

## 宏观驱动偏多，郑棉筑底反弹

2019/09/09

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 阶段性缓和，叠加央行全面降准，本周宏观驱动偏多，引导郑棉筑底反弹。产业方面，上游维持丰产预期，开秤价大降会限制郑棉反弹高度；下游订单开始增加，成品去库加速，原料补库有所增强，初现旺季特征，能否持续还要观察；抛储即将结束，市场焦点转向轮入预期。总之，当下宏观驱动偏多，产业驱动多空兼有，维持棉价进入复杂筑底期观点，预计美棉指数波动区间看（55，62）美分/磅，郑棉指数区间看（11500，13500）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（20500，22000）元/吨。
- 影响影响市场的核心因素主要有三个方面：一、中美双方同意在 10 月初去华盛顿进行第 13 轮高级别经贸磋商，市场预期 MYZ 阶段性缓和，但长期扰动依然存在，笔者维持“MYZ 大部分涉棉利空已在下跌中释放”观点；二、全球棉花维持丰产预期，美国天气因飓风升水，印度天气政策，疆棉产量预计持平，开秤价预期大跌施压棉价；三、下游订单开始增加，成品去库略有加速，原料补库有所增强，初现旺季特征，国储棉成交热度上升，市场关注轮入政策何时出台。
- 当前预期偏差主要体现在 MYZ、天气、轮入政策和直补政策方面，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，短期阶段缓和，但风险扰动长期存在，可通过场景预设做防范；轮入传言不绝于耳，属于潜在利多；直补政策如果降低，疆棉种植面积恐下降，利多棉价。

### 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 58.43 美分/磅，**周涨幅-0.78%**。9 月 5 日，中美双方通话，同意在 10 月初去华盛顿进行第 13 轮经贸高级别磋商，市场预期 MYZ 阶段性缓和；印度天气整体正常，美国东南棉区遭遇飓风达里安威胁，不过本周美棉优良率回升，全球棉花维持丰产预期，出口不温不火，价格维持震荡。

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	58.89	59.55	60.37	61.21	70.35	69	81	73.7
	当周	58.43	59.1	59.87	60.62	69.65	70.12	81.1	73.7
	涨跌	-0.46	-0.45	-0.5	-0.59	-0.7	1.12	0.1	0
	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	11980	12520	12955	12985	12800	13200	13015	12925
当周	12300	12925	13365	12981	12800	13200	13055	12905	
涨跌	320	405	410	-4	0	0	40	-20	
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
	上周	-0.66	-0.82	-0.84	-540	-435	上日	2682	2988
	当周	-0.67	-0.77	-0.75	-625	-440	当日	3146	3545
	涨跌	-0.01	0.05	0.09	-85	-5	涨跌	464	557
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	11.46	10.8	9.98	9.14	上日	1005	465	30
	当周	11.22	10.55	9.78	9.03	当日	681	56	-384
	涨跌	-0.24	-0.25	-0.2	-0.11	涨跌	-324	-409	-414
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
	上周	7.1617	11107	12428	557	13.96%	13997	15535	17150
	当周	7.1063	10912	12213	768	14.97%	13875	15266	16851
	涨跌	-0.0553	-196	-215	211	1.0%	-122	-269	-298
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	11795	594	12389	0.24	770666	340632	0.44	11647
	当周	11428	0	11428	0.23	787714	1528452	1.94	12166
	涨跌	-367	-594	-961	-0.01	17048	1187820	1.50	519
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
	上周	21270	24600	19824	1446	21302	21420	-32	-150
	当周	21160	24480	19819	1341	21234	21340	-74	-180
	涨跌	-110	-120	-4	-106	-68	-80	-42	-30

数据源：中粮期货、Wind

国内方面，本周郑棉 1 月合约收于 12925 元/吨，**周涨幅 3.23%**。本周，中美 MYZ 阶段性缓和，央行全面降准 0.5%，宏观驱动偏多；上游疆棉产量预计持平，开秤价预期大降施压棉价；下游订单开始增加，成品去库略有加速，原料补库有所增强，初现旺季特征，国储棉成交热度上升，市场关注轮入政策何时出台。

### 免责声明

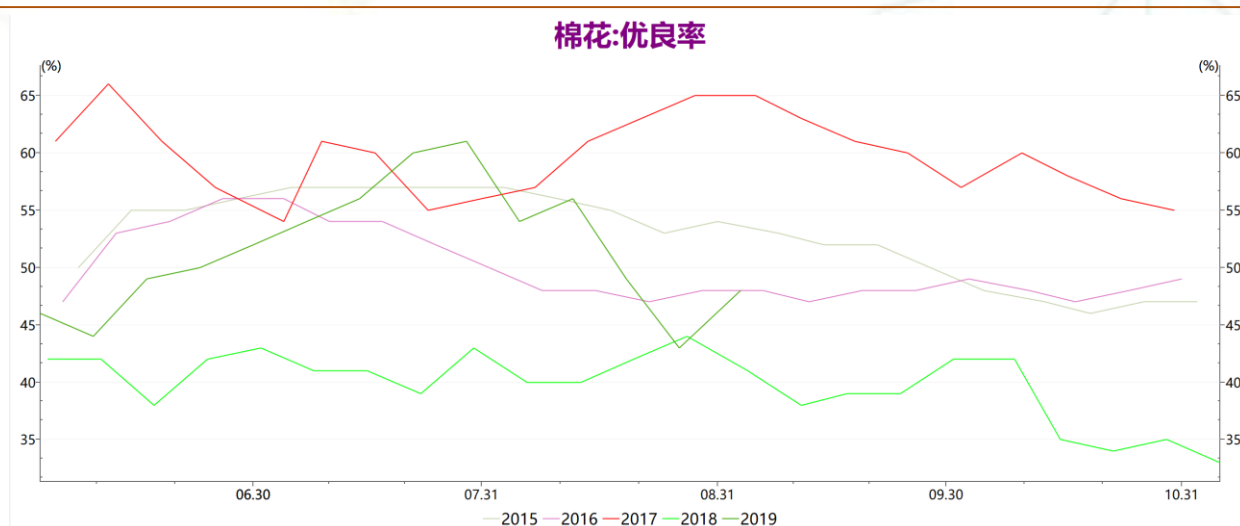
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

## 第二部分 核心因素

### 一、国际棉花市场

本周，飓风达里安对美国东南棉区构成威胁，天气升水因此上升，但整体新花优良率回升，丰产预期维持。据 USDA，截至 9 月 3 日，美棉优良率为 48%，上周为 43%，去年同期为 41%，优良率上升；吐絮率为 36%，近五年均值为 27%。9 月 5 日，中美双方通话，同意在 10 月初去华盛顿进行第 13 轮经贸高级别磋商，市场预期 MYZ 阶段性缓和。美棉出口方面，8 月 29 日当周，2019/20 年度美棉净签约 3.71 万吨，比上周增价 0.29 万吨；装运 5.4 万吨，比上周增加 1.39 万吨；数据中性。

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，天气正常，丰产预期维持，国内棉价下跌。印度 S-6 报价 40850 卢比/坎地（折 72.50 美分/磅），较上周跌 1150 卢比/坎地；截至 8 月 29 日，印度植棉面积 1249 万公顷，同比增加约 6%，增产预期。

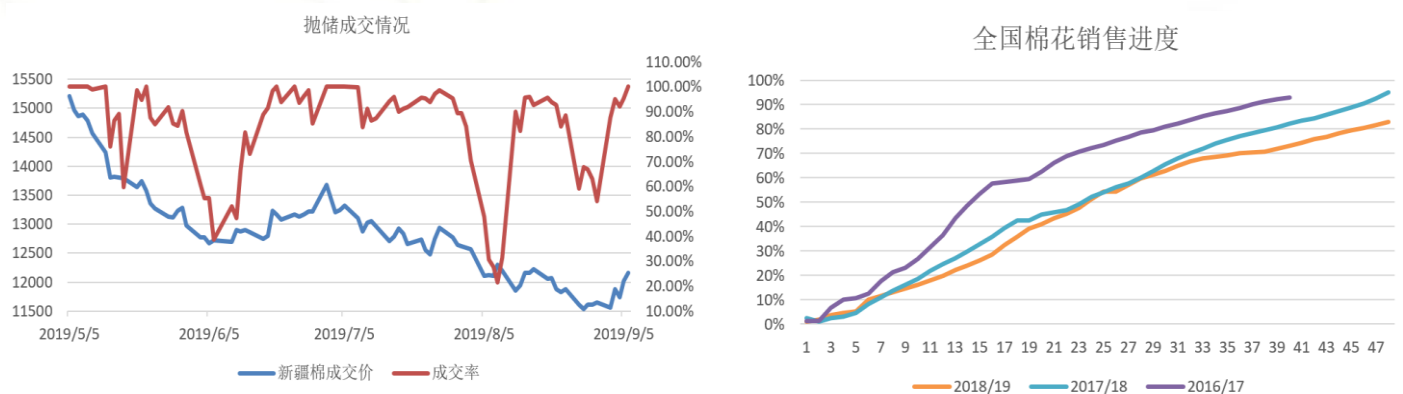
### 二、国内棉花市场

当下中美贸易争端对棉花市场影响如下：(1) 从 10 月 1 日起，2500 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

#### 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。

织品服装出口；(3) 12月15日起，美棉进口加征关税将从现在的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。当下，中美MYZ阶段性缓和，利多棉价。

**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，据笔者新疆调研情况：预计全疆产量持平或略降，皮棉产量区间在（500，520）万吨，去年全疆产量约517万吨；开秤价预期大降，机采棉成本可能低于11500元/吨，施压棉价限制郑棉反弹高度；中游主要是老花库存压力，今年老花销售情况不好，轧花厂和贸易商仍有老花库存，其中兵团还有近20万吨老花库存，近期低价抛货情况增加；下游新疆纺纱补贴政策继续，不再批新的纺纱项目，样本企业库存10天，去年同期几乎没有库存，后道压力较大。下游方面，订单开始增加，成品去库略有加速，原料补库有所增强，初现旺季特征。国储棉成交热度上升，本周挂牌58815吨，成交55271吨，成交率94%，比上周增加32%，新疆棉成交均价11875元/吨，比上周涨272元/吨；**市场关注轮入政策何时出台**。截至8月31日，全国皮棉销售进度83.6%，同比降约12%。本周仓单继续流出，但仍有约45.7万吨仓单棉，交割压力较大。

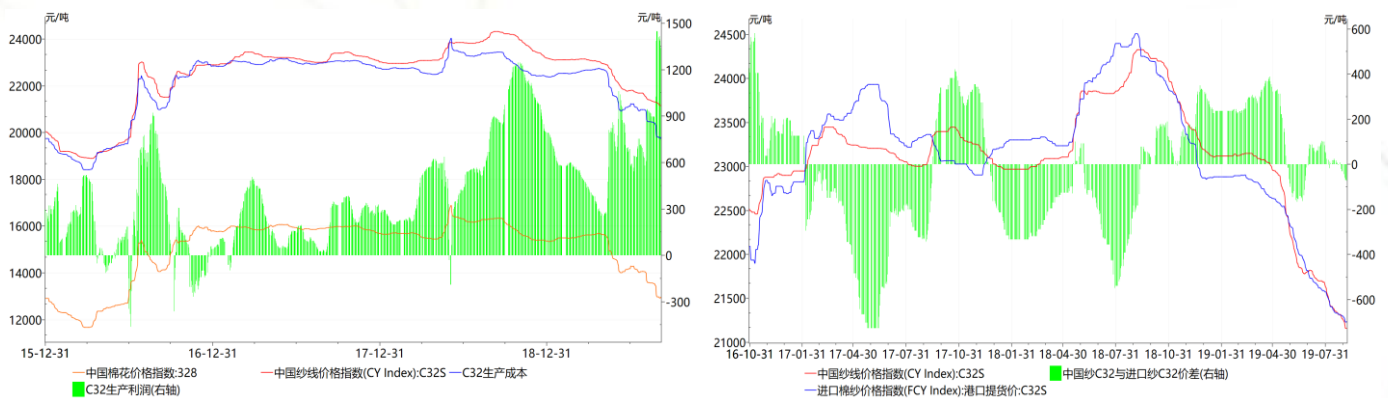
### 三、棉纱

#### 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。9月6日，C32S棉纱价格指数为21160元/吨，比上周下跌110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1341元/吨，比上周下跌106元/吨；即期纺纱有利润主要因为棉价跌幅快于棉纱，并非产业繁荣现象，料后市棉纱有较强的补跌需求。内外纱价差约-74元/吨，比上周缩小42元/吨，进口利润窗口关闭。订单开始增加，成品去库略有加速，原料补库有所增强，初现旺季特征，能否持续还有待观察。

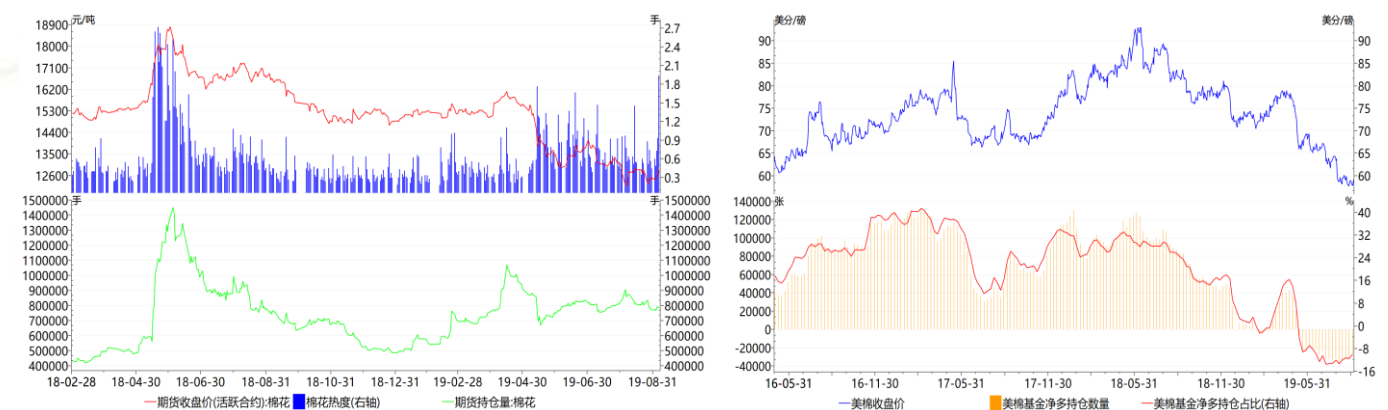
图 2.3: 纺纱利润和进口利润情况图



数据来源：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



数据来源：中粮期货

目前，预期偏差主要体现在 MYZ、天气、轮入政策和直补政策方面，会带来突破区间的力量。

#### 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。

天气升水上升，密切关注后续发展；MYZ 飘忽不定，短期阶段缓和，但风险扰动长期存在，可通过场景预设做防范；轮入传言不绝于耳，属于潜在利多；直补政策如果降低，疆棉种植面积恐下降，利多棉价。

目前郑棉持仓 787714，比上周增加 17048 张，少部分资金流入做多。9 月 3 日，美棉期货和期权基金净多单-29075 张，占比-10%；美棉基金空头达到历史高位后开始平仓，也是一种反弹驱动。

## 第四部分 结论与展望

综上所述，中美 MYZ 阶段性缓和，叠加央行全面降准，本周宏观驱动偏多，引导郑棉筑底反弹。产业方面，上游维持丰产预期，开秤价大降会限制郑棉反弹高度；下游订单开始增加，成品去库加速，原料补库有所增强，初现旺季特征，能否持续还要观察；抛储即将结束，市场焦点转向轮入预期。总之，当下宏观驱动偏多，产业驱动多空兼有，维持棉价进入复杂筑底期观点，预计美棉指数波动区间看 (55, 62) 美分/磅，郑棉指数区间看 (11500, 13500) 元/吨，C32S 棉纱现货区间看 (20500, 22000) 元/吨。影响影响市场的核心因素主要有三个方面：一、中美双方同意在 10 月初去华盛顿进行第 13 轮高级别经贸磋商，市场预期 MYZ 阶段性缓和，但长期扰动依然存在，笔者维持“MYZ 大部分涉棉利空已在下跌中释放”观点；二、全球棉花维持丰产预期，美国天气因飓风升水，印度天气政策，疆棉产量预计持平，开秤价预期大跌施压棉价；三、下游订单开始增加，成品去库略有加速，原料补库有所增强，初现旺季特征，国储棉成交热度上升，市场关注轮入政策何时出台。当前预期偏差主要体现在 MYZ、天气、轮入政策和直补政策方面，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，短期阶段缓和，但风险扰动长期存在，可通过场景预设做防范；轮入传言不绝于耳，属于潜在利多；直补政策如果降低，疆棉种植面积恐下降，利多棉价。

### 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。