

报告日期 2018-8-13

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

郑棉量价回升 抛储后期易涨难跌

主要观点

行情回顾。本周，郑棉穿透 17000 前高关口并成功站稳，截至周五，主力合约报收于 17310 元/吨，较上周涨 2.18%，累计成交量 2597154 手，持仓量 539760 手，较上周增加 16718 手。美棉因受贸易战影响，呈跌落之势。截至周五，主力合约报收于 85.1 美分/磅，较上周涨 -2.51%，累计成交量 87580 手，持仓量 169422 手，较上周增加-7681 手。

现货市场表现。本周，棉花现货市场表现尚可，因抛储接近尾声，纺企择机备库，需求似有回暖之意。棉价上涨动能明确，若抛储结束，市场后期料供需偏紧，纺企存在择机补库需求。而内外棉价差持续倒挂，加之贸易战以来，进口成本偏高提升了内棉优势，都为棉价上涨提供潜在动力。但国储新疆棉供应偏低，抑制了价格上涨幅度。本周，现货价格回升，截至周五，CC INDEX 328 报 16293.00 元/吨，较上周上涨 0.39%，储备棉成交底价较上周调高 293 元/吨。下游纺企棉花库存偏高，增长空间有限，但商业库存去量较大，或成为后期推涨棉价动力之所在。成品端纱和坯布的库存压力不大，年初以来去库存效果显著。截至 6 月，棉花工业库存 82.76 万吨，较上月+3.57%，商业库存 225.74 万吨，较上月-11.60%，仓单折皮棉 50.33 万吨，较上周+1.70%。

后市展望。棉花现货市场似有回暖之意，抛储价格显著回升，但成交量并未与之匹配。主因储备新疆棉供给偏低，抑制棉价上涨幅度。但市场预期强烈，料定后市供应偏紧，棉价也可能提前反应预期。目前，仓单压力仍然不减，仓单中优质新疆棉资源也不少，但有消息称，仓单棉已被贸易商锁定，若此，市场供需紧张加重。需求端，因行业淡季，需求不旺。纺企成品库存开年以来持续下降，但仍处于正常偏高水平。棉花工业库存偏高，限制补库量能。政策端，上周，美方决定自 8 月 23 日起对 160 亿美元中国输美产品加征 25% 的关税，本周我国用对相同金额的美国商品加征同等力度关税予以回应。贸易战进入僵持阶段，风险仍存。操作上，短线偏多操作，不追高。

主力合约行情走势

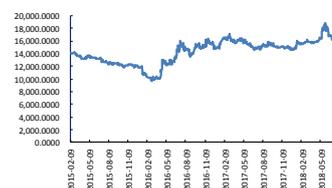


图 1 郑棉期货行情

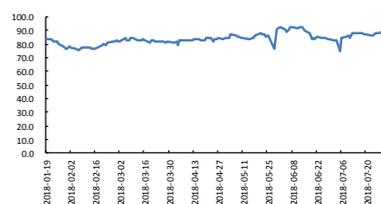


图 2 美棉期货行情

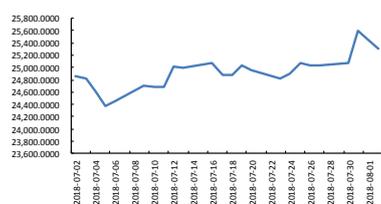


图 3 郑棉纱期货行情

目 录

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

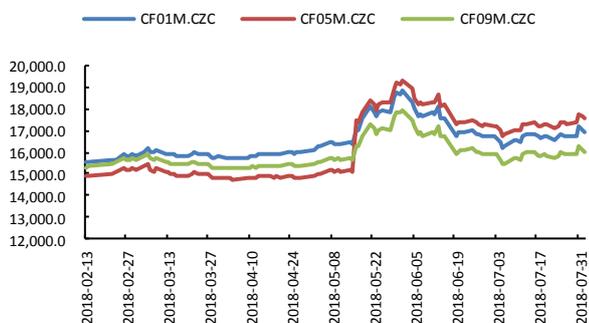
插图

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 2018 年储备棉成交价格	5
图 6 2018 年储备棉成交数量	5
图 7 合约基差	5
图 8 01-09 合约价差	5
图 9 美棉出口销售情况	6
图 10 棉纱内外价差	6
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

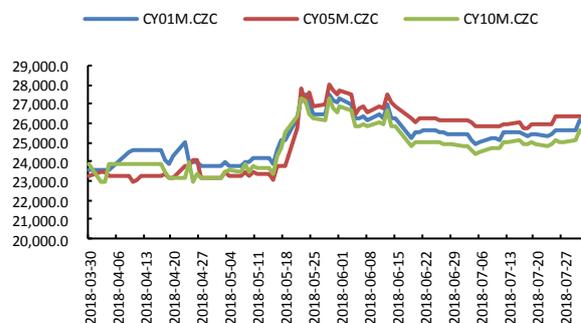
本周棉花宽幅上涨，站稳17000前高关口。但在上探17500时遇阻回落，显示空方仍有一定砝码。本周商务部就美国对我国输美商品加征25%关税一事予以坚决回应，160亿美元清单中涉及10余项纺织品，提振市场情绪。截至周五，主力合约报收于17310元/吨，较上周涨2.18%，累计成交量2597154手，持仓量539760手，较上周增加16718手。美棉因受贸易战影响，呈跌落之势。截至周五，主力合约报收于85.1美分/磅，较上周涨-2.51%，累计成交量87580手，非商业净多单持仓量109237手，较上周增加-1.03%手。

图1 郑棉价格走势



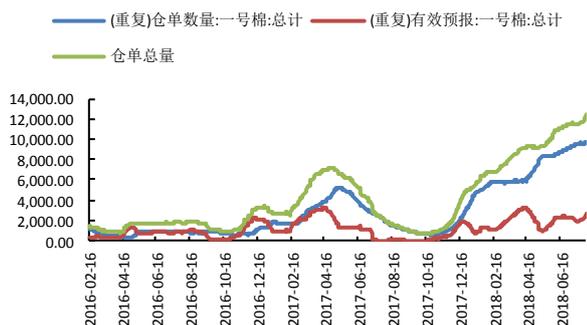
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 郑棉纱价格走势



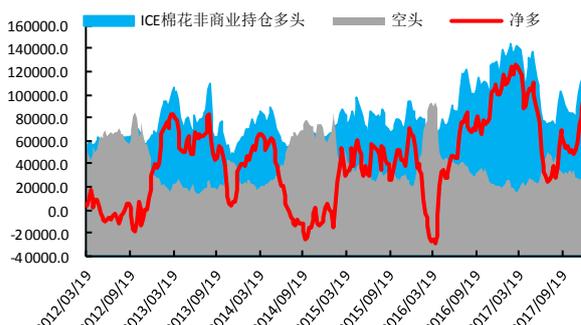
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

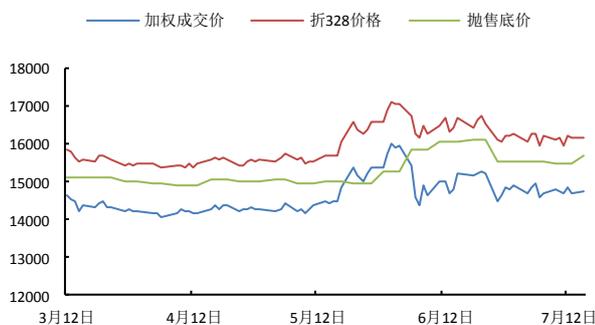
二、现货市场表现

(一) 供给端

本周，棉花供给平稳，储备棉抛售量维持3万吨/日。由于本周新疆棉供应偏低，本周储备棉成交情况一般，总量不及上周水平。截至本周，储备棉累计成交187.53万吨，累计成交率58.4%。

从仓单情况来看，目前仓单压力仍然较大，09合约基差仍然未能给出仓单流出合适条件，仓单未有流出迹象。如果09合约不能交割，大量仓单可能流向01合约，实盘压力持续。

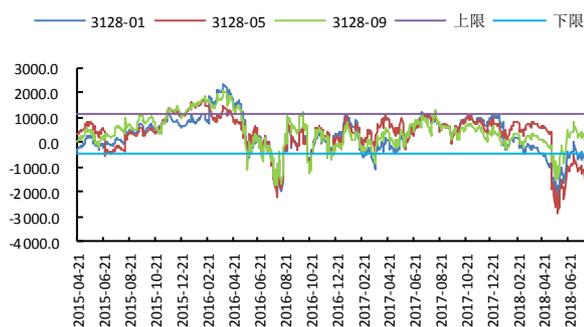
国际市场来看，本周，德州西部迎来降雨，天气升水缓解。但美棉生长状况仍然引发市场担忧，截至8月6日当周，美棉生长优良率40%，略低于上周的43%，不及去年的57%，五年均值为52%。

图 5 2018 年储备棉成交价格


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6 2018 年储备棉成交数量


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 01-09 合约价差


数据来源：Wind、国都期货研究所

(二) 需求端

本周，棉花需求似有回暖迹象。因国际棉花价格持续高位，储备棉成交底价抬升，推涨储备棉成交价格。在临近抛储末期，纺企补库需求逐步

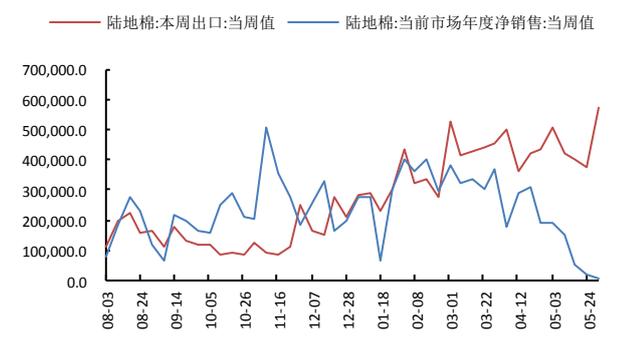
兑现，棉价易涨难跌。但储备新疆棉供给偏低，压制储备市场价格上涨空间。需求由储备棉向贸易商转移，带动现货市场价格有所改善。在内外棉价差倒挂，棉价进口成本提高情况下，棉价现货端仍有上涨空间。若现货市场价格回升，期价将不可阻挡。本年度棉花上涨动能有二，一是储备棉质量问题，如若后期优质棉供应减少，势必形成纺企争抢优质棉花的局面。二是国储有补充储备棉库存的需求，无论以何种形式，需求的投放都会对棉价形成支撑。

库存方面仍有看多动能。一、抛储后期，纺企仍存在补库动能。二、商业去库存进度加快，储备棉虽增加了供应时间，但有效供应情况仍需结合储备棉质量来定，如果后期储备棉质量存在问题，商业库存又偏低，大概率将惜售以提价。

国际市场来看，本周美棉出口量较低，但签约量较高，提振棉价作用不明显。2017/18年度美棉完成出口销售的101%，陈棉销售基本结束。截至8月2日，当周美棉出口43138包，净销售176637包，未装船820198包。

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，进口成本增加，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，8月10日，则分别降至94元/吨，和-493元/吨。在进口棉成本大幅提升之后，进口棉部分将转向进口纱，巴基斯坦纱当前具有优势。

图9 美棉出口销售情况



数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 棉纱内外价差



数据来源: Wind、国都期货研究所

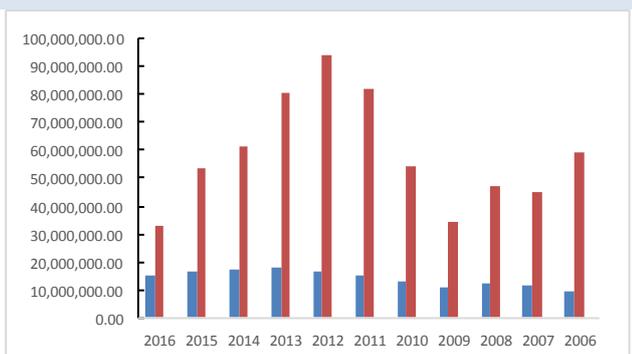
(三) 政策端

本周，中美贸易关系僵持。美拟对2000亿美元中国商品提高加征关税税率，加征关税由原定10%提高至25%，其中包括棉纺织行业中的纤维、皮革等纺织原料，但将原所定的听证会时间由8月末延长至9月。本周，商业

部强硬回应美对中国输美商品加征25%关税一事，提振郑棉，美棉应声下跌。

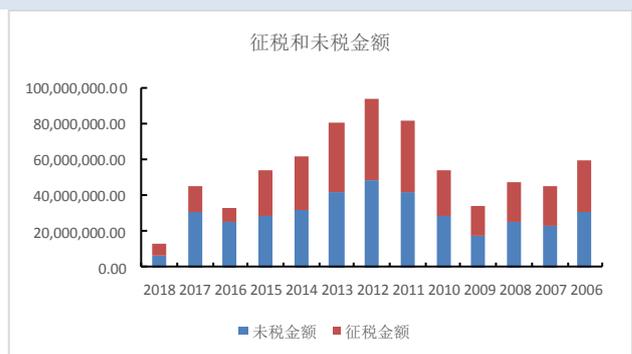
目前，中美双方尚未有解决贸易关系方案出台，贸易战进入僵持阶段，未来仍会形成不确定影响。但我们前期提出，因美方提出的2000亿涉税项目并未涉及服装、纺织成品。拟征税项目占有所有对美纺织服装贸易的比重在24%-49%之间，并不会对我国薄利的服装产业带来致命打击。从出口方向上，虽然美国是我国纺织品服装主要出口国，但由于我国纺织品出口国家较为分散，即便加征关税，预计对纺织品出口影响也不会很大。据统计，我国纺织品对美出口占我国全部出口额的比重为10%左右，服装类占比18%左右。美国市场方面，我国是美国纺织品进口首要来源国，其次为越南，越南对美出口比重占国内出口总量的56%左右，增长空间已然不大，因此即便提升关税，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

棉花现货市场似有回暖之意，抛储价格显著回升，但成交量并未与之匹配。主因储备新疆棉供给偏低，抑制棉价上涨幅度。但市场预期强烈，料定后市供应偏紧，棉价也可能提前反应预期。目前，仓单压力仍然不减，仓单中优质新疆棉资源也不少，但有消息称，仓单棉已被贸易商锁定，若此，市场供需紧张加重。需求端，因行业淡季，需求不旺。纺企成品库存开年以来持续下降，但仍处于正常偏高水平。棉花工业库存偏高，限制补库量能。政策端，上周，美方决定自8月23日起对160亿美元中国输美产品加征25%的关税，本周我国用对相同金额的美国商品加征同等力度关税予以回应。贸易战进入僵持阶段，风险仍存。操作上，短线偏多操作，不追高。

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。