



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

## 偏强震荡

### 摘要

三季度棉价在经历五六月份的持续调整之后震荡反弹，目前新年度伊始，在国内储棉的保障下，新棉开始陆续采收，新旧年度过度基本平稳。2017/18 年度全球棉花丰产几已成定局，但是国内产需缺口依旧维持较大水平，棉花上涨内在动力显著。对于四季度而言，尽管短期棉花供应充足，但是仍需关注临近年底的出疆运输情况及国内外各棉区天气情况；在消费方面目前正值传统消费旺季，之后 12-1 月又将进入春节备货周期，棉花需求基本良好，但需关注全球棉花丰产下进口纱是否会对国产纱形成一定的冲击，即进口纱对棉花消费形成的替代作用。但总而言之，四季度棉花走势依旧相对乐观，仍将是偏强震荡走势。

## 目录

第 1 章	引子 .....	4
第 2 章	国内棉花市场现状分析 .....	4
2.1.	国储棉库存下降显著 .....	5
2.2.	全国棉花产需扩张 .....	6
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 .....	9
第 4 章	棉价与宏观环境 .....	9
第 5 章	棉花展望 .....	10
第 6 章	棉纱分析与展望 .....	10
	南华期货分支机构 .....	12
	免责声明 .....	14

## 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走势 (3 月-9 月)	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
图 6. 1: 纱线价格指数	11

## 第1章 引子

对于 2017 年的棉花走势来说，总体呈现为 14600 至 16500 的大区间震荡，在上半年走出一个大 M 型后，进入三季度棉价再次开始震荡上涨，目前价位在 15500 左右。在棉花标准的宽幅震荡图形中，市场供需无疑起着决定性的作用，当然政策的转变也会间接影响到市场的供需，就如在市场预期棉花丰产棉价持续回调后，受市场供应偏紧影响棉价开始回升，但是抛储延期、贸易商限入等政策的实施，又使得棉价走势扑朔迷离，但最终呈现在我们面前的还是供需决定下的震荡上涨趋势。

图 1：棉花指数 2017 年价格走势



资料来源：博弈大师 南华研究

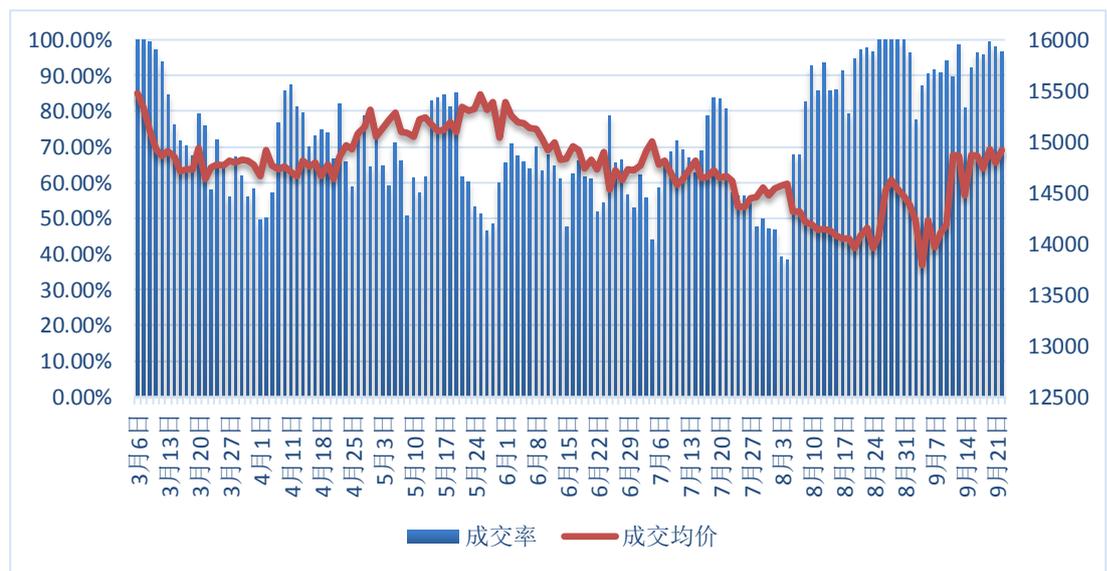
## 第2章 国内棉花市场现状分析

目前正值棉花新年度伊始，全国各棉区新花开始陆续采收，本年度在棉花产需缺口持续存在、棉价坚挺在相对高位徘徊的前提下，我国棉花植棉面积增加，棉花产量也随着增加，但是与之同时随着棉纺产能的扩增，棉花消费量亦同步增加，因此新年度棉花产需缺口仍维持在稳定水平，就我国农业部 9 月棉花产需预测，2017/18 年度国内棉花产量为 528 万吨，消费量 815 万吨，进口 100 万吨，期末库存将下降至 706 万吨，所以 2017/18 年度国内棉花缺口仍在 200 万吨左右，很大程度上的可能，短缺供应将继续由国储库存来补足。国储棉轮出为市场棉花的充足供应提供了保障，但是持续下降的库存与品质上的单一化也为新年度的棉花价格注入了不定性因子。

## 2.1. 国储棉库存下降显著

2017 年国储棉轮出从 3 月 6 日开始，相较于去年，今年的国储棉轮出提前了两个月，且为了避免市场供应的不足，尽管每日挂牌销售数量正常仍为 3 万吨，但可跟具实际情况适当加大日挂牌数量，此外今年轮出销售时间也延期至了 9 月底，弥补了新旧棉衔接的空档期，充分保障了市场供应。从 3 月 6 日至今，国储轮出已将近 7 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，成交率维持高位，截至 9 月 22 日，储备棉轮出总量已达 307 万吨，成交率为 73.1%，成交均价为 14730.8 元/吨。

图 2.1：2017 年国储棉轮出成交率与成交均价走势（3 月-9 月）



资料来源：中国棉花信息网 南华研究

目前正值新年度伊始，国储棉轮出已近尾声，全国各棉区新花采收陆续开展，就市场供需来看，棉花供应基本充足。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 790 万吨，假使每月棉花消费量在 69 万吨，那么到明年 3 月前，阶段性棉花供应充足，而明年所存在的棉花供应缺口很大程度上仍将由国储棉来补足。在连续两年净轮出的进程下，国储库存急速下降，上一年度国储棉轮出数量为 266 万吨，本年度的轮出数量将在 320 万吨左右，目前国储库存已降至 450 万吨上下，按照此进程，新年度国储轮出数量仍将保持 200-300 万吨，那么在 2017/18 年度末，我国的国储库存将下降至 200 万吨左右。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。

当然对于国储棉，还需要关注到两个问题，一是国储棉的质量，二是国储是否会出现轮入。纺织企业出于对纱线品质的考虑，对棉花质量有着相应的要求，但是随着抛储进程的不断推进，国储棉的质量也相应的不断下滑，尽管配比新旧棉可以节约纺织成本，但是棉花的质量问题仍然会造成市场棉花供应“充足”而企业依旧缺棉的现象。此外，就轮入一事来说，自 2013/14 年度收储过后，近几年均没有收储，而本年度出现轮入的

可能性依旧不大，除了去库存是国家政策方针之外，本身国储棉库存仍较为充足，而新棉供应相对不足，进口棉有限制，再进行轮库可能不利于棉花价格的控制。但是预计在2017/18年度之后等到市场供需相对平衡，进口限制政策相应改变的情况下，而国储库存又下降至合理水平，可能出现国储的轮入。

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- 2017. 9. 29	截至目前 307

资料来源：WIND 南华研究

## 2.2. 全国棉花产需扩张

本年度受棉价回升影响植棉面积较上年度增加 6%，而在前期全国各棉区天气条件基本良好的条件下，农业部预测棉花单产将高于去年，因此新年度棉花产量继 16/17 年度后将继续稳步增长至 528 万吨。尽管今年棉花没有遭遇洪灾等毁灭性恶劣天气影响，但是 8 月中下旬，新疆棉区遭遇的冰雹与降温还是给棉花产量与质量带来了不确定性，低温灾害导致棉花生长发育积温不足，影响棉花单产与质量。就近期调研结果来看，尽管 8 月初新疆各地对产量还相对乐观，但在 8 月下旬，由于积温不足和多雨水关系，兵团等预计今年新疆整体棉花产量将不及预期。此外，就今年来说，相对变动比较大的就是拾花费用的上涨，目前人工费用在 2.4-2.5 元/公斤，同比上涨 25%。不仅如此，在大幅上涨的拾花费前，拾花工依旧难找，当然棉籽售价同比有较大下滑，成本的上涨很大程度上支撑了今年棉花籽棉的售价。单产不及预期加之人工成本的上升致使棉农对棉花收购价期望较高，因此预期今年价格不会低于去年。

对于消费而言，在近几年新旧产能的更替下，全国产能从 14 年始出现恢复性增长，带动棉花消费稳步增加，并且新疆地区棉纺产能扩张明显，在新疆产能扶持政策的引导下，疆内纱厂投资增速提高，棉纺工业重心向新疆倾斜。除了形成全国棉花消费稳步增长外的状态外，新疆地区产能的快速增长无疑会带动疆内棉花需求，使得出疆棉花资源受限，而临近年底本就是瓜果、矿产等各类资源出疆的集中高峰期，货运不足将进一步加剧疆外棉花供应的短缺，推动棉花价格的上涨。今年商品市场没有出现爆发性上涨行情，出疆货运会有所缓解，但是疆内用棉增加将弥补，因此今年棉花出疆量仍将受限。而对于四季度而言，9-10 月是棉纺行业传统消费旺季，12-1 月为春节前备货周期，就 9 月公布的纱线产销报告来看，纱线产销在连续 5 月下跌后止跌企稳，工厂下游订单明显

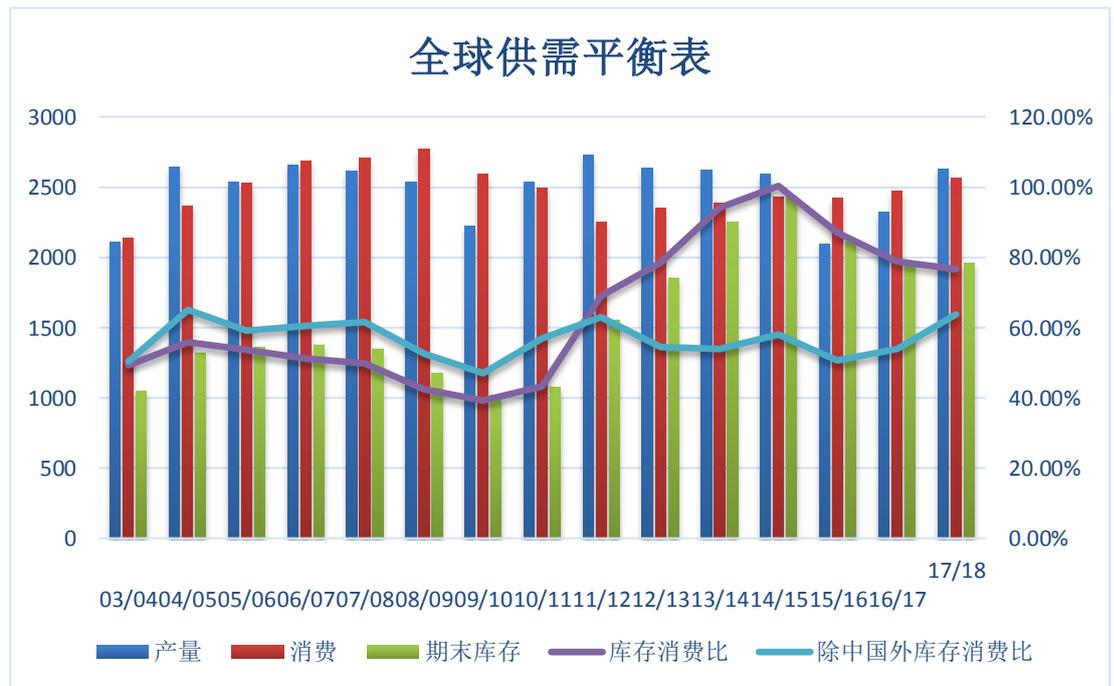
增加，棉花需求好转。因此，四季度棉花价格很可能是震荡上涨的趋势。

此外，在棉花需求增加的同时，不得不提棉花替代品粘胶纤维的兴起，随着时尚潮流的演变，莫代尔等由黏胶纤维纺制的面料开始在市场上流行，市场上对粘胶纤维将挤占棉花市场的质疑越来越多。的确，近两年黏胶产能扩张明显，但由于环保审批等限制，黏胶产能扩张有局限性，而且在上游原料企业扩张的同时，下游纺织企业也同步在扩张，因此总体来看，黏胶与棉花还是泾渭分明，各自有各自的市场空间，且在消费偏好、成本利润的平衡之下，黏胶与棉花的替代关系也相对没有那么强烈。

### 第3章 国际棉花市场分析

在全球棉价大幅回升的背景下，2017/18 年度全球各植棉国棉花种植面积大幅增加，尤其是美国等相对注重农作物经济效益的国家，新年度全球棉花产量提升明显。美国农业部 9 月全球产需报告显示，2017/18 年度全球棉花产量为 2629 万吨，消费量为 2536.7 万吨，期末库存小幅增加至 1961.61 万吨，库存消费比连续第四年下降。目前各国已陆续进入新棉采收期，棉花增产几已成定局，但是随着印度季风降雨不足、飓风接二连三席卷美棉区、新疆 8 月低温灾害等不利灾害的逐步降临，棉花产量出现了不确定性。此外，欣欣向荣的棉纺企业，扩张的消费，使得尽管处在全球期末库存微增的背景下，库存消费比依旧保持下降的态势。

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

相较于去年，今年季风降雨推进顺利，各地降雨情况理想，且滞留时间较往年延长，植棉面积较去年同期增长 19%，2017/18 年度棉花产量 653.2 万吨，消费量 533.4 万吨，出口量为 91.4 万吨，期末库存为 318.8 万吨，棉花产量显著增加，期末库存升至近九年高位。尽管今年季风降雨按时到来且推进顺利，但是累计降雨量却明显不足，进入 8 月后，降雨量较正常水平减少 20%，部分地区则达到 20% 以上，到了 9 月中旬印度棉花种植基本完成，但是降雨量仍有 6% 的不足，其中东部、东北部地区持续降雨，西北部、中部和南部地区的降雨量分别比正常值偏少 8%、10% 和 3%。对印度而言，季风降雨占全年降雨量的 70%，对棉花产量有着重要的影响，就像同样依赖于印度洋季风降雨的巴基斯坦本年度就因为降雨量缺乏使得植棉面积大幅不及预期。因此，尽管印度植棉面积大幅增加，但最终棉花产量仍需关注后续天气情况，预计印度棉花将在 9 月底大量上市。

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。对于棉花的消费而言，毫无疑问印度是一个极具消费潜力的国家，但是从 2014 年以来，印度纱线产能增加了超过 300 万吨，而纱线产量稳定在 400 万吨，主要由于资金、制度等原因限制，目前印度相当一部分纺织厂由于开机率欠佳，导致棉纱库存急剧上升，印度南部很多工厂已经开始减产，影响棉花需求与棉纱产量。而今年在废钞政策影响减弱的前景下，印度棉花市场极可能出现超卖现象，给国际棉价带来较大的影响。

### 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，自去年 3 月出现一个连续的上涨行情之后，本年度棉花产量提升明显，2017/18 年度，棉花产量在 473.78 万吨，出口量为 324.4 万吨，期末库存大幅增加至 130.6 万吨。对于美国农业部公布的 9 月棉花产需报告，无疑给上升修复中的市场带来了打击，巨额增加的产量，不尽如人意的消费，快速累积的库存，这一切都使得市场再次陷入了悲观的情绪中，但是不得不提的是飓风对美棉区的影响将在之后的供需报告中逐步展现，此外，尽管处在全球棉花丰产的大环境下，但是优质且廉价的美棉仍是很多国家的进口选择，出口销售依然将是支持美棉价格的重要因素。

8、9 月份是大西洋飓风高发期，8 月底“哈维”袭卷美棉第一主产区德克萨斯州，持续了一周的狂风暴雨，给棉花带来了严重的损害，初步预估在 75-80 万包。紧随着“哈维”的脚步，“艾玛”随后就在佛罗里达州登陆，给整个东南棉区带来了强降水，且狂风造成了部分棉区大量棉株倒伏。此外，又一飓风“玛利亚”已经形成，并且将于近日再次影响美棉东南棉区。接二连三的飓风给成熟采收期的美棉带来了巨大的影响，尽管单产预期良好，但在飓风影响下生长优良率开始下滑，且棉花品质下降几已成定局，而棉花产量的损失也将在接下来的时间里逐渐显现，给丰产的美棉埋下了不确定因子。

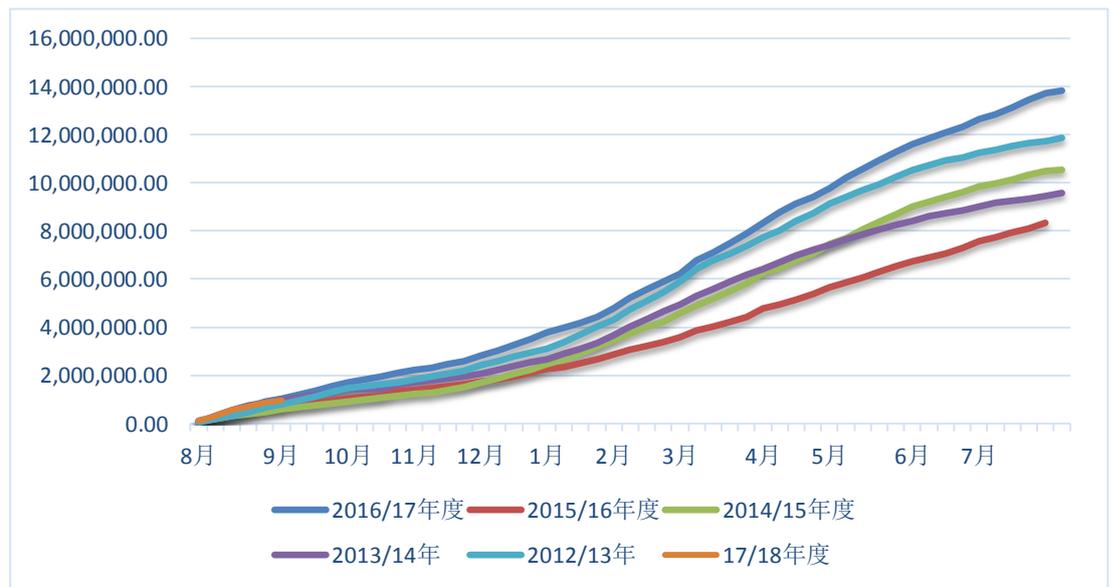
2016/17 年度强劲的美棉出口销售数据支撑美棉价格稳步上涨，由 65 美分/磅一路涨至了 81 美分/磅附近。进入新年度，美棉出口销售数据依然可观，但是在棉花产量大增的背景下，出口销售的增幅可能有所不及，因此期末库存增加不可避免，但不得不说在全球棉花市场的竞争中，美棉的竞争优势依旧有可能支撑棉花价格，目前 2017/18 年度美棉销售数据继续保持强劲，累计达到 159.6 万吨，同比增加 46.4 万吨，完成 USDA

预测的 49%。

### 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。因此，本年度同样面临季风降雨不足的问题，巴基斯坦棉花实际植棉面积不及预期，以至于新棉产量远低于目标产量，较之前的目标减少 10.26%，但相较去年仍有所增加，本年度巴基斯坦的棉花消费量仍将保持在正常水平 230 万吨左右，进口量为 52.3 万吨。除此之外，巴西、澳大利亚、土耳其等国棉花产量均有较大的提升。而在消费方面，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，本年度三国棉花消费量预计增长至 360 万吨左右。当然，对于全球棉花消费来说，越南、孟加拉、巴基斯坦是全球棉花消费增长的主要拉动力，但是从去年年底开始，高企的国际棉价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，加之以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成了市场普遍认可的一种途径，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。

图 3.2：美棉出口销售累计值



资料来源：WIND 南华研究

## 第4章 棉价与宏观环境

6 月美联储会议表示如果经济符合预期，美联储将很快缩表，本轮缩表主要是由于长端利率传导失效，需要通过缩减长短资产影响长期利率，而且美国 8 月 CPI 同比 1.9%，环比 0.4%，据美联储 2% 的通胀目标仅一步之遥，支撑美联储 12 月份加息进程。此外，尽管 9 月中旬英国央行利率决策为维持利率不变，但是在 8 月会议纪要上却显示了未来

数月内或将撤回部分刺激政策，提高通胀预期。对于国内而言，8月CPI环比上涨0.4%，同比回升至1.8%，8月PPI环比涨0.9%，同比反弹至6.3%，通胀预期开始回升。因此，对于四季度来说全球资金收紧的基本面并不会得到改善。

目前国内经济面临滞胀的风险，就8月经济数据而言，投资、消费和净出口全面走弱，制造业投资增速低位徘徊，基建投资增速创年内新低，消费增速持续低迷，贸易逆差进一步缩小，经济周期短期向下；而8月通胀数据显示，CPI受季节性因素影响回升，而PPI也受环保限制下工业品“量缩价涨”的影响反弹。经济增长放缓，价格显著提升，使得滞胀风险再度升温，尽管8月M2同比增速创历史新低，M1增速继续回落，但是金融监管依旧是主旋律，央行明确继续降低金融杠杆，维持稳健中性的货币政策。因此，对于四季度，随着地产销量持续走弱、工业库存由补转去、财政支出放缓，以及环保限产推进，经济下行压力将进一步显现，而货币政策仍是中性偏紧，抑制资产泡沫、去杠杆仍为主基调，因此就宏观来看，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。

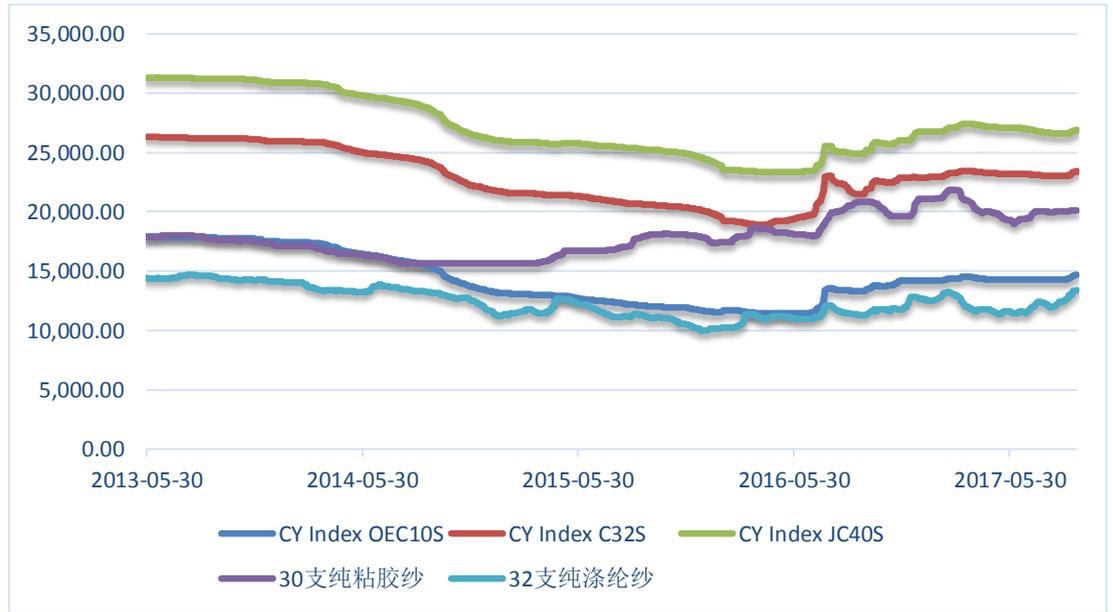
## 第5章 棉花展望

今年受棉花供需与宏观环境影响呈现大区间震荡，目前正值棉花新年度开始，在国储棉轮出的保障下，新花陆续开始采收，新旧年份过度基本平稳，目前棉价在15500附近震荡，支撑较为明显。对于四季度而言，棉花供应基本充足，但是临近年底又逢各类瓜果资源出疆高峰期，运输紧张极可能，而疆内不断扩张的纺织产能也加大了棉花疆内消耗量，进一步限制棉花出疆量，可能造成棉花区域性的供应偏紧；随着进入金九银十，下游订单开始增多，纱布产销率大幅提升，极大促进了棉花需求，而之后12-1月则又进入了纺企的春节备货周期，因此四季度棉花需求总体有保障。对于全球市场来说，2017/18年度棉花增产几已成定局，全球期末库存可能出现近4年来首次增加，但是由于国内产需缺口仍保持在较大水平，且在棉花进口配额制度的限制下，受到直接冲击有限，但是需关注在全球棉花丰产预期下进口纱对棉花进口的替代作用。此外，尽管全球棉花库存有增加的态势，但是库存消费比却仍旧是处在下降趋势中，全球棉花消费增长明显。因此，在宏观偏紧成为常态，随着供给侧改革的稳步推进，国储库存快速下降的条件下，预计棉花价格在四季度将是偏强震荡走势。

## 第6章 棉纱分析与展望

我国是第一大纺织国，纺纱产能占全球45%左右，尽管在2011年后由于产能过剩加之东南亚等国的竞争关系，全国产能开始下滑，但是近几年随着新疆产能扶持政策的出台，疆内纱厂投资增速明显，且全国产能也出现了恢复性增长，目前纱线产能开始回升。对于纱线产量而言，主要还是内外纱线价格的对比，呈现此消彼长的态势，但是在廉价生产成本的竞争下，国产常规纱竞争力减弱是不争的事实，国内棉纺行业逐步转向高质量、高附加值的高端产品，完成行业结构转型是趋势所在。此外，对于替代品涤纶和黏胶，涤纶市场已相对成熟稳定，黏胶纤维虽然扩张明显，但其下游纺织产能也有相应的扩张，且随着消费偏好和环保约束，短期对棉花市场的冲击有限，棉纺行业仍将平稳运行。

图 6.1：纱线价格指数



资料来源：WIND 南华研究

自去年年底始国际棉花价格居高不下，而国内由于国储棉的保障，形成了内外棉纱价格倒挂的现象，国内棉纱产量回升，纺纱开机率处于较高水平，同时织布厂也维持在较高的开工率，市场传递顺畅。但随着市场需求不及预期，在3月底4月初纺企订单开始下滑，库存开始增加，因此开工率开始下滑，同时随着国际棉花价格逐步回落，内外棉纱价差缩小，而进入9月后，棉纺行业迎来了传统的消费旺季，近期棉纱价格稳步上涨，使得内外棉纱价差进一步缩小。目前正值新年度开始，新花开始逐渐上市，在全球棉花丰产的背景下，预计四季度内外价差倒挂的现状将改变，棉纱进口量将增加，施压国内棉纱价格。因此综合内外棉纱价差及国内棉花价格走势，四季度棉纱可能呈现偏强震荡行情。

## 南华期货分支机构

### 萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 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: 0576-88539900

### 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801  
电话: 0577-89971808

### 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  
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

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号  
电话: 028-86532609

### 兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号  
金地商务大厦 11 楼 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

### 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 室  
电话: 010-63161286

### 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、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交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003  
电话: 022-28378072

### 上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元  
电话: 021-20220312、021-50431979

### 上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元  
电话: 021-20220312、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

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元  
电话: 020-38904626

### 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室  
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

### 永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼  
电话: 0579-89292777

**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 8 层 805 室  
电话: 0351-2118018

**余姚营业部**

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 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

**桐乡营业部**

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层  
电话: 0573-83378538

**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

**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

**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 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元  
电话: 0592-2120291

**汕头营业部**

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式  
电话: 0754-89980339

**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

## 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