

M
A
R
K
E
T
R
E
S
E

市 场 研 报

R
E
P
O
R
T



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金誉发

郑棉：需求仍未明显改变，后期或将震荡运行

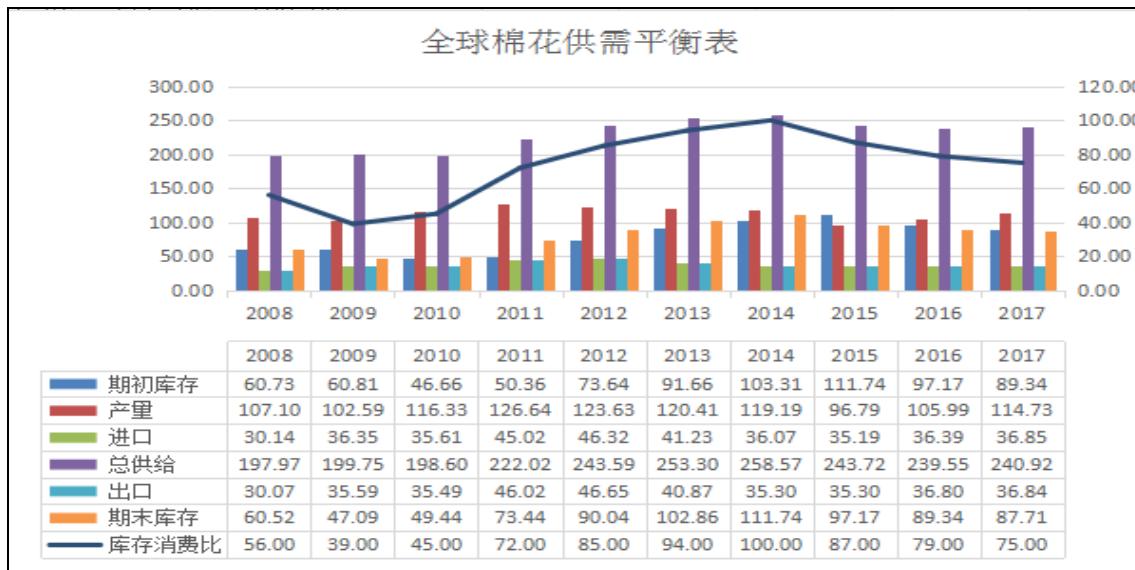
11月份，郑棉1801期价处于整理态势，基于其基本面供应集中增加以及今年棉花延长抛储的时间，导致市场供应相对充足；但是又受到下游成本的支撑，整体郑棉价格维持震荡。而对于12月份，国内产区棉花基本完成收割，且距离明年棉花轮入仅此不到3个月时间；供大于需格局不变，整体销售进度慢于往年，但是12月天气还是影响价格的主旋律。总体上，预计郑棉期价或将维持震荡运行态势。

一、基本面因素分析

(一) USDA报告：2017/18年度全球消费调高、库存调低

对于11月USDA报告而言，美国农业部发布了全球棉花供需预测月报，报告小幅上调了2017/18年度棉花消费量，调低了期初、期末库存。产量上调了13万吨，主要是调增了中国和美国的产量，尽管澳大利亚下调了4.4万吨。期末库存下调了32.7万吨，减幅为1.6%，主要是因为修正了历史数据导致期初库存下调了19.6万吨。阿根廷的期初库存调减了16.1万吨，同时澳大利亚和乌兹别克斯坦也小幅下调。全球消费量上调了27万吨，主要是乌兹别克斯坦、中国和孟加拉等国调高了6.5-12万吨不等。全球贸易量调低了4万吨，主要是乌兹别克斯坦出口下调了8.7万吨，尽管巴西调增了1.1万吨。

美国方面，美棉产量和期末库存均有所上调，主要是西部产量增加，尽管西南地区有所下降。产量较上月调高1%，至466万吨。国内用棉量和出口量没有变化。期末库存较上月调高6.5万吨，至132.8万吨，库存消费比为34%，为2008/09年度以来的最高。初步预计生产者得到的年度销售平均价格在每磅63美分，较上月预测高3美分。



数据来源：USDA、瑞达研究院

(二) 全国棉花进入新年度采购加工期

10 月，全国棉区进入采收旺季，400 型企业陆续入市收购，市场趋于活跃，收购加工进度明显加快，质量提升，籽棉价格稳中略降，由于棉籽价格大幅下跌，皮棉加工成本升高，企业销售压力加大。随着各地陆续进入霜期，棉花品质将进一步下降，预计收购价格将继续下跌。

据中国棉花协会统计，10 月全国标准级籽棉平均收购价格为 6.57 元/公斤，较上期下跌 0.29 元/公斤。国庆节后，新疆进入棉花集中采收期。北疆以机采棉为主，采摘收购进度较去年有所加快，南疆由于缺少拾花工，采摘收购略显缓慢。月内，北疆籽棉收购价格保持稳定，南疆阿克陶县、沙雅县等地区收购价格略有上升，其中，手摘棉价格在 7.0-7.4 元/公斤之间，机采棉收购价格在 6.0-6.2 元/公斤之间，平均收购价格为 6.9 元/公斤。本月，内地雨水较多，收购、加工受到影响，收购进度较慢。其中，黄河流域月均收购价格为 7.07 元/公斤，棉花品质较好；长江流域雨水多，棉花品质较差，收购价格在 6 元/公斤。

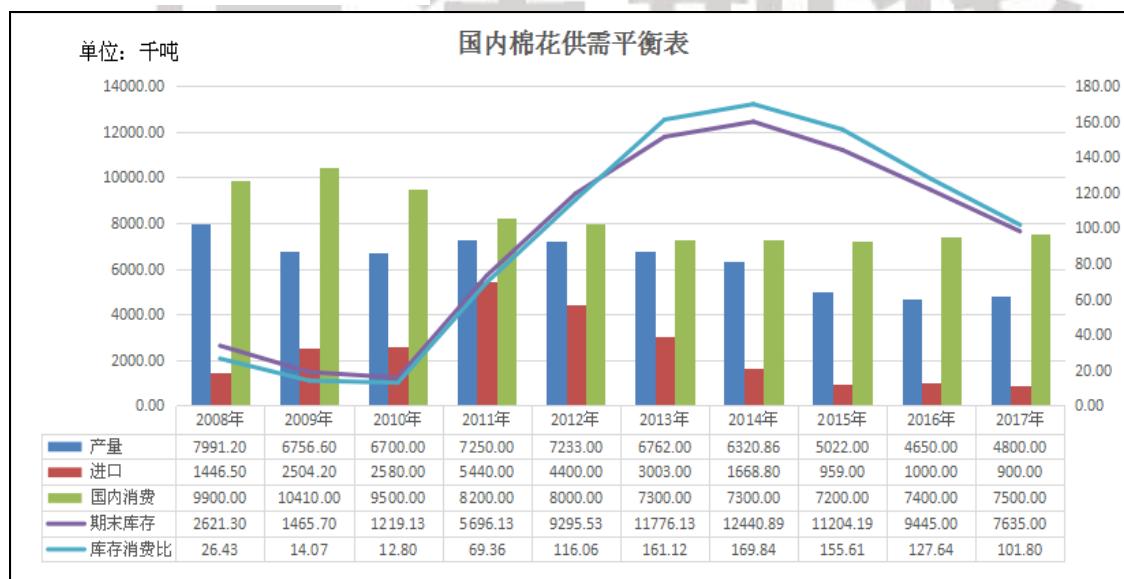
据国家棉花市场监测系统对 14 省区 65 县市 1300 户农户调查数据显示，截至 2017 年 11 月 24 日，全国新棉采摘进度为 93.0%，同比下降 3.0 个百分点，较过去四年均值减缓 3.5，其中新疆采摘 93.4%；全国交售率 2 为 86.8%，同比增加 0.3 个百分点，较过去四年均值加快 3.3 个百分点，其中新疆交售 96.5%。另据对 80 家大中型棉花加工企业的调查，截至 11 月 24 日，全国加工率 3 为 74.9%，同比下降 4.5 个百分点，较过去四年均值持平，其中新疆加工 77.8%；全国销售率 4 为 16.2%，同比下降 7.0 个百分点，较过去四年均值减缓 8.9 个百分点，其中新疆销售 15.3%。

按照国内棉花预计产量 569.8 万吨（国家棉花市场监测系统 2017 年 11 月份预测）测算，

截至 11 月 24 日，全国累计交售籽棉折皮棉 460.1 万吨，同比增加 54.3 万吨，较过去四年均值减少 15.5 万吨，其中新疆交售籽棉折皮棉 413.1 万吨；累计加工皮棉 344.3 万吨，同比增加 22.4 万吨，较过去四年均值减少 17.3 万吨，其中新疆加工皮棉 321.3 万吨；累计销售皮棉 74.5 万吨，同比减少 19.7 万吨，较过去四年均值减少 90.7 万吨，其中新疆销售 63.0 万吨。

储备棉投放延迟到 9 月，纺织企业有较为充足的原料库存，仍以消化投放的储备棉为主，部分企业库存可以坚持到 12 月甚至明年，新棉没有价格优势，纺织企业不急于采购新棉，新棉销售冷清。棉花企业普遍认为新棉收购价格偏高，而成本不断增加，利润十分微薄，经营谨慎，多数企业采取边加工、加销售的策略。由于市场供给充足，目前期现货价格倒挂，大部分棉花企业不看好后市，悲观情绪较重。本月，新疆皮棉销售价格在 16000 元/吨左右，扣除加工成本、经营成本、资金成本，加工企业利润微薄。截至 10 月 31 日，全国累计加工皮棉 178.8 万吨，其中新疆加工 176.4 万吨，内地加工 2.4 万吨。

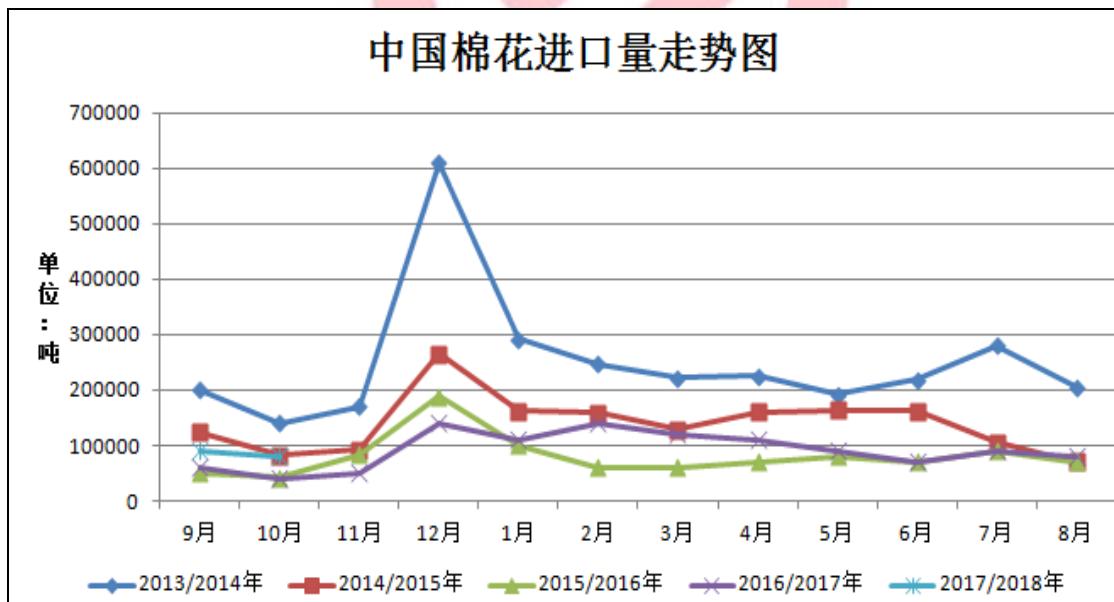
从上面的数据可以看出，新年度棉花的收购成本较高，今年机采棉籽棉的收购参考价为 6.3 元/公斤，成本价大约为 15600 元/吨（含 800 元/吨加工费），前期籽棉期货主力合约价格在 15400 元/吨徘徊。而手摘棉收购参考价为 7.15 元/斤，成本价大约为 16300 元/吨（含 800 元/吨加工费），如有 600 元/吨的升水，也就是期货价格最起码在 15700 元/吨以上，才将会有预期收益。按现阶段郑棉期货 15100 元/吨震荡来看，北疆棉交割预期收益要高于南疆棉。再者目前现阶段棉花运输的调价，主要由于季节性的因素，此阶段果蔬类运输的高峰期的影响；但是受 CotlookA 指数走跌影响，总体而言，预计棉花供应量或将增加态势。



数据来源：USDA，瑞达研究院

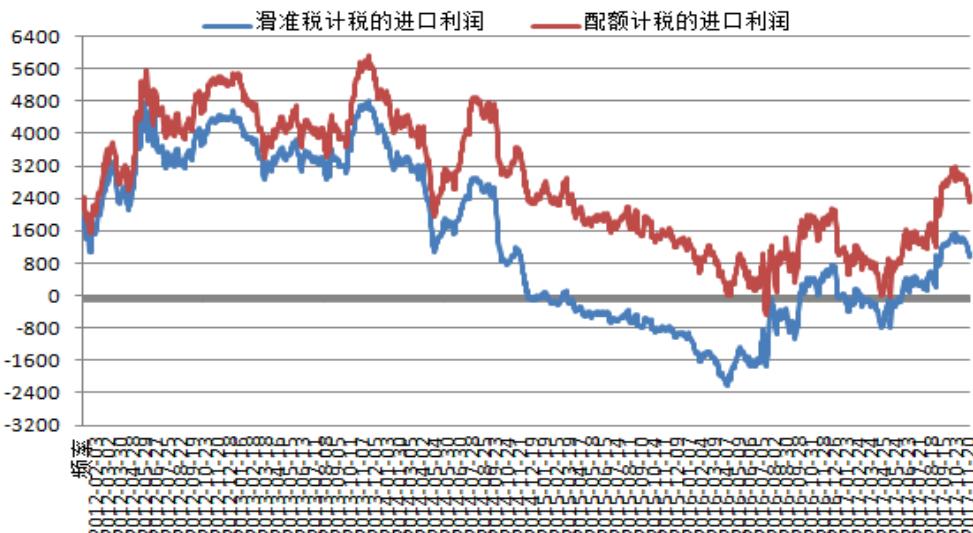
（三）进出口方面

最新海关总署公布的数据显示，2017年10月，我国进口棉花7.80万吨，环比减少1.47万吨，减幅15.83%；同比增长3.67万吨，增幅88.75%。2017年1-10月，我国累计进口棉花98.08万吨，同比增长28.45万吨，增幅40.87%。2017/18年度，我国累计进口棉花17.07万吨，同比增长6.87万吨，增幅67.39%。以上数据可以看出9月棉花进口量小幅回升。此外，截止2017年11月27日棉花滑准税计税进口利润较上个月下滑了507元/吨至947元/吨，配额计税方式的进口利润较上个月下滑721元/吨至2323元/吨。总体上而言，无论滑准税计税方式的进口利润还是配额计税方式的进口利润仍然开始小幅回落，主要是临近交割，现货价格延续回调，使得国外棉花价格的缩窄从而导致国内利润开始反转，继而看出国外棉花占据市场的竞争力，预计后期国内棉花受到压力的限制现货价将有所回落。综合看，按照棉花的进口周期性原理可推算在11月之前棉花进口仍然呈现小幅减少的趋势。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。按照目前的棉花进口量推算，现在市场剩余的棉花进口配额占比大，考虑到接下来还有41.4万吨的新疆储备棉即将轮出上市，满足了新花上市之前纺企对高等级棉的需求。由此预计，在棉花进口配额政策保持不变的情况下，后半年我国的棉花进口形势将保持平稳。



数据来源：海关总署、瑞达研究院

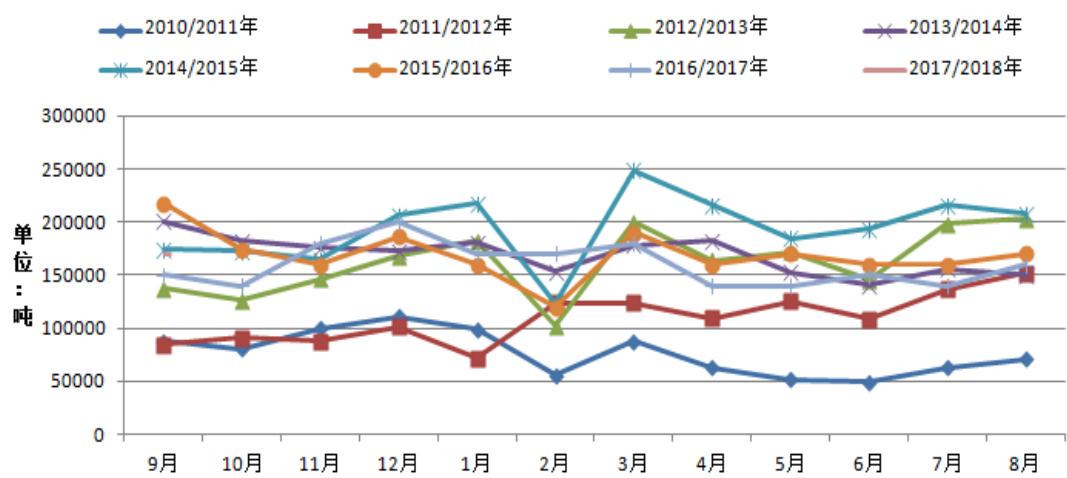
国内棉花进口利润走势图



数据来源: WIND、瑞达研究院

另外据海关总署最新统计数据显示, 2017年10月我国进口棉纱约17万吨, 同比增加21.42%, 环比增加1.55%; 2017年1-10月, 我国累计进口棉纱160万吨, 同比增加6.28%; 以上数据看出国内棉纱进口开始进入企稳回升的新周期, 国内进口利润处于正挂状态, 国产纱竞争不足, 预计后期棉纱进口量仍持稳为主。以上数据看出国内棉纱进口开始进入新年度周期当中, 今年3月份以来, 棉纱进口同比增速保持在-20%-0%范围, 趋于比较平缓的状态。10月纺织行业运行平稳, 月用棉量较上月有所增加。从用棉结构来看, 新疆棉、进口棉使用比重均有所上升。国内纱线价格指数呈持稳态势, 即将进入冬季月份, 预计纺纱贸易商将开启棉纱补库的备货周期。

2010-2017年国内棉纱进口量走势图



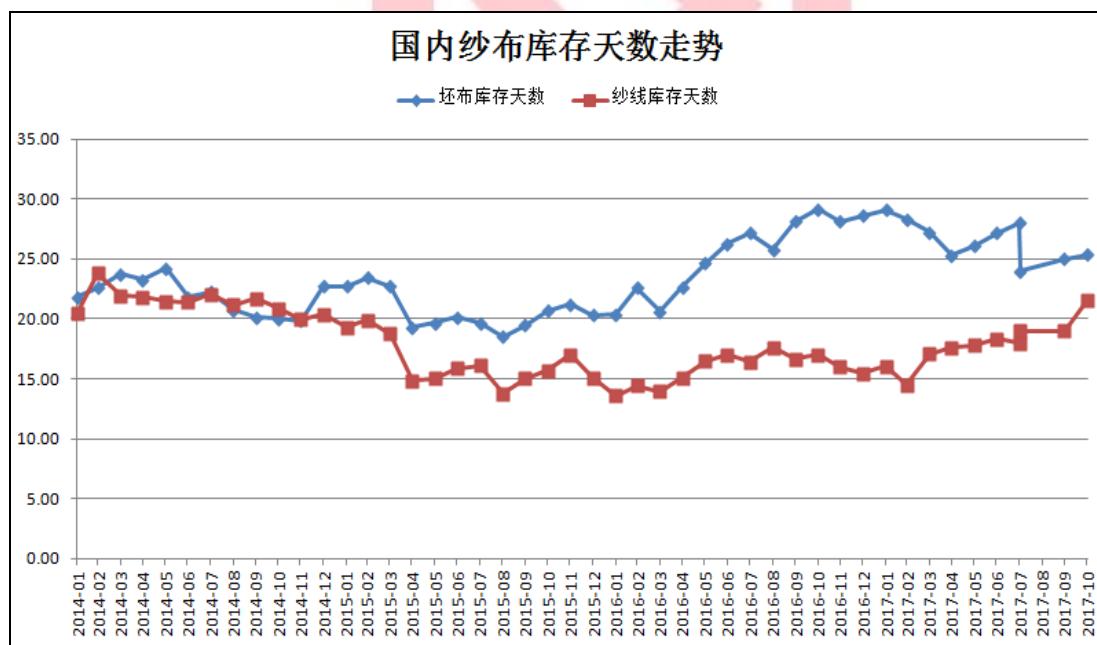
数据来源: WIND、瑞达研究院

2017年, 从目前的情况来看, 用棉成本和国外市场将逐步扩大, 内棉纱进口开始进入企稳回

升的新周期，主要是因为国内棉纱价格持稳上涨，使得进口棉纱利润转为正挂态势，预计后期棉纱进口量仍持稳为主。10月份棉花纱进口量持稳态势，国内外纱价格价差仍处于较高水平，进口纱价格优势逐步凸显；一方面说明市场对新棉采购积极性不高，受限于加工成本的高企，另外一方面棉花进口利润较上个月开始回落，短期棉花进口量维持平稳状态。

（四）下游需求状况

纱布产销方面，接按照全国被调查纺织企业数据显示：当月纱线产量环比增加 0.57%，其中，纯棉纱占比为 70.88%，较上月减少 0.13 个百分点，混纺纱占比为 24.52%，较上月增加 1.4 个百分点；布产量环比减少 0.08%，其中，纯棉布占比减少 1.05 个百分点。当月，纱线销售率为 95.43%，较上月增加 0.55 个百分点。月底，纱线库存约 21.57 天，较上月增加 2.57 天；坯布库存约 25.34 天，较上月增加 0.34 天。总而言之，纱产销率提高近乎百分百，布产销率同步上升，但是库存天数小幅增加，主要受到环保因素影响销售进度，整体上看出进入 11 月份纺纱布等的产销出现小幅回暖的迹象，后期纱布产销将延续持稳态势。

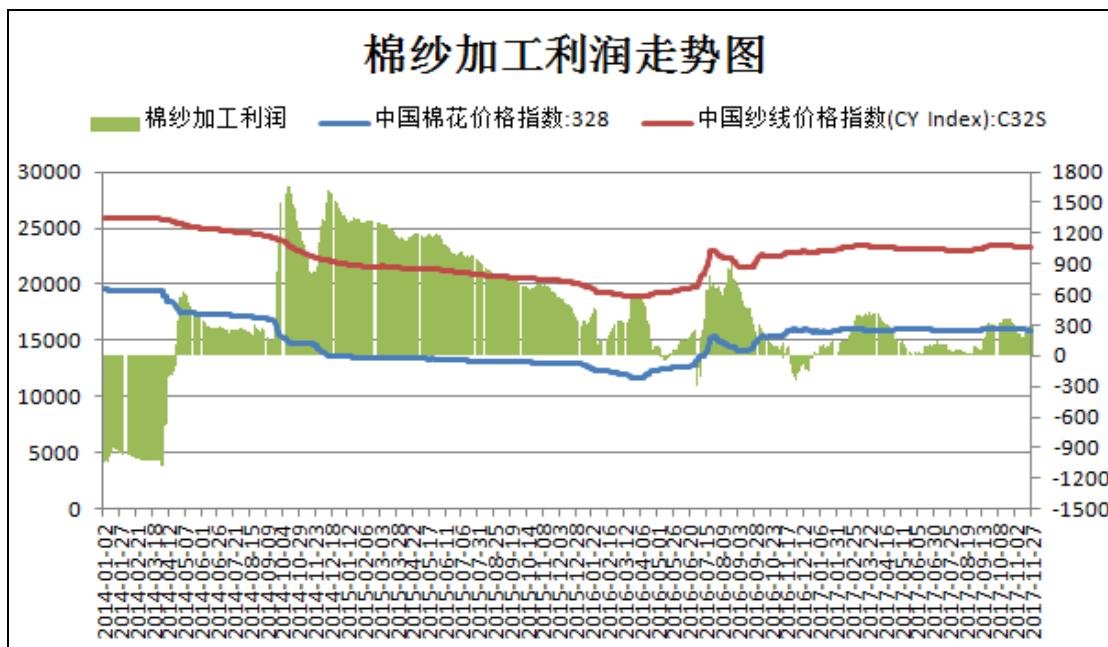


数据来源：WIND、瑞达研究院

国内纺织企业的库存方面，10月，纺织企业棉花库存小幅下降。根据被调查企业棉花库存量和用棉量计算，截止 10 月 31 日，全国纺织企业棉花工业库存数量为 82.12 万吨，较 9 月底减少 1.48 万吨。其中，35%减少在库棉花库存，30%增加在库棉花库存，35%的纺企库存保持基本稳定。当月，企业用棉结构基本维持稳定。据调查，纺织企业新疆棉占总用棉量的 73.12%，较上月增加 0.57 个百分点。被调查企业中，10%增加新疆棉使用比重，12%的企业减少新疆棉使用比重，78%的企

业维持稳定。纺织企业使用进口棉比重为 13.67%，较上月增加 0.59 个百分点。被调查企业中，7% 的企业增加进口棉使用比重，12% 减少进口棉使用比重，81% 的企业使用比重持平。

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 2017 年 11 月 27 日棉纱的加工利润在 290 元/吨附近，出现小幅减弱的态势，主要是因为今年棉花的收购价格高于往年，但是销售棉花质量差与往年，导致目前纱线利润较低。

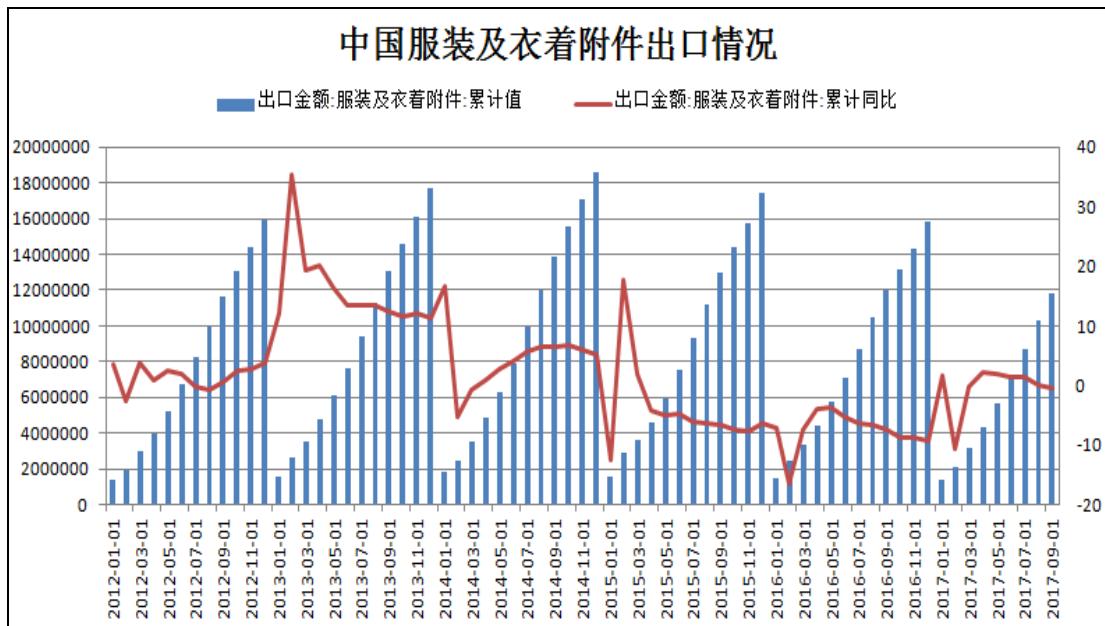


数据来源：海关总署、瑞达研究院

纺织品服装出口来看，2017 年 1-10 月份我国纺织品服装累计出口 2201.56 亿美元，同比微增 0.94%。其中，纺织品出口 898.28 亿美元，同比增长 3.3%，服装及其附件出口 1311.41 亿美元，同比下跌 0.62%。以人民币计，今年 1-10 月份我国纺织品服装出口保持 4.92% 的较高增速，其中，纺织品出口增长 7.5%，服装及其附件出口增长 3.2%。刚刚结束的第 122 届广交会成交金额继今年春季广交会后再次突破 300 亿美元大关，实际成交达 301.6 亿美元，同比增长 8.2%，增势显著。其中纺织服装成交 17.4 亿美元，增长 6.8%，占总成交额的 5.8%，整体看中国出口恢复的动向趋稳。从单月数据看，10 月份纺织品服装出口额为 216.82 亿美元，较上月环比下降 8.7%，单月出口额连续第 2 个月回落。其中，纺织品出口 91.85 亿美元，环比增长 2.4%；而服装及其附件出口 124.98 亿美元，环比下降 15.44%。

整体来看，今年全国纺织工业有所恢复，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，

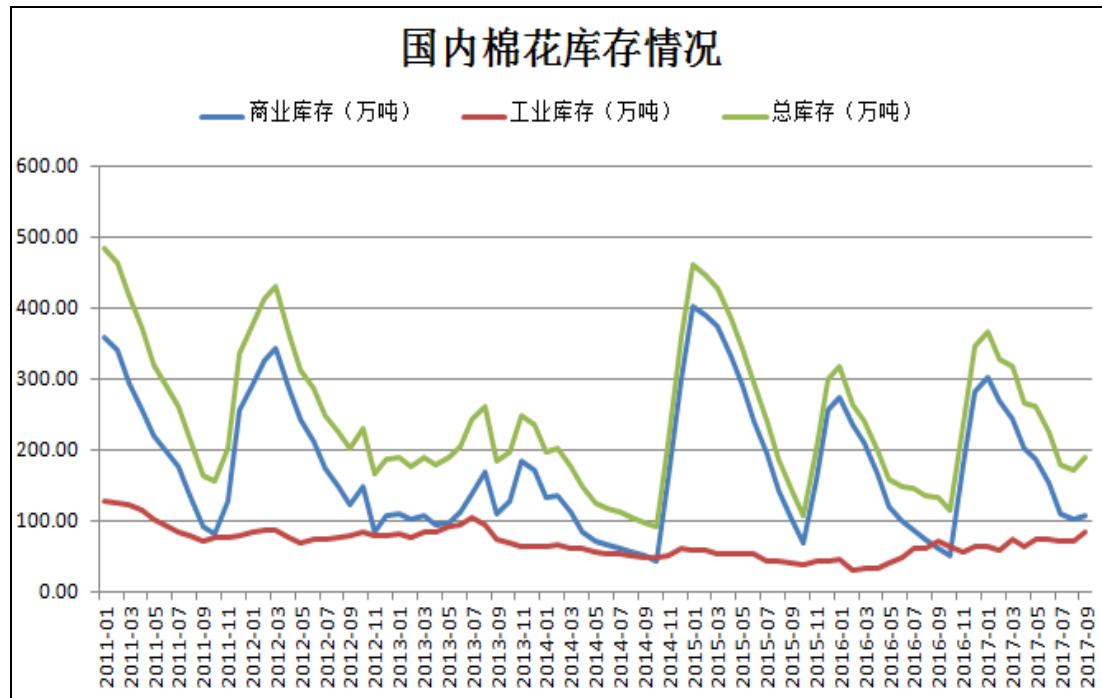
纺织原料进口有明显下降，特别是随着国外棉花价格上升，国内纺织行业优势更加凸显。综合上阐述，我国纺织品服装出口额延续了上个月的良好局面，各项数据继续回升。今年以来，我国外贸发展面临的环境略好于过去两年，近期外贸进出口有望继续回稳向好，但不稳定不确定因素依然较多。加上在“一带一路”倡议之下，我国纺织品服装企业也将迎来更大的市场和机遇。



数据来源：海关总署、瑞达期货

（五）全国棉花库存情况

10月，新棉采摘、上市进度加快，但由于新棉价格较高，前期竞拍的储备棉依然充足，用棉企业对新棉采购较为谨慎，纺织用棉以消耗储备棉为主，月末全国棉花周转库存大幅增加。据中国棉花协会棉花物流分会对全国18个省市的194家仓储会员单位库存调查：10月底全国商品棉周转库存总量约160.54万吨，较上月增加104.58万吨，增幅187%。截至10月底，中国棉花协会棉花物流分会监测的内地152家棉花仓库的商品棉周转库存38.09万吨，环比减少0.78万吨，包含新疆棉20.42万吨，已通关进口棉3.48万吨，地产棉14.19万吨。

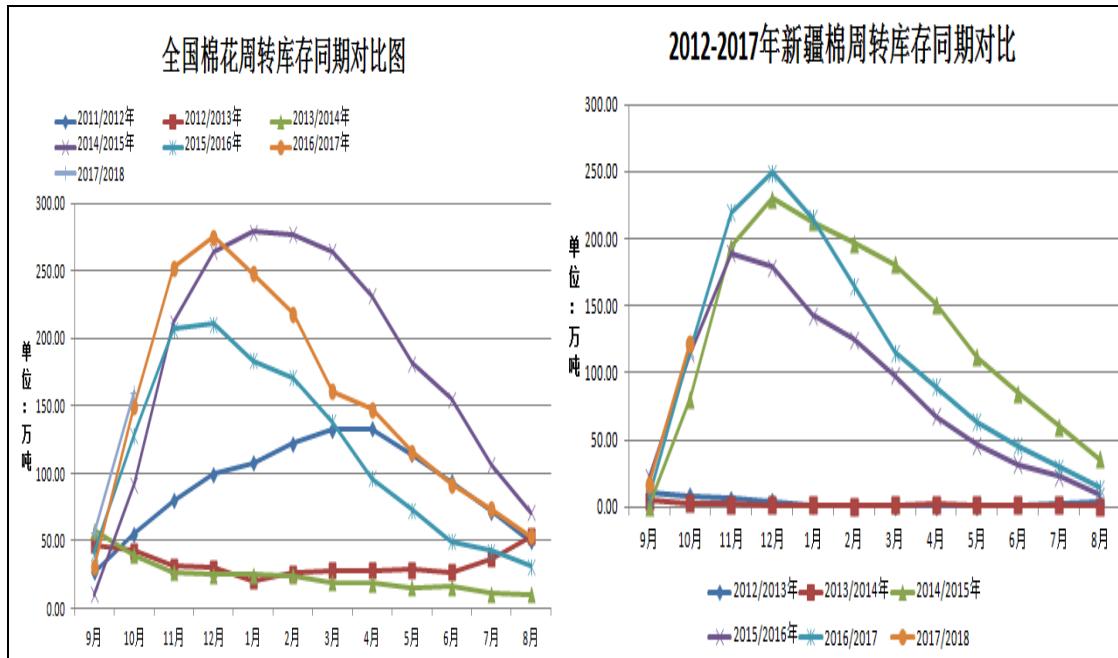


图表来源：WIND、瑞达研究院

其中内地商品棉而言，截至 10 月底，中国棉花协会棉花物流分会监测的内地 152 家棉花仓库的商品棉周转库存 38.09 万吨，环比减少 0.78 万吨，包含新疆棉 20.42 万吨，已通关进口棉 3.48 万吨，地产棉 14.19 万吨。

从各省库存分布情况看，山东省库存量仍排首位，为 13.65 万吨；江苏省 7.62 万吨，居第二位；河北省 6.23 万吨，居第三位；河南 3.61 万吨，湖北 3.04 万吨，其他省份在万吨以下。

从库存量变化情况看，除山东省库存量增加 1.54 万吨之外，其他内地省份库存量下降为主。其中，河南省库存环比下降 0.89 万吨；江西省下降 0.79 万吨；河北省下降 0.26 万吨；湖南省下降 0.23 万吨；陕西省下降 0.18 万吨；安徽省下降 0.11 万吨；福建增加 0.13 万吨；其他省份波动在千吨以下。



图表来源: WIND、瑞达研究院

图表来源: WIND、瑞达研究院

工业库存方面：国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至 10 月 13 日，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为 41.4 天（含到港进口棉数量），环比增加 5.3 天，同比增加 4.5 天。推算全国棉花工业库存约 89.1 万吨，环比增加 14.5%，同比增加 18.2%。全国主要省份棉花工业库存状况不一，广东、福建、山东、江苏省棉花工业库存折天数相对较大。

(六) 储备棉轮出结束

大体上影响郑棉走势主要是储备棉轮出行情。2017 年 3 月 6 日至 9 月 26 日，累计计划出库 428.73 万吨，累计出库成交 313.25 万吨，成交率为 73.07%；成交平均价格为 14728 元/吨，折 3128 价格 15278 元/吨，成交最高价 16790 元/吨，最低价 11990 元/吨，累计成交平均长度为 28.2mm，累计成交 889 家。目前，纯棉纱行情总体回暖，价格继续呈上升趋势。市场人士纷纷看涨现货市场，贸易商计划近期增加储备棉竞拍力度，但纺企反映，由于下游市场消费不旺，他们只能采取随用随买的策略，高质量的棉花依然难求。另外新年度的棉花轮出政策公布将在明年 3 月份开始，也就意味只有将近 3 个月不到的时间销售棉花，新年度的销售压力将大大增加。

市场结构性矛盾将逐渐显现，一方面，国内高品质新棉资源趋于紧张；另一方面，国储新规的限制，导致竞拍主体减少，使得轮出新疆棉的成交率仍然保持高位，非棉纺企业禁止竞拍国储棉花，短期储备棉供应将难以满足市场需求的可能性减弱。此外，加上一波环保的结束，港口纱库存处于中等水平，纱库存折天数回升但是工厂坯布库存折天数小幅下滑，叠加下游纱布开机率缓慢回升，

纱线及坯布库存持续下降，棉纱市场需求量逐渐回暖迹象凸显。

我们估算，2016/17 年度国内棉花当季供需缺口或小于 200 万吨，以当前储备棉成交率推算，截止 9 月底储备棉累计成交量或将达到 260-280 万吨，后期棉价或面临压力。

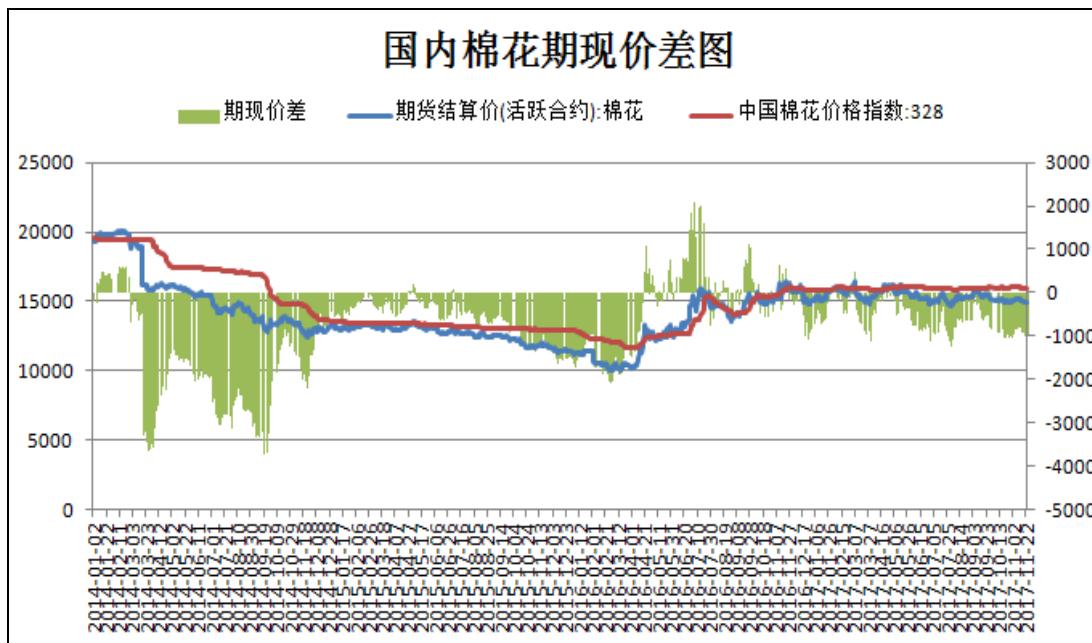
每日棉花轮出情况



数据来源：中国棉花网

(七) 现货方面

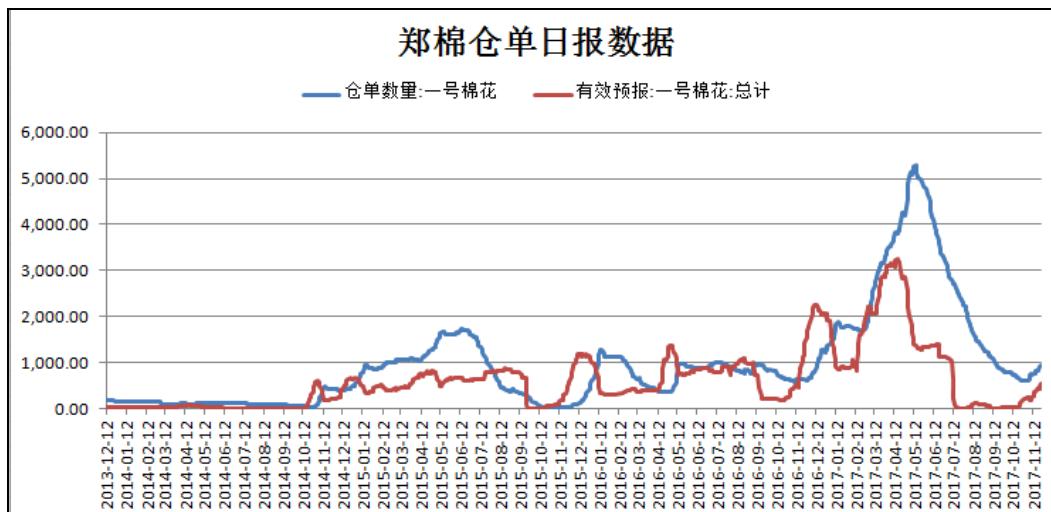
11 月份，国内棉花供应集中加上临近新年度棉花轮出仅不到 3 个月时间；加上棉纱需求受到环保安全升级等影响而受限；叠加临近 1801 合约的交割期限将至，国内棉花现货价格呈现延续回落。10 月底，标准级皮棉价格约 15998 元/吨，较 9 月底上涨 2 元/吨。国产 32 支纯棉纱月均价为 23426 元/吨，较上月上涨 163 元/吨，涨幅约 0.70%；进口纱现货 32 支纯棉纱现货月均价为 23055 元/吨，较上月下跌 200 元，跌幅 0.86%。月底，进口纱现货价格低于国产纱 345 元/吨，进口纱价格优势依然存在，但价差正在逐步收窄过程中。截止 11 月 28 日，中国棉花价格指数(CC Index3128B)收于 15872 元/吨，较 9 月 28 日下跌 120 元/吨；2129B 级收于 16395 元/吨，下跌了 101 元/吨；2227B 级收于 14843 元/吨，下滑了 65 元/吨。整体棉花现货价格呈现下滑趋势，但是目前期货价格仍贴水于现货价格。



数据来源：WIND、瑞达期货

(八) 郑交所仓单情况

截至 2017 年 11 月 28 日，郑交所棉花仓单总量 1044 张，较上个月增加 419 张，共计 46980 吨，郑棉合约已经完成移仓换位，新棉仓单逐渐流入，相较于上个月速度加快，目前仓单处于较低水平，说明这段时间仓单延续流入量增加，新棉进入加工的高峰期，预计后期将进入增长周期当中。其中新疆库的有效预报量要大于内地库的有效预报量。主要原因一方面是因为内地棉花产量本来就比较小，期现货倒挂使得地产棉注册仓单失去动力；另一方面是因为新疆棉运至内地交割预期利润少，风险较大。



数据来源：郑商所、瑞达研究院

(九) 期价走势技术分析

11月27日郑棉1801合约移仓换月至1805合约，与此同时主流资金逐步从1801合约转移至1805合约的情况下，郑棉在外盘的利好局面下出现一波反弹，1801合约再次站上15000整数关口，对于1805合约而言，从中长期看呈现稳步走势；中长期上方压力位看至16100元/吨；下方测试14500支撑。技术面带动的上涨并没有配合基本面，国内棉花采摘接近尾声，在供应大于需求的宽松局面下，需求无明显的好转的情况，因此中长期郑棉1805合约仍然稳步震荡趋势，若冲高至15600元/吨之上，可于此高位继续逢高沽空，预测波动为14500-15600区间。

(郑棉1805合约月K线图)



数据来源：文华财经

二、12月份行情展望

综上所述，新年度全球棉花在增产的预测下，且美国棉花出口一般。即使各大机构预测17/18年度棉花种植面积将同比扩大，预计全球棉花产量与库存调高，但美国部分地区受到天气影响，棉花收割进度低于平均5年的收割均值，并且对于前期预估值的90%，短期对棉花有所提振；总体上，预计国际棉价在72-74美分/磅处于高压力区间，可于72美分/磅以上空单介入。

国内方面，目前3128棉花现货价格持稳下滑；国内新棉集中上市并且新棉采摘接近尾声，在供应仍宽松的局面下，叠加距离明年储备棉轮出时间较近，市场上对棉花的供应相对充足；截至11月28日新疆累计加工棉花达到343万吨，但偏低的销售进度使轧花厂下调销售价格，当前疆内主流价

格在 15500-15800 元/吨之间，部分含杂与含水偏高的棉花价格跌至 15300 元/吨上下，但并未能激发需求；下游需求方面，游纱线开机持稳，坯布开机率继续下降。纱线及坯布库存上升，下游消费减弱明显。目前棉纺企业回暖尚不明显。此外进口纱价格低于国产纱，进口纱价格优势仍存，关注后期棉纱集中到港对国内的压力。基本面仍偏空的态势下，中长期郑棉期价上涨空间不足，预计后期维持震荡运行。

三、投资操作策略

短线策略：短线来看，目前 1805 合约期价处于 14850-15400 元/吨附近震荡。操作上，建议以 14850-15400 元/吨区间交易的高抛低吸思路操作，若上涨至 15300 上方可增持空单。

中线策略：郑棉期价（1805 合约）国储棉轮出延迟以及供应大于需求的宽松局面下，市场整体仍受到约束，但下游需求仍无明显变化，后期供需结构矛盾将逐步凸显出来，郑棉有望冲高至 15400 点位后可做空策略。操作上，建议逢反弹至 15400 元/吨附近卖出为主，目标位在 14500 元/吨。

套利策略：目前跨月套利的合约为 1801 和 1805 合约，预计两者价差逐渐缩窄，激进者可采取“多 1801 空 1805”的套利。

企业套保：1、下游坯布和纱线库存高企，11 月期价受天气影响小幅反弹，棉花生产采购积极性不高，棉花生产企业，可卖出棉花套期保值。

2、棉纺织需求企业可少量在远月合约上适当建立多头套保头寸，为未来原料采购进行套保操作，锁定生产成本。

瑞达期货：农产品小组王翠冰
TEL：4008-878766
www.rdqh.com

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。