

报告日期 2018-10-15

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

## 滑准税配额落地 现货降价销售迟缓

### 主要观点

**行情回顾。**本周，美股暴跌加之滑准税落地施压，棉价反弹无果，承压下跌。周初，因飓风侵扰美国东海岸，市场担忧棉花产量受到影响，美棉反弹带动郑棉小幅上调。周四，国家发改委经贸司召开电视电话会议，就滑准税配额分配及核查情况汇总通报，滑准税配额呼之欲出，郑棉深度下跌。周五，美农 USDA 报告发布，对美棉上调产量，下调出口的同时，大幅调低印度棉花库存，多空参半的调整使盘面走势温和。截至周五，主力合约报收于 12305 元/吨，较上周涨 1.19%，累计成交量 107.62 万手，持仓量 40.44 万手，较上周增加 0.15 万手。美棉底部抬升，净多大幅减仓。截至周五，主力合约报收于 78.48 美分/磅，较上周涨 3.18%，非商业多头持仓 15701 张，较上周增加 0.83%，空头持仓 120456 张，较上周增加 3.63%。

**现货市场表现。**本周，棉花现货市场表现欠佳，受期货市场拖累，中国棉花价格指数 328 从 9 月中旬开始下跌，截至周五，CC INDEX 328 报 15985 元/吨，较上周上涨-0.63%，从 9 月中旬开始计算，业已跌逾 300 元/吨。纺企采购意向下降，需求明显不足。节后，籽棉收购价格大范围下跌，新疆手摘棉跌至 7 元/公斤成本线附近，机采棉最低达到 6 元/公斤以下，棉农惜售情绪抬升，轧花厂面临亏损，拖累棉籽价格下跌。从棉农-轧花厂-纺企，棉花加工的各个环节都面临着消费不景气的压制，交投清淡，价格随行就市，短期内难有根本改观。从库存上来看，上月抛储收官，累计抛储储备棉 250.69 万吨，国储库存剩余约 270 万吨，仍存在补库需求。工商业库存仍处于历史偏高水平，截至 8 月，棉花工业库存 88.62 万吨，较上月增加 11.42%，商业库存 162.72 万吨，较上月增加-18.50%，仓单折皮棉 39.04 万吨，较上周-4.15%。虽然工业库存有所增加，但 8 月份商业库存继续大幅度下降。我们认为，由于本年度限制贸易商拍储，商业库存有可能持续下降，这在抛储结束到新棉上市期间，将有利于支撑棉价。目前，成品端棉纱、纱线库存压力不大，棉纱因前期 PTA 行情带动，去库存效果显著，坯布继续累库。8 月份的库存数据显示，棉纱库存 18.75 天，较上月增加-10.59%，坯布库存 26.74 天，较上月增加 5.57%。

**后市展望。**期货市场持续下跌，拖累现货价格走弱，皮棉、籽棉、棉籽全线下挫，期现市场整体表现弱势。滑准税配额落地，涉棉企业对进口棉需求强烈，挤占国内棉花需求。贸易战的忧虑仍在，中国仍有 360 亿美元服装商品出口受到威胁，涉棉企业对棉花后市行情存有

### 主力合约行情走势

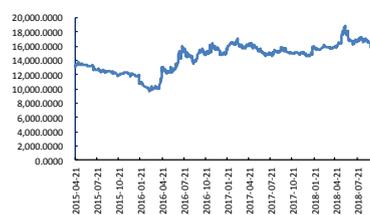


图1 郑棉期货行情

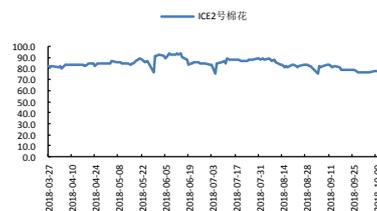


图2 美棉期货行情



图3 郑棉纱期货行情

担忧。低迷的消费是棉价上涨的最大阻碍，纺企补库意向下降，皮棉价格下跌，向上传导到轧花厂，使得籽棉收购进度放缓，棉籽价格承压下跌。整个棉花加工链不景气，又无利多因素刺激，短期很难走出震荡行情。但当前的期现价格已经跌至成本线，现货端面临棉农挺价，期货端或逢贸易商点价，价格企稳概率较大。因此，棉价短期或将底部震荡，若无进一步的利空施压，预期长期底部抬升。操作上，轻仓做多，宽止损。

## 目 录

一、行情回顾 .....	5
二、现货市场表现 .....	5
(一) 受期货市场拖累，现货市场购销清淡，皮棉、籽棉、棉籽价格全线下跌.....	5
(二) 下游消费不见好转，棉花库存消耗缓慢 .....	6
(三) 滑准税配额落地，棉花进口或将增多 .....	7
(四) “迈克尔”飓风来袭，美棉优良率持续偏低 .....	8
(五) 中美贸易关系僵持，中国仍有 360 亿美元服装商品出口受到威胁.....	9
三、后市展望 .....	10

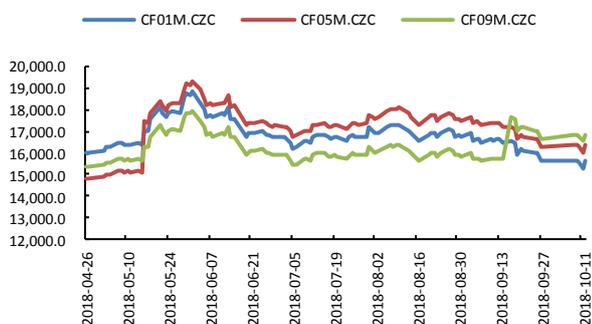
## 插图

图 1 郑棉价格走势 .....	5
图 2 郑棉纱价格走势 .....	5
图 3 棉花仓单 .....	5
图 4 美棉基金持仓 .....	5
图 5 中国棉花价格指数 .....	6
图 6 合约基差 .....	6
图 7 棉纱价格走势 .....	7
图 8 棉花库存 .....	7
图 9 棉纱、坯布库存 .....	7
图 10 棉纱加工利润 .....	7
图 11 内外棉价差 .....	8
图 12 棉花进口分年度统计 .....	8
图 13 美棉历年优良率对比 .....	9
图 14 美棉出口进度 .....	9
图 15 我国纤维及织物服装出口状况 .....	9
图 16 美方征税与未税项目比重 .....	9

## 一、行情回顾

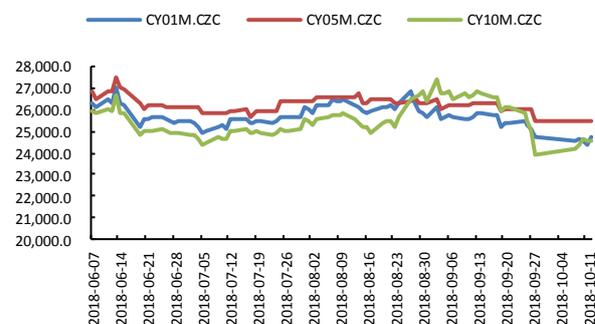
本周，美股暴跌加之滑准税落地施压，棉价反弹无果，承压下跌。周初，因飓风侵扰美国东海岸，市场担忧棉花产量受到影响，美棉反弹带动郑棉小幅上调。周四，国家发改委经贸司召开电视电话会议，就滑准税配额分配及核查情况汇总通报，滑准税配额呼之欲出，郑棉深度下跌。周五，美农USDA报告发布，对美棉上调产量，下调出口的同时，大幅调低印度棉花库存，多空参半的调整使盘面走势温和。截至周五，主力合约报收于12305元/吨，较上周涨1.19%，累计成交量107.62万手，持仓量40.44万手，较上周增加0.15万手。美棉底部抬升，净多大幅减仓。截至周五，主力合约报收于78.48美分/磅，较上周涨3.18%，非商业多头持仓15701张，较上周增加0.83%，空头持仓120456张，较上周增加3.63%。

### 图1 郑棉价格走势



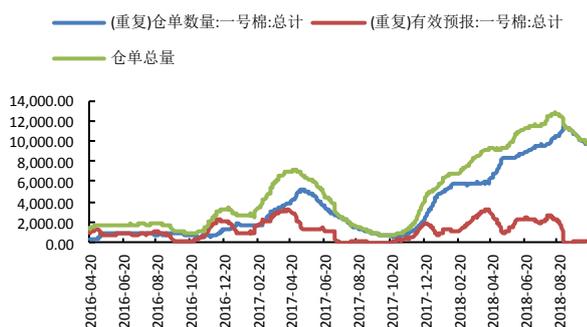
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图2 郑棉纱价格走势



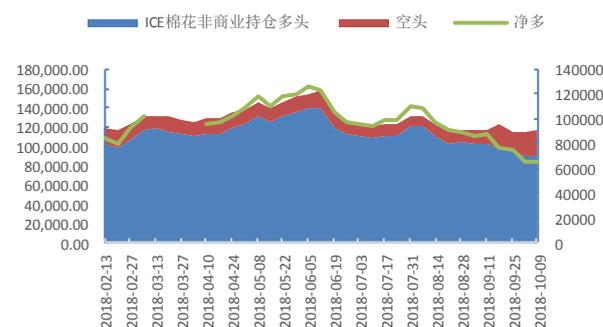
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 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



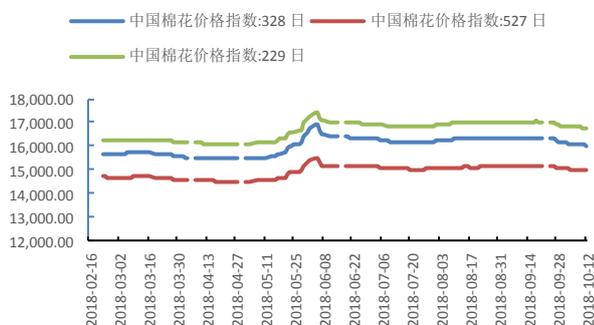
数据来源：Wind、国都期货研究所

## 二、现货市场表现

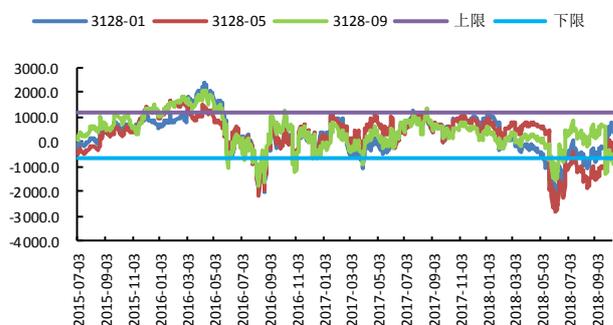
(一) 受期货市场拖累，现货市场购销清淡，皮棉、籽棉、棉籽价格全线下跌

进入9月，棉花期货市场震荡偏弱，特别是受到中美贸易战的影响，中旬开始流畅下跌。现货价格原本坚挺的格局被打破，中美贸易战持续恶化继续施压行业心理，市场恐慌情绪蔓延，纺织企业采购意愿明显下降。9月中旬以来，现货价格松动，中国棉花价格指数328累计下跌逾300元/吨。并进一步波及新棉市场。籽棉价格开秤以来，受轧花厂抢购，价格一路高涨，但在节后亦出现大范围下跌。10月8-10日，巴楚、阿克苏、库尔勒等棉区手摘棉收购价7.15-7.25元/公斤（40%衣分、12%水分），北疆奎屯、昌吉等地手摘棉收购价仅6.80-7.0元/公斤，北疆机采棉收购价5.80-6.0元/公斤，整体来看，近半个月来新疆籽棉收购价较8月底下调0.30-0.35元/公斤。轧花厂加工利润受到威胁，收购进度放缓。本周，棉籽价格也开始走低，新疆地区棉籽收购价格降至1.7元/公斤左右，较节前跌0.05-0.10元/公斤，轧花厂利润又遭缩水。

从成本上来看，多数植棉大户、涉棉企业反映，今年植棉成本（土地承包费+物化成本+管理费用）南疆手摘棉为7元/公斤。部分旱地、早熟地、产量低的耕地成本更高，因此，籽棉收购价格继续下跌或将遭遇棉农强烈的惜售情绪。但目前来看，轧花厂减缓收购进度的意愿也很强烈，籽棉价格或将继续在棉农与轧花厂的拉锯战中走低。

**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）下游消费不见好转，棉花库存消耗缓慢

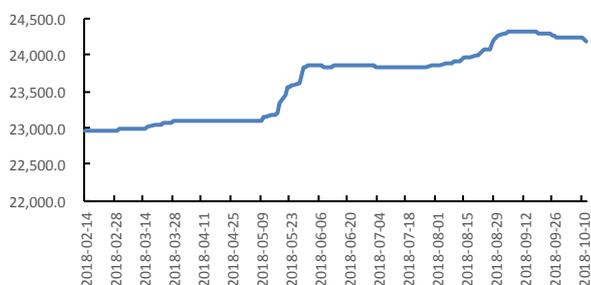
金九银十行情未见启动，下游产成品需求持续低迷，纺企让价出售。据卓创资讯了解，目前，家纺、服装需求热度偏低，在趋势相对平缓的环境中，市场多是刚需交易、按需采买，低价以及压价的情况较为普遍。另外，随着原料市场价格稳中下滑，部分地区纺企后续订单衔接吃力，为了加强核心竞争力，实单成交让利或出现暗降，幅度在200-300元/吨，此中以中低支纱线尤为明显。目前山东地区普梳环锭32支主流报价在24000-25000元/吨，普梳环锭40支主流报价在25000-26000元/吨，实际成交可商。另外，因棉花市场疲弱，棉贸企业对后市看好预期不强，普遍

认为元旦前涨势仍将偏于乏力。下游消费疲软影响了棉花库存消耗进度，目前，棉花工商业库存仍然处于历史偏高水平。

但棉花商业库存下降较为明显，1-8月库存数据显示，棉花商业库存持续大幅度下降，或将为棉价反弹积蓄动力。从下游库存数据来看，棉纱库存自8月以来持续下降，业已经接近年内低点，与历史同期相比下降1.4天。根据卓创数据显示，9月30日的纯棉纱库存为11.63天，上月同期为13.68天，去年同期为24.66天。9月份棉纱开工率回升，当前值为69%，上月为65.72%，年内高值为70.36%。高开工率以及低库存也将为棉价上涨提供潜在动能。

**图7 棉纱价格走势**

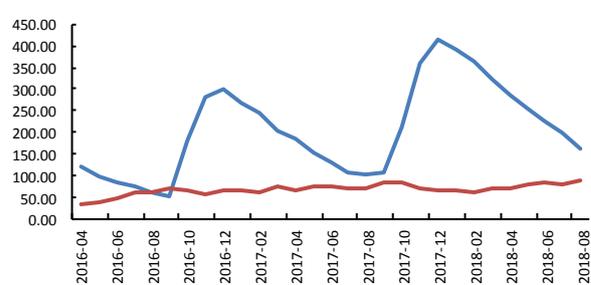
中国纱线价格指数(CY Index):C32S



数据来源: Wind、国都期货研究所

**图8 棉花库存**

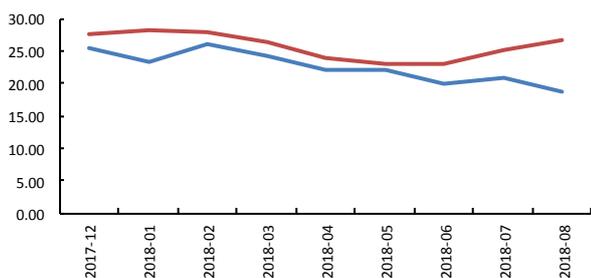
商业库存:棉花 工业库存:棉花



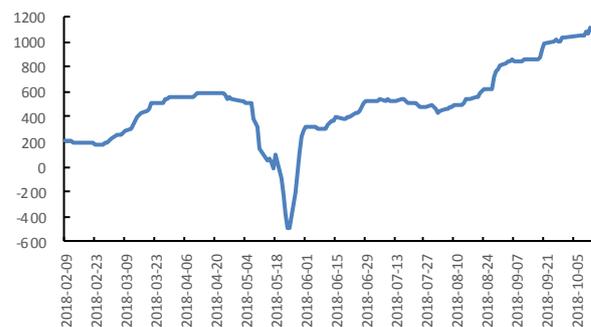
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图9 棉纱、坯布库存**

库存天数:纱线 库存天数:坯布



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

### (三) 滑准税配额落地，棉花进口或将增多

周四，国家发改委经贸司召开电视电话会议，就滑准税配额分配及核查情况汇总通报，滑准税配额呼之欲出。另据卓创资讯调研了解，80万吨进口棉滑准税配额已经下发，部分纺企已准备开始入市采购进口棉。

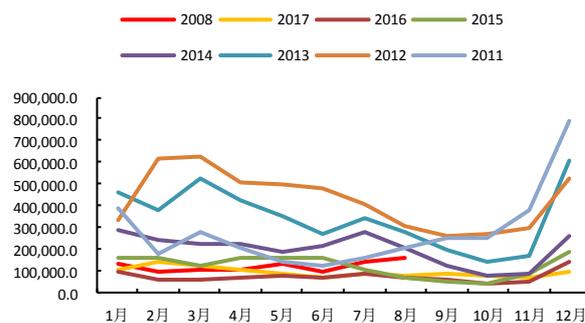
8月份以来，国际棉花价格整体呈现下跌走势，期间虽有短暂回调，但力度不大。此间，国内棉花价格维持高位，内外棉价差收窄，外棉在价

格上存在优势。80万吨滑准税配额下发后，外棉价格优势进一步扩大，年内进口棉供应量或明显增加，国内棉价上涨将继续承压。

从进出口数据来看，中美贸易战愈演愈烈，中国拟对美棉加征关税甚嚣尘上，已经刺激了年度棉花进口，1-8月棉花进口量较2017、2016年同期显著提高，并高于2016年全年进口量。

**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

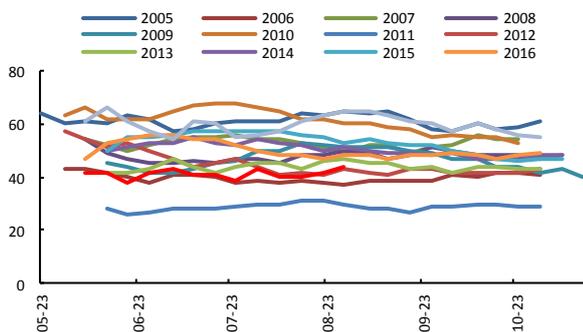
#### （四）“迈克尔”飓风来袭，美棉优良率持续偏低

10日，飓风“迈克尔”从美国佛罗里达州登陆，随后，长驱直入佐治亚州南部、南卡罗莱纳州、北卡罗莱纳州，对美国东南部大范围造成降水。美国东南部棉区约占美国棉花总量的24%，飓风抵达之时，产区棉花正处于吐絮期，南卡罗莱纳州吐絮率为68%，北卡罗莱纳州吐絮率为93%，由于卡罗莱纳州尚未从飓风Florence的影响中完全恢复，多水域水位依然偏高，飓风加重当地灾情，目前，飓风对棉区所造成的影响还未有确切消息，后续将继续关注。

但整体来看，9月份天气良好，高温干旱缓解，美棉生长优良率提高。截至9月11日，美棉生长优良率42%，较上周回升3个百分点，但较往年相比仍低，去年同期水平为60%，五年均值为49.4%。

美国农业部继续上调美棉产量预估，并下修美棉出口预估。根据10月份USDA供需报告，2018/19年度美棉产量430.77 (1.74) 万吨，出口量337.9 (-4.36) 万吨。本周，美棉出口量显著提高，签约量大幅提高，销售数据良好提振盘面。10月4日当周，美棉出口208416 (15.96%) 包，净销售97997 (348.60%) 包，未装船7520930 (-1.45%) 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



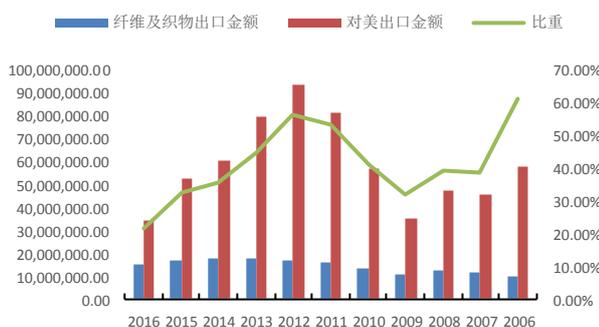
数据来源: Wind、国都期货研究所

#### (四) 中美贸易关系僵持, 中国仍有 360 亿美元服装商品出口受到威胁

9月18日, 美国宣布对来自中国的2000亿美元商品加征10%关税, 并于明年将关税提高到25%。随后, 中国回应对来自于美国的600亿美元商品加征10%、5%的关税, 中美第三轮互加关税政策生效。

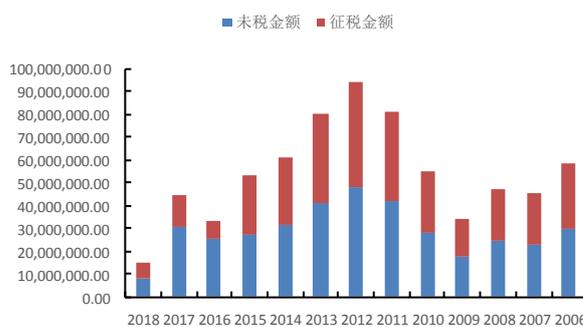
在本轮关税战中, 包含40亿美元的纺织纤维及皮革, 是棉纺织产业的原料端, 美国尚未对终端消费品, 服装等纺织物加征关税。在愈演愈烈的贸易形势下, 中国仍有360亿美元服装商品出口受到威胁, 使得市场恐慌情绪阴霾不散。但我们前期提出, 虽然美国是我国纺织品服装主要出口国, 但由于我国纺织品出口国家较为分散, 即便加征关税, 预计对纺织品出口影响也不会很大。据统计, 我国纺织品对美出口占我国全部出口额的比重为10%左右, 服装类占比18%左右。美国市场方面, 我国是美国纺织品进口首要来源国, 其次为越南, 越南对美出口比重占国内出口总量的56%左右, 增长空间已然不大, 因此即便提升关税, 我国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

期货市场持续下跌，拖累现货价格走弱，皮棉、籽棉、棉籽全线下挫，期现市场整体表现弱势。滑准税配额落地，涉棉企业对进口棉需求强烈，挤占国内棉花需求。贸易战的忧虑仍在，中国仍有360亿美元服装商品出口受到威胁，涉棉企业对棉花后市行情存有担忧。低迷的消费是棉价上涨的最大阻碍，纺企补库意向下降，皮棉价格下跌，向上传导到轧花厂，使得籽棉收购进度放缓，棉籽价格承压下跌。整个棉花加工链不景气，又无利多因素刺激，短期很难走出震荡行情。但当前的期现价格已经跌至成本线，现货端面临棉农挺价，期货端或逢贸易商点价，价格企稳概率较大。因此，棉价短期或将底部震荡，若无进一步的利空施压，预期长期底部抬升。操作上，轻仓做多，宽止损。

### 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。