

贸易利好支撑 棉价延续上行

报告日期 2019-12-23
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

主要观点

行情回顾。上周，中美达成第一阶段协议，美方承诺分阶段取消加征关税，实现加征关税由升到降。周四，国务院税则委员会公布第一批对美加征关税商品第二次排除清单，自2019年12月26日起1年内不再加征该部分商品关税。另据美国官员称，中国已经承诺在未来两年内将农产品采购额提高到每年400亿美元，甚至可能500亿美元。20日，习近平应约同美国总统特朗普通电话。本周中美贸易在情绪上继续支撑棉价。美棉由净空持仓转为净多持仓，郑棉仍为空头格局，多空本周持仓大幅增加。基本面维持弱势现状不变，现货市场订单季节性回落，盛泽开机率同比开始下降。现货购销清淡，仍以刚需采购为主，但由于期货价格上涨及对中美贸易乐观预期，收储成交率下滑。

基本面。棉纺市场仍弱势去库，11月份工商业库存数据显示，商业库存新棉上市增加，工业库存环比增加，但同比延续下降趋势。下游纱线、坯布库存继续同环比下降。虽然中美贸易情绪上利好，但市场依旧买气不足，年前订单有限限制补库热情，关注下游补库节奏。

后市展望。中美第一阶段协议达成，其中对包含服装在内的商品减半加征关税的政策利好纺服出口，整体氛围对棉花市场有利。预计在情绪的上升周期中棉花的期现价格会联动上涨，但持续性将有赖下游实际的采购行为。目前订单正处于冬季鱼尾行情中，且临近放假，春季订单可能安排在年后，下游补库行为有可能推迟。而年前的资金紧张状态也会提高高位套保需求，故认为年前上涨空间不大。棉花市场经过长期的主动去库，库存压力有较大的缓解，利于长期棉市。综合而言，短期市场情绪回升，棉价存在上行的动力，可短线多单操作。但长期上涨有赖于下游实质性补库行为的发生，而年前在订单不足及资金压力下，长期上涨的动能偏弱，长线多单谨慎操作。

主力合约行情走势

图1 郑棉期货行情

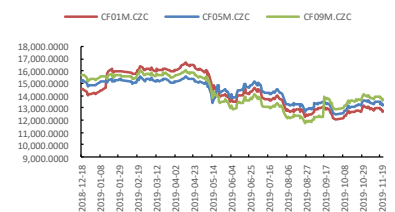
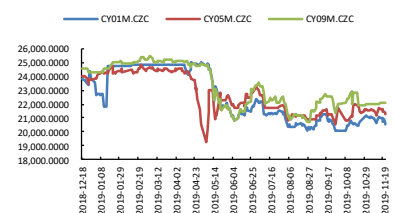


图2 美棉期货行情



图3 郑棉纱期货行情



目录

一、行情回顾	4
二、基本面	6
(一) 储备棉维持低量成交	6
(二) 下游进入淡季，出口持续疲弱	8
(三) 中国签约和装运美棉量显著增加	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

上周，中美达成第一阶段协议，美方承诺分阶段取消加征关税，实现加征关税由升到降。周四，国务院税则委员会公布第一批对美加征关税商品第二次排除清单，自2019年12月26日起1年内不再加征该部分商品关税。另据美国官员称，中国已经承诺在未来两年内将农产品采购额提高到每年400亿美元，甚至可能500亿美元。20日，习近平应约同美国总统特朗普通电话。本周中美贸易在情绪上继续支撑棉价。

本周，郑棉延续高位震荡，略有收高，持仓增加，成交量下降。截至周五，郑棉主力合约报收于13400元/吨，较上周涨0.22%，累计成交量220.51万手，较上周增加-7.57%。棉纱主力合约报收于21445元/吨，较上周涨0.30%，累计成交量5.27万手，较上周增加-15.01%。美棉主力合约报收于67.93美分/磅，较上周涨1.83%。

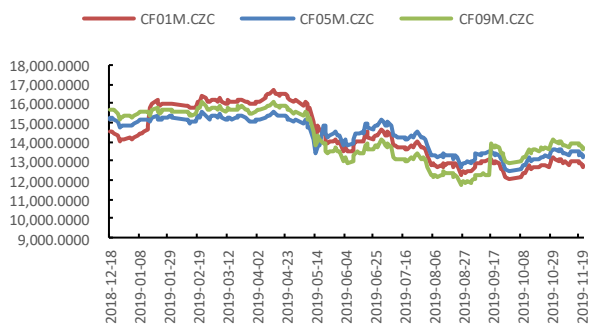
持仓方面来看，郑棉主力持仓增加，前十名多、空头持仓均增幅较大，整体表现为净多持仓增加，市场仍为空头格局。截至周五，郑棉主力持仓90.94万手，较上周增加6.88%万手。前十名多头持仓254532手，较上周增加15004手；空头持仓297904手，较上周增加11594手；净多持仓-43372手，较上周增加3410手。美棉非商业持仓多头持仓增加，空头持仓大幅减少，由空头格局转为净多格局。截至周五，ICE2号棉花的净多持仓为7058张，较上周增加10615张。

一周数据概览						
期货市场	收盘价		成交量		持仓量	
郑棉主力	13400	0.22%	220.51	-7.57%	90.94	6.88%
NYBOT 2号棉花	67.93	1.83%	8.28	-25.33%	11.82	-2.36%
棉纱主力	21445	0.30%	5.27	-15.01%	1.54	-6.13%
现货市场	CCI328B		COTLOOKA1%关税		CCI-COTLOOKA	
	13187	0.43%	13116	-0.64%	71	-201.43%
	CYI C32S		FCYI C32S		CYI-FCYI	
	20690	-0.29%	20568	-0.16%	122	-18.67%
	CYI-CCI		郑棉基差		CY-CF	
7503	-1.52%	-213	-10.88%	8045	0.44%	

现货市场方面，国内棉价上涨，进口棉价格下跌，内外价差收窄，仍为小幅正价差。截至周五，CCINDEX328价格13187元/吨，较上周上涨0.43%。COTLOOKA1%关税价格13116元/吨，较上周涨-0.64%。内外棉花价差71元/吨，增幅-201.43%，内棉优势下降。内外纱价下跌，进口纱跌幅不及国内，内外纱价差收窄，但仍为正向价差，国内纱优势增加。截至周五，中国棉纱价格指数C32S价格20690元/吨，较上周涨-0.29%，进口棉纱C32S指数20568元/吨，较上周涨-0.16%。内外棉纱价差122元/吨，增幅-18.67%。

持仓情况		手	增减
美棉非商业持仓	多头	49937	124
	空头	42879	-10491
	净多	7058	10615
郑棉前十名持仓	多头	254532	15004
	空头	297904	11594
	净多	-43372	3410
棉纱前十名持仓	多头	5910	-184
	空头	6164	-101
	净多	-254	-83

图 1 郑棉价格走势



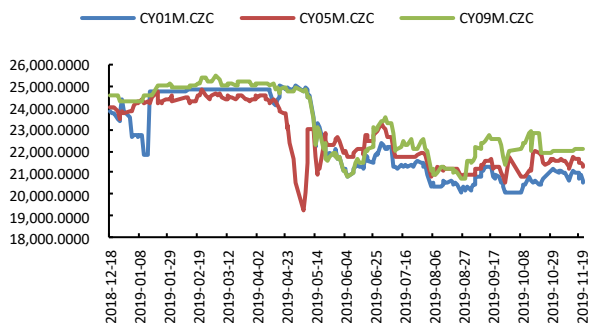
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 美棉价格走势



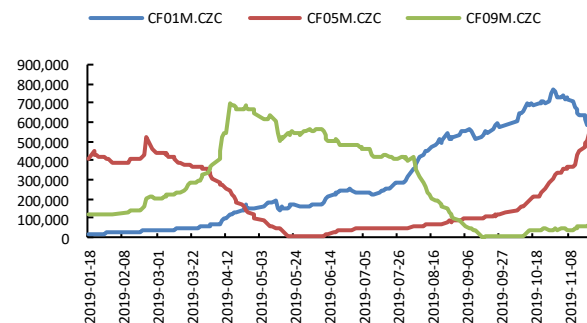
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 3 棉纱价格走势



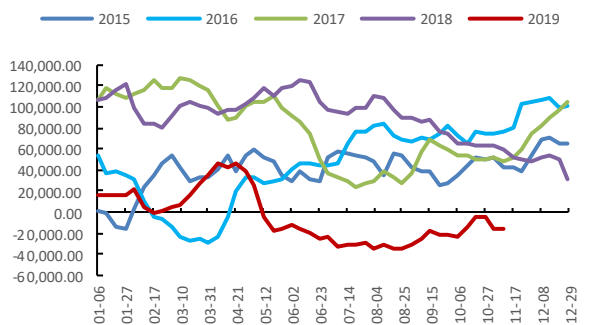
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 4 郑棉持仓



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 5 美棉持仓

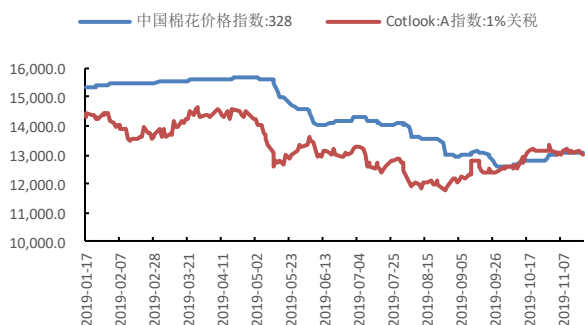


数据来源: Wind、国都期货研究所

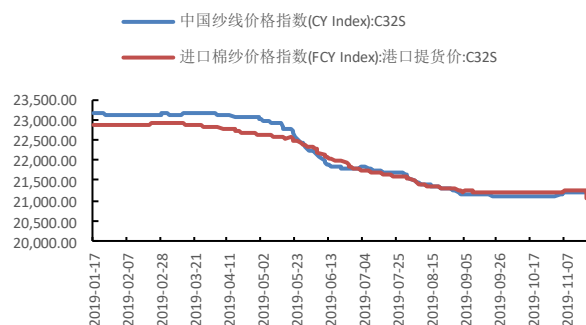
图 6 棉纱主力合约持仓



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

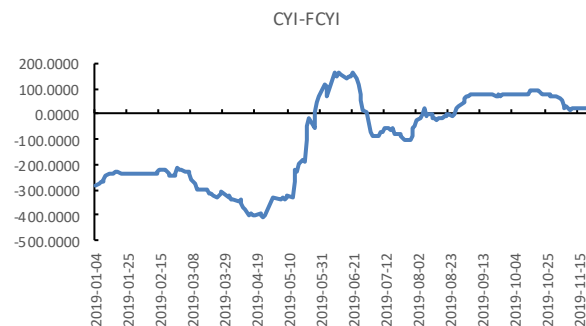

数据来源: Wind、国都期货研究所

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

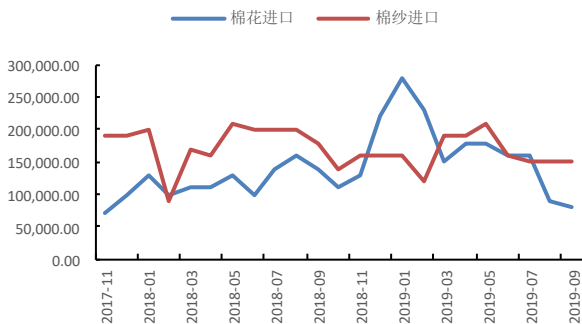
(一) 储备棉维持低量成交

本周,收储成交积极性维持偏弱,随着中美贸易预期的好转以及期货价格的回升,贸易商交储谨慎,持货以观后市。12月16日,储备棉轮入第三周,最高限价为13425元/吨,较上周上涨109元/吨。当周,收储成交持续低位,12月19日新疆棉轮入上市数量7000吨,实际成交200吨,成交率2.86%。平均成交价格13425元/吨,较前一日上涨70元/吨。

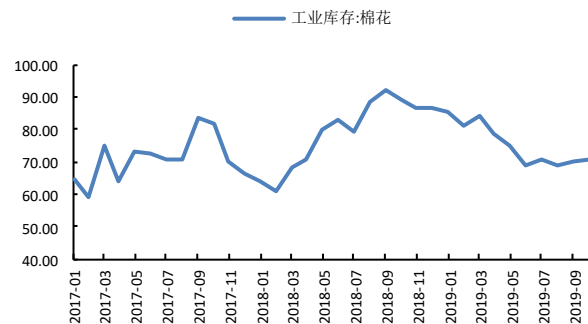
虽然市场受中美贸易乐观预期影响，但实际市场弱势格局未变，棉市依旧买气不足。棉花仓单继续增加，套保意愿强烈。截至周五棉花仓单折皮棉118.28万吨，较上周增加5.15%，同比去年增加78.05%。

库存数据		万吨	环比	同比
商业库存	总量	449.67	39.46%	5.48%
	新疆	366.74	62.18%	12.26%
	内地	57.08	-15.67%	-19.05%
工业库存	总量	72.32	1.92%	-16.54%
	新疆棉	64.15	4.27%	-6.17%
	进口棉	6.11	4.26%	-19.49%
仓单折皮棉	总量	118.28	5.15%	78.05%
	有效预报	17.26	-26.38%	144.06%
进口	棉花	7.00	-12.50%	-56.25%
	1-10月累计	158.00		28.46%
	棉纱	15.00	0.00%	-25.00%
	1-10月累计	163.00		-6.86%
纱线	库存(天)	23.87	0.00%	20.25%
坯布	库存(天)	29.85	5.25%	-2.32%

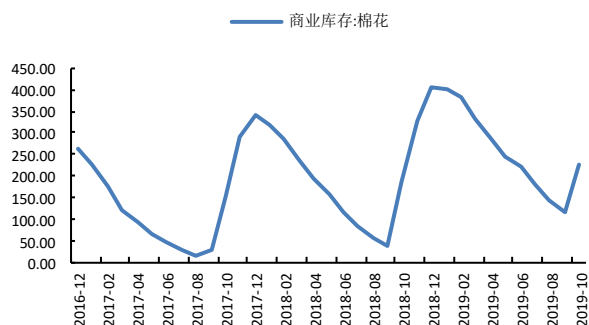
下游纱线、坯布库存已经有较为明显的下降，但订单季节性减少，库存尚存在去化空间，虽有贸易预期提振，但实际景气不足，仍以主动去库为主。11月份库存数据来看，下游库存继续下降，纱线库存23.87天，环比增加-12.11%，同比增加10.92%。坯布库存为28.36天，环比增加-2.48%，同比增加-6.80%。

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

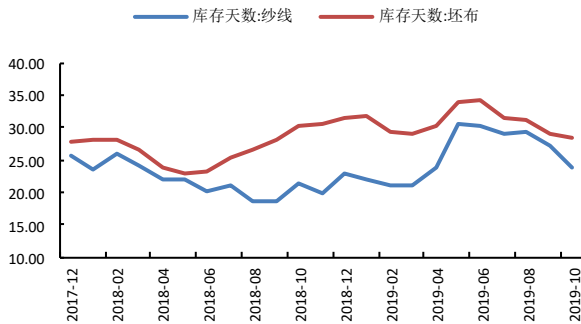

数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 下游进入淡季, 出口持续疲弱

本周盛泽地区织机开机率同比延续下行趋势。下游淡季迹象较为明显, 服装及纺织品的出口数据延续同环比下行, 疲弱态势依旧。本周盛泽织机开机率80.00, 环比增加0.00%, 同比增加-3.61%。11月份, 服装及衣着附件出口121.15 亿美元, 环比增加-4.70%, 同比增加-4.88%。纺织纱线、针织及制品出口99.53 亿美元, 环比增加-1.99%, 同比增加-3.49%。中美贸易扭转, 美国对3000亿美元商品的既已加征关税减半, 利好纺服的出口, 关注出口的变化。11月份, 下游生产同比环比回升, 棉纱产量261.40 万吨, 环比增加5.11%, 同比增加-4.18%; 布产量41.60 亿米, 环比增加9.76%, 同比增加-13.69%。11月份内销数据环比继续回升, 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23.74%, 同比增加0.67%; 纱线出口2.57 万吨, 环比增加3.07%, 同比增加-8.48%;

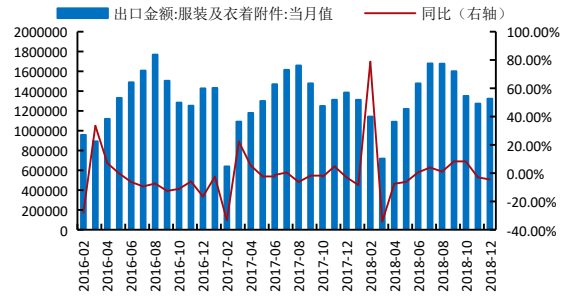
下游行情			环比	同比	
纱线 (万吨)	产量	261.40	5.11%	-4.18%	
	3-11月累计	2243.60		-13.68%	
	出口	2.57	3.07%	-8.48%	
布 (亿米)	1-10月累计	31.84		-7.36%	
	产量	41.60	9.76%	-13.69%	
	3-11月累计	380.70		-12.12%	
	盛泽织机开机率	80.00	0.00%	-3.61%	
纺织品 服装	零售额 (亿元)	服装类	1037.60	21.66%	0.96%
		3-11月累计	6994.00		-0.85%
		服装鞋帽、针纺织品类	1427.00	23.74%	0.67%
	出口	3-11月累计	9735.50		-1.72%
		服装及衣着附件	121.15	-4.70%	-4.88%
		1-11月累计	1376.49		-5.35%

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) 中国签约和装运美棉量显著增加

美国农业部报告显示, 2019 年 12 月 6-12 日, 2019/20 年度美国陆地棉净签约量为 5.65 万吨, 较前周减少 10%, 较前四周平均值增长 5%, 新增签约主要来自土耳其 (1.6 万吨)、印度尼西亚 (6418 吨)、孟加拉国 (6282 吨) 和中国 (5692 吨)。

美国 2019/20 年度陆地棉装运量为 4.83 万吨, 较前周增长 14%, 较前四周平均值增长 26%, 主要运往越南 (9276 吨)、中国 (8051 吨)、巴基斯坦 (7665 吨)、墨西哥 (4921 吨) 和孟加拉国 (3288 吨)。

三、后市展望

中美第一阶段协议达成, 其中对包含服装在内的商品减半加征关税的政策利好纺服出口, 整体氛围对棉花市场有利。预计在情绪的上升周期中棉花的期现价格会联动上涨, 但持续性将有赖于下游实际的采购行为。目前订单正处于冬季鱼尾行情中, 且临近放假, 春季订单可能安排在年后, 下游补库行为有可能推迟。而年前的资金紧张状态也会提高高位套保需求, 故认为年前上涨空间不大。棉花市场经过长期的主动去库, 库存压力有较大的缓解, 利于长期棉市。综合而言, 短期市场情绪回升, 棉价存在上行的动力, 可短线多单操作。但长期上涨有赖于下游实质性补库行为的发生, 而年前在订单不足及资金压力下, 长期上涨的动能偏弱, 长线多单谨慎操作。

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。