

作者：软商品组 彭博

执业编号：F0305572（从业） Z0011662（投资咨询）

联系方式：010-68578611/ pengbo1@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2021年7月12日星期一

减产叠加需求恢复 棉花棉纱期货将发力

——2021年上半年棉花棉纱期货走势回顾与下半年展望

受美元贬值，人民币升值等宏观因素以及新年度产量减少、下游需求逐步改善的影响，2021年上半年，棉花总体呈现偏强震荡的格局，截至2021年6月30日，郑棉指数2021年上半年涨幅9.86%，6月末价格回到16000上方，棉纱指数半年涨幅11.84%，价格维持在24000附近震荡。ICE棉花指数涨幅12.24%，报87.8美分。

展望2021年下半年，疫情预计仍然在持续影响欧美经济及大宗商品价格，由于美国经济中期陷入困境，拜登上台后，美国新一轮经济刺激快速推进，极大刺激了大宗商品价格，推升了通胀水平。美元指数未来料将继续大幅回落。大宗商品价格将整体有所抬升。随着疫情的好转，全球贸易关系将有望回暖，这将使得长期受到贸易关系影响的棉花价格受到支撑。总体来看，2021年棉花供需平衡表有望得到修复，价格有望在三、四季度进入上行通道，但短期需要密切关注印度疫情发展情况，以及欧美股市可能发生的回调风险。

技术面上看，棉花6月末突破16000元关口，震荡中心上移，下方16000附近存在一定支撑，上方17000元附近存在一定压力。总体来看，短期棉花下行空间有限，中期随着下游维持稳定，棉花库存有望进一步回落，棉花下方15000-16000元附近仍然存在较强支撑，预计下半年棉花可能将维持震荡上涨格局，下半年棉花上涨目标20000元，后续走势需关注新棉种植及天气情况，下游补库情况以及宏观层面的变动。CF2201合约建议在16000-17000元区间逢低买入。CY2201合约建议在24000-27000元区间买入做多。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目 录

第一部分 行情回顾	3
一、棉花&棉纱期货市场走势回顾	3
二、棉纱现货市场走势回顾	7
第二部分 全球棉花供需情况	8
一、全球供需概况	8
二、全球主产区棉花生长进入关键期	11
第三部分 国内棉花供需格局	15
一、2021 年新疆棉花种植面积及产量预估	15
二、棉花供应：国内棉花工商业库存维持高位	17
三、棉花供应：棉花进口数量同比大幅增加	19
四、棉花需求：纺织行业稳定复苏 新年度棉花需求有望回升	20
五、棉花需求：纺织品出口额同比大幅增长	25
六、2021 年棉花轮入及轮出情况	27
第四部分 中国棉花供需平衡表	28
第五部分 技术分析、多空持仓及季节性分析	29
第六部分 棉花、棉纱价差及套利	31
一、棉花-棉纱	31
二、棉花 9-1 价差	32
三、棉纱 9-1 价差	33
第七部分 棉花期权持仓成交、波动率及策略	34
一、期权成交及持仓分析	34
二、波动率分析	35
三、期权策略	36
第八部分 棉花期权套保案例	38
第九部分 总结及操作建议	41
附录：棉花产业链相关股票涨跌幅一览	42

第一部分 行情回顾

一、棉花&棉纱期货市场走势回顾

受美元贬值，人民币升值等宏观因素以及新年度产量减少、下游需求逐步改善的影响，2021年上半年，棉花总体呈现偏强震荡的格局，截至2021年6月30日，郑棉指数2021年上半年涨幅9.86%，6月末价格回到16000上方，棉纱指数半年涨幅11.84%，价格维持在24000附近震荡。ICE棉花指数涨幅12.24%，报87.8美分。



图 1-1：棉花主力合约走势图

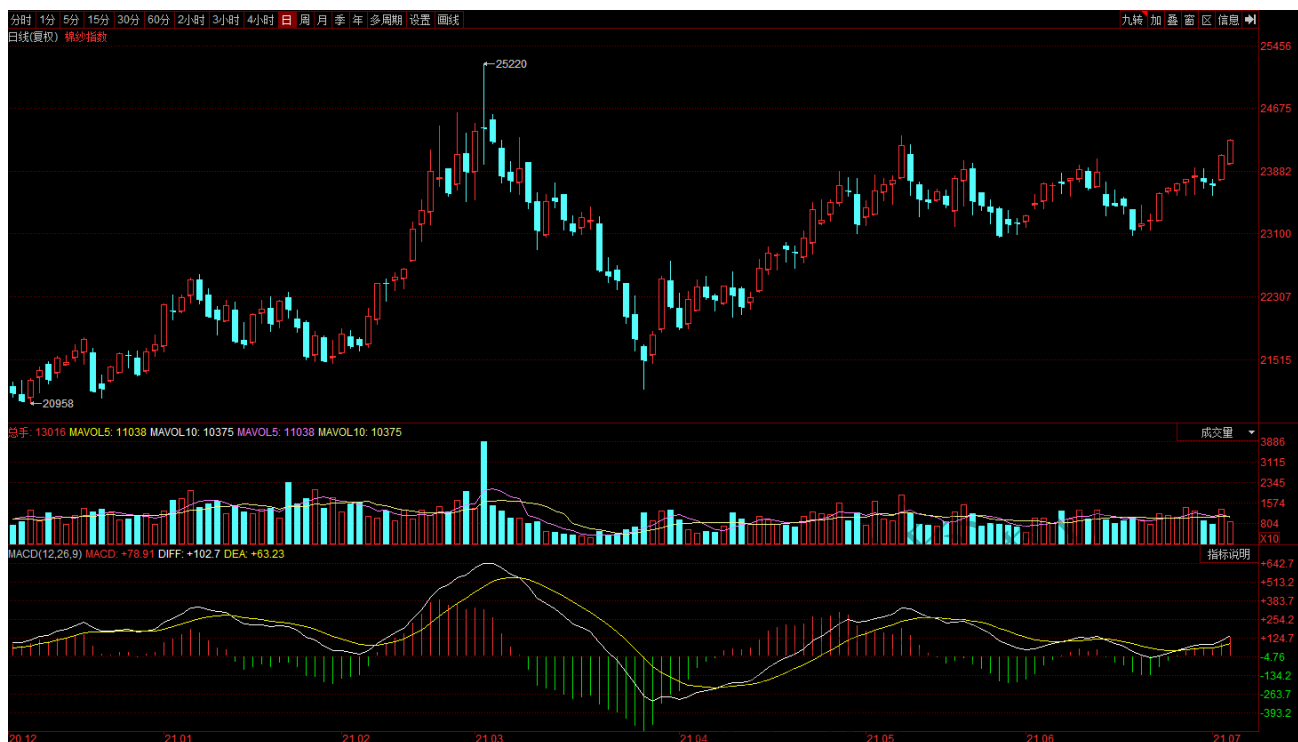


图 1-2: 棉纱主力合约走势图



图 1-3: ICE 棉花主力合约走势图

棉花长期走势

棉花期货不仅受到经济周期影响较大，此外还受到天气及政策的强烈的影响，这一点在棉花中长期走势上可能更加明显的看到，从郑棉 2004 年上市以来的长期走势图来看，棉花总体波动较大，历史最低为在 9800 附近，最高达到过 34870，整体波动非常大。在棉花达到较

低位置时，政府往往会收储或补贴等手段支撑棉花价格，稳定棉花生产，但当棉花价格到高位时，政府往往会抛储，或者放宽进口等手段促进棉花价格回落。图中标出了重要的政策节点的时间点以及重要的经济因素对于棉花走势的影响，供读者参考。

从郑棉指数长期走势看，大致可以将走势分成以下几个阶段：

第一阶段：2004 年至 2007 年，为供需总体平衡阶段。这段时间棉花供需总体维持平衡态势，从走势上也可以看出，棉花总体在 11000-14000 区间波动，其中政策及天气影响对于棉花短期走势影响较大。在此期间棉花合约规则仍然处于初级阶段，交割棉花品级亦无明确要求，这导致进口棉泛滥，到 2007 年末，仓单数量增加，为 2008 年的下跌埋下伏笔。

第二阶段：2007-2009，欧债危机爆发，需求端萎靡加上棉花供应的充足使得棉花供应大于需求难以改变，棉花跟随大宗商品暴跌，从 14000 跌至 10000 以下，创下上市以来新低。在低位国家启动收储政策，此外，棉花价格下跌使得棉农种植意愿大幅下降，种植面积减少。为 2010 年棉花牛市奠定基础。

第三阶段：2010 年，棉花大牛市开启，由于棉花供应大幅减少，加上天气因素影响新棉花生长，国储前期抛储量大增，至 2010 年无储可抛，对于棉花的价格难以起到抑制作用。此外，2008 年随着美联储启动 QE，货币发行大增，国内启动 4 万亿投资计划，通胀有重新抬头态势，“蒜你狠”等基本农产品全面涨价，棉花亦跟随宽松的货币政策出现大涨，涨势持续一年，创下历史新高 34000 点。

第四阶段：2011-2015 年，棉花大熊市。2011 年以后，高价的棉花的负面作用凸显，一方面抑制消费，另一方面，高价也促进企业囤积棉花，充足的供应在价格回落之后显现，棉花开始持续回落，此外，2012 年 40% 关税实现通关也使得外棉进口数量大增。2012 年欧债危机持续发酵也使得需求端出现严重滑坡，棉花库存高企，种植持续上升，使得棉花价格持续回落，于 2015 年再次跌破 10000 点关口，创下新低。

第五阶段：2016-2018 年，随着欧债危机的缓和、持续的去库存及需求的恢复，棉花出现探底回升。国家目标价格补贴政策及收储政策亦对棉花价格起到托底作用。棉花价格持续恢复，到 2018 年初，棉花减产预期促使市场预计棉花供应出现缺口，棉花价格大涨，回升至 18300 价格上方。但随着 2018 年贸易战的启动以及供应缺口的证伪，棉花价格冲高回落。

第六阶段：2018-2020 年，棉花走势更多受到中美经贸关系及经济下滑等宏观基本面的影响，供需基本面的影响居于第二位。随着中美贸易关系由缓和到紧张，棉花价格也不断出现回落，贸易争端对于棉花需求具有直接影响。在贸易冲突未缓解前，棉花料难以出现大幅上涨行情。

2020 年，全球经济危机深化，新冠肺炎疫情爆发，美股暴跌 35%，带动全球大类资产大跌，全球消费陷入低迷，棉花继续跌破万点大关，创下新低。在全球经济没有实质性好转的情况下，消费将中长期影响棉花价格。

展望 2021 年，疫情预计仍然在年初持续影响欧美经济及大宗商品价格，由于美国经济中期陷入困境，美国新总统上台后，美国新一轮经济刺激预计仍将快速推进，这将极大刺激大宗商品价格，推升通胀水平。美元指数将继续大幅回落。大宗商品价格将整体有所抬升。此外，2021 年，中美贸易关系有望进入实质性缓和阶段。全球贸易关系将有望回暖，这将使得长期受到贸易关系影响的棉花价格受到支撑。总体来看，2021 年棉花供需平衡表有望得到修复，价格有望进入上行通道。



图 1-4：郑州棉花指数长期走势图

数据来源：WIND 方正中期研究院整理

二、棉纱现货市场走势回顾

棉纱现货价格走势自 2010 年以来处于长期下行通道，2020 年下探至最低点 19000 附近。总体走势与棉花走势呈现正相关态势。从走势上看，2019-2020 年基本面已经到达最恶劣的情况，多数纺织厂处于亏损状态，资金压力较大，我们预计在 2021 年棉纱市场将有望迎来逆转，主要是因为经过 2018-2020 年长达三年的低迷期，产能已经出现一定程度的出清及淘汰现象。许多纺织厂出走海外。国内纺织产能过剩的情况有所缓解。此外，纺织品需求不足的情况有望在 2021 年得到缓解，欧美国家及全球经济的复苏将有望带动纺织品需求回升，抬升价格。从长期走势看，目前亦是棉纱价格低位，纺织行业多数亏损或微利。价格下行空间不大，上行空间较大。

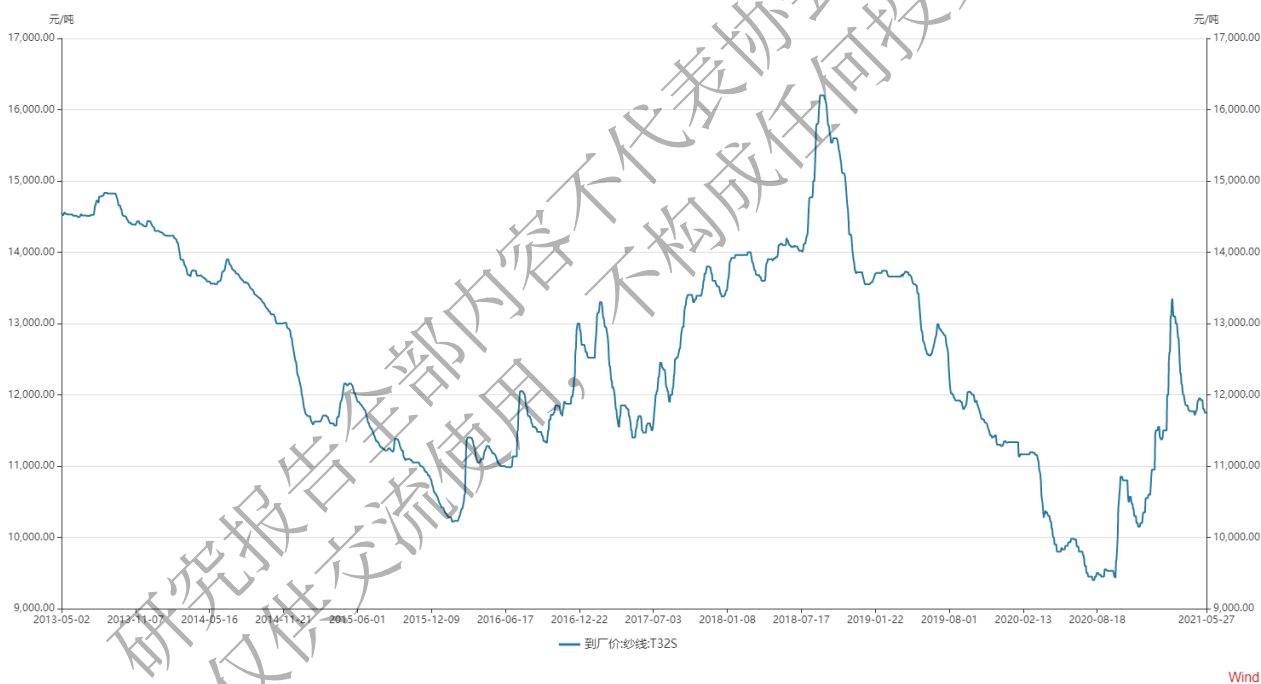


图 1-5：棉纱价格长期走势图

数据来源：WIND 方正中期研究院整理

第二部分 全球棉花供需情况

一、全球供需概况

USDA2021/2022全球供需平衡表			
	2020/21	2021/22	同比
产量	2465.9	2588.1	4.96%
进口	1033.5	1014.4	-1.85%
总供应	3499.4	3602.5	2.95%
消费	2569.9	2667.9	3.81%
出口	1032.3	1014.4	-1.73%
总需求	3602.2	3682.3	2.22%
期末库存	2025.9	1944.3	-4.03%
中国外库存	1179.5	1169.8	-0.82%
库存消费比	78.83%	72.88%	-7.55%

表 1-1: USDA 全球棉花供需平衡表

数据来源: USDA 方正中期研究院整理

据美国农业部 (USDA) 最新发布的 6 月份全球棉花供需预测报告, 2020/21 年度全球棉花产量较 5 月份微幅调增, 消费量明显调增, 进出口贸易量明显增加, 期末库存微幅调减。2021/22 年度全球棉花总产环比调减, 消费量明显调增, 进出口贸易量大幅调增, 期末库存明显下降。

分年度情况来看:

1, 2020/21 年度:

全球棉花总产 2465.9 万吨, 较上月调增 3.3 万吨; 全球消费量 2569.9 万吨, 调增 13.6 万吨; 出口量 1032.3 万吨, 调增 26.1 万吨。全球期末库存 2025.9 万吨, 微减 2.5 万吨。

中国、美国和印度调整情况具体如下:

中国: 产量预计 642.3 万吨, 较上月未见明显调整; 消费量 870.9 万吨, 环比调增 5.3 万吨; 进口量 272.2 万吨, 调增 10.9 万吨; 期末库存 846.4 万吨, 环比增加 6 万吨。

美国: 产量预期 318.1 万吨, 较上月未见明显调整; 出口量 357.1 万吨, 环比调增 3.3 万吨; 期末库存 68.6 万吨, 调减 3.2 万吨。

印度: 产量预期 620.5 万吨, 较上月未见明显调整; 消费量 511.7 万吨, 环比持平; 出口量 128.5 万吨, 调增 8.8 万吨; 期末库存 365.4 万吨, 调减 13.1 万吨。

2, 2021/22 年度:

全球棉花总产预期 2588.1 万吨，较上月调减 12.4 万吨，减幅 0.5%；全球消费量预期 2667.9 万吨，环比增加 23.1 万吨，增幅 0.9%；出口量 1014.4 万吨，环比调增 23.5 万吨，增幅 2.4%；全球期末库存 1944.3 万吨，环比减少 36.8 万吨，减幅 1.9%。

中国、美国和印度调整情况如下：

中国：2021/22 年度产量预期 582.4 万吨，环比调减 16.3 万吨，减幅 2.7%；消费量预期 892.7 万吨，环比增加 21.8 万吨，增幅 2.5%；进口量预期 239.5 万吨，同比调增 10.9 万吨，增幅 4.8%；期末库存预期 774.5 万吨，环比减少 21.3 万吨，减幅 2.7%。

美国：2021/22 年度产量预期 370.1 万吨，较上月未见明显调整；出口预期 322.2 万吨，环比调增 2.1 万吨，增幅 0.7%；期末库存预期 63.1 万吨，环比减少 4.4 万吨，减幅 6.5%。

印度：2021/22 年度产量预期 631.4 万吨，较上月未见明显调整；消费量预期 544.3 万吨，环比调减 10.9 万吨，减幅 2.0%；进口预期 21.8 万吨，环比持平；出口预期 130.6 万吨，环比持平；期末库存预期 343.7 万吨，环比增加 2.2 万吨，增幅 0.6%。

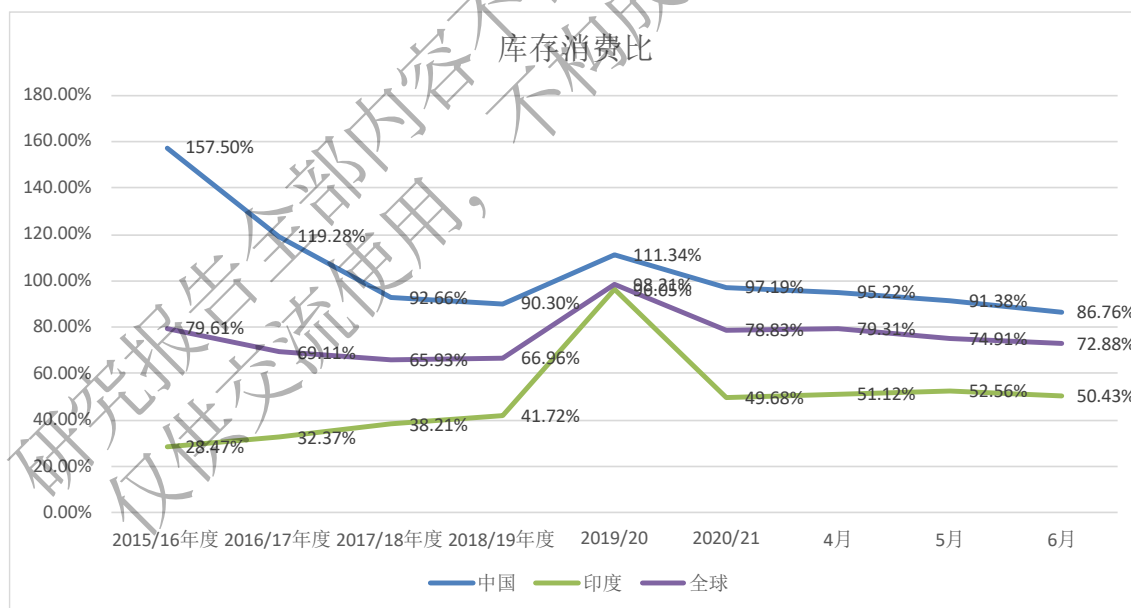


图 2-1：全球棉花库存消费比仍处高位，但趋势上逐步下行

数据来源：USDA 方正中期研究院整理

数据显示，全球库存消费比总体仍然处于高位，2021 年 6 月达到 72.88% 水平，意味着库存依然较高，印度及中国库存消费比总体呈现回落的态势，中国库存消费比维持在 86.76%，印度维持在 72.88%。全球棉花库存水平依然较高，不过，从趋势上看，棉花近几年

来处于去库存趋势，随着 2021 年下半年经济复苏进程进一步确认，库存水平有望进一步下降。

						2021/2022			
单位万吨	国家和地区	2015/16年度	2016/17年度	2017/18年度	2018/19年度	2019/20	2020/21	4月	5月
产量	印度	563.9	587.9	631.4	577	664.1	620.5	631.4	634.1
	中国	479	495.3	598.7	604.2	593.3	642.3	631.4	598.7
	美国	280.6	373.8	455.5	399.9	433.6	318.1	320.1	370.1
	巴西	128.9	152.8	200.7	283	291.8	244.9	250.4	288.5
	巴基斯坦	152.4	167.6	178.5	165.5	135	98	98	115.4
	土耳其	57.7	69.7	87.1	80.6	75.1	63.1	63.1	63.1
	乌兹别克斯坦	82.7	81.1	84	71.3	76.2	74	76.2	74
	澳大利亚	105.73	52.32	61.694	81.314		84.9		84.9
	其他	242.67	342.18	397.506	323.686	408.9	437.4	390.6	437.4
	共计	2093.6	2322.7	2695.1	2586.5	2677.9	2600.5	2461.2	2600.5
消费	中国	783.8	838.2	892.7	860	718.5	870.9	865.5	870.9
	印度	538.9	530.2	525.8	522.5	435.5	511.7	529.1	555.2
	巴基斯坦	224.3	224.3	237.3	233	200.3	224.3	224.3	228.6
	孟加拉	137.2	148.1	163.3	161.1	141.5	176.4	167.6	174.2
	土耳其	145.9	142.6	162.2	150.2	143.7	167.6	163.3	174.2
	越南	98	117.6	143.7	152.4	132.8	156.8	148.1	163.3
	巴西	91.56	74.12	67.58	69.76	61	61	68.6	69.7
	印尼	66.49	70.85	68.6	69.7				
	美国	75.1	70.8	70.2	64.8	64.8	62	60	60
	其他	304.05	312.73	341.42	335.54	396.2	393.7	399.5	408.8
共计	2465.3	2529.5	2672.8	2619	2229.4	2569.9	2565.8	2644.8	
进口	中国	95.9	109.6	124.3	209.9	152.4	272.2	255.8	228.6
	孟加拉	138.8	148.1	165.5	156.8	152.4	179.6	161.3	165.5
	越南	100.2	119.7	152.4	150.2	141.5	156.8	148.1	165.5
	印尼	64	73.8	76.2	66.4	58.8	49	49	54.4
	土耳其	91.8	80.1	87.6	76.2	100.2	108.9	104.5	108.9
	巴基斯坦	71.8	53.3	74	62.1	82.7	108.9	113.2	113.2
	印度	23.3	59.6	36.5	39.2	50.1	17.4	18	18
	其他	185.9	176.6	179.7	164.6	135.2	132.1	137.6	137.3
	共计	771.7	820.8	896.2	925.4	873.3	1033.5	990	990.8
	出口	美国	199.3	324.8	354.4	321.4	335.3	357.1	342.9
巴西		93.9	60.7	90.9	130.9	194.6	239.5	228.6	196
印度		125.5	99.1	112.8	76.4	63.1	128.5	124.1	130.6
澳大利亚		61.6	81.2	85.2	79.1	29.9	30.5	30.5	69.7
希腊		20.9	22.1	23.4	29.5	31	30.5	28.3	30.5
马里		21.8	23.9	28.3	30.5	25.6	13.1		
其他		232.5	212.3	206.7	231	171.3	202.8	182.4	190.7
共计		755.5	824.1	901.7	898.8	877	1032.3	990.2	990.9
期末库存	中国	1234.5	999.8	827.2	776.6	800	846.4	824.1	795.8
	巴西	124.3	150.9	188.5	256.5	303.2	365.4	378.5	341.5
	印度	153.4	171.6	200.9	218	418.3	254.2	270.5	291.8
	美国	82.7	59.9	91.4	105.6	156.8	68.6	84.9	67.5
	巴基斯坦	56.9	50.4	61.6	54.3	70.1	61.8	61.3	55.8
	孟加拉	33	35.5	40.4	38.8	52.6	52	54.8	55.1
	土耳其	33.4	33.3	38.7	34.7	59.2	56.4	51.2	54.8
	其他	244.6	246.9	313.6	269.3	329.2	318.9	309.6	318
共计	1962.7	1748.1	1762.2	1753.8	2189.4	2025.9	2034.9	1981.1	

表 2-2: USDA 全球棉花供需平衡表 (分国别)

数据来源: USDA 方正中期研究院整理

二、全球主产区棉花生长进入关键期

印度—疫情恶化对棉纺织行业影响有限

印度棉花协会的最新预测显示，本年度印度棉花产量下调 40 万包至 3560 万包，其中古吉拉特邦减少 10 万包，南部地区减少 30 万包。消费量调增 100 万包至 3250 万包，出口量和进口量分别为 720 万包和 82.5 万包，期末库存 940 万包。

目前，印度南部纺织厂已恢复全负荷运转，开始采购进口棉，主要为美棉和西非棉。随着进口量的增加和下年度产量预期增加，印度国内棉价开始回稳。据悉，南印度纺织厂协会要求政府取消 10% 的棉花进口关税。

2021 财年，印度纺织品服装出口额为 272 亿美元，同比减少 14%，进口额为 52.1 亿美元，同比下家 33%。美国、欧盟和阿联酋是最大的出口市场，对美出口 70 亿美元，对欧盟出口 42 亿美元。

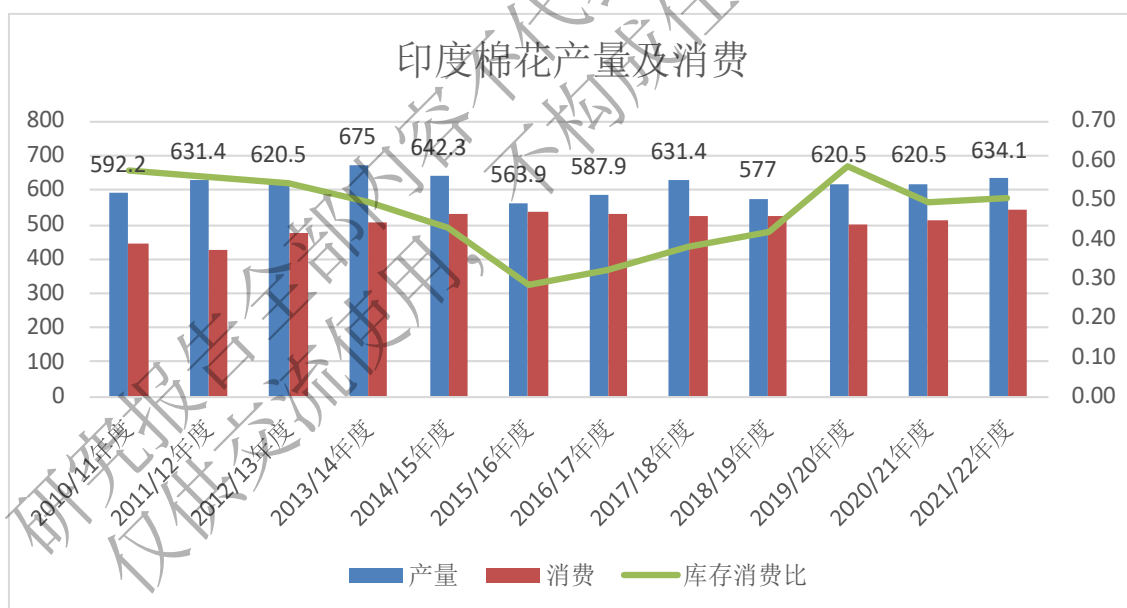


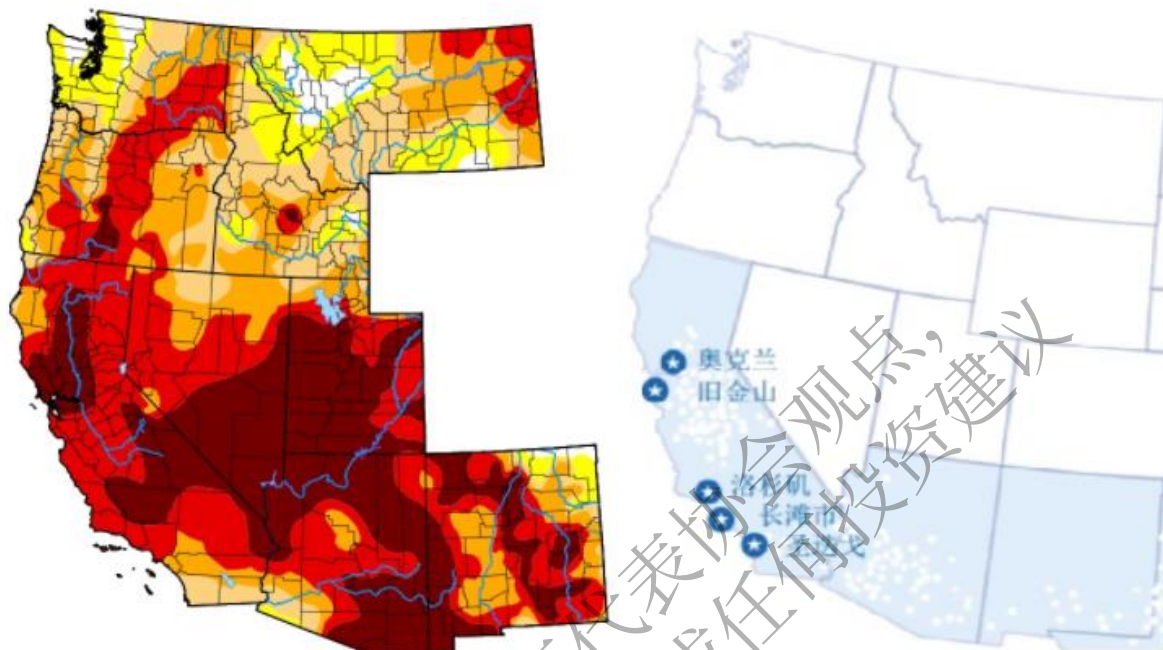
图 2-2：印度棉花产量及消费 (USDA)

数据来源：棉花信息网 方正中期研究院整理

美国——关注干旱及飓风对于种植季棉花影响

6-7 月，美国西部地区多地连日遭受记录高温天气，旱情因此持续加剧，干旱程度和分布面积之广前所未见。从目前干旱分布情况来看，西部棉区三州（加州、亚利桑那和新墨西哥）

哥)“全军覆没”，无一幸免之地。从旱情分布区域与棉区重叠程度来看，各棉区均受到不同程度的影响，其中以加州棉区影响最为严重。



目前西部棉区棉花播种工作已经完成。从整体生长情况来看，受近期持续高温干旱天气影响，加州棉花出现转差迹象，优良率略有下降。近期预计异常高温天气持续，需密切关注后续干旱对于棉花生长情况的影响。

从整体情况来看，西部棉区陆地棉面积和产量占全美比例均极低，其产量变化对棉花价格整体运行情况影响有限；但作为皮马棉的主产区，如果旱情持续未见缓解，或将导致皮马棉在面积减少的基础上更加雪上加霜，产量进一步下降。

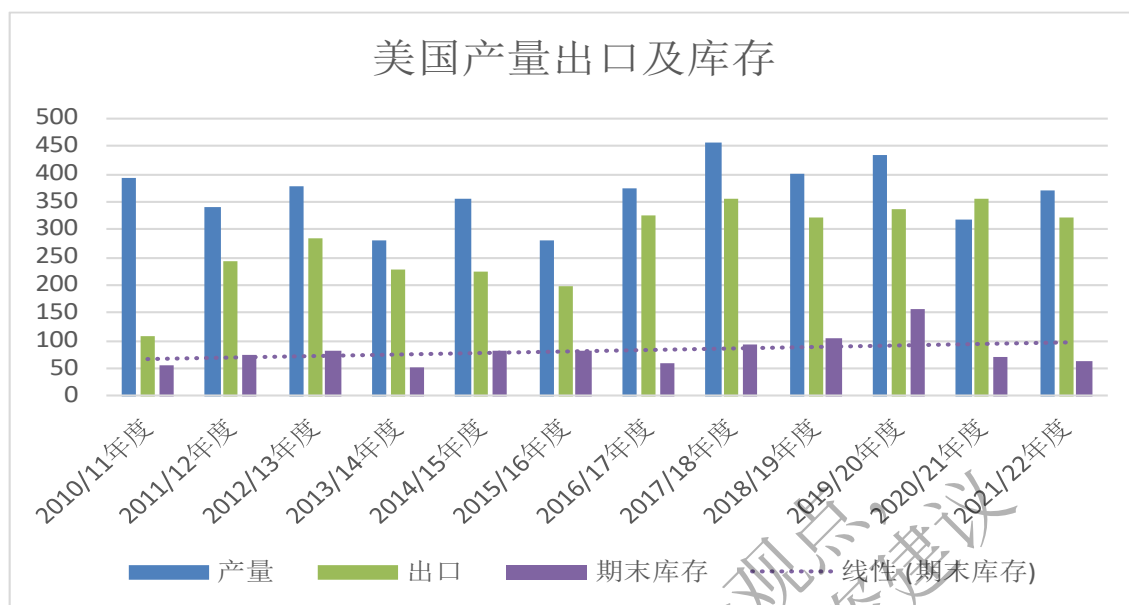


图 2-3: 美国棉花产量、出口及库存情况

数据来源: 棉花信息网 方正中期研究院整理

美棉整体基本面较好，期末库存较上一年度出现大幅降低，出口料将高于产量，这给了美棉较好的支撑。总体来看，美棉库存消费比处于较低水平，预计美棉 2021 年下半年仍将保持强势上涨走势。

巴基斯坦——棉花需求活跃

种植季巴基斯坦大部分棉区普遍炎热干燥，白天气温高达 30-40 摄氏度。国内植棉工作已经完成，即将进入 7、8 月份——棉株生长的关键期，目前各棉区棉株生长状况喜人。过去几周内信德省南部早播区已开始采摘工作，但因本年度植棉面积远低于去年，产量预计在 119-136 万吨，较为可观。

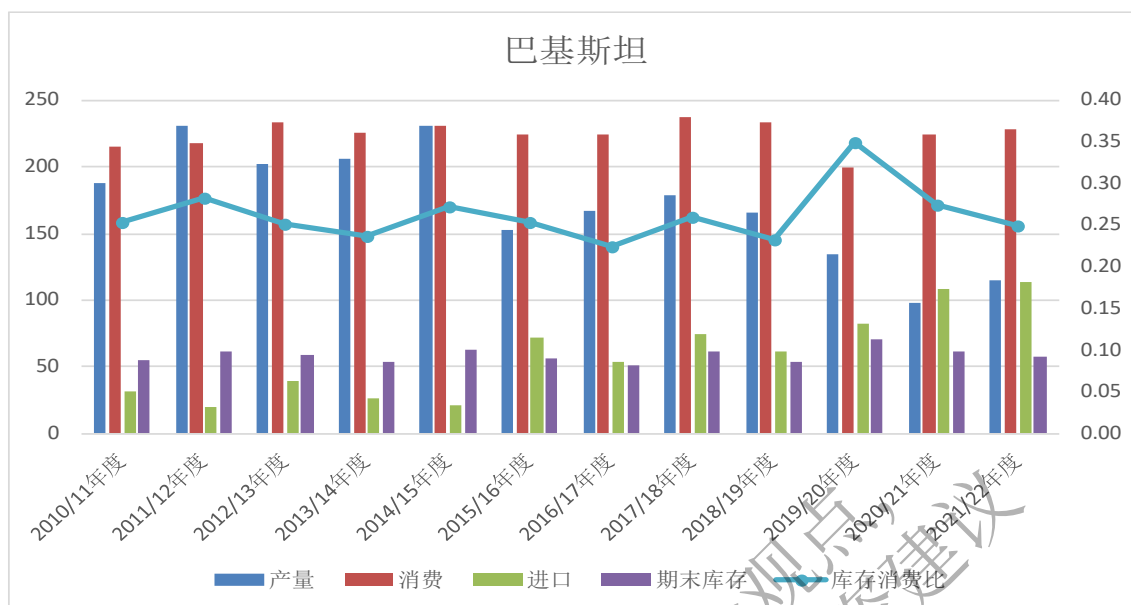


图 2-4: 巴基斯坦棉花产量、出口及库存情况

数据来源: 棉花信息网 方正中期研究院整理

巴西——棉花产量调减

巴西棉花出口商协会 (ANEA) 发布最新供需预测, 其中 2021 年棉花产量预期较上月下调 4.5 万吨至 245 万吨, 较 2020 年产量减少 18%, 其他整体变化幅度有限。

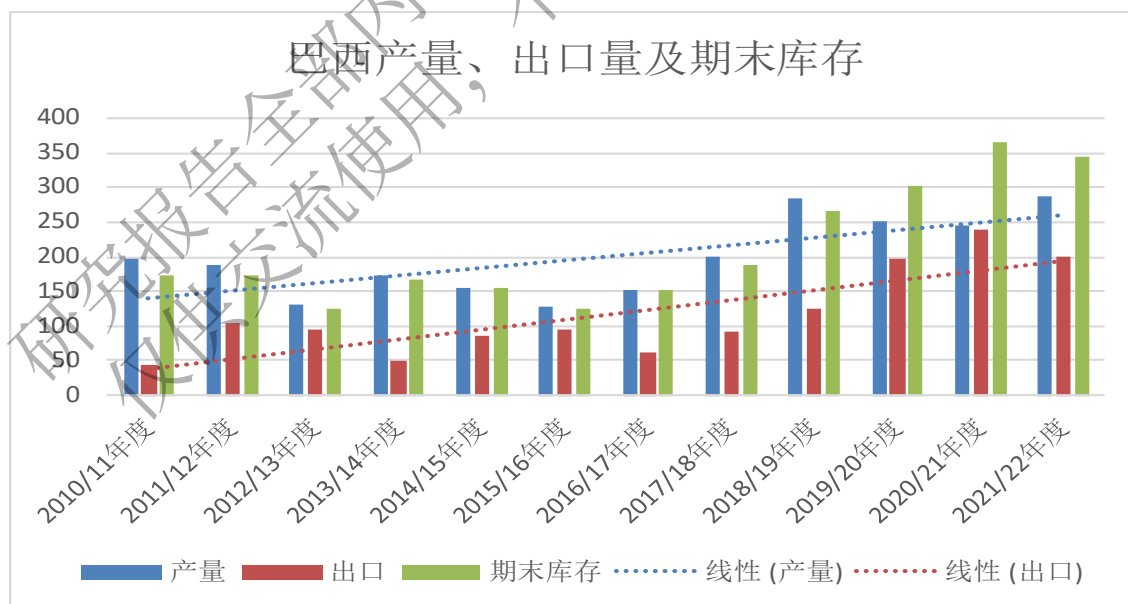


图 2-5: 巴西棉花产量、出口及库存情况

数据来源: 棉花信息网 方正中期研究院整理

巴西产量及出口量均维持上行, 但单产较高、消费减弱导致库存积压严重, 新年度预计巴西棉花产量和出口量仍将维持上行, 期末库存有望维持高位。

第三部分 国内棉花供需格局

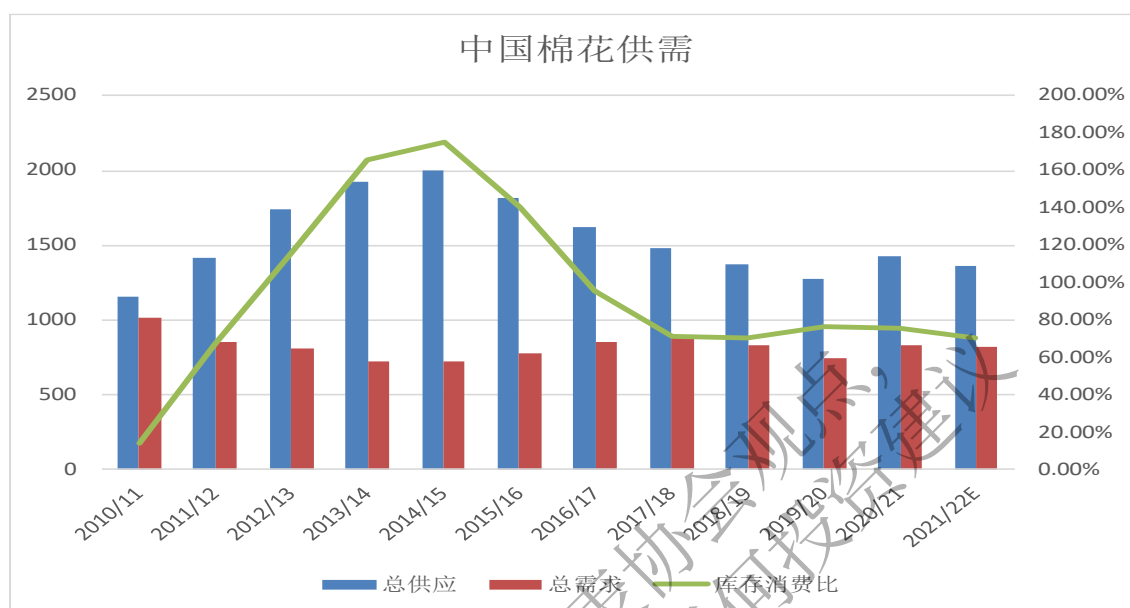


图 3-1: 中国棉花供需情况

数据来源：棉花信息网 方正中期研究院整理

中国棉花总体仍处于供大于求格局，总供应维持在 1200 万吨，需求预计有所增长，消费有望回升至 870 万吨附近。库存消费比维持在 60% 附近，近年来国内总体处于去库存周期，库存消费比总体趋势处于下行通道。

展望 2021 年下半年，随着国内经济的快速恢复和消费的增长，期末库存有望进一步下降，这将使得库存消费比继续回落，进一步支撑棉花价格。

一、2021 年新疆棉花种植面积及产量预估

据中国棉花信息网对于新年度种植面积意向的调查，新疆棉花 2021 年预计播种面积达 3565 万亩，较上一年度减少 3.8%，内地种植面积 606.4 万亩，较上一年度减少 7.9%。全国合计播种面积 4171.4 万亩，较上一年度减少 4.4%。

2021年全国棉花产量预期（截至2021年6月）				
单位：万亩，万吨				
主产省份	2021年面积	较上一年度变化	2021年产量	较上年变化
新疆	3565	-3.80%	513.4	-11.30%
甘肃	34	0.00%	3.5	0.00%
山东	165.8	-4.50%	14.4	-4.60%
河北	175.5	-5.40%	15.1	-6.20%
河南	36.1	-5.20%	3	-6.30%
湖北	60.6	-23.20%	4.3	-17.30%
安徽	38.5	-10.50%	2.7	-6.90%
湖南	35.7	-11.90%	2.7	-10.00%
江苏	14.7	0.00%	1.1	0.00%
内地主产区	560.9	-7.80%	46.8	-6.60%
内地其他产	45.5	-9.00%	3.7	-9.80%
内地合计	606.4	-7.90%	50.5	-6.80%
全国合计	4171.4	-4.40%	563.9	-10.90%

数据来源：棉花信息网 方正中期研究院整理

据此推算，预计2020年度棉花产量在563.9万吨，较上一年度减少10.9%。新疆产量预计达到513.4万吨，较上一年度产量减少11.3%。产量减少有助于郑棉价格回升。

新疆天气情况较差，棉花出苗受到影响

4月22日至25日部分棉区出现降温降雪，对棉花生长构成不利影响；周末雪停后夜间温度较低，棉花遭遇冻害；一连串的天气变化给刚刚播种的棉花带来较大伤害。据调查，遭遇冻害后短时间内棉苗呈现不同变化，有些棉苗看起来仍有绿意，但根系已经受损。根据长期实验研究，新疆棉花受损对产量影响较为明显。此次灾害预计全疆受灾面积在百万亩以上，重播面积有数十万亩。

二、棉花供应：国内棉花工商业库存维持高位

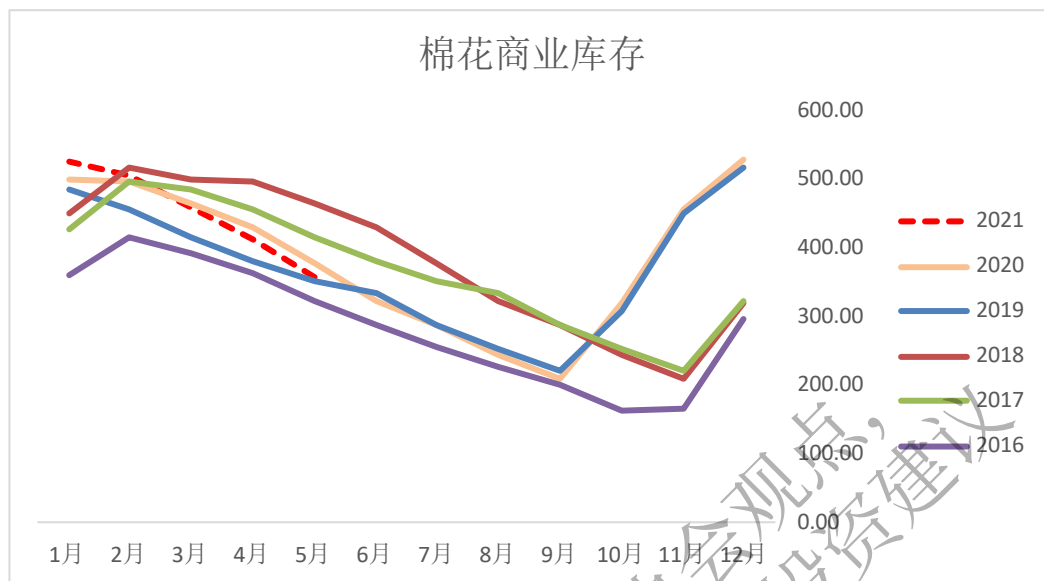


图 3-6：中国棉花商业库存

数据来源：棉花信息网 方正中期研究院整理

5月国内棉花资源量供应充裕，进口棉库存量较高。棉花及棉纱价格整体上涨，纺织企业保持较高开机率，下游市场产销顺畅，原料库存进一步消耗，棉花原料补库需求略增。月末国内棉花商业库存环比下降，并低于去年同期。据中国棉花信息网对全国棉花交易市场 18 个省市的 154 家棉花交割和监管仓库、社会仓库、保税区库存和加工企业库存调查数据显示，5月底全国棉花商业库存总量约 357.79 万吨，较上月减少 55.42 万吨，降幅 15.49%，低于去年同期 19.59 万吨。

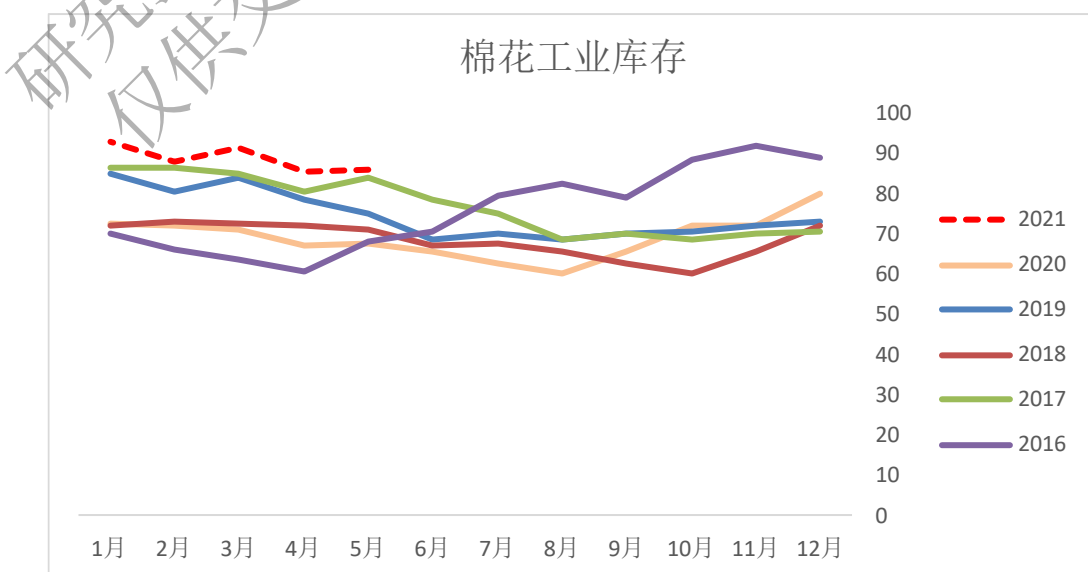


图 3-7：中国棉花工业库存

数据来源：棉花信息网 方正中期研究院整理

5，棉纺织企业棉花工业库存小幅上升。据调查，截至 5 月底纺织企业在库棉花工业库存量为 86.24 万吨，较上月底增加 0.61 万吨。纺织企业可支配棉花库存量为 128.45 万吨，较上月增加 5.1 万吨。5 月棉花价格以上涨为主，纺企库存较为充足，逢低补库，高位点价的不多，月内棉花工业库存小幅下降，但整体仍处在高位。

截止至 2021 年 6 月 30 日，交易所棉花期货注册仓单 16643 张。大幅低于去年同期水平，与 2019 年相当。

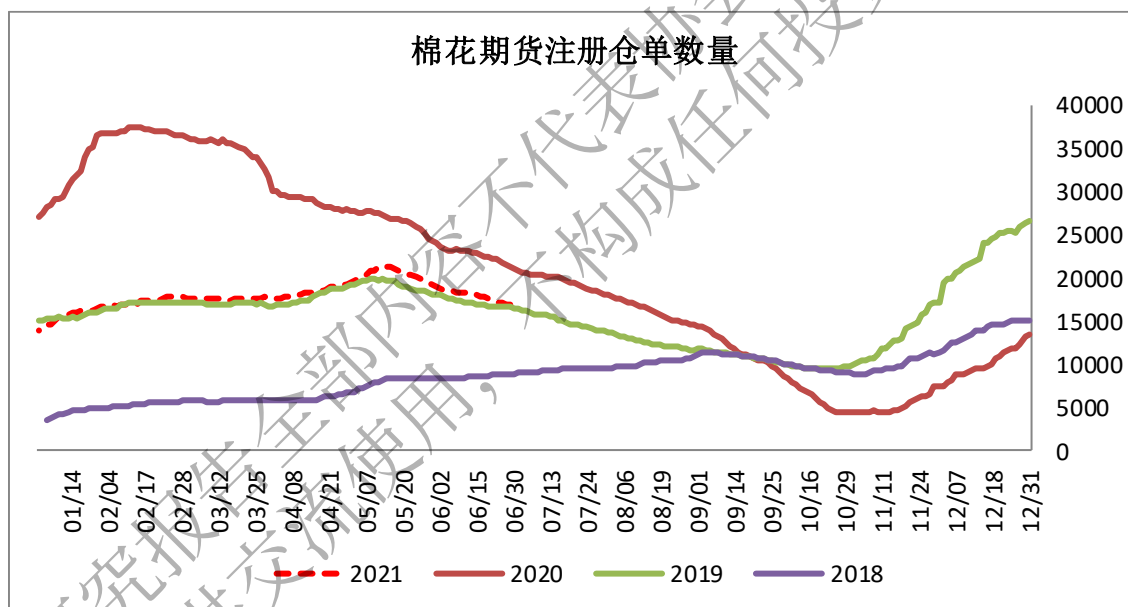


图 3-8：注册仓单数量

数据来源：棉花信息网 方正中期研究院整理

三、棉花供应：棉花进口数量同比大幅增加

据海关统计数据，2021 年 1-5 月棉花进口 145.7 万吨，同比增 72.4%；进口额 25.0 亿美元，增 73.1%。此外，棉花替代性产品棉纱进口 97.5 万吨，增 35.8%。

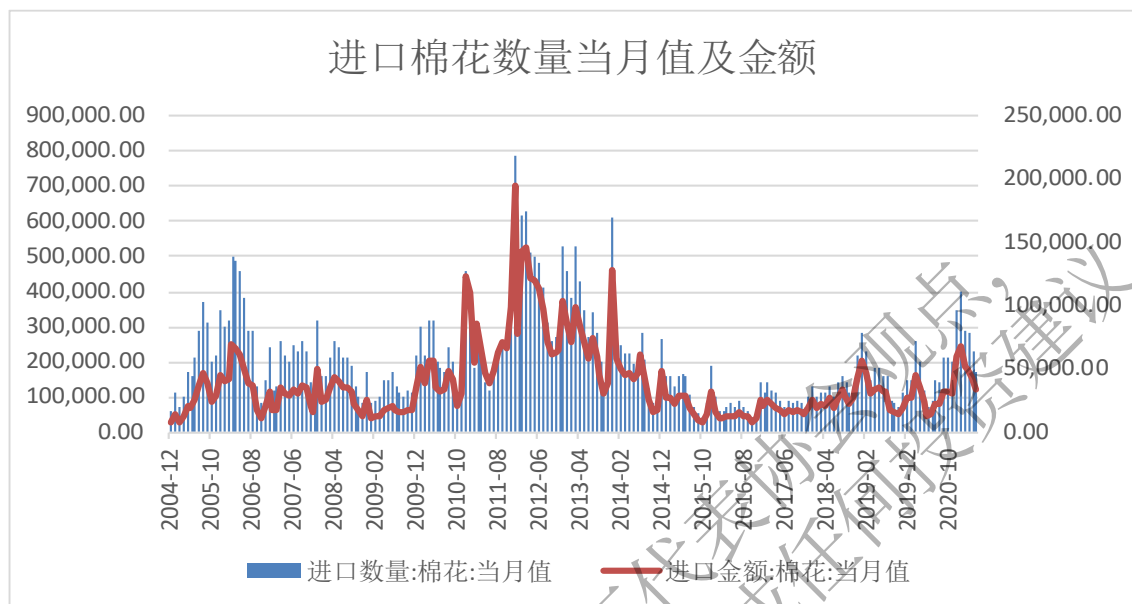


图 3-9：进口棉花数量

数据来源：Wind 方正中期研究院整理

近年来国内棉花产量维持在 600 万吨左右，需求量维持在 700-800 万吨，棉花产不足需问题依然突出。加之经过多年抛储后，国内储备棉库存低位，在有限种植规模结构下，后期通过增加棉花进口满足供应或是大势所趋。

进口数量:棉花:累计值(吨)	2021-05	占比
巴西	424,980.33	27.98%
澳大利亚	13,138.46	0.86%
美国	554,643.73	36.52%
印度	261,228.21	17.20%
巴基斯坦	154,677.10	10.18%
印度尼西亚	51,258.38	3.37%
中国台湾	29,035.72	1.91%
乌兹别克斯坦	4,516.61	0.30%
墨西哥	12,161.56	0.80%
韩国	2,102.40	0.14%
泰国	2,941.82	0.19%
土耳其	8,159.46	0.54%
秘鲁	64.79	0.00%
共计	1,518,908.57	1.00

数据来源：Wind 方正中期研究院整理

后疫情时代，在全球棉花消费回暖大背景下，补充有效供应的必要性加强。因此，后期棉花进口量保持高位或成为常态。

四、棉花需求：纺织行业稳定复苏 新年度棉花需求有望回升

从数据上看，下游消费回暖带动纺织行业出现复苏。纺织工业增加值同比回升，据国家统计局数据统计，1-5月，规模以上纺织业增加值增长11.5%；

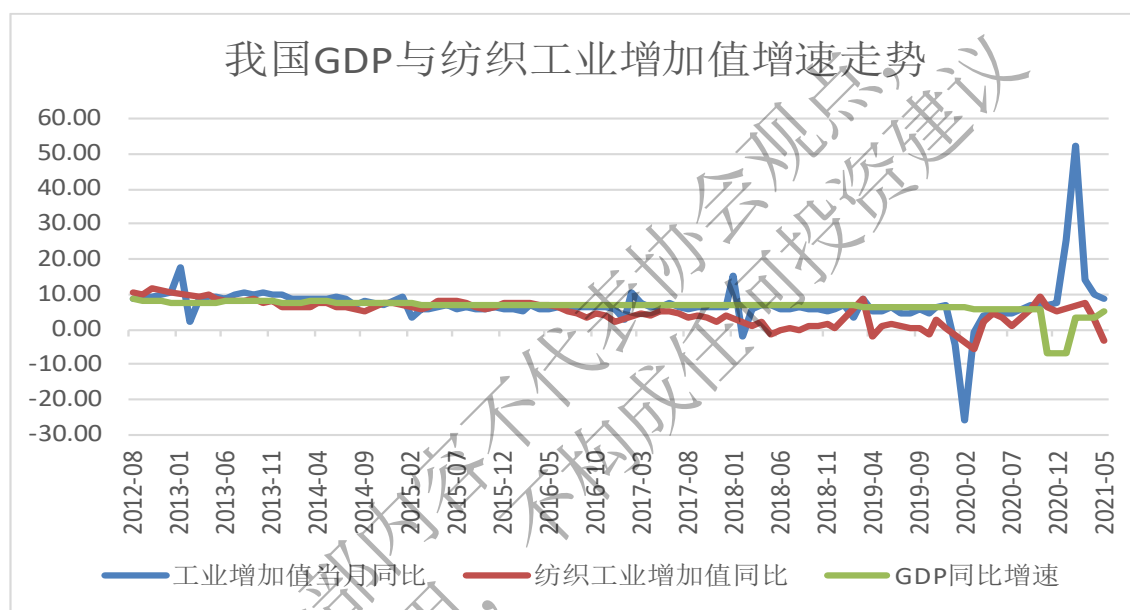


图 3-11：GDP 与纺织工业增加值

数据来源：Wind 方正中期研究院整理



图 3-12: 纺织工业增加值

数据来源: Wind 方正中期研究院整理

5 月至 6 月随着下游需求逐步复苏，棉花需求有所恢复，纺织企业开机率季节性回升至 65% 水平，纺企随用随买，纺企棉花库存快速回落，短期跌至 37 天左右，当仍然保持近 5 年偏高水平。总体来看，需求维持好转格局，下游产成品坯布及纱线库存均维持较低位置，尤其棉纱库存较低，开机率较高，纺企压力不大，表明下游需求持续复苏，对于棉花价格具有较强支撑作用，但纺企原料高库存也意味着对于棉花短期的需求有限，对于短期盘面走势具有一定利空影响。

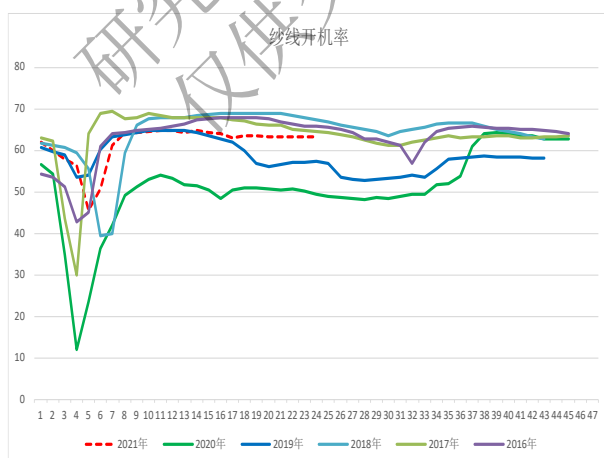


图 3-13: 纱线开机率

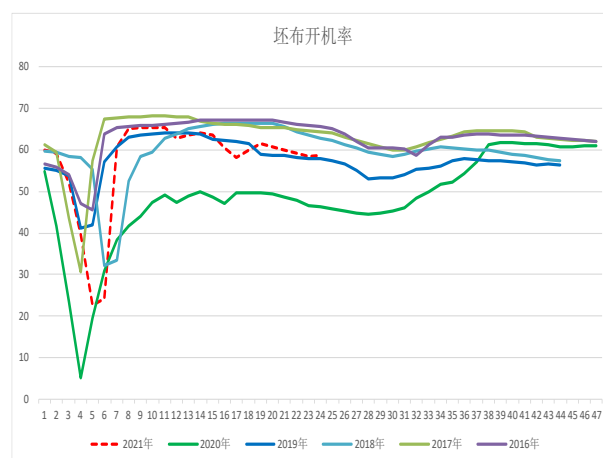


图 3-14: 坯布开机率

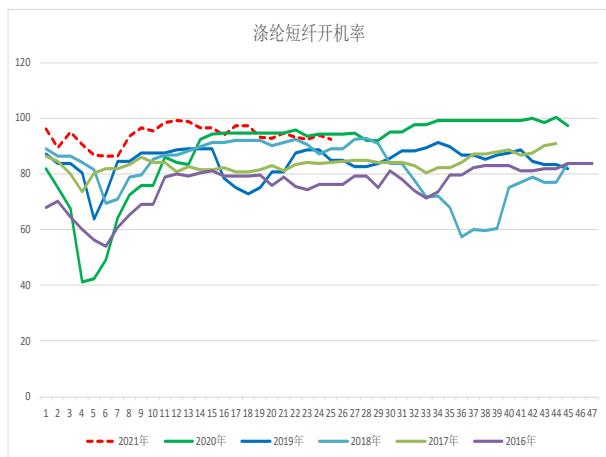


图 3-15: 涤纶短纤开机率

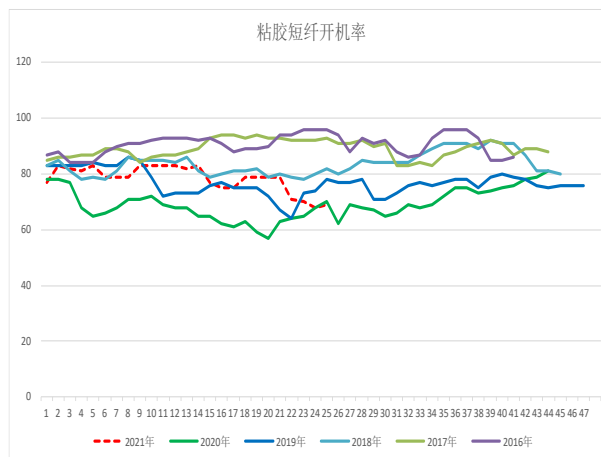


图 3-16: 粘胶短纤开机率

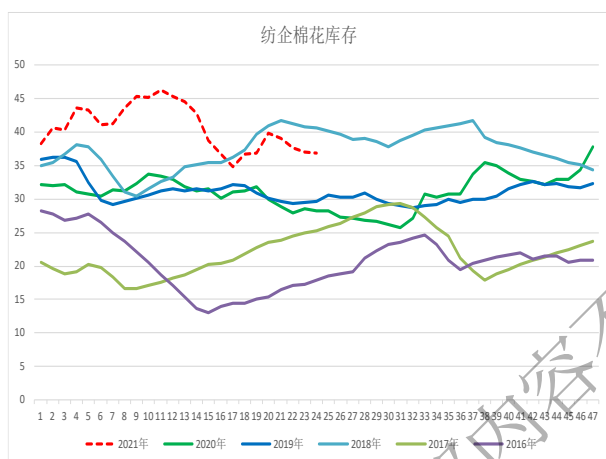


图 3-17: 纺企棉花库存

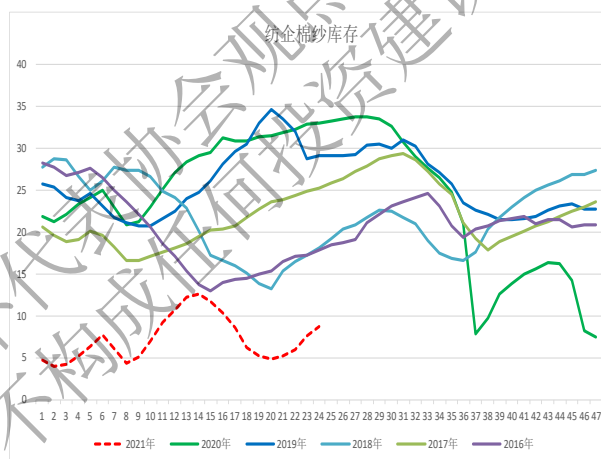


图 3-18: 纺企棉纱库存

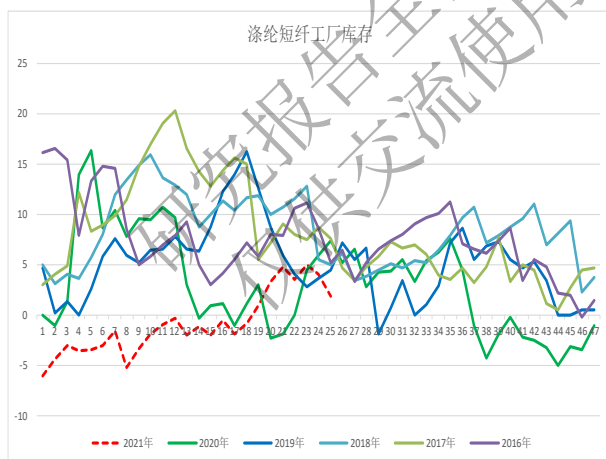


图 3-19: 涤纶短纤工厂库存

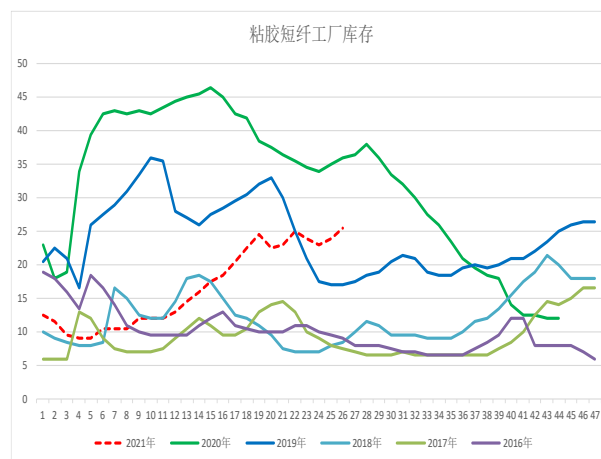


图 3-20: 粘胶短纤工厂库存

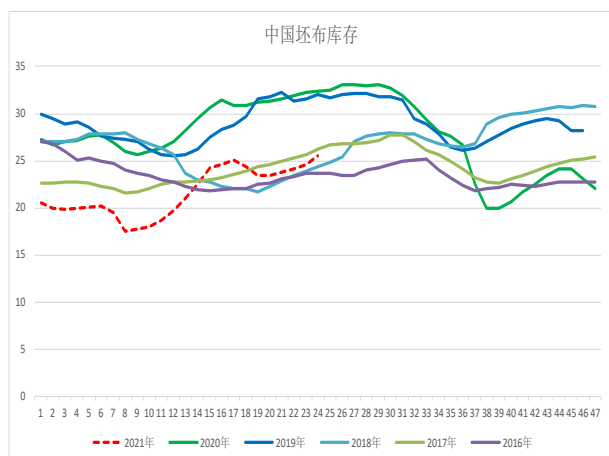


图 3-21: 中国坯布库存

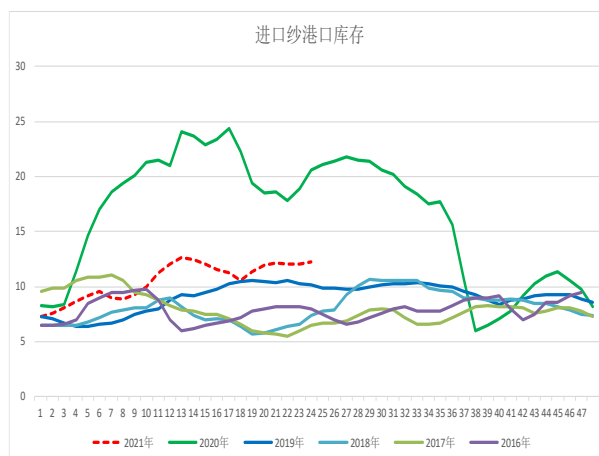


图 3-22: 进口纱港口库存

数据来源: 棉纺织信息网 方正中期研究院整理

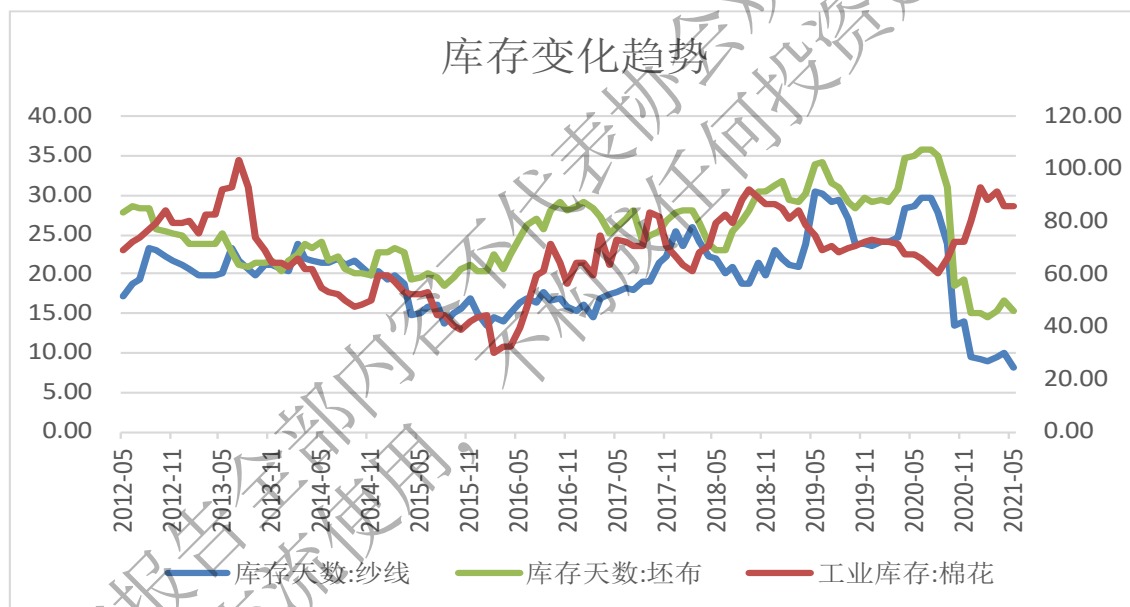


图 3-23: 纺企成品库存及工业库存（天）

数据来源: WIND 方正中期研究院整理

从内销数据以及纺织企业利润增速来看，纺织企业利润较上一年度大涨 30% 以上，虽然上一年度因疫情影响导致利润下降，但从利润总额来看，亦好于去年同期水平，纺企利润回升亦使得后期对于棉花的采购变得积极，对于棉花价格的接受程度有望提升，进一步将推升棉花价格。



图 3-24: 内销数据

数据来源: Wind 方正中期研究院整理

国内纺织行业数据好转主要来自于全球经济的复苏，尤其是欧美经济在经历了疫情的短期隔离后，中长期放松隔离及控制将是大概率的事情，此外，国内疫情提前得到控制亦使得国内消费快速恢复，总体来看，未来一年内，消费总体仍将维持较好增长态势。

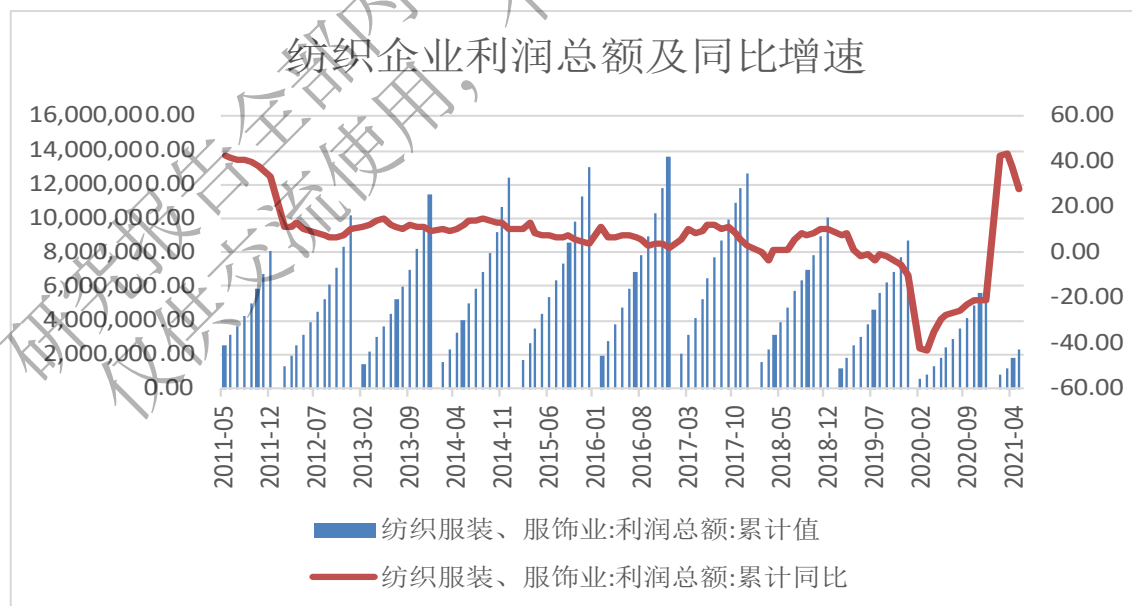


图 3-25: 纺织企业利润

展望 2021 年，全球经济出现复苏的概率大幅上升，纺织企业利润增速有望持续好转，这将使得棉花价格进一步得到支撑。

五、棉花需求：纺织品出口额同比大幅增长

海关总署最新数据显示，2021 年 5 月，我国出口纺织品服装 243.2 亿美元，同比下降 18%，环比增长 4.48%。其中出口纺织纱线、织物及制品 121.2 亿美元，同比下降 41.3%，环比减少 0.26%；出口服装及衣着附件 122 亿美元，同比增加 36.96%，环比增加 9.66%。

2021 年 1-5 月，我国纺织品服装累计出口 1126.9 亿美元，增长 17%；其中纺织品出口 560.8 亿美元，同比下降 3.1%；服装累计出口 566.1 亿美元，同比增长 48.3%。

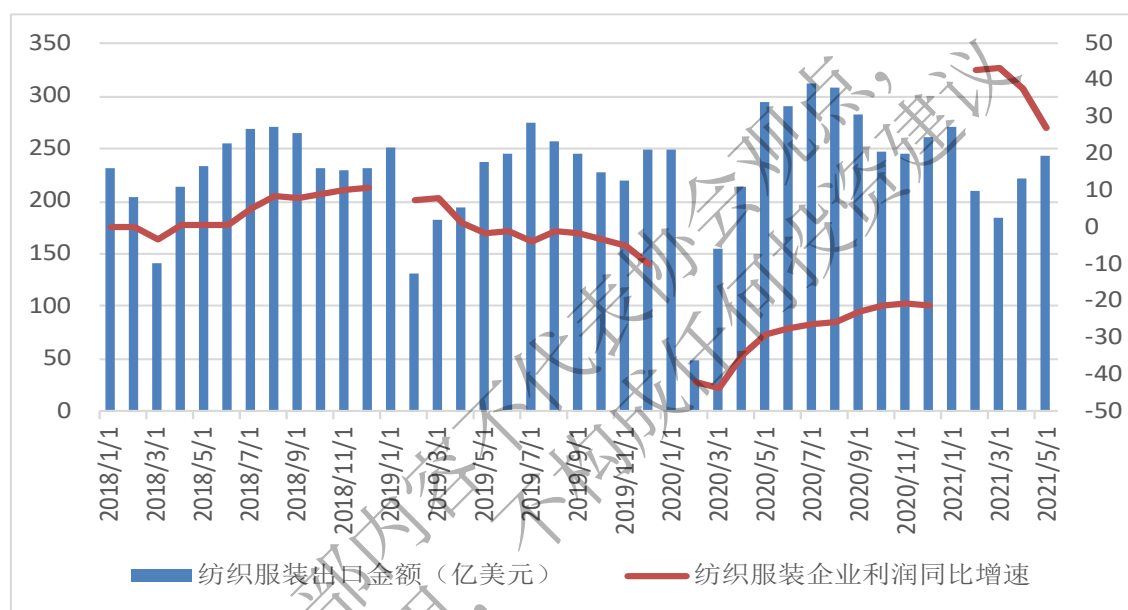


图 3-26：服装出口金额

数据来源：Wind 方正中期研究院整理

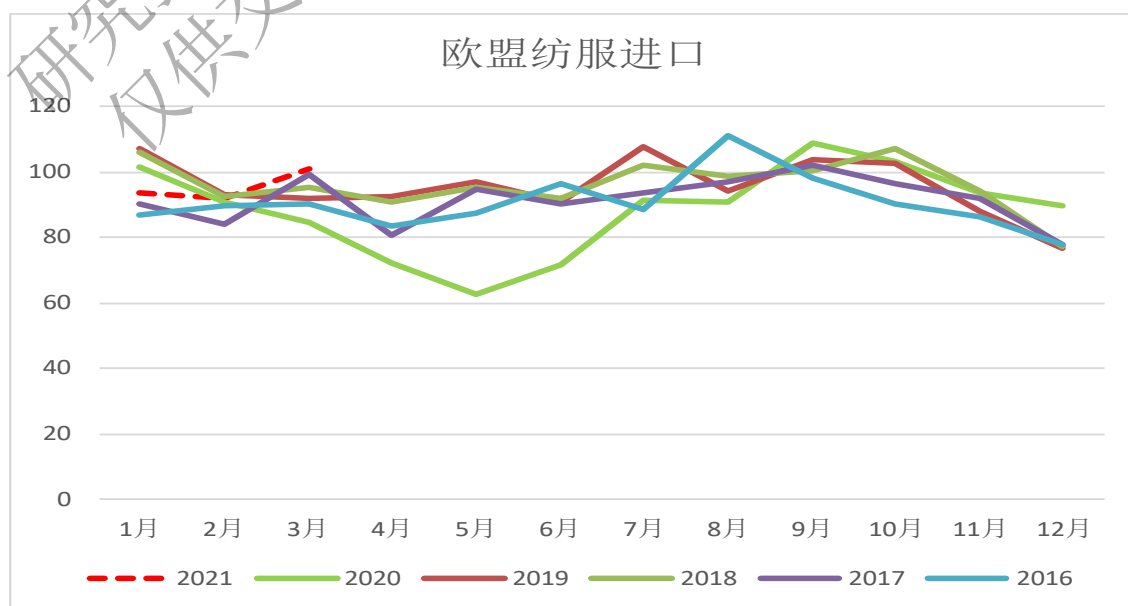


图 3-27: 欧盟纺服进口 (天)

数据来源: 棉纺织信息网 方正中期研究院整理

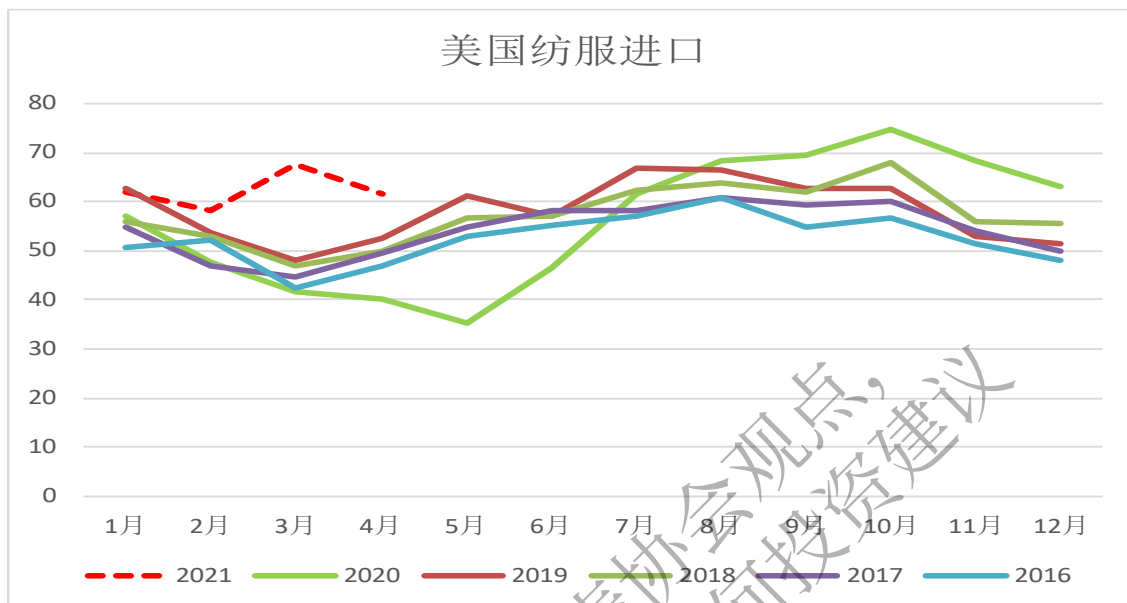


图 3-28: 美国纺服进口 (天)

数据来源: 棉纺织信息网 方正中期研究院整理

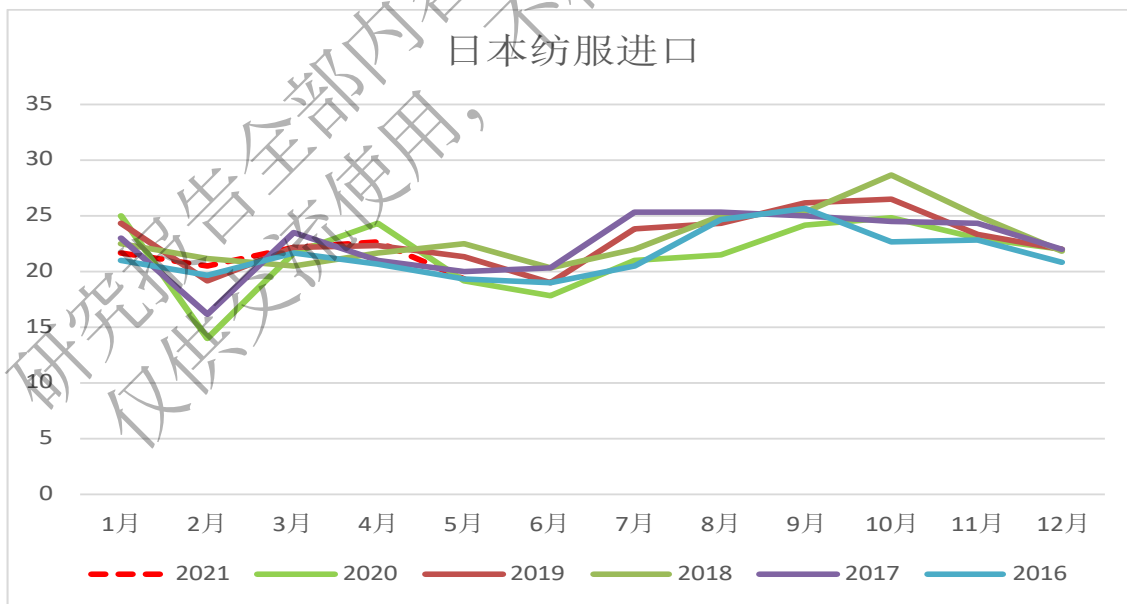


图 3-29: 美国纺服进口 (天)

数据来源: 棉纺织信息网 方正中期研究院整理

从美欧日纺服进口数据来看, 纺服进口的态势在 2020 年下半年开始出现较大幅度增长。2021 年初, 美国纺服进口回到近 5 年最高, 欧盟纺服进口亦达到历史较高水平。日本纺

服进口维持稳定。表明需求有所恢复。在美欧日等国的纺服进口中，中国占到相当的比例。因此，欧美等国的复苏对于纺织行业的复苏将起到重要的促进作用。

展望 2021 年，总体来看，全球疫情的形势有望好转，国内的消费情况亦有望维持稳定，2021 年欧美消费情况及国内纺服消费有望进一步改善，这将推动后期棉花价格的大幅回升。

六、2021 年棉花轮入及轮出情况

7 月启动棉花抛储

2021 年 7 月初，储备棉管理公司宣布将对部分中央储备棉进行轮出。轮出时间为：2021 年 7 月 5 日至 2021 年 9 月 30 日期间的国家法定工作日。总量安排 60 万吨，轮出期间除暂停交易日外，原则上实行均衡投放。

7 月 5 日储备棉轮出首日即迎来了“开门红”，企业竞拍热情高涨，销售资源 9542.299 吨不仅全部成交，而且平均成交价格达 16400 元/吨，折 3128 价格 17718 元/吨。平均加价达 2243 元/吨，最高加价 3240 元/吨，最低加价也有 1480 元/吨。

因储备棉质量较好，上市就受到企业欢迎，从国储总量上看，抛储后预计国储总量将小于 200 万吨，抛储后棉花压力有望进一步减轻。

2004-2020年度中国储备棉库存变化 (万吨)

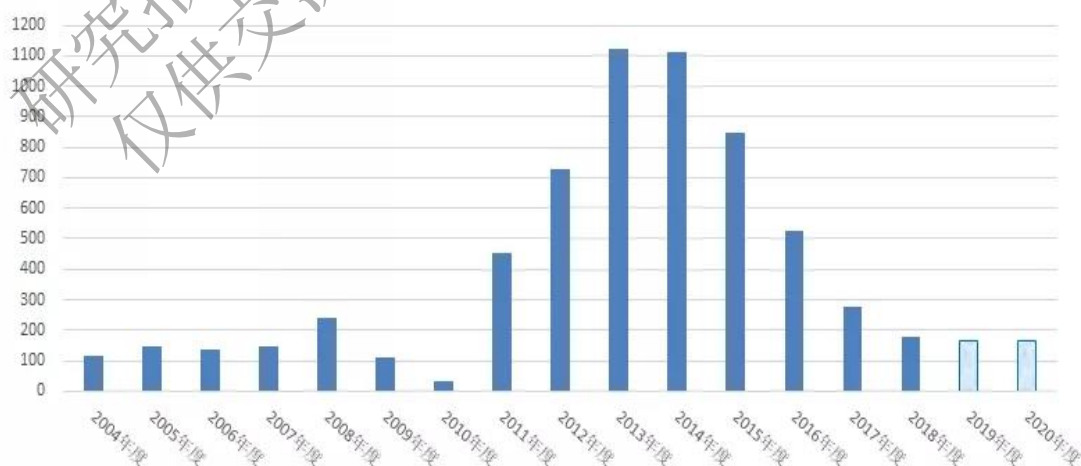


图 3-30：国储棉花库存情况

数据来源：棉花信息网 方正中期研究院整理

第四部分 中国棉花供需平衡表

方正中期棉花供需预测		
	2020/21	2021/22E
期初库存	526	577
产量	630	550
消费	840	880
进口	265	275
出口	4	4
期末库存	577	518
库存消费比	68.69%	58.86%

表 3-3: 方正中期 2020/21 年度棉花供需预测

	中国棉花信息网				USDA		
	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2019/20	2020/21	2021/22
期初库存	592	543	533	594	776.6	803.4	846.4
产量	577	575	633	564	593.3	642.3	582.4
消费	829	745	824	819	718.5	870.9	892.7
进口	203	160	263	200	152.4	228.6	239.5
出口	4	4	1	4	4	4	4
期末库存	543	533	594	539	803.4	846.4	774.5
库存消费比	65.50%	71.54%	72.09%	65.81%	111.82%	97.19%	86.76%

表 3-4: 机构预测中国棉花供需平衡表

我们预计 2020/21 年度棉花消费和进口将可能出现较好增长，主要基于两点，一个是疫情将在 2021 年得到有效控制，疫苗在 2021 年有望推出，这使得经济活动有望加速。对于棉纺织品的购买有望提升，因此棉花的消费有望回到 2016-2018 年水平，我们认为消费量将有望回升到 880 万吨左右水平。另一方面，随着国内需求回升，国内棉花仍将维持 200 万吨以上缺口，棉花的进口量有望较上一年度提升，从目前的数据来看，进口量超乎预期，因此进一步上调进口量至 270 万吨。

目前中国棉花信息网与 USDA 平衡表对于 2021/2022 年度中国消费意见不一，棉花信息网消费下调至 819 万吨。棉花期末库存调减 55 万吨，USDA 上调中国消费从 870 上调至 892，上调幅度 22 万吨。从基本面来看，消费仍是影响棉花后期走势的重要变量，但目前欧美经济逐步恢复的情况来看，新年度棉花消费继续出现上调是大概率事件，从中国的库存情况看，棉花库存已经处于四年低位。消费的提升、库存的下降将有望带来棉花价格的回升。

第五部分 技术分析、多空持仓及季节性分析

技术面上看，棉花 6 月末突破 16000 关口，震荡中心上移，下方 16000 附近存在一定支撑，上方 17000 附近存在一定压力。总体来看，短期棉花下行空间有限，中期随着下游维持稳定，棉花库存有望进一步回落，棉花下方 15000-16000 附近仍然存在较强支撑，预计下半年棉花可能将维持震荡上涨格局，下半年棉花上涨目标 20000，后续走势需关注新棉种植及天气情况，下游补库情况以及宏观层面的变动。

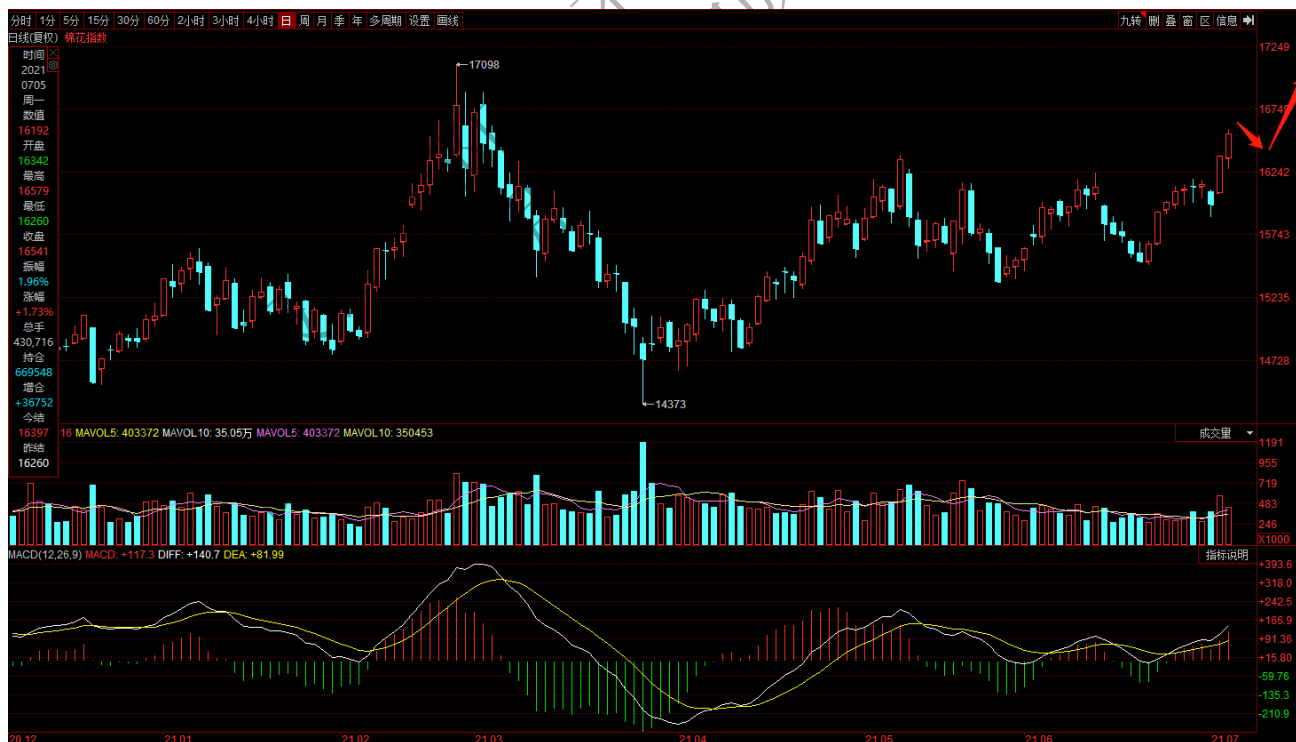


图 4-1：郑棉指数日 K 线图走势

数据来源：Wind 方正中期研究院整理

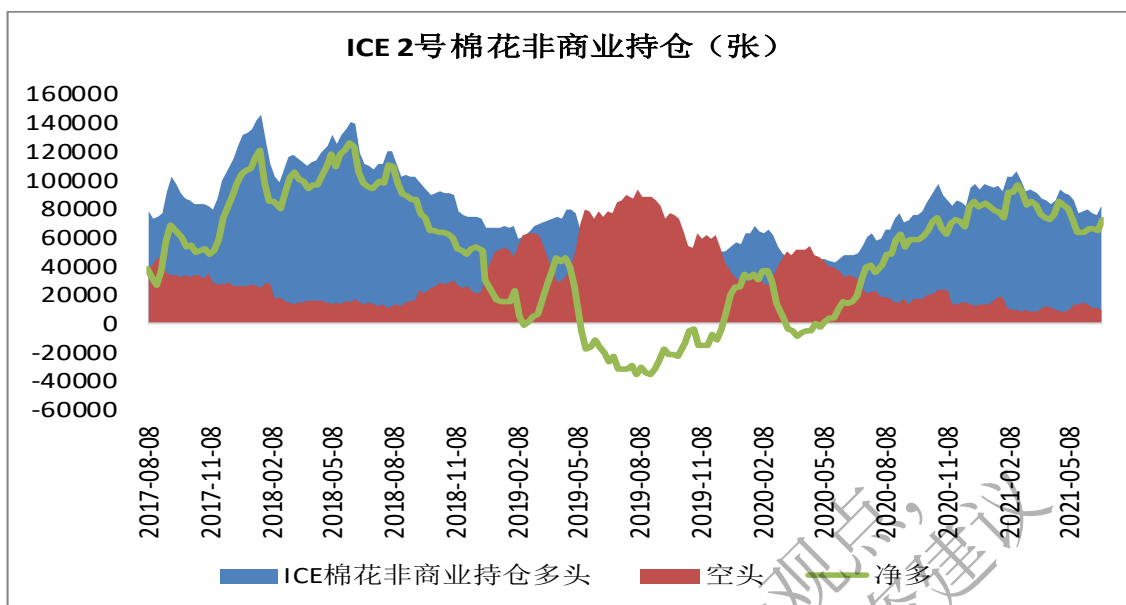


图 4-2: ICE 棉花非商业持仓

数据来源: Wind 方正中期研究院整理

CFTC 持仓情况: 受到美元走弱影响, ICE 棉花期货总体走势偏强, 短期震荡, 但疫情影响以及对于经济增长的预期受到冲击, 棉花后续走势面临不确定性。CFTC 持仓情况: 截止至 2021 年 06 月 29 日当周, ICE 棉花非商业多头为 81,826 张, 空头为 9,874 张, 净持仓为 71,952 张, 较上一周增加 6,782 张; 从季节性角度分析, 非商业净持仓较近五年相比处于平均水平。从多空情况变化看, 棉花总体仍呈现净多头格局, 需要关注净多头变化的状况, 若净多头不能持续回升, 则市场短期有调整可能。

棉花走势季节性分析

从季节性角度来看, 棉花指数在每年的 2 月、4 月、10 月、11 月上涨概率较大, 3 月、5 月、9 月下跌概率较大。



图 4-3: 棉花季节性走势

数据来源: Wind 方正中期研究院整理

第六部分 棉花、棉纱价差及套利

一、棉花-棉纱

棉花棉纱价差有所扩大，短期棉花表现较强，棉纱较弱，价差略缩小。短期纱线库存回升，基本面弱于棉花，决定了棉纱表现短期将弱于棉花。从套利上看，未来一个月棉花仍有望维持偏强走势，棉花-棉纱价差有望继续缩小，可以多棉花，空棉纱。

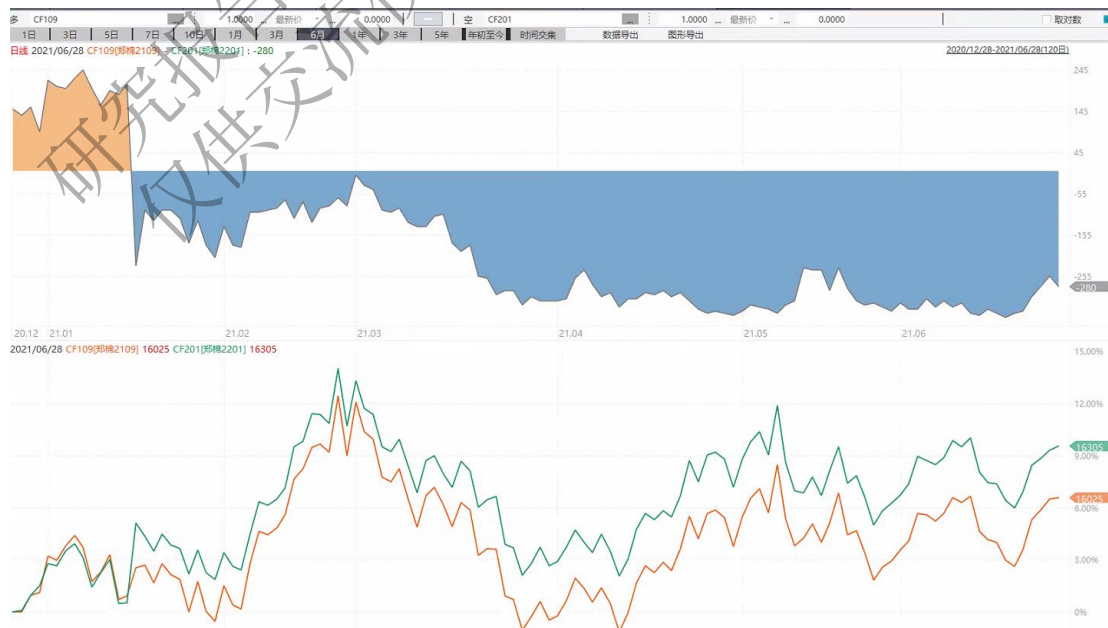


图 5-1：棉花-棉纱价差

数据来源：Wind 方正中期研究院整理

二、棉花 9-1 价差

近 1 个月棉花 9-1 价差整体略有扩大，市场目前对于未来棉花价格仍维持较乐观的看法。但短期宏观方面仍有一定风险，订单复苏对于远月合约影响较大，中期看，1 月合约仍有可能继续走强，短期可以空 9 月多 1 月。



图：棉花 9-1 价差

图 5-2：棉花 9-1 价差

数据来源：Wind 方正中期研究院整理

三、棉纱 9-1 价差

棉纱近期变化较大，短期略缩小，因远月成交量较低，价差变化有限，中期看，棉纱远月将维持较强走势，近月偏弱，可以空 9 月，多 1 月。

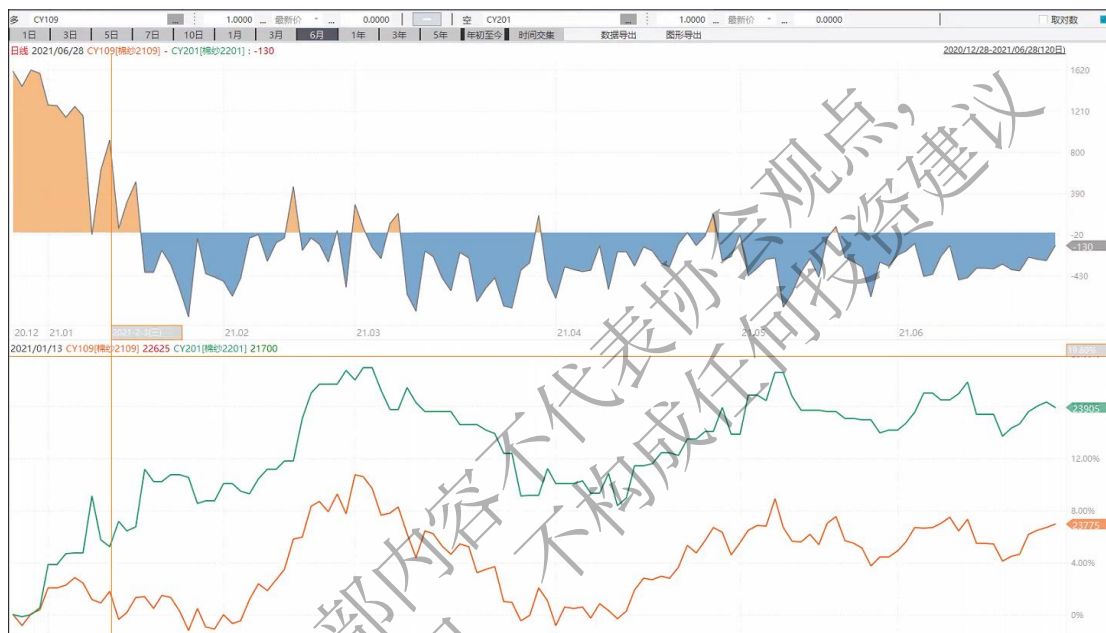


图 5-3：棉纱 9-1 价差

数据来源：Wind 方正中期研究院整理

第七部分 棉花期权持仓成交、波动率及策略

一、期权成交及持仓分析

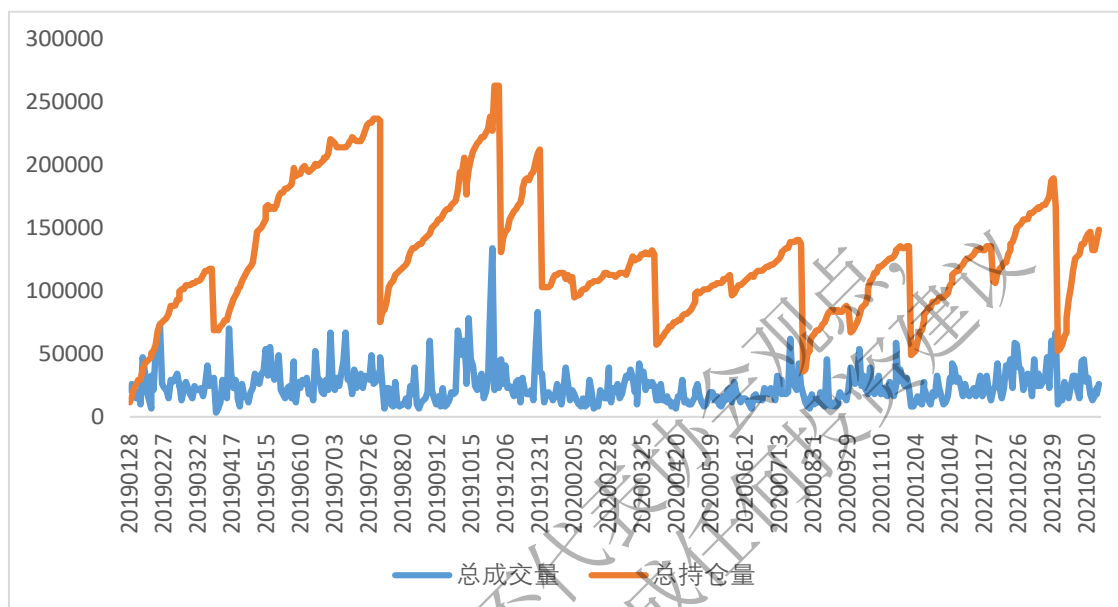


图 6-1: 棉花期权成交及持仓量

数据来源: Wind 方正中期研究院整理

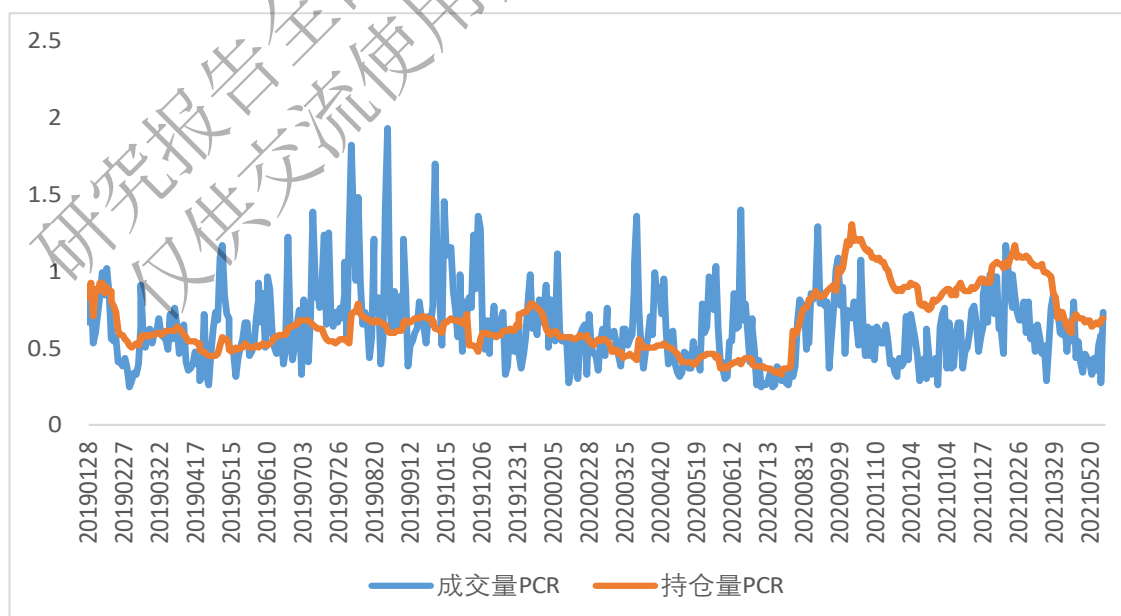


图 6-2: 成交量及持仓量 PCR 指标

数据来源: Wind 方正中期研究院整理

二、波动率分析

截止至 2021 年 7 月 6 日，标的 10 日、30 日、60 日和 90 日历史波动率分别为 23.77%、26.39%、22.03%和 19.52%。棉花指数加权隐含波动率为 22.83%。

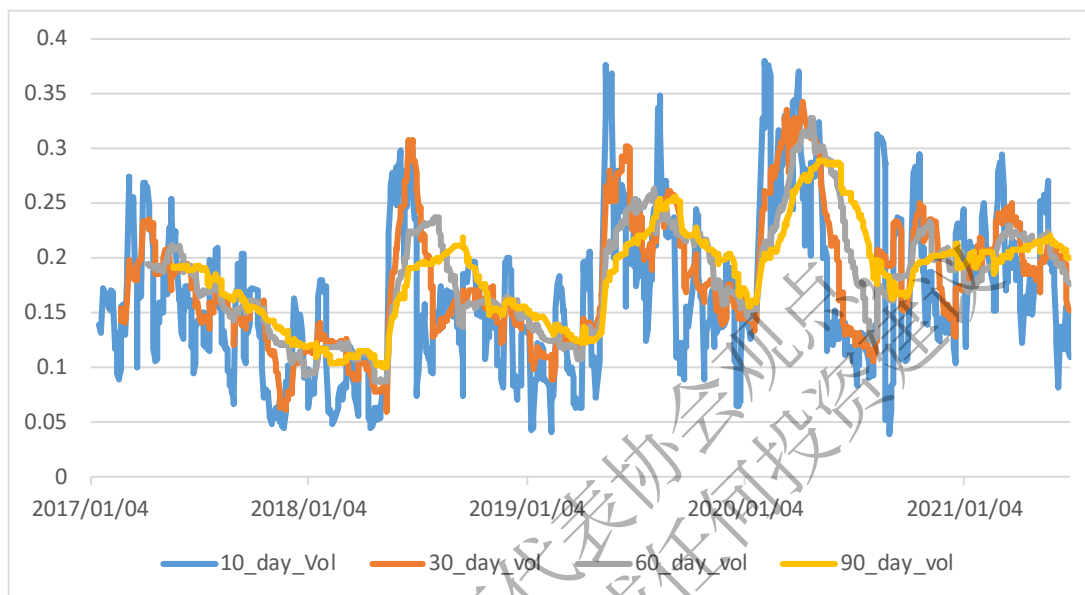


图 6-3: 棉花指数历史波动率

数据来源: Wind 方正中期研究院整理

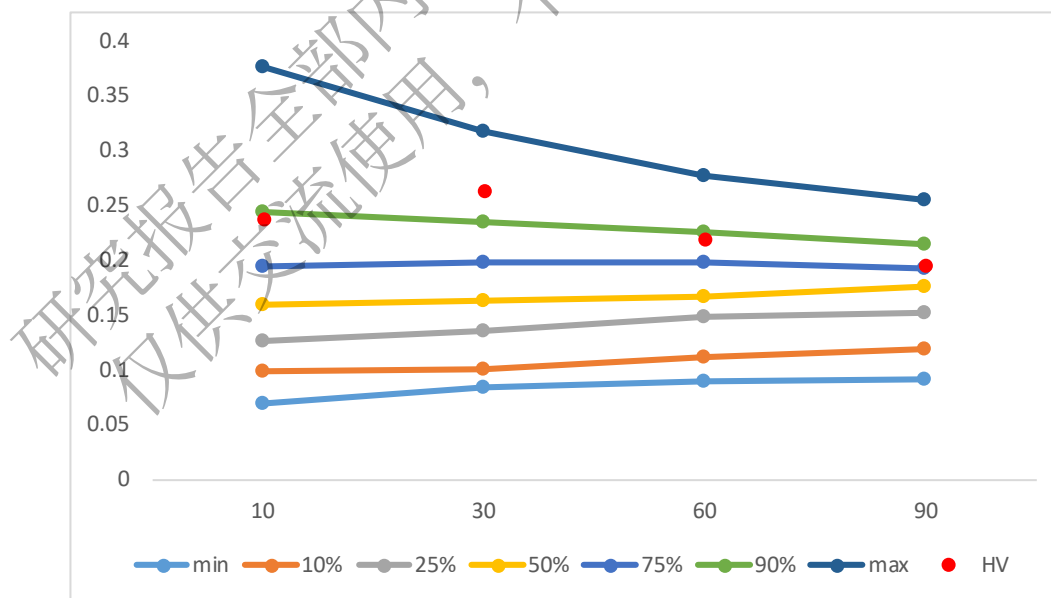


图 6-4: 棉花指数波动率锥

数据来源: Wind 方正中期研究院整理

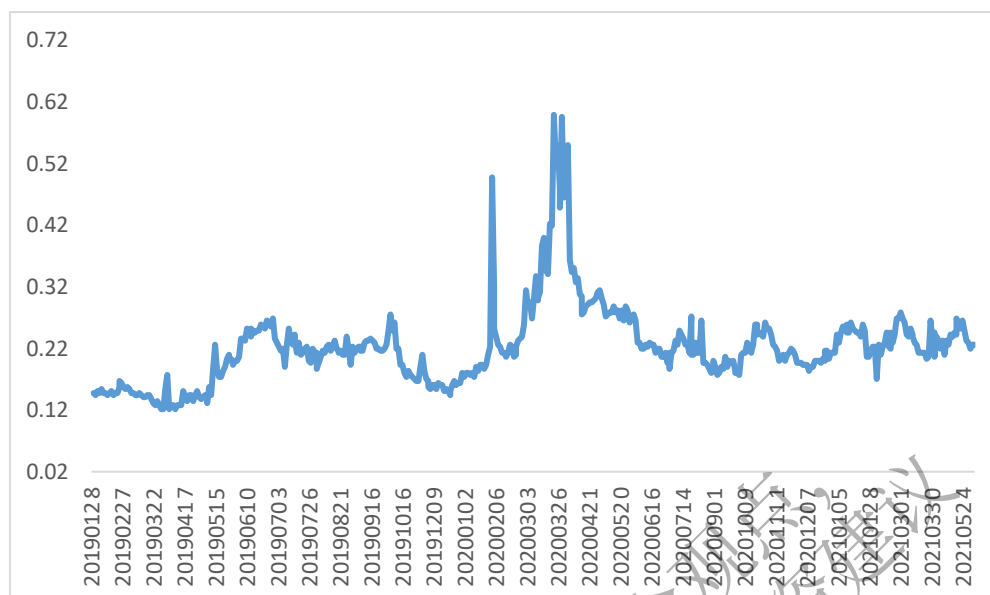


图 6-5: 棉花指数加权隐含波动率

数据来源: Wind 方正中期研究院整理

从隐含波动率走势来看,棉花波动率亦存在较好的交易机会。2020 年上半年波动率出现大幅回升,从 15%附近一度上涨至 50%附近,然后出现快速回落,跌回 15%附近。总体来看,棉花波动率在 15%附近存在较好的做多波动率的机会,在 30%以上存在较好的做空波动率的机会。预计 2021 年棉花波动率仍将出现大起大落的特点。我们建议投资者重点关注波动率的历史高低点附近的走势,尤其是在波动率回落至 15%-18%区间以内可以重点关注买入跨式策略做多波动率的机会,在波动率回升至 30%上方时重点关注卖出宽跨式期权策略做空波动率的机会。

三、期权策略

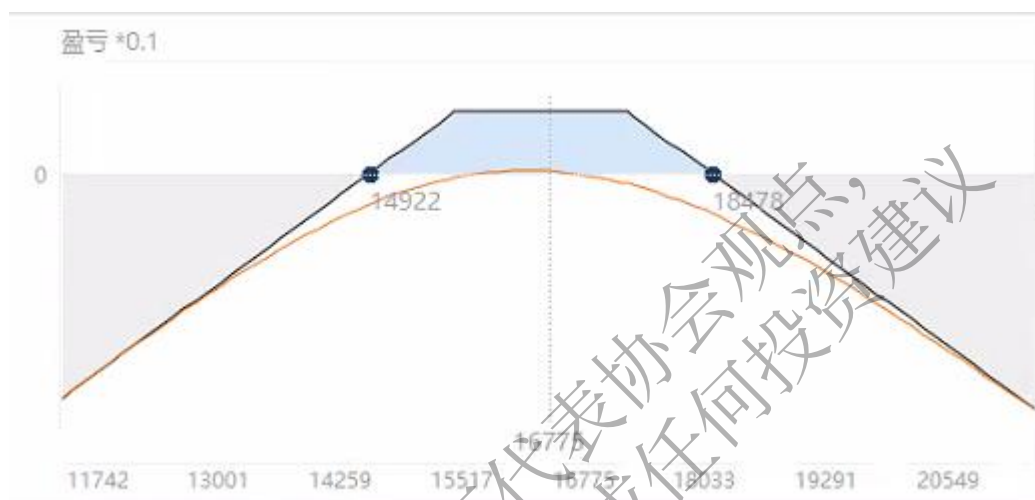
棉花期权波动率维持区间震荡格局,主力合约隐含波动率 22.83%,短期波动率走高,从时间上看,短期可以卖出宽跨式策略做空波动率。中期可以采用现货或期货的备兑策略。产业客户或持有棉花现货的贸易商可以买入远月认沽期权或卖出认购期权进行套期保值。

策略 1: 卖出宽跨策略

买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	HV60	IV
卖	棉花期权CF201C17600	1	买价	499	499	550	17.81%	20.06%
卖	棉花期权CF201P15800	1	买价	379	379	478	17.81%	19.92%

最大收益: 4,390.00 最大亏损: -∞ 区间最大收益: 4,390.00 区间最大亏损: -16,647.50

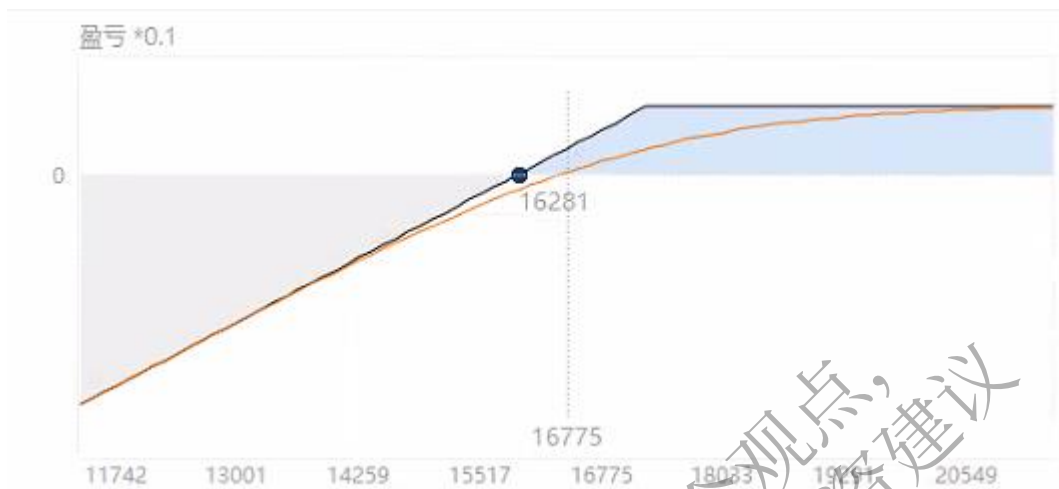
总Delta: -0.3864 总Gamma: -0.0018 总Vega: -380.1677 总Theta: 23.3930



策略 2: 备兑策略

买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	HV60	IV
买	郑棉2201	1	卖价	16780	16775	16780	-	0.00%
卖	棉花期权CF201C17600	1	买价	499	499	550	17.81%	20.06%

最大收益: 6,595.00 最大亏损: -81,405.00 区间最大收益: 6,595.00 区间最大亏损: -22,692.50
总Delta: 3.1939 总Gamma: -0.0009 总Vega: -197.9054 总Theta: 12.2967



数据来源: Wind 方正中期研究院整理

第八部分 棉花期权套保案例

2020 年期权工具给了企业更好的套保工具。在我们服务的企业中，有多家企业用棉花期权进行了套保，不仅规避了年初棉花暴跌的风险，更是有企业利用期权建仓，降低了棉花购买的成本，期权在未来纺织企业经营中将起到越来越重要的作用。

案例 1: 贸易商买入认沽期权保值

2020 年 1 月，由于中国出现疫情，棉花贸易商 A 公司于 2020 年 1 月中旬开始准备棉花套保方案，一方面是由于突然疫情对于经济未知的影响，另一方面也是认为棉花库存较大，且下游整体并不乐观。该公司经过与我司商谈后决定采用棉花期权来进行套保。

套保方案：初步定于 1 月 20 日左右入场，当时棉花主力合约价格在 14000 附近。选定合约 CF2105P12000，当时价格为 10 点左右，折合人民币一手 50 元，贸易商 A 前后买入 500 手，套保数量为 2500 吨标准交割棉花，花费权利金 25000 元左右。



图 7-1：棉花 2005 走势



图 7-2：棉花期权走势

数据来源：Wind 方正中期研究院整理

到3月末，由于受到疫情扩散影响以及经济封锁影响，海外市场暴跌，带动棉花出现大跌走势，棉花价格一落千丈，跌破12000关口，贸易商保值目的达到，开始逐步退出平仓。退出点位约为1000-1100附近。

本次保值期权平仓收益为4441.67%，25000元左右的投入带来的利润为250万元，少量的投入为其2500吨货物起到了很好的保值作用，避免了棉花暴跌带来的损失，更使其在后期棉花探底后获得了买入抄底的现金和先机。

案例2：纺织企业利用卖出认沽期权降低买入成本

2020年3月中旬，棉花出现大幅下探，一度跌至10000点附近，某纺织企业B准备购置棉花，经与我司探讨，我们为其提供了卖出认沽期权建仓的方案，一方面棉花经过大幅下跌，短期波动率高企，高达40%以上，达到历史最高，认沽期权权利金非常昂贵，处于高估状态，卖出期权能够收取高额的权利金。另外，5月合约在4月初到期，3月中旬离到期仅有不到一个月时间，时间价值加速流逝，若后期棉花企稳，卖出认沽期权能够收获大部分权利金，若继续出现暴跌，有投资者行权，该纺织企业可以顺势行权，换取期货多单，完成抄底。

3月23日附近，棉花期货跌至10000点附近，该企业判断棉花跌至尾声，继续下跌可能性较低，遂卖出9900附近认沽期权500手，建仓成本200点附近，每张收取1000元权利金，花费保证金约400万元。

持有至4月初，该期权到期，期货价格并未跌至9000元以下，该企业收获了全部权利金为50万元。4月中旬，该企业通过期货建仓多单500手，建仓成本11000附近，因前期期权获利200点/手，该企业实际建仓成本为10800元/吨，通过期权操作，该企业大幅降低了该企业购买棉花的实际成本。



图 7-3：棉花期权走势

数据来源：Wind 方正中期研究院整理

第九部分 总结及操作建议

展望 2021 年下半年，疫情预计仍然在持续影响欧美经济及大宗商品价格，由于美国经济中期陷入困境，拜登上台后，美国新一轮经济刺激快速推进，极大刺激了大宗商品价格，推升了通胀水平。美元指数未来料仍将继续大幅回落。大宗商品价格将整体有所抬升。随着疫情的好转，全球贸易关系将有望回暖，这将使得长期受到贸易关系影响的棉花价格受到支撑。总体来看，2021 年棉花供需平衡表有望得到修复，价格有望在三、四季度进入上行通道，但短期需要密切关注印度疫情发展情况，以及欧美股市可能发生的回调风险。

技术面上看，棉花 6 月末突破 16000 关口，震荡中心上移，下方 16000 附近存在一定支撑，上方 17000 附近存在一定压力。总体来看，短期棉花下行空间有限，中期随着下游维持稳定，棉花库存有望进一步回落，棉花下方 15000-16000 附近仍然存在较强支撑，预计下半年棉花可能将维持震荡上涨格局，下半年棉花上涨目标 20000，后续走势需关注新棉种植及天气情况，下游补库情况以及宏观层面的变动。CF2201 合约建议在 16000-17000 区间逢低买入。CY2201 合约建议在 24000-27000 区间买入做多。

棉花买入套保建议：对于下游纺织行业来说，棉花出现回落将是较好的买入套保的时机，做多合约建议买入棉花 2201 合约。期权方面，可以采用卖出认沽期权的方式动态建仓。一方面，若价格回落至执行价格以下，则可以行权，获取期货多头合约完成建仓。若价格没有回落至执行价格以下，则收取权利金，降低总体的买入成本。

棉花卖出套保建议：对于贸易商及轧花厂来说，应采用期权动态套保的方式卖出现货或套保，因棉花总体震荡上行概率较大，贸易商可以采用卖出虚值认购期权的方式进行套保和出货，若期货价格上升至棉花执行价格之上，则选择行权，获得期货空头头寸或出售现货，完成套保和出货。若价格没能打到执行价格以上，则可以持有到期，获得权利金收入。

投机建议：建议在 16500 附近买入 2201 合约棉花，中长线持有，持仓目标 17000-22000 价格区间。

棉纱期货操作建议：

总体来看，由于棉纱库存总体较低，下游需求较好，棉纱价格有望强于棉花，建议产业投资者或投机者逢低做多为主，买入区间 23000-25000，年度目标区间 26000-28000。

附录：棉花产业链相关股票涨跌幅一览

证券代码	证券名称	相关产品	年初至今涨跌幅
000158.SZ	常山北明	棉花	86.04%
000726.SZ	鲁泰A	棉花种植	-4.84%
000998.SZ	隆平高科	农化，棉花，油菜及其他	-14.66%
600251.SH	冠农股份	棉花初加工	53.68%
600313.SH	农发种业	棉花种子	-13.83%
600359.SH	新农开发	皮棉	-1.32%
600490.SH	鹏欣资源	棉花	0.50%
600540.SH	新赛股份	皮棉	17.10%
600710.SH	苏美达	棉花	35.27%

（注：数据截止至 2021 年 7 月 7 日）

数据来源：Wind 方正中期研究院整理

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 7C	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 11 层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号楼 4 层 408 室	010-68578987
河北分公司	唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
上海分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 360 号 2307 室	021-50588107/ 021-50588179
湖南第一分公司	长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦 26 层 2618、 2619、2620、2621、2622、2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、 2305、2306 房	0731-84118337
北京朝阳营业部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼 19 层 2201 室	010-85881205
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路 9 号 1 号楼 12 层 8-9 号	010-62681567
北京石景山营业部	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510、511 室	010-66058401
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号 2608、2609	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津经济技术开发区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B81107	0472-5210710
保定营业部	保定市朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
邯郸营业部	邯郸市丛台区中华大街 89 号大友友谊时代广场 B 座 1105 室	0310-3053688
青岛营业部	青岛市市南区香港中路 61 号阳光大厦 21 楼 EH 单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南洋泾路 555 号 909 室、906 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 11 层 07 单元	021-58861093
上海南泉北路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南泉北路 429 号 1703 室	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号 17-6、17-7、17-8 室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056
常州营业部	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸大厦 3201、3202 室	0519-86811201

南京营业部	南京市栖霞区紫东路 1 号 E2 栋 444 室	025-58061185
南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路 359 号 1803、1804 室	025-58065958
苏州营业部	苏州工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
苏州东吴北路营业部	苏州市姑苏区东吴北路 299 号 (吴中大厦 9 层 902B、903 室)	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1619 号国际金融中心 A 座 307 室	0791-83881026
武汉营业部	武汉市硚口区沿河大道与武胜路交汇处武汉硚口区长江食品厂 C 地块旧城改造商业、办公楼栋/单元 18 层 7 号	027-87267756
岳阳营业部	岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场 32/1124、1125 (1 栋 1110、1111)	0731-28102713
郴州营业部	郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场 (19 层 1902 号)	0736-7318188
深圳营业部	深圳市福田区梅林街道梅都社区中康路 128 号卓越梅林中心广场 (北区) 2 号楼 806	0755-82521068
广州营业部	广州市天河区林和西路 3-15 号 35 层 07,35 层 08,35 层 09	020-38783861
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有 限责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料,方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证,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,报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价,投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关,方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失,敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布,如引用、转载、刊发,须注明出处为方正中期期货有限公司。