

## 棉价底部上移 政策将主导后市

### 主要观点

**行情回顾。**2月份，郑棉延续区间震荡，阶段性受到中美贸易关系及下游需求影响，但因成本提高，价格区间整体上移。节后，中美进行两次贸易谈判，2月14-15日，2月21-24日，最终美推迟向我国加征关税。截至2月28日，郑棉主力合约报收于15205元/吨，月累计跌105元/吨，跌幅0.69%。美棉先抑后扬，美棉出口维持较高水平，虽然中国市场的出口份额减少，但在中美贸易缓和，中国拟向美国进口棉花的积极影响下，预期会有所恢复，提振棉市。截至2月28日，美棉报收于72.82美分/磅，月累计跌1.39美分/磅，跌幅1.87%。

**现货市场行情。**2月份内外棉价均较1月份有所提高，进口棉花到港价的上涨幅度小于国内现货价格的上涨幅度，内外棉价差继续扩大，国内棉花优势下降。1%关税配额下内外棉价差1564元/吨，滑准税下内外价差380元/吨，印度、巴西棉进口优势进一步扩大。

进口棉大量到港，1月份，进口棉28万吨，同比增加115%，环比增加27%。

棉纱市场继续承压，国内市场价格走势平稳，进口纱到港价亦无涨跌，国际32S棉纱价格尝试报价上涨，但32S进口纱仍有优势。棉纱加工利润继续下降，因上游棉花短期供大于需弱势难改，纺企放慢采购节奏，且下游订单很难在短期内改善，利润可能会继续被压缩。

### 棉花基本面分析。

1. USDA2月份2019/20年度展望报告预计全球棉花产量提高，美国种植面积增加，弃耕率大幅下降，产量增幅较大，利空全球棉市。而我国棉花产量继续增加，供需缺口扩大，但预计进口增加，国内市场也面临一定的压力。
2. 商业库存向工业转化困难，下游采购积极性较节前下降
3. 内外棉价差扩大，进口棉大量到港冲击国内市场

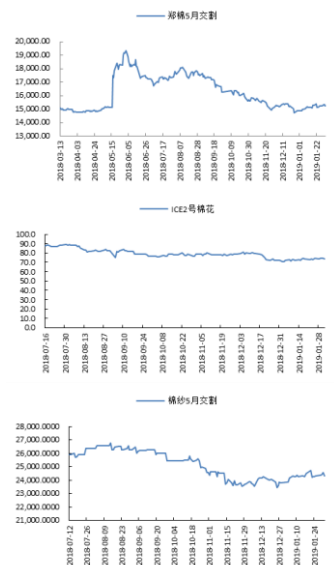
### 套利分析。

1. 期现套利。1905合约基差位于区间中部，随着交割月的临近存在期现回归的动力，因此可考虑做多基差。
2. 跨期套利。本月棉花9-5价差扩大，处于期间上沿，5月合约交割月临近，价差肯能有所收敛，暂维持观望。

**后期走势。**美国对我国2000亿商品维持原定税率，中美贸易继续进行磋商，3月1日，美贸易代表表示，中国拟进口美国农产品，其中包括棉花。而目前已临近抛储，但中储棉尚未有抛储政策，并且此前的中央1号文件提出扩大国内紧缺农产品的进口，那么在中美贸易谈判达成初步共识的关键点，棉花进口增加或减少抛储给市场较多的想象空间，棉价或随政策而变。短期供需来看，市场仍然供大于需，但预期下需求有增加的空间，且纺企工业库存并不高，需求对价格的带动作用较强，棉花区间或将上移。

报告日期 2019-03-04

### 主力合约行情走势



### 研究所

赵睿

棉花期货分析师

从业资格号: F3048102

010-84183058

zhaorui@guodu.cc

## 目 录

一、行情回顾.....	4
二、棉花基本面分析.....	6
(一) USDA 报告调增我国棉花产量, 19 年种植面积或将增加.....	6
(二) 棉花库存处于历史高位, 下游产销景气度不高.....	6
(三) 内外棉价差扩大, 美棉出口承压.....	8
三、套利分析.....	8
(一) 期现套利.....	8
(二) 跨期套利.....	8
四、后市展望.....	9

## 插图

图 1 郑棉走势 .....	4
图 2 美棉走势 .....	4
图 3 郑棉纱走势 .....	4
图 4 PTA 走势 .....	4
图 5 郑棉持仓 .....	5
图 6 美棉持仓 .....	5
图 7 COTLOOKA 走势 .....	5
图 8 COTLOOK 棉纱走势 .....	5
图 9 棉花进口价格 .....	6
图 10 内外棉价差 .....	6
图 11 中国棉花价格指数 .....	7
图 12 三级白棉市场价格 .....	7
图 15 柯桥景气指数：原料、坯布 .....	7
图 16 柯桥景气指数：市场、生产 .....	7
图 17 纺织行业采购经理人指数 .....	7
图 18 纺织服装出口情况 .....	7
图 19 棉纱与化纤价差 .....	7
图 20 棉纱现货加工利润 .....	7
图 21 棉花库存 .....	8
图 22 棉纱、坯布库存 .....	8
图 23 棉花基差 .....	8
图 24 棉纱基差 .....	8
图 25 棉花 9-1 价差 .....	8
图 26 棉花 9-5 价差 .....	8

## 一、行情回顾

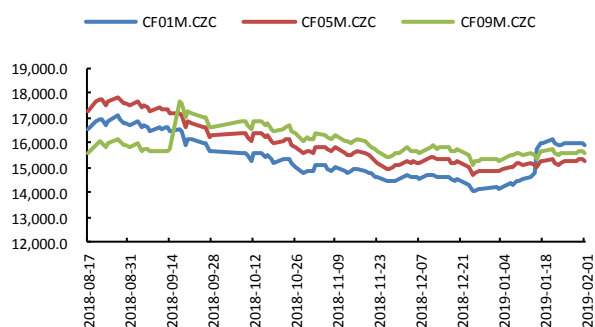
2月份，郑棉延续区间震荡，阶段性受到中美贸易关系及下游需求影响，但因成本提高，价格区间整体上移。节后，中美进行两次贸易谈判，2月14-15日，2月21-24日，最终美推迟向我国加征关税。截至2月28日，郑棉主力合约报收于15205元/吨，月累计跌105元/吨，跌幅0.69%。美棉先抑后扬，美棉出口维持较高水平，虽然中国市场的出口份额减少，但在中美贸易缓和，中国拟向美国进口棉花的积极影响下，预期会有所恢复，提振棉市。截至2月28日，美棉报收于72.82美分/磅，月累计跌1.39美分/磅，跌幅1.87%。

现货市场方面，2月份内外棉价均较1月份有所提高，进口棉花到港价的上涨幅度小于国内现货价格的上涨幅度，内外棉价差继续扩大，国内棉花优势下降。1%关税配额下内外棉价差1564元/吨，滑准税下内外价差380元/吨，印度、巴西棉进口优势进一步扩大。

进口棉大量到港，1月份，进口棉28万吨，同比增加115%，环比增加27%。

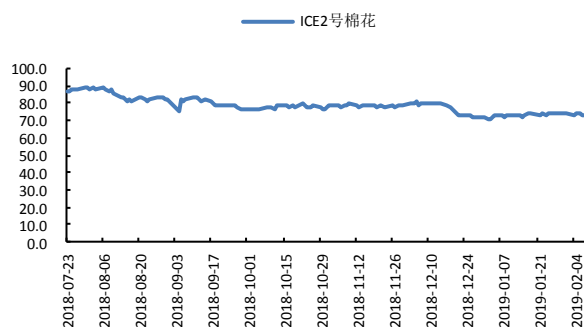
棉纱市场继续承压，国内市场价格走势平稳，进口纱到港价亦无涨跌，国际32S棉纱价格尝试报价上涨，但32S进口纱仍有优势。棉纱加工利润继续下降，因上游棉花短期供大于需弱势难改，纺企放慢采购节奏，且下游订单很难在短期内改善，利润可能会继续被压缩。

### 图1 郑棉走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

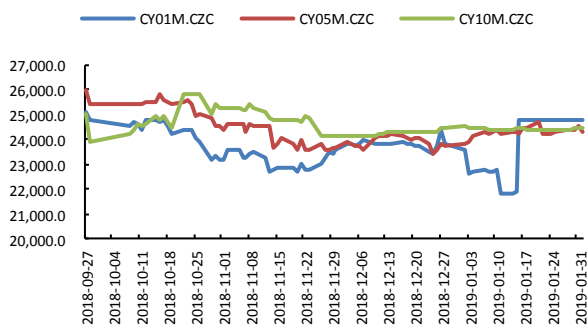
### 图2 美棉走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图3 郑棉纱走势

### 图4 PTA走势



数据来源: Wind、国都期货研究所



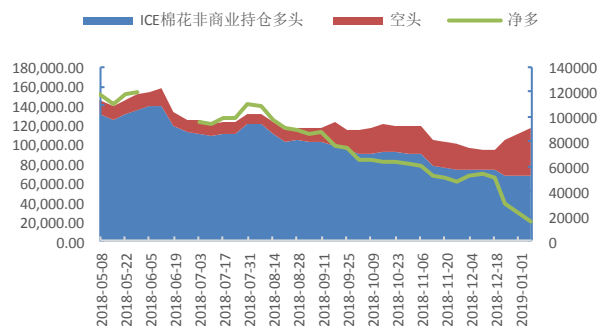
数据来源: Wind、国都期货研究所

图5 郑棉持仓



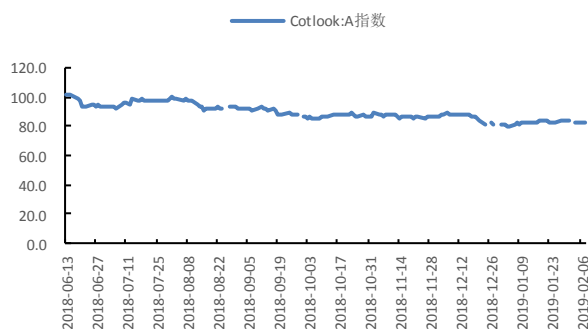
数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 美棉持仓



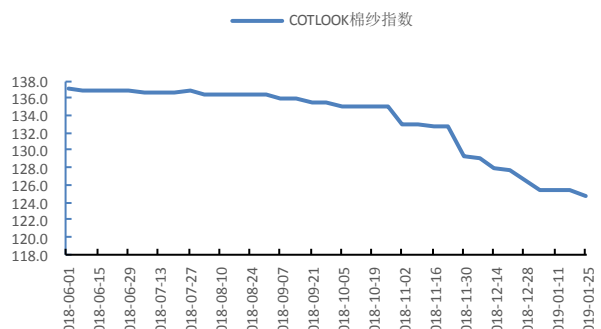
数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 COTLOOKA 走势



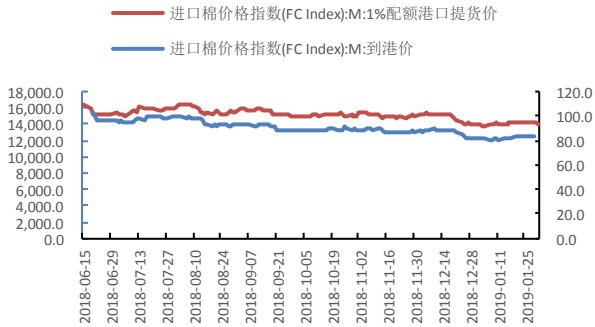
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 COTLOOK 棉纱走势



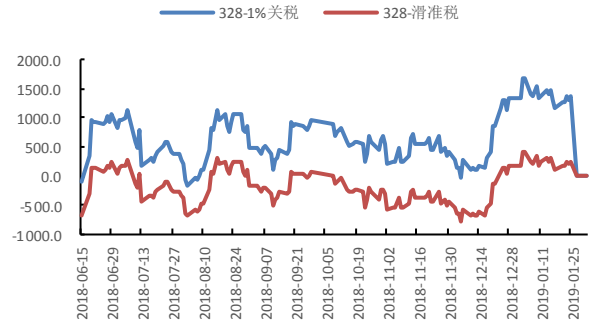
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 棉花进口价格



数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 内外棉价差



数据来源: Wind、国都期货研究所

## 二、棉花基本面分析

### (一) 美棉市场动能减弱

USDA2月份2019/20年度展望报告预计全球棉花产量提高,美国种植面积增加,弃耕率大幅下降,产量增幅较大,利空全球棉市。而我国棉花产量继续增加,产需缺口扩大,但预计进口增加,国内市场也面临一定的压力。

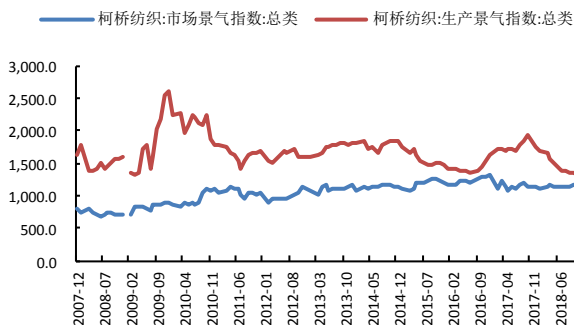
2019/20年度预期美棉市场压力增大。根据USDA对2019/20年度全球棉花产需结构的预测,由于美国三角洲和东南地区的天气和土壤条件良好,2019/20年度预计美棉种植面积提高至1430万英亩,同比增加15万英亩,美棉弃收率降低至9%,收获面积预计为1290万英亩。由此推算,2019/20年度美棉产量将大幅提高至2250万包,为06年以来的最高水平。另外,该预测值低于此前美国棉花总会(NCC)公布的2019/2020年度美棉初步种植意向报告数值,据NCC预计2019/2020年度美国棉农将种植1450万英亩(8801.9万亩),较2018年增长2.9%。

从美棉出口情况来看,截止到2月21日,2018/19年度美棉出口销售1194万包,按照2月份USDA供需报告对美棉出口的预测,出口销售进度为80%,年度未完成销售306万包。距本年度截止,美棉还有22周的出口时间,如果按照近八周美棉的出口平均水平24.48万包来计算,美棉完成出口销售任务不成问题,后续出口进度将会放缓。

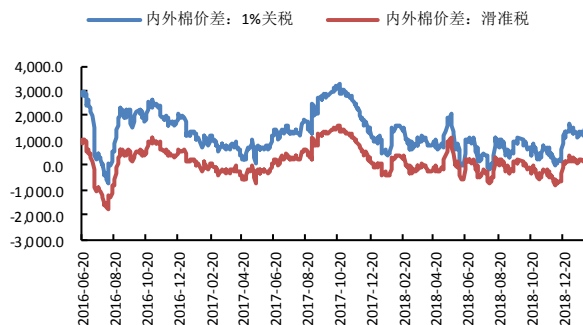
### (二) 商业库存向工业转化困难,下游采购积极性较节前下降

1月,我国棉花库存环比下降,整体压力略降。棉花商业库存仍未有去化,新棉出疆仍较慢,企业仍以消化内地库为主。棉花工业库下降缓慢,企业目前没有明显的采购压力,采购仍显谨慎。

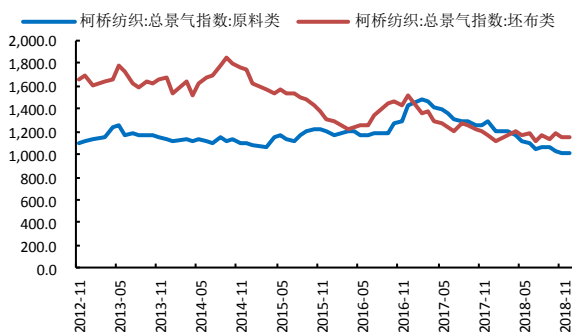
从新棉销售进度可以看出,节后棉花销售进度较节前放慢,节前采购小高峰过后,目前企业采购热情并不高。

**图 11 中国棉花价格指数**


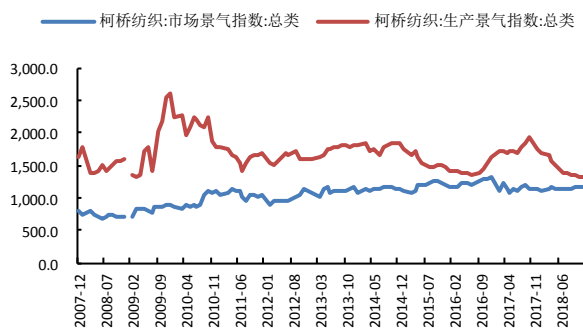
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 12 三级白棉市场价格**


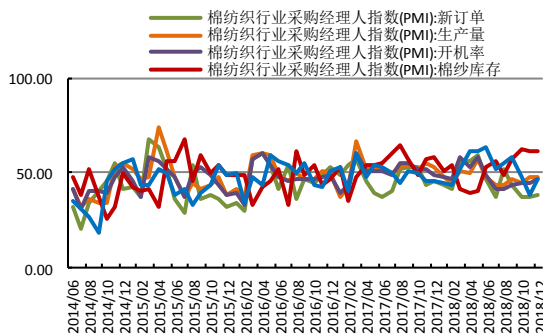
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 15 柯桥景气指数: 原料、坯布**


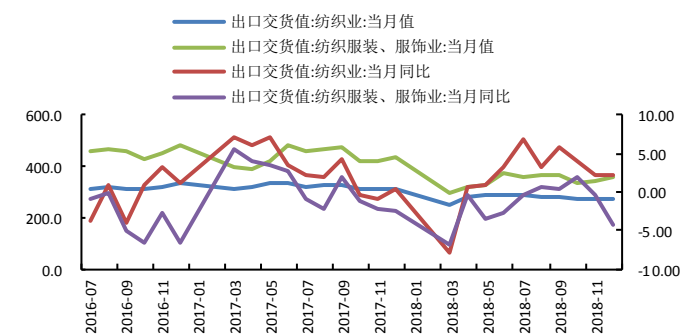
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 16 柯桥景气指数: 市场、生产**


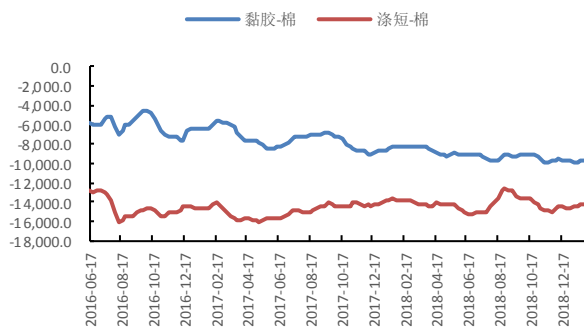
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 17 纺织行业采购经理人指数**


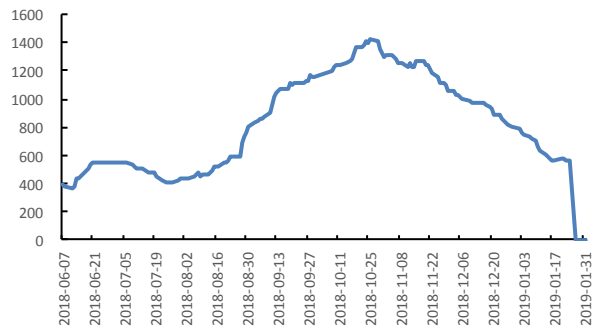
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 18 纺织服装出口情况**


数据来源: Wind、国都期货研究所

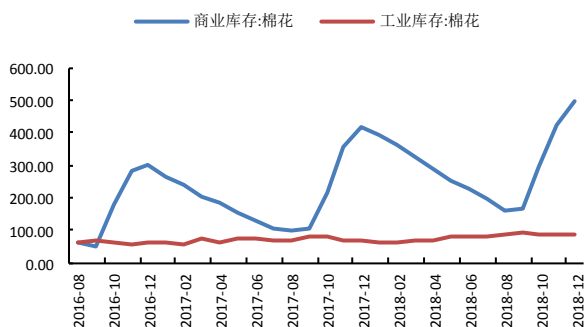
**图 19 棉纱与化纤价差**


数据来源: Wind、国都期货研究所

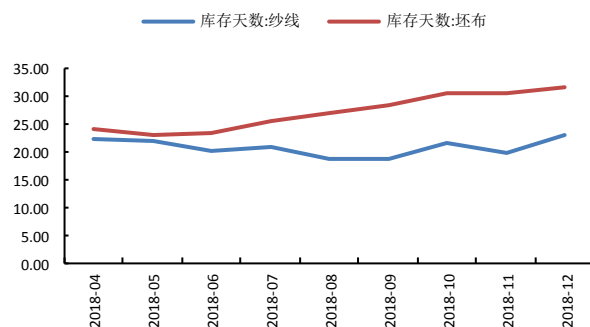
**图 20 棉纱现货加工利润**


数据来源: Wind、国都期货研究所



**图 21 棉花库存**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 22 棉纱、坯布库存**


数据来源: Wind、国都期货研究所

### (三) 内外棉价差扩大, 进口棉冲击国内市场

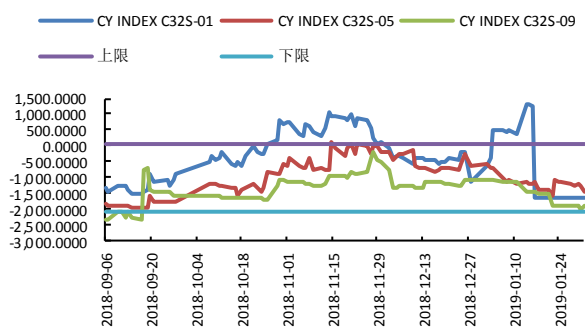
内外棉价差继续扩大, 国内棉花优势下降。1%关税配额下内外棉价差1564元/吨, 滑准税下内外价差380元/吨, 印度、巴西棉进口优势进一步扩大。

进口棉大量到港, 1月份, 进口棉28万吨, 同比增加115%, 环比增加27%。

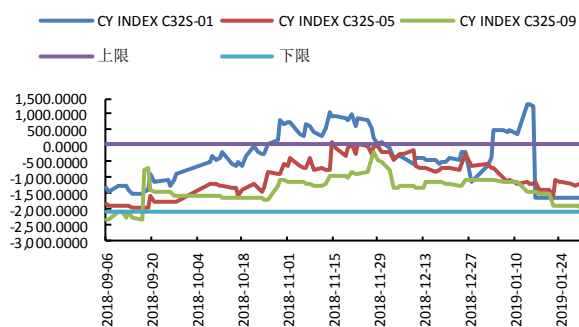
## 三、套利分析

### (一) 期现套利

1905合约基差位于区间中部, 随着交割月的临近存在期现回归的动力, 因此可考虑做多基差。

**图 23 棉花基差**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 24 棉纱基差**


数据来源: Wind、国都期货研究所

### (二) 跨期套利

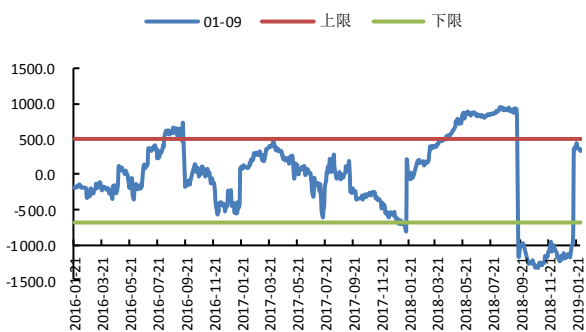
本月棉花9-5价差扩大, 处于期间上沿, 5月合约交割月临近, 价差肯能有所收敛, 暂维持观望。

**图 25 棉花 9-1 价差**

请务必阅读正文后的免责声明

**图 26 棉花 9-5 价差**





数据来源: Wind、国都期货研究所



数据来源: Wind、国都期货研究所

#### 四、后市展望

美国对我国2000亿商品维持原定税率，中美贸易继续进行磋商，3月1日，美贸易代表表示，中国拟进口美国农产品，其中包括棉花。而目前已临近抛储，但中储棉尚未有抛储政策，并且此前的中央1号文件提出扩大国内紧缺农产品的进口，那么在中美贸易谈判达成初步共识的关键点，棉花进口增加或减少抛储给市场较多的想象空间，棉价或随政策而变。短期供需来看，市场仍然供大于需，但预期下需求有增加的空间，且纺企工业库存并不高，需求对价格的带动作用较强，棉花区间或将上移。

### 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，对棉花产业链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。