



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

棉花月度策略报告

2021 . 3 . 12



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES



第一部分：观点概述



1.1 棉花本月策略概述：

1.市场研判：

- (1) 趋势：短期高位震荡，中长期棉花价格看涨
- (2) 基差：短期基差会走弱
- (3) 价差：现区间5-9价差偏小，长期将会扩大
- (4) 波动率：波动率从17.9%上升到33.4%。

2.逻辑与假设：供应端来看，进口棉不断增加，新棉加工完成，供应充足。需求端来看，棉纱的利润不断增长，正月十五过后棉纱厂，坯布厂处在高开工，纱场的棉纱库存和织厂的全棉坯布库存处在历史同期低位。前期棉花因为跟随宏观情绪上涨过多，现在冲高回落，又因USDA报告不及预期，棉花本周回落较多，但周三触底反弹，现在处在高位震荡阶段。棉花的需求依然较强，中长期来看棉花看涨。

3.策略：

- (1) 趋势：上升趋势，逢低做多。
- (2) 基差：基差处在500范围内，没有明显的期现套利机会，持观望态度
(本周而出现一次明显的套利机会，基差走强至524)
- (3) 价差：价差现在-255，但是根据持仓成本计算合理的价差应在-360左右，因此价差会进一步拉大。

4.风险提示：疫苗效果不加或疫情再次加重，下游消费不及预期，价格过高下游接货吃力

1.2 棉花基本面概述

指标	概述	驱动
基差	主力05合约基差从346走低至196，走低了150	中性
供应	外棉价格上升，新棉加工已经完成，供应充足	偏空
需求	棉纱的利润不断提升，外来订单不断增多，年后复工企业维持高开工	偏多
库存	仓单增多，纺企棉纱库存，织厂全棉坯布库存均处在历史低位	偏多

1.3 棉花多空力量对比

多/空	主要逻辑
多方	1.春节结束企业高开工 2.纺企的棉纱库存处在历史低位 3.织厂坯布的库存也处在历史低位
空方	1.棉花进口量增加 2.疆棉供应平稳 3.棉花价格，棉纱价格过高，交易量缩减 4.纺企棉花库存较高 5.USDA报告不及预期
当前市场博弈的焦点	棉花的高需求与供应充足的博弈
总结	偏多



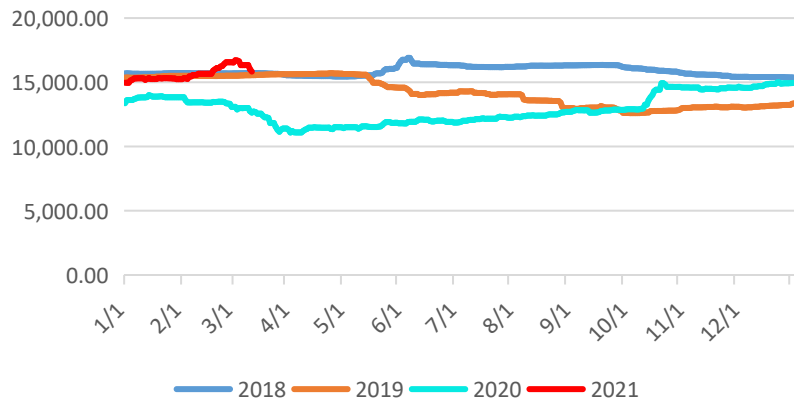
山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第二部分：市场供应

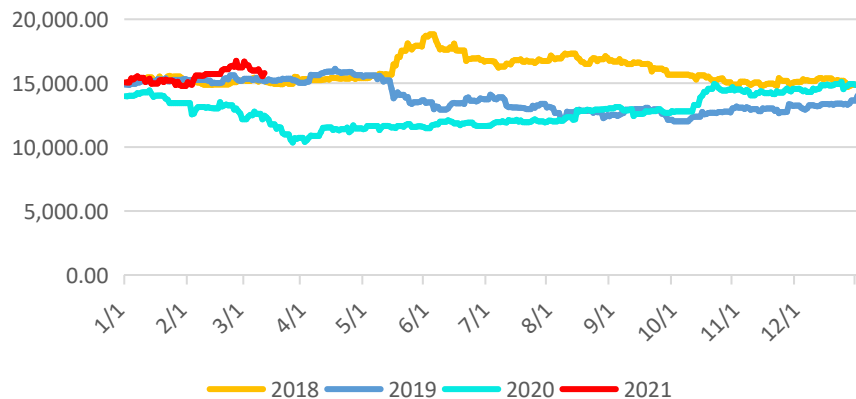
2.1 国内基本情况

- 全国棉花的加工率为99.72%，已全部完成。
- 本周现货价格下跌了798/吨，相对上周下跌了4.7%。
- 本周郑棉主连下跌290元/吨，上升了1.8%。

棉花328指数



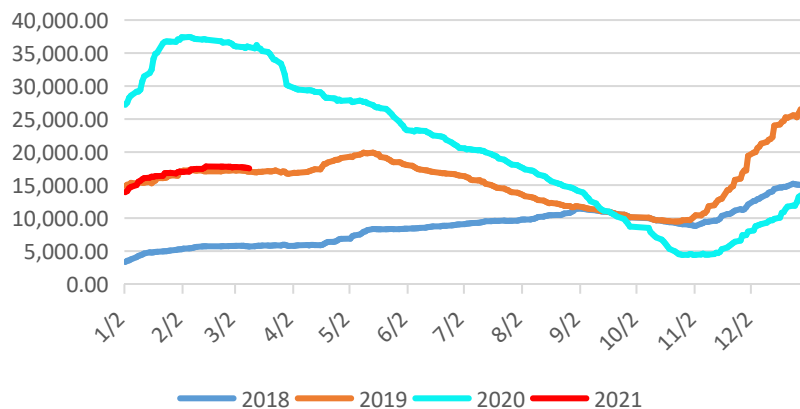
郑棉主力合约



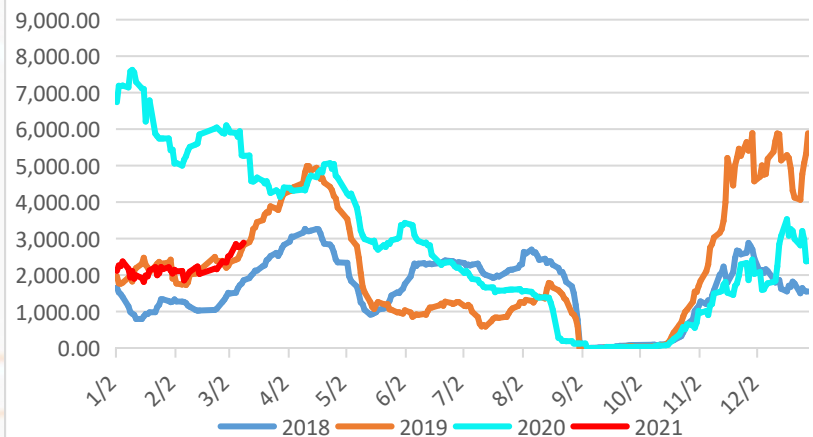
2.2 国内仓单数量

- 本周仓单数量减少了199张，下跌1%，预报仓单增加348张，上涨了13%。
- 市场的显性库存整体增加。

仓单数量



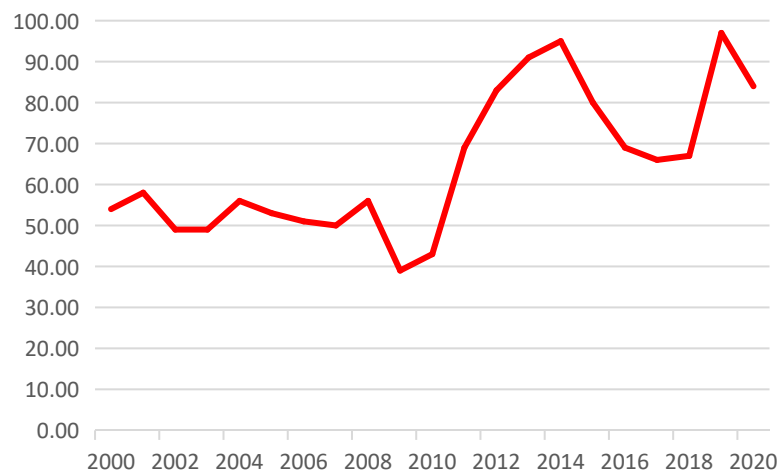
预报仓单数量



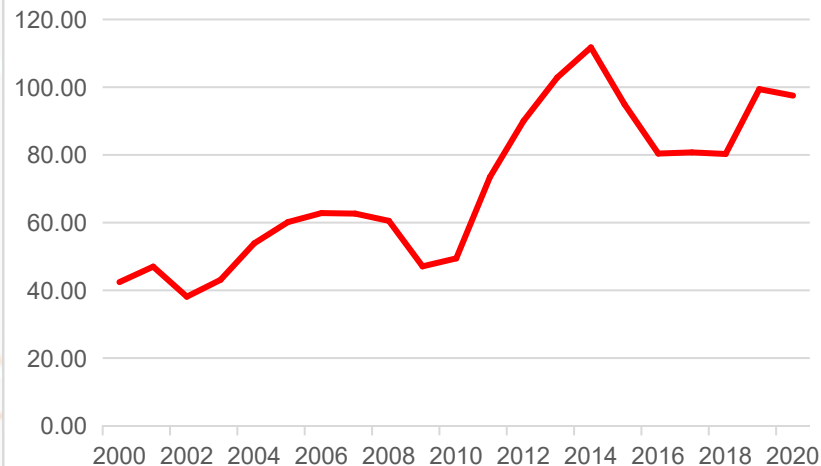
2.3.1 外棉

- 2020年全球棉花库存消费比下降，主要受到减产以及消费增多的影响。
- 产消缺口为41.9万吨，期末库存也得到消减。

全球棉花库存消费比

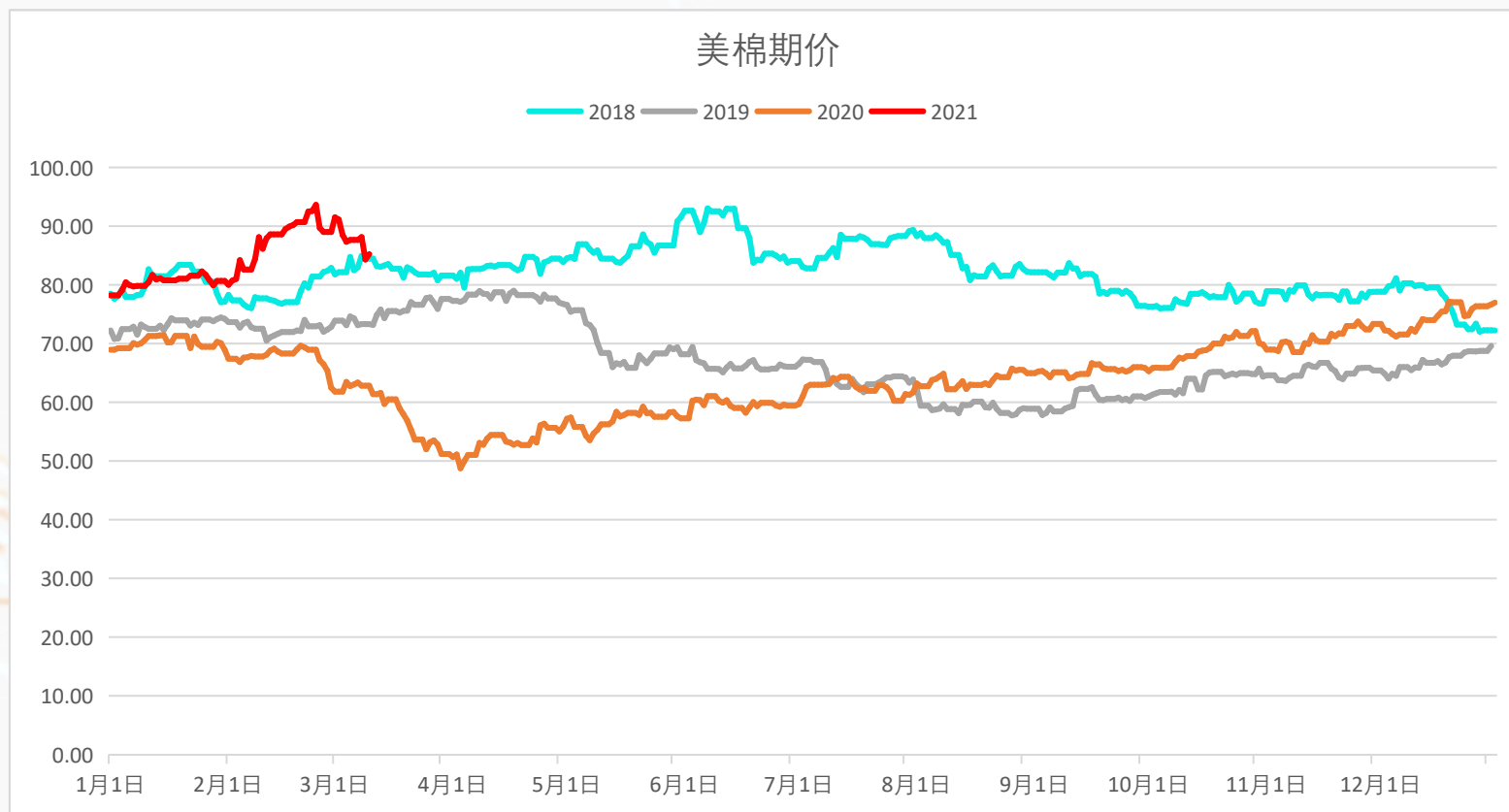


全球棉花期末库存



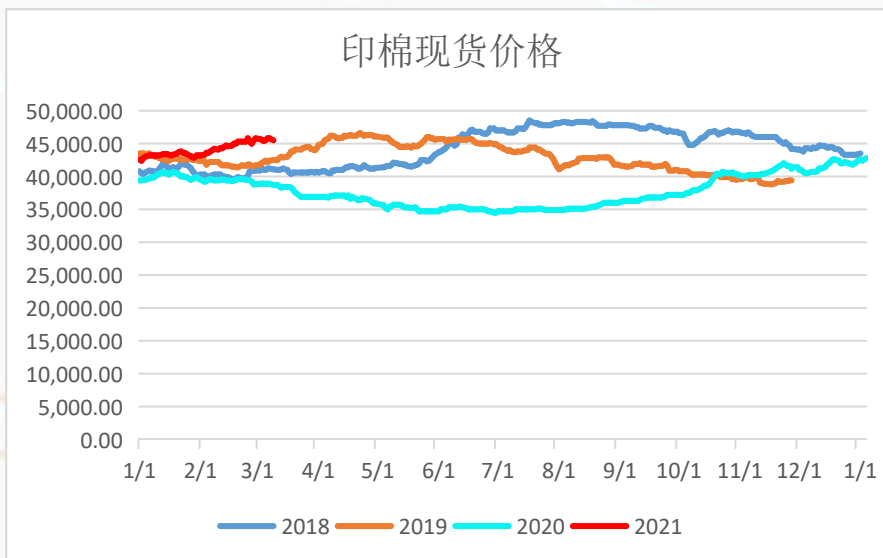
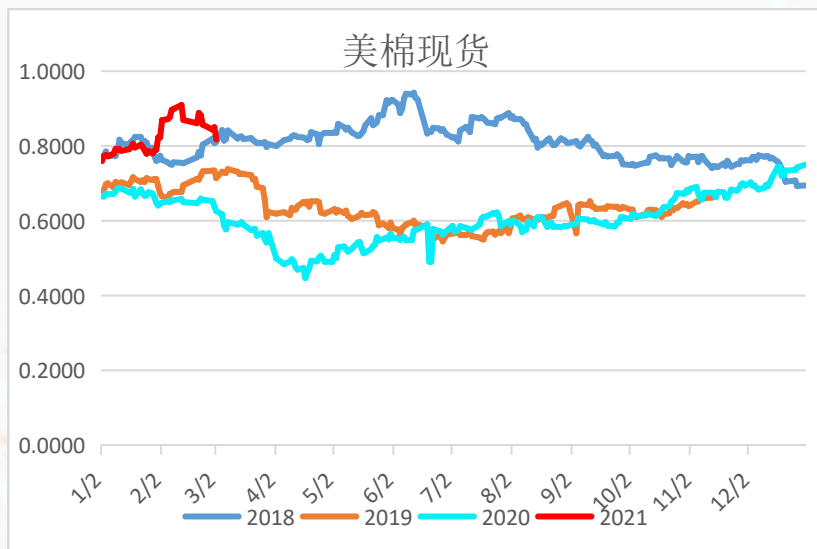
2.3.1 外棉

- 由于大宗商品市场情绪以及USDA出口报告不及预期，美棉开始走低。
- 相较上周下降了341.36元/吨左右，下降了2.7%。



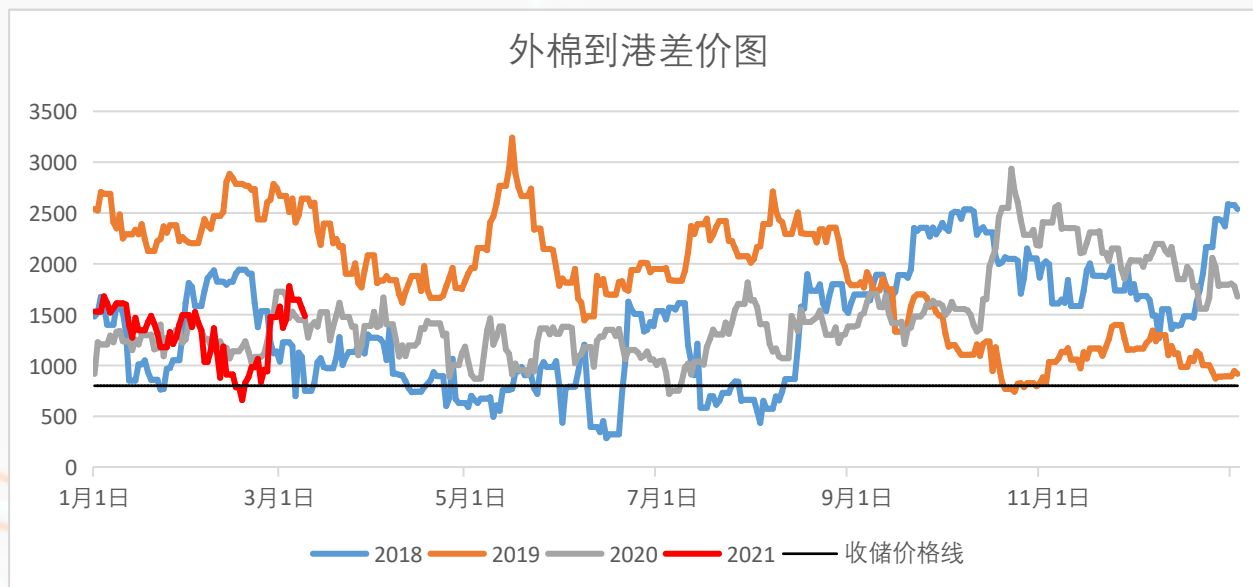
2.3.2 外棉现价

- 在经历了疫情的整体下跌后，美棉现货价格均整体稳步上涨，美棉在冲高后回落，印棉相对保持平稳。
- 因为疫苗的出现，对市场的前景看好，现货价格继续上涨。



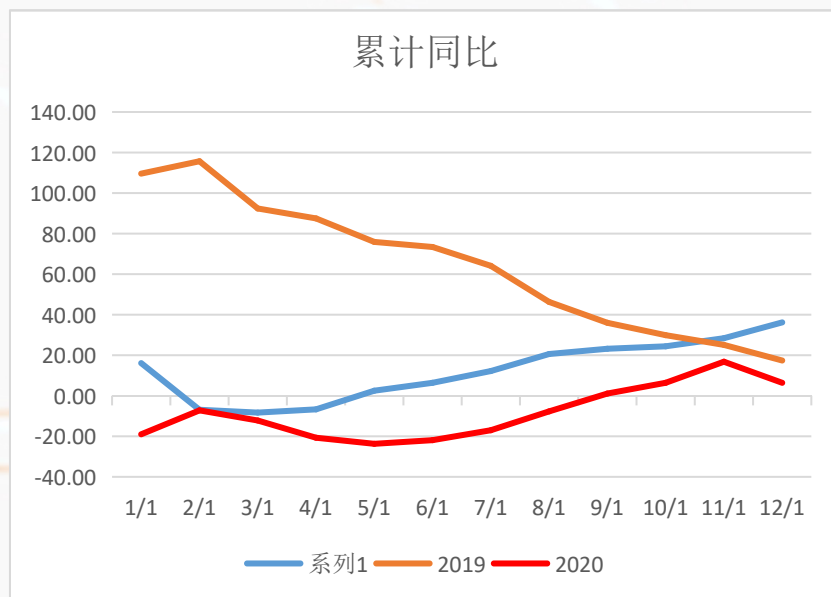
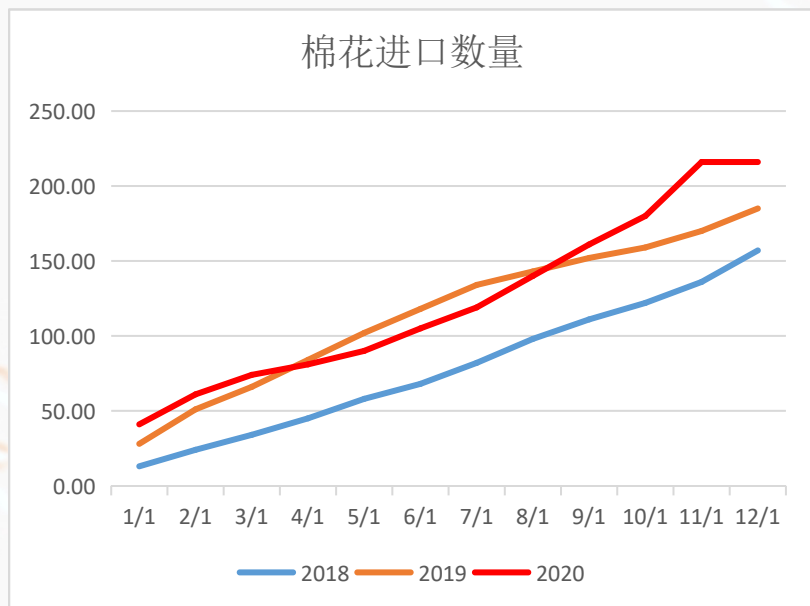
2.3.2 外棉进口利润

- 由于国内现货价格较高，且较为坚挺，外棉价格冲高回落，导致内外棉现货差价进一步拉大。



2.4 进口情况

- 2020 年截至12月累计进口 216万吨，累计增速进口同比由负转正。
- 国内订单较多，下游存在较大需求是主要原因。
- 预计今年的棉花进口量也会增加，USDA近期也上调了中国的棉花进口量。





第三部分：市场需求情况

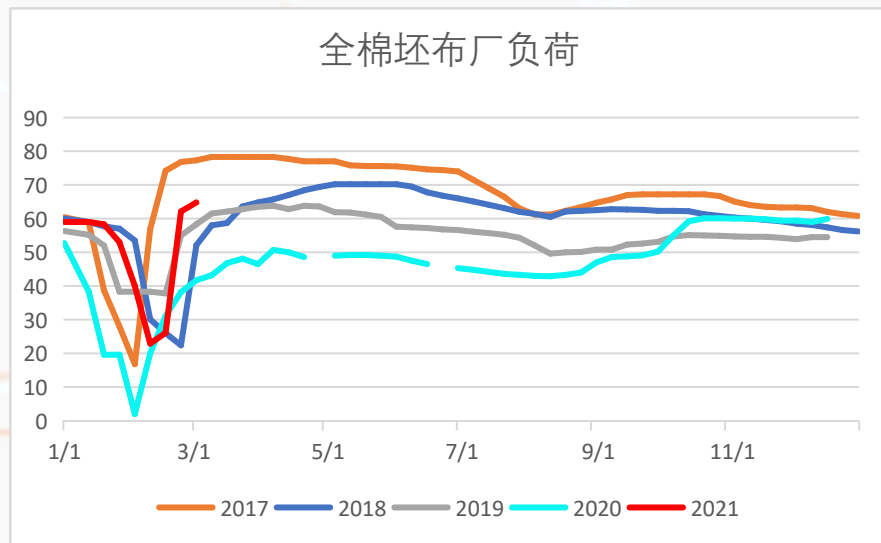
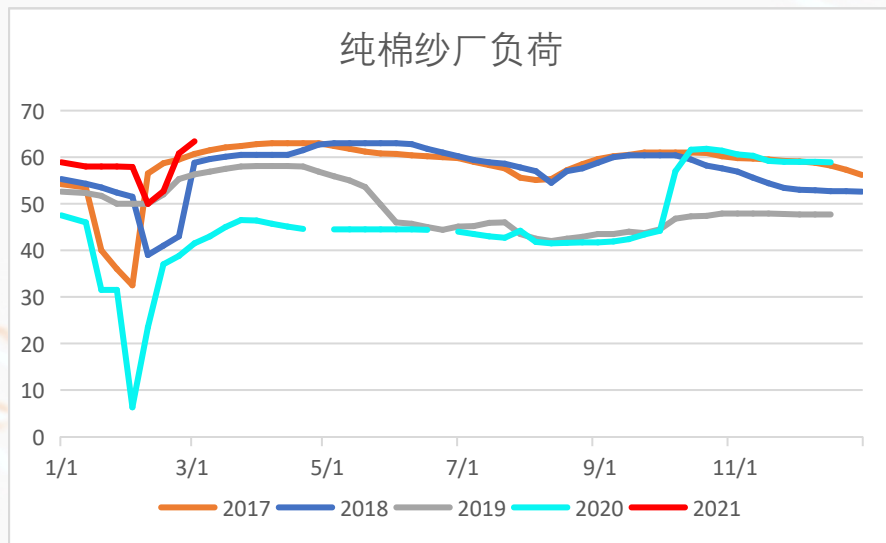
3.1 下游的需求情况

- 虽然本周棉纱现货价格稍有回落，但棉纱的加工利润持续增长。



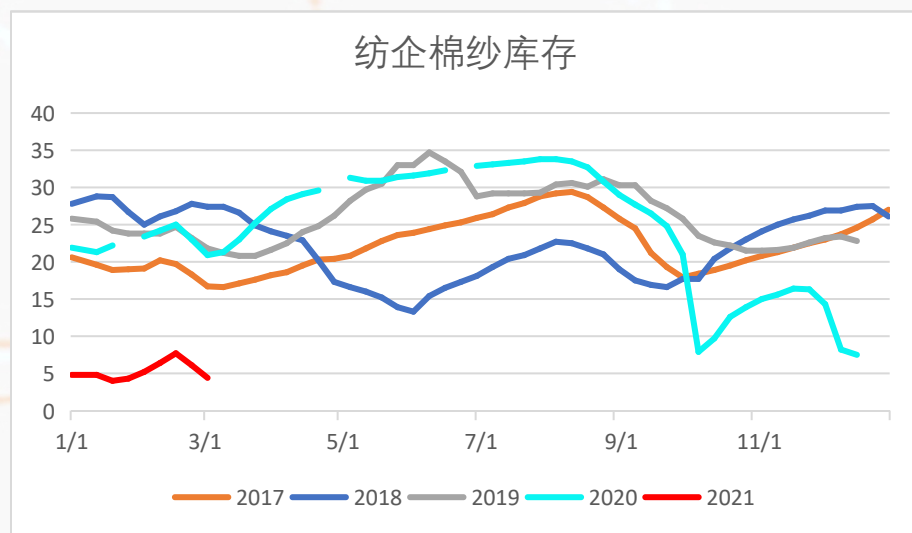
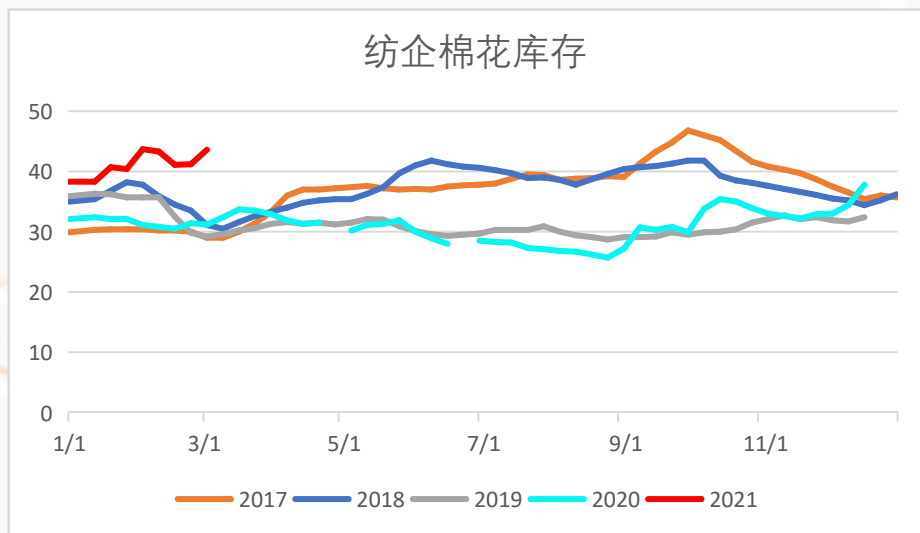
3.2 下游企业开工

- 由于国外疫情较重，国内外来订单较多，棉纱厂坯布开工在春节停工后反弹，棉纱厂因为利润较好开工率处在历史高位。



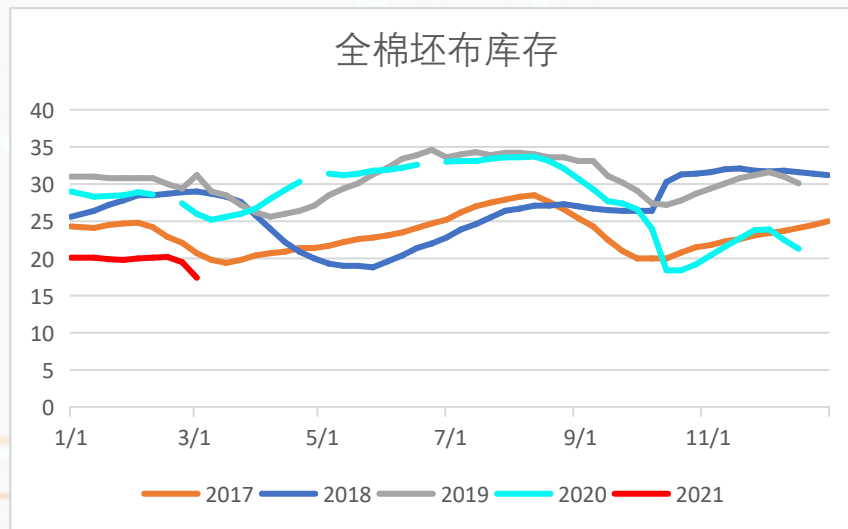
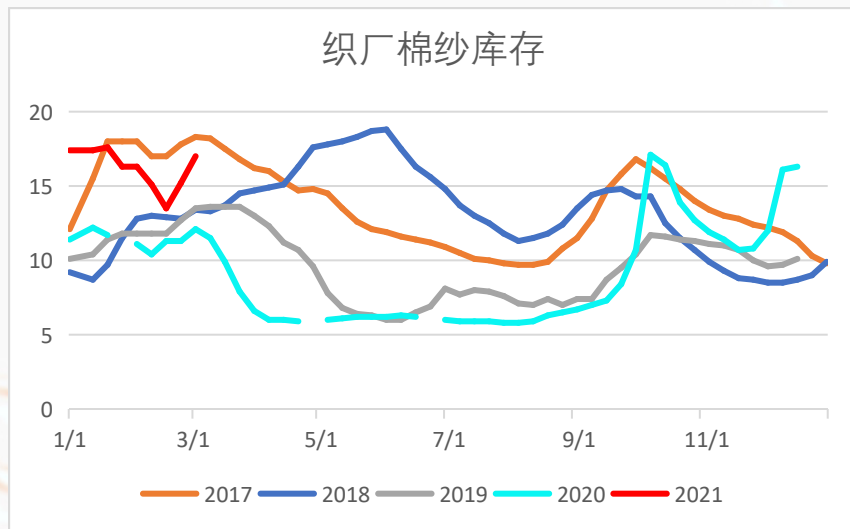
3.3 下游企业库存

- 纺织企业棉花库存开始减少后增加，仍处在历史高位，库存积累较多。
- 棉纱库存处在历史低位，小幅的提升后继续下降。说明下游棉纱的需求依然较强。



3.3 下游企业库存

- 织厂的棉纱库存开始减少后反弹增多，坯布库存处仍在低位，并且继续下降。
- 下游需求较为旺盛。





第四部分：价差与品种间套利

4.1 基差

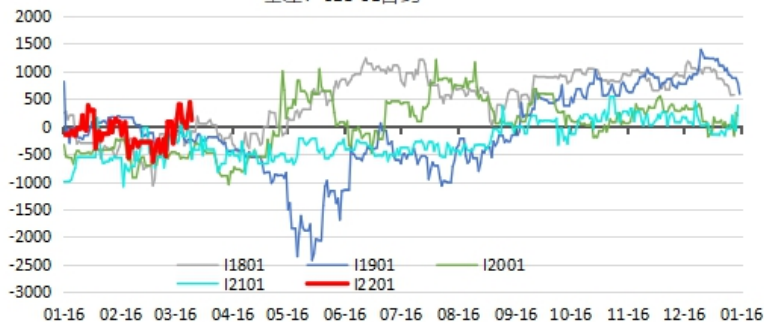
➤ 期货价格先跌，现货价格跟跌，基差走弱318



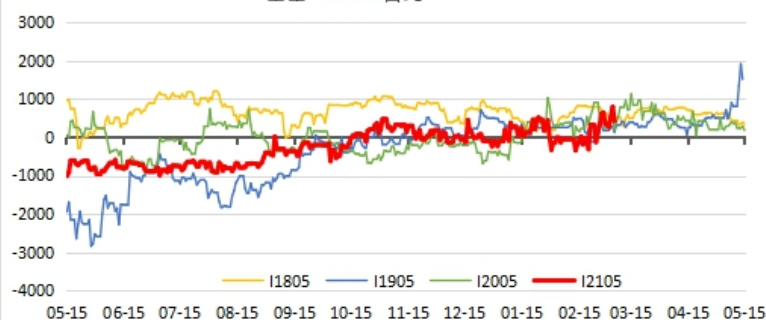
棉花基差变动跟踪

指标	最新	上周	上月	上季度	去年同期	周度涨跌	月度涨跌	季度涨跌	年度涨跌
01合约基差	-70.0	333.0	-269.0	208.0	-547.0	-403.00	199.00	-278.00	477.00
05合约基差	235.0	553.0	-24.0	88.0	398.0	-318.00	259.00	147.00	-163.00
09合约基差	65.0	428.0	-179.0	-92.0	-62.0	-363.00	244.00	157.00	127.00
主力合约基差	235.0	553.0	-24.0	88.0	398.0	-318.00	259.00	147.00	-163.00

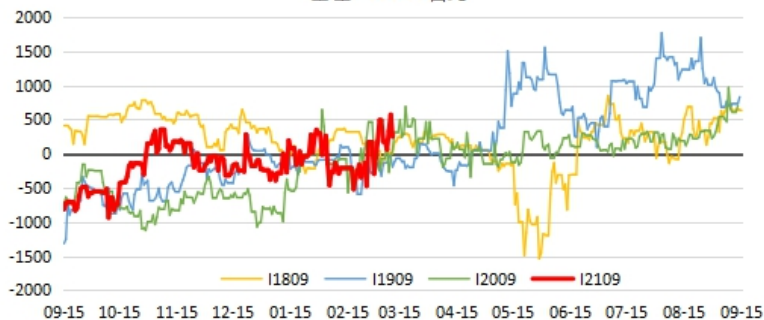
基差：328-01合约



基差：328-05合约



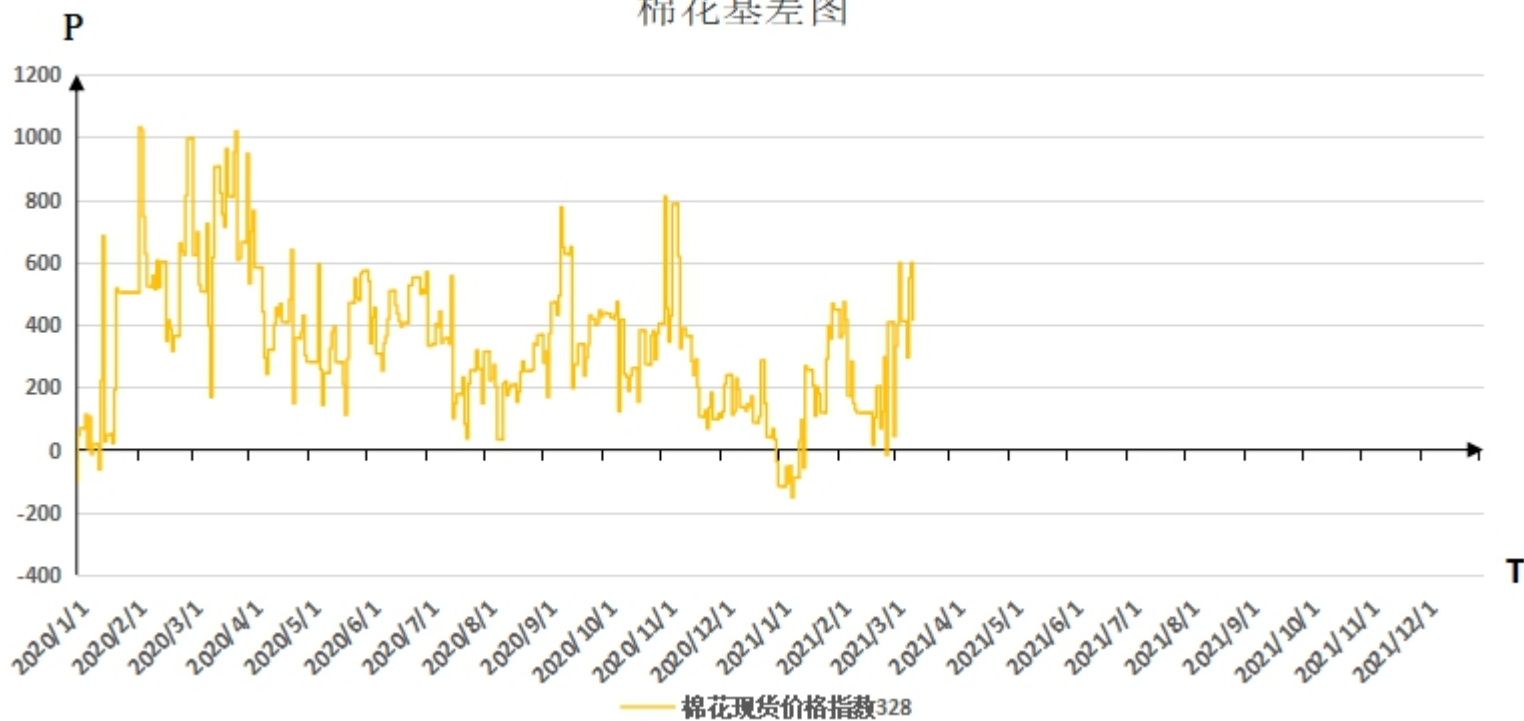
基差：328-09合约



基差：328-主力合约



棉花基差图

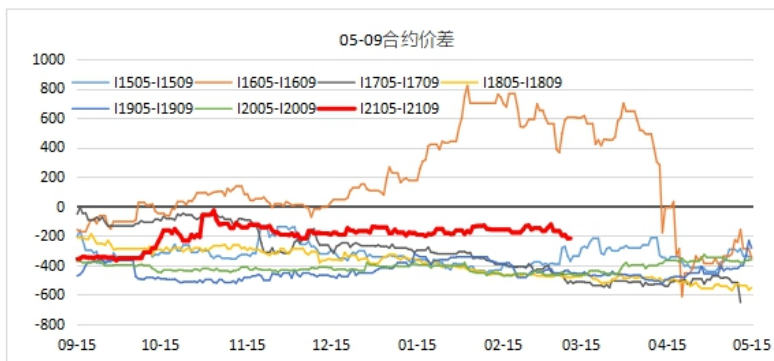
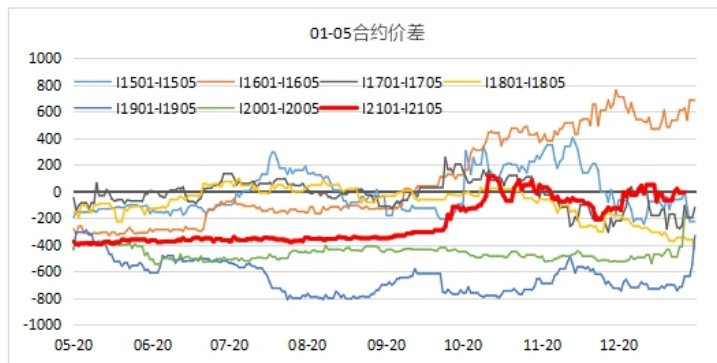
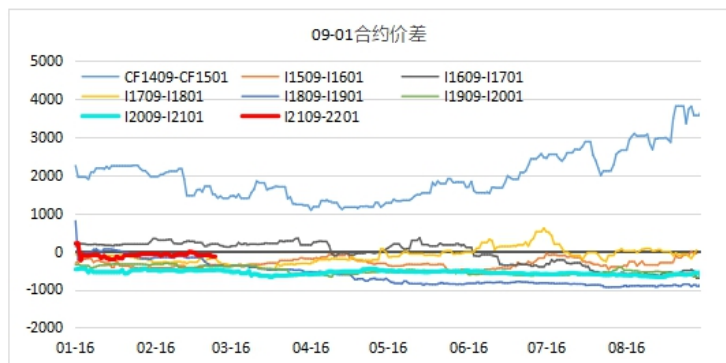


4.2 主要合约间价差对比与总结

- 本周05-09月差下降了95。
- 但在中长期预期变好的情况下，月差预计会持续走强。

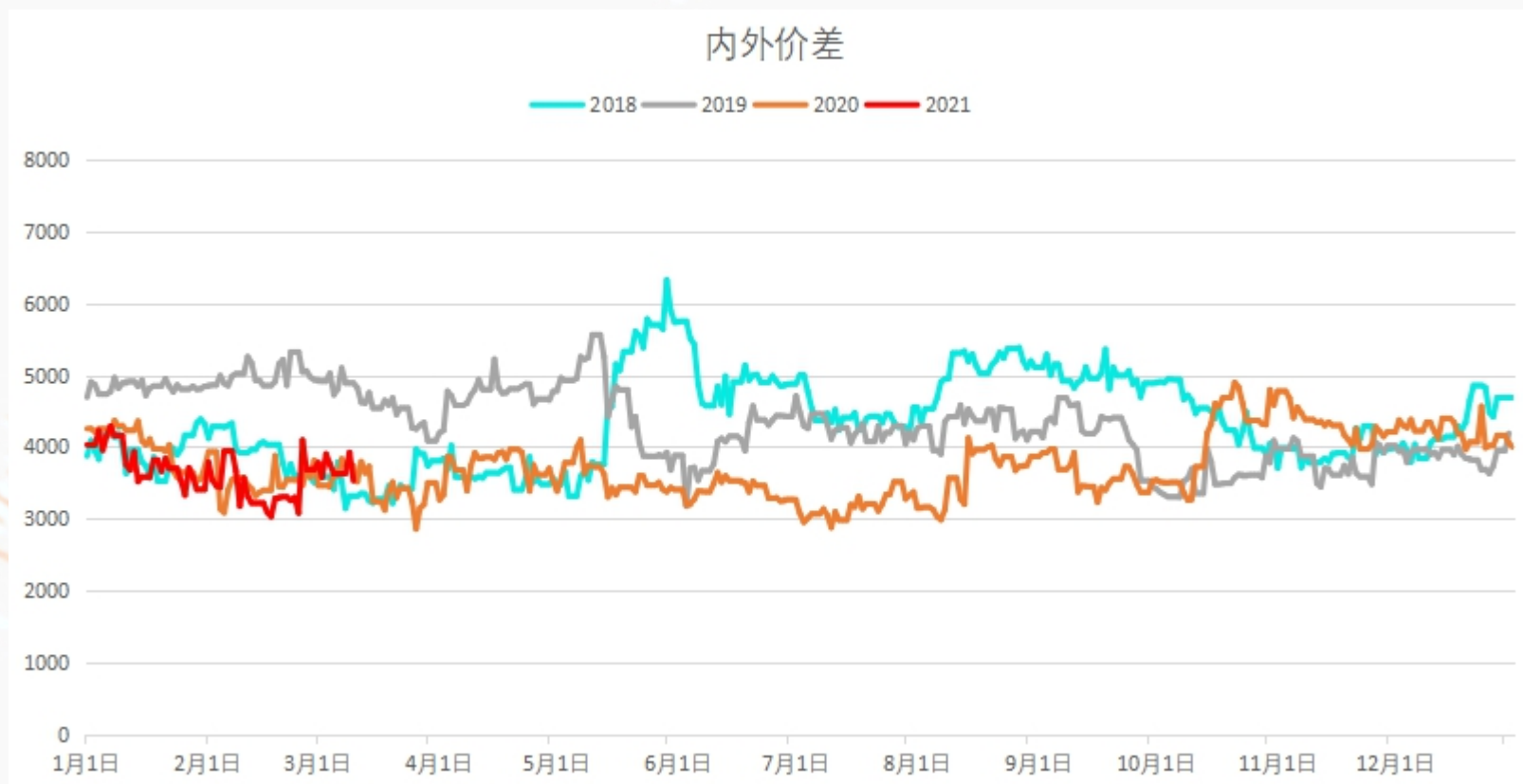
棉花主要合约间价差变动跟踪

指标	最新	上周	上月	上季度	去年同期	周度涨跌	月度涨跌	季度涨跌	年度涨跌
09-01合约价差	-135.0	-95.0	-90.0	300.0	-485.0	-40.00	-45.00	-435.00	350.00
01-05合约价差	355.0	220.0	245.0	-120.0	945.0	135.00	110.00	475.00	-590.00
05-09合约价差	-220.0	-125.0	-155.0	-180.0	-460.0	-95.00	-65.00	-40.00	240.00



4.3 内外价差情况

- 盘面价差缩小232.36点，USDA的棉花消费报告不及预期，美棉跌停是主要原因。



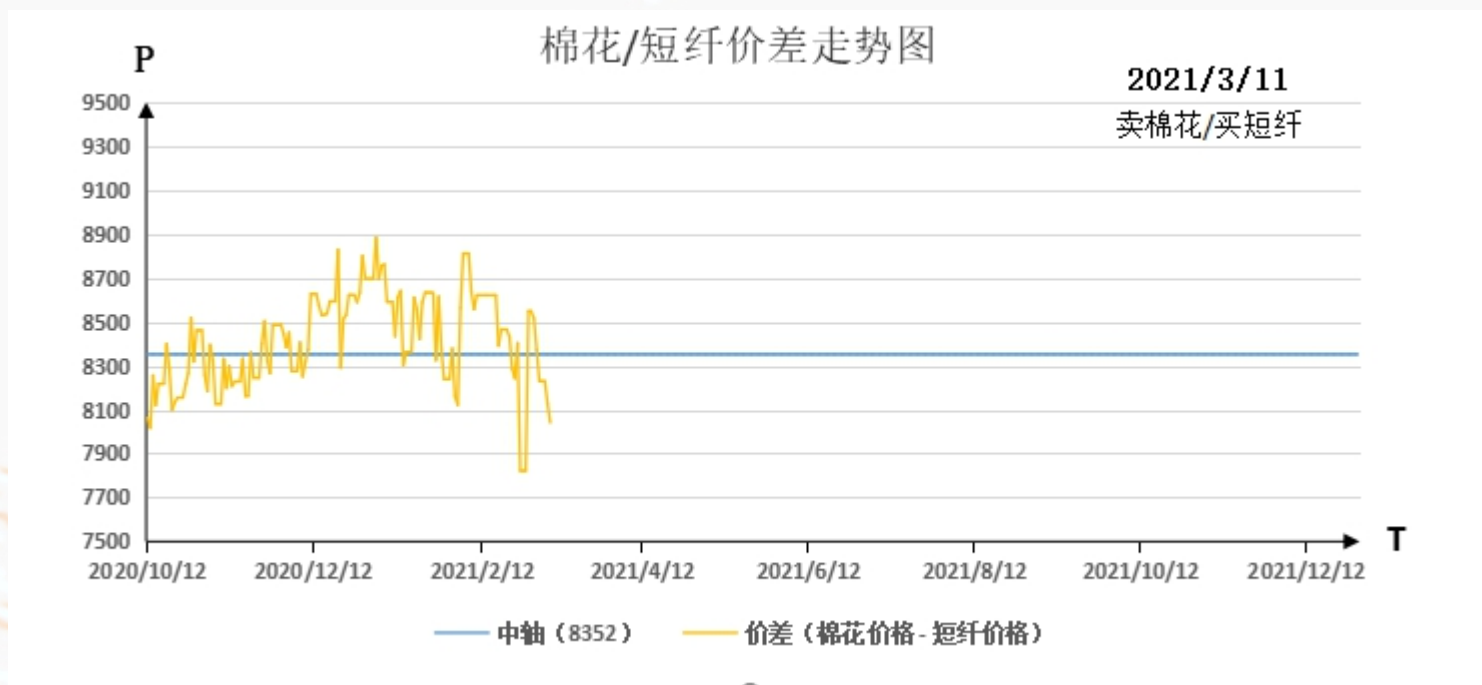
4.4 棉花与棉纱的价差

- 棉纱价格增长较多，棉花与棉纱的价差快速拉开后开始回归。



4.5 棉花与短纤的价差

- 棉花与短纤的价差相对稳定，在上下800元的区间内来回波动，当触及点位的时候可以价差回归。





山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

谢 谢!

朱美侠

投资咨询资格证号: Z0015621

电话: 021-2062 5025

邮箱: zhumeixia@sd-gold.com



公司简介

山金期货有限公司成立于1992年11月，注册资本6亿元，是山东黄金集团下属控股公司。公司具有商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询、资产管理业务资格，是中国金融期货交易所、上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所四大交易所及上海国际能源交易中心的会员，是目前国内成立最早、运作最规范的期货公司之一，可代理客户从事国内目前所有上市商品期货交易、金融期货交易。

公司自2014年股权变更以来，依托山东黄金实体产业背景，积极完成了企业战略、经营理念、发展规划等全方面转型。公司法人治理结构完善，内部管理体制和风险防范机制健全，现在上海、天津、济南、烟台、日照、东营、厦门、晋江等城市设有分支机构。

公司秉持“追求卓越、创新进取”的企业精神，坚持“规范化、专业化、职业化”的经营理念，本着“客户第一、服务至上”的宗旨，充分发挥行业优势和自身优势，致力于专业品种的研究，以优质的服务和强大的实力赢得了众多投资者的信赖，成为投资者的“商品专家”“金融顾问”。

公司立足长远，稳健经营，努力实现与客户双赢，正以昂扬的姿态全力打造特色鲜明、业内领先的产业化特色金融衍生品服务商！



免责声明

本报告由山金期货研究部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内，山金期货有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

THANKS



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES