

报告日期 2019-3-11

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

## 下行动能渐弱 棉花可期后市

### 主要观点

**行情回顾。**元月春节以来，在中美贸易谈判积极的带动下，棉花底部缓慢抬升，震荡区间上移。22日尝试突破未果，受困于箱体震荡区间。24日，美国取消原定于3月2日加征关税的计划，消息落地后棉价应声回落，政策再次进入空窗期，期货价格重回基本面。本周，市场平稳运行，刚采延续略有改善，棉花窄幅震荡。截至周五，主力合约报收于15230元/吨，较上周涨-0.83%，累计成交量2.02万手，持仓量4.11万手，较上周增加0.16万手。美棉主力合约报收于73.31美分/磅，较上周涨-0.80%，非商业多头持仓27980张，较上周增加6.10%，空头持仓64028张，较上周增加-0.29%。

**现货市场表现。**国内现货市场较上周略有上涨，进口棉涨幅较为明显，内外价差收窄，但进口利润仍然为正，进口棉优势仍存。截至周五，CC INDEX 328报15548元/吨，较上周上涨0.19%。FC INDEX M到港价83.33美分/磅，较上周上涨-0.37%。

### 基本面变化。

1. 供应端压力缓解。1月份，棉花工商业库存自新棉上市以来环比首降，而18/19年度棉花加工已基本结束，后续新增库存有限，库存或将呈下降趋势。从仓单方面来看，1月份以来，棉花仓单增速放缓，以目前的期货价格水平，套保积极性不大，后续仓单压力放缓。
2. 需求缓慢复苏。棉花出疆运输量提高，另外，3月1日，乌鲁木齐铁路局对出疆棉运费加大下浮比例，疆内棉花向内地转移将更为有利。
3. 美棉空头回补意愿渐强。

### 行情展望

从阶段性供需来看，供应方面的利空有限，需求情况较前期有所好转，棉花下行空间有限，上行动力更强。年后棉价运行逻辑由上年度棉花市场供大于需，逐步向新年度棉花的供需格局和需求的恢复情况转变。从2019/20年度我国棉花市场的供需情况来看，根据USDA预测，供需缺口289.94万吨，较去年缺口增加6.54万吨。目前抛储政策尚未落地，缺口的弥补将以消化仓单和社会库存为主，目前市场棉花库存约为649.16万吨，完全可以抵补缺口。但如果抛除484.86万吨的商业库存，则略显紧张，所以贸易商挺价可能会成为后期棉价上涨的因素。当前棉价运行于箱体下沿，可少量持有多单。

### 主力合约行情走势

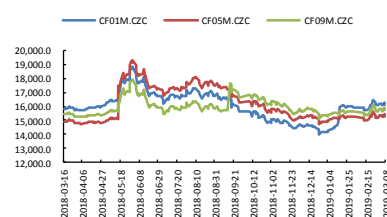


图1 郑棉期货行情

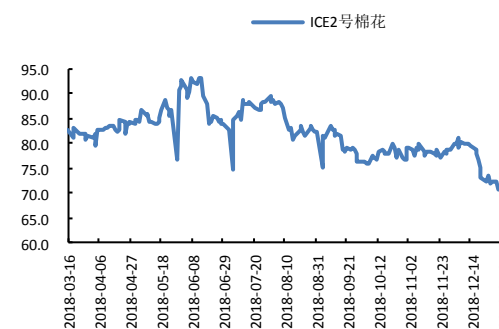


图2 美棉期货行情

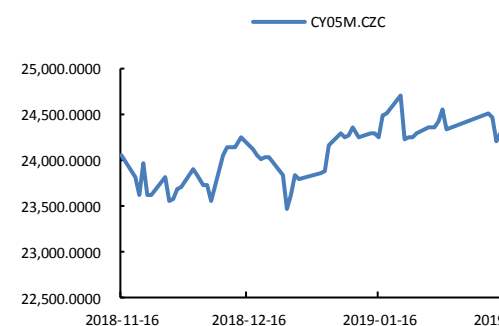


图3 郑棉纱期货行情

## 目 录

一、行情回顾 .....	4
二、供应方面的利空有限，需求情况较前期有所好转 .....	5
（一）供需压力改善 .....	5
（二）疆内库存有所缓解 .....	6
（三）美棉基金空头回补意愿渐强 .....	7
（四）贸易摩擦谈判期向后推延 .....	7
三、后市展望 .....	7

## 插图

图 1 主力合约走势 .....	4
图 2 郑棉纱价格走势 .....	4
图 2 郑棉持仓 .....	4
图 3 美棉基金持仓 .....	4
图 4 棉花现货市场价格 .....	4
图 4 美棉基金持仓 .....	4
图 5 工商业库存 .....	6
图 6 交易所仓单 .....	6
图 7 纱线、坯布库存 .....	6
图 8 棉纺织行业 PMI .....	6
图 9 美棉销售进度 .....	7
图 10 美棉对中国出口情况 .....	7

## 一、行情回顾

本周，节后氛围浓郁，市场采购需求疲软，高量库存继续施压盘面。另外，春节期间中美贸易磋商结果并不理想，使得市场乐观情绪消退。期货价格弱势下跌，截至周五，主力合约报收于15230元/吨，较上周涨-0.83%，累计成交量2.02万手，持仓量4.11万手，较上周增加0.16万手。美棉主力合约报收于73.31美分/磅，较上周涨-0.80%，非商业多头持仓27980张，较上周增加6.10%，空头持仓64028张，较上周增加-0.29%

国内现货市场较上周略有上涨，进口棉涨幅较为明显，内外价差收窄，但进口利润仍然为正，进口棉优势仍存。截至周五，CC INDEX 328报15548元/吨，较上周上涨0.19%。FC INDEX M 到港价83.33美分/磅，较上周上涨-0.37%。

图1 主力合约走势



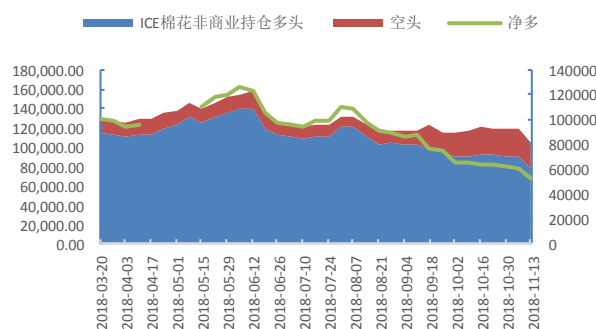
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 郑棉持仓



数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 美棉基金持仓



数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 棉花现货市场价格

		价格	5日环比涨跌
国内现货	平均	15561.54	0.14%
	新疆	15570.00	-0.13%
	浙江	15480.00	0.72%
	山东	15620.00	0.19%
	河北	15420.00	0.13%
	河南	15550.00	0.19%
	湖北	15430.00	0.13%
	江苏	15570.00	0.06%
	安徽	15280.00	0.53%
	重庆	15600.00	0.00%
棉花	外棉	美国陆地棉	67.50 -1.08%
			70.92 -1.03%
指数	指数	印度Shankar-6	42400.00 1.68%
		cotlookA	82.65 2.86%
		CC INDEX 328	15543 0.20%
		CC INDEX 527	14563 0.10%
		CC INDEX 229	16005 0.13%
港口	港口	FC INDEX M	84.06 2.30%
		FC INDEX M 1%	14110 2.19%
		FC INDEX M 滑准税	15253 1.36%
替代品	替代品	黏胶短纤	13350.00 -0.74%
		涤纶短纤	8700.00 -1.14%
国内现货	国内现货	全棉纱JC40S	26500.00 0.00%
		全棉纱JC32S	25450.00 0.00%
		全棉纱JC21S	24450.00 0.00%
		全棉纱C40S	23850.00 0.63%
		全棉纱C32S	22850.00 0.86%
		全棉纱C21S	21850.00 0.90%
		全棉纱OEC10S	14180.00 0.21%
		cotlook棉纱指数	124.69 -0.61%
棉纱	指数	CY INDEX OEC10S	14200 0.07%
		CY INDEX C32S	23140 0.04%
		CY INDEX JC40S	26450 0.04%
		全棉纱	14200 0.07%
		印度OEC10S	14560.00 0.00%
进口棉纱	进口棉纱	印度C21S	21320.00 0.05%
		印度C32S	22640.00 0.04%
		印度JC32S	25030.00 0.00%
		巴基斯坦C21S	20680.00 0.00%
		人棉纱	18400.00 -0.27%
替代品	替代品	纯涤纱	13625.00 0.18%

数据来源: Wind、国都期货研究所

数据来源: Wind、国都期货研究所

## 二、供应方面的利空有限，需求情况较前期有所好转

### (一) 供需压力改善

请务必阅读正文后的免责声明

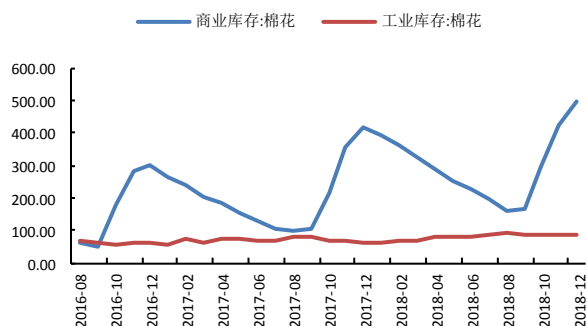
5 / 9

从工商业库存来看，目前库存主要集中在商业库存上，而工业库存总量 85.36 万吨，并不造成库存积压，随着小旺季的到来，历史工业库存呈上升趋势，意味着会有一定的补库需求。现货市场一直延续的刚采节奏对价格压制较大，在货源紧缺，特别是优质货源偏少的情况下，贸易商更乐见价格上涨，挺价意愿会增强。1 月份，棉花工商业库存自新棉上市以来环比首降，而 18/19 年度棉花加工已基本结束，后续新增库存有限，库存或将呈下降趋势。从仓单方面来看，1 月份以来，棉花仓单增速放缓，市场低质棉消化后，套保盘压力明显减轻，以目前的期货价格水平，套保积极性不大，后续仓单压力放缓。

## （二）疆内库存有所缓解

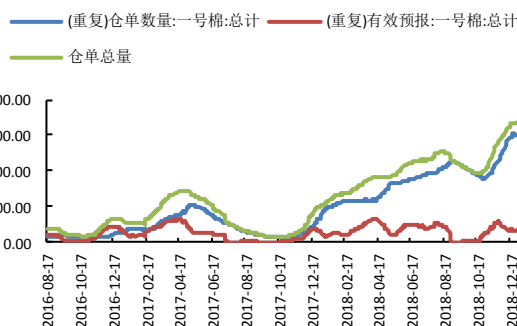
前期纺企采购以内地库“就近看货，随用随买”为主，使得内地库存快速下降，相比疆内库存则下降缓慢。数据显示，1 月份棉花商业库存呈下降趋势，环比降幅 2.23%，其中新疆环比减少 1.5%，内地环比减少 12.19%。上周，棉花出疆运输量提高，据全国棉花交易市场库对库新疆核查点统计，2019 年 2 月 25 日-3 月 3 日公路出疆棉运输量 4.87 万吨，较上周增加 2.53 万吨，同比增加 3.48 万吨。另外，3 月 1 日，乌鲁木齐铁路局对出疆棉运费加大下浮比例，疆内棉花向内地转移将更为有利。

### 图 5 工商业库存



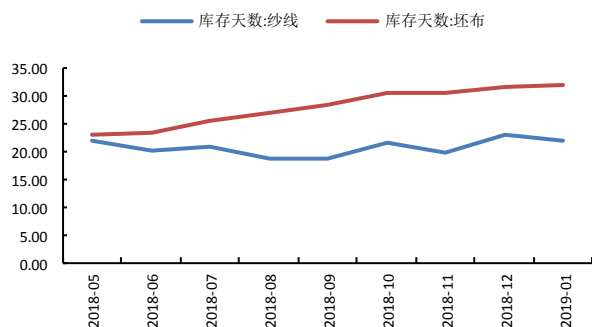
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图 6 交易所仓单



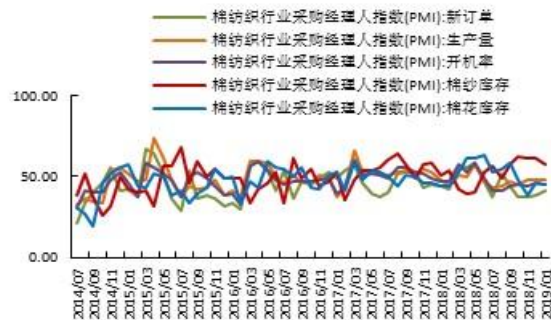
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图 7 纱线、坯布库存



数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图 8 棉纺织行业 PMI

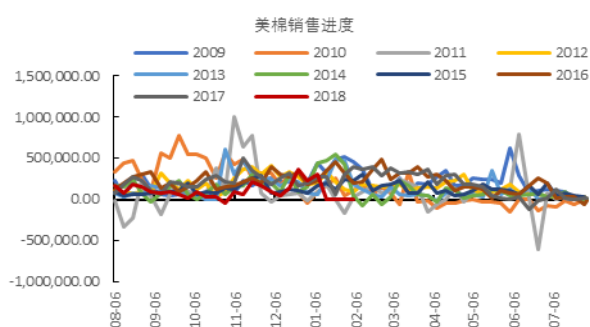


数据来源：Wind、国都期货研究所

### （三）美棉基金空头回补意愿渐强

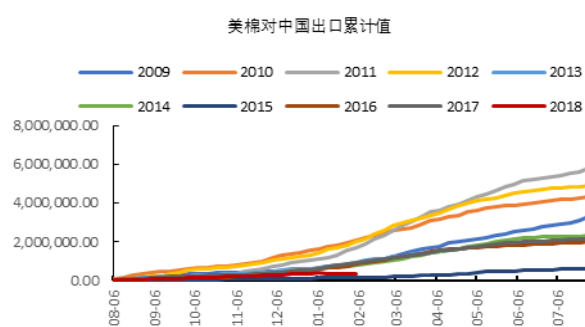
美棉基金净多持仓处于历史低位，空头回补意愿渐强。截至2月26日，美棉基金净多持仓759张，上周净多持仓为-1530张，持仓处于5年来的历史低位，从历史持仓数据分析，净多负持仓的持续时间均非常短。近期，国际市场表现出价格上涨，内外价差收窄，进口棉对国内的冲击减弱。另外，从美棉市场来看，美棉出口动能减弱，可能造成阶段性压力。截止到2月28日，2018/19年度美棉出口销售1206万包，出口销售进度为80.37%，还有294万包待出口。按照21周的出口时间和近八周美棉的出口平均水平26.7万包计算，完成出口销售任务不成问题，后续出口进度可能放缓。

图9 美棉销售进度



数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 美棉对中国出口情况



数据来源：Wind、国都期货研究所

### （四）贸易摩擦谈判期向后推延

受中美贸易摩擦影响，下游需求久难提振，因外贸订单减少，原料采购进度放缓，纺企处于“原料库存低、产品库存高”的状态。1月份的库存数据显示，纱线库存21.90天，环比降低4.66%，坯布库存31.98天，环比提高1.72%。棉花工业库存85.36万吨，环比下降1.91%。

2月14-15日，中美开启第六轮的贸易磋商，21-24日，中美第七轮贸易磋商结束，24日，美国取消原定于3月2日加征关税的计划。在此期间，特朗普曾表示，将在两周内发布重要事项。

## 三、后市展望

从阶段性供需来看，供应方面的利空有限，需求情况较前期有所好转，棉花下行空间有限，上行动力更强。年后棉价运行逻辑由上年度棉花市场供大于需，逐步向新年度棉花的供需格局和需求的恢复情况转变。从2019/20年度我国棉花市场的供需情况来看，根据USDA预测，供需缺口289.94万吨，较去年缺口增加6.54万吨。目前抛储政策尚未落地，缺口的弥补将以消化仓单和社会库存为主，目前市场棉花库存约为649.16万吨，完全可以抵补缺口。但如果抛除484.86万吨的商业库存，则略显紧张，所

以贸易商挺价可能会成为后期棉价上涨的因素。当前棉价运行于箱体下沿，可少量持有多单。



### 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。