

郑棉震荡偏强走势

——2018 年棉花 5 月月报



华闻期货研发部
钱瑶婷

华闻期货

2018.5



华闻期货有限公司
HUAWEN FUTURES CO., LTD.

地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号国际航运金融大厦 22 楼邮编：200120

电话：50368918-8852 传真：50368928

Email: qianyaoting@hwqh.com.cn

目录

一、行情回顾

二、影响因素

三、后市判断

一、行情回顾

2017年4月在中美贸易战爆发之初，一方面，国内市场担忧或将波及我国对美纺织品服装出口；另一方面，宏观环境也会对国内纺织产业链产生影响。在一系列因素的影响下，国内郑棉月初回落，主力合约一度跌破15200元/吨支撑位，创去年12月21日以来新低。4月4日，国务院关税税则委员会决定，对原产于美国的大豆、玉米、小麦、牛肉、汽车、飞机和部分化工品等14类106项商品加征25%的关税。其中，涉及进口自美国未梳的棉花和棉短绒。随后，国内郑棉开始缓慢回升，但由于基本面疲弱，反弹力度不强。主力1809合约在15490元/吨附近遇阻。

ICE期棉月合约



资料来源：pobo

郑棉1809合约



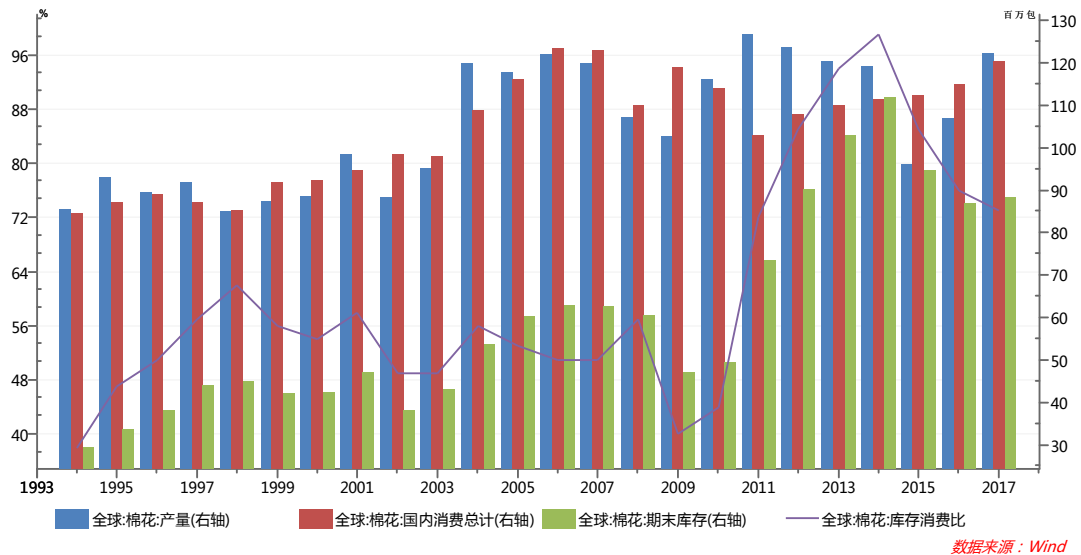
数据来源: pobo

二、影响因素

1. 全球棉花供需情况

对于4月USDA报告而言，美国农业部发布了全球棉花供需预测月报，尽管上调了全球棉花生产量并下调了消费量，但本月全球期初库存的下调使得2017/18年度期末库存下降。主要是由于巴西与澳大利亚历史数据大幅调整，导致本月全球棉花期初库存下调19.6万吨。由于巴西棉花产量的大幅上调大于苏丹棉产量的调降，全球棉花产量上调了将近5.2万吨。印度、印尼等国消费量的下调超过了越南棉花消费量的上调，全球棉花消费量下调8.7万吨。由于巴西、苏丹、美国和澳大利亚本月期末库存的下调多于巴基斯坦期末库存的上调，2017/18年度全球棉花期末库存下调12.2万吨。

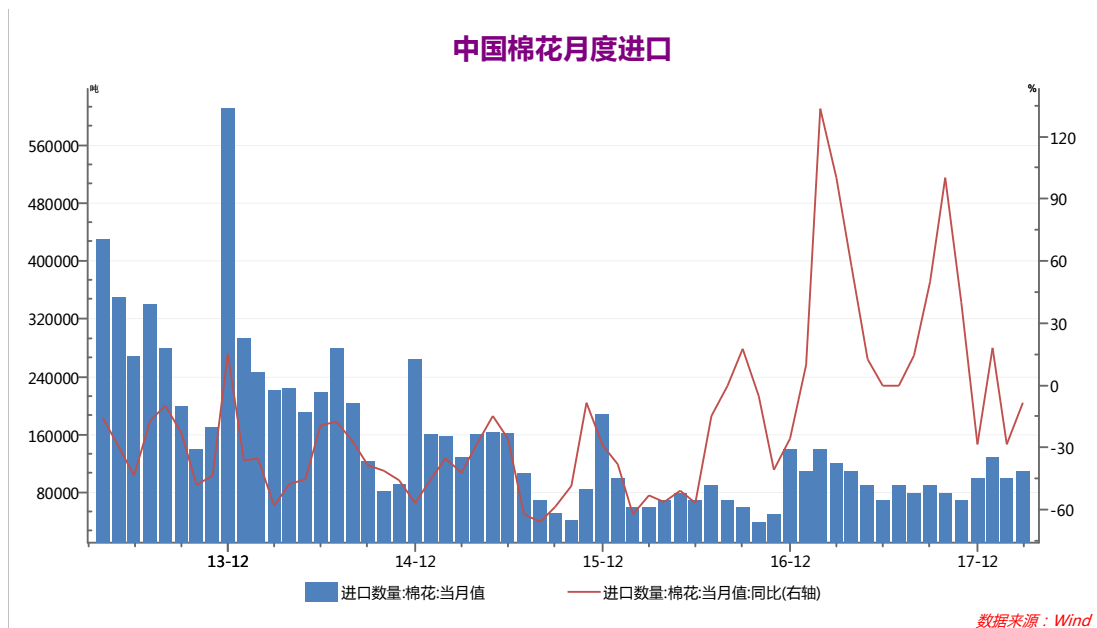
关于美棉数据：与上月相比，报告上调了出口量、下调了期末库存。美国国内棉产量与消费量未作调整。根据近期的销售签约量与装运进度，美棉出口量上调了4.4万吨，达到326.6万吨。美棉期末库存预计为115.4万吨，占全部供应量的29%。年度内棉农获得的平均销售价格为每磅68美分，较上月下跌1美分。

全球棉花库存消费比


2. 进出口方面

最新海关总署公布的数据显示, 2018年3月我国进口棉花11万吨, 环比增加10%, 同比减少8.77%。2017/18年度以来(2017年9月-2018年3月)我国累计进口棉花68万吨, 同比增加3.0%。此外, 截止2018年4月27日棉花滑准税计税进口利润在前期正负值徘徊后开始处于倒挂的状态, 滑准税配额进口利润为-300元/吨, 配额计税方式的进口利润较上个月小幅下降至900元/吨附近。总体上而言, 滑准税计税方式的进口利润延续倒挂而配额计税方式的进口利润处于正挂并且进入缩窄趋势中, 主要是受助于美棉出口量仍保持强劲加上市场预期美棉产区降雨量不如预期的水量。综合看, 按照棉花的进口周期性原理可推算历年的12月棉花进口为全年的高峰位置随后将进入递减周期, 然而本年的进口月度高峰出现反转现象, 目前棉花进口量相对往年较小, 追究其原因不外乎于今年国内棉花的质量等不及往年的好, 加上外棉配额税换算的棉花价格较国内棉价便宜甚多的情况下, 贸易商更倾向于进口外棉的数量; 2018年棉花进口关税配额量为89.4万吨, 其中国营贸易比例为33%, 与去年保持不变的额度。由此预计, 在棉花

进口配额政策保持不变的情况下，后期我国的棉花进口形势将保持平稳。



另外据海关总署最新统计显示，2018年3月我国进口棉纱线17.22万吨，同比减少5.7%，环比增加86.9%。出口棉纱线约3.45万吨，同比减少3.7%，环比增加10.4%；以上数据看出国内棉纱进口量大幅下挫，创5年来的新低；国内进口利润出现倒挂现象，国产纱竞争优势明显，预计后期棉纱进口量仍持稳为主。月底，进口纱现货价格高于国产纱270元/吨，国产纯棉纱价格优势逐渐凸显。

3. 下游需求

纱布产销方面，截至4月13日，被抽样调查企业纱产销率为100.1%，较上月提高1.2个百分点，同比持平，比近三年同期平均水平低0.3个百分点；库存为17.1天销售量，环比减少4.4天，同比增加4.1天，比近三年同期平均水平增加0.4天。布的产销率为96.2%，环比提高7.8个百分点，同比下降5.8个百分点，比近三年同期平均水平低5.3个百分点；库存为38.6天销售量，环比减

少 11.4 天,同比增加 1.1天,比近三年同期平均水平减少 5.7 天。3月,纺织生产基本平稳,内销市场增势良好,纱线、坯布库存明显下降。

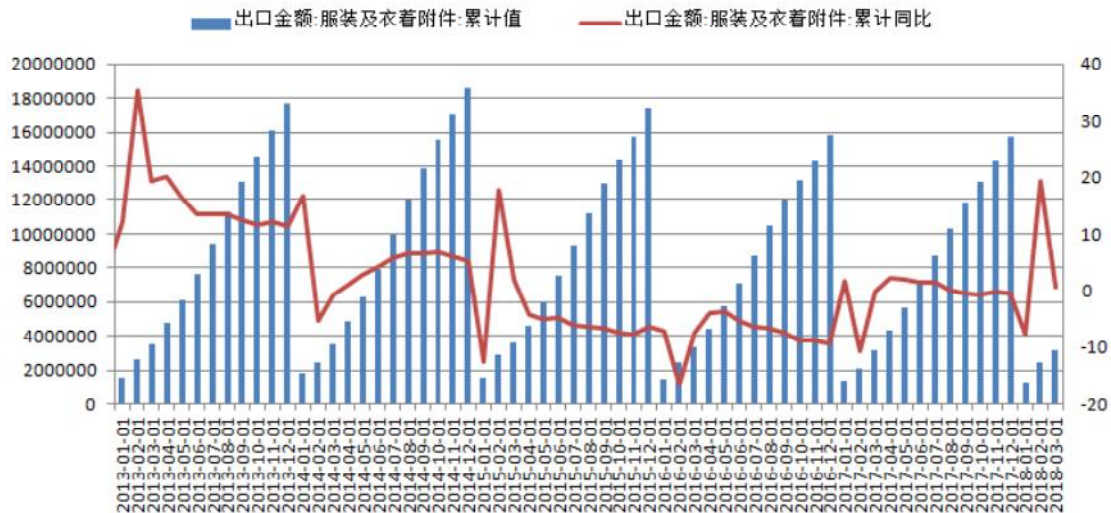
国内纺织企业的库存方面,据棉花协会网可知,纺织企业棉花库存止跌回升。根据被调查企业棉花库存量和用棉量计算,截止3月31日,纺织企业棉花库存量为68.37万吨,较上月底增加7.29万吨,其中: 21%的企业减少棉花库存,48%增加库存,31%保持不变。当月,纺织企业用棉结构基本稳定。据调查,纺织企业使用新疆棉占总用棉量的72.62%,较上月下滑0.53个百分点,其中: 11%增加新疆棉使用比重,25%减少比重,64%维持不变;纺织企业使用进口棉比重为13.88%,较上月减少0.15个百分点,其中: 3%增加进口棉使用,9%减少,88%持平。

对于下游棉纱成本利润角度看,按照棉纱的成本计算是按照原料皮棉价格减去32支普梳棉乘其支数占比系数再减去相关费用之后的总利润,截止2018年4月23日棉纱的加工利润在563元/吨附近,较上个月增加100元/吨附近,鉴于棉纱现货价格延续保持在23090元/吨附近震荡,加上国内棉花现货价格小幅下跌,导致目前纱线利润处于小幅增长状态。

纺织品服装出口来看,海关总署最新数据显示,2018年3月,我国出口纺织品服装约141.64亿美元,同比减少29.24%,环比减少30.37%,其中:出口纺织纱线、织物及制品69.80亿美元,同比减少23.28%,环比减少21.73%;出口服装及衣着附件71.84亿美元,同比减少37.21%,环比减少37.12%。目前业界担心,一旦中美贸易摩擦升级,国际市场风险加剧,纺织品服装出口难度加大。从以历年纺织服装的月度出口就可以明显看出来,今年3月纺织服装出口低于近三年以来

单月新低，但是随着4月份天气转暖，纺织企业采购意愿增加，受助于夏季订单量明显增加，也就因为传统需求小旺季即将来临。预计后期纺织服装出口将出现恢复往常态势。

中国服装及衣着附件出口情况

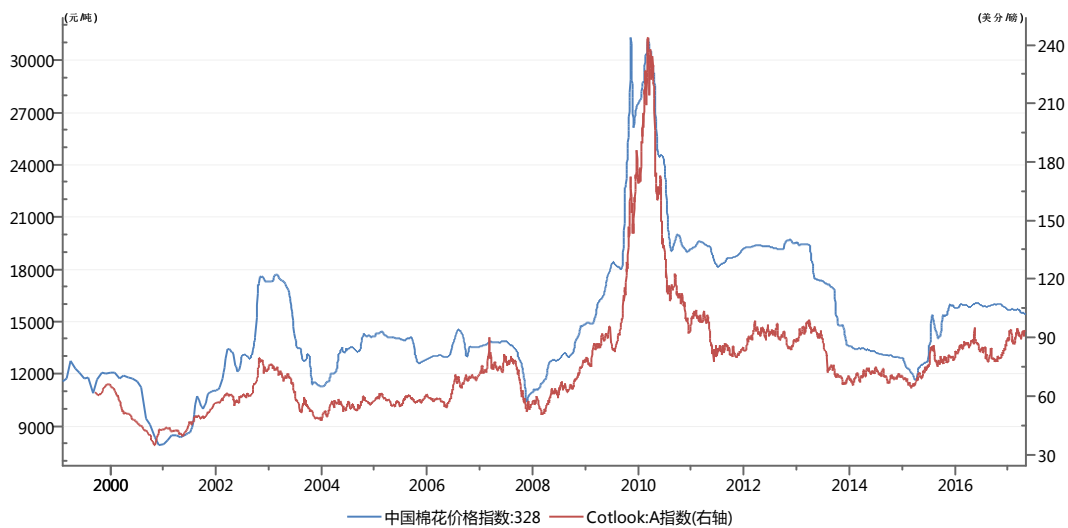


整体来看，美方主动示好的趋势，预计今年全国纺织工业受此影响有限，4月份而言棉纺织整体趋势向好，纺纱行业好于纺布环节。今年市场较去年更稳定，主要得益于国家政策的稳定，得益于储备棉轮出的合理安排。储备棉轮出以来，纺织原料进口有明显下降，特别是随着国外棉花价格上升，国内纺织行业优势更加凸显。综合上阐述，我国3月纺织品出口额未能延续了上个月的良好局面，而是出现大幅度下挫的迹象主要缘由在于中美贸易战的担忧效果。今年以来，我国外贸发展面临的环境略好于过去两年，近期外贸进出口有望继续回稳向好，但不稳定不确定因素依然较多。加上在“一带一路”倡议之下，我国纺织品服装企业也将迎来更大的市场和机遇。但是后期谨防中美贸易的相关政策影响，由于中国纺织品服装出口在我国对外贸易总额中的占比维持在13%左右的水平，而美国排名第一的出口国，势必后期对棉花产生不利的影

3. 现货方面

3月底，中国棉花价格指数（CC Index 3128B）为15546元/吨，较2月底下跌139元/吨。国产32支纯棉纱月均价为23027元/吨，较上月上涨57元/吨，涨幅约0.25%；进口纱现货32支纯棉纱现货月均价为23323元/吨，较上月上涨18元/吨，涨幅0.08%。月底，进口纱现货价格高于国产纱249元/吨，国产纯棉纱价格优势依然保持。其中，新疆棉因其质量优势再次受到青睐，成交价相对坚挺。整体棉花现货价格由稳转跌趋势，但是目前期货价格仍贴水于现货价格，价差从上个月的700元/吨跌至30元/吨附近，主要是5月合约交割临近，期货价格逐渐贴近现货价格，价差逐渐缩窄，预计交割后棉花期现价差将才出现扩张的可能性。

棉花价格指数



数据来源: Wind

4. 全国棉花库存情况

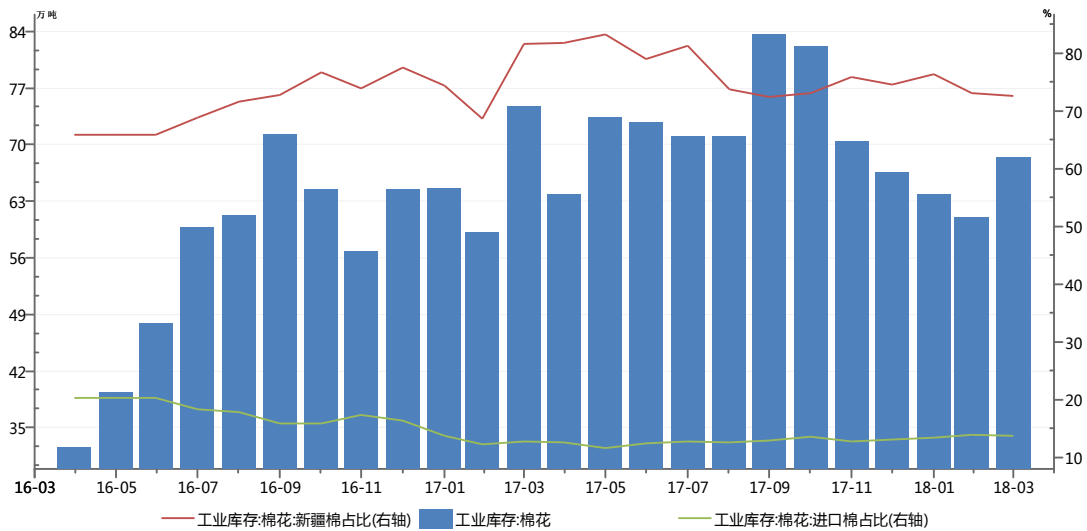
3月份，纺织企业恢复正常生产，消费市场回暖，用棉量回升，企业购棉积极。储备投放成交27.98万吨，对现货市场给予一定补充，但月末全国棉花周转库存仍大幅下降。据中国棉花协会棉花物流分会对全国18个省市的186家仓储会员单位库存调查：3月底全国棉花周转库存总量约283.25万吨，较上月减少54.48万吨，降幅16%。但是周转

库存仍高于近七年以来的同期高位。

据中国棉花协会网，其中内地商品棉而言，截至3月底，中国棉花协会棉花物流分会监测的内地144家棉花仓库的商品棉周转库存57.89万吨，环比增加1.48万吨，包含新疆棉45.37万吨，已通关进口棉3.49万吨，地产棉9.03万吨。

从库存分布情况看，山东省库存量位居首位，为19.03万吨；江苏省13.50万吨，居第二位；河南省12.70万吨，居第三位；此外，湖北4.41万吨，河北4.19万吨，安徽1.76万吨，福建1.08万吨，其他省份在万吨以下。从库存量变化情况看，增减的省份各参半，但增加的幅度大于减少的幅度。增幅最大的是湖北省，较上月增加2.26万吨；其次是河南，较上月增加0.86万吨，安徽增加0.21万吨。减幅最大的是山东省，较上月减少0.65万吨；其次是河北，减少0.54万吨；福建减少0.46万吨，江苏减少0.19万吨，其他省份波动在千吨以下。截至3月底，新疆区内42家仓库商品棉周转库存为225.36万吨，环比减少55.96万吨。

工业库存方面：截至4月13日，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为37.2天（含到港进口棉数量），环比减少9.2天，同比增加4.3天。推算全国棉花工业库存约84.3万吨，环比减少18.8%，同比增加22.3%；全国主要省份棉花工业库存状况不一，河北、广东、江苏省棉花工业库存折天数相对较大，新疆棉工业库存延续下滑而进口棉工业库存占比小幅回升。

中国棉花工业库存


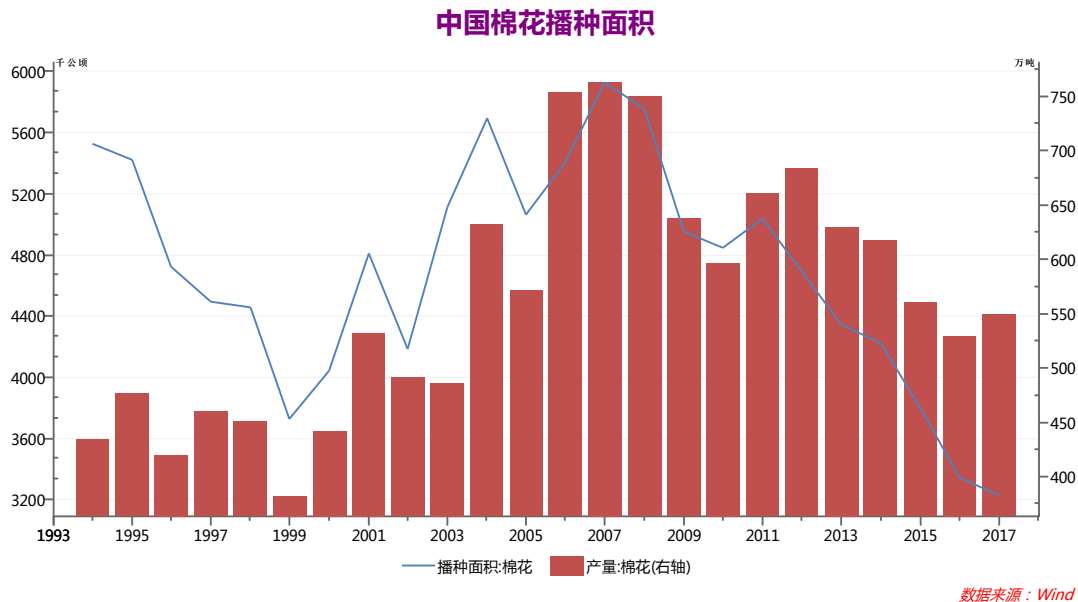
数据来源: Wind

5. 全国产销情况

据国家棉花市场监测系统对 14 省区 65 县市 1300 户农户调查数据显示,截至 2018 年 4 月 20 日,全国新棉采摘基本结束;全国交售率¹为 98.7%,同比下降 0.3 个百分点,较过去四年均值加快 2.0 个百分点,其中新疆交售 100%。另据对 80 家大中型棉花加工企业的调查,截至 4 月 20 日,全国加工率²为 97.5%,同比下降 1.3 个百分点,较过去四年均上涨 0.2 个百分点,其中新疆加工 100%;全国销售率³为 65.5%,同比下降 15.5 个百分点,较过去四年均值减缓 8.3 个百分点,其中新疆销售 66.8%。

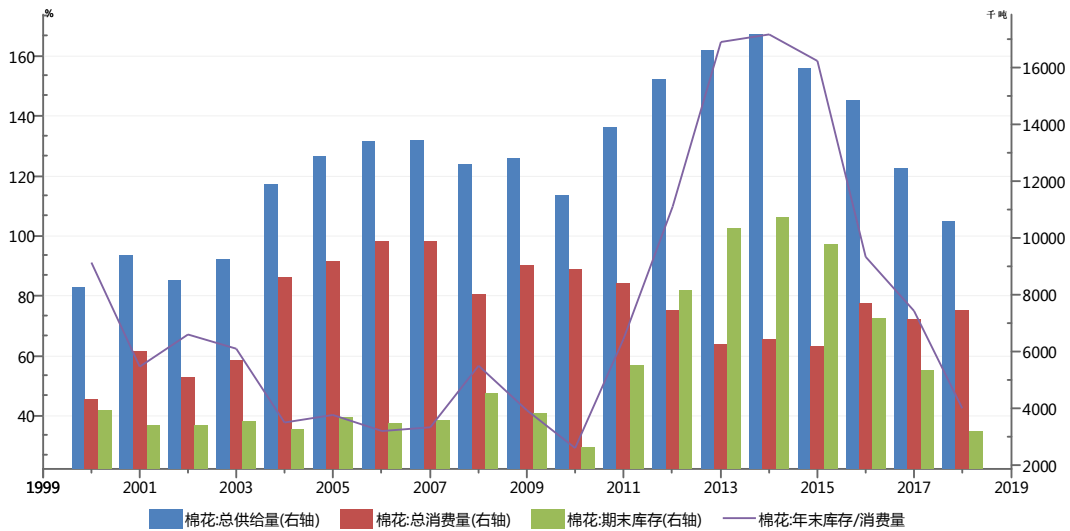
按照国内棉花预计产量 612.7 万吨(国家棉花市场监测系统 2018 年 1 月份预测)测算,截至 4 月 20 日,全国累计交售籽棉折皮棉 604.5 万吨,同比增加 98.3 万吨,较过去四年均值增加 23.4 万吨,其中新疆交售籽棉折皮棉 501.3 万吨;累计加工皮棉 589.5 万吨,同比增加 89.1 万吨,较过去四年均值增加 21.0 万吨,其中新疆加工皮棉 501.3 万吨;累计销售皮棉 395.8 万吨,同比减少 13.8 万吨,较过去四年均值减少 68.2 万吨,其中新疆销售

335.0万吨。



2018年3月，中国棉花协会棉农合作分会对全国12个省和新疆自治区共2900个定点农户进行了第三次植棉意向调查。调查结果显示：全国植棉意向面积为4238.8万亩，同比下降4%，较上期减少2.34个百分点。其中：新疆棉农植棉意向增长0.5%，增幅较上期减少0.07个百分点；黄河流域同比减少11.3%，较上期下降7.33个百分点；长江流域同比减少13.9%，较上期下降6.18个百分点。在被调查的全国棉农中，准备减少植棉面积的占总调查户的22.2%，环比增加9.43个百分点；准备增加植棉面积的占11.4%，环比增加6.23个百分点；与去年持平的占55.7%，环比下降1.11个百分点。随着播种期的邻近，植棉意向日益明朗，徘徊观望户减少，占总调查户数的10.7%，环比下降14.55个百分点。从上面的数据可以看出，新棉销售进度加快速度明显，皮棉交售量几乎将达今年预期值的613万吨，加上新年度棉花公正检验量超预期。另外3月28号举办的棉花高峰论坛提到本年度棉花种植意向与2017年持平；总体而言，后市市场上棉花供应量或将延续增长态势，但是国内棉花供应在需求的推动下，库存压力出现明显缓解，预计郑棉仍处于区间偏强震荡的可能。

国内棉花供需平衡

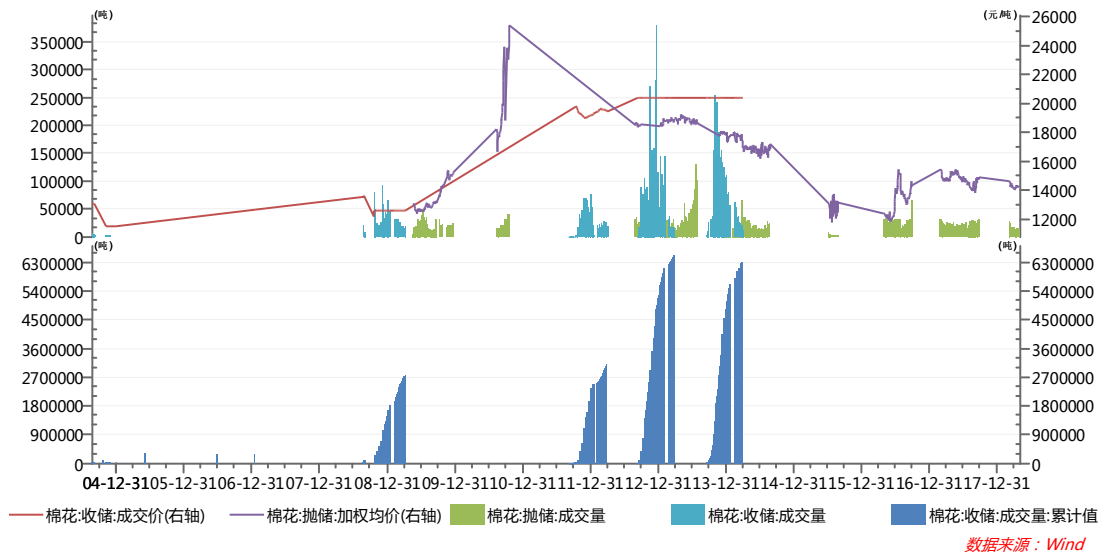


数据来源: Wind

6. 抛储情况

2018年4月23日棉花储备棉轮出将近一个月半时间，成交情况不如预期的看好，相比去年热情度较低；但是该成交情况意味着当下棉花市场供应宽松，而棉花贸易商采购储备棉较为理性，另外一个原因是今年首度储备棉中新疆棉占比较前期的80%的比例降至至20%附近，导致储备棉相比新棉价格优势不明显。4月23日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉3万吨，实际成交1.58万吨，成交率52.62%，成交均价14197元/吨，下跌187元/吨，折3128价格15403元/吨，下跌179元/吨。累计计划出库90万吨，累计出库成交48.4万吨，成交率为54%；成交最高价16310元/吨，最低价12700元/吨。整体上，直到4月底储备棉成交率为3成附近开始抬头至5成上方，新疆棉仍受市场青睐，而地产棉采购较为前期热度有所提高。预计今年抛储量为260万吨附近，也就因为国家储备量相对较少，叠加去库存的利好因素下，棉价大概率深跌可能不大。

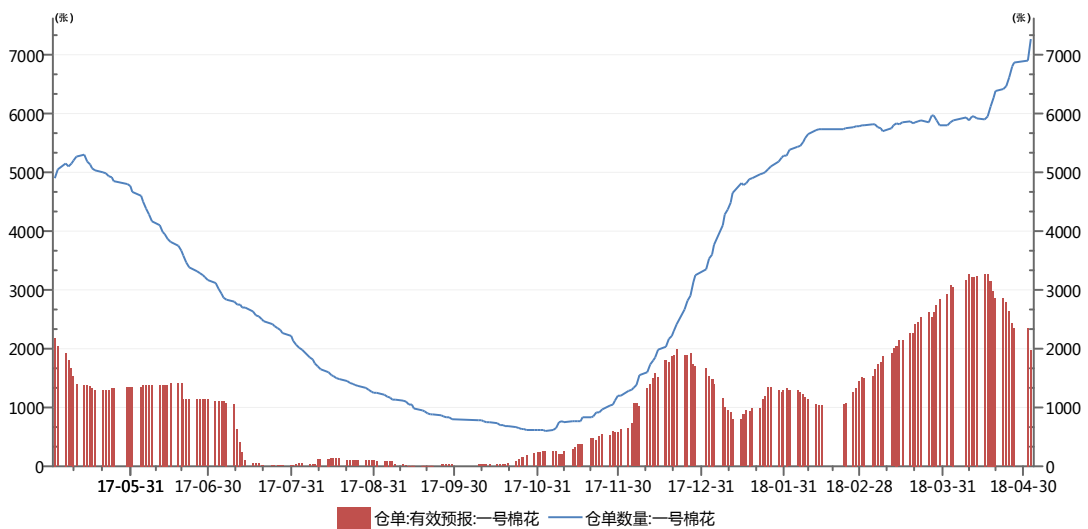
棉花收储和抛储情况



7. 仓单情况

截至2018年4月23日，郑交所棉花仓单加有效预报总量为9238张，较上个月增加656张，共计约38.7万吨，仓单仍处于历史高位，随着新棉加工完成的情形下，市场上棉花供应充裕与此同时郑棉仓单也同比增加趋势；而当前市场新疆棉库存超过350万吨，未来将有更多的棉花涌入郑棉仓库注册仓单，在库存增加而主动性买盘偏弱的情况下，郑棉后期面临仓单压力较大。

郑棉注册仓单与有效预报仓单



三、后市判断

USDA报告数据显示全球棉花库存以及消费均调低，但是美棉出口量继续上调，整体数据中性偏多。美国德州棉区干旱、基金保持多头思路以及美棉出口较好继续对国际市场形成较强支撑，ICE期棉持续上涨；月中下旬多头获利平仓、中美贸易摩擦升级，ICE期棉跟随股市大幅下挫。ICE主力期棉在换月过程中受到基金卖盘的打压，但是后期在出口强劲的提振下，ICE期棉仍将延续高位震荡偏强运行。国内方面，目前3128棉花现货价格指数延续下跌至15463元/吨附近，主要受到储备棉价格逐渐下跌的拖累，加上月底储备棉成交率有所转好，受助于新疆棉轮出量开始新增，预期后期将逐渐企稳；进口棉方面，进口棉量低于近两年单月值，新年度进口棉花累计仅60万吨左右，目前进口棉花利润仍处于较低水平，预计后期对国内棉价影响不大。中下游而言，纺织企业用纱及布使用率有所明显回升至7成附近，加上坯布以及纱线库存指数出现明显下滑，足以见得纱布库存逐渐被消化，随着春夏季的到来，纺纱贸易商补货意愿明显增强的趋势，说明终端需求将逐步回暖。综合上，新棉交收情况良好，棉花供应压力在下游需求的提振下逐渐锐减，但是储备棉的轮出仍在进行，增加了市场棉花的供应量，但是在旺季的提振下，预计郑棉1809合约仍延续偏强震荡的概率比较大。

免责声明

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而华闻期货有限公司（简称“华闻期货”）不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被华闻期货认为可靠，但华闻期货不能担保其准确性或完整性。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，华闻期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表华闻期货的立场。华闻期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映华闻期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

华闻期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。若干投资可能因不易变卖而难以出售，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。本报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。本报告不构成给予阁下私人咨询建议。

本报告并非针对或意图派发给或为任何就派发、发布、可得到或使用本报告而使华闻期货违反当地注册或牌照规定的法律或规定或可致使华闻期货受制于当地注册或牌照规定的法律或规定的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民。

本报告的版权属华闻期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属华闻期货。未经华闻期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为华闻期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为华闻期货的商标、服务标记及标识。

华闻期货可在法律许可下于发表材料前使用本报告中所载资料或意见或所根据的研究和分析。

华闻期货有限公司

总部

地址：上海市黄浦区北京东路666号上海科技京城东楼31层
邮编：200001
电话：021-5036 8918
传真：021-5036 8928

华闻期货有限公司

北京营业部

地址：北京市通州区新华西街58号2号楼27层2713号
邮编：101100
电话：010-8526 7698
传真：010-8526 7678

华闻期货有限公司

郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2001室
邮编：450008
电话：0371-6561 2636
传真：0371-6561 3956