

天然橡胶市场月报

2024 年 7 月 30 日



金融投资专业理财

利空因素逐步兑现 期价下行空间有限

摘要

7 月份，天然橡胶价格呈现震荡下跌的趋势，价格重心明显下移。随着天气扰动逐步结束，海外主产区陆续正常开割，在供应端增量预期下，原料收购价格持续回落；而下游市场需求平淡，轮胎企业产销压力不减而灵活控产，随着需求淡季来临，全钢企业开工季节性转弱，基本面矛盾升温，期货价格下行至 5 月中旬水平。当月沪胶主力合约和 20 号胶主力合约跌幅均接近 5%。

展望后市，全球天然橡胶供应逐步进入低增长时代，常年供给过剩格局将逐步转为平衡。频繁的天气变化造成国内外主产区天然橡胶产量下滑，今年割胶季以来全球产量环比增长幅度不及往年同期。下半年割胶旺季期间，拉尼娜事件大概率为弱到中等强度，主国产量能否充足有待观察。另外，泰国正在逐步推进 EUDR 相关认证，符合 EUDR 标准的原料价格比非 EUDR 价格高，在利润的驱动下，有限的原料将流向利润更好的非 EUDR 一端，今年国内天然橡胶进口同比明显下降，进而使得今年青岛地区库存持续下降，虽然近期国内到港现货有增加趋势，逐步缓解国内现货流通偏紧的局面，但现货库存仍然呈现去库态势且拐点未现。需求方面，今年以来国内轮胎产量同比明显增长，海外经济持续恢复叠加地缘政治因素，今年以来中国半钢出口表现亮眼；而作为天胶主要消耗下游全钢轮胎，政策对全钢胎需求也存在一定的托底作用。整体来看，随着胶价的下行，利空因素已经逐步得到兑现，预计天胶价格回调空间有限，8 月份期价运行中枢有望抬升，但整体高度将因全钢胎需求增量相对滞缓而有限，整体或呈区间震荡。

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780 号

研究员：黄青青

期货从业资格号 F3004212

期货投资咨询从业证书号 Z0012250

助理研究员：

徐天泽 期货从业资格号 F03133092

咨询电话：059586778969

咨询微信号：

网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

目录

一、天然橡胶市场行情回顾.....3

二、天然橡胶供应状况分析.....4

 1、海外产区进入季节性割胶期，关注旺产季天气扰动4

 2、国内产区气候改善，关注产出情况.....6

 3、天然橡胶进口量同、环比下降，进口结构或有改变7

 4、天然橡胶库存分析.....8

 4.1 天然橡胶库存延续去化且拐点未现8

 4.2 期货库存量处于近年同期中位，关注原料分流扰动9

三、天然橡胶需求状况分析.....10

 1、天然橡胶下游需求状况分析.....10

 1.1 国内轮胎产量同比增长10

 1.2 半钢胎和全钢胎开工水平有所分化11

 1.3 国内轮胎成品库存出现明显差异.....11

 2、天然橡胶终端需求状况分析.....12

 2.1 国内轮胎配套需求刚性增长12

 2.2 国内轮胎替换需求刚性13

 2.3 国内轮胎出口依然表现旺盛15

四、天然橡胶市场后市行情展望15

免责声明16

图 表

图 1 沪胶主力合约期货价格走势3

图 2 20 号胶主力合约期货价格走势3

图 3 国内天然橡胶市场价4

图 4 合艾胶水价格走势5

图 5 合艾杯胶价格走势5

图 6 云南胶水收购价6

图 7 海南新鲜胶乳收购价7

图 8 国内标准胶进口量7

图 9 国内混合胶进口量8

图 10 青岛地区天然橡胶库存9

图 11 青岛地区橡胶库存季节性变化9

图 12 沪胶仓单变化10

图 13 国内轮胎产量10

图 14 全钢胎开工率11

图 15 半钢胎开工率11

图 16 国内汽车产销12

图 17 重卡月度销量13

图 18 物流业景气指数14

图 19 公路物流运价指数14

图 20 轮胎出口量15

一、天然橡胶市场行情回顾

7 月份，天然橡胶价格呈现震荡下跌的趋势，价格重心明显下移。随着天气扰动逐步结束，海外主产区陆续正常开割，在供应端增量预期下，原料收购价格持续回落；而下游市场需求平淡，轮胎企业产销压力不减而灵活控产，随着需求淡季来临，全钢企业开工季节性转弱，基本面矛盾升温，期货价格下行至 5 月中旬水平。当月沪胶主力合约和 20 号胶主力合约跌幅均接近 5%。



图 1 沪胶主力合约期货价格走势

来源：博易大师



图 2 20 号胶主力合约期货价格走势

来源：博易大师



图 3 国内天然橡胶市场价

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

二、天然橡胶供应状况分析

1、海外产区进入季节性割胶期，关注旺产季天气扰动

自去年四季度起，频繁的天气变化造成国内外主产区天然橡胶产量下滑，今年开割季期间，减产预期贯穿始终。今年以来，在厄尔尼诺事件影响下，春季北半球大部地区气温接近常年同期或偏高，开割初期，东南亚产区持续遭遇干旱天气，干旱会导致橡胶树产胶能力变弱，同时也影响割胶，泰国东北部、中部产区高温少雨，影响割胶工作的开展；越南产区开割季也在气候影响下开割进程较正常季节性延后半个月左右。受此影响，泰国原料价格持续处于历来的高位，原料胶水一度逼近近十年来的历史最高点，6-7 月份处于全球天然橡胶产出增量的阶段，在高价原料的刺激下，随着天气的好转，胶农割胶积极性较高，开割后原料价格呈现下跌态势。原料价格的下跌也使得工厂生产利润得到一定修复，生产积极性改善。但 7 月中旬以来泰国整体降雨偏多，对割胶工作产生影响，胶水产出未超预期。隆众数据显示，截止 7 月 26 日，合艾原料市场胶水价格在 63 泰铢/公斤，较上月同期下跌 8.45 泰铢/公斤，较去年同期上涨 21.4 泰铢/公斤；杯胶价格在 53.4 泰铢/公斤，较上月同期下跌 5.1 泰铢/公斤，较去年同期上涨 15.1 泰铢/公斤。

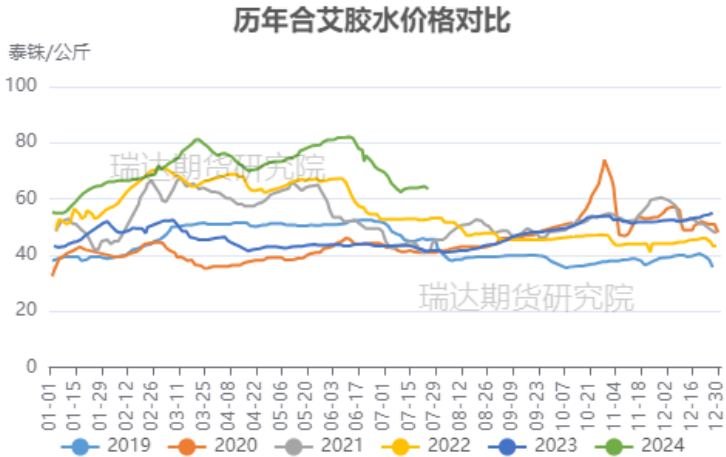


图 4 合艾胶水价格走势

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院



图 5 合艾杯胶价格走势

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

从割胶季节性上看，每年的六、七、八月份为供给端边际增量最大的时候，并在四季度达到年内产量峰值。据悉目前泰国南部开割在 60-70%附近，东北部偏弱于南部。季节性供应增量阶段下，雨水过后原料供应或明显好转，但考虑到泰国 6 月-10 月为雨季，天气扰动仍存在。从历史来看，强度较大的厄尔尼诺现象之后，一般都会转为拉尼娜现象。国家气候中心预计，2024 年夏季赤道中东太平洋可能进入拉尼娜状态，未来可能形成的“拉尼娜”事件大概率为弱到中等强度。而“拉尼娜”可能会对东南亚主产区带来丰富的降水，由于该降水带来的异常气候具有持续时间长、降雨量大等特点，因此不排除再度造成东南亚主产区天然橡胶产量下滑的可能。今年旺产季的天然橡胶产量是否符合预期将是市场关注的重点，若泰国持续减产，将导致全球平衡持续存在缺口。

值得注意的是，《欧盟零毁林法案》(EUDR) 条款将于 2024 年 12 月 30 日起实施。该法案规定，对于投放到欧盟市场的部分商品(包括天然橡胶以及轮胎等橡胶衍生品)必须来自

2020 年 12 月 31 日之后未被砍伐的土地，否则将面临罚款、没收产品和收入等一系列惩罚措施。符合此标准且有出口欧盟橡胶或橡胶制品需求的国家——如泰国、科特迪瓦等，认证积极性高。目前泰国正在逐步推进 EUDR 相关认证，整体运营成本提升，据悉符合 EUDR 标准的原料价格比非 EUDR 价格高出 10-18 泰铢/公斤左右，这就增加了原料端的成本，而后续原料将分为 EUDR 原料与非 EUDR 原料，在利润的驱动下，有限的原料将流向利润更好的一端。

2、国内产区气候改善，关注产出情况

从国内产区来看，今年国内云南主产区胶树长势较好，自 3 月底大面积开割，但随后 4 月份高温干旱情况导致大面积停割，直到泼水节的大降雨后才迎来大面积开割。海南也在 4 月中下旬陆续开割，但开割以来，海南地区降雨过多，对割胶也造成了比较大的影响，胶水原料供应紧张，浓乳厂为了交付订单，再次出现了高价抢夺原料的情况，胶水进浓乳厂和进干胶厂的价差一度拉高到了 3000 元/吨。之后由于浓乳厂无法承担更高的溢价，使得收购价格暴跌，与进干胶厂的价差快速收窄。

当前云南产区已处于全面开割状态，胶水已进入上量阶段。据悉干胶厂开工可达 9-10 成，而浓乳厂当前开工情况并不乐观，受制于浓乳需求偏弱，浓乳厂开工 2-5 成不等。6 月底替代指标陆续进入，供应压力逐步缓解，云南产区原料价格或将维持震荡偏弱。而海南产区前期受雨水扰动较多，随着天气情况逐步好转，原料生产恢复正常季节性放量，原料收购价格下调，但近期因进口胶增值税调整问题，下游采购国产胶情绪升温，一定程度上支撑国产现货价格维持稳定状态。今年全乳胶产量同比是否有增量趋势还需要继续关注旺季全乳胶生产以及天然乳胶供应端上量情况。



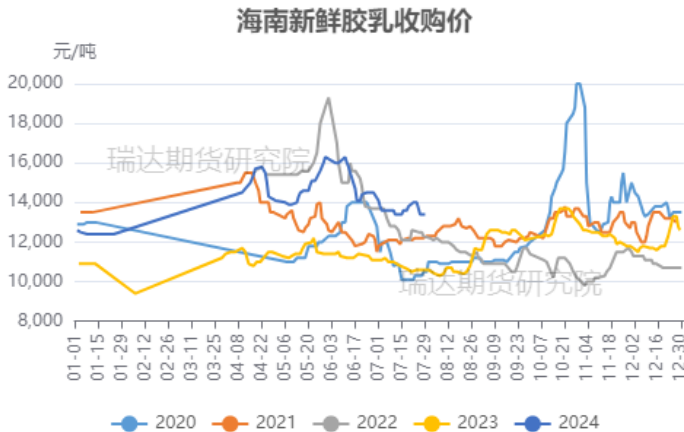


图 7 海南新鲜胶乳收购价

3、天然橡胶进口量同、环比下降，进口结构或有改变

进口方面，据海关数据统计，2024 年 6 月中国天然橡胶（含技术分类、胶乳、烟胶片、初级形状、混合胶、复合胶）进口量 34.59 万吨，环比减少 0.5%，同比减少 31.41%；1-6 月累计进口 247.15 万吨，累计同比减少 24.46%。4、5 月份东南亚泰国、越南等主产区开割初期受到天影响，开割进程略有延迟。5 月份之后，泰国越南等开始进入传统雨季，多雨天气又影响割胶工作的推展，整个 5-6 月份产量环比增幅不及预期，进而导致 6 月份中国进口量整体呈现反季节性缩减。

今年以来国内天然橡胶进口体量整体收缩，对比同期来看，今年天然橡胶进口趋势呈现整体走弱。一方面，泰国及越南产区新胶供应量在今年气候影响下，整体释放节奏延后且滞缓，从而对于橡胶出口体量形成一定影响；另一方面，EUDR 的实施将导致橡胶出口成本普遍上升，尤其是对于那些需要建立和完善溯源体系的国家来说，这意味着必须承担额外的投资和运营成本，由于出口欧盟的胶价更优，销售利润驱动下天胶主要供应国出口欧盟市场积极性提升，从而造成对中国进口供应体量的分流。



图 8 国内标准胶进口量

数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院



图 9 国内混合胶进口量

数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

中国天然橡胶主要进口来源国是泰国、越南、马来西亚、科特迪瓦等。6 月份自泰国进口量为 15.65 万吨，环比减少 5.2%；随着越南产区进入全面开割状态，产量环比增加，6 月份进口自越南环比增加 18.03%。后续基于套利成本以及下游生产利润等考虑，印尼、马来及越南等低成本货源或不满足 EUDR 法规要求的橡胶货源有望分流至中国市场，将影响中国天然橡胶市场整体供应结构呈现出泰国/科特迪瓦出口中国市场部分份额被越南/印尼等替代。

4、天然橡胶库存分析

4.1 天然橡胶库存延续去化且拐点未现

库存方面，自春节后，国内显性库存开启去库进程。截至 2024 年 7 月中下旬，中国天然橡胶社会库存 120.9 万吨，较年初的高点 160 万吨已经大幅去库 40 万吨，重回往年低位。青岛地区天然橡胶库存也整体呈现去化表现，根据隆众资讯统计，截至 2024 年 7 月下旬，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 47.61 万吨，较年初下降 19.6 万吨，降幅 29.16%，处于历史偏低位置。其中保税区区内库存为 6.05 万吨；一般贸易库库存为 41.56 万吨，均处于历史偏低位置。自 7 月份开始，国内到港现货有增加趋势，逐步缓解国内现货流通偏紧的局面，但现货库存仍然呈现去库态势且拐点未现。考虑到 EUDR 原料分流对中国天然橡胶进口体量及进口结构产生一定影响，预计中短期国内天然橡胶供应压力有限，天然橡胶库存或难出现大幅增加。



图 10 青岛地区天然橡胶库存

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

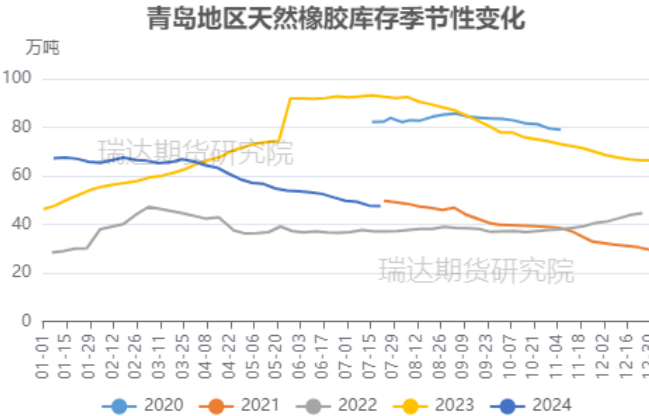


图 11 青岛地区橡胶库存季节性变化

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

4.2 期货库存量处于近年同期中位，关注原料分流扰动

交易所库存方面，截止 7 月 29 日，上期所天然橡胶期货仓单库存 222870 吨，较上月同期增加 4120 吨，较去年同期增加 47940 吨。由于浓乳胶和沪胶交割品全乳胶原料均属于胶水端，开割初期价格较好的浓乳将对全乳交割品分流一部分胶水原料，进而使得工厂注册仓单的意愿减弱。但之后全乳胶交割利润好转，也将一定程度上刺激工厂的生产积极性。后市还需要关注旺产季的全乳胶生产和乳胶是否存在胶水争抢表现。

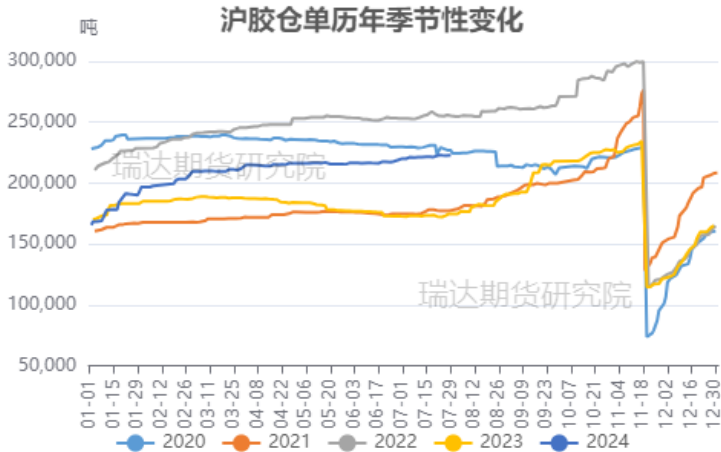


图 12 沪胶仓单变化

数据来源：上期所 瑞达期货研究院

三、天然橡胶需求状况分析

1、天然橡胶下游需求状况分析

1.1 国内轮胎产量同比增长

2024 年以来，随着行业景气度持续攀升，国内轮胎企业产销两旺。国家统计局数据显示，今年 6 月份我国橡胶轮胎外胎产量为 9340 万条，同比增长 8.8%；1—6 月我国橡胶轮胎外胎产量累计为 52592 万条，同比增长 10.5%。据隆众资讯统计，2024 年 6 月，中国半钢胎产量为 5693 万条，环比+0.90%，同比+5.37%；中国全钢胎产量为 1213 万条，环比+0.92%，同比-3.04%。6 月轮胎产量环比小幅提升，均处于历史偏高位置。这一增长趋势与国内外市场需求的回暖密不可分，得益于国内经济环境整体向好运行，中国轮胎需求市场持续向好，特别是受外贸出口订单和新能源汽车市场火热影响，内外销市场表现同步向好，带动国内轮胎外胎产量同比大幅增长。

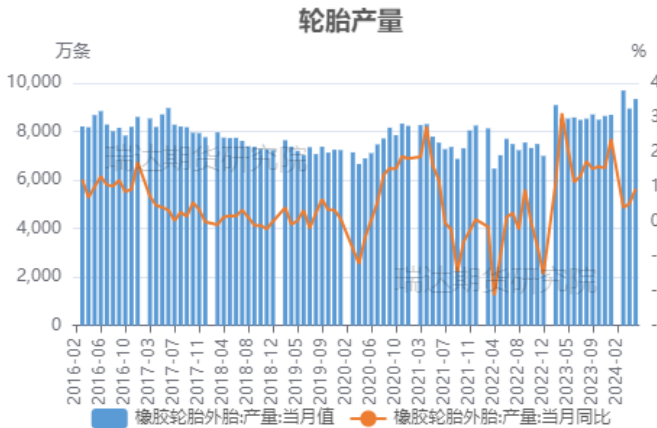


图 13 国内轮胎产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

1.2 半钢胎和全钢胎开工水平有所分化

从开工情况看，据隆众资讯统计，截至 7 月 25 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 80.12%，同比+1.69%；中国全钢胎样本企业产能利用率为 58.25%，同比-5.30%。今年以来轮胎企业整体开工良好，但半钢胎和全钢胎有所分化，半钢胎企业外贸订单支撑，订单量表现充足，开工率今年以来一路强势，低位库存推动着开工率自二季度以来维持在 8 成左右的水平，为近五年来的最高位；全钢胎相对较弱，同比 2023 年偏低，国内终端需求表现进一步转弱，车辆替换需求弱化明显，渠道库存消化缓慢，导致国内订单减少，另外出口订单亦出现不同程度下滑，对企业整体订单量形成拖拽。8 月份正值季节性需求淡季，当前全钢轮胎成品库存高位，而半钢轮胎出口放缓、替换市场需求一般，听闻部分轮胎工厂有停产检修计划，或将对整体开工水平构成一定拖拽。

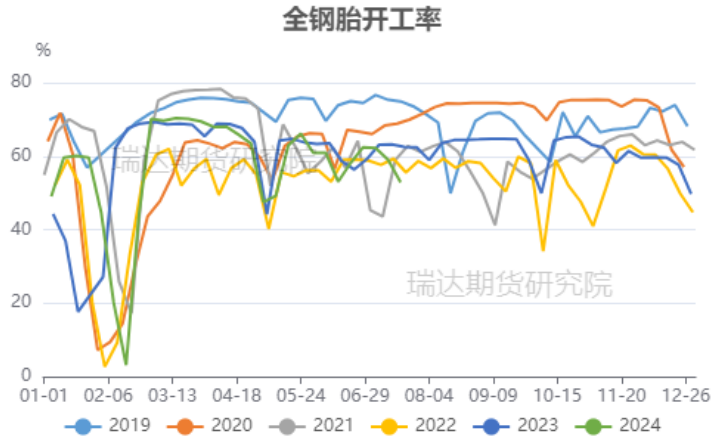


图 14 全钢胎开工率

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院



图 15 半钢胎开工率

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

1.3 国内轮胎成品库存出现明显差异

从成品库存来看，根据隆众资讯统计，截至 7 月 25 日，半钢胎样本企业平均库存周转



天数在 35.18 天, 同比-2.77 天; 全钢胎样本企业平均库存周转天数在 45.03 天, 同比+2.18 天。今年以来国内轮胎样本企业成品库存水平有明显差异化。半钢胎样本企业库存储备水平持续低于去年同期水平, 库存周转月均天数在 30 天附近; 全钢胎企业产销压力逐渐显现, 库存周转天数在 45 天左右, 库存储备水平持续高于去年同期。半钢胎企业受外贸订单支撑, 开工仍将维持高位运行, 但海运影响、国内需求平淡或对企业出货存一定阻力, 企业库存储备有抬升预期。全钢胎暂无明确利好指引, 内外贸出货压力或将持续, 但原料价格走高促使部分轮胎生产企业灵活控产, 进而制约成品库存增加。

2、天然橡胶终端需求状况分析

2.1 国内轮胎配套需求刚性增长

国内天胶主要用于轮胎生产, 而轮胎需求强弱又取决于终端车市景气度。从国内汽车产销情况来看, 中国汽车工业协会数据显示, 2024 年 6 月中国汽车产量完成 250.7 万辆, 环比+5.7%, 同比-2.1%; 中国汽车销量完成 255.2 万辆, 环比+5.6%, 同比-2.7%。二季度以来, 国内车市销量增速有所放缓, 终端零售经销商库存压力增加。2024 年 6 月中国汽车经销商库存预警指数为 62.3%, 同比上升 8.3%, 环比上升 4.1%。库存预警指数位于荣枯线之上, 汽车流通行业处在不景气区间。当前国内车市消费处于淡季, 终端需求驱动力量或进一步减弱。

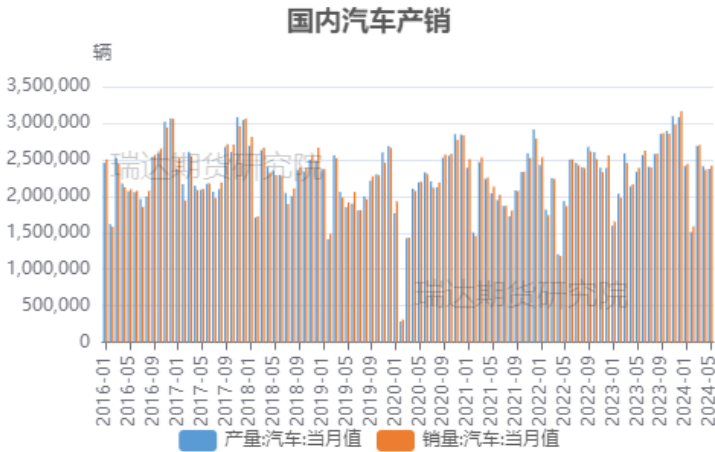


图 16 国内汽车产销

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

近年来, 多地政府不断出台新能源车补贴、消费券等刺激政策, 提振销量, 新能源促销费政策实施推动, 对于新能源汽车保有量提升形成有力支撑, 新能源汽车年度保有量增速明显, 对于轮胎市场需求增量仍呈现一定利好指引。3 月份国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》, 其中针对汽车消费部分, 行动方案提出实施消费品以旧换新行动, 开展汽车以旧换新。2024 年 4 月 27 日, 商务部、财政部等 7 部门联合印发《汽

车以旧换新补贴实施细则》，明确了汽车以旧换新资金补贴政策。目前来看，政策的落地需要地方实施方案配合落地，利好政策在下半年的驱动作用更明显。随着乡村振兴、减税降费等利好政策的深入推进，以及“双碳”战略、商用车新能源的拉动，2024 年商用车市场有望延续上行通道，带动全钢轮胎配套增量；而随着中国人均汽车拥有量和消费水平的提升，中国半钢轮胎需求仍将存在一定的增长潜力，加之传统能源汽车向新能源汽车的转化也或将成为半钢轮胎配套市场增长支撑。

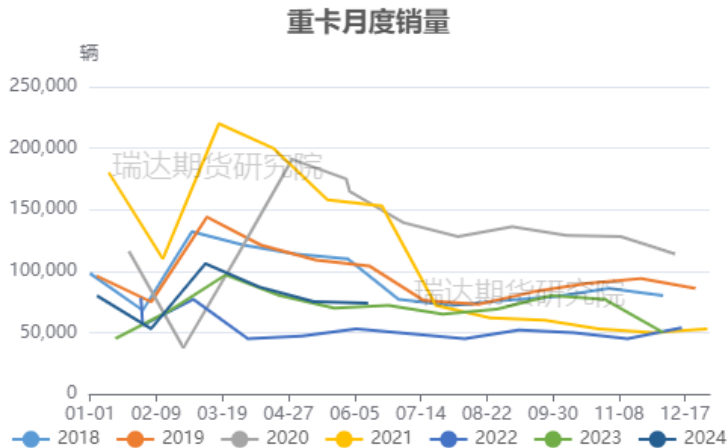


图 17 重卡月度销量

数据来源：第一商用车网 瑞达期货研究院

作为橡胶市场需求晴雨表的重卡市场，根据第一商用车网初步掌握的数据，2024 年 6 月份，我国重卡市场销售约 7.4 万辆左右（开票口径，包含出口和新能源），环比 5 月份下降 5%，比上年同期的 8.65 万辆下滑 14%，减少了约 1.2 万辆。2024 年 1-6 月，我国重卡市场销售各类车型约 50.7 万辆，比上年同期上涨 4%，净增加近 2 万辆，累计增速较 1-5 月进一步缩窄。从去年下半年至今，物流运输行业车多货少、运力过剩、运价低迷就一直持续困扰着货运用户和重卡市场，在这种低运价的环境下，燃气车比重快速上升、“气车”大规模替代油车、柴油车型占比不断下降的趋势已经难以逆转。此外，今年以来，新能源重卡持续爆发，其发展轨迹跟燃气车比较相似。受燃气车和新能源重卡大幅增长的拉动，下半年国内重卡终端销量仍有望出现同比上涨。

2.2 国内轮胎替换需求刚性

全钢胎的替换需求主要来自于基建投资、房地产开工以及物流运输。今年 1-6 月基建投资同比增长 5.4%。6 月新增政府专项债 8487 亿元，比去年同期增加 3116 亿元，环比 5 月减少 3779 亿元。政府债发行再度放慢，6、7 月有部分省市新增专项债用于行使“特殊再融资债”的功能，会弱化新增专项债对于基建投资拉动的指标意义。房地产本身仍处于偏弱水平，今年 1-6 月新开工/施工/竣工同比分别为-24%/-12%/-22%；1-6 月房地产开发



企业到位资金累计同比下降 22.6%，来自销售定金及预收款、个人按揭贷款同比分别下降 34.1%、37.7%，即使国内贷款、自筹资金增速修复，也难以提振房地产资金情况。物流方面，今年以来的物流业景气指数——业务总量下降明显，6 月份业务总量指数为 51.6%，较上月回落 0.2%，表明全国物流业活跃度降低，市场需求增势减弱，公路物流运价指数的下滑也表明市场需求趋弱。



图 18 物流业景气指数

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院



图 19 公路物流运价指数

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

替换胎的替换频率取决于其重度使用后的损耗，而这种需求很大程度上依赖基建与物流行业的景气程度。虽然目前基建尚未完全复苏，物流则受到行业利润下降以及“车多货少”的影响。但多项稳投资、稳预期政策出台推动供应链上下游需求逐渐恢复，利于全钢胎替换需求的增长。传统三季度为替换市场销售的增量期，高温天气延续，加速轮胎磨损加速，进而增加了终端市场的换胎需求意向。不过需要注意的是，目前车辆多实现轻量标准化，对轮胎磨损速度大大降低，轮胎使用寿命得到延长，更换频率也相应减缓，也在一定程度上减少了轮胎的替换需求，这对替换市场需求的影响较为直接。

2.3 国内轮胎出口依然表现旺盛

外销市场方面,海关数据显示,2024年6月中国轮胎出口量在 77.37 万吨,环比+13.69%,同比+8.87%; 1-6 月中国轮胎累计出口 394.99 万吨,累计同比+5.15%。6 月份小客车轮胎出口量为 31.63 万吨,环比+18.50%,同比+18.53%; 1-6 月小客车轮胎累计出口量 158.87 万吨,累计同比+15.24%。6 月小客车轮胎出口订单充足,叠加海运价格走低,前期部分订单集中交付,带动整体出口量提升。考虑到雪地胎订单及前期未交付订单集中交付,预计 7 月份小客车轮胎出口仍处在相对高位水平。6 月份卡客车轮胎出口量为 42.91 万吨,环比+10.68%,同比+3.08%; 1-6 月卡客车轮胎累计出口量 221.63 万吨,累计同比-1.09%。卡客车轮胎因国外需求持续强劲,对我国轮胎需求保持旺盛,卡客车轮胎单月出口量创历史新高,高基数影响下,7 月份出口量环比或将走低,但仍处于相对高位水平。

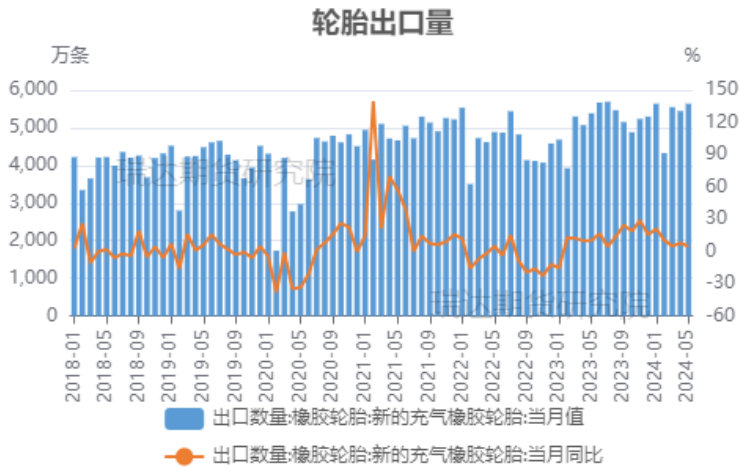


图 20 轮胎出口量

数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

四、天然橡胶市场后市行情展望

整体来看,全球天然橡胶供应逐步进入低增长时代,常年供给过剩格局将逐步转为平衡。频繁的天气变化造成国内外主产区天然橡胶产量下滑,今年割胶季以来全球产量环比增长幅度不及往年同期。下半年割胶旺季期间,拉尼娜事件大概率为弱到中等强度,主产国产量能否充足有待观察。另外,泰国正在逐步推进 EUDR 相关认证,符合 EUDR 标准的原料价格比非 EUDR 价格高,在利润的驱动下,有限的原料将流向利润更好的非 EUDR 一端,今年国内天然橡胶进口同比明显下降,进而使得今年青岛地区库存持续下降,虽然近期国内到港现货有增加趋势,逐步缓解国内现货流通偏紧的局面,但现货库存仍然呈现去库态势且拐点未现。需求方面,今年以来国内轮胎产量同比明显增长,海外经济持续恢复叠加地缘政治因素,今年以来中国半钢出口表现亮眼;而作为天胶主要消耗下游全钢轮胎,政

策对全钢胎需求也存在一定的托底作用。整体来看，随着胶价的下行，利空因素已经逐步得到兑现，预计天胶价格回调空间有限，8 月份期价运行中枢有望抬升，但整体高度将因全钢胎需求增量相对滞缓而有限，整体或呈区间震荡。

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。