

报告日期 2018-11-26

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

棉价近成本线震荡 G20峰会期间谨慎观望

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。期价在成本线附近徘徊，新棉集中上市且销路不畅，企业注册仓单意愿较强，仓单持续增加，压制盘面。周初，原油期货暴跌，商品市场飘绿，郑棉急跌探底，最低触及14335元/吨。美棉连收两根阴线，后受空头回补和股市反弹，美棉收复跌幅，郑棉探底后开始震荡整理。周四，感恩节休市，郑棉在14500一线窄幅震荡。周五夜盘，原油再度暴跌，国内原油二次跌停，美棉宽幅下跌，郑棉小幅回落。截至周五，主力合约报收于14600元/吨，较上周涨-2.44%，累计成交量56.35万手，持仓量24.71万手，较上周增加-4.37万手。美棉先抑后扬，截至周五，主力合约报收于77.20美分/磅，较上周涨-1.32%，非商业多头持仓14432张，较上周增加-12.67%，空头持仓95184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，供强需弱棉花成交低迷。期货市场下探成本线，受支撑复又反弹，但仓单持续增加，压制盘面难以走高。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。机采棉现货到厂价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15508元/吨，较上周上涨-0.47%。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54.81万吨，较上周13.02%。工业库存下降对需求存在利好。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，油价连续下跌拖累商品市场，期货盘面绿肥红瘦，郑棉跌近成本线震荡整理，仓单持续增加，反弹动能不足。本周外棉优势仍大，滑准税配额增发，外棉或抢占国内棉花市场份额。中美贸易关系扑朔迷离，静待本月G20峰会政策动态。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。目前期现价格已至成本线，现货端面临轧

主力合约行情走势

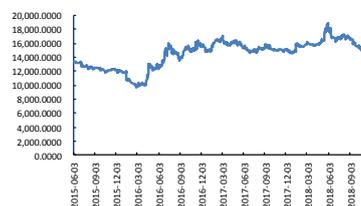


图1 郑棉期货行情

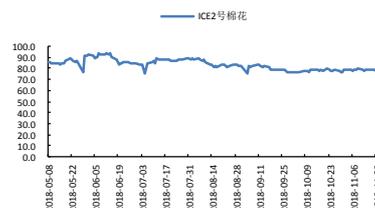


图2 美棉期货行情



图3 郑棉纱期货行情

花厂挺价，期货端或逢用棉企业点价，价格持续走低的概率不大。若无进一步利空施压，棉价短期或区间震荡，震荡区间 14500-15200。操作上，谨慎观望。

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) 下游原料库存有降，补库仍在观望	6
(三) 美棉出口数据转弱，优良率持续偏低	7
(四) 中美贸易关系扑朔迷离，关注本月 G20 峰会	8
三、后市展望	9

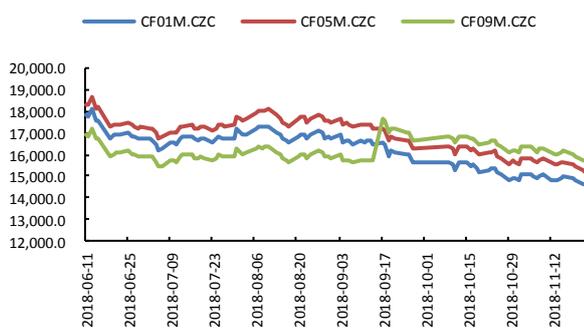
插图

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

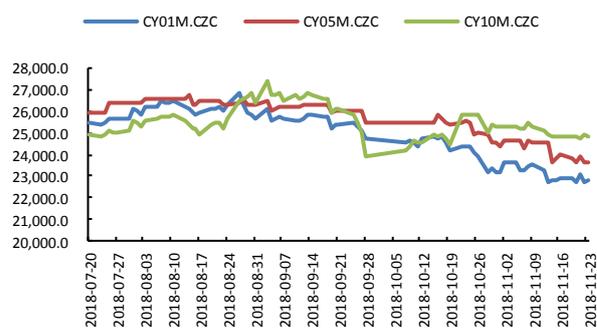
本周，棉花现货市场表现仍弱，下游刚需采购，成交低迷。期价在成本线附近徘徊，新棉集中上市且销路不畅，企业注册仓单意愿较强，仓单持续增加，压制盘面。周初，原油期货暴跌，商品市场飘绿，郑棉急跌探底，最低触及14335元/吨。美棉连收两根阴线，后受空头回补和股市反弹，美棉收复跌幅，郑棉探底后开始震荡整理。周四，感恩节休市，郑棉在14500一线窄幅震荡。周五夜盘，原油再度暴跌，国内原油二次跌停，美棉宽幅下跌，郑棉小幅回落。截至周五，主力合约报收于14600元/吨，较上周涨-2.44%，累计成交量56.35万手，持仓量24.71万手，较上周增加-4.37万手。美棉先抑后扬，截至周五，主力合约报收于77.20美分/磅，较上周涨-1.32%，非商业多头持仓14432张，较上周增加-12.67%，空头持仓95184张，较上周增加-10.26%。

图1 郑棉价格走势



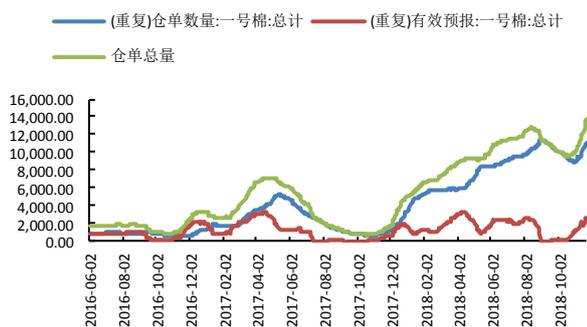
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 郑棉纱价格走势



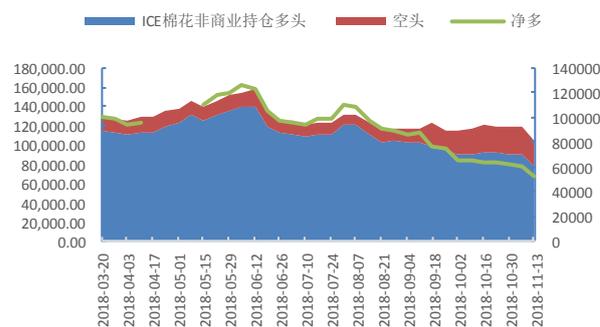
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

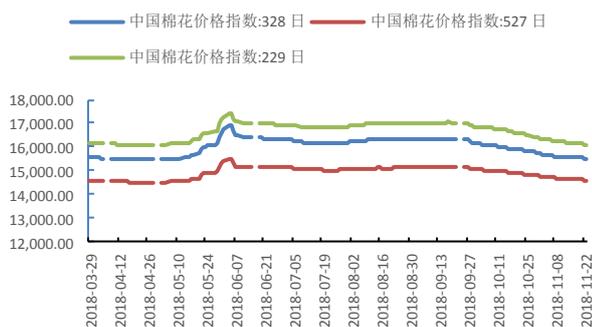
二、现货市场表现

(一) 全疆产量或不及预期，新棉交售呈僵局

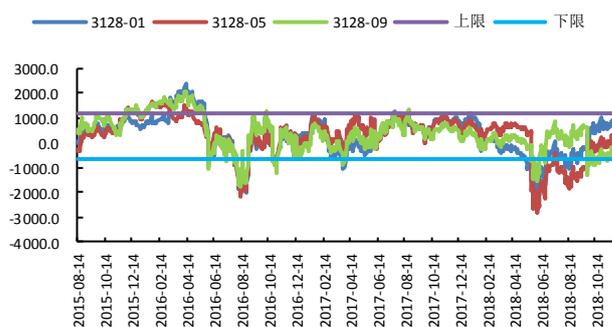
本周中国棉花价格指数继续小幅下跌。新棉公检量稳步增加，截至11月22日，累计公检252.62万吨，其中新疆地区241.35万吨。但下游纺织企业对新棉采购意向不强，棉企走货压力非常大，新疆棉企库存明显上升。

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，使得南疆面临10%-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）下游原料库存有降，补库仍在观望

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。纯棉纱市场价格普跌30-100元/吨左右，精梳高支纱下跌幅度较大。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。纱线价格继续弱势下跌，目前中国棉纱价格指数C32s价格为23650元/吨，较上周下跌-0.72%。

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，下跌幅度略小于国产纱，印度纱、巴基斯坦纱进口报价仍有优势，纱进口量或将继续增加。10月份棉纱进口14万吨，累计进口175万吨，去年同期累计进口160万吨，去年全年进口198万吨。

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

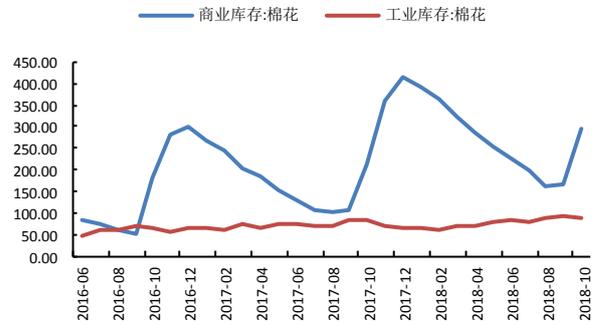
历史同期相比增加5.09天。目前，纺企开工率仍在较高水平，原材料库存降低，且价格接近棉花加工成本，或能促使一部分采购需求。

图 7 棉纱价格走势



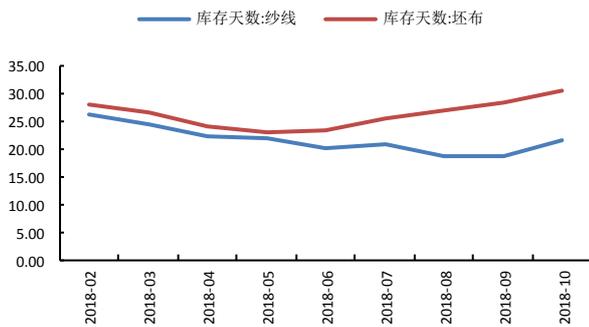
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 棉花库存



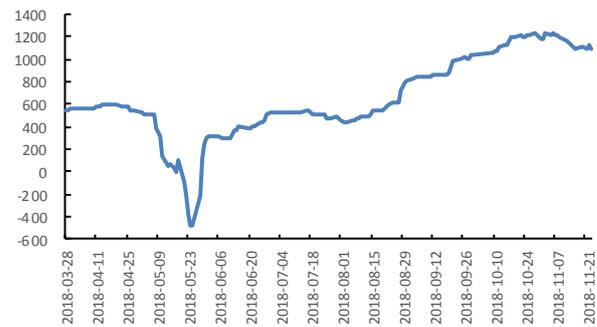
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



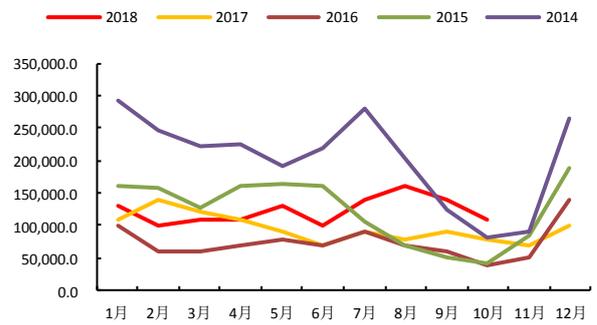
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



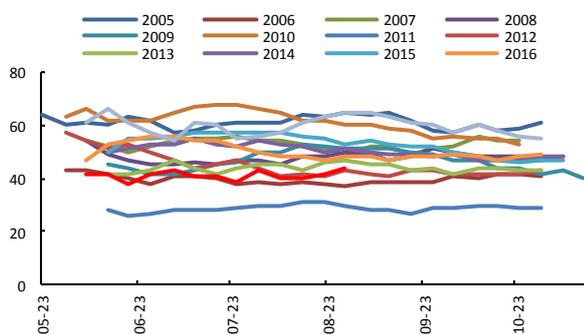
数据来源: Wind、国都期货研究所

(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2个百分点，较以往年度显著偏低，去年同期水平为56%，五年均值为48%。

本周，美棉出口改善，签约量大幅增加，销售数据表现良好。11月15日当周，美棉出口150827（33.51%）包，净销售210464（211.37%）包，未装船7115195（0.85%）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）中美贸易关系扑朔迷离，关注本月 G20 峰会

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，美国贸易代表办公室更新了301调查报告，商务部回应称：罔顾事实，完全不接受。中美关系扑朔迷离，市场对持续反复贸易争端表现冷淡，若无实质进展，市场仍将维持弱势。

目前中美贸易争端仍有2000亿商品面临年初提高关税至25%，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，美国仍难摆脱我国服装进口。

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，油价连续下跌拖累商品市场，期货盘面绿肥红瘦，郑棉跌近成本线震荡整理，仓单持续增加，反弹动能不足。本周外棉优势仍大，滑准税配额增发，外棉或抢占国内棉花市场份额。中美贸易关系扑朔迷离，静待本月G20峰会政策动态。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。目前期现价格已至成本线，现货端面临轧花厂挺价，期货端或逢用棉企业点价，价格持续走低的概率不大。若无进一步利空施压，棉价短期或区间震荡，震荡区间14500-15200。操作上，谨慎观望。

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。