

天晴日朗，紧盯库存 新疆棉花种植调研总结

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

5月13日-5月18日，我们前往南北疆对棉花种植情况进行调研走访。据反馈，今年新疆棉花种植面积同比变化不大，减幅不及去年，当前棉苗长势较好，出苗率、高度、真叶数均高于去年同期，预计单产能同比回升，我们推测新作新疆棉花产量可能在565-580万吨；全疆仓库出库率或60%，后续疆内库存将逐步趋紧。

农业组研究团队

研究员：
李兴彪
从业资格号：F3048193
投资咨询号：Z0015543

李青
从业资格号：F3056728
投资咨询号：Z0014122

刘高超
从业资格号：F3011329
投资咨询号：Z0012689

王聪颖
从业资格号：F0254714
投资咨询号：Z0002180

吴静雯
从业资格号：F3083970
投资咨询号：Z0016293

李艺华
从业资格号：F03086449
投资咨询号：Z0019380

程也
从业资格号：F03087739
投资咨询号：Z0019480

摘要：

种植面积预计略减，同比变化不大。走访企业和种植户普遍反馈，今年其所属区域棉花种植面积同比变化不大。虽然粮食的种植面积在去年基础上继续增长，但棉花种植面积减少的幅度已较去年明显减少。

单产预计同比回升。23/24年度，受极端天气影响，新疆棉花单产同比下滑。今年种植初期，新疆天气适宜，当前棉花长势较好，据种植户反馈，如果后续不发生极端天气，今年棉花单产大概率将回升到正常年份水平。

种植成本居高未减。据调研走访的企业和种植户反馈，棉花种植成本同比没有减少，棉花总的种植成本（含地租）在2700-3300元/亩不等。假设种植成本3000元/亩，籽棉单产在400公斤/亩至450公斤/亩，籽棉保本收购价（不考虑补贴）6.7元/公斤至7.5元/公斤。

田间观察情况：长势较好，出苗率、高度、真叶数均高于去年同期。

新疆库存情况。据企业反馈，北疆仓库出库率大约70%，南疆出库率大约50%，若按全疆出库率60%计算，本年度新疆产量560万吨，目前新疆库存剩余220万吨上下。

收购心态。据轧花厂反馈，如果期货价格在14500元/吨以下，期货端采购的性价比将显现，可能做卖看跌等操作锁定采购成本。

新作新疆棉产量推测。根据调研情况，我们首先做出两个假定：1、新作新疆棉花同比变化不大，我们假设同比增幅-2%，2、单产预计回升到2022年水平，因此需要知道23/24年度新疆单产同比。结合两种预估方式，推算出24/25年度新疆棉花总产量预计为565-580万吨。

风险因素：宏观利空、高温天气利空单产

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目录

摘要:	1
一、调研前言	3
二、调研总结	3
三、调研纪要	4
免责声明	15

图表目录

图 1: 乌鲁木齐周边某棉田 1	6
图 2: 乌鲁木齐周边某棉田 2	6
图 3: 乌鲁木齐周边某棉田 2	6
图 4: 五家渠某棉田	7
图 5: 五家渠某棉田	7
图 6: 五家渠某棉田	7
图 7: 尉犁某棉田	10
图 8: 尉犁某棉田	10
图 9: 阿拉尔某棉田	13
图 10: 阿拉尔某棉田	13

一、调研前言

调研背景。4月中起，伴随着外盘大幅下挫，内盘估值下移，1个多月下跌幅度超1000元/吨。当前新疆产区苗情如何，天气端是否存在炒作题材，去年受极端天气影响，棉花单产下滑，今年是否恢复？今年新疆棉花种植面积是否还存在下滑空间？棉农种植成本是否下降？新疆仓库出库率多少，当前还剩余多少？随着棉价持续下滑，目前上游轧花厂心态如何，面对新年度收购，将采取什么措施应对？带着这些问题，我们开启了南北疆棉花调研之旅。

调研地区。乌鲁木齐周边、五家渠、呼图壁、奎屯、尉犁、库尔勒、沙雅和阿拉尔等地。

调研时间。5月13日-5月18日。

调研主体类型。种植户、轧花厂、仓库。

二、调研总结

1、种植面积预计略减，同比变化不大

调研团走访了乌鲁木齐、五家渠、呼图壁、奎屯、尉犁、库尔勒、沙雅和阿拉尔等地。走访企业和种植户普遍反馈，今年其所属区域棉花种植面积同比变化不大。一方面，在去年棉田改种粮食的基础上，今年棉田继续改种粮食的比例缩小；另一方面，过去休耕的土地，今年有复耕粮食的现象。因此，虽然粮食的种植面积在去年基础上继续增长，但棉花种植面积减少的幅度已较去年明显减少。据反馈，其中，库尔勒地区棉花种植面积同比下滑3.2%，阿拉尔地区棉花种植面积同比下滑3%，沙雅地区棉花种植面积同比下滑10%，其它地区反馈变化不大。

2、单产预计同比回升

23/24年度，受极端天气影响，新疆棉花单产同比下滑。今年种植初期，新疆天气适宜，当前棉花长势较好，据种植户反馈，如果后续不发生极端天气，今年棉花单产大概率将回升到正常年份水平。

3、种植成本居高未减

据调研走访的企业和种植户反馈，棉花种植成本同比没有减少，种植成本（不含地租）有些1500-1600元/亩，有些1700-1900元/亩，北疆地租1300-1500元/亩，南疆地租相对更低，1000元/亩上下，棉花总的种植成本（含地租）在2700-3300元/亩不等。假设种植成本3000元/亩，籽棉单产在400公斤/亩至450公斤/亩，籽棉保本收购价（不考虑补贴）6.7元/公斤至7.5元/公斤。

4、田间观察情况：长势较好，出苗率、高度、真叶数均高于去年同期

样本 1。地址：乌鲁木齐周边某棉田。勘察两片棉田，棉地 A 种植时间在 4 月 14 日，同比早 1 周，棉地 B 种植时间在 4 月 20 日。棉地 A 去年单产 400 公斤/亩，今年估计同比提高；种子生长期 118 天。棉田 A，生长高度 8cm，2 片真叶；棉田 B，生长高度 5cm，刚出苗，无真叶，1 膜 6 行，出苗率 80%。

样本 2。地址：五家渠某棉田。该片棉田于 4 月 20 日左右播种，采用三种播种方式，1) 85%以上采用 1 膜 6 行的方式播种，地膜宽度 2.25 米，2) 地膜宽度 5 米，1 膜 12 行，3) 连播种带施肥。1 亩地大约 15000 株。据调研团田间观察，该片棉田，出苗率接近 90%，已现 2 片真叶，株高高度 5cm 以上。

样本 3。地址：尉犁某棉田。4 月 10 日左右播种，出苗率 80-90%，高度目测平均 10cm 以上，多数 13-14cm，一膜 4 行，4 片真叶。

样本 4。地址：阿拉尔某棉田。调研团所考察的这片棉田，一膜 6 行，出苗率 80-90%，5-6 片真叶，已现蕾，株高目测平均 15-17cm。

5、新疆库存情况

据企业反馈，北疆仓库出库率大约 70%，南疆出库率大约 50%，假若按照全疆出库率 60%计算，本年度新疆产量 560 万吨，目前新疆库存剩余 220 万吨上下。

6、收购心态

据轧花厂反馈，如果期货价格在 14500 元/吨以下，期货端采购的性价比将显现，可能做卖看跌等操作锁定采购成本。

7、新作新疆产量推测

根据调研情况，我们首先做出两个假定：1、新作新疆棉花同比变化不大，我们假设同比增幅-2%，2、单产预计回升到 2022 年水平，因此需要知道 23/24 年度新疆单产同比。已知 22/23 年度和 23/24 年度，新疆棉花加工量分别为 624 万吨和 560 万吨。根据 USDA，23/24 年度，中国棉花面积同比减 8%，单产同比减少 2.7%，总产量同比减 10%。根据中国棉花协会，23/24 年度，新疆棉花同比下滑 4.5%，那么结合加工量倒退出的新疆单产同比下滑 6%。结合两种预估方式，24/25 年度，按照新疆棉花面积同比-2%，单产同比+2.8%（根据 USDA 数据推测），或者单产同比+6%（根据中国棉花协会数据推测），推算出新疆棉花总产量预计为 565-580 万吨。

三、调研纪要

地址：乌鲁木齐市

1、企业 A

企业基本情况。该企业业务涵盖种植、收购加工、仓储三大板块。种植方面，土地十几万亩，三种合作模式，外包、合作种植和自主种植。收购加工方面，拥有 4 个轧花厂，自主经营，每年经营量 3-4 万吨。仓储方面，今年总共入库 24 万吨左右，目前不到 7 万吨，出库率 70%；去年入库 25 万吨以上，同期剩余在库 6 万吨以上，出库率 76%；前年入库 18 万吨，同期剩余在库 8 万吨，出库率 56%。

棉花种植面积变化不大。棉花种植面积较为稳定，和去年比棉花面积调整不大。种粮方面，种植面积提高，今年新增种植在复耕土地上，主要种植玉米和小麦。北疆开荒种棉花的情况不多。其它经济作物种植情况，4000 亩地种植番茄，同比有所增加，订单限制种植规模，需考虑销售渠道问题。

棉花种植成本。纯种植成本 1500-1600 元/亩，包地成本 1500 元/吨。秋季到过年之间确定是否租地。

产能持平。该企业轧花产能基本持平。

包厂费用下降。去年 350 万元，今年 300 万元，同比下降。今年计划四个厂收购 4 万吨皮棉。

本年度棉花质量好。本年度所产皮棉双 29 指标以上占比 97%，双 30 指标以上占比 47%。

棉花销售情况。剩余棉花占比 20%，已销售价格基本在 16000-16500 元/吨。

新年度收购。若收购价距离期货价格上下 200-300 元/吨，企业积极收购；若大幅偏离，收购谨慎。

单产预计提升。4 月份天气利于种植，单产预计好于去年。但今年升温快，后续需警惕高温对单产的不利影响。

下棉田考察情况。勘察两片棉田，棉地 A 种植时间在 4 月 14 日，同比早 1 周，棉地 B 种植时间在 4 月 20 日。棉地 A 去年单产 400 公斤/亩，今年估计同比提高；种子生长期 118 天。棉田 A，生长高度 8cm，2 片真叶；棉田 B，生长高度 5cm，刚出苗，无真叶，1 膜 6 行，出苗率 80%。

图 1：乌鲁木齐周边某棉田 1



图 2：乌鲁木齐周边某棉田 2



资料来源：中信期货研究所

图 3：乌鲁木齐周边某棉田 2



资料来源：中信期货研究所

2、企业 B

企业基本情况。企业主营业务包括仓储物流、籽棉收购加工和棉花贸易。仓储物流方面，南北疆共 5 个仓库，库容量 165 万吨；收购加工方面，7 个自有轧花厂，去年自营加外包的轧花厂共 10 个，收购加工 3.5 万吨，目前销售 1 万吨，剩余 2 万吨以上；棉花贸易方面，本年度基差交易 4 万吨皮棉，主要销往内地。

仓库库存情况。现在 50 万吨左右，去年同期 40 万吨以上；今年出库率属于正常水平，去年出库率高。

种植成本。了解新疆地区平均租地成本 1300-1500 元/亩，棉花总种植成本 3000 元/亩上下。

关于单产。4-5 月份天气利于种植，单产存在同比增长的可能。

地址：五家渠

3、企业 C

企业基本情况。该企业拥有十几家轧花厂，去年收购加工皮棉 8 万吨。

关于种植成本。棉花纯种植成本 1700-1900 元/亩，地租 1600 元/亩，周边其它个别地区租金高的有达 2000 元/亩。

关于种植面积。该区域棉花种植面积变化不大，粮食种植主要在东线。

关于亩产。调研团所处这片棉田，去年籽棉单产 380 公斤/亩，该企业预期今年单产能恢复到 400 公斤/亩以上。

轧花厂参观情况。一条产线 6 台锯齿轧花机，126 个锯片，24 小时加工皮棉 100 包。北疆一般 12 月中旬结束加工，越到后期温度越低，不适合加工作业。

田间考察情况。该片棉田于 4 月 20 日左右播种，采用三种播种方式，1) 85% 以上采用 1 膜 6 行的方式播种，地膜宽度 2.25 米，2) 地膜宽度 5 米，1 膜 12 行，3) 连播种带施肥。1 亩地大约 15000 株。据调研团田间观察，该片棉田，出苗率接近 90%，已现 2 片真叶，株高高度 5cm 以上。

图 4：五家渠某棉田



图 5：五家渠某棉田



图 6：五家渠某棉田



资料来源：中信期货研究所

地址：呼图壁

4、企业 D

企业基本情况。企业业务涵盖种植、收购加工、纺纱织布、仓储物流等。

关于种植面积。该企业表述今年该企业棉花种植面积和去年相差不大。

关于产量。该企业表示新年度新疆棉花产量不会少于 23/24 年度产量。针对若发生持续高温天气是否影响单产这一问题，该企业表示持续高温可能不利于单产，但还需评估高温区域在全疆的占比，实际影响可能不大。23/24 年度加工数据相对 22/23 年度加工数据相对更贴近实际。该企业表示未来新疆棉花单产有望继续提升，核心原因在于育种、种植和农机技术的不断提升。

关于种植成本。纯种植成本 1700 元/亩左右，租地成本 1500 元/亩左右，总成本在 3200 元/亩左右，粗算籽棉保本价 8 元/公斤（按 400 公斤/亩单产），若单产能达到 450 公斤/亩以上，能有盈利。该企业表示，当租地成本超过 1500 元/亩，种植风险较高，倾向选择转租或不租。

关于本年度加工和销售。该企业 23/24 年度收购量少，仅常规规模的 40%，共计 3 万吨，目前销售进度超过 90%，籽棉平均收购成本 7-7.5 元/公斤。

关于收购。该企业收购加工心态谨慎、稳健，思路灵活，籽棉高价或者期现货价格倒挂严重的情况下会选择少收。

关于代加工。该企业表示，去年有承接种植户的代加工业务，加工费 1100 元/吨，净收入 500-600 元/吨。该企业表示代加工的皮棉大多数还未销售，但这部分占比不大。

关于后市。该企业表示新年度籽棉收购折算价在 15000 元/吨的可能性小。

地址：奎屯

5、企业 E

企业基本情况。该企业本年度棉花加工量在 3-4 万吨，目前销售进度 60%，部分基差点价销售，部分移内地库交仓单。

关于面积。该区域棉花种植面积与去年持平，较前几年峰值下滑 15%，减面积的原因在于扩大粮食的种植，由于粮食扩种实施早，今年继续下降的幅度不大。

关于亩产。该区域往年正常水平下，棉花单产 450-480 公斤/亩，在北疆属于中高水平，去年单产下滑至 420-430 公斤/亩。该企业表示，现阶段天气适宜，生长进度快于去年同期，出苗率好于去年同期，今年籽棉单产可能回到正常水平，但后续如果发生持续高温，可能对单产产生不利影响，需关注。

关于地租。该企业表示地租成本未减，一些亩产高的土地租金 1600 元/亩左右。

关于下游纺织厂。据该企业了解，下游新疆纺织厂棉花库存在 1 个月左右，南疆纺纱加工费用比北疆低，目前新疆纺纱厂开机率维持高开水平。

关于新年度收购。该企业表示，对于轧花厂而言，新年度收购的主要风险不在于棉花价格的高低，而在于期现货价差的水平，如果倒挂幅度高，则风险高。

地址：尉犁县

6、企业 F

企业基本情况。该企业主营棉花收购加工和棉胎生产。

轧花加工情况。由于近两年籽棉收购风险提升，该企业自主收购缩量，主要做代加工业务，去年全部为代加工。加工籽棉 3 万多吨，生产皮棉 1 万吨左右。其中后点价的皮棉大概 700 多吨。目前代加工的棉花销售进度只有 10%。尉犁县大多数轧花厂都有承接代加工。

面积。变化不大，套种孜然，粮食面积没有明显增加，尉犁县属于宜棉区，小麦面积持平。

单产。去年单产下降，衣分下降 2%。正常单产 400 公斤/亩，去年 350 公斤/亩。该企业表述，尉犁县棉花面积大概 100 万亩，衣分一般 39%，皮棉产量大概 16 万吨，去年 15 万吨左右，衣分 37-38%。该企业表示，当期苗期长势不错，如果后续天气一切正常，今年尉犁的棉花单产可能可以回到 2022 年的水平，产量可能达到 16-17 万吨。

播种。最早一批的播种期在 3 月 20 日，双膜覆盖，收购期大约在 9 月 25 日，

这批量小。其它多数在 4 月底种植，收购期大约在十一以后。种子生长期 135 天。

高温。会对棉花生长产生不利影响，花期需关注。

成本。地租比去年高。尿素一般在过年前买好。

棉胎生产。全用手摘棉，含杂率 1.0% 以下，马克隆值 5.0 以上，长度 27mm。对长度和强力要求不高，要求颜色白，杂质低，马值高。制成率比纺纱略高。销售旺季从四季度到春节后一个半月。

包厂成本。去年尉犁县包厂价大概 400 万元，今年还没听说开始包厂。

田间考察情况。4 月 10 日左右播种，出苗率 80-90%，高度目测平均 10cm 以上，多数 13-14cm，一膜 4 行，4 片真叶。

图 7：尉犁某棉田



图 8：尉犁某棉田



资料来源：中信期货研究所

地址：库尔勒

7、企业 G

企业基本情况。企业业务涵盖棉花收购加工、棉花贸易及仓储库等。

皮棉加工情况。目前 6 个厂，7 条线，加工量 3 万吨左右，贸易量 3 万吨左右。贸易后点价多。自有加工量销售进度过 50%。

仓库。该企业仓库本年度皮棉入库量 6 万吨左右，目前出库率 50%。因近期铁路运费降价，集中出库，铁路运费即将上调，涨价后运费平均上涨 100 块/吨。

面积。该企业了解到，2024 年，辖区内棉花种植面积 63.6 万亩，2023 年，65.7 万亩，同比下滑 3.2%。今年小麦面积略增，但不多，荒地有种。辖区内棉花套种孜然、小麦等其它种植作物的面积达到 49 万亩，较往年增 10-12 倍。辖区内新增开荒面积 8 千亩。该企业了解到，辖区内棉花面积基本维持 65 万亩，没有大面积减少的预期。

单产。该企业通过与辖区内棉农沟通，了解到棉农对今年棉花单产预期较好，当期棉花长势较好，如果后续不发生极端天气，单产提升的概率较大，可能同比增加 60 公斤/亩。去年平均 420-430 公斤/亩，今年棉农心理预期在 480-490 公斤/亩（差不多是 2022 年的水平）。2022 年辖区内产量 12 万吨以上，往年只有 10-11 万吨。

种植时间。3 月下旬种植，干播湿出，比常规种植时间的提前一周。

种植成本。地租平均 900-1000 元/亩，高的达 1300 元/亩，棉种 30-40 元/亩，单层膜 45 元/亩，双层膜 70 元/亩，滴灌带 50 元/亩，农药 130 元/亩，化肥 500 元/亩，水电费 240 元/亩，水 150 元/亩，电 80-90 元/亩，人工成本 160-170 元/亩，机械费 380-400 元/亩，其它 150-300 元/亩，按此加总的种植成本（不含地租）为 1700-1900 元/亩。

代加工。去年代加工皮棉 1000 吨，40%没有销售。

仓库。因减产原因，今年入库量不及去年，出库率 50%，该企业预估南疆出库率大约处在 50%的水平。

新年度收购。该企业去年承包出去 5 个厂，自营 1 个厂，今年自营比例还没确定，一般 6 月份确定下来。该企业认为由于产能过剩，新年度籽棉抢收现象依旧有可能发生。

后市看法。如果盘面不给解套机会，可能考虑将现货置换成期货。

资金情况。还贷方面目前压力不大。

地址：库尔勒

8、企业 H

企业基本情况。企业业务涵盖棉花收购加工、贸易及仓储库等。企业十余个加工厂，产能 10 万吨，去年加工量 7 万吨，目前销售进度 95%。仓库出库率 60%，与去年同期持平，入库量较去年下滑。

代加工。去年有承接代加工业务，但比重较小。

后市看法。该企业表示，若期货价格继续下跌，对轧花厂而言，从新年度收购的角度考虑，期货采购的性价比将显现，但不同企业因为资金实力、抗债能力的不同，以及业绩考核目标的不同，采取的策略和心态存在差异。

资金。还贷压力尚可。

地址：沙雅

9、企业 I

企业基本情况。该企业为轧花厂，主营业务为棉花收购加工。年加工量 1.5 万吨皮棉，目前销售进度近 90%。棉籽销售均价 2.95 元/公斤，衣分去年低，产出的皮棉平均双 29 以上。

棉花情况。该企业表示，沙雅地区手摘棉比例 10-20%，一般 9 月底 10 月初收棉花，今年预期提早收棉花。沙雅散花多，蛋蛋棉少，因大块地少。

加工产能。该企业近些年在技改，新上的一条产线，9 台 158 锯片的锯齿轧花机，一天可产出 1000 包。

面积。该企业通过与合作社交流，了解到今年沙雅地区棉花种植面积同比下滑，主要原因在于粮食作物面积占比提升。该企业预计沙雅地区棉花面积同比下滑 10%以上。

地租。该企业了解到本地区棉花地租成本 1400-1500 元/亩，包水费。

单产。该企业表示，本地区正常年份籽棉单产 450 公斤/亩朝上，去年 400 公斤/亩，如果后续没有天气灾害，今年有可能恢复到正常水平。

代加工。沙雅地区做种植户做代加工的很少。

新年度收购。该企业表示，如果新年度收购期，期货价格在 14000 元/吨以下，期货端采购的性价比将显现。

资金。还贷压力不大。

地址：阿拉尔

10、企业 J

企业基本情况。该企业有 13 个轧花厂，本年度收购加工皮棉 10 万吨以上，目前已经销售完毕，棉花主要销往当地和阿克苏。

仓库。该企业表示，仓储库入库 17 万吨，目前剩余 7.5 万吨。

面积。该企业表示，阿拉尔棉花种植面积去年 206 万亩，今年大约 200 万亩。

纺纱。该企业表示，阿拉尔纺纱产能 250 万锭，全棉纱产能 210 万锭，明年预计扩大到 350 万锭，那么，阿拉尔皮棉产量和纺纱采购需求量基本平衡。目前该企业了解的周边纺纱企业维持满负荷开机。

收购。该企业表示，如果期货价格在 14500 元/吨以下，期货端采购的性价比将提升。

田间考察情况。调研团所考察的这片棉田，一膜 6 行，出苗率 80-90%，5-6 片真叶，已现蕾，株高目测平均 15-17cm。”

图 9：阿拉尔某棉田



图 10：阿拉尔某棉田



资料来源：中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信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、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>