

报告日期 2019-05-27

研究所

赵睿

棉花期货分析师

从业资格号: F3048102

电话: 010-84183058

邮件: zhaorui@guodu.cc

棉价超跌反弹 仍恐贸易风险

主要观点

行情回顾。本周，棉花期货在经历两次跌停后开始震荡调整，周三跟随白糖再度跌停，随后小幅反弹。美棉在 65.85-68.59 美分/磅区间震荡，郑棉先大幅下跌至 13245 元/吨获得支撑，后上行调整，下跌动能大大减弱。回顾一周走势，本周，中美贸易关系在华为事件不断发酵下逐渐升温，市场悲观情绪加剧，郑棉极为明显受到空头打压，周三跟随白糖（白糖因受巴西副总理访华，巴西农业部发布消息，中国将于 2020 年取消进口白糖的额外关税）一起跌停。天气利多在一定程度上支撑棉价，受美国中南部持续潮湿阴雨天气，美棉种植进度较慢，可能导致棉花减产。国内新疆地区本月低温降雨对棉田造成不利影响，目前减产情况还需观察。但市场对天气反应较为有限，整体沉浸在贸易关系不乐观预期之下，价格重心继续下移。截至周五，郑棉主力合约报收于 14085 元/吨，较上周涨-7.40%，累计成交量 354.31 万手，持仓量 50.79 万手，较上周增加-11.40 万手。美棉主力合约报收于 65.86 美分/磅，较上周涨-3.71%。

现货市场表现。受中美贸易关系恶化以及期货下跌拖累，本周国内现货报价继续下跌，但较上周跌幅放缓。同时，全球贸易以及全球经济增速的担忧再令国际棉价承压，COTLOOKA 指数震荡略有收涨，ICE 棉价窄幅波动，缺乏上行动力。国内棉纱市场依旧疲弱，国际棉纱需求清淡，出现抛售迹象，外纱价格下跌。国内棉布市场交投清淡，纯棉布价格继续下行。纱线、坯布垒库，厂商去库压力增加。截至周五，CC INDEX 328 报 14621 元/吨，较上周上涨-2.27%。COTLOOKA 价格 78.50 美分/磅，较上周涨 1.49 美分/磅。期棉仓单减少，截至周五，郑商所棉花仓单总量 19652 手，折皮棉 78.61 万吨，较上周增加-5.80%。工商业库存增加，4 月份棉花工业库存 78.68 万吨，较上月增加-6.52%；棉花商业库存 379.49 万吨，较上月增加-8.86%。下游成品库存增加，4 月，纱线库存 23.80 天，较上月增加 13.33%。坯布库存 30.20 天，较上月增加 3.67%。

后市展望。国内市场供需整体偏弱，棉花库存消化缓慢，需求进入

主力合约行情走势

图 1 郑棉期货行情



图 2 美棉期货行情

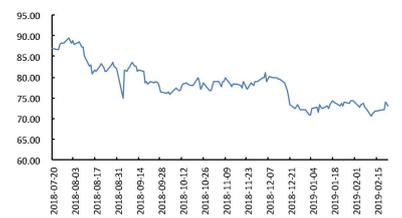


图 3 郑棉纱期货行情



淡季，市场压力增加。4月份，我国棉花工商业库存458.17万吨，比去年同期多100.10万吨。1-3月，我国累计进口棉花66万吨，比去年同期增加32万吨。整体来看，阶段性供给比去年同期高132万吨。需求疲弱且预期差，因中美贸易关系的不确定性，下游纺织企业订单减少，坯布厂商接单谨慎，库存积压。棉花需求萎缩，现货市场开始抛货，价格快速下跌。储备棉市场成交率改善，因内外市场价格下跌，本周成交价格下移。储备棉的成交挤兑了现货市场去库存速度。国际棉价小幅反弹，ICE棉价窄幅震荡，但缺乏上涨动能。2019/20年度全球棉花增产预期，使得国际棉价压力重重。天气或有一定支撑，受美国中南部持续潮湿阴雨天气，美棉种植进度较慢，可能导致棉花减产。国内新疆地区本月低温降雨对棉田造成不利影响，但目前天气情况正在改善，受灾情况尚需观察。出口短期或存在抢出口支撑，美方提出的3000亿美元加征关税政策最早或于7月份落地，为出口留有一定的时间窗口。综上所述，纺织行业进入淡季，需求短期难有改善，而中美贸易关系僵持在情绪上施压盘面，造成盘面大幅波动。在经历三次跌停过后，市场下跌动能减弱，阶段性或延续小幅反弹，但上涨动能还待观察，在市场整体疲弱的情况下，天气炒作较难持续。在下游市场购销情况未有改善的情况下，棉花将继续区间震荡。操作上，设止损短线偏多参与，根据中美贸易关系的变化及时调整方向。

目 录

一、行情回顾.....	5
二、现货市场表现.....	5
(一) 贸易悲观情绪略有改善，国内市场弱势延续，国际棉价回升.....	5
(二) USDA 供需报告验证全球增产，美棉种植面积下调.....	6
(三) 关注天气和抢出口情况.....	7
三、后市展望.....	7

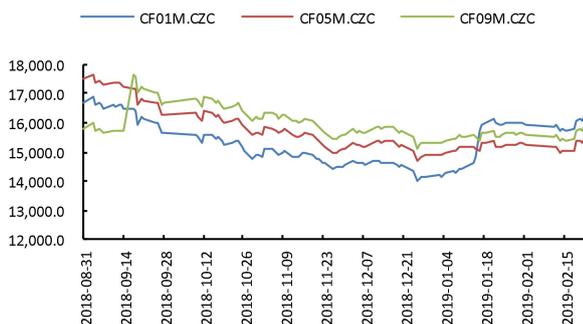
插图

图 1 郑棉价格走势.....	5
图 2 美棉价格走势.....	5
图 3 棉花仓单.....	5
图 4 美棉基金持仓.....	5
图 5 3128B 价格指数.....	6
图 6 COTLOOKA 指数.....	6
图 7 合约基差.....	6
图 8 09-05 合约价差.....	6
图 9 工商业库存.....	7
图 10 服装出口.....	7
图 11 内外棉价差.....	7
图 12 COTLOOK 棉纱价格指数.....	7

一、行情回顾

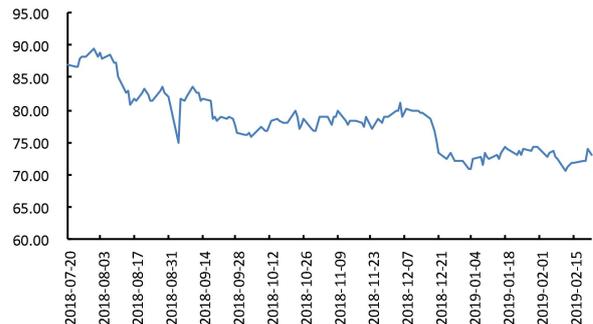
本周，棉花期货在经历两次跌停后开始震荡调整。美棉在65.85-68.59美分/磅区间震荡，郑棉先大幅下跌至13245元/吨获得支撑，后上行调整，下跌动能大大减弱。回顾一周走势，本周，中美贸易关系在华为事件不断发酵下逐渐升温，市场悲观情绪加剧，郑棉极为明显受到空头打压，周三跟随白糖（白糖因受巴西副总理访华，巴西农业部发布消息，中国将于2020年取消进口白糖的额外关税）一起跌停。天气利多也在一定程度支撑棉价，受美国中南部持续潮湿阴雨天气，美棉种植进度较慢，可能导致棉花减产。国内新疆地区本月低温降雨对棉田造成不利影响，目前减产情况还需观察。但市场对天气反应较为有限，整体沉浸在贸易关系不乐观预期之下，价格重心继续下移。截至周五，郑棉主力合约报收于14085元/吨，较上周涨-7.40%，累计成交量354.31万手，持仓量50.79万手，较上周增加-11.40万手。美棉主力合约报收于65.86美分/磅，较上周涨-3.71%。

图1 郑棉价格走势



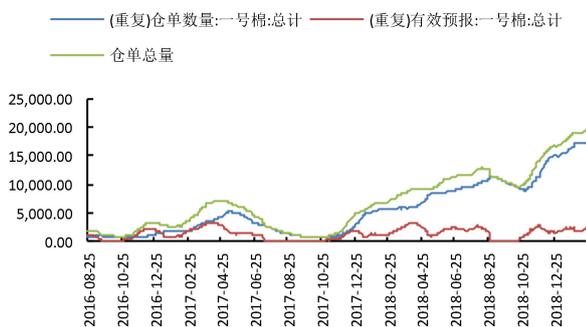
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美棉价格走势



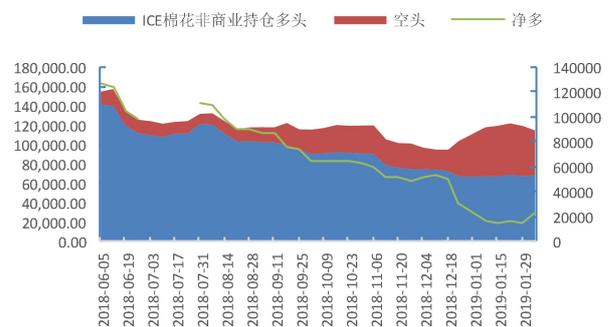
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



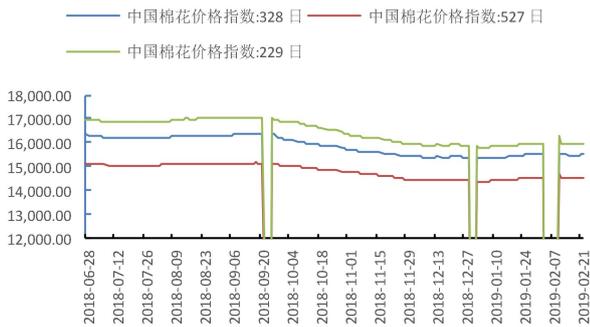
数据来源：Wind、国都期货研究所

二、现货市场表现

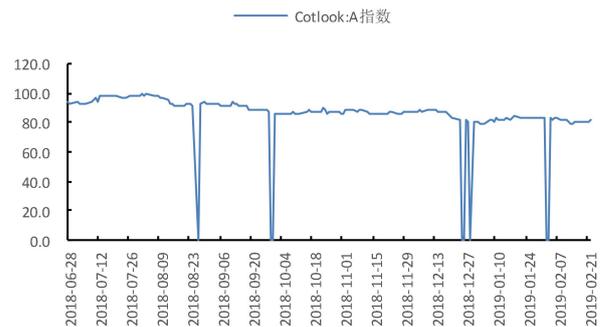
(一) 贸易悲观情绪略有改善，国内市场弱势延续，国际棉价回升

受中美贸易关系恶化以及期货下跌拖累，本周国内现货报价继续下跌，但较上周跌幅放缓。同时，全球贸易悲观预期改善，但全球经济增速放缓的担忧仍令国际棉价承压，COTLOOKA指数震荡略有收涨，ICE棉价窄幅波动，缺乏上行动力。国内棉纱市场依旧疲弱，国际棉纱需求清淡，出现抛售迹象，外纱价格下跌。国内棉布市场交投清淡，纯棉布价格继续下行。纱线、坯布垒库，厂商去库压力增加。截至周五，CC INDEX 328报14621元/吨，较上周上涨-2.27%。COTLOOKA价格78.50美分/磅，较上周涨1.49美分/磅。工商业库存增加，4月份棉花工业库存78.68万吨，较上月增加-6.52%；棉花商业库存379.49万吨，较上月增加-8.86%。下游成品库存增加，4月，纱线库存23.80天，较上月增加13.33%。坯布库存30.20天，较上月增加3.67%。

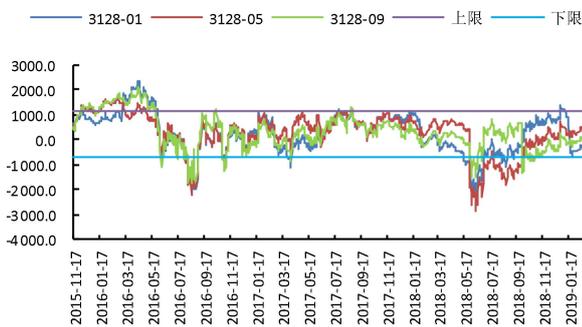
5月合约交割并退市，期棉仓单减少，截至周五，郑商所棉花仓单总量19652手，折皮棉78.61万吨，较上周增加-5.80%。

图 5 3128B 价格指数


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6 COTLOOKA 指数


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 09-05 合约价差


数据来源：Wind、国都期货研究所

(二) USDA 供需报告验证全球增产，美棉种植面积下调

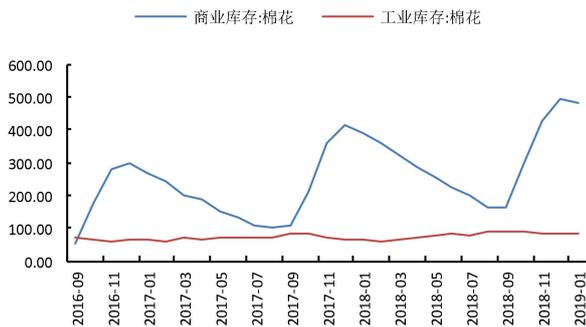
5月11日凌晨公布USDA农产品2019/20年度供需报告显示，全球棉花产量将达到125.45百万包，为2012年以来的最高水平。全球棉花消费125.93

百万包，产需缺口为0.48百万包，较去年有所下降。美棉产量增加，2019/20年度将达到22百万包，较去年增加3.63百万包。从植棉面积来看，预计美棉植棉面积为12.54百万英亩，在3月份种植意向报告下继续调降。中国方面，2019/20年度，我国植棉面积较去年减少50千公顷，但有赖于单产的提高，产量与去年持平，为27.75百万包，消费略增1百万包到达41.50百万包，产需缺口扩大。同时，进口将增加1.5百万包，至11百万包。整体来看，全球供需情况与2月份展望论坛的预测变化不大，报告对全球棉价影响显中性。同时，USDA供需报告验证了全球增产预期，美棉种植面积及产量均较前期预测值有所下降。对我国产需调整幅度也不大，影响中性。

（三）关注天气和抢出口情况

5月份，新疆大范围降雨降温，及冰雹天气袭击，对棉花生长不利，部分地区受灾严重。本月底新疆还将迎来大范围降雨，受灾需持续跟踪。4-5月，美国中部和南部地区异常潮湿天气对棉花播种不利，美棉种植进度偏慢，市场存在种植进度推迟，单产下降的预期。

图9 工商业库存



数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 服装出口



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 COTLOOK 棉纱价格指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

三、后市展望

国内市场供需整体偏弱，棉花库存消化缓慢，需求进入淡季，市场压力增加。4月份，我国棉花工商业库存458.17万吨，比去年同期多100.10万吨。1-3月，我国累计进口棉花66万吨，比去年同期增加32万吨。整体来看，阶段性供给比去年同期高132万吨。需求疲弱且预期差，因中美贸易关系的不确定性，下游纺织企业订单减少，坯布厂商接单谨慎，库存积压。棉花需求萎缩，现货市场开始抛货，价格快速下跌。储备棉市场成交率改善，因内外市场价格下跌，本周成交价格下移。储备棉的成交挤兑了现货市场去库存速度。国际棉价小幅反弹，ICE棉价窄幅震荡，但缺乏上涨动能。2019/20年度全球棉花增产预期，使得国际棉价压力重重。天气或有一定支撑，受美国中南部持续潮湿阴雨天气，美棉种植进度较慢，可能导致棉花减产。国内新疆地区本月低温降雨对棉田造成不利影响，但目前天气情况正在改善，受灾情况尚需观察。出口短期或存在抢出口支撑，美方提出的3000亿美元加征关税政策最早或于7月份落地，为出口留有一定的时间窗口。综上所述，纺织行业进入淡季，需求短期难有改善，而中美贸易关系僵持在情绪上施压盘面，造成盘面大幅波动。在经历三次跌停过后，市场下跌动能减弱，阶段性或延续小幅反弹，但上涨动能还待观察，在市场整体疲弱的情况下，天气炒作较难持续。在下游市场购销情况未有改善的情况下，棉花将继续区间震荡。操作上，设止损短线偏多参与，根据中美贸易关系的变化及时调整方向。

分析师简介

赵睿，经济学学士，金融硕士，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。