

棉花：对于 CF2401 合约交割结果的一些思考

前言：能说服一个人的，从来不是道理，而是南墙——《繁花》

交割作为联系期现两个市场的关键纽带，是期货市场价格发现功能的直接体现；而期货市场的交割量仅占总成交量比例很小的一部分，这也造成了交割数据是易于被投资者所忽视的盲区。本文从 CF2401 合约交割的相关数据出发，对当下棉花后市运行情况进行分析探讨。

一月份本应不属于棉花交割的旺季，但 CF2401 合约的交割总量却属于近一年期间的第二高位。具体来看，CF2401 合约总共交割 12.7 万吨棉花，较 CF2311 合约增长 470%、CF2301 合约增长 151%。进入交割月期间，CF2401 合约滚动交割 2640 手，交割结算价处于 15430—15500 元/吨区间，平均交割结算价为 15477 元/吨，滚动交割结算价整体处于震荡上行趋势。一次性交割量高达 22760 手，同比增加 215.8%。

表 1 CF2401 合约整体交割情况一览表

合约名称	交割总手数	交割总吨数	同比	环比
CF2401	25400	127000	1.51	4.70

表 23 CF2401 滚动交割情况一览表

合约号	配对日期	配对手数	配对吨数	交割结算价
CF2401	2024/1/2	224	1120	15430
	2024/1/3	192	960	15445
	2024/1/4	136	680	15475
	2024/1/5	88	440	15490
	2024/1/8	136	680	15500
	2024/1/9	632	3160	15490
	2024/1/10	752	3760	15490
	2024/1/11	296	1480	15485
	2024/1/12	184	920	15490

表 CF2401 集中交割情况一览表

合约号	配对日期	配对手数	配对吨数	集中交割结算价
CF2401	2024/1/17	22760	113800	15485

数据来源：郑商所；华安期货投资咨询部

图 1 近一年棉花交割情况

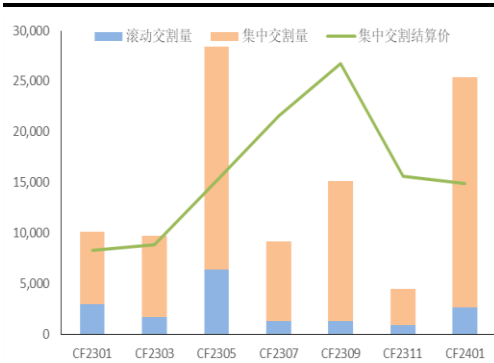
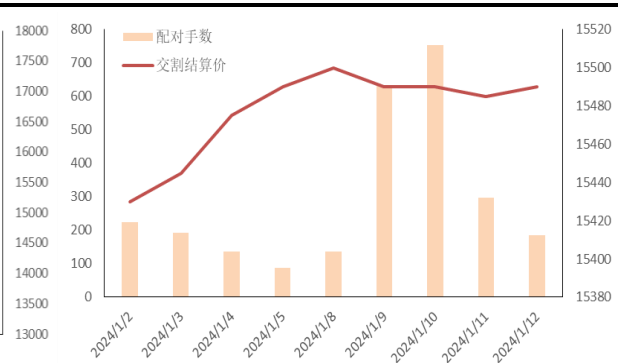


图 2 CF2401 合约滚动交割量与交割结算价



数据来源：郑商所；华安期货投资咨询部

对于滚动交割，买卖双方都可以提出交割申请，但相较于集中交割，滚动交割的自由程

度更高，且买方是根据卖方所主动挂出的仓单再决定是否响应，故卖方在滚动交割中占据主动地位。CF2401 合约自从进入交割月以来，每日滚动交割量热情不减，最高的一天高达 752 手。CF2401 合约滚动交割占总交割比例在近一年处于低位，这主要是由于当前基差相较于上一年（2023 年）有所收窄，对于卖交割处于不利地位。但这又引出一个似乎是前后矛盾的问题：既然由于基差原因，导致当前卖交割处于不利地位，但为何滚动交割热情不减，同时 CF2401 合约处于天量交割？接下来这一组数据或许可以解答该疑问。据国家棉花市场监测系统调查显示，截至 1 月 11 日，全国新棉销售率为 23.9%，同比增长 1.2 个百分点，较过去四年均值下降 11.6 个百分点。现货市场走货疲软，冲淡了基差对于卖方的不利影响，让更多的卖家选择通过期货市场进行交割走货。

图 3 CF2401 合约持仓量与滚动交割量

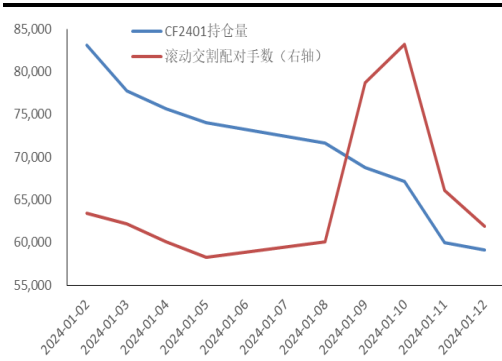


图 4 滚动交割占总交割比例



数据来源：郑商所；华安期货投资咨询部

和交割量增加相匹配的是当下企业注册仓单意愿明显上升。截至 19 日，全市场共有 13308 张仓单，较去年大幅增加。我们通过最后交易日仓单数量与交割总量计算得出可供交割比为 4.21，连续 2 个交割月呈现增加态势，这表明现阶段供应无忧——至少在当下的消费水平中确实如此。

图 5 近一年棉花可供交割量

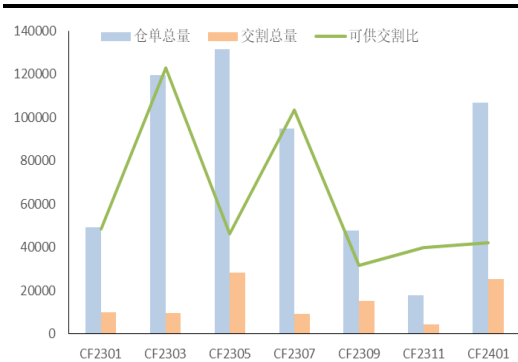
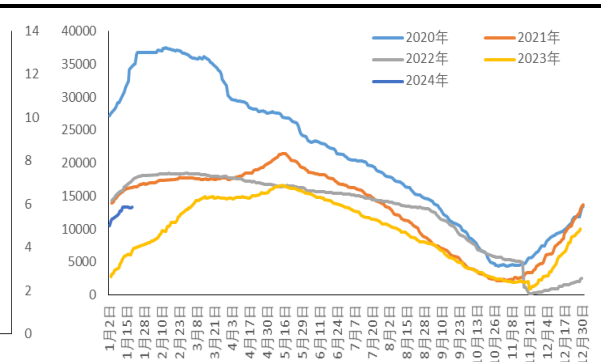


图 6 棉花仓单数量



数据来源：郑商所；华安期货投资咨询部

自 12 月初以来，以棉花 05 合约标的来看，盘面价格上涨接近 1500 元/吨，其原因是由于下游订单的回暖，轧花厂开机率触底反弹，纺企纱线库存压力缓解；同时，国家统计局公布 12 月社会零售数据及纺服销售数据，同比均明显增长，进一步推动了价格走高。CF2401 合约交割的结果也反映出市场矛盾的现状——订单好转，新棉走货困难。这其中部分原因是受到去旧库节奏的影响，当下纺企不敢轻易采棉也是对于订单持续性的忧虑。

随着棉价一度突破万六大关，这也给予轧花厂一定的盘面套保空间，在卖套保的作用之下，棉价上行有一定的压力。当前盘面基本已反映出订单回暖所带来的价格增长，能否继续增长的锚点在于订单的持续性问题。随着春节临近，纺企陆续处于放假状态，之前订单处于收尾状态，但后续订单衔接性表现不好；并且因前期备货影响，纱厂纱线库存累库明显，棉

价后道驱动力明显减弱。从前文对于 1 月合约交割情况分析来看，也表明现货市场走货困难，故从期货市场交割来缓解走货难题。因此，虽然棉价突破上行，但春节前市场难以寻找出新的价格释放点。最后再次借用最近热播的电视剧《繁花》的一句台词作为结尾——“心可以热，但头要冷。”

免责声明

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

姚 禹 高级分析师

从业/投资咨询证号：

F3078315/Z0018225

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们

华安期货有限责任公司

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层