国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2018.11.5

棉花策略月报

国元期货研究咨询部

农产品系列

中美再次磋商，郑棉跌势暂缓

主要结论：

今年国内新季棉花采摘、交售进度偏慢，旺季棉花需求不及预期。上游面临集中供应，下游需求不被看好，国内外棉花供需缺口预期减弱。储备棉预计结余量200-350万吨。棉花工商业库存较去年同期偏高。今年6月增发了80万吨的滑准税进口配额，大幅高于往年，且国外棉价较难上涨，预计后续进口量同比继续高位。9月纺织品、服装出口额均同比增加，一方面受人民币贬值的利好提振，另一方面可能卡在9月24日美国对2000亿美元商品加征关税生效时间节点。仓单压力大，且近期有回升之势。郑棉下方成本支撑亦较强，但籽棉收购价持续下调，拉低郑棉注册仓单成本。上周四中美两国领导人再次贸易对话，使得市场对中美贸易摩擦缓解又有了期许，但据之前的经验，最终并不一定和谈成功。另外，我国对美国的棉纺织品服装出口额占总出口额的比例并不是很大，国内现货购销仍不旺，但供需缺口预期仍在，人民币贬值对郑棉形成支撑，后续还要重点关注国内外棉花市场的整体供需情况对棉价的影响。

电话：010-84555137

相关报告

目　录

一、月度行情回顾 1
（一）期货市场回顾 1
（二）现货市场回顾 1
（三）行业要闻 2
二、基本面分析 2
（一）供需面 2
2.1 全球棉花供需情况 2
2.3 美棉生长情况 4
2.4 国内棉花产量、进口量以及库存情况 5
2.5 棉花仓单情况 6
2.6 储备棉拍卖情况 6
（二）价格和基差 7
（三）中美贸易形势对棉价的影响 8
（四）汇率分析 10
三、综合分析 10
四、技术分析及建议 12

附　　图

图表 1：期货行情走势.....1
图表 2：现货行情.....1
图表 3：全球棉花供需情况.....2
图表 4：美国、印度棉花供需情况.....3
图表 5：中国棉花供需情况.....3
图表 6：中国棉花供需平衡表.....4
图表 7：美棉作物进度及优良率.....4
图表 8：国内年度棉花产量和月度进口量.....5
图表 9：国内棉花工、商业库存.....5
图表 10：国内棉花仓单+有效预报.....6
图表 11：储备棉拍卖成交情况.....6
图表 12：储备棉累计收储量和轮出底价.....7
图表 13：棉花现货价和基差走势.....7
图表 14：印度棉花 S-6 提货价.....8
图表 15：美元兑人民币走势图.....10
图表 16：棉花主力合约 K 线图.....12

一、月度行情回顾

（一）期货市场回顾

上月，国内棉花主力 1901 合约震荡下跌，持仓量减少 5.3 万手。美棉主力合约震荡略微走强，持仓量大幅减少。

图表 1：期货行情走势

品种	收盘价	上月	月涨跌	月涨跌幅(%)	持仓量	月持仓量变化
CF1901	14885	15665	-780	-4.98	35.0 万	-53002
CF1905	15660	16280	-620	-3.81	28.4 万	66968
CTZ8	13.15	11.10	2.05	18.47	37.6 万	-10.6 万

数据来源：文华财经、 国元期货

（二）现货市场回顾

受市场信心不足拖累，下游采购谨慎，国内籽棉收购价和皮棉价格持续下跌。上月国内棉花主产区棉花现货价格多数下跌。CCindex 指数（3128B)10 月 31 日报价 15739 元/吨，较上月同期下跌 426 元/吨，印度 S-6 提货价有较大幅度的上涨。

图表 2：现货行情

棉花现货价	本月	上月	月涨跌
新疆	15500	16000	-500
河北	15800	16100	-300
山东	15800	16210	-410
湖北	15750	16060	-310
河南	15560	16160	-600
CCindex 指数(3128B)	15739	16165	-426
印度：Shankar-6	46600	45200	1400

数据来源：wind 数据 国元期货

（三）行业要闻

商务部、国家发改委联合公布的《农产品进口关税配额管理暂行办法》显示 2019 年棉花进口关税配额量仍为 89.4 万吨，其中国营贸易比例为 33%。

9 月底全国棉花商业库存量为 166.59 万吨，工业库存为 92.47 万吨。

中棉协预计全国棉花总产量为 602.05 万吨。同比下降 0.43%，单产同比增加 2.61%。新疆棉花预计产量 504.64 万吨，同比上涨 1.33%，单产与去年持平；内地棉花预测产量 91.07 万吨，同比下降 8.93%，单产同比增加 4.05%。

截至 10 月 28 日当周，美棉收割率为 44%。

USDA 专员称印度 2018/19 年度棉花产量预计为 2850 万包。

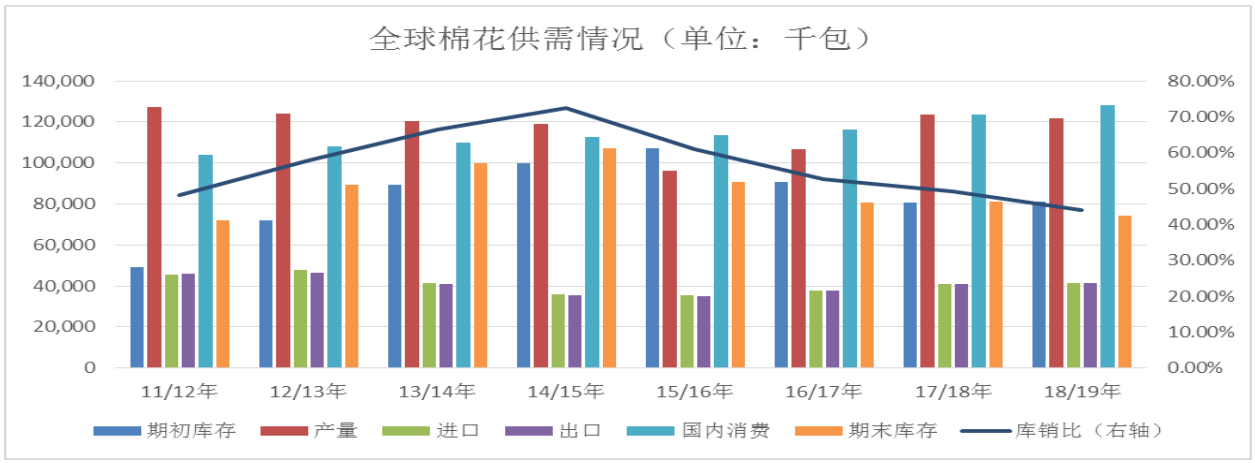
二、基本面分析

（一）供需面

2.1 全球棉花供需情况

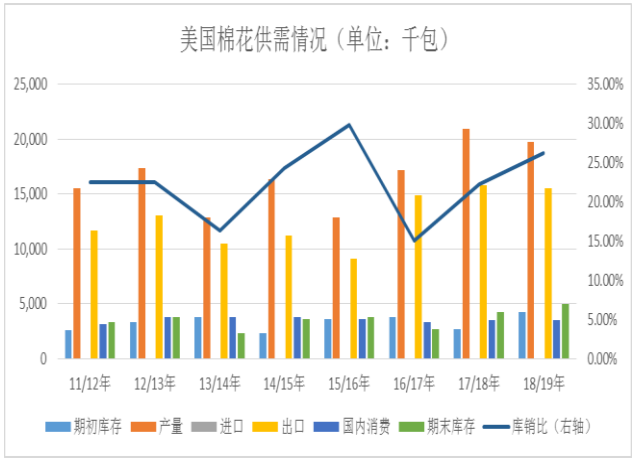
10 月 USDA 供需报告将 2018/19 年度全球棉花期末库存较 9 月预估调低 301.7 万包，产量较 9 月预估下调 31.4 万包，全球消费调减 20.3 万包。美国棉花产量预估上调 8.1 万包，出口量较上月预估调减 20 万包，期末库存调增 30 万包。印度 2018/19 年度期初库存预估调减 290 万包，期末库存调减 290 万包。报告总体偏多。

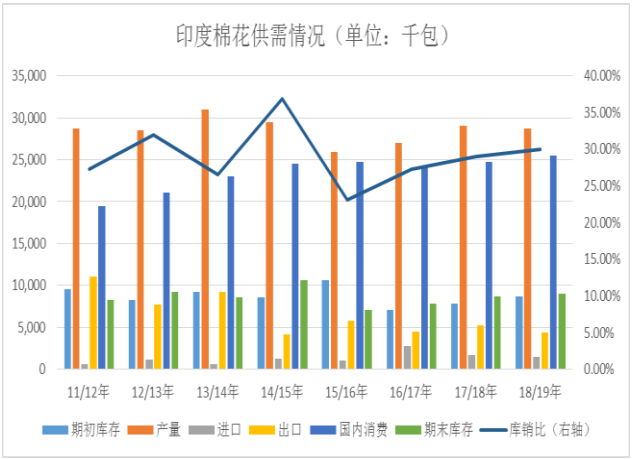
图表 3：全球棉花供需情况



数据来源：USDA、 国元期货

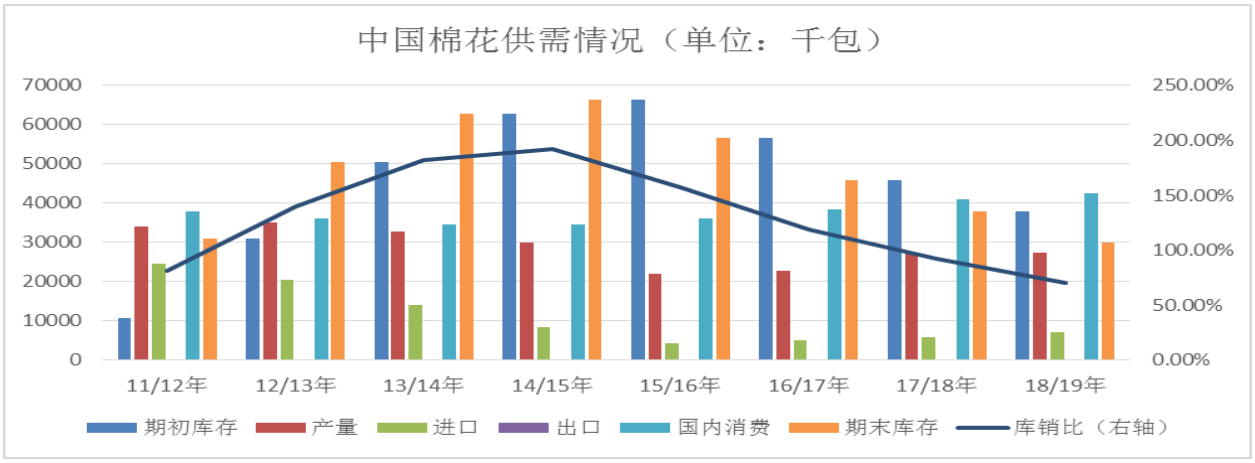
图表 4：美国、印度棉花供需情况





数据来源：USDA、 国元期货

图表 5：中国棉花供需情况



数据来源：USDA、 国元期货

2.2 国内棉花供需情况

我国农业农村部发布的9月农产品供需形势预测报告显示，2018/19年度的棉花单产预估为1764公斤/公顷，8月预估为1719公斤/公顷，产量预估为580万吨，8月预估为565万吨，进口预估维持在200万吨，消费预估维持在845万吨，期末库存预估为695万吨，8月预估为680万吨。国内棉花3128B均价维持在15000-17000元/吨。2018/19年度Cotlook A指数维持在85-100美分/磅。

图表 6：中国棉花供需平衡表

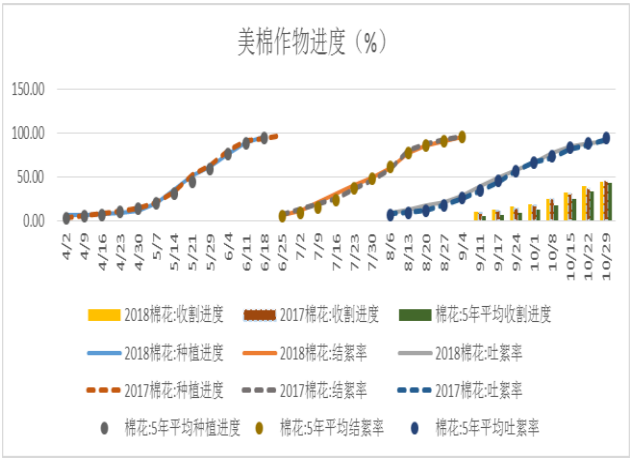
	2016/17	2017/18（9月估计）	2018/19（6月预测）	2018/19（7月预	2018/19（8月预测）	2018/19（9月预测）
期初库存（万吨）	1111	875	742	762	762	762
播种面积（千公顷）	3100	3350	3187	3287	3287	3287
收获面积（千公顷）	3100	3350	3187	3287	3287	3287
单产（公斤/公顷）	1555	1758	1742	1742	1719	1764
产量（万吨）	482	589	555	572	565	580
进口（万吨）	111	130	140	160	200	200
消费（万吨）	828	830	840	840	845	845
出口（万吨）	1	2	2	2	2	2
期末库存（万吨）	875	762	595	652	680	695
国内棉花3128B均价（元/吨）	15710	14500-16000	14500-16000	14500-16000	15000-17000	15000-17000
Cotlook A 指数（美分/磅）	82.77	75-90	80-95	80-95	85-100	85-100

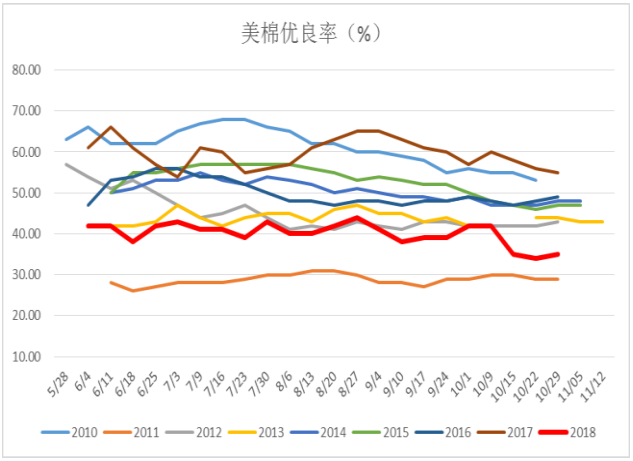
数据来源：中国棉花信息网、 国元期货

2.3 美棉生长情况

美国棉花作物进度大体持平于往年。截至10月28日的一周美棉收割率由上周的39%升至44%。新季美棉长势差于去年同期，截至10月28日的一周美棉优良率为35%，上周为34%，去年同期为55%。美棉第一大主产区德克萨斯州前期受干旱影响，产区棉花最新优良率为26%，生长状况差和非常差的占比仍为44%。

图表 7：美棉作物进度及优良率



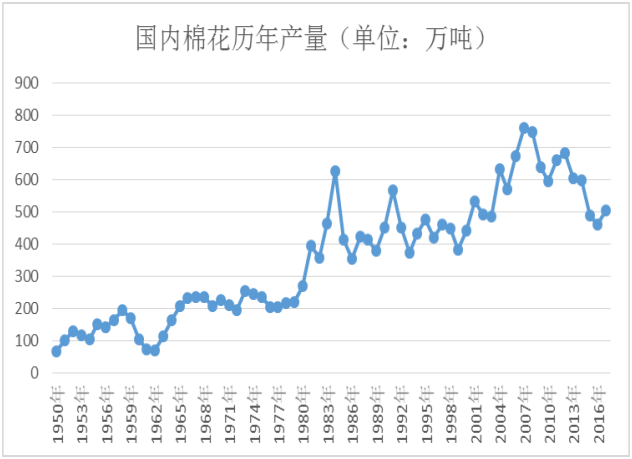


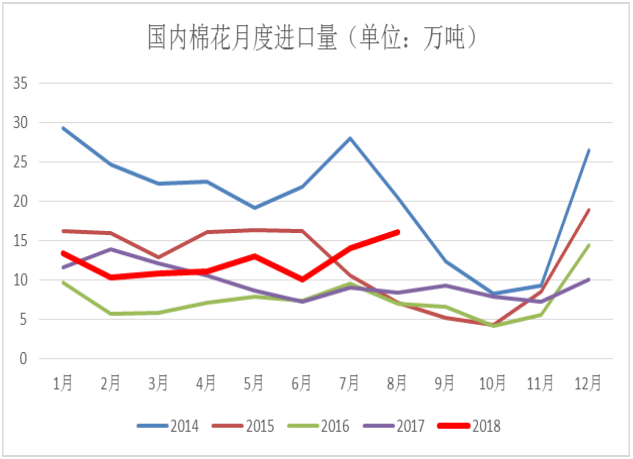
数据来源：wind、 国元期货

2.4 国内棉花产量、进口量以及库存情况

据农业农村部，去年我国棉花产量为 589 万吨，新季棉花产量略微下降至 580 万吨。据海关数据，我国棉花 8 月进口量为 16 万吨，较上月增加 2 万吨，同比增加 90.7%。9 月棉花工业库存相较上月增加 3.87 万吨至 166.59 万吨，9 月棉花商业库存环比增加 3.85 万吨至 92.47 万吨。

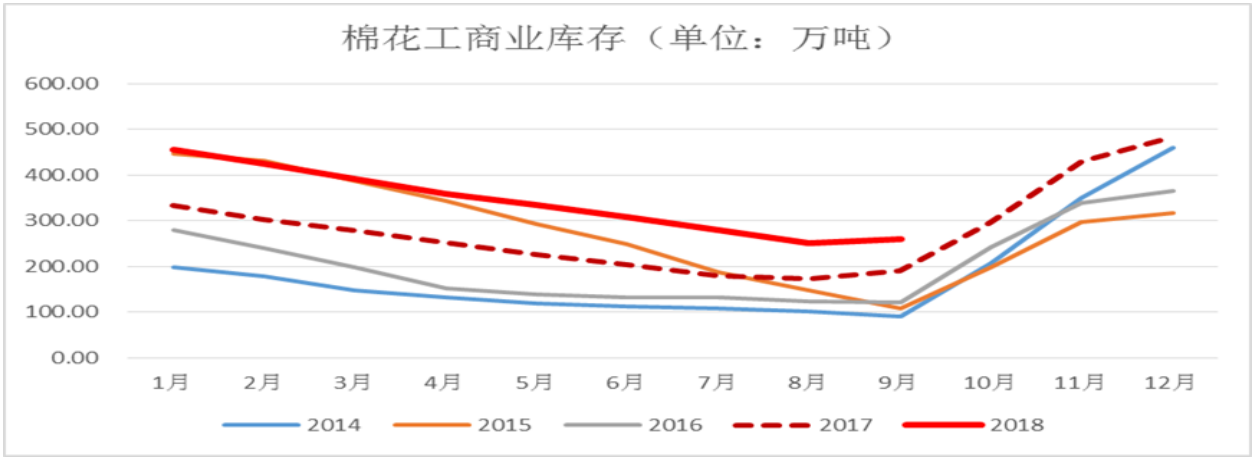
图表 8：国内年度棉花产量和月度进口量





数据来源：天下粮仓、 国元期货

图表 9：国内棉花工、商业库存

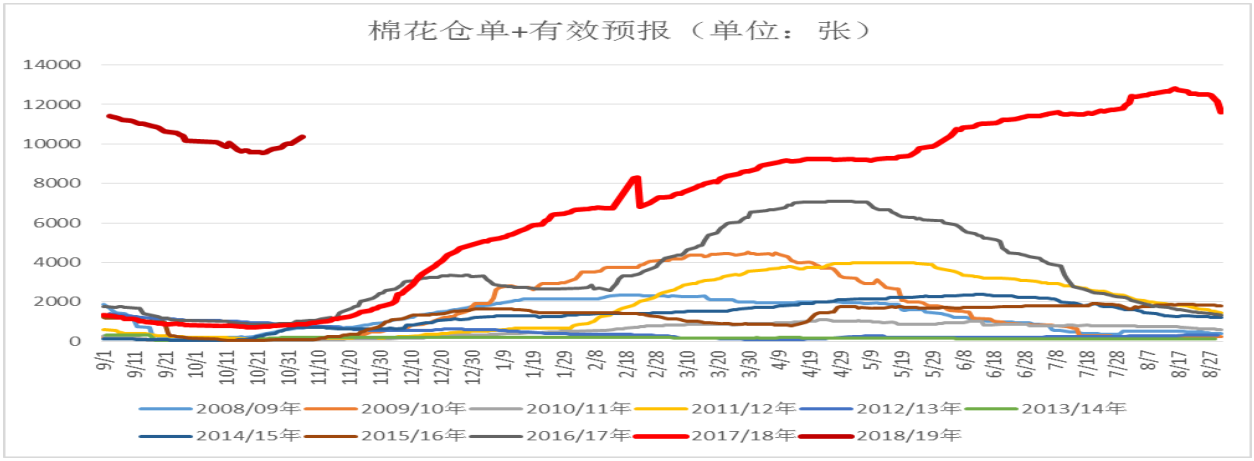


数据来源：wind、 国元期货

2.5 棉花仓单情况

棉花仓单+有效预报数量大幅高于往年同期，仓单压力巨大，且近期有回升之势。11 月 2 日棉花仓单数量 8807 张，有效预报数量为 1277 张，仓单加有效预报位 10084 张，同比去年高出 9242 张。

图表 10：国内棉花仓单+有效预报

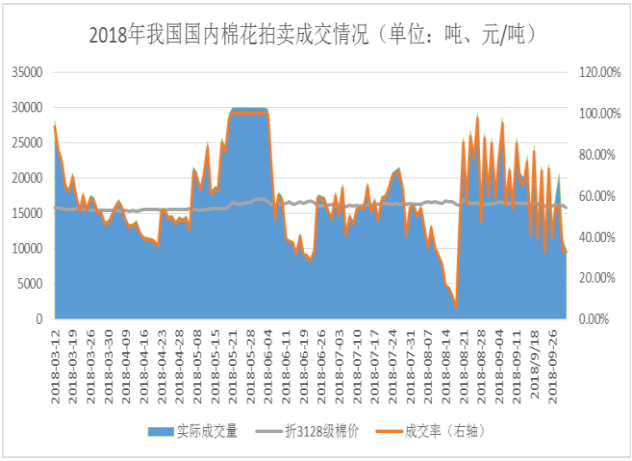


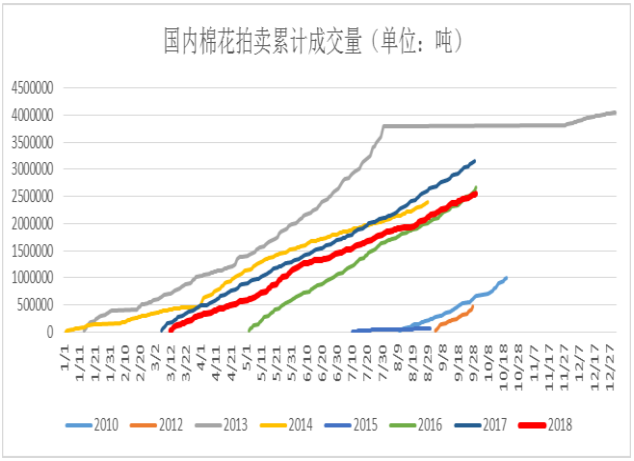
数据来源：天下粮仓、 国元期货

2.6 储备棉拍卖情况

本年度储备棉拍卖暂告结束。我国棉花 2011 年-2014 年收储大概 1536 万吨，2011 年截至目前，储备棉拍卖累计成交 15334641.3 吨。

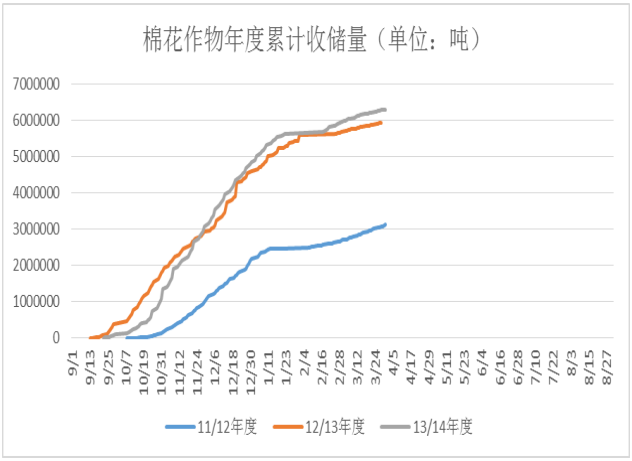
图表 11：储备棉拍卖成交情况

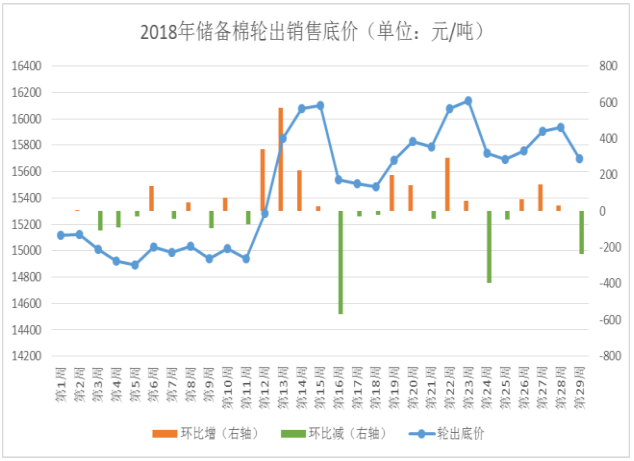




数据来源：天下粮仓、 国元期货

图表 12：储备棉累计收储量和轮出底价





数据来源：天下粮仓、 中国棉花信息网、国元期货

（二）价格和基差

国内棉花现货价格近期持续走弱，现货价格基本平水 1901 期货合约价格。

图表 13：棉花现货价和基差走势





数据来源：wind、 国元期货

受全球棉花供应收紧和国际上主要贸易国之间贸易摩擦愈演愈烈影响，印度棉花价格水涨船高，尤其是 2018 年上半年印度棉花价格上涨迅速。印度政府上调国内籽棉最低收购价 1130 卢比/公斤，又调高 300 多种棉纺织品的进口关税，印度国内棉价获得支撑。

图表 14：印度棉花 S-6 提货价



数据来源：wind、 国元期货

（三）中美贸易形势对棉价的影响

上周四中美两国元首通电话，美国总统特朗普在随后的推文中形容是非常好的谈话，会在阿根廷举行的 G20 峰会继续推进贸易磋商。9 月 18 日美国表示

自 9 月 24 日起对约 2000 亿美元中国输美商品加征 10%的关税，并将于 2019 年 1 月 1 日起将税率提升至 25%。由于 2000 亿美元的商品清单中涉及部分中国出口至美国的棉纺织品，因此这将对我国的棉纺织品出口产生不利影响。如若贸易战继续升级，美国可能对剩下的 2670 亿美元商品加征关税，届时，我国出口至美国的全部棉纺织品都将被加征关税。特朗普 8 月 8 日晚，中国商务部宣布自 8 月 23 日起对原产于美国的 160 亿美元商品加征 25%的关税，其中涉及废棉纱线、动物粗毛废料、棉的回收纤维、人造纤维废料等涉棉废料、动物毛废料、纤维废料。8 月 3 日晚，我国商务部发布对自美进口 600 亿美元商品的加征关税清单，其中对美纱线加征 25%的关税。美国 7 月 10 日公布拟对中国 2000 亿美元出口商品的加征 10%关税的商品清单，据有关机构统计，其中涉及中国出口至美国的价值约 103 亿美元的纺织品，作为对比，中国出口至美国的纺织品服装总额约 456 亿美元。7 月 6 日我国对自美国进口的棉短绒、未梳的棉花加征 25%关税的措施生效，但是我国今年增加了 80 万吨的进口配额。国际贸易形势的复杂多变和中美贸易战的持久性预期给国内棉花市场带来了很多不确定性，目前市场主要担心中美贸易战会使我国的棉纺织品出口受到影响，从而抑制棉花需求。

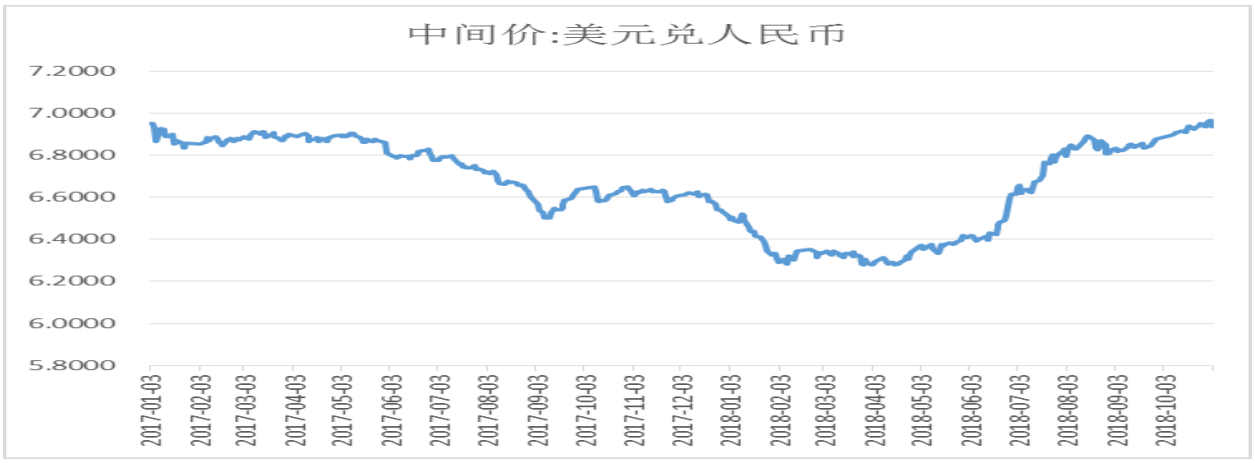
美欧贸易关系缓和提升美棉的出口好转预期，美国政府向受贸易摩擦影响冲击的农户提供 120 亿美元的援助计划，其中涉及棉花，这些都提振美棉价格。

美国、加拿大和墨西哥宣布达成三方协议，挽救了之前三方参与的北美自由贸易协定，对美棉需求形成提振。

（四）汇率分析

人民币自 3 月美国首次宣布对中国商品加征关税开始持续贬值，6 月初至今贬值速度加快。人民币贬值，提高了我国进口棉花、棉纱的成本，刺激我国棉纺织品的出口，总体上利多棉花价格。央行降准 1%，人民币贬值预期再加强。

图表 15：美元兑人民币走势图



数据来源：wind、国元期货

三、综合分析

目前仓单压力大幅高于往年同期，储备棉去库存较为成功，市场预计剩余量已不大，不断增加的仓单或源于市场上成交的储备棉。

国际贸易形势的复杂多变和中美贸易战的持久性预期给国内棉花市场带来了很多不确定性。目前虽然我国对一些原产于美国的涉棉原材料加征关税，但总体上市场更为担忧贸易战抑制我国的棉纺织品出口，因此贸易战对棉花需求端的利空影响要大于成本端的利多支撑，并且印度调高了超过 300 种棉纺织品的进口关税，进一步不利于我国的棉纺织品出口。

9 月 24 日美国对 2000 亿美元中国输美商品加征关税的计划已经生效，由于 2000 亿美元的商品清单中涉及部分中国出口至美国的棉纺织品，因此这将对我

国的棉纺织品出口产生不利影响。9 月 28 日郑商所再次调整交割库，暂停一家增开两家。8 月 28 日郑商所宣布在新疆喀什和江苏海安各增设一个交割库，9 月 1 日起开展期货交割业务，后续仓单数量有进一步增加的压力。国内新季棉花长势较好，部分地区籽棉采摘工作已经展开，目前面临新季棉集中上市的压力。近期期价连续走低，棉花现货价亦持续下跌，加工厂采购谨慎，农户惜售情绪较浓。

新季棉花集中上市，期、现价格持续下跌使得加工厂采购谨慎，农户惜售情绪较浓。节前我国决定下调纺织品进口关税。美国对我国的部分棉纺织品加征 10%的关税措施已经生效,明年 1 月 1 日加征关税税率可能从 10%上调至 25%。中美贸易战尚无缓和迹象，若继续升级，美方可能对另外的 2670 亿美元商品加征关税，届时，将覆盖全部的中国输美的棉纺织品。另外，印度早前也上调了多种棉纺织品进口关税。但我国棉纺织品出口截至目前尚可，人民币贬值压力暂时盖过了贸易战的不利影响。

新季棉花陆续上市，国内采摘、交售进度偏慢，旺季棉花需求不及预期。国内新季棉花产量预估较前期上调。本年度储备棉拍卖工作已经结束，部分储备棉库存转化为贸易商、加工商手里的渠道库存和原料库存。棉花工商业库存较去年同期偏高。今年 6 月增发了 80 万吨的滑准税进口配额，大幅高于往年，且国外棉价较难上涨，预计后续进口量同比继续高位。9 月纺织品、服装出口额均同比增加，一方面受人民币贬值的利好提振，另一方面可能透支后续月份的出口。美国对中国输美商品加征关税对纺织品出口不利，明年加征关税税率可

能继续提高，并且我国决定下调纺织品进口关税，后续棉花需求不被看好。仓单压力大，且近期有回升之势。郑棉下方成本支撑亦较强，但籽棉收购价持续下调，拉低郑棉注册仓单成本。上周四中美两国领导人再次贸易对话，使得市场对中美贸易摩擦缓解又有了期许，但据之前的经验，最终并不一定和谈成功。另外，我国对美国的棉纺织品服装出口额占总出口额的比例并不是很大，国内现货购销仍不旺，但供需缺口预期仍在，人民币贬值对郑棉形成支撑，后续还要重点关注国内外棉花市场的整体供需情况对棉价的影响。

四、技术分析及建议

图表 16：棉花主力合约 K 线图



数据来源：wind、 国元期货

棉花 1901 合约受到短期均线的支撑，中长期均线的压制，快的移动平均线上穿慢的移动平均线，红柱数量开始出现，短期可能震荡。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218　网址：www.guoyuanqh.com

国元期货总部
地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
邮编：100027
电话：010-84555000　传真：010-84555009

合肥分公司
地址：合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115908

福建分公司
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

通辽营业部
地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号（世基大厦 12 层西侧）
邮编：028000
电话：0475-6380818　传真：0475-6380827

大连营业部
地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
邮编：116023
电话：0411-84807140 0411-84807540 传真：0411-84807340-803

青岛营业部
地址：青岛市崂山区苗岭路 28 号金岭广场 1502 室
邮编：266000
电话：0532-80936887 传真：0532-80933683

郑州营业部
地址：郑州市未来路与纬四路交叉口未来大厦 1410 室
邮编：450000
电话 ：0371-53386809/53386892

上海营业部
地址：上海市浦东松林路 300 号期货大厦 3101 室
邮编：200122
电话：021-68401608　传真：021-68400856

合肥营业部
地址：安徽省合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层
邮编：230001
电话：0551-68115888　传真：0551-68115897

合肥金寨路营业部
地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼
邮编：230001
电话：0551-62890051 传真：0551-62890051

西安营业部
地址：陕西省西安市高新区高新四路 13 号朗臣大厦 11701 室
邮编：710075

重庆营业部
地址：重庆市江北区观音桥步行街 2 号融恒盈嘉时代广场 14-6
邮编：400020

厦门营业部
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心商务楼 1707-1708 室
邮编：361012
电话：0592-5312922、5312906

深圳营业部
地址：深圳市福田区百花二路 48 号二楼
邮编：518028　电话：0755-36934588

唐山营业部
地址：河北省唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室

龙岩营业部
地址：厦门市思明区莲岳路 1 号磐基商务楼 2501 单元
邮编：361012　传真：0592-5312958

杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
联系电话：0571-87686300