

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

郑棉压力减弱 逢回调轻仓试多

主要观点

行情回顾。本周，棉价弱势震荡，16200 前期支撑有效。周一，PTA 强势拉涨，郑棉纱触及涨停，带动棉价冲高至 17000 一线。但本周贸易战悲观情绪笼罩，郑棉无利多刺激，基本面支撑不足，后续震荡收跌。截至周五，主力合约报收于 16495 元/吨，较上周涨-1.20%，累计成交量 128.92 万手，持仓量 45.39 万手，较上周增加-0.75 万手。美棉延续弱势运行，下方空间已不大，80 美分/磅强支撑位有效。截至周五，主力合约报收于 82.08 美分/磅，较上周涨-0.17%，非商业多头持仓 16353 张，较上周增加 0.45%，空头持仓 97065 张，较上周增加 11.54%。

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，现货价格平稳上涨。棉纱去库存效果显著，棉纱价格滞涨企稳，短期对棉价仍有支撑。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，宏观利空压制，市场动力不足，现货价格上涨缓慢。截至周五，CC INDEX 328 报 16330 元/吨，较上周上涨 0.09%。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 44.94 万吨，较上周-3.17%。

后市展望。宏观利空压制，本周期货市场表现弱势向下。基本面无利多刺激，储备新疆棉放量抛售，但不持续，成交量有所回升，但并未带动需求显著回升。但整体价格区间仍较为坚挺，抛储价格在国际棉价及国内现货市场平稳走势下区间波动不大。基本面来看，棉纱库存有效下降，棉花 1809 合约进入交割月后，仓单压力减弱，棉花升水不多，处于区间下沿偏低位置，具备长线做多的条件。但目前，棉花仍然处于震荡市之中，因抛储供给充裕，需求未有明显偏紧预期，盘面仍未有推涨动能。美棉方面，天气升水逐渐减弱，USDA 后期调整空间不大。宏观方面，新兴经济体危机仍在持续，不确定是否发酵形成利空。综上，棉花虽具备做多基础，但基本面并未出现明显支撑，加上宏观因素利空，回撤风险加大。操作上，16500-16200 一线可轻仓试多，16000 止损，若 16200 支撑有效，择机布局长线多单。

主力合约行情走势



图1 郑棉期货行情

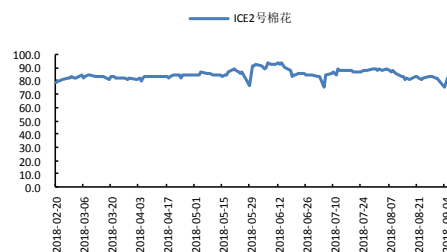


图2 美棉期货行情

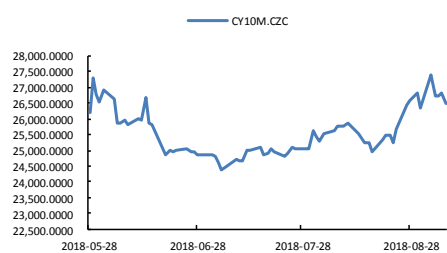


图3 郑棉纱期货行情

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	6
三、后市展望	7

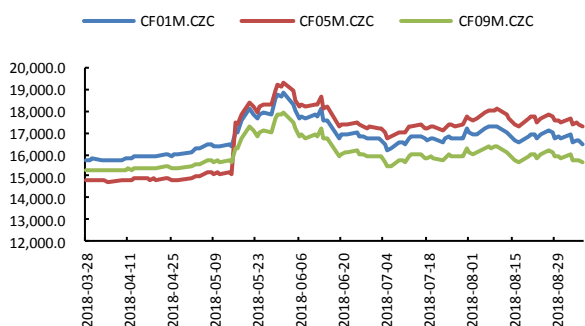
插图

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

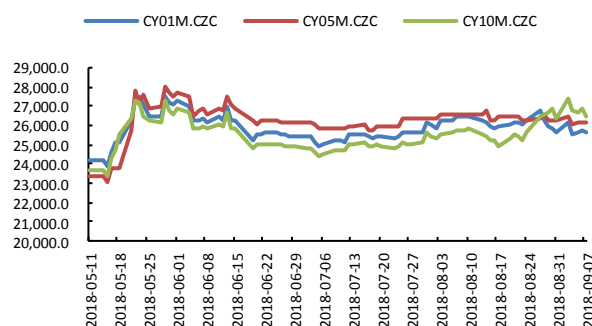
本周，棉价弱势震荡，16200前期支撑有效。周一，PTA强势拉涨，郑棉触及涨停，带动棉价冲高至17000一线。但本周贸易战悲观情绪笼罩，郑棉无利多刺激，基本面支撑不足，后续震荡收跌。截至周五，主力合约报收于16495元/吨，较上周涨-1.20%，累计成交量128.92万手，持仓量45.39万手，较上周增加-0.75万手。美棉延续弱势运行，下方空间已不大，80美分/磅强支撑位有效。截至周五，主力合约报收于82.08美分/磅，较上周涨-0.17%，非商业多头持仓16353张，较上周增加0.45%，空头持仓97065张，较上周增加11.54%

图1 郑棉价格走势



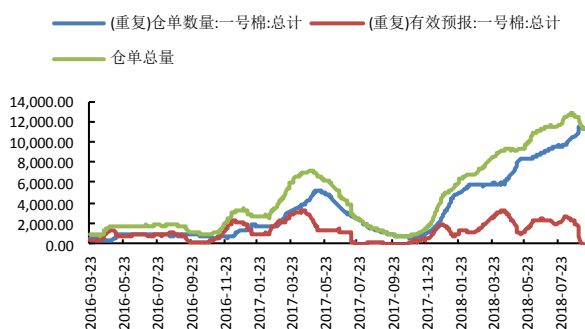
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 郑棉纱价格走势



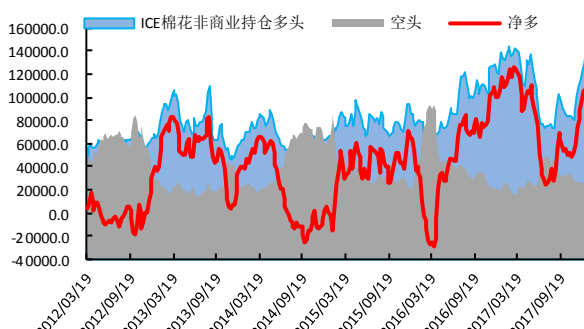
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

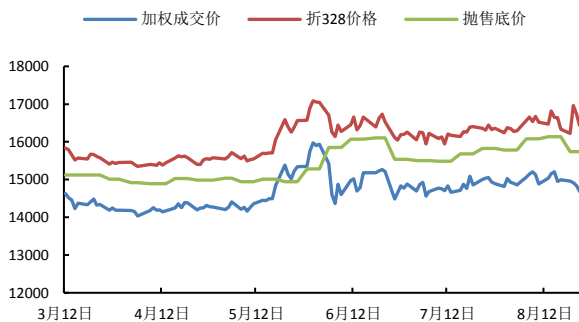
二、现货市场表现

(一) 国储供应平稳，新棉少量上市

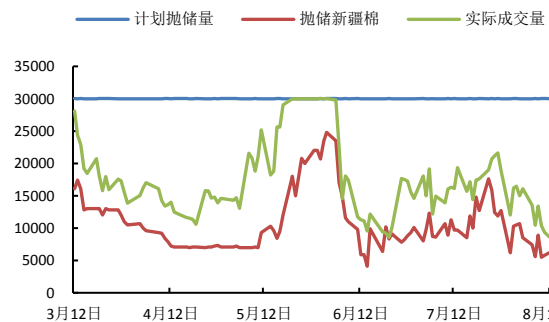
本周，棉花供给平稳，储备棉抛销量维持3万吨/日。新疆棉供给量增加，储备棉成交率提高。截至本周，储备棉累计成交222.50万吨，累计成交率58.38%。

本周，1809合约进入交割月，仓单继续流出。部分仓单转移至01合约，实盘压力减弱。本周，期现价差回归，注册仓单不具优势。

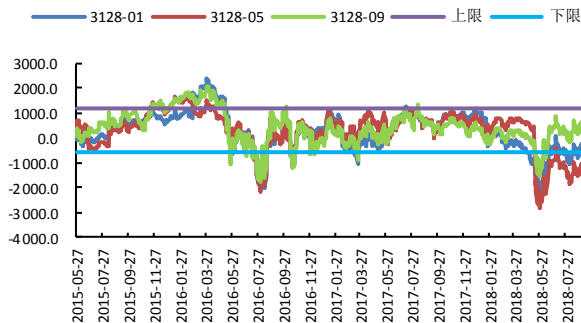
国际市场来看，本周，美国主产区降水量略有增加，天气升水减弱。但美棉生长状况仍然偏差，截至9月4日，美棉生长优良率41%，较上周下降3%，不及去年的65%，五年均值为52.4%。

图5 储备棉成交价格


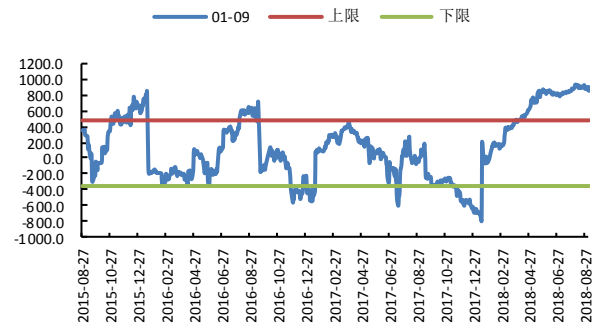
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

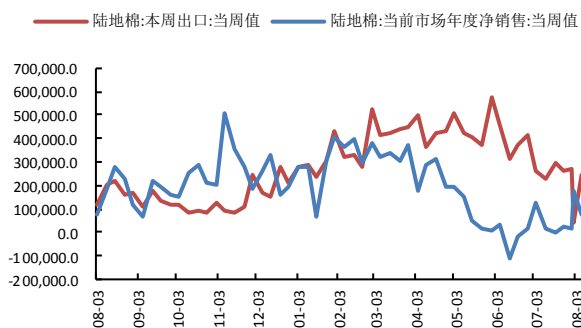
（二）国储成交率回升，现货市场仍表现淡季特征

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。从柯桥景气指数可以看出，8月份柯桥纺织原料及坯布的景气指数开始回升，市场处于缓慢复苏阶段，生产景气度较7月份有所提高，但仍处于较低水平。金九银十旺季到来，根据以往年度情况，预期纺企景气度将随着旺季到来得到改善。

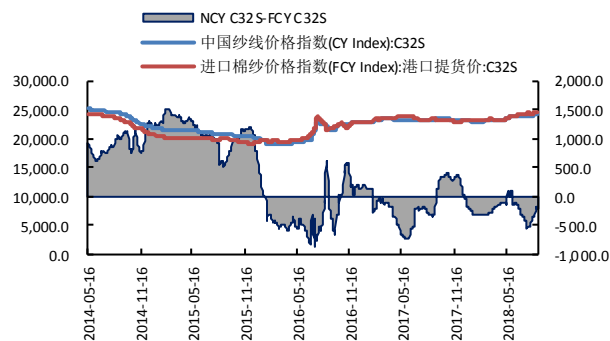
国际市场来看，本周美棉出口量较好，对棉价提供稳定支撑。8月23日当周，美棉出口177327（2.73%）包，净销售92162（-38.82%）包，未装船7962937（-1.06%）包。

进口方面，在7月6日关税政策落地后，内外棉价差显著收窄，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，9月7日，则分别降至655元/吨，和-50元/吨。

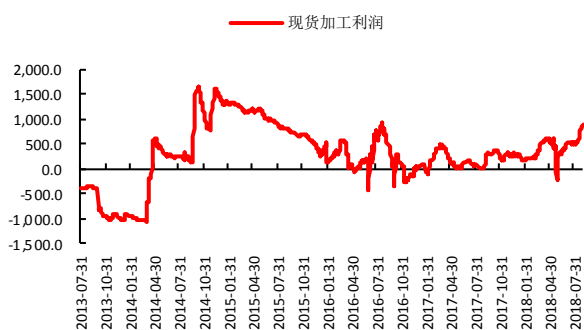
本周棉纱利润仍处于高位，因PTA高位回落，棉纱期现回归，前期多纺织利润可减持。

图9 美棉出口销售情况


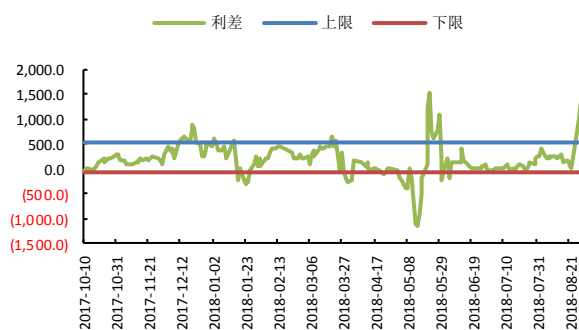
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

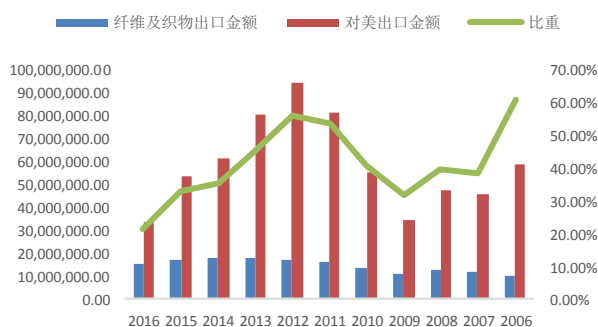
（三）关税政策悬空，市场表现理性

继前期500亿美元商品加征关税后，本周，中美面临2000亿美元商品互征关税，前期中美贸易会谈并未有实质性效果，使得本周市场情绪偏空，

但整体偏理性。在贸易战之初，棉价跌落至16000附近获得支撑，预计本次支撑位仍然有效。

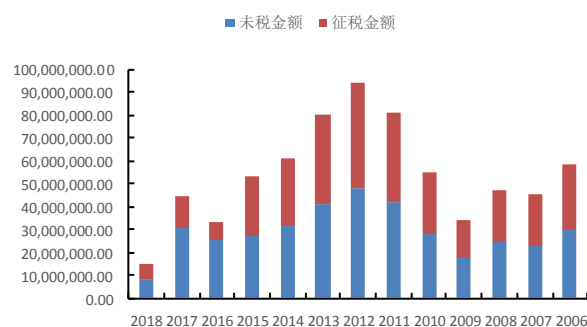
若贸易战再次僵持，未来仍会形成不确定影响。但我们前期提出，因美方提出的2000亿涉税项目并未涉及服装、纺织成品。拟征税项目占所有对美纺织服装贸易的比重在24%-49%之间，并不会对我国薄利的服装产业带来致命打击。从出口方向上，虽然美国是我国纺织品服装主要出口国，但由于我国纺织品出口国家较为分散，即便加征关税，预计对纺织品出口影响也不会很大。据统计，我国纺织品对美出口占我国全部出口额的比重为10%左右，服装类占比18%左右。美国市场方面，我国是美国纺织品进口首要来源国，其次为越南，越南对美出口比重占国内出口总量的56%左右，增长空间已然不大，因此即便提升关税，我国世界工厂的优势还在，大体的出口比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

宏观利空压制，本周期货市场表现弱势向下。基本面无利多刺激，储备新疆棉放量抛售，但不持续，成交量有所回升，但并未带动需求显著回升。但整体价格区间仍较为坚挺，抛储价格在国际棉价及国内现货市场平稳走势下区间波动不大。基本面来看，棉纱库存有效下降，棉花1809合约进入交割月后，仓单压力减弱，棉花升水不多，处于区间下沿偏低位置，具备长线做多的条件。但目前，棉花仍然处于震荡市之中，因抛储供给充裕，需求未有明显偏紧预期，盘面仍未有推涨动能。美棉方面，天气升水逐渐减弱，USDA后期调整空间不大。宏观方面，新兴经济体危机仍在持续，不确定是否发酵形成利空。综上，棉花虽具备做多基础，但基本面并未出现明显支撑，加上宏观因素利空，回撤风险加大。操作上，16500-16200一线可轻仓试多，16000止损，若16200支撑有效，择机布局长线多单。

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。