

郑棉三阶跳，突破还是回调？

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所

研究员：潘兆敏 从业资格号：F3064781 投资咨询号：Z0022343

初审：张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询证号：Z0019577

复审：赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400—626—9988

网站地址：www.alqh.co

郑棉走出清晰的“三阶跳”行情，价格重心稳步上移，4月14日至23日，连续8个交易日走出大阳线，五一节后逼近万七关口，重心跃上第三阶台阶。郑棉究竟是突破还是回调？我们结合行情脉络与基本面，做一次清晰拆解。

一、行情回顾：揭秘三次跃升驱动因素

图：郑棉主连日K线



数据来源：文华财经，安粮期货研究所

(1) 第一跃，11月底至年前，减产预期先行，估值修复开启。

郑棉自 13500 元/吨附近启动，市场提前交易新年度减种政策预期，叠加籽棉收购成本抬升，推动郑棉重心上移至 14700 元/吨附近，增幅约 7.4%，完成第一轮趋势性抬升。

(2) 第二跃，年后至4月初，预期+旺季+去库共振。

春节后，郑棉进入“减产预期+需求旺季+持续去库”三重驱动阶段。下游“金三银四”刚需补库启动，纺企开机率维持高位，库存持续去库，紧平衡格局强化。价格从 14700 元/吨稳步推升至 15300 元/吨一线，增幅约 4.08%趋势动能进一步增强。

(3) 第三跃，4月初至今，外盘强催化+板块轮动。

4月以来，行情进入最强驱动阶段，核心逻辑切换为减产预期+库存低位+外盘强力助推。美棉得州干旱加剧、播种受阻，ICE 大幅走强带动全球棉价上行。同时，原油上涨推动化纤价格抬升，形成“地缘冲突-原油-化纤-棉花”价格传导，叠加资金板块轮动，郑棉强势突破 16500 元/吨，最高触及 17000 元/吨附近，进行第三轮重心跃升。从行情节奏看，前两轮突破后均形成平台重心支撑，16500 元/吨一线成为第三阶段行情关键估值中枢，叠加外盘与板块催化，盘面顺势上探万七关口。

二、强支撑：供给紧缩+需求韧性+持续去库

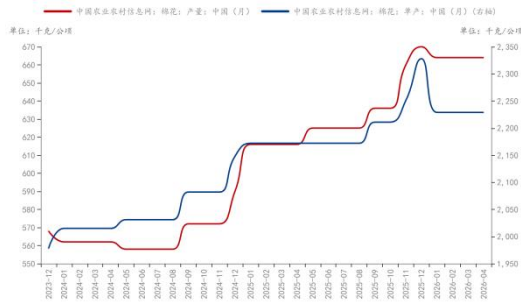
供给端，在政策指引与种植约束下，国内棉花供给收紧预期明确，据中国农村农业信息网数据，本期棉花产量同比下降 4.25%，单产同比下降 0.90%，供应端收缩格局确立。

需求端，截至 3 月，国内限额以上服装零售额累计 3032.6 亿元，创近五年同期最高，同比大增 43.56%，下游消费韧性强劲。

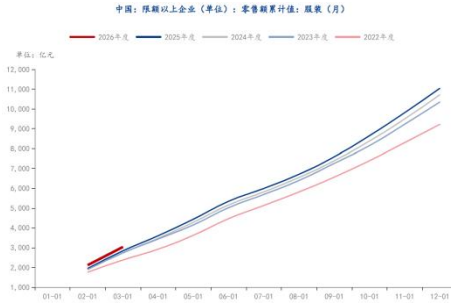
库存端，全国商业库存绝对值仍处近五年高位，主要受上年丰产高基数拖累，但当前去库节奏顺畅、边际持续回落，叠加工业库存同步去化，下游原料消耗与

真实订单复苏形成支撑，并非高库存压制行情。

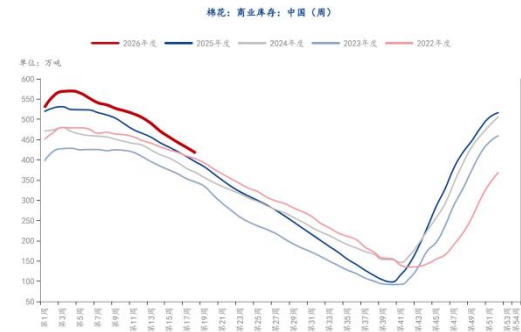
图：国内棉花生产情况



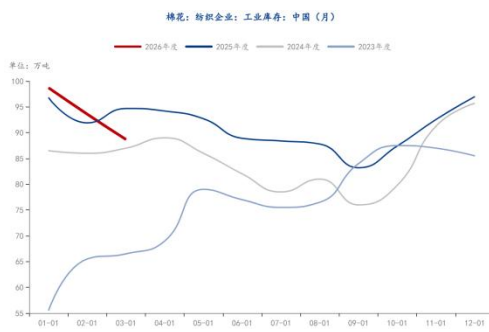
图：国内限额以上服装零售额累计值



图：全国棉花商业库存



图：全国棉花工业库存



数据来源：钢联，安粮期货研究所

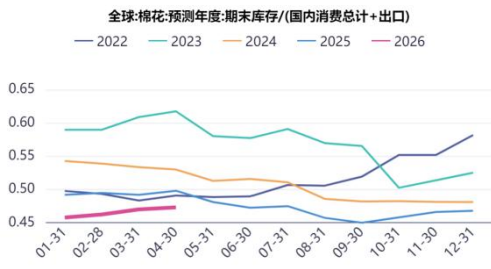
三、强助力：全球紧平衡+地缘冲突+内外联动

据 USDA 预测年度数据，全球棉花库消比处于近五年低位，叠加美国主产区干旱天气扰动引发的供应预期收紧，全球棉花紧平衡格局进一步强化，为郑棉提供上行动力。

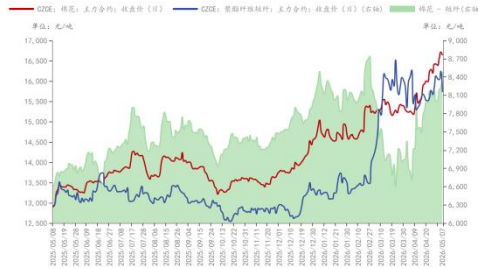
从大宗商品轮动及产业链传导来看，行情遵循“地缘冲突-原油-化纤-短纤-棉花”路径。3月，地缘局势推高油价，化工成本走强带动短纤大涨，棉短纤主力价差由 8743 元快速收窄至 6600 元。4月，资金从化工转向农产品，棉花迎来补涨，价差走阔至 8486 元。板块轮动与价格传导，成为棉价阶段性上行重要支撑。

2至3月，ICE 美棉触底反弹，郑棉跟涨，重心上移并站上第二台阶，核心缘于内外价差收敛预期，归因棉花进口关税配额提前落地形成政策引导。4月，内外盘联动增强，郑棉偏强上行带动价差短暂回升，随后快速调整，价差重回收缩通道，联动节奏稳健。

图：全球棉花库消比

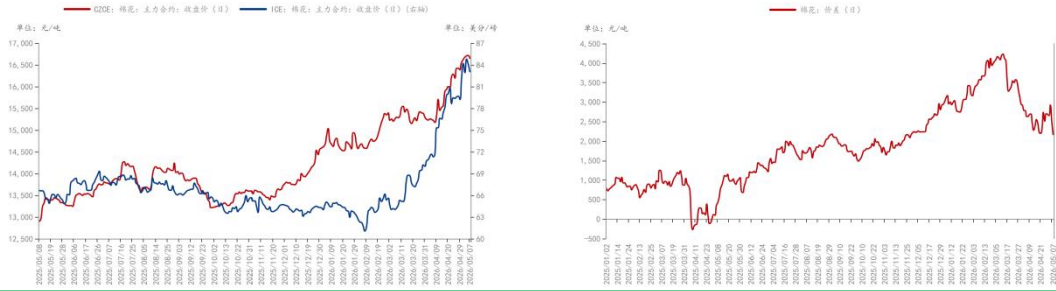


图：棉花与短纤主力合约



图：郑棉与 ICE 美棉主力合约

图：内外棉价差



图：同花顺，钢联，安粮期货研究所

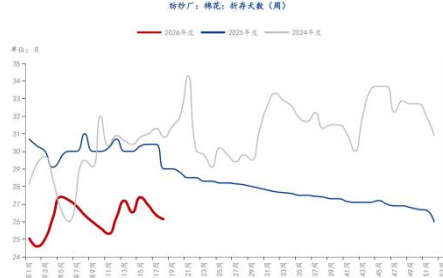
四、隐风险：下游利润+政策调控

当前棉价高位运行，下游纺纱行业普遍亏损，行业利润分化明显。其中新疆纺纱利润为-223.03 元/吨，内地纺纱利润亏损更深，达-1654.13 元/吨，加工利润亟待修复。现阶段纺企成品折存天数 26.13 天，同比减少 2.87 天，成品库存偏低。在原料高价压制下，下游企业采购情绪谨慎，仅维持刚需补库，主动备货意愿偏弱，高价棉对终端需求形成明显负反馈压制。此外，棉价短期涨幅过快，后期不排除相关调控政策出台降温，存在情绪回调风险。

图：纺纱厂利润



图：纺纱厂折存天数



图：钢联，安粮期货研究所

五、后市展望：短期高位震荡，长期仍有上涨空间

综合当前多空博弈情况，短期郑棉或以高位震荡整理为主。现阶段棉价处于第三阶高位，下游纺纱企业持续亏损，终端刚需跟进乏力，高价对需求形成负反馈，叠加盘面短期涨幅过大，资金存在获利了结需求，行情大概率进入震荡消化、技术性回调修正阶段。中长期来看，核心上涨逻辑并未破坏，全球棉花紧平衡格局延续，美国产区天气扰动不断，叠加国内新季棉花减种预期支撑远期估值，内外盘联动偏强。在利空逐步消化、下游利润缓慢修复后，棉价中枢仍有上移空间，整体维持短期高位震荡、中长期震荡偏强的判断，操作上建议切勿盲目追高，回调后逢低布局多单思路为主。

免责条款

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。