

报告日期 2018-12-10

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

出口前移效应消失 下游需求不容可观

主要观点

行情回顾。本周郑棉窄幅震荡，区间小幅上移。周初，受G20中美贸易关系缓和带动，郑棉开盘跳涨，日内冲高回落。虽然习特会使中美贸易战暂时熄火，但三个月的谈判期限仍使市场忧心忡忡。在接下来的四天里，郑棉震荡偏弱，缓慢回吐涨幅。截至周五，郑棉主力合约报收15165元/吨，周累计上涨60元/吨，涨幅0.4%。ICE棉花宽幅震荡，周初，因习特会上中方承诺立刻进口美国农产品利多棉价，美棉跳空高开，但因中美双方会谈并未形成书面协议，市场对谈判的最终结果有所担忧，美棉最终高开低走。周中，油价主导了美棉走势，最终因欧佩克达成减产协议，美棉收涨。截至周五，美棉主力合约报收80.45美分/磅，周累计上涨1.45美分/磅，涨幅1.84%。

现货市场表现。本周现货市场表现仍弱，接近年关，贸易商开始降价去库存，现货价格继续走弱。截至周五，中国棉花价格指数3128B价格为15402元/吨，较上周跌21元/吨。江苏、山东地区3128级棉花到厂价下降60元/吨左右。进口棉花报价上涨，内外棉价差周内一度出现倒挂。因原油价格企稳回升，且中国承诺立即进口美国农产品对美棉的支撑要强于国内，国内仍受贸易战利空威胁出口，现货市场购销僵局仍未打破，在此情况下，内外棉价走势分歧局面仍将延续，外强内弱格局将使国内棉花具有优势，进口受到抑制。本周棉纱价格稳中有降，因棉纱库存偏低，纱厂开工率维持高位使得纱价跌幅放缓，但纺企利润仍较10月份大幅下跌，且企业订单受到中美贸易战的影响，10月开始服装出口锐减，棉纱后市也难言乐观。

后市展望。习特会使中美贸易战暂时熄火，但市场对三个月的谈判仍然忧心忡忡。下游并未因中美贸易关系的缓和而盲目乐观，实际上市场购销僵持仍在继续。本周贸易商开始降价去库存，对市场购销清淡的氛围稍有缓和，但从目前仓单的数量以及商业库存的量来看，供给的压力仍然巨大。工业库存虽然环比下降，但受到订单及出口的大幅减少使得工厂不愿意垒库情绪仍在继续，刚需采购将会延续。棉价在偏弱的市场环境下反弹的难度较大，从不断增加的仓单数量上可见一斑。短期棉价仍然维持震荡判断，若基本面供需格局不变，在14800-15300区间下方可根据市场情绪逢低买入，15300以上逢高沽空。

主力合约行情走势

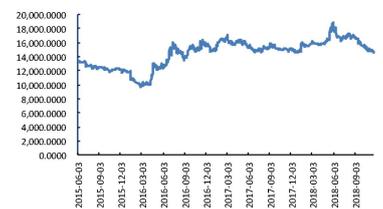


图1 郑棉期货行情



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）全疆产量或不及预期，新棉交售呈僵局..... | 4 |
| （二）下游原料库存有降，补库仍在观望..... | 5 |
| （三）美棉当周出口转好，签约量仍低..... | 6 |
| （四）中美贸易尚存变数，市场表现平淡..... | 7 |
| 三、后市展望..... | 7 |

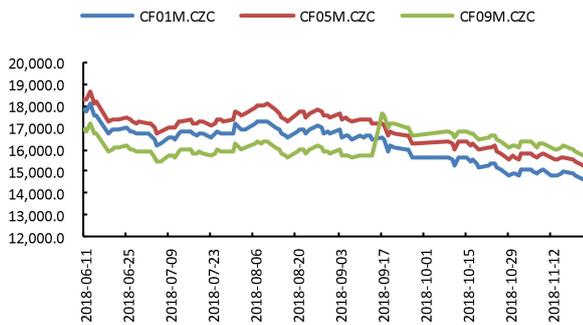
插图

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

一、行情回顾

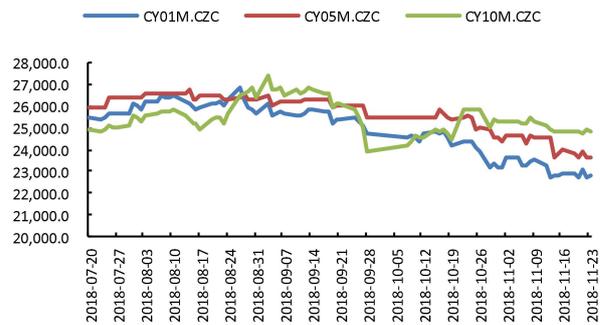
本周，棉花现货市场表现仍弱，下游刚需采购，成交低迷。期价在成本线附近徘徊，新棉集中上市且销路不畅，企业注册仓单意愿较强，仓单持续增加，压制盘面。周初，原油期货暴跌，商品市场飘绿，郑棉急跌探底，最低触及14335元/吨。美棉连收两根阴线，后受空头回补和股市反弹，美棉收复跌幅，郑棉探底后开始震荡整理。周四，感恩节休市，郑棉在14500一线窄幅震荡。周五夜盘，原油再度暴跌，国内原油二次跌停，美棉宽幅下跌，郑棉小幅回落。截至周五，主力合约报收于14600元/吨，较上周涨-2.44%，累计成交量56.35万手，持仓量24.71万手，较上周增加-4.37万手。美棉先抑后扬，截至周五，主力合约报收于77.20美分/磅，较上周涨-1.32%，非商业多头持仓14432张，较上周增加-12.67%，空头持仓95184张，较上周增加-10.26%。

图1 郑棉价格走势



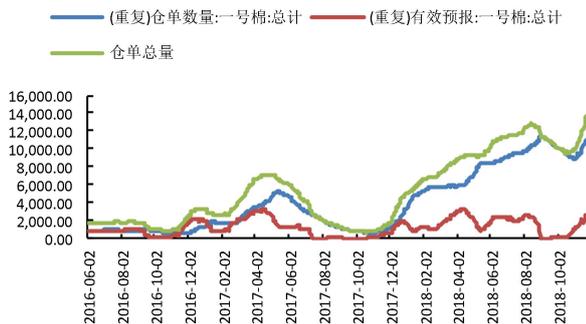
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 郑棉纱价格走势



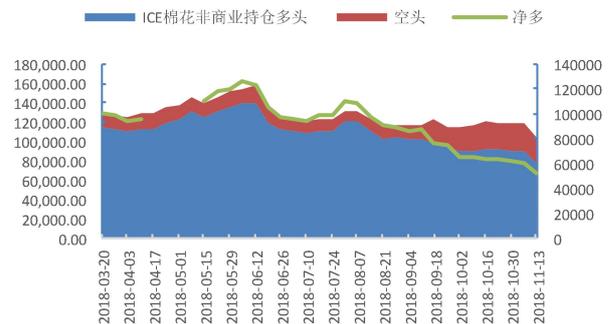
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

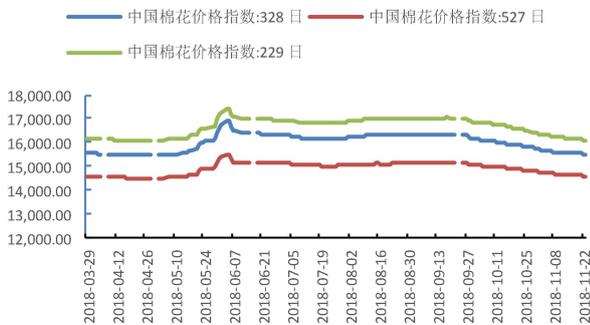
二、现货市场表现

(一) 全疆产量或不及预期，新棉交售呈僵局

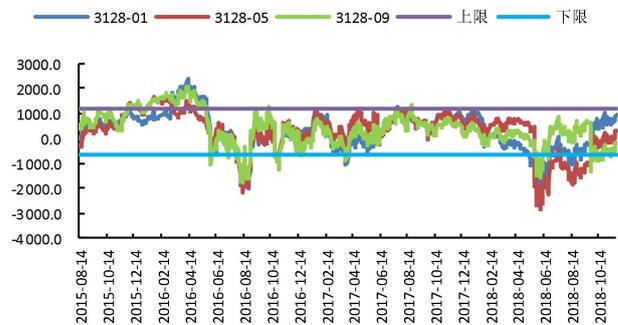
本周中国棉花价格指数继续小幅下跌。新棉公检量稳步增加，截至12月6日，累计公检333.87万吨，其中新疆地区319.21万吨。但下游纺织企业对新棉采购意向不强，棉企走货压力非常大，新疆棉企库存明显上升。

目前，南疆地区减产已成定局，北疆地区或存在一定的增产，但整体来看，今年产量还是降低。10月中旬，新疆温度下降，本来因前期补种导致上市进度推迟，降温提前使得全年有效积温不够，南疆地区新花铃重减轻，更有生花、一遍桃等现象，使得南疆面临10%-20%的减产。

目前，南疆地区销售缓慢，减产导致轧花厂收购量较往年明显偏低，企业多盼能卖个好价，不愿降价销售。当前，浙江3128到厂价15300元/吨，江苏3128到厂价15468元/吨，低于南疆成本线，轧花厂交货意愿不强。

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

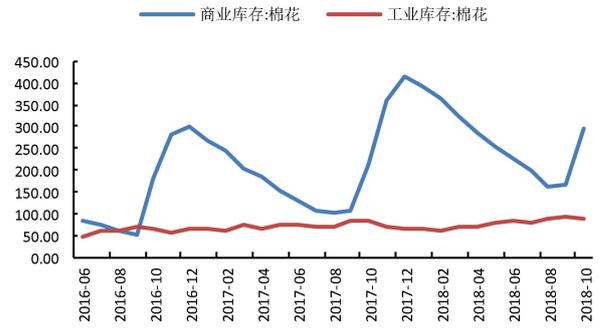
(二) 下游原料库存有降，补库仍在观望

本周纯棉纱市场价格继续下滑，下游布企采购需求不足，销售不畅。纯棉纱市场价格普跌100-150元/吨左右。纺织企业开工率尚可，但对后市表现悲观，看淡后市刚需采购，不愿增加库存。纱线价格继续弱势下跌，目前中国棉纱价格指数C32s价格为23450元/吨，较上周下跌-0.21%。

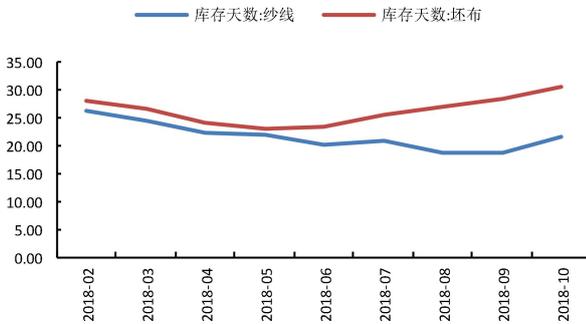
从下游库存数据来看，棉纱10月份库存环比增加，与历史同期相比下降0.05天。布企库存增加更为明显，10月份坯布库存环比增加2.21天，与历史同期相比增加5.09天。目前，纺企开工率仍在较高水平，原材料库存降低，且价格接近棉花加工成本，或能促使一部分采购需求。

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


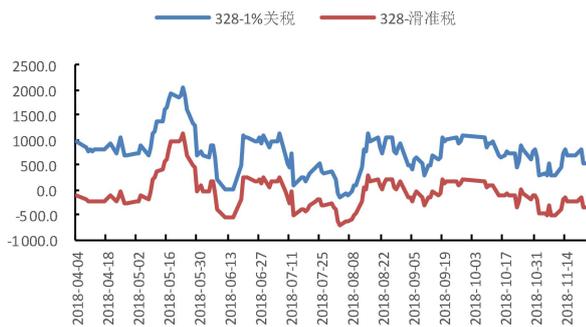
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 棉纱、坯布库存


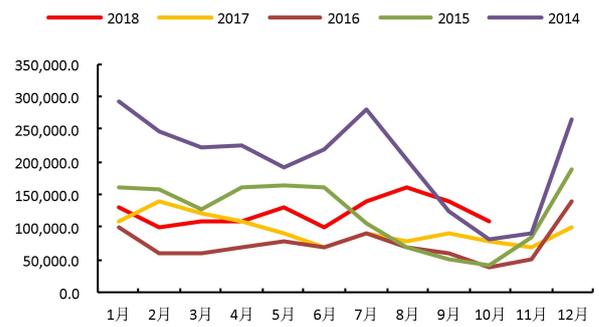
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

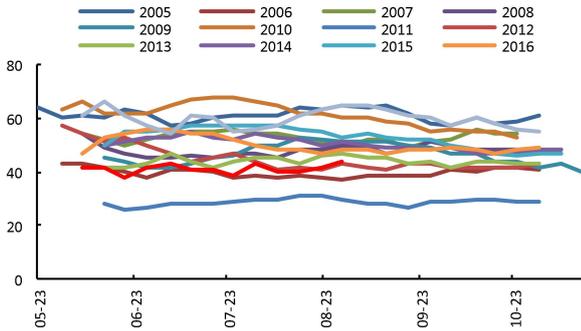
图12 棉花进口分年度统计


数据来源: Wind、国都期货研究所

(三) 美棉当周出口转好, 签约量仍低

本周, 美棉出口改善, 签约量仍低, 预期出口偏弱。11月29日当周, 美棉出口158554 (2569%)包, 净销售94866 (-46.34%)包, 未装船7102146 (-0.89%)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) 中美贸易尚存变数，市场表现平淡

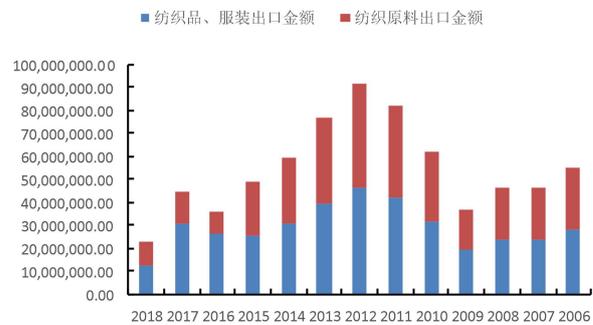
G20峰会上，中美双方达成暂不互加关税和解，中国承诺立即进口美国农产品，并在接下来的三个月时间里对其他问题进行协商。若协商无果，中美贸易争端仍有2000亿商品面临提高关税至25%，其中包含40亿美元的几乎所有的纺织原料及部分家用纺织品。另外，美国尚未对终端消费品，服装及大部分的纺织品加征关税，总额为360亿美元。

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

习特会使中美贸易战暂时熄火，但市场对三个月的谈判仍然忧心忡忡。下游并未因中美贸易关系的缓和而盲目乐观，实际上市场购销僵持仍在继续。本周贸易商开始降价去库存，对市场购销清淡的氛围稍有缓和，但从目前仓单的数量以及商业库存的量来看，供给的压力仍然巨大。工业库存虽然环比下降，但受到订单及出口的大幅减少使得工厂不愿意垒库情绪仍在继续，刚需采购将会延续。棉价在偏弱的市场环境下反弹的难度较大，从不断增加的仓单数量上可见一斑。短期棉价仍然维持震荡判断，若

基本面供需格局不变，在14800-15300区间下方可根据市场情绪逢低买入，15300以上逢高沽空。

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。