



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

极限承压

摘要

2021 年一季度，棉花市场波动较大，1-2 月份出现了一波上涨，但 3 月价格快速回落，最终一度跌破 2020 年底的棉价。前期上涨因市场对疫情好转后以及经济恢复有较好的预期，但最终需求端下滑以及西方“新疆棉”抵制事件冲击下市场急转直下。对于二季度，我们关注的重点将集中在以下三个点，其一，供应方面，美棉的种植情况；其二，新疆棉事件的持续跟踪；其三，需求终端尤其是海外消费的实际情况。二季度我们认为棉花价格可能会呈现先涨后跌的价格走势，整体重心继续向下，除非美棉种植面积出现意外下降或者海外需求得到明显转变，否则棉花价格可能很难扭转向下的走势。操作上，我们建议反弹沽空为主，极限位背靠 15500 逢高沽空为主。

风险点：全球疫情发展态势、新棉播种及各产区天气病虫害情况、新疆棉事件、中美关系以及政策变化等。

目录

第 1 章	引子	4
第 2 章	国内棉花市场现状分析	4
2.1.	新棉种植意向上升，内地棉面积继续缩小	5
2.2.	库存压力依旧很大	7
2.2.1.	国储轮入一直无法开展	7
2.2.2.	滑准税配额继续发放，对美棉进口持续增长	8
2.2.3.	工商业库存处于历史高位	9
2.3.	二季度宏观对消费的影响波动加剧	10
2.3.1.	海外疫情不断反复，疫苗研发应用相对顺利	10
2.3.2.	国内消费强劲，产业链库存低位	11
2.3.3.	中美之间摩擦暂缓，不确定性仍在	12
第 3 章	国际棉花市场分析	13
3.1.	关注美棉种植	14
3.2.	印度出口看增 巴基斯坦或恢复进口印度棉	16
3.3.	巴西棉产量调降	18
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图	4
图 2：中国棉花供需平衡表（单位：万吨）	5
图 2.1.1：全国植棉面积走势图（单位：千公顷）	6
图 2.1.2：仓量数量与有效预报总量走势（单位：张）	7
图 2.2.1.1：2011 年以来收储情况（万吨）	8
图 2.2.1.2：2011 年以来抛储情况（万吨）	8
图 2.2.2.1：全国棉花进口量（单位：吨）	9
图 2.2.2.2：内外棉价格走势（单位：元/吨）	9
图 2.2.3：棉花工商业库存季节性走势图（单位：万吨）	10
图 2.3.1.2：纺织品服装出口额（单位：亿美元）	11
图 2.3.2：纺织品服装零售额（单位：亿元）	12
图 2.3.3：2019 年中国纺织品服装出口市场分布（单位：%）	13
图 3：全球供需平衡表（单位：万吨）	14
图 3.1.1：美国大豆、玉米、棉花价格走势	15
图 3.1.2：美国棉花产量走势图（百万包）	15
图 3.1.3：美棉出口销售累计值（单位：包）	15
图 3.1.4：中国对美棉进口量（单位：千克）	16
图 3.2.1：印度棉花产量走势图（百万包）	17
图 3.2.2：印度棉花现货价格走势（单位：卢比/坎地）	17
图 3.3.1：巴西棉花产量走势图（单位：百万包）	18

第1章 引子

今年一月份，棉花价格维持震荡，整体供求矛盾不突出，而二月份郑棉价格跟随美棉价格上涨，同时下游棉纱库存低，市场对于“金三银四”的有较好的预期。不过到了三月份市场风云突变，消费的传导并不是很良好，出口订单的延续性不强，价格持续回落，跌至去年 12 月份的水平，在此期间工商业库存也同样处于历史高位，印证了消费并没有像此前预期那么好。此外，西方媒体和政客吹风抵制新疆棉的事件升级至企业端。二季度我们需要关注国内外种植的进展以及国内工商业库存以及新疆棉事件的情况。

图 1：棉花主力合约价格走势图



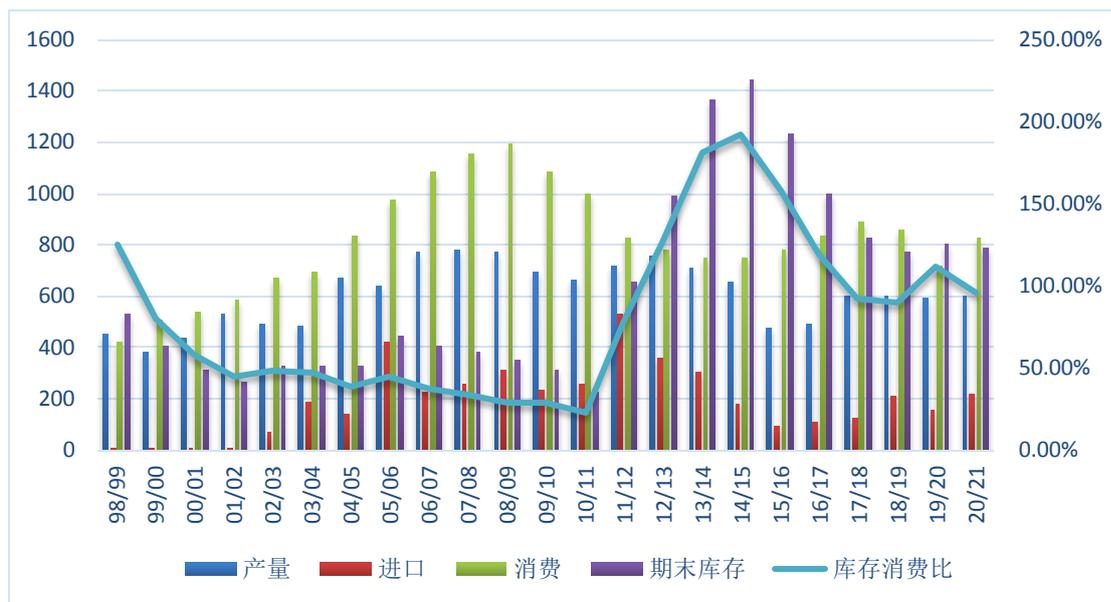
资料来源：Wind 南华研究

第2章 国内棉花市场现状分析

对于新棉种植，尽管今年籽棉收购价格高企，但由于其它农作物价格亦大幅上涨，作物间竞争加剧，预计新棉种植面积可能会略有下降。此外，随着内外棉价差维持在高位，中美第一阶段贸易协议继续实施，棉花进口量将增长。消费方面，新冠肺炎疫情自年初爆发以来，在全球各地不断反复，目前国内消费持续强劲，但是国外疫情仍然严峻，需要依赖于疫苗的研发与应用进展，同时西方抵制新疆棉的事件发生后，需求端的情绪影响非常大，故需求端的恢复时间可能会被拉长。棉花信息网 12 月产需预测，2020/21 年度全国棉花产量 571 万吨，消费量 810 万吨，进口量为 200 万吨，期末库存为 494 万吨。因此，对于 2021 年来说，消费大概率仍将继续主导棉价走势，但是在库存不断下

降的背景下，供给因素影响逐步加大。

图 2：中国棉花供需平衡表（单位：万吨）

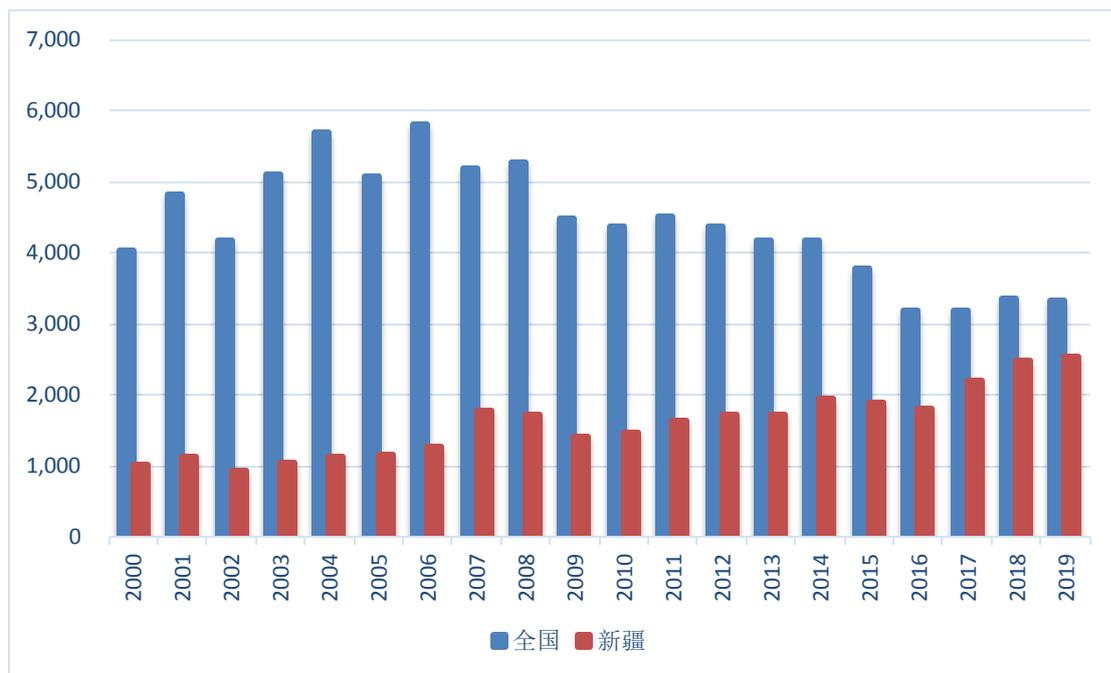


资料来源：Wind USDA 南华研究

2.1. 新棉种植意向上升，内地棉面积继续缩小

2021 年 2 月，中国棉花协会对全国 12 个省市和新疆自治区共 2792 个定点农户进行第二次 2021 年植棉意向调查。调查结果显示：全国植棉意向面积为 4569.87 万亩，同比下降 0.59%，较上期调查回升 63.70 万亩，降幅较上期缩小 1.58 个百分点。其中：新疆棉农植棉意向同比由上期的下降 0.85% 转为增长 1.49%；黄河流域同比下降 9.70%，降幅较上期扩大 2.58 个百分点；长江流域同比下降 8.31%，降幅较上期扩大 2.31 个百分点。

图 2.1.1：全国植棉面积走势图（单位：千公顷）



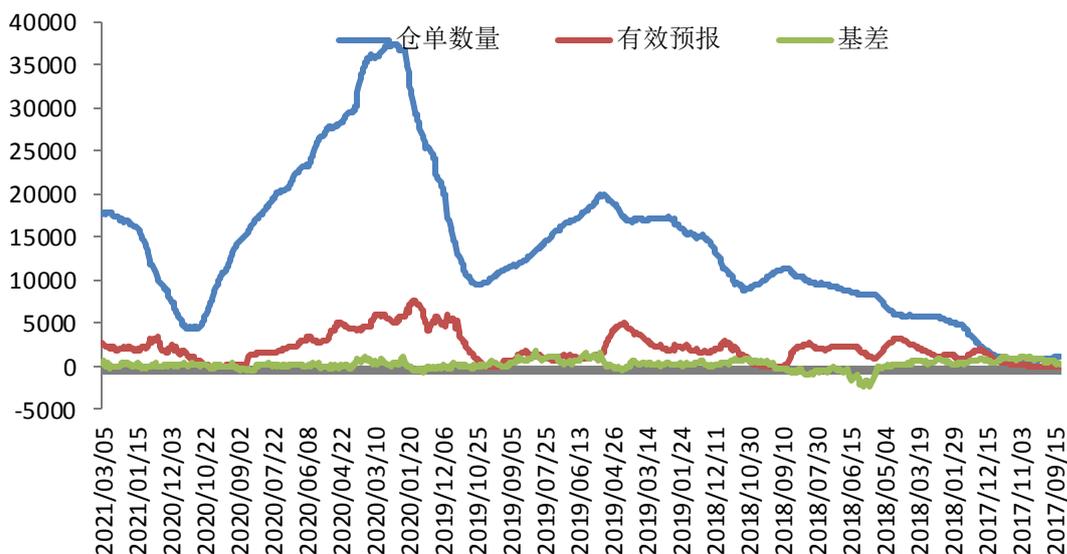
资料来源：国际统计局 南华研究

今年新疆种植意向的增加主要原因在于 2020 年轧花厂抢收，棉籽收购价较高，补贴发放及时。内地棉则因为棉花补贴落实不到位，且其他谷物价格上涨导致棉花竞争力下降所致。新疆面积增长，内地棉下降依旧是大势所趋。

2021 年内地棉农植棉积极性有所提升，但依旧不高，植棉意向面积同比降幅继续扩大，原因主要有：棉花补贴落实不到位，目前仍有部分棉农 2019 年的补贴还未拿到；水稻、玉米、大豆等农作物价格上涨，且投入较少，补贴落实好，棉花的竞争力下降；2020 年长江流域受 7、8 月间水灾影响减产较大，棉农植棉收益为负。

我国棉花新年度预计产量为 565 万吨，比上年度降低 15 万吨，消费维持在 800 万吨，比去年增加 60 万吨，期末库存 737 万吨，库存消费比将从上个年度的 104.31% 降低至 91.9%，保持去库存格局，但产量降低幅度或低于预期。

图 2.1.2: 仓单数量与有效预报总量走势 (单位: 张)



资料来源: 郑商所 南华研究

2.2. 库存压力依旧很大

2.2.1. 国储轮入一直无法开展

近几年, 我们国内棉花一直处在产销存在缺口的状态中, 基本都依赖于国储棉轮出与进口来弥补缺口, 而从 2015/16 年开始, 每年大量的轮出也使国储库存从 1000 万吨以上下降到了不足 200 万吨的低位, 所以 2019/20 年度国储棉轮出配合了轮入, 即先在新棉集中上市期进行轮入, 之后再轮出, 至此, 常态化轮出转为轮储, 国储棉净轮出量大幅下降, 2019/20 年度仅为 13 万吨。而本年度新棉轮入也已于 12 月初开始, 计划轮入 50 万吨, 但是由于内外棉价差原因, 轮入持续暂停, 随着轮入时间窗口的逐渐关闭, 或将目前无法进行轮入窘境。

图 2.2.1.1: 2011 年以来收储情况 (万吨)

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-2022 年	三年一定目标价 18600	
2019. 12. 1-2020. 3. 31	37.06	

资料来源: Wind 南华研究

图 2.2.1.2: 2011 年以来抛储情况 (万吨)

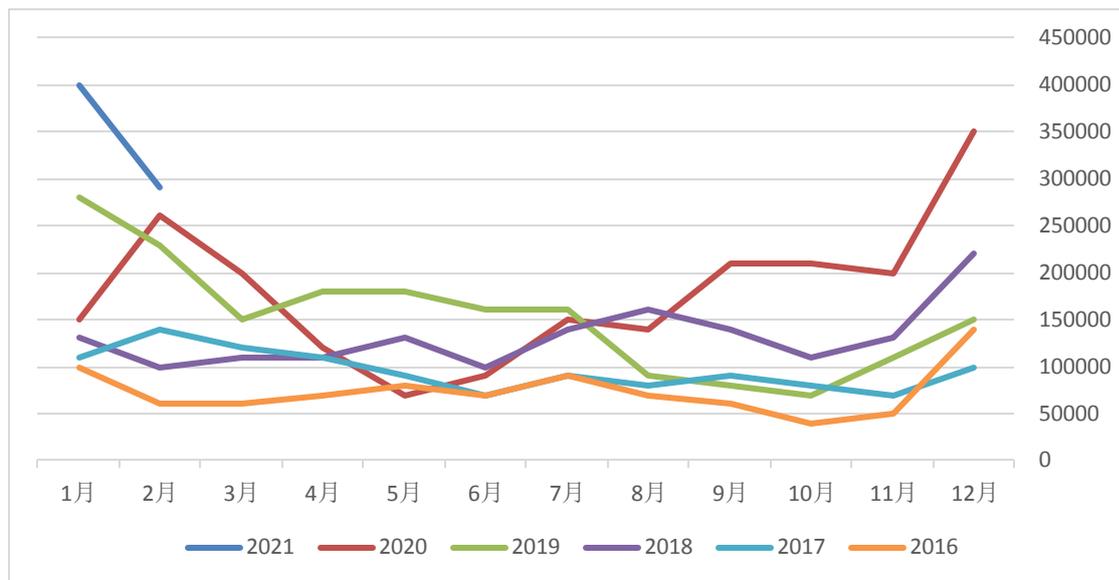
抛储时间	抛储数量
2012. 9. 3-2012. 9. 29	50
2013. 1. 14-2013. 7. 31	369
2013. 11. 28-2014. 8. 31	265
2015. 7. 10-2015. 8. 28	6
2016. 5. 3-2016. 9. 30	266
2017. 3. 6- 2017. 9. 29	322
2018. 3. 12-2018. 9. 30	250
2019. 5. 5-2019. 9. 30	100
2020. 7. 1-2020. 9. 30	50

资料来源: Wind 南华研究

2.2.2. 滑准税配额继续发放, 对美棉进口持续增长

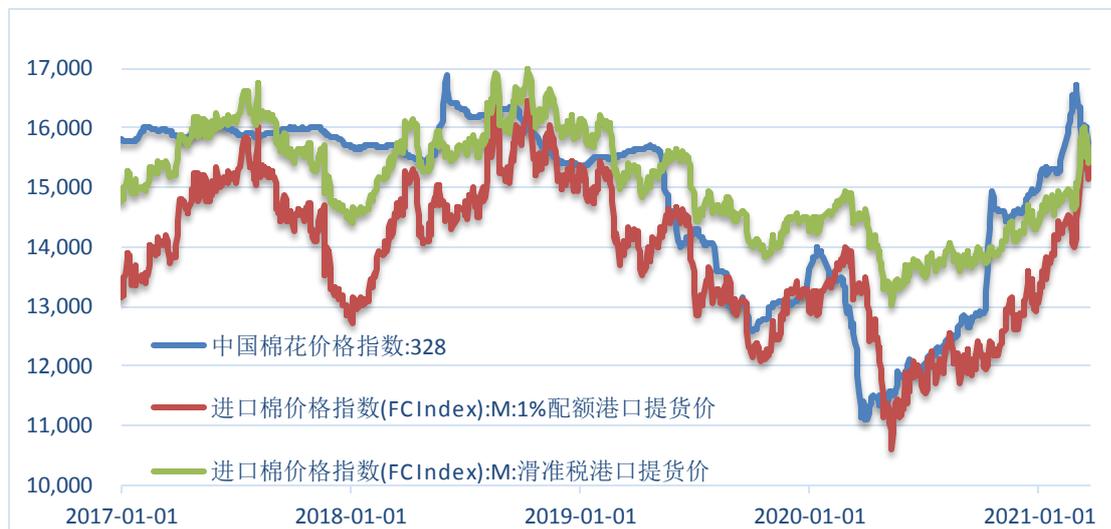
我们国内棉花实施进口配额制度, 一般 1%关税内的进口配额为 89.4 万吨, 而滑准税则由有关部门根据当年棉花市场供需情况进行发放, 9 月 2 日发改委新发放了 40 万吨滑准税配额。但进口配额仅是棉花进口的基础, 实际进口情况仍需取决于内外棉价差与国内的棉花需求情况。20/21 年度我国棉花进口量为 166 万吨, 同比大幅增加。1-2 月合计进口 69 万吨, 同比增加 68.3%, 其中 1 月进口 40 万吨, 2 月进口 29 万吨, 均处于自 2014 年以来的高位。对于 2020/21 年度全年情况, 尽管国内棉花库存较高, 但由于我们国内棉花产销存在缺口再加上中美第一阶段协议以及西方对新疆棉制品的限制形成的替代, 而滑准税配额又及时进行了发放, 所以预计进口将大幅回升。

图 2.2.2.1：全国棉花进口量（单位：吨）



资料来源：海关总署 南华研究

图 2.2.2.2：内外棉价格走势（单位：元/吨）



资料来源：中国棉花信息网 南华研究

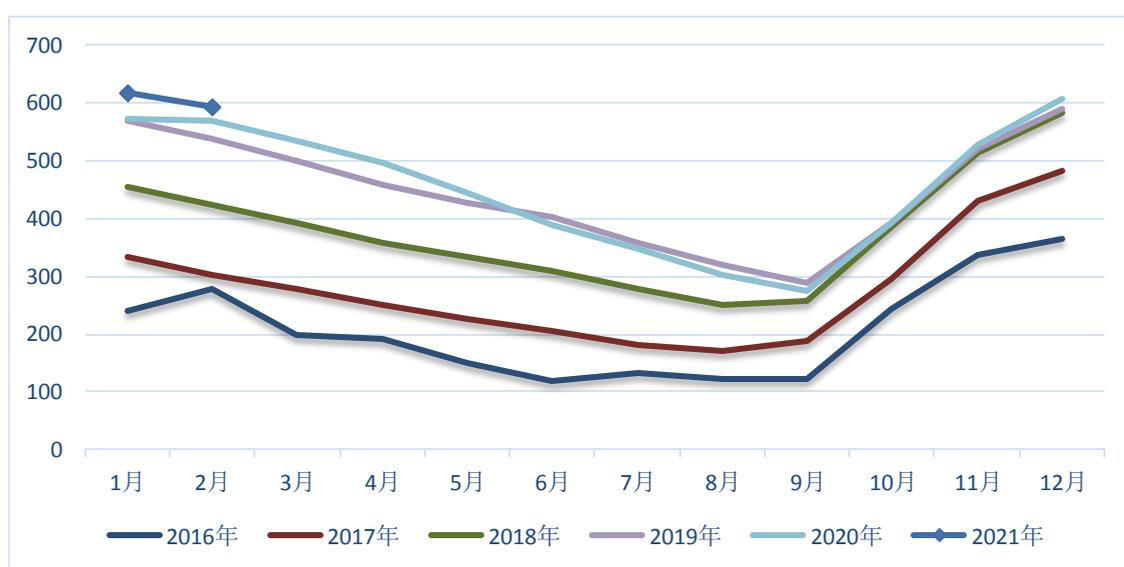
2.2.3. 工商业库存处于历史高位

工商业库存同比长期处于历史高位附近，棉花现货市场供应充足是近两年棉花价格的主要压制因素之一。国内棉花从 2016 年开始进入去库存周期，尽管总库存快速下降，

但是工商业库存却呈现出重心上移的趋势。因为今年需求下滑且新花采收加工进程较快，所以目前库存不降反增，截至 2 月底工商业库存为 504.72 万吨，而去年同期为 497.26 万吨。截至 2 月底商业库存为 88.24 万吨，而去年同期为 72.18 万吨。工商业库存合计为 593 万吨，处于历史新高，而去年为 569.44 万吨，过去五年均值为 422.33 万吨。

二季度开始，工商业库存将持续季节性走低，但由于当前库存处于历史最高水平，在国储棉无法轮入的情况下，库存压力在二季度会持续体现，同时进口量的增加可能会冲抵工商业库存下降程度，所以库存恢复至正常水平所需时间周期仍较长，假若以每年 50 万吨供需缺口来算，可能需要两个年度以上才能降至同期五年均值以下，不过值得注意的是，目前产业链库存较低，产业链补库可能会加快原料库存消化。

图 2.2.3：棉花工商业库存季节性走势图（单位：万吨）



资料来源：中国棉花信息网 南华研究

2.3. 二季度宏观对消费的影响波动加剧

2019 年四季度，随着贸易摩擦整体向好以及季节性需求抬升，下游需求明显好转，但是 2020 年年初爆发的新冠肺炎疫情无疑是打断了需求回升的态势，终端消费严重受挫。尽管之后国内疫情很快得到控制，经济持续恢复，消费保持强劲态势，但是海外疫情不断反复，全球需求相对疲软，直到近期新冠疫苗研发应用进展顺利，市场需求预期转为乐观，但是由于疫情的不确定性与中美关系的不确定性仍旧存在，对于消费依然需要持谨慎态度。

2.3.1. 海外疫情不断反复，疫苗研发应用相对顺利

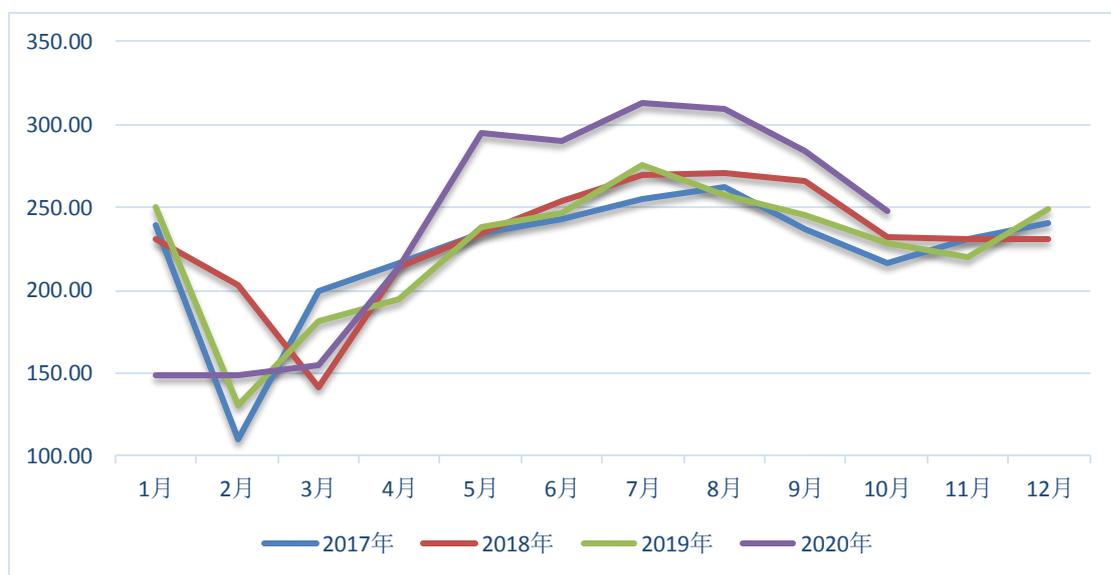
2020 年初新冠肺炎疫情爆发，终端消费严重受挫，为了防控疫情影响，全球各地都

采取了相应的防控措施，纺织品服装线下销售基本停滞，线上销售也因物流等因素受阻，整个纺织品服装产业链的产成品出库放缓，库存压力不断攀升，尽管之后国内疫情迅速控制，国外复工复产也不断推进，需求有所回升。但是进入秋冬季，海外疫情再次恶化，国内也有零星出现，部分国家地区再次采取封锁隔离措施，影响需求恢复。

就最新的疫情情况来看，全球每日新增病例仍在 50 万以上，美国、巴西、印度、等国的新增病例都维持在高位，除此之外，随着天气转冷，全球很多地区都出现了二次爆发的情况，如西班牙、英国、法国、德国等新增病例数在近期出现了明显的攀升，海外疫情形势依旧严峻，阻碍纺织品服装需求恢复进程。

2021 年 1-2 月，我国纺织品服装累计出口额为 461.88 亿美元，同比下降 15.69%。其中纺织品累计出口额为 221.34 亿美元，同比减少 60.83%；服装累计出口额为 240.54 亿美元，同比增加 16.39%，其中纺织品出口的下降主要得益于疫情的好转导致防疫类物资的出口有明显减少，与棉纺关系不大，而服装的出口是出现增长则因为疫情改善的订单增加。不过，由于春节的影响，数据并不能体现当前市场的变化，还需要关注二季度的恢复情况。

图 2.3.1.2：纺织品服装出口额（单位：亿美元）



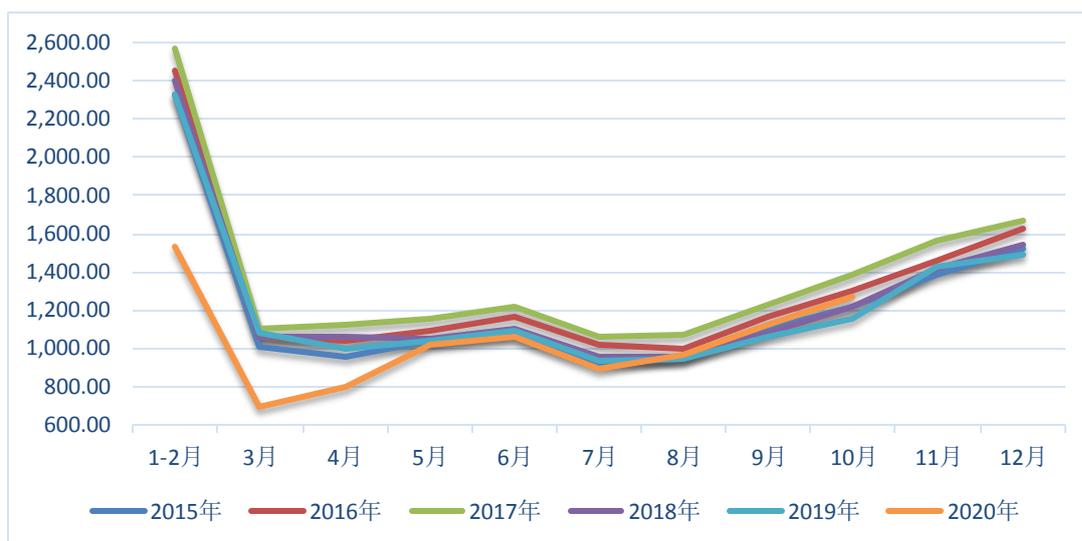
资料来源：海关总署 南华研究

2.3.2. 国内消费强劲，产业链库存低位

在宏观经济增长承压与贸易摩擦的影响下，纺织品服装的内需与外销从 2018 年底起就均呈现出下滑态势。由于下游需求下降，纺织企业订单不佳，产成品出库放缓，故整个纺织品服装产业链均处于产成品库存压力持续加大，原料端去库意愿加强的态势当中。尽管去年年底因贸易摩擦整体向好以及季节性需求抬升，产业情况有所好转，但是年初新冠疫情爆发打断了需求回升的态势。

相较于海外疫情不断反复，我们国内疫情控制较好，经济持续恢复，消费保持强劲态势，纺织品服装零售额在去年 5 月就已基本恢复至去年水平，而到了 8 月之后更是超过了前两年同期出现了明显增长，12 月纺织品服装零售额为 1526.6 亿元，同比增长 2.42%。从中国棉纺织行业指数上看，从去年 9 月开始，指数一直都高于 50，表现为历史同期最好水平。二季度需要关注国内消费是否具有持续性。

图 2.3.2：纺织品服装零售额（单位：亿元）



资料来源：海关总署 南华研究

2.3.3. 中美之间摩擦暂缓，不确定性仍在

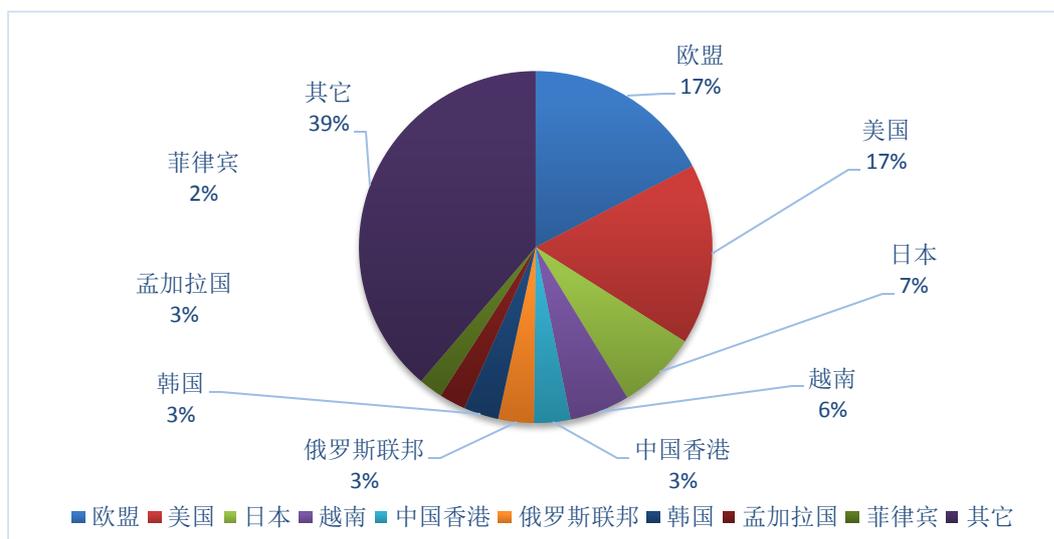
中美之间的摩擦包括贸易摩擦以及对新疆棉的禁令。对于中美贸易摩擦，就双方达成的共识来看，其中与棉纺产业相关的内容，首先中方是加大对美农产品的采购包括对美棉的采购，而美国方面则是下调或者取消已加征关税包括取消对出口到美国近九成的纺织品服装加征关税。尽管去年以来，两国之间的大小摩擦依旧不断，但是双方还是在继续履行第一阶段贸易协议，中国对美棉进口量明显增长。

再者就是三季度市场比较关注的美国涉疆问题对新疆棉的限制，其实美国由新疆地区的人权问题强迫劳工借题发挥是由来已久的，而今年则是有愈演愈烈的态势，2020 年 9 月 23 日美国众议院通过了一项法案，该法案有效禁止从中国新疆维吾尔自治区进口产品，极大地造成了棉纺市场的担忧。按比例折算，尽管出口到美国纺织品服装用棉量可能在 60 万吨左右，但是如果扩展到其它国家及经济体，则对新疆棉的使用影响将进一步扩大。

拜登政府执政，也并未改变中美竞争关系，所以中美贸易摩擦以及美国涉疆问题中对新疆棉制裁的后续发展依旧是今年需要关注的重点，而市场对此也是警惕态度，包括对新疆棉使用以及出口订单转移，就这方面来看，需求仍旧存在不确定性。

3月2日，德国学者郑国恩发表名为《强迫劳动以及新疆境内的劳工输送框架下的强迫迁移》的报告，打着学术研究的幌子，颠倒黑白、断章取义地解读了南开大学中国财富经济研究院在2019年12月发表的一份学术报告。而在3月22日，服装品牌H&M一纸“抵制新疆棉花”声明，引发轩然大波，因为事件牵涉到背后的国际非政府组织BCI，此时还波及到如耐克、阿迪达斯、GAP、NewBalance等知名品牌。实际上最近几年外媒和西方政客的舆论煽动对棉花市场的干扰影响都很大，而3月份这次的风波升级到影响到全产业链的事件，导致棉花市场尤其是需求端的影响在二季度造成了极为严重的不稳定性。

图 2.3.3：2019 年中国纺织品服装出口市场分布（单位：%）



资料来源：国家统计局 南华研究

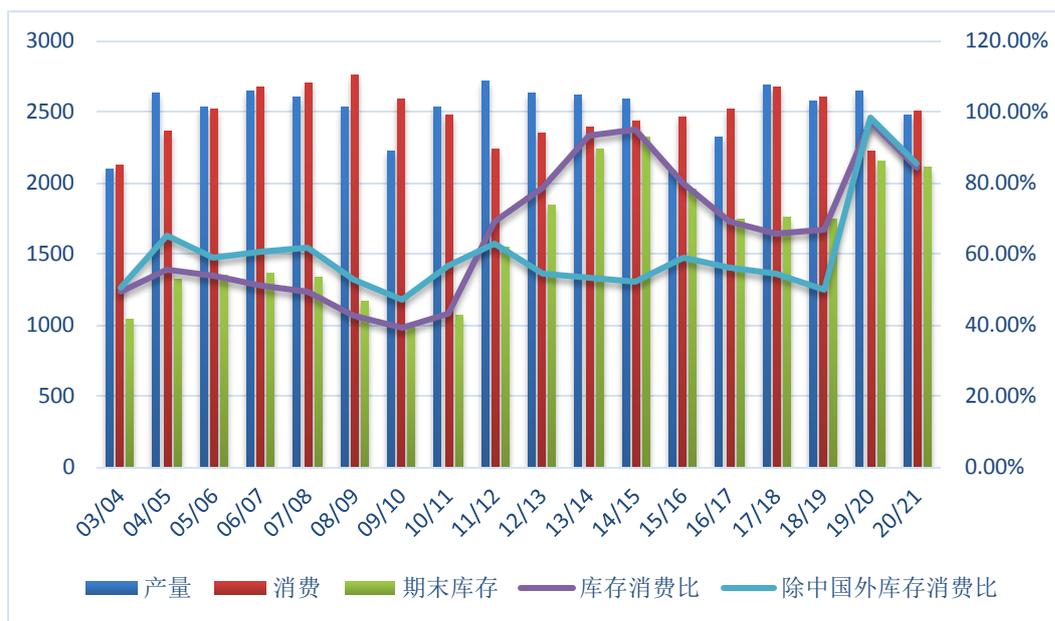
第3章 国际棉花市场分析

据美国农业部（USDA）最新发布的3月份全球棉花供需预测报告，2020/21年度全球棉花总产2467.2万吨，相比上月调减18万吨，相比2019/20年度减少191.6万吨，减幅7.2%。全球消费量2557.4万吨，环比调增5.5万吨，较2019/20年度增加323.4万吨，增幅14.5%；进出口贸易量约970万吨，较上月调增14万吨。全球期末库存2059.5万吨，较上月调减24.9万吨，相比上年度减少92.4万吨，减幅4.3%；全球库存消费比80.53%，同比下降近16个百分点。

在本年度本月进行的调整中，全球棉花产量调整的主要是巴西和美国，其中巴西较上月调减10.9至250.4万吨，美国环比调减5.5至320.1万吨；消费量整体调整幅度有限；出口量主要调整了印度本年度出口预期，较上月调增15.2万吨。期末库存中印度和巴西调整最为明显，较上月分别减少15.2和10.9万吨。

因此，从全球来看，近几年除中国外，全球其它地区的库存是在不断累积的，而去年因全球新冠肺炎疫情所造成的消费大幅萎缩无疑是进一步加速恶化了全球的棉花供需平衡表，但是随着供应调整，消费逐步恢复，供需情况将逐步好转，关注消费恢复与新棉种植情况。

图 3：全球供需平衡表（单位：万吨）



资料来源：美国农业部 南华研究

3.1. 关注美棉种植

20/21 年度美棉签约进入尾声。截至 3 月 12 日，20/21 年度美棉累计销售 329 万吨（已装运+未装运），完成 USDA 出口预测的 97%。二季度是美棉种植期，我们需要关注当前的种植和天气情况，21/22 年度植棉面积预期下降有限，美国农业部预计 21/22 年度美棉面积仅下降 0.7%，低于此前美国《农业杂志》预期-4.7%。不过，我们仍要关注大豆、玉米等竞争作物对棉花的种植替代，就大豆、玉米、棉花三者价格比价来看，棉花种植的替代优势较小，所以棉花面积仍存在一定变数。

图 3.1.1: 美国大豆、玉米、棉花价格走势



资料来源: Wind 南华研究

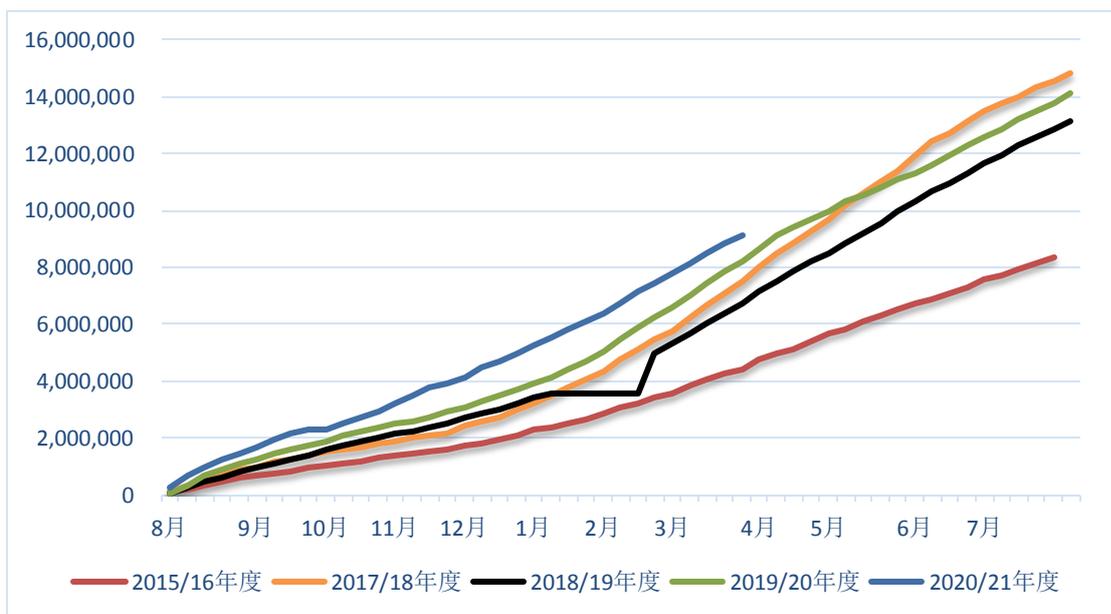
图 3.1.2: 美国棉花产量走势图 (百万包)



资料来源: Wind 南华研究

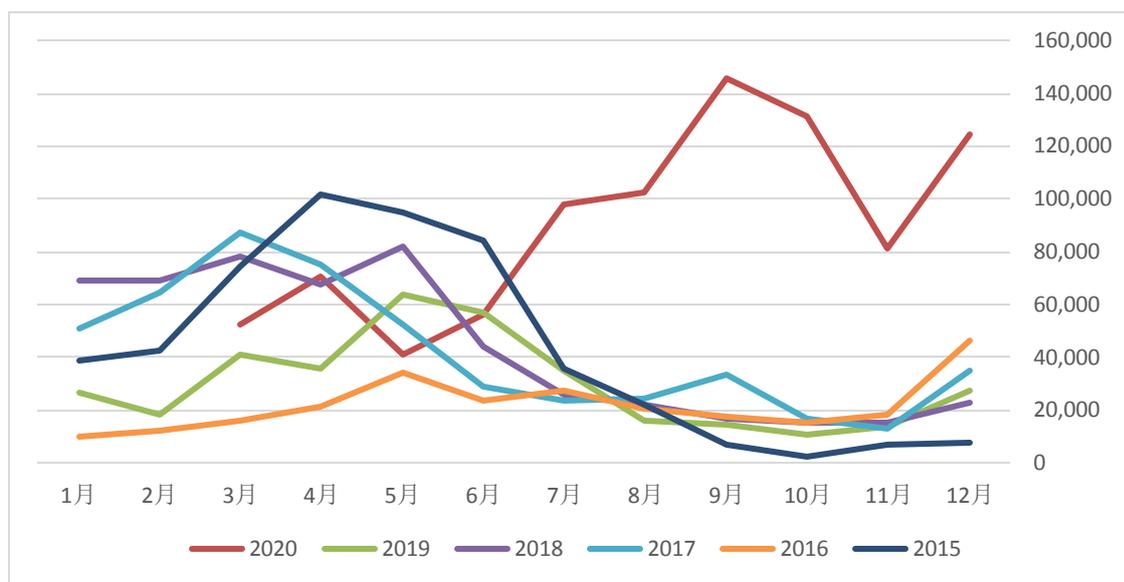
美国是全球最大的棉花出口国, 而进入新年度美棉的出口销售也保持了强劲的姿态, 但需要注意的是其中中国签约装运占了很大一部分, 截至 2021 年 3 月 4 日, 美国累计净签约出口 2020/21 年度棉花 329.1 万吨, 累计装运 202.7 万吨, 其中中国累计签约美棉 110.1 万吨, 占美棉已签约量的 33.45%, 累计装运美棉 85 万吨, 占美棉总装运量的 41.94%。尽管就目前来看, 双方仍在继续实施第一阶段协议, 但是仍需要警惕其出现反复的情况。此外, 由于全球疫情仍在继续, 尽管疫苗研发应用进展顺利, 市场预期乐观, 但是仍存在着不确定性。

图 3.1.3: 美棉出口销售累计值 (单位: 包)



资料来源: 美国农业部 南华研究

图 3.1.4：中国对美棉进口量（单位：千克）

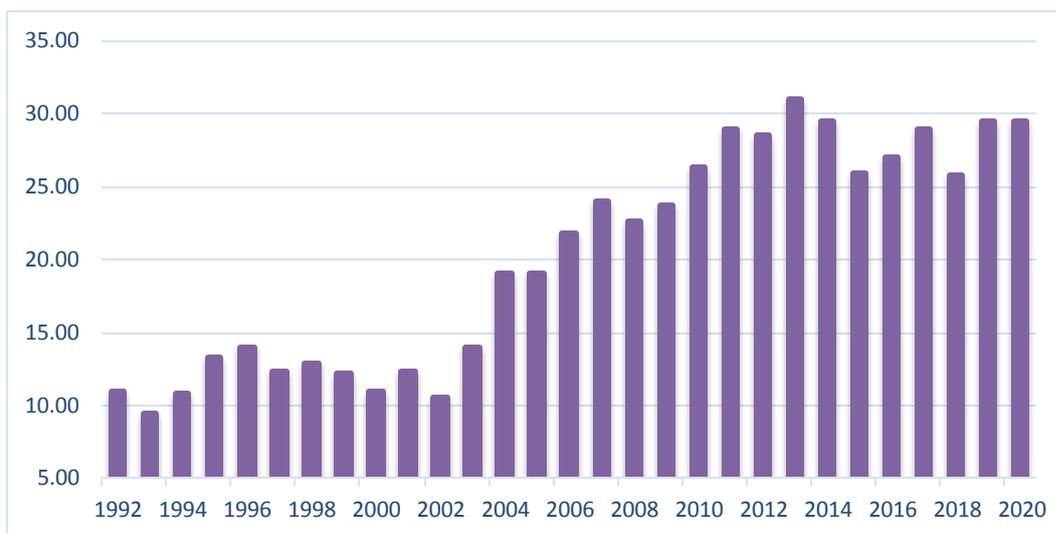


资料来源：中国棉花信息网 南华研究

3.2. 印度出口看增 巴基斯坦或恢复进口印度棉

本年度，印度联邦农业部再次将 2020/21 年度最低收购价格上调了 5%，很大程度提升农民的种植积极性，并且今年西南季风推进速度快，所以今年印度棉花种植面积增加，但是部分地区持续降雨和虫害使得单产有所受损，因此 CAI 预估 2020/21 年度印度棉花产量为 605 万吨。目前印度进入收获季末期，新棉日上市量已从 5.1 万吨下降至 2.1-2.9 万吨。印度棉花公司（CCI）已完成最低价格收购目标的 90%，由于海外需求恢复，CCI 准备在未来几个月出口 127.5 万吨库存棉。

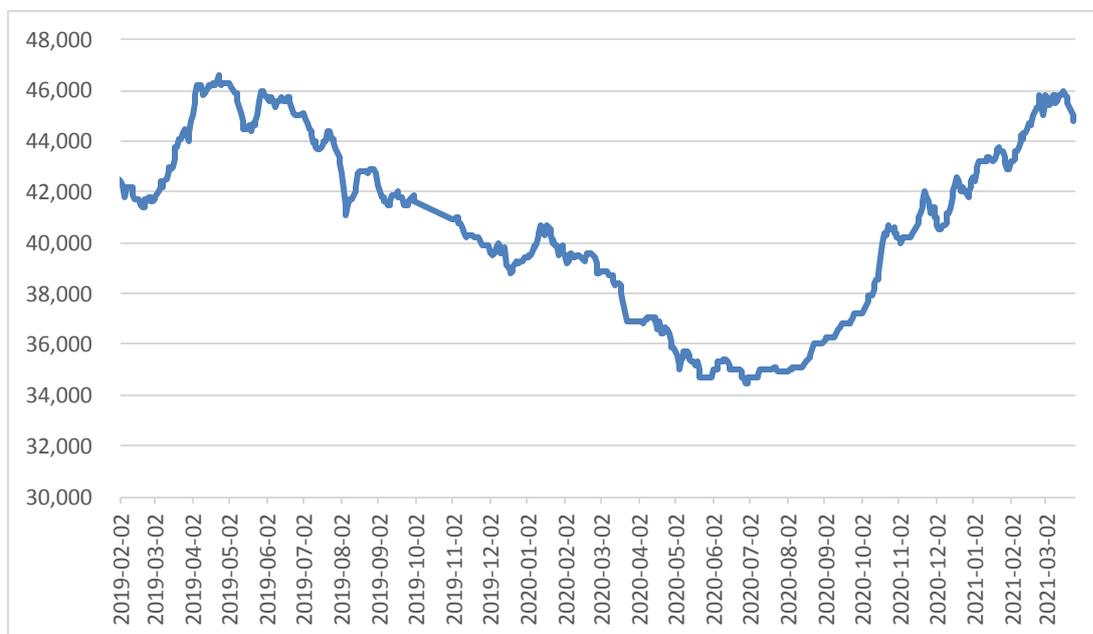
图 3.2.1：印度棉花产量走势图（百万包）



资料来源：Wind 南华研究

20/21 巴基斯坦新棉上市基本结束，截至 2 月 15 日，巴基斯坦总上市量为 95.5 万吨，同比减少 34%。巴基斯坦统计局 3 月初数据显示，本年度巴基斯坦供应缺口达到 102 万吨，还需要进口大约 59.5 万吨。近期巴基斯坦商务部向政府提交了一份关于恢复双边贸易的提案，进口印度棉花或纱线再次成为可能。

图 3.2.2：印度棉花现货价格走势（单位：卢比/坎地）



资料来源：Wind 南华研究

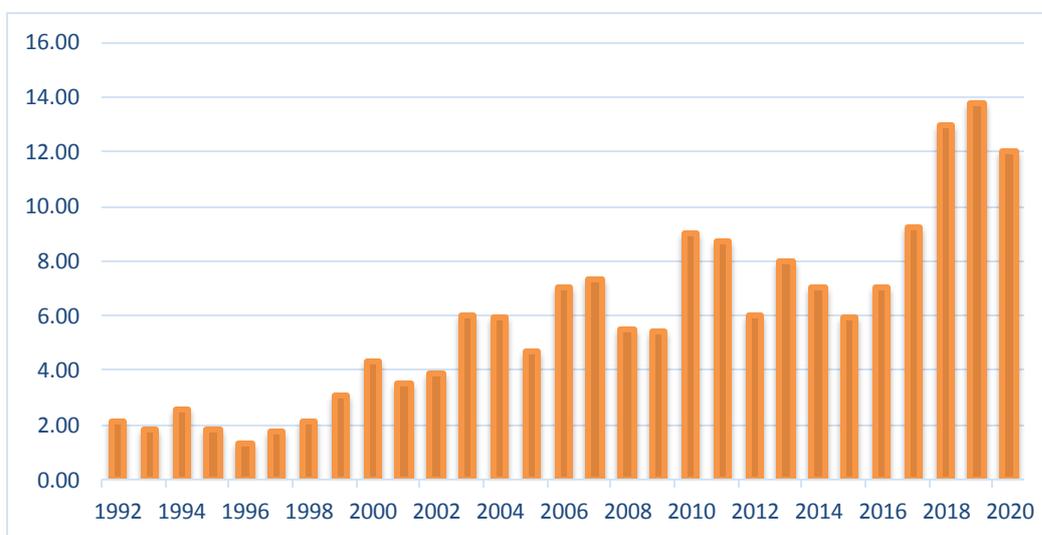
3.3. 巴西棉产量调降

巴西国家商品供应公司和巴西棉花种植者协会预计，20/21 年度巴西播种面积分别为 142.4 万公顷、139.9 万公顷，同比分别下降 14.6%、16%；产量分别为 250.9 万吨、249.1 万吨，同比分别下降 16%、17%。

二季度巴西陆续进入收获期，从出口情况来看，巴西棉出口量从前几年的不足 100 万吨增加至目前的 200 万吨以上；至中国出口量近两年也呈井喷式增长，2020 年中国对巴西棉进口量在 60 万吨以上，占总量比例近 30%。对于近年来一直存在的装运难的问题，巴西在港口基础设施的建设和运力方面进行不断加强改善。目前巴西已经基本可以实现季节性装运平衡，基本可以在当年下半年完成 70% 的出口量的发运，剩余 30% 在次年上半年完成。同时通过对出口高峰期装运难的问题的解决，也可以使客户提前制定装运策略。在 2020 年 11 月，巴西棉单月装运出口量超 30 万吨。

对于近年来一直存在的装运难的问题，巴西在港口基础设施的建设和运力方面进行不断加强改善。目前巴西已经基本可以实现季节性装运平衡，基本可以在当年下半年完成 70% 的出口量的发运，剩余 30% 在次年上半年完成。同时通过对出口高峰期装运难的问题的解决，也可以使客户提前制定装运策略。在 2020 年 11 月，巴西棉单月装运出口量超 30 万吨。

图 3.3.1：巴西棉花产量走势图（单位：百万包）



资料来源：Wind 南华研究

第4章 棉花展望

2010 年一季度棉花市场波动剧烈，出现一波上涨和一波下跌，当前价格已经低于 2020 年底的水平。对于二季度，我们关注的重点将集中在以下三个点，其一，供应方面，美棉的种植情况；其二，新疆棉事件的持续跟踪；其三，需求终端尤其是海外消费的实际情况。二季度我们认为棉花价格可能会呈现先涨后跌的价格走势，整体重心继续向下，除非美棉种植面积出现意外扩增或者海外需求得到明显转变，否则棉花价格走势可能很难扭转向下的走势。

策略上，我们建议反弹沽空为主，极限位背靠 15500 逢高沽空为主。期权方面，前期可以卖出虚一档的看跌期权，等价格反弹后再卖出虚一档或者二挡的看涨期权，激进者或者买入虚二挡的看跌期权。

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，如与南华期货股份有限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股份有限公司的立场，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股份有限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。未经南华期货股份有限公司允许批准，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“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 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