



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

棉花月度策略报告

2021 . 3 . 26



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：未来一个月棉花是震荡的行情
- (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，

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，棉纱的利润仍在高位。棉纱厂，坯布厂高开工。纺企的棉花库存处在高位，棉纱库存处在历史同期低位，织厂的棉纱库存不断消耗，坯布的库存也处历史低位。本月棉价是一个冲高回落的走势，因此在棉花下跌的过程中，下游的企业大多选择观望，导致棉价一路走低，外加上各国出台的针对新疆的政策，以及众多国外服装品牌声明不用新棉，导致了国内的棉花消费预期较差，棉价一跌再跌。但是随着棉价探底，国家今年的收储没有打开，预计今年国家也不会发放棉花进口的配额，棉花的价格会在猛跌过后回升。

3.策略：

- (1) 趋势：震荡趋势，观望。
- (2) 基差：基差处在500范围以外，存在明显的期现套利机会，买期货抛现货。
- (3) 价差：根据持仓成本计算合理的价差大于现在的价差，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

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-82走高至657，走高了739点	中性
供应	新棉加工已经完成，进口棉增多，供应充足	偏空
需求	棉纱的利润处在高位，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. USDA报告对棉花利多 2. 纺企的棉纱库存处在历史低位 3. 坯布的库存也处在历史低位 4. 国家计划不配发进口棉配额 5. 下游企业高开工 6. 今年国家并未开启收储
空方	1. 棉花进口量增加 2. 疆棉供应平稳 3. 各国针对新疆的政策 4. 纺企棉花库存较高 5. 外国品牌停用新棉以及新棉的加工品
当前市场博弈的焦点	政策预期与企业的态度
总结	震荡



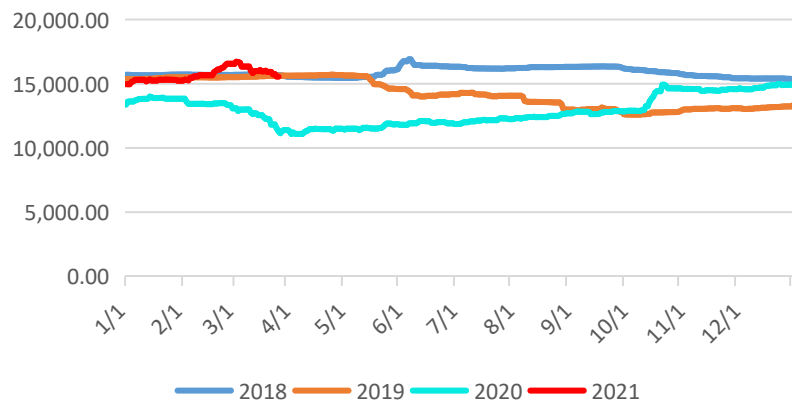
山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第二部分：市场供应

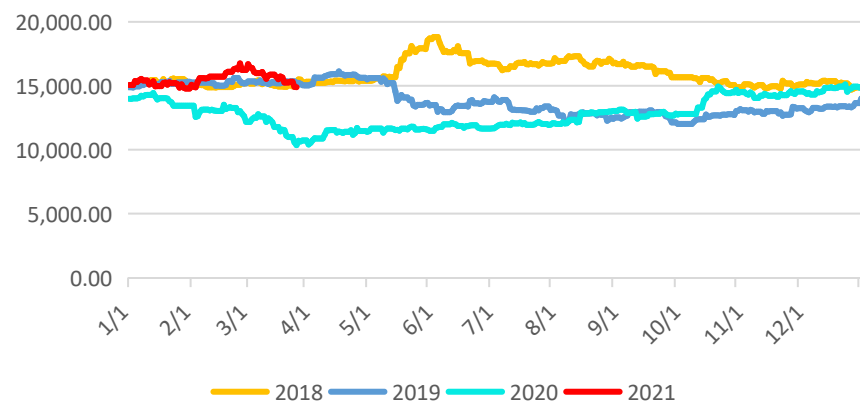
2.1 国内基本情况

- 全国棉花的加工已全部完成。
- 本月现货价格下跌了1011/吨，相对上月下跌了6%。
- 本月郑棉主连下跌1350元/吨，下跌了8.3%。

棉花328指数

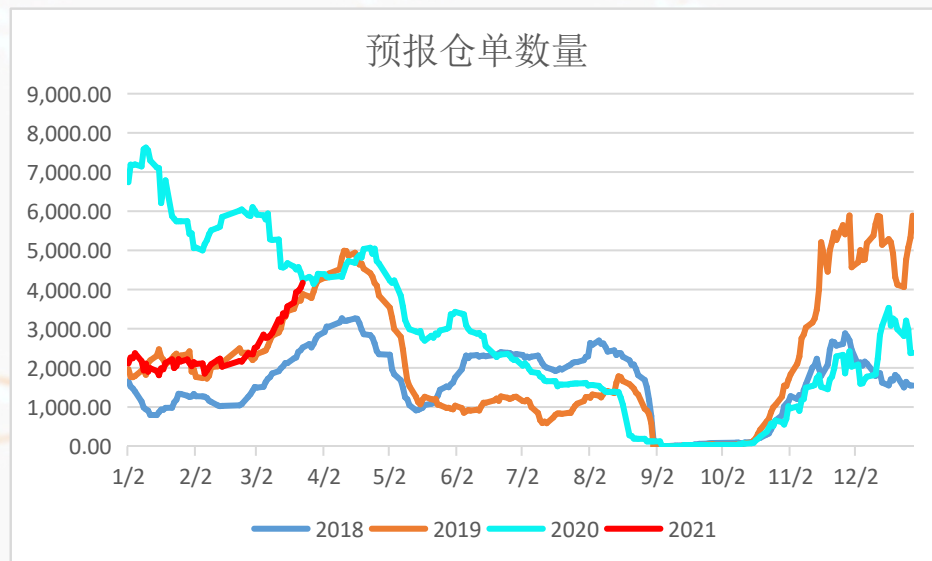
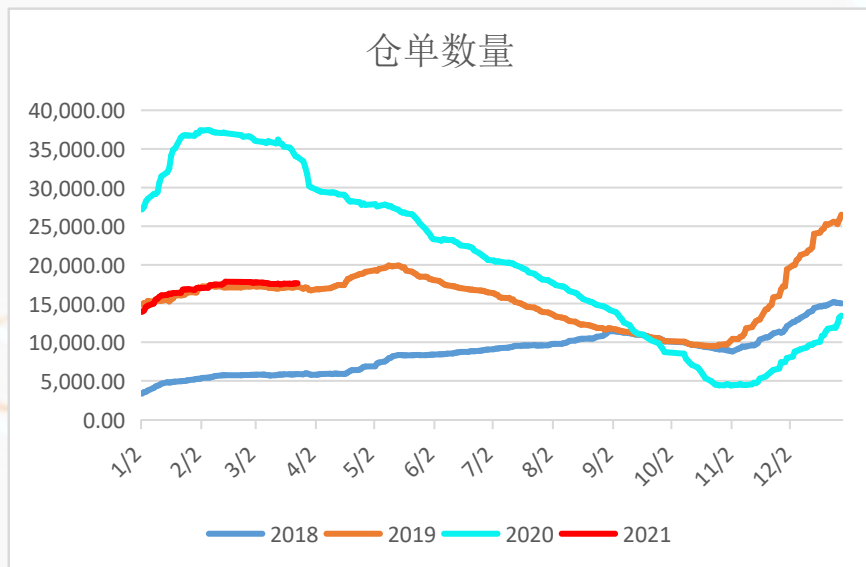


郑棉主力合约



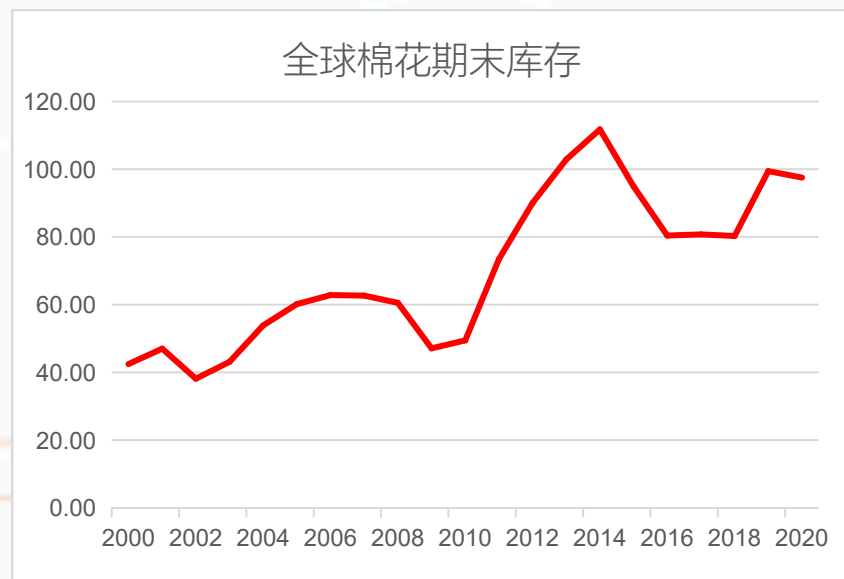
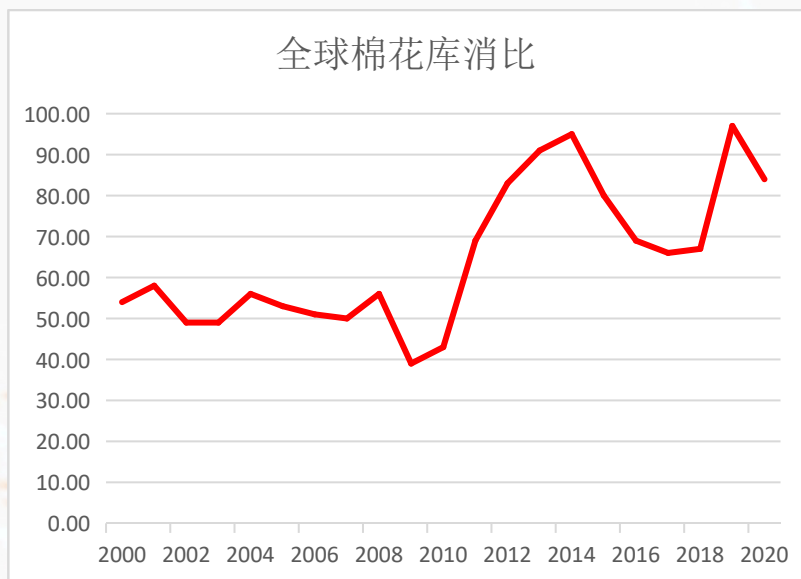
2.2 国内仓单数量

- 本月仓单数量减少了154张，基本没有变化，预报仓单增加1799张，上涨了75%。
- 市场的显性库存整体增加。



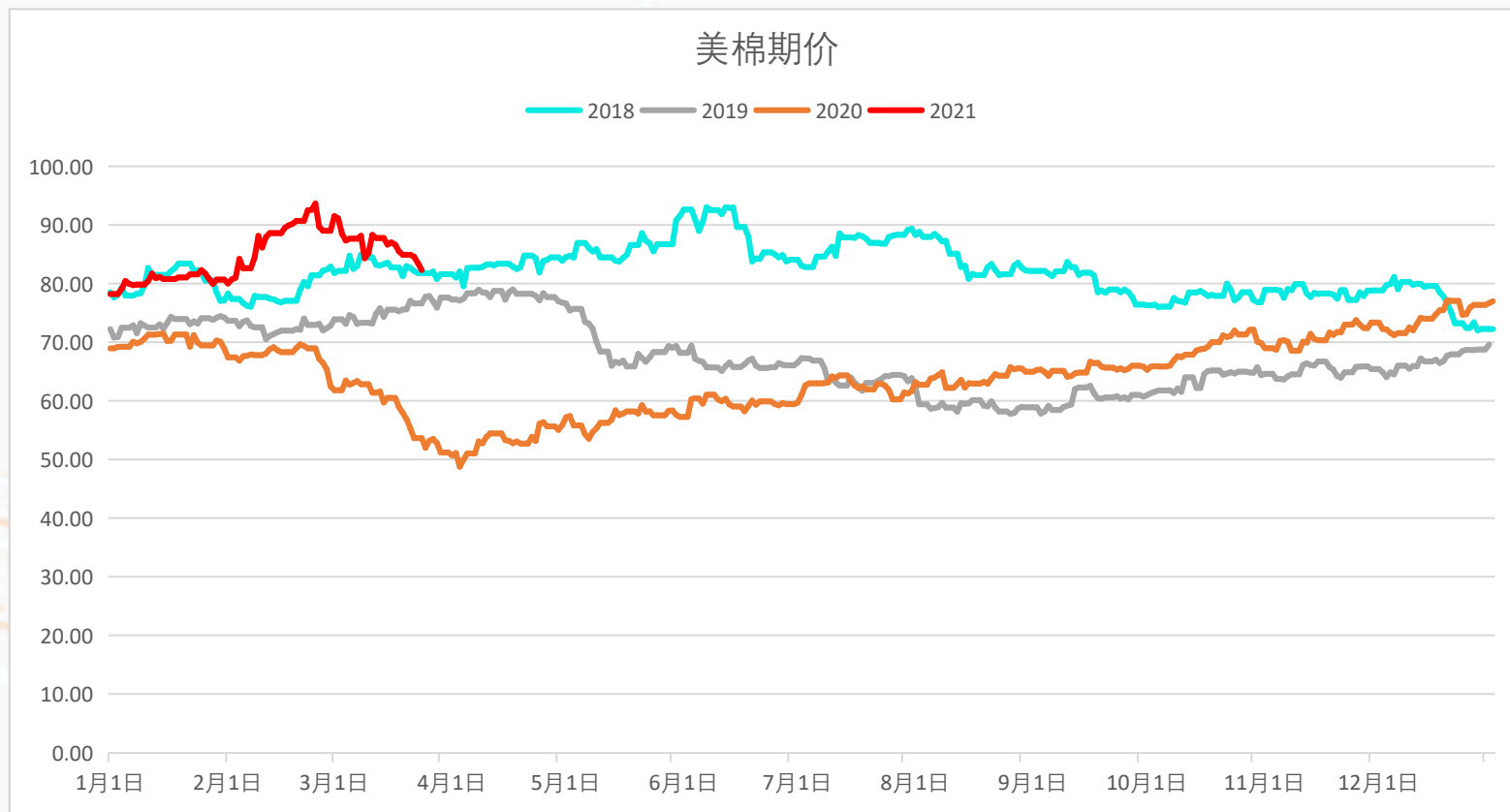
2.3.1 外棉

- 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。



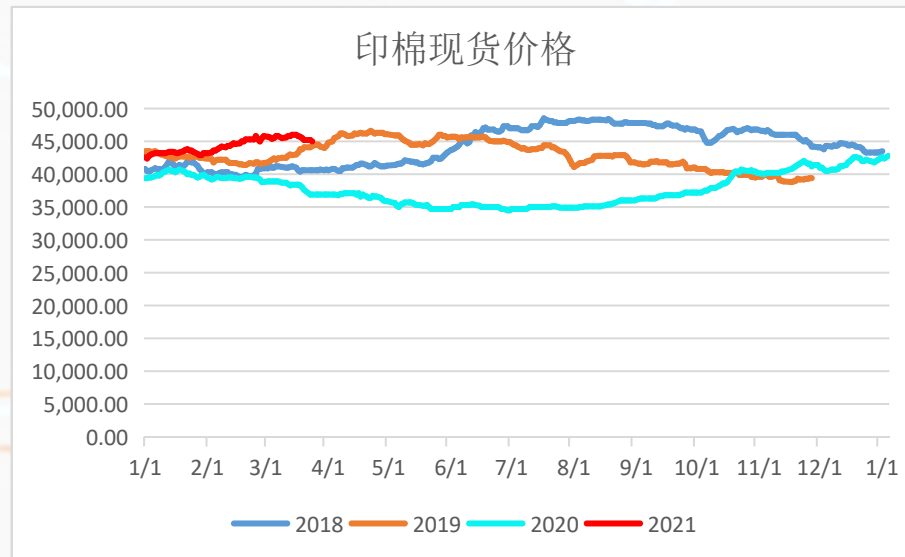
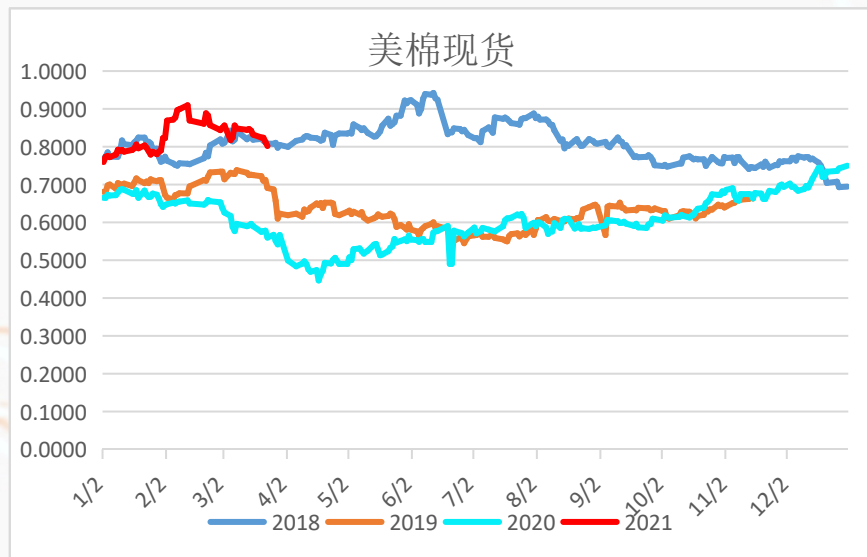
2.3.1 外棉

- 由于出口需求较好，美棉的盘面价格持续走高，相较上月下跌了943元/吨左右，下跌了7.5%。



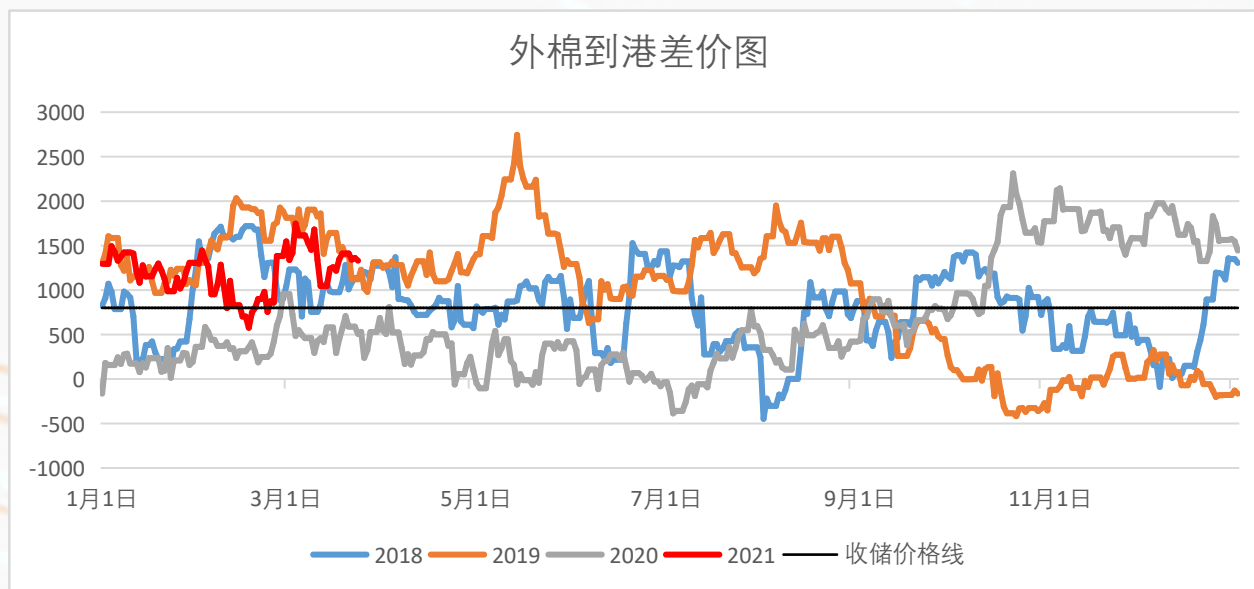
2.3.2 外棉现价

- 在经历了疫情的整体下跌后，美棉印棉现货价格均整体稳步上涨，但在年后冲高后回调。印棉相较稳定。



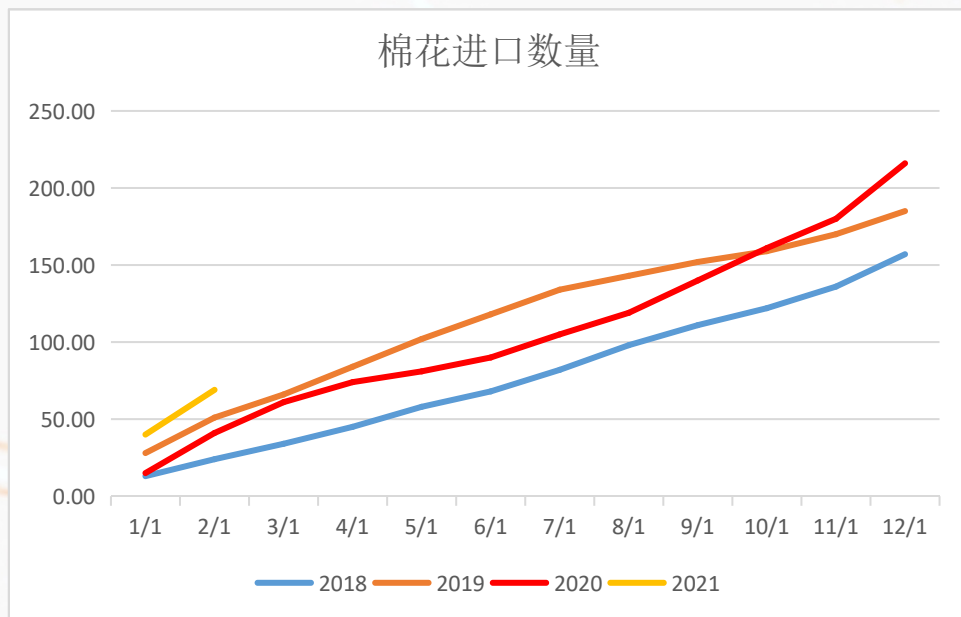
2.3.2 外棉进口利润

- 据悉今年的收储窗口并未打开，到4月份收储结束，国储棉库存较少，外加今年由于国外针对新棉，极有可能不发放配额，棉花进口停滞。



2.4 进口情况

- 2021 年截至2月累计进口 69万吨，处在近四年最高点。
- 国内订单较多，下游存在较大需求是主要原因。





第三部分：市场需求情况

3.1 下游的需求情况

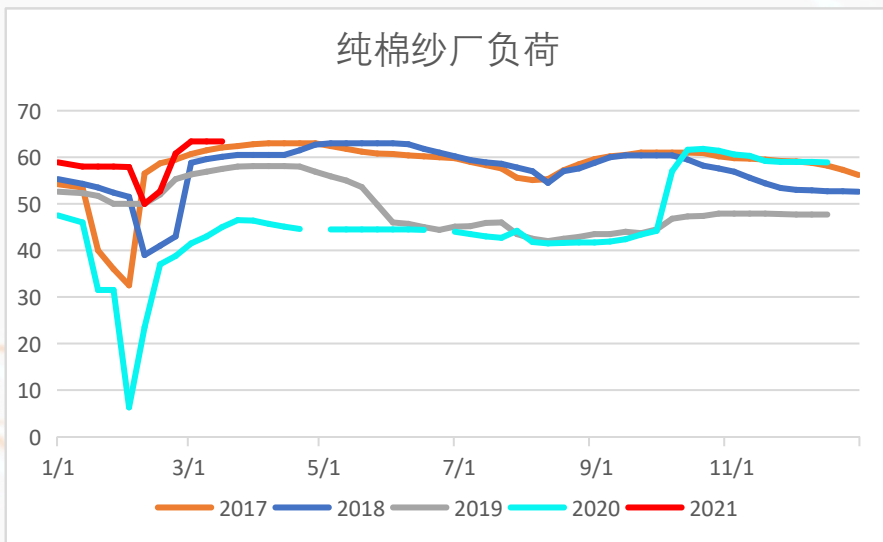
- 本月棉纱现货价格有较大增长，棉纱的加工的负利润得到了修复后，回调后继续增长。利润为2754元/吨。



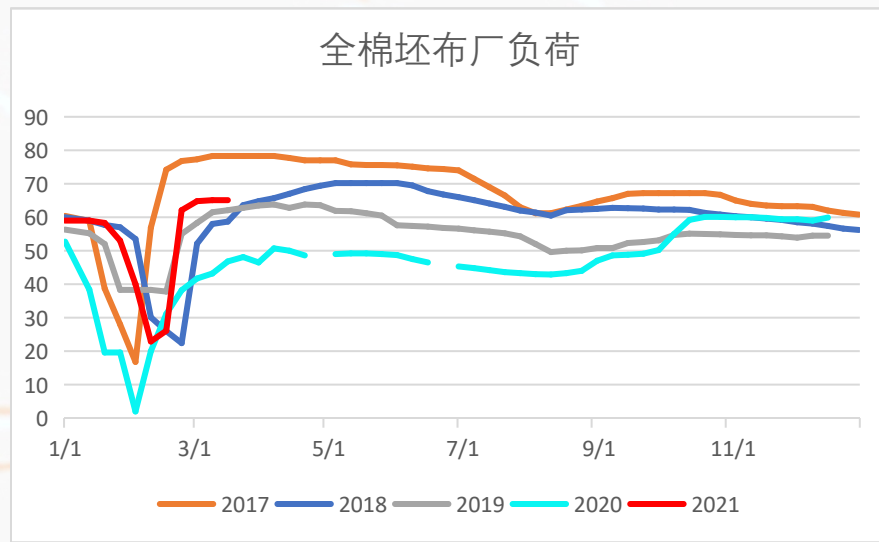
3.2 下游企业开工

- 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。

纯棉纱厂负荷

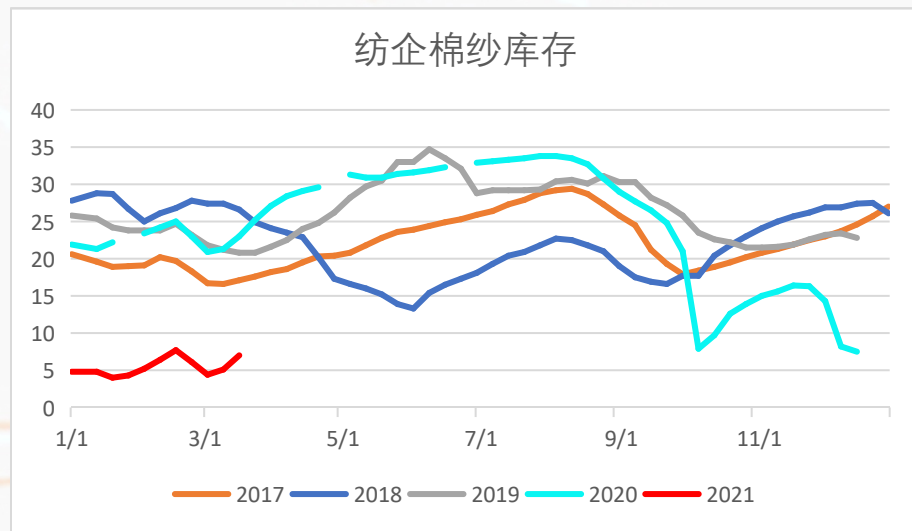
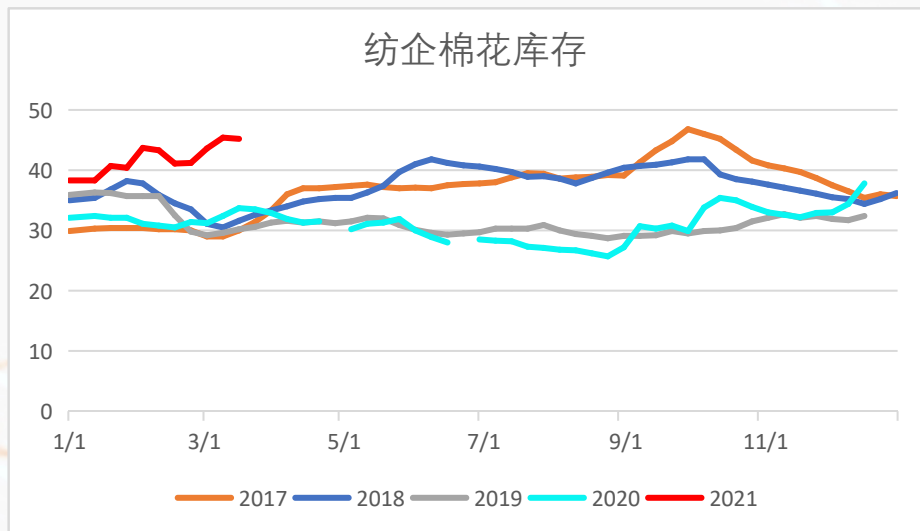


全棉坯布厂负荷



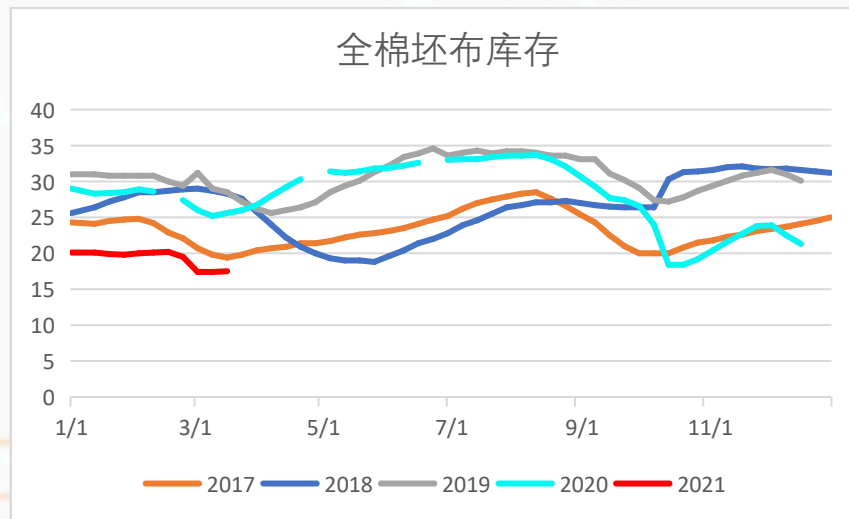
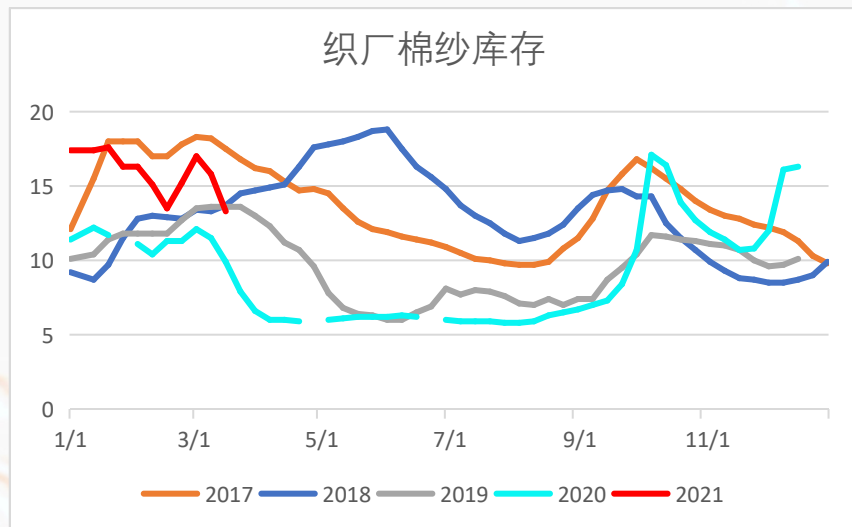
3.3 下游企业库存

- 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

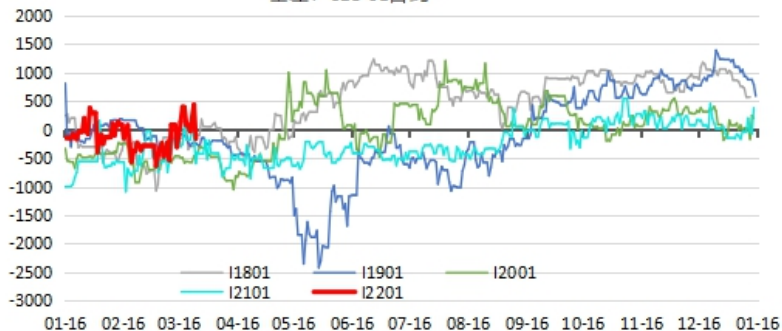
4.1 基差

➤ 期货快速下降，现货价格较为坚挺，基差走强739点。

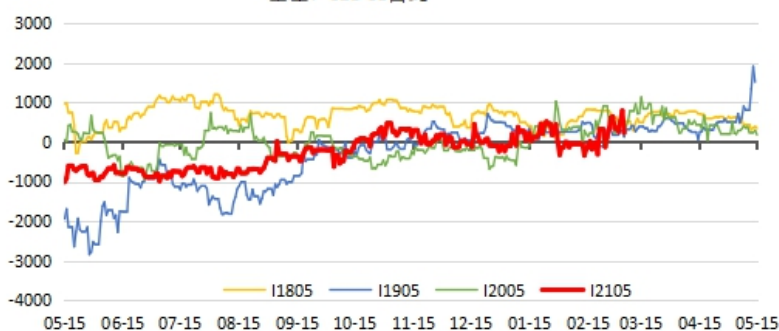
棉花基差变动跟踪

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	112.0	-82.0	-307.0	109.0	-594.0	194.00	419.00	3.00	706.00
05合约基差	657.0	363.0	-82.0	119.0	456.0	294.00	739.00	538.00	201.00
09合约基差	402.0	98.0	-217.0	-61.0	-4.0	304.00	619.00	463.00	406.00
主力合约基差	657.0	363.0	-82.0	119.0	456.0	294.00	739.00	538.00	201.00

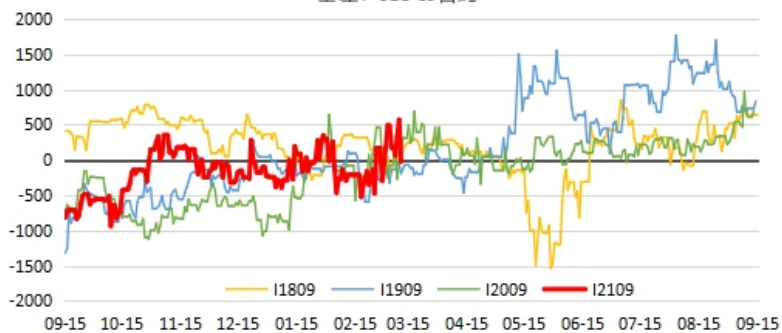
基差：328-01合约



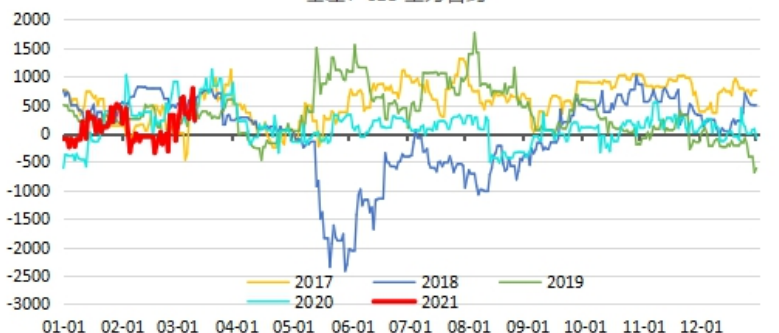
基差：328-05合约



基差：328-09合约



基差：328-主力合约



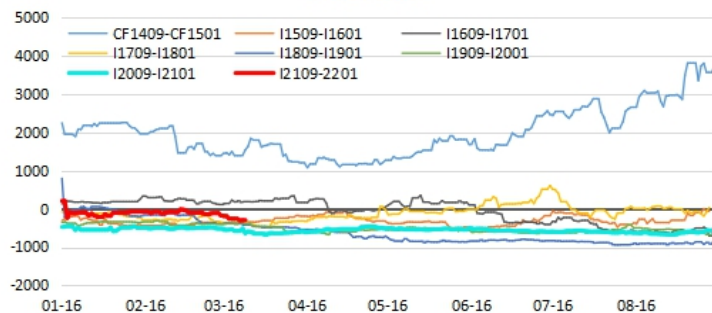
4.2 主要合约间价差对比与总结

- 05-09月差下降了120点。
- 月差预计会持续走弱。

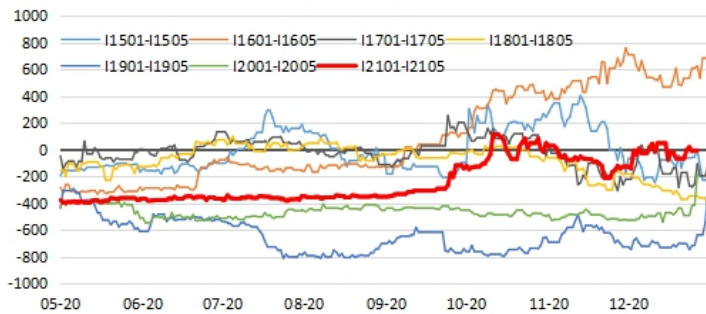
棉花主要合约间价差变动跟踪

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	-290.0	-180.0	-90.0	170.0	-590.0	-110.00	-200.00	-460.00	300.00
01-05合约价差	545.0	445.0	225.0	10.0	1050.0	100.00	320.00	535.00	-505.00
05-09合约价差	-255.0	-265.0	-135.0	-180.0	-460.0	10.00	-120.00	-75.00	205.00

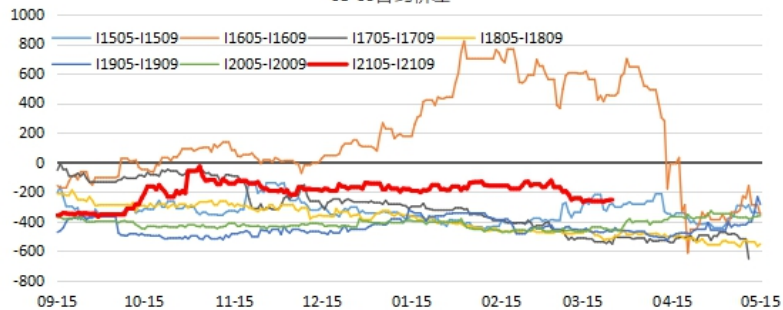
09-01合约价差



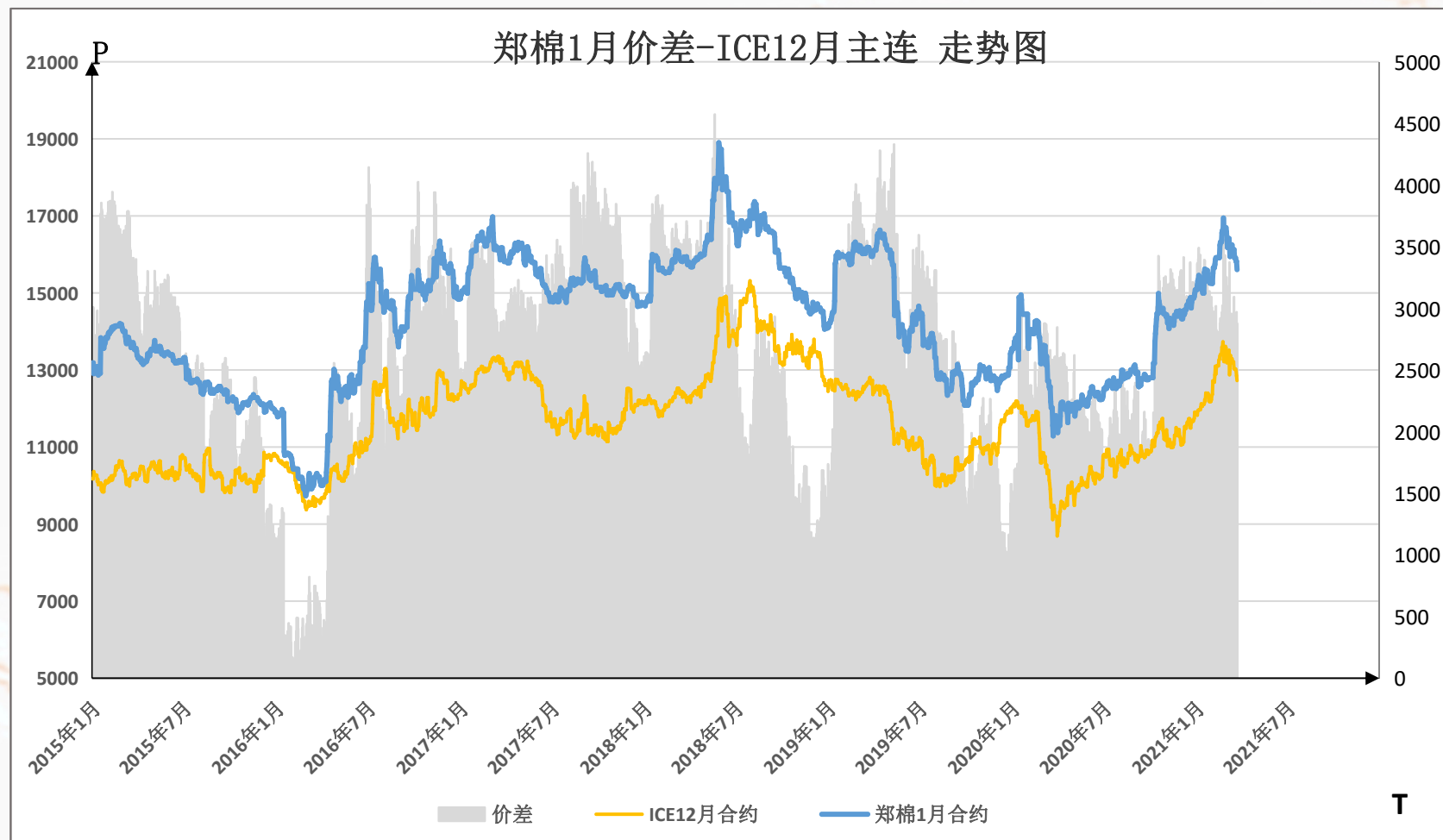
01-05合约价差



05-09合约价差



4.3 内外价差情况

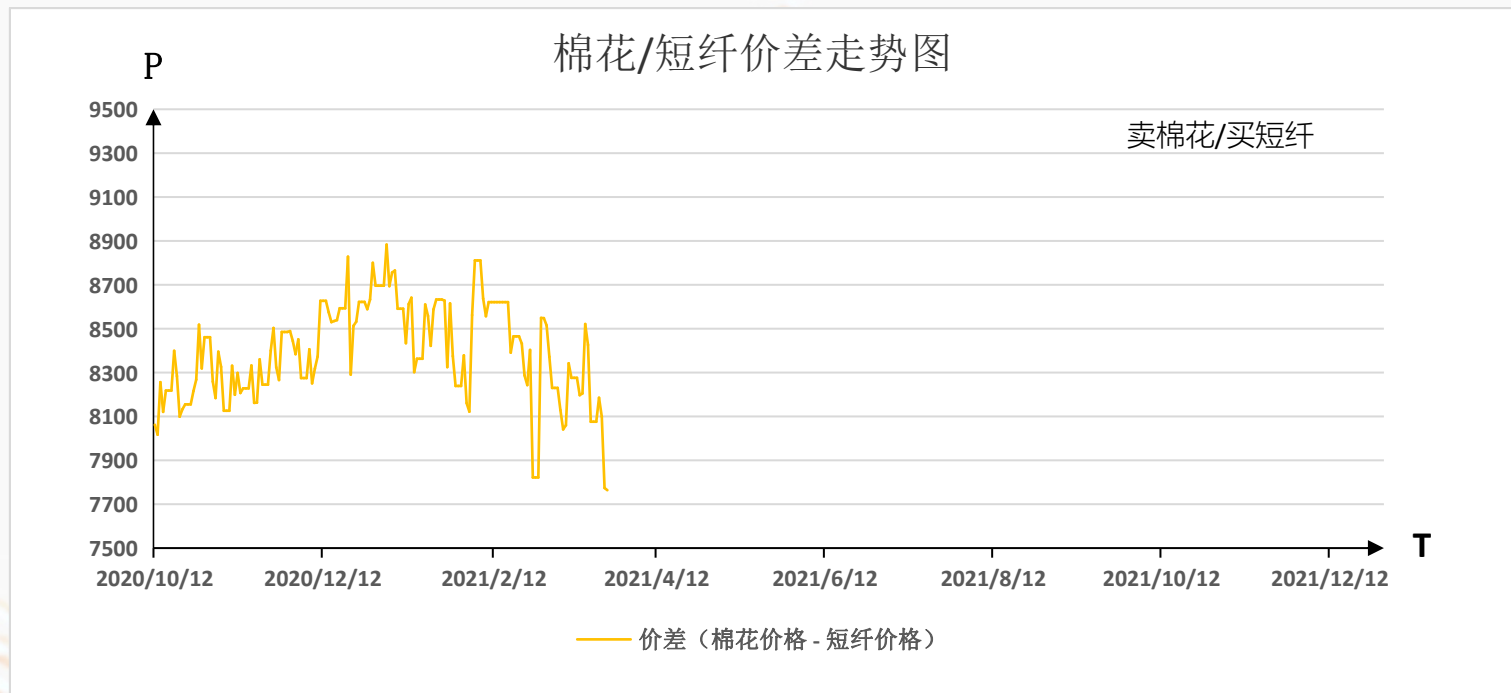


4.4 棉花与棉纱的价差

- 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





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