



## 油粕跷跷板效应下 菜系或将继续分化

### 摘要

菜籽方面，USDA 预计 2021/22 年度加拿大油菜籽单产将降至 1.48 吨/公顷，低于上月预测的 1.59 吨/公顷，油菜籽产量预计降低到 1300 万吨，较上月预估继续下调 100 万吨，同比减少 33%，支撑油菜籽价格持续高位运行，国内进口压榨利润倒挂，本年度油菜籽进口量水平持续偏低，长期供应偏紧的预期持续。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，加籽减产幅度较大，加籽价格持续偏高，进口油菜籽压榨利润持续倒挂，2021 年 1-9 月油菜籽进口量持续偏低，且下半年开始菜籽油进口也明显减少，总体供应方面持续趋紧。同时，马棕产量恢复持续不及预期，而出口逐步改善，棕榈市场整体偏强。另外，三大油脂整体库存仍旧偏低，且限电政策限制油厂开机率，对油脂市场有所支撑，总的来看，菜油基本面仍趋于偏多，不过目前期价处于阶段性高位，资金做多情绪有所放缓，高位风险增加，预计菜油价格将高位偏强震荡。

菜粕方面，加籽减产加剧，油菜籽进口大幅下降，菜粕供应预期减少，且饲料需求仍处于偏高水平，对粕类价格有所支撑。不过，菜油表现较为强势，油粕跷跷板效应下，菜粕难有好的表现，且随着水产投料季结束，菜粕需求淡季的到来，同样抑制其价格表现。另外，美豆收割推进良好，巴西种植进度快于往年同期，丰产预期较高，供应压力增加，粕类价格受其影响。整体来看，菜粕利好支撑力度不足，预计期价将偏弱震荡。

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
王翠冰  
投资咨询证号：  
Z0015587

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



## 目录

一、 2021 年 10 月菜籽类市场行情回顾.....	2
1、 2021 年 10 月菜粕市场行情回顾.....	2
2、 2021 年 10 月菜油市场行情回顾.....	2
二、 主要影响因素分析.....	3
（一） 美国农业部报告显示偏紧预期增强.....	3
（二） 国内菜籽供需情况.....	4
（三） 替代品大豆方面.....	6
（四） 菜油基本面方面.....	7
（五） 菜粕基本面方面.....	11
（六） 菜粕期权方面.....	14
三、 2021 年 11 月份菜籽类市场展望及期货策略建议.....	17
操作建议： .....	17
1、 投机策略.....	17
2、 套保策略.....	17
3、 期权操作.....	17
免责声明.....	18

## 一、2021年10月菜籽类市场行情回顾

### 1、2021年10月菜粕市场行情回顾

2021年10月，菜粕市场总体呈现触底回稳。主要是因为美豆产量及年末库存预期提升，且季节性收割压力渐现，美豆承压，且水产养殖逐步转入淡季，菜粕需求支撑减弱，另外，油脂走强也牵制粕类价格承压。不过，国家政策调控下，工业品大幅走弱，拖累油脂高位回落，油粕跷跷板效应下，粕类有所企稳，且加籽减产幅度较大，后期油菜籽进口大幅减少且进口价格持续走高，对菜粕价格在成本及供给方面均有所支撑，故而本月菜粕整体呈现下跌后回稳态势。

郑商所菜粕 2201 合约日 K 线图



图片来源：博易大师

### 2、2021年10月菜油市场行情回顾

2021年10月，菜油 2201 合约呈现跳空高开后高位偏强震荡运行。主要是因为加籽减产幅度较大且产量仍有下调预期，同时，马来累库不及预期，而出口大幅向好，全球植物油供应持续趋紧，十一节日期间外盘油脂大幅上涨，国内油脂盘面整体表现为节后跳空高开偏强运行。另外，加籽价格维持高位，使得进口菜籽成本高企，且进口成本倒挂，油菜籽及菜籽油后期进口量大幅减少，给菜油价格提供强有力的支撑性因素，菜油期价不断创出新高。不过，美豆进入收割季，巴豆种植面积预期增加，豆油价格承压，且国家政策打击市场过度投机交易，工业品大幅下跌，拖累菜油期价高位回落，但整体表现仍偏强。

郑商所菜油 2201 合约日 K 线图



图片来源：博易大师

## 二、主要影响因素分析

### （一）美国农业部报告显示偏紧预期增强

根据美国农业部（以下简称 USDA）2021 年 10 月最新报告显示，2020/21 年度全球菜籽期初库存为 797 万吨，较上月预估持平，全球油菜籽产量为 7251 万吨，比上月预估值提高 22 万吨，产出水平仍处于最近五年均值以下，全球油菜籽压榨量预估为 7114 万吨，较上月预估减少 3 万吨，期末库存预计为 611 万吨，较上月预估增加 33 万吨。2021/22 年度全球菜籽产量为 6736 万吨，较上月预估下调 81 万吨，较去年产量预估下调 515 万吨。压榨量预估为 6665 万吨，较上月预估减少 99 万吨，期末库存为 413 万吨，较上年度减少 197 万吨。库存消费比大幅下滑至 6.16%（近五年平均值为 11%），处于历年来最低水平。从此报告来看，虽然 2020/21 年度年末库存有所增加，且由于价格持续偏高，对本年度（2021/22 年度）需求量有所抑制，但产量预估下调幅度更甚，故而期末库存大幅下调，库存消费比降至历年来最低水平，表明全球油菜籽供需预期偏紧格局增强。

加拿大方面，USDA 预计 2021/22 年度加拿大油菜籽单产将降至 1.48 吨/公顷，低于上月预测的 1.59 吨/公顷，油菜籽产量预计降低到 1300 万吨，较上月预估继续下调 100 万吨，同比减少 33%。主要是因为加拿大大草原大部分地区天气持续炎热干燥，对今年油菜籽生产造成了重大影响，尽管目前加籽收割基本结束，但质量下降明显，后期产量仍有下调预期。

加拿大作为全球最大的油菜籽生产国及出口国，出口量约占世界总出口的 50%，加籽大幅减产，进而导致全球油菜籽供应偏紧预期不断增加，支撑其价格走强预期增加。



数据来源：USDA

## （二）国内菜籽供需情况

### 1、我国油菜籽供需持续紧缩

根据美国农业部（USDA）10月报告显示，和2020年度相比，2021年度我国油菜籽产量较上年度持平，而消费量同比预期增加35万吨，进口量较上月预估持续下滑，同比减少60万吨，导致期末库存较上年度减少60万吨，库存消费比较2020年大幅降低，由9.7%大幅下降至6.0%，处于近五年最低值，供应偏紧预期大幅增加。

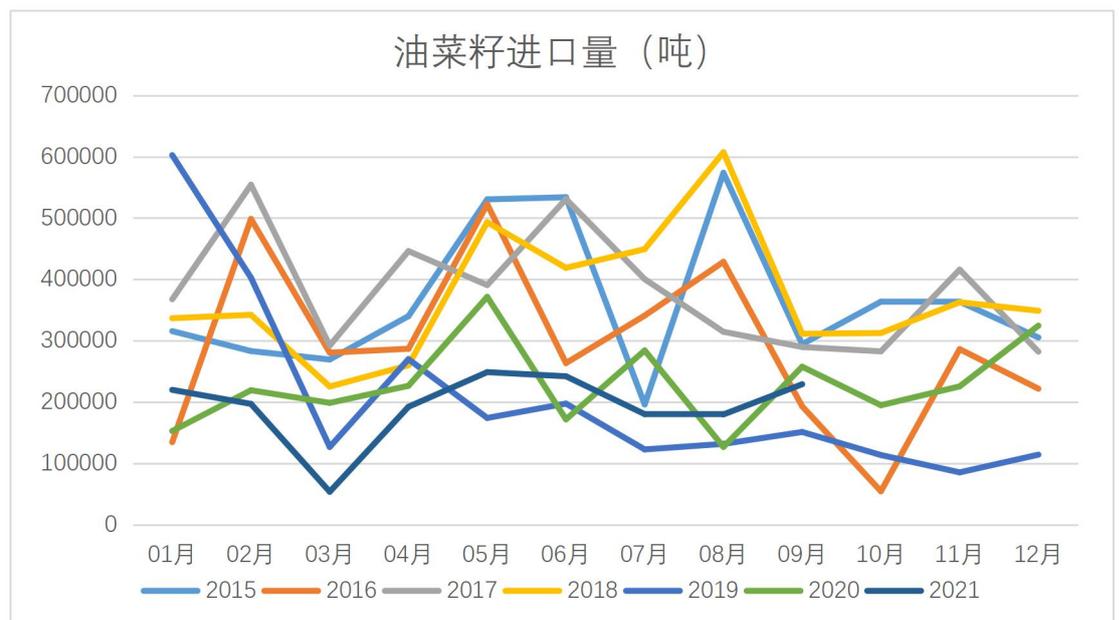


数据来源：USDA

## 2、油菜籽进口量减少，库存水平较低

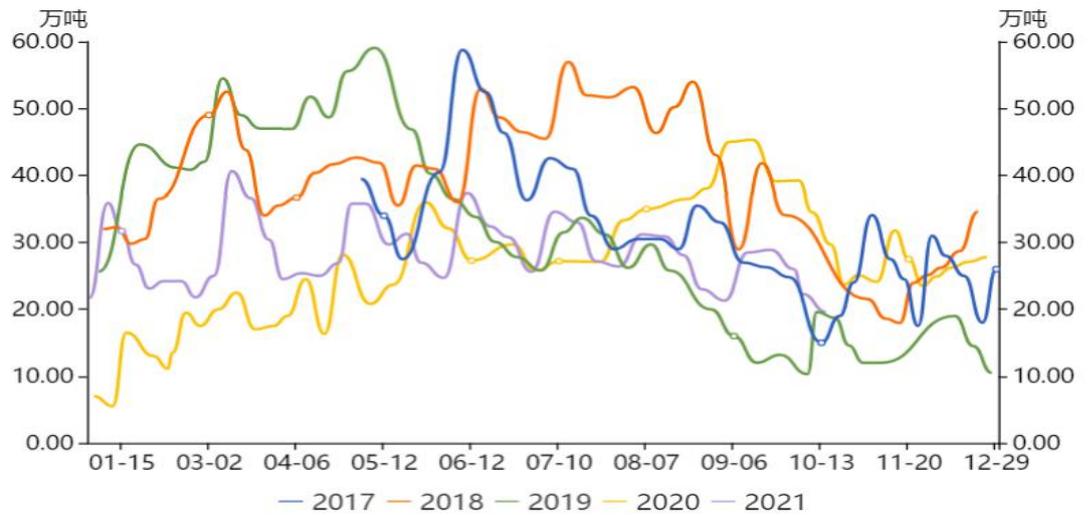
中国海关公布的数据显示，2021年9月油菜籽进口总量为22.92万吨，较上年同期25.77万吨减少2.85万吨，同比减少15.19%，较上月同期18.00万吨环比增加4.92万吨。2021年1-9月油菜籽进口总量为174.44万吨，较上年同期累计进口总量的201.05万吨，减少26.61万吨，同比减少13.24%；2021/22年度(6-9月)累计进口总量为83.19万吨，较上年度同期累计进口总量的84.10，减少0.91万吨，同比减少1.08%。从历年加籽进口数据对比图可以看出，2021年加籽进口量持续处于同期低位。同时，商务部对外贸易司数据显示，9月16日-30日中国油菜籽进口实际装船0.21万吨，同比下降98.95%；本月进口预报装船0.98万吨，同比下降96.05%；下月进口预报装船0.85万吨，同比下降98.20%。9月16日-30日实际到港7.76万吨，同比下降48.70%；下期预报到港1.28万吨，同比下降84.59%；本月实际到港12.76万吨，同比下降43.21%；下月预报到港2.26万吨，同比下降92.46%。加籽大幅减产，供应预期偏紧价格持续高企，进口成本倒挂，油菜籽进口量大幅下降，供应预期减少。

据同花顺数据显示，截止10月22日，全国油厂菜籽库存总量为16.60万吨，较上周19.60万吨减少3.0万吨，减幅15.3%，较去年同期的29.30万吨，减少12.7万吨，减幅29.96%。从历年数据可以看出，菜籽库存目前处于同期偏低水平，叠加后期进口量大幅减少，油菜籽库存预期将继续减少，为油菜籽价格提供底部支撑。



数据来源：布瑞克

油厂库存量:菜籽:总计

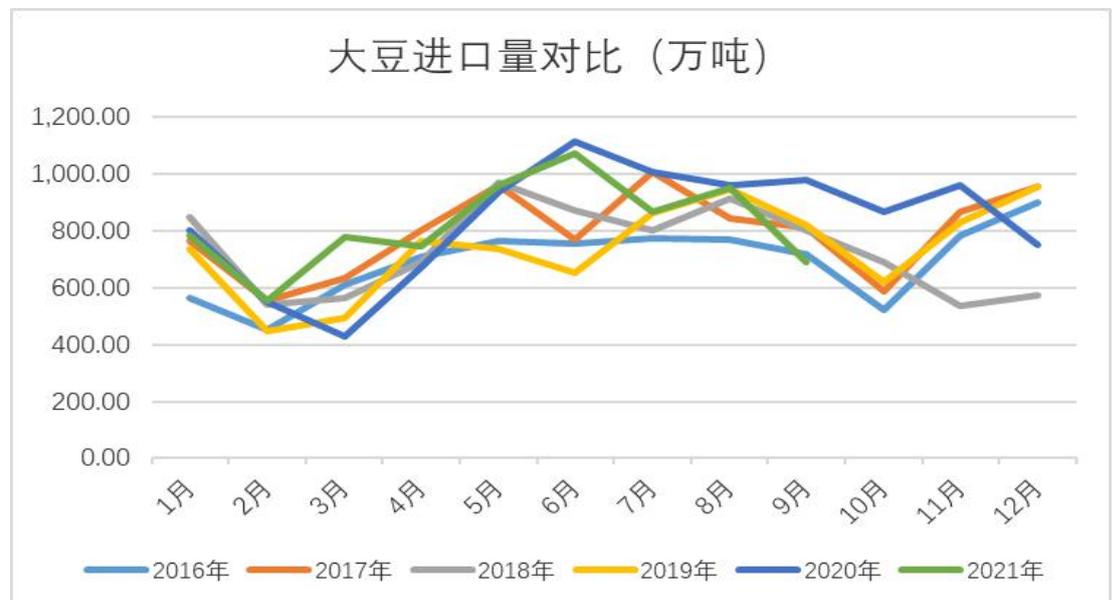


数据来源：同花顺 iFinD

### （三）替代品大豆方面

从产量来看：美国农业部 10 月供需报告显示，美豆单产调高到了每英亩 51.5 蒲，高于 9 月份预测的 50.6 蒲/英亩，也高于上年的 51.0 蒲/英亩，最终产量预计大幅上调到 44.48 亿蒲，高于 9 月份预测的 43.74 亿蒲，比上年提高 5.5%。期末库存调高到了 3.20 亿蒲，远高于 9 月份预测的 1.85 亿蒲，比上年的 2.56 亿蒲高出 25%。且美国农业部发布的全国作物进展周报显示，截至 10 月 17 日（周日），在占到全国大豆播种面积 96% 的 18 个州，大豆收割工作完成了 73%，一周前为 60%，上年同期为 82%，五年平均进度为 70%，美国大豆收获推进了 13 个百分点。整体收获进度推进良好，美豆丰产实现几率逐步增加。同时，今年巴西大豆播种工作早早开始，由于国内大豆价格高企，农户继续提高播种面积。美国农业部农业参赞发布的报告显示，2021/22 年度巴西大豆播种面积预计为 4050 万公顷，高于 2020/21 年度的 3900 万英亩。预计 2021/22 年度巴西大豆产量将达到创纪录的 1.45 亿吨。作为对比，2020/21 年度大豆产量维持不变，仍为 1.37 亿吨。参赞预计 2021/22 年度巴西大豆出口量为 9200 万吨，高于 2020/21 年度的 8530 万吨。不过，美国政府气象机构 10 月 14 日称，拉尼娜天气持续到 2021 年 12 月到 2022 年 2 月份的几率达到 87%。作为对比，一个月前 CPC 预计北半球冬季出现拉尼娜的几率为 70% 到 80%。从历史近几次的拉尼娜现象可以分析看到，拉尼娜对美豆的单产影响逐渐减弱，巴西大豆的产量与此也并无必然关系，影响较难界定，但比较确定的是阿根廷大豆大概率会受到拉尼娜的影响出现减产，不过减产幅度也无法明确的度量。总体来看，全球大豆供应整体有望增加，不过具体仍受到天气情况影响。

从进口量来看：中国海关公布的数据显示，2021年9月中国大豆进口量为688万吨，较8月份的949万吨减少27.5%，较上年同期的979万吨下降29.7%，创下2014年以来的最低月度进口量。2021年1-9月大豆进口总量为7397万吨，同比下降0.7%；主要是因为大豆压榨利润低迷，令进口需求放慢。今年国内生猪养殖利润暴跌，令豆粕需求受损，压榨需求也因此放慢。另外，8月底袭击美湾的艾达飓风导致美湾出口设施受到数周影响，因此将影响美国大豆到货量。行业人士预计10月中国大豆进口量将继续低于上年水平。大豆到港量持续减少，而压榨利润快速回升，油厂开工积极性提高，预计大豆库存继续下降，对价格有所支撑。



数据来源：海关总署

#### （四）菜油基本面方面

##### 1、我国植物油库存消费比逐年递减

中国农业农村部公布农产品供需形势分析报告显示，本月估计，2020/21年度中国食用植物油产量2851万吨，维持上月估计值不变。豆油、菜籽油进口量高于此前预期，进口量不同程度上调，不过需求大幅增加，结转库存同比减少。近期，主产区冬油菜陆续进入备播阶段。10月份南方大部光温条件良好，有利于冬油菜育苗及后续移栽。2021/22年度中国食用植物油产量2957万吨，维持上月预测值不变；进口量和消费量分别调增至933万吨和3634万吨。从下图数据可知，库存结余逐年递减，库存消费比持续降低，支撑食用植物油价格保持高位。从进口类别来看，2021/22年度植物油进口总量增加，主要是豆棕进口量有所上升，对菜籽油进口量预估相反有所减少，主要原因仍是加籽减产幅度较大，供应趋紧，进口利润持续倒挂。进口减少将导致国内菜油供应减少，对菜油价格有所支撑。

	2019/20	2020/21 (10月估计)	2021/22 (9月预测)	2021/22 (10月预测)
万吨 (10000 tons)				
生产	2830	2851	2957	2957
其中：豆油	1701	1695	1767	1767
菜籽油	569	571	601	601
花生油	328	339	347	347
进口	935	1103	850	933
其中：棕榈油	479	500	420	450
菜籽油	190	235	190	150
豆油	86	125	60	100
国内消费	3421	3634	3554	3634
其中：城镇消费	2587	2787	2769	2769
农村消费	703	617	635	635
出口	27	27	27	27
结余变化	317	293	226	229
元/吨 (yuan per ton)				
国内豆油 出厂价	6178	8851	7200-8200	8100-9100
进口棕榈油 完税价	5615	8023	6400-7400	7400-8400
国内菜籽油 出厂价	8170	10788	9200-10200	9900-10900
国内花生油 出厂价	15621	18470	17000-19000	15000-17000
进口豆油 完税价	6435	9325	7400-8400	8400-9400

注释：1.食用植物油市场年度为当年10月至下年9月。2.棕榈油统计中不包含棕榈硬脂。3.国内豆油、菜籽油和花生油价格分别为四级豆油、四级菜籽油和一级花生油价格，棕榈油价格为24度棕榈油到港价格。

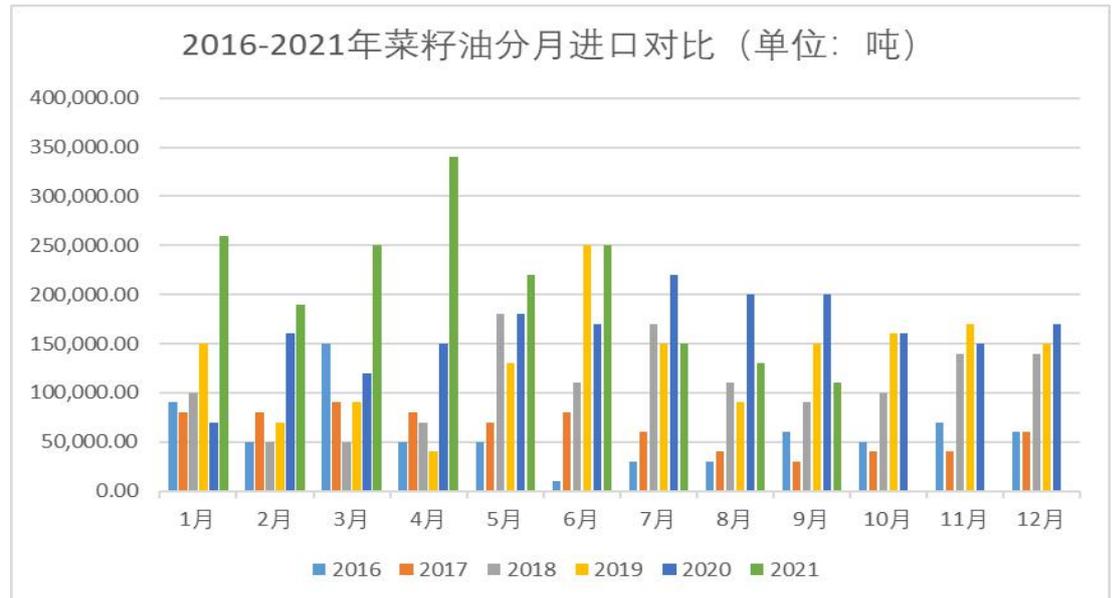
数据来源：农业农村部

## 2、菜油进口大幅减少，远期供应缩减

中国海关公布的数据显示，2021年9月菜籽油进口总量为11万吨，较上年同期20.00万吨减少9万吨，同比减少45%，较上月同期13.00万吨环比减少2.00万吨。2021年1-9月菜籽油进口总量为190万吨，较上年同期累计进口总量的147万吨，增加43万吨，同比增加29.25%；2021/22年度(6-9月)累计进口总量为64万吨，较上年度同期累计进口总量的79万吨，减少15.00万吨，同比减少18.99%。由于油菜籽进口大幅减少，我国直接进口菜籽油来弥补国内缺口，上半年度(自然年度)菜籽油进口有所增加。不过，商务部对外贸易司数据显示，9月16日-30日中国菜籽油进口实际装船2.80万吨，同比下降72.04%；本月进口预报装船10.40万吨，同比下降48.10%；下月进口预报装船0.32万吨，同比下降98.49%。9月16日-30日实际到港1.87万吨，同比下降70.91%；下期预报到港2.46

万吨，同比下降 50.61%；本月实际到港 2.76 万吨，同比下降 75.15%；下月预报到港 12.67 万吨，同比下降 4.02%。菜籽油到港量和装船量均大幅下降，菜籽油远期供应预期大幅减少。

油菜籽进口减少，且进口压榨利润持续亏损，我国通过直接进口菜籽油来弥补国内供应缺口。由以上数据可以看出，菜籽油上半年进口较多，而下半年进口量持续减少，使得菜油远期供应量大幅减少，支撑菜油价格。

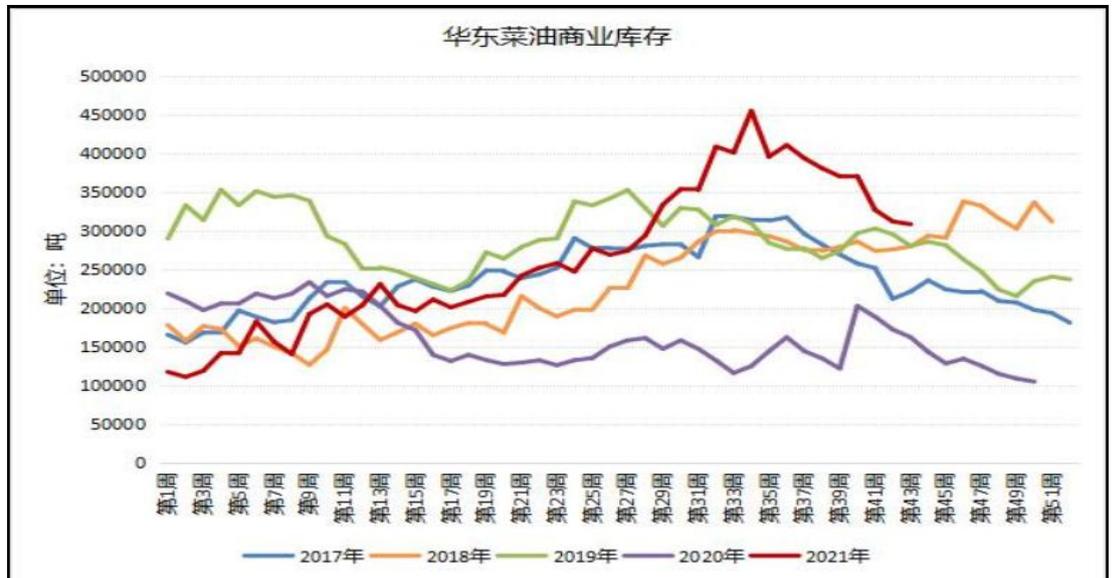
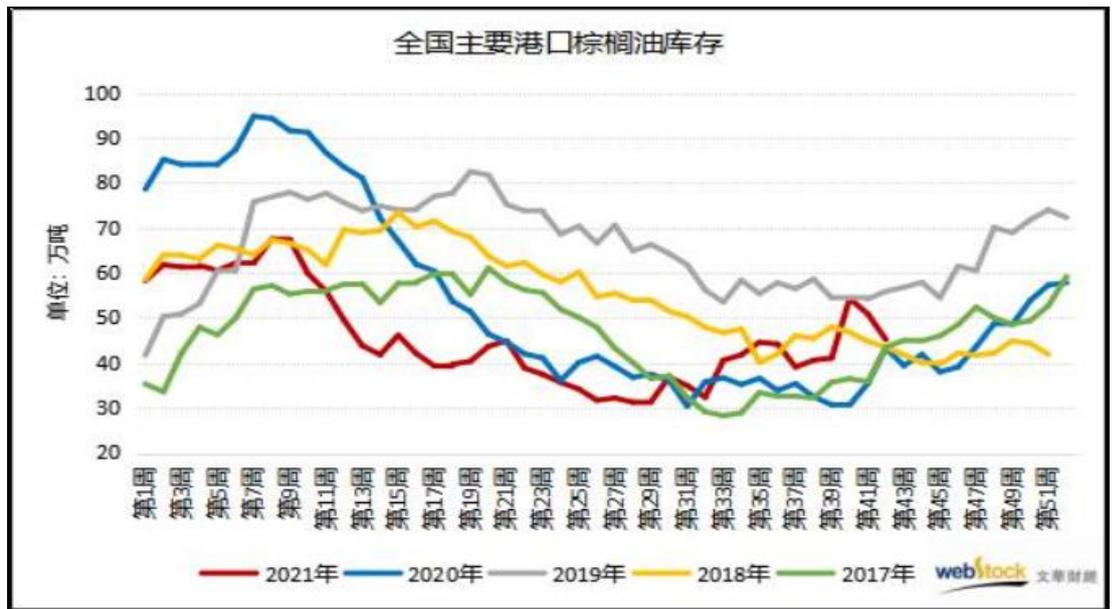
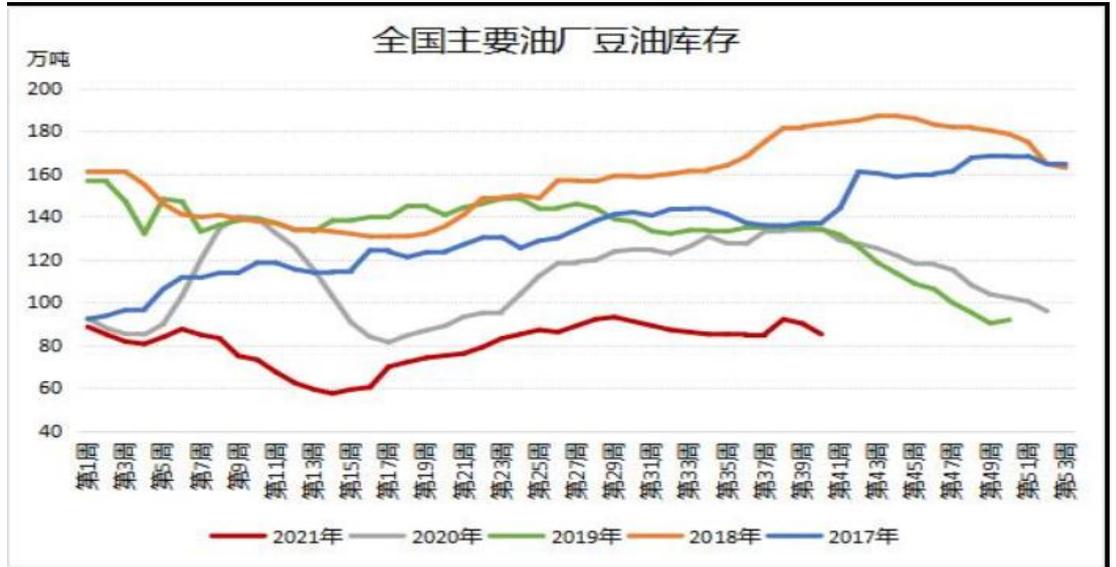


数据来源：海关总署

### 3、三大油脂整体库存仍旧偏低

豆油方面，国内大豆压榨量下滑，豆油产出减少，下游企业提货速度尚可，豆油库存继续下降。监测显示，10月25日，全国主要油厂豆油库存85万吨，比上周同期减少5万吨，月环比基本持平，同比减少34万吨，比近三年同期均值减少57万吨。后期油厂开机率将继续回升，大豆压榨量增加，预计后期豆油库存将止降转升，不过仍处于同期较低水平。棕榈油方面，由于棕榈油到港减少，下游提货速度基本正常，棕榈油库存继续下降。截止10月27日，沿海地区食用棕榈油库存34万吨（加上工棕约42万吨），较上周同期减少6万吨，月环比增加3万吨，同比减少6万吨。其中天津8.0万吨，江苏张家港10万吨，广东8万吨。预计10月份棕榈油到港43万吨，由于棕榈油价格高企，豆棕价差偏低，加之气温下降，均抑制棕榈油消费需求，预计后期库存继续下降空间有限，处于历年来中等水平。菜油方面，截止第43周国内主要油厂油菜籽开机率较前期继续下降，整体处于几乎停滞水平，油厂压榨量下滑致使菜油库存延续走低，据监测显示，截止10月22日当周，华东地区主要油厂菜油商业库存为30.86万吨，环比上周下降0.35万吨。为连续第三周下滑，创逾三个半月新低。油菜籽库存较少，且国内多地出台不同程度的限电措施，

油厂压榨受限，而需求逐步向好，油厂菜油库存仍有下降预期。综合来看，虽然豆棕库存有回升预期，不过总量来看处于偏低水平，油脂库存压力不大。



数据来源：文华财经

#### 4、马棕即将步入减产季，印尼有暂停毛棕出口计划

据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，2021年10月1-20日马来西亚毛棕榈油产量预估环比减少3.34%，其中马来半岛减少3.83%，沙巴减少2.1%，沙撈越减少3.77%，马来东部减少2.51%，马棕产量恢复持续不及预期。据船运调查机构ITS数据显示：马来西亚10月1-25日棕榈油出口量为1208722吨，较9月1-25日出口的1375463吨减少12.1%。高频数据来看，10月马棕前25日有所减产，出口虽然减少，但降幅有所缩窄。进入11月，马棕逐渐步入减产季，且鉴于棕榈油价格不断上涨，为使精炼利润留在国内，印尼政府表示，计划在近期禁止毛棕榈油出口。印尼毛棕榈油出口下降，将为马来西亚毛棕榈油出口腾出空间，支撑马棕价格。

#### 5、四季度油脂需求增加

从历年餐饮消费数据可以看出，四季度餐饮消费处于全年最高水平，也是国内油脂市场消费旺季。目前全国各地餐饮旅游基本已放开，中秋、国庆双节之后，后期下游市场还有元旦、春节备货，因此四季度菜油需求将持续维持在较高位置，对菜油价格有较强支撑作用。



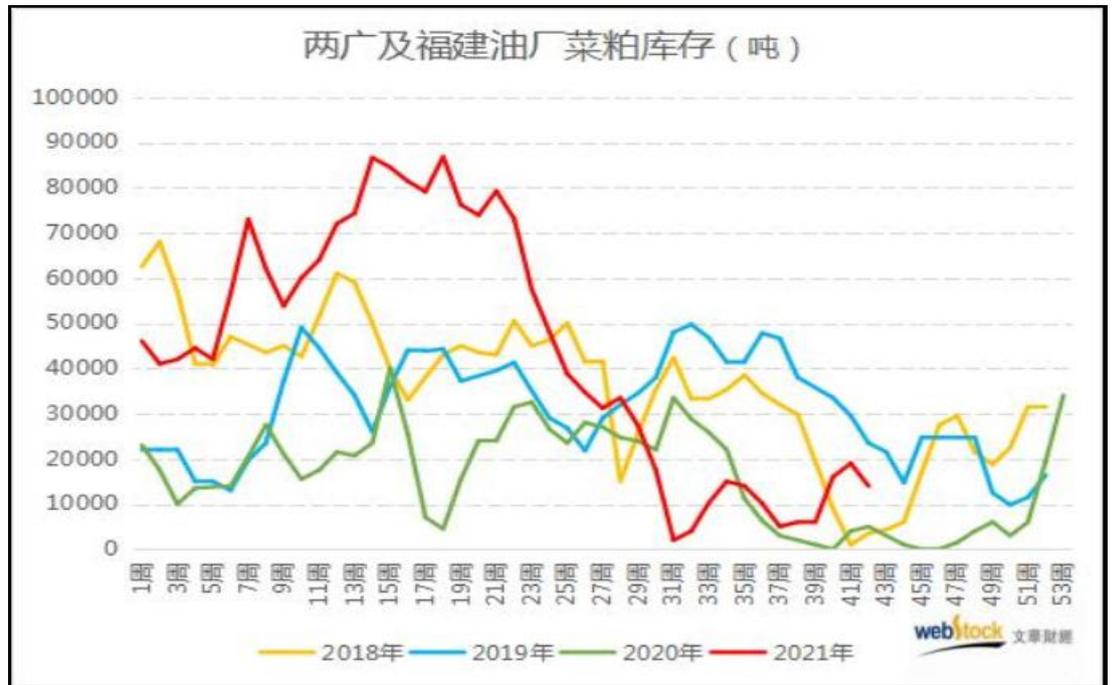
数据来源：wind

### （五）菜粕基本面方面

#### 1、菜粕库存同比增加

因为国内限电措施影响部分油厂开工，在连续几周的攀升之后，菜粕库存小幅回落，据监测显示，截止10月22日当周，菜粕库存小幅下降至1.4万吨，较上周缩减0.5万吨，

不过由于水产养殖旺季结束，菜粕需求大幅减少，本月整体库存水平较上月明显增加，且随着温度逐步降低，菜粕市场交投清淡，库存仍有增长趋势，制约菜粕价格。



数据来源：文华财经

## 2、豆粕库存继续下降空间有限

近期各地限电限产现象有所缓和，部分油厂恢复开机，开机率有所提升。监测显示，42周国内大豆压榨量为167万吨，比41周增加26万吨，但比上年同期减少42万吨，比近三年均值185万吨减少18万吨。随着大豆压榨利润迅速恢复，油厂开机积极性提高，预计43周油厂开机率将继续提升，大豆压榨量将升至175万吨左右。

国内大豆压榨量下滑，豆粕产出减少，加之饲料养殖提货速度加快，豆粕库存继续下降。截止10月22日当周，国内主要油厂豆粕库存降至48万吨，较上周减少10万吨，比去年同期减少47万吨，创下六年多同期低点。后期大豆压榨量将止降转升，但随着春节前生猪育肥需求增加，预计豆粕库存将继续下降，但空间有限。豆粕库存偏低一定程度上延缓价格下跌节奏。

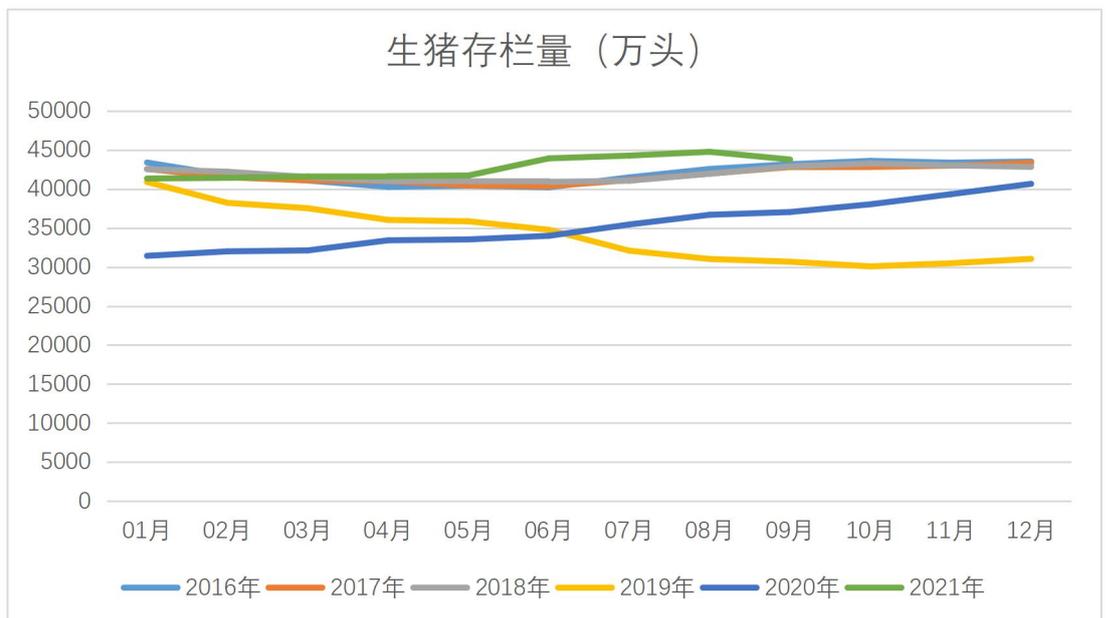


数据来源：文华财经

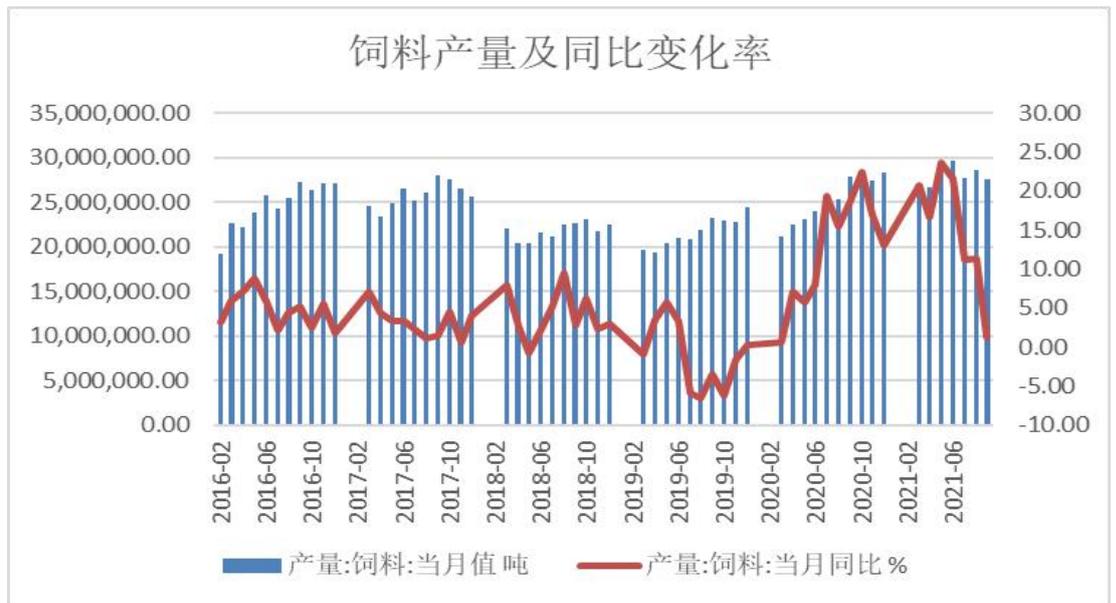
### 3、生猪存栏宽松不变，粕类刚需仍存

国家统计局数据显示，截至今年三季度末，国内生猪存栏 43764 万头，同比增长 18.2%；其中能繁殖母猪存栏 4459 万头，同比增长 16.7%。10 月以来猪价大幅反弹，养殖利润较之前略有改善，虽仍处于亏损状态，但市场情绪逐步转好，且能繁母猪去化进程缓慢，生猪存栏宽松的局面不变。生猪产能后期将保持相对平稳态势，粕类刚需仍存，支撑粕价。

从饲料产量来看，根据 wind 数据显示，9 月饲料产量为 2749.9 万吨，较上月产量减少 109 万吨，减幅 3.81%。不过，对比往年产量数据来看，仍处于同期较高水平，饲料需求总体较好，对粕类有所支撑。



数据来源：布瑞克 瑞达研究院



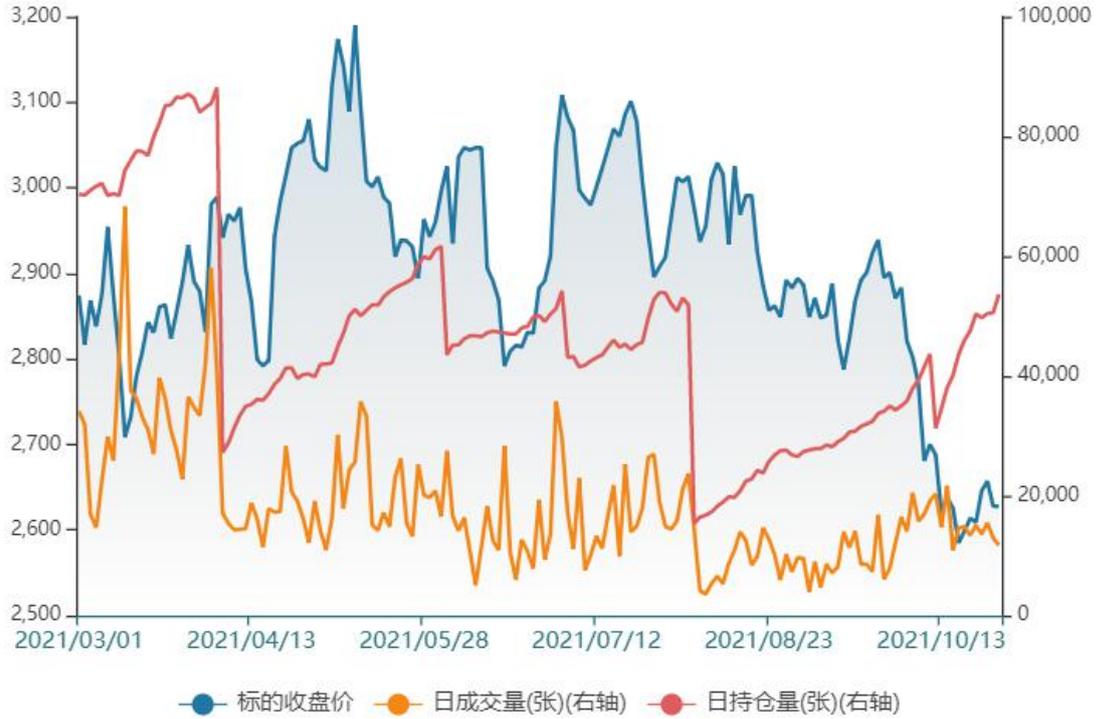
数据来源：wind 瑞达研究院

## （五）菜粕期权方面

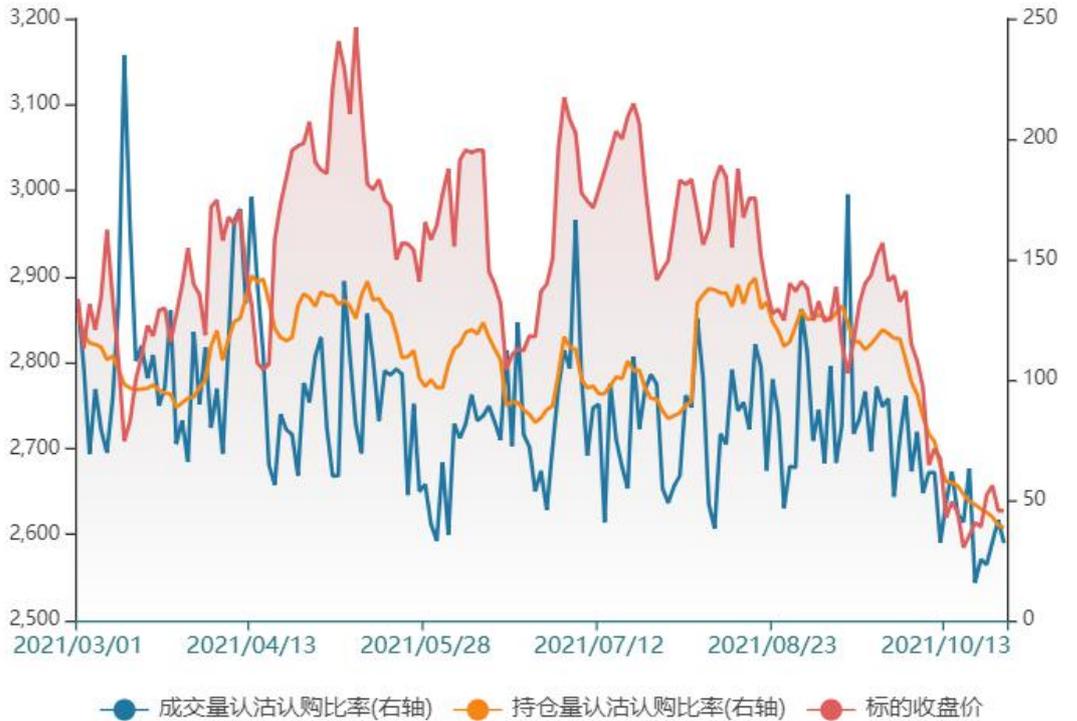
### 1、流动性方面

菜粕期货 2201 合约标的呈现触底回升的态势，菜粕期权活跃度有所增加，整体成交量较上月有所增加，持仓量亦处于逐步上升状态，截止 10 月 27 日收盘，最新持仓量为 53645 张，处于较高水平。从成交量和持仓量的认沽认购比率来看，成交量和持仓量认沽认购比率均大幅下降，且比率均在 50%以下，表明市场看空情绪有所减弱，期价有望止跌回升。从平值期权合约的收益率来看，本月平值期权认购收益率整体有所回升，从-90%左右回升至目前-59%附近，而平值期权认沽收益率先增后减，整体仍处于 100%上方，表明市场看跌氛围有所减弱，不过主流情绪仍是偏空，表明市场短期有望止跌反弹，长期来看仍有走弱预期。

### 菜粕期权成交量及持仓情况



菜粕期权成交量及持仓量认沽认购比率



平值认购和认沽收益率走势

菜粕期权 - 平值合约表现

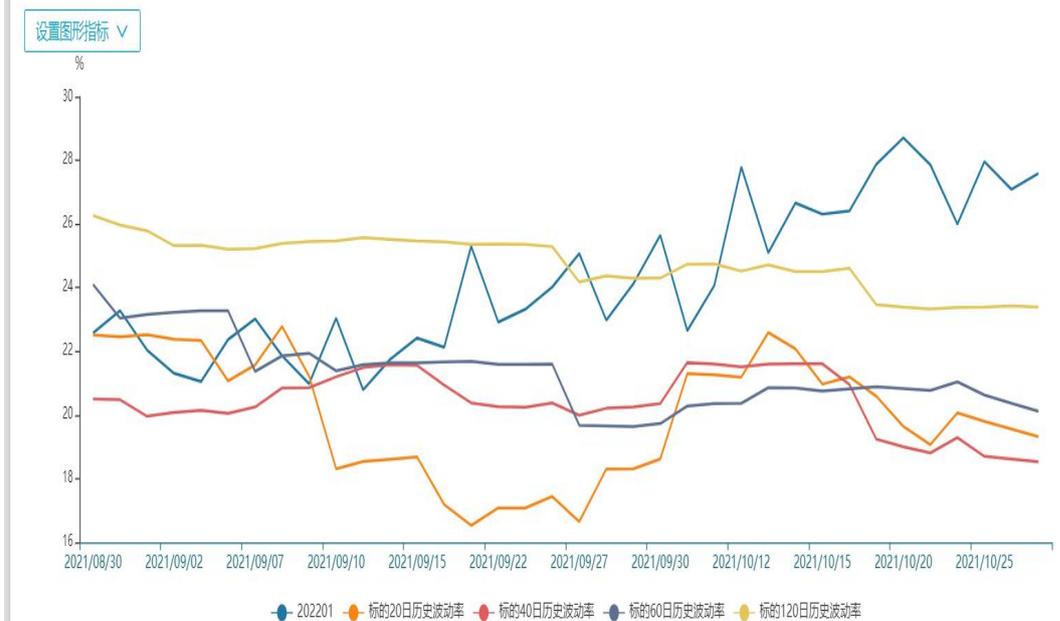


数据来源: wind

## 2、波动率方面

本月菜粕期权隐含波动率较上月逐步上升,截止10月27日,玉米2201合约平值期权隐含波动率为27.59%,较上月同期隐含波动率25.07%上升2.52%,明显高于20日、40日、60日及120日均线历史波动率,显示对应的期权价格偏高,而波动率有回归均值的水平的意愿,故而,市场仍有走弱预期。

菜粕期权 - 隐含波动率期限结构



数据来源: wind

### 三、2021年11月份菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面，USDA 预计 2021/22 年度加拿大油菜籽单产将降至 1.48 吨/公顷，低于上月预测的 1.59 吨/公顷，油菜籽产量预计降低到 1300 万吨，较上月预估继续下调 100 万吨，同比减少 33%，支撑油菜籽价格持续高位运行，国内进口压榨利润倒挂，本年度油菜籽进口量水平持续偏低，长期供应偏紧的预期持续。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，加籽减产幅度较大，加籽价格持续偏高，进口油菜籽压榨利润持续倒挂，2021 年 1-9 月油菜籽进口量持续偏低，且下半年开始菜籽油进口也明显减少，总体供应方面持续趋紧。同时，马棕产量恢复持续不及预期，而出口逐步改善，棕榈市场整体偏强。另外，三大油脂整体库存仍旧偏低，且限电政策限制油厂开机率，对油脂市场有所支撑，总的来看，菜油基本面仍趋于偏多，不过目前期价处于阶段性高位，资金做多情绪有所放缓，预计菜油价格将高位偏强震荡。

菜粕方面，加籽减产加剧，油菜籽进口大幅下降，菜粕供应预期减少，且饲料需求仍处于偏高水平，对粕类价格有所支撑。不过，菜油表现较为强势，油粕跷跷板效应下，菜粕难有好的表现，且随着水产投料季结束，菜粕需求淡季的到来，同样抑制其价格表现。另外，美豆收割推进良好，巴西种植进度快于往年同期，丰产预期较高，供应压力增加，粕类价格受其影响。整体来看，菜粕利好支撑力度不足，预计期价将偏弱震荡。

#### 操作建议：

##### 1、投机策略

建议待菜粕 2201 合约在 2700 元/吨附近卖出，止损 2750 元/吨。

建议待菜油 2201 合约在 12000 元/吨附近做多，止损 11900 元/吨。

##### 2、套保策略

11 月限电政策将影响油脂供应，对于油脂加工企业，建议在 12000 附近做多 01201 套期保值，止损参考 11900 元/吨。

##### 3、期权操作

考虑到未来菜粕价格或将继续偏弱震荡，可以考虑卖出 RM201-C-2700。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。