



中粮期货有限公司
中粮集团成员企业

中粮期货 增您所托⁺
WE GROW WHAT YOU ENTRUST

需求悲观，中期偏空

2019/03/29

玉米&淀粉

研究院

报告要点概述

谷物畜产品版块

➤ 外盘：USDA 公布种植意向报告，玉米面积预估 9279.2 万英亩，高于市场平均预期 9118.4 万英亩，也高于去年实际面积 8912.9 万英亩。截至 3 月 1 号，玉米库存 86.05 亿蒲，高于市场预期的 83.36 亿蒲，低于去年同期 88.92 亿蒲。本次报告利空玉米，CBOT 玉米主力合约重挫 4.45%，至 356 美分。

张大龙
59137065
zhangdalong@cofco.com
从业资格号：F3030772

➤ 玉米：一季度宽幅震荡，基本面焦点集中在猪瘟、进口和政策三个方面。二季度需求悲观持续，6 月以后抛储定价，中期震荡偏空。推荐做缩 9-1 价差，单边方面逢高做空 5、9 合约。4、5 月份关注港口贸易库存消化情况，以及产区贸易商资金及库存压力；6 月份关注拍卖定价，若同比提高 0-50 元/吨，盘面底部支撑 1750-1800 元/吨。

范婧雅
59137086
fanjingya@cofco.com
从业资格号：F0286872
投资咨询号：Z0012346

➤ 淀粉：跟随玉米跌势，成本定价的逻辑依旧未变。企业开机率处于高位，库存持续累增，持续在 90 万吨高位，供应整体充裕，下游采购积极性不高。在玉米供给宽松、需求低迷背景下，淀粉跟随玉米跌势，短期维持偏空思路。

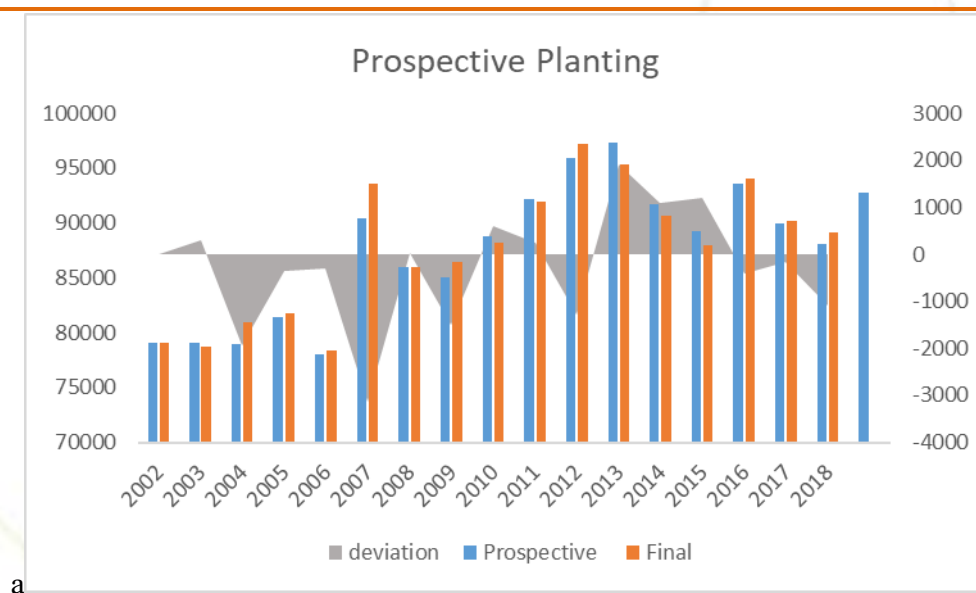
免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

一、国际市场

USDA 公布季度库存和种植意向报告，玉米面积预估 9279.2 万英亩，高于市场平均预期 9118.4 万英亩，也高于去年实际面积 8912.9 万英亩；大豆面积预估 8919.6 万英亩，较去年实际面积 8919.6 万英亩减少 457.8 万英亩，也低于市场平均预期的 8619.1 万英亩。截至 3 月 1 日，大豆库存 27.17 亿蒲，基本符合市场预期，但远高于去年挺起的 21.09 亿蒲；玉米库存 86.05 亿蒲，高于市场预期的 83.36 亿蒲，低于去年同期 88.92 亿蒲。本次报告利空玉米，对大豆影响有限。CBOT 玉米主力合约重挫 4.45%，至 356 美分。从长期价格波动区间看，美玉米仍处于低谷水平，330 美分是一个坚实底部支撑。从库存消费比和库存走势来看，2018/19 年处于下滑去库存的阶段，长期走势不看空，坚持逢低买入的策略。

图 1: USDA 年度种植预测和实际播种面积比较



数据来源:USDA、中粮期货研究院

单位: 百万蒲式耳

二、国内市场

本周玉米低位震荡，中期仍持偏空观点，推荐逢高做空 5、9 月合约。

自 2 月 29 日起，大商所玉米、淀粉和玉米期权开始夜盘交易，时间 21:00-23:00。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

一季度玉米和淀粉宽幅震荡，综合看，焦点集中在猪瘟、进口和政策三个方面。1月中旬盘面触底1800附近触底反弹，受大豆振兴炒作和政策轮入支撑的预期，盘面上涨至1875元/吨，进入2月份后盘面再次下跌，受东北气温快速回升引发地趴粮抛售潮，进口冲击的消息也不压制盘面，5月合约创下1780合约低点。随着东北地趴粮快速销售、基层粮源转移至渠道库存，阶段性底部出现后市场再次反弹，此外东北地区一次性直储也给盘面一定支撑，盘面再次反弹至1859元/吨。随着北港港口胀库、港口交割套保利润出现，盘面再次受到套保压力回落。综合来看，猪瘟和进口冲击将持续压制盘面，需求主导4-5月份定价，进入6月份后市场定价的锚就转为拍卖底价。此外需关注玉米种植面积下滑幅度和天气炒作题材。

整体看，玉米方面，二三季度需求悲观、抛储定价，中期震荡偏空。(1) 月间价差方面：考虑到远月1月合约更多反映新作减产和临储库存进一步去化、以及天气炒作升水预期，推荐做缩9-1价差；而5-9贴水持续低位，无太多交易价值，(2) 单边策略方面：5月震荡区间(1750,1850)元/吨，9月抛储定价震荡区间(1750,1900)元/吨，推荐逢高做空。

(3) 期权方面，投资者可考虑卖出长期宽跨市期权组合，若拍卖季行情无剧烈波动，就可获取两份卖出期权的收益；产业投资者可在1900元/吨附近择机卖出看涨期权；机构投资者可在区间下沿（拍卖底价折算盘面价格）择机买入看涨期权。淀粉方面，考虑到产能扩增、企业淀粉库存持续累库，推荐夏季消费旺季前做缩淀粉-玉米价差，5月CS-C价差波动区间(400, 480)元/吨。单边策略方面，建议逢高做空淀粉，CS1905波动区间(2150, 2350)元/吨。

本次季报，我们梳理下后市的需求情况以及对拍卖定价初步预估，这也是二季度玉米市场的核心要点。

(一) 饲用需求分析

农业农村部公布2月份400个监测县生猪存栏环比减5.4%，同比减16.6%；能繁母猪存

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

栏环比减 5%，同比减 19.1%。2 月份能繁母猪存栏和生猪存栏环比均创下有数据统计以来最大跌幅，行业产能加速出清。从能繁母猪和生猪存栏的历史同比数据来看，产能从 2013 年 10 月起开始去化，而且自 2018 年 6 月至今存栏去化不断加速。能繁母猪存栏对应 10 个月后的生猪养殖量，按此测算，2019 年全年猪料消费都不乐观。从饲料工业协会对猪料数据来看，自非洲猪瘟从散点爆发到全国沦陷，仔猪料和母猪料持续下滑，且母猪料下降幅度更为显著。结合存栏和饲料数据、以及近期调研交流情况来看，预计 19 年生猪存栏同比降幅近三成，考虑到猪料中不再使用麸皮、以及后期压栏情况，预计猪料消费下降 25%。此外，受猪料低迷影响，饲料企业大多转型发展肉禽料、蛋禽料，从 2 月份禽料产量大增也得以验证，按照玉米饲料消费结构测算，整体玉米饲用消费降幅约 15%。

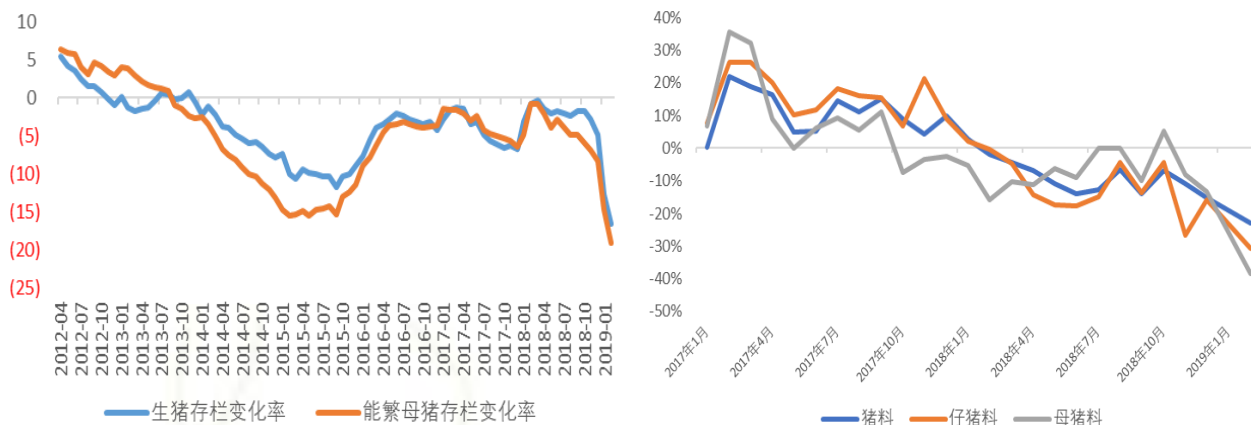
饲用消费持续低迷是玉米市场中期偏空的核心因素。从时间上推算，(1) 2018 年 12 月至 2019 年 3 月疫情严重爆发，养殖户加速出栏及捕杀，导致 4 个月后的商品猪出栏，即 2019 年 4-8 月商品猪持续减少，这对应玉米拍卖初期、种植季天气炒作，笔者认为这一阶段，悲观需求将持续压制利多炒作。(2) 2018 年 11 月-2019 年 3 月后备母猪补栏减少，将导致 2019 年 2-7 月能繁母猪产能下降，进而推演至 2019 年 12 月-2020 年 4 月新增出栏持续减少。如果此饲用需求推算成立，对玉米而言，19/20 年前两个季度恰好对应新粮上市和拍卖结转的供应压力，供需双侧均有压力，远月 C2001 合约依旧承压。(3) 上述的时间推算是以比较乐观的预期，如果随后疫情继续扩散，而养殖企业不敢补栏，或在传染疫情后清栏，至少需要空栏 6 个月后再次补栏，那么 2019 年生猪存栏继续下滑，生猪的短缺将在持续到 2020 和 2021 年。(4) 以上推演需关注三元母猪配种、延迟压栏及补栏情况，这将导致 19 年饲用需求不及预期悲观。

图 2：生猪及能繁母猪存栏变化率

图 2：细分料型饲料产量同比变化率

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



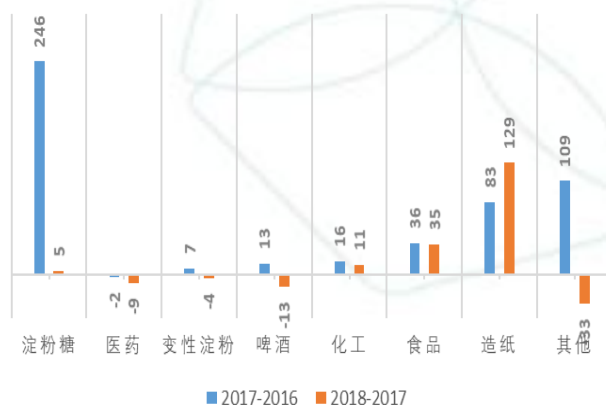
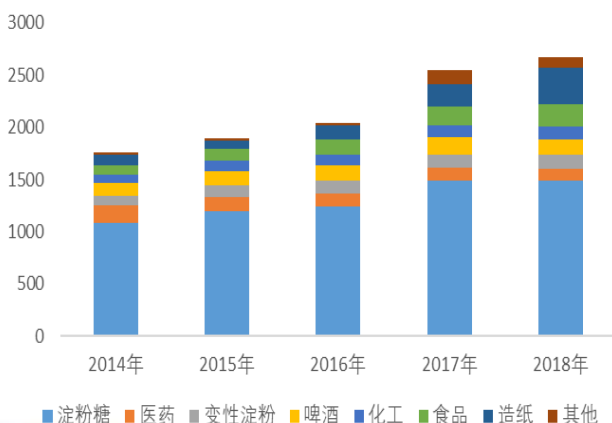
数据源：农业农村部、Wind、饲料工业协会、中粮期货研究院

单位：%

此外，2018/19 年工业需求稳定略增，从燃料乙醇政策、产能和推广程度来看，2019 年燃料乙醇消费难以有大幅增加。受原料低价创造需求驱动，2016-2018 年淀粉下游消费持续增加，但增速明显放缓，淀粉糖-白糖价差趋窄，预计 2019 年淀粉端消费增量有限。

图 4：淀粉年度消费量

图 5：淀粉消费增量比较



数据源：中国淀粉工业协会、中粮期货研究院

单位：万吨

(二) 拍卖底价预估

拍卖底价决定市场底部支撑。自玉米临储改革以来，抛储季玉米市场定价的锚就是拍卖底价，期现价格围绕底价波动。当前临储结余不足 8000 万吨，主要是 2015 年收购的陈粮（超三年陈化且质量指标偏差），国家仍有去库存的压力。从 2018 年各等级陈粮拍卖底价增幅来看，14 年产玉米底价同比提高 40 元/吨，15 年产玉米底价同比提高 50 元/吨，若今年拍

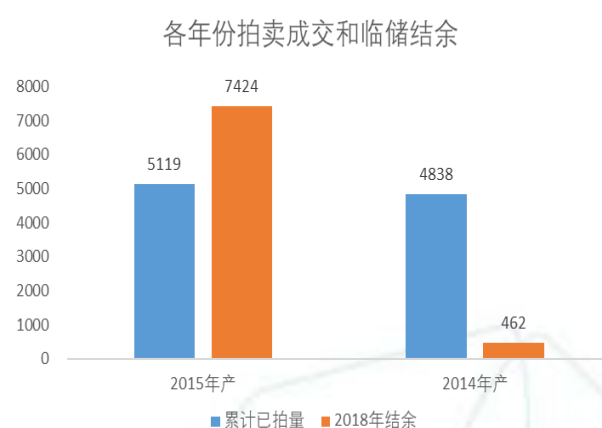
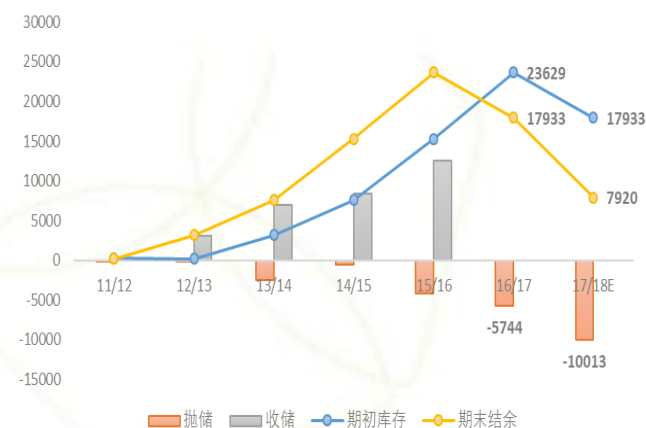
免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

卖底价提高 0-50 元/吨，以吉林二等粮为基准，考虑出库升贴水、运费、平舱费等，折盘面底部支撑 1750-1800 元/吨。

图 6：玉米收抛储预估

图 7：临储库存预估



数据源：国家粮食交易中心、新闻整理、中粮期货研究院

单位：万吨；元/吨

此外，关于起拍时间，笔者认为大概率延迟至 6 月初，一方面为基层粮源出售腾出时间，一方面考虑到全国政策性粮食大清查和东北一次性直储也都是截止到 5 月底。综合短期供应格局和中期拍卖供给来看，玉米期价宽幅震荡，后期关注拍卖溢价和成交情况，盘面波动区间 1750-1900 元/吨。

(三) 4、5 月份供给宽松

拍卖前市场供应整体宽松。春节过后，东北产区基层售粮进度同比慢两成，受气温快速回升和“卖跌不卖涨”情绪驱动，东北“地趴粮”快速流向渠道贸易商，截至 3 月底，主产区收购进度以及东华北基层售粮进度较去年基本持平。拍卖前，市场博弈焦点转为产区贸易商和下游需求端，但当前南北方港口库存均处于历史高位，且北港持续累库、个别港口有胀库情况，在供应宽松格局下，价格易跌难涨。

图 8：北方八港玉米库存

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

玉米库存量季节性走势图（北方港合计）

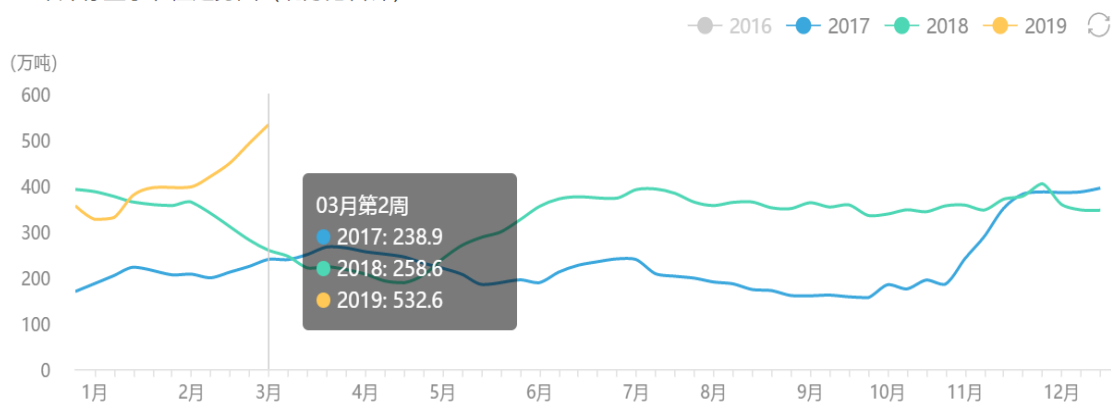
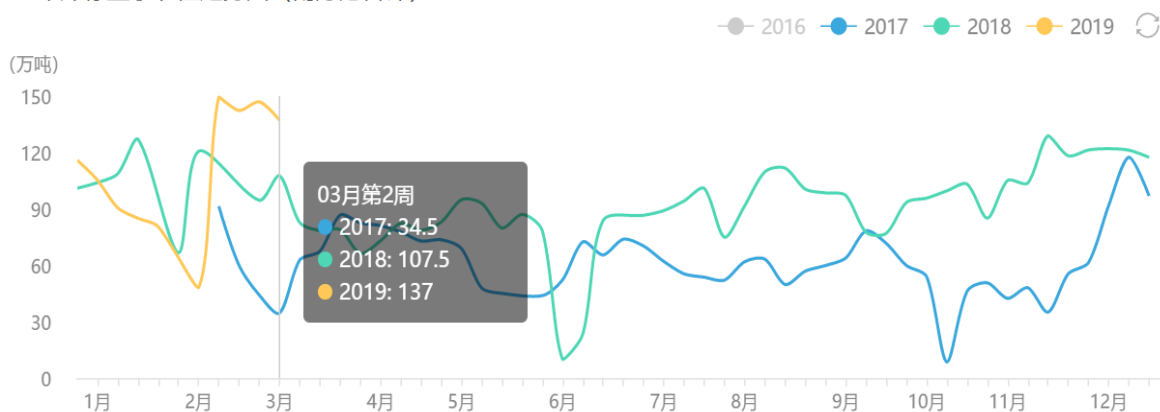


图 9：南方港口玉米库存

玉米库存量季节性走势图（南方港合计）



数据源：粮达网

单位：万吨

其他相关数据图表跟踪如下：

图 10：国家粮食局玉米累积收购进度

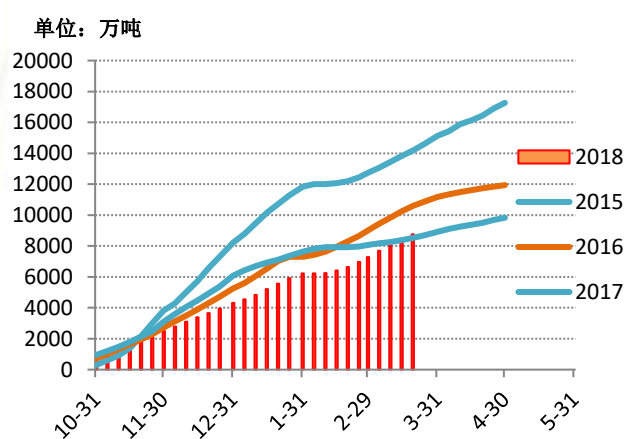
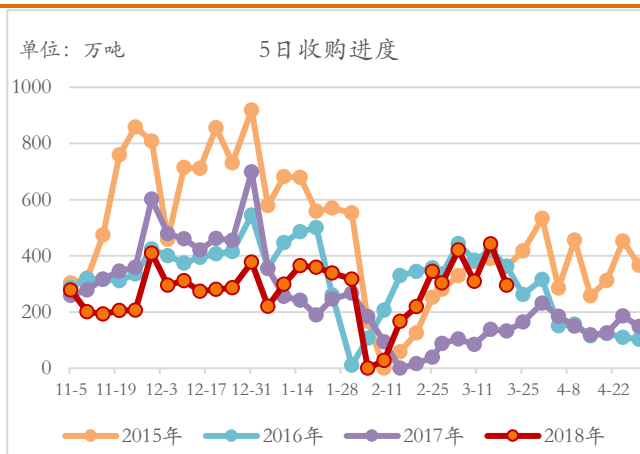


图 11：国家粮食局玉米 5 日收购进度



免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 12: JCCE 主产区玉米售粮进度

JCCE主产区玉米销售进度跟踪 (2018/19年度)			
省份	3月24日已售	去年同期	同比
东北地区			
黑龙江	86%	90%	-4%
吉林	78%	83%	-5%
辽宁	89%	94%	-5%
内蒙古	82%	82%	0%
华北地区			
河北	70%	62%	8%
山东	75%	73%	2%
河南	74%	70%	4%

图 13: JCCE 东北玉米售粮进度

2018/19 JCCE东北基层农村玉米购销形势			
区域名称	销售进度	基层心态	贸易购销形势
吉林省(村屯)			
长春农安县溪河村	75-80%	地趴粮为主, 楼子粮挺价	前期有收购行为, 收楼子粮
通化梅河口市新华乡	90-95%	楼子粮已基本出售, 剩余少	22-23水0.72-0.73元, 基本无量
松原市前郭县乌日都巴拉	90-95%	地趴粮已出售完毕	18水收购0.78元, 购销趋于结束
白城洮南市永茂乡	90-95%	以质论价, 周边零星存量	收干粮0.77-0.8元, 粮库送0.83
四平伊通县伊通镇	75-80%	楼子粮, 部分仍在挺价	干粮收购0.8, 18-19水0.76-0.77
黑龙江省(村屯)			
哈尔滨双城幸福乡	85-90%	基本售罄, 附近余粮少备春耕	基层收购行为已停止
双鸭山集贤县升昌镇	90-95%	前期基本出售完毕, 基本无剩余	无量, 贸易等待销售库存
绥化明水县双兴22长村	90-95%	集中售粮, 近期剩余不足一成	收购23-24水0.67-0.68元
齐齐哈尔富裕县二道湾镇	90-95%	基本售罄, 零星等价	个别报0.76元, 水分低
大庆林甸县花园镇	85-90%	天气原因陆续出售完毕	贸易等待销售库存, 停止收购
辽宁省(村屯)			
阜新市大洼本镇	80-85%	陆续出售, 剩余挺价	周边粮库收购, 基层收购行为少
沈阳法库市孟家乡	85-90%	前期销售大部分, 剩余少	有贸易商收低水分0.83元
铁岭昌图地区	75-80%	楼子粮惜售待涨, 春播前后卖	潮粮收购0.75元, 上量少
葫芦岛建昌县	90-95%	前期销售绝大部分, 剩余自用	购销活动基本停止, 无量
内蒙古东(村屯)			
通辽市科尔沁区敖力矩镇	90-95%	绝大部分已经出售, 剩余少	收购20水0.785元, 库存较高
呼伦贝尔市海拉尔市	75-80%	仍有部分存库待涨, 担忧降雨	附近企业收购0.81元
兴安盟新林地区	85-90%	基本收尾, 剩余水分干不急卖	17-18水收0.74元, 自然干出库1630
赤峰市宁城县八青中乡	70-75%	周边仍有部分待售, 准备春耕	16-17水收购0.8元左右

图 14: 国家粮油信息中心东北玉米售粮进度

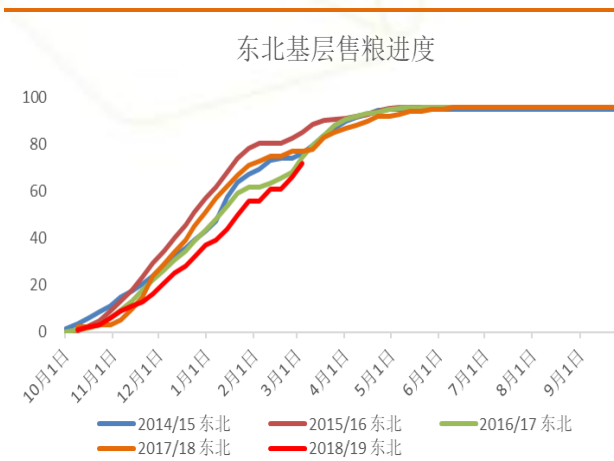


图 15: 国家粮油信息中心华北玉米售粮进度

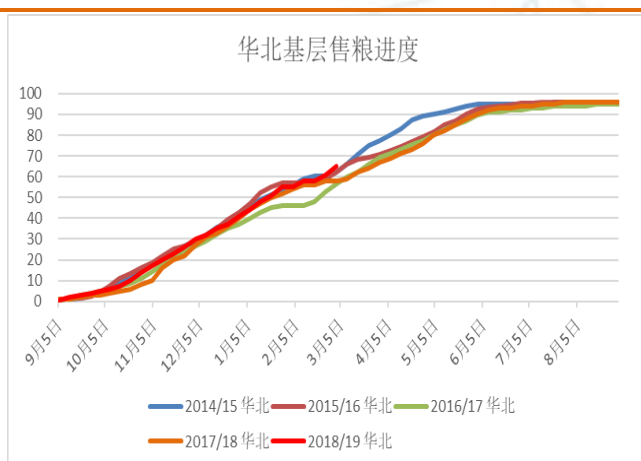


图 16: 锦州港平仓价格走势(元/吨)

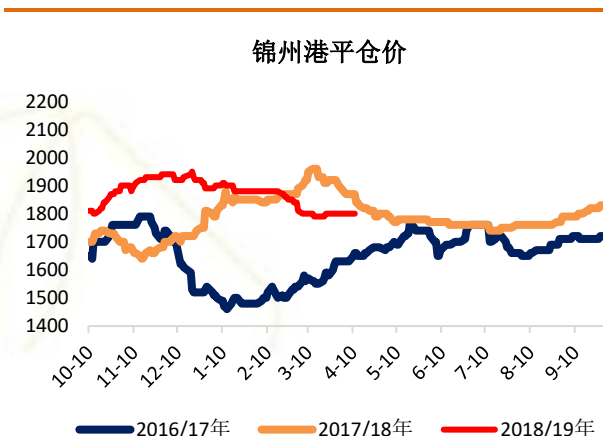


图 17: 长春现货价格走势(元/吨)

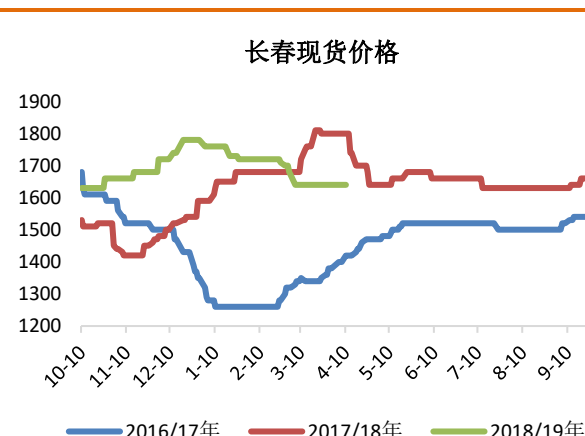


图 18: C1905 合约走势(元/吨)

图 19: C1909 合约走势(元/吨)

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

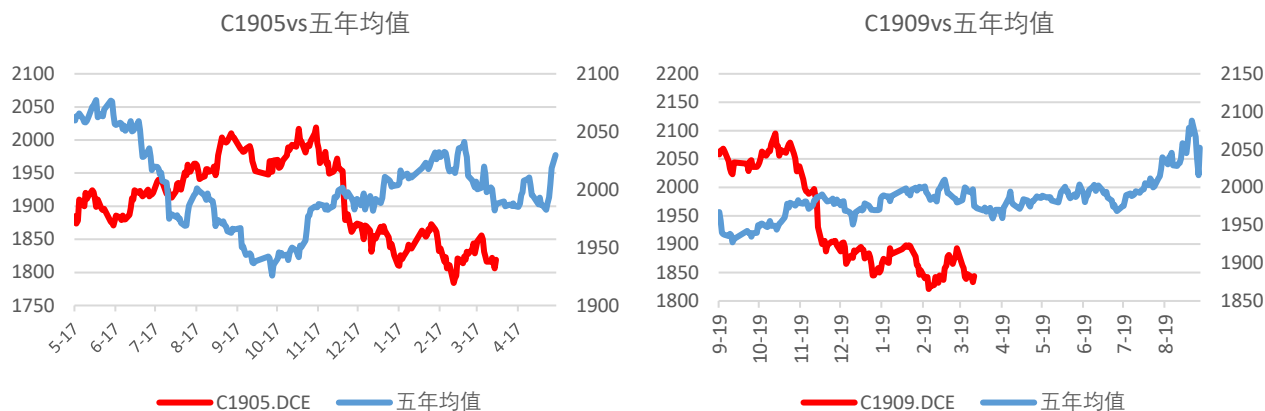


图 20: C1905 合约大连基差 (元/吨)

图 21: C1905 合约哈尔滨现货基差 (元/吨)

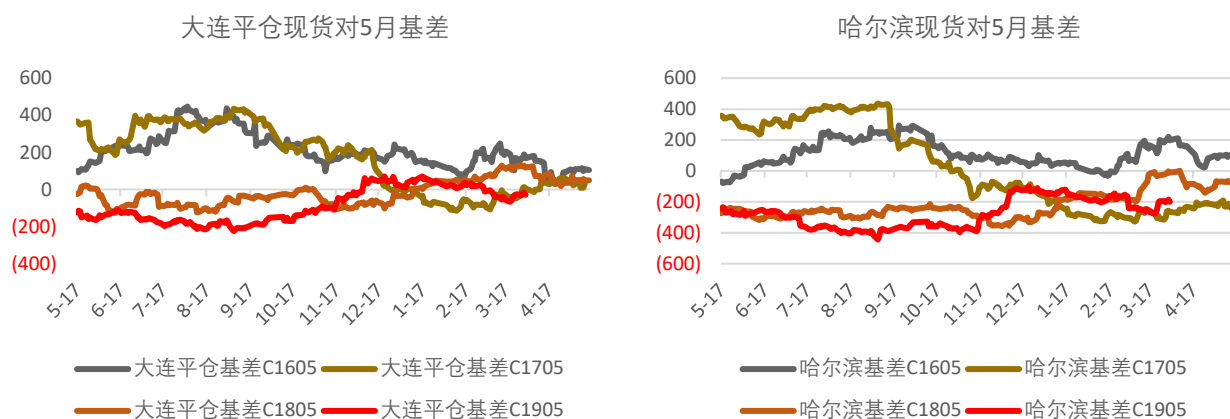


图 22: C1905 合约长春现货基差 (元/吨)

图 23: C1905 合约深圳港口现货基差 (元/吨)

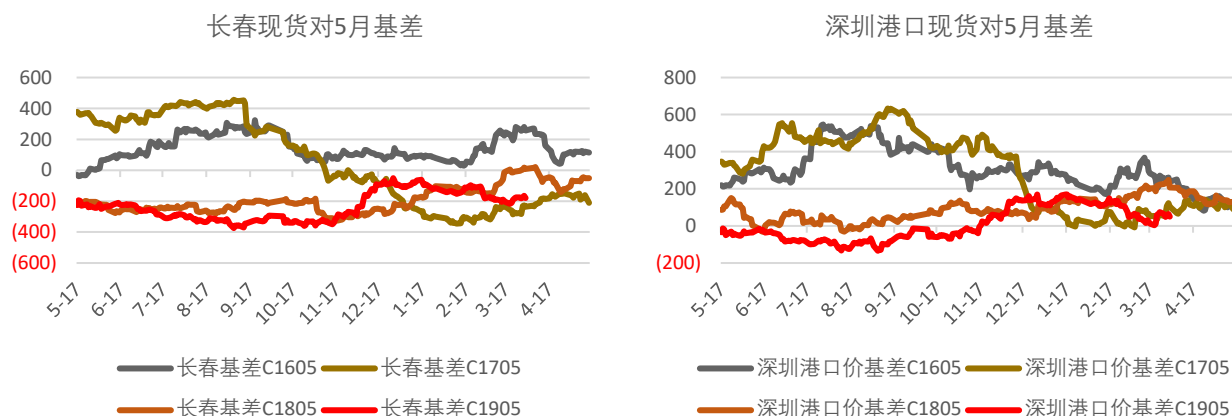


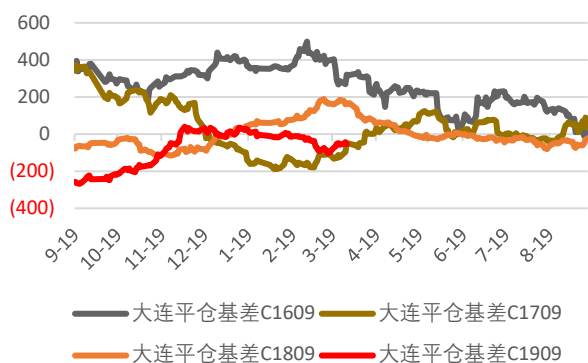
图 24: C1909 合约大连基差 (元/吨)

图 25: C1909 合约哈尔滨现货基差 (元/吨)

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

大连平仓现货对9月基差



哈尔滨现货对9月基差

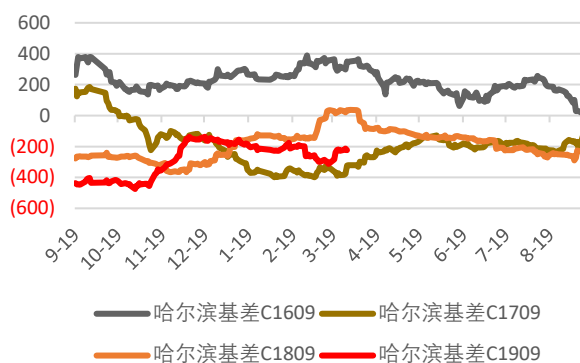


图 26: C1909 合约长春现货基差 (元/吨)

长春现货对9月基差

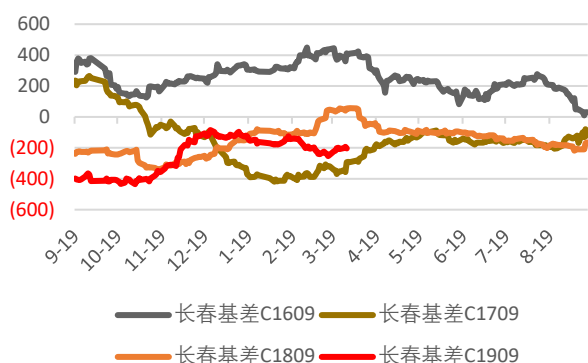


图 27: C1909 合约深圳港口现货基差 (元/吨)

深圳港口现货对9月基差

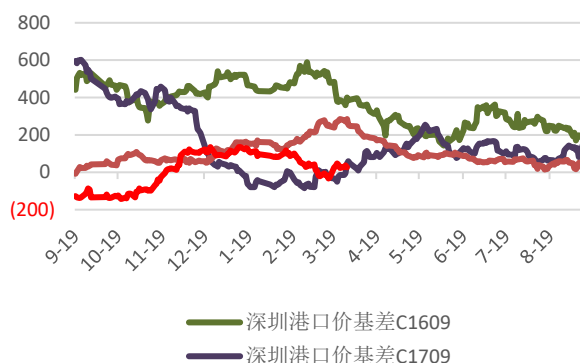


图 28: 玉米 5-9 合约价差 (元/吨)

C05-09价差

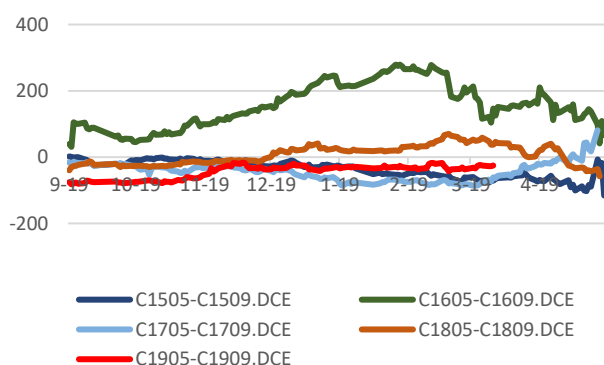


图 29: 玉米淀粉 5-9 合约价差 (元/吨)

CS05-09价差

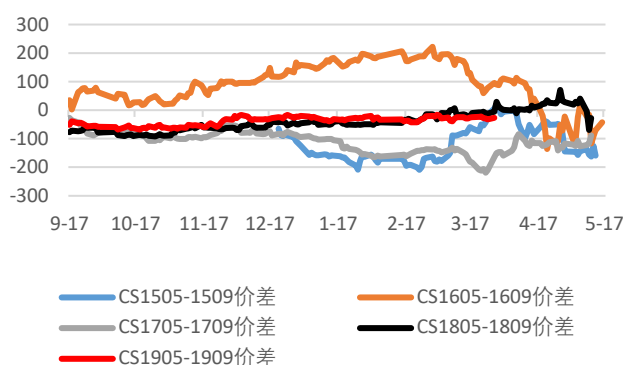


图 31: 玉米北港库存 (万吨)

图 32: 玉米南港库存 (万吨)

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

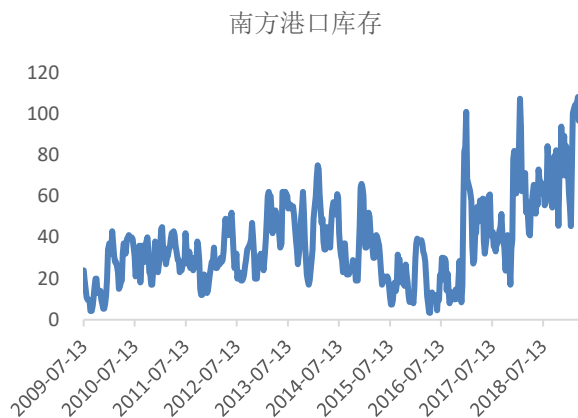
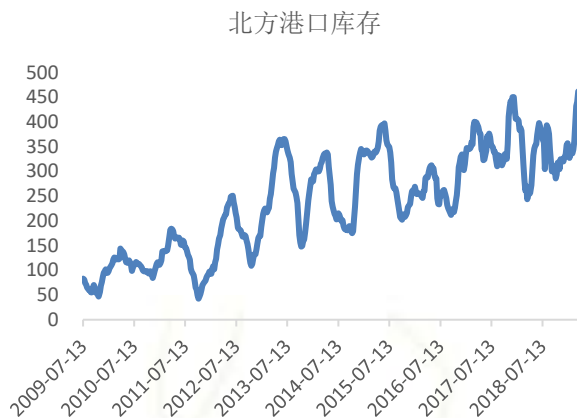


图 31: 北港周度集港量 (万吨)

图 32: 北港周度下海量 (万吨)

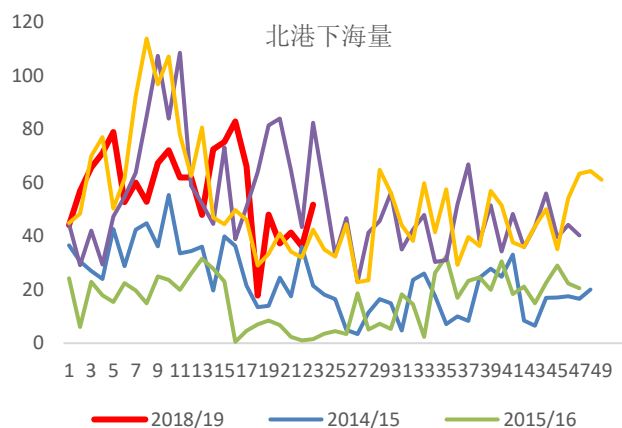
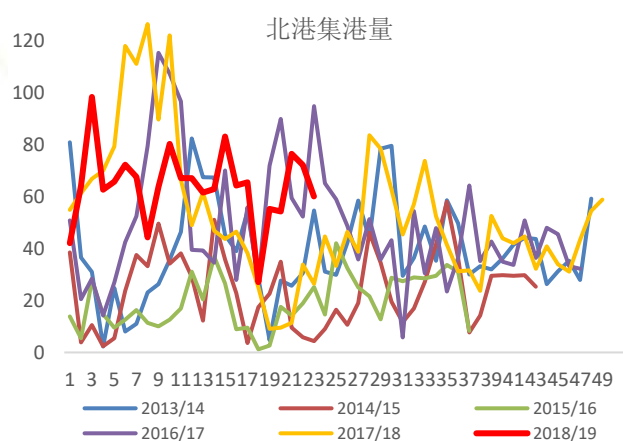


图 32: CS1905 合约走势 (元/吨)

图 33: CS1909 合约走势 (元/吨)

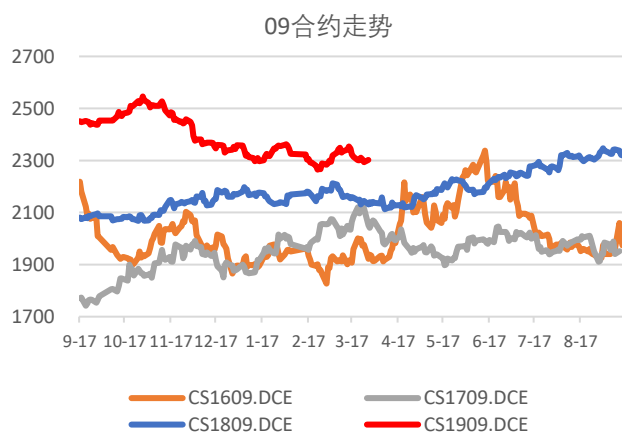
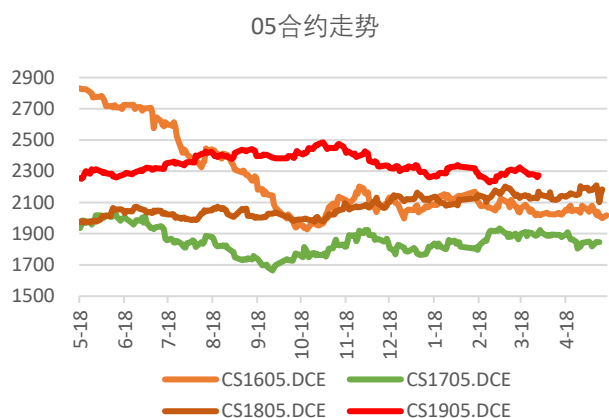


图 34: CS1905 合约山东现货基差 (元/吨)

图 35: CS1909 合约山东现货基差 (元/吨)

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

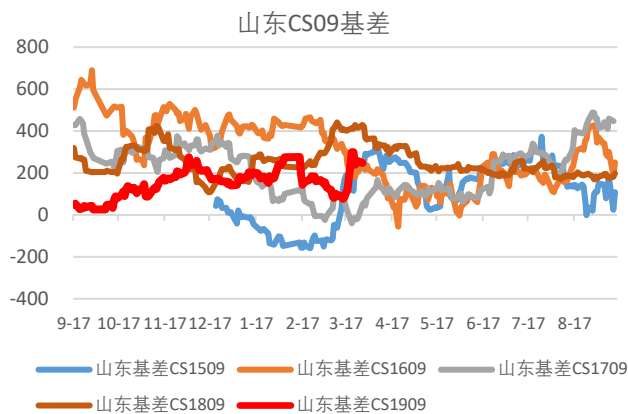
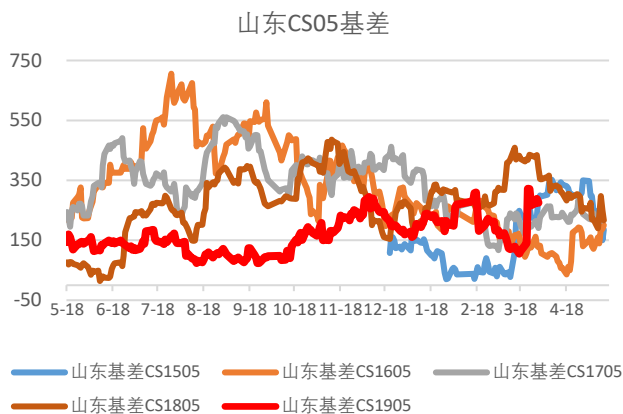


图 36: CS1905 合约吉林现货基差 (元/吨)

图 37: CS1909 合约吉林现货基差 (元/吨)

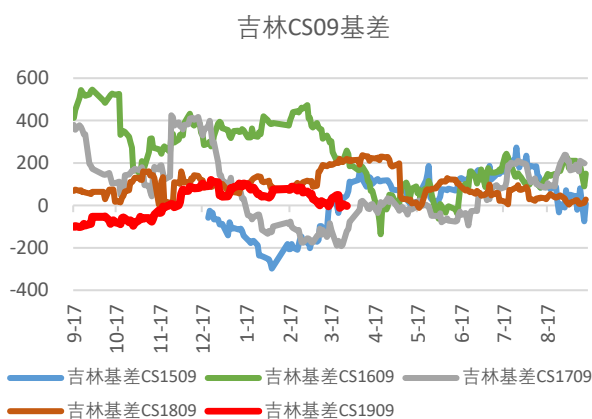
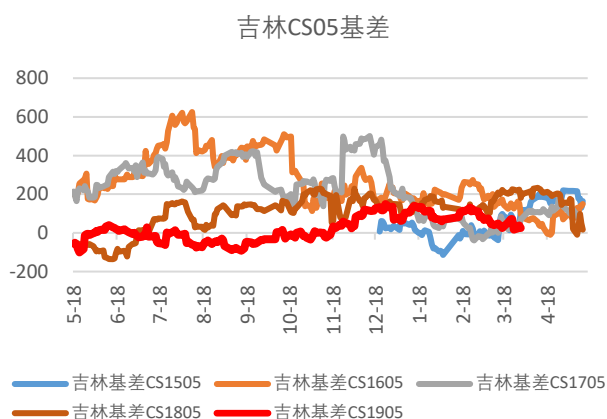


图 38: 淀粉企业周度库存 (吨)

图 39: 淀粉企业周度库存 (季节性比较) (吨)

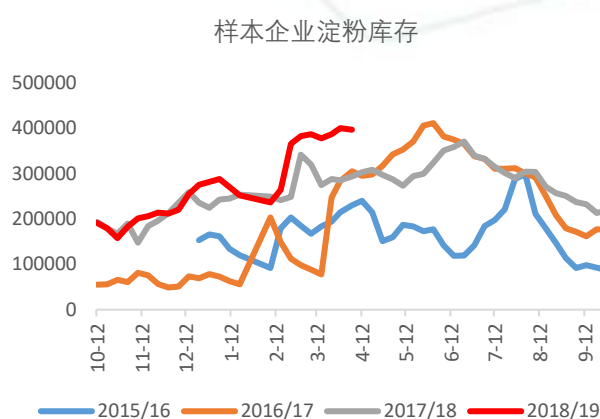
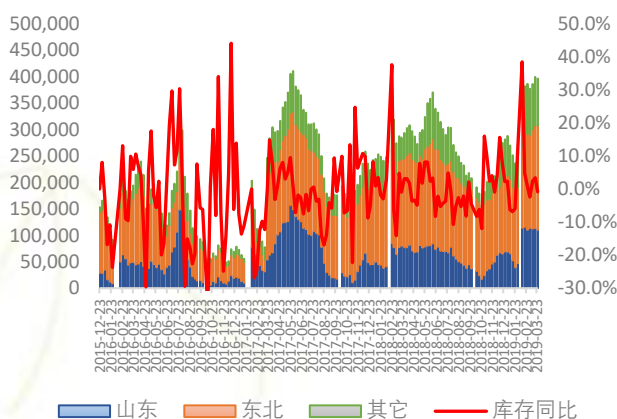


图 40: 淀粉企业开机率 (38 家样本)

图 41: 玉米淀粉副产品价格走势 (元/吨)

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

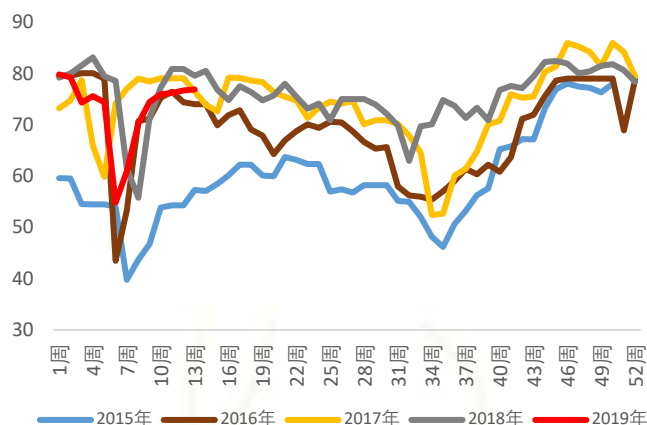


图 42: 淀粉加工利润 (元/吨)

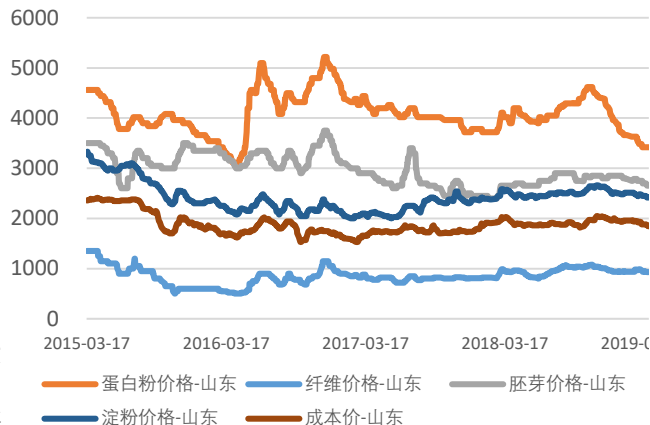


图 43: 淀粉现货价格 (元/吨)



图 42: 淀粉-面粉价差 (元/吨)

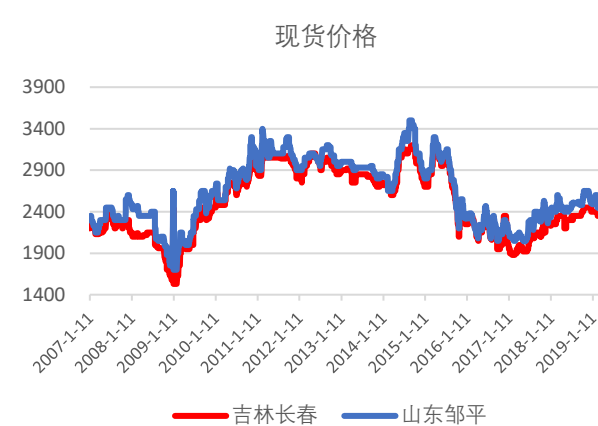


图 43: 白糖-淀粉糖价差 (元/吨)

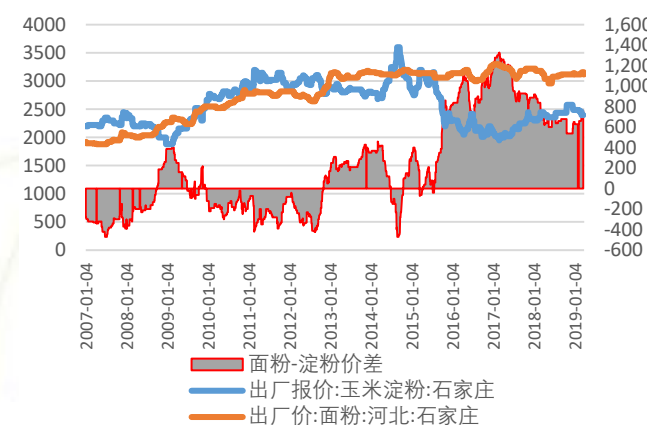


图 44: 淀粉-玉米 5 月价差 (元/吨)

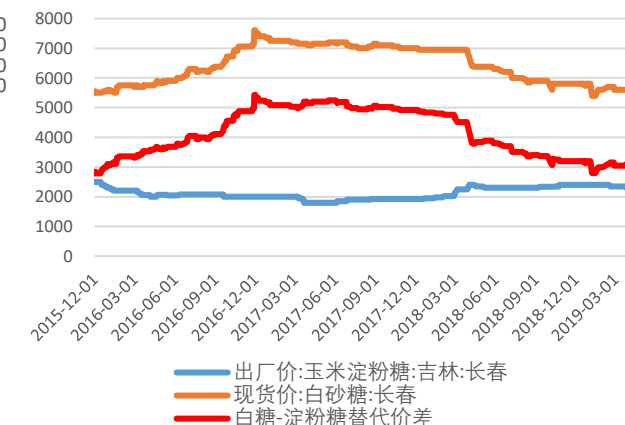


图 45: 淀粉-玉米 9 月价差 (元/吨)

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

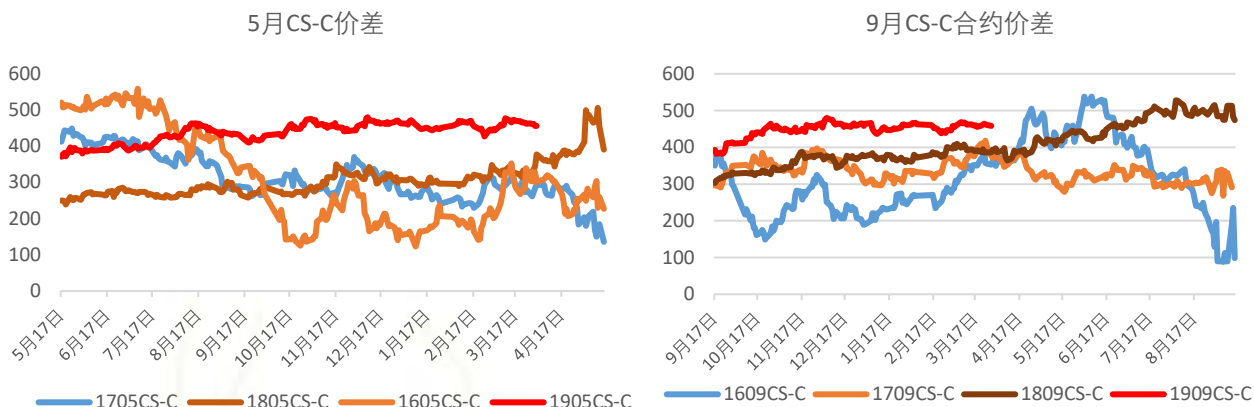


图 46: 生猪存栏 (万头)

图 47: 能繁母猪存栏 (万头)

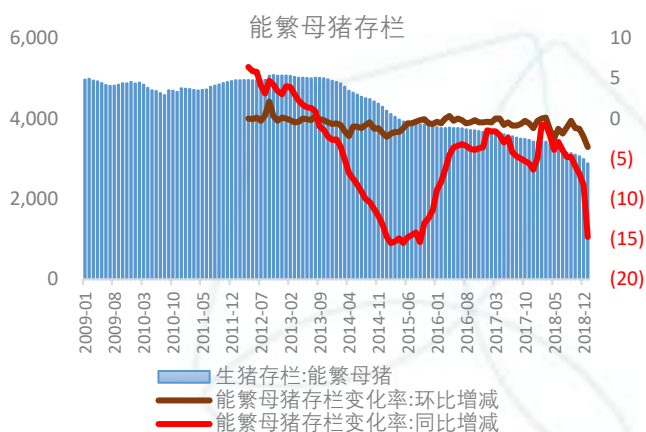
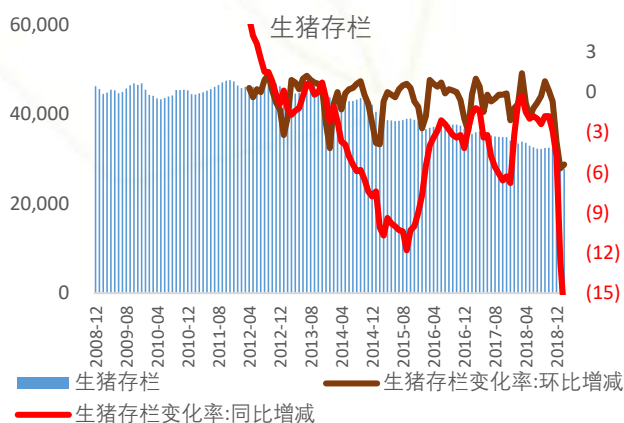


图 48: 生猪养殖利润 (元/头)

图 49: 猪粮比价

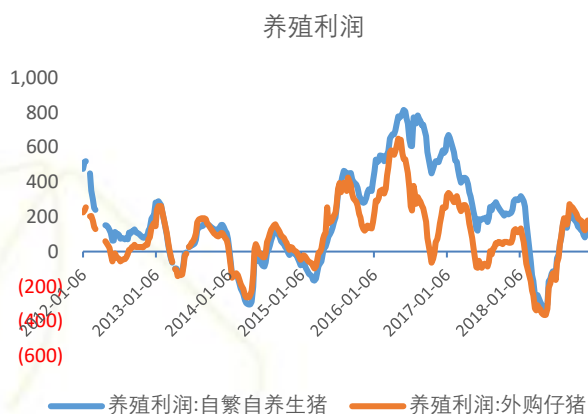


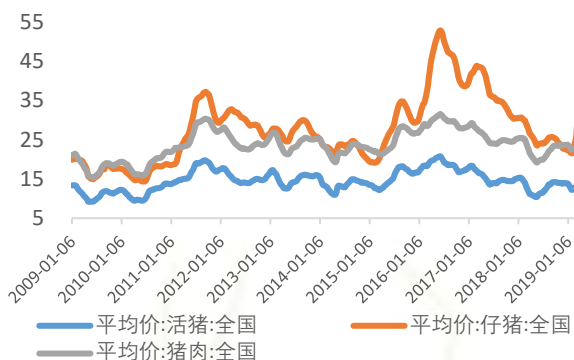
图 50: 活猪/仔猪/猪肉价格走势 (元/公斤)

图 51: 22 省市生猪均价 (元/公斤)

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

猪价走势



22个省市:平均价:生猪

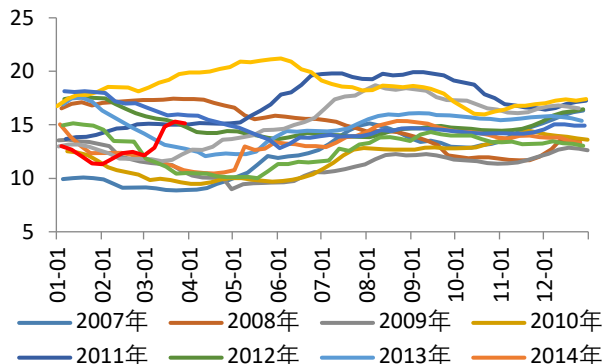


图 52: 二元母猪价格走势 (元/公斤)



图 53: 36 城市猪肉零售均价 (元/公斤)



数据来源: 国家粮油交易中心 WIND 国家粮食和物资储备局 农业部 中国玉米市场网 天下粮仓 淀粉工业协会 中粮期货

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

更多资讯，欢迎扫描二维码！



中粮期货研究院(Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(address): 北京市东城区东直门南大街 5 号中青旅大厦 15 层 邮政编码: 10007

15th Floor, CYTS Plaza No.5 Dongzhimen South Ave, Beijing P.C: 100007

电话(phone): 010-5913 7331 传真(fax): 010-5913 7088

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，服务前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业客户和机构客户开发、维护和增值服务。研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面，拥有一只高素质的专业团队，具备丰富的行业经验，国际化的视野和积极向上的精神。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，运用基本面分析和宏观分析，为高端产业客户和机构客户提供套期保值，基差套利，价差交易等咨询服务；在公司原有的经纪服务基础上，强化对客户的纵深服务和专业服务。

The Futures Research Institution is attached to COFCO Futures headquarters. It is responsible for business related research and development. Moreover, it is also engaged in high-end industrial and institutional clients' maintenance and provides them with value-added services. Macro-economy and bulk commodities, including primary products, chemicals, metals, building materials, energy, etc. are all covered in its routine. Based on COFCO Group's strong background in physical commodities and futures markets, the Futures Research Institution provides advices and reports of hedging, basis arbitrage, spread trading as well as other consulting services to our valued customers through fundamental and macro analysis. Despite of the elementary brokerage business, the Research Institution is more focused on providing specific and professional services.

【法律声明】

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监会批文号：证监许可[2011]1453）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、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及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。