

玉米：利多题材不断，偏空趋势难改

宏观和政策的题材交易为反弹带来力量，但基本面的弱势需要更大力量扭转

发布日期：2024年10月16日

研究首席：魏鑫

期货交易咨询信息：Z0014814

联系人：汤选澎

期货从业资格信息：F3084589

联系方式

邮箱：tangxuanpeng@csc.com.cn

【小结】玉米：10月

概要

整体市场以偏弱运行为主，宏观和调节收购或放缓下行速度。相应策略也要基于偏弱环境和防冲击做准备

供应：整体减产幅度约为1000万吨以内，从年度供应来看，新作减产影响有限

需求：下游消费尚未改观，难以改变中下游企业的投机意向和刚需补库的采购策略

调节：短期利好市场，但是也容易让卖压后置，影响存在时效性

策略

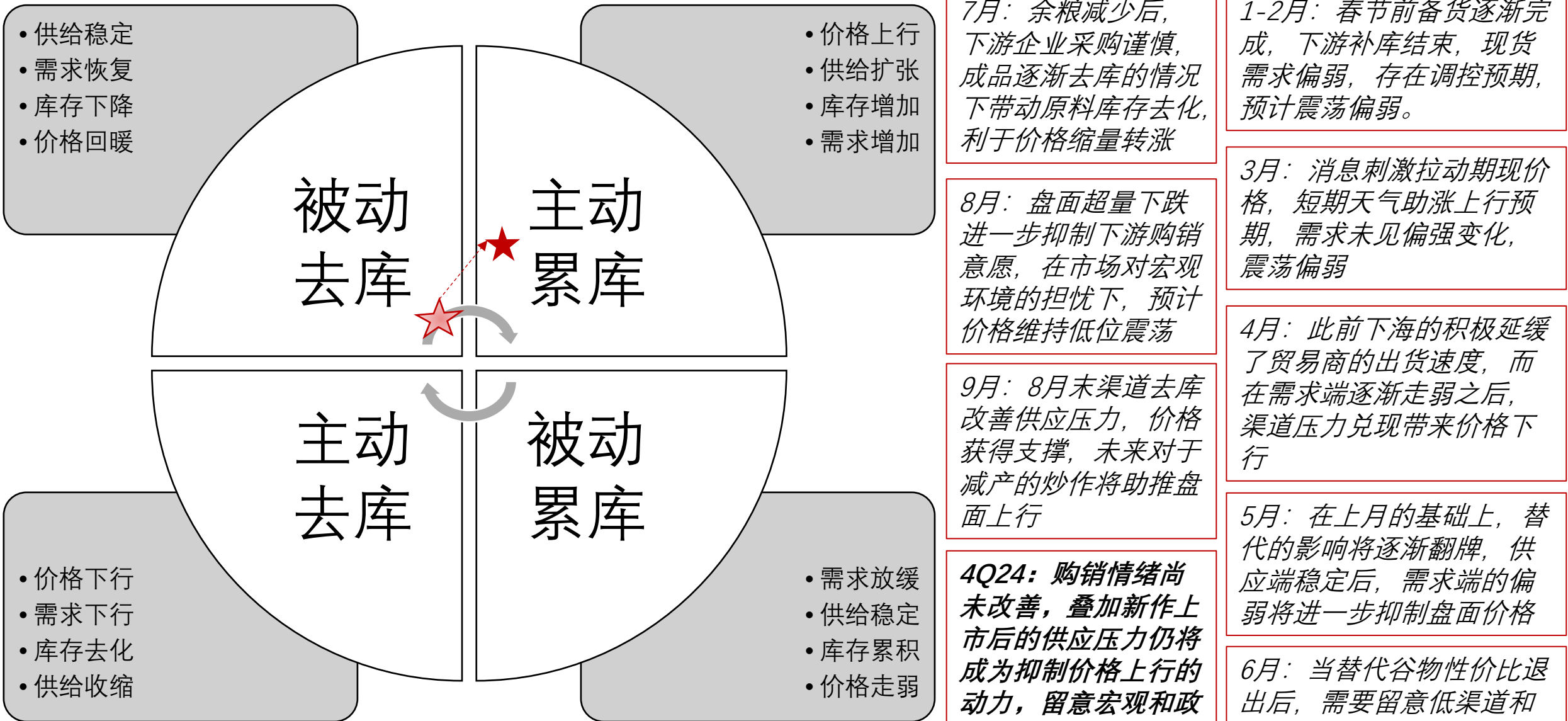
1. 单边做空需要注意周-月级别的交易应该控制仓位的加码，以避免宏观带来的突然冲击

2. 由于短期市场对于看空意愿不强，玉米和淀粉均存在正套策略的机会

3. 短期玉米偏弱一事性价比减弱，意味着米粉价差走缩存在可能性，而淀粉定价逻辑在没有从华北定价转移到东北定价之前仍有因为走货好转而形成的走扩空间，整体将维持震荡，阶段性表现为先缩再扩的逻辑

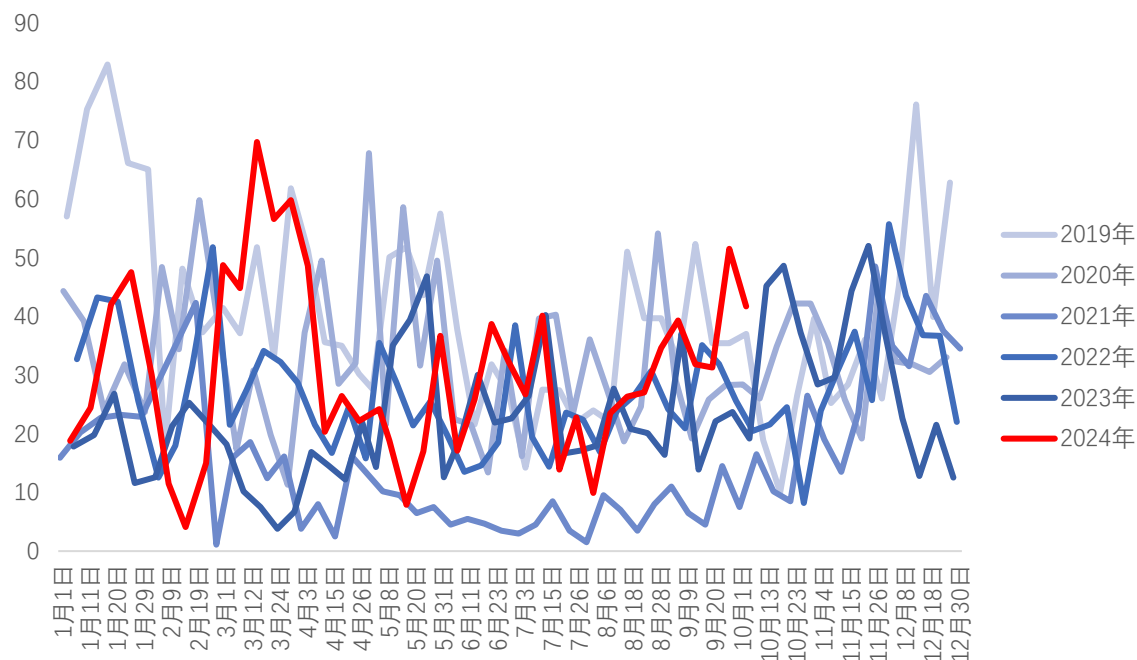
4. 在市场逻辑还没有从复苏转向过热之前，玉米之于宏观仍表现为权益市场的对冲保护，可以考虑卖出深虚看涨期权，配合买入深虚看跌期权的策略来进行保护

【国内】产业链库存周期：从被动去库到主动累库

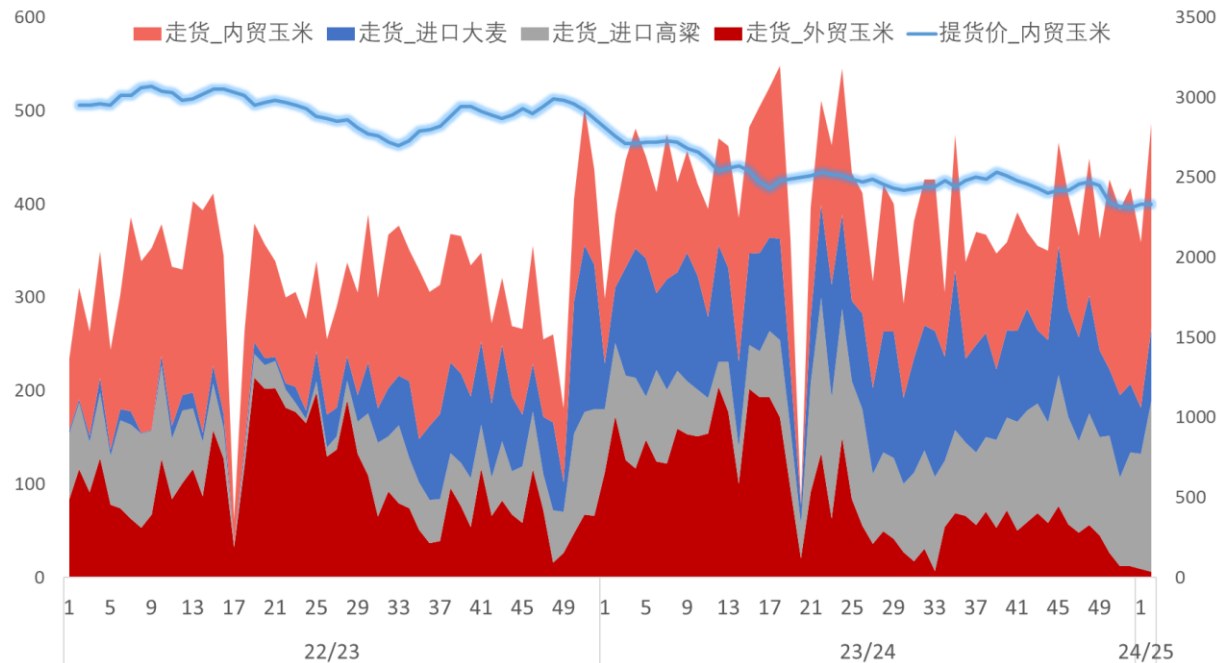


【基本面】需求端是否出现改善——需要时间

季节性:下海量:玉米:北4港 (千吨)



华南港口谷物提货情况 (千吨, 元/吨)



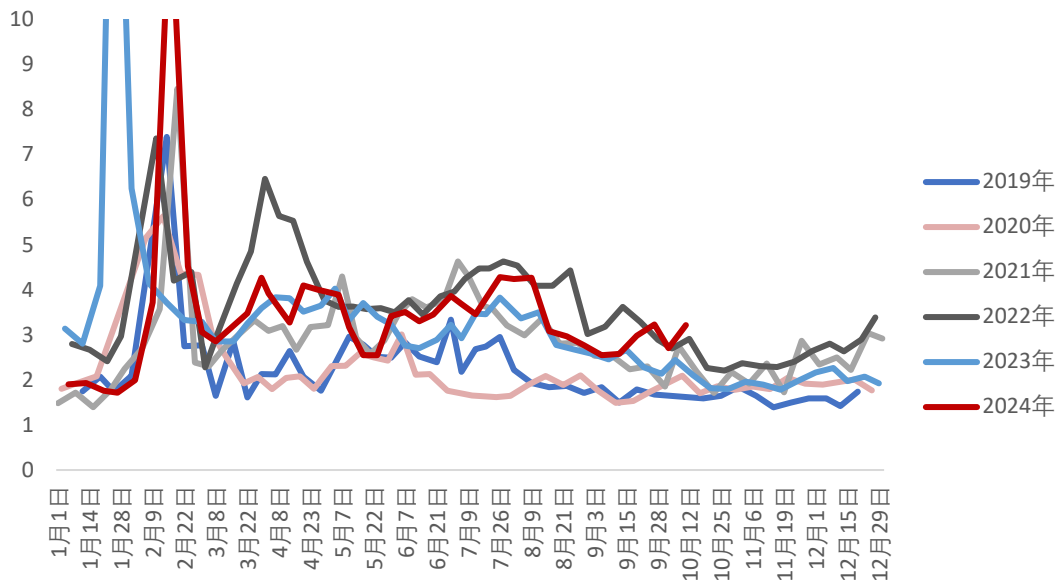
节后南港提货积极，北港发运增加，表现出北粮南运通道需求增加的情况，港口被动去库，产区也开始主动建库

短期将改善港口的现货价格

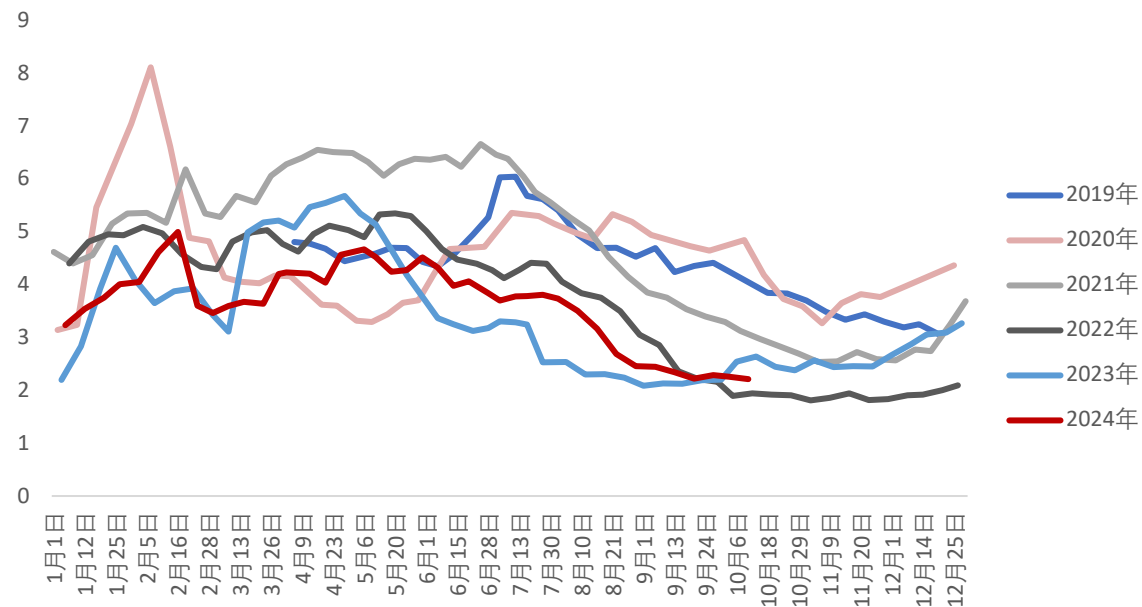
不过这种短期的改善能否持续仍需要深入观察饲料和深加工的表现

【深加工】利润压缩和累库的情况将抑制收购进度，不利于玉米价格的持续反弹

季节性: 淀粉库消比



季节性: 原材料可加工天数



考虑到淀粉库存的企稳反弹，淀粉库消比的将进一步增加，这种宽松的背后是利润驱动下不断增加的开机水平，在走货没有进一步改善的情况下，累库将带来淀粉报价的进一步压缩，从而实现利润的压降和玉米采购水平的控制

在新粮供应逐渐增加的当下，预计华北区域的下跌将在黄淮区域工厂的原料供应增加后逐渐展开，届时淀粉的加工利润恐进一步压缩，玉米收购价格也将呈下行趋势，换言之，前三季度的采购模式没有改变

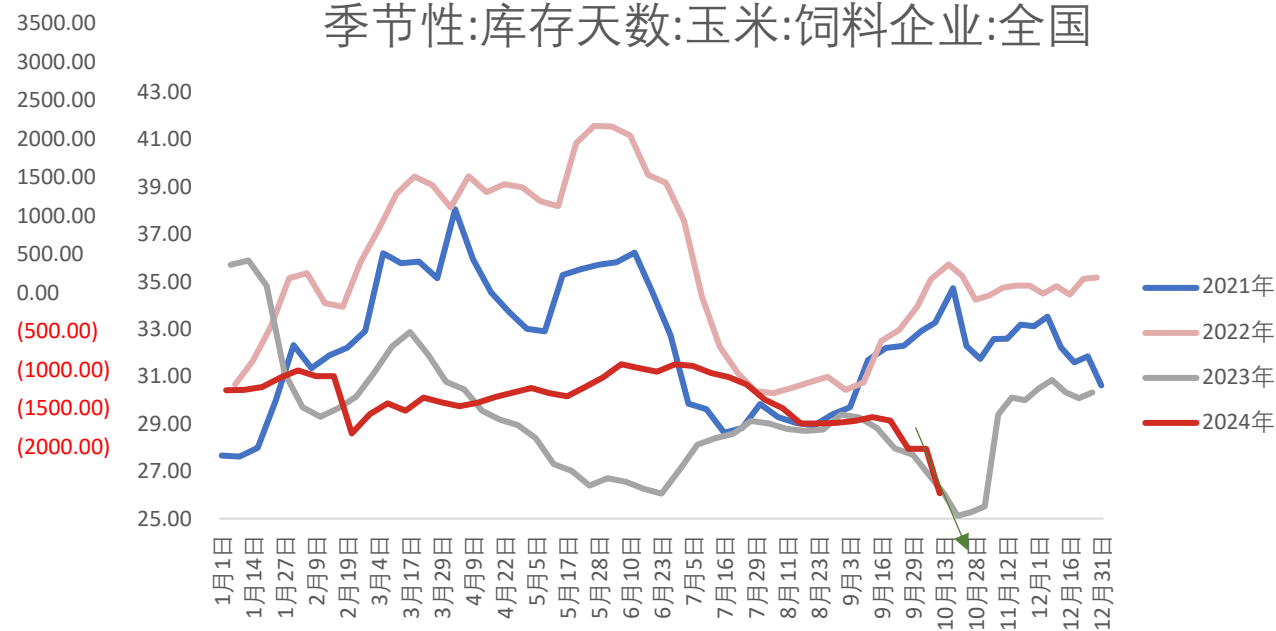
价格的转折点在于淀粉库存的转降，短期看产量和走货量之间的差值，配合低原料库存天数将支撑加工利润的回补，整月呈现先涨，再跌，再涨的震荡局面

数据来源：麦泽星，钢联，中信建投期货

【饲料养殖】与库存天数下行同步的是养殖利润的回落



季节性:库存天数:玉米:饲料企业:全国



库存天数饲用采购低迷的状态仍在继续，源自于存栏的增加预期，

调查显示，部分企业因为新粮价格低位，叠加进口替代不足开始有意增加玉米库存

不过在需求端尚未表现出走货改善的前提下，难以看到原料采购策略的改善，**预计“低库存、高周转、刚需补库”仍是主流备货节奏**

新季玉米供应也将抑制整体玉米的价格，带来新一轮“越跌越不买”的负反馈，需要宏观带来的实质促进

数据来源：钢联，中信建投期货

【基本面】等待什么——资金端的改善

年化利率	月度资金成本	月度仓储费	月度持仓成本	降幅
7%	12.25	18	32.25	-5%
6%	10.5	18	30.5	-5%
5%	8.75	18	28.75	-6%
4%	7	18	27	-6%
3%	5.25	18	25.25	-6%
2%	3.5	18	23.5	-7%

宏观改善的落地有赖于资金利息的改善，周转率增加也会降低仓储成本，从而降低现货的持仓成本

一定程度上将改变大家现金流预期，从而促进更多主体进场

但是上述现金流领域的改善需要政策的落地，尤其是在农业的落地

即使落地，也是一种中短期市场刺激，以年为级别的长期来看，落地的方向更可能是生产端而非流通端

【调节】托底还是兜底？力的方向不同

调节收购玉米价格对比（元/吨）

市场年度	省	时间	万吨	一等	二等	三等	地点
2023/2024	龙江	2024/1/22		2260	2240	2220	HS库
2023/2024	龙江	2024/1/22	10	2260	2240	2220	J库
2023/2024	龙江						HG库
2024/2025	龙江	2024/10/6				2100	HS库
2024/2025	龙江	2024/10/10	10.5			2040	J库
2024/2025	龙江	2024/10/10				2020	HG库

收购价折潮粮价格（元/吨，元/斤）

费用	价格
收购价	2040
扣杂	20
装卸费	30
短运费	50
烘干费	40
30水潮粮	0.7525

黑龙江开秤价格对比（元/吨）

黑龙江部分深加工企业玉米开秤价格汇总（元/吨）										
企业	2022年开秤时间	2022年开秤价格	开秤价格差	2023年开秤时间	2023年开秤价格	开秤价格差	2024年开秤时间	2024年开秤价格	开秤价格差	备注
绥化昊天	9月16日	2656	236	9月16日	2650	-6	9月24日	1713	-424	三等粮
绥化成福	9月17日	2141.2	201.2	9月22日	2133.2	-8	9月24日	1721	-412	水分30%
中粮龙江							10月4日	1636.2		三等粮
肇东中粮							10月1日	1640.2		三等粮
富裕益海嘉里				10月4日	2003.8					三等粮
青冈龙凤	9月16日	2645	225	9月16日	2650	5	9月19日	1737.2	-400	三等粮
京粮龙江	9月16日	2129	173	9月16日	2141.2	12.2	9月19日	1737.2	-404	三等粮，水分30%
宝清万里润达	9月24日	2500		9月22日	1840	-200	9月26日	1560	-280	水分30%
鹏程生化										水分14%
大庆伊品							9月24日	1713		三等粮
海伦国投				2023/9/28	2350		9月26日	1570	-325	三等粮
鸡东国投							10月4日	1560		
齐齐哈尔阜丰	2022/9/5	2610		10月3日	2060					三等粮
新和成				9月26日	2084.6		9月26日	1616	-468.6	三等粮
巴彦鸿展	10月14日	2599		9月20日	2628	29	9月20日	1560	-673	水分14%，三等粮
拉哈鸿展	--	--		9月19日	1920		9月20日	1560	-360	--
桦南鸿展	9月6日	2510		9月17日	1940		10月8日	1560	-380	水分30%，三等粮
集贤鸿展	--	--					9月30日	1560		--
哈尔滨盛龙	12月9日	2200								二等粮，水分30%
嫩江象屿	9月22日	2040								三等粮，水分30%
讷河象屿	9月16日	2040								水分30%
富锦象屿	9月13日	1960	160	9月21日	1820	-140	9月26日	1560	-260	水分30%
北安象屿	9月17日	2080	330				9月26日	1560		水分30%
绥化象屿	9月17日	2100	320				9月26日	1580		水分30%

当前玉米收购价折算至潮粮后，贴近于市场收购价格

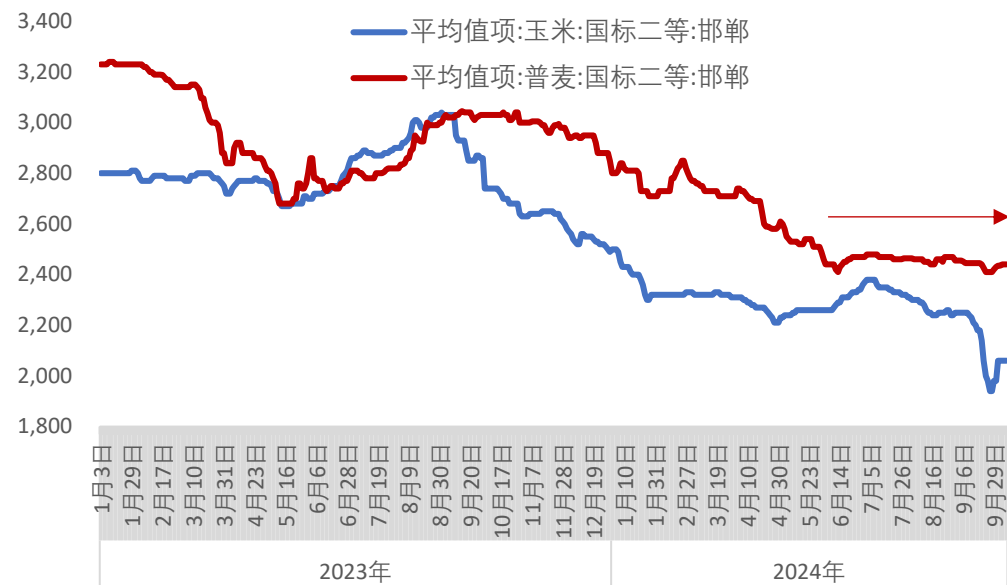
【调节】托底还是兜底？力的方向不同

调节收购小麦价格和市场收购小麦价格（元/吨）

省份	收购地	收购价	开收时间
山东	济宁	1.255-1.245	2024/5/28
	襄城	1.21-1.19	2024/5/28
河南	平顶山	1.25-1.23	2024/5/28
	邓州	1.25	2024/5/28
	郑州	1.23	2024/6/2
	鹤壁	1.25	2024/6/3
	开封	1.25	2024/6/3
河北	故城	1.25	2024/6/4

省份	收购价
河北	1.25-1.26
山东	1.24-1.25
河南	1.23-1.26
湖北	1.21-1.26
安徽	1.23-1.26
江苏	1.24-1.26

虽然市场低迷，小麦价格缓慢跟随市场（元/吨）



这种模式和此前6月小麦收购类似，表现为区域价格同价，且不超过市场预期

实现的效果是本市场年度小麦价格下跌幅度较为缓慢，区域之间维持自身消化，贸易商购销水平整体下降，农户售粮进度放缓

从“保供稳价”的目标而言，小麦收购的兜底效果成效明显

【调节】托底还是兜底？力的方向不同

二、发挥市场作用，持续激发多元主体购销活力，精心组织市场化收购

要坚持进一步强化市场化理念，不动摇，更多采用市场化方式和手段，推动形成，集中精力做好仓容准备、资金筹措、优化服务、规范管理工作，引导各类主体多元、购销踊跃、流通顺畅的积极入市，充分发挥市场配置粮食市场良好局面。要加强收购工作统筹组织，紧紧围绕资源的决定性作用，确保“有人收粮、有钱收粮、有仓收粮、有车运粮”，在改善环境、优化政策、搭建平台等方面持续发力，加强仓容、资金、设备、人员等要素保障，着力营造公开透明、规范有序的市场环境，切实提高各类主体入市收购积极性。一要深化粮食产销合作，因地制宜加强政府间战略协作，拓展第五届中国粮食交易大会成果，举办形式多样、各具特色的区域性产销洽谈活动，积极推动签约项目粮食跨区域高效顺畅流通；鼓励支持粮食企业和意向种粮农民通过订单落实落地。要收购、代储代销等方式，建立健全粮食购销长效合作机制。要加快构建粮食收购市场化融资支持机制，用好积极搭建银企对接平台，巩固提升粮食收购贷款信用保证基金，支持企业筹措收购资金使用成效。要充分发挥交通国务院物流保通保畅工作机制作用，加强粮食铁路、公路、水路运输需求与运力供给对接，着力提高粮食流通效率。要做好粮食供销的跟踪监测和协调，保障粮食安全高效运输。要深入推进优质粮食工程，扎实开展加快实施“六大提升行动”，持续增强粮食收储保障能力，不断提升粮食收储保障能力。有关企业要主动服从服务国家宏观调控，发挥仓容、资金、渠道等资源优势，合理把握收购节奏，切实发挥引领收购、稳定市场的重要作用。

三、强化收储调控，全力保障农民售粮顺畅底线思维，认真抓好政策性收购

要借鉴近年来粮食收储调控有效做法，建立健全粮食市场预判预警机制，加强粮食市场监测预警，深入开展会商研判，统筹考虑玉米、稻谷、大豆等秋粮品种生产形势和市场走势，提前谋划针对性举措，丰富政策储备，掌握工作主动。要认真落实国家粮食调控相关政策措施，加强中央和地方各级储备协同运作，合理把握收储轮换时机、节奏和力度，切实发挥吞吐调节作用。要加强产购储加销全链条协同保障，一体推进粮源调度、加工、储运、销售等各环节工作，形成市场调控和保供稳价合力。要持续加强粮食应急保障体系建设，完善粮食应急保供方案和突发事件应急预案，不断提高应急保供能力。相关涉粮央企、地方大型骨干企业要自觉服务宏观调控，始终在市、均衡有序购销，充分发挥示范引领带动作用。中储粮集团公司要严格切实履行最低收购价政策执行主体责任，按照相关政策规定要求，强化严格落实《小麦和稻谷最低收购价收购的组织实施，坚决守住农民“种粮卖得出”的底线。要提前确定、(2023) 39号》有关规定，合理布设收购网点，及时公布有关信息，方便农民就近就便售粮提前做好政策性收购准备。要加强市场价格监测，及时按程序申请在符合条件的地区启动最低收购价执行预案，切实发挥政策托底作用。要严格执行国家粮食质量标准质价政策，按质论价，不得压级压价、抬级抬价、拒收符合标准的粮食，不得损害种粮农民利益。必要时各地可采取地方临储等方式，确保农民售粮顺畅。要严格把好质量关口，严禁不符合食品安全标准的粮食流入粮食市场和食品生产企业。政策性收购资金要及时足额供应，专款专用、封闭运行。

第二章关于发挥市场作用的内容仍旧位于靠前的位置，“持续激发”的修饰没有否认去年市场化收购的操作，存在进一步发挥的空间，这也说明了当前大型储备国企+大型国企的**市场化收购模式没有被否定**。

第三章强调了农民顺畅售粮的要求，并将此前“保供稳价”章节的内容进行合并，并放置于本章靠前位置，说明了**市场机制下保供稳价的重要性**，充分说明了粮食市场在市场化改革上的卓有成效。另外相比于去年“**切实**”的字眼，今年使用了“**严格**”来修饰大型国企在履行最低收购价政策执行主体责任一事，且强调了“**种粮卖得出**”，上述表达的变化意味着去年农民卖粮环节仍有待优化的空间，预计今年相关企业的动作应该会更积极，考虑到上一市场年度位于1月的推出时间，今年准备完善的情况下相关收购主体准备会更迅速，相关收购信息会发布更早，一定程度上将支持当前不断负增长的现货价格。

除此以外，文件进一步强调了食品安全和安全生产的重要性，这一点为新增内容，结合本年度相关流体物流运输上引起的社会热议，这一表述反映出相关机构对社会关切的快速反应。

考虑到早先“临储”时代的方式方法和当前市场化收购模式的差异，近两年收购情况值得作为新粮收购的参考。

从去年的模式来看，大型储备企业仍将承担政策性收购的主要任务，其他大型企业也需要在相关价格上作为响应。这一点可以通过1月玉米收购和6月小麦收购的情况进行验证，分别以储备企业的收购价格1.14-1.11元/斤和1.25元/斤为锚定，其余终端企业在上市初期执行相关价格，**后期终端企业也可以随行就市的进行调节**。

从小麦的收购情况来看，华北区域同价意味着基本的收购需求得到保障，**但不断新增的开库情况也反映出库存约束了保障的效果**，这也属于客观条件限制，难以短期解决；且从6月到当下，相关收购企业也在**面临市场化作用下库存折价的风险**。

一个是防止过度下坠，一个是推动到某一位置

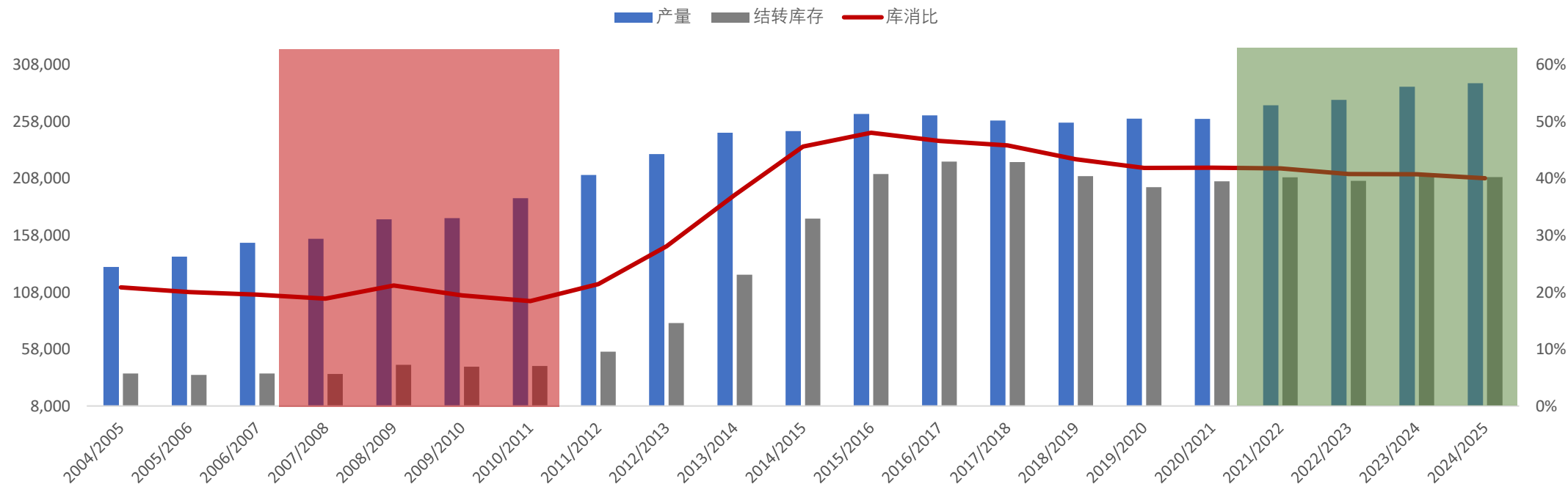
从24年1月的玉米，24年6月的小麦，到24年10月后的调节收购开启，**随行就市是绕不开的核心**

证据除了收购指导文件上以市场化为核心的表达；另一方面来自于收购价格平水于市场预期

由于没有可供参考的历史案例，我们从对比角度观察托市的政策情景

【调节】保供和托市的对比

中国玉米产量、库存和库消比（千吨、%）

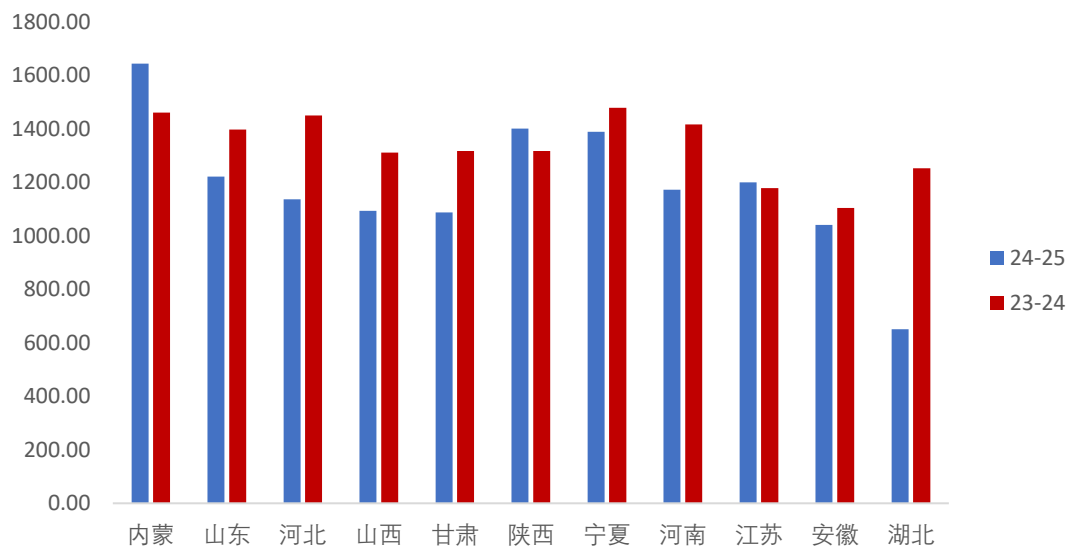


历史对比：保供应上升到粮食安全级别，未提及价格水平

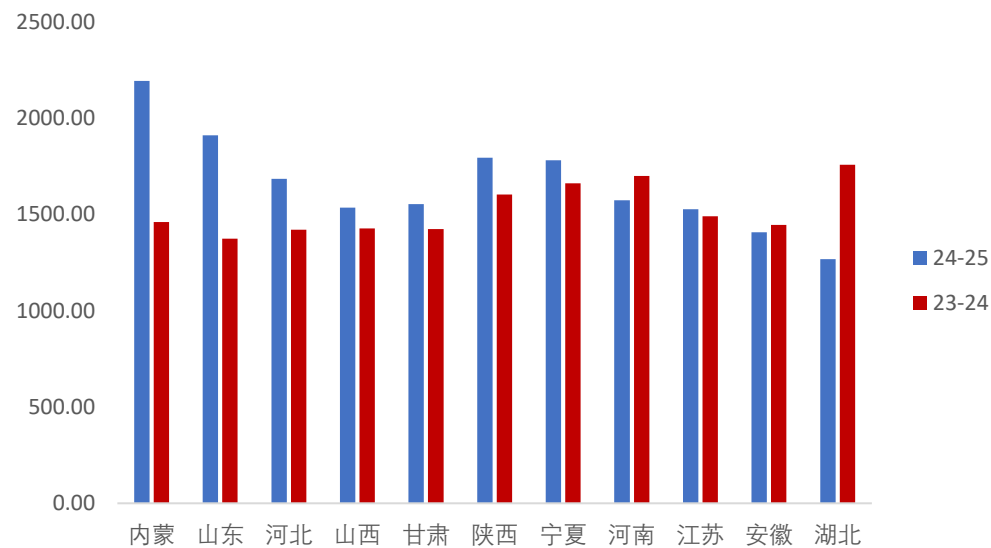
- 对比20年到24年：“抓好粮食和重要农产品生产”是确保粮食安全的第一条，意味着**保障粮食生产**已上升到**粮食安全**层面，**供应是核心**
- 对比09年和24年：由于08年金融危机，粮食价格大幅下行，冲击国内市场价格
 - 强调：“**较大幅度增加农业补贴**”和“**保持农产品价格合理水平**”
 - 落实：08年开启**临储政策**，**补贴机制刺激贸易主体入场收购**，**支撑粮价**，**刺激种植**，**增加国内产量**，属于**涨价建库存**，**解决供应短缺**，**缓解了进口低价对国内的冲击**
- 本年度强调粮食和重要农产品的**供应**，并未涉及价格的讨论

【种植】华北黄淮+西北整体减产幅度有限

华北黄淮+西北单产预估（固定容重法）



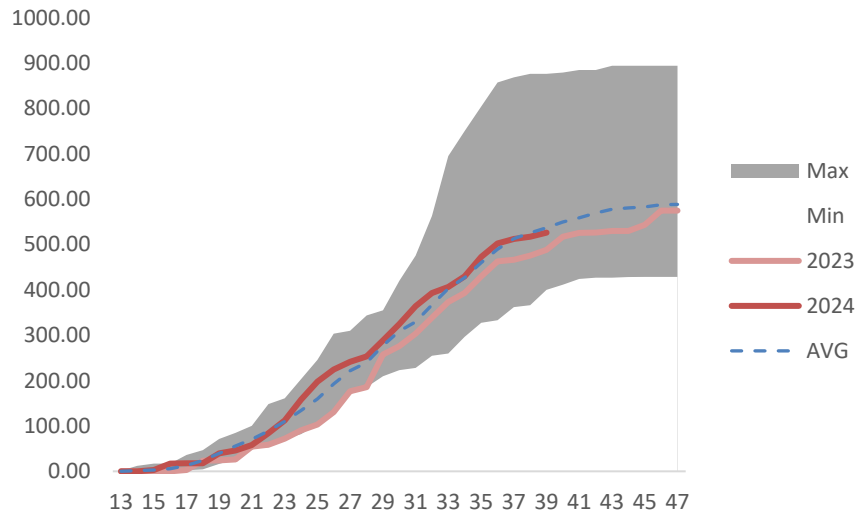
华北黄淮+西北单产预估（可变容重法）



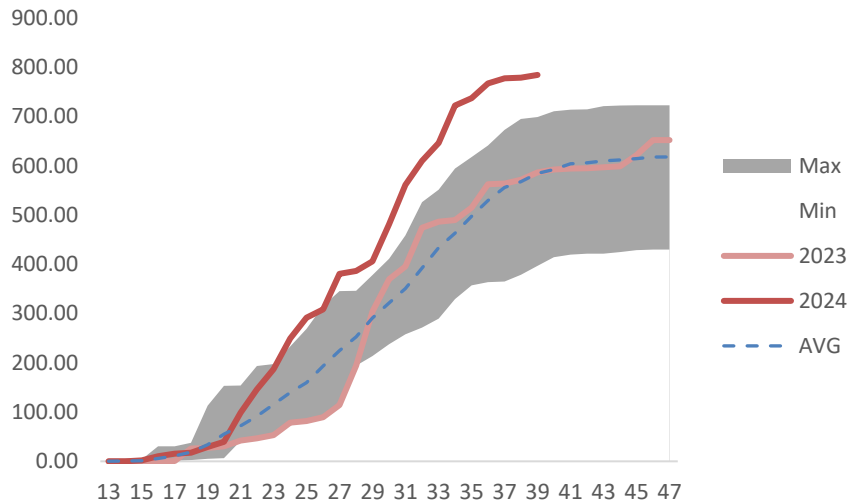
辽宁、河北、鲁西南、晋南地区出现因涝灾和干旱导致的减产，其余区域产量表现为平产或增加，整体表现为少量减产，预计全国降幅小于1000万吨

【天气】东北降雨呈现“西旱、东涝；北旱、南涝”的格局

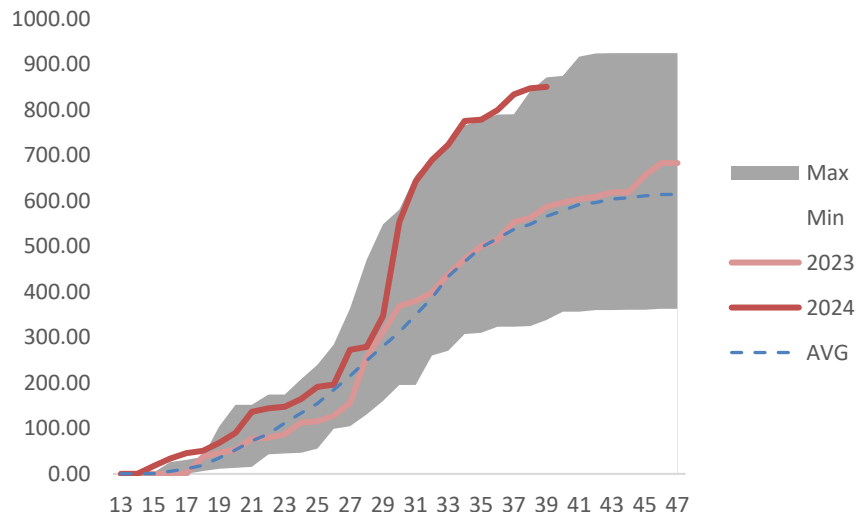
累计降水_黑龙江_佳木斯 (mm)



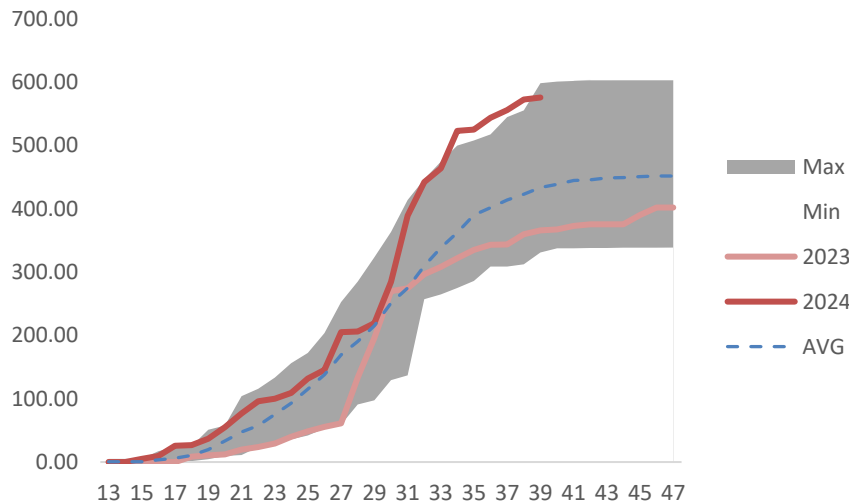
累计降水_吉林_长春 (mm)



累计降水_辽宁_沈阳 (mm)



累计降水_内蒙_通辽 (mm)



哈尔滨以东降水超同期及十年最大值，齐齐哈尔、绥化、大庆累计降水同期平均，黑河累计降水同期十年最低

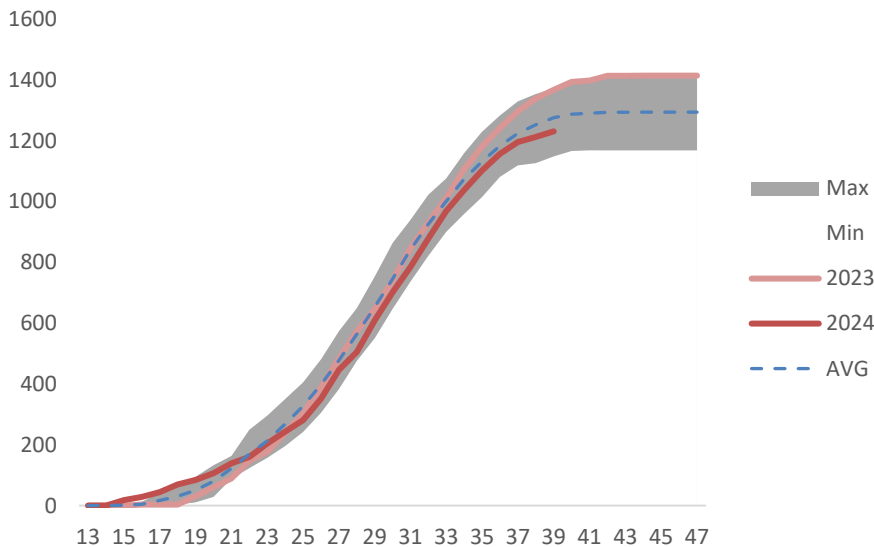
吉林除延边、白山等山地区降水尚可外，其余区域降水均超去年同期或历史水平

辽西+辽北主产区降水均超过十年以来最大累计降水水平

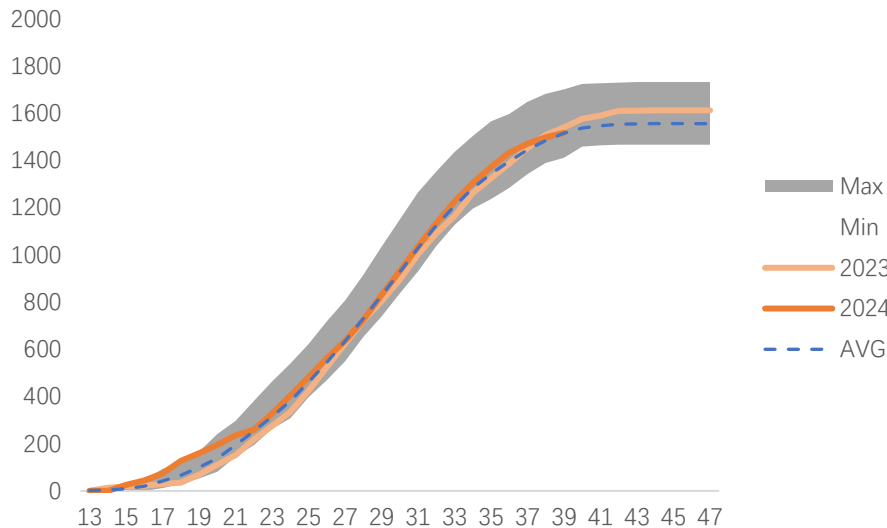
内蒙呼伦贝尔、兴安盟降水适中，通辽赤峰降雨超同期最大值

【天气】吉林+通辽以南积温不足，其余区域积温尚可

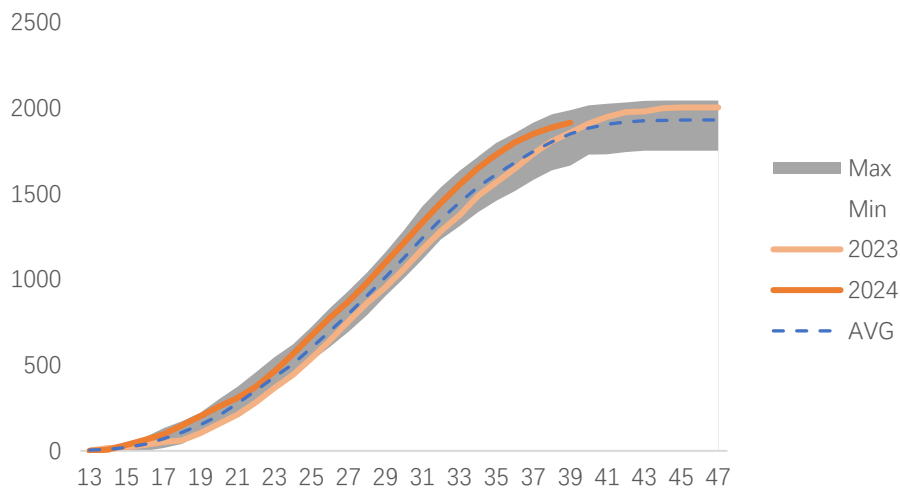
有效积温_黑龙江_佳木斯 (摄氏度)



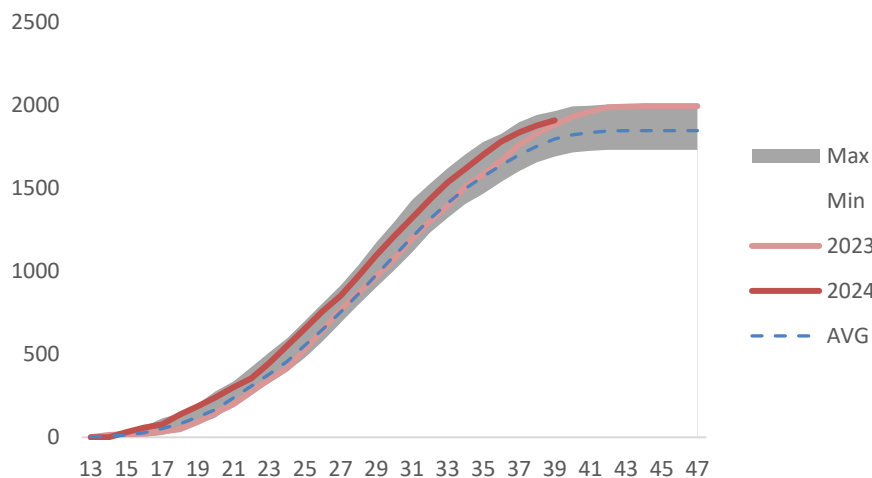
有效积温_吉林_长春 (摄氏度)



有效积温_辽宁_沈阳 (摄氏度)



有效积温_内蒙_通辽 (摄氏度)



黑龙江哈尔滨以东区域活动积温位于十年中值水平略偏低，西部区域活动积温较好

吉林除长春四平受到降雨影响积温较低，其余区域活动积温较好，个别区域高于十年高点

辽宁产区整体活动积温尚可，高于平均值和去年同期

内蒙东部呼伦贝尔和兴安盟积温均超过十年同期最大值，通辽、赤峰积温较低

【海外】美国：供应压力仍有待考验

美玉米平衡表	2023/24 3月预测	2023/24 4月预测	2023/24 5月估计	2023/24 6月估计	2023/24 7月估计	2023/24 8月估计	2023/24 9月估计	2023/24 10月估计	2024/25 5月预测	2024/25 6月预测	2024/25 7月预测	2024/25 8月预测	2024/25 9月预测	2024/25 10月预测	2024/25 2月展望
播种面积(百万英亩)	94.6	94.6	94.6	94.6	94.6	94.6	94.6	94.6	90	90	91.5	90.7	90.7	90.7	91
收获面积(百万英亩)	86.5	86.5	86.5	86.5	86.5	86.5	86.5	86.5	82.1	82.1	83.4	82.7	82.7	82.7	83.1
收获/播种	91.44%	91.44%	91.44%	91.44%	91.44%	91.44%	91.44%	91.44%	91.22%	91.22%	91.15%	91.18%	91.18%	91.18%	91.32%
单产(蒲/英亩)	177.3	177.3	177.3	177.3	177.3	177.3	177.3	177.3	181	181	181	183.1	183.6	183.8	181
期初库存(百万蒲)	1360	1360	1360	1360	1360	1360	1360	1360	2022	2022	1877	1867	1812	1760	2172
产量(百万蒲)	15342	15342	15342	15342	15342	15342	15342	15342	14860	14860	15100	15147	15186	15203	15040
进口(百万蒲)	25	25	25	25	30	30	30	28	25	25	25	25	25	25	25
饲用需求(百万蒲)	5675	5700	5700	5700	5775	5775	5775	5814	5750	5750	5825	5825	5825	5825	5750
食品、工业、种用需求(百万蒲)	6780	6805	6855	6855	6855	6840	6855	6862	6855	6855	6855	6840	6840	6840	6805
燃料乙醇及副产品需求	5375	5400	5450	5450	5450	5450	5465	5471	5450	5450	5450	5450	5450	5450	5400
国内需求	12455	12505	12555	12555	12630	12615	12630	12676	12605	12605	12680	12665	12665	12665	12555
出口(百万蒲)	2100	2100	2150	2150	2225	2250	2290	2292	2200	2200	2225	2300	2300	2325	2150
总使用	14555	14605	14705	14705	14855	14865	14920	14968	14805	14805	14905	14965	14965	14990	14705
期末库存(百万蒲)	2172	2122	2022	2022	1877	1867	1812	1760	2102	2102	2097	2074	2058	1999	2532
库消比	14.9%	14.5%	13.8%	13.8%	12.6%	12.6%	12.1%	11.8%	14.2%	14.2%	14.1%	13.9%	13.8%	13.3%	17.2%
平均价格(美元/蒲)	4.75	4.7	4.65	4.65	4.65	4.65	4.65	4.55	4.4	4.4	4.3	4.2	4.1	4.1	4.4

注：24-25 3月种植包含预测数据

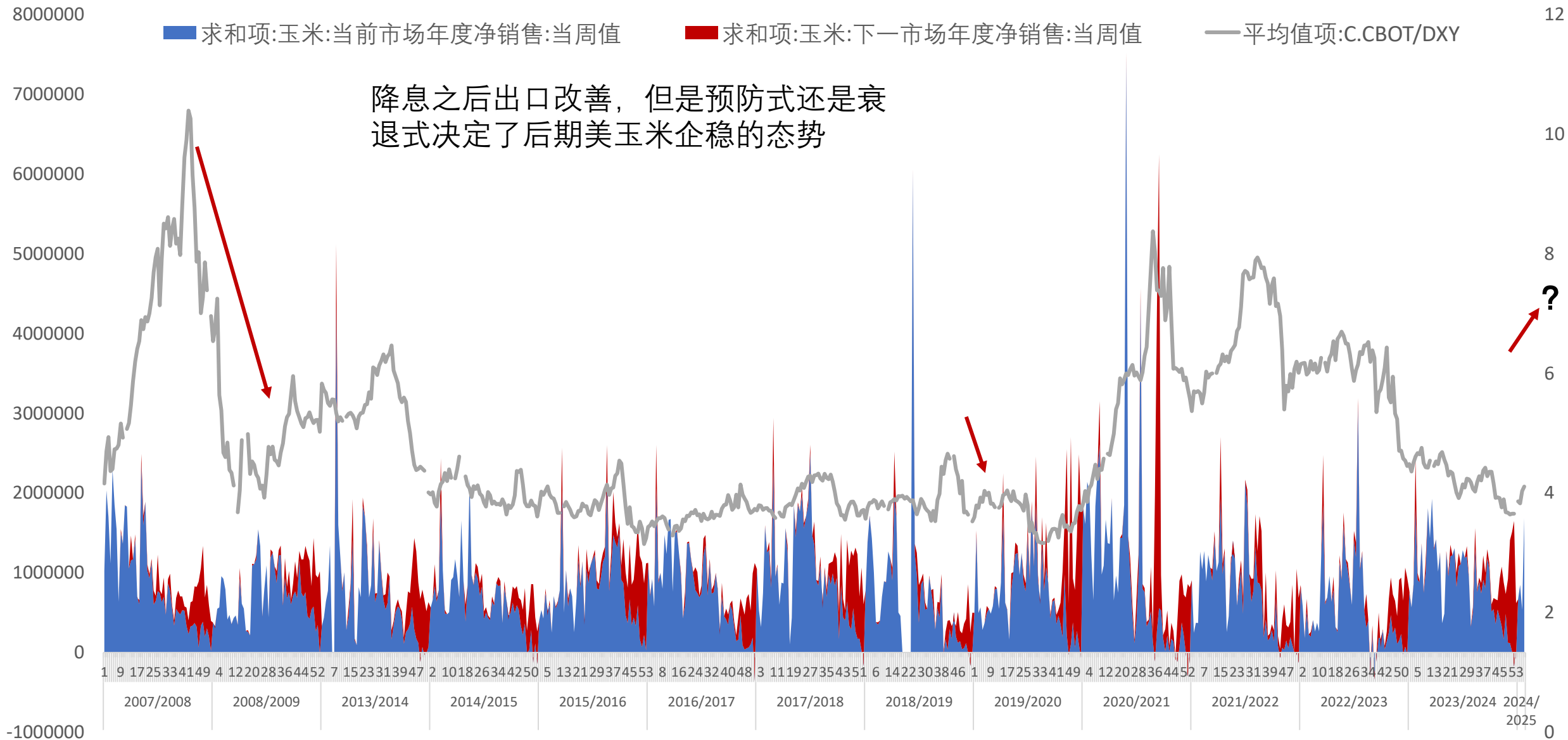
10月平衡表继续收紧了23-24的供需平衡，以降低产量增加带来的压力

不过在本市场年度优良率65%高于市场预期，且收割进度快于略快于5年同期的情况下，农民套保的压力逐渐增加，抑制了美盘的上行空间

还要考虑巴西二茬玉米与美玉米上市期重叠的可能，这意味着美玉米出口压力仍旧较大

意味着当前平衡表表达仍显乐观

【海外】美国：出口压力仍在



数据来源：USDA，中信建投期货

【海外】美国：出口压力仍在

降息开始	降息结束	降息幅度	美国经济表现	CRB现货综合
1989.6	1992.9	675bps	通胀提升+衰退	-13.05%
1995.7	1996.1	75bps	通胀平稳+软着陆	-3.19%
2001.1	2003.6	550bps	通胀平稳+衰退	12.05%
2007.9	2008.12	500bps	通胀高企+衰退	-25.54%
2019.7	2019.11	75bps	通胀低位+衰退	-3.81%

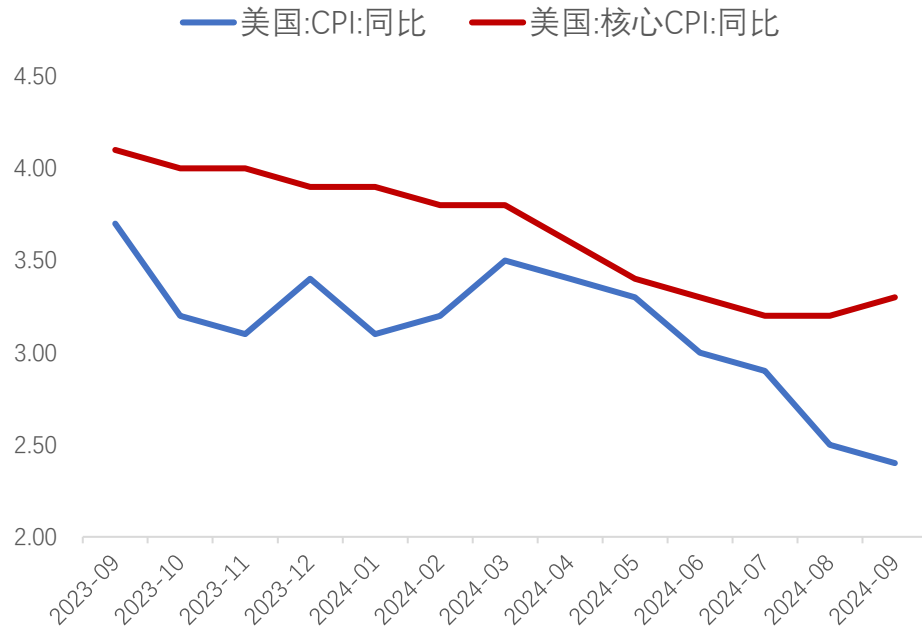
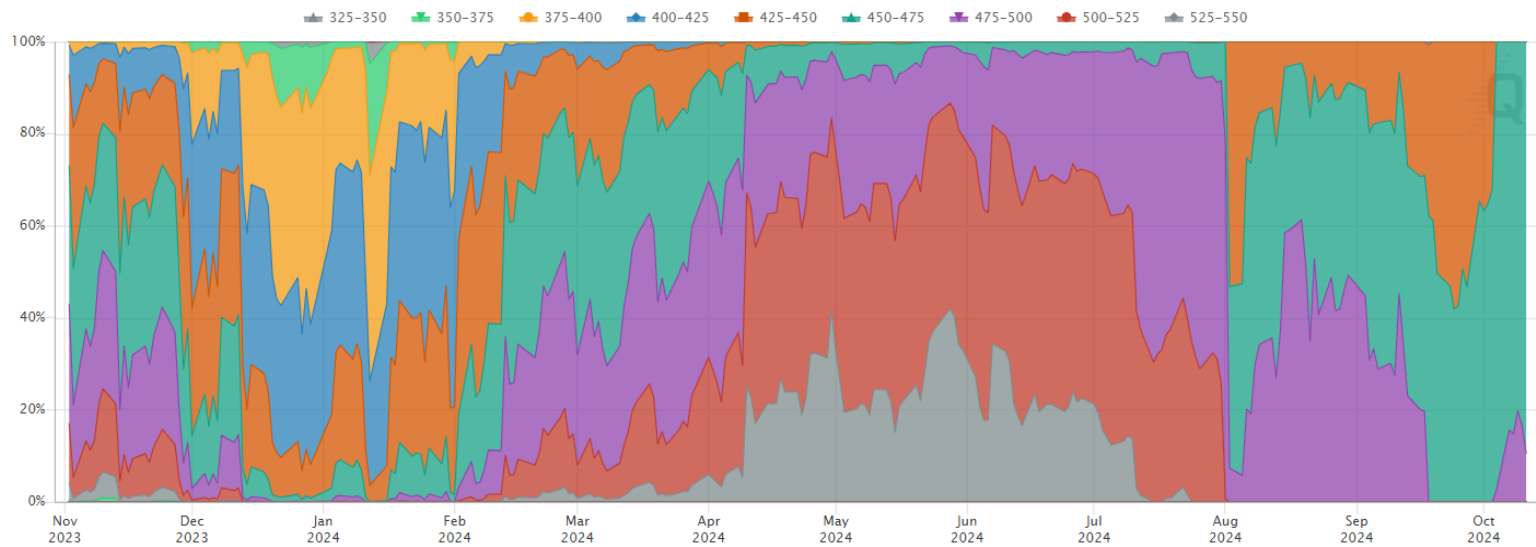
降息开始	降息结束	CRB食品	降息后3个月	降息后6个月
1989.6	1992.9	-12.30%	-4.39%	-4.68%
1995.7	1996.1	1.43%	4.17%	-0.49%
1998.9	1998.11	-0.86%	-12.00%	-17.00%
2001.1	2003.6	27.43%	8.00%	22.00%
2007.9	2008.12	-12.88%	2.11%	14.26%
2019.7	2019.11	-5.73%	-4.98%	-3.03%

出口端的改善程度仍未超过市场预期水平，而除了01年通胀相对平稳的状态之后农产品价格大幅反弹以来，伴随通胀上移的降息都导致降息周期内的农产品下行

需要注意19年的时候通胀水平相对尚可，但是本市场年度通胀水平没有恢复到疫情前，后续降息的情形将取决于经济形势的改善

【海外】宏观：通胀回头，降息路径扑朔迷离

TARGET RATE PROBABILITY HISTORY FOR FEDERAL RESERVE MEETING ON 7 11月 2024



9月在完成50点的降息之后，目前市场开始转向，联储官员已经出现了加息的可能表达

核心CPI环比增长0.31%（年化3.81%），相较上月（0.28%）小幅提升，并超出市场0.2%的预期，二手车、服装和家具价格提升是主要原因，目前CPI去化过程在分项的不断轮动中震荡下行，但未完全回归到2%的水平

当前市场仍旧预计11月降低25个基点，但是中长期能否连续降低被打上问号，主要原因在于7-8月劳动力市场冷却，而9月大幅反弹后已经证明降息已经达到了改善就业的目的，而在继续降息且就业数据持续改善后，继续降息的目的应当源于通胀的持续改善，这一点从目前的数据表现上仍不明朗

【海外】美国：“川普交易”能否继续上演

中国对美国产品反制301调查关税加征一览表

加征轮数	加征清单	加征时间	加征税率	备注	
第一轮	中国340亿	2018/7/6	25%	玉米、高粱、小麦25%	
	中国160亿	2018/8/23	25%		
第二轮	中国600亿	2018/9/24	5%/10%/15%/20%		
第三轮	中国750亿	清单一	2019/9/1	5%/10%	大豆5%
		清单二	2019/12/15	5%/10%	玉米、小麦、高粱10%

从当前选情来看，特朗普暂时领先于哈里斯

考虑到当前降息频次的不明确，叠加特朗普选情的改善，不排除海外市场对于“Trump Trade”的再次交易

从进口成本来计算，加征25%关税之后美玉米进口成本将来到2650元/吨，远高于2340元/吨的国内玉米

在中国对美玉米需求逐渐减弱的情况下，此事对两国带来的影响相对有限

重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分內容。版权所有，违者必究。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com