

报告日期 2016-08-06

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

## 棉花上涨遇阻 阶段承压运行

### 主要观点

**行情回顾。**本周，郑棉先扬后抑，整体呈震荡走势。截至周五，主力合约报收于16875元/吨，较上周涨0.57%，累计成交量2532298手，持仓量564154手，较上周增加37298手。美棉先扬后抑，周中因中美贸易摩擦升级，出现小幅回落。截至周五，主力合约报收于88.82美分/磅，较上周涨0.76%，累计成交量77083手，持仓量177227手，较上周增加4815手。

**现货市场表现。**本周，棉花现货市场表现一般。虽然上周，抛储整体呈现量价齐增，但本周储备棉延期消息不脛而走，国储顺势减少新疆棉供给，成交进度明显放缓。现货价格本周小幅回温，截至周五，CC INDEX 328报16229.00元/吨，较上周上涨0.19%。下游纺企淡季库存消化有限，补库需求在延期抛储下节奏放缓，截至6月，棉花工业库存82.76万吨，较上月+3.57%，商业库存225.74万吨，较上月-11.60%，仓单折皮棉49.67万吨，较上周+5.83%。总体来看，工业库存去量进度加快，补库动能仍在，储备棉虽增加了供应时间，但能否有效供应仍需结合储备棉质量是否满足纺企需求来定，棉花供需预期仍有看多动能。

**后市展望。**棉花阶段性承压运行。供给端，抛储维持量价稳定，延期后更有助于纺企放慢拍储进度，随用随买等待合适价格，盘面价格上涨得不到现货端支持。仓单中优质新疆棉资源不少，纺企可选择性较多。需求端，因行业淡季，需求不旺。政策端，因中美贸易关系趋向恶化，市场紧张情绪重燃，不确定性导致棉价走势踌躇。操作上，偏向短期震荡反复，长期底部抬升观。建议持仓观望或16000-17000区间操作

### 主力合约行情走势

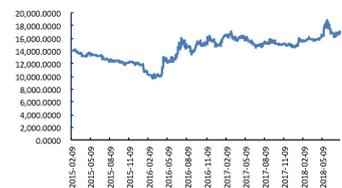


图1 郑棉期货行情

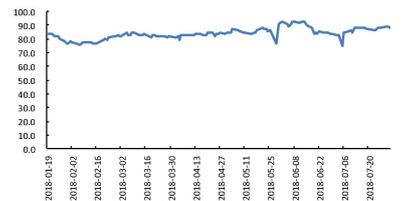


图2 美棉期货行情

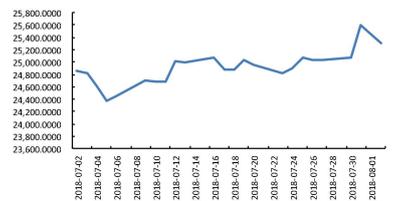


图3 郑棉纱期货行情

## 目 录

一、行情回顾.....	4
二、现货市场表现.....	4
(一) 供给端.....	4
(二) 需求端.....	5
(三) 政策端.....	6
三、后市展望.....	7

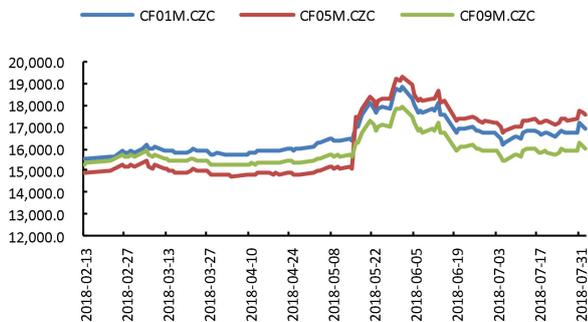
插图

图 1 郑棉价格走势.....	4
图 2 郑棉纱价格走势.....	4
图 3 棉花仓单.....	4
图 4 美棉基金持仓.....	4
图 5 2018 年储备棉成交价格.....	5
图 6 2018 年储备棉成交数量.....	5
图 7 合约基差.....	5
图 8 01-09 合约价差.....	5
图 9 美棉出口销售情况.....	6
图 10 棉纱内外价差.....	6
图 11 我国纤维及织物服装出口状况.....	7
图 12 美方拟征税与未税项目比重.....	7

## 一、行情回顾

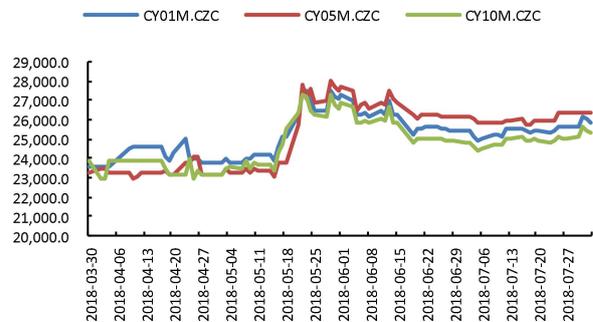
本周棉花市场延续慢牛，底部缓慢抬升。主因前期贸易战利空渐尽，市场看多情绪抬起，叠加本周美国得州干旱天气忧虑带动美棉上扬，拉动郑棉跟涨。周三，中美贸易升级，抛储延期靴子落地，棉价应声下跌。盘面上来看，郑棉先扬后抑，整体呈震荡走势。截至周五，主力合约报收于16875元/吨，较上周涨0.57%，累计成交量2532298手，持仓量564154手，较上周增加37298手。美棉先扬后抑，周中因中美贸易摩擦升级，出现小幅回落。截至周五，主力合约报收于88.82美分/磅，较上周涨0.76%，累计成交量77083手，持仓量177227手，较上周增加4815手。

图1 郑棉价格走势



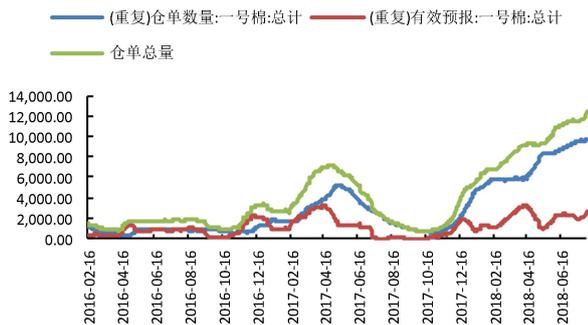
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

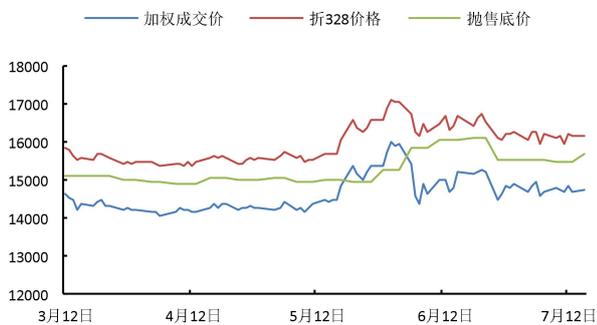
### (一) 供给端

本周，棉花供给平稳，储备棉抛销量维持3万吨/日。周三，延期靴子落地，对平抑长期棉价，稳定拍储节奏起到积极作用。由于本周新疆棉供

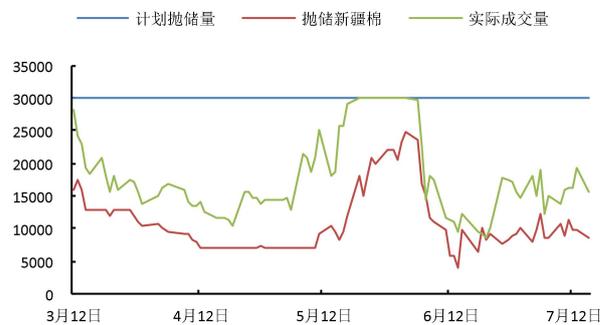
应偏低，本周储备棉成交情况一般，总量不及上周水平。截至本周，储备棉累计成交181.81万吨，累计成交率59.4%。

从仓单情况来看，目前仓单压力仍然较大，09合约基差仍然未能给出仓单流出合适条件，仓单未有流出迹象。如果09合约不能交割，大量仓单可能流向01合约，实盘压力持续。

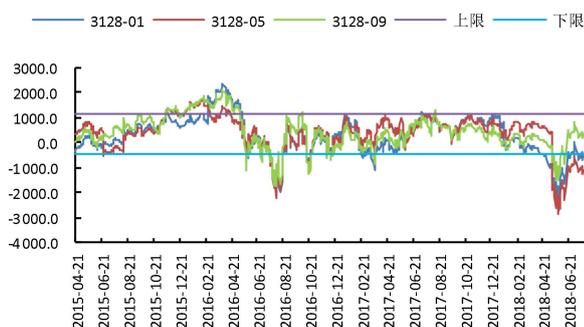
国际市场来看，本周，德州干旱天气持续，可能影响美棉单产和质量。美棉生长优良率43%，不及去年的56%，五年均值水平为52.4%。

**图 5 2018 年储备棉成交价格**


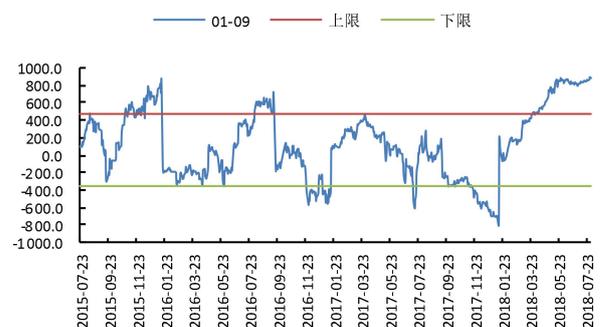
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 6 2018 年储备棉成交数量**


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 01-09 合约价差**


数据来源：Wind、国都期货研究所

## (二) 需求端

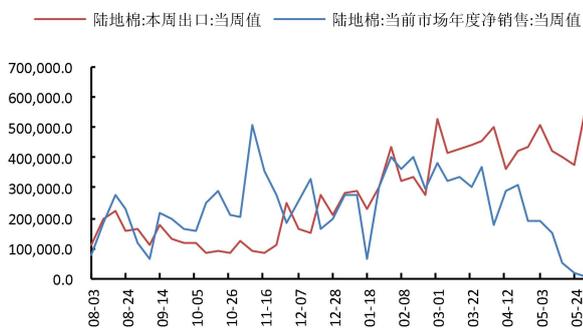
本周，棉花需求未有亮点。虽然上周，储备棉成交量价回升，但本周中储棉延长抛储时间，并配合新疆棉缩量抛售，有效控制了需求节奏，有助于平抑长期棉价。除非后期储备棉在质量上存在问题，否则，纺企需求将平稳兑现。但本年度棉花需求仍存上涨动能，一是储备棉质量问题，如

若后期优质棉供应减少，势必形成纺企争抢优质棉花的局面。二是国储有补充储备棉库存的需求，无论以何种形式，需求的投放都会对棉价形成支撑。

总体来看，工业库存去量进度加快，补库动能仍在，储备棉虽增加了供应时间，但有效供应情况仍需结合储备棉质量能否满足纺企需求来定，棉花供需预期仍有看多动能。

国际市场来看，7月份美棉出口环比上月下降，同比稳中略有下降。截至2018-07-26，当周美棉出口259,093.00包，净销售19,649.00包，出口净销售大幅增加。

进口方面，在7月6日关税政策落地后，内外面价差显著收窄，国外棉花优势降低，加之人民币持续贬值，进口成本增加，外棉流入国内较为困难。据统计，7月6日，1%关税下内外棉价差为1159元/吨，滑准税内外棉价差为306元/吨，8月3日，则分别降至-234元/吨，和-726元/吨。在进口成本大幅提升之后，进口棉部分将转向进口纱，巴基斯坦纱当前具有优势。

**图9 美棉出口销售情况**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图10 棉纱内外价差**


数据来源: Wind、国都期货研究所

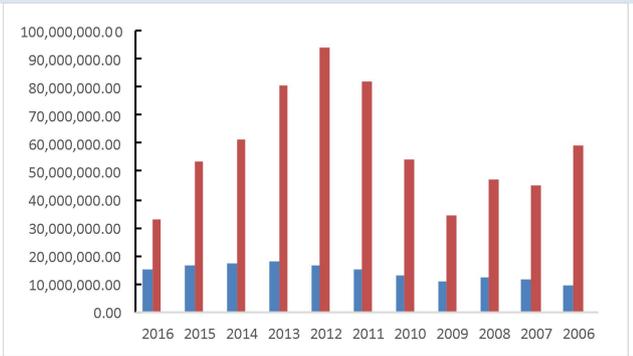
### (三) 政策端

本周，中美贸易关系再度紧张。美拟对2000亿美元中国商品提高加征关税税率，加征关税由原定10%提高至25%，其中包括棉纺织行业中的纤维、皮革等纺织原料。

由于美方态度强势，周四、五内外棉价齐跌。而中美双方尚未有解决贸易关系方案出台，且贸易战有愈演愈烈之势，因此，未来一周仍会压制盘面。但我们前期提出，因美方提出的2000亿涉税项目并未涉及服装、纺织成品。拟征税项目占有对美纺织服装贸易的比重在24%-49%之间，并不会对我国薄利的服装产业带来致命打击。从出口方向上，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 11 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 12 美方拟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

棉花阶段性承压运行。供给端，抛储维持量价稳定，延期后更有助于纺企放慢拍储进度，随用随买等待合适价格，盘面价格上涨得不到现货端支持。仓单中优质新疆棉资源不少，纺企可选择性较多。需求端，因行业淡季，需求不旺。政策端，因中美贸易关系趋向恶化，市场紧张情绪重燃，不确定性导致棉价走势踌躇。操作上，偏向短期震荡反复，长期底部抬升观。建议持仓观望或16000-17000区间操作。

### 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，对固定收益产品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。