

## 中美MYZ再次升级， 谨防棉价再次探底

2019/08/26

棉花周报

中粮期货研究院

执笔：付斌

电话：010-59137348

邮箱：[fubin1@cofco.com](mailto:fubin1@cofco.com)

投资咨询证：Z0012492

- 中美 MYZ 飘忽不定，短期再次恶化，可能驱动棉花再次探底，但是绝大部分涉棉利空已在 34% 的跌幅中释放，后市其边际效用会递减。从绝对价格、基金偏好、种植成本等方面来看，当下棉价或已低估，矫枉过正的同时也在积蓄潜在利多，大周期上会进入复杂底部构筑期，时间上也会比较漫长。下周，预计美棉指数波动区间看（55，62）美分/磅，郑棉指数区间看（12000，13200）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（20800，21800）元/吨。
- 影响影响市场的核心因素主要有三个方面：一、中美 MYZ 再次升级，可能驱动棉花再次探底，但绝大部分涉棉利空已在 34% 的跌幅中释放，其边际影响将弱化；二、美国大部分棉区持续高温、旱情抬头，上游天气升水但不足以改变丰产预期，2019/20 年度全球棉花累库存预期维持，市场关注新花定产和开秤价；三、下游维持成品高库存、原料弱补库状态，市场等待金九银十传统旺季，国储棉成交热度维持，市场关注轮入政策是否出台。
- 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 MYZ 和天气方面，会带来突破区间的力量。天气升水上升，密切关注后续发展；MYZ 飘忽不定，短期再次恶化，风险扰动长期存在，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 58.18 美分/磅，**周涨幅-3.23%**。本周，美方宣布从 10 月 1 日开始，来自中国的 2500 亿美元的货物和产品，征税从目前的 25% 升至 30%；剩下的 3000 亿美元来自中国的货物和产品，从 9 月 1 日被征税，税额从 10% 增至 15%；中美贸易战再次升级，利空国内外棉价。美棉主产区持续高位、早情抬头，优良率下降，上游天气升水有所增强；美棉基金净空占比处于历史高位，做空交易过度拥挤；印度植棉面积增加，产量维持增加预期，国内棉价小幅反弹。

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       |
|----|--------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|-------------|-------------|-------------|
|    | 上日     | 60.12       | 60.7        | 61.6        | 62.58       | 70.9      | 70          | 82          | 74.1        |
|    | 当日     | 58.18       | 59.07       | 60.13       | 61.31       | 70.3      | 69.9        | 81.2        | 73.7        |
|    | 涨跌     | -1.94       | -1.63       | -1.47       | -1.27       | -0.6      | -0.1        | -0.8        | -0.4        |
| 国内 | CF1909 | CF2001      | CF2005      | CC3128指数    | 新疆机采3128    | 新疆机采2129  | 山东3128      | 河南3128      |             |
|    | 上日     | 12345       | 12840       | 13295       | 13576       | 13400     | 13850       | 13655       | 13485       |
|    | 当日     | 12190       | 12730       | 13180       | 13543       | 13400     | 13850       | 13605       | 13485       |
|    | 涨跌     | -155        | -110        | -115        | -33         | 0         | 0           | -50         | 0           |
| 价差 | 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     |
|    | 上日     | -0.58       | -0.9        | -0.98       | -495        | -455      | 上日          | 3009        | 3274        |
|    | 当日     | -0.89       | -1.06       | -1.18       | -540        | -450      | 当日          | 3038        | 3271        |
|    | 涨跌     | -0.31       | -0.16       | -0.2        | -45         | 5         | 涨跌          | 29          | -3          |
| 基差 | 美棉基差   | Cot-ICE1912 | Cot-ICE2003 | Cot-ICE2005 | Cot-ICE2007 | 郑棉基差      | 3128-CF1909 | 3128-CF2001 | 3128-CF2005 |
|    | 上日     | 10.78       | 10.2        | 9.3         | 8.32        | 上日        | 1231        | 736         | 281         |
|    | 当日     | 12.12       | 11.23       | 10.17       | 8.99        | 当日        | 1353        | 813         | 363         |
|    | 涨跌     | 1.34        | 1.03        | 0.87        | 0.67        | 涨跌        | 122         | 77          | 82          |
| 进口 | 进口利润   | CNY即期       | Cotlook     | 1%关税价       | 3128-1%关税价  | 滑准税率      | 滑准税价        | 加25%关税价     | 配额外价        |
|    | 上日     | 7.0438      | 11010       | 12321       | 1255        | 14.46%    | 13936       | 15401       | 17001       |
|    | 当日     | 7.1355      | 11059       | 12375       | 1168        | 14.20%    | 13966       | 15468       | 17076       |
|    | 涨跌     | 0.0917      | 49          | 54          | -87         | -0.3%     | 31          | 67          | 75          |
| 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）     |
|    | 上日     | 12261       | 1763        | 14024       | 0.24        | 810082    | 441122      | 0.54        | 12229       |
|    | 当日     | 11986       | 1368        | 13354       | 0.24        | 811832    | 306384      | 0.38        | 11880       |
|    | 涨跌     | -275        | -395        | -670        | -0.01       | 1750      | -134738     | -0.17       | -349        |
| 棉纱 | 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    |
|    | 上日     | 21360       | 24740       | 20462       | 898         | 21343     | 21470       | 17          | -110        |
|    | 当日     | 21320       | 24660       | 20426       | 894         | 21334     | 21450       | -14         | -130        |
|    | 涨跌     | -40         | -80         | -36         | -4          | -9        | -20         | -31         | -20         |

数据源：中粮期货、Wind

国内方面，本周郑棉 1 月合约收于 12730 元/吨，**周涨幅-0.86%**。本周，中方宣布对原产于美国的 5078 个税目、约 750 亿美元商品，加征 10%、5% 不等关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日 12 时 01 分、

### 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。

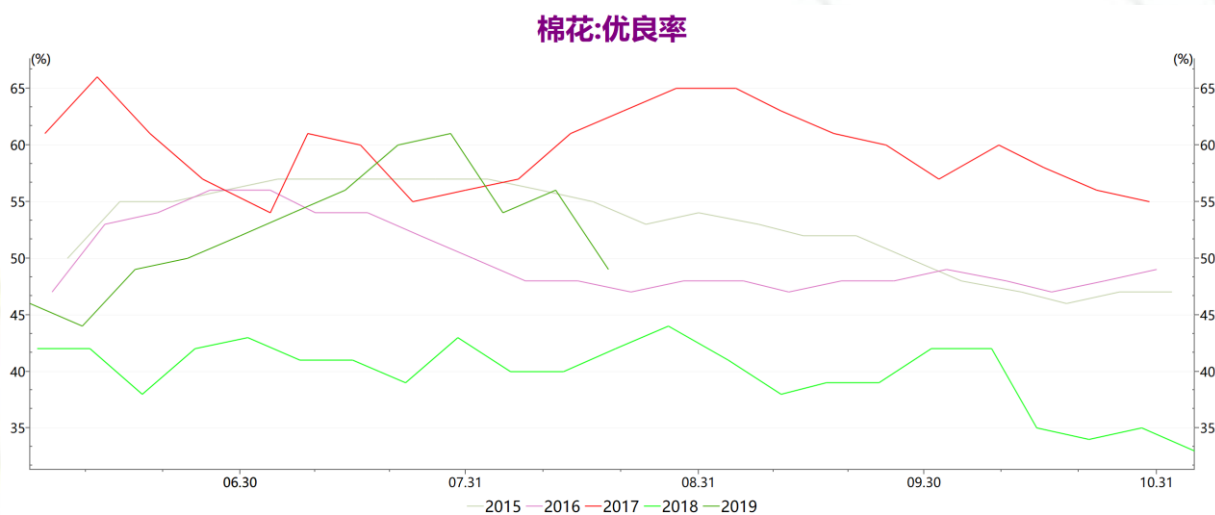
12月15日12时01分起实施；其中，进口美棉加征关税会在2019年12月15日12时01分起，从25%变为30%。国内下游维持产成品高库存、原料弱补库状态，市场等待金九银十传统旺季；国储棉成交热度维持，9月交割在即，仓单压力依然较大，施压盘面。

## 第二部分 核心因素

### 一、国际棉花市场

本周，美棉主产区持续高温、旱情抬头，新花优良率有所下降，天气升水增强。据USDA，截至8月19日，美棉优良率为49%，上周为56%，去年同期为42%；结絮率为85%，近五年均值为85%。美棉出口方面，8月15日当周，2019/20年度美棉净签约3.6万吨，比上周减3.78万吨，装运7.99万吨，比上周增1.49万吨，数据偏空。本周，中美贸易战再度升级，中国进口美棉加征关税12月15日将从现在的25%调整为30%，MYZ不确定性对美棉出口构成持续威胁。

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，国内棉价反弹。印度 S-6 报价 42650 卢比/坎地（折 75.4 美分/磅），较上周涨 900 卢比/坎地；截至 8 月 14 日，印度植棉面积 1216 万公顷，同比增加约 6%，增产预期。

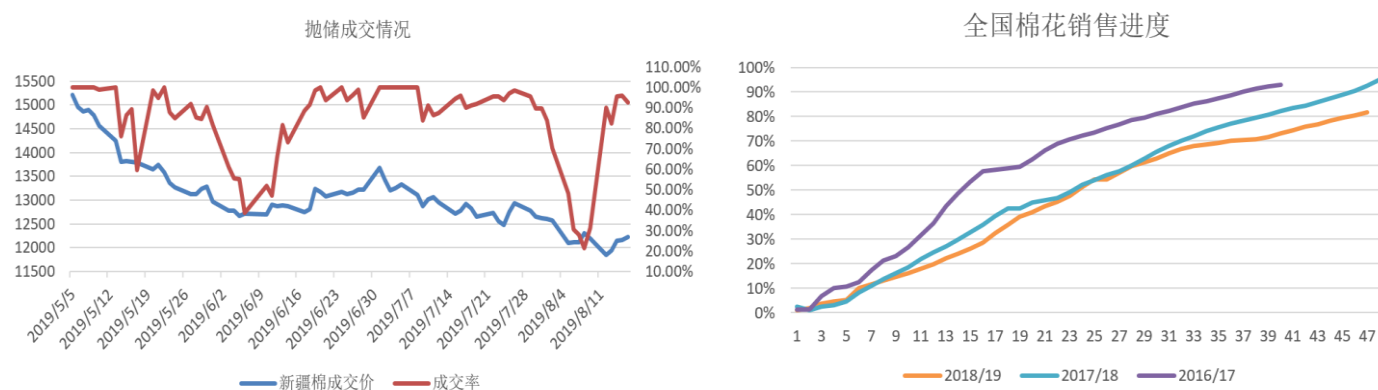
### 二、国内棉花市场

#### 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。

当下中美贸易争端对棉花市场影响如下：(1) 从10月1日起，对500亿和2000亿美元输美商品税率从目前的25%升至30%，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15%关税，部分商品（含服装鞋帽）加税日期推迟到12月15日，影响剩余大部分对美纺织品服装出口；(3) 美棉进口仍然加征25%惩罚性关税，12月15日将从现在的25%调整为30%，中方暂停美农产品采购。至此，贸易争端的加税威胁已囊括所有对美纺织服装出口，极限测算如果完全失去美国市场，国内棉花消费会下降80-100万吨，其对棉花市场的利空已近尾声。但在事实层面，利空还可能有最后一次加强，即对3000亿美元输美商品的加税可能会从10%调高到25%。棉花有可能借此完成熊市最后一跌，也有可能表现为对利空的钝化而见底，因为在情绪层面市场已对最坏情况进行了相对充分的交易，不能更坏就是利好。

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

上游方面，国内棉花即将进入定产期，笔者下周进疆定产调研，市场关注产量和开秤价预估。目前，笔者预计，新疆产量大概率持平去年或略降。下游方面，维持产成品高库存、原料弱补库特征，部分印染厂订单较好，市场等待传统旺季金九银十表现。国储棉成交热度维持，本周挂牌56964吨，成交51827吨，成交率91%，持平上周；新疆棉成交均价11943元/吨，比上周跌123元/吨。截至8月23日，全国皮棉销售进度82.9%，同比降12.2%。本周仓单继续流出，但仍有约48万吨仓单棉，交割压力较大。

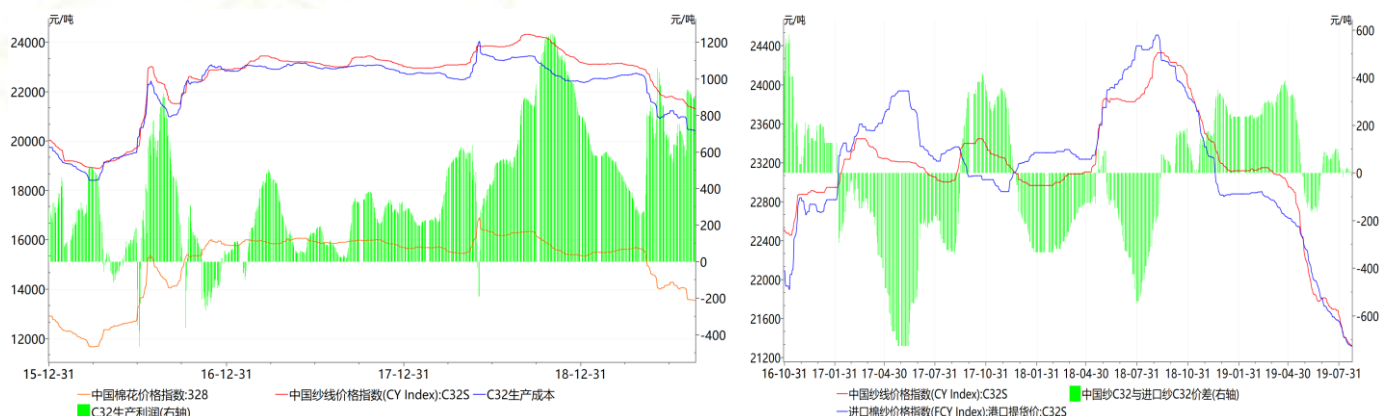
### 三、棉纱

#### 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。

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23日，C32S棉纱价格指数为21320元/吨，比上周下跌40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894元/吨，比上周下跌4元/吨；即期纺纱有利润主要因为棉价跌幅快于棉纱，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-14元/吨，比上周缩小31元/吨，进口利润窗口关闭。美国冬季订单堪忧，市场等待金九银十传统旺季。

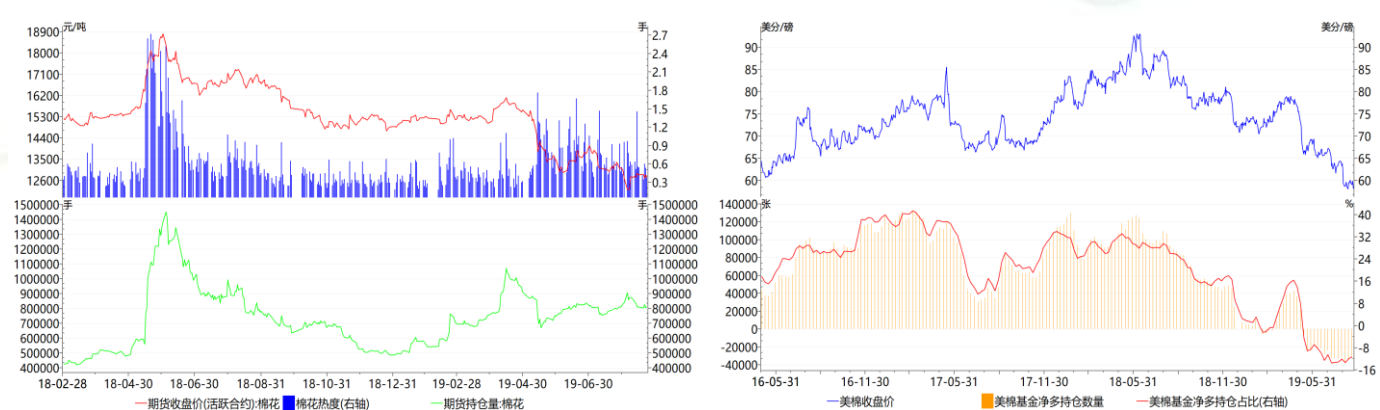
图 2.3：纺纱利润和进口利润情况图



数据源：中粮期货，Wind

### 第三部分 预期偏差与资金博弈

图 3.1：郑棉资金博弈和美棉资金博弈图



数据源：中粮期货

目前，棉花市场主要的预期偏差是贸易战和天气。因美棉主产区持续高温、旱情抬头，天气升水增强，后市密切跟踪。贸易战是最核心的预期偏差，会影响到棉花进口、下游需求。目前贸易战飘忽

#### 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。



不定，长期扰动仍在，但涉棉利空大部分已经释放，其边际效用递减。

目前郑棉持仓 811832，比上周增加 1750 张，变化不大。8 月 20 日，美棉期货和期权基金净多单 -30937 张，占比-11.3%；基金跟随贸易争端形势增持美棉空头，达到历史高位，一旦预期好转极易引发踩踏。

## 第四部分 结论与展望

综上所述，中美 MYZ 飘忽不定，短期再次恶化，可能驱动棉花再次探底，但是绝大部分涉棉利空已在 34%的跌幅中释放，后市其边际效用会递减。从绝对价格、基金偏好、种植成本等方面来看，当下棉价或已低估，矫枉过正的同时也在积蓄潜在利多，大周期上会进入复杂底部构筑期，时间上也会比较漫长。下周，预计美棉指数波动区间看（55，62）美分/磅，郑棉指数区间看（12000，13200）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（20800，21800）元/吨。影响影响市场的核心因素主要有三个方面：一、中美 MYZ 再次升级，可能驱动棉花再次探底，但绝大部分涉棉利空已在 34%的跌幅中释放，其边际影响将弱化；二、美国大部分棉区持续高温、旱情抬头，上游天气升水但不足以改变丰产预期，2019/20 年度全球棉花累库存预期维持，市场关注新花定产和开秤价；三、下游维持成品高库存、原料弱补库状态，市场等待金九银十传统旺季，国储棉成交热度维持，市场关注轮入政策是否出台。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 MYZ 和天气方面，会带来突破区间的力量。天气升水上升，密切关注后续发展；MYZ 飘忽不定，短期再次恶化，风险扰动长期存在，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。

### 【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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 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。