



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

棉花月度策略报告

2021 . 5 . 28



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：震荡
- (2) 基差：短期基差会走弱
- (3) 价差：现区间9-1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。纺企的棉花库存在高位回落后保持平稳，棉纱库存处在历史同期最低位，织厂的棉纱库存不断消耗后有较大的累库，坯布的库存不断累积这周稍有回落。国家今年的收储没有打开，美棉干旱减产的预期情绪消除。同时随着玉米的价格升高，相同土地种植玉米的经济收益比棉花要高，因此棉花的价格可能也将随着玉米的价格重心上移，不过这会是一个相对来说周期较长的逻辑。印度疫情的加剧，棉花的减产预期还没有发酵，但是回流国内订单使得淡季不淡。国家发放了70W配额，远低于之前传言的200W吨，利空极大的出尽。因此棉花整体偏强。本月经历了宏观面以及政策的影响，棉价应声下跌，预计后续依旧是震荡趋势，利多消息发酵便会抬升棉价。总体来说，棉花易涨难跌。

3.策略：

- (1) 趋势：震荡趋势，易涨难跌，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。
- (3) 价差：价差现在320，但是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，抛储跟发放配额。

1.2 棉花基本面概述

指标	概述	驱动
基差	主力09合约基差从38走高至462，走高了424 主要受到近日期货回落的影响	中性
供应	外棉价格近期平稳，新棉加工已经完成，供应充足	偏空
需求	棉纱的利润处在高位，印度疫情加重，回流订单不断增多，企业维持高开工	偏多
库存	仓单增多，纺企棉纱库存处在历史低位	偏多

1.3 棉花多空力量对比

多/空	主要逻辑
多方	1. USDA报告预期干旱减产对棉花利多 2. 纺企的棉纱库存处在历史低位 3. 相同土地面积种植其他作物收益更高 4. 下游企业高开工 5. 今年国家并未开启收储 6. 玉米大豆等农产品的价格上涨较快 7. 印度疫情加重，大概率减产，订单回流
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. 纺企进入淡季即将检修 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	天气、疫情、政策
总结	偏多



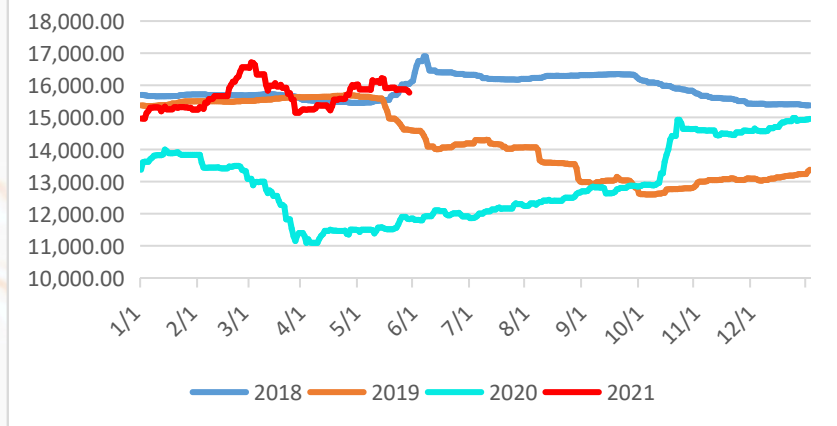
山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第二部分：市场供应

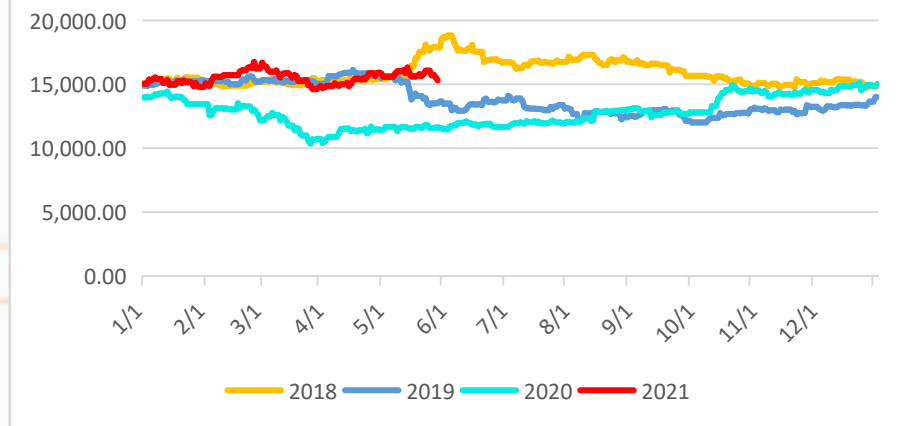
2.1 国内基本情况

- 本月现货价格增长了100元/吨，相对上周增长了0.6%。
- 本月郑棉主连下跌了290元/吨，下跌了1.8%。

棉花328指数

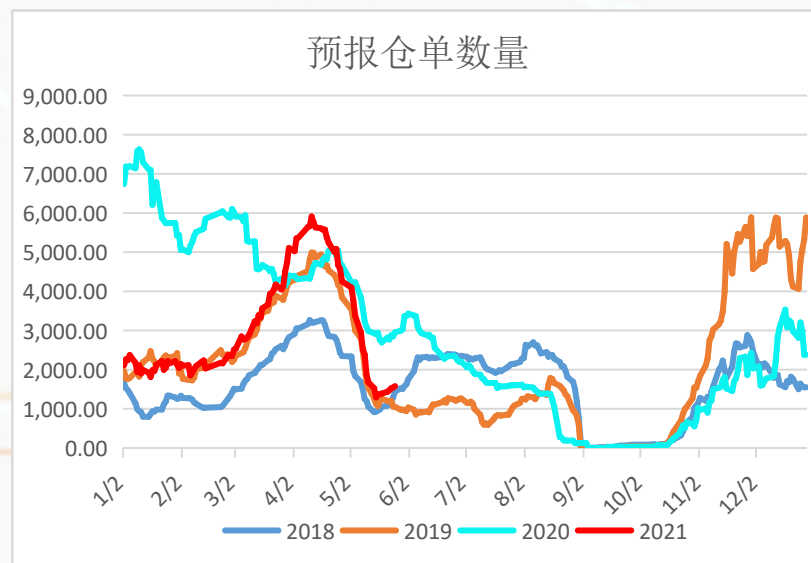
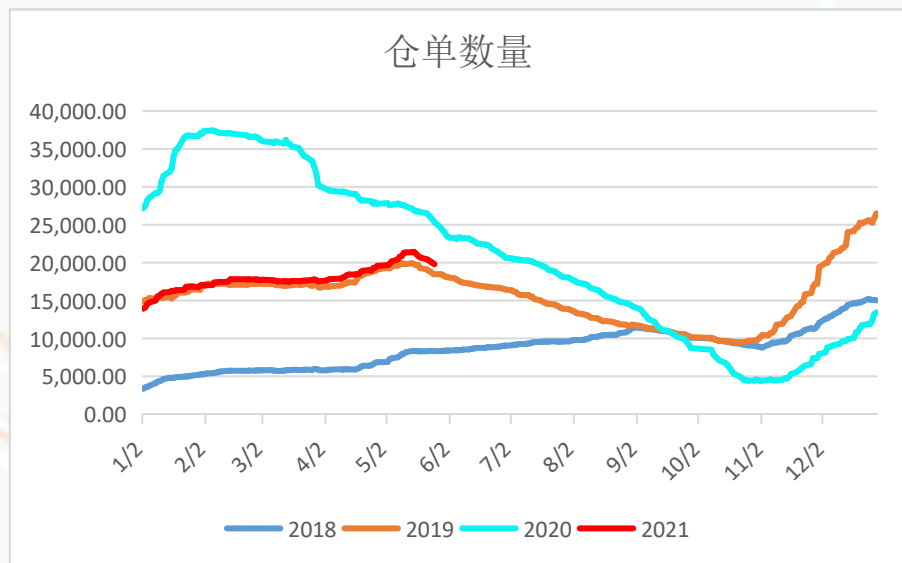


郑棉主力合约



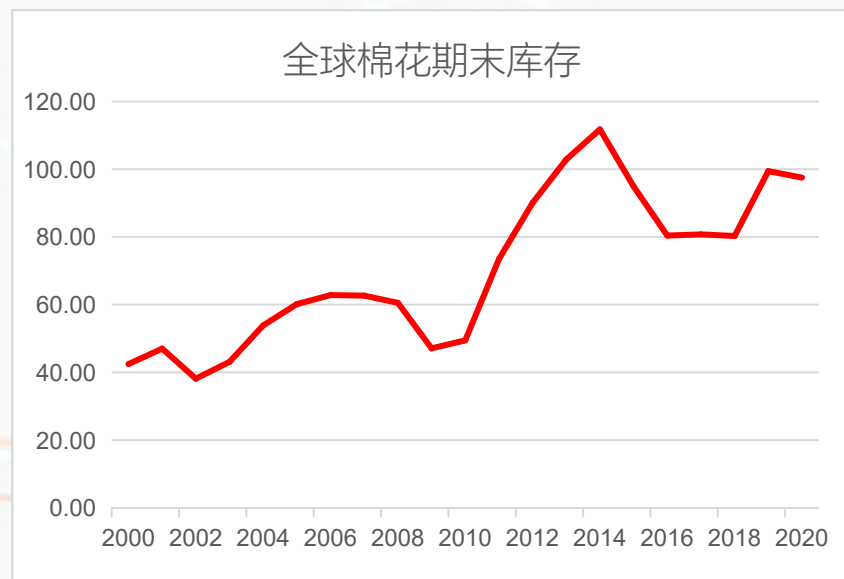
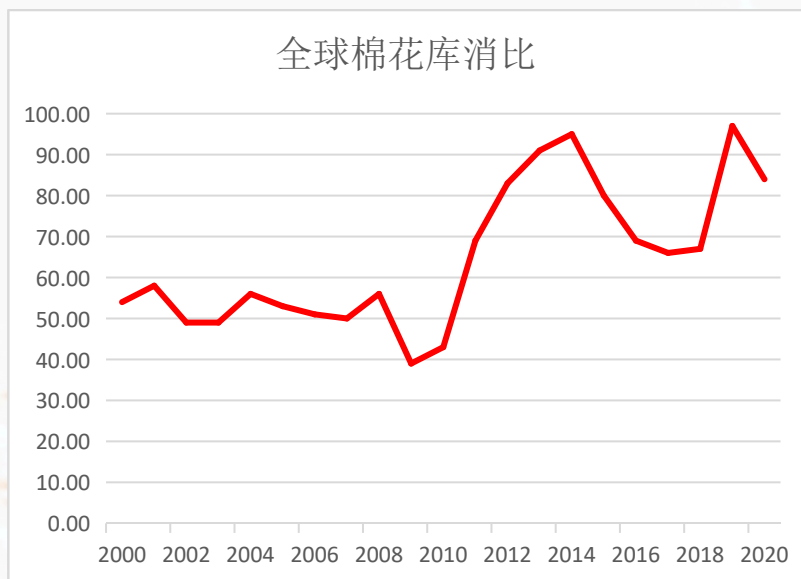
2.2 国内仓单数量

- 本月仓单数量减少了50张，下跌了0.2%，预报仓单减少了2188张，减少了58%。仓单整体减少。



2.3.1 外棉

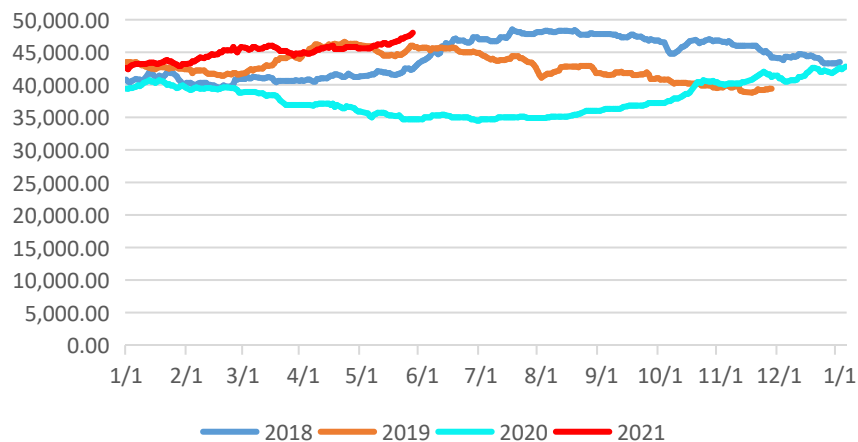
- 2020年全球棉花库存消费比下降，主要受到减产以及消费增多的影响。
- 产消缺口为41.9万吨，期末库存也得到消减。



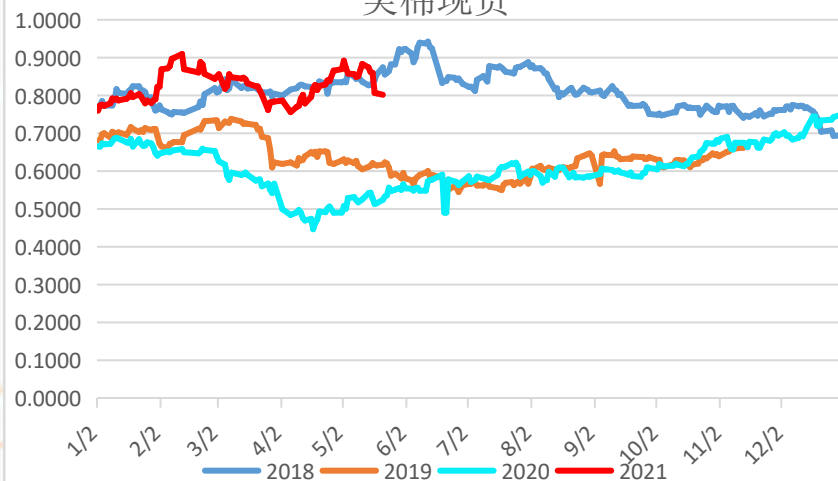
2.3.2 外棉现价

➤ 印度由于疫情的原因，海运成本抬升，导致现货价格升高

印棉现货价格

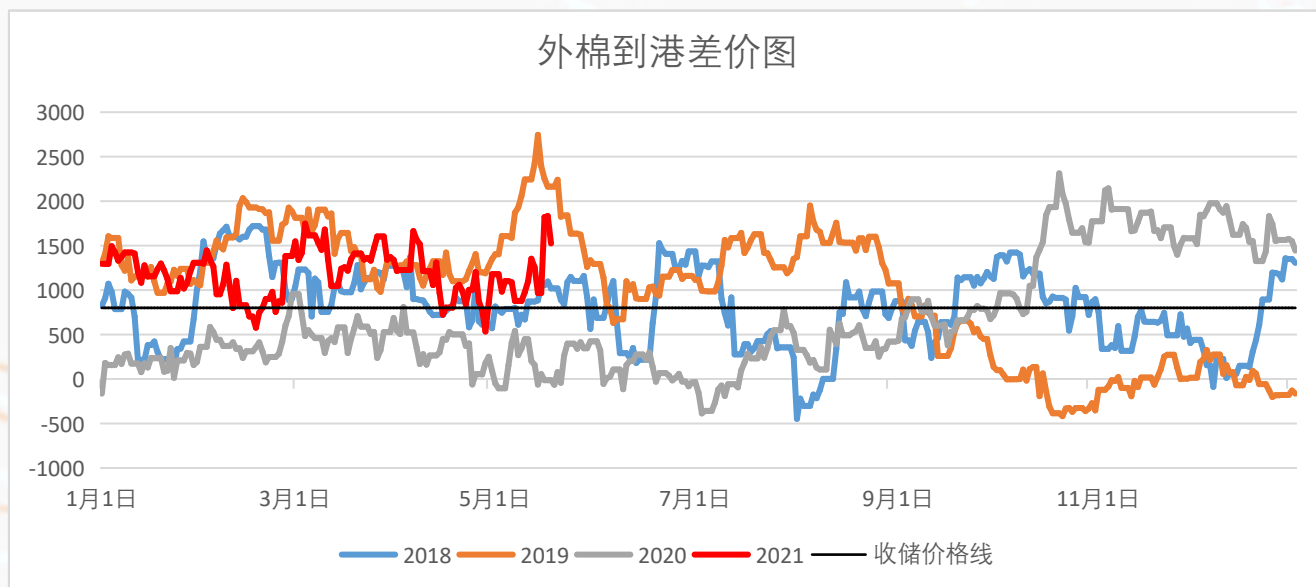


美棉现货



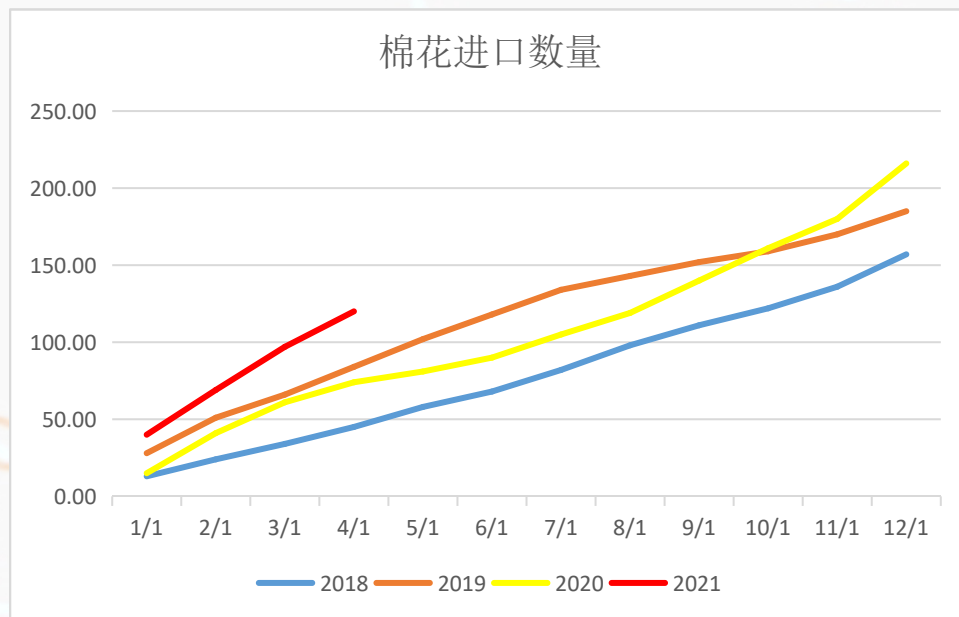
2.3.2 外棉进口利润

- 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，但是由于国内棉花需求较大，今年发放的棉花配额可能高于往年。本月美棉1%到港价下跌293元每吨每磅，下降1.9%。



2.4 进口情况

- 2021 年截至4月累计进口 120万吨，处在近四年最高点。
- 国外受到疫情影响，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

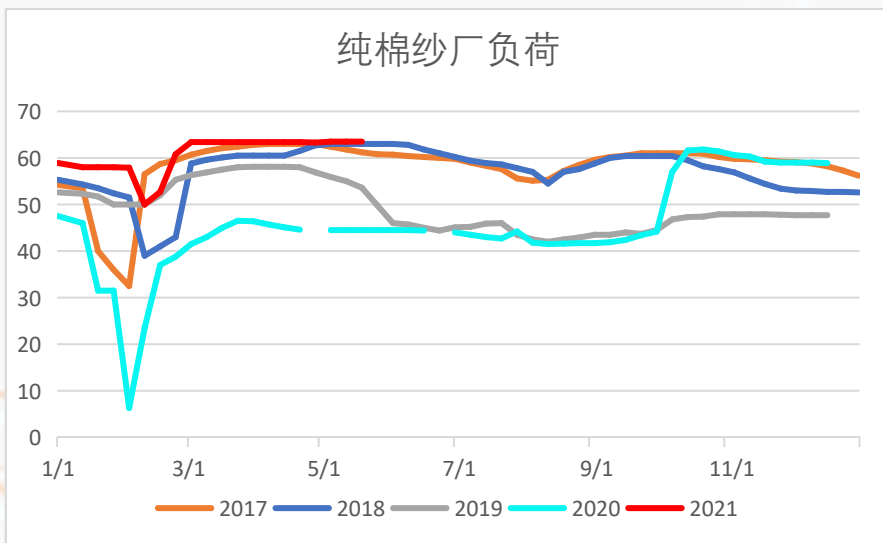
- 纺织利润最近稳定在2500元上下，处在高利润时期



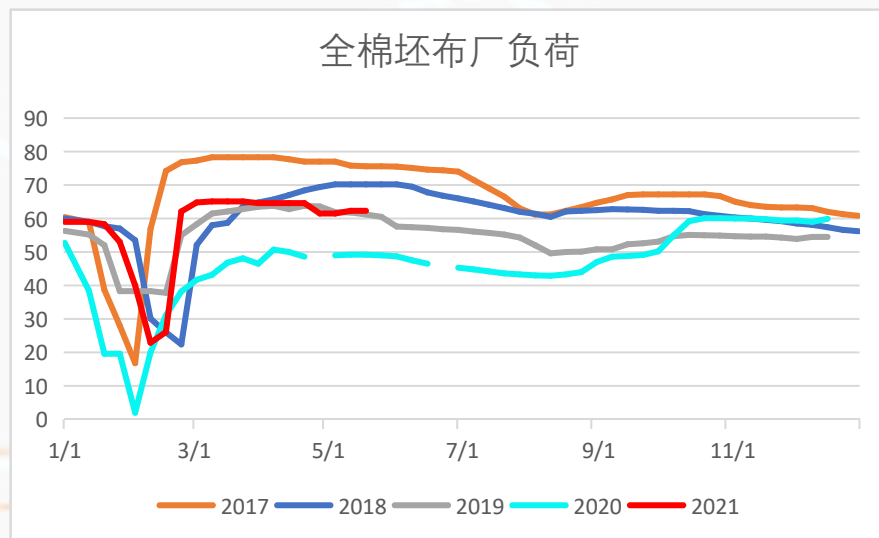
3.2 下游企业开工

- 由于国外疫情较重，国内外来订单较多，棉纱厂因为利润较好开工率处在历史高位。全棉坯布厂的负荷缓慢下降。

纯棉纱厂负荷

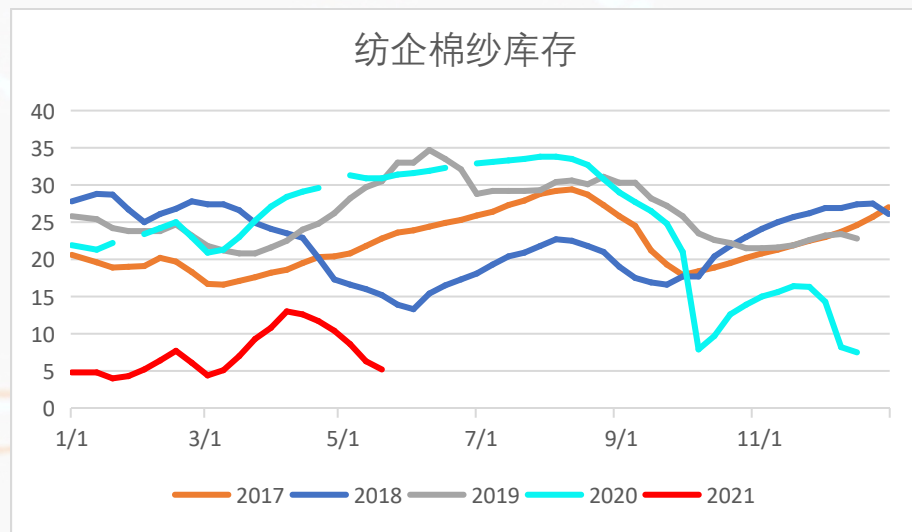
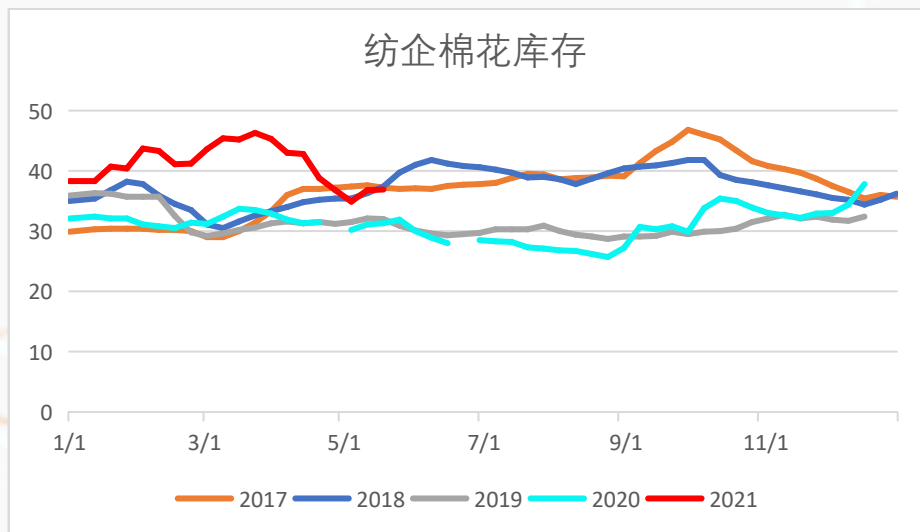


全棉坯布厂负荷



3.3 下游企业库存

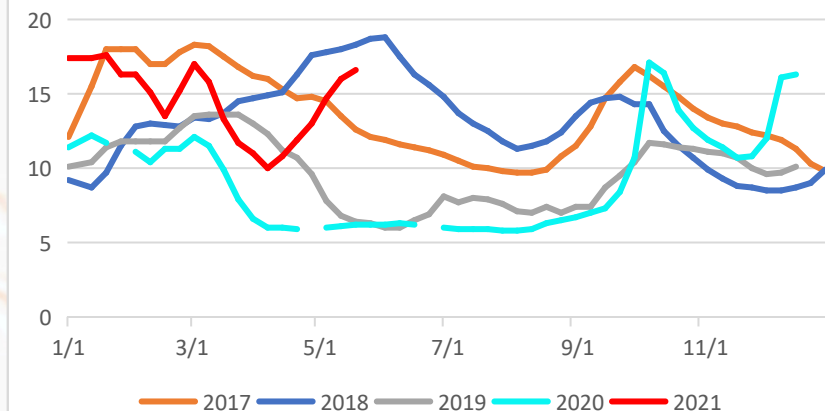
- 纺织企业棉花库存开始减少，随买随卖。
- 棉纱库存处在历史低位，棉纱需求较好



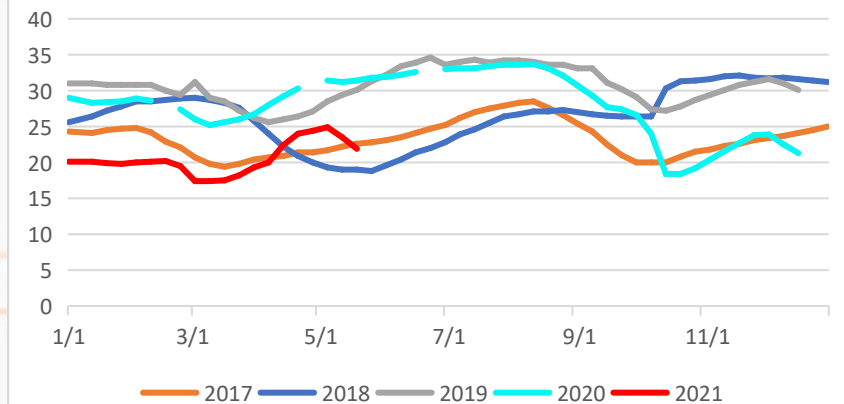
3.3 下游企业库存

➤ 织厂的棉纱库存开始累库，坯布库存累积后下降。

织厂棉纱库存



全棉坯布库存



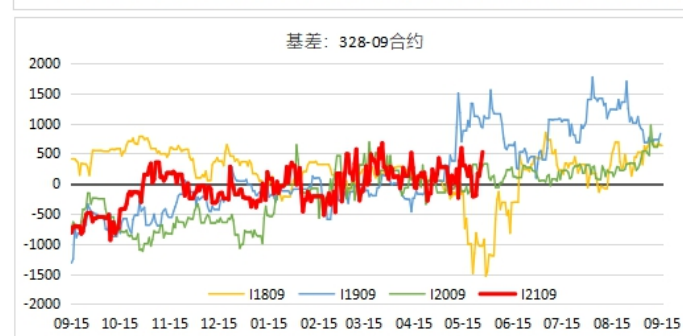
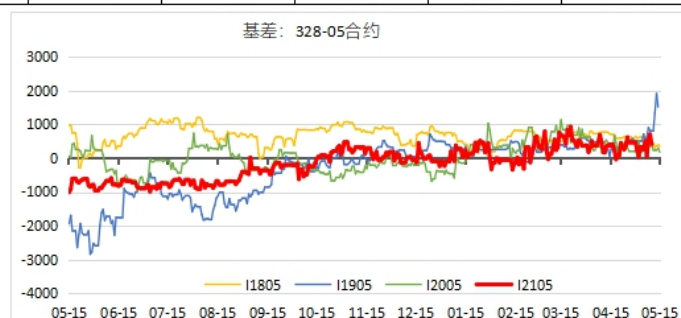
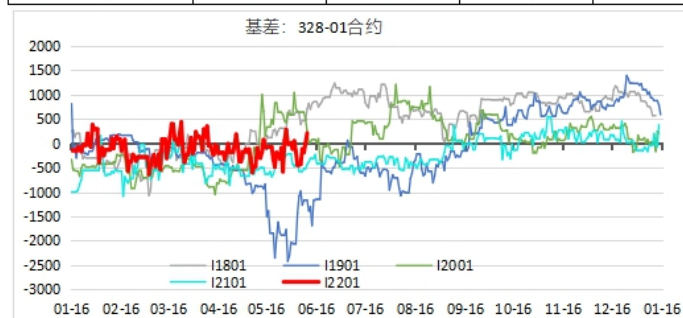


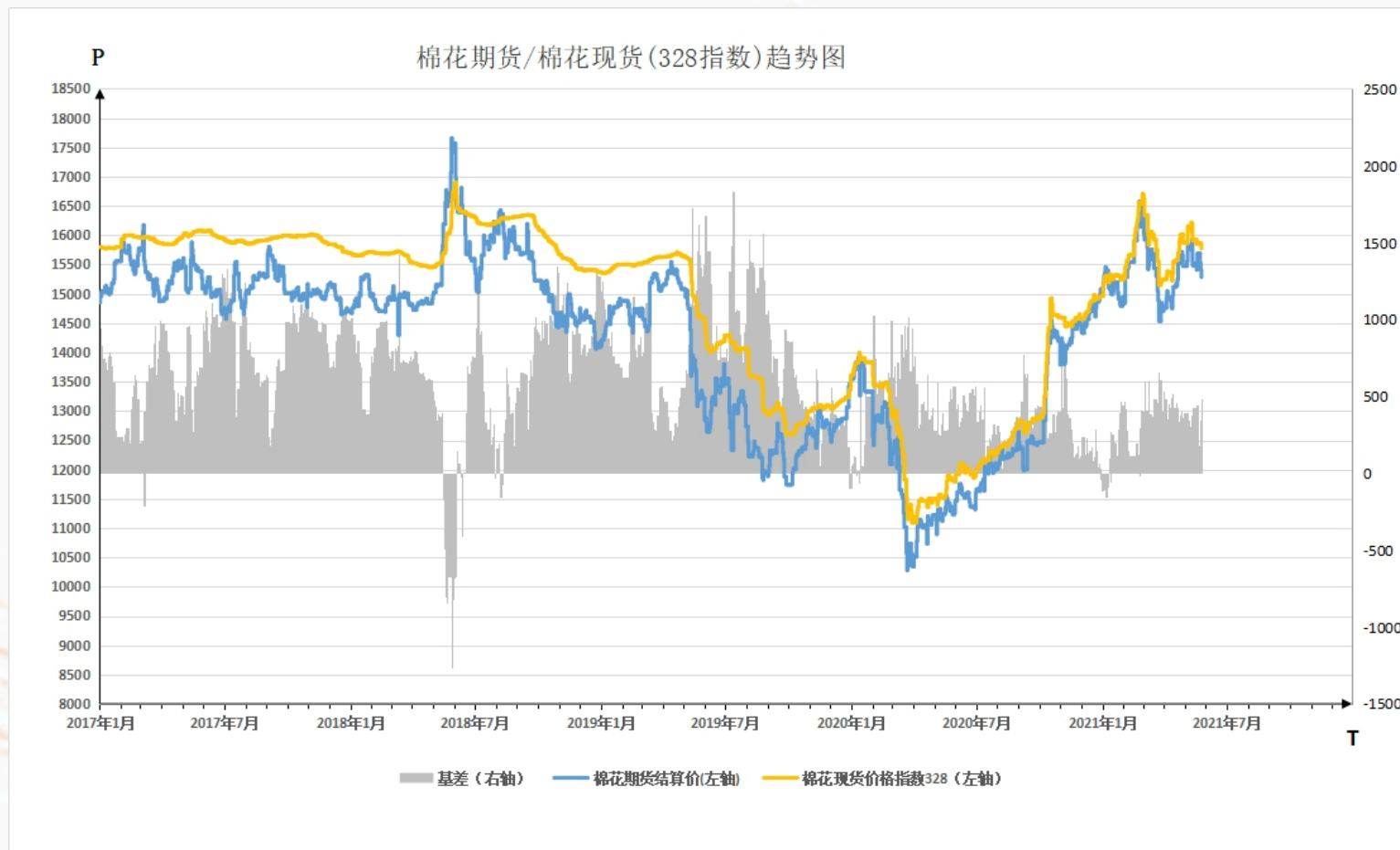
第四部分：价差与品种间套利

4.1 基差

近期棉花期价波动较大，但是现货相对坚挺

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	142.0	-449.0	-302.0	83.0	-247.0	591.00	444.00	59.00	389.00
05合约基差	42.0	-619.0	253.0	318.0	-637.0	661.00	-211.00	-276.00	679.00
09合约基差	462.0	-214.0	38.0	168.0	288.0	676.00	424.00	294.00	174.00
主力合约基差	462.0	-214.0	38.0	168.0	288.0	676.00	424.00	294.00	174.00





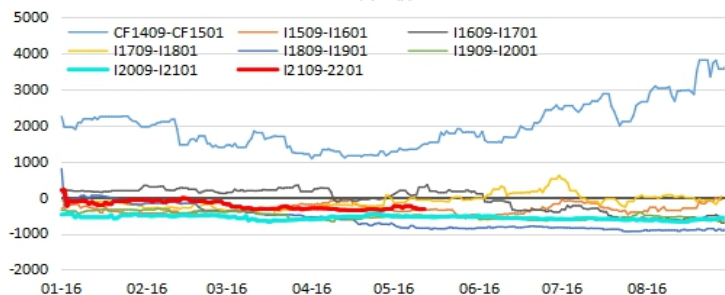
4.2 主要合约间价差对比与总结

- 9-1月差涨了20点。
- 月差预计会持续走弱。

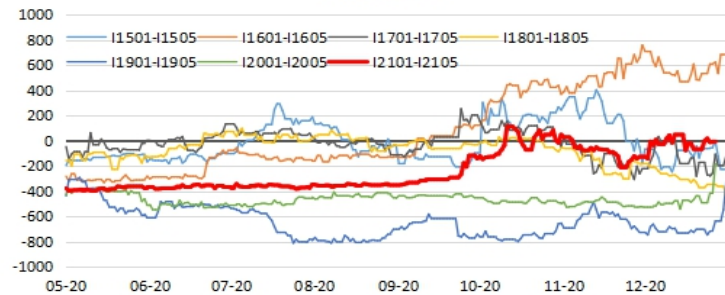
棉花主要合约间价差变动跟踪

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	-320.0	-235.0	-340.0	-85.0	-535.0	-85.00	20.00	-235.00	215.00
01-05合约价差	-100.0	-170.0	555.0	235.0	-390.0	70.00	-655.00	-335.00	290.00
05-09合约价差	420.0	405.0	-215.0	-150.0	925.0	15.00	635.00	570.00	-505.00

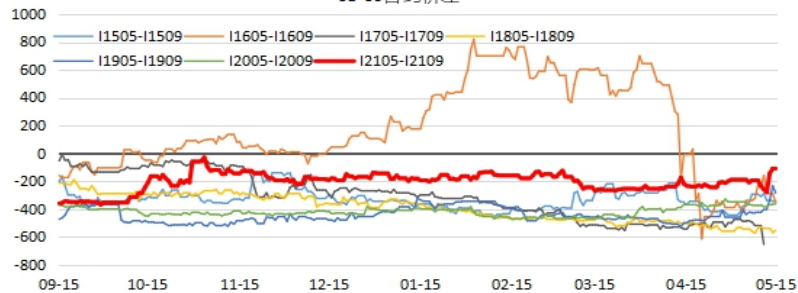
09-01合约价差



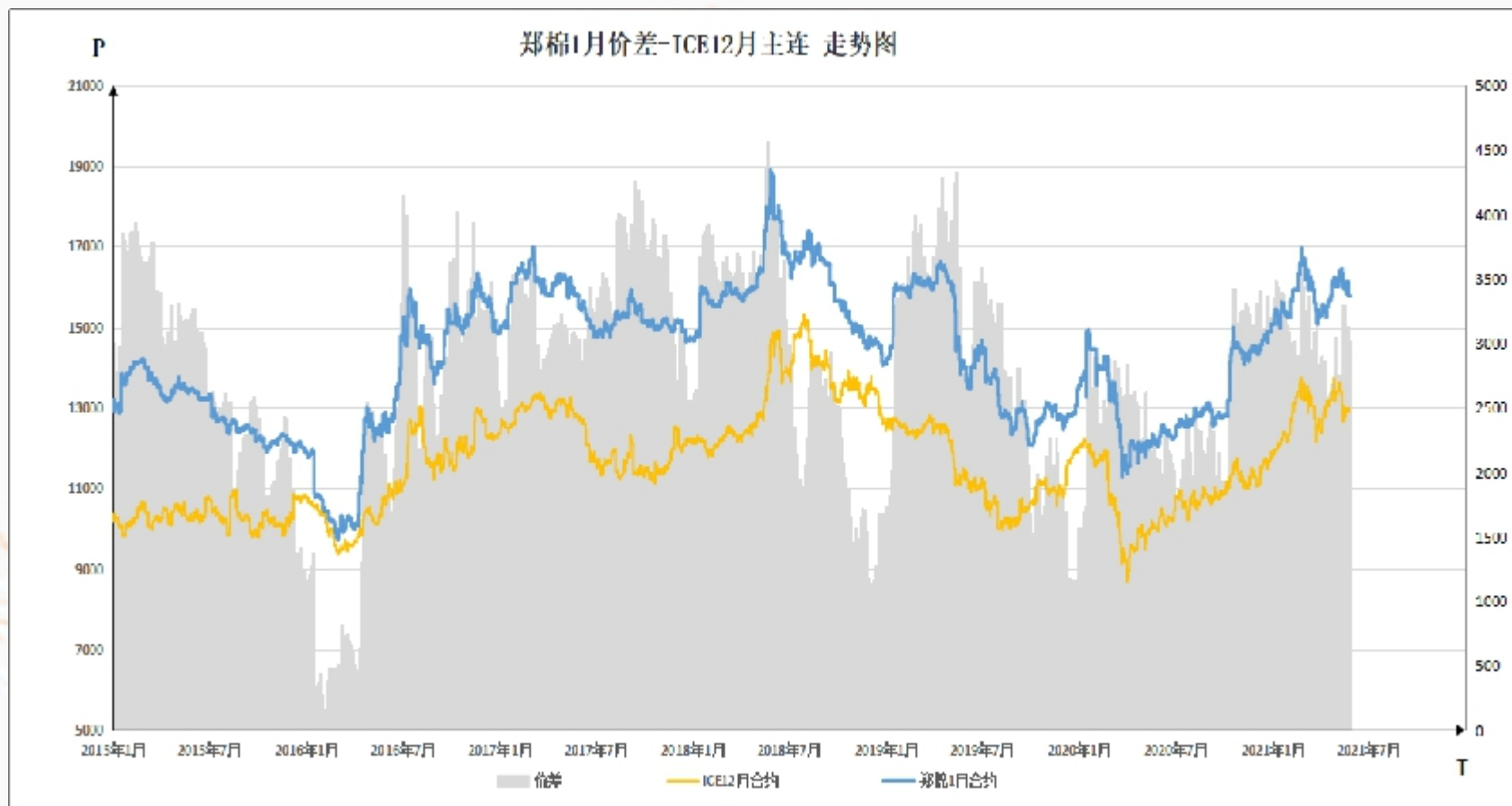
01-05合约价差



05-09合约价差



4.3 内外价差情况





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