



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

棉花月度策略报告

2021 . 7 . 30



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES



第一部分：观点概述



1.1 棉花本周策略概述：

1.市场研判：

- (1) 趋势：短期震荡，中长期偏强
- (2) 基差：短期基差会走弱
- (3) 价差：现区间9-1价差偏大，长期将会缩小

2.逻辑与假设：供应端来看，配额落地，进口棉不断增加，国储抛储火热，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，棉纱库存处在历史最低位，织厂的棉纱库存回落后累库，坯布的库存不断累积。印度疫情的加剧，增加了棉花的减产预期，也增加了国内订单增加的预期。但是随着印度疫情得到控制，订单回流东南亚，国内的出口订单将会减少。棉花现在处在淡季不淡的状态下，短期下游采购也较为谨慎，棉花的价格的波动主要受到新棉上市的产量预期的影响，因此需特别关注天气，政策以及疫情的发展状况，今年棉花的产量预计减少，消费量也处在高点，因此长期来看，棉花看多。棉花的抛储落地，由于熔断机制的增加，市场更多是看待为利空出尽，价格走高。7月USDA报告偏多，下调了产量，上调了消费量，棉花继续冲高。棉花现在的价格超出了基本面的支撑，需要注意回落的风险。

3.策略： (1) 趋势：震荡上升，逢低做多。(16000-18000)

(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-270，但是根据持仓成本计算合理的价差大于现在的价差，因此价差会进一步走弱。

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37走高至131	中性
供应	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	纺企棉纱库存处在历史低位 纺企棉花库存减少	偏多

1.3 棉花多空力量对比

多/空	主要逻辑
多方	1.usda报告偏多 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.美国天气减产炒作 6.印度的减产预期 7.抛储落地，并有熔断机制，利空出尽
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.外国品牌停用新棉以及新棉的加工品 5.配额落地 6.印度纺织产业开始恢复，订单外流 7.疫情加重
当前市场博弈的焦点	政策预期、企业的态度、天气影响
总结	短期震荡，长期偏强



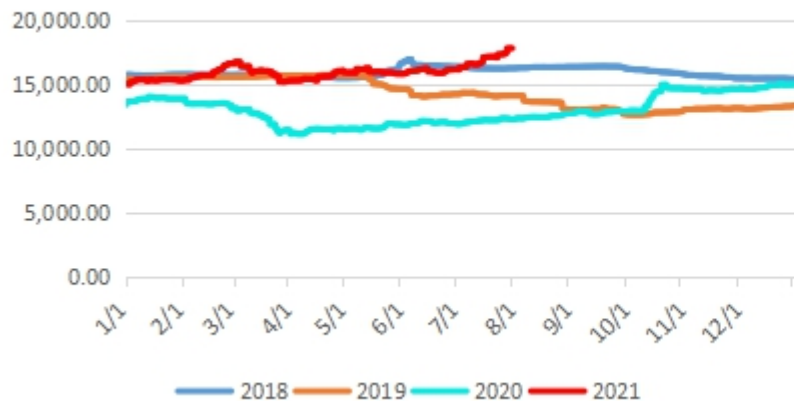
第二部分：市场供应

2.1 国内基本情况

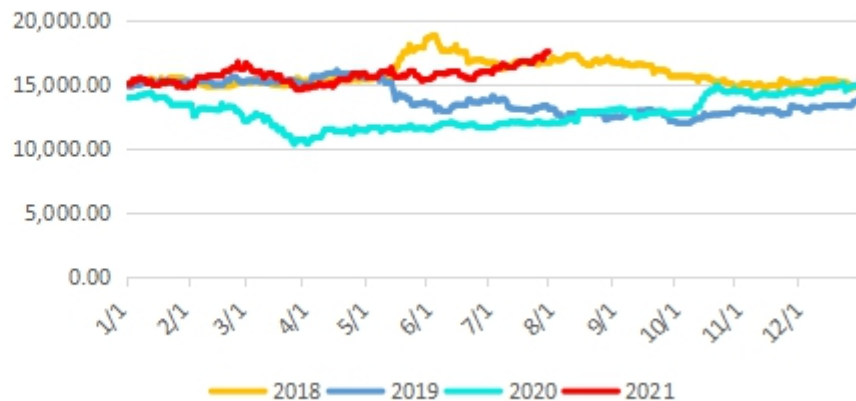
- 本月现货指数上涨1640元/吨，上涨10%。
- 本月郑棉主连上涨1715元/吨，上涨10.7%。

本月棉花受到资金青睐，连续上涨

棉花328指数



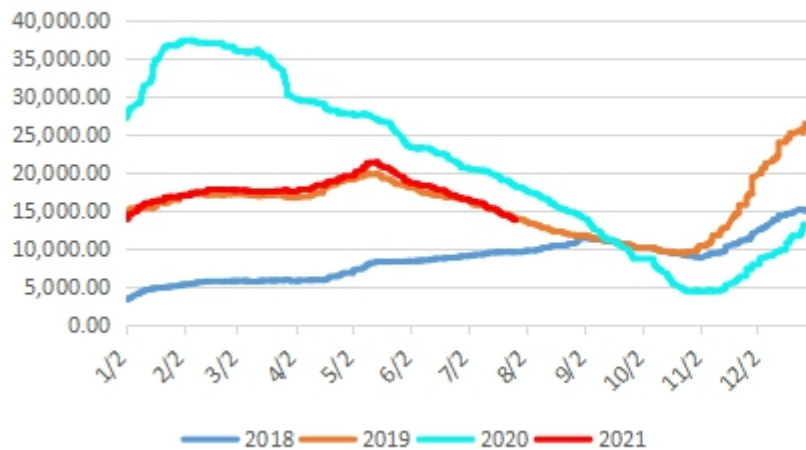
郑棉主力合约



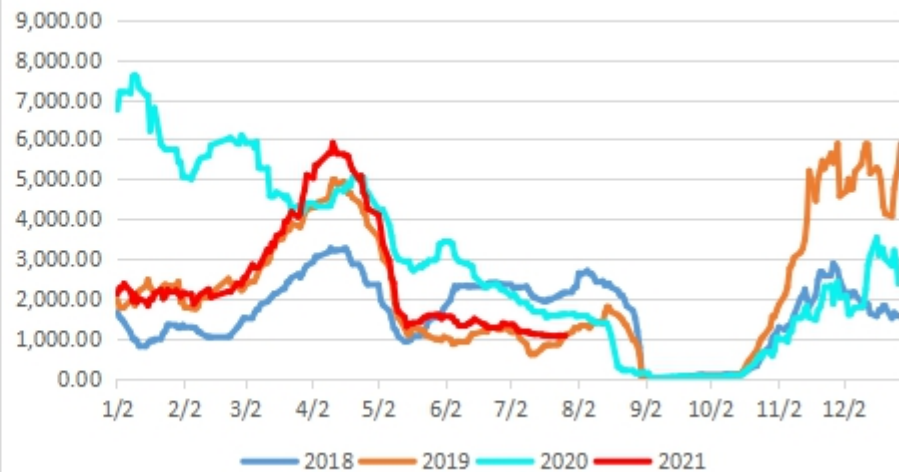
2.2 国内仓单数量

- 本月仓单数量减少了2907张， 预报仓单减少了287张。
- 市场的显性库存减少。

仓单数量

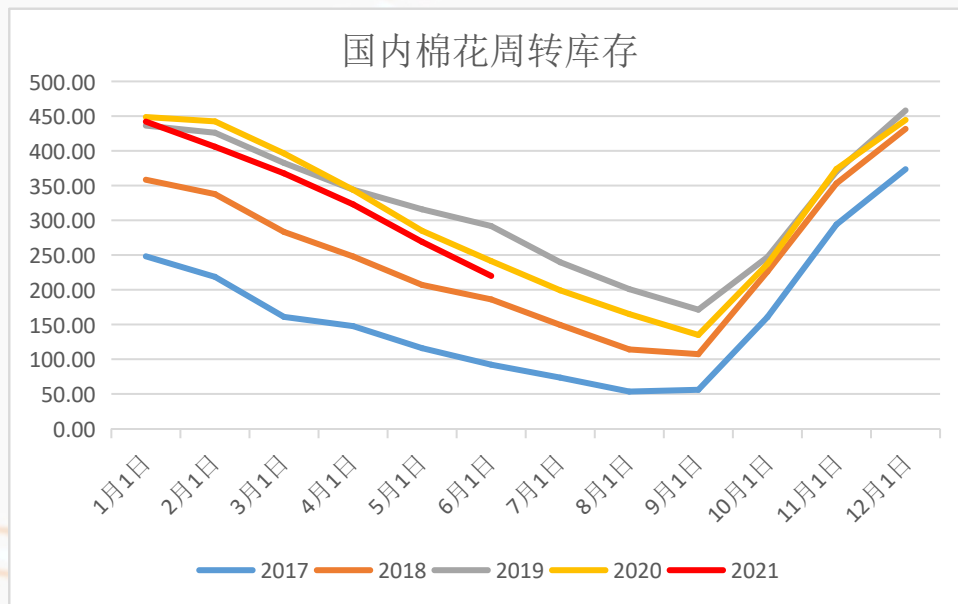


预报仓单数量



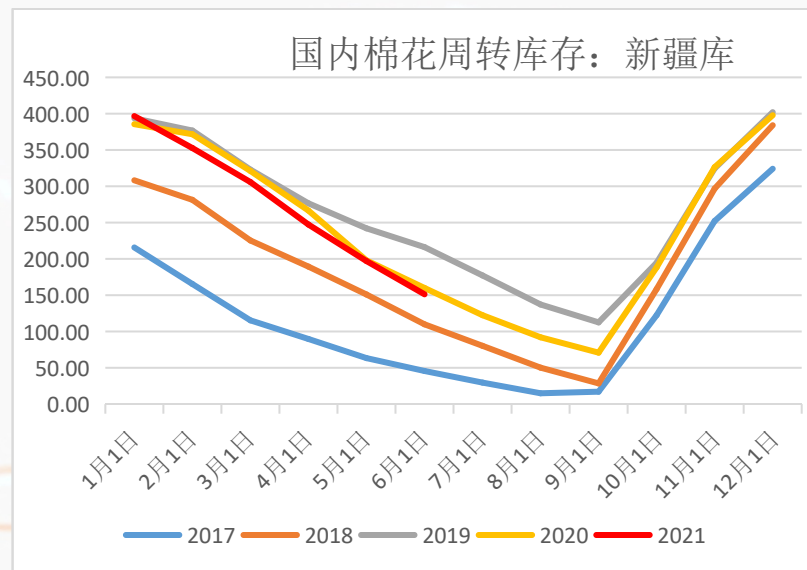
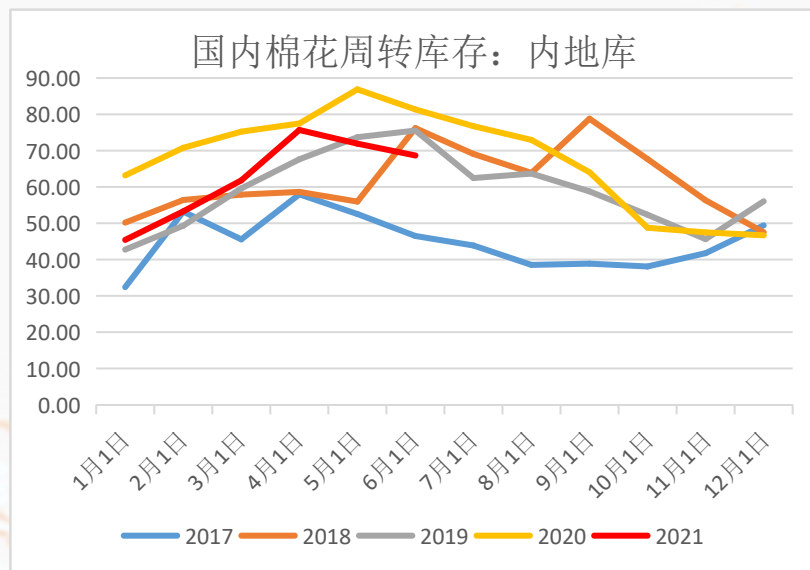
2.3 国内库存现状

➤ 国内棉花的周转库存位于历三年的最低点



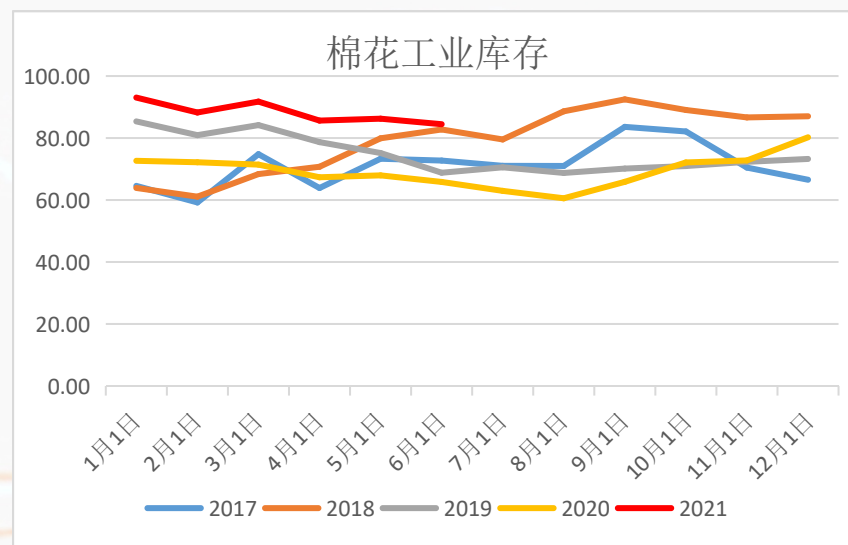
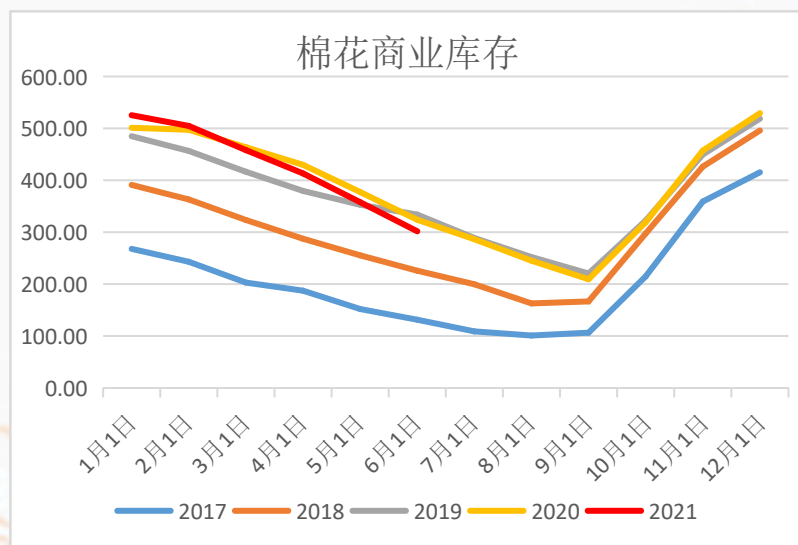
2.3 国内库存现状

➤ 内地库的增量放缓，并出现小幅度回落



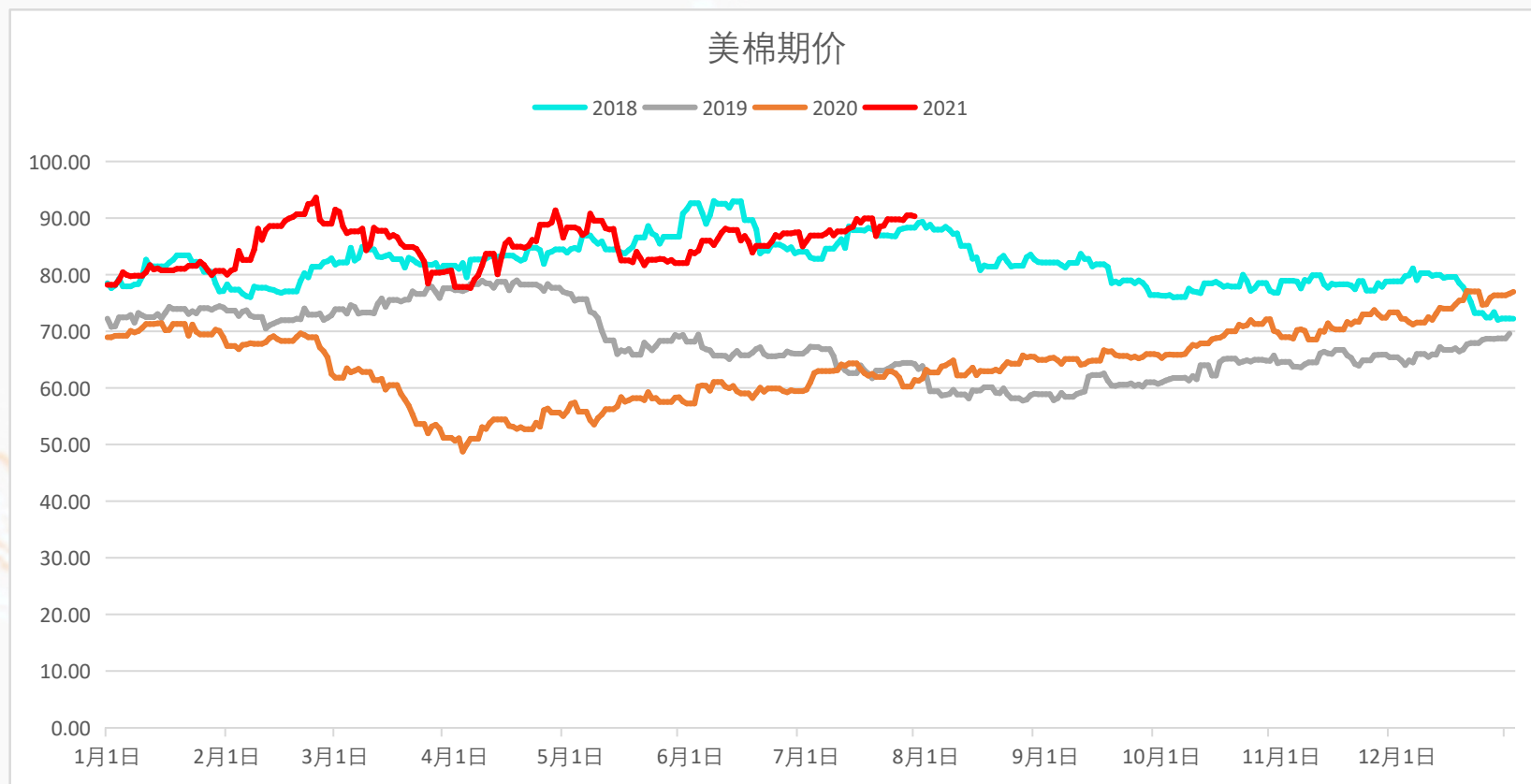
2.3 国内库存现状

- 商业库存不断下降处在同期的三年均值，棉花的工业库存处在历五年同期高位，但在不断减少。



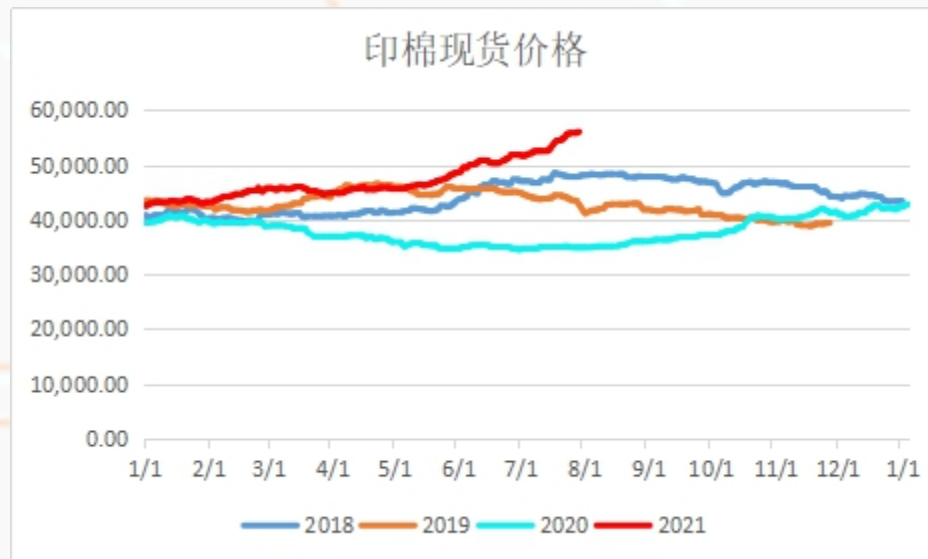
2.4.1 外棉

- 美棉相较上月上漲了750元/吨左右，约6.2%。
- 美棉也在处在高位震荡。



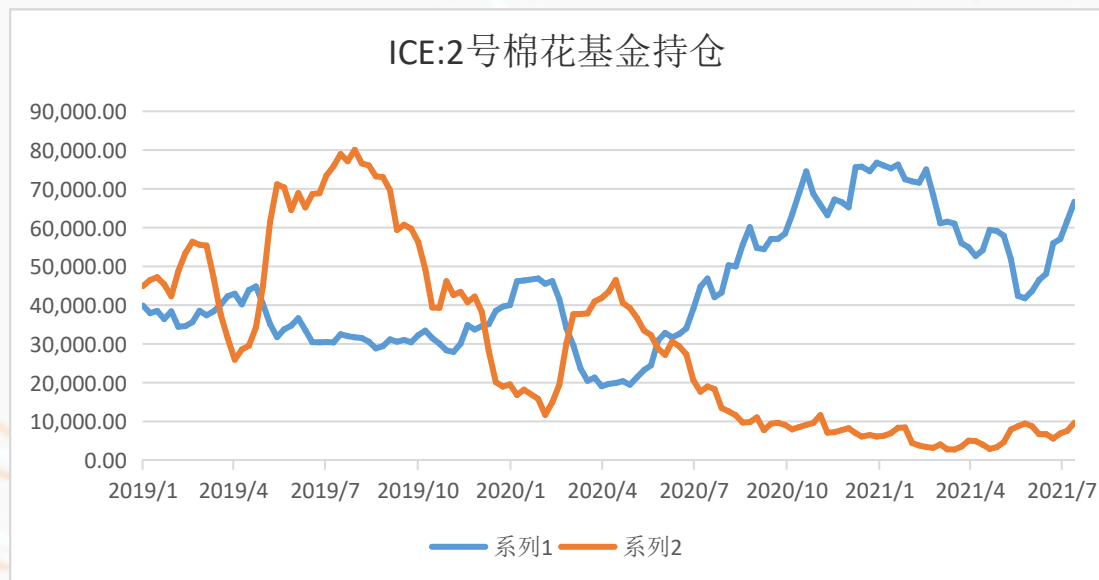
2.3.2 外棉现价

- 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后宽幅波动，印棉相对保持平稳，近期疫情控制后纺织产业链恢复，外加10%的进口棉关税。印度现货价格又有所抬升。



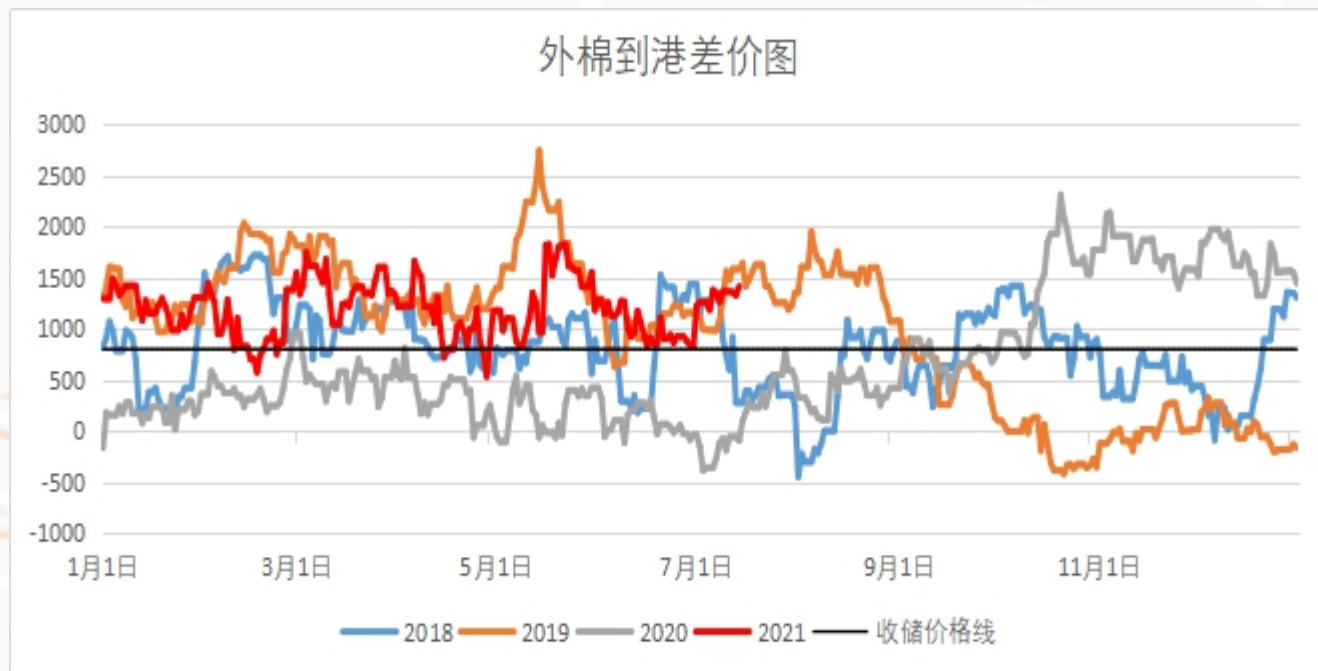
2.3.3 ICE基金持仓

- ICE:2号棉花的基金持仓可看出资金的趋势偏好，现多头持仓在回落后抬升，空头持仓持续降低后反弹，资金的信号偏多。



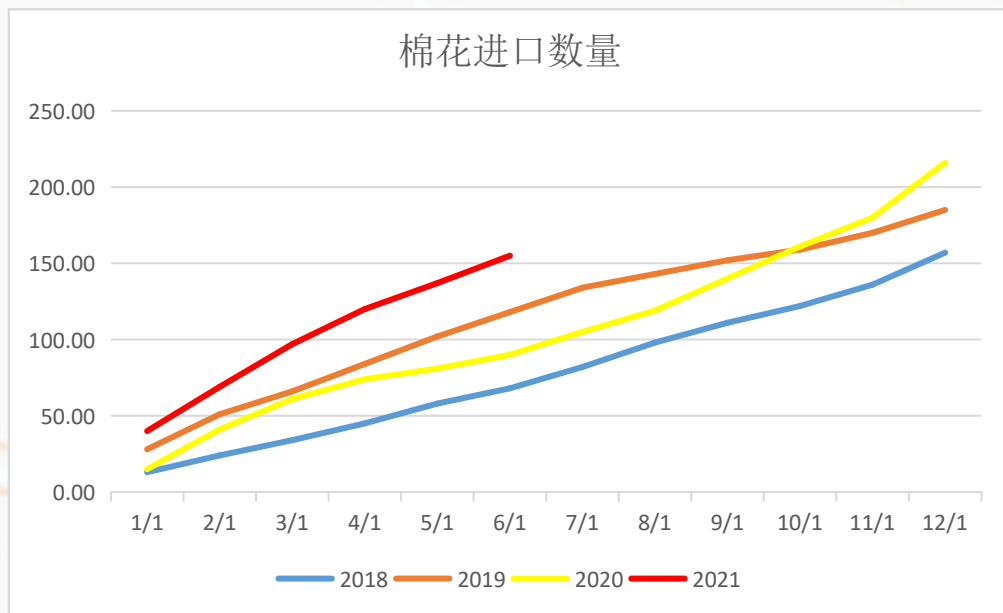
2.3.4 外棉进口利润

- 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。本周美棉1%到港价上涨，但是因为国内棉花价格更加强劲，因此到港棉跟国产棉的差价继续扩大。



2.4 进口情况

- 2021 年截至5月累计进口 155万吨，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

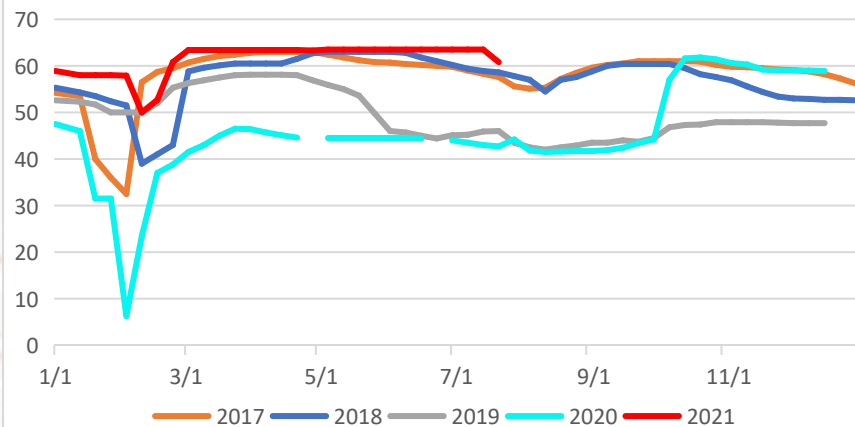
全国3128皮棉到厂均价18225元/吨，较昨日价格持平；全国环锭纺32s纯棉纱环锭纺主流报价27133元/吨，较昨日价格上涨141元/吨；纺纱利润为2085.5元/吨，较昨日增加141元/吨。棉花方面，由于郑棉期货高位运行，基差点价资源无性价比优势，今日纺企仍未释放原料补库需求，贸易商出货受阻，市场延续清淡行情；棉纱方面，纺企订单多为短单、急单，内销订单为主，常规品种出货顺畅，库存低位运行；纺企纺纱即期利润依旧可观。



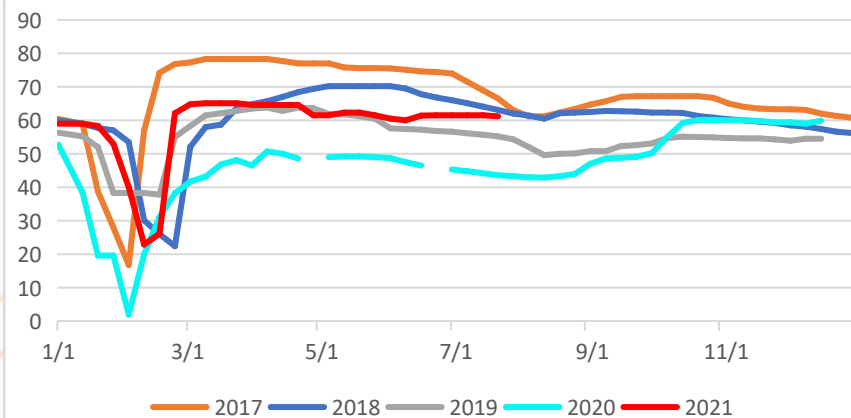
3.2 下游企业开工

- 由于国外疫情较重，国内外来订单较多。东南亚疫情得到缓解，坯布厂开工有所反弹，棉纱厂因为利润较好开工率处在历史高位。

纯棉纱厂负荷



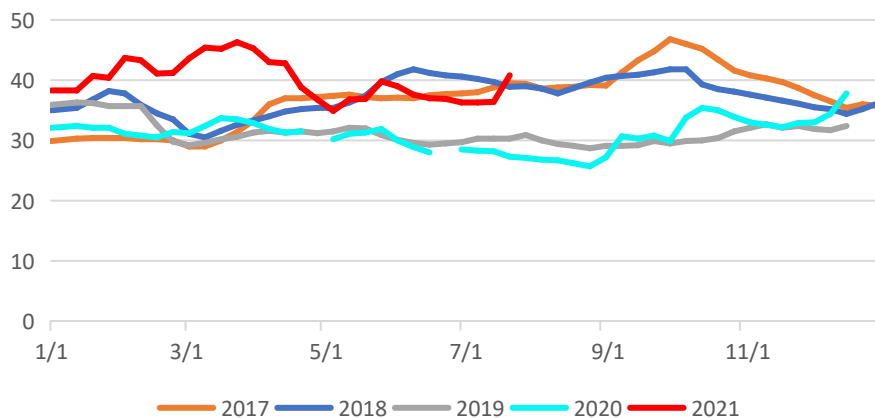
全棉坯布厂负荷



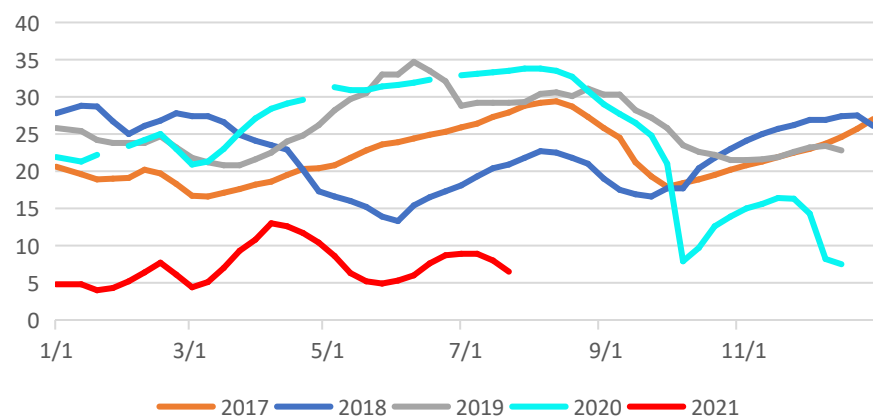
3.3 下游企业库存

- 纺织企业棉花库存保持不变
- 棉纱库存本继续减少，依旧处在历史低位。

纺企棉花库存

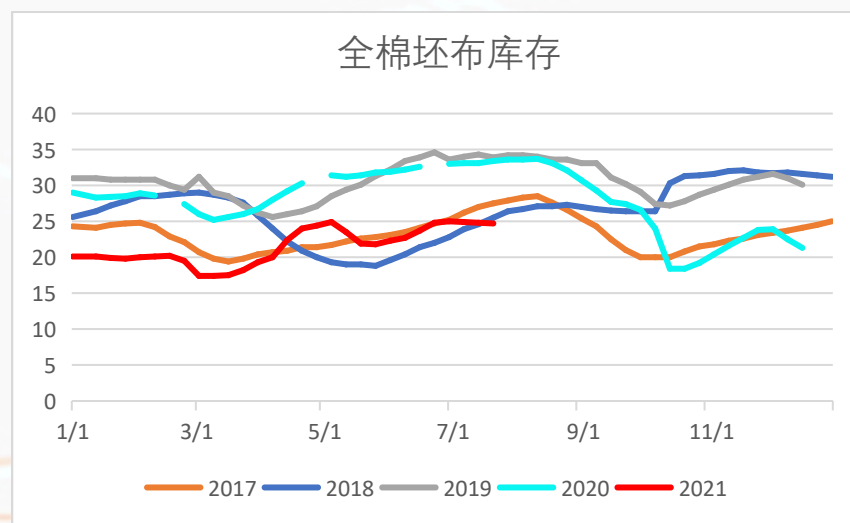
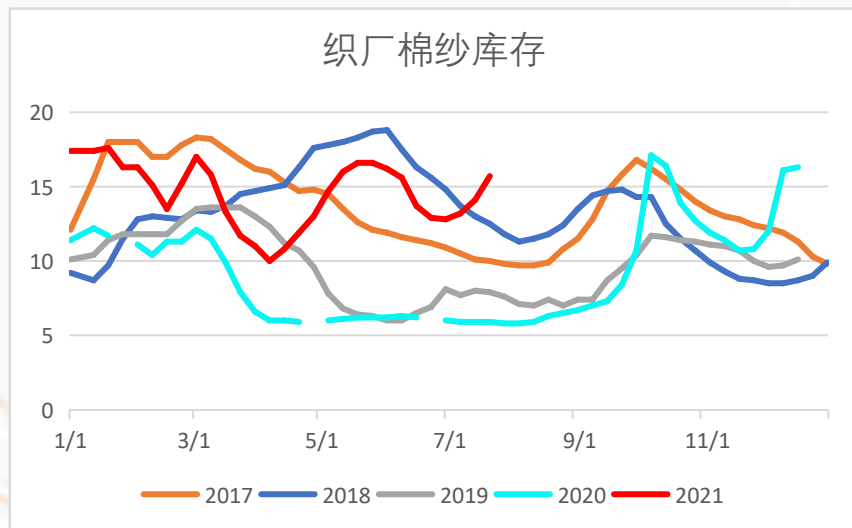


纺企棉纱库存



3.3 下游企业库存

➤ 织厂的棉纱库存在不断去库后开始累积，坯布库存保持平稳。





第四部分：价差与品种间套利

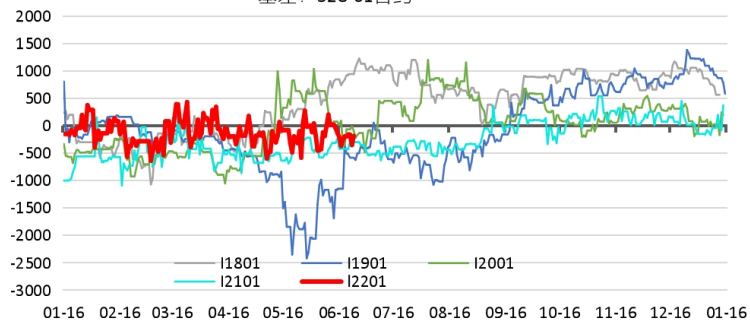
4.1 基差

► 本月期货现货大幅上涨，09合约本月基差走强94点，基差为131。

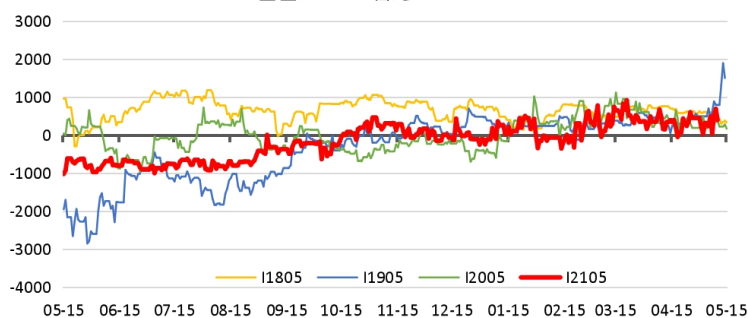
棉花基差变动跟踪

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	-104.0	-153.0	-238.0	-78.0	-402.0	49.00	134.00	-26.00	298.00
05合约基差	-129.0	-178.0	-293.0	462.0	-752.0	49.00	164.00	-591.00	623.00
09合约基差	131.0	112.0	37.0	272.0	193.0	19.00	94.00	-141.00	-62.00
主力合约基差	131.0	112.0	37.0	272.0	193.0	19.00	94.00	-141.00	-62.00

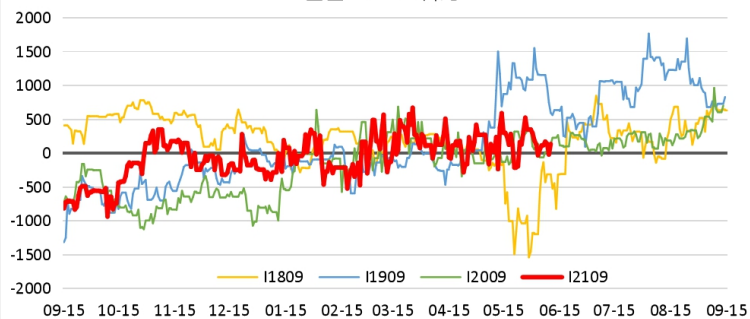
基差：328-01合约



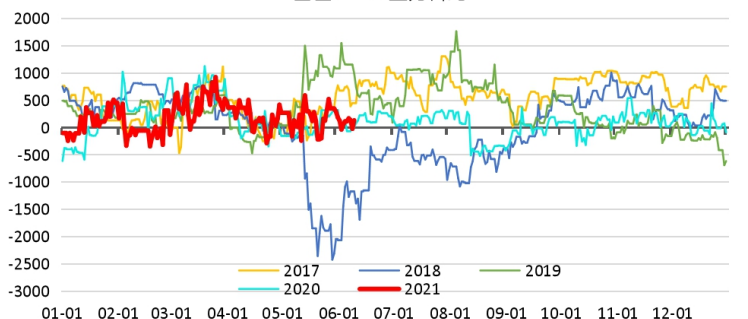
基差：328-05合约

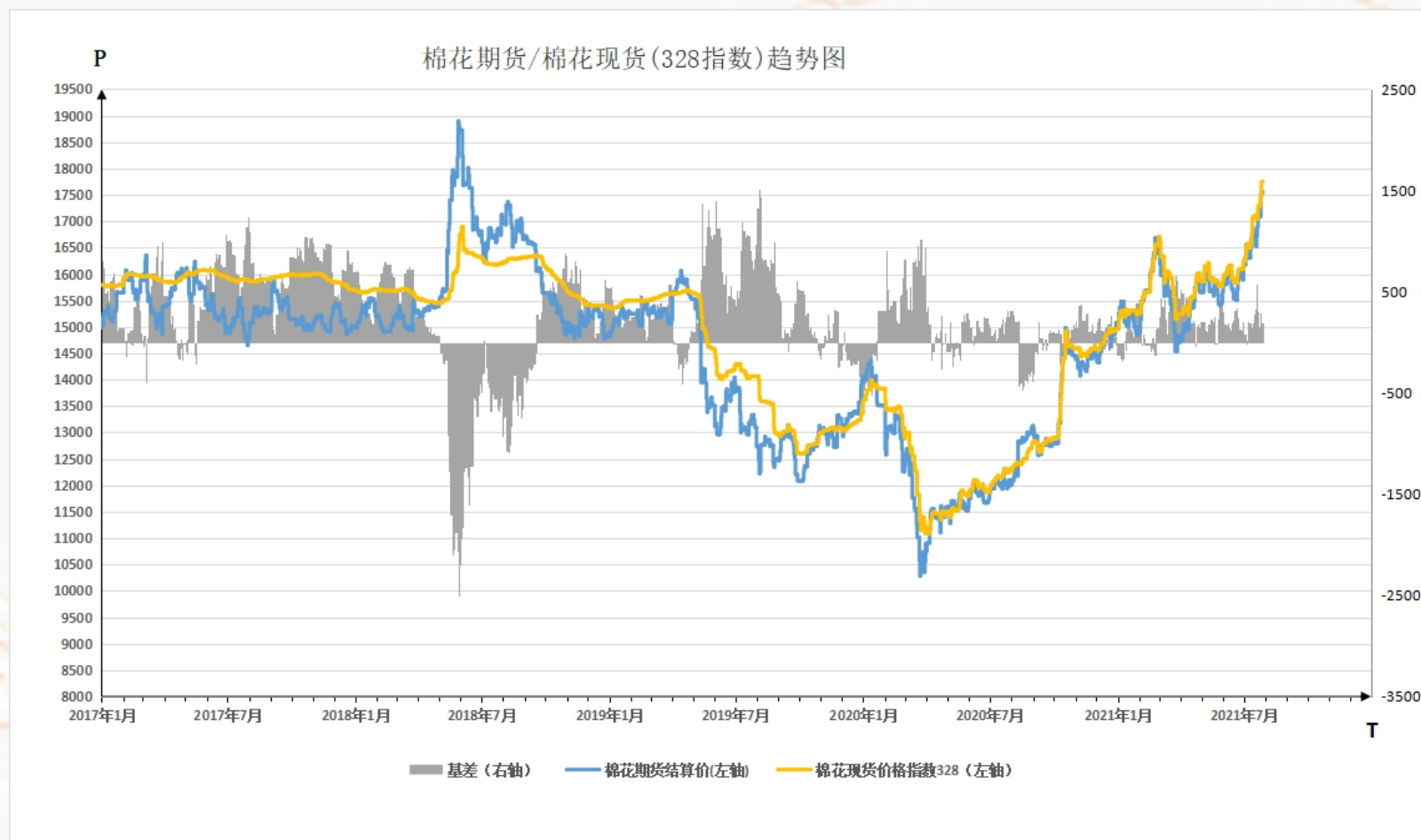


基差：328-09合约



基差：328-主力合约



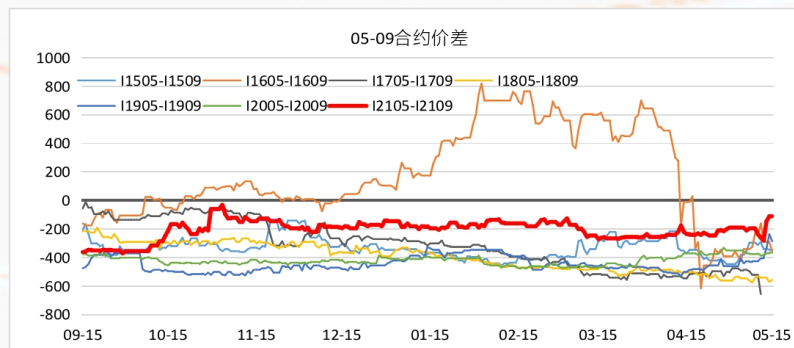
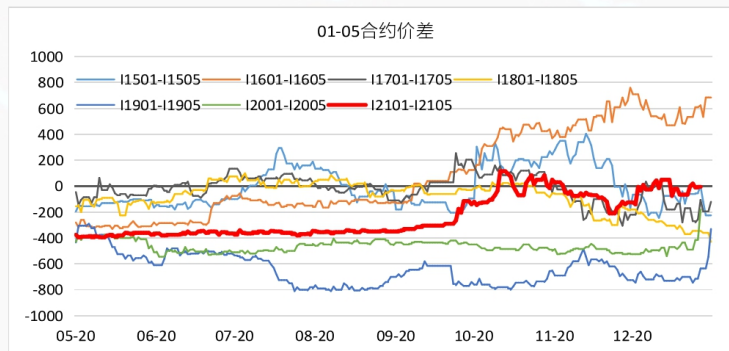
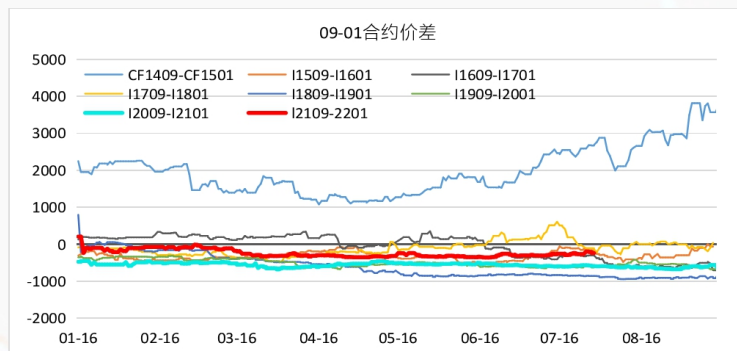


4.2 主要合约间价差对比与总结

- 本月09-01走强30点。
- 月差预计会走弱。

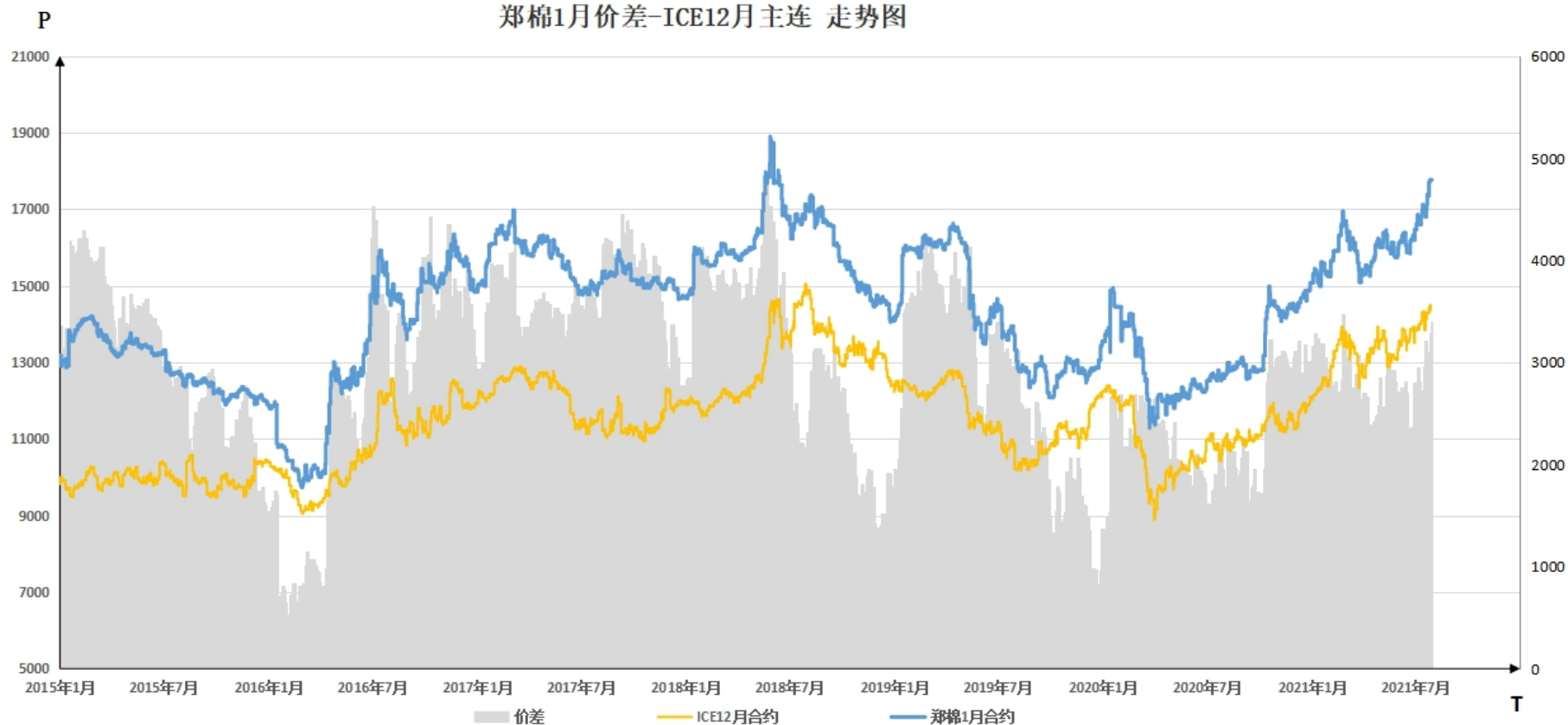
棉花主要合约间价差变动跟踪

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	-235.0	-265.0	-275.0	-350.0	-595.0	30.00	40.00	115.00	360.00
01-05合约价差	-25.0	-25.0	-55.0	540.0	-350.0	0.00	30.00	-565.00	325.00
05-09合约价差	260.0	290.0	330.0	-190.0	945.0	-30.00	-70.00	450.00	-685.00



4.3 内外价差情况

郑棉1月价差-ICE12月主连 走势图





山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

谢 谢!

朱美侠

投资从业资格证号: F3049372

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