

拨云见日，后贸易战时代郑棉何去何从？

过去一个月，郑棉在中美贸易关系修复的预期下，走出将近一千点的反弹。随着阶段性利好兑现，多空的分歧依然在 14000 附近延续。多头资金无不期待中美贸易关系再进一步，在节前提保的影响下，多头资金在盘面上兑现利好，了结离场，等待节后再次发起进攻；产业空头则表现得游刃有余，郑棉仓单依然有序增加，甚至尚未活跃的郑纱期货也开始出现仓单增加的情况，套保力量并未退却。

可以看到，巨大的多空分歧并没有因为贸易关系走向缓和而逐渐明朗，反而更加扑朔迷离。分歧点主要体现在后贸易战时代棉花需求复苏程度以及对美农产品采购情况。同时，对疫情的担忧也在资本市场体现，未知感继续弥漫。但拨开云雾，棉价向上仍是大势所趋，不过慢牛行情可能更加曲折。

需求复苏的不确定性依然延续

资金普遍缺乏对农产品需求端的关注。棉价低位运行下，不断在供应端酝酿向上动力，从两次对棉农的种植意向调查可以看出，若补贴没有大幅调整，未来种植意愿呈现偏弱趋势。但仍需注意，未来棉花需求端的不确定性依然延续。

笔者认为，2019 年棉花需求走弱是多因素的体现，不过，在当前输美纺织订单存在边际回暖的预期，以及低内外价差运行下重塑国内棉纱成本优势之际，不必对后市需求过分悲观，12 月的棉纺行业情况也证明这一点。但个人认为，国内棉花需求复苏之路依然漫漫。

首先，外贸出口疲软并非体现于美国这一个出口地，仍有众多发达国家目的地的纺织服装出口订单萎缩，这更多受限于全球经济不景气的大环境影响，而非两国之间的贸易摩擦。此外，国内棉纺服装产业外移趋势存在，随着人民币汇率重回后贸易战时代的升值路径，门槛逐渐放开的进口纱将再度涌入国内，挤占国产纱线市场。而随着 2020 年化纤产能扩张，

涤纶短纤、粘胶纤维的价格将进一步走弱，掩盖棉花的价差优势。从成品即期利润的角度来看，32 支纯棉纱涨幅不及原料棉花，已经为负的利润被进一步压缩，远不及纯涤纱和人棉纱的生产利润。最后，资本市场对当下疫情有所关注。考虑到 2003 年非典时期，纺织业出现外销订单减少、内销疲软的现象。若节后疫情继续蔓延，管控措施将更加严厉，纺织业开工可能后延，延缓需求复苏的脚步。

美棉采购能否引爆行情

根据相关报道，未来两年中国对美国农产品的进口将增加 320 亿美元，更多细节尚未公布。因数量及金额较大，预计将对全球农产品市场形成较大扰动。在所有采购清单中，美国棉花呼声较高。目前国内棉市面临需求回暖，产销缺口依然存在的事实。在这一背景下，美棉可能将再次补充国内市场产销缺口。

尽管采购美棉，在现阶段符合两国利益，但采购方式、采购量的不确定也为国内外棉市预期带来分歧。采购量的大小将直接决定国际棉花库存去化快慢，影响市场价格上涨幅度。而采购方式则将决定对国内棉市的直接影响。不过按照协议要求，采购量和采购方式应当考虑市场环境。但中短期来看，国内商业库存同比偏高，棉花内外价差不大，纯粹靠市场力量，采购美棉的动力不足。缺少了国储身影，高库存的国际棉市将陷入尴尬地步。若收储美棉，在稳定棉市新增供给的同时，消化国际棉花库存，将明显改善国际棉市供大于求的疲软局面，为内外棉价打开向上空间。

虽然郑棉未来仍面临诸多不确定因素，但可以肯定的是，作为全球最大的棉花消费国，中国产销缺口依然会存在。不过，这并非国内棉价向上的基石，在国际棉市高库存的压力下，国内市场难以走出独立牛市行情。因为一旦内外棉花价差过高，国产纱成本优势丧失后，东南进口纱将大量涌入，再次抑制国内棉花需求。

而国内棉市缺口的弥补途径也相对确定，国储库存过度去化之后，未来更多需依靠外棉补充。内外联动加强的同时，内外价差也将维持低位，凸显国内棉纱成本优势，刺激部分东南亚棉纱订单回流国内。同时，也将有助于国际棉市库存去化，推动内外盘面走出共振向上的行情。