



中国五矿

五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

农产品期权

2025-08-26

## 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弱震荡, 油脂类, 农副产品维持震荡行情, 软商品白糖小幅震荡, 棉花弱势盘整, 谷物类玉米和淀粉弱势窄幅盘整。  
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   | A2511  | 3,991     | -7    | -0.18   | 8.17     | -1.78  | 20.82    | 0.21  |
| 豆二   | B2511  | 3,827     | 12    | 0.31    | 10.02    | -0.14  | 11.58    | 0.06  |
| 豆粕   | M2511  | 3,083     | 3     | 0.10    | 9.26     | -3.57  | 56.01    | 0.02  |
| 菜籽粕  | RM2511 | 2,586     | -6    | -0.23   | 1.04     | 0.01   | 3.37     | -0.05 |
| 棕榈油  | P2510  | 9,530     | -74   | -0.77   | 1.19     | 0.12   | 0.97     | 0.01  |
| 豆油   | Y2511  | 8,538     | 38    | 0.45    | 0.62     | 0.04   | 1.42     | -0.01 |
| 菜籽油  | OI2511 | 9,980     | 32    | 0.32    | 4.20     | 0.02   | 7.42     | -0.04 |
| 鸡蛋   | JD2510 | 3,021.00  | -5.00 | -0.17   | 40.78    | -11.85 | 46.25    | 2.83  |
| 生猪   | LH2511 | 13,910    | 25    | 0.18    | 2.96     | -0.72  | 7.00     | -0.32 |
| 花生   | PK2510 | 7,990     | -14   | -0.17   | 1.88     | -0.09  | 5.92     | -0.29 |
| 苹果   | AP2510 | 8,141     | 51    | 0.63    | 5.24     | 2.25   | 7.77     | 0.30  |
| 红枣   | CJ2601 | 11,410    | 65    | 0.57    | 13.03    | -5.69  | 13.28    | -0.14 |
| 白糖   | SR2511 | 5,666     | 1     | 0.02    | 2.48     | 0.04   | 5.77     | 0.05  |
| 棉花   | CF2511 | 14,060.00 | 40.00 | 0.29    | 3.67     | 1.09   | 9.72     | 0.01  |
| 玉米   | C2511  | 2,158     | -6    | -0.28   | 54.29    | -9.29  | 98.41    | 2.88  |
| 淀粉   | CS2511 | 2,492     | 1     | 0.04    | 10.91    | -7.90  | 19.93    | -0.35 |
| 原木   | LG2511 | 820       | 3     | 0.31    | 0.88     | 0.24   | 1.24     | 0.02  |

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   | 27,795  | 5,184   | 53,009  | 5,605  | 0.47       | -0.15      | 0.37       | -0.04      |
| 豆二   | 15,411  | -2,791  | 29,825  | 1,999  | 0.45       | -0.50      | 0.58       | -0.01      |
| 豆粕   | 170,752 | -5,220  | 677,916 | 21,346 | 0.68       | -0.16      | 0.68       | -0.01      |
| 菜籽粕  | 39,093  | -6,585  | 120,733 | 71     | 0.68       | -0.23      | 1.02       | -0.00      |
| 棕榈油  | 191,043 | 13,561  | 153,696 | 12,375 | 0.69       | -0.18      | 1.51       | 0.06       |
| 豆油   | 28,401  | -4,847  | 67,410  | 2,660  | 0.67       | 0.01       | 0.69       | 0.02       |
| 菜籽油  | 16,852  | -3,831  | 85,840  | 789    | 0.69       | 0.18       | 1.13       | -0.00      |
| 鸡蛋   | 138,120 | -91,328 | 300,465 | 16,567 | 0.55       | -0.14      | 0.29       | 0.00       |
| 生猪   | 6,856   | -5,091  | 27,015  | 468    | 0.25       | 0.08       | 0.32       | -0.01      |
| 花生   | 48,151  | 6,342   | 116,801 | 2,692  | 0.59       | 0.01       | 0.47       | -0.04      |
| 苹果   | 58,208  | 27,498  | 66,185  | 5,492  | 0.60       | 0.06       | 0.55       | 0.02       |
| 红枣   | 10,891  | -3,440  | 43,803  | -569   | 0.35       | -0.14      | 0.34       | 0.02       |
| 白糖   | 45,082  | 5,298   | 175,029 | 7,633  | 0.68       | 0.05       | 0.49       | 0.01       |
| 棉花   | 67,120  | 20,475  | 241,506 | 5,155  | 0.65       | 0.00       | 0.76       | -0.01      |
| 玉米   | 94,041  | -2,731  | 263,230 | 16,188 | 0.70       | -0.20      | 0.42       | -0.00      |
| 淀粉   | 12,257  | -12,301 | 39,682  | 1,376  | 0.46       | -0.74      | 0.83       | -0.03      |
| 原木   | 2,582   | -1,793  | 11,487  | 346    | 0.83       | 0.01       | 0.78       | -0.02      |

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   | A2511  | 4,000  | 4,500  | 0     | 4,000  | 100   | 5,096  | 1,972  |
| 豆二   | B2511  | 3,800  | 3,800  | 0     | 3,650  | 0     | 3,168  | 1,272  |
| 豆粕   | M2511  | 3,100  | 3,500  | 300   | 3,050  | 0     | 16,228 | 12,108 |
| 菜籽粕  | RM2511 | 2,600  | 2,900  | 0     | 2,400  | 0     | 4,455  | 2,601  |
| 棕榈油  | P2510  | 9,600  | 9,800  | 0     | 9,000  | 0     | 6,916  | 13,360 |
| 豆油   | Y2511  | 8,500  | 8,200  | 0     | 8,000  | 0     | 4,183  | 2,140  |
| 菜籽油  | OI2511 | 10,000 | 11,000 | 0     | 9,000  | -200  | 3,029  | 1,143  |
| 鸡蛋   | JD2510 | 3,000  | 3,600  | 0     | 2,800  | 0     | 34,217 | 10,835 |
| 生猪   | LH2511 | 14,000 | 16,400 | 0     | 13,200 | 0     | 5,142  | 879    |
| 花生   | PK2510 | 8,000  | 9,000  | 0     | 8,000  | 0     | 8,686  | 6,003  |
| 苹果   | AP2510 | 8,100  | 8,500  | 0     | 7,900  | 100   | 10,176 | 2,647  |
| 红枣   | CJ2601 | 11,400 | 12,600 | 0     | 10,400 | 0     | 8,131  | 2,128  |
| 白糖   | SR2511 | 5,700  | 6,000  | 0     | 5,600  | 0     | 10,387 | 3,662  |
| 棉花   | CF2511 | 14,000 | 15,400 | 0     | 13,800 | 0     | 8,666  | 4,443  |
| 玉米   | C2511  | 2,160  | 2,300  | 0     | 2,200  | 0     | 24,354 | 7,923  |
| 淀粉   | CS2511 | 2,500  | 3,000  | 0     | 2,450  | 0     | 4,155  | 4,661  |
| 原木   | LG2511 | 800    | 1,050  | 0     | 725    | 0     | 1,735  | 737    |

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   | 11.51  | 14.55 | 0.68        | 14.32 | 16.12 | 11.22 | 12.36  | -0.85      |
| 豆二   | 14.73  | 15.76 | 0.57        | 16.90 | 16.48 | 14.16 | 14.17  | 0.56       |
| 豆粕   | 13.89  | 14.96 | 0.42        | 18.85 | 15.85 | 13.66 | 14.67  | -0.78      |
| 菜籽粕  | 22.005 | 23.22 | -0.00       | 25.14 | 25.22 | 20.24 | 23.66  | -1.65      |
| 棕榈油  | 20.87  | 21.93 | -1.00       | 21.03 | 22.94 | 20.46 | 21.54  | -0.67      |
| 豆油   | 11.91  | 13.38 | -0.47       | 15.66 | 14.06 | 12.37 | 14.50  | -2.59      |
| 菜籽油  | 15.7   | 16.84 | -0.62       | 18.18 | 18.22 | 14.82 | 16.37  | -0.67      |
| 鸡蛋   | 30.74  | 36.07 | 1.51        | 24.42 | 38.21 | 32.17 | 28.81  | 1.93       |
| 生猪   | 17.845 | 21.64 | -0.32       | 18.74 | 23.01 | 16.21 | 21.25  | -3.41      |
| 花生   | 10.73  | 16.41 | 0.27        | 13.01 | 17.71 | 14.18 | 15.22  | -4.49      |
| 苹果   | 18.745 | 24.67 | 0.57        | 21.65 | 26.73 | 21.25 | 22.61  | -3.87      |
| 红枣   | 25.8   | 27.45 | -0.98       | 24.19 | 27.45 | 27.43 | 27.07  | -1.27      |
| 白糖   | 17.21  | 10.68 | 0.38        | 11.50 | 11.54 | 9.39  | 10.24  | 6.97       |
| 棉花   | 10.36  | 12.92 | 0.67        | 13.52 | 13.74 | 11.65 | 12.50  | -2.14      |
| 玉米   | 10.72  | 12.28 | 0.88        | 11.05 | 13.55 | 10.49 | 11.18  | -0.46      |
| 淀粉   | 10.16  | 13.32 | 1.35        | 11.14 | 14.67 | 10.41 | 11.11  | -0.95      |
| 原木   | 14.2   | 18.85 | -0.72       | 22.02 | 21.76 | 15.36 | 21.26  | -7.06      |

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：美国大豆优良率68%、前一周68%，去年同期68%、市场预期67%。3) 巴西大豆升贴水、进口成本与盘面榨利：据钢联数据，截至8月22日当周，10~11月巴西大豆CNF升贴水均值周环比下降、进口成本均值周环比基本稳定（10月略升、11月略降），盘面榨利均值周环比上升。</p> <p>(2) 大豆行情分析：豆一6月份超跌反弹回升，上升受阻回落连续走弱势，7月份以来跌幅有所收窄，而后逐渐回暖上升，8月份以来冲高回落小幅震荡，形成近期上方有压力的小幅盘整震荡的行情走势形态</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0.60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4000</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_A2511P3950和S_A2511C4050</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_A2511 + BUY_A2511P3950 + SELL_A2511C4100</p>                                   |

## 油脂油料期权：豆粕、菜粕

|        |                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 豆粕基本面据钢联预估（125 家油厂），截至8 月22日当周，国内大豆周度压榨量约227 万吨（前一周234 万吨，去年同期205 万吨），开机率约64%（前一周66%，去年同期58%）。下周（8 月23 日~8 月29 日）油厂大豆压榨量预计约253 万吨（去年同期205万吨），开机率71%（去年同期58%）。</p> <p>(2) 豆粕行情分析：豆粕6月份先涨后跌连续温和上涨后快速下跌回落，7月份以来低位弱势盘整震荡后逐渐反弹回暖上升，8月份以来先跌后涨高位震荡，整体表现为下方有支撑的弱势盘整后超跌反弹的市场行情走势。</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，豆粕压力位为3500，支撑位为3050</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_M2511P3000和S_M2511C3200</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_M2511 + BUY_M2511P3050 + SELL_M2511C3150</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：上周豆油成交较好、棕榈油成交较弱，现货基差处于较低水平。国内油脂总库存高于去年约28万吨，油脂供应较充足。其中菜油库存高于去年24万吨，棕榈油、豆油库存持平于去年。未来两个月，大豆压榨量将维持高位小幅下滑趋势，棕榈油进口预计维持中性略低水平进而库存稳定，菜油维持小幅去库趋势。</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，而后延续短期偏多头上涨冲高回落，整体表现为棕榈油偏多头上涨方向上回落的行情走势</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报收于1.00以上</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9800和支撑位为8500</p>                                                                                                                                                                                                                |
| 期权策略建议 | <p>(1) 方向性策略：构建看涨期权牛市基差组合策略，获取方向性收益。如：B_P2510C9400，S_P2510C9800</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_P2510P9300，S_P2510P9400和S_P2510C9800，S_P2510C9900</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_P2510 + BUY_P2510P9500 + SELL_P2510C10000</p> |

## 油脂油料期权：花生

|        |                                                                                                                                                                                                                                   |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 花生基本面：花生通货米市场价格下跌，花生通货米均价8486元/吨，较上一个工作日价格下跌114元/吨，跌幅为1.33%。部分地区新米到货量有所增加，需求方按需采购，整体销量一般，陈米依旧以消耗库存为主，价格稍显混乱，成交以货源质量议价。</p> <p>(2) 花生行情分析：花生6月份区间盘整震荡逐渐走弱，7月以来有所反弹回暖上升后快速下降回落后小幅震荡，8月份延续小幅区间弱势盘整，整体表现为空头压力线下弱势盘整的行情走势形态</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0.60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8000</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_PK2510P8200和S_PK2510P7900</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_PK2510P8000 + SELL_PK2510C8300</p>                                            |

## 农副产品期权：生猪

|        |                                                                                                                                                                                                                                                   |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 生猪基本面：周内需求一般而屠宰量维持偏大，局部降重仍在进行，出栏均重下滑，肥标价差小幅回升。河南均价周落0.04元至13.86元/公斤，周内最高13.8元/公斤，四川均价周涨0.1元至13.66元/公斤，周内最高13.66元/公斤，广东均价周涨0.4元至15.36元/公斤。</p> <p>(2) 生猪行情分析：生猪6月份以来逐渐止跌回暖震荡上行，7月份温和上涨后大幅上扬突破上行后小幅盘整，8月份延续偏弱走势，整体表现为空头压力线下小幅盘整偏弱势的行情走势。</p> |
| 期权因子研究 | <p>(1) 生猪期权隐含波动率持续上升至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16400和支撑位为13200</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_LH2511P13600，S_LH2511P13400和S_LH2511C14600，S_LH2511C14200</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<br/>如：LONG_LH2511 + SELL_LH2511C14600</p>          |

## 农副产品期权：鸡蛋

|        |                                                                                                                                                                                                                                        |
|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 鸡蛋基本面：截止7月底，样本点在产蛋鸡存栏量为13.56亿只，高于此前预期，环比6月上升0.16亿只，同比去年的12.77亿只增加了6.2%；按此推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏依旧有增加空间，预计高峰为今年10月的13.67亿只，环比目前仍有0.08%的上升空间</p> <p>(2) 鸡蛋行情分析：鸡蛋6月份以来低位弱势区间盘整振荡，7月份以来逐渐走弱空头下行，8月份以来加速下跌，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) 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3600和支撑位为2900</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_JD2510P3100和S_JD2510P2900</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_JD2510P3000，S_JD2510P2900和S_JD2510C3050，S_JD2510C3100</p> <p>(3) 现货套保策略：无</p>      |

## 农副产品期权：苹果

|        |                                                                                                                                                                                                                                         |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 苹果基本面：据卓创资讯统计，截至2025年8月21日，全国冷库苹果的库存量约40.42万吨，低于去年同期35.2万吨，处于往年历史同期最低水平。分地区来看，目前山东产地冷库库存量约25.94万吨，陕西地区库存量约10.08万吨，非主产区冷库剩余库存量约4.4万吨。</p> <p>(2) 苹果行情分析：6月份先抑后扬有所回升，7月份延续温和上涨趋势，8月份先跌后涨快速下跌后逐渐反弹回暖上升，整体表现为上方有压力的持续回暖上升的行情走势形态</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上水平波动</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：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_AP2510P8000，S_AP2510P7900和S_AP2510C8100，S_AP2510C8200</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，第34周36家样本点红枣物理库存在9519吨，较上周减少167吨，环比减少1.72%，同比增加79.20%。</p> <p>(2) 红枣行情分析：红枣6月份跌幅收窄有所回暖偏多头上行，7月份以来先抑后扬逐渐反弹回暖上升，8月份以来加速上涨突破上行后高位震荡快速回落，整体表现为上方有压力的短期回落的行情走势。</p>      |
| 期权因子研究 | <p>(1) 红枣期权隐含波动率快速上升至历史均值偏上水平波动</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12600和支撑位为10400</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_CJ2601P10800，S_CJ2601P11000和S_CJ2601C12000，S_CJ2601C12200</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_CJ2601 + SELL_CJ2601C12400</p> |

## 软商品类期权：白糖

|        |                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 白糖基本面：国内方面，本周郑糖价格震荡，截至周五郑糖1月合约收盘价报5670元/吨，较之前一周上涨6元/吨，涨幅0.11%。本周广西现货报5960元/吨，较之前一周持平；基差震荡，报290元/吨，之前一周下跌6元/吨；1-5价差震荡，报39元/吨，较之前一周下跌3元/吨；配额外现货进口利润震荡，报427元/吨，较之前一周上涨7元/吨。</p> <p>(2) 白糖行情分析：白糖6月份延续偏弱走势，7月份跌幅收窄后反弹回暖上升冲高回落，8月份快速下跌延续空头下行，整体表现为上方有压力的弱势偏空头的市场行情</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0.60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5900和支撑位为5600</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_SR2511P5500和S_SR2511C5600</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_SR2511 + BUY_SR2511P5600 + SELL_SR2511C6000</p>                                          |

## 软商品类期权：棉花

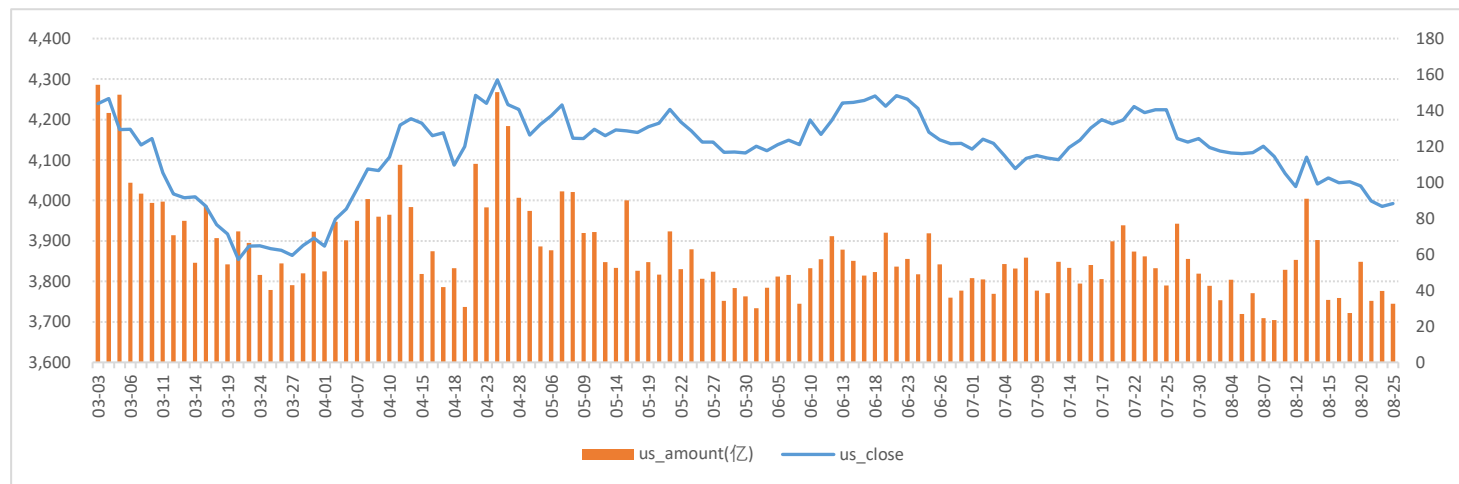
|        |                                                                                                                                                                                                                                                           |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 棉花基本面：Mysteel最新公布的数据显示，截至8月22日当周，纺纱厂开机率为65.8%，环比上周增加0.3个百分点，较去年同期减少3.3个百分点；织布厂开机率为37.2%，环比上周增加0.2个百分点，较去年同期减少5.1个百分点；棉花周度商业库存为171万吨，环比上周减少15万吨，较去年同期减少30万吨。</p> <p>(2) 棉花行情分析：棉花6月份以来止跌反弹回暖上升温和上涨，7月份先扬后抑，8月份以来高位回落逐渐走弱后小幅盘整，整体表现为短期偏弱勢的行情走势形态</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，棉花压力位为15400和支撑位为13600</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_CF2511P13800和S_CF2511C14400</p> <p>(3) 现货备兑策略：持有现货多头+买入看跌期权+卖出虚值看涨期权，如：LONG_CF2511 + BUY_CF2511P14000 + SELL_CF2511C14600</p>                                  |

## 谷物类期权：玉米、淀粉

|        |                                                                                                                                                                                                                          |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 玉米基本面：进口玉米仍常态化投放，自7月1日进口玉米正式拍卖以来已累计投放348万吨，成交130万吨，成交率37%。目前周度持续低成交率，市场对进口玉米拍卖关注度明显下降，国内玉米价格走跌，进口玉米底价大体稳定</p> <p>(2) 玉米行情分析：6月份下旬以来玉米高位回落不断下跌，形成近期空头下行趋势，7月份加速下跌后逐渐平稳低位小幅盘整，8月份延续偏弱勢行情，整体表现为上方有压力的弱势偏空的行情走势形态</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0.60以下，表明玉米近期偏弱</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，玉米压力位为2300和支撑位为2200</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_C2511P2220和S_C2511P2160</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_C2511P2180和S_C2511C2280</p> <p>(3) 现货多头套保策略：无</p>                            |

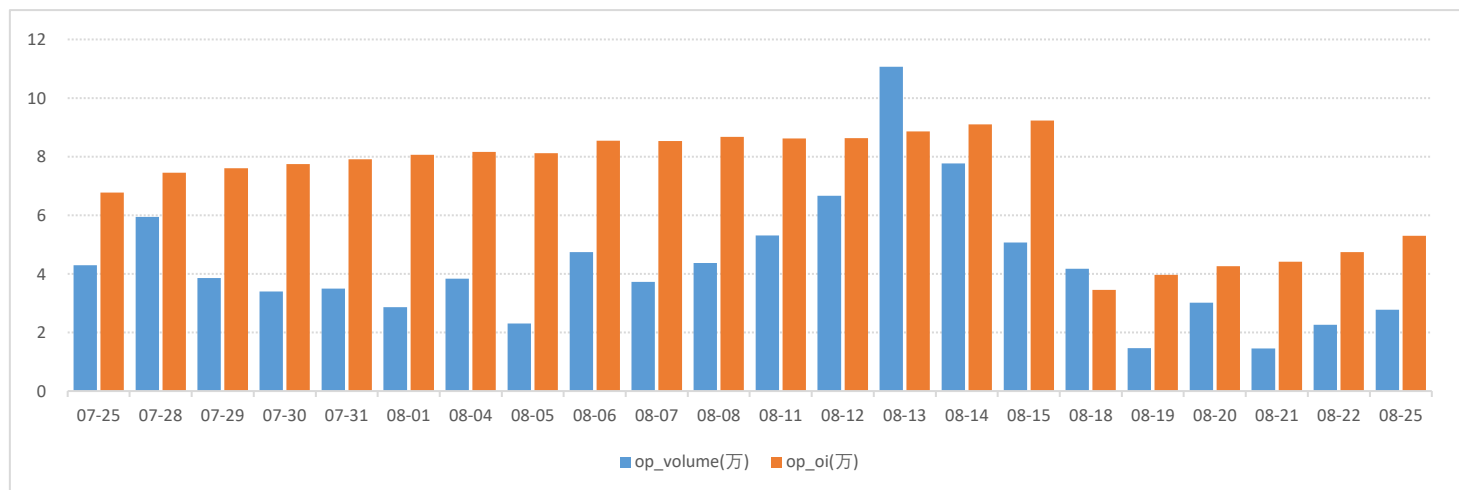
## 豆一期权图表

豆一价格走势



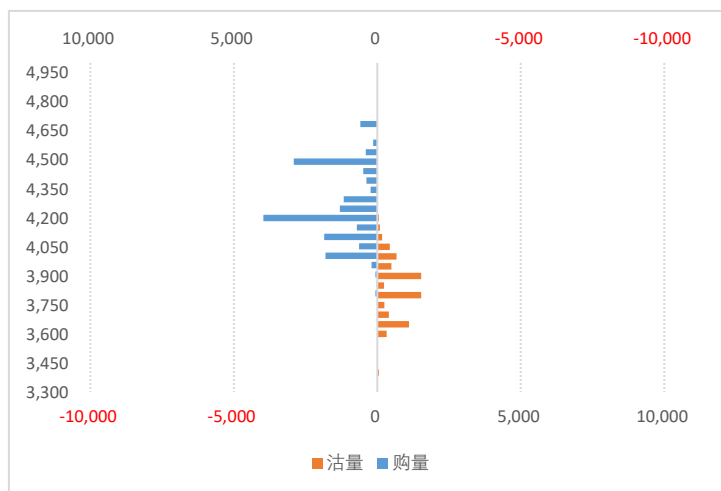
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆一期权成交量和持仓量（万手）



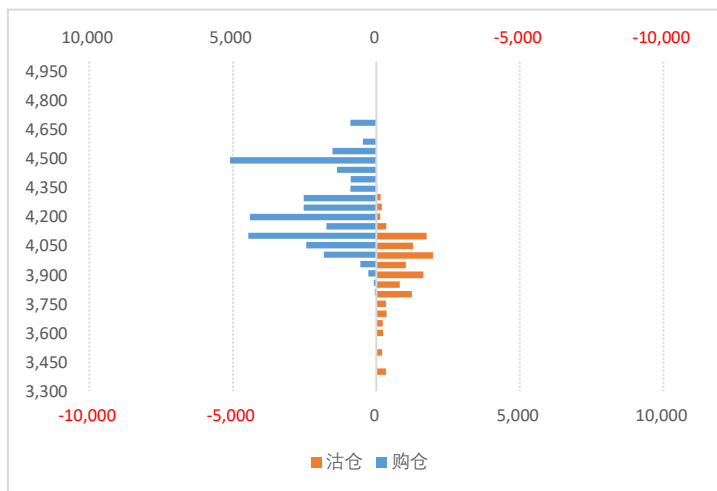
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆一期权2511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2511月合约持仓量分布

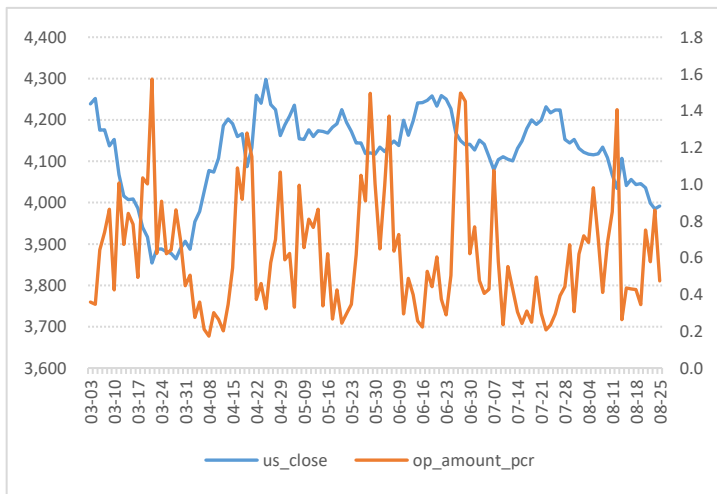


豆一期权持仓量-PCR

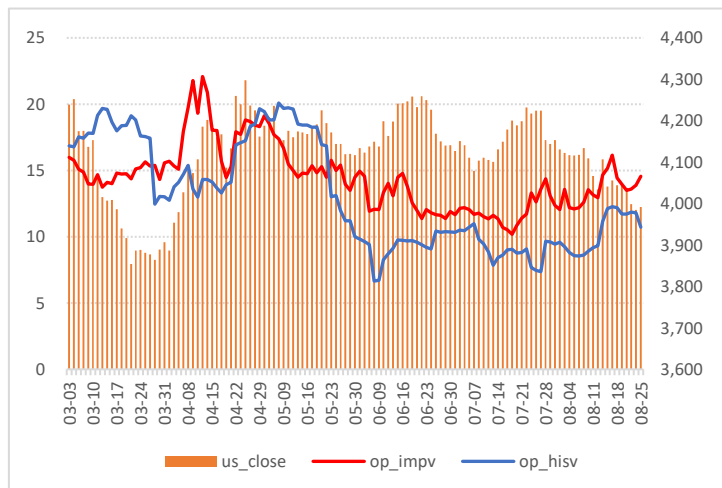


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆一期权成交额-PCR

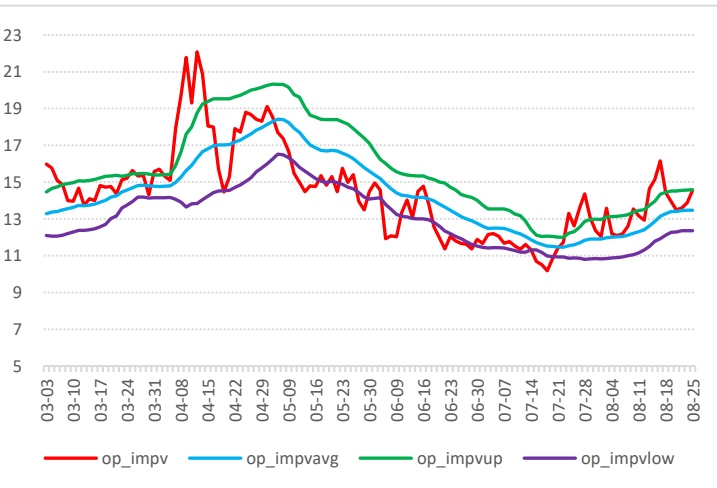


豆一期权隐含波动率

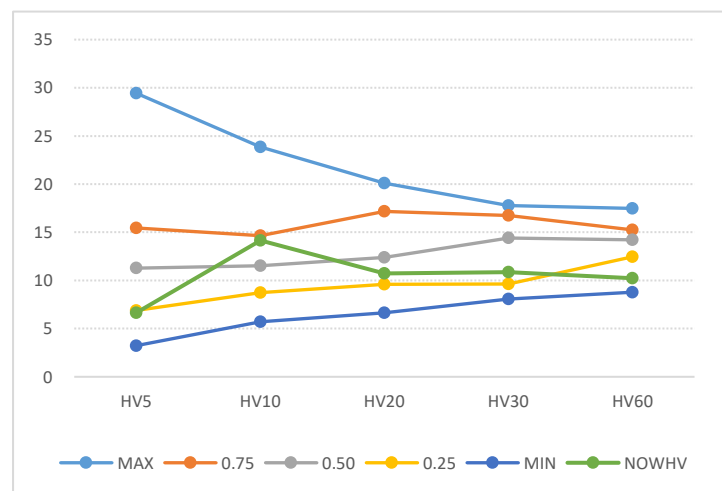


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆一隐波率轨道线走势图

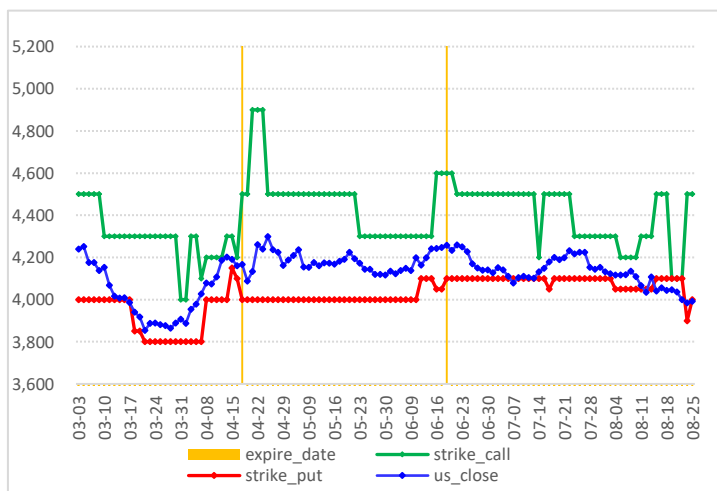


豆一历史波动率锥



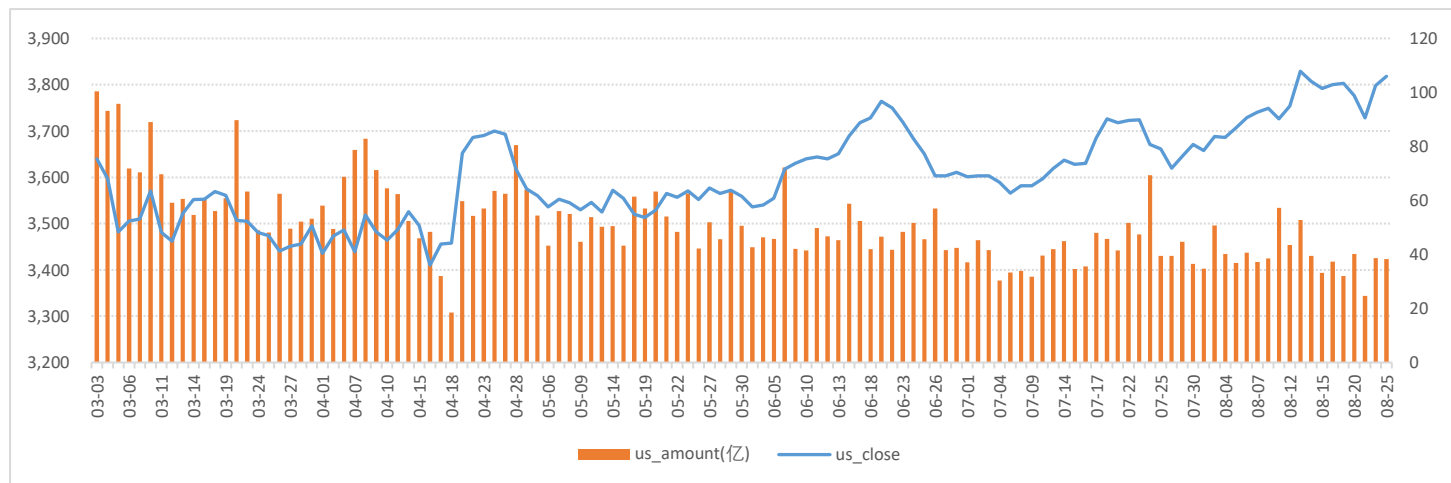
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆一期权压力点和支撑点



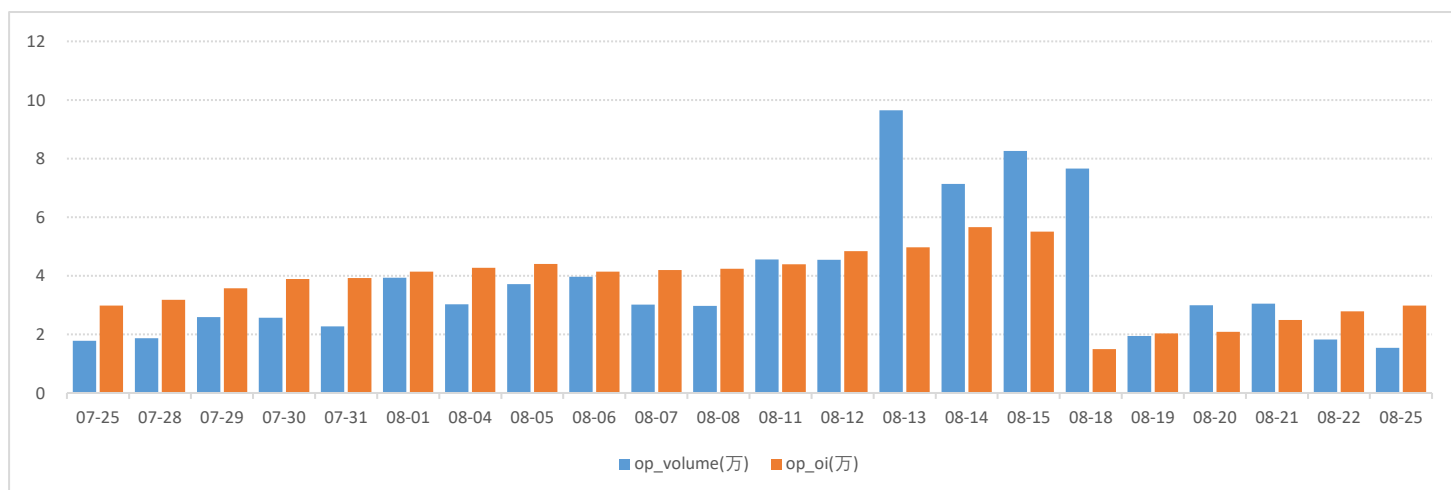
## 豆二期权图表

豆二价格走势



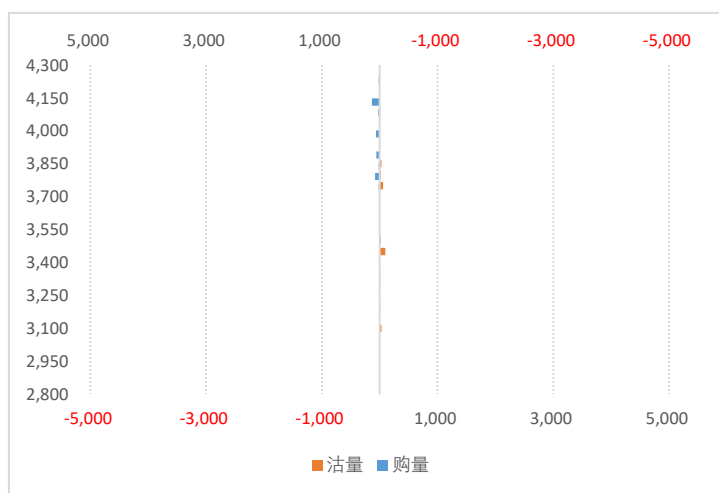
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆二期权成交量和持仓量（万手）



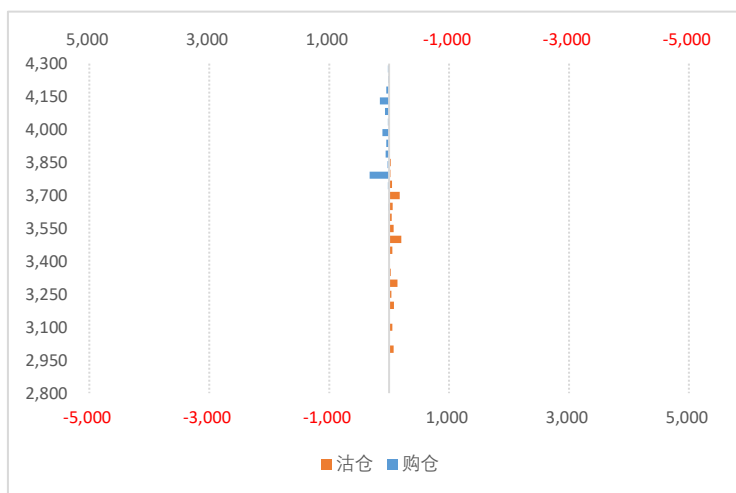
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆二期权2511月份合约成交量分布

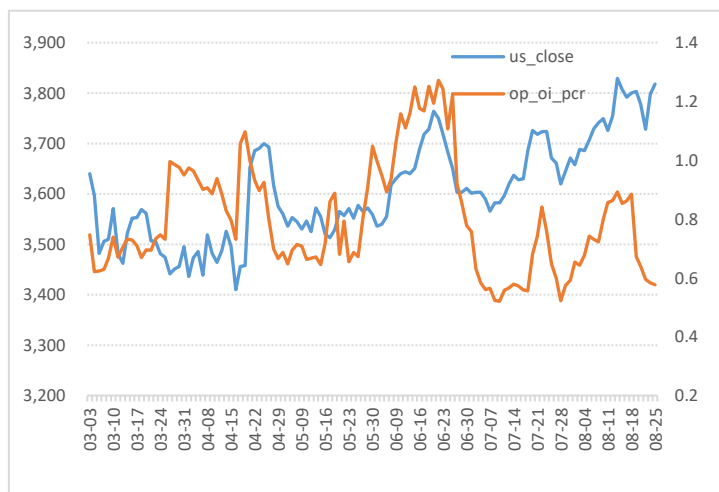


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆二期权2511月份合约持仓量分布

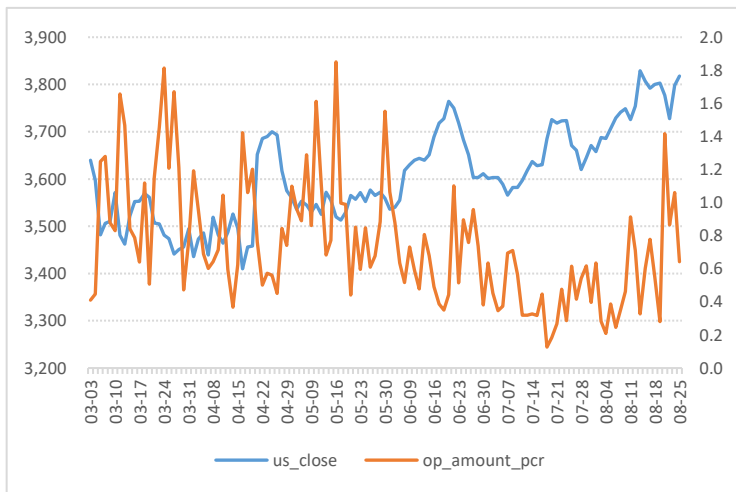


豆二期权持仓量-PCR

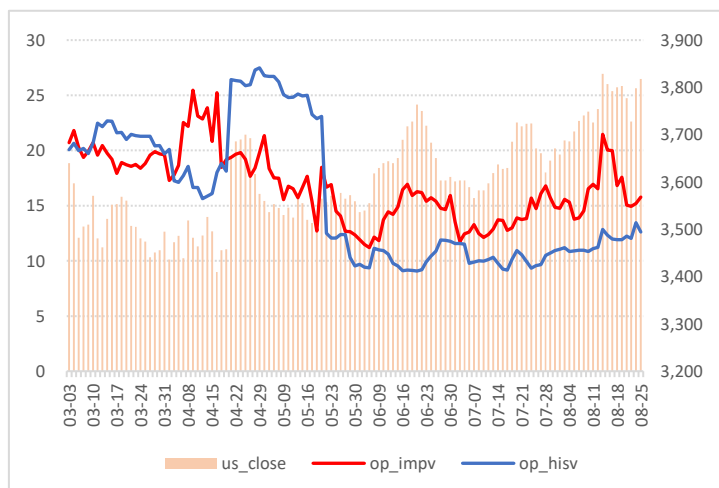


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆二期权成交额-PCR

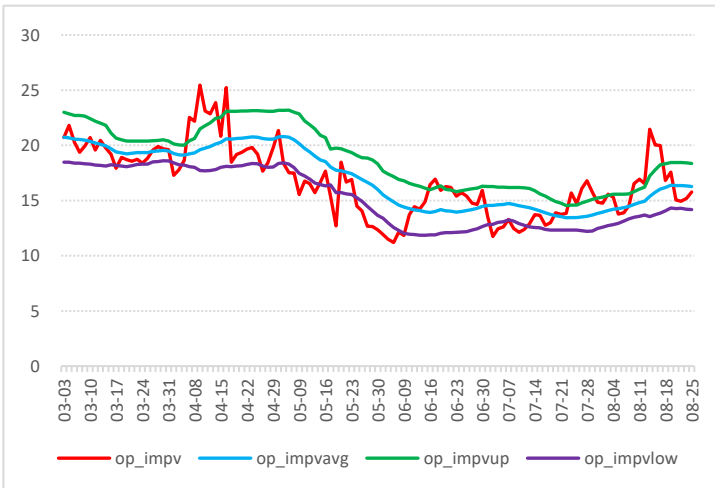


豆二期权隐含波动率

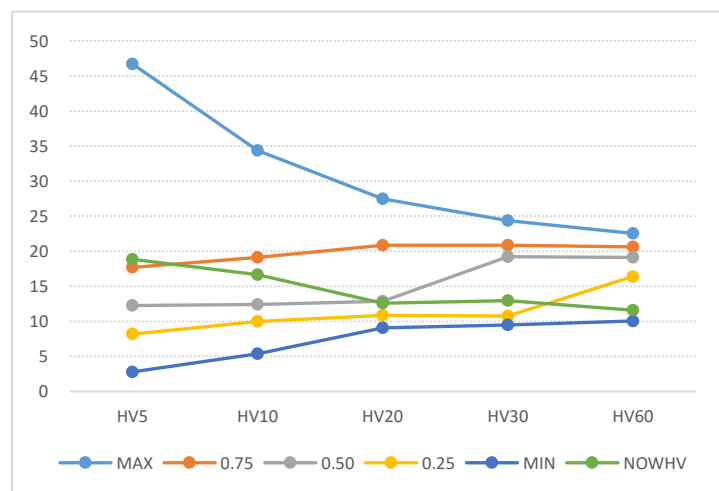


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆二期权隐波率轨道线走势图

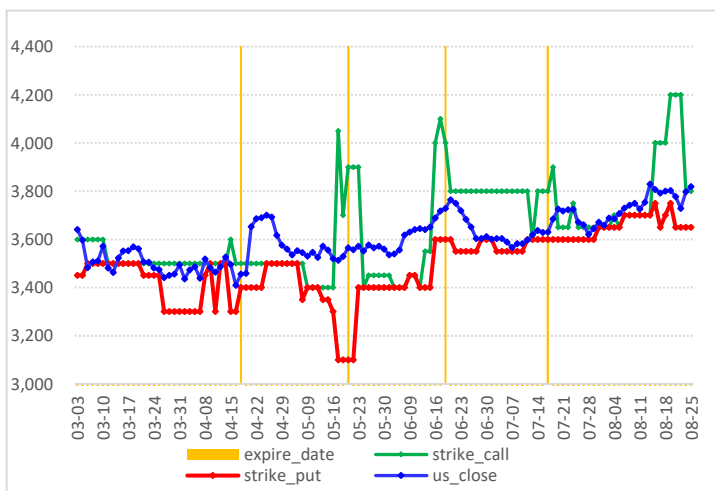


豆二历史波动率锥



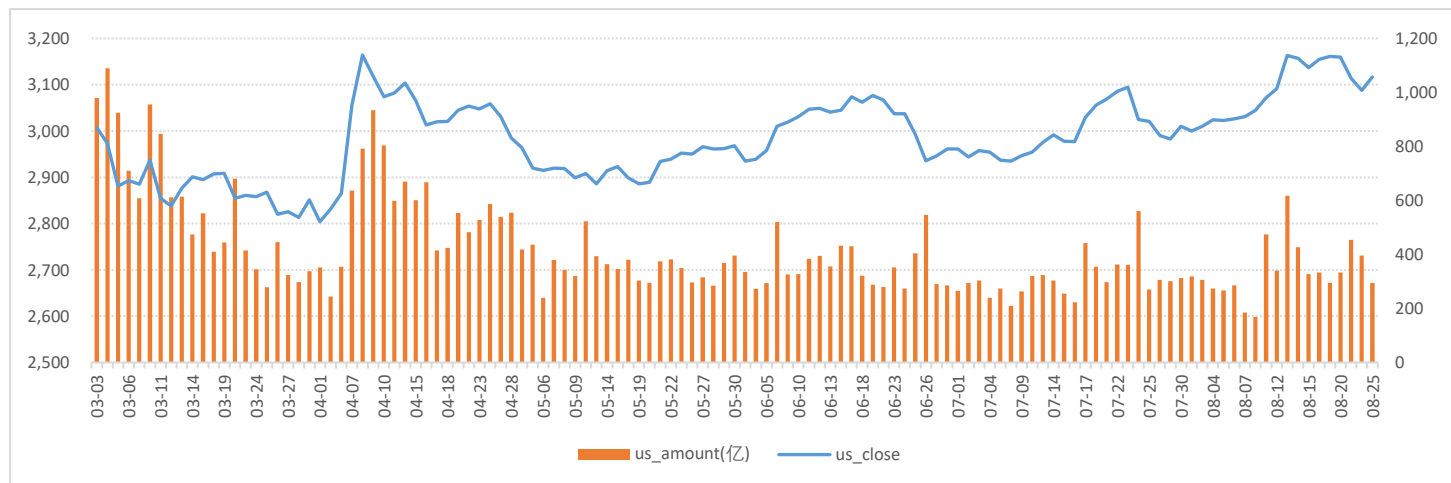
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆二期权压力点和支撑点



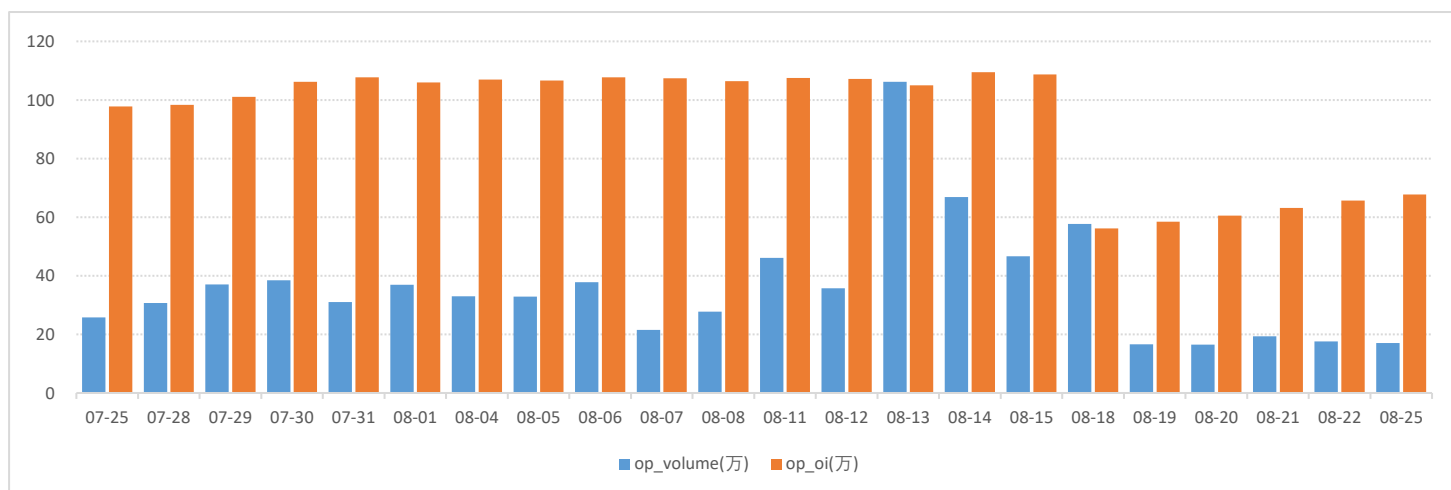
## 豆粕期权图表

豆粕价格走势



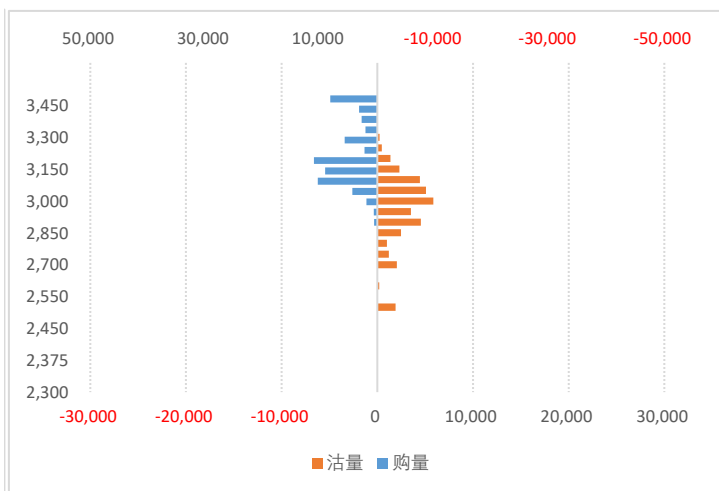
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆粕期权成交量和持仓量（万手）



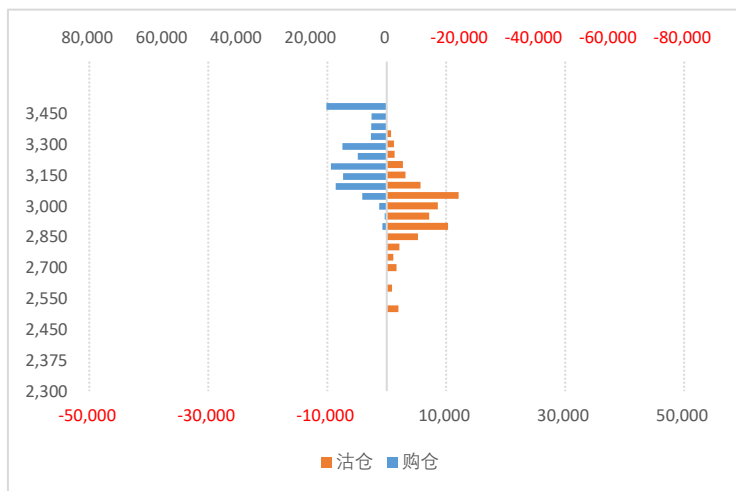
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆粕期权2511月份合约成交量分布

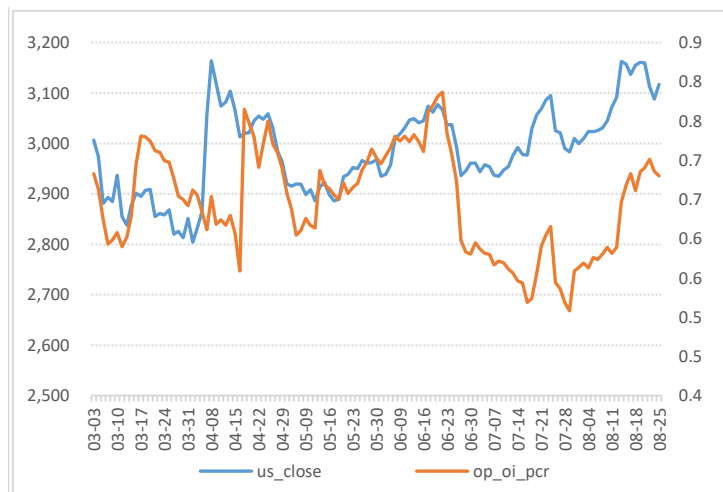


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆粕期权2511月份合约持仓量分布

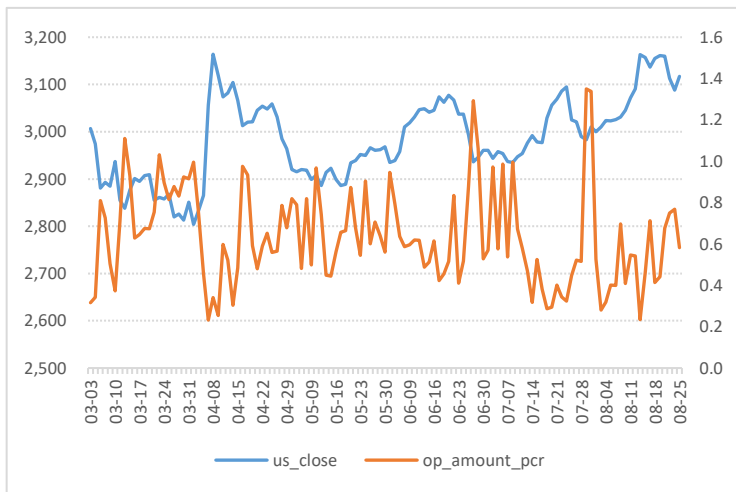


豆粕期权持仓量-PCR

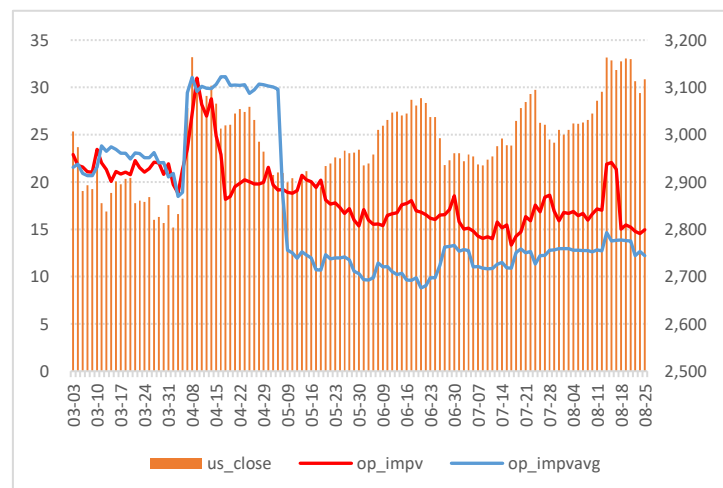


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆粕期权成交额-PCR

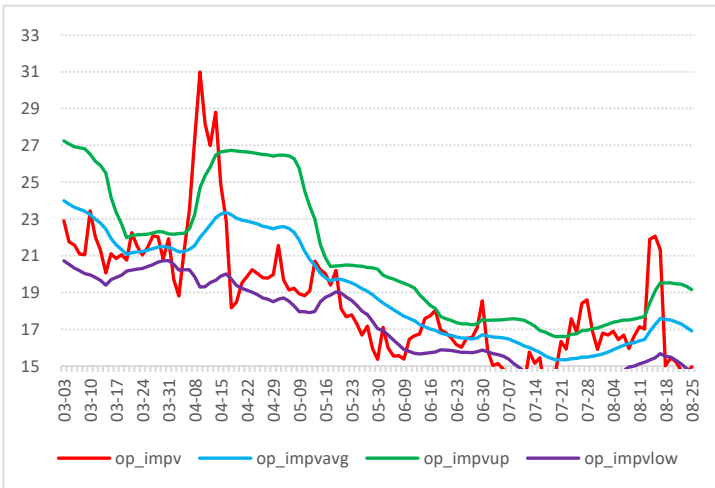


豆粕期权隐含波动率

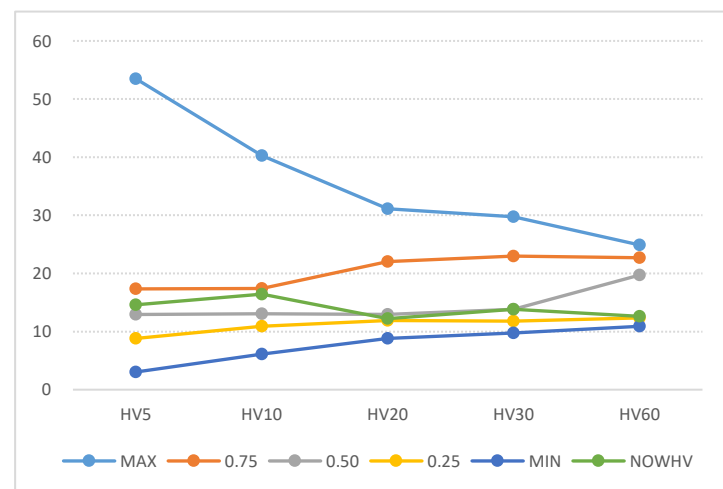


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆粕期权隐波率轨道线走势图

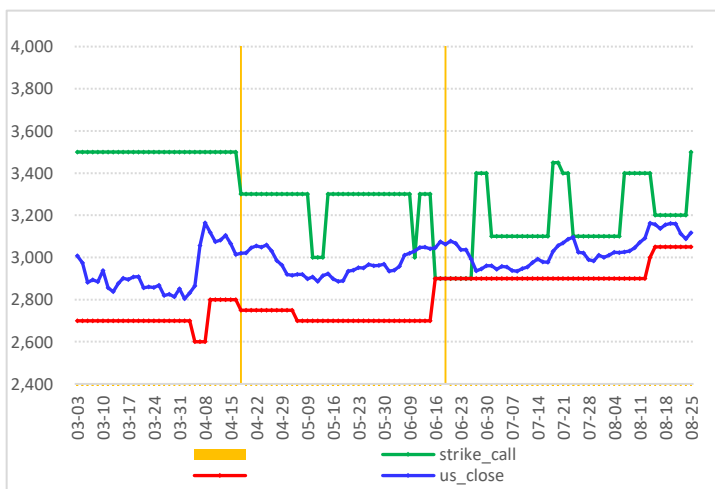


豆粕历史波动率锥



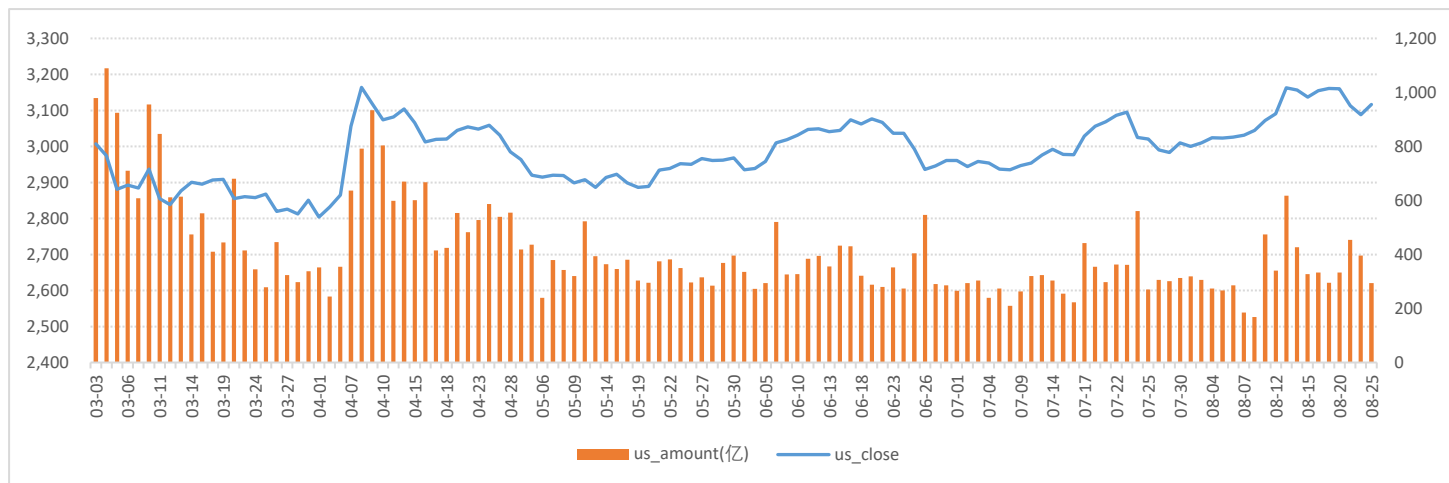
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆粕期权压力点和支撑点



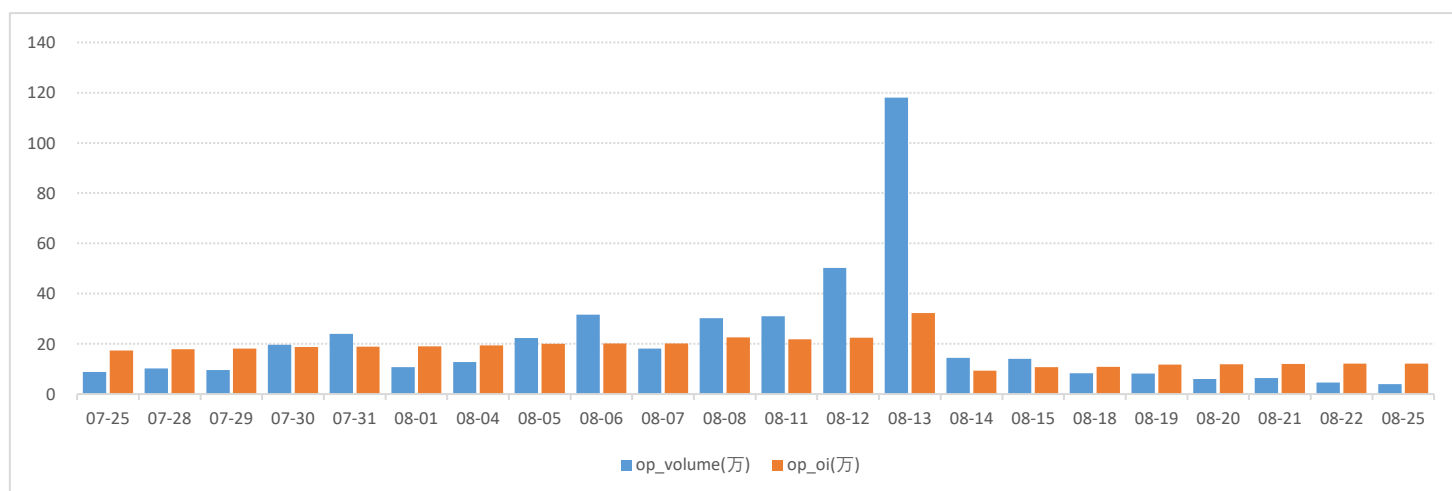
## 菜粕期权图表

菜粕价格走势



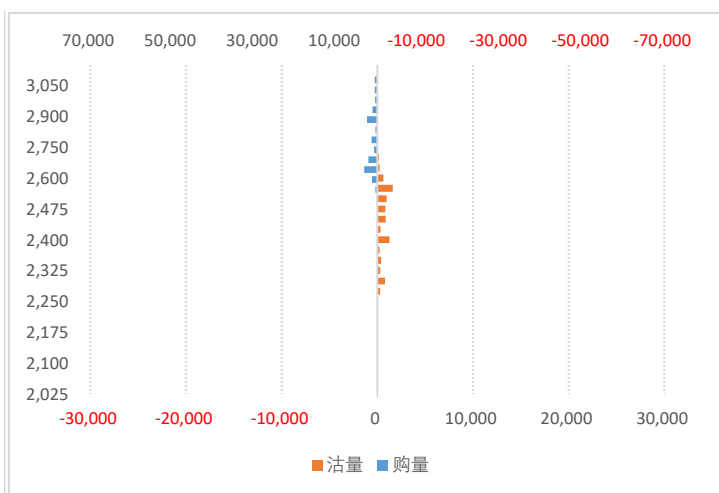
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜粕期权成交量和持仓量（万手）



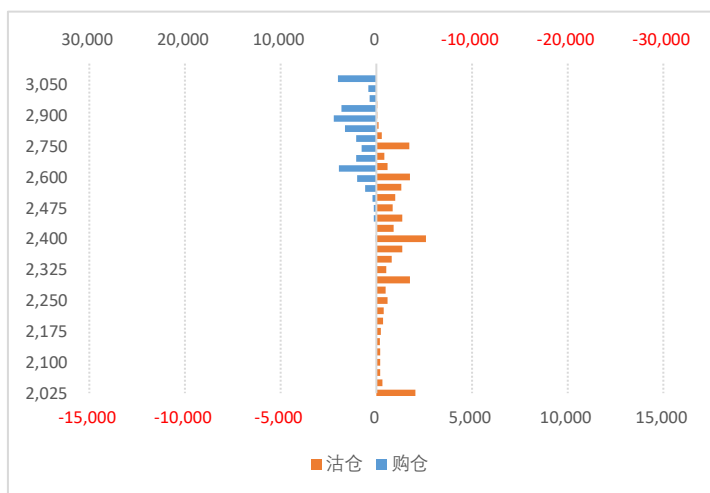
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜粕期权2511月份合约成交量分布

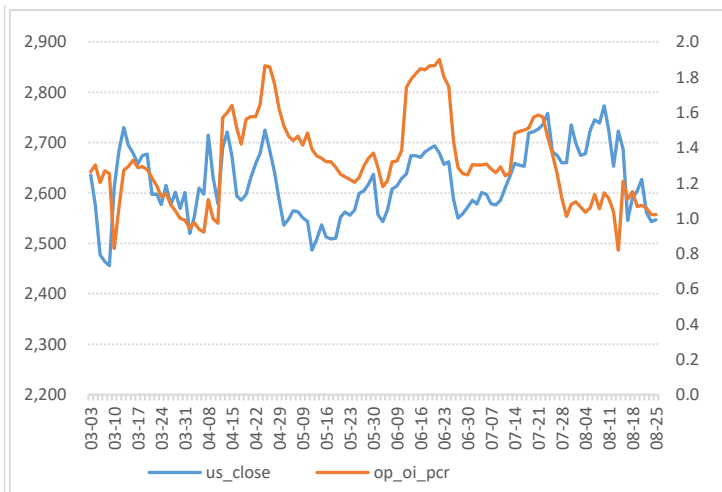


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜粕期权2511月份合约持仓量分布

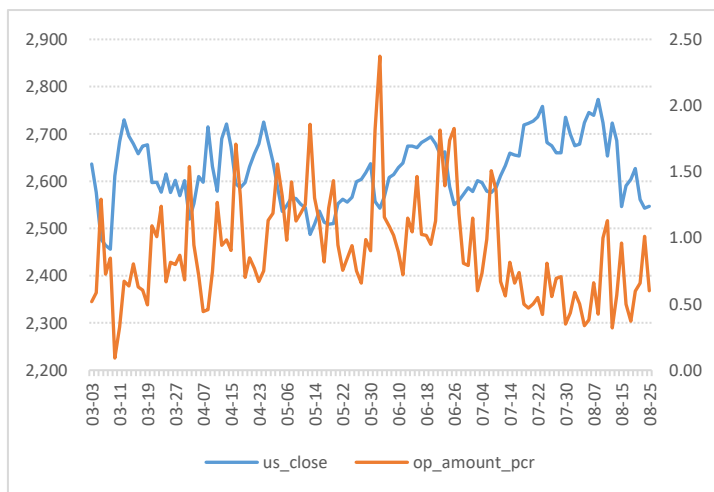


菜粕期权持仓量-PCR

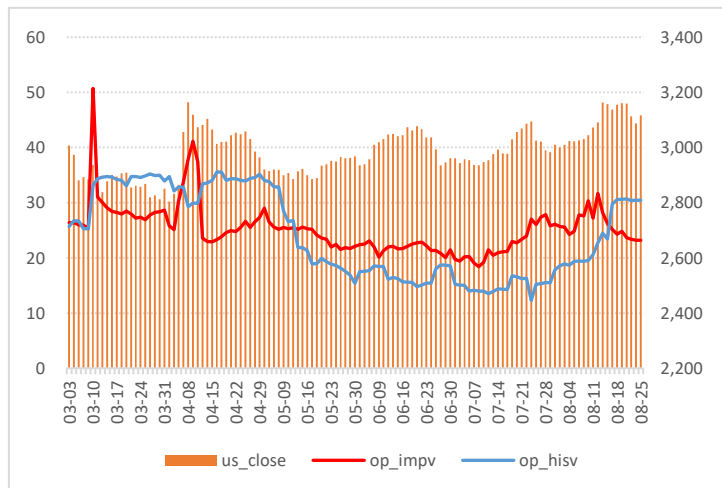


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜粕期权成交额-PCR

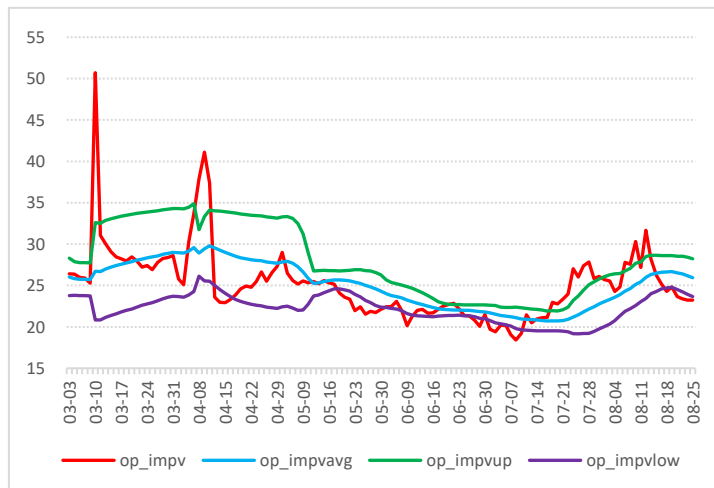


菜粕期权隐含波动率

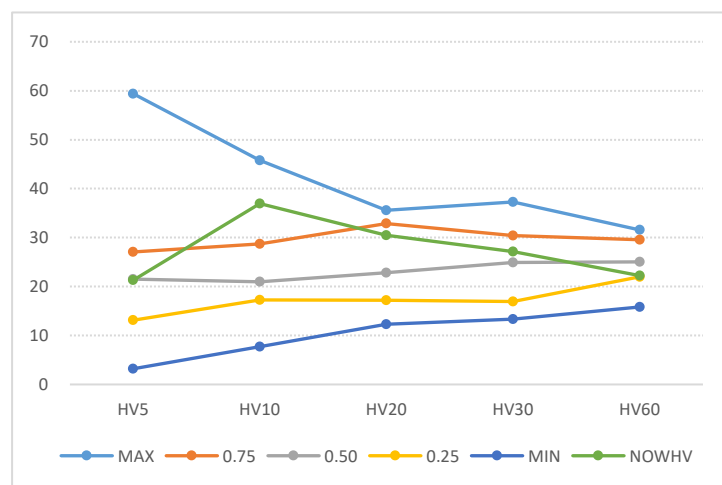


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜粕期权隐波率轨道线走势图

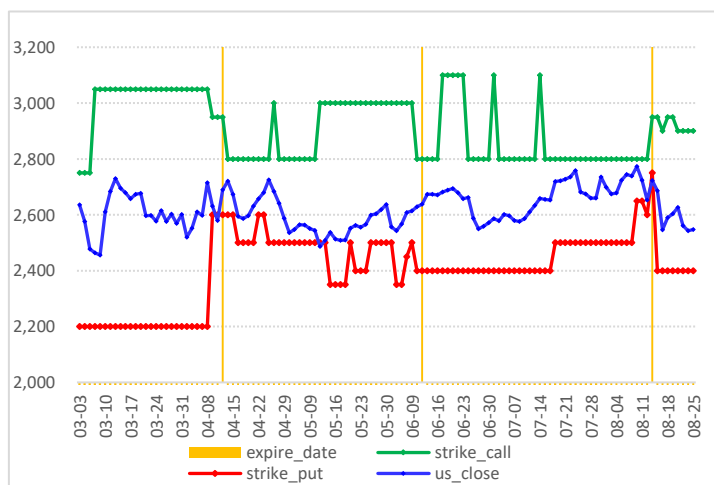


菜粕历史波动率锥



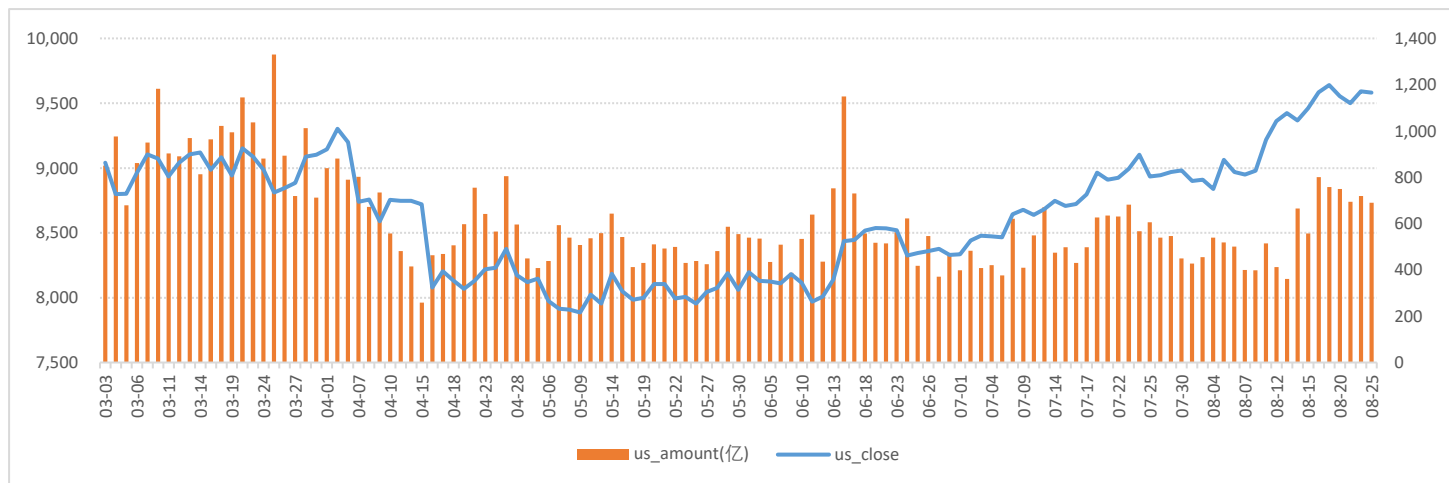
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜粕期权压力点和支撑点



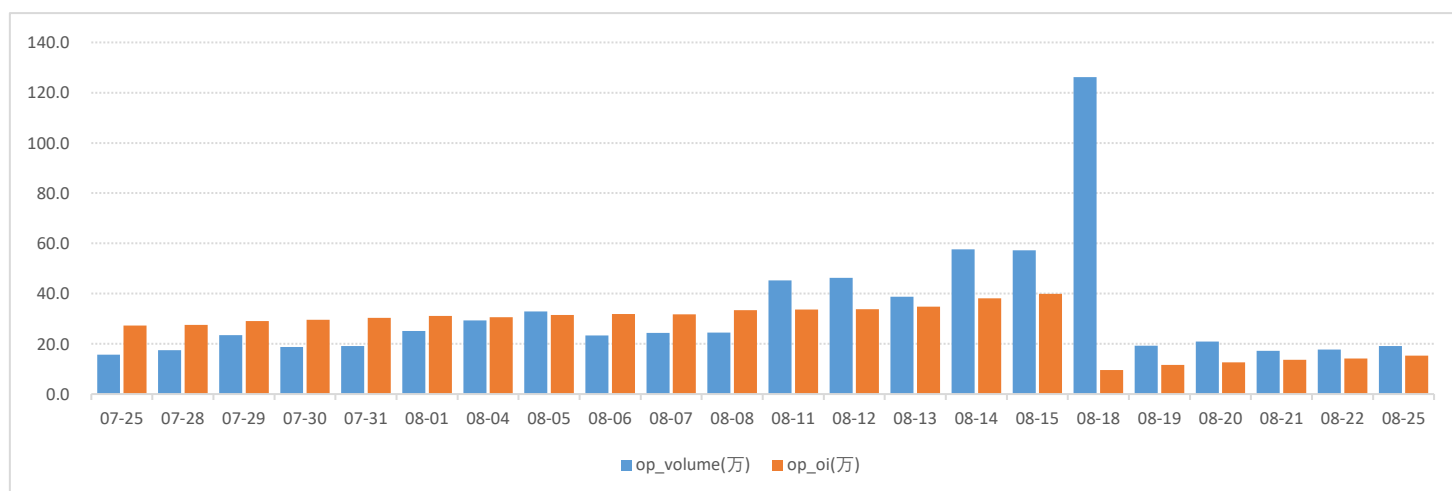
## 棕榈油期权图表

棕榈油价格走势



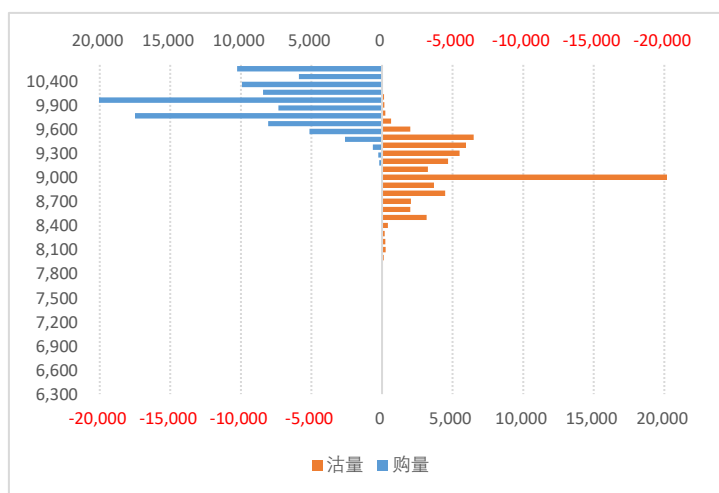
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棕榈油期权成交量和持仓量（万手）



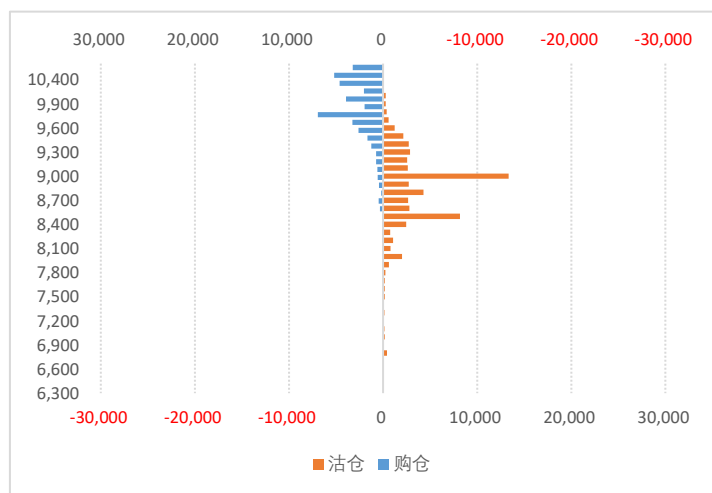
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棕榈油期权2511月份合约成交量分布

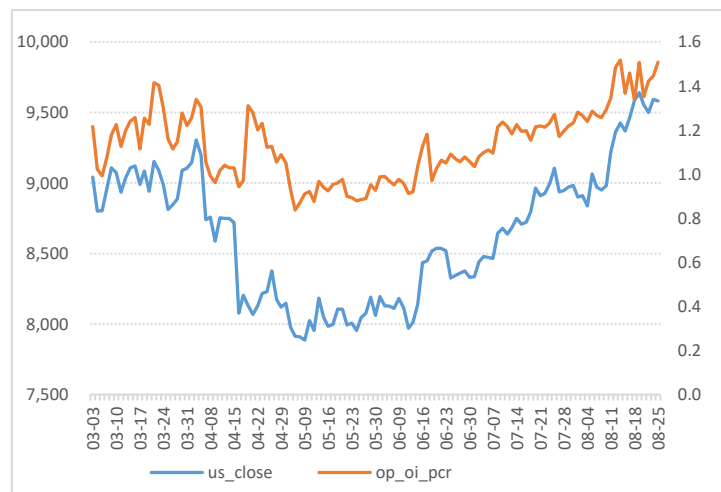


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棕榈油期权2511月合约持仓量分布

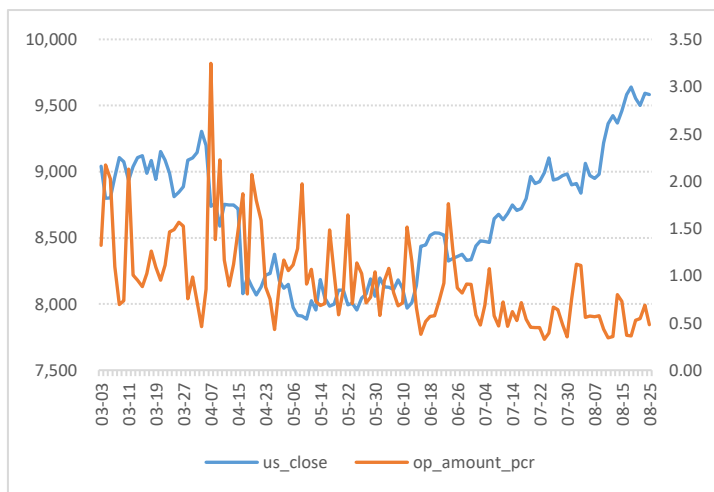


棕榈油期权持仓量-PCR

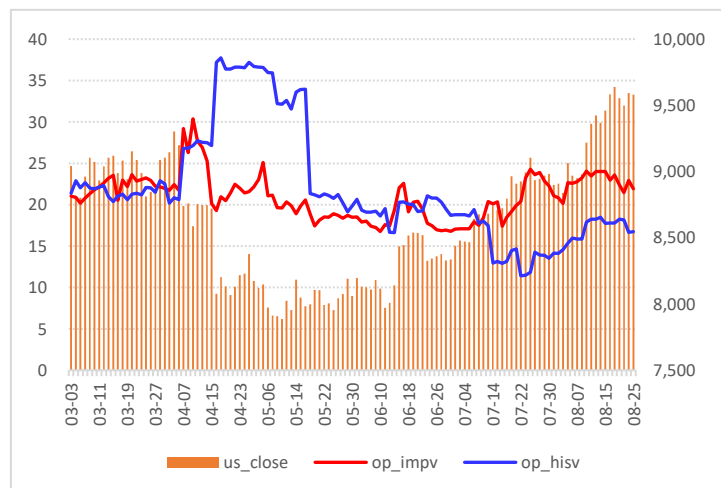


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棕榈油期权成交额-PCR

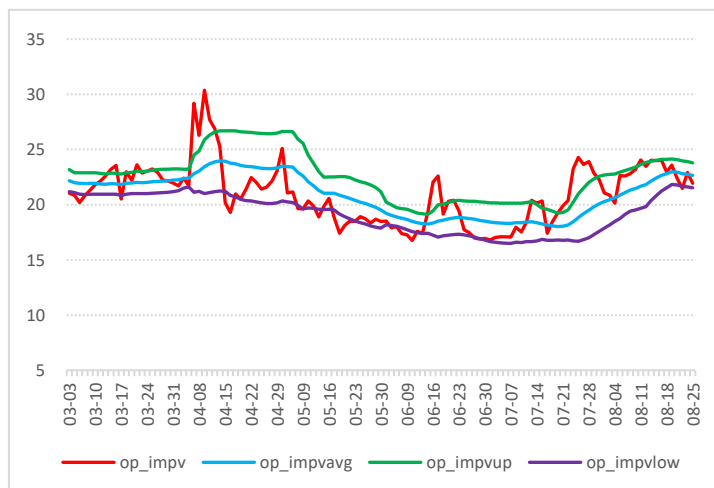


棕榈油期权隐含波动率

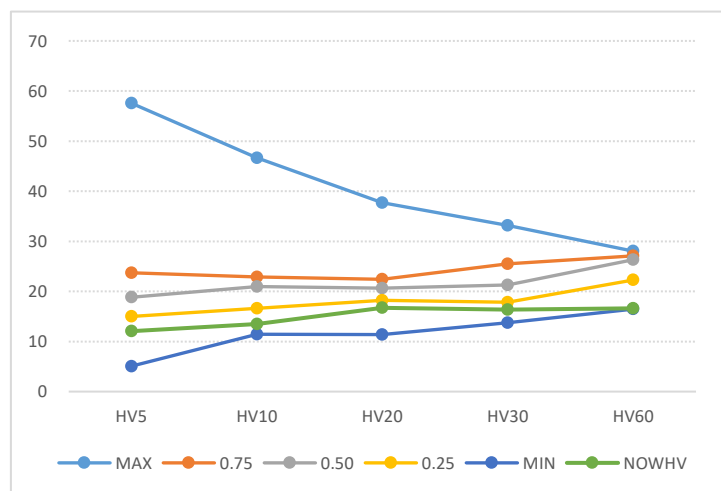


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棕榈油期权隐含波动率轨道线走势图

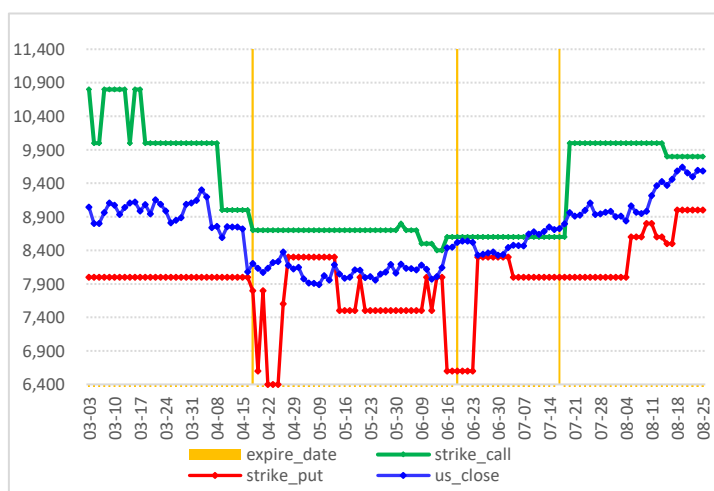


棕榈油历史波动率锥



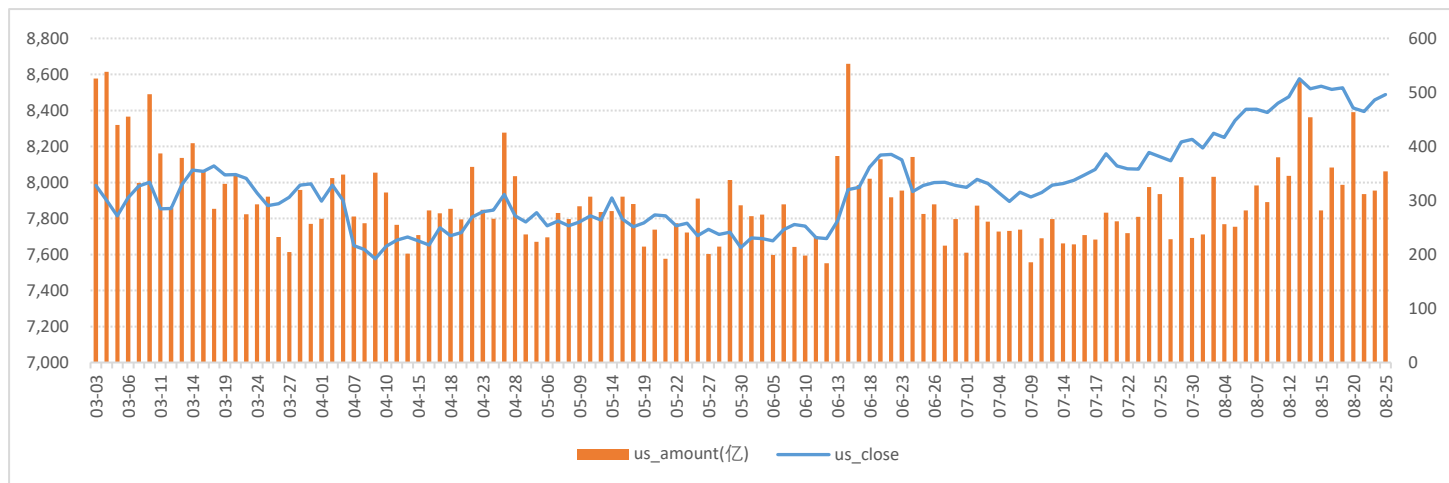
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棕榈油期权压力点和支撑点



## 豆油期权图表

豆油价格走势图



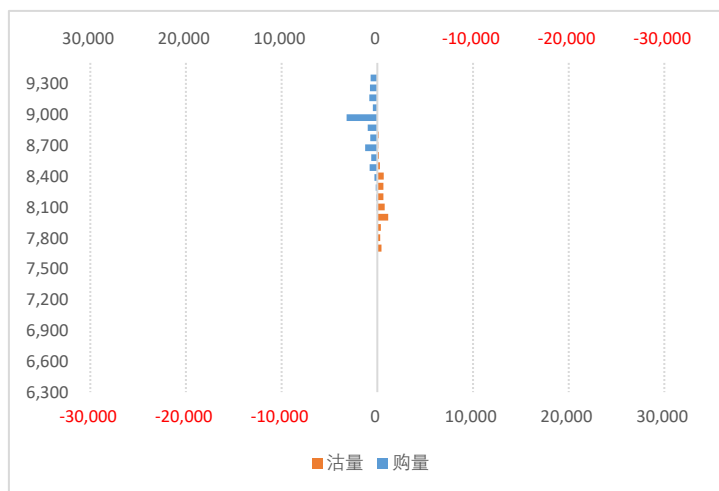
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆油期权成交量和持仓量（万手）



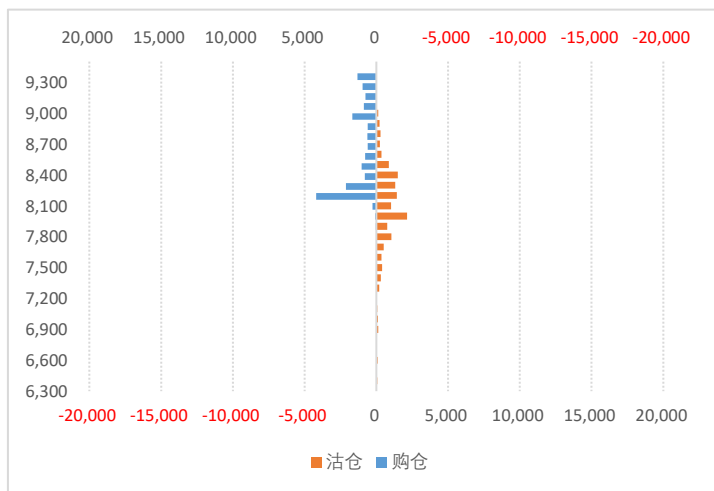
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆油期权2511月份合约成交量分布

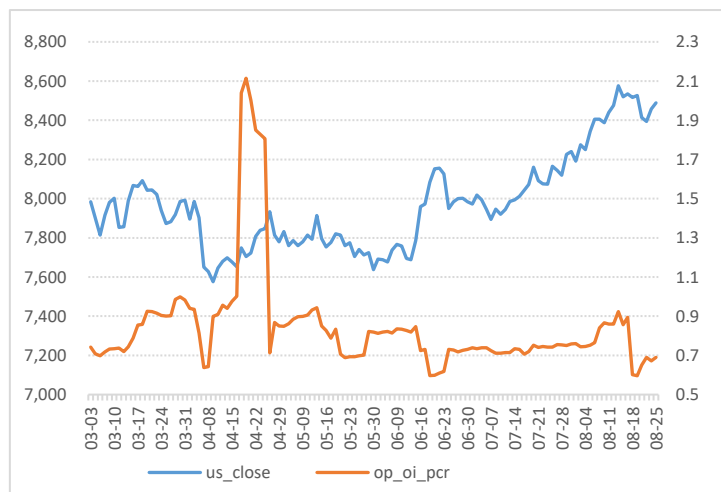


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆油期权2511月份合约持仓量分布

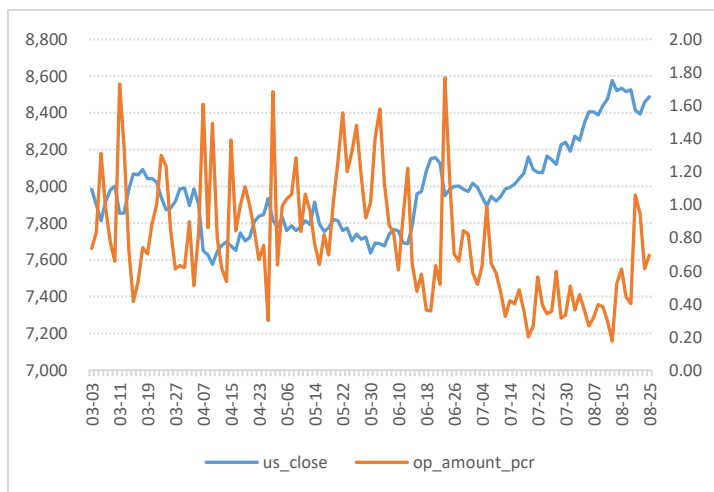


豆油期权持仓量-PCR

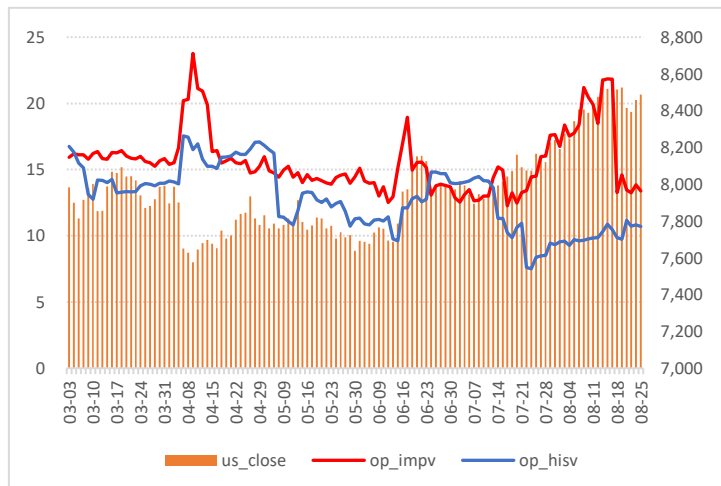


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆油期权成交额-PCR

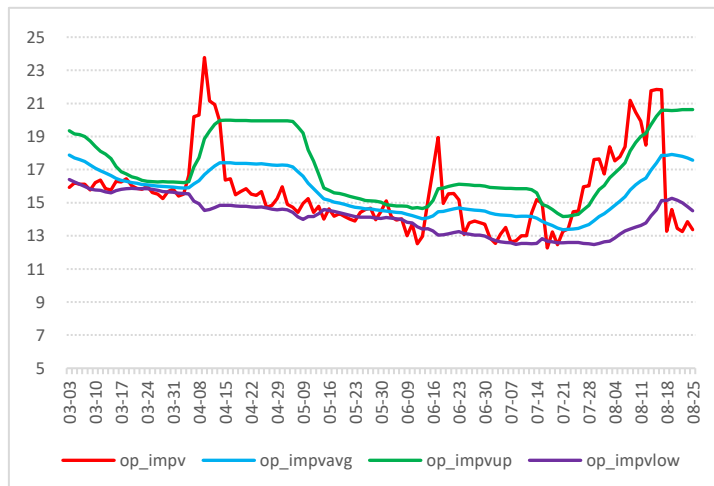


豆油期权隐含波动率

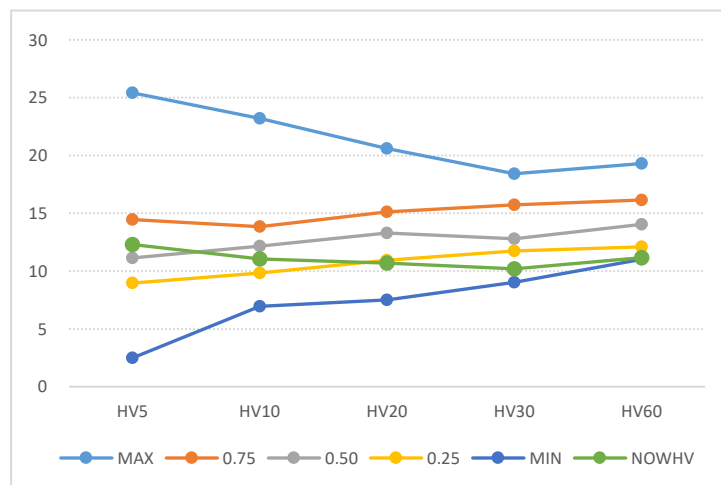


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆油期权隐波率轨道线走势图

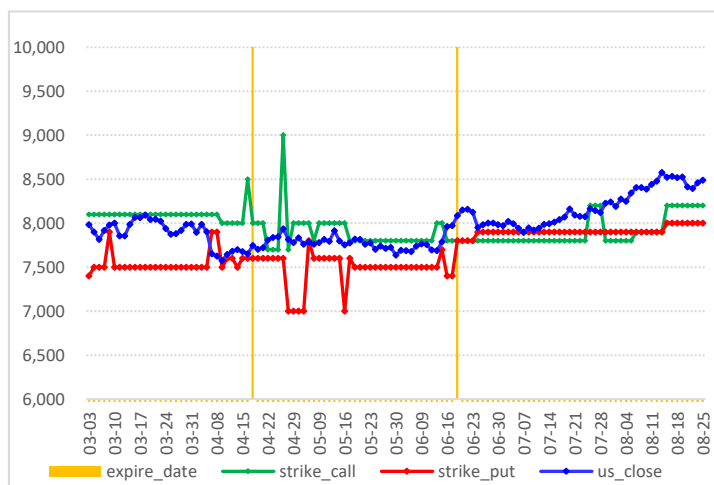


豆油历史波动率锥



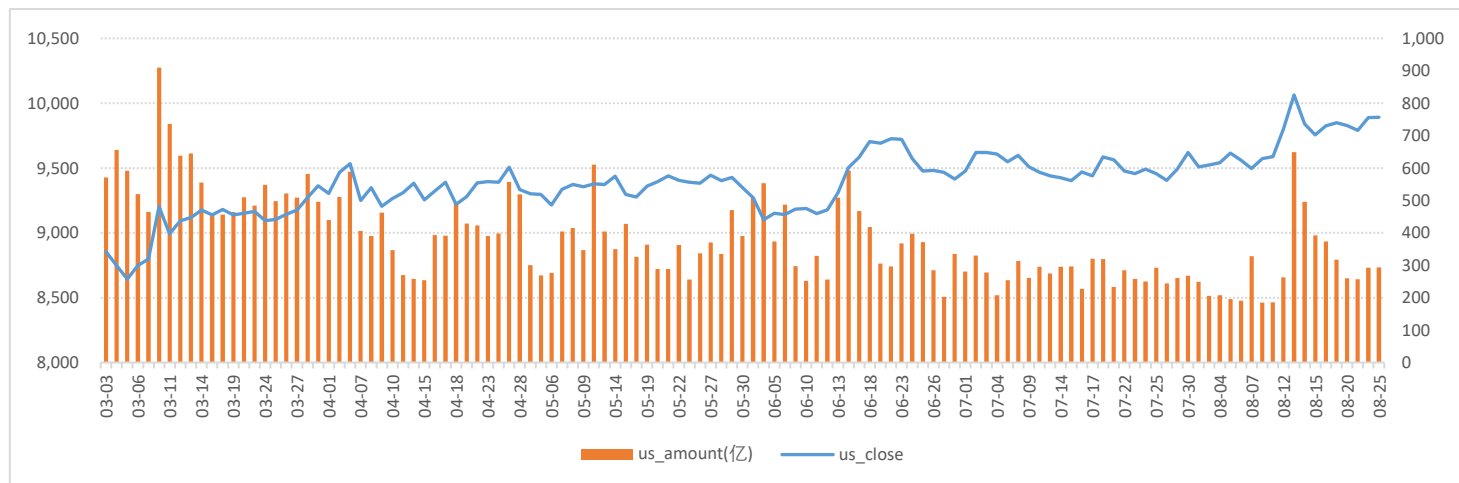
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆油期权压力点和支撑点



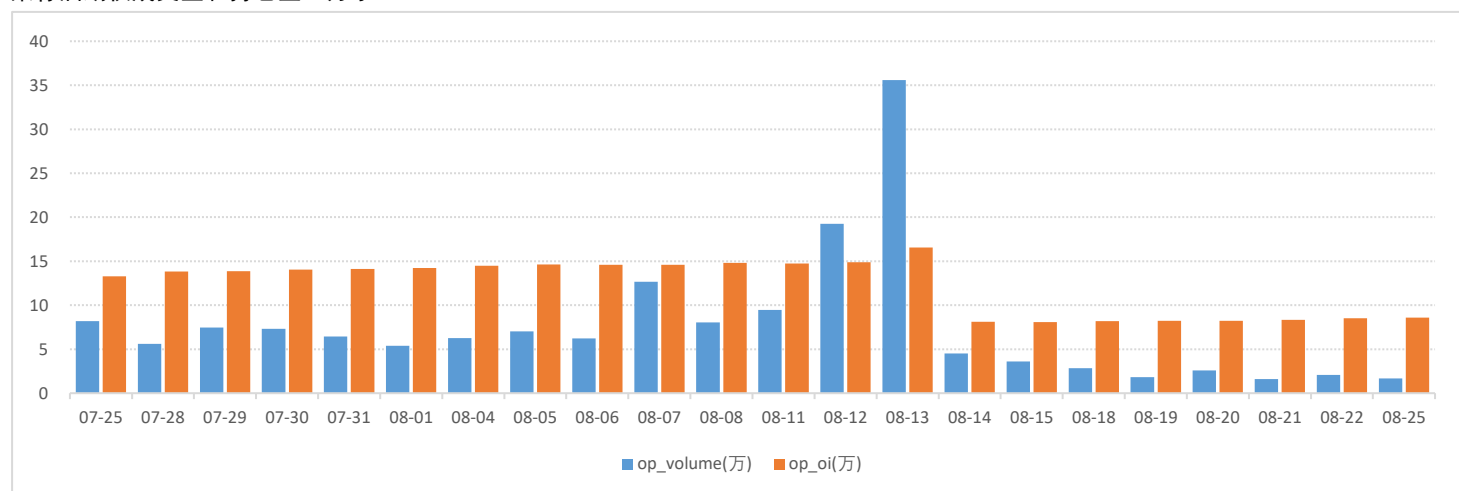
## 菜籽油期权图表

菜籽油价格走势



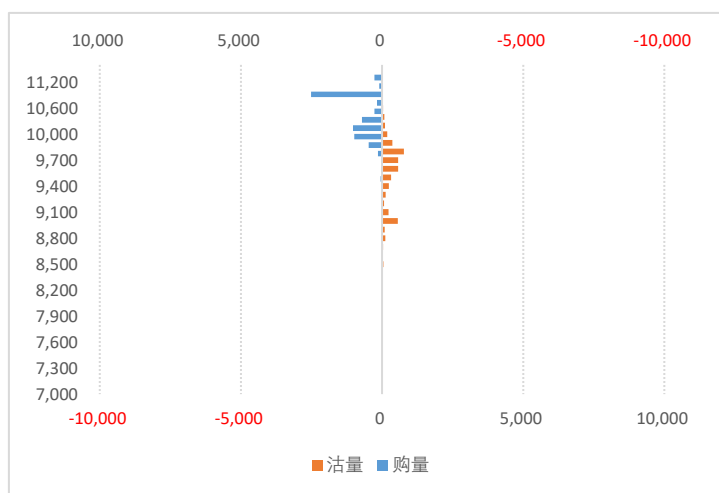
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜籽油期权成交量和持仓量（万手）



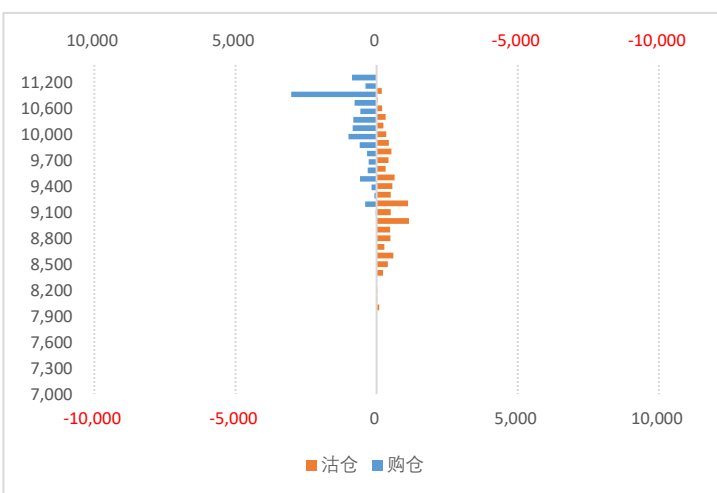
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜籽油期权2510月份合约成交量分布

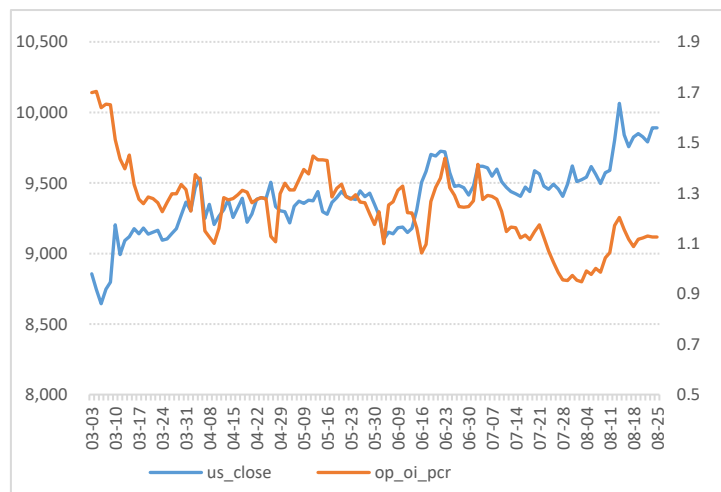


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜籽油期权2510月份合约持仓量分布

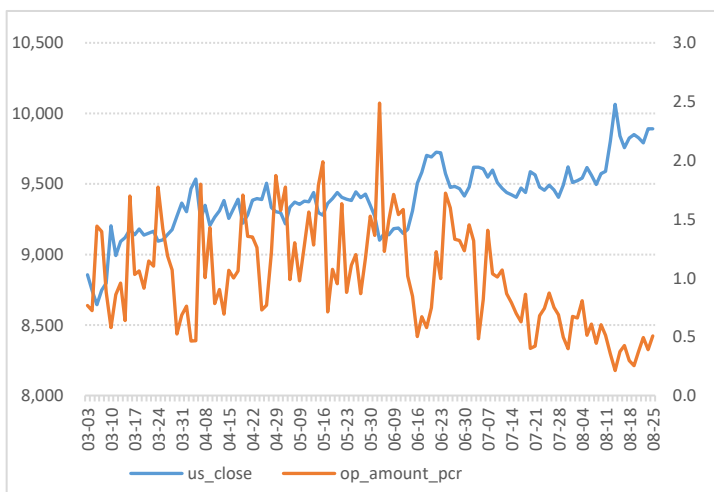


菜籽油期权持仓量-PCR

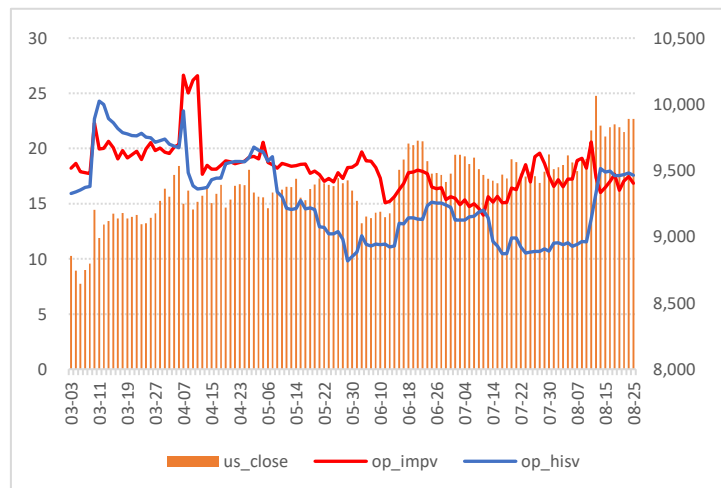


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜籽油期权成交额-PCR

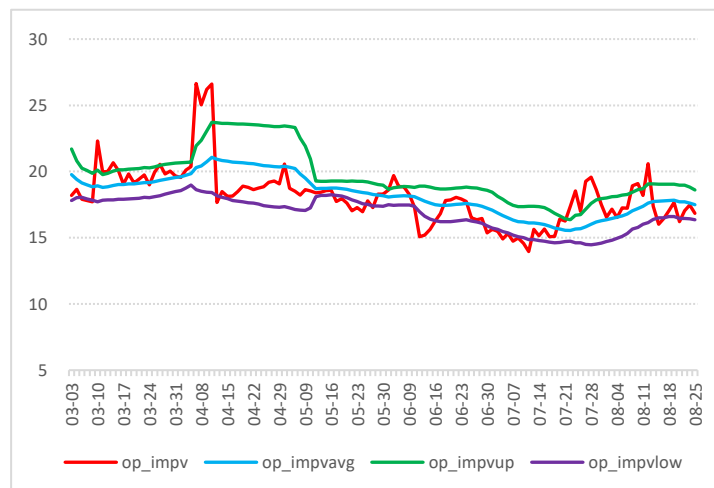


菜籽油期权隐含波动率

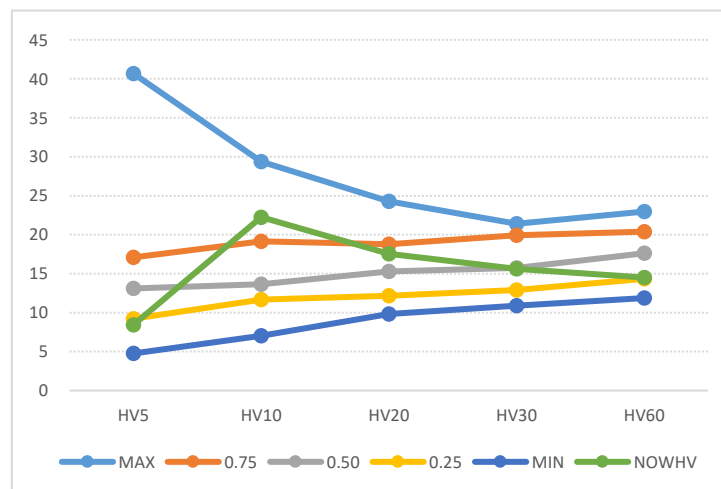


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜籽油期权隐含波动率轨道线走势图

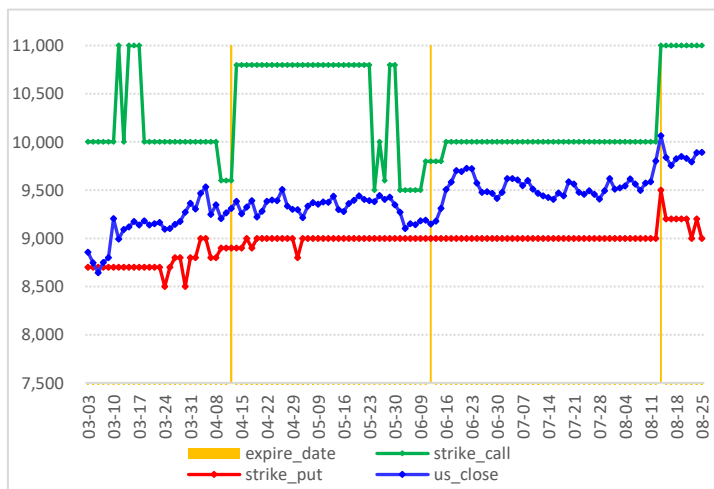


菜籽油历史波动率锥



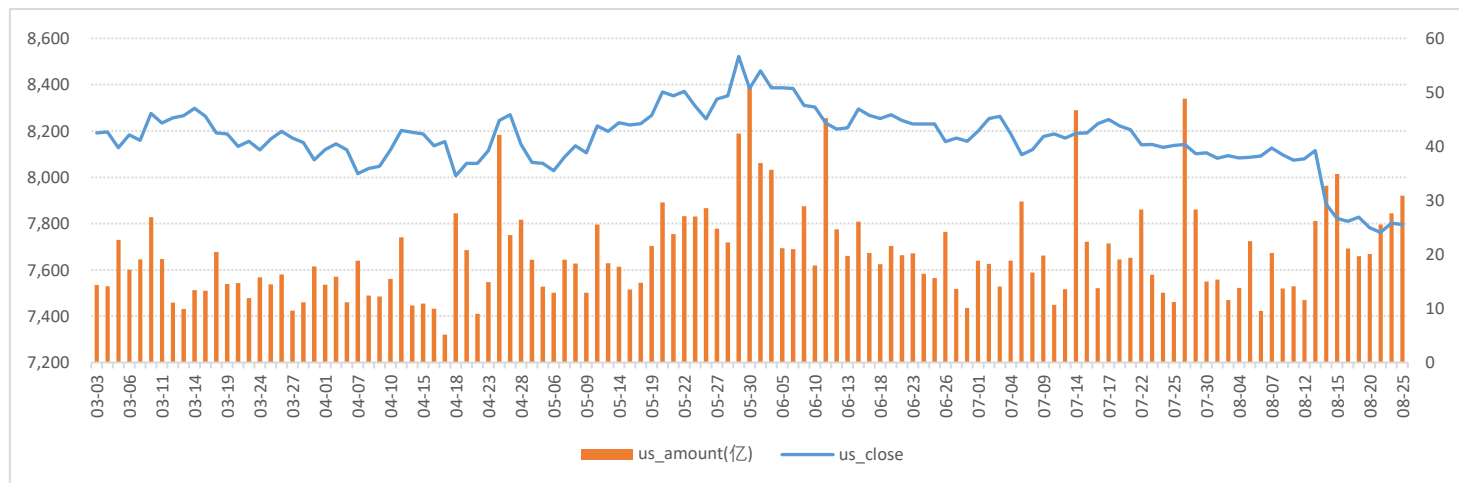
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜籽油期权压力点和支撑点



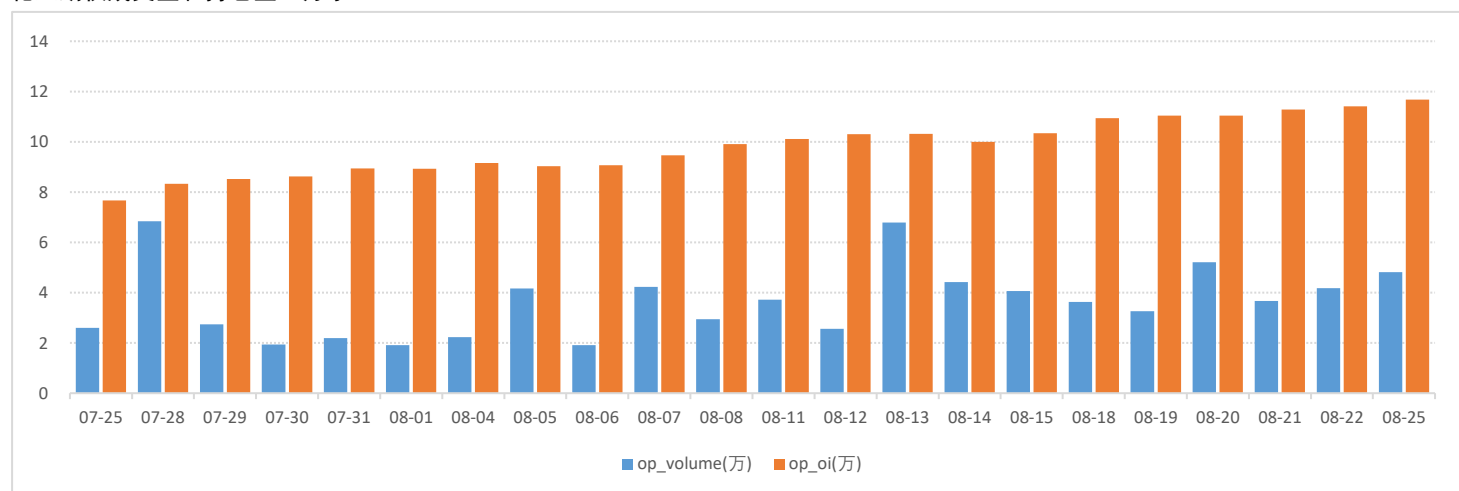
## 花生期权图表

花生价格走势图



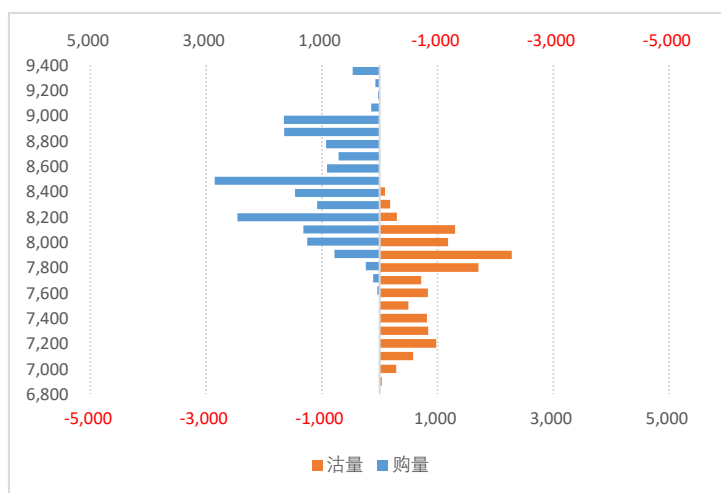
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

花生期权成交量和持仓量（万手）



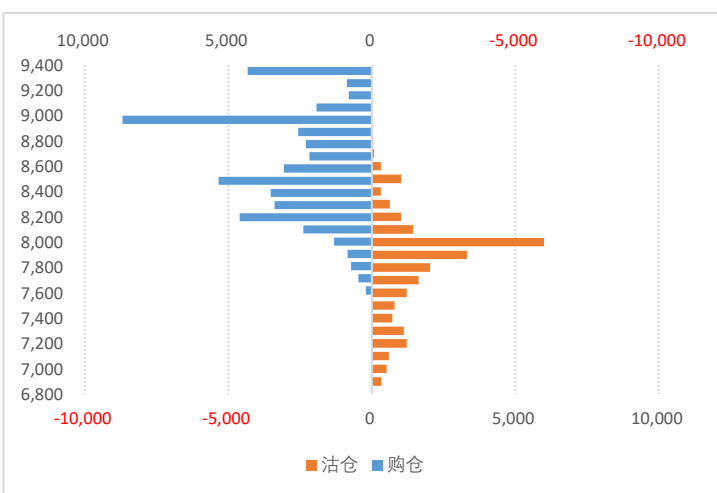
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

花生期权2510月份合约成交量分布

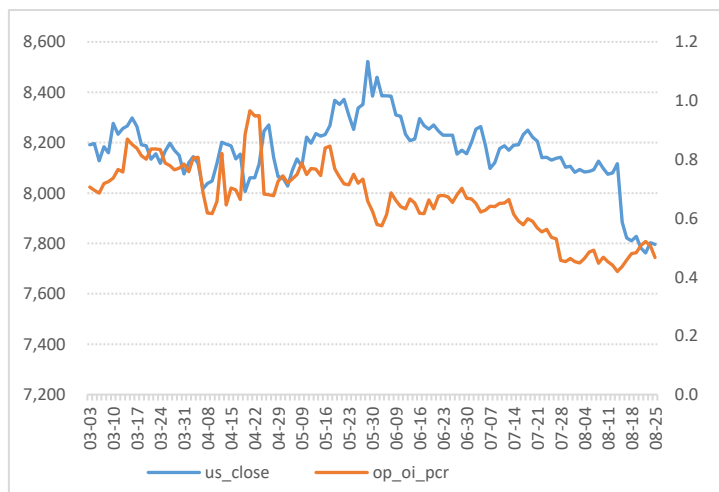


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

花生期权2510月合约持仓量分布

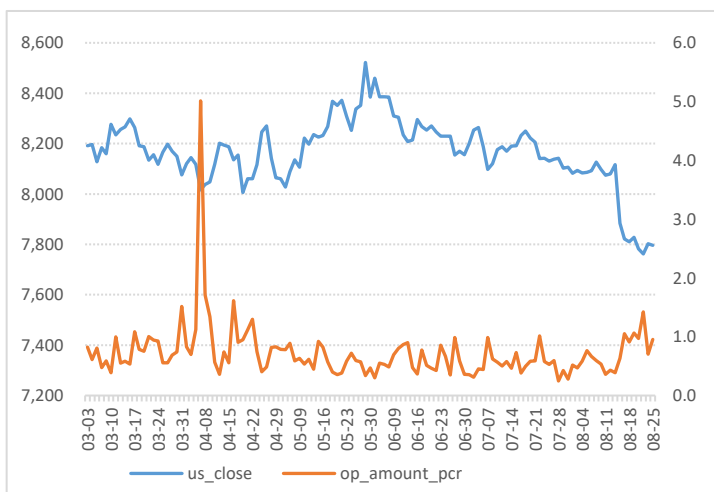


花生期权持仓量-PCR

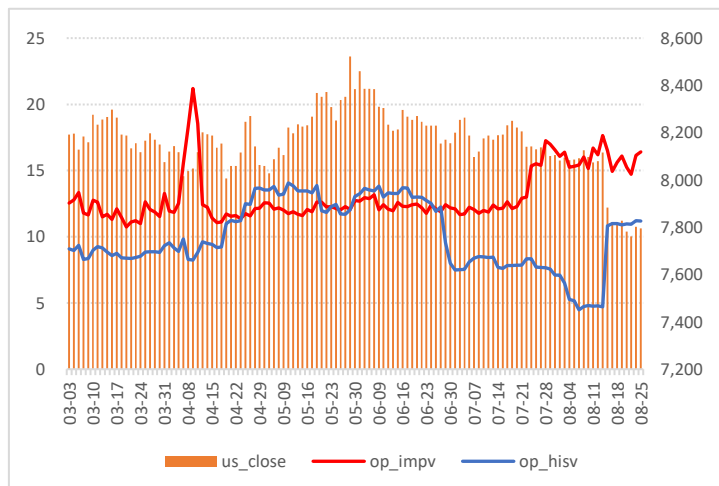


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

花生期权成交额-PCR

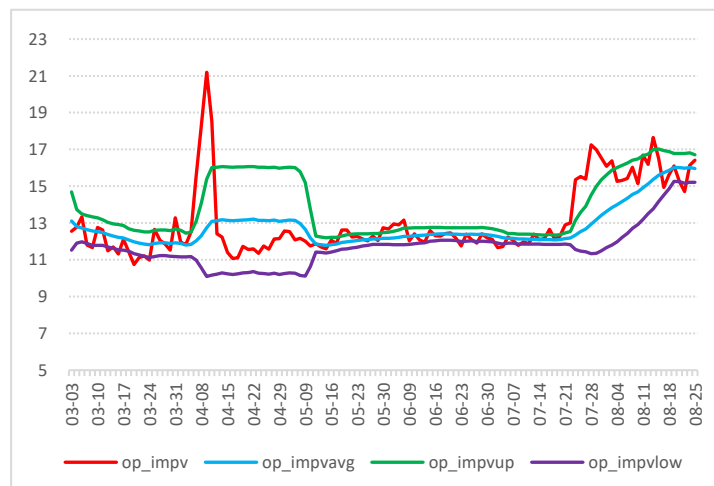


花生期权隐含波动率

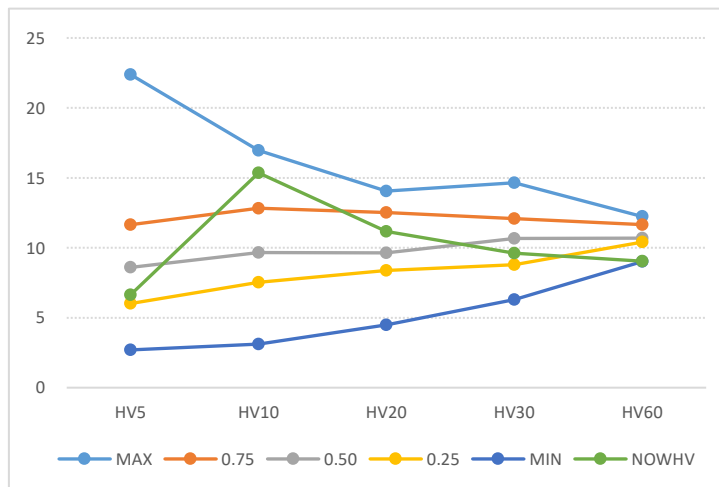


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

花生期权隐波率轨道线走势图

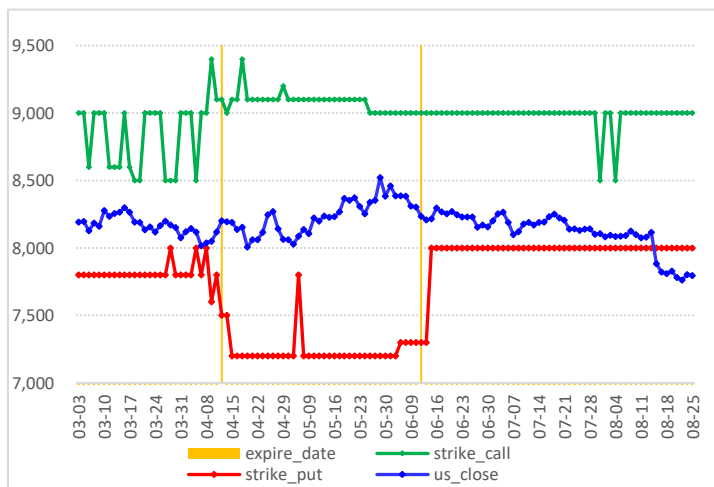


花生历史波动率锥



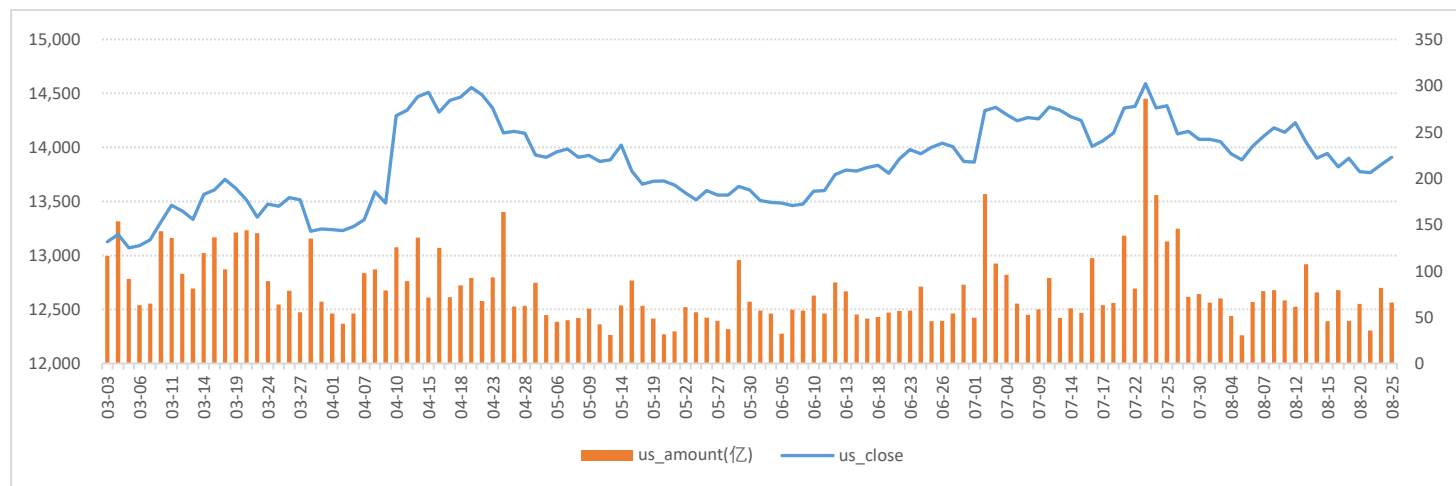
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

花生期权压力点和支撑点



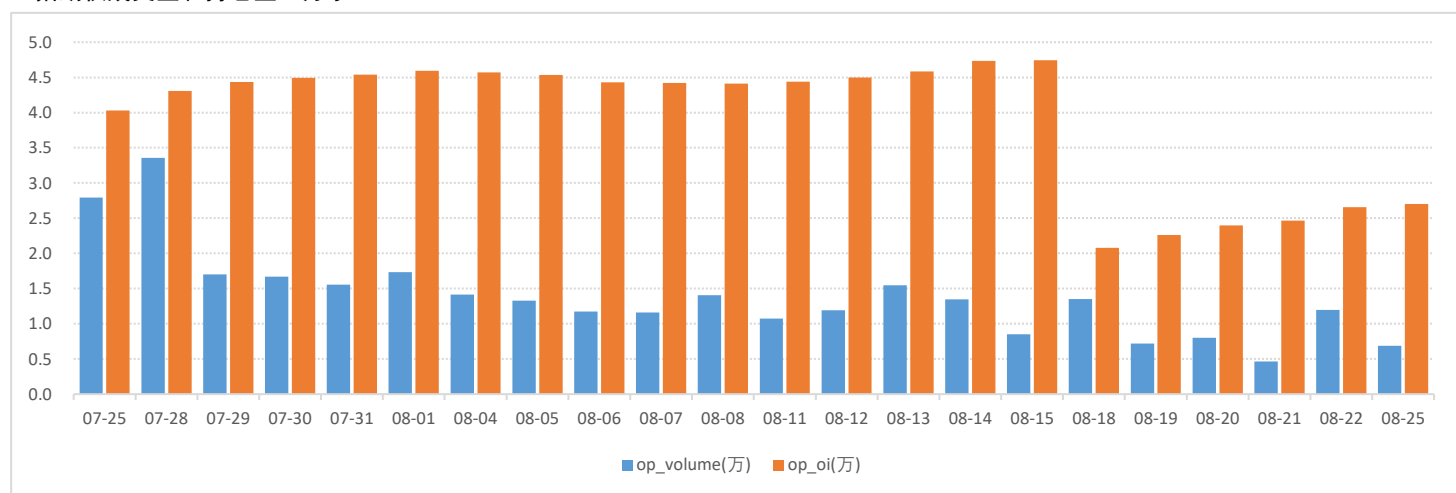
## 生猪期权图表

生猪价格走势图



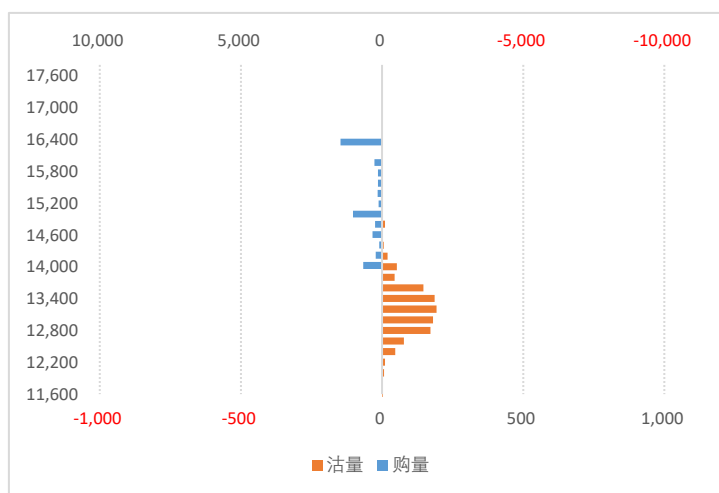
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

生猪期权成交量和持仓量（万手）



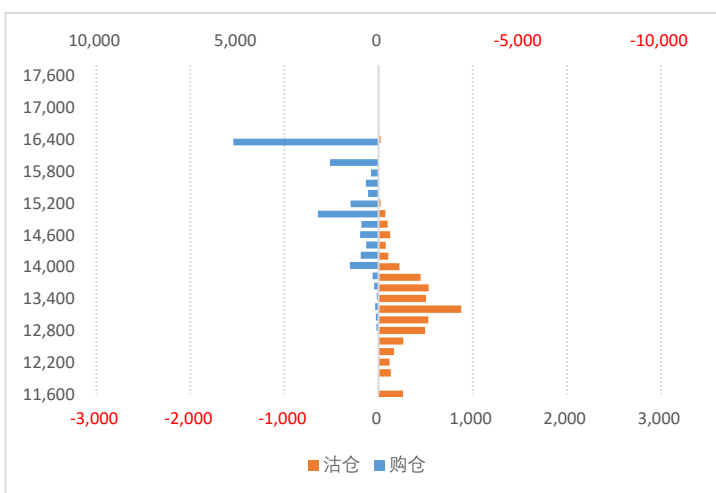
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

生猪期权2511月份合约成交量分布

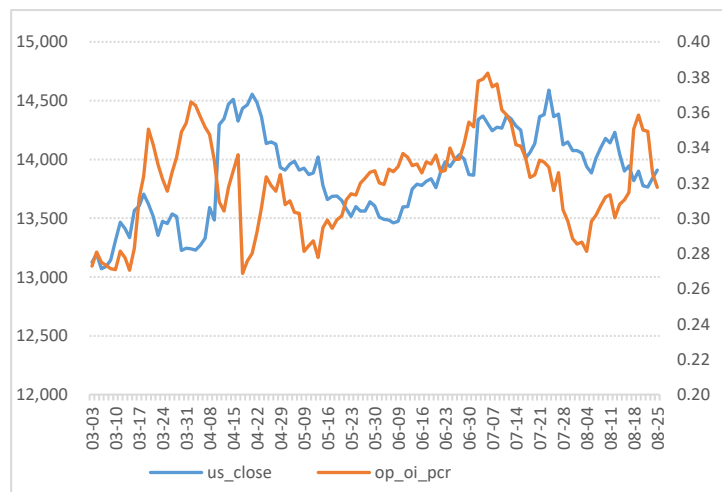


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

生猪期权2511月份合约持仓量分布

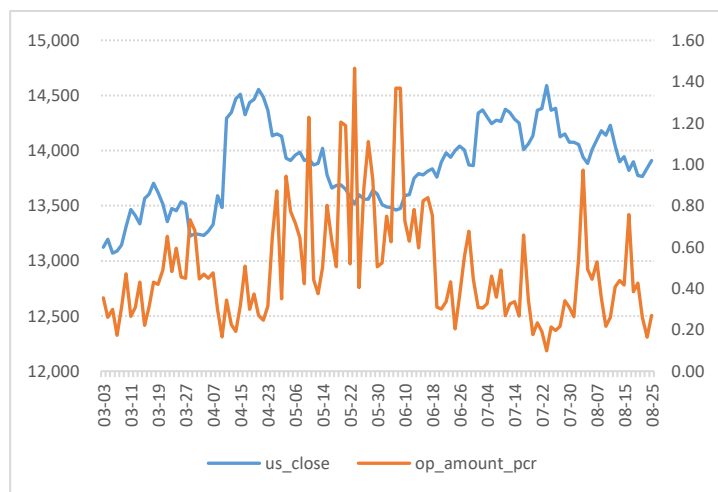


生猪期权持仓量-PCR

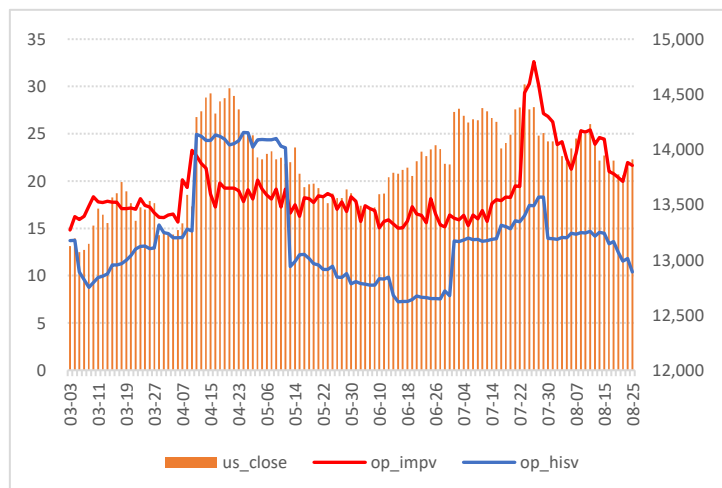


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

生猪期权成交额-PCR

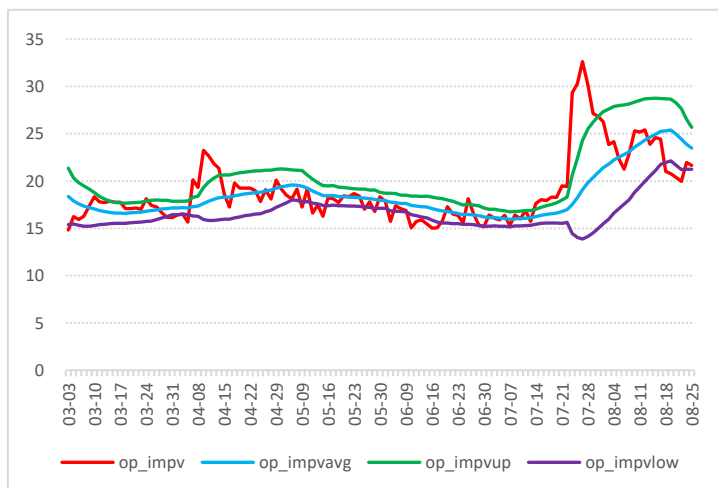


生猪期权隐含波动率

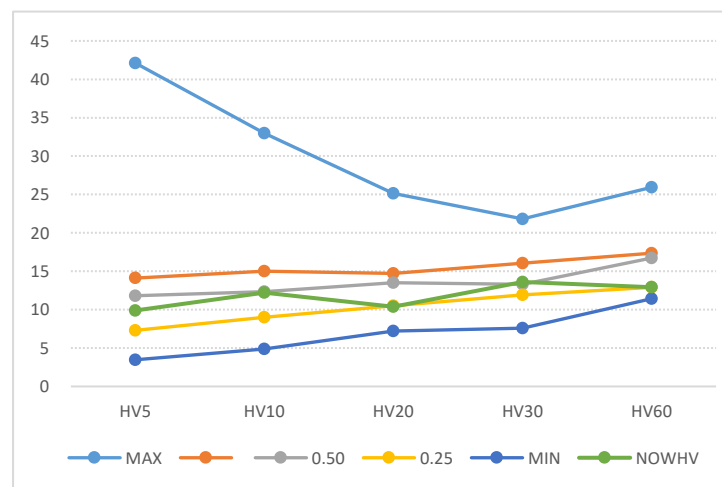


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

生猪期权隐波率轨道线走势图

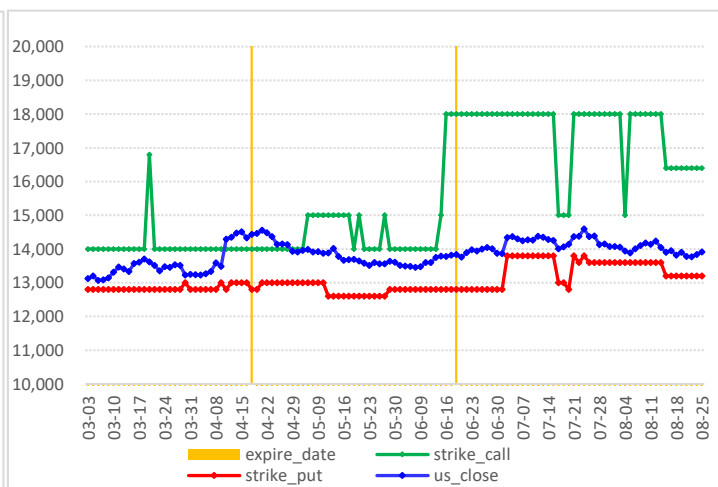


生猪期权历史波动率锥



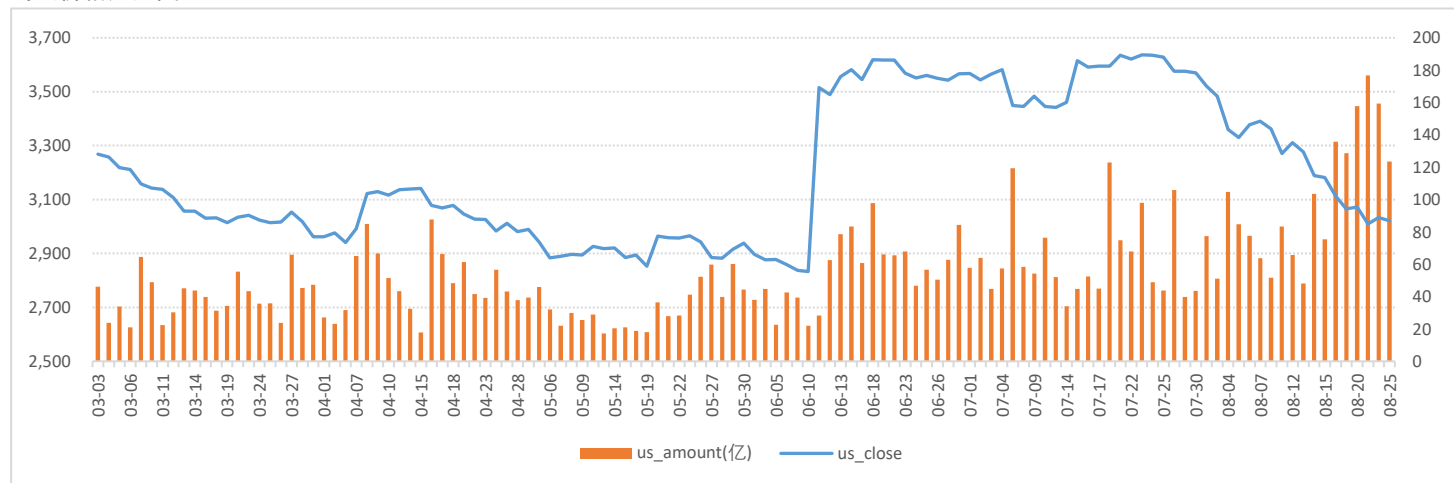
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

生猪期权压力点和支撑点



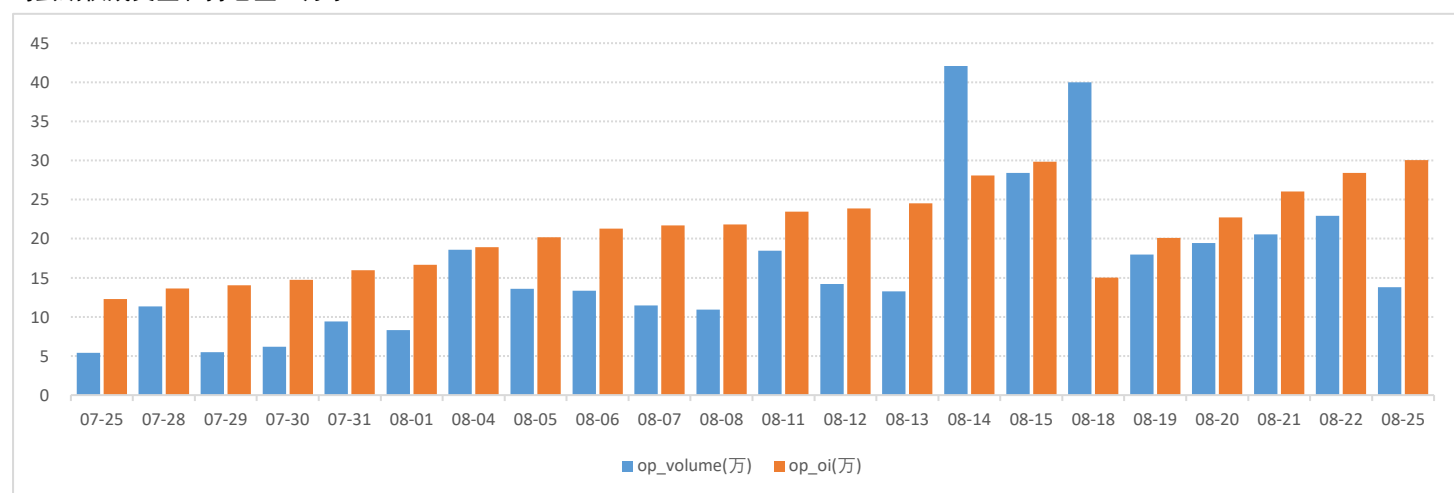
## 鸡蛋期权图表

鸡蛋价格走势图



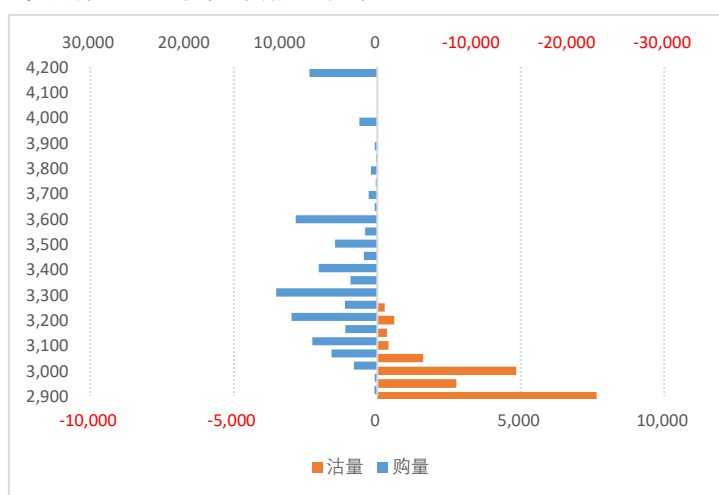
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

鸡蛋期权成交量和持仓量（万手）



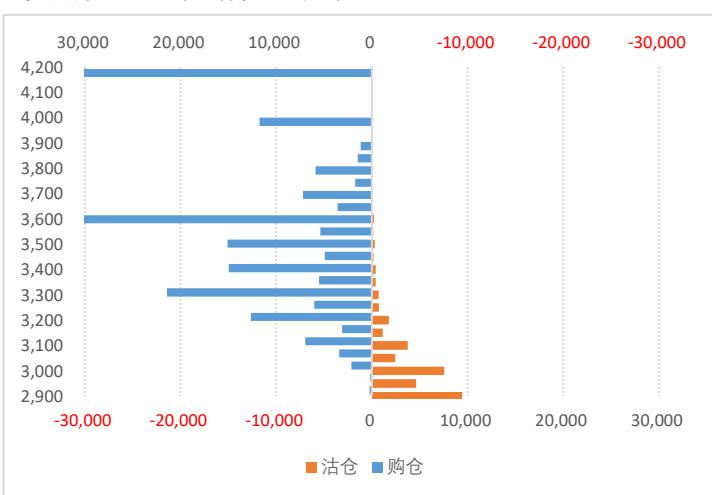
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

鸡蛋期权2510月份合约成交量分布

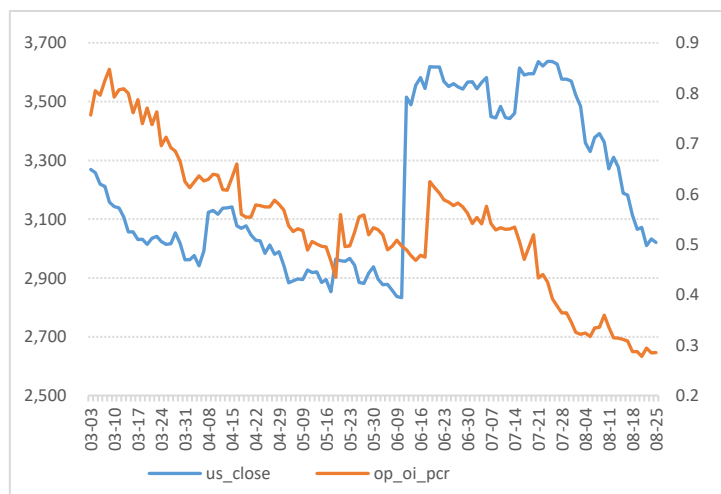


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

鸡蛋期权2510月份合约持仓量分布

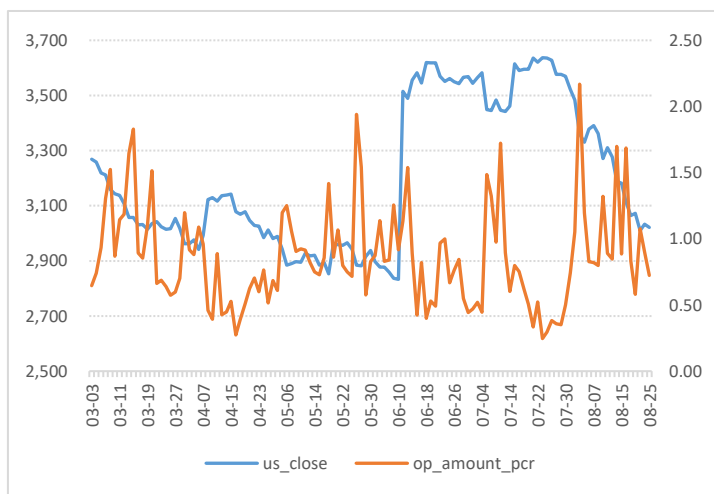


鸡蛋期权持仓量-PCR

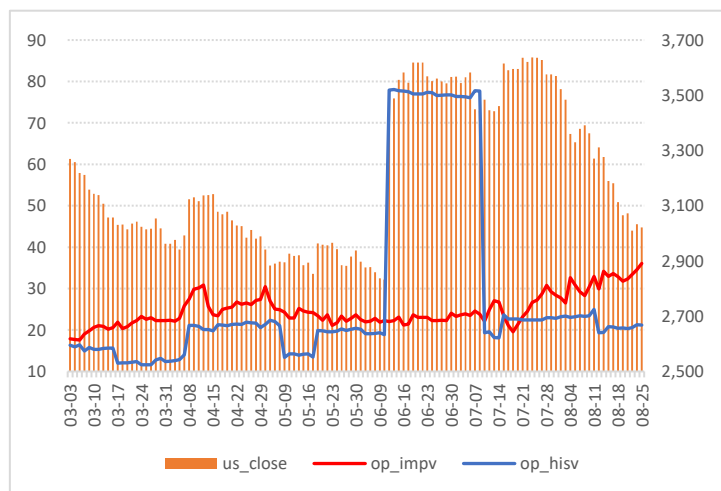


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

鸡蛋期权成交额-PCR

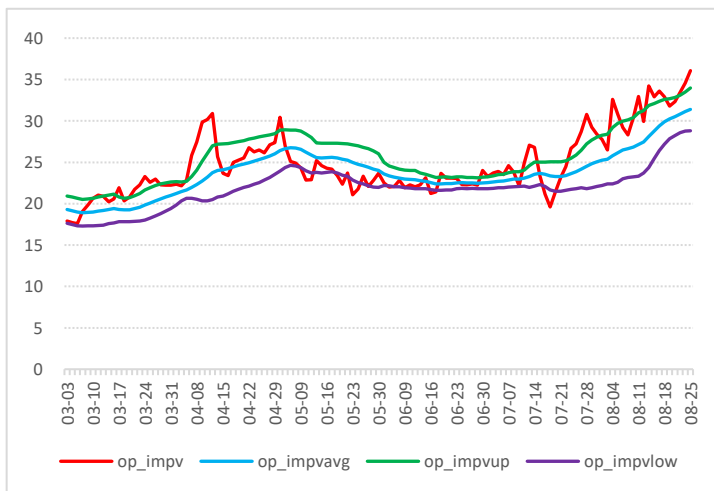


鸡蛋期权隐含波动率

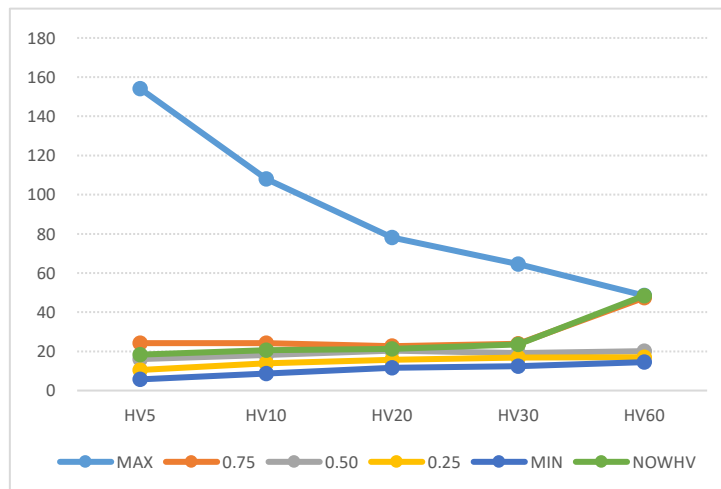


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

鸡蛋期权隐波率轨道线走势图

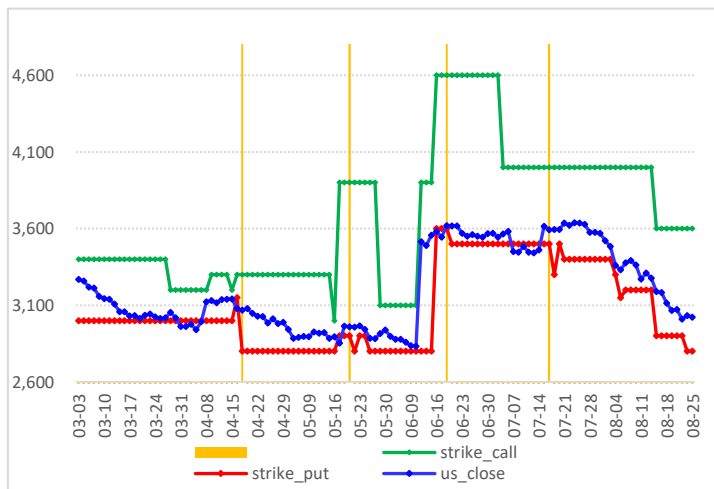


鸡蛋历史波动率锥



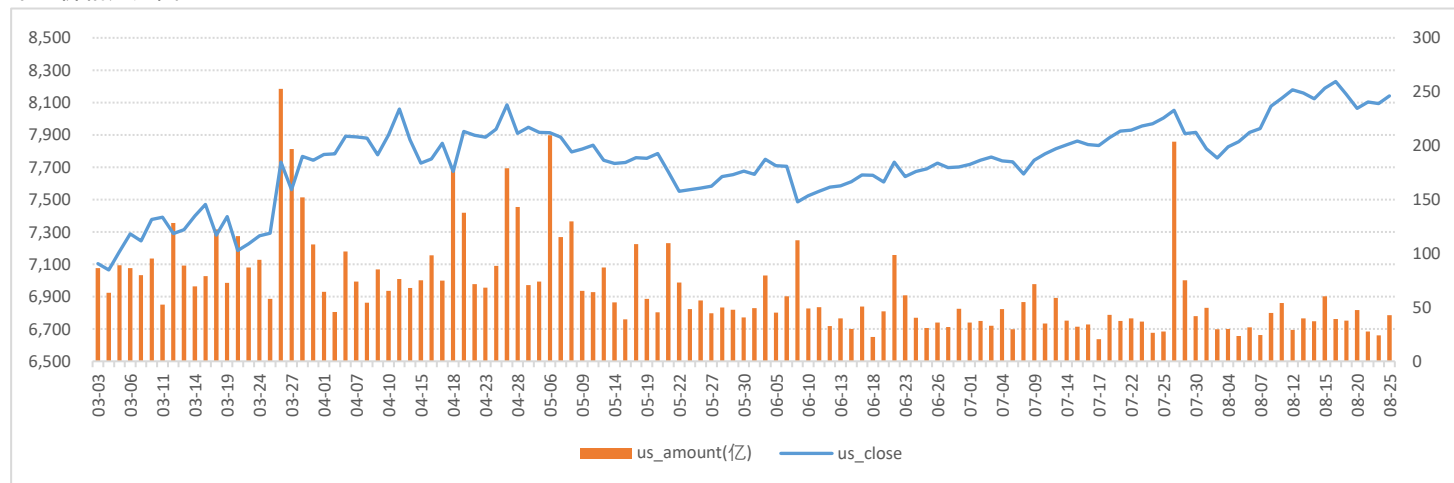
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

鸡蛋期权压力点和支撑点



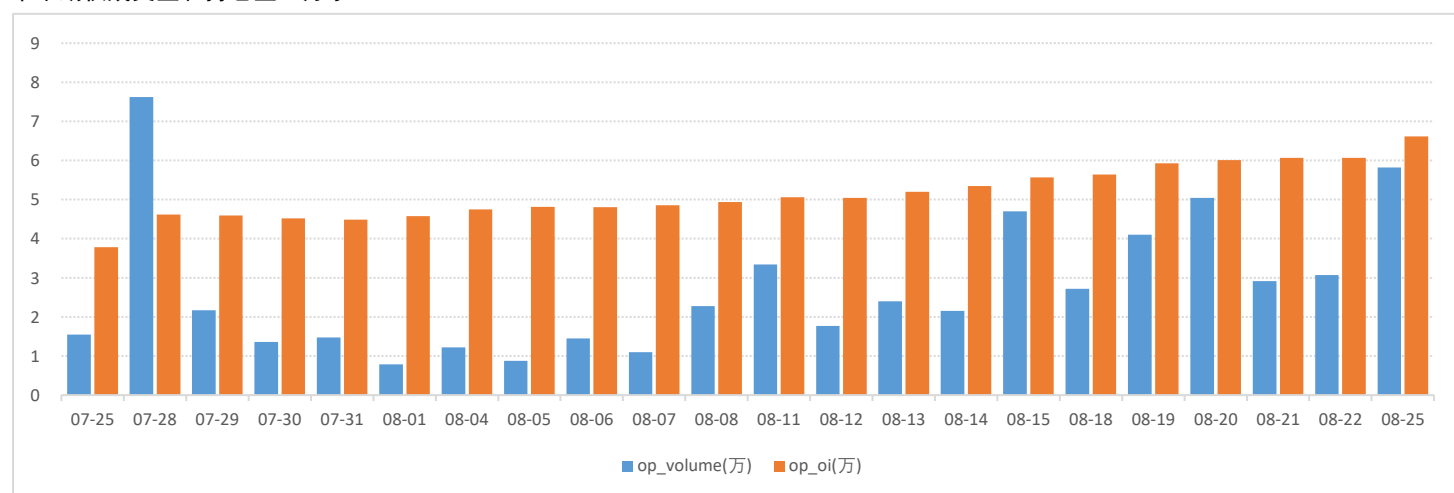
## 苹果期权图表

苹果价格走势图



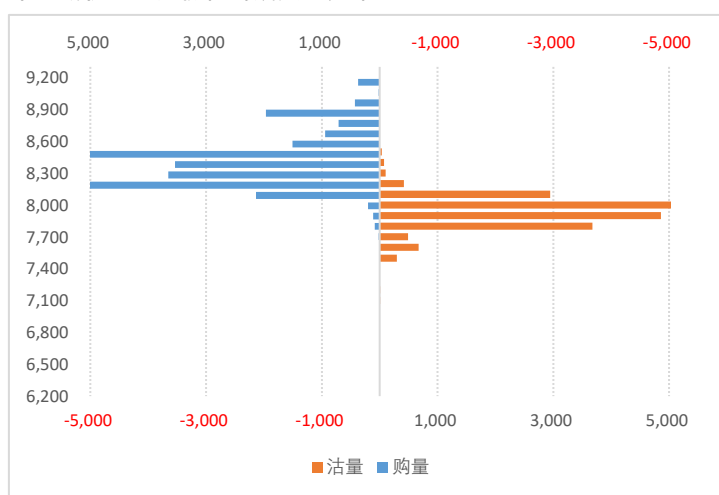
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

苹果期权成交量和持仓量（万手）



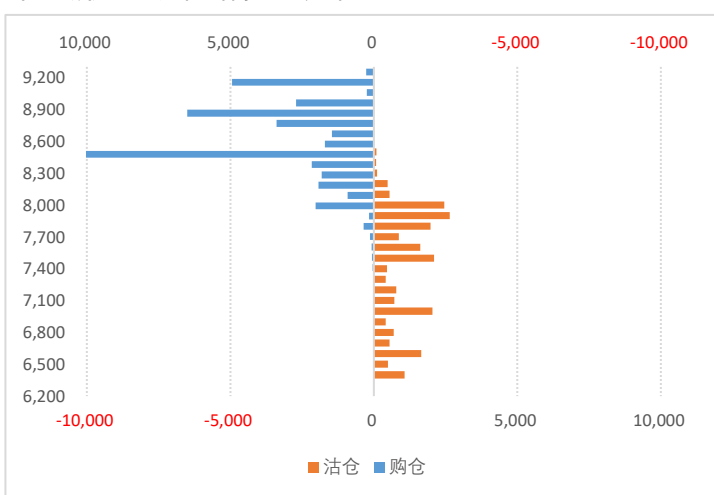
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

苹果期权2510月份合约成交量分布

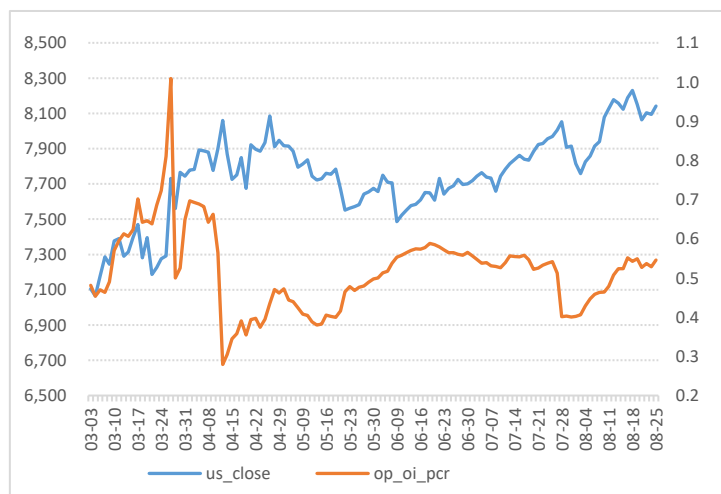


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

苹果期权2510月份合约持仓量分布

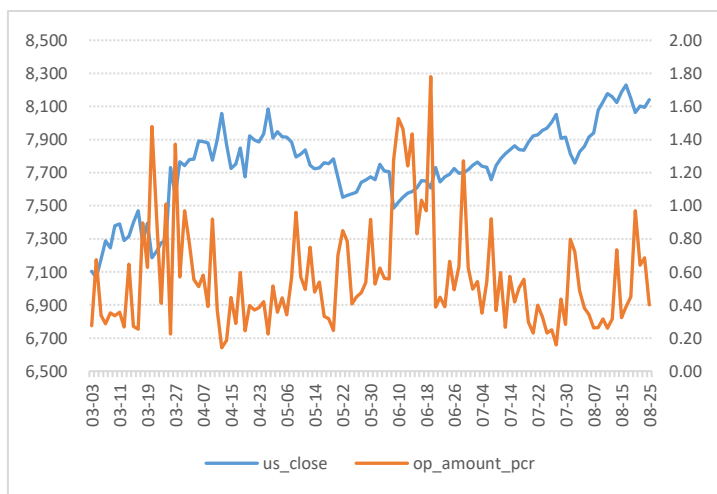


苹果期权持仓量-PCR

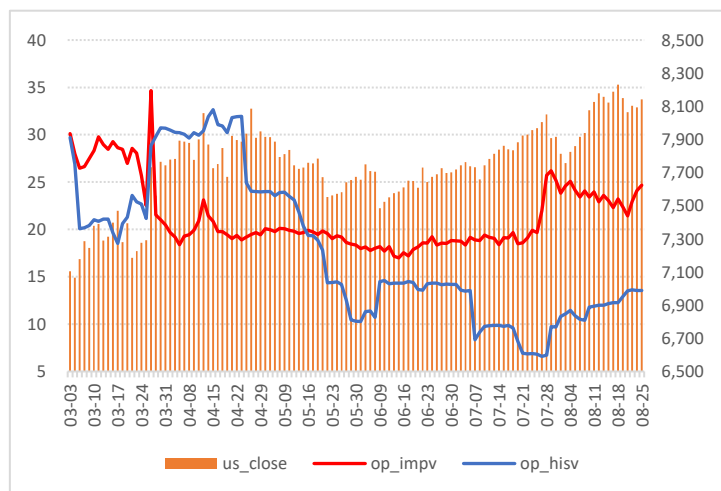


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

苹果期权成交额-PCR

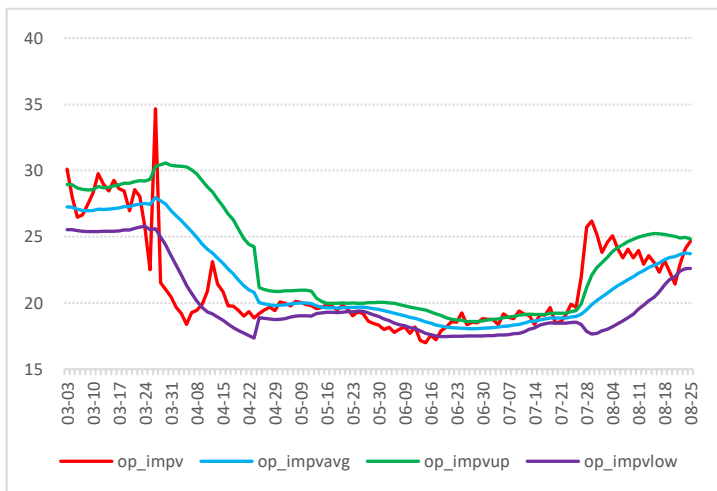


苹果期权隐含波动率

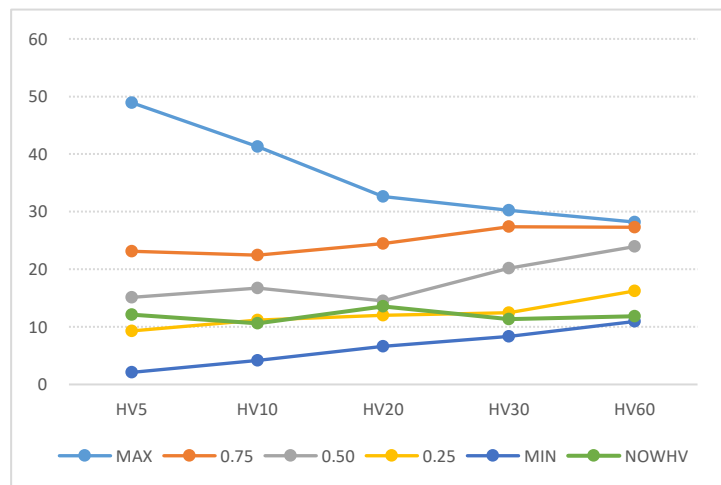


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

苹果期权隐波率轨道线走势图

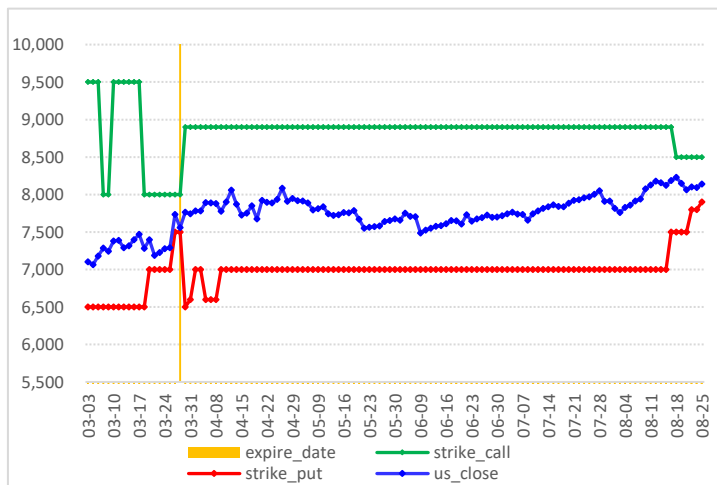


苹果历史波动率锥



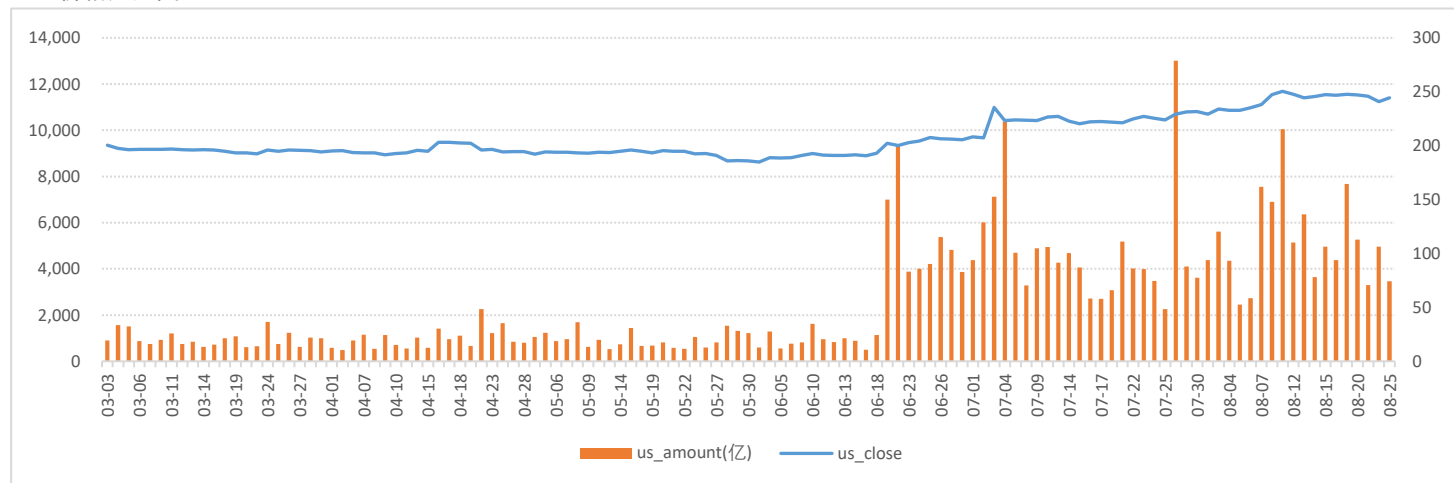
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

苹果期权压力点和支撑点



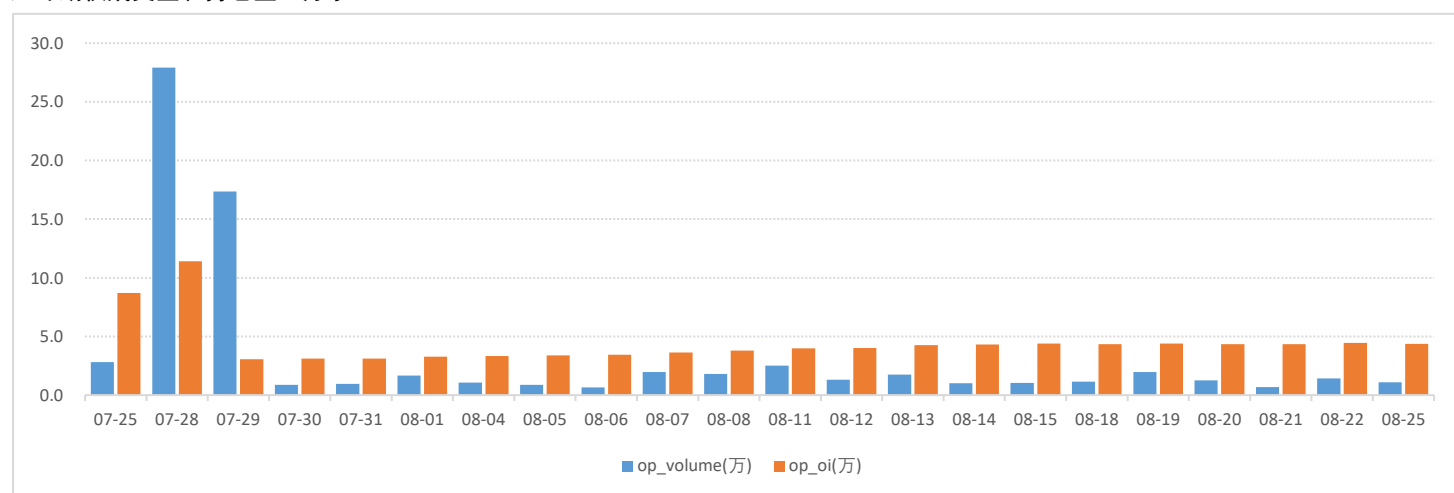
## 红枣期权图表

红枣价格走势



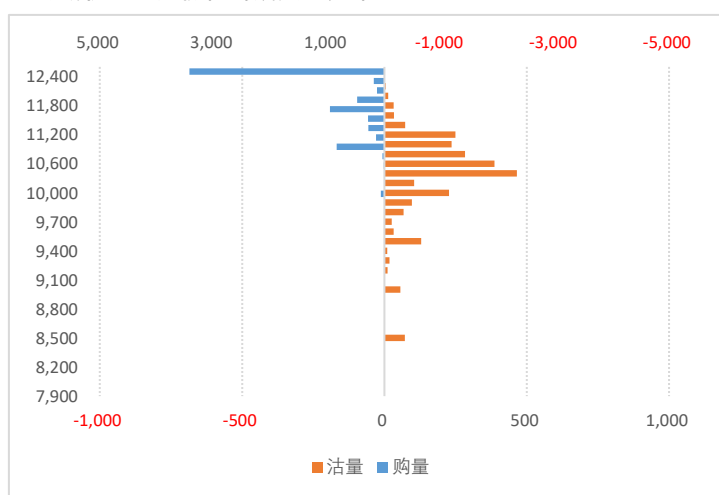
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

红枣期权成交量和持仓量（万手）



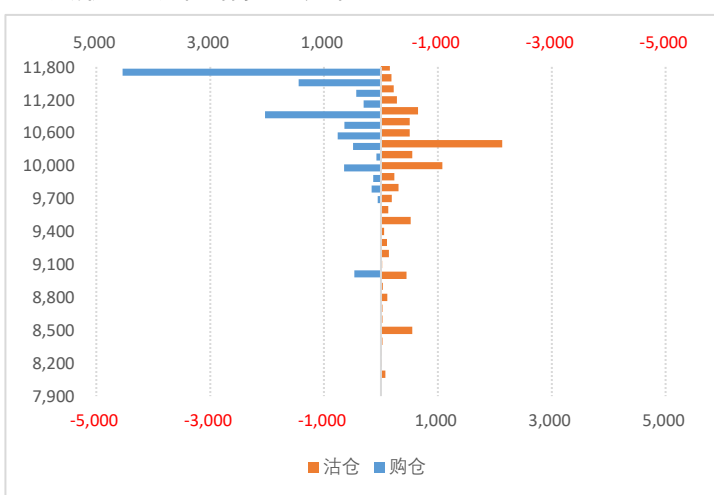
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

红枣期权2601月份合约成交量分布

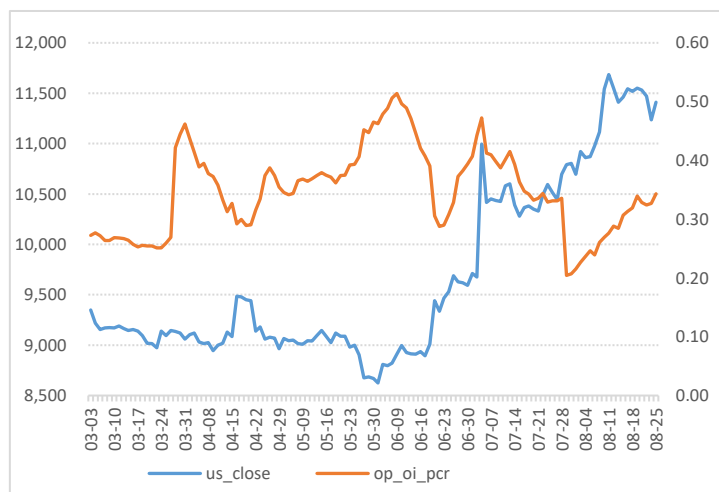


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

红枣期权2601月份合约持仓量分布

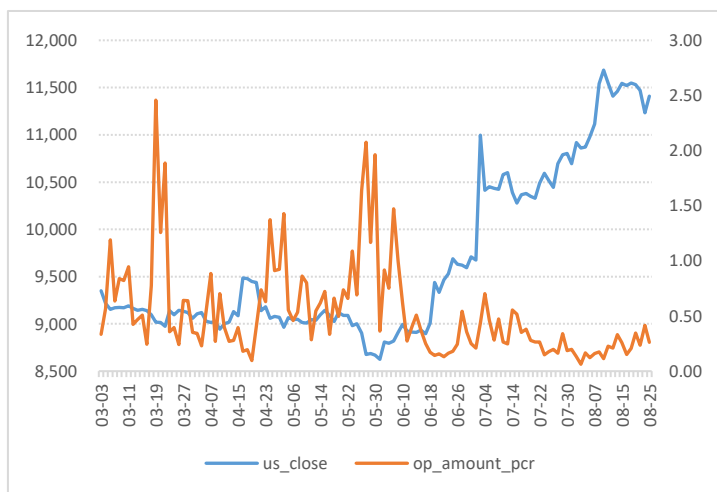


红枣期权持仓量-PCR

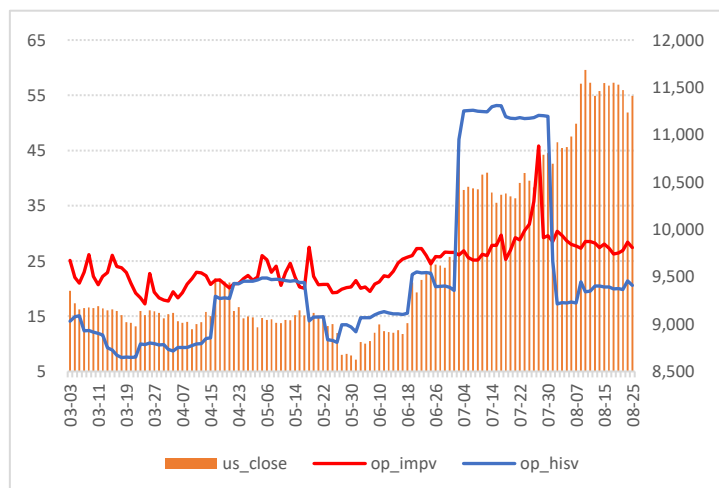


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

红枣期权成交额-PCR

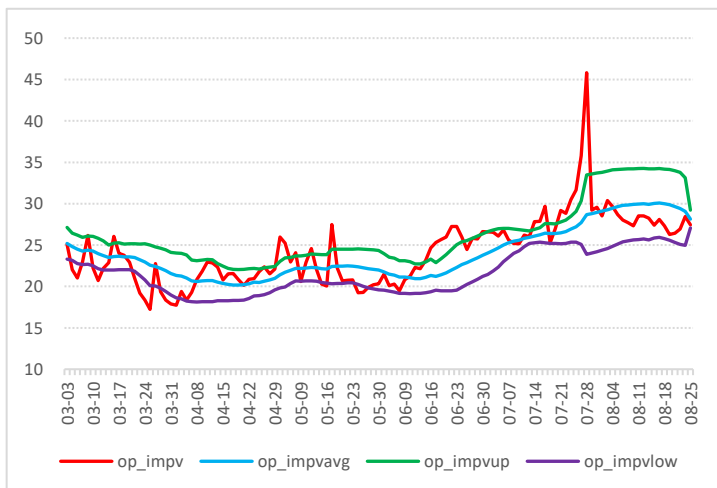


红枣期权隐含波动率

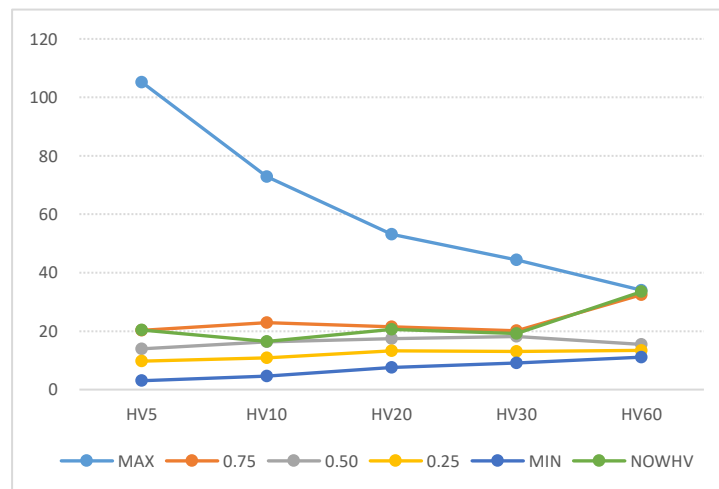


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

红枣期权隐波率轨道线走势图

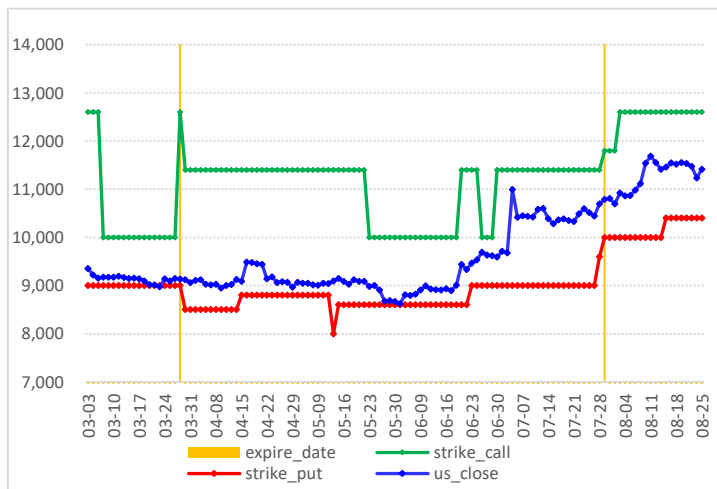


红枣历史波动率锥



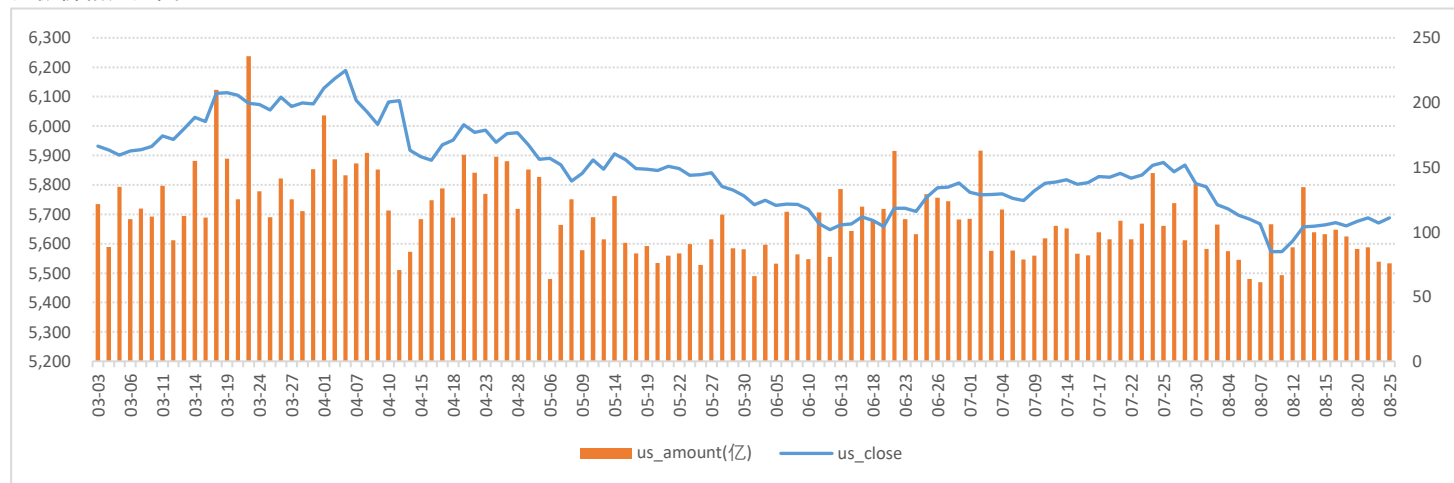
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

红枣期权压力点和支撑点



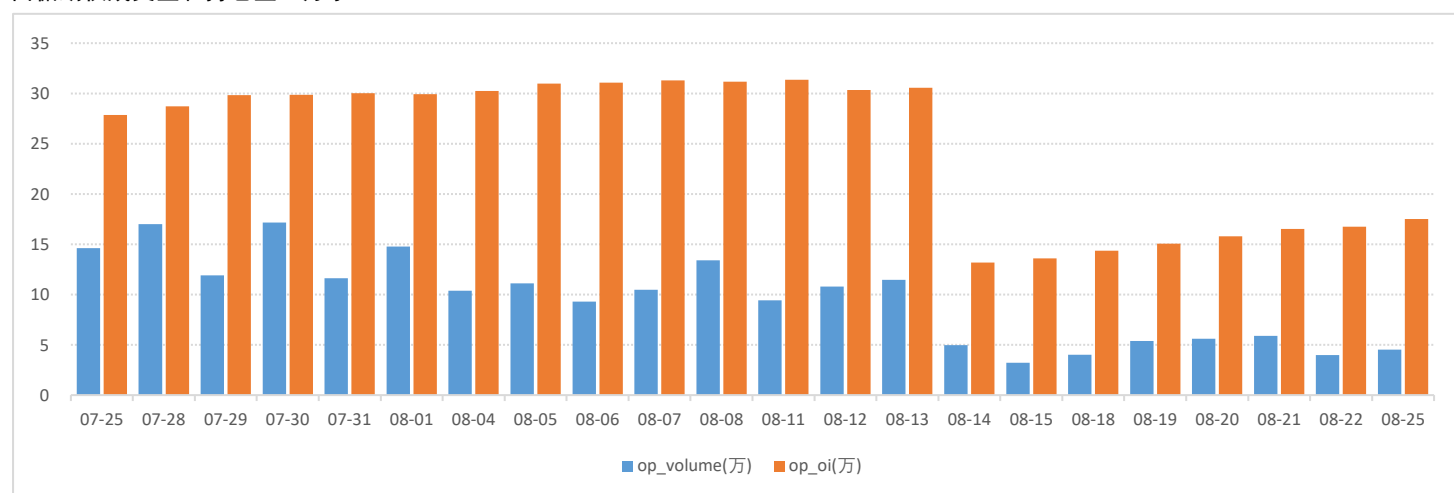
## 白糖期权图表

白糖价格走势图



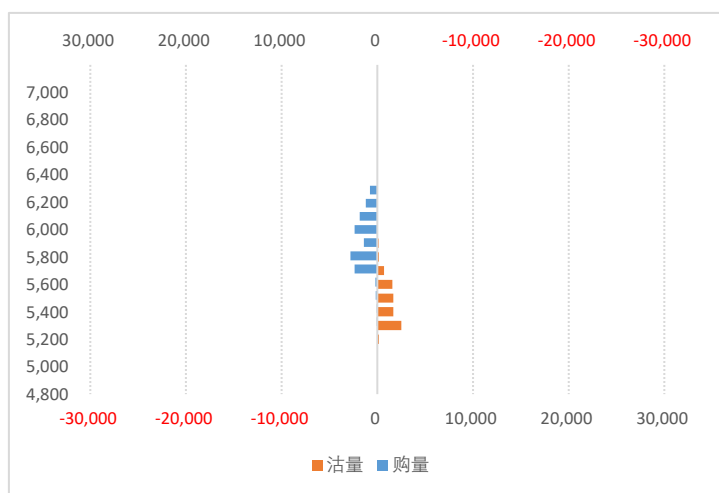
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

白糖期权成交量和持仓量（万手）



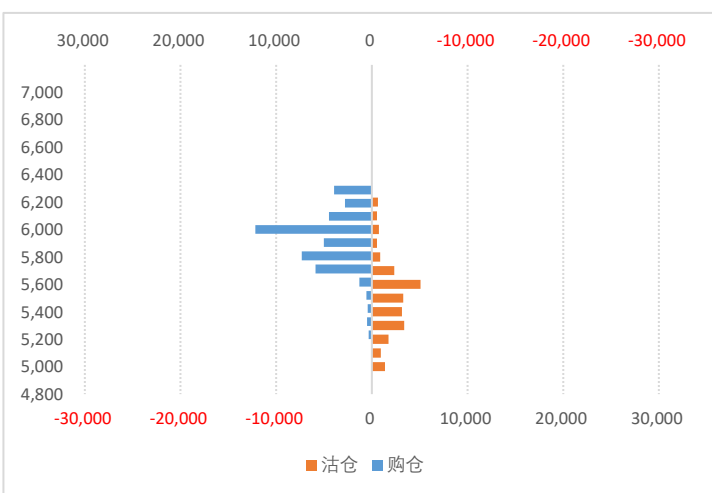
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

白糖期权2511月份合约成交量分布

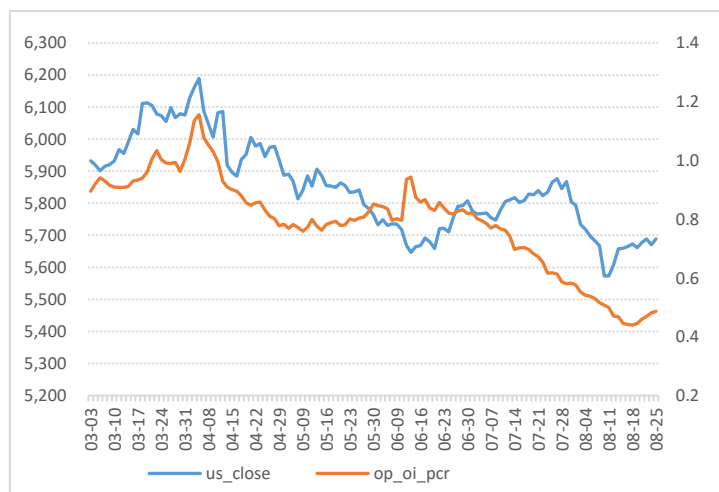


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

白糖期权2511月份合约持仓量分布

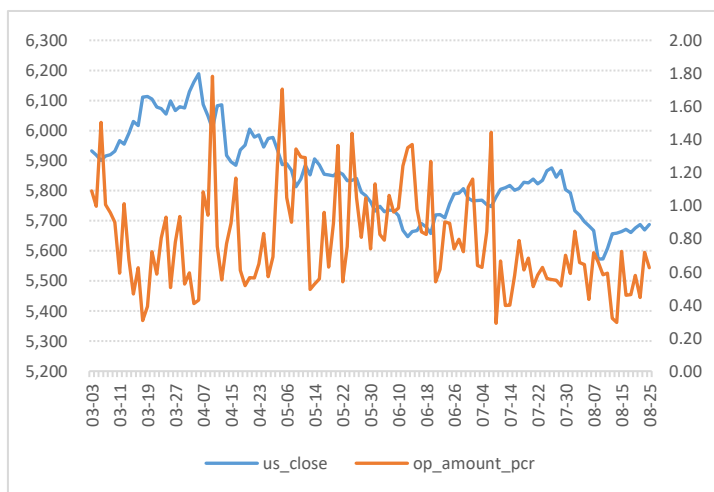


白糖期权持仓量-PCR

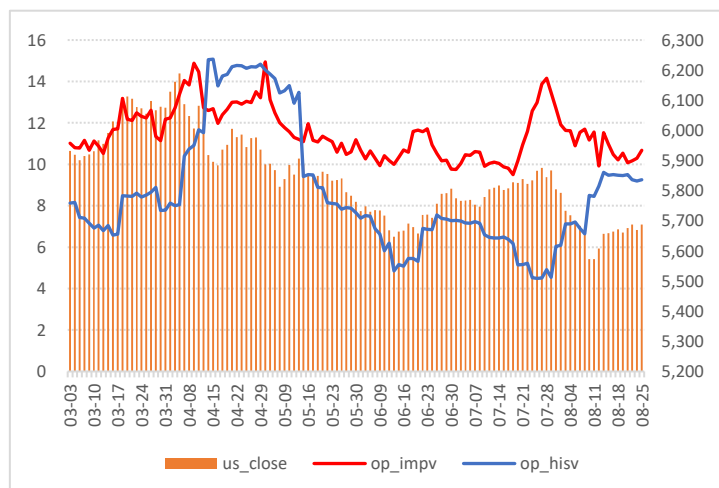


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

白糖期权成交额-PCR

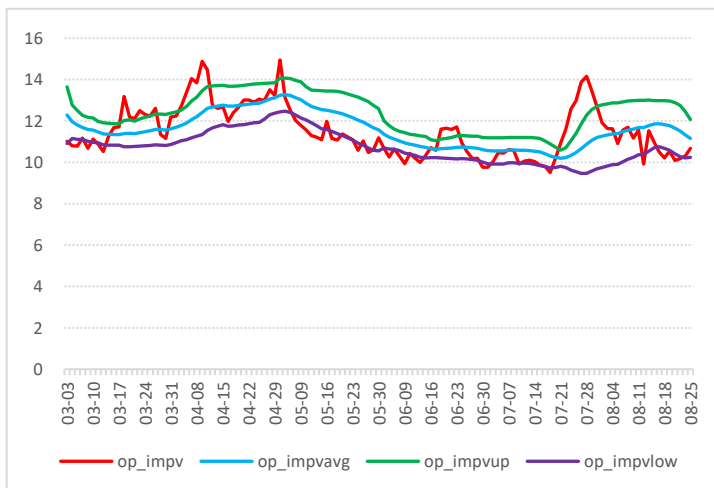


白糖期权隐含波动率

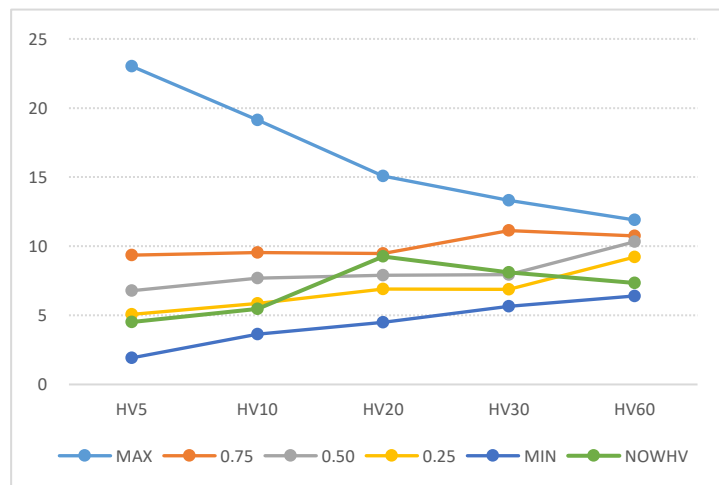


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

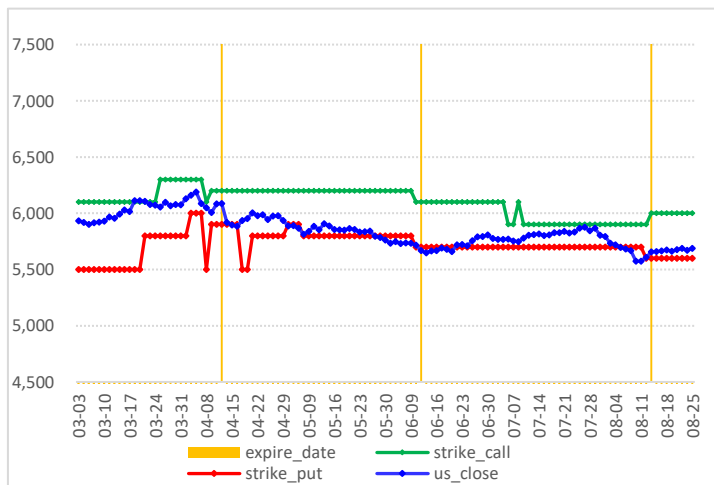


白糖历史波动率锥



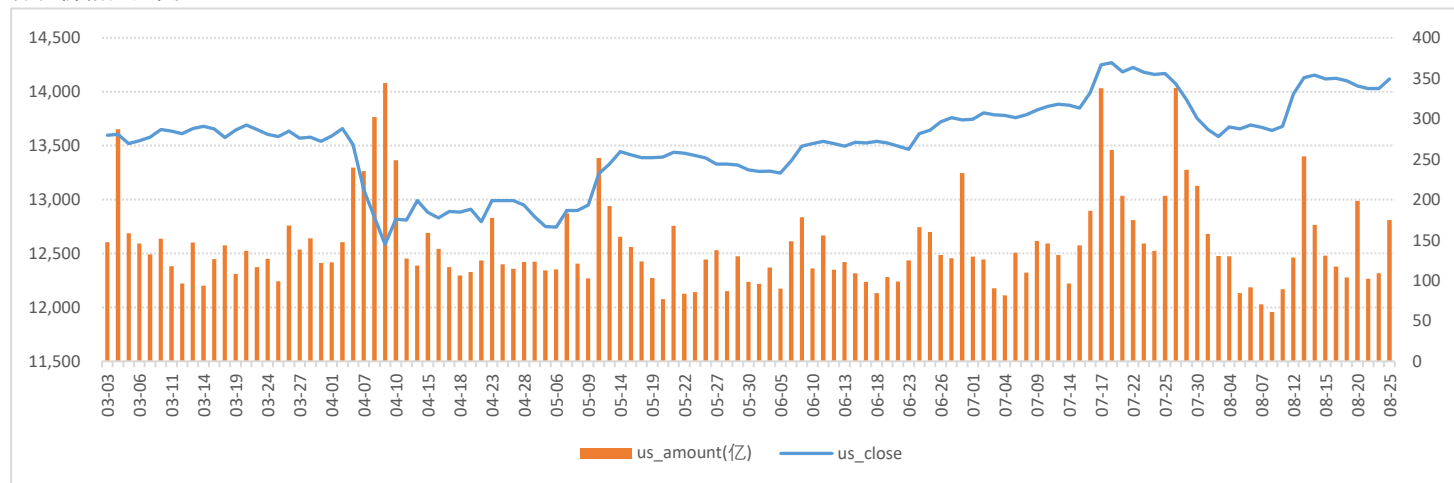
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

白糖期权压力点和支撑点



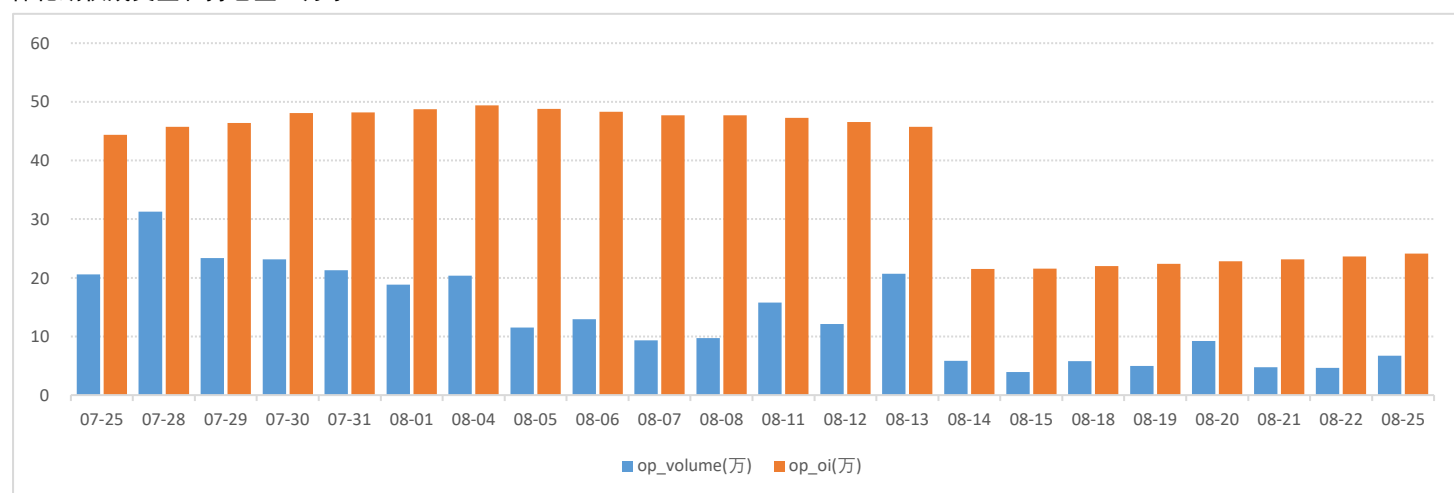
## 棉花期权图表

棉花价格走势图



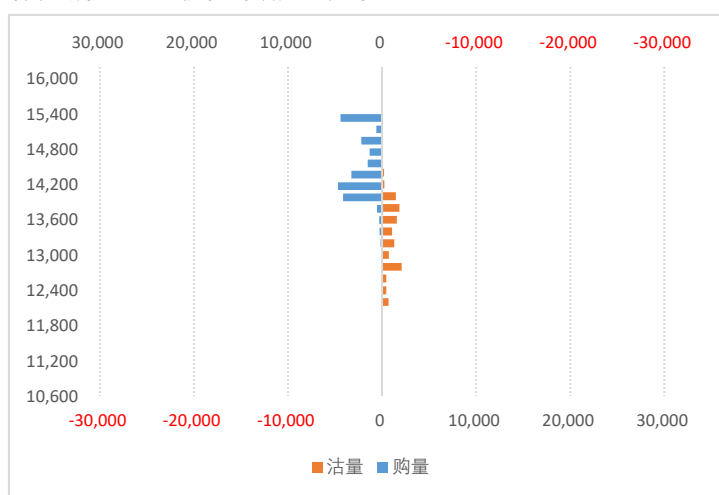
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棉花期权成交量和持仓量（万手）



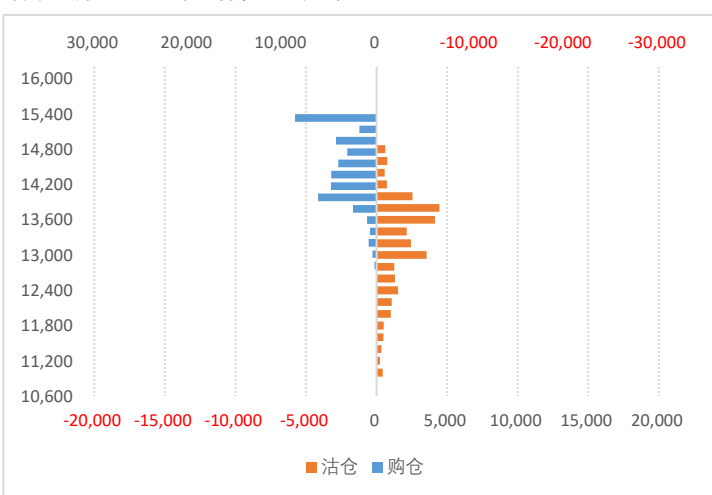
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棉花期权2511月份合约成交量分布

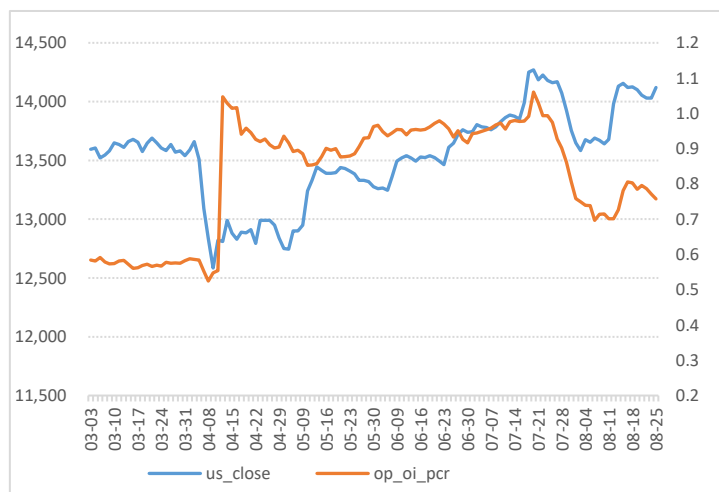


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棉花期权2511月份合约持仓量分布

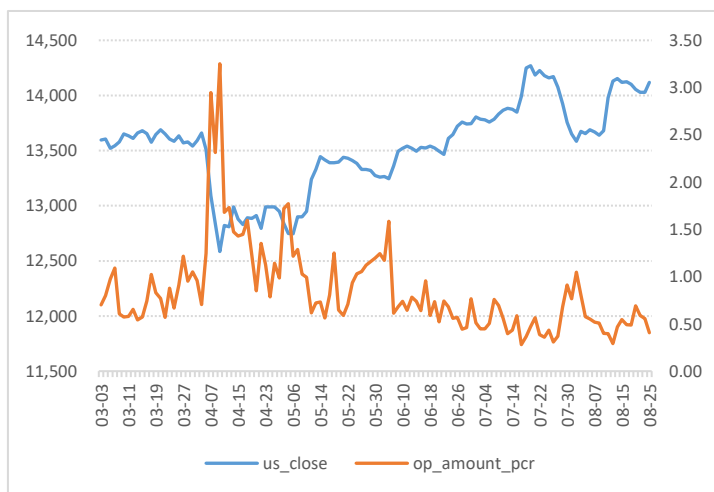


棉花期权持仓量-PCR

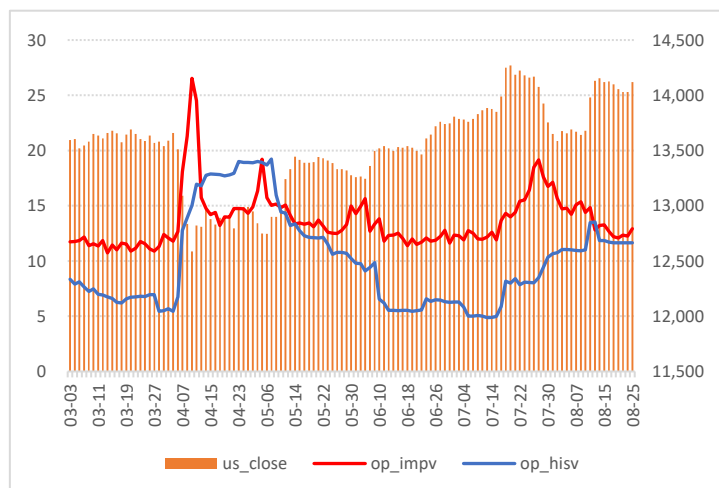


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棉花期权成交额-PCR

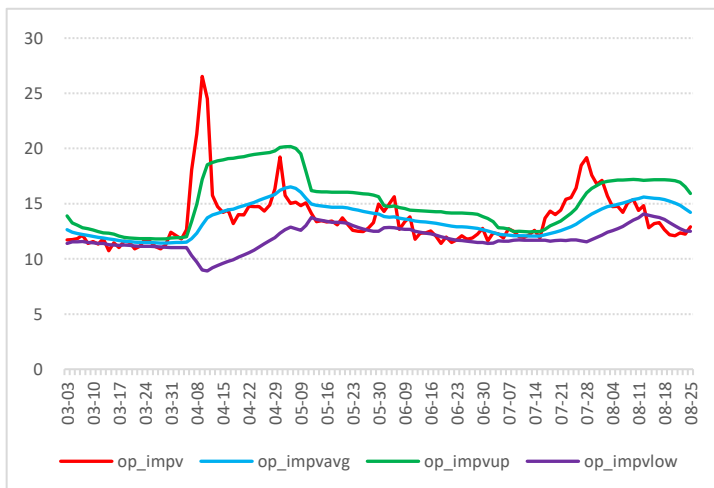


棉花期权隐含波动率

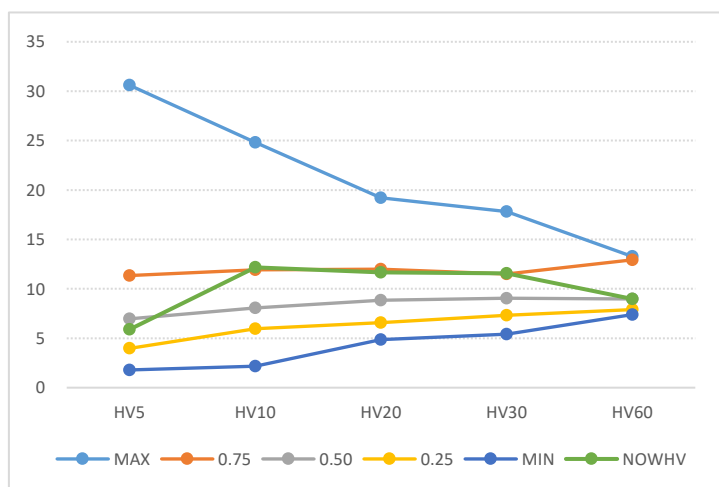


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棉花期权隐波率轨道线走势图

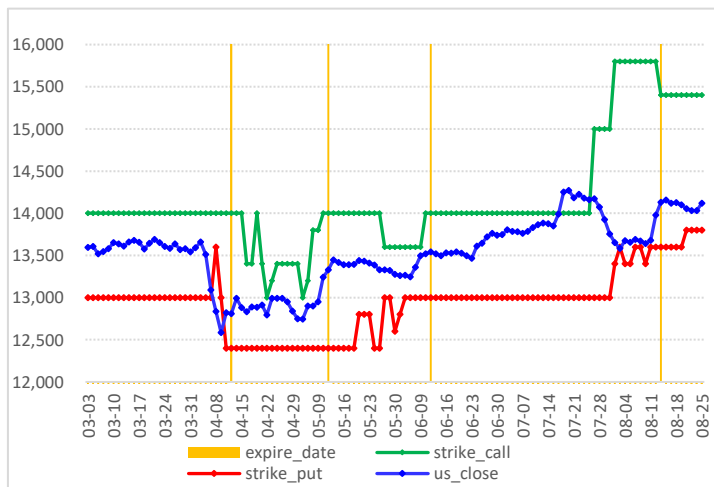


棉花历史波动率锥



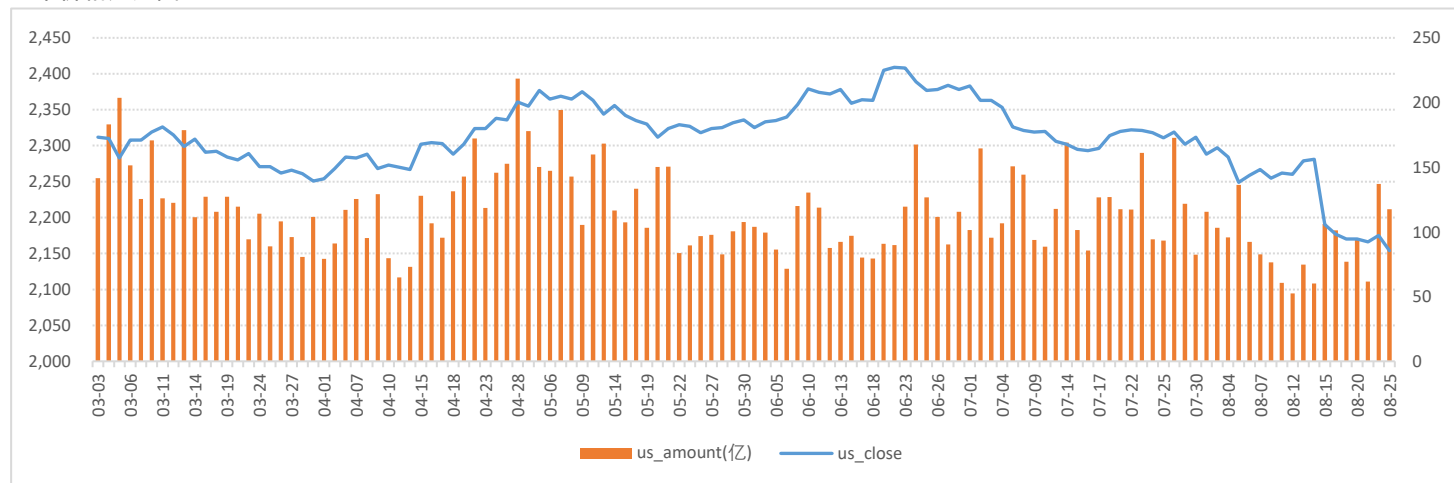
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棉花期权压力点和支撑点



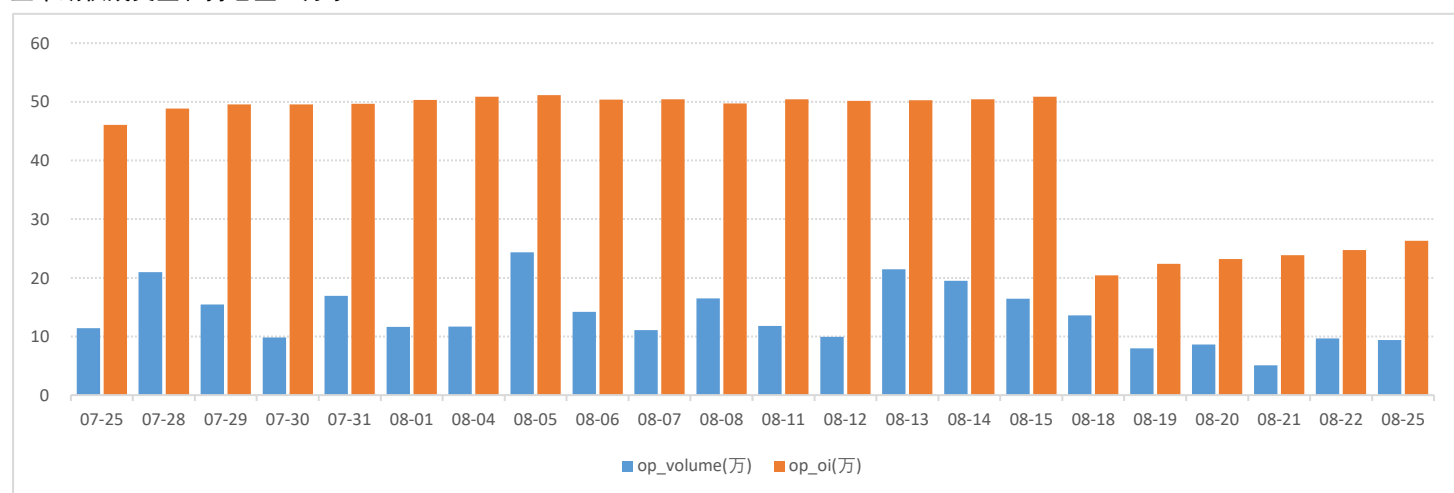
## 玉米期权图表

玉米价格走势图



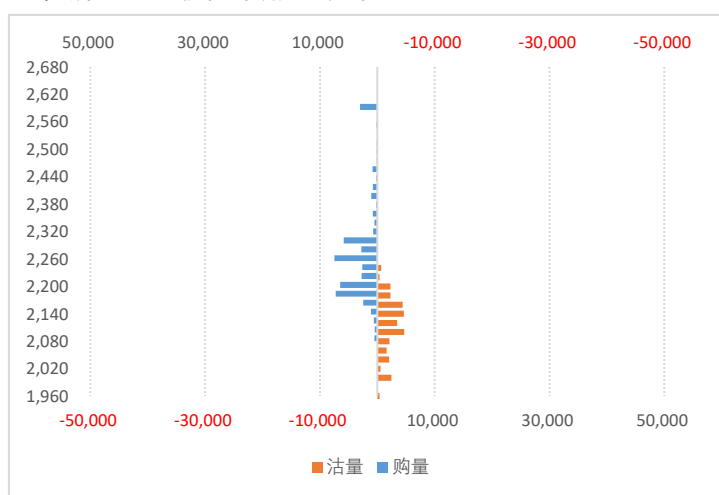
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玉米期权成交量和持仓量（万手）



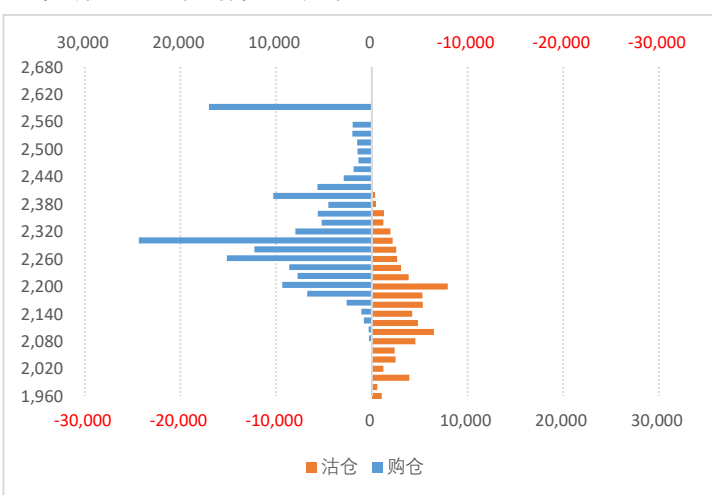
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玉米期权2511月份合约成交量分布

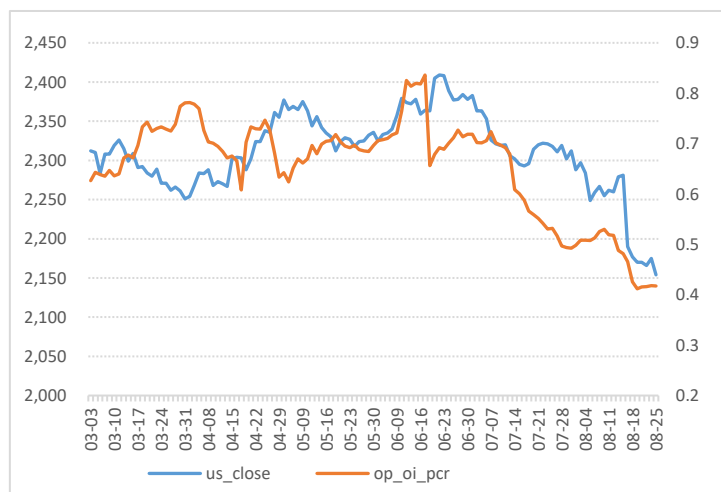


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玉米期权2511月合约持仓量分布

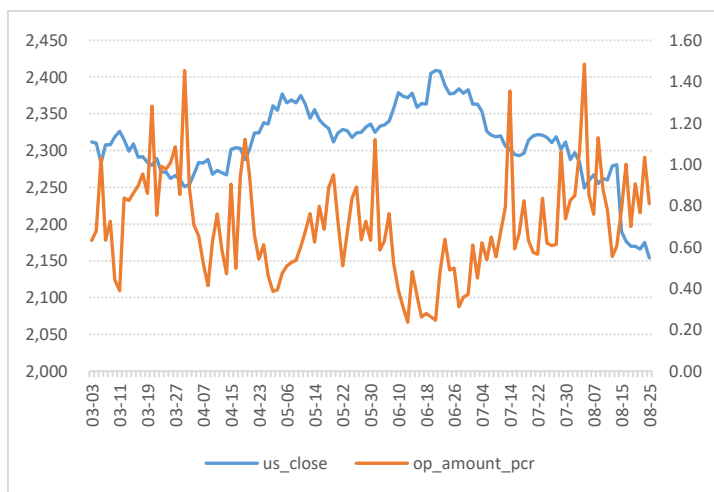


玉米期权持仓量-PCR

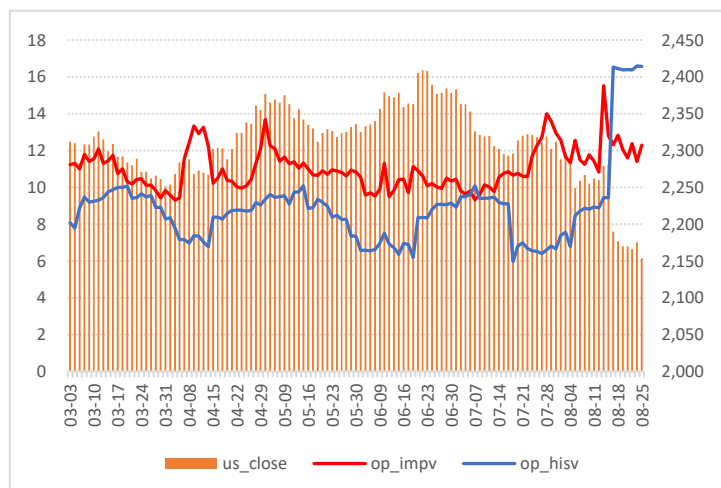


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玉米期权成交额-PCR

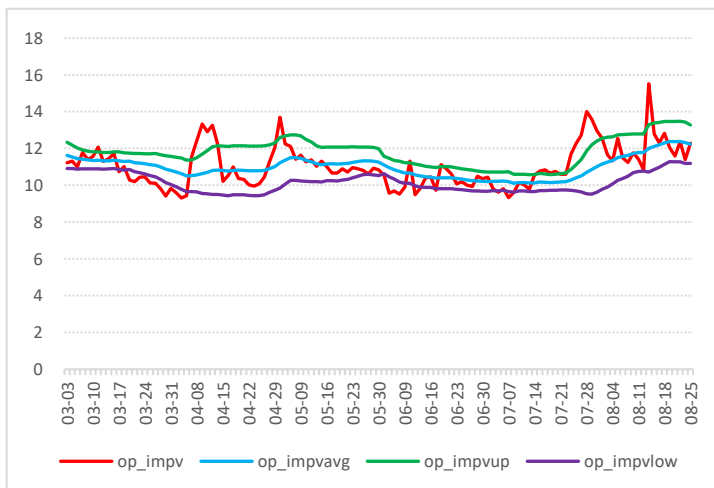


玉米期权隐含波动率

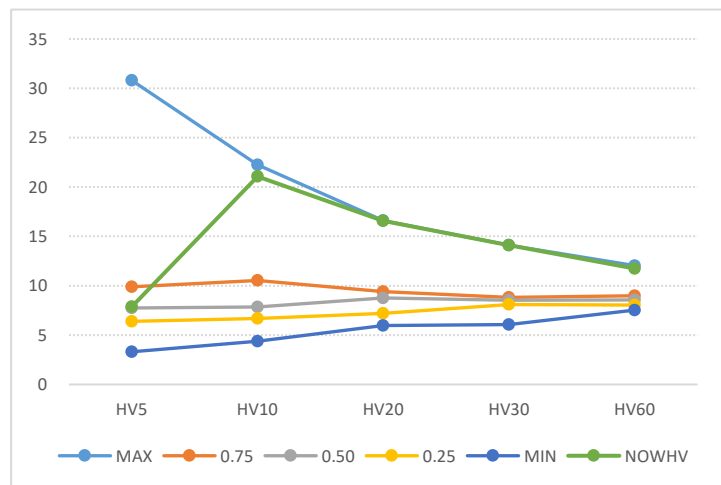


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玉米期权隐波率轨道线走势图

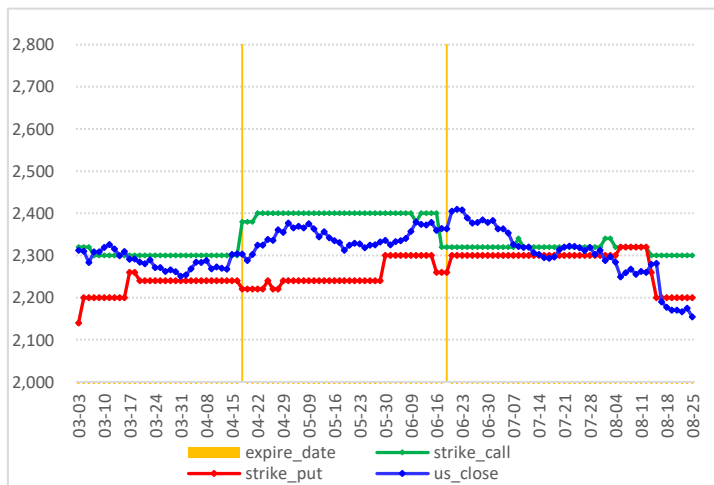


玉米历史波动率锥



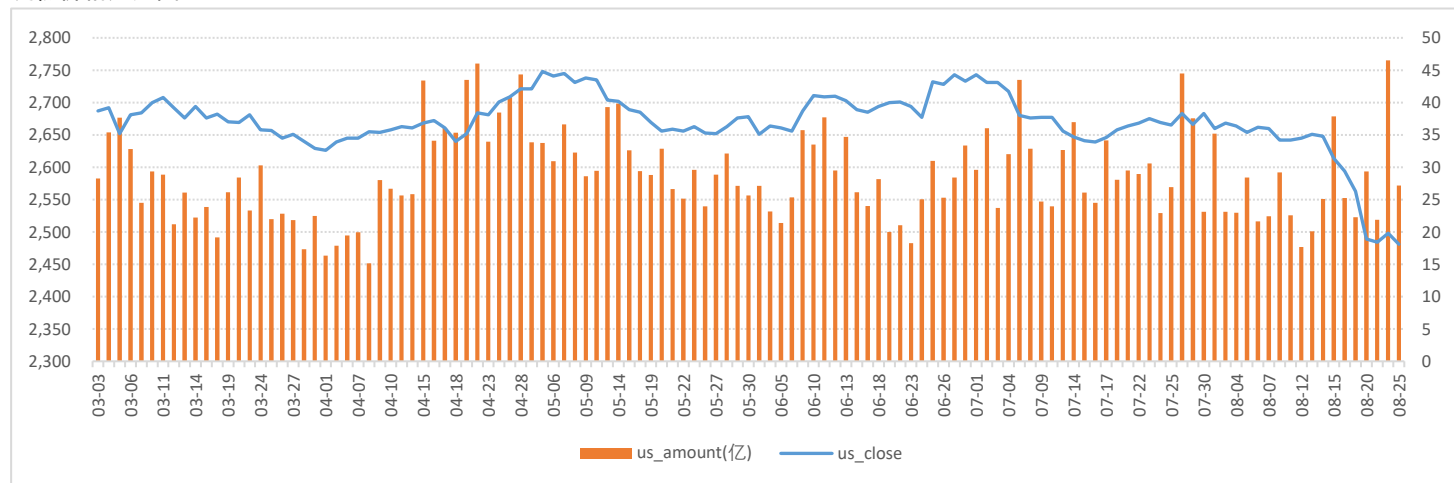
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玉米期权压力点和支撑点



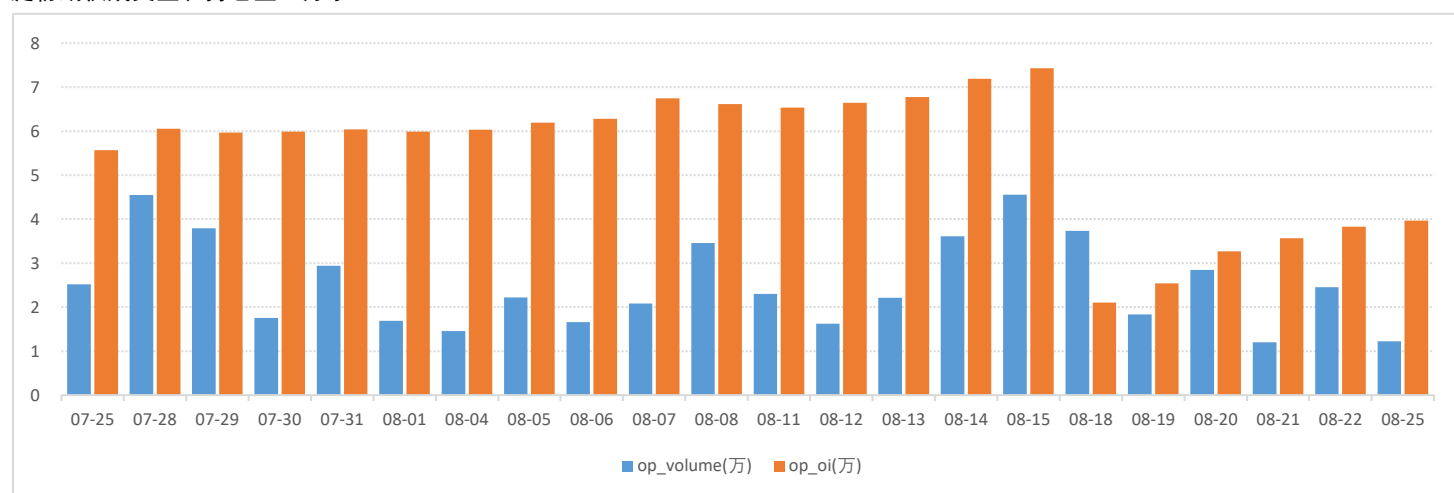
## 淀粉期权图表

淀粉价格走势图



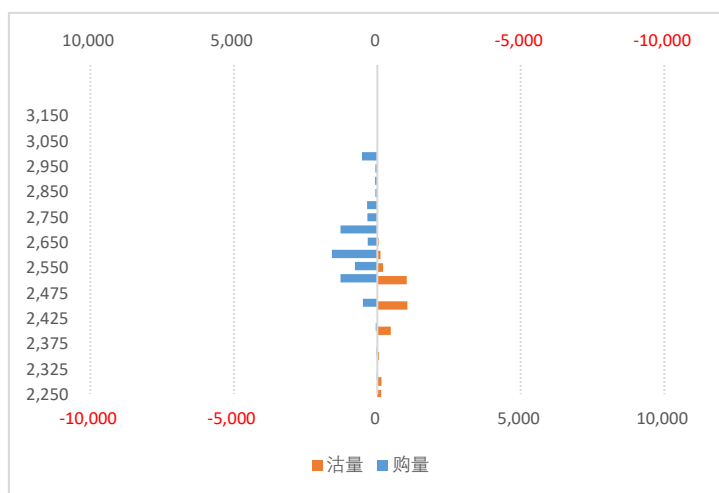
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

淀粉期权成交量和持仓量（万手）



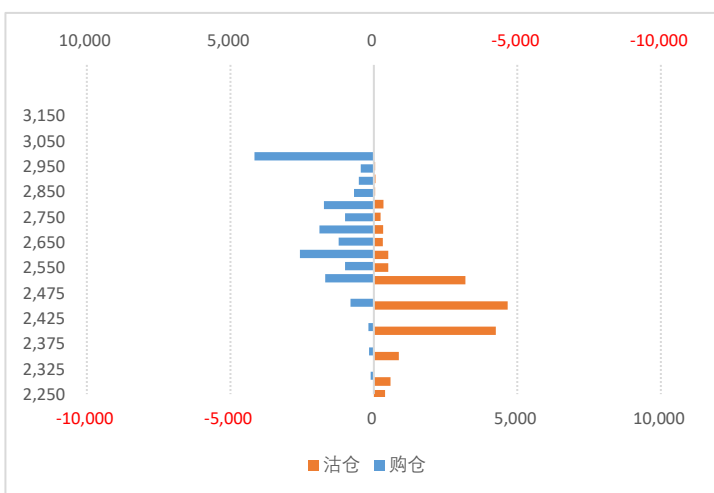
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

淀粉期权2511月份合约成交量分布

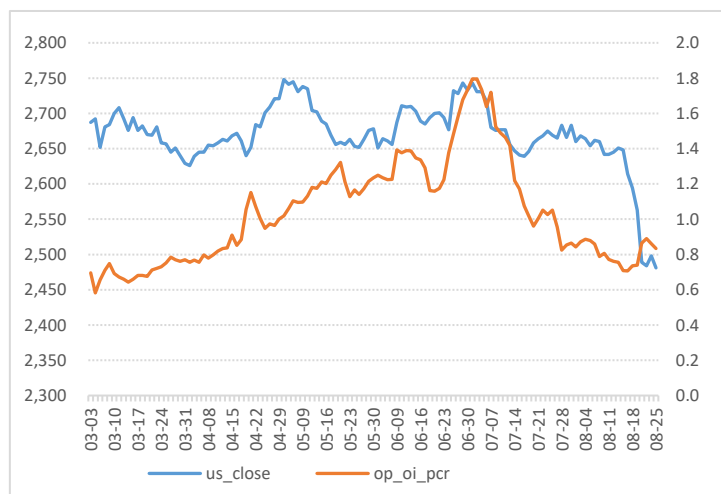


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

淀粉期权2511月份合约持仓量分布

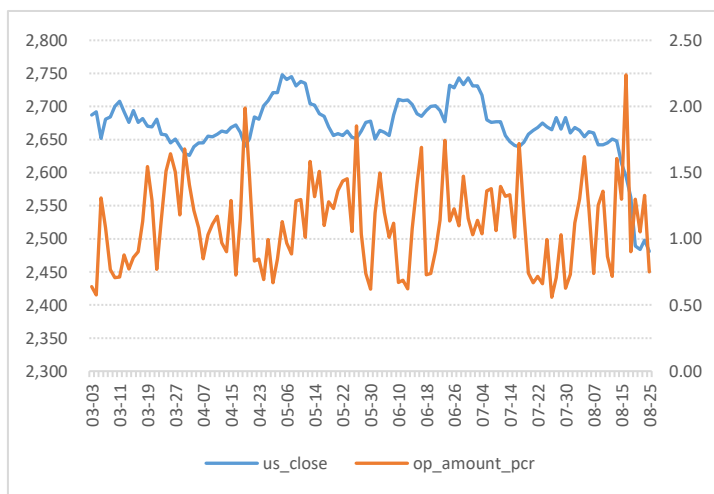


淀粉期权持仓量-PCR

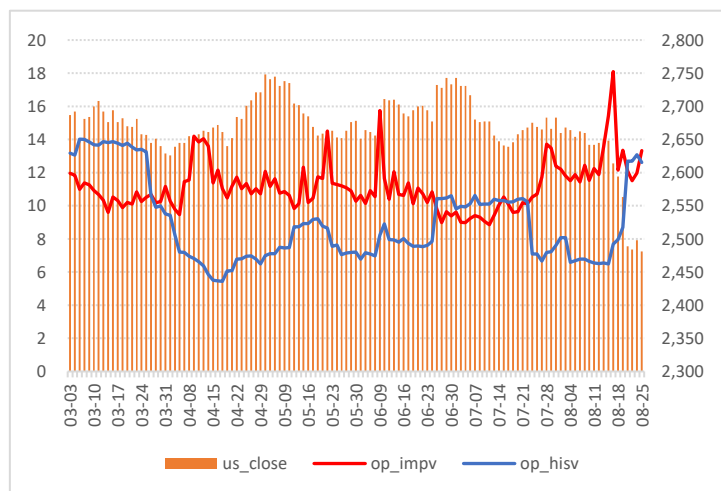


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

淀粉期权成交额-PCR

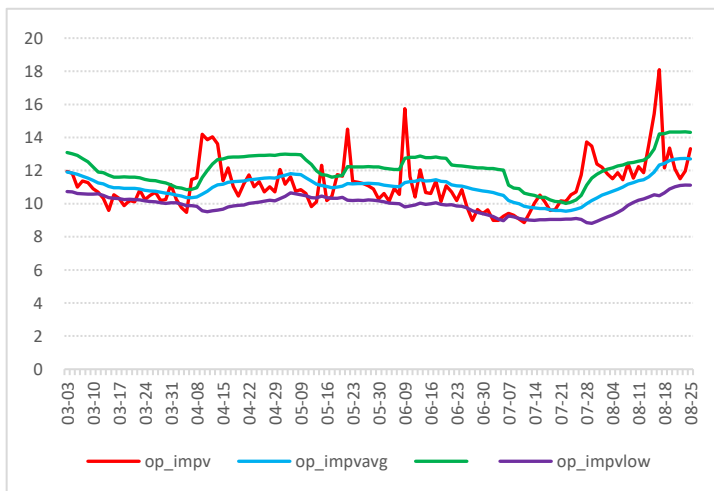


淀粉期权隐含波动率

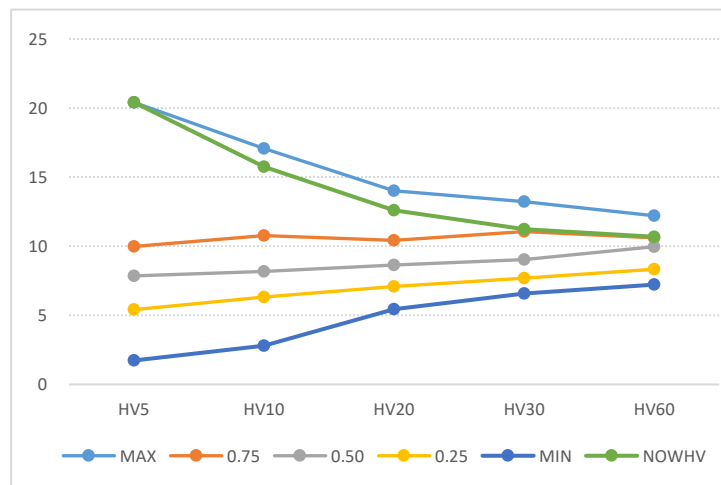


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

淀粉期权隐波率轨道线走势图

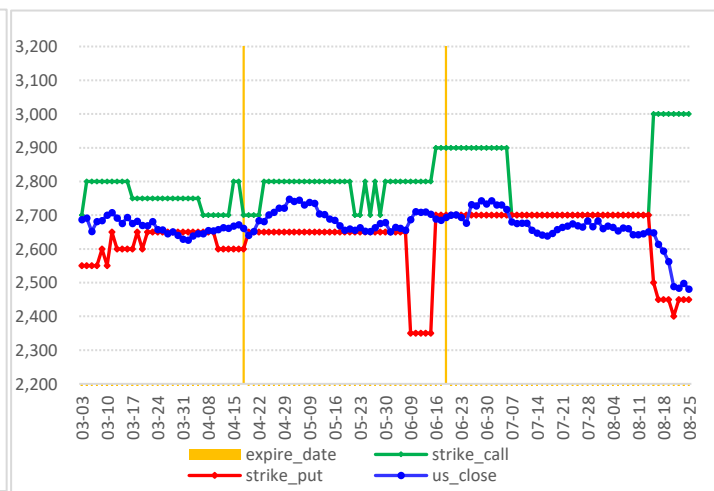


淀粉期权历史波动率锥



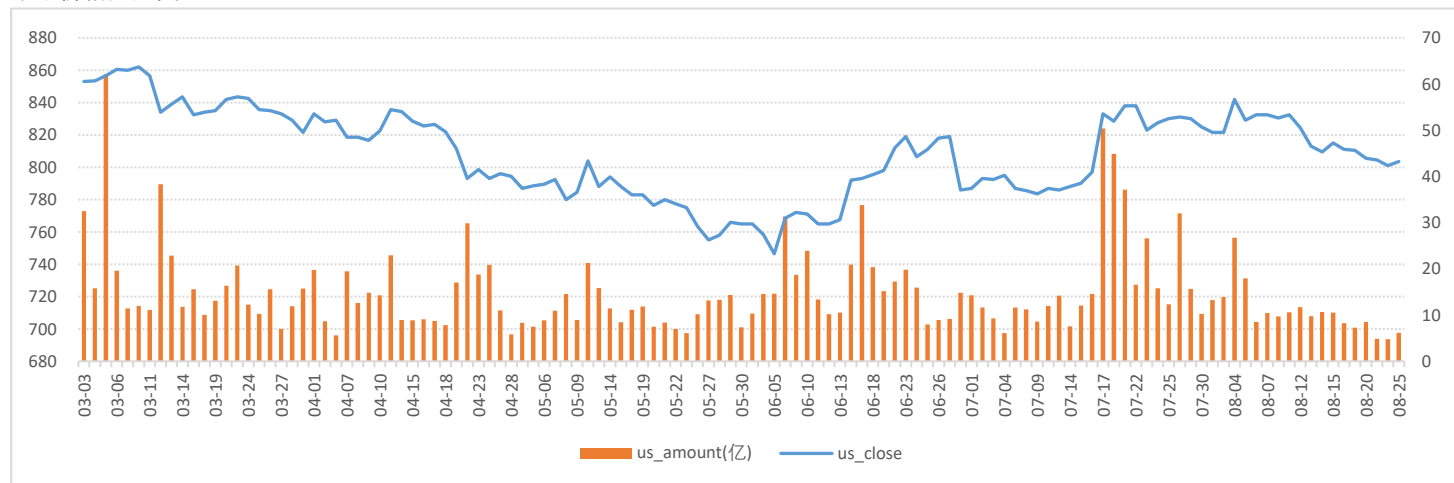
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

淀粉期权压力点和支撑点



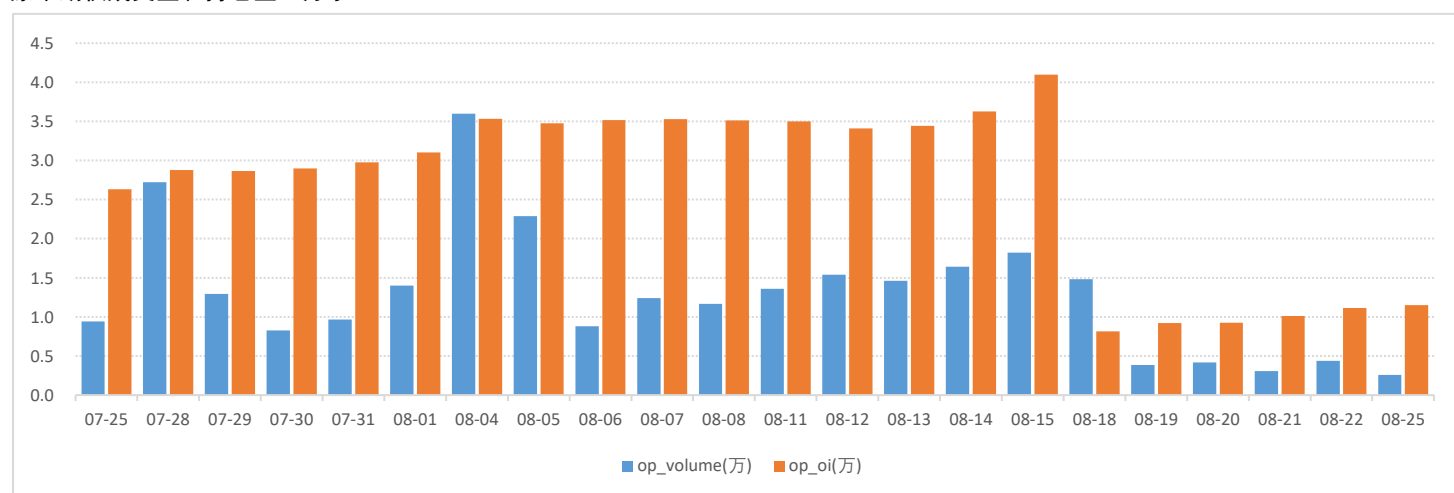
## 原木期权图表

原木价格走势图



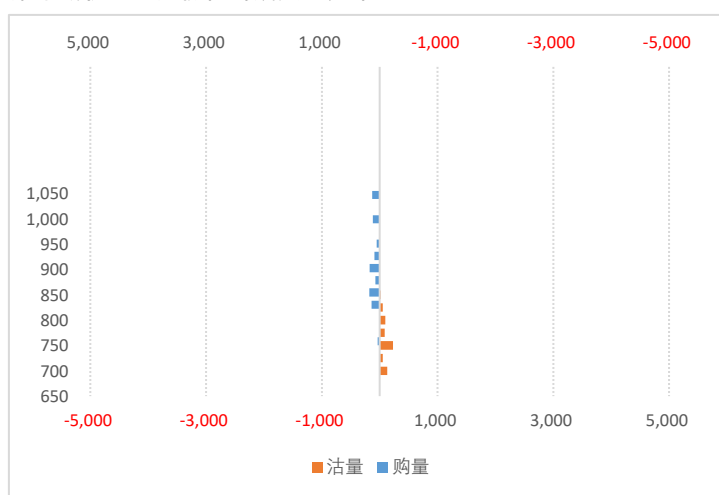
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

原木期权成交量和持仓量（万手）



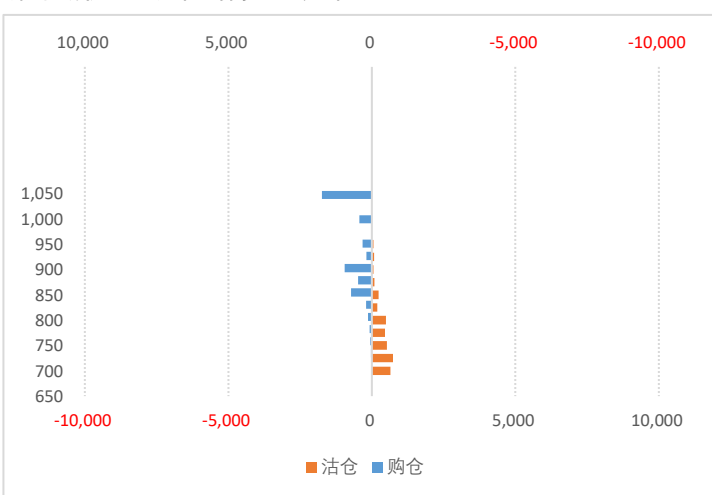
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

原木期权2511月份合约成交量分布

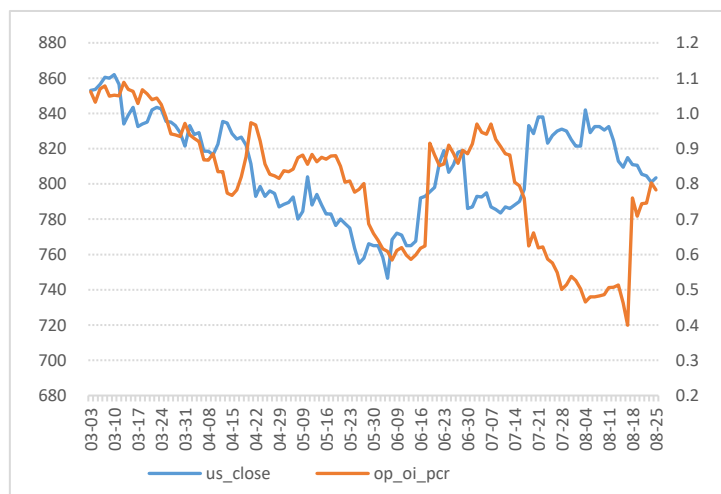


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

原木期权2511月份合约持仓量分布

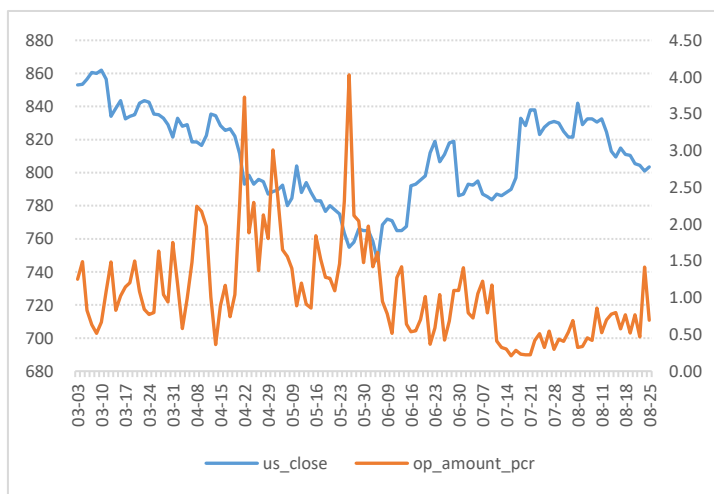


原木期权持仓量-PCR

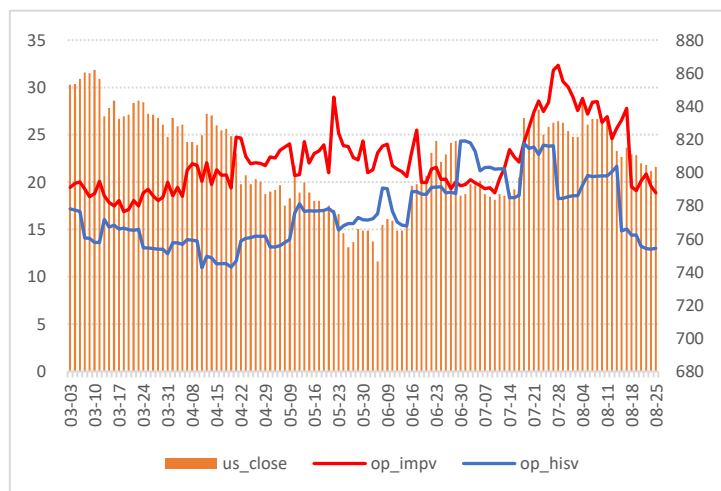


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

原木期权成交额-PCR

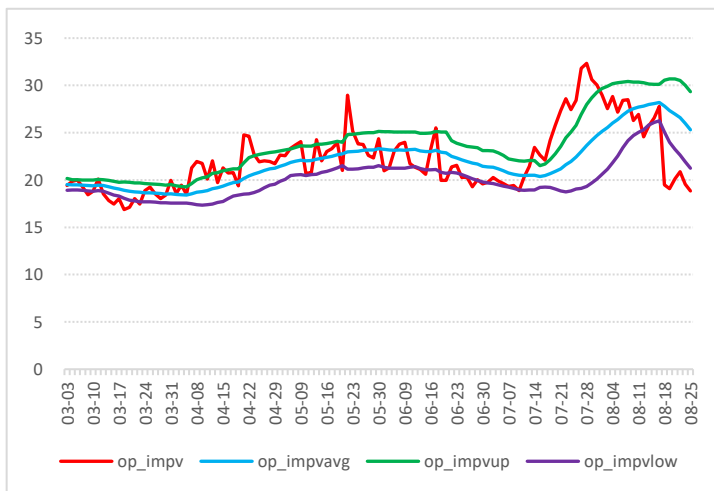


原木期权隐含波动率

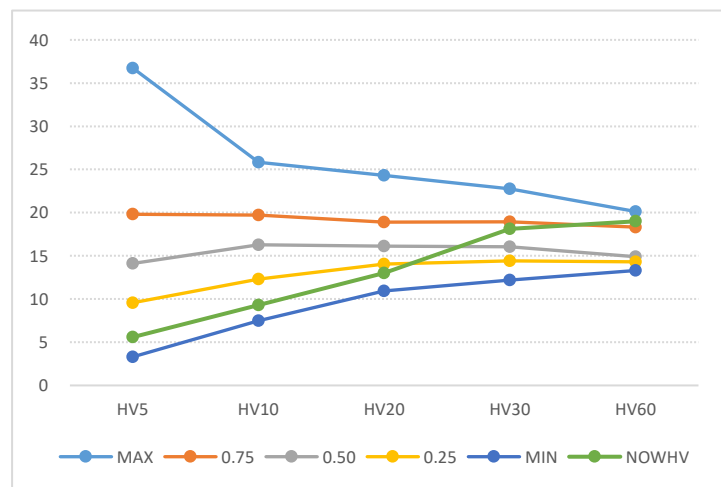


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

原木期权隐波率轨道线走势图

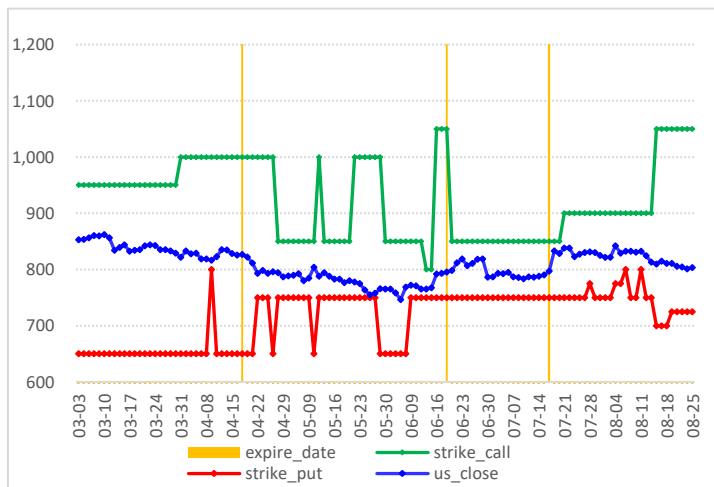


原木期权历史波动率锥



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)