



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

李宏磊 0451-58896625

lihonglei@nawaa.com

投资咨询证号: Z0011915

研究助理

万晓泉 0571-87833232

wanxiaquan@nawaa.com

## 支撑不减

### 摘要

二季度棉花走势与一季度相识，均是先涨后跌的态势，产需缺口的存在使得库存持续下降支撑棉价上涨，但是国储轮出补充供给、宏观收紧限制资金流动以及新年度棉花丰产预期，均对棉价形成了较大的压力。但是综合现阶段因素来看，下游需求较淡但国内外棉纱价格依旧倒挂且下半年即将迎来传统的下游消费旺季，国储棉轮出仅为补充市场缺口且其本身的品质问题也对其形成限制，新年度棉花丰产但是产需缺口依旧存在且新花产量最终还需依赖于后续的天气状况。因此，预计下半年棉花依旧呈现偏强震荡走势。

## 目录

第 1 章	引子 .....	4
第 2 章	国内棉花市场现状分析 .....	4
2.1.	国储棉轮出 .....	4
2.1.1.	国储棉压力有限 .....	5
2.1.2.	国储棉政策中的变量 .....	5
2.2.	下游需求 .....	6
2.2.1.	纺企库存略有增加 .....	6
2.2.2.	纱线产销静待旺季 .....	7
第 3 章	国际棉花市场分析 .....	7
3.1.	印度棉花市场分析 .....	8
3.2.	美国棉花市场分析 .....	8
3.3.	其他市场 .....	8
第 4 章	2017/18 年全球棉花供需情况 .....	9
第 5 章	棉价与宏观环境 .....	10
第 6 章	棉花展望 .....	10
	南华期货分支机构 .....	11
	免责声明 .....	13

## 图表目录

图 1：棉花指数 2017 年价格走势	4
图 2.1：2017 年国储棉轮出成交率与成交均价	5
图 2.2.1：2011 年以来收储情况	6
图 2.2.2：2011 年以来抛储情况	6
图 3.1：全球供需平衡表	7
图 3.2：美棉出口销售累计值	9

## 第1章 引子

在一季度走出一个先涨后跌的 M 型走势后，二季度再次展现出 M 型走势，因此整个 2017 上半年度棉花总体呈现为 15000 至 16500 的区间震荡。尽管从年初到目前棉花的涨幅有限，但是在大宗商品普跌的背景下，棉花依旧相对坚挺。与所有商品价格走势受供需影响一样，棉花的宽幅震荡更多也是产需缺口与国储轮出之间相互博弈的结果，产需缺口的存在支撑棉花价格上涨，但是国储棉轮出制度弥补了市场的供应不足，压制了棉花价格，当然国际棉价的起起伏伏也间接影响到了国内棉价的走势，加之以所处的经济氛围所带来的影响，最终呈现出现阶段棉花价格的波动。

图 1：棉花指数 2017 年价格走势图



资料来源：博弈大师 南华研究

## 第2章 国内棉花市场现状分析

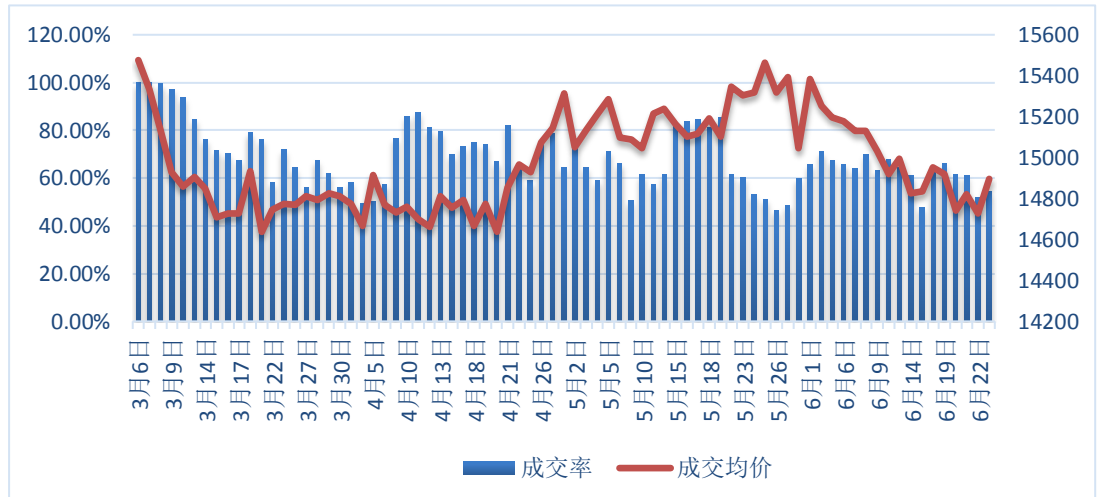
就美国农业部 5 月棉花产需预测，2016/17 年度国内棉花产量为 495.3 万吨，消费量 805.6 万吨，进口 104.5 万吨，期末库存将下降至 1060.3 万吨，所以 2017/18 年度国内棉花缺口将在 200 万吨左右，而从 3 月处开始的国储棉轮出将及时的弥补市场的短缺。因此，分析国内棉花市场供需状况，就目前而言，主要影响因素就是国储棉轮出与下游纺企需求，以及即将到来的新年度棉花供给情况。

### 2.1. 国储棉轮出

根据国家发展改革委、财政部发布的《关于 2016/2017 年度国家储备棉轮换有关安排的公告》(2016 年第 26 号)，2017 年储备棉轮出销售将从 3 月 6 日开始，截止时

间暂定为 8 月底，每日挂牌销售数量正常为 3 万吨，并将更具实际情况适当加大日挂牌数量、延长轮出销售期限。从 3 月 6 日至今，国储轮出已将近 4 个月，经过抛储初期成交率与成交均价的大幅波动，目前国储棉轮出基本平稳，截至 6 月 23 日，储备棉轮出总量已达 160 万吨，成交率为 69%，成交均价为 14980.59 元/吨。

图 2.1：2017 年国储棉轮出成交率与成交均价走势（3 月-6 月）



资料来源：中国棉花信息网 南华研究

### 2.1.1. 国储棉压力有限

由 2016/17 年度棉花产需情况可得，年度伊始棉花的总供应量应在 700 万吨，假使每月棉花消费量在 60 万吨，那么在 3 月抛储前棉花供应量应当是充足的。而对于本年度存在的棉花供应缺口 200 多万吨，则将国储棉轮出来弥补。目前国储库存水平在 767 余万吨，2016 年轮出数量为 266 万吨，预计今年的轮出数量仍将在 200-300 万吨范围内。那么就此看来，棉花供给量得到了有力保障，而本年度更加灵活的轮储数量与时间规定也使得棉花价格能平稳运行，避免出现市场供不应求，哄抬棉价的情况出现。

尽管国储棉轮出预期很大程度上压制了棉价的上涨，但是由目前的国储水平与轮出数量来看，国储库存下降程度可观，在此进程下 2017/18 年度末，国储库存将下降至不足 300 万吨，急剧下降的国储库存无疑较大的利好了棉价的运行，棉花价格的定价权将更好的由市场供需来决定，且就目前轮出情况来看，国储棉成交数量相对稳定，纺织企业按需采购，国储棉轮出对棉价压力有限。

### 2.1.2. 国储棉政策中的变量

在今年更加完善与周全的储备棉轮出制度下，截至目储备棉轮出有条不紊，棉花市场基本稳定，但这平衡也不是绝对的，其背后仍存在着冲突点。第一，就是国储棉中的新疆棉占比，因为纺织企业出于对纱线品质的考虑，对棉花质量有着一定的要求，储备棉品质普遍较差，尤其是储备棉中的地产棉，而目前现货市场上新棉已经销售的差不多了，因此储备棉中新疆棉的占比成了影响棉花供给的关键，但是就近期国储轮出安排中新疆棉轮出占比增加可以看出，短期国储新疆棉供应充足。第二，9 月是新旧棉交替的真同期，去年为满足市场需求，储备棉轮出延长期至 9 月末，但是今年轮出延期的概率

不大，去年轮出本身就是因为轮出周期较短，且每日轮出数量有上限，市场供应不足，而今年由于轮出政策进行了调整，轮出较去年提早了两个月，并且对于每日上限有了变通，因此今年储备棉轮出数量充足，延期可能性不大。第三，也就是今年是否会安排轮出，自 2013/14 年度收储过后，近几年均没有收储，而且今年出现轮入的可能性依旧不大，除了去库存是国家政策方针之外，本身新棉供应就不足，进口棉有限制，再进行轮库可能不利于棉花价格的控制。

由此，可以总结尽管国储棉轮出短期会给棉价造成一定的回调压力，但是由于产需缺口的存在，轮出给市场供应带来的冲击有限，反倒是不断下降的国储库存使得棉花上涨的支撑坚实有效。

图 2.2.1：2011 年以来收储情况

收储时间	收储价格	收储数量
2011. 9. 1-2012. 3. 31	19800	313+100
2012. 9. 10-2013. 3. 29	20400	662
2013. 9. 10-2014. 3. 31	20400	630
2014 年之后	取消收储改为目标价	
2015 年、2016 年	目标价位 19100、18600	
2017 年-2019 年	三年一定目标价 18600	

资料来源：WIND 南华研究

图 2.2.2：2011 年以来抛储情况

抛储时间	抛储数量
2012. 9. 3-2012. 9. 29	50
2013. 1. 14-2013. 7. 31	369
2013. 11. 28-2014. 8. 31	265
2015. 7. 10-2015. 8. 28	6
2016. 5. 3-2016. 9. 30	266
2017. 3. 6-暂定 2017. 8. 31	截至目前 160

资料来源：WIND 南华研究

## 2.2. 下游需求

除了供给对棉花价格的影响，另一因素就是需求。春节价期之后良好的需求带动纺织开工率一路走高，布厂采购积极，纱线销售顺畅，但目前下游需求回落，纱布产销率下滑，库存增加，对棉花价格造成了一定的压力。对于下半年来说，金九银十是传统的消费旺季，而且随着国际棉价居高不下，国内外棉纱价格逐渐扩大，国产纱竞争力进一步加大，利好棉花需求。

### 2.2.1. 纺企库存略有增加

就国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至 6 月 8 日，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为 30.7 天，环比减少 1.2 天，同比增加 1.7 天，推算全国棉花工业库存约 65.2 万吨，环比减少 3.4%，同比增加 7.8%。由于本年度的储备棉轮出自 3 月开始，市场棉花供给基本充足，但是出于对棉花质量的要求，以及上半年度棉花价格的的大幅波动，纺企备棉积极性较高，使得库存下降不明显。但是尽管如此，就目前工业库存来看，纺企的库存水平也就在 1 个月左右，而今年由于抛储时间较去年提早了两个月，9 月抛储延期可能性降低，那么接下来纺企的拍储积极性可能进一步提高，才可能保证自己之后正常需求。

### 2.2.2. 纱线产销静待旺季

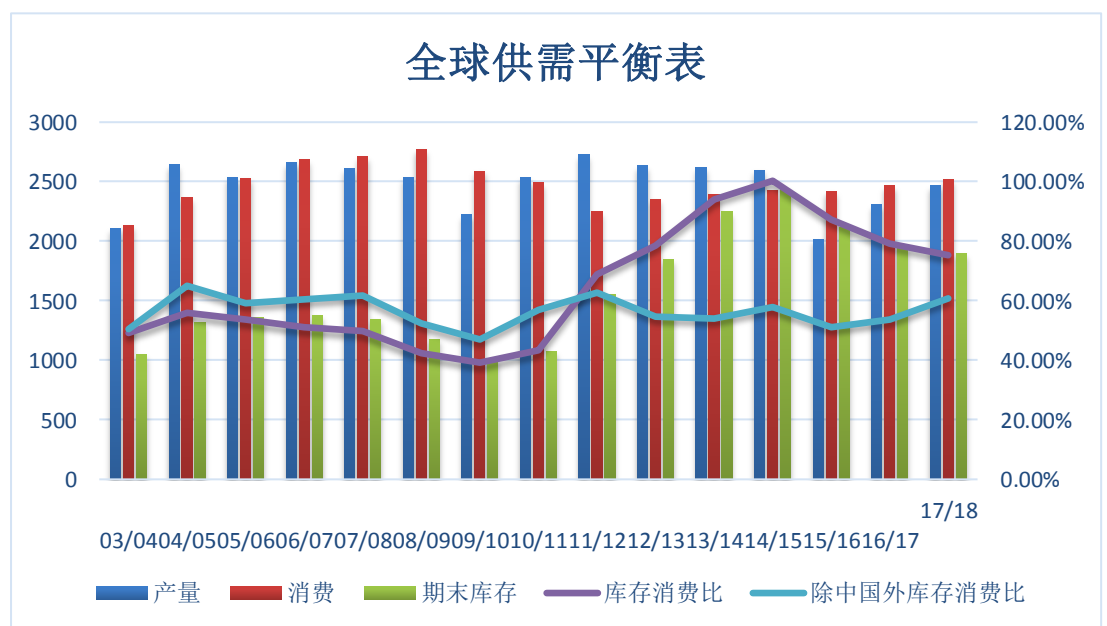
在上半年旺季过后，纺企自3月底4月初出现接单减少，5月需求一般，进入6月下旬订单再次减少，目前纺企业纱、布产销率较上月继续下降，库存持续微增。截至6月8日，被抽样调查企业纱产销率为96.4%，环比下降0.4个百分点，同比下降3.6个百分点；库存为14.9天销售量，环比增加0.5天，同比增加0.8天。布的产销率为94.1%，环比下降1.1个百分点，同比下降6.3个百分点；库存为46.3天销售量，环比增加2.5天，同比增加11.7天。

在春节过后随着棉价的上涨，棉纱价格也有小幅攀升，但是市场接受度良好，纱布销量齐升，全国纺织企业开机率处于较高水平在85-95之间，而与此同时织布厂也维持在较高的开工率，市场传递顺畅，棉花需求良好。但是随着旺季过后，下游订单开始减少，开机率逐步下滑，纱布库存逐渐累加。但是就目前调查来看，随着棉价经过本轮调整处于较低位置，企业提高配棉比意愿增加，加之以外纱价格居高不下，国内外棉纱价差继续扩大，国产纱竞争力进一步提升，棉纱进口量锐减，棉花需求有支撑，加之即将到来的金九银十传统消费旺季，下半年良好的需求将支撑棉花价格。

## 第3章 国际棉花市场分析

对于国际棉花市场，美国农业部6月全球产需报告显示，2016/17年度全球棉花产量为2307.6万吨，消费量为2536.8万吨，期末库存下降至1945.1万吨，库存消费比连续第三年下降。印度新花销售已接近尾声，棉花现货价格居高不下，美棉出口销售远超预期，下年度销售依旧火爆，强势的国际棉价也为国内棉花市场价格带来了较大的支撑，而外纱的涨跌也与国内棉花需求休戚相关。

图 3.1：全球供需平衡表



资料来源：WIND 南华研究

### 3.1. 印度棉花市场分析

印度本年度棉花受季风降雨推迟影响，棉花产量不及预期，但同时消费量也有小幅下滑，2016/17 年度棉花产量 577.0 万吨，消费量 517.1 万吨，进口量 54.4 万吨，出口量为 91.4 万吨，期末库存为 261.1 万吨，维持在正常水平。印度本年度受货币政策影响，棉农惜售心理严重，导致新花上市量大幅落后于去年同期，缓解了往年的新花集中上市所带来的压力，棉价逐步拉升，此后尽管新棉上市量持续维持在高位，但是棉花价格依旧居高不下，目前新花上市已基本完成，新棉播种也已接近尾声，但是现货价格仍保持在 86 美分/磅附近。

印度市场是国际棉花市场中的一个不定性因素，它作为全球最大的棉花生产国，第二大棉花消费国，其供需、政策对国际棉价的影响是重大的。目前就美国农业部数据来看，印度棉仍为产大于需，期末库存小幅增加，但是从进口消费来看，出口量在下降，而进口量则有了一个较大的提升，加之以一直坚挺的印度棉价，由此不难看出一个隐含的问题，印度棉的实际库存可能远小于美国农业部数据，印度国内棉花供应偏紧。因此若今后此问题逐渐显示出来，对于印度棉花市场甚至是国际棉花市场，其影响都将是及其显著地。

### 3.2. 美国棉花市场分析

美国作为全球第三大产棉国、第一大出口国，本年度棉花产量有了较大的提升，2016/17 年度，棉花产量在 373.8 万吨，消费量 71.8 万吨，出口量为 315.7 万吨，期末库存小幅下降至 69.7 万吨。本年度美棉出口销售强劲，截至 6 月 1 日，美国 2016/17 年度棉花出口销售量累计达到 328.4 万吨，同比增加 26.8 万吨，完成 USDA 出口预测的 103%，高于上年同期的 100%，而随着本年度棉花销售接近尾声，市场更多倾向于 2017/18 年度的棉花，美国 2017/18 年度棉花净签约量累计达到 74.25 万吨，同比增加 38.67 万吨，完成 USDA 出口预测的 24%，高于上年同期的 11%。

强劲的美棉出口销售数据支撑美棉价格稳步上涨，由 65 美分/磅一路涨至了 81 美分/磅附近，尽管由于新年度全球棉花增长预期，使得美棉价格再次回落至 66 美分附近。对于美棉的出口国而言，主要是中国、越南和土耳其等，由于美棉相对较高的品质与较低的价格，加之印度出口量减少，全球对美棉的需求保持在较高水平，但是由于新年度各棉花产国棉花种植面积均有一定程度的增加，因此会抑制美棉的需求。而对于产需一直保持在较大缺口的中国，尽管对美棉需求有所增加，但是由于进口配额制度，因此进口增长有限。因此，下半年美棉的出口销售会有所放缓，但是仍将支撑棉价。

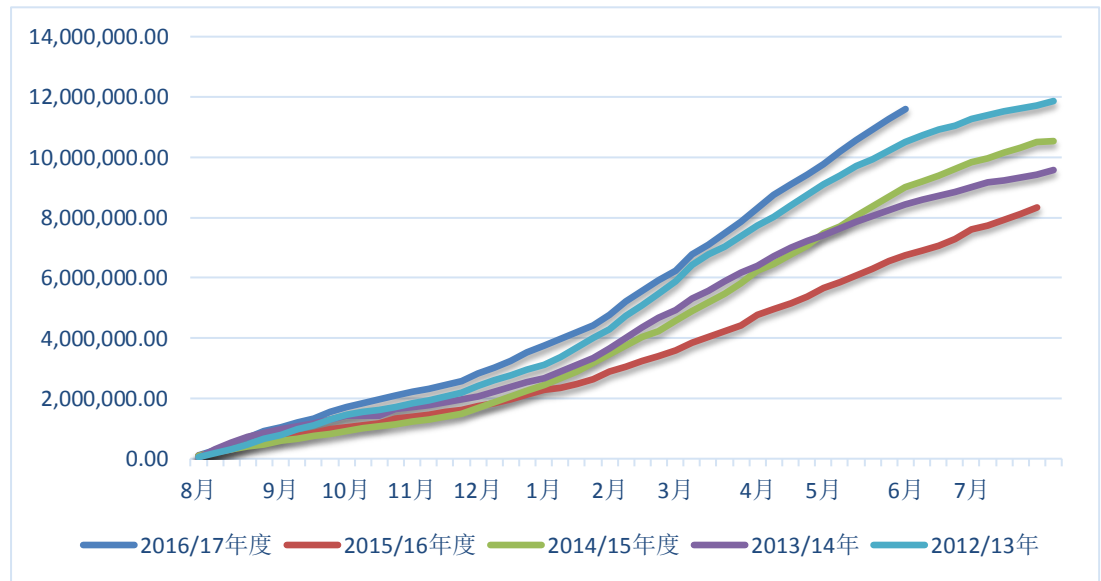
### 3.3. 其他市场

此外巴基斯坦也是主要的棉花生产国与消费国，其气候与印度较为类似，即棉花产量与季风降雨联系紧密，但与印度不同的是巴基斯坦棉花产量波动较大，但消费量在近些年基本保持在 230 万吨，是一个棉花净进口国，2016/17 年度预计棉花净进口在 50 万吨附近。而土耳其是主要棉花消费国，其每年棉花进口大约在 80 万吨左右；巴西棉花的出口和消费量大致相等，但是棉花质量略差；而东南亚越南、孟加拉、印尼等国则在近些年与中国形成棉花消费替代关系，棉花消费量逐步提升，三国棉花消费量在 320



万吨左右。当然，越南、孟加拉、巴基斯坦是全球棉花消费增长的主要拉动力，但是由于国际棉价的高企，使得其纺织成本大幅增加，国际竞争力减弱。中国棉花市场存在进口配额限制，但是棉纱进口却不受限制，加之东南亚地区的廉价的劳动力，由于成本优势，目前低端纱生产逐步转移到了东南亚国家，而高端纱线生产仍留在国内，以进口棉纱替代棉花进口，但是随着国际棉价逐步上涨，进口纱与国产纱形成了内外价差倒挂的态势，进口外纱的替代性有所下降，反倒促使中国棉花消费量的增长。

图 3.2：美棉出口销售累计值



资料来源：WIND 南华研究

## 第4章 2017/18 年全球棉花供需情况

由于产不足需所引起的价格上涨必定会导致产量增加以达到新一轮的平衡，而棉花同样也面临着这个问题，新年度受棉花价格高企影响，全球各棉区植棉面积均大幅增加，已反弹至三年来高点，尤其是美国、印度、巴基斯坦等国家，而中国新年度植棉面积也将增加 5% 左右，与植棉面积相对应的就是棉花产量的增加，尽管单产相较于去年会有所下滑。

目前各国新棉种植顺利，中国新疆棉花种植已在 5 月初基本完成，而印度、美国、巴基斯坦等国棉花种植也已接近尾声，截至目前各主棉区天气条件基本良好，利于新棉生长发育。美国降雨顺利，德州地区弃种率维持在历年地位，目前棉花种植进度已超过 80%，且棉花生长状态大幅好于去年同期；对于印度，相较于去年姗姗来迟的季风降雨，今年季风已准时到来，新花种植进程大幅加快，已快于去年同期近 30%；对于中国新疆地区，由于 5 月天气条件良好利于出苗和棉苗生长，出苗率好于去年同期且新苗长势良好。尽管目前看来，新年度棉花产量增长已成定局，但是仍需关注后续各棉花产区天气情况，美棉区降水、印度季风推进、国内洪涝干旱等均可能改变新年度棉花的最终产量。

但就目前而言，美国农业部预计 2017/18 年度全球棉花产量将增长 7% 至 2497.5 万吨，当然消费量也呈现出了一定程度的增长，但增长速度较缓，预计 2017/18 年度全

全球棉花消费量将增长 2.3%至 2536.8 万吨,因此期末库存将连续第三年下降至 1909.6 万吨,库存消费比将降至 75.28%。尽管全球棉花去库存进程继续推进,但是这主要是中国地区库存继续大幅下降,而除中国外全球棉花库存将连续第二年增长,且对于中国而言库存水平依旧偏高,其库存仍能满足一年的消费量,当然其去库存力度也是毋庸置疑的,在此节奏下中国库存水平将在两三年后下降至合理位置,但预计除中国外地区库存压力将逐步凸显。

## 第5章 棉价与宏观环境

从三月美联储加息之后,美国通胀持续回落,当然其主要原因还是油价的大幅下滑,但剔除能源和食品影响后,美国核心 PCE 同比也从二月的 1.8%回落到了 1.5%,同样油价的下滑也威胁到了欧元区的通胀。对于国内而言,就 5 月 CPI、PPI 数据,尽管 CPI 缓慢上行至 1.5%,但是 PPI 开始回落,通胀预期继续降温。尽管 6 月美联储宣布再次加息,且表示将开始缩表,但是对于下半年来说全球资金收紧步伐会略有减缓。

目前国内经济增长开始放缓,工业库存已开始出现增长,这也意味着库存周期已接近尾声,自年初以来大宗商品陆续筑顶回落,压力由此显现。对于货币市场,进入 17 年后,中国已连续两次上调逆回购利率,尤其是在三月联储加息前后,央行更是以稳定汇率作为目标,防范系统性金融风险,即货币持续缩紧,坚决推进金融去杠杆。因此对于下半年度来说,国内经济增长压力增大,货币政策应当是中性偏紧,抑制资产泡沫和防风险、去杠杆仍将是主基调,但是节奏较上半年度将有所放缓,就宏观来看,资金环境将劣于去年同期,即资金在商品市场上的推动作用将减弱。但是本年度积极的财政政策仍是主基调,PPP 将带动基建投资继续稳步增长,利好大宗商品的需求。

## 第6章 棉花展望

今年上半年棉花受供需与宏观环境影响呈现大区间震荡走势,目前受新年度棉花增产预期影响,棉价已回落至区间下沿 15000 附近,支撑较为明显。本年度新棉销售已接近尾声,市场供给更多依赖于国储棉轮出,市场供应基本充足,但仍关注国储棉质量及政策变化;目前下游需求较淡,但是即将到来的九十月份将是传统需求旺季,将提振棉花需求,内外棉纱价差仍维持在较大水平,内外棉纱价格倒挂,使得国产纱竞争力大幅提高,进口棉纱的替代性下降,促进国内棉花需求。新年度全球棉花增产已成定局,除中国外全球棉花供应压力增大,但是对于全球棉花市场,期末库存将连续第三年下降,对棉花价格形成支撑,而中国在农业供给侧改革方针的指引下新年度棉花去库存力度依旧可观。因此,随着宏观偏紧的氛围成为常态,在供给侧改革的稳步推进下,预计棉花价格在下半年度将是偏强震荡走势。

## 南华期货分支机构

### 萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号、431 号天汇园一幢 2 单元 301 室、302 室  
电话：0571-83869601

### 台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话：0576-88200279

### 温州营业部

温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室  
电话：0577-89971820

### 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话：0574-87280438

### 宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼  
电话：0574-87274729

### 慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼 709 室  
电话：0574-63925104

### 嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼  
电话：0573-82153186

### 绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室  
电话：0575-85095807

### 成都营业部

四川省成都市锦江区东大街紫东楼段 35 号明宇金融广场 13 层 1304A 号  
电话：028-86532609

### 兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号  
电话：0931-8805351

### 大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号  
电话：0411-39048000

### 北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室  
电话：010-63155309

### 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室  
电话：0451-58896600

### 郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室  
电话：0371-65613227

### 青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话：0532-80798985

### 沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室  
电话：024-22566699

### 天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003  
电话：022-88371079

### 上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室  
电话：02150431979

### 上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 楼  
电话：021-50431979

### 上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话：021-52586179

### 深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室  
电话：0755-82577529

### 深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室  
电话：0755-82577909

### 广州营业部

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房  
电话：020-38809869

### 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002  
电话：0553-3880212

### 重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话：023-62611588

**北京营业部**

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 永康营业部  
室  
电话：010-63161286

**太原营业部**

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 2501 室  
电话：0351-2118001

**余姚营业部**

余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601、1602 室  
电话：0574-62509011

**普宁营业部**

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层  
电话：0663-2663855

**海宁营业部**

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室  
电话：0573-80703002

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼  
三层 3232、3233、3234、3235 室  
电话：0580-8125381

**横华国际金融股份有限公司**

中国香港上环德辅道中 232 号嘉华银行中心九楼、十六楼  
电话：00852-28052658

**永康营业部**

永康市丽州中路 63 号 11 楼  
电话：0579-89292777

**南通营业部**

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室  
电话：0513-89011168

**厦门营业部**

厦门市思明区鹭江道 96 号之二 2104-2107 室  
电话：0592-2120366

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）  
电话：0791-83828829

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼  
电话：0574-85201116

**苏州营业部**

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室  
电话：0512-87660825（魏瑶电话）

**浙江南华资本管理有限公司**

杭州市西湖大道 193 号定安名都 B 座 313 室  
电话：0571-87830355

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我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。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、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。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)