



中粮
COFCO
自然之源 营养之源

中粮期货经纪有限公司

中粮集团成员企业

2012年油脂油料市场展望 ——探寻底部，伺机反弹

2012年一季报

2011/12/30

油脂油料

研发部

执笔：李建雷 程龙云 李楠

电话：010-59137018

010-59137085

010-59137342

邮箱：lijy@cofco.com

chengly@cofco.com

nanl@cofco.com



- 油脂油料价格虽处于下跌趋势过程中，但原油、黄金的价格运行区间，给其带来区间支撑。
- 欧债危机将逐步进入最严峻时刻，市场在等待其爆发，届时商品价格将会遭到打击。
- 美国大豆的供需环境将逐步向宽松转化，并将在不同时间段内对价格构成较大的压力。
- 2012年巴西大豆产量有可能继续维持高位，而阿根廷大豆则有可能小幅减产。
- 2012年国际棕榈油供给小幅增长，需求温和攀升，供求平衡下，价格难有大起大落。
- 2012年国内油脂供求与需求同步增长，库存波动遵循季节性，价格区间震荡，或先抑后扬。
- 2012年豆粕市场将以震荡走势为主，应保持警惕性空头思维。

商品走势图：



万物春生别样红，清凉夏雨映锦荣
待到秋深花枯时，仍有冬梅傲雪中

油脂油料市场在经历了波澜略惊的 2011，即将迎来 2012！
油脂油料市场是否会像“玛雅人预言人类文明进程”那样，
迎来灾难性的走势，还是会度过波澜壮阔的 2012？

世界经济确实处于重要拐点时节，是再次陷入泥潭之中，还
是将毒瘤尽数挖出，从此走上康庄大道？

这是黎明前的黑暗，还是黑暗前的黄昏！

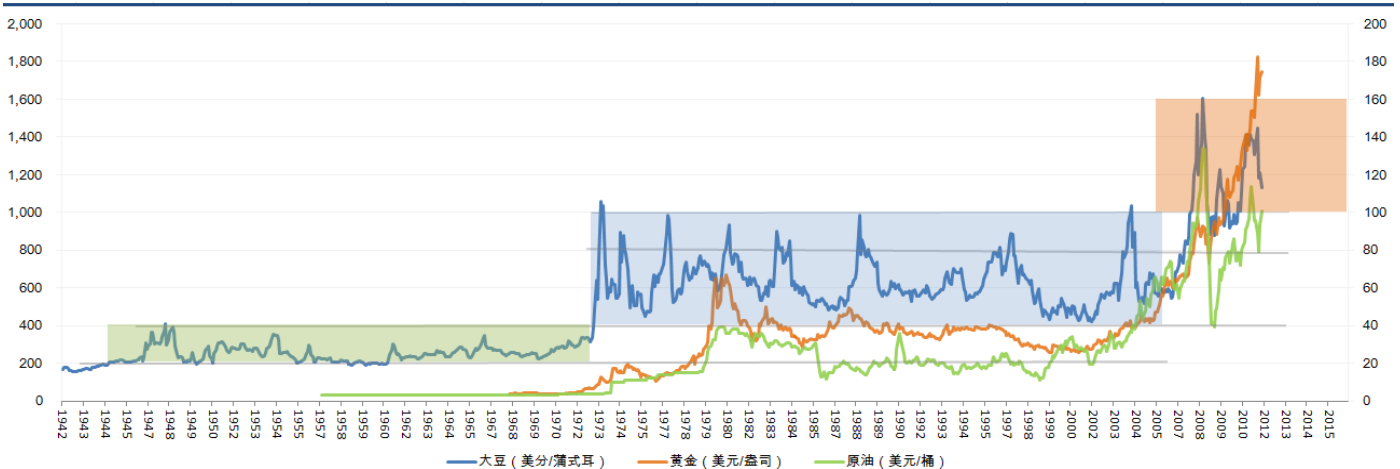
种种预期，种种分歧，种种猜测，种种意外，也许还有绝望，
还有狂喜，这一切尽在 2012！

第一部分 油脂油料价格运行结构

一、 油脂油料价格长期运行趋势

在较长期的价格运行趋势中，美豆价格的运行区间呈明显的
阶梯状分布，1944 年至今，大体可以分为三个区间。1944 年至
1973 年美豆价格一直运行在 200-400 美分/蒲；1973 年至 2006
年美豆价格运行区间升至 400-800 或 1000 美分/蒲（价格处在
800-1000 美分的时间较短）；而自 2006 年至今价格进入新的
运行区间，目前的顶部区间姑且可以视为 1600 美分/蒲，但底部区
间可以基本判定为 800-1000 美分/蒲之间。之所以呈现阶梯态势
分布，主要与黄金及原油的价格较为相关。

图 1：美豆、黄金及原油长期价格运行趋势



数据来源：中粮期货

黄金作为人类文明衡量财富的终极货币，是纸币价值的最好体现。在美豆价格两次拓展新的运行区间时，分别对应着布雷顿森林体系解体和黄金价格突破 80 年代初期的高位区间。另一方面本次美豆价格能够进入新的运行，除货币推动之外，原油价格也是重要推手，生物能源的炒作拓展了新的消费领域，虽然其相对日益庞大能源消费仅起到望梅止渴的作用。

在纷繁变化的 2012 年，如果黄金价格不重新回到 800 美元/盎司之下，原油价格不回落至 40-50 美元/桶的水平附件，那么美豆价格就难以向下突破 800 美分/蒲，即使欧债危机引发全球性的经济动荡。由于市场资金对这一底部区间的认可，那么当美豆价格接近或向下突破 900 美分/蒲时，资金就将进入底部布局阶段。

第二部分 宏观经济形势及油脂油料供需格局

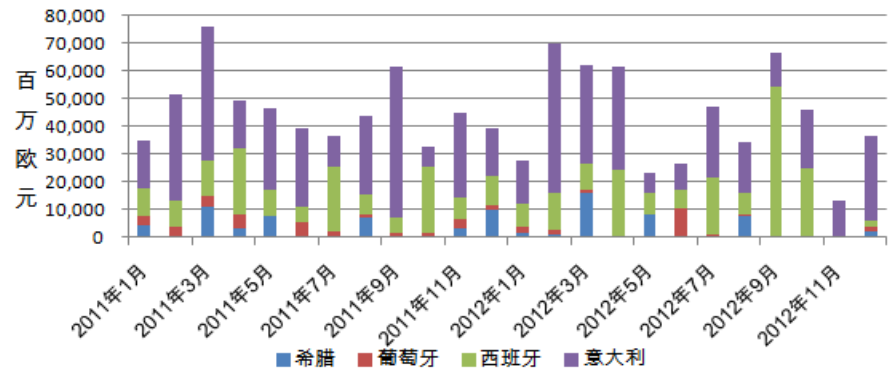
一、欧债危机

欧债危机暴露距今已经两年之久，但其仍在作用于市场，而且还没有根本性暴发，至于解决之道更是无从谈起。自其引爆以来，欧盟、IMF 以及其他国家接二连三的进行救助，但以间隙性为主的刺激政策往往只能够缓解该危机，提振市场信心，而不能改变事态发展方向。至于解救该危局的正确方法，市场普遍认为当危机确实爆发那一刻，才有可能出现。对于全球经济而言，该危机如同达摩克利斯之剑一样，如鲠在喉。而对于商品市场而言，无论欧债危机最终如何解决，“最后一天”何时出现，才将是判断 2012 年商品价格走势的重中之重。

将陷入欧债危机的四个最主要国家的到期债务进行按月份分布，2012 年的 2-4 月以及 9 月都是欧债危机的重要时刻，而且在 2012 年 2-4 月间，意大利将有可能成为重灾区，在 3 月份，希腊也要面对明年到期债务最大的一笔，届时对于其而言也是重要的门槛时刻。届时，集合种种因素以及欧盟的债务救助措施，

都将有可能对经济和商品市场造成较为严重的冲击。如果在 2-4 月间仍旧是得过且过，那么到 9 月份再加上西班牙的到期债务冲击，那么市场将有可能拖入更深的泥沼之中。

图2：欧债危机主要国家到期债务和利息



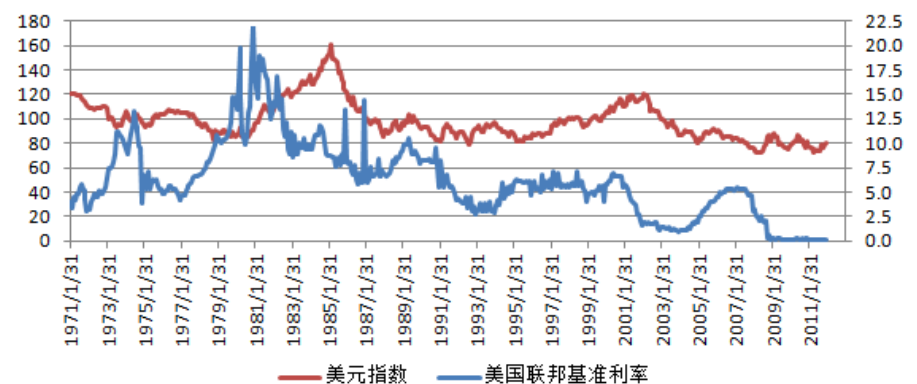
数据来源：中粮期货

二、汇率

众所周知，美元指数是商品价格走势的重要参考指标。

受欧洲债务危机的不确定性影响，市场普遍认为美元资产相对安全，故近期美元指数呈现良好的上行态势。部分市场人士甚至盲目乐观的认为，美元指数将有可能重回 100 以上。但笔者认为虽然初步看影响美元指数的各种因子，确实有利于美元指数上涨，尤其是对欧元的悲观情绪以及欧盟有可能采取变相量化宽松政策。但是目前还存在妨碍美元指数上涨的最重要一点，就是美国的利率仍旧保持在 0.25% 以下，如果美联储不宣布进入加息周期，那么美元指数也难以突破 90 关口。

图3：美国联邦基准利率与美元指数

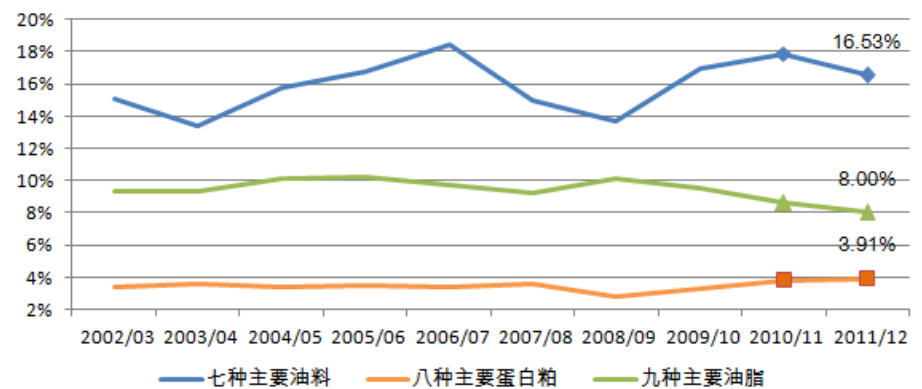


数据来源：中粮期货 路透

三、2012 年油脂油料整体供需格局

USDA 最新公布的 2011/12 年度全球油脂油料整体的供需环境预估数据显示，虽然主要油料和油脂的库存消费比仍低于前一市场年度，但相较前期预估的下降幅度有一定程度的回升。另一方面，国际主要蛋白粕类的库存消费比呈现相对扬升的态势。

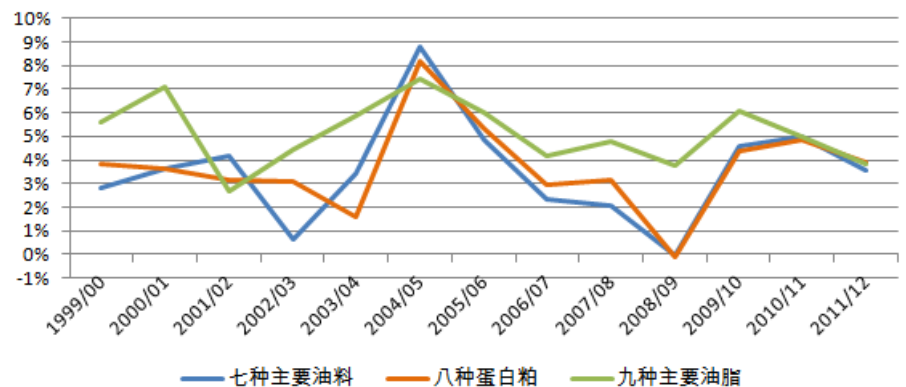
图4：全球主要油脂油料及蛋白粕库存消费比



数据来源：中粮期货 USDA

在全球消费增速方面，无论是油料、油脂，还是蛋白粕都较前一市场年度有较大幅度的下降。究其原因，世界经济仍处于低迷阶段，美国、欧盟等主要消费地区的消费难有起色，再加之前一市场年度的期末结转库存有所增加，这也限制了本市场年度初期的消费需求，从而导致当前消费预估增速出现下降。

图5：全球主要油脂油料及蛋白粕消费增速



数据来源：中粮期货 USDA

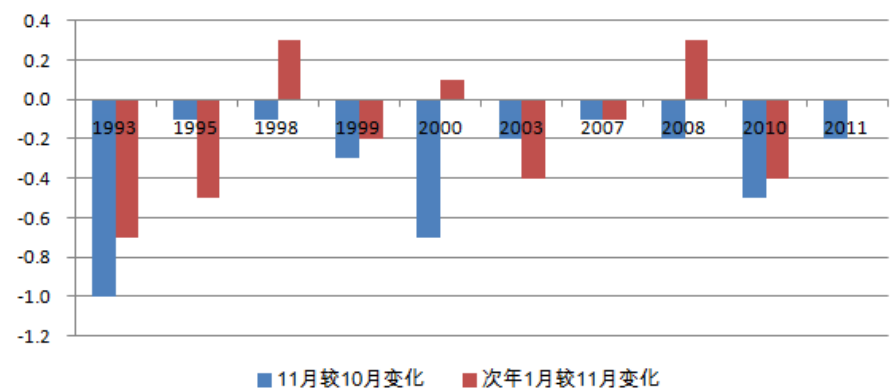
第三部分 2012 年市场关注热点分析

一、美国大豆供需形势

1 月 12 日对于油脂油料市场是个重要的时间节点，USDA 将公布最新的供需预估，该报告将初步确认美国大豆的单产，以及根据第一季的消费数据得出整体市场年度消费数据的预估。另外，该日还将公布美国大豆市场年度第一季的结转库存。

在过去的 20 年时间里，11 月份单产预估低于 10 月份的年份共有 9 次，在这 9 个年度中，1 月份单产预估继续低于 11 月份预估数据的有 6 次。换句话说，本次 1 月份对于单产的预估将有 66.7% 的可能性要低于 11 月份的 41.3 蒲/英亩。但另一方面，由于当前单产预估已经较大幅度低于趋势单产，在今年的生长季节并没有出现大型自然灾害的前提下，1 月份单产的下调空间则相对有限。故预计本次美国大豆单产预估将有可能不变，或小幅下调 0.1-0.2 蒲/英亩。如果反之单产预估增加，那么将对美豆价格产生一定的压力。

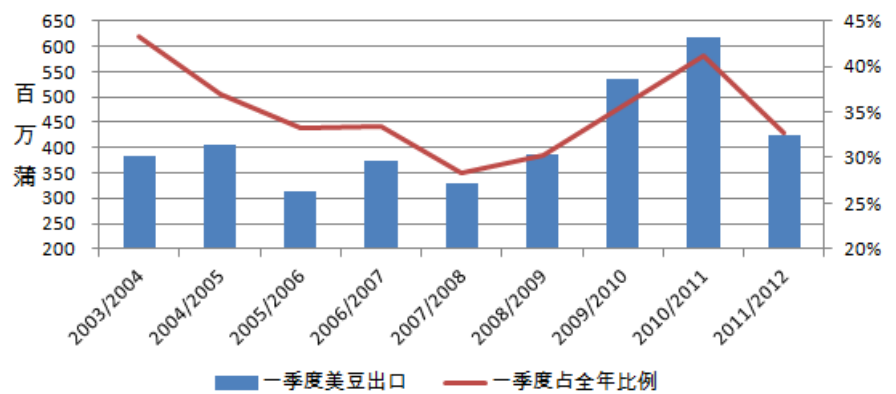
图6: USDA 1 月份单产预估变化分析



数据来源: 中粮期货 路透

美国第一季度大豆发货量预估为 4.246 亿蒲，占当前 USDA 最新预估全年发货量的 32.7%，在中国成为国际大豆市场主要采购方后的近八个市场年度中，该数据比例仅高于 2007/08、2008/09 两个市场年度的同期，美国大豆出口数据仍有向下调整的空间。

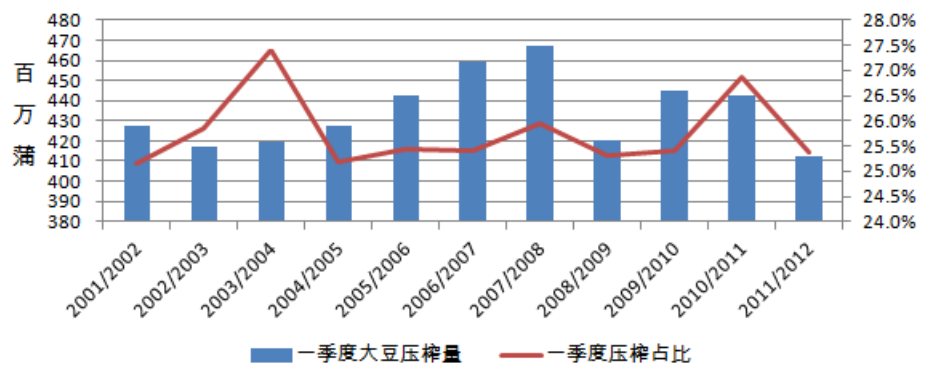
图7：美国大豆一季度出口对比



数据来源：中粮期货 USDA

11 月份 NOPA 报告显示，其会员压榨量为 1.41 亿蒲，这预示这全美压榨量在 1.49 亿蒲，我们预计全美 9 月-11 月压榨量为 4.125 亿蒲，去年为 4.417 亿蒲。这同时也意味着一季度美国大豆压榨占全年度预估数据的比例为 25.4%，低于近十年均值的 25.8%，换言之 1 月份 USDA 将仍有可能继续下调 2011/12 年度美国大豆的压榨数据，当前数据核算全年压榨量有可能为 16 亿蒲。

图8：一季度美国大豆压榨对比



数据来源：中粮期货 CENSUS NOPA

经过对于美国大豆供需环境的分析，1 月份 USDA 有较大可能性将期末库存再次增加至 2.36-2.46 亿蒲，美豆出口数据的精确测算还需要参考近几周的出口销售进程。从整体来看，美国大豆的供需环境将逐步向宽松转化，并将在不同时间段内对价格构成较大的压力。

表 1: 美国大豆供需数据预估

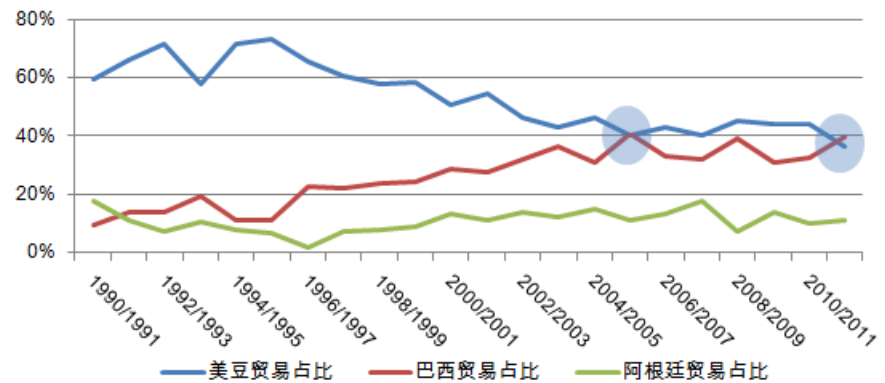
	2010/2011	2011/2012		
		12月	1月预估	终值预估
		百万英亩		
种植面积	77.4	75.0	75.0	75.0
收割面积	73.8	73.7	73.7	73.7
		蒲式耳/英亩		
单产	43.5	41.5	41.2	41.2
		百万蒲式耳		
期初库存	151	215	215	215
产量	3,329	3,060	3,036	3,036
进口	15	15	15	15
总供给	3,495	3,290	3,266	3,266
压榨量	1,648	1,635	1,610	1,600
出口量	1,500	1,375	1,290	1,280
种子	87	88	88	88
残余消费量	45	32	32	32
总消费	3,280	3,130	3,020	3,000
期末库存	215	160	246	266

数据来源: 中粮期货 USDA

二、南美大豆供给形势

通过对于本年度 USDA 供需预期形势的分析, 美国大豆出口出现了急剧下滑, 占世界贸易比例降至历史最低。而巴西和阿根廷在大豆的国际贸易中占比快速提升, 巴西的大豆出口量第二次超过美国。另外, 本年度美豆出口需求下降属于被动性减弱, 其不是由美豆产量下降所引致的, 而是被高价格抑制需求及南美大豆抢占市场所致, 尤其是巴西的大豆。本年度的这种情势, 极为类似 2005/06 年度, 当时巴西大豆的出口量首次超过美国大豆, 虽然美国当年产量也小幅下降, 但其出口下降也同样属于被动性减弱。

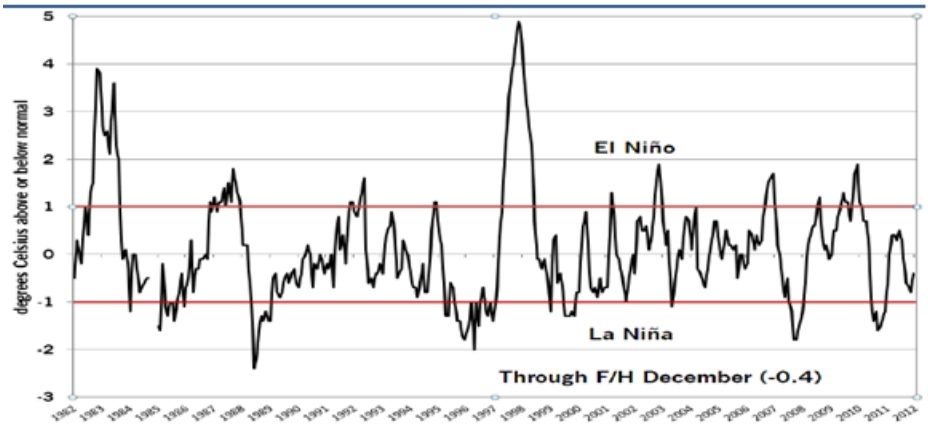
图9：世界主要大豆出口国贸易占比



数据来源：中粮期货 USDA

前文的分析主要依据为当前的市场主体预估，前提条件为南美大豆产量相较去年不会出现较大的变化幅度。可如果南美产量出现问题，那么国际市场将重新把目光转向美国。当前虽不属于典型的拉尼娜气候，各种指标并没有完全进入拉尼娜区间，但是部分地区已经呈现出拉尼娜气候来临时的天气现象。

图10：东太平洋赤道附件海平面温度较正常变化值



数据来源：中粮期货 DTN

目前巴西的土壤湿度、降雨和温度都较为有利于大豆的生长，其种植也基本完成。令市场感到比较担忧的是阿根廷大豆，前期一直处于较为干燥的状态，土壤中得水分流失严重，而且从目前的天气预测分析，阿根廷未来 10 日左右，仍没有大型降雨，这种干燥的环境一旦转为干旱，那么将对阿根廷大豆产量的影响将十分严重。

根据南美大豆产量的历史分布，以及当前的天气形势的初步

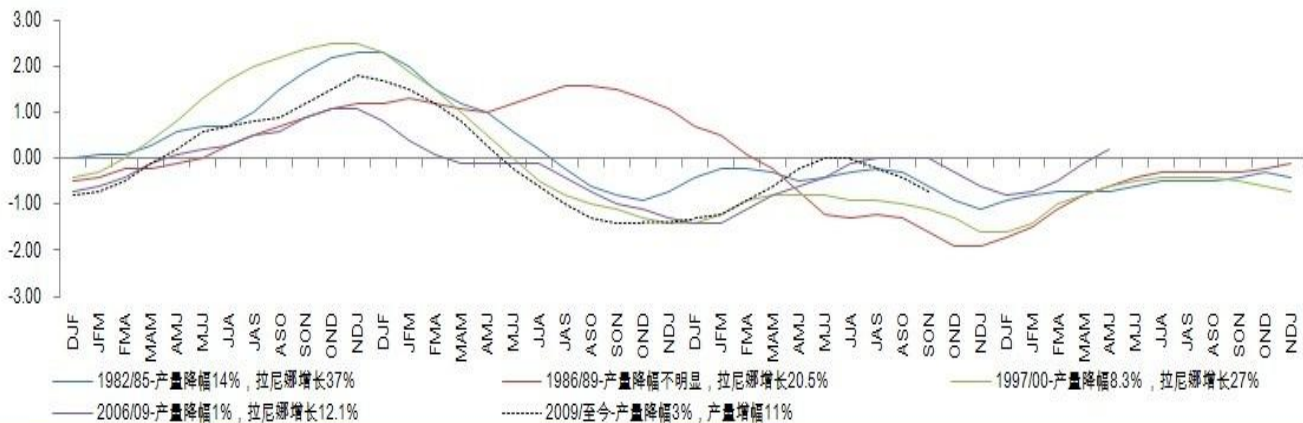
条件，巴西大豆产量有可能继续维持高位，而阿根廷大豆则有可能小幅减产。

三、棕榈油供需形势

棕榈油供求已经成为影响国际植物油供求情势的一个重要因素，因此在探讨下一年度油脂油料市场行情变化之时，不得不对其供求平衡加以探讨；

首先对马来西亚棕榈油全年产量做出分析，主要讨论拉尼娜与棕榈油产量关系，在过去的 30 年里厄尔尼诺急转拉尼娜的现象出现过 4 次，在这四次中厄尔尼诺出现时第二年产量均会出现下滑，而伴随着厄尔尼诺急转拉尼娜现象的发生，令次年产量又会出现明显增长，2011 年产量增长再度验证了这样的规律，在此之前预估棕榈油产量可能在 1900 万吨左右，现在来看实际值可能在 1880 万吨，相差 20 万吨左右。

图11: 拉尼娜对马来西亚产量影响



数据源: 中粮期货

(厄尔尼诺阶段(温度超过海平面均值 0.5℃、持续 6 个月及以上);拉尼娜阶段(温度低于海平面均值-0.5℃、持续 6 个月及以上))

通过上述产量的规律性探讨及验证，接下来探讨产量增加年份后的第二个年份里其产量变化情况，一般情况下在上一年度由于拉尼娜导致产量大幅增长的第二个年份里，其产量都会围绕上年度产量上下小幅波动，在最近二十年出现的六次拉尼娜天气后的第二个年份里，有四次第二个年份产量上涨，两次产量下跌，而两次产量下跌均出现在近年，考虑到轮植等因素，大致可以推导出，

第一,2012 年马来棕榈油产量在 2011 年的基础上将不会出现大幅波动,第二,从最近两次的产量大增年份后的相邻年份里产量变化情况来看,2012 年马来西亚棕榈油产量可能会在本年度的基础上略有下降。

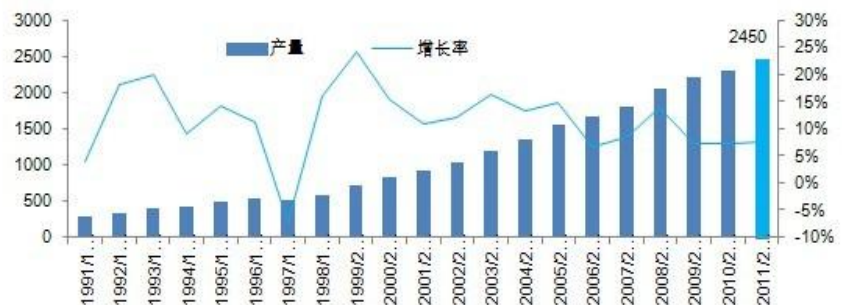
表2：拉尼娜年后马来产量变化(万吨)

市场年度	98-99	2000	00-01	2002	02-03	2004	04-05	2005	05-06	2007	07-08	2009	10-11	2012
上年度产量	832		1084		1191		1398		1496		1582		1700	
本年度产量	1055	1085	1180	1191	1335	1398	1496	1588	1588	1582	1773	1756	1882	1876
产量增幅	223	30	96	11	144	63	98	92	92	-6	191	-17	210	-6
产量增幅	26.90%	2.80%	8.90%	0.90%	12.10%	4.70%	7.00%	6.10%	6.10%	-0.40%	12.10%	-1.00%	10.80%	-0.32%

数据源：中粮期货 MPOB (图中白色年份为拉尼娜后的第一个年度,蓝色部分为拉尼娜后第二年份)

分析完了马来西亚棕榈油的产量后,再来看看当今产量位居世界第一位印尼的棕油产量情况,由于印尼棕榈树播种面积的增长,令其产量最近几年保持稳定增长,鉴于拉尼娜天气模式对东南亚影响是均衡的,那么印尼的天气模式基本与马来相差无多,但与马来不同的则是印尼播种面积的增长,由此印尼棕榈油产量预估较马来西亚乐观,预计印尼棕榈油产量在 2450 万吨。

图13：印尼棕榈油产量走势(万吨)



数据源：中粮期货

综合上面的分析,对两个棕榈油主要供给国家产量有了基本的预估 马来西亚 2011/12 年产量预期在 1875 万吨 较 2010/11 年度增长 3%, 2012 年全年产量在 1876 万吨, 较 2011 年产量下跌 0.3%; 印尼 2011/12 年度产量预期在 2450 万吨, 较 2010/11 年度增长 150 万吨, 增幅为 6.5%。此结果显示, 下一年度棕榈油基本面不存在供给方面的问题, 那么既然供给没有问

题，影响供求平衡中的消费这块如何呢？

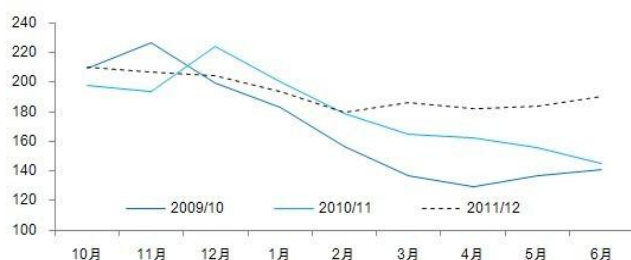
通过对马来西亚毛棕榈油局公布的月度出口数据来看，截止到 12 月份除了欧盟方面进口降幅稍大之外，其他地区进口均保持相对良好态势，虽然当前棕榈油已经进入出口下降周期中，但从中期来看，市场对植物油的刚性需求，仍使得 2012 年全年印尼及马来棕榈油年度出口仍保持温和增长态势，预估马来西亚出口增长在 3%左右，印尼出口增长在 10%左右；因此总体来看，明年二者总供给在 4325 万吨，总出口在 3723 万吨，加上本国消费及期初库存，预估下年度二者的总结转库存 253 万吨左右，较 2010/12 年度 275 万吨略有走低，库存走低部分主要集中在马来西亚方面。下面我们探讨马来的供求平衡。

通过（表 3）分析可知，马来西亚棕榈油供求结构在 2012 年主要是去库存化，但由于产量将保持在高位水平，使其整个去库存化过程贯穿整个年度且很难出现，像前两年那般在上半年就出现一个很快速的去库存化过程；通过与 09、10 年相对比不难发现，在 09、10 年由于产量问题，使得马来在上半年去库存十分迅速，从而支撑其价格在上一年度的年度和新年年初反弹明显，但本年度上半年的供求平衡明显要宽松于上两年度，因此对其价格走势预估也将较上年度偏弱。

表3：2012年马来西亚棕榈油月度供求平衡预估（万吨）

2012年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
期初库存	204	194	179	186	182	184	190	189	194	195	197	191
产量	135	128	140	145	155	155	166	177	179	185	165	145
进口	15	13	13	8	10	10	11	8	8	8	10	10
出口	140	142	130	140	145	145	160	164	170	175	165	150
国内消费	20	14	16	18	18	13	18	16	16	16	16	12
期末库存	194	179	186	182	184	190	189	194	195	197	191	184

图15：马来西亚近三年库存走势对比（万吨）



数据来源：中粮期货

图16：BMD棕榈期价2012年上半年走势预估（令吉特）



数据来源：中粮期货

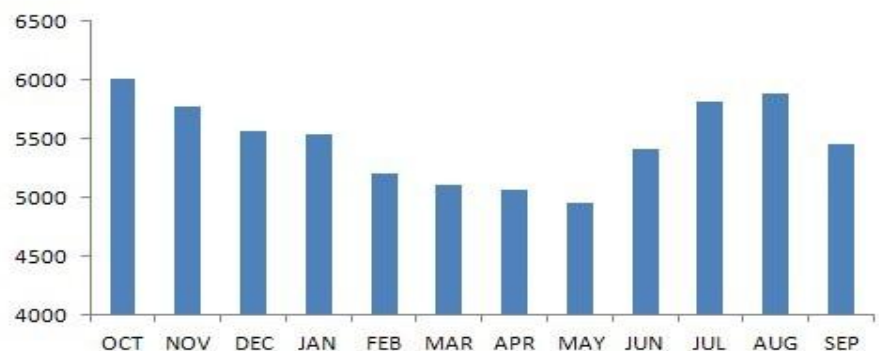
四、中国油脂供求平衡分析

2012 年中国油脂需求保持温和增长，油脂油料进口总量保持温和增长；新年度大豆进口量预期将在 5900 万吨，同比增幅为 4%，菜籽进口预期在 150 万吨，同比保持不变；植物油总进口预期为 890 万吨，同比增长 4%，总消费预计在 2680 万吨，同比增长 4%；油脂结转库存预计在 630 万吨左右(国家储备约 500 万吨)，库存消费比约在 5%，维持较上年度基本持平。库存结构符合季节性走势规律，一季度库存逐步降低、二、三季度库存走高、四季度库存再降低。

表4：中国油脂供求平衡（千吨）

中国油脂年度供求	2009	2010	2011	2012	变化
	09/10	10/11	11/12	12/13	%
油脂总产量	16862	16865	17268	17951	4.0%
棕榈油	5760	5711	5950	6300	5.9%
豆油	1513	1319	1680	1600	-4.8%
菜籽油	786	647	720	840	16.7%
葵花油	150	100	200	150	-25.0%
油脂总进口	8209	7777	8550	8890	4.0%
油脂总供给	29632	30875	32083	33152	3.3%
油脂总消费	23398	24610	25772	26808	4.0%
油脂消费增长率	4.60%	5.10%	4.80%	4.00%	
油脂期末库存	6234	6265	6311	6344	0.5%
国家储备	4400	3644	5000	5000	0.0%
商业储备	1834	2621	1311	1344	2.5%
库存消费比	7.80%	10.70%	5.10%	5%	

图17：2012年国内豆油+菜油+棕油库存走势预估（千吨）



数据来源：中粮期货

五、豆粕供需形势

2011 年豆粕市场的表现多少让人失望，和市场期待的上扬相反，豆粕价格表现为大幅下跌，豆粕消费是大豆供应短缺与否的重要指标，从国内市场来看，2011 年春节过后，养殖市场即表现低迷，而且这个低迷的状态持续的时间要比历史规律要长的多，正常的豆粕需求 4 月份开始回升，而从调查的情况看，2011 年豆粕消费 6 月份才开始启动，而且消费增长的速度比近几年的水平要偏低，导致进口大豆量下降，从 2010 年的 5479 万吨降至 2011 年的 5320 万吨，对缓解全球大豆供应偏紧的气氛做出了贡献。虽然国内豆粕消费总量下降，但是从国内养殖市场来看，今年的生猪盈利处于历史次高水平，说明国内 2011 年养殖市场有很好的购买力。

展望 2012 年的豆类市场，豆粕消费是非常重要的影响因素。从国内目前的养殖市场状况看，2012 年国内养殖量会比 2011 年略有增长，但是增长的幅度并不乐观，而且养殖利润会呈现下降的趋势，这会导致 2012 年的养殖市场购买力下降，也就是说 2012 年总量会对价格构成一定的支持，但是购买力不会支持豆粕价格。

2012 年的需求市场不会对豆粕价格构成支持，主要的因素有两个，一个是在宏观经济不景气的情况下消费量会下降，另外一个原因就是养殖周期。根据国内养殖结构看，目前最不稳定的是生猪市场，而且也是最大的消费市场，从跟踪的数据分析，2011 年 9 月份生猪价格开始止涨回落，说明生猪的总供应量进入回升阶段，但是从补栏情况看，并不乐观，补栏积极性很弱，这会限制补栏回升的速度，同时也会限制猪价的下跌幅度，2012 年不出出现新疫情的情况下，生猪会继续恢复，猪价下跌，养殖利润下降，导致养殖的购买力下降，而且 2011 年养殖市场对于豆粕的采购普遍把握不好，2011 年其囤积的采购行为在 2012 年可能会变为随需随购的行为，这会导致豆粕的投机消费不足，对豆粕价格不利，但是鉴于目前豆粕价格已经出现一个偏低的位置，短期下跌的空间有限，况且 2012 年第一季度还存在南美大豆产量的不确定

定性，所以对 2012 年第一季度的豆粕持震荡的看法，而 2012 年整体维持空头思维，这个空头思维对需求方来说，更多的是采取低库存的操作方式。

第四部分 2012 年运行趋势描绘

2012 年的油料市场将由供需紧平衡过渡到供需平衡，甚至部分油料商品将处于较为宽松的供需环境。欧债危机的不确定性将对油料商品价格带来较大的冲击，而同时处于高位的黄金和原油价格又将对其价格进行支撑。结合宏观经济环境变化，和自身供需的演变趋势，2012 年油料商品价格运行主体基调为探寻底部，伺机反弹。

对于油料价格波动三个重要的时间结点为：

第一个时间节点是 2012 年 2-4 月期间，美豆价格的回落低点将处于何种位置。南美大豆上市的供给压力，再加之此时，欧债危机将进入到关键时期，将对价格形成较大的压力。据价格运行的季节性数据测算，美豆价格将有可能测试 950 美分/蒲附近的价位，当然欧债危机引致全球经济恶化范围扩大，那么该低点价格有可能更低。

再一个重要时点为 2012 年 7-8 月间，豆类商品价格在经历了半年多的压制，在炒作美豆种植期天气的阶段，有可能将出现一定幅度的恐慌性上涨。但是另一方面，如果美国大豆的产量问题较小，或继续增长，那么其价格将在反弹之后重回跌势，再次寻底。

最后一个重要时点为 2012 年的 10-11 月间，据现今相距一年左右的时间，宏观经济运行状况将进一步明朗，无论届时全球经济是处于谷底潜行，还是处于恢复过程中，新市场年度豆类商品的消费将成为市场关注的焦点。整体的价格运行趋势将要强于本季豆类商品在 2011 年 10-12 月的走势，尽管价格可能要低于现在。

国际棕榈油价格走势将遵循季节性，整体将呈现区间震荡走

势；具体为，在 2011 年四季度末至 2012 年一季度初呈现上涨行情（得益于库存下降），但考虑到 2012 年棕榈油整体供应水平仍维持高位，需求增长并非十分强劲，因此估计棕榈油去库存化过程将被拉长，这将不利于一季度下半季度及二季度油脂棕榈油价格的走强，三季度处于棕榈油产量高峰期价格承压，四季度将再度呈现季节性上涨走势。

中国油脂油料供求格局 2012 年较为平稳，从库存结构来看，上半年库存水平低于下半年库存水平，关注国家储备抛售对市场形成的压力，价格走势来看，国内油脂可能更多是跟随国际大豆走势为主，呈现出上半年弱下半年强的走势。

谷物:

姓名	电话	邮箱
李建雷	59137018	lijl@cofco.com
张宏	59137087	hongzhang@cofco.com
佟远明	59137084	tongyuanming@cofco.com
范红力	59137339	fanhongli@cofco.com

软商品:

姓名	电话	邮箱
王惠玲	59137080	wanghl@cofco.com
王鹏	59137069	pwang@cofco.com

能源化工:

姓名	电话	邮箱
尤佳粤	59137067	youjiayue@cofco.com
张友冲	59137063	zhangyouchong@cofco.com
王松	59137017	wangsong@cofco.com
贾冬雪	59137065	jiadongxue@cofco.com

油脂油料:

姓名	电话	邮箱
程龙云	59137085	chengly@cofco.com
李楠	59137342	nanl@cofco.com
李颖	59137082	liying6@cofco.com
丁睿	59137335	dr@cofco.com

金属:

姓名	电话	邮箱
侯昕	59137058	houxin@cofco.com
郭建权	59137079	guojianquan@cofco.com
彭晗	59137066	ph@cofco.com
夏瑛	59137068	xiaying@cofco.com

套利:

姓名	电话	邮箱
周倅	59137076	zhoutan@cofco.com

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 尽管我们相信报告中资料来源的可靠性, 但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更。在任何情况下, 我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货交易的依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点以及分析方法, 如与中粮期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论, 未免发生疑问, 本报告所载的观点并不代表了中粮期货公司的立场, 所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货操作而导致的任何形式的损失。

另外, 本报告所载资料、意见及推测只是反映中粮期货公司在本报告所载的日期的判断, 可随时修改, 毋需提前通知。未经中粮期货公司允许批准, 本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人, 或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发, 需注明出处“中粮期货公司”, 并保留我公司的一切权利。