，高于去年同期的 34 百万吨。乌克兰产量 30.5 百万吨，和上月持平，高于去年同期的 27 百万吨。

1 月报告种植面积下调至 9460 万英亩，单产由 12 月的 174.9 蒲/英亩上调到 1 月的 177.3 蒲/英亩，产量由 12 月的 15234 百万蒲（386.97 百万吨）上调到 1 月的 15342 百万蒲（389.69 百万吨）。库存由 12 月的 54.12 百万吨上升到 1 月的 54.91 百万吨。23/24 年美玉米成本线 480 美分/蒲，美玉米目前低于种植成本，美玉米种植收益低于美豆，且美豆和美玉米的比值最高已达 2.8 附近的历史高位，预计 2024 年美玉米种植面积会下降，初步测算美玉米面积 9000-9200 万英亩。

图3：美国乙醇产量（千桶/日）

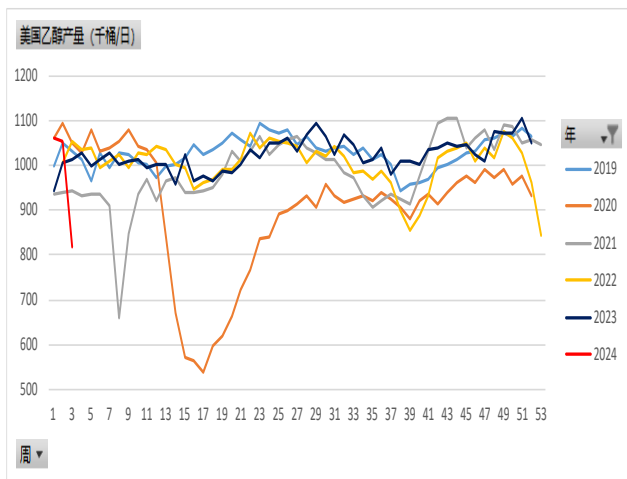
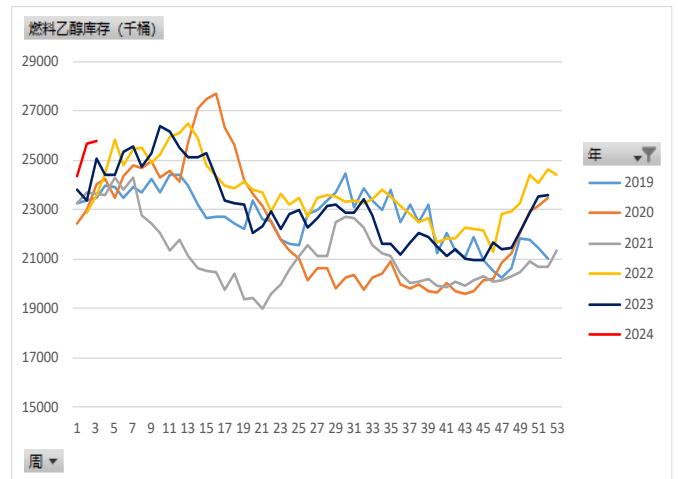


图4：燃料乙醇库存（千桶）



数据来源：EIA、银河期货

图5：美玉米种植面积（百万英亩）

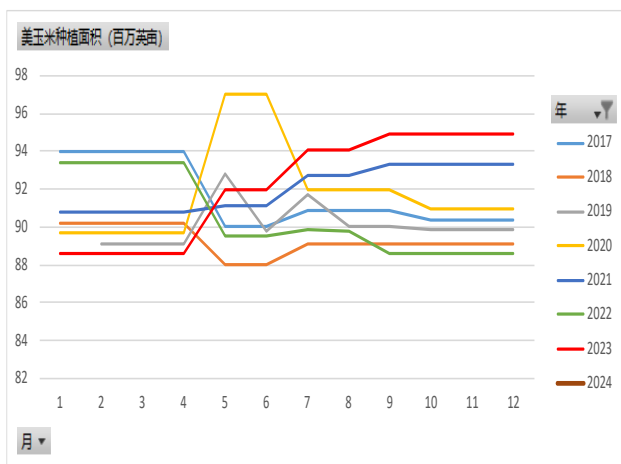
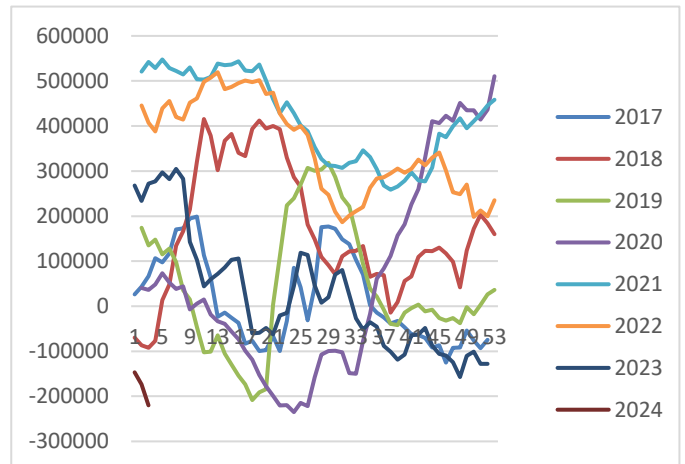


图6：美玉米净空持仓（手）



数据来源：USDA、CFTC、银河期货

美玉米乙醇产量维持高位，且美玉米净空持仓接近近几年历史高位。截止 1 月 16 日，美玉米非商业持仓净空为 22.0 万手，较高的净持仓容易引发较大反弹。目前美玉米开始底部反弹，后期阿根廷的天气仍会影响盘面，且美盘空头比较拥挤，利空基本出尽，后期上涨概率较大。

### 第三部分 国内玉米基本面分析

#### 一、23/24 年度种植成本增加，玉米大幅下跌，租户亏损较大

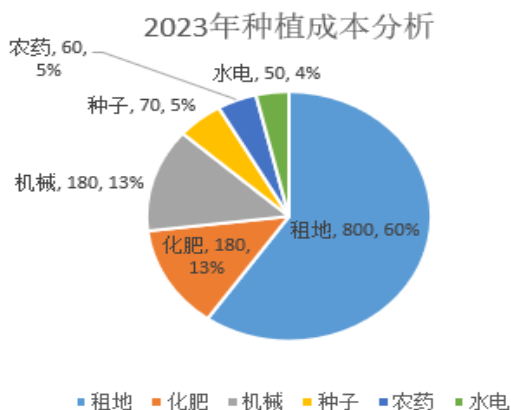
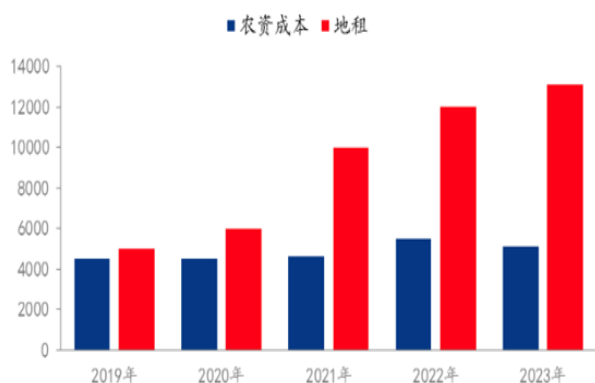
2023/24 年度玉米种植成本增加，产量增加，但玉米现货价格下跌，农户种植收益大幅减少。2023 年玉米种植成本继续上升，过去 5 年地租成本持续上涨。从 2019 年到 2023 年全部成本上涨 1.6 倍，2023 年比 2022 年地租基本上涨 100 元/亩，但其他农资成本 5 年仅上涨 13%。

23/24 年度国内玉米增产较多，主流机构大多预期增产 2000 万吨左右，按照钢联数据，全国玉米增产 2180 万吨，其中东北地区预计增产 920 万吨，华北增产 710 万吨。国内玉米增产的是面积和单产都在增加，尤其是单产，创下近年来的新高。

根据钢联数据，2023 年度全国玉米种植面积为 61391 万亩，比 2022 年增加 1.84%。其中东北玉米种植面积 25257 万亩，比 2022 年高 2.31%，华北种植面积 22151 万亩，比 2022 年高 2.11%。玉米种植面积的增加主要原因是退林还耕政策以及 2022 年东北地区玉米种植利润高于大豆。2023 年全国玉米单产为 909 斤/亩，比 2022 年增加 5.94%。其中黑龙江单产为 995 斤/亩，比 2022 年增加 1.12%，辽宁单产 975 斤/亩，比 2022 年增加 15.52%，吉林单产 1074 斤/亩，比 2022 年增加 7.94%，山东单产 911 斤/亩，比 2022 年增加 6.43%。

图7：2019-2023年黑龙江农资和地租成本

图8：2023年黑龙江种植成本占比



数据来源：银河期货、我的农产品网

图9：23/24年度玉米各区单产（斤/亩）

黑龙江 地区	22/23成本（元/亩）				23/24（元/亩）			
	单产（斤/亩租地	农资	总成本		租地	农资	总成本	成本（元/亩
齐齐哈尔	1300-1400	750	427	1177	840	413	1253	76
哈尔滨	1400-1600	850	445	1295	980	439	1419	124
佳木斯	1400-1500	700	418	1118	810	420	1230	112
双鸭山	1400-1500	750	440	1190	860	429	1289	99
绥化	1300-1500	780	428	1208	870	416	1286	78

数据来源：银河期货、我的农产品网

图10：23/24年度钢联玉米供需平衡表

年度	19/20	20/21	21/22	22/23（12月预）	23/24(12月预)
播种面积	3945	3872	4049	4017	4093
收获面积	3945	3872	4049	4017	4093
单产	6.46	6.32	6.55	6.43	6.85
产量	25472	24455	26532	25852	28032
期初库存	11594	8052	7810	7870	7065
进口量	760	2956	2188	1872	1700
总供给	37826	35463	36530	35594	36797
饲料消费	19780	18350	18970	18800	19600
工业消费	5980	5500	5400	5400	5550
食用酒精及乙醇	1720	1600	1900	2000	2000
种食及损耗	2293	2201	2388	2327	2383
出口量	2	2	2	2	2
总需求	29775	27653	28660	28529	29535
年度结余	-3542	-242	60	-805	197
期末库存	8052	7810	7870	7065	7263

数据来源：银河期货、我的农产品网、国粮中心

图11：国粮中心12月玉米平衡表

项 目 1/	单位：千吨，吨/公顷，千公顷		
	2021/22	2022/23 12月预估	2023/24 12月预测
播种面积 2/	43,324	43,070	43,700
东北地区 3/	17,854	17,392	17,740
华北黄淮地区 4/	14,960	14,970	15,060
单位产量 2/	6.291	6.436	6.522
东北地区	6.917	7.103	7.200
华北黄淮地区	5.889	6.104	6.180
产量 2/	272,551	277,200	285,000
东北地区	123,502	123,528	127,722
华北黄淮地区	88,105	91,377	93,065
生产量	272,551	277,200	285,000
进口量 5/	21,886	18,712	17,000
新增供给	294,437	295,912	302,000
食用消费	18,850	18,900	18,890
饲用消费	180,000	195,000	198,000
工业消费	77,000	75,000	76,000
种用消费	1,280	1,260	1,270
国内消费	277,130	290,160	294,160
出口量 5/	3	8	10
总消费量	277,133	290,168	294,170
年度结余 6/	17,304	5,744	7,830

图12：23/24年度玉米各区产量（万吨）

地区（万吨）	2022年	2023年	变化	幅度
东北春玉米	12124	13044	920	7.59%
黄淮海春夏玉米	8562	9272	710	8.29%
西南春玉米	2231	2293	62	2.78%
西北春玉米	2134	2517	383	17.95%
南方丘陵春玉米	801	905	104	12.98%
全国	25852	28032	2180	8.43%

图13：203/24年度玉米各区种植面积（万亩）

面积（万亩）	2022年	2023年	变化	幅度
东北春玉米	24675	25257	582	2.31%
黄淮海春夏玉米	21684	22151	468	2.11%
西南春玉米	6353	6375	22	0.35%
西北春玉米	4886	4916	30	0.62%
南方丘陵春玉米	2665	2692	27	0.99%
全国	60262	61391	1129	1.84%

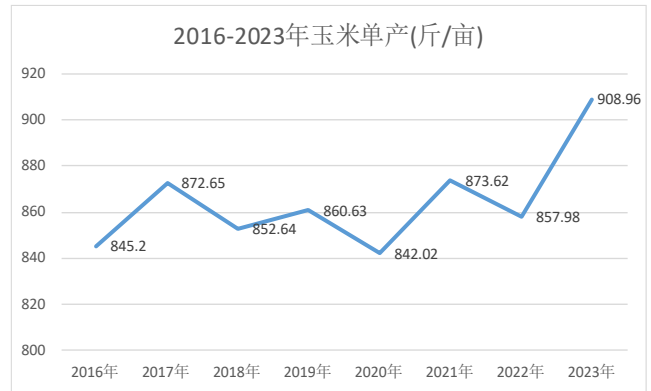
数据来源：银河期货、我的农产品网



图14: 23/24年度玉米各区单产 (斤/亩)

省/单位 (斤/亩)	2021年	2022年	2023年	变化	幅度
黑龙江	985	984	995	11	1.12%
吉林	1106	995	1074	79	7.94%
辽宁	992	844	975	131	15.52%
内蒙古	1066	1065	1083	18	1.69%
河北	736	774	827	53	6.85%
山东	829	856	911	55	6.43%
河南	724	740	810	70	9.46%
全国	874	858	909	51	5.94%

图15: 2016-2023年全国平均玉米单产 (斤/亩)



数据来源: 银河期货、我的农产品网

种植成本虽然增加, 但产量增加较多, 种植收益却大幅下滑, 部分租户亏损。预计 2024 年东北地区地租会下降, 预计下降 100-200 元/亩。由于玉米供应较多, 预计到 2 月底, 农户卖压仍较大。

## 二、1 月饲料需求延续弱势, 2 月预计仍偏弱

2024 年 1 月养殖行业延续弱势, 生猪存栏继续去化, 肉禽前期亏损, 补栏较少, 饲料需求 1 月继续下降, 由于 2 月有春节假期, 预计 2 月饲料需求仍会较弱。根据钢联数据, 123 家样本企业能繁母猪 12 月存栏 484.82 万头, 环比减少 2.02%, 同比减少 5.45%。商品猪 12 月存栏 3382.47 万头, 环比下降 3.48%, 同比增加 5.75%。截止 1 月 25 日, 自繁自养利润为-43.41 元/头, 外购仔猪利润-53 元/头, 二育成本 14.16 元/公斤。肉鸡由于 12 月亏损, 最后一批鸡补栏较弱, 导致肉禽饲料需求环比下降明显, 预计肉禽饲料弱势会延续到 2 月底。截止 1 月 25 日, 鸡蛋养殖成本 3.67 元/斤, 养殖利润 0.4 元/斤, 白羽肉鸡养殖利润 2.34 元/只。

图16: 饲料企业玉米库存

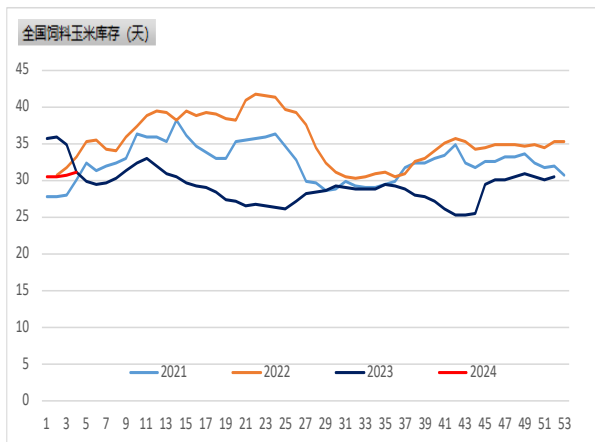


图17: 生猪存栏量 (万头)



数据来源: 银河期货、我的农产品网

图18: 全国小麦-玉米价差 (元/吨)

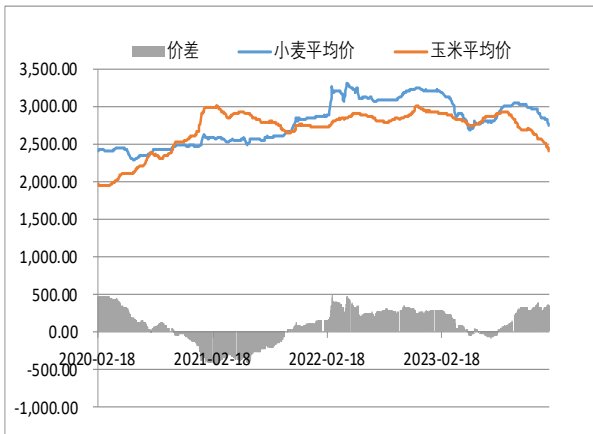
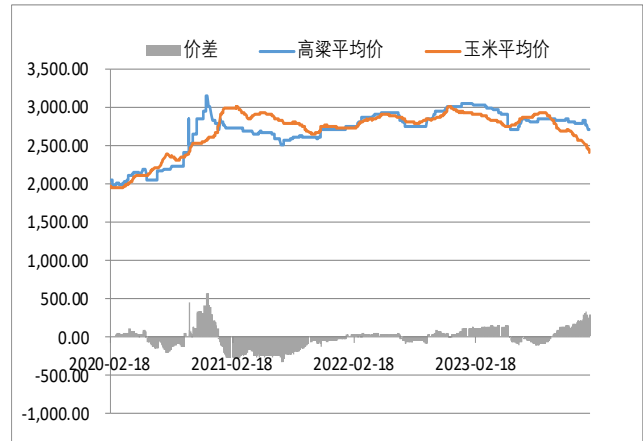


图19: 玉米和高粱价差 (元/吨)



数据来源: iFinD 资讯、银河期货

图20: 商品猪出栏均价走势 (元/公斤)

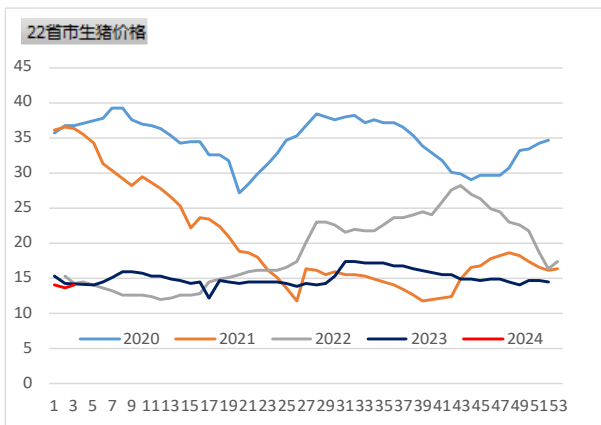
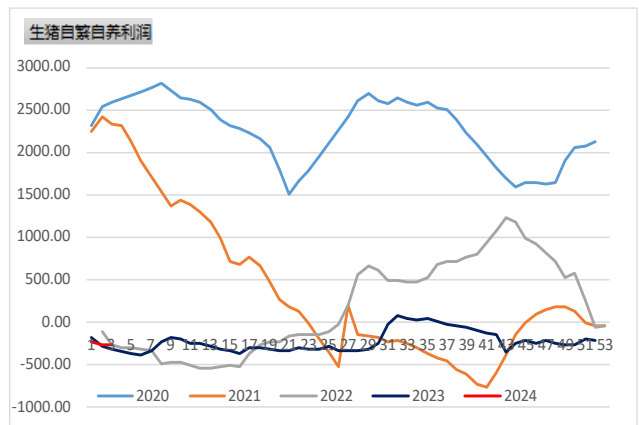


图21: 生猪自繁自养养殖利润 (元/头)



数据来源: 银河期货、iFinD 资讯

图22: 白羽肉鸡走势图 (元/斤)

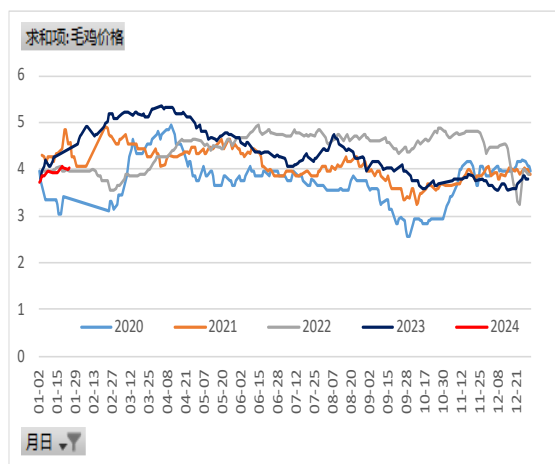
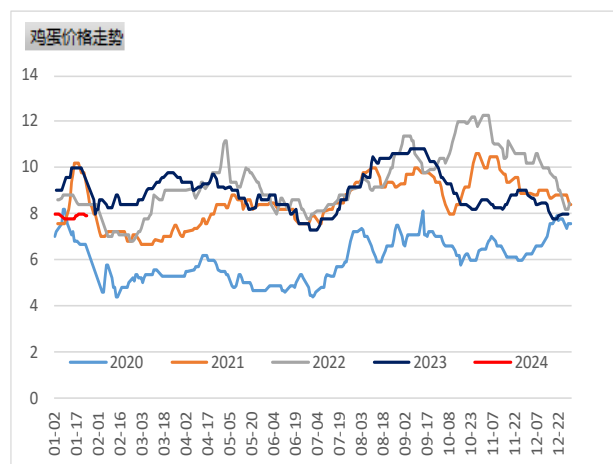


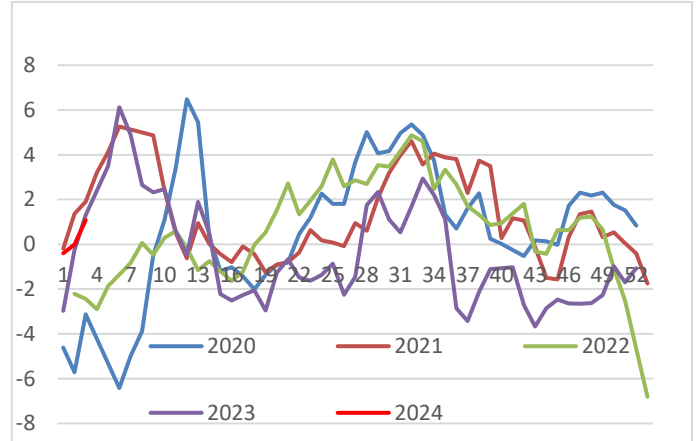
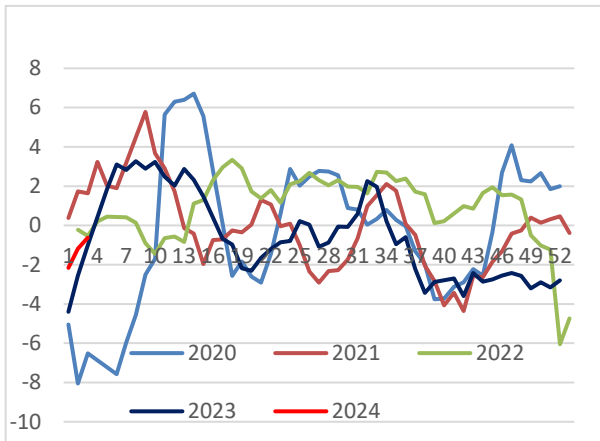
图23: 鸡蛋走势图 (元/公斤)



数据来源: 银河期货、iFinD 资讯

图24：白羽肉鸡利润图（元/只）

图25：毛鸭利润走势图（元/只）



数据来源：银河期货、iFinD 资讯

2024 年玉米最大的问题是需求，从 23 年 10 月开始养殖利润持续走低，按照以往传统旺季，11-12 月养殖利润会好很多，但 23 年需求大幅低于预期，导致四季度到 24 年 1 月饲料需求持续下降。由于春节期间处于 2 月，预计饲料需求仍会偏弱。

### 三、深加工玉米需求继续增长

2024 年 1 月淀粉行业利润较高，维持较高开机率，且下游需求较好，淀粉库存维持低位。酒精行业开机率也较高，但酒精行业利润回落，副产品 DDGS 库存大幅增加。

2024 淀粉行业开机率维持高位，进入 1 月份，下游糖厂开工率维持高位，造纸回落。淀粉企业玉米淀粉库存较低，利润较高，开机率也是近 3 年高点。截止 1 月 24 日，淀粉企业开机率 74.11%。全国淀粉企业淀粉库存为 66.1 万吨，月降幅 3.85%，年同比降幅 28.35%。下游 F55 果葡糖浆开机率 76.12%，麦芽糖 65.28%，瓦楞纸开机率 61.13%，箱板纸开机率 61.13%。淀粉糖由于春节备货周期较长，开机率维持高位，但造纸企业开始放假，开机率 1 月开始下降。预计 2 月淀粉糖和造纸开机率会维持低位，淀粉库存 2 月会达到 90 万吨以上，淀粉压力会较大。淀粉利润 1 月创 1 年来新高，截止 1 月 25 日，黑龙江淀粉利润为 142 元/吨，山东利润高达 217 元/吨。

2024 年淀粉需求好的逻辑主要有：1、淀粉企业副产品下跌较多，目前已经跌到 2019 年的价格，副产品的贡献基本在 580 元/吨，22 年最高 1200 元/吨，淀粉企业会挺价淀粉。2、下游白糖价格较高，淀粉糖部分会被替代。3、木薯淀粉进口量大幅减少，且木薯淀粉与玉米淀粉价差高达 1200 元/吨，木薯淀粉会被大量替代。2023 年 1-12 月木薯淀粉进口量累计 331.5 万吨，较去年同期减少 99.5 万吨，且木薯淀粉与玉米淀粉价差在 600 元以上（目前价差在 1200 元/吨），玉米淀粉可以替代部分木薯淀粉。按照 30%-40%替代比例，玉米淀粉至少替代 30 万吨。



图26：深加工玉米库存（万吨）

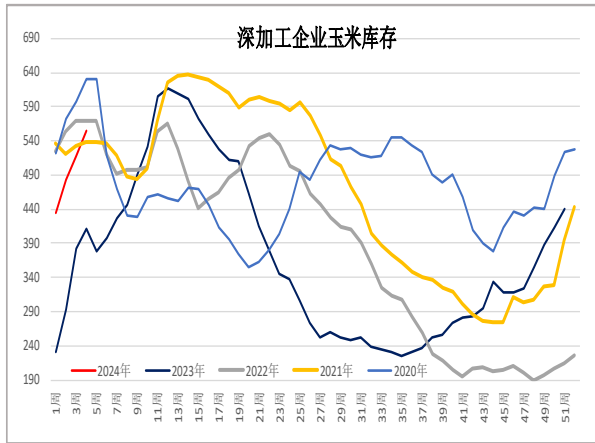
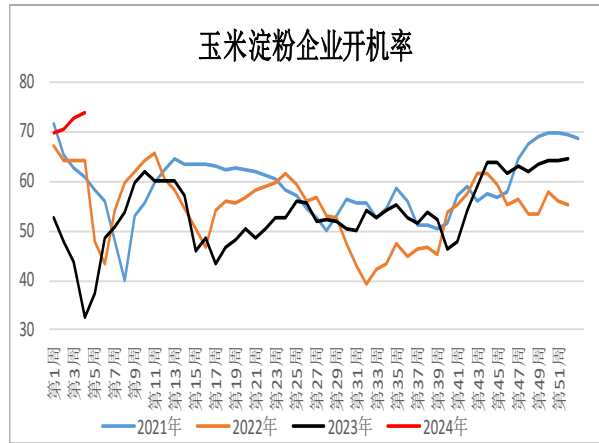


图27：淀粉企业开机率



数据来源：我的农产品、银河期货

图28：淀粉企业库存（万吨）

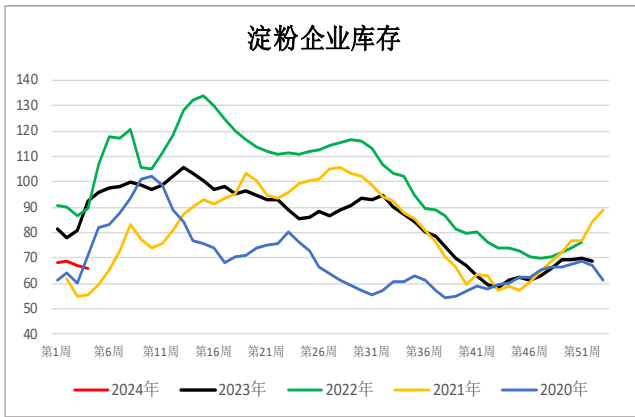
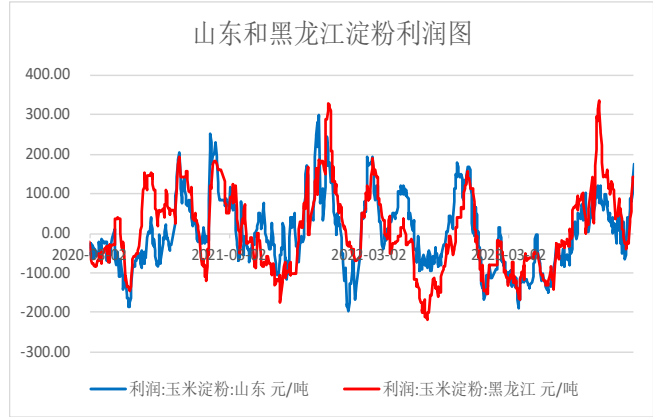


图29：淀粉厂利润图（元/吨）



数据来源：我的农产品、银河期货

图30：果葡糖浆开机率

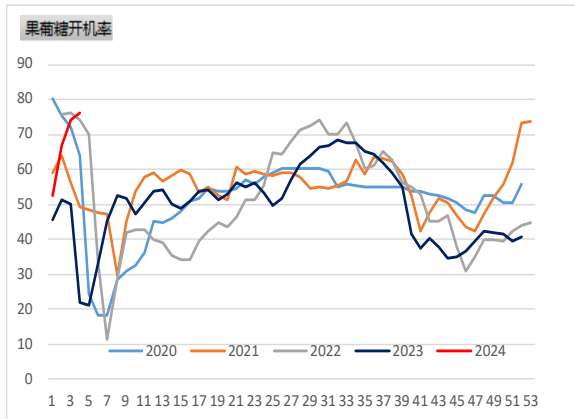
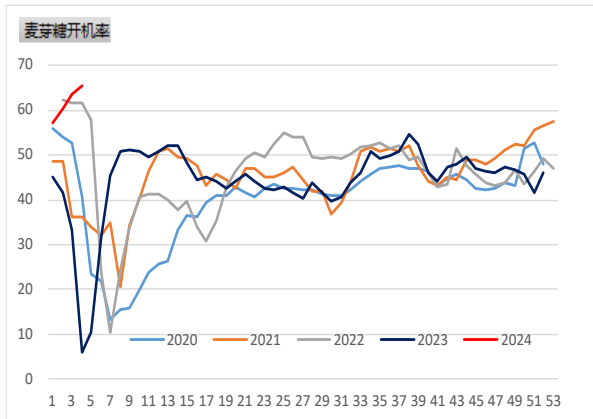


图31：麦芽糖开机率



数据来源：钢联、银河期货

图32：瓦楞纸开机率

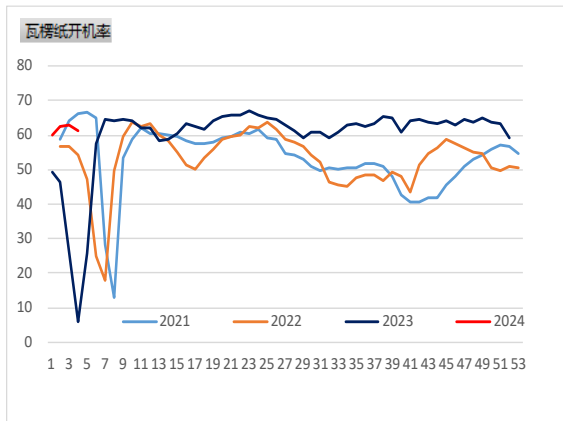
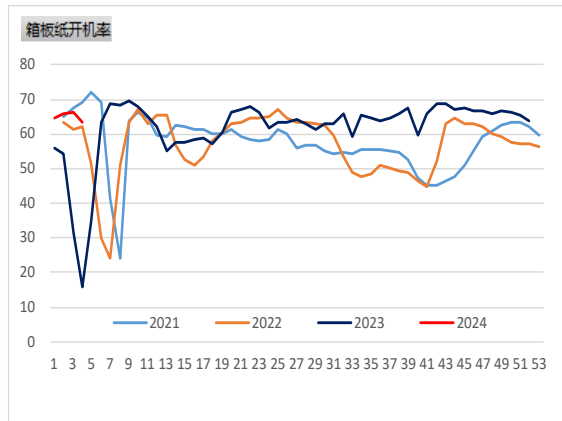


图33：箱板纸开机率



数据来源：钢联、银河期货

预计 24 年 2 月由于较高利润和较高开机率，淀粉库存会大幅增加，淀粉利润会缩小，甚至山东会出现亏损。且副产品与豆粕价差较大，副产品性价比较高，2 月后禽料存在补栏，副产品价格下跌空间有限，玉米和淀粉价差会缩小。

图34：酒精行业开机率

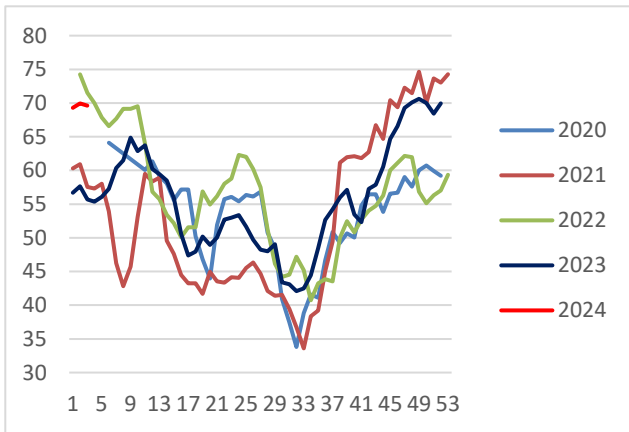
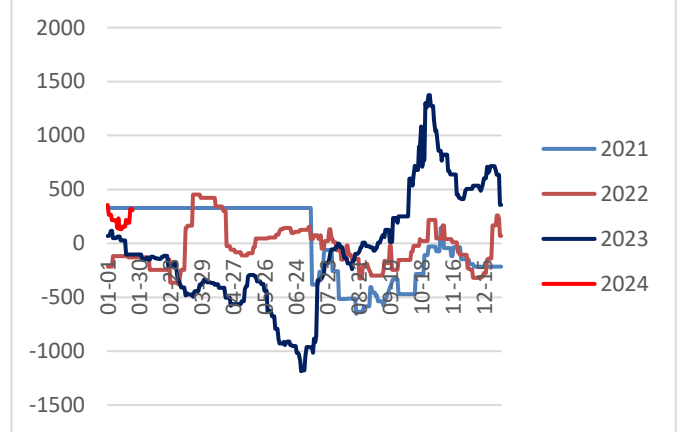


图35：黑龙江酒精行业利润（元/吨）



数据来源：钢联、银河期货

#### 四、北方和南方港口玉米库存维持低位，进口谷物增多，售粮进度开始加快

2024 年 1 月南北港库存仍较低，但北港库存在上涨。根据 Mysteel 玉米团队数据显示，1 月 19 日北方四港玉米库存共计 126.9 万吨，远低于过去 250 万吨的平均水平，但高于上月 90 万吨。广东港内贸玉米库存 11.5 万吨，外贸库存 90.5 万吨，进口高粱 37.8 万吨，进口大麦 43.1 万吨，累计谷物库存 182.9 万吨，但低于上月同期的 203 万吨。

2024 年 1 月售粮进度也是偏快，截止 1 月 25 日，钢联全国 13 省份售粮进度 51%，低于去年同期 1%，7 个省份售粮进度 47%，低于去年 1%。

2023 年 1-12 月进口玉米 2714 万吨，高于 2022 年的 2062 万吨。1-12 月进口大麦 1132 万吨，进口高粱 521 万吨，进口 DDGS14 万吨。2023 年全年进口玉米和谷物 4379 万吨左右，高于 2022 年的 3661 万吨，低于 2021 年的 5056 万吨。1-12 月进口小麦 1188 万吨，高于 2022 年的 987 万吨。

图36：北方四港玉米库存

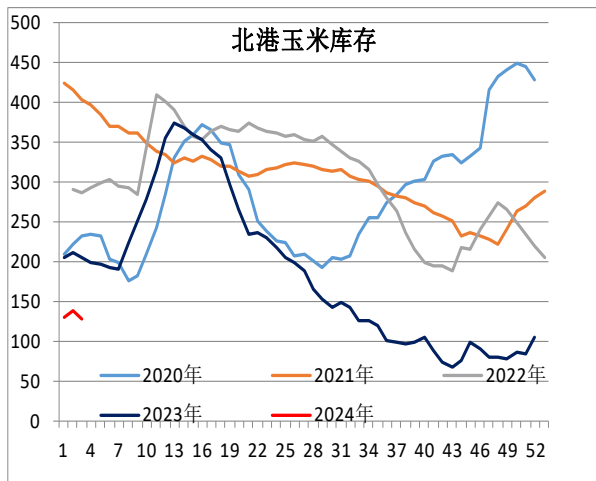
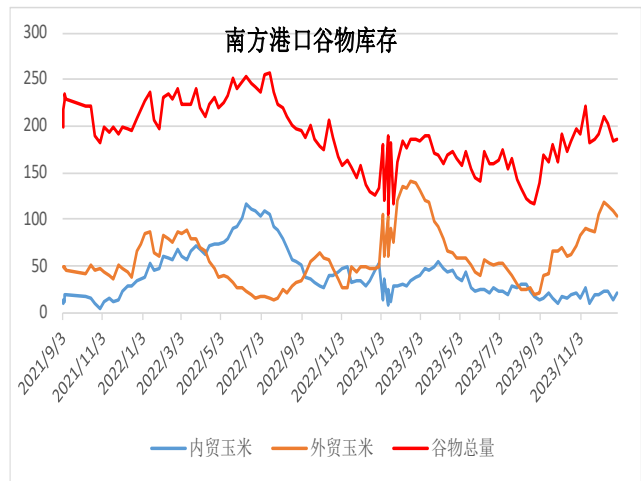


图37：广东港口玉米库存



数据来源：我的农产品、银河期货

## 五、玉米和淀粉交易逻辑

2024 年 1 月禽料销售数据继续下滑，蛋白和能量饲料价格继续下跌，禽料下降幅度较大，导致麸皮和玉米副产品价格下跌较多。但淀粉下游尤其是淀粉糖开机率维持高位，淀粉库存下降，淀粉利润上涨，玉米和淀粉价差持续走高。对应到期货盘面上，玉米价格下跌和玉米淀粉价差走扩的思路。

但 24 年 2 月有春节假期，农户卖粮节奏放缓，部分贸易企业开始建库存，玉米下跌空间有限，且春节期间淀粉企业开机率维持高位，下游开机率大幅下降。预计到 2 月底，淀粉库存会大幅增加，可能增加 30 万吨以上。淀粉企业利润会下降，玉米和淀粉价差大概率会缩小。

图38：豆粕和玉米蛋白价差走势（元/吨）

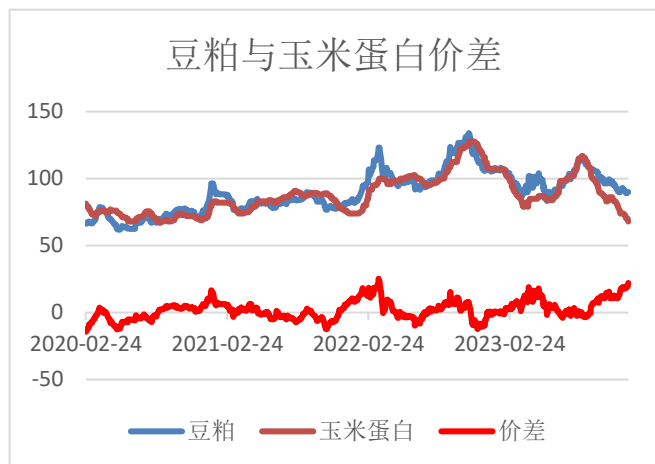
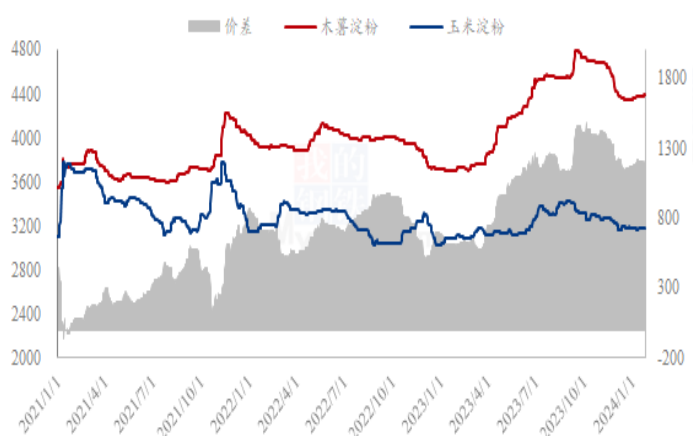


图39：木薯淀粉和玉米淀粉价差走势（元/吨）



数据来源：iFinD 资讯、银河期货、钢联数据

图40：玉米淀粉05价差走势

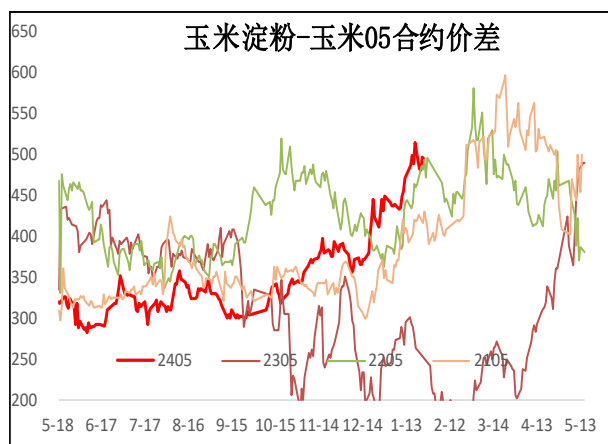
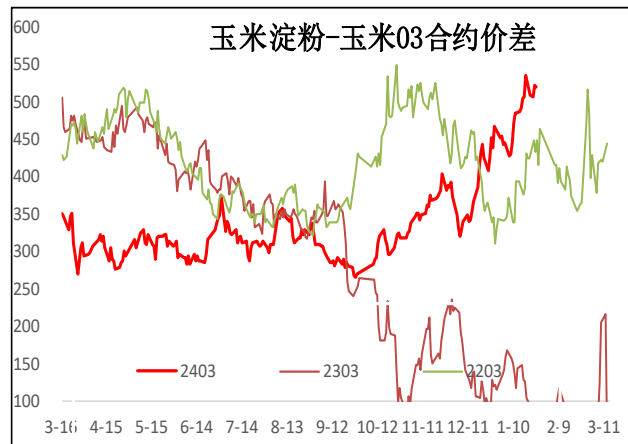


图41：玉米淀粉01价差走势



数据来源：iFinD 资讯、银河期货

## 第四部分 行情展望

### 玉米：

24 年 1 月 USDA 报告上调美玉米单产和产量，美玉米现货继续下跌。但阿根廷玉米仍存在较大不确定性，美玉米非商业持仓净空接近历史新高，且美玉米较长时间低于种植成本，预计美玉米下跌空间有限，容易反弹。国内玉米正处于年前卖粮高峰，饲料需求仍偏弱，拖累玉米现货价格。但深加工需求仍会小幅增长，且售粮进度 1 月底接近 50%，部分贸易商开始囤粮，玉米现货月底开始企稳。但年后仍有一波卖压，玉米现货仍

底部波动，开始触底，预计 2 月底开始现货会相对偏强，尤其是华北玉米现货，2 月中下旬开始会反弹较多。港口玉米平仓价 2300 基本底部，05 玉米 2300 附近基本底部，07 玉米 2350 附近基本底部。

### 淀粉：

由于淀粉利润较高，下游淀粉糖需求较好，玉米现货价格处于底部，淀粉库存较低，淀粉利润较高，开机率维持高位，2 月春节期间下游开机率降低，淀粉企业会维持较高开工率，且 2 月淀粉库存会大幅增加，淀粉利润会下降。预计 03 淀粉仍会探底，3-5 淀粉会走反套行情，03 玉米和淀粉价差会走缩，03 玉米和淀粉价差在 480-540 之间。

### 【交易策略】：

1.单边：美玉米处于成本线以下较长时间，美玉米下跌空间有限，容易反弹。到 2 月底之前，农户卖压仍较大，饲料企业建库意愿较弱，玉米现货仍处于探底阶段。但售粮进度加快，部分贸易商开始尝试建库，玉米下跌空间有限。05 玉米 2320 附近基本底部，07 玉米 2350 附近基本底部，可以尝试在底部区域做多为主。

2.套利：3-5 淀粉反套，-50 到 0 之间。03 玉米和淀粉价差做缩操作，区间在 480-540。

3.期权：等 05 玉米回落到 2350 以下，卖出 c2405-P-2300。或者买入 c2407-C-2580 看涨期权(以上观点仅供参考，不作为入市依据)。

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 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

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

电话：021-65789255