

期市博览 郑棉

2017年11月-12月

广州期货研究所

农产品小组

研究员：谢紫琪 F3032560



移仓换月触底反弹 内外棉价双双走高

一、行情回顾

北疆基本收购完毕，南疆进入收割晚期，新疆确定增产且质量也上升，因此11月中上旬震荡回落。随后，在外棉暴涨外围环境变好以及12月迎来纺企集中补库的预期支撑下，1801郑棉合约触底反弹，最低在11月23日探至14820元/吨。进入下旬后，棉花合约主力移仓换月至1805合约，即将冲击15500元强阻力位。11月多项重要政策出台，但对盘面并未产生太大冲击。棉纱期货益发冷清，即使是郑州商品交易所出台的棉花棉纱套利指令也不能阻挡资金的持续流出。棉花棉纱两者之间维持在7900附近的高价差。

本月人民币汇率终于摆脱前期的大涨大跌单边走势，小幅稳定波动，离岸在岸人民币在6.58-6.62区间内窄幅震荡，12月进出口关税汇率首次上涨，进口棉花棉纱压力小幅缓解。

截止12月1日，郑棉1805主力合约收于15435元/吨，涨0.36%。日盘成交量5.21万手，持仓量增加6478手，总持仓为22.99手。棉纱1801主力合约收于23240元/吨，涨0.09%。成交量6，持仓量增加0手，总持仓为414手。

图一 郑棉1805日K线图



来源：文华财经、广州期货

图二 美棉03合约日K线图



来源：文华财经、广州期货

外盘方面，本月 ICE 美棉 03 合约在连续 3 次优良出口数据的刺激下强势放量突破 70 美分/磅。稳步上涨冲击 74 美分/磅重要压力位，最新一期出口数据回落明显，难以一直保持高出口销售数额，后期或将在 72-75 美分/磅之间震荡盘整。

二、最新&重要消息

(1) 国际棉花咨询委员会 ICAC 发布月度棉花市场报告，将 2017/18 年度全球棉花产量预估从 2557 万吨上调至 2574 万吨，将消费量预估维持在 2522 万吨，因此，2017/18 年度全球棉花期末库存预估从 1889 万吨升高至 1924 万吨。

(2) 截止到 2017 年 12 月 3 日，全国 946 家棉花加工企业共公证检验棉花 331.3311 万吨。其中，新疆公检达 323.9612 万吨。

(3) 最新美国 USDA 出口销售报告显示，截止 2017 年 10 月 19 日，美国 2017-18 年度棉花出口累计净签约量 191.9 万吨，累计装运棉花 39.4 万吨。其中，中国累计签约 39.4 万吨，占美棉签约量 20.54%，累计装运 6.5 万吨。

(4) 中国人民银行授权中国外汇交易中心公布，2017 年 12 月进出口货物关税将按 1 美元=6.6263 元人民币计算。(2017 年 11 月份进出口关税为 6.5991%)。

(5) 国内，郑州商品交易所发布公告，自 2017 年 11 月 24 日夜盘交易开始，推出棉花、棉纱期货跨品种套利指令。棉花、棉纱期货套利指令的保证金收取和限仓制度按照《郑州商品交易所套利交易管理办法》的相关规定执行。

(6) 11 月 9 日，国家发改委、财政部发布公告 (2017 年第 18 号) 决定今年新棉上市期间 (至明年 2 月底) 原则上不安排轮入，2018 年储备棉轮出销售将从 3 月 12 日开始，截止时间暂定为 8 月底，每日挂牌销售数量暂按 3 万吨安排。如一段时期内国内外市场价格出现明显快速上涨，储备棉竞价销售成交率一周有三

日以上超过 70%，将适当加大日挂牌数量，延长轮出销售期限，或采取其他措施，保证市场供应。

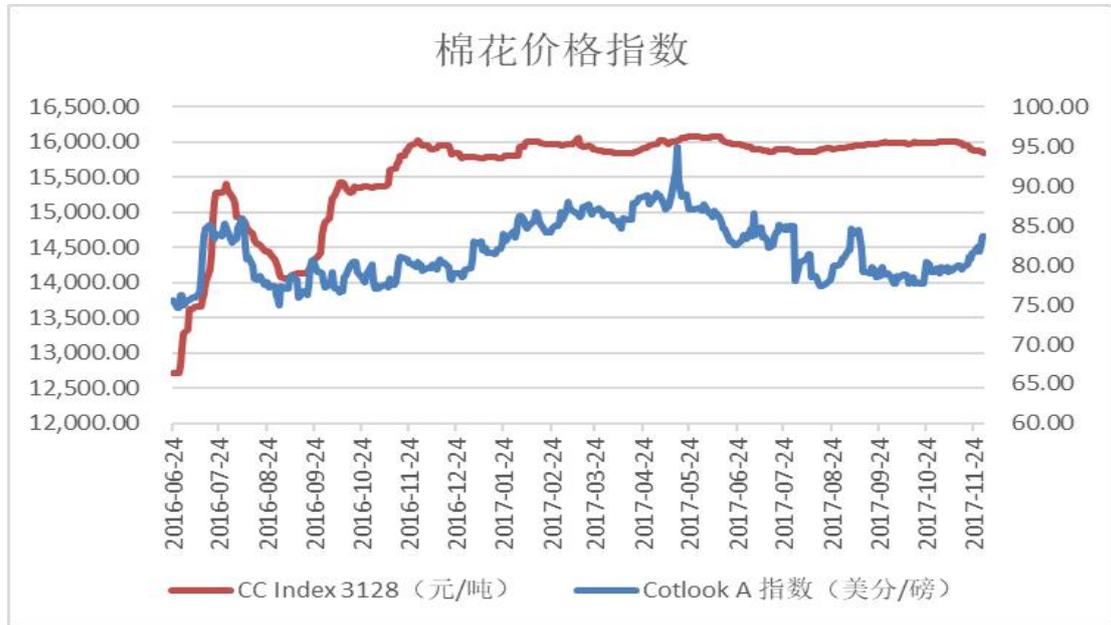
(7) 郑商所公告声明，自 2017 年 11 月 6 日结算开始，棉花期货合约交易保证金标准由原比例调整为 5%，涨跌停版幅度由原比例调整为 4%。自 2017 年 11 月 6 日晚夜盘开始，棉花品种当日开平仓交易手续费减半收取。

三、操作分析

技术分析	10 日均线即将上穿 20 日均线，均线系统多空形式转换，但 KDJ 指标超卖有掉头迹象。	短期偏空长期利多	远期看涨与补库预期支撑短期棉价，但供过于求整体大格局未变，反弹高度有限。预计后市棉花 05 合约震荡盘整，区间
现货市场	各地现货价开始暴跌，新疆棉跌破 16000 重要支撑，最低探至 15600 元/吨。国际现货价小幅调涨。内外价差回落。	偏多	15000-15700，棉纱 01 合约在 22800-23300 之间窄幅波动，仅供参考。
多空头	截止 12 月 1 日周五棉花 05 合约前 20 主力多头 64308 手，较前日增加 13576 手。前 20 主力空头 86209 手，较前日增加 21289 手。	偏空	
基差表现	15 价差在明年储备棉轮出政策确定后开始拉开，近弱远强，最高时价差拉大至 275 元。9 月合约较 15 合约仍保持高升水，显示出中长期看好的势头。期货价格持续低于现货，在现货价格回落后期现价差（与 01 之间）回落至合理区间。棉花棉纱之间价差持续保持在 7900-8100 之间的高位。	偏多	
外盘表现	美棉强势突破 70 美分/磅压力位，一路稳步上涨，后期或将在 72-74 美分/磅一线震荡徘徊。	中性	

四、 现/期货市场

图三 棉花价格指数走势



来源：同花顺、广州期货

中国 328 级棉花价格指数平稳震荡，近日小幅回落，外棉价格指数则掉头向上，内外价差明显回归，进口利润缩窄。近期的美棉出口数据向好，德州棉花质量指标走低。印度棉花或将因为虫害而产量降低。国际棉花产量大增的压力得到部分缓解。

图四 中美期棉价格对比



来源：同花顺、广州期货

图五 郑棉仓单数量和有效预报



来源：同花顺、广州期货

美棉价格受各类消息影响稳步上涨，主要为机构资金力量推动，但整体供应依然充裕，后期继续上涨压力较大。截止当前，中美收购价格小幅回落，但剩余部分已然不多。16年收购价冲高回落，形成一个左倾山峰的走势，峰顶为10月初。今年走势有些许类似，整体均价基本与去年持平。

本月仓单量在11月3日达到最低值597张后开始流入，实际仓单量超过去年同期，但有效预报相比略有不足。截至12月1日，有效仓单合计1199张，较前日增加12张。有效预报为608张，较前日增加40张。仓单合计1807张，较前日增加52张。

五、基差分析

图六 跨期价差



来源：同花顺、广州期货

图七 期现基差



来源：同花顺、广州期货

15 价差持续走高，但 250 点位已逼近无风险套利区间，后续继续走高可能性较小。9 月合约较 15 合约多近 300 元，显示出中长期看好的势头。期货价格持续低于现货，现已处合理区间。

六、 下游情况

图八 棉纱指数



来源：同花顺、广州期货

棉纱指数保持平稳，并未出现太大波动。OEC10S 与 C32 价格维稳，JC40S 价格小幅下跌。由于新花成本较高，在使用新花后纺企利润受损，部分厂库有提价意愿。但下游服装市场订单并不火爆，印染产能因环

保问题受限，提价行为缺乏支撑。化纤市场中，粘胶短纤价格偏弱整理，市场情绪较为低落，整体供应宽松。下游用户持续观望，采购并不积极。

七、 未来展望

抛储政策显示明年抛储将从3月12日开始，日抛3万吨至8月底结束。在不考虑延期的情况下，17/18年度储备棉可提供供应330万吨。但由于延期条件比较容易满足，有较大概率延期，则供应有390万吨。以70%的成交率计算，流入市场约在230-270万吨。以中国农业部最新出炉的11月供需平衡表来看，17/18年的棉花产量是532万吨，进口100万吨，消费822万吨，那么缺口是190万吨。所以抛储的量完全可以覆盖明年缺口的。且由于底价计算公式包含一半的Cotlook A指数比重，而今年国际棉花丰产，国际棉花供过于求的形式更胜国内，单美国出口数据向好并未能改变国际供需大格局。因此，国储棉的价格大概率低过现有新花价格。国内供应格局正向国际靠拢，现货销售窗口已只有4个多月，部分厂家已开始降价出售，现货价格开始下跌，结束了长达近半年的僵持格局。

今年北疆增产，质量也不错，南疆则由于拾花工的问题采摘进度大幅落后，无论是产量还是质量都比不上北疆。因此北疆价格决定3个月内走势，南疆影响则要在明年2、3月份后才可以看出。尽管有仓储费用上调、新出政策影响流通等各种影响因素，新年度的仓单流入增速并未较16年回落，实际仓单量更是呈逐年上升趋势。短期内北疆预报仓单流入远超南疆。主要原因在于北疆成本较低，与期货盘面价差较小，且大部分棉花已采摘完成，有较强销售压力。南疆套保则可能要在15300点以上才会入场。整体而言套保盘15200以上压力较大。16年由于运输问题郑棉出现一波上涨行情，今年尽管已进行相应的调整，但新疆的瓜果产业发展运输需求继续上升，12月仍可能存在运输问题。11月中运费价格上调也反映该种预期，近期的出疆公路运输量已有所下降。如果明年种植季时价格能够在1万5以上种植面积大概率将继续增加，平抑后期波动。如果种植季价格惨淡，反而增加2019年郑棉价格疯涨的风险。预计新年度棉花将走出一个V字反转或者类似今年的w形。前期的V字估计已经走完了前半部分，后期继续反弹几率较大，但高度较为有限。新年度风险点在于可能发生的金融危机导致消费量大幅减少。2018距离上次08年的金融危机已近10年，发生金融危机的概率在加大。不过我国的股市运行稳健，房市也在进行积极的调控，国内影响应该不大。受到影响的主要是国际棉价以及下游服装业的需求。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师,致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告,通过对市场进行深度挖掘,提示投资机会和市场风险,完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品;我们推崇**产业链**的研究;我们看重**数量分析法**;我们提倡**独立性**,鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势,以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心,大力推进市场化和标准化运作,逐步完善研究产品体系,打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念: **研究创造价值, 深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址: 广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的**准确性和完整性**不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的**客观、公正**, 但文中的**观点、结论和建议**仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。