

国际供需趋紧，国内菜粕进入去库周期

观点： 震荡偏弱，逢低做多

报告日期 2025-4-30

- **国际菜系市场进入多配时间窗口：**从国际菜系市场来看，4-7月国际菜系利空基本消化，进入多配时间窗口。国际贸易政策变局下国际菜籽、菜粕贸易流预期重塑，但转变需要有一定的时间窗口。
- **短期消化豆系利空，预期底部存在一定支撑：**从国际蛋白市场来看，短期豆粕面临巴西豆集中到港压力承压下行，菜粕预期跟随偏弱震荡。预期南美大豆丰产被交易充分之后，市场将转向美豆新季种植交易，美豆底部支撑较强，面积和天气或存扰动，叠加贸易战下远月巴西贴水相对坚挺，进口成本预期对远月蛋白粕价格存在支撑。
- **国内进入去库周期：**短期国内菜粕供应仍较宽松，但中加贸易摩擦下，国际菜系的替代增量短期难以弥补加拿大供应的减量，远月供应趋紧概率较高，近期菜粕性价比有所好转，支撑其在禽料和水产料的需求，国内菜粕明确进入去库周期。
- **投资建议：**
短期在豆系利空压力下预期国内菜粕震荡偏弱运行，但在中加政策无明显变化前，国内菜粕供应预期转紧，进入去库周期，建议关注菜粕09逢低做多机会，菜粕9-1价差逢低做多机会。
- **风险提示**
天气、政策

菜粕（RM）

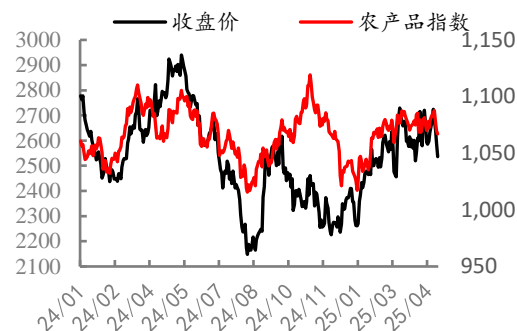
专题报告

分析师：黄向岚

从业资格证号： F03110419

投资咨询证号： Z0021658

农产品指数与菜粕期货价格走势



数据来源：Wind

往期相关报告

1. 五一假期农产品板块风险提示报告 20250428
2. 中国对进口美国商品加征 34% 关税，对连粕影响几何？
3. 中国对加拿大加征关税，对菜粕的影响几何？ 20250309

1 2024/25年度全球菜籽供需格局

2024/25 年度全球菜籽减产。据 USDA 数据，2024/2025 年，全球油菜籽产量 8524 万吨，同比减少 462 万吨，减幅达 5.1%，产量降至近三年低点。减产主要由于欧盟霜冻（减产 353 万吨）、乌克兰 7 月份黑海地区高温少雨（减产 95 万吨）。

全球油菜籽生产主要集中在加拿大、欧盟、中国和印度。据 USDA 数据，2024/2025 年加拿大油菜籽产量 1880 万吨，占全球油菜籽产量的 22%；欧盟油菜籽产量 1687 万吨，占全球油菜籽产量的 20%；中国油菜籽产量 1580 万吨，占全球油菜籽产量的 19%；印度油菜籽产量 1152 万吨，占全球油菜籽产量的 13%。

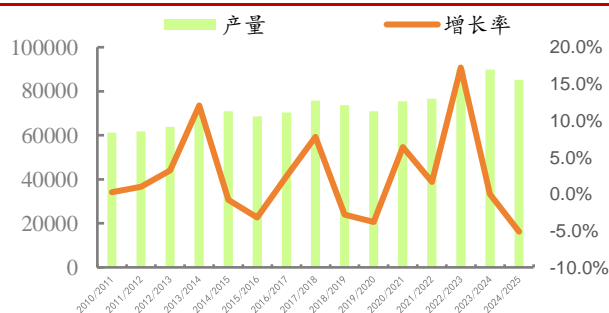
2024/25 年度全球菜籽进口量下滑。据 USDA 数据，2024/2025 年，全球油菜籽进口量 1788 万吨，同比减少 1.7%。**全球油菜籽主要进口国为欧盟、中国、日本、墨西哥和阿联酋。**据 USDA 数据，2024/2025 年欧盟油菜籽进口量 700 万吨，占全球油菜籽进口量的 39%；中国油菜籽进口量 400 万吨，占全球油菜籽进口量的 22%；日本油菜籽进口量 190 万吨，占全球油菜籽进口量的 11%；墨西哥油菜籽进口量 120 万吨，占全球油菜籽进口量的 7%；阿联酋油菜籽进口量 120 万吨，占全球油菜籽进口量的 7%。

2024/25 年度全球菜籽出口下滑。据 USDA4 月预测数据，2024/2025 年，全球油菜籽出口量 1825 万吨，同比下降 2.3%。**全球油菜籽主要出口国为加拿大、澳大利亚、乌克兰和俄罗斯。**据 USDA4 月预测，2024/2025 年加拿大出口量 825 万吨，占全球油菜籽出口量的 45%；澳大利亚出口量 485 万吨，占全球油菜籽出口量的 26%；乌克兰出口量 322 万吨，占全球油菜籽出口量的 18%；俄罗斯出口量 85 万吨，占全球出口量的 5%。

2024/25 年度全球菜籽消费下滑。据 USDA4 月预测数据，2024/2025 年，全球油菜籽出口量 8731 万吨，同比下降 1.7%。**全球油菜籽消费主要集中在欧盟、中国、加拿大和印度。**据 USDA4 月预测，2024/2025 年欧盟菜籽消费量 2405 万吨，占全球油菜籽消费量的 28%；中国菜籽消费量 2068 万吨，占全球油菜籽消费量的 24%；加拿大菜籽消费量 1160 万吨，占全球油菜籽消费量的 13%；印度菜籽消费量 1155 万吨，占全球消费量的 13%。

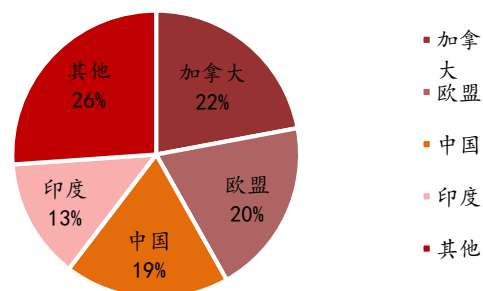
2024/25 年度，全球菜籽库存比下调至 8.5%，全球市场逐渐由上一作物年度的供需过剩，转入供需平衡的状态。进入 4-7 月供应尾季，国际市场菜籽利空已基本消化，进入多配时间窗口。

图表 1、全球油菜籽产量（千吨）



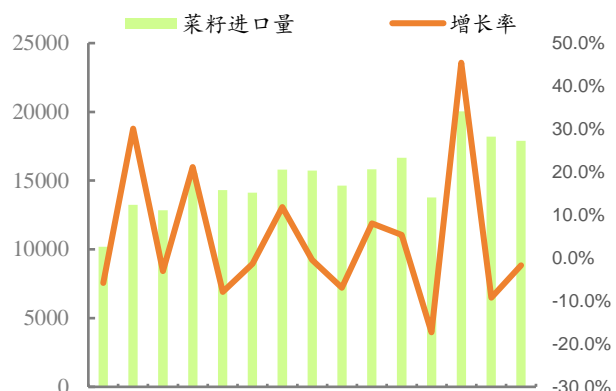
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 2、全球菜籽产量分布



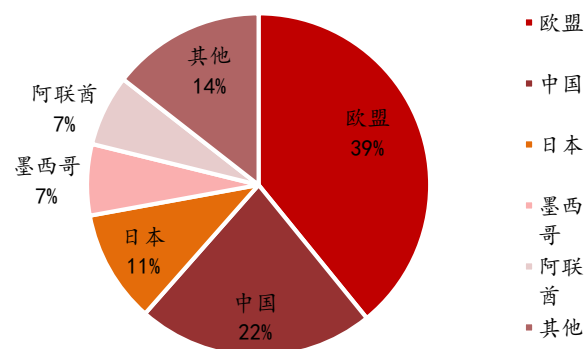
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 3、全球油菜籽进口量（千吨）



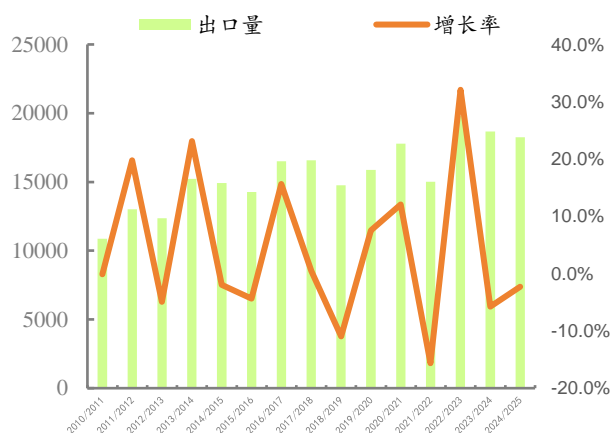
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 4、全球菜籽进口量分布



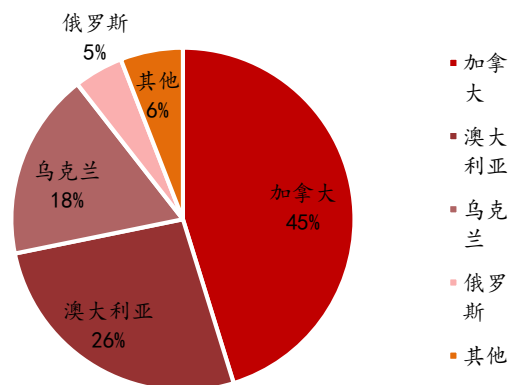
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 5、全球油菜籽出口量（千吨）



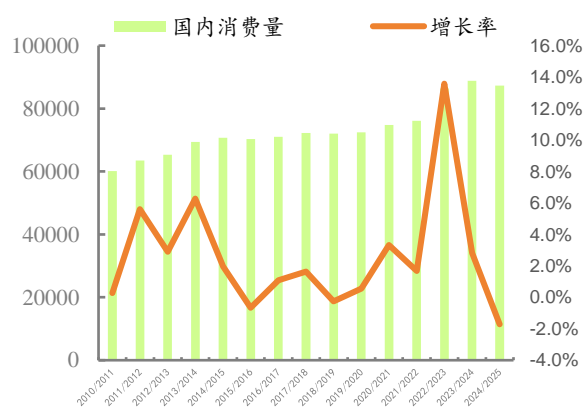
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 6、全球菜籽出口量分布



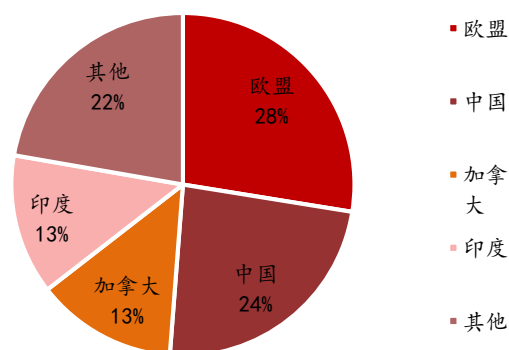
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 7、全球油菜籽消费量（千吨）



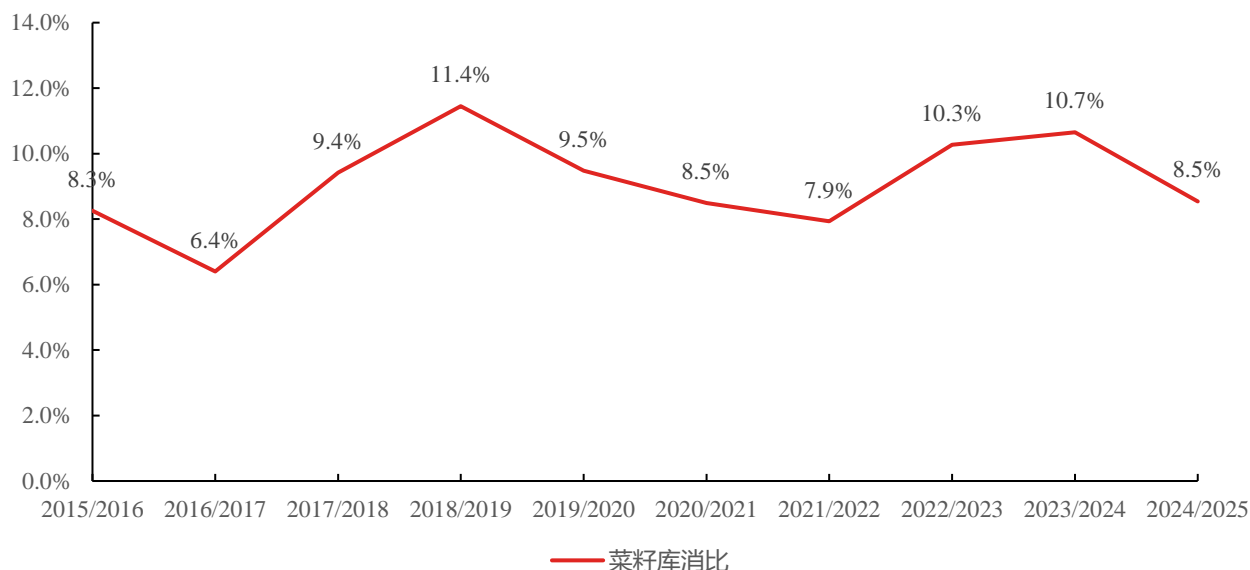
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 8、全球菜籽消费量分布



资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 9、全球菜籽库消比 (%)



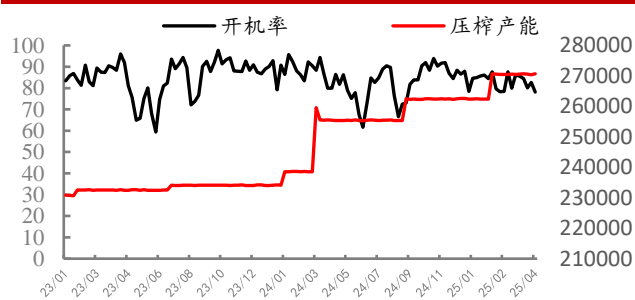
资料来源：USDA、国贸期货研究院

2 国际菜籽供需具体分析

2.1 加菜籽旧作压力已释放，关注新作种植和政策

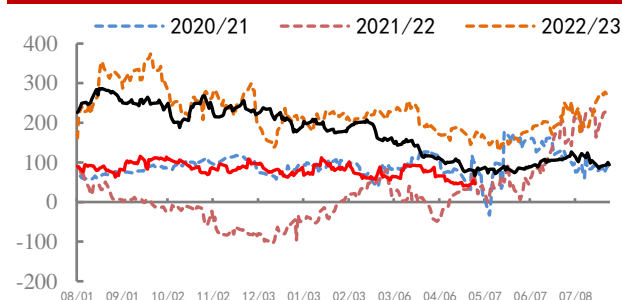
2024 年一季度以来，加菜籽压榨新增产能持续投放，压榨产能持续增长，较大程度上支撑了加菜籽在国内的消费。然而，特朗普上任之后，美国生柴政策出现的一系列变化，以及美加关税政策预期等，叠加榨利走低，均不利于菜籽压榨，2 月菜籽压榨表现有所放缓。随着美加墨协定中约定，美国不对加菜籽、菜油、菜粕的加征高额关税，美加贸易摩擦担忧缓解，3 月压榨有所恢复，截至 3 月，加菜籽 2024/25 年度累计压榨量达到 784 万吨，同比增 6%。预计 2024/25 年度加菜籽压榨量仍可能维持在加拿大农业部预估的 1150 万吨的水平。

图表 10、加菜籽油厂周度压榨开机率&压榨产能 (左轴：%，右轴：吨)



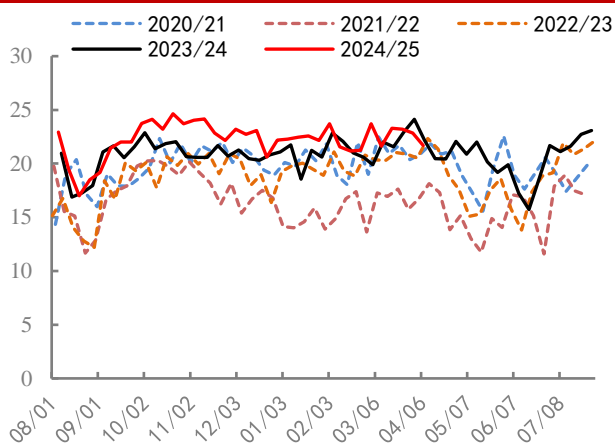
资料来源：路透、国贸期货研究院

图表 11、加拿大菜籽压榨利润-市场年度(加元/吨)



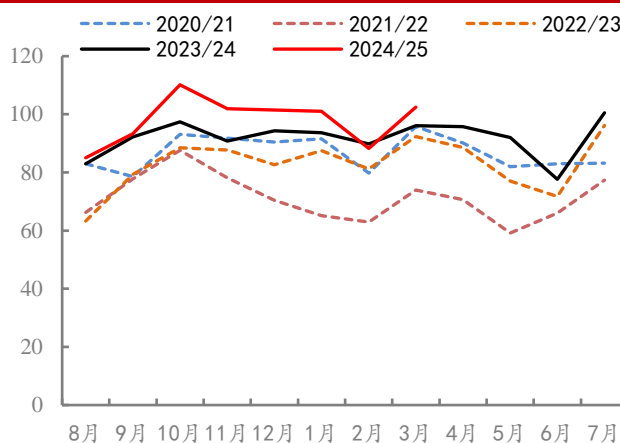
资料来源：路透、国贸期货研究院

图表 12、加拿大油厂菜籽周度压榨量（万吨）



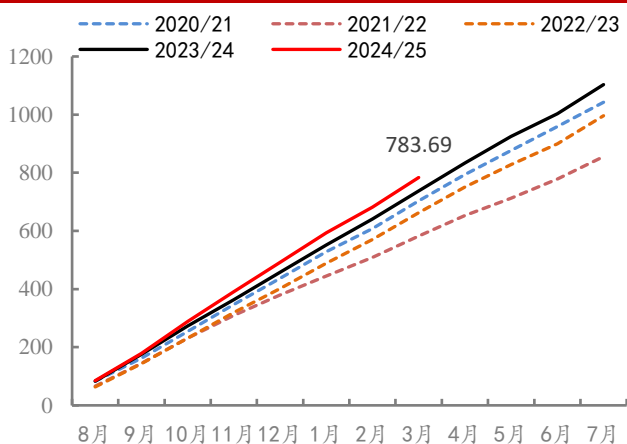
资料来源：路透、国贸期货研究院

图表 13、加拿大菜籽月度压榨量-市场年度（万吨）



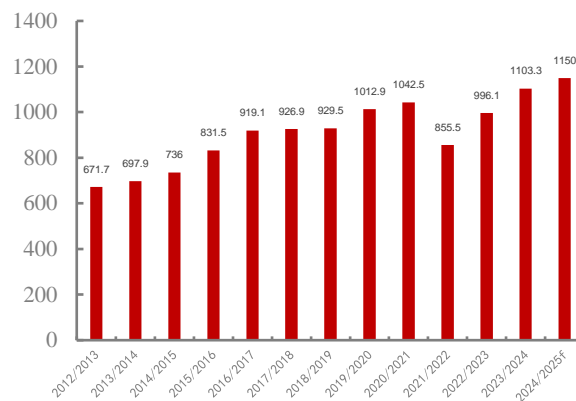
资料来源：路透、国贸期货研究院

图表 14、加拿大菜籽月度累计压榨量（万吨）



资料来源：路透、国贸期货研究院

图表 15、加拿大菜籽年度压榨量-市场年度（万吨）

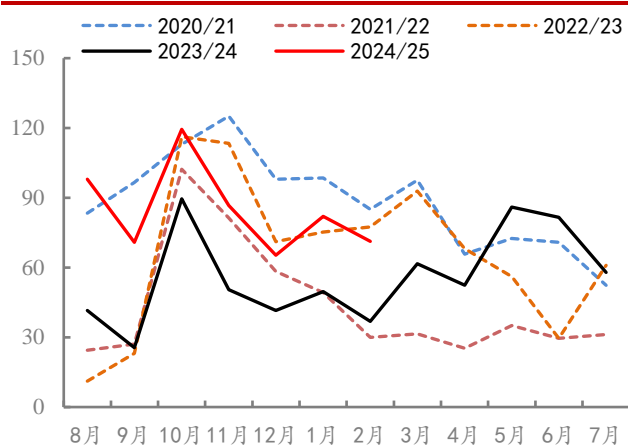


资料来源：加拿大农业部、国贸期货研究院

出口方面,由于中国企业抢在反倾销政策落地之前突击进口,使得加菜籽旧作出口良好。截至 2025 年 2 月,加菜籽累计出口量达到 593 万吨,同比增 258 万吨(+77%)。预计年度出口总量有望达到 750 万吨,目前出口装船进度超 79%。3-7 月,月均仅需出口 32 万吨,出口销售压力大幅降低。

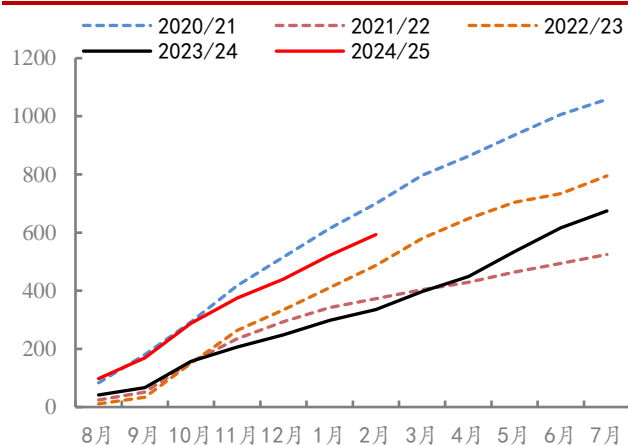
加菜籽商业库存压力已经不高,目前已经低于近年同期水平,后期也有季节性回落规律。5-7 月国际菜系处于多配时间窗口,ICE 盘面存在反弹潜力。

图表 16、加拿大菜籽月度出口量-市场年度(万吨)



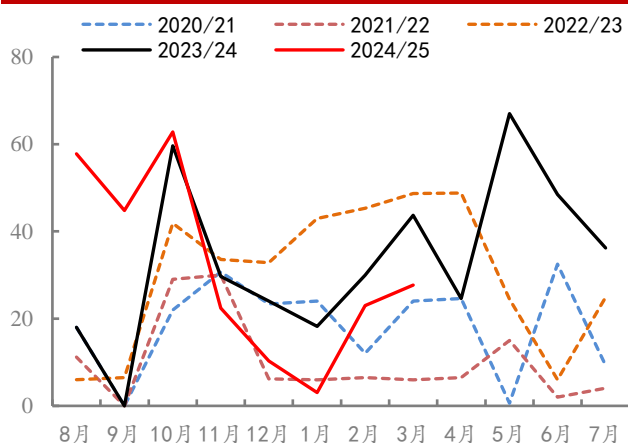
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 17、加拿大菜籽月度累计出口量(万吨)



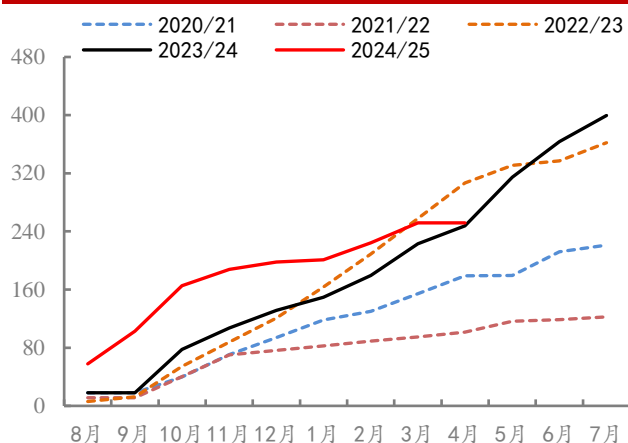
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 18、加拿大菜籽对华出口量-市场年度(万吨)



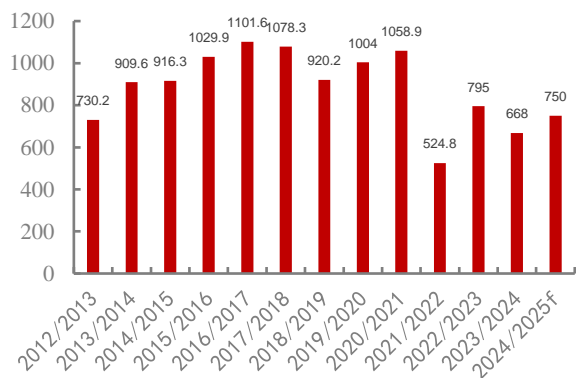
资料来源：路透、国贸期货研究院

图表 19、加拿大菜籽对华累计出口量-市场年度(万吨)



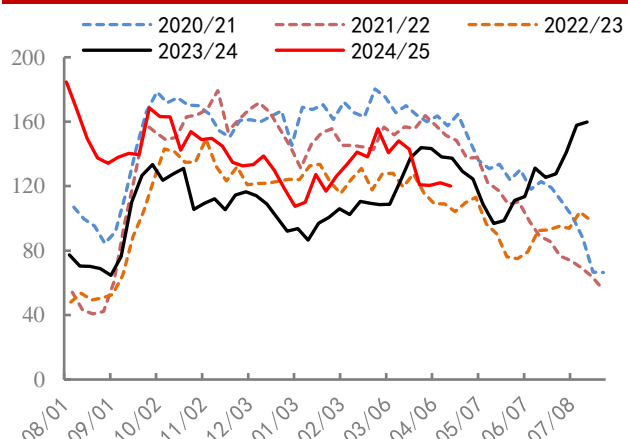
资料来源：路透、国贸期货研究院

图表 20、加拿大菜籽年度出口量-市场年度(万吨)



资料来源：加拿大农业部、国贸期货研究院

图表 21、加菜籽商业库存(万吨)

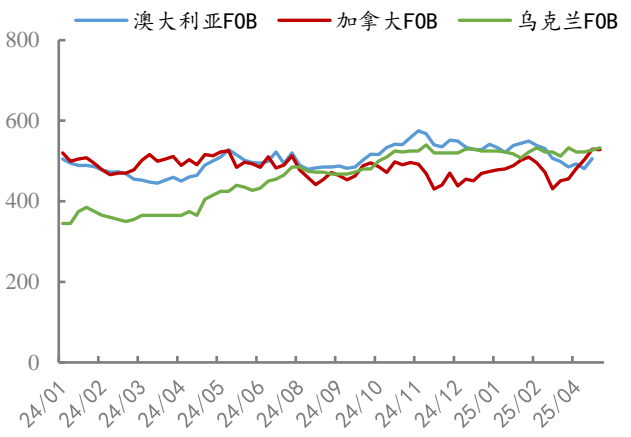


资料来源：钢联、国贸期货研究院

贸易流的变化：加拿大转向其他地区寻求菜籽出口，但短期增量预期有限。全球来看，只有欧盟才能消化中国如此大的量级。目前来看，加菜籽在欧盟报价无明显的性价比优势，同时乌克兰到欧盟的运输成本较低；此外或增加对日本/墨西哥等国的出口，但量级有限，另外一种流转渠道是出口加菜籽至其他地区压榨，然后再由其他地区出口至中国菜粕(比如阿联酋)，但受限于阿联酋的压榨产能以及进口溯源问题等预期量级有限。

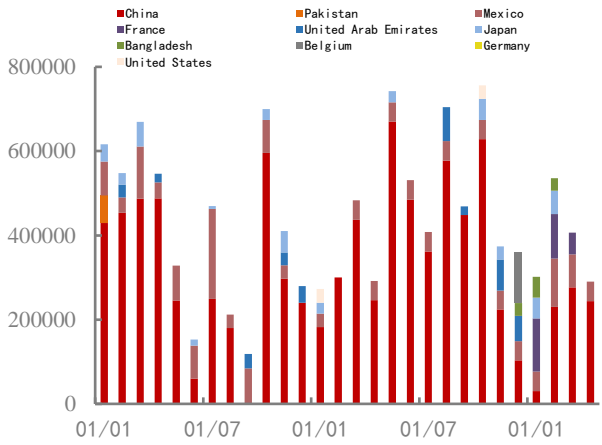
全球菜系贸易流预期的调整会影响 25/26 年度的加菜籽播种意愿，因此加菜籽种植面积具有较高的下调潜力。2025 年 3 月 12 日，加拿大统计局发布 25/26 年度作物种植意愿的田间调查结果，宣称受盈利水平及土壤湿度制约，预计油菜籽种植面积下降 1.7%至 2160 万英亩，与 5 年均值接近。目前加拿大产区底墒偏差，但预期未来两周降水有所好转，后续继续观察天气变化。

图表 22、欧盟菜籽 FOB 报价（美元/吨）



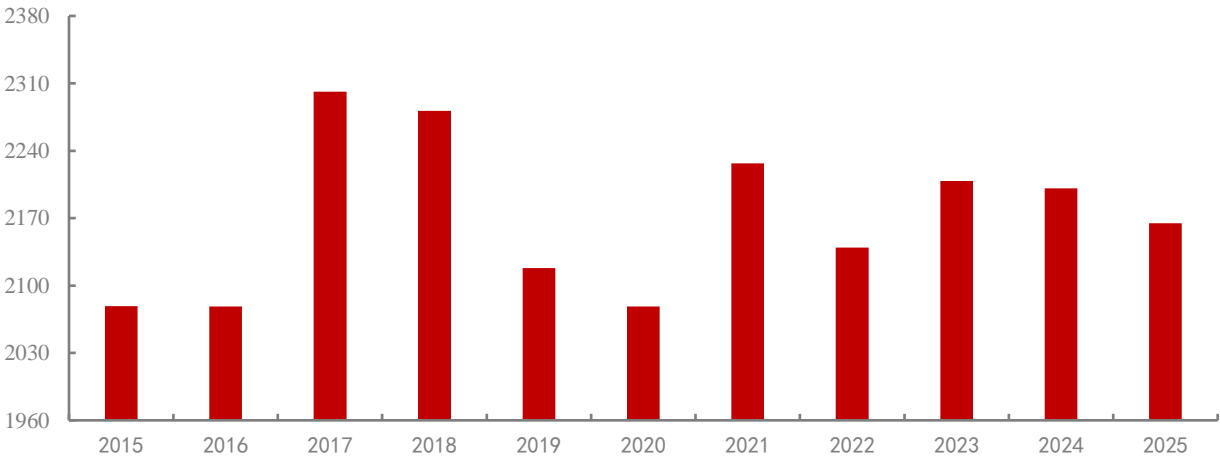
资料来源：路透、国贸期货研究院

图表 23、加拿大菜籽出口量分国别（万吨）



资料来源：路透、国贸期货研究院

图表 24、加菜籽种植面积预估（万英亩）



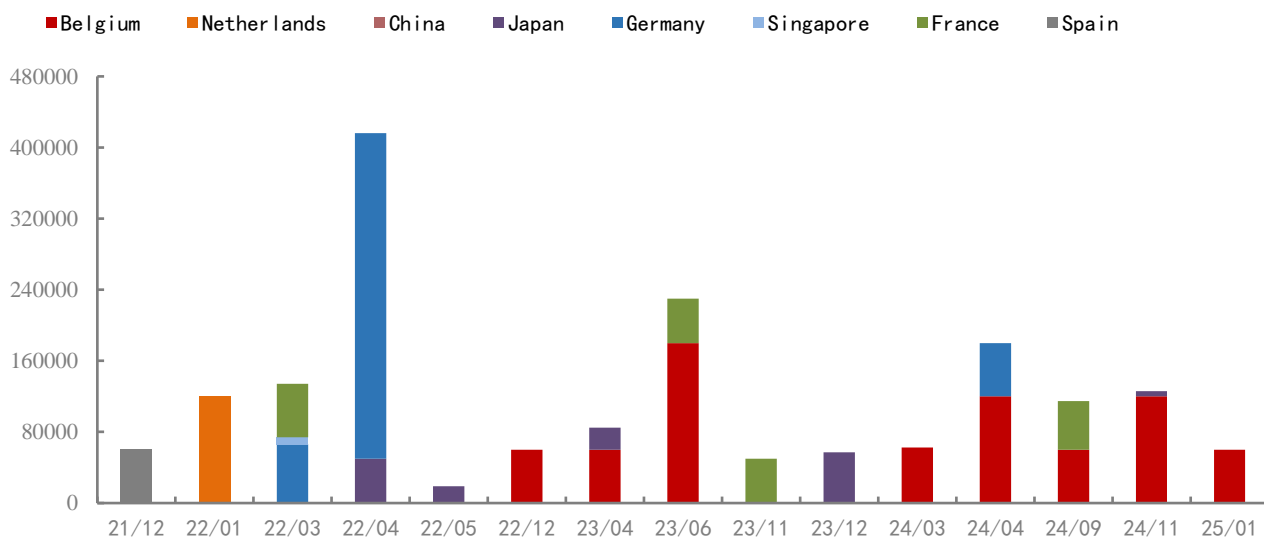
资料来源：加拿大统计局、国贸期货研究院

2.2 澳菜籽旧作供应有限，预期短期对华出口增量有限

ABARE 在 3 月报告中上调了澳菜籽 2024/25 年度（11 月-次年 10 月）产量 35 万吨至 594 万吨，年度减产 11 万吨。由上于上年度大幅去库，使得本年度澳菜籽可供出口为 460 万吨，较上年度减 139 万吨。截至 3 月，澳菜籽 2024/25 年度累计出口达 263 万吨。出口进度达到 57%，进度较历年同期偏快。站在 4 月时间节点向后看，进入季节性低供应期，可供出口量大幅减少，料将对国际菜籽价格形成支撑。

贸易流的变化：因为外交关系原因，2021 年之后，中国再未从澳大利亚进口油菜籽。中国对加拿大菜籽的反倾销调查仍在继续，对加菜粕加征 100% 关税，国内不排除后续放松澳菜籽进口的可能性，但 4-10 月进入旧作低供应期，同时需与欧盟形成进口竞争，预期 10 月前中国对澳菜籽进口增量有限。

图表 25、澳菜籽出口分国别（吨）



资料来源：路透、国贸期货研究院

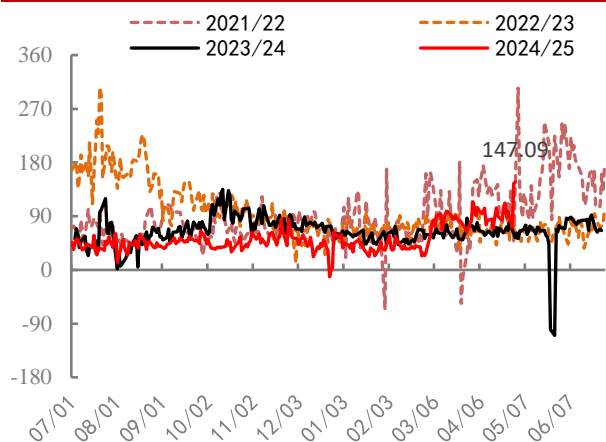
2.3 预期欧盟菜籽进口维持高位

2024 年 4 月 22-23 日，欧盟爆发罕见的盛花期霜冻，至少 42% 的欧盟菜籽面积受到较为显著的霜冻影响，导致 285 万吨的减产。在欧盟菜籽大减产背景之下，压榨节奏偏慢，榨利走好，预期刺激欧盟在今年 7 月之前，欧盟必须从国际市场增加菜籽采购。截至 1 月，欧盟 2024/25 年度菜籽累计进口量为 436 万吨，较上年度增加 127 万吨（+41%）。预计整个 2024/25 年度，欧盟菜籽进口量有望增至 600-620 万吨。

2025/26 年度，欧盟官方初步预计新作菜籽产量接近 1900 万吨，较上年度复产 200 万吨。欧盟新作进口量预期在 578 万吨的高位水平，需要从乌克兰、澳大利亚、加拿大等国大量进口。

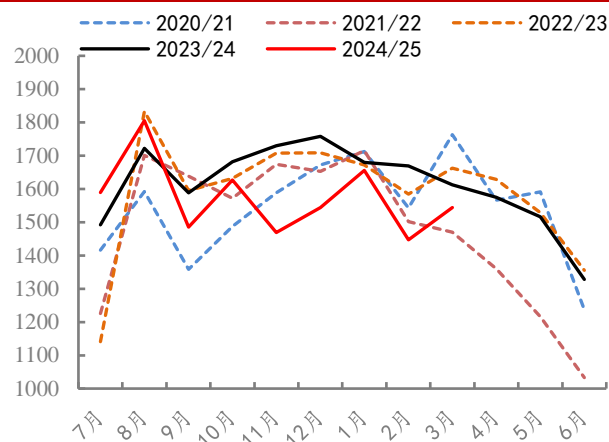
贸易流的变化：受乌克兰干旱影响，欧盟后续预期增加对加拿大菜籽的进口量。

图表 26、德国菜籽压榨利润（欧元/吨）



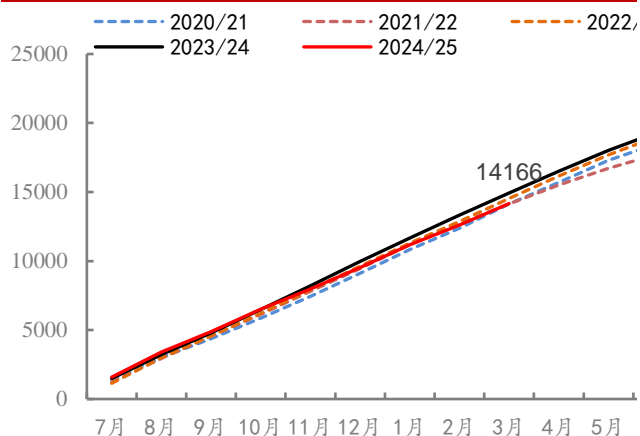
资料来源：路透、国贸期货研究院

图表 27、欧洲 28 国菜籽月度压榨量（千吨）



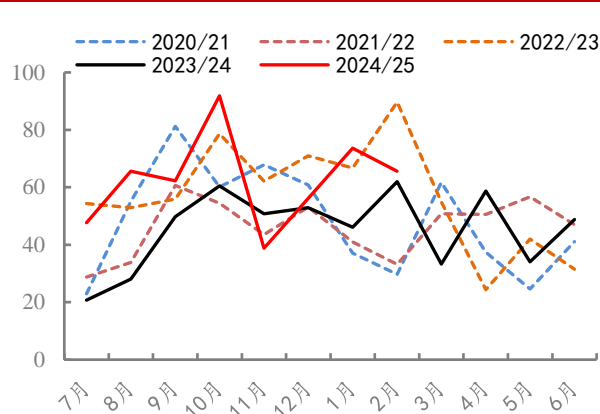
资料来源：FEDIOL、国贸期货研究院

图表 28、欧洲 28 国菜籽月度累计压榨量（千吨）



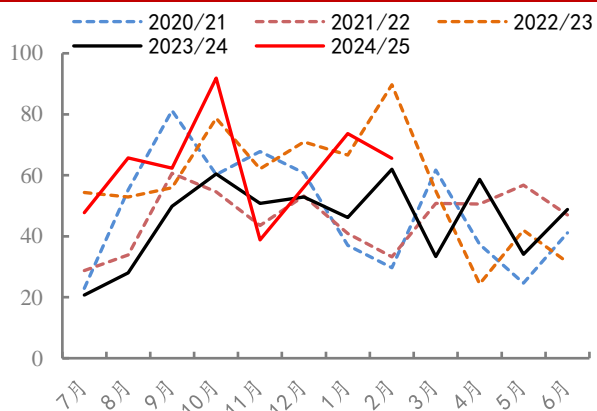
资料来源：FEDIOL、国贸期货研究院

欧盟菜籽月度进口量-市场年度（万吨）



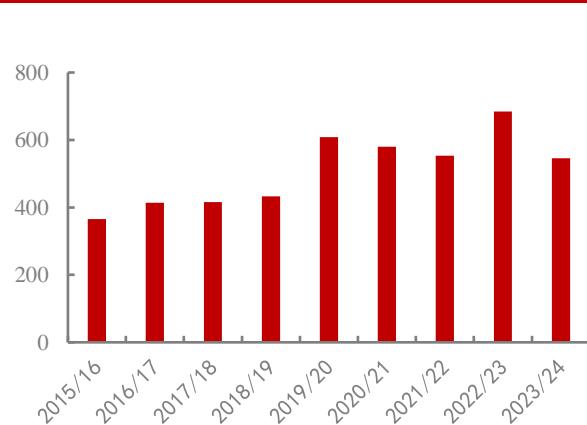
资料来源：欧盟统计局、国贸期货研究院

图表 29、欧盟菜籽月度累计进口量-市场年度（万吨）



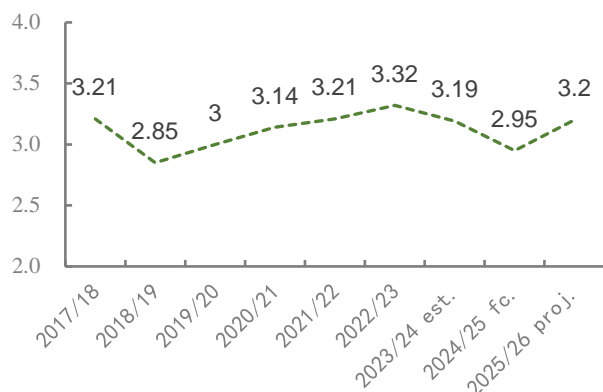
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 30、欧盟菜籽年度进口量-市场年度（万吨）



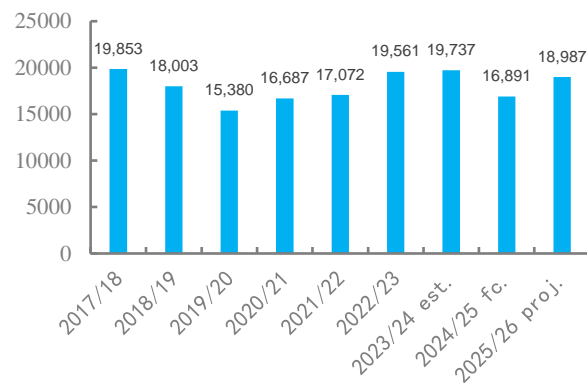
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 31、欧盟菜籽单产（吨/公顷）



资料来源：欧盟统计局、国贸期货研究院

图表 32、欧盟菜籽产量（千吨）



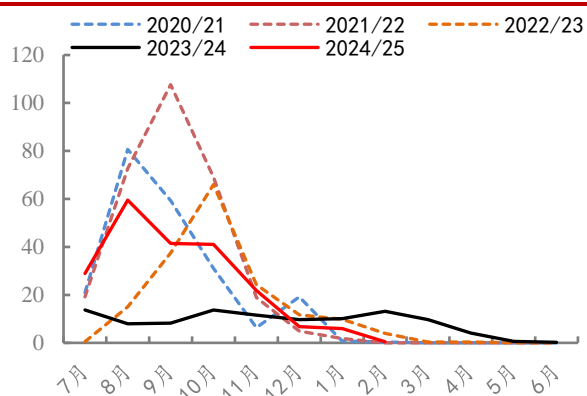
资料来源：欧盟统计局、国贸期货研究院

2.4 乌克兰旧作出口接近尾声，新作生长环境不佳

乌克兰旧作出口接近尾声，4-6月为季节性低供应期。乌克兰新作目前处于种植期，产区累计降水量低于历史均值，土壤墒情处于近五年的最低水平。

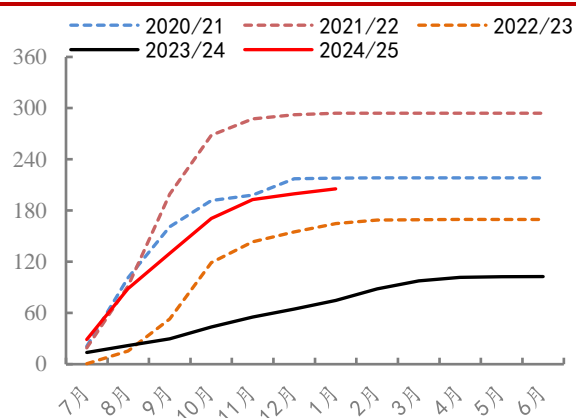
贸易流的变化：考虑到乌克兰已进入旧作低供应期，新作因干旱存在减产预期，同时欧盟进口需求量较大，其与乌克兰之间的菜籽贸易存在运输成本优势，预期本年度乌克兰对华出口菜籽的增量有限。

图表 33、乌克兰月度菜籽出口量（万吨）



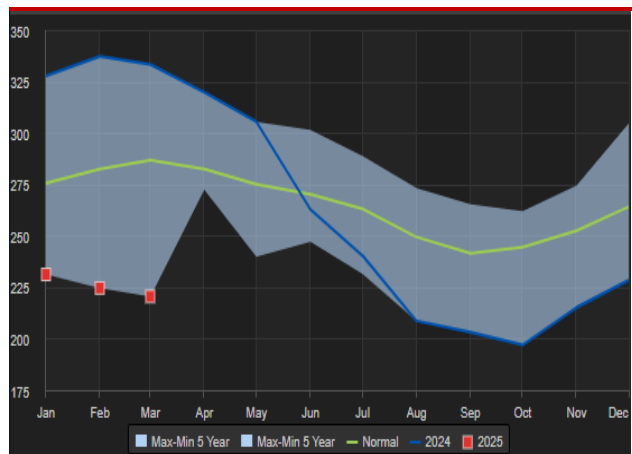
资料来源：路透、国贸期货研究院

图表 34、乌克兰月度菜籽累计出口量（万吨）



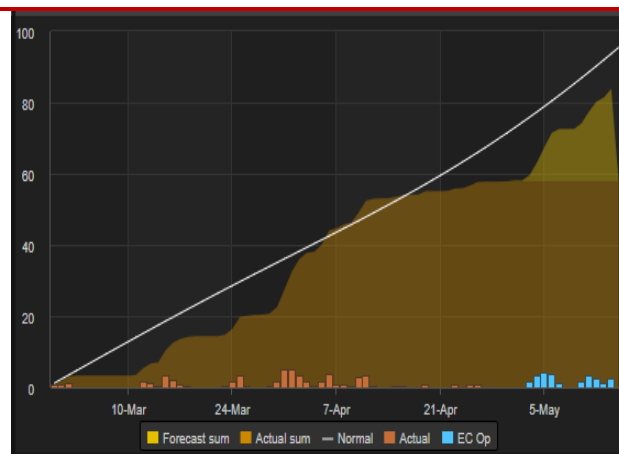
资料来源：路透、国贸期货研究院

图表 35、乌克兰土壤墒情(0-1.6 米土层含水量：毫米)



资料来源：路透、国贸期货研究院

图表 36、乌克兰累计降水量（毫米）

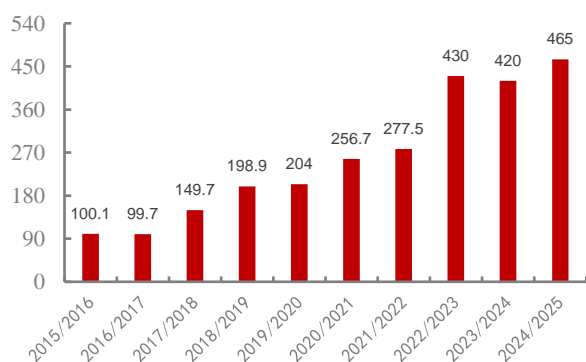


资料来源：路透、国贸期货研究院

2.5 俄罗斯菜籽产量存在增长潜力，但短期对中国的出口增量有限

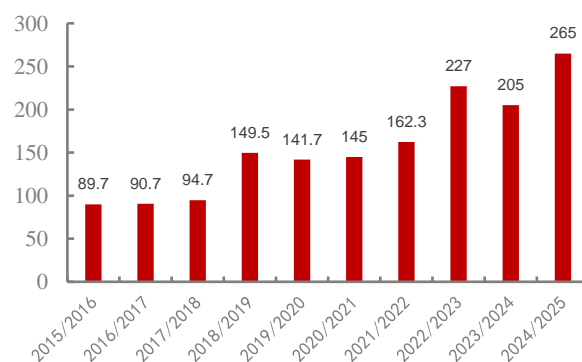
近几年俄罗斯油菜籽产量迅速增长，2024/25 年度产量已达 466 万吨，是 2019/20 年的两倍多，但 24/25 年度由于西伯利亚菜籽单产不及预期，使得俄菜籽旧作产量仅增加 45 万吨，俄菜籽、菜粕对中国出口能力短期预期有限。中加关系陷入僵局，俄罗斯成为中国最主要的菜油供应商，同时可成为中国菜籽和菜粕进口的替代来源国，旧作尾季产地纷纷挺价。预计俄罗斯将有不少农户在 2025 年选择转种菜籽，俄菜籽面积大概率进一步大幅增加。IKAR 预计，今年俄罗斯春菜籽继续扩大面积，2025/26 产量预估达到 500 万吨。

图表 37、俄罗斯菜籽产量（万吨）



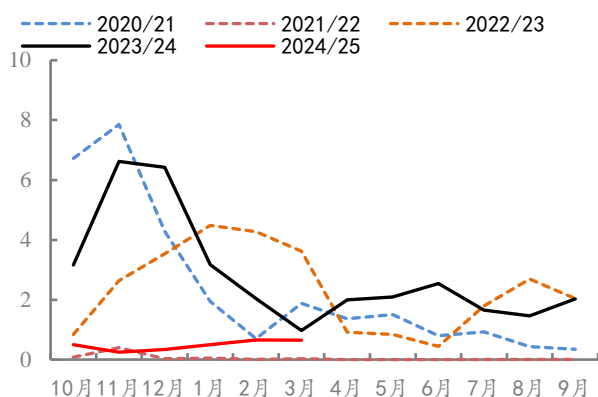
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 38、俄罗斯菜籽收获面积（万公顷）



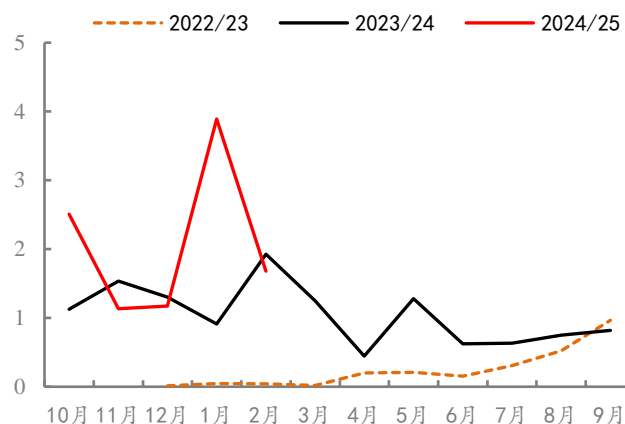
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 39、中国对俄菜籽分月进口量（万吨）



资料来源：SovEcon、国贸期货研究院

图表 40、中国对俄菜粕分月进口量（万吨）



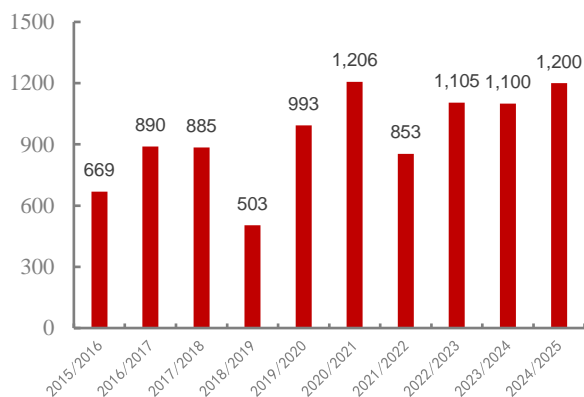
资料来源：SovEcon、国贸期货研究院

2.6 阿联酋出口到中国的菜粕增量预期有限

阿联酋是比较典型的菜籽贸易中转国，本身并不产菜籽，其进口来源地主要是加拿大和澳大利亚。过去几年中，菜籽年度压榨量大约在 90-120 万吨左右。中国是阿联酋重要的出口地，据不完全统计，过去几年中，阿联酋国内除自身 15-20 万吨饲用需求，剩余多数菜粕出口至中国，近年出口量在 30-60 万吨。

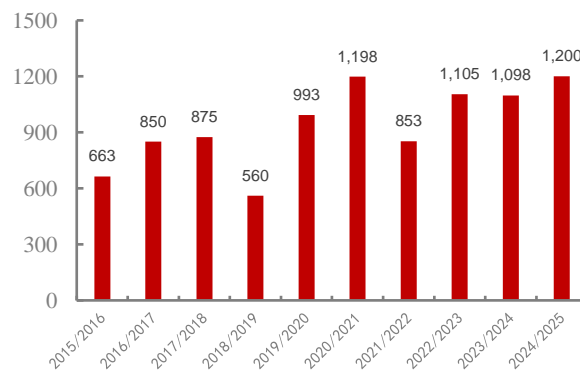
加拿大、澳大利亚可能通过阿联酋进口菜籽转移至中国，比较不确定因素在于阿联酋国内压榨产能。近年来，阿联酋国内压榨产能整体变动幅度不大，后续暂不确定是否会因为中国给出较好的进口利润出现变化，参考其高峰期 120 万吨菜籽压榨量，短期对中国的出口菜粕增量或存在一定限制。另外，中国进口商或担心由阿联酋进口加拿大菜籽压榨的菜粕存在进口溯源问题，或限制该贸易流带来进口增量。

图表 41、阿联酋菜籽进口量（千吨）



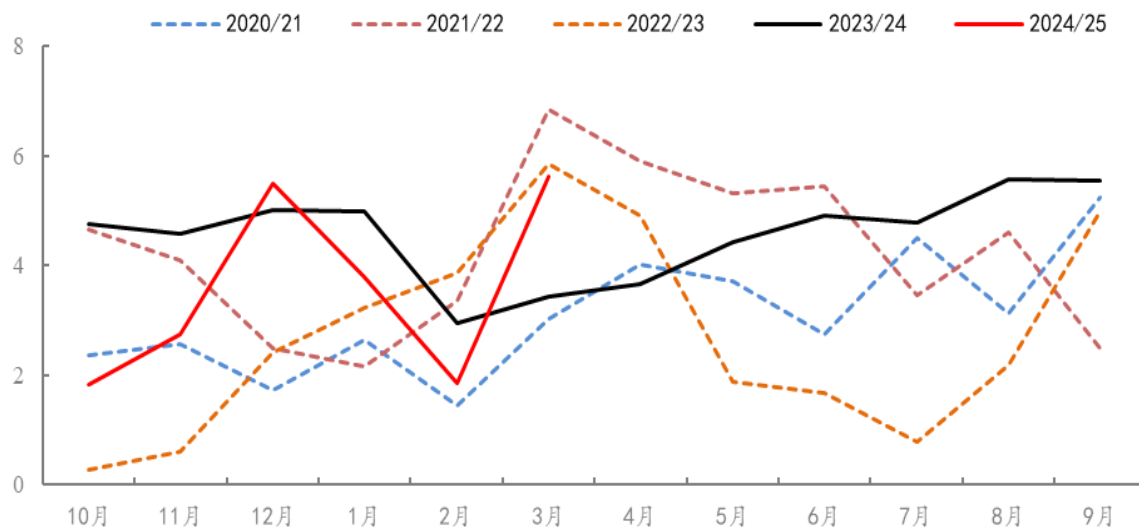
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 42、阿联酋菜籽压榨量（千吨）



资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 43、中国进口阿联酋菜粕量（千吨）

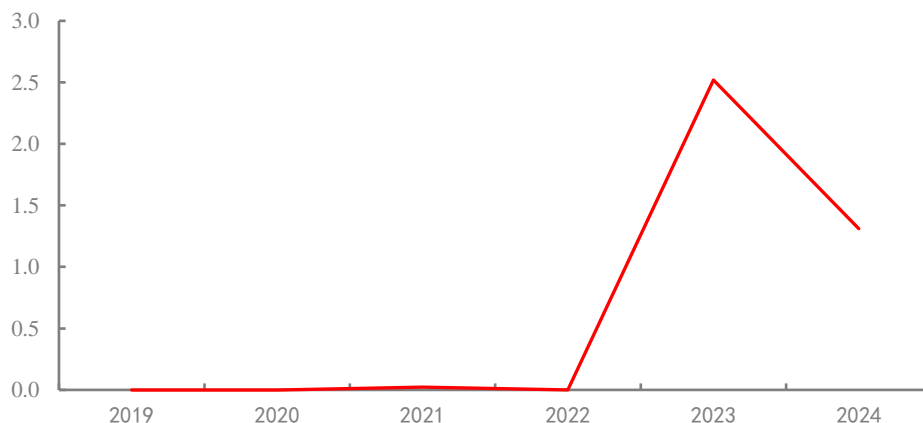


资料来源：钢联、国贸期货研究院

2.7 印度菜粕出口到我国增量预期有限

中国对加拿大进口菜粕征收 100%关税后，中国或增加对印度菜粕的进口，传闻中国对加拿大加征关税后三周进口印度菜粕 5.2 万吨。站在中国视角，印度菜粕供应以 2012 年为分水岭，出现重大变化。在 2012 年对印度蛋白粕实施禁令之前，中国每年从印度进口 20-40 万吨的菜粕，其中 2011 年进口高峰达到 44.3 万吨。2012 年进口禁令实施后，印度菜粕对华出口长期归零。2018 年 8 月中印开始协商恢复菜粕贸易限制，但因为加拿大、迪拜和俄罗斯等国的菜粕供应已经相对充足，中国并未产生对印度菜粕的进口兴趣。据海关总署口径，2024 年中国仅进口印度菜粕 1.3 万吨，占比不到 1%。印度菜籽与加拿大主流的“双低菜籽”并不完全相同，产业对是否属于“双低”标准存在担忧，适口性问题或限制对印度菜粕的进口增量。

图表 44、中国进口印度菜粕量（万吨）



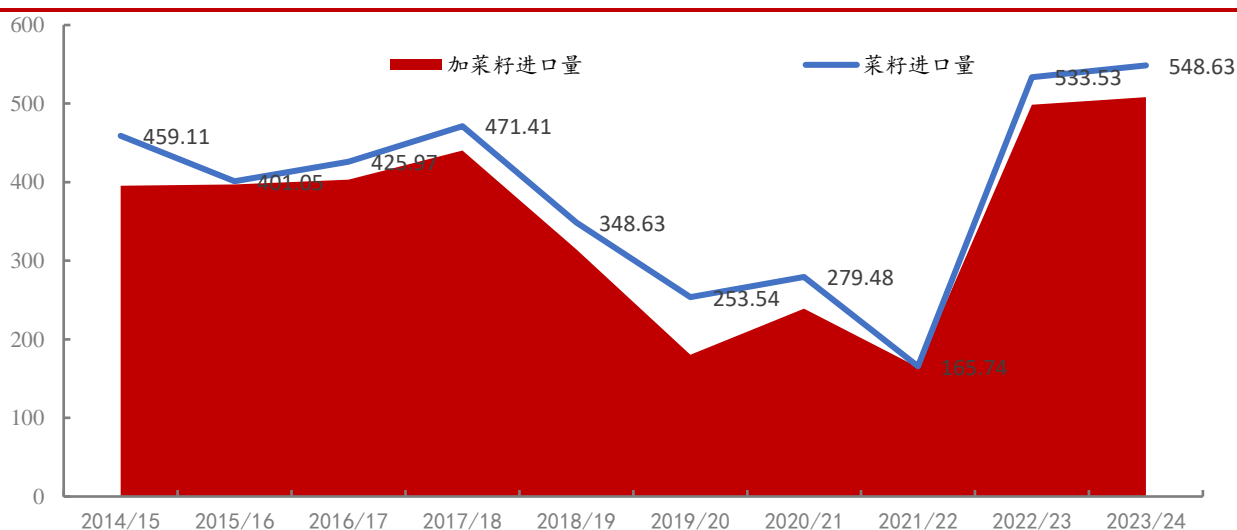
资料来源：钢联、国贸期货研究院

3 国际短期替代供应有限，国内进入去库周期

我国油菜籽进口来源以加拿大为主。2023/24 年度，我国从加拿大进口的油菜籽量为 508 万吨，占总进口量的 93%。去年 9 月-12 月，国内贸易商的菜籽突击进口策略。很大程度上缓解了今年 4-9 月国内菜籽断供的风险。中加经贸关系的扰动使得部分菜籽进口商调整采购计划，菜籽后续买船暂停，进口菜籽供应预期缩量。2025 年 3-5 月，菜籽进口量预期不到 70 万吨，同比下降 50%。

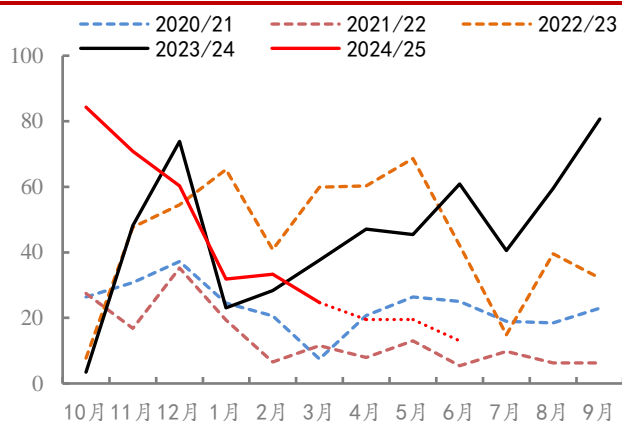
假设中国对加菜籽的反倾销调查持续，中国将减少对加拿大的菜籽进口，或转而从澳大利亚增加进口，但需中澳进口菜籽限制放开，同时 4-10 月澳菜籽进入旧作低供应期，预期短期进口增量有限；中国也可能从乌克兰寻求进口增量，但乌克兰旧作菜籽出口已进入尾声，7 月前低供应，新作菜籽目前生长环境不佳；中国还可能从俄罗斯寻求进口增量，俄罗斯菜籽存在一定的增长潜力，但短期增量预期有限。整体来说其他进口来源国短期的增量有限，很难完全弥补加拿大菜籽供应的减量。

图表 45、中国菜籽年度进口量-市场年度（万吨）



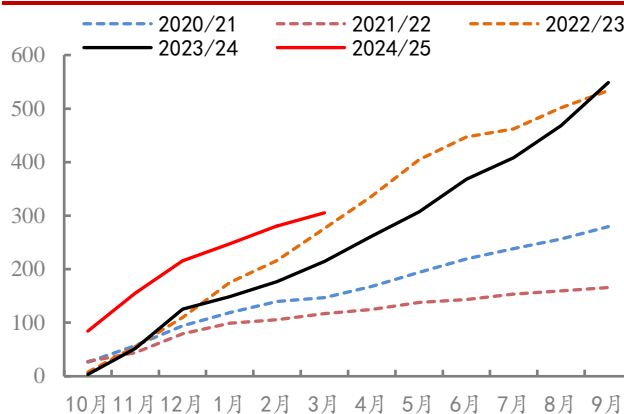
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 46、中国菜籽月度进口量-市场年度（万吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

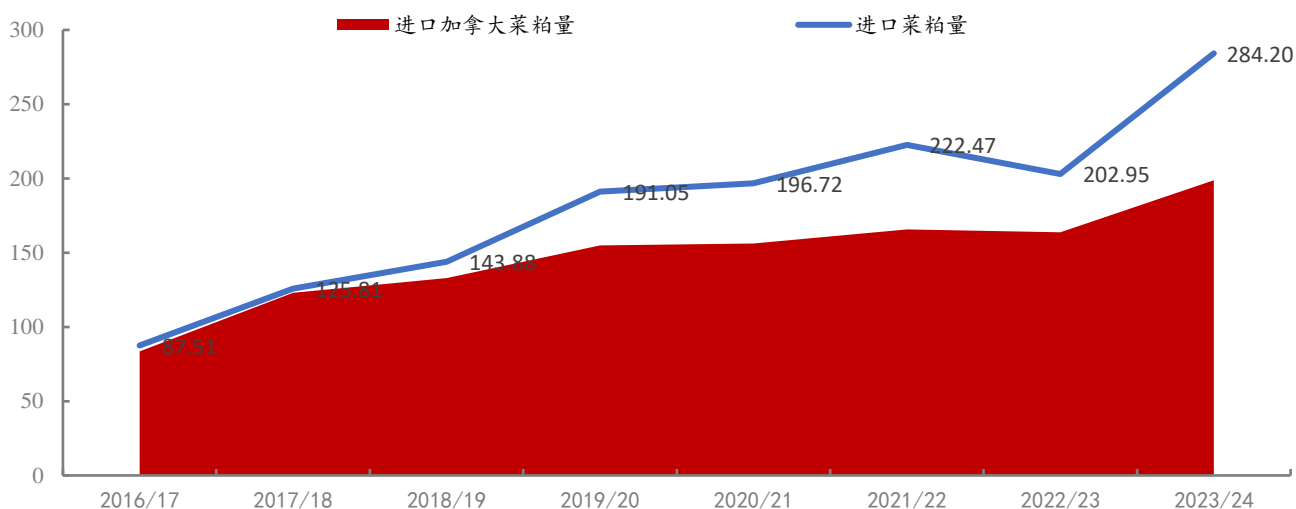
图表 47、中国菜籽月度累计进口量-市场年度（万吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

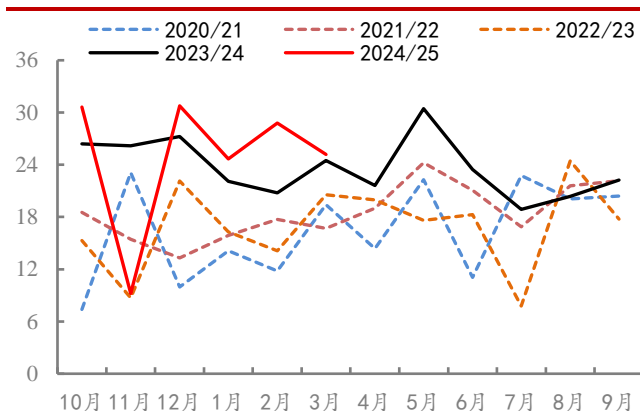
我国菜粕进口来源以加拿大为主。2023/24 年度，我国从加拿大进口的油菜籽量为 199 万吨，占总进口量的 70%。2025 年 1-3 月，菜粕进口量月均 26 万吨左右，同比增加 16.7%。3 月 20 日起，中国对进口加拿大菜粕加征 100%关税，后期进口菜粕供应预期转紧。中加经贸关系的扰动使得加拿大菜粕进口受阻，中国或增加对印度（量级较小，适口性问题）、俄罗斯（存在增长潜力，但短期增量有限）、阿联酋（受到产能限制，或存在溯源问题等）等国家的菜粕进口，但短期增量预期有限，国内进口菜粕供应预期缩量。

图表 48、中国菜粕年度进口量-市场年度（万吨）



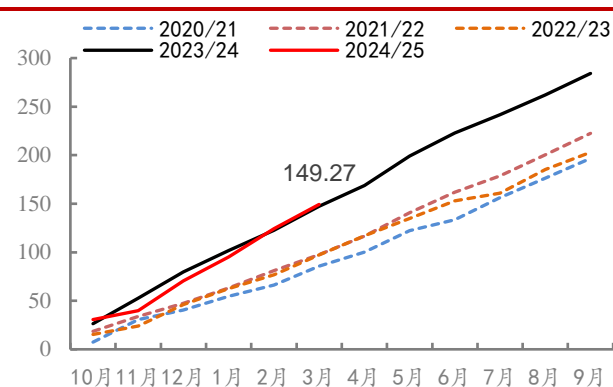
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 49、中国菜粕月度进口量-市场年度（万吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

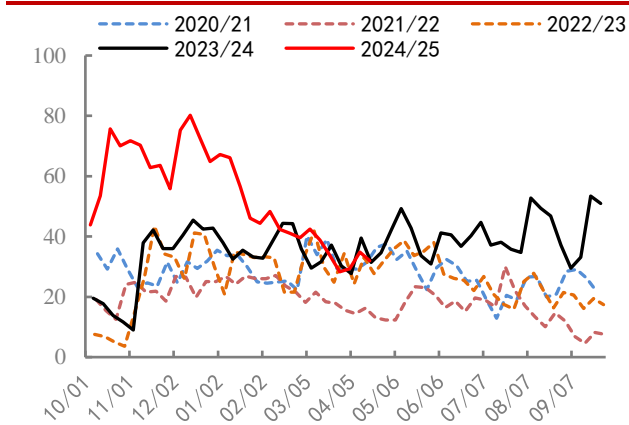
图表 50、中国菜粕月度累计进口量-市场年度（万吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

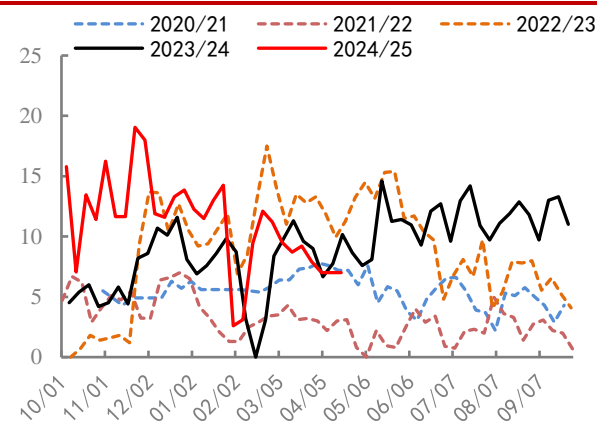
中国对加菜籽反倾销悬而未决，短期其他替代来源的进口增量有限，国内菜籽今年以来去库显著，压榨逐渐走低。随着国内菜籽到港放缓以及压榨减少，及国内对进口加菜粕的限制，国内菜粕进入去库周期。

图表 51、国内主要油厂菜籽库存（万吨）



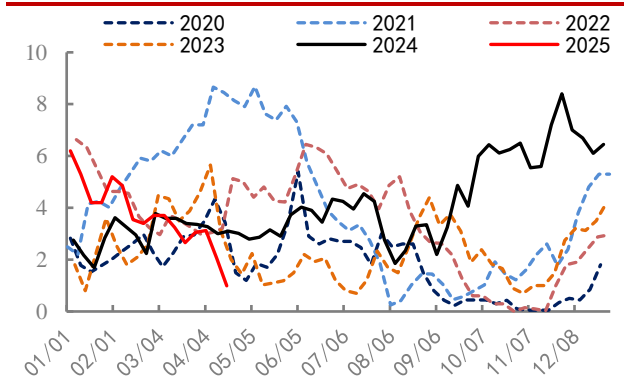
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 52、国内主要油厂菜籽周度压榨量（万吨）



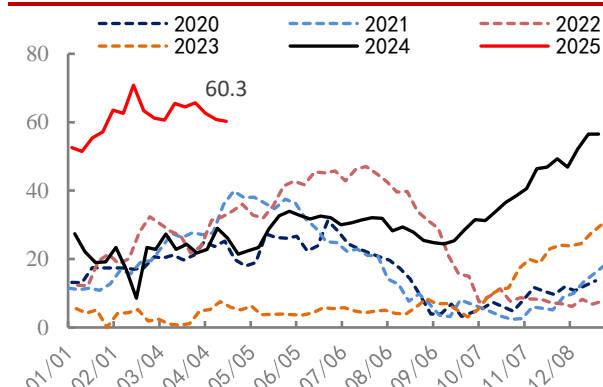
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 53、沿海油厂菜粕库存（万吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

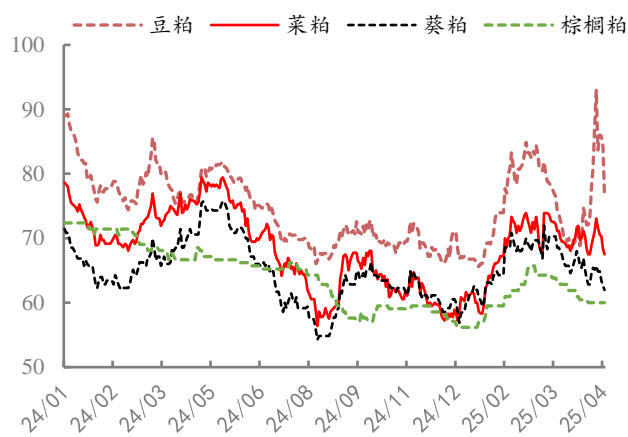
图表 54、国内菜粕港口库存（万吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

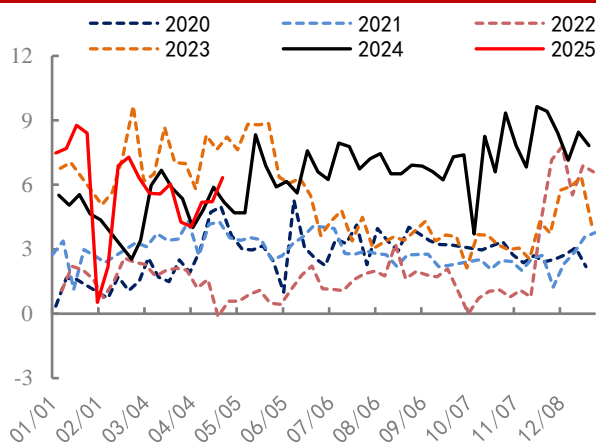
植物蛋白的定价中枢是豆粕，近期豆粕盘面在二季度大豆大量到港的预期下承压回落，短期菜粕预期跟随偏弱震荡。但巴西丰产已经确定，美豆新季种植开始，基于偏低的豆玉比价和中美贸易战背景，美豆种植面积预期调减，种植期的扰动可能引发美盘的反弹。对于巴西贴水来说，贸易战下远月贴水预期相对坚挺，预期对 M09 形成进口成本支撑，从而对 RM09 带来一定的下方支撑。水产旺季即将开启，需关注豆粕价差对国内菜粕去库速度的影响，从目前广东地区的单蛋白比价（计算公式：单蛋白比价=原料价格（元/吨）/粗蛋白含量（%））情况来看，截至 4 月 29 日，菜粕、葵粕和棕榈粕的性价比高于豆粕，预期对菜粕的提货带来阶段性改善，有利于国内菜粕的去库。

图表 55、图表描述说明



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 56、国内油厂菜粕提货量（万吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

4 总结

从国际蛋白市场来看，短期豆粕面临巴西豆集中到港压力承压下行，菜粕预期跟随偏弱震荡。预期南美大豆丰产被交易充分之后，市场将转向美豆新季种植交易，美豆底部支撑较强，面积和天气或存扰动，叠加贸易战下远月巴西贴水相对坚挺，进口成本预期对远月蛋白粕价格存在支撑。

从国际菜系市场来看，4-7 月国际菜系利空基本消化，进入多配时间窗口。国际贸易政策变局下国际菜籽、菜粕贸易流预期重塑，但转变需要有一定的时间窗口。

短期国内菜粕供应仍较宽松，但中加贸易摩擦下，国际菜系的替代增量短期难以弥补加拿大供应的减量，远月供应趋紧概率较高，近期菜粕性价比有所好转，支撑其在禽料和水产料的需求，国内菜粕明确进入去库周期。

整体来说，短期在豆系利空压力下预期国内菜粕震荡偏弱运行，但在中加政策无明显变化前，国内菜粕供应预期转紧，进入去库周期，建议关注菜粕 09 逢低做多机会，菜粕 9-1 价差逢低做多机会。

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