



## 棉花剧烈波动 无限风光在险峰

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 农产品组

### 摘要

本周随着新棉上市推进,新疆籽棉在周初一度有所降温,但震荡休整两天后再度走高,周五盘面再度迎来涨停,不过夜盘大幅回落几乎回吐日内全部涨幅,盘面波动剧烈!从涨停到跌停,追多者当头被浇了一盆冷水,如此行情把很多投资者给整懵了,那盘面如此运行究竟为哪般,此次行情是否就到此为止了呢,我们认为当下行情的成本主导逻辑仍然没有发生改变,这点从周五夜盘大跌后周末新疆棉收购价依然较为坚挺中可以看出,成本支撑依然存在。当然关于夜盘大跌的原因也有说法是因交易所政策干预,劝退部分多头获利平仓离场,若是真拉偏架,短期或对多头信心产生一定打击,盘面将出现一定幅度的回调,但我们认为即使如此回调空间可能也不会太大,毕竟成本支撑仓单难生成这一点看并没有办法得到有效解决,回调后还会酝酿进一步上涨。目前需重点关注周一日内盘面反应,若能部分收回失地,则利空可能已被消化,盘面继续走成本逻辑进一步走强,向新花成本进一步靠拢,若盘面无视周末收购价回升,则说明政策干预或形成一定威慑,至少短期基本到头,投资者宜暂观望规避不确定性风险。本文从正常逻辑角度分析盘面后市可能的运行轨迹。

我们判断行情在需求未发力,后期轧花厂面临卖棉难的情况下行情一路上涨概率较低,但在目前收购阶段成本对盘面的支撑是显而易见的,因为盘面如果不涨至新花成本附近,仓单根本进不来,期货交易机制决定了必须要有上涨这样的动作才能完成期现回归,届时需求的传导将是主要考量的。那么粗略预估在回调后盘面再度上行的高点可能在25000元/吨左右,还是在收购价相对平稳的基础上,若进一步上冲至12-13元区间,高点可能还会更高,主要的风险点来自于政策层面的打压。

徐亚光

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号: F3008645

投资咨询号: Z0012826

## 一、抢收籽棉仍将持续

随着国内棉花种植走向集中化、规模化和机械化，新疆承载着国内棉花种植与生产的主要任务，国内植棉产业向新疆转移。近30年来面积几乎呈现稳定增长局面，仅有的波动主要原因在于市场价格对种植意愿的影响，但随着2014年新疆棉花目标价格政策补贴出炉，在此政策保护下，植棉意愿稳定，但近三年面积不增反减，背后主要原因是政府对于农业开垦用地的管理，退耕还林的背景下，塔里木河沿岸的棉田纷纷向新疆其它地方转移。

与此同时，籽棉加工产能在不断释放。轧花厂作为棉花初加工企业，是籽棉成为商品的关键一步。随着轧花产业对期货工具的理解和应用，以及新疆交割库的增加，郑棉仓单数量在2018年后快速增长，期货成为主要的套保工具。回顾过去几个年度的收花期，基本都会在10月收花高峰期后，给予轧花厂明显的套保利润。稳定的利润也进一步带来新疆轧花产能无序扩张。目前包含新疆自治区与新疆建设兵团在内，全国具备400型打包机及相应的棉包信息管理系统的新体制棉花加工企业累计滚动共有近2500家，年加工能力超1500万吨，而我国的棉花年产量仅550万吨上下，加工能力接近棉花产量的近三倍之多。

在整体产能过剩的局面下，保证开机率和有效的折旧摊销成为轧花厂的主要诉求，而下轧花厂市场上收购棉花，棉花断裂比强度、纤维长度和棉花品级等指标对皮棉品质的影响很大，因此尽早收购高质量的籽棉成为轧花厂群体的一致选择。在前两年收购抢收都赚钱的情况下，今年必然还是要开足马力干，也有部分相对理性的厂，但目前情况是相当部分厂房是包厂，前期沉没成本也是不小，不收基本就铁定亏损，高价继续收说不定还有继续盈利的可能，在个体轧花厂的权衡中别人都这么干的情况下，对自己最优的选择就是参与到这场游戏中，个体理智的选择就造成了群体性的狂欢。

我们看到收购价格在周初冷静两天之后又再度升温，周末继续走高，目前机采棉成本无限接近11元/公斤，高的能超过11元/公斤，手摘棉成本超过11.5元/公斤，这里面反应了在目前背景下，博弈主体棉农和轧花厂之间，棉农占据了绝对的优势，今年棉农的利益直观，不再是以往那种交售价格和补贴两部分组成，因为价高补贴不再，卖什么价格就是多少收益，卖方市场中就加剧了棉农的惜售情绪，并且由于信息更加透明，棉农结成联盟，相应价格毫不放松，轧花厂很多都直接奔赴地头抢收籽棉。另外买方市场中有国企大头的介入，他们要完成一定规模的收购量只能采取激进策略，否则收不到多少棉花。时间虽然一直拉锯，但拖久了轧花厂没有底气，轧花厂只得接招，所以抢收自然越抢越高。在弹簧压了几天后收购价如期向上窜升，因为目前收购进度依然偏慢，整体新疆进度预估在30%左右，还有接近7成没有收购，所以目前看虽然成本高企，但不排除进一步向上的可能。

## 二、新棉成本仍将支撑盘面

刚提到目前看虽然成本高企，但不排除进一步向上的可能，那目前来看即便收购价维持在 11 元/公斤，盘面依然贴水近 3000 元/吨，从去年起 1 月期货盘面定价的逻辑发生了变化，根据交易所规定，从 2021 年 9 月 1 日开始，只有 2021/22 年度生产的符合一定质量标准的国产棉才可以注册仓单。储备棉、进口棉不符合期货仓单注册的要求，经过长时间陈棉仓单的消化，目前期货市场上陈棉仓单数量已下降至 20 万吨以下，目前仍有流出，随陈棉仓单绝对量下降，期货盘面定价的基准将由陈棉转向新棉，即便短期阶段性棉花现货市场供应增加，需求未发力，但无法对期货盘面价格产生直接的、根本性的影响。当下成本高企，新仓单无法注册，所以要直到可参与交割的仓单数量足够，盘面定价的逻辑才会再次发生转变。

另外需要注意的是轧花厂收购结束，成本基本确定后，轧花厂套保盘压力会随之呈现，目前据了解目前轧花厂有些开始谨慎，看空后市，认为郑棉的这次上涨仅是北疆的再次抢收而带动，脱离基本面，表示如果下周涨到 23000 元/吨以上，会毫不犹豫的先套一部分进去。但也有的轧花厂认为目前南疆整体的收购进度还比较低，难以估算总的平均成本，不敢轻易去套，也仍然愿意赌一赌后市，对棉价怀有较高预期。在以往年份中通常套保压力出现在收购进度进行超过 7 成，成本大致可以盖棺定论之时，前期低价收购的量毕竟是少数，对盘面造成的压力也不会大，价格上一般会贴水成本 1000 元吨左右就有轧花厂愿意尝试，特别是在当下需求并未见起色状况下。

我们判断行情在需求未发力，后期轧花厂面临卖棉难的情况下行情一路上涨概率较低，但在目前收购阶段成本对盘面的支撑是显而易见的，因为盘面如果不涨至新花成本附近，仓单根本进不来，期货交易机制决定了必须要有上涨这样的动作才能完成期现回归，届时需求的传导将是主要考量的。那么粗略预估在回调后盘面再度上行的高点可能在 25000 元/吨左右，还是在收购价相对平稳的基础上，若进一步上冲至 12-13 元区间，高点可能还会更高，主要的风险点来自于政策层面的打压。

图 1: 机采棉收购均价

新疆主要地区机采棉籽棉收购均价 (10.16)			
地区	县	平均衣分 (%)	收购均价 (元/公斤)
昌吉州	阜康市	40	10.70
	昌吉市	42	10.90
	呼图壁	41	10.70
喀什地区	麦盖提	40	10.60
	巴楚县	38	10.50
	伽师县	42	10.60
伊犁州	奎屯市	40	10.90
	石河子市	40	10.90
	胡杨河市	40	11.00
	克拉玛依市	40	10.90
	五家梁市	40	10.80

数据来源: 华泰期货研究院

图 2: 手摘棉收购均价

新疆主要地区手摘棉籽棉收购均价 (10.16)			
地区	县	平均衣分 (%)	收购均价 (元/公斤)
克州	阿图什市	40	11.70
	阿克陶县	40	11.80
	图木舒克市	41	11.60
喀什地区	喀什市	41	11.80
	叶城县	42	11.90
	巴楚县	41	11.60
阿克苏地区	阿克苏市	41	11.50
	库车县	41	11.40
	柯坪县	41	11.60
	阿瓦提县	41	11.60
	沙雅县	41	11.30

数据来源: Wind 华泰期货研究院

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)