

2024年8月1日

强供弱需暂无上涨驱动，郑棉或将于低位震荡运行

投资要点：

分析师：

刘兵

从业资格证号：F03091165

投资咨询证号：Z0019876

电话：021-68757827

联系人

李宜璟

从业资格证号：F03129651

电话：021-68757827

邮箱：liyj@qh168.com.cn

宏观：海外，FOMC会议决定利率保持不变，而鲍威尔的新闻发布会对通胀和货币政策的预期管理显得尤为关键。市场已明显感受到鲍威尔主席将预期引导至9月可能的降息。接下来，7月和8月的就业与通胀数据将成为关键，若这两个月的数据稳定，预计美联储在9月降息25个基点的可能性较高。国内，国内三中全会维稳，等待相关政策的下放情况。目前国内经济下行周期，需求压力较大。

供给：国际上，美国棉花丰产预期逐渐增强，主产区天气良好、干旱缓解；巴西出口持续保持高位；国内棉花供应宽松，新疆棉花陆续进入花铃期，长势良好且进度快于去年。

需求：国际市场，越南、巴基斯坦纱厂开工率处于中低位水平，美国纺织终端库存高企；国内市场，7月份纺织市场成色不足，订单跟进乏力，前期签单维持生产，主流地区纺企错峰生产，开机负荷下降，工厂限产比较普遍。

库存：7月郑棉期货价格宽幅下跌，下游纺企逢低点价挂单，原料采购需求有所增加，市场去库节奏环比有所好转。

价差：本月内外棉价差先涨后跌，价差来回拉锯但重心上抬。

加工利润：7月份棉花市场行情表现低迷，现货价格延续宽幅下跌趋势，轧花厂即期加工利润亏损状态加剧；由于原料价格下跌，纺企纺纱即期利润增加。

政策：2024年发放20万吨滑准税配额，仅限加工贸易方式，数量低于此前市场传言。

结论及操作：总体来看，在供应充足和需求疲软的背景下，国际棉价在中期面临下行压力，国内下游需求虽然边际好转但是在订单集中性下发之前，叠加因为滑准税配额不及预期的反弹空间或将有限。因此可以考虑以下操作方案：①单边，反弹逢高空。②卖出宽跨组合，收取权利金增厚收益。

风险因素：棉花主产区天气变化

正文目录

1. 国际市场	4
1.1. 全球棉花供需形势整体转宽松	4
1.2. 美棉新年度存在增产预期	4
1.2.1. 美棉生长情况：整体良好，仍需警惕干旱情况	5
1.2.2. 美棉出口需求不佳	5
1.3. 巴西棉花出口维持在高位	6
1.4. 国际下游需求	6
1.4.1. 越南、巴基斯坦纱厂开工率处于中低位水平	6
1.4.2. 美国纺织服装情况：终端库存高企	7
2. 国内市场	7
2.1. 期货市场：郑棉中低位震荡运行，内外价差高位震荡	7
2.1.1. 量仓数据	7
2.1.2. 内外价差	8
2.2. 棉花供应	9
2.2.1. 棉花供应	9
2.2.2. 疆棉生长：陆续进入花铃期，长势良好且进度快于去年	9
2.3. 棉花进口：预计 8 月棉花到港量依旧高位运行，但存在下调空间	10
2.4. 下游需求：开机率下滑，成品继续累库	11
2.5. 棉花库存：预计 8 月棉花商业库存小幅减少	12
3. 结论及投资建议：	13

图表目录

图 1 美棉现蕾率	5
图 2 美国德州干旱比例	5
图 3 美国陆地棉出口状况年度对比	5
图 4 美国陆地棉出口状况趋势	5
图 5 巴西棉花收获进度	6
图 6 巴西棉花:预测年度出口量(月度)	6
图 7 越南纱线开机率(%)	7
图 8 巴基斯坦纱线开机率(%)	7
图 9 美国零售库存:服装及服装配饰店(百万美元)	7
图 10 美国批发商库存:服装及服装面料(百万美元)	7
图 11 棉花主连价格	8
图 12 棉花仓单+有效预报数量	8
图 13 郑棉 9 月基差	8
图 14 郑棉 1 月基差	8
图 15 棉花内外价差(关税 1%)	8
图 16 滑准税下棉花内外价差	8
图 17 中国棉花公检数量	9
图 18 新疆棉:轧花厂加工量累计值	9
图 19 棉籽市场价:新疆	9
图 20 轧花厂加工利润	9
图 21 喀什积温	10
图 22 喀什五天滑动平均气温	10
图 23 石河子积温	10
图 24 石河子五天滑动平均气温	10
图 25 棉花进口数量:累计值(万吨)	11
图 26 中国棉花进口数量:当月值(万吨)	11
图 27 棉纱主力价格	11
图 28 纺纱厂开机率	11
图 29 纺纱厂纱线:折存天数	12
图 30 即期纺纱利润	12
图 31 规模以上工业企业存货:纺织业	12
图 32 规模以上工业企业存货:纺织服装、服饰业	12
图 33 中国棉花商业库存	13
图 34 棉花库存:中国主要港口	13

1. 国际市场

1.1. 全球棉花供需形势整体转宽松

USDA 公布全球棉花供需 7 月报告，2024/25 年度全球棉花产量和消费量增加，初始库存和世界贸易量减少。与 6 月份相比，初始库存减少 36 万吨，其中印度占很大一部分。全球产量预测上调 22.9 万吨，至 2616.8 万吨，主要原因是美国产量预测上升。印度和马来西亚的消费量增加了 6.5 万吨，抵消了其它地区的减少。因此，全球最终库存从 6 月份的 18.7 万吨减少到 1799.1 万吨。2023/24 年度世界资产负债表的修订包括初始库存减少和消费增加，导致终止库存减少 3.7 万吨。

全球棉花供需平衡表							
	2022/23	2023/24	2024/24 (6月)	2024/24 (7月)	月度调整	同比变化	同比 (%)
期初库存(万吨)	1,616.1	1,730.6	1,762.8	1,726.8	-36.00	-3.8	
总产量(万吨)	255.2	317.2	363.6	363.6	0.00	46.40	5.7%
进口量(万吨)	819.7	942.3	978.7	970.9	-7.80	28.60	3.0%
消费量(万吨)	2448.1	2466.6	2546.0	2551.6	5.60	85.00	3.4%
出口量(万吨)	807.7	962.6	978.7	970.9	-7.80	8.30	0.9%
期末库存(万吨)	1730.6	1726.8	1817.9	1799.0	-18.90	72.20	4.2%

数据来源：USDA，东海期货研究所

1.2. 美棉新年度存在增产预期

美国农业部（USDA）最新发布的 7 月份美棉供需预测报告，2023/24 年度全美种植面积及收获面积环比未见明显调整，分别 6209.6 万亩与 3908.8 万亩，弃耕率维持在 37.1%；单产在 67.2 公斤/亩，环比持平，因此产量预期维持在 262.7 万吨；消费量预期 40.3 万吨，产消预期环比未见明显调整；出口预期 252.6 万吨，环比调减 4.3 万吨，减幅 1.7%。基于以上，本年度期末库存升至 66.4 万吨，环比增加 4.3 万吨，增幅 6.9%。

美国棉花供需平衡表						
项目	2022/23	2023/24	2024/24 (6月)	2024/24 (7月)	月度调整	同比
种植面积(万亩)	8,345.6	6,209.6	6,478.5	7,083.7	605.2	14.1%
收获面积(万亩)	4,424.8	3,908.8	5,538.9	5,868.1	329.2	50.1%
单产(公斤/亩)	71.2	67.2	63.0	63.1	0.1	-6.1%
期初库存(万吨)	88.2	92.6	62.0	66.4	4.4	-28.2%
总产(万吨)	315.0	262.7	348.3	370.1	21.8	40.9%
进口量(万吨)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0%
总供应量(万吨)	403.3	355.4	410.5	436.7	26.2	22.9%
消费量(万吨)	44.6	40.3	41.4	41.4	0.0	2.7%
出口量(万吨)	277.9	252.6	283.0	283.0	0.0	12.1%
总需求量(万吨)	322.6	292.8	324.4	324.4	0.0	10.8%
期末库存(万吨)	92.6	66.4	89.2	115.4	26.2	73.7%

数据来源：USDA，东海期货研究所

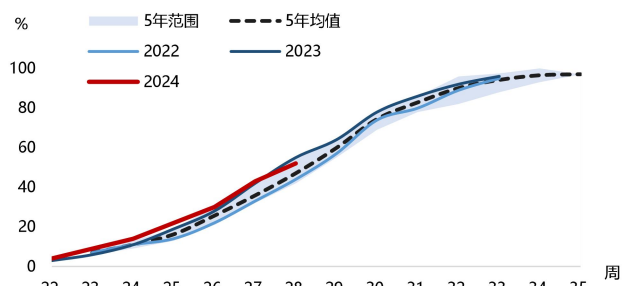
1.2.1. 美棉生长情况：整体良好，仍需警惕干旱情况

据美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，截至 2024 年 7 月 28 日当周，美国棉花优良率为 49%，前一周为 53%，上年同期为 41%。美国棉花结铃率为 54%，上一周为 42%，上年同期为 44%，五年均值为 46%。美国棉花现蕾率为 87%，上一周为 81%，上年同期为 84%，五年均值为 84%。

截至 7 月 23 日全美干旱区域面积占比为 20.0%，较前一周（20.6%）减少 0.6 个百分点，持续处于近年偏低位置；其中极度及异常干旱面积占比在 1.4%，较前一周（1.6%）减少 0.2 个百分点，同样处于近年偏低水平。

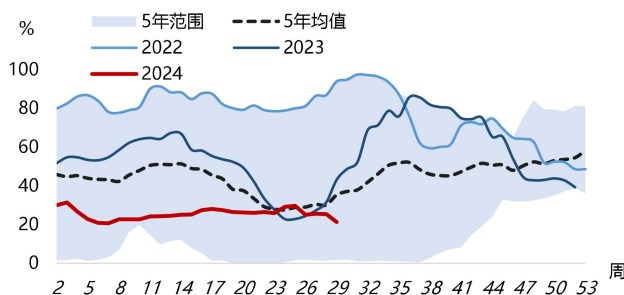
从得州情况来看，该地干旱面积占比在 21.3%，较上周（25.4%）环比减少 4.1 个百分点，处于近年中等偏低水平；其中极度及异常干旱面积占比在 3.4%，较上周（6.1%）环比减少 2.7 个百分点，仍持续处于近年偏低水平。

图 1 美棉现蕾率



资料来源：IFIND，东海期货研究所

图 2 美国德州干旱比例



资料来源：IFIND，东海期货研究所

1.2.2. 美棉出口需求不佳

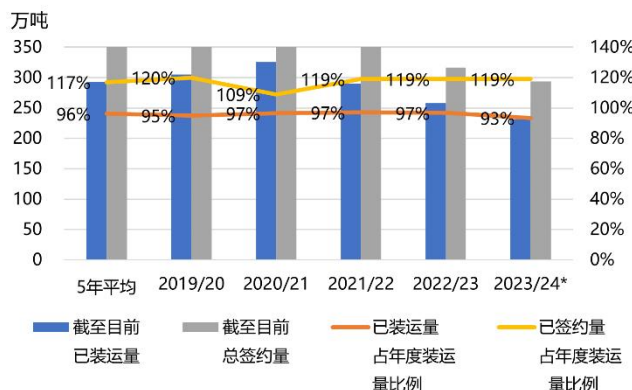
美棉出口需求不佳，旧作签约量降至年度低点，装运量略有增加，但仍处于偏低水平。美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，截至 7 月 18 日，美国当前市场年度棉花出口销售净减 7.42 万包，较之前一周减少 372%，创市场年度低位。美国下一市场年度棉花出口销售净增 28.59 万包。当周，美国棉花出口装船为 13.13 万包，较之前一周增加 16%，向中国大陆出口装船 3.26 万包。

图 3 美国陆地棉出口状况年度对比

	年度陆地棉 装运总量	截至目前 已装运量	已装运量 占年度装运 量比例	尚未 装运量	截至目前 总签约量	已签约量 占年度装运 量比例
5年平均	304.7	293.0	96.2%	62.6	355.6	117%
2019/20	321.5	305.3	95.0%	80.4	385.7	120%
2020/21	337.5	325.8	96.5%	41.4	367.2	109%
2021/22	298.9	290.0	97.0%	66.1	356.1	119%
2022/23	267.1	258.3	96.7%	58.3	316.6	119%
2023/24*	247.7	231.4	93.4%	62.2	293.6	119%

*年度装运总量为预测数量
截至7月18日(第51周),本年度的出口状况以及近5年同期的出口状况
单位: 万吨

图 4 美国陆地棉出口状况趋势



资料来源：USDA，东海期货研究所

资料来源：USDA，东海期货研究所

1.3. 巴西棉花出口维持在高位

美国农业部周五公布的 7 月供需报告显示，2024/25 年度巴西棉花期末库存预估为 89.2 万吨，6 月预估为 87 万吨，上调 2.2 万吨。巴西棉花出口保持不变，维持在高位；期末库存上调。

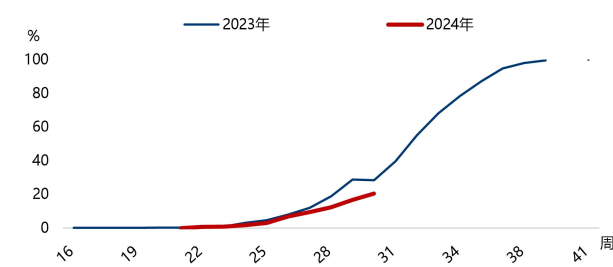
巴西棉花供需平衡表							
	2022/23	2023/24	2024/24 (6月)	2024/24 (7月)	月度调整	同比变化	同比 (%)
期初库存(万吨)	44.6	87.3	/	69.4	/	-17.9	
总产量(万吨)	255.2	317.2	363.6	363.6	0.00	46.40	5.7%
消费量(万吨)	67.8	67.5	71.8	71.8	0.00	4.30	3.4%
出口量(万吨)	144.9	267.8	272.2	272.2	0.00	4.40	0.9%
期末库存(万吨)	87.3	69.4	87.0	89.2	2.20	19.80	4.2%

数据来源：USDA，东海期货研究所

巴西主产棉区采摘进度持续推进，据马托格罗索州农业经济学研究所(IMEA)数据显示，截至 7 月 26 日，该州新棉采摘进度在 24%，较上周增加近 11 个百分点，与去年同期基本持平，但略低于 2022 年的进度（该年棉花种植面积较现在低 20% 以上）。

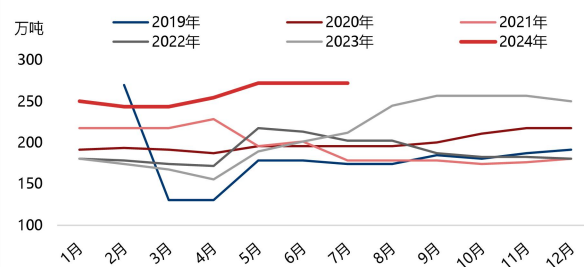
巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 7 月前四周出口棉花 15.57 万吨，日均出口量为 0.78 万吨，较上年 7 月全月的日均出口量 0.35 万吨增加 125%。上年 7 月全月出口量为 7.26 万吨。

图 5 巴西棉花收获进度



资料来源：USDA，东海期货研究所

图 6 巴西棉花:预测年度出口量（月度）



资料来源：USDA，东海期货研究所

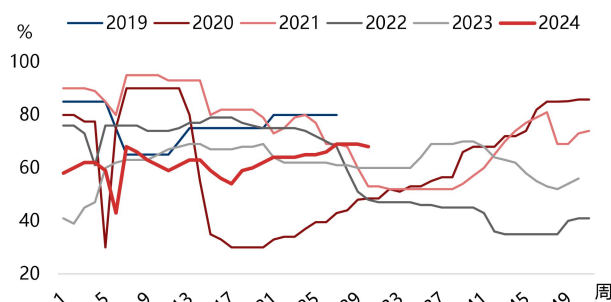
1.4. 国际下游需求

1.4.1. 越南、巴基斯坦纱厂开工率处于中低位水平

根据 TTEB 的数据显示，截至 7 月 26 日当周，印度的纺织企业开机率为 80%，上周 79%，7 月份月均开机率 79%，6 月份为 73%；越南的纺织企业开机率为 68%，上周 69%，

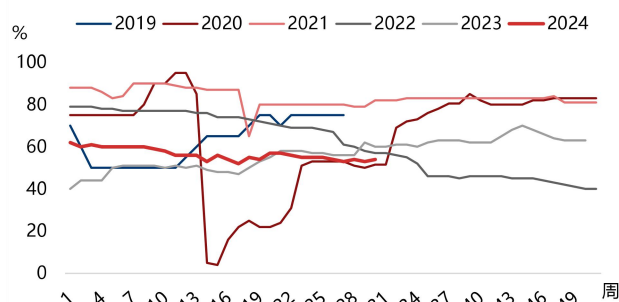
7 月份月均开机率 68.5%，6 月份为 64.75%；巴基斯坦的纺织企业开机率为 54%，上周 53%，7 月份月均开机率 53.5%，6 月份为 55%。

图 7 越南纱线开机率 (%)



资料来源：TTEB，东海期货研究所

图 8 巴基斯坦纱线开机率 (%)



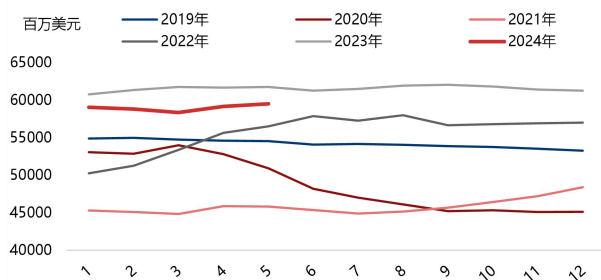
资料来源：TTEB，东海期货研究所

1.4.2. 美国纺织服装情况：终端库存高企

2024 年 6 月，美国批发商在服装及服装面料方面的销售额达到了 263.63 亿美元，同比增长了 4.3%，环比增长了 0.58%，在近五年的数据中保持在较高水平。5 月份，服装及服装配饰零售商的库存总额为 595.25 亿美元，环比略有上升，与去年同期相比基本保持不变，库销比稳定在 2.27。

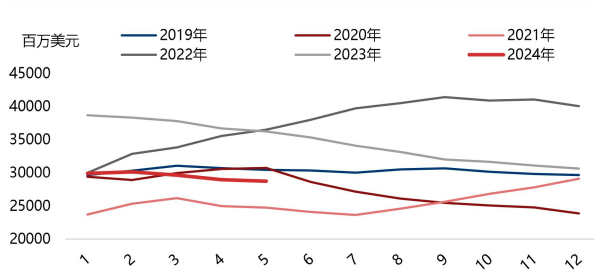
美国第二季度的国内生产总值（GDP）年化环比增长了 2.8%，这一增长率超过了第一季度的 1.4%。在通胀方面，第二季度的个人消费支出（PCE）价格指数年化环比增长了 2.6%，较第一季度下降了 0.8 个百分点；核心 PCE 指数的涨幅为 2.9%，也比前一季度下降了 0.8 个百分点。宏观经济的稳定增长和通胀压力的缓解有助于提振消费者的购买信心，这对服装零售业来说是一个积极的信号。

图 9 美国零售库存:服装及服装配饰店 (百万美元)



资料来源：IFIND，东海期货研究所

图 10 美国批发商库存:服装及服装面料 (百万美元)



资料来源：IFIND，东海期货研究所

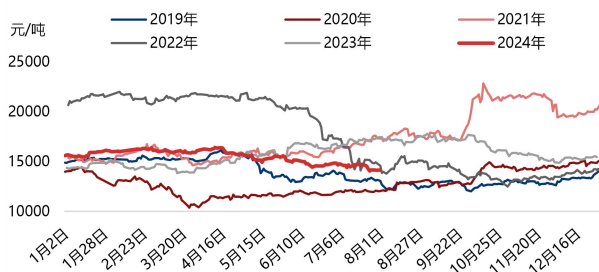
2. 国内市场

2.1. 期货市场：郑棉中低位震荡运行，内外价差高位震荡

2.1.1. 量仓数据

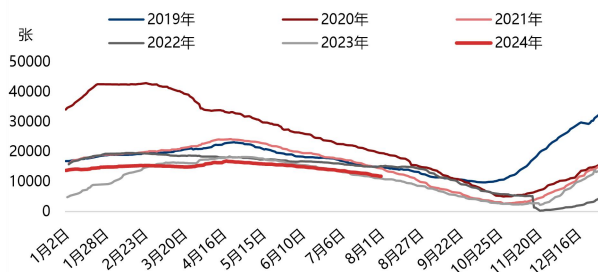
截至 7 月 31 日，郑棉主连大幅下跌，月度下跌 555，跌幅 3.77%，收盘 14150 元/吨；盘中最高 14880，最低 13990，总手 689.9 万手，增加 71.0 万手，持仓 42.1 万手，减少 11.7 万手，结算 14517。

图 11 棉花主连价格



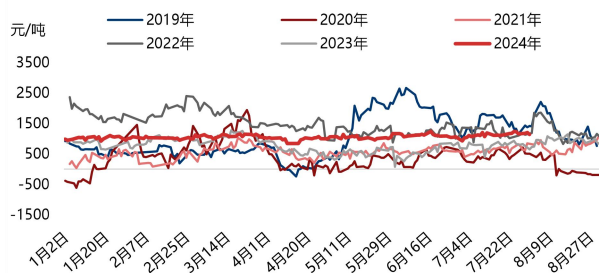
资料来源：IFIND，东海期货研究所

图 12 棉花仓单+有效预报数量



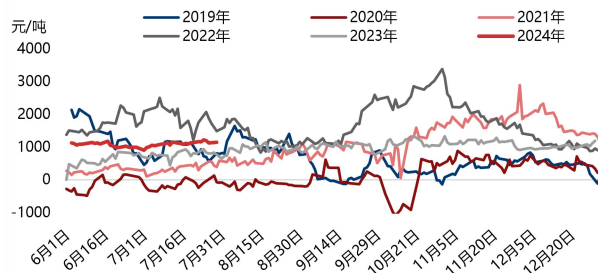
资料来源：IFIND，东海期货研究所

图 13 郑棉 9 月基差



资料来源：IFIND，东海期货研究所

图 14 郑棉 1 月基差

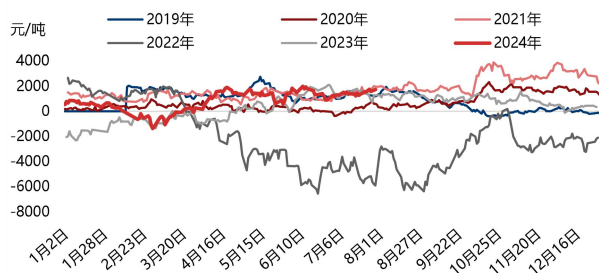


资料来源：IFIND，东海期货研究所

2.1.2. 内外价差

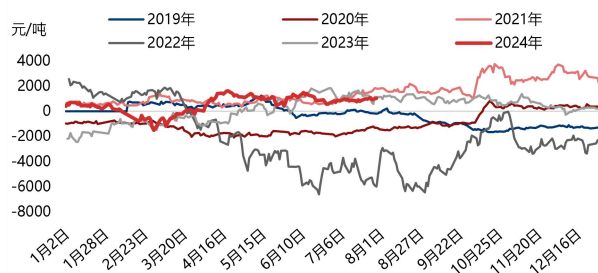
本月内外棉价差先涨后跌，价差来回拉锯但重心上抬。本月外棉价格因需求不强、美元走强、新年度棉花生长较好等因素整体大幅下跌，国内棉价格因供应充足且需求走弱同步下跌，内外棉价走势一致但外棉跌幅更大故内外棉价差扩大。近期内外棉价暂不稳定但内外走势联动性较强，故预计价差来回震荡但仍保持千元以上运行。

图 15 棉花内外价差（关税 1%）



资料来源：IFIND，东海期货研究所

图 16 滑准税下棉花内外价差



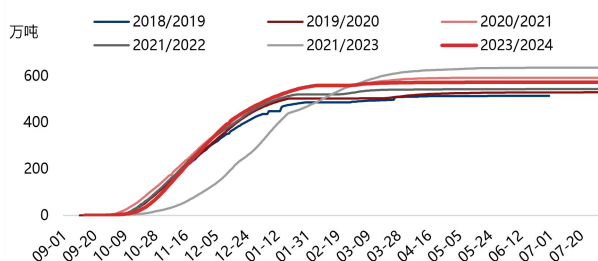
资料来源：IFIND，东海期货研究所

2.2. 棉花供应

2.2.1. 棉花供应

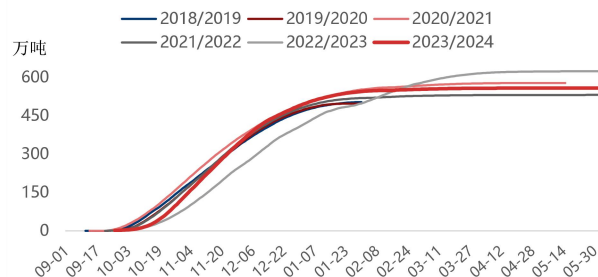
2023/24 年度全国棉花加工企业按照棉花质量检验体制改革方案的要求加工棉花并进行公证检验统计，截至 2024 年 7 月 30 日，累计公检 2536.85 万包，合计 572.71 万吨，月环比增加 0.013%，同比减少 9.80%，新疆棉累计公检量 558.26 万吨，同比减少 10.4%。截至 7 月底，新疆籽棉最新收购均价 7.09 元/公斤，新疆 400 型轧花厂即期加工利润-1456 元/吨，较 6 月减少 1195 元/吨，7 月份棉花市场行情表现低迷，现货价格延续宽幅下跌趋势，轧花厂即期加工利润亏损状态加剧。

图 17 中国棉花公检数量



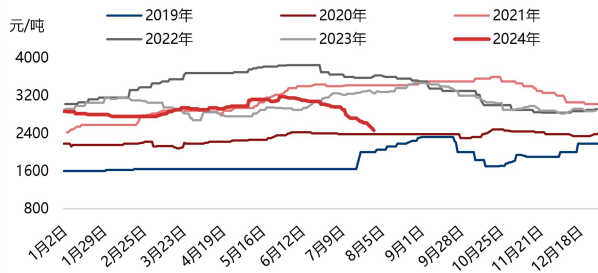
资料来源：IFIND，东海期货研究所

图 18 新疆棉：轧花厂加工量累计值



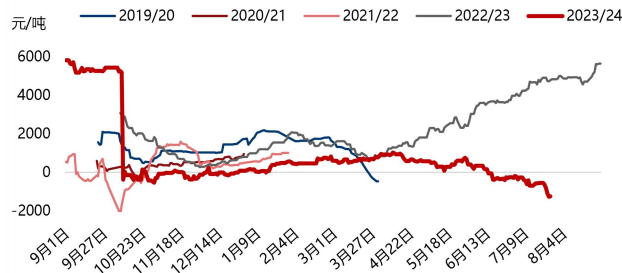
资料来源：IFIND，东海期货研究所

图 19 棉籽市场价：新疆



资料来源：MYSTEEL，东海期货研究所

图 20 轧花厂加工利润



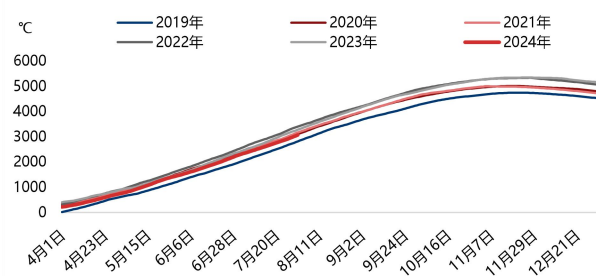
资料来源：MYSTEEL，东海期货研究所

2.2.2. 疆棉生长：陆续进入花铃期，长势良好且进度快于去年

进入 7 月下旬，新疆大部棉区果枝台数达到 8-10 台，单株结蕾 8-12 个，底部成桃 3-6 个，棉株顶部也陆续开花。虽然近期南疆盆地、东疆及北疆少部分地区迎来较长时间高温炎热天气，有蕾铃少量脱落及病虫害轻度发生的情况，但经过棉农及时加大水肥管理、集中喷施农药，保证了棉花生长所需的水分和养分供应。

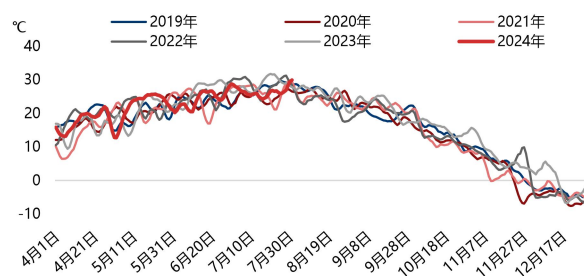
从目前来看，如果 8 月份没有大的自然灾害及极端天气发生，2024/25 年度新疆棉花单产、总产同比双升的概率较大。

图 21 喀什积温



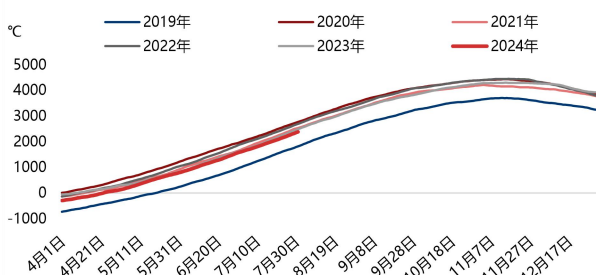
资料来源：MYSTEEL，东海期货研究所

图 22 喀什五天滑动平均气温



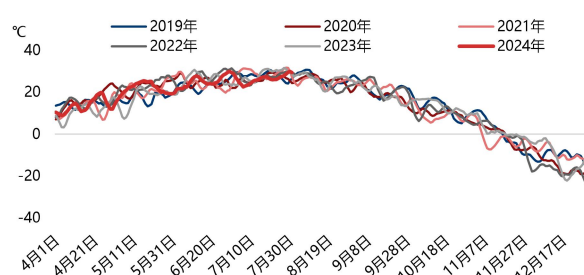
资料来源：MYSTEEL，东海期货研究所

图 23 石河子积温



资料来源：MYSTEEL，东海期货研究所

图 24 石河子五天滑动平均气温



资料来源：MYSTEEL，东海期货研究所

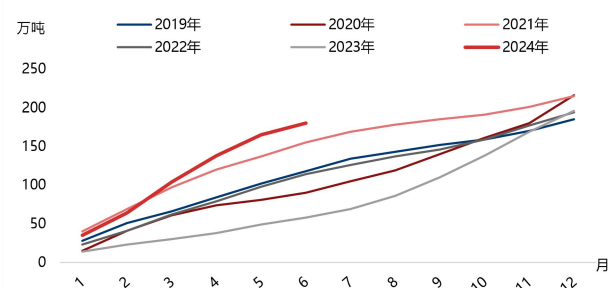
2.3. 棉花进口：预计 8 月棉花到港量依旧高位运行，但存在下调空间

据海关统计数据，2024 年 6 月中国棉花进口 15.6 万吨，环比减少 40.45%，同比增 85.97%，处于近年同期较高位置。2024 年前 6 个月中国进口棉花 180.1 万吨，同比增加 213.14%。

从分国别情况来看，当月棉花美棉进口 8.6 万吨，居于首位，占比 55.06%，环比减少 38.71%，同比增加 68.45%；巴西棉进口 4.5 万吨，占当月进口量第二，占比 28.85%，环比减少 57.67%，同比增加 1107.88%；澳大利亚进口 1.5 万吨排在第三，占比 9.41%，环比增加 661.95%，同比增加 261.98%。

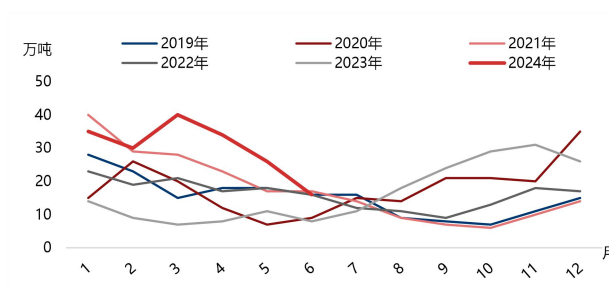
2024 年 6 月我国进口棉花环比减少，同比增幅显著；继 5 月美棉进口升至首位后，当月进口美棉仍超五成，自然年累计进口巴西棉占比接近五成居于首位。后续因我国棉花签约量依旧较高，预计棉花到港量依旧高位运行，但存在下调空间。

图 25 棉花进口数量:累计值(万吨)



资料来源: IFIND, 东海期货研究所

图 26 中国棉花进口数量:当月值(万吨)



资料来源: IFIND, 东海期货研究所

2.4. 下游需求: 开机率下滑, 成品继续累库

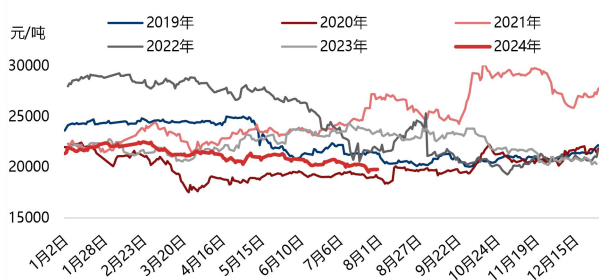
在需求方面, 基本面与宏观利空因素持续施压, 7 月棉纱期货价格减仓下跌, 资金交投活跃度降低, 市场观望情绪浓厚。

截至 7 月底, 主流地区纺企开机负荷为 70.5%, 月环比减幅 3.7%。7 月份纺织市场成色不足, 订单跟进乏力, 前期签单维持生产, 主流地区纺企错峰生产, 开机负荷下降, 工厂限产比较普遍。

截至 7 月底, 主流地区纺企棉花库存折存天数为 31.2 天, 月环比增加 4.70%, 年同比增加 14.71%。随着原料价格持续下跌, 纺纱即期利润略有扩大, 部分用棉企业逢低适量采购, 库存天数月环比小幅提高。

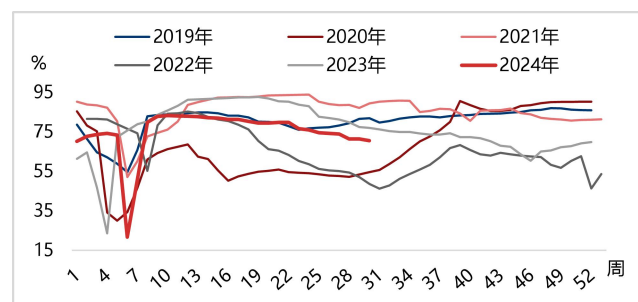
截至 7 月底, 全国 C32s 环纺纺纱即期利润为 648.6 元/吨, 月环比增加 144.8 元/吨。由于原料价格下跌, 纺企纺纱即期利润增加。

图 27 棉纱主力价格



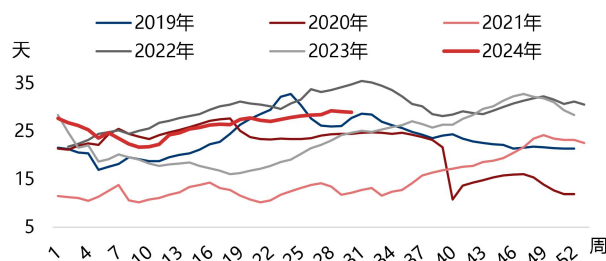
资料来源: TTEB, 东海期货研究所

图 28 纺纱厂开机率



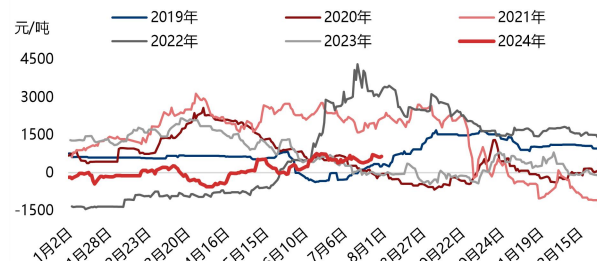
资料来源: TTEB, 东海期货研究所

图 29 纺纱厂纱线：折存天数



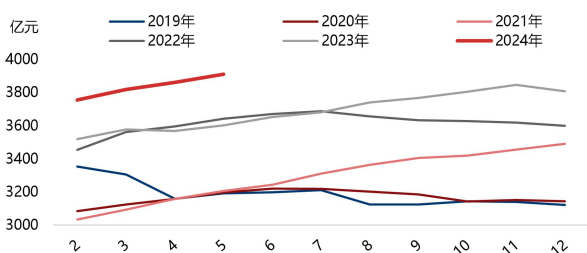
资料来源：TTEB，东海期货研究所

图 30 即期纺纱利润



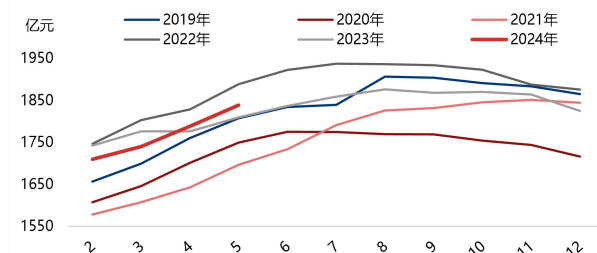
资料来源：TTEB，东海期货研究所

图 31 规模以上工业企业存货：纺织业



资料来源：IFIND，东海期货研究所

图 32 规模以上工业企业存货：纺织服装、服饰业



资料来源：IFIND，东海期货研究所

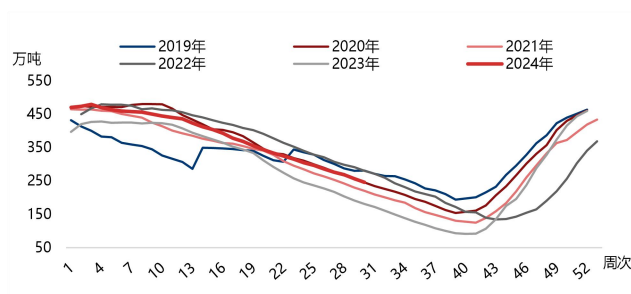
2.5. 棉花库存：预计 8 月棉花商业库存小幅减少

7 月国内棉花的商业库存进一步缩减，总量降至 192.12 万吨，较 6 月份下降了 36.02 万吨，环比下降率达到 15.78%。与 2023 年同期相比，库存增加了 38 万吨，同比增长了 24.66%。同期，郑州棉花期货价格经历了较大幅度的下跌，这促使下游纺织企业在价格较低时下单采购，从而增加了原料的采购需求，市场去库存的速度环比有所提升。目前，下游纺织企业仍处于淡季，正在严格控制生产和销售，对原料的采购保持刚需。预计 8 月份，棉花的商业库存将继续小幅下降。

截至 7 月 25 日，进口棉花主要港口总库存约 53.7 万吨，月环比降 7.7%；较同期库存高 99.6%。其中，山东地区青岛、济南港口及周边仓库进口棉库存约 44.9 万吨，月环比降 8.5%，同比库存高 106.9%；江苏地区张家港港口及周边仓库进口棉库存约 5 万吨，其他港口库存约 3.8 万吨。

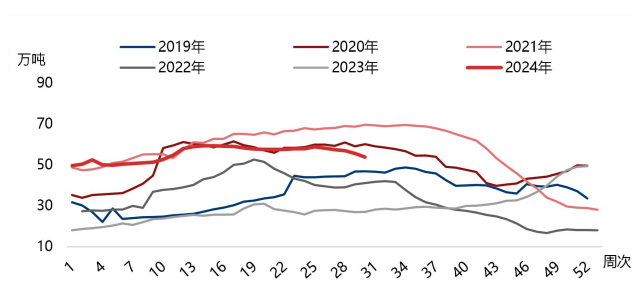
本月港口的棉花商业库存有所减少，这主要是因为提货量增加且新到货量减少，导致港口仓库的棉花出现了“出多于进”的现象。7 月份，由于进口棉花的性价比较高，加之海外溯源订单的回流，纺织企业对进口棉花的需求有所增长，出现了明显的购买和提货行为。然而，由于北半球的海外棉花供应正处在青黄不接的阶段，而南半球的棉花尚未到港，本月的外棉到港量持续下降。短期内，预计我国港口的进口棉花库存仍有可能进一步下调。

图 33 中国棉花商业库存



资料来源：MYSTEEL，东海期货研究所

图 34 棉花库存：中国主要港口



资料来源：MYSTEEL，东海期货研究所

3.结论及投资建议：

国际市场，在供应充足和需求疲软的背景下，国际棉价在中期面临下行压力。国内市场，从基本面来看，近期没有显著变化，中期来看跟随国际市场波动，驱动向下。当前市场需要持续关注下游需求的变化，目前实际的改善并不明显，订单量并没有出现集中增长，因此市场并无利多支撑。另外，棉花进口滑准税配额下发了 20 万吨，配额数量不及预期或将导致反弹但是影响有限。

因此，8 月郑棉大方向偏空，在需求显著释放前，或将低位震荡。

总体来看，在供应充足和需求疲软的背景下，国际棉价在中期面临下行压力，国内下游需求虽然边际好转但是在订单集中性下发之前，叠加因为滑准税配额不及预期的反弹空间或将有限。因此可以考虑以下操作方案：①单边，反弹逢高空。②卖出宽跨组合，收取权利金增厚收益。

风险因素：棉花主产区变化

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn