

2025 年豆类油脂市场年报：

全球大豆保持增产预期，粕价重心承压下移，棕榈油面临供弱需强新形势

分析概述

- 2024 年中国大豆进口量增价减，进口总量突破 1 亿吨
- 2024 年阿根廷大豆增产抵消巴西减产，全球大豆供应保持宽松
- 2024 年马来西亚棕榈油市场强势上涨
- 成本驱动下 2024 年中国蛋白粕市场与美豆保持同步
- 2025 年南美大豆开局良好，全球大豆供应压力将进一步增强
- 2025 年美豆播种面积预计小幅下降
- 2025 年国产大豆市场低迷，缺少压榨消化库存，供过于求限制价格回升
- 2025 年国内棕榈油较豆油价格的高升水现象很难纠正
- 2025 年国内豆粕和菜粕价格重心下移，进入价值低估区间
- 动态分析市场，合理把握投资机会

研究员

于瑞光

从业资格编号：T040666

投资咨询编号：TZ002416

Ruiguang.yu@cicc.con.cn

目录

全球大豆保持增产预期，粕价重心承压下移，棕榈油面临供弱需强新形势	1
概述	4
2024 年国内外豆类市场行情回顾	4
国际大豆市场供需状况分析	6
全球大豆市场供应宽松格局持续深化	6
全球油籽市场主要供给指标大幅增长	7
2024 年美国大豆总产量达到历史次高水平	8
美国大豆对中国出口销售量下滑	8
美国国内大豆压榨需求强势增长	9
美国大豆种植成本高位运行，对美豆价格的支撑作用下降	10
2024 年上半年巴西旱涝不均，大豆产量遭下调	10
2024 年上半年阿根廷天气条件良好，大豆产量同比近乎翻倍	13
2024 年海外棕榈油市场供需概况	14
产地棕榈油供弱需求，价格大幅反弹	15
油脂价差关系发生显著变化，棕榈油价格高升水可能长期存在	16
印尼即将启动 B40 计划，预计增加 300 万吨棕榈油消费	16
中国豆类市场供需状况分析	17
国产大豆连续三年产量超过 2000 万吨，2024 年食品豆供给过剩程度加重	17
2024 年国产大豆价格跌至逾四年低位，政策底大幅下移	18
压榨窗口无法打开，国产大豆缺少需求转化途径	18
2024 年中国进口大豆价减量增	18
2024 年中国工业饲料产量下降，豆粕添加比例继续下降	19
豆粕期现价格重心下移，豆粕与菜粕价差收窄	20
企业积极压榨，国内豆粕库存高位运行	21
2025 年油脂油料市场行情展望	22
巴西大豆开局良好，产量预计再创新纪录	22

阿根廷大豆开局正常，预计产量小幅攀升	23
2025 年美国大豆播种面积预计下降	23
国产大豆供给过剩，价格有望继续弱势运行.....	24
供强需弱格局升级，粕价重心继续下移	24
棕榈油供弱需强，提升油脂市场整体抗跌性.....	25
法律声明	错误!未定义书签。

概述

回顾 2024 年，在全球主要大豆生产国相继实现增产的背景下，CBOT 大豆期货市场高开低走，价格重心较上年明显回落。阿根廷大豆产量恢复至正常水平，近乎翻倍的产量有效弥补了巴西大豆的部分减产，南美大豆整体产量攀升，为稳定全球大豆供应作用显著。在美豆整个生产周期内，风调雨顺的天气条件始终压制减产炒作情绪，美豆实现史上次高产量是推动美豆价格震荡下滑的内在动力。2024 年马来西亚棕榈油市场一枝独秀，以超过 40% 的累计涨幅闪耀全球农产品市场。2024 年中国豆粕市场运行节奏与 CBOT 大豆市场基本一致，全年超过 1 亿吨的进口大豆加剧供需矛盾，成本下滑与供应过剩共同推动国内豆粕价格跌至逾四年低位。国内油脂品种走势分化，棕榈油跟随外盘大幅上涨，价格超过豆油和菜籽油，成为最贵的大宗植物油。国产大豆连续第三年产量超过 2000 万吨，因缺少需求转化以及受到进口大豆下跌的拖累，价格重心大幅下移，熊市进程再度得到深化。

展望 2025 年，增产有望继续主导全球大豆市场的运行方向。巴西和阿根廷大豆开局良好，分析机构普遍预估巴西大豆产量在 1.7 亿吨左右，阿根廷大豆产量在 5100 万吨。2025 年上半年，在南美大豆生长周期内，天气是决定大豆产量的关键变量，从目前的气象模型看，南美大豆实现创纪录产量规模的概率较大。对于 2025 年美豆市场，除了种植面积和天气等因素外，包括美联储货币政策、中美经贸关系、美豆国内和出口需求等也会受到市场的关注。作为供应驱动的典型市场，国内豆类市场在大方向上会与美豆保持一致，国内需求和产业政策调整也会造成内外盘走势不同步。国内棕榈油供应完全依赖进口，成本联动将使国内棕榈油市场无法摆脱马来西亚棕榈油市场的影响，印尼政府推行 B40 计划提升棕榈油消费需求，为棕榈油价格长期高于豆油和菜籽油价格创造条件。全球大豆增产幅度和进口大豆成本变动是影响国内豆粕价格的重要外因，国内需求对粕价的影响力依然较小。因缺少压榨需求转化过剩库存，国产大豆市场仍难摆脱需求困境。2025 年中国将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，并大力提振消费，全方位扩大国内需求。2025 年中国完全有条件有能力战胜各种风险挑战，继续推动经济高质量发展。

2024 年国内外豆类市场行情回顾

外盘：2024 年 CBOT 大豆期货市场整体呈现高开低走震荡回落走势，价格重心从上年的 1300 美分大幅下移至 1000 美分附近。年初受南美大豆增产预期影响，CBOT 大豆价格从 1300 美分开始震荡回落，在 3 月初因机构下调南美大豆产量预估而逐渐止跌，4 月下旬巴西大豆在收割末期遭遇的洪涝灾害引发减产担忧，美豆随之迎来一波近百点的反弹行情。在南美大豆定产后，市场关注点转向美国。2024 年美国大豆播种面积增加，生长期天气条件良好，美豆增产预期重新主导行情震荡回落，直到美豆度过天气关键期产量得以确认。在此期间，美豆价格连续跌破三个整数关口，在跌至 950 美分附近后逐

渐止跌企稳。9月初，巴西大豆在播种初期遇到干旱困扰，美豆市场掀起一波反弹行情。进入10月，南美多地出现降雨，巴西大豆播种率快速推进，机构纷纷调高南美大豆产量预估值，在供给压力下，美豆市场回落至1000美分之下运行。CBOT 豆粕市场的运行节奏与美豆基本一致，年底价格跌至逾四年低点。CBOT 豆油市场除了受到大豆供需因素影响外，还受到相关植物油、国际原油以及生物柴油需求等多种因素影响，全年多数时间运行在40-50美分/磅的区间之内。2024年马来西亚棕榈油市场表现相当抢眼，尤其是下半年在多重利多因素提振下掀起的大涨行情，直接将棕榈油打造成最贵的大宗植物油，全年累计最大涨幅超过40%。

图表 1：美国大豆期货市场主要品种年度涨跌情况

CBOT 期货主力合约收盘价			
指标名称	CBOT 大豆	CBOT 豆粕	CBOT 豆油
2023/12/29	1292.25	386.1	47.83
2024/12/13	988.75	292.9	42.64
涨跌幅	-23.40%	-24.10%	-10.80%

数据来源：文华财经，中金财富期货研究所

图表 2：美国大豆期货走势图



数据来源：文华财经，中金财富期货研究所

内盘：因原料端高度依赖进口大豆，2024年中国豆粕市场的运行节奏与CBOT大豆市场基本同步，美豆增产以及南美大豆增产预期加剧国内供需矛盾，粕

价在年末回落至四年多低位。2024 年中国国产大豆实现稳产目标，受国内食品大豆供过于求和进口大豆成本大幅下降的拖累，国产大豆价格一路下滑，较上年大幅回落。国内油脂市场整体表现偏强，棕榈油受产地棕榈油成本驱动全年涨幅最大，需求替代性缓解了豆油和菜籽油的供给压力，同时也增加了行情走势的复杂性。在棕榈油的强势提振下，豆油和菜籽油价格重心较年初有所抬高。

图表 3：中国豆类市场主要期货品种年度涨跌情况

中国豆类期货主要品种年度涨跌幅（2501 合约）							
指标名称	黄大豆 1 号	黄大豆 2 号	豆粕	棕榈油	豆油	菜籽油	菜籽粕
2023/12/29	4968	4142	3821	7014	7838	7925	2842
2024/12/15	3842	3545	2873	9986	8018	8835	2139
涨跌幅	-22.67%	-14.41%	-24.81%	42.37%	2.30%	11.48%	-24.74%

数据来源：文华财经，中金财富期货研究所

国际大豆市场供需状况分析

全球大豆市场供应宽松格局持续深化

按照美国农业部 12 月 10 日发布的数据，包括阿根廷，巴西和巴拉圭等在内的南美主要产豆国，2024 年实现大豆产量 2.1541 亿吨，同比增加 1746 万吨，增产的主要原因是阿根廷大豆增产量高于巴西大豆减产量。2024 年美国大豆在生长期天气条件良好，总产量由上年的 1.1327 亿吨增加到 1.2142 亿吨，同比增加 815 万吨，增幅为 7.2%。中国 2024 年大豆产量为 2070 万吨，连续第三年保持在 2000 万吨之上。受主产国大豆产量整体增加影响，2024 年全球大豆总产量攀升。供应宽松是 2024 年全球大豆价格震荡回落的内在原因。在大豆需求方面，2024 年中国市场需求回暖，2024 年 1-11 月中国共计进口 9709 万吨大豆，较去年同期的 8878.9 万吨增加 830.1 万吨，同比增幅为 9.4%，全年进口大豆总量将再次超过 1 亿吨，中国大豆进口总量在全球总进口量中占比提升至 61%。中国作为全球第一大大豆消费国的地位无可替代，在抑制全球大豆价格因增产而过度下跌方面发挥重要作用。

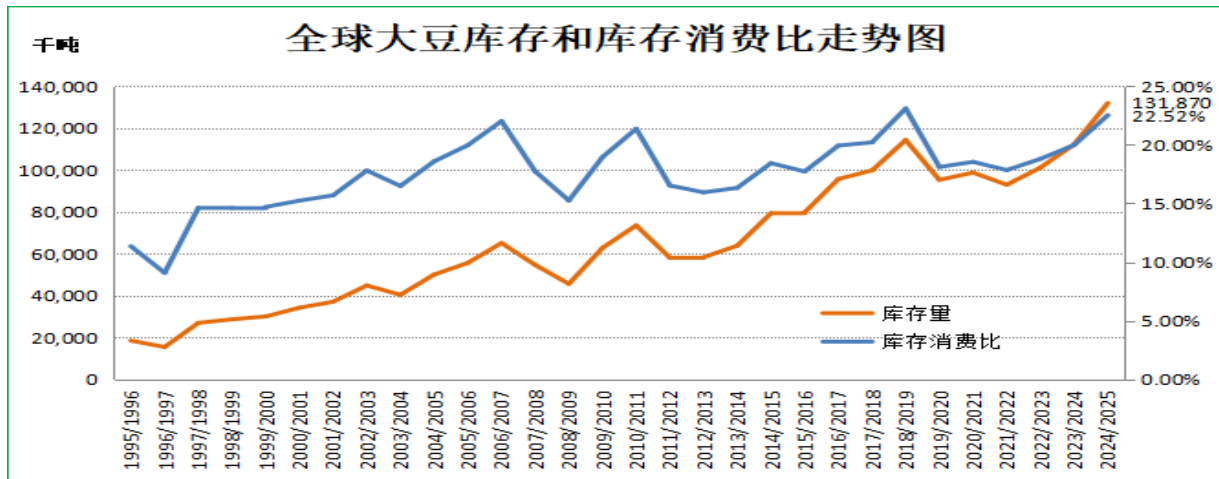
2024 年四季度南美大豆进入新的生产季，按照美国农业部的评估，预计巴西大豆有望在 2025 年实现 1.69 亿吨的新纪录，阿根廷大豆产量预计为 5200 万吨，巴拉圭产量在 1120 万吨，南美主要大豆出口国的产量规模预计在 2.353 亿吨，同比增加 1989 万吨。如果南美能实现预期产量，全球大豆供应格局将更为宽松。从当前南美大豆良好开局和天气状况看，南美大豆在 2025 年上半年实现预期产量的概率较大。

图表 4：世界大豆供求平衡表（单位：百万吨）

世界大豆供求平衡表（单位：百万吨）										
项目	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	22/23*	23/24*	24/25*		
--								11月	12月	变化
期初库存	94.8	98.6	115.24	95.22	98.70	92.90	101.10	112.42	112.161	0.05
产量	342.09	360.26	339.97	369.60	360.54	378.16	394.87	425.4	427.136	-3.52
进口量	153.23	144.61	165.12	166.20	154.47	167.89	177.66	177.91	178.182	0.3
总供给	590.12	603.47	620.33	631.02	613.71	638.95	673.63	715.73	717.479	-3.17
压榨量	294.61	297.27	312.31	318.16	316.63	315.04	330.93	346.15	347.42	-0.23
国内需求总量	338.03	342.65	358.32	367.14	366.38	366.10	383.99	402.28	403.636	-0.44
出口	153.08	148.3	165.17	165.18	154.44	171.75	177.47	181.71	181.973	0.18
总需求	491.11	490.95	523.49	528.83	523.32	537.85	561.46	583.99	585.61	-0.26
结转库存	99.02	112.52	96.84	100.35	93.09	100.86	112.42	131.74	131.87	-2.91
库存消费比	20.16%	22.92%	18.50%	18.98%	17.79%	18.75%	20.02%	22.56%	22.52%	-0.04%

资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

图表 5：全球大豆供需形势



资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

全球油籽市场主要供给指标大幅增长

美国农业部在 12 月初发布全球油籽供需报告，在 2024/2025 年度全球油籽供需预测部分，部分指标较上月小幅调高。美国农业部预计全球油籽产量为 6.8338 亿吨，比上年度增加 2589 万吨；全球油籽贸易量为 2.073 亿吨，比上年度增加 240 万吨。全球油籽期末库存预计为 1.4722 亿吨，同比增加 1576 万吨。全球油籽主要供给指标较上年度出现较大增长，主要是美国大豆实现增产目标和南美大豆保持创纪录产量预期所致。

图表 6: 世界油籽供求平衡表 (单位: 百万吨)

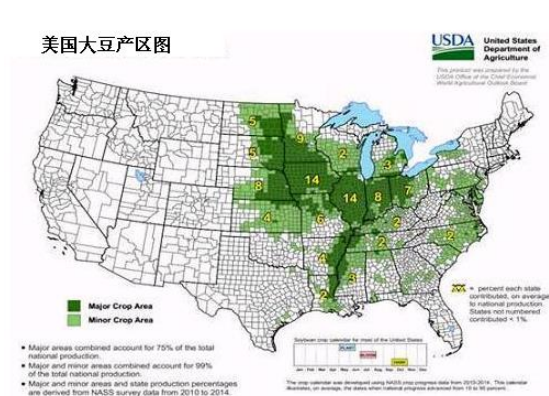
世界油籽供需平衡表 (百万吨)						
World		产量	总供应里	贸易里	总需求里	期末库存里
油籽	2022/23	637.4	749.81	201.37	524.88	120.35
	2023/24	657.49	777.84	204.92	545.4	131.46
	2024/25 11月	682.22	813.89	207.39	556.94	147.67
	2024/25 12月	683.38	814.83	207.34	558.18	147.22
粕	2022/23	357.05	377.25	97.65	355.43	17.4
	2023/24	372.33	389.74	106.24	365.58	18.77
	2024/25 11月	382.53	401.42	106.07	376.87	20.32
	2024/25 12月	383.42	402.19	107.07	377.17	20.73
植物油	2022/23	216.79	246.89	88.86	210.94	30.67
	2023/24	221.48	252.15	85.84	217.24	29.94
	2024/25 11月	227.02	257.12	86.67	223.86	28.33
	2024/25 12月	226.81	256.74	86.12	223.88	27.9

资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

2024 年美国大豆总产量达到历史次高水平

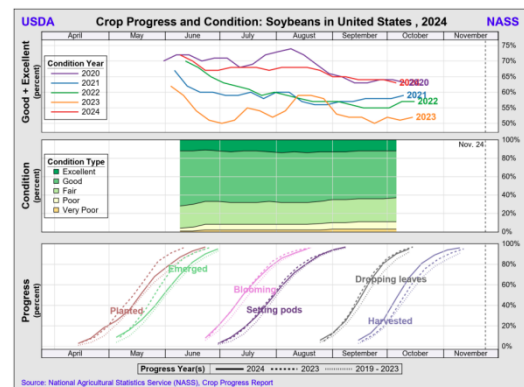
2024 年美国大豆种植面积大幅增加, 得益于良好天气促进作物单产提升, 美豆总产量达到历史次高水平, 仅略低于 2021 年产量, 再度升至 1.2 亿吨平台, 基本接近美国农业部在 5 月供需报告中首次作出的预估值。2024 年美豆生长期天气条件可谓风调雨顺, 美豆优良率绝大多数时间都处于近五年次高水平, 令天气炒作无处发挥。在 12 月份发布的报告中, 美国农业部评估的 2024 年美豆播种面积为 8710 万英亩, 较上年增加 350 万英亩; 美豆单产为 51.7 蒲式耳/英亩, 较去年增加 1.1 蒲式耳/英亩; 美豆产量为 1.2142 亿吨, 同比增加 815 万吨, 增幅为 7.2%, 面积和单产增加共同提升美豆产量。2024/2025 年度美国国内大豆压榨量为 6559 万吨, 同比增加 335 万吨, 美豆出口量为 4967 万吨, 同比增加 354 万吨, 期末库存由上年的 931 万吨增加到 1280 万吨。

图表 7: 美国大豆种植区域分布



资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

图表 8: 美国大豆主要生长指标监测图



资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

美国大豆对中国出口销售量下滑

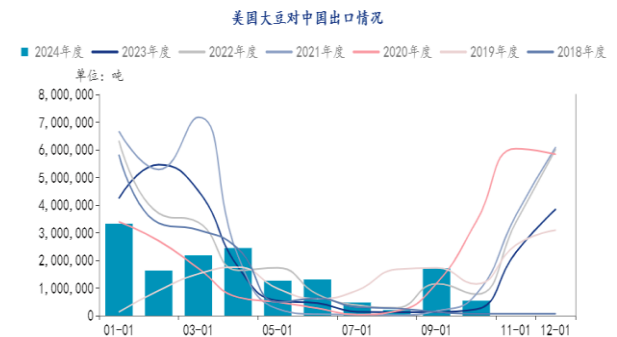
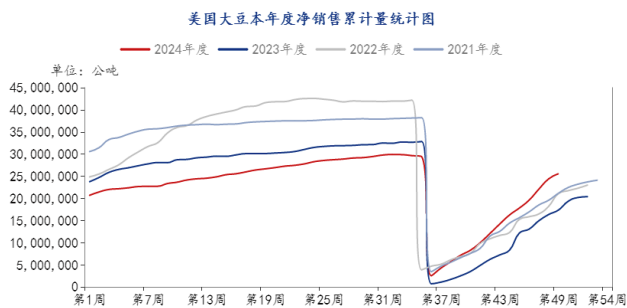
2023 年中国共进口美国大豆 2374.27 万吨, 同比减少 19.6%, 占中国大豆进

口总量的 23.89%，较上年下降 8.5 个百分点。2024 年 1-10 月中国共进口美国大豆 1508.91 万吨，同比下降 251.17 万吨，降幅为 14.3%，同期进口的美国大豆占中国全部进口总量的 16.78%。中国同期进口的巴西大豆达到 6777.47 万吨，占比升至 75.35%。美国大豆在中国进口大豆占比大幅下降，巴西大豆在中国进口大豆占比进一步提升。

美国农业部公布的出口销售数据显示，截至 12 月 5 日，2024/2025 年度美国累计销售大豆 3728.42 万吨，同比增加 12%。对于中国采购的美豆数据，美国农业部的统计情况如下：截至 12 月 5 日，中国累计购买美国大豆 1718.78 万吨，较去年同期减少 5.88%；中国累计装船数量为 1358.44 万吨，较去年同期增加 67.4 万吨，增幅为 5.22%。从以上数据可以看出，尽管美豆总销量在增长，但中国采购的美国大豆延续下滑态势。

图表 9：美国大豆本年度净销售累计量统计图

图表 10：美国大豆对中国出口情况



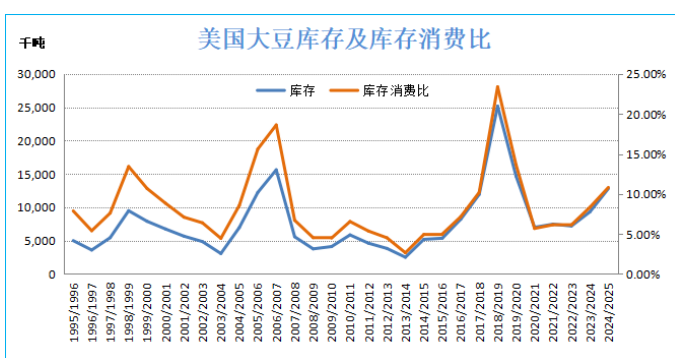
数据来源：上海钢联，中金财富期货研究所

数据来源：海关总署，中金财富期货研究所

美国国内大豆压榨需求强势增长

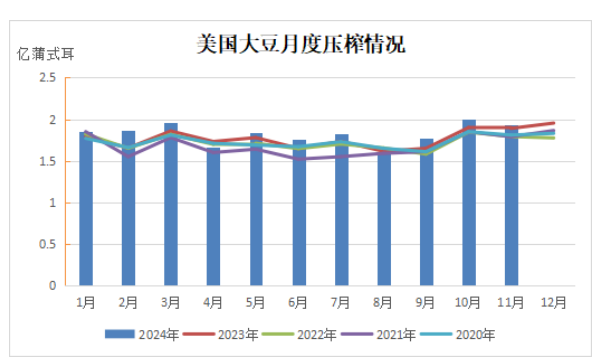
美国全国油籽加工商协会（NOPA）发布的数据显示，美国 2024 年 11 月大豆压榨量为 1.93185 亿蒲式耳，低于市场预期值和上月压榨量。NOPA 报告显示，美国 2024 年 10 月大豆压榨量为 1.99959 亿蒲式耳，2023 年 11 月为 1.89038 亿蒲式耳。根据 NOPA 的统计数据，2024 年 1-11 月，美国大豆压榨总量为 20.04945 亿蒲式耳，同比增加 4.1%。较好的压榨利润以及美国国内豆粕和豆油需求回升，共同推动美国大豆压榨能力连续扩张。美国农业部发布的压榨周报显示，截至 2024 年 12 月 6 日的一周，美国大豆压榨利润为 2.15 美元/蒲式耳，去年同期为 3.55 美元/蒲式耳，同比减幅 39.48%。作为参考，2023 年的压榨利润平均为 3.47 美元/蒲式耳。

图表 11: 美国大豆库存与库存消费比



数据来源: 上海钢联, 中金财富期货研究所

图表 12: 美国大豆月度压榨量



数据来源: 上海钢联, 中金财富期货研究所

美国大豆种植成本高位运行, 对美豆价格的支撑作用下降

根据美国农业部统计, 美国大豆的总成本主要包括营业成本、劳动力成本及其他间接费用, 其中营业成本主要包括种子费用、化肥费用、农药费用、定制服务费、电力燃气及其他燃料费用、维修费、灌溉税费以及经营费用中的利息支出。其中种子费用、化肥费用、农药费用、维修费用占据营业成本的85%。由于美国大豆的机械化水平较高, 90%的大豆种植在无灌溉区。除了化肥费用波动较大, 机械设备折旧费用、土地租入费用、种子费用、维修费用逐年递增, 导致美国大豆的种植成本居高不下。在美豆种植总成本中, 除了营业成本外, 占比第二高的为土地租入费用, 主要原因是美国绝大多数农民都是租地种田, 约90%以上的土地都非农民自有。

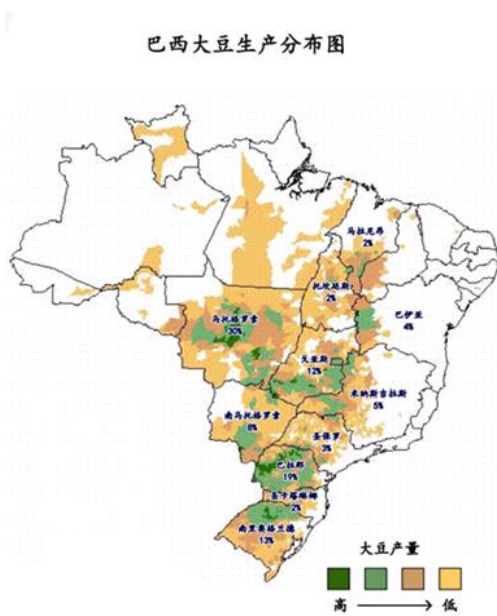
按照美国农业部的统计, 2023 年美豆种植成本为 623.63 美元/英亩。2024 年种植成本预估为 620 美元/英亩。按照美豆单产 51.1 蒲式耳/英亩计算, 美豆的成本价约为 1213 美分/蒲式耳。从 2024 年美豆市场运行情况看, 在绝大多数时间内, 美豆价格都运行在 1200 美分/蒲式耳之下。美豆产量大幅增加导致的供应压力是美豆跌破种植成本的主要原因。由此可见, 供需关系在商品定价中占有主导地位。美国农业部预计 2025 年美豆种植成本在 623 美元/英亩, 后期可能会随着土地租金和化肥等下降有所回落。按照机构的评估, 2024 年巴西大豆平均种植成本约为 901 美分/蒲式耳。CBOT 大豆在跌破美豆种植成本后一直没有止跌, 也与巴西大豆种植成本偏低和丰产预期有关。如果农产品价格长时间低于种植成本运行, 无利可图会使农民减少种植进而导致供应下降。因此, 生产成本可在一定程度上抑制商品价格过度下跌。

2024 年上半年巴西旱涝不均, 大豆产量遭下调

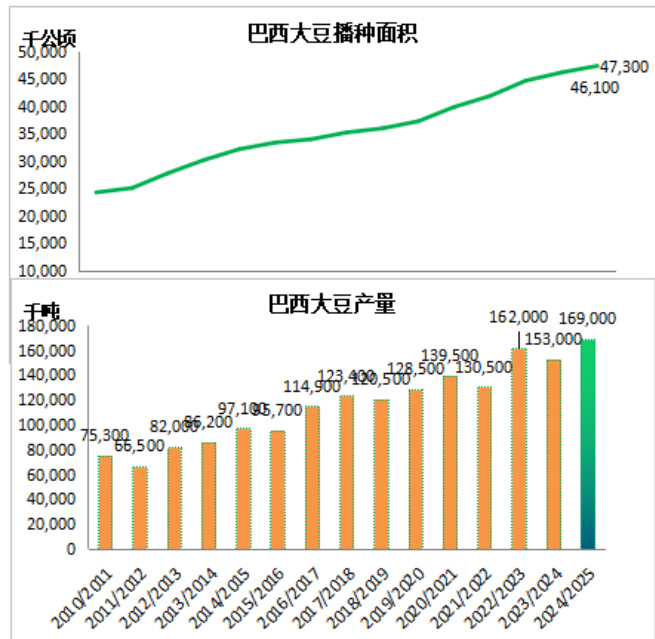
按照巴西政府的规定, 每年 6-9 月是大豆强制休耕期, 因此, 巴西大豆一般从 9 月开始进入播种期, 通常在 12 月上旬完成播种。巴西大豆一般从 2 月末开始收获, 3 月至 4 月进入大范围收获期, 6 月初基本收获完毕。回顾 2023/2024 年度大豆生产季, 巴西产区天气条件可谓高开低走, 从种植阶段的良好, 到生长期的大范围干旱, 再到收获期的局部洪涝灾害。受极端天气

频发影响，分析机构不断调低巴西大豆产量预估值。在 2023 年 11 月，美国农业部预估的巴西大豆产量为 1.63 亿吨，到 2024 年 6 月，该机构评估的巴西大豆产量为 1.53 亿吨，较最初预测值下降 1000 万吨。巴西大豆产量下调为 2024 年上半年美豆价格带来重要支撑，在此期间，美豆价格整体运行在 1150 美分之上。尽管巴西大豆产量低于预测峰值，但仍是历史次高水平，继续推动该国大豆出口攀升，其出口量由上年度的 9550 万吨增加到 1.0417 亿吨，在全球大豆出口占比中由 55.6% 提高到 58.8%，继续强化其全球大豆头号出口大国的地位。

图表 13: 巴西大豆播种区域分布图



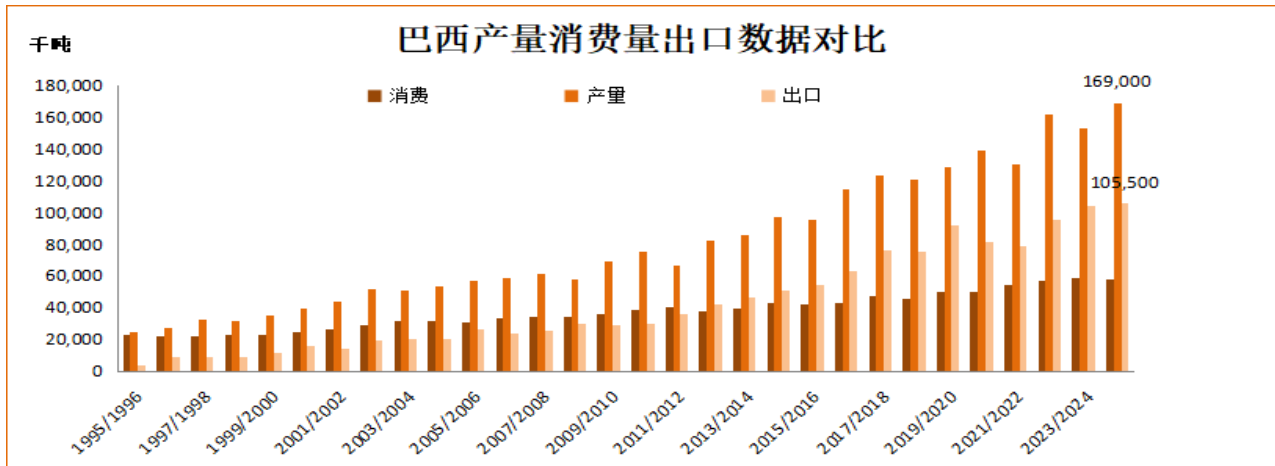
图表 14: 巴西大豆产量与播种面积



资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

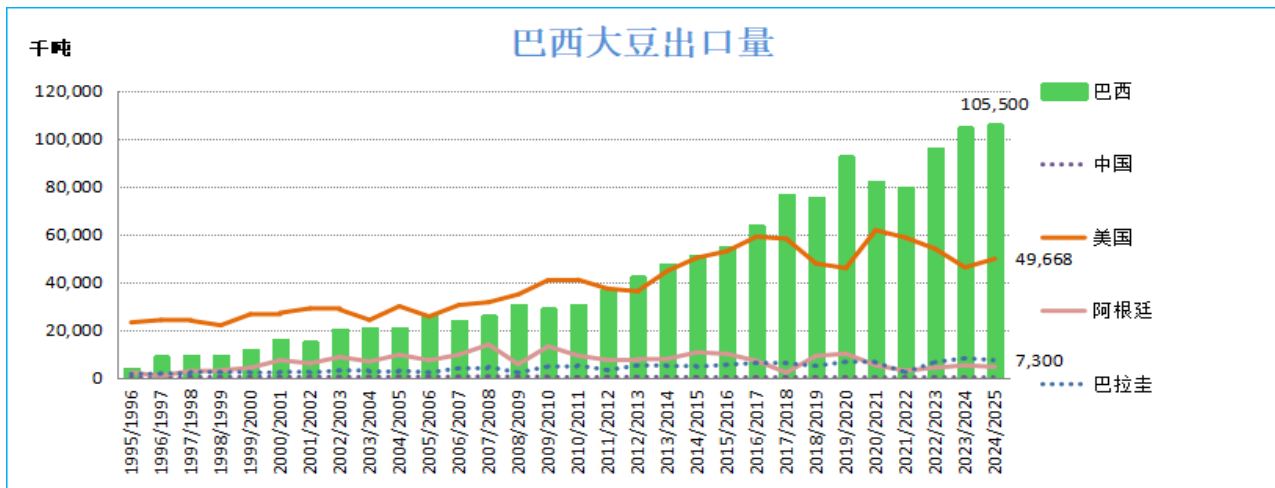
资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

图表 15: 巴西产销数据



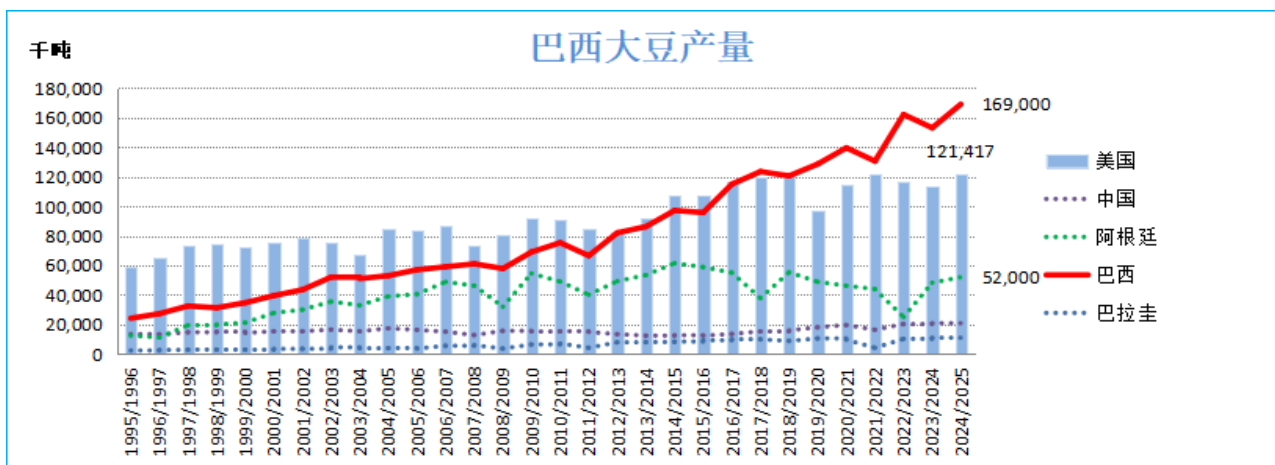
资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

图表 16: 巴西大豆出口情况



资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

图表 17: 巴西大豆产量与其他国家对比



资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

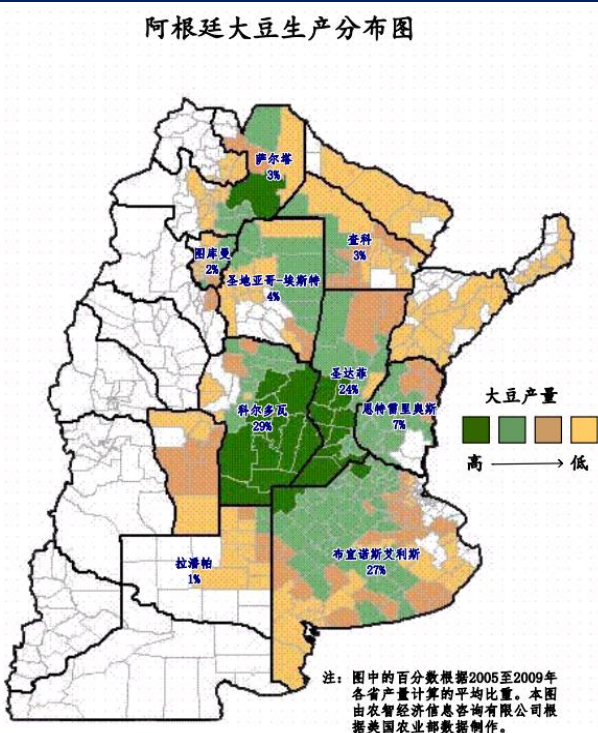
按照巴西全国谷物出口商协会(ANEC)统计的数据,2024年1-11月巴西大豆出口量约为9602万吨,低于去年同期的9752万吨,预计2024年全年巴西大豆出口量在9800-9900万吨之间。

中国市场是巴西大豆的最大出口市场,按照国家海关总署发布的数据,2024年1-10月中国进口了6780万吨巴西大豆,比2023年同期的5969万吨增加811万吨,增幅为13.59%。进口巴西大豆稳居中国大豆最大的进口来源地,占到中国全部进口大豆的75%,较上年同期提高3个百分点。

2024年上半年阿根廷天气条件良好,大豆产量同比近乎翻倍

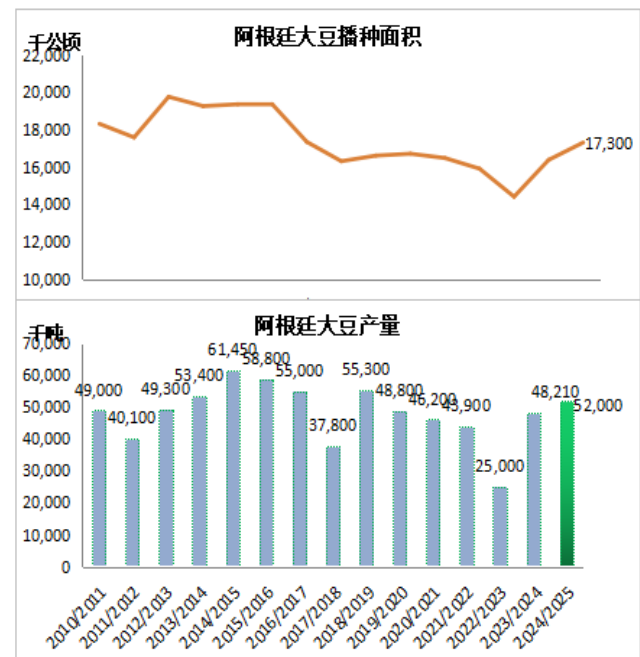
与2023年上半年遭遇的极端天气截然不同,2024年上半年阿根廷大豆产区天气终于恢复正常,该国大豆产量也由近20年的低点强势攀升。按照美国农业部的评估,2023/2024年度阿根廷大豆产量为4821万吨,较上年度的2500万吨增加2321万吨,增幅高达92.84%。阿根廷大豆强势增产不但弥补了巴西大豆的减产,还为全球大豆实现增产作出重要贡献。与此同时,阿根廷大豆增产预期还化解了巴西天气炒作的强度,从而限制了美豆涨幅。

图表 18: 阿根廷大豆播种面积



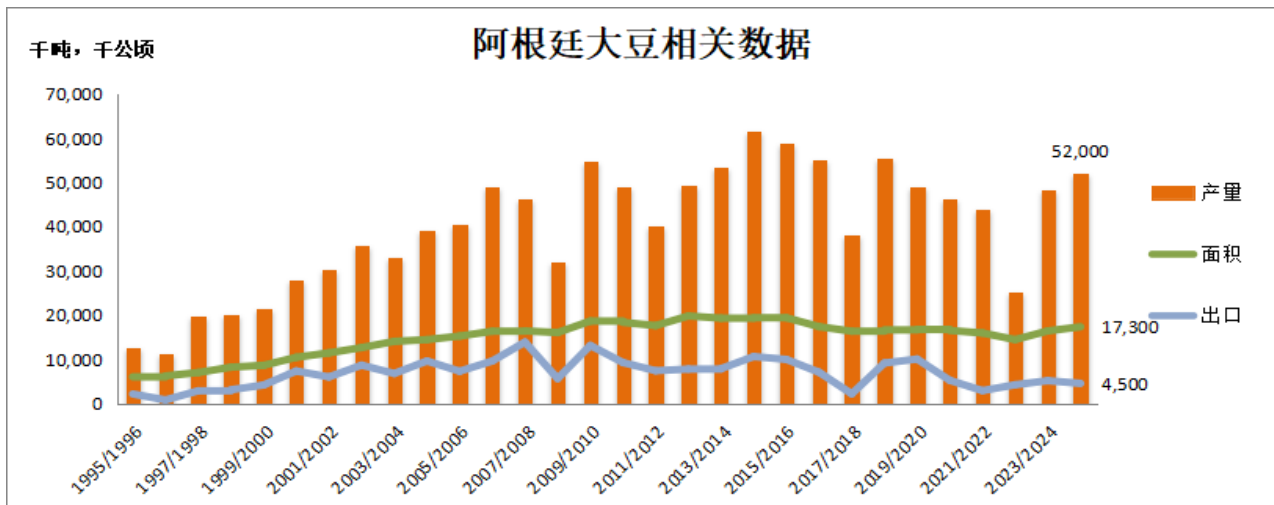
资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

图表 19: 阿根廷大豆产量与播种面积



资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

图表 20：阿根廷大豆主要供给指标



资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

阿根廷是中国进口大豆的第三大来源地，按照国家海关总署发布的数据，2024年1-10月中国进口了359.53万吨阿根廷大豆，比2023年全年的199.2万吨增加160万吨，其中10月份单月进口阿根廷大豆136.3万吨。阿根廷大豆占中国进口大豆比重较低，对中国豆类市场的直接影响较小，但由于阿根廷是全球最大的豆粕和豆油出口国，该国大豆产量变化会通过国际市场来间接影响中国豆类市场。

2024 年海外棕榈油市场供需概况

印度尼西亚和马来西亚是全球棕榈油最重要的产地。印尼棕榈油协会(GAPKI)公布的数据显示，2023年印尼棕榈油（仅为毛棕榈油，不包括棕榈仁油，以下统计口径相同）产量为5007.1万吨，同比增长7.15%，占全球总产量的57%。马来西亚棕榈油局(MPOB)公布的数据显示，2023年马来西亚棕榈油产量为1855.2万吨，略高于上年的1845.3万吨。占全球总产量的25.5%。

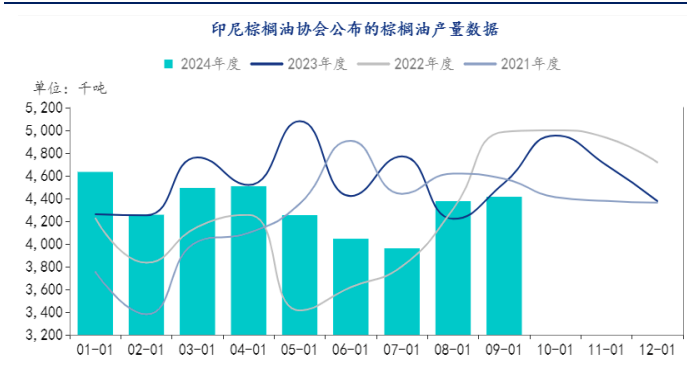
GAPKI预计2024年印尼毛棕榈油产量为4800万吨，较上年下滑207.1万吨，同比降幅为4.1%。MPOB公布的数据显示，2023年1-10月马来西亚毛棕榈油产量为1623万吨，预计马来西亚2024年全年毛棕榈油产量可达到1950万吨。

印尼和马来西亚的棕榈油大部分用于出口，因而对全球棕榈油乃至全球植物油贸易都具有重要影响。海外农业局预计的2024年马来西亚棕榈油出口量为1630万吨，低于2023年的1653万吨；印尼2024年棕榈油出口量预计为2520万吨，较2023年高出292.7万吨。2024年印尼棕榈油产量预计下滑，出口增加，供给明显收紧。

印度和中国是棕榈油的主要出口市场。海外农业局预计2024年中国和印度棕榈油进口量分别为990万吨和590万吨。据中国海关统计的数据，2024年1-10月，中国共进口231万吨棕榈油，同比下降35.9%，其中169.26万吨来自印尼，占比约为73%；60.97万吨来自马来西亚，占比约为26%。由

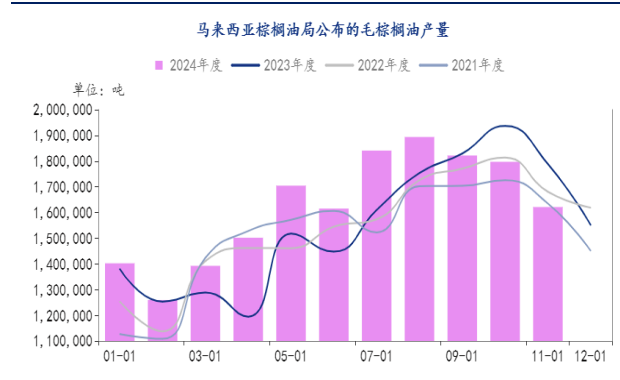
于马来西亚占据产地优势，又有全球重要的棕榈油期货交易市场，因此，马来西亚棕榈油价格走势对全球棕榈油市场有重要指导作用。

图表 21：印尼棕榈油产量



数据来源：上海钢联，中金财富期货研究所

图表 22：马来西亚棕榈油产量

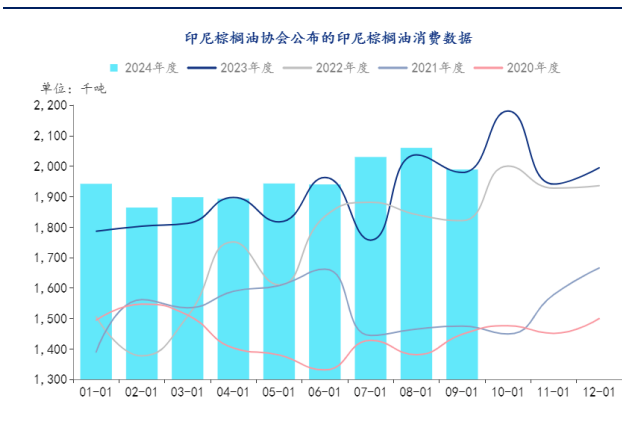


数据来源：上海钢联，中金财富期货研究所

产地棕榈油供弱需求，价格大幅反弹

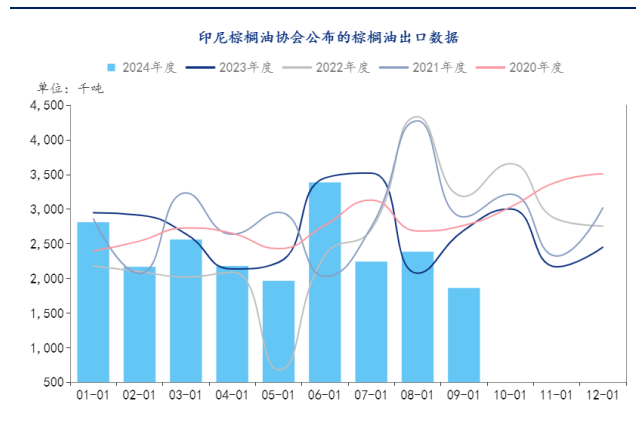
2024 年 1-8 月，棕榈油市场整体呈现箱体震荡特征，期间的价格波动于产地棕榈油产量变化息息相关。1-4 月，产地棕榈油处于减产周期，棕榈油价格震荡回升，实现自年初 20%左右的涨幅；4-8 月，随着产地棕榈油进入增产周期以及美豆市场缺少天气炒作激励，棕榈油价格震荡回落，再度降至年初位置。自 8 月中旬以后，国际棕榈油市场在多重利多因素作用下，开启了强势上涨行情，累计最大涨幅超过 40%，绝对价格超过豆油和菜籽油，打破了三大食用植物油维持多年的价格体系。产地棕榈油在增产季出现意外减产以及市场对印尼启动 B40 计划将带来棕榈油消费的超预期增长是下半年推动棕榈油价格大涨的主要原因。

图表 23：印尼棕榈油消费量



数据来源：上海钢联，中金财富期货研究所

图表 24：印尼棕榈油出口量



数据来源：上海钢联，中金财富期货研究所

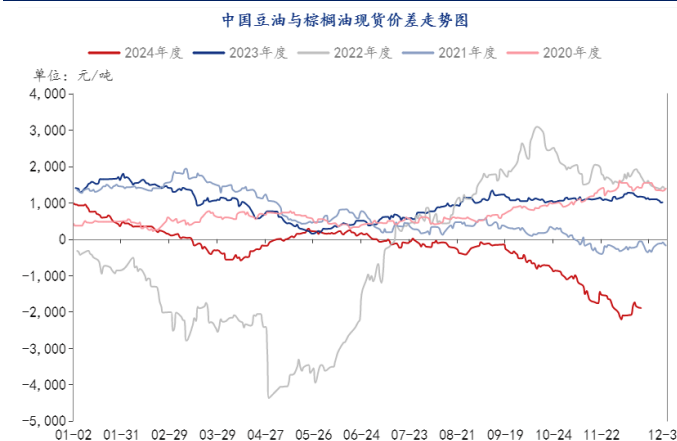
油脂价差关系发生显著变化，棕榈油价格高升水可能长期存在

棕榈油是世界上供应最充足的植物油，通常也是价格最便宜的食用油。2024 年受印尼和马来西亚棕榈油产量增长停滞以及生物柴油需求强劲的共同影响，棕榈油价格全年最大涨幅超过 40%。与此同时，受全球大豆产量大幅攀升影响，CBOT 豆油价格较年初下跌 15%，直接导致棕榈油价格从折价转为创纪录的溢价。

截至 12 月 13 日，马来西亚棕榈油基准期约价格约合每吨 1100 美元，而芝加哥豆油期货相对于每吨 937 美元，棕榈油较豆油溢价高达 163 美元/吨。作为对比，过去 10 年棕榈油平均比豆油便宜每吨 170 美元。

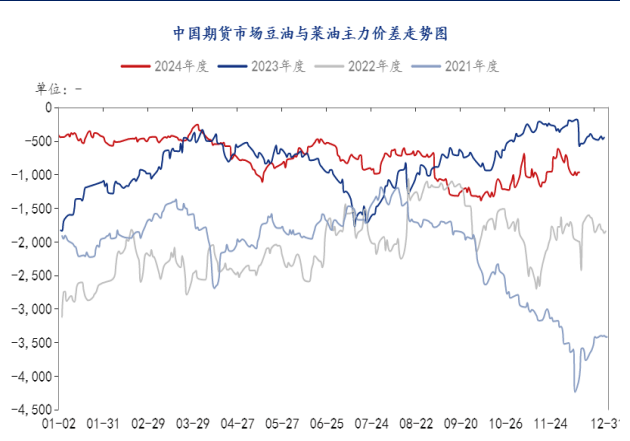
从历史上看，棕榈油价格很少能一直高于豆油。最长一次是 1998 年至 1999 年，持续了大约 10 个月，主要是受到 1997/1998 年度厄尔尼诺现象导致棕榈油大幅减产。2024 年棕榈油价格强势上涨，除了受产地棕榈油产量下降影响外，印尼生物燃料需求前景的显著增加将加剧棕榈油供需失衡，这同以往单一的供给驱动有显著差异，可能导致棕榈油对其他油脂的价格升水在短期内仍无法得到修复。

图表 25：中国豆油与棕榈油现货价差



数据来源：上海钢联，中金财富期货研究所

图表 26：中国期货市场豆油与菜油主力合约价差



数据来源：上海钢联，中金财富期货研究所

印尼即将启动 B40 计划，预计增加 300 万吨棕榈油消费

印尼是全球最大的棕榈油生产国，该国棕榈油年产量约占全球总产量的 57%，该国棕榈油出口量约占全球总出口量的 52.5%，因此印尼供需数据的变化对全球棕榈油市场乃至全球油脂市场都有重要影响。2024 年下半年，印尼政府多次重申，该国将从 2025 年 1 月 1 日启动 40% 的生物柴油强制掺混计划，即 B40 计划，并称未来该国将努力推行 B50 计划。印尼目前实施的是 B35 计划，按照印尼棕榈油协会（GAPKI）的报告，印尼实施 B40 计划后，预计每年将额外增加 300 万吨棕榈油消费。根据印尼生物燃料生产商协会先前的估

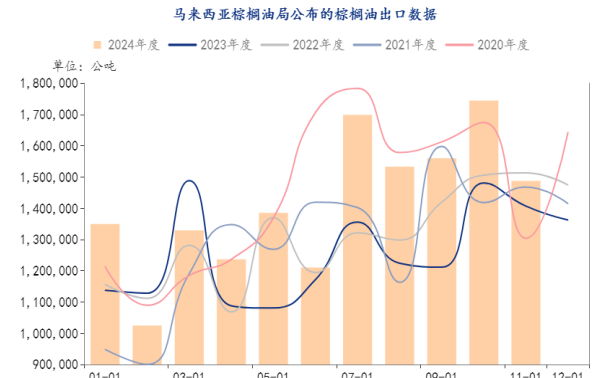
算，B40 将使印尼用于生物柴油的棕榈油使用量从 2024 年的 1100 万吨提高到 1390 万吨，净增加 290 万吨棕榈油消费量。印尼 B40 计划已经箭在弦上，2025 年实施后将深刻改变全球植物油供需结构，甚至可能导致棕榈油价格长期高于豆油价格。

图表 27：马来西亚棕榈油与广州棕榈油价格对比



数据来源：上海钢联，中金财富期货研究所

图表 28：马来西亚棕榈油出口量



数据来源：上海钢联，中金财富期货研究所

中国豆类市场供需状况分析

国产大豆连续三年产量超过 2000 万吨，2024 年食品豆供给过剩程度加重

在国家“稳口粮、稳玉米、稳大豆，继续扩大油菜面积，着力提高单产”的政策指导意见下，2024 年中国大豆基本实现了稳产目标。国家农业农村部 12 月发布的月报显示，2024 年中国大豆产量为 2065 万吨，同比下降 19 万吨，连续第三年保持在 2000 万吨之上。其中食用消费量预计为 1560 万吨，同比增加 25 万吨。由于国产大豆价格长期高于进口大豆，导致中国在每年需要进口近 1 亿吨大豆的同时，只有 200 万吨左右国产大豆参与压榨，而国内食用大豆消费量稳定在 1500 万吨左右，无法消化的国产大豆只能以库存的形式向下一年累积。供给过剩是导致国产大豆价格连续下跌的内在原因。2023 年中国共进口 129 万吨俄罗斯非转基因大豆，2024 年 1-10 月进口的俄罗斯非转基因大豆数量为 57 万吨，如果加上进口的俄罗斯非转基因大豆，国内食用大豆供给过剩程度还将进一步加重。

图表 29：中国大豆播种区域分布



资料来源：国家粮油信息中心，中金财富期货研究所

图表 30：中国大豆供需平衡表

中国大豆供需平衡表				
	2022/23	2023/24 (12月估计)	2024/25 (11月预测)	2024/25 (12月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	10243	10470	10163	10360
收获面积	10243	10470	10163	10360
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	1980	1991	2021	1993
万吨 (10000 tons)				
产量	2028	2084	2054	2065
进口	9750	10474	9460	9460
消费	11415	11694	11456	11456
压榨消费	9593	9750	9490	9490
食用消费	1432	1535	1560	1560
种子用量	90	89	88	88
损耗及其它	300	320	318	318
出口	9	9	18	18
结余变化	354	855	40	51
元/吨 (yuan per ton)				
国产大豆销区批发均价	5982	5300-5500	5400-5600	5400-5600
进口大豆到岸税后均价	5288	4100-4300	4600-4800	4600-4800

注释：大豆市场年度为当年10月至下年9月。

资料来源：国家粮油信息中心，中金财富期货研究所

2024 年国产大豆价格跌至逾四年低位，政策底大幅下移

2024 年秋季国产大豆上市后，受自身供给压力和进口大豆的弱势拖累，价格呈现逐级下滑状态并触及四年多低位，年度跌幅超过 1200 元/吨。10 月 26 日，中储粮在东北产区多地启动大豆收购工作，大豆净粮收购价为 1.85 元/斤，较上年的最低收购价 2.505 元/斤下降 0.655 元/斤。本次收购要求与上年保持一致，即国产新豆质量须达到国标三等及以上标准，水分小于等于 13%，杂质小于等于 1%，过 4.0 筛，没有有限定蛋白含量。中储粮制定的新豆收购价格属于随行就市，明显低于市场预期，因此收储价格公布后并未改变国产大豆价格低迷状态。在国产食用大豆供过于求程度加重的背景下，2024 年国产大豆政策底再度大幅下移，国产大豆市场对政策的依赖度也进一步提高。

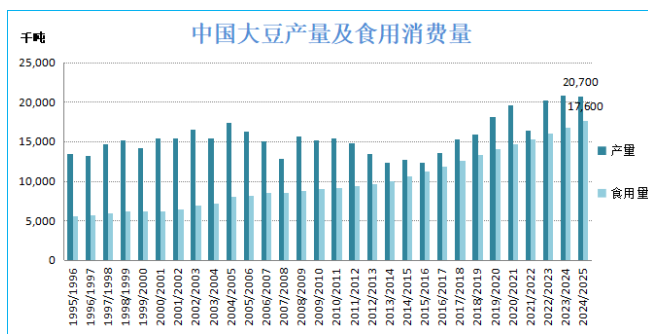
压榨窗口无法打开，国产大豆缺少需求转化途径

2024 年国产大豆与进口大豆的价差由年初的约 700 元/吨降至年末的 300 元/吨左右。虽然内外大豆价差有所收敛，但国产大豆价格适中高于进口大豆，全年基本没有出现压榨窗口，导致国产大豆无法大量进入压榨环节进行需求转化，价差失衡对国产大豆的需求压制效应仍在持续。随着内外大豆价差缩小，国产大豆市场受美豆市场的影响也在加强。当前美豆受困于全球大豆供给压力，价格表现较为低迷，外部市场对国产大豆价格的提振效应不足，甚至不排除因美豆价格破位下跌导致国产大豆价格跌破政策底的可能。因此，要想解决国产大豆的需求困境，提升国产大豆市场的独立性，提高农民种豆积极性，还需要从需求端入手，制定有效政策促进国产大豆进入压榨领域消化过剩的库存。

2024 年中国进口大豆价减量增

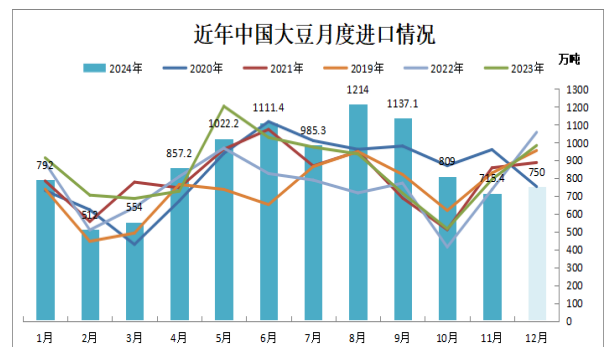
2024 年在进口大豆成本回落和压榨企业利润回升等有利因素影响下，中国进口大豆需求旺盛。国家海关总署公布的数据显示，2024 年 11 月中国进口大豆 715.4 万吨，环比下降 11.6%，2024 年 1-11 月中国累计进口大豆数量为 9709 万吨，较去年同期的 8878.9 万吨增加 830.1 万吨，同比增幅为 9.4%。2024 年 1-11 月中国累计进口大豆金额为 490.557 亿美元，较上年同期的 535.848 亿美元下降 8.5%。市场预估 12 月份中国进口大豆量在 800 万吨左右，2024 年全年中国大豆进口量将继续 2020 年后第二次突破 1 亿吨。受南美大豆增产和中国调整大豆进口结构影响，中国继续扩大巴西大豆进口量，进口美豆在中国全部进口大豆中占比已回落至 20% 以下。美豆在秋季实现丰产预期，美国新政府多次表示上台后将对华进口商品加征高额关税，中美贸易前景不佳，中国进口商在 11 月之后增加美豆采购量。此外，新季南美大豆开局良好，创纪录的产量预期将有效保障全球大豆供应。在此背景下，中国进口商可能继续减少美豆进口，在巴西大豆收割上市后，将继续加大对巴西大豆的进口量。

图表 31：中国大豆产量及食用消费量



数据来源：上海钢联，中金财富期货研究所

图表 32：中国大豆月度进口量



数据来源：上海钢联，中金财富期货研究所

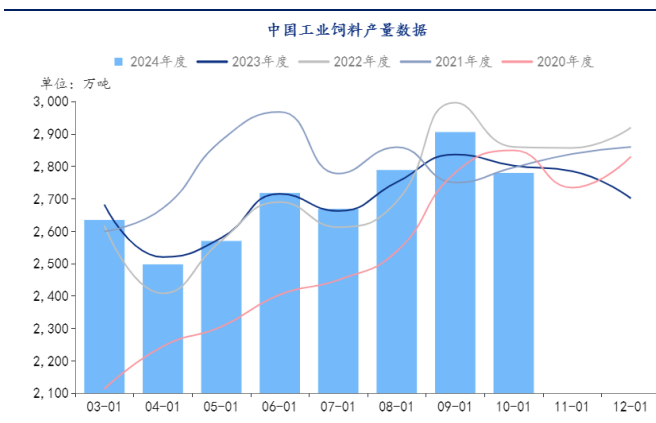
2024 年中国工业饲料产量下降，豆粕添加比例继续下降

据中国饲料工业协会的统计数据显示，2024 年 10 月全国饲料当月产量与去年同期相比下降。2024 年 10 月全国饲料产量为 2779.5 万吨，同比下降 2.0%。10 月份饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 39.3%，同比增长 11.3 个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为 12.6%，同比下降 0.3 个百分点。2024 年 1-10 月全国饲料产量 25913.8 万吨，同比下降 0.7%。

2024 年前三季度，中国饲料工业产值和产量小幅下降，产品结构优化调整，原料价格普遍回落，饲料产品价格回调。受生猪产能回调、畜禽存栏减少和养殖盈利不及预期等因素影响，饲料产量高位回落。前三季度，全国工业饲料总产量 22787 万吨，同比下降 4.3%。其中，配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产量同比分别下降 4.1%、11.6%、1.1%。

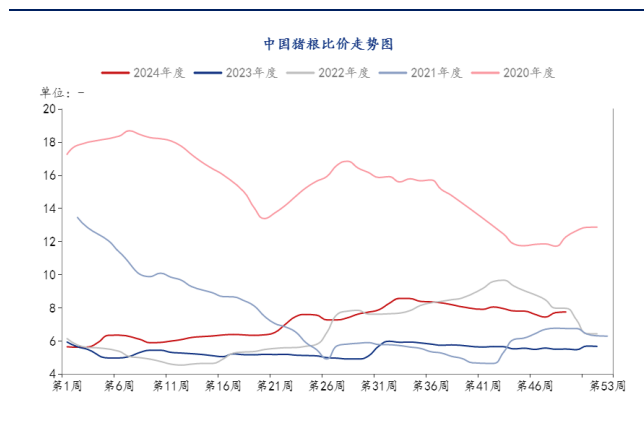
从前三季度分项统计看,全国猪饲料产量达到 1.0229 亿吨,同比下降 6.8%,对饲料总产量下降影响最大。蛋禽饲料结构性下降,产量为 2288 万吨,同比下降 5.9%。肉禽饲料小幅增长至 7053 万吨,同比增长 0.5%,处于近五年同期高位水平。水产饲料需求回升缓慢,前三季度产量为 1859 万吨,同比下降 2.8%,降幅较上年收窄。反刍动物饲料产量下降至 1081 万吨,同比下降 11.4%,为 2017 年以来的首次下降。宠物饲料快速增长,同比增幅 12.4%,产量达到 110 万吨。从饲料价格运行情况,前三季度,玉米、豆粕等主要饲料原料价格大幅回落,饲料企业玉米、豆粕采购均价分别为 2503 元/吨、3571 元/吨,同比分别下降 14.4%、20.4%。粕类比价效应带动下,棉粕、菜粕价格分别为 3617 元/吨、2761 元/吨,同比分别下降 15.8%、19.4%。四季度国内玉米和豆粕等饲料原料在供给压力下维持在全年低位运行,继续带动饲料价格整体回落。

图表 33: 中国工业饲料产量



数据来源: 上海钢联, 中金财富期货研究所

图表 34: 中国猪粮比价走势图



数据来源: 上海钢联, 中金财富期货研究所

豆粕期现价格重心下移，豆粕与菜粕价差收窄

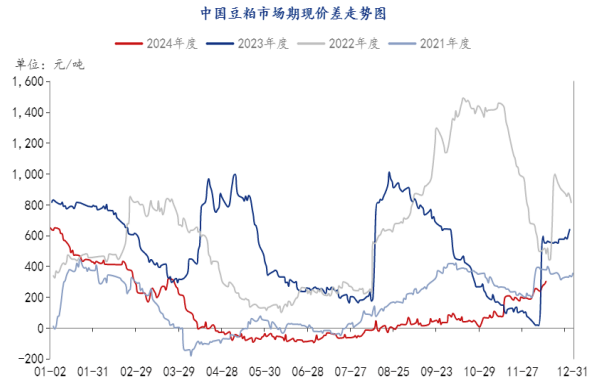
在全球大豆供应宽松的大背景下,2024 年豆粕价格整体波动区间收窄,价格重心继续下移。2024 年全国豆粕现货价格整体处于 2900-3900 元/吨区间震荡,截至 12 月 4 日,国内豆粕现货均价 2922 元/吨,同比上年下跌 1010 元/吨,跌幅为 25.69%。除阶段性进口大豆到港不足引发市场异动外,在全年多数时间内,供应压力都是推动豆粕现货价格保持跌势的主要原因。另外,在蛋白粕市场整体下跌的过程中,替代品价差也较上年明显收窄。以豆粕和菜粕价差为例,2023 年豆菜价差在 220-1620 元/吨之间波动,高低价差 1400 元/吨,2024 年则在 520-1090 元/吨,高低价差 570 元/吨。豆粕因供应压力导致价格大幅下滑与低价豆粕对杂粕的需求替代共同推动豆粕与菜粕价差收窄。

图表 35: 豆粕期货与菜粕期货价差走势图



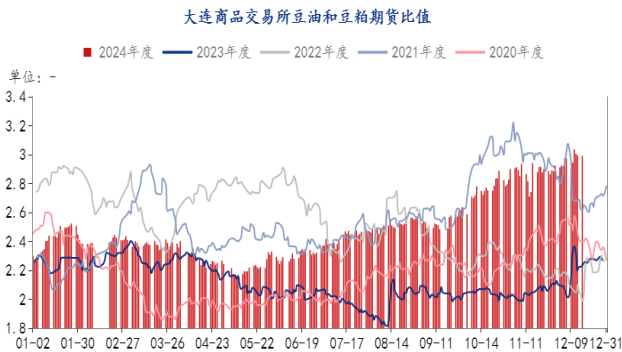
数据来源: 上海钢联, 中金财富期货研究所

图表 36: 中国豆粕市场期现价差走势图



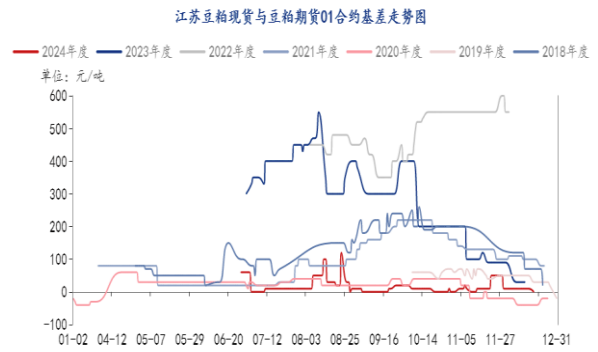
数据来源: 上海钢联, 中金财富期货研究所

图表 37: 大连商品交易所豆油和豆粕期货比值



数据来源: 上海钢联, 中金财富期货研究所

图表 38: 江苏豆粕现货与豆粕期货 01 合约基差走势图

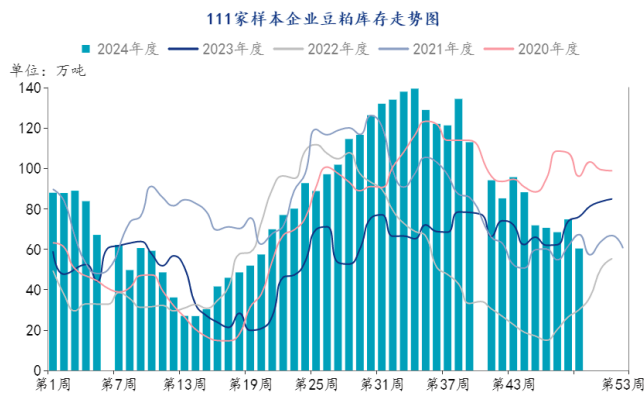


数据来源: 上海钢联, 中金财富期货研究所

企业积极压榨, 国内豆粕库存高位运行

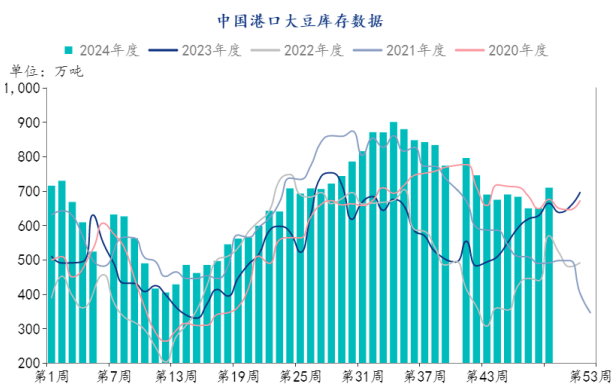
2024 年, 在南美和美国大豆相继实现增产的背景下, 全球大豆供给更为宽松。进口大豆成本回落以及企业压榨利润较好提振企业进口积极性, 2024 年中国大豆进口量将再超 1 亿吨。据 Mysteel 对国内主要地区动态全样本油厂的跟踪统计, 2024 年前 11 个月全国大豆压榨量为 8767.63 万吨, 同比增加 3.5%。与此同时, 油厂开机率保持高位运行, 而豆粕需求相对平稳, 豆粕库存存在全年多数时间保持高位运行。截至 2024 年 11 月 29 日当周, 国内主要油厂豆粕库存 83.45 万吨, 同比去年增加 2.56 万吨, 增幅 3.16%。

图表 39：样本企业豆粕库存



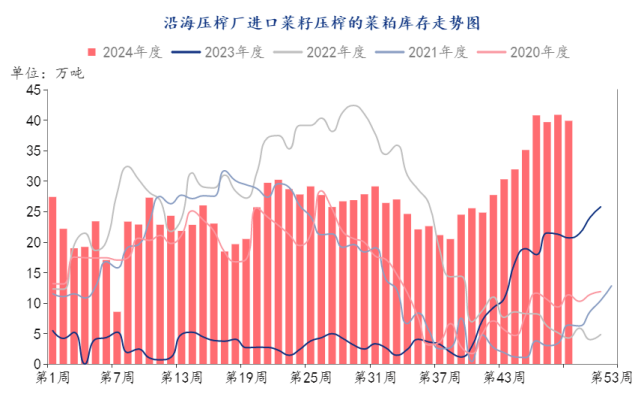
数据来源：上海钢联，中金财富期货研究所

图表 41：中国港口大豆库存



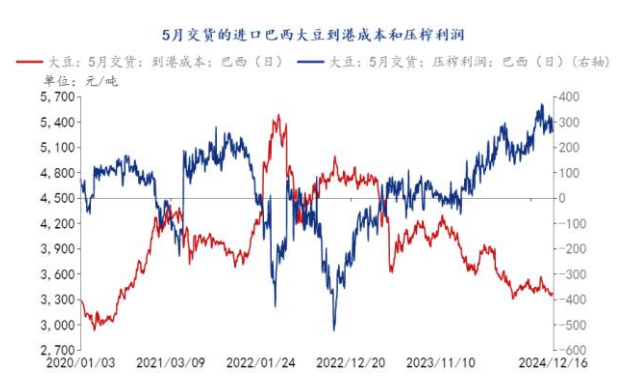
数据来源：上海钢联，中金财富期货研究所

图表 40：沿海压榨厂进口菜籽压榨的菜粕库存



数据来源：上海钢联，中金财富期货研究所

图表 42：5月交货的进口巴西大豆到港成本和压榨利润



数据来源：上海钢联，中金财富期货研究所

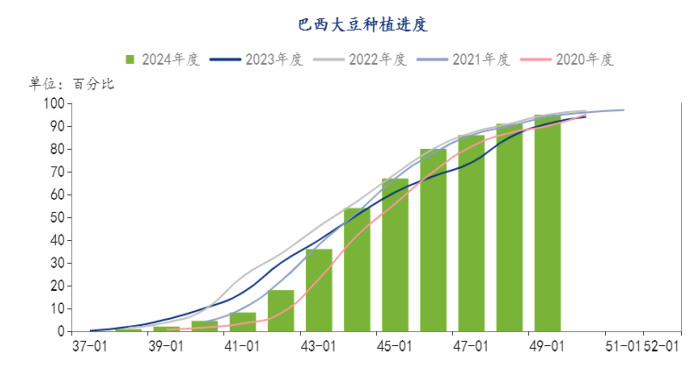
2025 年油脂油料市场行情展望

巴西大豆开局良好，产量预计再创新纪录

巴西大豆每年 9 月进入生产季，通常在 12 月底前完成播种工作。巴西国家商品供应公司 (CONAB) 表示，截至 12 月 1 日当周，巴西 2024/2025 年度大豆种植进度为 90.0%，去年同期的播种进度为 83.1%。巴西大豆在播种初期曾遭遇严重干旱，大豆播种进度一度大幅落后。随后在大范围降雨出现后，巴西大豆播种进度快速推进并超过上年同期。在巴西大豆播种近尾声之际，分析机构纷纷调高巴西大豆产量预测值。美国农业部在 12 月报告中预测的 1.69 亿吨，同比增加 1600 万吨。12 月初，农业咨询机构 Celeres 和 StoneX 预估的巴西大豆产量分别为 1.708 亿吨和 1.662 亿吨，咨询机构 Agroconsult 预估的巴西大豆产量为 1.722 亿吨。巴西大豆的良好开局，降低了未来发生大范围旱情的概率，但巴西作物区跨度较大，在巴西大豆近 5 个月的生长期

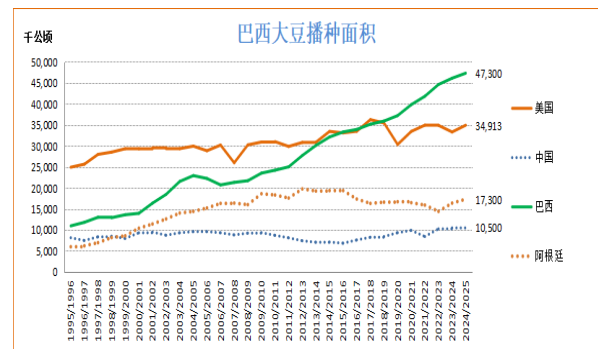
内，局部地区出现短时不利天气实属正常，只要在大豆生长关键期不出现长时间大范围干旱，巴西大豆实现预期产量目标的概率依然较大，即使遭遇大范围减产，巴西大豆产量也不至于低于上年度的 1.53 亿吨。1-3 月通常是巴西大豆开花和结荚的生长关键期，届时的天气状况对大豆产量和价格影响显著。

图表 43：巴西大豆种植进度



数据来源：上海钢联，中金财富期货研究所

图表 44：巴西大豆种植面积



数据来源：上海钢联，中金财富期货研究所

阿根廷大豆开局正常，预计产量小幅攀升

布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)发布的报告称，截至2024年11月28日，阿根廷2024/2025年度大豆种植进度为44.4%，比去年同期高出0.4%。报告称，最近几周的降雨改善了土壤墒情，大豆农田墒情充足的比列高达98%，大豆作物状况良好。交易所估计2024/2025年度阿根廷大豆种植面积为1860万公顷，比上年的1730万公顷提高130万公顷，增幅为7.5%。阿根廷大豆开局良好提振产量前景，该交易所预测的阿根廷大豆产量为5080万吨，高于上年的5020万吨。美国农业部在12月供需报告中预估的阿根廷大豆产量为5200万吨，罗萨里奥谷物交易所预计的产量为5300-5350万吨。阿根廷大豆的生长关键期在2-4月，近几年极端天气在该国发生的频次较高，造成阿根廷大豆产量出现剧烈波动，但巴西大豆的增产预期会降低阿根廷大豆意外减产对市场的冲击。

2025年美国大豆播种面积预计下降

对于2024年美国大豆种植面积，美国农业部在11月初发布的报告中称，美国农业部发布的预估数据显示，美国农户可能会在2025/2026年度扩大玉米种植面积，同时减少大豆和小麦的种植面积。报告称，美国2025/2026年度大豆种植面积预计将从上一年度的8710万英亩降至8500万英亩，大豆作物产量料为44.20亿蒲式耳。考虑到当前美豆价格低于农户种植成本，大豆相对于玉米的比价优势下降，预计部分大豆田地会被转种玉米。美国农业部在每年3月底会发布基于调查的种植意向报告，该报告中评估的主要农作物面积报告通常对市场有较强指导意义。美豆播种始于4月中旬，当时的大豆

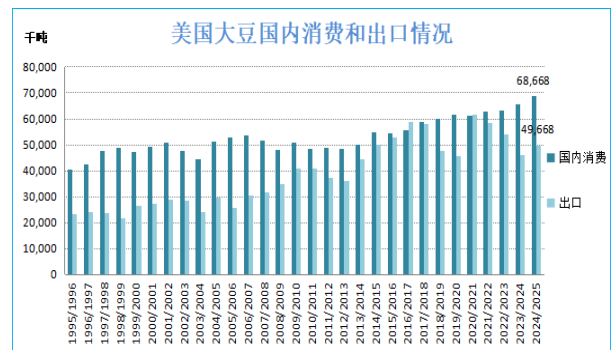
和玉米比价也会影响农民种植意向。由于美国大豆及玉米种植区域较为重叠，因此两者存在“争地效应”。市场通常会关注美豆 11 月合约和美玉米 12 月合约的比值，以此来比较新季大豆和玉米的种植偏好。一般两者比值在 2.5 以上的时农民可能更偏好于种植大豆，在 2.3 以下对玉米面积扩张有利。目前美豆 11 月合约与玉米 12 月合约比值在 2.36 左右，对玉米面积扩张略显有利。美国农业部在每年 6 月底会根据实际播种情况对 3 月底种植面积进行修正，修正后的面积将成为市场评估后期美豆产量的主要参考指标。

图表 45：美国大豆玉米比价走势图



数据来源：上海钢联，中金财富期货研究所

图表 46：美国国内大豆消费和出口情况



数据来源：上海钢联，中金财富期货研究所

国产大豆供给过剩，价格有望继续弱势运行

2024 年，国产大豆在供给宽松、食用大豆供过于求、进口大豆成本大幅下降等多重因素影响，价格重心由上年的 5000 元/吨左右降至 4000 元/吨之下。展望 2025 年，国家仍会在保障粮油安全的目标下鼓励各地种植大豆和油料作物。在东北大豆主产区，由于粮价普跌，农民无论种大豆还是种玉米，种植收益均出现大幅下降。受大豆种植补贴远高于玉米影响，2025 年主产区大豆种植面积有望稳中回升。2024 年大豆上市后价格一路走低，中储粮随行就市发布的 1.85 元/斤的收购价格，虽有助于托底，但无力带动豆价回升。豆价缺少上涨预期，企业和贸易商采购积极性不高，大量大豆库存将继续流向中储粮仓库。此外，由于进口大豆与国产大豆价差仍在 300 元/吨之上，价格劣势导致国产大豆压榨窗口无法打开。国产大豆的压榨需求无法被激活，无法化解的供应过剩压力始终压制价格主动回升。由于缺少需求转化，国产大豆供应压力只能被动向后转移，从而延长豆价弱势运行的周期。整体来看，如果没有国家刺激国产大豆压榨的扶持政策或美豆强势反弹提升进口大豆成本的情况下，2025 年国产大豆价格维持弱势运行的概率依然很大。

供强需弱格局升级，粕价重心继续下移

中国豆粕市场产业链较短，供给端高度依赖进口，需求端直接面向禽畜养殖。近几年中国年度大豆进口总量稳定在 1 亿吨左右，对进口原料的高度依赖导致中国豆粕市场的供给弹性远大于需求弹性。在影响国内豆粕定价的各种因素中，原料成本所占比重最大。CBOT 大豆市场是全球大豆定价中心，成本

和预期决定了国内豆粕市场长期趋势与 CBOT 大豆市场基本一致。从外部市场来看，美豆丰产以及对华出口下降正在推高库存，南美大豆良好开局奠定丰产基础，创纪录的产量前景将进一步加深全球大豆供过于求的基本格局。尽管南美大豆在生长期会因天气的不确定性引发产量波动，但巴西大豆 1.7 亿吨创纪录的产量预期将大大提高天气因素的“容错空间”，小级别的恶劣天气无法扭转全球大豆供需失衡，也无力提振资金掀起大规模减产炒作行情。从国内市场来看，成本驱动仍是影响国内豆粕价格走势的关键变量。美国大豆在中国全部进口大豆中的占比已降至 20% 以下，与 2018 年不可同日而语，即使发生新一轮中美贸易战，国内豆粕市场受到的影响也会较为有限。国内生猪存栏进入稳定期，饲料产量增速明显下滑，需求端对粕价的支撑作用有所下降。整体来看，2025 年上半年国内豆粕市场缺乏上涨基础，将继续消化南美大豆的供应压力，如果南美大豆基本实现预期产量规模，新增的供给压力将推动豆粕价格波动区间跟随美豆再下一个台阶。下半年随着市场关注点转向美豆生产，处于低估值区间的美豆和国内豆粕市场将对利多题材更为敏感，如遇美国天气炒作，粕价触底回升的概率将变大。市场参与者可结合主产国大豆生产和国内供需等阶段性因素的变化适时把握投资机会。

棕榈油供弱需强，提升油脂市场整体抗跌性

2024 年国内外油脂市场在棕榈油的强势带领下止跌回升，价格重心震荡上移，油强粕弱特征十分突出。展望 2025 年，全球大豆市场整体保持增产预期，将为全球豆油供应提供原料保障。印尼和马来西亚棕榈油产量预期稳中回落，印尼实施 B40 计划后将增加棕榈油消费，可供出口的棕榈油供应量减少，供弱需强将提升棕榈油市场的抗跌性。如遇减产炒作，棕榈油市场首当其冲会成为资金逐利的重点。油脂间较强的需求替代性是导致不同油脂价格运行方向基本一致的内在原因，但不同油脂品种供需基本面出现的较大差异，也会造成油脂间价差关系打破常规。因此，棕榈油较豆油的价格升水现象可能会长期存在。国内油脂市场无论是在大豆和菜籽等原料进口还是棕榈油进口方面都对外部市场有较强依赖，因此外部相关市场变化仍是影响国内油脂市场走势的重点，这在棕榈油市场上体现得更为直观。2025 年国家将积极扩大内需，有助于提升需求端对油脂价格的影响力。整体来看，2025 年国内油脂市场将在多空交织的环境下震荡前行，产地棕榈油市场新的供需形势有望提升油脂市场整体抗跌性，市场参与者可结合外部供应和国内需求情况制定相应的投资策略。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供订投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。



扫码立即下载中金财富期货APP

客服热线：4001087888

中金财富期货有限公司

公司网站：<https://www.ciccwmf.cn/>

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦4203—4205单元

邮编：518048

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900