



中国五矿

五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

农产品期权

2025-06-24

## 农产品期权策略早报

|     |       |                  |                   |                     |
|-----|-------|------------------|-------------------|---------------------|
| 卢品先 | 投研经理  | 从业资格号: F3047321  | 交易咨询号: Z0015541   | 邮箱: lupx@wkqh.cn    |
| 黄柯涵 | 期权研究员 | 从业资格号: F03138607 | 电话: 0755-23375252 | 邮箱: huangkh@wkqh.cn |
| 李仁君 | 产业服务  | 从业资格号: F03090207 | 交易咨询号: Z0016947   | 邮箱: lirj@wkqh.cn    |

农产品期权策略早报概要: 油料油脂类农产品偏多上行, 油脂类, 农副产品维持震荡行情, 软商品白糖延续偏弱, 棉花反弹后高位盘整形态, 谷物类玉米和淀粉逐渐回暖上升后窄幅盘整。  
策略上: 构建卖方为主的期权组合策略以及现货套保或备兑策略增强收益。

表1: 标的期货市场概况

| 期权品种 | 标的合约   | 最新价       | 涨跌     | 涨跌幅 (%) | 成交量 (万手) | 量变化    | 持仓量 (万手) | 仓变化   |
|------|--------|-----------|--------|---------|----------|--------|----------|-------|
| 豆一   | A2509  | 4,250     | -6     | -0.14   | 13.49    | 0.97   | 21.91    | -0.17 |
| 豆二   | B2509  | 3,699     | -30    | -0.80   | 12.98    | 1.86   | 13.24    | -0.08 |
| 豆粕   | M2509  | 3,028     | -14    | -0.46   | 115.82   | 24.51  | 234.17   | 0.22  |
| 菜籽粕  | RM2509 | 2,654     | -8     | -0.30   | 26.46    | 0.03   | 51.91    | -0.39 |
| 棕榈油  | P2509  | 8,440     | -68    | -0.80   | 66.09    | 5.94   | 48.90    | -1.49 |
| 豆油   | Y2509  | 8,068     | -62    | -0.76   | 39.16    | 1.71   | 60.84    | -1.07 |
| 菜籽油  | OI2509 | 9,680     | -41    | -0.42   | 37.77    | 7.21   | 39.39    | -0.93 |
| 鸡蛋   | JD2509 | 3,630.00  | -36.00 | -0.98   | 5.84     | 0.98   | 13.86    | 1.13  |
| 生猪   | LH2509 | 13,980    | 130    | 0.94    | 2.55     | -0.00  | 7.71     | 0.09  |
| 花生   | PK2510 | 8,230     | -18    | -0.22   | 4.92     | 0.10   | 12.09    | -0.05 |
| 苹果   | AP2510 | 7,643     | -84    | -1.09   | 8.03     | -4.73  | 9.01     | -1.79 |
| 红枣   | CJ2509 | 9,465     | -5     | -0.05   | 17.59    | -24.93 | 10.55    | 0.17  |
| 白糖   | SR2509 | 5,732     | 6      | 0.10    | 19.21    | -9.33  | 35.38    | -1.52 |
| 棉花   | CF2509 | 13,475.00 | -5.00  | -0.04   | 18.50    | 3.90   | 51.54    | -0.96 |
| 玉米   | C2509  | 2,401     | -11    | -0.46   | 49.50    | 12.23  | 99.50    | 3.57  |
| 淀粉   | CS2509 | 2,772     | -16    | -0.57   | 4.83     | 0.97   | 9.84     | 0.78  |
| 原木   | LG2509 | 800       | 5      | 0.57    | 0.86     | 0.09   | 1.91     | 0.07  |

数据来源: WIND、五矿期货期权服务部

表2：期权因子—量仓PCR

| 期权品种 | 成交量     | 量变化     | 持仓量     | 仓变化    | 成交量<br>PCR | 量PCR<br>变化 | 持仓量<br>PCR | 仓PCR<br>变化 |
|------|---------|---------|---------|--------|------------|------------|------------|------------|
| 豆一   | 11,868  | -1,286  | 32,597  | 1,838  | 0.37       | -0.09      | 0.58       | 0.03       |
| 豆二   | 4,775   | 499     | 18,606  | 1,419  | 1.04       | 0.05       | 1.24       | -0.03      |
| 豆粕   | 236,747 | 90,591  | 767,883 | 51,573 | 0.54       | -0.57      | 0.73       | -0.05      |
| 菜籽粕  | 67,005  | 17,070  | 188,186 | -1,064 | 2.00       | 0.81       | 1.80       | -0.10      |
| 棕榈油  | 76,652  | 3,278   | 197,670 | 2,560  | 1.24       | 0.29       | 1.05       | -0.01      |
| 豆油   | 27,115  | -20,408 | 145,240 | 6      | 0.55       | -0.12      | 0.62       | 0.01       |
| 菜籽油  | 23,947  | 817     | 83,029  | 944    | 1.47       | -0.39      | 1.44       | 0.08       |
| 鸡蛋   | 48,615  | 15,490  | 83,618  | 6,889  | 0.64       | 0.20       | 0.59       | -0.01      |
| 生猪   | 3,141   | -401    | 21,638  | 169    | 0.33       | 0.02       | 0.33       | 0.00       |
| 花生   | 10,204  | -6,059  | 60,571  | 610    | 0.84       | 0.53       | 0.68       | 0.00       |
| 苹果   | 5,458   | -8,132  | 36,033  | 47     | 0.57       | 0.06       | 0.57       | -0.01      |
| 红枣   | 35,532  | -38,983 | 56,456  | 3,104  | 0.17       | -0.01      | 0.29       | 0.00       |
| 白糖   | 73,791  | -27,640 | 214,531 | 2,128  | 0.47       | 0.07       | 0.84       | -0.02      |
| 棉花   | 57,531  | -4,865  | 307,662 | 3,472  | 0.66       | 0.11       | 0.97       | -0.01      |
| 玉米   | 72,738  | 6,769   | 258,293 | 20,736 | 0.64       | -0.05      | 0.69       | -0.00      |
| 淀粉   | 3,783   | 1,187   | 13,475  | 363    | 0.95       | -0.03      | 1.22       | 0.05       |
| 原木   | 2,785   | -388    | 13,355  | 442    | 0.36       | 0.15       | 0.86       | 0.00       |

数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

期权因子PCR指标，持仓量PCR=看跌期权持仓量/看涨期权持仓量，主要是用来描述期权标的行情的强弱；成交量PCR=看跌期权成交量/看涨期权成交量，主要是用来描述标的行情是否出现转折时机。

表3：期权因子—压力位和支撑位

| 期权品种 | 标的合约   | 平值行权价  | 压力点    | 压力点偏移 | 支撑点    | 支撑点偏移 | 购最大持仓  | 沽最大持仓  |
|------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 豆一   | A2509  | 4,250  | 4,500  | 0     | 4,100  | 0     | 3,564  | 1,885  |
| 豆二   | B2509  | 3,700  | 3,800  | 0     | 3,550  | 0     | 1,517  | 1,592  |
| 豆粕   | M2509  | 3,050  | 2,900  | 0     | 2,900  | 0     | 49,592 | 58,661 |
| 菜籽粕  | RM2509 | 2,650  | 3,100  | 0     | 2,400  | 0     | 6,662  | 22,824 |
| 棕榈油  | P2509  | 8,500  | 8,600  | 0     | 6,600  | 0     | 12,628 | 10,858 |
| 豆油   | Y2509  | 8,100  | 7,800  | 0     | 7,800  | 0     | 18,946 | 8,966  |
| 菜籽油  | OI2509 | 9,700  | 10,000 | 0     | 9,000  | 0     | 6,622  | 8,159  |
| 鸡蛋   | JD2509 | 3,650  | 4,600  | 0     | 3,500  | 0     | 2,924  | 788    |
| 生猪   | LH2509 | 14,000 | 18,000 | 0     | 12,800 | 0     | 3,886  | 755    |
| 花生   | PK2510 | 8,200  | 9,000  | 0     | 8,000  | 0     | 6,282  | 4,227  |
| 苹果   | AP2510 | 7,600  | 8,900  | 0     | 7,000  | 0     | 7,197  | 3,961  |
| 红枣   | CJ2509 | 9,500  | 11,400 | 0     | 9,000  | 400   | 11,000 | 1,746  |
| 白糖   | SR2509 | 5,700  | 6,100  | 0     | 5,700  | 0     | 12,619 | 16,140 |
| 棉花   | CF2509 | 13,400 | 14,000 | 0     | 13,000 | 0     | 25,213 | 18,251 |
| 玉米   | C2509  | 2,400  | 2,320  | 0     | 2,300  | 0     | 16,518 | 17,050 |
| 淀粉   | CS2509 | 2,800  | 2,900  | 0     | 2,700  | 0     | 1,723  | 1,941  |
| 原木   | LG2509 | 800    | 850    | 0     | 750    | 0     | 1,210  | 1,375  |

数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

备注：

期权因子压力点和支撑点，从看涨期权和看跌期权最大持仓量所在的行权价来看期权标的的压力点和支撑点。

表4：期权因子—隐含波动率(%)

| 期权品种 | 平值隐波率  | 加权隐波率 | 加权隐波率<br>变化 | 年平均   | 购隐波率  | 沽隐波率  | HISV20 | 隐历波动率<br>差 |
|------|--------|-------|-------------|-------|-------|-------|--------|------------|
| 豆一   | 10.525 | 12.04 | 0.67        | 7.88  | 12.05 | 12.03 | 12.21  | -1.69      |
| 豆二   | 14.175 | 15.40 | -0.77       | 9.76  | 15.72 | 15.09 | 12.12  | 2.06       |
| 豆粕   | 14.355 | 16.16 | -0.38       | 11.37 | 16.60 | 15.35 | 15.80  | -1.45      |
| 菜籽粕  | 21.94  | 22.21 | -0.65       | 14.16 | 22.43 | 22.10 | 21.40  | 0.54       |
| 棕榈油  | 17.47  | 19.45 | -0.95       | 12.01 | 19.59 | 19.34 | 17.34  | 0.13       |
| 豆油   | 13.045 | 15.16 | -0.39       | 9.06  | 15.69 | 14.20 | 13.26  | -0.21      |
| 菜籽油  | 15.71  | 17.92 | -0.12       | 10.97 | 16.86 | 18.64 | 16.30  | -0.59      |
| 鸡蛋   | 18.665 | 23.06 | -0.02       | 11.87 | 23.65 | 22.15 | 21.80  | -3.14      |
| 生猪   | 12.385 | 16.38 | -0.12       | 10.15 | 17.69 | 12.45 | 15.49  | -3.11      |
| 花生   | 10.03  | 11.76 | -0.41       | 7.10  | 12.43 | 10.96 | 12.00  | -1.97      |
| 苹果   | 16.48  | 18.56 | -0.03       | 12.40 | 19.13 | 17.56 | 17.49  | -1.01      |
| 红枣   | 22.5   | 27.23 | 0.00        | 12.65 | 28.09 | 22.22 | 19.56  | 2.94       |
| 白糖   | 18.085 | 11.72 | 0.14        | 6.80  | 12.33 | 10.41 | 10.17  | 7.92       |
| 棉花   | 9.02   | 11.72 | 0.23        | 7.37  | 11.98 | 11.31 | 11.69  | -2.67      |
| 玉米   | 9.945  | 10.08 | -0.52       | 6.22  | 9.96  | 10.27 | 9.78   | 0.17       |
| 淀粉   | 8.895  | 10.19 | -0.52       | 6.30  | 9.94  | 10.46 | 9.87   | -0.97      |
| 原木   | 17.7   | 21.56 | 0.19        | 11.18 | 22.12 | 20.01 | 20.76  | -3.06      |

数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

## 备注：

期权因子期权隐含波动率，平值期权隐含波动率，看涨和看跌平值期权隐含波动率的算术平均值；加权期权隐含波动率运用的是成交量加权平均。

## 策略与建议：

- (1) 农产品板块主要分为豆类，油脂类，农副产品类，软商品，谷物类和其他。
- (2) 每个板块选择部分品种给期权策略与建议；
- (3) 每个期权品种按照标的行情分析，期权因子研究和期权策略建议编写期权策略报告。

## 油脂油料期权：豆一、豆二

|        |                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 豆类基本面：美豆当前年度（2024/25 年度）周度净销售约54 万吨（前一周约6 万吨）；下一市场年度（2025/26 年度）周度净销售约7.5 万吨（前一周约5.8 万吨），两者合计约61.5 万吨（前一周约11.8 万吨），高于预期（0~60 万吨）。</p> <p>(2) 大豆行情分析：豆一6月份以来超跌反弹回升，形成近期超跌反弹回暖上升偏多头上行的行情走势形态</p>                                                                     |
| 期权因子研究 | <p>(1) 豆一期权隐含波动率维持历史均值较高水平波动</p> <p>(2) 期权持仓量PCR报收于0.70以下，标的豆一处于市场行情偏弱震荡</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，豆一压力位为4500和支撑位为4100</p>                                                                                                                                               |
| 期权策略建议 | <p>(1) 方向性策略：看涨期权牛市价差组合策略，获取方向性收益。如：B_A2509C4150和S_A2509C4350</p> <p>(2) 波动性策略：构建卖出偏中性的看涨+看跌期权组合策略，获取期权时间价值，动态地调整持仓头寸，使得持仓头寸delta保持中性。如：S_A2509P4150和S_A2509C4300</p> <p>(3) 现货多头套保策略：构建多头领口策略，持有现货多头+买入看跌期权+卖出虚值看涨期权，如：LONG_A2507 + BUY_A2509P4150 + SELL_A2509C4350</p> |

## 油脂油料期权：豆粕、菜粕

|        |                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 豆粕基本面：据钢联统计，截至6月20日当周，我国主流油厂豆粕日均成交量约39万吨，前一周日均成交约35万吨。豆粕提货量周环比上升。主要油厂豆粕日均提货量约20.8万吨，前一周日均提货量约19.5万吨。豆粕基差周环比上升。豆粕（张家港）基差周均值约-131元/吨，前一周约-149元/吨，去年同期约-102元/吨。</p> <p>(2) 豆粕行情分析：豆粕4月份以来先涨后跌逐渐走弱，5月份以来低位区间盘整震荡后逐渐反弹回暖，6月份延续多头上行趋势后高位盘整有所下跌回落，整体表现为下方有支撑的短期偏多方向上的弱势下跌的市场行情走势。</p> |
| 期权因子研究 | <p>(1) 豆粕期权隐含波动率维持历史均值偏上水平小幅波动</p> <p>(2) 豆粕期权持仓量PCR逐渐下降至0.80以下</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，豆粕压力位为3300，支撑位为2900</p>                                                                                                                                                                    |
| 期权策略建议 | <p>(1) 方向性策略：构建看涨期权牛市价差组合策略，获取方向性收益。如：B_M2509C2950和S_M2509C3150</p> <p>(2) 波动性策略：构建卖出偏多头的看涨+看跌期权组合策略，获取期权时间价值和方向性收益，动态地调整持仓头寸，使得持仓头寸delta保持中性。如：S_M2509P3000和S_M2509C3100</p> <p>(3) 现货多头套保策略：构建多头领口策略，持有现货多头+买入看跌期权+卖出虚值看涨期权，如：LONG_M2509 + BUY_M2509P2950 + SELL_M2509C3100</p>     |

## 油脂油料期权：棕榈油、豆油、菜籽油

|        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 油脂基本面：SPPOMA数据显示，2025年6月1-15日马棕产量减少4%。ITS和Amspec数据显示，马来西亚6月1-20日棕榈油出口量较上月同期出口增加14.31%和10.88%。6月的马棕产量小幅下降，同时出口数据大幅增加，利好棕榈油。</p> <p>(2) 棕榈油行情分析：棕榈油止跌反弹回暖上升大幅度上涨，突破近两周以来高点，而后高位震荡，整体表现为棕榈油偏多头上涨的行情走势</p>                                                                                                                    |
| 期权因子研究 | <p>(1) 棕榈油期权隐含波动率持续下降至历史均值偏下水平波动</p> <p>(2) 棕榈油期权持仓量PCR快速上升至1.00以上，表明棕榈油多头力量逐渐增强</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，棕榈油压力位为8600和支撑位为6600</p>                                                                                                                                                                                             |
| 期权策略建议 | <p>(1) 方向性策略：看涨期权牛市价差组合策略，获取方向性收益。如：B_P2509C8400，S_P2509C8800</p> <p>(2) 波动性策略：构建卖出偏多头的看涨+看跌期权组合策略，获取期权时间价值，动态地调整持仓头寸，使得持仓头寸delta保持多头。如：S_P2509P8400，S_P2509P8300和S_P2509C8900，S_P2509C8800</p> <p>(3) 现货多头套保策略：构建多头领口策略，持有现货多头+买入看跌期权+卖出虚值看涨期权，当行情反弹至高行权价，配合现货销售平仓了结头寸。<br/>如：LONG_P2509 + BUY_P2509P8400 + SELL_P2509C8800</p> |

## 油脂油料期权：花生

|        |                                                                                                                                                                                                                                                   |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 花生基本面：下游市场采购趋向谨慎，交易放缓。截止到6月20日，驻马店花生市场白沙通货米主流意向收购价格为4.55-4.75元/斤，较昨日暂稳；8个筛上精米意向主流装车价格5.15-5.30元/斤，趋稳运行。近期部分中小批发市场少量补库后再度观望。</p> <p>(2) 花生行情分析：花生经过前期一个多月的弱势偏空头震荡下行后低位宽幅矩形区间大幅震荡，5月份以来止跌回暖逐渐反弹，6月份区间盘整震荡逐渐走弱，整体表现为空头压力线下弱势震荡逐渐回落的行情走势形态</p> |
| 期权因子研究 | <p>(1) 花生期权隐含波动率延续历史较低水平小幅波动</p> <p>(2) 期权持仓量PCR报收于0.80以下，表明近期花生维持震荡偏弱</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，花生的压力位为9000和支撑位为7200</p>                                                                                                                        |
| 期权策略建议 | <p>(1) 方向性策略：构建看跌期权熊市价差组合策略，获取方向性收益。如：B_PK2510P8300和S_PK2510P8000</p> <p>(2) 波动性策略：无</p> <p>(3) 现货多头套保策略：持有现货多头+买入看跌期权+卖出虚值看涨期权，如：LONG_PK2510 + BUY_PK2510P8300 + SELL_PK2510C8800</p>                                                            |

## 农副产品期权：生猪

|        |                                                                                                                                                                                                                                      |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 生猪基本面：据我的农产品网数据显示，全国生猪出栏均价为14.12元/公斤，较上周价格上涨0.15元/公斤，环比上涨1.07%，同比下降23.63%，低价区报13.50元/公斤。随着猪价跌至阶段性低位，养殖端缩量挺价，二育进场积极性小幅提高，对短期价格有支撑。</p> <p>(2) 生猪行情分析：生猪4月下旬高位回落逐渐走弱，维持1个多月的弱势偏空震荡下行，6月份以来逐渐止跌回暖震荡上行，整体表现为空头压力线下回暖上升的行情走势。</p>  |
| 期权因子研究 | <p>(1) 生猪期权隐含波动率当前处于历史均值偏高水平波动</p> <p>(2) 期权持仓量PCR长期处于0.50以下，表明生猪近期仍处于偏弱势行情</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，生猪压力位为18000和支撑位为12800</p>                                                                                                     |
| 期权策略建议 | <p>(1) 方向性策略：无</p> <p>(2) 波动性策略：构建卖出偏中性的看涨+看跌期权组合策略，获取期权时间价值和方向性收益，动态地调整持仓头寸，使得持仓头寸delta保持中性。如：S_LH2509P13400，S_LH2509P13600和S_LH2509C14600，S_LH2509C14400</p> <p>(3) 现货多头备兑策略：持有现货多头+卖出虚值看涨期权，如：LONG_LH2509 + SELL_LH2509C14600</p> |

## 农产品期权：鸡蛋

|        |                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 鸡蛋基本面：样本点在产蛋鸡存栏量为13.34亿只，环比4月上升0.05亿只，同比去年的12.44亿只增加了7.2%，存栏数据符合预期；按此推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏逐月增加，高峰为今年10月的13.53亿只，环比目前仍有1.4%的上升空间，供应端未来大的方向仍指向过剩。</p> <p>(2) 鸡蛋行情分析：鸡蛋经过前期半年以来的空头下行，4月份以来止跌反弹逐渐回暖上升，而后受阻回落，延续一个多月的空头下行，上周以来超跌反弹大幅上涨，而后快速下跌回落，整体表现为上方有压力的偏弱势空头上跌趋势下反弹回升的行情走势形态。</p> |
| 期权因子研究 | <p>(1) 鸡蛋期权隐含波动率维持较高水平波动</p> <p>(2) 鸡蛋期权持仓量PCR报收于0.60以下</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，鸡蛋压力位为3500和支撑位为2800</p>                                                                                                                                                                           |
| 期权策略建议 | <p>(1) 方向性策略：无</p> <p>(2) 波动性策略：构建卖出偏空头的看涨+看跌期权组合策略，获取期权时间价值和方向性收益，动态地调整持仓头寸，使得持仓头寸delta保持空头。如：S_JD2509P3500，S_JD2509P3450和S_JD2509C3700，S_JD2509C3650</p> <p>(3) 现货套保策略：无</p>                                                                                                       |

## 农产品期权：苹果

|        |                                                                                                                                                                                                                                                      |
|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 苹果基本面：根据卓创资讯公布的最新一期库存数据，截至2025年6月19日，全国冷库苹果剩余总量108.83万吨，处于近五年历史的最低位置，其中山东产区冷库剩余量65.76万吨，陕西产区冷库库存量29.17万吨。据卓创资讯统计，截至2025年6月19日，全国冷库库存比例约为8.24%，周度环比下降0.69个百分点。</p> <p>(2) 苹果行情分析：5月份以来高位区间大幅度震荡，而后震荡下行，6月份先抑后扬有所回升，整体表现为上方有压力的弱势偏空头的行情走势形态</p> |
| 期权因子研究 | <p>(1) 苹果期权隐含波动率维持历史均值偏下水平波动</p> <p>(2) 苹果期权持仓量PCR处于0.60以下</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，苹果AP2510压力位为8900和支撑位为7000</p>                                                                                                                                  |
| 期权策略建议 | <p>(1) 方向性策略：构建看跌期权熊市价差组合策略，获取方向性收益。如：B_AP2510P7800，S_AP2510P7300</p> <p>(2) 波动性策略：构建卖出偏空头的看涨+看跌期权组合策略，获取期权时间价值，动态地调整持仓头寸，使得持仓头寸delta保持空头。如：S_AP2510P7400，S_AP2510P7300和S_AP2510C7800，S_AP2510C7700</p> <p>(3) 现货套保策略：无</p>                          |



## 农副产品类期权：红枣

|        |                                                                                                                                                                                               |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 红枣基本面：据Mysteel农产品调研数据统计本周36家样本点物理库存在10693吨，较上周减少15吨，环比减少0.14%，同比增加69.51%，本周样本点库存小幅减少。</p> <p>(2) 红枣行情分析：形成一个多月以来小幅区间盘整震荡，而后延续走弱势空头下行，6月份以来跌幅收窄有所回暖，整体表现为上方有压力的弱势空头下反弹的行情走势。</p>        |
| 期权因子研究 | <p>(1) 红枣期权隐含波动率持续下降，当前处于均值偏上水平波动</p> <p>(2) 红枣期权持仓量PCR处于0.50以下</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，红枣压力位为11400和支撑位为8600</p>                                                                           |
| 期权策略建议 | <p>(1) 方向性策略：无</p> <p>(2) 波动性策略：构建卖出偏中性的宽跨式期权组合策略，获取期权时间价值。如：S_CJ2509P9000，S_CJ2509P9100和S_CJ2509C9700，S_CJ2509C9800</p> <p>(3) 现货备兑套保策略：持有现货多头+卖出虚值看涨期权，如：LONG_CJ2509 + SELL_CJ2509C9400</p> |

## 软商品类期权：白糖

|        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 白糖基本面：2025年1-5月我国累计进口食糖63万吨，同比减少64万吨。2024/25榨季截至5月底我国累计进口食糖209万吨，同比减少104万吨。2025年5月我国进口糖浆和预混粉共计6.43万吨，同比减少15.06万吨。其中2106.90项下糖浆、预混粉进口4.77万吨。2025年1-5月，全国累计进口170290项下三类商品累计进口19.03万吨，同比减少53.99万吨，降幅73.94%；2024/25榨季截至5月，累计进口82.32万吨，同比减少32.23万吨，降幅28.13%。</p> <p>(2) 白糖行情分析：白糖4月份高位震荡后逐渐走弱，5月份延续震荡下行弱势偏空头，6月份延续偏弱走势，近一周以来跌幅收窄，整体表现为上方有压力的偏空震荡行情</p> |
| 期权因子研究 | <p>(1) 白糖期权隐含波动率，维持历史较低水平小幅波动</p> <p>(2) 白糖期权持仓量PCR报收于0.80附近，表明白糖近期处于区间震荡行情</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，白糖压力位为6000和支撑位为5700</p>                                                                                                                                                                                                                           |
| 期权策略建议 | <p>(1) 方向性策略：无</p> <p>(2) 波动性策略：构建卖出偏空头的看涨+看跌期权组合策略，获取期权时间价值，动态地调整持仓头寸，使得持仓头寸delta保持空头。如：S_SR2509P5600和S_SR2509C5800</p> <p>(3) 现货多头套保策略：构建多头领口策略，持有现货多头+买入看跌期权+卖出虚值看涨期权，如：LONG_SR2509 + BUY_SR2509P5700 + SELL_SR2509C6000</p>                                                                                                                          |

## 软商品类期权：棉花

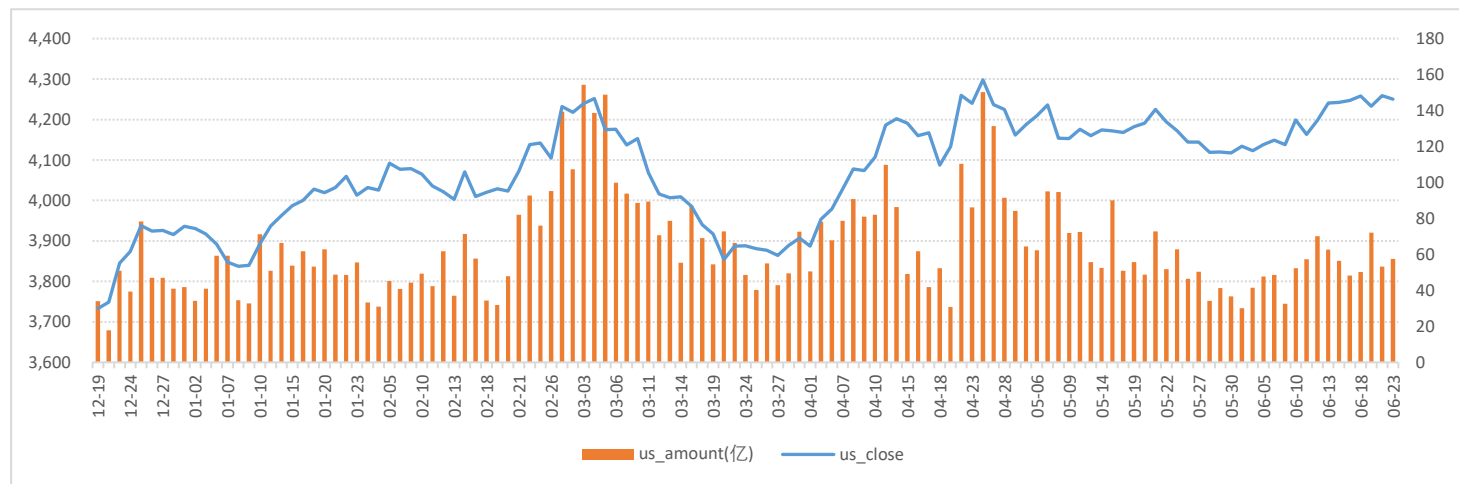
|        |                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 棉花基本面：据Mysteel数据显示，截至6月20日当周纺纱厂开机率为71.7%，环比前一周减少0.5个百分点，同比去年减少2.5个百分点；织布厂开机率为41.3%，环比上周减少0.5个百分点，同比去年减少0.1个百分点；全国棉花周度商业库存299万吨，同比去年增加2万吨。</p> <p>(2) 棉花行情分析：4月份大幅下跌后低位区间盘整震荡，而后逐渐回暖上升，5月份以来先扬后抑逐渐转弱，6月份以来止跌反弹回暖上升而后小幅区间盘整震荡，整体表现为空头压力线下回暖上升后区间盘整的行情走势形态</p> |
| 期权因子研究 | <p>(1) 棉花期权隐含波动率持续下降，当前处于较低水平小幅波动</p> <p>(2) 棉花期权持仓量PCR报收于1.00以下，表明近期棉花空头力量逐渐释放</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，棉花压力位为14000和支撑位为13000</p>                                                                                                                               |
| 期权策略建议 | <p>(1) 方向性策略：无</p> <p>(2) 波动性策略：构建卖出偏中性的看涨+看跌期权组合策略，获取期权时间价值，动态地调整持仓头寸，使得持仓头寸delta保持中性。如：S_CF2509P13200和S_CF2509C13800</p> <p>(3) 现货备兑策略：持有现货多头+卖出虚值看涨期权，<br/>如：LONG_CF2509 + SELL_CF2509C13600</p>                                                                |

## 谷物类期权：玉米、淀粉

|        |                                                                                                                                                                                               |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 玉米基本面：东北玉米上涨，北港库存继续下降，北港现货价格相对稳定。华北玉米上量减少，玉米现货继续上涨，小麦受收储及玉米价格偏强影响，小麦价格上涨，小麦与玉米价格继续缩小，华北今年玉米紧缺，现货仍有上涨空间。</p> <p>(2) 玉米行情分析：维持一个多月的矩形区间大幅度震荡，近两周以来逐渐上涨回升偏多上行的行情走势形态</p>                  |
| 期权因子研究 | <p>(1) 玉米期权隐含波动率，维持历史较低水平小幅波动</p> <p>(2) 玉米期权持仓量PCR处于0.80附近，表明玉米偏震荡行情</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，玉米压力位为2400和支撑位为2240</p>                                                                      |
| 期权策略建议 | <p>(1) 方向性策略：构建看涨期权牛市价差组合策略，获取方向性收益。如：B_C2509C2380和S_C2509C2460</p> <p>(2) 波动性策略：构建卖出偏多头的看涨+看跌期权组合策略，获取期权时间价值，动态地调整持仓头寸，使得持仓头寸delta保持多头。如：S_C2509P2400和S_C2509C2440</p> <p>(3) 现货多头套保策略：无</p> |

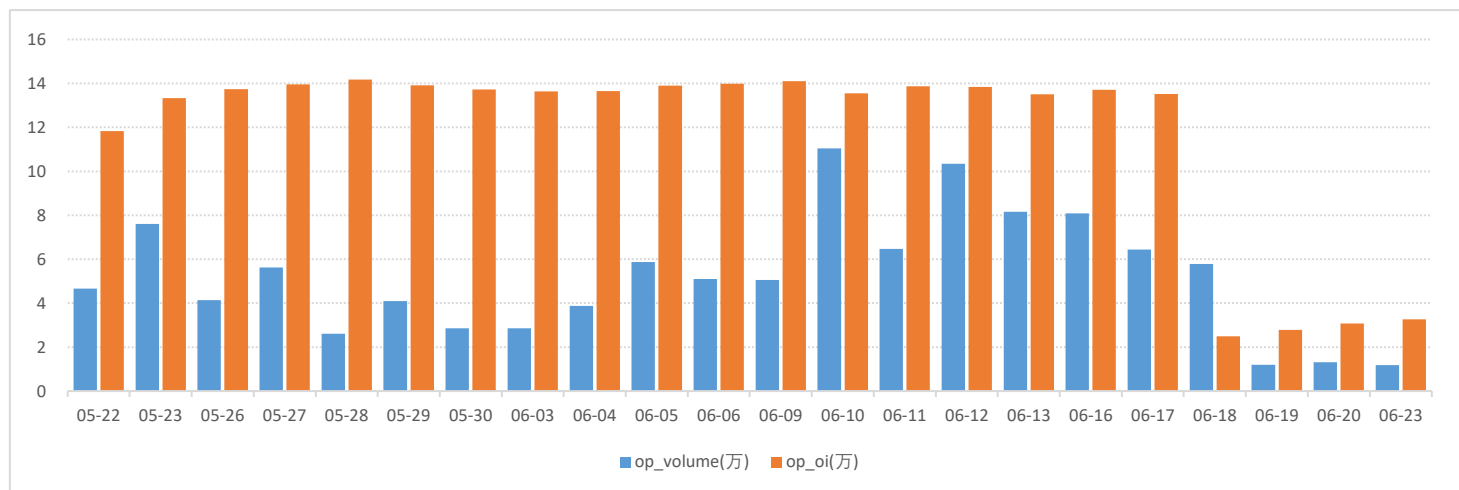
## 豆一期权图表

豆一价格走势图



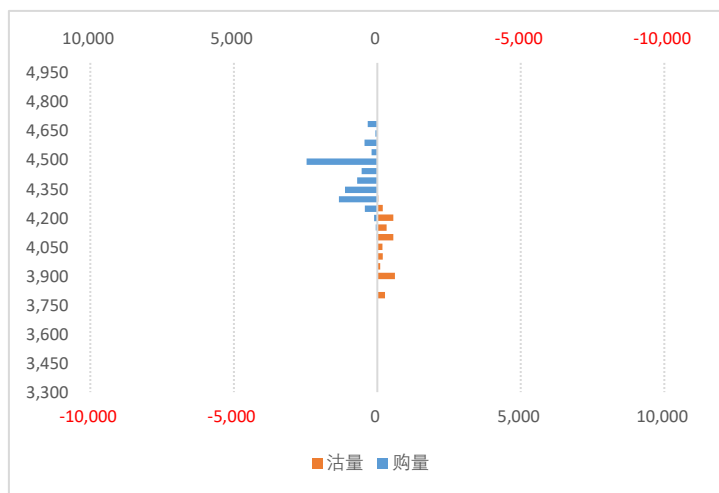
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆一期权成交量和持仓量（万手）



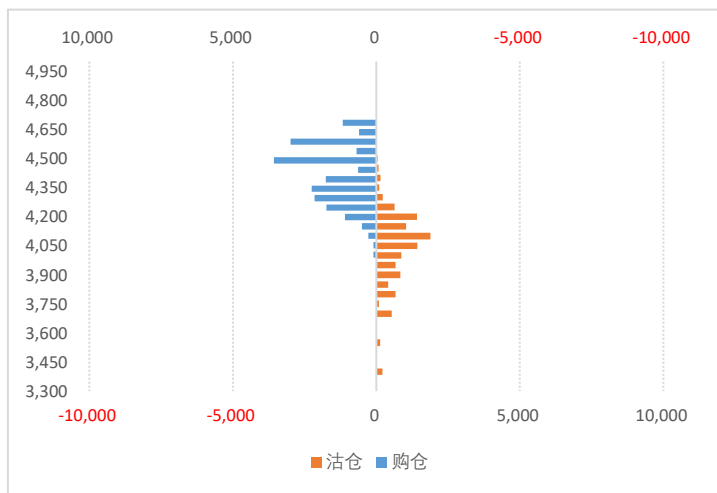
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆一期权2509月合约持仓量分布



数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆一期权2509月合约持仓量分布

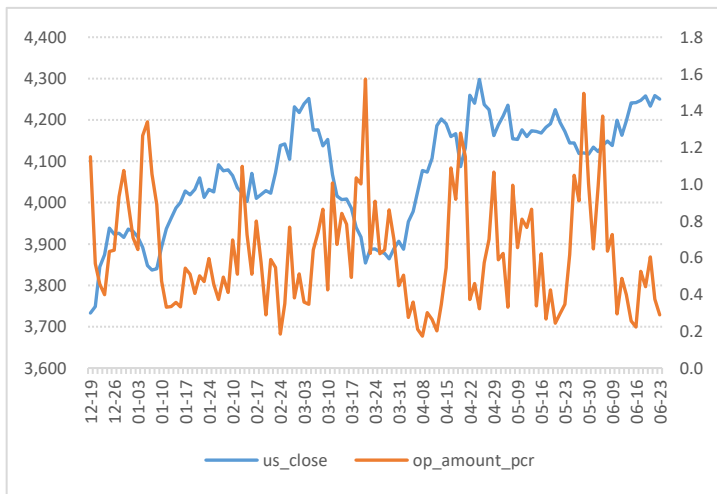


豆一期权持仓量-PCR

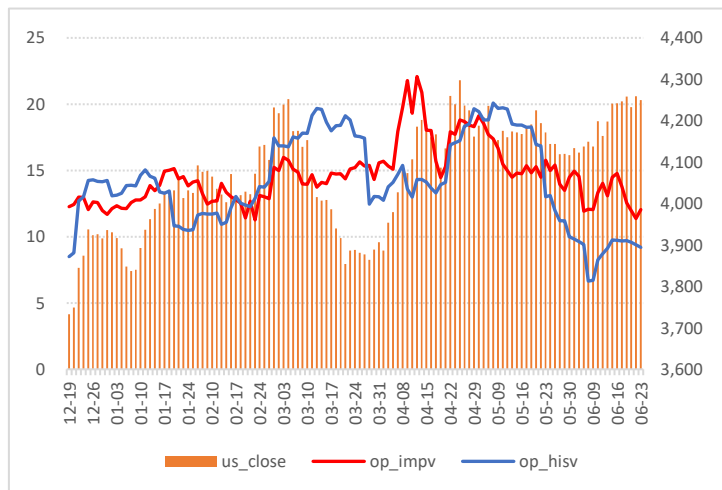


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆一期权成交额-PCR

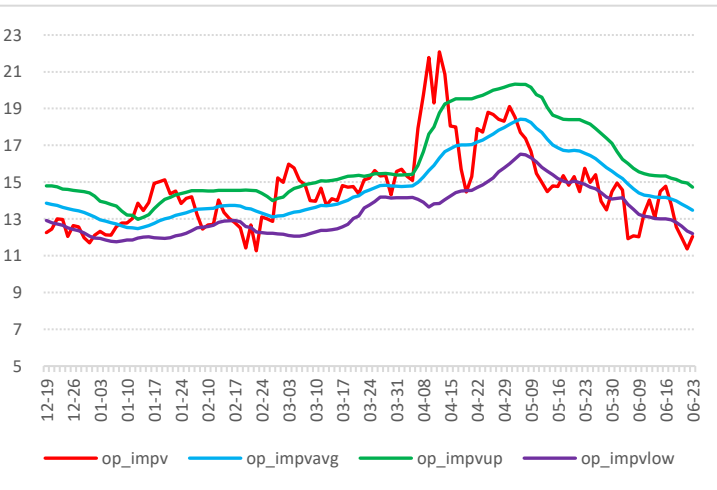


豆一期权隐含波动率

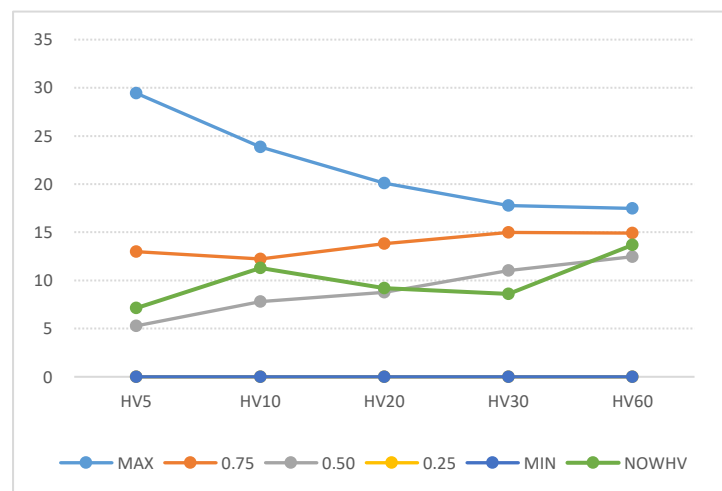


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆一隐波率轨道线走势图

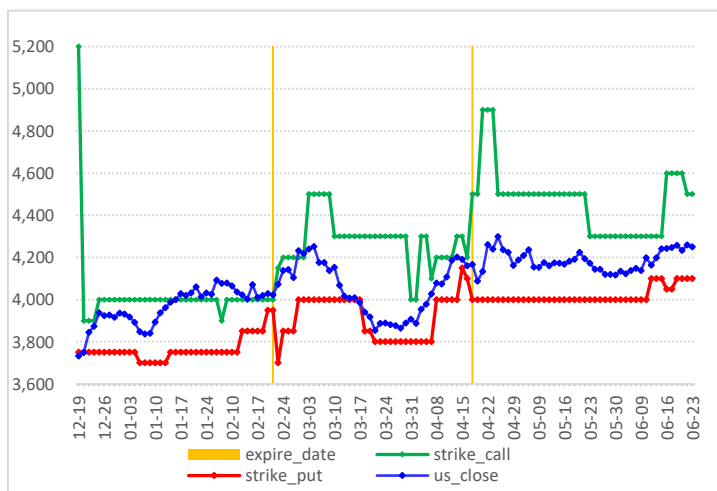


豆一历史波动率锥



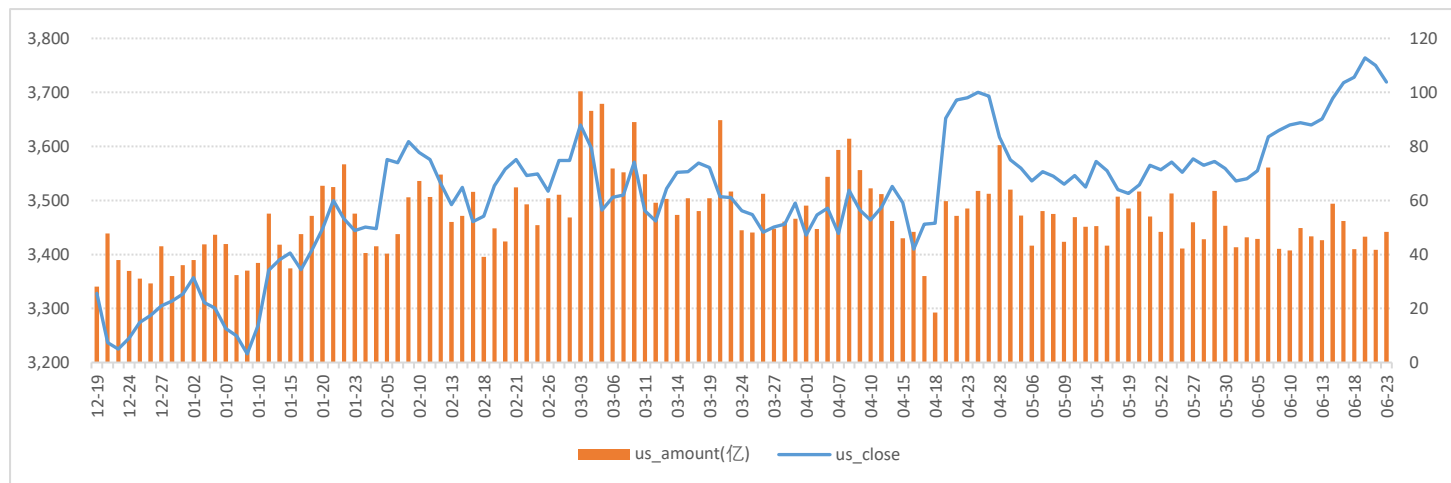
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆一期权压力点和支撑点



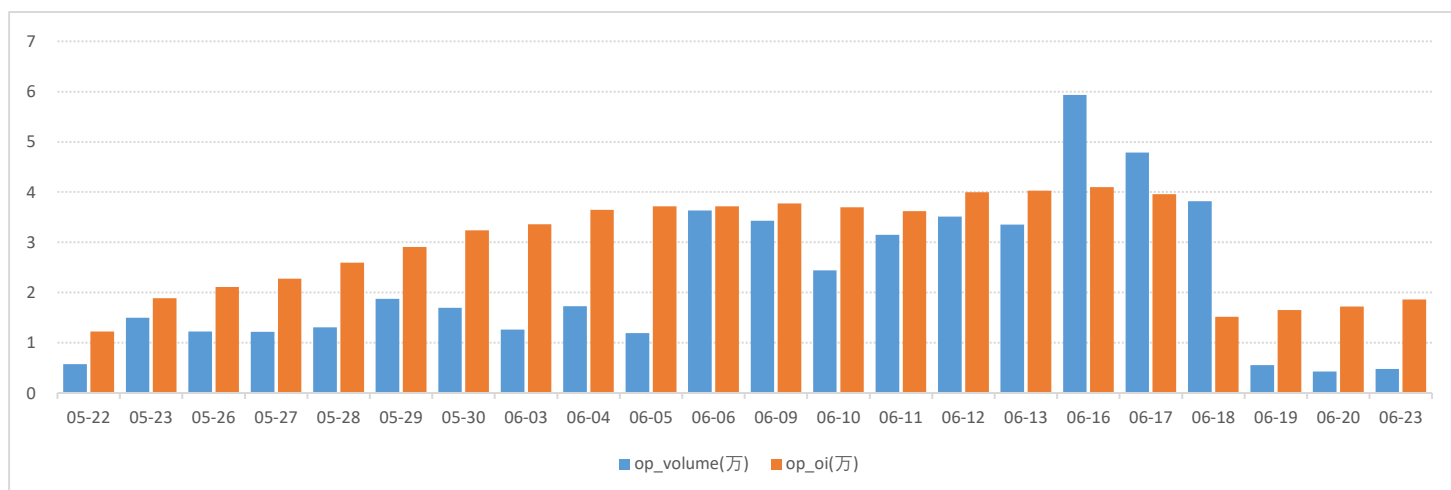
## 豆二期权图表

豆二价格走势图



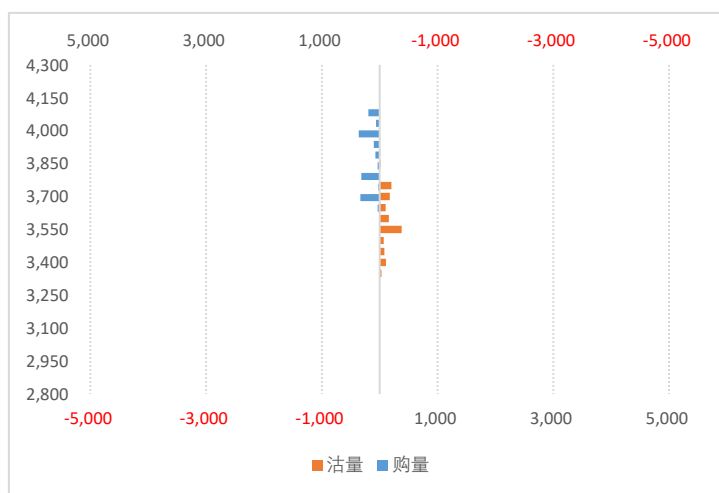
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆二期权成交量和持仓量（万手）



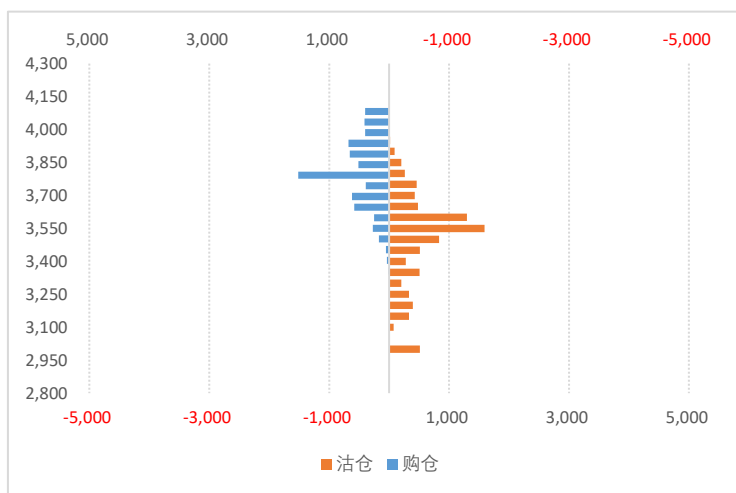
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆二期权2509月份合约成交量分布

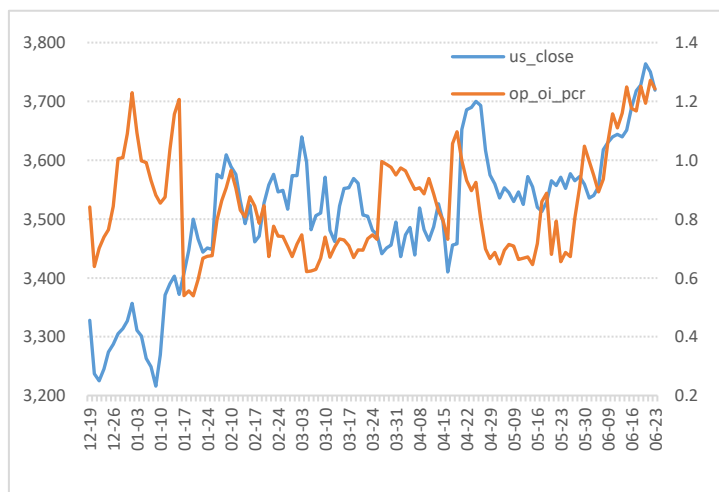


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆二期权2509月份合约持仓量分布

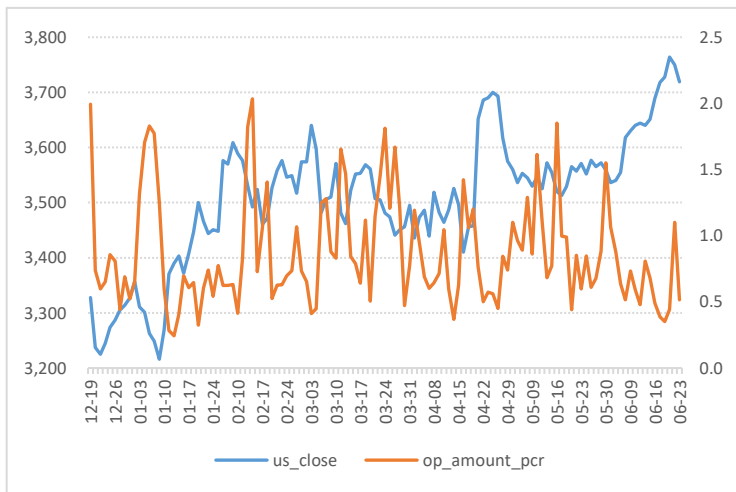


豆二期权持仓量-PCR

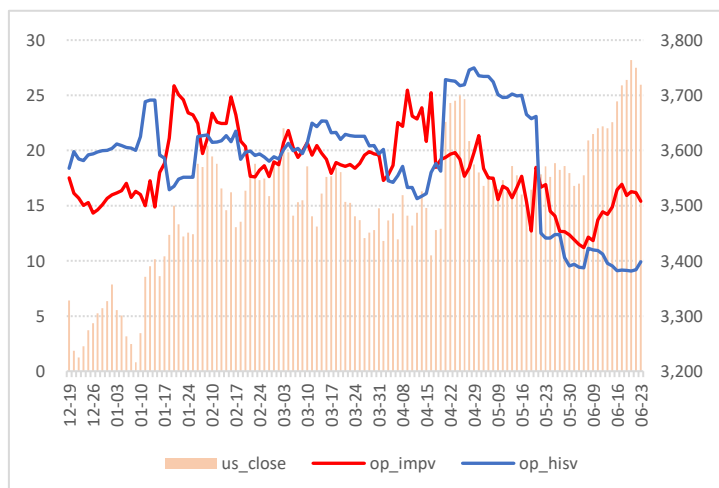


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆二期权成交额-PCR

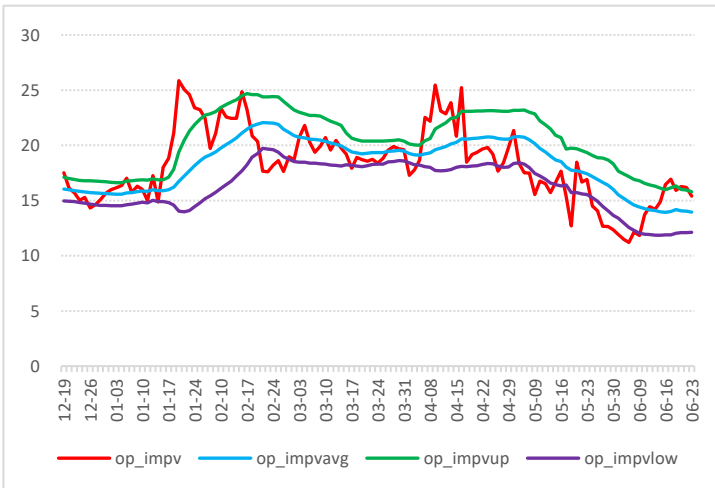


豆二期权隐含波动率

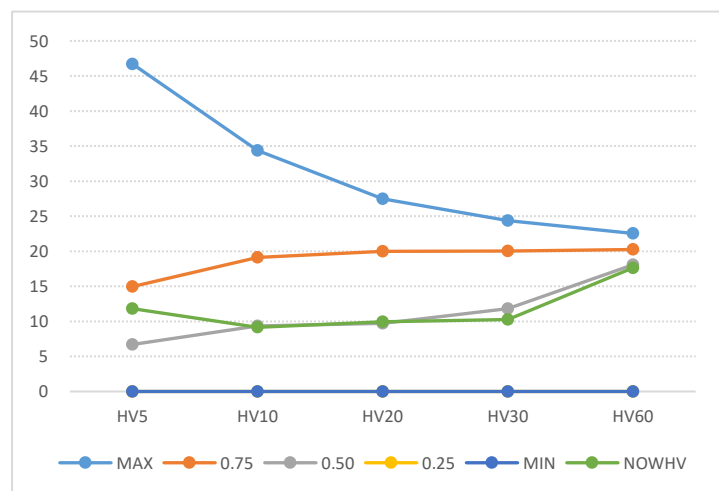


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆二期权隐波率轨道线走势图

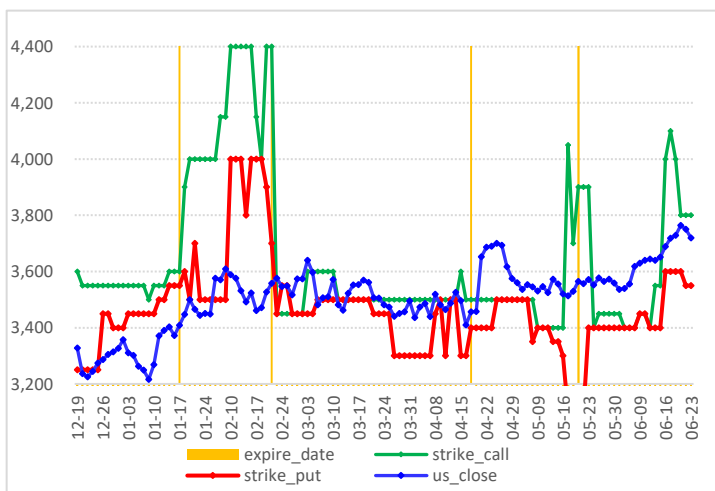


豆二历史波动率锥



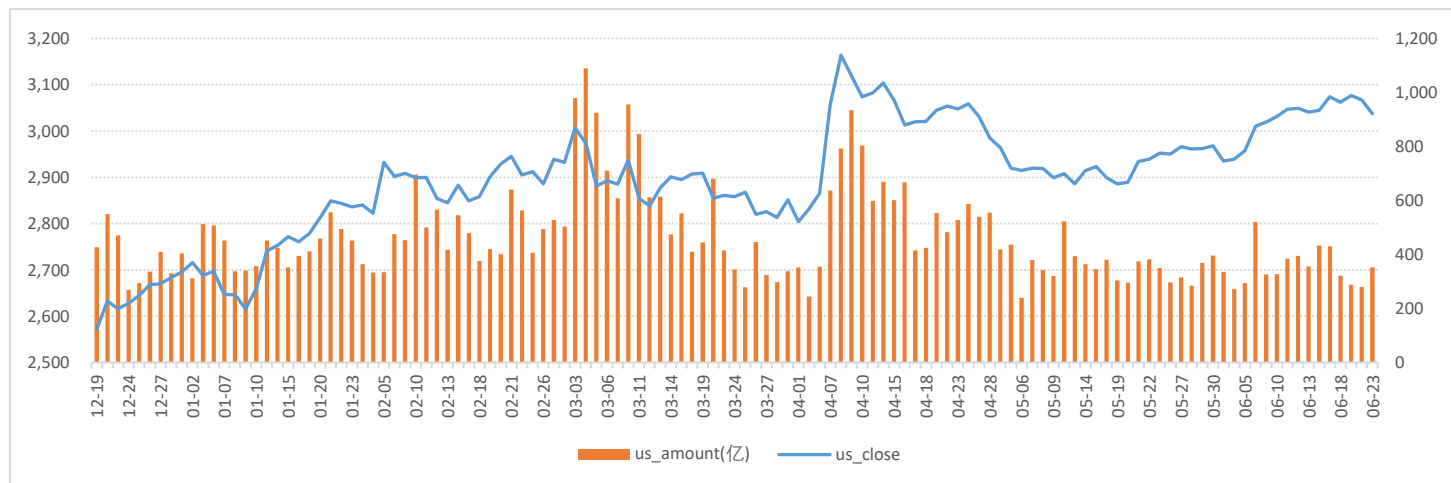
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆二期权压力点和支撑点



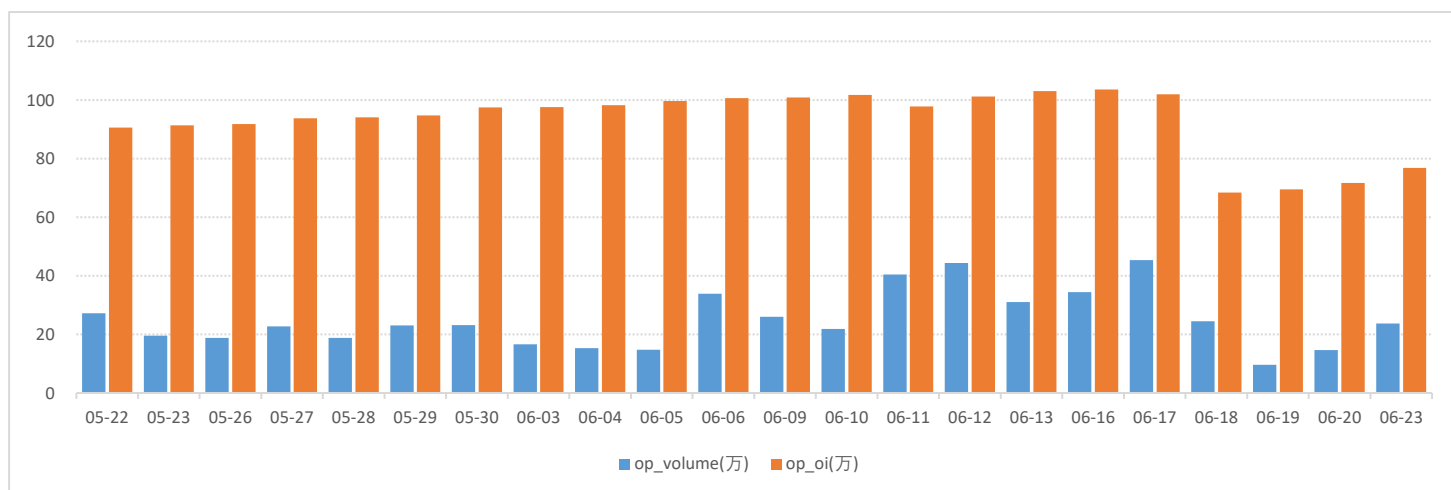
## 豆粕期权图表

豆粕价格走势



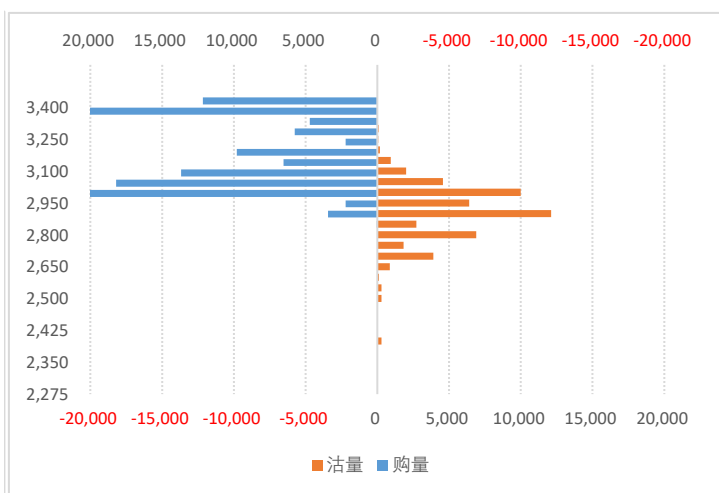
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆粕期权成交量和持仓量（万手）



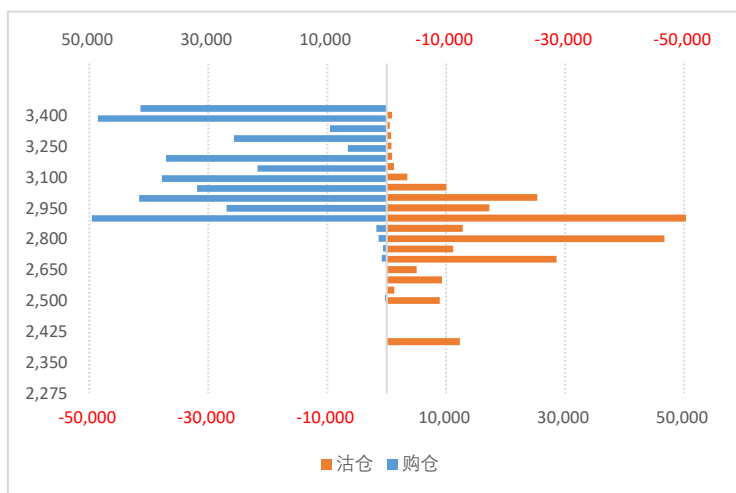
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆粕期权2509月份合约成交量分布

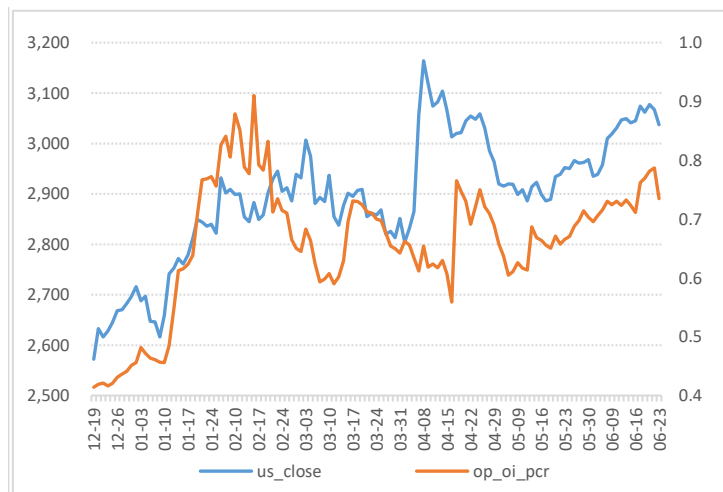


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆粕期权2509月份合约持仓量分布

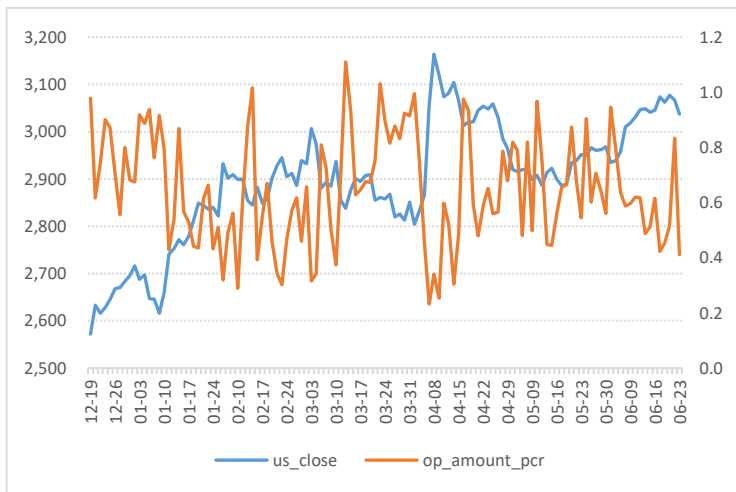


豆粕期权持仓量-PCR

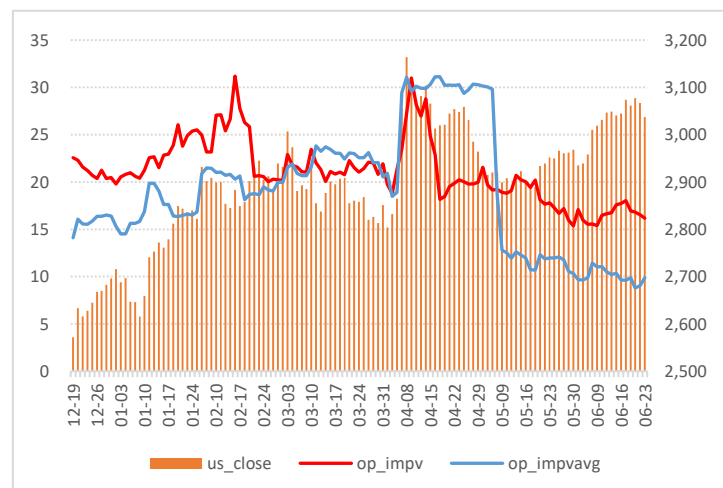


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆粕期权成交额-PCR

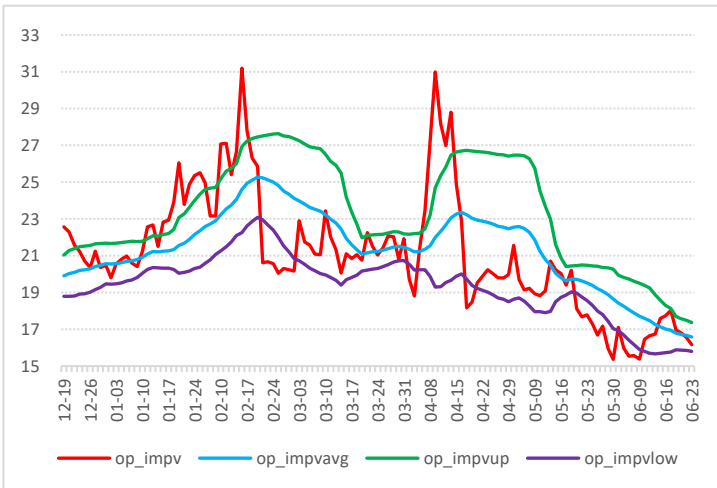


豆粕期权隐含波动率

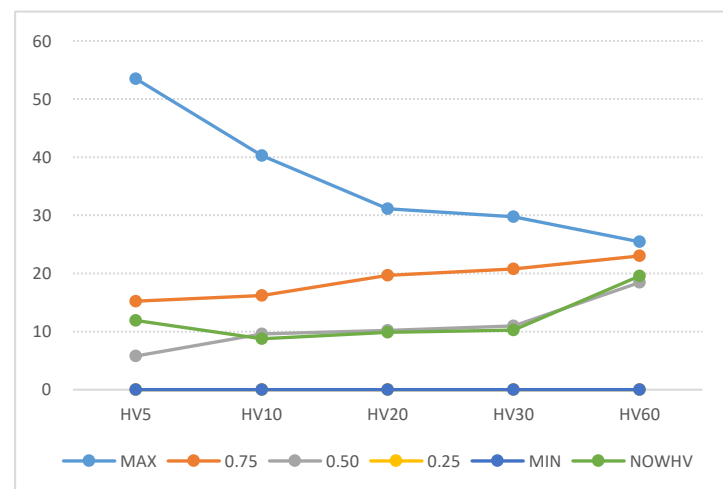


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆粕期权隐波率轨道线走势图

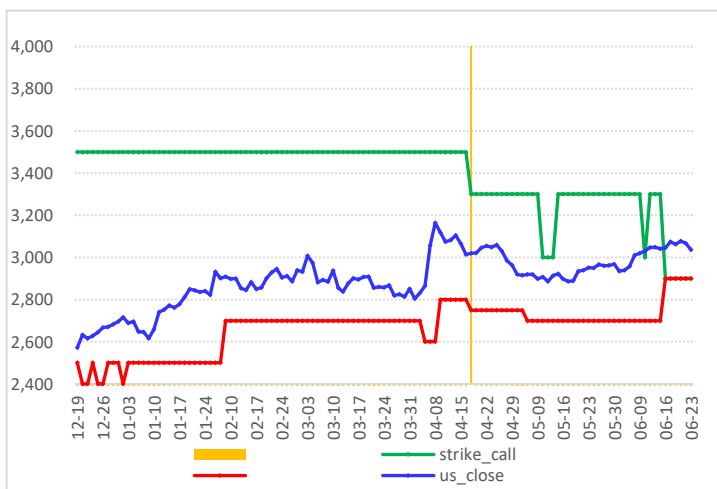


豆粕历史波动率锥



数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

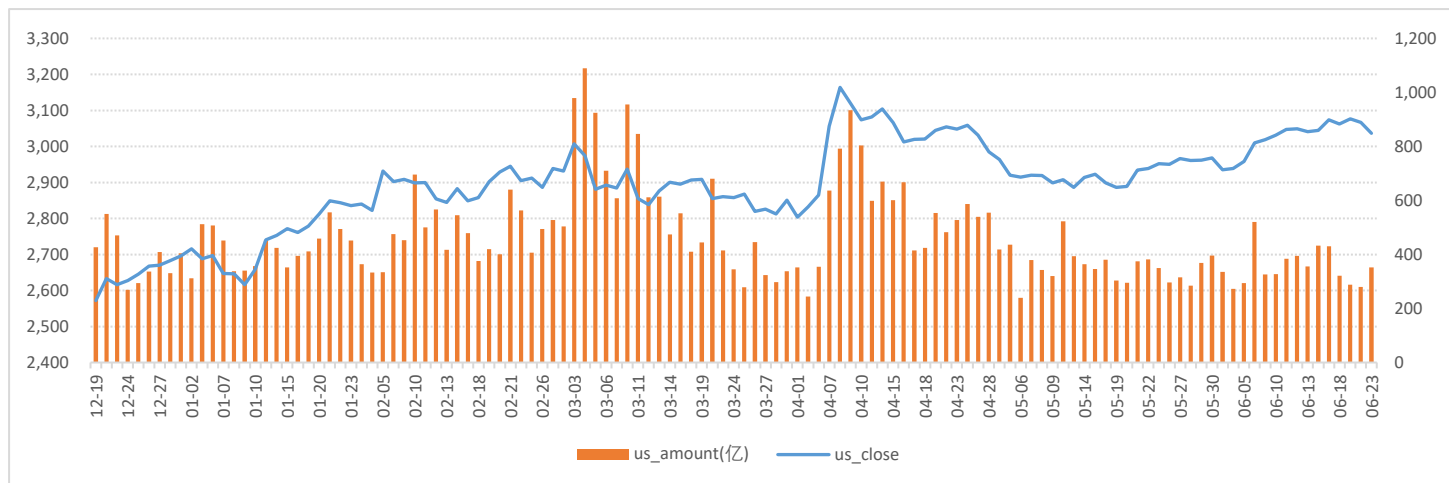
豆粕期权压力点和支撑点





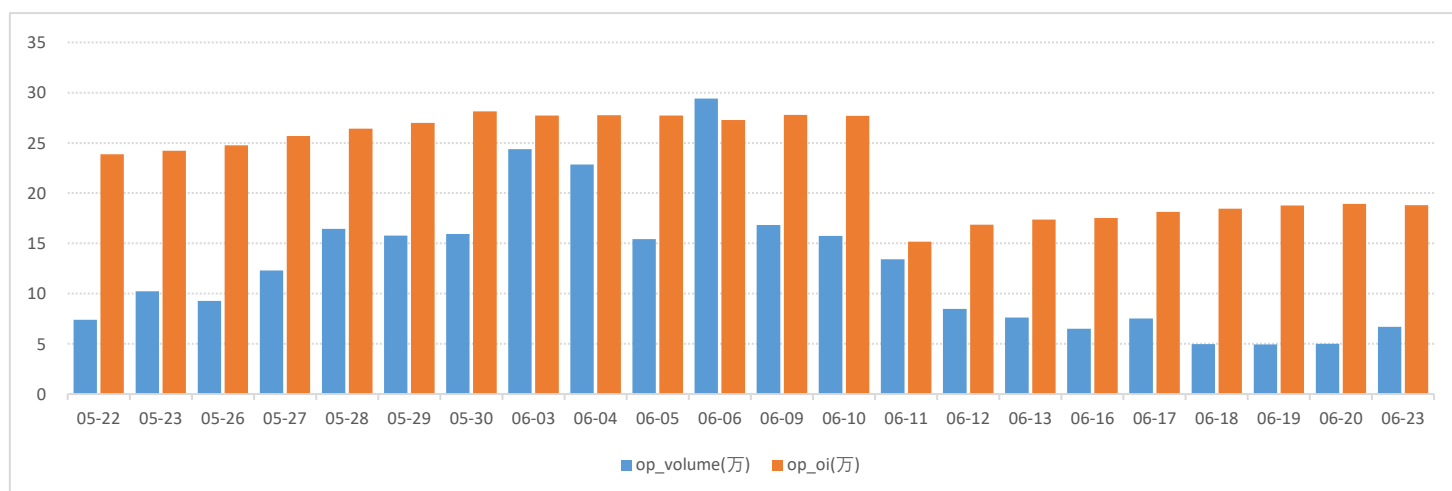
## 菜粕期权图表

菜粕价格走势



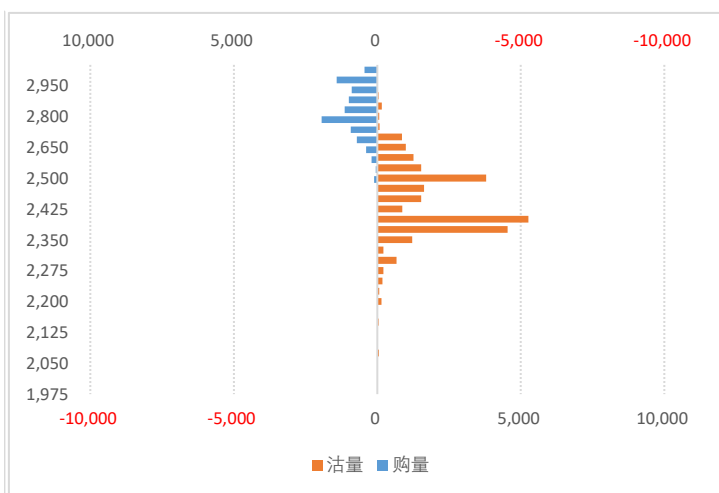
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜粕期权成交量和持仓量（万手）



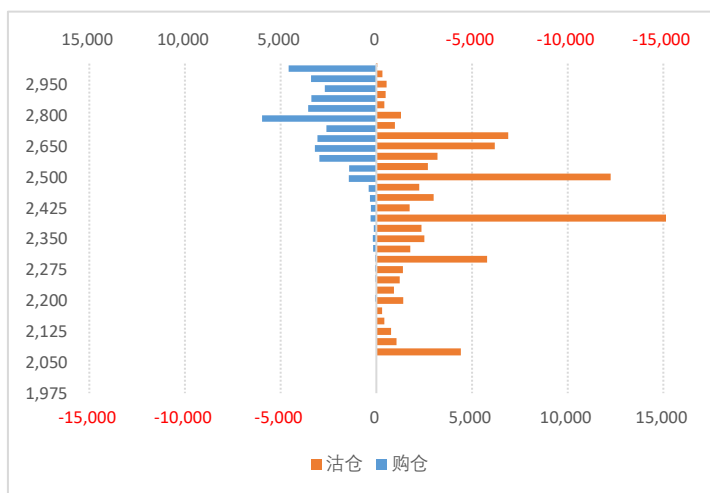
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜粕期权2509月份合约成交量分布

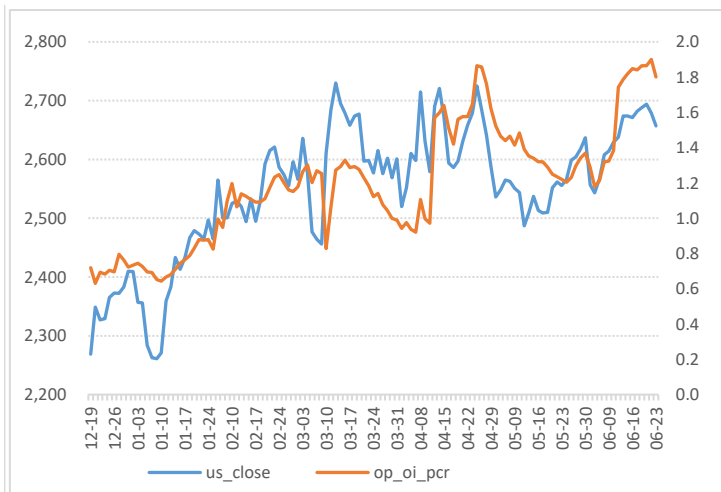


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜粕期权2509月份合约持仓量分布

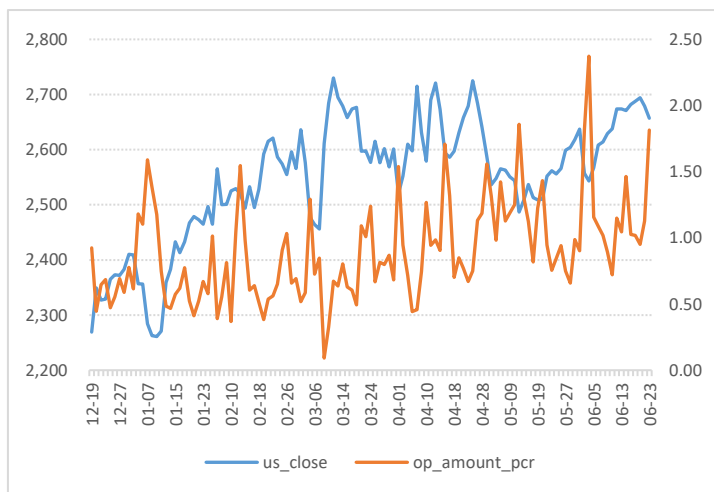


菜粕期权持仓量-PCR

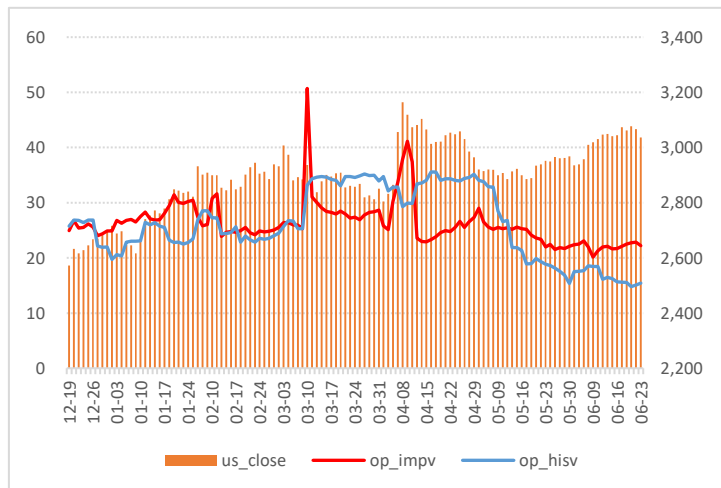


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜粕期权成交额-PCR

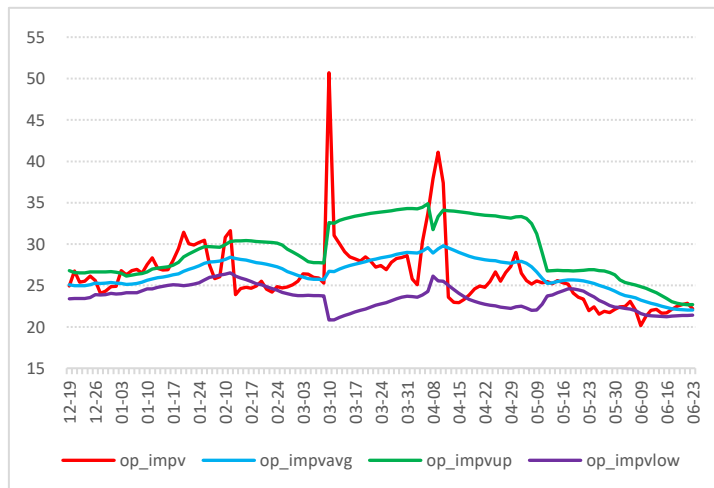


菜粕期权隐含波动率

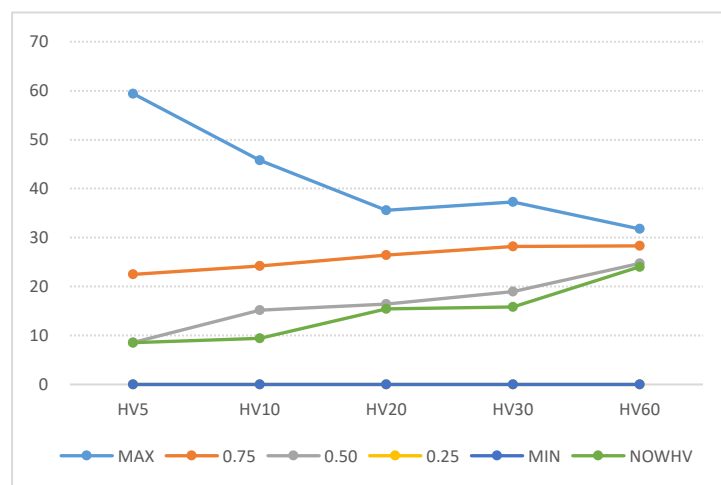


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜粕期权隐波率轨道线走势图

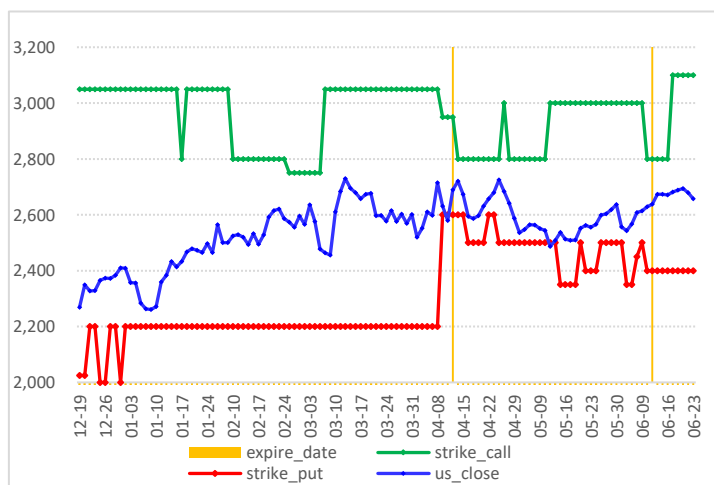


菜粕历史波动率锥



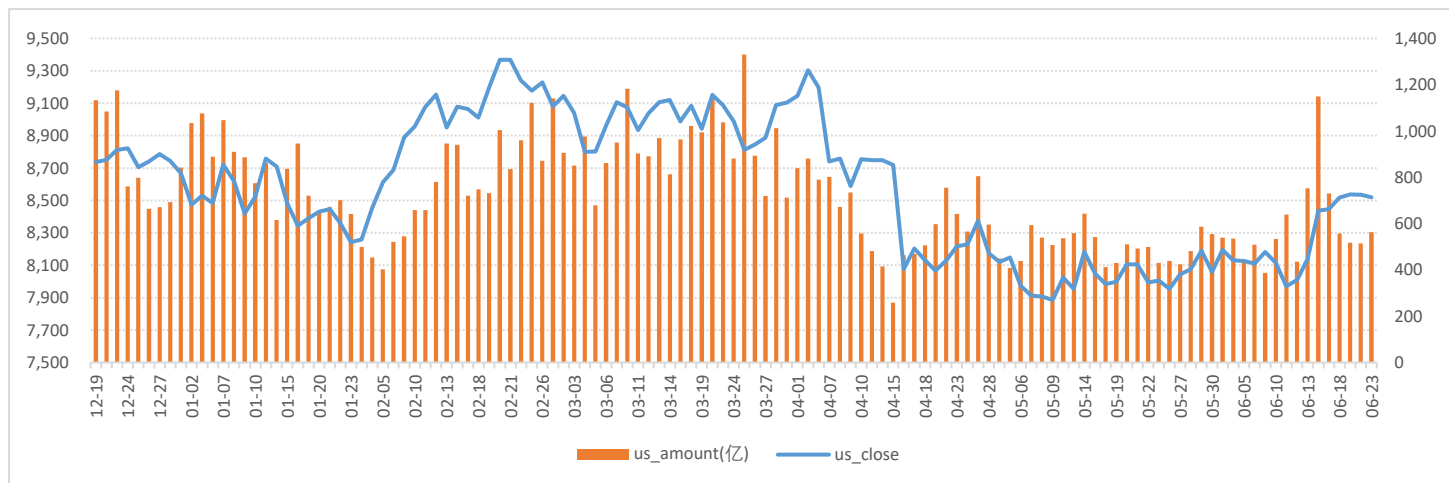
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜粕期权压力点和支撑点



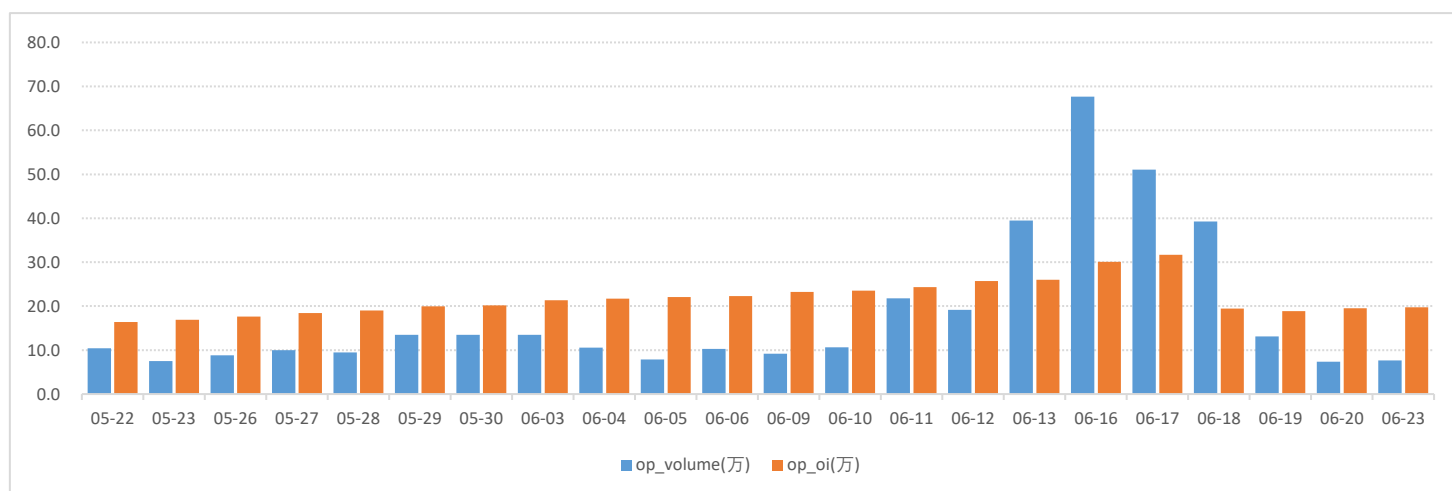
## 棕榈油期权图表

棕榈油价格走势



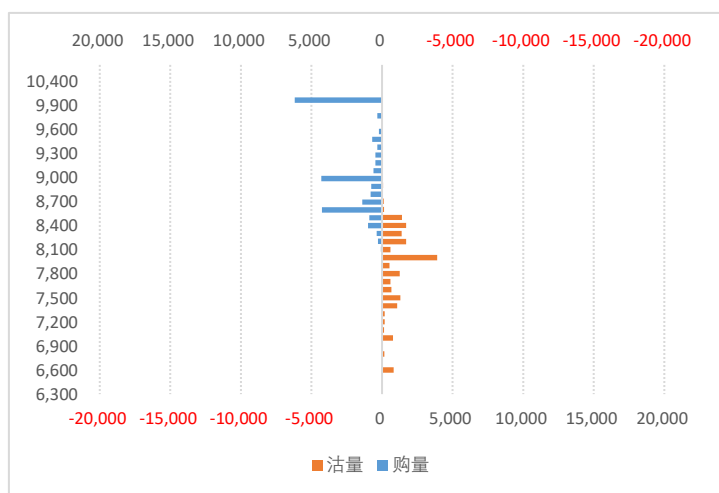
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棕榈油期权成交量和持仓量（万手）



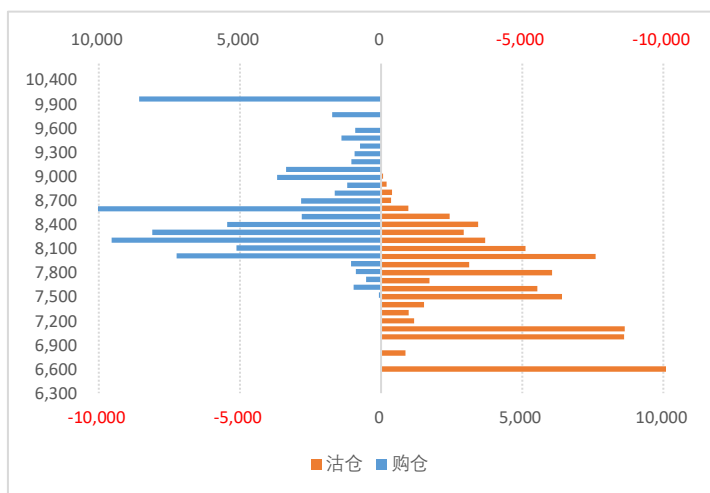
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棕榈油期权2509月份合约成交量分布

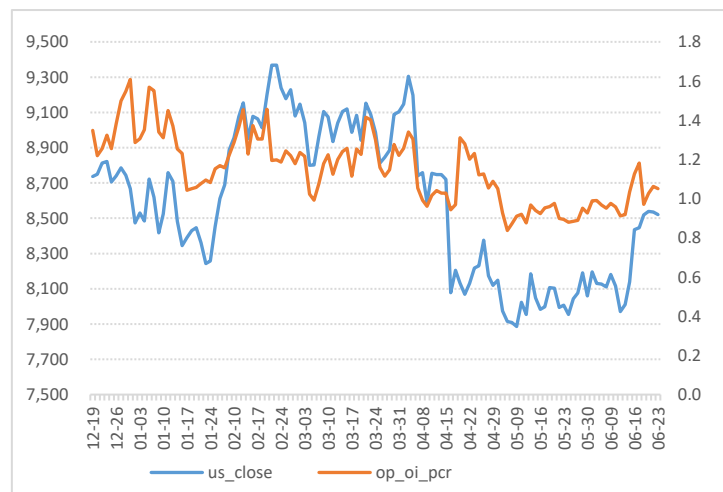


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棕榈油期权2509月合约持仓量分布

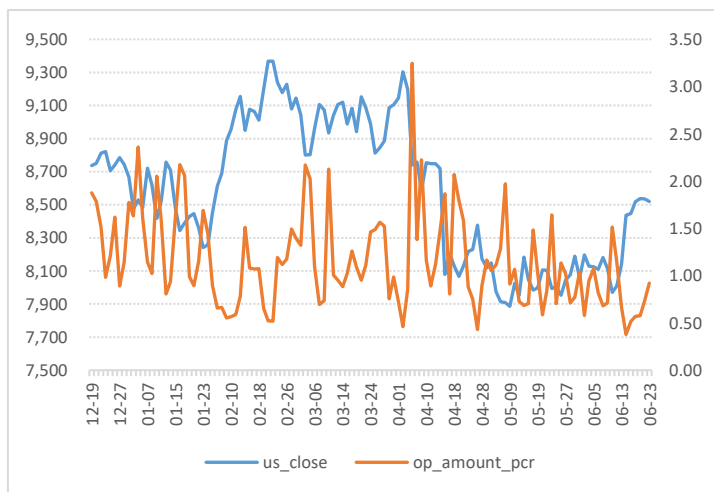


棕榈油期权持仓量-PCR

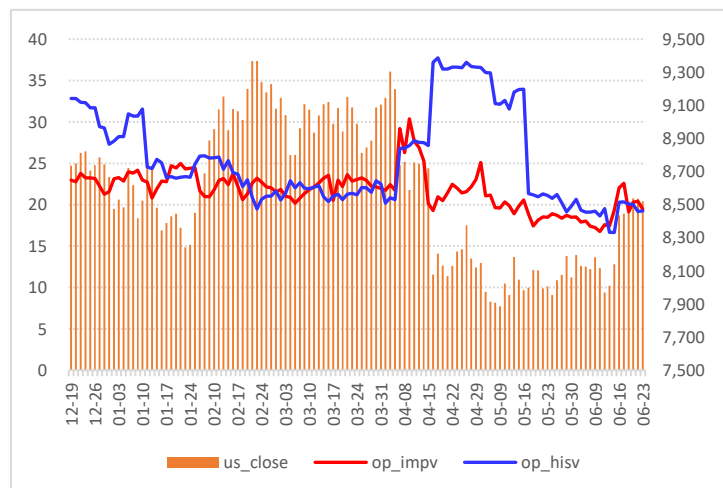


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棕榈油期权成交额-PCR

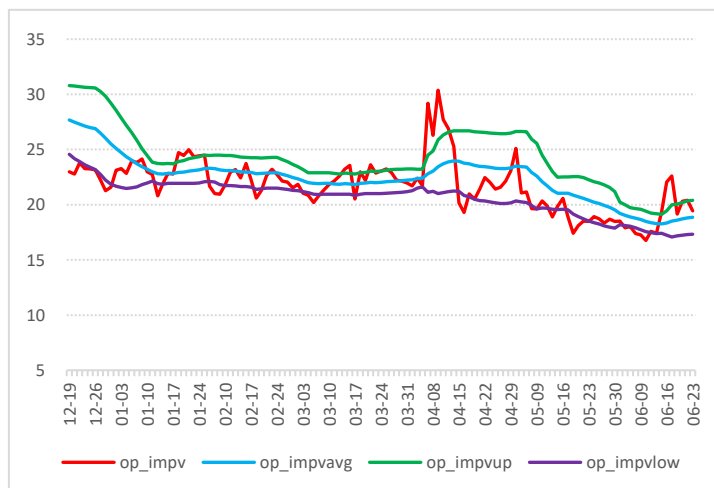


棕榈油期权隐含波动率

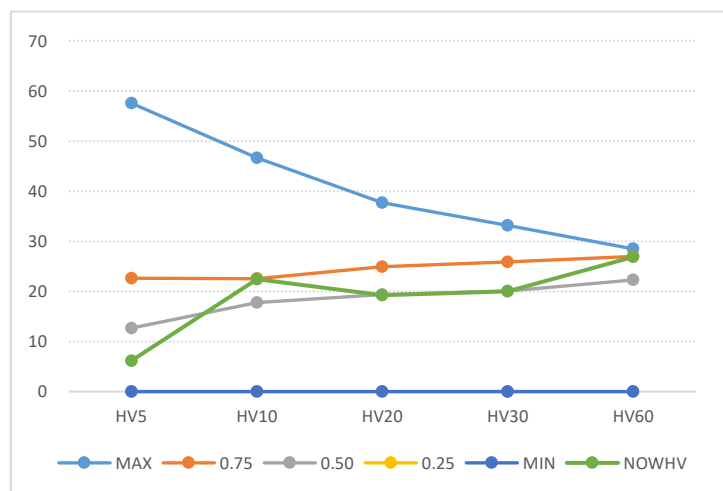


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棕榈油期权隐含波动率轨道线走势图

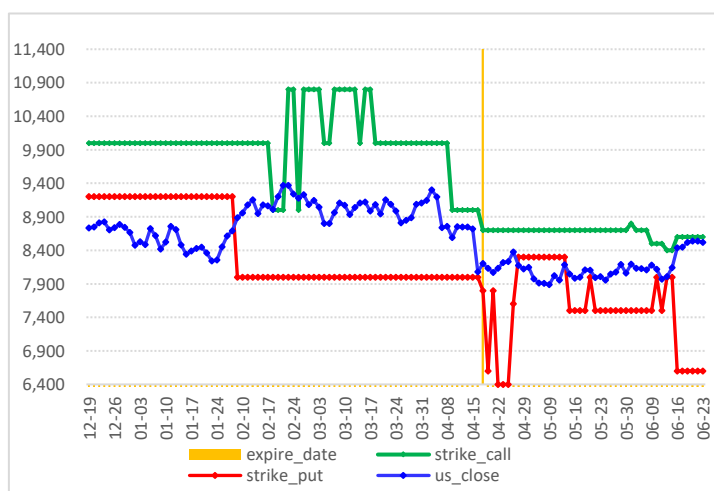


棕榈油历史波动率锥



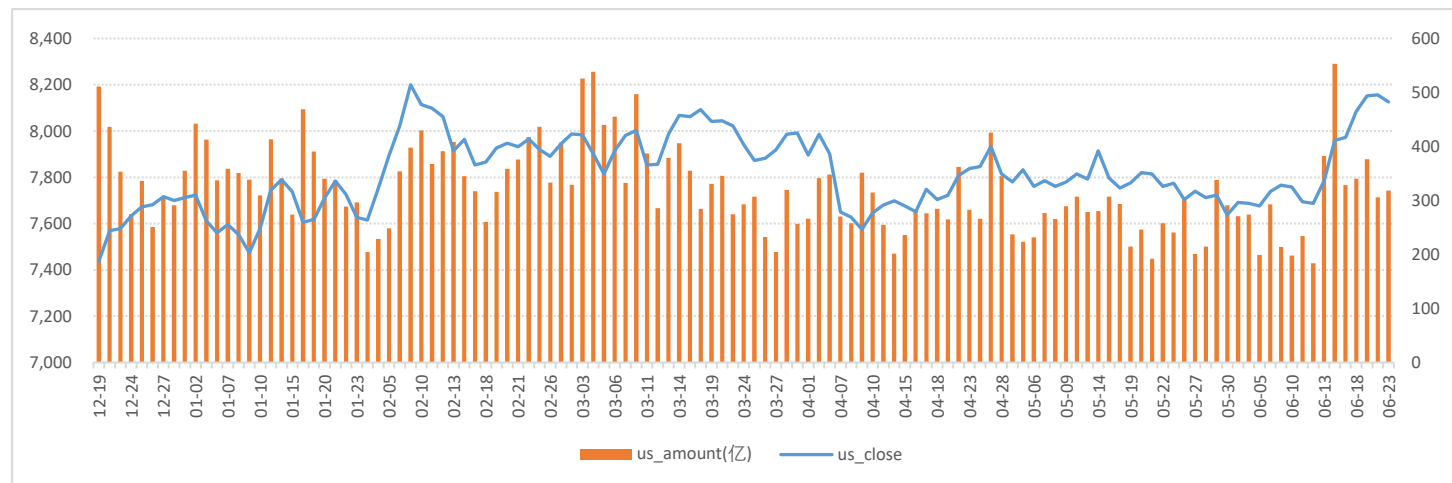
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棕榈油期权压力点和支撑点



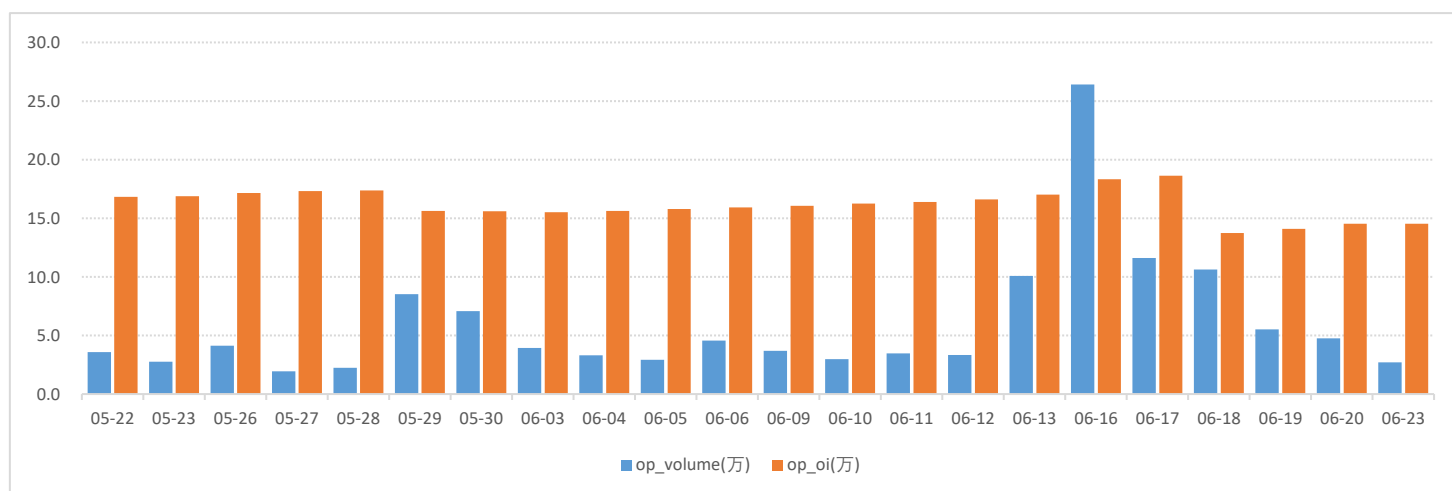
## 豆油期权图表

豆油价格走势



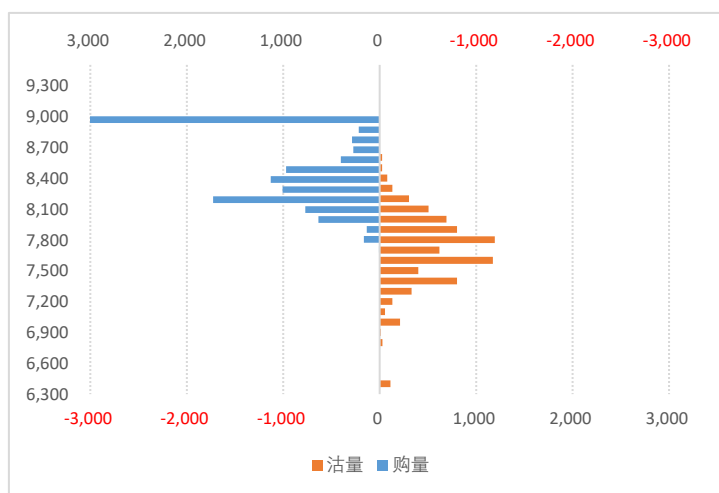
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆油期权成交量和持仓量（万手）



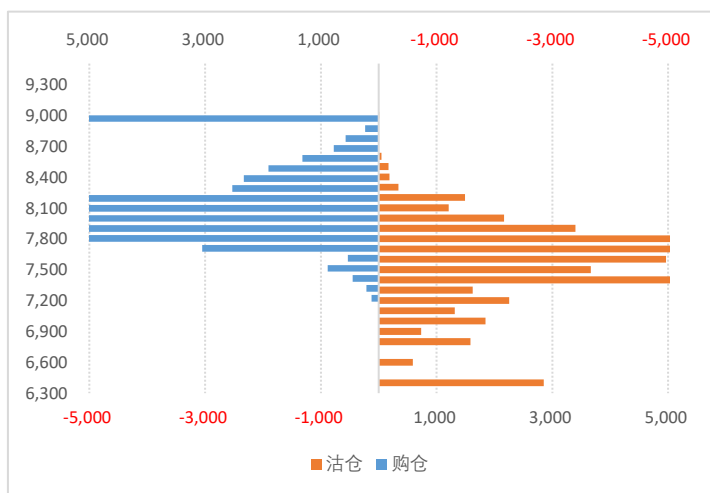
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆油期权2509月份合约成交量分布

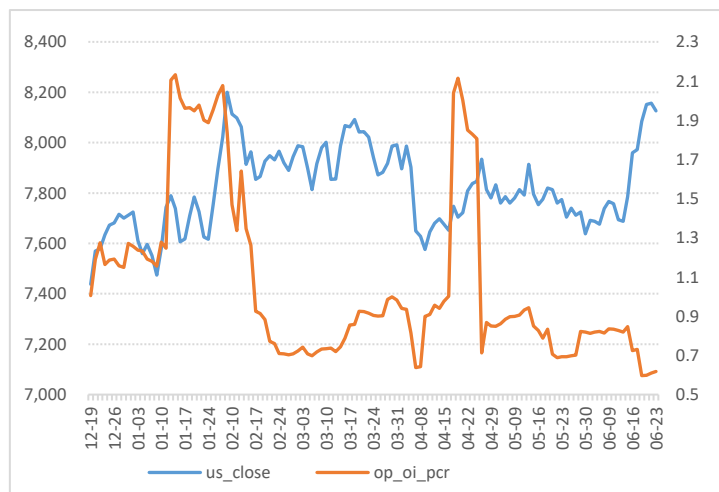


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆油期权2509月份合约持仓量分布

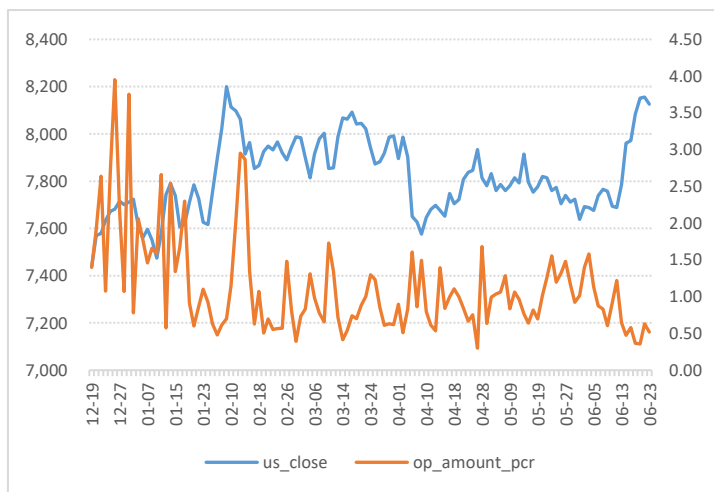


豆油期权持仓量-PCR

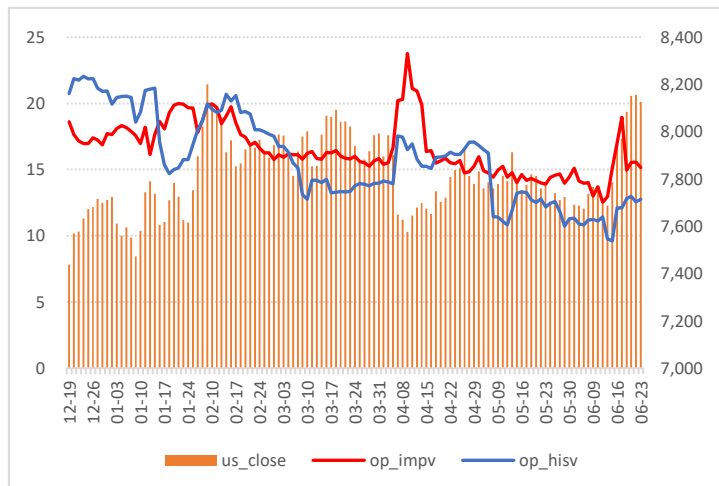


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆油期权成交额-PCR

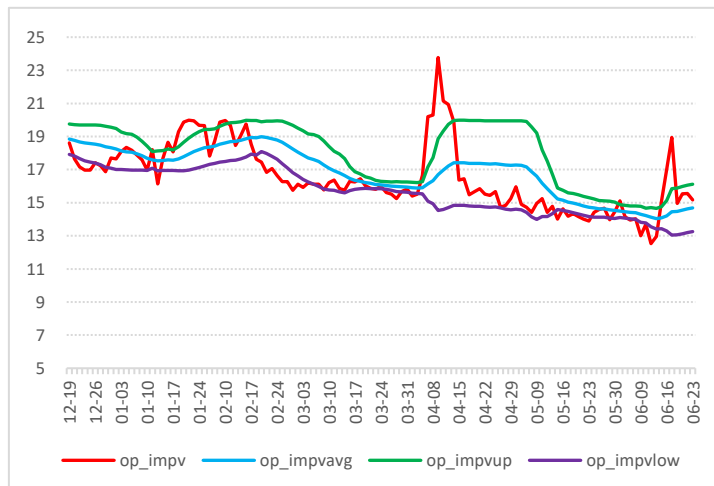


豆油期权隐含波动率

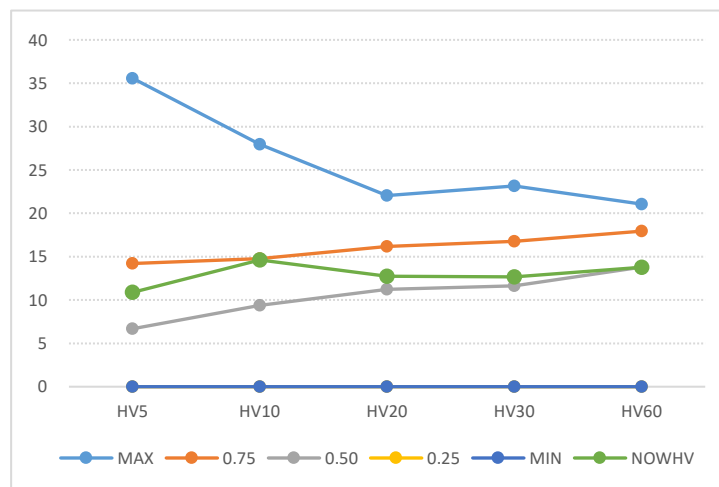


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆油期权隐波率轨道线走势图

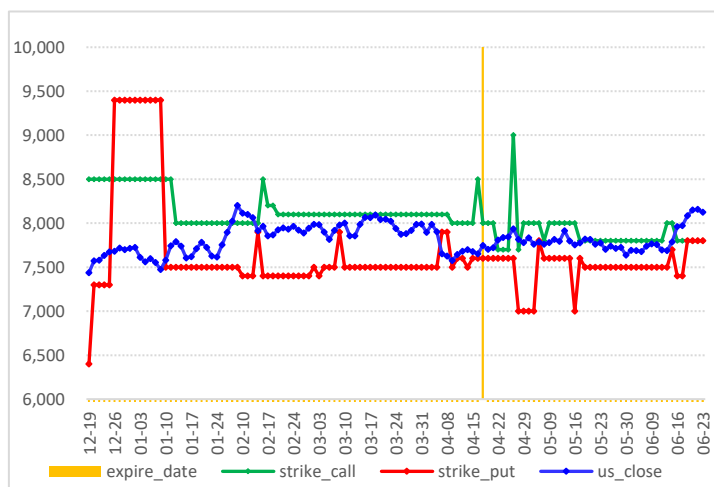


豆油历史波动率锥



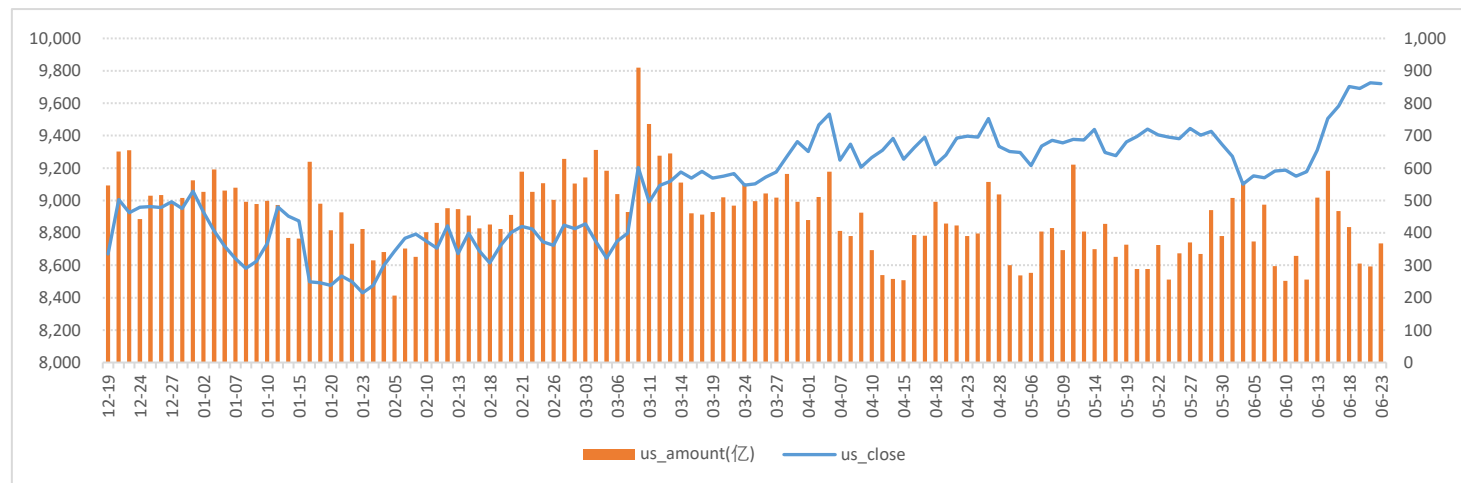
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆油期权压力点和支撑点



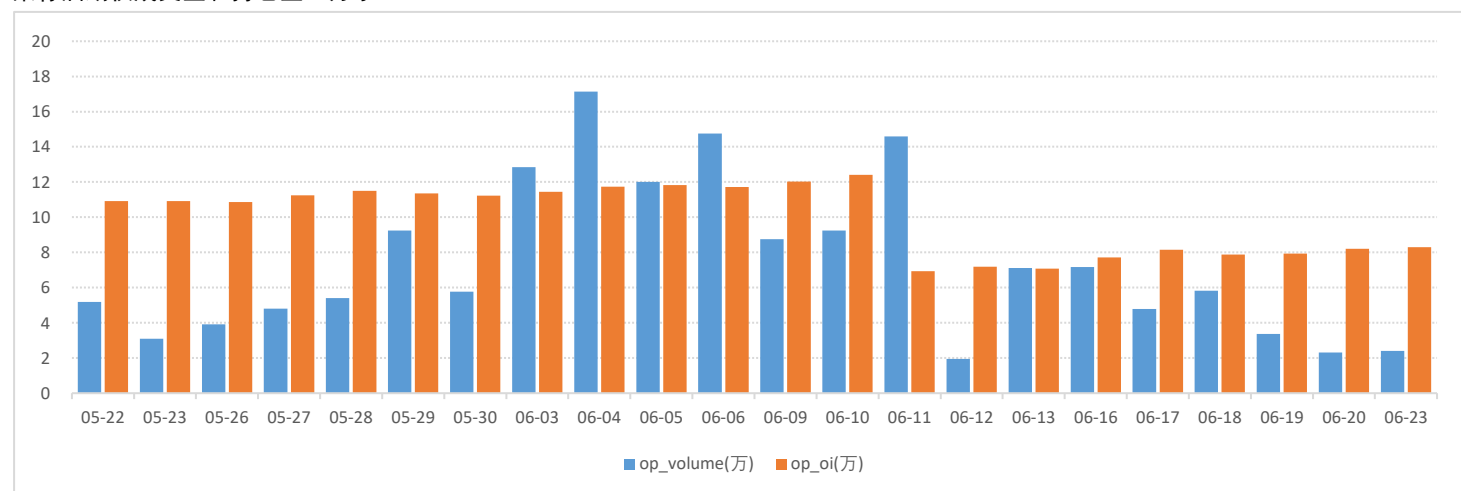
## 菜籽油期权图表

菜籽油价格走势



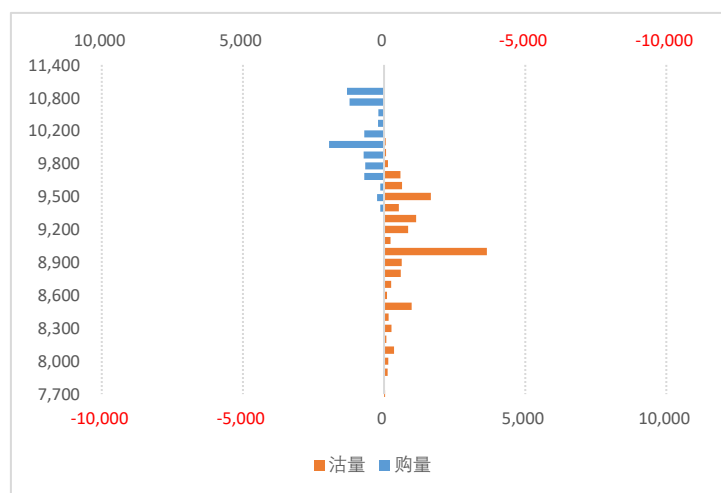
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜籽油期权成交量和持仓量（万手）



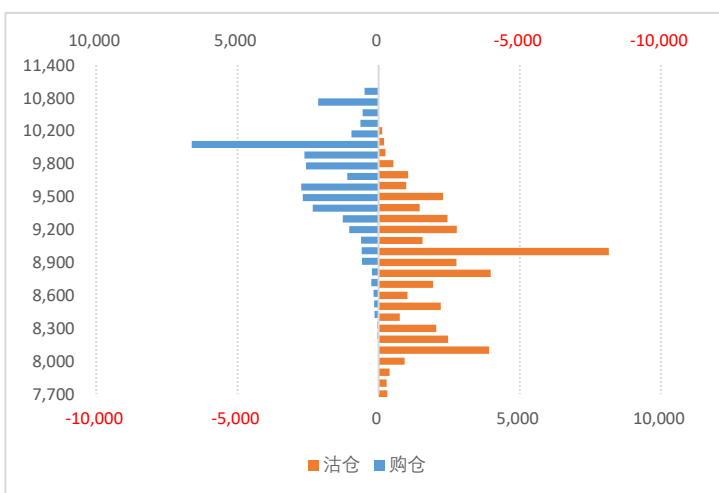
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜籽油期权2509月份合约成交量分布

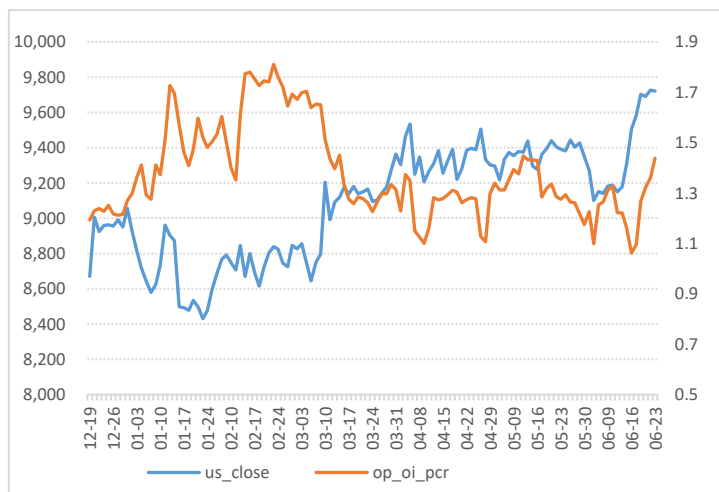


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜籽油期权2509月份合约持仓量分布

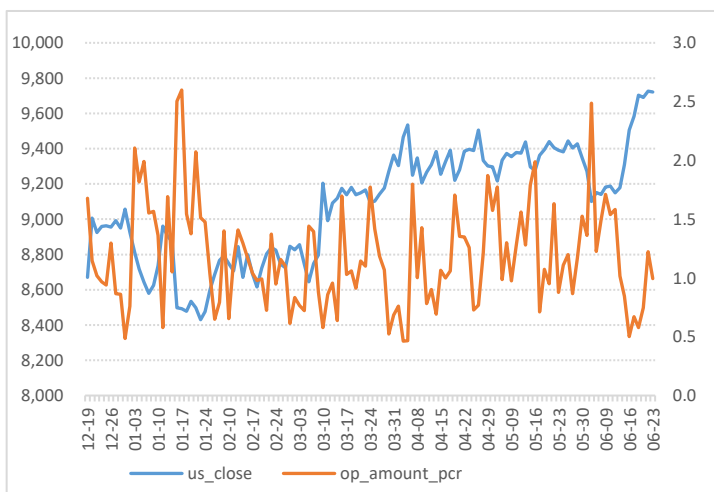


菜籽油期权持仓量-PCR

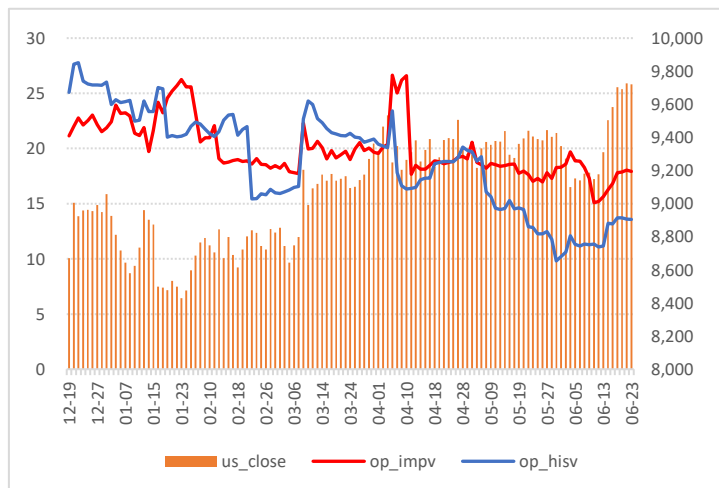


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜籽油期权成交额-PCR

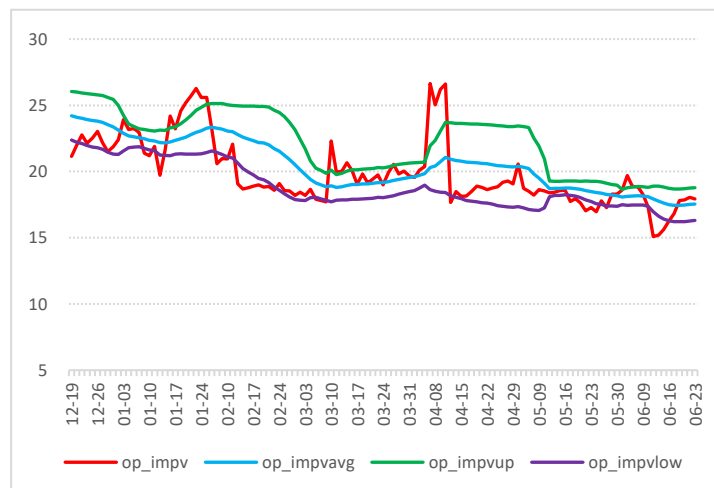


菜籽油期权隐含波动率

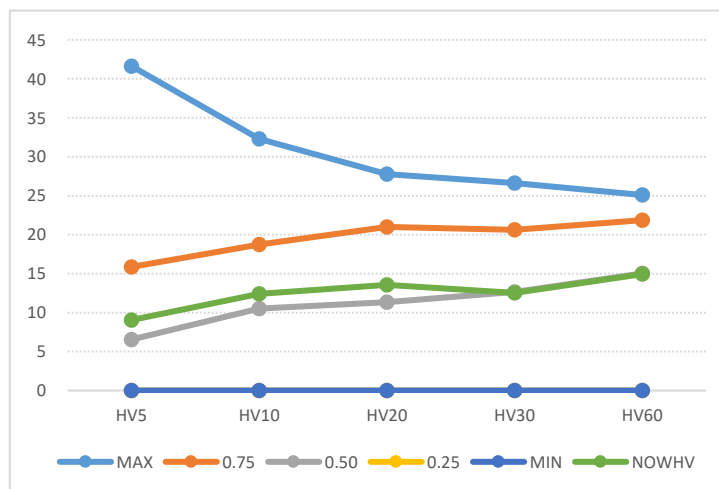


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜籽油期权隐含波动率轨道线走势图

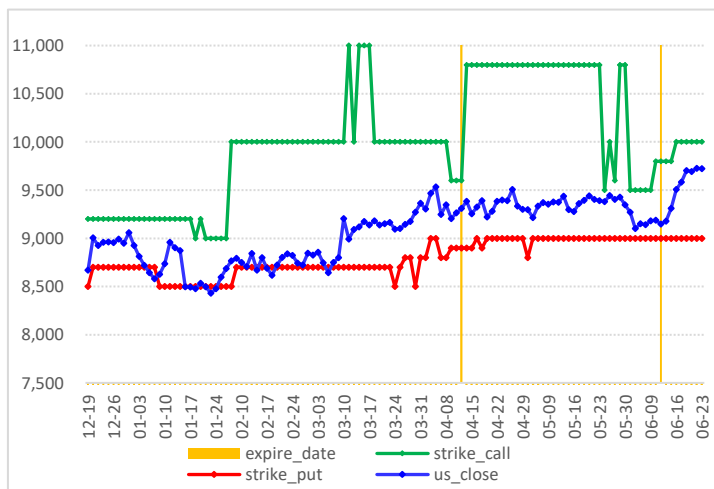


菜籽油历史波动率锥



数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

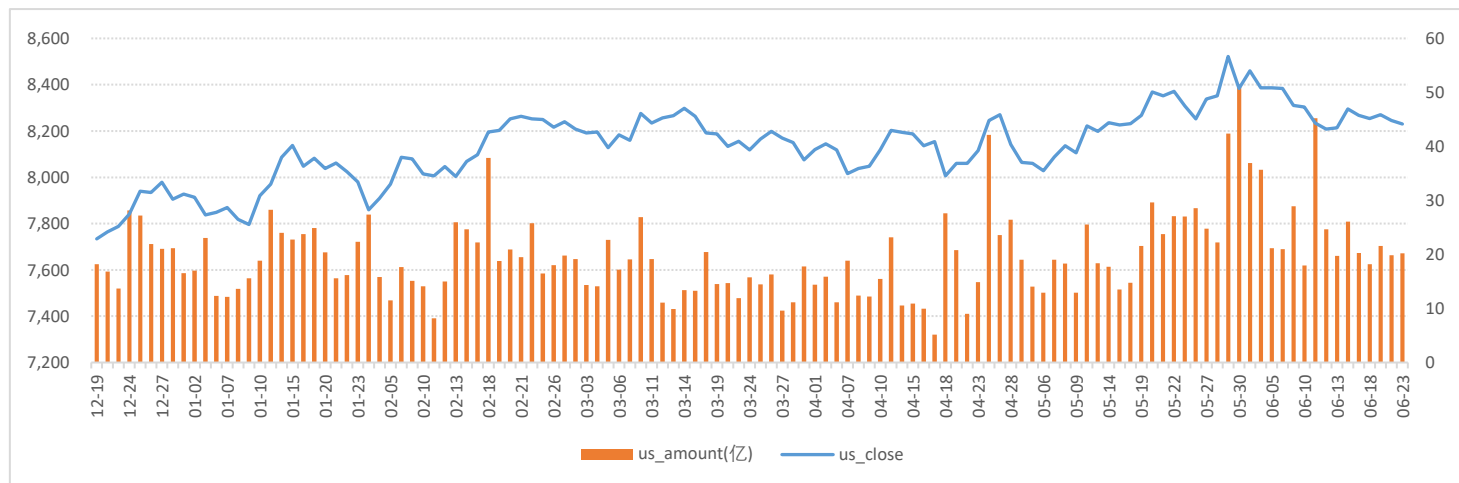
菜籽油期权压力点和支撑点





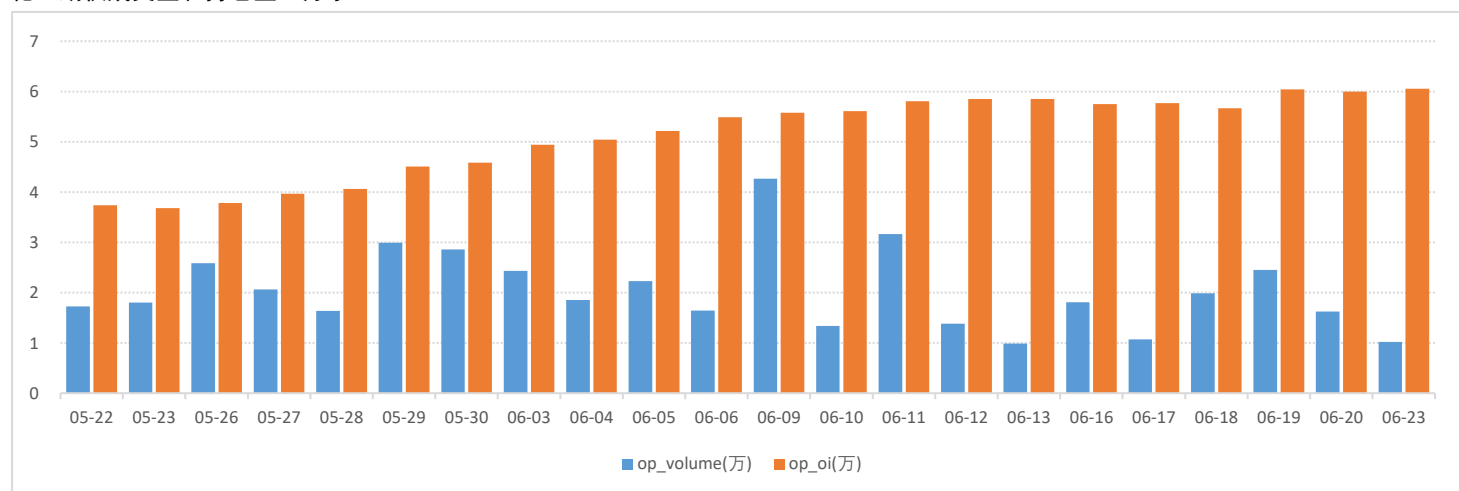
## 花生期权图表

花生价格走势图



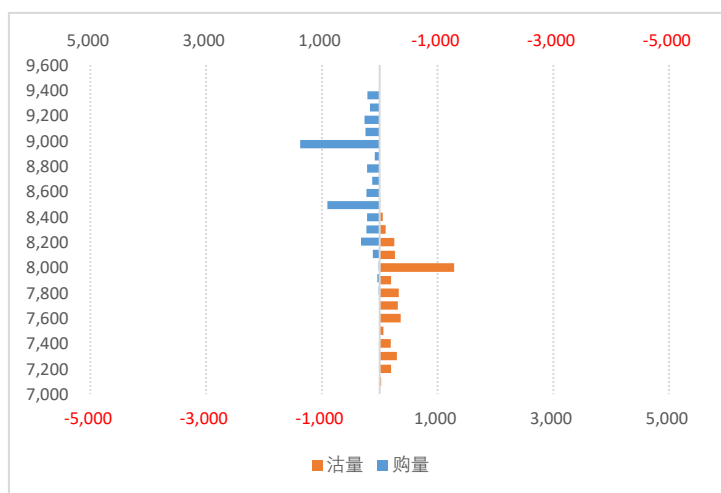
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

花生期权成交量和持仓量（万手）



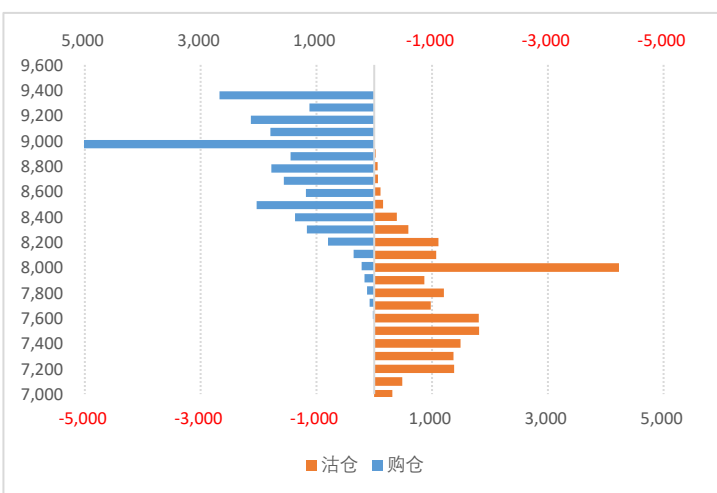
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

花生期权2509月份合约成交量分布

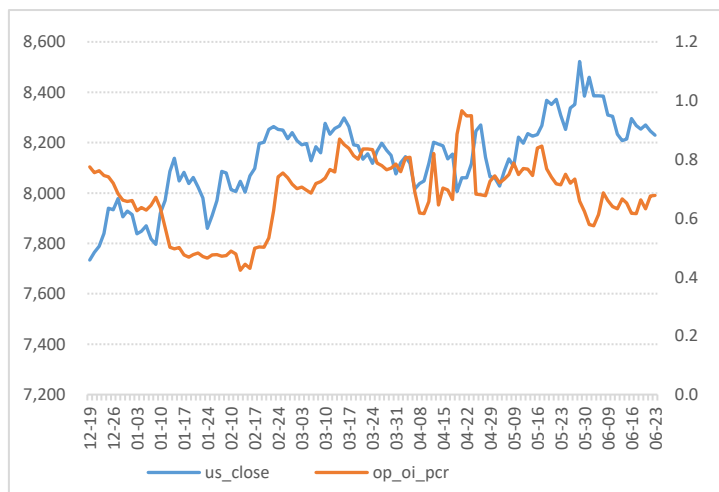


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

花生期权2509月份合约持仓量分布

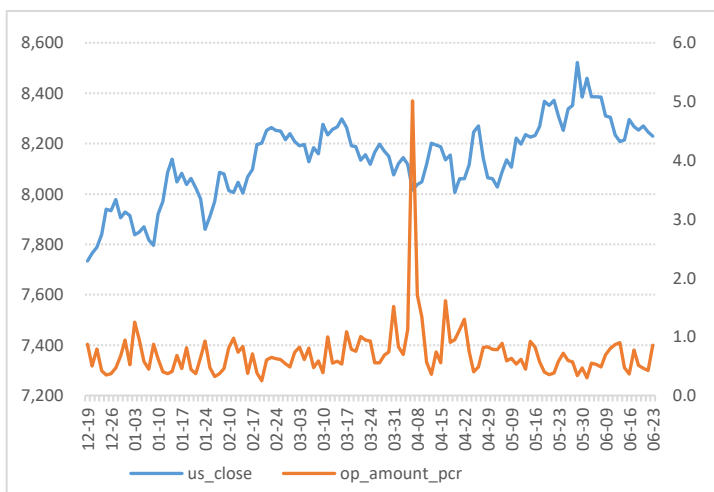


花生期权持仓量-PCR

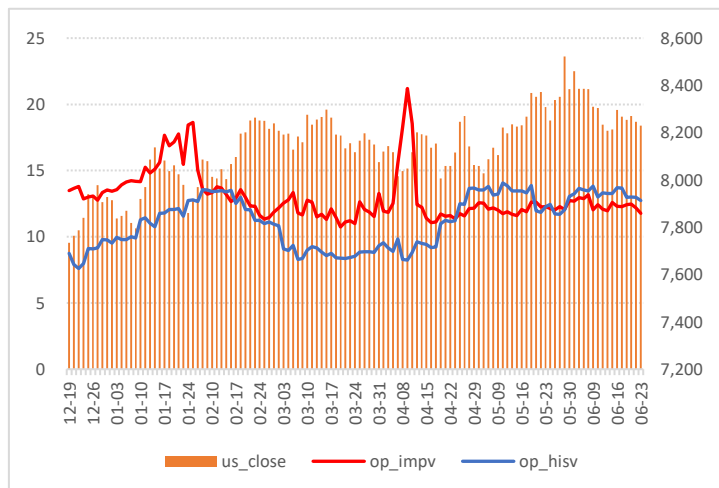


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

花生期权成交额-PCR

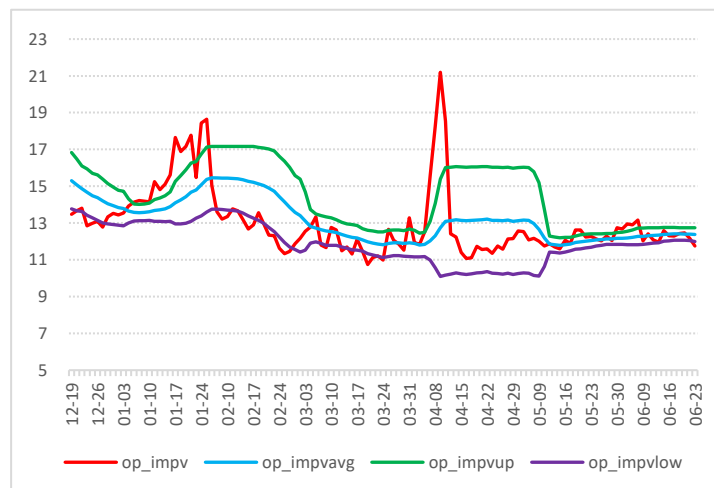


花生期权隐含波动率

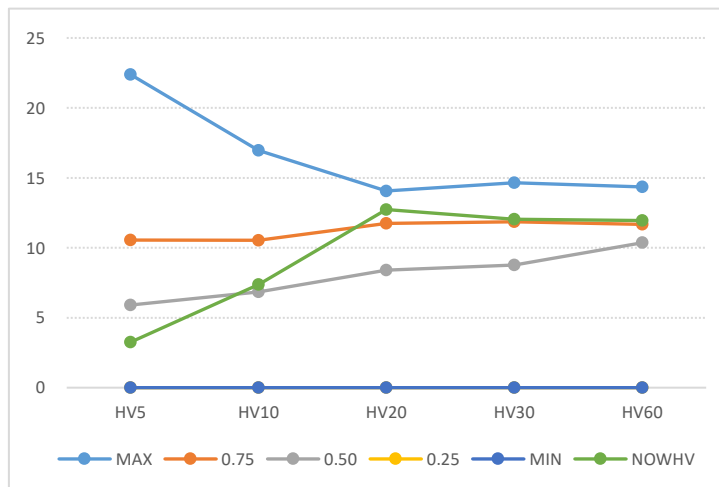


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

花生期权隐波率轨道线走势图

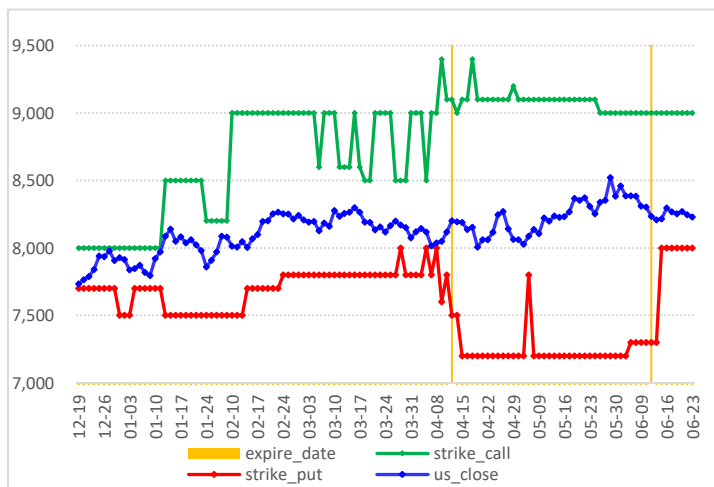


花生历史波动率锥



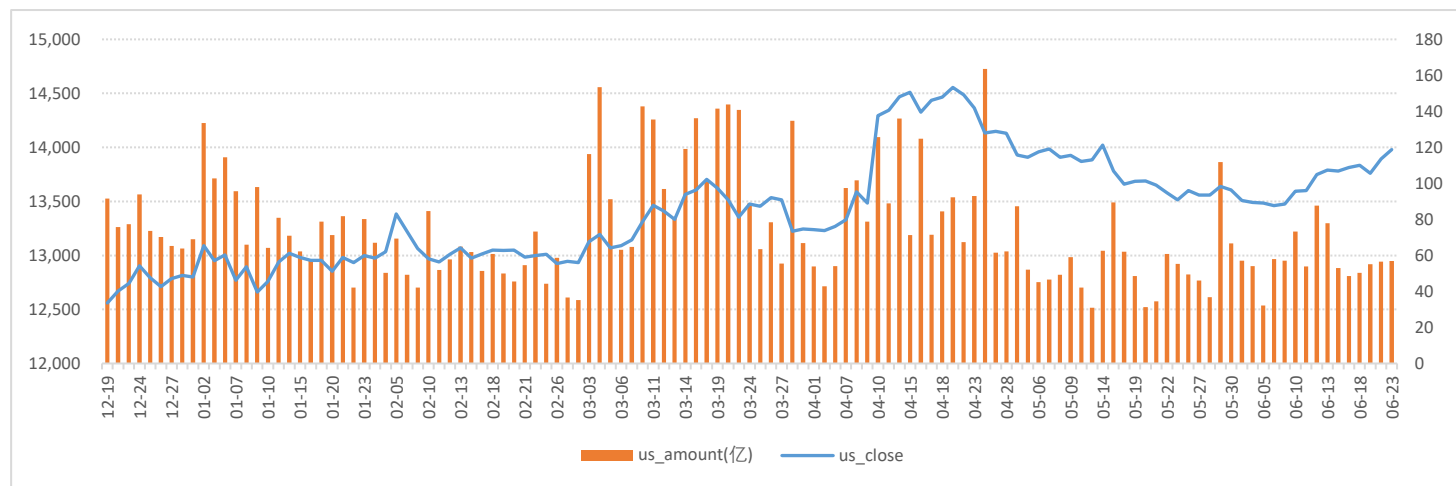
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

花生期权压力点和支撑点



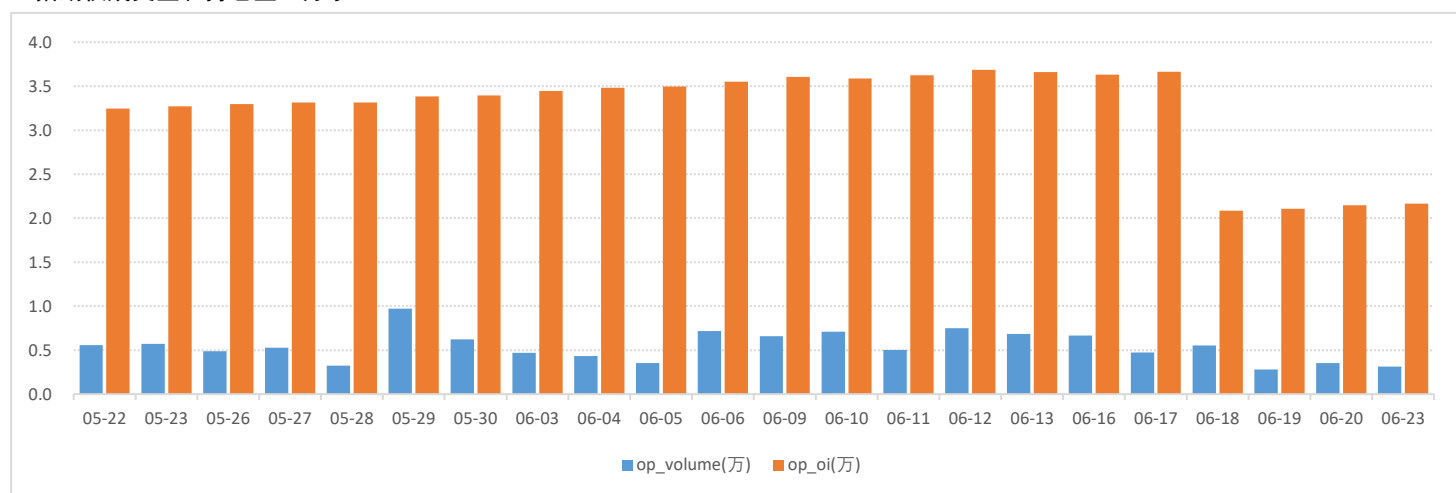
## 生猪期权图表

生猪价格走势图



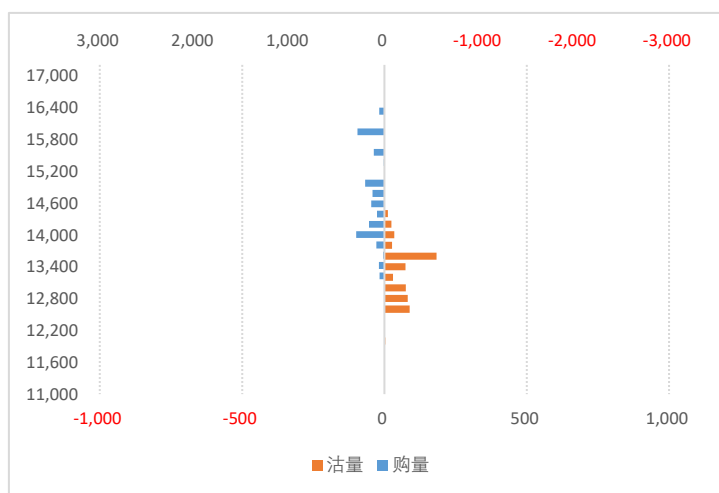
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

生猪期权成交量和持仓量（万手）



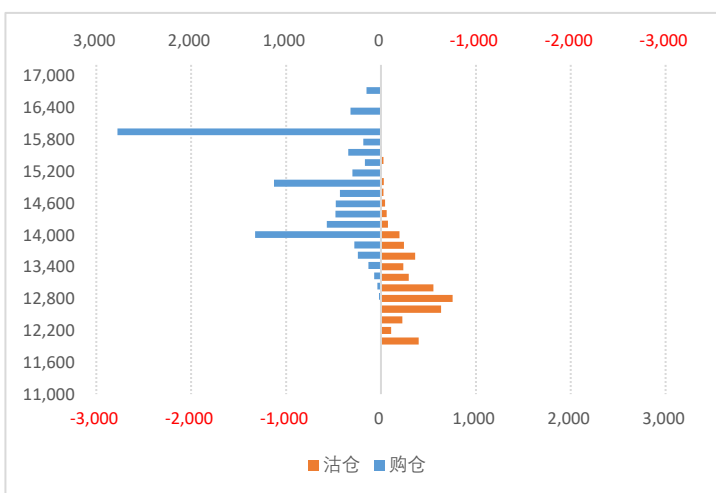
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

生猪期权2509月份合约成交量分布

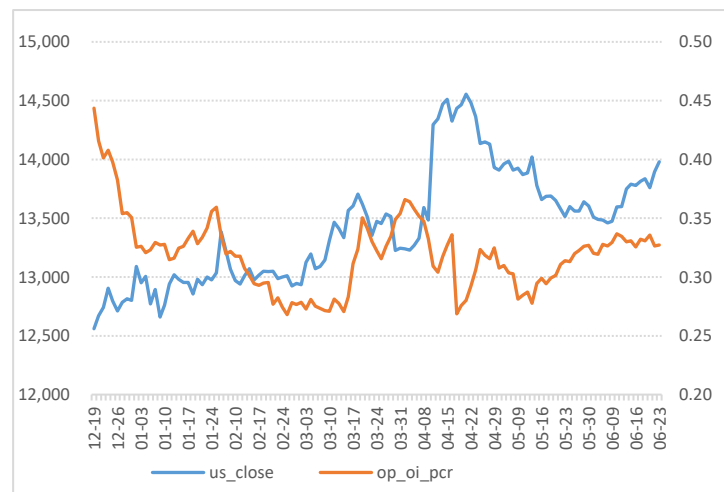


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

生猪期权2509月份合约持仓量分布

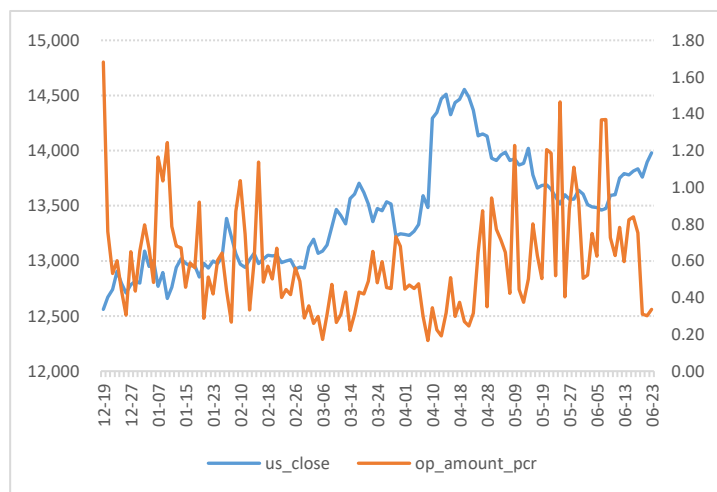


生猪期权持仓量-PCR

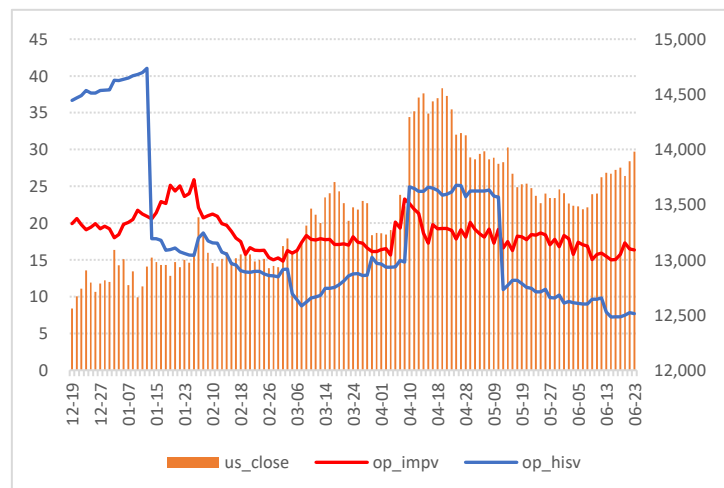


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

生猪期权成交额-PCR

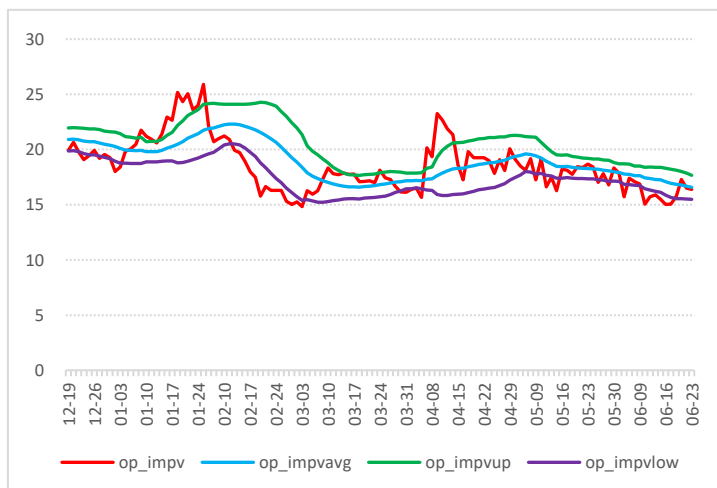


生猪期权隐含波动率

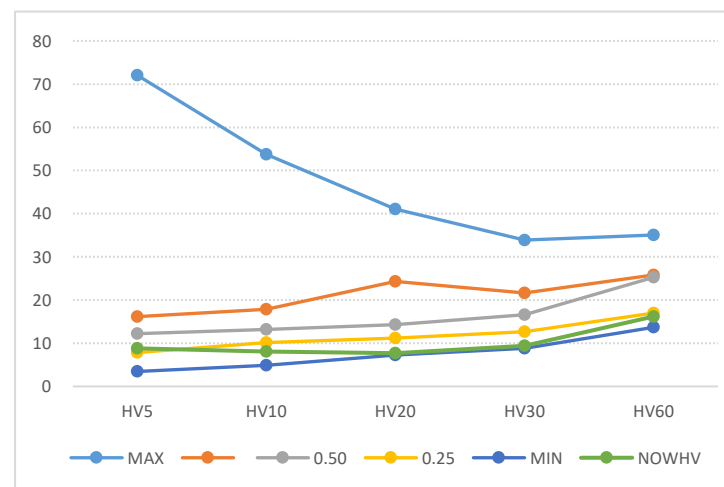


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

生猪期权隐波率轨道线走势图

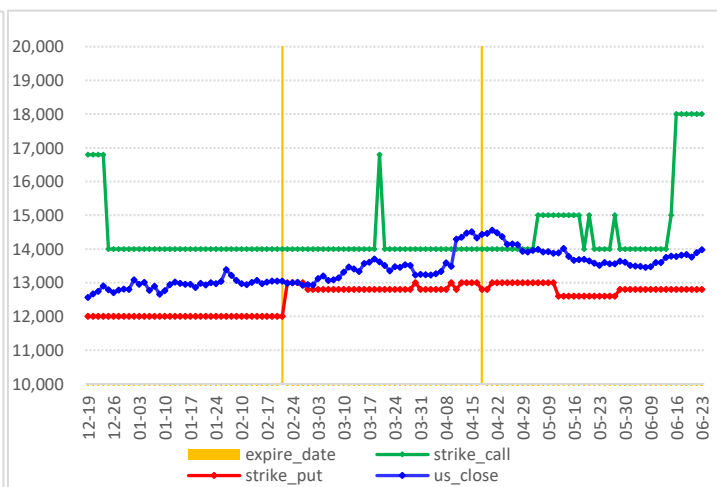


生猪期权历史波动率锥



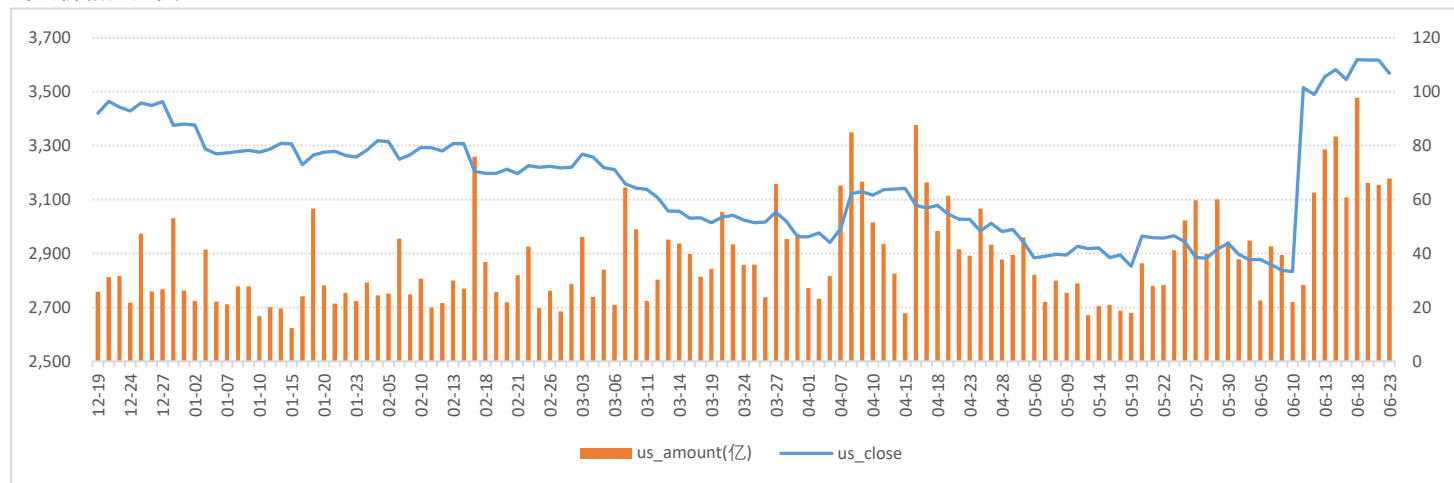
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

生猪期权压力点和支撑点



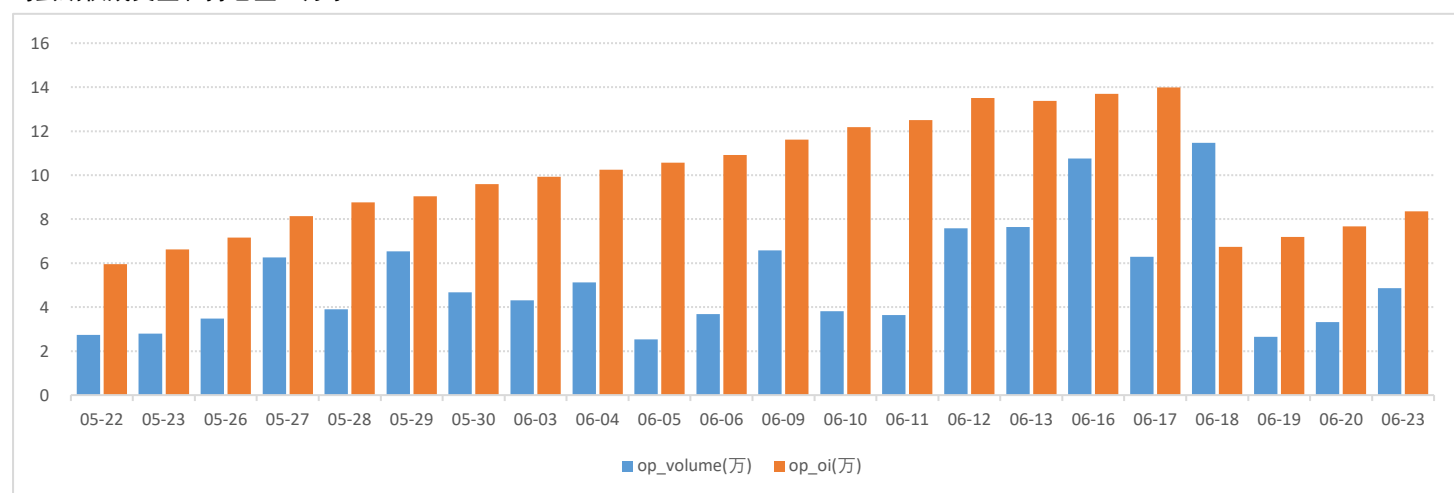
## 鸡蛋期权图表

鸡蛋价格走势图



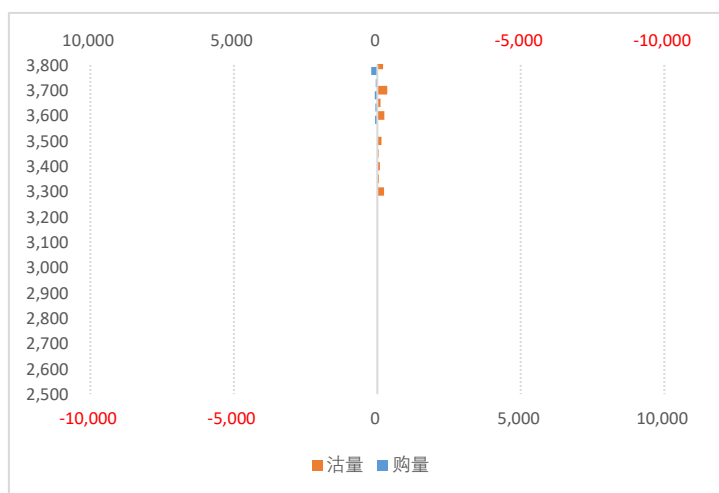
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

鸡蛋期权成交量和持仓量（万手）



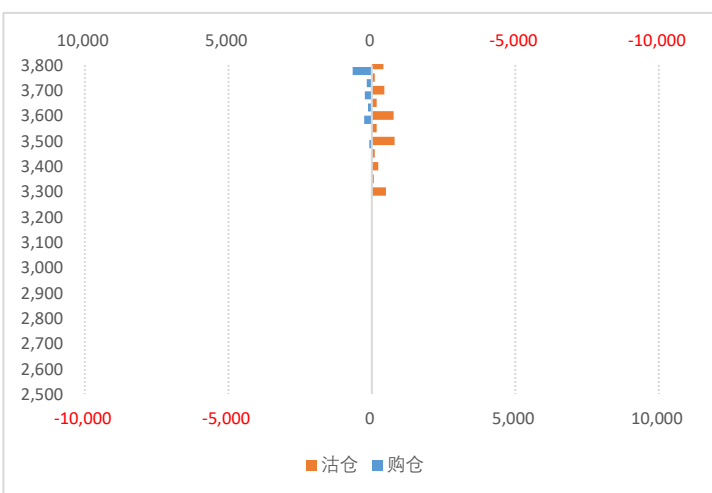
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

鸡蛋期权2509月份合约成交量分布

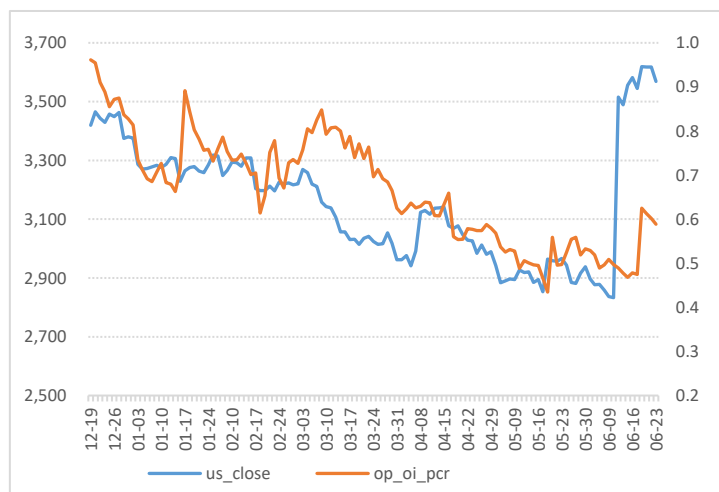


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

鸡蛋期权2509月份合约持仓量分布

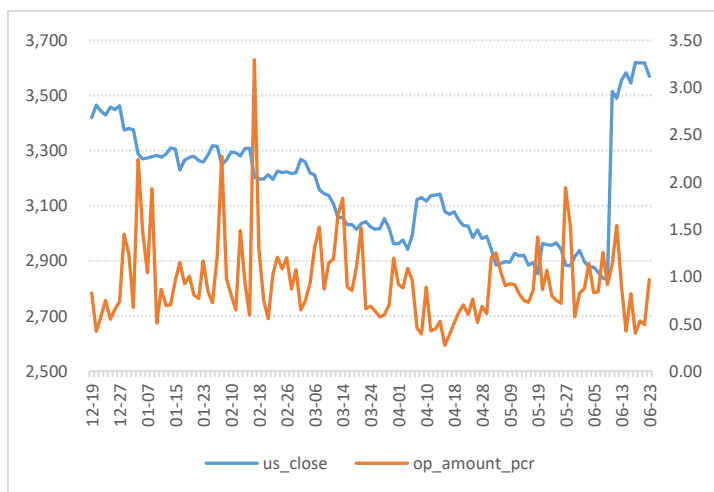


鸡蛋期权持仓量-PCR

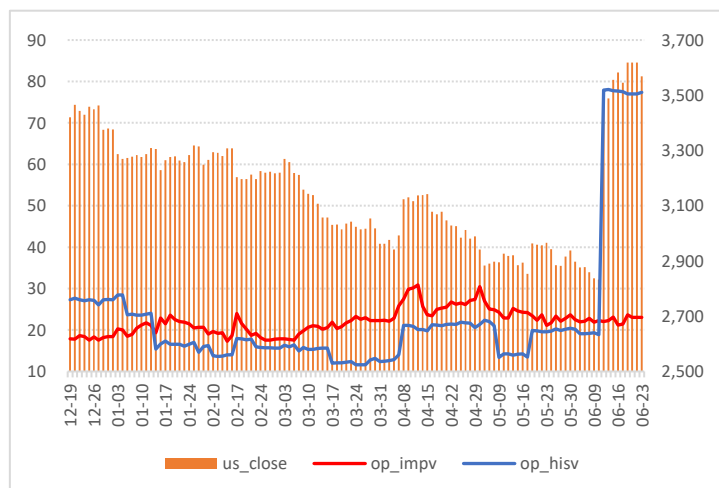


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

鸡蛋期权成交额-PCR

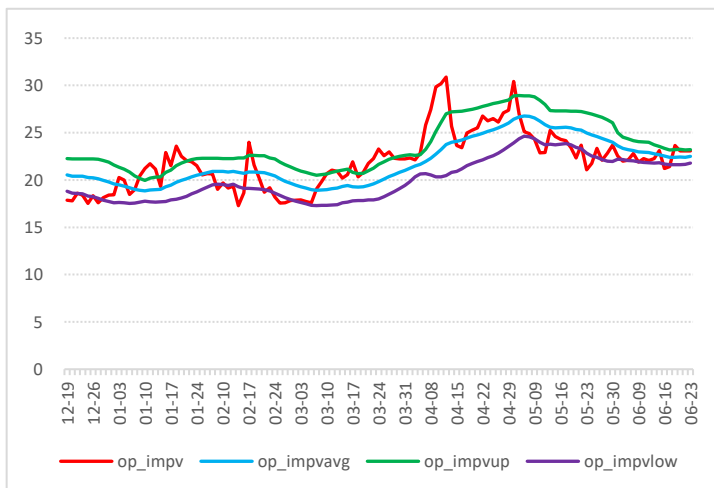


鸡蛋期权隐含波动率

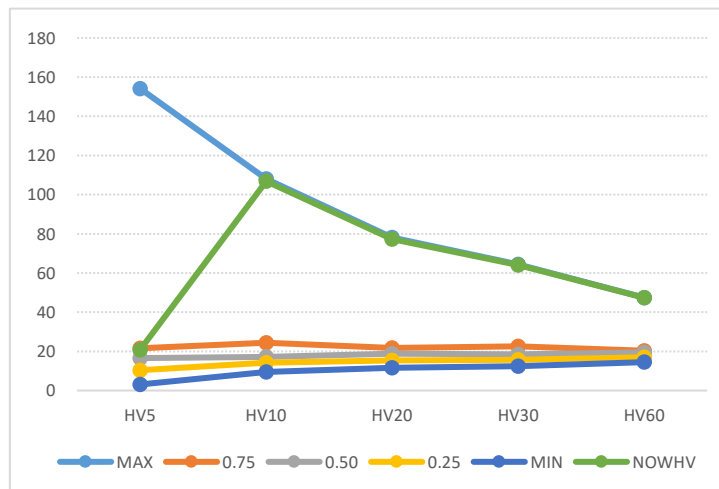


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

鸡蛋期权隐波率轨道线走势图

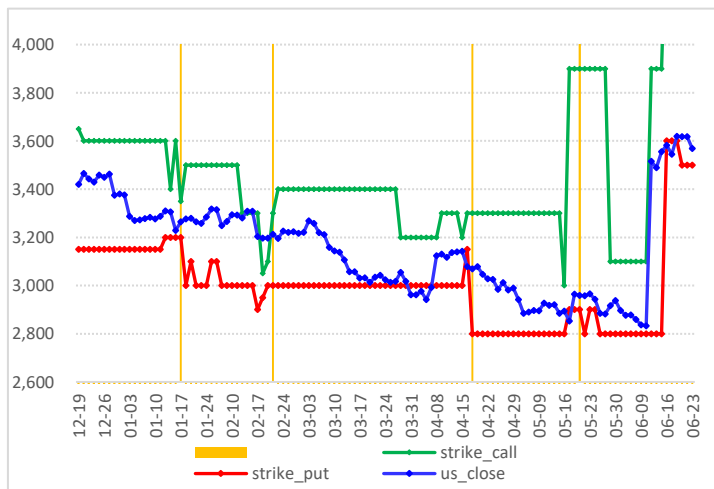


鸡蛋历史波动率锥



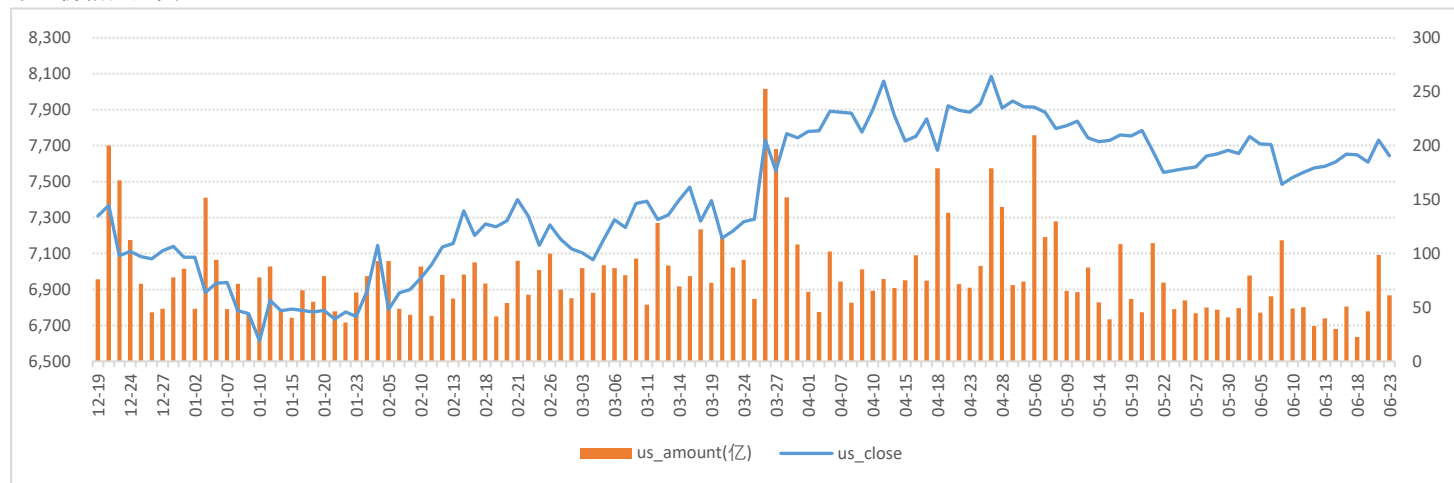
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

鸡蛋期权压力点和支撑点



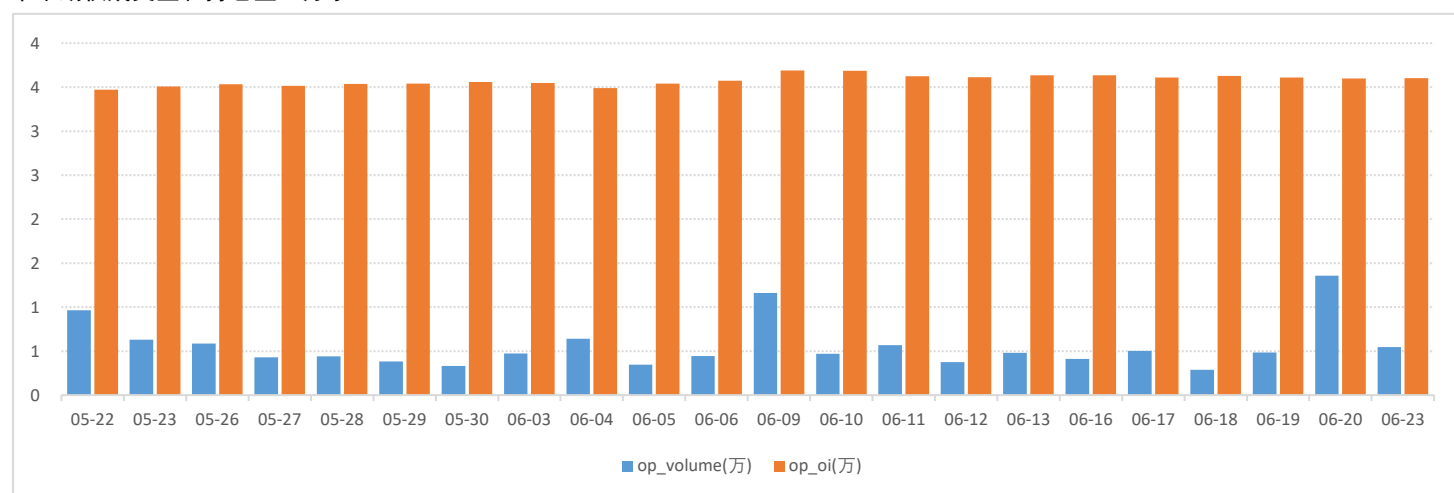
## 苹果期权图表

苹果价格走势图



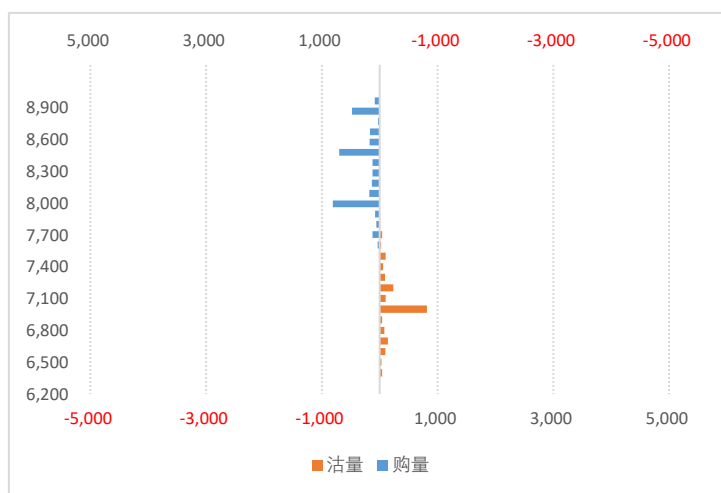
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

苹果期权成交量和持仓量（万手）



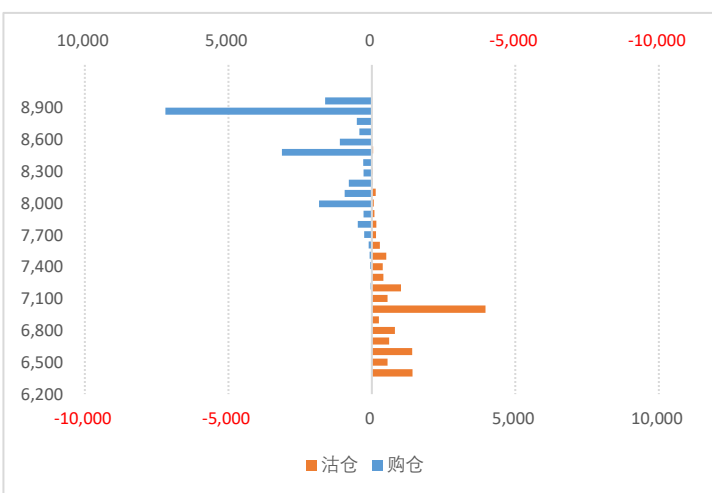
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

苹果期权2510月份合约成交量分布

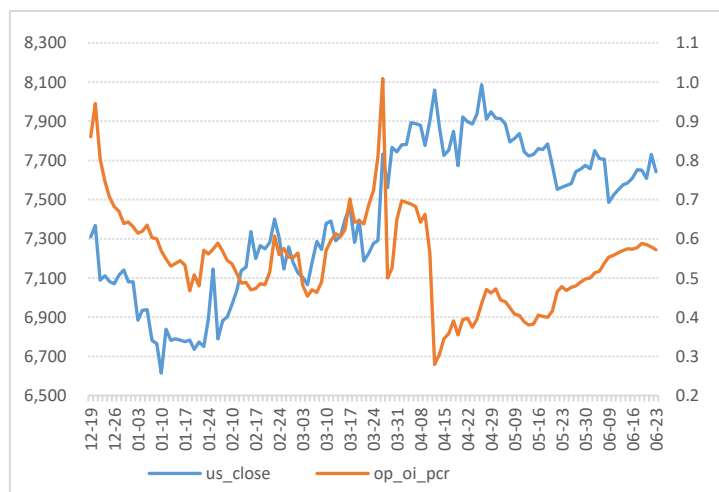


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

苹果期权2510月份合约持仓量分布

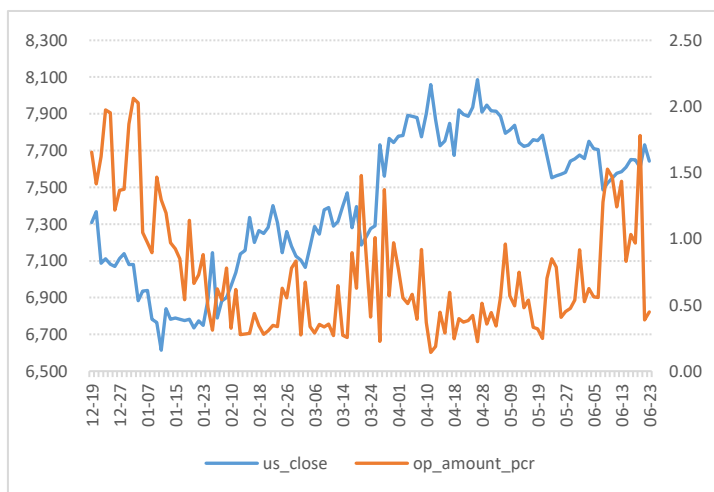


苹果期权持仓量-PCR

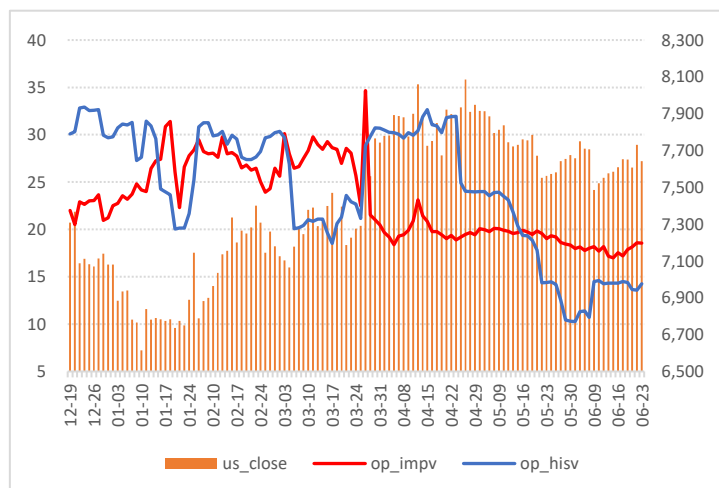


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

苹果期权成交额-PCR

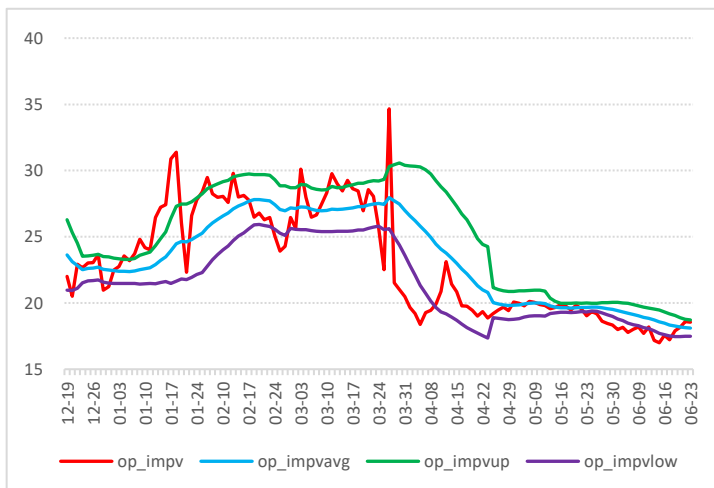


苹果期权隐含波动率

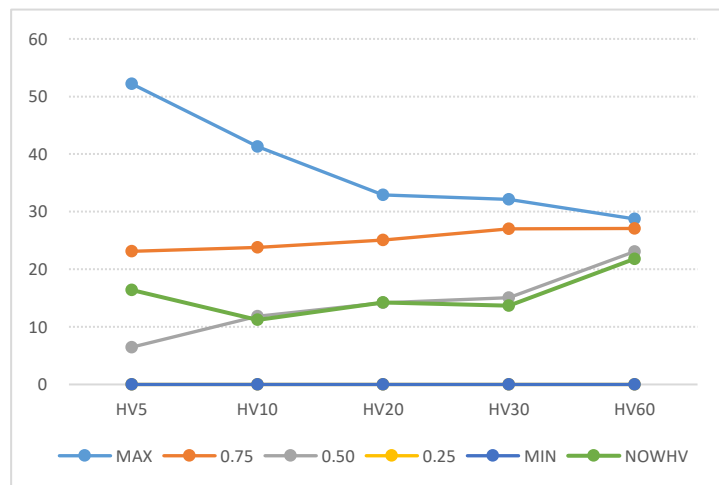


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

苹果期权隐波率轨道线走势图

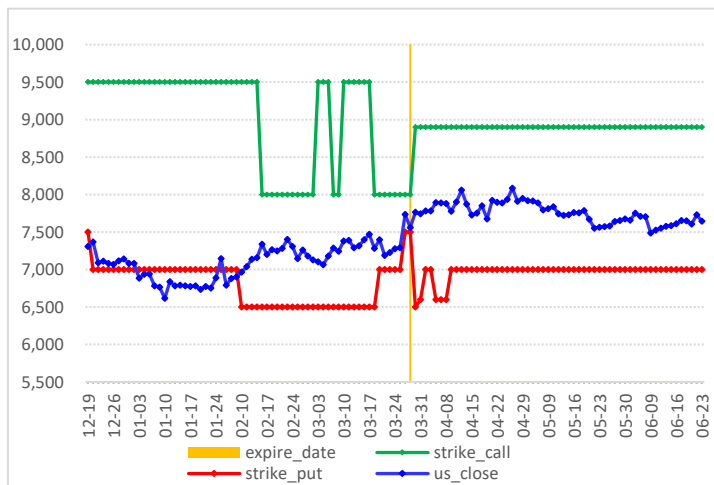


苹果历史波动率锥



数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

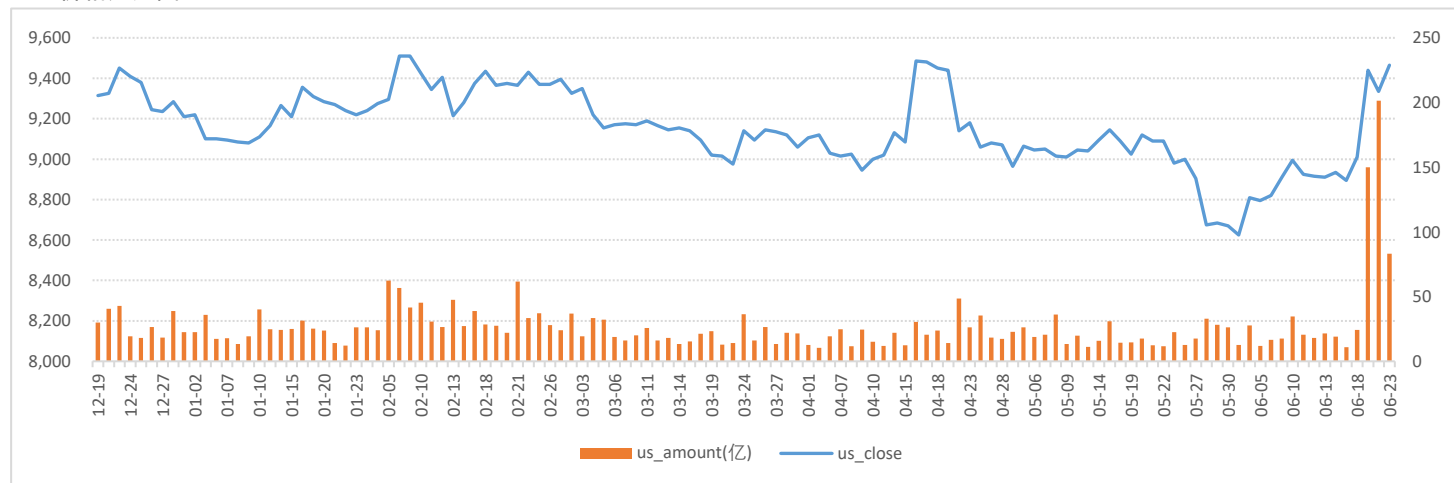
苹果期权压力点和支撑点





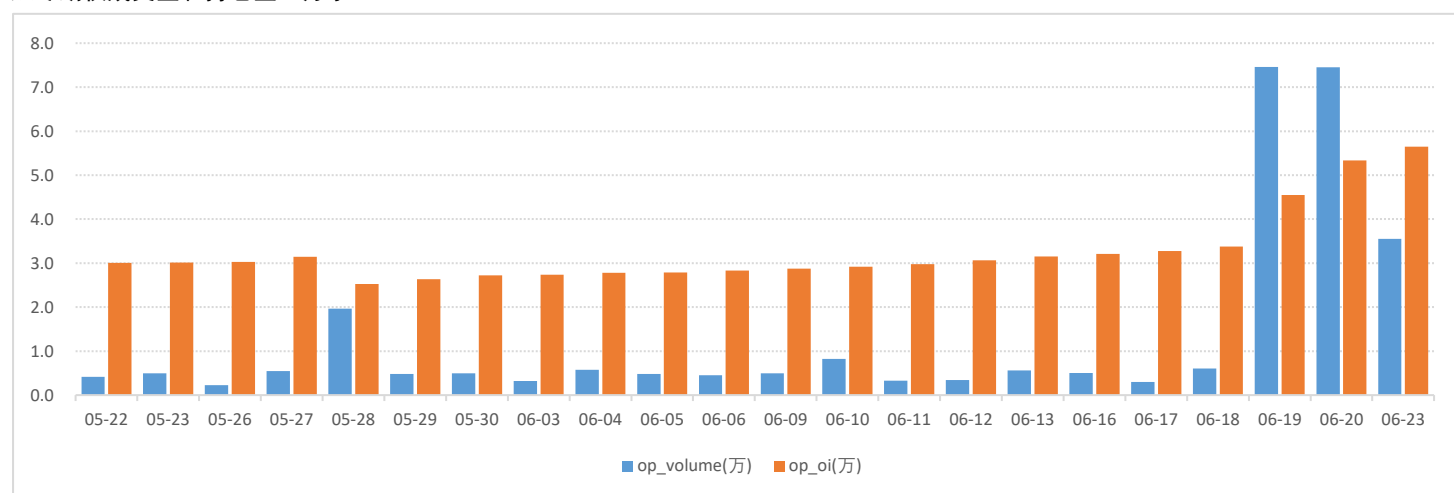
## 红枣期权图表

红枣价格走势图



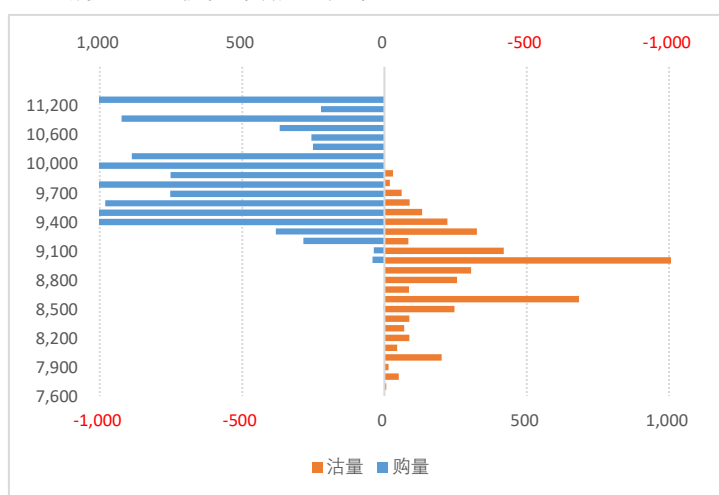
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

红枣期权成交量和持仓量（万手）



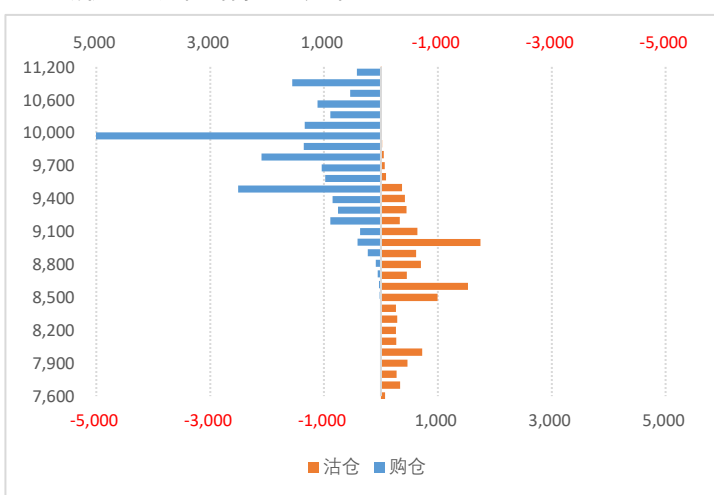
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

红枣期权2509月份合约成交量分布

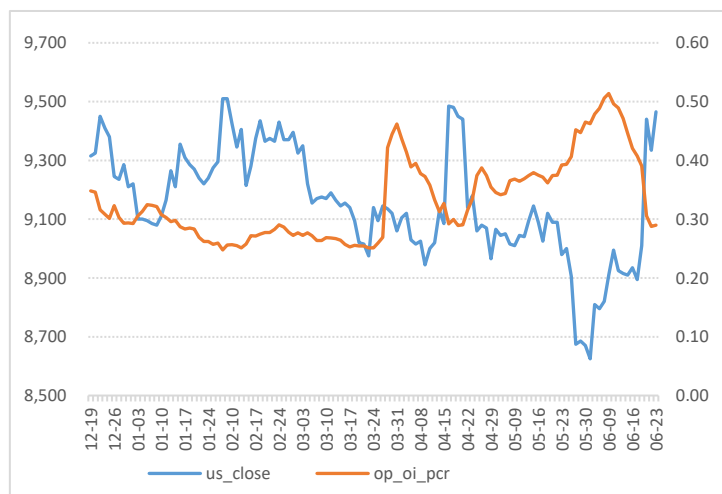


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

红枣期权2509月份合约持仓量分布

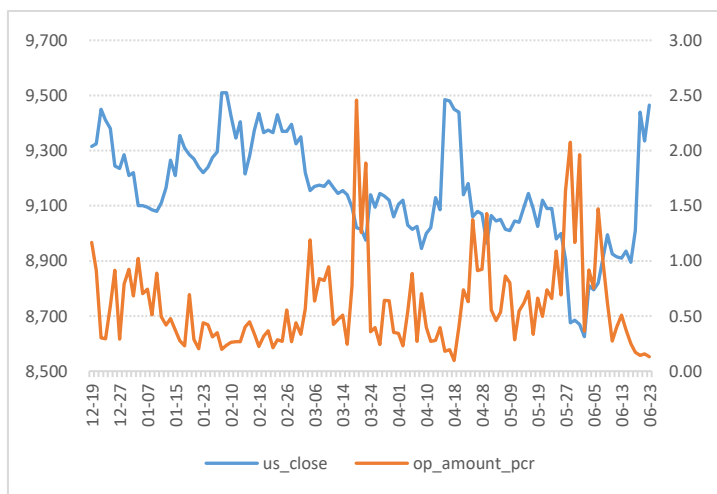


红枣期权持仓量-PCR

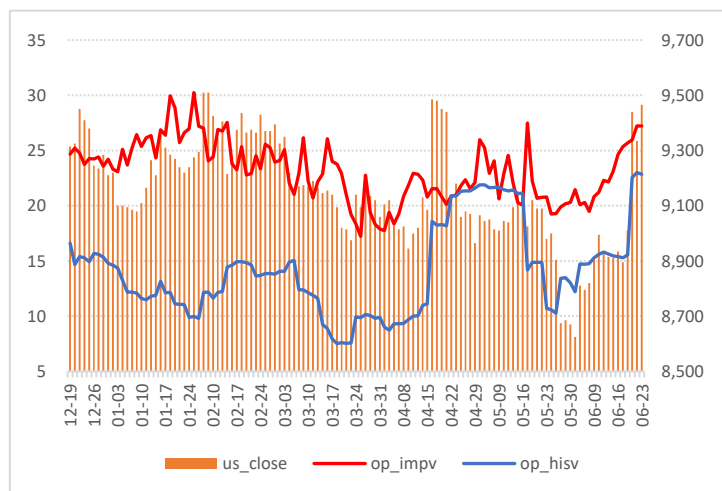


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

红枣期权成交额-PCR

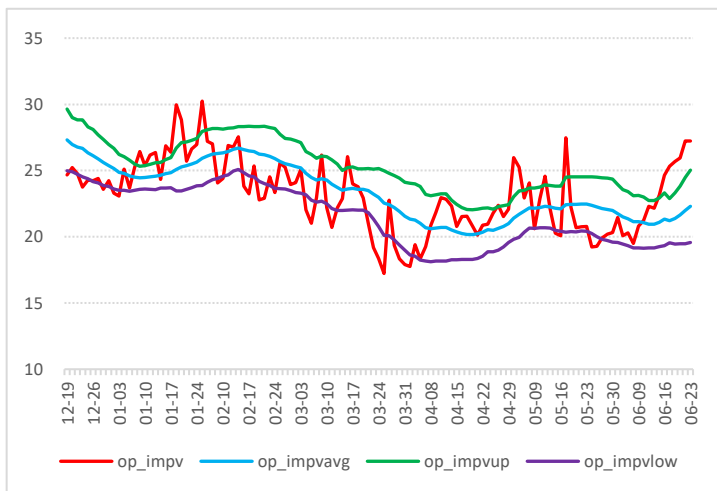


红枣期权隐含波动率

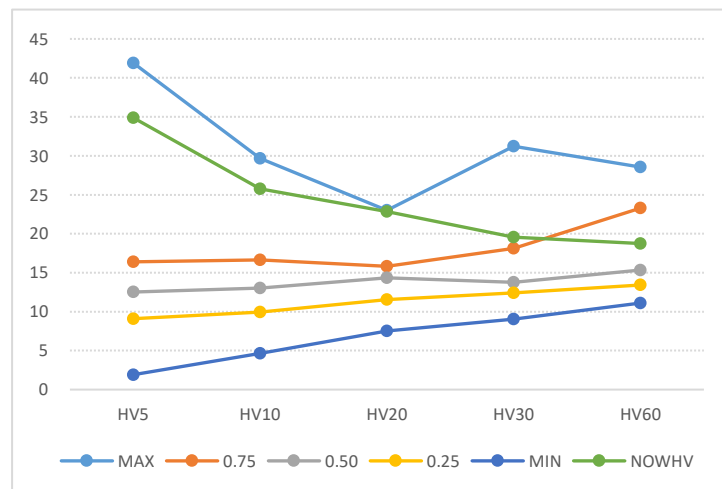


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

红枣期权隐波率轨道线走势图

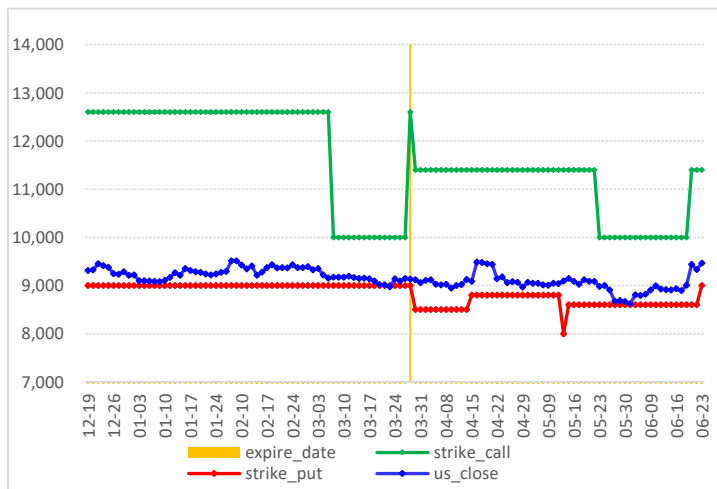


红枣历史波动率锥



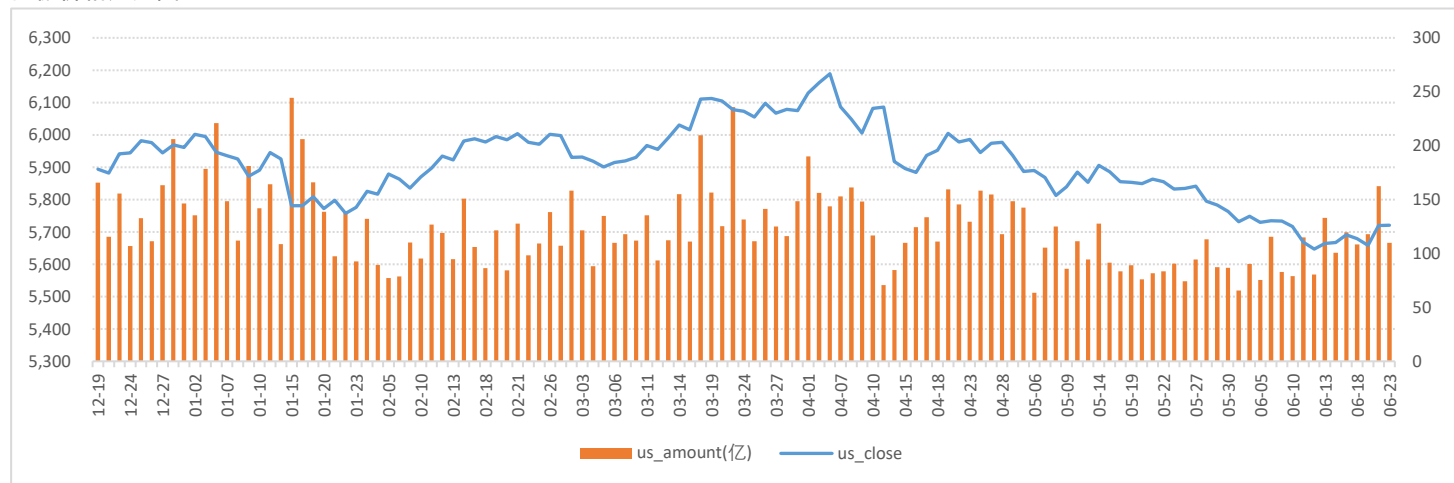
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

红枣期权压力点和支撑点



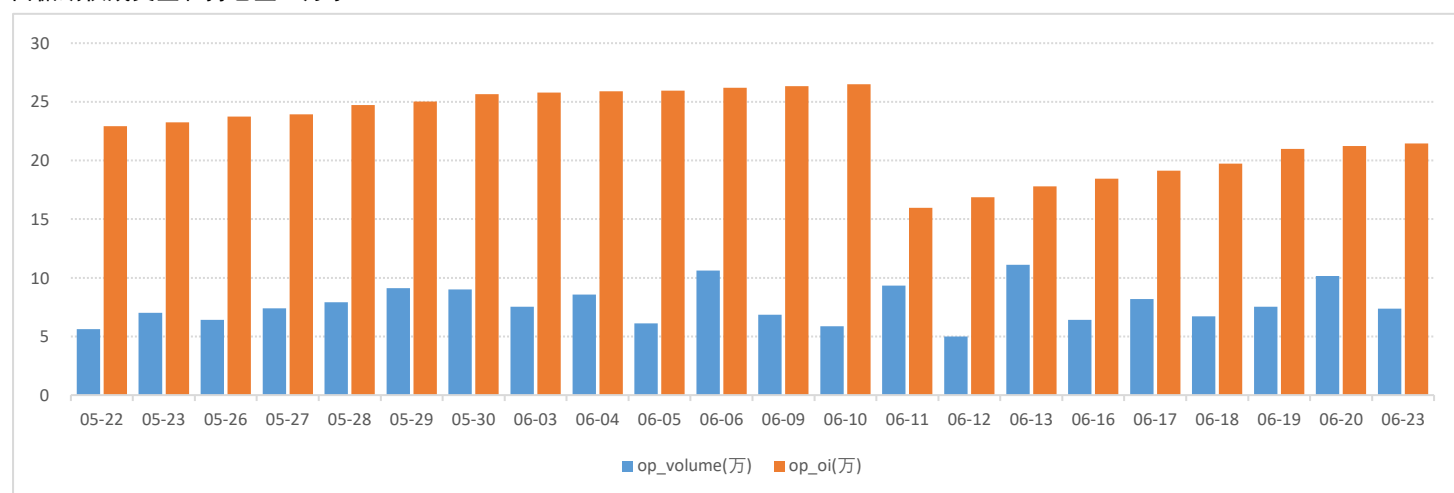
## 白糖期权图表

白糖价格走势图



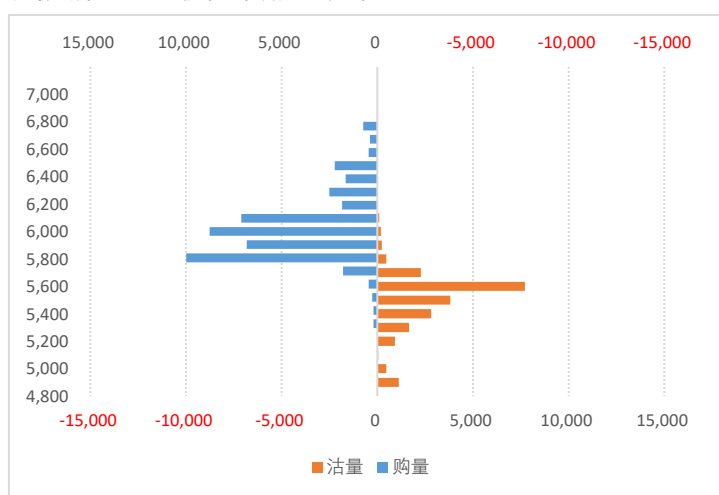
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

白糖期权成交量和持仓量（万手）



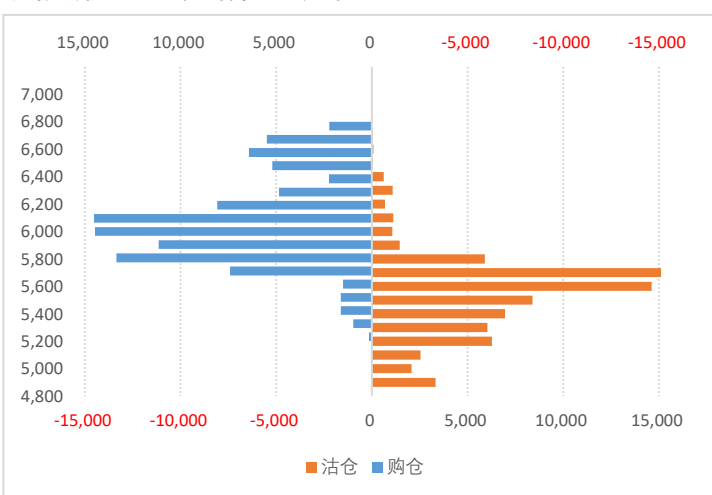
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

白糖期权2509月份合约成交量分布

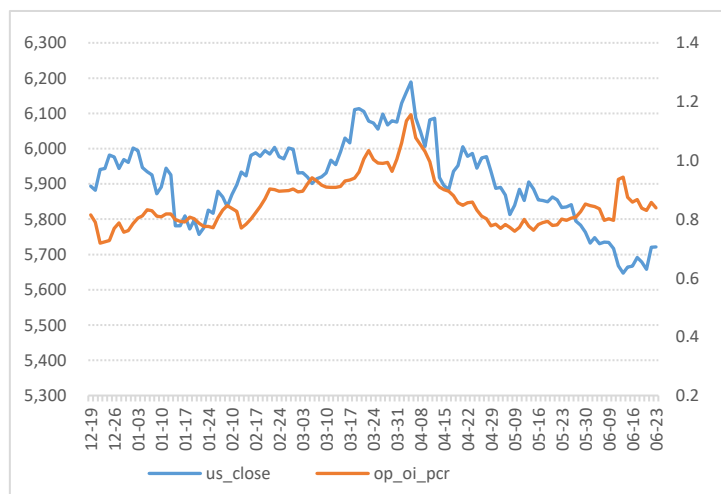


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

白糖期权2509月份合约持仓量分布

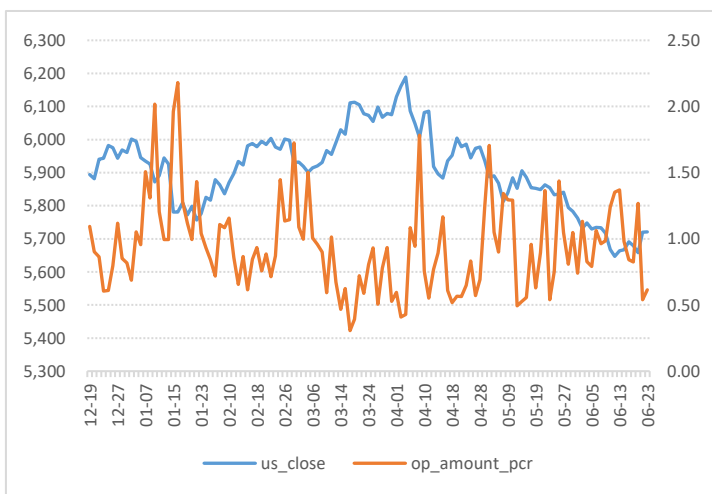


白糖期权持仓量-PCR

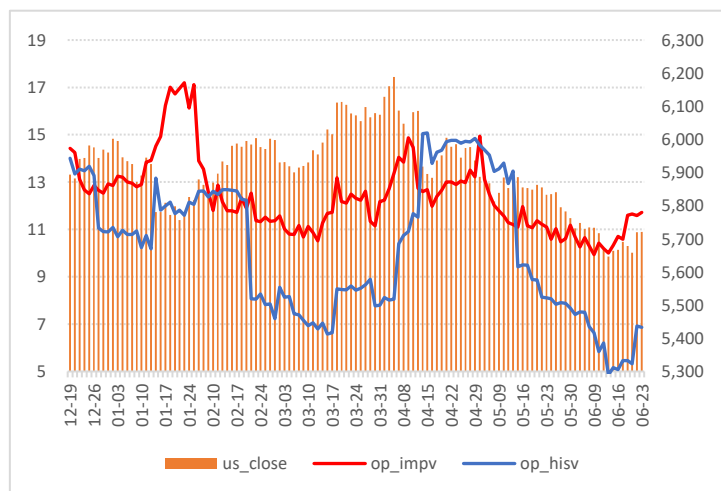


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

白糖期权成交额-PCR

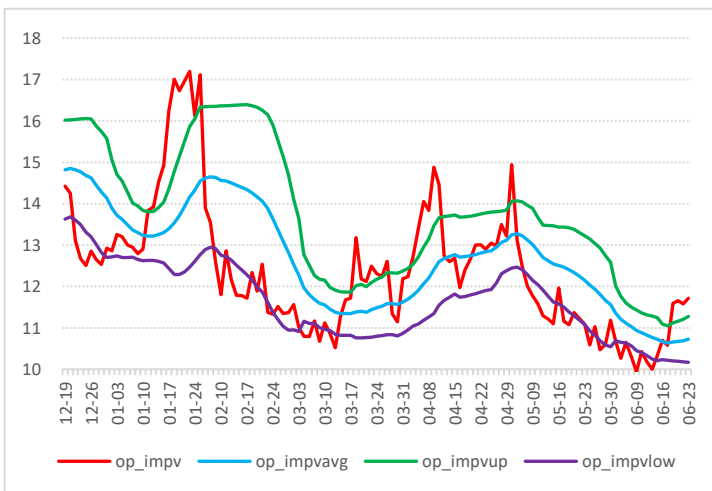


白糖期权隐含波动率

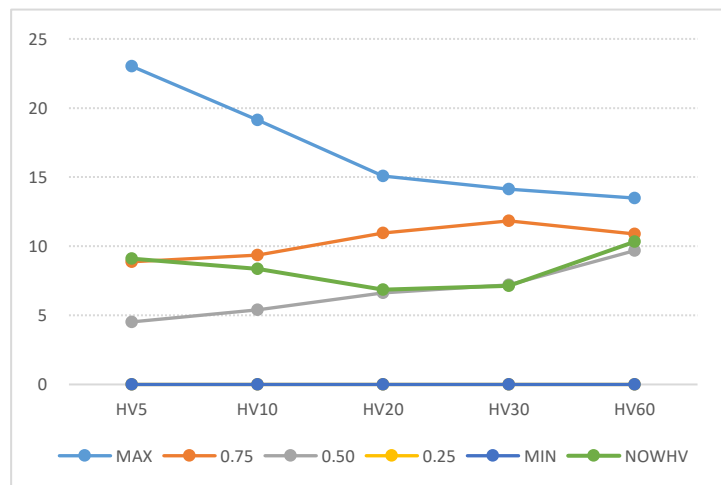


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

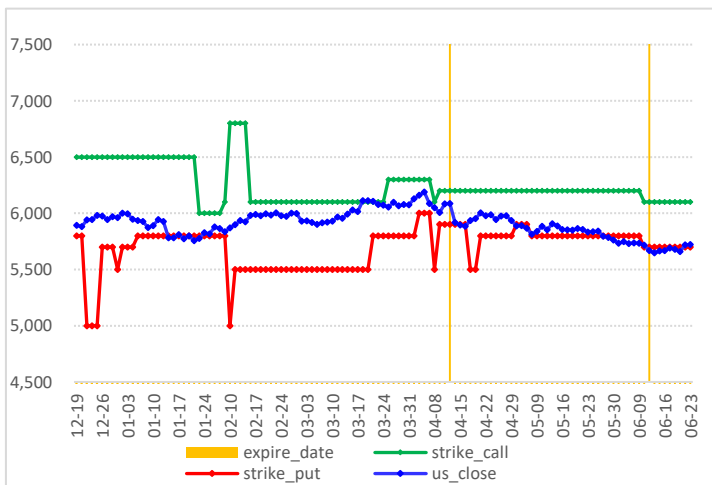


白糖历史波动率锥



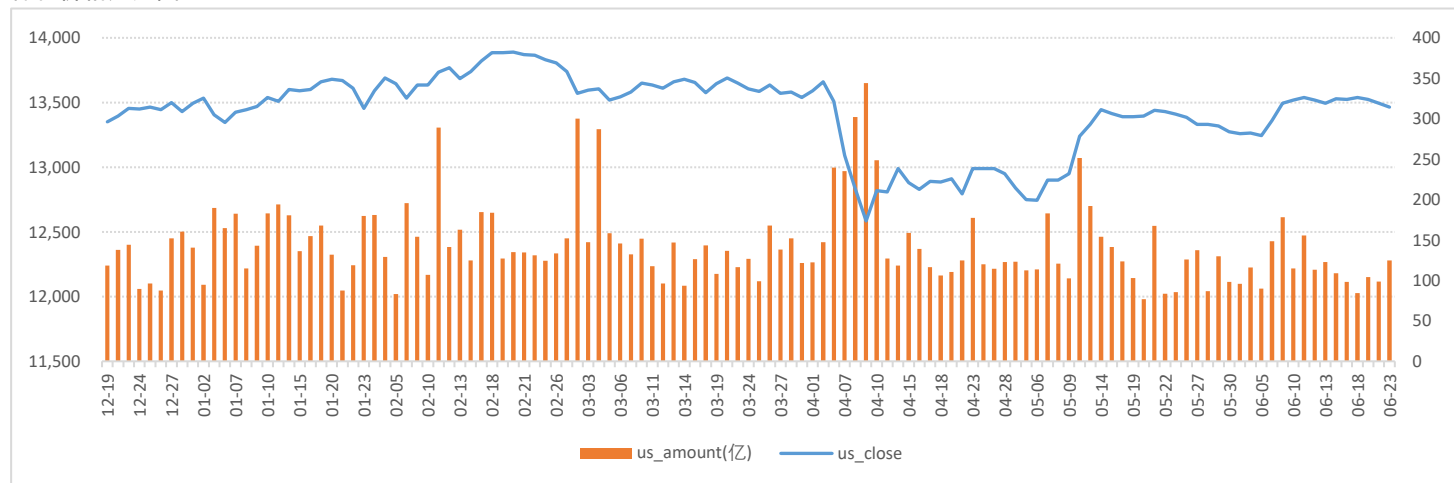
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

白糖期权压力点和支撑点



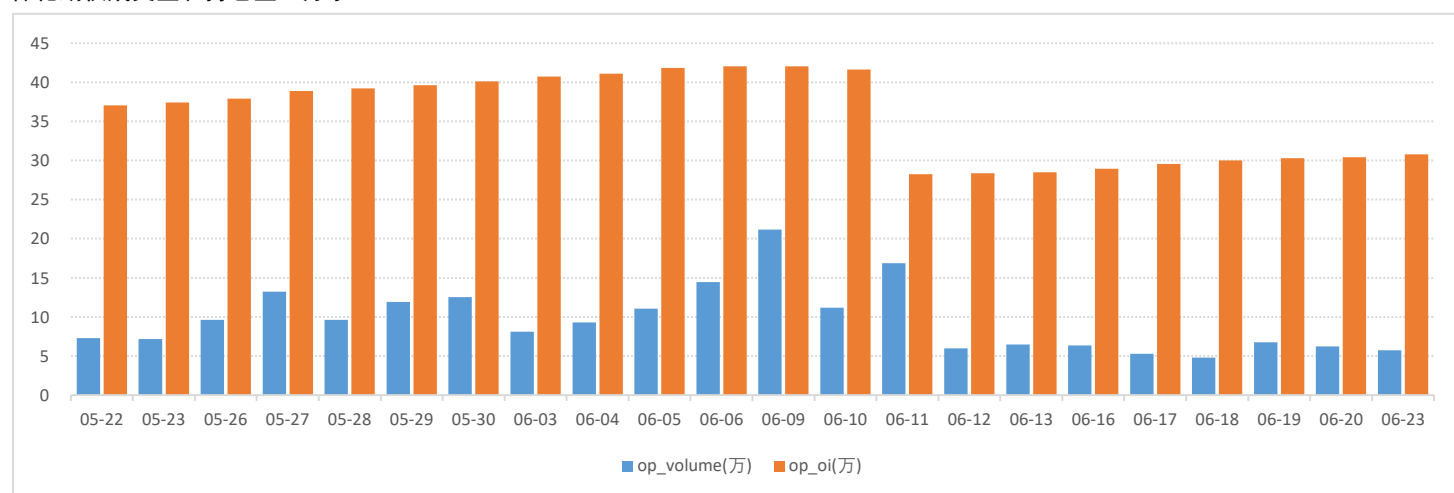
## 棉花期权图表

棉花价格走势图



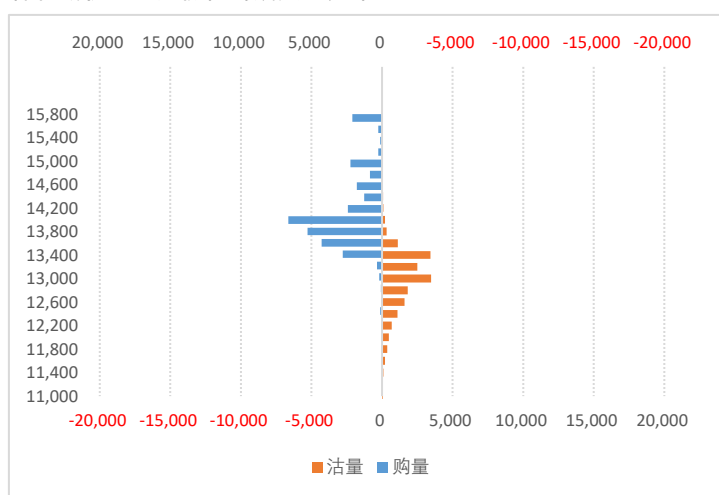
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棉花期权成交量和持仓量（万手）



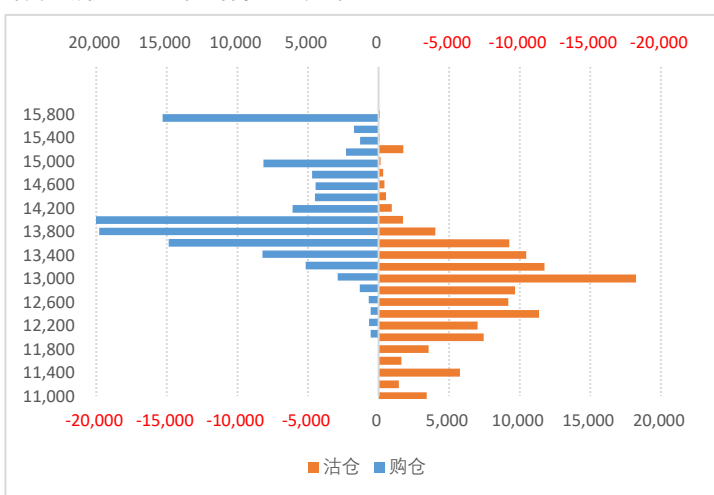
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棉花期权2509月份合约成交量分布

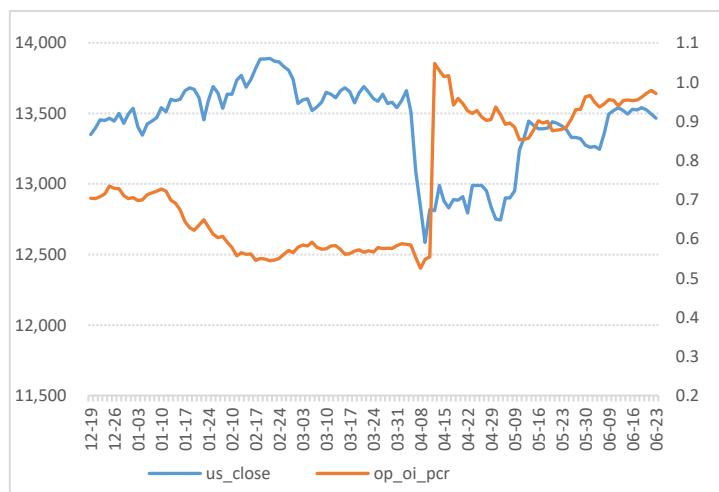


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棉花期权2509月合约持仓量分布

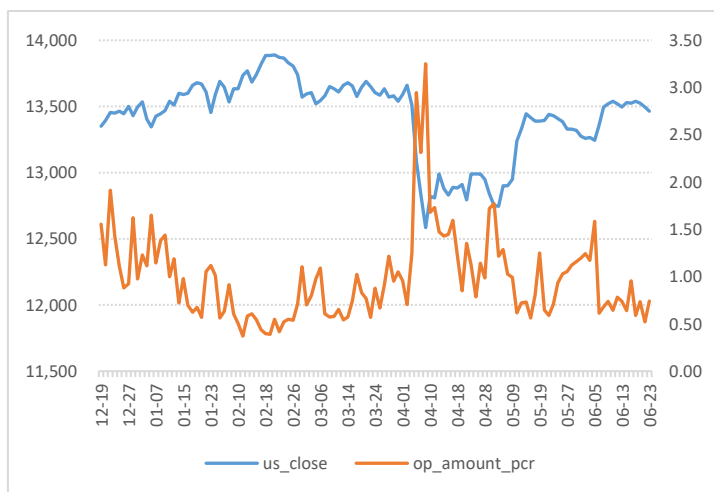


棉花期权持仓量-PCR

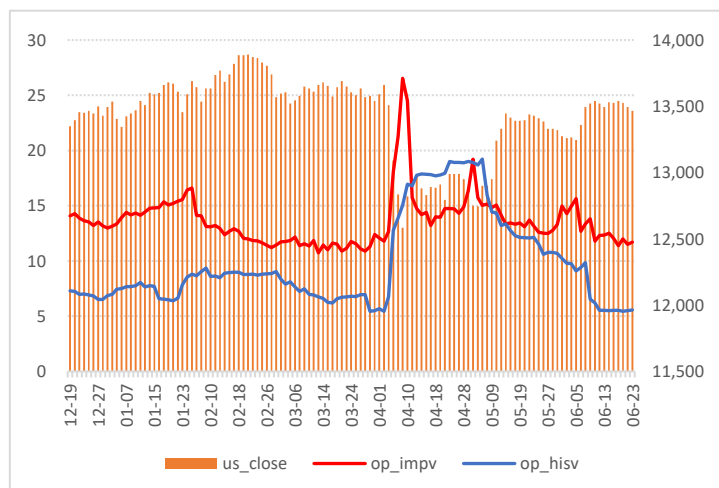


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棉花期权成交额-PCR

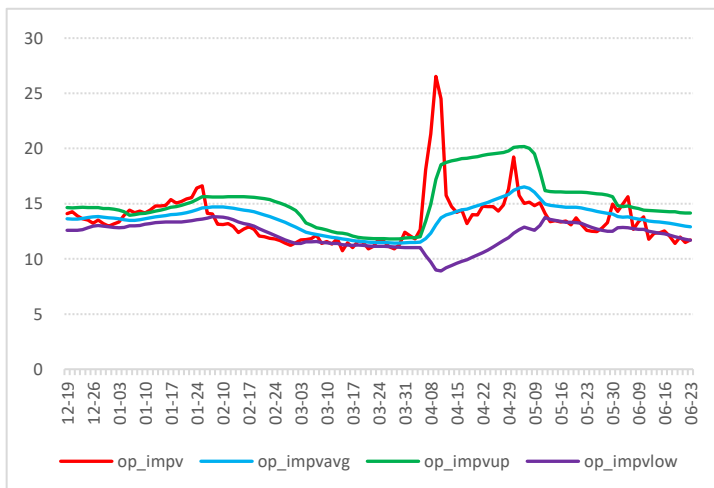


棉花期权隐含波动率

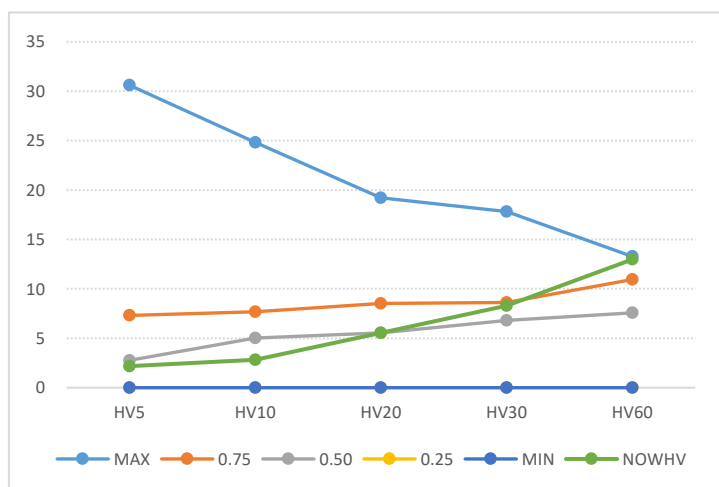


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棉花期权隐波率轨道线走势图

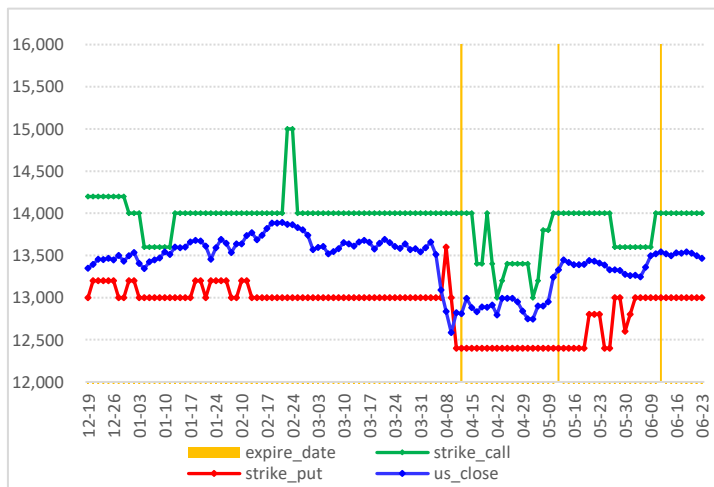


棉花历史波动率锥



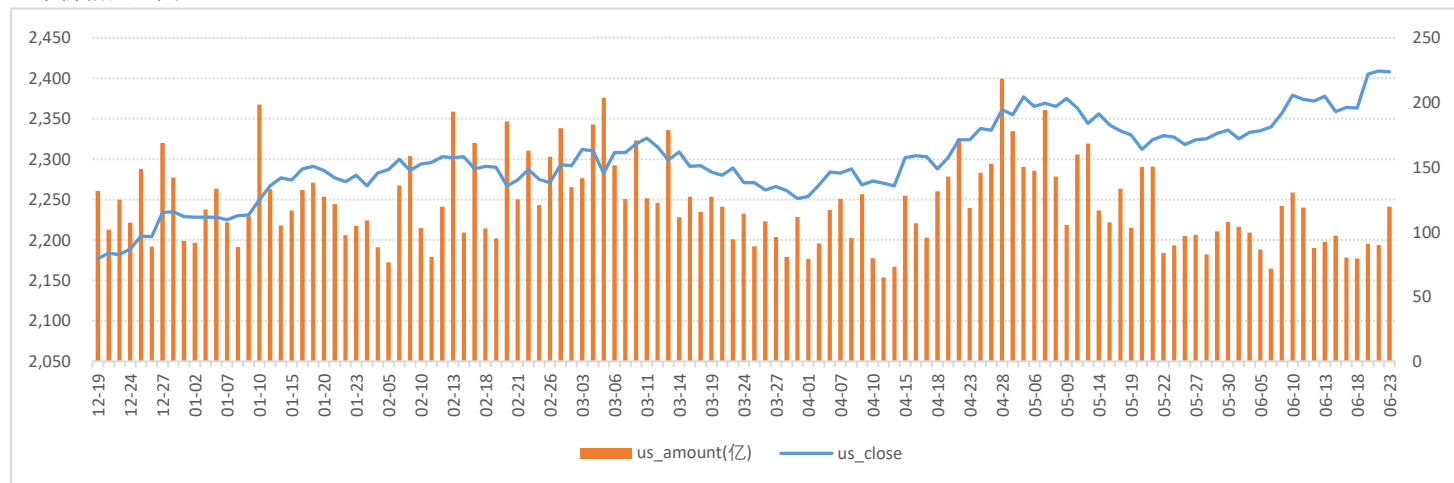
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棉花期权压力点和支撑点



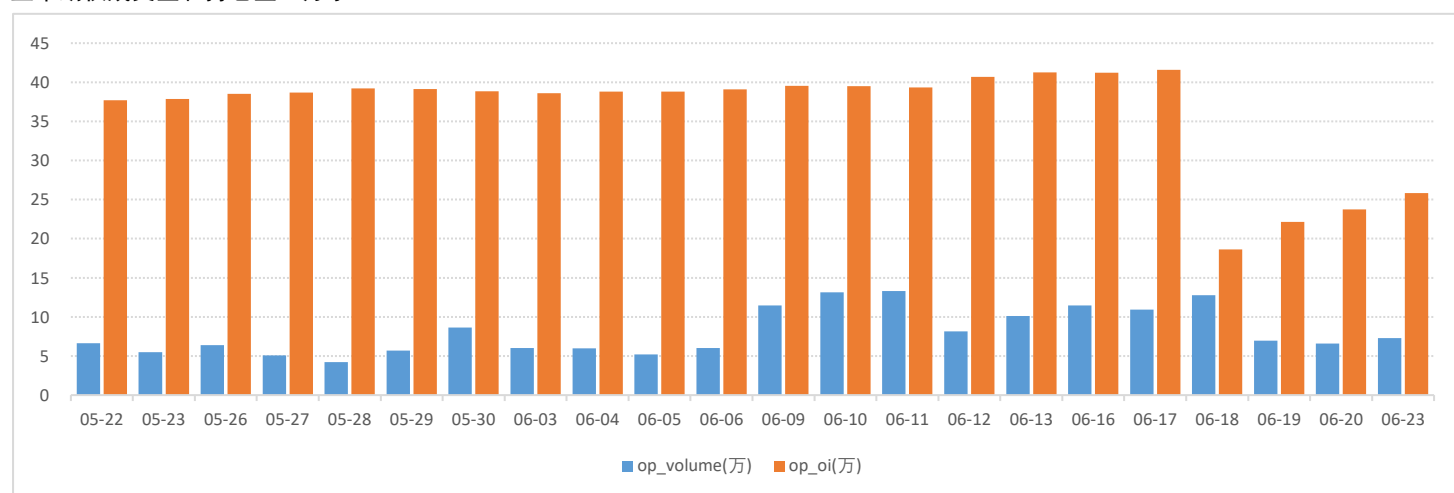
## 玉米期权图表

玉米价格走势图



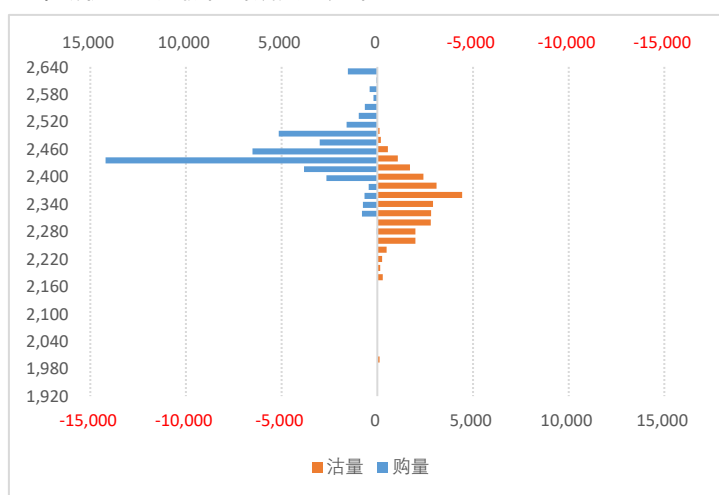
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玉米期权成交量和持仓量（万手）



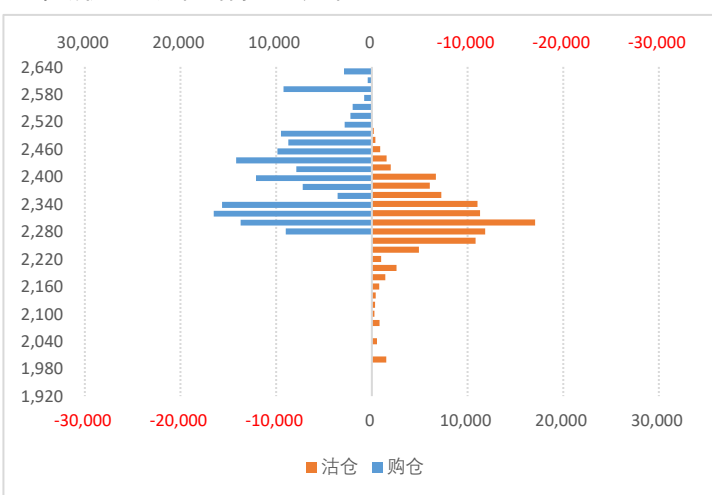
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玉米期权2509月份合约成交量分布

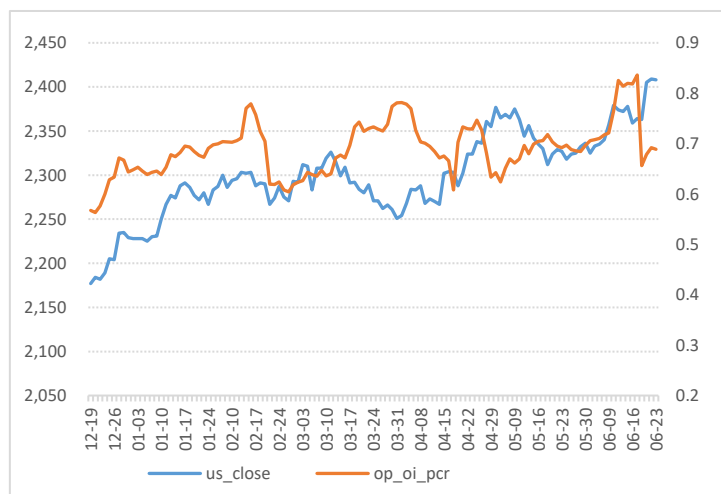


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玉米期权2509月份合约持仓量分布

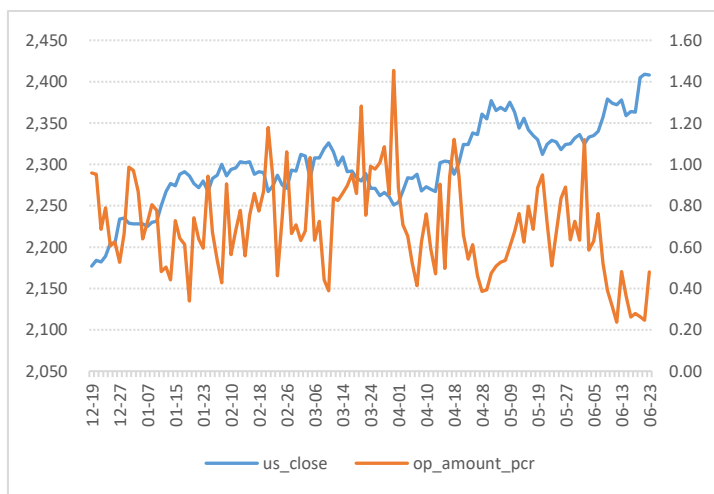


玉米期权持仓量-PCR

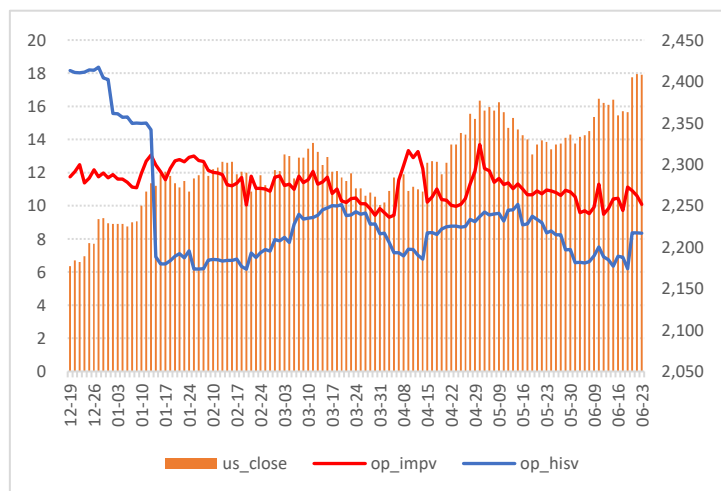


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玉米期权成交额-PCR

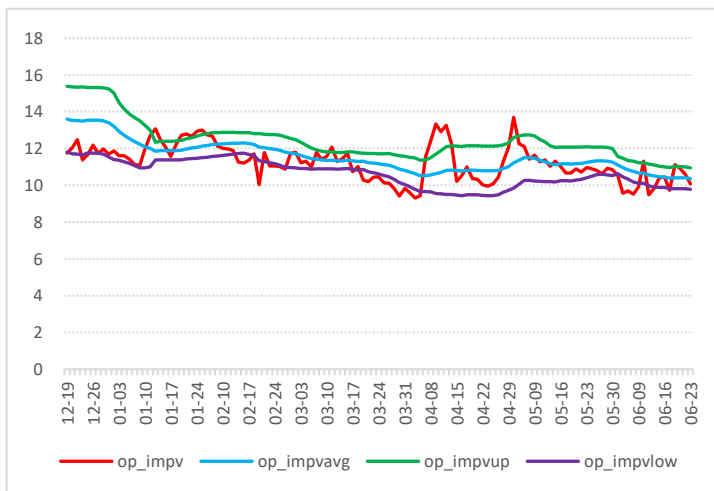


玉米期权隐含波动率

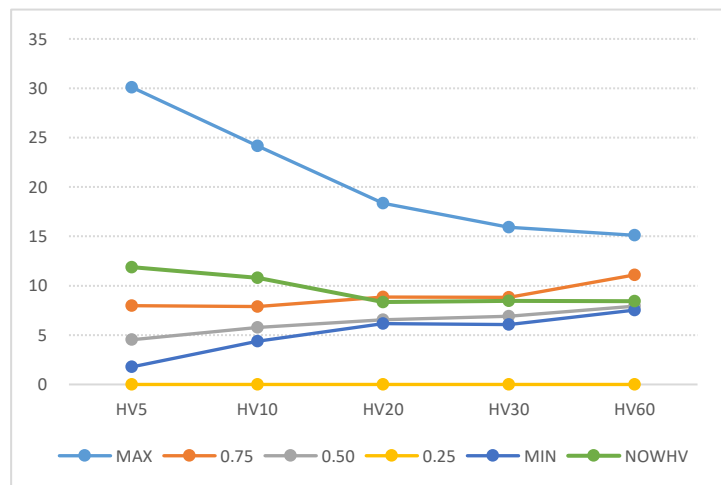


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玉米期权隐波率轨道线走势图

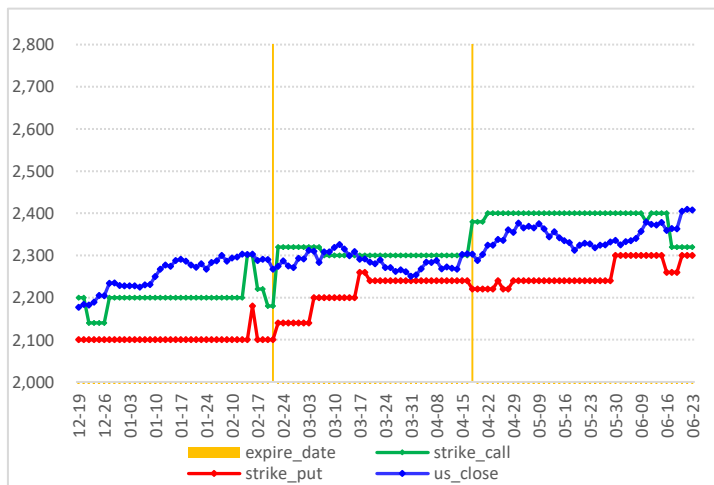


玉米历史波动率锥



数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

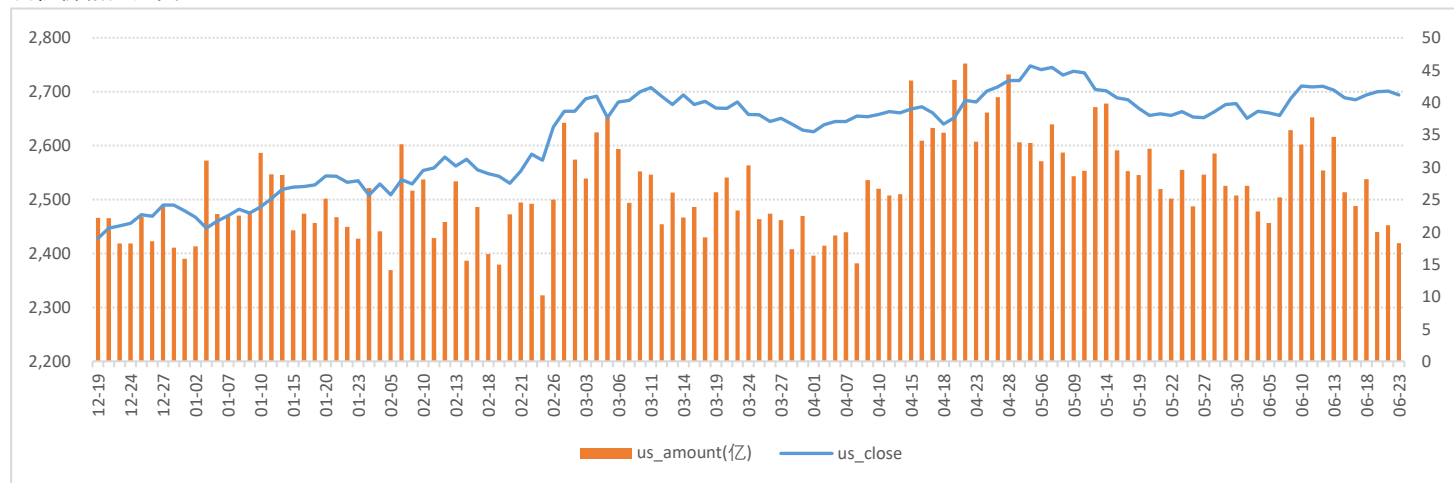
玉米期权压力点和支撑点





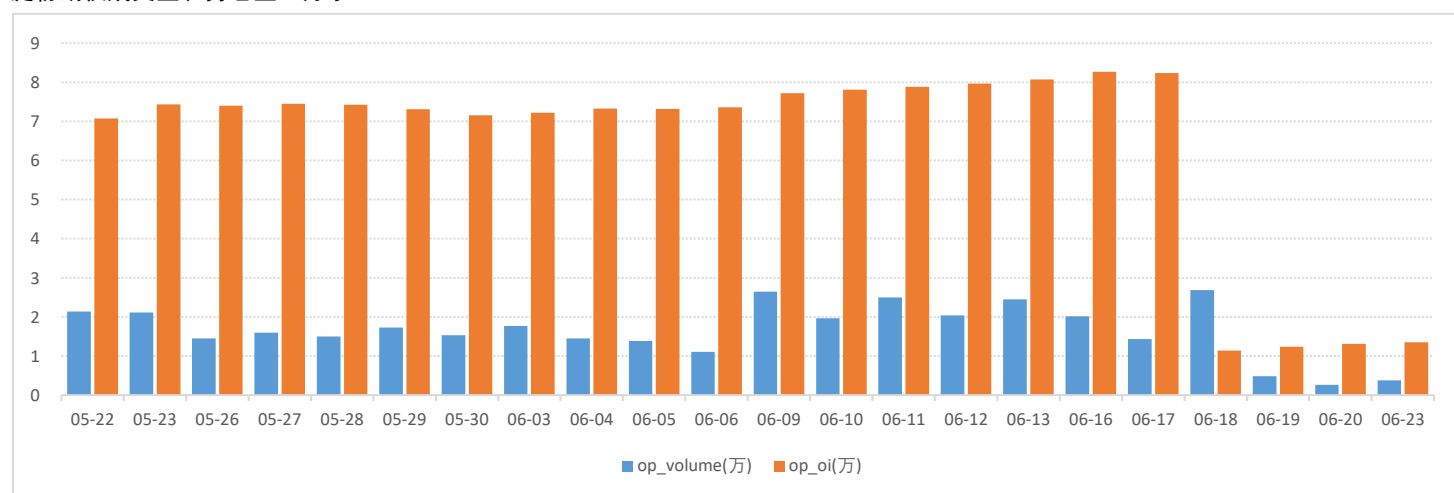
## 淀粉期权图表

淀粉价格走势



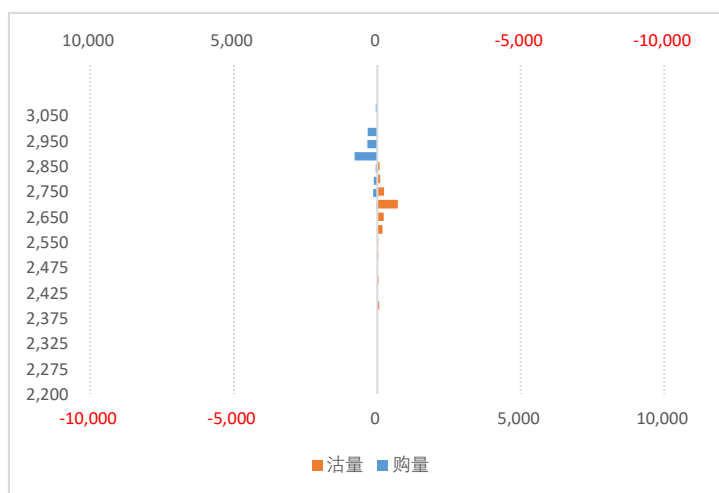
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

淀粉期权成交量和持仓量（万手）



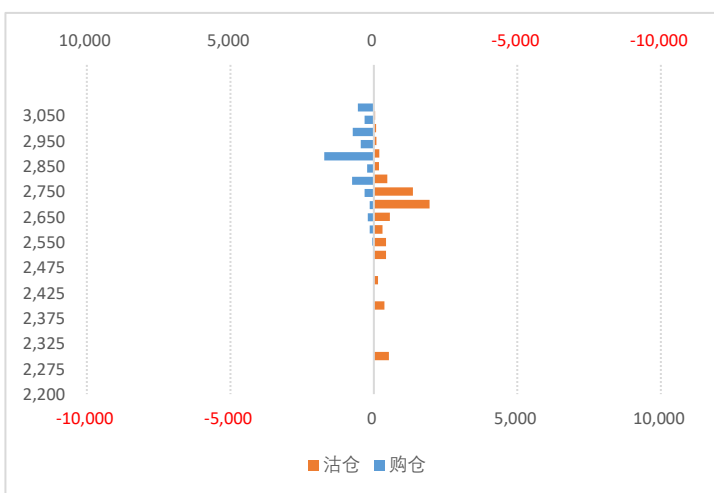
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

淀粉期权2509月份合约成交量分布

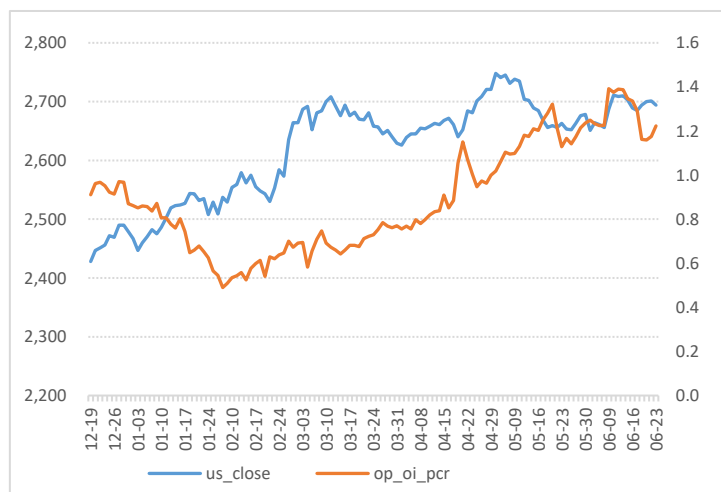


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

淀粉期权2509月份合约持仓量分布

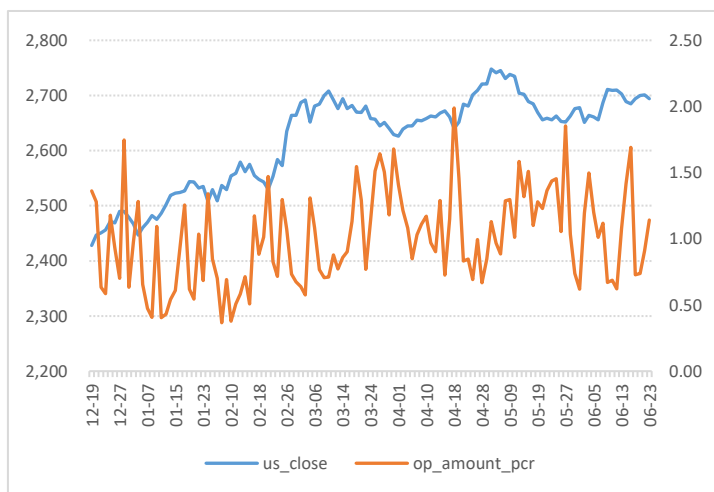


淀粉期权持仓量-PCR

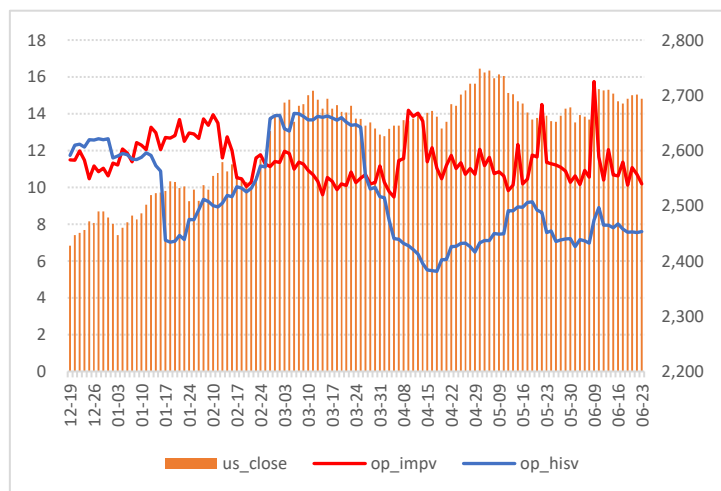


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

淀粉期权成交额-PCR

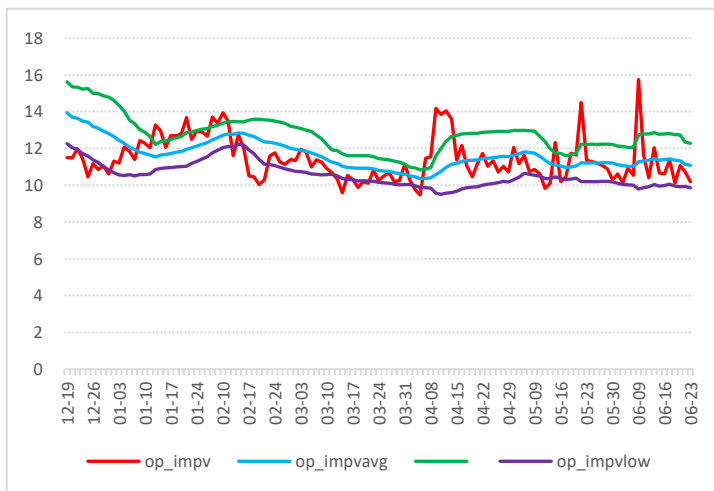


淀粉期权隐含波动率

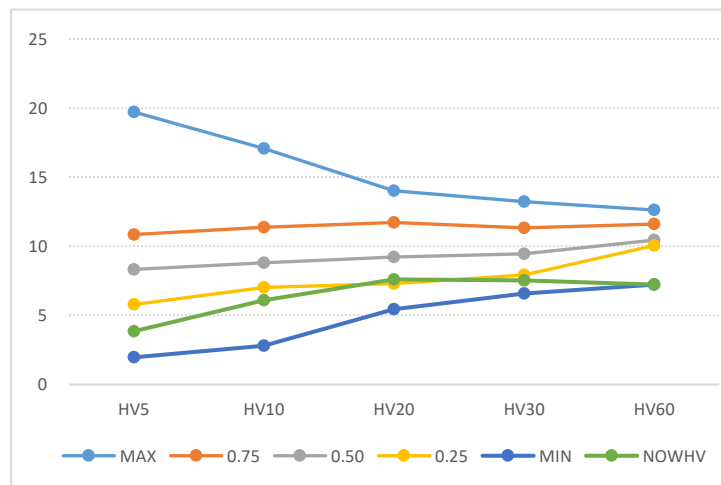


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

淀粉期权隐波率轨道线走势图

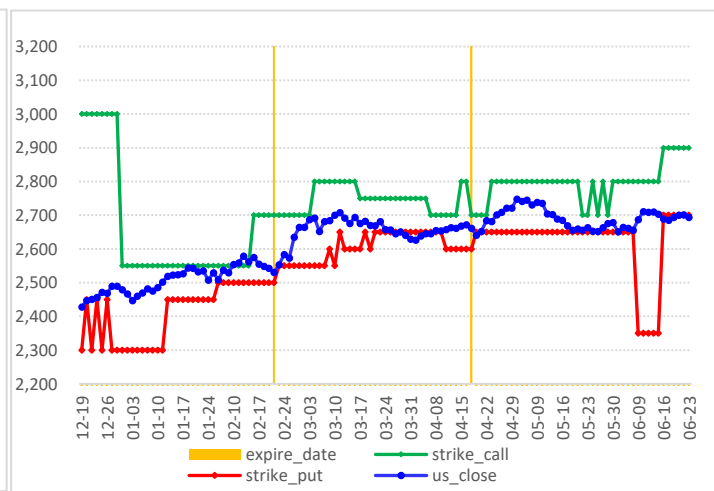


淀粉期权历史波动率锥



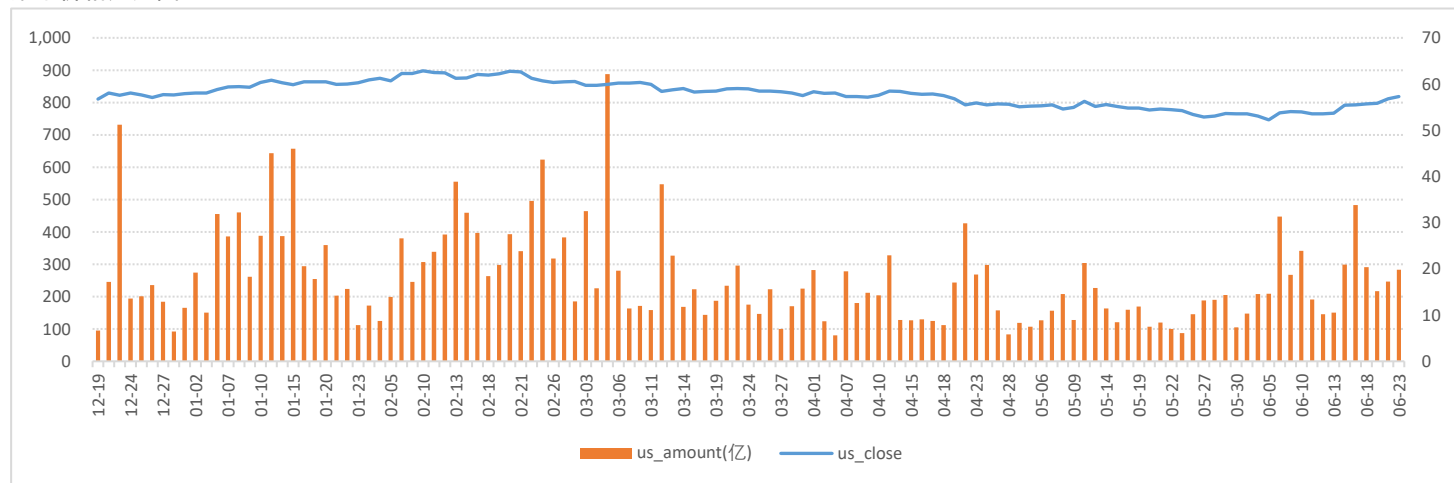
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

淀粉期权压力点和支撑点



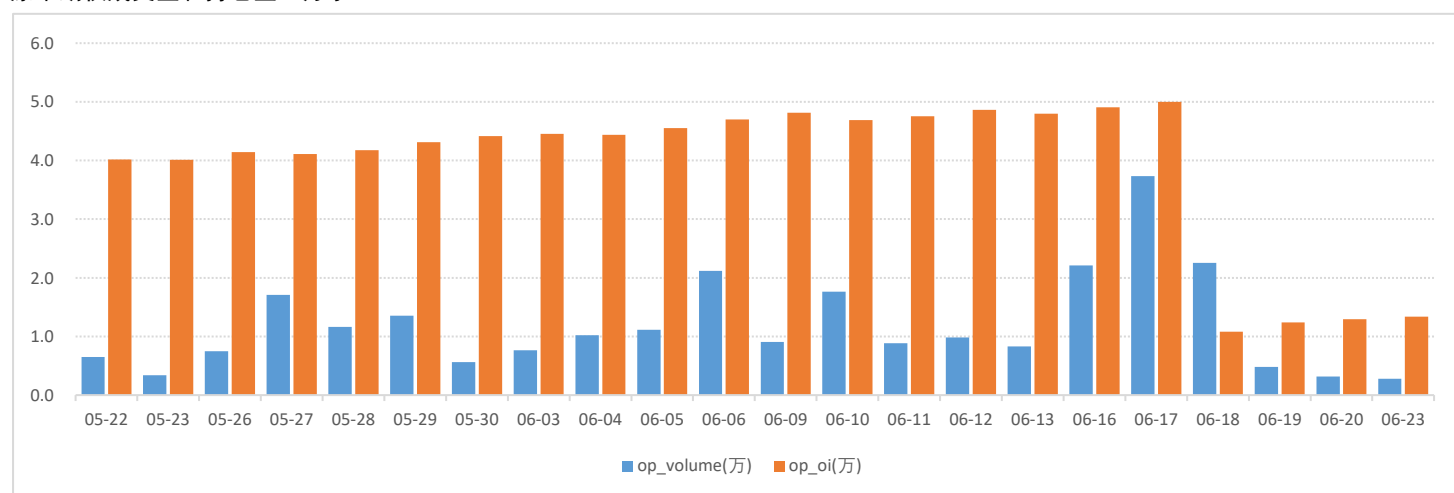
## 原木期权图表

原木价格走势图



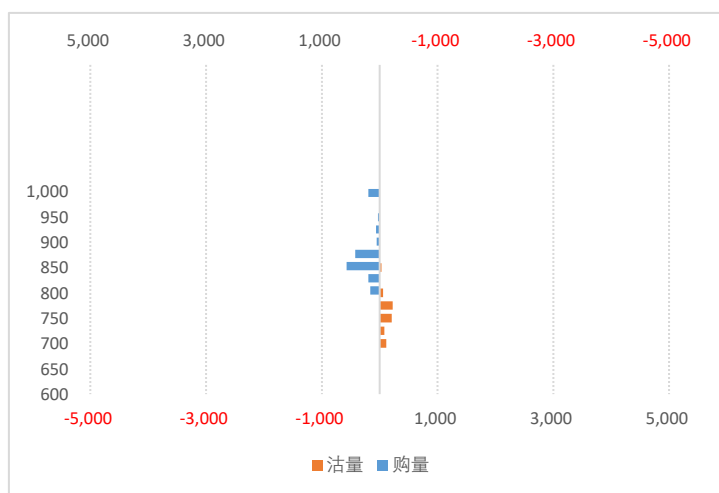
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

原木期权成交量和持仓量（万手）



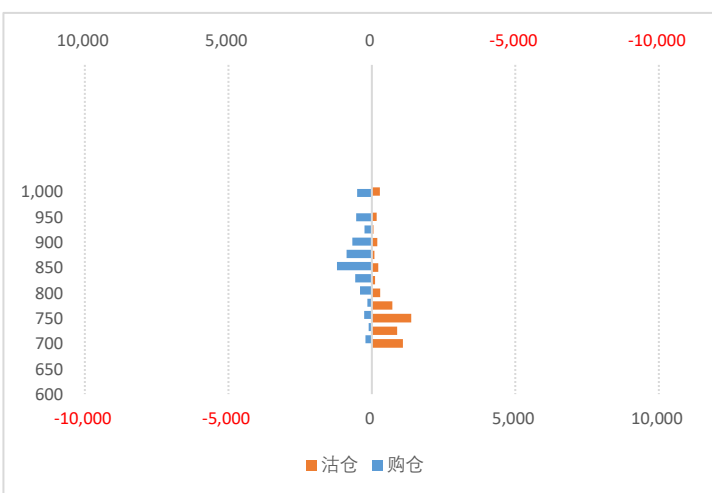
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

原木期权2509月份合约成交量分布

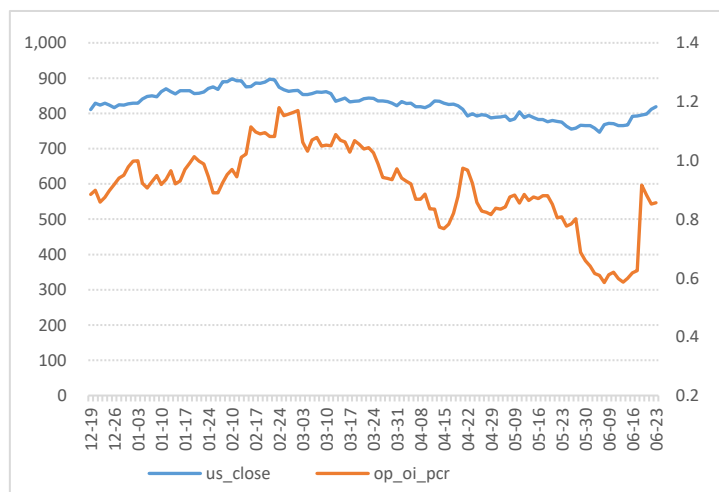


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

原木期权2509月份合约持仓量分布

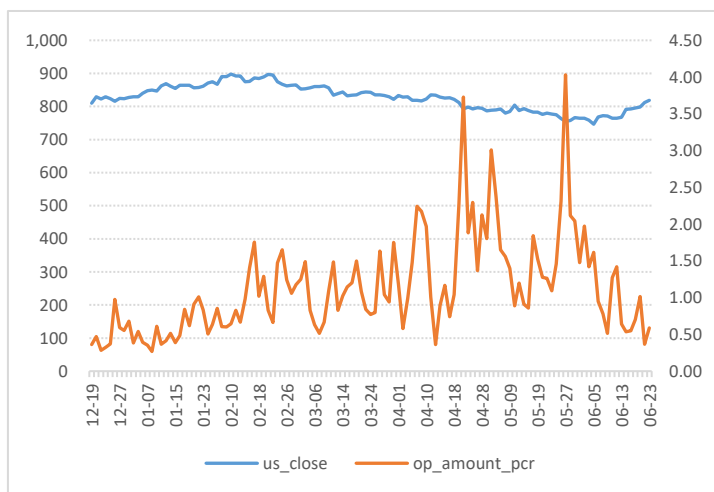


原木期权持仓量-PCR

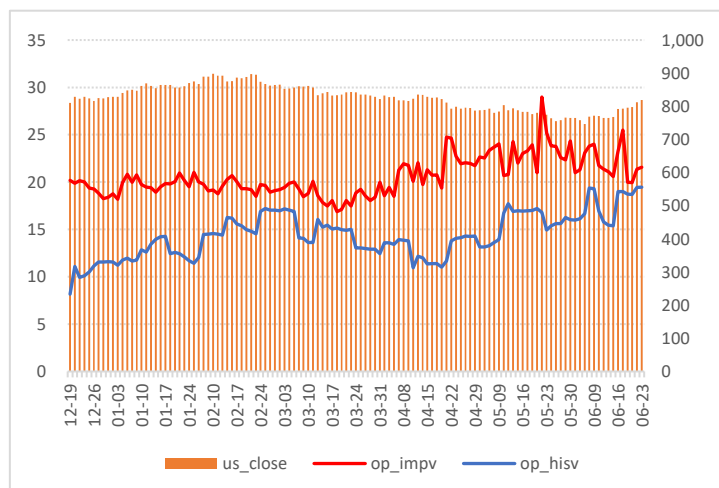


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

原木期权成交额-PCR

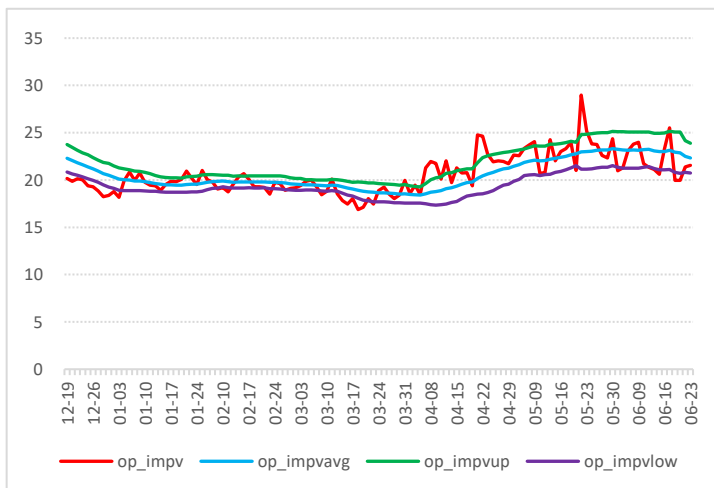


原木期权隐含波动率

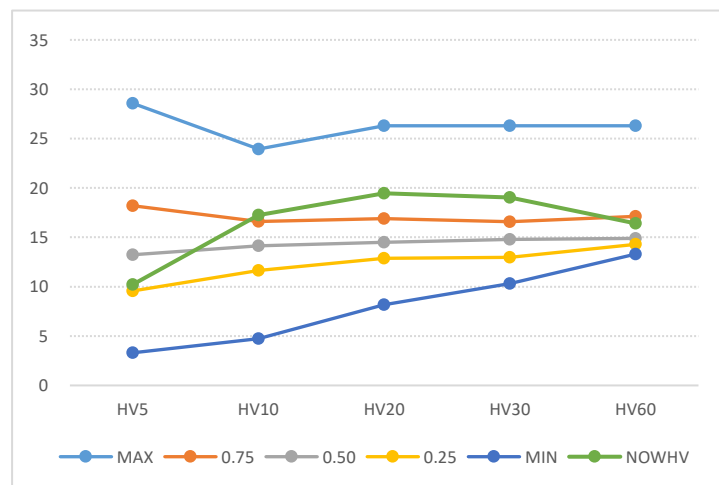


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

原木期权隐波率轨道线走势图

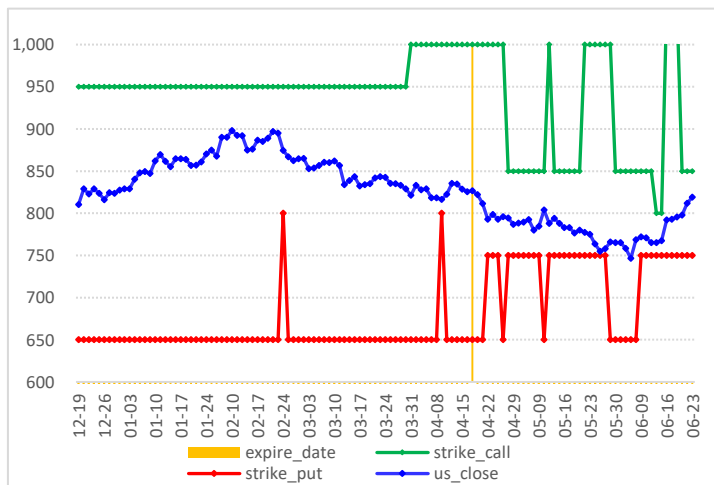


原木期权历史波动率锥



数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

原木期权压力点和支撑点



## 免责声明

---

**五矿期货有限公司**是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

---

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：[www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)