

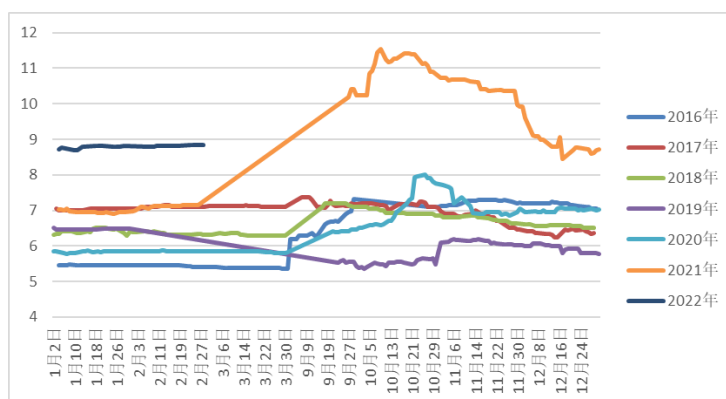
棉花：新棉开秤临近，难以助推棉价上行

姚禹 华安期货

近期郑棉走势呈现弱势整理格局，临近新棉开秤，也反映出市场心态的谨慎。今年在经历棉价由高位暴跌之后，轧花厂损失惨重。期盼已久的收储政策因收储数量以及收储价格未达其心理预期，轧花厂捂货不交，不愿浮亏变实亏，仍想借新棉开秤炒作，搏一把9月的价格反弹。不同于去年抢收行情，今年虽然轧花厂产能过剩的局面依然存在，但作为抢收主力的轧花厂，除遭受巨额亏损之外，部分资金受困于库存陈棉，并且今年银行对于轧花厂收花放贷又加以风控限制，今年收购资金规模以及到账速度将会缩水，因此其无力也无心再战。

今年因天气状况良好，部分地区新棉提前上市，籽棉大量上市需等到9月中旬。从最近零星报出开秤价格可以看出，价格多处于7-8元/公斤之间，但棉农惜售明显，轧花厂也不敢轻易下场收购。从历年籽棉收购价分布图可以看出，去年籽棉价格暴涨也是国庆之后，现阶段报价仅是试水为主。

图1 3128B 籽棉收购价（元/公斤）



除因同比价格回落造成棉农心理落差进行挺价外，种植成本的上升也是棉农挺价的主因之一。其中单租地成本就比去年增加约500元/亩，种植成本的增加一定程度上使得收益缩水。本年丰产基本已成定局，单产的增加能分摊一部分种植成本的上升。今年度国家18600元/吨政策补贴仍在实施，对于绝大部分棉农来说，完全可以覆盖其种植成本。因此，成本支撑籽棉价格高位运行的逻辑力度并不强。只是棉农可能因为对比去年，今年的收益明显缩水的心理落差而进行短暂的挺价行为，长期来看籽棉价格难以重现去年辉煌。故今年籽棉价格走势很可能出现“低—高一低”的局面，定价太低，农民和棉花经纪人不卖；定价高了，棉花加工企业利润太低甚至亏损。综合目前消息来看，轧花厂压价收购意图明显，故今年籽棉价格突破8元/公斤阻力较大。

籽棉收购价格的回落，必然会带来新棉价格的低位运行。此时我们再看轧花厂对于老棉捂货不交心态，是明显的非理性行为。当高价老棉遇到低价新棉，即使二者是处于平水状态，理性的市场主体都会选择后者。因此，现阶段越是这种捂货局面，后期互相踩踏抛货行为便有多猛，对价格的打压就会有多狠。因此，大量老棉的存在也是引爆棉价危机的“不定时炸弹”，除非短期内老棉被快速消化。“金九银十”传统旺季的预期似乎给了市场机会，纺企刚需采购行为增加，江浙地区开机率也从低位反弹。这到底是企业的一厢情愿，还是市场真出现了转机？对于中秋、国庆以及春节的临近，居民消费欲望的提升实属正常；从现阶段看，经济下行的压力仍然存在，1-7月全国规上工业企业利润下降1.1%，对于棉纺织品这类非刚需消费的冲击尤为更甚。在居民储蓄意愿较强的背景下，即使今年旺季出现，可能仅略好于

淡季的消费水平，消费规模也很难达到以往水准。再看期货盘面结构，由之前的深度“back”结构逐步向“contango”结构转变，远月合约相对于近月合约已经出现的升水情况也表明短时间内供需矛盾出现缓解。前期 ICE 棉价再次暴涨站上 100 美分/磅的关口，但郑棉跟涨幅度有限，跌幅却远超同期 ICE 棉价，也从侧面反映出市场情绪稍显悲观。因此，今年旺季对棉花的挺价作用实属有限，不排除再次出现“旺季不旺”的局面。

郑棉上方压力明显，ICE 棉价同样向上动力稍显不足。随着北半球棉花陆续进入采摘期，旱情对于棉价升水推动力度略有减弱，天气晴好反而有利于棉花采收工作开展。鲍威尔在 8 月底的鹰派发言之后，9 月美联储加息或将再次来袭，将在宏观层面打压棉价。全球需求也并不乐观，近期美棉出口周报显示的美棉主要签约国家基本已和中、印以及东南亚传统纺织国家无缘，出口表现较差；越南、孟加拉的国际订单也由年初的订单火爆到现在面临无单、少单可接的窘境。全球棉市正在经历由需求收缩所带来的阵痛。

综上，在天气升水因素衰退、需求疲软、经济下行的三重压力之下，全球棉价 8 月份的反弹并不能代表行情反转的开始，后期全球棉价价格回落的风险依然较大。国内方面，在新棉开秤价格临近、传统旺季将至，不排除市场出现短期炒作小幅推高价格的可能性。但从长期来看，供给充裕，外需坍塌，内需不足，无明显利好消息传出，郑棉缺乏向上运行的持续推动力。