

## 雄关漫道真如铁，而今迈步从头越

### 【策略观点】

投资咨询业务资格：  
京证监许可【2012】76号

吴菁琛

电话：010-84555056

邮箱

wujingchen@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3051432

投资咨询资格号

Z0013764

韩广宇

电话：010-84555171

邮箱

hanguangyu@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03099424

国际棉市方面，2023/24 年度全球棉花市场产量预计同比减少，需求有同比增加可能，期末库存预计同比下滑，供需格局将从宽松转为紧缩，有助于长期内美棉重心的抬升。但由于 2023/24 年度美棉产量的下调已经逐渐向现实过渡，2024 年初美国国家棉花委员会、美国农业展望论坛对 2024/25 年度美棉种植面积的预估对于 2024 年美棉行情走势相对更重要一些，且 2024 年年中美联储存在降息可能，市场在这之前可能会先交易全球经济偏弱需求不足，年初美棉会存在一定向下压力。

国内棉市方面，棉价驱动因素在切换。目前郑棉运行的主逻辑在于弱需求，这一主逻辑可能会持续到一季度。当下市场压力主要集中在下游需求弱以及棉纱天量库存难以消化的问题上，根据季节性规律，下一波库存消化在春节之后，即使有下游补库，但也可能仅仅为刚需，无法带动棉花大规模消费。中短期内棉纱天量库存的消化速度可能会较慢，若 2024 年需求没有发生实质性好转，未能刺激下游的原料采购需求，棉花在 2024 年一季度还会偏弱运行，同时棉价在上行的过程中会面临轧花厂套保的压力，轧花厂 2023 年平均加工成本已经高于盘面价格 1000 元/吨，盘面价格反弹到 16000 以上就会面临实盘套保，故一季度反弹空间不会很大。进入二季度，棉价驱动因素将会向供给端切换，2024 年一季度末最终定产的数据如果大幅低于市场预估，可能会对盘面形成利多，同时在 2024 年新疆粮食种植目标以及次宜棉区退出政策维持不变的情况下，2024 年新疆棉花种植面积会存在继续下降的可能，二季度市场可能会逐步交易 2024/25 年度新棉种植预期，存在触底反弹可能，故 2024 年棉价可能走出先抑后扬的局面。

## 【目录】

一、行情回顾 .....	1
二、全球棉花供需格局分析 .....	2
2.1 2023/24 年度全球主产国棉花产量同比下调 .....	2
2.2 新年度全球棉花同比需增供减库存去化，环比产存调增需求调减 .....	4
2.3 东南亚纺织品出口需求持续低迷 .....	5
三、国内棉花供需格局分析 .....	6
3.1 2023/24 年度国内棉花减产，目前已不是交易主逻辑 .....	6
3.2 储备棉与进口棉有效补充国内供给，停止抛储短期提振效应有限 .....	7
3.3 轧花厂成本高企，但降价销售意愿弱 .....	8
3.4 棉纱库存高企或挤占棉花消费，关注下游贸易商与纺企去库路径 .....	9
四、后市展望 .....	10

## 一、行情回顾

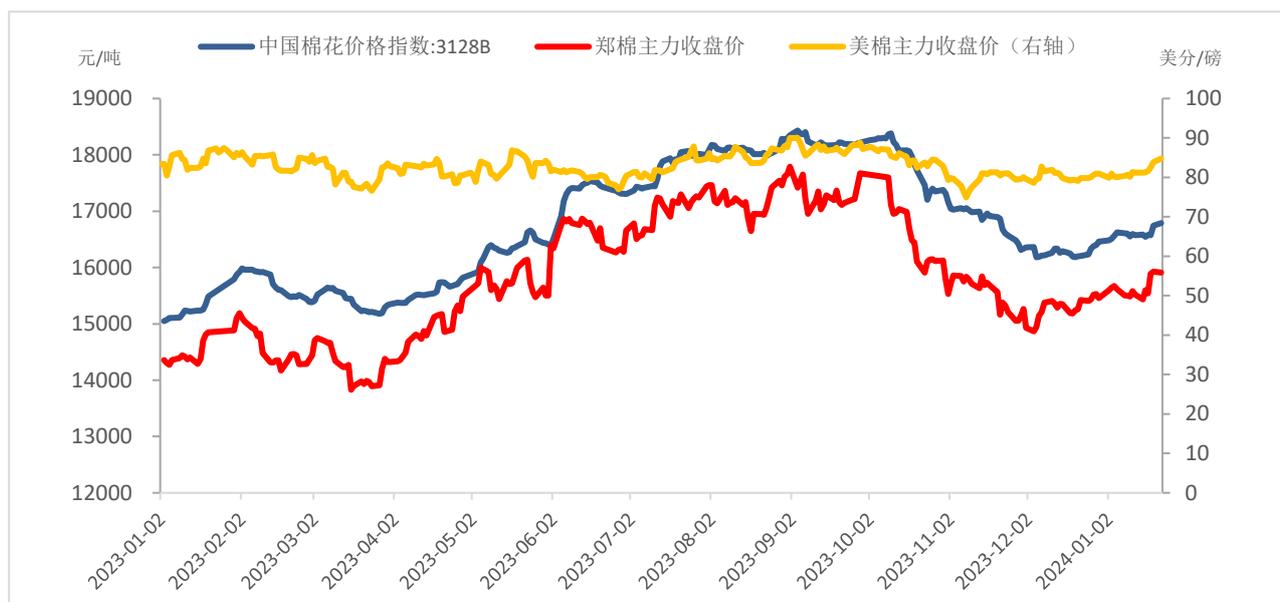
2023 年国内棉花市场呈现出较为明显的上涨行情，大致分为如下三个阶段：分别是年初 1-3 月份的上涨+回调，年中 4-9 月份的单边上涨，10 月之后的单边下跌。

2023 年 1-3 月郑棉经历了短暂性上涨与持续性回调。春节后郑棉价格不断反映春节期间外盘利好，同时因为 2022/23 年度皮棉加工进度落后，仓单注册量偏低，加之纺企对下游需求情绪好转，给棉市带来一定提振作用，1 月末郑棉主连盘中一度击穿 15000 元/吨平台，最高达到了 15275 元/吨。2 月份行情转为“卖现实”，郑棉主连一路回调，强势跌破上涨通道线下轨，由于上方套保压力逐渐增加，轧花厂偿还银行贷款压力明显增大，2023 年 5-8 月份轧花厂要实现“双结零”，同时下游需求暂未有显著改善，故导致郑棉承压回落。3 月郑棉在外围棉花市场单边下跌的拖累下继续回调，受短期宏观风险的拖累与消费层面的预期差的影响，郑棉主连不断在前低附近进行探底寻支撑，随后在新年度植棉面积下降的炒作下，内外棉联涨，郑棉主连一路向上冲破多个整数关口。

2023 年 4-9 月，郑棉走势呈现出明显的单边上涨行情。郑棉主连从 3 月底最低 13715 元/吨最高涨至 9 月 17905 元/吨，涨幅接近 30%。年中郑棉单边上涨的主逻辑在于新年度新疆植棉面积下降、天气恶劣造成单产下降以及旧作库存问题，基本上都是供给端起到助推作用，而需求端一直不温不火，进入二季度尤其是 5-6 月份之后，下游订单开始转少，棉纱交投平淡，纺企维持刚需采购。

2023 年 10 月份之后，新棉逐步上市，北疆减产幅度大于南疆，但由于减产的炒作已经持续太久，市场对减产的反应敏感度下降，而且由于北疆籽棉开秤价较高，新疆农商行限贷，轧花厂抢收逻辑被证伪，在棉农与轧花厂博弈的过程中，籽棉收购价格从 8 元/公斤逐渐降到了 7.2-7.3 元/公斤，北疆部分地区甚至降到了 7 元/公斤以下，籽棉收购价格迅速下跌的预期以及现实迅速反馈到了盘面，并相互强化，截至 12 月 5 日，郑棉主连一度跌破了万五关口。需求端方面，本年度金九银十旺季不旺的弱需求特征极为明显，下游纱线库存天量累积，纺企整体经营情况不太乐观，订单少，采购少，整体消费情况难以消化纱线天量库存。

图表 1 国内外棉花期现货价格



数据来源: Wind、国元期货

## 二、全球棉花供需格局分析

### 2.1 2023/24 年度全球主产国棉花产量同比下调

根据美国农业部最新公布的供需报告显示, 2023/24 年度全球棉花产量预计同比减少 69 万吨, 其中中国、印度、美国、澳大利亚、土耳其均预计减产, 分别减少 80.5 万吨、28.3 万吨、30 万吨、15.3 万吨、30.5 万吨。

作为我国棉花进口主要来源地的美国, 新年度减产 30 万吨主要是种植面积下滑和弃耕率提升共同导致的结果。本年初美国国家棉花委员会举行会议并提出了对美国 2023/24 年度棉花的经济展望, 美国国家棉花委员会预计 2023 年美国棉花种植面积为 1140 万英亩, 较 2022 年相比减少 17%, 产量料为 1570 万包。西南部地区预估种植 698.4 万英亩, 其中得克萨斯州种植 618.5 万英亩, 俄克拉荷马州种植 63.1 万英亩, 堪萨斯州种植 16.8 万英亩。此外由于美棉主产区 2023 年的干旱指数自 6 月份开始趋势性上升, 9 月份超过去年同期水平, 导致美棉优良率低于去年同期并居于历史低位, USDA 预计美棉弃耕率为 21.6%。

印度 2023/24 年度减产幅度不确定, 美国农业部与印度棉花协会对其产量的预估有一定分歧, 但减产是大概率事件。根据美国农业部 11 月预估, 2023/24 年度印度棉花产量预计同比减少 28.3 万吨至 544.3 万吨, 进口减少 9.3 万吨, 消费增加 10.8 万吨, 出口增加 15.3 万吨, 期末库存预计增加 10.9 万吨。而印度棉花协会预估 2023/24 年度印度棉花产量同比减少 40.4 万吨至 501.7 万吨, 进口增加 16.1 万吨至 37.4 万吨, 消费持平, 出口减少 2.6 万吨至 23.8 万吨, 期末库存预计减少 13.4 万吨至 35.7 万吨。

图表 2 美国农业部 (USDA) 2023 年 11 月全球棉花产销存预测

USDA 全球棉花产销存预测 (11 月)									
								单位: 万吨	
项	国家和地	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2023/24	环比变	年度变化

目 名 称	区					(10月)	(11月)	化	
产 量	中国	593.3	642.3	587.9	668.4	587.9	587.9	0.0	-80.5
	印度	620.5	600.9	533.4	572.6	544.3	544.3	0.0	-28.3
	美国	433.6	318.1	381.5	315.0	279.1	285.0	5.9	-30.0
	巴西	300	235.6	261.3	255.2	317.0	317.0	0.0	61.8
	巴基斯坦	135	98	130.6	84.9	141.5	141.5	0.0	56.6
	澳大利亚	13.6	61	119.7	126.3	111.0	111.0	0.0	-15.3
	土耳其	75.1	63.1	82.7	106.7	76.2	76.2	0.0	-30.5
	其他	440.7	405.9	427.4	410.6	394.7	407.3	12.6	-3.3
	合计	2611.8	2424.8	2524.6	2539.7	2451.7	2470.3	18.6	-69.4
消 费	中国	718.5	870.9	850.6	816.5	816.5	816.5	0.0	0.0
	印度	446.3	566.1	544.3	511.7	522.5	522.5	0.0	10.8
	巴基斯坦	204.7	233	235.1	189.4	217.7	217.7	0.0	28.3
	孟加拉国	150.2	185.1	185.1	154.6	167.6	167.6	0.0	13.0
	土耳其	143.7	167.6	189.4	163.3	174.2	172.0	-2.2	8.7
	越南	143.7	158.9	148.1	140.4	150.2	145.9	-4.3	5.5
	巴西	58.8	67.5	69.7	69.7	71.8	71.8	0.0	2.1
	其他	383	400.2	418.4	369.5	400.3	396.3	-4.0	26.8
	合计	2248.9	2649.3	2595.7	2415.1	2521.0	2510.4	-10.6	95.3
进 口	中国	155.4	280	176.4	135.7	217.7	228.6	10.9	92.9
	孟加拉国	163.3	190.5	172	142.6	167.6	167.6	0.0	25.0
	越南	141.1	159.2	147	140.9	150.2	145.9	-4.3	5.0
	土耳其	101.7	116	121.9	91.2	95.8	93.6	-2.2	2.4
	巴基斯坦	86.5	115.9	95.5	98.0	91.4	91.4	0.0	-6.6
	印尼	54.7	50.2	55.5	36.2	50.1	50.1	0.0	13.9
	印度	49.6	48.4	21.8	37.6	28.3	28.3	0.0	-9.3
	其他	130.7	138.4	145.4	128.6	140.0	137.3	-2.7	8.7
	合计	883.1	1068.6	935.7	810.8	941.2	942.8	1.6	132.0
出 口	美国	337.7	356	319	277.9	265.6	265.6	0.0	-12.3
	巴西	194.6	239.8	168.2	144.9	256.9	256.9	0.0	112.0
	澳大利亚	29.6	34.1	84.9	134.3	124.1	124.1	0.0	-10.2
	印度	69.7	134.8	84.9	23.9	43.5	39.2	-4.3	15.3
	贝宁	21.1	30.5	30.5	21.8	24.5	23.9	-0.6	2.1
	马里	25.6	13.1	23.9	16.3	25.0	24.5	-0.5	8.2
	希腊	31.9	35.5	31.6	29.0	21.8	21.8	0.0	-7.2
	其他	183.1	212.2	199.4	158.2	179.8	186.8	7.0	28.6
	合计	893.4	1055.8	942.5	806.3	941.3	942.9	1.6	136.6
期 末 库	中国	803.4	854.6	811.2	814.3	801.3	812.2	10.9	-2.1
	巴西	313.6	242.1	266	125.3	261.8	114.0	-147.8	-11.3
	印度	341.5	259.9	185.9	257.4	114.0	268.3	154.3	10.9
	澳大利亚	26.1	54.9	93.7	103.9	95.1	95.0	-0.1	-8.9
	土耳其	60.2	59	61.7	33.4	46.8	46.7	-0.1	13.3

存	孟加拉国	54.8	63.2	53.2	42.0	45.4	45.4	0.0	3.4
	美国	157.9	68.6	81.6	92.5	61.0	69.7	8.7	-22.8
	其他	460.1	335.5	333.9	339.2	314.8	323.1	8.3	-16.1
	合计	2129.1	1918.5	1844.6	1808.0	1740.2	1774.4	34.2	-33.6
库存消费比		94.57%	70.41%	72.63%	74.86%	69.03%	70.68%	1.65pp	-4.18pp

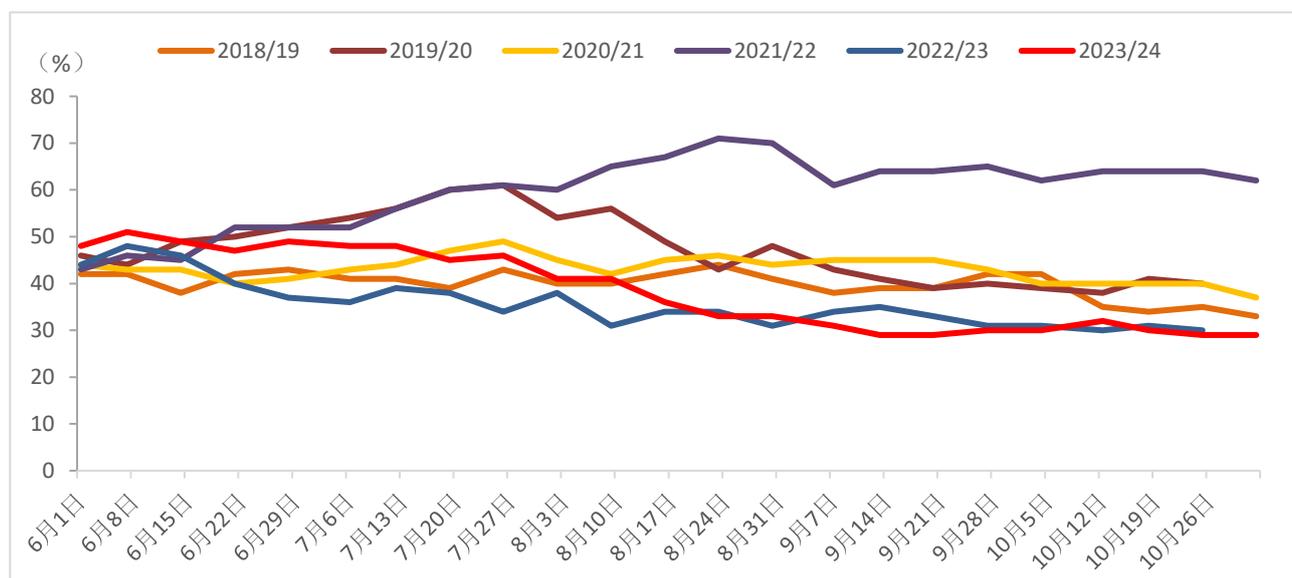
数据来源：USDA、国元期货

图表 3 印度棉花供需平衡表（万吨）

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	库存	库存消费比
2022/23	40.8	524.1	21.3	528.7	26.4	49.1	9.3%
2023/24	49.1	501.7	37.4	528.7	23.8	35.7	6.8%
同比	8.3	-40.4	16.1	0.0	-2.6	-13.4	-2.5%

数据来源：CAI、国元期货

图表 4 美棉优良率



数据来源：Wind、国元期货

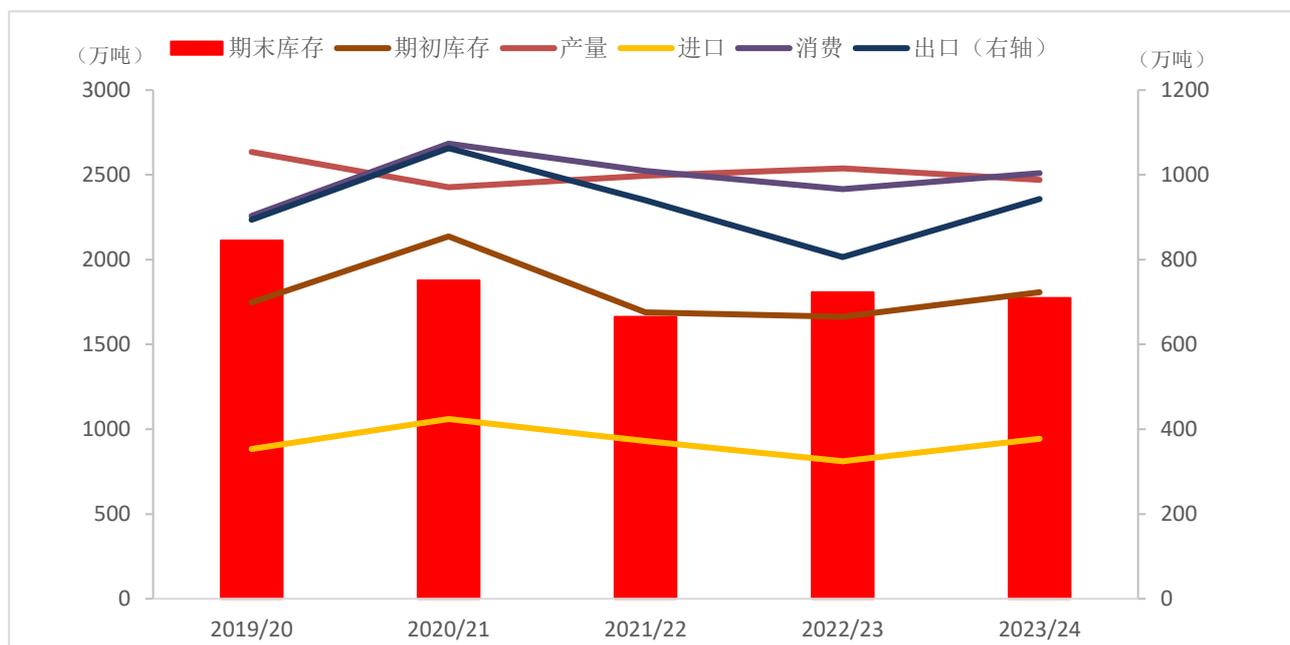
## 2.2 新年度全球棉花同比需增供减库存去化，环比产存调增需求调减

根据美国农业部发布的 11 月份全球棉花产需存预测，新年度全球棉花市场供需基本面由松转紧，产量同比减少 69.4 万吨，消费同比增加 95.3 万吨，期末库存同比减少 33.6 万吨。但由于棉花这个品种正向需求弹性比较弱，而负向需求弹性较强，全球经济好转对棉花需求的带动效应可能不会很强，但全球经济下滑对棉花需求的拖累可能比较明显，2024 年美联储存在降息可能，但市场预计欧美经济有衰退可能，或先交易经济下滑需求不足，这将导致 2024 年初期美棉可能有一定向下压力。

美农 11 月供需报告环比上调全球和美国棉花产量以及期末库存，环比下调全球和美国的棉花消费量。具体来看，2023/24 年度美棉产量环比上调 5.94 万吨，美棉期末库存环比上调 8.7 万吨，消费量环比调减 2.2 万吨；2023/24 年度全球棉花产量预估环比调增 18.6 万吨左右，期末库存环比调增近 34.2 万吨，消费量预估环比减少 10.6 万吨。环比来看，美农 11 月供需报告对棉价影响偏空，但是由于期末库存环比调增不大，消费量环比调减尚在预料之中，同时新年度全球各主产国棉花产量依旧同比减少，美棉已经来到一年多低位，继续下探空间

有限。目前国际棉市已经从供给端利多转而聚焦 2024 年一季度的需求疲弱，2024 年三四季度能否出现反攻行情需要全球经济基本面配合。

图表 5 全球棉花供需情况（万吨）



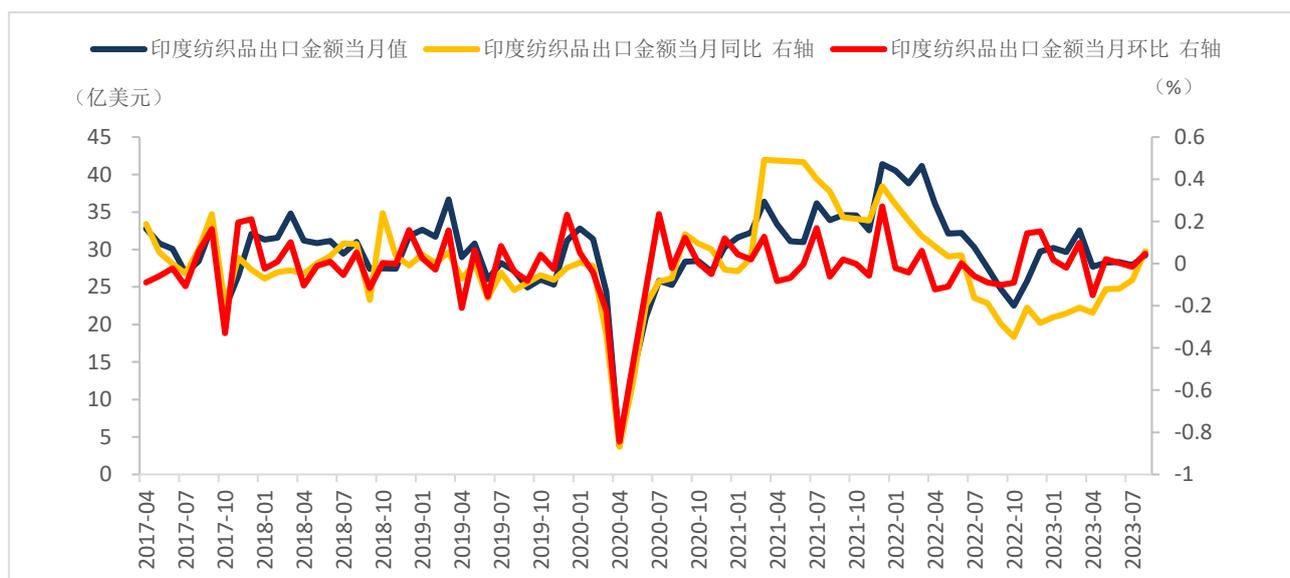
数据来源：Wind、国元期货

### 2.3 东南亚纺织品出口需求持续低迷

印度纺织品出口需求维持低迷。2023 年 8 月开始，印度纺织品出口恢复同比正增长，5 月起环比正增长。8 月纺织品出口额 29.24 亿美元，同比增加 5.9%，环比增长 4.6%，1-8 月累计纺织品累计出口 141.45 亿美元，累计同比减少 16.87 亿美元，累计下降 10.65%。

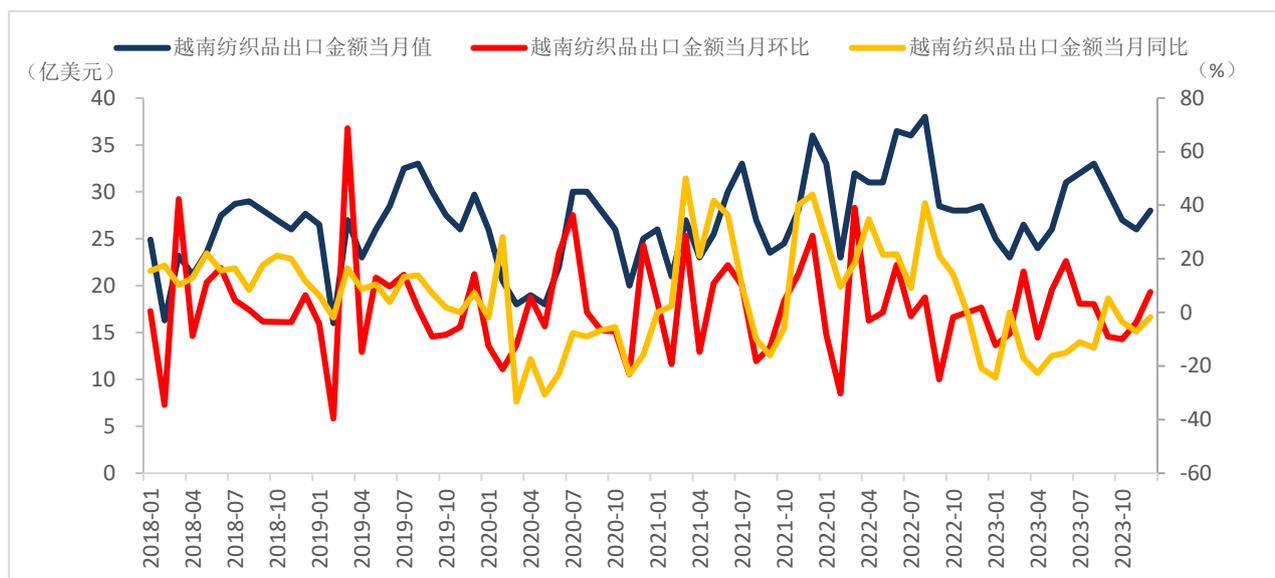
越南纺织品出口金额持续负增长。越南纺织品出口金额自 2022 年底开始至今（除 2023 年 9 月份外），均维持同比负增长，2023 年 11 月份出口金额达 26 亿美元，同比下降 7.14%，2023 年 1-11 月累计出口额达 302.71 亿美元，同比减少 42.59 亿美元，同比下降 12.3%。

图表 6 印度纺织品出口情况



数据来源：Wind、国元期货

图表 7 越南纺织品出口情况



数据来源：Wind、国元期货

### 三、国内棉花供需格局分析

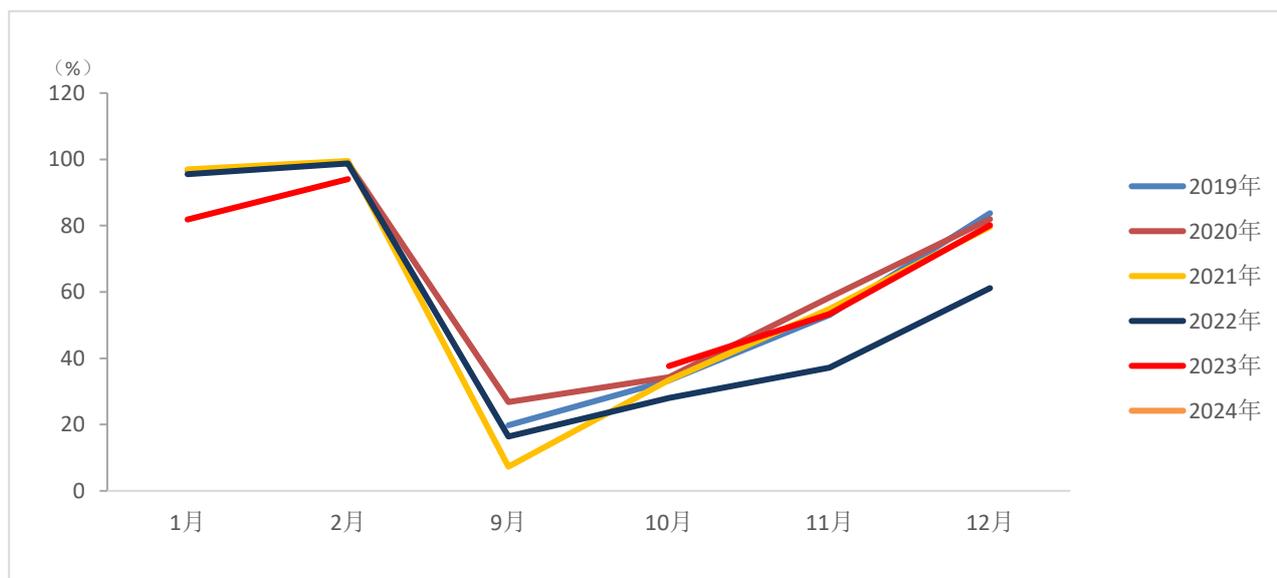
#### 3.1 2023/24 年度国内棉花减产，目前已不是交易主逻辑

2023 年，在棉改粮、次宜棉区退出棉花种植等政策因素驱动下，新疆棉花种植面积同比下滑。2023 年 5 月下旬，国家棉花市场监测系统就棉花实播面积展开全国范围专项调查，调查结果显示，2023 年全国棉花实播面积 4140.2 万亩，同比减少 476.8 万亩，减幅 10.3%。其中新疆棉花实播面积为 3616.3 万亩，同比减少 315.5 万亩，减幅 8.0%；黄河流域棉花实播面积为 290.1 万亩，同比减少 94.0 万亩，减幅 24.5%，较上年扩大 18.1 个百分点；长江中下游棉花实播面积为 196.4 万亩，同比减少 54.5 万亩，减幅 21.7%，较上年扩大 21.5 个百分点。多方数据均显示，2023/24 年度国内棉花产量预计较上一年度下滑。其中美农报告预估，2023/24 年度中国棉花产量预计同比减少 80.5 万吨至 587.9 万吨；中国棉花信息网数据显示，2023/24 年度国内棉花产量预计同比减少 101 万吨至 578 万吨；中国棉花协会数据显示，2023/24 年度国内棉花产量预计同比减少 60 万吨至 603 万吨。

2023/24 年度国内棉花减产预期已经在上半年交易并推动了郑棉大涨行情的出现，10 月份之后，新棉逐步上市，北疆减产幅度大于南疆，但由于减产的炒作已经持续太久，市场对减产的反应敏感度下降，而且由于北疆籽棉开秤价较高，新疆农商行限贷，轧花厂抢收逻辑被证伪，在棉农与轧花厂博弈的过程中，籽棉收购价格从 8 元/公斤逐渐降到了 7.2-7.3 元/公斤，北疆部分地区甚至降到了 7 元/公斤以下，籽棉收购价格迅速下跌的预期以及现实迅速反馈到了盘面，并相互强化。

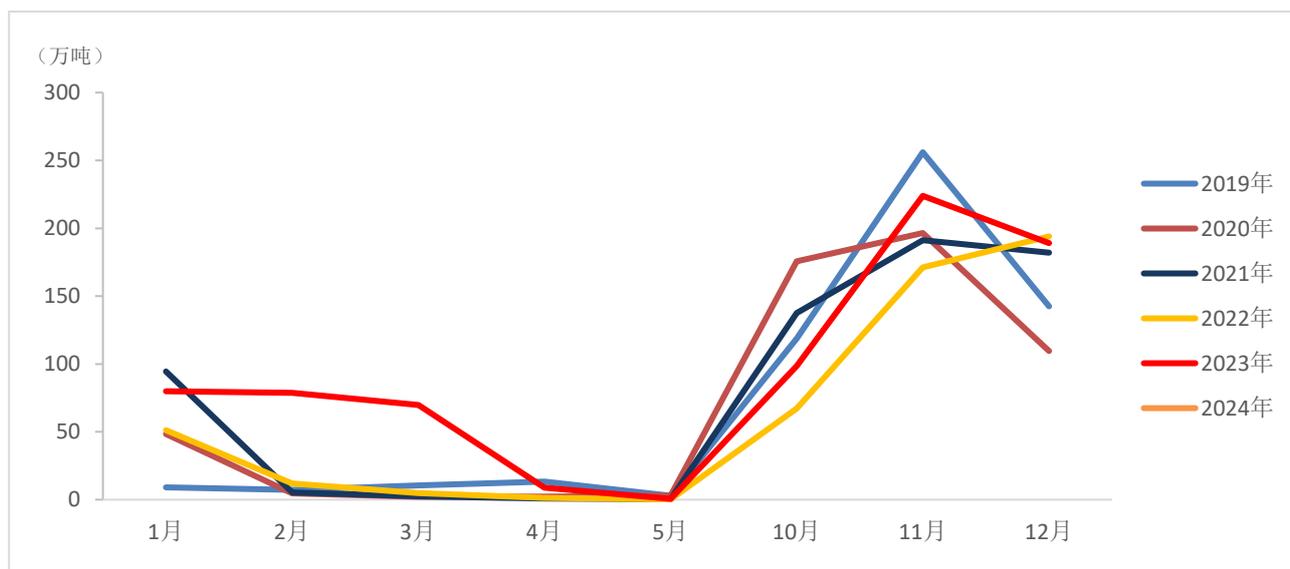
目前新疆棉日加工速度已达峰值，据全国棉花交易市场数据统计，截至 11 月 16 日，新疆地区皮棉累计加工总量 256.39 万吨，同比增速 45.98%，其中自治区皮棉加工量 159.68，同比增幅 67.27%；兵团皮棉加工量 96.7 万吨，同比增幅 20.62%。待到 2024 年一季度，随着最终定产，若实际减产情况符合预期，不排除出现企稳反弹的情况。

图表 8 全国皮棉加工率



数据来源：Wind、国元期货

图表 9 我国皮棉加工量当周值



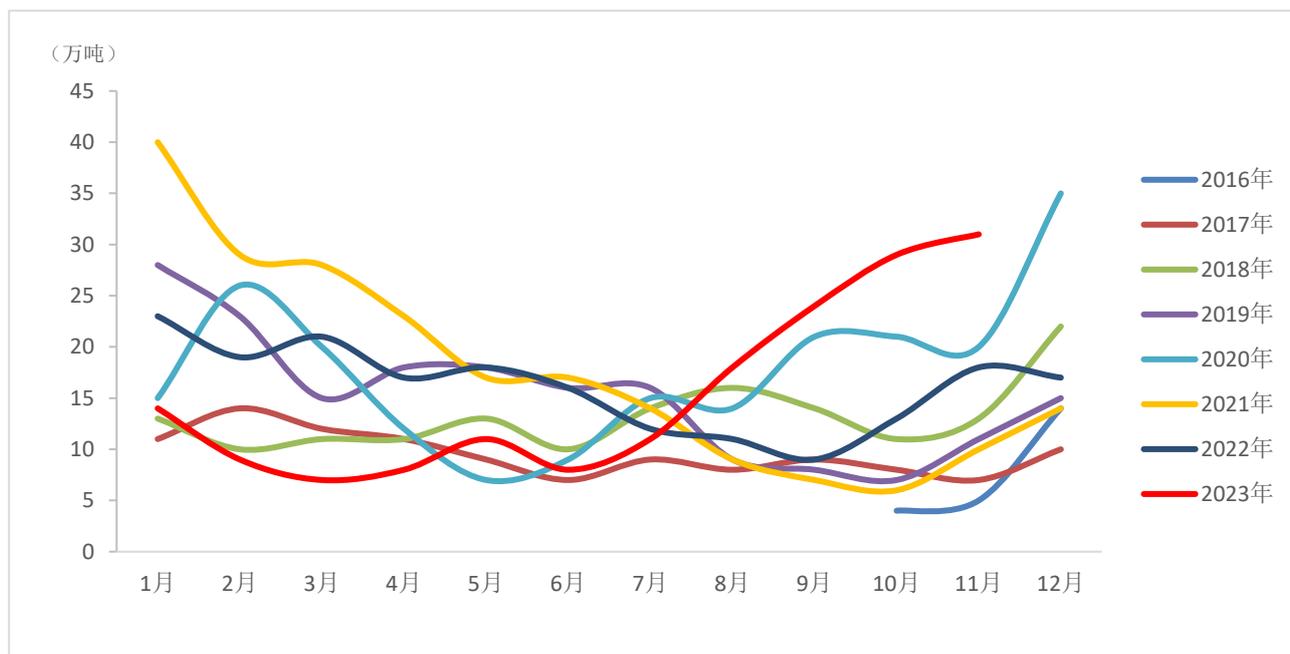
数据来源：Wind、国元期货

### 3.2 储备棉与进口棉有效补充国内供给，停止抛储短期提振效应有限

2023 年郑棉的一路上涨主要是受供给端的利多驱动，而 2023 年国庆节之前的盘面见顶和节后的快速下跌也是受供给端的影响，主要是储备棉的持续销售以及进口棉数量的增加。连续 3 个多月的抛储，储备棉成交总量已经超过了 80 万吨，平均成交率在 80%左右，市场供应已经较为充足，同时由于 10 月新棉上市之后期现货价格大跌，为稳定市场情绪，调节市场价格，中国储备棉管理有限公司于 2023 年 11 月 15 日起停止 2023 年中央储备棉销售。

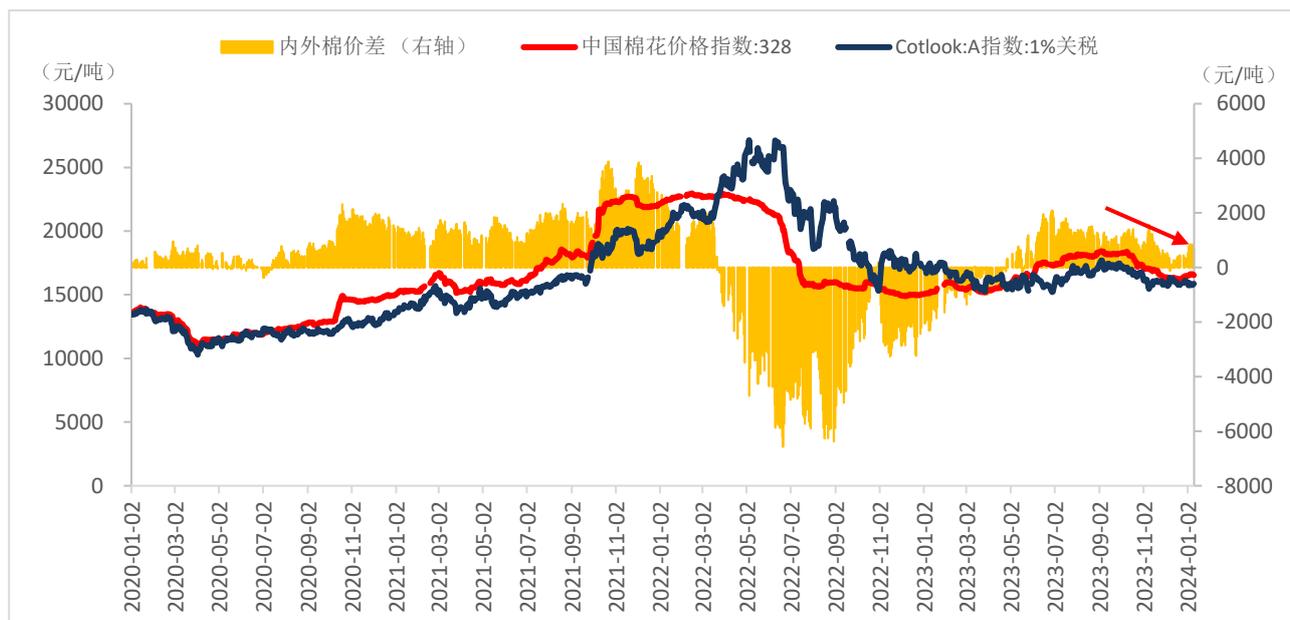
进口棉方面，自滑准税配额发放之后，外棉进口量增加。2023 年 10 月进口量 29 万吨，环比增加 20.8%，同比增加 123%；2023/24 年度累计进口 53 万吨，同比增加 141%。目前，内外棉价差在 -300 多元每吨，进口利润存在，进口窗口打开，同时也给棉花套保留出了空间，预计 2024 年全球棉花消费受到宏观环境制约，短期复苏较慢，大概率出现外棉偏弱的格局，预计 2024 年棉花进口量或有所提高。

图表 10 中国棉花进口当月值



数据来源：Wind、国元期货

图表 11 内外棉价差



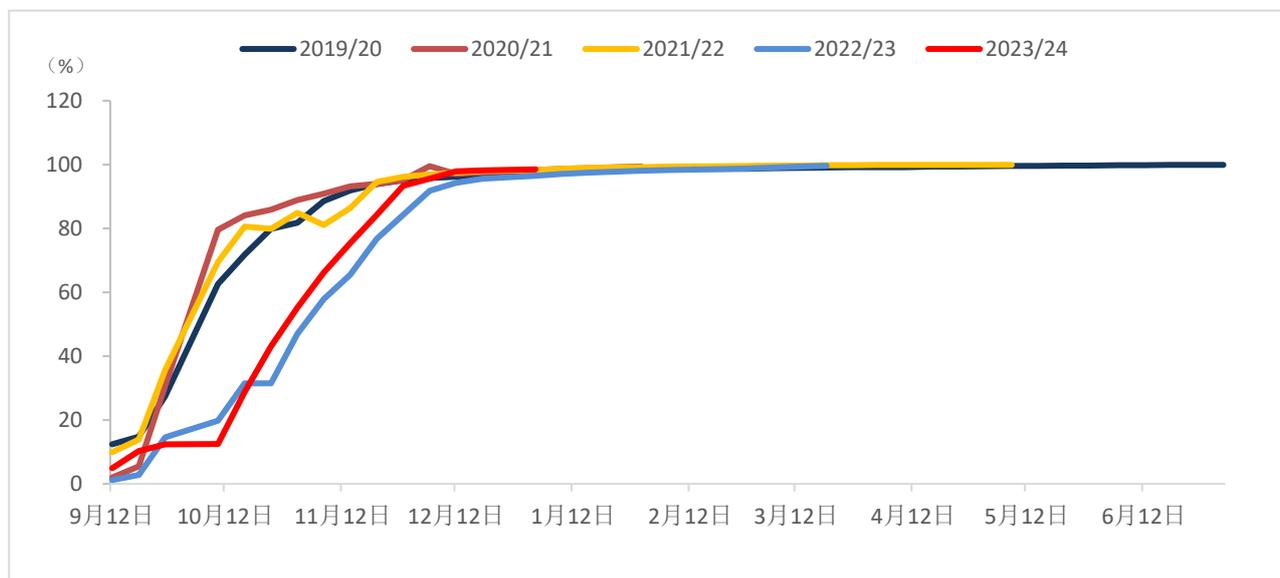
数据来源：Wind、国元期货

### 3.3 轧花厂成本高企，但降价销售意愿弱

2023 年新棉收购季，轧花厂收购较为理性，收购初期新疆农商行给出了收购指导价格，但由于棉农惜售情绪较强，轧花厂与棉农博弈一度僵持。但随着期货价格下跌，籽棉收购价格有所松动，北疆地区籽棉收购价格较高一些，折皮棉加工成本之后在 16500-17000 元之间，南疆地区籽棉收购价格偏低，折皮棉加工成本之后在 16000-16500 元之间，目前轧花厂加工成本与盘面持续倒挂一个多月，平均加工成本大概能与盘面倒挂 1000 元/吨以上，轧花厂在亏损销售的压力下，在盘面到 16000 以上就会有较强的套保意愿。截至 11 月 23 日，全国新棉采摘进度为 98.8%，同比增加 0.5 个百分点；全国籽棉交售率为 93.4%，同比下降 1.5 个百

分点；全国皮棉加工率为 57.7%，同比增加 14.5 个百分点。目前还不处于轧花厂资金压力最大的时间点，归还贷款时间多为次年年中，现阶段亏本降价抛售的动力并不强，多观望等待行情。

图表 12 籽棉交售率



数据来源：Wind、国元期货

### 3.4 棉纱库存高企或挤占棉花消费，关注下游贸易商与纺企去库路径

由于 2023 年上半年棉花棉纱行情较为可观，棉纱贸易商囤货情况较为普遍，导致目前棉纱整体库存已创新高，下游纱线工业库存 130 万吨左右，商业库存 50 万吨左右，成为压制期货盘面的最大隐患，并且现阶段出现了有价无市的僵局。下游纱线库存有可能存在两种消化路径，第一种是被动降库，源于 2024 年下游需求的好转，令织布厂形成主动补库意愿；第二种是纺企主动降库，主动降价，使织布厂出现接货意愿，推动棉纱去库。目前来看，棉纱贸易商出现了低价抛售，纺企降低了开工率，在贸易商和纺企合力去库的局面下，2024 年初有望迎来成品库存的拐点。

若 2024 年外需复苏时间较晚，假设一种基准情况，年中美联储降息后全球棉市的需求才开始回暖，或很难对我国的纺织服装用棉带来增量。同时由于目前下游棉纱库存已经天量累积，这部分库存在 2024 年逐步消化将会占用一部分正常需求，在 2024 年需求稍有好转的情况下，可以维持对棉价中性的影响判断。

图表 13 PMI：棉纱库存



数据来源：Wind、国元期货

## 四、后市展望

国际棉市方面，2023/24 年度全球棉花市场产量预计同比减少，需求有同比增加可能，期末库存预计同比下滑，供需格局将从宽松转为紧缩，有助于长期内美棉重心的抬升。但由于 2023/24 年度美棉产量的下调已经逐渐向现实过渡，2024 年初美国国家棉花委员会、美国农业展望论坛对 2024/25 年度美棉种植面积的预估对于 2024 年美棉行情走势相对更重要一些，且 2024 年年中美联储存在降息可能，市场在这之前可能会先交易全球经济偏弱需求不足，年初美棉会存在一定向下压力。

国内棉市方面，棉价驱动因素在切换。目前郑棉运行的主逻辑在于弱需求，这一主逻辑可能会持续到一季度。当下市场压力主要集中在下游需求弱以及棉纱天量库存难以消化的问题上，根据季节性规律，下一波库存消化在春节之后，即使有下游补库，但也可能仅仅为刚需，无法带动棉花大规模消费。中短期内棉纱天量库存的消化速度可能会较慢，若 2024 年需求没有发生实质性好转，未能刺激下游的原料采购需求，棉花在 2024 年一季度还会偏弱运行，同时棉价在上行的过程中会面临轧花厂套保的压力，轧花厂 2023 年平均加工成本已经高于盘面价格 1000 元/吨，盘面价格反弹到 16000 以上就会面临实盘套保，故一季度反弹空间不会很大。进入二季度，棉价驱动因素将会向供给端切换，2024 年一季度末最终定产的数据如果大幅低于市场预估，可能会对盘面形成利多，同时在 2024 年新疆粮食种植目标以及次宜棉区退出政策维持不变的情况下，2024 年新疆棉花种植面积会存在继续下降的可能，二季度市场可能会逐步交易 2024/25 年度新棉种植预期，存在触底反弹可能，故 2024 年棉价可能走出先抑后扬的局面。

## 免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

**国元期货总部**

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼19层1901，  
9层906、908B

电话：010-84555000

**合肥分公司**

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路91号立基大厦A座6楼  
601-607

电话：0551-62895515

**福建分公司**

地址：福建省厦门市思明区莲岳路1号2204室之01室（即  
磐基商务楼2501室）

电话：0592-5312922

**大连分公司**

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号国际金融中心A  
座期货大厦2407、2406B。

电话：0411-84807840

**西安分公司**

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段64号凯德广场西  
塔6层06室

电话：029-88604088

**上海分公司**

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路577号16层(实  
际楼层13层)04室

电话：021-50872756

**广州分公司**

地址：广东省广州市天河区珠江东路28号4701房自编04A  
单元

电话：020-89816681

**合肥营业部**

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

**郑州营业部**

地址：河南省郑州市金水区未来路69号未来大厦1410室

电话：0371-53386809

**青岛营业部**

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路15号1103户

电话：0532-66728681

**深圳营业部**

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道  
2008号中国凤凰大厦1号楼10B

电话：0755-82891269

**杭州营业部**

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路1785号网新双城大厦4  
幢2201-3室

电话：0571-87686300

**通辽营业部**

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路37号世基大厦  
12层西侧

电话：0475-6380818

**上海中山北路营业部**

地址：上海市普陀区中山北路1958号3层西半部318室

电话：021-52650802、021-52650801

**北京分公司**

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼22层2208B  
室

电话：010-84555050