2021 软商品年报：疫情缓解释放需求，软商品稳中求进

软商品年报
2020-12-20

张秀峰
软商品研究员
执业编号：F0289189
投资咨询号：Z0011152
电话： 0571-28132619
邮箱:zhangxiufeng@cindasc.com

信达期货有限公司
CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市钱江世纪城天人大厦20楼
全国统一服务电话：
4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

核心观点

展望：疫苗投入使用后，疫情缓解有望改善全球软商品需求

疫情冲击后，中国宏观经济运行稳步前进，平稳中不乏亮点，整体经济处于不断恢复之中。虽然仍有下行压力，但国家信心十足，不断推动中国经济向更合理推进，这是国内软商品的基本盘。随着疫苗投入使用后，国际疫情的缓解有望改善全球软商品的需求。

白糖：全球格局仍为过剩，国内供需偏向宽松

2020/21 榨季全球糖产量预估为 1.767 亿吨，比 10 月预估值高 20 万吨。这略高于 2018/19 榨季的产量，成为有史以来第二高的产量。全球糖消费量预估为 1.713 亿吨，与 2018/19 榨季的消费水平相近。这意味着 2020/21 榨季将出现 540 万吨的过剩。如果没有新冠疫情的影响，原来评估的消费量应当更高，可达到 1.745 亿吨，同比增加 1%，但是新冠疫情拉低了全球糖消费量。

棉花：库存依然是明年棉花市场的核心

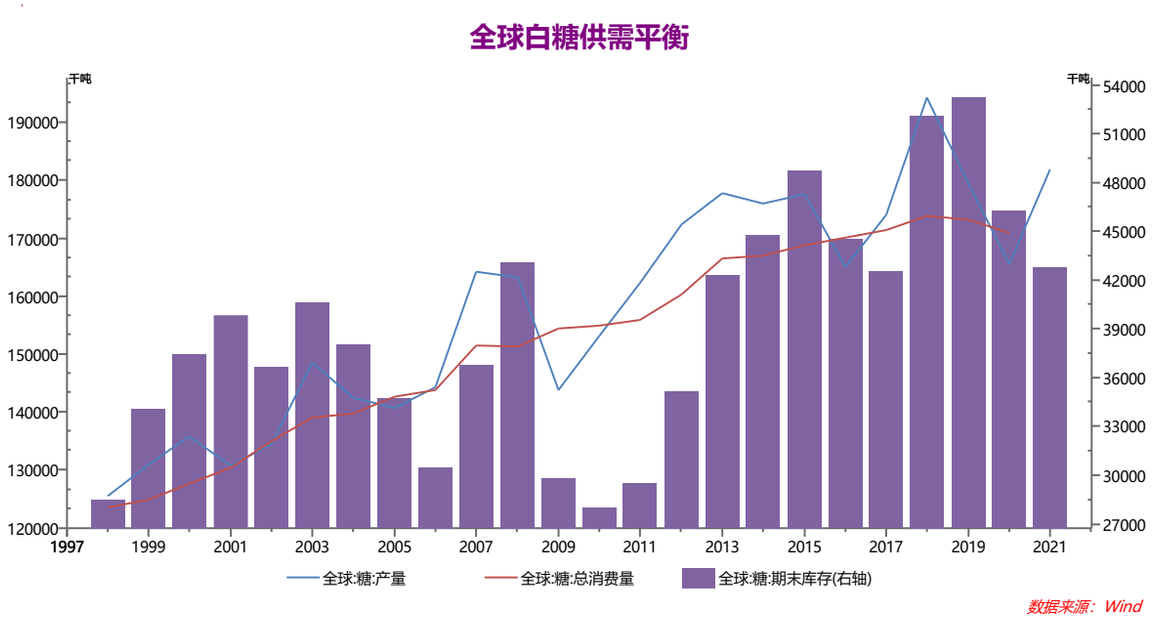
国内棉花主要面临生产、加工、运输等短期供需矛盾以及总供应总需求的长期供需矛盾。进入 2021 年，当棉花收获季结束，棉花加工提速，春节后运输缓解，市场整体目光会转移到政策方向。储备棉投放政策的实施过程将极大程度上决定明年棉花市场的预期和由此引发的价格变化。随着去库存进度稳步进行，700 万吨以上库存依然成为棉花市场的核心所在。我们认为 15000 元/吨-17000 元/吨可能会成为郑棉 2021 年运行的主要区间。

一、白糖基本面分析

1．全球白糖供需过剩格局延续

美国农业部给出的数据预测显示，2021 年整体继续呈现库存回升态势，产量超越消费，整体过剩。预计 2021 年末全球库存将会过剩 179 万吨。而根据国际糖业组织 ISO 的预测，2020/21 年度全球糖市预计供应过剩 460 万吨。2020/21 年度全球糖产量预计将攀升近 7%，预计达到 1.793 亿吨。2020/21 年度糖产量料升至纪录高位，从而导致全球供应提早进入过剩周期。

图 1：白糖全球供需平衡表 **单位：千吨**

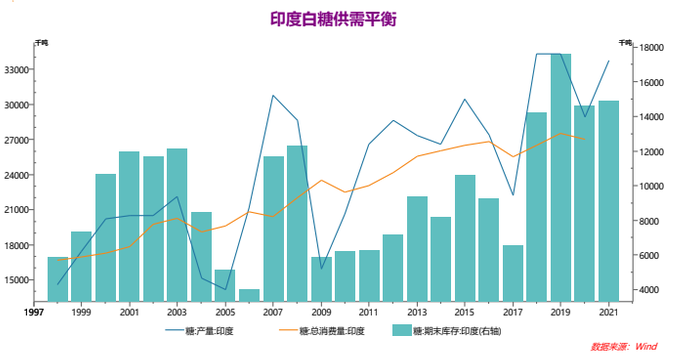


资料来源：Wind，信达期货研发中心

各大机构纷纷给出 20/21 年度全球糖市供应过剩预期，原糖价格进一步回落。从目前的情况看，下一榨季后续原糖应该会延续今年的弱势行情，很难走出趋势性牛市行情。国际市场已经处于震荡筑底过程，并在 13-16 美分区间之内运行，其主导因素一方面是各主产国产量预估提升，导致全球仍处于供过于求的格局。分项看，印度政府预计新榨季全国糖产量将同比增加约 24%，达到 2500 万吨。泰国因种植面积扩大，2020/21 年度糖产量料增长 10%至 1100 万吨，而其国内需求预计将持稳于 265 万吨，出口料增至 800 万吨左右。此外，市场对欧盟和俄罗斯等国的增产亦达成共识，全球进入增产周期前景基本确定。

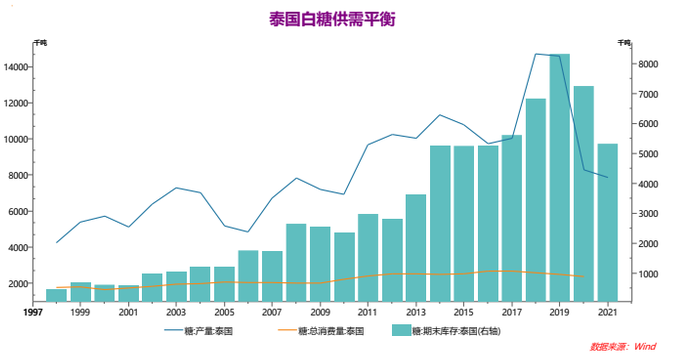
值得一提的是，全球最大产糖国巴西糖醇比的降低，一定程度上缓解了供应过剩预估带来的预期。Unica公布数据显示，11月上半月，巴西糖厂继续着重生产乙醇，巴西中南部地区11月上半月分配57.45%的甘蔗用于乙醇生产。巴西的一系列刺激乙醇生产消费的政策效果已显现，该举措在一定程度上支撑了原糖市场。不过进入2021年，我们认为巴西的短期利多不足以改变全球原糖整体过剩的格局。

图2：印度供需平衡 单位：千吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图3：泰国供需平衡 单位：千吨

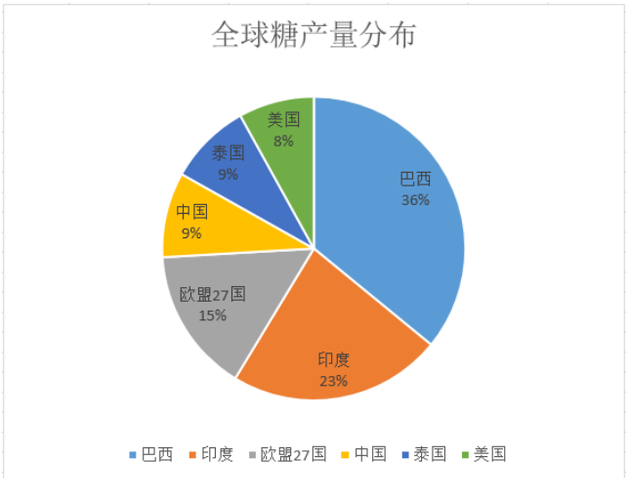


资料来源：Wind，信达期货研发中心

具体来看，印度方面，整体生产进度偏快，截止11月15日已产糖137.3万吨，同比增加60.6万吨。此外印度糖业人士近日分析，2021/19榨季（明年10月开始）印度食糖产量预估将达到近2900-3000万吨，较20/21榨季的2500万吨（预估值）高近400-500万吨。不过印度最终产量仍需看6-9月的天气。

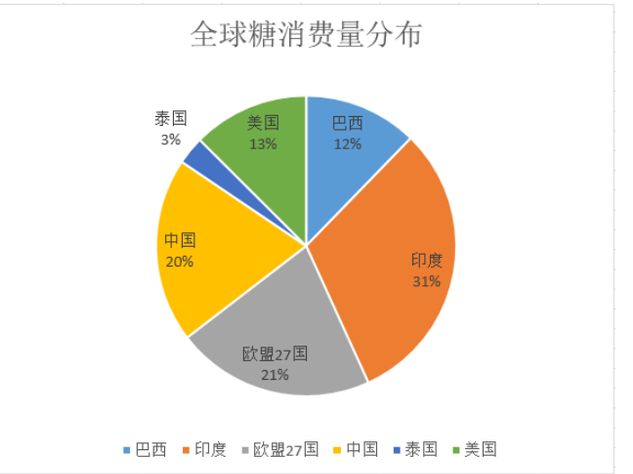
泰国方面，泰国糖企BuriramSugar的高管表示，泰国2020/21年度糖产量料增长10%，至1100万吨；种植面积扩大将令产量上升，一些农民从种植稻米改为种植甘蔗。并称，2020/21年度糖出口量料为800万吨。其预计，泰国2020/21年度糖需求将持稳于265万吨。但是当前泰国库存不高，利多原糖。

图 4：2020 全球糖产量分布 单位：%



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 5：2020 全球糖消费量分布 单位：%



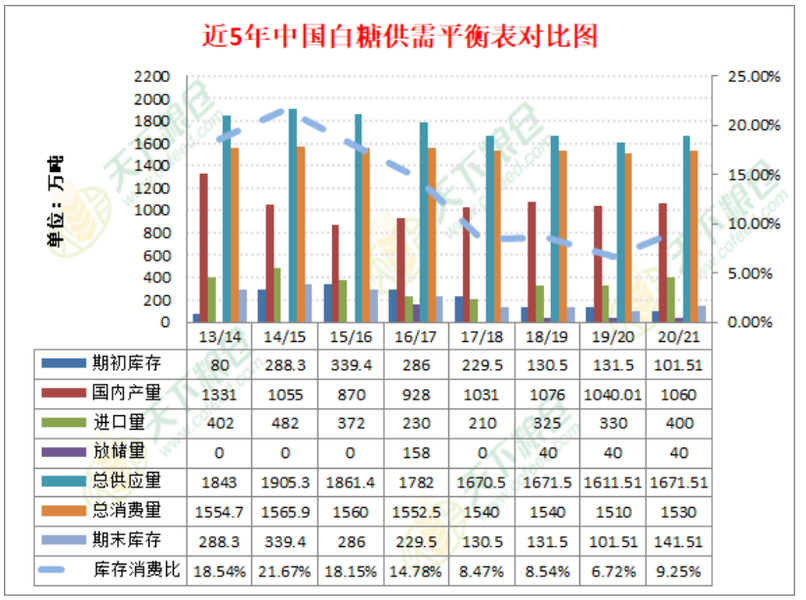
资料来源：Wind，信达期货研发中心

整体看，巴西方面的利好、泰国库存偏低对于全球糖市有所支撑，国际油价的强劲走势也对商品起到提振作用。印度方面压榨进度快于同期，对于糖价有一定压制作用。因此短期在巴西利好刺激下以及技术图形走势较为强势的支撑下，糖价有一定上行空间，但是高度不过分乐观。我们认为全球白糖的供需仍处在过剩周期，但同时相对较低的价格也使得下方支撑越来越强，伴随着这样的过程，会有国际糖料市场价格的筑底和温和反弹。我们认为，目前与以前的年份比较，不论是从短期因素还是长期均衡看，暂时都没有特别极端情况发生。因此我们比较之后对 2021 年国际市场进行展望，在一季度，由于巴西糖醇比较低，原糖价格可能依然在 13-16 美分之间徘徊，之后逐步随着整体基本面的影响，原糖价格逐步回升，有可能升至 16 美分以上。

2. 国内白糖供需格局维持紧平衡

2020 年 9 月底，2019/20 榨季结束，累计销糖率 93.77%，高于上榨季同期的 93.12%。新增工业库存 9 月底剩下 57.87 万吨，处于历史相对低位。而且进口状况大不如上季，2020 年 1-10 月累计进口食糖 400 万吨，同比上升 21.5%。

图 6：白糖国内供需平衡表 单位：万吨

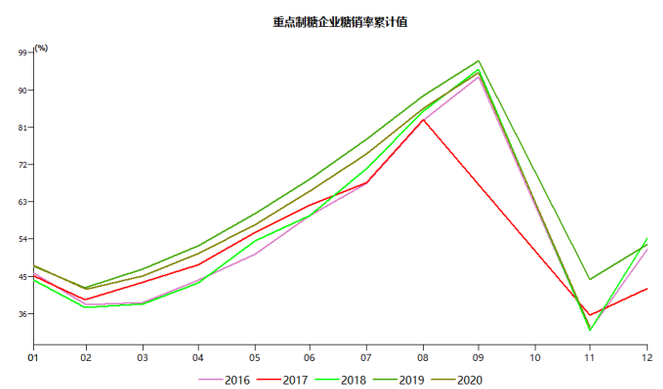


	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21
期初库存	80	288.3	339.4	286	229.5	130.5	131.5	101.51
国内产量	1331	1055	870	928	1031	1076	1040.01	1060
进口量	402	482	372	230	210	325	330	400
放储量	0	0	0	158	0	40	40	40
总供应量	1843	1905.3	1861.4	1782	1670.5	1671.5	1611.51	1671.51
总消费量	1554.7	1565.9	1560	1552.5	1540	1540	1510	1530
期末库存	288.3	339.4	286	229.5	130.5	131.5	101.51	141.51
库存消费比	18.54%	21.67%	18.15%	14.78%	8.47%	8.54%	6.72%	9.25%

资料来源：天下粮仓

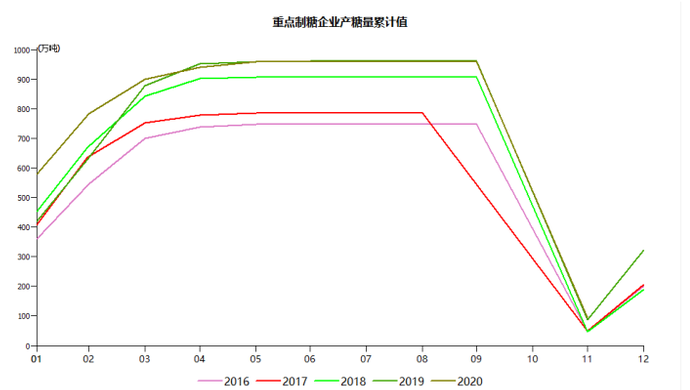
国内供求关系维持紧平衡预期，无论从国内库存还是进口数量来看，市场普遍对未来供给偏紧达成共识。产量方面，20/21 榨季，由于糖料种植面积的进一步恢复，广西进入增产周期的第二年。市场预期 2020/21 新榨季食糖产量增加 116 万吨，增加幅度达到 12%左右。截至 2020 年 10 月底，2020/21 年制糖期甜菜糖厂已全部开机生产，共生产食糖 26.89 万吨。

图 7：国内重点制糖企业糖销率 单位：%



资料来源：Wind，信达期货研发中心

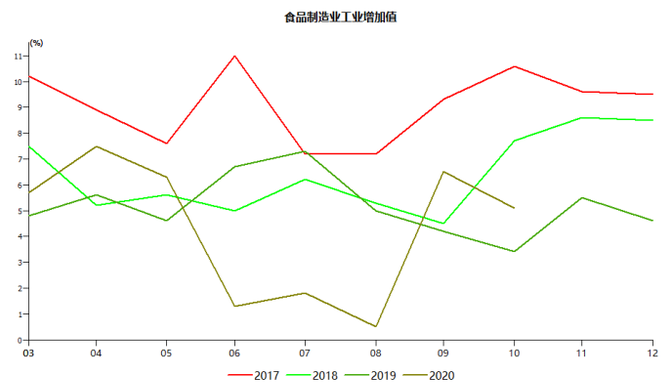
图 8：国内重点制糖企业产糖量 单位：万吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

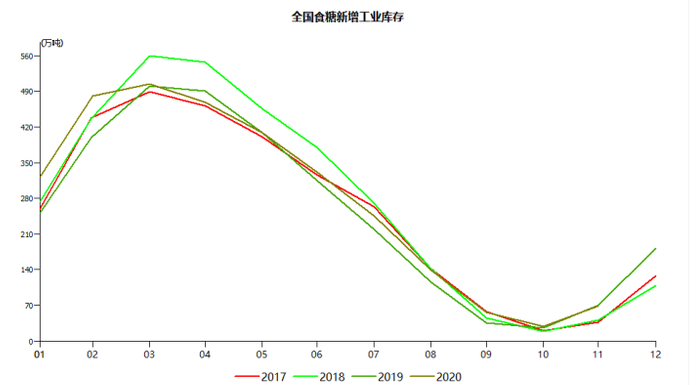
新作物方面，由于广西推迟开榨以及天气方面雨水较多，本榨季广西开榨进度明显偏慢。截至 11 月 23 日，广西共有 6 家糖厂开榨，同比减少 6 家，已经开榨的糖厂产能大约 6 万吨/日，同比减少 2.57 万吨/日。由于开榨进度缓慢，本榨季广西 11 月单月产糖量或接近近十年低位，在 5 万吨左右。另外，由于近期雨水偏多，影响甘蔗糖分积累，后期如果持续雨水天气，或导致最终产糖率下降。

图 9：食品制造业工业增加值 **单位：%**



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 10：国内食糖新增工业库存 **单位：万吨**



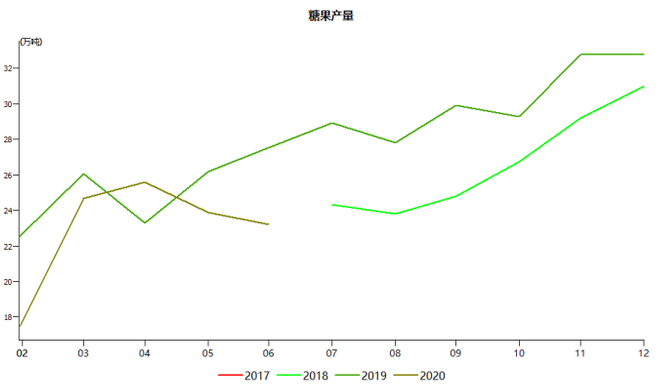
资料来源：Wind，信达期货研发中心

值得注意的是，从食品产业来看，包括从新增工业库存的角度，食糖的增长与近几年相比，都处在一个相对中间的位置，而软饮料产量指标上，2018 年由于市面上白糖紧缺，产量为 4 年来最低，而 2020 年却是近年软饮料产量最大的年份，抛开产业的进步以及消费者饮料偏好的问题，2018 年和 2020 年不一样的产业背景却有着相似的价格。从数据看，产业需求的变化整体而言并不是很大，相对于价格的高企，以及平衡表的快速下滑，白糖 2021 年的价格走势可能会是一个先扬后抑的过程。

图 11：软饮料产量对比 单位：万吨

资料来源：Wind，信达期货研发中心

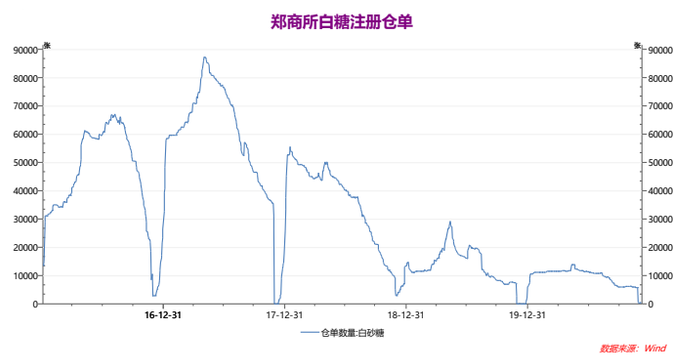
图 12：糖果产量 单位：万吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

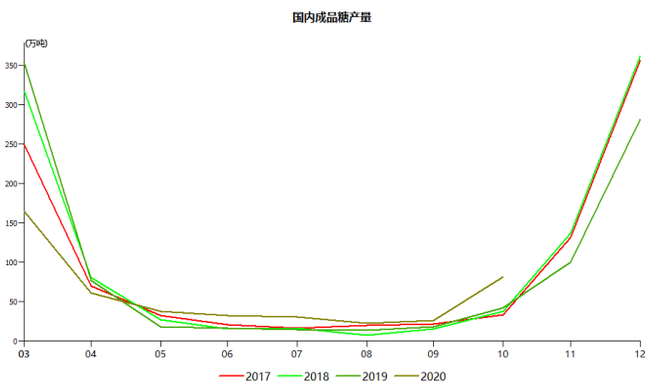
目前广西产区 20/21 榨季种植面积同比略有增加，云南产区 20/21 甘蔗面积增幅不大，只有 4%左右，达到 426.4 万亩。到 2021 年 2 月前期这段时间是消费旺季，各种节日聚集，因此，我们认为在 2021 年 2 月之前更容易出现供应紧张的局面。

图 13：郑商所白糖注册仓单 单位：张



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 14：国内成品糖产量 单位：万吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

近期可以看到，仓单持续流出到现货市场销售，说明现货市场需求热度不错。广西新糖报价基本在 6400 元/吨之上，近期外糖的弱势暂时没有拖累到国内糖价。12 月份是南方开榨的高峰期，特别是广西地区，云南目前开榨厂家较少，后期开榨高峰主要集中在来年的 1 月份；目前新糖产销量较少，说明新糖尚未占据主导，现货销区仍以陈糖销售为主，广西产区天气恢复正常的情况下，有利于糖分的积累，大部分地区仍加紧调价出库的状态；但是中间库存和商业库存较弱。与前两个紧平衡年度比较，20/21 榨季的价位可

能会处在一个较高的位置。

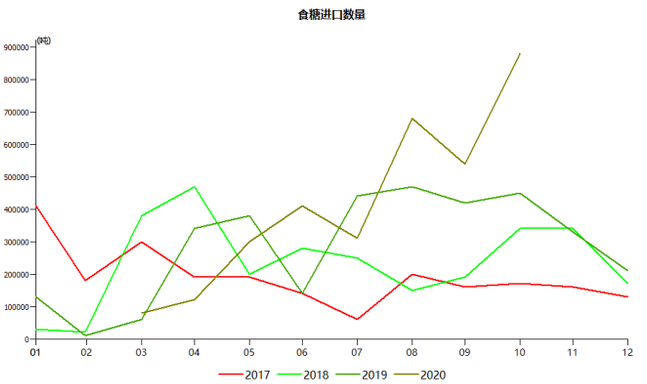
3.进出口壁垒降低的预期

11 月 15 日，《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）签署仪式以视频方式进行，15 个成员国经贸部长正式签署该协定。我们根据 RCEP 协定，各成员之间关税减让以立即降至零关税、十年内降至零关税的承诺为主，届时成员国之间的货物贸易开放水平将达到 90%以上，将有助于进出口商品成本的降低。之前的保障性关税的到期，使得额外进口关税的壁垒降低，增加了进口。

图 15：进口糖利润空间 **单位：元/吨**

资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 16：食糖进口量 **单位：吨**

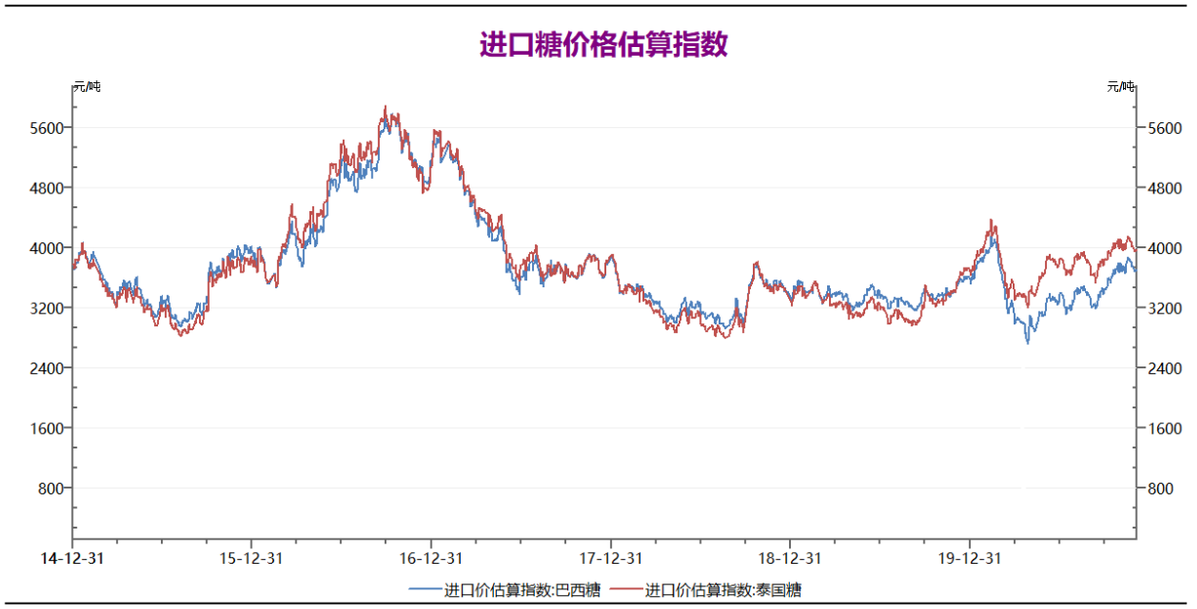


资料来源：Wind，信达期货研发中心

2020 年 1-10 月，国内食糖总进口量为 3653471.838 吨，较去年同期 2848100 吨增加 805371.838 吨（增幅为 28.28%）；20/21 作物年度累计进口量为 880074.967 吨，较去年同期 453340.4 吨增加 426734.567 吨（增幅为 94.13%）。

目前白糖还没有纳入到 RCEP 的协定中，暂时对于白糖进出口影响不大，但是可以看到我国今年糖浆进口量增长明显，协议规定糖浆类产品，如乳糖，枫糖等关税降低至 0%到 5%。年内白糖受到糖浆的冲击很明显，市场担忧泰国糖浆进口量放大。不过糖浆问题已有有关部门点名，这对白糖进口量来说是一个利多预期。

图 17：进口价格估算指数（配额内） 单位：元/吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

同时，即便国际糖价始终弱势运行，近期进口利润的理论空间也没有打开，进口利润处在相对中间位置。如果海外继续朝着过剩的过程演进，价格不断下滑，此时国内糖价可能会承受压力。

二、棉花基本面分析

1. 全球棉花供需中性偏多

美国农业部公布 12 月月度供需预测报告，报告中上修了美国 2020/21 年度棉花单产、产量以及出口预估，同时下调了年末库存预估。2020/21 年度美国棉花产量预估小幅上调至 1,710 万包。金融市场人气依然低迷，美国周度初请失业金人数意外增加，成为劳动力市场复苏停滞的又一个信号。美国劳工部公布，美国初请失业金人数经季节调整后增加 3 万人，至 77.8 万人。这是初请失业金人数连续第二周增加，且超过调查分析预估的 73 万人，表明新冠病毒感染病例的激增和商业限制正在推动裁员，并破坏劳动力市场的复苏。国际棉花市场方面，美棉收获近七成，东南棉区明显滞后，上周美棉出口签约大减，装运下降令市场失望。印度棉花供应受降雨和虫害影响不大，纺织厂仍有大量剩余库存；巴基斯坦棉花产量预计下降到 35 年来最低水平；港口澳棉及巴西棉因价格坚挺，销售遇冷，而西非棉询价签约活跃。国际棉纱继续降温，因海外疫情反复导致消费减少。虽然当前海外疫情蔓延势头未得到有效遏制，但疫苗的乐观情绪给市场带

来乐观预期。

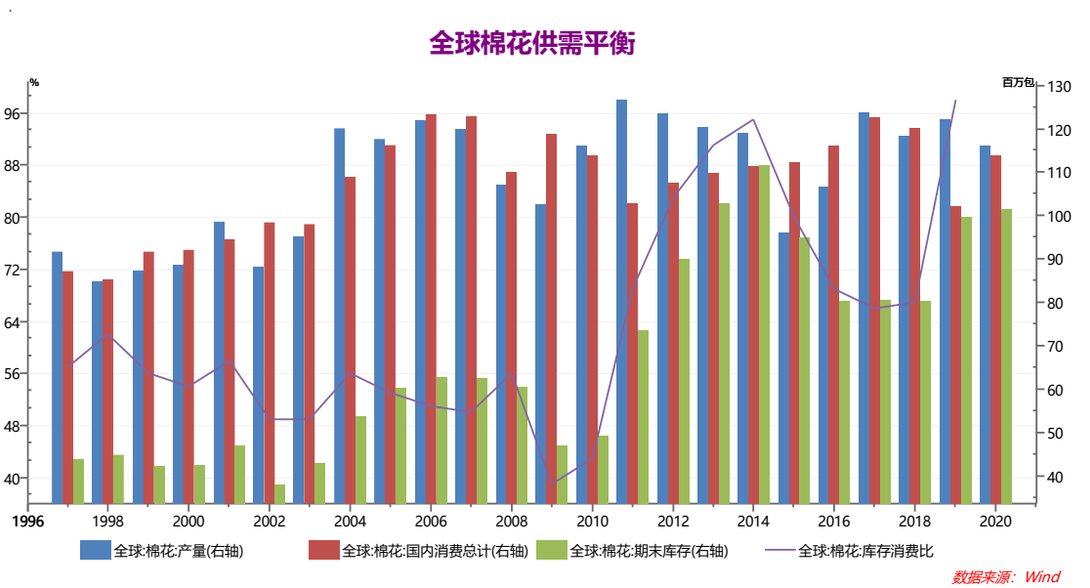
即使近期出现回调，但随着 ICE 合约的转换，市场对棉花后市仍然持看涨心态。近期进口棉中国主港报价上涨也说明了这个问题。总的来看，我们对 USDA12 月供需报告整体看法影响中性偏多。

国际棉花咨询委员会(ICAC)12 月 1 日发布的月度报告(Cotton This Month)显示，自新冠肺炎疫情开始以来，棉花价格似乎一宜承受着巨大的压力，全球产量预计将从 2,490 万吨减少到 2,470 万吨，2020/21 年度年末库存预期将下降，可能稍微缓解这种压力。尽管消费的恢复缓慢，预计下一年度将保持稳定，为 2,430 万吨，但全球贸易有望取得更大的进步，预计将超过新冠肺炎疫情之前的水平，达到 940 万吨。

美国和中国贸易战仍在继续，尽管第一阶段的贸易协议在某种程度上缓解紧张局势。根据该协议的现行条款，中国购买的美国农产品量将创下纪录高位。4-9 月期间，中国从美国进口的棉花 比前一时期增加 65%。

在价格方面，我们目前对 2020/21 年度 A 指数平均价格预测为 70 美分/磅左右。

图 18：棉花全球供需平衡 **单位：百万包**

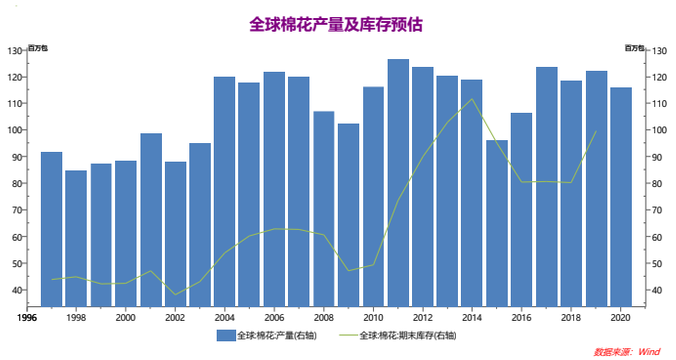


资料来源：Wind，信达期货研发中心

全球各大机构的数据普遍表明，在全球消费量整体下滑的基础上，虽然整体的库存有所上升。同时，原油价格的重构，将使得 2021 年棉花的格局因为宏观因素而发生很大的变化。此外，棉花价格一旦偏高，

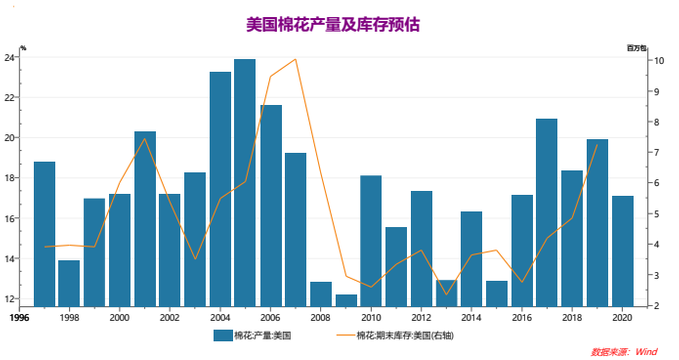
也会使得化纤产业对于棉花价格的冲击加剧。

图 19：全球棉花产量及库存预估变化　　单位：百万包



资料来源：WIND，信达期货研发中心

图 20：美国棉花产量及库存预估变化　　单位：百万包

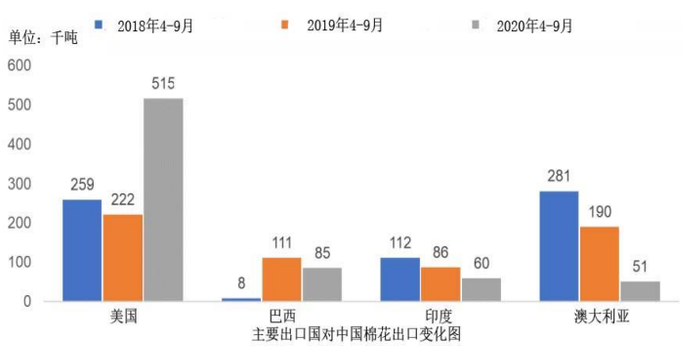


资料来源：WIND，信达期货研发中心

中国棉花消费量调增到 800 万吨，原因是需求持续复苏。国际货币基金组织预计，2020 年全球 GDP 和发达国家 GDP 均为负增长，仅中国保持正增长。随着经济状况的改善，中国国内棉纺织订单开始恢复。

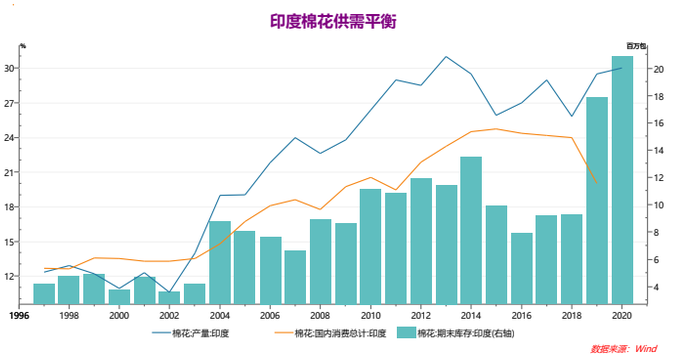
目前，中美贸易关系仍然紧张。按照第一阶段协议，中国对美国农产品的进口将会达到创纪录的水平。今年 4-9 月，中国对美棉的进口量同比增长 65%。今年 2 月 20 日协议开始实施以来，经过一段时间的准备，从 4 月份起中国的进口开始增加。

图 21：主要出口国对中国棉花出口变化　　单位：千吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 22：印度棉花供需平衡　　单位：百万包



资料来源：Wind，信达期货研发中心

印度棉花出口量预计超过 120 万吨，原因是产量保持在 620 万吨的高水平，而且上年度结转库存高。印度棉花消费量预计恢复到 510 万吨，但国内仍有大量多余供应可供出口，近期印度对孟加拉国、中国、越南和土耳其的出口同比均保持增长。

图 23：棉花指数走势 单位：元/吨、美分/磅

资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 24：内外期货价格走势 单位：元/吨、美分/磅

资料来源：Wind，信达期货研发中心

整体而言，由于棉花放弃收抛储政策，改为直补政策后引入了国际市场价格作为棉价指导价格的决定因素之一，国内与海外市场的棉花价格整体走势相近，一直没有出现大的分化现象。内外价差的体现也仅表现出期限的差异。全球需求不振情况正在缓解，对于国内的棉价来说可能是个好消息。

2. 国内棉花供需格局

2020/21 年度棉花采摘基本完成。据中国棉花网监测，截至 11 月底，全国新棉交售进度为 95.2%，高于去年同期，加工和销售进展顺利。本月预测，2020/21 年度棉花生产、进出口及消费量维持上月预测不变，期末库存仍为 716 万吨。随着国内经济持续回稳向好，纺织业保持回暖趋势，棉花价格在每吨 13000-15000 元的预测区间震荡上行。

表 1：中国棉花供需平衡表

中国棉花供需平衡表

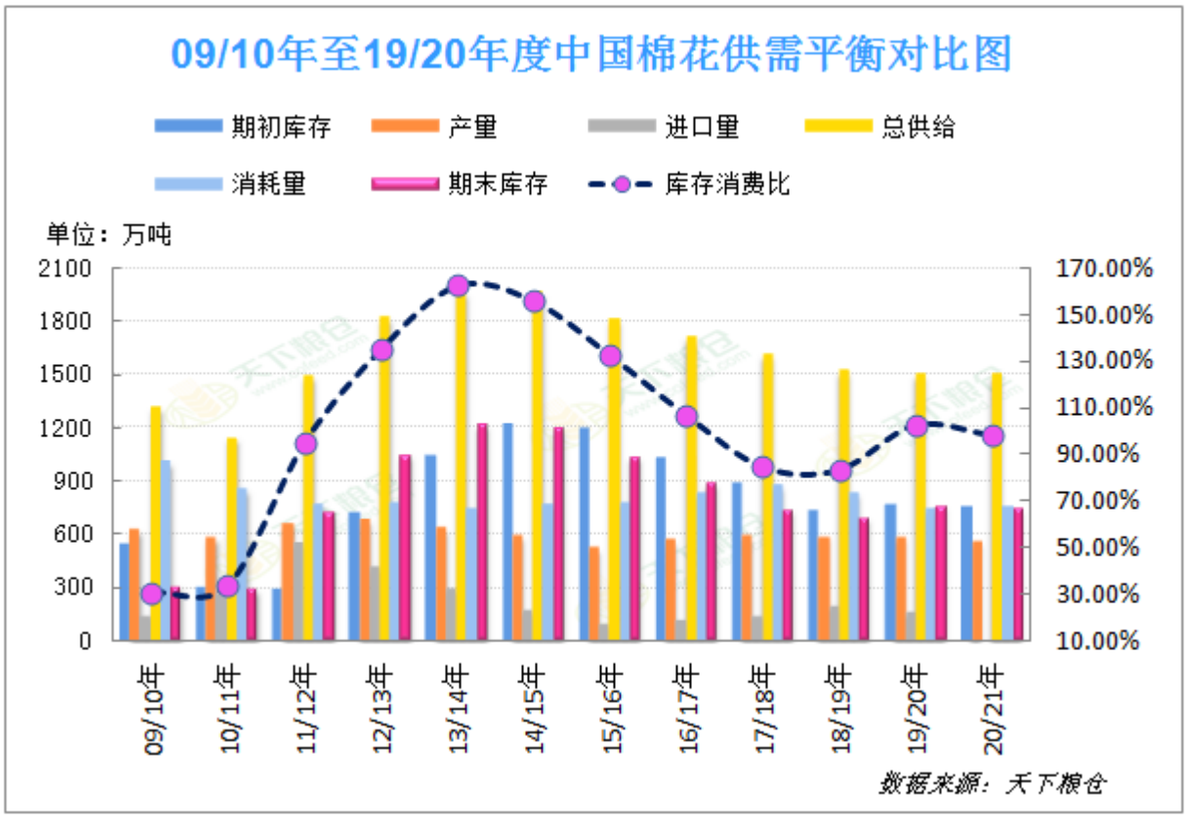
	2018/19	2019/20（12 月估计）	2020/21（11 月预测）	2020/21（12 月预测）
万吨（10000 tons）				
期初库存	743	721	736	736
千公顷（1000 hectares）				
播种面积	3367	3300	3211	3211
收获面积	3367	3300	3211	3211
公斤/公顷（kg per hectare）				
单产	1794	1758	1823	1823
万吨（10000 tons）				
产量	604	580	585	585
进口	203	160	200	200
消费	824	723	800	800
出口	5	3	5	5
期末库存	721	736	716	716
元/吨（yuan per ton）				
国内棉花 3128B 均价	15193	12584	13000-15000	13000-15000
美分/磅（cents per pound）				
Cotlook A 指数	82.38	71.27	65-80	65-80

注释：棉花市场年度为当年 9 月至下年 8 月。

资料来源：农村农业部

天下粮仓的数据和农村农业部数据预测边际基本一致，并未有利多或利空的数据修改。与国际市场中性偏向利多不同，国内棉价缺乏实质利好。尽管纺企可支配棉花库存较上月大幅减少 10 多万吨，但同比增加十分明显。在适当小幅补库后库存可支撑至 1 月多。考虑新年和元旦开工率下降因素，纺企在国储棉抛储之前补库需求或将在百吨左右。现货市场部分棉花将形成仓单流入期货市场，对盘面价格形成长期压制。

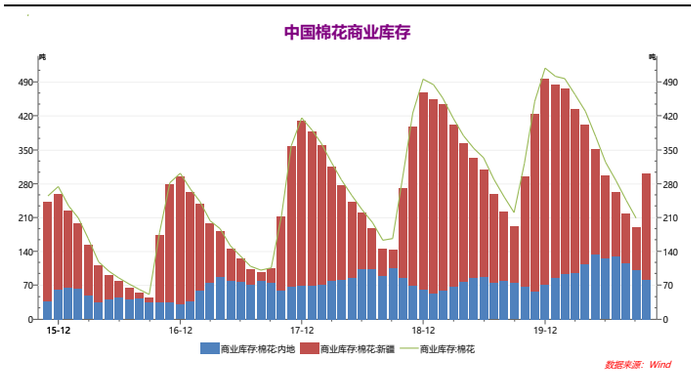
图 25：中国棉花供需 **单位：万吨，%**



资料来源：天下粮仓

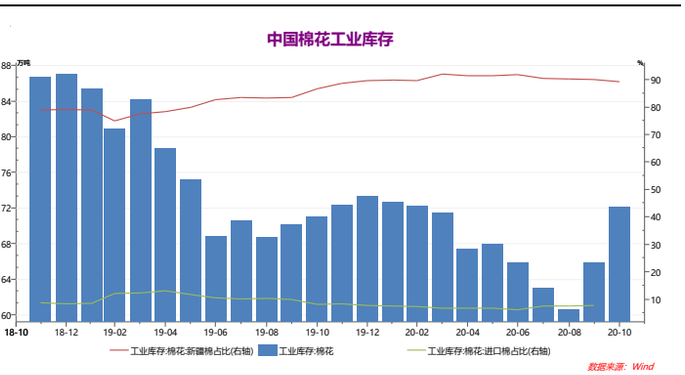
在基本面偏空的局势下，郑棉 2021 年走势可能会与美棉分道扬镳，整体走弱。

图 26：国内棉花商业库存 **单位：吨**



资料来源：Wind，信达期货研发中心

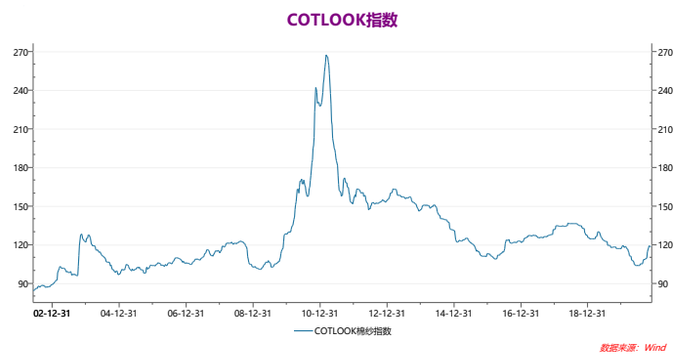
图 27：国内棉花工业库存 **单位：万吨、%**



资料来源：Wind，信达期货研发中心

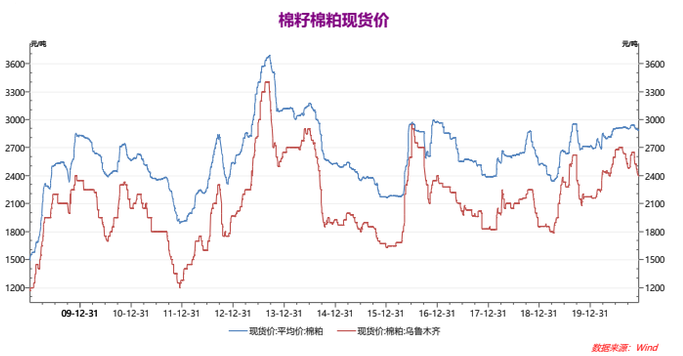
国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至 11 月初，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为 43 天（含到港进口棉数量），环比增加 8.6 天，同比增加 14.3 天。推算全国棉花工业库存约 91.2 万吨，环比增加 24.9%，同比增加 49.8%。全国主要省份棉花工业库存状况不一，湖北、福建、河北三省棉花工业库存折天数相对较大。因此，纺织企业往年的补库行情可能很难再出现。2016 年末的上涨很大一部分程度是由于纺企补库的买盘。纺织企业的动向也是影响 2021 年棉花走向的一个重要因素，而纺企的行为，又高度受到政策的影响。2021 年纺织企业的行为被延后，值得后续持续观察。

图 28：Cotlook 棉纱指数走势



资料来源：Wind，信达期货研发中心

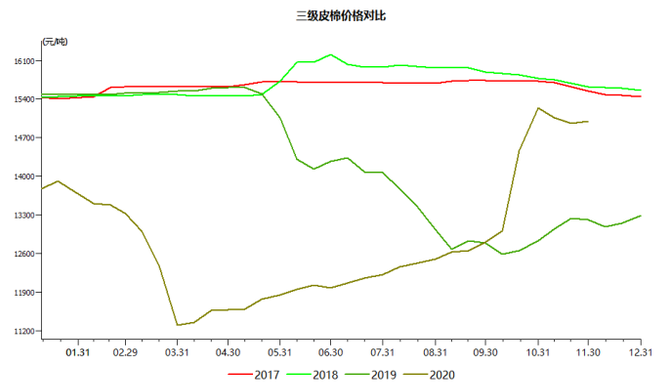
图 29：棉籽棉粕价格走势 **单位：元/吨**



资料来源：Wind，信达期货研发中心

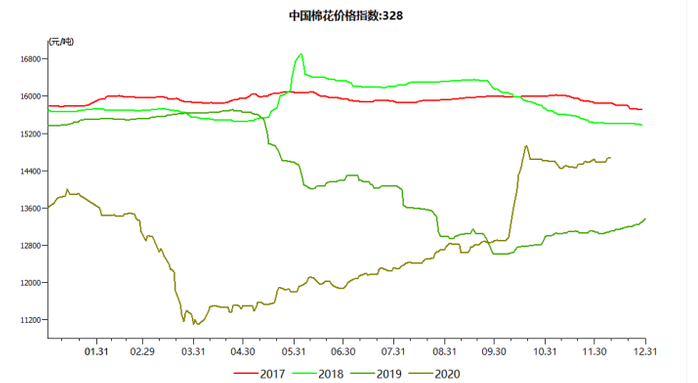
同时，原料采购意愿降幅也较大，采购意向调查显示，11 月初，准备采购棉花的企业占 58.4%，环比下降 16.2 个百分点，同比下降 13.5 个百分点；持观望态度的占 39%，环比上升 17.4 个百分点，同比上升 12.1 个百分点；不打算采购棉花的企业占 2.6%，环比下降 1.2 个百分点，同比上升 1.4。11 月初，96.1%的抽样企业打算稳定配棉比，环比上升 2.4 个百分点，同比上升 7.1 个百分点；2.6%的企业打算加大配棉比，环比下降 2.5 个百分点，同比下降 5.9 个百分点；1.3%的企业打算降低配棉比，环比持平，同比下降 1.1 个百分点。

图 30：三级皮棉价格对比 单位：元/吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 31：中国棉花价格指数 328 单位：元/吨



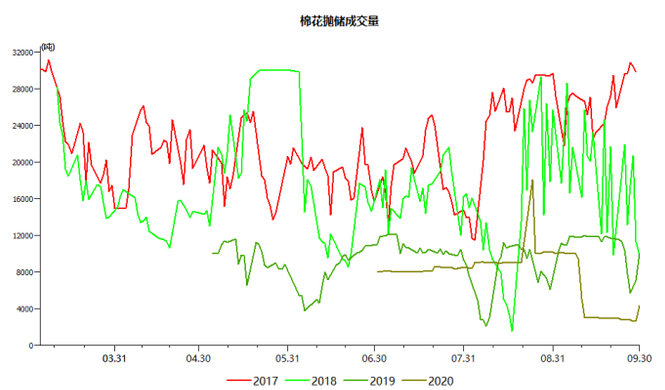
资料来源：Wind，信达期货研发中心

国内皮棉现货价格滞涨回落，全国棉花指数为 14905 元/吨，较上月下跌 295 元/吨，截止本月末，国内轧花厂三级皮棉主流出厂报价 14400-15600 元/吨，较上月下跌 100-600 元/吨。总的来看，新棉集中上市，截止 11 月 29 日新棉公检量达 313 万吨，供应量增大，而下游新增订单不足，对于皮棉原料需求放缓，大多消耗库存或随采随用为主，皮棉价格或仍有回调空间，预计 12 月皮棉价格或仍将小幅偏弱运行。不过，12 月份收储在即，收储价格或将影响皮棉现货市场，需密切关注收储动态。

3．棉花政策“稳”字当头

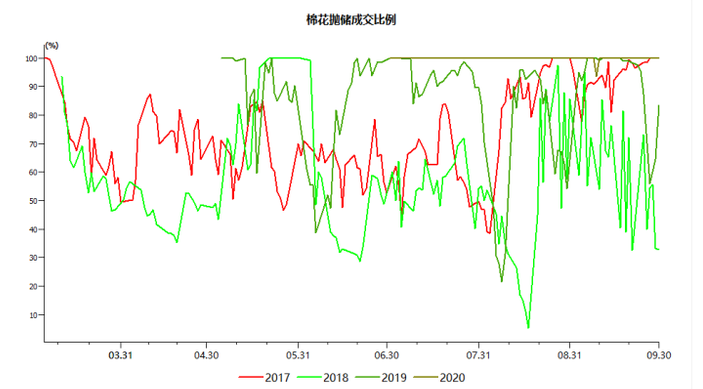
2017—2019 年，国家在新疆深化棉花目标价格改革，改革成效持续显现，在保障植棉者收益的同时，进一步发挥市场机制作用，有力助推了农业供给侧结构性改革和新疆棉花全产业链发展，对促进新疆经济社会稳定发展发挥了重要作用。为贯彻落实 2020 年中央一号文件精神，经国务院批准，2020 年起在新疆完善棉花目标价格政策，目标价格水平为每吨 18600 元，每三年评估一次，根据评估结果视情况调整目标价格水平。

图 32：棉花抛储成交量走势　　单位：吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

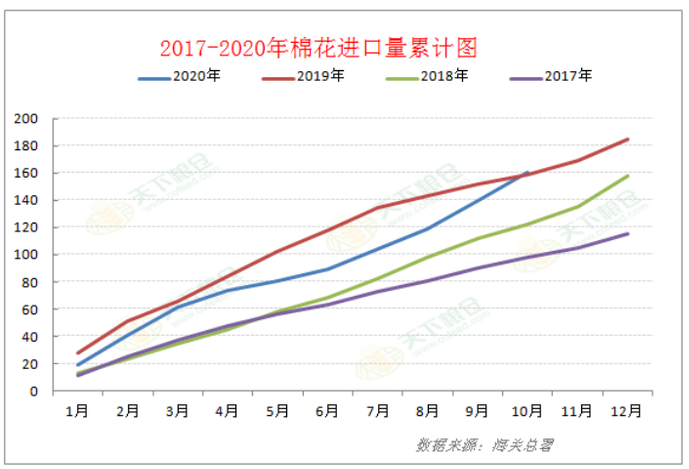
图 33：棉花抛储成交比例走势　　单位：%



资料来源：Wind，信达期货研发中心

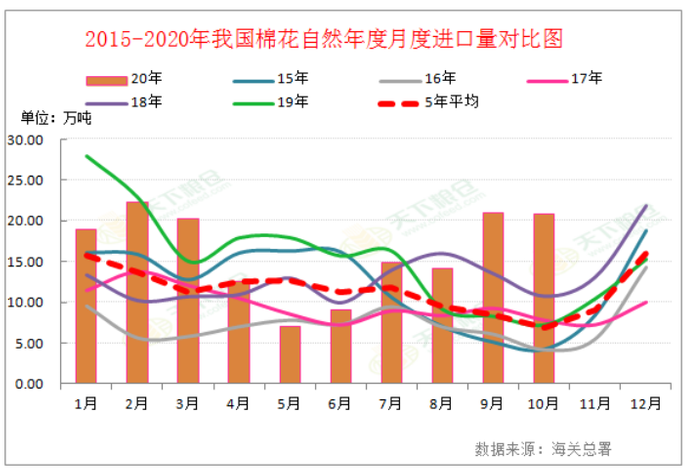
国家发展改革委、财政部在《关于完善棉花目标价格政策的通知》中提出了完善棉花目标价格政策的总体思路：一是保持政策框架总体稳定，将改革实践证明有效的好做法保留下来，针对突出问题完善政策设计，实现政策常态化、长效化；二是保持支持力度总体不减，保障棉农收益稳定，同时更好调动地方积极性，精准高效使用补贴资金；三是保持棉花产量基本稳定，在保障国内棉花自给率的同时符合世贸规则；四是坚持市场化方向，进一步引导新疆棉花生产提质增效，同时积极探索新型补贴方式。

图 34：2017-2020 国内棉花累计进口量对比图　　单位：万吨



资料来源：天下粮仓，信达期货研发中心

图 35：2015-2020 年国内棉花总进口量对比图　　单位：万吨



资料来源：天下粮仓，信达期货研发中心

按目标价格补贴政策，目标价格仍然保持在 18600 元/吨。当棉花收购市场价格低于当年目标价格时，

两者差额部分由国家财政直接补贴到棉农手中。棉农自身不用承受市场棉价大起大落风险，只要不出现大的自然灾害，无论收购价格如何变化。

从进出口的角度来看，据海关统计，2020 年 10 月份我国进口棉花 20.81 万吨，同比增幅 185.10%。进口量增加，皮棉现货市场更加充裕，利空皮棉现货。2020 年 10 月，我国纺织品服装出口额为 248.45 亿美元，环比下降 12.45%。2020 年 1-10 月，我国服装累计出口额为 1110.169 亿美元，同比下降 8.59%。这涉及到贸易问题的具体环节，我们评估进口棉的冲击仍然会加剧。

因此我们认为政策方向依然是以“稳”字当先，实现去库存以降低财政负担，稳市场以调节内外价差，调结构以稳定新疆棉三个基本目标。以这样的政策基调，2021 年棉花市场整体波动应该不会太大。

三、软商品来年走势展望

1．软商品基本面因素总体稳定

全球范围来看，软商品前景整体过剩，虽然程度不深，也和疫情影响消费有关，但是目前供需放松的趋势已经逐步显现。棉花库存继续下降，但势头减弱，同样显现出供需放松的趋势。这跟宏观氛围影响密切，而中国宏观经济运行稳步前进，整体经济结构处于不断优化之中。软商品产业发展迅速，人民生活水平不断提高，明年对软商品的需求都有望稳步增长。国内软商品需求整体稳定，2021 年处在宽松周期之中，行情也很有可能走出弱势走势。特别是国内白糖价位相对国外已经较高的情况下，由于基本面相比前几年较为宽松，国家储备投放也非常及时，期货价格走出强势行情应该较为困难。而棉花由于库存因素，考虑到整体市场氛围比较清淡，2021 年棉花价格产生大幅度波动应该比较困难。

2．政策因素是决定软商品来年走势的重大因素

不论是白糖还是棉花，软商品品种在国内，一直以来都受到政策的巨大影响。而自从供给侧改革的号角吹响以后，政策的制定更加细化。棉花直补政策出台以来，棉价走势更具有弹性，白糖的抛储也更精准。供给侧结构性改革仍将是经济发展的主线，政府不会采用“强刺激”把经济拉到强势复苏，而供给侧改革也不会否定需求侧，更多地是稳增长与调结构的平衡。2021 年，在软商品基本面因素整体稳定的情况下，不稳定因素转移到了政策方向，特别是进出口这块。RCEP 的签署，虽然暂时未对白糖的关税造成影响，但从长远看，关税壁垒的放松会形成一个趋势，从而影响进出口的格局，而棉花的运输调配政策的制定，在现在运力紧张的背景下显得尤为重要，抛储的政策也留下了调整的余地，这些政策不确定因素，都会在 2021

年的某些时间点得到体现。

3．建议和思路

我们认为，从较为长期的角度看，在当前价位的基础上，2021 年软商品走势震荡偏多，主要是给予疫苗推出给与需求改善的预期。棉花在一季度之后，供应逐步释放而需求旺季已过，难以维持高价位，而白糖方面我们认为除掉政策因素的干预，白糖的价位没有特别大的优势，可能以盘整为主。2021 年软商品长期投资建议以多头操作为主，白糖年内主要运行区间可能在 4500 元/吨到 6000 元/吨之间，棉花 15000-17000 元/吨附近是品种的运行轴线。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 17 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、萧山 10 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年

12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

【全国分支机构】

分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	浙江省台州市路桥区路北街道双水路 669 号华能国际 10-2 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
	宁波	浙江省宁波市鄞州区姚隘路 796 号 9 楼 9-3-2、9-4 室	0574-28839988
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	中国（上海）自由贸易试验区民生路 118 号 2201A	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	浙江省温州市乐清市城东街道旭阳路 6688 号总部经济园 2 幢 803-1 室	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

【重要声明】

■ 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。

■ 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。