

报告日期 2019-04-15

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

## 仓单继续增加 棉花回调可做多

### 主要观点

**行情回顾。**本周，美棉弱势下行，郑棉窄幅上涨。中美贸易谈判结束，乐观情绪逐渐消弭，且4月USDA供需报告利空，令美棉承压。郑棉多次尝试突破16000关口，但终未能站稳。一方面是下游刚需采购，市场仍持观望心态。一方面受仓单打压，盘面上行较为吃力，4月份仓单增加了5.48万吨，总量已接近90万吨，是去年同期的2.4倍。截至周五，郑棉主力合约报收于15905元/吨，较上周涨1.76%，累计成交量152.63万手，持仓量54.37万手，较上周增加16.78万手。周五，美棉主力合约报收于78.74美分/磅，较上周涨0.51%。

**现货市场表现。**本周，国内现货报价稳中略涨，进口棉报价下跌，内外棉价差小幅走扩。国内皮棉现货市场成交较3月有所放缓，进口棉出货较好，因对低质需求升温，印度棉花销售存在优势。国内棉纱新订单跟进乏力，纯棉纱继续小幅下跌，下游纺企原料采购以刚需补库为主。国内坯布订单维持，纯棉布价格持稳，涤纶短纤供应端检修，涤短价格继续上涨。截至周五，CC INDEX 328报15643元/吨，较上周上涨0.04%。COTLOOKA价格86.70美分/磅，较上周涨-0.23%。期棉仓单小幅增加，截至周五，郑商所棉花仓单总量22263手，折皮棉89.05万吨，较上周增加4.63%。工商业库存压力减轻，3月份棉花工业库存84.17万吨，较上月增加4.00%；棉花商业库存416.40万吨，较上月增加-8.79%。3月，纱线库存21.00天，较上月增加。坯布库存29.13天，较上月增加-1.09%。

**后市展望。**国内棉花市场进入3月份后，金三银四行情未能启动，相较年后采购小高峰，需求有所下滑。织造企业分批下单，随行就市议价，且订单较年初减少，抑制纺企采购意愿。4月份仓单增加了5.48万吨，总量已接近90万吨，是去年同期的2.4倍。受仓单打压，盘面上行较为吃力。中美贸易进入深水区，市场对未来预期仍谨慎乐观，因此在现货悲观情绪未有效缓解前，套保的压力一直存在，在05合约交割前，棉价将始终存在回调风险。

### 主力合约行情走势

图1 郑棉期货行情



图2 美棉期货行情

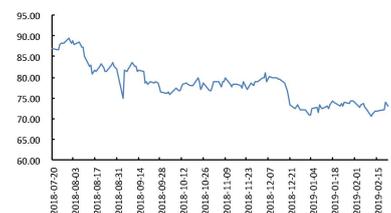


图3 郑棉纱期货行情



棉花回调后将是建仓的好时机，棉花后期行情积极看多。从供需上来看，虽然今年库存消化较慢，社会库存较去年同期高，以及配额增发，供需或可维持平衡，但增发配额终不能代替国储，供需存在错配可能。19/20 年度全球棉花供需也存在变数，虽然预期供需略有结余，但受中美贸易关系影响，美棉种植意愿下降。印度国内市场供需偏紧，价格不断攀升，出口受到影响，变相抬高我国用棉成本。另外，全球主产区进入种植季，天气炒作存在机会。

## 目 录

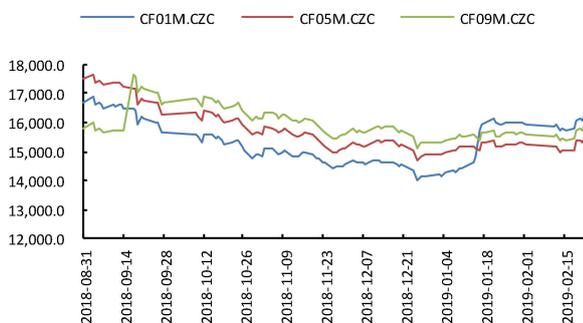
一、行情回顾.....	4
二、现货市场表现.....	4
(一) 棉纱新订单跟进乏力，坯布订单维持.....	4
(二) 全球产需存在变数，美棉种植意向不及预期.....	5
(三) 印度国内需求旺盛，MSP 价格比往年高.....	6
三、后市展望.....	7

## 插图

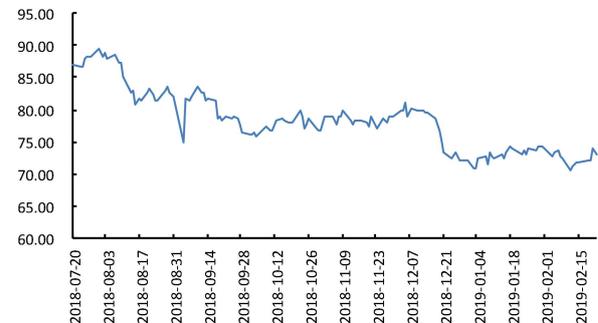
图 1 郑棉价格走势.....	4
图 2 美棉价格走势.....	4
图 3 棉花仓单.....	4
图 4 美棉基金持仓.....	4
图 5 3128B 价格指数.....	5
图 6 COTLOOKA 指数.....	5
图 7 合约基差.....	5
图 8 09-05 合约价差.....	5
图 9 工商业库存.....	6
图 10 服装出口.....	6
图 11 内外棉价差.....	6
图 12 COTLOOK 棉纱价格指数.....	6

## 一、行情回顾

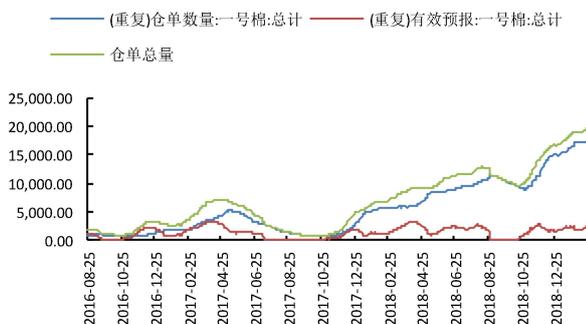
本周，美棉弱势下行，郑棉窄幅上涨。中美贸易谈判结束，乐观情绪逐渐消弭，且4月USDA供需报告利空，令美棉承压。郑棉多次尝试突破16000关口，但终未能站稳。一方面是下游刚需采购，市场仍持观望心态。一方面受仓单打压，盘面上行较为吃力，4月份仓单增加了5.48万吨，总量已接近90万吨，是去年同期的2.4倍。截至周五，郑棉主力合约报收于15905元/吨，较上周涨1.76%，累计成交量152.63万手，持仓量54.37万手，较上周增加16.78万手。周五，美棉主力合约报收于78.74美分/磅，较上周涨0.51%。

**图1 郑棉价格走势**


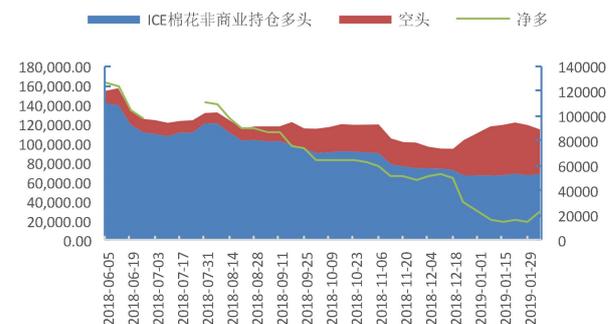
数据来源：Wind、国都期货研究所

**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

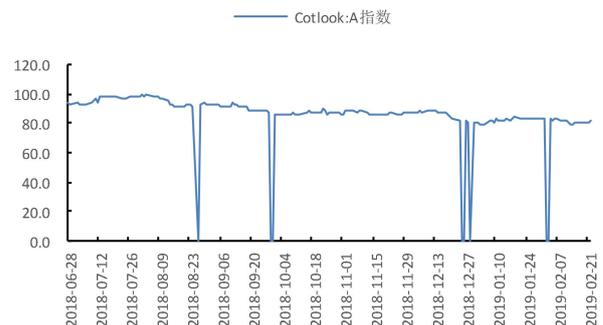
### (一) 棉纱新订单跟进乏力，坯布订单维持

本周，国内现货报价稳中略涨，进口棉报价下跌，内外棉价差小幅走扩。国内皮棉现货市场成交较3月有所放缓，进口棉出货较好，因对低质需求升温，印度棉花销售存在优势。国内棉纱新订单跟进乏力，纯棉纱继续小幅下跌，下游纺企原料采购以刚需补库为主。国内坯布订单维持，纯

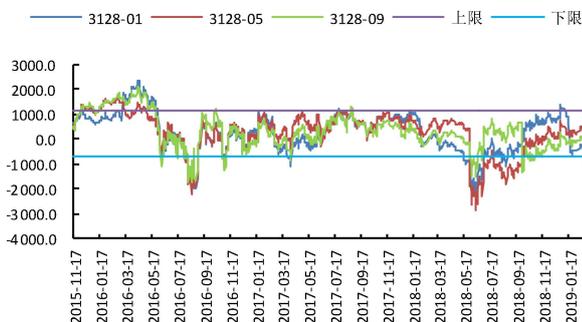
棉布价格持稳，涤纶短纤供应端检修，涤短价格继续上涨。截至周五，CC INDEX 328报15643 元/吨，较上周上涨0.04%。COTLOOKA价格86.70 美分/磅，较上周涨-0.23%。期棉仓单小幅增加，截至周五，郑商所棉花仓单总量22263 手，折皮棉89.05 万吨，较上周增加4.63%。工商业库存压力减轻，3月份棉花工业库存84.17 万吨，较上月增加4.00%；棉花商业库存416.40 万吨，较上月增加-8.79%。3月，纱线库存21.00 天，较上月增加。坯布库存29.13 天，较上月增加-1.09%。

**图 5 3128B 价格指数**

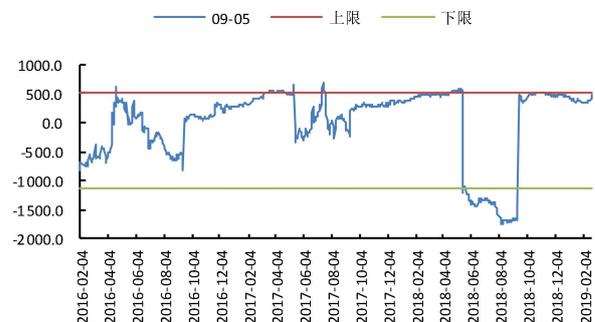

数据来源：Wind、国都期货研究所

**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

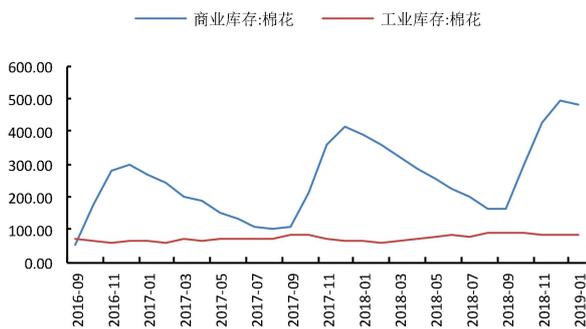
## (二) 全球产需存在变数，美棉种植意向不及预期

本根据2月份USDA展望论坛对全球市场的预测，2019/20年度全球棉花市场供需略有结余，产量将达到126.5百万包，为历史第二高水平，需求125.5百万包，产需盈余1百万包。产量增加8百万包，其中主要来自于美国、中国和印度。

因为预计弃收率下降，美棉收获面积预计为12.93百万英亩，美棉产量预计达到22.5百万包，增加4.1百万包。中国产量预计增加0.5百万包，印度预计增加1.5百万包。

但从3月份美国农业部发布的种植意向报告来看，美棉种植意向大幅下降，从2月份预计的14.25百万英亩降至13.78百万英亩，亦低于前期NCC预计的14.45百万英亩。按照2月份预计的9.3%弃收率计算，产量较前期预估减少0.75百万包。除了种植意向较预期下降以外，今年对天气的预期比去年明显要好，气温处于正常水平，西南棉区没有干旱迹象。但今年是厄尔尼诺年，美国飓风增多，天气将反常多变，对产量预期的影响将更为频繁。

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

### (三) 印度国内需求旺盛，MSP 价格比往年高

根据4月份CAI对印度国内棉花的预测，2018/19年度印棉产量3250万包，较前期预期缩减10%，另外，因外汇市场的高度动荡迫使印度纺织企业增加对当地棉花的需求，导致近期印度棉花市场价格攀升，印棉价格两周内从5500 - 5600卢比/公担上涨到6150 - 6200卢比/公担。今年MSP价格在去年的基础上继续提高，印度北部长纤维27.5 - 28.5毫米棉花的最低支持价格是5350卢比/公担。

印度棉花进口成本提高，但国内市场因抛储延后低质资源供应不足，且3月以来，低等级纱走货较快，对低价低质的棉花需求增加，印棉需求较大。根据张家港库存数据显示，4月2日港口印棉库存为4639吨，4月8日降至4236吨，印棉库存减少403吨。

图11 内外棉价差

图12 COTLOOK 棉纱价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所



数据来源: Wind、国都期货研究所

### 三、后市展望

棉花供需压力随着新旧市场年度过度有所减轻。国储延期抛售，当前市场以消化社会库存为主，但前期高量库存累积，使得短期内国内棉花供应依然充裕。消费处于试探回暖阶段，中美贸易谈对消费的刺激减弱，订单的后续跟进不足，下游纱、布市场回暖较慢。前期进口棉大量到港，外棉冲击国内市场，导致短期国内棉花购销进度放缓。国际棉价加速上涨，内外棉价差收窄，贸易商采购进口棉意愿下降。05合约仓单较大，期价上涨乏力，阶段性或盘整为主，操作上，多单持有，回调可加持多单。国内棉花市场进入3月份后，金三银四行情未能启动，相较年后采购小高峰，需求有所下滑。织造企业分批下单，随行就市议价，且订单较年初减少，抑制纺企采购意愿。4月份仓单增加了5.48万吨，总量已接近90万吨，是去年同期的2.4倍。受仓单打压，盘面上行较为吃力。中美贸易进入深水区，市场对未来预期仍谨慎乐观，因此在现货悲观情绪未有效缓解前，套保的压力一直存在，在05合约交割前，棉价将始终存在回调风险。

棉花回调后将是建仓的好时机，棉花后期行情积极看多。从供需上来看，虽然今年库存消化较慢，社会库存较去年同期高，以及配额增发，供需或可维持平衡，但增发配额终不能代替国储，供需存在错配可能。19/20年度全球棉花供需也存在变数，虽然预期供需略有结余，但受中美贸易关系影响，美棉种植意愿下降。印度国内市场供需偏紧，价格不断攀升，出口受到影响，变相抬高我国用棉成本。另外，全球主产区进入种植季，天气炒作存在机会。

### 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。