

棉花底部支撑分析

东吴期货研究所

一、行情回顾

前两年棉花受限于国储棉抛储影响，棉花指数价格一直稳定在 14500 元/吨~16000 元/吨之间。随着国储棉的逐年减少，相应的进入了后抛储时代。棉花出现产不足需新格局，加之人心思涨。自今年 5 月 16 日，看涨资金借助恶劣天气对新疆棉花产地影响，棉花出现一轮火爆的上涨狂潮，但好景不长，1901 合约最高上涨到 19250 元/吨。为了稳定现货市场及遏制期货炒作资金，国家出台抛储政策细则禁止贸易商参与竞拍，随即发布新增 100 万吨配额消息（实际发改委会议上确认消息增发 80 万吨），火热的棉花市场立马冷却降温，进入了下跌，调整周期，上周五中美贸易关税升级，棉花调整行情加剧，5 月中旬以来的涨幅几乎悉数跌回。后期郑棉价格何去何从，还有多少下跌空间，我们从以下几方面做个简单的剖析。

二、行情逻辑

1、棉花供需分析

		USDA报告							
		中国	美国	印度	巴基斯坦	澳洲	巴西	全球	中国以外
产量 (万吨)	2013/2014	713.1	281.1	675	206.8	89.3	174.2	2620.7	1907.6
	2014/2015	653.2	355.3	642.3	230.8	50.1	152.4	2593.4	1940.2
	2015/2016	479	280.6	563.9	152.4	62.1	128.5	2094.6	1615.6
	2016/2017	495.3	373.8	587.9	167.7	88.2	152.4	2324.3	1829
	2017/2018	598.7	457.9	620.5	178.5	102.3	189.4	2660.2	2061.5
	2018/2019	577	424.6	620.5	185.1	82.7	196	2621.4	2044.4
	同比	-3.62%	-7.27%	0.00%	3.70%	-19.16%	3.48%	-1.46%	-0.83%
		中国	印度	巴基斯坦	孟加拉	土耳其	越南	全球	中国以外
消费 (万吨)	2013/2014	751.2	495.3	226.4	115.4	137.2	69.7	2395.9	1644.7
	2014/2015	740.3	533.4	230.8	126.3	139.3	89.3	2435.6	1695.3
	2015/2016	762	538.9	224.3	137.2	145.9	95.8	2444.8	1682.8
	2016/2017	816.5	522.5	224.3	145.9	141.5	117.6	2499.2	1682.7
	2017/2018	870.9	538.9	226.4	156.8	152.4	136.1	2621.1	1750.2
	2018/2019	903.6	548.7	228.6	169.8	161.1	163.3	2729.3	1825.7
	同比	3.75%	1.82%	0.97%	8.29%	5.71%	19.99%	4.13%	4.31%
		中国	印度	巴西	美国	巴基斯坦	澳洲	全球	中国以外
期末库存 (万吨)	2013/2014	1365.3	249.5	157.2	51.2	53.9	39.9	2242.6	877.3
	2014/2015	1457	293.6	154.8	79.5	62.9	39.6	2411.7	954.7
	2015/2016	1267.1	216.5	124.3	82.7	56.9	40.9	2068.4	801.3
	2016/2017	1054.2	242.3	150.9	59.9	49.3	47.7	1892.4	838.2
	2017/2018	892	275	175.9	102.3	60.5	66.6	1920.5	1028.5
	2018/2019	721.1	283.7	196	102.3	60	54.9	1807.6	1086.5
	同比	-19.16%	3.16%	11.43%	0.00%	-0.83%	-17.57%	-5.88%	5.64%

根据 USDA 最新报告，全球 2018/19 棉花年度供需是大幅去库存的，其中中国产量远不及消费，需要消耗库存和进口来补充缺口，今年期初国储库存 550 万吨，抛储 250 万吨情况下，明年国储库存还剩 300 万吨左右，这些都是四五级棉及国家压箱底的战略储备棉，2018/19 年度国储库存对供需平衡的调节器作用将明显减弱。同时我们除中国外地区，产量和消费维持在一个平衡略偏松状态。但是全球棉花生产经过连续几年的风调雨顺后，2018 棉花年度的天气具有不确定性，并有可能导致后期全球棉花产量的减少，所以从全球供需平衡表来看，如果后期天气发生恶劣变化，全球的供应会变的相对紧张，这是后期需要密切关注的一个点。

2、棉花价格支撑分析

郑棉与美棉期货价差（元/吨）



根据内外价差历史数据显示，正常情况下棉花内外盘期货价差在 4000-5000 元/吨，均值为 4500 元/吨，目前在 4900 元/吨附近，郑棉相对美棉偏高估。近期美棉受中美贸易战以及德州降雨影响，跌幅较大，后期贸易战缓和，美棉仍会修复上涨。目前美棉主力合约在 84 美分/磅，众多机构普遍认为 80 美分/磅为强支撑位。根据内外价差均值 4500 元/吨测算，对应郑棉 1901 价格为 16490 元/吨，强支撑位为 16000 元/吨。后期随着美棉价格上移，郑棉受政策以及新增配额影响，内外价差有望缩小，美棉对郑棉的支撑提振作用也有望加强。

国内 3128B 与进口棉滑准税价差（元/吨）



根据滑准税与 3128B 价差显示，近期郑棉受政策以及新增配额影响，3128B 指数与滑准税价差逐渐缩小，6 月 19 日价差为 553 元/吨，较前一日增加了 462 元/吨，原因是 3128B 指数变化不大，进口的美棉变的更弱了。后期中美贸易缓解，美棉继续强势，也会带动郑棉或者国内的 3128B 棉花现货价格上涨。当前仅从内外棉花现货价差的角度来看，国内棉花现货与外棉现货的价差水平偏低，对应国内棉花现货价格有较强支撑。

棉花基差图 (元/吨)



根据 3128B 与活跃合约历史基差数据显示,若棉花进入上涨牛市行情,则基差会小于零,并进入(-2000, -1000);若基差修复回归(0, 1000),则短期棉花进入箱体震荡。从近期基差来看,目前处于基差由负值区间向 0 轴靠近趋势,期货前期连续拉涨后相对现货市场的溢价水平明显缩窄。

另外从新棉花年度国内棉籽收购情况预估来看,去年棉籽收购价约 6.4-7 元/公斤,衣分 40%,机采棉成本约 15400-15800 元/吨,手摘棉成本为 15450-15650 元/吨。考虑到新棉花年度国内存在较大供应缺口及植棉成本上升和新年度高等级棉结构性短缺因素,棉籽收购价格会达到 7 元/公斤以上,对应加工皮棉成本在 15800 元/吨上方。对应 1901 合约,加上 400 元/吨交割仓储成本,1901 合约新棉仓单成本价格约在 16200 元/吨。

三、行情展望及操作策略

2018/19 年度全球棉花供需结构性偏紧,美棉将在贸易战缓和后,重回基本面震荡偏强。

期货内外价差分析,美棉因 80-84 美分/磅有强支撑,对应郑棉 1901 底部支撑在 16000-16500 元/吨。

目前国内棉花现货与外棉现货价差水平偏低,对应国内棉花现货价格有较强支撑,同时郑棉大幅下跌后相对现货价格的溢价明显缩窄,郑棉期货相对现货的估值水平渐归合理。

根据棉籽收购价 7 元/公斤估算,加工后的皮棉成本在 15800 元/吨上方,对应的 1901 合约仓单交割成本约为 16200 元/吨。

总体来看,因中美贸易战影响,短期棉花价格下行风险犹存,但依据内外棉花估值及收购成本测算,郑棉主力 1901 合约下方 16000-16500 元/吨区间有较强底部支撑,可逢低买入,止损 16000,目标 18000-18500。

四、风险点

- 1、贸易战升级
- 2、天气比预期好,棉花大丰收
- 3、全球经济转弱对应国际棉花需求端大幅调减

免责声明:

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权,不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。**期市有风险,投资需谨慎**