

2024-10-11

产业服务总部

饲料养殖团队

鸡蛋专题：

淘鸡的驱动因素分析

核心观点

随着近年蛋鸡行业持续盈利发展，蛋鸡存栏恢复，延淘在行业内逐渐普遍，淘汰鸡综合日龄持续增加，养殖户如何进行淘鸡决策，影响因素又是什么，淘汰变量作为预测蛋鸡存栏变化的核心要素之一，对其进行分析研究具有重要意义，本文选取了 2020 至今样本淘汰鸡出栏量、主产区淘汰鸡平均价格、单斤鸡蛋盈利、主产区鸡蛋均价等数据，探寻蛋鸡淘汰规律及其影响因素，并对四季度淘汰进行展望，供投资者参考。

基于季节性分析，我们发现 5 月（端午节前后）、9 月（中秋前后）、12、1 月（春节前）淘汰鸡出栏大概率增加，上涨概率均超过 70%，其中 1 月（年底春节前）淘汰鸡量增加概率 100%，且增幅最大，平均变化幅度为 27.9%；2 月、3 月、6 月淘汰量大概率减少，概率超过 80%，且 2 月减少概率为 100%，降幅最大，平均变化幅度为 18.6%，说明蛋鸡淘汰具有明显的季节性和集中淘汰的特点。从淘汰节点来看，全年淘汰鸡出栏最高峰多在年底春节前，春节后可淘老鸡较少，节后一至两周是全年淘汰鸡出栏最低点。


从经济行为角度，养殖户淘汰决策是现实与预期的博弈，养殖利润、预期蛋价及淘汰鸡价格是影响淘鸡决策的主要因素。延淘收益来源于延淘期间鸡蛋销售净利润和淘汰鸡正向收入变化，因此在鸡蛋销售不存在净利润的情况下，养殖户最终都会选择淘汰，而在净利润为正的情况下，除非淘汰鸡价格大幅下跌，养殖户会淘汰老鸡，否则不会选择淘汰。在一定假设条件下（蛋率 80%、蛋均重 64g、无新增死淘等），延淘期间，淘鸡价格平均每天下跌 0.01 元/斤，蛋价涨幅超过 0.39 元/斤，延淘有利润，否则选择淘汰兑现淘鸡收入更合理。

国庆节之后，鸡蛋缺乏集中备货需求提振，蛋鸡存栏恢复至高位，四季度新开产环同比增加叠加中秋延淘，鸡蛋供应维持增势，蛋价大概率承压下行，但当前斤蛋有盈利的情况下，不会产生大量淘汰。不过值得注意的是，春节蛋价存在反弹预期，但年底为全年淘鸡出栏高峰，淘汰鸡价格回落概率大，从历史数据来看，12 月淘汰鸡价格平均月跌幅为 0.9 元/斤（0.03 元/斤/天），根据前文假设条件，若 12 月蛋价平均反弹幅度超过 1.17 元/斤，养殖户大概率继续延淘。然而，根据当前盘面反馈的 11-12 价差，市场对年底蛋价表现谨慎乐观，因此年底若淘鸡价格顺应季节性规律大幅下跌，市场或存在超预期集中淘鸡，从而一定程度缓解鸡蛋供应压力。

公司资质


长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1 号

饲料养殖团队 研究员

 **韦蕾**

◇ 从业证号：F0244258

◇ 投资咨询编号：Z0011781

 **刘汉缘**

☎：(027) 65777094

◇ 从业证号：F03101804

◇ 投资咨询编号：Z0021169

目 录

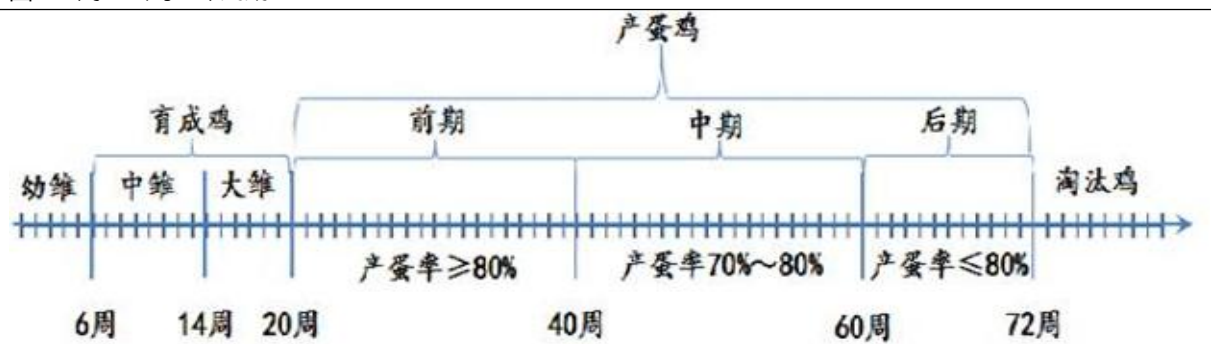
一、淘汰行为介绍	3
二、蛋鸡淘汰规律	4
三、淘鸡的影响因素分析	5
四、后市淘鸡推演	11

一、淘汰行为介绍

淘汰产蛋后期的老鸡是蛋鸡养殖行业常规生产行为，根据商品代蛋鸡生长周期，蛋鸡从雏鸡经过 4-5 个月的育成期成为能够产蛋的产蛋鸡，经历一年左右的产蛋期，72 周左右的（18 个月）蛋鸡产蛋率大幅下滑，生产效能降低，养殖户淘汰低效能老鸡补进鸡苗进入下一批蛋鸡养殖，从补栏到淘汰形成完整的养殖周期。然而，值得注意的是，近年延养或延淘在行业内逐渐普遍，淘汰鸡综合日龄持续增加，从 2021 年前的 500 天以下最高增加至 2023 年的 521 天，近三年年均淘鸡日龄均超过 510 天，那么是什么驱动养殖户选择淘汰或者延养老鸡呢？

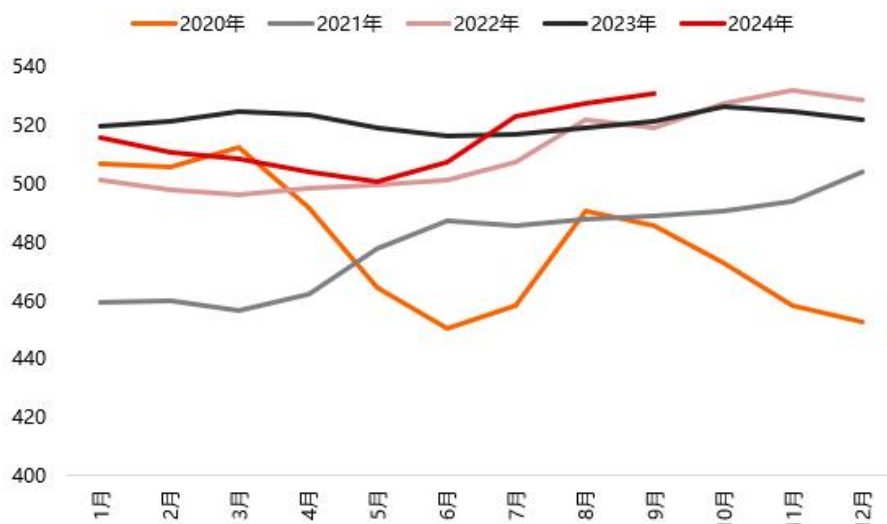
养殖户淘汰老鸡会影响当期的在产蛋鸡存栏，从而直接影响鸡蛋的供应，鸡蛋供应由在产蛋鸡存栏和产蛋率决定，其中产蛋率主要受鸡苗品质、饲养环境等可控因素影响，因此产蛋率变化相对平稳且有规律，那么研究鸡蛋供应预期变化的关键因素即是预期在产蛋鸡存栏变化。 Δ 在产蛋鸡存栏=T+1 期新开产蛋鸡数量-T+1 期淘汰鸡出栏数量，其中，“T+1 期新开产蛋鸡存栏”由前 4-5 个月的鸡苗补栏量决定（假设补栏的是 0 日龄鸡苗），也就是说新开产由前期补苗行为决定了，唯一的变量是“T+1 期淘汰鸡出栏”，因此研究养殖户淘汰行为及其影响因素是预测鸡蛋供应变化的核心一环，尤其在某些时刻是影响行情的关键因素。本文将总结淘汰鸡出栏规律并探究影响养殖户淘汰行为的因素，供投资者参考。

图 1：商品蛋鸡生命周期



数据来源：长江期货

图 2：全国淘汰鸡平均淘汰日龄（天）



数据来源：卓创资讯 长江期货

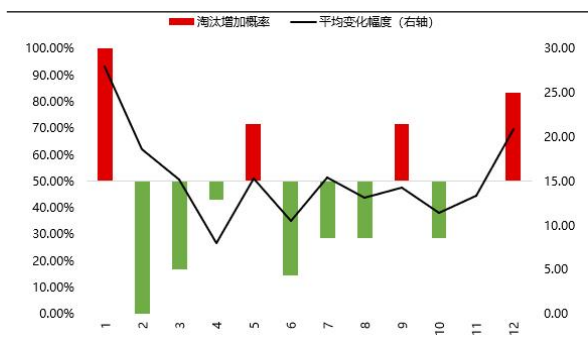
二、蛋鸡淘汰规律

鸡蛋的消费往往受到节日提振，节日前有集中需求增量，蛋价容易上涨，临近节日及节日后消费转淡，蛋价容易回调，基于鸡蛋消费的季节性波动，养殖户淘汰也具有明显的时间节点倾向，一般会选择在节日前后集中淘汰。具体来看，我们选择全国畜牧总站主办的中国畜牧兽医信息网会公布 100 个监测县蛋鸡生产信息的月度数据，包含以 2015 年为基数的淘汰产蛋鸡合成指数及其环同比、淘汰日龄数据，进行淘汰鸡出栏季节性分析发现，5 月（端午节前后）、9 月（中秋前后）、12、1 月（春节前）淘汰鸡出栏大概率增加，上涨概率均超过 70%，且 1 月（年底春节前）淘鸡量增加概率 100%，且增幅最大，平均变化幅度为 27.9%；2 月、3 月、6 月淘汰量大概率环比减少，减少概率超过 80%，且 2 月减少概率为 100%，降幅最大，平均变化幅度为 18.6%，即蛋鸡淘汰具有明显的季节性和集中淘汰的特点。此外，2020 年至今，根据卓创发布的全国主产区蛋鸡淘汰鸡出栏量数据来看，全年淘汰量在 8-9.5 亿只，2020 年蛋鸡出栏量最大，周度均值约为 1800 万只，并且 2020 年淘汰鸡出栏量标准差最大，说明周度淘汰波动较大，而往后年份蛋鸡淘汰出栏量波动降低，出栏较为平稳。从淘汰节点来看，淘汰量最大值多出现在 1 月农历春节前，即全年淘汰鸡出栏最高峰多在年底春节前，而淘鸡出栏量最小值大多出现在 2 月，也就是说春节后可淘老鸡较少，节后一至两周是全年淘汰鸡出栏最低点。

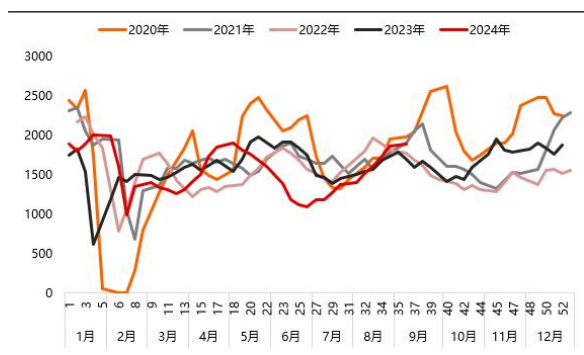
总的来说，节日前后淘汰鸡出栏量会大幅增加，其中，年底春节前淘汰量最大，并且近年随着蛋鸡行业规模化发展，淘汰鸡出栏波动有所降低，淘汰行为逐渐平稳，但仍然具有明显的季节性特点。

图 3：2017-2024.7 月度淘汰出栏季节性

图 4：2020-2024.8 月主产区蛋鸡周度淘汰（万只）



数据来源：畜牧业监测预警信息网 长江期货



数据来源：卓创资讯 长江期货

表 1 2020-2024.9.6 年全国主产区蛋鸡周度淘汰描述性统计（万只）

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 (截至 9.6)
最大值	2620	2361	2234	1987	2013
最大值出现的周数	40 (10.2 当周)	2 (1.8 当周)	3 (1.14 当周)	21 (5.26 当周)	4 (1.26 当周)
最小值	0	684	793	620	999
最小值出现的周数	6、7 (2.7-14 当周)	8 (2.19 当周)	6 (2.4 当周)	4 (1.27 当周)	7 (2.16 当周)
均值	1798.902	1700.377	1552.519	1630.5	1538.25
标准差	640.6593	300.4654	262.673	229.0721	287.4537

三、淘鸡的影响因素分析

影响淘鸡的主客观因素纷繁复杂，例如鸡蛋行情、饲料成本、养殖户心态、鸡苗质量、鸡病、环保政策等等，本文讨论的主要是基于经济角度的养殖户淘鸡行为，能够基于价格数据观察和预判的相对客观的经济行为，适用于常规淘汰决策的情形。也就是说，养殖户是否淘汰老鸡完全取决于延迟淘汰是否存在正边际收益，养殖户如果选择淘汰，能立刻获得淘汰鸡收入（现金收入），如果不淘汰，继续饲养，能获得延养期间鸡蛋销售净收入（蛋价-饲料、人工等成本）和未来的淘汰鸡收入，属于未来现金流，即在不考虑通胀的情况下，养殖户权衡未来现金收入（预期）与当下现金收入（现实）孰大决定是否淘汰适龄老鸡，因此淘汰行为是现实与预期的博弈。延淘产生的收益具体计算公式如下：延淘收益=鸡蛋产量*斤蛋利润+Δ淘汰鸡收入，因此如果预期延淘存在正收益，养殖户倾向于不淘汰，反之，则淘汰。那么影响延淘收益的因素，即养殖利润、预期蛋价及淘汰鸡价格即是影响淘鸡决策的主要因素，下文我们将先分析各类因素如何影响淘鸡行为，然而在实际决策中，养殖户会综合考量各类因素进行淘鸡决策，所以我们将重点分析各类因素的综合影响机制。

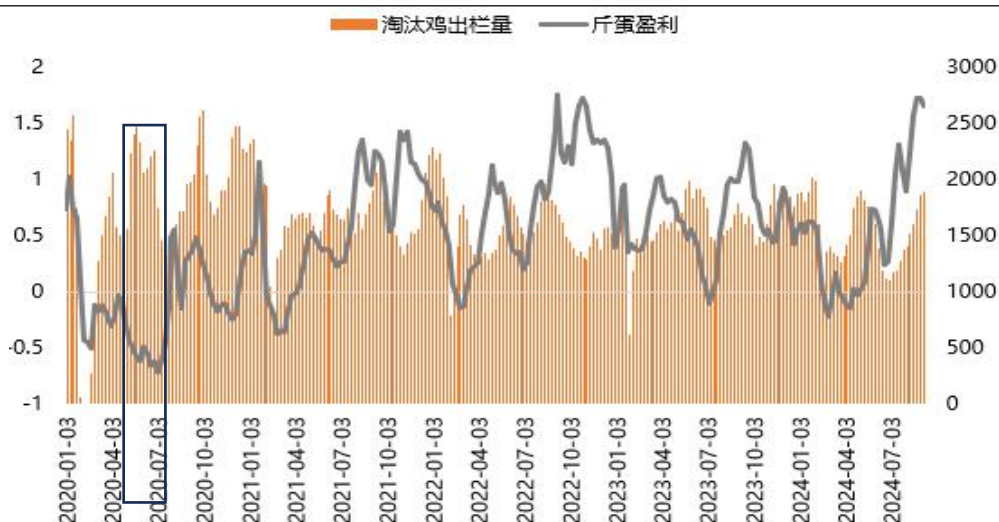
（一）各类影响淘鸡的因素

1、斤蛋利润

斤蛋利润是指每斤鸡蛋销售收入扣除生产成本后的净利润，该利润为正时，老鸡延养期间继续产蛋带来正收益，这种情况下，养殖户会倾向于不淘汰老鸡，尤其是短期内斤蛋利润预期扩大时，更不会考虑淘汰老鸡，一方面延淘能获得销售鸡蛋的净收益；另一方面新补栏的鸡苗还需要经历一段时间的育雏、育成期才能进入到产蛋期，错过高收益机会。

从斤蛋利润、淘鸡出栏量的历史数据来看，2020年5-6月斤蛋利润出现较大幅度亏损，最高一斤鸡蛋亏损0.72元（2020年7月3日当周），可以观察到该时间段淘汰鸡出栏量持续处于较高水平，粗略计算该阶段周均淘鸡出栏量为2260万只，远高于2020年全年出栏量均值（1798.902万只），甚至高于2022、2023年周度最大出栏量（2022年2234万只、2023年1987万只），说明养殖利润亏损时，养殖户倾向于淘汰，优先会淘汰生产效能下降的高日龄老鸡。

图5：淘鸡出栏与斤蛋盈利



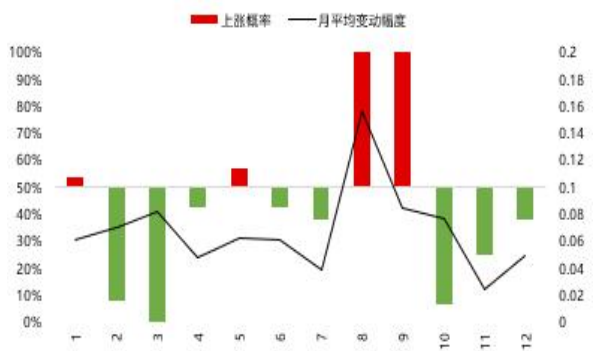
数据来源：卓创资讯 长江期货

2、预期蛋价

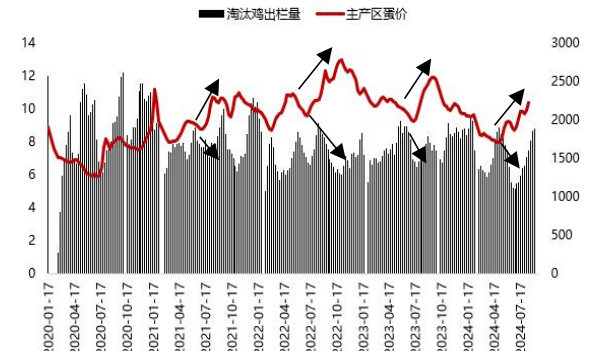
由于养殖户存在一定周期的原料库存，所以短期蛋价波动的弹性高于饲料成本，也就是说若预期蛋价上涨，延养期间的鸡蛋销售收入将增加，只要淘汰鸡价格在此期间未大幅下滑，养殖户会倾向于继续养殖老鸡获取鸡蛋销售净收入。从鸡蛋现货价格季节性表现来看，8、9月蛋价大概率上涨，且8月上漲幅度最大，中秋是鸡蛋消费传统旺季，节日需求提振下，蛋价预期上涨，养殖户不会选择在预期蛋价大幅上涨时进行淘汰，从淘鸡出栏的节奏来看，7、8月淘汰鸡出栏大概率环比减少，也验证了上述逻辑。

图6：鸡蛋现货价格季节性

图7：淘汰鸡出栏与蛋价



数据来源：同花顺 长江期货



数据来源：卓创资讯 同花顺 长江期货

3、预期淘汰鸡价格

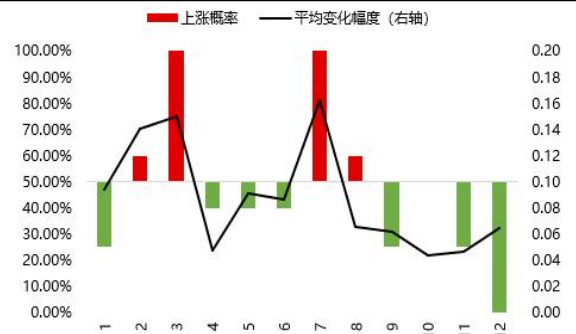
除了延养期间鸡蛋销售净收入外，淘汰鸡收入变化也是延养利润来源之一， Δ 淘鸡收入 = Δ 淘汰鸡体重 * Δ 淘汰鸡价格，从国内养殖量较多的品种海兰系列、罗曼系列来看，产蛋后期体重增长远不及育成期，变化幅度不大，故预期淘汰鸡收入变化主要是预期淘汰鸡价格变化。

淘汰鸡价格取决于淘汰鸡供需情况，即淘汰鸡出栏、替代品等会影响淘汰鸡价格。其中，淘汰鸡出栏量是影响淘汰鸡价格的主要因素之一，通过2020-2024年主产区淘汰鸡价格季节性表现来看，2-3月、7-8月淘鸡价格大概率上涨，且3月和7月上涨概率为100%，上涨幅度最大；另外，除了10月，其余月份淘鸡价格大概率环比下跌，其中12月下跌概率为100%，1、9、11月下跌概率次之，其中1月下跌幅度最大。淘汰鸡价格与淘汰鸡出栏季节表现相呼应，淘汰鸡出栏量增加的月份，淘汰鸡供应增加，从而施压淘鸡价格，反之，出栏减少，价格上涨。2020年至今，主产区淘汰鸡均价在【2.33，7.14】元/斤波动，最高价7.14元/斤出现在2022年10月底，最低价2.33元/斤出现在2020年2月中旬。2020年淘汰鸡出栏量高，淘汰鸡年均价最低为4.23元/斤，不过2023年淘鸡均价最高为5.86元/斤，但2023年淘汰鸡出栏高于2022年，说明淘鸡价格不单受淘鸡出栏量影响，还存在其他影响淘鸡价格的重要因素。我们选取2020年至今主产区淘汰鸡均价、主产区淘汰鸡出栏、白条鸡批发价、猪肉市场价数据计算相关性，发现淘鸡价格分别与淘汰鸡出栏呈现负相关（相关系数-0.24）、白条鸡价格正相关（相关系数0.46）、猪肉价格负相关（相关系数-0.55），若预期未来淘汰鸡出栏量增加，淘鸡价格预计承压下行，不过也需要考虑白条鸡、猪肉等相关产品价格的影响。

值得注意的是，淘汰鸡价格与蛋价走势较为一致，两者相关性高达0.7，而且我们发现淘汰鸡价格止跌拐点往往提前于蛋价拐点，背后的原因可能是蛋价持续下跌，养殖户选择淘汰低效能适龄老鸡，淘鸡价格承压下行，行至低位，高日龄可淘老鸡减少，养殖利润仍存情况下，养殖户会惜淘日龄不太高的蛋鸡，淘鸡价格下行空间有限，或触底反弹，淘汰之后释放部分供应压力，蛋价止跌。

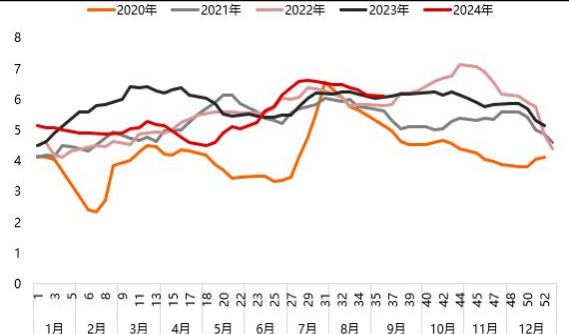
总的来说，当淘汰鸡价格行至低位，蛋价预期上涨时，养殖户倾向于惜淘，而当蛋价、淘汰鸡价格均行至高位，蛋鸡预期上涨乏力时，养殖户会选择顺高价兑现淘鸡收入。

图 8：2020-2024.8 月度淘汰鸡价格季节性



数据来源：同花顺 长江期货

图 9：主产区均价：淘汰鸡（元/斤）

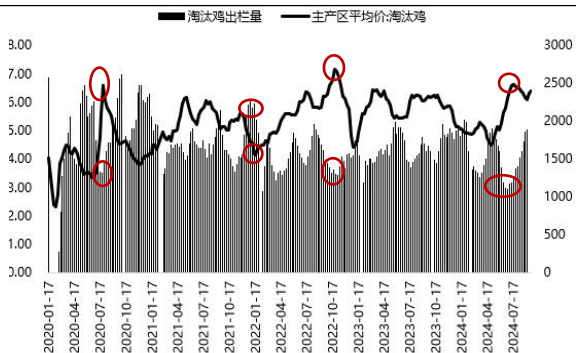


数据来源：同花顺 长江期货

表 2 2020-2024.9.6 全国主产区淘汰鸡均价（元/斤）

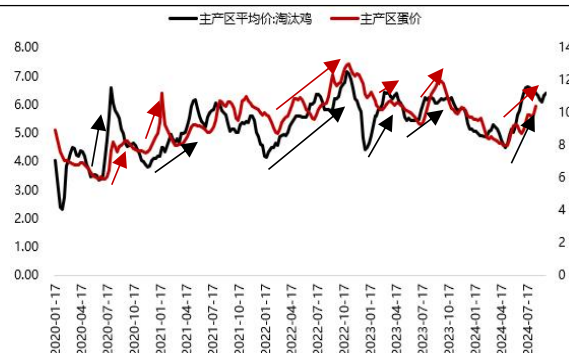
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 (截至 9.6)
最大值	6.57	6.15	7.14	6.43	6.61
最大值出现的周数	31(7.31 当周)	21 (5.21 当周)	44 (10.28 当周)	10、12 (3.10、3.24 当周)	29 (7.19 当周)
最小值	2.33	4.12	4.14	4.49	4.5
最小值出现的周数	7 (2.14 当周)	1 (1.1 当周)	4 (1.21 当周)	1 (1.6 当周)	18 (5.3 当周)
均值	4.23	5.25	5.63	5.86	5.46
标准差	0.840101	0.532339	0.786823	0.446739	0.686419

图 10：淘汰鸡出栏量与价格



数据来源：卓创资讯 同花顺 长江期货

图 11：淘汰鸡价格与蛋价



数据来源：同花顺 长江期货

（二）淘鸡影响因素综合分析

在现实进行淘鸡决策中，各类影响因素往往不是独立纳入考量的，养殖户会综合考虑各类影响因素，同时由于养殖户会存在饲料原料安全库存，因此短期饲料成本波动影响不大，那么延养期间的鸡蛋销售利润取决于预期蛋价表现，也就是说预期蛋价及淘鸡价格涨跌驱动着养殖户的淘汰行为，而四种预测情景带来的淘鸡决策有所差异。具体来看，

【情形一】：预期蛋价下跌、淘汰鸡价格上涨，这时需考虑鸡蛋是否存在净销售利润，若斤蛋利润为正，养殖户不会淘汰；若斤蛋利润为负，养殖户会先惜淘，增加鸡蛋供应，导致亏损扩大直至淘汰；

【情形二】：预期蛋价上涨，淘汰鸡价格上涨，养殖户不淘汰；

【情形三】：预期蛋价上涨，淘汰鸡价格下跌，需要考虑延淘期间鸡蛋净收入能否超过淘汰鸡收入减少，若淘汰鸡收入减少大于鸡蛋净收入，则淘汰；若淘汰鸡收入减少小于鸡蛋净收入，则不淘汰；

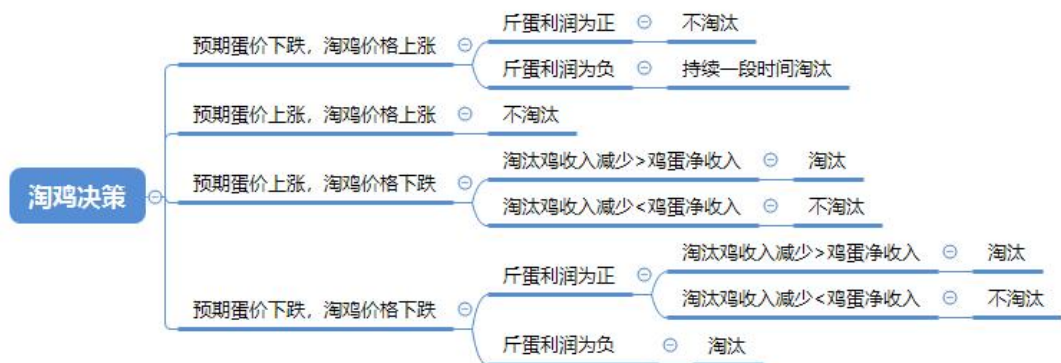
【情景四】：预期蛋价下跌，淘汰鸡价格下跌，也需要考虑斤蛋利润情况，若斤蛋利润为正，延淘鸡蛋销售净收入大于淘汰鸡收入减少，养殖户不会淘汰，否则会淘汰；若斤蛋利润为负，养殖户会选择淘汰。

总的来说，鸡蛋销售不存在净利润的情况下，养殖户最终都会选择淘汰，而在净利润为正的情况下，除非淘汰鸡价格大幅下跌，导致淘汰鸡收入减少超过延淘鸡蛋销售净利润，否则不会选择淘汰。那么淘鸡收入与蛋价存在何种数量关系？下面我们设定了一些假设条件，对两者的数量关系进行了理论测算。

前提假设 72 周蛋鸡进入产蛋后期，平均体重 4 斤，产蛋率 80%，平均蛋重 64g (0.128 斤)，无新增死淘，短期饲料成本波动不大，生产成本只考虑饲料成本，不考虑水电、人工、设备折旧等。

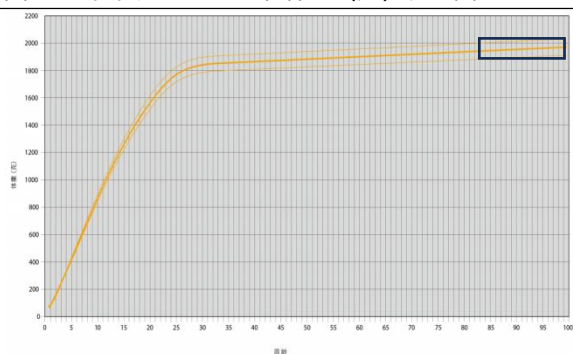
一只蛋鸡的延养收益=延养期间鸡蛋销售净收入+ Δ 淘汰鸡收入，其中鸡蛋销售净收入= Δ 日均蛋价*80%*0.128 斤*延养天数， Δ 淘汰鸡收入=4 斤* Δ 淘汰鸡价格，也就是说两者的盈亏平衡点，即鸡蛋销售净收入= Δ 淘汰鸡收入，可以推算出， $39*\Delta$ 淘汰鸡价格/延养天数= Δ 日均蛋价，即延淘期间，淘鸡价格日均下跌 0.01 元/斤，日均蛋价涨幅超过 0.39 元/斤，延淘才有利润，否则选择淘汰兑现淘鸡收入更合理。此外，如果老鸡蛋率下降、蛋重下降、死淘增加等生产效能下降，弥补单位淘鸡价格下跌所需的蛋价上涨幅度应更大。例如，根据海兰灰商品代生产性能表，90 周蛋鸡产蛋率下降至 75%，其他假设条件不变，淘鸡价格下跌 0.01 元/斤/天，蛋价涨幅超过 0.42 元/斤，延淘才有利润。

图 12：淘汰决策逻辑



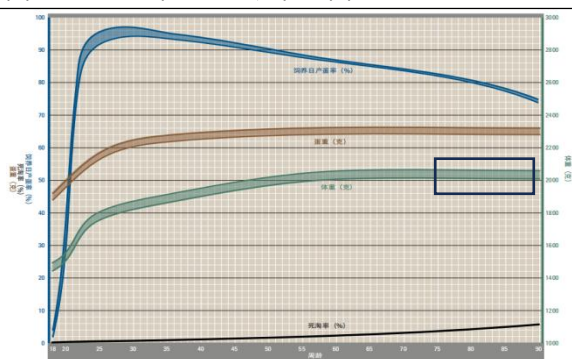
数据来源：长江期货

图 13：罗曼粉蛋鸡生长和体重（克）发育曲线



数据来源：罗曼粉饲养手册 长江期货

图 14：海兰灰商品代生产性能曲线



数据来源：海兰灰饲养手册 长江期货

表 3 海兰灰商品代生产性能表（72-90 周）

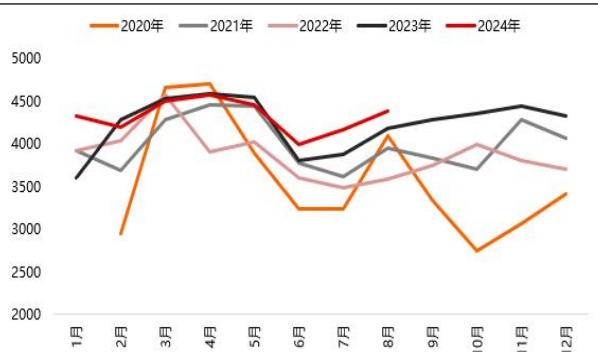
周龄	饲养日产蛋率%	体重（千克）	平均蛋重（克）
72	82-83	2.01-2.06	64.9
73	82-83	2.01-2.06	64.9
74	82-83	2.01-2.06	64.9
75	81-82	2.01-2.06	64.9
76	81-82	2.01-2.06	64.9
77	81-82	2.01-2.06	64.9
78	80-81	2.01-2.06	64.9
79	80-81	2.01-2.06	64.9
80	79-80	2.01-2.06	65
81	79-80	2.01-2.06	65
82	78-79	2.01-2.06	65
83	78-79	2.01-2.06	65
84	77-78	2.01-2.06	65
85	77-78	2.01-2.06	65
86	76-77	2.01-2.06	65
87	76-77	2.01-2.06	65
88	75-76	2.01-2.06	65
89	75-76	2.01-2.06	65

90	74-75	2.01-2.06	65
----	-------	-----------	----

四、后市淘鸡推演

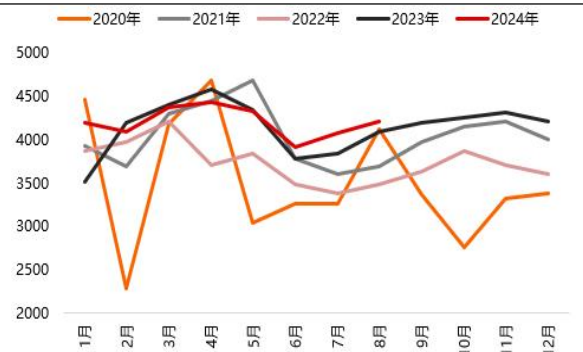
结合上文淘汰规律及影响因素的分析，我们对四季度淘汰行为进行展望，供投资者参考。根据商品代蛋鸡生命周期，72 周（18 个月）蛋鸡产蛋效能下降进入可淘阶段，2023 年 3-5 月补栏的鸡苗陆续在 2024 年 8-10 月进入可淘阶段，根据卓创样本企业蛋鸡苗月度出苗量（占全国 50%）数据，2023 年 3-5 月月均补苗 4557 万羽，处于近五年最高水平，钢联补苗数据该阶段月均补苗 4447 万羽，处于近五年同期次高水平，略低于 2021 年，智慧蛋鸡公布的商雏数据该阶段月均补苗约为 12100 万羽，处于近五年最高水平，因此多方数据表明 2023 年 3-5 月补苗量处于历史高位，说明 2024 年 8-10 月可淘老鸡较往年同期是偏高的，若后市集中淘汰一定程度会施压淘鸡价格。从淘鸡价格季节性来看，9 月淘鸡价格大概率环比下跌，月平均跌幅在 0.11 元/斤。根据卓创监测的主产区鸡蛋均价，截至 10 月 10 日当周，中秋国庆节后主产区鸡蛋均价较节前（9 月 19 日当周）跌 0.67 元/斤，淘汰鸡价格较节前上涨 0.03 元/斤，即节后蛋价下跌，淘鸡价格上涨，根据前文分析，这种情况下需要关注斤蛋利润情况，虽然蛋价有所下跌，但饲料成本进一步下移，斤蛋利润维持高位，截至 10 月 10 日，斤蛋周度平均盈利 1.26 元/斤，处于近五年同期最高水平，在这样的情况下，养殖户不会主动淘汰适龄老鸡。国庆节之后，鸡蛋缺乏集中备货需求提振，蛋鸡存栏恢复至高位，四季度新开产环比增加叠加中秋延淘，鸡蛋供应维持增势，蛋价大概率承压下行，但斤蛋有盈利的情况下不会淘汰。此外，春节节日提振鸡蛋消费，对蛋价形成支撑，存在反弹预期，年底为全年淘鸡出栏高峰，淘汰鸡价格季节性回落概率大，12 月淘汰鸡价格平均月跌幅为 0.9 元/斤（一个月 30 天，日均淘鸡价格下跌 0.03 元/斤/天），根据前文假设部分，若 12 月蛋价平均反弹幅度超过 1.17 元/斤，延淘才合理，然而从目前盘面反馈的 11-12 价差来看，市场对年底蛋价表现谨慎乐观，因此年底若淘鸡价格顺应季节性规律大幅下跌，市场或存在超预期集中淘鸡，从而一定程度缓解鸡蛋供应压力。

图 15：2020-2024.8 月鸡苗出苗数据（万羽）



数据来源：卓创资讯 长江期货

图 16：2020-2024.8 月鸡苗出苗数据（万羽）



数据来源：Mysteel 长江期货

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息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建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

武汉总部

地址：武汉市江汉区淮海路 88 号 13、14 层

邮编：430000

电话：(027) 65777094

网址：<http://www.cjfc.com.cn>