

## 棉花 | 2024 商品二季度展望

# 棉花：平静之下，暗流涌动

### 核心观点：

一季度，年前下游纺织订单有所恢复，纱布厂库存良性周转，郑棉价格重心上移，但年后订单转弱且纱花价差大幅走弱，内地纺织厂重回亏损状态，叠加新棉套保压力较大，棉价反弹幅度受限，但同时纺企原料库存偏低，存在一定的点价需求，棉价维持区间震荡。

二季度，清明后下游内销订单将以夏装为主，随后慢慢步入淡季，目前纺企开机率保持高位，但棉纱库存不断走高，内地纺企承压生产，消费负反馈现象逐渐累积，短期棉价下行风险较大，但同时，北半球各主产国将陆续开启新年度的种植，在粮食保供的方针下，新疆植棉面积或稳中有降，关注政府对兵团棉粮种植比例的管控情况，而美国在棉粮比价居高的情况下，农户植棉积极性或有所提高，但还需关注气象向拉尼娜模式转变所带来的天气影响。

策略建议：短期下游订单不足，棉纱去库受阻，棉价或震荡偏弱运行，谨防消费负反馈，可关注新年度供给端扰动带来的阶段性做多的可能性，等待 5-9 正套机会。

风险点：全球宏观环境、国家政策变化、下游库存情况、新棉播种面积及天气情况等。

南华研究院  
投资咨询业务资格：  
证监许可【2011】1290 号

陈嘉宁 (Z0020097)  
[cjn@nawaa.com](mailto:cjn@nawaa.com)

电话：  
0571-89727574

请务必阅读正文之后的免责条款部分



## 目录

目录 .....	2
1. 行情回顾及策略建议 .....	3
2. 国内棉花市场现状分析 .....	4
2.1 供应情况 .....	4
2.1.1 新年度面积或存下调空间 .....	4
2.1.2 整体库存居高但地区存异 .....	5
2.1.3 内外价差倒挂，港口库存累积 .....	6
2.2 消费回暖仍具挑战 .....	7
2.2.1 内需旺季不旺，负反馈逐渐累积 .....	7
2.2.2 外需呈现弱复苏，库存压力仍存 .....	8
3. 国际棉花市场分析 .....	10
3.1 美棉库存低位回升，新年度产量恢复程度有待考证 .....	10
3.2 巴西出口强势，新棉有望丰产 .....	12
3.3 东南亚陷入原料与订单两难 .....	12
4. 棉花展望 .....	14

## 目录

### 图表

图 1.1: 棉花主力合约价格走势图 .....	3
图 2.1: 中国棉花供需平衡表 (万吨) .....	4
图 2.2: 新疆棉花年度累计加工量 (万吨) .....	5
图 2.3: 2024 年中国棉花意向种植面积 .....	5
图 2.4: 国内棉花工商业库存 (万吨) .....	5
图 2.5: 出疆棉年度累计运输量 (万吨) .....	5
图 2.6: 新疆棉花商业库存 (万吨) .....	6
图 2.7: 内地棉花商业库存 (万吨) .....	6
图 2.8: 中国棉花进口量 (万吨) .....	6
图 2.9: 中国棉纱进口量 (万吨) .....	6
图 2.10: 内外棉价差 (元/吨) .....	6
图 2.11: 中国主要港口棉花库存 (万吨) .....	6
图 2.12: 服装零售额 (亿元) .....	7
图 2.13: 服装鞋帽、针纺织品类零售额 (亿元) .....	7
图 2.14: 纯棉纱厂负荷 (%) .....	7
图 2.15: 全棉坯布负荷 (%) .....	7
图 2.16: 纺企棉花库存 (天) .....	8
图 2.17: 纺企棉纱库存 (天) .....	8
图 2.18: 织厂棉纱库存 (天) .....	8
图 2.19: 织厂棉布库存 (天) .....	8
图 2.20: 服装及衣着附件出口额 (亿美元) .....	8
图 2.21: 纺织纱线、织物制品出口额 (亿美元) .....	8
图 2.22: 美国服装及配饰零售库存 (亿美元) .....	9
图 2.23: 美国服装及面料批发库存 (亿美元) .....	9
图 3.1: 全球棉花供需平衡表 (单位: 万吨) .....	10
图 3.2: 美棉累计分级检验量 (万吨) .....	11
图 3.3: 美棉年度总签约量 (万吨) .....	11
图 3.4: ICE 期棉未点价采购合约量 (张) .....	11
图 3.5: ICE 可交割 2 号期棉合约库存 (包) .....	11
图 3.6: 美国棉粮比价 .....	11
图 3.7: 美国棉区旱情变化 (%) .....	11
图 3.8: Official NOAA CPC ENSO Probabilites (issued Mar. 2024) .....	12
图 3.9: Model Predictions of ENSO from Mar. 2024 .....	12
图 3.10: 巴西棉花出口量 (万吨) .....	12
图 3.11: 巴西棉播种进度 (%) .....	12
图 3.12: 印度纺企开机率 .....	13
图 3.13: 越南纺企开机率 .....	13
图 3.14: 巴基斯坦棉花进口量 (万吨) .....	13
图 3.15: 越南棉花进口量 (万吨) .....	13
图 3.16: 印度服装出口额 (亿美元) .....	13
图 3.17: 孟加拉纺服出口额 (亿美元) .....	13

## 1. 行情回顾及策略建议

一季度，美棉在大幅减产的背景下，出口需求强劲，整体进度较快，导致其棉花库存偏低，而其未点价采购合约量处于历史较高水平，对棉价形成有力支撑，同时东南亚棉花库存普遍偏低，后续将存在一定的补库需求，在投机性买盘不断入场下，美棉价格自82美分/磅附近大幅强势上行至103.8美分/磅的高点，但与此同时，东南亚纺企纺纱利润在长期亏损下，仍面临较大的经营压力，对高价进口棉难以承受，美棉开始被陆续回购，叠加美元的走强，美棉价格自高位回落，但由于其整体库存仍偏低，对棉价的支撑仍存。

相比而言，郑棉整体的波动幅度较小，年前随着新棉加工逐渐进入尾声，大幅减产的预期逐渐证伪，但受红海危机影响，东南亚部分外销单转至中国，且部分外企节前补库，我国出口订单有所好转，助推棉价上行至近16500元/吨，但年后，相比美国而言，中国棉花供需略有偏松，郑棉并未随美棉走强，且由于部分订单前置，下游旺季需求不及预期，棉价缺乏进一步上行的动力，回落至15800-16200元/吨附近震荡波动。

二季度，国内下游棉纱库存仍偏高，在短纤等替代品市场的挤压下，纺企走货不畅，消费负反馈效应逐渐累积，棉价下行压力加大，但新年度的种植也将开启，国内外植棉面积及生长期天气存在一定变数，关注供给端扰动下阶段性做多机会，关注5-9正套机会。

图 1.1：棉花主力合约价格走势

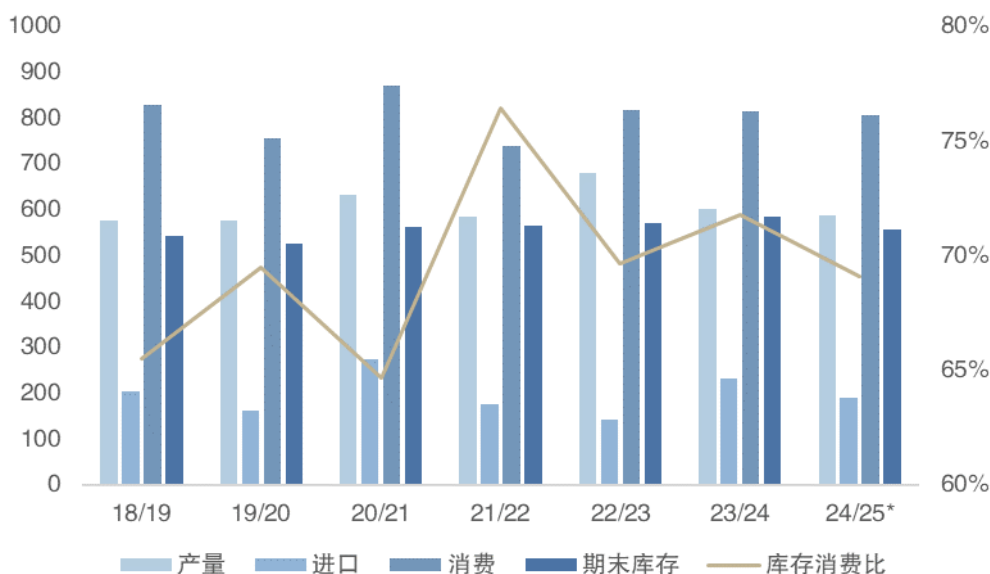


资料来源：郑州商品交易所 NYBOT 南华研究

## 2. 国内棉花市场现状分析

供给方面，23/24年度新疆棉整体减产幅度小于预期，且随着滑准税进口配额的下放及内外价差的回升，花纱大量进口，国内整体供给充裕。需求方面，国内纺织服装消费平平，未见亮点，外销略有回暖但仍具挑战。棉花信息网3月产需预测，23/24年度全国棉花产量601万吨，进口230万吨，消费815万吨，期末库存585万吨，同比增加16万吨，库消比有所提高，整体供需略有偏松，而24/25年度预期全国产量586万吨，进口190万吨，消费805万吨，期末库存556万吨。

图 2.1：中国棉花供需平衡表（万吨）



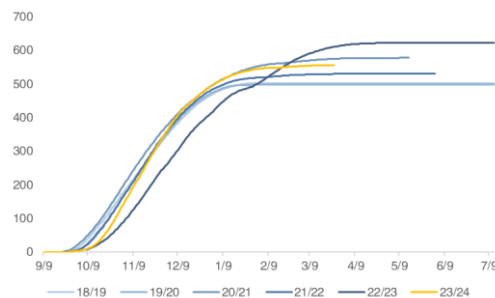
资料来源：BCO 南华研究

### 2.1 供应情况

#### 2.1.1 新年度面积或存下调空间

23/24年度，新疆棉种植前后经历了低温与高温的双重影响，但在有效的人工管理下，整体产量降幅不及预期，据全国棉花交易市场数据统计，截止到2024年3月25日，新疆地区皮棉累计加工总量557.11万吨，同比减少53.73万吨，但比过去五年均值增加13.47万吨，由此可见，近年来，在人为干扰及种植技术的加持下，新疆棉的单产已逐渐趋于稳定。24/25年度，在优化粮棉种植结构、提升粮食产能的工作方针下，政府或继续对植棉面积进行管控，目前来看，据国家棉花市场监测系统调查结果显示，2024年新疆棉花意向种植面积为3539.3万亩，同比小幅减少77万亩，对于农户而言，在目标价格补贴政策下，棉花的种植收益良好且较为稳定，整体植棉积极性较高。因此，新年度全国种植面积或继续下调但空间存疑，还需关注政府对兵团种植面积管控的实施力度。

图 2.2：新疆棉花年度累计加工量（万吨）



资料来源：全国棉花交易市场 南华研究

图 2.3：2024 年中国棉花意向种植面积

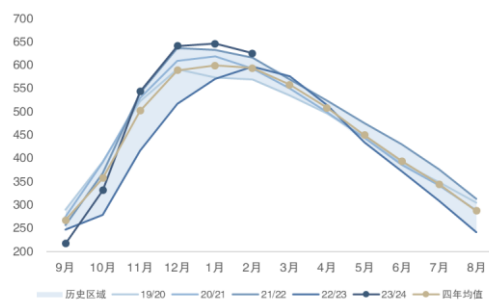
地区	意向面积（万亩）	
	预计	同比±%
全国	4040.7	-2.4%
黄河流域	273.1	-5.9%
长江流域	194.6	-0.9%
西北内陆	3558.7	-2.2%
甘肃省	19.4	-14.5%
新疆	3539.3	-2.1%
其它	14.3	-2.7%

资料来源：国家棉花市场监测系统 南华研究

### 2.1.2 整体库存居高但地区存异

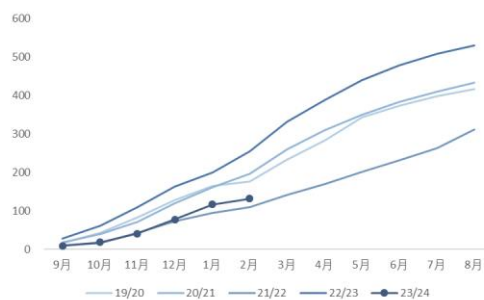
23/24年度，由于下游纺织行业体现出旺季不旺的特点，纺企对原料的采购意愿偏低，多以刚需补库为主，整体新棉销售进度明显偏慢，据国家棉花市场监测系统调查显示，截至3月21日，全国皮棉销售率为49%，较过去四年均值下降9.9%。因此，截至2月底，国内棉花工商业库存共625.54万吨，同比增加28.01万吨，处于近五年来最高水平，国内棉花整体供给充裕，其中商业库存为536.67万吨，同比增加20.25万吨，工业库存为88.87万吨，同比增加7.76万吨，但从库存结构来看，截至2月底，23/24年度出疆棉运输量累计131.2万吨，同比减少124.22万吨，但同期内地商业库存为90.38万吨，同比增加33.44万吨，而新疆商业库存为408.29万吨，同比减少47.68万吨，近年来，新疆纺纱产能不断扩张，棉花消耗量显著提升，与内地差距拉大，若新疆纱厂持续高负荷生产，相比内地而已，新疆在新棉上市前或供需趋紧。

图 2.4：国内棉花工商业库存（万吨）



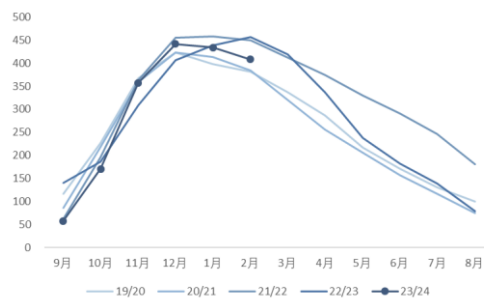
资料来源：BCO 南华研究

图 2.5：出疆棉年度累计运输量（万吨）



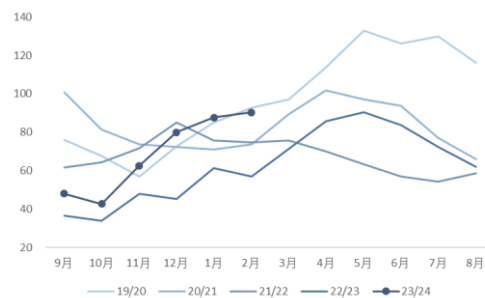
资料来源：BCO 南华研究

图 2.6：新疆棉花商业库存（万吨）



资料来源：BCO 南华研究

图 2.7：内地棉花商业库存（万吨）



资料来源：BCO 南华研究

### 2.1.3 内外价差倒挂，港口库存累积

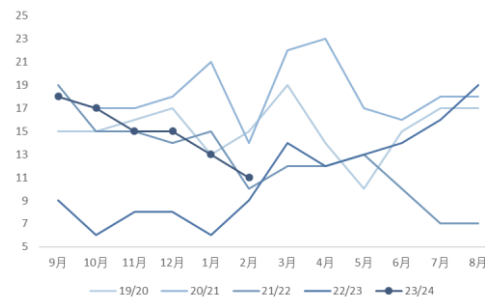
23/24年度，随着进口棉利润窗口打开且75万吨滑准税进口配额下放，国内棉花棉纱进口量大幅增加，截至2月，我国共进口棉花175万吨，同比增加95万吨，共进口棉纱89万吨，同比增加43万吨，但自2月以来，随着美棉价格不断走强，内外棉价差再次倒挂，且外销订单有限，纺企对进口棉的采购意愿降低，港口出库量减少，库存不断增加，截止到3月14日，进口棉花主要港口库存约54.6万吨，同比增加30.15万吨，其中青岛港口监管仓库多处于爆满状态。二季度，在港口库存累积且外棉性价比较低的情况下，我国棉花棉纱的进口量或将有所下滑。

图 2.8：中国棉花进口量（万吨）



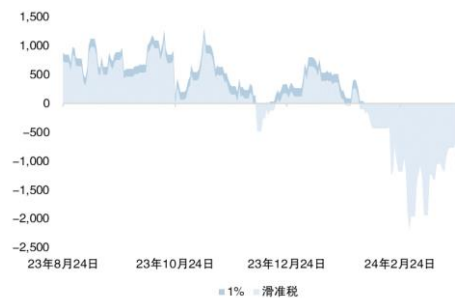
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.9：中国棉纱进口量（万吨）



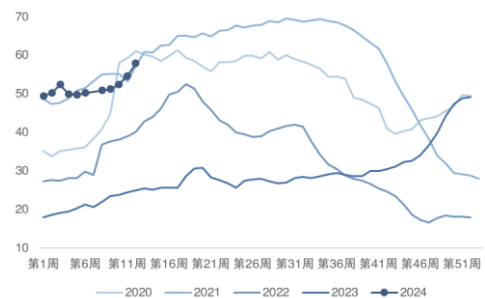
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.10：内外棉价差（元/吨）



资料来源：郑州商品交易所 ICE 南华研究

图 2.11：中国主要港口棉花库存（万吨）



资料来源：我的农产品网 南华研究

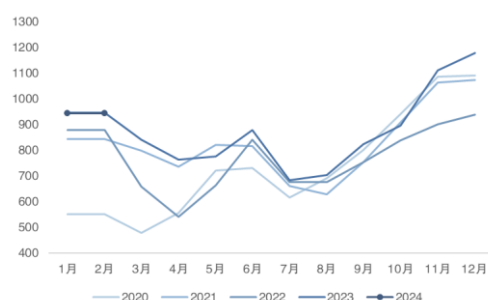


## 2.2 消费回暖仍具挑战

### 2.2.1 内需旺季不旺，负反馈逐渐累积

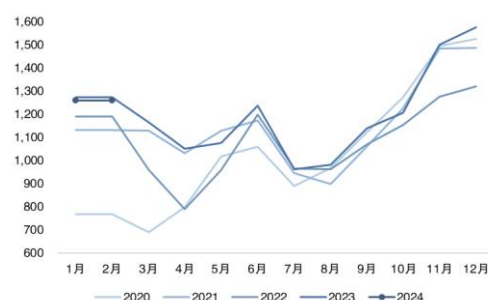
2024年1-2月，我国国内服装零售总额为1887.3亿元，同比减少0.4%，服装鞋帽、针、纺织品类零售总额为2521亿元，同比减少1.1%。当前纺织行业正处于“金三银四”的传统旺季时期，但近年来淡旺季特征愈发不显，今年由于天气回暖较慢且部分企业在年前提前补库，年后订单量不及预期，企业多以生产年前订单为主且排单期较短，去年棉纱爆仓问题虽有缓解，但整体库存仍居高位，棉纱价格偏弱，而纺织企业原料库存偏低，对棉花存在一定的点价需求，棉花价格相对持稳，导致纱花价差大幅压缩，处于历史低位，内地纱厂纺纱利润处于盈亏平衡附近或亏损状态，在新疆纱厂高产能且低成本的竞争下，其经营压力进一步加大，这也在一定程度上加快了内地企业的改纺速度，棉纺织厂转产混纺现象增加，随着短纤等替代品产业的不断扩张，棉纺市场订单受到明显的挤压。近期纱厂考虑到工人及生产成本问题，维持高负荷运行，但纺企棉纱库存不断走高，消费负反馈现象逐渐累积。从国内经济环境来看，目前居民储蓄仍处于较高水平，消费投资行为并未显著恢复，1月中国消费者信心指数仅88.9，其中消费意愿92.9，仍不景气，2月中国棉纺织行业PMI为37.45%，环比大幅回落20.56个百分点，重回枯荣线以下，国内纺织终端消费的提振仍具挑战。

图 2.12: 服装零售额 (亿元)



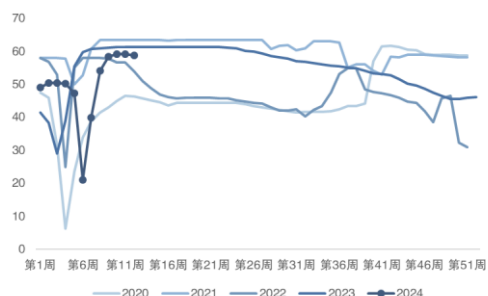
资料来源: tteb 南华研究

图 2.13: 服装鞋帽、针纺织品类零售额 (亿元)



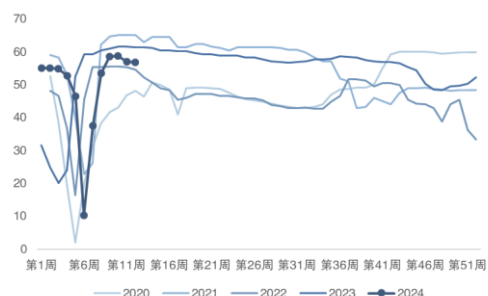
资料来源: tteb 南华研究

图 2.14: 纯棉纱厂负荷 (%)



资料来源: tteb 南华研究

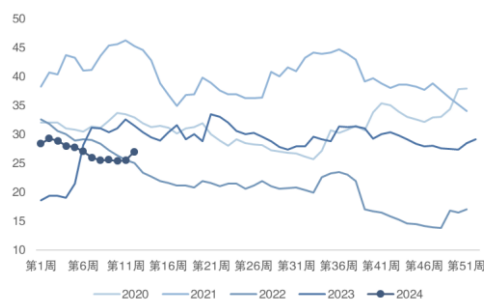
图 2.15: 全棉坯布负荷 (%)



资料来源: tteb 南华研究

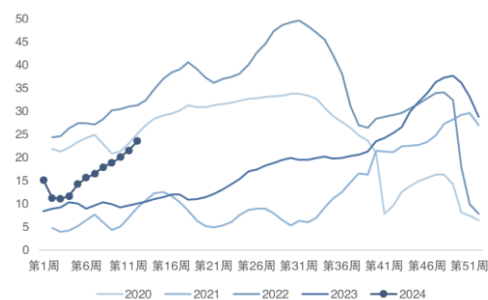


图 2.16：纺企棉花库存（天）



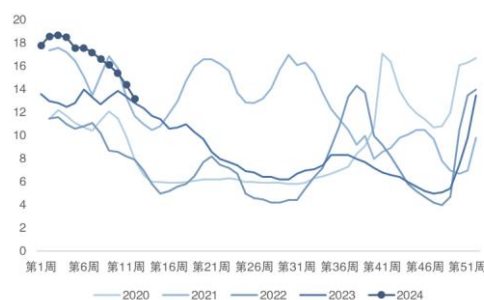
资料来源：tteb 南华研究

图 2.17：纺企棉纱库存（天）



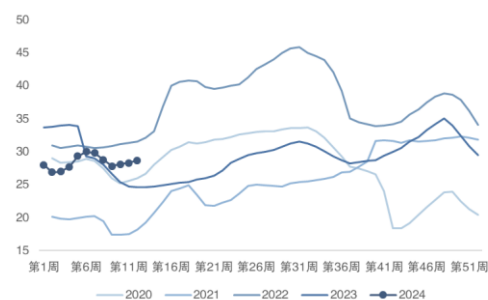
资料来源：tteb 南华研究

图 2.18：织厂棉纱库存（天）



资料来源：tteb 南华研究

图 2.19：织厂棉布库存（天）

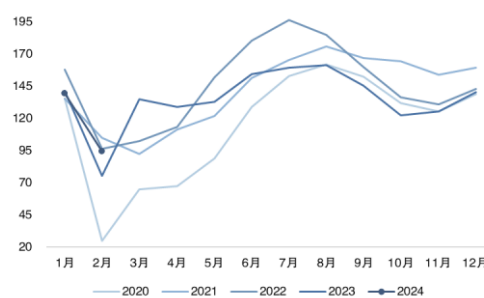


资料来源：tteb 南华研究

## 2.2.2 外需呈现弱复苏，库存压力仍存

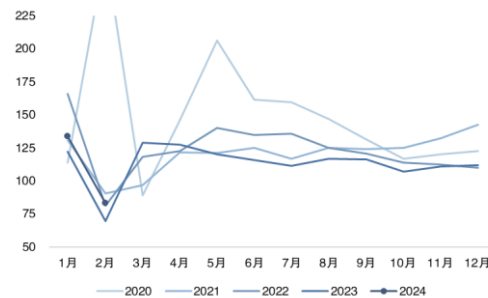
2024年1-2月我国纺织服装出口累计450.96亿美元，同比增加10.41%。年前受红海危机影响，东南亚及南亚国家原料进口及纺服出口均受到阻碍，部分欧美订单流回国内，国内外销订单下放明显增加。目前美国服装整体库存环比连续下滑，截至1月，批发商库存为315.21亿美元，同比大幅减少22.4%，较过去五年均值增加3.55%，增幅不断缩窄，部分企业开启少量补库，但零售库存居高难下，1月库存额为613.08亿美元，同比增加1.08%，较过去五年均值更是增加14.54%，仍面临较大的去库压力，因此美国纺服企业进行大量主动补库的动力仍显不足，1月美国棉制品进口量仅12.95亿平方米，同比继续下滑，降幅达6.97%，因此，我国纺服出口额或呈弱增长，暂难见明显起色，关注宏观环境下美联储的降息节奏。

图 2.20：服装及衣着附件出口额（亿美元）



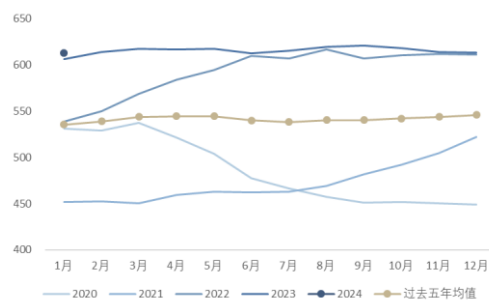
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.21：纺织纱线、织物制品出口额(亿美元)



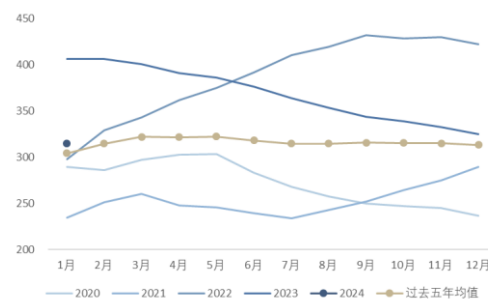
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.22：美国服装及配饰零售库存（亿美元）



资料来源：美国商务部 南华研究

图 2.23：美国服装及面料批发库存（亿美元）

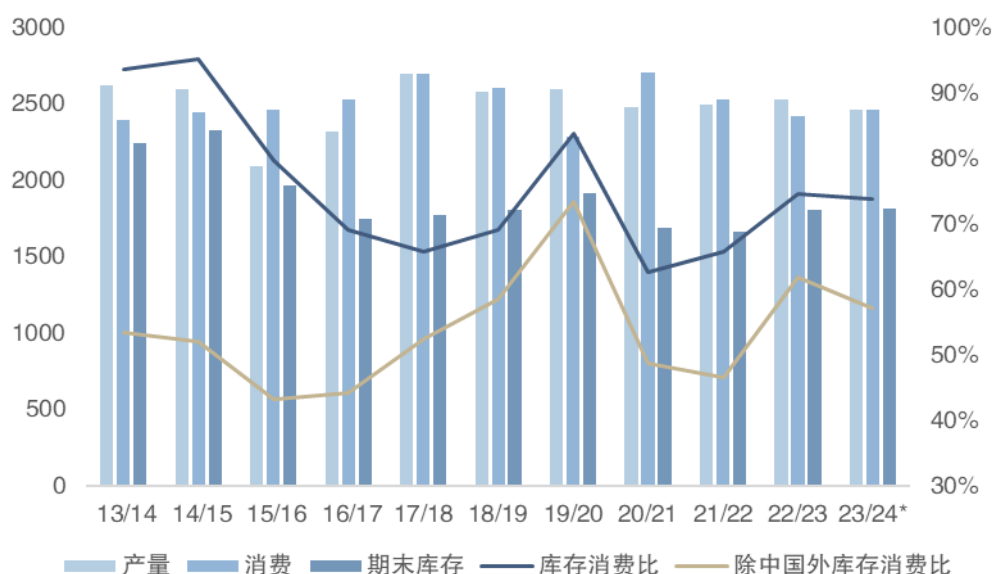


资料来源：美国商务部 南华研究

### 3. 国际棉花市场分析

据美国农业部（USDA）发布的3月全球棉花供需预测报告，23/24年度全球棉花总产预计同比减少71.9万吨至2459.3万吨，其中中国与印度产量同比降幅缩窄，美国与澳大利亚产量有所下调；需求方面，预计全球消费量同比增加38.7万吨至2459.1万吨，其中中国与越南消费量相较上一季度有所上调，而巴基斯坦和土耳其消费量则小幅下调；全球进出口贸易量预计约942万吨，同比增加137.2万吨，中国进口量不断上调。整体来看，全球期末库存预计为1814.6万吨，同比小幅增加8.2万吨，其中中国库存同比大幅增加62.1万吨，供需偏松，而除中国外国家库销比下滑，供需相对趋紧。

图 3.1：全球棉花供需平衡表（单位：万吨）



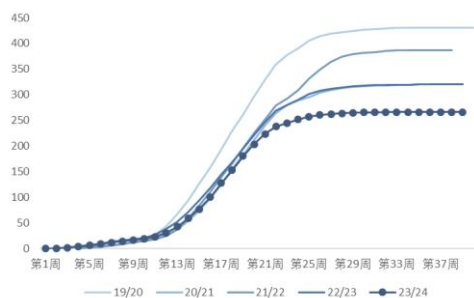
资料来源：USDA 南华研究

#### 3.1 美棉库存低位回升，新年度产量恢复程度有待考证

23/24年度，美棉受旱情影响，产量大幅缩减且质量欠佳，截至3月21日，该年度美棉累计分级检验266.24万吨，同比减少约16.72%，且本年度79.3%的皮棉达到ICE期棉交易要求，较上一年度同期下降3.0个百分点。同时，随着中国进口棉滑准税配额下放，美棉出口进度加快，截至2024年3月14日，美国累计净签约出口23/24年度棉花248.7万吨，达到年度预期出口量的92.86%，因此在ICE期棉未点价采购合约量高企的情况下，其可交割的2号期棉合约库存却处于历史低位，而东南亚国家本年度棉花进口量偏低，后续或存在一定的补库需求，这导致美棉价格强势上行，但当下，由于美棉价格大幅抬升，进口棉性价比明显下滑，叠加欧美纺服订单有限，中国取消了部分签约合同，东南亚国家也停止采购，美棉库存显著回升，截至3月22日，ICE可交割的2号期棉合约库存增至46959包，美棉上行的动力逐渐减弱。此外，随着玉米大豆等粮食作物价格走弱而棉价大幅上行，目前棉粮比价处于历史较高水平，且23/24年度美棉种植成本约860.7美元/英亩，同比下降1.1%，将刺激农户在新年度的植棉积极性，据USDA报告显示，新年度美棉意向种植面积预

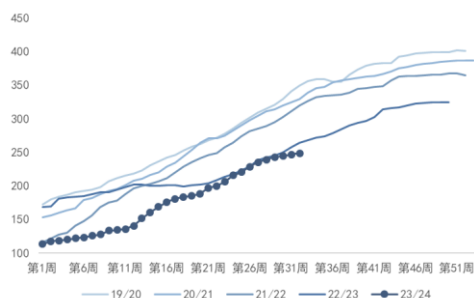
期在1067.3万英亩，同比增加4.3%，后续仍存在上调空间，而在厄尔尼诺的影响下，美棉产区降水增加，旱情明显好转，截至3月19日，全美仅剩约7%的植棉区受旱情困扰，其中得州约4%棉区受旱情困扰，处于近年来偏低水平，均无极度干旱及以上区域，但据美国国家海洋和大气管理局（NOAA）的报告预测，6-8月开始气象或再次从厄尔尼诺向拉尼娜模式转变，美棉关键生长期或受到低温少雨的影响，因此新年度美棉产量同比有望回升，但还需关注得州干旱情况的变化。

图 3.2：美棉累计分级检验量（万吨）



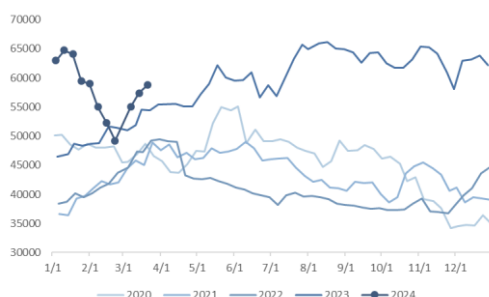
资料来源：USDA 南华研究

图 3.3：美棉年度总签约量（万吨）



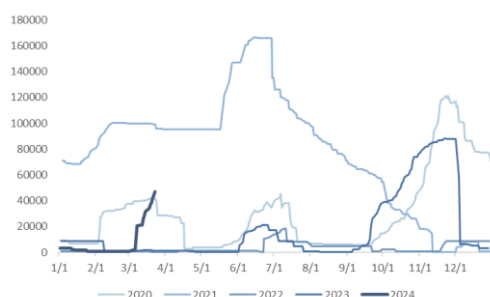
资料来源：USDA 南华研究

图 3.4：ICE 期棉未点价采购合约量（张）



资料来源：USDA 南华研究

图 3.5：ICE 可交割 2 号期棉合约库存（包）



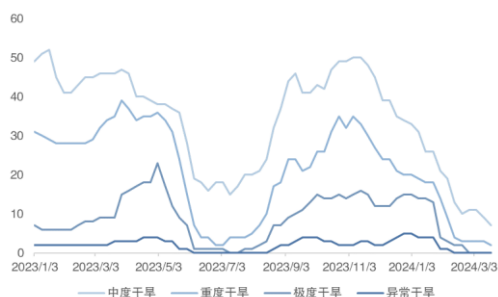
资料来源：USDA 南华研究

图 3.6：美国棉粮比价



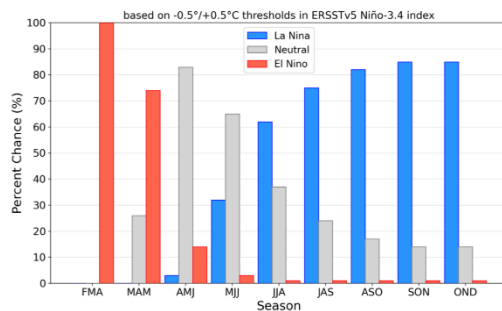
资料来源：BCO 南华研究

图 3.7：美国棉区旱情变化（%）



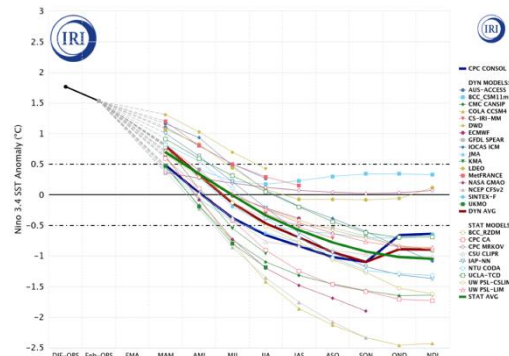
资料来源：USDA 南华研究

图 3.8: Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued Mar. 2024)



资料来源：NOAA 南华研究

图 3.9: Model Predictions of ENSO from Mar. 2024

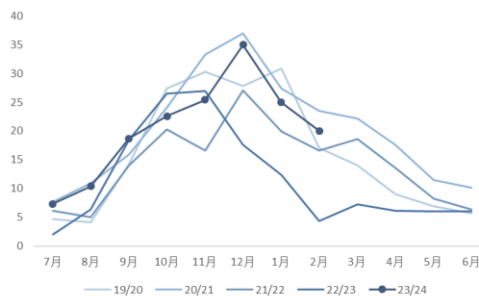


资料来源：NOAA 南华研究

### 3.2 巴西出口强势，新棉有望丰产

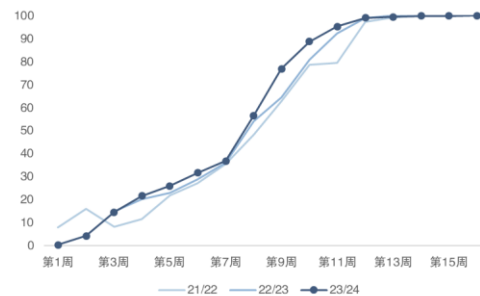
本年度由于美棉产量降幅显著，出口供应减少，巴西棉出口大幅增加，成为中国近月来最大的棉花进口国，截至2月，巴西23/24年度共出口棉花164.4万吨，同比增加49.9万吨，其中约77.24万吨出口至中国，占比达46.98%。新年度，由于棉粮比价偏高，棉花种植收益良好，农户植棉积极性较高，目前新棉播种已全部完成，且植棉区气温适宜，根据巴西国家商品供应公司（CONAB）最新发布的预测来看，新年度巴西棉种植面积193万公顷，同比增加16.3%，总产有望刷新记录增至356万吨，环比调增27.2万吨，同比增加12.2%。

图 3.10: 巴西棉花出口量 (万吨)



资料来源：巴西农业部 南华研究

图 3.11: 巴西棉播种进度 (%)



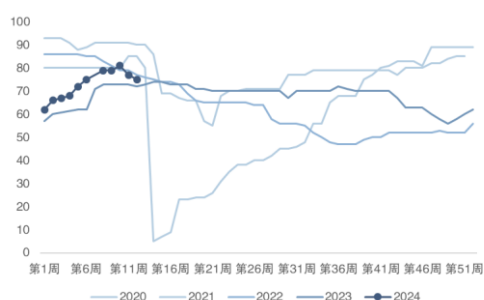
资料来源：巴西农业部 南华研究

### 3.3 东南亚陷入原料与订单两难

目前东南亚及南亚纺织企业原料库存偏低，23/24年度从8月始算，截至1月，印度共进口棉花7.74万吨，同比减少68.37%，巴基斯坦共进口棉花7.2万吨，同比减少80.69%，越南共进口棉花72.5万吨，同比小幅增加0.83%，孟加拉共进口棉花67.2万吨，同比减少10.9%，因此后续若需求恢复，当地企业将存在一定的补库需求，但随着棉价大幅抬升，企业对90美分/磅以上的高价棉的接受度有限，部分纺低支纱的工厂出现较大面积的亏损，经营压力加大，“有价无市”现象增多，纺企普遍下调开机率以减轻资金压力。截至1月，23/24年度印度服装出口额累计67.42亿

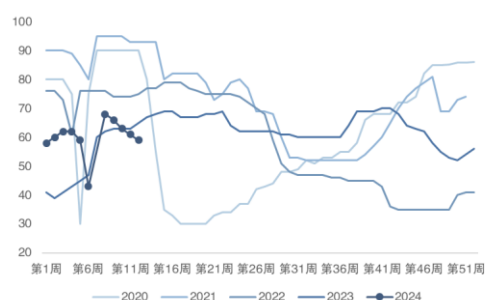
美元，同比下降12.41%，巴基斯坦纺服出口额累计79.28亿美元，同比下降7.36%，越南纺织品出口额累计173.66亿美元，同比减少0.61%，孟加拉纺服出口额累计244.11亿美元，同比增加1.5%。孟加拉作为多个区域贸易合作组织的成员国，在对外贸易中享有多种优惠待遇，且其价格更具竞争力，在中美贸易战的同时，当地纺织产能却不断提升并向更高档次的产品线开始迈进，成为仅次于中国的全球第二大服装出口国，近月随着节日的带动，欧美订单有所增加，孟加拉纺织行业的下游需求好于他国，但整体来看，东南亚及南亚大多地区的纺织企业仍面临订单短缺及利润不佳的困境。

图 3.12：印度纺企开机率



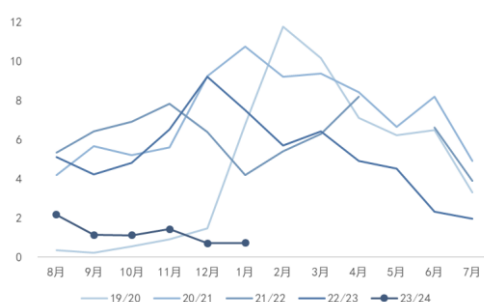
资料来源：tdeb 南华研究

图 3.13：越南纺企开机率



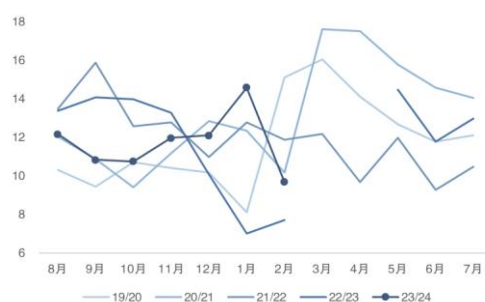
资料来源：tdeb 南华研究

图 3.14：巴基斯坦棉花进口量（万吨）



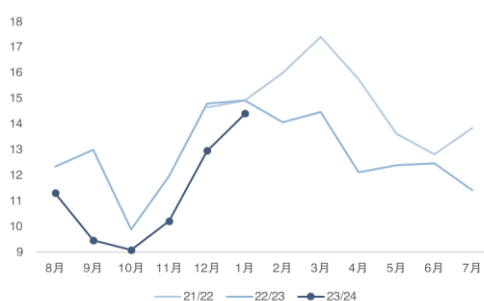
资料来源：BCO 南华研究

图 3.15：越南棉花进口量（万吨）



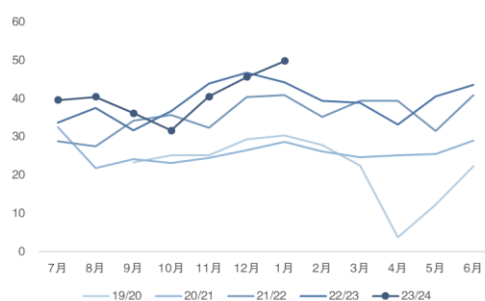
资料来源：BCO 南华研究

图 3.16：印度服装出口额（亿美元）



资料来源：BCO 南华研究

图 3.17：孟加拉纺服出口额（亿美元）



资料来源：BCO 南华研究

## 4. 棉花展望

一季度，年前下游纺织订单有所恢复，纱布厂库存良性周转，郑棉价格重心上移，但年后订单转弱且纱花价差大幅走弱，内地纺织厂重回亏损状态，叠加新棉套保压力较大，棉价反弹幅度受限，但同时纺企原料库存偏低，存在一定的点价需求，棉价维持在16000元/吨附近震荡波动。

二季度，清明后下游内销订单将以夏装为主，随后慢慢步入淡季，目前纺企开机率保持高位，但棉纱库存不断走高，内地纺企抗亏生产，消费负反馈现象逐渐累积，短期棉价下行风险较大，但同时，北半球各主产国将陆续开启新一年的种植，在粮食保供的方针下，新疆植棉面积或稳中有降，关注政府对兵团棉粮种植比例的管控情况，而美国在棉粮比价居高的情况下，农户植棉积极性或有所提高，但还需关注气象向拉尼娜模式转变所带来的天气影响，在谨防消费负反馈的同时等待新年度供给端扰动带来的阶段性做多的可能性，关注5-9正套机会。



## 免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦  
邮编：310008  
全国统一客服热线：400 8888 910  
网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)  
股票简称：南华期货  
股票代码：603093



南华期货营业网点

