

美方再次升级MYZ，棉花持续承压积重难返

2019/08/12

棉花周报

中粮期货研究院

执笔：付斌

电话：010-59137348

邮箱：fubin1@cofco.com

投资咨询证：Z0012492

- 中美 MYZ 维持升级态势，风险扰动恐长期存在，2019/20 年度全球棉花累库存预期加强，上游天气整体正常，焦点转向新花定产和开秤价，下游维持成品高库存、原料弱补库状态，焦点在于新订单和补库情况，因贸易战再度升级导致下游订单继续恶化，国储棉成交惨淡，原料补库极为微弱，棉花积重难返、继续探底。下周，预计美棉指数波动区间看（55，65）美分/磅，郑棉指数区间看（12000，13500）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（20500，21800）元/吨。
- 影响影响市场的核心因素主要有三个方面：一、中美 MYZ 维持升级态势，风险扰动恐长期存在，美方 9 月 1 日拟对 3000 亿美元商品加税，囊括几乎所有对美纺织服装出口，市场对棉价影响逻辑已固化为“和则利多，斗则利空”，将驱动棉花继续探底；二、上游天气整体正常，预计丰产，2019/20 年度全球棉花累库存预期加强，市场焦点转向新花定产和开秤价；三、下游维持成品高库存、原料弱补库状态，市场焦点在于新订单和补库情况，国储棉成交惨淡，原料补库极为微弱，棉花积重难返、继续探底。
- 由于储备棉轮换和进口配额方面的政策预期比较稳定，当前预期偏差主要体现在贸易争端和天气方面，会带来突破区间的力量。天气方面暂时正常，但交易的时间窗口仍在；贸易争端飘忽不定，风险扰动难以消除，可通过场景预设做防范。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第一部分 总体概况

国际方面，本周美棉 12 月合约收于 58.84 美分/磅，**周涨幅-0.96%**。本周，中美 MYZ 维持升级态势，美方将中国列为汇率操纵国，中方暂停美农产品采购，MYZ 向其他领域蔓延，棉花持续承压探底；美棉优良率下降但仍处于历史高位，维持丰产预期，上游暂无驱动；印度植棉面积增加，产量维持增加预期，印度棉价跟随国际棉价下跌。

国内方面，本周郑棉 1 月合约收于 12720 元/吨，**周涨幅-4.22%**。本周，中美 MYZ 维持升级态势，美方将中国列为汇率操纵国，中方暂停美农产品采购；市场对冬季订单普遍悲观，国储棉成交跌入冰点，原料采购极为微弱；同时，9 月交割在即，仓单压力依然巨大，通过价差牵制远月，积重难返。

图 1.1：棉花棉纱市场每周走势追踪

价格	国际	ICE1912	ICE2003	ICE2005	ICE2007	Cotlook A	美棉EMOT M	澳棉SM	印度S-6
	上周	59.41	60.73	62.07	63.43	73.4	72.15	85.5	80.2
	当周	58.84	59.83	61.11	62.41	71	69.05	82.6	75.4
	涨跌	-0.57	-0.9	-0.96	-1.02	-2.4	-3.1	-2.9	-4.8
	国内	CF1909	CF2001	CF2005	CC3128指数	新疆机采3128	新疆机采2129	山东3128	河南3128
	上周	12670	13280	13780	14066	13900	14300	14116	14010
价差	当周	12175	12720	13220	13591	13400	13850	13680	13470
	涨跌	-495	-560	-560	-475	-500	-450	-436	-540
	跨月价差	美棉12-3	美棉3-5	美棉5-7	郑棉9-1	郑棉1-5	内外价差	郑棉9-美棉12	郑棉1-美棉3
	上周	-1.32	-1.34	-1.36	-610	-500	上日	3533	3734
	当周	-0.99	-1.28	-1.3	-545	-500	当日	2967	3157
	涨跌	0.33	0.06	0.06	65	0	涨跌	-566	-577
基差	美棉基差	Cot-ICE1912	Cot-ICE2003	Cot-ICE2005	Cot-ICE2007	郑棉基差	3128-CF1909	3128-CF2001	3128-CF2005
	上周	13.99	12.67	11.33	9.97	上日	1396	786	286
	当周	12.16	11.17	9.89	8.59	当日	1416	871	371
	涨跌	-1.83	-1.5	-1.44	-1.38	涨跌	20	85	85
	进口利润	CNY即期	Cotlook	1%关税价	3128-1%关税价	滑准税率	滑准税法	加25%关税价	配额外价
	上周	6.9764	11289	12628	1438	13.06%	14112	15785	17427
进口	当周	7.0983	11111	12432	1159	13.94%	13999	15540	17155
	涨跌	0.1220	-178	-196	-279	0.9%	-113	-245	-272
能量	资金博弈	仓单	预报	合计	实盘率	持仓	成交	热度	抛储（疆棉价）
	上周	13497	1238	14735	0.26	840496	806564	0.96	12571
	当周	12879	1400	14279	0.24	873764	514988	0.59	12196
	涨跌	-618	162	-456	-0.02	33268	-291576	-0.37	-375
	棉纱	C32S价格	JC40S价格	C32S成本	C32S利润	进口C32S指数	进口印度C32S	C32S内外价差	C32S中印价差
	上周	21570	24960	20991	579	21547	21690	23	-120
棉纱	当周	21410	24800	20478	932	21407	21550	3	-140
	涨跌	-160	-160	-513	353	-140	-140	-20	-20

数据来源：中粮期货、Wind

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

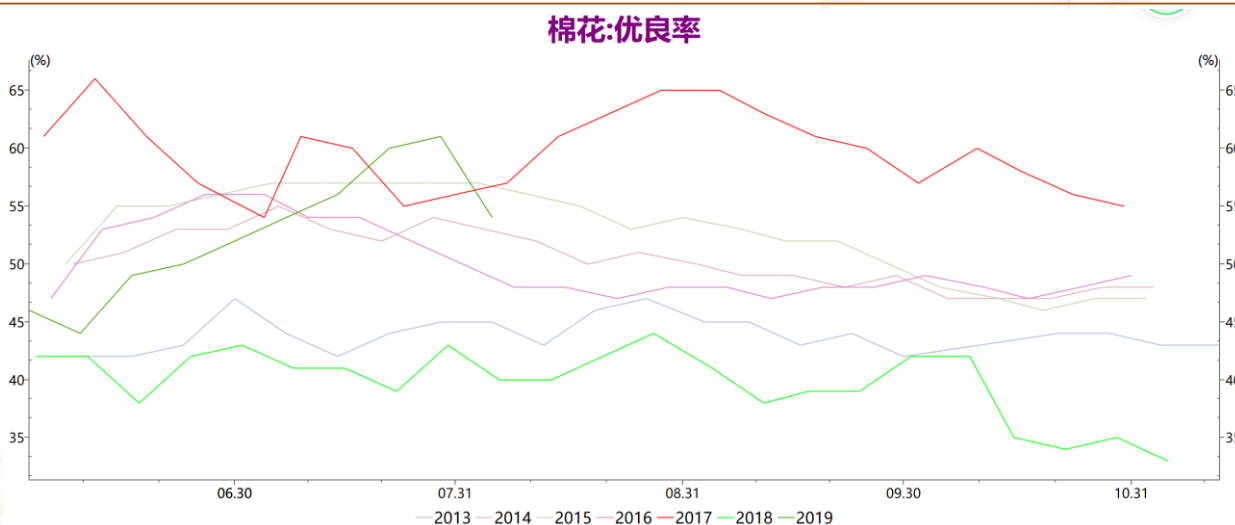
第二部分 核心因素

一、国际棉花市场

本周，美棉新花优良率下降，但仍处于历史高位，支持美棉丰产，天气升水暂时消失，转为潜在驱动。据 USDA，截至 8 月 5 日，美棉优良率为 54%，上周为 61%，去年同期为 40%；结絮率为 59%，近五年均值为 61%。美棉出口方面，8 月 1 日当周，净签约 2018/19 年度美棉净签约出口 2018/19 年度美棉-0.25 万吨，装运 6.18 万吨，市场开始转入新年度。特朗普突然升级对华贸易战，宣布自 9 月 1 日起对 3000 亿美元中国输美商品加征 10% 关税，至此几乎所有对美出口纺织服装均被加税威胁。

因 MYZ 升级，人民币大幅贬值，美方将中国列为汇率操纵国，中方暂停采购美农产品，利空美棉出口。

图 2.1: 美棉优良率情况图



数据源: USDA、中粮期货、WIND

印度方面，种植面积增加，国内棉价跟随国际棉价下跌。截至 8 月 1 日，印度植棉面积 1151.46 万公顷，同比增加 4.9%，维持增产预期。S-6 报价 41250 卢比/坎地（折 74.25 美分/磅），较上周大跌 1900 卢比/坎地。

二、国内棉花市场

上游方面，国内棉花即将进入定产期，陆续有调研团进疆定产调研，关注产量和开秤价预估。目

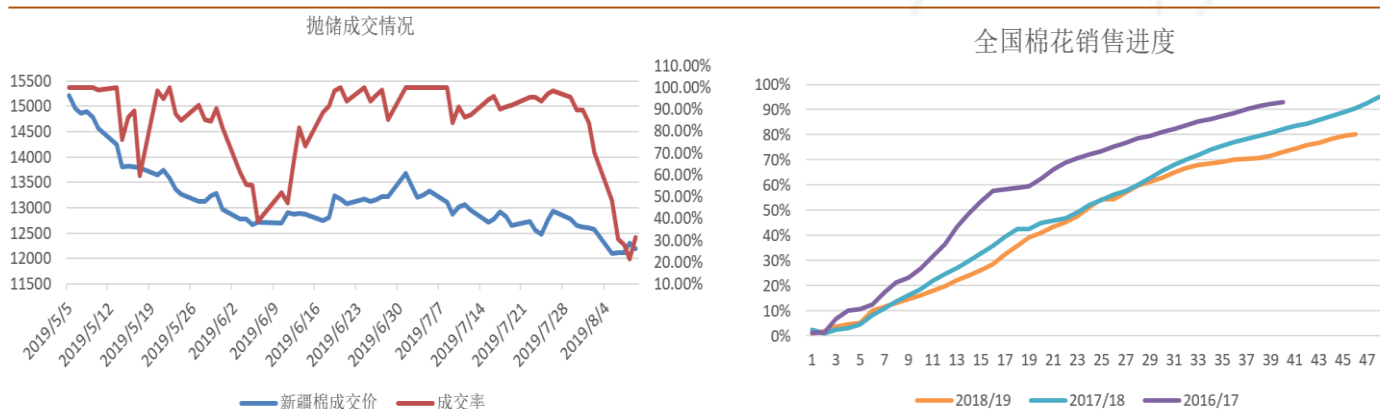
免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

前，笔者预计，新疆产量大概率持平去年或略降。下游方面，**当下中美贸易争端对棉花市场影响如下：**

(1) 对 500 亿和 2000 亿美元输美商品已征的 25% 关税没有取消，影响美棉进口和约 17% 对美纺织品服装出口；(2) 9 月 1 日起，对 3000 亿美元输美商品征收 10% 关税，影响剩余大部分对美纺织品服装出口；(3) 人民币贬值，美方将中国列为汇率操纵国，中方暂停美农产品采购。受贸易战影响，产业链被动去库已经持续四个月之久，当下贸易战继续升级，冬季订单基本泡汤，预计整个棉纺环境会更加寒冷，被动去库转向主动补库的拐点恐怕遥遥无期，原料采购低迷会导致棉价积重难返。国储棉成交跌至冰点，本周挂牌 49474 吨，成交 15810 吨，成交率 32%，比上周降 54%，新疆棉成交均价 12169 元/吨，比上周跌 474 元/吨。截至 8 月 9 日，全国皮棉销售进度 80.3%，同比降 10.2%。仓单本周继续流出 618 张，目前仍有约 51.5 万吨仓单棉，近月合约压力大，通过价差率制远月合约。

图 2.2：抛储成交和棉花销售情况图



数据源：中粮期货、中国棉花信息网

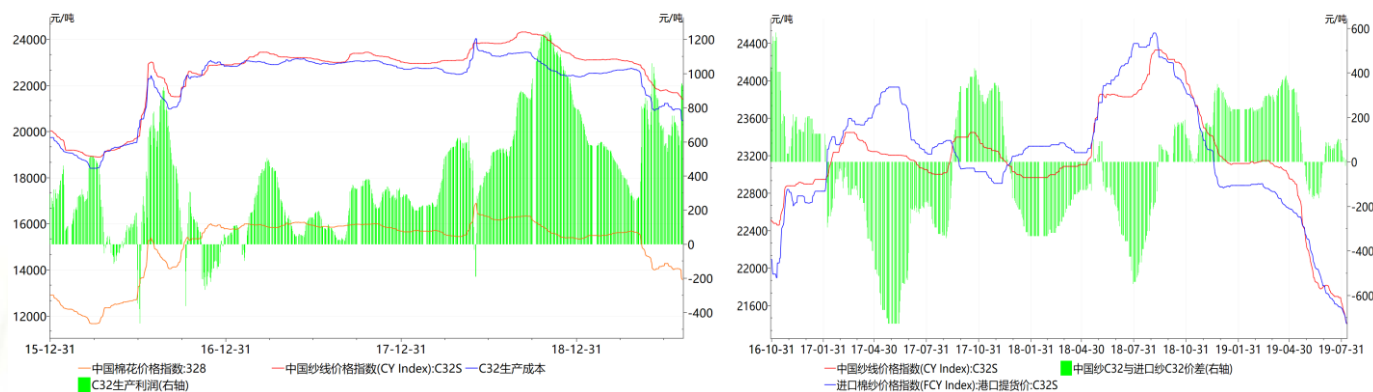
三、棉纱

棉纱价格长期与棉价高度相关，棉价变动是棉纱价格变动的核心因素。8 月 9 日，C32S 棉纱价格指数为 21410 元/吨，比上周下跌 160 元/吨，符合棉纱补跌预期。国内 C32S 纱即期理论生产利润目前约 932 元/吨，比上周增加 353 元/吨，主要因为本周棉价跌幅快于棉纱，并非产业利繁荣现象，料后市棉纱有较强的补跌需求。内外纱价差约 3 元/吨，比上周缩小 20 元/吨，进口利润窗口几乎关闭。美国冬季订单泡汤后，金九银十传统旺季可能面临变数，还需要相关数据验证。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 2.3: 纺纱利润和进口利润情况图



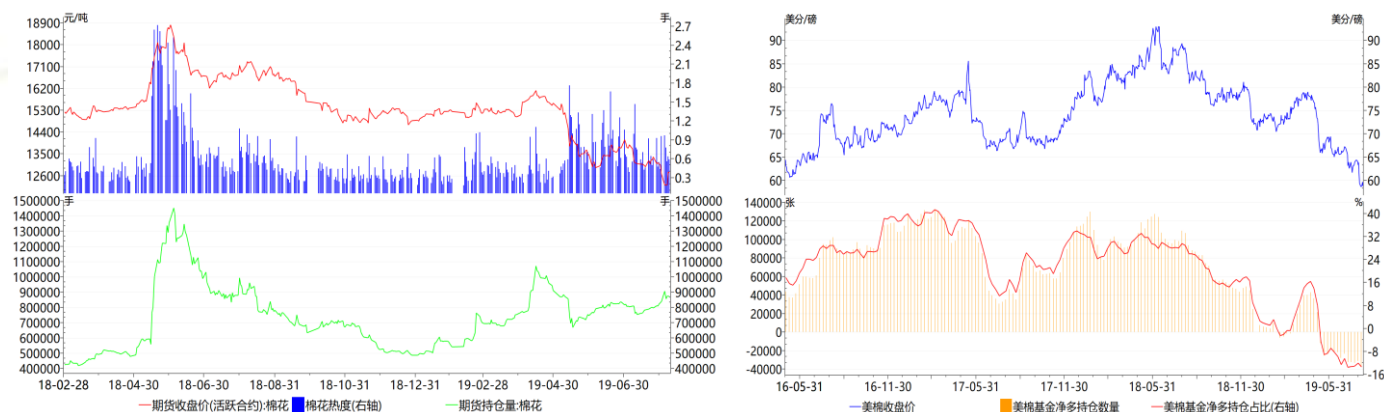
数据源：中粮期货、Wind

第三部分 预期偏差与资金博弈

目前，棉花市场主要的预期偏差是贸易战和天气，天气方面暂无升水驱动，但交易的时间窗口仍在。贸易战是最核心的预期偏差，会影响到棉花进口、下游需求。目前贸易战升级，对棉价形成利空驱动，但对于其反复性风险要做好心理防范。

目前郑棉持仓 873764，比上周增加 33268 张，MYZ 恶化导致棉价暴跌，长期看棉价低估明显，多空分歧加重，资金小幅流入。8 月 6 日，美棉期货和期权基金净多单-37827 张，占比-13.4%，基金做空情绪高涨，目前空头交易过于拥挤，后市空头回补可能对价格反弹形成助力。

图 3.1: 郑棉资金博弈和美棉资金博弈图



数据源：中粮期货

第四部分 结论与展望

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

综上所述，中美 MYZ 维持升级态势，风险扰动恐长期存在，2019/20 年度全球棉花累库存预期加强，上游天气整体正常，焦点转向新花定产和开秤价，下游维持成品高库存、原料弱补库状态，焦点在于新订单和补库情况，因贸易战再度升级导致下游订单继续恶化，国储棉成交惨淡，原料补库极为微弱，棉花积重难返、继续探底。下周，预计美棉指数波动区间看（55，65）美分/磅，郑棉指数区间看（12000，13500）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（20500，21800）元/吨。影响影响市场的核心因素主要有三个方面：一、中美 MYZ 维持升级态势，风险扰动恐长期存在，美方 9 月 1 日拟对 3000 亿美元商品加税，囊括几乎所有对美纺织服装出口，市场对棉价影响逻辑已固化为“和则利多，斗则利空”，将驱动棉花继续探底；二、上游天气整体正常，预计丰产，2019/20 年度全球棉花累库存预期加强，市场焦点转向新花定产和开秤价；三、下游维持成品高库存、原料弱补库状态，市场焦点在于新订单和补库情况，国储棉成交惨淡，原料补库极为微弱，棉花积重难返、继续探底。由于储备棉轮换和进口配额方面的政策预期比较稳定，当前预期偏差主要体现在贸易争端和天气方面，会带来突破区间的力量。天气方面暂时正常，但交易的时间窗口仍在；贸易争端飘忽不定，风险扰动难以消除，可通过场景预设做防范。

【法律声明】

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监会批文号：证监许可[2011]1453）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转

免责声明 本公司不承担任何转载责任。

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。