2026/8 月报

一叶落而知寒潮将起

——2026 年 8 月棉花市场展望

2026 年 7 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. 美国：关注旱情反弹力度；
2. 国内：政策压力与淡季共振；
3. 宏观：加息预期的压制

市场展望：

当前棉花市场向上驱动持续弱化，价格上行空间受限，阶段性调整风险正不断累积。供给端利多已基本完成计价，支撑效力边际递减。前期国内植棉面积同比缩减的减产逻辑已被市场充分消化，仅能构成棉价底部支撑，难以提供额外上行动能；新疆高温天气虽引发单产下行预期，但天气扰动不确定性较强，当前盘面天气升水支撑力度偏弱，缺乏持续超预期的灾害催化，无法驱动价格持续冲高。叠加抛储政策持续推进，市场流通供给增加，迟滞仓单消化节奏，进一步对冲供给收缩预期，压缩价格向上弹性需求端淡季特征持续凸显，基本面支撑进一步走弱。下游纺织行业处于传统消费淡季，纺纱、织造企业开工负荷环比回落，成品库存呈累积态势，企业对棉花原料多维持刚需随采策略，补库意愿低迷，需求疲软持续向上游传导，持续削弱棉价上行动力。

宏观层面的系统性压制持续加码。日韩股市下行加剧全球系统性风险；美债长端利率中枢维持高位，实际利率走高直接提升大宗商品持有成本，对棉花形成整体性压制，进一步放大价格调整风险。

目录

一、美国：关注旱情反弹力度 1
二、中国：政策压力与淡季共振 4
三、宏观：加息预期的压制 9
四、市场展望 10
免责声明 11

图表目录

图表 1：美棉供需平衡表（7 月） 1
图表 2：全美表层土壤缺水区域面积占比 1
图表 3：全美底层土壤缺水区域面积占比 1
图表 4：Percent of US Cotton Located in Drought 1
图表 5：美棉受旱情影响区域 1
图表 6：月度美国降水展望 2
图表 7：月度美国旱情展望 2
图表 8：Official NOAA CPC ENSO Probabilities 2
图表 9：NOAA CPC ENSO Strength Probabilities 2
图表 10：当前市场年度美棉向主要国家累计出口签约及装运情况（截至 07.16） 2
图表 11：美棉当前市场年度总装运量 3
图表 12：美棉下一市场年度总签约量 3
图表 13：美国进口棉制品数量（亿平方米） 3
图表 14：美国进口纺服数量（亿平方米） 3
图表 15：美国服装批发商库消比 4
图表 16：美国服装零售商库消比 4
图表 17：2016 年以来抛储郑棉价格波动幅度 4
图表 18：2026 年抛储每日挂牌数量及成交率 4
图表 19：2026 年抛储折 3128B 成交均价 4
图表 20：考虑抛储前提下 2026 年 9 月库存预估 5
图表 21：各年度 9 月社会库存+抛储情况 5
图表 22：棉花表观消费预估 5
图表 23：2026 年 9 月库-消差预估 5
图表 24：国内主要机构对于 26/27 植棉意向调研结果 6
图表 25：新疆平均气温距平图 6
图表 26：降水距平百分率图 6
图表 27：纯棉纱厂负荷 7
图表 28：全棉坯布负荷 7
图表 29：纺企棉纱（纯棉纱）库存 7
图表 30：织厂坯布库存 7
图表 31：服装鞋帽纺织品类零售额当期值 8
图表 32：服装鞋帽纺织品类零售额当月同比 8
图表 33：实物商品网上零售额累计增长 8
图表 34：穿类实物商品网上零售额累计增长 8

图表 35：纺织品服装出口金额 8
图表 36：服装及衣着附件出口金额 8
图表 37：我国棉制品出口数量（万吨） 9
图表 38：我国棉制品出口单价（美元/千克） 9
图表 39：美国 10 年国债收益率曲线 10
图表 40：美国 30 年国债收益率曲线 10

一、美国：关注旱情反弹力度

7 月 USDA 报告上调 26/27 年度美棉产量，核心原因在于 6 月 30 日美棉实播面积报告上调种植面积。收获面积按近 10 年平均弃耕率、单产按近 5 年平均单产，倒推出新季度美棉总产同比增加 8.7 万吨。该份报告并未考虑超强厄尔尼诺气候所带来的异常天气对于产量端的负面影响，故对市场利空冲击有限。

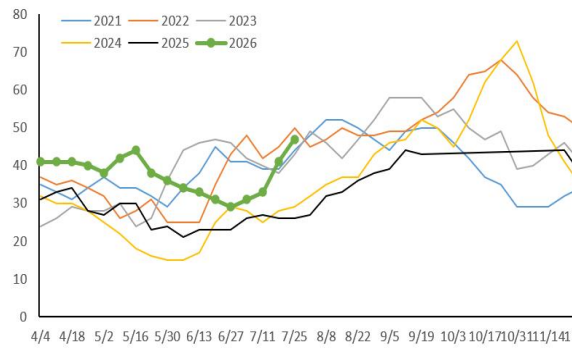
图表 1：美棉供需平衡表（7 月）

项目	2024/25	2025/26	2026/27	7月VS6月
种植面积（万亩）	6786.6	5633.2	5979.2	127.5
收获面积（万亩）	4710.5	4753.0	4577.0	97.1
弃耕率	30.59%	15.63%	23.5%	0.0%
单产（公斤/亩）	66.7	63.7	65.2	0.4
期初库存（万吨）	68.6	87.1	91.4	-4.4
总产（万吨）	313.7	302.6	298.3	8.7
总供应量（万吨）	382.3	389.7	389.9	4.4
消费量（万吨）	37.0	33.7	34.8	0.0
出口量（万吨）	259.1	265.6	267.8	0.0
总需求量（万吨）	296.1	299.4	302.6	0.0
期末库存（万吨）	87.1	91.4	89.3	4.4

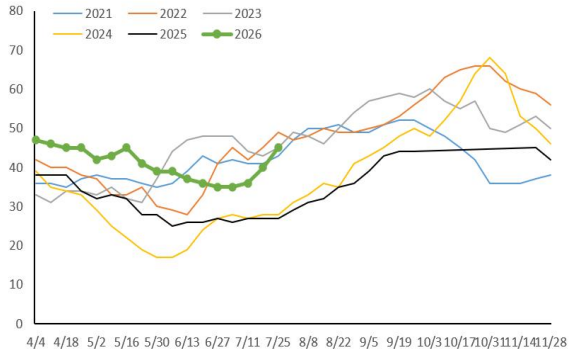
资料来源：USDA；华安期货研究院

截至 7 月 26 日，全美土壤墒情再度转差，表层与底层土壤缺水区域面积占比均处于近 6 年以来的第二高位，旱情面临反弹可能。故虽根据 21 日旱情数据，美棉受旱情影响面积占比降至 50%以下，但对价格压制力度明显不足。

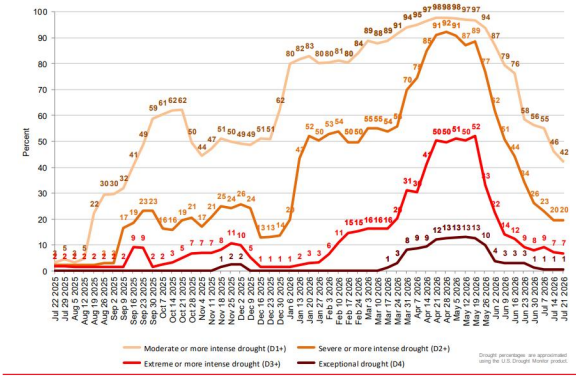
图表 2：全美表层土壤缺水区域面积占比



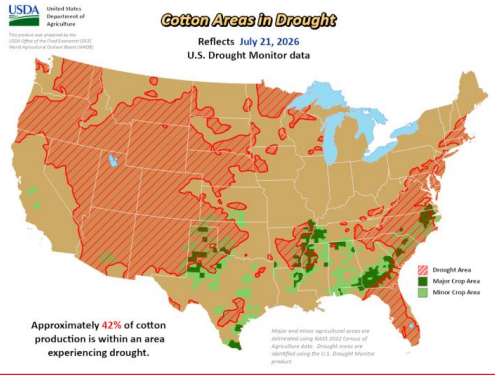
图表 3：全美底层土壤缺水区域面积占比



图表 4：Percent of US Cotton Located in Drought



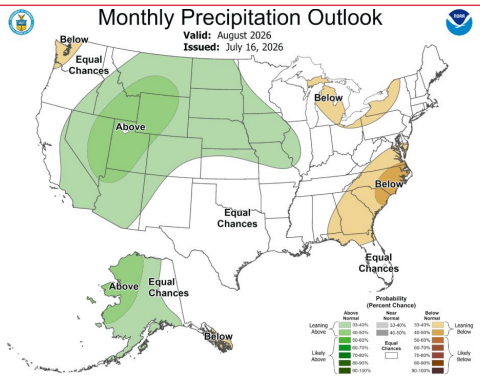
图表 5：美棉受旱情影响区域



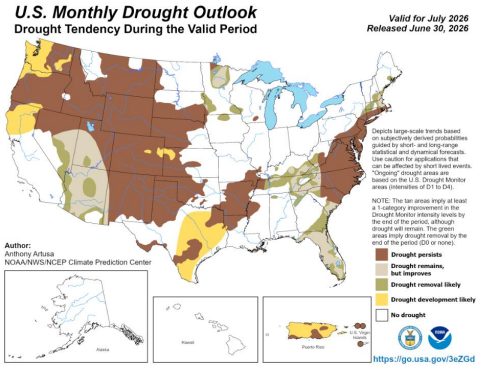
资料来源：USDA；华安期货研究院

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。

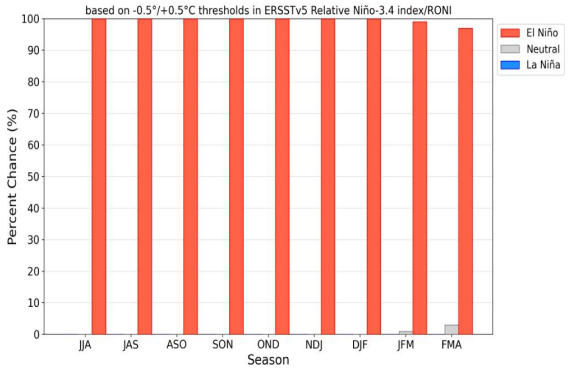
图表 6：月度美国降水展望



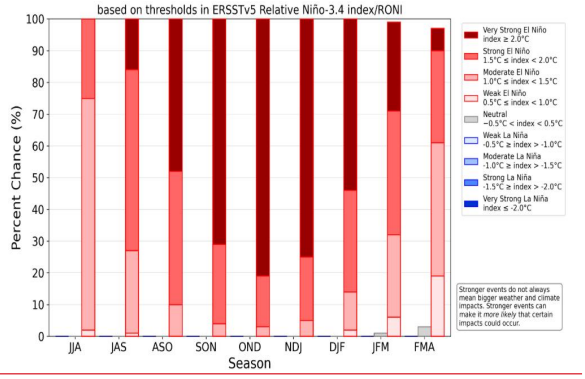
图表 7：月度美国旱情展望



图表 8：Official NOAA CPC ENSO Probabilities



图表 9：NOAA CPC ENSO Strength Probabilities



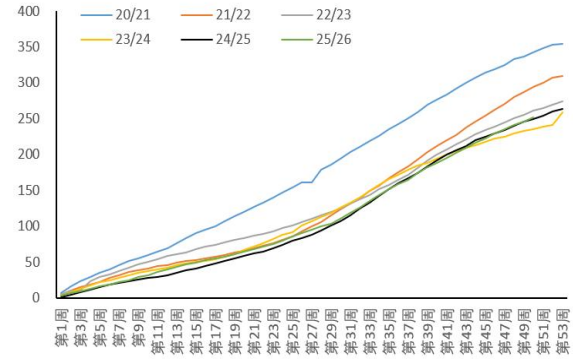
资料来源：USDA；CPC；华安期货研究院

从出口情况来看，当前美棉已处于超卖状态；市场焦点逐步转向 25/26 年度总装运情况以及下一年度签约情况。年度末尾 25/26 年度签约量趋于放缓，但中国周度采购增加支撑美棉出口总量上行。根据当前美棉装运情况，基本可以完成 265.6 万吨的年度出口目标。

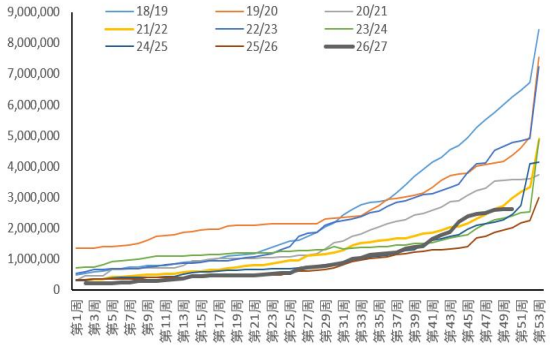
图表 10：当前市场年度美棉向主要国家累计出口签约及装运情况（截至 07.16）

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	283.41	1.92%	252.01	0.97%	31.40	10.27%
中国	14.48	-13.82%	13.50	-18.63%	0.98	359.69%
巴基斯坦	36.23	-31.76%	30.87	-34.98%	5.36	-4.49%
越南	93.94	36.76%	85.08	33.82%	8.86	73.32%
孟加拉	20.00	27.84%	17.89	30.23%	2.11	-17.09%
土耳其	25.34	-30.87%	23.17	-28.40%	2.17	-49.44%
印尼	11.15	56.89%	9.95	51.66%	1.20	119.73%
印度	21.93	47.31%	18.85	46.61%	3.08	51.78%
墨西哥	14.25	-4.33%	13.23	5.13%	1.02	-55.81%
泰国	4.42	-30.52%	4.01	-22.80%	0.41	-64.79%

图表 11：美棉当前市场年度总装运量



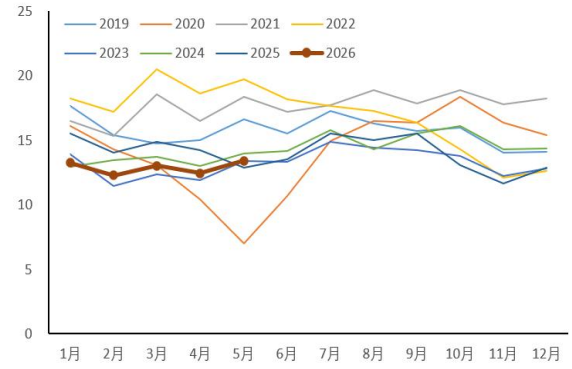
图表 12：美棉下一市场年度总签约量



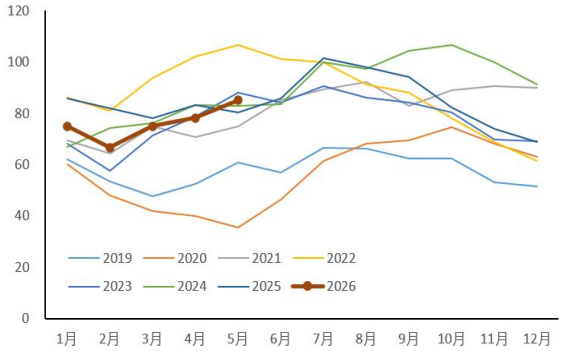
资料来源：USDA；华安期货研究院

26/27 年度美棉预售量处于近 3 年来的最高值，同比增加 30.79%。USDA 对于 26/27 年度出口目标维持在 267.8 万吨，同比微增 2.2 万吨。若考虑到印度季风雨进程的推迟影响印度新棉种植进程，以及中国储备棉轮换的潜在买盘需求，26/27 年度美棉出口有一定程度的上调空间。

图表 13：美国进口棉制品数量（亿平方米）



图表 14：美国进口纺服数量（亿平方米）



资料来源：OTEXA；华安期货研究院

从美国纺织品进口数据来看，2026 年 1-5 月美国棉制品与纺织服装进口规模均未显著放量，整体处于近年同期偏低水平，直接印证终端市场尚未开启大规模补库周期。其中棉制品月度进口量维持在 12-14 亿平方米区间，纺织服装进口虽呈逐月小幅回升态势，但仍显著低于 2022 年、2024 年同期水平，终端需求修复节奏整体偏缓。

这一局面的核心压制因素在于美联储加息预期持续升温，对居民可选消费能力形成约束，服装家纺类终端消费动力不足，品牌商与进口商备货意愿偏弱，直接制约了进口规模的扩张。

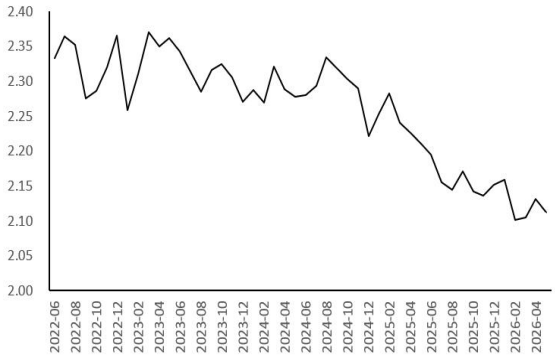
从产业链库存结构来看，美国服装批零两端库消比呈现分化特征，暗藏后续补库潜力。零售商库消比持续下行至 2022 年以来的低位区间，渠道端去库存进程成效显著，库存压力已得到充分释放，为后续补库腾出了充足空间；批发商库消比在探底后出现低位反弹，印证产业链上游已率先启动小规模试探性补库，补

库动能由批发端向全链条传导的迹象初显。

图表 15：美国服装批发商库消比



图表 16：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

整体而言，当前美国纺服消费仍处于需求弱修复、补库未全面开启的阶段，但渠道库存的充分去化与批发端的先行补库，为后续全球棉花消费需求的边际改善提供了潜在支撑，全面补库行情的启动仍需等待消费端实质性回暖与货币政策预期转向。

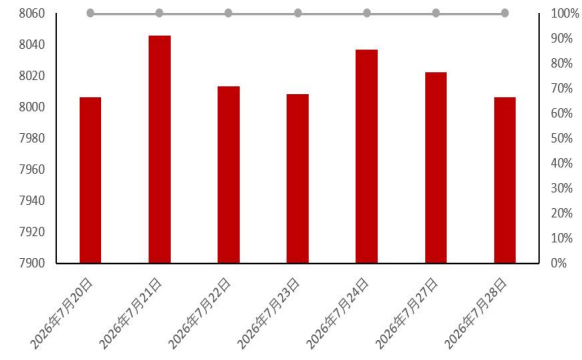
二、中国：政策压力与淡季共振

2026 年度抛储工作于 7 月 20 日正式开启，截至第二周每日基本稳定在 0.8 万吨的投放量，成交均价呈现出高开低走的特征。

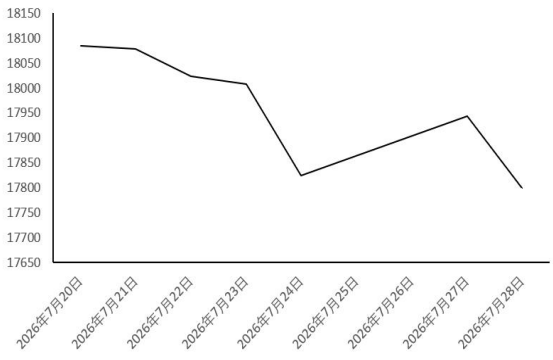
图表 17：2016 年以来抛储郑棉价格波动幅度

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 18：2026 年抛储每日挂牌数量及成交率



图表 19：2026 年抛储折 3128B 成交均价



资料来源：同花顺 iFind；BCO；华安期货研究院

复盘历年储备棉投放节奏，正常年度抛储多以 9 月 30 日为截止时点；仅 2021 年受棉价显著上行驱动，抛储周期延期至 11 月 30 日。基于常规政策调控逻辑，

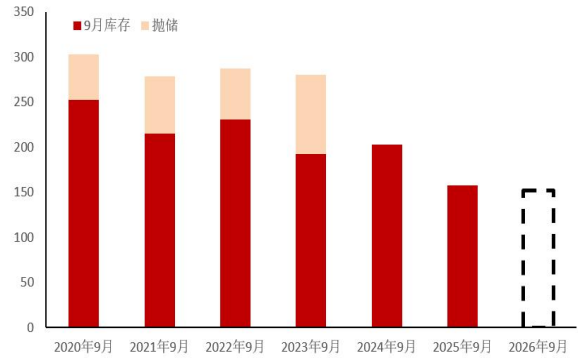
本文假定 2026 年度抛储截止时间为 9 月 30 日，以此为基准测算其对棉花供需平衡表的影响。近 3 次抛储日均数量在 0.75-1.6 万吨，7 月 20 日-9 月 30 日共计 52 个工作日，则本轮抛储数量预估在 40-83.2 万吨之间，中值位于 61.6 万吨。

根据 BCO 剔除保税区库存后的社会库存数据，截至 6 月底仅有 342.14 万吨，推算到 9 月底社会库存为 152 万吨，与去年相比少 5 万吨，与 2023 年度社会库存相比减少 40 万吨。考虑抛储后的 9 月末库存如下表列示：

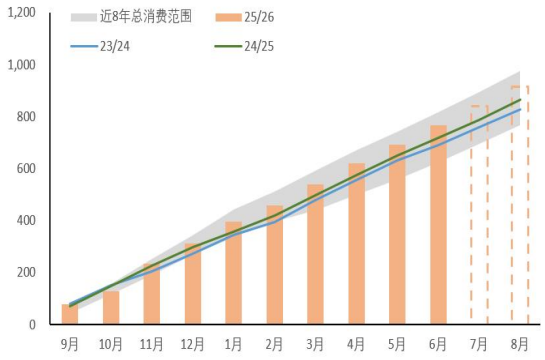
图表 20：考虑抛储前提下 2026 年 9 月库存预估

项目	预估下限情形	中值情形	预估上限情形
库存数量	192	213.6	235.2
同比绝对增量	34.18	55.78	77.38
增幅	21.66%	35.34%	49.03%
近7年同期库存水准	第二低位	第二低位	第三低位

图表 21：各年度 9 月社会库存+抛储情况



图表 22：棉花表观消费预估



资料来源：BCO；钢联；华安期货研究院

注：2021 年度 10 月开启第二轮抛储数量计入 2022 年度 9 月库存

通过观察棉花表观消费，可以发现 25/26 年度棉花表观消费出现明显增长，新疆棉纺产能持续扩张，新增产能逐步落地释放，直接带动棉花原料采购需求的刚性增长；另一方面，内地棉纺产能未实现有效出清，存量产能仍维持一定开工水平，两者共同推高了整体用棉需求规模。预计 25/26 年度月均棉花表观消费量达 76 万吨，同比增加 4 万吨；累计消费预计达到 915 万吨，同比增加 50 万吨，仅次于 20/21 年度消费量。

图表 23：2026 年 9 月库-消差预估

项目	预估下限情形	中值情形	预估上限情形
库存同比绝对增量	34.18	55.78	77.38
消费同比绝对增量	50		
库-消绝对增量差	-16	5.78	27.38

资料来源：BCO；华安期货研究院

若根据 BCO 的供需平衡表，25/26 年度期末库存为 640 万吨，26/27 年度期末库存为 610 万吨，二者之间有 30 万吨的差额。这或许是每日投放量维持在 0.8 万吨附近的原因。但根据笔者估算，55 万吨或是本轮抛储改变供需偏紧格局的临界阈值。若最终实际投放总量低于该水平，新增政策性供给仅能小幅补充市场流通资源，不足以覆盖新棉上市前的原料缺口，国内棉花供需偏紧的本质格局难以得

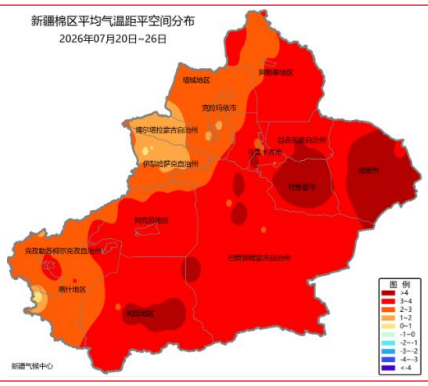
到根本扭转。本次抛储对投放数量与结束日期采取的模糊化操作，进一步强化了棉价的前期抗跌属性。由于市场无法形成一致供给增量预期，难以催生单边大幅下跌动能。

当前新季棉花减产预期可拆解为两层逻辑：植棉面积缩减带来的减产预期已基本被盘面充分定价，边际驱动逐步弱化；新疆主产区高温引发的单产不确定性，叠加天气升水下的减产幅度预期分歧，成为当前盘面运行的核心扰动项。前期市场已围绕国内植棉面积同比缩减的主线完成计价，面积端减产作为确定性较强的供给收缩逻辑，已构成新季棉花价格的底部支撑，进一步向上驱动的空间相对有限。

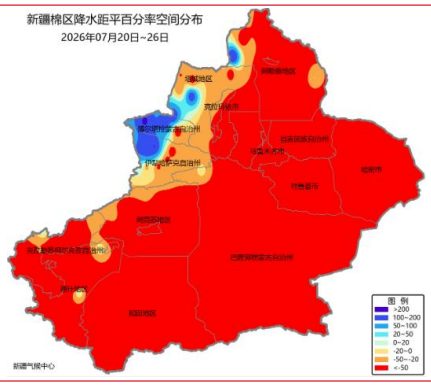
图表 24：国内主要机构对于 26/27 植棉意向调研结果

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%
7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 25：新疆平均气温距平图



图表 26：降水距平百分率图

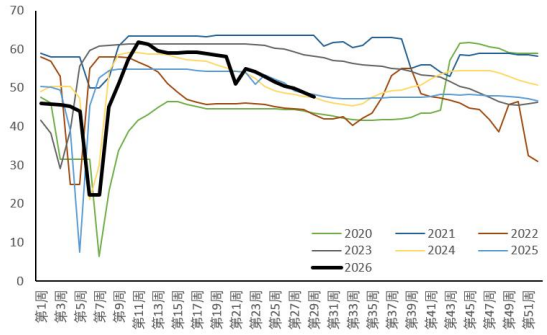


资料来源：中国棉花协会；国家棉花市场监测系统；BCO；华安期货研究院

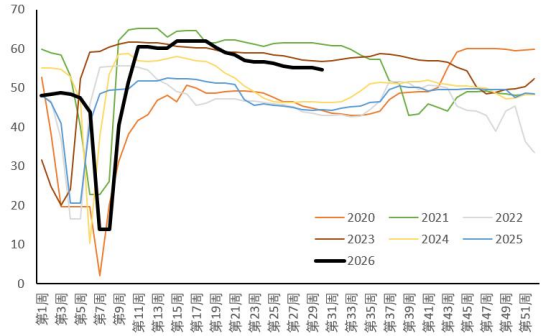
进入棉花生长关键期后，新疆棉区持续高温天气对棉株生长形成实质性冲击：棉花生育进程整体偏慢，田间土壤墒情持续偏差，棉田落花、蕾铃脱落现象较为普遍，有效结铃数较去年同期明显偏少，单产下行风险持续累积，为盘面天气升水提供了现实基本面支撑。但天气升水本身具备极强不确定性，市场对最终减产幅度的预期存在显著分歧。高温持续时长、后续降水补给情况及伏旱发生风险均未明朗，单产受损程度尚无法精准量化，预期差的反复修正成为近期盘面波动的主要来源。整体来看，面积端减产逻辑已充分落地，天气驱动的单产预期变化，将是下一阶段新季供给端的核心交易主线。

下游呈现明显的淡季特征，进一步弱化棉价向上驱动。从中游生产环节来看，纺织企业开工负荷季节性走弱，成品库存持续回补，负向传导至原料需求。纯棉纱厂与全棉坯布厂开工负荷均呈现回落态势，2026 年当前开工水平处于近年同期偏低区间。受终端订单不足拖累，织造企业接单意愿低迷，纺纱企业按需排产、主动降负，对棉花原料多维持随用随采的刚需采购策略，补库动力严重不足，直接削弱棉花的刚需支撑。与此同时，纺企棉纱库存自年内低位持续回升，织厂坯布库存同样呈稳步累积态势，成品去库不畅倒逼生产端进一步收缩产能，淡季压力持续向上游原料端传导。

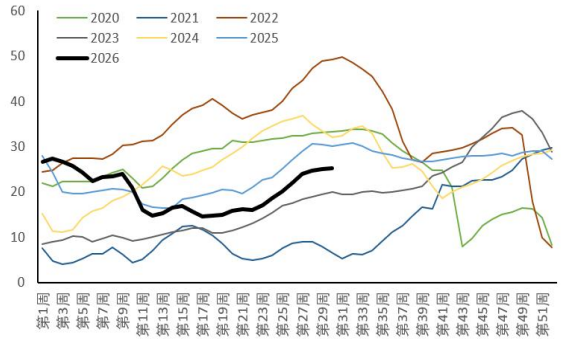
图表 27：纯棉纱厂负荷



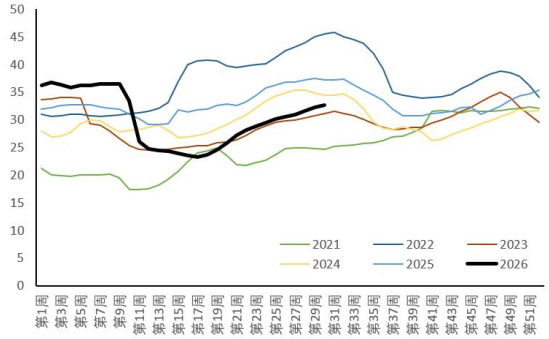
图表 28：全棉坯布负荷



图表 29：纺企棉纱（纯棉纱）库存



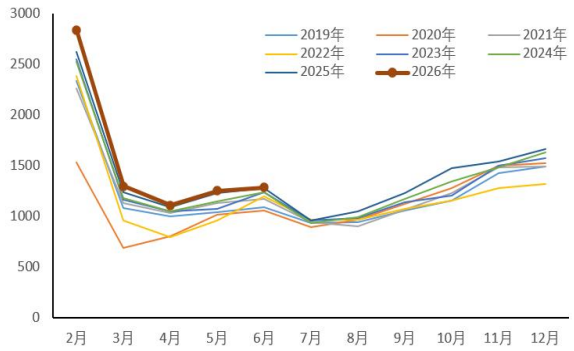
图表 30：织厂坯布库存



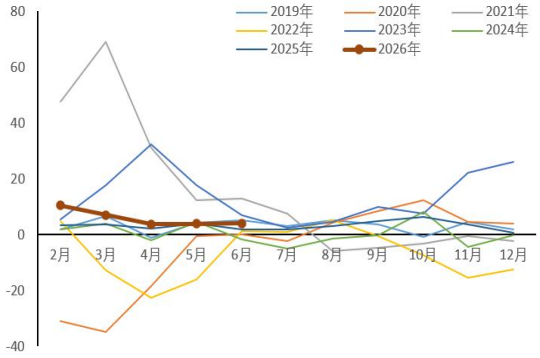
资料来源：TTEB；华安期货研究院

从终端消费维度来看，纺服消费修复节奏放缓，需求端缺乏向上弹性。线下渠道方面，服装鞋帽针纺织品类零售额当月同比增速逐月走低，消费复苏力度边际减弱，传统消费淡季下终端需求疲软特征明显；线上渠道方面，穿类实物商品网上零售额累计增速持续下行，电商拉动效应逐步消退，线上线下消费均未出现超预期表现。终端消费缺乏增量支撑，无法向产业链上游传导有效补库需求。

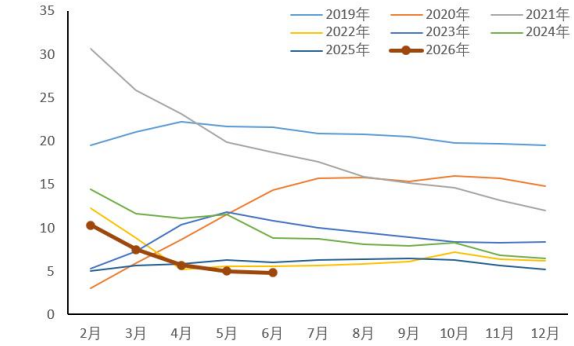
图表 31：服装鞋帽纺织品类零售额当期值



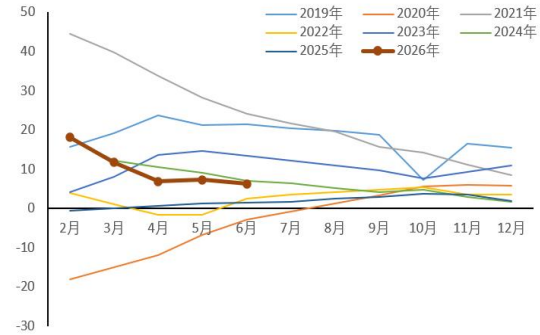
图表 32：服装鞋帽纺织品类零售额当月同比



图表 33：实物商品网上零售额累计增长



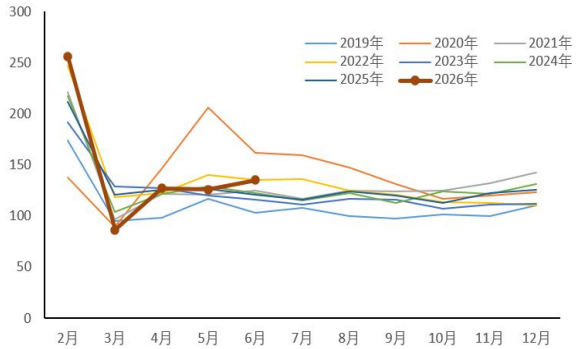
图表 34：穿类实物商品网上零售额累计增长



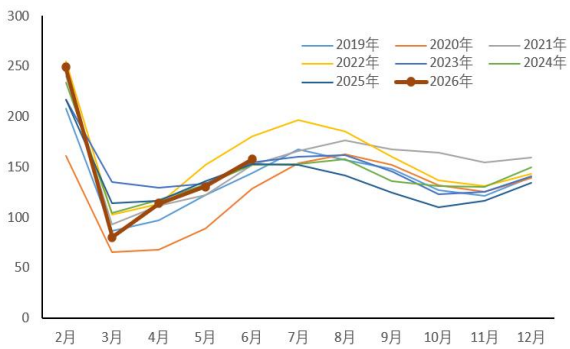
资料来源：国家统计局；华安期货研究院

整体而言，下游纺织市场正处于传统淡季周期，生产端降负去库与消费端动能不足形成共振，棉花需求端支撑持续偏弱。在供给端减产逻辑逐步被盘面定价后，下游需求疲软的现实将持续压制棉价上行空间，需求端实质性回暖成为棉价突破的关键前提。

图表 35：纺织品服装出口金额



图表 36：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，301 关税于美国东部时间 7 月 24 日 0 时 01 分生效。目前我国纺织品服装出口美国关税包括三部分：

（1）基础关税：美国对棉制纺织品及服装的基础关税税率基本在 5%-17%之间；

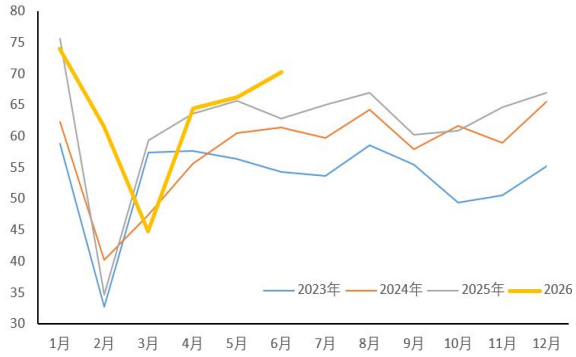
（2）301 条款关税：2018 年中美贸易战期间加征的，关税分为 25%（绝大部

分纺织原料、半成品）、7.5%（绝大部分服装及家纺产品）、0（个别服装及家纺产品）三档，具体取决于产品类别；

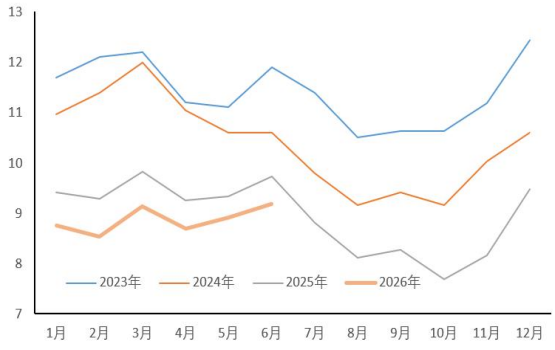
（3）新 301 关税：12.5%

综合关税壁垒、增长动能与政策缓冲空间来看，未来我国服装出口中长期形势依旧严峻，短期表现韧性与贸易边际缓和难以扭转整体承压格局。高关税常态化构成出口的核心长期约束。当前我国对美出口纺服合计关税税率处于 25%-54.5%区间，尽管市场对 301 关税落地已形成充分预期，短期边际冲击相对可控，但持续高企的关税将长期抬升我国纺服产品出口成本，逐步削弱价格竞争优势，倒逼海外订单与产能持续向东南亚等低关税区域转移，侵蚀我国在美纺服进口市场份额，形成结构性、趋势性的出口压力。

图表 37：我国棉制品出口数量（万吨）



图表 38：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

短期出口增长的内生动能不可持续。上半年纺服出口的稳健表现，尤其是棉制品出口规模的维持，高度依赖以价换量策略，本质是企业通过压缩自身利润空间换取市场份额，并非终端需求实质性回暖。这种模式盈利支撑薄弱，长期难以为继，一旦价格让步空间耗尽，出口规模将直面回落风险。贸易缓和预期的对冲作用相对有限。中美探讨的 300 亿美元规模对等降税框架仅能带来边际缓冲，覆盖范围有限且谈判进程存在不确定性，无法从根本上消解关税壁垒的长期影响，难以扭转出口下行的大趋势。整体来看，多重约束下我国服装出口形势严峻，中长期下行压力将持续释放。

三、宏观：加息预期的压制

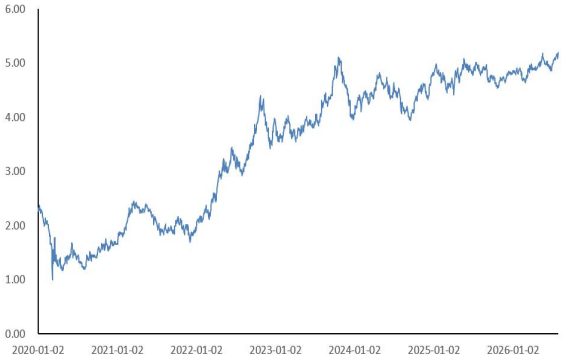
北京时间 7 月 30 日凌晨，美联储公布 7 月议息会议决议，将联邦基金利率目标区间维持在 3.5%至 3.75%不变，为年内连续第五次按兵不动。但本次决议呈现明显鹰派底色，12 名投票委员中有 3 人反对维持利率不变，主张加息 25 个基点，为 2016 年以来首次出现三张同向反对票，反映美联储内部加息压力持续升温，政策转向时点进一步延后。决议落地后，美债收益率延续上行态势，长端利率表现

尤为突出。本轮长端利率走高由实际收益率与期限溢价共同驱动。10 年期美债实际收益率持续攀升至一年高位，实际利率溢价幅度显著走阔，反映投资者正为更高的长期通胀中枢与政策不确定性重新定价；同时供给压力与地缘风险推升期限溢价，进一步加剧长端利率上行斜率。

图表 39：美国 10 年国债收益率曲线



图表 40：美国 30 年国债收益率曲线



资料来源：同花顺 iFind；华安期货研究院

长端利率中枢持续抬升，将从宏观层面对大宗商品形成系统性压制。一方面，实际利率走高直接提升持有商品的机会成本，削弱商品资产的配置吸引力；另一方面，美债收益率上行支撑美元指数走强，以美元计价的大宗商品面临估值回调压力。在美联储鹰派立场未转向、长端利率易上难下的背景下，商品整体上行空间受限，宏观层面的调整风险持续累积。

四、市场展望

当前棉花市场向上驱动持续弱化，价格上行空间受限，阶段性调整风险正不断累积。供给端利多已基本完成计价，支撑效力边际递减。前期国内植棉面积同比缩减的减产逻辑已被市场充分消化，仅能构成棉价底部支撑，难以提供额外上行动能；新疆高温天气虽引发单产下行预期，但天气扰动不确定性较强，当前盘面天气升水支撑力度偏弱，缺乏持续超预期的灾害催化，无法驱动价格持续冲高。叠加抛储政策持续推进，市场流通供给增加，迟滞仓单消化节奏，进一步对冲供给收缩预期，压缩价格向上弹性需求端淡季特征持续凸显，基本面支撑进一步走弱。下游纺织行业处于传统消费淡季，纺纱、织造企业开工负荷环比回落，成品库存呈累积态势，企业对棉花原料多维持刚需随采策略，补库意愿低迷，需求疲软持续向上游传导，持续削弱棉价上行动力。

宏观层面的系统性压制持续加码。日韩股市下行加剧全球系统性风险；美债长端利率中枢维持高位，实际利率走高直接提升大宗商品持有成本，对棉花形成整体性压制，进一步放大价格调整风险。

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