

棉花交易策略报告

日期：2026-04-07

评级：过去4年最好的交易机会

推荐策略：权利金互补多头（卖近月Put + 买远月Call）

执行摘要

棉花当前处于**政策短期扰动 + 基本面中长期确定向上**的阶段。建议采用**权利金互补多头结构**（卖近月Put + 买远月Call），用卖权获得的权利金补贴买权成本，实现零成本或低成本的多头敞口，同时通过Put行权机制自动摊低成本。

预期：棉花两年内持续上涨，当前回调至1.5~1.6万是加仓机会。

第一部分 基本面分析

1.1 资金面现状

近期政策冲击

- **发改委释放：**30万吨储备棉入市
- **市场反应：**场外资金惊吓，担心继续抛储
- **资金特征：**
 - 大部分场外资金未配置（盯着政策变化）
 - 持有周期短，风险厌恶强
 - 政策一有风吹草动即撤退

资金面评价

⚠️ **短期政策扰动明显 但不改基本面**

💡 → 正是低成本介入的好时机（波动率低位）

1.2 基本面供给缺口

国内供应

- **2026年状况：**国内肯定缺
- **3年期平衡表：**长期缺口持续

全球供给约束（支撑最核心的逻辑）

因素	历史状态	未来方向
新疆产地	增产期已过	要减面积 (主动调整)
巴西产地	增产期已过	增产结束 (周期结束)
全球供给	被双地增产压制	约束浮现

关键洞察：当前低价的根本原因（两地增产）正在消失 → 供给端约束逐步浮现

1.3 成本端双重支撑

石油成本传导

- 石油价格上升 → 棉花种植/加工成本上升

电力成本传导

- 电力价格上升 → 生产成本增加

产业链联动

- MEG乙二醇、PTA 近期双双涨停
- 化纤产业链成本上升 → 下游需求推升棉花价格

综合评价

供给缺 + 成本升 = 双重驱动向上

未来具体成交价位存不确定性，但方向明确。

1.4 价格潜力评估

已释放 vs 未释放

总涨幅预期 ≈ 10分
当前释放 = 2.5~3分
已释放比例 = 25%~30%

→ 涨幅空间还有 70%~75% 未释放

涨幅释放阶段

1. 第一阶段（当前）：政策消化 + 市场验证 → 2.5~3分
2. 第二阶段：成本链传导 + 产业链共振 → 下一波向上
3. 第三阶段（远期）：供给真空 + 进口预期 → 最终定价

含义：市场在消化政策信息，基本面驱动还未充分发力

第二部分 交易策略

2.1 为什么选择权利金互补多头

结构说明

Short Put (近月 110% + 90%)

↓ 获得权利金

用来补贴

↓

Long Call (远月 70%)

↓ 建立多头敞口

= 零成本或低成本多头

对比简单多头（单纯买Call）的优势

维度	简单多头（买Call）	权利金互补多头（Short Put + Long Call）
初始成本	需要垫权利金	卖Put权利金补贴买Call → 零/低成本
下跌应对	权利金损失	Put行权 → 自动建立底部仓位，成本被摊低
时间成本	时间衰减损失	两边时间价值相消抵，整体时间成本低
资金使用	占用较多初始资本	零成本结构，自有资金无压力

为什么现在是权利金互补多头的好时机

- ✅ 波动率处于低位 → 近月Put的权利金充足，足以补贴远月Call的成本
- ✅ 回调支撑清晰 → 1.5~1.6万有基本面支撑（是Put被行权的合理区间）
- ✅ 长期趋势确定 → 棉花两年向上走，持有成本被逐步摊消
- ✅ 不占用资金 → 零成本结构，自有资金无压力

2.2 具体配置框架

建议配置

近月（1个月左右）

├ 卖Put：110% 执行价（深度ITM）

└ 卖Put：90% 执行价（浅度ITM）

↓ 收的权利金用于补贴

远月（3~6个月）

└ 买Call：70% 执行价（OTM）

↑ 承接多头敞口，时间价值沉淀

三种市场走势下的表现

情景	棉花走势	近月Put表现	远月Call表现	综合结果
向上	继续涨	贬值收益 ✓	增值收益 ✓	✓✓ 双赢
回调 1.5~1.6万	下跌到位	行权接多 ✓	仍有时间价值 ✓	✓ 摊低成本后等反弹
震荡	横盘	贬值收益 ✓	买入便宜 ✓	✓ 等待方向确认

2.3 可交易的驱动因素

近期关键指标 (1~3个月)

1. 发改委储备释放节奏 — 继续抛或停止
2. 石油价格 — 成本线是否继续上升
3. 化纤产业 — MEG/PTA 是否保持强势
4. 回调深度 — 是否跌到1.5~1.6万的支撑位

中期驱动 (3~12个月)

1. 新疆种植面积数据 — 减面积的幅度
2. 国内产量预测 — 缺口有多大
3. 进口预期 — 是否需要补进口

长期驱动 (1~3年)

1. 全球供给格局 — 新疆减产、巴西停增
2. 成本线定价 — 最终成交价位

第三部分 风险管理

3.1 主要风险及对冲

风险	概率	对冲方法
政策冲击	中	权利金互补结构本身就能吸收短期波动
大幅下跌	低	Put行权 → 自动建立摊低成本的底部仓
时间衰减	低	Short Put + Long Call 相消
成本线不上升	低	基本面缺口支撑，概率小

3.2 止损设置

- 远月Call时间价值消磨过度 → 时间价值 < 预期则考虑止损
- 发改委继续大幅抛储 → 短期止损，长期再建
- 化纤需求突然崩（低概率） → 系统性风险，需要平仓

第四部分 相比其他品种的优势

为什么棉花性价比最好

品种对比：

- ✗ 其他化工品（甲醇、PP等）
→ 基本面天天变，预测困难
- ✗ 石油/黄金/白银
→ 当前位置已经很高，确定性不足
- ✗ 股指期货
→ 波动太大，风控成本高
- ✓ 棉花
 - ✓ 基本面缺口 = 硬约束
 - ✓ 供给约束逐步浮现 = 确定性高
 - ✓ 成本链支撑 = 双重驱动
 - ✓ 两年上涨预期 = 长期确定
 - ✓ 波动率低位 = 权利金互补多头成本低

第五部分 交易执行建议

5.1 建仓策略

分批进场

- 避免单点风险
- 分3~4次建立完整头寸
- 观察回调点位逐步加仓

关键心态

- 不追高：等波动率拉大或回调到支撑位再建
- 不抄底：基本面支撑1.5~1.6万，这才是底

5.2 持仓管理

远月Call

- 目标：沉淀时间价值 + 承接向上驱动
- 持仓时间：直到涨到目标价或时间衰减过度

近月Put

- 持仓策略：滚动卖（近月到期后继续卖下一个月）
- 卖的频率：根据波动率调整，波动率低位时卖，高位时停卖
- 被行权：正常现象，等于买入成本摊低

5.3 平仓条件

远月Call平仓

1. 涨到预期价位 → 获利了结
2. 时间衰减到预期外 → 止损
3. 基本面突变 → 动态调整

近月Put平仓

1. 升值太快 → 提前平仓锁利
2. 被行权 → 自动转为多头仓
3. 马上到期 → 可选择不再卖下一个月

第六部分 总体评价

交易机会等级

●●●●● 五星推荐

过去4年最好的交易机会 — 原因： 1. 基本面缺口清晰（硬支撑） 2. 成本链支撑（双重驱动） 3. 政策风险可对冲（合成多头结构） 4. 确定性高（两年趋势明确） 5. 成本低（波动率低位的零成本结构）

核心结论

棉花驱动还是往上 ✓

不确定的点：

- 具体什么时候涨（时间框架）
- 最终涨到什么价格（目标价位）

确定的点：

- 方向向上（基本面缺口）
- 趋势2年（产业约束）
- 回调支撑在1.5~1.6万（成本支撑）

最后的话

棉花这个时候属于波动率降下来的时候，然后又要再冲上一波。一波一波这么往上推。
其他品种太难做，棉花确定性反而最高。
用权利金互补多头，回调来了Put接多，往上走Call获利。
零成本或低成本建立多头敞口，时间帮你赚钱。

撰写：基于现货和期权多维分析

更新：2026-04-07

有效期：30天内持续跟踪更新