

袁诗洋

研究员，期货执业证书编号：F3040662

yuansy@dxqh.net

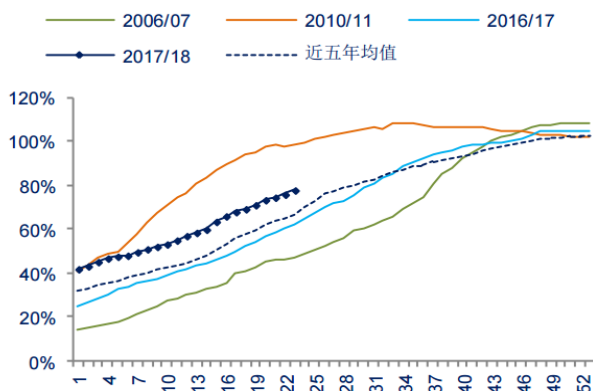
美棉持续走强 郑棉触底回暖

国际方面，由于美元持续走低以及美棉强劲出口，故美棉1月期货价格一路攀升，截至1月29日美棉3月期货价格曾一路飙升至84.65美分/磅。国内方面，郑棉5月期货价格开始企稳回暖，由月初的14970元/吨一路上升至15635元/吨，主要是因为下游棉纺企业的需求开始回暖，现货开始慢慢企稳（稳定在15700元/吨左右）。

美棉销售强劲

截至2018年1月18日，美棉累计净签约出口棉花约269.7万吨，其中陆地棉出口约258.4万吨，签约比例升至83%，较去年同期增加15%。随着美棉销售出口的不断走强，美棉价格也相应走高，在1月中旬一度飙升至84.65美分/磅，现货价格也一度上涨至94.1美分/磅。在2018年1月11日至18日的这一周，美棉净签约量为1.53万吨，较前周减少75%，较前四周平均值减少70%，价格的不断抬升也造成了下游棉纺企业和贸易商接货的恐慌情绪，当周美棉新签约58491吨同时也取消了43137吨。因为这一周较高的美棉合约取消率，美棉期货价格因这一利空消息而小幅回调，截止2018年1月30日，美棉03合约以78.75美分/磅收盘。但是考虑到目前美棉的未点价合约数量依然较高，我们预计这次美棉回调力度不会太大，很有可能维持高位震荡。

图 1：美棉签约进度



来源：USDA、东兴期货研发中心

图 2：美棉主力合约期货价格



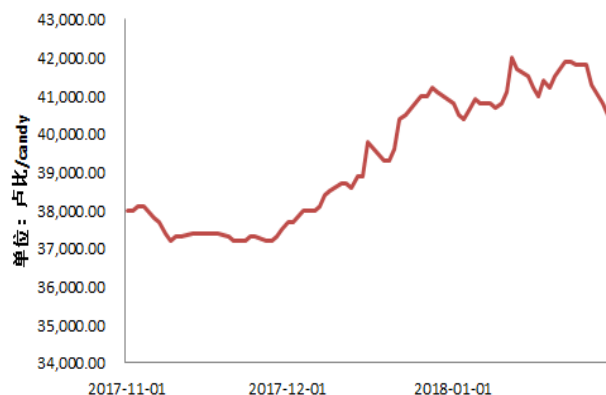
来源：文化财经、东兴期货研发中心

外棉现货价格走强

截止2018年1月30日，印棉S-6现货价格从11月末的37000卢比/坎迪上涨至当今的42000卢比/坎迪，累计涨

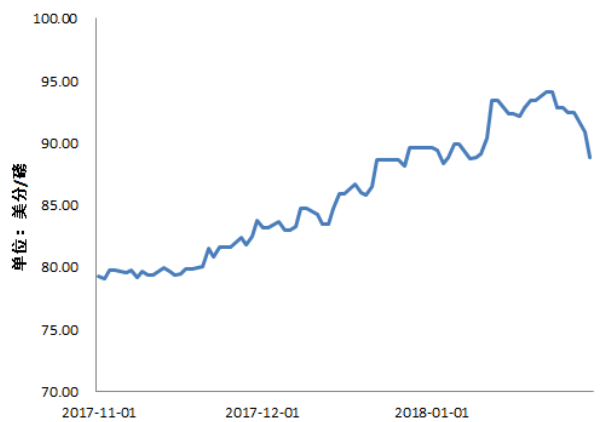
幅达到 13.5%。导致印棉上涨的原因依旧是棉铃虫带来的减产影响。根据 2017 年 12 月 USDA 的报告预测，印棉产量由原来预计的 653.2 万吨下调至 642.3 万吨。在最近 2018 年 1 月的 USDA 报告预测中，印棉的产量再次下调至 637.9 万吨，产量的不断下调以及全球需求的回暖（根据 2018 年 1 月 USDA 报告预测，全球棉花 2017/18 需求量上涨 27 万吨）导致印棉 S-6 的现货价格和美棉现货的上涨。现货的走强也对美棉期货的价格形成强力支撑。

图 3：印棉 S-6 现货价格走势



来源：USDA、东兴期货研发中心

图 4：Cotlook A 现货价格



来源：USDA、东兴期货研发中心

中国新棉滞销情况慢慢转好

截止 2018 年 1 月 26 日，根据国家棉花市场监测系统统计，全国交售率为 94.5%，同比下降 0.9%，较过往四年均值加快 1.8%；全国加工率为 95.8%，同比下降 0.6%，较过往四年均值上涨 1.8%；全国销售率为 42.4%，同比下降 17%，较过去四年均值减缓 8.9%，其中新疆销售 41.8%。

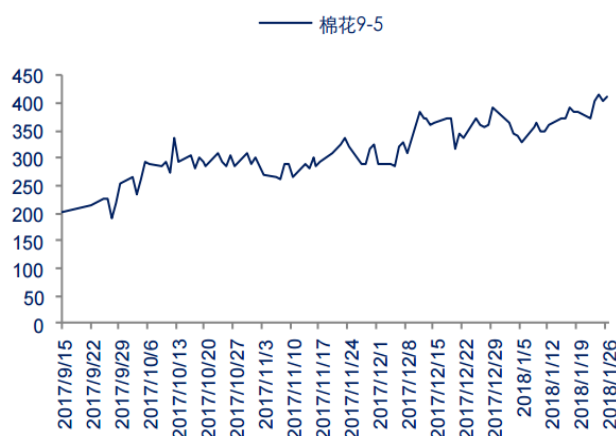
今年皮棉成本约在 16350 元/吨左右，现货最初售价为 16500 元/吨，目前下跌至 15700 元/吨左右，出现 800 元/吨左右的亏损。但较之前现货最低价格 15660 元/吨以及出现回暖迹象，造成亏损的主要原因是 9 月末才结束国储棉花的轮出，目前贸易商手中仍然存有国储棉花等待销售，其价格相对于新棉而言，更加具有优势。现货的疲软也同样反映在郑棉 1805 主力合约的期货价格上，目前 1809 和 1805 的价差正在逐步放大。临近中国新年，织布厂的开机率会不断下降，外加目前织布厂基本采用随用随买的采购方式，因此我们预计棉花需求量在年前不会有紧张情况出现。

图 7：棉花现货价与期货价



来源：USDA、东兴期货研发中心

图 8：郑棉主力合约价差

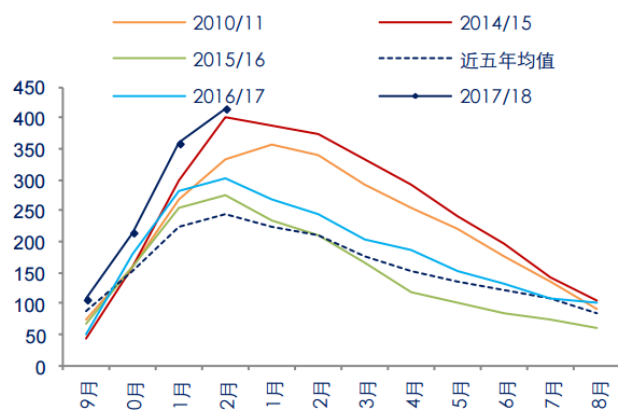


来源：USDA、东兴期货研发中心

中国库存处于高位临界值

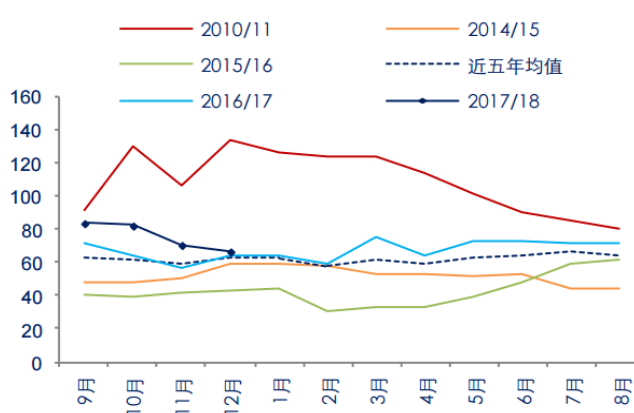
截止 2017 年 12 月底，商业库存达到 415 万吨，较上月增加 56 万吨，较去年同期增加 115 万吨；工业库存达到 67 万吨，较上月减少 4 吨，较去年同期增加 2 万吨。中国棉花的工业库存与商业库存均达到过往四年的最高值，其总和为 482 万吨。中国棉花库存处于历史高位以及今年棉花的轮出时间加长造成了市场对新棉的需求下降，据预测当前的棉花库存量能平稳过度至明年棉花轮出。但是工业库存已经出现明显下滑态势，我们预计下游棉纺企业在年后会采购新棉来补足库存，届时郑棉或有回暖机会。

图 9：中国棉花商业库存



来源：Wind、东兴期货研发中心

图 10：中国棉花工业库存

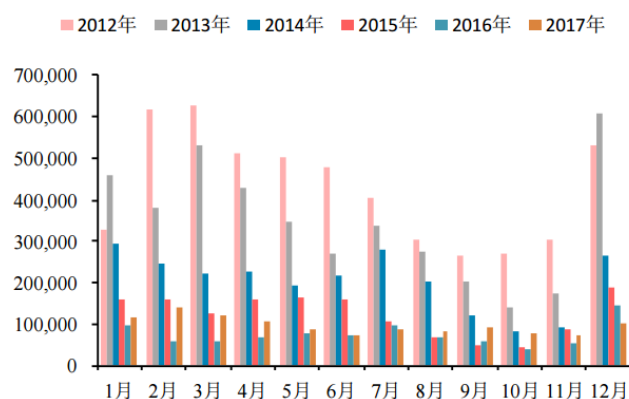


来源：Wind、东兴期货研发中心

中国棉花进口量上升

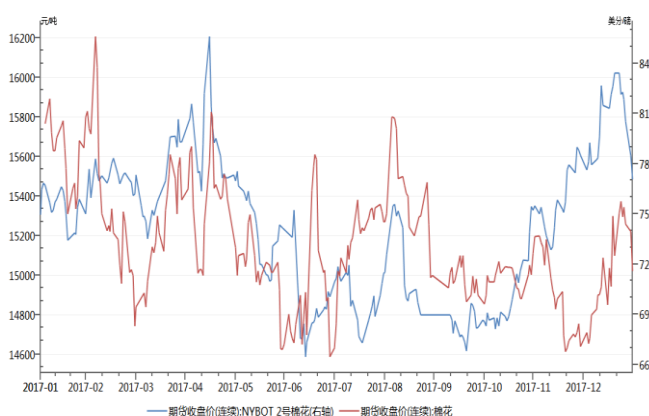
据统计，2017 年 12 月，我国单月进口棉花 10 万吨，较上个月增加 43%。2017 年度，中国总共进口棉花量为 115 万吨，较去年增加 28%。当前中国依旧面临着去库存的大环境，因此 2018 年的中国进口棉花配额依旧是 89.4 万吨，但随着外棉价格近期的不断抬升，国内外棉花差价不断被缩小，我们预计国内纺织企业对于外棉的热情也会有所冷却，这也同时促进了郑棉的流动性，为郑棉回暖提供了一定支撑。

图 11：中国棉花进口量



来源：Wind、东兴期货研发中心

图 12：国内外棉花价格指数



来源：Wind、东兴期货研发中心

操作策略

综上所述,我们认为受美棉走强以及工业库存下降的因素影响,郑棉期货价格会慢慢回暖,保持震荡向上趋势。当前 CF1805 的合约价格高于 CF1801 合约交割价格,因此预计郑棉价格走势会维持目前的窄幅震荡,目前短期 K 线走势来看 15500-15600 元/吨会成为强有力的阻力位。

USDA 供需报告将在中国时间 2 月 9 日公布,届时可以关注 2017/18 印度棉花产量调整以及美国棉花签约出口进度。我们预计美棉期货价格在未来一个月内会横盘回调,主要因为美棉现在价格处在高位,下游纺织企业接货意愿可能不会像之前那么强烈,导致其出口签约率会有一定下滑。

操作策略:

1. CF1805 合约逢低做多,注意 15600 元/吨的高点阻力位。

免责声明:本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证该信息未经任何更新,也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为“东兴期货研发中心”,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。