

广发期货生猪8月月报

7月供应收紧叠加情绪拉涨提振
猪价，8月供应压力持续累积



广发期货APP



微信公众号

作者：朱迪

投资咨询资格证：Z0015979

联系方式：020-88818008

品种	主要观点	本月策略	上月策略
生猪	<div><div>□ 供应端：目前体重已回归至偏低位置，而受月底集团场缩量及散户惜售情绪影响，出栏供应大幅缩减。根据能繁母猪存栏及性能数据推断，7月供应有下滑预期，但8月份预计出栏重回上行通道。目前行业缓慢调降出栏体重，但伴随月底压栏和二次育肥积极进场，体重的不确定性仍是后续需持续关注的因素。</div><div>□ 进口：海关进口数据目前较非瘟三年有明显回落，但仍在相对高位。</div><div>□ 成本：饲料价格有所反弹；仔猪价格因季节性影响相对疲弱，但月底受生猪价格上涨影响，仔猪价格也略有上行。</div><div>□ 需求：市场关键因素仍在需求端，天气转热，肉类消费持续低迷。疫情放开之后，消费预期有所好转，但目前经济环境较差，消费持续性还需跟踪。</div></div> <p>当前现货整体偏强，一方面，阶段性出栏缩量，体重低位，短期的确存在价格提振，叠加冻品和大猪去化，市场压力有所缩减。而另一方面，情绪被点燃后，二育开始快速入场，对短期行情形成进一步助推。行情阶段性受情绪带动，已脱离基本面现实。但进入8月份，出栏量预计将出现快速回升，供应压力仍在持续释放，叠加体重上行，不利于价格持续上涨，多头风险持续累积。</p> <p>中长期来看，生猪供需偏松逻辑始终存在，短期提振无法真正消化后续大幅增加的肥猪出栏量，阶段性利多预计持续性有限。短期建议观望，中期仍建议待情绪企稳、二育重回理性后择机入场空单。</p>	短期观望，中期待情绪企稳后逢高空	观望

目录

01 生猪期现价格回顾

02 基本面梳理

03 行情展望



一、生猪期现价格回顾

生猪09合约盘面及仓单量

LH2309.DCE[生猪2309] 2023/07/28 收16520 幅2.61%(420) 开16300 高16610 低16235 结16425
MA5 16160↑ MA10 15661↑ MA20 15533↑ MA60 16071↓ MA120 17047↓ (92日) ▼

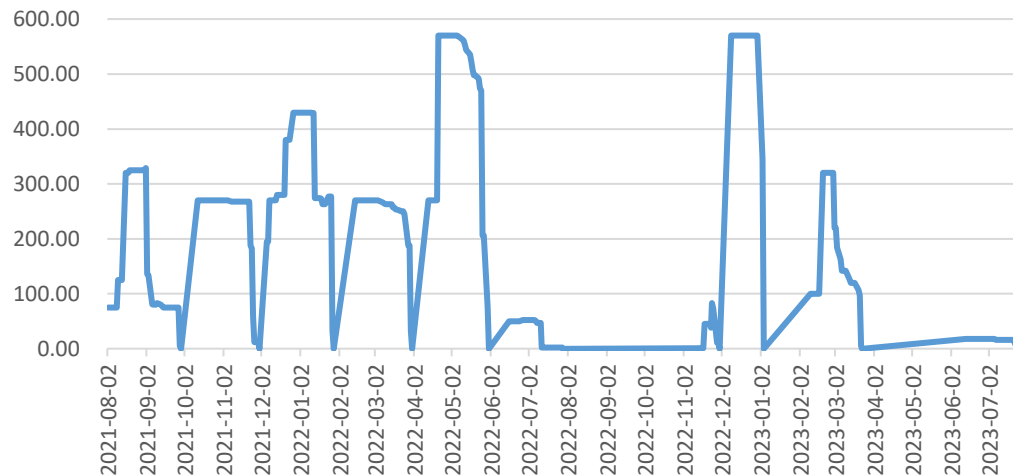


? 持仓量 OI: 5万 vol: 5万



■ 本月盘面先抑后扬，在15000附近遇到较强支撑，叠加月末现货情绪较强，带动盘面情绪走强，空头大幅减仓，09合约持续攀升。

生猪注册仓单量



生猪期货持仓量



2023年半年报观点

供应端：根据能繁母猪存栏及性能数据推断，后期生猪供应节奏将出现先降后增，下半年整体供应仍较宽松。近期行业体重下降有所加速，或减轻阶段性供应压力。

进口：海关进口数据目前较非瘟三年有明显回落，但仍在相对高位。

成本：饲料价格反弹；仔猪价格因季节性影响持续回落。

需求：市场关键因素仍在需求端，天气转热，肉类消费也有所下滑，节后需求下滑，预计9月前需求都难言乐观。疫情放开之后，消费预期有所好转，猪肉需求有所增加，但仍需持续观察。

当前生猪现货价格已然跌破14元/公斤，07合约价格回落至14000元/吨以下。09合约对应基本面相较07合约没有明显改善，需求预期好转，但供应增幅更大。风险点在于7月的确对应出栏下滑，且体重也在下降，供应压力有所下行，且收储概率有情绪提振，对阶段性行情或形成利好。但目前盘面升水持续在1500-2000元/吨之间，弱现实基础下，收升水行情预计延续。

进入四季度，供需双增，仍有较多的不确定性存在，当前2311及2401合约分别在16500及17500元/吨附近，继续下跌空间不大，暂时维持观望态度。若二次育肥抄底，带动情绪上涨，则远月合约先涨后跌。若市场持续磨底，猪价持续悲观，则远月合约不排除先跌破成本线，待供应压力去化后，再推动猪价上涨。

2023年6月月报观点

供应端：根据能繁母猪存栏及性能数据推断，后期生猪供应节奏将出现先降后增，下半年整体供应仍较宽松。目前行业缓慢调降出栏体重，但体重的不确定性仍是后续需持续关注的因素。

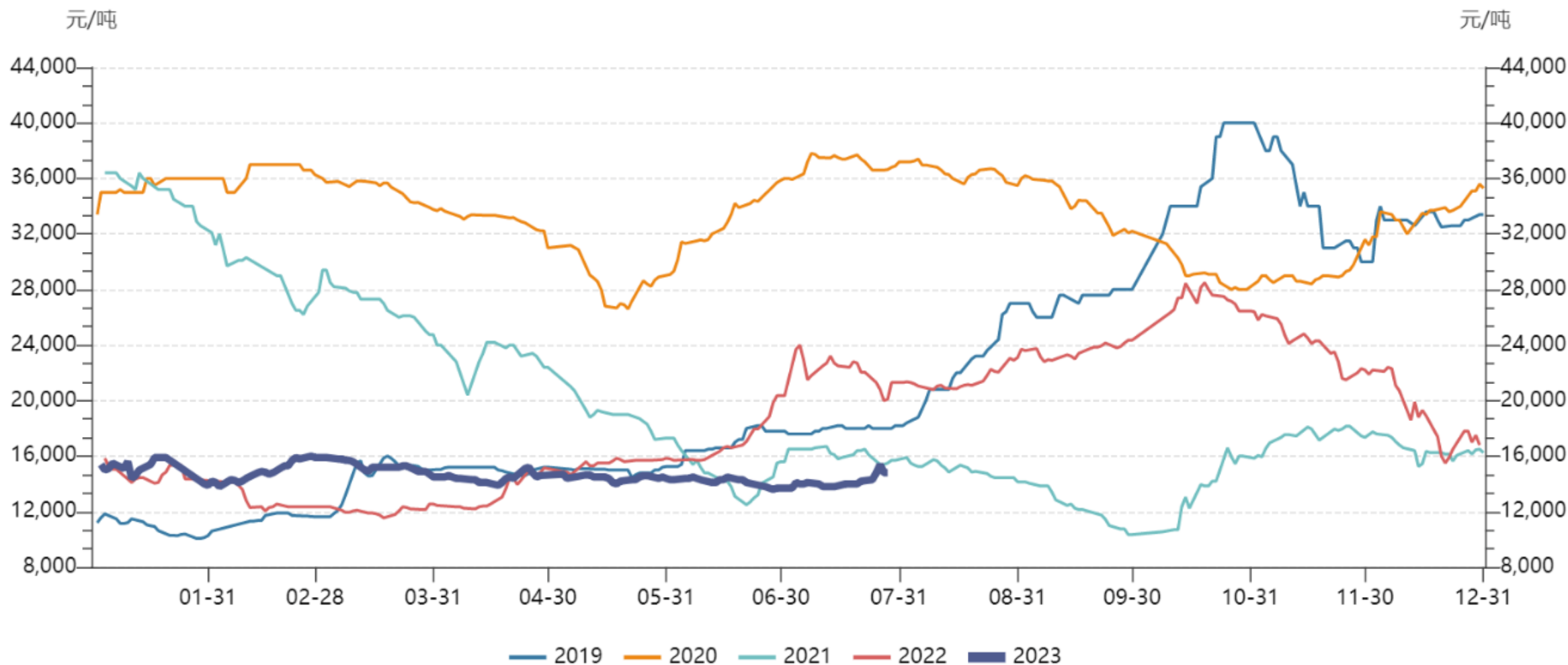
进口：海关进口数据目前较非瘟三年有明显回落，但仍在相对高位。

成本：饲料价格有所回落；仔猪近期受季节性补栏影响，有所上涨，但猪价持续不佳的前提下，市场信心有所打折，母猪价格基本稳定。

需求：市场关键因素仍在需求端，生猪消费仍在季节性淡季，天气转热，肉类消费也有所下滑。疫情放开之后，消费预期有所好转，或带动后续猪肉需求，但仍需持续观察。

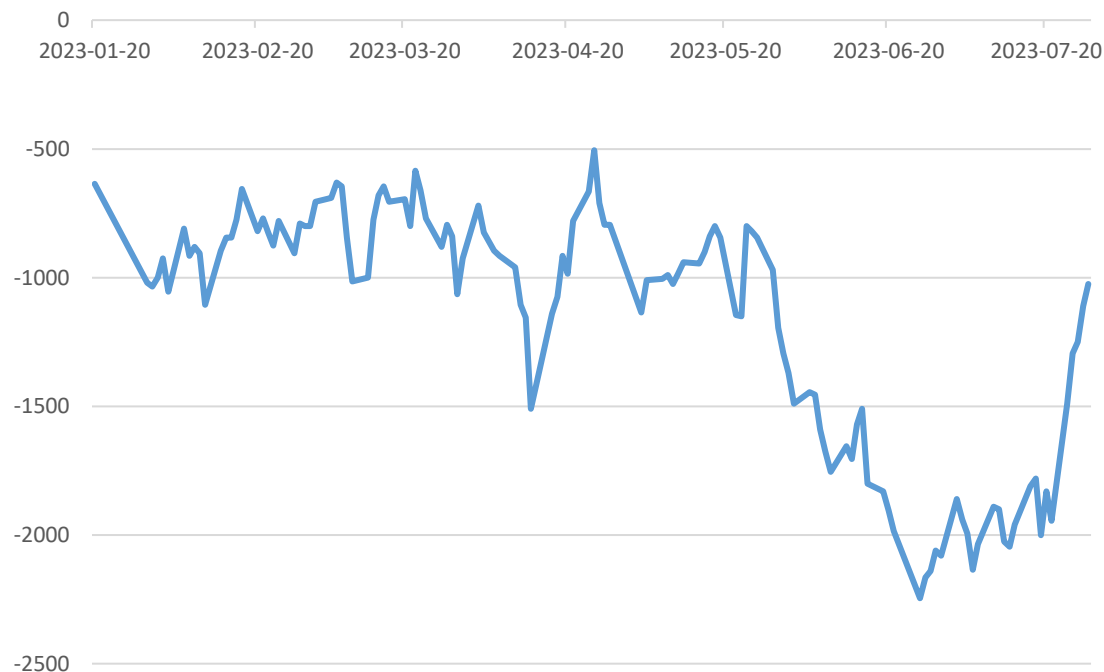
近日终端成交不佳，消费提振效果有限，市场整体偏弱运行。

行情展望来看，6、7月出栏下滑，体重偏向下行，叠加需求有季节性好转，预计价格将出现反弹。而四季度，若市场博弈年底生猪行情，出现压栏迹象，则可能放大价格波动区间。后续供应持续宽松的格局下，操作上，小资金量可关注短期7-9正套机会，后期可解锁套利单边空09合约，大资金仍建议寻找逢高空远月机会。

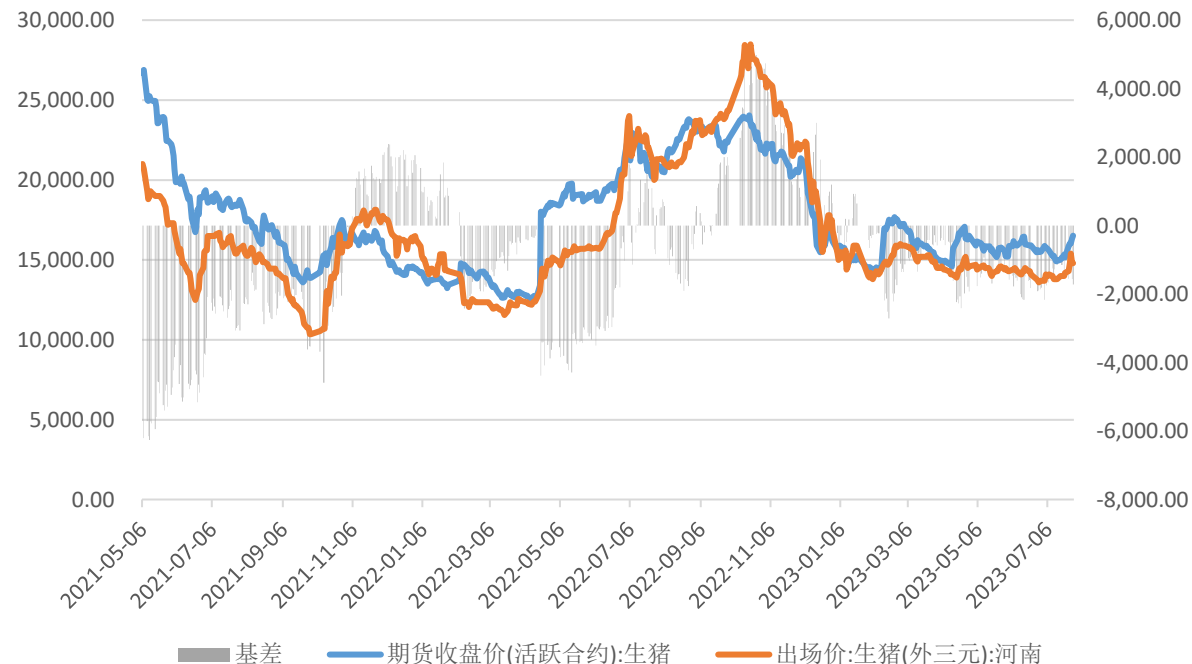


- 7月生猪出栏量较少，且体重持续下滑至120kg附近水平，市场供应有所收紧，叠加连续7个月亏损，全行业盼涨心切，尽管需求提振有限，但月末伴随集团场缩量、散户集体惜售，叠加二次育肥入场，现货出现大幅拉涨。

9-1价差



生猪期现



- 7月9-1正套走势为较强，现货逐步企稳，阶段性利空消化较为充分，带动正套节奏走强。
- 生猪期限持续维持1000附近的负基差，市场始终对9月行情有较好预期，认为中秋及国庆提振较强，盘面持续升水现货。

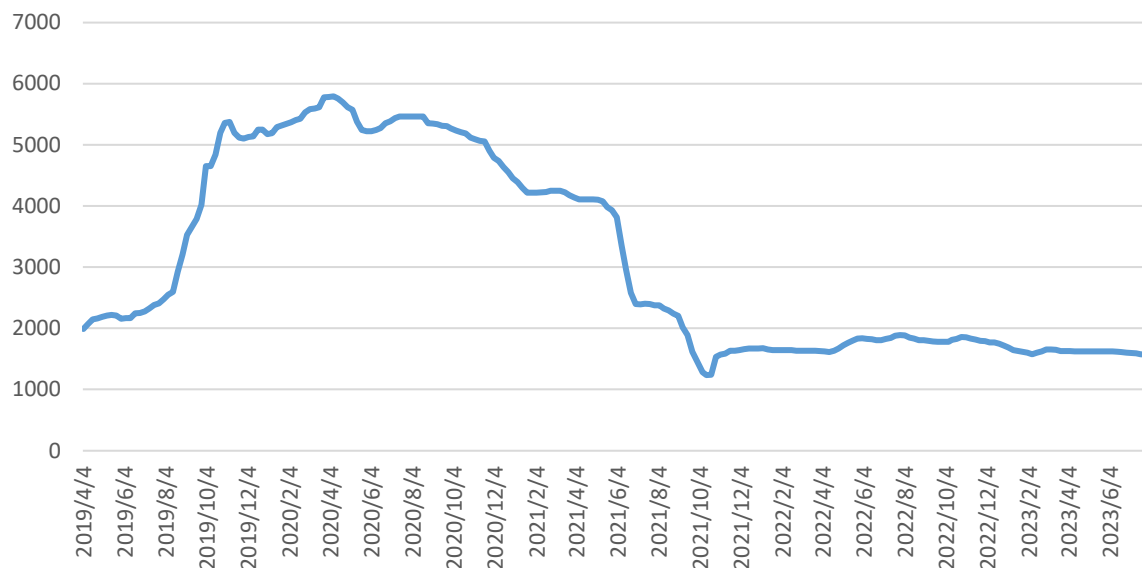


二、基本面梳理

规模场15公斤仔猪出栏价（元/头）
2018.7.20-至今

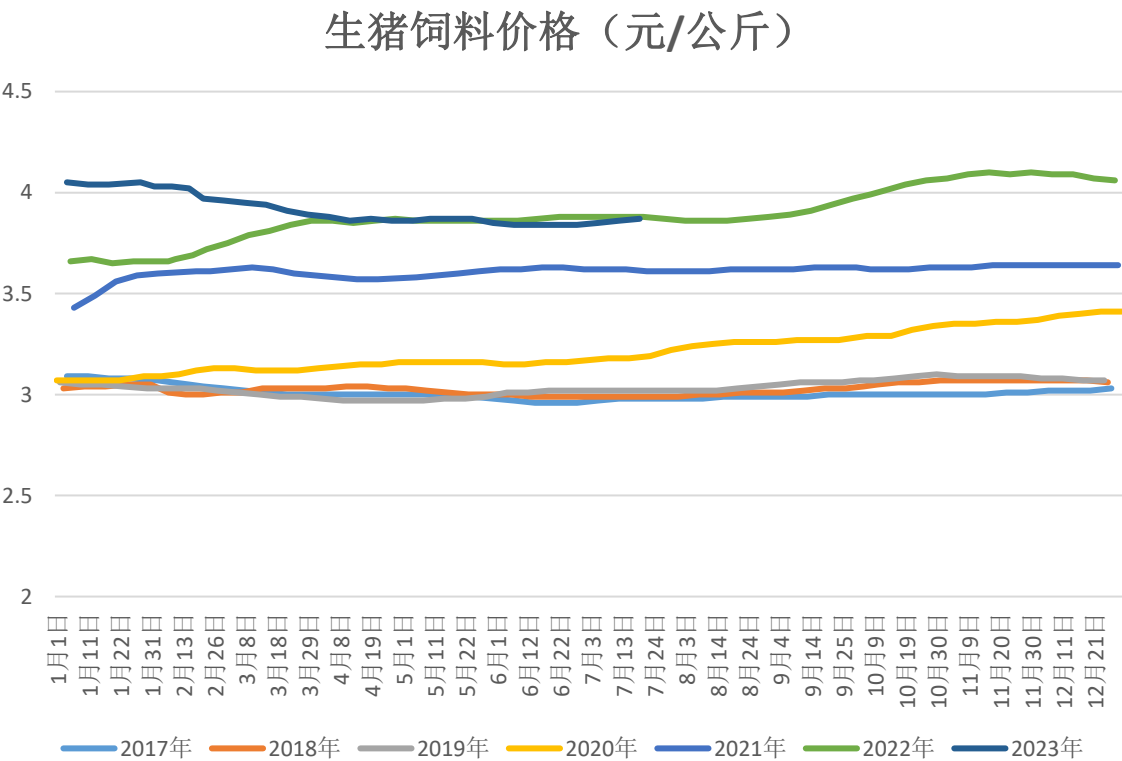


50公斤二元母猪价格（元/头）
2019.3.29-至今



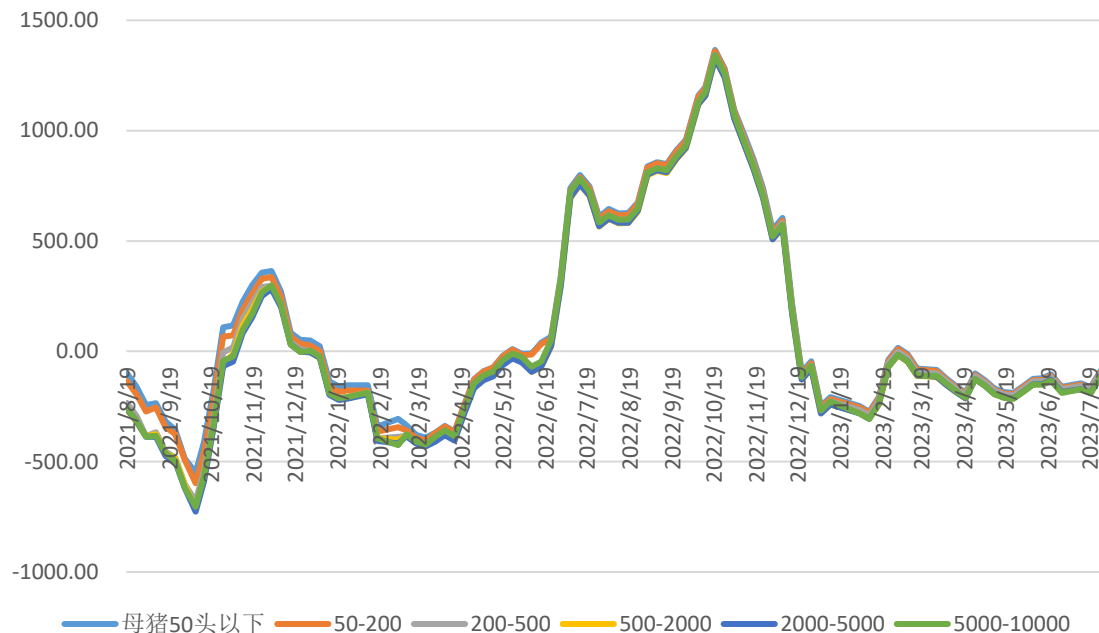
- 涌益咨询监测本月底15KG仔猪市场销售均价为458元/头，上月为495元/头，月底50KG二元母猪市场均价为1573元/头，上月为1601元/头。
- 生猪价格不佳，市场对后期预期较差，补栏积极性较弱，仔猪价格延续跌势。仔猪价格不佳，母猪补栏受限，价格同样疲弱。

- 受全球供应恢复影响，豆粕及玉米价格长期为下行趋势，但中短期受供需偏紧提振，依旧处于高位水平。若未来猪料重回2.5元/公斤上下，则成本可在现有基础上继续下降2-3元/公斤。
- 2023年6月份，猪料环比下滑，其中后备料、其他母猪料、教保料均呈环比下滑趋势，市场消费略显悲观。

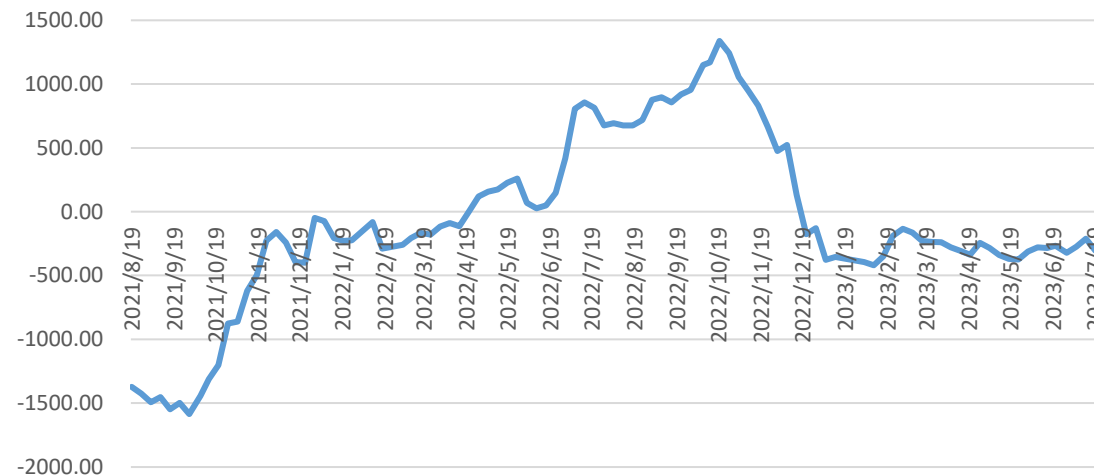


月份	猪料销量	后备母猪料	其他母猪料	教保料	育肥料
2022年8月	8.50%	6%	4%	7%	8%
2022年9月	12.60%	6.50%	5.50%	16.10%	14.50%
2022年10月	1.30%	1.10%	0.90%	1.20%	3.20%
2022年11月	2.60%	1.20%	1.13%	-1.80%	7.20%
2022年12月	-13.00%	-10.00%	-4.00%	-3.00%	-16.00%
2023年1月	-12.83%	-5.00%	-1.97%	-9.50%	-14.50%
2023年2月	-8.60%	-3%	-1.80%	-4.33%	-10.50%
2023年3月	-1.83%	0.95%	-0.13%	-1%	-2.14%
2023年4月	1.35%	1.45%	1.87%	2%	-1.14%
2023年5月	-2.30%	-4.50%	-1.05%	-3.8%	-5.10%
2023年6月	-2.90%	-2.00%	-1.80%	-2.6%	-3.60%

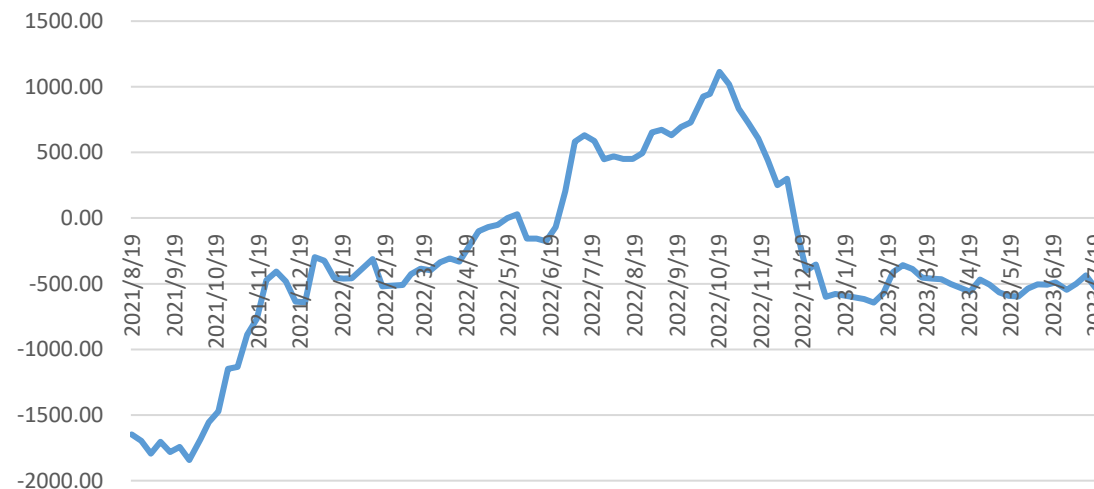
不同规模自繁自养利润（元/头）



外购仔猪育肥利润（元/头）



合同农户（放养部分）利润（元/头）



截至7月27日,

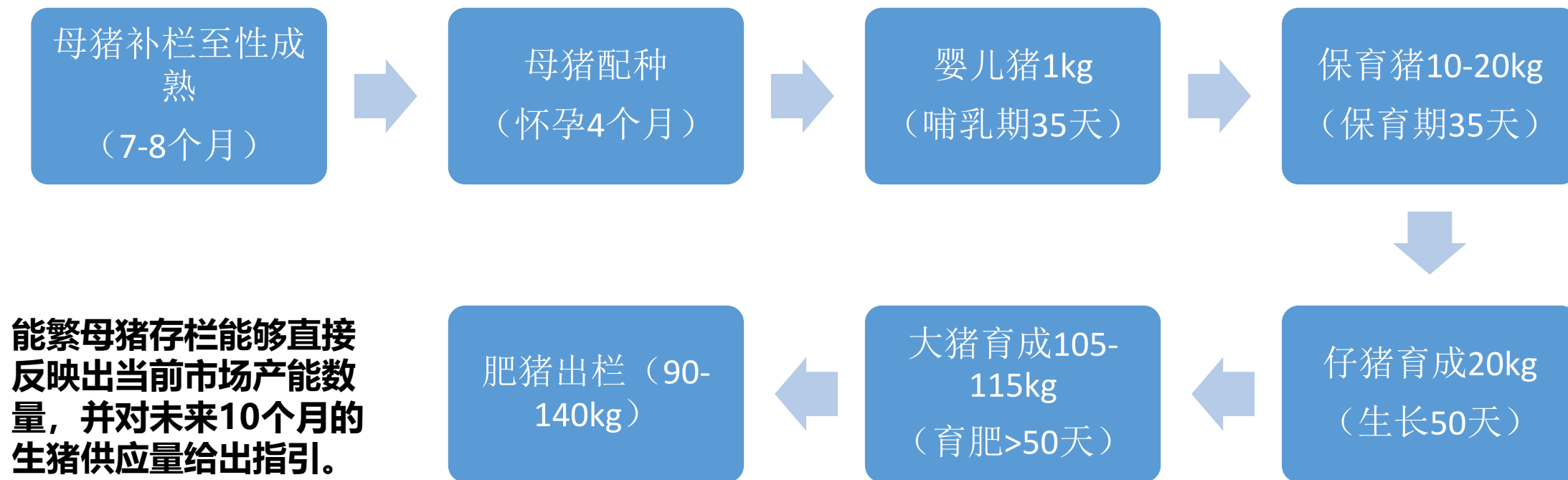
- 自繁自养养殖利润均值为-104.25元/头, 上月为-175.62元/头;
- 外购仔猪育肥为-278.54元/头, 上月为-321.90元/头;
- 放养利润为-501.85元/头, 上月为-544.93元/头。

本月临近月底, 伴随猪价走强, 养殖利润普遍出现好转。

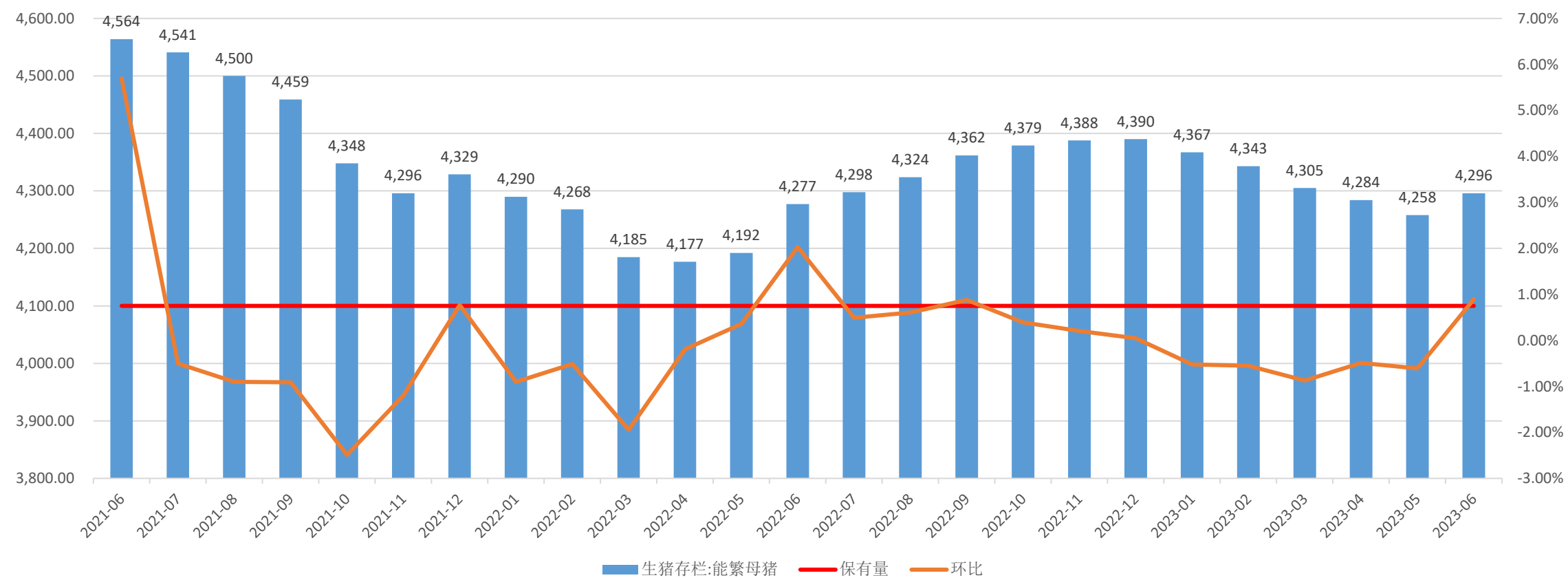
二次育肥成本测算（仅计算饲料成本）

		二次育肥成本	标猪120kg入场成本				
Wind			130	150	175	200	出栏体重kg
指标名称	平均价:生猪饲料	全国平均出场价:生猪	12	40	79	122	用料天数
单位	元/公斤	元/公斤	2023/8/9	2023/9/6	2023/10/15	2023/11/27	当下入场二育对应出栏时间
来源	国家发展和改革委员会	国家发展和改革委员会	2023/7/16	2023/6/18	2023/5/10	2023/3/28	当下出栏大肥对应入场时间
2023-03-29	3.45	15.13	14.87	14.59	14.63	14.91	
2023-04-05	3.42	14.78	14.54	14.29	14.36	14.65	
2023-04-12	3.44	14.58	14.36	14.14	14.24	14.56	
2023-04-19	3.49	14.30	14.11	13.95	14.11	14.48	
2023-04-26	3.47	14.79	14.56	14.33	14.42	14.74	
2023-05-03	3.47	14.65	14.43	14.22	14.33	14.66	
2023-05-10	3.47	14.52	14.31	14.11	14.24	14.58	
2023-05-24	3.44	14.36	14.16	13.96	14.09	14.43	
2023-05-31	3.43	14.41	14.20	14.00	14.11	14.44	
2023-06-07	3.42	14.36	14.15	13.95	14.07	14.40	
2023-06-14	3.43	14.32	14.12	13.93	14.05	14.39	
2023-06-21	3.46	14.36	14.16	13.98	14.12	14.47	
2023-06-28	3.48	14.15	13.97	13.83	14.00	14.37	
2023-07-05	3.50	14.15	13.98	13.84	14.02	14.41	
2023-07-12	3.53	14.11	13.95	13.83	14.03	14.43	
2023-07-19	3.54	14.12	13.96	13.84	14.05	14.46	

受猪价上涨影响，近期二次育肥入场积极性大幅增加，入场成本高企。尽管对短期行情形成需求拉升，但对于中期生猪供应及价格将形成压力，需要谨慎对待。

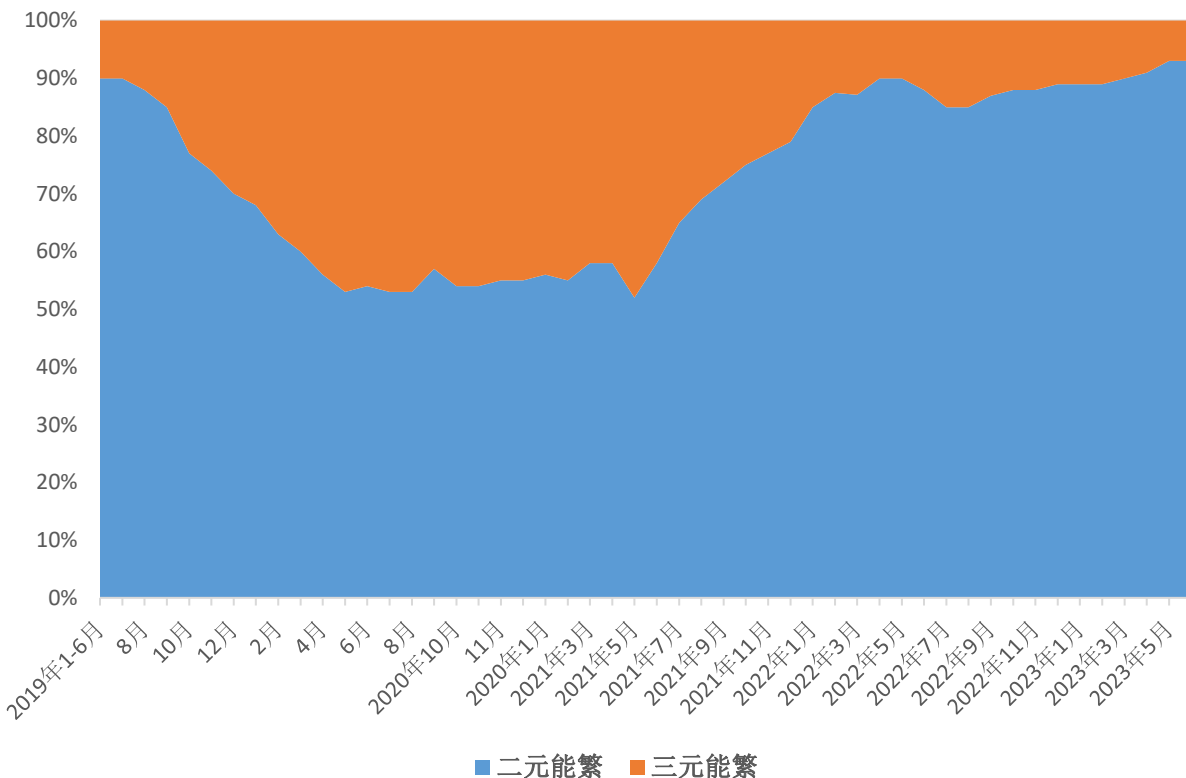


统计局能繁母猪存栏量

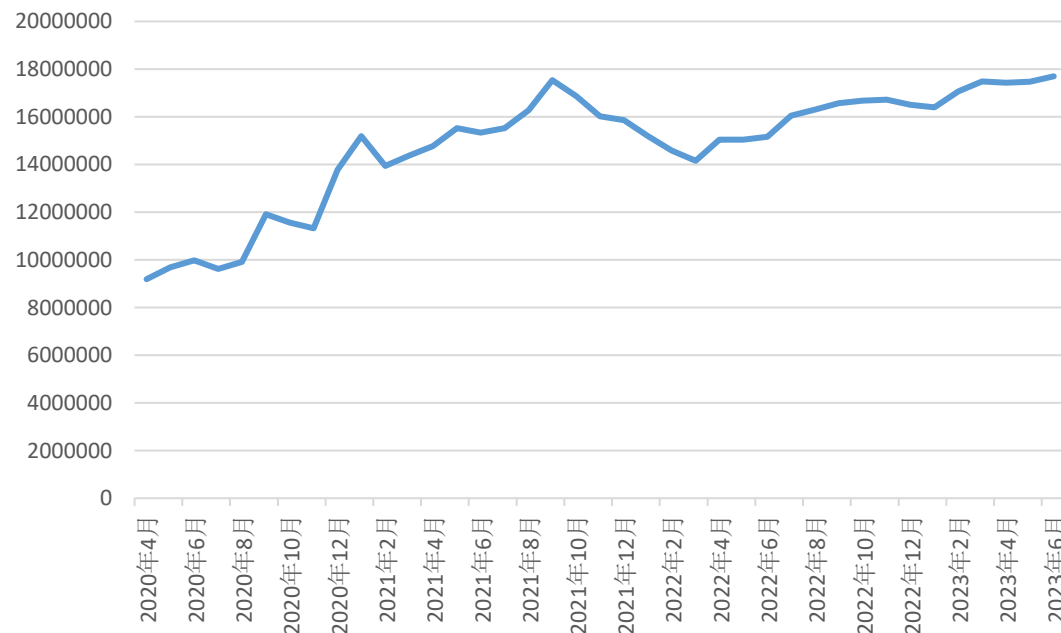


据农业农村部数据，6月份，全国能繁母猪存栏量为4296万头，环比上涨0.89%。

二元及三元能繁占比

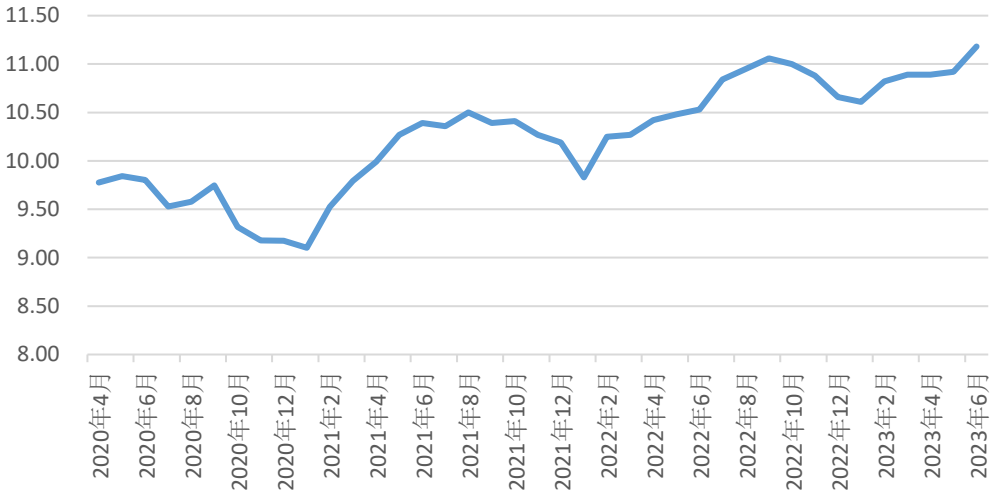


当月健仔头数（涌益样本）

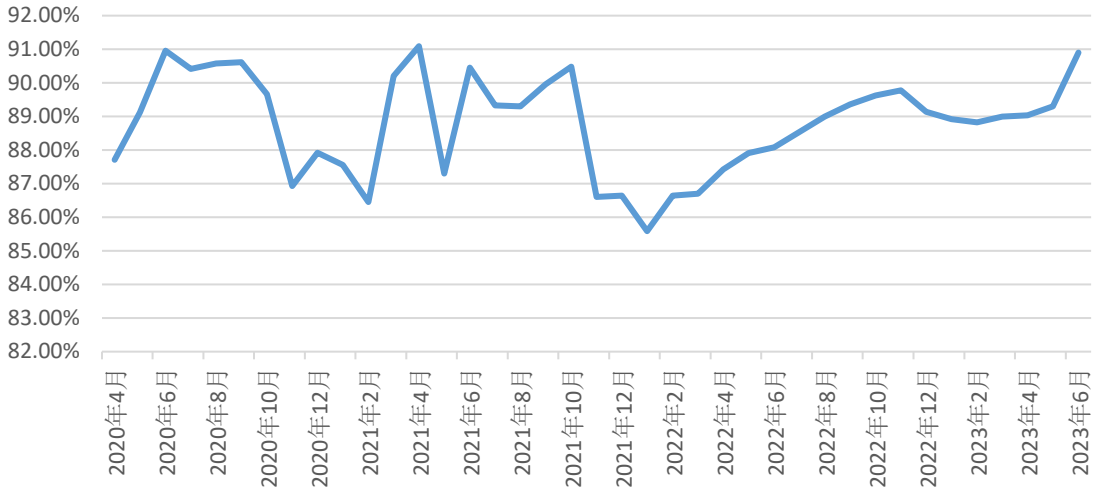


- 根据涌益咨询数据显示，当前市场二元、三元占比分别为93%与7%，二元占比进一步提高。企业为增加生产效能、摊薄成本，对能繁母猪进行高补高淘，以达到最优的生产结构。
- 涌益咨询样本点下，6月健仔头数较上月环比略有增加，主要得益于窝均健仔数及产房存活率的提高。

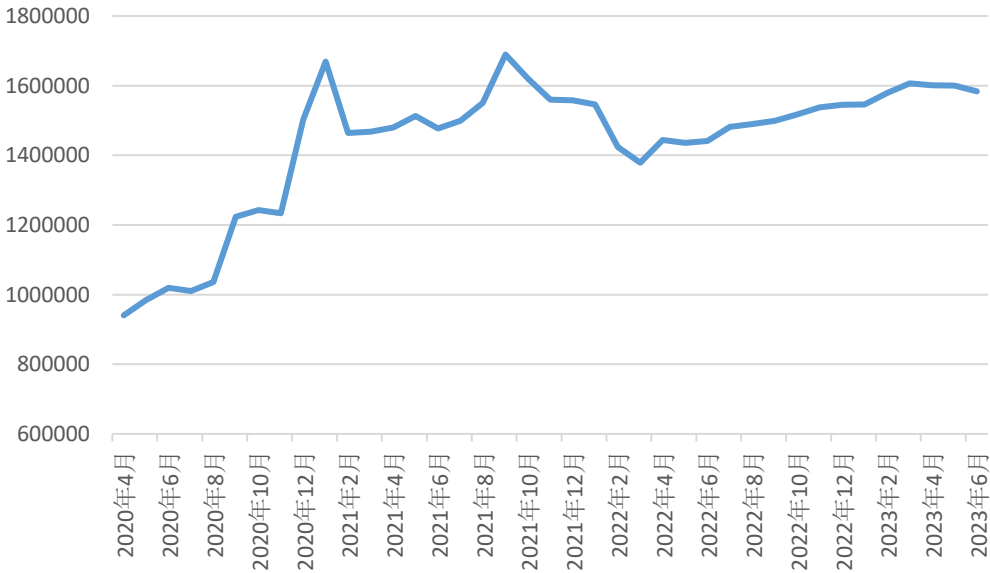
窝均健仔数



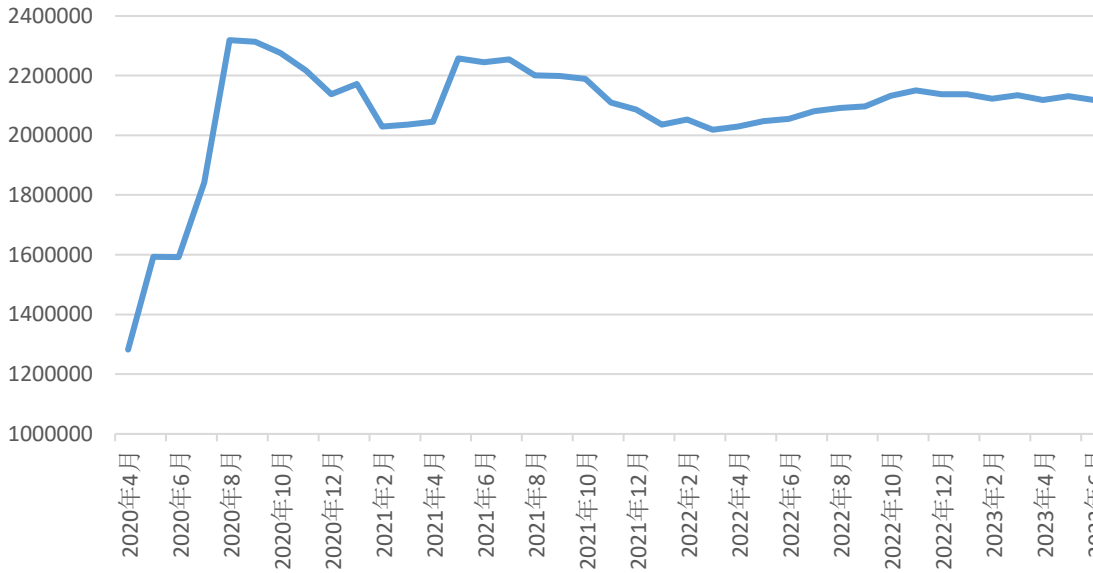
产房存活率



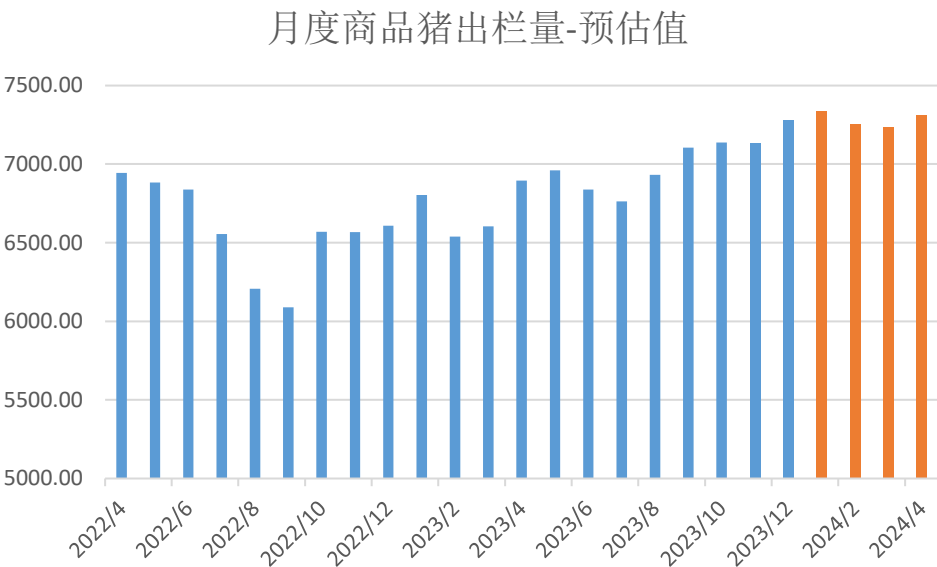
分娩窝数



配种数



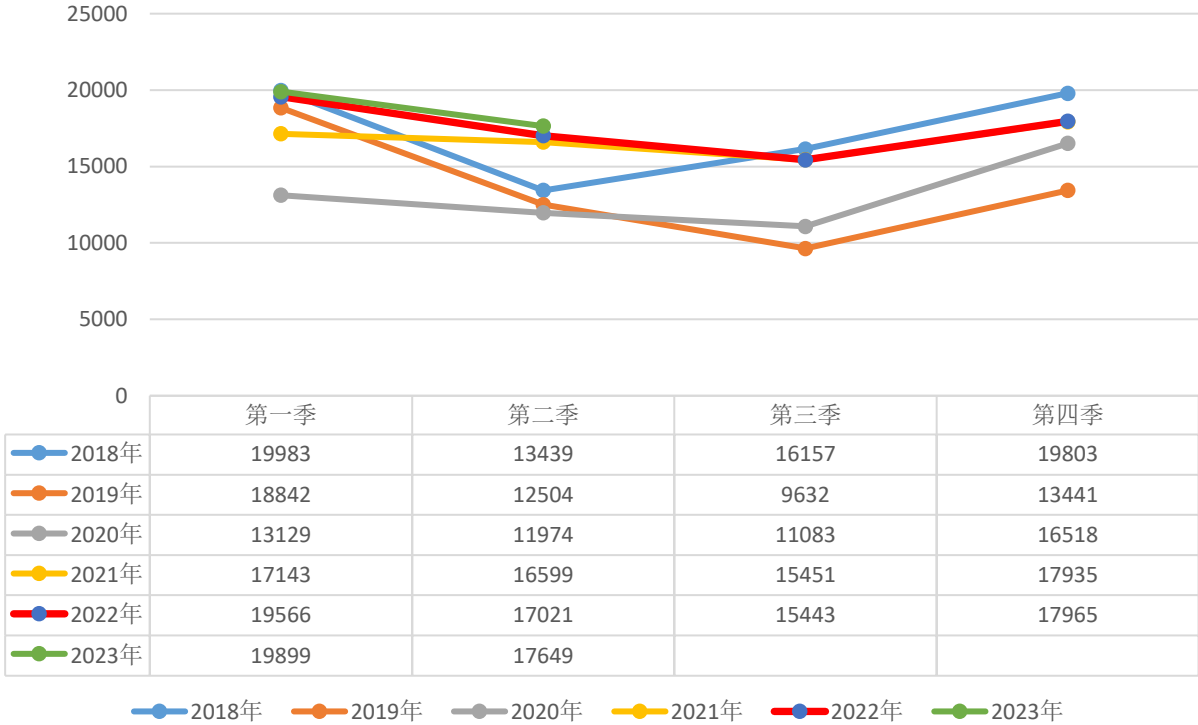
单位：万头	能繁母猪	4个月后	4个月后仔猪出栏量	10个月后	10个月后肥猪出栏量
2021/6	4,564.00	2021/10	7801.21	2022/4	6943.07
2021/7	4,541.00	2021/11	7656.31	2022/5	6883.02
2021/8	4,500.00	2021/12	7674.58	2022/6	6838.05
2021/9	4,459.00	2022/1	7348.35	2022/7	6554.73
2021/10	4,348.00	2022/2	6946.39	2022/8	6206.60
2021/11	4,296.00	2022/3	6751.11	2022/9	6089.50
2021/12	4,329.00	2022/4	7274.79	2022/10	6569.87
2022/1	4,290.00	2022/5	7265.97	2022/11	6566.26
2022/2	4,268.00	2022/6	7341.20	2022/12	6607.08
2022/3	4,185.00	2022/7	7678.42	2023/1	6803.08
2022/4	4,177.00	2022/8	7502.12	2023/2	6539.59
2022/5	4,192.00	2022/9	7581.01	2023/3	6603.06
2022/6	4,277.00	2022/10	7761.10	2023/4	6895.74
2022/7	4,298.00	2022/11	7734.47	2023/5	6961.02
2022/8	4,324.00	2022/12	7607.88	2023/6	6837.96
2022/9	4,362.00	2023/1	7513.74	2023/7	6762.36
2022/10	4,379.00	2023/2	7702.35	2023/8	6932.11
2022/11	4,388.00	2023/3	7893.36	2023/9	7104.02
2022/12	4,390.00	2023/4	7929.26	2023/10	7136.33
2023/1	4,367.00	2023/5	7929.00	2023/11	7136.10
2023/2	4,343.00	2023/6	8087.21	2023/12	7278.49
2023/3	4,305.00	2023/7	8156.02	2024/1	7340.42
2023/4	4,284.00	2023/8	8064.18	2024/2	7257.77
2023/5	4,258.00	2023/9	8038.27	2024/3	7234.44
2023/6	4,296.00	2023/10	8126.95	2024/4	7314.26



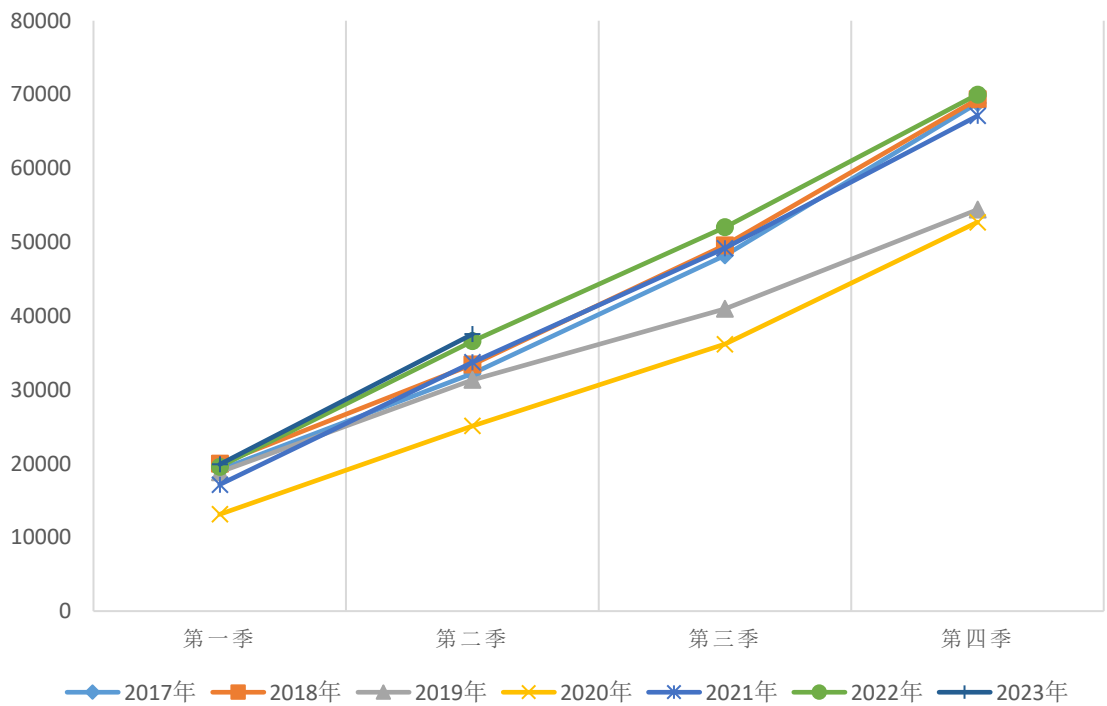
由图可见，2023年供应低点出现在7月份，随后将逐渐恢复供应直至10月高点，然后将持续维持在高位水平，直至2024年。

注：1-本表按照涌益跟踪月度母猪分娩指标测算，商品猪出栏在仔猪基础上乘以92%的存活率。
2-表中红色数据及图中橙色柱体为推断值，性能指标采用本月数据。

统计局生猪出栏量（季度）

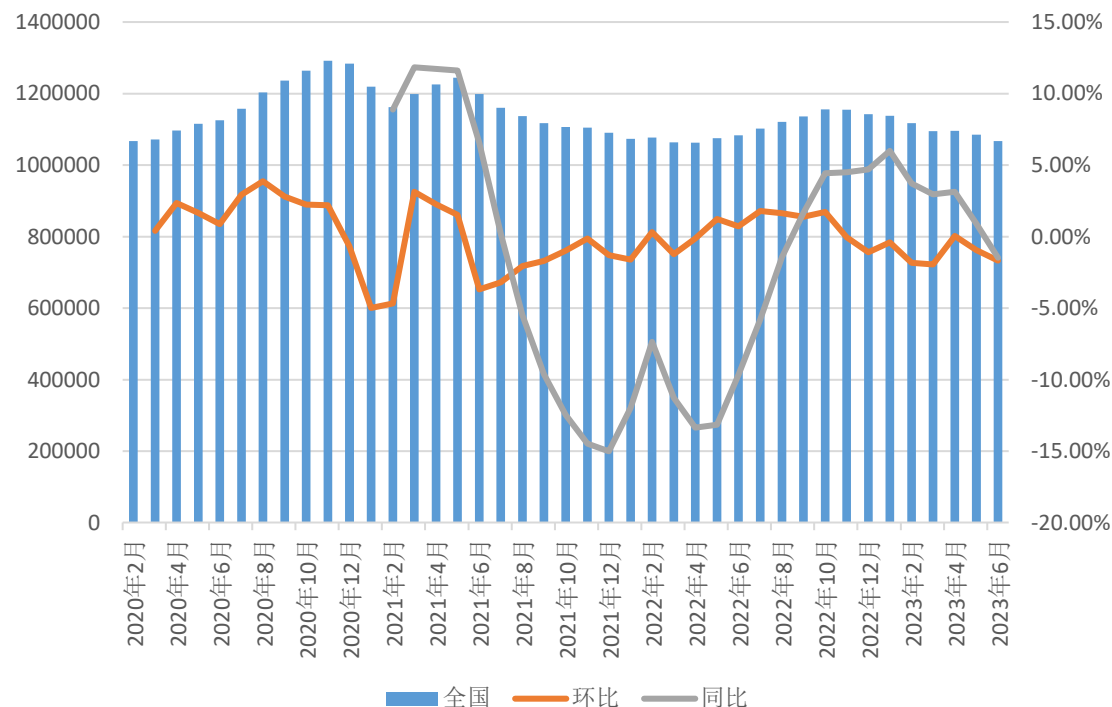


统计局生猪出栏量（累计值）

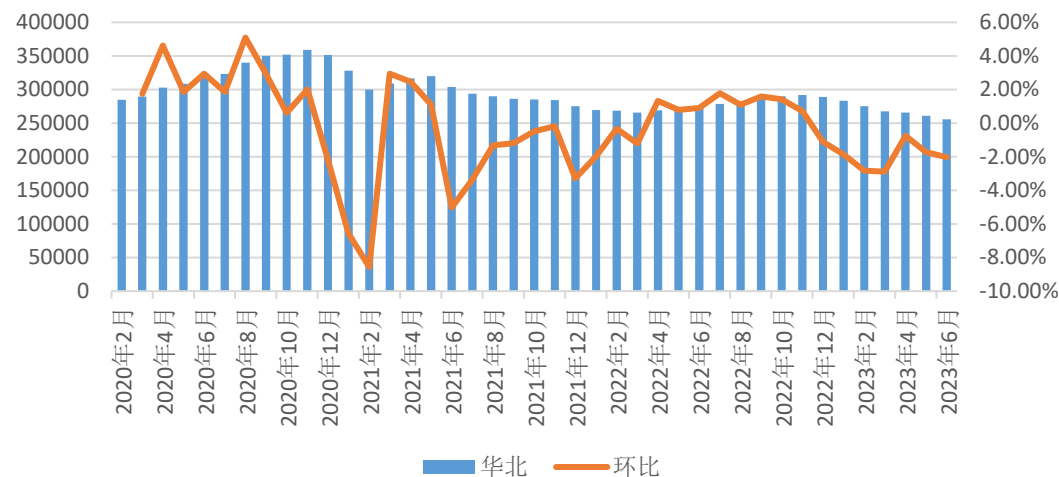


- 统计局数据显示，2023年2季度末生猪存栏43517万头，环比增长1.0%，同比增长1.1%。
- 2023年上半年生猪出栏37548万头，同比增长2.6%。

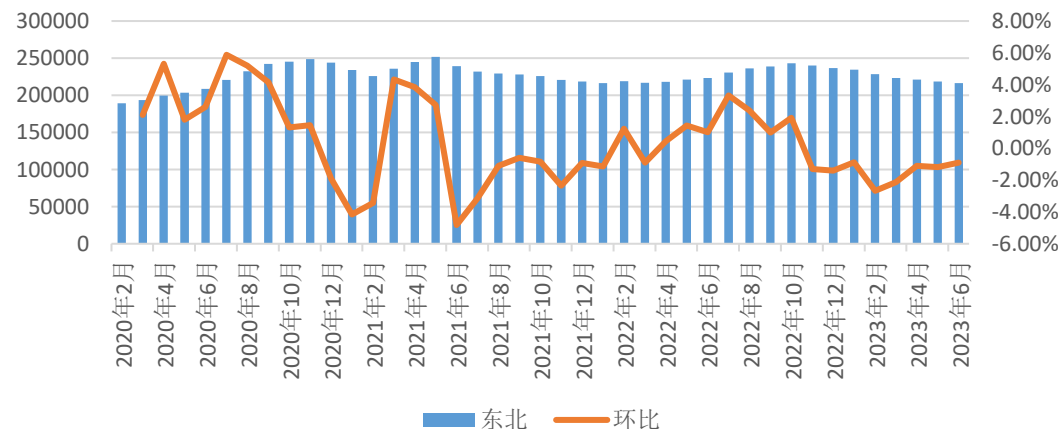
全国能繁母猪存栏量（新增样本）



华北能繁母猪存栏量（新增样本）



东北能繁母猪存栏量（新增样本）

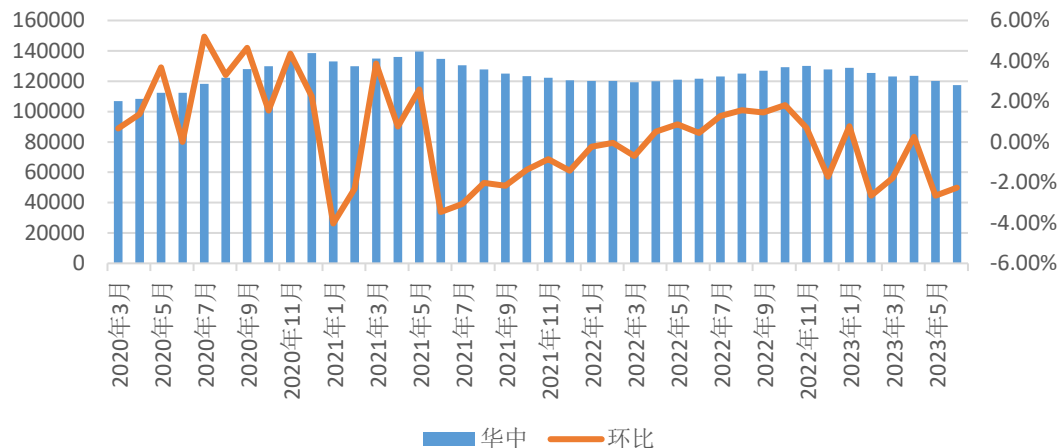


涌益数据显示，2023年6月全国能繁母猪存栏环比下降1.68%。

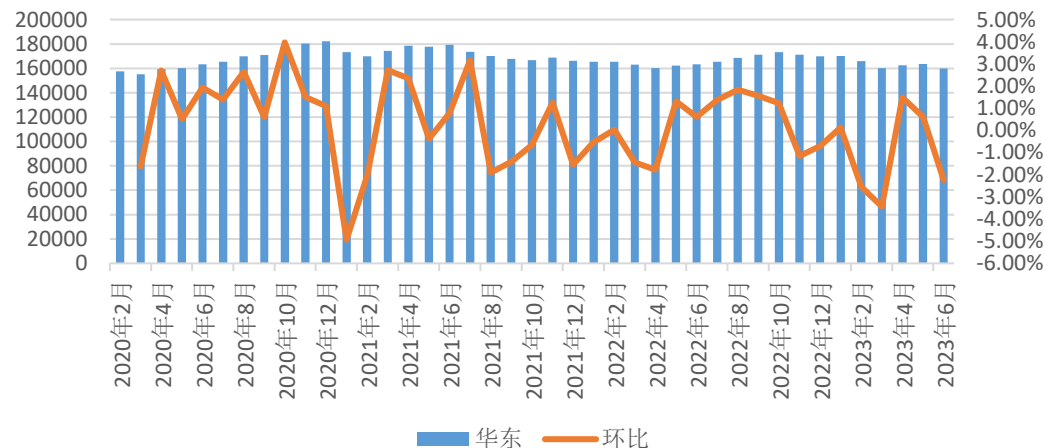
其中，华北（河北，河南，山东，天津，华北）环比减少2.04%；东北（内蒙古，辽宁，吉林，黑龙江）环比减少0.89%；

涌益全国及区域性母猪存栏情况

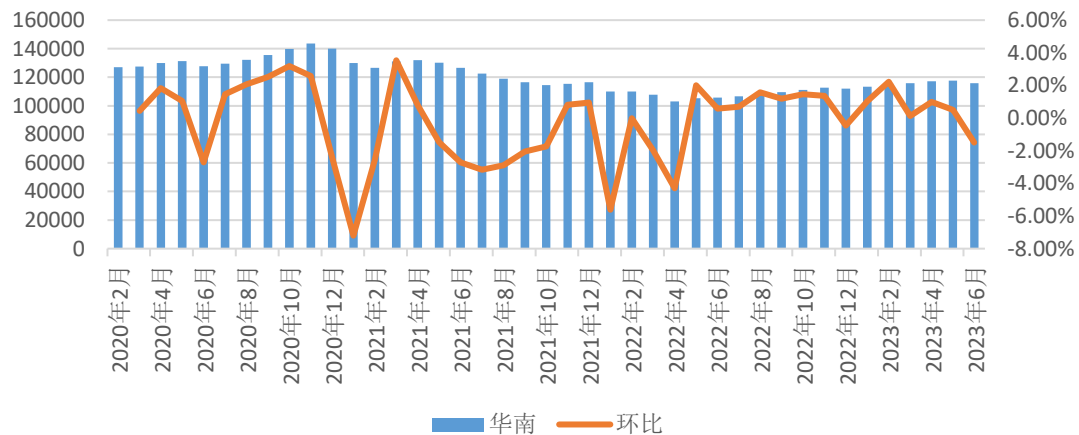
华中能繁母猪存栏量（新增样本）



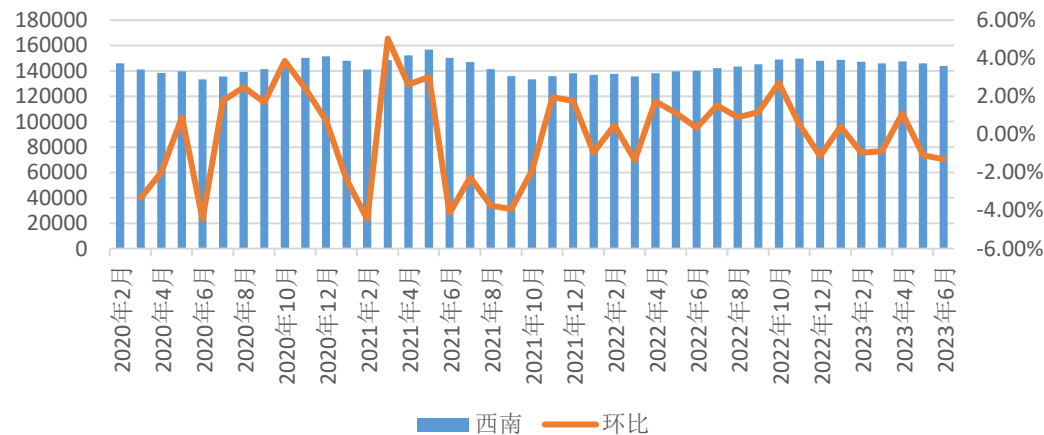
华东能繁母猪存栏量（新增样本）



华南能繁母猪存栏量（新增样本）

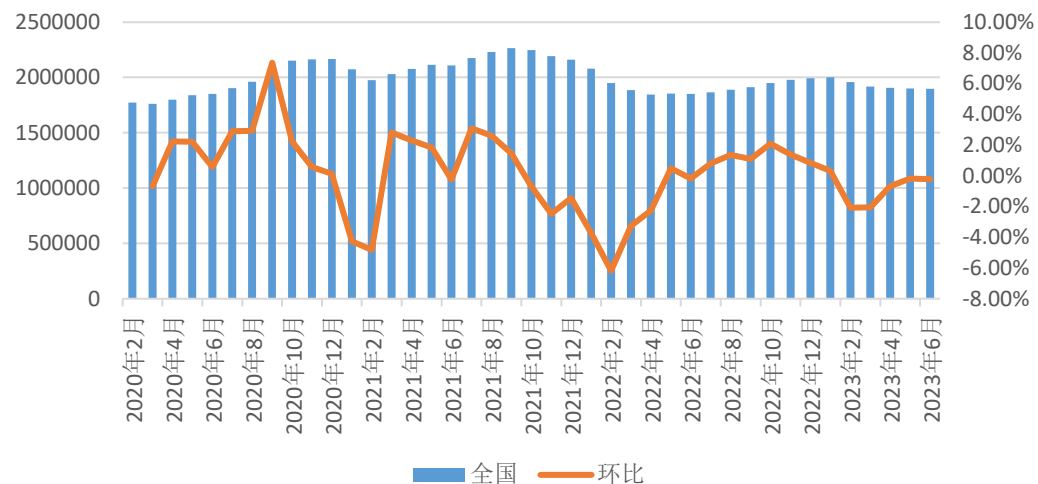


西南能繁母猪存栏量（新增样本）

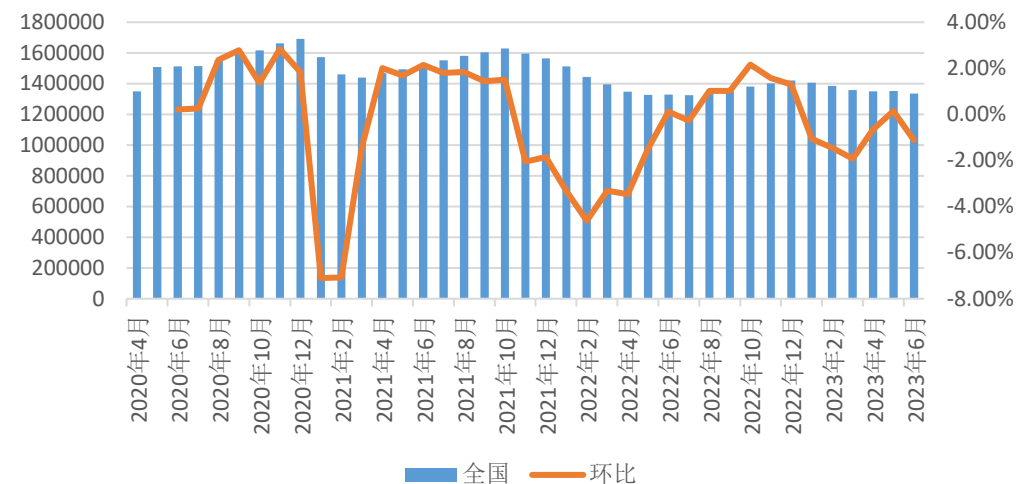


华中（湖南，湖北，安徽，江西）环比减少2.26%；华东（浙江，江苏）环比减少2.24%；华南（广东，广西，福建）环比减少1.5%；西南（云南，贵州，四川）环比减少1.31%；西北（甘肃，陕西）环比减少1.61%。

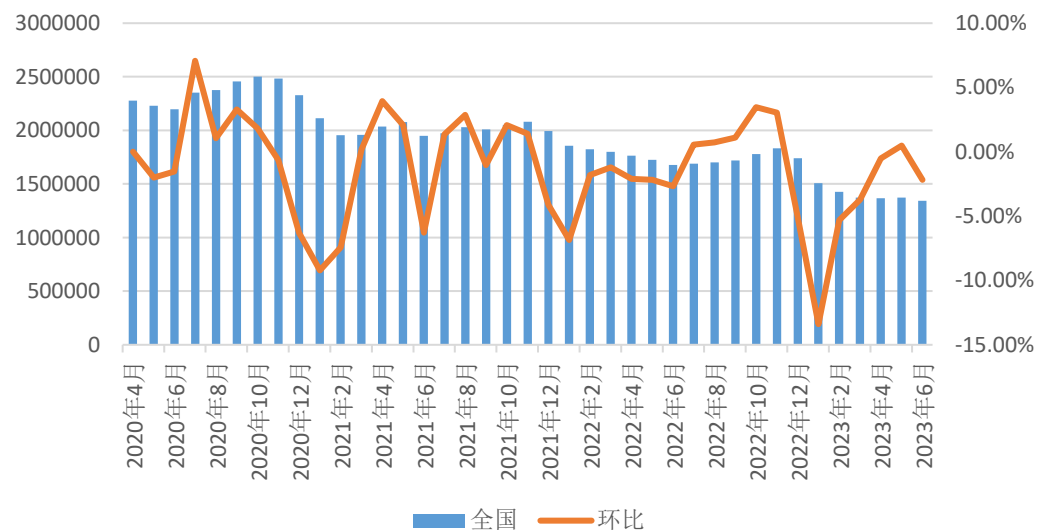
50kg以下小猪存栏量跟踪



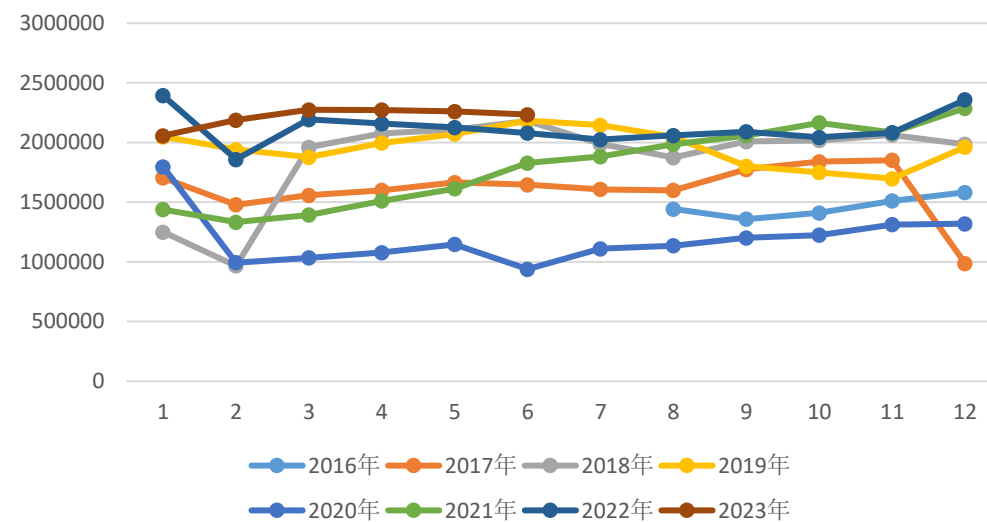
50-80kg中猪月度存栏



80kg以上大猪月度存栏



商品猪月度出栏量（全国）

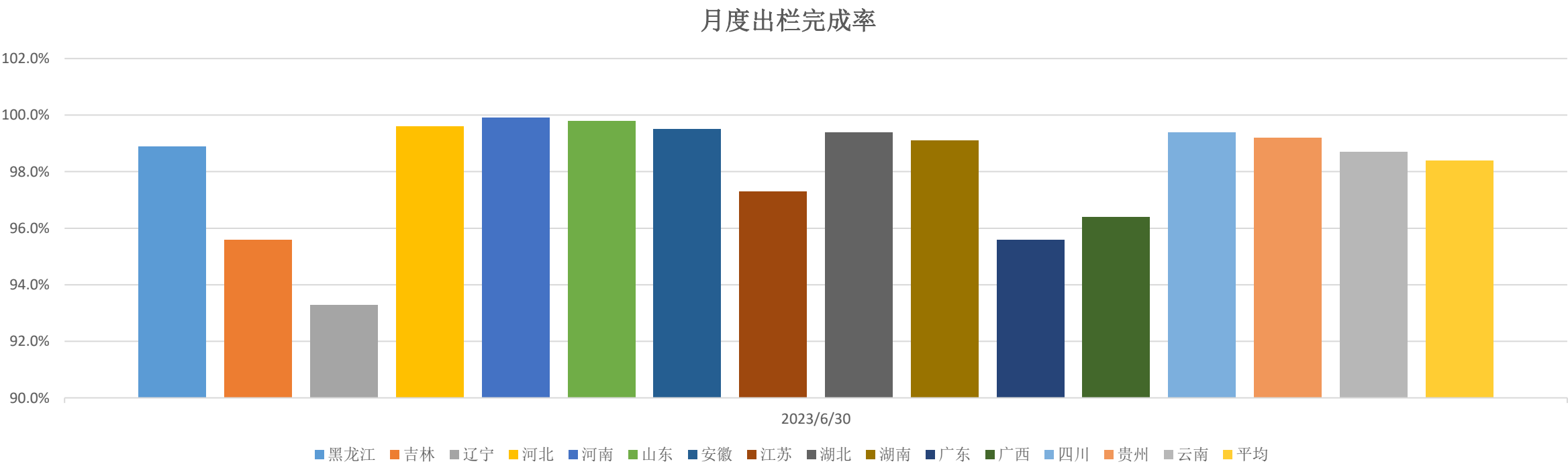


开始日期	结束日期	河南	湖南	湖北	安徽	江西	山西	山东	北京	河北	辽宁	吉林	黑龙江	四川	云南	贵州	福建	广东	广西	浙江	江苏
2023/7/7	2023/7/13	4.4-5.3	4.5-5.2	4.5-5.2	4.6-5.4	4.5-5.3	4.4-5.3	4.7-5.4	——	4.5-5.2	4.4-5.1	4.3-5.0	4.3-5.0	4.7-5.1	4.5-4.9	4.7-5.0	4.8-5.2	4.8-5.1	4.5-4.8	4.6-5.0	4.8-5.6
2023/7/14	2023/7/20	4.4-5.3	4.5-5.2	4.5-5.2	4.6-5.4	4.5-5.3	4.4-5.3	4.6-5.4	——	4.5-5.2	4.4-5.1	4.3-5.0	4.3-5.0	4.8-5.2	4.5-4.9	4.8-5.1	4.8-5.2	4.8-5.2	4.6-4.8	4.7-5.1	4.7-5.5
2023/7/21	2023/7/27	4.7-5.6	4.9-5.7	4.9-5.6	4.8-5.6	5.0-5.9	4.8-5.6	4.9-5.7	——	4.8-5.7	4.7-5.5	4.7-5.4	4.6-5.3	5.0-5.7	4.8-5.6	5.0-5.8	5.2-6.0	5.3-5.8	4.9-5.5	5.0-5.7	5.0-5.7

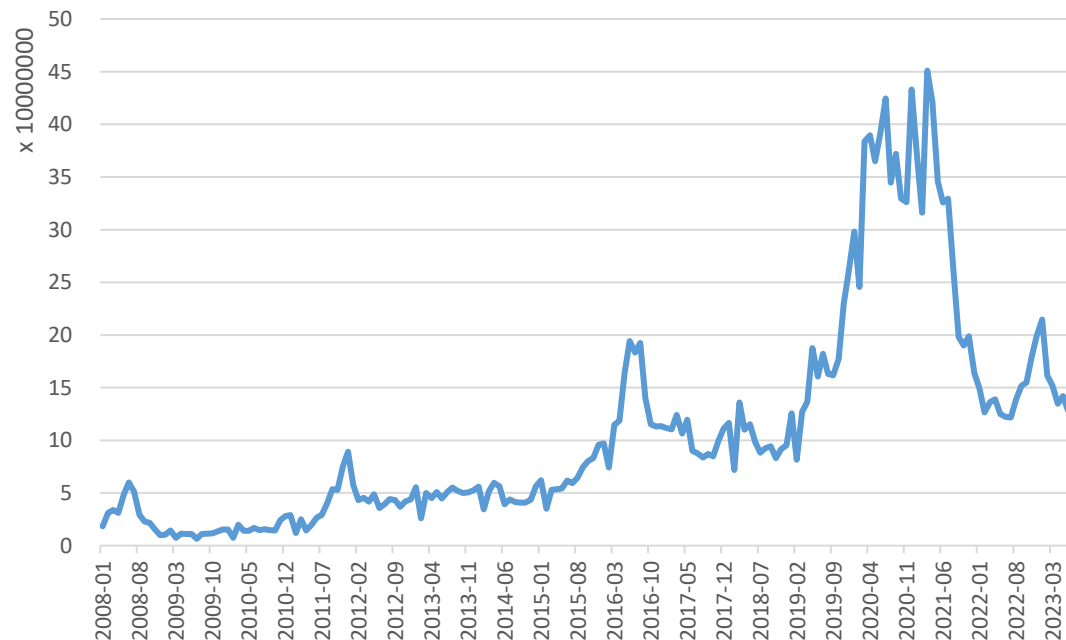
淘汰母猪宰杀量	省份	河南		山东		辽宁		四川		广西	
日期	类别	5家	月度环比	6家	月度环比	3家	月度环比	3家	月度环比	5家	月度环比
2022年10月	宰杀量	52298	-2.49%	45322	-1.95%	14922	7.45%	13222	-1.49%	12393	-4.57%
2022年11月	宰杀量	55100	5.36%	45082	-0.53%	15211	1.94%	13285	0.48%	12621	1.84%
2022年12月	宰杀量	57026	3.50%	47077	4.43%	15855	4.23%	13573	2.17%	12892	2.15%
2023年1月	宰杀量	71112	24.70%	50877	8.07%	16540	4.32%	13814	1.78%	13584	5.37%
2023年2月	宰杀量	76743	7.92%	54648	7.41%	18126	9.59%	14052	1.72%	13984	2.94%
2023年3月	宰杀量	78540	2.34%	55004	0.65%	17550	-3.18%	14142	0.64%	13897	-0.62%
2023年4月	宰杀量	72740	-7.38%	51604	-6.18%	16690	-4.90%	14025	-0.83%	12200	-12.21%
2023年5月	宰杀量	75880	4.32%	52540	1.81%	17070	2.28%	14321	2.11%	12201	0.01%
2023年6月	宰杀量	60544	-20.21%	43558	-17.10%	15584	-8.71%	15210	6.21%	12365	1.34%

生猪出栏计划及出栏完成率-6月出栏计划下降，5月出栏完成超预期

时间/省份	黑龙江	吉林	辽宁	河北	河南	山东	安徽	江苏	湖北	湖南	广东	广西	四川	贵州	云南
2023年5月	-2.3%	-1.7%	-3.4%	1.0%	1.1%	-2.1%	0.9%	-3.2%	-1.7%	-2.9%	5.0%	4.7%	-0.8%	-2.1%	-0.7%
2023年6月	-3.5%	-1.4%	-2.8%	-3.2%	-0.1%	1.2%	-0.7%	3.7%	-2.1%	-2.1%	-7.1%	-3.2%	-3.5%	-2.2%	-4.1%
2023年7月	-0.8%	-1.2%	-0.5%	1.1%	1.3%	-1.5%	-1.6%	-1.2%	0.6%	1.1%	-3.0%	-1.3%	1.3%	0.8%	0.7%



国内猪肉月度进口数量 万吨

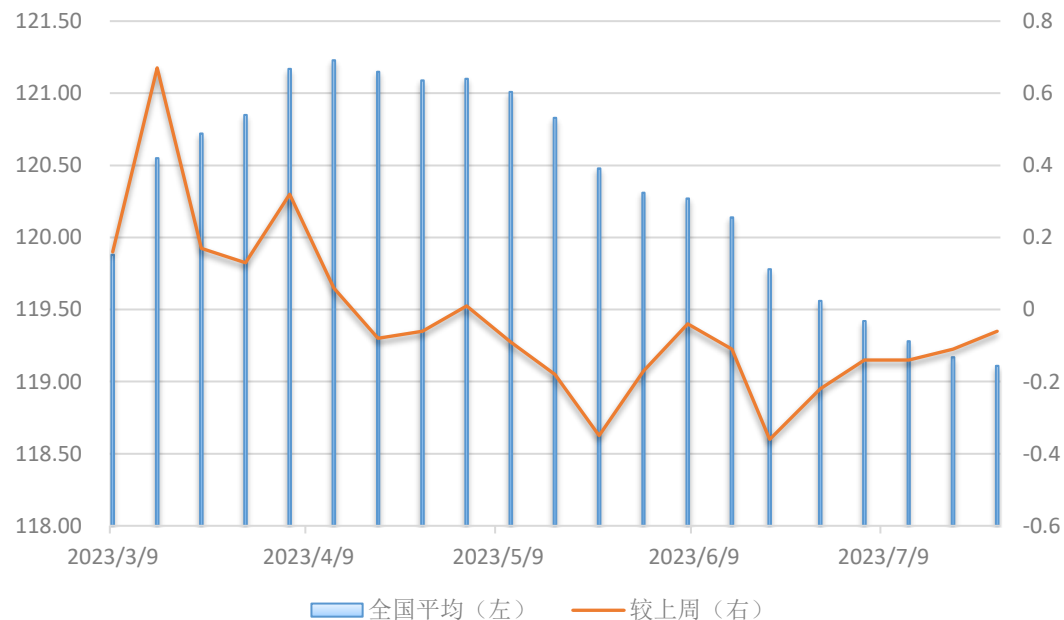


我国进口美国猪肉数量 万吨

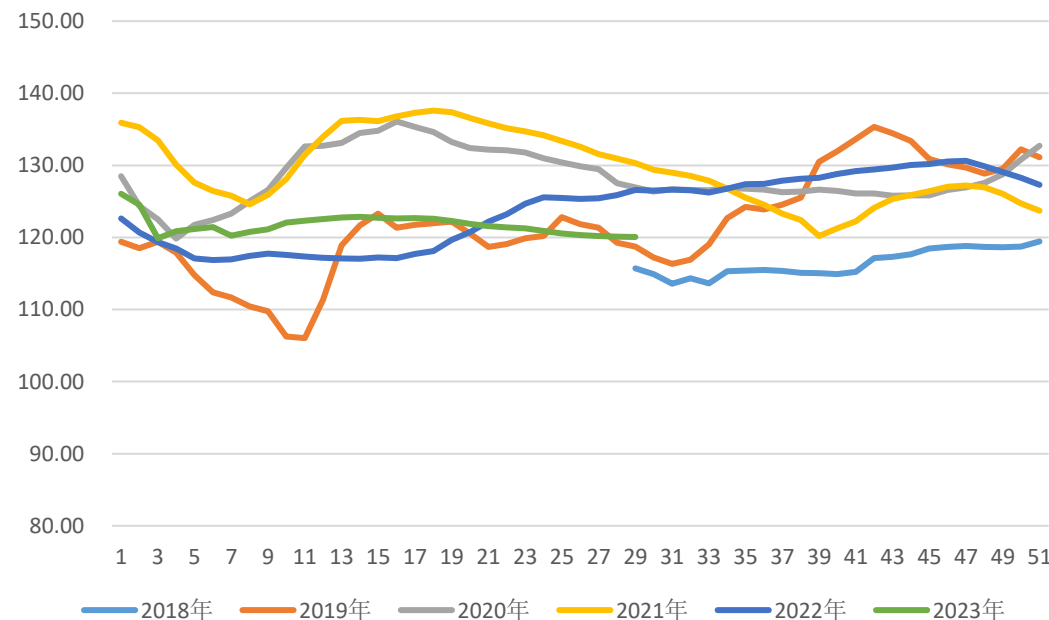


- 据海关总署进口数据整理：中国2023年6月进口猪肉13万吨，较2023年5月进口量下降1万吨，环比降幅7.14%，较去年同期增加4.5%。
- 2023年1-6月累计中国进口猪肉94万吨，同比增幅16.5%。

屠宰场宰前活猪重 kg



全国商品猪出栏均重季节图 kg

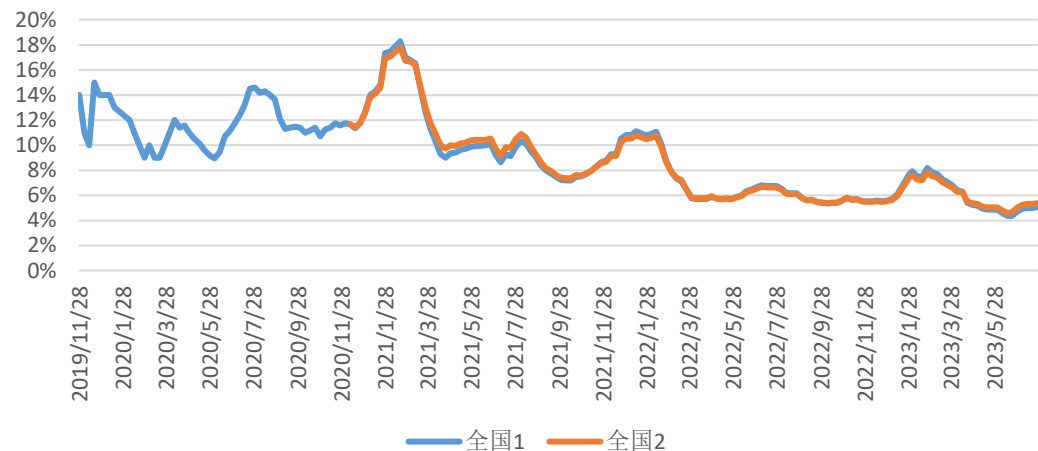


- 本月末全国平均出栏体重为120.06公斤，上月为120.89公斤，环比小幅下滑。
- 天气转热，大猪耗料增加，且前期猪价疲弱，市场主动降产能，生猪出栏体重下滑。但近一周伴随猪价快速上涨，目前压栏及二育均有明显增肌，预计后续出栏体重将重回上行通道。

出栏体重：全国商品猪出栏均重90kg以下及150kg以上占比

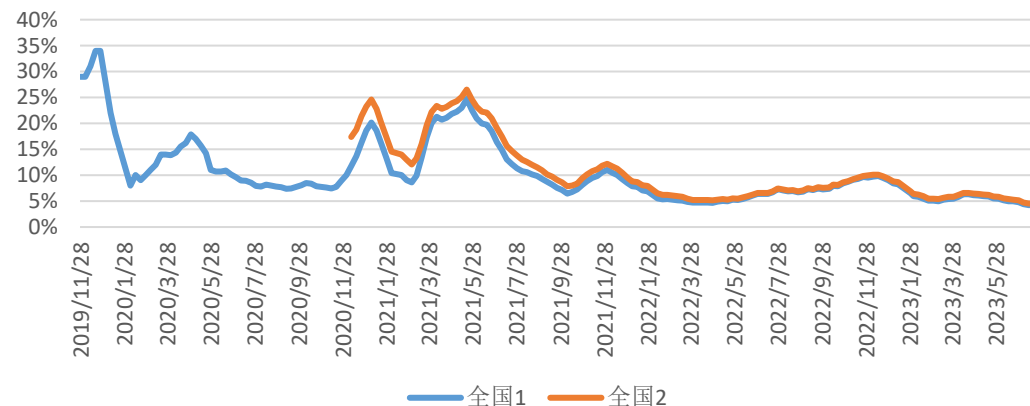
全国商品猪出栏均重90kg以下占比

2019. 11. 22-至今

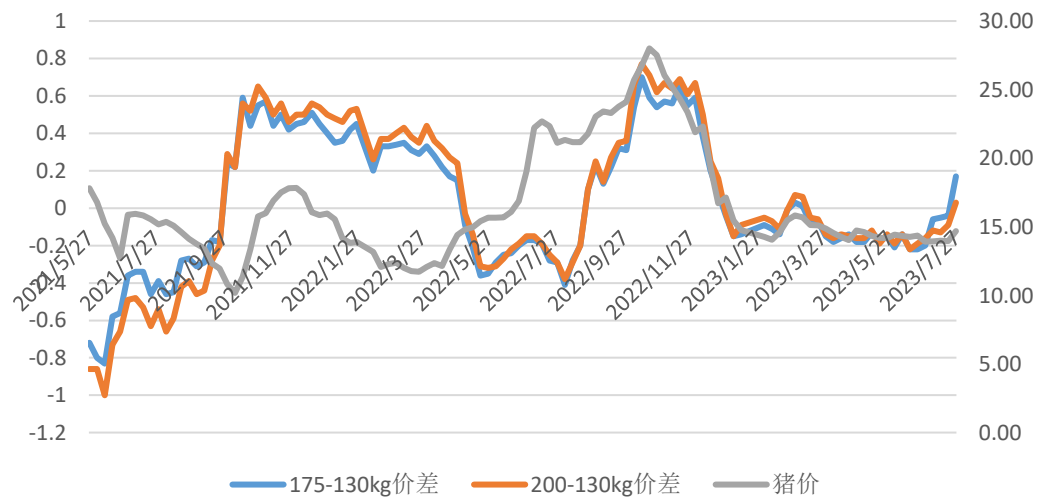


全国商品猪出栏均重150kg以上占比

2019. 11. 22-至今

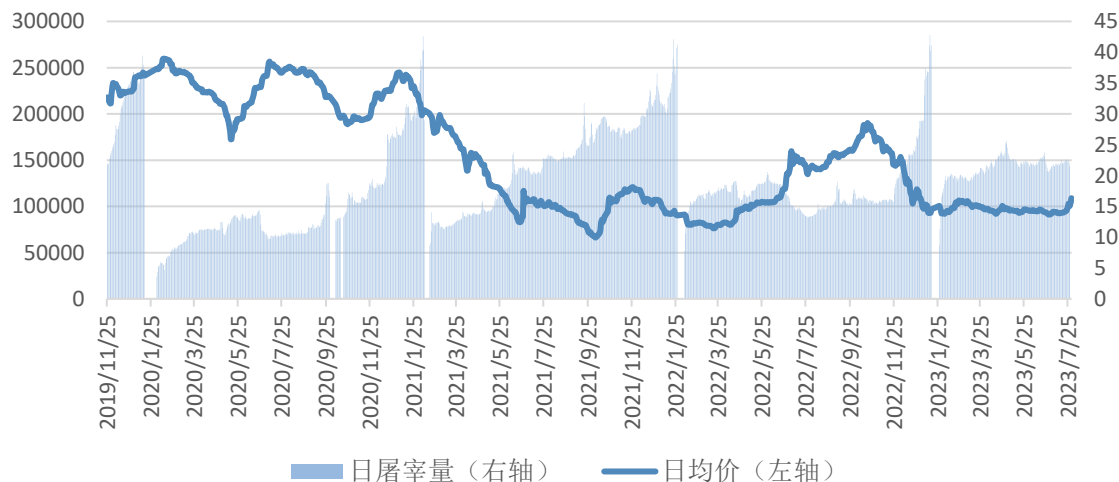


肥标价差

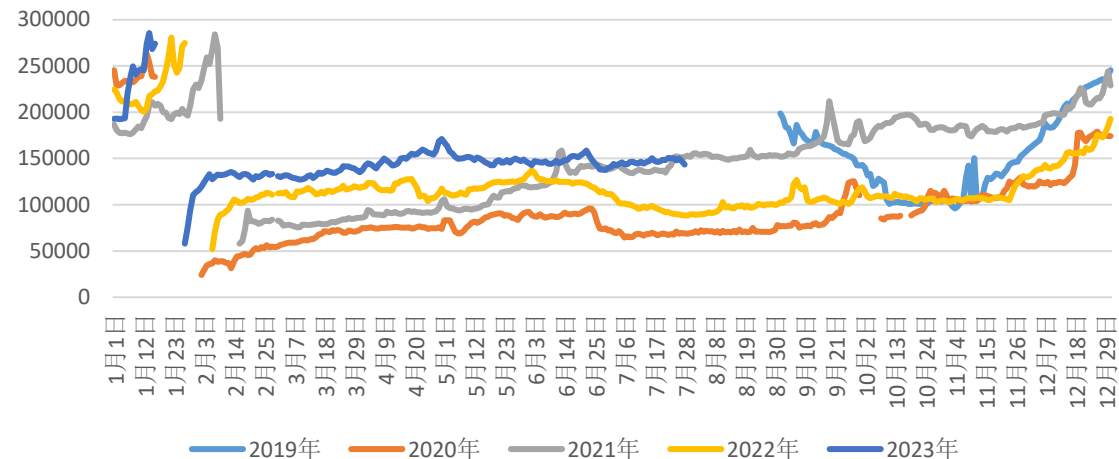


- 本月末90公斤以下小体重猪出栏占比为5.37%，上月为4.63%。本月末150公斤以上大体重猪出栏占比4.32%，上月为5.26%。
- 标猪价格下跌，肥猪供应下滑，价格好转，肥标价差持续上涨。

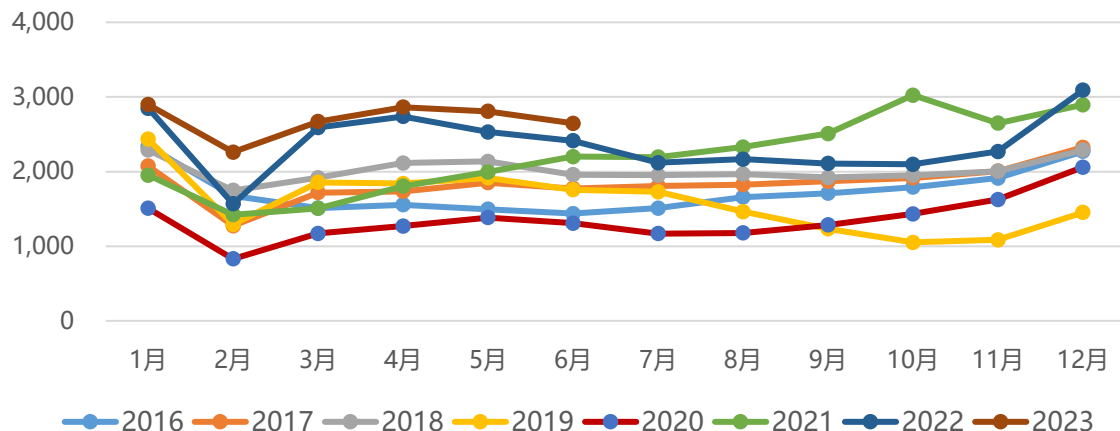
全国日均价vs样本日度屠宰量



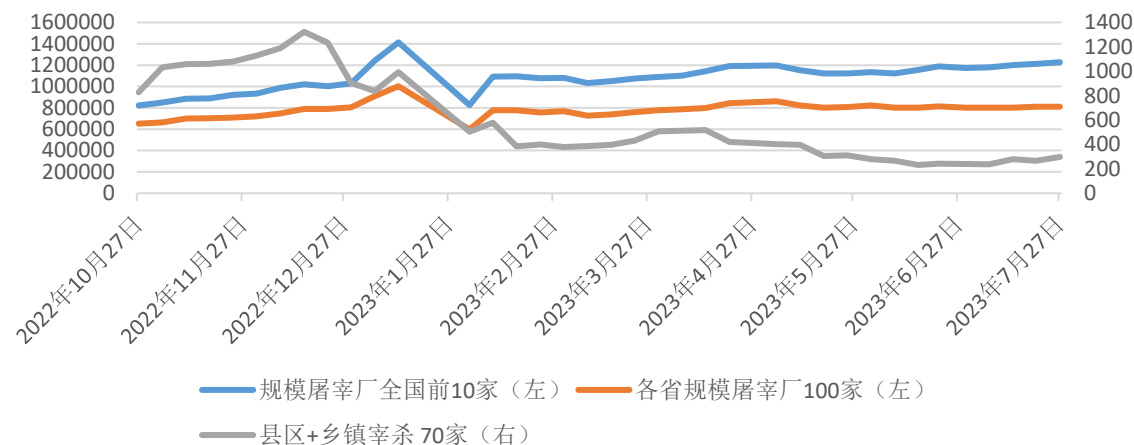
日度屠宰量季节走势



商务部生猪定点屠宰企业屠宰量 (万头)

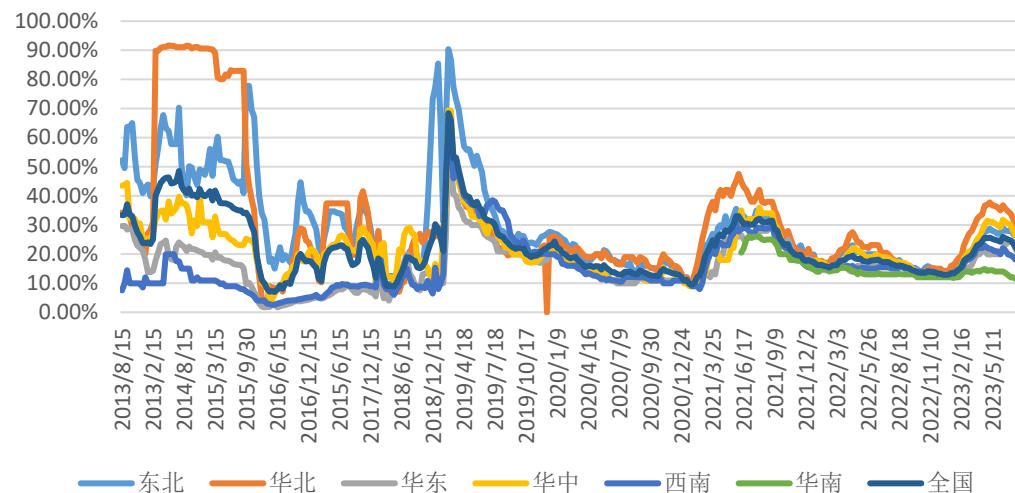


不同规模屠宰场宰杀量

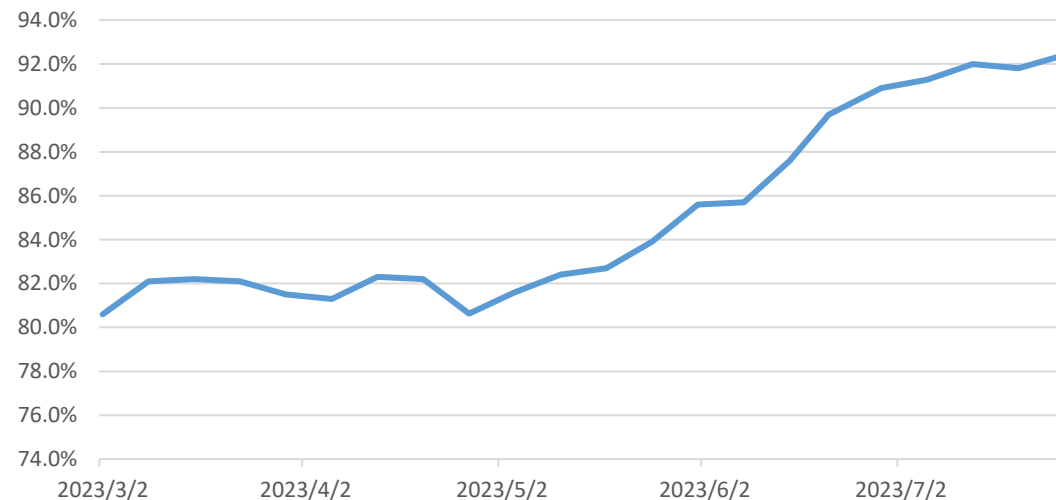


样本屠宰企业屠宰量继续下滑，本月出栏量下行，同时受月底集团场缩量 and 散户惜售影响，屠宰量下滑明显。

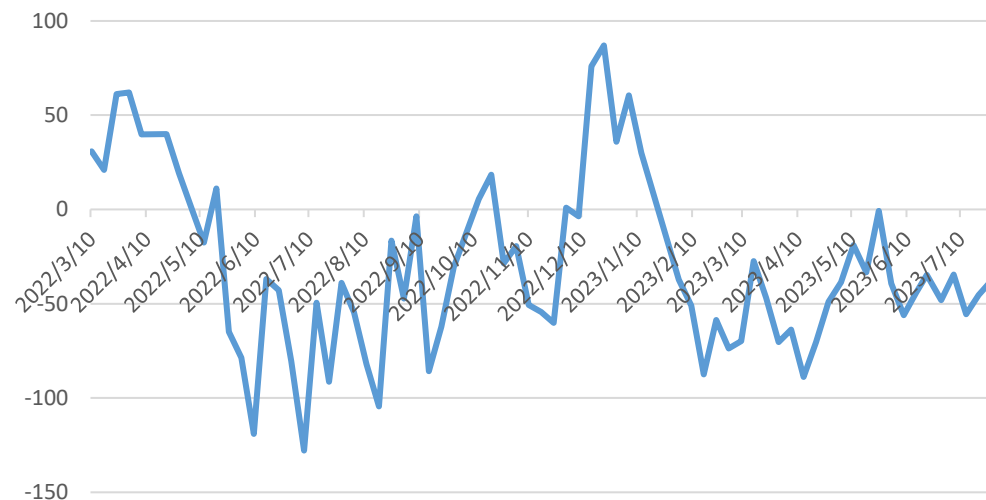
冻品库存（样本数据）



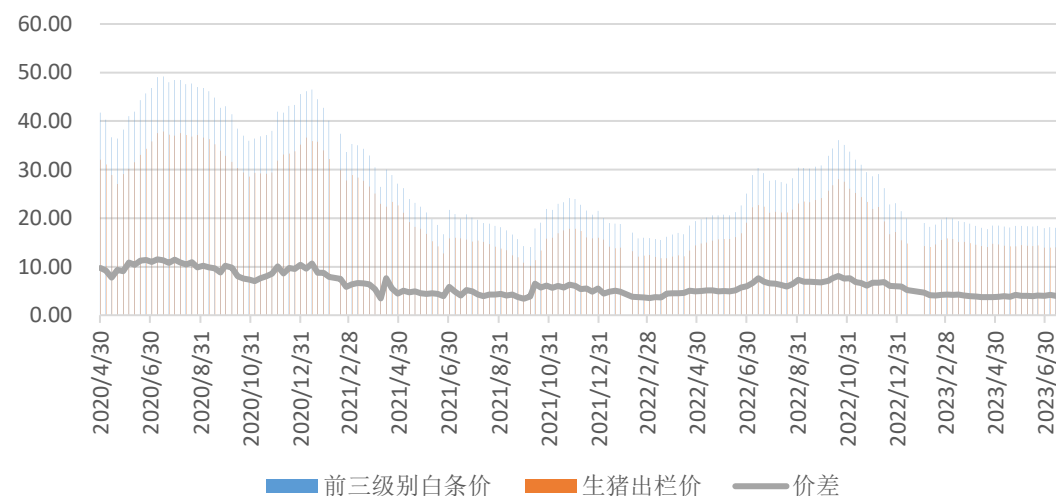
鲜销率



河南大型屠宰场白条头均利润

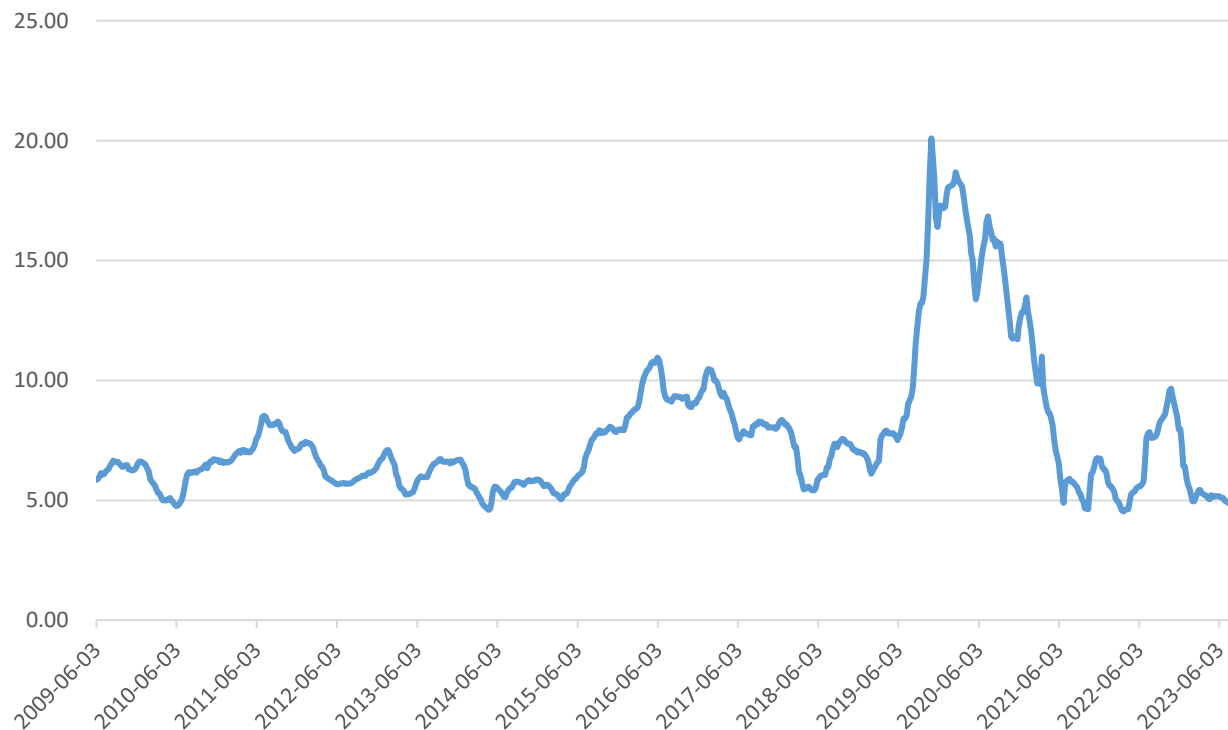


毛白价差



	预警分级		储备调节
过度下跌	三级预警	猪粮比价低于6:1	暂不启动临时储备收储
	二级预警	猪粮比价连续3周处于5:1-6:1， 或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到5%， 或能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅在5%-10%时	视情启动
	一级预警	当猪粮比价低于5:1， 或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到10%， 或能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅超过10%时。	启动临时收储
过度上涨	三级预警	当猪粮比价高于9:1时，	暂不启动储备投放
	二级预警	当猪粮比价连续2周处于10:1-12:1， 或36个大中城市精瘦肉零售价格当周平均价 同比涨幅在30%-40%之间	启动储备投放
	一级预警	当猪粮比价高于12:1， 或36个大中城市精瘦肉零售价格当周平均价 同比涨幅超过40%时	加大投放力度

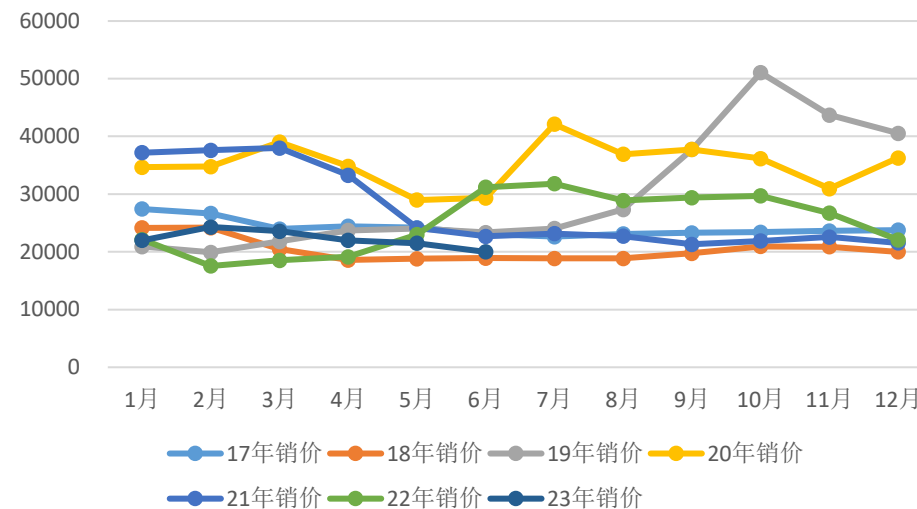
全国大中城市:猪粮比价



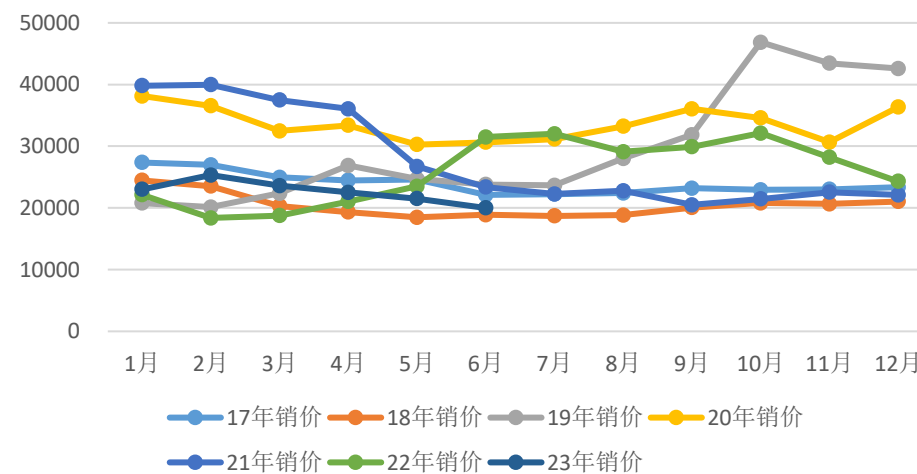
截至7月19日，全国大中城市猪粮比为4.9，前值为4.9。

7月中上旬，猪粮比仍在偏低位置，收储预期持续存在，但月底伴随猪价大幅上涨，预计猪粮比将脱离一级预警区间。

冻肉2号肉



冻肉4号肉





三、行情展望

- 供应端：目前体重已回归至偏低位置，而受月底集团场缩量及散户惜售情绪影响，出栏供应大幅缩减。根据能繁母猪存栏及性能数据推断，7月供应有下滑预期，但8月份预计出栏重回上行通道。目前行业缓慢调降出栏体重，但伴随月底压栏和二次育肥积极进场，体重的不确定性仍是后续需持续关注的因素。
- 进口：海关进口数据目前较非瘟三年有明显回落，但仍在相对高位。
- 成本：饲料价格有所反弹；仔猪价格因季节性影响相对疲弱，但月底受生猪价格上涨影响，仔猪价格也略有上行。
- 需求：市场关键因素仍在需求端，天气转热，肉类消费持续低迷。疫情放开之后，消费预期有所好转，但目前经济环境较差，消费持续性还需跟踪。

当前现货整体偏强，一方面，阶段性出栏缩量，体重低位，短期的确存在价格提振，叠加冻品和大猪去化，市场压力有所缩减。而另一方面，情绪被点燃后，二育开始快速入场，对短期行情形成进一步助推。行情阶段性受情绪带动，已脱离基本面现实。但进入8月份，出栏量预计将出现快速回升，供应压力仍在持续释放，叠加体重上行，不利于价格持续上涨，多头风险持续累积。

中长期来看，生猪供需偏松逻辑始终存在，短期提振无法真正消化后续大幅增加的肥猪出栏量，阶段性利多预计持续性有限。短期建议观望，中期仍建议待情绪企稳、二育重回理性后择机入场空单。

报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！