

棉花期现倒挂行情分析与展望

简要观点

国庆以后，棉花期货价格出现连续大幅上涨，主要因素：一方面籽棉因为抢购原因收购价格高企，一方面下游因经济复苏需求恢复超预期。同时，国际棉花价格也维持强势，对棉花有较强的支撑作用。展望未来一个月，上方两个支撑上涨的主要因素还将继续影响市场，国储棉政策变动也会影响市场，棉价还会维持强势，期现倒挂的情况还将持续一段时间。预期未来一段时间，价格上涨高位区间在14500-15000元。

操作建议

◆ 皮棉加工贸易企业：

目前贸易商通过基差收购皮棉有较大的难度，套保也没有很好的机会，建议收购企业买1卖5，通过提前期转现接现货。对于加工企业，对于折算出来有利润的新棉，及时套保；对于收购进度较低的企业，可以先在期货市场买入01合约，后期收到花后平01多单。

◆ 纺织用棉企业：

一方面现货市场因为刚需需要，继续采购新老棉花；一方面，期货市场逢低适量买入。

◆ 投机者：

近期棉价维持强势，建议逢低买入为主。

公司资质

长江期货股份有限公司投资咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

棉纺团队

研究员：

黄尚海

咨询电话：027-65261573

从业编号：F0270997

投资咨询编号：Z0002826

研究助理：

钟舟

咨询电话：027-65261353

从业编号：F3059360

顾振翔

咨询电话：027-65261576

从业编号：F3033495

◆棉花期现倒挂行情分析

1、产业形势分析

◆ 新疆籽棉抢收，期现倒挂

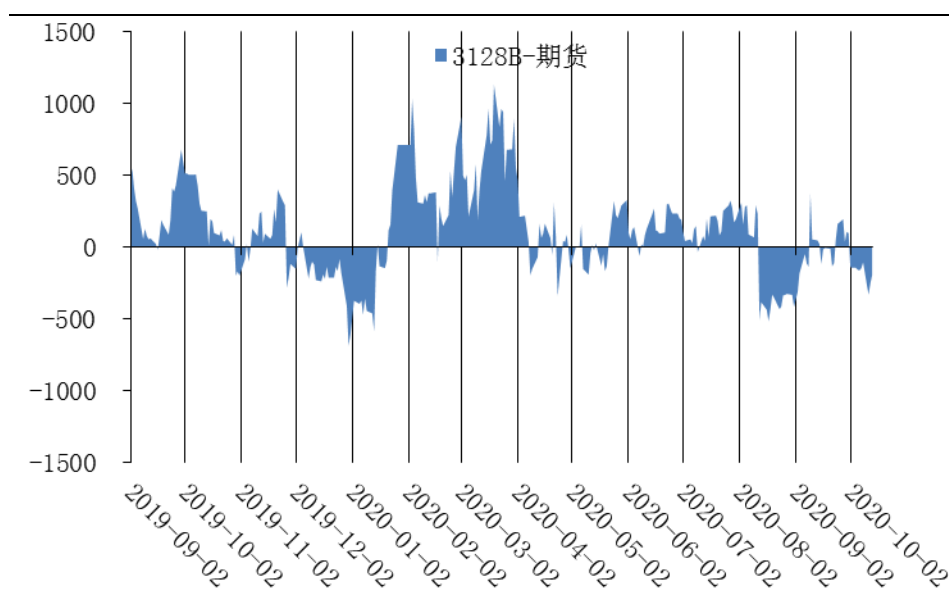
在本年度收购开始前，市场已经预期到今年抢收的局面，但是最终的实际情况依然远远超出市场的预期。过去几年，虽然棉花价格一直比较萎靡，但北疆的加工企业都有较好的利润。本年度北疆地区又新建了很多加工厂，而且加工厂的承包费用继续上涨。加工企业对籽棉的需求量明显提升，而今年皮棉产量相比去年又比较稳定，供求双方的议价能力明显偏向卖方，导致今年的籽棉收购价格高开高走。

据悉，最近机采棉、手摘棉高点均已经突破 6.5 元/公斤、7.5 元/公斤。一些轧花企业甚至出现一日三次上调更新收购价格。籽棉价格上涨，随之带来的结果就是皮棉成本不断攀升。据大致估算，目前新疆机采棉成本已经处于 14200-14700 元/吨，部分企业更高。目前期货主力合约 2101 合约价格在节前只有 12800 元，经过最近几天的快速上涨，也只有 14200 元/吨，依然低于大部分皮棉成本。

对加工厂而言，如果不收购，今年肯定会亏损；如果收购，今年可能会亏损，但也有盈利的可能性。所以，我们认为后期籽棉价格还是居高难下。目前北疆收购快结束了，南疆大量收购开始，预期抢收的局面停不下来。

对贸易商而言，由于期货一直倒挂市场，没有机会去锁定资源，迟迟难以入市，近期期货价格在 14000 以上时才逐步有基差点价的仓位进来。

图 1：期现基差倒挂严重



数据来源：WIND、长江期货

◆ 下游消费好转，超出预期

下游市场明显好转，是近期行情引爆的另外一个主要因素。实际上，市场需求的好转，在 8 月份已经开始逐步

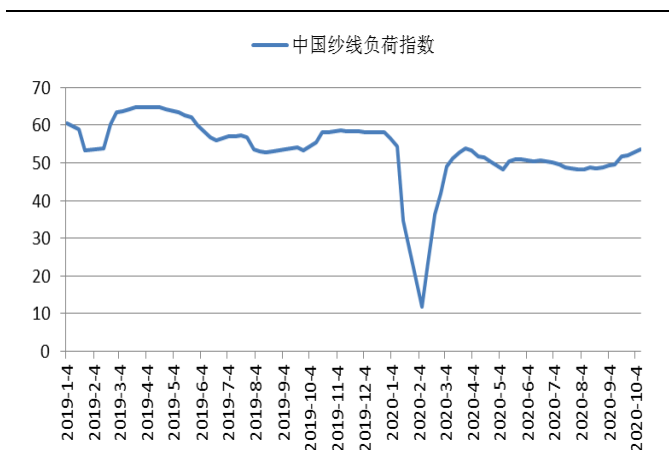
显现，但是因为产业链身处寒冬时间太久，导致大家都对一些缓慢的好转并不能重视，都认为是一种昙花一现的反弹。

我们9月份曾经分别赴广东和河南进行产业链调研，调研情况显示，8月份开始，市场已经在逐步好转，国内订单不错，外单也逐步出现，但是由于纱线价格较低，实际上是在亏损运营。企业对未来都是即期待，又不敢抱太大的希望，对未来信心不足。

而据TTEB的一些数据显示，产业链市场的一些运营数据也已经变好。产业链的库存较低，开工逐步回升，利润近期也开始得到修复。

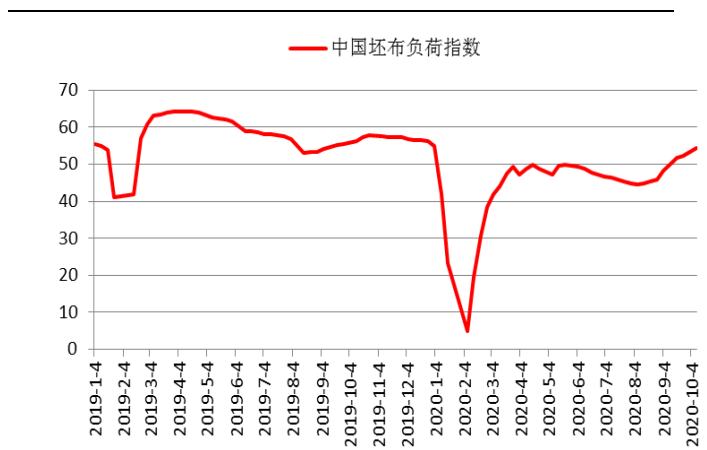
近期，产业链的价格也开始全线抬升，纱线、布匹、面料价格均快速上涨，出现了供不应求的局面，企业的开工快速反弹，纱线的利润也得到了一定的恢复。今年“银十”的含银量远超过去，也超过“金九”，一方面是今年疫情影响了需求的节奏，一方面就是近期大量被报道的，东南亚的一些订单转移到了中国。如果这样的局面持续下去，产业链开始出现了良性循环。

图2：纱线负荷逐步回升



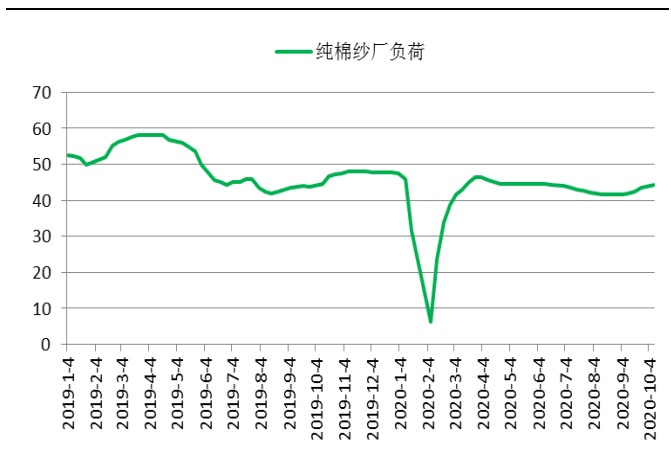
资料来源：TTEB 长江期货棉纺产业服务中心

图3：坯布负荷逐步回升



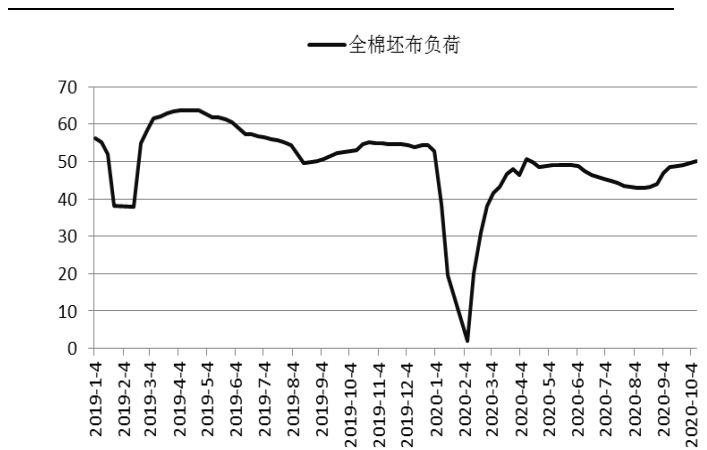
资料来源：TTEB 长江期货棉纺产业服务中心

图4：纯棉纱厂负荷缓慢抬升



资料来源：TTEB 长江期货棉纺产业服务中心

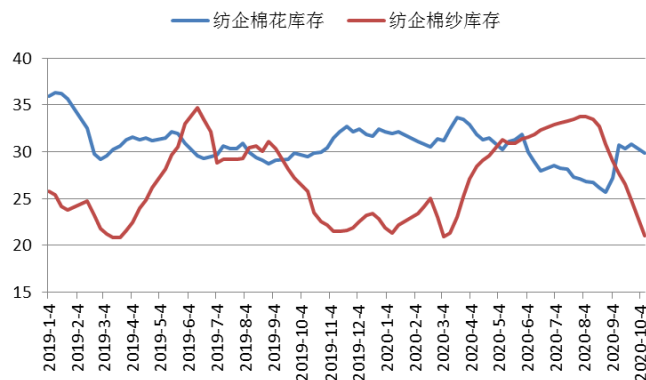
图5：全棉坯布负荷缓慢抬升



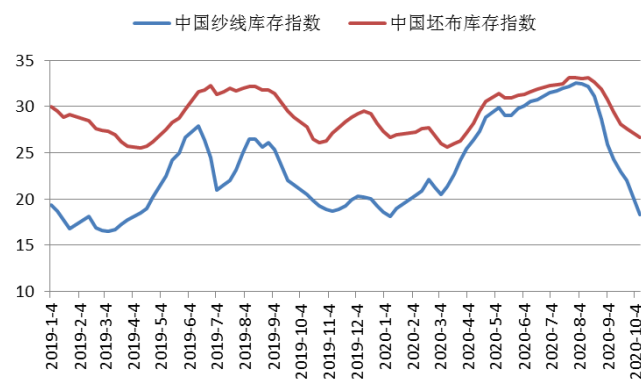
资料来源：TTEB 长江期货棉纺产业服务中心

图6：纺织企业库存持续下行

图7：库存指数全线回落



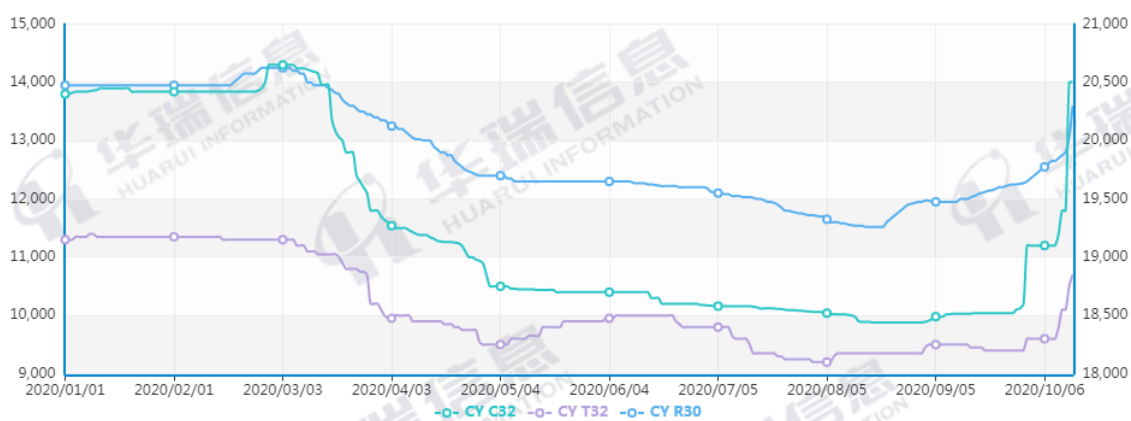
资料来源: TTEB 长江期货棉纺产业服务中心



资料来源: TTEB 长江期货棉纺产业服务中心

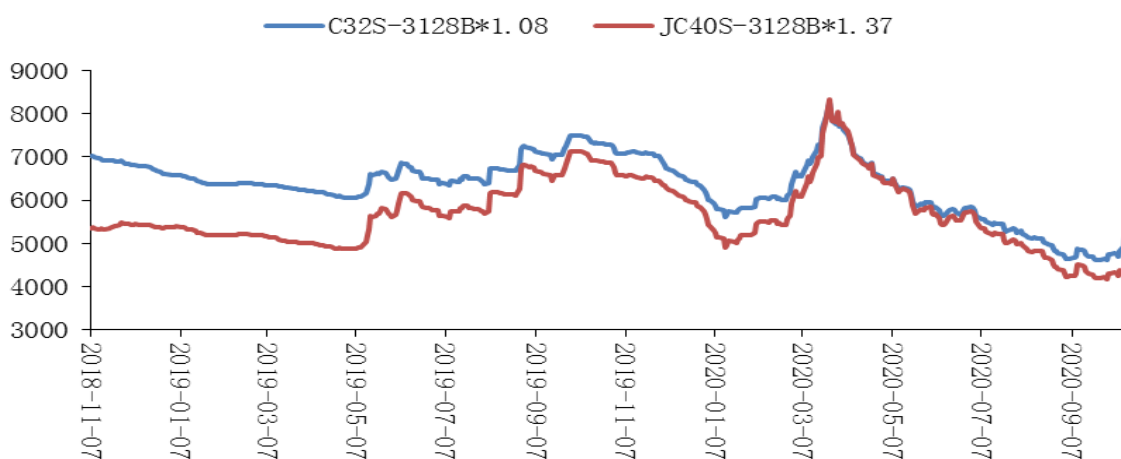
随着产业链的好转，纱线价格全面上行，企业的加工利润也明显恢复。

图 8: 纱线价格全面上行



资料来源: TTEB 长江期货棉纺产业服务中心

图 9: 纱线利润开始恢复



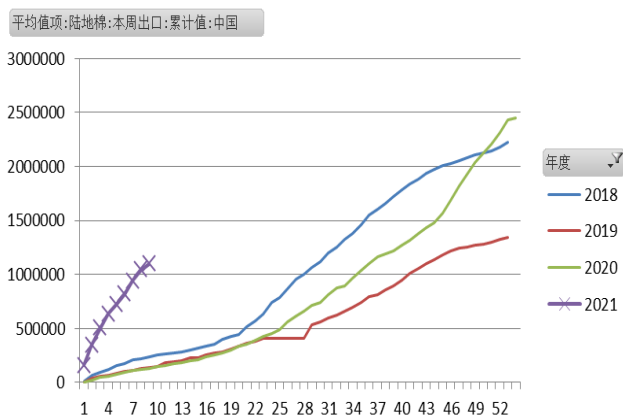
资料来源: WIND 长江期货棉纺产业服务中心

◆ 外棉市场维持强势

外棉市场维持强势，一方面美棉受中国采购旺盛影响，价格坚挺；一方面 USDA 对供需平衡表进行了调整，下调产量、上调消费，期末库存回落。加上近期全球农产品涨声一片，棉花过低的比价效应，美棉近期也突破前期高

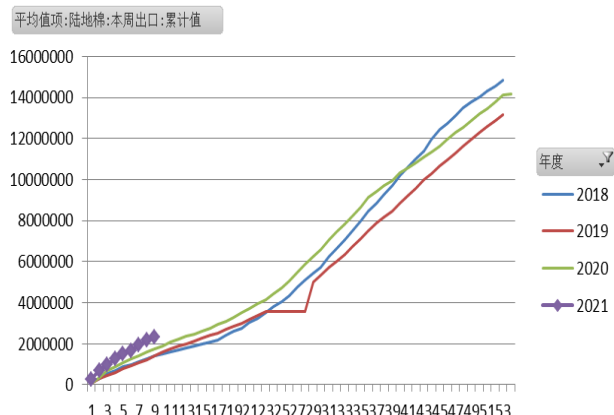
点。

图 10：美棉出口中国进度



资料来源：WIND 长江期货棉纺产业服务中心

图 11：美棉出口进度



资料来源：WIND 长江期货棉纺产业服务中心

表1：全球供需平衡表调整（万吨）

	20/21 Sep' 20	20/21 Aug' 20	19/20	18/19	17/18	16/17	环比	同比
收获面积（万公顷）	3262.80	3293.80	3483.60	3335.10	3375.50	2976.10	(31)	(221)
期初库存	2159.82	2164.87	1745.89	1761.93	1746.72	1962.85	(5)	414
产量	2531.20	2551.53	2652.26	2581.46	2698.59	2322.36	(20)	(121)
进口	919.35	908.94	872.69	921.26	896.58	820.77	10	47
总供应	5610.37	5625.35	5270.84	5264.66	5341.88	5105.98	(15)	340
出口	919.52	908.29	890.09	901.52	904.57	825.82	11	29
消费	2486.31	2453.22	2221.61	2616.32	2672.88	2528.96	33	265
损耗	2.85	3.20	-0.67	0.94	2.50	4.48	(0)	4
总消费	2489.16	2456.42	2220.93	2617.25	2675.38	2533.44	33	268
期末库存	2201.69	2260.64	2159.82	1745.89	1761.93	1746.72	(59)	42
库存消费比	64.64	67.25	69.41	49.63	49.25	52.07	(3)	(5)
单产（公斤/公顷）	776	775	761	774	800	780	1	15

数据来源：USDA 长江期货

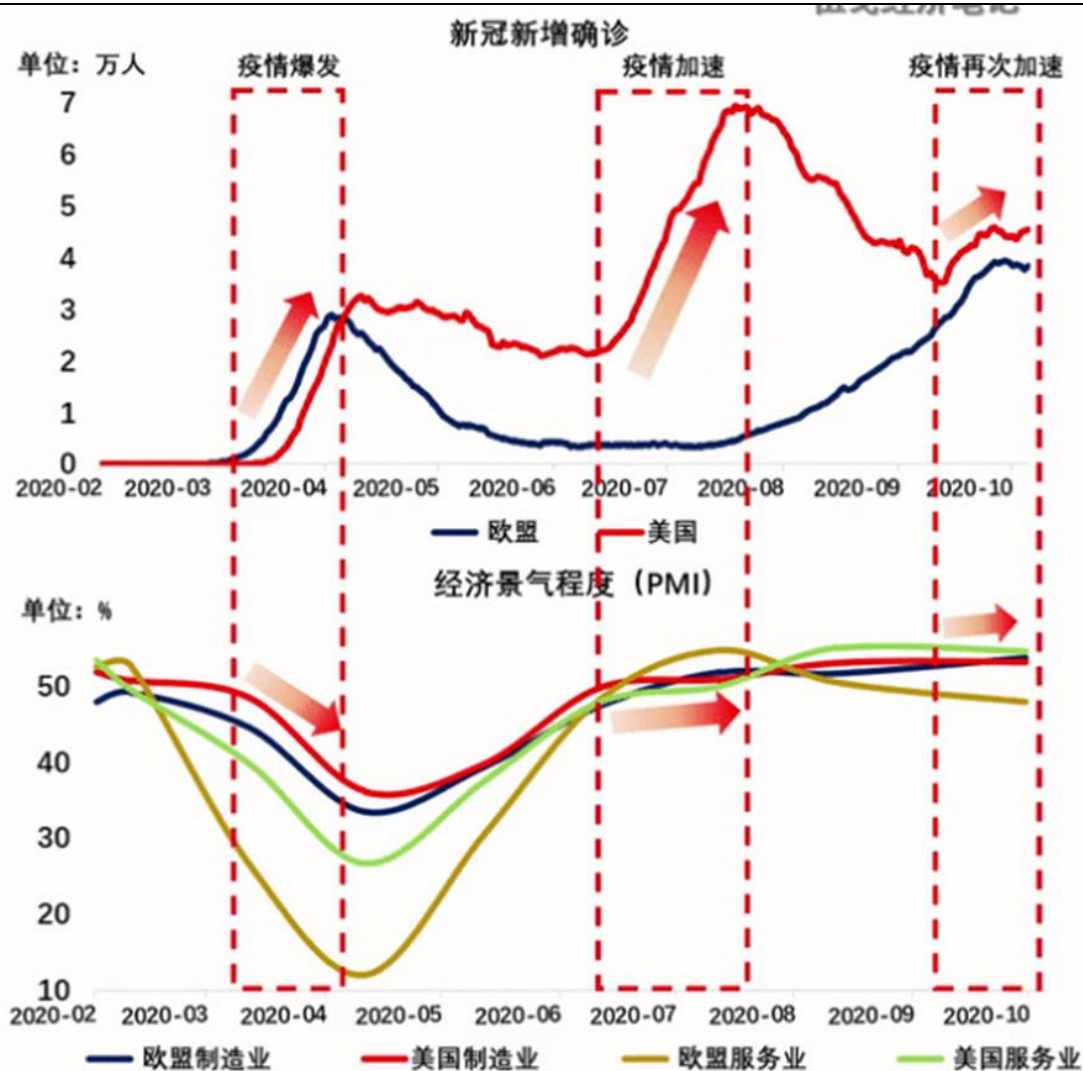
2、宏观环境分析

据长江证券首席经济学家伍戈先生分析，从目前的情况看，全球经济在逐步恢复。

- ◆ 国内长假旅游消费似起高潮，海外疫情选举时有波澜。与第一波疫情有所不同，当前欧美新增确诊人数虽有反弹，但病毒检测力度显著增强，病死率明显下降，抗疫封锁措施也相应减弱。美国劳动力市场持续好转，欧洲制造业 PMI 指数也在回升。韩国、越南等出口导向型国家出口高频数据大幅回暖，折射出全球经济整体的修复趋势。
- ◆ 内需方面，双节期间携程等网上门票和酒店预订量同比增速高达 100%和 40%。但统计更为全面的旅游人数及收入仅恢复到去年同期的 7-8 成，道路客运量仅 7 成。疫情冲击下居民收入有所分化，客观上制约了未来消费回升空间。房地产销售“金九银十”成色偏暗，或已近拐点。随着监管对房企负债约束的增强，其投资当月增速或走低。
- ◆ 货币方面，经历了半年抬升后社融增速或还将小幅上升，但拐点渐行渐近。货币宽松退潮过程相对温和，但非银机构受到的影响比银行更为明显，流动性分层料将延续。鉴于四季度物价及名义 GDP 同比或低于去年，银

行间利率中枢难达去年同期，或以震荡为主。近期财政存款明显增加，财政发力有所缓和，总量性政策正向常态回归。

图 12：疫情反复已经不影响经济恢复



资料来源：伍戈经济笔记 长江期货棉纺产业服务中心

3、后市逻辑展望

- ◆ 由于南疆的机采棉大量收购刚刚开始，预期 11 月中上旬完成全部收购。出于对本年度供需双方的处境判断，籽棉价格易涨难跌，在目前市场亢奋的情况下，估计强势籽棉会维持到 11 月上旬尾棉上市前。
- ◆ 下游需求持续复苏一段时间，市场的心态逐步开始变化。但对未来需求的持续性还是需要有一定谨慎的态度。目前看，市场还是处于良性循环阶段。
- ◆ 短期看，随后的一段时间，主要的推动上涨的两个因素：籽棉收购和需求恢复没有改变的迹象，将继续主导棉价强势，期现倒挂的现象会持续。后期会有国内疫情反复、国储棉政策变动、宏观环境变化等影响价格波动。
- ◆ 长远看，新年度棉花总量还是足够的，即使需求继续恢复，棉花也有足够的库存，抑制棉花价格长期上涨；同时，棉花价格还是处于历史均值以下，回归均值也是自然而然的事情。

- ◆ 整体而言，我们认为棉花价格的大底部已经确立，后期是一个重心逐步上移的过程。但最近的一年内，即使考虑需求继续恢复良好，棉花供应都较充足，不会有大涨的行情。短期，因为籽棉成本易涨难跌，需求持续边际恢复，价格还是会维持强势，预期未来一段时间，价格上涨高位区间在 14500–15000 元。

◆ 操作建议

1、皮棉加工贸易企业：

目前贸易商通过基差收购皮棉有较大的难度，套保也没有很好的机会，建议收购企业买 1 卖 5，通过提前期转现接现货。对于加工企业，对于折算出来有利润的新棉，及时套保；对于收购进度较低的企业，可以先在期货市场买入 01 合约，后期收到花后平 01 多单。

因为目前期现价格倒挂，通过期货先进行采购，锁定资源，风险比直接通过现货市场采购要低。同时，我们认为今年棉花不具备走大牛市的基本面，因此在价格上涨过程中，加工厂应该择机锁定利润。

2、纺织用棉企业：

一方面现货市场因为刚需需要，继续采购新老棉花；一方面，期货市场逢低适量买入。鉴于目前产业链的库存均比较低，我们建议企业适当加大库存比例，同时注意在回调时入场采购。

3、投机者：

近期棉价维持强势，建议逢低买入为主，在高位区间注意止盈。

◆ 风险提示

1、疫情风险：

我们虽然认为后期的疫情对市场影响不会太大，但可能会形成脉冲式影响。同时，如果国内有较大的反复，可能政府的应对措施相比国外要严格，对市场的影响会比较大。

2、中美贸易政策风险：

美国对新疆棉出口的措施会对市场产生较大的负面影响。但美国政策具有很大的不确定性，建议随时关注政策变化。

3、国储棉政策变化：

目前国储棉存量在不考虑进口补充的情况下，只有 170 万吨不到，轮入政策随时可能启动，会对市场价格产生一定影响。同时，国储政策的制定又是决策层通盘考虑棉花市场局面后的决策，有一定的逆市场效应。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。

武汉总部

地址：湖北省武汉市武昌区中北路长城汇 T2 27 层

邮编：430000

电话：（027）65261325

网址：<http://www.cjfc.com.cn>