2026/7 月报

静默期，关注库存变动

——2026 年 7 月棉花市场展望

2026 年 6 月 30 日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776号

棉纺研究组

姚禹　　高级分析师

从业/投资咨询证号：

F3078315/Z0018225

电话：0551-62839040

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1. 外围市场宏观压制下的潜在支撑；
2. 国内关注淡季库存消耗速度；

市场展望：

宏观层面因美伊谅解备忘录后油价下跌，以及关税转嫁现象即将结束的预期，美联储年内加息概率不高，但若失业率降至4%以下或通胀持续高企，可能会迫使美联储重新考虑加息问题。大宗商品整体承压。从基本面来看，得州降水强度逐步衰退，预计旱情边际缓解程度开始放缓，天气支撑力度再度强化。因印度植棉进度偏慢，叠加其暂时取消棉花进口关税，预计会加大对于美棉采购需求，以及美国终端服装批发零售市场的偏低库消比会形成潜在补库需求。从资金角度来看，CFTC投机净多持仓维持高位，仍处于近6年最高值，表明大规模资金对美棉后市的看涨逻辑并未发生根本性逆转。

7-9月国内处于旧作库存逐步消化、新季棉花尚未上市的供需真空期，叠加终端刚需的刚性支撑，预计国内棉花市场紧平衡的格局仍将持续。消费端表现有进一步提升空间。棉价同样下方支撑较强。但抛储预期压制下郑棉因缺乏明显利多支撑而导致上方空间未完全打开，预计价格中心维持小幅抬升态势。

目录

一、美国：宏观压制下的潜在支撑 1
二、中国：关注淡季库存消耗速度 4
三、市场展望 10
免责声明 11

图表目录

图表 1：美联储观察工具 1
图表 2：美棉干旱受灾占比 1
图表 3：季度旱情展望 1
图表 4：得州表层土壤缺水区域面积占比 2
图表 5：得州底层土壤缺水区域面积占比 2
图表 6：Official NOAA CPC ENSO Probabilities 2
图表 7：NOAA CPC ENSO Strength Probabilities 2
图表 8：印度季风雨推进进程（06.29） 2
图表 9：当前市场年度美棉向主要国家累计出口签约及装运情况 3
图表 10：美棉当前市场年度总签约量 3
图表 11：美棉当前市场年度总装运量 3
图表 12：美国服装批发商库消比 4
图表 13：美国服装零售商库消比 4
图表 14：美棉供需平衡表（6 月） 4
图表 15：国内主要机构对于 26/27 植棉意向调研结果 5
图表 16：中国棉花播种面积（万亩） 5
图表 17：中国棉花产需变动（万吨） 5
图表 18：疆棉播种情况（至 06.22） 5
图表 19：2014 年以来目标价格政策公布后价格走势 6
图表 20：2016 年以来抛储郑棉价格波动幅度 6
图表 21：国内抛储情况 7
图表 22：棉花进口数量（万吨） 7
图表 23：纯棉纱厂负荷 7
图表 24：全棉坯布负荷 7
图表 25：纺企棉纱（纯棉纱）库存 8
图表 26：织厂坯布库存 8
图表 27：棉花社会库存（万吨） 8
图表 28：棉花年度总消费估算（万吨） 8
图表 29：服装鞋帽纺织品类零售额当期值 9
图表 30：服装鞋帽纺织品类零售额当月同比 9
图表 31：网上零售额累计增长 9
图表 32：穿类实物商品网上零售额累计增长 9
图表 33：纺织品服装出口金额 9
图表 34：服装及衣着附件出口金额 9
图表 35：我国棉制品出口数量（万吨） 10

图表 36：我国棉制品出口单价（美元/千克） 10

一、美国：宏观压制下的潜在支撑

6 月议息会议美联储维持当前利率不变，基于 CME FedWatch 利率期货定价测算，2026 年末前美联储完成至少一次加息的概率约 80%，持续升温的加息预期是当前压制大宗商品价格的核心宏观驱动。

图表 1：美联储观察工具

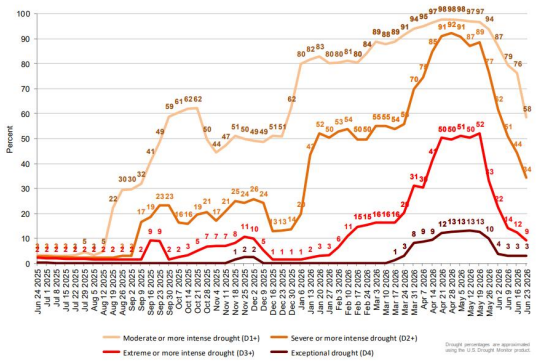
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	70.6%	29.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	40.6%	46.9%	12.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	29.8%	45.2%	21.6%	3.3%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	20.1%	40.2%	29.4%	9.3%	1.1%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	18.2%	38.3%	30.4%	11.2%	1.8%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	15.9%	35.8%	31.4%	13.6%	3.0%	0.3%
2027/4/28	0.0%	0.0%	1.7%	18.0%	35.3%	29.5%	12.5%	2.7%	0.3%
2027/6/9	0.0%	0.2%	3.6%	20.0%	34.6%	27.5%	11.4%	2.5%	0.3%
2027/7/28	0.0%	0.4%	4.5%	20.8%	34.2%	26.6%	10.9%	2.3%	0.2%
2027/9/15	0.1%	1.7%	9.8%	25.1%	31.8%	21.5%	8.1%	1.7%	0.2%
2027/10/27	0.1%	0.8%	5.2%	16.5%	28.0%	27.3%	15.7%	5.3%	1.0%
2027/12/8	0.8%	4.9%	15.7%	27.2%	27.4%	16.5%	6.0%	1.3%	0.2%

资料来源：CME；华安期货研究院

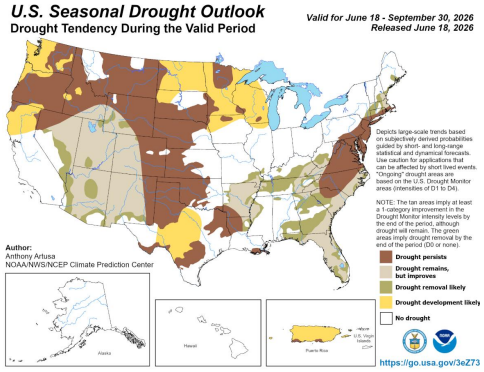
从美棉基本面来看，当下美棉有三大潜在支撑：

第一，天气贴水呈现出边际递减影响。当前美棉天气因素对期货价格的贴水驱动呈现边际递减特征，但旱情根基未完全解除，远期气候风险仍对盘面构成潜在支撑。短期来看，热带风暴“亚瑟”给美国南部带来的降水过程基本结束，全美植棉区旱情得到阶段性显著缓解。截至 6 月 23 日，全美中度及以上旱情覆盖的植棉区占比回落至 58%，核心主产州得州受旱占比同步降至 59%，旱情压力较前期 95%以上的高峰明显下行，直接推动天气定价权重边际收敛。

图表 2：美棉干旱受灾占比



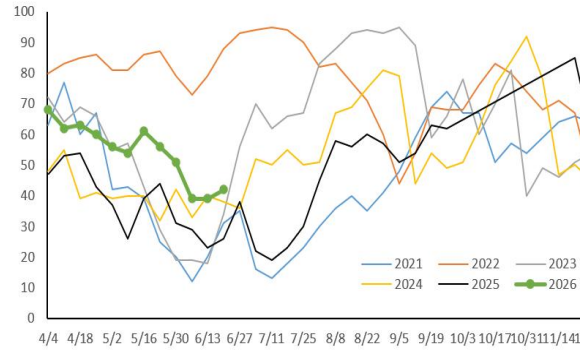
图表 3：季度旱情展望



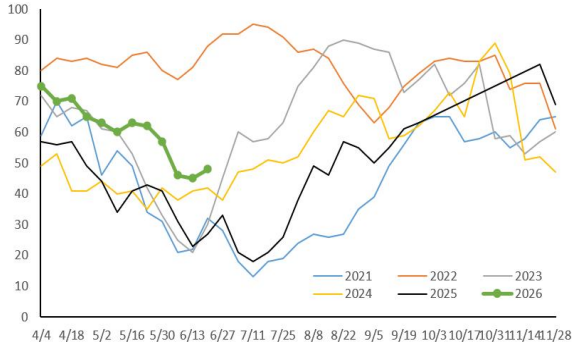
资料来源：USDA；CPC；华安期货研究院

但土壤墒情数据显示，得州表层与底层土壤缺水面积占比再度抬头，深层墒情修复显著滞后于表层改善，单次降水的缓解效应存在明显局限。结合 NOAA 季度旱情展望，得州等核心棉区旱情大概率持续；同时 NOAA 已正式确认厄尔尼诺事件发生，预计其强度自 8 月起逐步增强，三季度美棉恰值“现蕾-开花-结铃的关键生长季”，正处于厄尔尼诺强度逐步抬升的发展阶段，反而会通过重塑大气环流格局，使得州等核心棉区降水持续偏少，旱情难以系统性解除，甚至出现阶段性反复，天气题材尚未完全退潮。

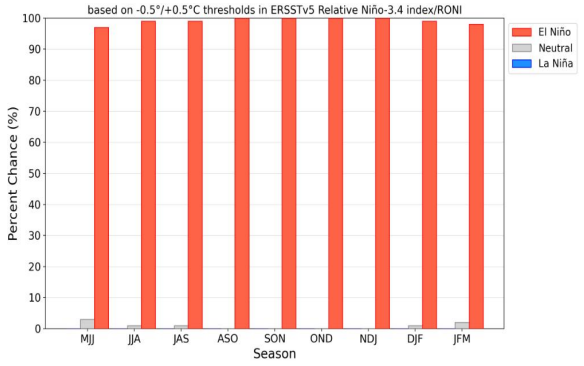
图表 4：得州表层土壤缺水区域面积占比



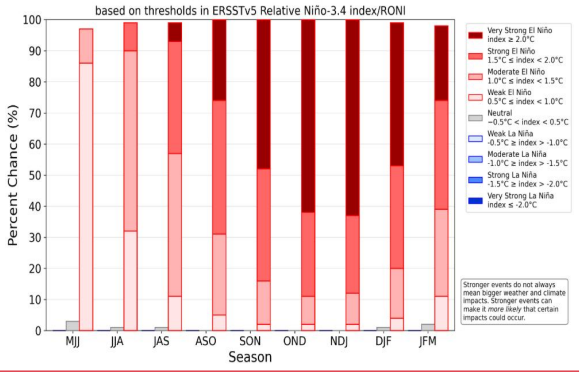
图表 5：得州底层土壤缺水区域面积占比



图表 6：Official NOAA CPC ENSO Probabilities



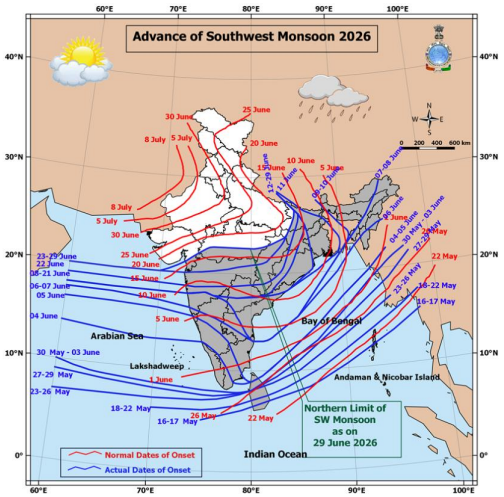
图表 7：NOAA CPC ENSO Strength Probabilities



资料来源：USDA；CPC；华安期货研究院

第二，印度产量的变数所引发美棉出口的强劲需求。西南季风带来的降雨严重不足，农民棉花种植受到影响。截至 6 月 19 日，印度北部棉区（旁遮普、哈里亚纳、拉贾斯坦）种植约 90 万公顷，较去年同期的 115.6 万公顷显著缩减 25.6 万公顷（同比减幅 22.15%）。其中拉贾斯坦邦植棉面积并没有大幅增长，而是整体稳中小增。印度植棉面积增幅或远低于预期。

图表 8：印度季风雨推进进程（06.29）



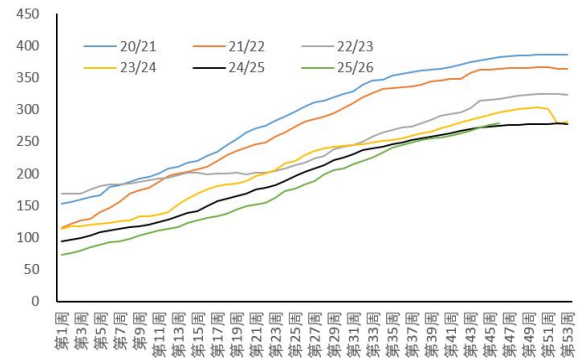
资料来源：CME；华安期货研究院

印度中央政府宣布，依据相关法律授权，自 2026 年 6 月 1 日至 2026 年 10 月 31 日（为期 5 个月）决定对税号 5201 项下棉花进口商品全额免征进口基本关税及农业基础设施开发税。该举措或在一定程度上增加对美棉进口需求。

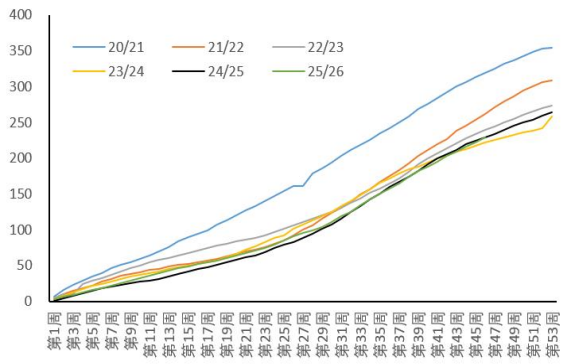
图表 9：当前市场年度美棉向主要国家累计出口签约及装运情况

国家	25/26总签约量	同比%	25/26总装运量	同比%	本年度未装运量	同比%
总计	278.62	1.35%	229.54	-0.02%	49.08	8.30%
中国	13.92	-16.95%	13.18	-18.92%	0.73	47.78%
巴基斯坦	36.05	-31.31%	27.69	-39.26%	8.37	21.13%
越南	92.43	37.69%	77.67	34.89%	14.76	54.56%
孟加拉	19.55	24.89%	16.49	37.17%	3.06	-15.80%
土耳其	25.21	-32.53%	19.94	-31.10%	5.27	-37.42%
印尼	11.07	58.89%	9.23	52.44%	1.84	101.80%
印度	20.94	45.13%	17.11	48.23%	3.83	32.77%
墨西哥	13.87	-6.33%	11.91	3.30%	1.96	-40.25%
泰国	4.28	-32.13%	3.56	-22.56%	0.71	-58.03%

图表 10：美棉当前市场年度总签约量



图表 11：美棉当前市场年度总装运量



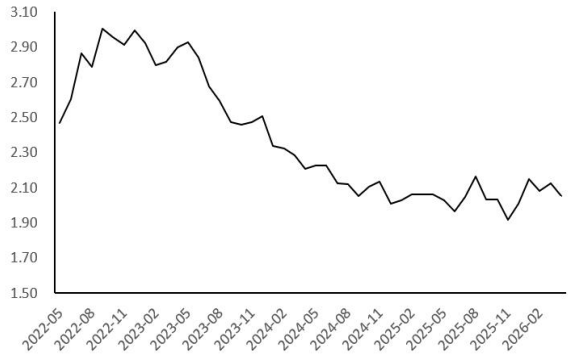
资料来源：USDA；华安期货研究院

截至 06 月 18 日，25/26 年度美棉签约总量 278.62 万吨，同比增加 1.35%，超卖状态持续扩大。总装运 229.54 万吨，同比减少 0.02%。越南、孟加拉、印尼、印度四国总签约量呈现明显增幅。26/27 年度美棉总签约量处于 23/24 年度以来最高点，表明市场对于新年度美棉需求的旺盛。

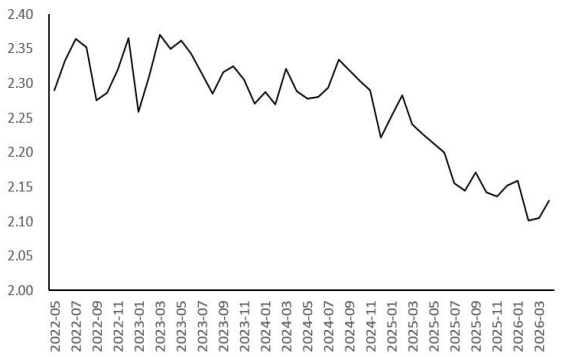
第三，终端潜在的补库动力。尽管前期关税政策调整与全球供应链重构曾导致美国服装进口节奏阶段性放缓，但 2025 年美国服装零售市场表现依然亮眼，全

年销售额同比增长 8%，充分彰显终端消费的强劲韧性，并未出现市场担忧的明显走弱迹象。当前美国服装零售销售增速与进口增速之间存在显著缺口，这一数据差异直接指向零售商库存水平处于历史偏低区间。过去两年，为应对供应链不确定性和关税波动，美国服装零售商普遍采取保守的库存管理策略，持续去化库存以降低经营风险，导致当前渠道库存难以匹配旺盛的终端需求。

图表 12：美国服装批发商库消比



图表 13：美国服装零售商库消比



资料来源：同花顺 iFind；华安期货研究院

一方面，市场普遍预期美国经济增速将较 2025 年有所改善，居民可支配收入稳步提升，进一步释放服装消费潜力；另一方面，关税水平较 2025 年出现回落，将降低进口成本，提升零售商补货积极性。

随着美国零售商逐步启动补库进程，服装进口量有望迎来显著回升，这将直接传导至上游纺织产业链，带动全球棉花消费需求持续增长。美国作为全球最大的服装消费市场之一，其补库周期的开启将成为支撑 2026/27 年度全球棉花需求的重要力量，进一步巩固全球棉花市场供需偏紧的格局。

上述三点影响进一步推动美棉供需紧平衡格局的形成。当前美棉市场等待 USDA 实播面积报告的进一步指引。

图表 14：美棉供需平衡表（6 月）

项目	2024/25	2025/26	2026/27	6月VS5月	同比
种植面积（万亩）	6786.6	5633.2	5851.8	0.0	3.88%
收获面积（万亩）	4710.5	4753.0	4479.9	0.0	-5.75%
弃耕率	30.59%	15.63%	23.4%	0.0%	50.04%
单产（公斤/亩）	66.7	63.7	64.7	0.0	1.64%
期初库存（万吨）	68.6	87.1	91.4	-4.4	5.00%
总产（万吨）	313.7	302.6	289.6	0.0	-4.32%
总供应量（万吨）	382.3	389.7	385.6	0.0	-1.06%
消费量（万吨）	37.0	33.7	34.8	0.0	3.23%
出口量（万吨）	259.1	265.6	267.8	0.0	0.82%
总需求量（万吨）	296.1	299.4	302.6	0.0	1.09%
期末库存（万吨）	87.1	91.4	80.6	-4.4	-11.90%

资料来源：USDA；华安期货研究院

二、中国：关注淡季库存消耗速度

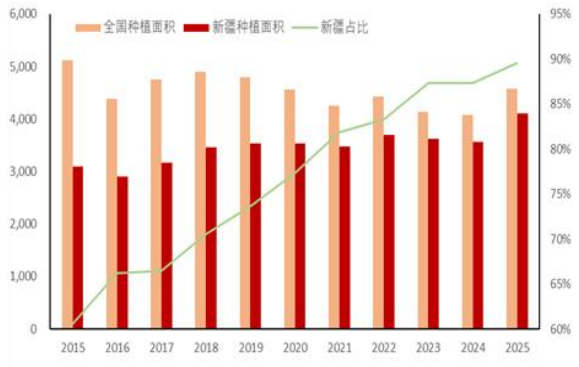
国内棉花供应端的刚性收缩预期已逐步明朗。核心产区种植面积下滑预期带

动国内棉花年度总产量收缩，进一步夯实了中长期国内棉花供需格局持续收紧的趋势，为棉价上行提供了坚实的基本面支撑。国内主要机构均对 26/27 年度植棉面积进行不同幅度下调。

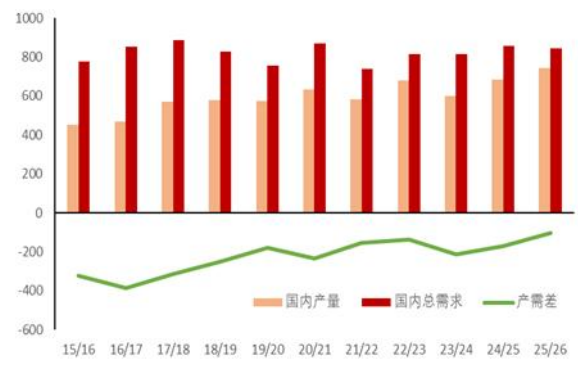
图表 15：国内主要机构对于 26/27 植棉意向调研结果

项目	面积预期				产量预期			
	全国		新疆		全国		新疆	
	面积	同比	面积	同比	产量	同比	产量	同比
中国棉花协会								
12月调查	4438.6	-1.00%	4054	-0.90%	——			
1月调查	4458.3	-0.50%	4083.1	-0.20%				
3月调查	4311.8	-3.80%	3951.6	-3.40%				
4月调查	4306.6	-3.90%	3946.4	-3.50%				
中国棉花信息网								
2月调查	4647.9	-1.70%	4298	-1.40%	727.5	-5.80%	698.4	-5.80%
3月调查	4624.9	-2.20%	4275	-1.90%	723.8	-6.30%	694.7	-7.10%
4月调查	4624.9	-2.20%	4275	-1.90%	723.8	-7.00%	694.7	-7.10%
5月调查	4516.8	-4.50%	4166.9	-4.40%	725.8	-6.80%	696.7	-6.80%
6月调查	4516.8	-4.50%	4166.9	-4.40%	725.8	-6.80%	696.7	-6.80%
国家棉花市场监测系统								
5月调查	4610.94	-3.50%	4140.32	-3.70%	705.28	-9.00%	670.32	-9.30%
6月调查	4632	-3.10%	4153.5	-3.40%	708.4	-8.60%	672.5	-9.00%

图表 16：中国棉花播种面积（万亩）



图表 17：中国棉花产需变动（万吨）



图表 18：疆棉播种情况（至 06.22）

区域	地州	初花期			
		开花率		花位	
		至6月22日	去年同期	至6月22日	去年同期
南疆	阿克苏地区	25%	26%	一，二，三	二，三，四
	克州	15%	18%	一，二	一，二
	和田地区	15%	20%	一，二	一，二
	喀什地区	25%	30%	一，二，三	二，三，四
	巴州	20%	20%	一，二	一，二
	第一师	30%	30%	二，三，四	二，三，四
	第二师	20%	22%	一，二	一，二
	第三师	25%	26%	一，二，三	一，二，三
北疆	博州	20%	30%	一，二	一，二
	昌吉州	15%	10%	一	一，二
	乌鲁木齐市	10%	5%	一	一
	克拉玛依市	15%	12%	一	一
	塔城地区	15%	20%	一	一，二
	伊犁州	10%	10%	一，二	一
	第四师	10%	10%	一，二	二，三，四
	第五师	25%	30%	一，二	一，二，三
	第六师	10%	5%	一	一
	第七师	10%	25%	一	一，二
	第八师	15%	15%	一	一，二
	第十师	5%	5%	一	一
东疆	哈密地区	15%	10%	一，二	一，二
	吐鲁番地区	15%	8%	一	一
	第十三师	20%	8%	一，二	一
全疆平均		20.30%	22.3%	一，二	一，二，三

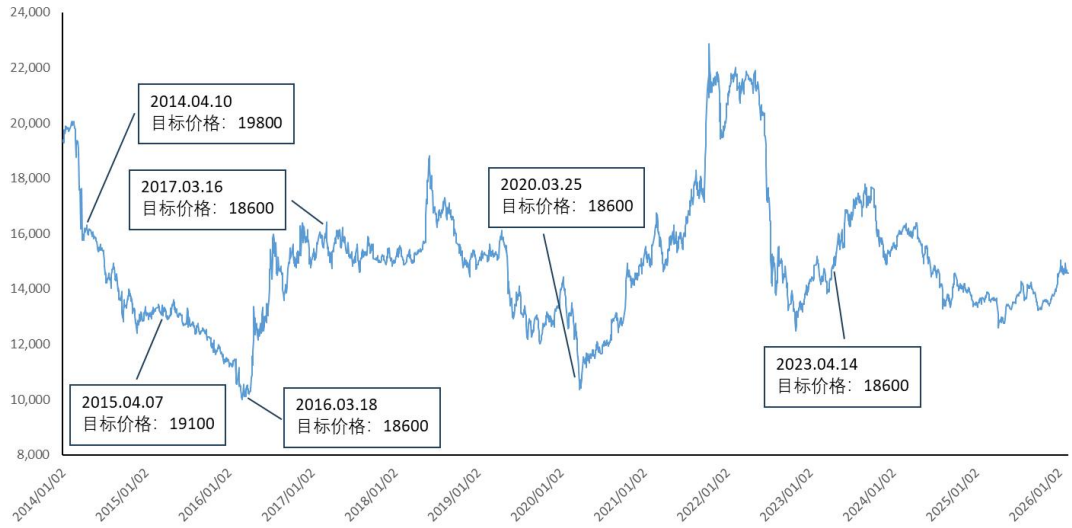
资料来源：中国棉花协会；国家棉花市场监测系统；BCO；华安期货研究院

当前全疆棉花长势总体平稳，受前期低温及阶段高温影响，整体生育进程较去年同期慢 2-5 天左右。近期全疆高温天气仍将持续，局部区域可能出现短时强

降水、冰雹、大风等强对流天气，整体气候条件对处于初花期的棉花生长较为不利。

据国家发改委文件，2026—2028 年新疆棉花目标价格为每吨 18600 元。如遇棉花市场形势发生重大变化，报请国务院同意后及时调整。统筹考虑近年来新疆棉花生产情况，以及当地水资源、耕地资源状况，对新疆棉花以固定产量 510 万吨进行补贴。

图表 19：2014 年以来目标价格政策公布后价格走势



资料来源：同花顺 iFind；国家发改委；华安期货研究院

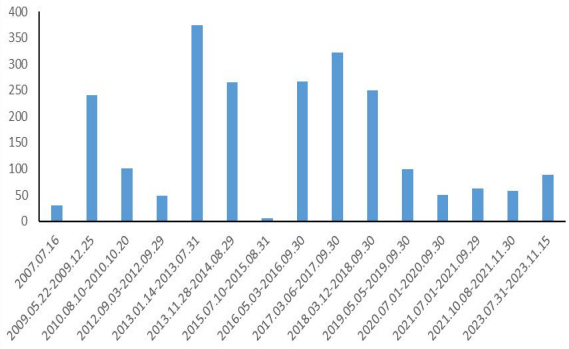
国内市场方面，郑棉于年度初期较美棉率先启动，供应端利好提前在盘面得到释放。据国内机构调研数据显示，全国植棉面积同比降幅在 3%—5%，产量预期下调 5%—7%不等。当前国内市场交易重心已切换至抛储预期对于供应格局的影响。

通过统计 2016 年以来 7 轮抛储数据清晰揭示，郑棉价格波动遵循短期情绪扰动、中长期基本面主导的核心规律。短期维度，抛储前一周市场提前消化利空预期，4 轮出现下跌；抛储启动后一周，5 轮价格回落，平均跌幅 3.9%，充分体现抛储对市场情绪的即时压制效应。但中长期价格走势与抛储本身无必然关联，核心在于供需基本面决定。2021 年全球棉花供需极度偏紧，尽管抛储前后价格均上涨，整个周期涨幅高达 26.25%；2019 年市场供过于求，抛储进一步加剧价格下行，全周期跌幅达 21.55%。2016、2020 年同样在基本面支撑下，抛储周期价格分别上涨 19.01%、8.57%。

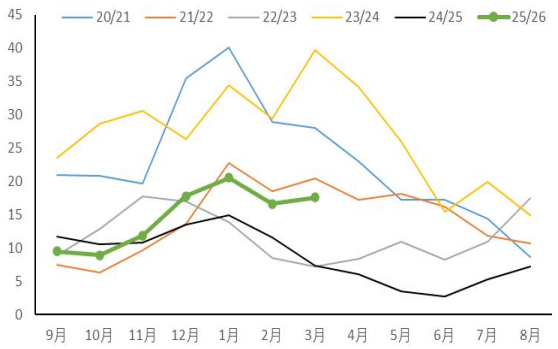
图表 20：2016 年以来抛储郑棉价格波动幅度

抛储时间	抛储开始前一周价格变动	抛储开始后一周价格变动	抛储整个周期价格变动
2016.05.03-2016.09.30	-5.99%	-3.29%	19.01%
2017.03.06-2017.09.30	2.61%	-7.15%	-8.09%
2018.03.12-2018.09.30	-0.10%	-1.09%	3.84%
2019.05.05-2019.09.30	-1.76%	-9.76%	-21.55%
2020.07.01-2020.09.30	-1.81%	2.76%	8.57%
2021.07.01-2021.11.30	3.15%	2.96%	26.25%
2023.7.31-2023.11.14	0.26%	-1.89%	-9.17%

图表 21：国内抛储情况



图表 22：棉花进口数量（万吨）



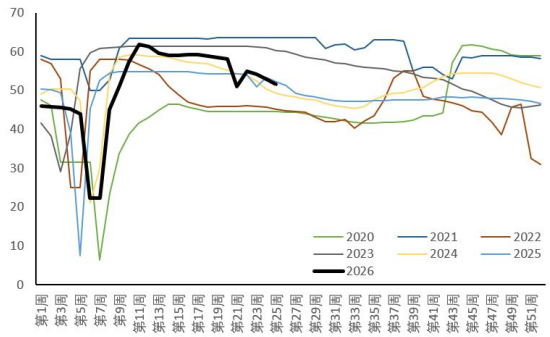
资料来源：同花顺 iFind；华安期货研究院

抛储预期难以压制价格的核心，在于市场底层供需紧平衡的逻辑未发生根本性逆转，政策预期仅能形成短期情绪扰动，无法改变价格运行的核心驱动。究其根本，一是供需基本面的强支撑难以撼动。新季新疆植棉面积确定性调减，减产预期持续发酵，疆内商业库存去化速度超预期，现货流通货源偏紧；同时下游纺织旺季延续，开机负荷维持高位，棉花表观消费同比大幅增长，全年供需缺口预期已形成，抛储仅能形成边际供给补充，无法填补全年供需缺口。二是利空预期已提前充分计价，叠加外盘强支撑形成托底。市场对抛储政策已有一致性预期，盘面提前释放利空压力；同时美棉受主产区严重旱情驱动，上行驱动强劲，进口棉补充能力受限，进一步弱化了抛储预期的压制效果。

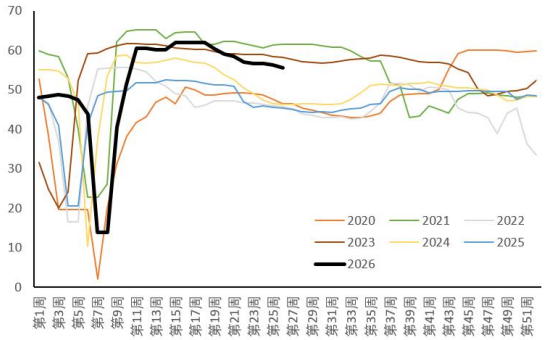
后续抛储对价格的影响，核心取决于落地规模、节奏与价格。若政策以稳价为核心，小规模、渐进式投放，仅会引发盘面短期回调，难改中长期偏强格局，回调后价格仍将回归基本面；若出现超预期大规模、低价投放，才会阶段性扭转供需格局形成持续压制。

银四传统消费旺季表现偏弱，终端需求较 3 月明显降温，5 月进入传统淡季后需求走弱特征进一步凸显。从产业链开工负荷来看，2026 年纯棉纱厂、全棉坯布厂负荷均在 4 月中旬达到年内高点后持续回落，截至 6 月中旬已较峰值下降约 3 个百分点产业链整体去库压力有所加大，但低于去年水平。

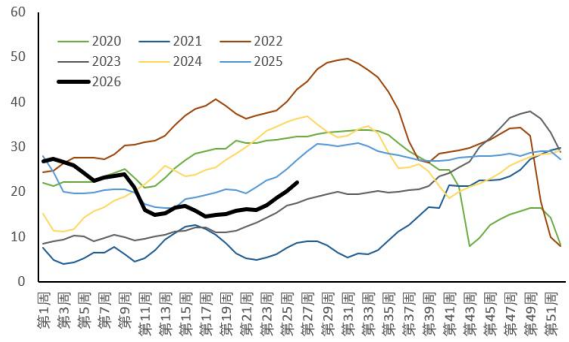
图表 23：纯棉纱厂负荷



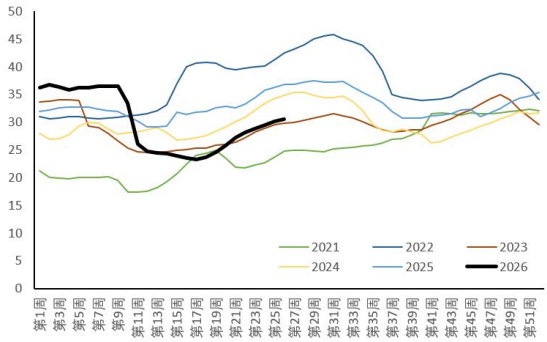
图表 24：全棉坯布负荷



图表 25：纺企棉纱（纯棉纱）库存



图表 26：织厂坯布库存

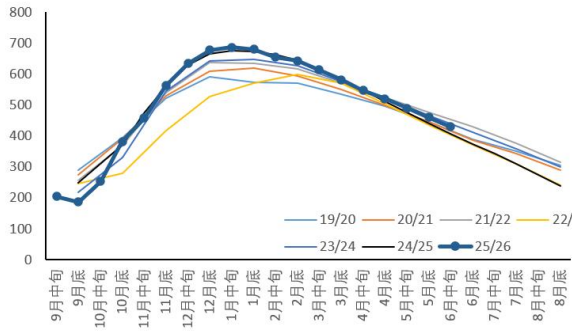


资料来源：TTEB；华安期货研究院

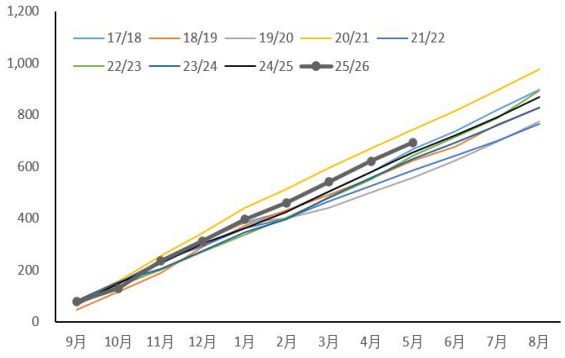
尽管短期消费承压，但全年棉花总需求同比增长的确定性较强。根据 6 月中旬工商业库存数据测算，2025/26 年度截至 6 月中旬棉花表观消费量达 728.58 万吨，较去年同期增加 40.44 万吨，全年累计消费预计将达到 910 万吨。需求增长的核心支撑在于新疆棉纺产能持续扩张，同时内地产能结构优化后有效供给稳步提升，带动全国棉花整体需求量保持增长态势。

供需格局方面，即使后续启动棉花抛储，其投放节奏将循序渐进，对市场的冲击有限。7-9 月国内处于旧作库存逐步消化、新季棉花尚未上市的供需真空期，叠加终端刚需的刚性支撑，预计国内棉花市场紧平衡的格局仍将持续。

图表 27：棉花社会库存（万吨）



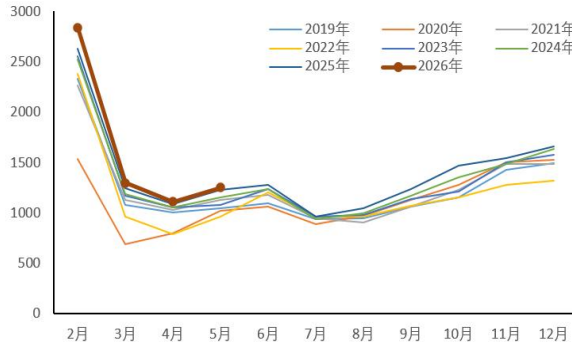
图表 28：棉花年度总消费估算（万吨）



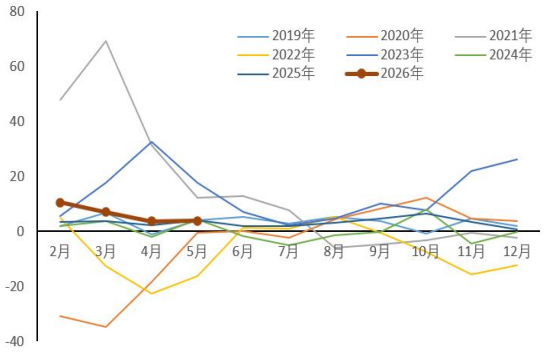
资料来源：BCO；华安期货研究院

2026 年以来，我国纺织服装行业内需稳步复苏、外需显著回暖，行业发展韧性持续凸显。尽管银四传统旺季消费强度不及预期，但内需市场仍保持正增长态势；外需端春节错峰影响完全消退，5 月出口维持向好态势，量增价跌格局下行业国际竞争力进一步显现。

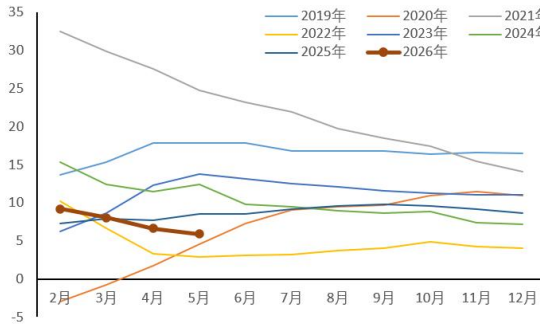
图表 29：服装鞋帽纺织品类零售额当期值



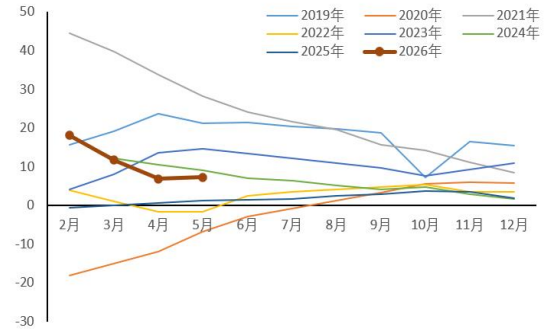
图表 30：服装鞋帽纺织品类零售额当月同比



图表 31：网上零售额累计增长



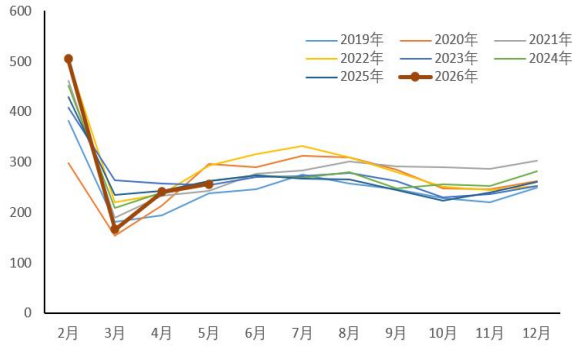
图表 32：穿类实物商品网上零售额累计增长



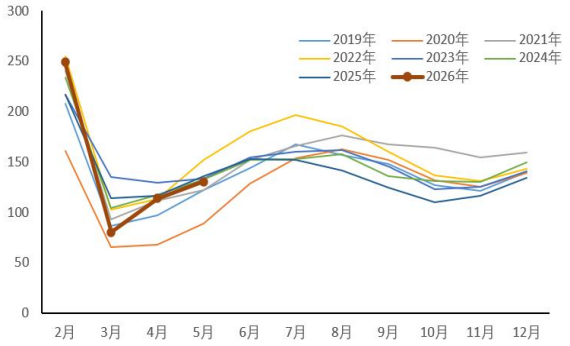
资料来源：国家统计局；华安期货研究院

内需方面，终端消费呈现增速放缓但韧性犹存的特征。国家统计局数据显示，2026 年 1-5 月服装鞋帽针纺织品类零售额累计保持正增长。线上消费表现更为亮眼，网上零售额累计增速和穿类实物商品网上零售额累计增速均保持在 5%以上，成为拉动内需增长的重要动力，反映出居民纺织服装消费需求仍在稳步恢复。

图表 33：纺织品服装出口金额



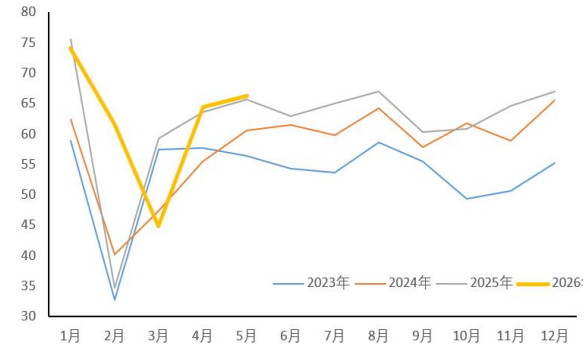
图表 34：服装及衣着附件出口金额



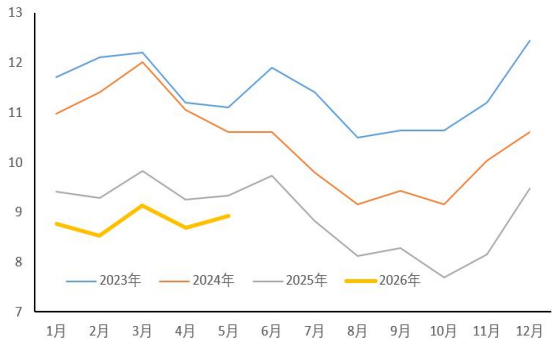
资料来源：海关总署；华安期货研究院

外需方面，5 月出口数据回暖趋势延续。其中棉制品出口表现尤为突出，尽管受国际市场竞争加剧影响，出口单价有所回落，但以价换量策略有效巩固了我国纺服产品的国际市场份额。

图表 35：我国棉制品出口数量（万吨）



图表 36：我国棉制品出口单价（美元/千克）



资料来源：海关总署；华安期货研究院

展望 7-9 月，内需外消有望延续回暖态势。内需端，9 月中秋国庆假期前的终端备货也将带动下游订单边际改善。外需端，海外零售商将进入秋冬订单集中备货期，欧美市场需求逐步回暖，预计我国纺服出口将保持环比增长态势，全年出口量有望实现稳健增长。不过需警惕出口单价持续下行对行业利润空间的挤压，以及海外地缘政治冲突带来的不确定性风险。

三、市场展望

宏观层面因美伊谅解备忘录后油价下跌，以及关税转嫁现象即将结束的预期，美联储年内加息概率不高，但若失业率降至 4%以下或通胀持续高企，可能会迫使美联储重新考虑加息问题。大宗商品整体承压。从基本面来看，得州降水强度逐步衰退，预计旱情边际缓解程度开始放缓，天气支撑力度再度强化。因印度植棉进度偏慢，叠加其暂时取消棉花进口关税，预计会加大对于美棉采购需求，以及美国终端服装批发零售市场的偏低库消比会形成潜在补库需求。从资金角度来看，CFTC 投机净多持仓维持高位，仍处于近 6 年最高值，表明大规模资金对美棉后市的看涨逻辑并未发生根本性逆转。

7-9 月国内处于旧作库存逐步消化、新季棉花尚未上市的供需真空期，叠加终端刚需的刚性支撑，预计国内棉花市场紧平衡的格局仍将持续。消费端表现有进一步提升空间。棉价同样下方支撑较强。但抛储预期压制下郑棉因缺乏明显利多支撑而导致上方空间未完全打开，预计价格中心维持小幅抬升态势。

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。分析师声明：作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

本报告的信息来源于已公开信息，但我公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、意见仅反映我公司于发布本报告当日的判断，我公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成投资、交易、法律、会计或税务的最终建议。我公司不以任何形式承诺交易收益或保证本金不受损失。任何主体因使用本报告内容所致的任何决策、损失与我公司、我公司员工或者关联机构无关。

单位：华安期货研究院（投资咨询业务资格证监许可[2011]1776 号）

作者：姚禹高级分析师 F3078315/Z0018225

初审：夏雨辰 F3031745/Z0014542

复审：何濛 F3033829/Z0014543

终审：闫丰 F0251054/Z0001643