

2024年12月30日

棉花年报：不破不立

内容提要

回顾 2024 年，美棉弃耕率下降，恢复性增产，出口进度落后；巴西棉继续扩种，明年天气预计维持 ENSO 中性，生长期天气异常概率较低；国内新疆棉增产，进口预期下调，成品持续累库，棉花工商业库存创历史同期最高，弱需求仍是主旋律。今年以来，内外盘玉米、小麦、大豆等谷物期货价格持续走低，国家对于植棉直补政策的支撑下，预计北半球明年棉花种植面积维稳或略增，供应端口的变数更依赖于产区天气异常。整体来看，明年全球棉花预计延续供需宽松趋势，而转宽松格局中的波动变量在于上半年的播种预期、产区天气、中美关系以及下半年的内外消费、供需博弈、储备棉政策等等。

12月9日，中共中央政治局会议指出，明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，还强调明年要大力提振消费、提高投资效益、全方位扩大国内需求、稳住楼市股市，稳定预期，激发活力，推动经济持续回升向好。11月国内纺服消费数据较上月有下滑，短期消费降级持续，明年刺激政策出台到实体经济发酵还需要一定的传导时间，对于明后年棉纺消费的提振仍可期。

特朗普即将任职，如果中美贸易关系再次紧张，国内棉纺贸易流可能会发生改变，叠加明年巴西创纪录的产量和雷亚尔货币持续贬值，预计会进口更多的巴西棉和澳棉等，而纺服成品出口也会因为加征关税受到不利影响，预计东盟市场占比会有所提升。市场已经计价部分贸易利空预期，当前棉价较 2018 年偏低，且明年进口目标值下调，预计整体对于棉价的

请务必仔细阅读正文之后的声明

1/17

金信期货研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：yaoxinghang@jinxinqh.com

联系人：刘有玉

• 从业资格编号 F03119457

邮箱：liuyouyu@jinxinqh.com



冲击幅度或小于 2019 年。

策略建议

综上所述，短期市场没有新驱动出现前，弱需求继续施压盘面，产业或以价换量，贸易关税“箭在弦上”，国内外棉价重心仍有下行预期，中长期来看，真正的反转依赖于明年供给端变数和消费需求的好转，预计全年棉价运行区间在 12000-15000 元/吨，主要关注点在于产区天气、中美关系、内外消费、抛收储政策。

风险提示

播种面积展望、产区天气、中美关税政策、内外消费、抛收储政策

目录

内容提要	1
一、 年度行情回顾	5
二、 美国	5
(一) 增产预期落地	5
(二) 出口进度落后	6
(三) 新棉播种展望	6
三、 巴西	7
(一) 新棉持续扩种	7
(二) 巴西天气展望	8
四、 中国	8
(一) 供给增量兑现	8
(二) 成品持续累库	10
(三) 库存同期新高	12
(四) 新棉播种展望	12
五、 宏观	13
(一) 国内经济政策	13
(二) 中美贸易关系	14
六、 后市展望	15
重要声明	17

图表

图 1: 2 号棉花主连 (美分/磅)	5
图 2: 棉花指数 (元/吨)	5
图 3: 美国棉花产量及库消比	6
图 4: 美国棉花供需平衡表	6

图 5: 美棉总签约量 (万吨)	6
图 6: 美棉总签约量: 中国 (万吨)	6
图 7: 巴西棉花面积及单产	7
图 8: 巴西棉花产量及库消比	7
图 9: 拉尼娜预期概率	8
图 10: 拉尼娜冬季影响	8
图 11: 全国棉花播种面积及产量 (千公顷, 万吨)	9
图 12: 收购价: 籽棉: 3128B: 新疆 (元/斤)	9
图 13: 新疆棉: 轧花厂加工量 (万吨)	9
图 14: 新疆棉: 轧花厂加工量累计值 (万吨)	9
图 15: 中国棉花进口数量 (万吨)	10
图 16: CotlookA: 1%关税进口利润 (元/吨)	10
图 17: 纯棉纱厂开工率 (%)	11
图 18: 全棉坯布开工率 (%)	11
图 19: 纺企棉花库存 (天)	11
图 20: 纺企棉纱库存 (天)	11
图 21: 织厂棉纱库存 (天)	11
图 22: 全棉坯布库存 (天)	11
图 23: 棉花商业库存 (万吨)	12
图 24: 棉花工业库存 (万吨)	12
图 25: 2025 年中国棉花意向种植面积调查表	13
图 26: 社会消费品零售总额当月同比	14
图 27: 服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值: 当月同比	14
图 28: 服装及衣着附件出口金额 (亿美元)	15
图 29: 中国纺织服装出口金额分国别 (亿美元)	15

一、年度行情回顾

2024 年农产品价格普遍在丰产预期和消费下行中表现低迷，棉花也不例外。一季度，由于 2023/24 年度美国棉花产量同比减少 17%，市场交易可交割量不足，基金净多头寸持续增加，美棉 3 月合约发生逼仓。外盘支撑叠加国内对“金三银四”旺季预期下，补库带动内盘价格震荡上涨。

5 月开始，市场交易点转向国内外新棉种植，生长期天气炒作落空，美国和中国同步维持恢复性增产预期，国内进口利润改善下进口量增加明显，同时国内下游需求持续疲软，纺企原料和成品均累库，内外盘一路下跌到 8 月。

“924 新政”后宏观政策频出，需求的“金九银十”预期带动盘面阶段性反弹，纺织企业下游开机率略有好转，但仍旧是旺季不旺。同时新棉增产落地，产业悲观心态下没有发生抢收现象，市场看涨情绪逐步消退，再度回归到供增需弱格局下，内外盘震荡下跌。

图 1：2 号棉花主连（美分/磅）



资料来源：iFind、金信期货研究院

图 2：棉花指数（元/吨）



资料来源：iFind、金信期货研究院

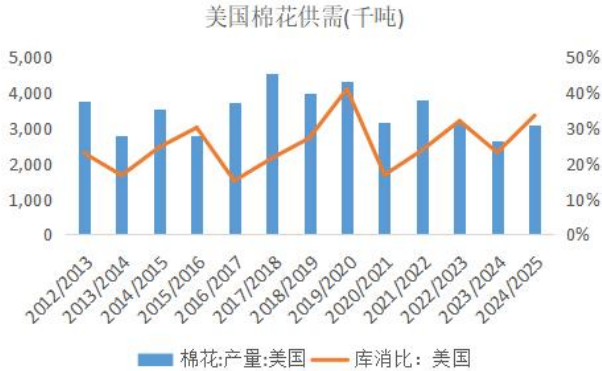
二、美国

（一）增产预期落地

12 月美国农业部供需报告上调了 2024/2025 年度美国棉花单产，弃耕率下降，基本确定今年美棉产量为 310 万吨，同比去年增加 18%；出口为 246 万吨，同比去年减少 4%，最终期末库存为 96 万吨，同比去年增加 40%；库消

比从 23% 上升到 34%，供需格局转宽松。

图 3：美国棉花产量及库消比



资料来源：USDA、金信期货研究院

图 4：美国棉花供需平衡表

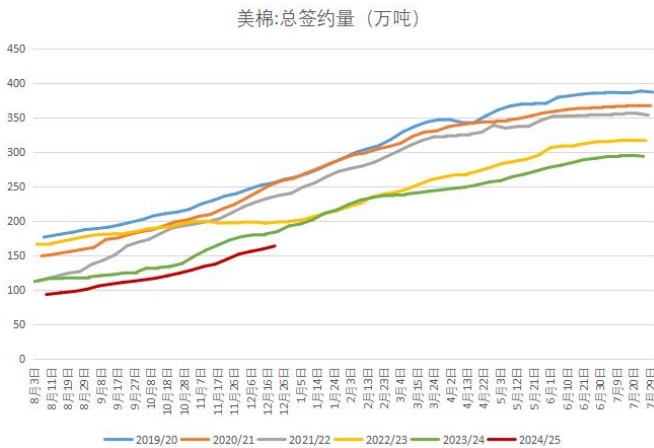
		2022/23	2023/24 Est.	2024/25 Proj.	2024/25 Proj.
				Nov	Dec
Area		Million Acres			
Planted		13.75	10.23	11.17	11.17
Harvested		7.29	6.44	8.63	8.63
Yield per Harvested Acre		Pounds			
		953	899	789	792
		Million 480 Pound Bales			
Beginning Stocks		4.60	4.65	3.15	3.15
Production		14.47	12.07	14.19	14.26
Imports		0.00	0.00	0.01	0.01
Supply, Total		19.07	16.72	17.35	17.41
Domestic Use		2.05	1.85	1.80	1.80
Exports, Total		12.45	11.75	11.30	11.30
Use, Total		14.50	13.60	13.10	13.10
Unaccounted 2/		-0.08	-0.03	-0.05	-0.09
Ending Stocks		4.65	3.15	4.30	4.40
Avg. Farm Price 3/		84.8	76.1	66.0	66.0

资料来源：USDA、金信期货研究院

（二）出口进度落后

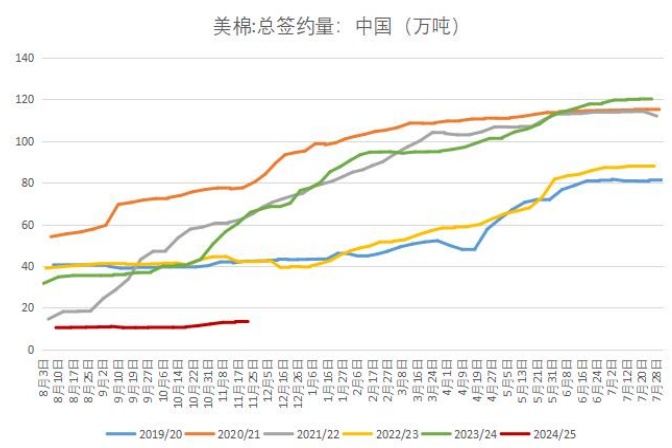
根据美国农业部数据，截至 12 月 20 日，2024/25 年度美棉总签约量为 163 万吨，是近六年来的历史同期最低值，按国别来看，中国累计采购 15 万吨，去年同期是 70 万吨，越南和巴基斯坦采购量同比小幅增加。整体来看，由于中国进口的大幅减少，导致今年美棉销售进度明显落后，后续年度出口目标或会继续下调。

图 5：美棉总签约量（万吨）



资料来源：USDA、金信期货研究院

图 6：美棉总签约量：中国（万吨）



资料来源：USDA、金信期货研究院

（三）新棉播种展望

2024/25 年度美国棉区生长条件相对较好，美国棉花生长、采收及加工进

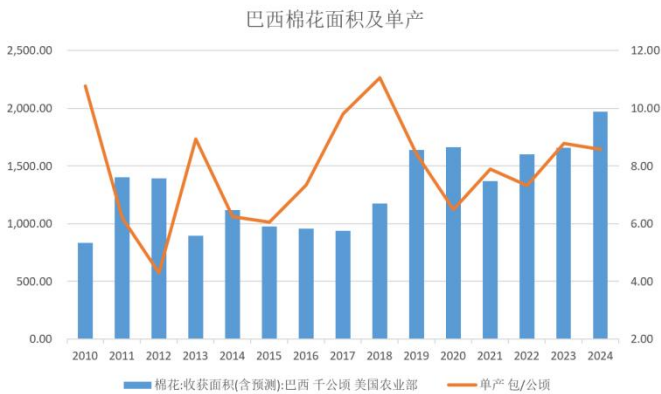
度同比明显提前，农民、棉企信心不断回升，而 2024/25 年度以来 CBOT 玉米、小麦、大豆等谷物期货表现疲软，对比之下农民对种植棉花的依赖度提高，后续可以关注明年 2 月底的美国农业展望论坛，3 月底的美棉种植意向报告，6 月底的美棉实播面积报告。

三、巴西

（一）新棉持续扩种

美国农业参赞的最新报告指出，2024 年巴西的棉花产量和出口量历史上首次双双超过美国，成为全球棉花产业的重要参与者。根据美国农业部预测，2024/25 年度，巴西棉花种植面积预计将达到 197 万公顷，同比增长 18%，创下历史新高，这一增长主要得益于棉花价格相对于玉米的优势以及生产成本的降低，使得棉花成为巴西农民的优先选择。随着播种面积达到历史新高，巴西棉花产量预计将达到 1690 万包（370 万吨），同比增长 13%。

图 7：巴西棉花面积及单产



资料来源：USDA、金信期货研究院

图 8：巴西棉花产量及库消比



资料来源：USDA、金信期货研究院

近期，巴西国家商品供应公司（CONAB）预测 2024/25 年度棉花种植面积将 36 年来首次超过 200 万公顷，预估产量也会随之上涨。据咨询公司 StoneX 发布报告，2025 年度巴西棉花种植面积预期为 212 万公顷，同比增加 6.5%；总产预期在 391 万吨，同比增长 7.9%。

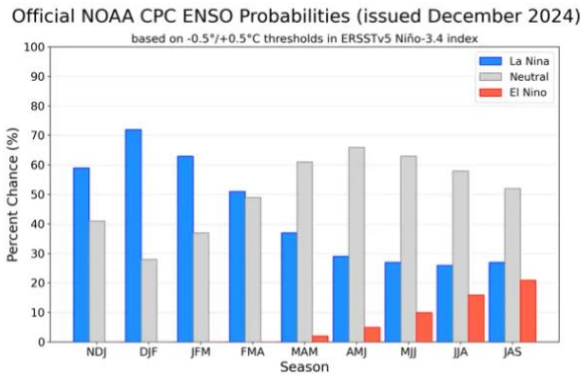
从以上各大机构预期来看，市场对于巴西新棉基本维持扩种增产预期，

根据巴西国家商品供应公司（CONAB）统计，截至 12 月 22 日，巴西 2024/25 年度棉花种植完成 19.9%，环比增加 7.7%，同比减少 1.9%。

（二）巴西天气展望

巴西棉一般在 12-2 月播种，3-5 月生长期，6 月开始巴西新棉开秤上市。根据历史经验来看，一般 12-2 月出现拉尼娜现象会导致巴西北部降雨偏多，南部降雨偏少。截至目前 NOAA 仍未显示拉尼娜到来，NOAA 预测 2024 年 10-12 月出现拉尼娜现象的概率为 59%，持续到 2025 年 1-3 月，并最有可能在 2025 年 3-5 月转变成 ENSO 中性。明年二季度开始发生拉尼娜现象的概率低于 50%，天气逐步回归正常，目前来看明年巴西棉生长期天气异常概率较低。

图 9：拉尼娜预期概率



资料来源：NOAA、金信期货研究院

图 10：拉尼娜冬季影响



资料来源：NOAA、金信期货研究院

四、中国

（一）供给增量兑现

从 2011 年开始，我国棉花种植呈现面积递减、单产递增趋势，主要得益于新疆产区的扩大，新疆棉花产量占比从 50%提升到 90%。根据统计局最新公布数据，2024 年全国棉花播种面积 2838.3 千公顷，同比增加 1.8%；全国棉花总产量 616.4 万吨，同比增加 9.7%。根据棉花展望预测，今年新疆单产有所上调，即使小幅下调进口预期，期末库存也连续第五年上升，供需明显转宽松。

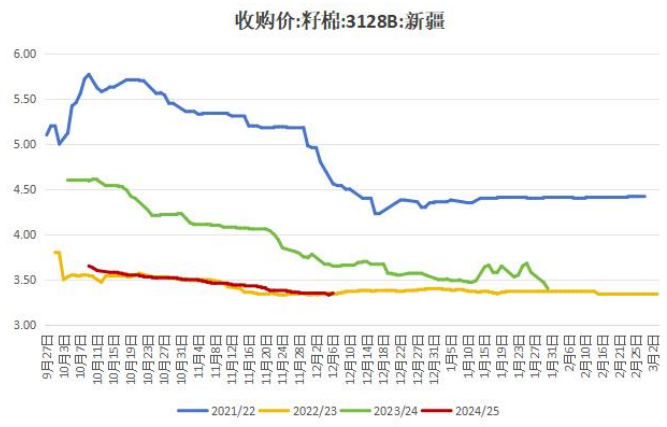
增产预期叠加去年轧花厂亏损，今年没有发生新花抢收现象，轧花厂整体心态较为悲观，包厂积极性较差，收购价跟随盘面低开低走，籽棉收购价 5.5-7.0 元/公斤，棉籽收购价在 2.0-2.3 元/公斤，折合皮棉成本大约在 14200-14800 元/吨。

图 11：全国棉花播种面积及产量（千公顷，万吨）



资料来源：统计局、金信期货研究院

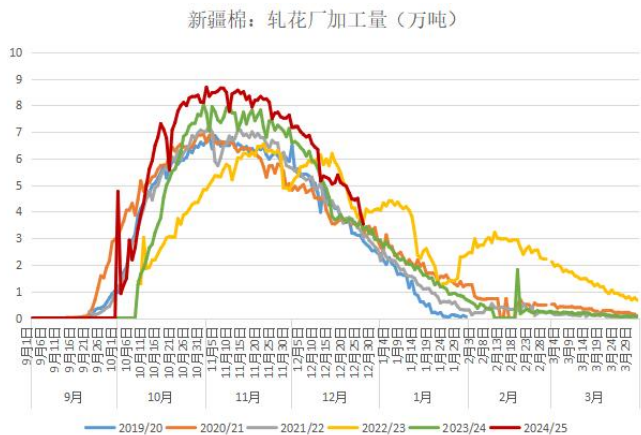
图 12：收购价:籽棉:3128B:新疆（元/斤）



资料来源：iFind、金信期货研究院

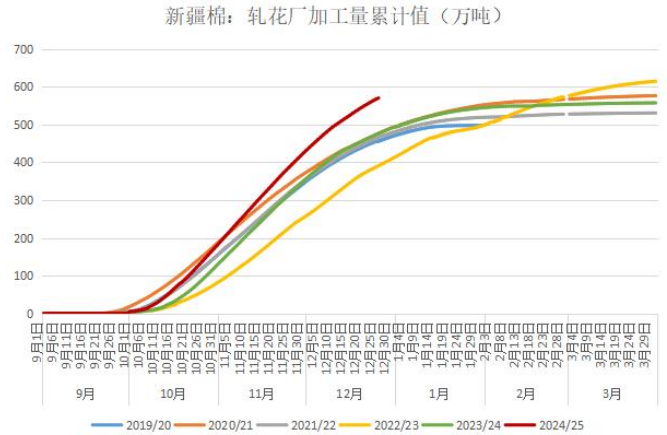
新疆棉丰产落地后，今年供应上量明显提前，棉花采摘和加工进度较去年偏快，截至 12 月 27 日，新疆棉轧花厂当日加工量为 3.56 万吨，累计加工总量 577.39 万吨，同比增幅 19.53%。销售端也有所提速，截至 12 月 19 日，销售进度 21.3%，同比提高 8.1%。

图 13：新疆棉：轧花厂加工量（万吨）



资料来源：钢联、金信期货研究院

图 14：新疆棉：轧花厂加工量累计值（万吨）

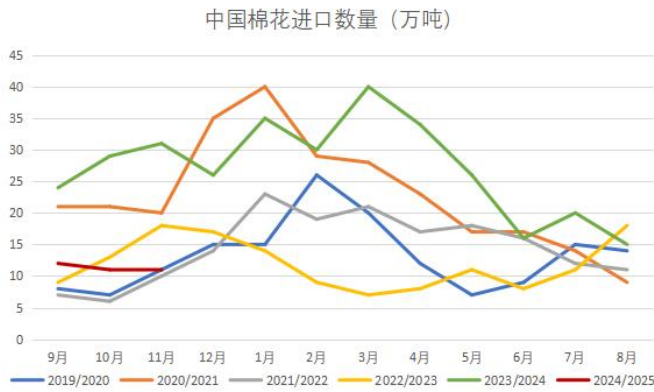


资料来源：钢联、金信期货研究院

2023/24 年度我国进口棉花 326 万吨，同比增加 128%，进口增量一部分

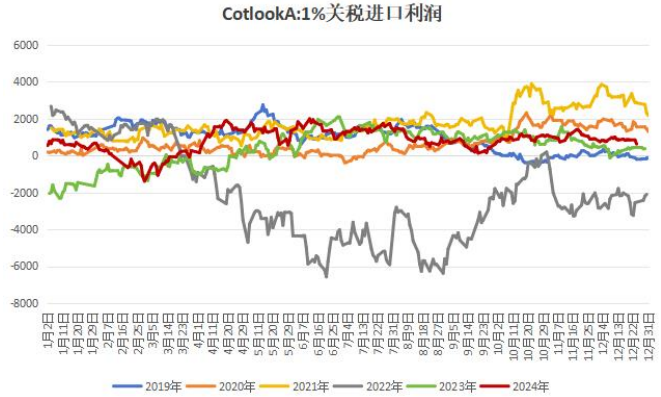
弥补了国内减产，还有部分大概率进入国储，今年也没有储备棉轮出政策。按照进口国别来看，巴西首次超过美国，成为我国第一大进口棉国家，2023/24年度我国从美国进口棉花 111 万吨，同比增加 55%，从巴西进口棉花 132 万吨，同比增加 201%。2024/25 年度我国棉花恢复性增产，弱需求成为主旋律，供需缺口下降，预计本年度棉花进口量有所减少，为 200 万吨左右。

图 15：中国棉花进口数量（万吨）



资料来源：海关总署、金信期货研究院

图 16：CotlookA:1%关税进口利润（元/吨）

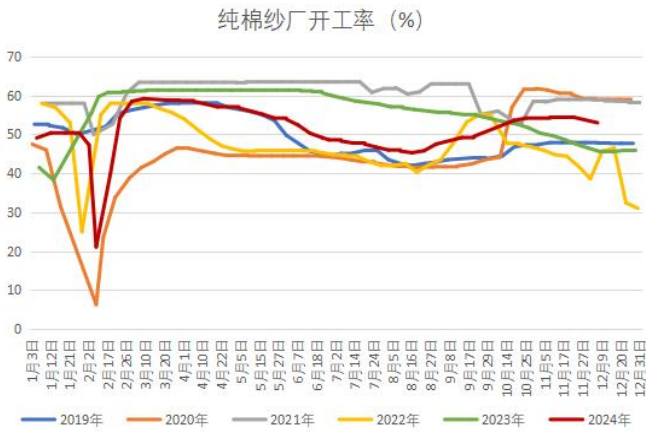


资料来源：iFind、金信期货研究院

（二）成品持续累库

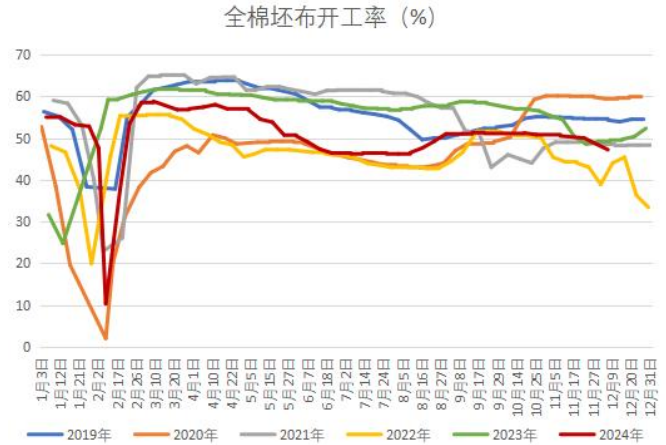
今年国内纺纱利润持续倒挂，花纱现货价差在 6000-6500 区间波动，处于历史同期偏低位置。“金九银十”旺季不旺，棉纱厂和坯布厂开机率在四季度再度转弱，成品库存自 10 月底持续增加，资金压力较大，原料补库动力不足，截止 12 月 20 日纺企棉花库存为 27.2 天，棉纱库存升至 28.5 天。据钢联调研了解，目前大型纺企有接到春夏订单，但中小纺企接单量明显偏弱，部分纺企有提前停机放假计划。短期来看，市场没有新驱动出现，弱需求继续施压盘面，棉价维持震荡偏弱走势。

图 17: 纯棉纱厂开工率 (%)



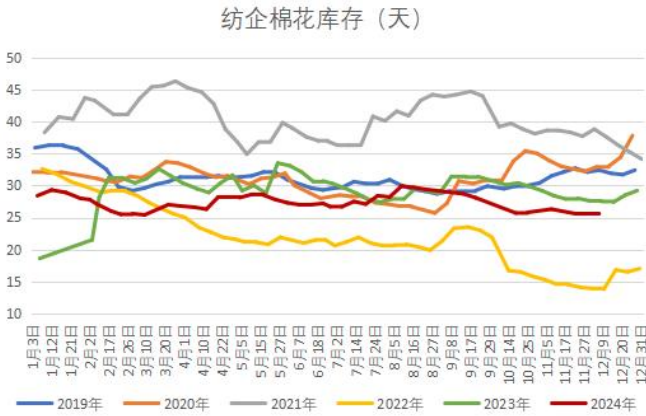
资料来源: TTEB、金信期货研究院

图 18: 全棉坯布开工率 (%)



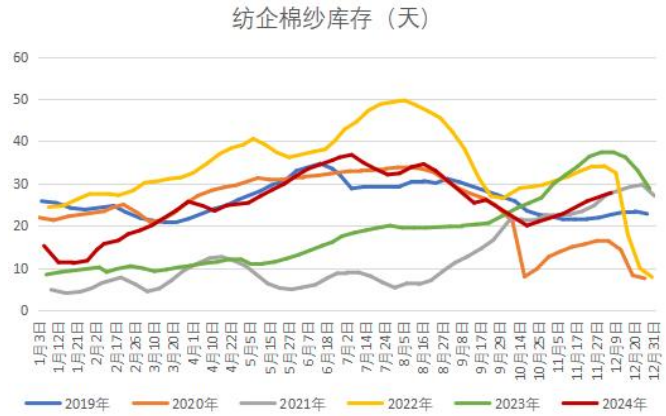
资料来源: TTEB、金信期货研究院

图 19: 纺企棉花库存 (天)



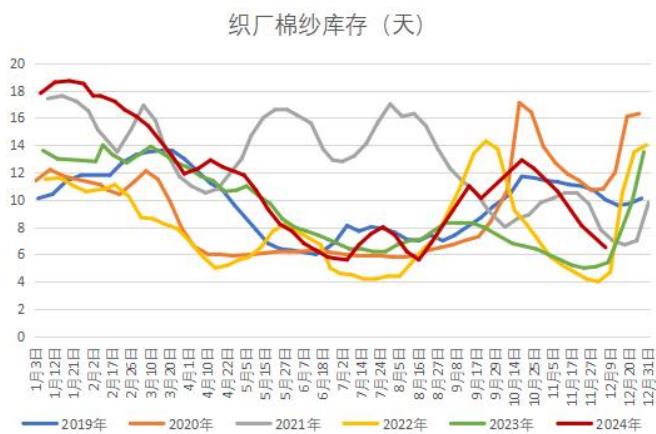
资料来源: TTEB、金信期货研究院

图 20: 纺企棉纱库存 (天)



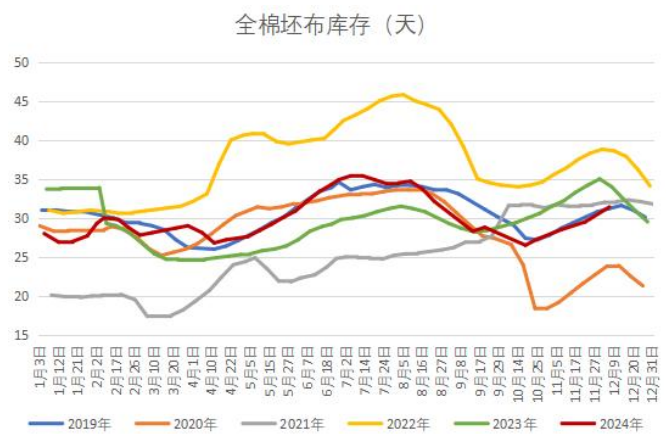
资料来源: TTEB、金信期货研究院

图 21: 织厂棉纱库存 (天)



资料来源: TTEB、金信期货研究院

图 22: 全棉坯布库存 (天)

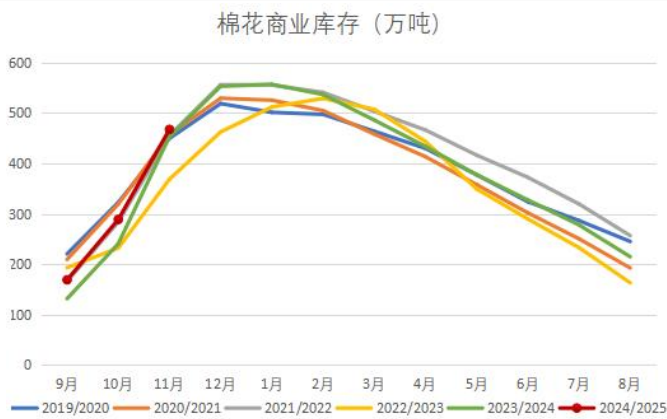


资料来源: TTEB、金信期货研究院

（三）库存同期新高

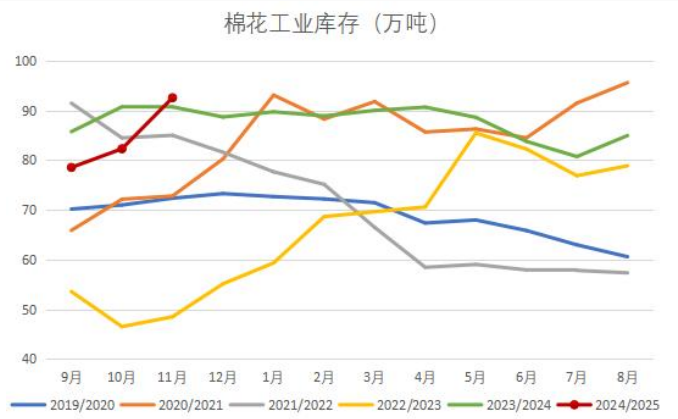
根据中国棉花协会数据，截至 11 月底，全国棉花商业库存为 467 万吨，同比增加 3%；工业库存为 92.5 万吨，同比增加 2%。市场棉花供应较充裕，工商库存均处于历史同期最高位，整体织厂补库节奏相较往年有所推迟，由于对行情的悲观，导致观望情绪浓厚，预计 12 月库存量会继续走高。

图 23：棉花商业库存（万吨）



资料来源：中国棉花协会、金信期货研究院

图 24：棉花工业库存（万吨）



资料来源：中国棉花协会、金信期货研究院

（四）新棉播种展望

国家棉花市场监测系统于 2024 年 11 月下旬至 12 月上旬开展全国范围棉花种植意向调查，样本涉及 14 个省（自治区）、46 个县（市、团场）、1700 个定点信息联系户。调查结果显示，2025 年中国棉花意向种植面积 4159.9 万亩，同比增加 76.6 万亩，增幅 1.9%，其中，新疆棉花意向种植面积为 3678.8 万亩，同比增加 113.4 万亩，增幅 3.2%，而对于单产的预估有所下调，导致最终全国产量预估为 605 万吨，同比减少 3.9%。

今年国内农作物普遍丰产不丰收，新疆农民种植番茄、辣椒等经济作物及小麦、玉米等粮食作物收益偏低，虽然棉花价格行情也不好，但种植棉花有直补政策，2023 年到 2025 年的目标价格为 18600 元/吨，通过价差补贴和质量补贴引导优质棉花生产，因此预期新棉种植意愿不太会降低，供给端口的变数更多依赖于产区天气，也是国内二季度的交易主线。

图 25：2025 年中国棉花意向种植面积调查表

2025 年中国棉花意向种植面积调查表

单位：万亩、公斤/亩、万吨

地区	面积		单产		总产量	
	意向面积	同比±%	单产预计	同比±%	产量预计	同比±%
全国	4159.9	1.9%	145.5	-5.7%	605.3	-3.9%
黄河流域	250.1	-13.9%	77.5	-3.3%	19.4	-16.7%
山东省	130.4	-3.7%	79.3	-4.9%	10.3	-8.8%
河南省	20.1	-19.6%	61.5	8.0%	1.2	-15.5%
河北省	85.1	-6.2%	80.2	-5.7%	6.8	-11.9%
天津市	14.5	-11.6%	73.9	-1.9%	1.1	-10.6%
长江流域	176.1	-8.0%	64.0	-3.1%	11.3	-10.7%
湖北省	70.9	-7.6%	64.5	0.0%	4.6	-7.1%
安徽省	30.5	-14.8%	59.7	-1.3%	1.8	-16.7%
江苏省	11.5	0.0%	66.3	-2.0%	0.8	2.6%
湖南省	36.3	-6.9%	68.7	-5.0%	2.5	-11.3%
江西省	26.9	-5.6%	60.9	-10.5%	1.6	-17.5%
西北内陆	3699.7	3.1%	154.7	-6.5%	572.3	-3.5%
甘肃省	20.9	-3.3%	117.5	-0.1%	2.5	0.0%
新疆	3678.8	3.2%	154.9	-6.5%	569.8	-3.6%
其它	34.0	-8.1%	68.1	0.8%	2.3	-8.0%

资料来源：国家棉花市场监测系统、金信期货研究院

五、宏观

（一）国内经济政策

“924 新政”以来，国内刺激经济政策频出，央行、证监会、金管局、发改委、财政部等多部门持续释放积极信号，10 月份经济数据均出现好转迹象，市场信心有所恢复。12 月 9 日，中共中央政治局会议指出，明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，是历史上首次提出这一政策组合，还强调明年要大力提振消费、提高投资效益、全方位扩大国内需求、稳住楼市股市，稳定预期，激发活力，推动经济持续回升向好。

据国家统计局数据，2024 年 11 月，社会消费品零售总额 43763 亿元，同比增长 3.0%，环比减少 3.6%；1-11 月社会消费品零售总额 442723 亿元，同

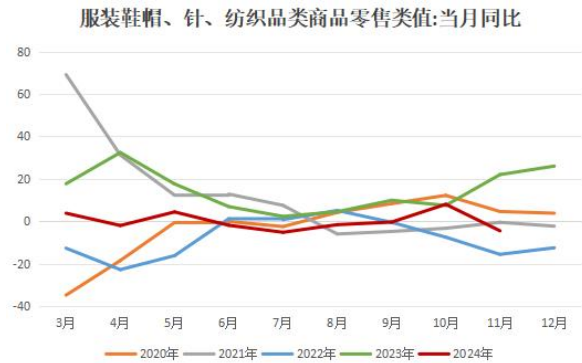
比增长 3.5%。其中服装、鞋帽、针纺织品类 11 月份商品零售额为 1480 亿元，同比减少 4.5%，环比增加 9.9%；1-11 月累计零售额为 13073 亿元，同比增加 0.4%。整体来看，11 月国内纺服消费数据较上月有下滑，短期消费降级持续，明年刺激政策出台到实体经济发酵还需要一定的传导时间，对于明后年棉纺消费的提振仍可期。

图 26：社会消费品零售总额当月同比



资料来源：统计局、金信期货研究院

图 27：服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值:当月同比



资料来源：统计局、金信期货研究院

(二) 中美贸易关系

11 月 25 日，美国当选总统特朗普表示，将对墨西哥和加拿大进入美国的所有产品征收 25%关税。此外，特朗普还宣布将对自中国进口的商品，在所有额外关税的基础上，再额外加征 10%关税 (we will be charging China an additional 10% tariff, above any additional tariffs)。

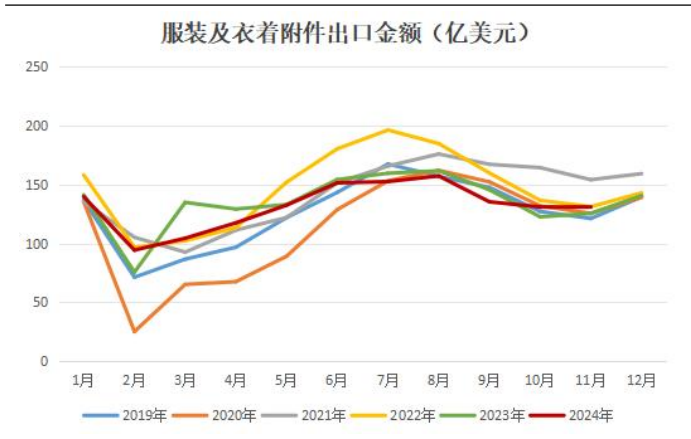
我们复盘 2018 年贸易战发现，第二轮和第三轮加征关税清单基本覆盖了纺服行业全部对美出口的纺织服装产品，总额约 450 亿美元。从出口数据可以看出，2018 年出现“中国抢出口，美国抢进口”局面，2018 年我国对美国出口纺织服装金额同比增加 7.9%；2019 年贸易战影响下，对美出口金额同比下降 7%；2020 年中美贸易摩擦有所缓和，国内纺服出口也逐渐转移到东盟国家，以此规避对美国的依赖度。

我国纺织服装出口主要有美国、欧盟、东盟、日本四大传统市场，占据我国纺服出口的半壁江山，美国依然是我国第一大纺服出口国。目前美国对

于我国棉纺行业的政策主要有：（1）美国《防止维吾尔族强制劳动法》禁止进口全部或部分在中国新疆地区或由新疆维吾尔自治区“扶贫计划”或“结对帮扶”计划工作人员开采、生产或制造的所有物项，因此对于原料为新疆棉的制品是全面禁止的；（2）后续贸易摩擦可能对我国纺服出口产品加征关税，进一步削弱我国纺服制品在美国市场的竞争力。

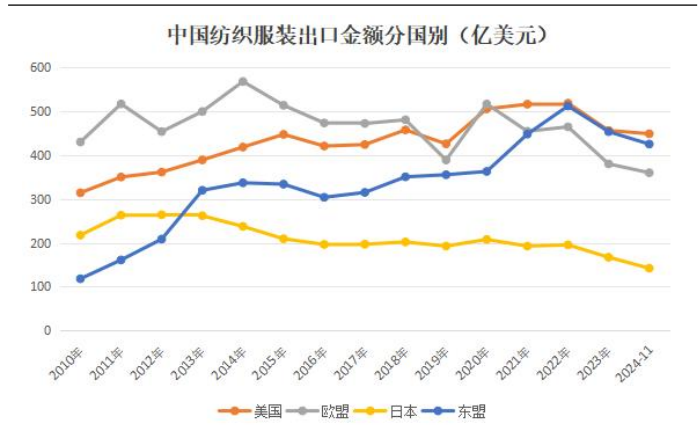
如果中美贸易关系再次紧张，国内棉纺贸易流可能会发生改变，叠加明年巴西创纪录的产量和雷亚尔货币持续贬值，预计会进口更多的巴西棉和澳棉等，而纺服成品出口也会因为加征关税受到不利影响，预计东盟市场占比会有所提升。市场已经计价部分贸易利空预期，当前棉价较 2018 年偏低，预计整体对于棉价的冲击幅度或小于 2019 年。

图 28：服装及衣着附件出口金额(亿美元)



资料来源：海关总署、金信期货研究院

图 29：中国纺织服装出口金额分国别 (亿美元)



资料来源：海关总署、金信期货研究院

六、后市展望

回顾 2024 年，美棉弃耕率下降，恢复性增产落地，出口进度落后；巴西棉继续扩种，明年天气预计维持 ENSO 中性，生长期天气异常概率较低；国内新疆棉增产落地，进口预期下调，成品持续累库，棉花工商业库存创历史同期最高，弱需求仍是主旋律。今年以来，内外盘玉米、小麦、大豆等谷物期货价格持续走低，国家对于植棉直补政策的支撑下，预计北半球明年棉花种植面积维稳或略增，供应端口的变数更依赖于产区天气异常。整体来看，明年全球棉花预计延续供需宽松趋势，而转宽松格局中的波动变量在于上半年

的播种预期、产区天气、中美关系以及下半年的内外消费、供需博弈、储备棉政策等等。

12月9日，中共中央政治局会议指出，明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，还强调明年要大力提振消费、提高投资收益、全方位扩大国内需求、稳住楼市股市，稳定预期，激发活力，推动经济持续回升向好。11月国内纺服消费数据较上月有下滑，短期消费降级持续，明年刺激政策出台到实体经济发酵还需要一定的传导时间，对于明后年棉纺消费的提振仍可期。

特朗普即将任职，如果中美贸易关系再次紧张，国内棉纺贸易流可能会发生改变，叠加明年巴西创纪录的产量和雷亚尔货币持续贬值，预计会进口更多的巴西棉和澳棉等，而纺服成品出口也会因为加征关税受到不利影响，预计东盟市场占比会有所提升。市场已经计价部分贸易利空预期，当前棉价较2018年偏低，且明年进口目标值下调，预计整体对于棉价的冲击幅度或小于2019年。

综上所述，短期市场没有新驱动出现前，弱需求继续施压盘面，产业或以价换量，贸易关税“箭在弦上”，国内外棉价重心仍有下行预期，中长期来看，真正的反转依赖于明年供给端变数和消费需求的好转，预计全年棉价运行区间在12000-15000元/吨，主要关注点在于产区天气、中美关系、内外消费、抛收储政策。

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格。分析逻辑基于公开信息和合理假设进行分析和阐述，作者以勤勉的职业态度，力求客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者能够获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告中来源于第三方信息提供商或其他已公开信息的内容，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。虽然本公司会采取合理措施对所引用的第三方内容进行审查，但鉴于信息获取和传播的复杂性，无法绝对确保其毫无偏差。建议您在参考此类内容时保持谨慎，自行进行深入的研究和判断。

本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不作为交易依据，更不作为未来服务承诺或结果。在不同时期，因策略依据、计算方式等不同，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎！本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应综合考虑自身风险承受能力，选择与自身适当性相匹配的产品或服务，独立做出投资决策并承担投资风险，本报告不应取代投资者的独立判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、周逐涛（投资咨询编号：Z0020726）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）、钟朱敏（投资咨询编号：Z0021128）。