

风险仍未出尽 但再跌是布局多单良机

主要内容：

第一部分：内外棉行情回顾

第二部分：国际棉花供需格局

第三部分：国内棉花供需格局

第四部分：行情展望与应对策略

国联期货农产品事业部

徐亚光 F03093235 Z0017169

2023 年 3 月

摘要

我们在年报中提示在 2023 年度市场虽然基于复苏预期对做多棉花有着很大的热情，毕竟 2022 年表现最差的棉花理应成为新一年的估值偏低的品种，但在 1 季度甚至上半年面临的压力依然很重，预期先行后若伴随着复苏带来的消费难以得到提振，光靠资金推动的棉价势必难以传导，在上半年弱现实与强预期将在棉价期货市场上形成拉扯，盘面走势必定一波三折。从一季度走势看，基本应验了我们年报中的判断，主力 05 合约在 15000 元之上仅维持了很短时间，宏观扰动频发叠加棉纺产业链信心不强，棉价在一季度维持偏弱震荡走势，但随着时间的推移，外围衰退带来的系统性风险逐步发酵，需求端下半年有改善预期，棉价有望在二季度波动中觅得中长期底部，再度下跌不应恐慌而是布局中期多单良机。

一、23 年一季度内外棉行情回顾

外盘和郑棉均震荡回落 内外价差进一步修复

春节节后市场基于对需求复苏的态度强势做多郑棉，但节后下游纺织企业新增订单不及预期，令市场谨慎心理再度增强，郑棉期价大幅回落。市场虽然预期较好，但外单十分低迷，尽管企业产成品库存并未出现累积，纺企的棉纱库存较低、织厂坯布库存也去化至中等水平，库存结构相对健康，但后续新增订单持续不足，基本都是内销短订单支持，令市场对后续需求的持续性保持谨慎态度。此外，宏观层面加息的后滞效应开始显现，3 月份欧美银行风险事件的爆发也令整个金融市场动荡、避险情绪增加。郑棉震荡下跌。外盘方面本年度全球棉花供应过剩，而欧美纺织订单减少，东南亚纺织国纱厂开工率虽有回升，但仍处于同期低位水平，对原料采购较为谨慎，需求面的弱现实持续，令价格整体表现疲软。由于中国防疫放开，国内内销订单出现明显的改善，而内销订单尽量用的是价格相对较低的疆棉，国际纺织市场需求弱现实仍在持续，令棉市呈现出国内棉价表现强于外盘，内外棉价差进一步得到修复。

图 1 内外棉期货价格走势

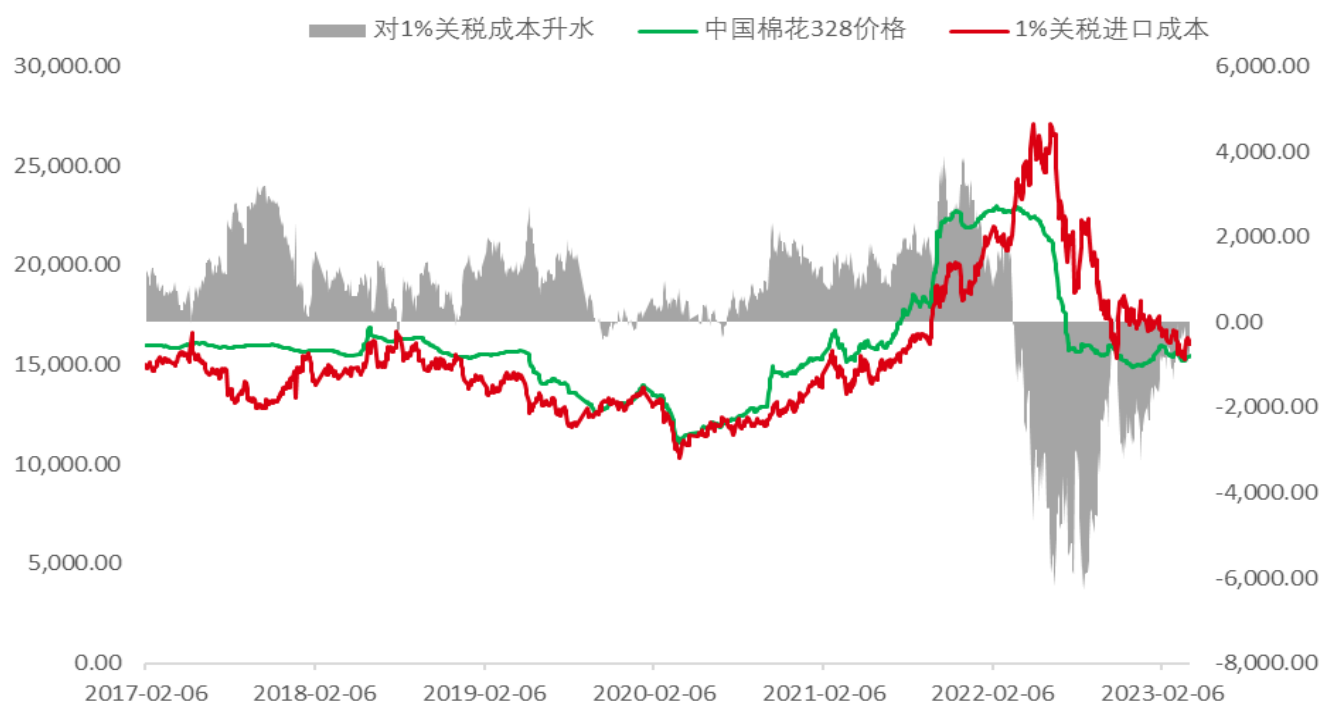
单位：元/吨 美分/磅



数据来源：ifind 国联期货农产品事业部

图2 内外棉现货价差

单位：元/吨



数据来源：ifind 国联期货农产品事业部

二、国际棉花供需

1、消费预估连续下调，但旧作影响逐步减弱

我们年报中提示欧美经济衰退对全球棉纺服消费带来的冲击巨大，2022/23 年度全球棉花供需格局转向宽松的预期也逐渐得到印证，但早在 2022 年 3 季度，USDA 对 22/23 年度全球消费预估的调整都相对温和，到 4 季度 USDA 才对消费预估做出较大的调整：10 月报告将 21/22 年度、22/23 年度全球棉花消费分别下调了 45.6 万吨和 65.9 万吨，11 月报告继续下调 22/23 年度消费预估 14.2 万吨；12 月报告下调 22/23 年度消费预估 70.7 万吨。从 USDA 对 22/23 年度全球消费调整来看，尽管调整稍有滞后，但连续几个月下调消费，基本验证了对从当下弱需求的判断，USDA3 月报告对本年度全球消费的预估已下调至 2397.4 万吨，为 14/15 年度以来仅高于 19/20 年度疫情刚爆发时的次低位水平，目前需求面的弱现实还在持续，但预计继续下调的空间已不大；随着北半球进入种植季，市场关注点将转向下年度的生产及供需预估情况，22/23 年度基本面影响将减弱。下个年度供应面在高粮棉比价下，全球种植面积预期下滑，意味着 23/24 年度棉花产量没有明显提升的基础，整体产量料在过去 10 年均值 2500 万吨以下水平。消费层面看：21/22、22/23 年度消费分别同比下降超 5 个百分点，消费连续两年下滑，连续三年下滑概率极低，23/24 年度全球消费预计将有 5%左右的增幅，23/24 年度消费将回升至 2500 万吨左右。结合供需预估分析情况，则 23/24 年度全球产需格局预计将由本年度的过剩转为均衡局面，若经济恢复超预期或出现天气对种植端单产或弃耕率的影响，甚至有望转为紧平衡格局，大方向看中长期基本面转强将推动国际棉价走好。

图 3 USDA 全球供需平衡表

全球	2020/21年度	2021/22年度	2022/23年度	同比
期初库存（万吨）	2126	1917.6	1805.9	-111.70
收获面积（百万英亩）	3142	3227	3353	126.00
产量（万吨）	2427.3	2546.2	2505	-41.20
进口（万吨）	1068.6	971.9	1033.9	62.00
总供应量	5621.9	5435.7	5344.8	-90.90
出口（万吨）	1056.3	983.4	1033.8	50.40
消费（万吨）	2648	2646.4	2397.4	-249.00
总消费	3704.3	3629.8	3431.2	-198.60
期末库存（万吨）	1917.6	1805.9	1913.6	107.70
库存比	72.42%	68.24%	79.82%	11.58%

数据来源：USDA 国联期货农产品事业部

图4 全球主产国产量变化

单位：万吨

产量	中国	美国	印度	巴基斯坦	澳洲	巴西	全球	全球同比
2017/2018	598.8	455.6	631.4	178.5	104.5	200.7	2698.9	16.20%
2018/2019	609.6	399.9	561.7	165.5	47.9	283	2579.8	-4.41%
2019/2020	597.7	433.6	620.5	135	13.6	300	2616.4	1.42%
2020/2021	644.5	319	601	98	61	235.6	2427	-7.24%
2021/2022	583.5	381.5	531.3	130.6	125.2	255.2	2523.5	3.82%
2022/2023	642.3	319.6	533.4	84.9	119.8	289.6	2505.8	0.00%
同比	10.08%	-16.23%	0.40%	-34.99%	-4.31%	13.48%	0.00%	

数据来源：USDA 国联期货农产品事业部

图5 全球主需国需求变化

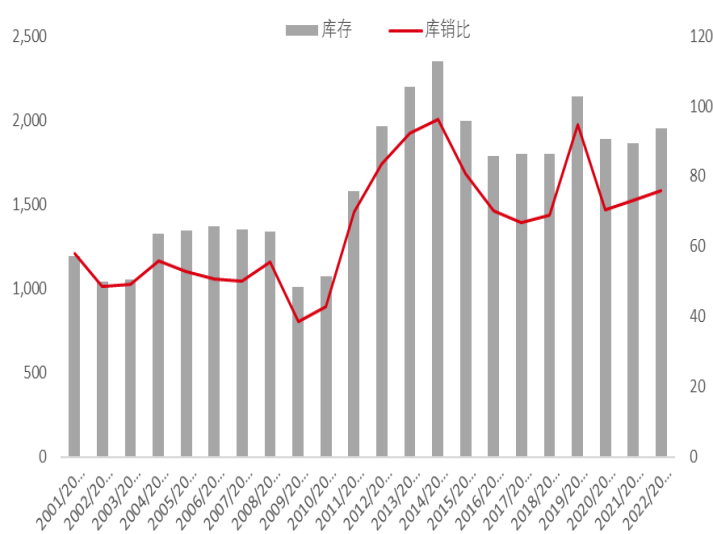
单位：万吨

消费	中国	印度	巴基斯坦	孟加拉	土耳其	越南	全球	全球同比
2017/2018	892.7	538.9	237.3	163.5	164.4	143.7	2693	6.20%
2018/2019	860	529.1	233	157	150.2	152.4	2608	-3.16%
2019/2020	740.3	446	206.8	150.2	143.7	143.7	2266	-13.11%
2020/2021	892.7	566	235	185	168	159	2681	18.31%
2021/2022	734.8	544.3	233	185.3	189.4	146	2531	-4.70%
2022/2023	783.8	489.9	187.2	176.6	167.9	137.2	2397	-4.81%
同比	6.67%	-9.99%	-19.66%	-4.70%	-11.35%	-6.03%	-5.29%	

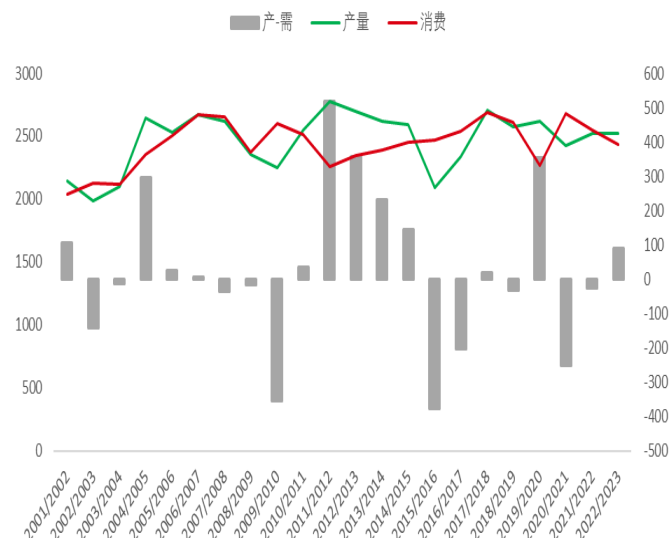
数据来源：USDA 国联期货农产品事业部

图6 全球棉花库存和库销比
图7 全球棉花产需历年格局

单位：万吨



数据来源：USDA、国联期货农产品事业部



数据来源：USDA、国联期货农产品事业部

2、美棉 2023 年展望：出口签约增速放缓 23/24 产量预计回升

由于 2021 年国际棉价向好，较低的粮棉比提升 2022 年美棉种植面积，22/23 年度美棉种植面积增加 22.9%至 1379 万英亩。然而，在 2022 年连续第三个拉尼娜年份里，美棉主产区出现持续严重干旱，作物优良率降至 2011 年时的历史低位水平、差苗率甚至超过 2011 年，致使美棉弃收率大幅提升至 42.9%的历史高位，高于 2011/12 年度的 36.5%，导致收获面积反而同比下降 23.3%。

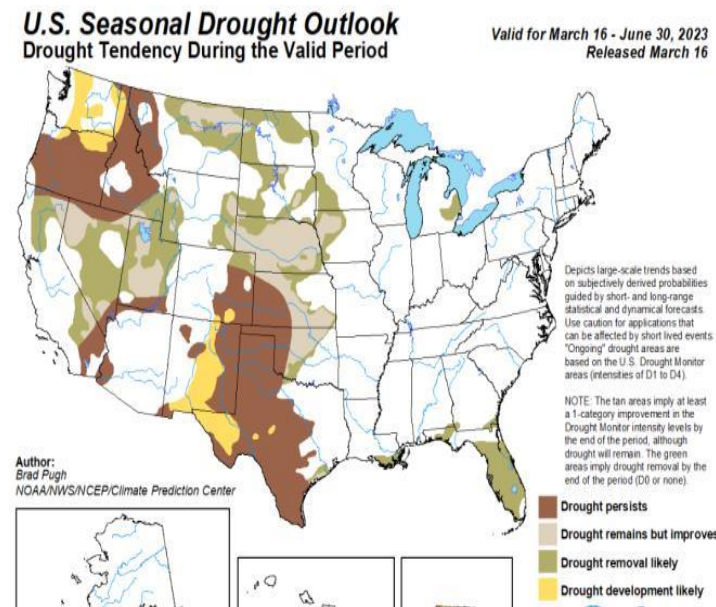
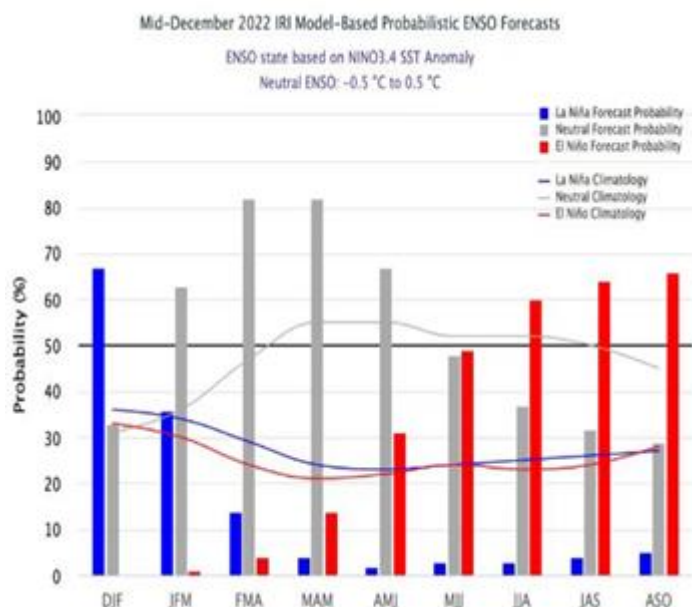
当前市场关注重点已经逐步转向新季度种植，由于 2022 年国际棉价大幅下滑，而种植成本大幅抬升，棉农种植收益下滑，粮棉比价上升，目前比价仍处于高位水平，23/24 年度美棉种植面积预计将减少。3 月底的种植意向，美棉新年度意向种植面积预期在 1125.6 万英亩，同比减少 18.2%。其中陆地棉面积意向预期 1110.2 万英亩，同比减少 18.2%；皮马棉意向面积 15.4 万英亩，同比减少 15.8%。尽管种植意向高于 2 月底的展望论坛，但总体仍在预期内，面积同比大幅减少留有种植期的天气炒作余地。

从目前美国天气情况来看，从产区土壤条件看，虽然旱情较去年是有明显的缓解，但目前美棉最大主产区得州的干旱监测指数仍处于偏高水平，高于过去 10 年同期均值，显示当地还是偏旱。从美国 NOAA/CPC 公布的美国干旱季度展望来看，西南棉区尤其是得州西部的旱情可能在二季度持续。若果真如此发展，则可能影响到新作种植，此外，未来天气变化对弃收率影响也较大，美国 NOAA 的气候模型显示，目前正处于拉尼娜气候尾声，之后将进入 ENSO 中性状态，且该状态将在北半球春季及夏初持续，意味着天气形势将较去年有所好转，我们可以参考 2012 年相对 2011 年，也是由拉尼娜转向 ENSO 中性，美国棉花单产有明显提升，且在种植面积大幅同比下降的时候，最终产量还高于 2011

年度。2023 年极大概率会重复 2012 年面积下降、产量不降反增的局面。但未来天气还存在较大变数，仍需要密切跟踪关注。

图 8 ENSO 预测

图 9 美国干旱季度展望



数据来源：NOAA、国联期货农产品事业部

数据来源：NOAA、国联期货农产品事业部

图 10 粮棉比价高位运行



数据来源：Ifind 国联期货农产品事业部

近期美棉销售基本完成目标，下年度看美国依然大概率对疆棉禁令严格执行，致使非疆棉资源需求获得支持，美棉作为性价比较高的资源总体需求不差。全球经济在经历 22/23 年度的大幅放缓后，23/24 年度随着美联储政策的转向及中国防疫政策的放开，全球经济预计势必会有恢复，纺服消费也将因此有所回暖，但考虑到美国纺服库存仍高，去库存需要些时日，相对确定的是美对疆棉禁令大概率还将持续，美棉出口需求一定程度还会获得支撑。

对于下一年度的供需平衡分析，我们认为即便种植面积减少，但基于棉花种植区域相对来说集中在美国偏南，尤其是德州为主区域，面临的粮食种植竞争不会太大，种植粘性的存在使得种植面积的调整我们不会预估太低，以前一个年度的种植面积作为参照（已是近五年的最低值），而弃耕率层面面对今年极为特殊的干旱年份后，参考过往土壤墒情在未完全恢复正常前预计仍偏干，11 年极端干旱后连续两年弃耕率仍在 26% 的高位，预计弃耕率将超过历史均值水平，但单产层面同样有较大概率进一步恢复，我们给出超过历史均值的 860 磅/英亩的预估。按照 70% 的出口占总供应比重，初步测算 23/24 年度美棉期末库存预计在 78.7 万吨，与 22/23 年度接近，而库销比预计在 22.61%，美棉在 23/24 年度供应预期大概率将现好转。而目前的平衡表只是初步预估，供应层面的主要变量不确定性较大，后续重点关注 5 月 12 日美国农业部将公布 2023/24 年度首份供需预测报告以及 2023 年 6 月 30 日，美国农业部将公布美棉实播面积报告。

图 11 美国供需平衡表预估

美棉供需	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (国联预估)	同比
种植面积 (百万英亩)	14.1	13.74	12.12	11.22	13.79	11.22	0
收获面积 (百万英亩)	9.99	11.61	8.27	10.27	7.89	8.97	-2.39
单产 (磅/英亩)	882	823	847	819	868	860	24
期初库存 (万吨)	91.4	105.6	157.9	68.6	82	76.2	13
产量 (万吨)	400	433.5	318.1	383.6	310	350.3	-33.3
进口 (万吨)	0	0	0	0.2	0.2	0.2	0
总供应量	491.4	539.3	476	452.4	391.9	426.7	-67
国内消费 (万吨)	64.9	46.8	52.3	55.5	47.9	50	-5
出口 (万吨)	323.1	338.1	356.4	321.1	266.7	298	-44
总使用量	387.8	384.9	408.7	376.7	314.6	348	-49
期末库存	105.6	157.9	68.6	82	76.2	78.7	-3.3
库销比	27.23%	41.02%	16.78%	21.77%	24.22%	22.61%	0.85%

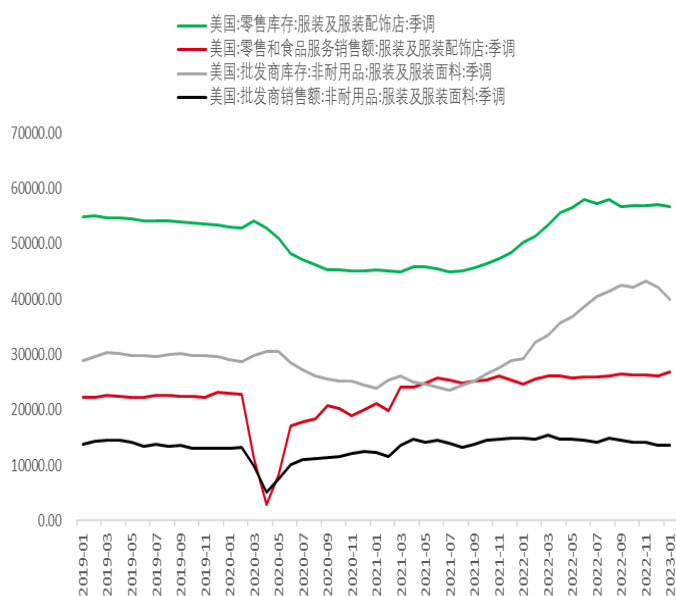
数据来源：USDA 国联期货农产品事业部

图 12 美棉播种面积和弃耕率

时间	美棉种植面积 3 月	6 月实播面积	6 月较 3 月变化	实际收获面积	弃耕率
2009 年	881	905	0.03	753	0.17
2010 年	1051	1091	0.04	1070	0.02
2011 年	1257	1373	0.09	946	0.31
2012 年	1316	1264	-0.04	937	0.26
2013 年	1003	1025	0.02	754	0.26
2014 年	1110	1137	0.02	935	0.18
2015 年	955	900	-0.06	807	0.1
2016 年	956	1002	0.05	951	0.05
2017 年	1223	1206	-0.01	1021	0.15
2018 年	1347	1372	0.02	1021	0.26
2019 年	1378	1372	0	1161	0.15
2020 年	1370	1219	-0.11	870	0.29
2021 年	1204	1175	-0.02	940	0.2
2022 年	1223	1248	0.02	712	0.43
平均值	1154	1155	0	935	0.2

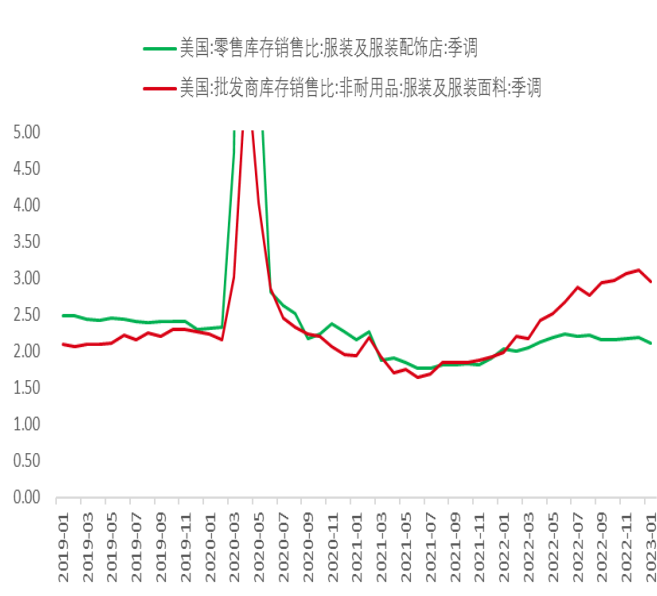
数据来源：USDA 国联期货农产品事业部

图 13 美国服装零售、批发库存和销售



数据来源：Ifind、国联期货农产品事业部

图 14 美国服装零售、批发商库销比



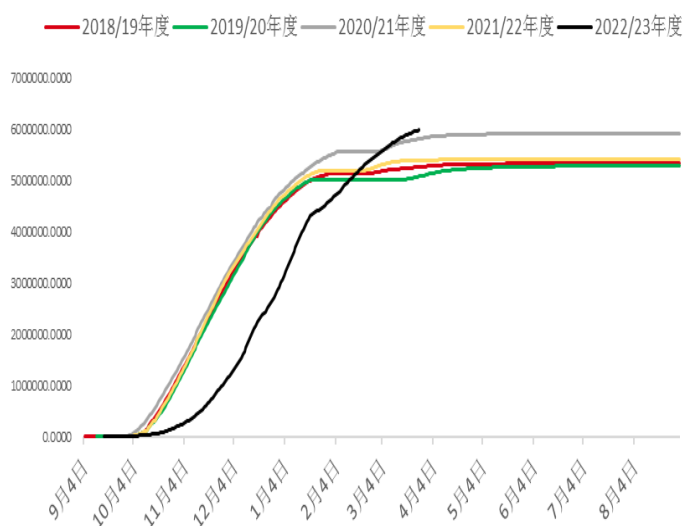
数据来源：Ifind、国联期货农产品事业部

三、国内棉花供需

1、新疆旧作产量超预期 新棉预计种植面积减少

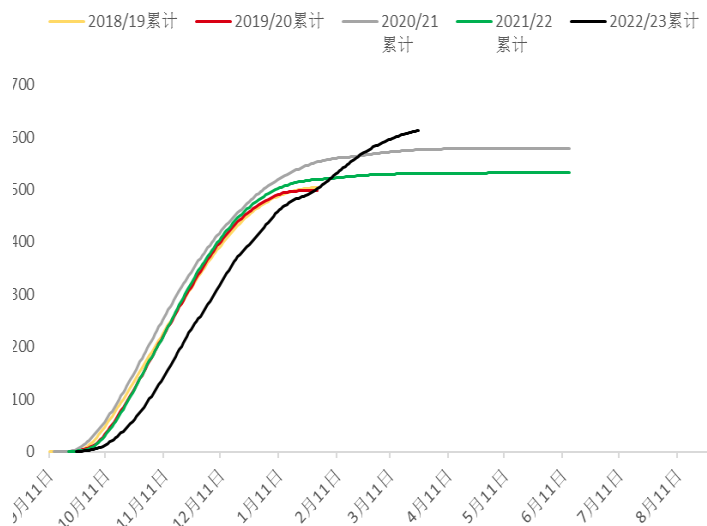
由于 21/22 年度棉花价格高涨令农户收益大增，植棉积极性明显提升，但由于环保限制以及部分地区种植结构的调整，22/23 年度新疆棉花扩种的幅度较小，其中北疆种植面积同比略减，南疆种植面积有所增加，全疆棉花扩种的幅度有限，新疆棉花种植生长期天气条件总体有利，无明显的灾害性天气，气温偏高也有利于作物生长，棉苗长势好于去年，因此旧作棉花产量超预期。截止到 2023 年 3 月 30 日，新疆地区皮棉累计加工总量 615.33 万吨，同比增幅 15.96%。22/23 年度新疆轧花厂销售进度较快，轧花厂手中的货基本已转移至贸易商，贸易商手中的货较多，销售基差竞争激烈。目前贸易商走货不顺畅，期价跌的时候产业逢低补库、随用随买，涨上来后就观望、成交明显减少。

图 15 新疆棉公检量



数据来源：Ifind、国联期货农产品事业部

图 14 新疆棉加工量



数据来源：Ifind、国联期货农产品事业部

种植成本方面 22 年新疆棉花种植成本同比大幅提升，其中地租就上涨了 400-500 元/亩，另外化肥、农药等农资成本以及人工费用均有不同程度的增加，自有土地成本在 2000 元/亩上下，承包费涨价近 50%至 1000-1500 元/亩，包地成本 3000-3500 元/亩。但银行信贷方面的压力却增加，22 年对部分未还清贷款的企业减少贷款额度，保证金比例从 10%提高到 15%。棉花企业希望籽棉收购价格保持在 5-6 元/公斤，而棉农期待的籽棉开秤价在 7-8 元/公斤。收购价和农民的心里价有差距较大。23/24 年度新疆新棉种植 4 月初逐渐展开，南疆率先开始种植，北疆略晚几天。据了解今年新疆南疆部分地区租地费用下降 200-300 元/亩，农资成本变化不大；北疆地租及种植成本基本同比持平，则 23/24

年度新疆北疆机采棉租地种植成本基本仍在 2700-3000 元/亩，自有土地种植成本同比基本持稳在 1600-1800 元/亩。对于租地种植者，按单产 450 公斤/亩籽棉折算，籽棉生产成本在 6-6.7 元/公斤；对于自有土地种植者，按单产 400 公斤/亩籽棉折算，籽棉生产成本在 4-4.5 元/公斤。

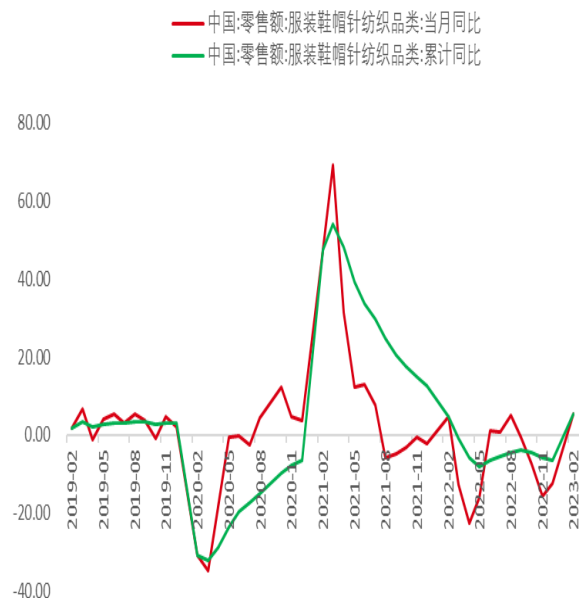
23/24 年度疆棉种植面积预计减少，原因：1、去年农户收益大幅减少，而今年新疆租地成本及种植成本仍较高，棉农种植棉花的积极性不高，且到目前为止，2023 年的目标价格补贴政策仍未公布，预计最终结果不会高于近年的 18600 水平；2、国家政策更注重粮食安全考虑，部分地区计划增加粮食种植面积，政策引导退出低质低效棉区种植玉米、大豆等作物。从目前消息来看，部分机构预计新疆新棉种植面积的减幅较大，减幅在 10%-15%，但中棉协之前调查预计疆棉面积减幅不到 5%，我们觉得考虑到种植习惯和技术水平，预计面积减少的幅度不会过大，当下对面积分歧较大，短期成为多头依赖的重点，后续需继续跟进种植情况。

2、内需小幅复苏 外需依然疲软

2022 年国内棉纺产业内外需均弱，外需下半年国际市场需求出现明显萎缩，欧美等发达经济体通胀压力持续加大，尤其自新疆禁令正式生效后，美国海关将针对中国进口的产品加强审查，一旦查出该产品所用棉花来源于中国新疆、乌兹别克斯坦和土库曼斯坦，将被扣押甚至当场销毁。部分因新疆棉禁令导致的出口受限也开始转内销，来源也从进口棉转为新疆棉，加上棉价大幅下跌，内外棉价倒挂，内销淡季更淡，外销也显乏力，也令很多企业取消了前期的进口订单，也进一步令原本疲软的出口市场呈现更加冷淡的局面。自 8 月份落入负增长区间以来，出口数据一再萎缩且幅度不断扩大。23 年内需有望随着经济的复苏率先缓解，但外部衰退压力较大，欧洲有望步入深度衰退，美国浅衰退，欧美经济压力明显更高，纺服作为可选消费品需求预期依然不乐观。

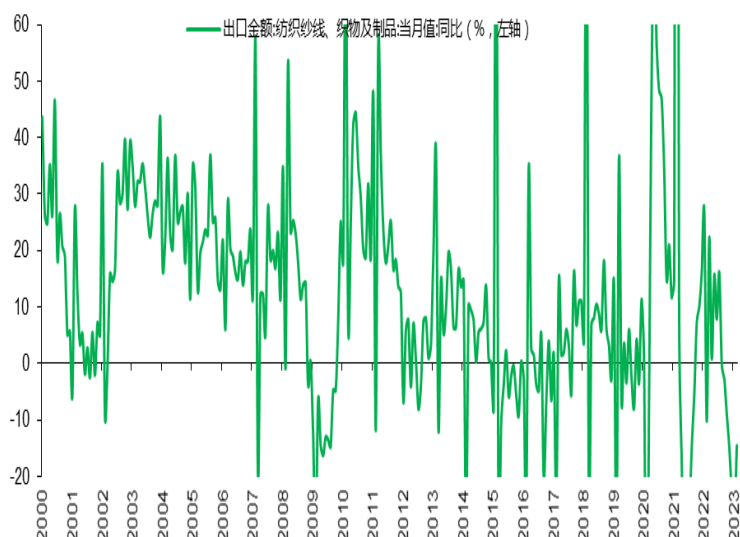
国内防疫政策放开后令企业负荷有所提升，整体能达到 7 成以上开机，但从订单情况看新增订单持续不足，且多为小单、散单，大单难寻，外需出口的拐点我们前文预估至少要到下半年甚至四季度，上半年订单预计总体仍难有明显起色，面对产成品库存高企的压力，企业低负荷主动去库的状况或还将持续，对原料的补库尤其是高价原料预计仍将较为谨慎。目前大型棉纺织企业原料库存为 60 天左右，较往年同期降幅 33.3%；中型纺织企业原料库存 30 天左右，较往年同期降幅 50.0%。小型棉纺企原料库存 20 天左右，较往年同期降幅 33.3%；当前纺织企业采购策略为逢低点价、逢低补库、随采随用，采购周期短，基本不囤库存。下游终端仅家纺表现尚可，主要原因在于疫情三年旅游消费受报复性提振带来的阶段酒店需求改善，但持续性存疑，二季度很可能将面临需求端的再度冲击。而从当前产业链心态和库存结构来看，仍处于被动去库存的库存周期阶段，跌幅大有点价支撑，但很难主动补库。

图 15 国内服装零售同比



数据来源：Ifind、国联期货农产品事业部

图 16 国内纺织服装出口同比



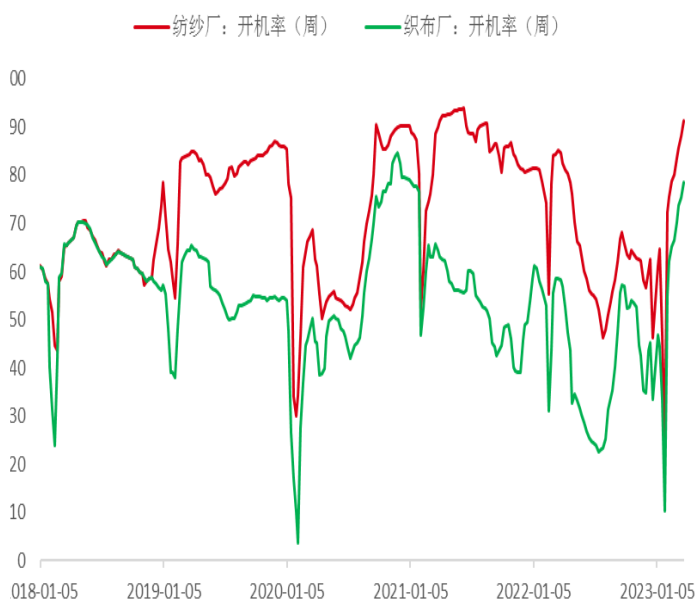
数据来源：Ifind、国联期货农产品事业部

图 17 纺织厂原料库存天数



数据来源：ifind、国联期货农产品事业部

图 18 纺织厂开机率



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

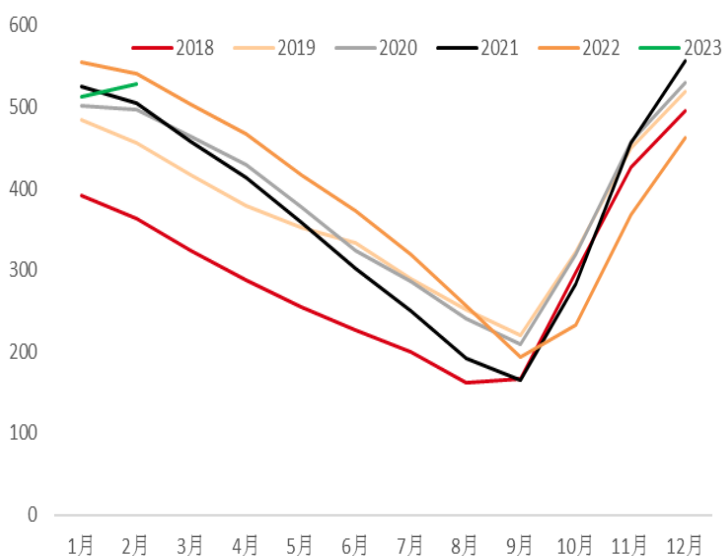
3、22/23 年度库存至历年高位

去年下半年起港口外棉库存消化不明显，截至 2 月底，全国棉花商业库存 528.91 万吨，同比减少 2.2%，降幅进一步收窄，为历史同期次高点，其中新疆商业库存已反超去年同期。其中，商业库存里含有大约近百万吨的上年度高成本陈棉，考虑到陈棉库存很大部分在大型棉企手中，目前价位水平下流动性有限，可能难对流通领域形成有效供应，不过，22/23 年度疆棉高产，且春节后疆棉外运通畅，4 月份为疆棉外运高峰，在下游纺织企业采购谨慎的策略下，二季度国内现货供需形势还是供强需弱的偏宽松格局。

从长期看，随着疫情后消费的修复及稳增长政策的落地，中国消费预计同比将有所增长，但考虑到全球经济前景较差及欧美对疆棉禁令执行加强的影响，预计 22/23 年度消费增幅有限，国内机构预估 22/23 年度库存继续升高，而在下个年度疆棉种植面积预计会小幅下滑，全国产量下修，而内需预计将恢复正常，外需预计也将有进一步提升，消费或恢复至 800 万吨之上，产需缺口扩大，国内渠道库存将得到去化。

图 19 棉花商业库存

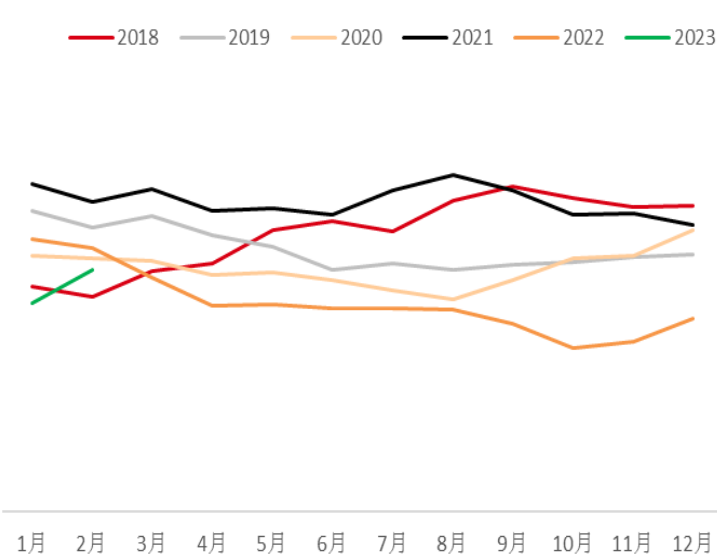
单位：万吨



数据来源：ifind、国联期货农产品事业部

图 20 棉花工业库存

单位：万吨

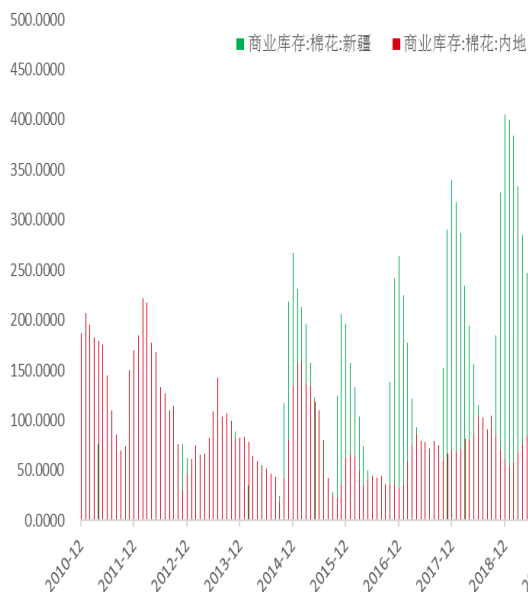


数据来源：ifind、国联期货农产品事业部

图 21 商业库存新疆内地占比

图 22 国内供需平衡预估

单位：万吨



年度	2020/21	2021/22	2022/23
期初库存	622.9	631.3	647.5
产量	595	580.1	606.1
进口量	274.7	179	205
消费量	861	740	780
出口量	0.3	2.8	2.5
期末库存	631.3	647.5	676.1
库存消费比	73.30%	87.18%	86.41%

数据来源：ifind、国联期货农产品事业部

数据来源：ifind、国联期货农产品事业部

四、行情展望与应对策略

从供需情况看当前商业库存里含有大约近百万吨的上年度高成本陈棉，考虑到陈棉库存很大部分在大型棉企手中，目前价位水平下流动性有限，难对流通领域形成有效供应，但 22/23 年度疆棉高产，且春节后疆棉外运通畅，4 月份为疆棉外运高峰，在下游纺织企业采购谨慎的策略下，二季度国内现货供需形势还是供强需弱的偏宽松格局。

但从长期看，随着疫情后消费的修复及稳增长政策的落地，中国消费预计同比将有所增长，但考虑到全球经济前景较差及欧美对疆棉禁令执行加强的影响，预计 22/23 年度消费增幅有限，国内机构预估 22/23 年度库存继续升高，而在下个年度疆棉种植面积预计会小幅下滑，全国产量下修，而内需预计将恢复正常，外需预计也将有进一步提升，消费或恢复至 800 万吨之上，供需缺口扩大，国内渠道库存将得到去化。

一季度的郑棉的曲折表现验证了年报中的担忧，预期先行后若伴随着复苏带来的消费难以得到提振，光靠资金推动的棉价势必难以传导，上半年弱现实与强预期将在棉价期货市场上形成来回拉扯，盘面走势注定一波三折，因此市场预期偏向乐观，未来也终将会乐观，但在乐观中我们仍要保持谨慎态度。从交易题材看，23/24 年度疆棉种植面积预计减少，4 月份中国和美国的播种期易引发天气炒作，近期盘面止跌强势反弹或是对这一题材的抢跑，短期看或能继续形成一波脉冲式的上涨，但不看好二季度有趋势性上涨行情，特别是盘面价格临近前期高点后，再往上推会遭到来自需求端的强大压力。

另外从宏观层面看，美国银行信贷在3月的最后两周出现了有记录以来的最大收缩，这表明了在银行业危机之后，信贷环境正在收紧。在银行业经营存在压力的背景下，未来信贷环境或有所恶化，信贷紧缩或进而引发企业裁员，对于商品而言整体还是利空。目前市场认为美国会步入衰退，但是目前市场定价依然是对温和衰退进行定价，持续货币紧缩带来的经济压力不断增加，致使风险爆发在信用债领域，整体风险较为可控，但是如果金融紧缩致使商业地产暴雷，居民消费贷-商业地产现金流损失负反馈，银行流动性进一步制约出清。同时信贷紧缩未来是一个潜在风险，**目前已经开始显性滑落，经济衰退程度有望加大，而市场明显并未充分定价。**

所以从价格层面看，远月01合约在15000之下因今年的种植和抢收预期带动的相对高成本是有比较好的做多安全边际，但从驱动看，二季度能给与的驱动还是不足，仅靠种植炒作难以形成持续性，脉冲上行后还会回落，所以二季度以震荡思路看待行情，急涨不追，逢低布局远月是相对合理的思路。

应对方面，对于棉花加工企业而言，操作上仍要严格匹配现货端的销售进度。有对冲头寸的，顺价点价销售；没有对冲头寸的，应趁棉价反弹积极布局期货空单，或用卖出看涨期权对冲保值。二季度棉价上涨难以顺畅，套保可极大程度规避波动风险。而对于下游纺织企业可待期价在14000元/吨附近，考虑用买期货和卖出看跌期权分批建立虚拟库存。对于投机者而言，目前阶段可观望等待宏观风险再度出清后可寻找低点做多布局中长期多单。套利可关注基于复苏预期的91反套。

风险层面需重点关注：俄乌冲突超预期发展、新冠疫情超预期发展、海外衰退加剧，国内经济复苏不及预期、主产国天气等风险。

联系方式

国联期货研究所农产品事业部
地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼
(214121)
电 话：0510-82758631
传 真：0510-82757630



国联期货微信公众号

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。