

2021年10月17日

Experts of financial
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

刘文波

· 从业资格编号 F3070864

· 投资咨询编号 Z0015179

邮箱: liuwenbo@jinxinqh.com

宋从志

· 从业资格编号 F3076601

邮箱: songcongzhi@jinxinqh.com

强现实弱预期下，棉花期价暴涨后暴跌

内容提要

近几个交易日，郑面期价拉涨至绝对的高价区间后，市场分歧逐步加大，资金博弈异常激烈，周五白盘全和约收于涨停后，夜盘又几乎全部跌回，波动幅度之大令人叹为观止。价格上目前新棉采购成本折成盘面大约在 23000-24000 元/吨，近月期价虽有补涨但对现货仍有接近 10%的贴水，这是支撑当前期价的核心因素。回顾本轮棉花期价大幅走高的背后逻辑大致可以总结为以下几点：首先，国储棉花库存大幅下降，令市场担心国内远期的供需缺口，新作上市后，中下游由于产能大幅过剩，只能被动做多安全库存进行抢收，进一步刺激棉农惜售，中上游形成正反馈。其次，美棉绝对库存偏低，叠加点价盘集中点价，尤其中美关系短期缓和后，市场再度看高美棉对华出口预期，使得美棉成为本轮上涨的助推器。最后，宏观层面商品整体氛围强劲，国庆后相对估值偏低的商品开始集中补涨，整体利多的氛围外溢至棉花市场。不过在当前棉花期现价均已涨至历史相对高位区间后，风险正在逐步积累。第一，国内政策调控力度或有加码，近日发改委再次发声“将进一步加强棉花市场调控，引导棉价回归合理区间”，同时，国储延期抛储日期，预计将会增加接近 60 万吨陈棉，令市场供给增加，后市可能继续抛储和增发滑准税进口配额。第二，USDA10 月供需报告意外调高全球棉花产量，同时下调中国棉花消费，带动全球棉花库消比环比回升，全球及中国棉花供需并不紧张，全球库消比仍然维持在 70%以上，而中国库消比接近 90%，供需环比改善并不十分明显。第三，国内消费三季度数据大幅转差，终端成品库存在 10 月份已经持续走高，高棉价向下游传导并不流畅。第四，全球通胀压力增大，流动性或有收紧，同时中美关系并不稳固都为当前处在高位的棉花注入较大风险。

操作建议

高基差下做空近月风险较大，激进投资者逢高做空 15 价差。单边继续追涨也需要十分谨慎。

风险提示

四季度消费不及预期、疫情在全球超预期蔓延、高通胀下流动性收紧预期、中美关系。



请务必仔细阅读正文之后的声明

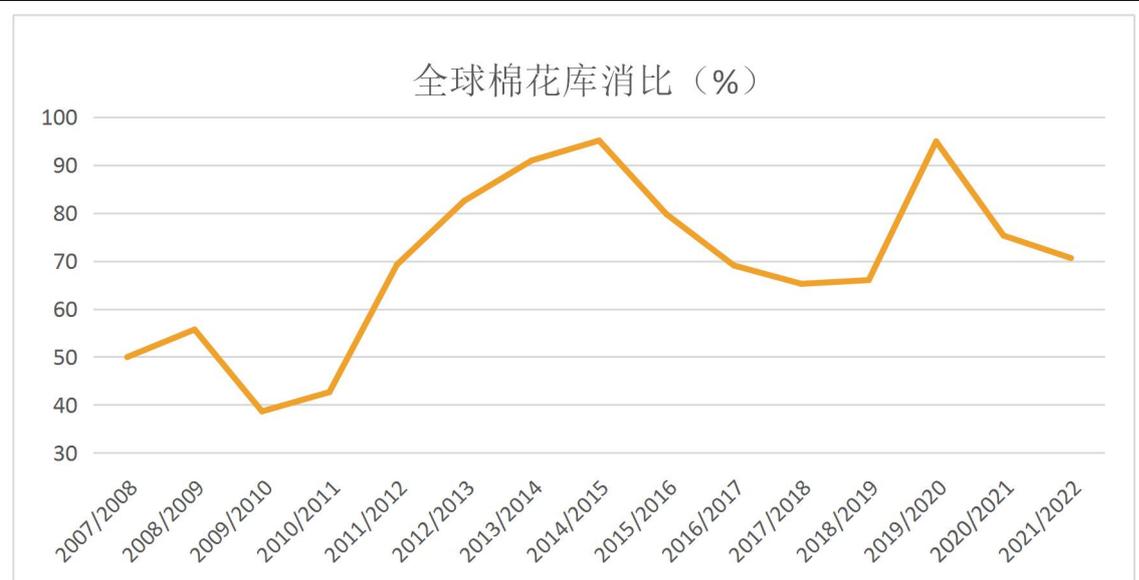
一、行情点评

10月15日大宗商品再次集体大幅上涨，郑棉领涨国内大宗，棉花全和约收于涨停，资金净流入22亿，增仓接近10%，棉纱及短纤被动跟涨，主力合约也封住涨停。10月15日夜盘，郑棉减仓大幅下跌6.78%，几乎将白天涨幅跌完，同时，美棉及短纤受此拖累，均有不同程度下跌。

二、基本面要素

1、全球棉花整体供需平衡表并不紧张。美国农业部10月供需报告整体较为利空，但市场并未完全理会。21/22年度全球棉花产量上调15.1万吨至2618.8万吨，消费下调15.9万吨至2686.8万吨，令新作结转库存1897.1万吨，环比增加9.8万吨，因此，全球棉花库消比回升至70.6%。美棉花新作产量下调11万吨，出口未做调整，带动期末库存下降10.9万吨，影响中性略多，但力度不大。

图1 全球棉花库消比



数据来源:USDA、优财研究院

2、国内供需平衡表降库不及预期，整体库存较为充足。美国农业部 10 月报告显示，2020/21 年度中国产量预估为 582.4 万吨，较上月持稳；消费量预估为 870.9 万吨，较上月下调 21.8 万吨；进口预估为 228.9 万吨，较上月上调 10.9 万吨；期末库存预估为 793.7 万吨，较上月增加 32.6 万吨；库存消费比预估为 91.3%，处在相对高位。

3、国内棉花现货价格短期难跌，远期产需缺口虽然存在，但去库存趋势可能弱于预期。目前在国储棉花见底的背景下，下游轧花厂对疆棉抢收行情形成共识，同时，下游抢收进一步刺激棉农惜售，持续推高棉花，场面出现一定程度的失控。国庆节后，新疆棉采购价格虽有短暂降温，但近日北疆机采籽棉零星开秤价在 11 元/公斤左右，折皮棉成本约 23000-24500 元/吨，现货对期价形成巨大升水。国储在节后发布公告，延期抛储棉花，新增投放约 60 万吨，日投放 1.5 万吨，但对当前极端的抢收热也只是情杯水车薪，同时陈棉由于质量问题市场担心难以形成仓单，流动至期货。不过当前国内棉花需求端尽显疲态，纺服单月出口和内需均负增长，虽然四季度海运费下降后欧美存在补库需求，但由于订单大部分前值，当前消费整体见顶概率极大。此外中美关系若即若离，市场虽有预期缓和但并不稳固，而宏观层面，当前整体通胀压力加剧的情况下，市场预期四季度流动性收紧概率加大。当然内外盘表现均十分亢奋，大宗商品整体强势运行，资金对棉花的关注度空前提高，排除 2010 年的极端情况，当前国内外棉花均已处在较高位置，风险正在逐步积累，追涨需要谨慎。

三、操作建议

短期能源危机下原油，煤气等基础商品快速上涨，放大了棉花边际利多，国内在抢收愈演愈烈的情况下，现货存在进一步冲高的可能，而期价顶着较大贴水只能被动跟涨。但后期，除基本面因素外，政策调控概率也在逐步增加。操作上，产业建议逢高对现货库存进行卖出期货套保，或买入远期看跌期权进行风险管理，单边上，谨慎追涨，择机逢高做空 15 价差，或做多远月棉花-棉纱盘面价差。

四、风险提示

四季度消费不及预期、疫情在全球超预期蔓延、高通胀下流动性收紧预期、中美关系

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>