



真诚赢得客户
专业体现价值

投资咨询研究部

研究员：李坤
电话：020-85582209
邮箱：lk@gz.jkqh.com

从业资格证：F0241132 投
资咨询资格证：Z0000647

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

基本面多空对峙 郑棉保持震荡走势

摘要：

7月USDA报告数据显示全球棉花供需出现产不足需状态，近期美棉生长优良率依旧维持在低位，好苗率持续不足，美棉主产区德州高温干旱持续，新年度减产预期增强，利多国际面价，但中美贸易战持续发酵将使得中国需求减少，利空美棉。

国内方面，国内新棉生长基本进入蕾期，整体长势良好，后市天气炒作的可能性降低。年度内棉花供应基本充足，工商业库存持续高位，棉价承压。目前正处纺织淡季，纱线产销量有所下降，国储棉轮出平稳，成交率稳定，随着抛储后期市场供应的减少，纺企预计竞拍积极性将有所提升。短期看，在国家抛储调控下，国内棉价相对稳定。

中期看，进入8月份，有望在企业囤货积极性发酵的情况下，出现一轮补库行情，拉动棉价重心上移。但整体宏观经济预期下行、短时间压力以及贸易战升级的宏观形势对国内棉花市场形成打压，棉价短期上下均较为困难，或将重回震荡走势。技术上看，中美棉价都已见底回升，对于后期走势适度偏乐观。

策略方面，郑棉棉价突破整理形态是否有效仍待观察，但仍震荡偏强，保持震荡格局，投机偏多操作波段或短线为主，设好止损，1901合约上方阻力17000一线，下方支撑16000一线。

套利方面：

期现套利：郑棉1809合约价格贴水现货，纺织企业则可以考虑在期货市场上适当建立虚拟库存。

跨期套利：1901合约和1809合约价差当前在880附近，扣除持仓和交割成本，当前存在正向套利机会，但1809合约交割之前价差回归的概率较低，因此做交割套利具有一定的利润空间，但要注意交割风险。

一、2018 年 7 月行情回顾

7 月份郑棉震荡反弹，1901 合约最高至 117300 元附近，1809 合约最高至 16400 附近。

2018 年 7 月，受中美互加关税影响，ICE 期棉期价从月初开始持续下跌。由于贸易战后续进展暂不明朗，加上美国德州干旱刺激，ICE 期价中旬反弹至 87 美分附近震荡。国内方面在政策引导下，本月国内棉花现货和期货价格整体走势平稳。截止 7 月 31 日郑棉主力 1901 合约收盘较月初涨 420 元/吨，至 17155 元/吨。此外，国储拍卖成交率回升，但抛储时间延长至 9 月 30 日，虽然不能明显改变棉花供应形势，但管理层的态度相当明确。所以，8 月份影响棉价的主要因素需关注中美贸易战进展，以及产区天气因素的变化。

图 1：棉花期货指数走势



图 2：美棉期货指数走势



数据来源：博弈大师

数据来源：wind，广金期货投研部

二、影响因素分析

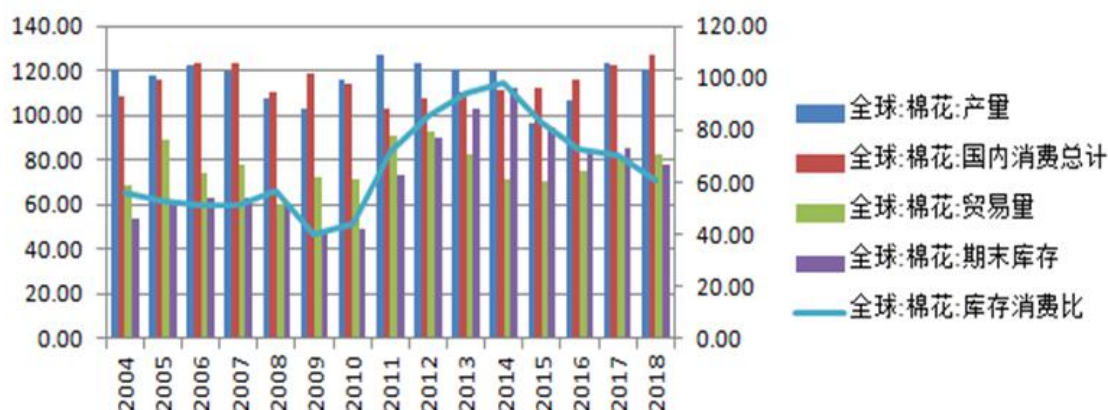
（一）国际方面

1、全球棉花消费上升，库存下降

根据美国农业部发布的 7 月份全球产需预测，全球棉花产量为 120.11 百万包，需求为 126.95 百万包，预测年度供需缺口为 -6.84 百万包，上期为 -6.84 百万包。美棉供需缺口 0.1 百万包，环比减少 0.5 百万包，美国 2018/19 年度棉花产量、出口量和期末库存环比均有所下调。由于目前美国棉花弃收率上升，2018/19 年度美国产量调减 21.8 万吨。本月 USDA 对 2014/15 年度以来的中国消费数据进行了修正，使 2018/19 年度全球期初库存下降 71.9 万吨。全球消费量环比调增 34.8 万吨，其中 21.7 万吨来自对中国消费量历史数据的修正，孟加拉国、巴基斯坦和巴西消费量也有所调增。2018/19 全球棉花期末库存环比调减 112.8 万吨，供需缺口扩大至 149 万吨。新年度的棉花供需面得到进一步改善，USDA 月报数据将有利于美棉价中长期走势。

美国棉花减产符合市场预期，全球棉花消费增加则可能预计偏乐观。中国消费预期增幅较明显，但如果受中美贸易摩擦的冲击较大，需求是否增加还需观察。中美贸易摩擦的真实影响或许还要过一段时间才能显现。

图 2：全球棉花 7 月供需平衡表

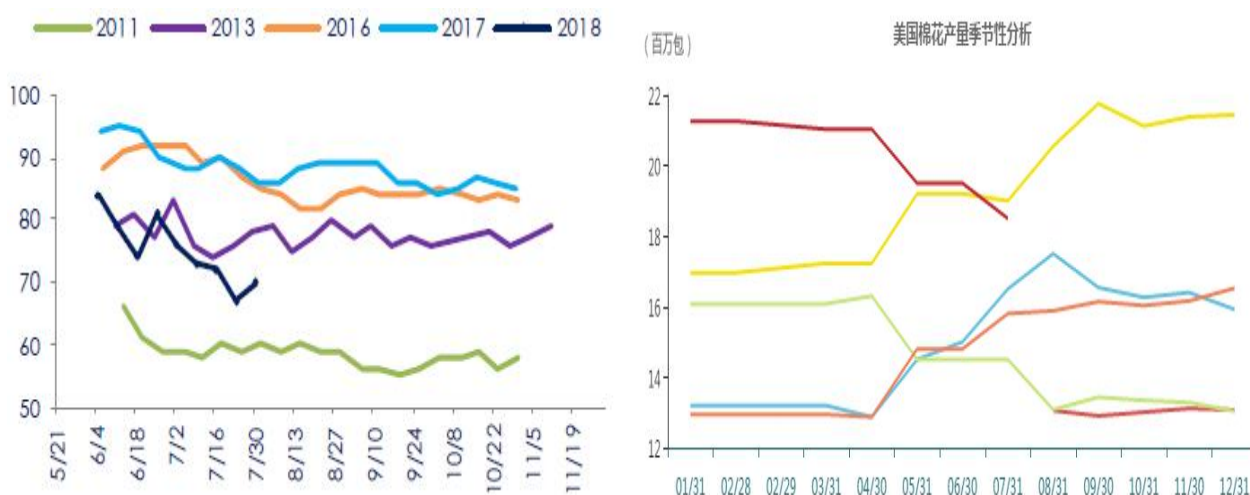


数据来源：wind，广金期货投研部

2、美棉优良率低于预期

美棉优良率差于上年同期。截至 7 月 30 日一周，美棉优良率 70%，上年同期为 86%。美棉结铃率 49%，上年同期为 48%。

图 3：美棉优良率占比和美棉产量季节性分析



数据来源：Unica 广金期货投研部

（二）国内因素

1、抛储时间延长至 9 月底 利空近月

国储棉抛储继续进行，本年度国储棉从 3 月 12 日开始抛售，截至 8 月 3 日，储备棉轮出累计成交 181.81 万吨，成交率 59.4%。

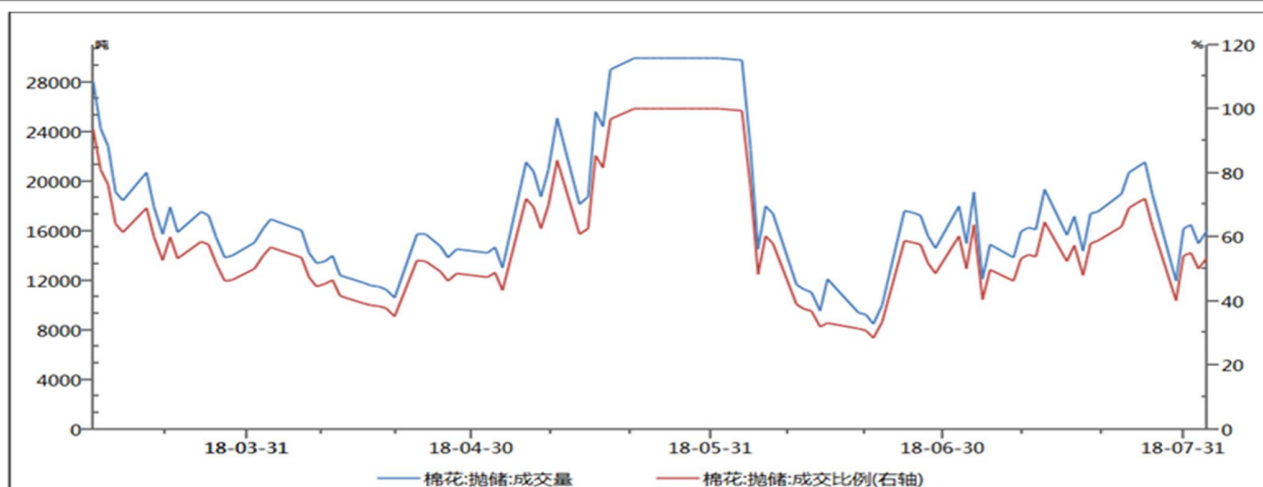
近期抛储成交率稳中有降，7 月 30 日-8 月 3 日，储备棉竞拍成交率回落，成交率分别为 40.05%，54.08%，55.11%，49.95%和 53.63%。

中储棉公司宣布“为保证新棉上市前棉花供应稳定，合理引导市场预期，确保新旧年度棉花市场平稳有序过渡，经有关部门研究决定，2017/2018 年度储备棉轮出销售截止时间为 9 月 30 日。”

延长抛储可以短期缓解市场对于棉花供应萎缩的担忧，对近月合约形成利空，但如果下游需求增长高于预期，且补库未能达到预期目的，则 2019 年仍将

面临调控能力减弱的问题。因此抛储延长措施可能只是把棉花供应趋紧的时间后移，长期看棉花供需形势偏多的可能性大。

图 4：棉花抛储成交情况



数据来源：wind 广金期货投研部

2、6 月进口环比下降，同比增加

据海关统计，2018 年 6 月我国进口棉花 10 万吨，环比减少 23%，同比增加 43%。2018 年 1-6 月我国累计进口棉花 68 万吨，同比增加 6%，自 2017 年 9 月以来，本年度累计进口棉花 103 万吨，同比增加了 9%。经过近几年的持续抛储，下年度国库储备棉量将降至低位区间，国储棉对市场的调控能力减弱。6 月份国家发展改革委发放 80 万吨的棉花关税配额外进口配额，通过进口增加棉花供应量的市场预期增强。棉纱因无配额限制，很多纺织企业通过进口棉纱来代替进口棉花，2018 年 6 月我国棉纱线进口约 20 万吨，环比减少约 4.76%，同比增加约 33%，1-6 月进口棉纱 102 万吨，同比增加了 6 万吨。

棉花进口增加与国内消费需求增长有关，而人民币贬值使得进口成本上升，对国内棉价有提升作用。由于棉纱的进口不受配额管制，进口关税也较低，因此内外纱价差将直接影响其进口量。从 6 月份开始，美棉受主产区干旱刺激大幅上涨，内外价差持续倒挂。目前国内棉纱价格低于国外超 400 元/吨，外纱的市场利益收缩，棉纱进口量减少，利好国内需求。

图 5：棉花抛储成交情况



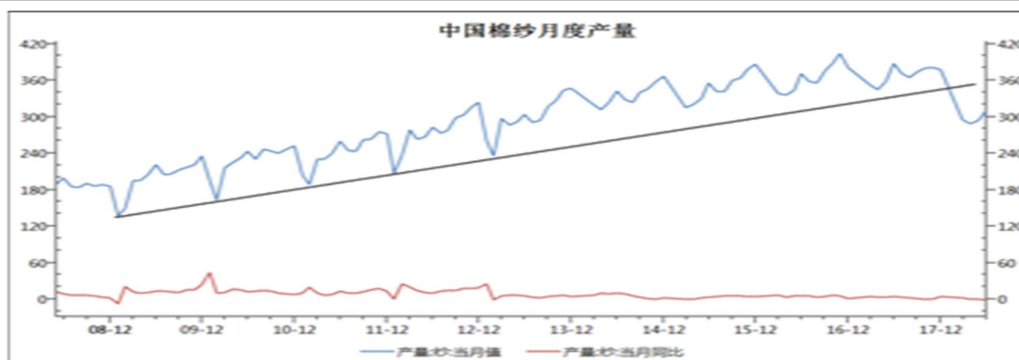
数据来源：wind 广金期货投研部

3. 环保压力和中美贸易战影响下游需求

进入 7 月份后，国内纺织行业步入传统淡季。从纺企产销情况来看，纱厂走货较之前有明显放缓，价格也较之前的高位有所松动。目前 32 支普梳纯棉纱报价为 23830 元/吨，40 支精梳纯棉纱报价 26910 元/吨。下游棉纱、棉布行情转淡，终端服装销售形势不佳，加上环保限产导致印染厂关停，纺企采购积极性较低，棉价支撑乏力。

国内棉纱生产进度放缓，2018 年截至 6 月份累计产纱 1190 万吨，较上年同期减少了约 253 万吨。

图 6：棉纱产量

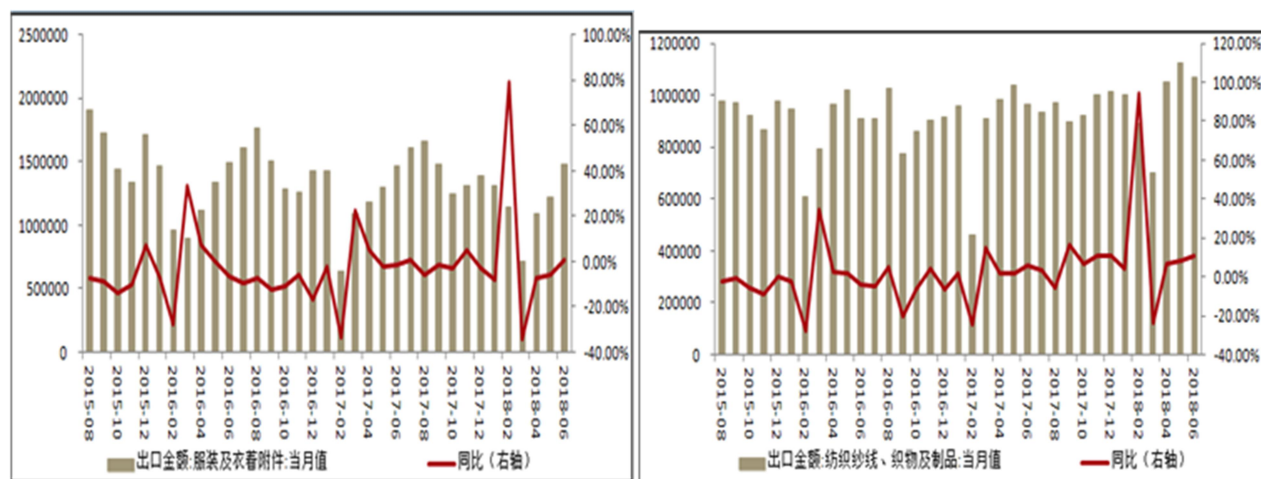


数据来源：wind 广金期货投研部

中国是全球最大的纺织品出口国，美国是中国主要的纺织品出口目的国，但是今年 4 月份以来中美贸易摩擦不断，纺织品出口前景不乐观。

从海关数据来看，2018 年 6 月，我国出口纺织品服装约 254.77 亿美元，同比增加 4.61%，环比增加 8.67%，其中出口纺织纱线、织物及制品 106.84 亿美元，同比增加 10.58%，环比下降 4.98%，出口服装及衣着附件 147.94 亿美元，同比增加 0.69%，环比增加 21.25%，1-6 月我国累计出口纺织品 583 亿美元，同比增加 10.3%。累计出口服装 692 亿美元，同比下降 2%。出口需求方面，未来最大的影响因素仍是中美贸易战的进展。目前美国对中国 2000 亿美元货物加税 10% 清单未包含服装但包括部分纺织品，未来受中美贸易战影响，出口需求可能还将面临压力，未来消费形势并不乐观。

图 7：服装及纺织品出口



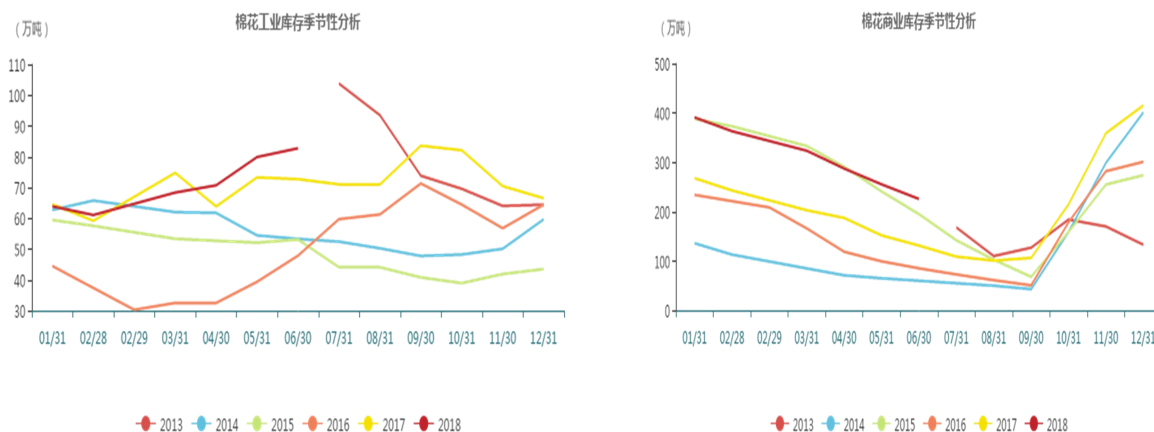
数据来源：wind 广金期货投研部

4、现货库存仍维持高位

截止 2018 年 06 月，中国国内棉花商业库存为 225.74 万吨，环比减少 29.61 万吨。从季节性来看，商业库存位于历史较高水平。截止 2018 年 06 月，中国国内棉花工业库存为 82.76 万吨，环比增加 2.85 万吨。从季节性来看，工业库存位于历史较高水平。

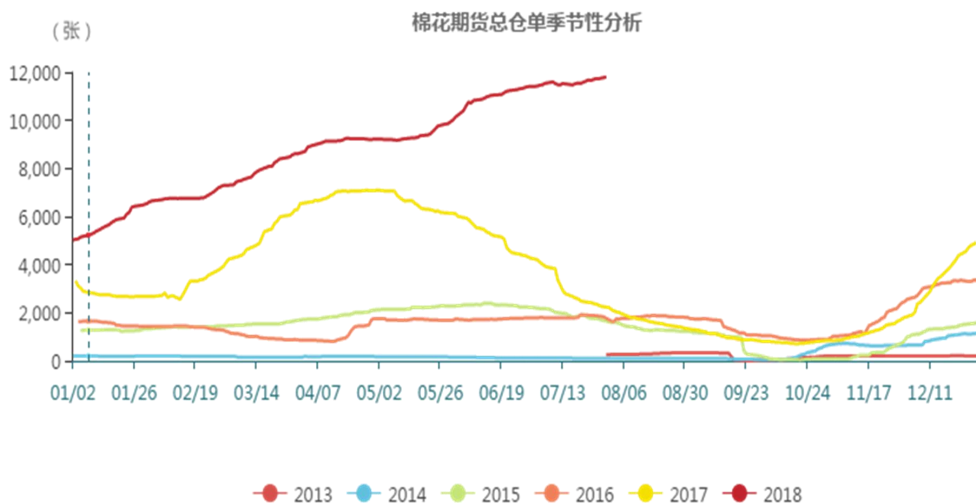
截止 2018 年 08 月 03 日，交易所棉花期货注册仓单 9,782 张，仓单加有效预报合计 12,372 张，环比减少 45 张，从季节性来看，棉花注册仓单位于历史较高水平。

图 8：棉花工业库存和商业库存



数据来源：wind 广金期货投研部

图 9：棉花期货仓单库存



数据来源：wind 广金期货投研部

总体看，当前棉花库存仍较为充足，现货压力仍大。

三、价差分析

1、内外价差

7 月份国内外棉花价差有所扩大，国产棉表现相对偏弱，而 ICE 棉价走势则相对坚挺。美棉因德州降雨偏少令棉花长势欠佳，而国内棉价受政策调控以及中

美贸易战影响而走势较弱。以中国棉花价格指数及进口棉花价格指数 (FC Index):M(滑准税)为代表的现货市场对比,中外棉价在 7 月份的平均价差为-178 元左右,而 6 月份均值为 59 元左右,进入 8 月份之后国内棉价较进口价贴水超过 700 元。

图 10: 内外棉价差和进口利润

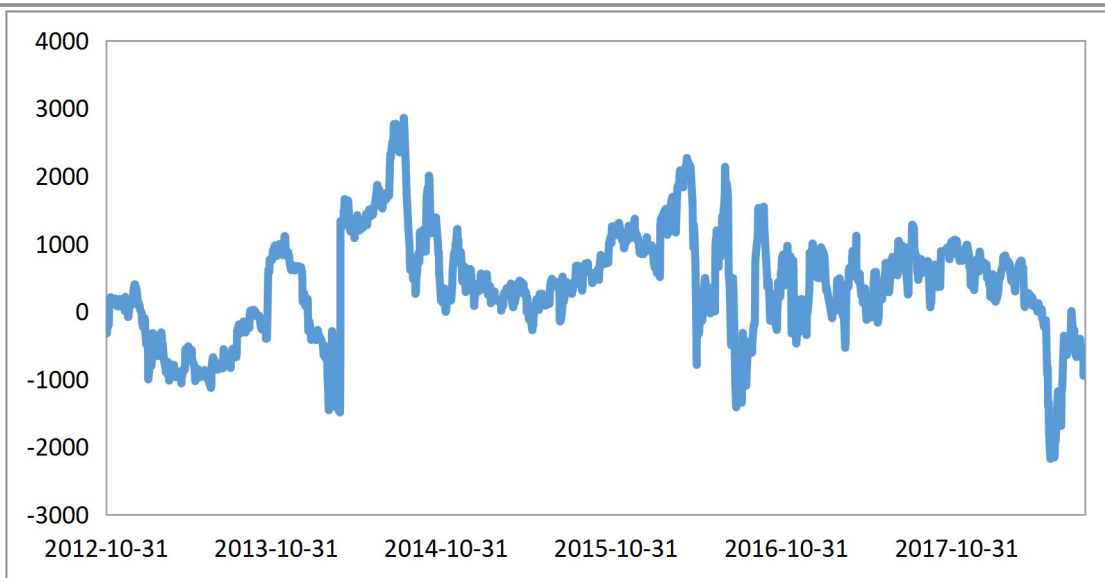


数据来源: wind 广金期货投研部

2、棉花基差走势

当前棉花近月合约贴水现货 180 元左右,远月 1901 合约升水现货 700 元左右。

图 11: 棉花基差走势 (现货-1901 合约期货)

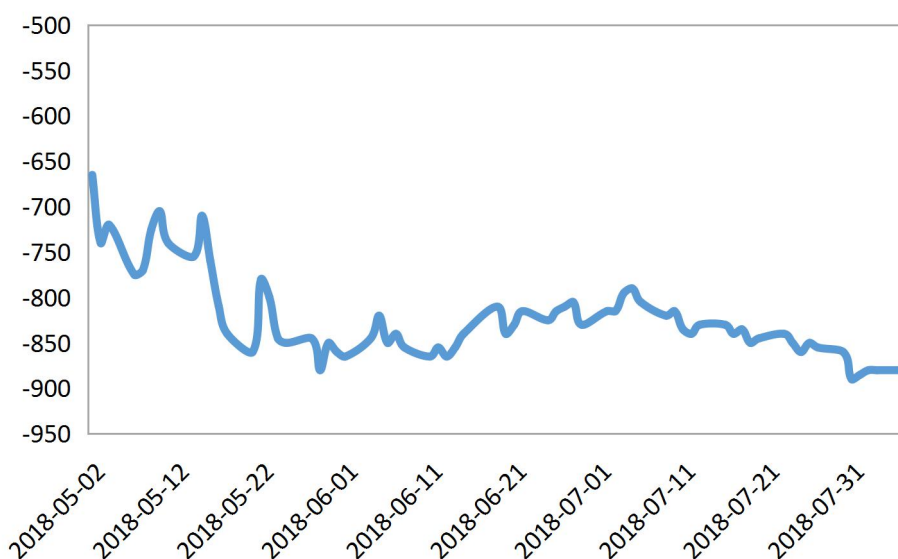


数据来源: wind 广金期货投研部

3、垮期价差

当前 1901 合约和 1809 合约价差在 880-900 之间,近弱远强格局持续,但当前存在无风险正向套利机会,买入交割近月,并在 1 月卖出交割或价差回归后平仓有一定的无风险利润。但要关注交割风险。

图 12: 棉花跨期价差 (1809 合约-1901 合约期货)



数据来源: wind 广金期货投研部

四、技术分析

(一) 棉花期货主力技术分析

郑棉主力 1901 合约短期未能有效突破 17000 强阻力, 期价回落至反弹趋势线下轨 16700 一线获得支撑, 若在此处能支撑有效, 则后市将重新试探 17000 颈线, 短线试多, 设好止损, 若进一步突破, 将向上突破反弹三角形上轨, 反弹空间将打开, 多单可继续持有或适量加仓, 设好止盈; 若该处支撑被有效跌破, 则本阶段反弹接近尾声, 将重新进入调整, 下方支撑 16000 一线, 可在强阻力试空, 设好止盈止损。

图 13: 棉花 1901 合约技术分析



数据来源: 博弈大师 广金期货投研部

五、后市研判

7 月 USDA 报告数据显示全球棉花供需出现产不足需状态，近期美棉生长优良率依旧维持在低位，好苗率持续不足，美棉主产区德州高温干旱持续，新年度减产预期增强，利多国际面价，但中美贸易战持续发酵将使得中国需求减少，利空美棉。

国内方面，国内新棉生长基本进入蕾期，整体长势良好，后市天气炒作的可能性降低。年度内棉花供应基本充足，工商业库存持续高位，棉价承压。目前正处纺织淡季，纱线产销量有所下降，国储棉轮出平稳，成交率稳定，随着抛储后期市场供应的减少，纺企预计竞拍积极性将有所提升。短期看，在国家抛储调控下，国内棉价相对稳定。

中期看，进入 8 月份，有望在企业囤货积极性发酵的情况下，出现一轮补库行情，拉动棉价重心上移。但整体宏观经济预期下行、短时间压力以及贸易战升级的宏观形势对国内棉花市场形成打压，棉价短期上下均较为困难，或将重回震荡走势。技术上看，中美棉价都已见底回升，对于后期走势适度偏乐观。

策略方面，郑棉棉价突破整理形态是否有效仍待观察，但仍震荡偏强，保持震荡格局，投机偏多操作波段或短线为主，设好止损，1901 合约上方阻力 17000 一线，下方支撑 16000 一线。

套利方面：

期现套利：郑棉 1809 合约价格贴水现货，纺织企业则可以考虑在期货市场上适当建立虚拟库存。

垮期套利：1901 合约和 1809 合约价差当前在 880 附近，扣除持仓和交割成本，当前存在正向套利机会，但 1809 合约交割之前价差回归的概率较低，因此做交割套利具有一定的利润空间，但要注意交割风险。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货公司”，并保留我公司的一切权利。

总部地址：广州市天河区体育西路 103 号维多利广场 A 塔 1901-06
联系电话：020 85592686
公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货分支机构

广州营业部

地址：广州市海珠区新港东路 1088 号中洲交易中心 1105 单元

电话：020-38298555

顺德营业部

地址：佛山市顺德区容桂街道办事处德胜居委会桥东路 10 号首层 (528305)

电话：0757-28606588

佛山营业部

地址：佛山市禅城区汾江中路 148 号华美大厦 11 楼

电话：0757-88352866

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2311 房

电话：0411-84806645

山东分公司

地址：山东省济南市市中区英雄山路 129 号祥泰广场 1 号楼 2403 室、2406 室

电话：0531-58762272

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口会展路 129 号 1909、1910、2012 房间

电话：0411-84995079

杭州分公司

地址：浙江省杭州市下城区绍兴路 161 号野风现代中心北楼 903 室

联系电话：0571-85231387

成都分公司

地址：四川省成都市高新区天府大道中段 530 号东方希望天祥广场 A 座 2706 室

电话：028-61320595

深圳营业部

地址：深圳市福田区福田街道福田区中心区 23-1-6 卓越大厦 2003-2005A

电话：0755-82549070

梅州营业部

地址：广东省梅州市梅江区江南正兴路和兴花园店铺 2-19

电话：0753-2185061

清河营业部

地址：河北省邢台市清河县长江东街 156 号（原济华路东、长江街南侧）

电话：0531-58766302

福州营业部

地址：福建省福州市鼓楼区五凤街道铜盘路 29 号左海综合楼 2 楼 B 区 201 室

电话：0591-87219989