

棉花策略：棉花 1-5 正套止盈离场 20211202

新湖农产品团队 曹凯

概述：

1. 8月30号推荐棉花1-5正套，当时价差在0-100之内，截止12月1号收盘，1-5价差已经飙升至1100附近，2号价差继续新高，最近价差从800附近飙升至1300附近，主要因奥密克戎新冠变异病毒引发的一系列连锁反应，导致远期需求预期有所恶化；从目前的市场或某些国家表态，变异病毒的传染强度、治病率等，大约需要两周才能有结果，目前样本并不多。
2. 前期推荐1-5正套策略主逻辑如下：新棉价格支撑主要对近月、8月底需求偏弱，且金九银十需求预期一般，未来四季度或明年上半年，需求有走弱的迹象、明年上半年面临的宏观风险大于四季度，美联储减少购债或加息预期，对于市场的冲击。
3. 针对该策略止盈的主要逻辑：1月合约在跌至20000下方有支撑，国家也暂停了第二轮棉花轮出；经过短期暴跌之后，上下游的矛盾有所消化，主要矛盾新棉价格高和需求偏弱之间的矛盾；如果变异病毒的冲击偏短期，后期单边和1-5价差都将有一定的反向修复的可能。
4. 国内棉纺织需求偏弱是价格下跌的内生因素，变异病毒加剧了基本面和预期的恶化，导致资金主动打压。我们对于中长

期需求的观点，中国的出口需求逐渐回归正常，疫情和物流带来的中国相对优势在逐渐减弱，但全球纺织品刚性需求仍在。全球供给的问题，主要矛盾不是供给短缺，更多是结构性问题，中国国储库存低、美棉平衡表紧张和美棉年度出口需求好等。

观点：1-5价差正套止盈离场。美棉短期仍受到变异病毒带来的情绪冲击，后期稳定后，1-5价差和单边的价格或有一定的反向修复。

风险点：宏观风险、疫情风险、需求恶化的风险

一、1-5正套价差来到历史高位

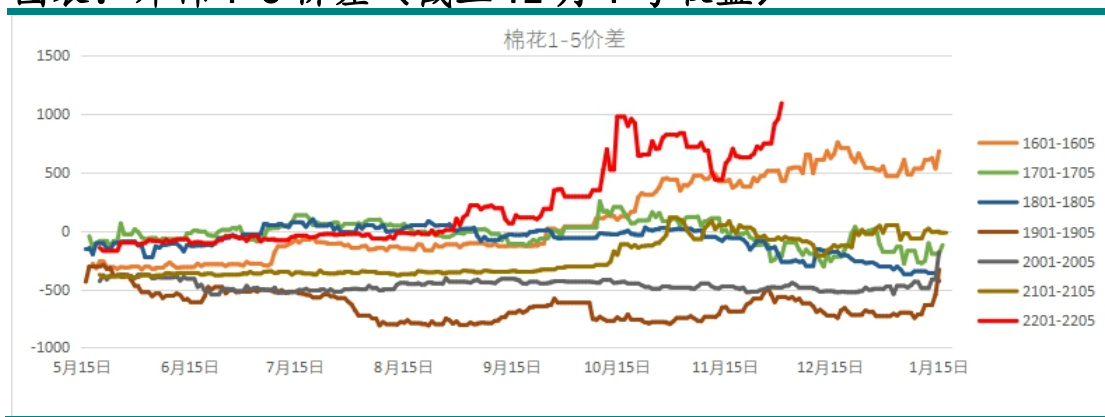
1-5价差正套逻辑，经历两波上涨，此前的上涨更多是我们之间推荐策略时的基本面逻辑（当时推荐该策略的逻辑：新棉价格支撑主要对近月、8月底需求偏弱，且金九银十需求预期一般，未来四季度或明年上半年，需求有走弱的迹象、明年上半年面临的宏观风险大于四季度，美联储减少购债或加息预期，对于市场的冲击）。后面第二波的上涨，由于奥密克戎新冠病毒带来的，远期预期大幅恶化，市场普遍担心疫情再次大规模蔓延，影响全球的经济复苏和商品的消费，导致商品市场的价格急转直下，波动加剧。

疫情带来的情绪和预期的冲击，我们目前的观点仍倾向于短

期，或需要半个月左右时间再去判断，但短期这个因素仍是影响市场走势的核心变量。

回顾1-5正套逻辑，也给自身的投研带来一些启示，基本面趋势在延续，行情的趋势便在延续，回调只是给了再次入场的机会；当然这个1-5价差的逻辑，也随着时间的推进中，不断受到外部变量的冲击，比如资金的移仓、1-5价差过大带来性价比的对比，但好在主要1-5价差的主要逻辑并未发生变化，而且在外部风险来袭之时（新冠变异病毒），近月价格表现出更强的韧性。

图表：郑棉 1-5 价差（截止 12 月 1 号收盘）



资料来源：WIND 新湖期货研究所

二、疫情和高基差背景下，我们如何看待未来走势

奥密克戎的冲击：目前总体判断影响偏短期，但如果情况恶化，需要及时修正，市场主要担心变异病毒再次带来社交隔离、需求受损、经济复苏承压等。如果发生，本来偏弱的需求更加雪上加霜。

高基差：期现严重倒挂是市场博弈的结果，新棉成本不是下游需求导向的，是籽棉价格高企带来的恶果，轧花厂在抢收背景

之下，也是骑虎难下，导致成本严重脱离预期和基本面，以及下游承受能力。下游面对高成本，就是拖，尽量减少原料的采购，维持基本的生产需求，叠加国储棉轮出的延长，国家保供稳价，导致新棉销售持续偏慢。但经过短期大幅下跌之后，上下游的矛盾有所缓解，虽然下游需求仍然偏弱，但面对大幅贴水现货的01合约，或激发企业的买入套保需求，毕竟从市场现有资源来看，01的仓单的性价比还是高于现货和储备棉的，甚至便捷性高于进口棉。因此在疫情冲击缓和后，价格大概率有所修复，后续01合约重新进入震荡的概率大。

三、8月30号，1-5正套策略的原文

棉花策略：远期预期充满不确定性，棉花 1-5 价差走正套逻辑

辑 20210830

新湖农产品团队·曹凯

概述：

1. → 近期郑棉出现连续回调，主要因价格的上涨提前透支预期，且做多的逻辑仍需要市场验证，面临较多不确定性；宏观的风险的扰动。
2. → 这波上涨的逻辑：籽棉抢收带来新棉成本在高位、旺季消费。籽棉抢收逻辑：新疆的加工产能大幅高于棉花的产量、历史的经验、期现货价格的影响、未来的预期。旺季消费：6月、7月的淡季需求表现不淡，市场对于旺季消费期待增加，但8月份消费并未好转，需求表现弱势，下游坯布对于棉纱价格接受度一般。
3. → 1-5 正套的逻辑：棉花期货大幅回落之后，期货大幅贴水现货，在现货价格持稳的情况下，近月受到一定的支撑，且新棉成本对于近月支撑更强；远期的基本面不一定好于近月，在现货的支撑下，近月更强。
4. → 近远月基本面对比：由于经济复苏和疫情的影响，再叠加中长期货币收紧的预期，远月的需求和宏观环境或差于近月；供给端来说，国内籽棉抢收支撑更多的是近月，国际来说，远月也没有比近月更紧张的供给预期。

观点：逢低做多棉花1-5正套（多1空5），由于棉花价差波动性差，可以考虑滚动操作

风险点：宏观风险、经济强势复苏导致未来需求预期好转、天气、中美关系

投资评级：3星：

头寸级别	2星及以下	3星	4星	5星
参与可行性	中性	看好	比较看好	强烈看好

新湖期货研究所

曹凯（白糖、棉花）

审核人：刘英杰

执业资格号：F3020546

咨询资格号：Z0012190

电话：021-22155613

E-mail:caokai@xhqh.net.cn

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。