

## 棉花基本面预期向好 后市或将反复震荡

### 主要观点

**行情回顾。**5月份以来，棉花市场大起大落，天气、政策、贸易战多空因素交织，交替主导了棉花市场行情。7月6日，中美互加关税落地，美棉触底反弹。郑棉也在接下来的一周里维持上涨行情。7月12日，USDA公布7月份供需报告，大幅调低了新年度全球棉花期初库存，刺激美棉收于涨停。当天，国内受贸易战阴霾笼罩，郑棉仅小幅跟涨，收涨1.55%。本周，棉花在储备棉成交回暖带动下小幅上扬，周三收盘价为16855元/吨，日涨幅0.93%，较周一上涨275元/吨，累计涨幅1.66%。周四，因中美贸易关系趋紧，棉花收跌，周五收于16755元/吨。

**现货市场表现。**棉花现阶段供需基本平衡，在抛储缩量的情况下，预期需求将后移。截至目前，储备棉成交170.16万吨，较去年同期减少22.38万吨。按照目前的节奏，预计本年度储备棉成交量只有220-230万吨。后期市场供应偏紧预期增强。而今年由于限制贸易商拍储，商业库存消耗较为显著。据统计，截至6月份，商业库存308.5万吨，达到三年来最高水平。但2018年3-6月，商业库存减少97.72万吨，较去年同期多减少26.16万吨，而如果8月份储备棉成交率还未有大幅提升，今年商业库存去库存周期有望延长。因此，抛储后期，商业库存有望下降到正常甚至偏低水平。工业库存方面，3-6月，棉花工业库存增加较为明显，纱线和坯布库存不断下降，这显示出下游订单出货较好，工业企业看好后市，提前补库意愿增强。实际上，增加的工业库存压力会随着纺织旺季的到来被极大的削弱，6月纺织淡季过后，7月份纺织订单增多，特别是进入9月份，棉纺织旺季到来，棉花消耗速度加快，工商业棉花库存的压力将不断减弱。

**后市展望。**当前棉花市场整体压力有限，未来棉价或将在预期的贸易进程中反复震荡，但底部抬升动力凸显，特别是9月仓单开始流出之后，基本面压力将大大削弱。对于棉花后市，个人偏向震荡反复观，主要逻辑如下：政策空档期郑棉反映前期利多，存在上行调整动力——9月份旧棉交割，市场压力大，抑制棉价上行空间——随着旧棉退出市场，仓单压力减弱，补库需求提升，抛储成交放量，现货市场回暖。如果加上贸易战反复的影响，将加深跌幅和未来涨幅，总体趋势仍然会呈现震荡上移。

报告日期 2016-07-30

### 研究所

赵睿

棉花期货分析师

从业资格号：F3048102

电话：010-84183058

邮件：zhaorui@guodu.cc

### 主力合约行情走势

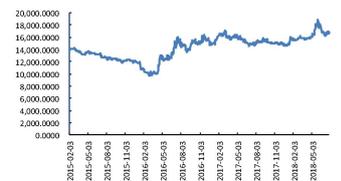


图1 郑棉期货行情

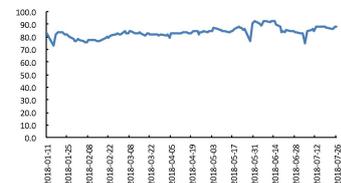


图2 美棉期货行情



图3 郑棉纱期货行情

## 目 录

一、行情回顾.....	4
二、现货市场表现.....	5
(一) 供给端.....	5
(二) 需求端.....	6
(三) 政策端.....	7
三、后市展望.....	8

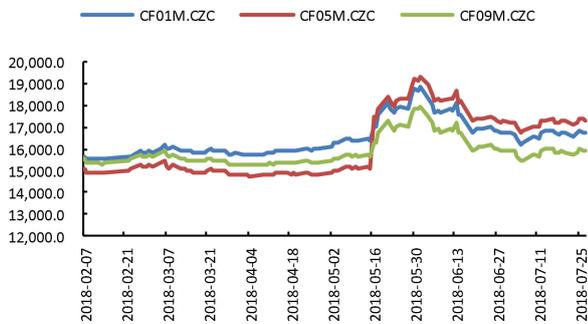
## 插图

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 棉花库存.....	5
图 6 纱和坯布库存.....	5
图 7 2017 年储备棉成交情况.....	6
图 8 2018 年储备棉成交情况.....	6
图 9 美棉出口销售情况.....	7
图 10 中国进口美棉情况.....	7
图 11 我国纤维及织物服装出口状况.....	7
图 12 美方拟征税与未税项目比重.....	7

## 一、行情回顾

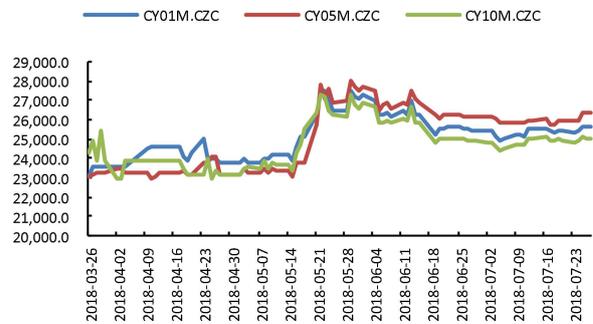
5月份以来，棉花市场大起大落，天气、政策、贸易战多空因素交织，交替主导了棉花市场行情。7月6日，中美互加关税落地，美棉触底反弹。郑棉也在接下来的一周里维持上涨行情。7月12日，USDA公布7月份供需报告，大幅调低了新年度全球棉花期初库存，刺激美棉收于涨停。当天，国内受贸易战阴霾笼罩，郑棉仅小幅跟涨，收涨1.55%。本周，棉花在储备棉成交回暖带动下小幅上扬，周三收盘价为16855元/吨，日涨幅0.93%，较周一上涨275元/吨，累计涨幅1.66%。周四，因中美贸易关系趋紧，棉花收跌，周五收于16755元/吨。

### 图1 郑棉价格走势



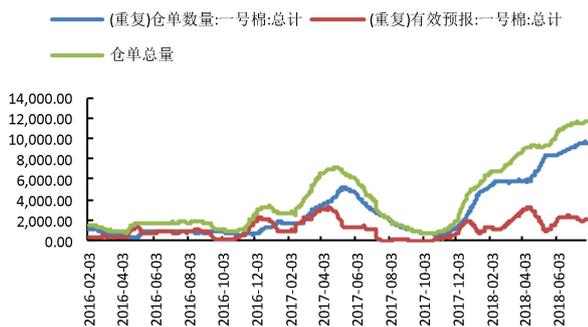
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图2 郑棉纱价格走势



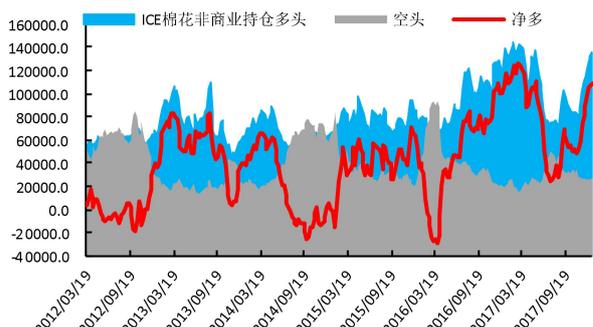
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图3 棉花仓单

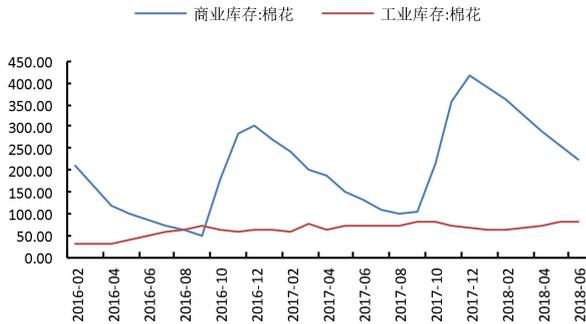


数据来源：Wind、国都期货研究所

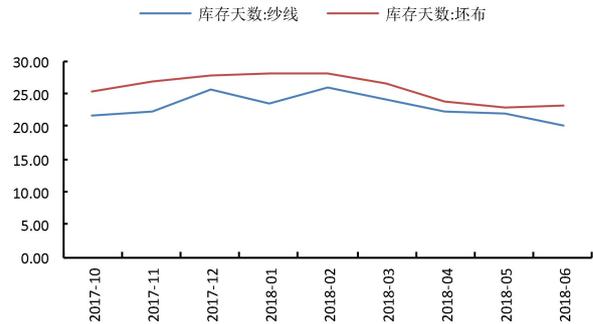
### 图4 美棉基金持仓



数据来源：Wind、国都期货研究所

**图5 棉花库存**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图6 纱和坯布库存**


数据来源: Wind、国都期货研究所

## 二、现货市场表现

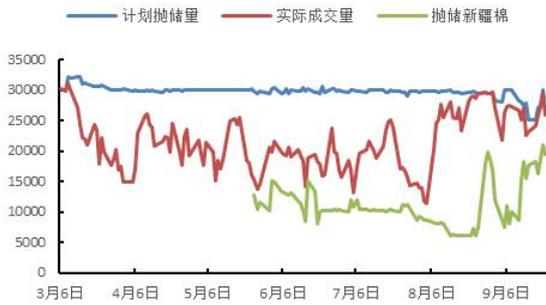
### (一) 供给端

目前棉花供给主要体现在储备棉。对比2018年和2017年储备棉成交情况可以看出,本年度储备棉成交情况大范围不及去年,主要原因在于6月份国家取消了贸易商的拍储资格,导致棉花成交率由100%骤降。截至目前,储备棉成交170.16万吨,较去年同期减少22.38万吨。如果未来不放开贸易商拍储资格,按照目前的节奏,预计本年度储备棉成交量只有220-230万吨。这将导致抛储后期,市场调节供需能力降低,后期市场供应偏紧预期增强。

从仓单情况来看,目前仓单面临较大流出压力,但主要体现在1809合约上。截至本月23日,棉花注册仓单9626张,其中内地棉1342张,新疆棉8284张,显著高于以前年度水平。由于仓单有效期至N+2年3月,因此17/18年度的棉花会集中在9月交割,直接施压1809合约。但随着9月合约交割期临近,仓单压力也将逐渐减轻,1901合约基差有望收窄。

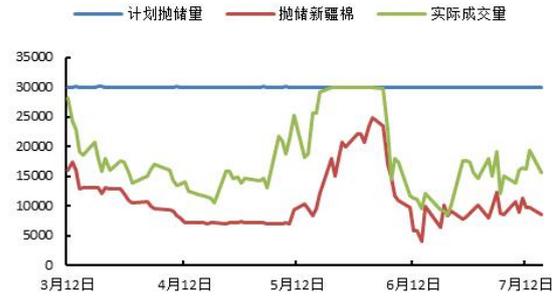
国际市场来看,根据7月份USDA供需报告,2018/19年度全球棉花期初库存显著降低,消费继续稳定提升,按照预期,期末库存消费比将达到61%,为8年来最低,并且显著低于2011年水平。在7月份的供需报告中,美棉产量和出口量、中国消费量和期初库存均有所调整,但对前期印度方面耕种面积减少未做调整。据统计,截至7月13日,印度新棉种植面积775万公顷,较上一年度同期落后14.7%。美棉生长优良率也远不及去年水平,截至6月18日当周,美棉生长优良率为39%,去年同期为60%。7-8月份棉花进入生长关键期,天气影响加剧,预期未来USDA供需报告仍存在调整空间以利多。

图 7 2017 年储备棉成交情况



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8 2018 年储备棉成交情况



数据来源：Wind、国都期货研究所

## （二）需求端

棉花现阶段供需基本平衡，在抛储缩量的情况下，预期需求将后移。截至目前，储备棉成交170.16万吨，较去年同期减少22.38万吨。按照目前的节奏，预计本年度储备棉成交量只有220-230万吨。而今年由于限制贸易商拍储，商业库存消耗较为显著。据统计，截至6月份，商业库存308.5万吨，达到三年来最高水平。但2018年3-6月，商业库存减少97.72万吨，较去年同期多减少26.16万吨，而如果8月份储备棉成交率还未有大幅提升，今年商业库存去库存周期有望延长。因此，抛储后期，商业库存有望下降到正常甚至偏低水平。工业库存方面，3-6月，棉花工业库存增加较为明显，纱线和坯布库存不断下降，这显示出下游订单出货较好，工业企业看好后市，提前补库意愿增强。实际上，增加的工业库存压力会随着纺织旺季的到来被极大的削弱，6月纺织淡季过后，7月份纺织订单增多，特别是进入9月份，棉纺织旺季到来，棉花消耗速度加快，工商业棉花库存的压力将不断减弱。

国际市场来看，美棉出口状况维持良好，即使在中美贸易恶化期间，美棉周出口量依然维持较高水平。但我们可以看到，7月份美棉装船进度显著放缓，这有可能影响未来出口进度。截至7月12日当周，美棉未装船数量231.33万包，相当于5042.994吨棉花，高于历史同期，是五年来的最高值。

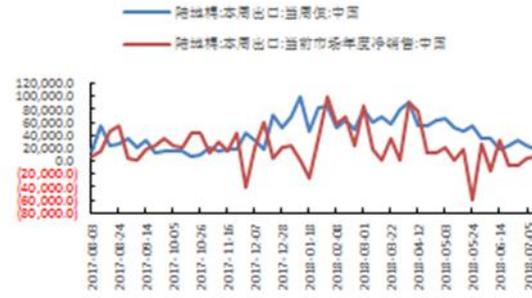
进口方面，在7月6日关税政策落地后，内外面价差显著收窄，国外棉花优势降低，加之人民币持续贬值，外棉流入国内较为困难。据统计，7月6日，1%关税下内外棉价差为1159元/吨，滑准税内外棉价差为306元/吨，7月25日，则分别降至454元/吨，和-257元/吨。在进口成本大幅提升之后，棉花进口受到抑制，进口棉花将转向进口棉纱，这将减低国内低品质棉花需求，从而减少国内棉花需求。

图9 美棉出口销售情况



数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 中国进口美棉情况



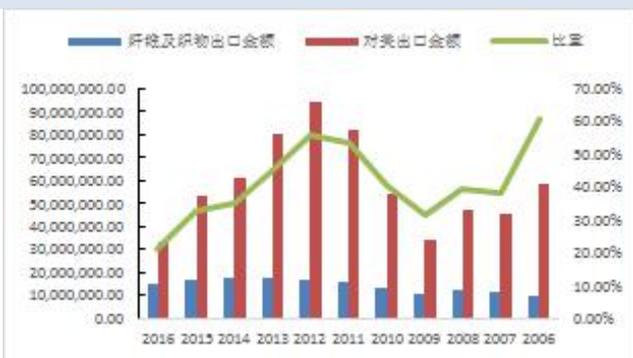
数据来源: Wind、国都期货研究所

### (三) 政策端

7月6日关税政策落地后,中美贸易关系进入政策空档期,棉花市场在夹缝中获得喘息机会,棉价缓慢恢复。但美方早已在本月10日抛出2000亿的关税清单,并且将于8月20日至23日将举行新一轮关税提案听证会,听证会提交申请的截止日期为7月27日,书面证词截止于8月17日,因此在关键节点上贸易政策仍会对棉价施压。

在美方提出的2000亿美元关税清单中,涉及棉纺织行业中的纤维、皮革等纺织原料,服装、纺织成品未涉及其中。拟征税项目占有所有对美纺织服装贸易的比重在24%-49%之间。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,大体量的出口比重仍然会给纺织品出口提供优势。

图11 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12 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

当前棉花市场整体压力有限，未来棉价或将在预期的贸易进程中反复震荡，但底部抬升动力凸显，特别是9月仓单开始流出之后，基本面压力将大大削弱。对于棉花后市，个人偏向震荡反复观，主要逻辑如下：政策空档期郑棉反映前期利多，存在上行调整动力——9月份旧棉交割，市场压力大，抑制棉价上行空间——随着旧棉退出市场，仓单压力减弱，补库需求提升，抛储成交放量，现货市场回暖。如果加上贸易战反复的影响，将加深跌幅和未来涨幅，总体趋势仍然会呈现震荡上移。

### 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，对固定收益产品有着丰富的研究经验。

### 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。