

棉花 | 2025 商品二季度展望

棉花：宽松格局下的蛰伏期

核心观点：

一季度，郑棉整体呈区间窄幅震荡，初期受补库及政策预期提振小幅上涨，后因下游订单欠佳及美国加征关税担忧回落，同时受高库存及套保压力制约，价格波动收窄。同期，美棉走势偏弱，前期出口进度缓慢，叠加高未点价合约和空头持仓压力震荡下行，后虽新棉意向种植面积缩减，但中国加征关税使其价格下破，而后美联储降息预期引发美元波动，美棉最终维持震荡格局。

展望二季度，北疆仍有部分新棉有待套保，国内“金三银四”或仍显旺季不旺的特点，需求季节性特征弱化，四月订单持续性或欠佳，在美国进口关税加征及成品库存偏高下，国内外销难有显著好转，同时国内新季植棉面积在目标价格补贴政策的支持下或趋于稳定，若天气未有显著异常，我们对新疆棉产量持乐观预期，预计二季度国内棉价或承压低位运行，波动空间有限，随旺季需求转弱后，棉价或有阶段性下探可能。同时，美棉新年度种植面积或有下调且产区旱情风险尚存，若后续产区天气未有明显改善，新季产量或有下滑，叠加美联储降息预期，美棉价格或强于国内，但美棉高企的空头持仓量与未点价合约量对盘面的压力仍需时间去消化。

风险点：全球宏观环境、中美贸易政策变化、下游订单情况、新年度植棉情况

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

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 供应端	4
2.1.1 旧作丰产落地，新季面积或持稳	4
2.1.2 进口需求同比缩减，来源结构持续优化	5
2.2 需求端	6
2.2.1 内需季节性弱化，下游采购趋于谨慎	6
2.2.2 外需量增价跌，关税波动引发担忧	7
2.3 库存端：国内库存处于近年峰值	8
3. 国际棉花市场分析	10
3.1 美国新季面积或缩减，天气仍是关键因素	10
3.2 巴西产量有望再度增加，出口市场持续扩张	12
3.3 东南亚出口需求回升，关税影响结构性需求	13
4. 棉花展望	15

目录

图表

图 1.1: 棉花主力合约价格走势	3
图 2.1: 中国棉花供需平衡表 (万吨)	4
图 2.2: 中国棉花累计公证检验量 (万吨)	5
图 2.3: 25/26 年度全国棉花种植调查	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: 中国棉花进口来源分布 (吨)	6
图 2.7: 中国美棉累计进口量 (万吨)	6
图 2.8: 服装鞋帽、针纺织品类零售额 (亿元)	6
图 2.9: 中国棉纺织行业 PMI	6
图 2.10: 纯棉纱厂负荷 (%)	7
图 2.11: 全棉坯布负荷 (%)	7
图 2.12: 纺企棉花库存 (天)	7
图 2.13: 纺企棉纱库存 (天)	7
图 2.14: 织厂棉纱库存 (天)	7
图 2.15: 织厂棉布库存 (天)	7
图 2.16: 中国纺服出口额 (亿美元)	8
图 2.17: 中国棉制品出口量 (万吨)	8
图 2.18: 中国棉制品出口单价 (美元/千克)	8
图 2.19: 中国棉制品出口额 (亿美元)	8
图 2.20: 美国服装及配饰零售库存 (亿美元)	8
图 2.21: 美国服装及配饰零售库存销售比	8
图 2.22: 国内棉花商业库存 (万吨)	9
图 2.23: 国内棉花工业库存 (万吨)	9
图 3.1: 全球棉花供需平衡表 (万吨)	10
图 3.2: 美棉年度产量变化 (万吨)	11
图 3.3: 美棉累计分级检验量 (万吨)	11
图 3.4: 美棉周度签约量 (万吨)	11
图 3.5: 中国美棉周度签约量 (万吨)	11
图 3.6: 美国棉花大豆比价	12
图 3.7: 美国棉花玉米比价	12
图 3.8: 全美 DSCI 干旱指数	12
图 3.9: 德州 DSCI 干旱指数	12
图 3.10: 美国二季度干旱预测	12
图 3.11: ENSO 指数	12
图 3.12: 巴西棉月度出口量 (万吨)	13
图 3.13: 巴西棉累计出口量 (万吨)	13
图 3.14: 印度服装出口额 (亿美元)	13
图 3.15: 巴基斯坦纺服出口额 (亿美元)	13
图 3.16: 越南纺织品出口额 (亿美元)	14
图 3.17: 孟加拉纺服出口额 (亿美元)	14

1. 行情回顾

一季度，郑棉整体维持在13300-14000元/吨的区间内震荡，波动率较低。年初，新疆棉的增产格局已被逐渐消化，市场对宏观利好政策释放有较强预期，纺织企业逢低补库，推动国内棉花价格小幅上涨，而后下游旺季前的补库订单迟迟没有落地，且随着美国对中国出口关税的上调，市场对未来纺服的外销需求存在担忧情绪，棉价有所回落。进入三月后，在“金三银四”旺季下，下游走货边际好转，纺织企业原料库存偏低，对皮棉存在刚性的采购需求，但在棉花高库存和套保压力下，棉价仍有所承压，上下空间有限，震荡区间不断缩窄。

相比郑棉而言，美棉走势偏弱，24/25年度中国对进口棉的需求显著下滑，虽东南亚国家进口需求回升但体量不足，年初美棉出口进度持续偏慢，同时美棉未点价采购合约及非商业空头持仓均居高位，棉价震荡下行。随后，随着NCC与USDA预期25/26年度新棉种植面积将同比显著下滑，美棉价格逐渐企稳，但三月初中国对美棉进口加征关税政策落地后，美棉未来出口压力增大，价格承压下行，一度下破65美分/磅，而后随着美联储降息预期回升，美元指数大幅回落，美棉止跌回升，重回震荡走势。

图 1.1：棉花主力合约价格走势

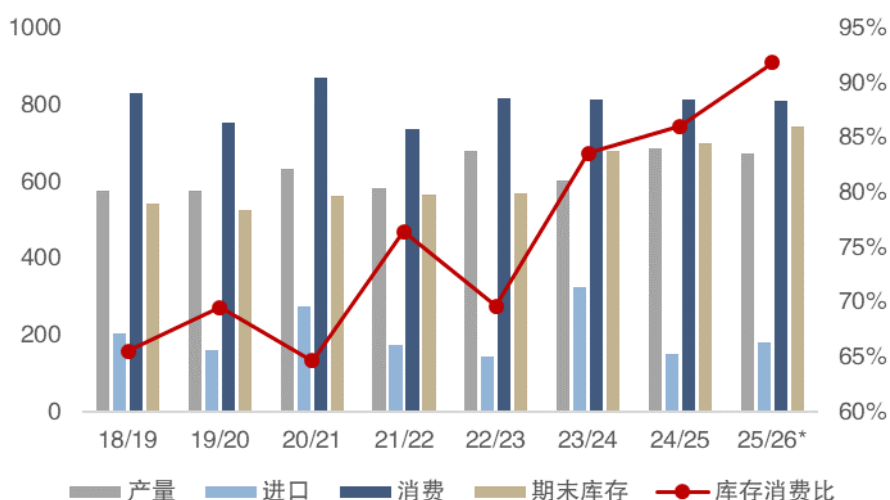


资料来源：郑州商品交易所 NYBOT 南华研究

2. 国内棉花市场现状分析

供给方面，由于滑准税进口配额发放量较少，24/25年度中国棉花进口量同比大幅下降，但国内新疆棉大幅增产，整体供给仍较为充裕；需求方面，国内促消费政策的落地仍需时间去消化，而外销则面临中美关税变动的挑战，整体需求难有显著提升。棉花信息网3月产需预测，24/25年度全国棉花产量685万吨，进口量150万吨，消费量815万吨，期末库存701万吨，同比增加20万吨，库消比同比提高，整体供需较为宽松，同时预期25/26年度全国产量673万吨，进口量180万吨，消费量810万吨，期末库存744万吨，国内供需进一步趋松。

图 2.1：中国棉花供需平衡表（万吨）



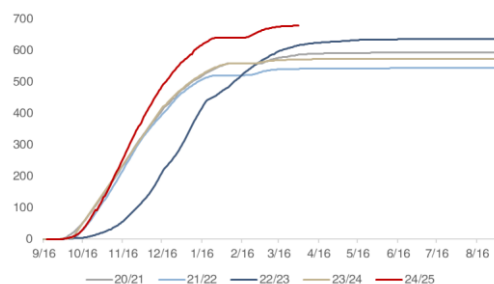
资料来源：BCO 南华研究

2.1 供应端

2.1.1 旧作丰产落地，新季面积或持稳

24/25年度，新疆棉花产区天气良好且农户管理水平逐渐成熟，新疆棉产量显著增加，截至2025年3月31日，全国棉花公证检验量已达677.89万吨，超过市场预期。相比新疆其他农作物而言，棉农的种植收益在棉花目标价格补贴政策的支持下可得到一定的保障，因此农户植棉积极性较高，2025年棉花种植面积难有明显下调，国内也有多家机构对2025/26年度中国棉花意向种植面积进行了调查，结果均为同比小幅增加，其中中国棉花协会1月调查结果显示，预计新年度全国植棉面积同比增加0.8%，其中新疆棉种植面积同比增加1.5%，中国棉花信息网3月初调查结果同样显示，预计新年度全国植棉面积同比增加0.8%，其中新疆棉种植面积同比增加1.3%，因此新季产量更多取决于新棉生长期间产区天气扰动对单产的影响。

图 2.2：中国棉花累计公证检验量（万吨）



资料来源：国家棉花市场监测系统 南华研究

图 2.3：25/26 年度全国棉花种植调查

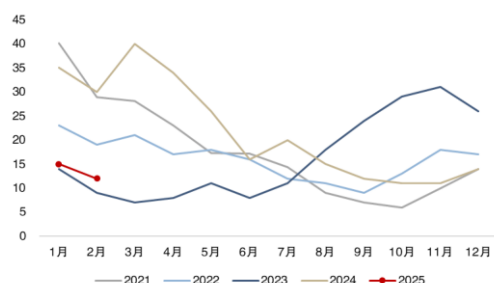
调查机构	面积预期（万亩）				产量预期（万吨）			
	全国		新疆		全国		新疆	
	面积	同比	面积	同比	产量	同比	产量	同比
国家棉花市场监测系统								
11月调查	4159.9	1.90%	3678.8	3.20%	605.3	-3.90%	569.8	-3.60%
中国棉花协会								
12月调查	4395.2	0.70%	3963.3	1.00%	长江流域面积-3.6%，黄河流域面积-0.9%			
1月调查	4436.6	0.80%	4019.3	1.50%	长江流域面积-4.3%，黄河流域面积-6.7%			
中国棉花信息网								
2月初调查	4429.4	0.80%	4048	1.30%	673.3	-1.60%	640.8	-2.00%
3月初调查	4429.4	0.80%	4048	1.30%	672.8	-1.80%	641.2	-2.50%

资料来源：CNCOTTON CCA BCO 南华研究

2.1.2 进口需求同比缩减，来源结构持续优化

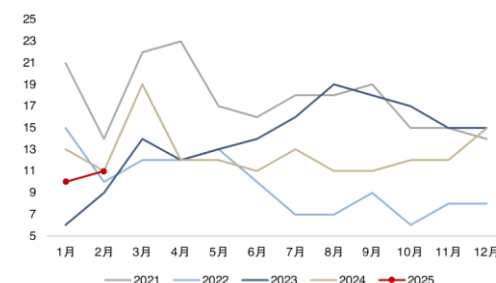
2025年1-2月，我国累计进口棉花27万吨，同比减少38万吨，累计进口棉纱21万吨，同比减少3万吨。虽目前内外棉价差扩大，但24/25年度除了89.4万吨的1%关税进口配额的下放外，国家仅增发了20万吨滑准税进口配额，为18/19年度以来配额发放数量最少的一年，限制了我国棉花的进口。3月4日，国务院于发布公告称，自2025年3月10日起对原产于美国的部分进口商品加征关税，其中对棉花加征15%关税。从我国棉花进口来源分布来看，在过去七年里，美棉在我国进口棉中的占比最高可达近六成，但2019年在中美贸易摩擦下，美棉进口量占比仅两成左右，我国大大增加了巴西棉及西非棉的进口量。从2025年1-2月我国棉花进口来源来看，我国共进口巴西棉15.67万吨，占比59.22%，共进口美棉5.35万吨，占比20.22%，共进口澳棉2.23万吨，占比8.41%，由此可见，随着巴西与澳大利亚棉花产量的提升，叠加中美贸易之间的摩擦影响，我国正在不断优化进口棉的来源结构，增加了巴西、澳大利亚等主产国的棉花进口量，从而降低对美棉的进口依赖度。因此，我国对美棉进口关税的加征虽然会直接推高美棉的进口成本，抑制我国对美棉的进口需求，但24/25年度中国、巴西及澳大利亚棉花产量均同比增加，该政策可刺激国内国产棉需求的提升，企业也可增加对巴西棉、澳棉等替代来源的进口需求，以应对关税政策的冲击。

图 2.4：中国棉花进口量（万吨）



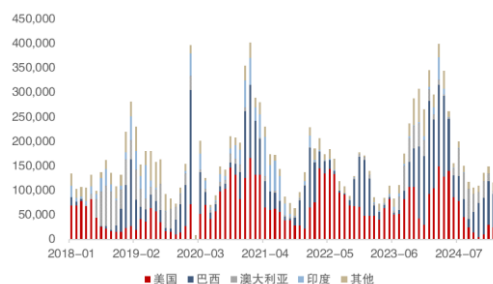
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.5：中国棉纱进口量（万吨）



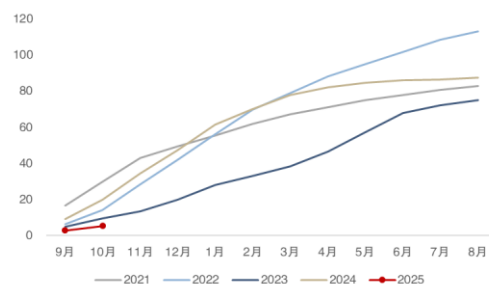
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.6：中国棉花进口来源分布（吨）



资料来源：海关总署 南华研究

图 2.7：中国美棉累计进口量（万吨）



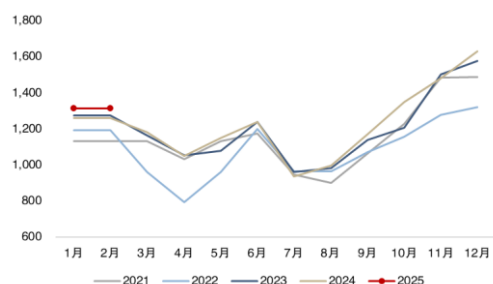
资料来源：海关总署 南华研究

2.2 需求端

2.2.1 内需季节性弱化，下游采购趋于谨慎

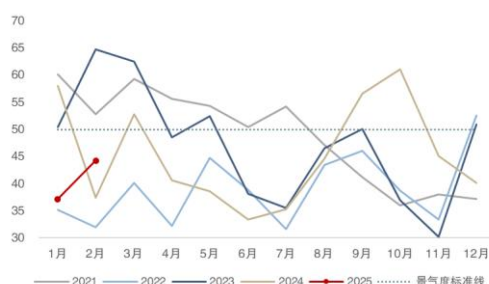
2025年1-2月，我国国内服装、鞋帽、针、纺织品类零售总额为2624亿元，同比增加4.09%，高端产品与电商需求回升，但与此同时，传统供应链受到挤压，低端产能逐渐过剩。2025年2月，中国棉纺织行业采购经理人指数（PMI）为44.22%，虽环比回升但仍处于枯荣线以下，在“金三银四”旺季时期，下游纱布走货边际好转，但目前下游订单多转向短单、快单模式以平衡风险，消费季节性特点弱化，旺季成色不及往年同期水平，在贸易政策波动下，市场观望情绪较重，对后市消费信心不足，纺企纺纱利润虽有好转但仍多处于微利状态或盈亏平衡附近，纺企对原料采购维持逢低刚需补库，纱布厂库存均保持在中性水平，压力不大，当前旺季时期已过半，下游走货略显转弱迹象，订单持续性欠佳，未来宏观促消费政策的落地仍需时间的验证。

图 2.8：服装鞋帽、针纺织品类零售额（亿元）



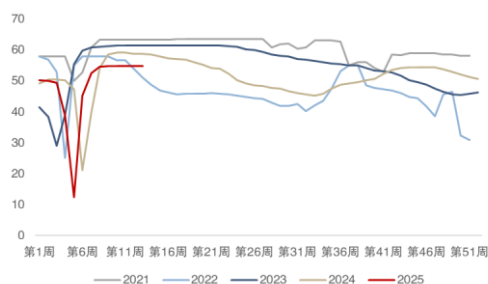
资料来源：国家统计局 南华研究

图 2.9：中国棉纺织行业 PMI



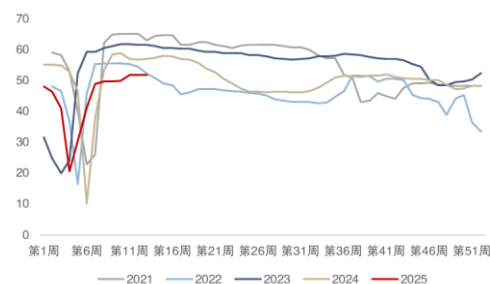
资料来源：BCO 南华研究

图 2.10：纯棉纱厂负荷（%）



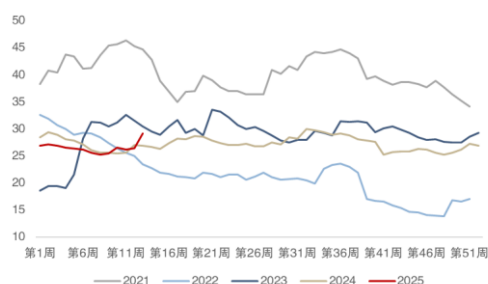
资料来源：tdeb 南华研究

图 2.11：全棉坯布负荷（%）



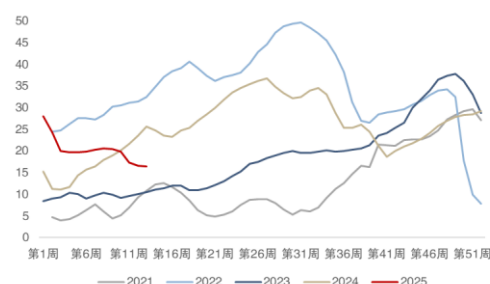
资料来源：tdeb 南华研究

图 2.12：纺企棉花库存（天）



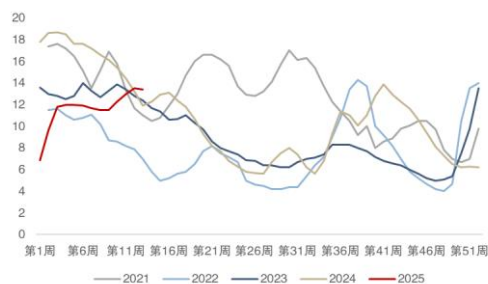
资料来源：tdeb 南华研究

图 2.13：纺企棉纱库存（天）



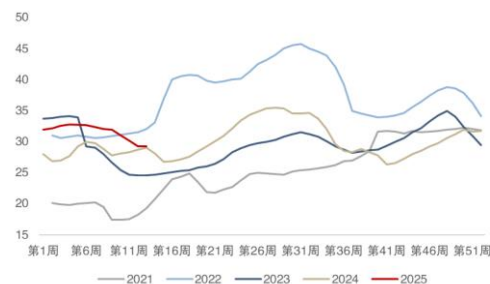
资料来源：tdeb 南华研究

图 2.14：织厂棉纱库存（天）



资料来源：tdeb 南华研究

图 2.15：织厂棉布库存（天）



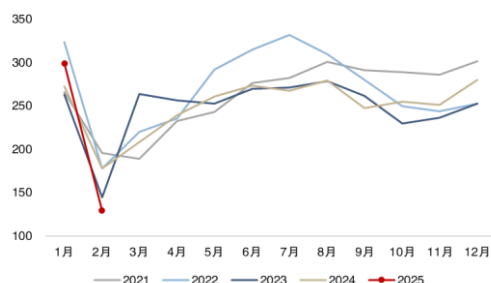
资料来源：tdeb 南华研究

2.2.2 外需量增价跌，关税波动引发担忧

2025年1-2月，我国纺织服装出口额累计428.84亿美元，同比减少4.91%，其中棉制品出口量为110.27万吨，同比增加7.63%，但出口单价仅9.37美元/千克，同比下跌15.96%，因此出口金额为103.31亿美元，同比下跌9.58%，由此可见目前下游消费市场呈现“量增价跌”的特点，虽消费有所回暖，但企业以价换量，利润受到严重挤压。从出口市场来看，1-2月中国出口到美国的棉制品为11.10万吨，同比增加15.03%，出口到孟加拉的棉制品为9.09万吨，同比增加12.36%，出口到越南的棉制品为9.20万吨，同比增加9.00%。一季度，在美国关税加征的预期下，下游存在“抢出口”订单的情况，但后续随着关税加征落地，中国对美出口订单或有走

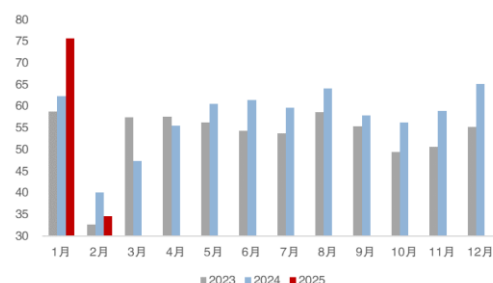
弱的可能，同时从美国情况来看，2025年1月美国服装及服装配饰零售商库存为609.33亿美元，同比增加3.09%，库销比同环比均有回升，抑制了其补库需求，因此未来外销需求仍存在较大的不确定性，目前尚难有乐观预期。

图 2.16：中国纺服出口额（亿美元）



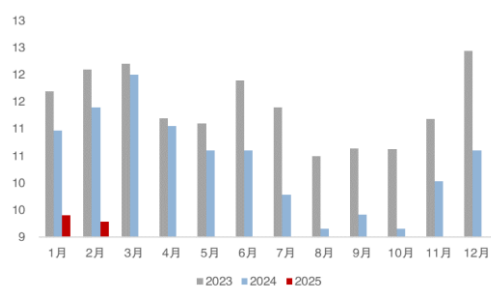
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.17：中国棉制品出口量（万吨）



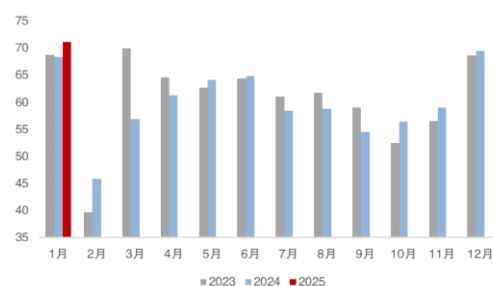
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.18：中国棉制品出口单价（美元/千克）



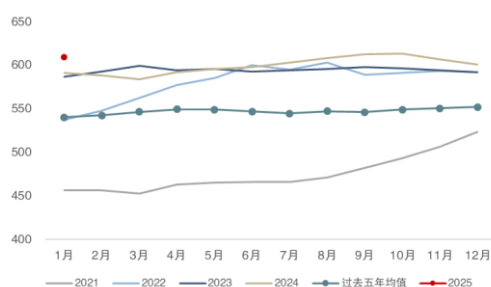
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.19：中国棉制品出口额（亿美元）



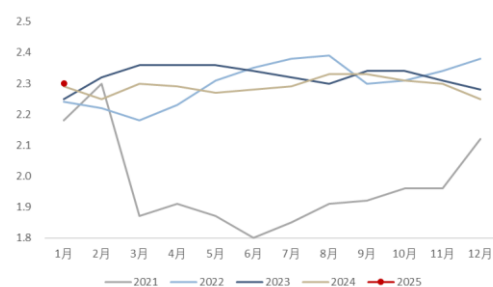
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.20：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 2.21：美国服装及配饰零售库存销售比



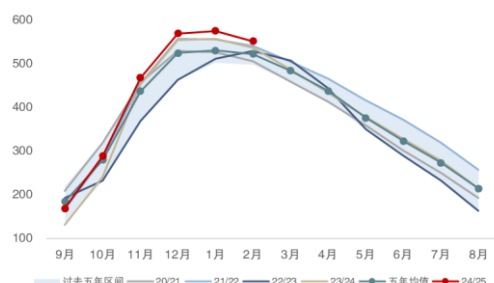
资料来源：美国商务部 南华研究

2.3 库存端：国内库存处于近年峰值

在24/25年度新疆棉花丰产下，国内棉花库存处于近十年峰值，截至2月底，全国棉花工商业库存共664.61万吨，环比减少28.09万吨，同比增加19.07万吨，其中商业库存为551.48万吨，环比减少23.19万吨，同比增加14.81万吨，自2月起随着新棉加工公检步入尾声，库存开始回落，工业库存为93.13万吨，环比减少4.9万吨，同比增加4.26万吨，下游纺企逢低补库但控制库存以减轻资金压力。分地区来

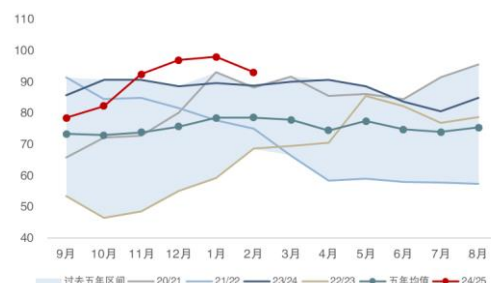
看，截至2月底，新疆棉花商业库存为434.65万吨，同比增加26.36万吨，内地棉花商业库存为69.93万吨，同比减少20.45万吨，保税区棉花商业库存为46.90万吨，同比增加8.9万吨。整体来看，国内供给相对充裕。

图 2.22：国内棉花商业库存（万吨）



资料来源：BCO 南华研究

图 2.23：国内棉花工业库存（万吨）

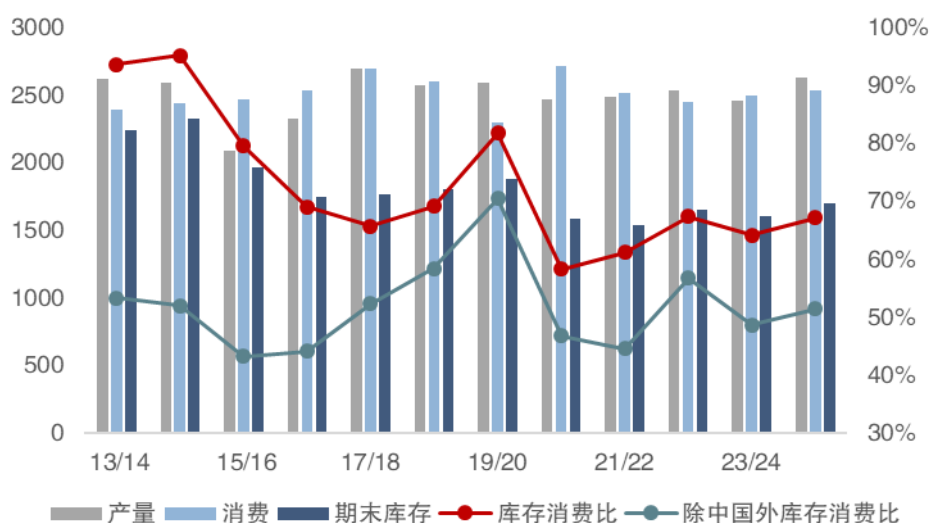


资料来源：BCO 南华研究

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，24/25年度全球棉花总产同比增加173.7万吨至2633.6万吨，其中除巴基斯坦与印度产量同比下滑外，中国、巴西、美国、澳大利亚及土耳其产量均有明显增加；需求方面，预计全球棉花消费量同比增加38.5万吨至2537.5万吨，其中预计中国消费量同比缩减而东南亚消费量均有所恢复；全球进出口贸易量预计约929万吨，同比有所下滑，其中东南亚国家进口量增加而中国进口需求同比大幅下降。整体来看，全球期末库存预计为1705.5万吨，同比增加100.6万吨，预期主要产消国库存相较上一年度均有不同幅度的上升，全球棉花库消比同比提高。

图 3.1：全球棉花供需平衡表（万吨）

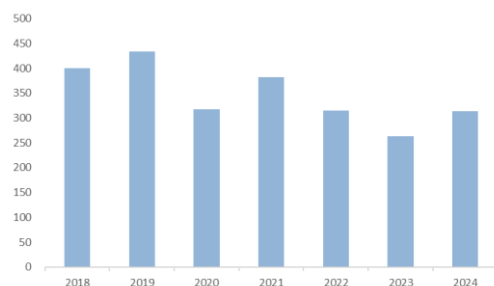


资料来源：USDA 南华研究

3.1 美国新季面积或缩减，天气仍是关键因素

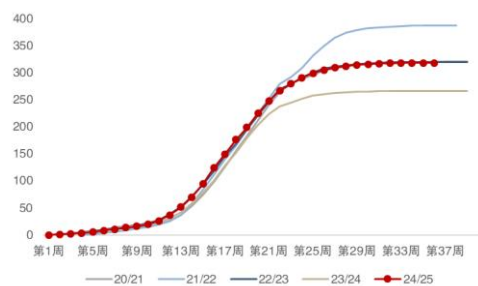
24/25年度，美棉产区仍受到旱情的困扰，弃耕率达26%，产量同比回升但处于偏低水平，截至3月28日一周，24/25年度美国新花累计分级检验318.25万吨，其中本年度80.6%的皮棉达到ICE期棉交割要求，同比上升1.3个百分点。从出口来看，前期由于中国对美棉的进口需求持续偏弱，美棉出口进度较慢，但随着美棉价格下破65美分/磅，各纺织大国开始逢低采购，中国对美棉的签约量也环比增加，截至2025年3月13日，美国累计净签约出口2024/25年度棉花239.5万吨，已达到年度预期出口量的100.18%，但中国对美棉的进口关税加征政策落地后，开始取消前期签约，因此目前中国仅累计签约进口24/25年度美棉18.2万吨，占美棉已签约量的7.6%，未来美棉出口在巴西棉及澳棉的市场竞争下仍具挑战。

图 3.2：美棉年度产量变化（万吨）



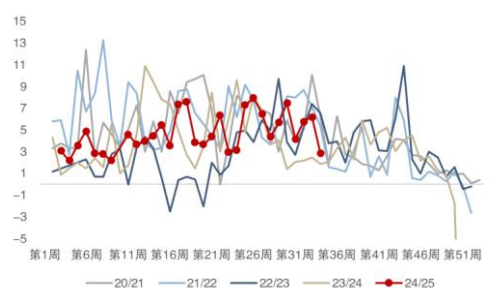
资料来源：USDA 南华研究

图 3.3：美棉累计分级检验量（万吨）



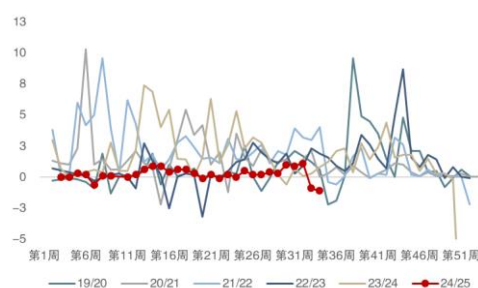
资料来源：USDA 南华研究

图 3.4：美棉周度签约量（万吨）



资料来源：USDA 南华研究

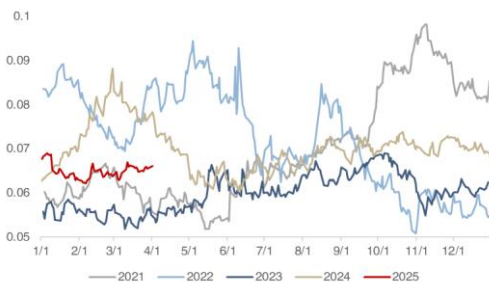
图 3.5：中国美棉周度签约量（万吨）



资料来源：USDA 南华研究

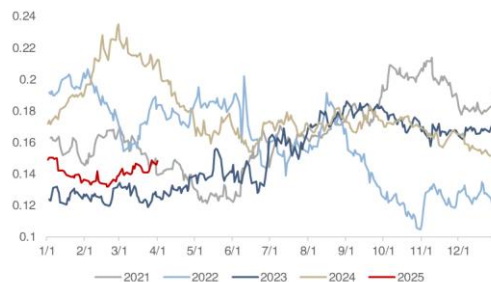
对于下一年度的种植，由于棉价持续处于弱势运行，当前美国棉粮比价偏低，部分农户计划改种玉米、小麦等农作物，美国国家棉花总会（NCC）预计25/26年度美棉种植意向面积为779.8万英亩，同比减少14.5%，而USDA在二月展望论坛中预计25/26年度美棉种植意向面积为1000万英亩，同比下降10.44%，但NCC与USDA均预期下年度美棉弃耕率将明显下降而单产将有所提高，因此预期美棉最终产量或与本年度相差不大。当前来看，据美国旱情最新监测数据显示，截至3月25日，全美约36%的植棉区受旱情困扰，其中得州约75%的植棉区受旱情困扰，同比均有显著提升，全美DSCI干旱指数处于历史偏高水平，其中得州DSCI干旱指数近期大幅提升。从天气预测来看，拉尼娜现象逐渐消退，4月ENSO或回归中性模式，但美国国家海洋和大气管理局（NOAA）预测4-6月期间美国大平原中南部地区旱情仍有转差概率，密西西比流域北部地区或因雨水不足维持干旱状态，美国东部地区降雨概率或同样有限，佛罗里达州旱情可能加剧，新棉播种期仍面临干旱风险，新棉出苗率或受到影响，因此未来还需关注产区天气对美棉弃耕率及单产的影响。

图 3.6：美国棉花大豆比价



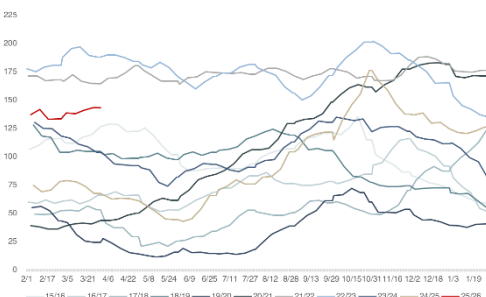
资料来源：ICE 南华研究

图 3.7：美国棉花玉米比价



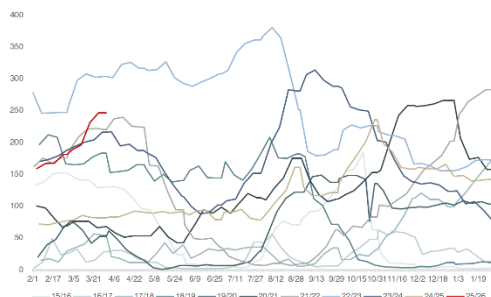
资料来源：ICE 南华研究

图 3.8：全美 DSCI 干旱指数



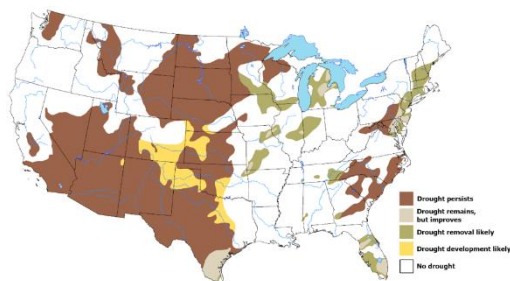
资料来源：美国干旱监测中心 南华研究

图 3.9：德州 DSCI 干旱指数



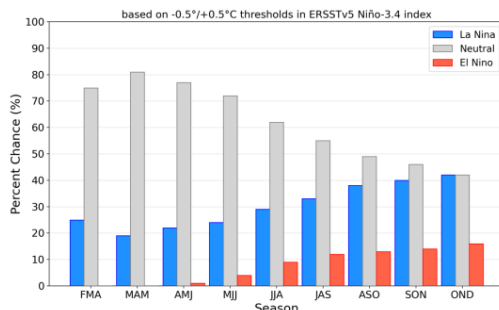
资料来源：美国干旱监测中心 南华研究

图 3.10：美国二季度干旱预测



资料来源：ICE 南华研究

图 3.11：ENSO 指数



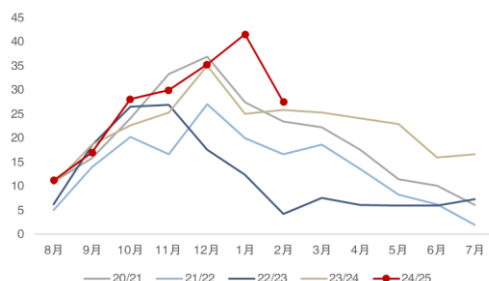
资料来源：NOAA 南华研究

3.2 巴西产量有望再度增加，出口市场持续扩张

据巴西棉花生产者协会报告显示，预估2024/25年度巴西植棉面积为194.4万公顷，单产为126.9公斤/亩，总产为370万吨，同比增加16.7%。截至3月初，巴西25/26年度棉花播种已全部完成，巴西棉花生产者协会预期新年度巴西植棉面积同比增加10.3%至214.5万公顷，单产略降至122.8公斤/亩，总产预期为395万吨，同比增加6.8%，在美棉产量波动较大下，巴西棉产量的扩张可保障全球棉花的供给趋于稳定。从出口情况来看，自2024年8月至2025年2月，24/25年度巴西棉出口量累计约190.5万吨，同比增加16.9%，其中约41.3万吨出口至中国，占比22%，约37.7万吨出口至越南，占比20%，约32.8万吨出口至巴基斯坦，占比17%，巴西棉花生

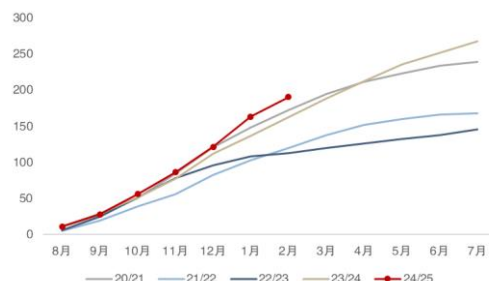
产者协会预计24/25年度巴西棉出口量将达290万吨，目前出口进度约66%，25/26年度新花预售进度在55%，整体略慢于近年平均水平，未来巴西棉产量仍存上升空间，或进一步挤压美棉的出口市场。

图 3.12: 巴西棉月度出口量 (万吨)



资料来源: wind 南华研究

图 3.13: 巴西棉累计出口量 (万吨)

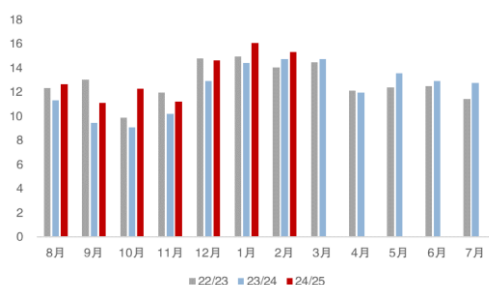


资料来源: wind 南华研究

3.3 东南亚出口需求回升，关税影响结构性需求

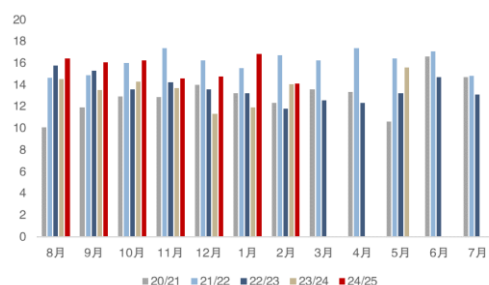
自8月起，截至2月，印度24/25年度服装出口额累计达93.29亿美元，同比增加13.52%，巴基斯坦24/25年度纺服出口额累计达109.13亿美元，同比增加16.90%，越南24/25年度纺织品出口额累计达222.96亿美元，同比增加15.00%，这既反映了欧美市场消费韧性的真实复苏，也可看出在全球供应链多元化下，南亚和东南亚国家凭借劳动力成本优势、贸易协定红利和政策驱动的产业升级，进一步提升了出口竞争力，实现了纺服订单量的回升，但其需求增长中的结构性因素的贡献或大于终端消费的全面回暖，在地缘贸易壁垒下部分国际买家为规避风险而将原中国部分订单分流至东南亚国家，同时在出口商品中，价格敏感的低附加值产品占比仍较高，后续还需关注美国对其余国家进口关税的调整情况。

图 3.14: 印度服装出口额 (亿美元)



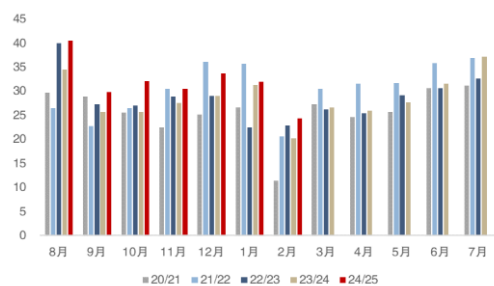
资料来源: BCO 南华研究

图 3.15: 巴基斯坦纺服出口额 (亿美元)



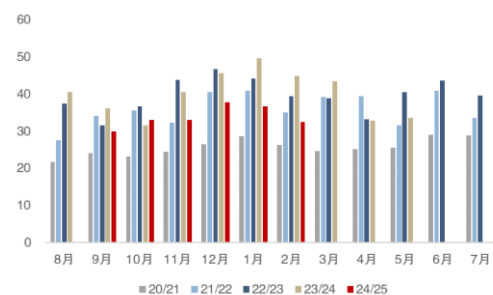
资料来源: BCO 南华研究

图 3.16：越南纺织品出口额（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：CAI 南华研究

4. 棉花展望

一季度，郑棉整体呈区间窄幅震荡，初期受补库及政策预期提振小幅上涨，后因下游订单欠佳及美国加征关税担忧回落，同时受高库存及套保压力制约，价格波动收窄。同期，美棉走势偏弱，前期出口进度缓慢，叠加高未点价合约和空头持仓压力震荡下行，后虽新棉意向种植面积缩减，但中国加征关税使其价格下破，而后美联储降息预期引发美元波动，美棉最终维持震荡格局。

展望二季度，北疆仍有部分新棉有待套保，国内“金三银四”或仍显旺季不旺的特点，需求季节性特征弱化，四月订单持续性或欠佳，在美国进口关税加征及成品库存偏高下，国内外销难有显著好转，同时国内新季植棉面积在目标价格补贴政策的支持下或趋于稳定，若天气未有显著异常，我们对新疆棉产量持乐观预期，预计二季度国内棉价或承压低位运行，波动空间有限，随旺季需求转弱后，棉价或有阶段性下探可能。同时，美棉新年度种植面积或有下调且产区旱情风险尚存，若后续产区天气未有明显改善，新季产量或有下滑，叠加美联储降息预期，美棉价格或强于国内，但美棉高企的空头持仓量与未点价合约量对盘面的压力仍需时间去消化。

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
股票简称：南华期货
股票代码：603093



南华期货营业网点

