

报告日期 2018-08-27

研究所

赵睿

棉花期货分析师

业资格号: F3048102

电话: 010-84183058

邮件: zhaorui@guodu.cc

棉花缺乏利多刺激 期现价格温和上涨

主要观点

行情回顾。本周，棉价震荡回升，16500 支撑明显，承压于万七关口。周初，郑棉触底反弹，周三触及 17145 承压回落。截至周五，主力合约报收于 16875 元/吨，较上周涨 2.21%，累计成交量 161.75 万手，持仓量 43.39 万手，较上周增加-2.03 万手。因中美贸易关系缓和，美棉下探 80 美分/磅低位后反弹。周中探至 84 承压回落，截至周五，主力合约报收于 81.58 美分/磅，较上周涨 0.18%，非商业多头持仓 15934 张，较上周增加-7.07%，空头持仓 96369 张，较上周增加-2.58%。

现货市场表现。本周，棉花现货市场表现尚可，在新疆棉抛售放量带动下，储备棉成交率回升。受 PTA 强势带动，棉纱价格涨幅明显，纱花价差扩大，短期对棉价有支撑。棉花工商业库存属正常偏高水平，去库存速度较往年加快，库存压力有限。成品库存亦如此，纱线库存下降，坯布库存略有回升，整体压力不大。仓单开始流出，盘面压力减弱。但因供需缺乏亮点，市场动力不足，现货价格上涨缓慢。截至周五，CC INDEX 328 报 16300 元/吨，较上周上涨 0.06%。截至 7 月，棉花工业库存 79.54 万吨，较上月-3.89%，商业库存 199.66 万吨，较上月-11.55%，仓单折皮棉 50.04 万吨，较上周-1.67%。

后市展望。因缺乏利多题材刺激，棉花期现市场表现平淡。本周，新疆棉抛售放量，成交率有所回升。又因限制贸易商拍储+抛储延期，储备棉成交量价处于合理区间。2017/18 年度棉花公检 529 万吨，尚有 70 万吨待投放，新棉上市前市场供需紧平衡。后市仍有上涨动能，但需配合供需缺口的实质性开启。首先，资金压力+新疆棉投放量偏低，导致纺企采购不积极，但若后期新疆棉持续放量供给，或能带动价格上涨，但大幅上涨概率不大。其次，今年放开 80 万吨滑准税配额，企业望梅止渴，降低采购热情。但目前指标尚未落实，且目前人民币贬值，进口美棉加征关税，进口成本提高。内外棉价差收窄后使得进口棉优势不明显。因此若无进口兑现，那么在抛储后期，需求可能会集中落在国内优质新疆棉上，支撑国内棉价上涨。最后，新棉产量和籽棉开秤价格值得关注。今年棉花产量预计略低于去年，且前期灾害性天气抬升成本，今年开秤价格或有所提高。基于年度供需缺口存在，仍长期看好棉价。建议持有长线棉花多单。

主力合约行情走势



图1 郑棉期货行情

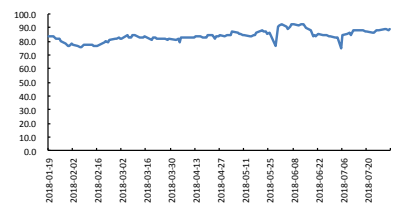


图2 美棉期货行情

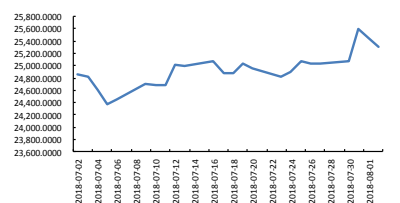


图3 郑棉纱期货行情

目 录

一、行情回顾	4
二、现货市场表现	4
(一) 供给端	4
(二) 需求端	5
(三) 政策端	7
三、后市展望	7

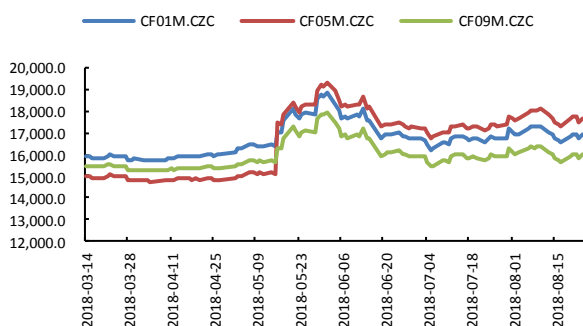
插图

图 1 郑棉价格走势.....	4
图 2 郑棉纱价格走势.....	4
图 3 棉花仓单.....	4
图 4 美棉基金持仓.....	4
图 5 储备棉成交价格.....	5
图 6 储备棉成交数量.....	5
图 7 合约基差.....	5
图 8 01-09 合约价差.....	5
图 9 美棉出口销售情况.....	6
图 10 棉纱内外价差.....	6
图 11 棉纱加工利润.....	6
图 12 棉纱-棉花价差.....	6
图 13 我国纤维及织物服装出口状况.....	7
图 14 美方拟征税与未税项目比重.....	7

一、行情回顾

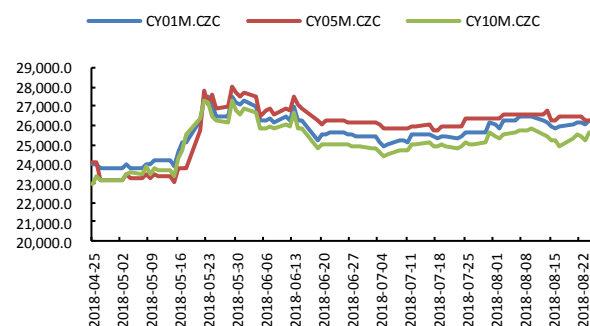
本周，棉价震荡回升，16500支撑明显，承压于万七关口。周初，郑棉触底反弹，周三触及17145承压回落。截至周五，主力合约报收于16875元/吨，较上周涨2.21%，累计成交量161.75万手，持仓量43.39万手，较上周增加-2.03万手。周初，因中美贸易会谈使预期贸易关系缓和，美棉下探80美分/磅低位后反弹，周中又因会谈降低了达成一致的预期，美棉探至84承压回落。截至周五，主力合约报收于81.58美分/磅，较上周涨0.18%，非商业多头持仓15934张，较上周增加-7.07%，空头持仓96369张，较上周增加-2.58%。

图1 郑棉价格走势



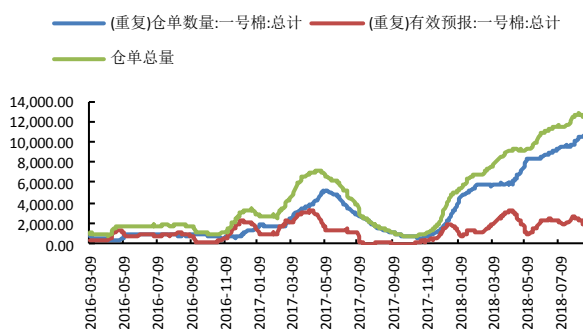
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 郑棉纱价格走势



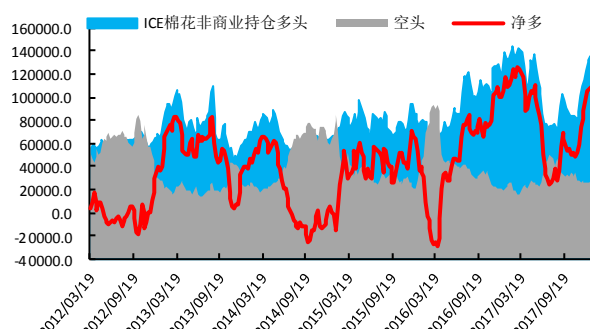
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棉花仓单



数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 美棉基金持仓



数据来源：Wind、国都期货研究所

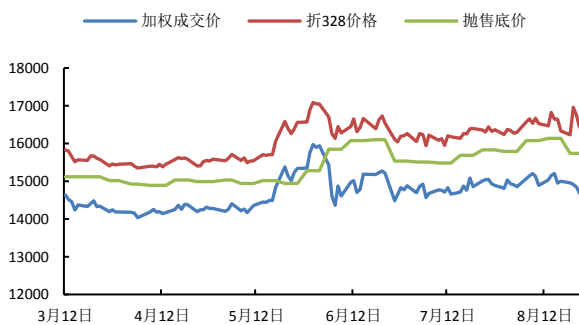
二、现货市场表现

(一) 供给端

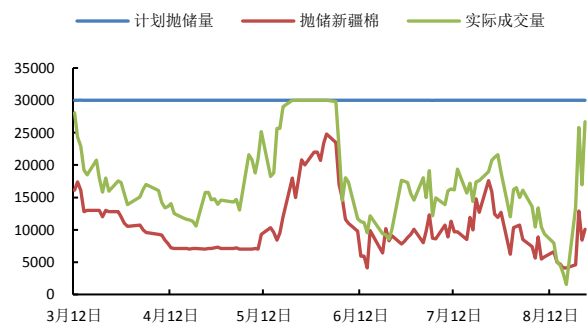
本周，棉花供给平稳，储备棉抛售量维持3万吨/日。新疆棉供给量增加，储备棉成交率提高。截至本周，储备棉累计成交181.81万吨，累计成交率59.4%。

本周，1809合约贴水于现货，截至周五，3128-09合约基差330元/吨，仓单继续流出。1901合约升水于现货，如果09合约仓单流出量少，仓单可能继续流向01合约，实盘压力持续，或将拉动01合约基差回归。

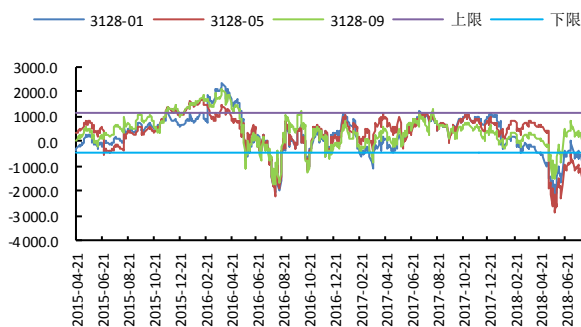
国际市场来看，本周，德州天气良好，干旱忧虑减弱。但美棉生长状况仍然偏差，截至8月13日，美棉生长优良率40%，与上周持平，不及去年的61%，五年均值为52%。

图5 储备棉成交价格


数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 储备棉成交数量


数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 合约基差


数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 01-09 合约价差


数据来源：Wind、国都期货研究所

(二) 需求端

本周，棉花需求受新疆棉抛售放量带动略有好转，但仍显疲弱。因储备棉供给量价稳定，且无贸易商争抢，纺企并不急于补库，需求偏理性。从7月份的纺织行业采购经理人指数可以看出，7月行业景气指数偏低，为42.18%，环比下降6.91%，同比下降3.16%。其中新订单指数下降明显，为37.18%，环比下降9.57%，同比下降2.91%。由于销售淡季，纱厂开机率和产量均较低，开工率为41.67%，环比下降7.71%，同比下降7.4%；产量景

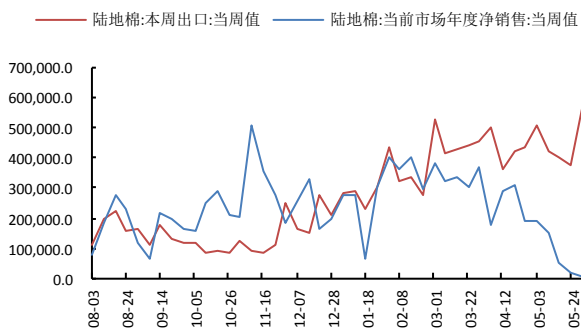
气度43.59%，环比下降3.81%，同比下降6.87%。棉纱库存指数环比上升3.2%，同比下降4.07%，显示棉纱出库情况较去年同期有所改善。金九银十旺季到来，预期纺企景气度将有所提高。

国际市场来看，本周美棉出口量较好，签约量提高，对棉价提供稳定支撑。8月16日当周，美棉出口157374（-34.50%）包，净销售188021（141.93%）包，未装船8070082（0.38%）包。

进口方面，在7月6日关税政策落地后，内外面价差显著收窄，提升了国内棉花优势，加之人民币持续贬值，进口成本增加，外棉流入国内较为困难。据统计，7月6日，1%关税下内外棉价差为1159元/吨，滑准税内外棉价差为306元/吨，8月24日，则分别降至1009元/吨，和202元/吨。

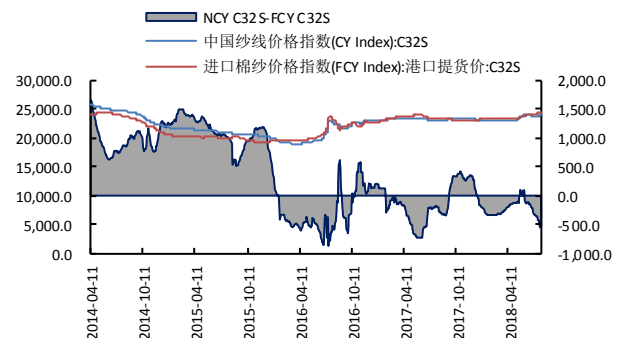
本周棉纱利润回升，因PTA维持强势，提供成本支撑，纱花价差扩大。目前下游聚酯原料因PTA高涨利润压缩较为严重，成品端表现尚可，预期价差仍有上涨空间，但时间上空间有限。

图9 美棉出口销售情况



数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 棉纱内外价差



数据来源：Wind、国都期货研究所

图11 棉纱加工利润



数据来源：Wind、国都期货研究所

图12 棉纱-棉花价差



数据来源：Wind、国都期货研究所

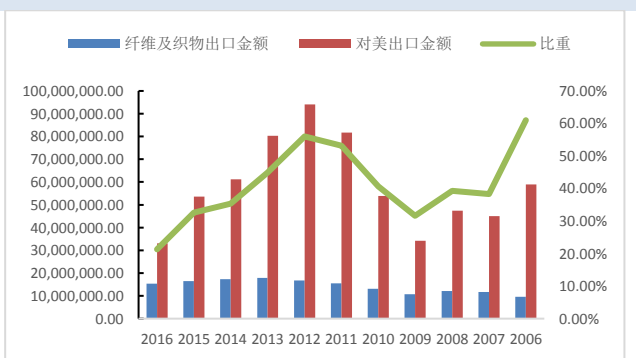
（三）政策端

本周，中美贸易会谈再次启动，但本次部长级磋商并未取得实质性成果，23日，中美双方就160亿美元进口商品加征关税政策如期落地。本次会谈以及关税政策落地，并未对期货盘面造成严重打击，市场对于贸易战预期提前消化，后期若无实质性重大利多利空，预期郑棉走势平稳，16000前期底部支撑再次夯实。

目前，中美贸易仍然面临2000亿美元商品，并且加征关税由原定10%提高至25%，其中包括棉纺织行业中的纤维、皮革等纺织原料。美方已就此举行了为期6日的听证会，截至时间至9月。此项关税政策需要特别关注。

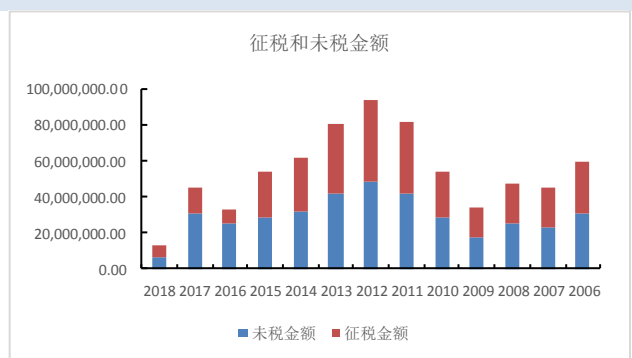
目前，中美双方尚未有解决贸易关系方案出台，贸易战再次僵持，未来仍会形成不确定影响。但我们前期提出，因美方提出的2000亿涉税项目并未涉及服装、纺织成品。拟征税项目占有所有对美纺织服装贸易的比重在24%-49%之间，并不会对我国薄利的服装产业带来致命打击。从出口方向上，虽然美国是我国纺织品服装主要出口国，但由于我国纺织品出口国家较为分散，即便加征关税，预计对纺织品出口影响也不会很大。据统计，我国纺织品对美出口占我国全部出口额的比重为10%左右，服装类占比18%左右。美国市场方面，我国是美国纺织品进口首要来源国，其次为越南，越南对美出口比重占国内出口总量的56%左右，增长空间已然不大，因此即便提升关税，我国世界工厂的优势还在，大体量的出口比重仍然会给纺织品出口提供优势。

图 13 我国纤维及织物服装出口状况



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 美方拟征税与未税项目比重



数据来源：Wind、国都期货研究所

三、后市展望

因缺乏利多题材刺激，棉花期现市场表现平淡。本周，新疆棉抛售放量，成交率有所回升。又因限制贸易商拍储+抛储延期，储备棉成交量价处于合理区间。2017/18年度棉花公检529万吨，尚有70万吨待投放，新棉上市前市场供需紧平衡。后市仍有上涨动能，但需配合供需缺口的实质性

开启。首先，资金压力+新疆棉投放量偏低，导致纺企采购不积极，但若后期新疆棉持续放量供给，或能带动价格上涨，但大幅上涨概率不大。其次，今年放开80万吨滑准税配额，企业望梅止渴，降低采购热情。但目前指标尚未落实，且目前人民币贬值，进口美棉加征关税，进口成本提高。内外棉价差收窄后使得进口棉优势不明显。因此若无进口兑现，那么在抛储后期，需求可能会集中落在国内优质新疆棉上，支撑国内棉价上涨。最后，新棉产量和籽棉开秤价格值得关注。今年棉花产量预计略低于去年，且前期灾害性天气抬升成本，今年开秤价格或有所提高。基于年度供需缺口存在，仍长期看好棉价。建议持有长线棉花多单。

分析师简介

赵睿，经济学硕士，现任棉花期货分析师。擅长基本面研究，对棉花产业链有丰富的研究经验。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。