

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

观望氛围浓郁 棉价维持底部震荡

主要观点

行情回顾。本周，外围宏观环境低迷，商品市场承压，棉花基本面偏弱，易受外围市场影响，故棉价下跌。周初，因“迈克尔”飓风造成的实质性影响超预期，且威拉预计登陆德州，美棉大幅上涨突破80关口，郑棉受此提振，小幅收涨。周中，油市、股市下跌，棉价受挫，屡创新低。截至周五，主力合约报收于15060元/吨，较上周涨-1.05%，累计成交量71.38万手，持仓量38.82万手，较上周增加-3.27万手。美棉周一大涨2.67%后，随着股市下跌而回落，至周四，美棉再度回升，因美元走弱，以及市场担心降雨影响棉花产量。截至周五，主力合约报收于78.52美分/磅，较上周涨0.80%，非商业多头持仓17084张，较上周增加-0.54%，空头持仓122946张，较上周增加-0.66%。

现货市场表现。本周新疆皮棉价格零星下调，因郑棉持续下探，下游纺织企业观望心态加重，上年度皮棉仍有较多结余，新棉加工逐渐上量，市场供应压力增加，现货市场交投未有起色。疆内轧花企业因前期收购成本较高，加工积极性并不高，目前以集中采收籽棉，少量加工为主。当前新手摘皮棉毛重报价16000-16500元/吨，机采皮棉毛重15500-15900元/吨。不同企业报价差异较大，实际成交规模有限。今年因新棉上市推迟，皮棉加工进度跟随后延，加之棉市陷入困境，内地客商赴疆采购计划搁置。截至周五，CC INDEX 328报15831元/吨，较上周上涨-0.42%。从库存上来看，上月抛储收官，累计抛售储备棉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38.90万吨，较上周1.40%。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，现货市场观望氛围浓郁，期现市场整体表现欠佳。滑准税配额落地后，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

主力合约行情走势

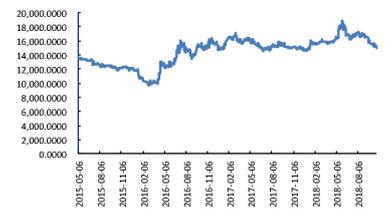


图1 郑棉期货行情



图2 美棉期货行情



图3 郑棉纱期货行情

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

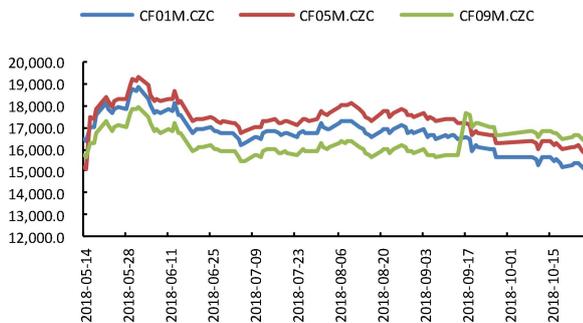
一、行情回顾.....	5
二、现货市场表现.....	5
（一）现货价格弱势延续，市场观望氛围浓郁.....	5
（二）下游消费不见好转，棉花库存消耗缓慢.....	6
（三）美棉出口数据好转，优良率持续偏低.....	8
（四）中美贸易关系僵持，中国仍有 360 亿美元服装商品出口受到威胁.....	8
三、后市展望.....	9

插图

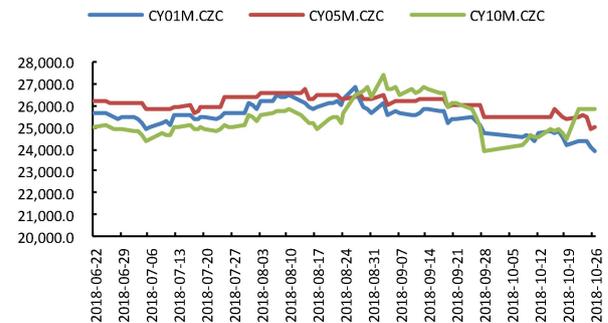
图 1 郑棉价格走势.....	5
图 2 郑棉纱价格走势.....	5
图 3 棉花仓单.....	5
图 4 美棉基金持仓.....	5
图 5 中国棉花价格指数.....	6
图 6 合约基差.....	6
图 7 棉纱价格走势.....	7
图 8 棉花库存.....	7
图 9 棉纱、坯布库存.....	7
图 10 棉纱加工利润.....	7
图 11 内外棉价差.....	7
图 12 棉花进口分年度统计.....	7
图 13 美棉历年优良率对比.....	8
图 14 美棉出口进度.....	8
图 15 我国纤维及织物服装出口状况.....	9
图 16 我国对美出口分类别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

一、行情回顾

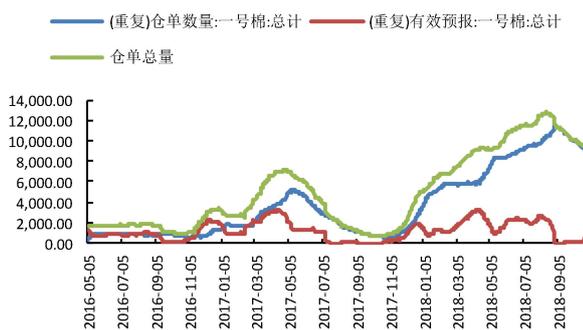
本周，外围宏观环境低迷，商品市场承压，棉花基本面偏弱，易受外围市场影响，故棉价下跌。周初，因“迈克尔”飓风造成的实质性影响超预期，且威拉预计登陆德州，美棉大幅上涨突破80关口，郑棉受此提振，小幅收涨。周中，油市、股市下跌，棉价受挫，屡创新低。截至周五，主力合约报收于15060元/吨，较上周涨-1.05%，累计成交量71.38万手，持仓量38.82万手，较上周增加-3.27万手。美棉周一大涨2.67%后，随着股市下跌而回落，至周四，美棉再度回升，因美元走弱，以及市场担心降雨影响棉花产量。截至周五，主力合约报收于78.52美分/磅，较上周涨0.80%，非商业多头持仓17084张，较上周增加-0.54%，空头持仓122946张，较上周增加-0.66%。

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

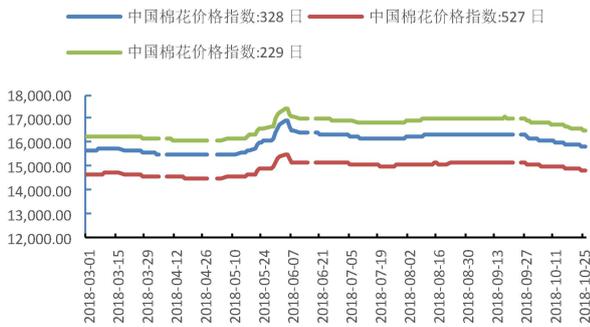

数据来源：Wind、国都期货研究所

二、现货市场表现

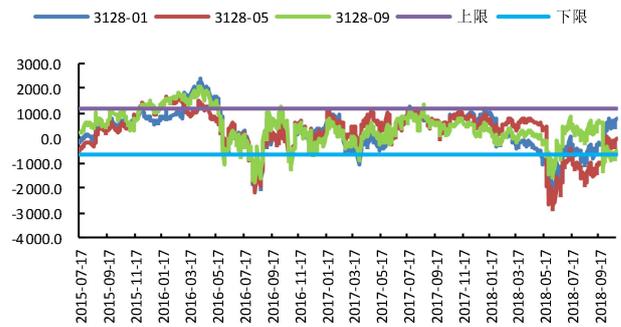
(一) 现货价格弱势延续，市场观望氛围浓郁

本周国内皮棉均价继续小幅下跌。新棉加工量稳步增加，但下游纺织企业对新棉采购意向不强。棉企走货压力非常大，新疆棉企库存明显上升，部分资金压力较大的棉企锁定微薄利润销售。内地棉企停收增多，静待下游需求好转。

目前籽棉市场整体稳定，新疆南疆棉企放量收购，棉农交售积极，北疆籽棉采购尾声。内地市场参与度仍不足，购销双方僵持。近期新疆棉籽价格平稳为主，棉企籽棉收购量稳定。皮棉销售压力仍存，成交普遍由订单决定，内地棉企开机率明显不足，新疆新棉成交则继续集中在北疆机采棉。新疆双28-29手摘皮棉毛重报价16000-16600元/吨，双28机采棉毛重报价15600-15800元/吨。港口方面，库存以澳棉、巴西棉、印度棉为主，库存消化不快，主流报价维持稳定。目前美棉报价16800-17100元/吨，澳棉主流报价17400-18200元/吨。

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。本周纯棉纱市场价格震荡滑落，清淡的交投格局难掩。整体来看，原料市场阴跌走势延续，积累了较高的跌幅，加之需求端表现乏力，随着竞合压力不断增加，纺企陆续回落报价，跌幅300元/吨左右。然下游唱跌心态仍存，询采积极性一般，报价回落并未拉动市场交易快速增长。目前国产纱普梳高配32支棉纱均价为24200元/吨，环比下跌0.82%，同比上升1.25%。

随着利空局势蔓延，进口纱市场在低迷的需求环境中徘徊，本周进口纱市场价格稳中回落，灵活的交易模式延续。整体来看，订单整体较少，加之下游库存消化缓慢，资金力度较弱，贸易商出货难度不减。局部地区为加强竞争力，随着国产纱价格回落而跟随走低报价，然市场暂无实际反馈。目前进口纱普梳高配21支21500-22800元/吨，普梳高配32支23500-24500元/吨，实单成交商谈。

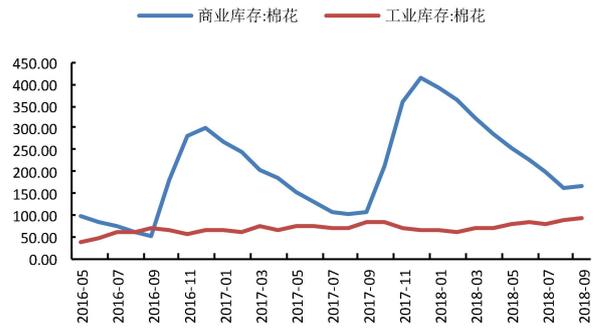
从下游库存数据来看，棉纱库存自8月以来持续下降，业已经接近年内低点，与历史同期相比下降1.4天。根据卓创数据显示，9月30日的纯棉纱库存为11.63天，上月同期为13.68天，去年同期为24.66天。9月份棉纱开工率回升，当前值为69%，上月为65.72%，年内高值为70.36%。高开工率以及低库存或将为棉价上涨提供潜在动能。

图7 棉纱价格走势



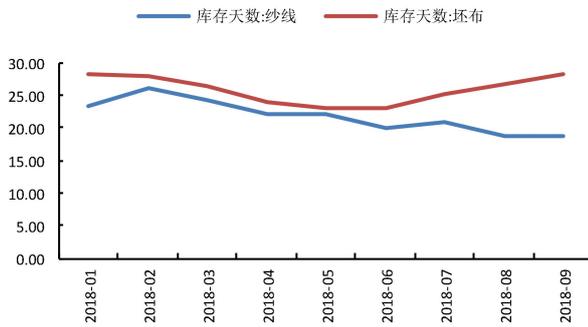
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



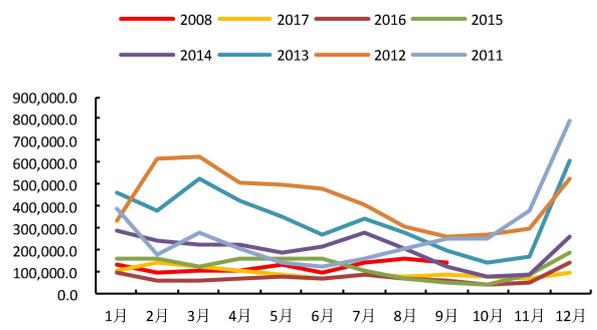
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



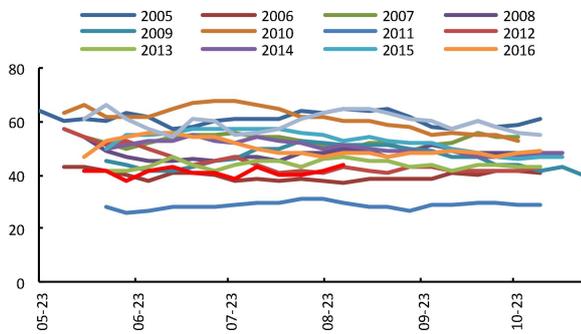
数据来源: Wind、国都期货研究所

（三）美棉出口数据好转，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22日，美棉生长优良率34%，较上周下降1个百分点，较以往年度显著偏低，去年同期水平为56%，五年均值为48%。

本周，美棉出口量提高，签约量增加，销售数据提供支撑。10月18日当周，美棉出口139155（2.83%）包，净销售40589（24.29%）包，未装船7319695（-1.33%）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40亿美元的几乎所有的纺织原料及部分家用纺织品，美国尚未对终端消费品，服装及大部分的纺织品加征关税。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，目前征税项目还不足以对棉纺织行业造成严重打击。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。

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。