

求真 细节 科技 无界

订单衔接不畅，宏观情绪扰动，棉价下挫，种植季来临，
棉价不悲观

混沌天成研究院

农产品组

联系人：朱良

☎：15618653595

✉：zhuliang@chaosqh.com

从业资格号：F3060950

投资咨询号：Z0015274

联系人：毛成圣

☎：15821982032

✉：maocs@chaosqh.com

从业资格号：F3075954

观点概述：

生产：2021/22年度，新疆生产成本提升，部分土地转种粮食；美国主产区得州西部严重干旱，至2012年水平，未来预期仍旱，单产较2020年仍有一定下调空间，棉花比价劣势或导致2021年棉花产量出现较大减幅；巴西因晚种产量下调。美国农业展望论坛预计2021/22年度全球棉花产量或恢复至2602万吨，实际可能在2520万吨。

储备棉：计划轮入50万吨，内外价差1642元/吨，条件不足。

美棉销售：中国、越南采购是重要支撑，中国采购减少。

需求：部分纱厂订单接至2021年5月底，国内纱厂、布厂开机高位，布厂订单接至3月底，新单衔接不畅，而前期纱线开机率和实际内销、出口不匹配，导致社会库存纱需要消化。受2020年11月-2021年1月消费差影响，消化库存需要时间，复活节促销后或有新订单。疫苗接种进展快的国家，消费恢复预期强，预计3季度海外消费明显恢复。美国农业展望论坛预计2021/22年度全球消费增加至2656万吨，实际可能受到欧洲疫情影响下调。

宏观：中国预计继续执行中美第一阶段协议。拜登上台主抓疫情防控，对华政策方针仍未形成，但想保住美国第一的地位。在3月18-19日中美举行的高层会晤中，中美双方分别进行了坦诚的交流，尽管此次会晤没有产生实质性结果。双方近期的行动仍在试探底线，我方仍就不公平待遇争取合理待遇。在3月17日欧盟计划对新疆实施制裁，仅在官员层面。布林肯在中美会晤后访问欧洲，美德在俄罗斯天然气管道上存在分歧。中国消费市场增长前景广阔，对于任何跨国企业来说，弃车保帅都不符合企业初衷。货币方面：10年期美债利率在中美会晤后回调至1.6%后，因美联储乐观经济增长预期小幅提升。国内货币政策强调稳健，欧盟因疫情控制不理想维持低利率。疫苗接种方面，美国接种进度尚可；欧洲因疫苗产量不足接种进度慢，美国表示阿斯利康疫苗有效，且暂未发现增加血栓患病几率，并考虑接种。美国计划实现群体免疫后再出口疫苗。财政方面，美国1.9万亿美元刺激计划落地，拜登考虑向富人加税，未来仍考虑推行大规模财政刺激。新疆禁令成为美对华手段之一，若欧洲加入，对疆棉消费影响程度将一定程度扩大，国内品牌可以通过升级品牌，换设计师，提升用料水平，满足人民群众日益增长的物质需求。

策略建议：

2021/22年度气候、粮食生产预计对棉花产量恢复造成制约；需求受疫苗接种回暖预期较强，综合来看供需持续改善。货币政策在通胀高时收紧，预计棉花仍会保持上行趋势。国储补库和疆棉禁令或导致外强内弱，棉价下方空间有限，恐惧情绪释放后，底部逐步抬升，长期持乐观态度。



混沌天成研究院

一、供应

新疆：

据国家棉花市场监测系统，截止 2021 年 3 月 26 日，全国新棉销售 480 万吨，销售率为 81.5%，同比提高 20.8 个百分点。

据纤检局，截止 2021 年 2 月，至 2021 年 2 月 28 日公检 558.66 万吨，全国新棉质量较上一年度有明显下降，其中新棉长度级 28mm 及以上占比 78.56%，同比下降 13.83 个百分点；马克隆值 A(3.7-4.2)+B(4.3-4.9) 级占比 68.13%，同比下降 15.26 个百分点；断裂比强度强级(29cN/tex)及以上占比 21.30%，同比下降 15.26 个百分点；白棉 3 级及以上占比 85.40%，同比上升 0.3 个百分点。

USDA 2021 年 3 月月度供需报告未调整中国 2020/21 年度棉花产量，维持在 631 万吨。

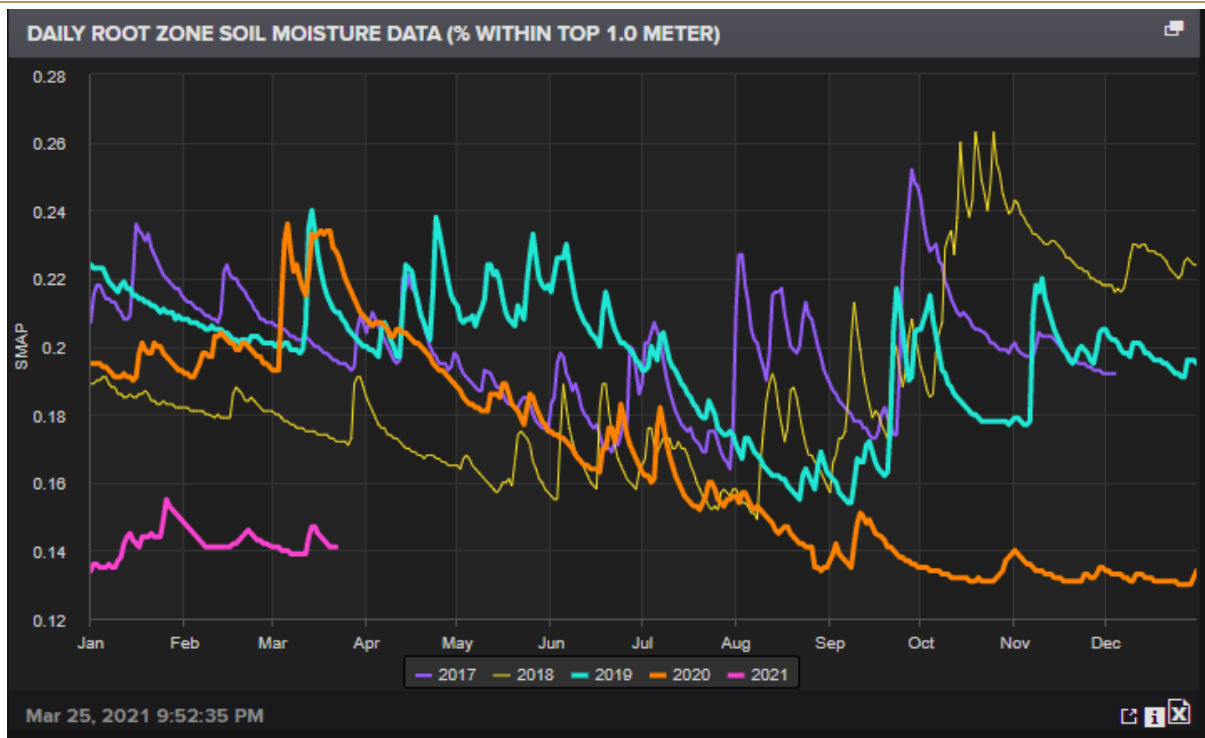
2021/22 年度，新疆补贴围绕高品质棉生产展开，另有粮食生产任务，面积产量预计调减。成本：土地、水费、化肥、地膜价格较去年有所上涨。

美国：

2020/21 年度，主产区得州因旱减产，飓风主要是影响颜色级对交割不利，但对提振棉价有利。

USDA 2021 年 3 月月度供需报告未对美棉主产量下调 5 万吨，至 320 万吨。

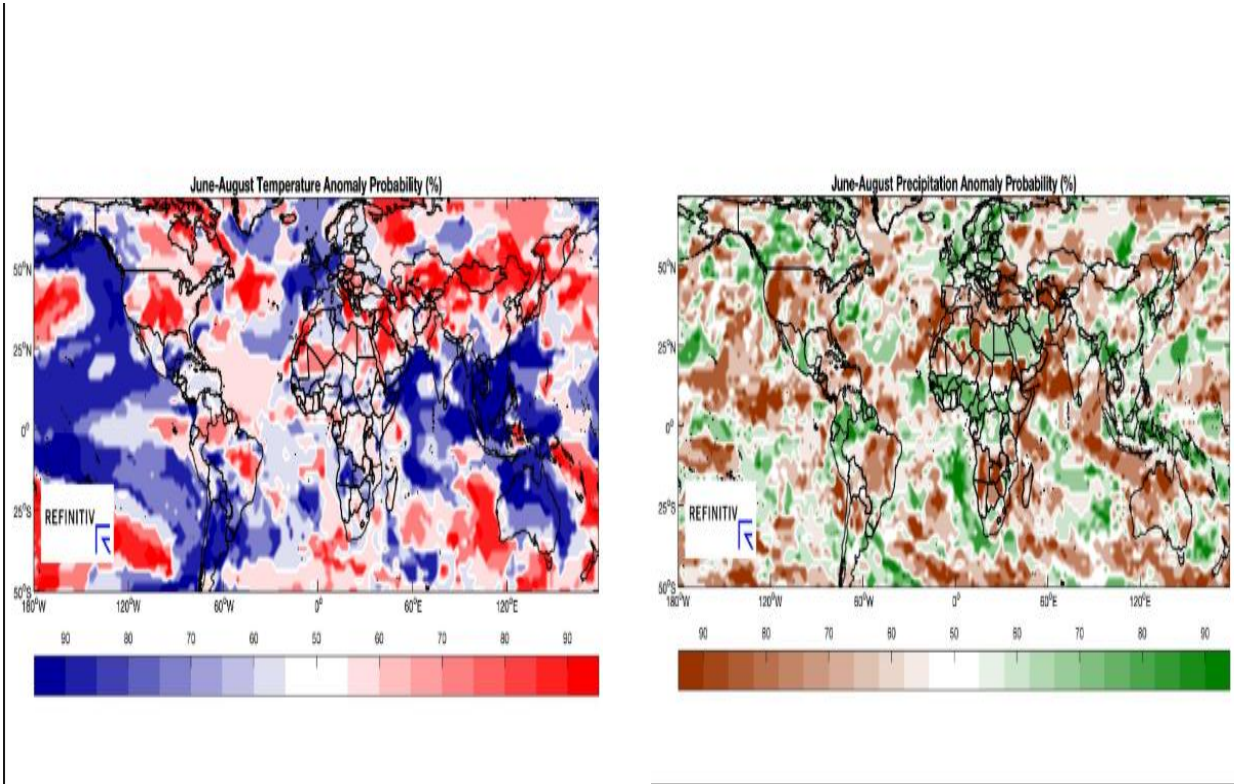
图表 1：得州西部产区土壤湿度



数据来源：Refinitiv，混沌天成研究院

图表 2: 美国 2021 年 6-8 月气温据平 (%)

图表 3: 美国 2021 年 6-8 月降水据平 (%)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

2021/22 年度美国棉花总会预计陆地棉 1131 万英亩, 同比 2020/21 年度实播 1189 万英亩减少 4.9%。

美国农业展望论坛预期面积维持在 1200 万英亩, 但强调得州干旱给播种面积带来较强不确定性。

面积: 当前价格下得州植棉收益难以匹敌高粱和玉米, 三角洲棉区种植大豆的收益也远高于棉花, 棉价较高点下调 15.6%, WTI 原油价格下调 10.6%, 而谷物、大豆、高粱价格坚挺, 预计种植面积方面, 会回落到 NCC 预测水平, 或更低。

单产: 2021 年同比仍有下调空间。

2011 年墒情在播种开始前处于一般水平, 而在棉花生长季几无降水, 且高温加剧了旱情延展, 导致收获季旱情下降严重, 按照播种面积单产为 223 磅/英亩。

2012 年墒情开局不利, 但 5 月一场大雨缓解了旱情, 且到收获季, 墒情处于持续改善的局面, 导致得州 2012 年播种面积单产为 369 磅/英亩。

2020 年棉花在播种前得州西部下了一场大雨, 但播种后几乎滴雨未下, 降水和 2011 年类似, 导致播种面积下单产为 332 磅/英亩。

当前得西主产区拉伯克旱情已经达到 2012 年水平, 处于 20 年最早水平。据 Eikon 长期天气展望, 旱情在 3-5 月份或将延续并加强, 6-8 月气温仍高, 预计对于旱情缓解不利。

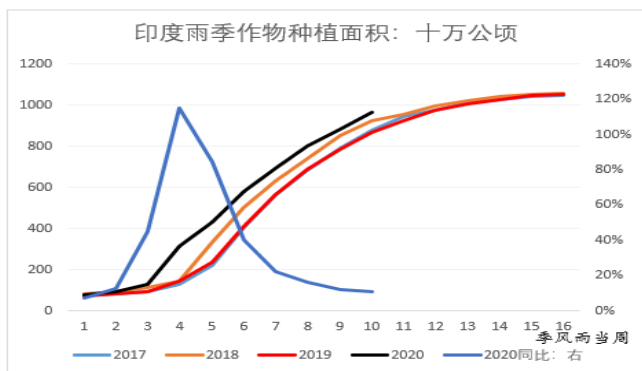
当前得西土壤墒情已经达到 2012 年水平, 处于 20 年来最早。根据中长期预测数据, 旱情可能介于 2011 年和 2012 年之间。单产预计仍存下调空间。

受到竞品征地和季度旱情影响, 美棉 2021 年产量预计同比低于 2020 年。

印度:

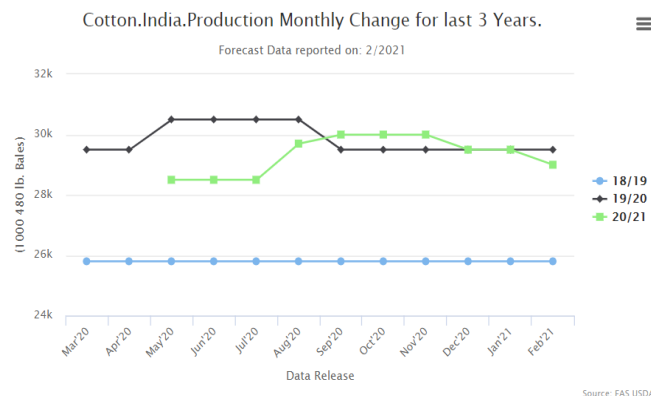
2021年3月 USDA 报告维持印度棉花 2020/21 年度产量, 至 631 万吨。

图表 4: 印度预计作物种植进度 (十万公顷)



数据来源: 印度农业部, 混沌天成研究院

图表 5: 印度产量 (百万包)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

巴西:

2021年3月 USDA 报告下调巴西棉花 2020/21 年度产量 11 万吨, 至 250 万吨。

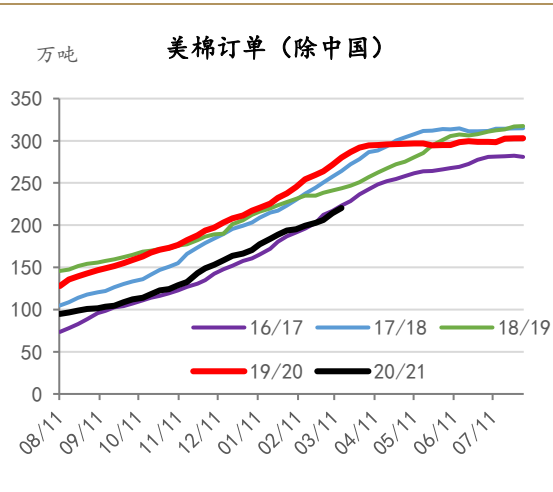
巴西棉农协会 (ABARES) 3 月 11 日预计巴西棉花面积下降 16% 至 139.9 万公顷, 产量同比下降 17% 至 249.1 万吨。

美棉出口: 装运一般, 中国 2020/21 年度小幅毁约, 2021/22 年度仍签约。

美棉出口: 截止 2020 年 3 月 18 日当周, 美棉出口签约 2020/21 年度合同 6.15 万吨, 其中中国取消 0.34 万吨、越南新增 3.07 万吨, 土耳其 1.74 万吨。21/22 年度签约 1.57 万吨其中中国 0.94 万吨。装运 7.11 万吨, 环比下降 11%, 发往中国 1.41 万吨, 发往越南 0.93 万吨。总体来看, 发运速度依旧很快。中国仍有 22.7 万吨棉花在 2020/21 年度待运, 中美关系不佳则可能取消。

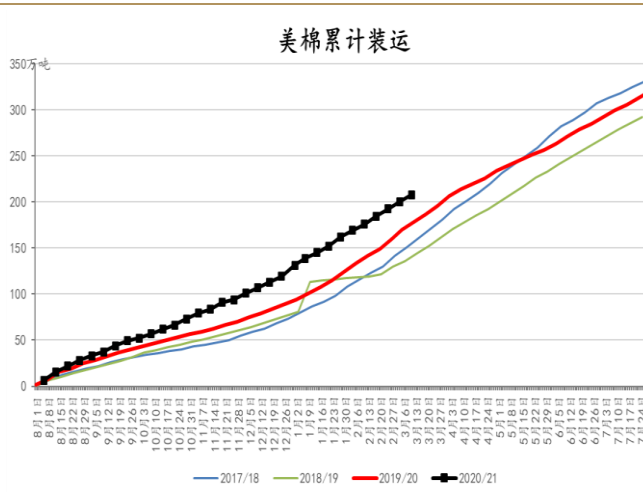
美棉 2020/21 年度累计签约 329 万吨, 完成目标的 101%, 进度同比落后 6 个百分点; 装运 207 万吨, 完成目标 64%, 较去年同期快 6 个百分点。

图表 6: 中国以外美棉采购进度 (万吨)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 7: 美棉累计装运 (万吨)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

疆棉禁令：

2020年12月2日，美国海关发布兵团棉禁令。

2021年1月13日，美国海关宣布禁止进口疆棉制品和新疆番茄制品。禁令从兵团棉扩大至全疆棉花，对供应链影响扩大。英国1月12日也宣布制裁疆棉，加拿大跟进。若五眼联盟联合制裁，服装出口将受到影响。据海关数据，2019年我国出口针织和梭织服装1382亿美元，5国合计417亿美元，占30.2%；其他纺织制成品279亿美元，五眼联盟合计116亿美元，占比41.4%。

在中欧协议影响下，在当时的中欧关系下，曾预计欧盟成员国暂时不会对华采取制裁手段。

2021年2月19日美国财政部长珍妮特·耶伦对美国消费者新闻与商业频道（CNBC）表示，美国将暂时保留特朗普时期对华关税，但将在全面审视后评估该如何推进。

禁疆令成为美对华手段之一，将持续影响疆棉消费。

3月17日，欧盟成员国协商同意就所谓新疆人权问题对中国实施制裁，为近30年来的首次。

受此影响，我国出口到欧盟、美国及其他五眼联盟纺织品、服装用棉影响量达到160万吨。如果服装品牌在原料端不分地区使用非疆棉，影响或再增加20万吨。

3月第4周，疆棉禁令有所发酵。短期内贸易流转换存在难度，欧盟尚未出台疆棉禁令，目前中欧双边仅在官员层面进行了制裁和反制。叠加近期订单衔接不畅，市场悲观情绪渐起。但疆棉禁令最早出现2020年5月，海外服装品牌大规模转换原棉用料在2020年9月。海外服装集团大多跨国营销，因此欧盟对新疆制裁的影响边际增长有限。日本企业跟风的力度预计有限，2014年G7制裁俄罗斯，日本仅象征性制裁，且留有回旋余地；日本企业本身也比较脆弱，两边都得罪不起。从公司角度来看，跨国企业应该都尝到2020年中国迅速控制疫情后经济恢复的红利，从更长远的角度来看，中国作为全球最大的市场，消费增长前景广阔，欧美发达国家本土市场增长潜力非常有限，弃车保帅肯定并非服装品牌的本意，是选边站的结果。

在全球服装贸易中，中国以最全的产业链，最大的产能，10年内被挤出中心地位的可能性低。以棉纺为例，我国棉花、棉纱净进口折棉实际纺织用棉消费仍在1060万吨，不算轮换，自产棉花超过六成，进口棉花、棉纱占4成。若终端消费出口、自产用棉比例为50:50，疆棉轻微过剩，进口需要增加80万吨；若内销比例45%，疆棉过剩60万吨，进口需要增加140万吨；若内销比例仅为40%，疆棉过剩将达到110万吨，进口增加190万吨。

2020年中国采购近100万吨美棉，仅转移这个等级的棉花，巴西市场就很难承接，何况还需要进口增量。若以纱线进口的方式来补充，越南、印度所需投资巨大，而产能增加也将带来人工成本的增加，导致毛利下降，加大了投资的风险。因此，国际服装加工的中心转移不太现实。

消化疆棉也可以扩大国内市场。当前国内服装市场的主要矛盾品牌定位难以满足人民群众日益增长的物质需求，国内品牌可以通过升级产品线，提升做工水平、用料和设计水平，提升市场占有率。

降低疆棉产量占比，提高地产棉产量占比也是不错的选项。2021年是新疆3年目标价格补贴的最后一年，可以考虑降低疆内产量补贴，增加质量补贴，同时提高内地植棉补贴来消化因禁令导致过剩的疆棉。短期，储备棉轮入调节也可以一定程度缓解疆棉过剩。从补贴的角度，轮入提高棉价可以节省补贴成本。

服装贸易在2005年后是我国创汇的重要手段，人口红利是服装加工的重要要素，我国逐年下降，欧美也不具备，即使转移至东南亚、南亚、墨西哥和土耳其，对欧美也没有实际利好。

疆棉问题或许仍是中美之间，美方强加的一个筹码。

BCI在进入市场也一度给棉花增加了价值，上海办事处的作为中间环节，也只能尽本身所能做一些事情，尽管注册在瑞士，但是老板是澳洲人，因此，对疆棉做出了不合理的判定。

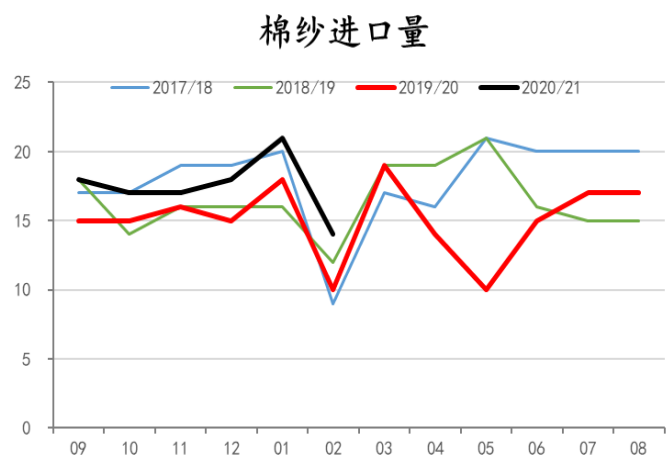
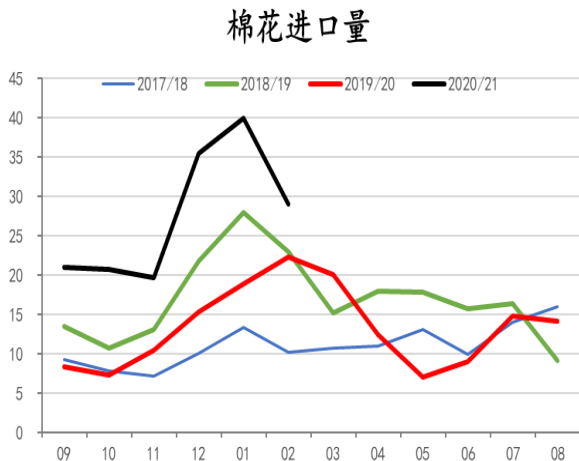
棉花、棉纱进口：

2021年1-2月，中国进口棉花69万吨，同比增加27万吨。2020/21年度，我国累计进口棉花166万吨，同比增加83万吨，增幅达100%。

2021年1-2月，中国进口棉纱35万吨，同比增加7万吨。2020/21年度，我国累计进口棉纱105万吨，同比增加16万吨，增幅达18%。

图表 8：棉花进口量（万吨）

图表 9：棉纱进口量（万吨）

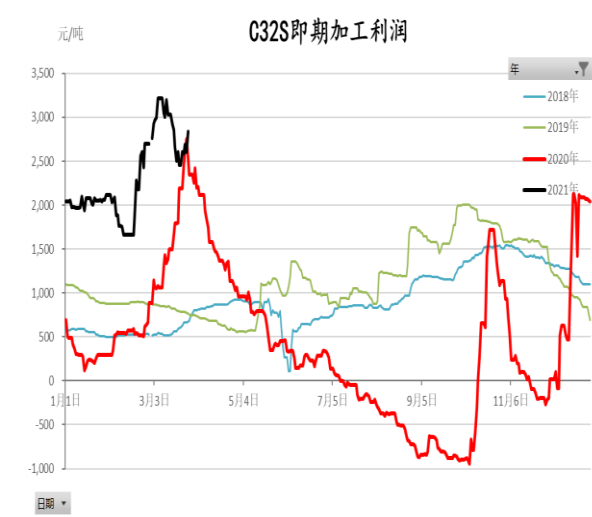
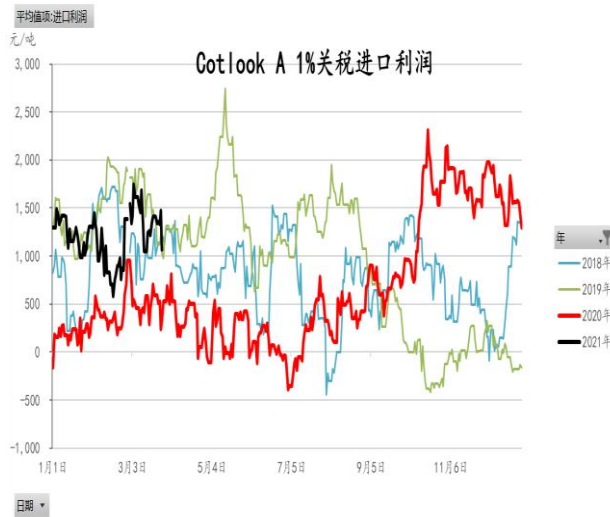


数据来源：中国海关，混沌天成研究院

数据来源：BCO，混沌天成研究院

图表 10：棉花进口利润（元/吨）

图表 11：棉纱进口利润（元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：BCO，混沌天成研究院

进口利润：

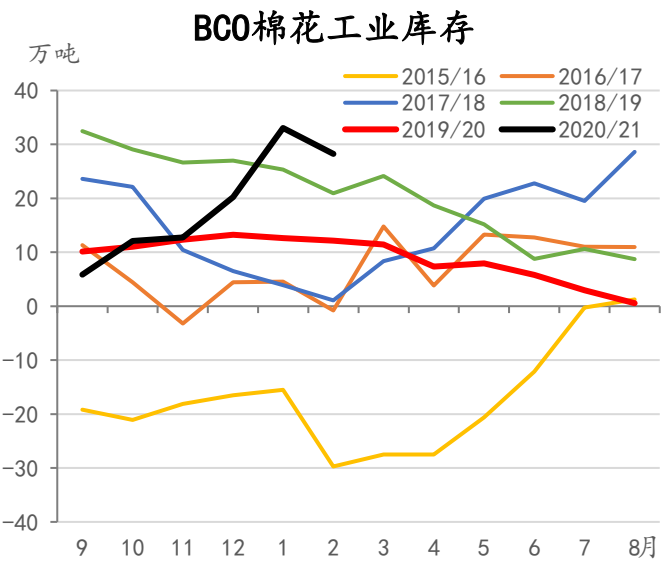
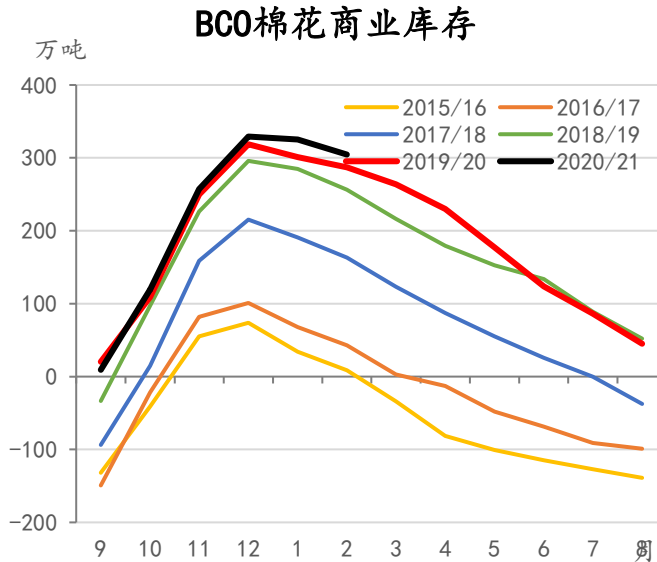
CCI 20/21 年度新棉收购价在 76 美分/磅，售价已下降至 80 美分/磅。按照 1%完税法，美棉进口利润 900 元/吨，巴西棉较美棉便宜 400 元/吨，印度棉较巴西棉便宜 100 元/吨，印度棉价对全球价格的支撑又出现。

BCO 棉花库存:

2021 年 2 月, BCO 棉花商业库存 505.72 万吨, BCO 棉花工业库存 88.24 万吨。

图表 12: 棉花商业库存 (万吨, 较 200 万吨)

图表 13: BCO 工业库存 (万吨, 较 60 万吨)

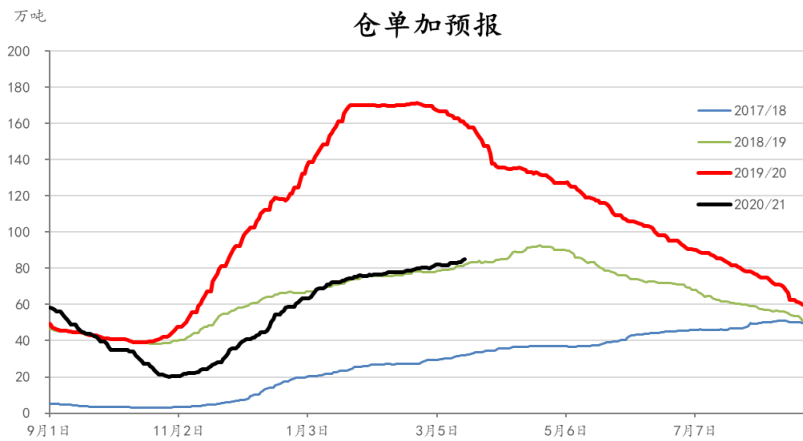


数据来源: BCO, 混沌天成研究院

数据来源: BCO, 混沌天成研究院

仓单:

图表 14: 仓单加预报棉花资源 (万吨)

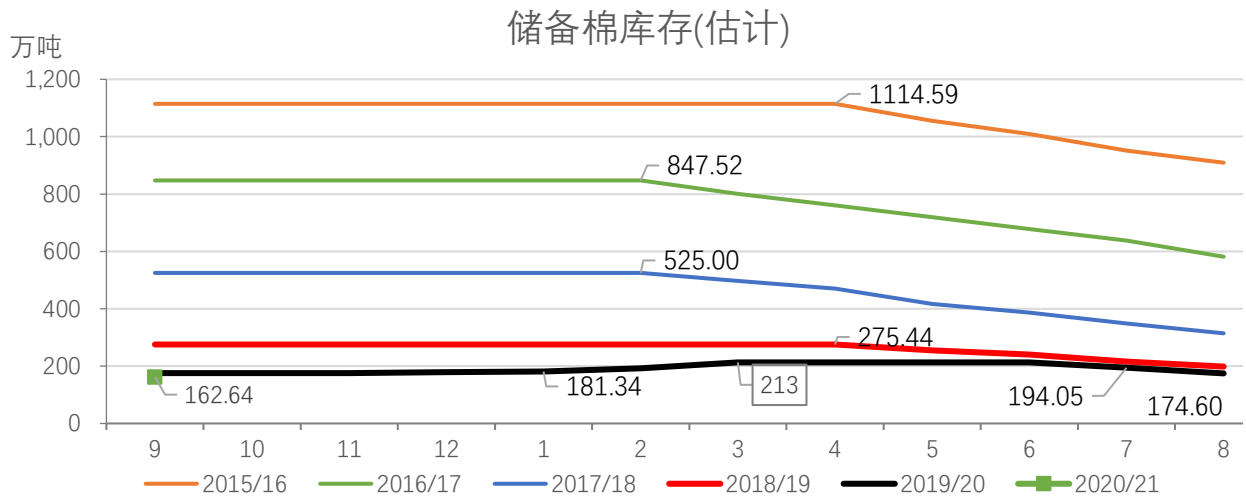


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

至 2021 年 3 月 19 日当周注册仓单预报增加 2.2 万吨, 累计现存 87.13 万吨。新棉注册仓单受到价格影响加速注册, 受天气影响, 高品质棉总量预计较去年偏少。5-9 月间价差为-255 元/吨, 该价格无法覆盖仓储费用, 无法移仓。

交割规则: 郑商所在 2020 年 7 月 24 日更新交割规则, 在 2021 年 9 月 1 日起, 含杂率限制在 3.5%, 仓单有效期从 N+2 的 3 月份缩减至 N+1 年的 11 月。2020 年 11 月 13 日的交割新规中, 下调了棉花颜色级和长度的贴水。

图表 15: 储备棉资源 (实际可能存在损耗) (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

储备棉轮换: 自7月1日至9月30日累计成交 50.34 万吨, 成交均价 11789 元/吨, 折 3128B 价格 13099 元/吨。

轮入 50 万吨, 要求达到双 28, 内外价差在 800 元/吨内时轮入, 当前内外价差 1642 元/吨, 无法轮入。

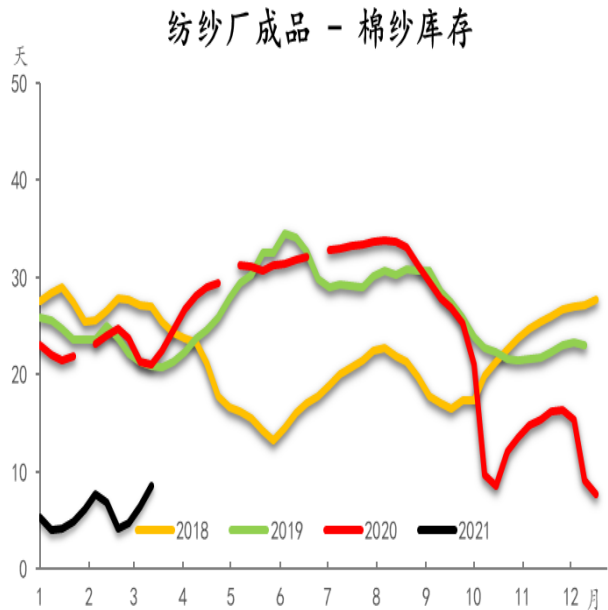
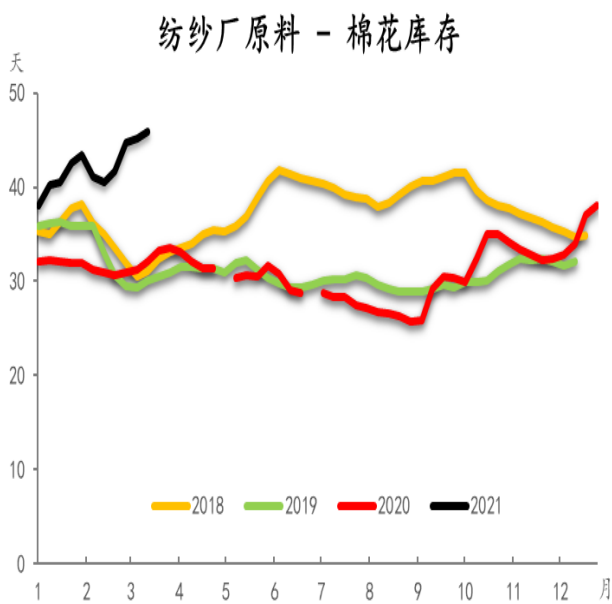
二、产业链需求

1、纱厂库存分析

本周期货价格下挫, 纱厂补库, 并至较高水平, 纱厂成品库存开始增加。

图表 16: 纱厂原料库存 (天)

图表 17: 纱厂成品库存 (天)



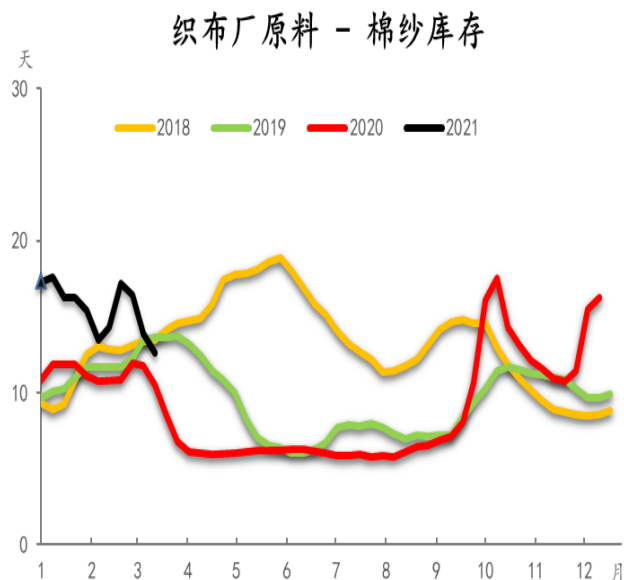
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

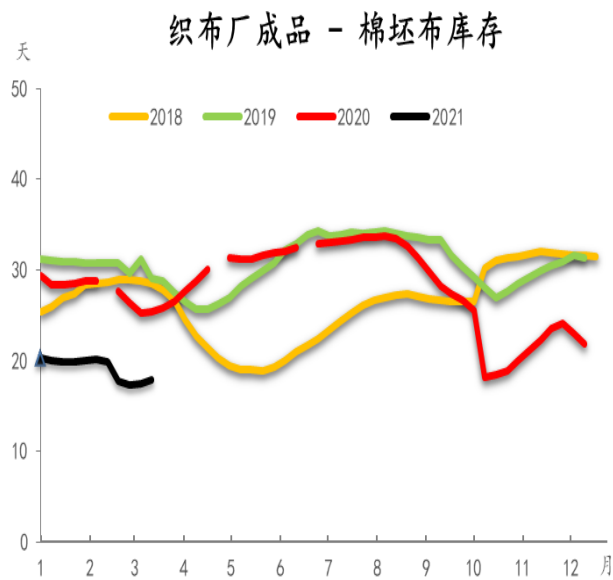
2、织厂库存分析

布厂原料库存连续三周下降，成品库存继续下降。

图表 18：纺织厂原料库存（天）



图表 19：纺织厂成品库存（天）



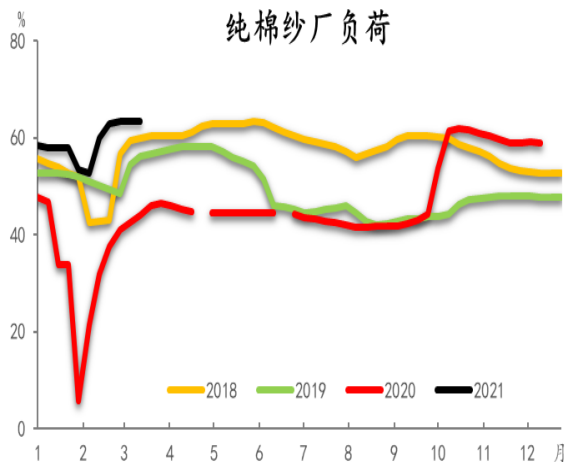
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

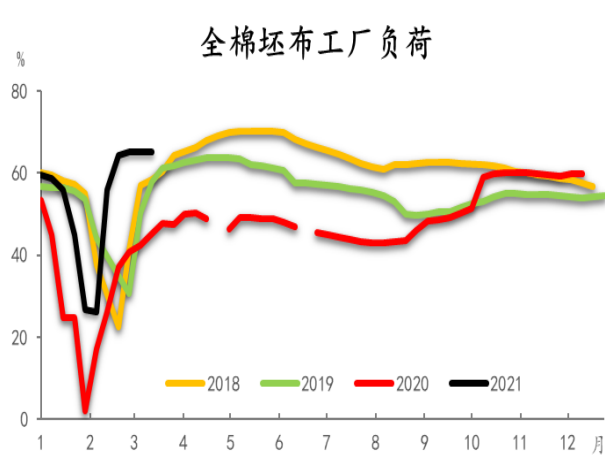
3、纺企、织企开工负荷

4年高位：纱厂利润高位回落，布厂即将实现盈利。布厂仍亏损，但程度有所修复，当前需要海外新订单提价，给出服装厂和布厂的利润。当前英国服装零售半数转至线上，解封后线下消费将迎来一定程度改善，服装线下零售因店铺减少，运输成本增加，利润被压缩，将导致海外服装品牌压价。而美国仍以线下为主，线下零售人流量随着疫情逐步得到改善而增加，但折扣店相对正价店更受青睐，复活节即将临近，打折销售有望清掉库存，清库后，再下新订单。当前孟加拉已经有部分欧美订单下达，进口纱价坚挺显示国产纱存在价格优势，预计我国将逐步迎来新出口订单。

图表 20：纺织厂原料库存（%）



图表 21：全棉坯布工厂负荷（%）

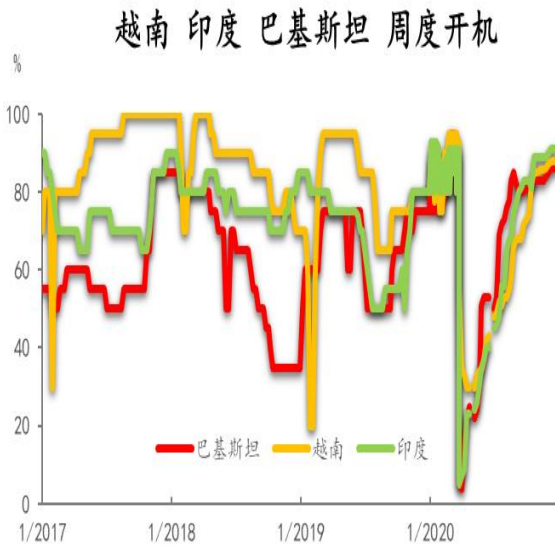


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

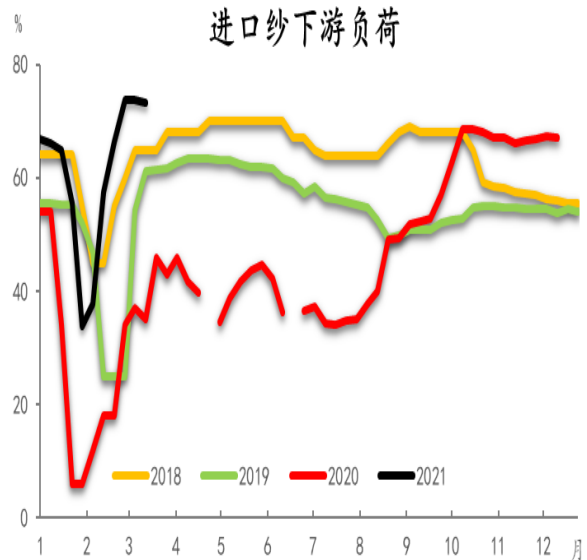
4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷

图表 22：越南、印度、巴基斯坦开机率 (%)



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 23：进口纱下游负荷 (%)

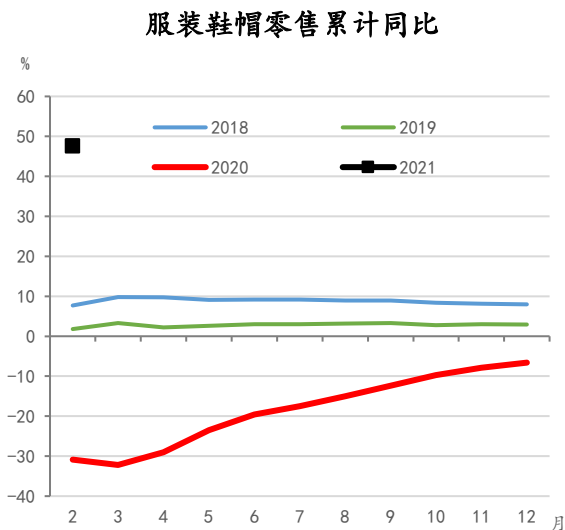


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

东南亚开工仍处于高位。巴基斯坦棉花、棉纱均短缺，导致印度棉纱价格坚挺。进口纱下游开机小幅走弱。进口纱港口库存继续增加。

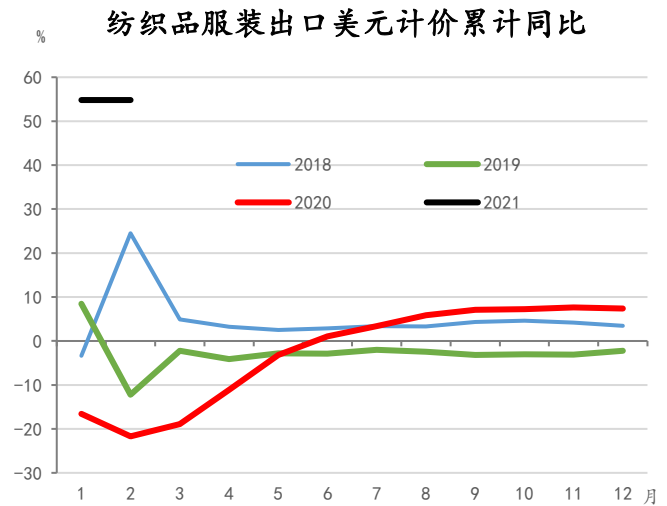
5、出口内销数据

图表 22：国内终端需求累计同比 (%)



数据来源：国家统计局，混沌天成研究院

图表 23：终端出口累计同比 (%)



数据来源：中国海关，混沌天成研究院

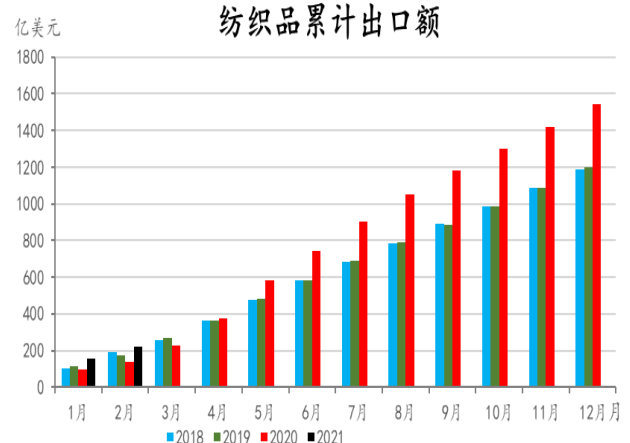
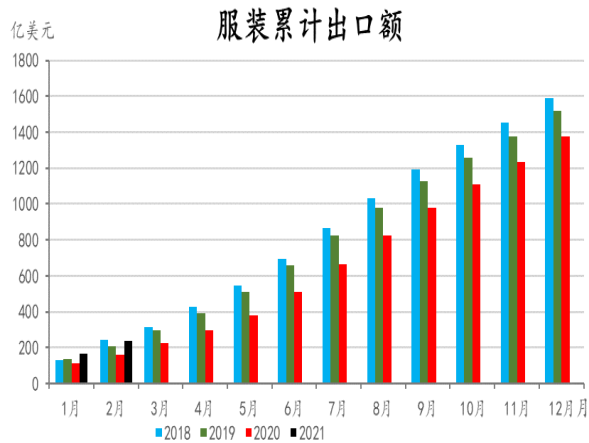
据国家统计局，2021 年 1-2 月服装鞋帽零售累计同比 47.6%，部分因 2020 年基数低。

据中国海关，2021 年 1-2 月纺织品服装合计出口 462 亿美元，同比增加 55%；累计出口 462 亿

美元，为近5年最高。2021年1-2月服装出口241亿美元，同比增加50%；2020年1-2月纺织品出口221亿美元，同比增加61%。

图表 24：服装出口额（亿美元）

图表 25：纺织品出口额（亿美元）



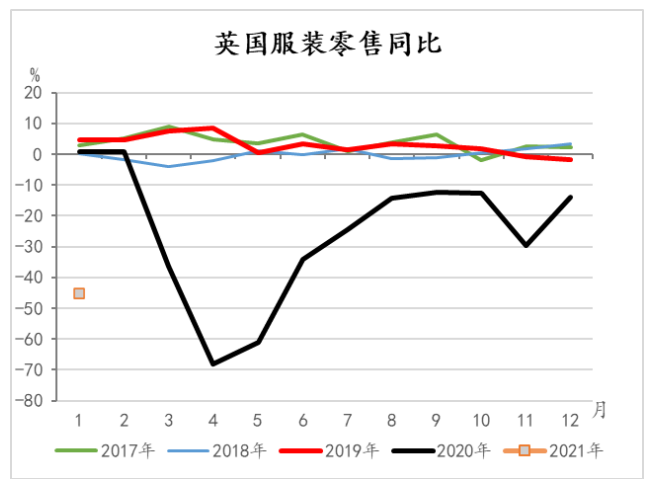
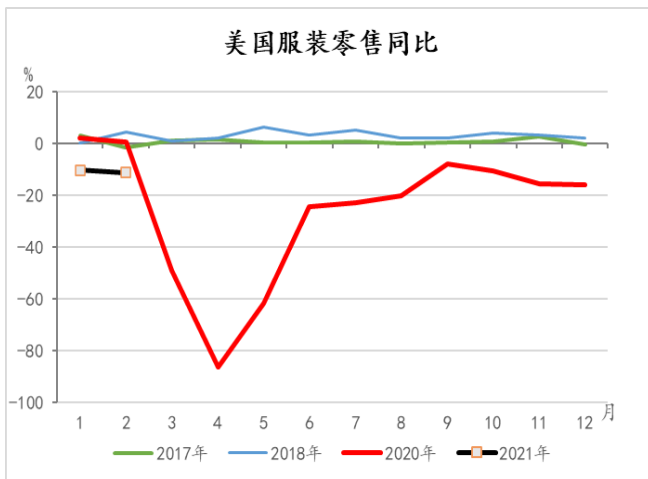
数据来源：中国海关，混沌天成研究院

数据来源：中国海关，混沌天成研究院

2021年2月，美国服装零售额同比下降11.3%；2021年1月英国服装零售额同比下降45.2%。

图表 26：服装出口额（亿美元）

图表 27：纺织品出口额（亿美元）



数据来源：美国商务部，混沌天成研究院

数据来源：英国统计局，混沌天成研究院

欧盟受到疫苗暂停接种的影响，消费恢复用时预计增加，而法国近期疫情拐头向下，法国总统或考虑第三轮封锁，或继续拖累消费。

图表 28：主要消费国服装零售额同比 (%)

三、供需平衡表

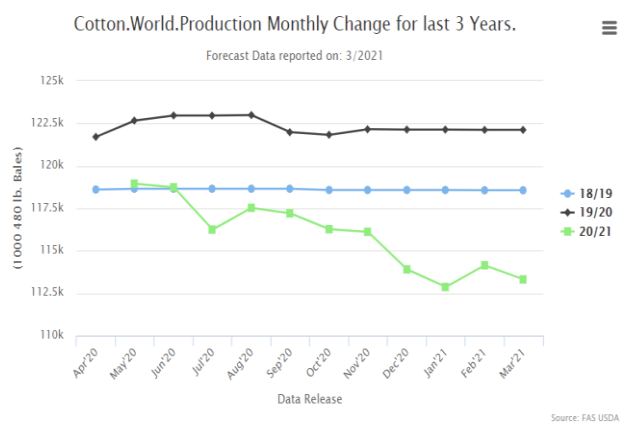
1. 全球棉花供需平衡表

	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	1015.9	3382.6	2532.8	775.3	4324.0	2483.1	772.7	3255.8	1076.4	51.2	33%
2011/12	1096.5	3605.6	2757.3	980.2	4833.9	2239.5	1002.0	3241.5	1599.0	522.5	49%
2012/13	1603.3	3431.6	2691.7	1008.5	5303.5	2345.5	1015.7	3361.2	1960.4	361.4	58%
2013/14	1995.7	3285.5	2621.6	897.7	5515.0	2393.2	889.8	3283.1	2239.5	279.1	68%
2014/15	2249.3	3386.5	2595.1	785.3	5629.7	2425.7	768.6	3194.2	2432.9	193.3	76%
2015/16	2411.5	3075.2	2094.5	771.2	5277.2	2444.8	761.4	3206.2	2066.4	-366.4	64%
2016/17	1966.9	2981.1	2322.2	820.8	5110.0	2529.5	825.4	3354.9	1750.5	-315.9	52%
2017/18	1747.5	3375.5	2695.0	895.9	5338.4	2672.6	905.3	3577.9	1757.9	7.4	49%
2018/19	1757.9	3340.1	2583.3	924.7	5265.9	2619.7	895.3	3514.9	1748.5	-9.4	50%
2019/20	1748.5	3475.5	2670.8	856.3	5275.7	2286.1	872.0	3158.1	2115.4	366.9	67%
2020/21 2月	2153.7	3226.6	2485.1	956.2	3441.4	2551.9	955.8	3507.8	2084.5	-69.2	59%
2020/21 3月	2152.0	3219.6	2467.3	969.5	3436.8	2557.4	969.7	3527.1	2059.5	-92.5	58%
同比	403.4	-255.9	-203.6	113.2	-1838.9	271.3	97.8	369.0	-56.0	-459.4	-9%
环比	-1.7	-7.0	-17.9	13.3	-4.6	5.4	13.9	19.4	-25.0	-23.3	-1%

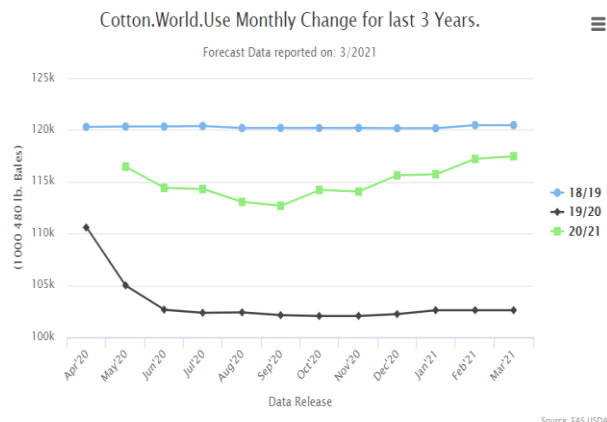
2. 中国棉花供需平衡表

	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	332.0	525.0	664.1	260.8	1256.9	1001.5	2.6	1004.1	230.8	-101.2	23%
2011/12	230.8	550.0	740.3	534.1	1505.1	827.4	1.3	828.7	676.7	445.9	82%
2012/13	676.7	530.0	762.0	442.6	1881.4	783.8	1.1	784.9	1096.5	419.8	140%
2013/14	1096.5	480.0	713.0	307.4	2116.9	751.1	0.7	751.8	1365.3	268.9	182%
2014/15	1365.3	440.0	653.2	180.3	2198.8	751.1	1.5	752.7	1446.1	80.8	192%
2015/16	1446.1	305.0	479.0	96.0	2021.1	783.8	2.8	786.6	1234.5	-211.6	157%
2016/17	1234.5	290.0	495.3	109.5	1839.3	838.2	1.3	839.5	999.8	-234.7	119%
2017/18	999.8	340.0	598.7	124.3	1722.9	892.7	3.0	895.7	827.1	-172.7	92%
2018/19	827.1	350.0	604.2	209.9	1641.2	860.0	4.6	864.6	776.6	-50.5	90%
2019/20	776.6	345.0	593.3	163.3	1533.2	740.3	3.9	744.2	789.3	12.6	106%
2020/21 2月	803.4	325.0	631.4	239.5	870.9	860.0	2.8	862.8	811.5	-13.7	97%
2020/21 3月	803.4	325.0	631.4	239.5	870.9	860.0	2.8	862.8	811.5	-13.7	97%
同比	26.8	-20.0	38.1	76.2	-662.3	119.7	-1.1	118.7	22.2	-26.3	-9%
环比	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0%

图表 29: 全球棉花产量 (千包)



图表 30: 全球棉花消费量 (千包)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

数据来源: USDA, 混沌天成研究院

四、供需格局

供应端：2020/21 年度新疆产量增加但品质下降，美棉减产品质下降，印度棉产量小幅调减。美棉出口：中国恢复采购，美棉出口严重依赖中国、越南采购，中美协议执行进度良好。

需求端：2021 年 1 月棉纺整体恢复超预期，2020/21 年度 9 至次年 2 月累计消费同比较 2019/20 年度增加 119 万吨，尽管制纱量增加，但海外消费并不匹配，因此可判断是贸易商囤货。当前海外订单并无明显增量，市场仍然乐观，预计出口订单或在 3 月下旬逐步落单。海外 4 季度消费不佳，或延迟订单下达。当前人民币汇率呈现双向波动趋势，一定程度缓解人民币升值对出口带来的不利影响，此外集装箱运价或因苏伊士堵塞无法继续回落。随着年前订单的逐步交付，新订单或给出布厂利润空间，使得原料端提价可以顺利传导。

下一年度，全球棉花面积受到粮食影响，恢复有限。此外，美国棉花产量仍将遭遇得州旱情挑战**总体来看，2021/22 年度 5 大产棉国棉花产量或称增减互现，大幅增加的可能低。**

需求方面，疫苗利好较多，疫苗接种已陆续开展，疫苗接种有效抑制当地新增确诊人数，预计 2021 年下半年消费将明显改善；内循环提速，提高内需增长潜力。

新年度全球继续去库存预期没有改变。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院