

报告日期 2018-09-17

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

## 郑棉底部震荡 长线多单继续持有

### 主要观点

**行情回顾。**本周，棉价震荡整理，16200 前期支撑依然有效。周初，市场静待 USDA 供需报告落地，盘面表现交投清淡，活跃度不高。周四，美农 USDA 报告发布，因调增全球棉花产量和期末库存，国际棉价承压。又因美棉产量调增超预期，当日 ICE 棉花下挫 1.26%。相比之下，郑棉表现更加抗跌，当日小幅下跌后转为震荡，16500 支撑有效。截至周五，主力合约报收于 16500 元/吨，较上周涨 0.03%，累计成交量 83.83 万手，持仓量 44.75 万手，较上周增加-0.64 万手。美棉延续弱势运行，下方空间已不大，80 美分/磅强支撑位有效。截至周五，主力合约报收于 81.84 美分/磅，较上周涨-0.29%，非商业多头持仓 16378 张，较上周增加-1.24%，空头持仓 102565 张，较上周增加 10.14%。

**现货市场表现。**本周，棉花现货市场表现尚可，在新疆棉抛售放量带动下，储备棉成交率回升，现货价格平稳上涨。棉纱去库存效果显著，棉纱价格滞涨企稳，短期对棉价仍有支撑。棉花工商业库存属正常偏高水平，去库存速度较往年加快，库存压力有限。成品库存亦如此，纱线库存下降，坯布库存略有回升，整体压力不大。棉花 1809 合约进入交割月，仓单流出，盘面压力减弱。但因供需缺乏亮点，宏观利空压制，市场动力不足，现货价格上涨缓慢。截至周五，CC INDEX 328 报 16339 元/吨，较上周上涨 0.10%。截至 7 月，棉花工业库存 0.00 万吨，较上月-100.00%，商业库存 162.72 万吨，较上月-18.50%，仓单折皮棉 44.58 万吨，较上周-1.92%。

**后市展望。**贸易战紧张关系稍有缓解，但仍存一定的不确定性，市场表现谨慎。本周，USDA 供需报告利空国际棉价，全球市场承压，但对国内来说仍在预期内调整，因此压力有限。基本面供需平稳，储备新疆棉放量抛售，成交量有所回升，现货价格表现温和上涨。现货市场价格较为坚挺，抛储价格在国际棉价及国内现货市场平稳走势下区间波动不大，支撑盘面下行空间有限。基本面来看，棉纱库存有效下降，棉花 1809 合约进入交割月后，仓单压力减弱，棉花升水不多，处于区间下沿偏低位置，具备长线做多的条件。宏观方面，新兴经济体危机仍在持续，不确定是否发酵形成利空。中美贸易战重回谈判桌，因长期反复的贸易关系并未给市场带来利多情绪，但宏观压力稍有缓解。综上，棉花具备做多基础，可逢低建长线多单。但要注意宏观不确定利空，资金仍存在回撤风险。操作上，16500-16200 一线可轻仓试多，16000 止损，若 16200 支撑有效，择机布局长线多单。

### 主力合约行情走势



图1 郑棉期货行情



图2 美棉期货行情

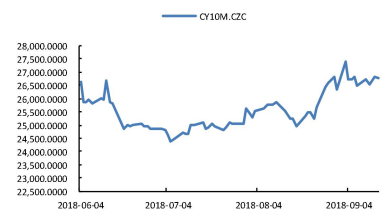


图3 郑棉纱期货行情

## 目 录

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| 一、行情回顾.....                 | 4 |
| 二、现货市场表现.....               | 4 |
| （一）国储供应平稳，新棉开秤收购.....       | 4 |
| （二）国储成交率回升，现货市场仍表现淡季特征..... | 6 |
| （三）关税政策悬空，市场表现理性.....       | 8 |
| 三、后市展望.....                 | 8 |

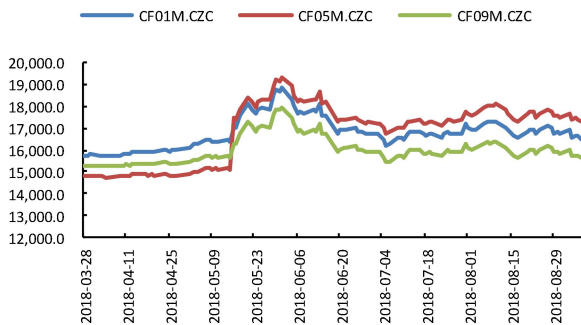
## 插图

|                         |   |
|-------------------------|---|
| 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 储备棉成交价格.....        | 6 |
| 图 6 储备棉成交数量.....        | 6 |
| 图 7 合约基差.....           | 6 |
| 图 8 01-09 合约价差.....     | 6 |
| 图 9 本周美国干旱情况.....       | 6 |
| 图 10 上周美国干旱情况.....      | 6 |
| 图 11 美棉出口销售情况.....      | 7 |
| 图 12 棉纱内外价差.....        | 7 |
| 图 13 棉纱加工利润.....        | 7 |
| 图 14 棉纱-棉花价差.....       | 7 |
| 图 15 我国纤维及织物服装出口状况..... | 8 |
| 图 16 美方拟征税与未税项目比重.....  | 8 |

## 一、行情回顾

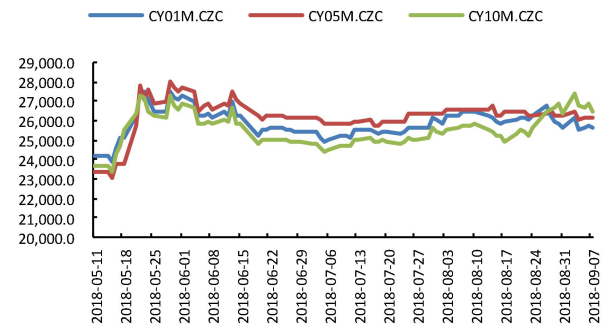
本周，棉价震荡整理，16200前期支撑依然有效。周初，市场静待USDA供需报告落地，盘面表现交投清淡，活跃度不高。周四，美农USDA报告发布，因调增全球棉花产量和期末库存，国际棉价承压。又因美棉产量调增超预期，当日ICE棉花下挫1.26%。相比之下，郑棉表现更加抗跌，当日小幅下跌后转为震荡，16500支撑有效。截至周五，主力合约报收于16500元/吨，较上周涨0.03%，累计成交量83.83万手，持仓量44.75万手，较上周增加-0.64万手。美棉延续弱势运行，下方空间已不大，80美分/磅强支撑位有效。截至周五，主力合约报收于81.84美分/磅，较上周涨-0.29%，非商业多头持仓16378张，较上周增加-1.24%，空头持仓102565张，较上周增加10.14%。

### 图1 郑棉价格走势



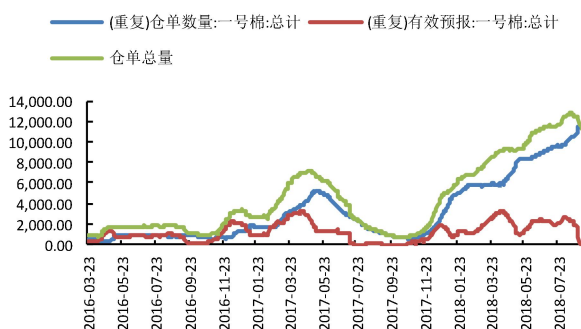
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图2 郑棉纱价格走势



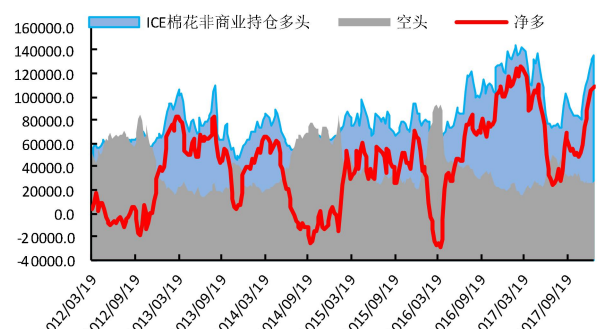
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 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) 国储供应平稳，新棉开秤收购

本周，棉花供给平稳，储备棉抛销量维持3万吨/日。新疆棉供给量增加，储备棉成交率提高。截至本周，储备棉累计成交233.08万吨，累计成交率58.82%。

本周，1809合约进入交割月，仓单继续流出。部分仓单转移至01合约，实盘压力减弱。本周，期现价差回归，注册仓单不具优势。

国际市场来看，本周，美国主产区干旱缓解，天气升水减弱。但美棉生长状况仍然偏差，截至9月11日，美棉生长优良率38%，较上周下降6%，不及去年的65%，五年均值为52.4%。

本周，棉花开始采摘，河北、山东、新疆部分地区开秤收购。9月5日，巴楚县开秤收购籽棉，2128级别籽棉收购价格在7.3元/公斤（衣分40%）。但当地棉农普遍存有观望心理，市场预计将于9月中旬集中收购，后期收购价或会达到7.5元/公斤，轧花厂也表示此价格将是收购红线。目前，当地新棉籽尚未有报价，陈棉籽价格在1.6元/公斤。

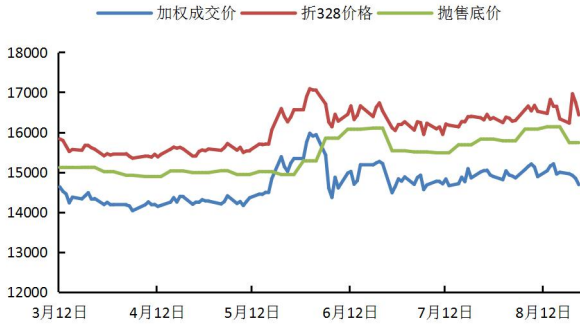
据了解，目前南疆地区，喀什地区只有几家民用棉轧花厂开始收购，收购的棉花主要来自伽师县、麦盖提县。目前，当地籽棉收购价格在7.3-7.6元/公斤（衣分40%），市场预计大规模开秤以后籽棉收购价会突破7.6元/公斤，目前棉农惜售心态明显，观望籽棉价格上涨心理浓郁，大部分轧花厂表示收购价格上涨后会根据市场行情进行收购。北疆地区，除了奎屯地区，今日石河子也零星开称，手采零星开称为7.25~7.4元。

自8月29日以来，天津市宁河区部分棉花加工企业开始收购新棉，籽棉收购价格为3.6-3.7元/斤，棉花质量为白棉三级，衣分38-39%，长度28-29毫米，回潮率15-18%，马值4.9-5.0。每日收购量在十万斤左右，收购时间较往年提前十多天。预计九月下旬，棉花将集中采摘、大量上市。从目前生长情况看，该地区棉花质量好于去年。今年籽棉开秤价较高，棉农对后期收购价格期望值普遍较高；棉农希望在籽棉大量上市后，籽棉价格可以到4元/斤左右。

9月11日，中国棉花网通讯员了解到，冀州区一带的棉贩收购新棉报价3.65元/斤左右，要求籽棉质量在白棉4级以上，衣分率37%以上，回潮率15%，衣分率每变动1%收购价格相应变动0.05-0.07元/斤，该价格较上周同期上涨0.10-0.15元/斤，棉贩日收购数量一般在1000斤左右。而冀州区一带的棉花加工企业，似乎还在等待观望国内棉花市场发展趋势，截至目前尚未有一家收购加工，棉贩通常将收购的籽棉积攒到3000-4000斤左右，然后送到临近的沧州、邢台、山东德州甚至天津一带的棉花加工企业。

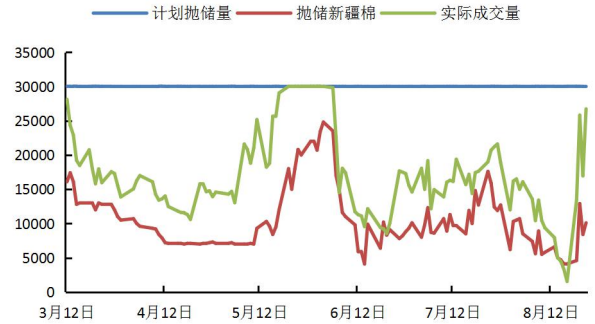
据了解，由于当地多数棉农有全部采摘后卖“一棵棉”的习惯，加上对新年度的心理期望价格多在4.00元/斤，所以当前当地棉农的交售兴趣仍然不大，预计规模出售将在10月中下旬左右。

图 5 储备棉成交价格



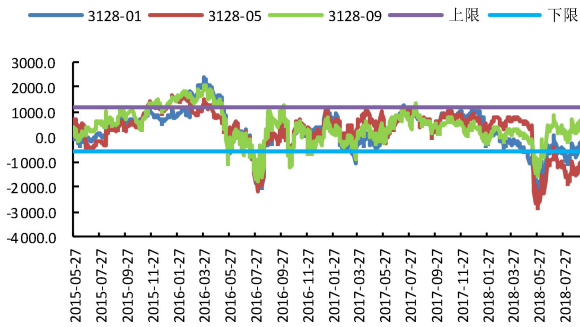
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 储备棉成交数量



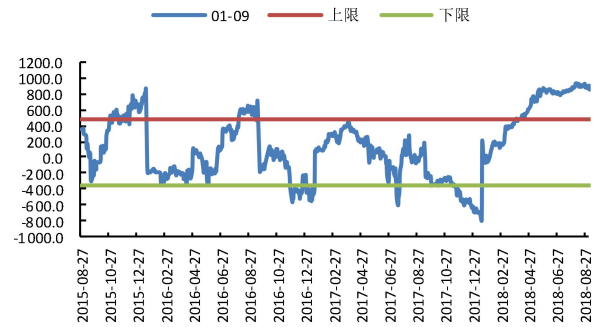
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 7 合约基差



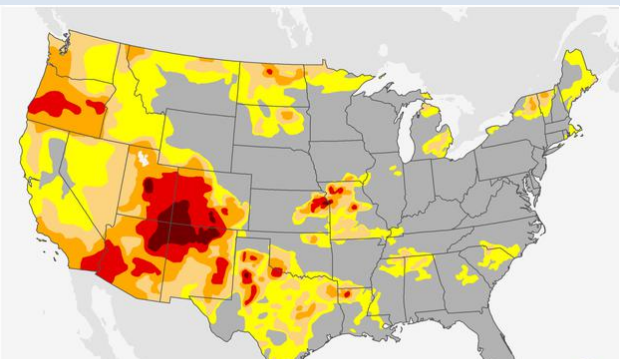
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 01-09 合约价差



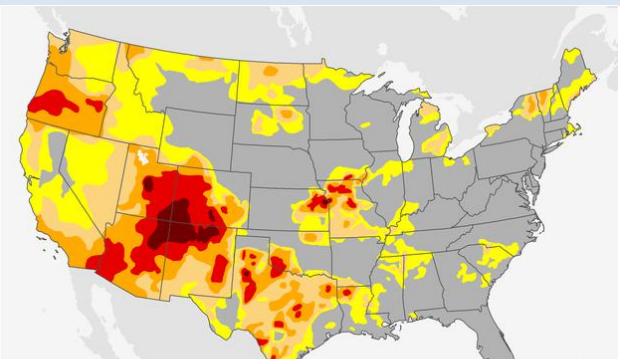
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 本周美国干旱情况



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 上周美国干旱情况



数据来源: Wind、国都期货研究所

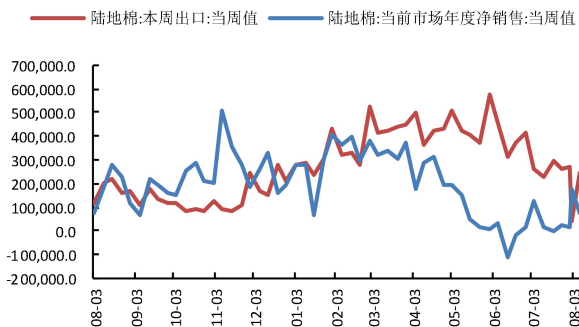
(二) 国储成交率回升, 现货市场仍表现淡季特征

本周，棉花需求受新疆棉抛售放量带动略有好转，但仍显疲弱。从柯桥景气指数可以看出，8月份柯桥纺织原料及坯布的景气指数开始回升，市场处于缓慢复苏阶段，生产景气度较7月份有所提高，但仍处于较低水平。金九银十旺季到来，根据以往年度情况，预期纺企景气度将随着旺季到来得到改善。

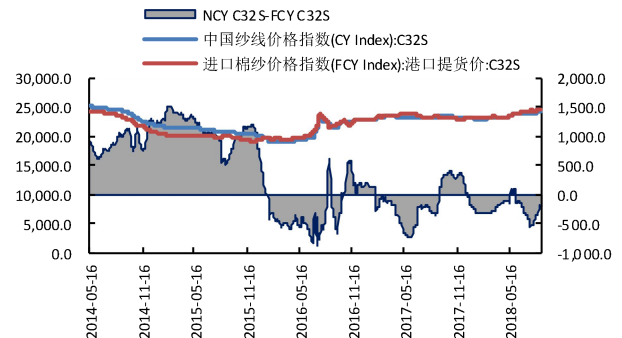
国际市场来看，本周美棉出口量较好，对棉价提供稳定支撑。8月23日当周，美棉出口177327（2.73%）包，净销售92162（-38.82%）包，未装船7962937（-1.06%）包。

进口方面，在7月6日关税政策落地后，内外棉价差显著收窄，提升了国内棉花优势，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，9月7日，则分别降至303元/吨，和-325元/吨。

本周棉纱利润仍处于高位，因PTA高位回落，棉纱期现回归，前期多纺织利润可减持。

**图 11 美棉出口销售情况**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 12 棉纱内外价差**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 13 棉纱加工利润**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 14 棉纱-棉花价差**

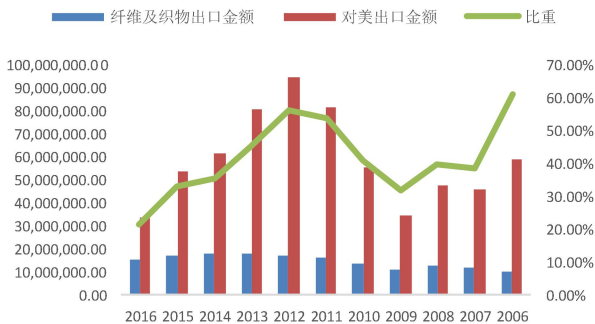

数据来源：Wind、国都期货研究所

### （三）关税政策悬空，市场表现理性

继前期500亿美元商品加征关税后，目前，中美仍面临2000亿美元商品互征关税，本周，关税又迎来转机，中美贸易关系或将再次回到谈判桌，但应前期谈判未有实质性进展，市场表现偏理性。在贸易战之初，棉价跌落至16000附近获得支撑，预计本次支撑位仍然有效。

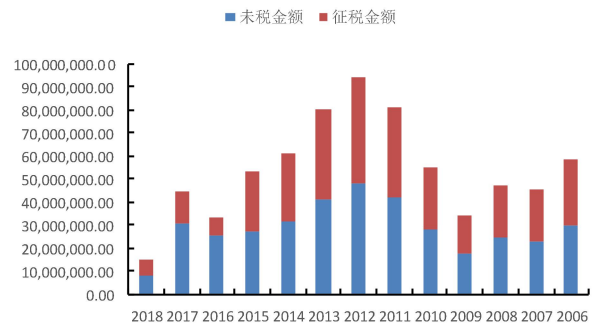
若贸易战再次僵持，未来仍会形成不确定影响。但我们前期提出，因美方提出的2000亿涉税项目并未涉及服装、纺织成品。拟征税项目占所有对美纺织服装贸易的比重在24%-49%之间，并不会对我国薄利的服装产业带来致命打击。从出口方向上，虽然美国是我国纺织品服装主要出口国，但由于我国纺织品出口国家较为分散，即便加征关税，预计对纺织品出口影响也不会很大。据统计，我国纺织品对美出口占我国全部出口额的比重为10%左右，服装类占比18%左右。美国市场方面，我国是美国纺织品进口首要来源国，其次为越南，越南对美出口比重占国内出口总量的56%左右，增长空间已然不大，因此即便提升关税，我国世界工厂的优势还在，大体量的出口比重仍然会给纺织品出口提供优势。

图 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 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

贸易战紧张关系稍有缓解，但仍存一定的不确定性，市场表现谨慎。本周，USDA供需报告利空国际棉价，全球市场承压，但对国内来说仍在预期内调整，因此压力有限。基本面供需平稳，储备新疆棉放量抛售，成交量有所回升，现货价格表现温和上涨。现货市场价格较为坚挺，抛储价格在国际棉价及国内现货市场平稳走势下区间波动不大，支撑盘面下行空间有限。基本面来看，棉纱库存有效下降，棉花1809合约进入交割月后，仓单压力减弱，棉花升水不多，处于区间下沿偏低位置，具备长线做多的条件。宏观方面，新兴经济体危机仍在持续，不确定是否发酵形成利空。中美贸易战重回谈判桌，因长期反复的贸易关系并未给市场带来利多情绪，但宏观压力稍有缓解。综上，棉花具备做多基础，可逢低建长线多单。但



要注意宏观不确定利空，资金仍存在回撤风险。操作上，16500-16200一线可轻仓试多，16000止损，若16200支撑有效，择机布局长线多单。

### 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。