



棉花：中央一号文件公布，郑棉关注贸易谈判结果

联系人：秦政阳

从业资格编号：F3040083

E-mail: qinzy@cifutures.com.cn

Tel: 021-80220137

(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

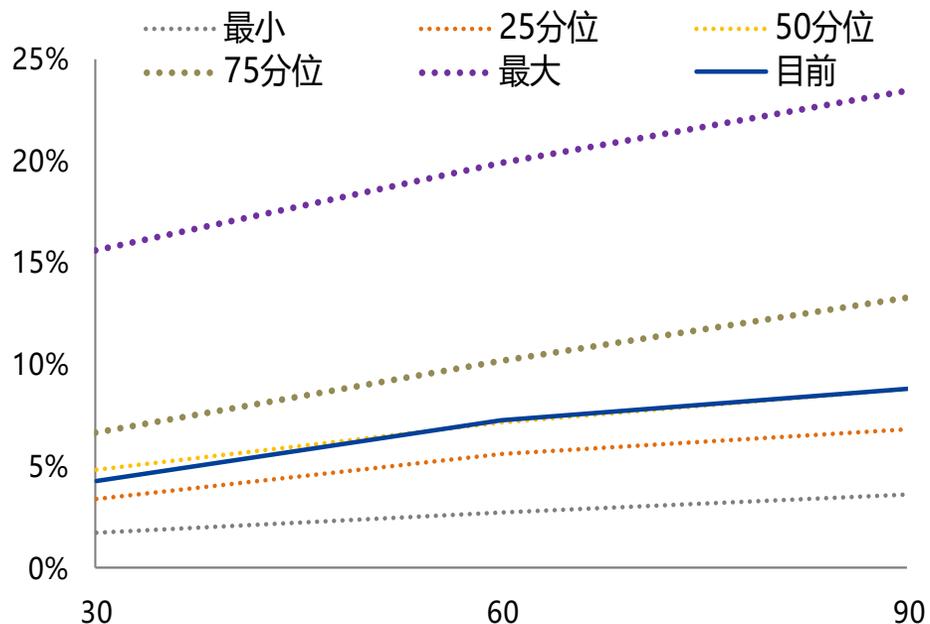
- **宏观面：**上周公布了较多宏观数据，整体表现偏乐观。CPI、PPI数据基本符合预期，通胀压力有限，PPI下行趋势难改；出口数据或受到春节、中美贸易等季节性因素的影响，超预期反弹，但在海内外需求均表现不佳的情况下，预计强势难持续。社融数据出现企稳迹象，但需求是否改善仍存疑。整体宏观预期存修复，市场风险偏好有所抬升，近期宏观面对农产品支撑有所增强；
- **基本面：**截止2月19日，全国累计公检棉花514万吨，整体国内供应仍维持充裕，近几月重点关注轮储方面的政策面动态，3月抛储延期已是大概率事件。本周中共中央、国务院发布的《关于做好“三农”工作的若干意见》即一号文件中指出：1.恢复启动新疆优质棉生产基地建设，2.在提质增效基础上，巩固棉花生产能力，3.主动扩大国内紧缺农产品进口，拓展多元化进口渠道。由此可预测未来或仍有诸如收储及增发进口配额等一系列政策实施。库存端看，1月工商业库存虽有环比小幅减少，但从绝对量上看远高于去年同期水平，棉花整体供应的压力暂未消退；下游需求端看，1月坯布累库现象依旧明显，且远高于去年同期水平，终端服装类需求依旧疲弱，整体产业链传导过程仍不顺畅，而中美经贸高级别磋商将继续进行，中方代表刘鹤将于2月21日至22日同美方代表进行谈判，本周需重点关注。从替代品情况看，因沙特持续超额减产表态，叠加利比亚、委内瑞拉非自愿减产，实质性的产量下降显然给予了原油市场信心，近期成本端上对涤纶短纤下方支撑仍存，对棉价略有提振。仓单方面看，17/18年度陈棉总量为2073张（-180张），18/19年度新棉15142张（+159张），陈棉仓单压力已基本消除，但新棉仓单量巨大对远月仍将造成一定压力，短期看新增入库量有所放缓，未来仓单消化情况还看下游需求能否回暖；

内容要点

- **市场情绪面：**市场情绪有所回暖，但中美贸易争端不确定性仍存，短期资金流入意愿依旧较低；
- **投机策略：**短期市场缺乏交易题材，建议单边头寸暂以观望为主，继续等待诸如天气及政策等确定性做多信号，5-9合约价差拉至400以上新单可逢高入场，前期高位持有买CF905-卖CF909正套组合的稳健者可继续持有。棉花期权方面可继续关注二季度做多波动率策略。
- **套保策略：**因宏观政策面不确定性因素较多，震荡市下建议降低套保比率，节后考虑到潜在做多因素，可在入场区间内逢低介入5月买保盘。

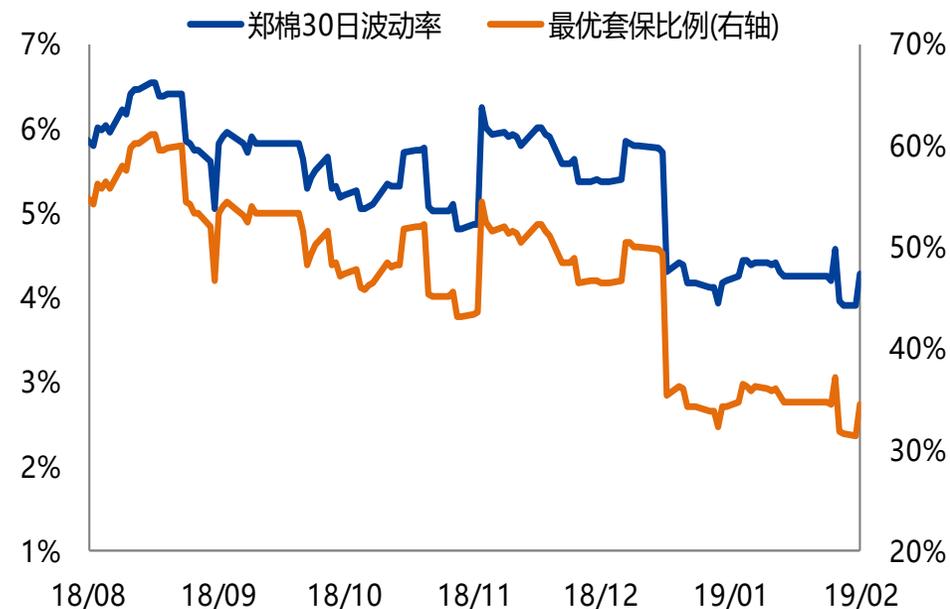
类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	评级	目标价格(差)	止损价格(差)	收益(%)
投机	CF905- CF909	B-S	-520	2018-10-24	3星	-200至-300	-600	0.40
评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。								
类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	保值比率(%)	目标基差	收益(%)	
套保	CF905	买保	15000-15300	2019-1-30	26	100	/	

截止2019年2月19日，郑棉主力合约30天滚动波动率为4.30%，处25和50分位之间，棉花波动率已降至相对低位；对应最优套保比率建议为34.4%。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-2-20 更新频率: 每日

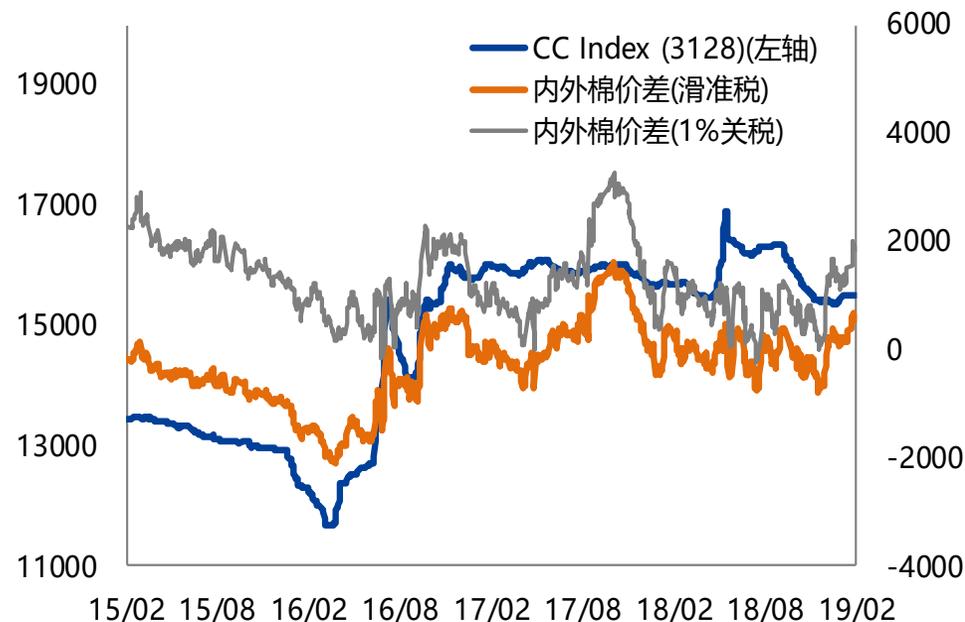
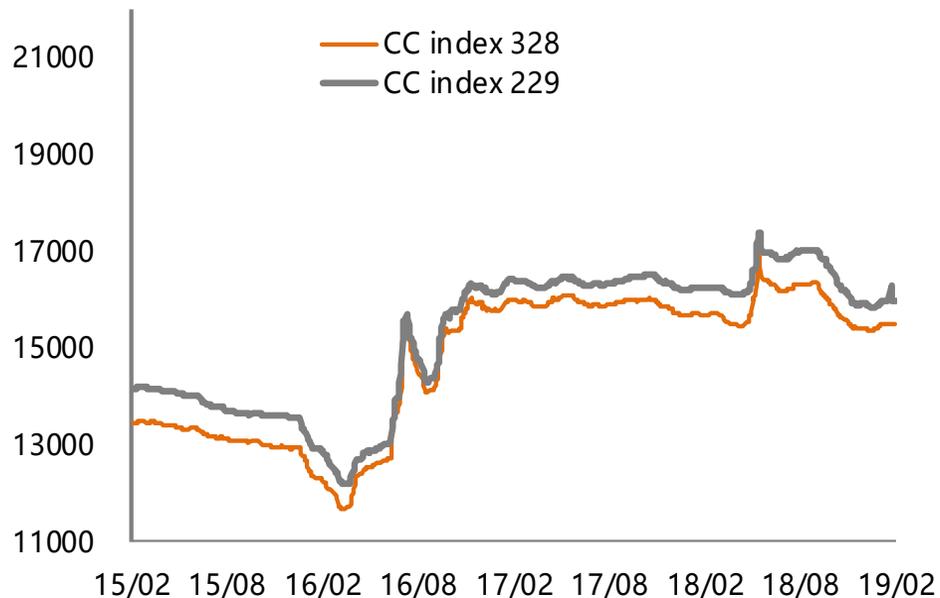


资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-2-20 更新频率: 每日

CCI328指数价格为15485元/吨, (-17元/吨, 周涨跌幅, 下同); CCI229指数价格为15970元/吨(-8元/吨), 上周现货市场价格稳中小跌

当周进口棉报价小幅上升, 滑准税下较CCI328指数价差为544元/吨(-32元/吨); 按1%关税测算, 较CCI328指数价差为+1836元/吨(-30元/吨), 滑准税下内外棉价差有所收窄



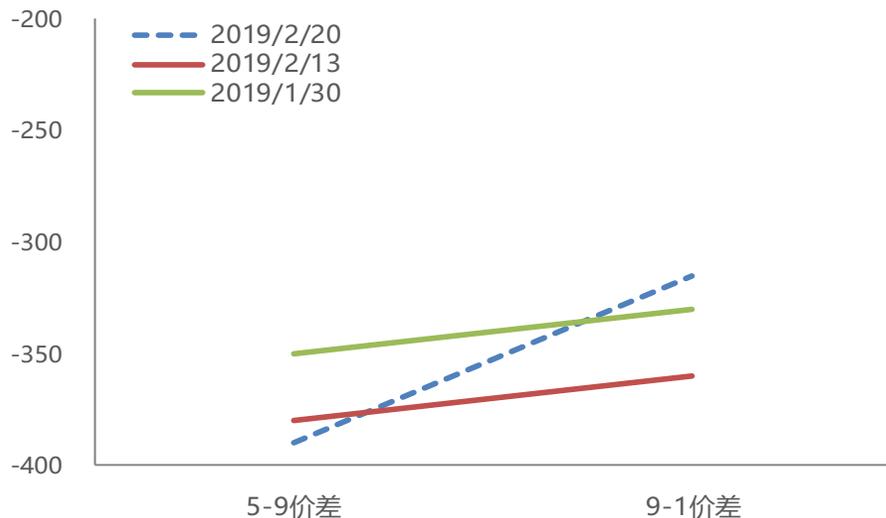
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-2-20 更新频率: 每日

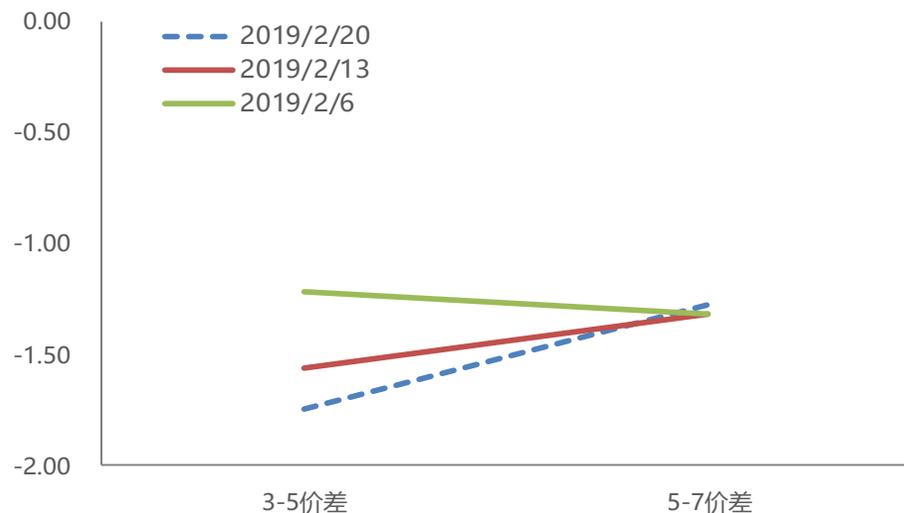
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-2-20 更新频率: 每日

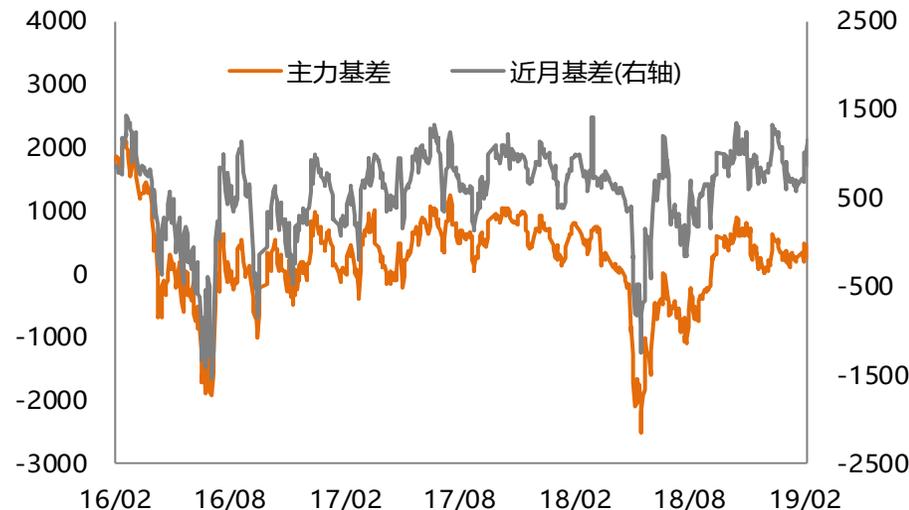
郑棉主要合约依然维持远月升水结构



ICE期棉正向结构延续，3-5价差走扩较为明显



本周期货跌幅高于现货，主力合约基差小幅走强

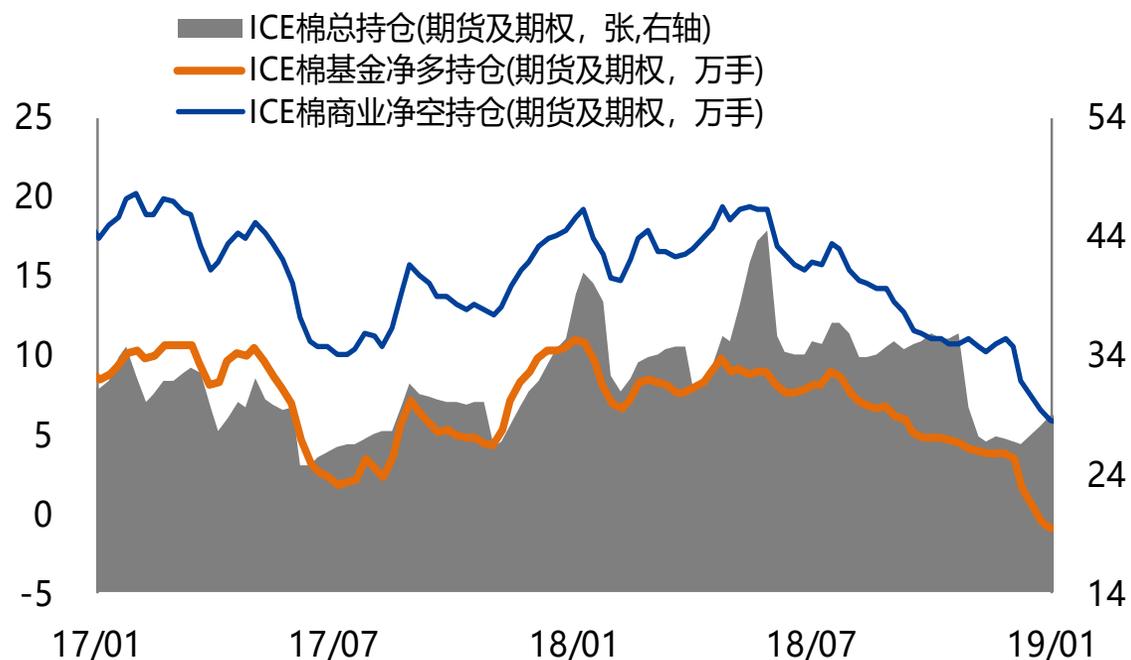


美国七大市场陆地棉基差较前周走弱111点



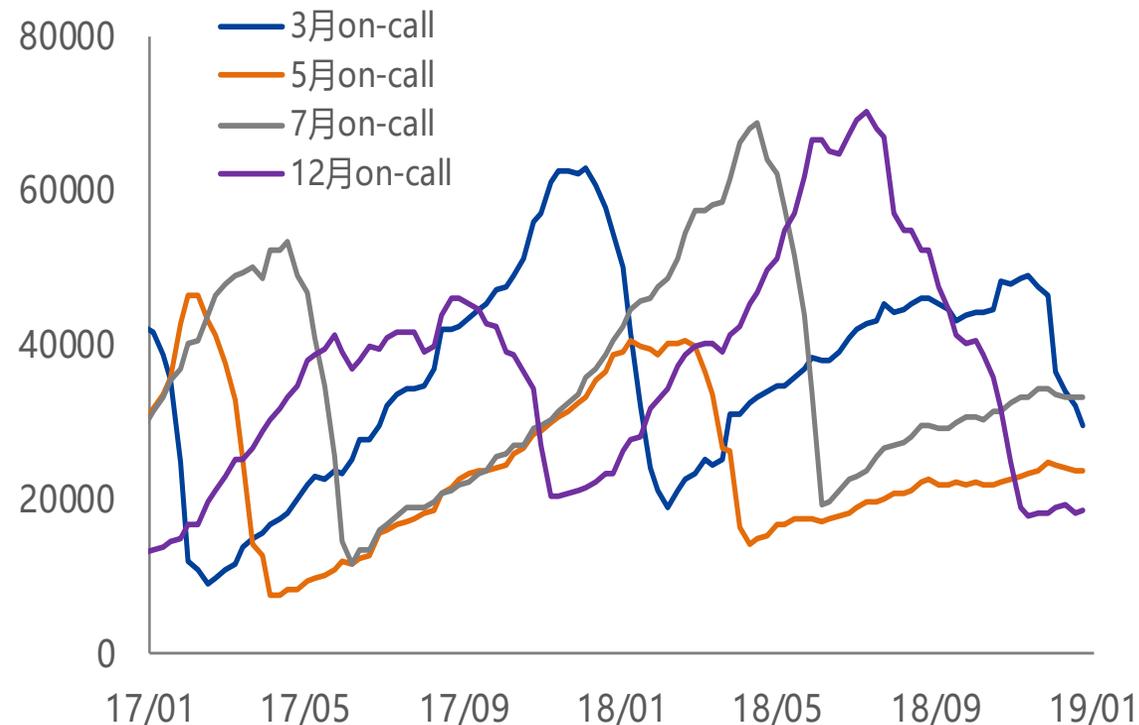
资料来源: Wind 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2019/2/20 更新频率: 每周

截止1月22日，从基金净头寸变化看，基金净多持仓及商业净空持仓较1月15日仍呈小幅回落



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

截止1月18日，5月未点价卖方合约数量远不及历年同期水平



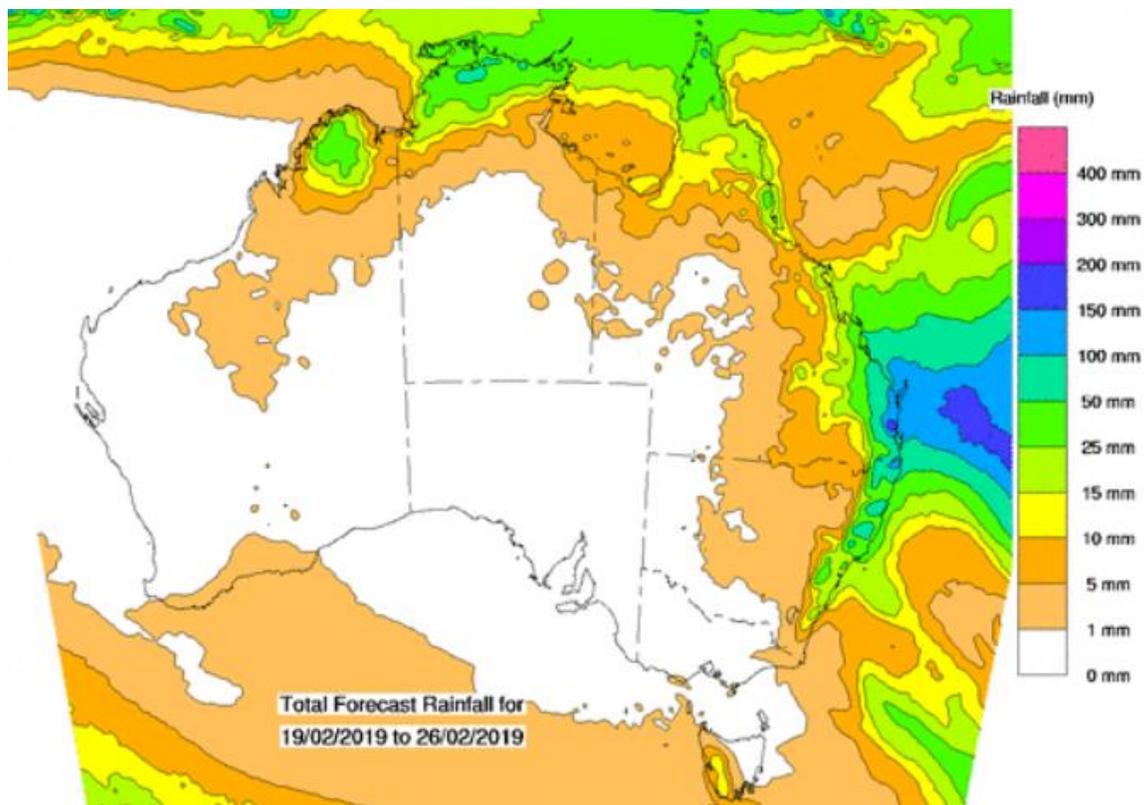
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

- 据美国农业部 (USDA) 报告, 2月7日至2月14日, 美国2018/19年度新花分级检验5.86万吨, 其中陆地棉5.26万吨, 皮马棉0.6万吨。
- 截至2月14日, 2018/19年度美国新花累计分级检验385.24万吨, 其中包括陆地棉369.07万吨, 皮马棉16.17万吨。本年度达到ICE期棉交易要求的陆地棉有68.2%。

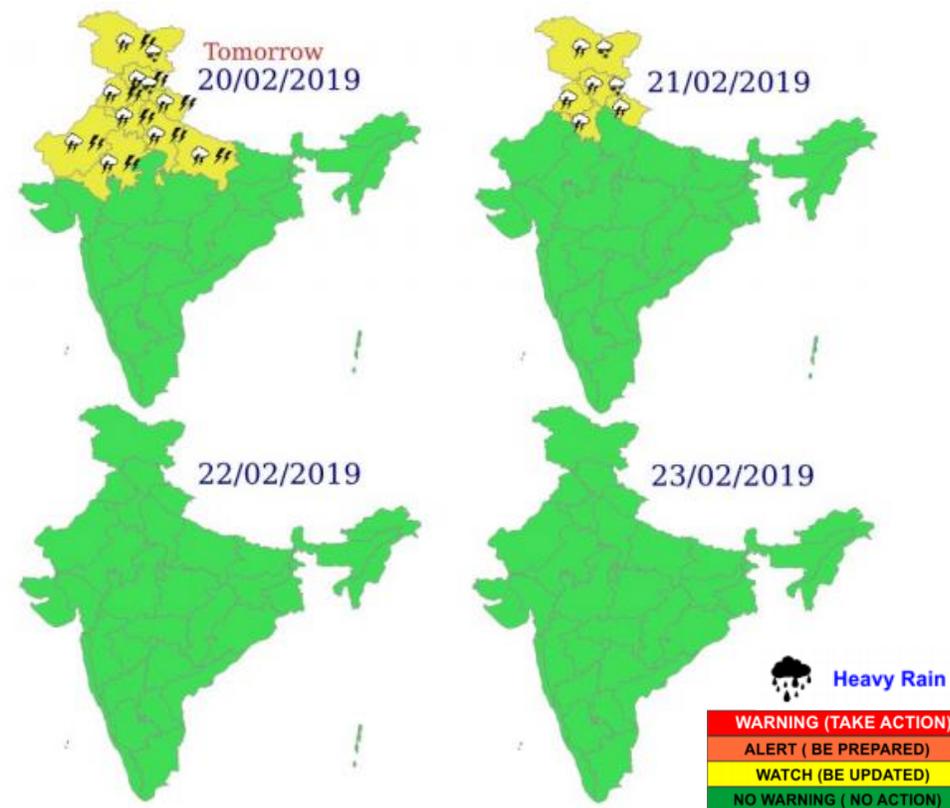
2019.2.7-2.14		长度		强度		马值		长度整齐度		检验数量 (万吨)		SLM以上比例 (%)	
棉区及产棉州		当周	年度	当周	年度	当周	年度	当周	年度	当周	年度	当周	年度
东南	阿拉巴马(AL)	36.37	36.74	28.66	28.97	4.44	4.38	80.90	80.98	0.20	18.06	59.00	62.90
	乔治亚(GA)	35.54	36.58	27.43	28.86	4.42	4.25	80.68	81.05	0.64	43.49	52.60	73.90
	北卡罗来纳(NC)	35.79	36.43	29.45	29.95	4.45	4.57	81.14	80.81	0.01	15.92	76.00	76.00
	南卡罗来纳(SC)	36.20	36.64	28.07	28.85	4.54	4.37	80.39	80.37	0.10	8.19	58.50	78.30
	佛罗里达(FL)	36.64	37.23	27.45	28.41	4.46	4.45	80.79	80.61	0.03	1.87	47.10	59.30
	弗吉尼亚(VA)	35.10	35.98	28.55	29.13	4.64	4.65	80.12	80.60	0.06	4.16	88.70	81.90
中南	阿肯色(AR)	37.18	37.56	28.90	29.86	4.72	4.62	81.78	81.80	0.19	27.93	53.40	70.70
	密苏里(MO)	36.78	37.46	28.99	29.93	4.59	4.69	82.20	82.30	0.07	17.12	78.00	68.80
	田纳西(TN)	35.87	36.50	28.06	29.43	4.78	4.76	81.32	81.59	0.02	17.28	28.90	46.70
	密西西比(MS)	36.69	37.26	29.82	29.94	4.78	4.68	81.33	81.13	0.29	31.55	51.20	75.00
	路易斯安那(LA)	36.21	37.20	29.70	30.37	4.80	4.80	80.59	81.00	0.02	9.39	39.60	56.10
西南	堪萨斯(KS)	35.95	36.07	29.66	29.37	3.95	3.88	80.78	80.71	0.22	2.33	49.80	45.90
	德克萨斯(TX)	35.47	36.00	29.41	30.28	4.07	4.25	80.01	80.79	2.25	148.01	41.20	64.60
	俄克拉荷马(OK)	35.72	36.32	29.50	30.26	4.14	4.31	80.03	80.60	0.74	11.14	72.00	79.00
西部	加州(CA)	37.47	38.07	33.67	34.53	4.42	4.35	81.66	82.55	0.13	4.07	98.30	92.20
	亚利桑那(AZ)	37.27	37.39	31.25	31.38	4.45	4.58	81.08	81.47	0.45	7.80	77.40	74.00
	新墨西哥(NM)	38.29	37.98	30.47	30.32	3.94	4.11	81.97	82.14	0.09	0.76	84.00	89.20
总计	陆地棉总计	35.92	36.56	29.39	29.93	4.25	4.41	80.44	81.07	5.26	369.07	53.80	68.00
	皮马棉总计	49.12	49.23	43.66	43.98	4.06	4.13	86.03	86.25	0.60	16.17	0.50	0.20

资料来源: USDA, 兴业期货研究咨询部

- 周一印度S-6美金折价继续下跌，在75.15美分/磅，卢比报价稳定在41800-42400卢比/坎地；旁遮普邦J-34轧花厂提货价4395卢比/莫恩德，折74.75美分/磅。当日新花上市量继续减少，约14.5万包（2.47万吨）；
- 据越南海关，今年1月，越南棉花进口13.9万吨，其中有6.5万吨来自美国，3.2万吨来自印度，其余主要来自巴西（1.9万吨）和澳大利亚（0.9万吨）。本年度越南累计进口棉花70.61万吨，较去年同期增加，其中41%来自美国，15%来自巴西。



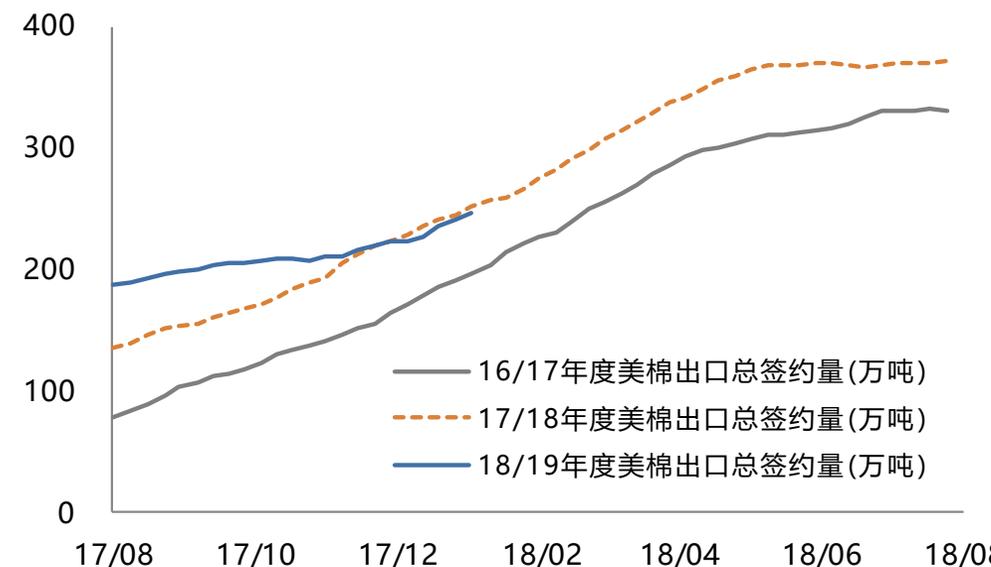
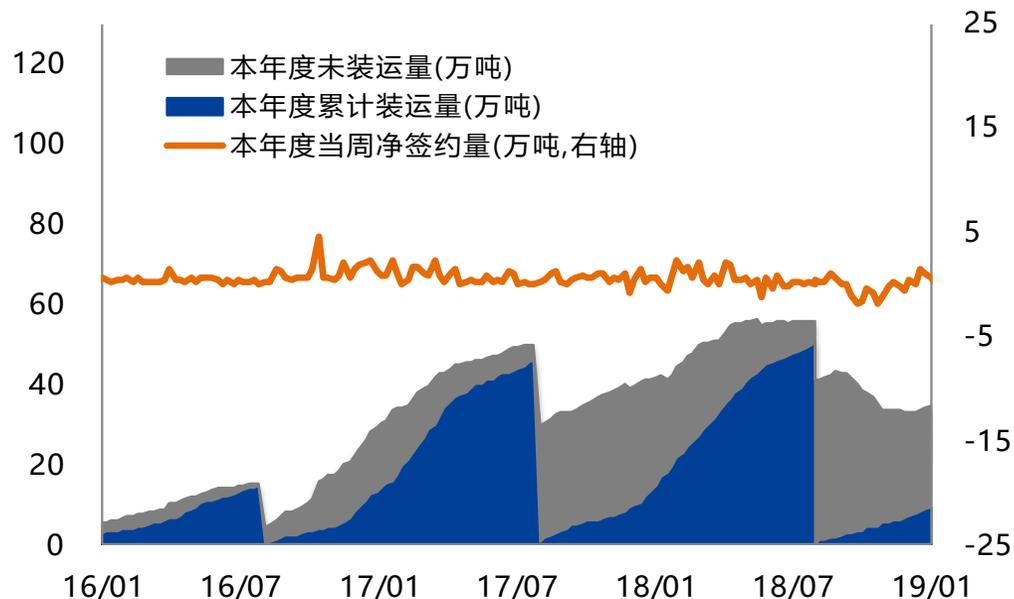
资料来源：澳大利亚气象局 (BOM)，兴业期货研究咨询部



资料来源：印度气象局 (IMD)，兴业期货研究咨询部

截止1月31日，当周中国进口美棉装运量0.48万吨，未装运量为25.39万吨，当周净签约量为0.55万吨，总签约量为34.59万吨，去年同期为41.85万吨

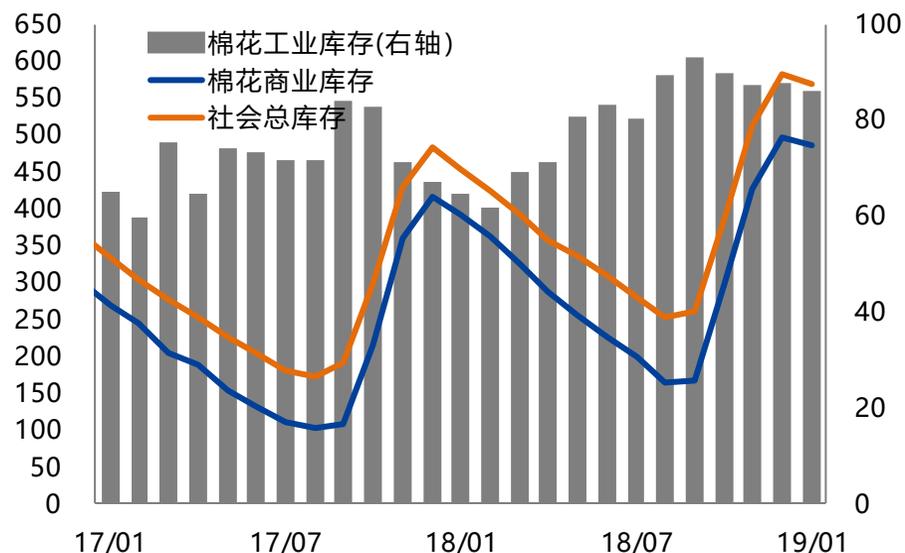
美棉出口全球签约总量为246.73万吨，占当年预估产量的55.02%；当周美国出口签约有所好转，但仍低于去年同期250.63万吨的水平，若后续中美贸易争端仍无有效进展，未来新年度美棉出口总签约量将远不及历年同期水平



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2019-2-20 更新频率: 每周

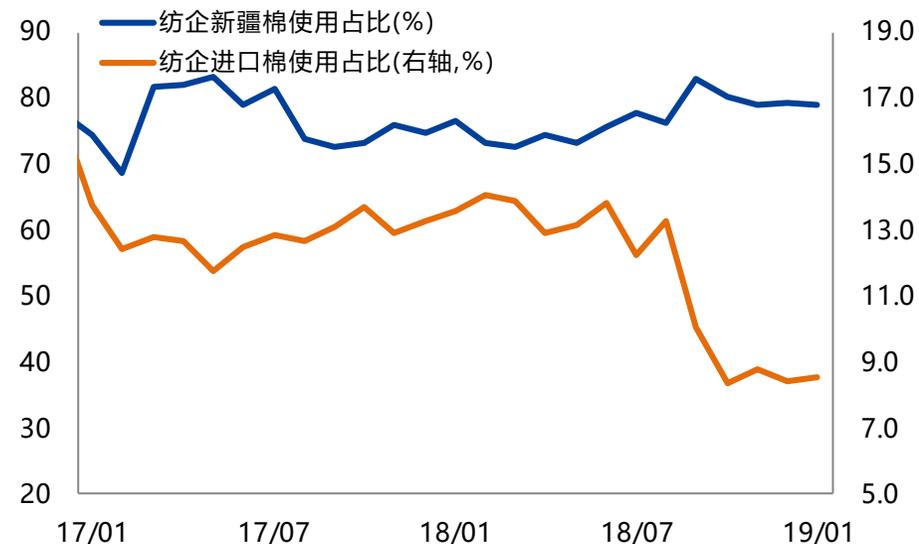
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2019-2-20 更新频率: 每周

1月国内棉花工业库存为85.36万吨，同比增加21.47万吨，环比减少1.66万吨；1月商业库存为484.86万吨，同比增加93.86万吨，环比减少11.05万吨。1月工商业库存虽均环比小幅减少，但从绝对量上看远高于去年同期水平，棉花整体供应的压力暂未消退。从品种结构看，1月纺织企业疆棉使用占比为78.97%，同比增加3.34%，进口棉使用占比8.50%，同比减少37.36%，因中美贸易摩擦不确定性仍较大，进口棉成本的不确定性导致纺企使用外棉意愿偏低。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

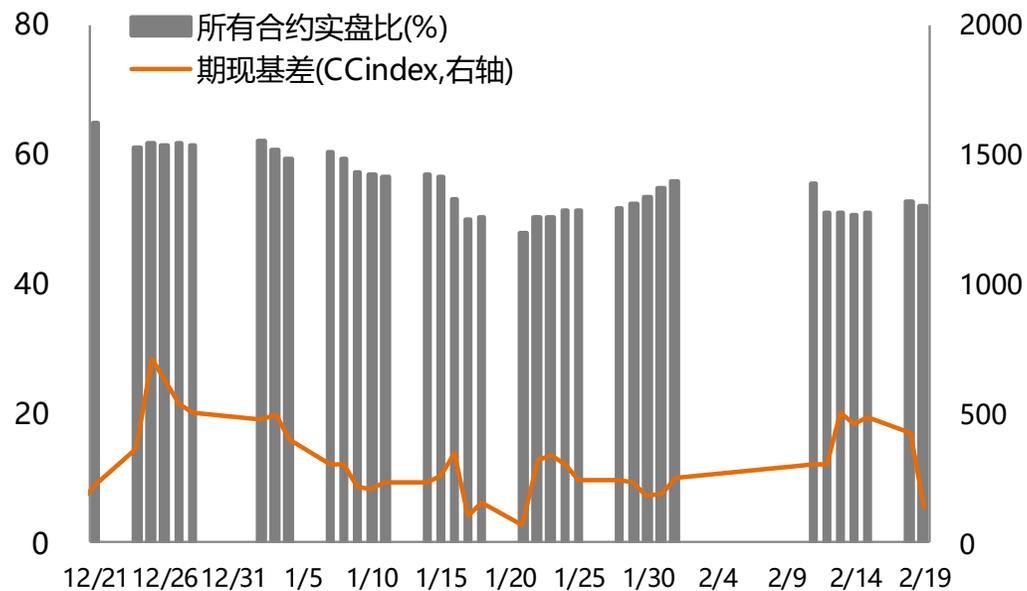
更新时间: 2019-2 更新频率: 每月



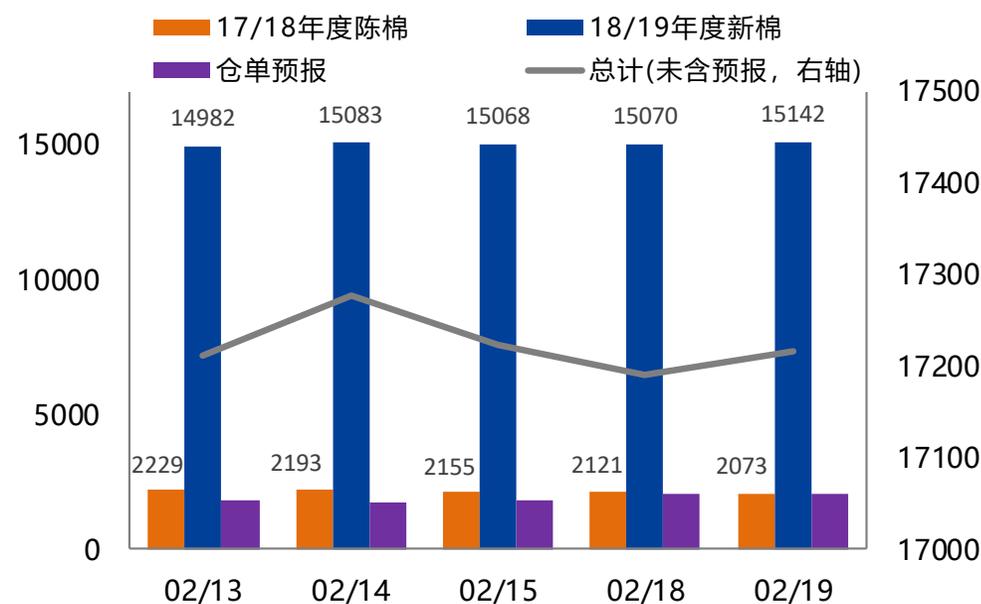
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-2 更新频率: 每月

截止2月19日，郑棉实盘比为52.1%，较上周增加0.9%，上周郑棉双边总持仓量略有下滑，实盘较上周变化较小。17/18年度陈棉总量为2073张（-180张），18/19年度新棉15142张（+159张），陈棉中疆棉总量为1728张（-152张），陈棉仓单压力已基本消除，截止2月19日为82920吨，而新棉因现货市场走货不理想均抛至期货盘面，对远月将造成一定压力，短期看新增入库量有所放缓，未来仓单消化情况还看下游需求能否回暖。



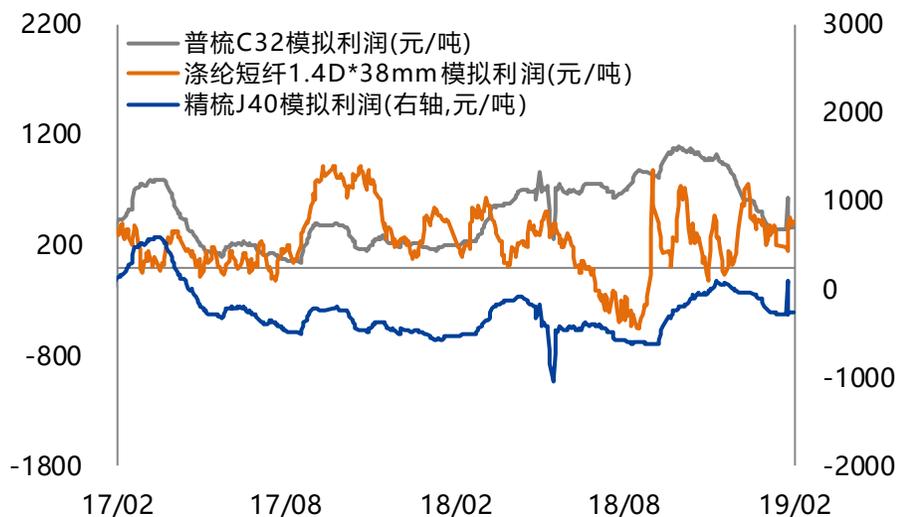
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

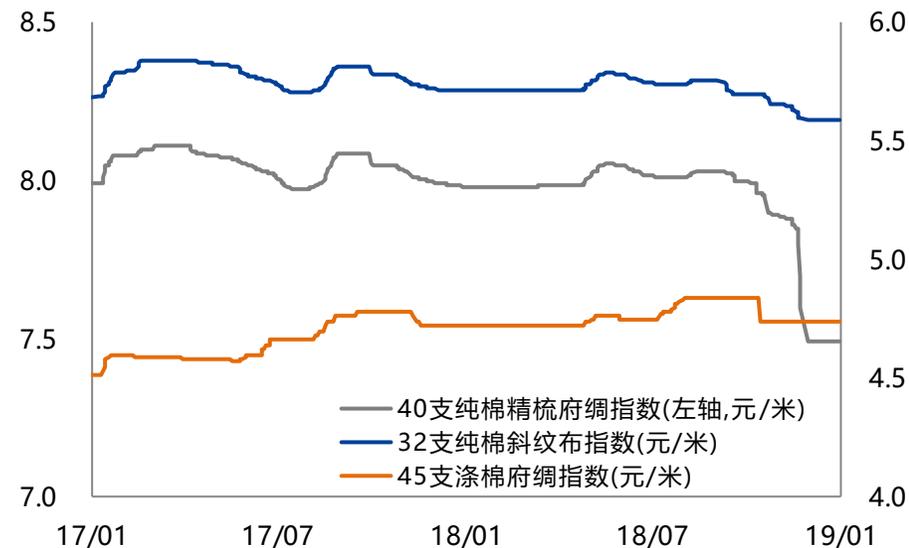
截止2月19日，国产普梳C32S模拟生产利润为362元/吨(-266元/吨，周涨跌幅，下同)；精梳J40S模拟生产利润为-255元/吨(-348元/吨)

截止1月28日，32支纯棉斜纹布价格为5.59元/米(+0)，40支纯棉精梳府绸价格为7.49元/米(+0)，45支涤棉府绸价格为4.74元/米(+0)，本月40支纯棉精梳府绸指数有明显下移



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

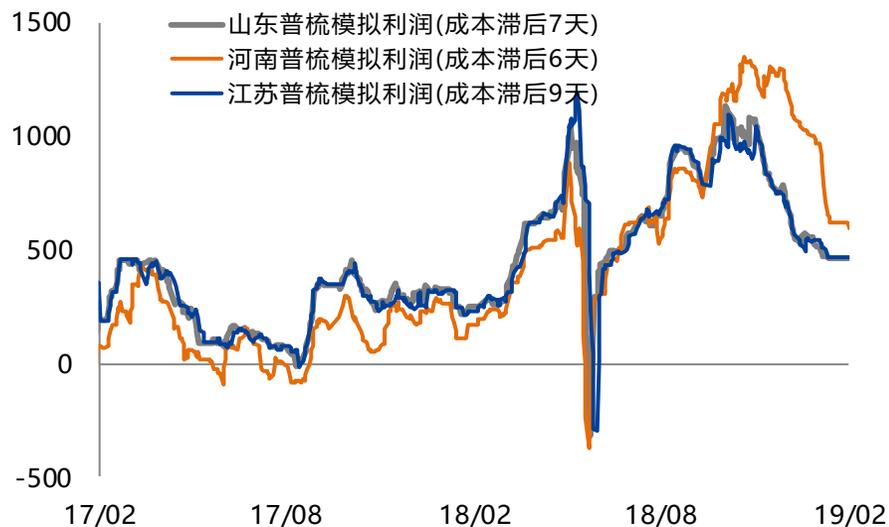
更新时间: 2019-2-20 更新频率: 每日



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

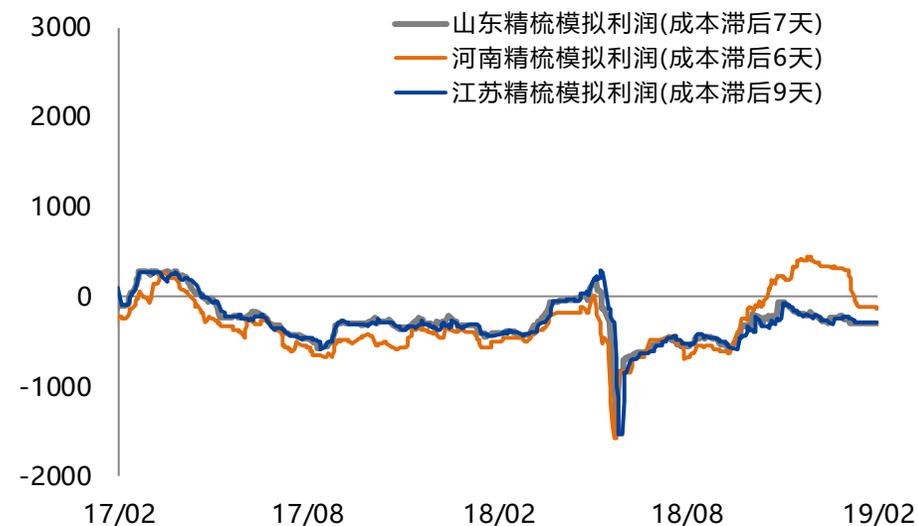
更新时间: 2019-2-20 更新频率: 每日

截止2月19日，按新疆运输内地棉花成本滞后调整核算，普梳山东纺厂(成本延后7日)生产利润为467.7元/吨(+0元/吨)，河南(成本延后6日)生产利润为599.7元/吨(-22元/吨)，江苏纺厂(成本延后9日)生产利润为467.7元/吨(+0元/吨)；精梳山东纺厂(成本延后7日)生产利润为-291.83元/吨(+5元/吨)，河南(成本延后6日)生产利润为-134.63元/吨(-21.2元/吨)，江苏纺厂(成本延后9日)生产利润为-291.83元/吨(+5元/吨)，随河南地区棉花现货价格平稳，利润下跌幅度受到抑制。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

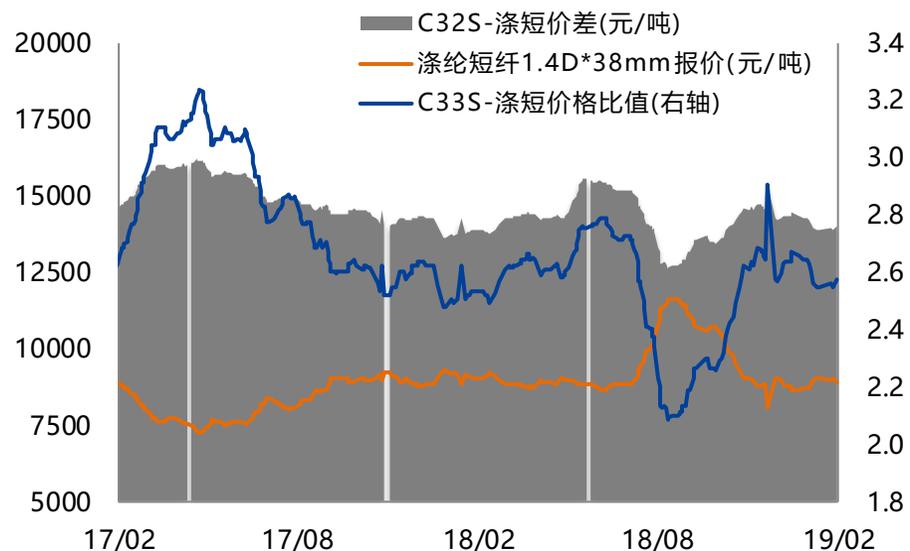
更新时间: 2019-2-20 更新频率: 每日



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

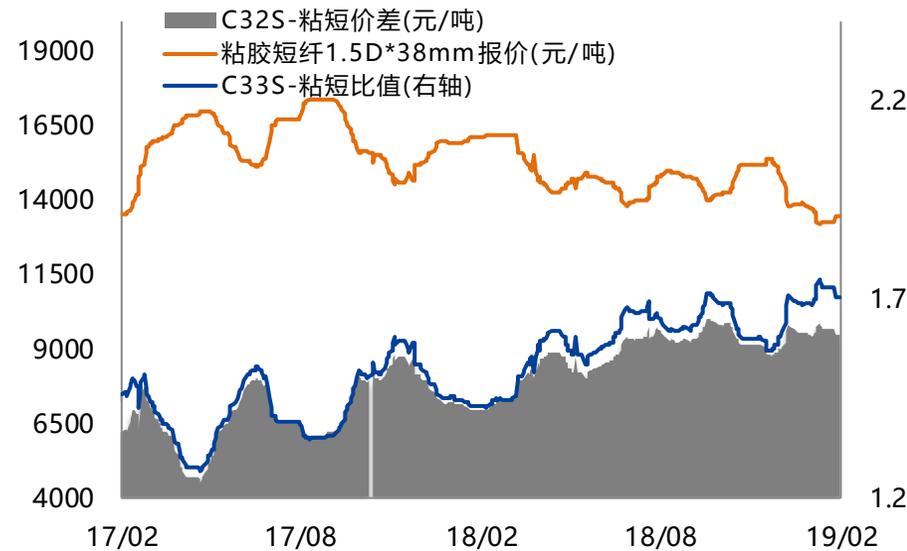
更新时间: 2019-2-20 更新频率: 每日

截止2月19日，普梳纯棉纱C32S较涤纶短纤价差为14000元/吨(+50元/吨)，二者比值为2.573(+0.014)；普梳纯棉纱C32S较粘胶短纤价差为9450元/吨(+0元/吨)，二者比值为1.70(+0)。总体看，周内涤短及粘短价格基本保持平稳，与纯棉价差变化较小。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

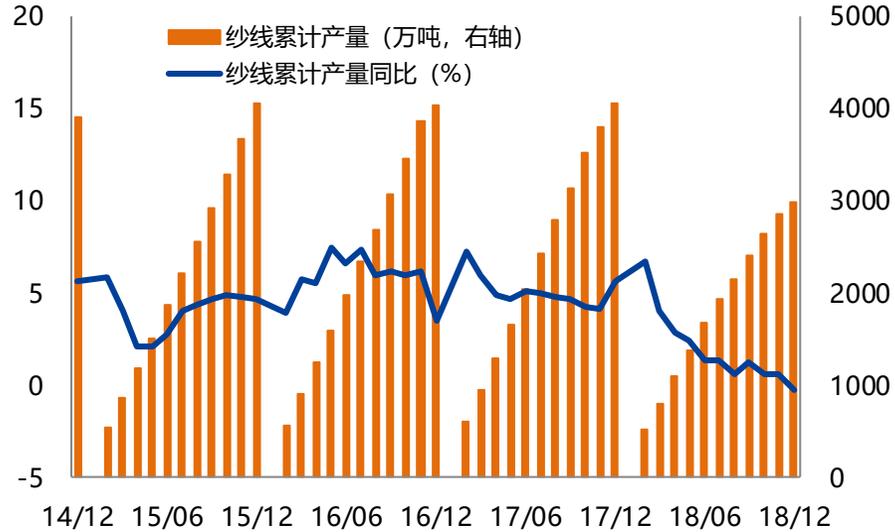
更新时间: 2019-2-20 更新频率: 每日



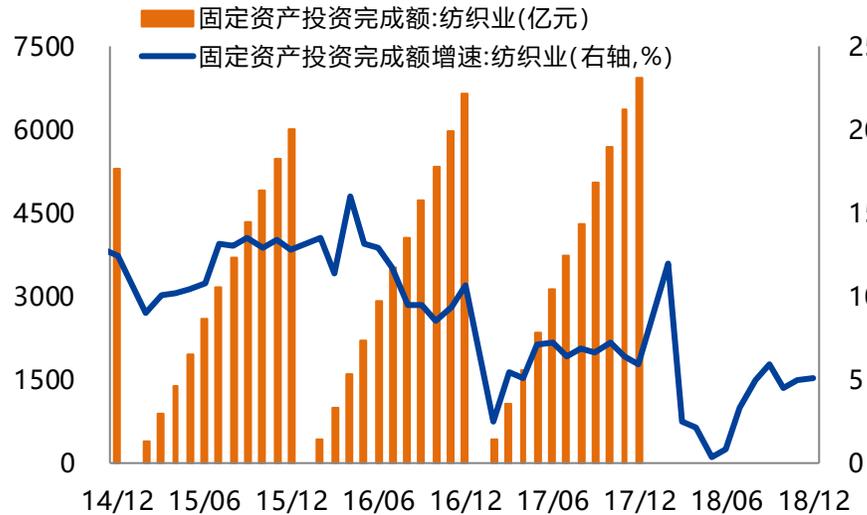
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-2-20 更新频率: 每日

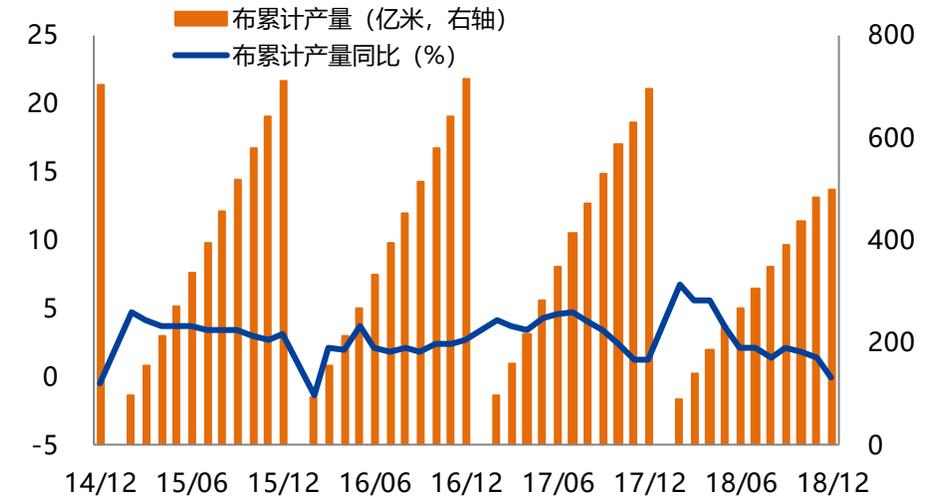
国内1-12月纱线累计产量为2976万吨，同比增速为十年来首次负增长



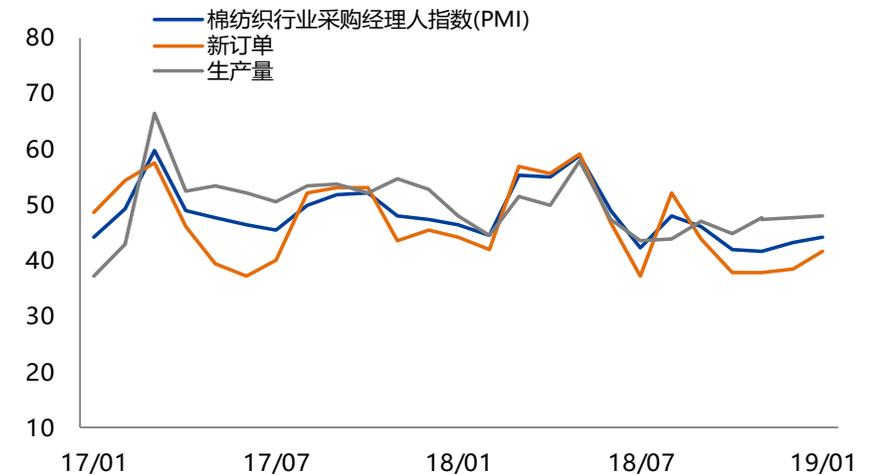
12月纺织业固定资产投资累计完成额同比增速有所上涨



国内1-12月布累计产量为498.9亿米，同比-0.1%，增速亦呈现负值



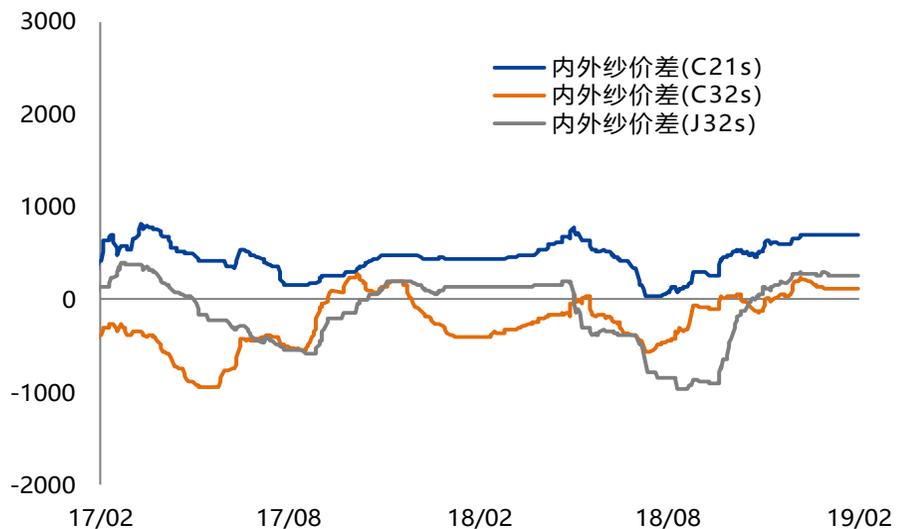
综合1月数据看，棉纺行业制造业景气度较上月继续回升，但整体仍处荣枯线下方



资料来源·wind 兴业期货研究咨询部 更新时间·2019/2/20 更新频率·每周

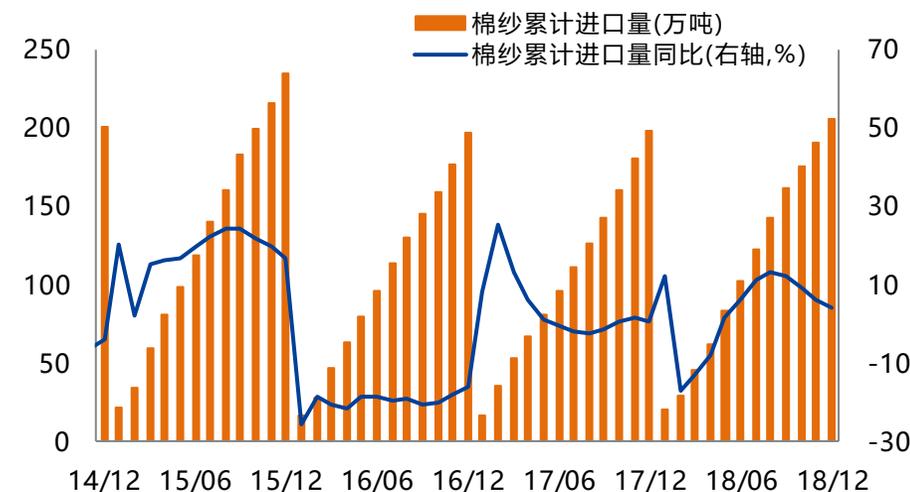
截止2019年2月19日，普梳C21S棉纱进口利润为685元/吨(+0元/吨，周涨跌幅，下同)，普梳C32S棉纱进口利润为116元/吨(+0元/吨)，精梳JC32S棉纱进口利润为260元/吨(+0元/吨)。本周棉纱进口利润未见明显变动。

国内1-12月棉纱累计进口量为206万吨，同比进口增速已降至4.1，若在3月前中美贸易谈判未有显著成效，下游终端需求疲弱态势或将延续。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

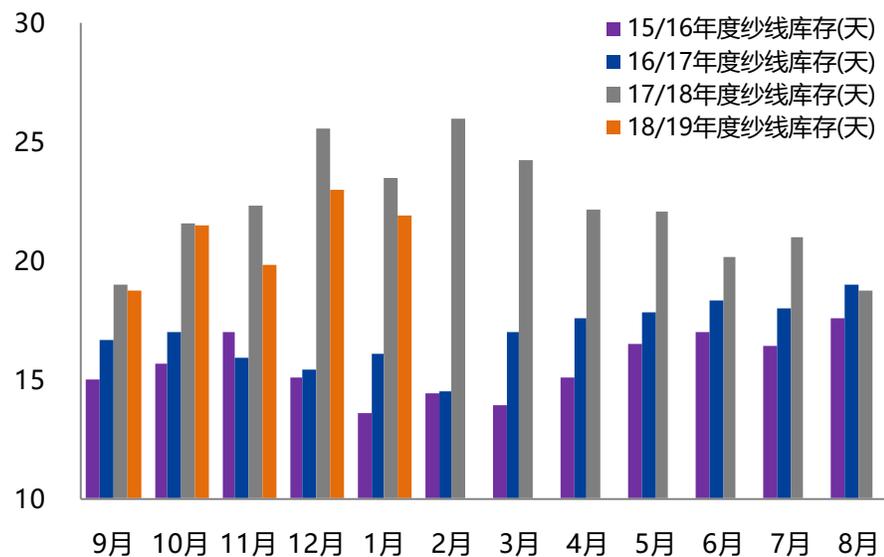
更新时间: 2019-2-20 更新频率: 每周



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

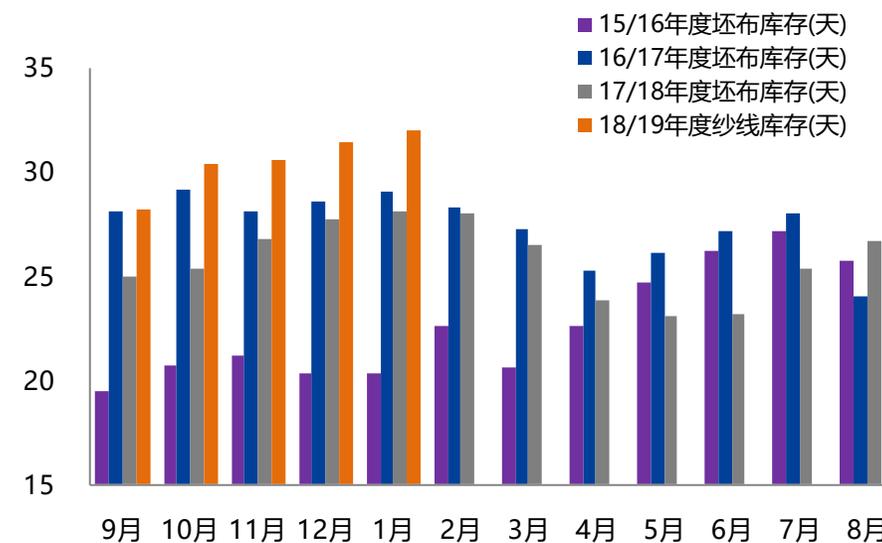
更新时间: 2019-2 更新频率: 每月

从1月纱线库存看，18/19年度纱线库存同环比出现季节性下降，对棉花需求情况有所好转；而1月坯布累库现象依旧明显，且远高于去年同期水平，终端服装类需求依旧疲弱，整体产业链传导过程仍不顺畅，未来需求复苏走向还看中美最终谈判结果及整体国内宏观经济形势。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-2 更新频率: 每月

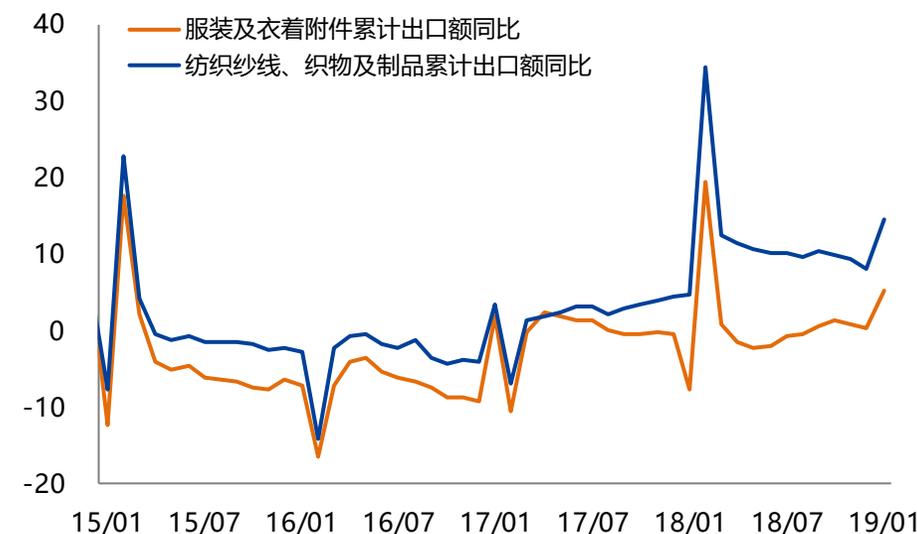
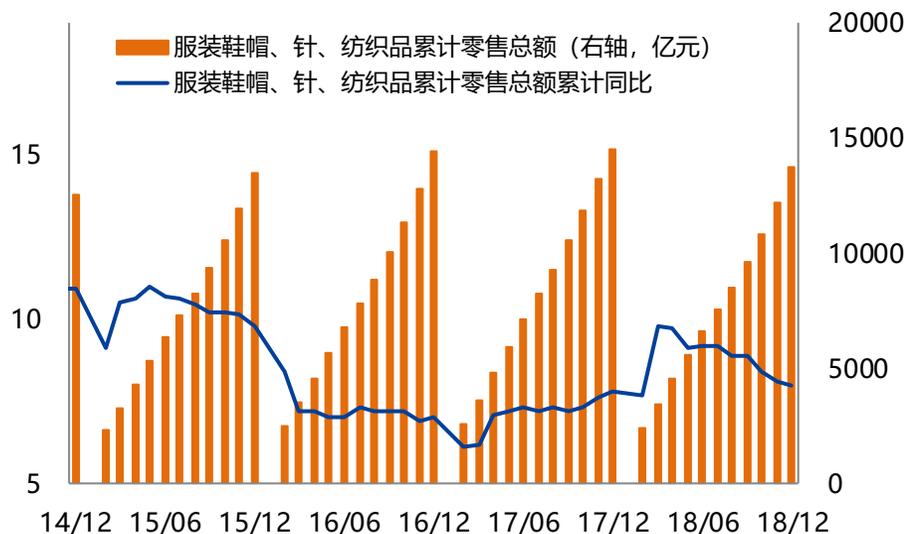


资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-2 更新频率: 每月

12月国内服装鞋帽、针、纺织品累计零售总额同比+8%，累计同比基本与上月持平

我国1月纺织纱线、织物及制品出口累计总值同比+14.6%，前值+8.1%；服装及衣着附件出口累计总值同比+5.1%，前值0.3%，纺织类出口及服装衣着受季节性因素影响大幅上升，若未来中美贸易谈判就关税问题达成一致，纺织服装业出口需求或将有所好转



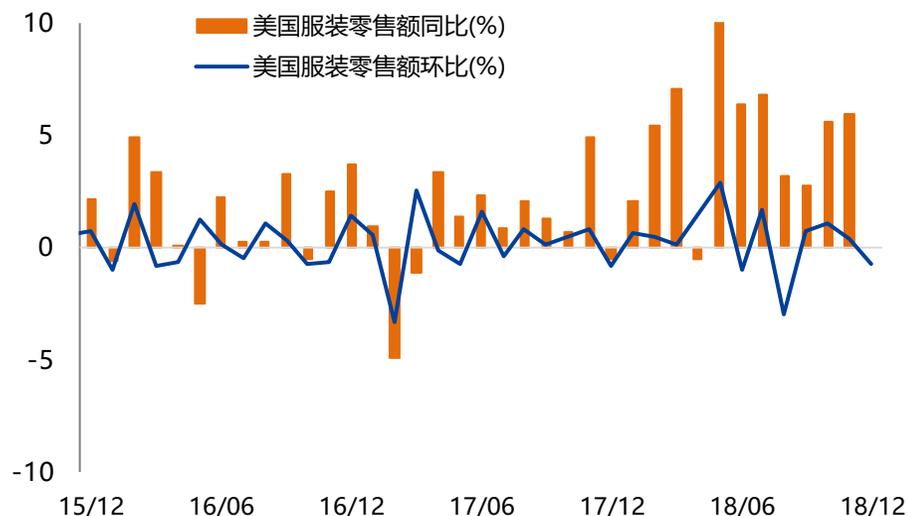
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-2 更新频率: 每月

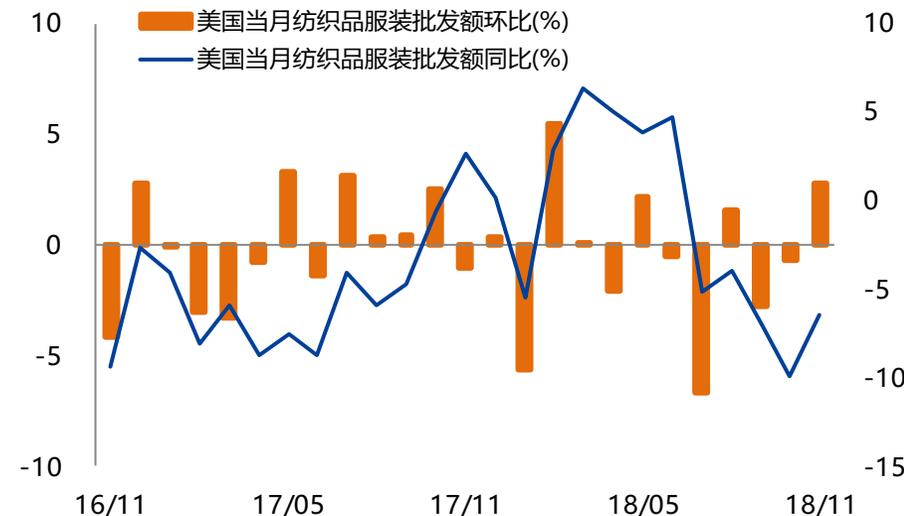
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-2 更新频率: 每月

美国11月服装零售额同比+5.94%，12月环比-0.74%



美国国内纺织品服装11月销售同环比均有所回升



12月欧元区零售销售指数同比增速大幅下滑

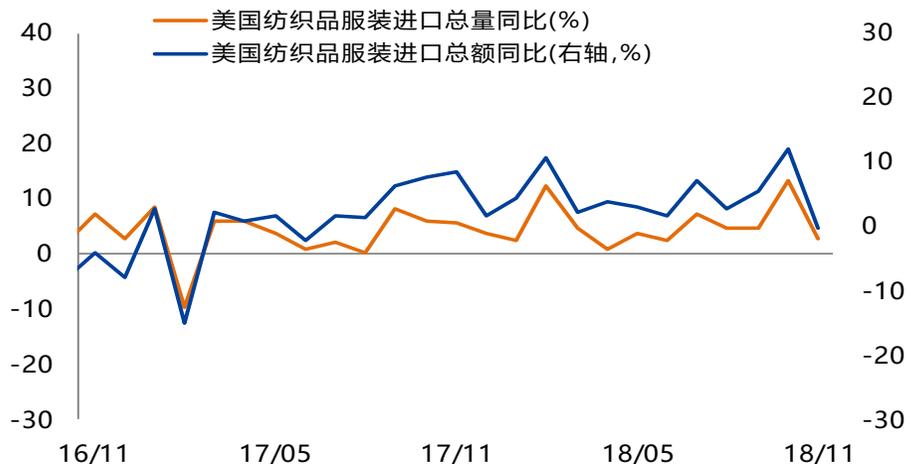


12月日本纺织品批发额累计同比+2.50%、服装批发额累计同比增速继续放缓

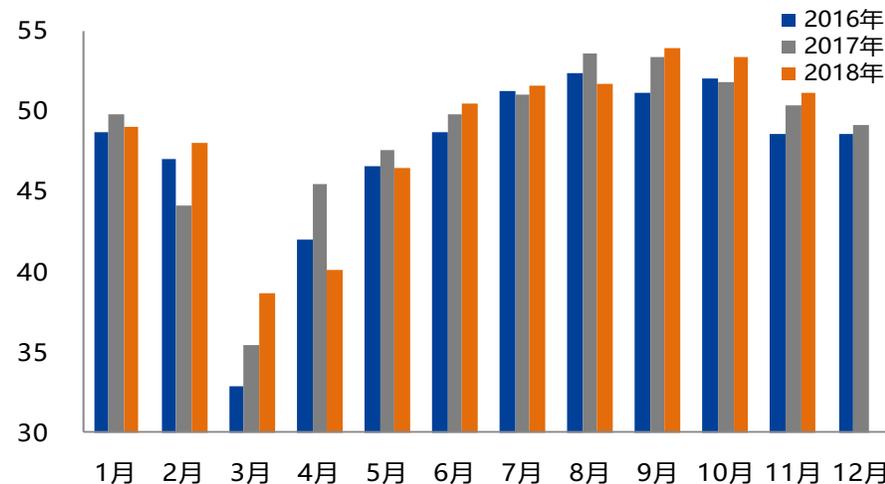


资料来源: wind 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2019/2/20 更新频率: 每周

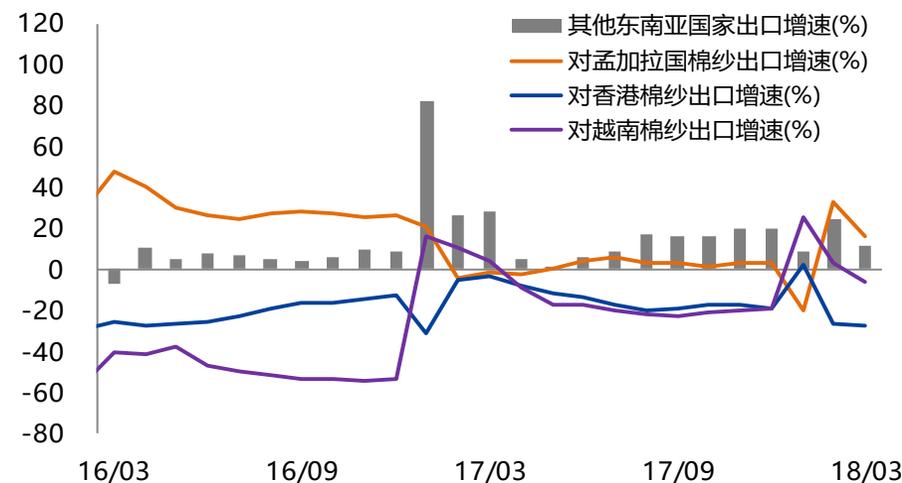
11月美国纺织品服装进口总量同比+2.83%，进口总额同比-0.24%，美国进口需求显著下滑



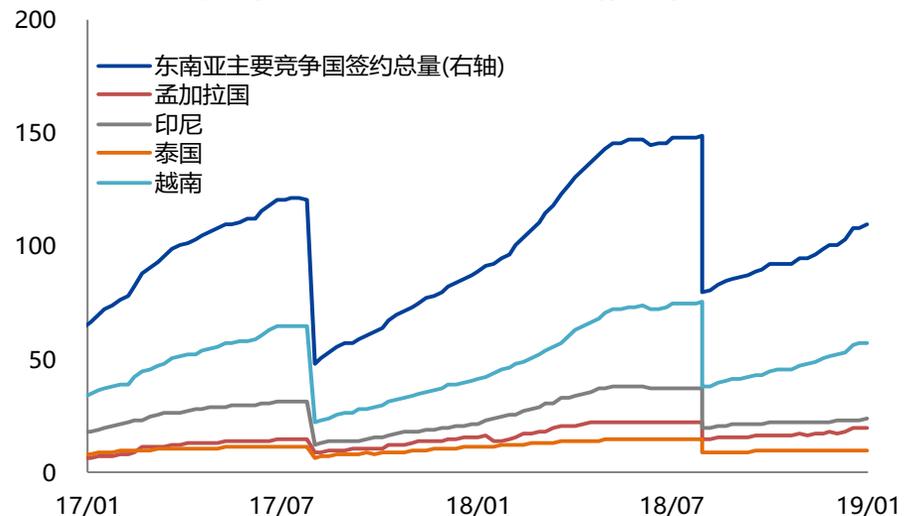
11月美国来自中国的纺织品服装进口量占比为51.20%，因贸易争端导致的“抢出口”现象依然存在，若3月前中美谈判未果，提升关税或对我国出口造成较大影响



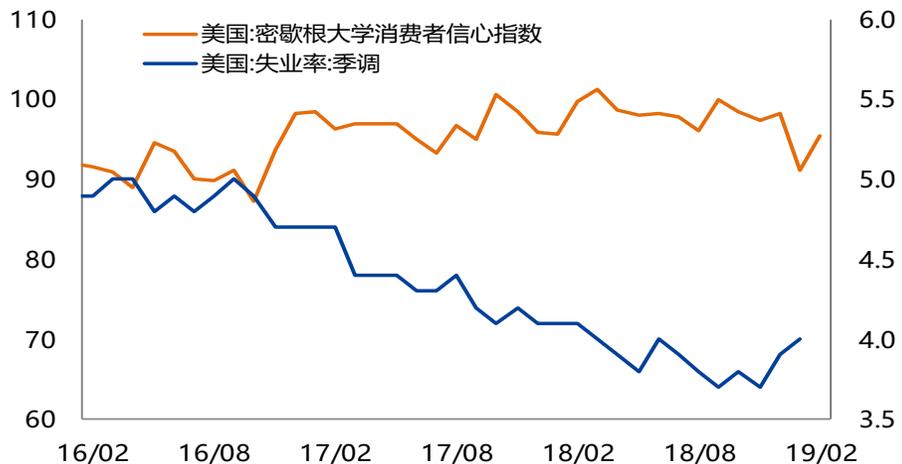
3月孟加拉国累计棉纱进口及其他东南亚国家累计进口大幅回落



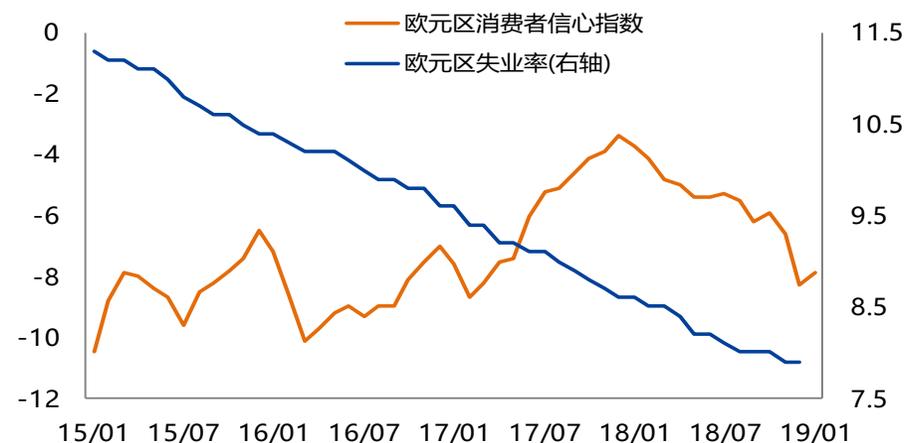
截止1月3日, 东南亚主要竞争国签约总量增速依旧缓慢



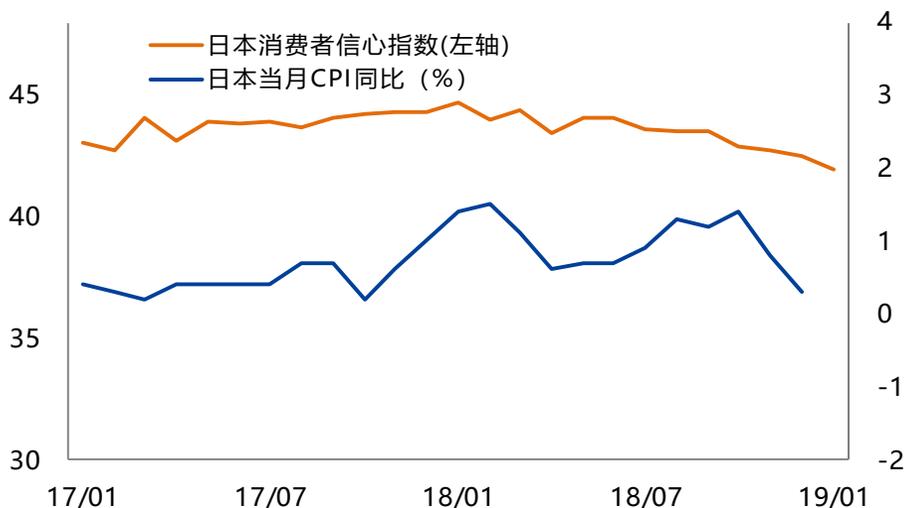
美国2月密歇根大学消费者信心指数为95.5，前值为91.2；1月失业率为4%，前值为3.9



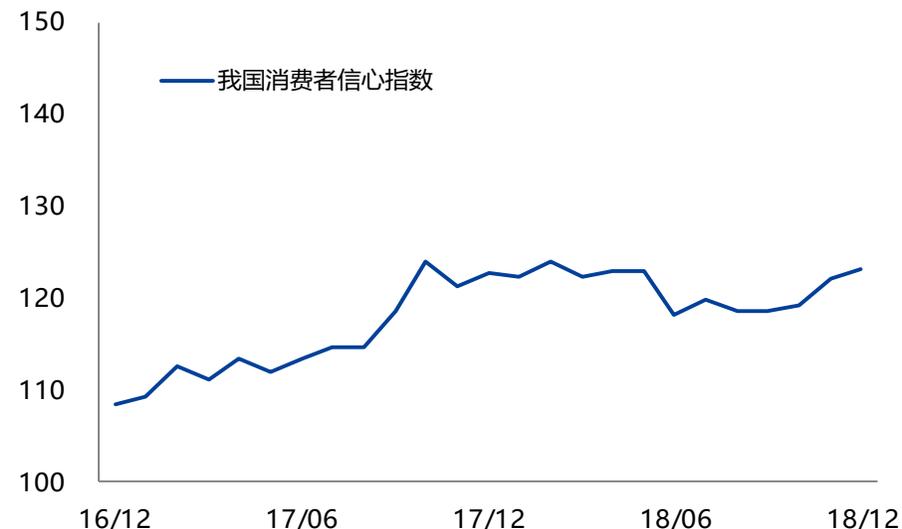
欧元区1月消费者信心指数为-7.9，前值为-8.3，消费信心大幅下滑；12月失业率为7.9%，与前值持平



1月日本消费者信心指数为41.9，前值42.5；12月CPI同比+0.3，前值0.8%



我国12月消费者信心指数为123，前值为122.1



资料来源: Wind 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2019/2/20 更新频率: 每周

表1 跨期套利监测模板 (2019.2.20)

据目前期货交割制度、合约间价差水平，叠加时间贴水因素，郑棉各合约不存在明显的无风险正向跨期套利机会。	跨期套利参数	时间参数	仓储费 (元/吨*天)	交易费用 (元/吨)	交割费用 (元/吨)	入库出库费 用	入库检验费 (元/吨)	过户费 (元/吨)	仓单质押手续费 (%)
		2019/2/20	0.6	3	4	0	0	5	1.80%
		贴水时间参数	贴水水平 (元/吨*天)	资金成本 (%)	增值税 (%)	城建税附加 率(%)	水利基金率 (%)	保证金率 (%)	充抵保证金标准
		2018/8/1	4	6.00%	10%	7%	0.10%	10%	0.8

各合约明细			时间贴水	原始价	跨期套利机会分析						
合约	价格	最后交易日			合约	CF903	CF905	CF907	CF909	CF911	CF001
CF903	13800	2019-03-14	900	14700	CF903	-	-	-	-	-	-
CF905	15380	2019-05-15	0	15380	CF905	无	-	-	-	-	-
CF907	15515	2019-07-12	0	15515	CF907	无	无	-	-	-	-
CF909	15596	2019-09-16	184	15780	CF909	无	无	无	-	-	-
CF911	15410	2019-11-14	420	15830	CF911	无	无	无	无	-	-
CF001	15417	2020-01-15	668	16085	CF001	无	无	无	无	无	-

资料来源：兴业期货研究咨询部

表2 USDA供需平衡表 (2019.2)

USDA2月预测值 (万吨, %)

项目	国别	13/14年度	14/15年度	15/16年度	16/17年度	17/18年度	18/19年度 (12月)	18/19年度 (2月)	较上月	较上年度
中国	产量	713.1	653.2	479	495.3	598.7	587.9	598.8	10.9	0.1
	消费	751.1	740.3	762	816.5	870.9	903.6	881.8	-21.8	10.9
	进口	307.5	180.4	95.9	109.6	115.4	152.4	163.3	10.9	47.9
	期末库存	1365.3	1457	1267.1	1054.2	896.4	661.2	704.8	43.5	-191.6
	库存消费比	181.8%	196.8%	166.3%	129.1%	102.9%	73.2%	79.9%	6.7%	-23.0%
全球(不含中国)	产量	1907.6	1942	1616.7	1825.9	2067	1997.4	1980.2	-17.2	-86.8
	消费	1638.5	1685.2	1660.1	1658.7	1758	1831.7	1810.2	-21.6	52.2
	出口	895.1	768.1	768.1	814.2	857.5	908.6	921.4	12.8	63.9
	期末库存	882.6	976.1	838.7	896	1024	932.3	939.1	6.7	-84.9
	库存消费比	53.9%	57.9%	50.5%	54.0%	58.2%	50.9%	51.9%	1.0%	-6.4%

资料来源: USDA, 兴业期货研究咨询部

免责声明

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

总部

地址：浙江省宁波市中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼

联系电话：0574-87716560/021-80220211

上海分公司

上海市浦电路500号上海期货大厦1501A室

联系电话：021-68401108

北京分公司

北京市朝阳区朝阳门北大街20号兴业银行大厦25层

联系电话：010-69000861

深圳分公司

深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦1013A-1016

联系电话：0755-33320775

广东分公司

广州市天河区天河路101号兴业银行大厦8楼801自编802室

联系电话：020-38894281

浙江分公司

宁波市中山东路796号东航大厦11楼

联系电话：0574-87703291

杭州分公司

杭州市下城区庆春路42号兴业银行大厦1002室

联系电话：0571-85828717

福建分公司

福州市鼓楼区五四路137号信和广场25层2501室

联系电话：0591-88507863

天津分公司

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区51号W5-C1-2层

联系电话：022-65631658

江苏分公司

南京市长江路2号兴业银行大厦10楼

联系电话：025-84766979

四川分公司

成都市高新区世纪城路936号烟草兴业大厦20楼

联系电话：028-83225058

湖南分公司

湖南省长沙市芙蓉中路三段489号鑫融国际广场28楼

联系电话：0731-88894018

大连分公司

大连市中山区一德街85D兴业银行大厦10楼C区

联系电话：0411-82356156

山东分公司

济南市市中区纬二路51号山东商会大厦A座23层2301-2单元

联系电话：0531-86123800

河南分公司

郑州市金水区未来路69号未来大厦1506室

联系电话：0371-58555668

台州分公司

台州市椒江区云西路399号金茂中心24楼

联系电话：0576-88210778

湖北分公司

武汉市武昌区中北路156号长源大厦1楼

联系电话：027-88772413

温州分公司

浙江省温州市鹿城区瓯江路鸿旭嘉苑6-7幢102-2室三楼302室

联系电话：0577-88980675

Thank you!



兴 业 期 货 有 限 公 司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼 邮编：200120

网：www.cifutures.com.cn

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building, No.796 Zhongshan East Road, Ningbo,
315040, China

Tel: 400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386