

大浪难起，待时而动

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1290号

边舒扬

投资咨询证号：
Z0012647

联系人：
陈嘉宁
从业资格号：
F03094811

摘要

2023年一季度，随着疫情管控政策转松，市场对需求恢复抱有强烈期待，可现实却不及预期，棉价反复修复，陷入震荡，而国外宏观环境的连续“爆雷”成为了压垮棉价的最后一根稻草，使其失守万四关口。

展望后市，中国棉花目标价格补贴政策迟迟未出，新年度植棉面积或有所下调，市场对此存在减产预期，下半年轧花厂更有可能上演抢收局面，而需求端，短期内需温和复苏但改善幅度有限，旺季后或重新走弱。国内棉花供过于求，但随着经济环境的恢复，整体消费或逐渐回暖，棉价在经历长期的低位盘整后有望缓慢抬升。

策略建议：短期国内棉花供给过剩，需求端对棉价的支撑不足，郑棉尚缺乏足够的上行驱动，可关注新年度种植减产炒作的可能性，等待布局远月多单的机会。

风险点：全球宏观环境、国家政策变化、新棉播种面积及天气情况、中美贸易关系等。



南华期货
NANHUA FUTURES

南华研究院2023年第二季度策略展望
2023/4/8-4/9

投资有风险 入市需谨慎

扫码预约直播
南华期货APP
扫码获取报告全文

水方之处
待云起

目录

第 1 章	行情回顾及策略建议	4
第 2 章	国内棉花市场现状分析	4
2.1.	供应情况	5
2.1.1.	等待直补新政策，播种面积或调整	5
2.1.2.	加工公检继续，库存持续增加	6
2.1.3.	外销需求欠佳，进口维持低位	7
2.2.	外需疲态难改，国内消费有限	8
2.2.1.	等待开启新一轮收储	8
2.2.2.	内需回暖，持续性有待考证	9
2.2.3.	外销困局难解	11
第 3 章	国际棉花市场分析	13
3.1.	美棉旱情仍存，种植天气成焦点	14
3.2.	巴西棉有望扩种增产	15
3.3.	印度供需均有较大变数	16
3.4.	孟加拉出口增速放缓	17
第 4 章	棉花展望	19
	免责声明	20

图表目录

图 1：棉花主力合约价格走势	4
图 2.1：中国棉花供需平衡表	5
图 2.1.1.1：中国棉花目标价格补贴政策	6
图 2.1.1.2：新疆棉花播种面积	6
图 2.1.2.1：棉花加工公检进度	6
图 2.1.2.2：棉花工商业库存	7
图 2.1.3.1：内外棉价差	7
图 2.1.3.2：全国棉花棉纱进口量	8
图 2.2.1.1：2011 年以来收储情况	8
图 2.2.1.2：2011 年以来抛储情况	8
图 2.2.2.1：纺服内销情况	9
图 2.2.2.2：棉纺织行业 PMI	9
图 2.2.2.3：纱布厂开机情况	10
图 2.2.2.4：纱厂原料和成品库存	10
图 2.2.2.5：布厂原料和成品库存	11
图 2.2.3.1：纺服出口额	11
图 2.2.3.2：美国服装库存	12
图 2.2.3.3：美国棉制品进口量	12
图 2.2.3.4：2023 年 1 月各国服装进口来源国占比变化	13
图 3：全球供需平衡表	13
图 3.1.1：全美干旱监测（截至 2023.3.21）	14
图 3.1.2：美棉销售出口量	15
图 3.2.1：巴西棉种植情况	16
图 3.2.2：巴西棉出口量	16
图 3.3.1：印度棉花棉纱进出口量	17
图 3.3.2：印度纺企开机率	17
图 3.4.1：孟加拉棉花进口金额	18
图 3.4.2：孟加拉服装出口金额	18

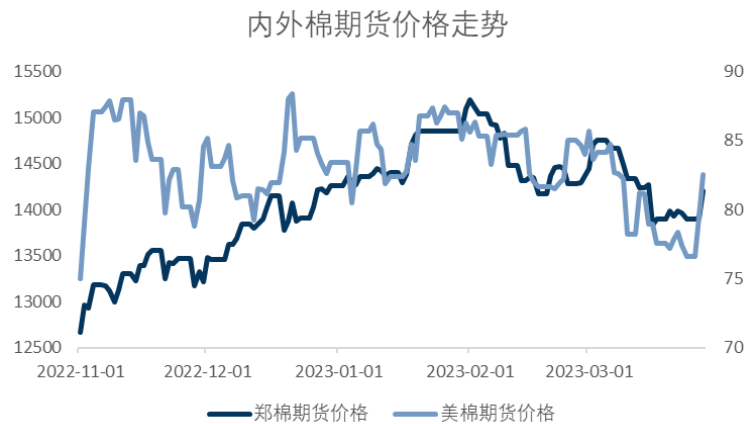
第1章 行情回顾及策略建议

一季度，由于 22/23 年度美棉主产区受到旱情影响，弃收率高企，减产严重，对棉价形成支撑，但下游终端消费恢复缓慢，美棉出口签约装运势头不足，棉价上行乏力，洲际交易所（ICE）期棉整体维持在 80.5-88 美分/磅左右的区间内震荡，随后因银行板块动荡，宏观环境不佳，美棉随商品市场重心略有下移。

自疆棉禁令正式生效后，郑棉与美棉走势逐渐脱钩。去年受疫情及外贸问题影响，纺织行业始终处于困境，下游需求持续疲软，企业经营压力巨大。自 12 月疫情管控政策放松后，市场对于消费品需求复苏便抱有强烈期待，棉价小幅稳步上行，但 22/23 年度疆棉产量一再上调，增产超过预期，虽然国内旺季内需有所回暖，但订单总量仍不及预期，整体消费恢复较为缓慢，国内棉花供给过剩，叠加市场对经济环境的担忧，棉价回归弱势，失守万四关口，缺乏足够的上行动力。

二季度，自旺季过后内需或有所转弱，外需尚未能看见修复拐点，棉价上行或缺乏足够支撑，但棉花将进入播种及生长的关键期，目标价格补贴政策公布在即，中国及美国新年度种植面积或均有下调，种植期天气情况成为影响单产，进而决定总产的关键因素，或存在种植减产炒作的可能性。

图 1：棉花主力合约价格走势



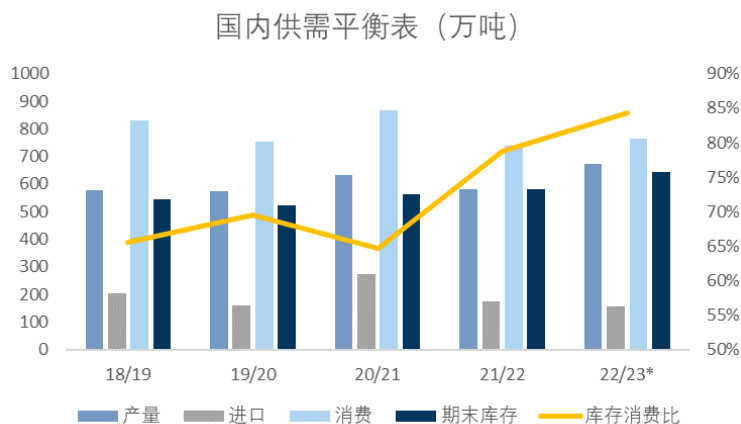
资料来源：郑州商品交易所 NYBOT 南华研究

第2章 国内棉花市场现状分析

供给方面，22/23 年度新疆棉大幅增产，加工公检工作还在继续，商业库存持续走高，新棉供给充裕，但受内外价差倒挂且外销订单持续疲软的影响，进口需求继续走弱。需求方面，随着疫情管控政策放松，国内经济逐渐复苏，内销同比显著好转，下游库存周转有所改善，但国外通胀压力高企，外销仍困难重重，疲态依旧。棉花信息网 2 月产需预测，2022/23 年度全国棉花产量 674 万吨，进口 155 万吨，消费 765 万吨，期末库

存 645 万吨，整体皮棉供给过剩，库存显著增加。

图 2.1：中国棉花供需平衡表



资料来源：中国棉花信息网 南华研究

2.1. 供应情况

2.1.1. 等待直补新政策，播种面积或调整

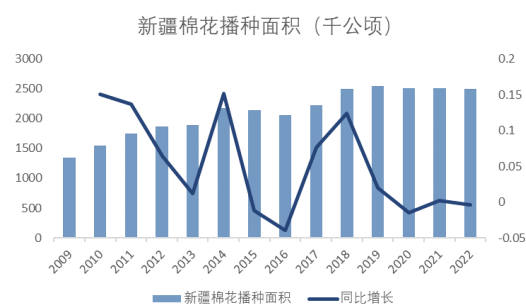
二月中旬，中央一号文件提出“完善棉花目标价格政策”，23/24 年度棉花目标价格补贴政策或出现调整，去年新棉收购价格同比显著降低，且政府在三年疫情后具有较大的财政压力，补贴价格上调可能性较小。22/23 年度新疆棉种植成本大幅上升，手摘棉成本约 3231 元/亩，同比增加 22%，机采棉成本约 2778 元/亩，同比增加 26%，但受疫情封控影响，去年并未如期出现大范围抢收现象，籽棉收购价格远不及棉农心理预期价位，且目前补贴尚未发放，棉农普遍面临亏损，资金受限，或将影响其新年度的植棉积极性，棉农对棉花种子的采购进度有所放缓。同时，目前棉粮比价处于历史低位，且国家号召粮食扩种，农业农村部表示 2023 年新疆将增加粮食种植面积 480 万亩，部分地区或将进行改种，从而挤占一部分棉田面积，国家棉花市场监测系统三月调查结果显示，2023 年中国棉花意向种植面积同比减少 4.9%，其中新疆意向植棉面积同比减少 89.3 万亩，或仍有下调空间，但最终改种与否主要还是取决于种植收益，需等待目标价格补贴政策的落地。

图 2.1.1.1: 中国棉花目标价格补贴政策

2014-2022年中国棉花目标价格补贴政策		
时间	目标价格补贴	补贴区域
2014年	19800元/吨	新疆
2015年	19100元/吨	新疆
2016年	18600元/吨	新疆
2017-2019年	18600元/吨	新疆
2020-2022年	18600元/吨	新疆

资料来源: 中国棉花信息网 南华研究

图 2.1.1.2: 新疆棉花播种面积

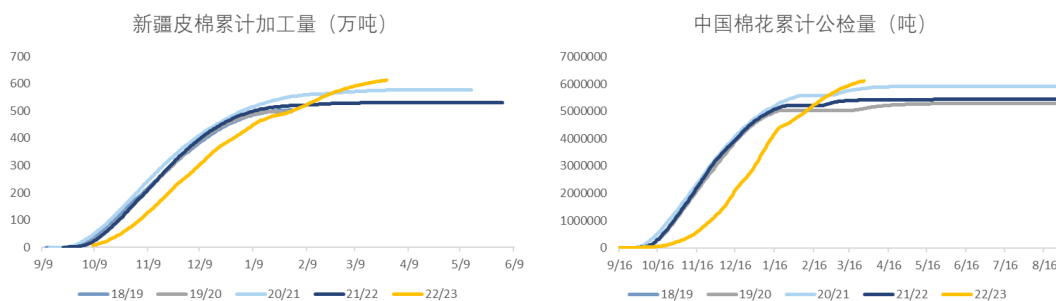


资料来源: 中国国家统计局 南华研究

2.1.2. 加工公检继续，库存持续增加

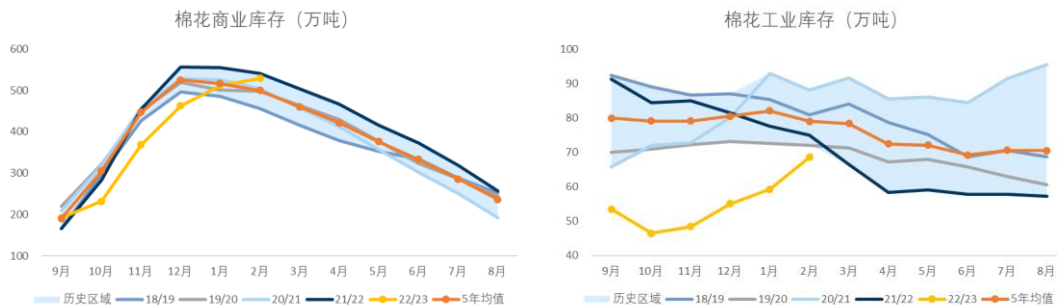
22/23 年度新疆种植期天气适宜，新棉单产较高，增产幅度较大，前期由于受到疫情影响，加工公检速度放缓，目前工作仍在继续，截止到 2023 年 3 月 28 日，新疆地区皮棉累计加工总量 613.9 万吨，同比增幅 15.7%，全国棉花公证检验量 612.16 万吨，同比增加 13.25%，新棉持续上市。截至 2 月，全国工商业库存为 597.53 万吨，同比偏低，但往年通常一月开始商业库存便环比下降，今年仍在持续增加，二月新疆商业库存已同比增加 1.53%，处于历史高位。整体来看，目前国内棉花供给充裕。

图 2.1.2.1: 棉花加工公检进度



资料来源: 中国棉花信息网 南华研究

图 2.1.2.2：棉花工商业库存

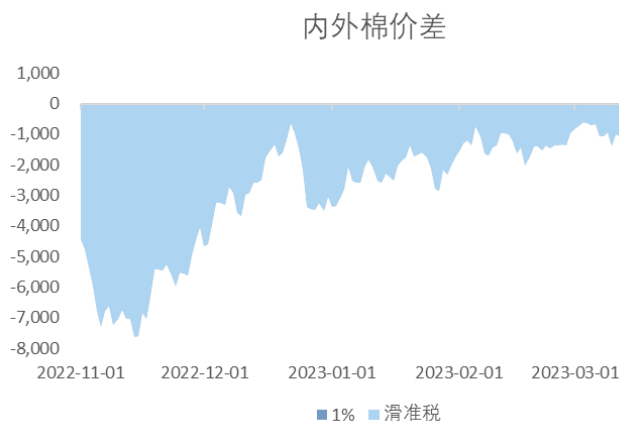


资料来源：中国棉花信息网 南华研究

2.1.3. 外销需求欠佳，进口维持低位

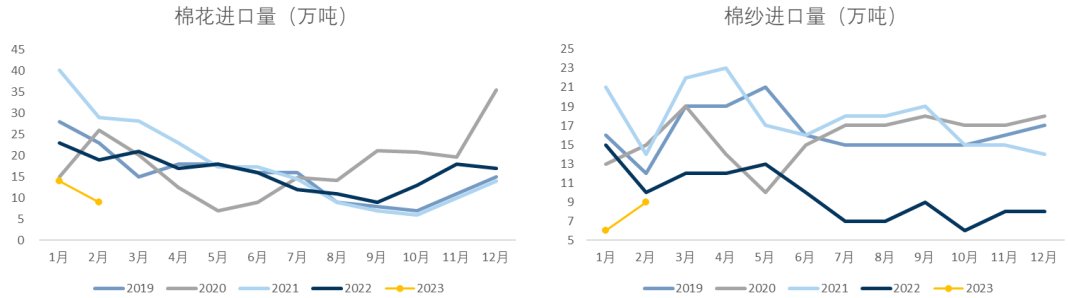
当下虽受疆棉禁令的影响，欧美订单溯源要求愈发严格，企业出口订单用棉须选用进口棉，随着国际棉价持续回落，进口棉单价也随之下降，但目前欧美外销需求持续疲软，进口棉市场成交清淡，企业多以刚需采购为主。整体来看，我国进口需求持续走弱，2023 年 1-2 月我国累计进口棉花 22.5 万吨，同比减少 45.38%，累计进口棉纱 15 万吨，同比减少 38.60%，降幅显著，其中巴西棉与美棉的进口量均占四成以上，澳棉进口量略有回升。目前内外棉价差不断收缩，对于外销订单而言，疆棉替代的性价比有所减弱，但价差仍处于倒挂状态，若欧美外销需求迟迟未有显著回暖，在国内皮棉供给过剩的情况下，我国对进口棉花及棉纱的需求或将继续维持弱势。

图 2.1.3.1：内外棉价差



资料来源：海关总署 南华研究

图 2.1.3.2：全国棉花棉纱进口量



资料来源：海关总署 南华研究

2.2. 外需疲态难改，国内消费有限

2.2.1. 等待开启新一轮收储

近年我国棉花产销一直存在缺口，中国通过政府储备调节棉花市场，棉储机制作为稳定棉价的工具，为纺纱厂和棉农提供支持。去年中储棉开启了一轮储备棉轮入政策，但由于疫情及轮入价格影响，棉企交储积极性较低，最终仅成交 86720 吨，成交率 17.25%，远不及计划轮入量，政策效果有限。目前国储库存依旧处于低位，22/23 年度国内疆棉增产超预期，而外销主力欧美需求持续疲软，国内消费量有限，棉花供给过剩的格局未变，棉价维持弱势。目前国储棉存量仍偏低，后续中储棉有望根据棉花市场调控需要，择机再启动第二批中央储备棉轮入。

图 2.2.1.1：2011 年以来收储情况

收储时间	收储价格 (元/吨)	收储数量 (万吨)
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	
2019.12.1-2020.3.31	37.06	
2020 年-2023 年	目标价 18600	
2022.7.13-2022.11.11	8.67	

资料来源：Wind 南华研究

图 2.2.1.2：2011 年以来抛储情况

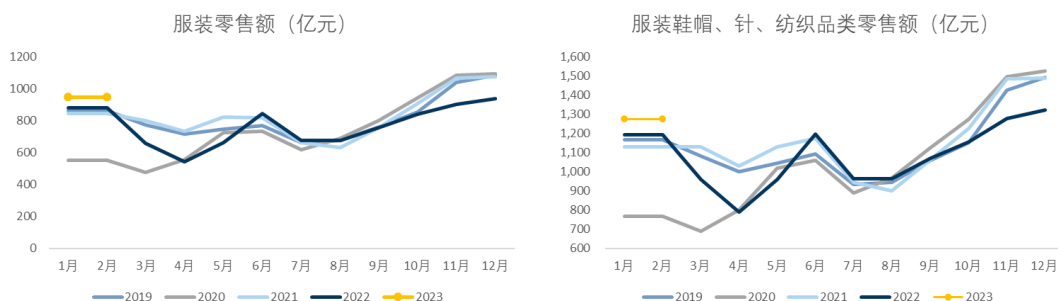
抛储时间	抛储数量 (万吨)
2012.9.3-2012.9.29	50
2013.1.14-2013.7.31	369
2013.11.28-2014.8.31	265
2015.7.10-2015.8.28	6
2016.5.3-2016.9.30	266
2017.3.6-2017.9.29	322
2018.3.12-2018.9.30	250
2019.5.5-2019.9.30	100
2020.7.1-2020.9.30	50
2021.7.5-2021.9.30	63
2021.10.8-2021.11.9	40
2021.11.10-2021.11.30	17.5

资料来源：Wind 南华研究

2.2.2. 内需回暖，持续性有待考证

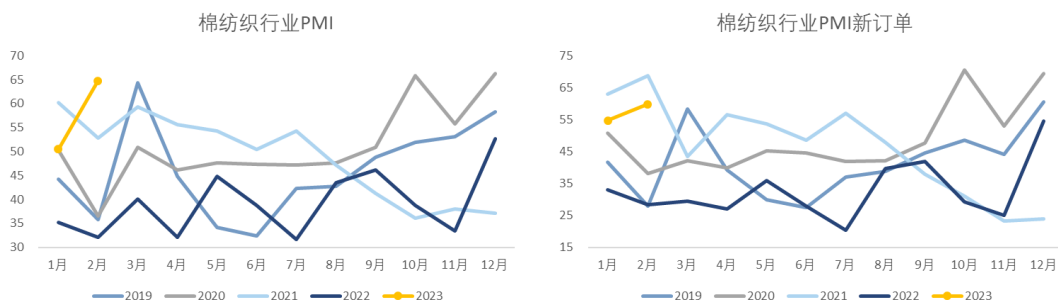
前期下游企业为防止库存积压，严格控制产销，备货量普遍较少，自春节后，工厂负荷大幅回升，年后企业接单情况有所好转，陆续进行刚需补库，2023 年前两个月我国服装零售总额同比增加 7.88%，2 月棉纺织行业 PMI 为 64.75%，环比上升 14.3%，连续第三个月位于枯荣线以上，其中自疫情管控放松后，人们出行活动显著增加，旅游业出现报复性回暖，酒店床品翻新周期加快，需求增加，南通市场的家纺需求较为强势，与其相关的纱线及宽幅坯布走货较好。

图 2.2.2.1：纺织内销情况



资料来源：棉纺织信息网 南华研究

图 2.2.2.2：棉纺织行业 PMI

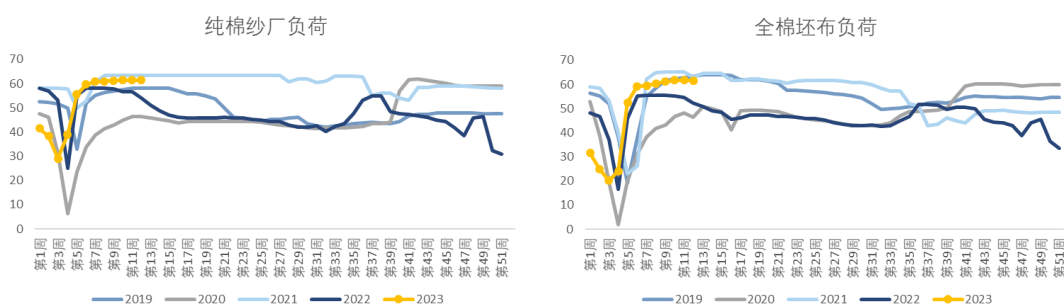


资料来源：中国棉花信息网 南华研究

目前纺织行业正处于传统的“金三银四”旺季时期，下游工厂开机率维持高位运行，纺企对常规纱线的纺制保证 1000-2000 元/吨的即期利润，中高支走货偏好，当前订单大多排至四月下旬。相较内地而言，新疆纱厂的整体情况更为良好，当地企业电费成本大大降低，叠加政府提高了纱线的出疆补贴，高达 720-1000 元/吨，其常规纱线的纺制

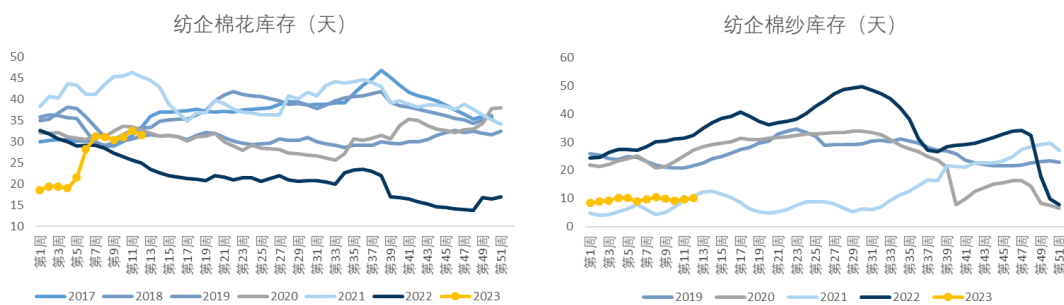
成本可比内地节约 1500-2000 元/吨左右，纺纱利润更为可观，目前当地部分纺企可排单至五六月份，但新疆纺纱产能尚不到全国棉纺规模的两成。所以整体来看，终端需求虽逐渐恢复，但仍不及年前预期，下游企业购销保持谨慎态度，对原料维持刚需性逢低采购，并以订单制生产为主，尽可能不积压成品，纱布厂成品库存均保持偏低水平，整体库存周转较为良性。目前纺企生产周期普遍缩短，新增订单略显不足，酒店床品通常三个月一换，后续需求或有转弱的可能，订单持续性有待考证。

图 2.2.2.3: 纱布厂开机情况



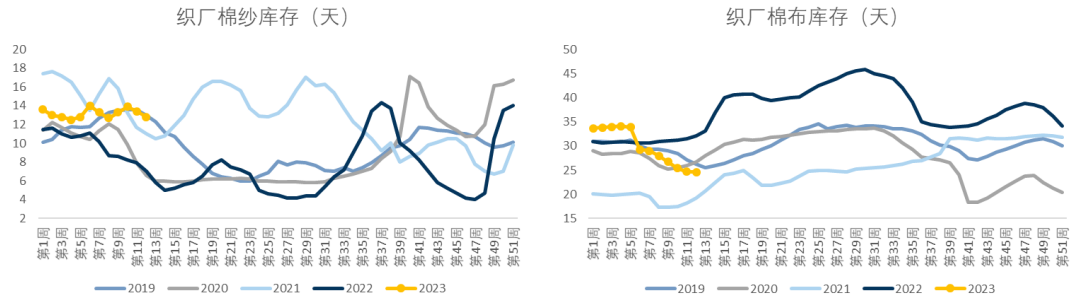
资料来源：棉纺织信息网 南华研究

图 2.2.2.4: 纱厂原料和成品库存



资料来源：棉纺织信息网 南华研究

图 2.2.2.5：布厂原料和成品库存

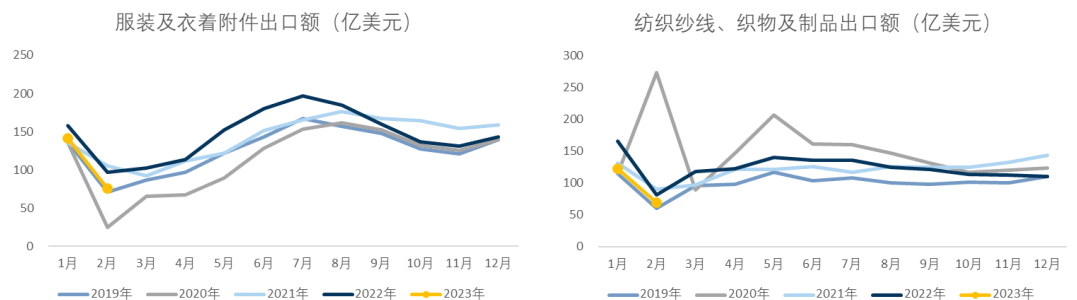


资料来源：棉纺织信息网 南华研究

2.2.3. 外销困局难解

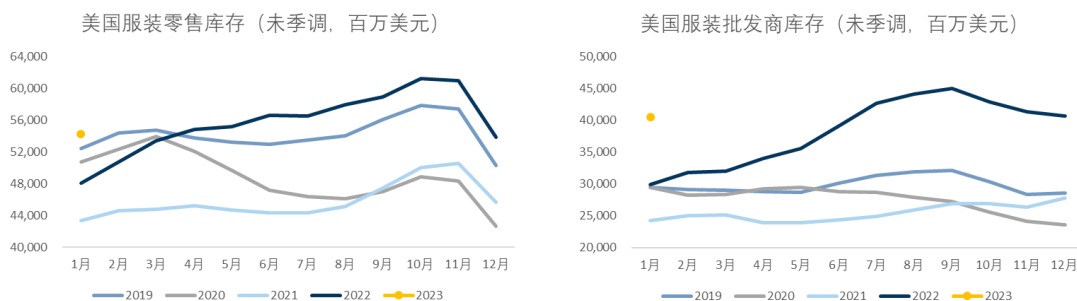
据海关数据统计，2023 年 1-2 月中国纺织品服装累计出口额 408.43 亿美元，同比减少 18.64%。按往年来看，我国内外销比例约为 4:6，其中欧美是我国纺服的重要出口地，但一季度，下游企业出口订单普遍下滑，尤其欧美订单降幅显著。首先，由于去年受到疫情影响，物流受阻，国外部分企业为防止货物运输不及时导致断供，加大了采购量，导致成品库存积压，美国纺服库销比不断走高。同时，目前内外价差仍呈倒挂状态，疆棉禁令持续发酵，美国订单溯源要求愈发严格，需要开具各种进口棉证明单据，这无疑也增加了企业成本。

图 2.2.3.1：纺服出口额



资料来源：海关总署 南华研究

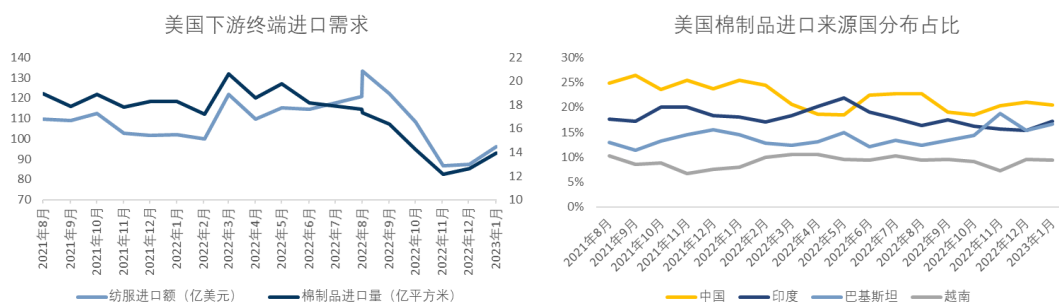
图 2.2.3.2：美国服装库存



资料来源：NCEP 南华研究

此外，订单转移成为了不可避免的发展趋势，东南亚在常规纱线的生产上具有明显的成本优势，部分外需订单流向东南亚及印度，中国还需大力发展技术含量较高的差异化纱线。二季度来看，目前欧美终端库存仍高于往年同期水平，同时美国目前通胀压力较大，整体消费受到影响，虽棉制品进口量已开始缓慢回升，但中国能在缓慢恢复的欧美出口订单中占据多少市场份额还尚未可知。2022 年中国对东盟的纺织服装出口额同比增长了 14.8%，东盟首次成为中国纺织行业第一大出口市场，我国纺织品的出口格局或发生改变。

图 2.2.3.3：美国棉制品进口量



资料来源：中国棉花信息网 南华研究

图 2.2.3.4：2023 年 1 月各国服装进口来源国占比变化

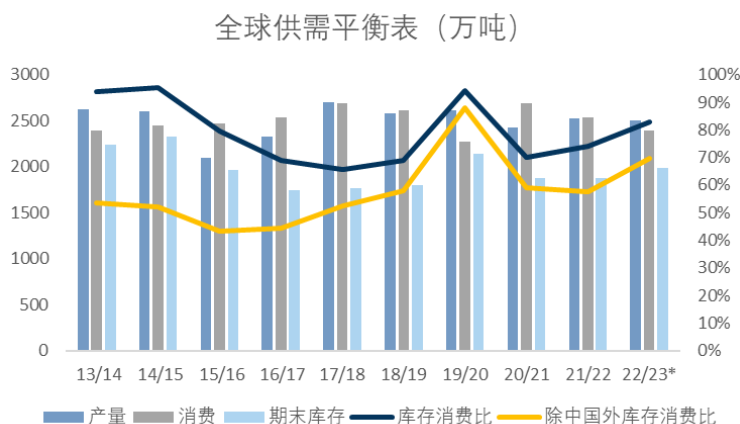
2023年1月各国服装进口来源国占比变化								
	中国	印度	越南	孟加拉	土耳其	缅甸	柬埔寨	印尼
欧盟	-3.20%	0.50%	0.30%	2%	-0.30%			
日本	-7.10%		3.20%	0.90%		2%	0.40%	
英国	-5%	1.60%	1.30%	2.50%	0.01%			
澳大利亚	-2.10%	0.20%	0.30%	1%				0.07%
加拿大	0.04%	0.01%	-0.30%	1%			0.90%	

资料来源：南华研究

第3章 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，22/23 年度全国棉花总产预计 2505.8 万吨，较上月上调 15.6 万吨，虽巴基斯坦及美国受天气影响减产严重，但中国、巴西及土耳其实现大幅增产；消费方面，印度及东南亚消费量不断下调，预计全球棉花总消费量 2397.3 万吨，环比调减 12.1 万吨，同比减少 5.3%。全球进出口贸易量预计约 862.1 万吨，环比调减 17.1 万吨，除澳大利亚外，各棉花贸易国出口量不同幅度得下降。整体来看，全球期末库存预计 1984.5 万吨，环比调增 44.9 万吨，同比增加 5.8%，全球棉花供给充裕。

图 3：全球供需平衡表

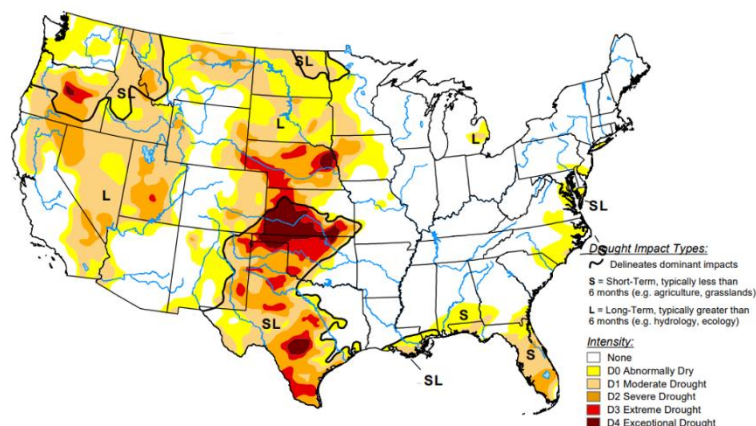


资料来源：美国农业部 南华研究

3.1. 美棉旱情仍存，种植天气成焦点

22/23 年度美棉虽种植面积同比增加 22.7%，但由于种植期主产区旱情严峻，弃耕及弃收率高企，最终收获面积反而同比下降 27.6%，总产预计同比减少 16.2%。23/24 年度，USDA 预计美棉种植面积为 1090 万英亩，同比减少 20.8%，但弃收率或显著下降，总产预计为 344 万吨，反而同比增加 7.6%，因此今年单产将是影响最终产量的关键因素，种植期天气变化或对价格形成较大的边际影响。目前来看，至 3 月 21 日，全美仍有约 42% 的植棉区受到旱情的困扰，中南、东南及西部棉区在前期持续降雨后，旱情已有明显缓解，但西南主产区德州约 91% 棉区受旱情困扰，目前仍无持续降雨出现，其中重度干旱及以上区域面积占比在 70%，环比前一周还在继续增加，新年度种植仍具挑战，还需关注种植期主产区天气情况。

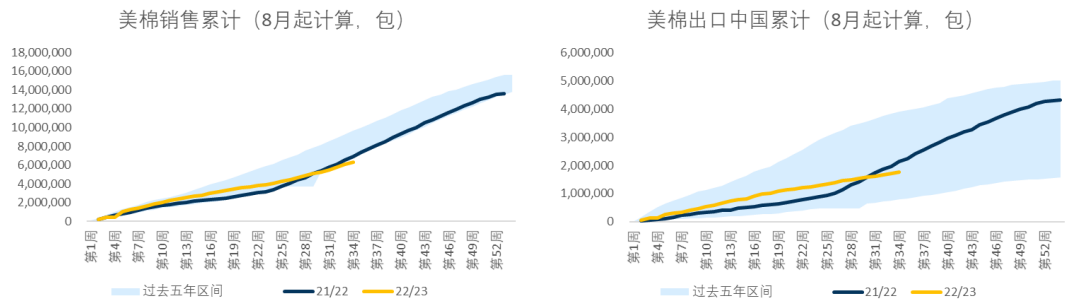
图 3.1.1：全美干旱监测（截至 2023.3.21）



资料来源：美国农业部 南华研究

出口方面，由于 22/23 年度减产严重，且优良率偏低，至 3 月 16 日，2022/23 年度美国新花累计分级检验 319.52 万吨，同比减少 17.46%，其中德州新花累计分级检验量同比减少 58.5%，仅 65.6% 的皮棉达到 ICE 期棉交易要求，同比下降 8.4%，因此截至同期，美棉累计销售量同比减少 8.35%，其中受内外价差倒挂且国内欧美订单量显著下滑，美棉至中国的出口势头明显走弱，出口至中国的累计量同比减少 18.41%。

图 3.1.2：美棉销售出口量



资料来源：美国农业部 南华研究

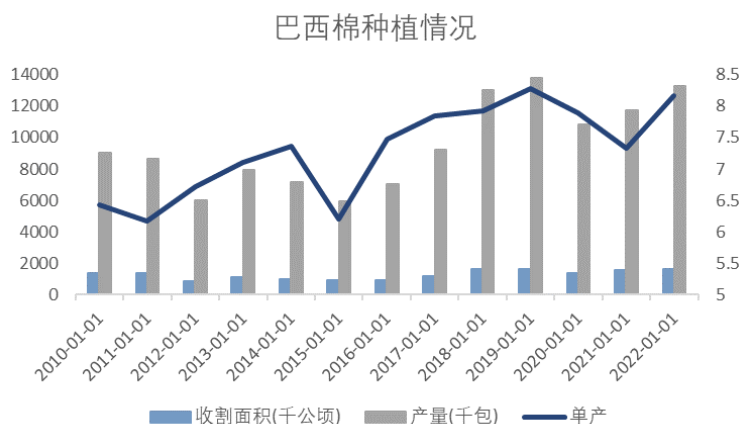
3.2. 巴西棉有望扩种增产

巴西由于地处南半球，且具有得天独厚的地理位置和气候条件，每年可收获两季棉花。22/23 年度巴西棉加工检验进度已基本完成，销售进度也已达 91%。巴西国家商品供应公司（CONAB）预测总产在 278.4 万吨，环比下调 8.5%，主要由于单产显著调减，预计国内消费量为 73 万吨，截至 3 月已消费了 58%，而出口量预期在 170 万吨，截至 2 月，22/23 年度巴西棉累计出口 114.5 万吨，其中中国、孟加拉和巴基斯坦为主要出口目的国。

目前 23/24 年度新棉播种工作也已结束，新棉面积预计在 165.2 万公顷，同比持平略增 1%，预期单产显著恢复，产量预期在 301.8 万吨，同比增加约 18%，而预计出口量为 220 万吨，同比增加 29.4%。

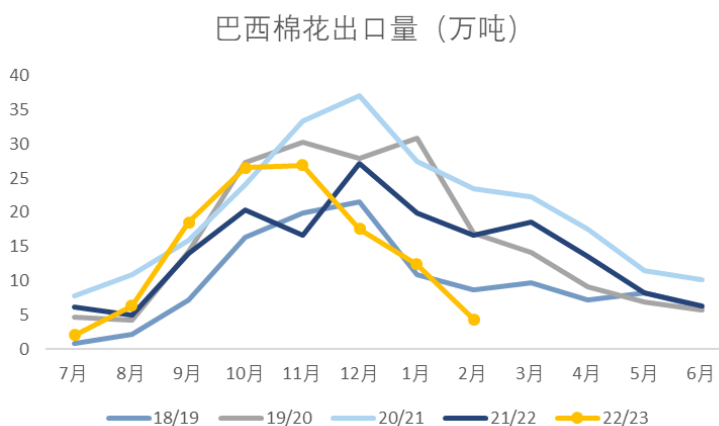
巴西棉产量位居全球第四，主要得益于其单产居高，且已实现 100%机械化，而种植面积目前仍不到美国的六成，因此其面积扩大对产量的边际影响较大。近年来，巴西棉的种植面积稳步增长，产量也随之增加，未来巴西棉仍存在一定的增产潜力。

图 3.2.1：巴西棉种植情况



资料来源：海外农业局 南华研究

图 3.2.2：巴西棉出口量



资料来源：中国棉花信息网 南华研究

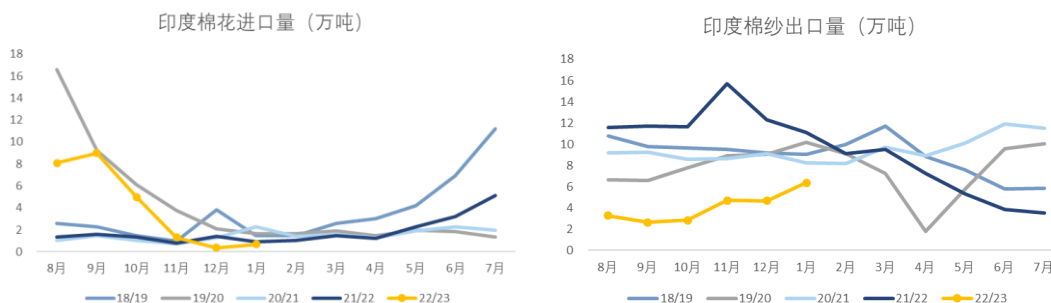
3.3. 印度供需均有较大变数

据印度棉花协会最新发布的 2 月供需平衡表，2022/23 年度印度预期总产在 532.1 万吨，同比增加 1.9%，但相较前期的增产预期有所调减，部分棉田因种植期过量降雨受损，新棉上市进度持续落后，至二月底上市量同比减幅约三成，而本年度进口量同比增加 227.79%，增幅显著，使得棉价运行存在压力。印度棉中部主产区以自然降水为主，受天气变数的影响较大，且容易出现由严重病虫害导致的减产，因此目前部分地区正尽力推广转基因抗虫棉种并采取措施以保障播种期间水资源的供应，以期新年度能稳定扩

大植棉面积。

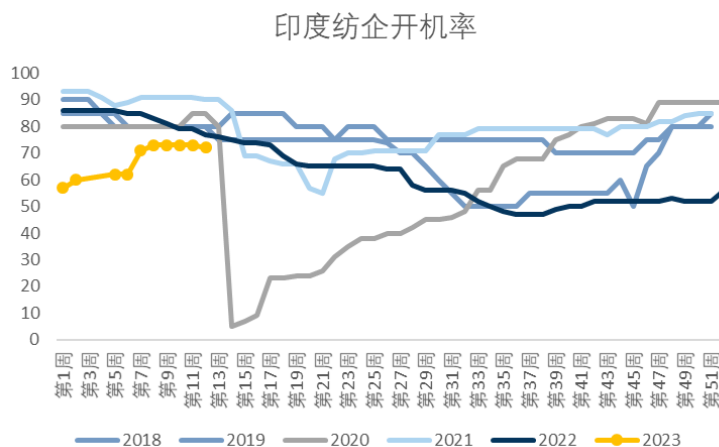
需求方面，1 月底印度纺企逐步进入夏季订单的生产阶段，下游进行季节性补库，开机率显著回升，但整体来看，内需平平，棉纱出口缓慢恢复，一月印度棉纱出口量为 6.36 万吨，环比增幅近四成，但 2 月印度服装出口额为 14.07 亿美元，同环比均降，棉纱、面料、手织品等纺织品同比降幅超三成。目前随着斋月临近，纺企开机率略有下滑趋势，下游多保持谨慎观望，惜售情绪较强，等待需求回暖。

图 3.3.1：印度棉花棉纱进出口量



资料来源：中国棉花信息网 南华研究

图 3.3.2：印度纺企开机率



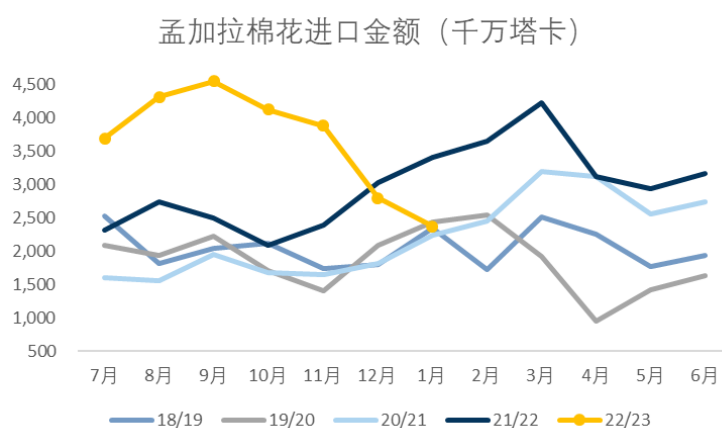
资料来源：棉纺织信息网 南华研究

3.4. 孟加拉出口增速放缓

2022 年受到疫情及各类危机影响，全球消费不佳，东南亚纺服需求明显走弱，但孟

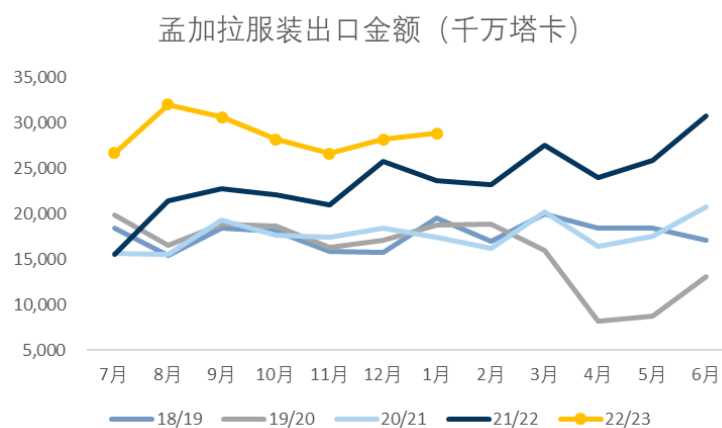
孟加拉的纺服产业却迎难而上。从内需来看，孟加拉消费者价格指数大幅攀升，其 22/23 年度通货膨胀率达 8.71%，同比增加 2.02%，持续升高的通胀压力确实使得内需增速放缓，但外销方面，孟加拉服装出口额不断走高，21/22 年度服装出口额同比增加 33.51%，截至 1 月，23/24 年度服装出口额仍维持稳定，同比增加 32.18%，其中对欧盟、美国、英国出口额位居前三，对日本、印度、墨西哥、马来西亚等国家的服装出口同比也显著增加，但目前欧美通胀压力较大，同时因美元储备量下降，孟加拉纺企开立信用证时间显著延长，棉花进口速度放缓，部分企业纱线产能被迫下降，且天然气价格上涨，生产成本增加，使得纺服出口竞争力受到威胁，出口增速放缓。

图 3.4.1：孟加拉棉花进口金额



资料来源：棉纺织信息网 南华研究

图 3.4.2：孟加拉服装出口金额



资料来源：棉纺织信息网 南华研究

第4章 棉花展望

一季度，自年初开始，棉价就一直处于“强预期”与“弱现实”的博弈中，在 14000-15500 之间维持区间震荡，而后受银行板块动荡影响，随商品普跌，下破万四关口。目前全球经济环境不佳，且 22/23 年度疆棉产量超预期上调，国内棉花处于供给过剩的格局，短期旺季内需有所回暖，但订单持续性或欠佳，且作为消费主力的欧美订单显著减少，国内消费量有限，棉价上行缺乏足够驱动。

二季度是北半球各主产国的种植关键期，我们还需着重关注美棉主产区的旱情情况以及中国棉花目标价格补贴政策的出台对新年度植棉面积的影响，我们预测补贴价大概率会持平或下调，种植面积或有所减少。但随着旺季结束，淡季内需或逐步转弱，而全球通胀压力仍存，宏观不确定因素较多，美国服装成品虽在不断去库，但部分订单或向东南亚转移，外销恢复缓慢，郑棉上行存在压力，整体或维持低位震荡，需关注种植期对于天气情况的炒作以及中美贸易关系的变化。中长期来看，随着疫情后经济修复，整体需求或逐渐回暖，且新疆轧花厂产能依旧严重过剩，下半年新花开秤仍存在抢收的可能性，棉价重心有望缓慢抬升。

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，但我们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本文意并注明出处“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：310002

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