

报告日期 2019-11-18

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

收储政策终落地 上行艰难限制多

主要观点

行情回顾。本周棉花上行愈发艰难，在一系列利好消息集中兑现之下，棉价表现却极为冷淡，多空仍僵持在 13000 关口争夺不下。持仓方面来看，郑棉主力持仓流出，前十名多头持仓减持，空头持仓增持，整体表现为净空持仓增加。现货市场方面，内外价格表现有异，国内市场价格延续小幅上行节奏，国际棉价涨跌互现，价格小幅下行，内外棉价有较小的正价差。

基本面。新棉加工进度慢但销售进度加快，10月社会库存有较大降幅。全国加工率为 53.2%，同比下降 10.0 个百分点，全国销售率为 14.7%，同比提高 1.0 个百分点，社会库存共 380.32 万吨，比去年同期减少 6.13 万吨，实现了年度首次库存同比下降。下游企业主动去库存，纱线、坯布库存下降显著，坯布库存实现年度首次同比下降。但订单季节性减少，且库存尚存在去化空间，下游补库意愿也不高，多随行就市，刚需采购。纱、布生产积极性不高，终端内外市场表现均差，金九银十效应不及预期，后期行业仍面临较大的库存及终端销售压力。

后市展望。棉花收储政策不及预期，市场存在阶段回调压力。全球市场仍有下调产量空间，北半球多国及澳大利亚减产幅度有待确认，年度供需结构可能扭剩为亏。国内市场继续主动去库存，纱、布库存下降明显，棉纱库存实现了年度首次同比下降。终端市场消费同环比弱势加剧，或难支撑上游去库节奏。终端消费市场观望中美贸易关系动向，两国达成第一阶段协议概率较大，对棉价形成支撑。综合而言，棉花内需与出口市场疲弱难以支撑棉花及下游纱布市场的去库存进度，随着新棉上市及订单季节性减少，上中游或将重新垒库，棉花缺乏突破上涨的基础。

主力合约行情走势

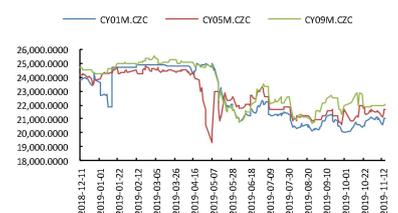
图1 郑棉期货行情



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、基本面.....	6
(一) 新棉加工进度慢但销售进度加快，10月社会库存有较大降幅.....	6
(二) 纱、布生产积极性不高，终端内外市场表现均差.....	8
(三) 全球棉花减产氛围浓郁，USDA产量仍有下调空间.....	9
(四) 国家收储政策落地，收储价格限制较多.....	9
三、后市展望.....	9

插图

图 1 郑棉价格走势.....	5
图 2 美棉价格走势.....	5
图 3 棉纱价格走势.....	5
图 4 郑棉持仓.....	5
图 5 美棉持仓.....	5
图 6 棉纱主力合约持仓.....	5
图 7 棉花现货价格.....	6
图 8 棉纱现货价格.....	6
图 9 棉花基差.....	6
图 10 棉纱基差.....	6
图 11 内外棉花价差.....	6
图 12 内外棉纱价差.....	6
图 13 棉花和棉纱进口.....	7
图 14 棉花工业库存.....	7
图 15 棉花商业库存.....	8
图 16 棉花仓单数量.....	8
图 17 棉纱和坯布库存.....	9
图 18 服装出口.....	9

一、行情回顾

本周棉花上行愈发艰难，在一系列利好消息集中兑现之下，棉价表现却极为冷淡。首先，周五晚公布的USDA供需报告大幅调低全球棉花产量及期末库存，棉花周一收跌。其次，市场期盼已久的棉花收储政策终于在周四晚公布，棉花仅在消息公布前一天收获不到2%涨幅。其后反而受美棉偏弱运行的带动连续两日收阴，多空仍就13000关口争夺不下。

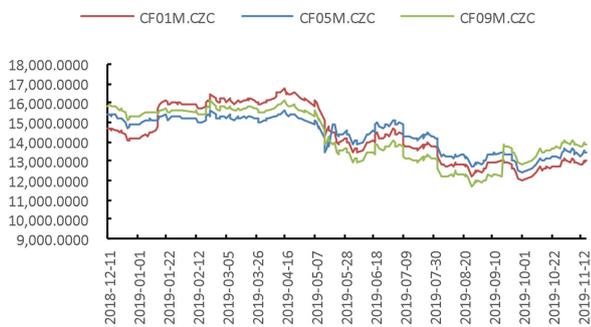
期货价格整体小幅下行，仓量俱减。截至周五，郑棉主力合约报收于13020元/吨，较上周涨0.39%，累计成交量262.35万手，较上周增加-8.56%。棉纱主力合约报收于21005元/吨，较上周涨0.05%，累计成交量7.80万手，较上周增加-5.51%。美棉主力移仓，主力合约报收于66.71美分/磅，较上周涨3.41%。

持仓方面来看，郑棉主力持仓流出，前十名多头持仓减持，空头持仓增持，整体表现为净空持仓增加。截至周五，郑棉主力持仓63.88万手，较上周增加-10.58%万手。前十名多头持仓265403手，较上周增加-931手；空头持仓313046手，较上周增加385手；净多持仓-47643手，较上周增加-1316手。美棉非商业持仓多空持仓均有减持，净空持仓继续减少。截至周五，ICE2号棉花的净多持仓为-15391张，较上周增加86张。

一周数据概览						
期货市场	收盘价		成交量		持仓量	
郑棉主力	13020	0.39%	262.35	-8.56%	63.88	-10.58%
NYBOT 2号棉花	66.71	3.41%	14.01	2.73%	12.76	44.19%
棉纱主力	21005	0.05%	7.80	-5.51%	1.94	-7.89%
现货市场	CCI328B		COTLOOKA1%关税		CCI-COTLOOKA	
	13077	0.24%	13060	-0.65%	17	-117.00%
	CYI C32S		FCYI C32S		CYI-FCYI	
	21230	0.14%	21253	0.09%	-23	-30.30%
	CYI-CCI		郑棉基差		CY-CF	
8153	-0.01%	57	-25.00%	7985	-0.50%	

现货市场方面，内外价格表现有异，国内市场价格延续小幅上行节奏，国际棉价涨跌互现，价格小幅下行，内外棉价有较小的正价差。截至周五，CCINDEX328价格13077元/吨，较上周上涨0.24%。COTLOOKA1%关税价格13060元/吨，较上周涨-0.65%。内外棉花价差17元/吨，增幅-117.00%。棉纱跟随棉花上行，国际棉纱涨幅不及国内，内外纱价差收窄，国内纱优势降低。截至周五，中国棉纱价格指数C32S价格21230元/吨，较上周涨0.14%，进口棉纱C32S指数21253元/吨，较上周涨0.09%。内外棉纱价差-23元/吨，增幅-30.30%。

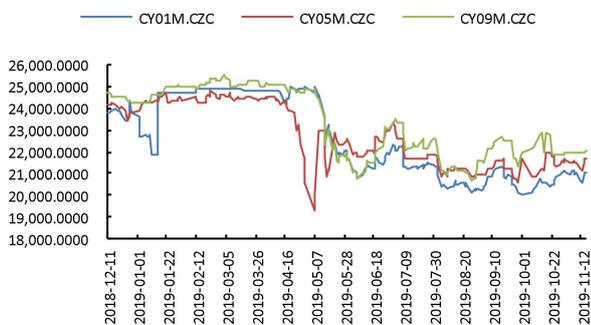
持仓情况		手	增减
美棉非商业持仓	多头	43311	-4084
	空头	58702	-4170
	净多	-15391	86
郑棉前十名持仓	多头	265403	-931
	空头	313046	385
	净多	-47643	-1316
棉纱前十名持仓	多头	6527	-390
	空头	7050	-777
	净多	-523	387

图 1 郑棉价格走势


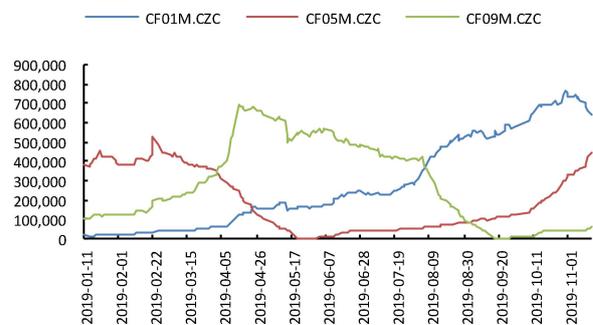
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 美棉价格走势

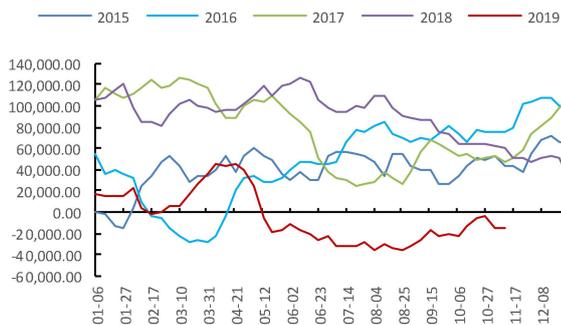

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 3 棉纱价格走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 4 郑棉持仓


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 5 美棉持仓


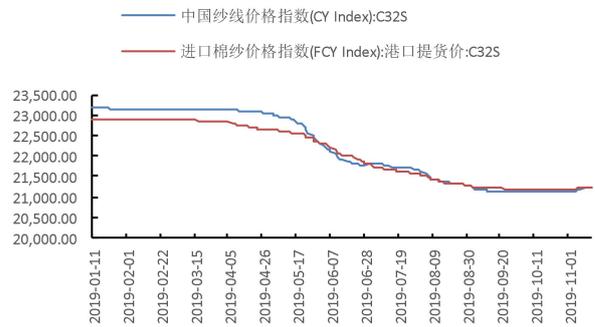
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 棉纱主力合约持仓

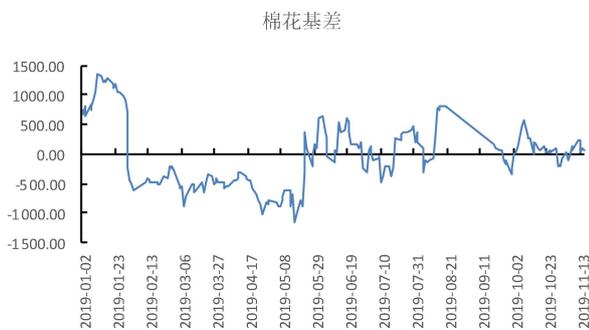

数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 棉花现货价格

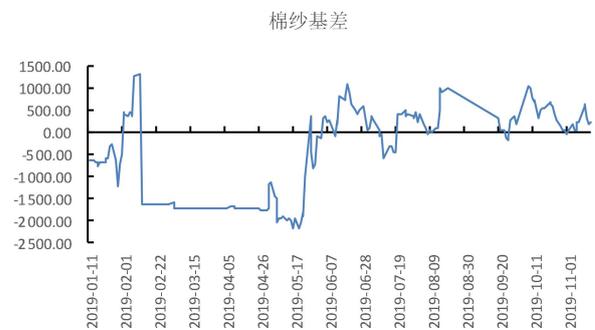

数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 棉纱现货价格


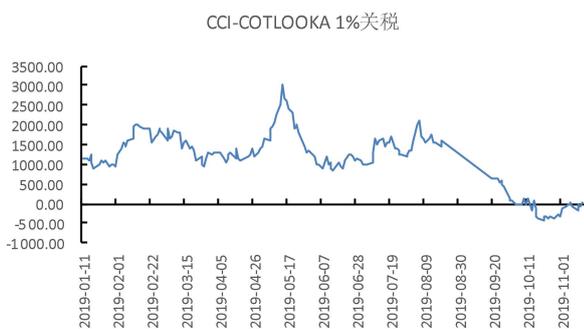
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 棉花基差


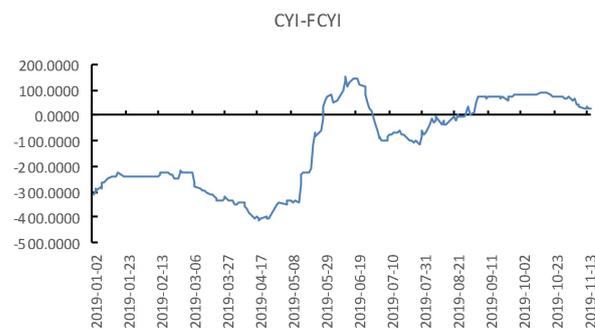
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 棉纱基差


数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 内外棉花价差


数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 内外棉纱价差


数据来源: Wind、国都期货研究所

二、基本面

(一) 新棉加工进度慢但销售进度加快, 10月社会库存有较大降幅

国家棉花市场监测系统数据显示, 截至2019年11月15日, 全国新棉采摘进度为95.6%, 同比提高5.8个百分点, 较过去四年均值提高3.8个百分点, 其中新疆采摘进度为96.0%; 全国交售率为91.9%, 同比提高8.0个百分点, 较过去四年均值提高8.1个百分点, 其中新疆交售率为98.0%。全国

加工率为53.2%，同比下降10.0个百分点，较过去四年均值降低17.1个百分点，其中新疆加工52.7%；全国销售率为14.7%，同比提高1.0个百分点，较过去四年均值降低3.5个百分点，其中新疆销售13.7%。

10月公布的库存数据显著低于市场预期。数据显示，10月份，棉花商业库存309.36万吨，棉花工业库存70.96万吨，社会库存共380.32万吨，比去年同期减少6.13万吨，实现了年度首次库存同比下降。棉花仓单继续大幅增加，轧花厂套保意愿强烈。周五棉花仓单折皮棉67.38万吨，较上周增加20.80%，同期相比增加38.95%。

库存数据		万吨	环比	同比
商业库存	总量	309.36	40.39%	4.02%
	新疆	213.06	82.74%	15.38%
	内地	67.69	-11.12%	-20.45%
工业库存	总量	70.96	1.17%	-20.31%
	新疆棉	61.52	5.05%	-13.62%
	进口棉	5.86	-16.77%	-21.08%
仓单折皮棉	总量	67.38	20.80%	38.95%
	有效预报	15.984	40.21%	122.87%
进口	棉花	8.00	-11.11%	-42.86%
	1-9月累计	186.00		87.88%
	棉纱	15.00	0.00%	-25.00%
	1-9月累计	180.00		11.80%
纱线	库存(天)	23.87	-12.11%	10.92%
坯布	库存(天)	28.36	-2.48%	-6.80%

下游企业主动去库存，纱线、坯布库存下降显著，坯布库存实现年度首次同比下降。但订单季节性减少，且库存尚存在去化空间，下游补库意愿也不高，多随行就市，刚需采购。10月份，纱线库存23.87天，环比增加-12.11%，同比增加10.92%。坯布库存为28.36天，环比增加-2.48%，同比增加-6.80%。

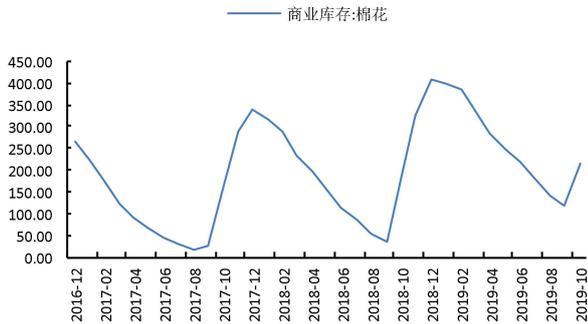
图 13 棉花和棉纱进口


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 棉花工业库存

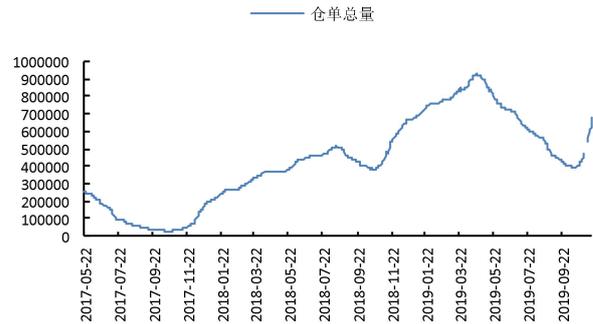

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15 棉花商业库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 棉花仓单数量

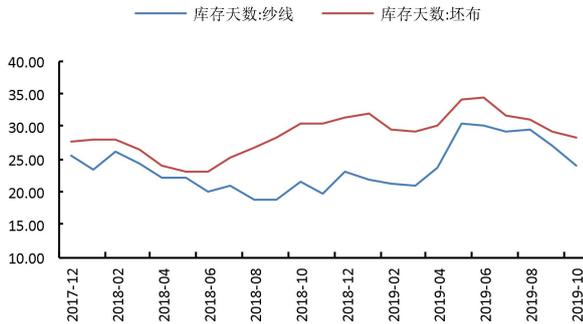


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 纱、布生产积极性不高，终端内外市场表现均差

10月份下游数据表现均同比下降，与10月公布的库存数据向背。根据公布的10月份产量数据，纱产量248.70万吨，环比增加-6.22%，同比增加-12.43%；布产量37.90亿米，环比增加-12.06%，同比增加-18.84%。10月份内销及出口数据，服装鞋帽、针、纺织品类零售额为127.13亿元，环比增加-13.84%，同比增加-5.92%；纱线出口2.50万吨，环比增加-11.46%，同比增加-18.75%；服装及衣着附加出口127.13亿美元，环比增加-13.84%，同比增加-5.92%。金九银十效应不及预期，后期行业仍面临较大的库存及终端销售压力。

下游行情			环比	同比	
纱线 (万吨)	产量	248.70	-6.22%	-12.43%	
	3-10月累计	1982.20		-14.80%	
	出口	2.50	-11.46%	-18.75%	
	1-9月累计	29.27		-7.26%	
布 (亿米)	产量	37.90	-12.06%	-18.84%	
	3-10月累计	339.10		-11.92%	
	盛泽织机开机率	85.00	-1.16%	6.25%	
纺织品 服装	零售额 (亿元)	服装类	852.90	12.08%	-4.15%
		3-10月累计	5956.40		-1.16%
		服装鞋帽、针纺织品类	1153.20	8.96%	-5.15%
	出口 (亿美元/万吨)	3-10月累计	8308.50		-2.12%
		服装及衣着附件	127.13	-13.84%	-5.92%
		1-10月累计	1255.34		-5.40%
		纱线	2.50	-11.46%	-18.75%
1-9月累计	29.27		-7.26%		

图 17 棉纱和坯布库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 服装出口


数据来源: Wind、国都期货研究所

(三) 全球棉花减产氛围浓郁, USDA 产量仍有下调空间

今年北半球进入收割期以来, 巴基斯坦以及中、美、印均报减产。USDA 11 月报告相应调降产量预估, 其中巴、中、美、印分别下调 0.6、0.5、0.89 和 0.5 百万包, 澳大利亚产量未有变动。但根据巴基斯坦棉花作物评估委员会 10 月份对产量的预估, 巴基斯坦存在 33% 的减产幅度, 即 2.54 百万包, 而近期澳大利亚棉花协会也再次确认了减产, 协会认为 2019/20 年度澳棉产量预计只有 75 万包 (16.3 万吨), 相比 2018/19 年度澳棉产量 210 万包, 减产幅度为 64.3%, 比十月份预测的 85 万包下降 10 万包。根据两国预测, 巴基斯坦及澳大利亚两国产量将有 2.5 百万包调整空间。11 月报告调整后供需格局为供大于需 0.45 百万包, 12 月份 USDA 供需报告可能扭转供大于需的供需格局。

(四) 国家收储政策落地, 收储价格限制较多

11 月 14 日下午, 国家粮食和物资储备局与财政部联合发布公告称, 2019 年 12 月 2 日至 2020 年 3 月 31 日将轮入约 50 万吨新疆棉。文件中明确规定了年度收储价格的计算公式, 不但严格规定了每周收储价格的上限, 还限制了收储期间内外价差的最大幅度, 大大限制了收储期间投机行为的操作空间。

三、后市展望

棉花收储政策不及预期, 市场存在阶段回调压力。全球市场仍有下调产量空间, 北半球多国及澳大利亚减产幅度有待确认, 年度供需结构可能扭剩为亏。国内市场继续主动去库存, 纱、布库存下降明显, 棉纱库存实现了年度首次同比下降。终端市场消费同环比弱势加剧, 难以支撑上游去库节奏。终端消费市场观望中美贸易关系动向, 两国达成第一阶段协议概率较大, 对棉价形成支撑。综合而言, 棉花内需与出口市场疲弱难以支撑棉花及下游纱布市场的去库存进度, 随着新棉上市及订单季节性减少, 上中游或将重新垒库, 棉花缺乏突破上涨的基础。

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。