

报告日期 2018-10-22

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

宏观风险加剧 棉市外强内弱

主要观点

行情回顾。本周，外围宏观环境低迷，商品市场承压，棉价下跌，下寻支撑。周初，因“迈克尔”飓风影响减弱，美棉企稳，小幅回落，郑棉维持底部震荡。周中，美国商务部长接受 CNBC 采访时表示，中美贸易关系已“陷入短暂停顿”，降低了市场对 G20 峰会两国达成协议预期。加之美股暴跌，原油重挫，棉价又创新低。截至周五，主力合约报收于 15220 元/吨，较上周涨-2.50%，累计成交量 93.90 万手，持仓量 42.10 万手，较上周增加 1.66 万手。美棉窄幅震荡，空头增仓明显。截至周五，主力合约报收于 77.90 美分/磅，较上周涨-0.74%，非商业多头持仓 14022 张，较上周增加 1.32%，空头持仓 126399 张，较上周增加 7.03%。

现货市场表现。本周，棉花现货市场表现欠佳，受期货市场拖累，国内皮棉均价延续小幅下跌走势。国内皮棉周度均价 16117.29 元/吨，环比下跌 0.18%，同比上涨 1.05%。截至周五，CC INDEX 328 报 15898 元/吨，较上周上涨-0.54%。棉农惜售情绪抬升，轧花厂面临亏损，停工现象明显。从棉农-轧花厂-纺企，棉花加工的各个环节都面临着消费不景气的压制，交投清淡，价格随行就市，短期内难有根本改观。目前新疆籽棉收量稳定，局部棉企停收，整体加工规模较大。而内地市场仍陷僵持，棉农低价惜售浓厚，企业加工利润则明显不足，棉企加工积极性不高。下游纺企补库意愿不强，近期采购规模未见明显增量。目前新疆手采籽棉收购均价 7.0-7.4 元/公斤，机采籽棉收价 5.7-6.0 元/公斤，皮棉报价 16000-16600 元/吨。港口方面，下游需求乏力，外棉成交清淡，价格重心明显下移，目前美棉报价 16800-17100 元/吨，澳棉主流报价 17400-17800 元/吨。从库存上来看，上月抛储收官，累计抛储储备棉 250.69 万吨，国储库存剩余约 270 万吨，仍存在补库需求。工商业库存仍处于历史偏高水平，截至 9 月，棉花工业库存 92.47 万吨，较上月增加 4.34%，商业库存 166.59 万吨，较上月增加 2.38%，仓单折皮棉 38.37 万吨，较上周-1.71%。虽然工业库存有所增加，但商业库存降幅明显。我们认为，由于本年度限制贸易商拍储，商业库存有可能持续下降，这在抛储结束到新棉上市期间，将有利于支撑棉价。目前，成品端棉纱、纱线库存压力不大，棉纱因前期 PTA 行情带动，去库存效果显著，坯布继续累库。8 月份的库存数据显示，棉纱库存 18.78 天，较上月增加 0.16%，坯布库存 28.22 天，较上月增加 5.53%。

后市展望。期货市场持续下跌，拖累现货价格走弱，皮棉、籽棉、

请务必阅读正文后的免责声明

主力合约行情走势



图1 郑棉期货行情



图2 美棉期货行情

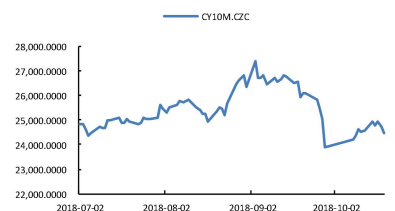


图3 郑棉纱期货行情

棉籽价格延续弱势，期现市场整体表现欠佳。滑准税配额落地，涉棉企业对进口棉需求强烈，挤占国内棉花需求。贸易战的忧虑仍在，中国仍有 360 亿美元服装商品出口受到威胁，涉棉企业对棉花后市行情存有担忧。低迷的消费是棉价上涨的最大阻碍，纺企补库意向下降，皮棉价格下跌，向上传导到轧花厂，使得籽棉收购、加工进度放缓。整个棉花加工链不景气，又无利多因素刺激，短期很难走出震荡行情。但当前的期现价格已经跌至成本线，现货端面临棉农挺价，期货端或逢贸易商点价，价格企稳概率较大。因此，棉价短期或将底部震荡，若无进一步的利空施压，预期长期底部抬升。操作上，轻仓做多，宽止损。

目 录

一、行情回顾.....	5
二、现货市场表现.....	5
（一）现货市场购销清淡，皮棉、籽棉、棉籽价格维持弱势.....	5
（二）下游消费不见好转，棉花库存消耗缓慢.....	6
（三）美棉出口数据恶化，优良率持续偏低.....	7
（四）中美贸易关系僵持，中国仍有 360 亿美元服装商品出口受到威胁.....	8
三、后市展望.....	9

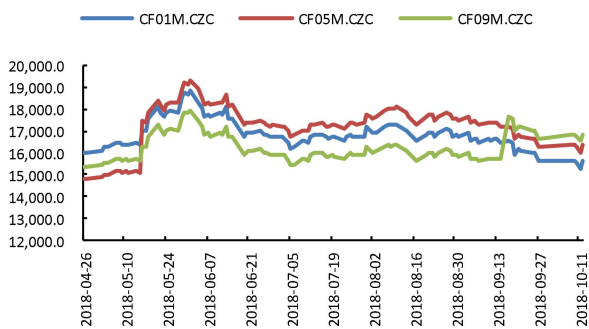
插图

图 1 郑棉价格走势.....	5
图 2 郑棉纱价格走势.....	5
图 3 棉花仓单.....	5
图 4 美棉基金持仓.....	5
图 5 中国棉花价格指数.....	6
图 6 合约基差.....	6
图 7 棉纱价格走势.....	7
图 8 棉花库存.....	7
图 9 棉纱、坯布库存.....	7
图 10 棉纱加工利润.....	7
图 11 内外棉价差.....	7
图 12 棉花进口分年度统计.....	7
图 13 美棉历年优良率对比.....	8
图 14 美棉出口进度.....	8
图 15 我国纤维及织物服装出口状况.....	9
图 16 我国对美出口分类别统计.....	9

一、行情回顾

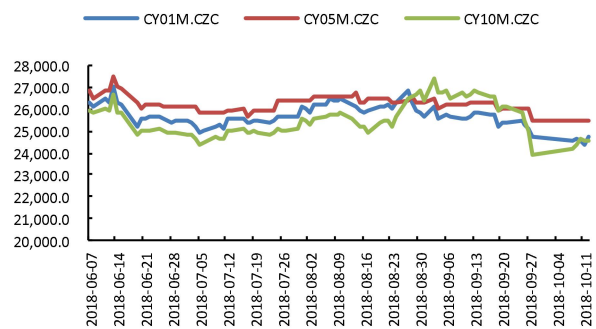
本周，外围宏观环境低迷，商品市场承压，棉价下跌，下寻支撑。周初，因“迈克尔”飓风影响减弱，美棉企稳，小幅回落，郑棉维持底部震荡。周中，美国商务部长接受CNBC采访时表示，中美贸易关系已“陷入短暂停顿”，降低了市场对G20峰会两国达成协议的预期。加之美股暴跌，原油重挫，棉价又创新低。截至周五，主力合约报收于15220元/吨，较上周涨-2.50%，累计成交量93.90万手，持仓量42.10万手，较上周增加1.66万手。美棉窄幅震荡，空头增仓明显。截至周五，主力合约报收于77.90美分/磅，较上周涨-0.74%，非商业多头持仓14022张，较上周增加1.32%，空头持仓126399张，较上周增加7.03%。

图1 郑棉价格走势



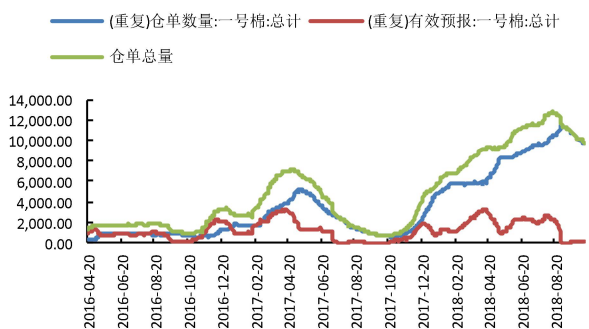
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 郑棉纱价格走势



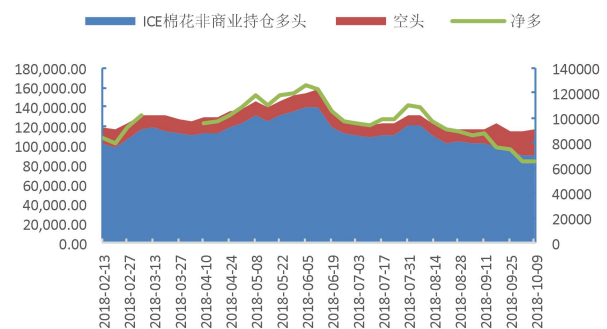
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

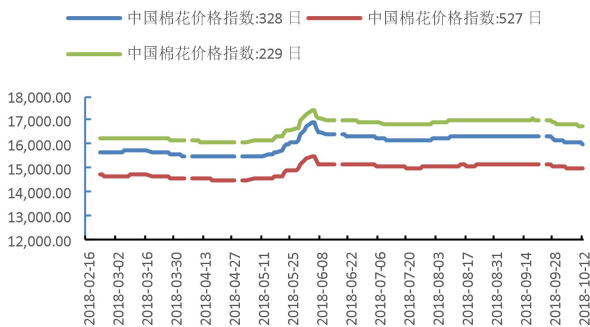
(一) 现货市场购销清淡，皮棉、籽棉、棉籽价格维持弱势

进入9月，棉花期货市场震荡偏弱，特别是受到中美贸易战的影响，中旬开始流畅下跌。现货价格原本坚挺的格局被打破，中美贸易战持续恶

化继续施压行业心理，市场恐慌情绪蔓延，纺织企业采购意愿明显下降。9月中旬以来，现货价格松动，中国棉花价格指数328累计下跌超300元/吨。并进一步波及新棉市场。籽棉价格开秤以来，受轧花厂抢购，价格一路高涨，但在节后亦出现大范围下跌。目前新疆手采籽棉收购均价7.0-7.4元/公斤，机采籽棉收价5.7-6.0元/公斤，整体来看，近半个月来新疆籽棉收购价较8月底下调0.40-0.45元/公斤。轧花厂加工利润受到威胁，收购进度放缓。

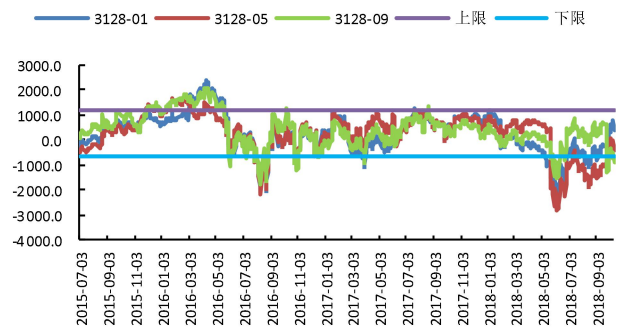
从成本上来看，多数植棉大户、涉棉企业反映，今年植棉成本（土地承包费+物化成本+管理费用）南疆手摘棉为7元/公斤。部分旱地、早熟地、产量低的耕地成本更高，因此，籽棉收购价格继续下跌或将遭遇棉农强烈的惜售情绪，籽棉价格继续走低的概率不大。

图5 中国棉花价格指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 合约基差



数据来源：Wind、国都期货研究所

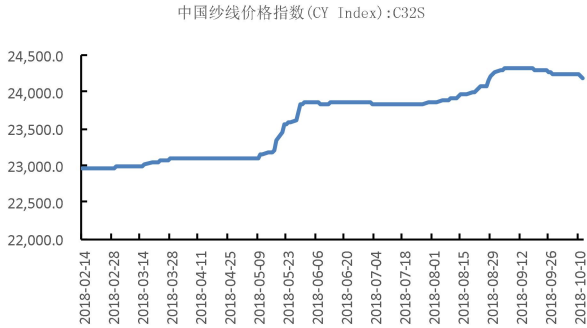
（二）下游消费不见好转，棉花库存消耗缓慢

金九银十行情未见启动，下游产成品需求持续低迷，纺企让价出售。据卓创资讯了解，目前，家纺、服装需求热度偏低，在趋势相对平缓的环境中，市场多是刚需交易、按需采买，低价以及压价的情况较为普遍。另外，随着原料市场价格稳中下滑，部分地区纺企后续订单衔接吃力，为了加强核心竞争力，实单成交让利或出现暗降，幅度在200-300元/吨，此中以中低支纱线尤为明显。目前山东地区普梳环锭32支主流报价在24000-25000元/吨，普梳环锭40支主流报价在25000-26000元/吨，实际成交可商。另外，因棉花市场疲弱，棉贸企业对后市看好预期不强，普遍认为元旦前涨势仍将偏于乏力。下游消费疲软影响了棉花库存消耗进度，目前，棉花工商业库存仍然处于历史偏高水平。

从下游库存数据来看，棉纱库存自8月以来持续下降，业已经接近年内低点，与历史同期相比下降1.4天。根据卓创数据显示，9月30日的纯棉纱库存为11.63天，上月同期为13.68天，去年同期为24.66天。9月份棉纱

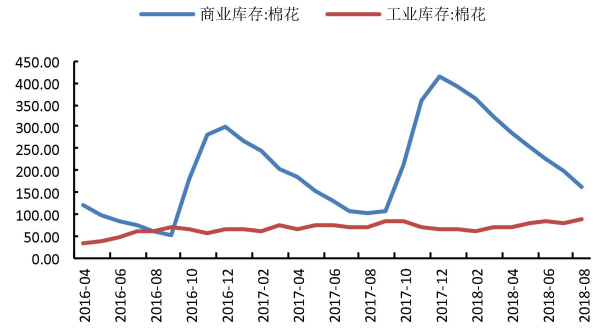
开工率回升，当前值为69%，上月为65.72%，年内高值为70.36%。高开工率以及低库存或将为棉价上涨提供潜在动能。

图 7 棉纱价格走势



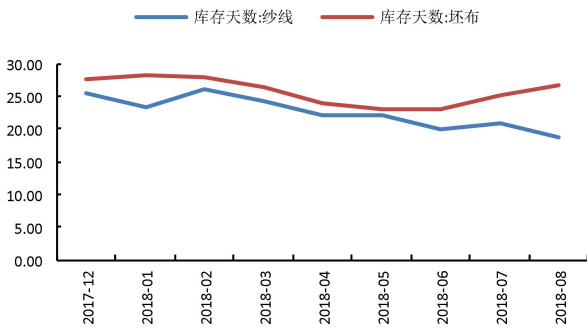
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 棉花库存



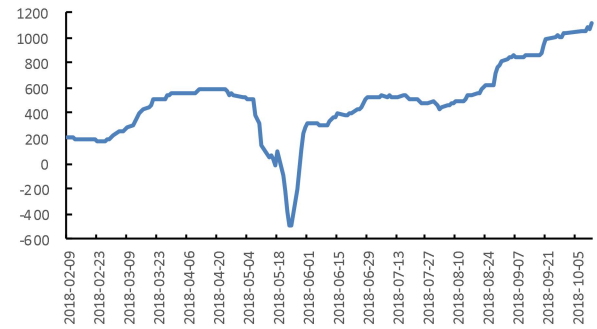
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 棉纱、坯布库存



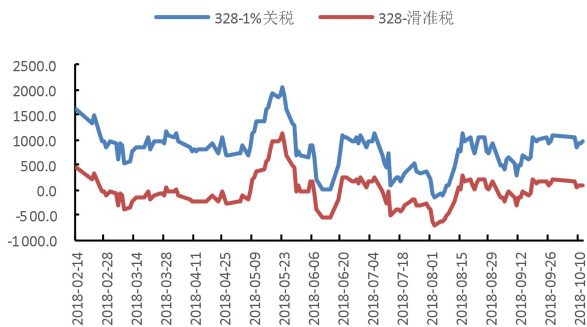
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 棉纱加工利润



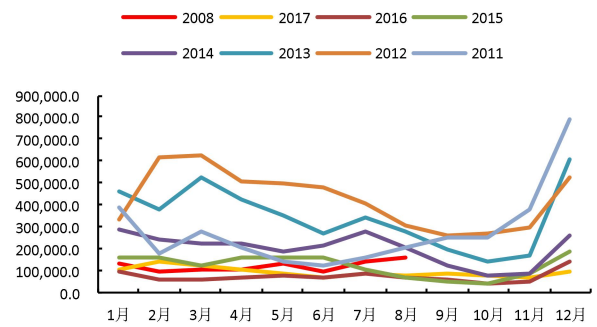
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 11 内外棉价差



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 棉花进口分年度统计

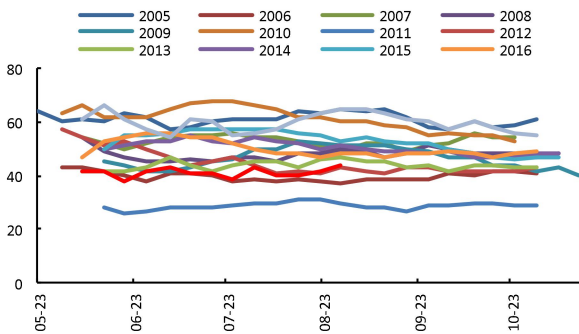


数据来源: Wind、国都期货研究所

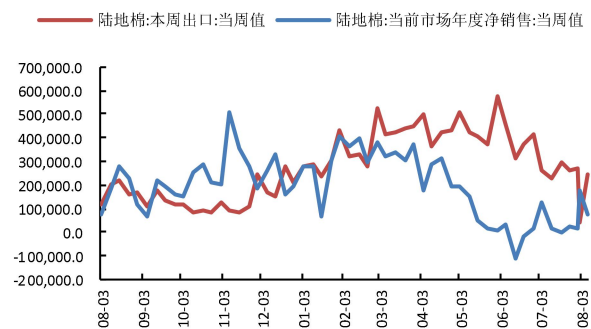
(三) 美棉出口数据恶化，优良率持续偏低

10月主产区干旱天气缓解,但受飓风影响,美棉生长优良率仍然较低。截至10月15日,美棉生长优良率35%,较上周下降7个百分点,较以往年度显著偏低,去年同期水平为58%,五年均值为48.6%。

本周,美棉出口量下降,签约量降低,销售数据利空。10月11日当周,美棉出口135325 (-35.07%)包,净销售32656 (-66.68%)包,未装船7418261 (-1.37%)包。

图 13 美棉历年优良率对比


数据来源: Wind、国都期货研究所

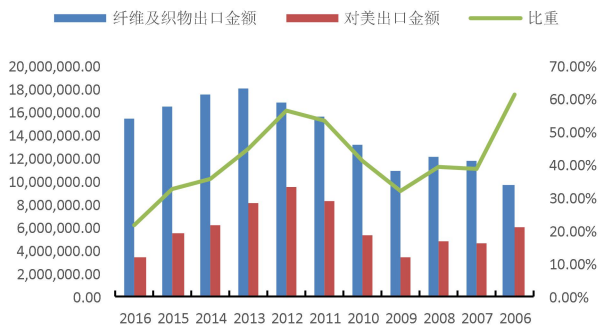
图 14 美棉出口进度


数据来源: Wind、国都期货研究所

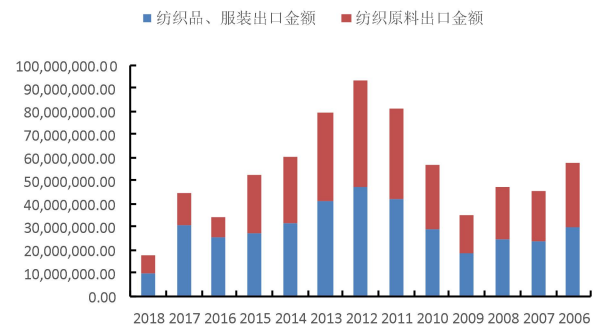
(四) 中美贸易关系僵持, 中国仍有 360 亿美元服装商品出口受到威胁

9月18日,美国宣布对来自中国的2000亿美元商品加征10%关税,并于明年将关税提高到25%。随后,中国回应对来自于美国的600亿美元商品加征10%、5%的关税,中美第三轮互加关税政策生效。

在本轮关税战中,包含40亿美元的纺织纤维及皮革,是棉纺织产业的原料端,美国尚未对终端消费品,服装等纺织物加征关税。在愈演愈烈的贸易形势下,中国仍有360亿美元服装商品出口受到威胁,使得市场恐慌情绪阴霾不散。但我们前期提出,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额占我国全部出口额的比重为20%左右,其中70%为服装织物等产成品,30%为原料,目前征税项目局限于原料的一小部分。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,增长空间不大,因此即便提升关税,美国仍难摆脱从我国进口服装。

图 15 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 16 我国对美出口分类别统计


数据来源：Wind、国都期货研究所

三、后市展望

期货市场持续下跌，拖累现货价格走弱，皮棉、籽棉、棉籽全线下挫，期现市场整体表现弱势。滑准税配额落地，涉棉企业对进口棉需求强烈，挤占国内棉花需求。贸易战的忧虑仍在，中国仍有360亿美元服装商品出口受到威胁，涉棉企业对棉花后市行情存有担忧。低迷的消费是棉价上涨的最大阻碍，纺企补库意向下降，皮棉价格下跌，向上传导到轧花厂，使得籽棉收购进度放缓，棉籽价格承压下跌。整个棉花加工链不景气，又无利多因素刺激，短期很难走出震荡行情。但当前的期现价格已经跌至成本线，现货端面临棉农挺价，期货端或逢贸易商点价，价格企稳概率较大。因此，棉价短期或将底部震荡，若无进一步的利空施压，预期长期底部抬升。操作上，轻仓做多，宽止损。

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。