

报告日期 2018-11-19

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

棉价近成本线反弹 仓单压力不减

主要观点

行情回顾。本周，棉花现货市场表现仍弱，下游刚需采购，成交低迷。棉价逼近成本线，受支撑小幅反弹，但仓单随期货价格回升而增加，限制反弹力度。周初，美布两油大幅下挫，商品市场大片飘绿，郑棉弱势下跌，探至14670元/吨低点。周三，美棉跳空高开，郑棉小幅反弹，随后因中美或将达成贸易共识，郑棉连收三根阳线。截至周五，主力合约报收于14965元/吨，较上周涨-0.56%，累计成交量64.96万手，持仓量32.96万手，较上周增加-2.8万手。美棉先抑后扬，截至周五，主力合约报收于78.31美分/磅，较上周涨0.10%，非商业多头持仓78583张，较上周增加-12.67%，空头持仓26619张，较上周增加-10.26%。

现货市场表现。本周，现货市场表现仍弱，中国棉花价格指数继续下跌。下游刚需采购，有效需求不足，供强需弱市场成交氛围低迷。期货市场受成本支撑小幅反弹，但随之仓单大幅增加，限制反弹高度。疆内轧花企业因收购成本较高，存在惜售心理，因现货市场走货不畅，盘面出现套保机会，便选择在期货市场注册仓单，使仓单压力较大。当前新疆新手摘皮棉成本价16000-16500元/吨，机采皮棉成本15500-16000元/吨，北疆低1000元/吨。现货到厂价15600元/吨，轧花厂利润空间有限，南疆存在亏损。截至周五，CC INDEX 328报15582元/吨，较上周上涨-0.15%。从库存上来看，国储库存剩余约270万吨，仍存在补库需求。工商业库存处于历史偏高水平，截至10月，棉花工业库存89.05万吨，较上月增加-3.70%，商业库存297.40万吨，较上月增加78.52%，仓单折皮棉48.49万吨，较上周9.88%。工业库存下降需求有望回升。成品端棉纱、坯布库存压力增加。10月份的库存数据显示，棉纱库存21.52天，较上月增加14.59%，坯布库存30.43天，较上月增加7.83%。

后市展望。纺企出货放缓，布企利润下滑，棉花下游库存高企，采购需求后移，刚需采购市场氛围低迷，现货市场价格继续走弱。外围市场风险加剧，油价跌停，商品市场飘绿，郑棉跌至成本线附近受支撑小幅反弹，但仓单随之大幅增加，反弹受到抑制。本周进口棉报价下降幅度较大，内外棉价差扩大，外棉优势增大，滑准税配额增发，外棉或将抢占国内棉花需求。中美贸易关系重回谈判桌，本周双方态度积极，对达成共识态度乐观，对棉价有提振。虽然政策端有一定利好，但反复无常的中美关系让市场表现冷静，市场需求仍然难以改善，有效需求不足仍是抑制棉价反弹的主要阻力。国家不断开放进口条

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

件，收储预期被大打折扣，短期需求即使改善，长期棉花隐忧仍在，趋势行情能否实现还在国储政策和中美贸易会否真实和解。但当前的期现价格已经跌至成本线，现货端面临轧花厂挺价，期货端或逢用棉企业点价，价格企稳概率较大。因此，若无进一步的利空施压，棉价短期或将区间震荡，震荡区间 14700-15200。操作上，轻仓做多，止损 14500。

目 录

一、行情回顾.....	5
二、现货市场表现.....	5
(一) 全疆产量或不及预期，新棉交售呈僵局.....	5
(二) 下游原料库存下降，补库有需求却仍在观望.....	6
(三) 美棉出口数据转弱，优良率持续偏低.....	7
(四) 中美贸易关系或有谈和可能，年内仍面临提高关税威胁.....	8
三、后市展望.....	9

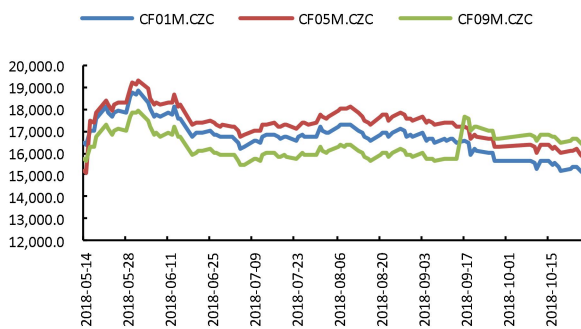
插图

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.....	7
图 12 棉花进口分年度统计.....	7
图 13 美棉历年优良率对比.....	8
图 14 美棉出口进度.....	8
图 15 我国纤维及织物服装出口状况.....	9
图 16 我国对美出口分类别统计.....	9

一、行情回顾

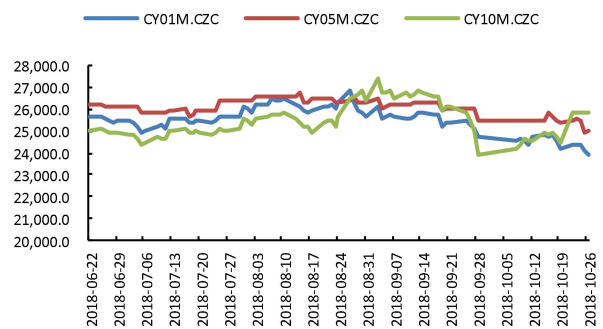
本周，棉花现货市场表现仍弱，下游刚需采购，成交低迷。棉价逼近成本线，受支撑小幅反弹，但仓单随期货价格回升而增加，限制反弹力度。周初，美布两油大幅下挫，商品市场大片飘绿，郑棉弱势下跌，探至14670元/吨低点。周三，美棉跳空高开，郑棉小幅反弹，随后因中美或将达成贸易共识，郑棉连收三根阳线。截至周五，主力合约报收于14965元/吨，较上周涨-0.56%，累计成交量64.96万手，持仓量32.96万手，较上周增加-2.8万手。美棉先抑后扬，截至周五，主力合约报收于78.31美分/磅，较上周涨0.10%，非商业多头持仓78583张，较上周增加-12.67%，空头持仓26619张，较上周增加-10.26%。

图1 郑棉价格走势



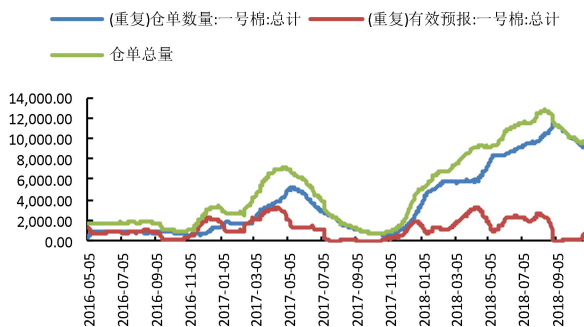
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 郑棉纱价格走势



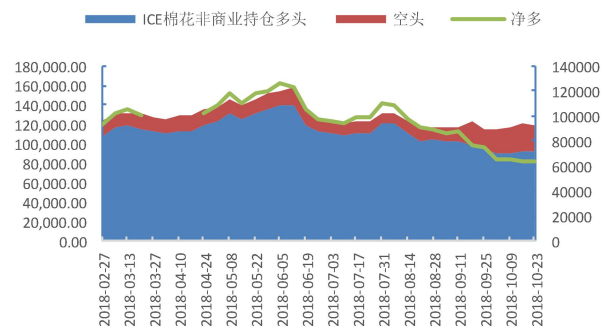
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

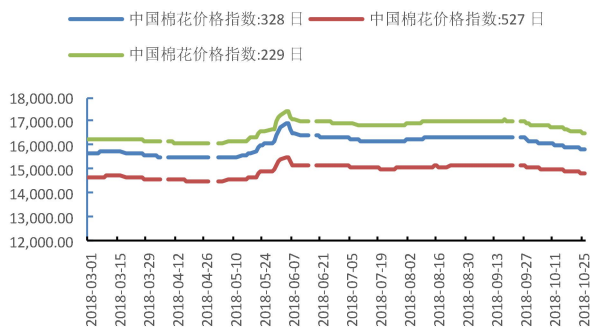
二、现货市场表现

(一) 全疆产量或不及预期，新棉交售呈僵局

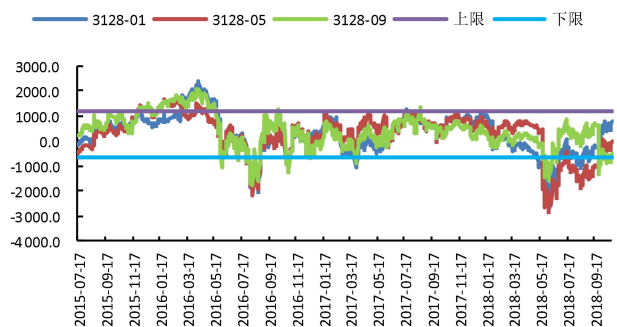
本周国内棉花价格指数继续小幅下跌。新棉公检量稳步增加，截至11月15日，累计公检206.68万吨，其中新疆地区198.61万吨。但下游纺织企业对新棉采购意向不强，棉企走货压力非常大，新疆棉企库存明显上升。

本月初，我们调研了南疆地区新棉的产量和销售情况，目前，南疆地区减产已成定局，北疆地区或存在一定的增产，但整体来看，今年产量还是降低。10月中旬，新疆温度下降，本来因前期补种导致上市进度推迟，降温提前使得全年有效积温不够，南疆地区新花铃重减轻，更有生花、一遍桃等现象，使得喀什地区或面临20%的减产。

目前，南疆地区销售缓慢，减产导致轧花厂收购量较往年明显偏低，企业多盼能卖个好价，不愿降价销售。当前，新疆双28手摘皮棉毛重报价16000-16500元/吨，双28机采棉毛重报价15600-15700元/吨，在南疆成本线附近，轧花厂交货意愿不强。

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

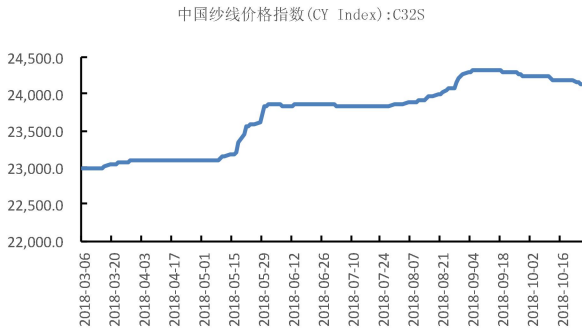
（二）下游原料库存下降，补库有需求却仍在观望

本周纯棉纱市场价格继续下滑，下游布企采购需求不足，销售不畅，本周，纯棉纱市场价格普跌50元/吨左右。因环保回头看，布企多数关停，订单利润微薄，有订单无市，开工率持续下滑。纺织企业开工率尚可，但对后市表现悲观，看淡后市刚需采购，不愿增加库存。目前国产纱普梳高配32支棉纱均价为23400元/吨，环比下跌0.19%。

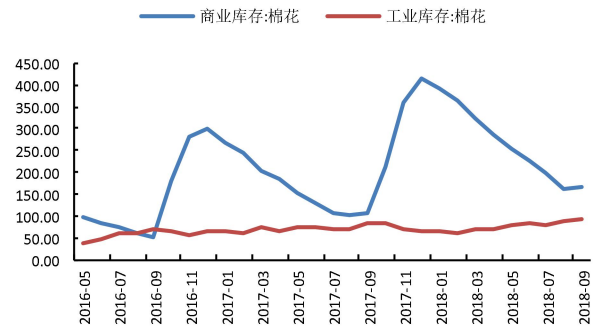
随着利空局势蔓延，进口纱市场在低迷的需求环境中徘徊，本周进口纱市场价格稳中回落，下跌幅度略大于国产纱，纱进口量或将继续增加。9月份棉纱进口18万吨，累计进口161万吨，去年同期累计进口142万吨，去年全年进口197万吨。

从下游库存数据来看，棉纱10月份库存环比增加，与历史同期相比下降0.05天。布企库存增加更为明显，10月份坯布库存环比增加2.21天，与

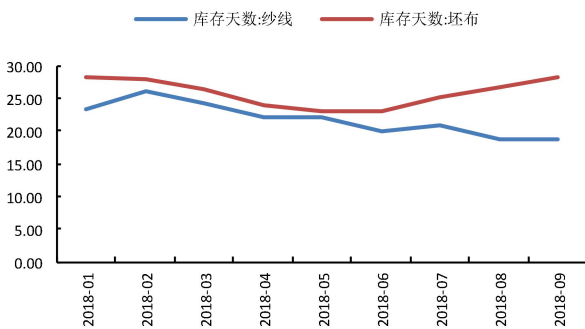
历史同期相比增加5.09天。目前，纺企开工率仍在较高水平，原材料库存降低，且价格接近收购成本，或能促使一部分采购需求。

图7 棉纱价格走势


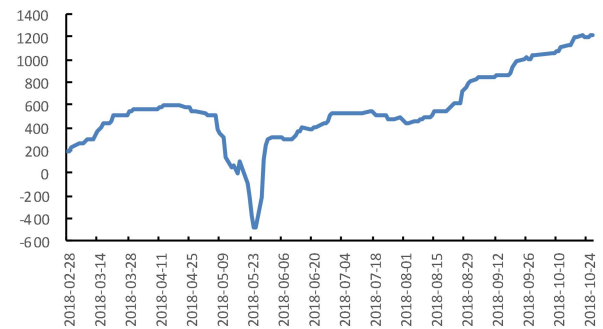
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 棉花库存


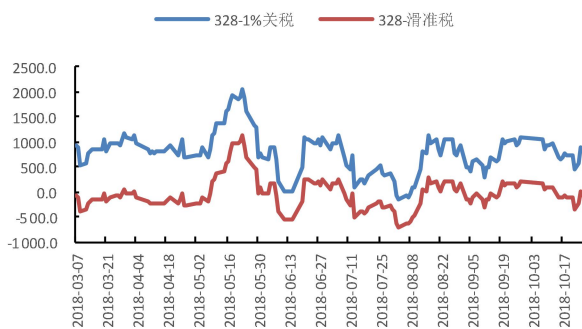
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 棉纱、坯布库存


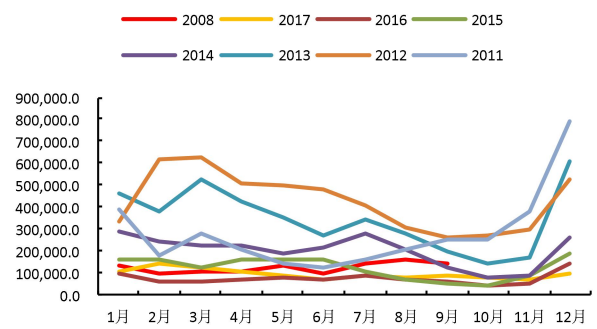
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 棉纱加工利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 内外棉价差


数据来源: Wind、国都期货研究所

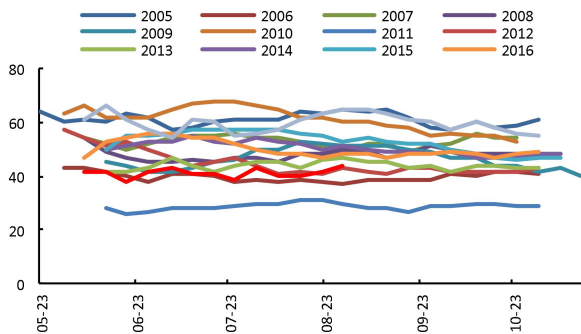
图12 棉花进口分年度统计


数据来源: Wind、国都期货研究所

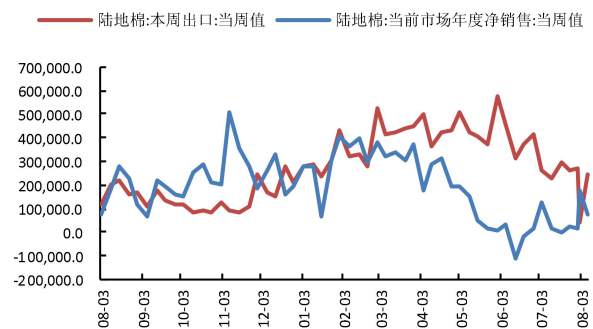
(三) 美棉出口数据转弱，优良率持续偏低

10月主产区频繁遭受飓风影响，美棉生长优良率持续偏低。截至11月5日，美棉生长优良率33%，较上周下降1个百分点，较以往年度显著偏低，去年同期水平为55%，五年均值为39.8%。

本周，美棉出口量下降，签约量减少，销售数据表现欠佳。11月8日当周，美棉出口112973（-25.17%）包，净销售67593（-25.73%）包，未装船705558（-0.64%）包。

图 13 美棉历年优良率对比


数据来源：Wind、国都期货研究所

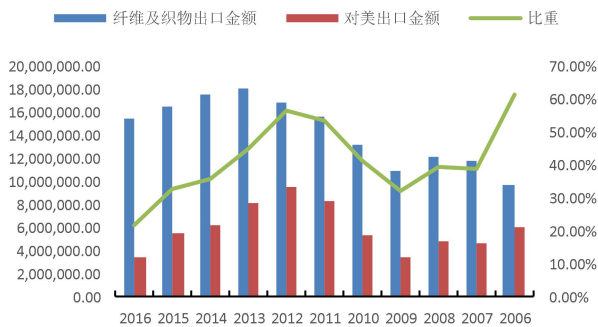
图 14 美棉出口进度


数据来源：Wind、国都期货研究所

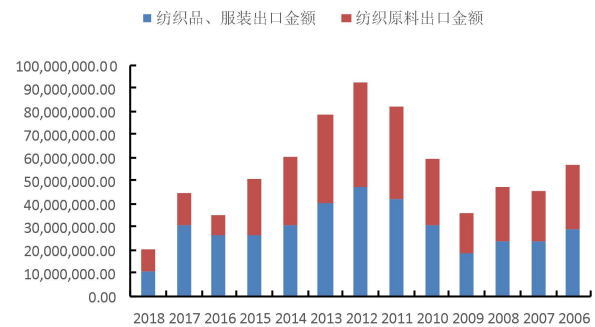
（四）中美贸易关系或有谈和可能，年内仍面临提高关税威胁

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%。本周，中美双方高层恢复接触，贸易关系或将缓解，但市场对持续反复贸易争端表现冷淡，若无实质进展，市场仍将弱势依旧。

目前中美贸易争端仍有2000亿商品面临年初提高关税至25%的威胁之中，其中包含40亿美元的几乎所有的纺织原料及部分家用纺织品，美国尚未对终端消费品，服装及大部分的纺织品加征关税，总额为360亿美元。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额占我国全部出口额的比重为20%左右，其中70%为服装织物等产成品，30%为原料，目前征税项目还不足以对棉纺织行业造成严重打击。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，增长空间不大，因此即便提升关税，美国仍难摆脱从我国进口服装。

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 我国对美出口分类别统计


数据来源：Wind、国都期货研究所

三、后市展望

纺企出货放缓，布企利润下滑，棉花下游库存高企，采购需求后移，刚需采购市场氛围低迷，现货市场价格继续走弱。外围市场风险加剧，油价跌停，商品市场飘绿，郑棉跌至成本线附近受支撑小幅反弹，但仓单随之大幅增加，反弹受到抑制。本周进口棉报价下降幅度较大，内外棉价差扩大，外棉优势增大，滑准税配额增发，外棉或将抢占国内棉花需求。中美贸易关系重回谈判桌，本周双方态度积极，对达成共识态度乐观，对棉价有提振。虽然政策端有一定利好，但反复无常的中美关系让市场表现冷静，市场需求仍然难以改善，有效需求不足仍是抑制棉价反弹的主要阻力。国家不断开放进口条件，收储预期被大打折扣，短期需求即使改善，长期棉花隐忧仍在，趋势行情能否实现还在国储政策和中美贸易会否真实和解。但当前的期现价格已经跌至成本线，现货端面临轧花厂挺价，期货端或逢用棉企业点价，价格企稳概率较大。因此，若无进一步的利空施压，棉价短期或将区间震荡，震荡区间14700-15200。操作上，轻仓做多，止损14500。

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。