

## 棉花 | 2024 商品四季度展望

# 棉花：供给即将落地，需求引导市场

### 核心观点：

三季度，国内外新棉种植天气扰动弱化，新花长势同比好转，全球增产预期较强，叠加宏观环境欠佳所带来的衰退担忧情绪以及国内轧花厂的后点价矛盾，内外棉价重心下移，而九月下游旺季需求边际好转但幅度有限，棉价有所企稳但反弹驱动不足，直至国内外降息落地，在宏观政策的刺激下，棉价重心小幅回升。

四季度，新疆棉收购工作将集中展开，加工成本成为市场关注焦点，在加工产能持续过剩下，棉农与轧花厂之间的博弈继续，但受自身资金限制及银行贷款政策的管控，轧花厂风险偏好下降，收购将多趋于谨慎，同时在新棉套保压力下，棉价上行空间有限，而下游消费尚维持平淡，内需未见亮点而外需恢复缓慢，美国服装开启主动补库但成品消化速度有限。

策略建议：在中美新棉增产下，若外销季节性补库需求未能落地，全球新年度供需将偏于宽松，棉价仍将承压运行，关注国内外宏观环境及棉花收抛储政策的变化。

风险点：全球宏观环境、国家政策变化、新花收购情况、纺企订单情况。

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 .....	3
2. 国内棉花市场现状分析 .....	4
2.1 供应情况 .....	4
2.1.1 新花维持丰产预期，收购博弈趋于谨慎 .....	4
2.1.2 进口增量显著，配额不及预期 .....	5
2.1.3 整体库存持续偏高，流通库存中性偏紧 .....	6
2.2 消费回暖有限 .....	7
2.2.1 内需仍显旺季不旺 .....	7
2.2.2 外销缓慢回暖，贸易仍存变数 .....	8
3. 国际棉花市场分析 .....	10
3.1 美棉产量下修，出口进度偏慢 .....	10
3.2 印度新棉面积缩减，巴基斯坦缓慢上市 .....	12
3.3 政治扰动产业格局，越南下游需求突显 .....	13
4. 棉花展望 .....	15

## 目录

### 图表

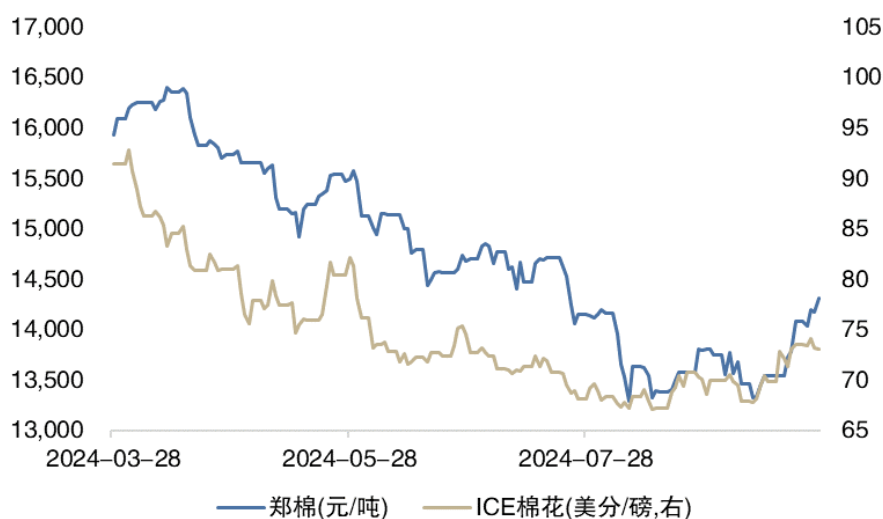
图 1.1: 棉花主力合约价格走势图 .....	3
图 2.1: 中国棉花供需平衡表 (万吨) .....	4
图 2.2: 2024 年中国棉花产量预测 .....	5
图 2.3: 全国新棉采摘进度 (%) .....	5
图 2.4: 中国棉花进口量 (万吨) .....	5
图 2.5: 中国棉纱进口量 (万吨) .....	5
图 2.6: 近年配额发放数量 (万吨) .....	6
图 2.7: 保税区棉花商业库存 (万吨) .....	6
图 2.8: 国内棉花商业库存 (万吨) .....	6
图 2.9: 国内棉花工业库存 (万吨) .....	6
图 2.10: 新疆棉花商业库存 (万吨) .....	7
图 2.11: 内地棉花商业库存 (万吨) .....	7
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 (%) .....	8
图 2.15: 全棉坯布负荷 (%) .....	8
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: 中国棉制品出口量 (万吨) .....	9
图 2.21: 中国棉制品出口单价 (美元/千克) .....	9
图 2.22: 服装及衣着附件出口额 (亿美元) .....	9
图 2.23: 纺织纱线、织物制品出口额 (亿美元) .....	9
图 2.24: 美国服装及配饰零售库存 (亿美元) .....	9
图 2.25: 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 (万吨) .....	10
图 3.2: 全美 DSCI 干旱指数 .....	11
图 3.3: 得州 DSCI 干旱指数 .....	11
图 3.4: 美棉吐絮率 (%) .....	11
图 3.5: 美棉收割进度 (%) .....	11
图 3.6: 美棉优良率 (%) .....	11
图 3.7: 美棉周度分级检验量 (万吨) .....	11
图 3.8: 美棉周度签约量 (万吨) .....	12
图 3.9: 美棉签约进度 (%) .....	12
图 3.10: 中国美棉累计签约量 (万吨) .....	12
图 3.11: 除中国外美棉累计签约量 (万吨) .....	12
图 3.12: 印度棉花平衡表 (万吨) .....	12
图 3.13: 印度植棉进度 (万公顷) .....	12
图 3.14: 巴基斯坦棉花种植情况 .....	13
图 3.15: 巴基斯坦棉花上市量 (万吨) .....	13
图 3.16: 越南纺企开机率 (%) .....	13
图 3.17: 越南服装产量 (亿件) .....	13
图 3.18: 越南棉纺织品产量 (亿平方米) .....	14
图 3.19: 越南纺织品出口额 (亿美元) .....	14

## 1. 行情回顾

三季度，洲际交易所（ICE）期棉重心震荡下移，美棉实播面积大幅高于前期的意向面积，且新年度产区旱情同比显著改善，虽生长期部分地区有飓风形成，但整体影响有限，美棉增产预期较强，同时在九月降息预期下，市场对经济环境存在担忧情绪，能源及谷物商品市场走势偏弱，美棉CFTC基金空头头寸不断增加，棉价承压运行，下破70美分/磅。九月，随着美联储降息50bp落地，且美国农业部连续下修美棉新季产量，棉价小幅反弹但空间有限。

同期，郑棉走势同样偏弱，七月下游消费处于淡季，纱厂采购积极性不佳，成品面临去库压力，叠加中国进口棉大量增加，国内棉花供给在新棉上市前未有明显趋紧，棉价震荡下行，同时面临着轧花厂在后点价模式下集中点价所带来的进一步的下行压力。此外，新年度新疆棉花整体长势良好，天气未有显著异常，单产有望提高，而九月下游旺季订单持续性欠佳，消费端仍显旺季不旺的特点，棉价反弹驱动有限，整体仍维持弱势运行。九月下旬，在美联储降息后，国内也公布下调存款准备金率50bp，释放长期资金1万亿，并将7天逆回购利率下调20bp，在政策刺激下，整体商品走势偏强，棉价随着宏观的扰动及新花收购期的临近，重心有所反弹。

图 1.1：棉花主力合约价格走势图

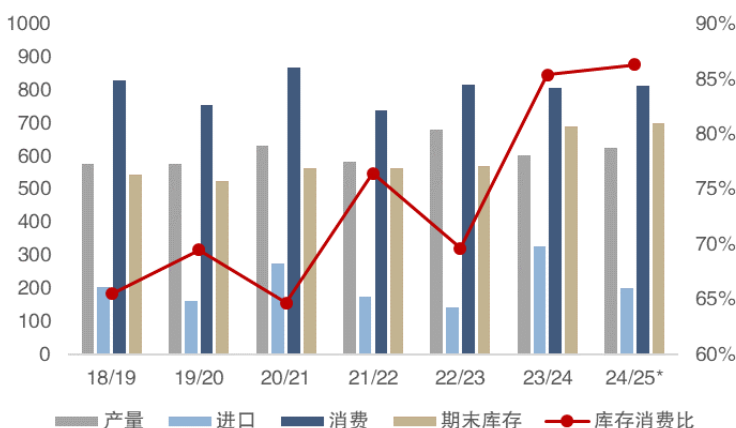


资料来源：郑州商品交易所 NYBOT 南华研究

## 2. 国内棉花市场现状分析

供给方面，新年度新疆植棉面积略有缩减但长势良好，增产预期较强。需求方面，内销端仍显疲软，旺季消费不及预期，而外销端来看，部分东南亚国家受到政治或天气影响，订单阶段性回流至国内，但欧美补库动力偏弱，整体消费仍未有明显起色。棉花信息网九月产需预测，2024/25年度全国棉花产量624万吨，同比增加23万吨，消费量812万吨，同比增加5万吨，期末库存701万吨，同比增加12万吨。

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 新花维持丰产预期，收购博弈趋于谨慎

新年度新疆维持粮食保供方针，但近年粮食种植收益欠佳，在棉花目标价格补贴政策的扶持下，农户植棉积极性较好，部分休耕地复耕后也种上了棉花，因此新疆植棉面积同比下调但降幅有限。从生长情况来看，新疆五六月温度偏低而七八月温度偏高，新棉倒伏现象较多，同时今年新疆降雨较多，部分棉株底桃出现僵瓣棉，单产增幅或不及预期，但整体来看，新年度新疆积温良好，新棉生长进度偏快，棉桃数量增加，长势同比改善，国家棉花市场监测系统预测新年度全国棉花产量为638.4万吨，同比增加8.2%，其中新疆棉产量为598.2万吨，同比增加8.9%。

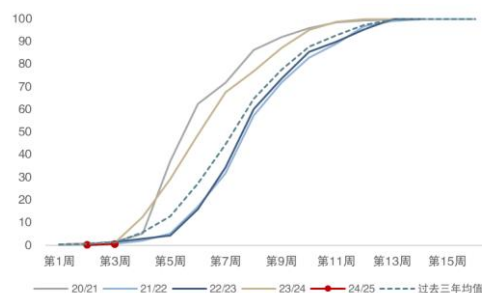
目前新疆机采棉上市在即，新年度轧花厂包厂热情明显降温，虽包厂费用大幅下降但仍外包困难，部分企业只能选择自营，新年度棉花目标价格改革加工企业仍在分批公示中，目前自治区累计公示590家，兵团累计公示289家，新年度加工企业申报进度或偏慢，继续关注后续公布情况。今年是兵地棉花实现互交互认的第一年，对部分轧花厂产能过剩的地区而言，棉农与轧花厂之间的博弈仍难以避免，但加工企业收购态度多趋于谨慎，近期手摘棉开秤后收购价随期价波动，且新年度棉籽预售价格多在1.9-2.2元/公斤左右，价格偏低，皮棉成本将随之上升，目前部分轧花厂已选择提前套保，四季度棉价或存在较大的套保压力。

图 2.2：2024 年中国棉花产量预测

	面积（万亩）		单产预测（公斤/亩）		总产量预测（万吨）	
	2024年	同比	2024年	同比	2024年	同比
全国	4083.3	-1.4%	156.3	9.7%	638.4	8.2%
黄河流域	290.6	0.2%	82.4	2.6%	23.9	2.7%
长江流域	191.5	-2.5%	67.5	-6.2%	12.9	-8.4%
西北内陆	3586.9	-1.4%	167.5	10.4%	600.7	8.8%
甘肃省	21.5	-5.3%	114.1	4.5%	2.5	-2.0%
新疆自治区	3565.4	-1.4%	167.8	10.4%	598.2	8.9%
其它	14.3	-2.7%	56.5	-7.3%	0.9	-3.4%

资料来源：国家棉花市场监测系统 南华研究

图 2.3：全国新棉采摘进度（%）

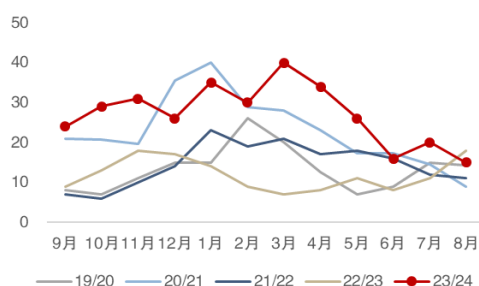


资料来源：国家棉花市场监测系统 南华研究

### 2.1.2 进口增量显著，配额不及预期

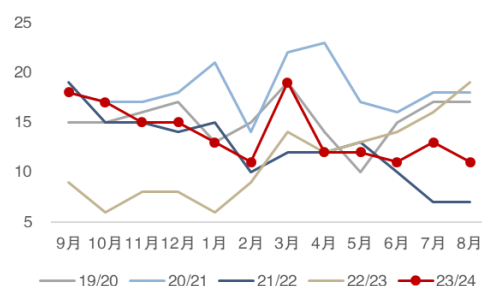
截至8月，我国2023/24年度共进口棉花326万吨，同比增加183万吨，进口棉纱167万吨，同比增加33万吨。自二季度开始，内外棉价格持续倒挂，价差处于历史高位，进口棉性价比突显，下游纺企原料库存偏低，虽外贸企业对进口棉存在采购需求，但剩余进口配额严重不足，保税区库存高企却无法真正流入市场，因此市场对进口配额增发抱有强烈期待。7月31日，进口配额政策终于落地，相较往年公告时间较晚，且本次仅发放20万吨，远低于市场40-75万吨的预期，也低于近年来的平均水平，但可保障新棉上市前的市场供给，尤其针对纺服外贸企业，也可防止对国内持续走弱的棉市形成进一步的打压并减少对新棉定价的影响。目前截至8月，我国棉花保税区商业库存尚有42.40万吨，同比增加20.40万吨，较过去五年均值增加12.59万吨，24/25年度进口需求或同比缩减。

图 2.4：中国棉花进口量（万吨）



资料来源：海关总署 南华研究

图 2.5：中国棉纱进口量（万吨）



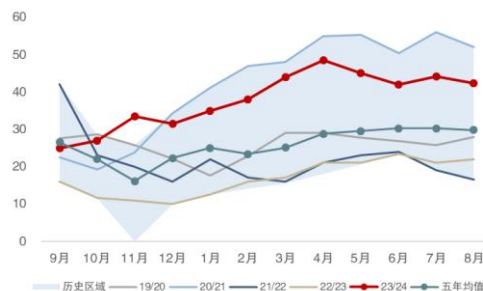
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.6：近年配额发放数量（万吨）



资料来源：发改委 南华研究

图 2.7：保税区棉花商业库存（万吨）

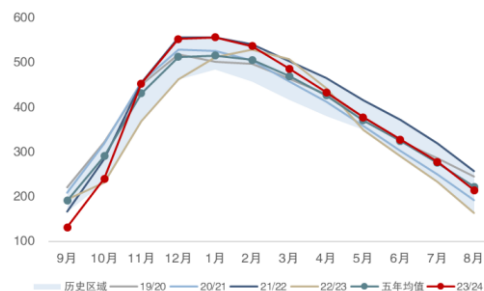


资料来源：BCO 南华研究

### 2.1.3 整体库存持续偏高，流通库存中性偏紧

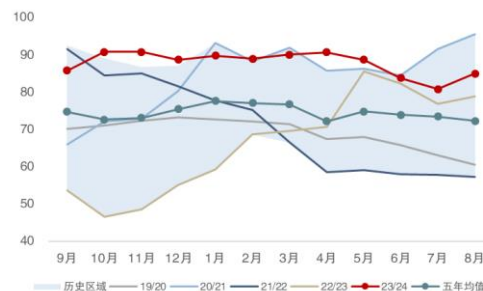
23/24年度新疆棉产量在有效的人工管理下降幅不及预期，同时国内进口棉大量增加，而下游需求持续偏弱，虽新疆产能扩张，但整体棉花原料消费有限，使得23/24年度国内棉花库存一直处于偏高水平，截至8月，我国棉花工商业库存共299.60万吨，其中商业库存214.68万吨，较过去五年均值减少7.16万吨，工业库存84.92万吨，较过去五年均值增加12.72万吨，虽分地区来看，新疆商业库存102.66万吨，内地商业库存69.62万吨，合计172.28万吨，较过去五年均值减少约19.75万吨，处于中性偏低水平，但随着进口配额的下放，部分保税区库存进入市场流通，新花上市前国内供给可得到保障。

图 2.8：国内棉花商业库存（万吨）



资料来源：BCO 南华研究

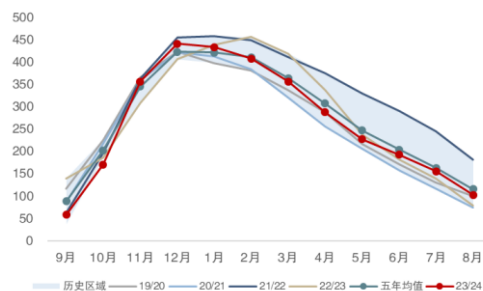
图 2.9：国内棉花工业库存（万吨）



资料来源：BCO 南华研究

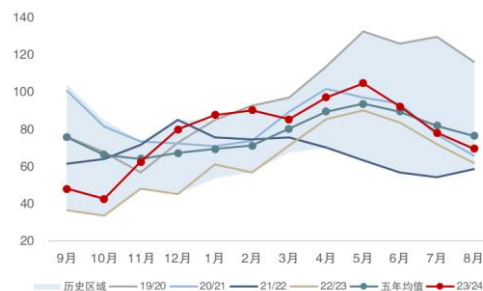


图 2.10：新疆棉花商业库存（万吨）



资料来源：BCO 南华研究

图 2.11：内地棉花商业库存（万吨）



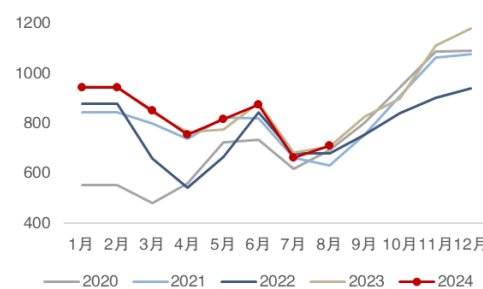
资料来源：BCO 南华研究

## 2.2 消费回暖有限

### 2.2.1 内需仍显旺季不旺

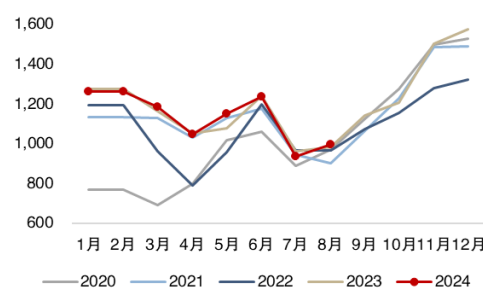
2024年1-8月我国国内服装零售总额为6548亿元，同比增加0.05%，服装鞋帽、针、纺织品类零售总额为9065.5亿元，同比增加0.48%，与去年基本持平。8月中国棉纺织行业采购经理人指数为44.66%，同比下降1.87个百分点，虽环比连续回升，但仍处于枯荣线以下，除了棉纱库存偏高外，生产量、新订单、开机率及棉花库存分项指标均低于枯荣线。下半年“金九银十”旺季前后，下游订单边际好转，纱布厂负荷回升，成品走货加快，但新增订单持续性欠佳，且多以短小订单为主，整体仍显旺季不旺的特点，虽棉价有所反弹，但棉纱价格仍提涨困难，九月下旬开始，纱布销售速度便开始放缓，棉纱库存重新在纱厂环节开始累积，四季度在没有强有力的政策支持下，内需仍难有亮眼表现。

图 2.12：服装零售额（亿元）



资料来源：国家统计局 南华研究

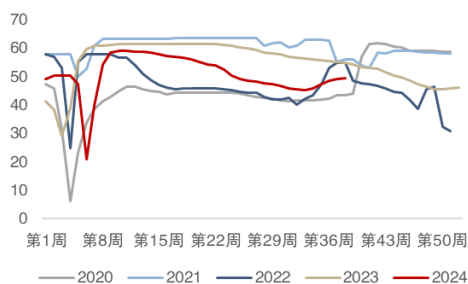
图 2.13：服装鞋帽、针纺织品类零售额（亿元）



资料来源：国家统计局 南华研究

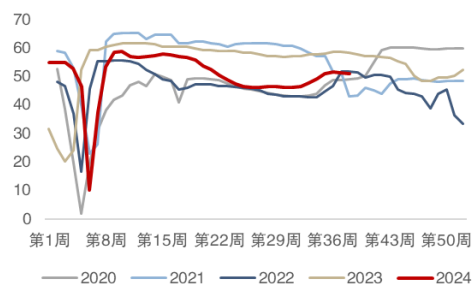


图 2.14：纯棉纱厂负荷（%）



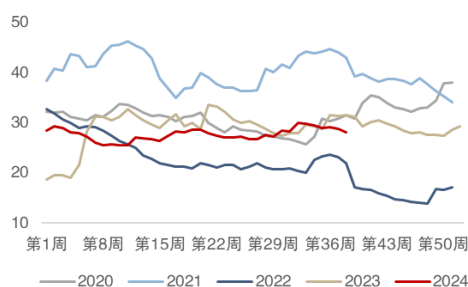
资料来源：ttec 南华研究

图 2.15：全棉坯布负荷（%）



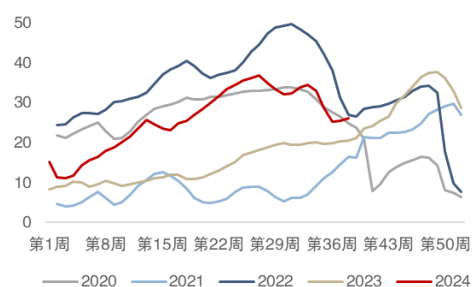
资料来源：ttec 南华研究

图 2.16：纺企棉花库存（天）



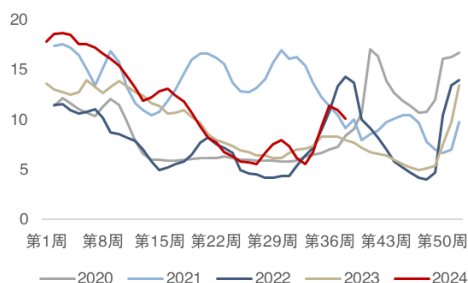
资料来源：ttec 南华研究

图 2.17：纺企棉纱库存（天）



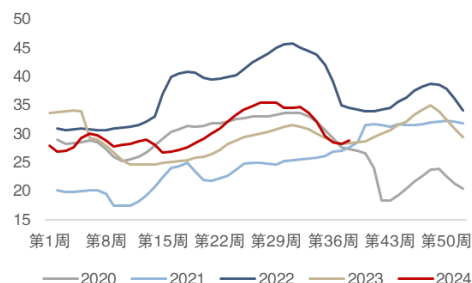
资料来源：ttec 南华研究

图 2.18：织厂棉纱库存（天）



资料来源：ttec 南华研究

图 2.19：织厂棉布库存（天）



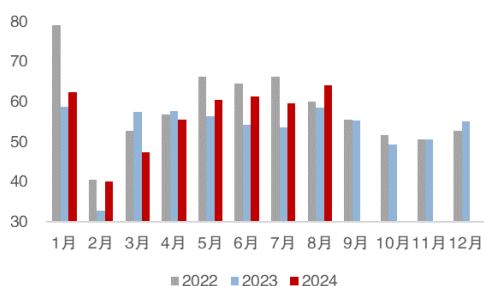
资料来源：ttec 南华研究

## 2.2.2 外销缓慢回暖，贸易仍存变数

从数量来看，2024年1-8月我国共出口棉制品451.06万吨，同比增加5.05%，下半年受孟加拉国内冲突影响，部分订单回流至中国，我国纺服出口有所回暖，但其出口单价自3月起不断下滑，降幅显著。因此，从整体金额来看，2024年1-8月我国纺织品服装出口总额为1981.26亿美元，同比减少1.03%，其中服装及衣着附件出口额累计1049.42亿美元，同比减少3.66%，纺织纱线、织物及制品出口额累计931.83亿美元，同比增加2.12%。从出口目的地来看，1-7月我国累计对美出口196.2亿美元，同比增长4%，占比22%，对欧盟出口158.6亿美元，同比下降1%，

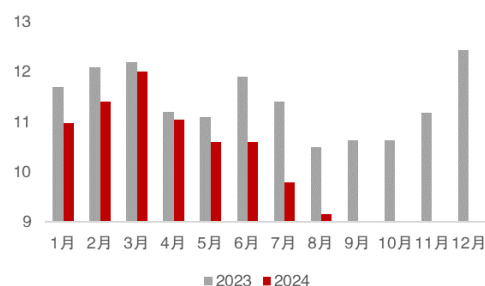
占比17.8%，对日本出口63.4亿美元，同比下降8.6%，对“一带一路”共建国家出口384亿美元，同比下降2.2%，占比43.1%，由此可见，随着美国逐渐开始主动补库，我国服装对美出口回升，但对中亚出口速度放缓。从我国纺服主要出口地美国来看，截至7月，美国服装零售库存为602.16亿美元，较过去五年均值增加13.14%，批发商库存为289.03亿美元，较过去五年均值减少6.55%，在历经去年一整年的去库后，美国进口需求增加，但终端消费增幅有限，服装总库存额自3月起环比不断回升，随着美联储降息节奏开启且美国大选在即，全球经济发展及贸易摩擦仍存众多不稳定因素，我国纺服出口仍面临诸多挑战。

图 2.20：中国棉制品出口量（万吨）



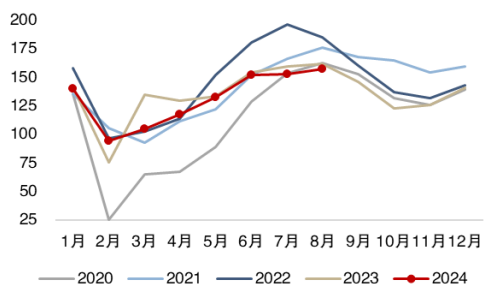
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.21：中国棉制品出口单价（美元/千克）



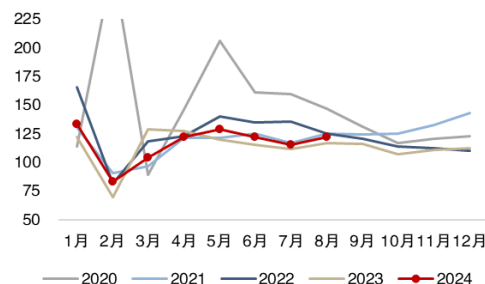
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.22：服装及衣着附件出口额（亿美元）



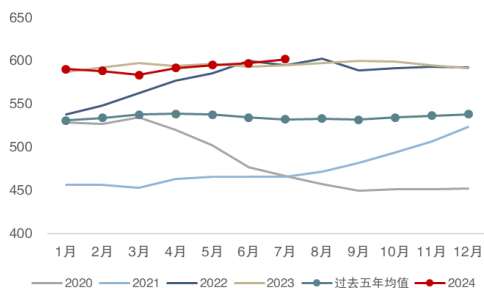
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.23：纺织纱线、织物制品出口额(亿美元)



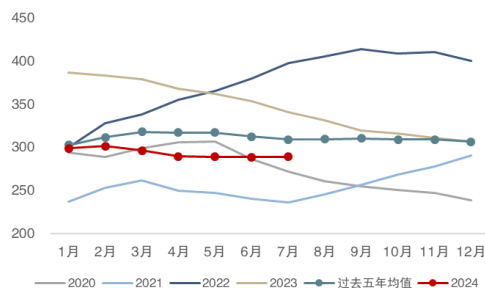
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.24：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 2.25：美国服装及面料批发库存（亿美元）

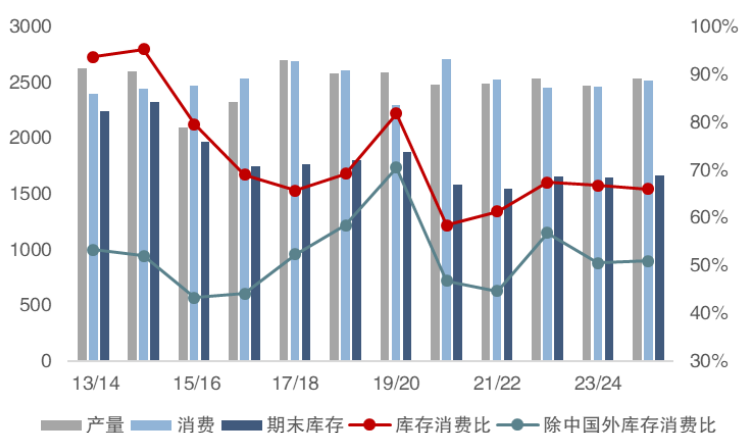


资料来源：美国商务部 南华研究

### 3. 国际棉花市场分析

据美国农业部（USDA）发布的9月全球棉花供需预测报告显示，预期24/25年度全球棉花总产2534.8万吨，同比增加62.2万吨，其中印度和巴基斯坦产量受种植面积及天气影响有所缩减，但中国、巴西、美国及土耳其其产量同比均有所提高，但整体产量较前期预期略有下调；需求方面，全球消费量预计达2520.1万吨，同比增加56.5万吨，其中印度及东南亚各纺织国家消费量均有望小幅增加；全球进出口贸易量预期约936万吨，同比有所下降，主要源于USDA预计东南亚进口需求增加但中国在23/24年度大量进口外棉后对进口棉的需求或大幅下滑；整体来看，预期全球期末库存为1665.4万吨，同比增加19.1万吨，库存小幅累积。

图 3.1：全球棉花供需平衡表（万吨）

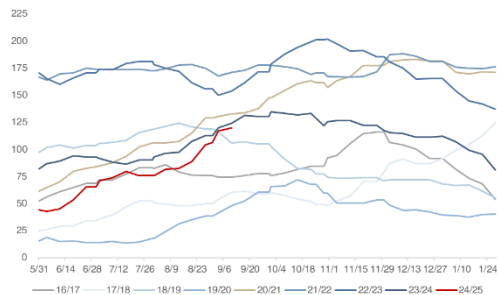


资料来源：USDA 南华研究

#### 3.1 美棉产量下修，出口进度偏慢

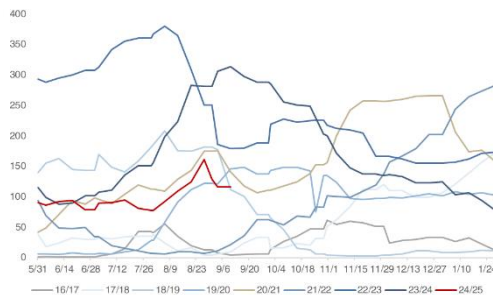
新年度棉花播种初期，美国棉粮比价偏高，农户植棉积极性良好，新棉最终实播面积超预期增加，且在零星降雨之下，美棉产区旱情明显改善，美棉优良率预估居高，丰产预期较强，但后续随着各棉区干旱指数逐渐走强，美棉优良率不断下滑，截至9月22日当周，全美棉花吐絮率为63%，同比提高1个百分点，采摘进度为14%，同比提高2个百分点，优良率为37%，同比提高7个百分点，但较年度初期预估值已有明显下降，USDA自8月起也开始连续下修美棉产量预期，目前预计新年度美棉产量为316万吨，同比增加53.3万吨，增幅略有缩窄，与22/23年度产量基本持平。目前美国新棉已开始少量上市，截至9月12日，24/25年度美国新花累计分级检验13.66万吨，均为产自得州的陆地棉，其中77.1%的皮棉达到ICE期棉交割要求，同比下降7.4个百分点，质量水平略有偏低，但目前上市量较少，尚不具有代表性，还需关注后续新棉上市进度及检验情况。

图 3.2：全美 DSCI 干旱指数



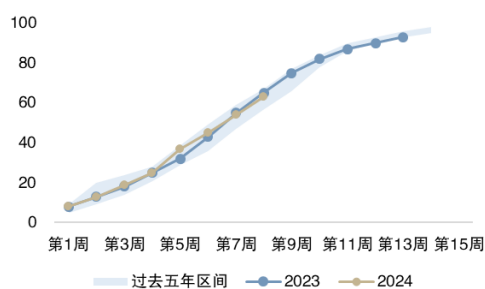
资料来源：美国干旱监测中心 南华研究

图 3.3：德州 DSCI 干旱指数



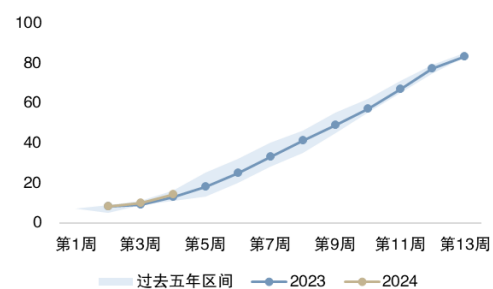
资料来源：美国干旱监测中心 南华研究

图 3.4：美棉吐絮率 (%)



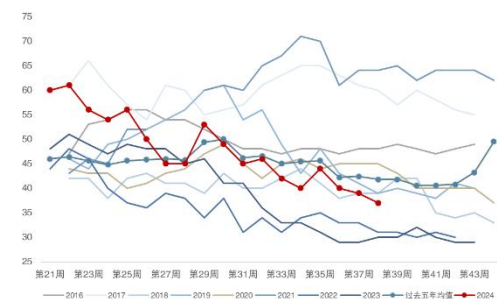
资料来源：USDA 南华研究

图 3.5：美棉收割进度 (%)



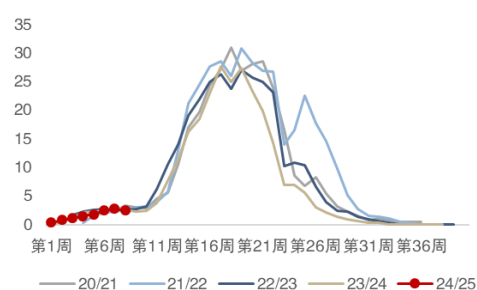
资料来源：USDA 南华研究

图 3.6：美棉优良率 (%)



资料来源：USDA 南华研究

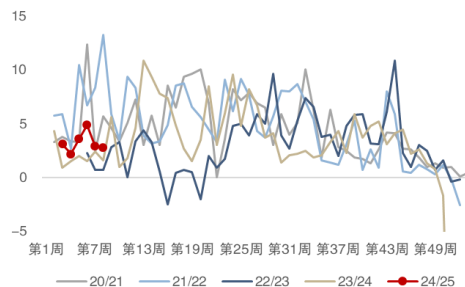
图 3.7：美棉周度分级检验量 (万吨)



资料来源：USDA 南华研究

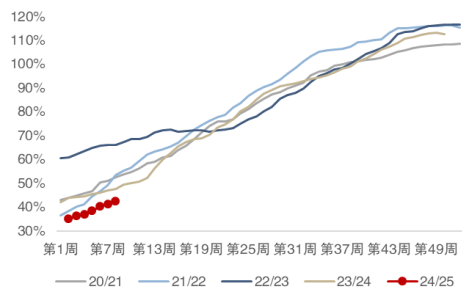
从美棉出口情况来看，截至 9 月 12 日，美国累计净签约出口 24/25 年度棉花 113.7 万吨，达到年度预期出口量的 44.24%，进度偏慢，从出口地来看，中国累计签约进口 24/25 年度美棉 10.8 万吨，占美棉已签约量的 9.46%，23/24 年度约四成美棉均出口至中国，目前国内保税区库存仍居高位，且下游消费未有显著回暖，对新年度美棉进口需求暂有弱化，而东南亚国家上一年度美棉累计进口量持续偏低，新年度随着印度与巴基斯坦棉花产量下降，而以越南为首的东南亚地区纺织需求增加，其对新年度美棉的进口需求有所回升。

图 3.8：美棉周度签约量（万吨）



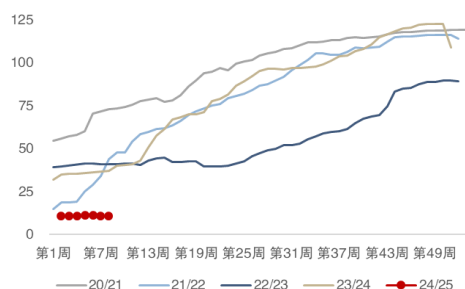
资料来源：USDA 南华研究

图 3.9：美棉签约进度（%）



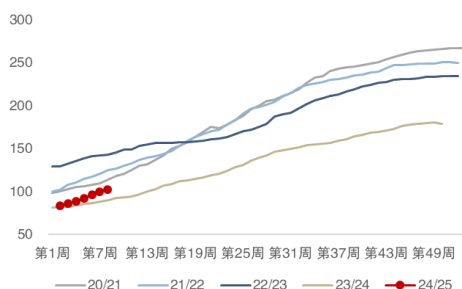
资料来源：USDA 南华研究

图 3.10：中国美棉累计签约量（万吨）



资料来源：USDA 南华研究

图 3.11：除中国外美棉累计签约量（万吨）

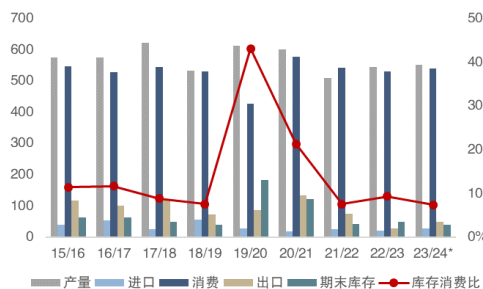


资料来源：USDA 南华研究

### 3.2 印度新棉面积缩减，巴基斯坦缓慢上市

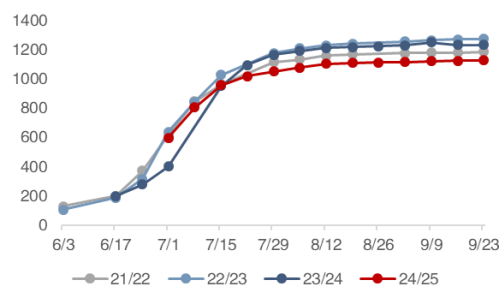
近年印度棉花产量持续下滑，其棉价自22年大幅回落后整体维持震荡运行，新年度种植初期棉价偏弱，农户植棉积极性欠佳，据印度农业部数据显示，截至9月13日，印度新年度棉花播种面积达1125万公顷，同比下降约9.1%，目前整体播种进度已达农业部部门 1299.3万公顷目标的 86.6%，是16/17年度以来同期最小植棉面积。同时，新年度印度最低收购价格同比再度提高，纺企生产成本将随之上升，未来或增加对进口棉的需求。

图 3.12：印度棉花平衡表（万吨）



资料来源：CAI 南华研究

图 3.13：印度植棉进度（万公顷）

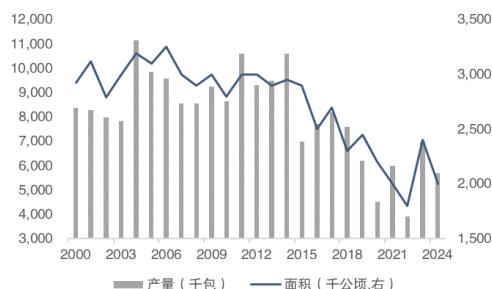


资料来源：CAI 南华研究

巴基斯坦前期受持续降雨影响，部分棉区面临洪涝威胁，新棉采收进度持续偏

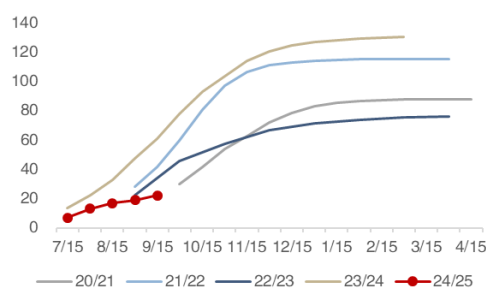
慢，据巴基斯坦棉花种植者协会的数据，截至9月15日，籽棉上市量折皮棉约为22.2万吨，同比减少约63.5%，其中信德省和旁遮普省下降显著，同比降幅均超六成，使得巴基斯坦国内棉价较为坚挺，虽下游需求欠佳，布厂普遍压价，但纱厂降价意愿较低。从新花流向来看，巴基斯坦国内纱厂皮棉采购量约20.9万吨，而出口仅62吨，剩余轧花厂未售出库存约1.3万吨，目前新棉上市量尚有限，主要供给国内自身消费为主。

图 3.14：巴基斯坦棉花种植情况



资料来源：USDA 南华研究

图 3.15：巴基斯坦棉花上市量（万吨）

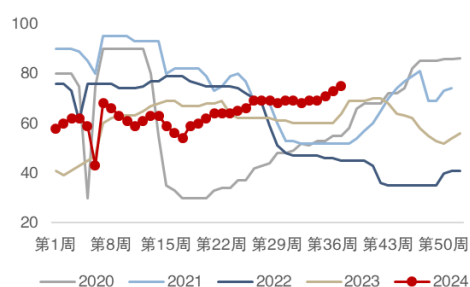


资料来源：PCGA 南华研究

### 3.3 政治扰动产业格局，越南下游需求突显

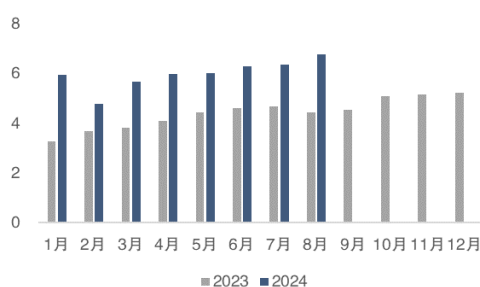
三季度，孟加拉内部动荡，部分纺织厂关闭，买家出于对孟加拉及时交货的担忧，将订单转移到了越南、印度及中国等国家。其中，在中美贸易摩擦下，越南凭借其关税优势，吸引了大量中国纺企进入并设立了生产基地。三季度，越南纺企开机率持续处于历史同期高位并在继续提升，2024年1-8月越南服装产量共47.82亿件，同比增加44.86%，其中棉纺织品产量共6.76亿平方米，同比增加41.66%，1-7月越南纺织品出口额累计达200.51亿美元，同比增长5.78%，越南凭借其相对低廉的劳动力成本及自由贸易协定，积极推动纺织产业升级，在下游整体需求相对偏弱的市场背景下，实现出口额的稳步增长。

图 3.16：越南纺企开机率（%）



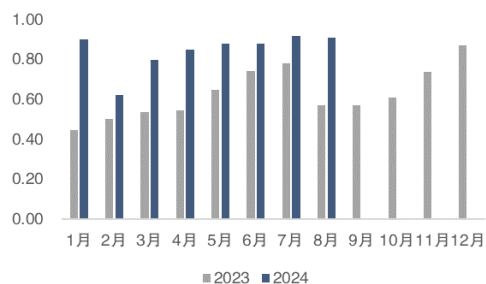
资料来源：tteb 南华研究

图 3.17：越南服装产量（亿件）



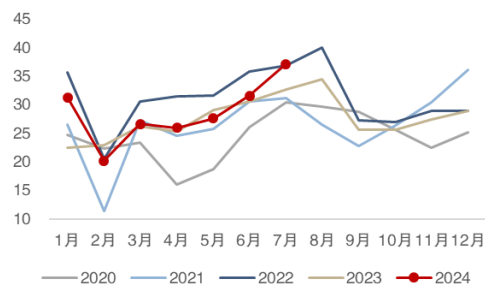
资料来源：BCO 南华研究

图 3.18：越南棉纺织品产量（亿平方米）



资料来源：BCO 南华研究

图 3.19：越南纺织品出口额（亿美元）



资料来源：BCO 南华研究



## 4. 棉花展望

三季度，国内外新棉种植天气扰动弱化，新花长势同比好转，全球增产预期较强，叠加宏观环境欠佳所带来的衰退担忧情绪以及国内轧花厂的后点价矛盾，内外棉价重心下移，而九月下游旺季需求边际好转但幅度有限，棉价有所企稳但反弹驱动不足，直至国内外降息落地，在宏观政策的刺激下，棉价重心小幅回升。

四季度，新疆棉收购工作将集中展开，加工成本成为市场关注焦点，在加工产能持续过剩下，棉农与轧花厂之间的博弈继续，但受自身资金限制及银行贷款政策的管控，轧花厂风险偏好下降，收购将多趋于谨慎，同时在新棉套保压力下，棉价上行空间有限，而下游消费尚维持平淡，若外销季节性补库需求未能落地，在中美新棉增产下，全球新年度供需将偏于宽松，棉价仍将承压运行，关注国内外宏观环境及棉花收抛储政策的变化。

## 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

