

## 棉花：预期交易加速演进，多头还有什么担忧？

发布日期：2023年1月11日

分析师：田亚雄

电话：023-81157334

期货投资咨询号：Z0012209

由低库存引致的需求预期拉动型的多头交易已经在有色金属上演，主要体现为超低库存禁不起一丁点的需求弱复苏的挑战，以此形成的补库计价通常是兑现为凌厉的上行。

我们理解在当前环境下，作为市场天然空头的轧花厂的套保意愿或也很难即刻回归。我们的经验逻辑是，当产业经受了深度亏损后，大概率会在半年内兑现为一次超额利润周期的涌现。

随着下游皮棉补库需求的回暖，轧花厂未来有充足的时间制定销售计划，即刻锁利的冲动并不大，更可能的是形成临时性的“卡特尔”，初步预计有望促成2000元以上的轧花利润，一旦兑现或引致棉花的小高潮行情。

——《【建投专题】15000可期？需求交易的主线逐步转向棉花，多头无视悲观现实》 2022.12.28

“预期”交易是期货博弈的精髓，未来一周，对于棉花现实是失效的——广东，江浙等地的棉纺和织布厂将陆续停机，偏早的春节也让期货交易很难走出“纺企低库存—纺企订单好转—纺企开机率上行—纺企补库”的正反馈逻辑，因此取而代之的是预期交易先行，并在居民消费复苏的大逻辑不可证伪的当下积极向上计价，我们的主观倾向是：纺企补库的预期有望自我实现。

在现实端我们理解有以下几个特点：

- 1、已经初步看到了大型贸易商，纺企的积极询价和采购邀约，并体现为报价上行——•本周（1月9日以来）新疆市场棉花价格稳中有涨，上调50-100元/吨不等，3128B机采棉价格14500-14700元/吨，手采棉价格14800-14950元/吨，强力28。内地市场新疆棉价格稳中有涨，上调50元/吨左右。
- 2、纱线库存边走低。据Mysteel棉花团队对全国6个地区部分规模5万吨以上的纺织企业最新调查数据显示，截止1月6日，全国主要地区纺企纱线库存为28.4天，较上周减少2.2天，周环比减幅7.19%。
- 3、纺企走出疫情对开工的影响，开机回升——截至1月6日，主流地区纺企开机负荷为61.3%，周环比增幅14.37%，同比减幅24.79%；各地区纱厂员工感染高峰已经过去，工厂车间开机率处于持续回升状态。
- 4、内外价差深度倒挂，郑棉有望走出独立行情。1%关税下美棉M1-1/8到港价报17223元/吨，国内3128B皮棉均价报15243元/吨，内外棉价差为-1980元/吨。
- 5、全国C32s环纺纺纱即期利润我们测算仍有1000元/吨以上，因此纺企仍有向下游转移或自我消化棉花价格上行的压力。

整体上，我们继续维持市场积极向上对消费复苏的预期计价，最凌厉的上行或在“**纺企低库存—纺企订单好转—纺企开机率上行—纺企补库**”的正反馈逻辑被兑现的窗口，补库行情或在春节后出现，风险是春节后，重新交易外需疲软（出口）的现实，继续维持 CF 2309 目标 15000 元/吨的估值预判。

## 重要声明

本内容仅供符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定可参与期货交易的投资者参考。在任何情形下都不构成对接收本报告内容投资者的任何投资建议，投资者应充分了解各类投资风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出投资决策并自行承担投资风险。中信建投期货不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户，投资者依据本报告内容作出的任何决策与中信建投期货或作者无关。

本报告发布内容如属于系列解读，则投资者可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解，提请投资者参阅我司已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险。

中信建投期货对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证，本报告意见仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据我司后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

本报告发布内容为中信建投期货所有。未经我司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经我司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分內容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)