

报告日期 2019-2-25

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

主力合约行情走势

图1 郑棉期货行情



图2 美棉期货行情

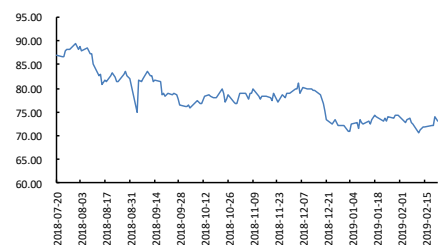
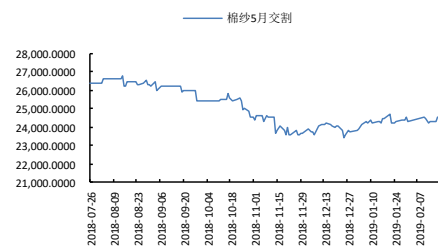


图3 郑棉纱期货行情



棉花或将维持区间震荡格局

主要观点

行情回顾。本周，市场受谈判上的情绪提振波段走强，截至周五，郑棉主力合约报收于15610元/吨，较上周涨4.03%，累计成交量160.27万手，持仓量52.25万手，较上周增加11.13万手。美棉主力合约报收于72.94美分/磅，较上周涨1.76%。

现货市场表现。本周，棉花期货价格企稳回升，国内现货报价稳中略降，进口棉价格上涨，内外棉价差收窄。现货市场购销清淡延续，节后纺企恢复生产，但原料采购积极性并不高。本周，企业尝试提高棉纱报价，但实际成交一般，棉纺织利润目前处于正常区间，提价空间受限。1月份纺服外销数据超预期，2月份继续增加的压力较大。中央一号文件落地，提出“主动扩大紧缺农产品进口”、“力争将棉花种植面积稳定在5000万亩”，国内棉花市场供需缺口可能会随着进口放开和产量增加逐渐改善。截至周五，CC INDEX 328报15501元/吨，较上周上涨0.08%。COTLOOKA价格82.25美分/磅，较上周涨2.88%。期棉仓单继续增多，截至周五，郑商所棉花仓单总量19574手，折皮棉78.30万吨，较上周增加2.91%。工商业库存压力减轻，1月份棉花工业库存85.36万吨，较上月增加-1.91%；棉花商业库存484.86万吨，较上月增加-2.23%。1月，纱线库存21.90天，较上月增加-4.66%。坯布库存31.98天，较上周增加1.72%。

后市展望。整体来看，目前棉花仍处于弱势市场下，上涨行情还需等待现货市场需求回暖的配合。需求矛盾仍取决于中美贸易关系，在3月2日谈判期前，达成阶段共识并延长谈判期的概率较大，纺织行业销售压力不会有太大的改善。棉花高库存压制盘面，随着期货价格的走高，套保盘的介入，棉价上行动力受到抑制。而进口利润打开，短期进口棉将继续冲击国内市场。3月份，国储政策即将出台，在当前进口利润打开的情况下，如果正常抛售，国内市场承压。因此，短期来看，棉价仍限于14700-15700箱体震荡区间。

目 录

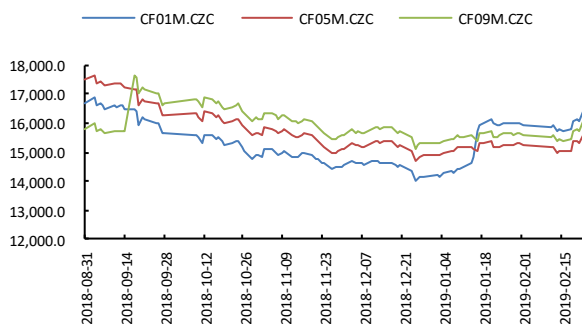
一、行情回顾.....	4
二、现货市场表现.....	4
（一）棉花底部区间形成.....	4
（二）内地库存下降明显.....	5
（三）棉花进口利润窗口打开.....	6
（四）棉纱生产利润下降.....	6
三、后市展望.....	6

插图

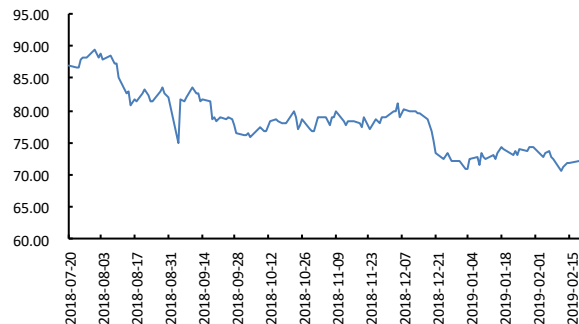
图 1 郑棉价格走势	4
图 2 美棉价格走势	4
图 3 棉花仓单	4
图 4 美棉基金持仓	4
图 5 3128B 价格指数	5
图 6 COTLOOKA 指数	5
图 7 合约基差	5
图 8 09-05 合约价差	5
图 9 工商业库存	5
图 10 服装出口	5
图 11 内外棉价差	6
图 12 COTLOOK 棉纱价格指数	6

一、行情回顾

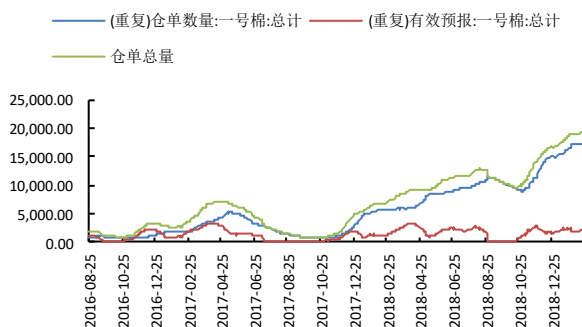
本周，市场受谈判上的情绪提振波段走强，截至周五，郑棉主力合约报收于15610元/吨，较上周涨4.03%，累计成交量160.27万手，持仓量52.25万手，较上周增加48.69万手。美棉主力合约报收于72.94美分/磅，较上周涨1.76%。

图 1 郑棉价格走势


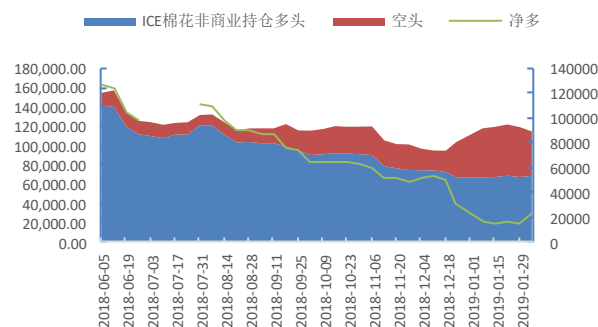
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 美棉价格走势


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

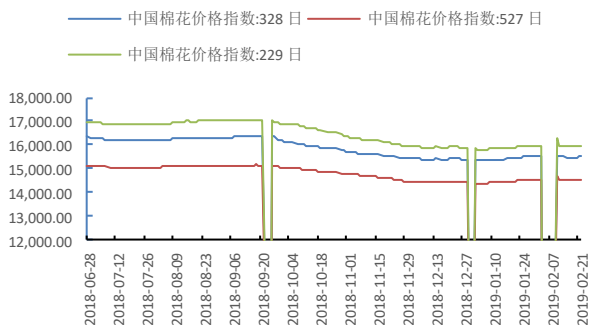
图 4 美棉基金持仓


数据来源：Wind、国都期货研究所

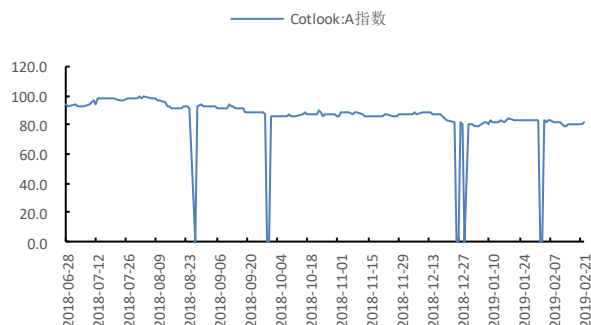
二、现货市场表现

(一) 棉花底部区间形成

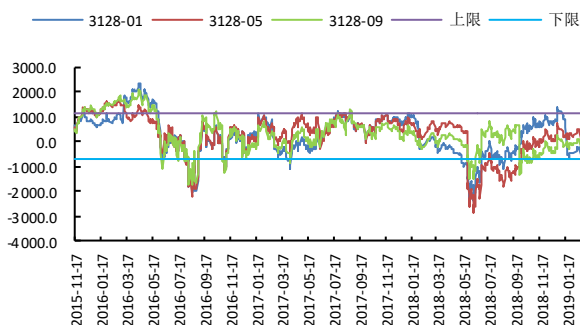
2018年度棉花加工进度已经进入后期，截止2月20日，2018年度棉花加工已完成96.46%。根据本年度收购期的平均价格核算，3128B级籽棉收购均价为6.89元/斤，棉籽平均成交价格为2.1元/公斤，计算加工费1元/公斤，衣分率40%，折算出棉花加工成本为15075元/吨。

图 5 3128B 价格指数


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 COTLOOKA 指数


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 7 合约基差


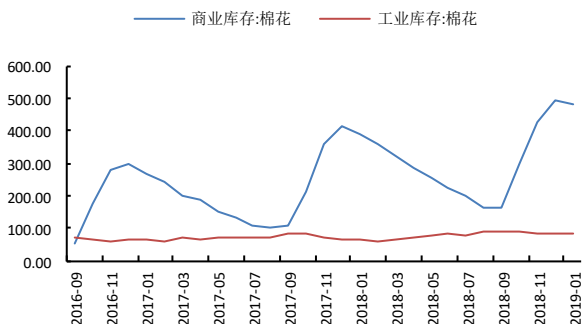
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 09-05 合约价差

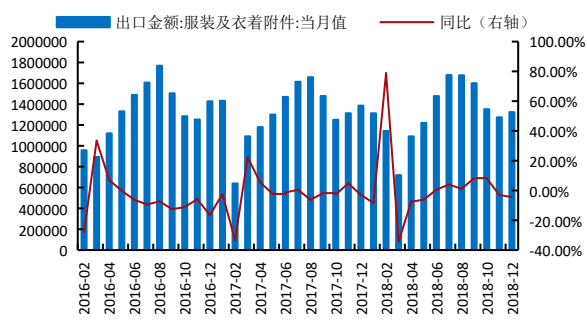

数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 内地库存下降明显

1月份,棉花商业库存484.86万吨,环比减少2.23%,其中新疆环比减少1.5%,内地环比减少12.19%。数据显示,下游纺织企业仍延续刚需采购节奏,采购以内地库“就近看货,随用随买”为主。不过,内地库存压力的减轻,对新疆库存转移释放积极信号,后期新疆棉出疆进度可能加快。

图 9 工商业库存


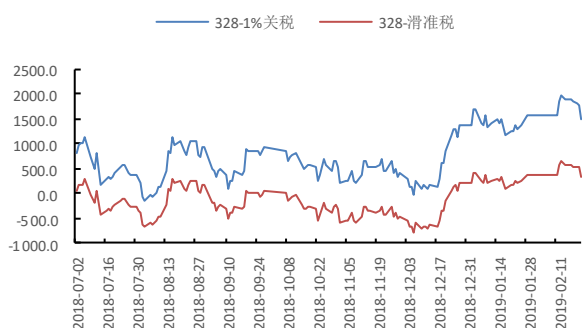
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 服装出口


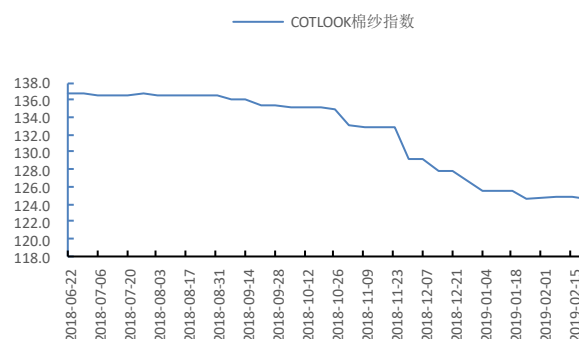
数据来源: Wind、国都期货研究所

（三）棉花进口利润窗口打开

年初以来，棉花进口报价持续下跌，国内棉价坚挺，内外棉价差扩大。目前，1%配额内进口的内外棉价差在1796元/吨，滑准税配额进口的内外棉价差527元/吨。棉花进口利润打开，短期进口棉将冲击国内市场。12月份，我国棉花进口22万吨，较上月增加9万吨。根据张家港商会统计，截止目前张家港保税区巴西棉库存12550吨、美棉11158吨、澳棉库存7220吨、印度棉6135吨、喀麦隆棉1471吨、乌兹别克斯坦棉1041吨、希腊棉999吨、南非500吨、墨西哥棉244吨、以色列棉392吨。中国棉花协会棉花物流分会显示，1月底，已通关进口棉花2.2万吨。

图 11 内外棉价差


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 COTLOOK 棉纱价格指数


数据来源: Wind、国都期货研究所

（四）棉纱生产利润下降

因受成本支撑，棉花下跌空间有限。在市场仍维持弱势的前提下，市场压力将不断向下传导，纺企利润受到压缩。节后，纺企尝试提高报价，但弱势市场下的提价幅度受限，棉纱利润仍有下跌空间。从棉纱生产利润与棉纱期货价格走势上来看，当前纺企利润水平也仅支持期货价格维持震荡走势，而当棉纱利润继续下降达到500元左右时，将有助于棉价的反弹。

三、后市展望

棉整体来看，目前棉花仍处于弱势市场下，上涨行情还需等待现货市场需求回暖的配合。需求矛盾仍取决于中美贸易关系，在3月2日谈判期前，达成阶段共识并延长谈判期的概率较大，纺织行业销售压力不会有太大的改善。棉花高库存压制盘面，随着期货价格的走高，套保盘的介入，棉价上行动力受到抑制。而进口利润打开，短期进口棉将继续冲击国内市场。3月份，国储政策即将出台，在当前进口利润打开的情况下，如果正常抛售，国内市场承压。因此，短期来看，棉价仍限于14700-15700箱体震荡区间。

分析师简介

赵睿，经济学学士，金融硕士，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。