

大有期货研究所

农产品研究组

彭 瑶

从业资格证号：F3034639

E-mail: pengyao@dayouf.com

刘 彤

从业资格证号：F0201793

Tel: 0731-84409090

E-mail: liut@dayouf.com

袁 亮

从业资格证号：F0286664

投资咨询证号：Z0010875

Tel: 0731-84409090

E-mail: yuanl@dayouf.com

李文婷

从业资格证号：F3023121

Tel: 0731-84409083

E-mail: liwent@dayouf.com



全国客服热线

4006-365-058

您身边的财富管理专家

棉纱期货：挂牌基准价低估 上市首日有望走高

摘要：自2017年8月18日起，棉纱期货将在郑州商品交易所上市交易。据郑州商品交易所公告：“首批上市交易棉纱期货合约为CY1801、CY1802、CY1803、CY1804、CY1805、CY1806、CY1807、CY1808，各合约挂牌基准价均为23000元/吨。”针对郑商所棉纱期货的公告内容，我们认为，8个挂牌上市合约哪个合约将成为主力合约和上市首日棉纱期价行情如何演绎是投资者最为关注的两个焦点。

本专题从目前国内期货市场各品种运行情况以及交易所确定新上市品种合约挂牌基准价的测算依据这两个角度出发，通过相关的统计和分析，围绕上述两个焦点展开讨论。

从研究结论看，棉纱期货CY1801或将成为主力合约；CY1801挂牌基准价存在低估可能，在资金的追捧下，上市首日上演一波冲高行情是大概率事件，但随着后期市场炒作心理减弱，需要防范期价冲高回落的风险。

棉纱期货：挂牌基准价低估 上市首日有望走高

自 2017 年 8 月 18 日起，棉纱期货将在郑州商品交易所上市交易。据郑州商品交易所公告：“首批上市交易棉纱期货合约为 CY1801、CY1802、CY1803、CY1804、CY1805、CY1806、CY1807、CY1808，各合约挂牌基准价均为 23000 元/吨。棉纱期货上市当日涨跌停板幅度为合约挂牌基准价的±8%，交易保证金为 5%。棉纱期货交易手续费收取标准为 4 元/手。”针对郑商所棉纱期货的公告内容，我们认为，8 个挂牌上市合约哪个合约将成为主力合约和上市首日棉纱期价行情如何演绎是投资者最为关注的两个焦点，针对焦点我们做以下简析，仅供投资者参考。

1. CY1801 或将成为主力合约

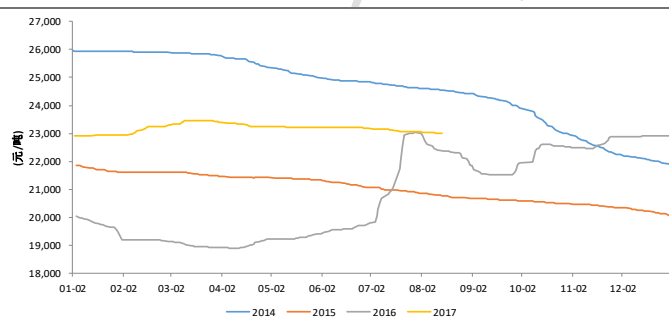
截至 8 月 14 日，国内市场上农产品期货主力合约均是 1801 合约。特别地，作为棉纱主要原料的棉花和 PTA 两个期货品种的主力合约也是 1801 合约。按此规律，我们认为 CY1801 成为主力合约也应该是大概率事件。另外，CY1801 是距离目前时间节点最近的合约，由于棉纱的仓单有效期为 4 个月，如果资金选择其余月份作为主力合约，显然对于行情把握方面的不确定性更大，不利于控制风险。

2. 交割基准地市场均价高于挂牌基准价

据我们了解，对于新上市品种，交易所一般会据现货价格水平、产业链企业询价以及产品生产成情况测算得出挂牌基准价。交易所规定棉纱上市初期进口棉纱不允许交割，从而棉纱上市初期期货价格主要考虑国内供需。8 月是国内纺织淡季和“金九银十”的过渡期，新棉供需宽松，目前纱线需求略有好转，棉纱价格止跌企稳，8 月 15 日棉纱期货价格基准地山东、江苏纺织市场全棉纱 C32S 的市场价分别为 23200 元/吨和 23000 元/吨，售价临近企业成本线，两地均价高于棉纱期货合约基准价，加上仓储成本（每吨 2 元/天）和资金成本，CY1801 挂牌基准价存在低估可能，上市首日 CY1801 走高的可能性较大。

图 1：CY Index C32S 指数走势

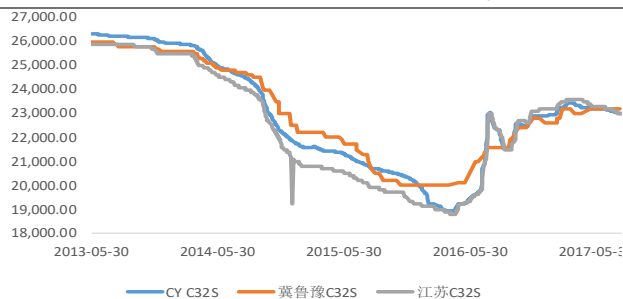
(单位：元/吨)



数据来源：大有期货研究所，WIND

图 2：C32S 现货价格走势

(单位：元/吨)

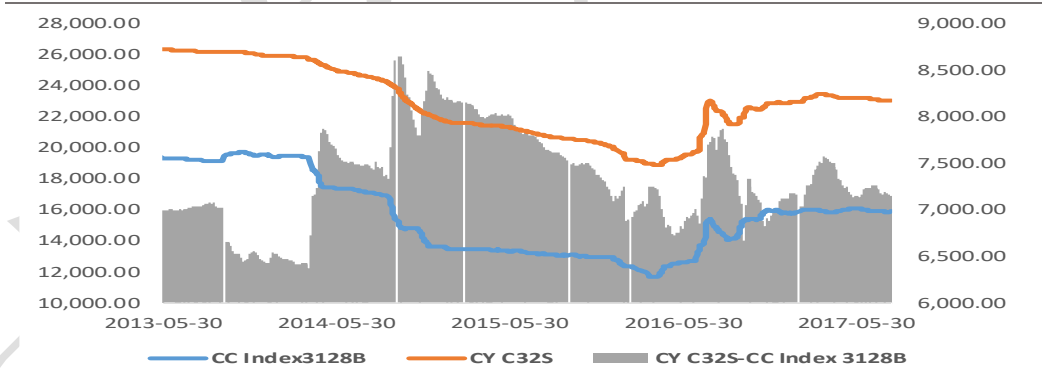


数据来源：大有期货研究所，WIND

3. 挂牌基准价临近纺企成本线

一方面，棉花作为棉纱生产的主要原料，在棉纱的成本构成中占比约 70%，棉花价格对棉纱价格的走势影响较大。8 月 15 日，棉纱 C32S 与棉花 3128B 现货价格价差为 7124 元/吨，处于历史的中性位置。中国棉花信息网专讯：2016/2017 年度储备棉轮出第二十四周(8 月 14 日-8 月 18 日)轮出销售底价 14634 元/吨，较前周下调 45 元/吨。目前国储棉成交率维持高位，纺企竞拍储备力度加大，新疆棉日挂牌量持续低位支撑棉花现货价格。下游需求有所好转，纱线价格止跌企稳。预计 CF1801 合约短期震荡运行，下跌空间有限，这将对棉纱价格形成支撑。另一方面，在棉纱的生产过程中，各地由于政策、人工和设备存在差异，纺 C32S 的制造费用存在差别，棉纱期货基准交割品 32 支普梳纱制造费用在 5000-6000 元/吨，棉花损耗率在 8%-10%。我们按制造费用 5000 元/吨、棉花损耗率 8% 计算，加之增值税进项税率之间的差额 4%（增值税税率简并政策试点期间），得到将 CF1801 本周前两个交易日收盘价均价 15312 元/吨折算到 2018 年 1 月纺全棉纱 C32S 零利润时的 C32S 成本约为 22973 元/吨，与 CY1801 挂牌基准价基本持平，考虑到纺企盈利需求以及 CF1801 内地交割仓库升水因素，CY1801 挂牌基准价存在低估可能。综合以上两个方面，我们预计上市首日 CY1801 价格高于合约挂牌基准价的可能性较大。

图 3：棉纱-棉花现货价格价差 (单位：元/吨)



数据来源：大有期货研究所，WIND

4. 棉纱期货上市首日行情演绎推演

从历年农产品期货产业链下游新品种上市的相关情况来看，上市首日期货主力合约价格走势大多呈现为高开低走态势，成交较为活跃。例如：豆油作为大豆的下游产品，2006 年 1 月 9 日期货合约上市首日主力合约开盘价较基准价涨幅为 5.58%；菜油作为菜籽的下游产品，2007 年 6 月 8 日期货合约上市首日主力合约开盘价较基准价涨幅甚至达到 18.36%。棉纱作为棉花产业链上的下游品种，也有望在市场心理和资金追捧等因素的影响下呈现高开低走态势。

在 8 月 15 日 CY C32S 指数价格 23005 元/吨的基础上加上两个月的仓储成本 120 元/吨和资金成本 165 元/吨（LPR 4.3%），得到 C32S 的远期价格约为 23290 元/吨。2010 年至 2017 年 5 月间，99.8% 的棉纱现货日价格波动幅度 < 3%，按 3% 的波动率计算，CY1801 上市首日的运行区间或为 22591—23988 元/吨。我们预计上市首日 CY1801 开盘价若高于 23988 元/吨，CY1801 将高开低走；若 CY1801 开盘价低于 22591 元/吨，CY1801 将震荡偏强运行。

小结

依据目前的市场环境以及期货市场各品种运行情况和经验，我们认为棉纱期货 CY1801 或将成为主力合约。通过前文的分析和测算，CY1801 挂牌基准价存在低估可能，在资金的追捧下，上市首日上演一波冲高行情是大概率事件，但随着后期市场炒作心理减弱，需要防范期价冲高回落的风险。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表述的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点及见解以及分析方法，如与大有期货发布的其它信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表大有期货的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映大有期货在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经大有期货允许批准，本报告内容不得以任何形式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处“大有期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

湖南省证监局、期货业协会温馨提示：期市有风险，入市需谨慎。



公司总部地址：湖南省长沙市芙蓉南路二段 128 号现代广场三、四楼

全国统一客服热线：4006-365-058

电话：0731-84409000

网址：<http://www.dayouf.com>