

南美压力逐步兑现，北美种植拉开帷幕

投资观点： 震荡，逢低做多 M09

报告日期 2025-3-31

- **一季度全球库存比下调但仍居高位，丰产格局压制价格上行：**虽然一季度北美产量超预期下调，南美面临局部和阶段性的干旱威胁，全球大豆库存比下调至 20.54%，但仍居于历年偏高水平。
- **中美贸易摩擦对近月影响有限，贸易升水预期更多体现在远月：**中美贸易战下，美盘因需求受到冲击承压下跌；巴西贴水因需求增加得到提振，后期预期维持相对坚挺；对于内盘来说，贸易战升水预计更多体现在 M09 及之后的合约上。
- **美豆种植季即将开启，关注面积和单产扰动：**新作美豆种植面积预期下调，主要由于豆玉比价偏低和贸易战扰动下农户种植大豆的意愿降低。在面积调减的预期下，美盘对于单产容错率将下降，4 月即将开启美豆种植季，对于新作的种植天气需要密切关注。
- **国内供需情况分析：**
 - **一季度阶段性供需错配，现货驱动行情上涨：**3 月初以前豆粕盘面主要的交易驱动是现货供应偏紧。国内 2-3 月大豆到港量偏少叠加海关政策严格，国内油厂大面积停机，下游企业恐慌性备货，大豆和豆粕库存明显下降，豆粕基差和单边呈现暴涨行情。
 - **3 月豆粕降库不及预期，基差高位回落：**3 月巴西大豆装运速度显著提高，国内供应预期改善，下游由于前期库存超备，在性价比偏差的情况下需求表现清淡。本阶段国内大豆库存快速下降，豆粕库存在低开机的情况下不降反增，基差由高位快速回落，单边受现货拖累震荡下行。
 - **二季度预期供需双旺，关注买船节奏变化：**供应端，预期 4 月下旬开始巴西豆将开始大量到港，但远月船期榨利恶化，关注其对买船节奏的干扰。需求端，从存栏角度，生猪供应在 7 月前预期维持增加态势，上半年肉禽和蛋禽预期仍维持高存栏，本年度水产养殖规模预期将延续增长态势，豆粕饲用需求预期稳步增长。

投资建议：

无明显的政策变化前，以逢低布局 M09、M01 多单的思路为主，主要原因如下：

一是美盘目前处于低位，底部支撑预期较强，美豆种植季对于面积和单产的扰动都可能带来反弹；二是中美贸易战下预期巴西贴水下跌空间有限，后期预期仍然相对坚挺；三是目前国内 5-8 月船期买船不多，榨利恶化预期扰动远月买船节奏，因此从美盘和贴水角度来说，远月合约预期下跌空间有限，同时进口成本存在抬升预期，支撑远月盘面表现。

风险提示

天气、政策

豆粕（M）

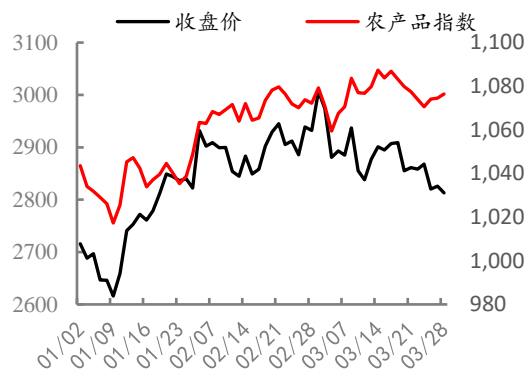
专题报告

分析师：黄向岚

从业资格证号： F03110419

投资咨询证号： Z0021658

农产品指数与豆粕期货价格走势



数据来源：WIND

往期相关报告

1. 3 月 USDA 供需报告中性，关注月底种植意向报告 2025.03.12
2. 国务院关税税则委员会发布对大豆等农产品加征关税的公告 2025.03.04
3. 现货偏紧驱动叠加政策风险溢价，豆粕强势上涨 2025.03.03

1 2024年一季度行情回顾

美豆：2025 年一季度，CBOT 大豆期货呈现“先扬后抑”的震荡走势。

1 月至 2 月初：USDA 于 1 月供需报告中超预期下调 24/25 年度美豆单产预估至 50.7 蒲/英亩，美豆库消比由 12 月预估的 10.8%骤降为 8.7%，全球大豆库消比由 12 月预估的 22.5%下调为 21.85%，抬升美盘价格重心。南美方面，巴西贴水在雷亚尔大幅贬值的情况下承压下行，1 月底 2 月初由于巴西北部产区降雨偏多导致收割进度偏慢，贴水企稳回升，同时巴西南部偏干，存在一定减产预期，阿根廷大豆产区遭遇干旱威胁，产量面临下调风险。2 月 5 日主力合约收盘价攀升至 1079.75 美分/蒲式耳，刷新近七个月高点。

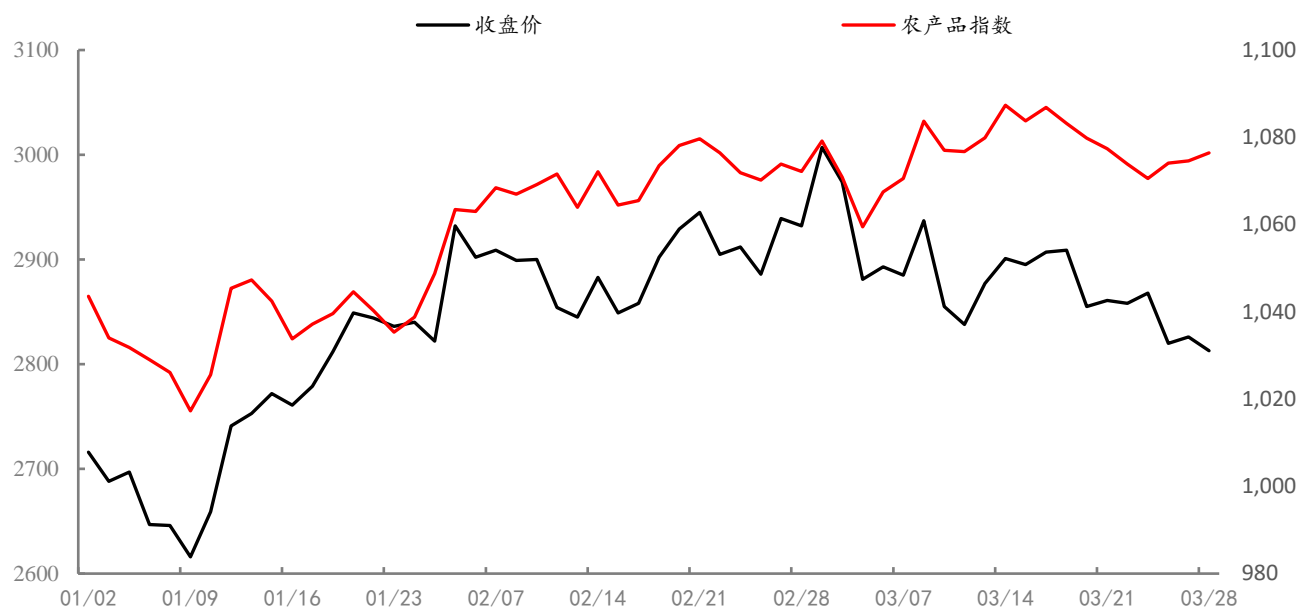
2 月初至今：2 月美国国内大豆压榨量明显下滑，出口销售在贸易战担忧下表现疲弱，持续压制美盘表现。南美方面，巴西产区降雨减少，收割明显加速，本年度丰产压力逐步显现，阿根廷产区降雨也明显增加，大豆优良率回升。本阶段盘面整体呈现震荡下行态势，不过市场对新季美国大豆播种面积减少的预期限制了跌幅，盘面在 1000 美分/蒲式耳附近获得阶段性支撑。

国内豆粕：一季度国内豆粕呈现强势反弹后震荡回落的行情走势。

1 月至 3 月初：1 月初在巴西丰产预期下，贴水承压下行，带来进口成本下跌预期，拖累豆粕盘面。1 月 11 日，USDA 月度供需报告超预期下调单产后，连粕盘面重心抬升，跟随美盘上行。由于美豆榨利偏差，巴西大豆收割延迟，市场对一季度的大豆进口量担忧加剧，下游积极备货，现货供应趋紧支撑盘面震荡上行。进入 2 月，2-3 月大豆进口量偏低预期、海关放行政策较为严格、油厂大面积停机，豆粕库存进一步去化，支撑价格暴涨。本阶段国内对特朗普上台后关税政策的担忧加剧，市场避险情绪升温，进一步提振豆粕价格。截至 2 月 21 日，豆粕 2503 合约最高价涨至 3650 元/吨。

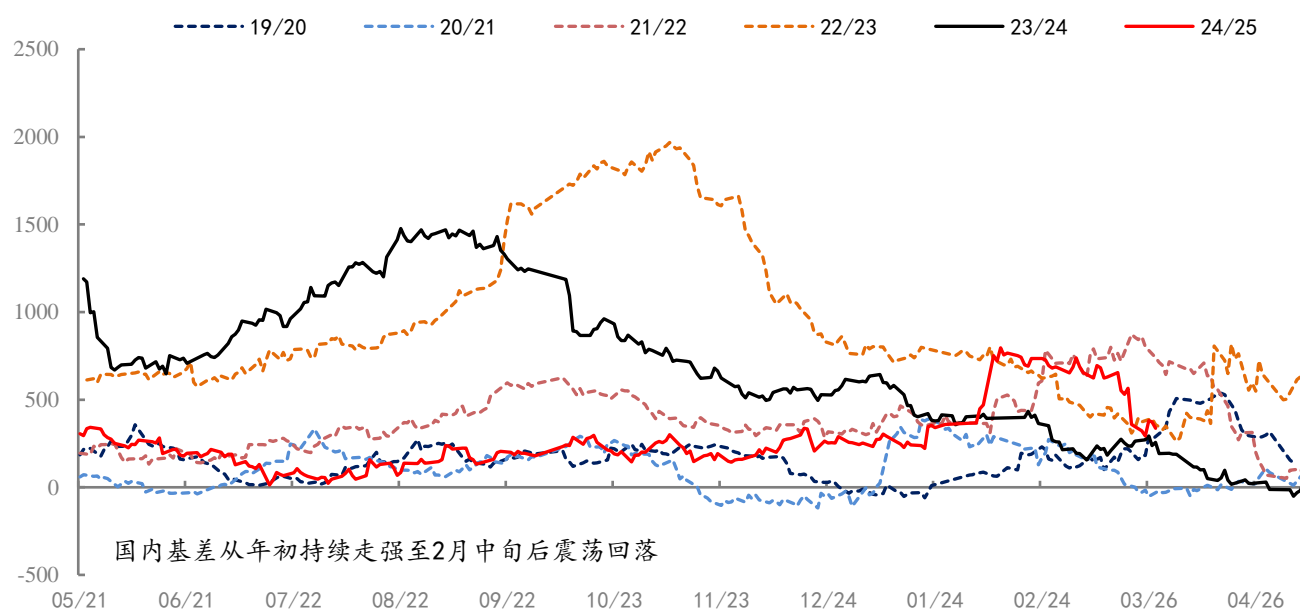
3 月初至今：巴西大豆收割进度加快，南美供应压力集中释放，但受中美贸易战影响贴水维持相对坚挺。中国宣布对进口美国大豆加征 10%关税，关税政策靴子落地，但税率与预期相比较为保守。3 月国内大豆到港量预期仍偏少，同时中国宣布对进口加拿大菜粕加征 100%关税提振菜粕价格，豆菜粕价差走缩提升了豆粕的性价比，但下游经过前期备货后库存处于偏高水平，成交清淡，国内呈现供需双弱局面，豆粕降库不及预期，市场对后期巴西大豆集中供应的预期增强，盘面高位回落。

图表 1、CBOT 美豆主连收盘价（右轴，美分/蒲式耳）和 DCE 豆粕主连收盘价（左轴，元/吨）走势



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2、豆粕主力合约基差（张家港）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

2 基本面逻辑梳理

2.1 一季度全球库消比下调但仍居高位，丰产格局压制价格上行

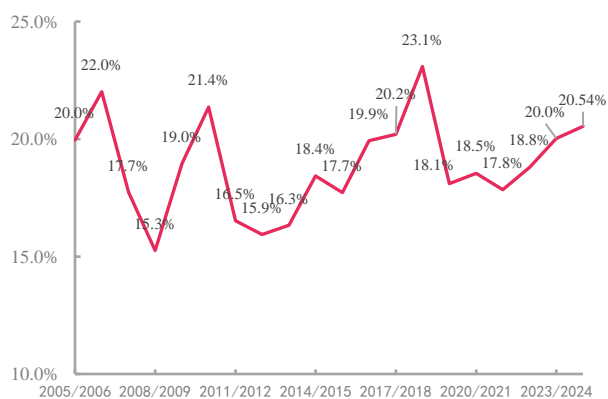
美国方面，自 USDA 1 月报告意外下调 24/25 年度美豆单产预估至 50.7 蒲英亩后，美豆库消比由 10.8% 骤降至 8.7%，美豆价格重心抬升。

巴西方面，南部地区的干旱天气带来部分减产预期，但未改变巴西整体的丰产局面。2024 年 11 月至今，南里奥格兰德州多次面临高温干旱天气，降雨量显著低于平均水平，导致大豆单产潜力下降。AgRural 多次下调该州产量预期，2025 年 3 月预测产量为 1500 万吨，较 2 月减少 300 万吨，主要因干旱导致大豆发育不良、籽粒轻小。但由于其他产区的良好天气，目前 Conab 对巴西大豆产量的预测值在 1.674 亿吨，预期减产有限。

阿根廷方面，由于阿根廷大豆主产区，尤其是布宜诺斯艾利斯省等在前期持续的高温少雨天气，阿根廷大豆主产区土壤湿度和优良率于 2 月中旬降至历史低位，不过 2 月下旬到 3 月上旬阿根廷产区拥有持续充分的降雨，同时 3 月 10 日以来产区气温多在 28-30 度的舒适区间，阿根廷大豆优良率和产区土壤墒情恢复到了比较理想的状态，“天气证伪”下阿根廷整体减产预期有限，布交所 3 月对阿根廷大豆产量的预估值在 4860 万吨。

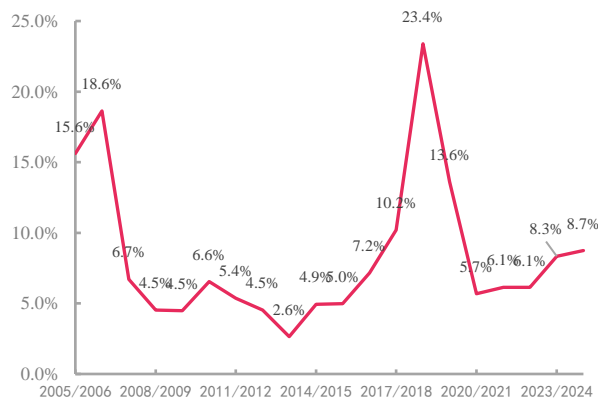
虽然一季度北美产量超预期下调，南美面临局部和阶段性的干旱威胁，库消比下调至 20.54%，但仍居于历年偏高水平，全球大豆丰产格局压制豆类价格上行空间。

图表 3、全球大豆库消比 (%)



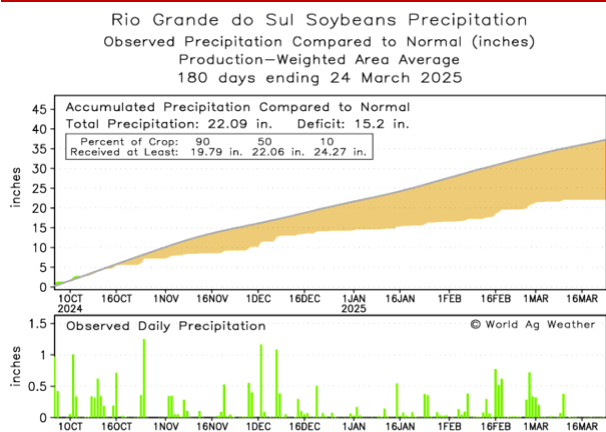
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 4、美豆库消比 (%)



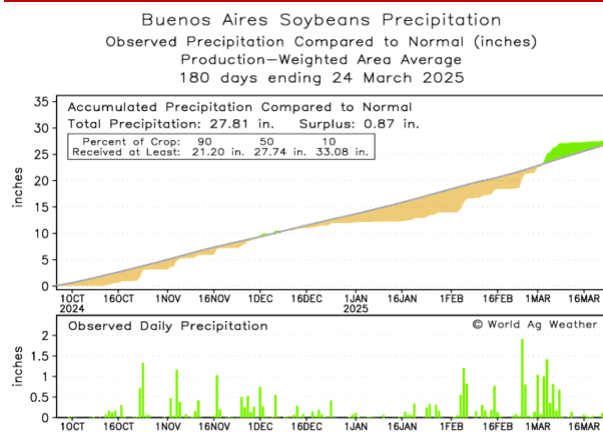
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 5、巴西南里奥格兰德州过去 180 天降雨距平



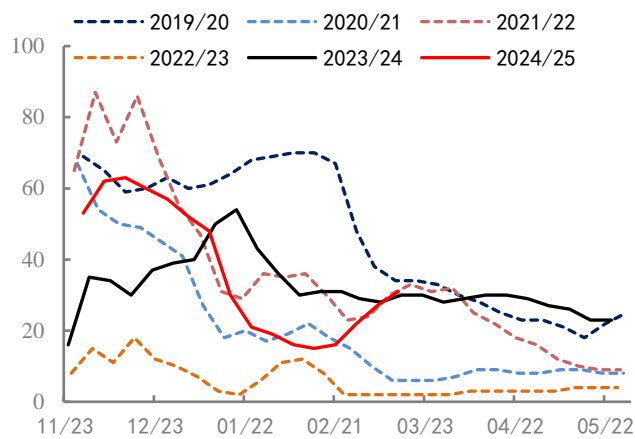
资料来源：World Ag Weather、国贸期货研究院

图表 6、阿根廷布宜诺斯艾利斯州过去 180 天降水距平



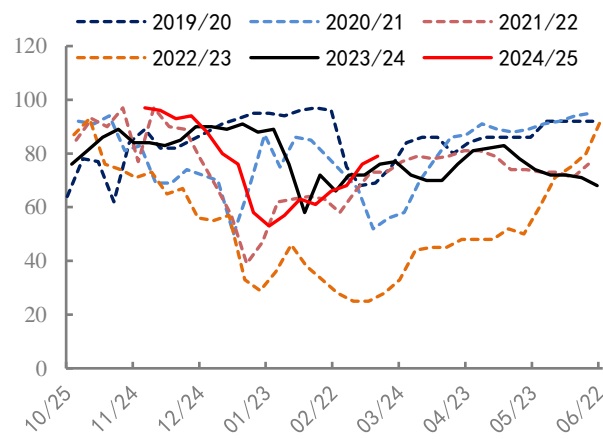
资料来源：World Ag Weather、国贸期货研究院

图表 7、阿根廷大豆优良率 (%)



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 8、阿根廷大豆产区土壤墒情充足比例 (%)



资料来源：钢联、国贸期货研究院

2.2 中美贸易摩擦对近月影响有限，贸易升水预期更多体现在远月

2025 年 1 月，特朗普当选美国总统点燃了市场对中美贸易摩擦的担忧。2025 年 3 月 4 日，国务院关税税则委员会发布关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告，其中对大豆加征 10% 关税。

回顾历史，2018 年 3 月美国宣布对华加征关税，作为反制，中国于 2018 年 4 月决定对美国大豆加征 25% 关税，并于 2018 年 7 月正式启动关税加征，直接导致美豆进口成本飙升，2018 年美豆进口占比由 2017 年的 34% 骤降至 19%。我国大豆进口结构在 2018 年后发生了显著变化，对美国大豆的进口比重明显下降，2024 年我国从美国进口的大豆占比仅占 21%，而从巴西进口的大豆占比高达 71%。同时全球的供应格局也在发生变化，巴西大豆种植面积呈现明显的逐年

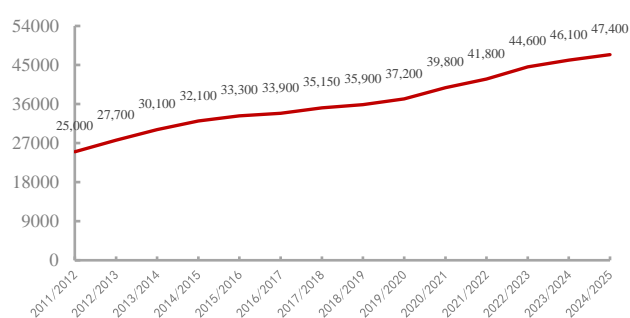
增长态势，跃居全球第一大主产国和出口国，美国大豆种植面积整体变化仍较为平稳。这一结构变化意味着南美种植期天气变化、大豆供应情况和价格将成为影响我国豆粕市场价格的重要因素。

对于本次关税加征的影响，从成本角度分析，若按 10% 加征关税，在其他条件不变的情况下，以 450 美元/吨的 CFR 价格，7.28 的汇率计算，意味着我国进口美豆成本增加约 357 元/吨。对于美盘来说，我国对进口美国大豆加征 10% 关税预期进一步削弱美豆的出口竞争力，美盘因需求受到冲击承压下跌；

对于巴西贴水来说，2018 中美贸易战发生后巴西大豆出口基差较 CBOT 大豆高出 200-300 美分，并长期保持着这一水平，预期巴西大豆升贴水将因中国转向采购巴西大豆而得到显著提振，可以看出虽然巴西收割已达近八成，同比往年偏快（根据 CONAB，截至 03 月 23 日，巴西大豆收割率为 76.4%，上周为 69.8%，去年同期为 66.3%），但贴水对收割压力的反应并不明显，预期贴水短期下跌空间有限，后期将维持相对坚挺，抬升我国进口成本；

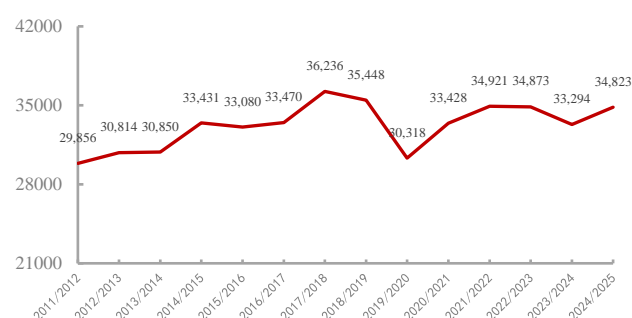
对于内盘来说，关税靴子落地后，鉴于近月供应主要源于巴西豆，而美国大豆的进口窗口期在 10 月至次年 2 月，本次加征 10% 关税的贸易升水预计更多体现在 M09 及之后的合约上，且当前税率与 2018 年 25% 的税率相比较为保守，对近月的利多影响有限。然而关税政策变化莫测，仍需后续继续关注政策变化。

图表 9、巴西大豆收获面积（千公顷）



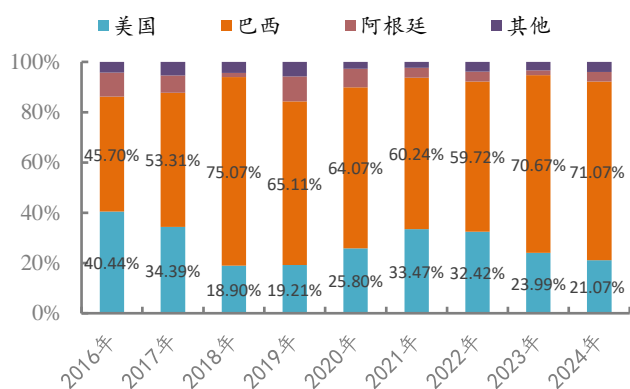
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 10、美国大豆收获面积（千公顷）



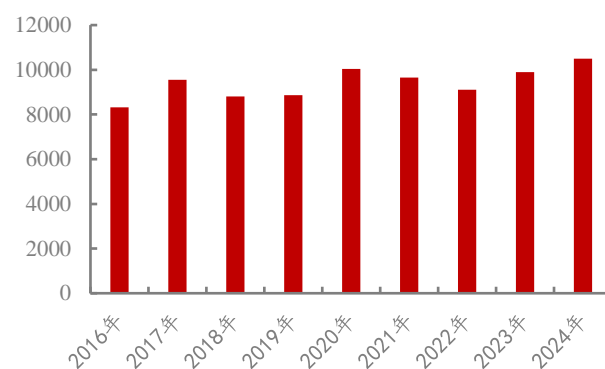
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 11、中国大豆进口格局变化 (%)



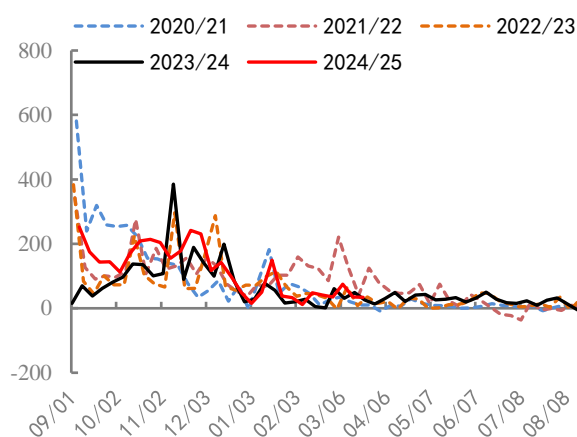
资料来源：海关总署、国贸期货研究院

图表 12、中国历年大豆进口量 (万吨)



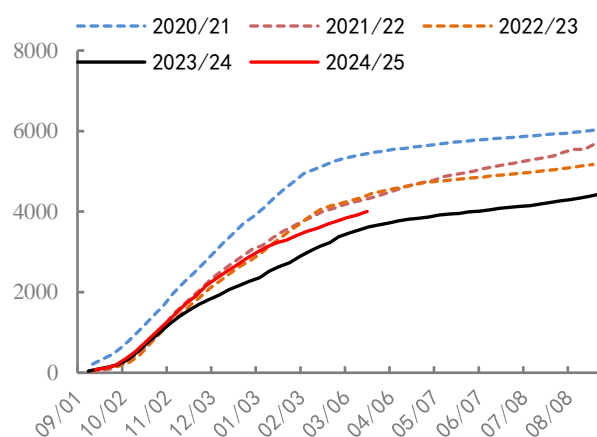
资料来源：海关总署、国贸期货研究院

图表 13、美豆出口净销量 (万吨)



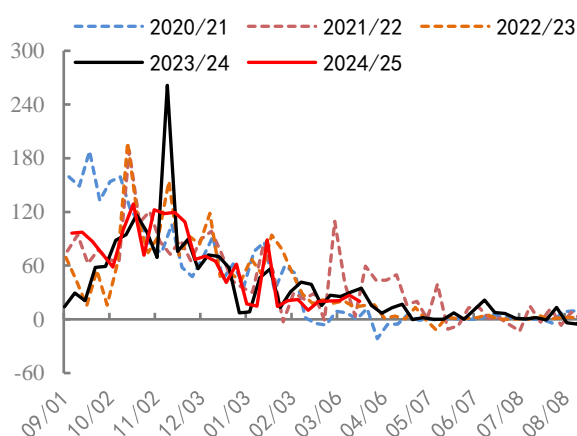
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 14、美豆出口销售量累计值 (万吨)



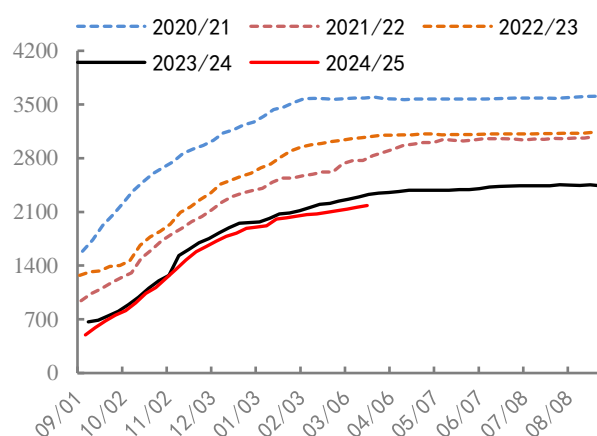
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 15、美豆出口到中国净销量 (万吨)



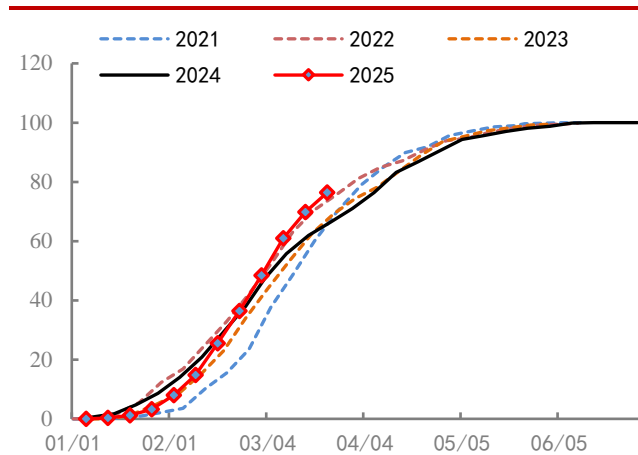
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 16、美豆出口到中国销售量累计值 (万吨)



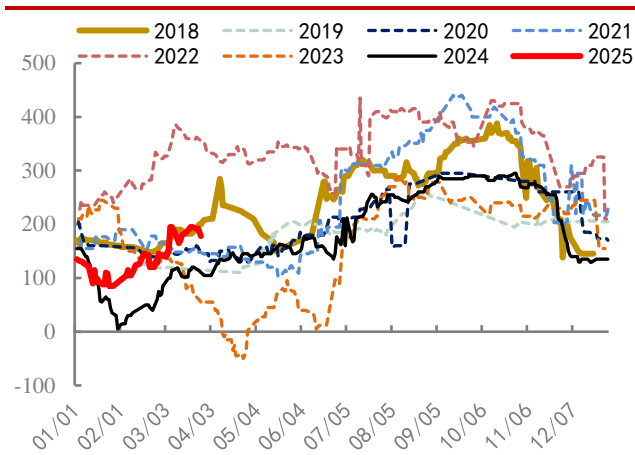
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 17、巴西收割进度 (%)



资料来源：Conab、国贸期货研究院

图表 18、巴西近月升贴水走势图 (美分/蒲式耳)



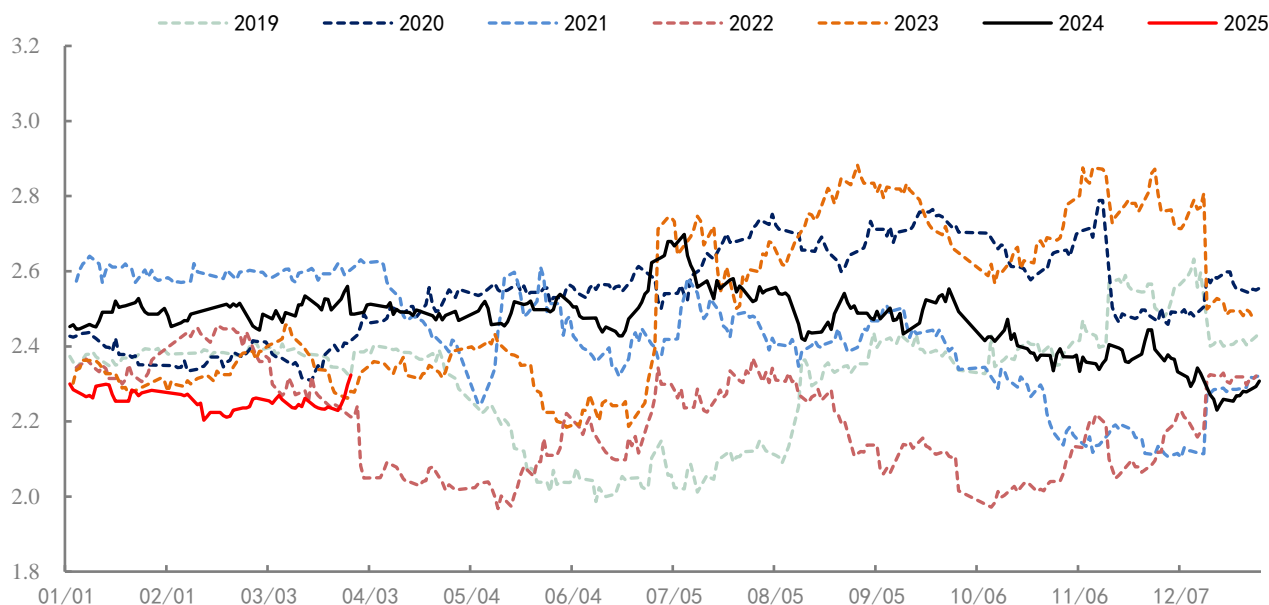
资料来源：钢联、国贸期货研究院

2.3 美豆种植季即将开启，关注面积和单产扰动

3月31日将发布 USDA 种植意向报告，分析机构平均预期，美国 2025 年大豆种植面积料为 8376.2 万英亩，低于去年种植的 8705 万英亩，同时也低于 USDA 展望论坛所预估的 8400 万英亩。2 月农业展望论坛的预估数据主要依据经济模型来估算，并未开展实际的农户调查，3 月种植意向报告主要基于对主要种植实体进行抽样调查，收集他们的意向数据，是 USDA 首份基于实际调研的种植面积报告，更能真实反映农户的种植意愿。3 月种植意向报告预期调低新作大豆种植面积的主要原因如下：截至 3 月 26 日，新作豆玉比价 2.32 仍处于偏低水平（大豆与玉米的保险价格比为 2.48:1，目前的豆玉比价偏低不能吸引农户扩种大豆）；贸易战扰动下农户种植大豆的意愿降低。

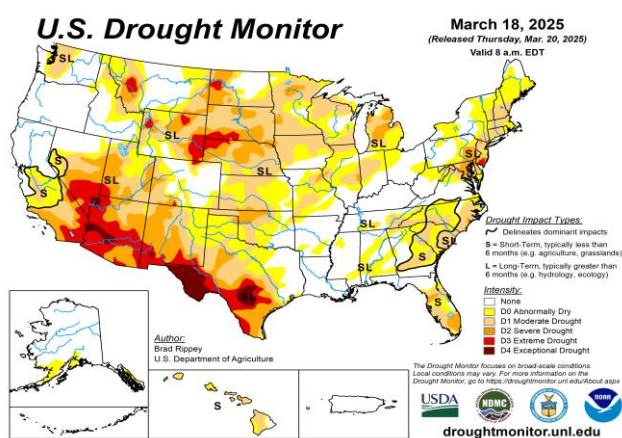
2 月农业论坛对美豆新作单产预估为 52.5 蒲式耳/英亩，创历史新高；期末结转库存为 3.2 亿蒲，库消比 7.2%，较前一年度 8.7% 有所走紧。若新作美豆种植面积调减 300 万英亩以上，美盘对于单产容错率将有所下降，单产若达不到预期，美豆库消比预期将进一步走低，年度平衡表由宽松走紧。4 月即将开启美豆种植季，对于新作的种植天气需要密切关注。从早期墒情来看，目前美国产地整体的墒情偏差。根据 NOAA，预计 4-8 月美豆生长期天气模式为中性的概率在 60% 以上，天气模式为拉尼娜的概率不到 30%，因而美豆今年单产受到天气影响的概率偏小。不过，仍然需要根据后期实际的天气来进行判断和操作。

图表 19、豆玉比价走势



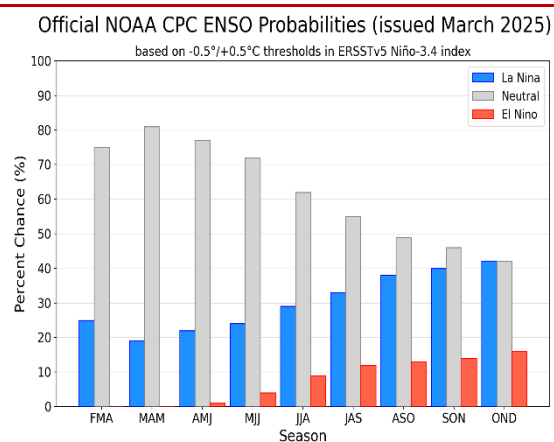
资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 20、美国干旱监测



资料来源：US Drought Monitor、国贸期货研究院

图表 21、4-8 月天气模式为中性的概率较大



资料来源：Wind、国贸期货研究院

2.4 国内供需情况分析

2.4.1 一季度阶段性供需错配，现货驱动行情上涨

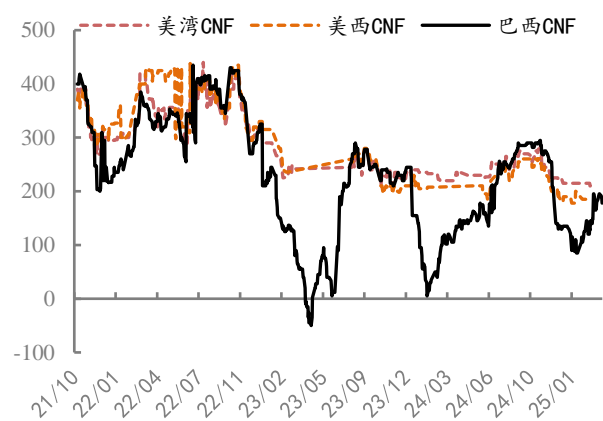
3 月初以前豆粕盘面主要的交易驱动是现货供应偏紧。由于 1、2 月船期美豆榨利偏差，同时出于对中美贸易摩擦的担忧，国内买船偏少，导致 2-3 月美豆到港量偏少；本年度巴西播种进度偏慢，收割期又遇到强降雨天气导致收割和装运延迟，巴西豆到港预期推迟，巴西贴水止跌上涨，加强了 2-3 月国内大豆供应紧张预期；国内 2-3 月大豆到港量预估共 700 万吨左右，海关政策较为严格，放行节奏偏慢，国内油厂大面积停机挺价，加重了市场的恐慌情绪，

下游企业担忧 2-3 月供应偏紧，提前锁定库存，成交大幅放量，饲料企业库存天数明显上升；大豆和豆粕库存明显下降，豆粕现货基差从 1 月开始上涨，2 月豆粕现货基差暴涨到历年同期高位水平，现货趋紧预期下，M03 合约一度涨停，M03-M05 价差呈现正套格局。

2.4.2 3 月豆粕降库不及预期，基差高位回落

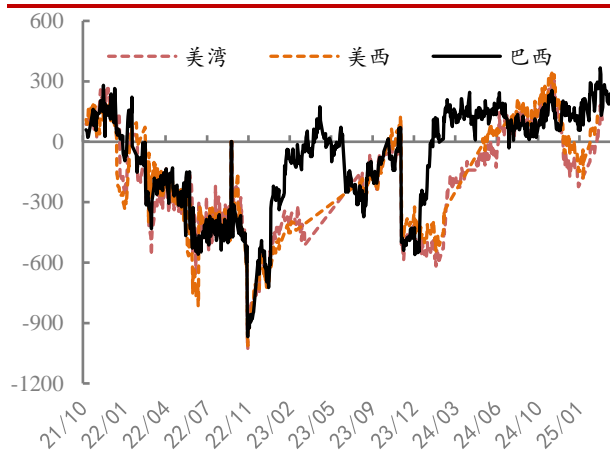
随着时间进入 3 月，巴西大豆装运速度显著提高，巴西贴水有所企稳。下游在前期的积极补货之后库存累积到高位水平，同时豆粕高价降低了其饲用性价比优势，豆粕现货成交和提货清淡，表观消费量大幅下滑。此外，定向投放储备豆和国产豆进压榨的消息都对市场带来了利空影响。本阶段国内大豆库存如预期快速下降，国内豆粕库存在低开机的情况下不降反增，反映出了需求不及预期，基差由高位快速回落。

图表 22、大豆升贴水走势图（美分/蒲）



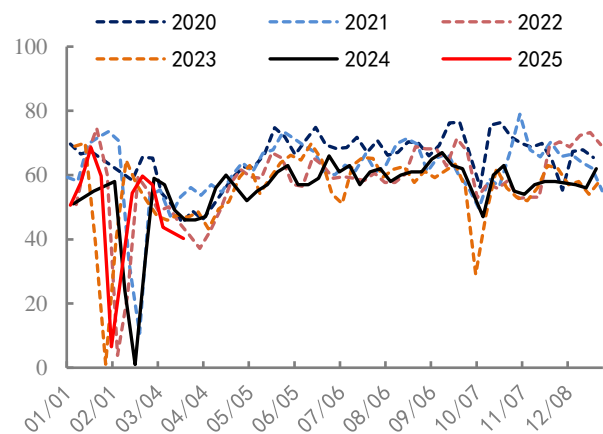
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 23、进口大豆盘面榨利（美元/吨）-未扣除加工费



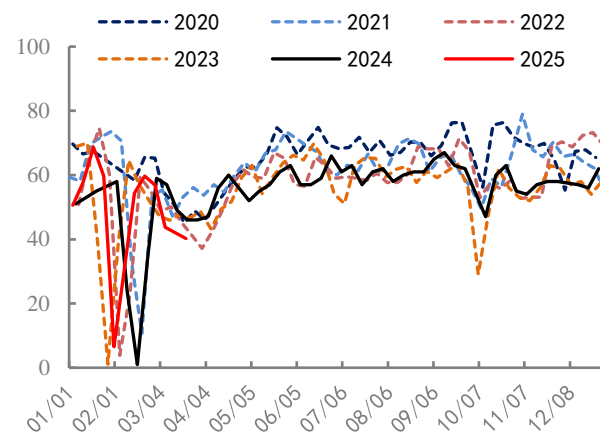
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 24、国内主要油厂开机率（%）



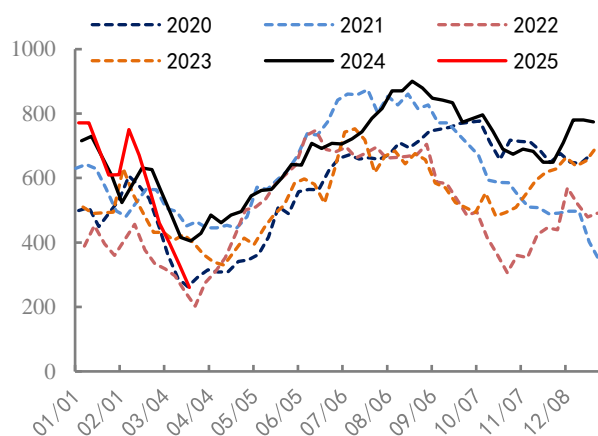
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 25、国内主要油厂压榨量（万吨）



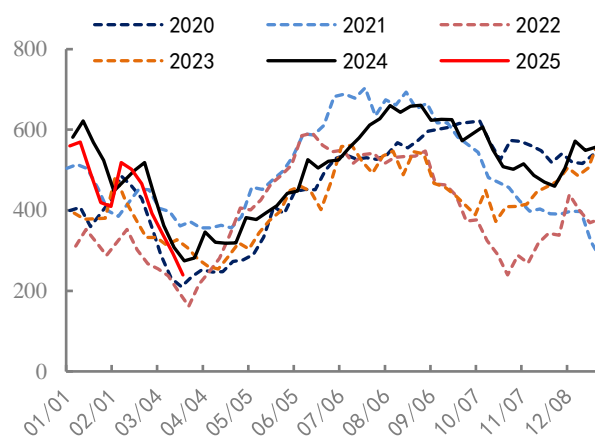
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 26、国内港口大豆库存（万吨）



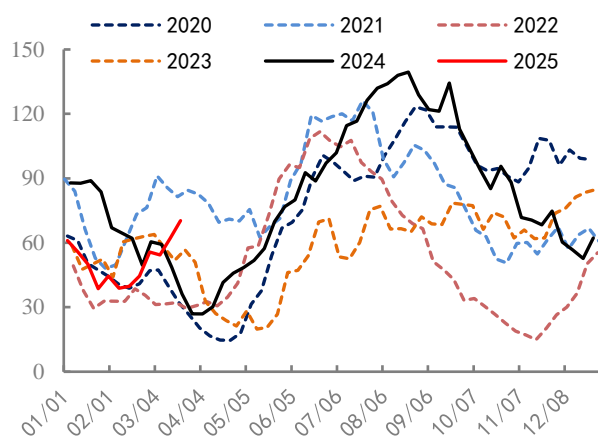
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 27、国内油厂大豆库存（万吨）



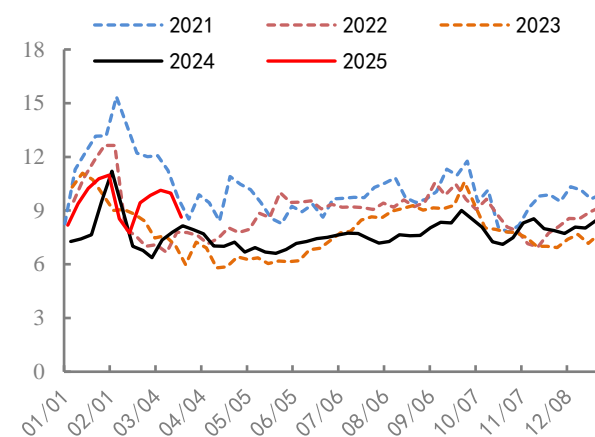
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 28、国内油厂豆粕库存（万吨）



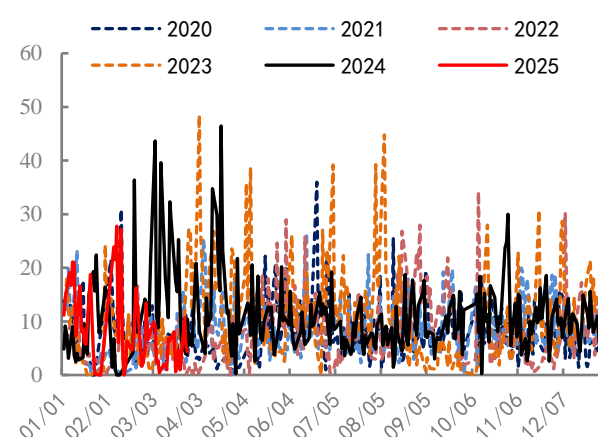
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 29、国内饲料企业库存天数（天）



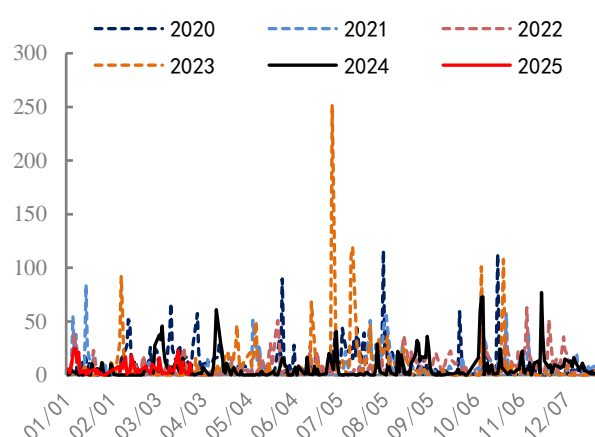
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 30、国内豆粕现货成交量（万吨）



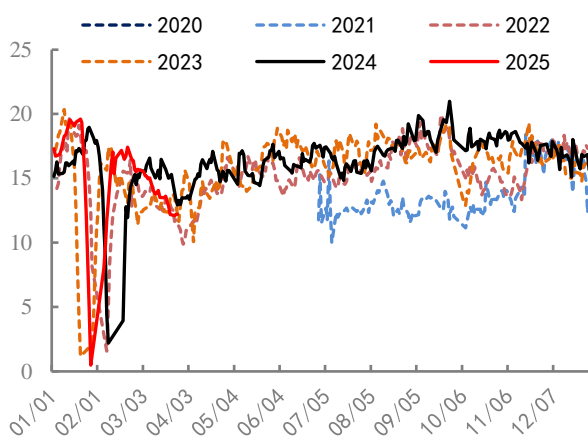
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 31、国内豆粕远月成交量（万吨）



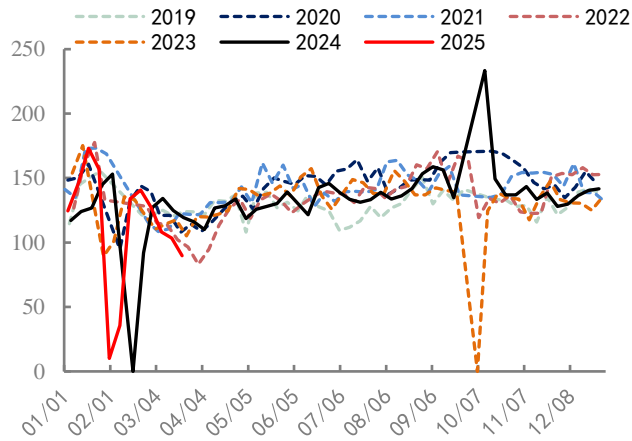
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 32、国内豆粕昨日提货量（万吨）



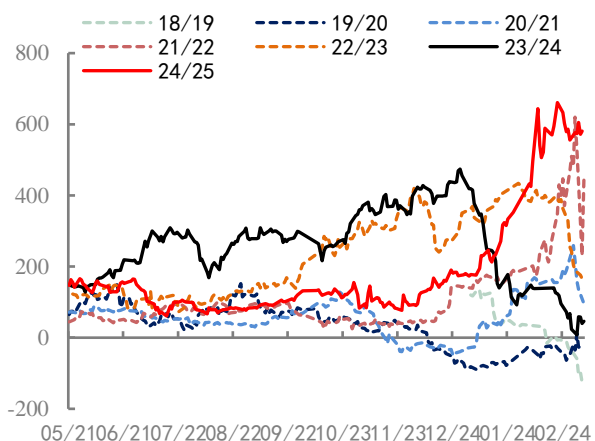
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 33、国内豆粕下游表观需求量（万吨）



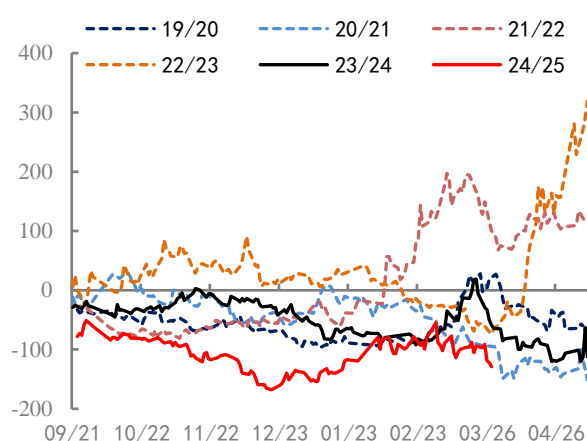
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 34、M03-M05



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 35、M05-M09



资料来源：钢联、国贸期货研究院

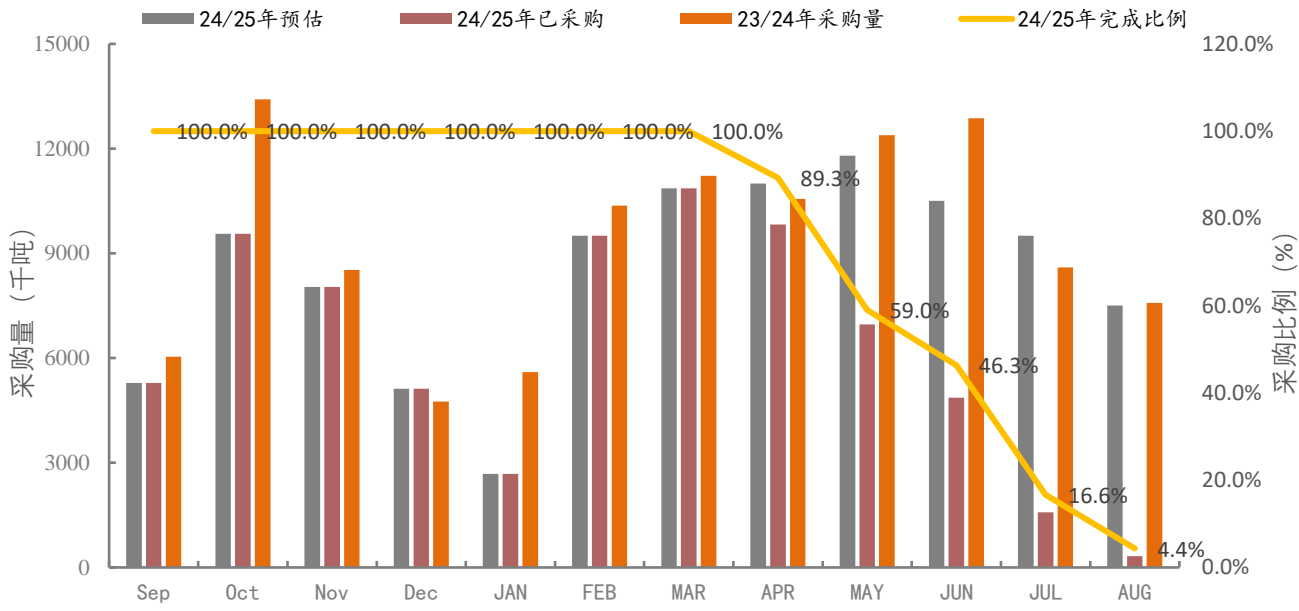
2.4.3 二季度预期供需双旺，关注买船节奏变化

供应端，预期 4 月上半月大豆到港仍然偏少，4 月下旬开始巴西豆将开始集中到港，5 月国内大豆到港预期在 1200 万吨左右。根据 McDonald 于 3 月 25 日发布的数据，从买船进度来看，国内 5 月船期买船进度 59%，6 月船期买船进度 46.3%，7 月船期买船进度 16.6%，8 月船期买船进度 4.4%。从榨利来看，近期豆粕现货持续落价拖累盘面表现，基差持续回落，油厂榨利不断恶化，关注对远月采购节奏的干扰。需求端，从存栏推断，生猪供应在 7 月前预期持续增加，在没有特别产能去化计划的前提下，饲用需求预期稳步增长；上半年肉禽和蛋禽预期仍维持高存栏，本年度水产养殖规模预期将延续增长态势，预期支撑饲用需求。

短期来看，随着豆粕的持续落价，豆粕性价比逐步转好，同时下游库存水平逐渐去化，预期 4 月上半月大豆供应仍较为紧张，豆粕消费开始转好或对基差或形成阶段性支撑，但后期供应压力预期仍压制基差向下回归。整体来说，二季度预期供需双旺，建议关注买船节奏变化和

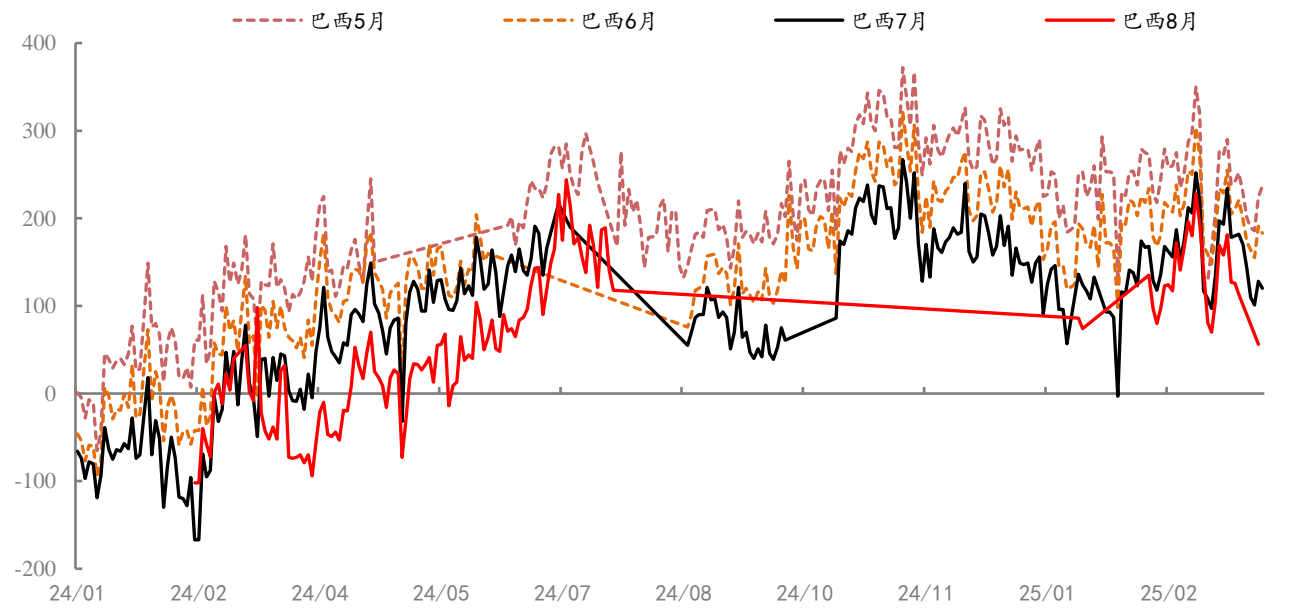
海关政策带来的供应端节奏扰动。

图表 36、大豆采购进度



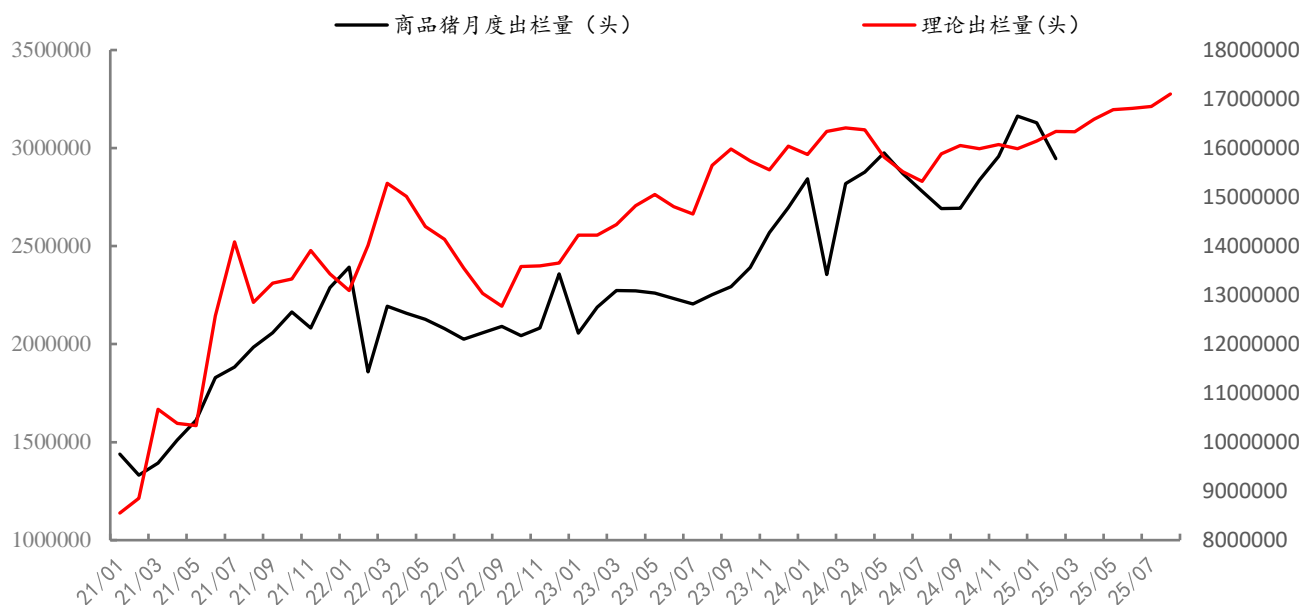
资料来源：McDonald、国贸期货研究院

图表 37、未计加工费的大豆盘面榨利-巴西豆



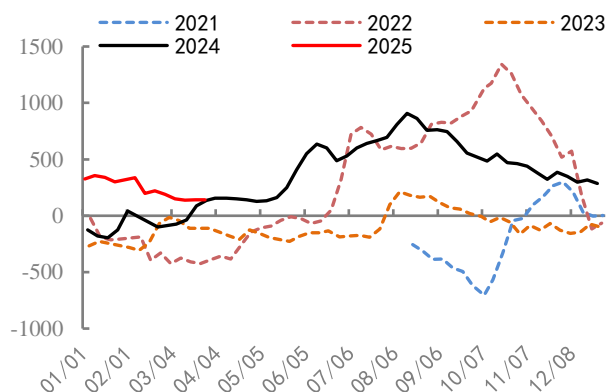
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 38、商品猪月度出栏量和理论出栏量（头）



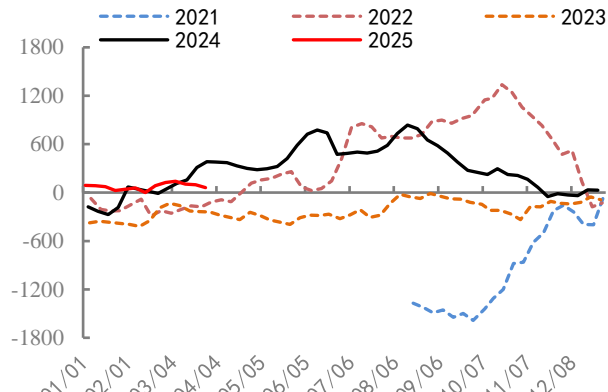
资料来源：涌益咨询、国贸期货研究院

图表 39、生猪自繁自养养殖利润（元/吨）



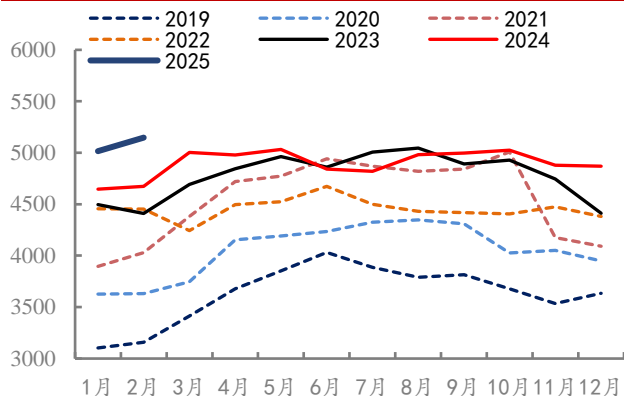
资料来源：涌益咨询、国贸期货研究院

图表 40、生猪外购育肥养殖利润（元/吨）



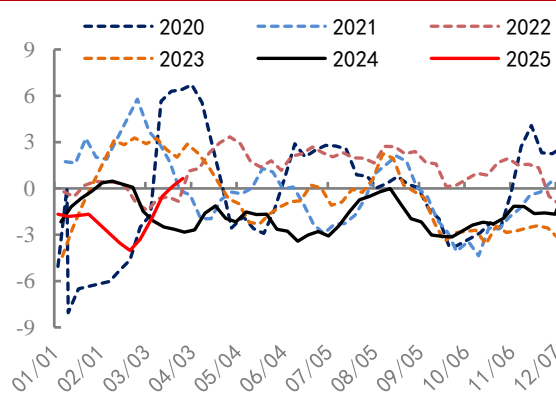
资料来源：涌益咨询、国贸期货研究院

图表 41、白羽肉鸡父母代在产存栏数（万套）



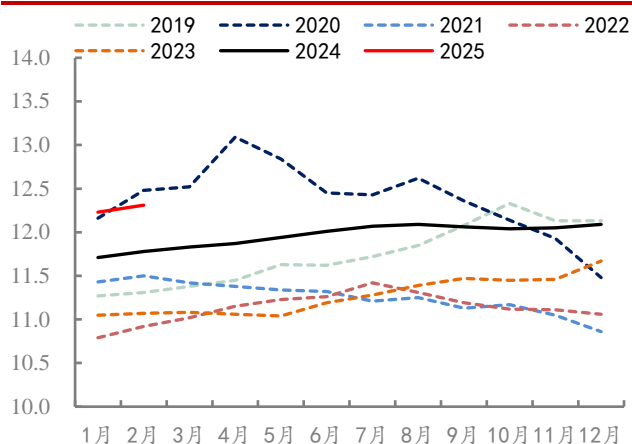
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 42、肉鸡养殖利润（元/吨）



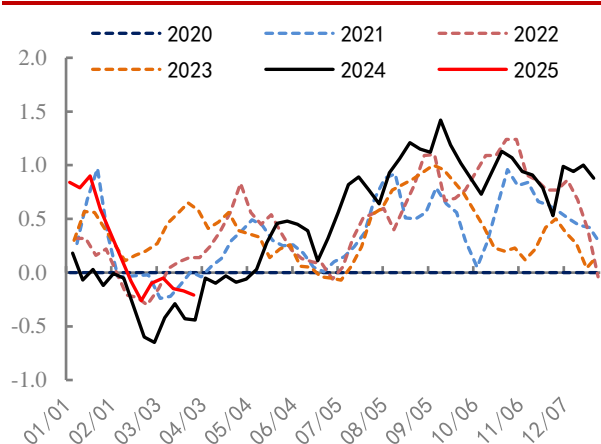
资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 43、蛋鸡存栏数（亿只）



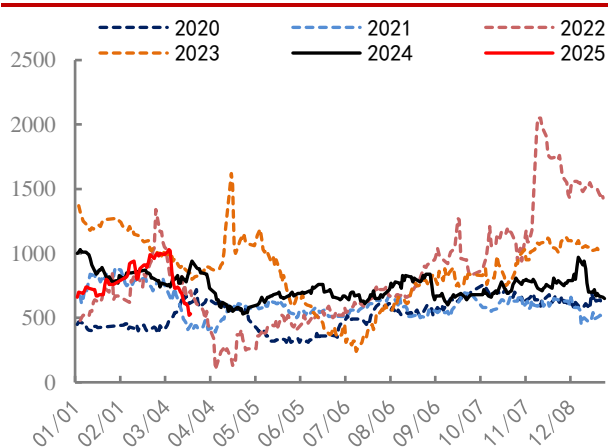
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 44、蛋鸡养殖利润（元/吨）



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 45、豆莱粕价差-广东地区（元/吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 46、单蛋白比价-广东地区（元/单位蛋白）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

3 总结

一季度，1月美豆库消比意外下调，天气扰动下南美产量边际递减，全球库消比下调但仍处于相对高位，丰产格局压制全球大豆价格上行空间。美国大选落地后，中美贸易摩擦对美盘带来利空影响，对收割期的巴西贴水带来提振，对内盘近月合约的影响有限，贸易升水更多体现在远月合约。国内方面，一季度受限于大豆到港偏少，海关通关政策严格等影响，国内出现阶段性供需错配，在现货驱动行情下豆粕基差和单边呈现大幅上涨，随后在3月初因供应预期转好，需求疲弱，豆粕降库不及预期，基差呈现高位回落态势，盘面受现货拖累震荡下行。

展望二季度，南美丰产和北美的叙事将展开博弈，美豆种植季即将开启，基于豆玉比价偏低和贸易战下农户种植大豆意愿下降，新作美豆种植面积存在下调预期，关注3月种植意向报告结果。新作种植面积下调的情况下，美盘对单产的扰动预期更加敏感，需密切关注种植期天

气扰动。贸易战下预期巴西贴水跌幅有限，后期表现预期仍较为坚挺。国内巴西大豆近月的巨量到港压力即将兑现，远月榨利恶化的情况下关注国内买船节奏变化和海关政策的扰动。

整体来说，随着近期现货的持续落价，豆粕性价比已逐步提高，下游库存逐步下降，预期4月上半月大豆供应仍较为紧张，豆粕消费开始转好或对基差或形成阶段性支撑，但预期后期基差仍面临供应压力，M05 走势预期跟随现货波动。在无明显的政策变化前，以逢低布局 M09、M01 多单的思路为主，主要原因如下：一是美盘目前处于低位，底部支撑预期较强，美豆种植季对于面积和单产的扰动都可能带来反弹；二是中美贸易战下预期巴西贴水下跌幅度有限，后期预期仍然相对坚挺；三是目前国内5-8月船期买船不多，榨利恶化预期扰动远月买船节奏，因此从美盘和贴水角度来说，远月合约预期下跌空间有限，同时进口成本存在抬升预期，支撑远月盘面表现。

附:品种观点评价体系

观点评级	短期（1个月以内）	中期（1-3个月）	长期（3个月以上）
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎