

# 预计区间震荡为主，上下两难

[www.hongyuanqh.com](http://www.hongyuanqh.com)

宏源期货研究所 肖锋波



北京市 海淀区 西直门北大街甲43号金运大厦B座6层  
邮编：100044  
网址：<http://www.hongyuanqh.com>

# 观点分享

## 主要内容：

- 国际、国内棉花期货走势回顾
- 11月份棉花供需分析
  - （1）USDA公布的平衡表分析
  - （2）国内棉花库存季节性减少
  - （3）棉花下游需求恢复缓慢
- 棉花期货未来关注的因素
  - （1）欧洲疫情仍比较严峻，棉花需求恢复缓慢
  - （2）基金在ICE棉花上净头寸处于高位，反而成为后期上涨负担
  - （3）内外棉花差价仍较高，制约棉花反弹空间
- 结论

# 第一部分 ICE棉花11月份走势回顾



11月份ICE棉花震荡上涨，因美国棉花销售较好，市场预期美国棉花产量减少，尽管USDA在11月份报告中提高了美国棉花产量预估，但基金又加仓推动了价格上涨，价格再次创出新高。11月份期间，ICE棉花累计涨幅6.65%，价格最高74.27美分

# 第一部分 国内棉花上半年走势回顾

棉花2101 (030501) <日线>

商品叠加 查看期权 周期

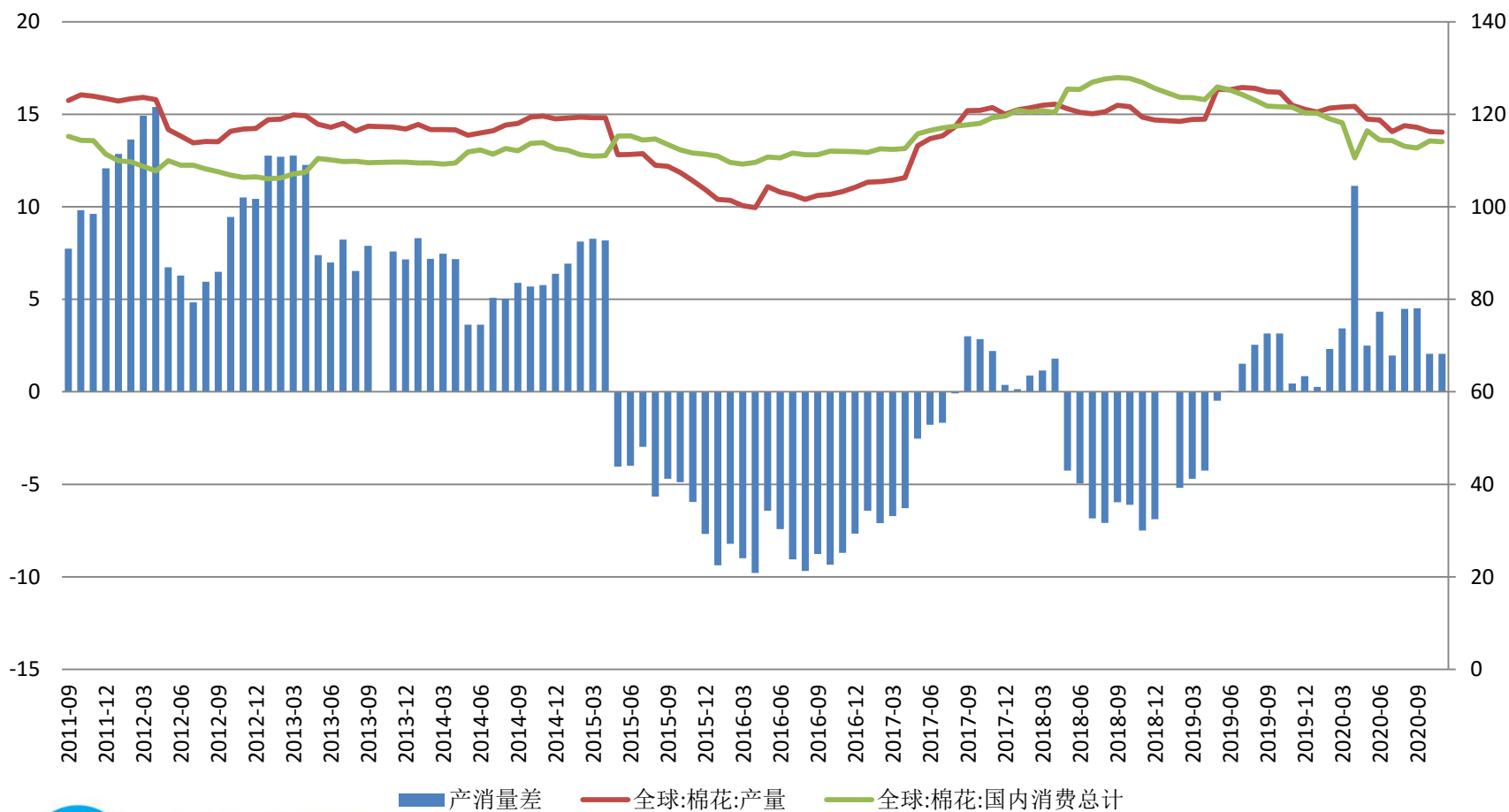


国内棉花11月份探底回升，月初在ICE棉花下跌、国内外棉花差价高企下跌破了14000元，随后跟随ICE棉花反弹，技术上重新修复上涨趋势。11月份期间，CF2101合约上涨0.9%。

## 二、（1）11月份USD报告利多

		产量	消费	出口	库存	库消比	产销差
全球	2020-11	116.11	114.05	42.87	101.44	88.94%	2.06
	2020-10	116.27	114.21	42.24	101.13	88.55%	2.06
美国	2020-11	17.09	2.5	14.6	7.2	288.00%	14.59
	2020-10	17.05	2.5	14.6	7.2	288.00%	14.55
中国	2020-11	27.5	37.5	-9.5	36.27	96.72%	-10
	2020-10	27.25	37.5	-9.5	36.02	96.05%	-10.25
巴西	2020-11	12	3	10	13.43	447.67%	9
	2020-10	12	3	9.7	13.4	446.67%	9
印度	2020-11	30	23	5	20.88	90.78%	7
	2020-10	30	23	5	20.88	90.78%	7
巴基斯坦	2020-11	5	9.8	-4.3	2.82	28.78%	-4.8
	2020-10	5.8	10	-3.8	2.89	28.90%	-4.2 <sub>5</sub>

## 二、（2）全球棉花产销差与10月持平

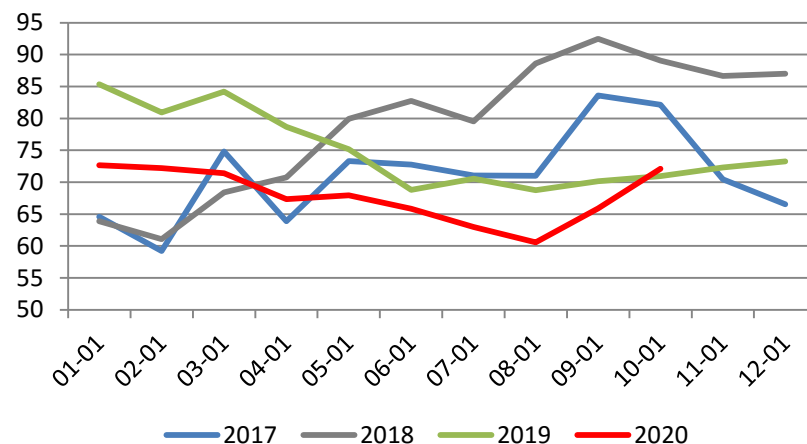
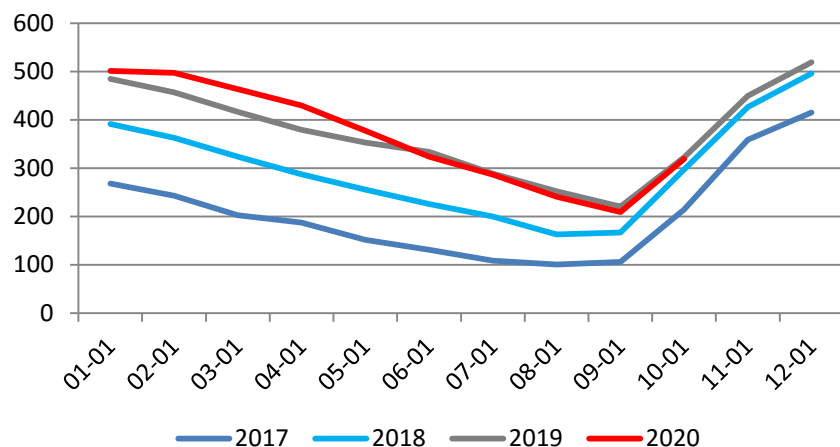


## 二、（3）中国的棉花产量在11月份上调

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
产量	653.2	479	495.3	598.7	604.2	593.3	598.7
消费	751.2	783.8	838.2	892.7	860	718.5	816.5
进口	180.4	95.9	109.6	124.3	209.9	157.9	206.8
库存	1446.1	1234.5	999.8	827.2	776.6	803.4	789.8

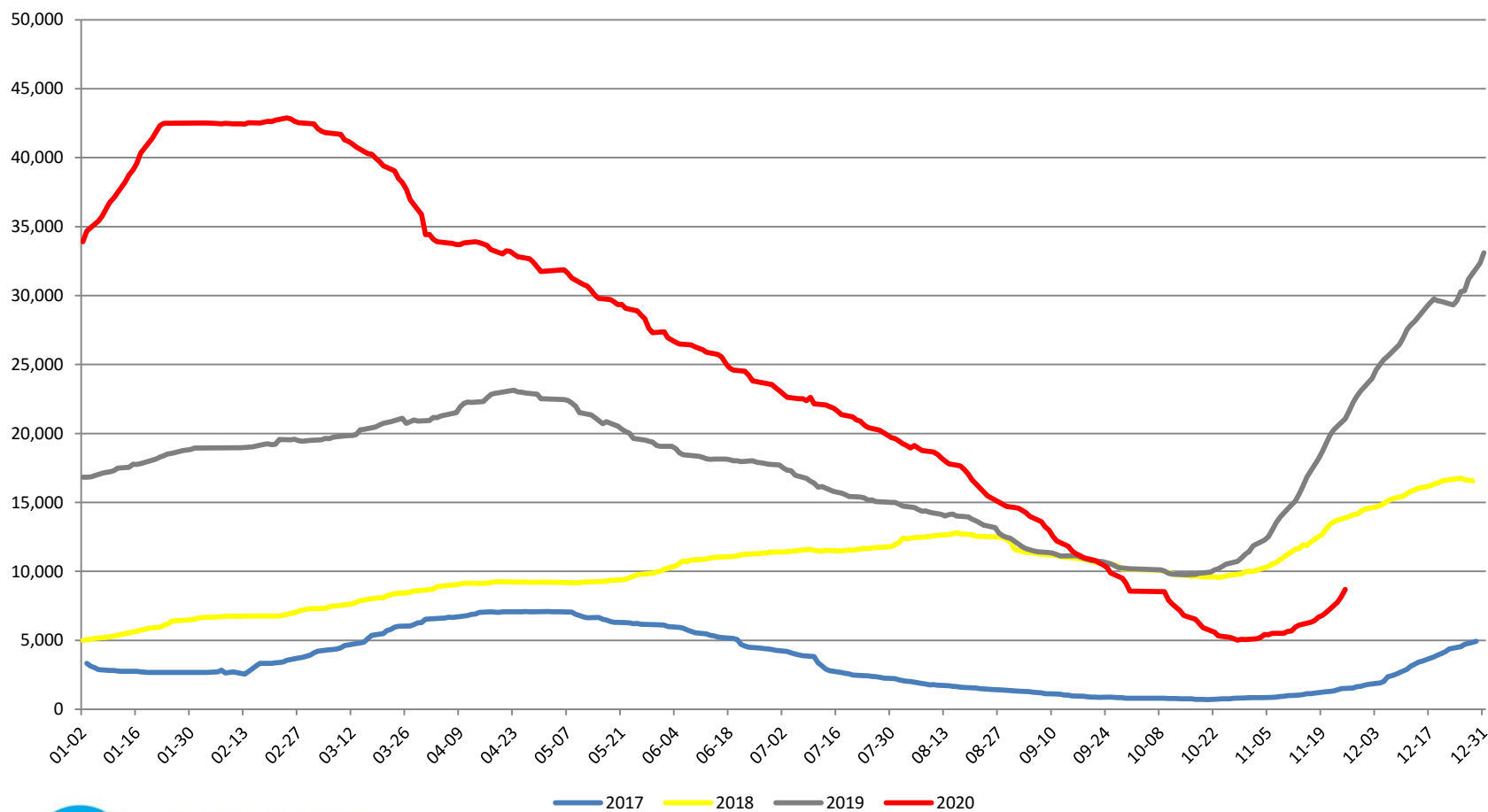
## 二、（4）我国棉花库存情况

- 2020 年 10月底全国棉花商业库存319.20万吨，环比增加109.9万吨，同比减少3.23万吨； 2020 年 10月底全国棉花工业库存72.12万吨，环比增加8.68万吨，同比减少1.16万吨。



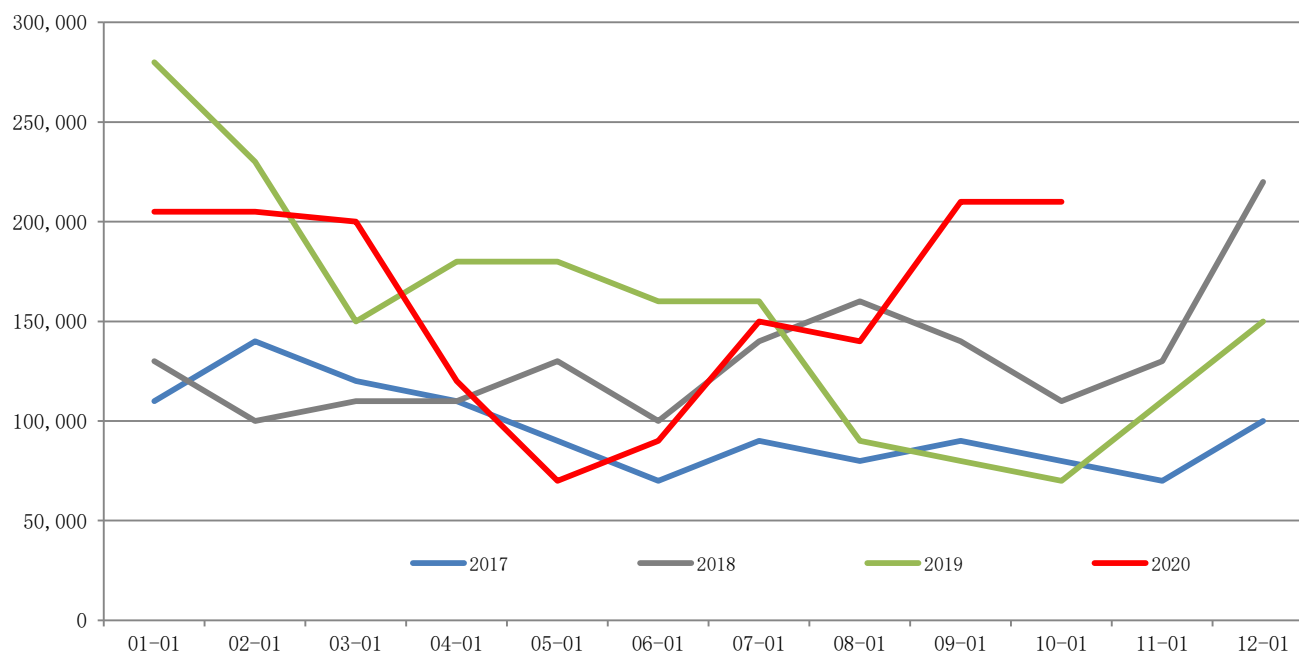


## 二、（4）棉花仓单开始增加



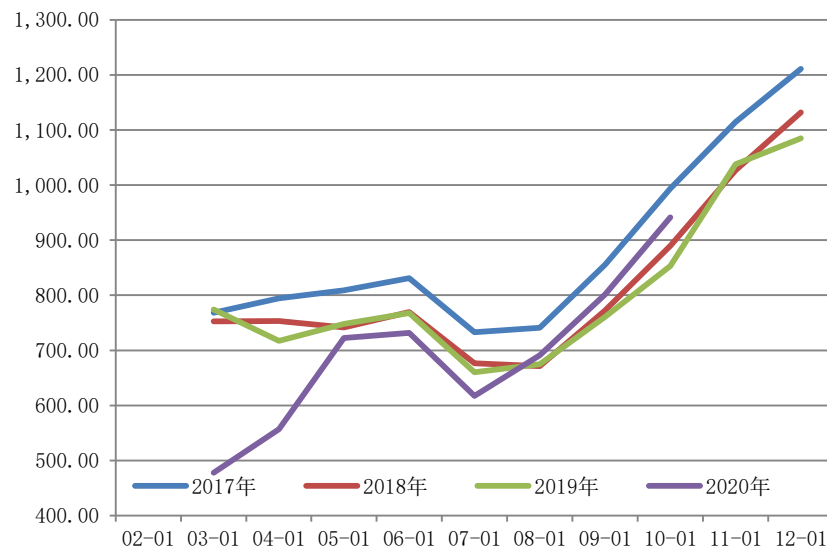
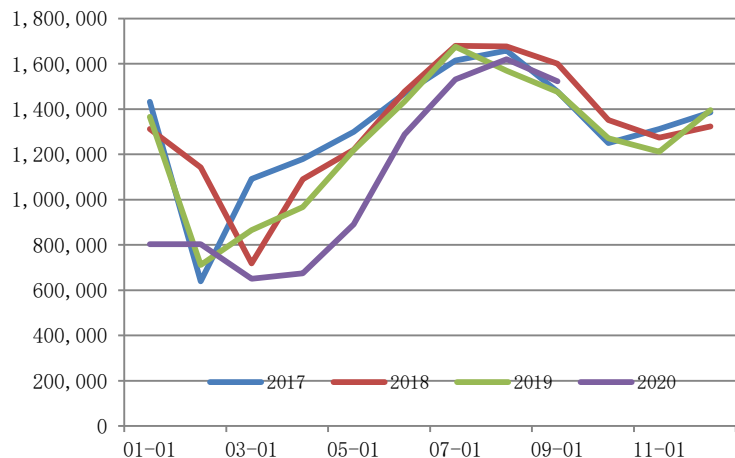
## 二、（4）中国棉花进口量回升

- 内外棉花差价高达1200元/吨以上，棉花进口量大增。据海关统计，2020年10月，中国棉花进口量为21万吨，同比增加14万吨或150%。

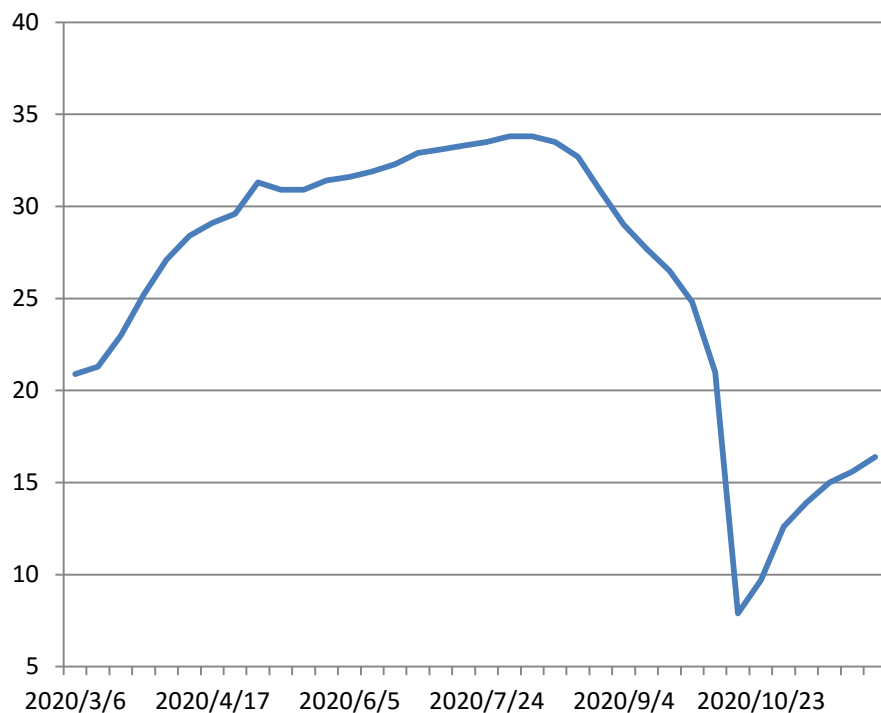
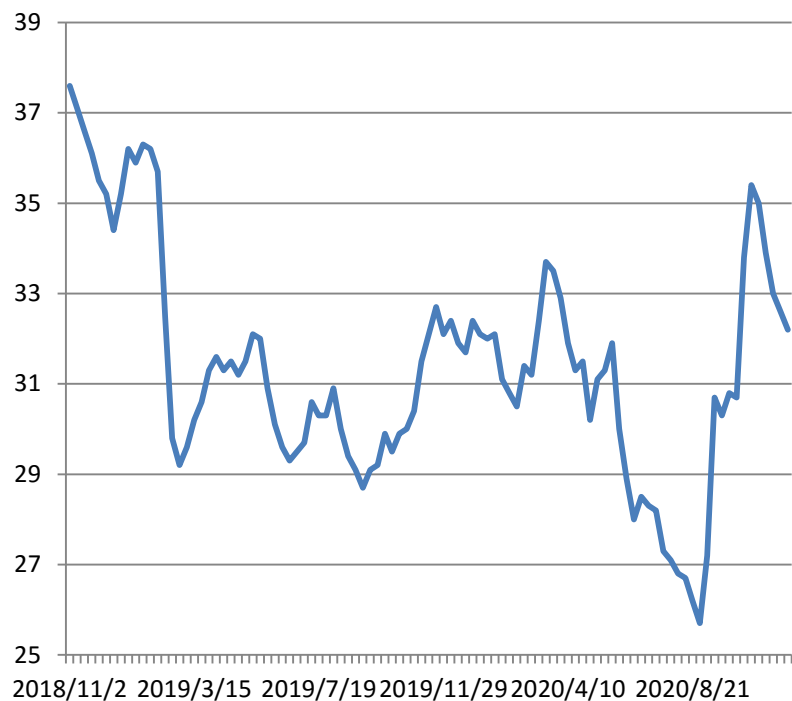


## 二、（4）服装类出口增幅环比放缓

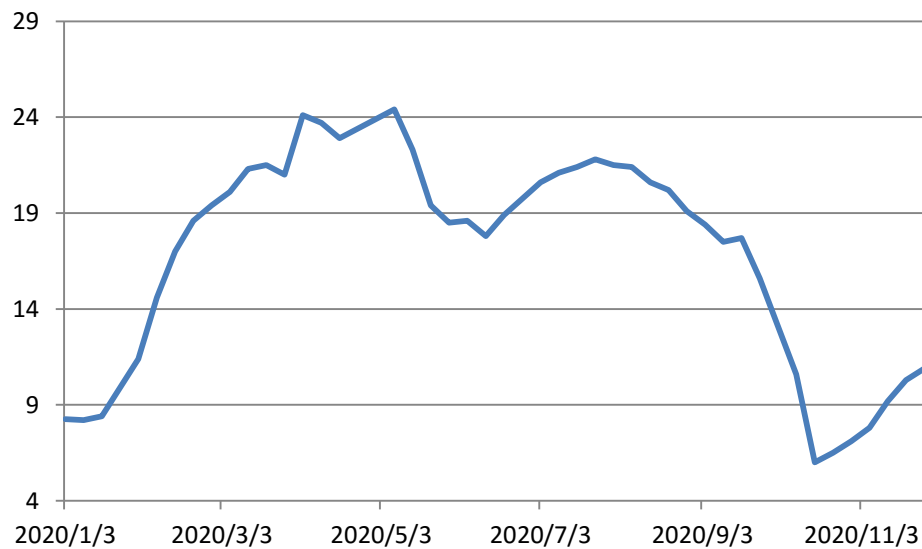
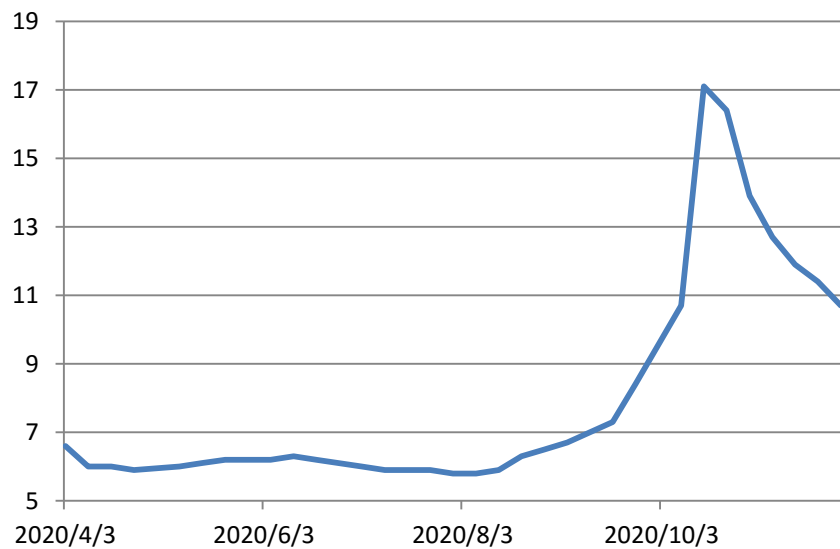
- 据海关统计，2020年10月我国出口纺织纱线、织物及制品116.62亿美元，同比增加14.84%。2020年10月我国出口服装及衣着附件131.81亿美元，同比上涨3.7%。



### 三、（1）棉纺企业棉花库存下降，棉纱累库

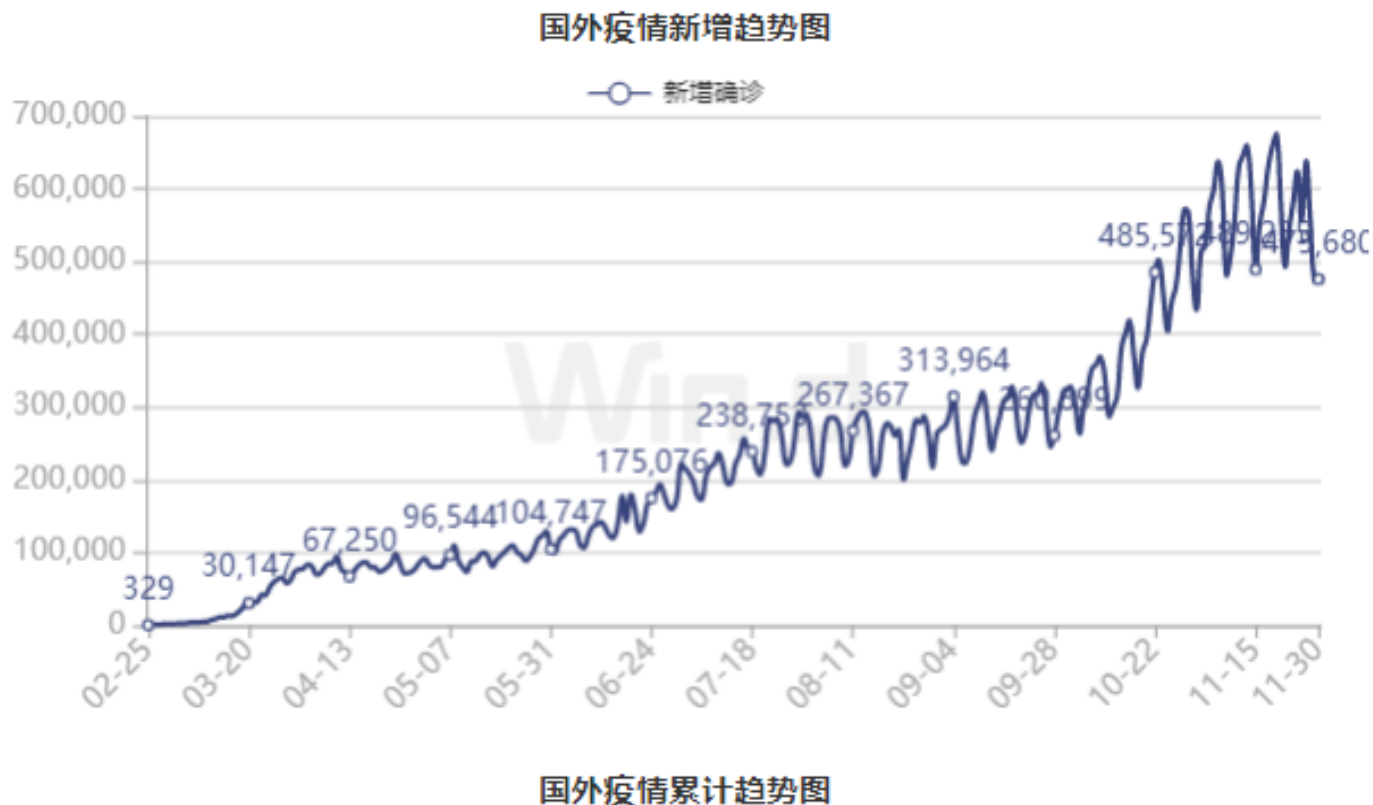


### 三、（2）纱厂以消化原材料为主，进口纱港口库存迅速减少



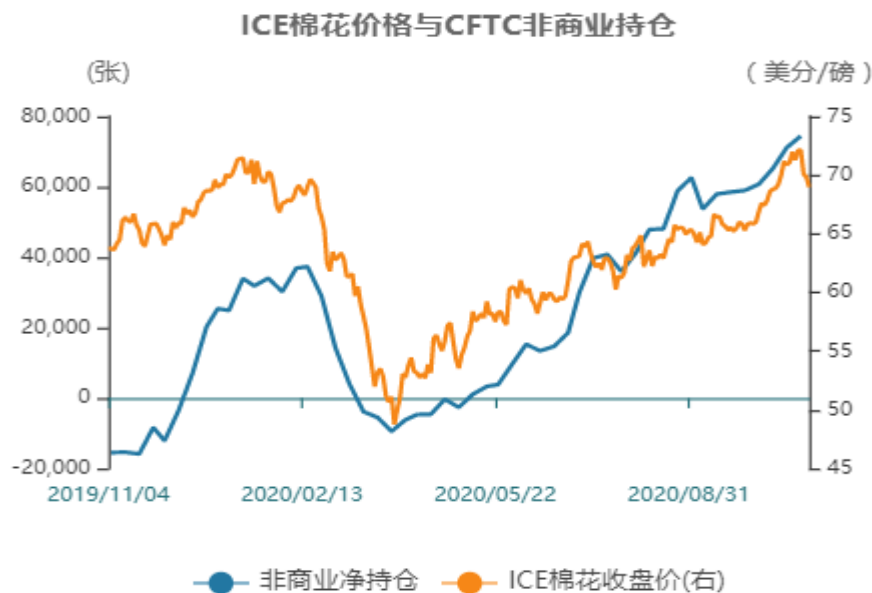
### 三、未来关注的因素（1）

- 欧洲疫情形势依然严峻，棉花需求恢复放缓



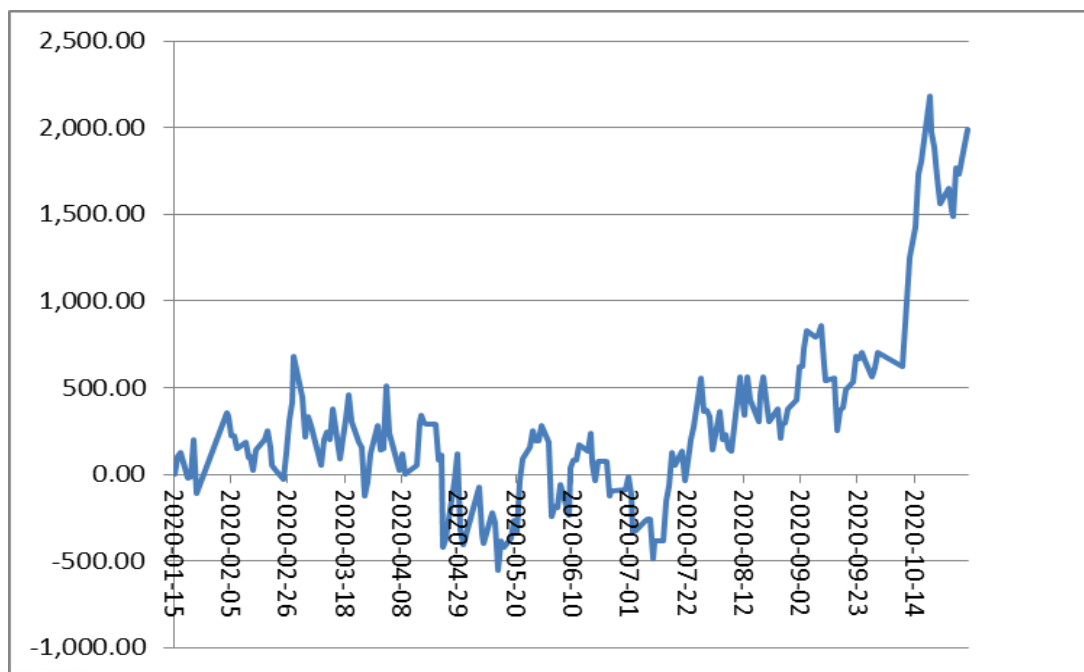
## 三、未来关注的因素（2）

- 基金在ICE棉花上保持较高头寸，反而成后期负担
- 截止11月24日，基金在棉花上的净多单为7.3万张，接近疫情以来的高点7.4万张，但ICE棉花价格却开始下跌，我们认为基金后期再加多单的概率很小，平仓仍将打压价格。我们认为价格在73美分以上，基金多单平仓会很积极。



### 三、未来关注的因素（3）

- 内外棉花差价达到历史峰值
- 现在内外棉花现货价格差价达到了2000元/吨，处于历史高位区，此前在2019年5月份，随后棉花开始下跌。





## 四、结论

- 我们认为现在棉花处于迷茫期，因全球棉花供需平衡，唯一支撑棉花走高的因素是预期需求增加，疫情终将过去。基金在ICE棉花上巨量持仓，限制了后期继续上涨的空间。国内外棉花差价达到历史高位区，应进行修复，按照差价在500-1000元合理，如果ICE上涨趋势延续到明年2月份才见顶，那么国内仍将处于14000元之上。但在年底前，突破15300元的概率仍很小。所以，以震荡的观点去操作棉花较好，不大涨和大跌，就保持观望。震荡区间为14000-15300。

# THANK YOU!

研究所 肖锋波

010-82292680

xiaofengbo@swhysc.com



北京市 海淀区 西直门北大街甲43号金运大厦B座6层  
邮编: 100044  
网址: <http://www.hongyuanqh.com>