

基本面与宏观因素博弈 棉花震荡反复

主要观点

行情回顾。8月郑棉呈“M”型走势。月初，因贸易战利空消化，郑棉延续7月反弹走势，平稳上涨。月中，土耳其危机引发关注，市场对新兴经济体悲观预期导致棉花价格大幅跌落，累计跌幅7.6%。月下，中美重启贸易谈判，郑棉触及16220低位反弹，但最终因贸易会谈无功而返，纺织品仍面临加征关税威胁，月末，郑棉再度掉头下跌。截至8月31日，主力合约报收于16695元/吨，本月累计跌460元/吨，跌幅-2.68%。持仓量46.1(-15.1)万手，累计成交量971.6(52.6)万手。美棉月内先抑后扬，月初触及89.98高位，承压回落。月中受德州旱情缓解，土耳其危机影响，盘面利空压制。美棉出口持续下滑，全球棉价回落，拖累美棉上涨。

全球棉价回落，棉花淡季深入。8月USDA供需报告调增美棉产量及期初库存，加之德州旱情缓解，ICE期棉承压回落。月中，土耳其危机爆发，一度引发市场对新兴经济体悲观预期，而新兴经济国家为棉花的主要消费国，全球棉价跌速加快。截至8月31日，CotlookA指数报美分/磅，月跌幅。棉花淡季深入，市场购销清淡。月初，国储发布延期声明，纺企拍储步伐放缓，月中成交率最低降至5.15%。7月棉纺织行业PMI指数42.18%，同比下降6.91%，环比下降3.16%。棉花商业库存199.66(-26.08)万吨，降幅11.55%；工业库存79.54(-3.22)万吨，降幅3.89%。成品库存上升，其中纱线库存20.97(4.12%)天，坯布库存25.33(9.32%)天。

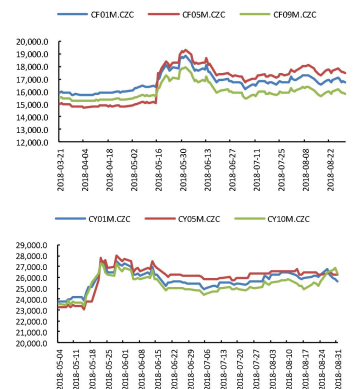
棉花丰产在望，成本较去年增加。7月棉花进入盛铃期，新疆棉花长势较好，黄河流域总体适宜，长江流域墒情加重。根据中国棉花协会调查，预计新疆棉产量达到500万吨以上，黄河流域产量50.04万吨，同比下降5.57%，长江流域45.87万吨，同比下降2.4%。内地棉花陆续上市，河北邢台、邯郸地区籽棉收购价3.58-3.64元/斤，衡水地区棉花生长情况差于去年，预计单产下降，籽棉收购价3.2-3.5元/斤。山东东平地区籽棉收购价3.70元/斤，籽棉仅少量交售。因天气情况不及去年，棉花种植成本提高，棉农心理价位高于去年。

抛储接近尾声，成交率回升，偏紧预期延续。月初，中储棉提前发布延期通知，稳定市场情绪，储备棉成交率一度大幅下滑。因PTA本月大幅走高，棉纱需求好转，库存下降，棉纱加工利润提高带动储备棉市场成交好转。月末，储备棉成交率回升至89.07%。本月，棉花基本定产，棉花产量较去年预期小幅下降，大幅减产预期被证伪，形成压制棉价的主要因素。但因国储棉花补库需求一直存在，棉花仍然存有上行动力。本月，进口配额尚未落实，因中国对美国棉花加征关税，7月棉花进口量14万吨，较上月增加4万吨。

后市展望。本月，因PTA大幅上涨带动棉纱需求上升，纱花价差偏离历史正常水平，金九银十到来，预计棉纱需求在9月份仍有较强支撑，棉花价格存在上涨动

报告日期 2018-09-02

主力合约行情走势



研究所

赵睿

棉花期货分析师

从业资格号：F3048102

010-84183058

zhaorui@guodu.cc

能。9 月到抛储最后一个月，储备棉价格优势将使棉花需求偏强，如果新疆棉抛售配合，棉花价格仍是易涨难跌。新花上市，籽棉收购价格偏高，棉农心理预期较强，短期支撑棉价。中美贸易战仍作为不确定性利空，9 月份中美仍存在 2000 亿美元拟互加关税商品，仍会给盘面造成压力，但前期 16000 支撑位较强，关注关键支撑位表现。

操作上，长线做多棉花；棉花 1-5 正套，棉纱 1-10 反套。

目 录

一、行情回顾.....	4
二、棉花基本面分析.....	5
（一）全球棉价回落，棉花淡季深入.....	5
（二）棉花丰产在望，成本较去年增加.....	5
（三）抛储接近尾声，成交率回升，偏紧预期延续.....	6
四、后市展望.....	7

插图

图 1 郑棉主力合约走势.....	4
图 2 郑棉纱活跃合约走势.....	4
图 3 郑棉-美棉价差.....	4
图 4 棉纱盘面利润.....	4
图 5 COTLOOKA 走势.....	5
图 6 COTLOOK 棉纱走势.....	5
图 7 棉纱现货加工利润.....	6
图 8 棉纱与化纤价差.....	6
图 9 棉花库存.....	6
图 10 棉纱、坯布库存.....	6
图 11 储备棉成交价格.....	7
图 12 储备棉成交量.....	7
图 13 棉花进口量.....	7
图 14 棉纱进口量.....	7

一、行情回顾

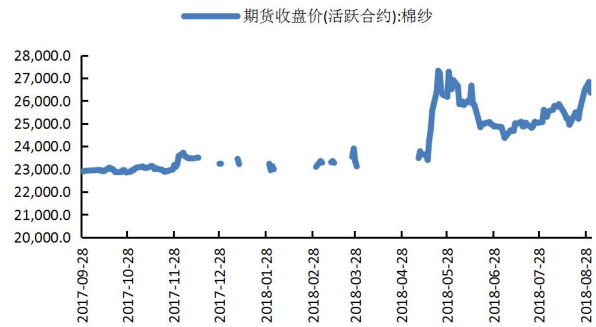
8月郑棉呈“M”型走势。月初，因贸易战利空消化，郑棉延续7月反弹走势，平稳上涨。月中，土耳其危机引发关注，市场对新兴经济体偏悲观预期导致棉花价格大幅跌落，累计跌幅7.6%。月下，中美重启贸易谈判，郑棉触及16220低位反弹，但最终因贸易会谈无功而返，纺织品仍面临加征关税威胁，月末，郑棉再度掉头下跌。截至8月31日，主力合约报收于元/吨，本月累计上涨元/吨，涨幅。持仓量（）手，累计成交量手。美棉月内先抑后扬，月初触及89.98高位，承压回落。月中受德州旱情缓解，土耳其危机影响，盘面利空压制。美棉出口持续下滑，全球棉价回落，拖累美棉上涨。

图 1 郑棉主力合约走势



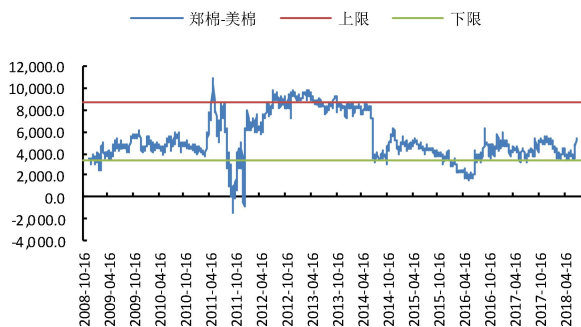
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 郑棉纱活跃合约走势



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 3 郑棉-美棉价差



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 4 棉纱盘面利润



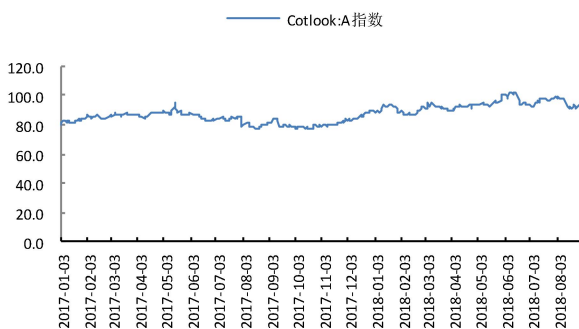
数据来源: Wind、国都期货研究所

二、棉花基本面分析

（一）全球棉价回落，棉花淡季深入

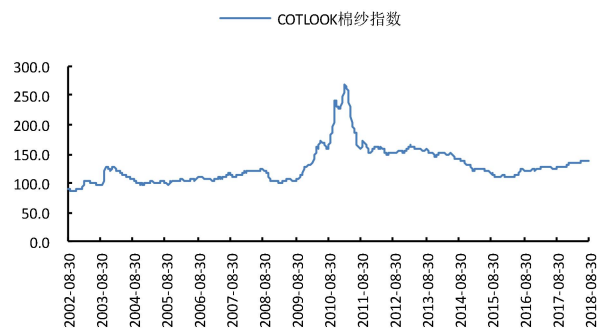
8月USDA供需报告调增美棉产量及期初库存，加之德州旱情缓解，ICE期棉承压回落。月中，土耳其危机爆发，一度引发市场对新兴经济体悲观预期，而新兴经济国家为棉花的主要消费国，全球棉价跌速加快。截至8月31日，CotlookA指数报美分/磅，月跌幅。棉花淡季深入，市场购销清淡。月初，国储发布延期声明，纺企拍储步伐放缓，月中成交率最低降至5.15%。7月棉纺织行业PMI指数42.18%，同比下降6.91%，环比下降3.16%。棉花商业库存199.66（-26.08）万吨，降幅11.55%；工业库存79.54（-3.22）万吨，降幅3.89%。成品库存上升，其中纱线库存20.97（4.12%）天，坯布库存25.33（9.32%）天。

图 5 COTLOOKA 走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6 COTLOOK 棉纱走势



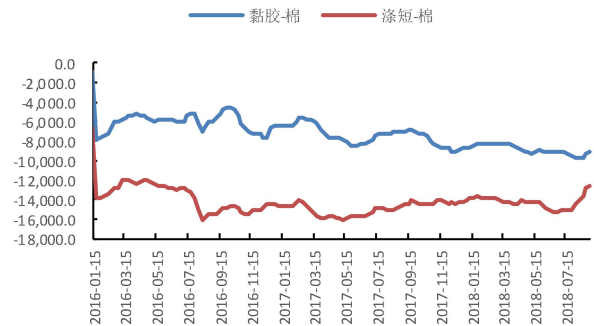
数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）棉花丰产在望，成本较去年增加

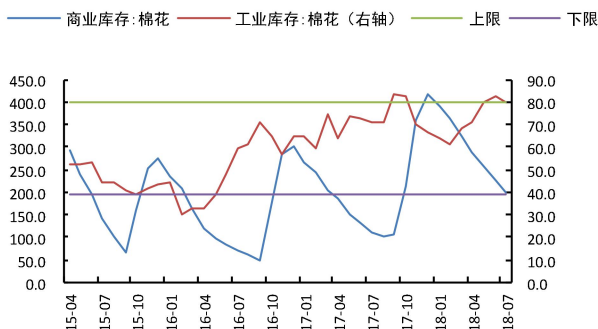
7月棉花进入盛铃期，新疆棉花长势较好，黄河流域总体适宜，长江流域墒情加重。根据中国棉花协会调查，预计新疆棉产量达到500万吨以上，黄河流域产量50.04万吨，同比下降5.57%，长江流域45.87万吨，同比下降2.4%。内地棉花陆续上市，河北邢台、邯郸地区籽棉收购价3.58-3.64元/斤，衡水地区棉花生长情况差于去年，预计单产下降，籽棉收购价3.2-3.5元/斤。山东东平地区籽棉收购价3.70元/斤，籽棉仅少量交售。因天气情况不及去年，棉花种植成本提高，棉农心理价位高于去年。

图7 棉纱现货加工利润

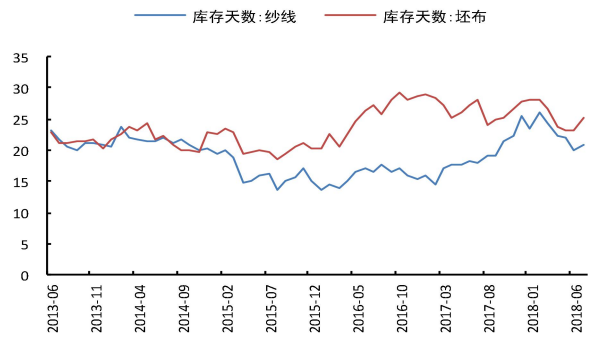

数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 棉纱与化纤价差


数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 棉花库存


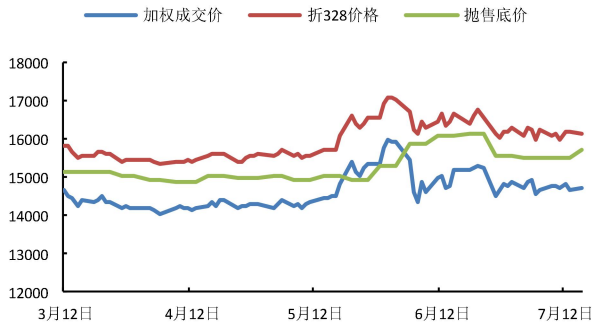
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 棉纱、坯布库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

(三) 抛储接近尾声，成交率回升，偏紧预期延续

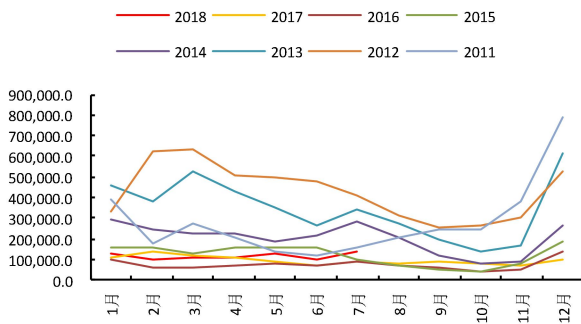
月初，中储棉提前发布延期通知，稳定市场情绪，储备棉成交率一度大幅下滑。因PTA本月大幅走高，棉纱需求好转，库存下降，棉纱加工利润提高带动储备棉市场成交好转。月末，储备棉成交率回升至89.07%。本月，棉花基本定产，棉花产量较去年预期小幅下降，大幅减产预期被证伪，形成压制棉价的主要因素。但因国储棉花补库需求一直存在，棉花仍然存有上行动力。本月，进口配额尚未落实，因中国对美国棉花加征关税，7月棉花进口量14万吨，较上月增加4万吨。

图 11 储备棉成交价格


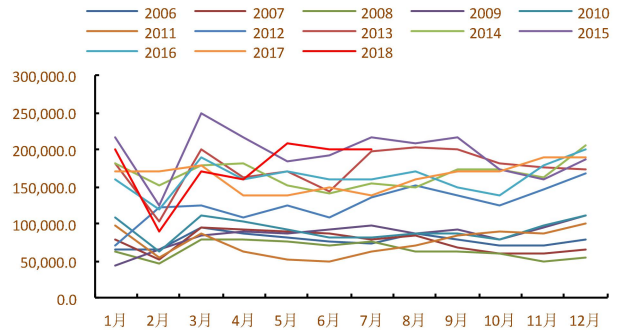
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 储备棉成交量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 棉花进口量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 棉纱进口量


数据来源: Wind、国都期货研究所

四、后市展望

本月,因PTA大幅上涨带动棉纱需求上升,纱花价差偏离历史正常水平,金九银十到来,预计棉纱需求在9月份仍有较强支撑,棉花价格存在上涨动能。9月到抛储最后一个月,储备棉价格优势将使棉花需求偏强,如果新疆棉抛售配合,棉花价格仍是易涨难跌。新花上市,籽棉收购价格偏高,棉农心理预期较强,短期支撑棉价。中美贸易战仍作为不确定性利空,9月份中美仍存在2000亿美元拟互加关税商品,仍会给盘面造成压力,但前期16000支撑位较强,关注关键支撑位表现。

操作上,长线做多棉花;棉花1-5正套,棉纱1-10反套。

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，对棉花产业链有着丰富的研究经验。

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。