

报告日期 2019-11-25

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

中美贸易利多兑现艰难 内外棉价弱势回调

主要观点

行情回顾。本周中美关系趋于紧张，贸易利好迟迟不得兑现促使棉价开始回调。19日周二，美国参议院通过《香港保护法案》，媒体报道称，中国对达成第一阶段协议持悲观态度。当日，郑棉跌破13000整数关口。周三，外交部例行记者会，耿爽强硬态度表明立场，中美关系更趋紧张。隔日郑棉大幅下跌，最低达到12580元/吨，日跌幅2.01%。受中美贸易紧张关系影响，期货价格整体下行，仓量俱减。现货内外价格均有下跌，国际棉价跌幅较国内大，内外小幅正价差处于扩大趋势。郑棉前十名多头持仓增加，空头减持，整体表现为净多持仓增加，但仍为空头格局。

基本面。新棉采摘即将结束，新疆减产幅度不及预期。因中美贸易关系趋于进展，现货市场交售开始冷清，但高等级棉花的点价销售转好，后期高等级棉花将受市场追捧。现货市场去库进度放缓，中间库存下降，但预期仍会以弱势去库为主，终端销售压力不减，虽然内需环比好转，但趋势较弱，难以改变产业弱势格局。全球市场增产，但产量存在下调空间，供需结构有望存小幅缺口。

后市展望。受中美贸易无进展的影响，内外棉价均跌破重要支撑位，市场缺乏上行动力，或将维持弱势震荡。但棉花下行空间已然不足，中美贸易利空已经部分兑现，收储及前期减产对盘面的利多也有所调整，而产业链弱势格局环比出现好转，中间库存下降显著，全球产量未来仍有下调空间，将对后期棉价带来边际利好。综合而言，棉价在中美贸易第一阶段协议无进展的压力下开始回调，市场因缺乏向上的动力，短期或将延续弱势。但长期走势偏向乐观，中美贸易走向将曲折向好，棉纺产业环比景气，全球市场产量存下调空间，棉价下行空间受限。长线操作应以逢回调试多为主。

主力合约行情走势

图1 郑棉期货行情

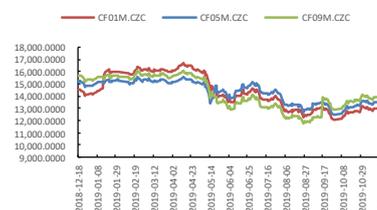
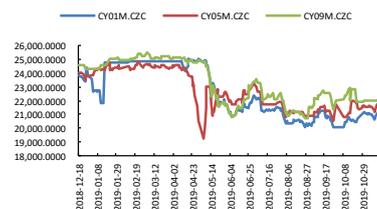


图2 美棉期货行情



图3 郑棉纱期货行情



目录

一、行情回顾	4
二、基本面	6
(一) 新疆减产低于预期，新棉采摘交售接近尾声	6
(二) 下游生产积极性不高，内需环比回升，但终端消费同比仍弱	9
(三) 美棉签约环比一周减少，USDA 产量存在下调空间	9
三、后市展望	10

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	8
图 14 棉花工业库存	8
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

本周中美关系趋于紧张，贸易利好迟迟不得兑现促使棉价开始回调。19日周二，美国参议院通过《香港保护法案》，媒体报道称，中国对达成第一阶段协议持悲观态度。当日，郑棉跌破13000整数关口。周三，外交部例行记者会，耿爽强硬态度表明立场，中美关系更趋紧张。隔日郑棉大幅下跌，最低达到12580元/吨，日跌幅2.01%。

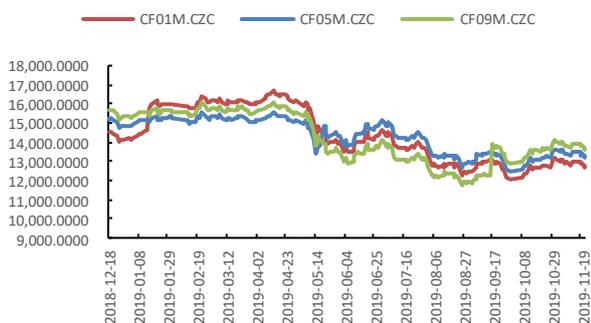
受中美贸易紧张关系影响，期货价格整体下行，仓量俱减。截至周五，郑棉主力合约报收于12735元/吨，较上周涨-2.19%，累计成交量255.68万手，较上周增加-2.54%。棉纱主力合约报收于20555元/吨，较上周涨-2.14%，累计成交量7.88万手，较上周增加1.06%。美棉跌幅较深，主力合约报收于63.94美分/磅，较上周涨-3.14%。

持仓方面来看，郑棉主力持仓流出，前十名多头持仓增加，空头减持，整体表现为净多持仓增加，但仍为空头格局。截至周五，郑棉主力持仓56.12万手，较上周增加-12.14%万手。前十名多头持仓277419手，较上周增加12016手；空头持仓308832手，较上周增加-4214手；净多持仓-31413手，较上周增加16230手。美棉非商业空持仓均有减持，净空持仓小幅增加，为空头格局。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	12735	-2.19%	255.68	-2.54%	56.12	-12.14%
NYBOT 2号棉花	64.87	-2.76%	12.22	-12.76%	12.57	-1.44%
棉纱主力	20555	-2.14%	7.88	1.06%	2.08	7.28%
现货市场	CCI328B		COTLOOKA1%关税		CCI-COTLOOKA	
	13050	-0.21%	12974	-0.66%	76	347.06%
	CYI C32S		FCYI C32S		CYI-FCYI	
	21180	-0.24%	20977	-1.30%	203	-982.61%
	CYI-CCI		郑棉基差		CY-CF	
8130	-0.28%	315	452.63%	7820	-2.07%	

现货市场方面，内外价格均有下跌，国际棉价跌幅较国内大，内外小幅正价差处于扩大趋势。截至周五，CCINDEX328价格13050元/吨，较上周上涨-0.21%。COTLOOKA1%关税价格12974元/吨，较上周涨-0.66%。内外棉花价差76元/吨，增幅347.06%。内外纱价下跌，国际棉纱跌幅较深，内外纱正价差扩大，国内纱优势降低。截至周五，中国棉纱价格指数C32S价格#N/A元/吨，较上周涨#N/A，进口棉纱C32S指数21057元/吨，较上周涨-0.92%。内外棉纱价差#N/A元/吨，增幅#N/A。

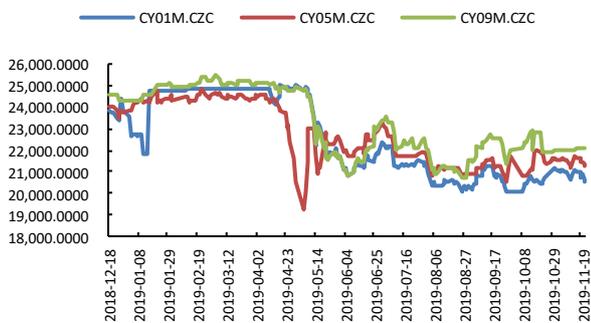
持仓情况		手	增减
美棉非商业持仓	多头	43311	-4084
	空头	58702	-4170
	净多	-15391	86
郑棉前十名持仓	多头	277419	12016
	空头	308832	-4214
	净多	-31413	16230
棉纱前十名持仓	多头	7476	949
	空头	7640	590
	净多	0	0

图 1 郑棉价格走势


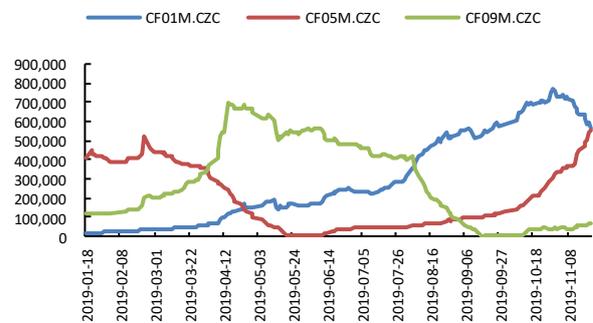
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 美棉价格走势

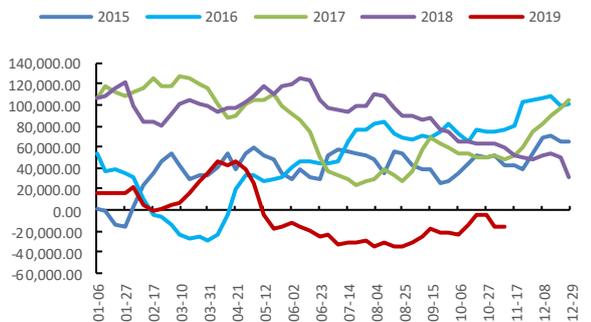

数据来源: Wind、国都期货研究所

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


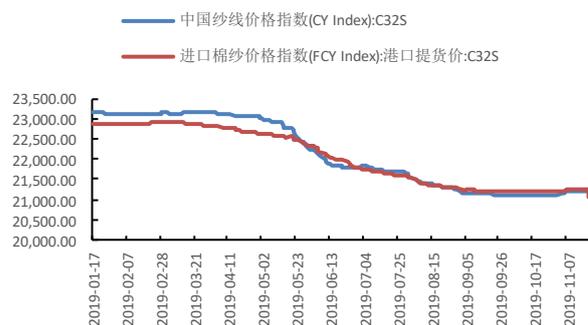
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 棉纱主力合约持仓

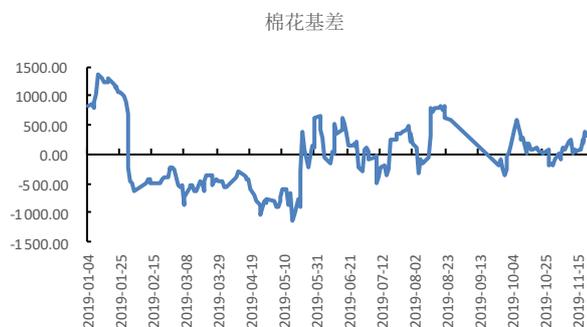

数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 棉花现货价格

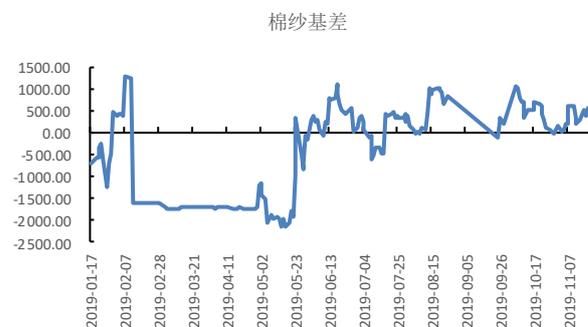

数据来源: Wind、国都期货研究所

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


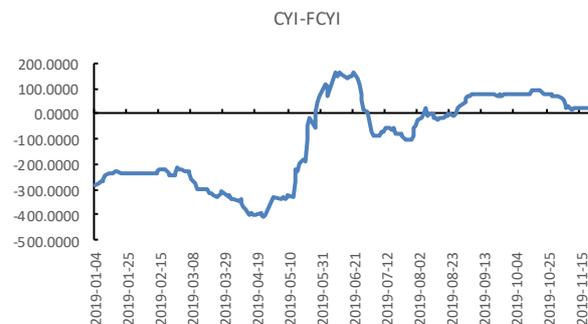
数据来源: Wind、国都期货研究所

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) 新疆减产低于预期, 新棉采摘交售接近尾声

国家棉花市场监测系统数据显示, 截至2019年11月22日, 全国新棉采摘进度为98.3%, 同比提高5.2个百分点, 较过去四年均值提高3.2个百分点, 其中新疆采摘进度为98.7%; 全国交售率为93.9%, 同比提高6.0个百分点, 较过去四年均值提高7.5个百分点, 其中新疆交售率为98.9%。

国家棉花市场监测系统于10月15至30日在全国范围内展开棉花产量调查，调查结果显示，2019年中国棉花平均单产121.9公斤/亩，同比减少3.7%，较8月份调查结果下降5.1个百分点；按监测系统调查实播面积4794.3万亩测算，预计总产量584.3万吨，同比下降4.3%，较8月份预测下降5.1个百分点。

2019年中国棉花产量预测表

单位：万亩、公斤/亩、万吨

地区	面积			单产			总产量		
	2019	2018	同比	2019	2018	同比	2019	2018	同比
全国	4794.3	4825.1	-0.6%	121.9	126.5	-3.7%	584.3	610.5	-4.3%
黄河流域	691.9	758.4	-8.8%	73.3	78.3	-6.5%	50.7	59.4	-14.7%
山东省	302.1	332.9	-9.3%	73.2	76.0	-3.6%	22.1	25.3	-12.6%
河南省	62.6	74.3	-15.6%	56.5	70.0	-19.4%	3.5	5.2	-32.0%
河北省	265.4	285.6	-7.1%	75.4	82.6	-8.8%	20.0	23.6	-15.2%
陕西省	18.4	19.0	-3.2%	79.7	80.7	-1.3%	1.5	1.5	-4.4%
山西省	16.7	18.0	-7.4%	78.3	78.2	0.1%	1.3	1.4	-7.3%
天津市	26.7	28.7	-7.1%	84.6	82.5	2.5%	2.3	2.4	-4.8%
长江流域	490.6	528.9	-7.2%	62.1	65.0	-4.4%	30.5	34.4	-11.3%
湖北省	181.8	199.4	-8.8%	55.7	61.4	-9.3%	10.1	12.2	-17.3%
安徽省	142.1	155.9	-8.9%	58.2	62.5	-6.8%	8.3	9.7	-15.1%
江苏省	32.4	35.9	-9.8%	75.0	65.5	14.4%	2.4	2.4	3.2%
湖南省	82.5	84.7	-2.7%	64.5	74.1	-13.0%	5.3	6.3	-15.4%
江西省	51.8	52.9	-2.2%	83.5	70.5	18.5%	4.3	3.7	15.9%
西北内陆	3568.1	3490.9	2.2%	140.3	147.2	-4.7%	500.7	513.9	-2.6%
甘肃省	36.8	33.9	8.6%	87.9	109.9	-20.0%	3.2	3.7	-13.2%
新疆自治区	3531.3	3457.0	2.2%	140.9	147.6	-4.6%	497.4	510.2	-2.5%
其它	43.7	47.5	-7.9%	57.3	59.0	-2.8%	2.5	2.8	-10.4%

备注：1.数据来源：国家棉花市场监测系统。

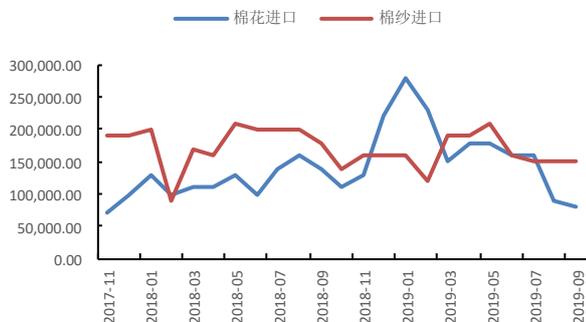
制表日期：2019年11月13日

随着期现市场价格走弱，棉花现货成交转向清淡，商家出货议价空间较大。但期现价格的大幅下跌也刺激了贸易商和纺织企业点价行为，本周点价皮棉的销售形势显著好转，主要以北疆中高品质机采棉为主。由于今年新疆棉品质下降，可以料想后期高等级棉花将成为市场追捧。

市场库存去化速度放缓。已经公布的10月份数据显示，棉花商业库存322.43万吨，工业库存70.96万吨，社会库存共380.32万吨。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81.15万吨，较上周增加20.43%，同期相比增加48.06%。

库存数据		万吨	环比	同比
商业库存	总量	322.43	46.33%	8.42%
	新疆	226.13	93.95%	22.46%
	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	81.15	20.43%	48.06%
	有效预报	21.844	36.66%	112.66%
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%

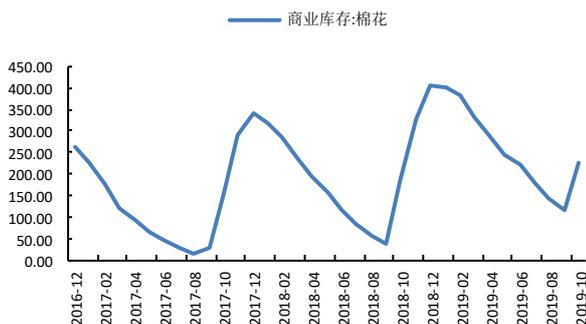
下游纱线、坯布库存已经有较为明显的下降，但订单季节性减少，且库存尚存在去化空间，下游补库意愿随期现价格下跌而回冷，或将继续以弱势去库为主。已经公布的库存数据显示，10月份，纱线库存23.87天，环比增加-12.11%，同比增加10.92%。坯布库存为28.36天，环比增加-2.48%，同比增加-6.80%。

图 13 棉花和棉纱进口


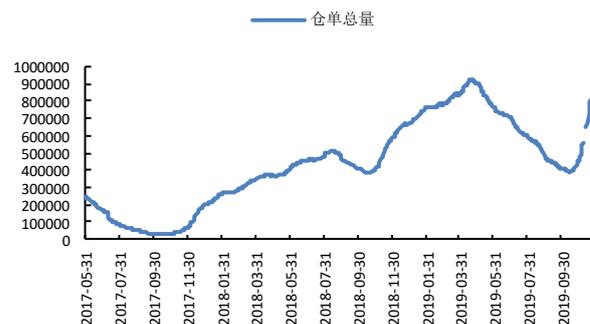
数据来源：Wind、国都期货研究所

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) 下游生产积极性不高，内需环比回升，但终端消费同比仍弱

虽然盛泽地区织机开机率维持高位，但整个棉纺市场纱线、布的生产较差，10月份产量数据显示，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月份内销数据环比回升，但同比表现仍弱。服装鞋帽、针、纺织品类零售额为127.13亿元，环比增加8.96%，同比增加-5.15%；纱线出口2.50万吨，环比增加-11.46%，同比增加-18.75%；服装及衣着附件出口127.13亿美元，环比增加-13.84%，同比增加-5.92%。中美贸易关系再度紧张，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	0.00%	6.25%	
纺织品类 零售额 (亿元)	服装类	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)	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%

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) 美棉签约环比一周减少，USDA 产量存在下调空间

11月14日当周，美国净签约2019/20年度陆地棉5.16万吨，较上周减少34%，主要签约的国家有越南(2.17万吨)、巴基斯坦(0.91万吨)和孟加拉(0.71万吨)；当周装运3.13万吨。截至当周累计签约2019/20年度陆地棉229.55万吨，较去年同期增加6.4%，完成本年度预测的66%

(5 年均值为 59%); 累计装运 62.33 万吨, 装运进度 18%(5 年均值为 16%)。当周中国取消合约 0.55 万吨, 装运量陆地棉 0.5 万吨。

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。USDA11 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, 澳大利亚棉花协会预计 2019/20 年度澳棉产量 75 万包 (16.3 万吨), 减产幅度为 64.3%。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。

三、后市展望

受中美贸易无进展的影响, 内外棉价均跌破重要支撑位, 市场缺乏上行动力, 或将维持弱势震荡。但棉花下行空间已然不足, 中美贸易利空已经部分兑现, 收储及前期减产对盘面的利多也有所调整, 而产业链弱势格局环比出现好转, 中间库存下降显著, 全球产量未来仍有下调空间, 将对后期棉价带来边际利好。综合而言, 棉价在中美贸易第一阶段协议无进展的压力下开始回调, 市场因缺乏向上的动力, 短期或将延续弱势。但长期走势偏向乐观, 中美贸易走向将曲折向好, 棉纺产业环比景气, 全球市场产量存下调空间, 棉价下行空间受限。长线操作应以逢回调做多为主。

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。