



中国五矿

五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

农产品期权

2025-12-15

## 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, 棉花偏强盘整, 谷物类玉米和淀粉偏多窄幅盘整。  
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   | A2603  | 4,126     | -20    | -0.48   | 1.25     | 0.16  | 5.58     | -0.01 |
| 豆二   | B2602  | 3,804     | -10    | -0.26   | 1.12     | -0.31 | 3.95     | -0.20 |
| 豆粕   | M2603  | 3,012     | -15    | -0.50   | 15.03    | 0.10  | 60.01    | 0.86  |
| 菜籽粕  | RM2603 | 2,393     | -11    | -0.46   | 2.23     | 0.32  | 3.14     | 0.74  |
| 棕榈油  | P2602  | 8,530     | -44    | -0.51   | 0.18     | -0.03 | 0.90     | 0.02  |
| 豆油   | Y2603  | 8,160     | -40    | -0.49   | 0.22     | 0.03  | 1.25     | 0.08  |
| 菜籽油  | OI2603 | 9,463     | -75    | -0.79   | 4.56     | 0.22  | 8.15     | 0.24  |
| 鸡蛋   | JD2602 | 2,921.00  | -56.00 | -1.88   | 11.47    | 3.96  | 15.86    | 0.46  |
| 生猪   | LH2603 | 11,325    | 70     | 0.62    | 7.77     | 0.38  | 15.61    | 0.14  |
| 花生   | PK2603 | 8,080     | 18     | 0.22    | 11.95    | -0.48 | 18.70    | 0.25  |
| 苹果   | AP2603 | 9,500     | 57     | 0.60    | 0.07     | 0.02  | 0.23     | 0.00  |
| 红枣   | CJ2603 | 8,850     | -275   | -3.01   | 0.87     | 0.38  | 1.40     | 0.08  |
| 白糖   | SR2603 | 5,263     | 0      | 0.00    | 7.99     | 1.09  | 8.10     | -0.09 |
| 棉花   | CF2603 | 13,890.00 | 40.00  | 0.29    | 6.25     | -1.43 | 8.83     | 0.06  |
| 玉米   | C2603  | 2,234     | 2      | 0.09    | 29.81    | -6.66 | 93.72    | 1.58  |
| 淀粉   | CS2603 | 2,525     | 3      | 0.12    | 2.75     | -0.92 | 10.90    | 0.40  |
| 原木   | LG2603 | 765       | -6     | -0.71   | 0.25     | 0.09  | 0.85     | 0.06  |

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   | 54,588  | 9,763    | 91,291  | 1,734  | 0.74       | 0.06       | 1.08       | -0.01      |
| 豆二   | 70,163  | 13,540   | 49,953  | 7,881  | 1.16       | 0.32       | 1.20       | 0.24       |
| 豆粕   | 394,842 | 127,825  | 844,234 | 6,676  | 0.88       | -0.00      | 0.86       | 0.04       |
| 菜籽粕  | 35,188  | -115,283 | 73,595  | 5,335  | 0.72       | -0.48      | 1.31       | -0.08      |
| 棕榈油  | 336,401 | 44,584   | 265,701 | 2,469  | 1.35       | 0.13       | 0.92       | -0.06      |
| 豆油   | 36,295  | 4,529    | 93,424  | 3,386  | 0.90       | -0.25      | 0.77       | -0.03      |
| 菜籽油  | 15,917  | -285,085 | 19,887  | 2,791  | 0.47       | -0.63      | 0.80       | -0.17      |
| 鸡蛋   | 237,016 | 132,748  | 185,749 | -3,215 | 1.06       | 0.31       | 0.42       | -0.06      |
| 生猪   | 34,598  | 4,753    | 101,361 | 2,759  | 0.51       | 0.11       | 0.33       | 0.00       |
| 花生   | 26,239  | -49,178  | 67,012  | 4,145  | 0.39       | 0.10       | 0.41       | 0.03       |
| 苹果   | 8,516   | 2,559    | 23,111  | 451    | 1.39       | 0.07       | 1.87       | 0.04       |
| 红枣   | 15,519  | 8,954    | 42,831  | 2,879  | 0.41       | 0.20       | 0.40       | 0.03       |
| 白糖   | 45,501  | -40,619  | 131,445 | 9,812  | 1.17       | 0.31       | 0.78       | 0.04       |
| 棉花   | 94,502  | -198,915 | 250,149 | 9,073  | 1.21       | 0.84       | 0.74       | 0.01       |
| 玉米   | 210,711 | 40,178   | 573,098 | 19,696 | 0.50       | -0.10      | 0.59       | 0.01       |
| 淀粉   | 18,470  | 3,706    | 61,603  | 874    | 0.65       | -0.02      | 0.56       | -0.00      |
| 原木   | 3,711   | 234      | 17,553  | 444    | 0.71       | -0.13      | 0.51       | 0.01       |

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   | A2603  | 4,150  | 4,250  | 0     | 4,100  | 0     | 5,205  | 5,455  |
| 豆二   | B2602  | 3,800  | 3,850  | 0     | 3,700  | 0     | 3,538  | 5,104  |
| 豆粕   | M2603  | 3,000  | 3,100  | 0     | 3,100  | 0     | 87,222 | 60,301 |
| 菜籽粕  | RM2603 | 2,400  | 2,600  | 0     | 2,300  | 0     | 1,150  | 1,058  |
| 棕榈油  | P2602  | 8,600  | 9,000  | 0     | 8,400  | 0     | 16,391 | 15,273 |
| 豆油   | Y2603  | 8,200  | 8,300  | 0     | 8,000  | 0     | 9,003  | 5,812  |
| 菜籽油  | OI2603 | 9,500  | 11,200 | 0     | 8,200  | -900  | 1,338  | 484    |
| 鸡蛋   | JD2602 | 2,900  | 3,200  | 0     | 3,000  | 0     | 10,958 | 10,100 |
| 生猪   | LH2603 | 11,400 | 12,000 | 0     | 11,000 | 0     | 5,568  | 3,249  |
| 花生   | PK2603 | 8,100  | 8,900  | 0     | 8,000  | 200   | 7,548  | 2,831  |
| 苹果   | AP2603 | 9,500  | 10,800 | 0     | 8,500  | 0     | 366    | 1,452  |
| 红枣   | CJ2603 | 8,900  | 9,800  | 0     | 9,000  | 0     | 5,164  | 519    |
| 白糖   | SR2603 | 5,300  | 5,500  | 0     | 5,200  | 0     | 3,385  | 4,365  |
| 棉花   | CF2603 | 13,800 | 13,800 | 0     | 13,600 | 0     | 14,047 | 6,949  |
| 玉米   | C2603  | 2,240  | 2,300  | 0     | 2,200  | 0     | 28,958 | 23,595 |
| 淀粉   | CS2603 | 2,500  | 3,000  | 0     | 2,500  | 0     | 7,005  | 5,271  |
| 原木   | LG2603 | 750    | 825    | 0     | 700    | 0     | 1,671  | 1,474  |

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   | 11.62  | 13.72 | 0.21        | 12.68 | 14.67 | 12.44 | 12.00  | -0.38      |
| 豆二   | 11.755 | 14.06 | -0.56       | 14.66 | 14.76 | 13.45 | 12.24  | -0.49      |
| 豆粕   | 13.38  | 14.50 | 0.90        | 15.48 | 13.54 | 15.60 | 12.68  | 0.70       |
| 菜籽粕  | 17.375 | 18.28 | 0.15        | 22.83 | 18.75 | 17.61 | 18.33  | -0.95      |
| 棕榈油  | 16.55  | 20.79 | -0.19       | 19.64 | 19.43 | 21.79 | 18.16  | -1.61      |
| 豆油   | 10.99  | 14.19 | 0.82        | 14.49 | 14.56 | 13.79 | 12.64  | -1.65      |
| 菜籽油  | 13.415 | 14.45 | -0.59       | 17.07 | 14.30 | 14.78 | 15.05  | -1.63      |
| 鸡蛋   | 19.89  | 23.15 | 1.23        | 25.56 | 23.74 | 22.60 | 20.24  | -0.35      |
| 生猪   | 18.135 | 21.84 | -0.45       | 22.72 | 23.16 | 19.25 | 22.29  | -4.16      |
| 花生   | 11.625 | 13.34 | -0.31       | 14.94 | 13.87 | 11.91 | 13.32  | -1.70      |
| 苹果   | 21.61  | 24.09 | -0.38       | 22.41 | 22.83 | 24.98 | 23.60  | -1.99      |
| 红枣   | 19.52  | 22.97 | 0.99        | 27.77 | 24.79 | 18.50 | 21.24  | -1.72      |
| 白糖   | 16.635 | 9.48  | 0.19        | 10.80 | 9.74  | 9.25  | 8.94   | 7.70       |
| 棉花   | 7.885  | 11.36 | 1.04        | 12.79 | 10.48 | 12.09 | 9.66   | -1.77      |
| 玉米   | 9.715  | 13.52 | 1.01        | 11.26 | 13.93 | 12.69 | 10.41  | -0.70      |
| 淀粉   | 10.26  | 14.14 | 1.43        | 11.99 | 14.76 | 13.19 | 11.55  | -1.29      |
| 原木   | 15.245 | 22.90 | 5.02        | 21.41 | 21.81 | 24.44 | 18.03  | -2.79      |

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

|        |                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 豆类基本面：据钢联数据，截至12月12日当周，2026年2月巴西大豆CNF升贴水均值周环比上升、进口成本均值周环比下降（因美豆期货盘面下跌），盘面榨利均值周环比略降。巴西大豆种植接近完成。据新闻讯，咨询机构AgRural表示，截至12月4日当周，2025/26年巴西大豆播种进度94%，去年同期约95%。</p> <p>(2) 大豆行情分析：豆一，8月份以来冲高回落小幅震荡，9月份维持上方有压力的弱势震荡，10月份逐渐反弹回暖上升，11月份延续偏多震荡，12月份有所回落，整体表现为上方有压力的偏弱势行情。</p> |
| 期权因子研究 | <p>(1) 豆一期权隐含波动率维持历史均值附近水平波动</p> <p>(2) 期权持仓量PCR报收于0.90附近，标的豆一处于市场行情偏震荡</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，豆一压力位为4250和支撑位为4050</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_A2603P4050和S_A2603C4100</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_A2603 + BUY_A2603P4050 + SELL_A2603C4150</p>                                                |

## 粕类期权：豆粕

|        |                                                                                                                                                                                                                                        |
|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 豆粕基本面：据钢联统计，截至12月12日当周，我国主流油厂豆粕日均成交量约18万吨，前一周日均成交约14万吨。豆粕提货量周环比上升主要油厂豆粕日均提货量约19.5万吨，前一周日均提货量约18.4万吨。豆粕基差周环比上升。</p> <p>(2) 豆粕行情分析：豆粕8月份以来先跌后涨高位震荡逐渐走弱势，9月份延续空头下行趋势，10月份加速下跌后小幅回升，11月份先涨后跌，12月份逐渐回暖，整体表现为下方有支撑的超跌反弹回升的市场行情走势。</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下水平小幅波动</p> <p>(2) 豆粕期权持仓量PCR报收于0.80以下，豆粕偏弱势行情</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，豆粕压力位为3100，支撑位为3100</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_M2603P3000和S_M2603C3050</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_M2603 + BUY_M2603P3050 + SELL_M2603C3150</p>       |

## 油脂油料期权：棕榈油

|        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 油脂基本面：国内棕榈油市场价格下跌，华东港口24度棕榈油参考区间报价8580-8630元/吨，较上一工作日价格跌1.15%。棕榈油现货成交清淡，库存略增至68万吨，本周新增1条1月期买船。MPOB月报明显利空，马来西亚12月上旬棕油基本面依然偏弱，棕榈油市场涨能不足。</p> <p>(2) 棕榈油行情分析：棕榈油9月份先涨后跌，10月份快速回升后高位小幅震荡，11月份持续空头下行而后逐渐反弹回升，12月份延续小幅上涨后快速下降回落，棕榈油整体表现为上方有压力的反弹回升的行情形态</p>                                                                        |
| 期权因子研究 | <p>(1) 棕榈油期权隐含波动率维持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附近，表明棕榈油近期偏震荡行情</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9500和支撑位为8400</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_P2602P8700和S_P2602P8200</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_P2602P8400，S_P2602P8500和S_P2602C8800，S_P2602C8700</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_P25602 + BUY_P2602P8500 + SELL_P2602C9000</p> |

## 油脂油料期权：花生

|        |                                                                                                                                                                                                                                             |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 花生基本面：国家统计局数据显示，截至2025年12月上旬，花生(油料花生米)流通领域价格环比下跌0.83%，报7462.5元/吨，创2024年12月上旬以来新低。花生产区整体走货速度较慢，河南和东北产区农户惜售情绪仍浓，上货量有限。</p> <p>(2) 花生行情分析：花生9月份低位区间盘整震荡，10月份冲高回落延续大幅区间震荡，11月份弱势偏空头逐渐下行而后连续大幅上涨突破上行，12月份高位回落，整体表现为短期偏多上涨后快速下降的行情走势形态</p> |
| 期权因子研究 | <p>(1) 花生期权隐含波动率维持历史较高水平波动</p> <p>(2) 期权持仓量PCR报收于0.60以下，表明近期花生上方有压力</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7700</p>                                                                                                                     |
| 期权策略建议 | <p>(1) 方向性策略：无</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，<br/>如：LONG_PK2603 + BUY_PK2603P8100 + SELL_PK2603C8400</p>                                                                                                    |

## 农副产品期权：生猪

|        |                                                                                                                                                                                                                                           |
|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 生猪基本面：上旬集团企业出栏积极性较低，低价散户抛售意愿较低，供应增量，但幅度有限；需求端，降温后消费持续增量，南北均有消费提振。根据卓创资讯数据，本周全国出栏平均体重124.59KG（上周124.64KG），出栏均重环比下降0.04%。</p> <p>(2) 生猪行情分析：生猪8月份弱势偏空头逐渐下行，9月份延续空头下行趋势，10月份加速下跌，11月份以来低位弱势震荡，整体表现为上方有压力的弱势空头下行的行情走势。</p>             |
| 期权因子研究 | <p>(1) 生猪期权隐含波动率维持历史均值水平波动</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13000和支撑位为11000</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_LH2603P11000，S_LH2603P11200和S_LH2603C11200，S_LH2603C11400</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_LH2603 + SELL_LH22603C11600</p> |

## 农副产品期权：鸡蛋

|        |                                                                                                                                                                                                                                              |
|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 鸡蛋基本面：截止11月底，在产蛋鸡存栏量为13.52亿只，低于前值并显著低于此前预期，主因为淘鸡量出栏意外不降反增，不过从绝对数量看依旧偏大，环比10月下降0.07亿只，同比去年的12.84亿只增加5.3%。</p> <p>(2) 鸡蛋行情分析：鸡蛋8月份以来加速下跌，9月份低位弱势震荡，10月份大幅下跌，11月份逐渐反弹有所回暖快速回落大幅震荡，12月份上升受阻回落延续弱势偏空头，整体表现为上方有压力的反弹回升大幅震荡后快速下降的行情走势形态。</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，表明鸡蛋近期较为弱势</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，鸡蛋压力位为3300和支撑位为3000</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_JD2602P2900, S_JD2602P2950和S_JD2602C3050, S_JD2602C3000</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：陕西各产区走货相对冷清，周内低价货源出库尚可，果农好货成交略放缓。洛川产区主要以客商包装手中货源发自有渠道居多，少量调货以果农两级货源。渭南产区零星出货，高次、下捡货源少量出库。</p> <p>(2) 苹果行情分析：苹果9月份延续偏多上行，10月份维持偏多头方向上温和上涨，11月份以来震荡上行温和上涨，整体表现为上方有压力的持续回暖上升高位震荡的行情走势形态</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1.00以上，表明苹果下方有支撑的偏多</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，苹果AP2601压力位为10600和支撑位为8500</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_AP2603P9400, S_AP2603P9500和S_AP2603C9700, S_AP2603C9800</p> <p>(3) 现货套保策略：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_AP2605 + BUY_AP2605P9500 + SELL_AP2605C9800</p> |

## 农副产品类期权：红枣

|        |                                                                                                                                                                                                                                              |
|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 红枣基本面：12月12日，红枣市场价格稳，均价5.41元/斤，较上一工作日价格持平。下游市场原料到货后在本地加工厂加工，目前成交以新货为主。客商按需采购为主，秋冬消费旺季，走货回暖，近期成交量较前增加。</p> <p>(2) 红枣行情分析：红枣8月份以来加速上涨突破上行后高位震荡快速回落，9月份逐渐走弱后快速下跌后有所反弹回升，10月份先涨后跌逐渐走弱势，11月份空头下行加速下跌，12月份低位窄幅波动，整体表现为上方有压力的弱势偏空头的行情走势。</p> |
| 期权因子研究 | <p>(1) 红枣期权隐含波动率维持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，表明红枣近期市场偏弱势</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，红枣压力位为9800和支撑位为9000</p>                                                                                                                    |
| 期权策略建议 | <p>(1) 方向性策略：无</p> <p>(2) 波动性策略：构建卖出偏空头的宽跨式期权组合策略，获取期权时间价值。如：S_CJ2603P9100, S_CJ2603P9000和S_CJ2603C9300, S_CJ2603C9200</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_CJ2603 + SELL_CJ2603C9500</p>                                              |

## 软商品类期权：白糖

|        |                                                                                                                                                                                                                                 |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 白糖基本面：ICE期糖维持低位震荡，反弹力度较为有限。基本面上来看，巴西降雨良好，对于新年度生产有利，压制整体市场。印度截至12月8日，有181家糖厂开始生产，出糖率达到8.19%，去年同期为7.42%。</p> <p>(2) 白糖行情分析：白糖8月份快速下跌延续空头下行，9月份延续弱势偏空，10月份低位区间盘整震荡，11月份以来低位小幅区间盘整后逐渐走弱下行，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以下，表明白糖近期偏弱势行情</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，白糖压力位为5500和支撑位为5400</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_SR2603P5200和S_SR2603C5200</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_SR2603 + BUY_SR2603P5300 + SELL_SR2603C5500</p> |

## 软商品类期权：棉花

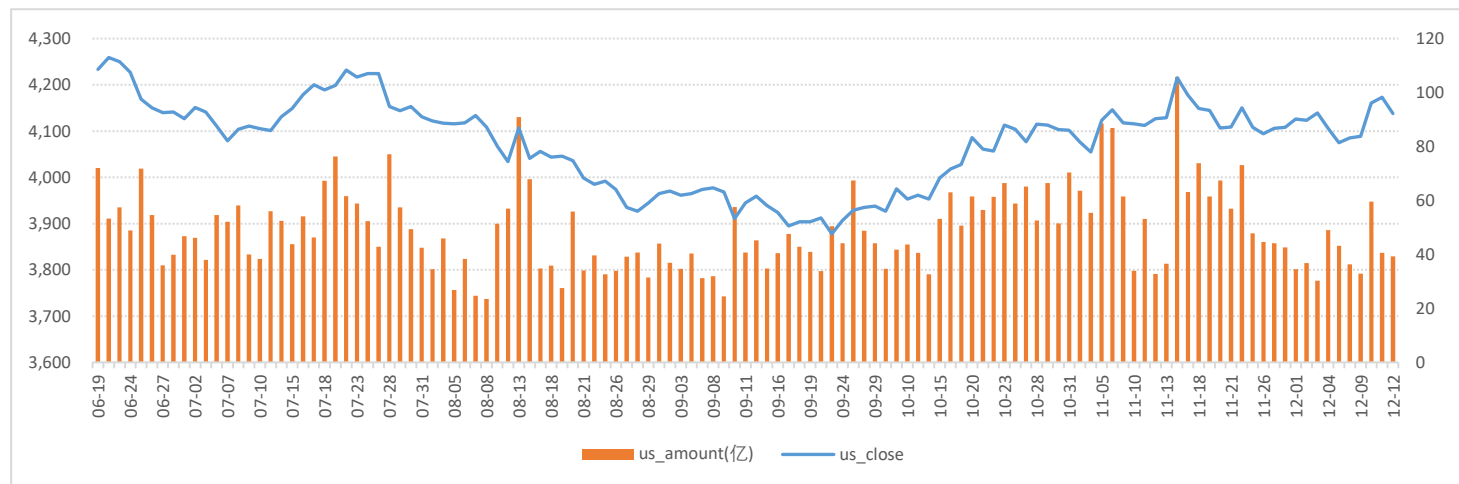
|        |                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 棉花基本面：截至2025年12月11日，全国新年度棉花公证检验量累计516.83万吨，近日平均日度公检量在7.5万吨左右，现货报价坚挺，中国棉花信息网最新预测全国棉花产量增至767.9万吨，同比增幅12%，其中新疆产量增至736.9万吨，盘面仍有部分套保压力。</p> <p>(2) 棉花行情分析：棉花8月份以来高位回落逐渐走弱后小幅盘整，9月份维持上方有压力的弱势偏空头，10月份低位弱势震荡后有所反弹回升，11月份小幅区间盘整震荡而后逐渐反弹偏多上行，12月份上升乏力有所回落，整体表现为短期偏多头上升受阻回落的行情走势形态</p> |
| 期权因子研究 | <p>(1) 棉花期权隐含波动率处于较低水平小幅波动</p> <p>(2) 棉花期权持仓量PCR报收于0.60以上，表明近期棉花偏弱势</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13400</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_CF2603P13600和S_CF2603C13800</p> <p>(3) 现货领式策略：持有现货多头+买入看跌期权+卖出虚值看涨期权，如：LONG_CF2603 + BUY_CF2603P13600 + SELL_CF2603C14000</p>                                                            |

## 谷物类期权：玉米

|        |                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的行情分析 | <p>(1) 玉米基本面：国内主要产区售粮进度继续稳定推进到40%的水平，东北产区达到39%，同比提升11个百分点。需求端来看，养殖及深加工利润依然不佳，终端消费预期不乐观；饲料企业经过连续补库，原料库存天数已经上升至接近历史正常水平，深加工原料可用天数低位回升。</p> <p>(2) 玉米行情分析：玉米8月份延续偏弱势行情，9月份超跌反弹逐渐回暖后快速下降回落，10月份表现为上方有压力的弱势震荡，11月份逐渐反弹回暖延续一个多月的偏多上涨，12月份冲高回落，整体表现为下方有支撑的反弹回升的行情走势形态</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以上，表明玉米近期有所走强</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，玉米压力位为2180和支撑位为2000</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_C2603P2220和S_C2603C2220</p> <p>(3) 现货多头套保策略：无</p>                                                                                                                       |

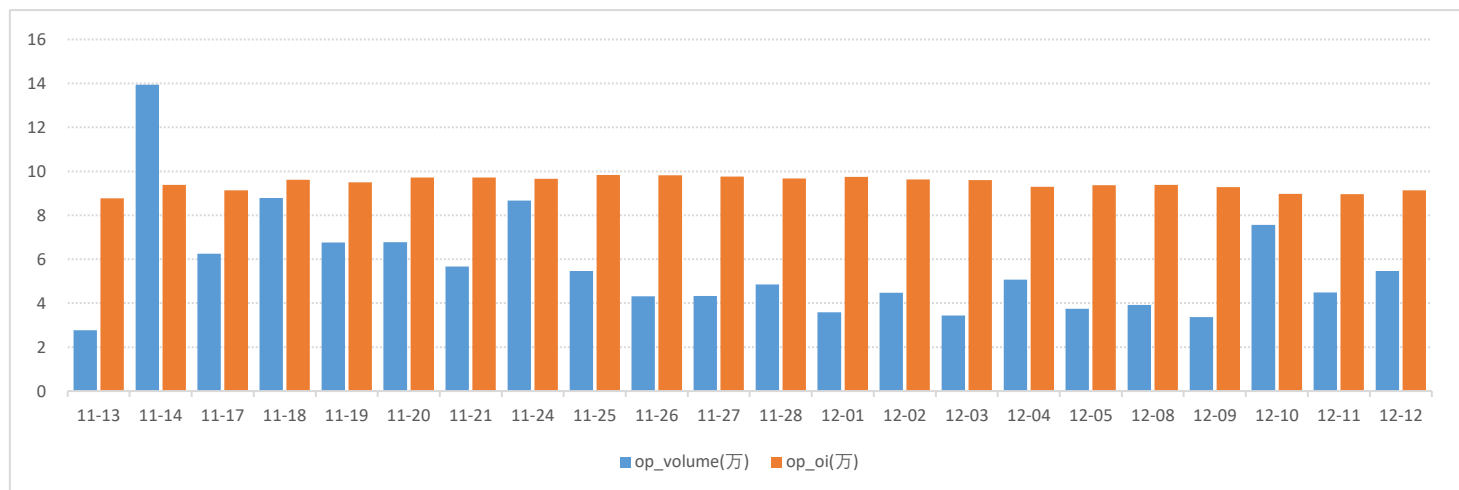
## 豆一期权图表

豆一价格走势



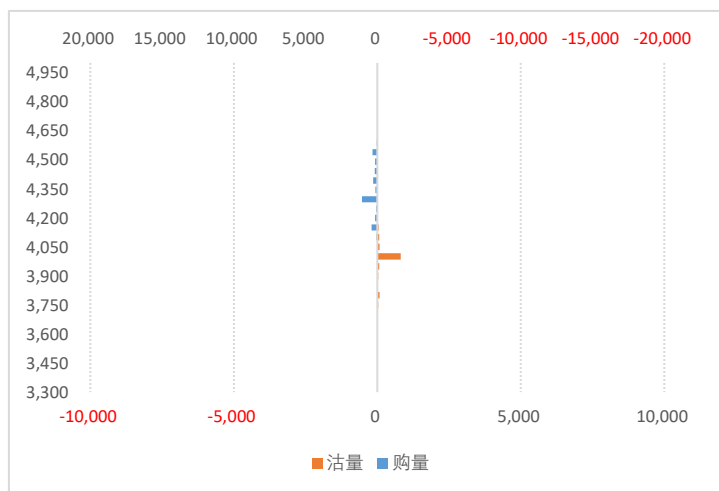
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆一期权成交量和持仓量（万手）



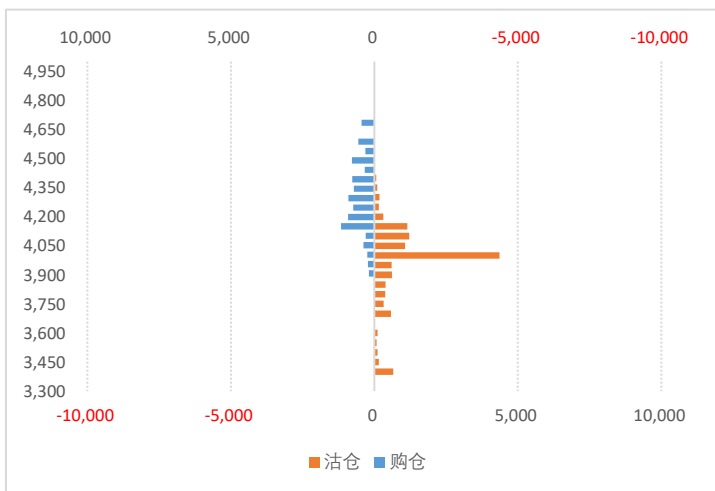
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆一期权2603月合约持仓量分布

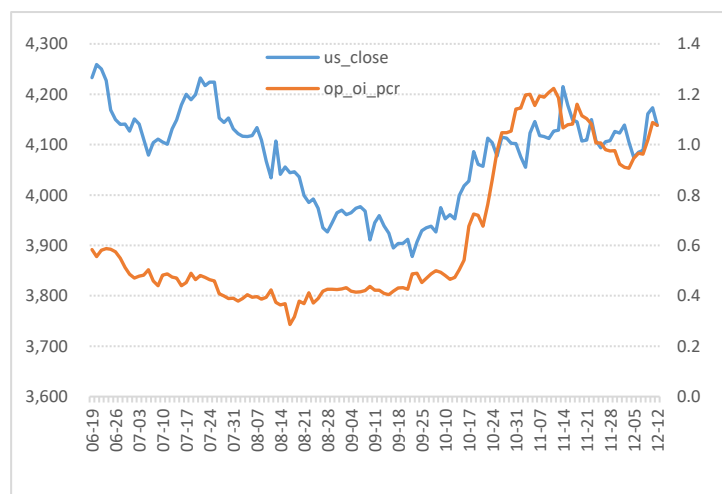


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆一期权2603月合约持仓量分布

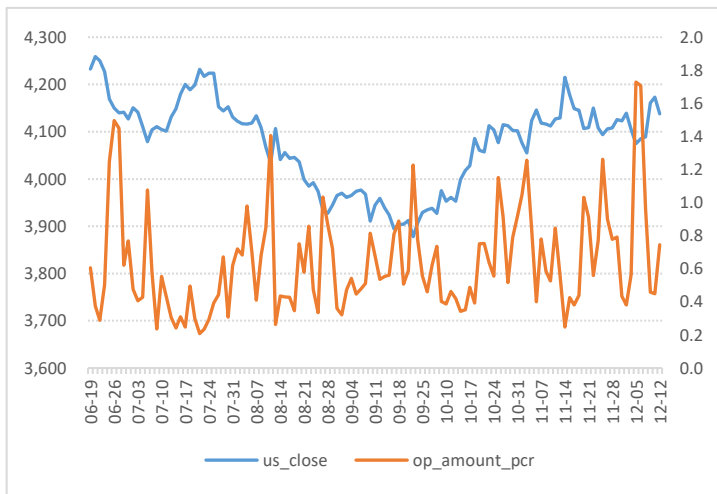


豆一期权持仓量-PCR

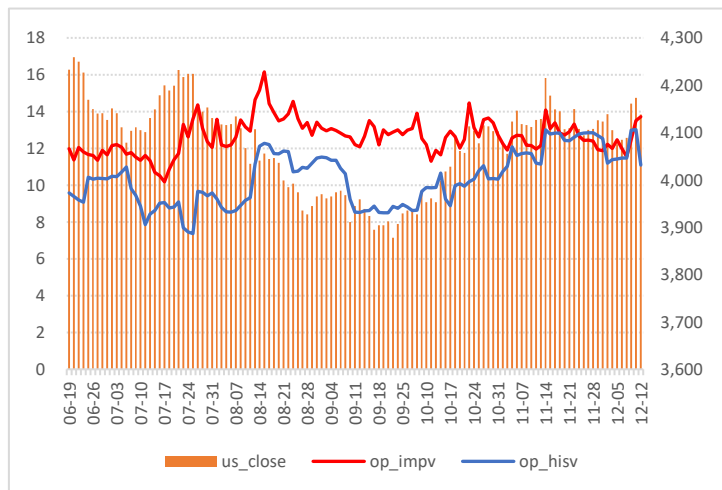


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆一期权成交额-PCR

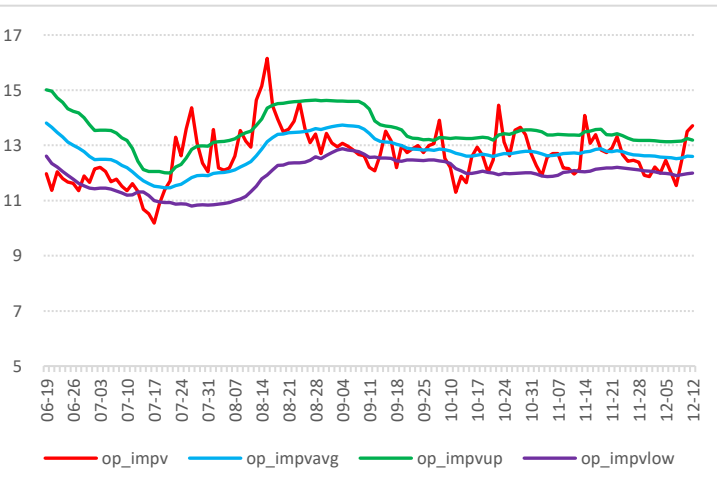


豆一期权隐含波动率

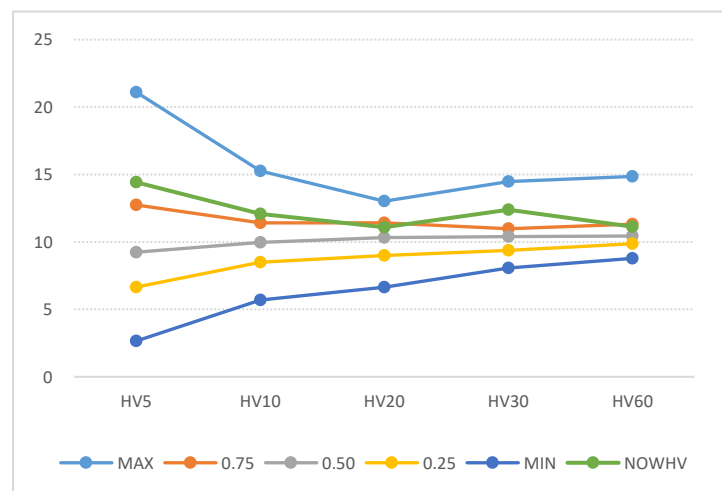


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆一隐波率轨道线走势图

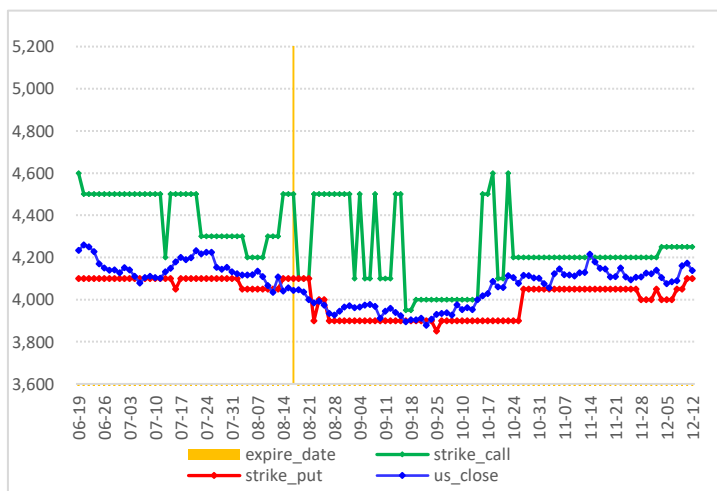


豆一历史波动率锥



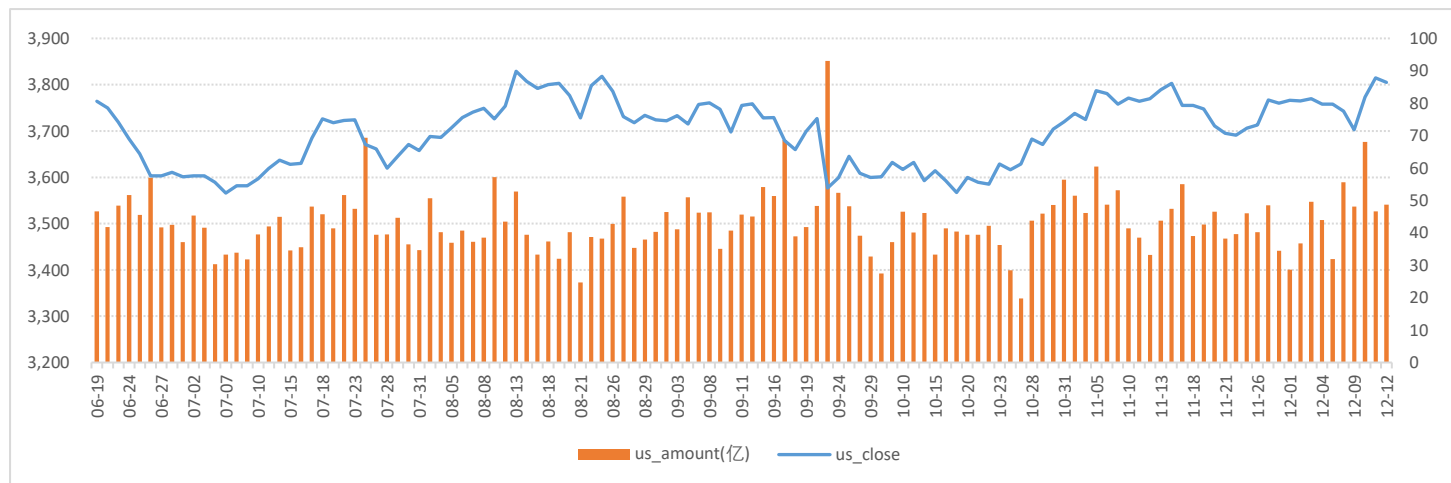
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆一期权压力点和支撑点



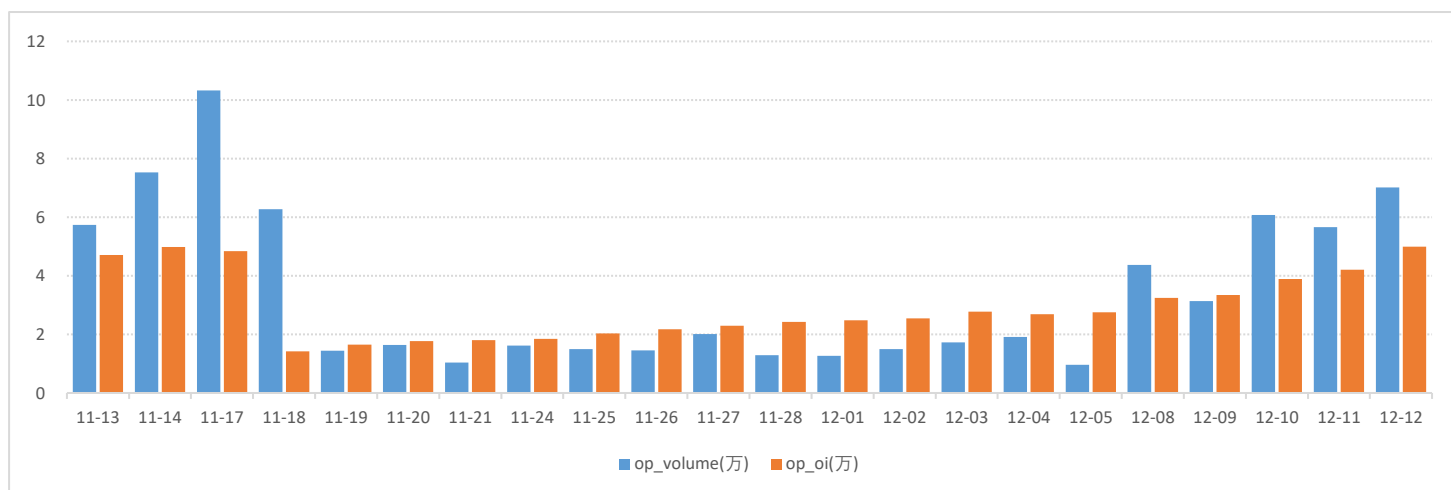
## 豆二期权图表

豆二价格走势图



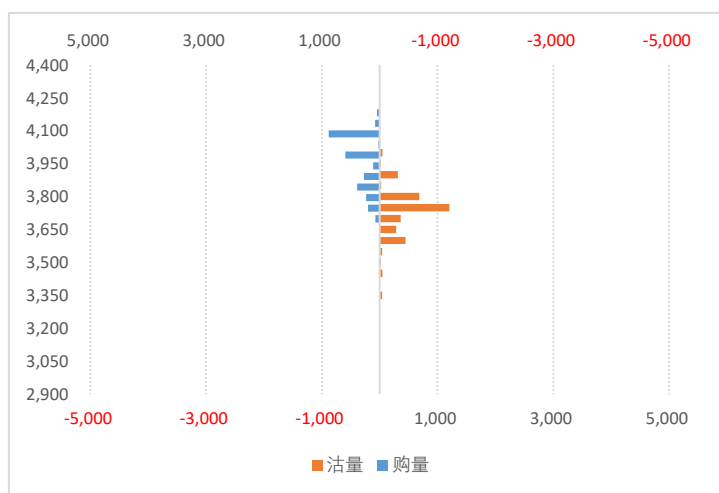
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆二期权成交量和持仓量（万手）



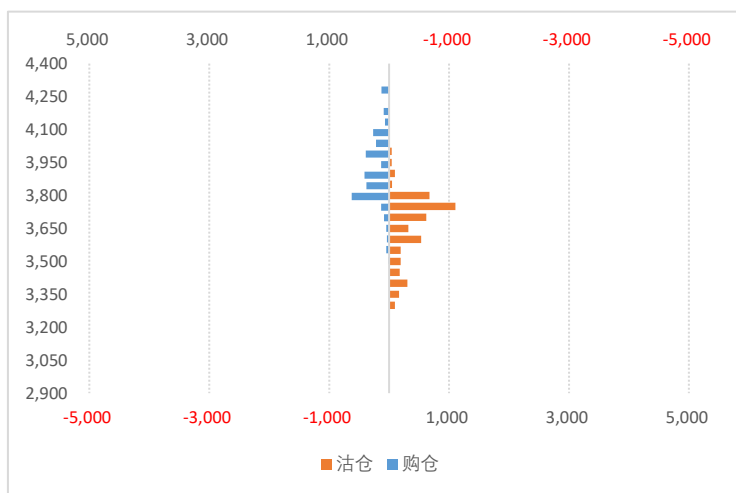
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆二期权2602月份合约成交量分布

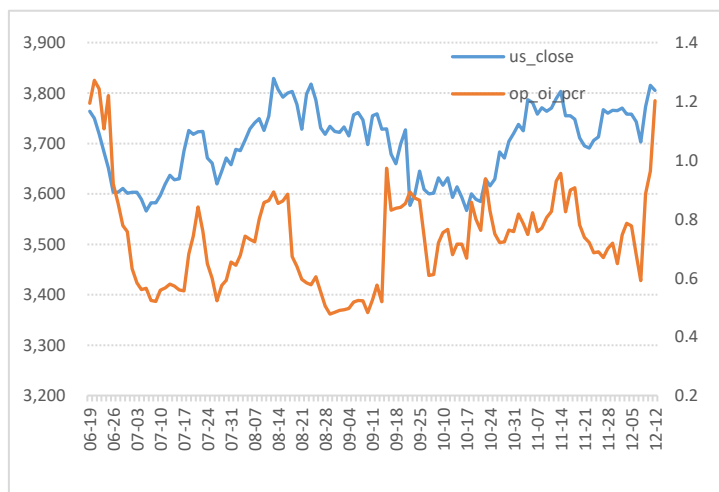


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆二期权2602月份合约持仓量分布

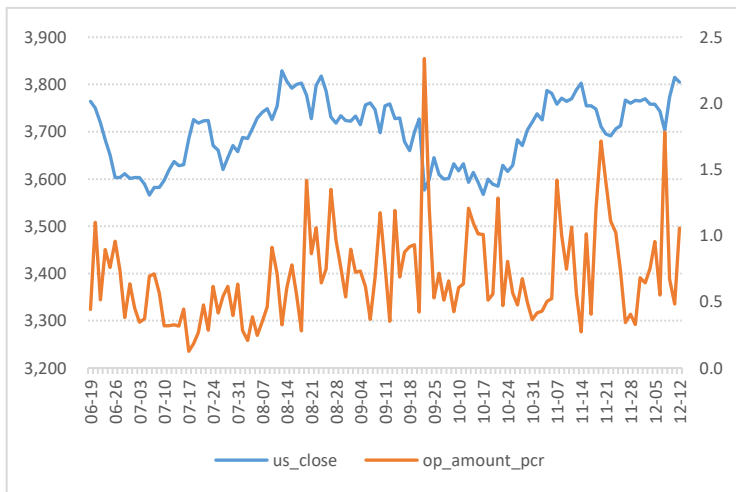


豆二期期权持仓量-PCR

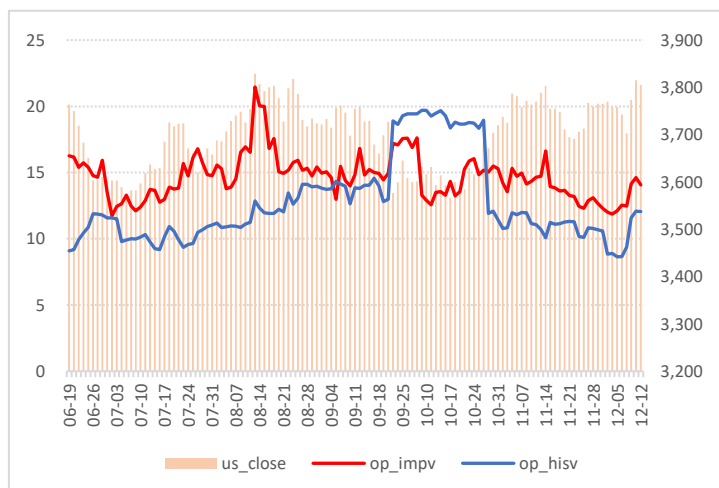


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆二期期权成交额-PCR

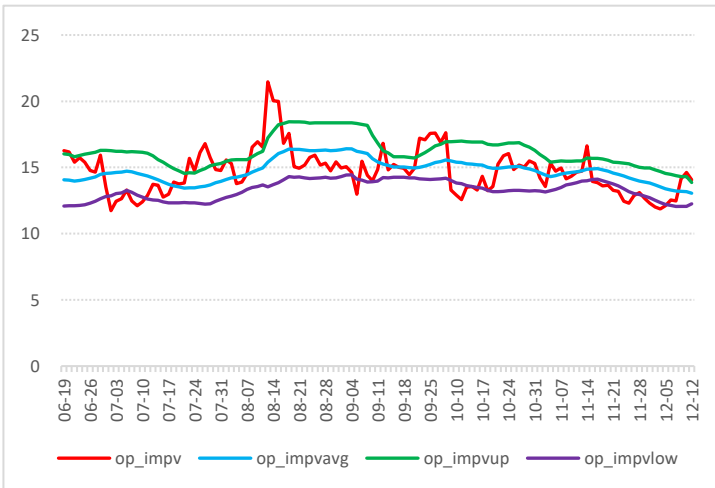


豆二期期权隐含波动率

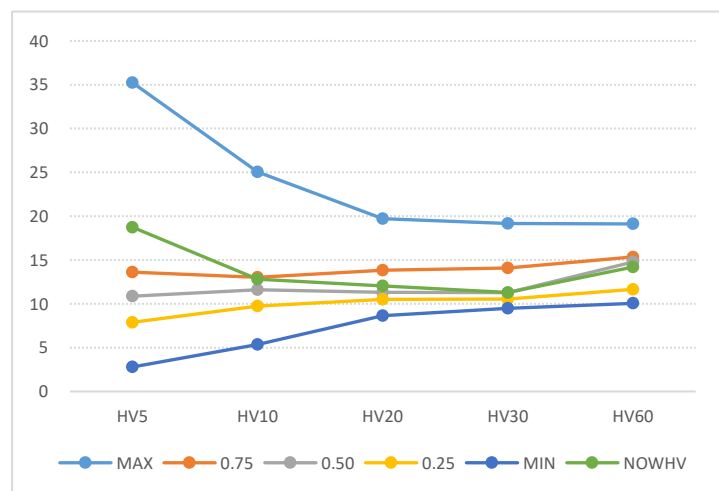


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆二期期权隐波率轨道线走势图

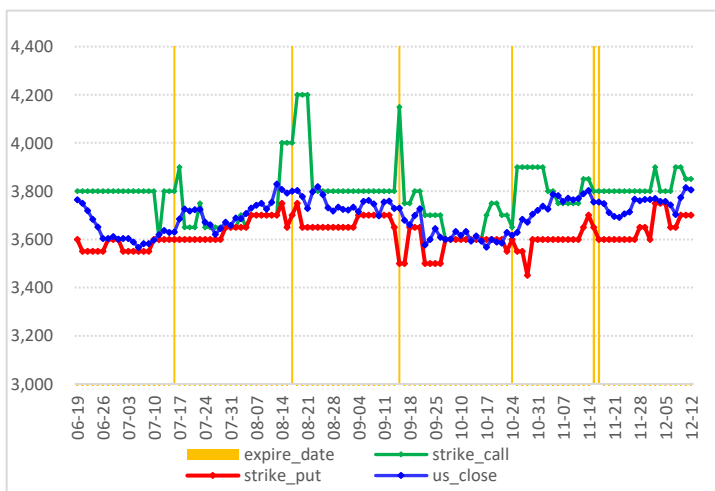


豆二历史波动率锥



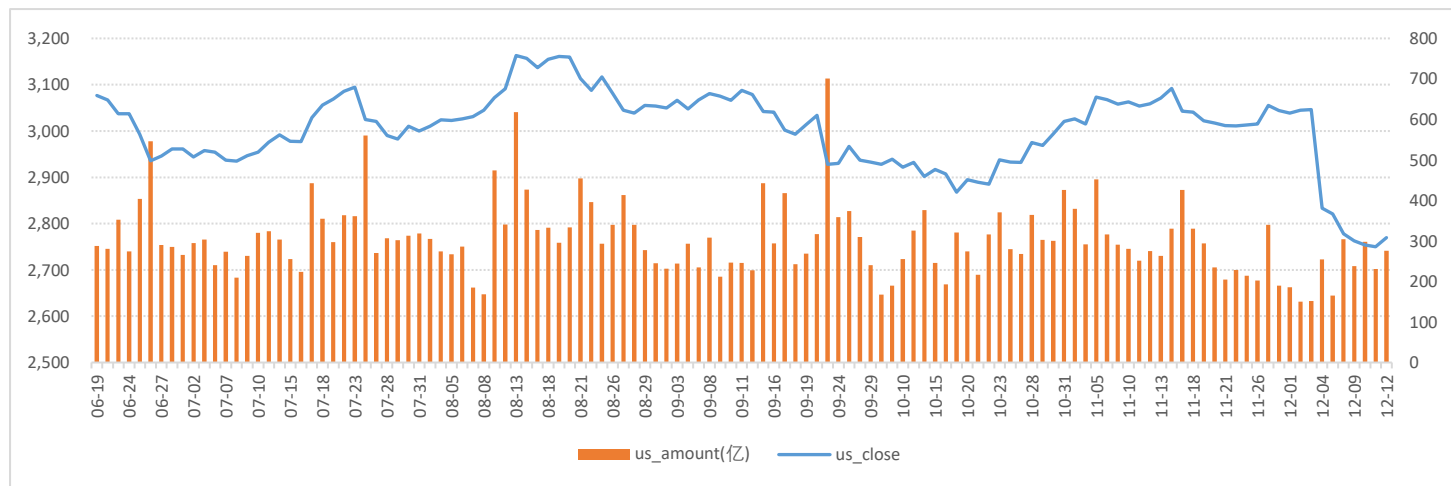
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆二期期权压力点和支撑点



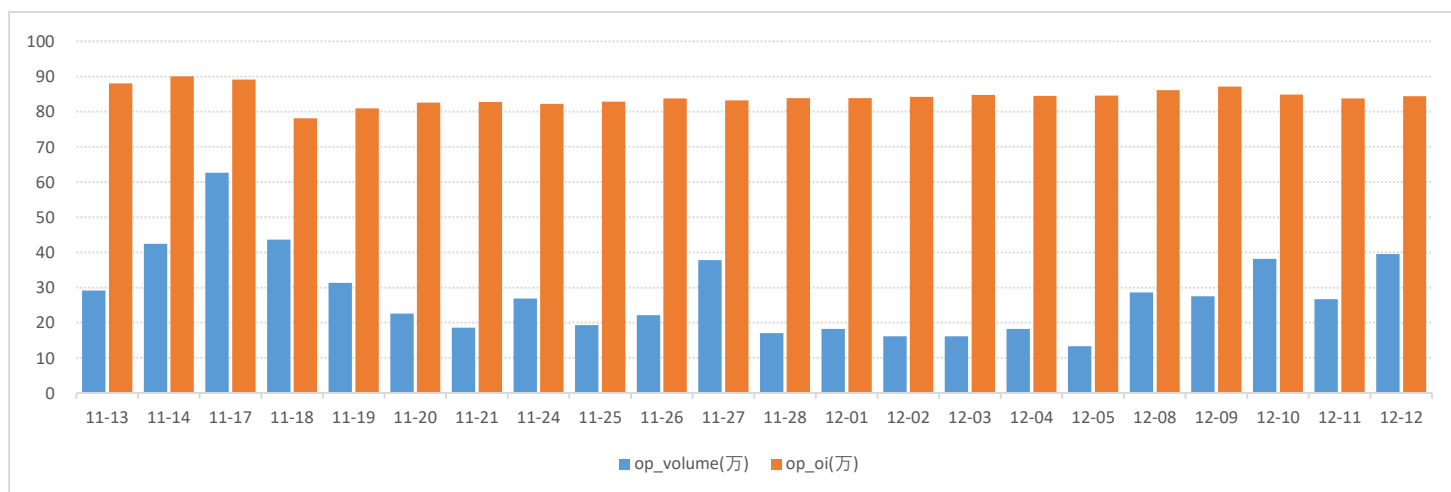
## 豆粕期权图表

豆粕价格走势



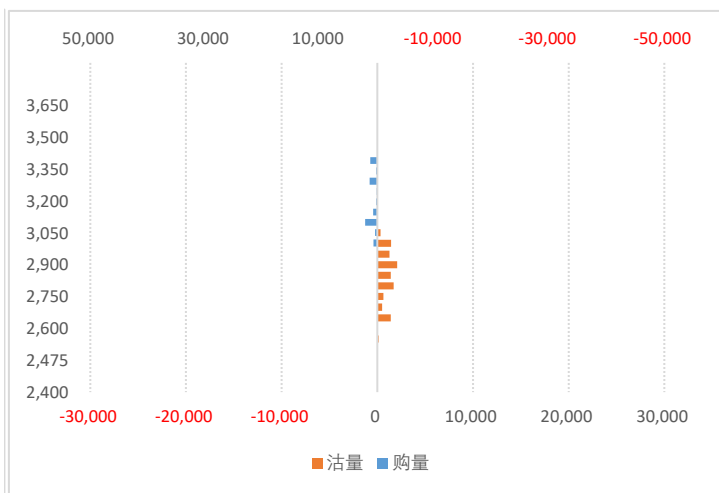
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆粕期权成交量和持仓量（万手）



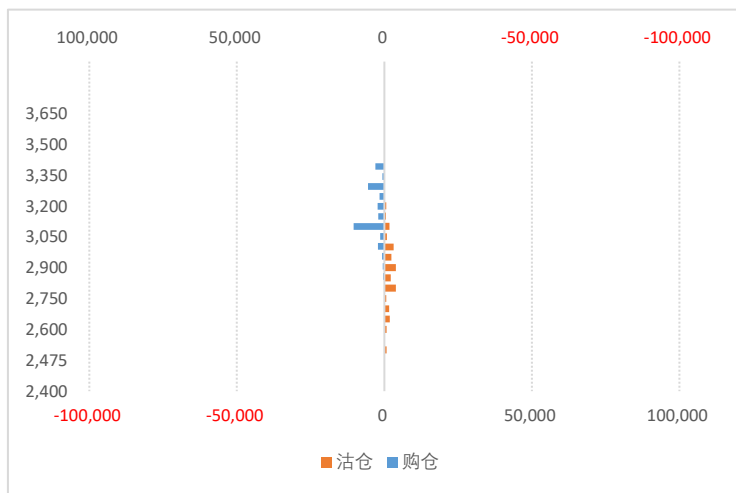
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆粕期权2602月份合约成交量分布

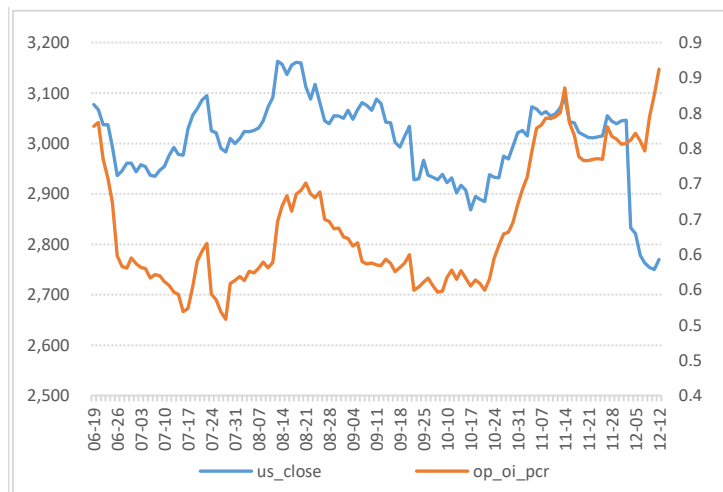


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆粕期权2602月份合约持仓量分布

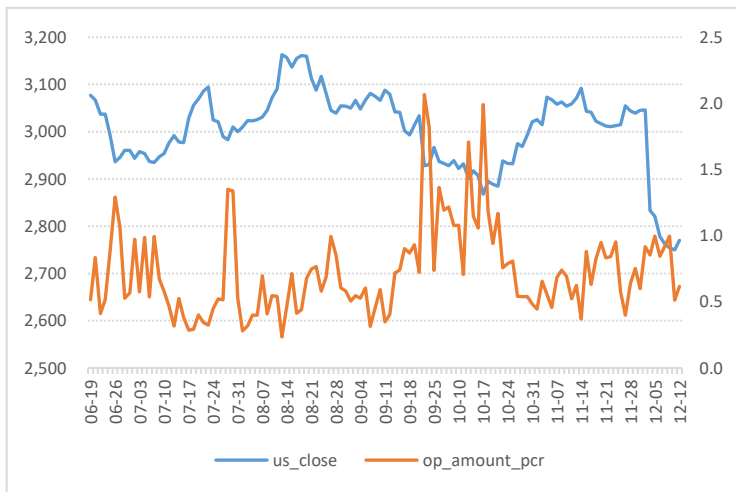


豆粕期权持仓量-PCR

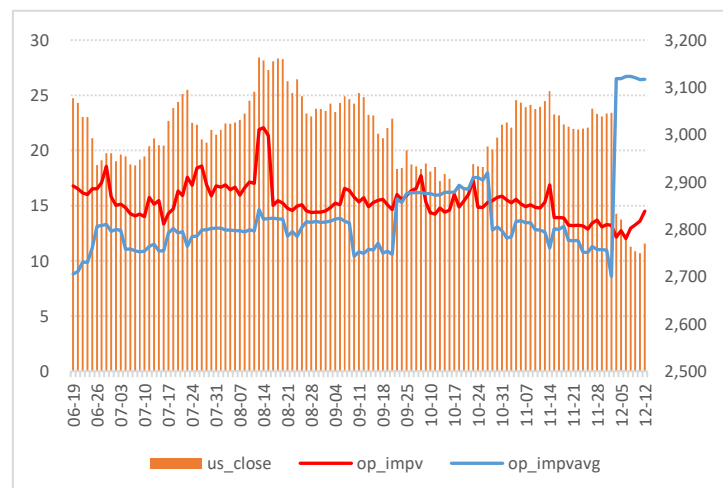


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆粕期权成交额-PCR

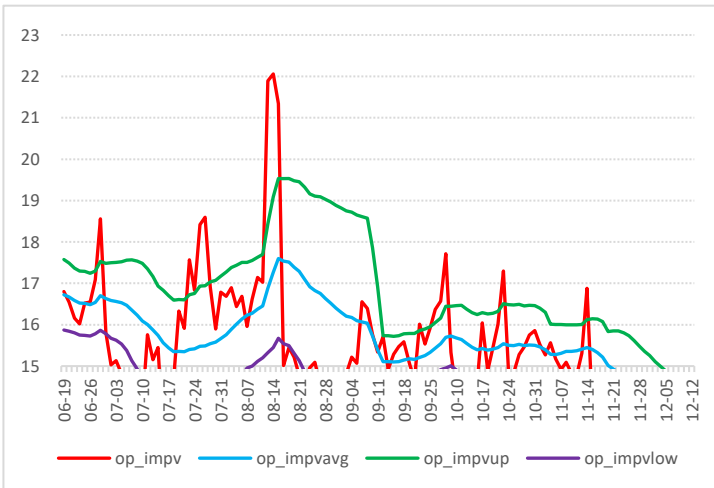


豆粕期权隐含波动率

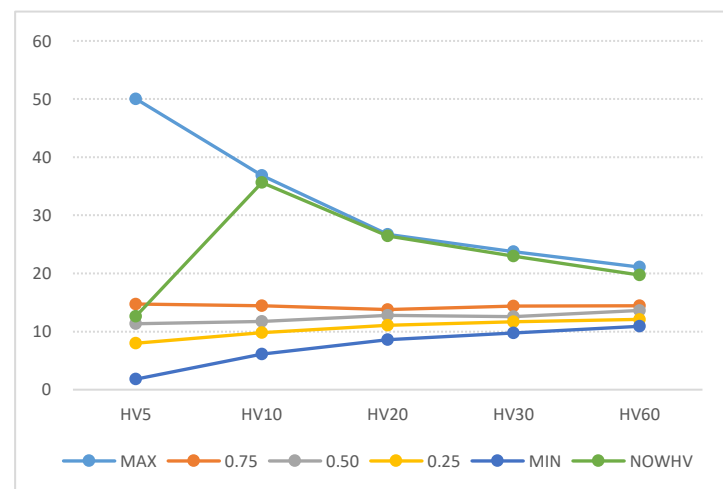


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆粕期权隐波率轨道线走势图

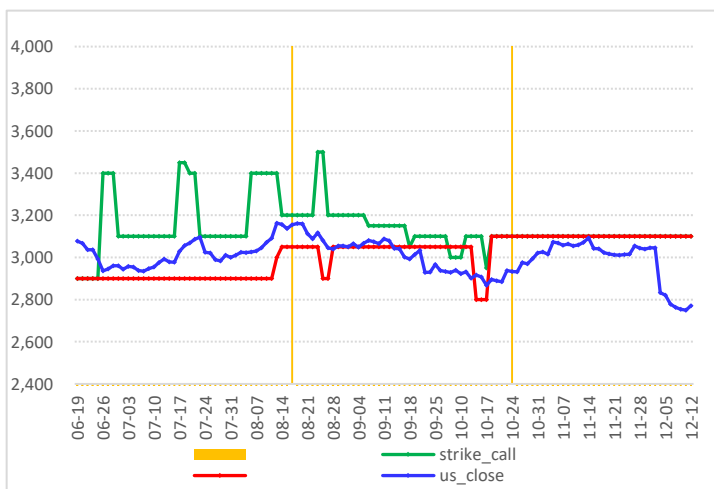


豆粕历史波动率锥



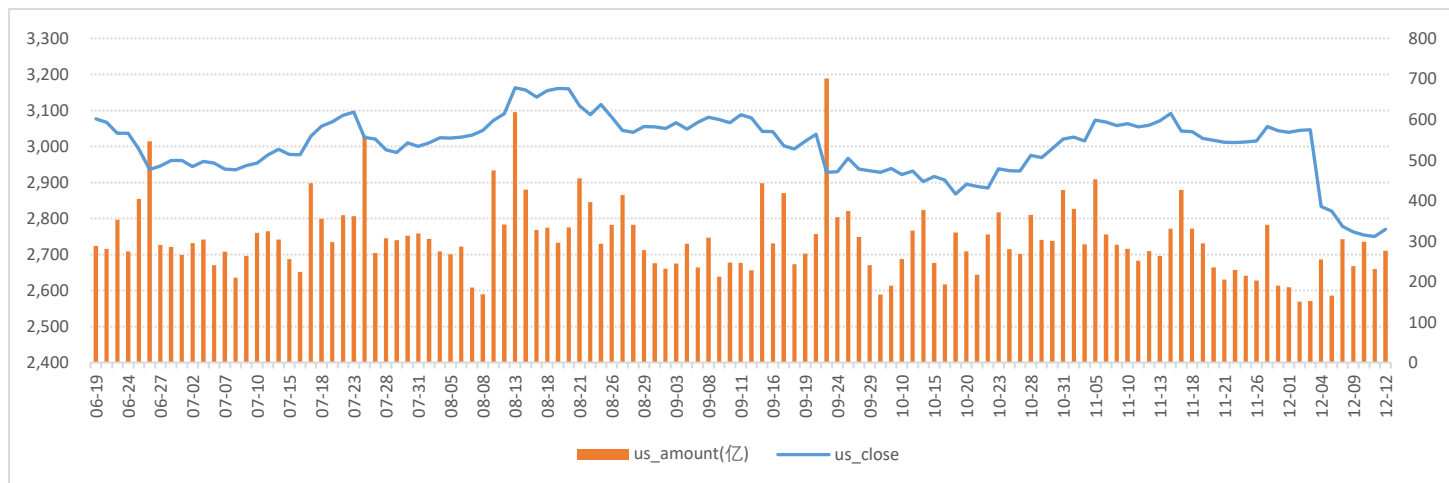
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆粕期权压力点和支撑点



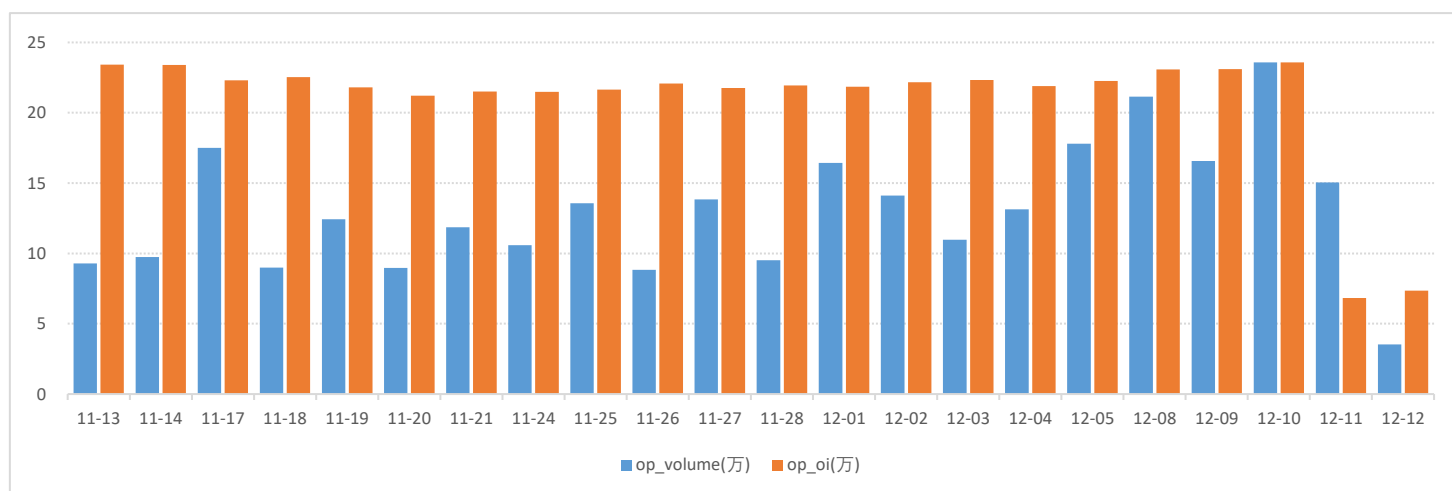
## 菜粕期权图表

菜粕价格走势图



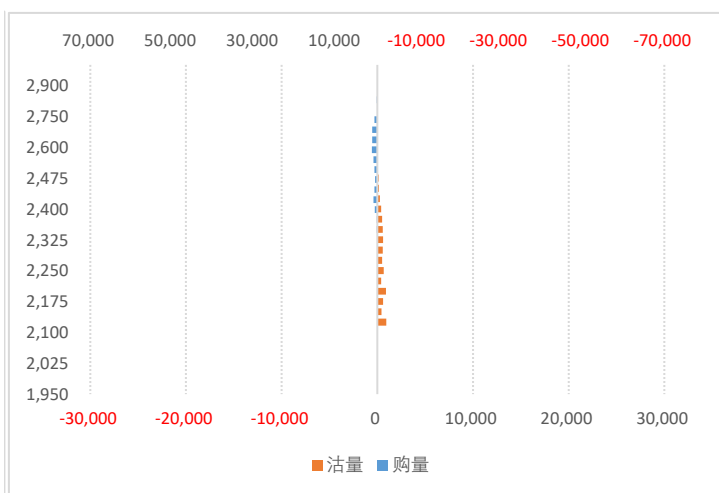
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜粕期权成交量和持仓量（万手）



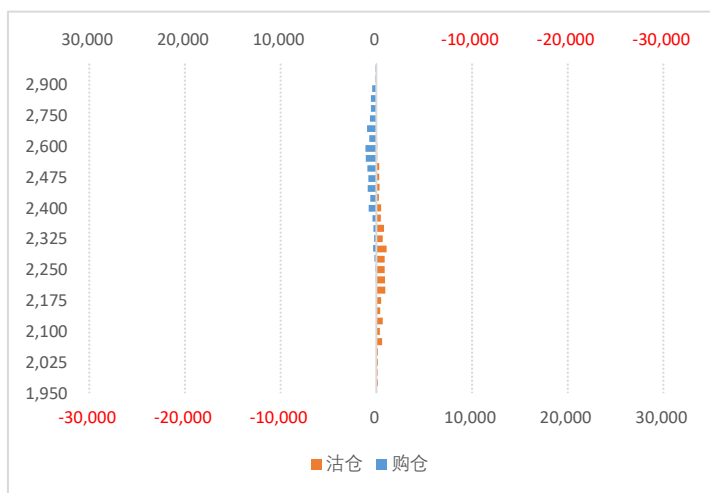
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜粕期权2603月份合约成交量分布

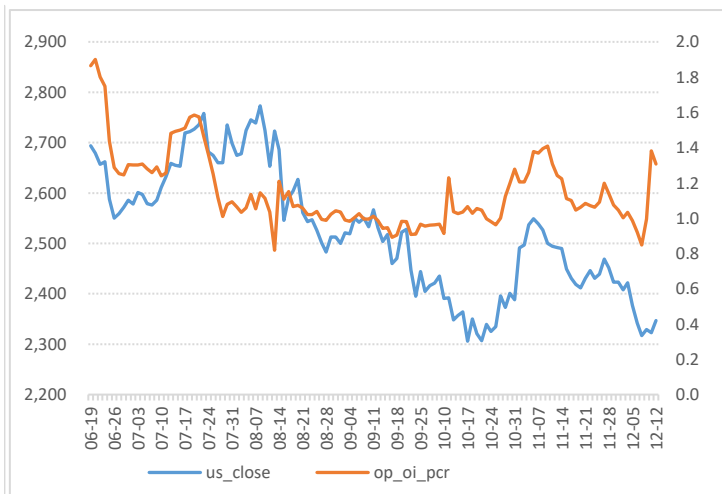


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜粕期权2603月合约持仓量分布

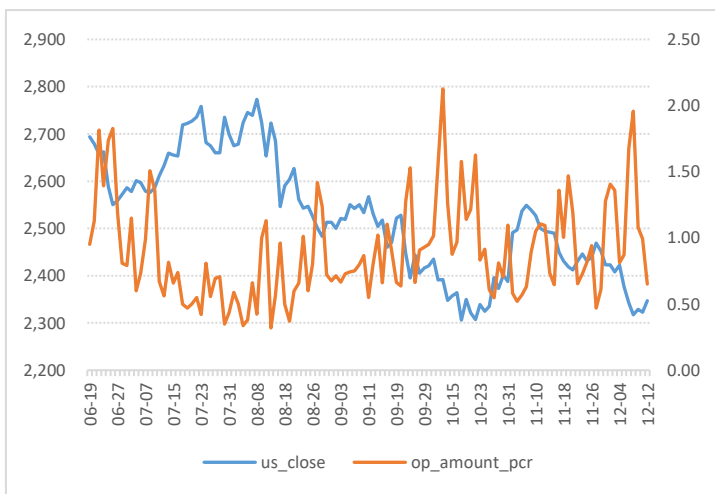


菜粕期权持仓量-PCR

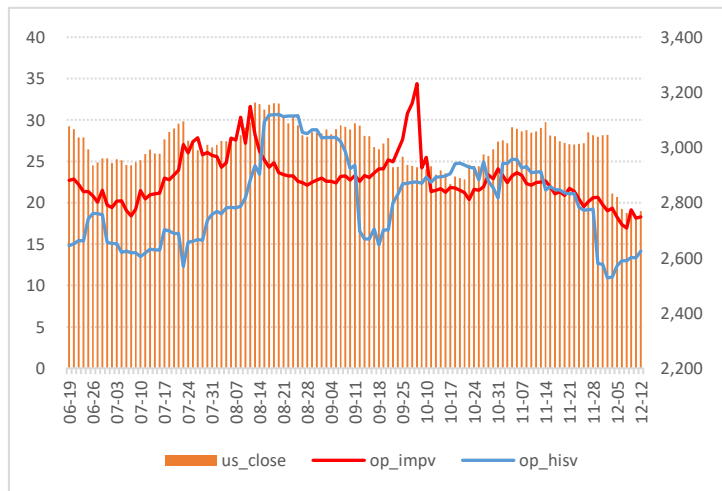


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜粕期权成交额-PCR

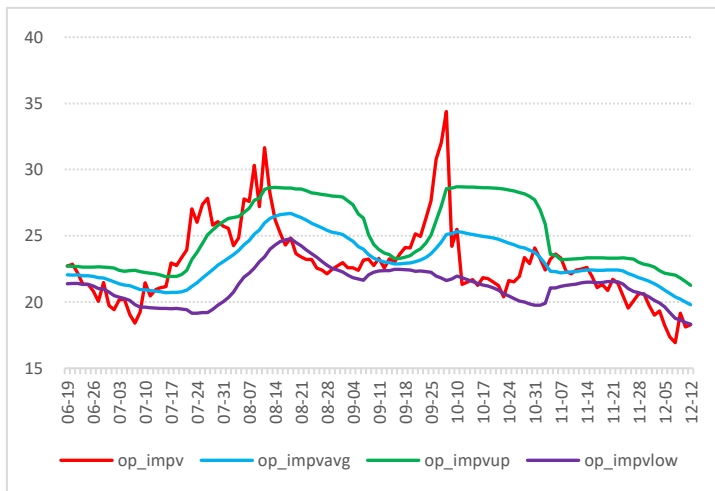


菜粕期权隐含波动率

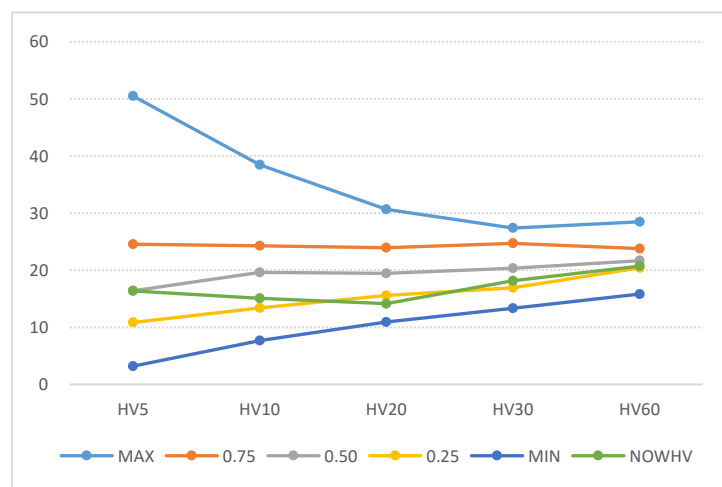


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜粕期权隐波率轨道线走势图

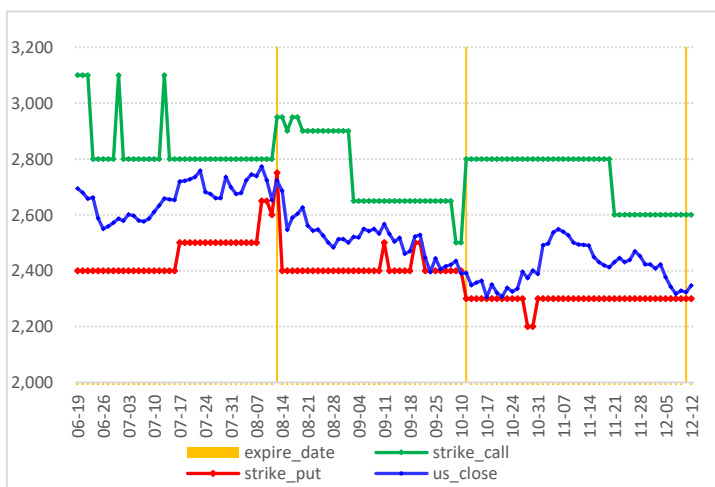


菜粕历史波动率锥



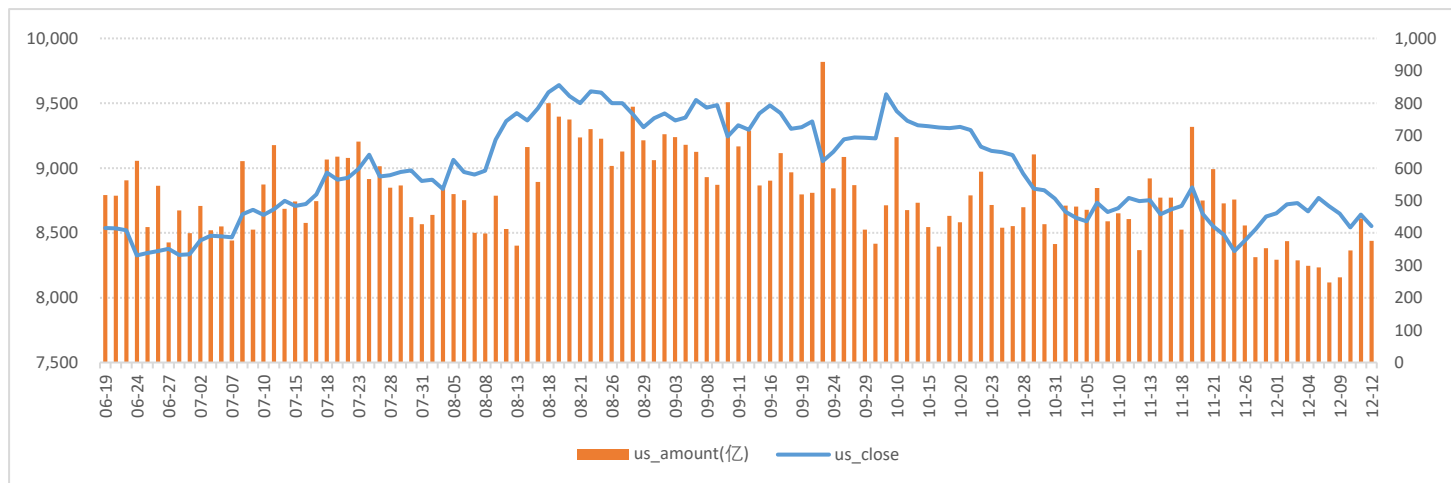
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜粕期权压力点和支撑点



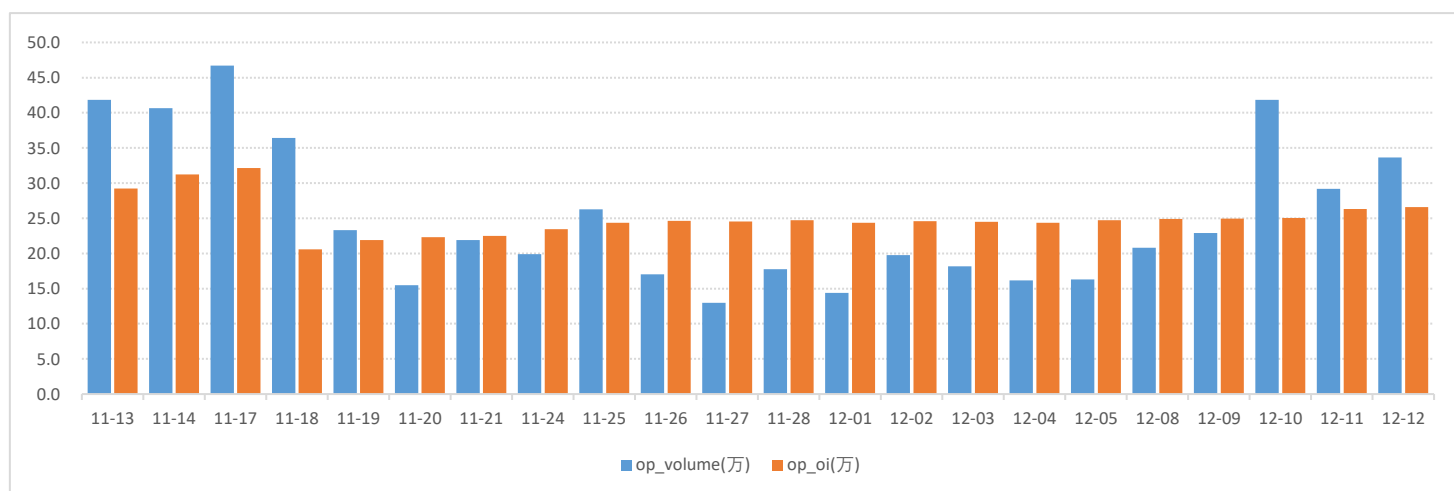
## 棕榈油期权图表

棕榈油价格走势



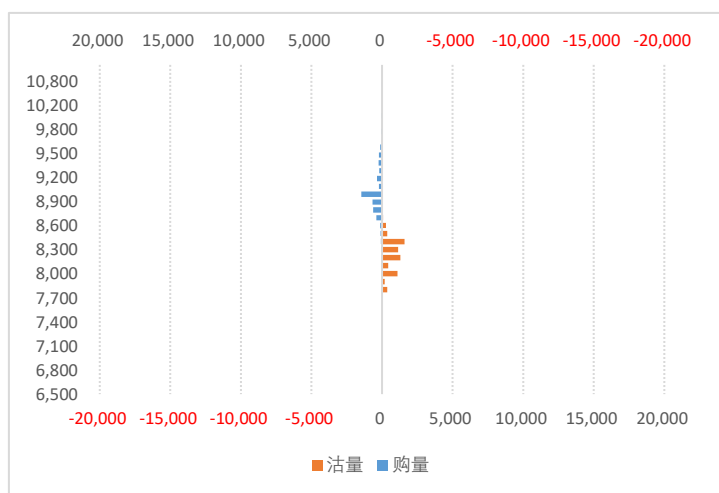
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棕榈油期权成交量和持仓量（万手）



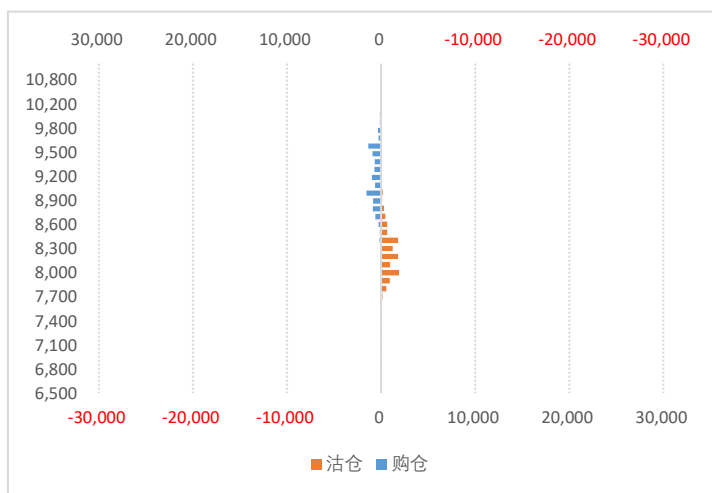
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棕榈油期权2603月份合约成交量分布

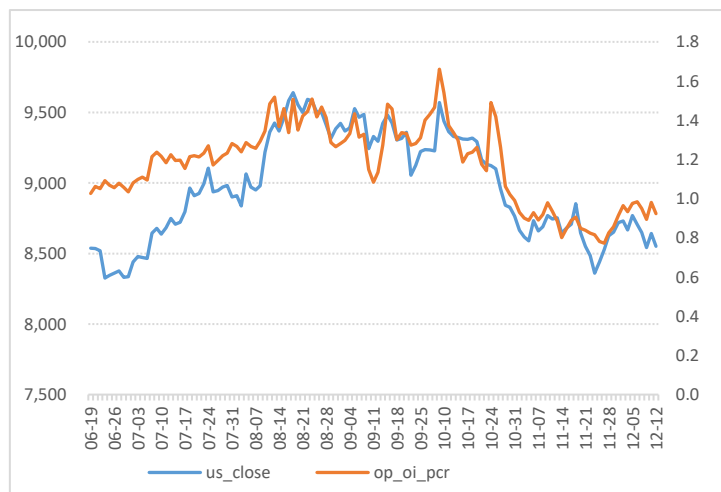


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棕榈油期权2603月合约持仓量分布

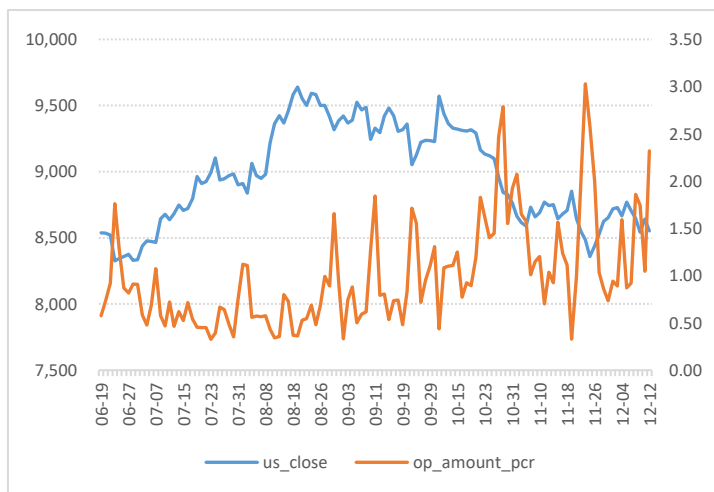


棕榈油期权持仓量-PCR

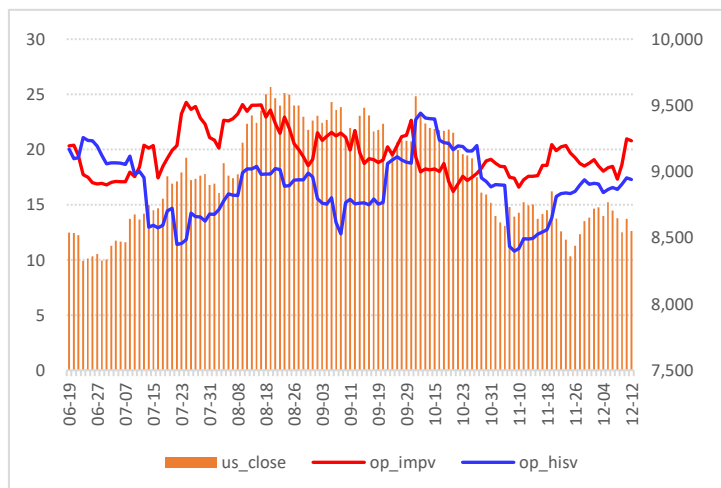


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棕榈油期权成交额-PCR

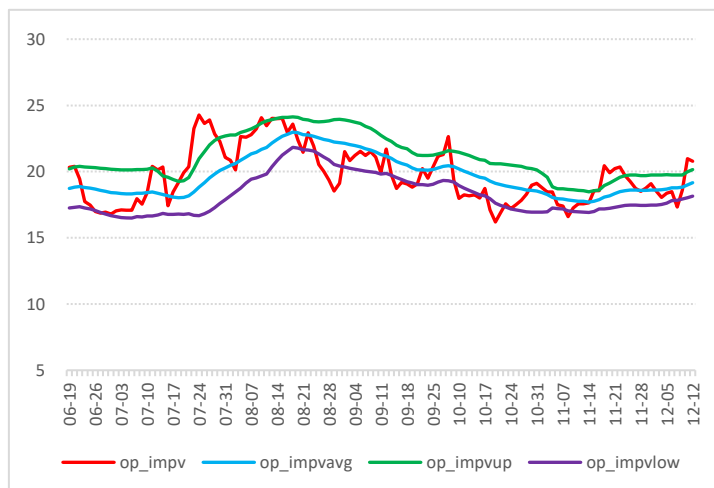


棕榈油期权隐含波动率

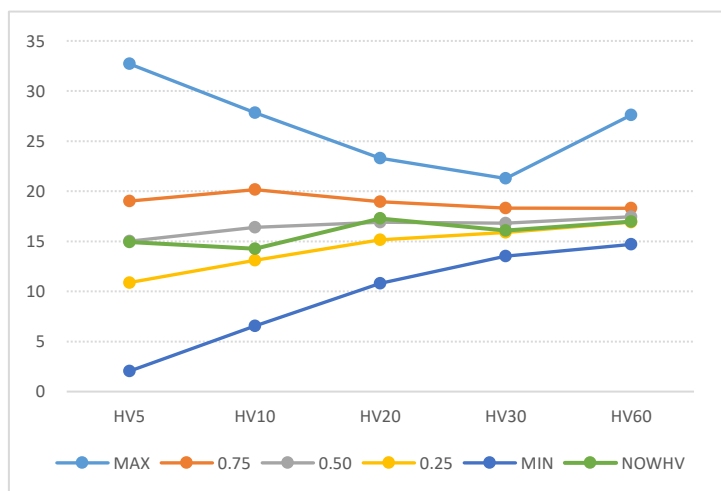


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棕榈油期权隐含波动率轨道线走势图

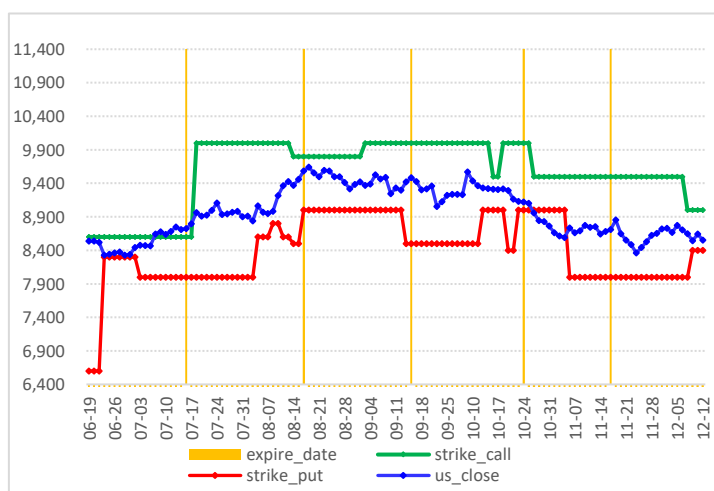


棕榈油历史波动率锥



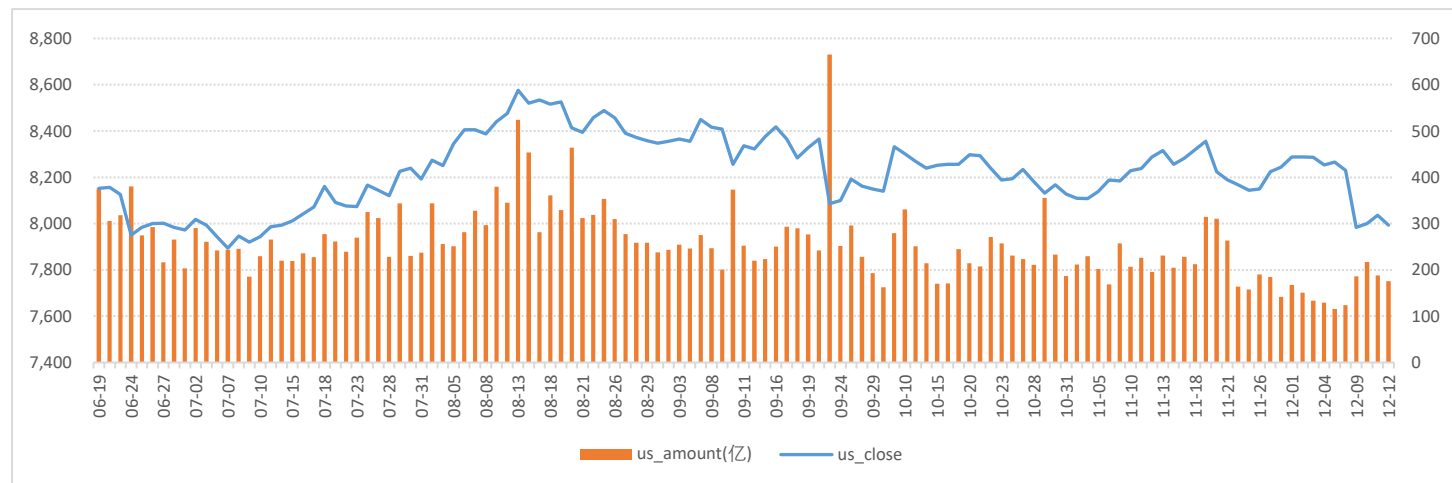
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棕榈油期权压力点和支撑点



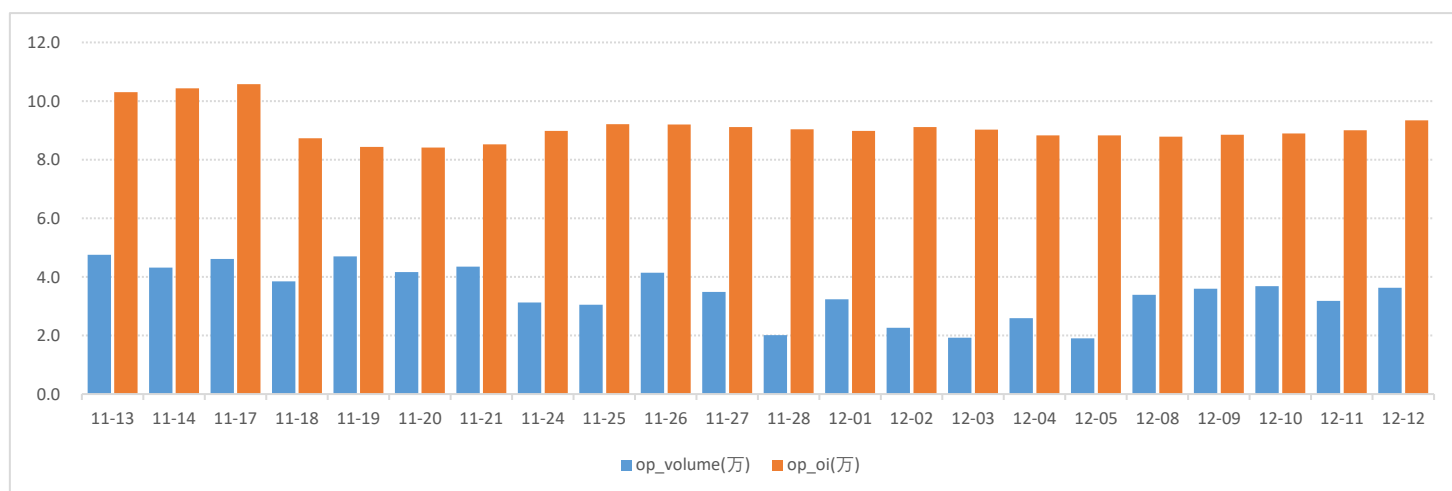
## 豆油期权图表

豆油价格走势



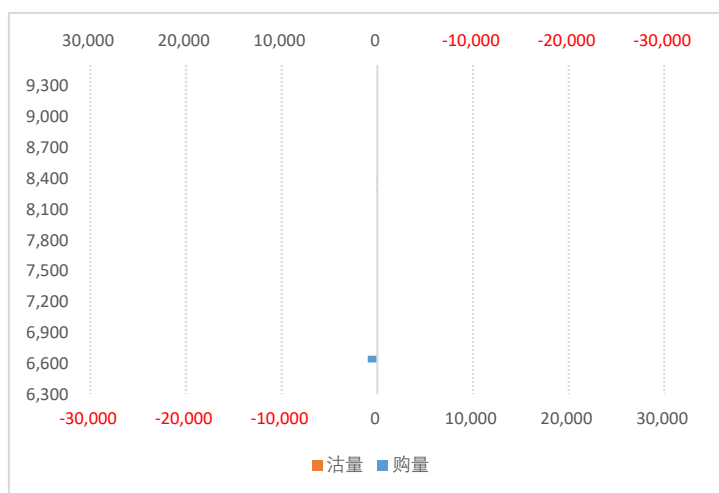
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆油期权成交量和持仓量（万手）



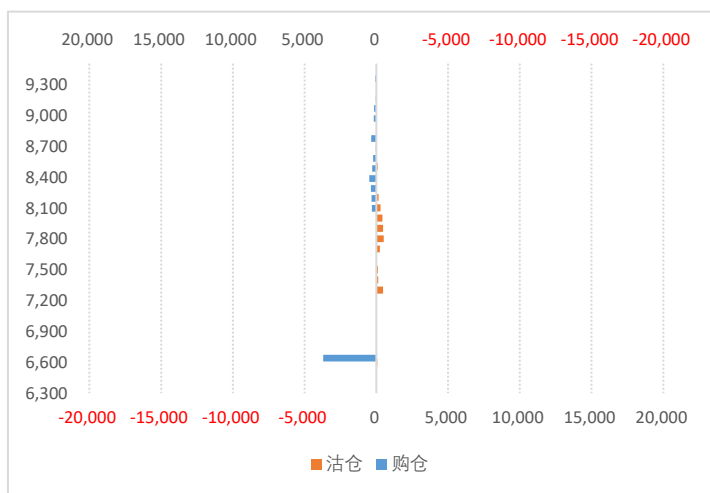
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆油期权2603月份合约成交量分布

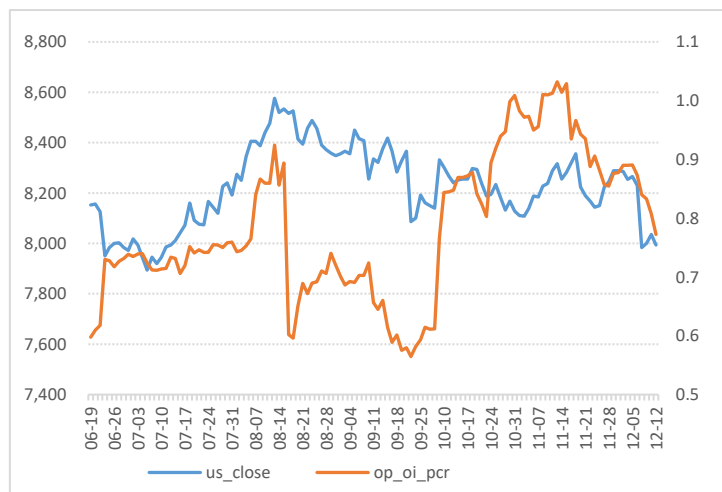


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆油期权2603月合约持仓量分布

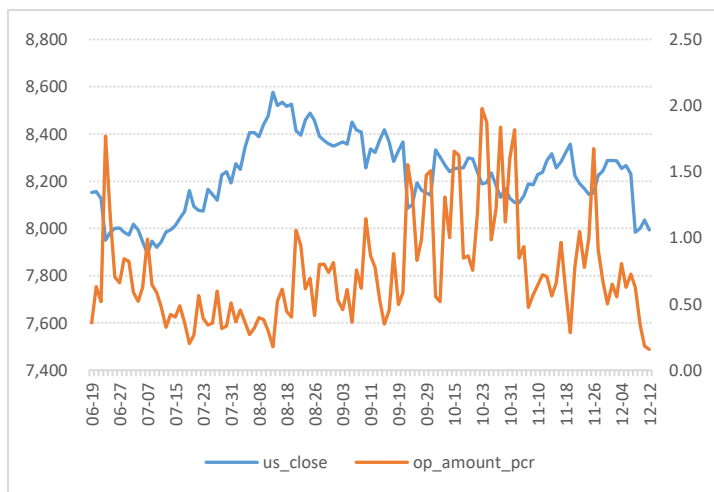


豆油期权持仓量-PCR

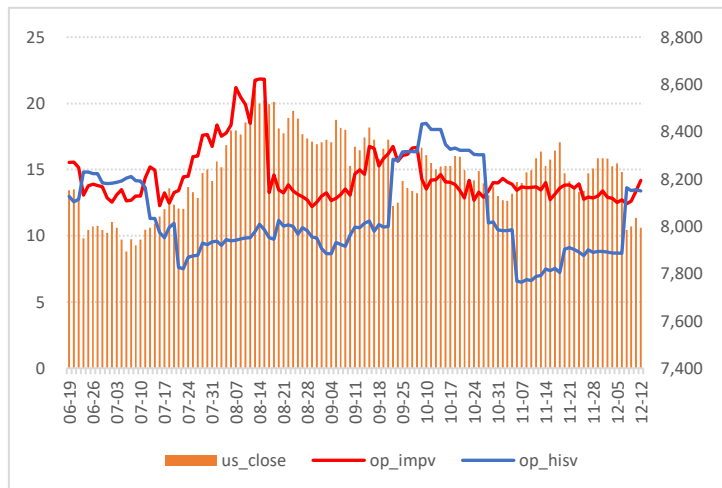


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆油期权成交额-PCR

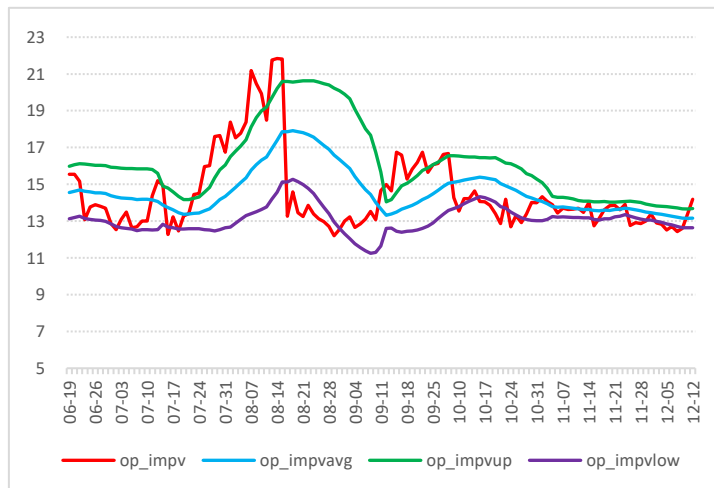


豆油期权隐含波动率

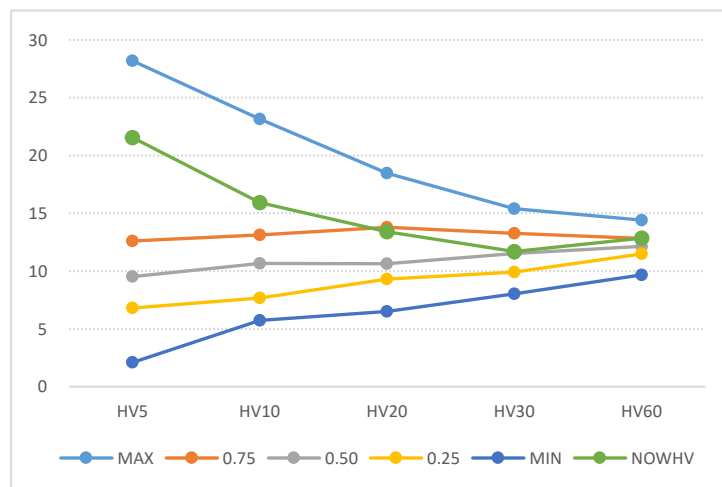


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆油期权隐波率轨道线走势图

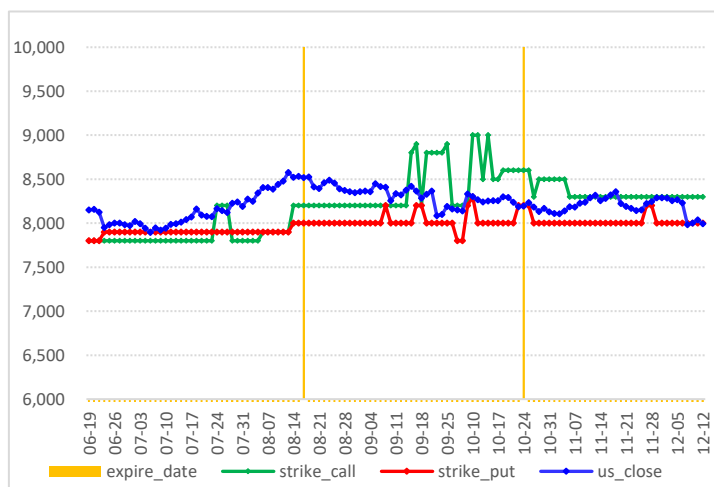


豆油历史波动率锥



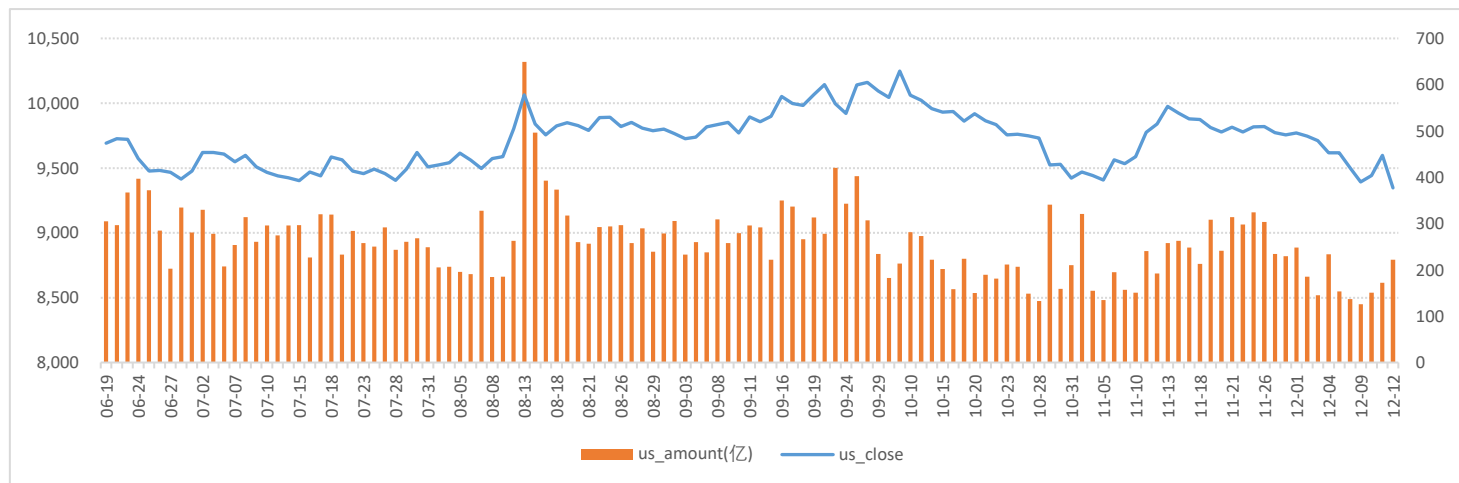
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

豆油期权压力点和支撑点



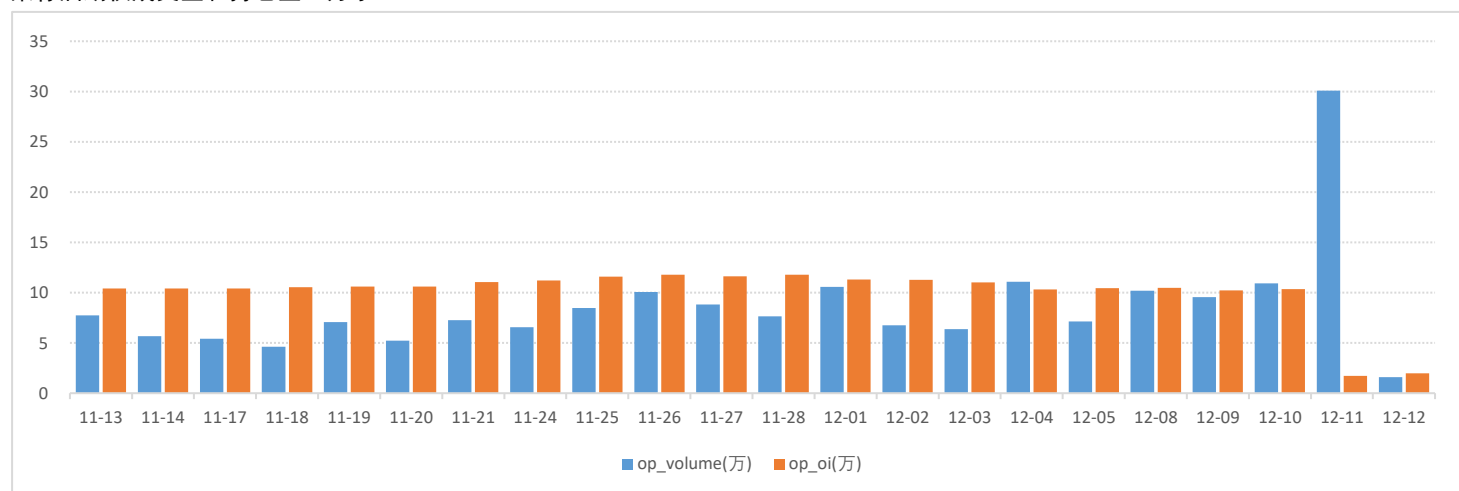
## 菜籽油期权图表

菜籽油价格走势



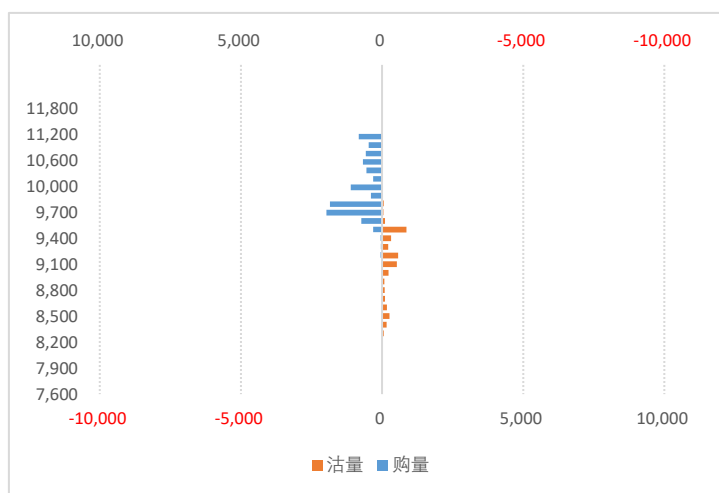
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜籽油期权成交量和持仓量（万手）



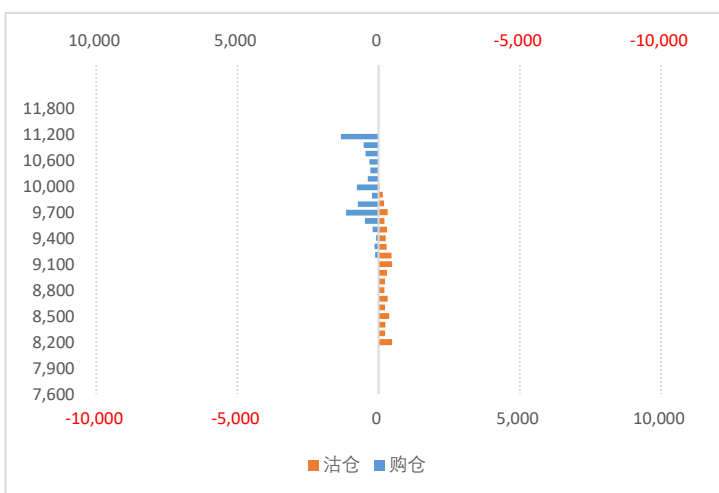
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜籽油期权2602月份合约成交量分布

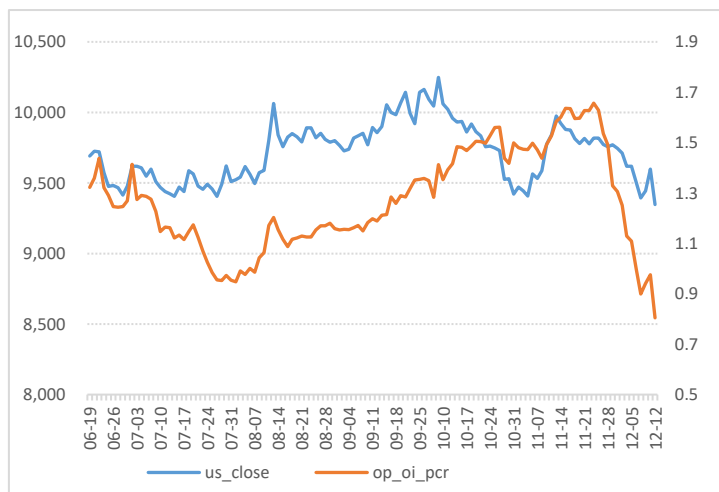


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜籽油期权2602月份合约持仓量分布

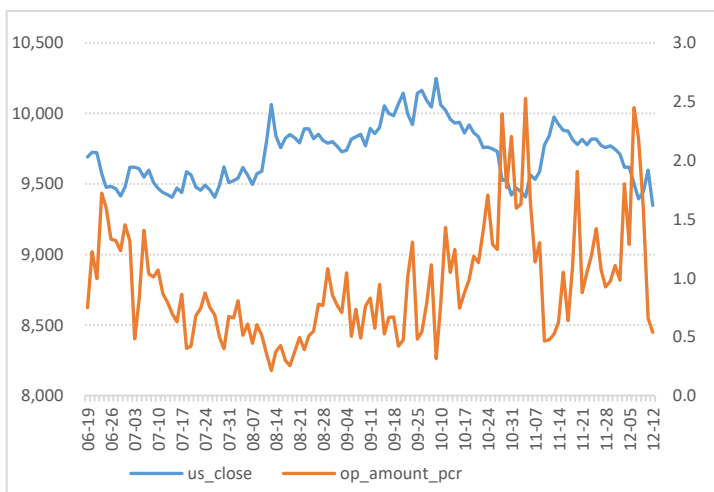


菜籽油期权持仓量-PCR

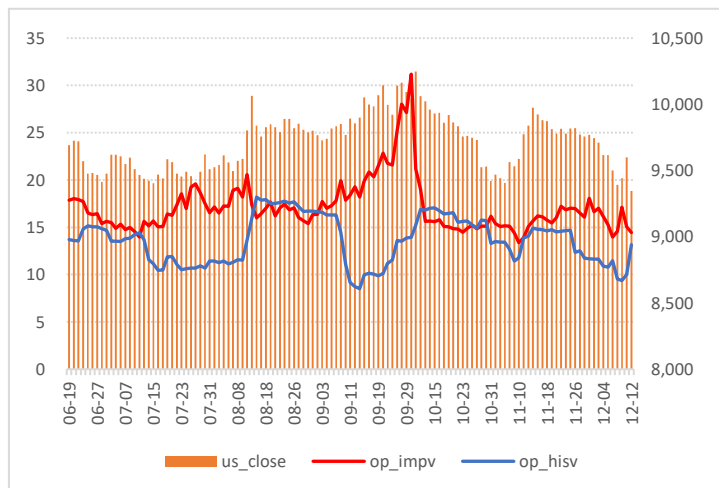


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜籽油期权成交额-PCR

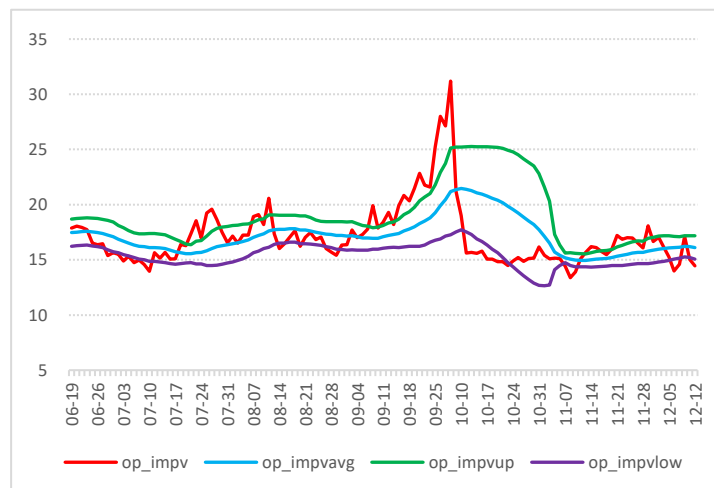


菜籽油期权隐含波动率

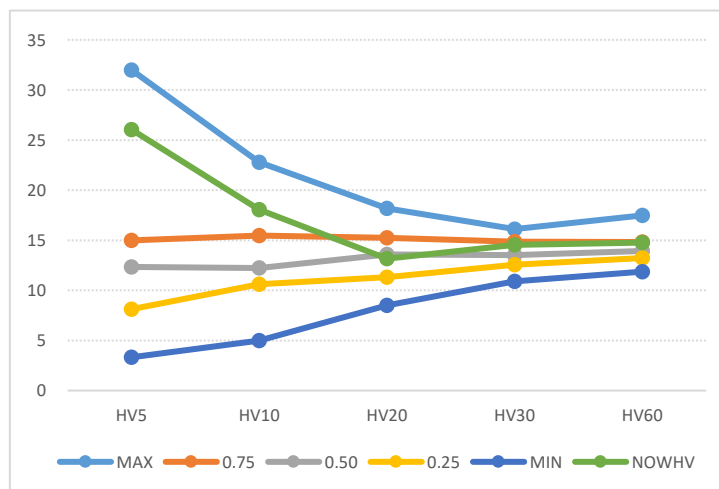


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜籽油期权隐含波动率轨道线走势图

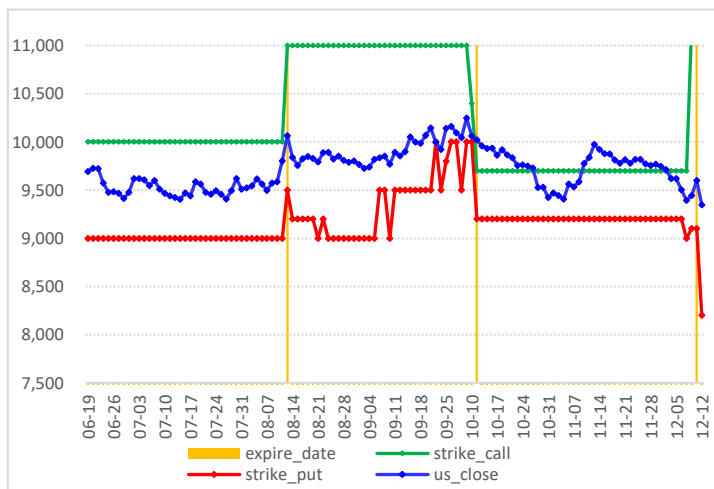


菜籽油历史波动率锥



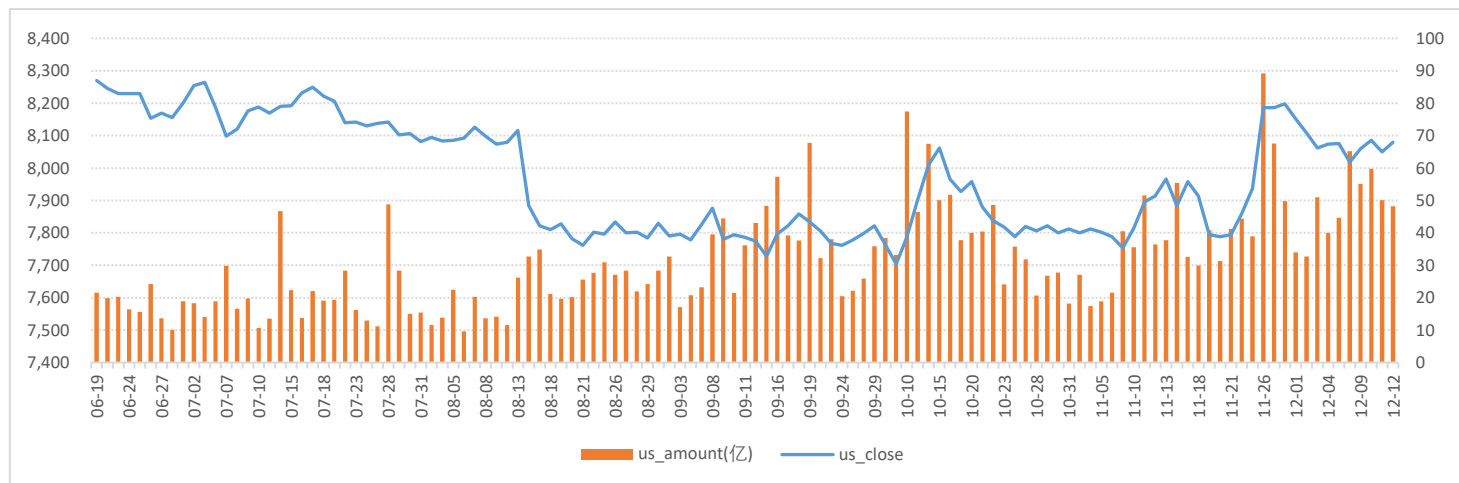
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

菜籽油期权压力点和支撑点



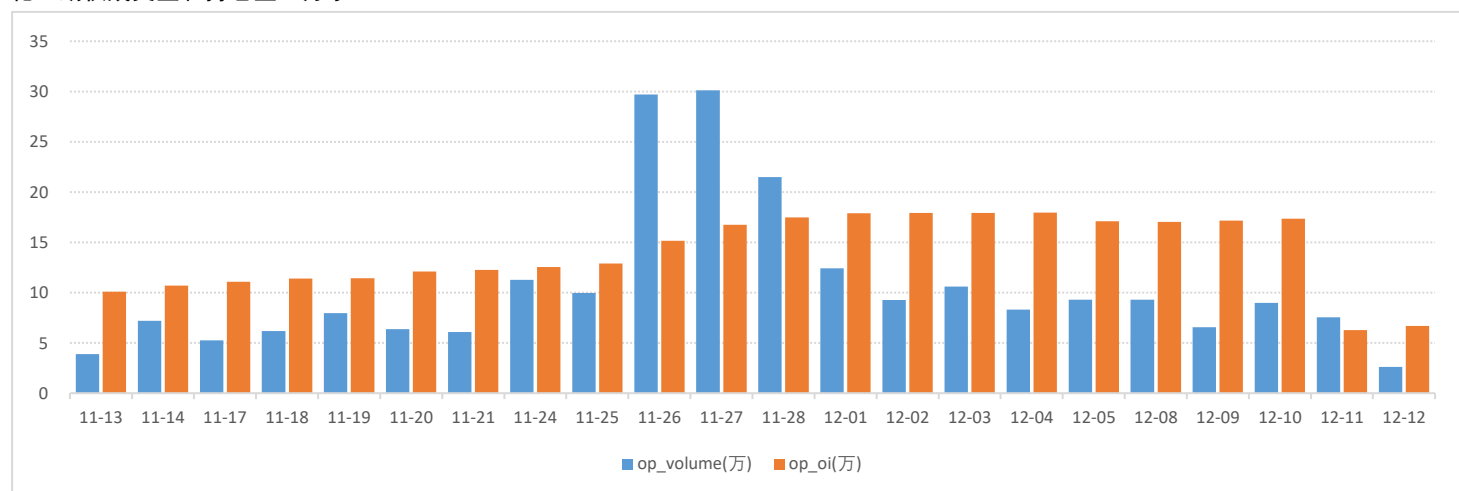
## 花生期权图表

花生价格走势图



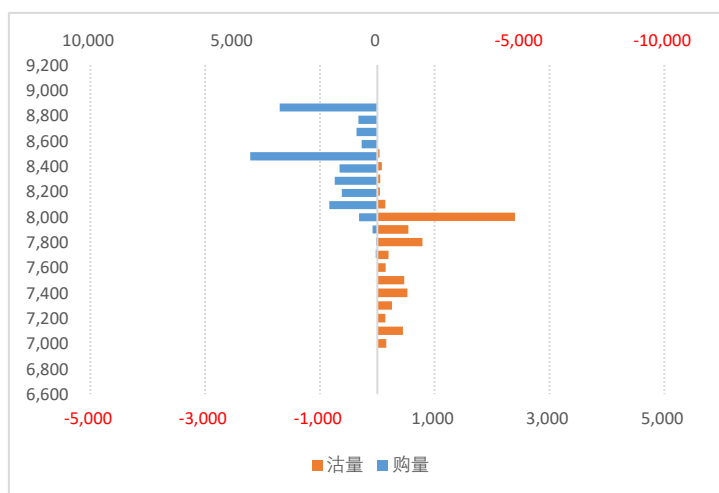
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

花生期权成交量和持仓量（万手）



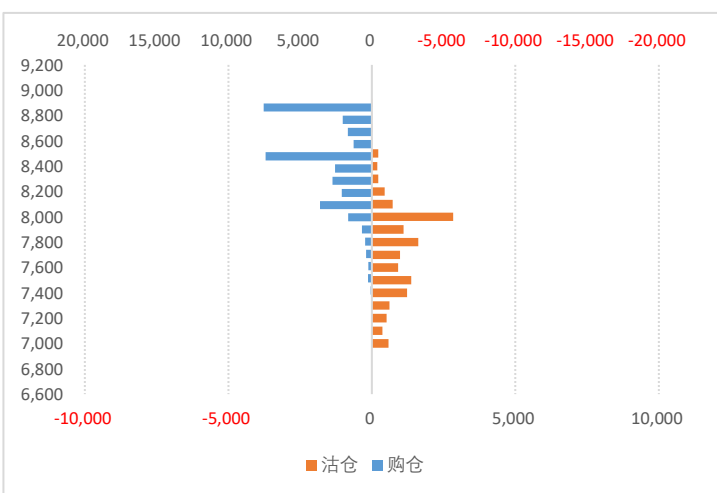
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

花生期权2602月份合约成交量分布

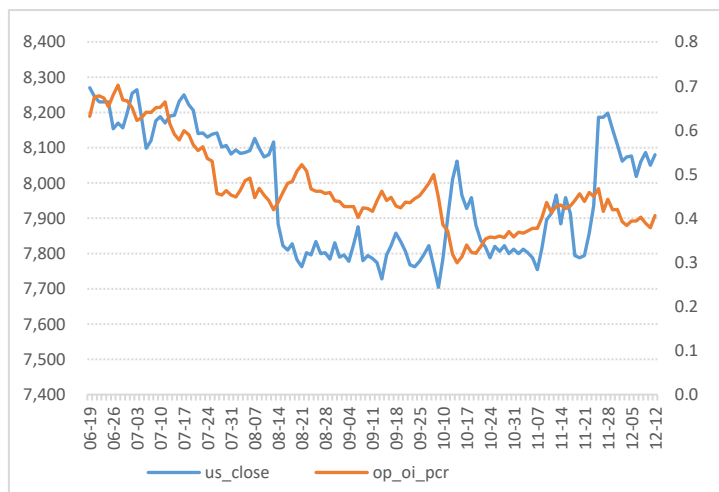


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

花生期权2602月份合约持仓量分布

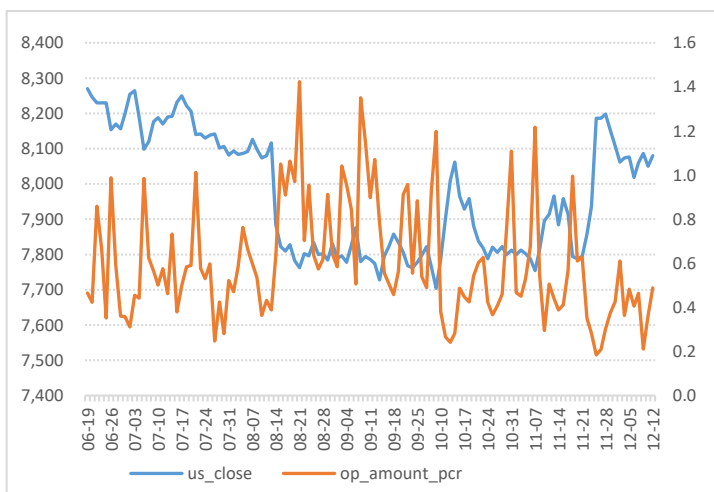


花生期权持仓量-PCR

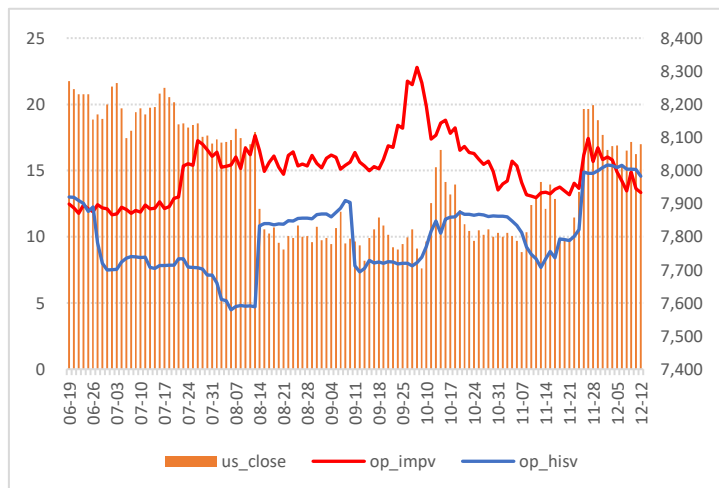


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

花生期权成交额-PCR

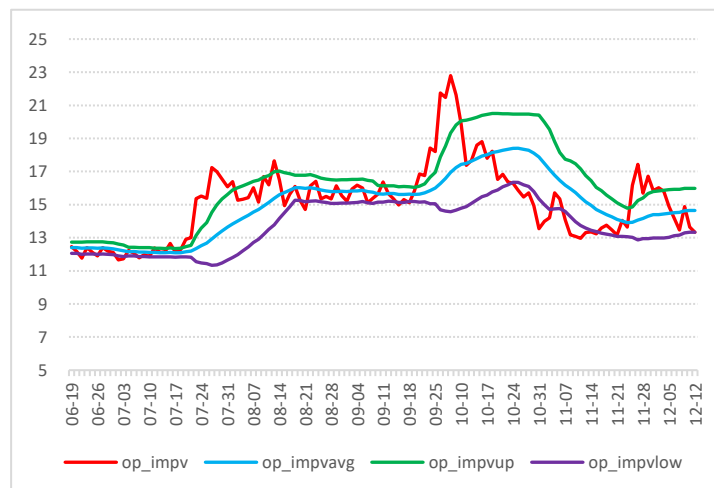


花生期权隐含波动率

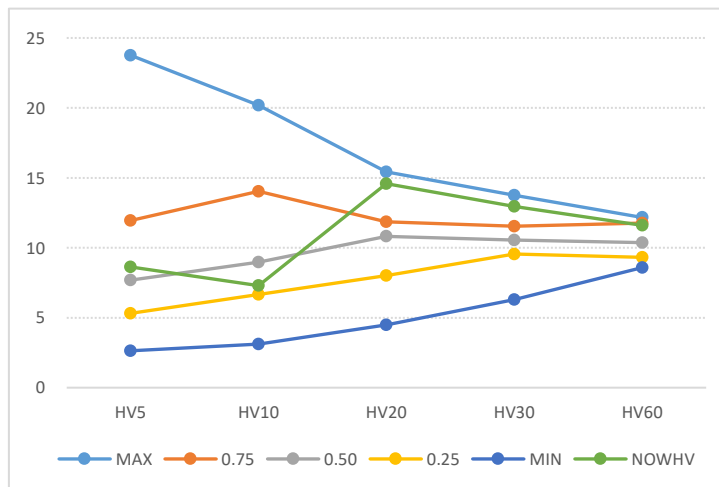


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

花生期权隐波率轨道线走势图

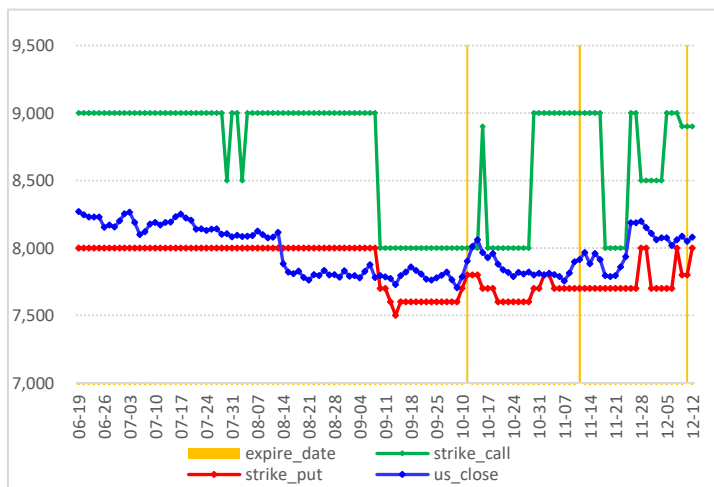


花生历史波动率锥



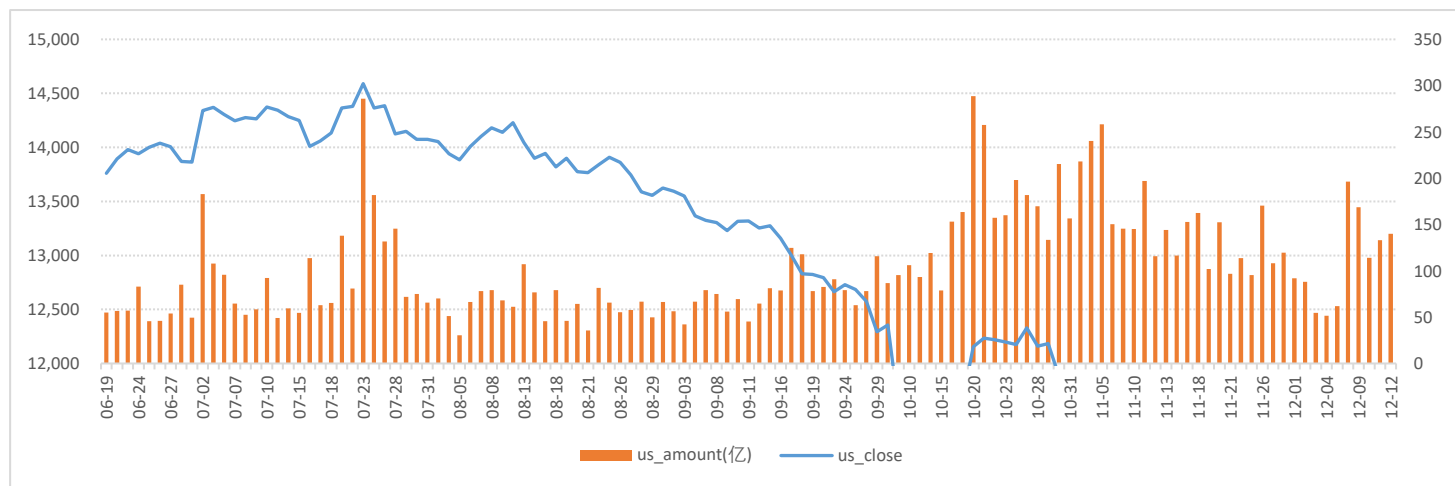
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

花生期权压力点和支撑点



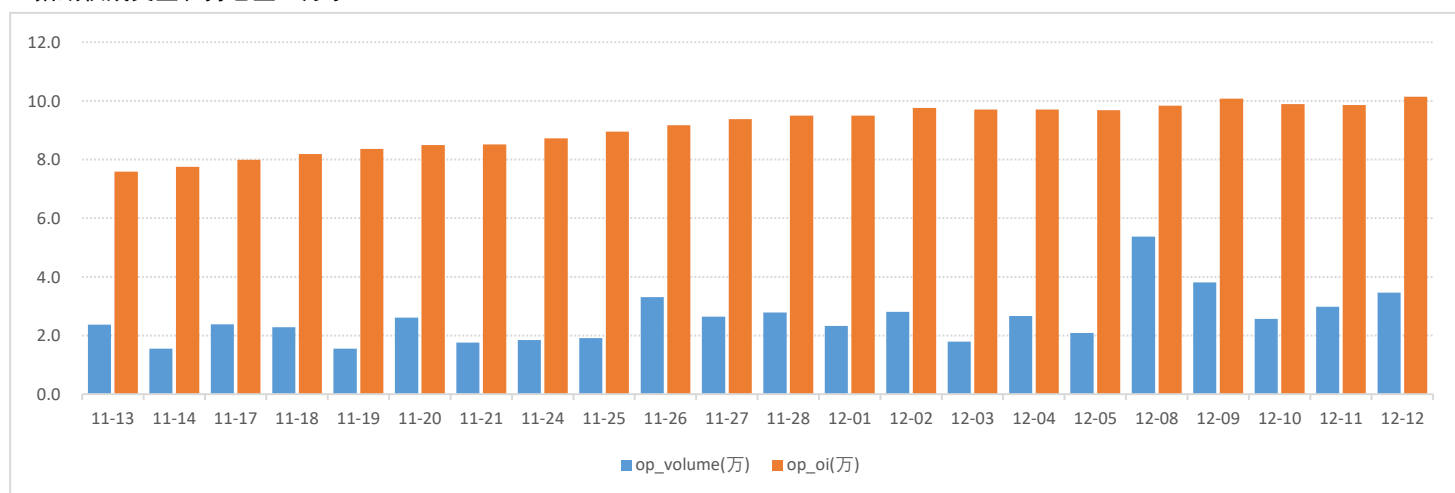
## 生猪期权图表

生猪价格走势图



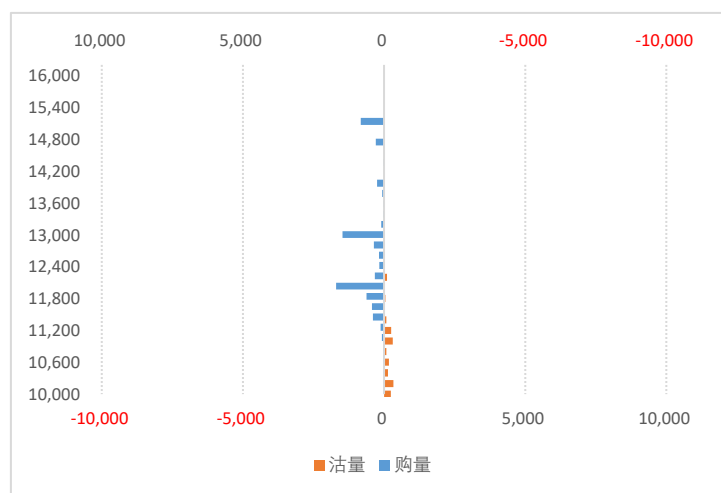
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

生猪期权成交量和持仓量（万手）



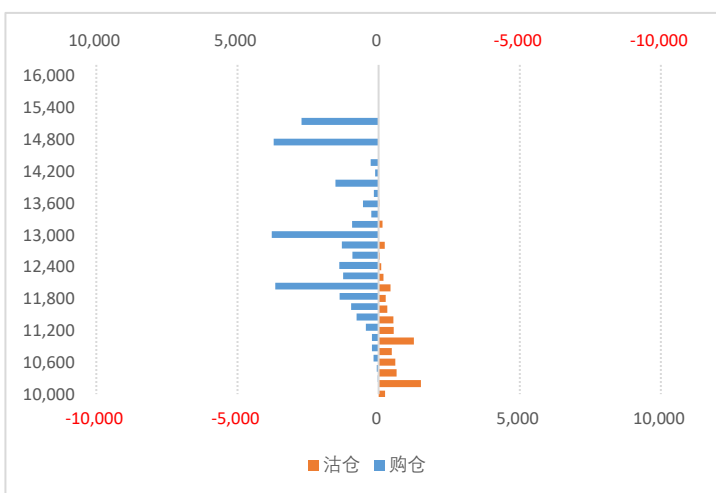
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

生猪期权2603月份合约成交量分布

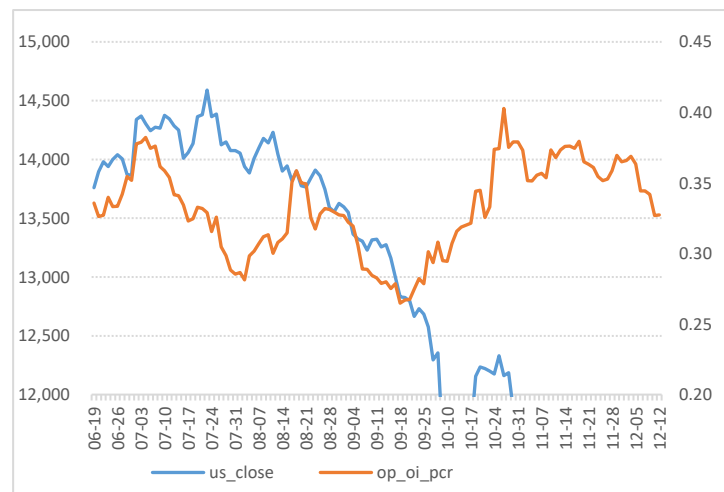


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

生猪期权2603月份合约持仓量分布

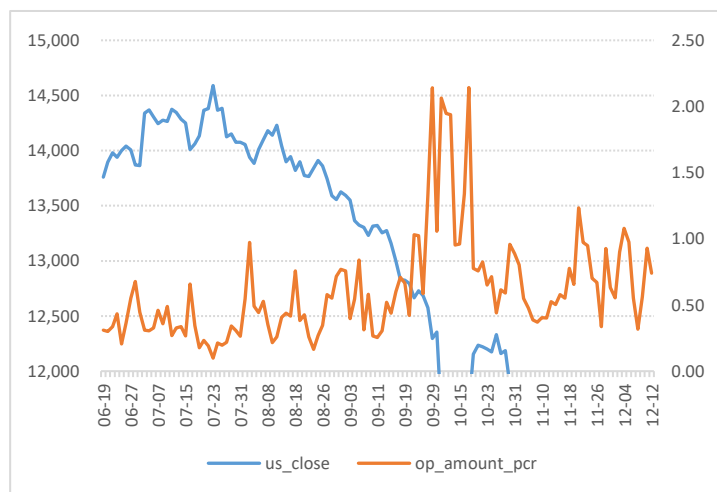


生猪期权持仓量-PCR

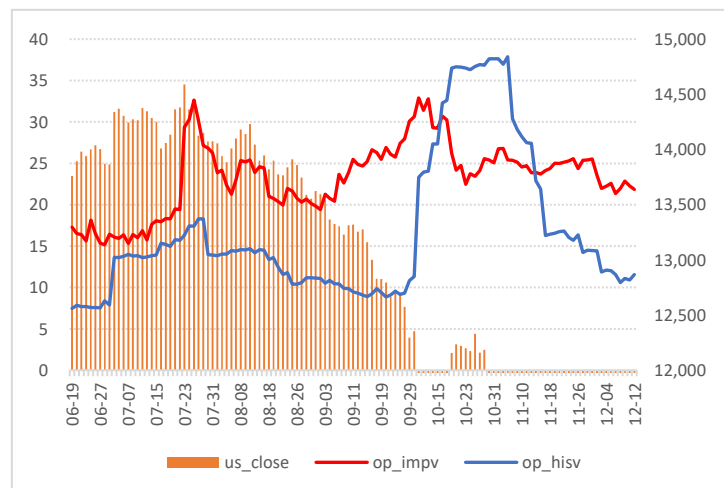


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

生猪期权成交额-PCR

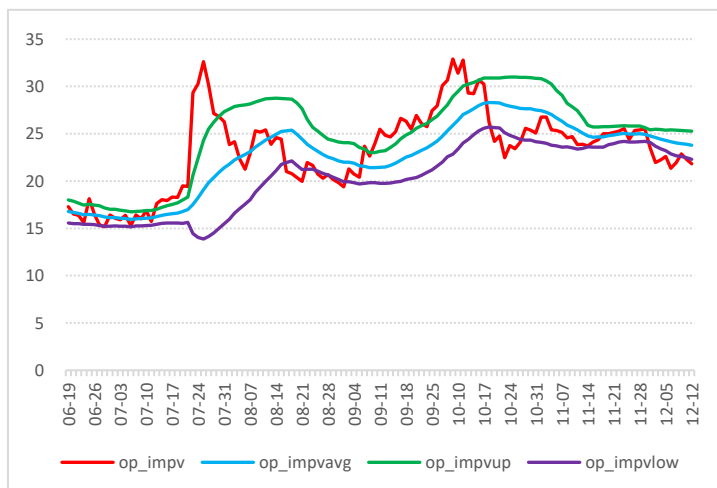


生猪期权隐含波动率

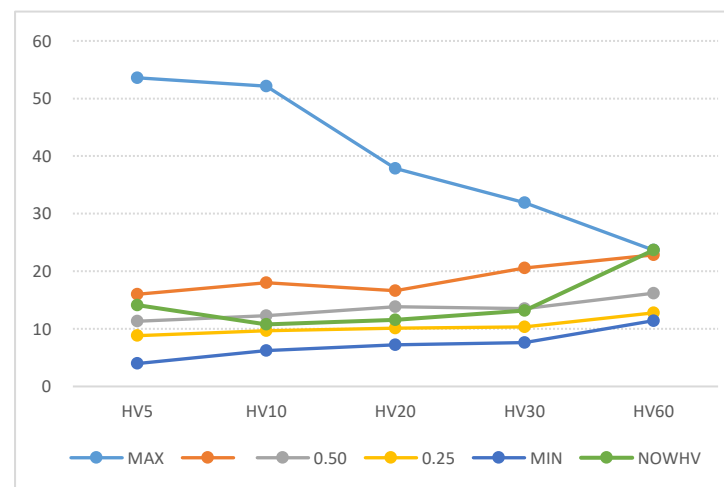


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

生猪期权隐波率轨道线走势图

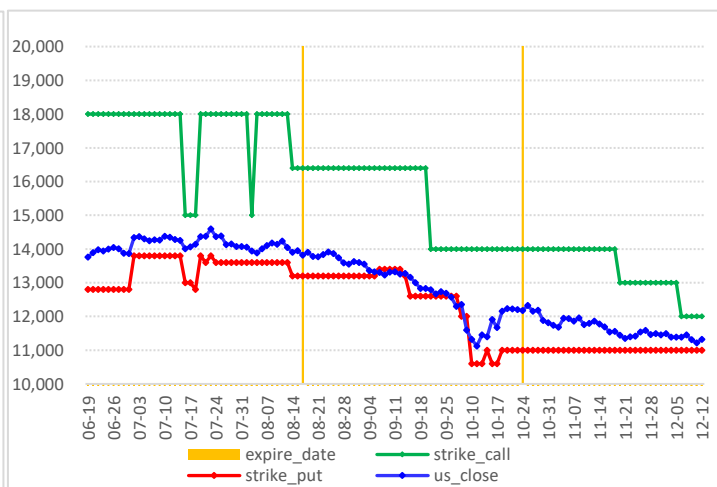


生猪期权历史波动率锥



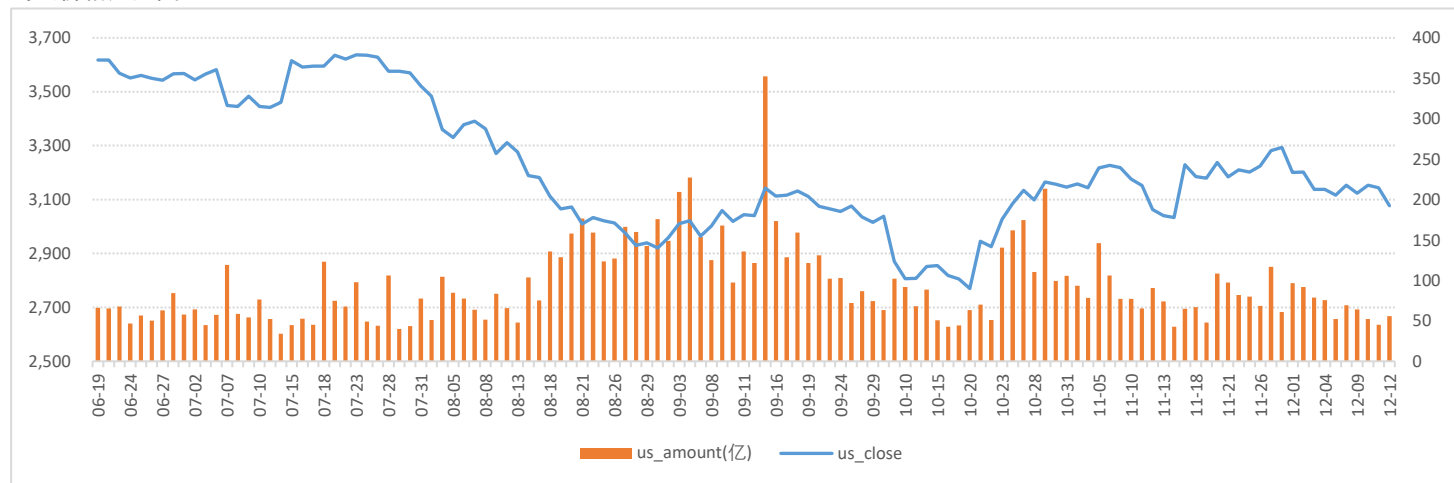
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

生猪期权压力点和支撑点



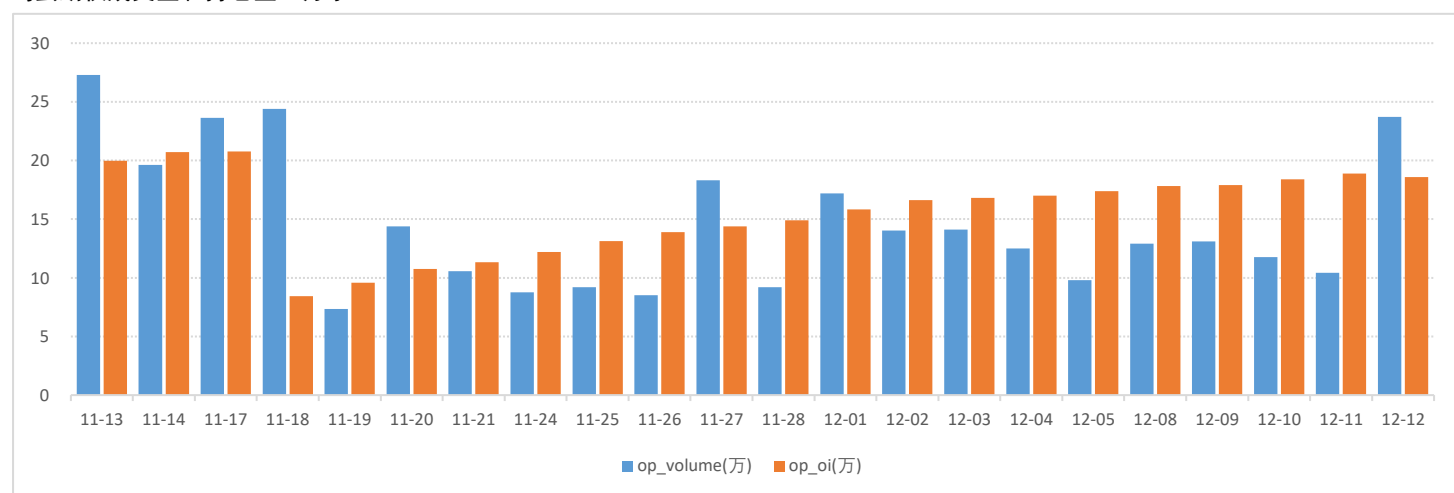
## 鸡蛋期权图表

鸡蛋价格走势图



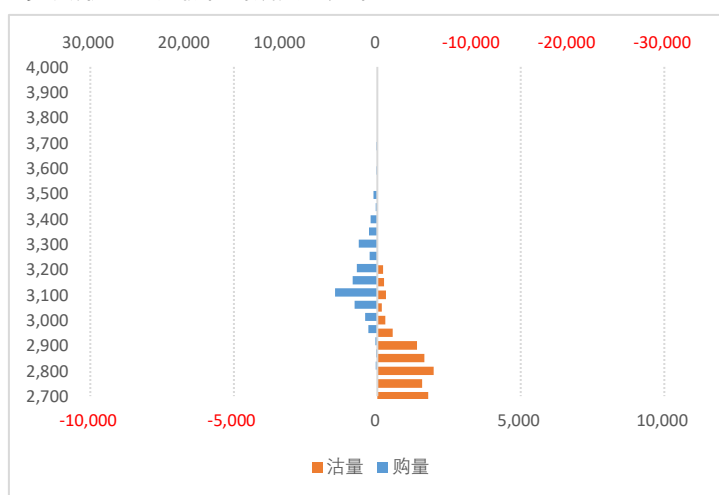
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

鸡蛋期权成交量和持仓量（万手）



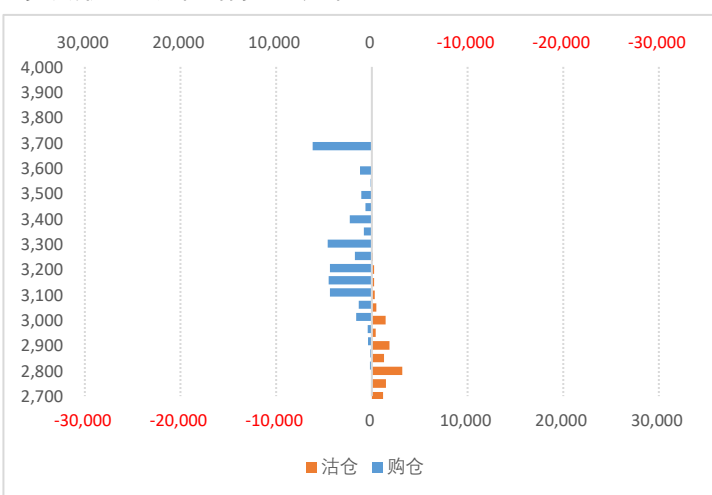
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

鸡蛋期权2602月份合约成交量分布

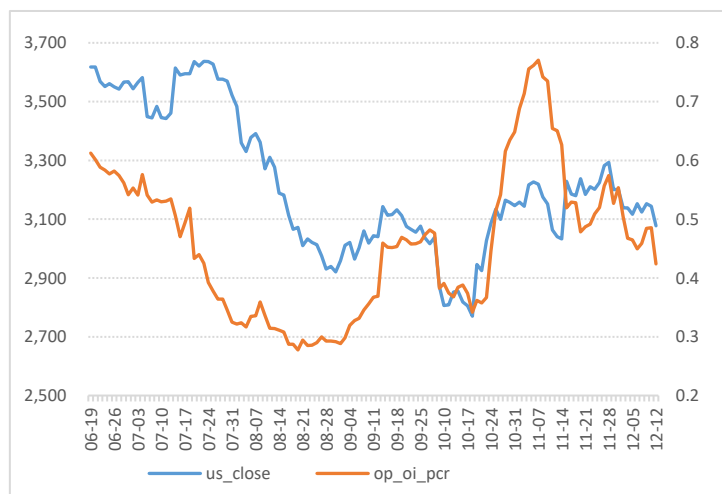


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

鸡蛋期权2602月份合约持仓量分布

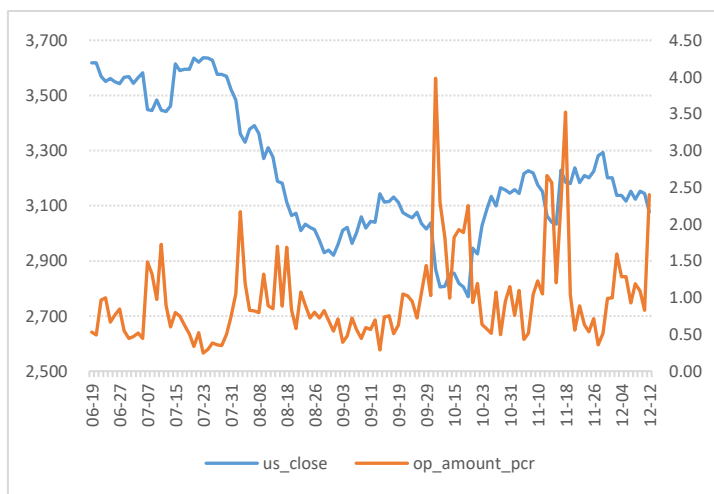


鸡蛋期权持仓量-PCR

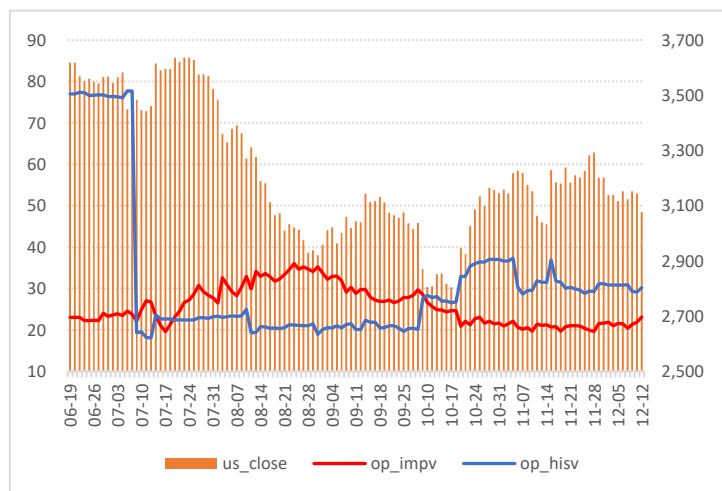


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

鸡蛋期权成交额-PCR

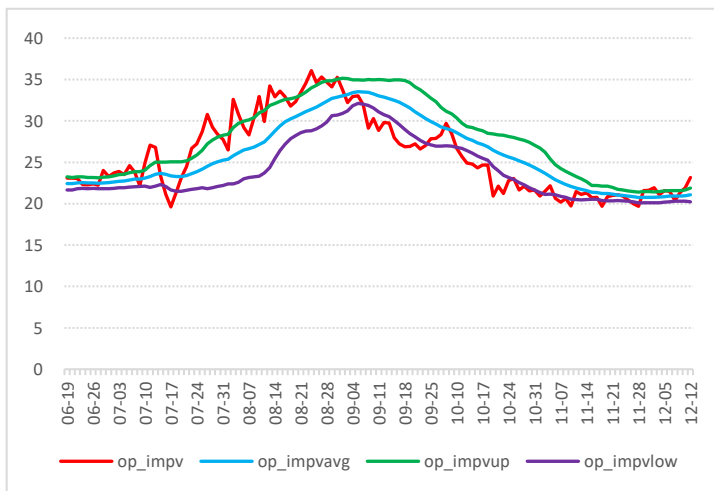


鸡蛋期权隐含波动率

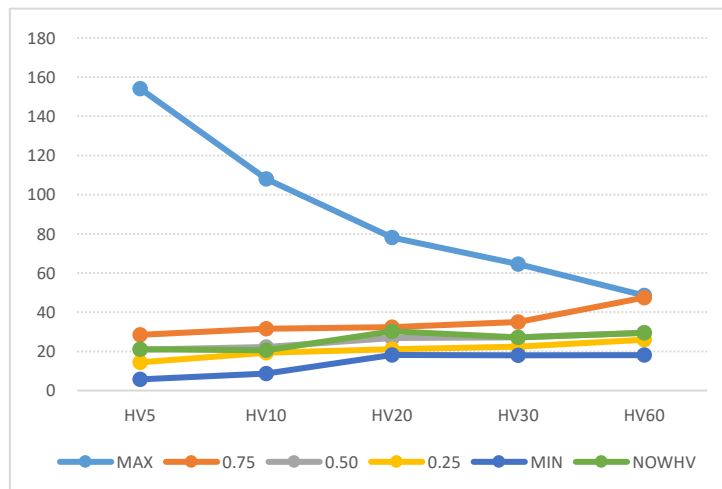


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

鸡蛋期权隐波率轨道线走势图

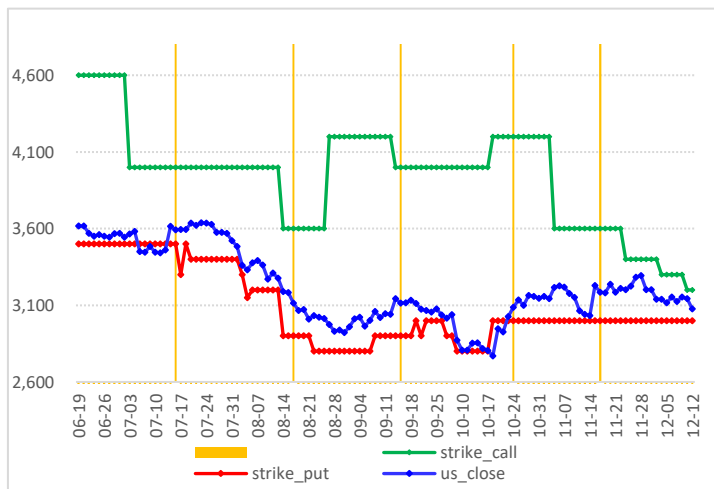


鸡蛋历史波动率锥



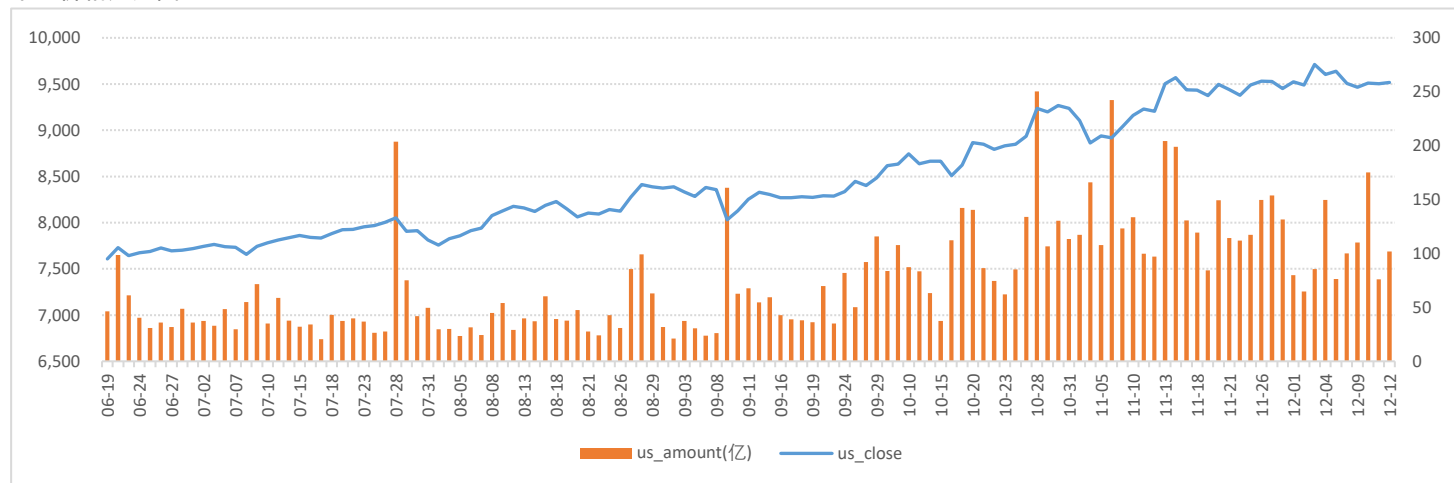
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

鸡蛋期权压力点和支撑点



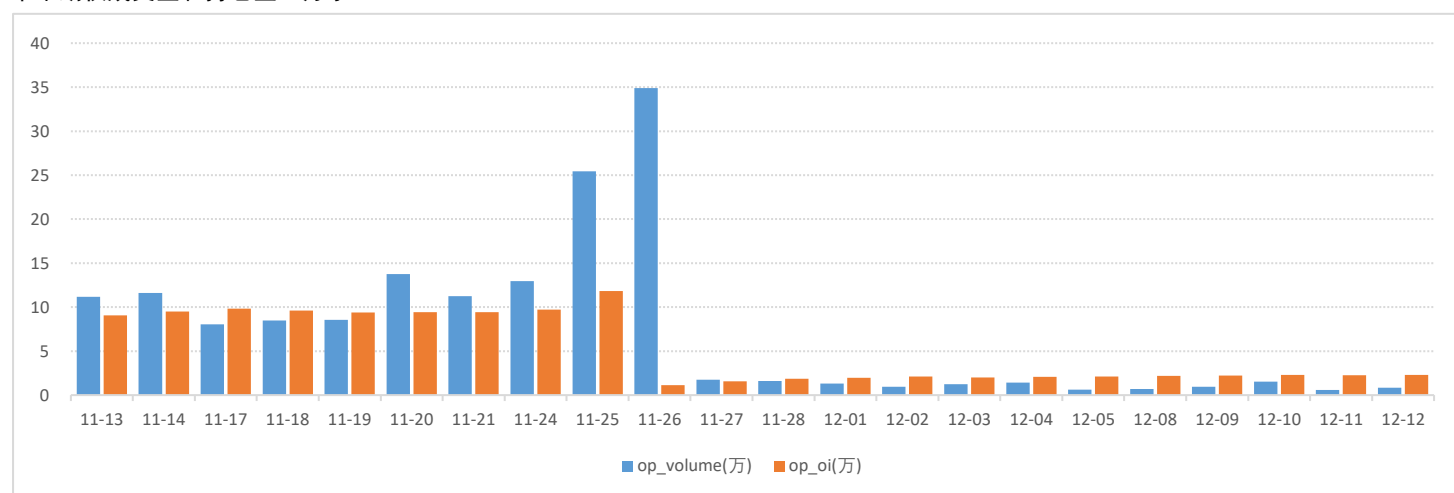
## 苹果期权图表

苹果价格走势图



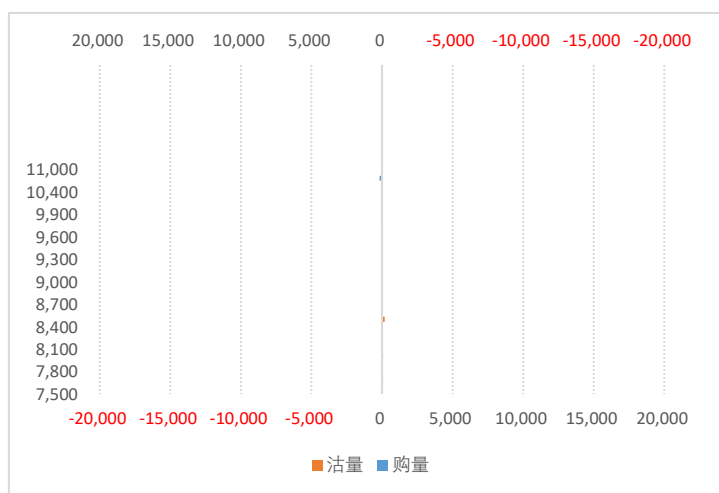
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

苹果期权成交量和持仓量（万手）



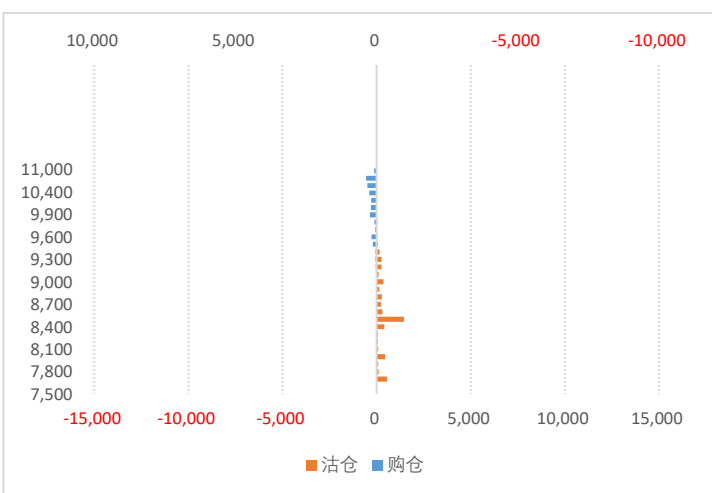
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

苹果期权2603月份合约成交量分布

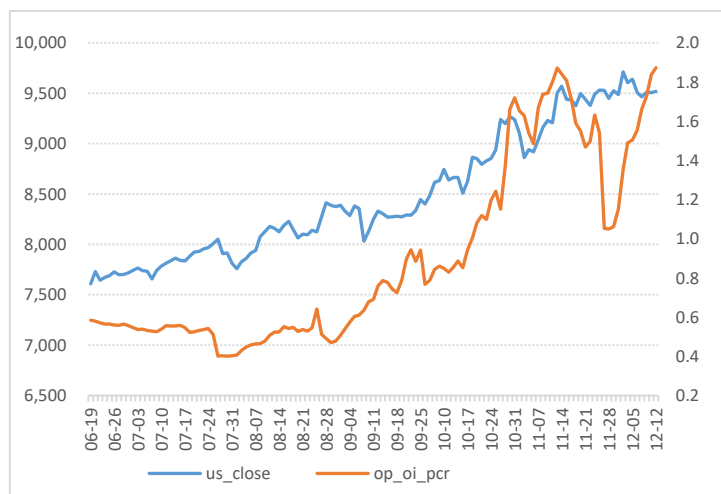


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

苹果期权2603月份合约持仓量分布

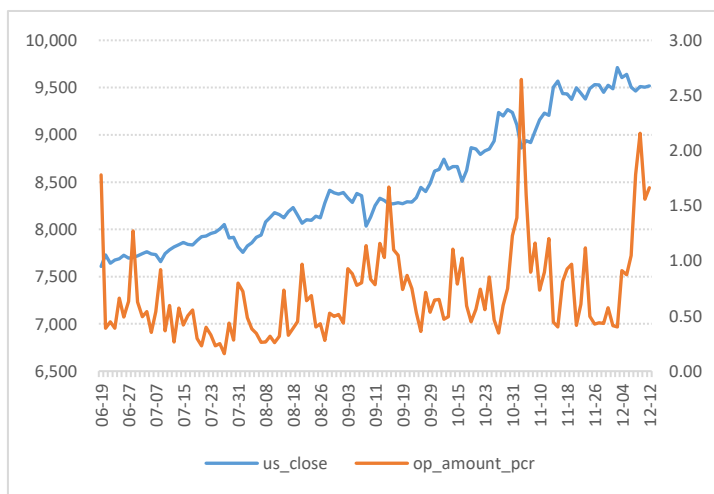


苹果期权持仓量-PCR

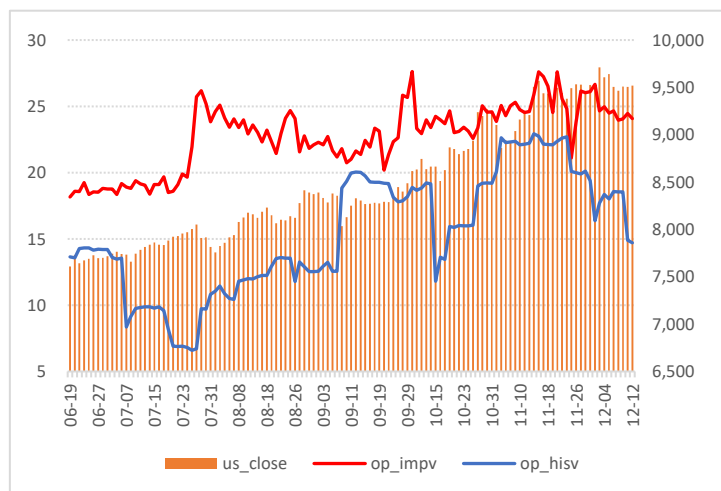


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

苹果期权成交额-PCR

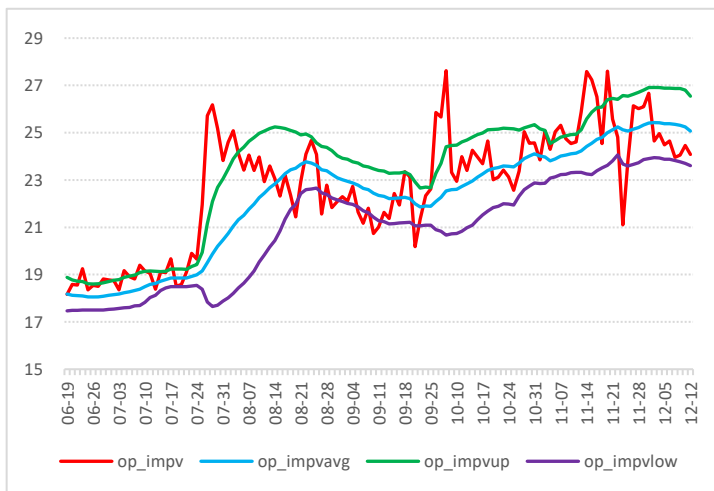


苹果期权隐含波动率

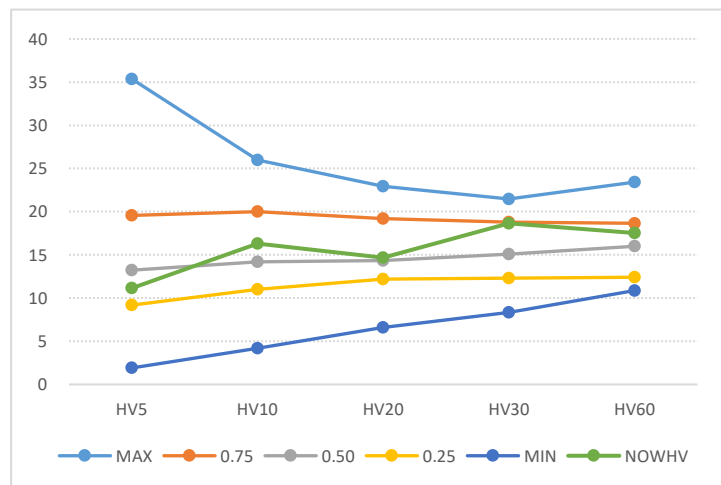


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

苹果期权隐波率轨道线走势图

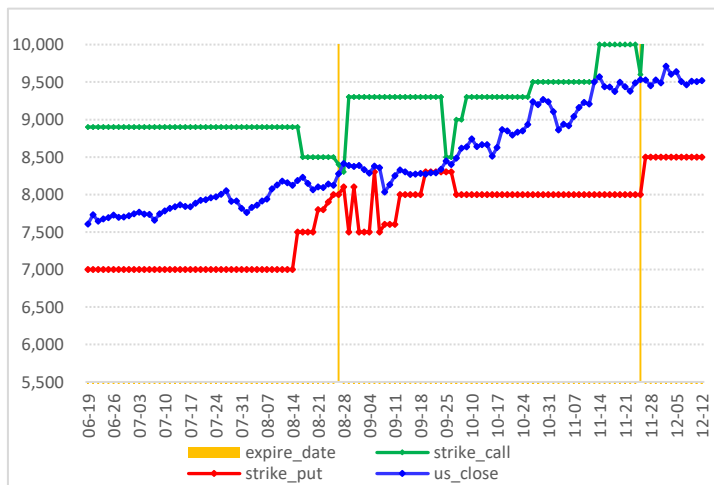


苹果历史波动率锥



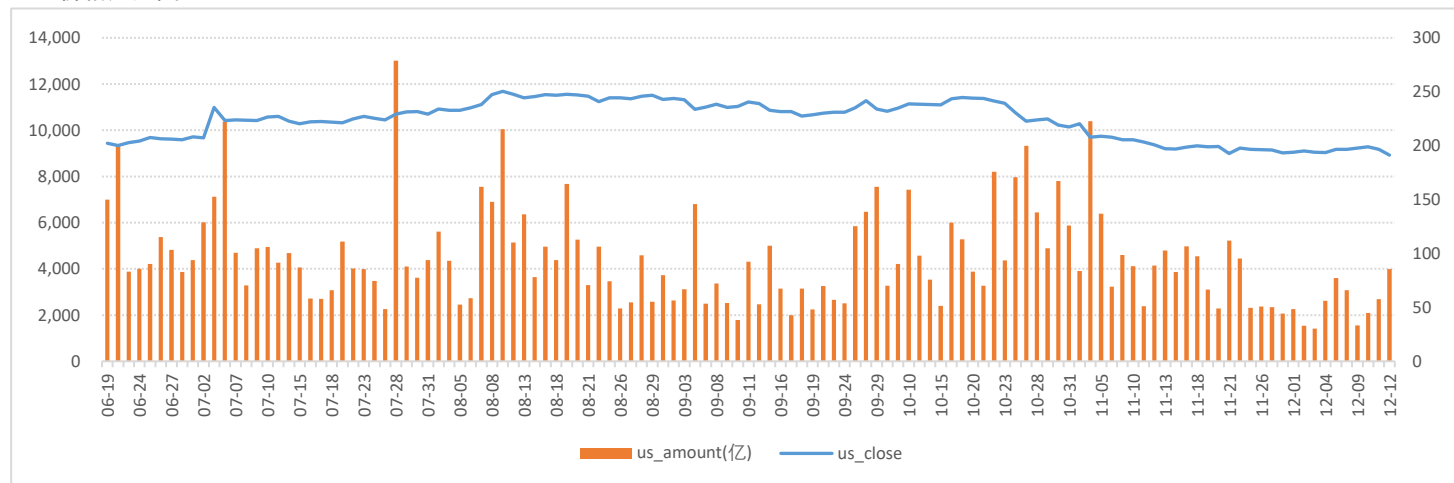
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

苹果期权压力点和支撑点



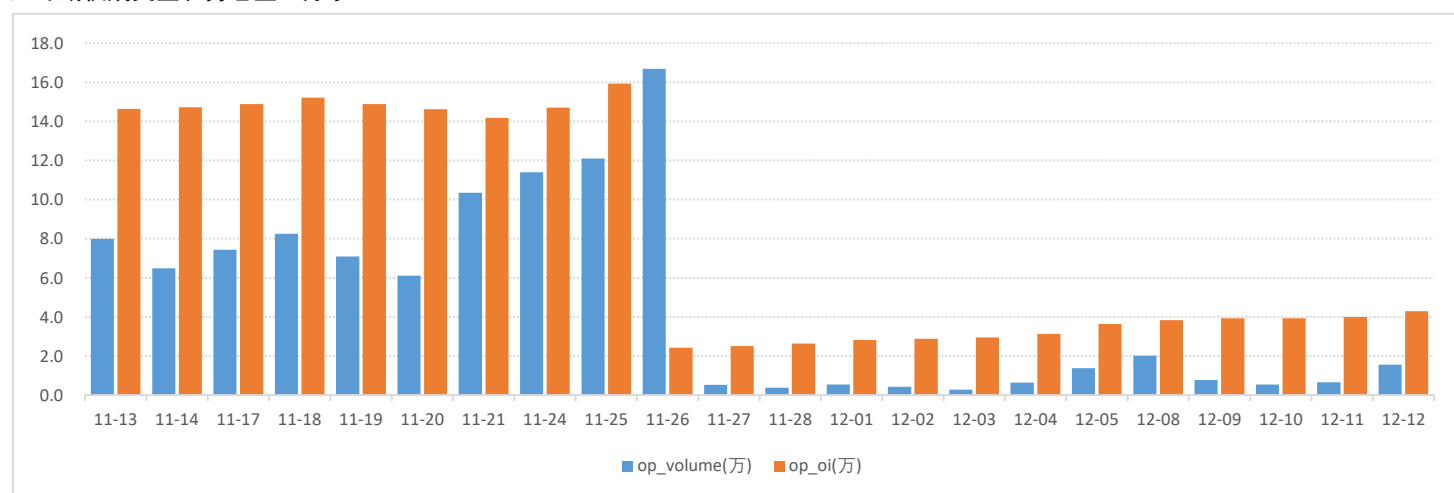
## 红枣期权图表

红枣价格走势图



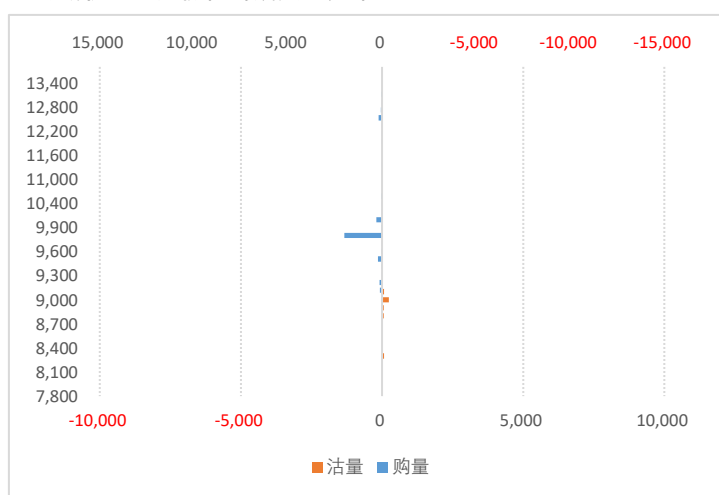
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

红枣期权成交量和持仓量（万手）



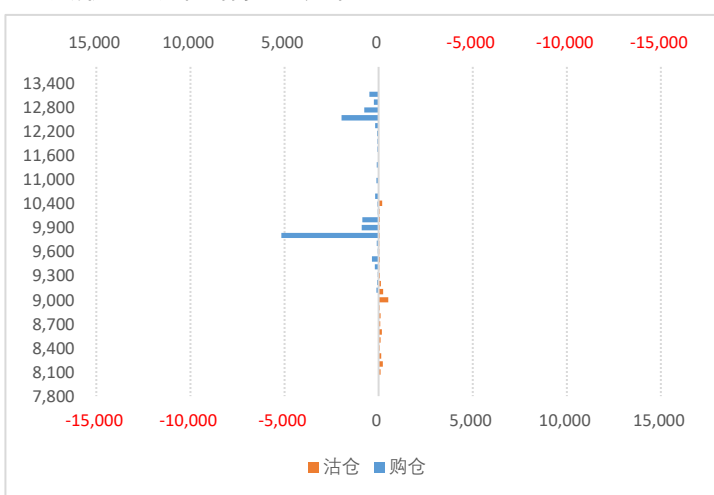
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

红枣期权2603月份合约成交量分布

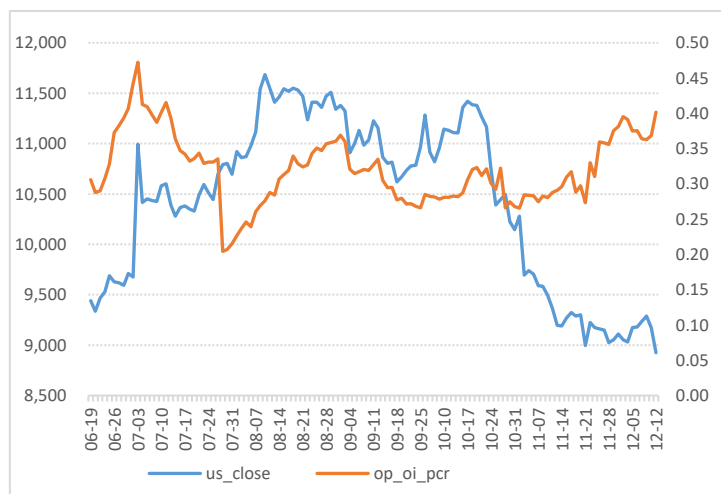


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

红枣期权2603月份合约持仓量分布

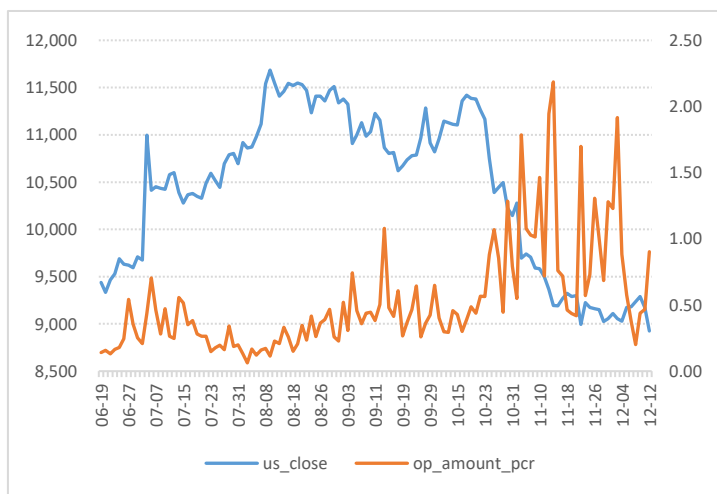


红枣期权持仓量-PCR

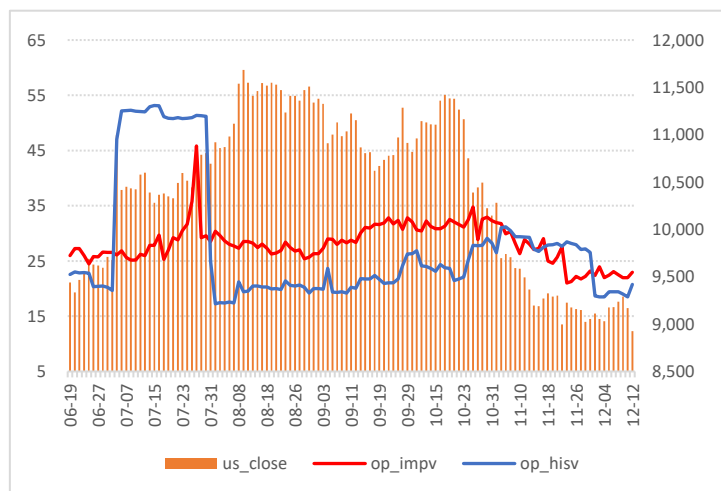


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

红枣期权成交额-PCR

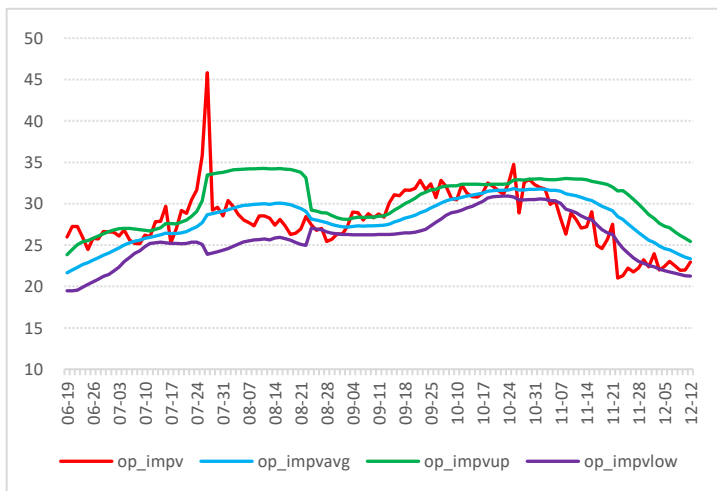


红枣期权隐含波动率

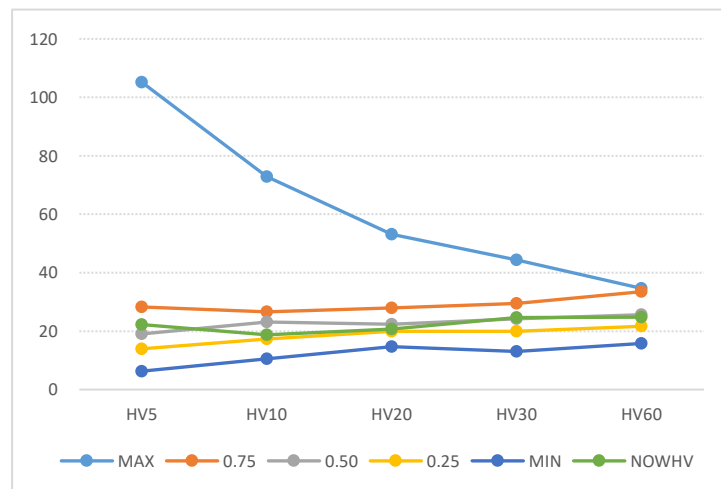


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

红枣期权隐波率轨道线走势图

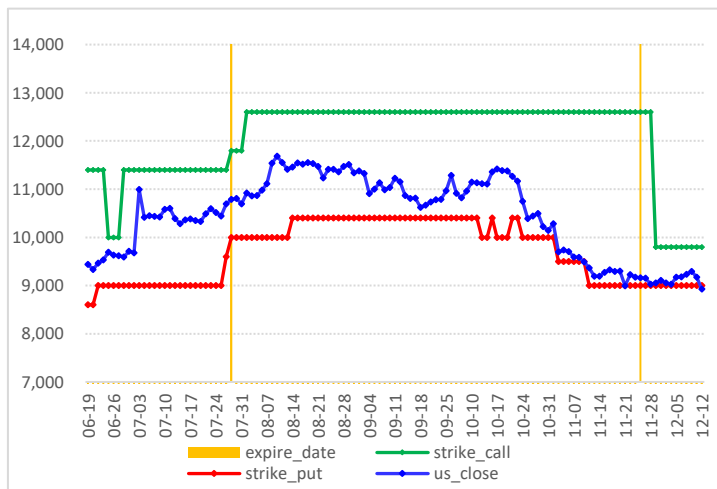


红枣历史波动率锥



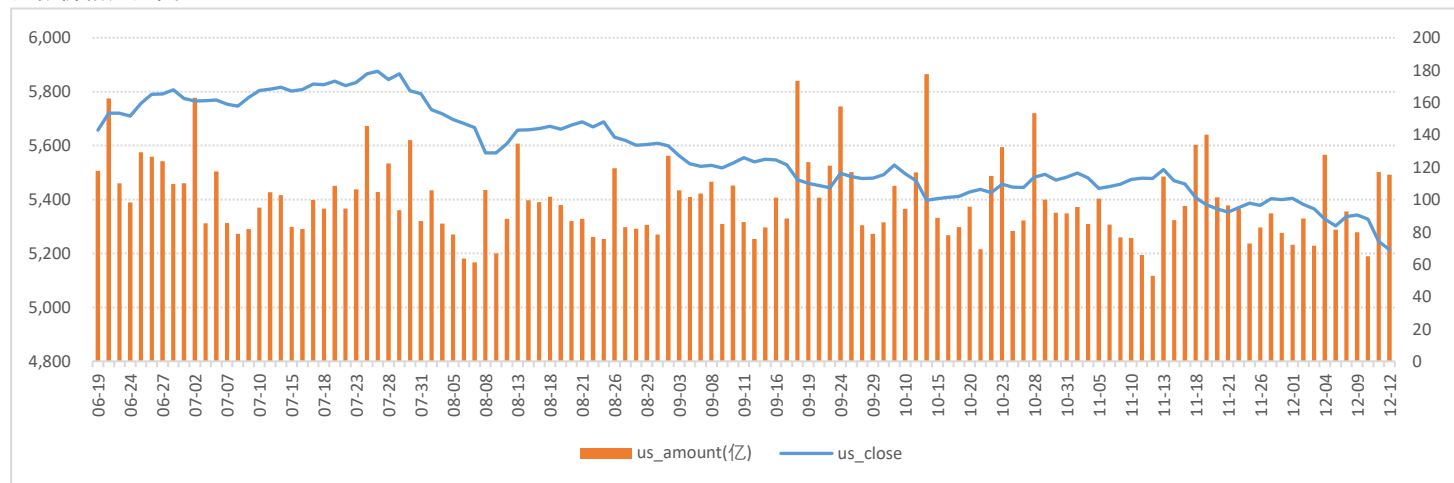
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

红枣期权压力点和支撑点



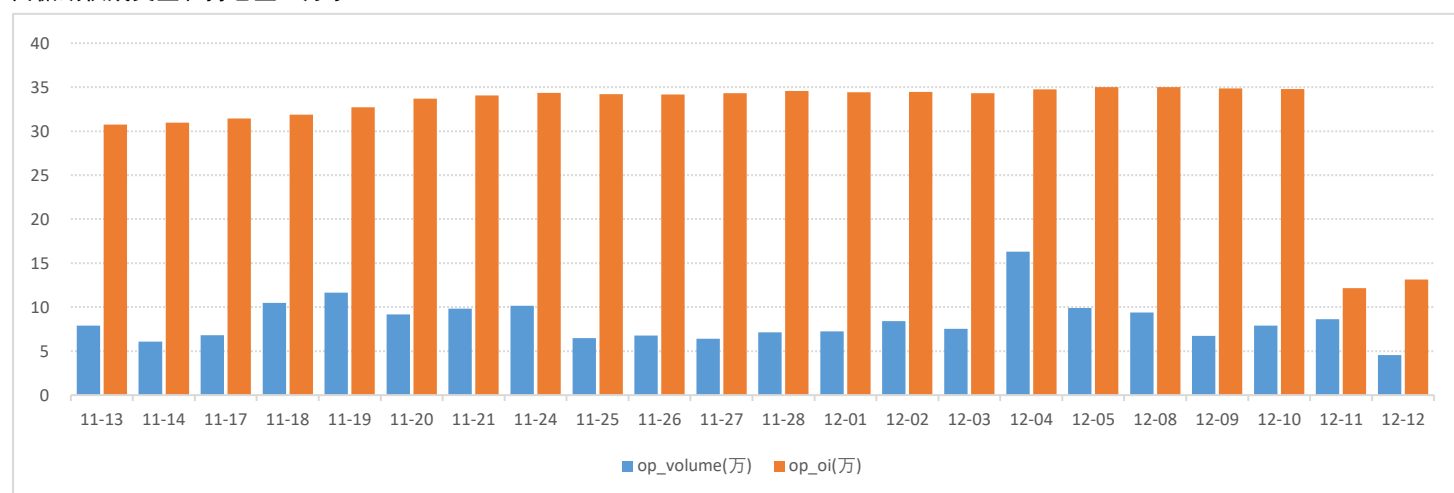
## 白糖期权图表

白糖价格走势图



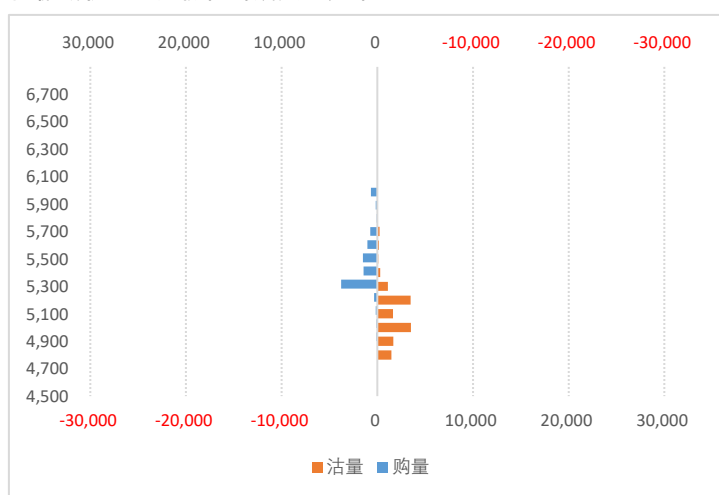
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

白糖期权成交量和持仓量（万手）



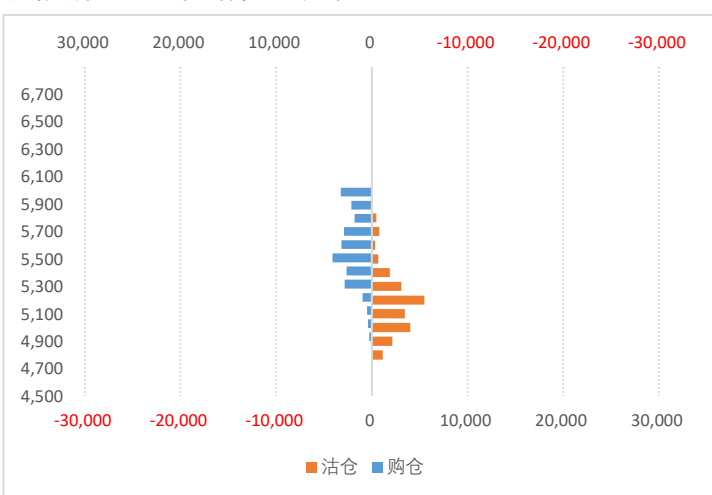
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

白糖期权2603月份合约成交量分布

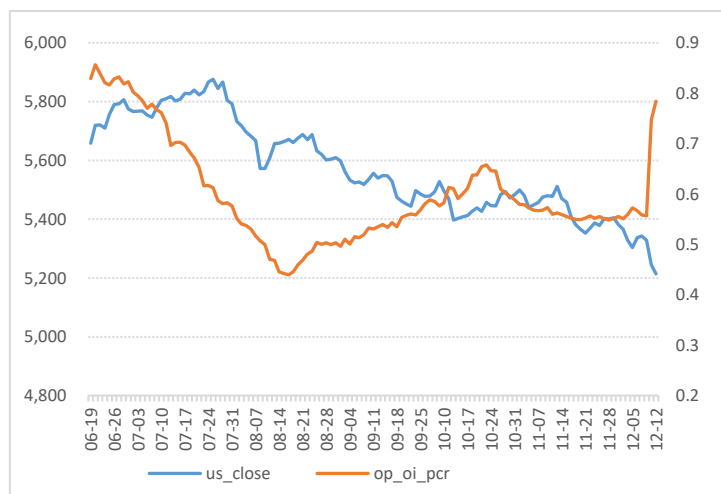


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

白糖期权2603月合约持仓量分布

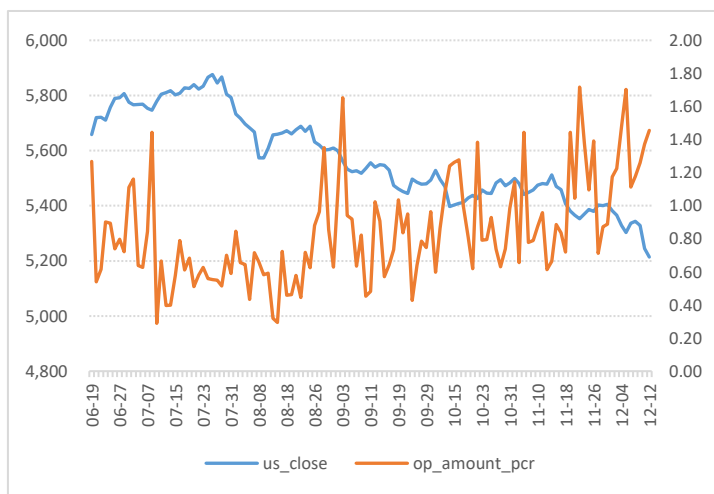


白糖期权持仓量-PCR

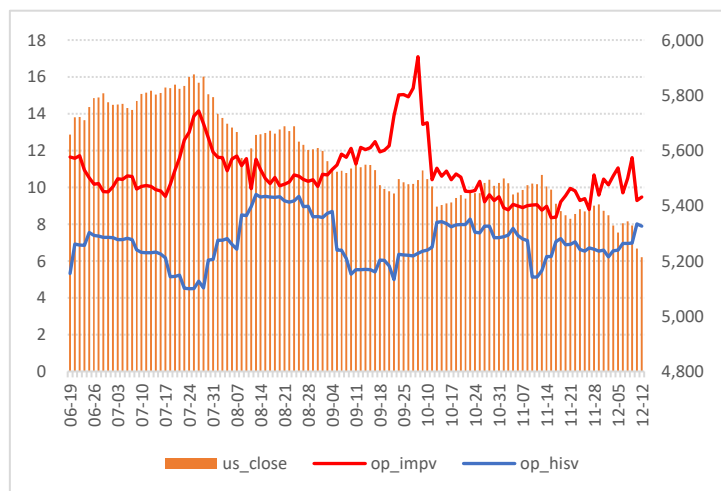


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

白糖期权成交额-PCR

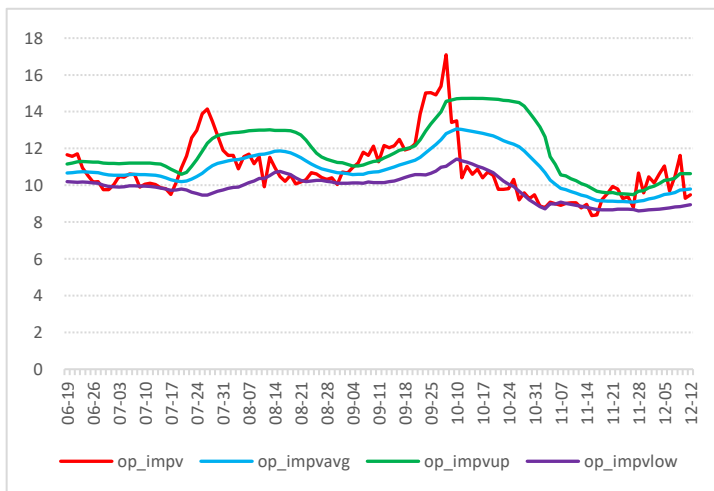


白糖期权隐含波动率

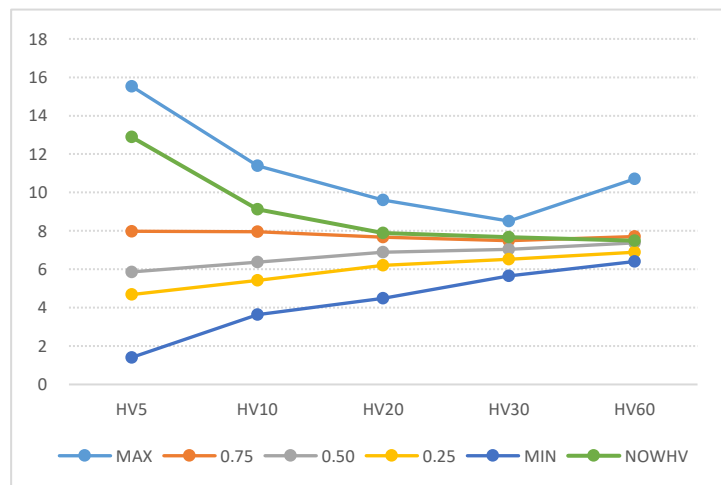


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

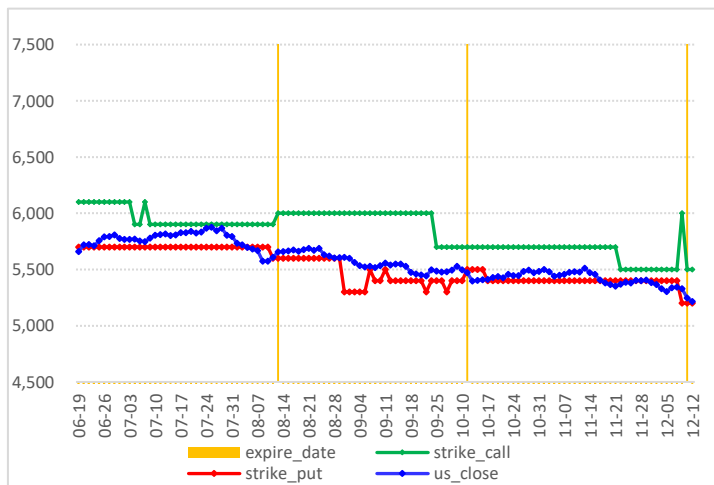


白糖历史波动率锥



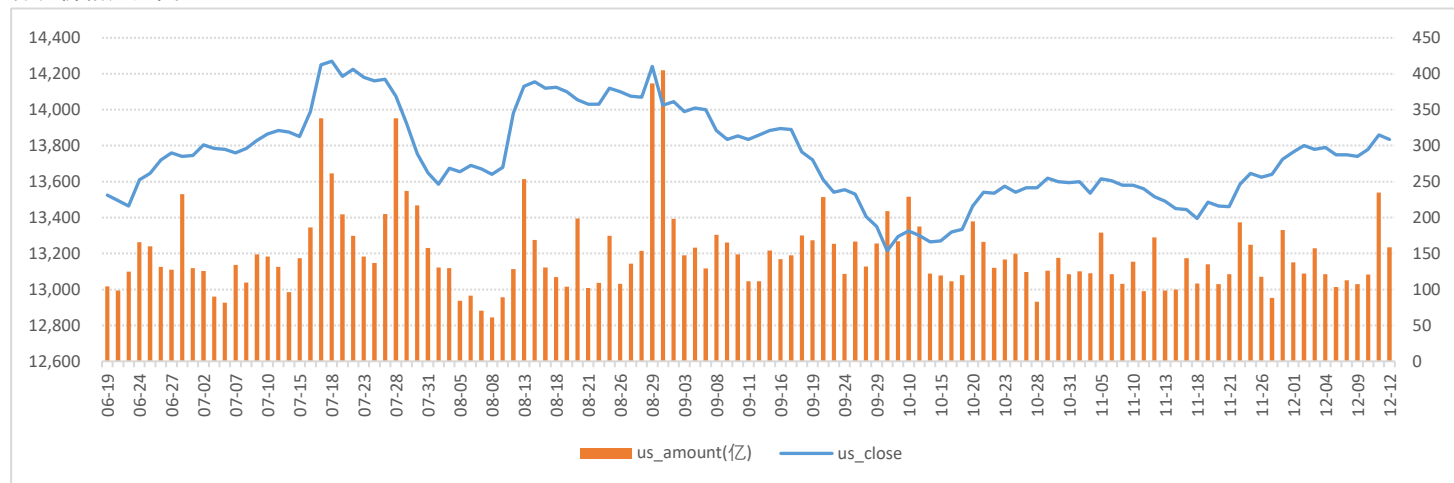
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

白糖期权压力点和支撑点



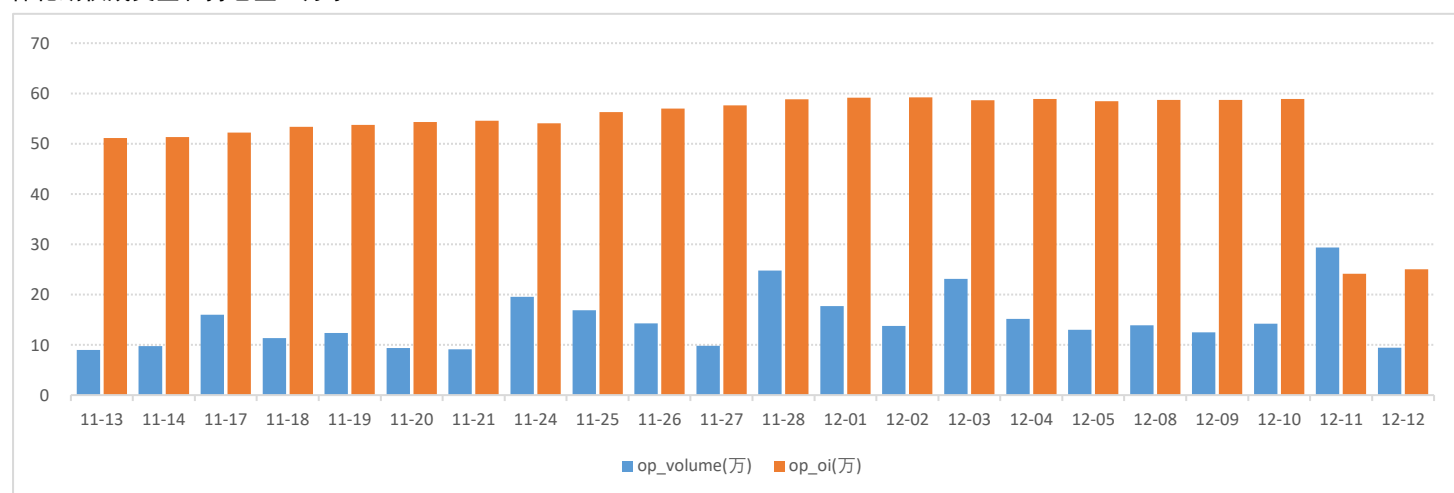
## 棉花期权图表

棉花价格走势图



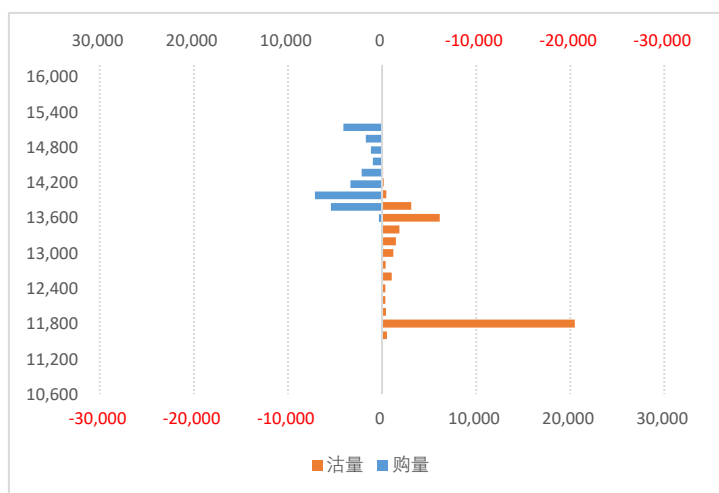
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棉花期权成交量和持仓量（万手）



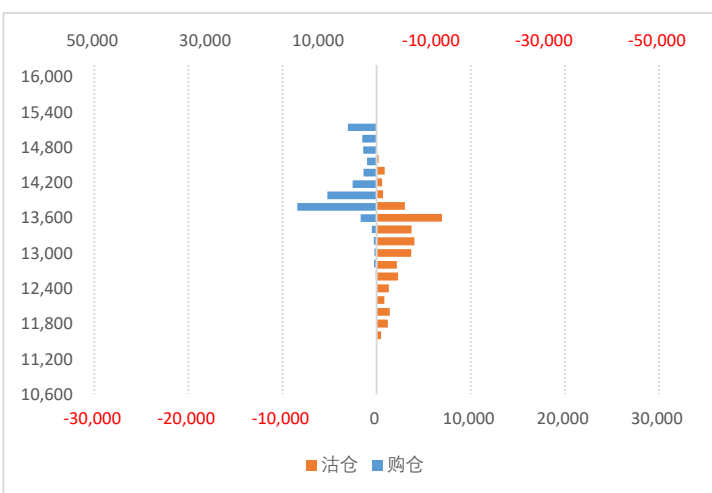
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棉花期权2603月份合约成交量分布

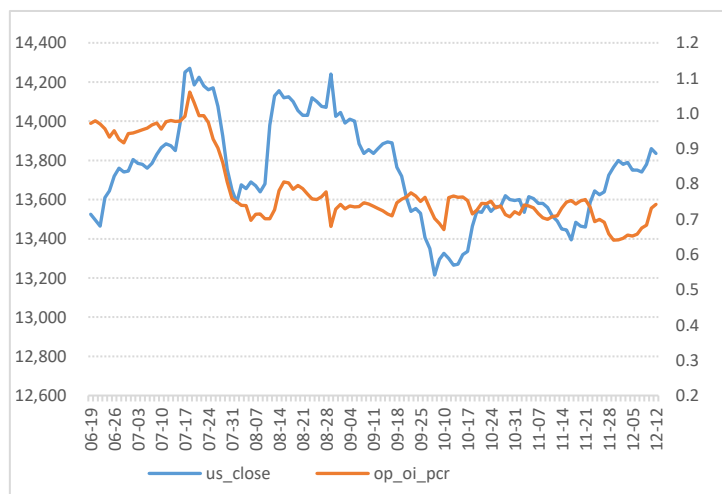


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棉花期权2603月合约持仓量分布

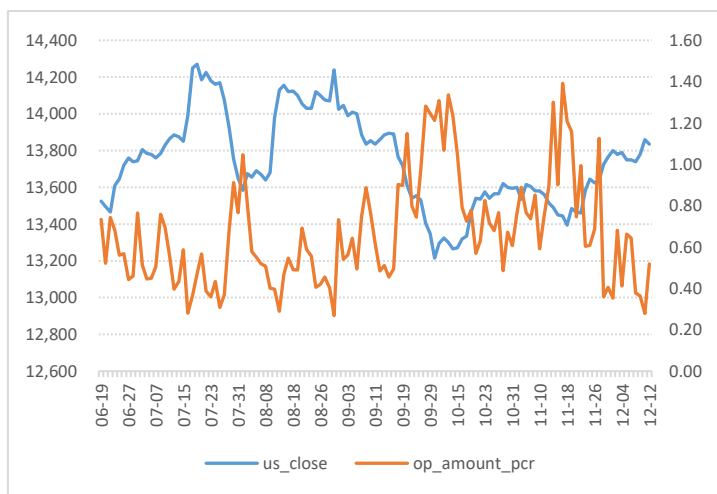


棉花期权持仓量-PCR

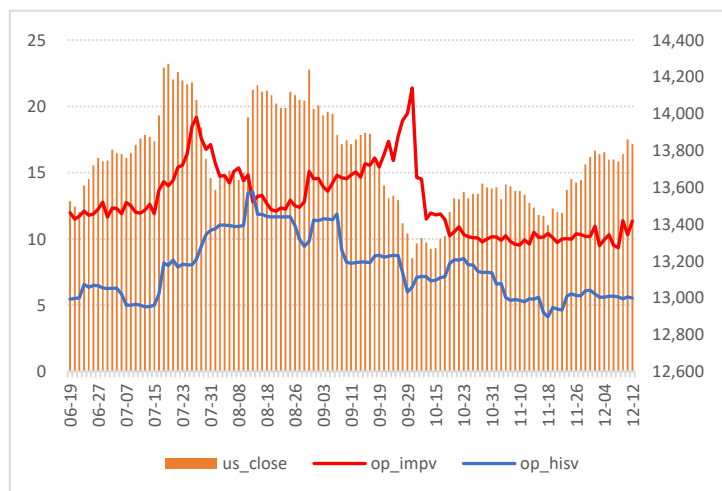


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棉花期权成交额-PCR

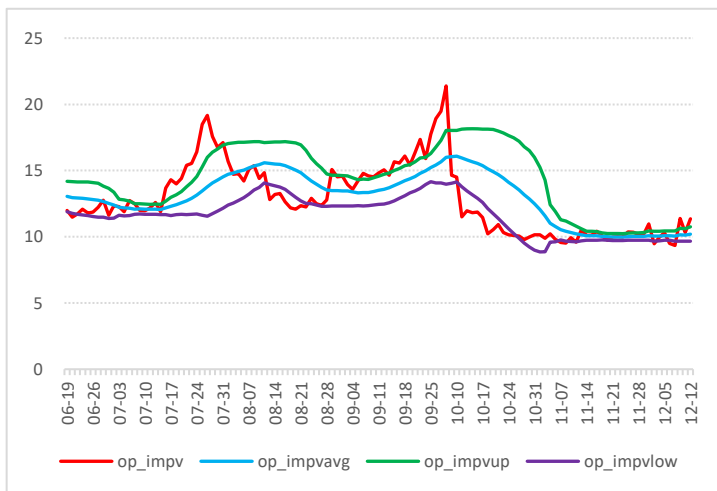


棉花期权隐含波动率

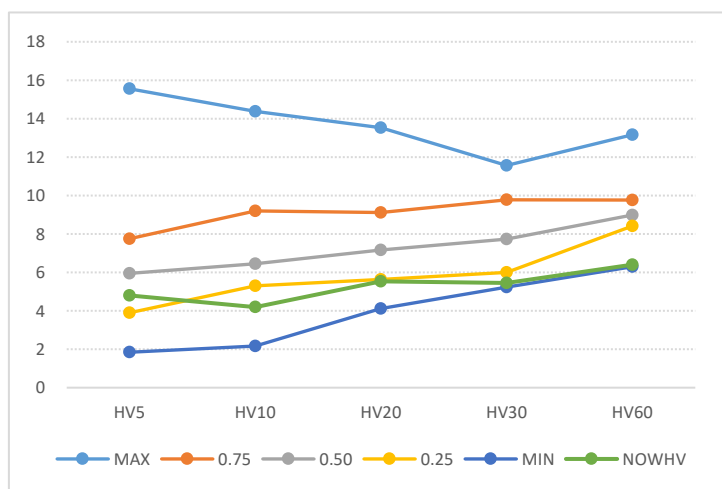


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棉花期权隐波率轨道线走势图

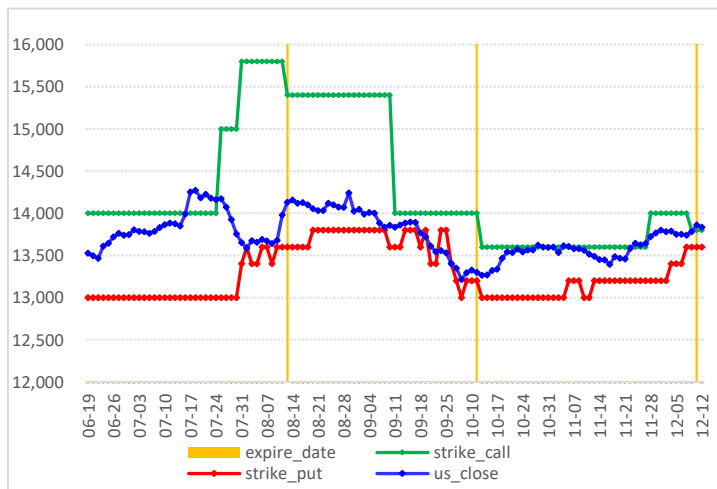


棉花历史波动率锥



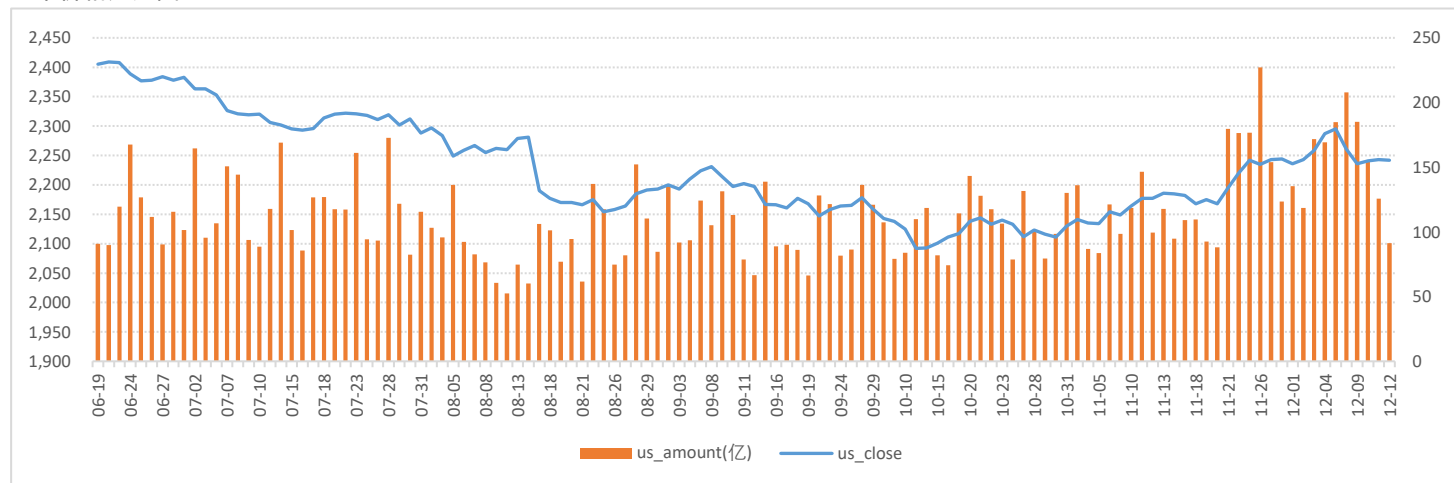
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

棉花期权压力点和支撑点



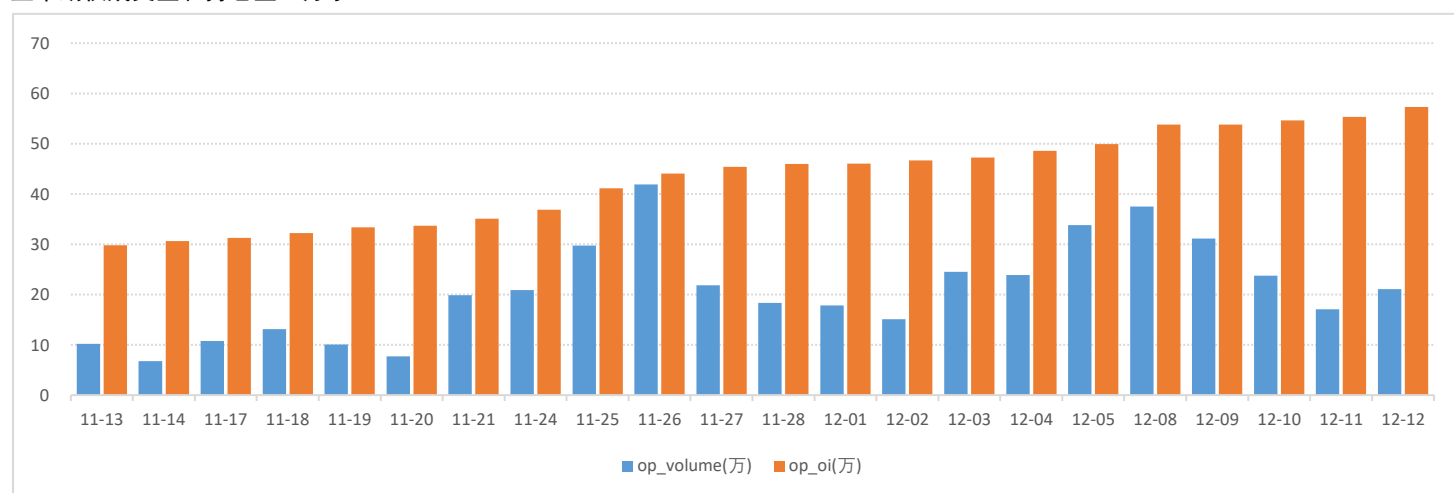
## 玉米期权图表

玉米价格走势图



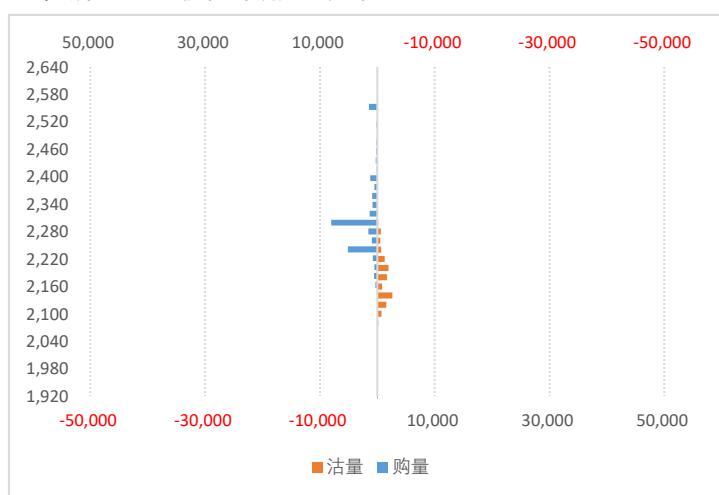
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玉米期权成交量和持仓量（万手）



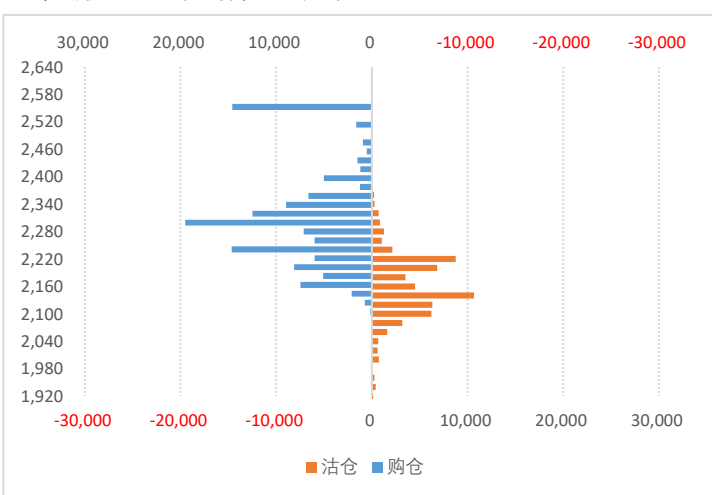
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玉米期权2603月份合约成交量分布

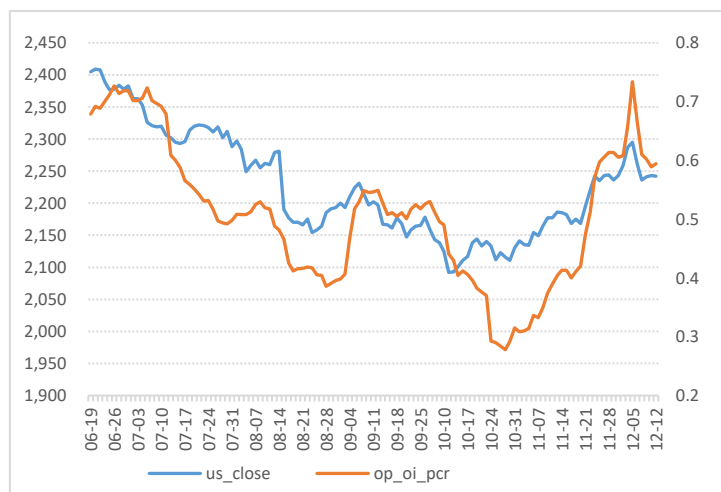


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玉米期权2603月合约持仓量分布

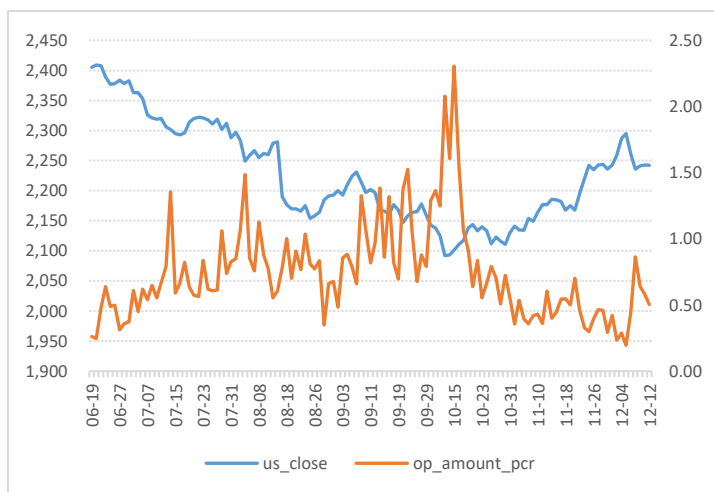


玉米期权持仓量-PCR

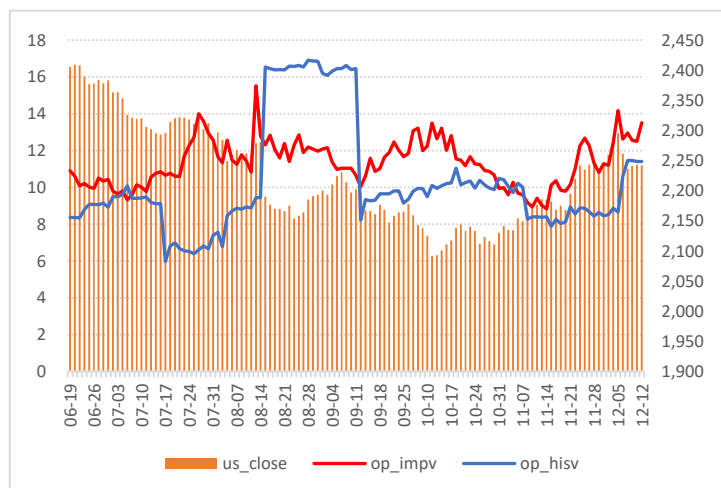


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玉米期权成交额-PCR

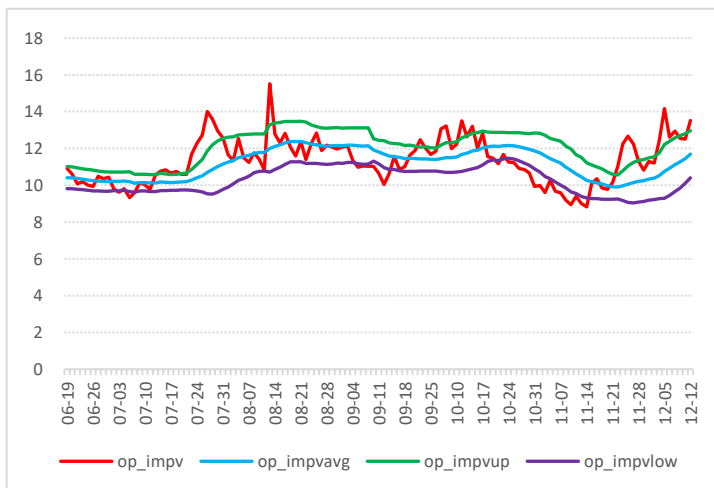


玉米期权隐含波动率

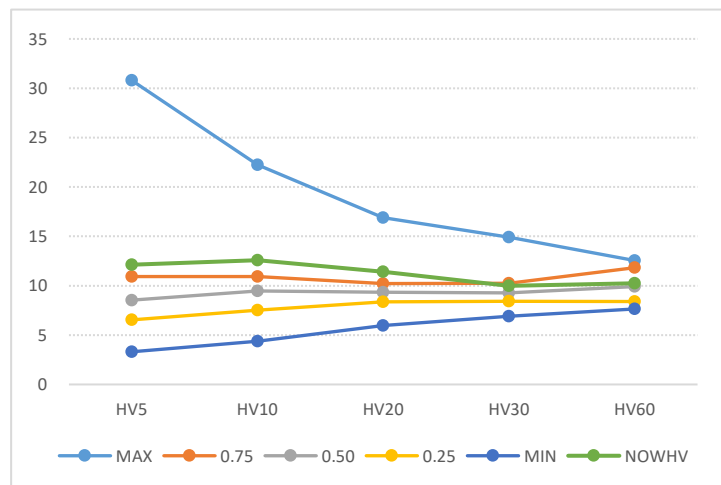


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玉米期权隐波率轨道线走势图

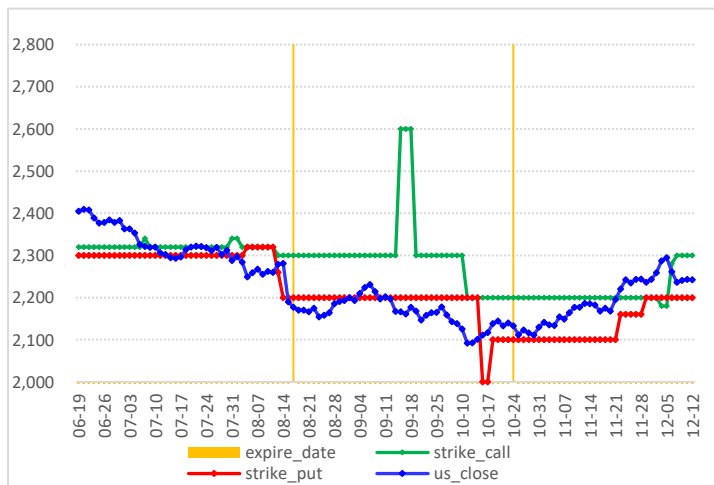


玉米历史波动率锥



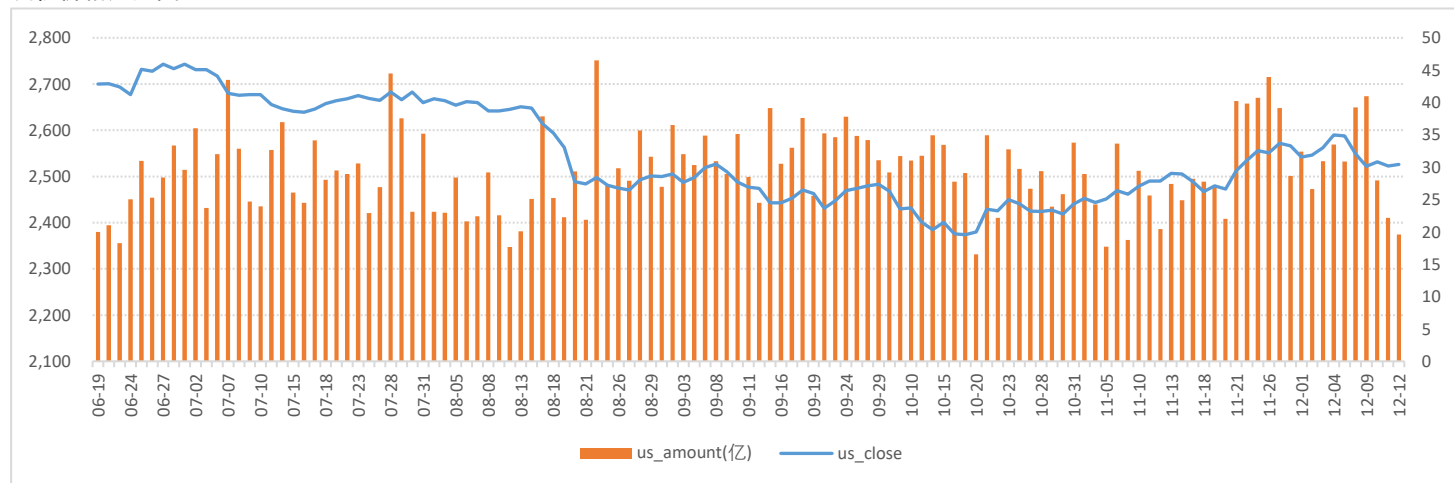
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玉米期权压力点和支撑点



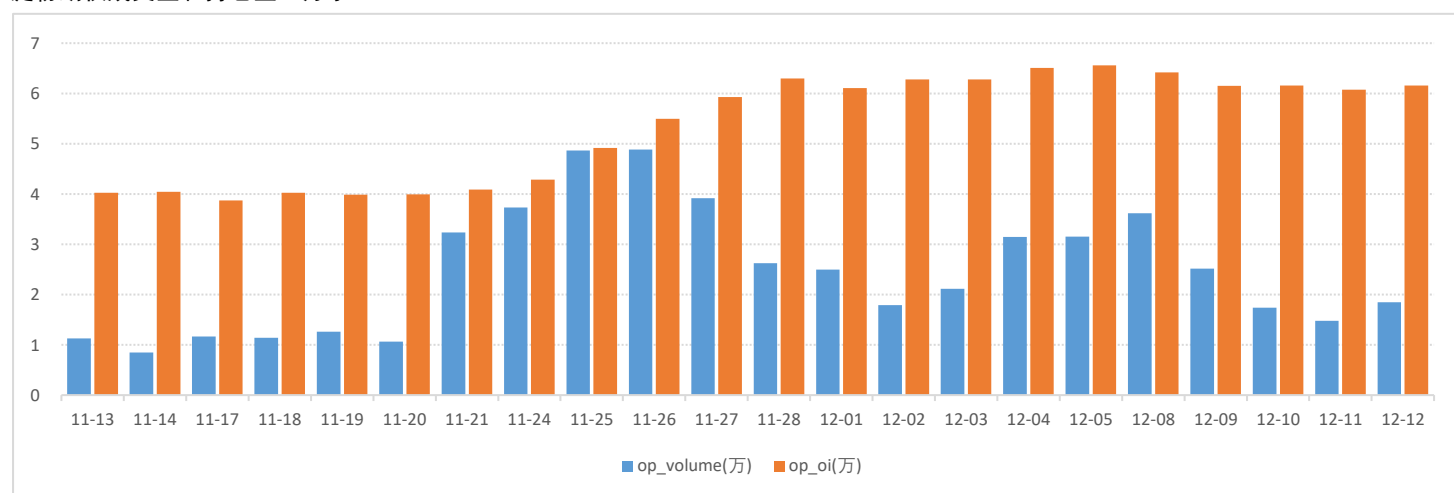
## 淀粉期权图表

淀粉价格走势图



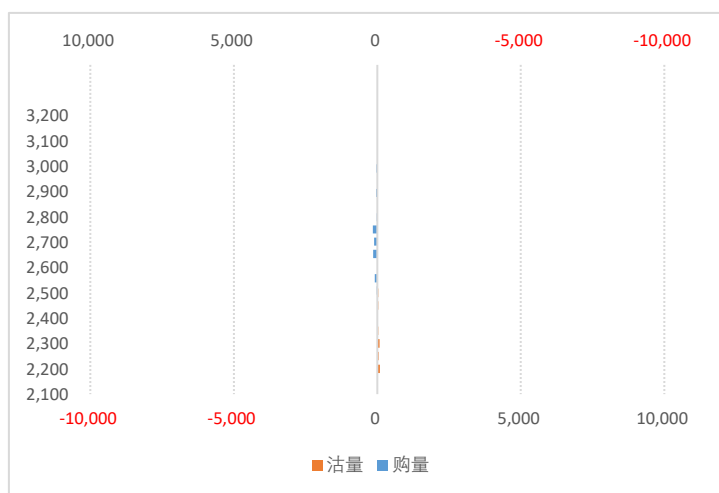
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

淀粉期权成交量和持仓量（万手）

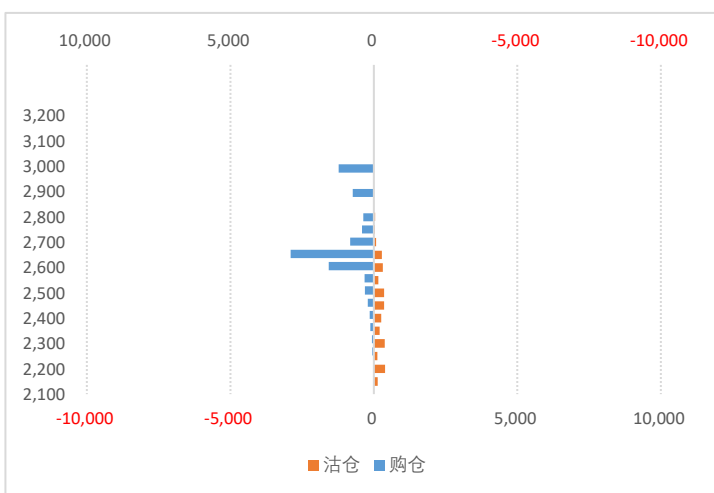


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

淀粉期权2603月份合约成交量分布

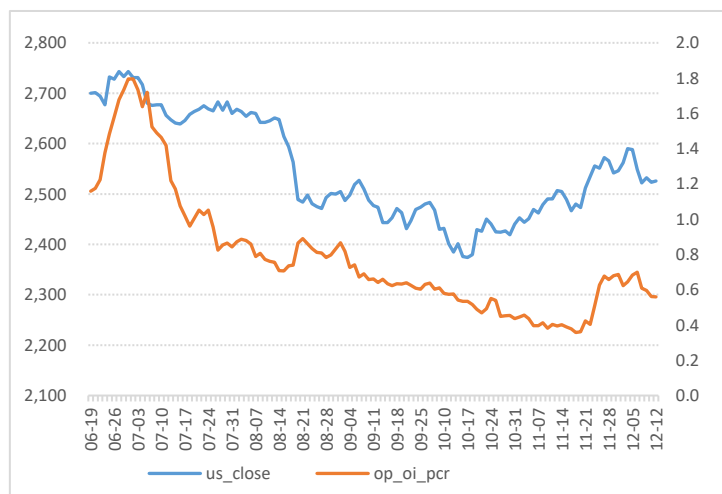


淀粉期权2603月合约持仓量分布



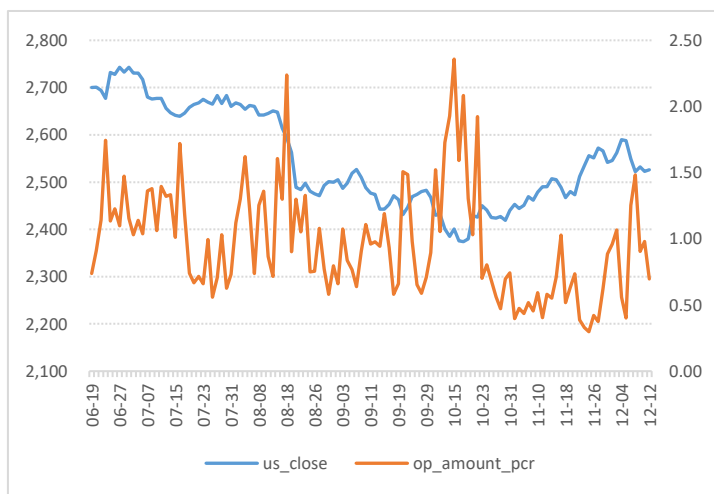
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

淀粉期权持仓量-PCR

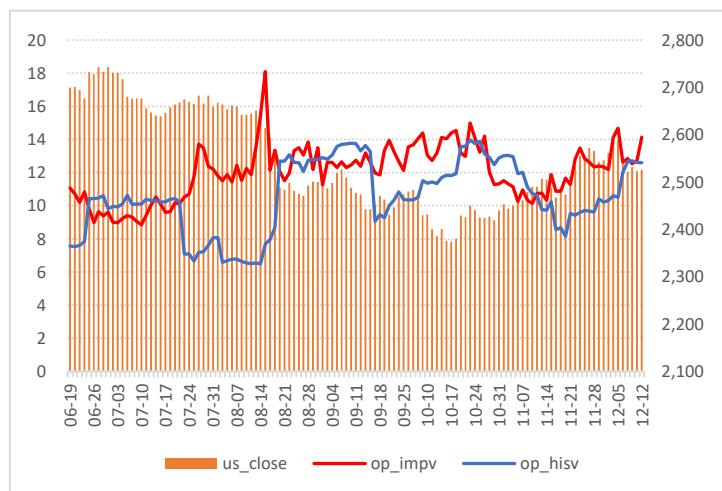


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

淀粉期权成交额-PCR

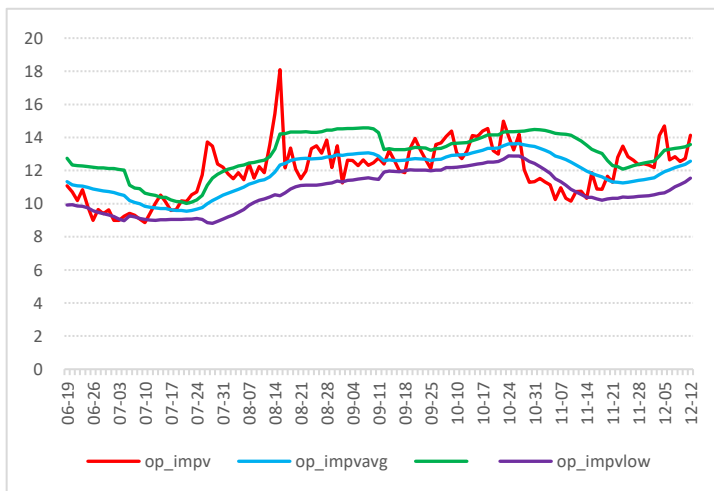


淀粉期权隐含波动率

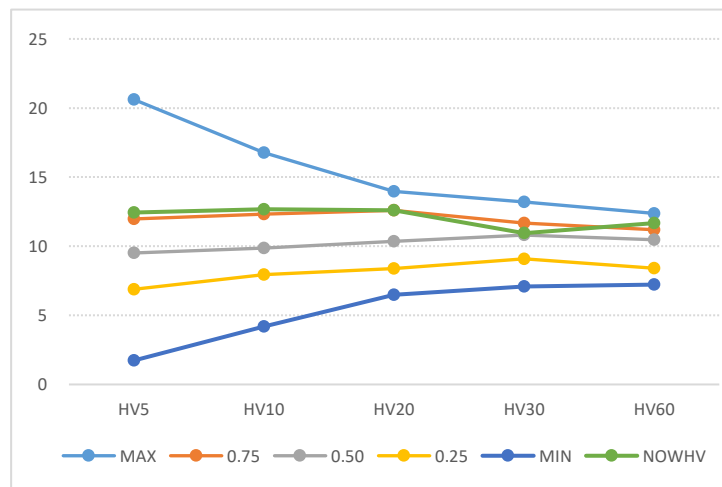


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

淀粉期权隐波率轨道线走势图

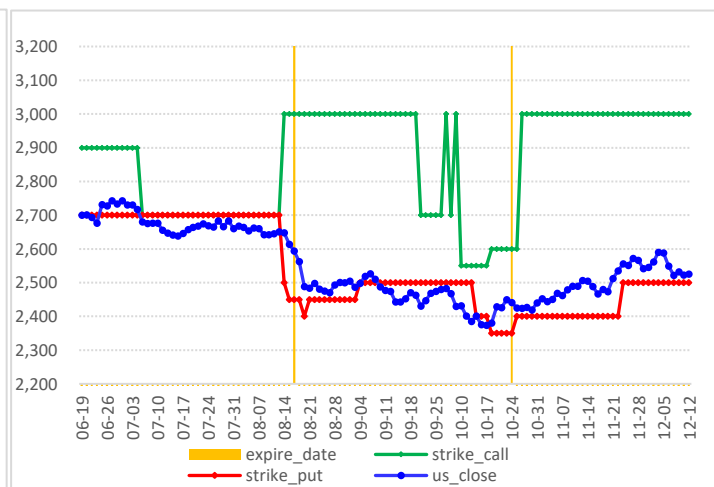


淀粉期权历史波动率锥



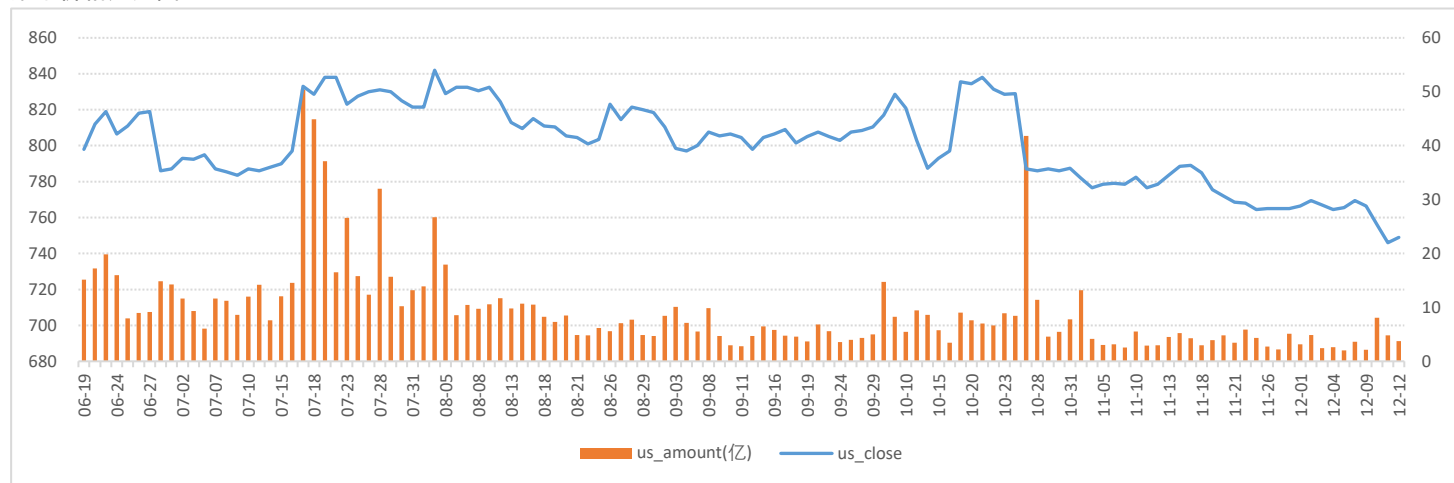
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

淀粉期权压力点和支撑点



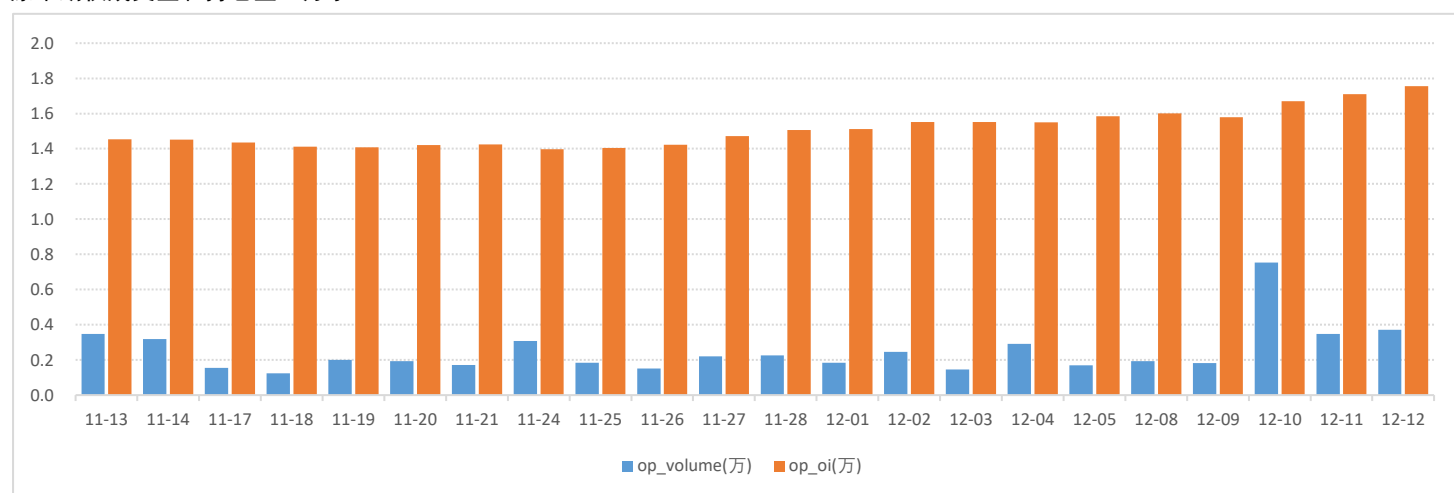
## 原木期权图表

原木价格走势图



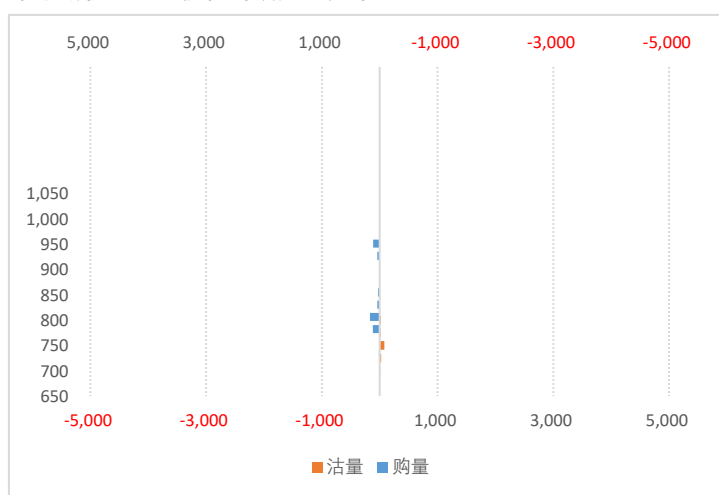
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

原木期权成交量和持仓量（万手）



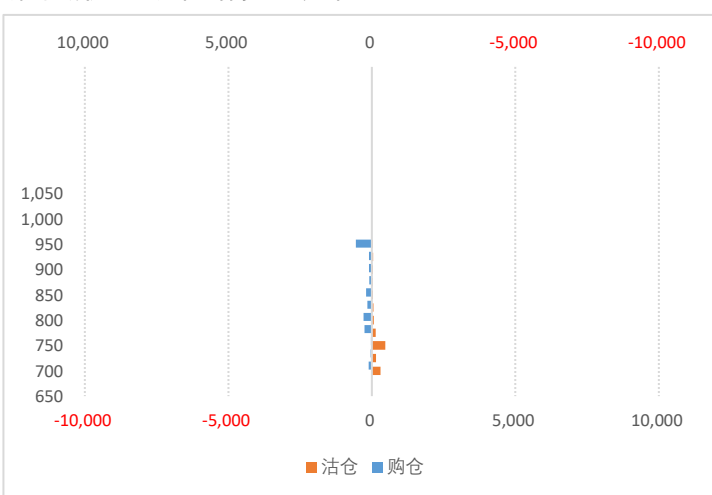
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

原木期权2603月份合约成交量分布

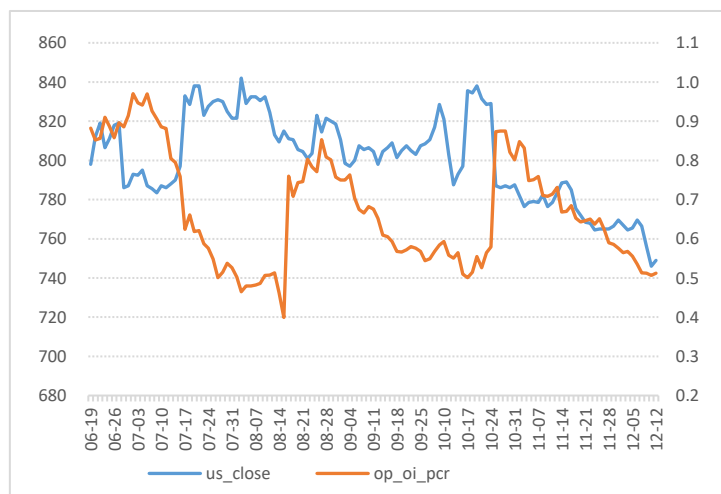


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

原木期权2603月份合约持仓量分布

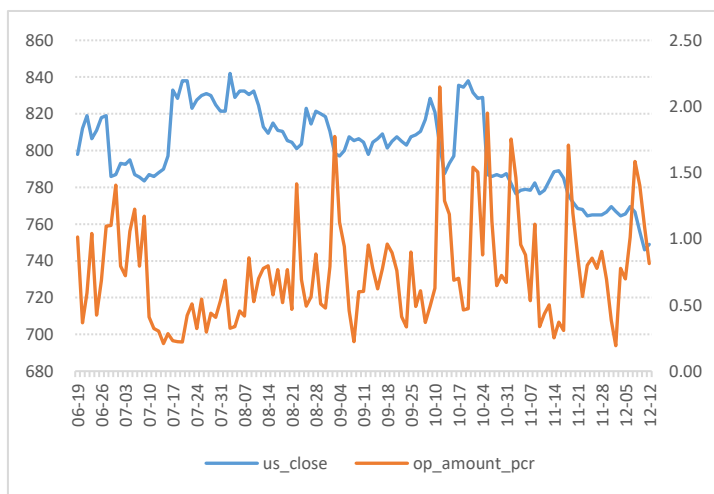


原木期权持仓量-PCR

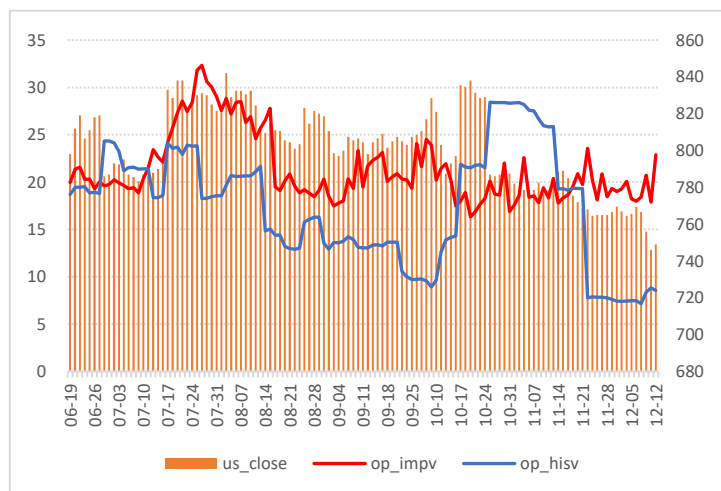


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

原木期权成交额-PCR

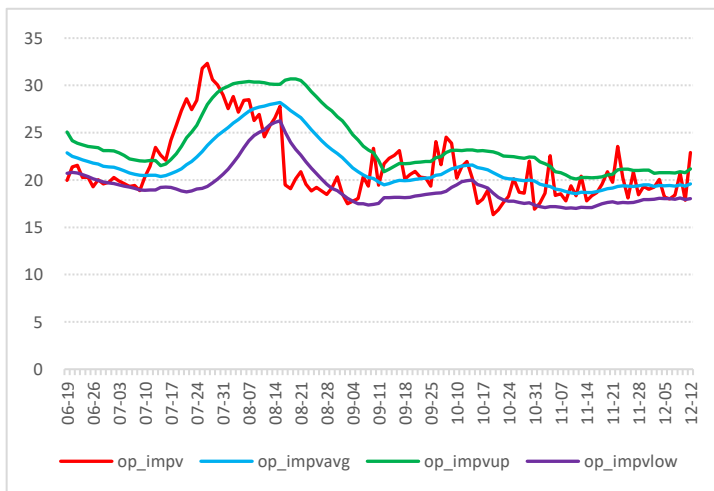


原木期权隐含波动率

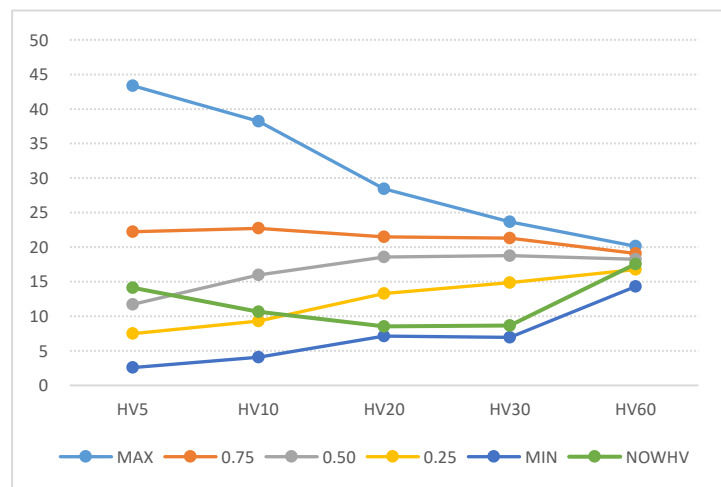


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

原木期权隐波率轨道线走势图

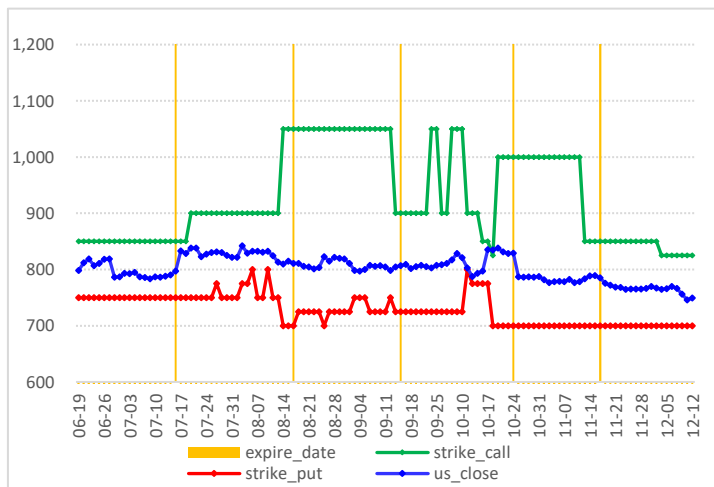


原木期权历史波动率锥



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)