



国联期货  
GUOLIAN FUTURES

## 当下行情棉花期权套保方案

GUOLIAN  
FUTURES

综合衍生品服务平台

徐亚光 从业资格证号: F03093235  
投资咨询证号: Z0017169



# CONTENTS

## 目录

01

## 棉花后期行情分析



# 棉花大跌后的路径探讨-潜在产业螺旋负反馈驱动

## 1 前期空头逻辑主要交易棉农后期心理防线崩溃

籽棉和郑棉是双向影响，郑棉疲弱一定会带来籽棉收购信心弱化和棉农挺价心里弱化，棉农抵抗心里越来越弱，产业第一波负反馈驱动来源于棉农继续松动：从轧花厂角度前期已经收的会积极压低后面收的价格以压低均价，收的少的也会跟着压，毕竟期货下行和下游需求不断弱化，交售越是时间延迟棉农挺价心里越是弱化，新花成本敲定背景下，期现价差才会对盘面有影响。

## 2、第二波负反馈来源于纱厂

抛储+进口棉+进口纱+棉纱贸易商手中的库存折棉量+新棉上市供应。这几块供应同比较大，而如果从纯静态看的话，16000-17000纺企也能接受，开工率也不用大幅下滑，那棉花用棉需求会受到支持；随着盘面大跌抛储暂停，供应面压力小点；内外棉价差也在走弱，将帮助抑制进口。供需矛盾就将逐步缓和。

但这只是静态来看，在棉价疲弱背景，纱价势必会跟随下行，动态来看，产业第二波负反馈驱动来源于纱厂，虽然短期棉价跌幅大于纱线价格，纱厂即期亏损有边际改善，但是动态来看持续亏损不会改观，今年来国内纱库存暴增，这一潜在利空仍在逐步发酵，随着春节临近，棉纺中下游提前放假停机的极大概率会增加。



# 棉花大跌后的路径探讨-潜在产业螺旋负反馈驱动

## 大幅反弹的要素（什么条件这种负反馈难以进行）

如果大幅反弹需要的几个潜在条件：

- 1、宏观氛围大幅好转，1、美国经济强韧性弱化→经济大幅放缓→经济衰退概率增加，2、美国长端利率高位→脆弱性加大→停滞加息预期强化/长端利率有所回落→降息预期浮出水面/长端利率下行→降息，目前来看很难具备。
- 2、下游消费大幅好转，当前静态消费差、美棉出口不佳，消费疲弱是必然的结果，所以消费在短期没有可能性，当下至2024年1季度，美国以及全球经济有望逐步走弱甚至大幅弱化，全球纺服消费有望进一步下行，至于动态产业后端的需求发力，需要看库存周期(美欧仍在去库周期，且库存压力仍大)，明年下半年步入补库周期，最早在二季度。
- 3、价格进一步下跌，资金进一步打压，内外价差修复，进口断掉，让棉纱库存出清，然后再将减产炒作起来，交易期现回归。（较大概率）

当前主线矛盾:期货贴水固化成本/仓单少 VS 需求不断走弱+四季度供应压力

**结论：**在短期看阻碍产业负反馈力量很弱，难以逆转负反馈，宏观层面需要持续跟进通胀粘性和长端利率，若纱价崩盘力度超预期，棉价下方恐跌至15000甚至以下寻求支撑。

## 全球：USDA发布新年度供需预估，本年度供需继续宽松

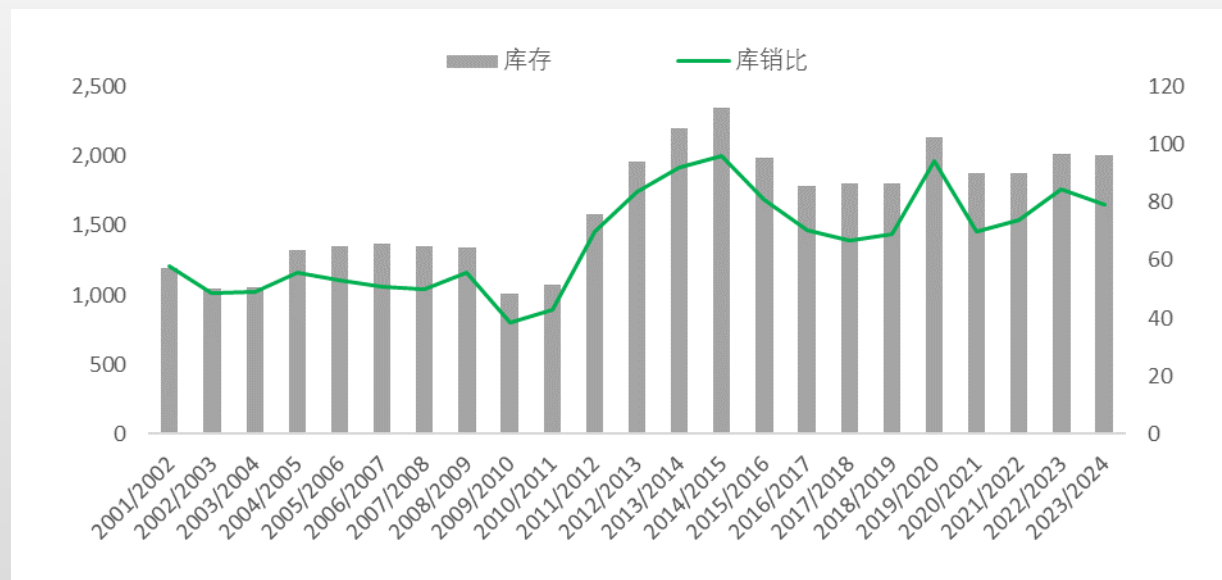
USDA全球棉花期末库存预估

期末库存	中国	美国	印度	土耳其	澳洲	巴西	全球	全球同比
2018/2019	781.9	105.6	187.3	36.9	41.8	266.8	1802.9	-4.41%
2019/2020	791.3	157.9	341.5	60.2	26.1	313.6	2138.8	1.42%
2020/2021	822.9	68.6	259.9	59	54.6	242.1	1877.2	-7.24%
2021/2022	839.6	81.6	187.2	60.2	108	257.7	1875.9	3.82%
2022/2023	858.7	76.2	227.4	79	90.1	321.2	2016.9	7.52%
2023/2024	834.7	71.8	229.6	66	89.9	348.8	2009.1	-0.39%
同比	-2.79%	-5.77%	0.97%	-16.46%	-0.22%	8.59%	-0.39%	

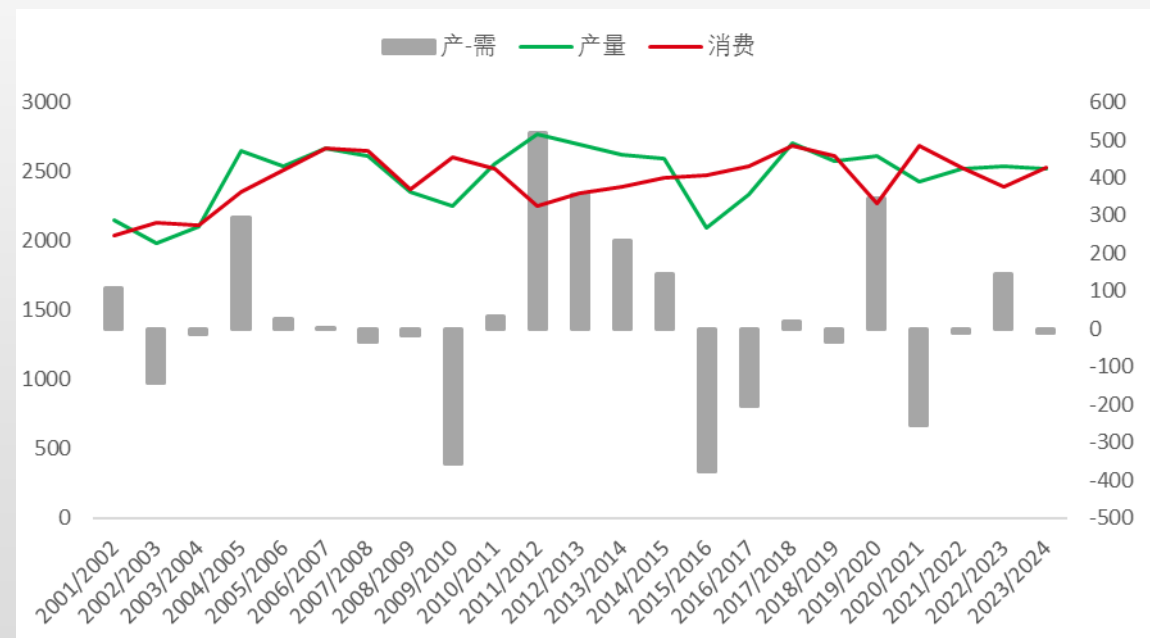
数据来源：USDA 国联期货农产品事业部

## 全球：23/24年度全球棉花预计供不足需

全球棉花库存和库销比



新年度全球棉花预计供不足需



数据来源：USDA 国联期货农产品事业部

# 全球：23/24年度全球棉花预计供不足需

全球主要国家产需变化

产量	中国	美国	印度	巴基斯坦	澳洲	巴西	全球	全球同比
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	2520.8	3.82%
2022/2023	668.4	315	533.4	84.9	119.7	283	2533.4	0.50%
2023/2024	598.7	337.5	555.2	115.4	126.3	288.5	2518.9	-0.57%
同比	-10.43%	7.14%	4.09%	35.92%	5.51%	1.94%	-0.57%	
消费	中国	印度	巴基斯坦	孟加拉	土耳其	越南	全球	全球同比
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	794.7	500.8	187.2	163.3	158.9	139.3	2387	-4.81%
2023/2024	816.5	533.4	209	174.2	172	150.2	2530.7	6.02%
同比	2.74%	6.51%	11.65%	6.67%	8.24%	7.82%	6.02%	



# 棉花中长期并不悲观

## 明年来自需求端的支撑逐步体现

还是之前的路径 1、宏观氛围大幅好转，1、美国经济强韧性弱化→经济大幅放缓→经济衰退概率增加、美国长端利率高位→脆弱性加大→停滞加息预期强化/长端利率有所回落→降息预期浮出水面/长端利率下行→降息，明年降息预计在年中出现。

2、当下至2024年1季度，美国以及全球经济有望逐步走弱甚至大幅弱化，全球纺服消费有望进一步下行，库存周期看明年下半年步入补库周期，最早在二季度。

3、政策层面棉花种植面积仍然被压缩，今年的减产会体现在明年季度末的供需平衡中，而新年度供应端仍有种植题材。

**结论：长周期棉花价格不悲观，当下压力巨大，终端需求在今年一般的情况下，中间环节积累的过量库存在此刻释放，压力需要时间缓解，而明年终端需求有望真正有起色。此轮下跌可能跌出长期低点。**





# CONTENTS

## 目录

### 02

### 当下加工厂的期权套保方案

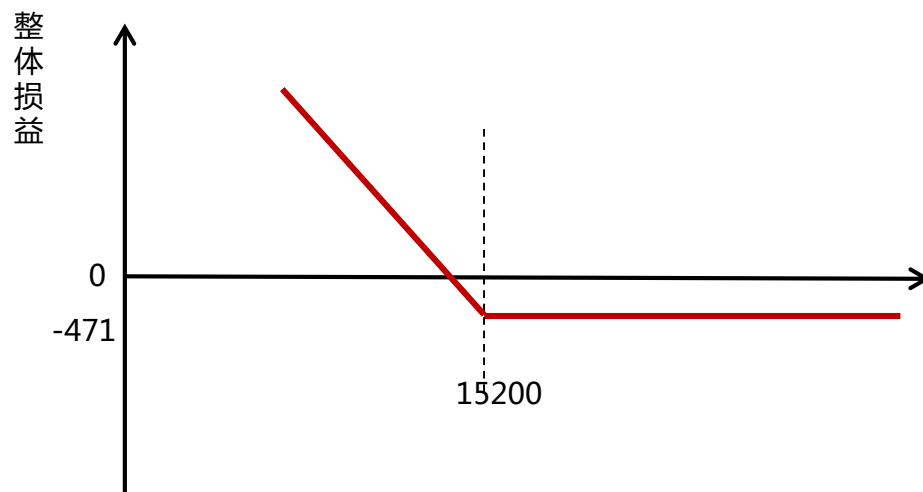


## 保护性看跌期权

买入看跌	
标的	CF2403
起始日	2023年11月22日
终止日	2024年2月6日
行权价	买入看跌15200元/吨
权利金	支出471元/吨

当下行情为何适用：

- 客户担忧行情下跌，库存贬值风险
- 买入一定虚值或平值看跌期权做套期保值
- 整体策略保护价格大跌，弥补经营风险
- 若价格上涨，风险需要从现货段弥补
- 保护性看跌期权，缺点是需要支付较高的权利金
- 重点可防范行情超预期下跌风险，万一盘面跌至14000-14500区间，可从衍生品端实现跌多少补多少的盈利！





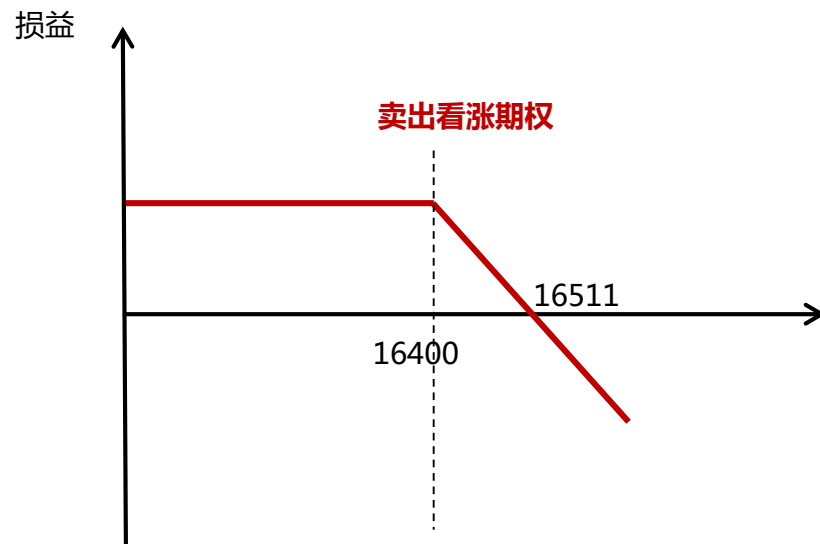
## 推荐1—高波动下的交易机会

### 行情适用场景：

- 利用高波动率，做卖权操作，价格更优
- 客户有库存保值需求
- 涨破执行价，客户可以高价销售
- 未涨破执行价甚至行情下跌，用权利金补贴销售价
- 持有到期时的盈亏平衡点为16511元/吨
- 可提前平仓赚取波动率
- 客户成本接近17000，盈亏平衡点16511.算上基差，大概率能实现保本盈利！

### 卖出看涨期权

标的	CF2403
起始日	2023年11月22日
终止日	2024年2月6日
入场价 $S_0$	15280
执行价K	16400
权利金	收取权利金111元/吨



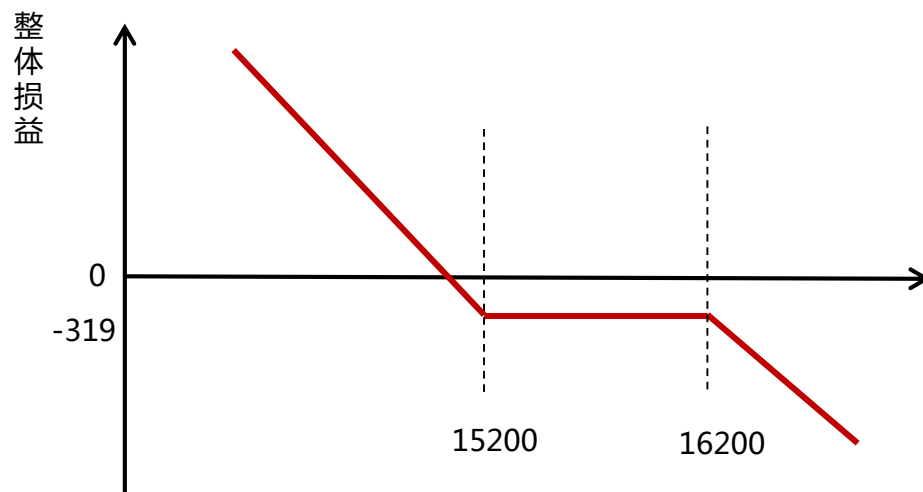


## 推荐2-领式期权策略

领式期权	
标的	CF2403
起始日	2023年11月22日
终止日	2024年2月6日
行权价	卖出看涨16200元/吨 买入看跌15200元/吨
权利金	支出319元/吨

当下行情为何适用：

- 卖出上方现货支撑位的虚值看涨期权
- 买入一定虚值或平值看跌期权做套期保值
- 整体策略保护价格大跌至现货价格支撑位，弥补经营风险
- 通过上方卖权降低权利金支出
- 若价格上涨，风险需要从现货段弥补
- 平值入场，很难做到0成本；虚值入场放大基差风险
- 重点可防范行情超预期下跌风险，万一盘面跌至14000-14500区间，可从衍生品端实现跌多少补多少的盈利！





## 重点推荐3-比例价差熊市策略

比例价差期权	
标的	CF2403
起始日	2023年11月22日
终止日	2024年2月6日
行权价	卖出双倍看跌14600元/吨 买入看跌15200元/吨
权利金	支出0元/吨

### 比例价差期权：

- 买入平值/浅实值看跌期权做套期保值
- 通过下方卖出双倍看跌期权降低权利金支出
- 整体策略适合在价格相对低位中
- 若价格上涨，策略套保无损失
- 价格在大跌超过14000元/吨前，仍享有库存保值效果
- 理论上保值最好效果在14600元/吨
- 套保不怕涨！

