



棉花：需求端疲弱延续，郑棉持有组合头寸

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)

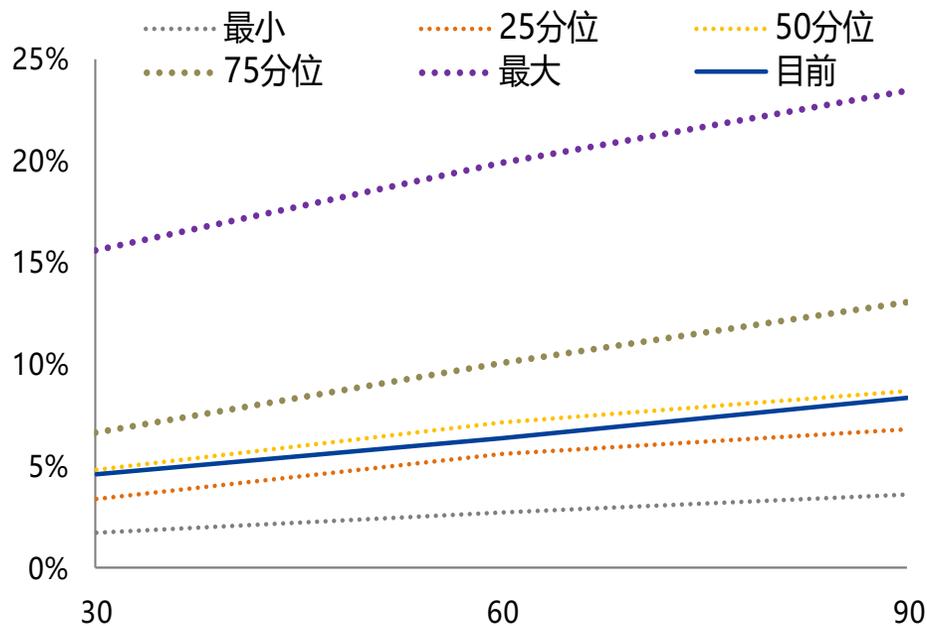
- **宏观面：**国际方面，美联储利率决议召开在即，市场普遍预期较为鸽派，叠加美国经济数据表现一般，美元近期延续跌势。关注本周利率决议及对未来经济走势的预判；国内上周公布较多经济数据，整体来看基本符合市场预期。投资数据方面，基建在政策刺激下仍表现偏强，但拉动力一般；房地产投资增速仍维持上行，但新开工等领先指标出现回落，预计后续大概率出现回落。消费数据进一步下滑，但汽车消费出现明显反弹，目前居民收入、地产等对消费扰动的不确定性较强，仍需关注后续情况。政策方面减税降费力度持续，上周宣布4月1日减增值税，5月1日降社保费率；
- **基本面：**截止3月19日，全国累计公检棉花524.74万吨，本周国家棉花监测系统3月产销存预估表中继续上调18/19年度棉花进口量至204万吨，较上月调高1.8万吨，国内棉花整体格局偏宽松；下游需求端看，2月纱线及坯布库存环比降幅明显，而同比仍高于去年同期，整体终端服装类需求依旧疲弱，棉纺行业制造业景气度大幅下滑，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。我国自4月1日起将开始实行增值税下调，未来或对整体下游需求形成一定提振。仓单方面看，17/18年度陈棉总量为1220张（-165张），18/19年度新棉15894张（+329张），陈棉中疆棉总量为1011张（-145张），陈棉将在本月底前全部出库，但实际量对现货市场的价格压制有限。目前仓单+预报总量已超82万吨，对远月造成的压力将随时间推移逐步加大。从替代品情况看，周内粘短价格降幅较大，或对棉价形成一定拖累，而本周API美国原油库存降幅超预期，且沙特减产立场坚定，供应面支撑依然推高全球油价，涤短价格因此较为坚挺，与粘短走势分化，对纯棉价格支撑仍明显。

内容要点

- **市场情绪面：**政策面轮储消息尚未出台，且中美贸易谈判最终结果尚未敲定，市场资金流入意愿偏低；
- **投机策略：**建议单边头寸暂以观望为主，继续等待诸如天气及轮储政策等确定性做多信号，5-9合约价差可继续选择逢高入场，前期买CF905-卖CF909正套组合的稳健投资者可继续持有。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，而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。

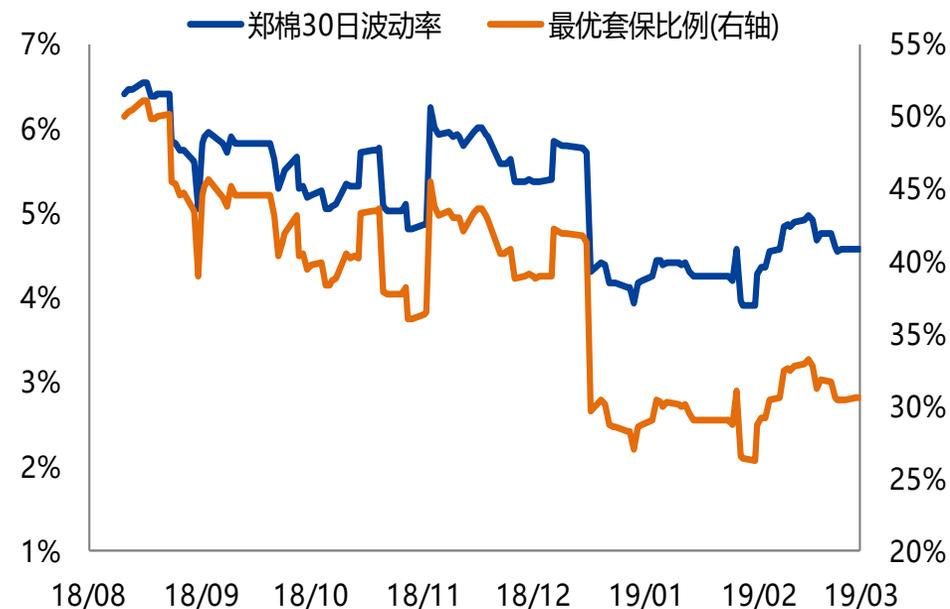
类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	评级	目标价格(差)	止损价格(差)	收益(%)
投机	CF905- CF909	B-S	-520	2018-10-24	3星	-200至-300	-600	0.11
评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。								
类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	保值比率(%)	目标基差	收益(%)	
套保	CF905	买保	15000-15300	2019-1-30	35	100	/	

截止2019年3月19日，郑棉主力合约30日滚动波动率为4.59%，处25和50分位之间，棉花波动率较上周变化不大；对应最优套保比率建议为30.59%。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-3-20 更新频率: 每日

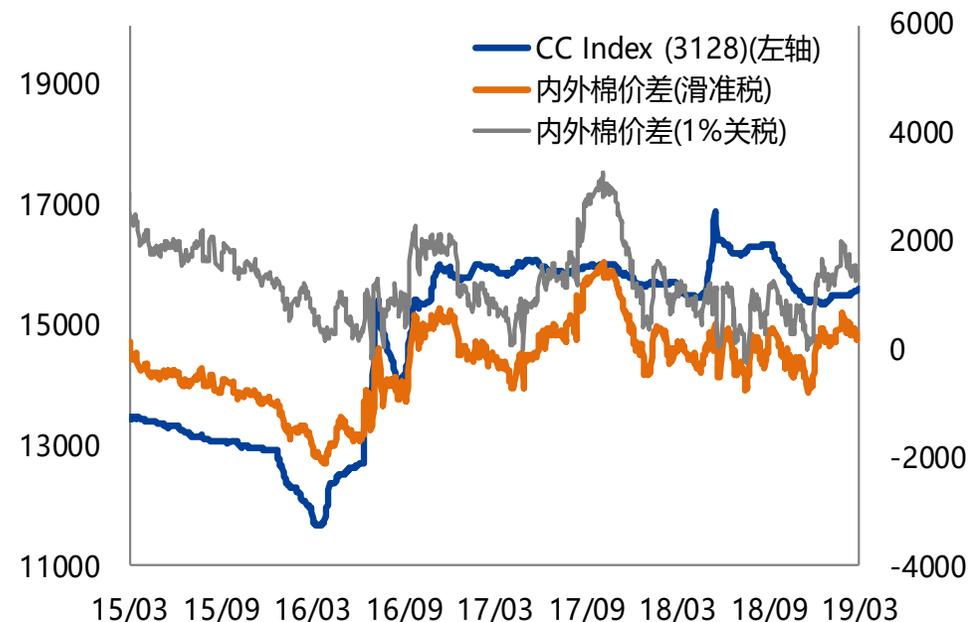
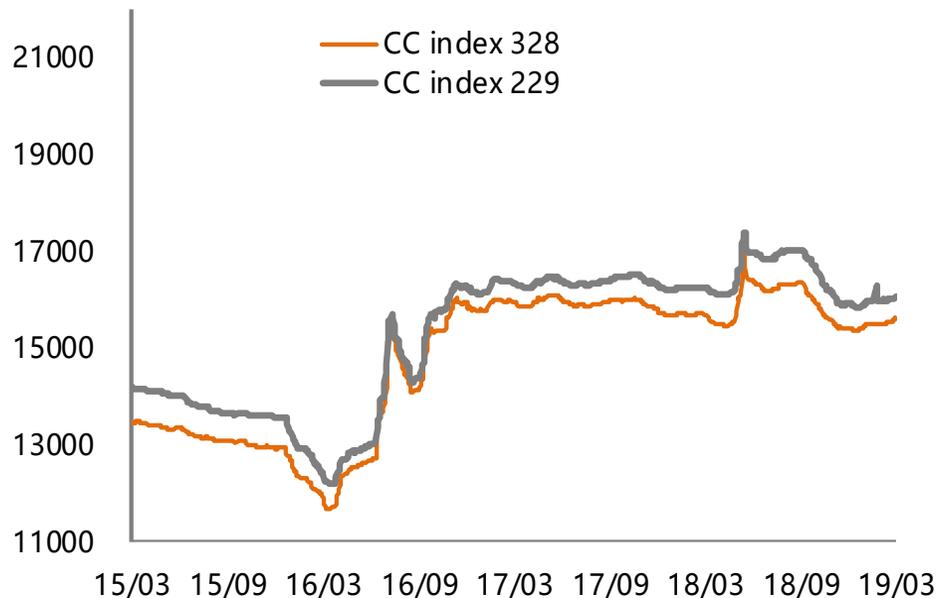


资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-3-20 更新频率: 每日

CCI328指数价格为15606元/吨, (+51元/吨, 周涨跌幅, 下同); CCI229指数价格为16043元/吨(+31元/吨), 上周现货市场价格继续上涨。

当周进口棉报价大幅升高, 滑准税下较CCI328指数价差为264元/吨(-104元/吨); 按1%关税测算, 较CCI328指数价差为+1349元/吨(-182元/吨), 滑准税下内外棉价差显著收窄。



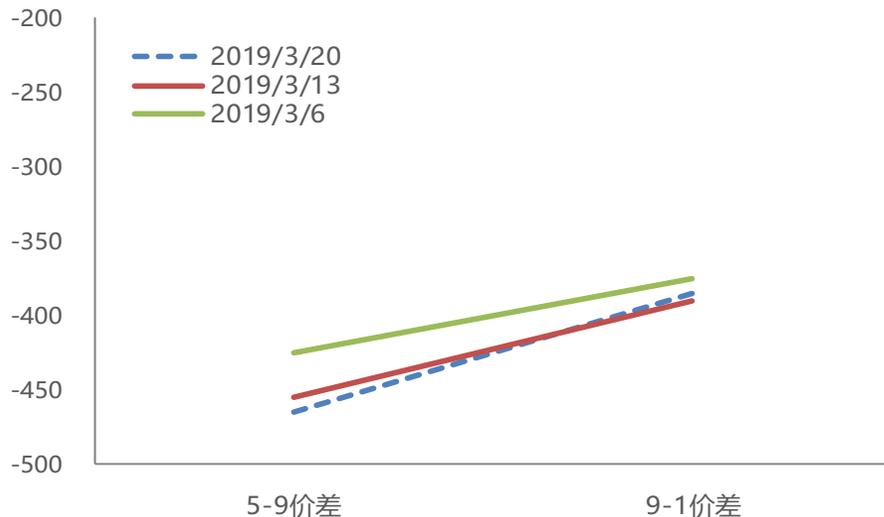
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-3-20 更新频率: 每日

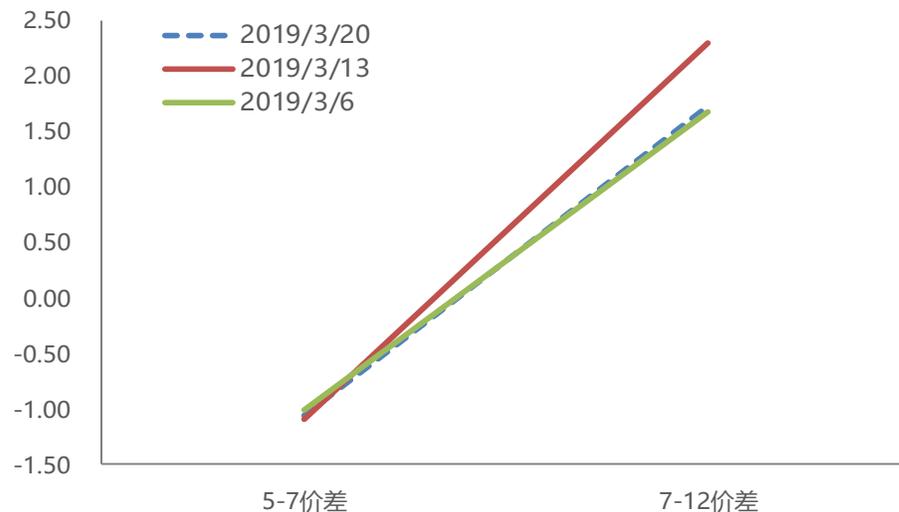
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-3-20 更新频率: 每日

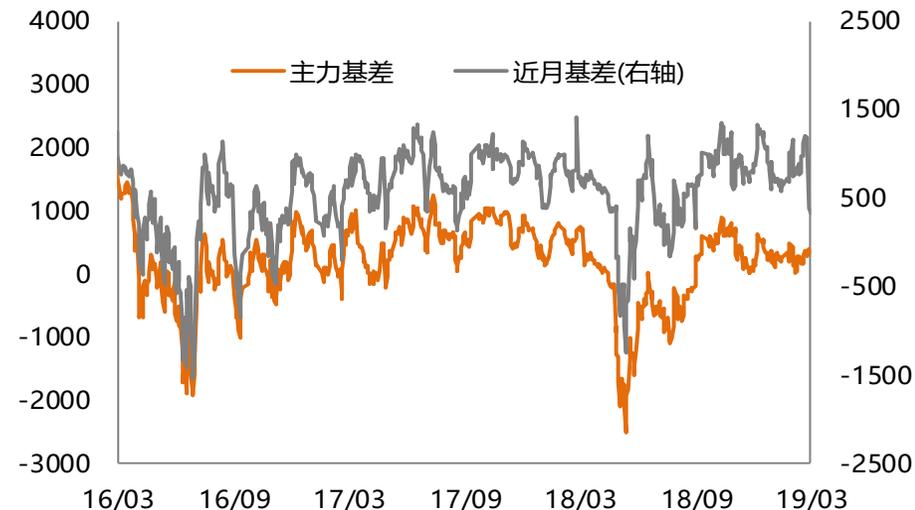
郑棉主要合约依然维持远月升水结构，5-9价差周内有所走扩。



ICE期棉呈远月贴水结构，周内合约间价差变化较小。



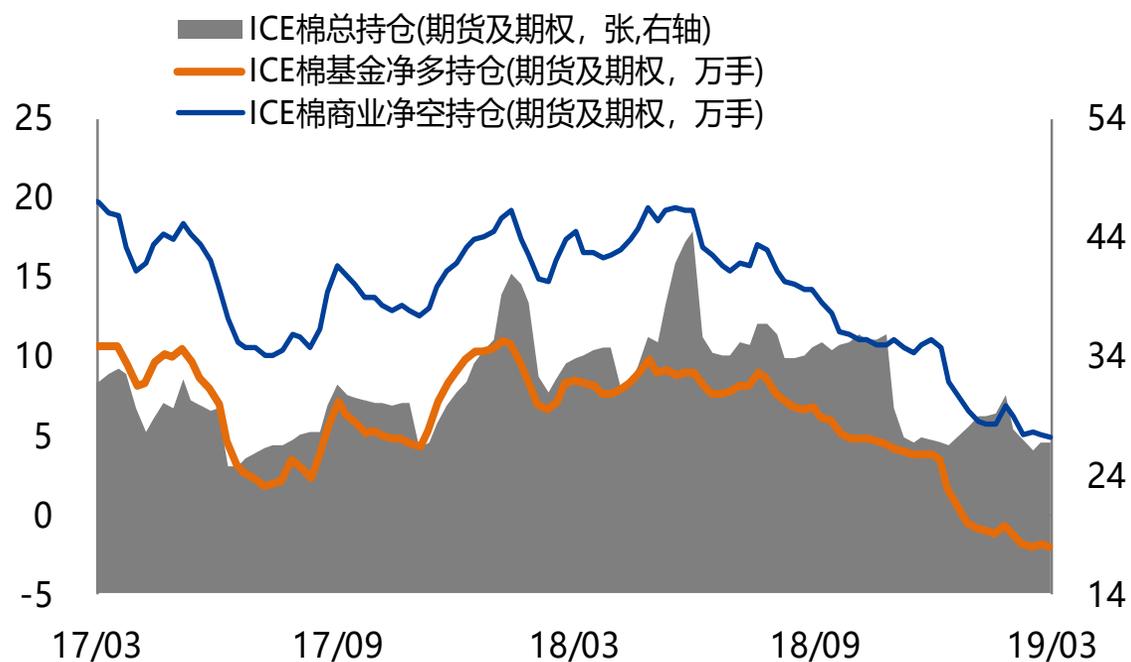
本周期现价格稳中有升，主力合约基差小幅走弱。



美国七大市场陆地棉基差较前周暂无变动。

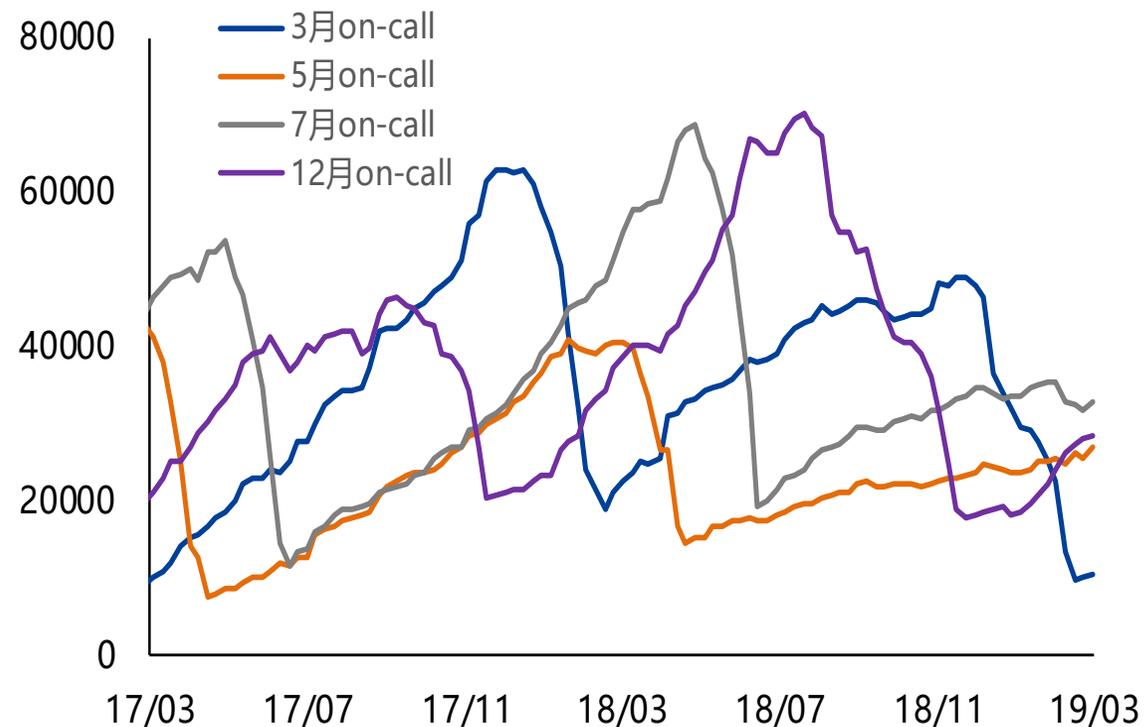


截止3月12日，CFTC商业净空持仓及基金净多持仓均较3月5日小幅下滑。



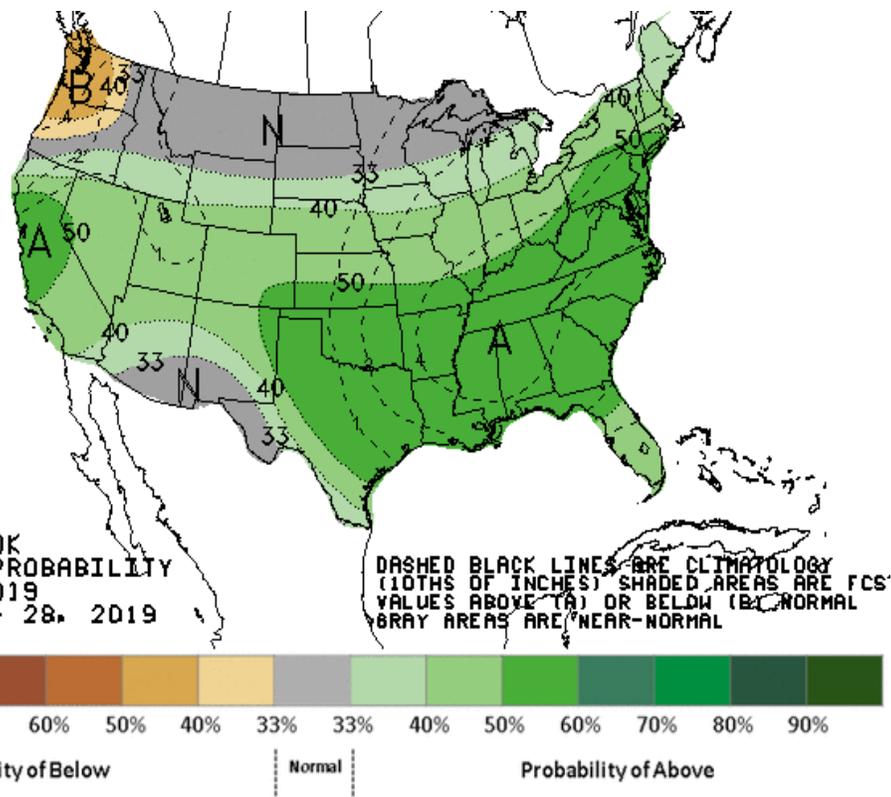
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

截止3月8日，5月及7月未点价卖方合约数量较上周均有所上升。

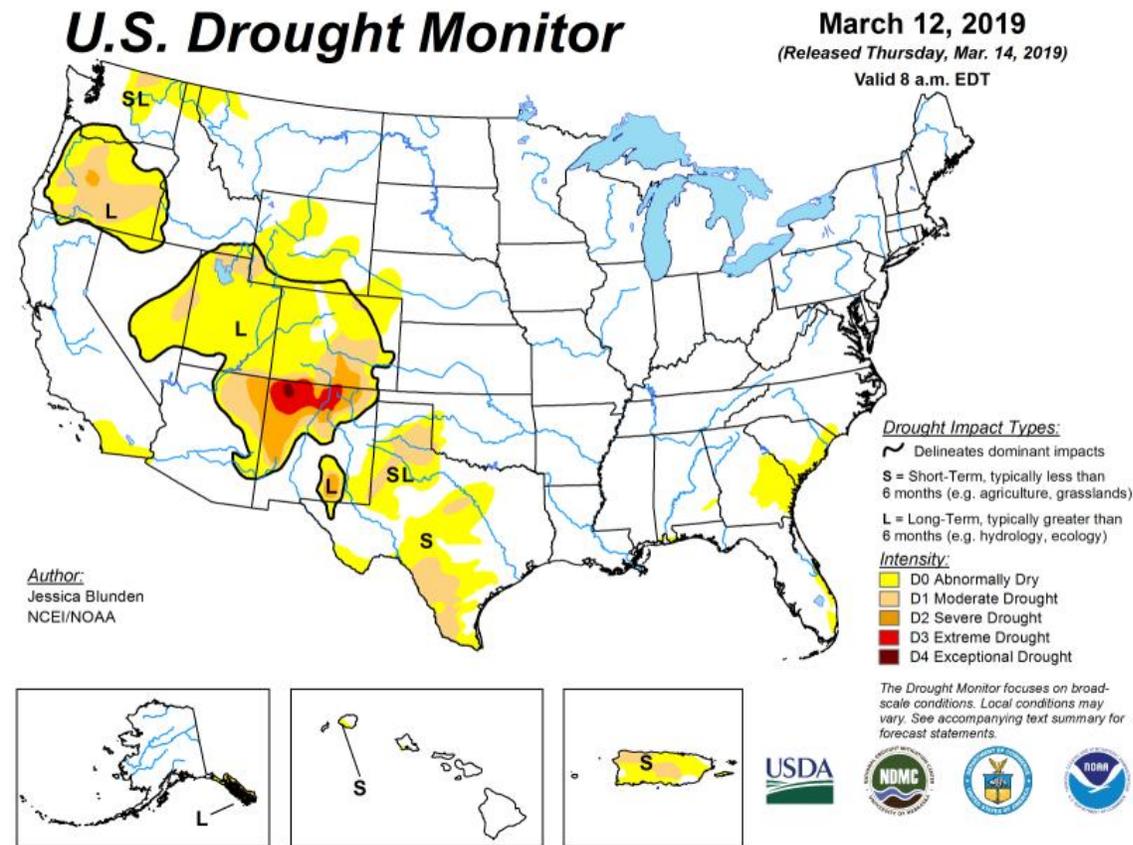


资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

➤ 美国西南棉区：上周五南德克萨斯天气晴朗凉爽，白天最高温度在50华氏度，夜间气温最低在20-30华氏度，预计这样的天气将持续整个周末。未来五天内预计天气都将保持干燥，给户外作业带来稳定的条件。西德克萨斯大部分地区多云有风，白天最高气温在50-60华氏度，预计周二格兰德河流域有间歇的阵雨，预计降雨量在0.25-1.00英寸，因此户外作业将暂停几天，气温也将受降雨影响降低，使种子萌发缓慢。

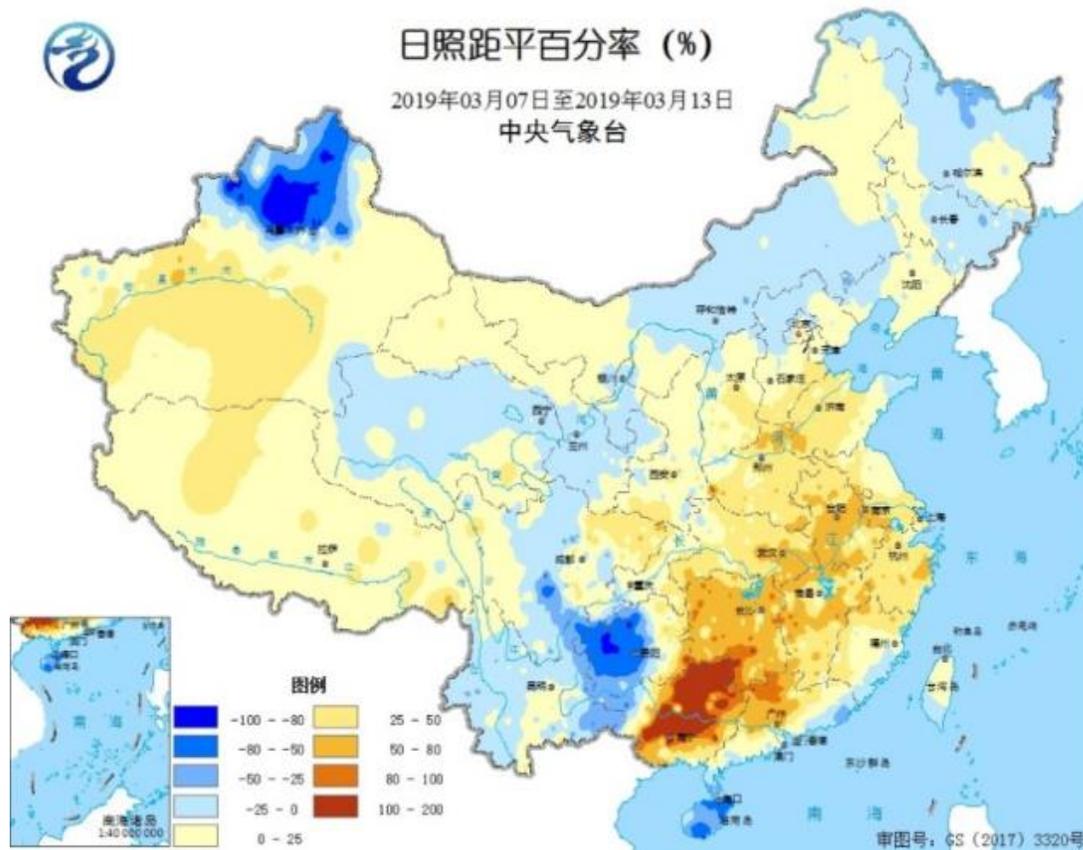


资料来源：美国国家海洋和大气管理局 (NOAA)，兴业期货研究咨询部

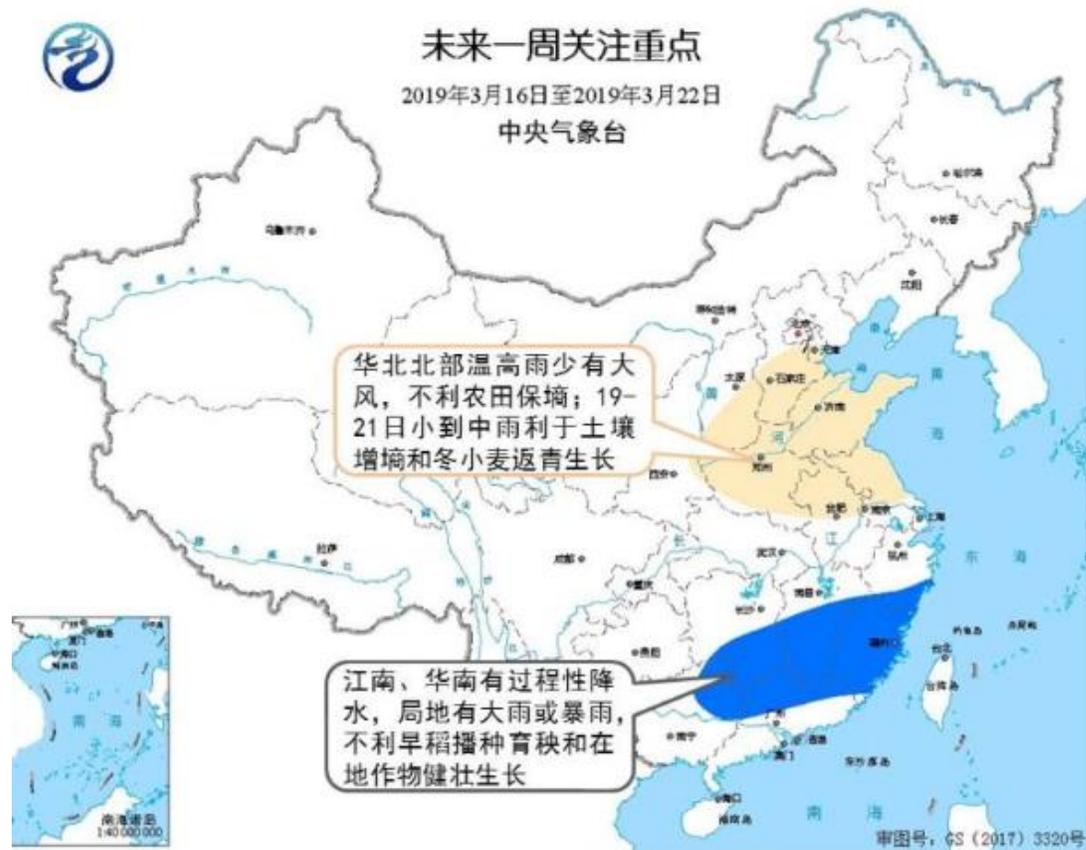


资料来源：美国干旱监测 (USDM)，兴业期货研究咨询部

本周，全国大部地区气温接近常年同期或偏高1~4℃，其中内蒙古东北部、东北地区中北部偏高4~6℃、部分地区偏高6℃以上；仅华南、西南地区南部和东部、青藏高原等地部分地区偏低1~4℃。江南南部、华南降雨量有25~100毫米，其中广东东部和福建南部达100~200毫米，上述大部地区降水量较常年同期偏多5成至4倍；北方大部地区降水不足5毫米或无降水。除新疆北部和贵州西部日照偏少3~8成外，全国大部地区日照接近常年同期或偏多，其中江淮西南部、江汉东部、江南中西部、华南西部等地偏多5成至2倍。



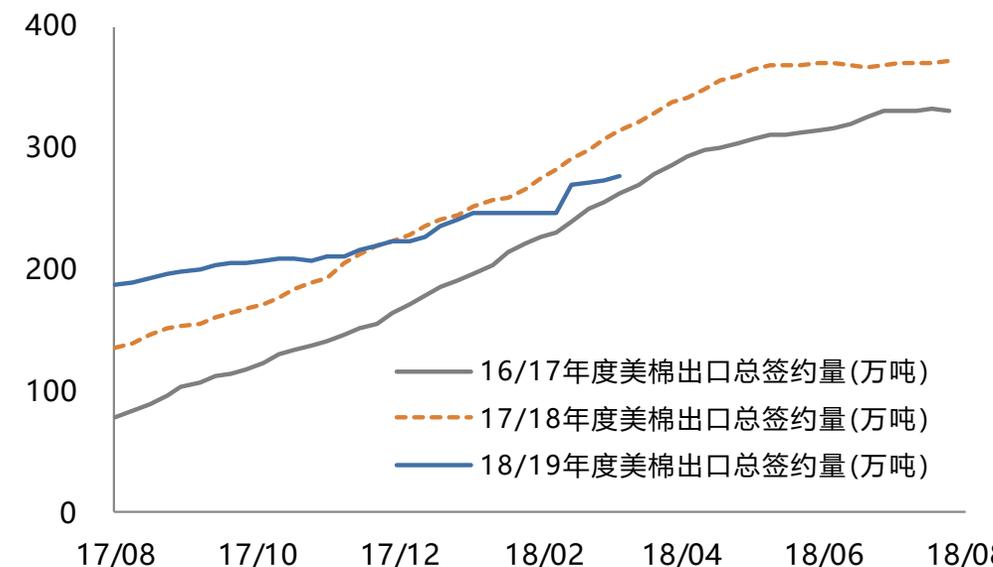
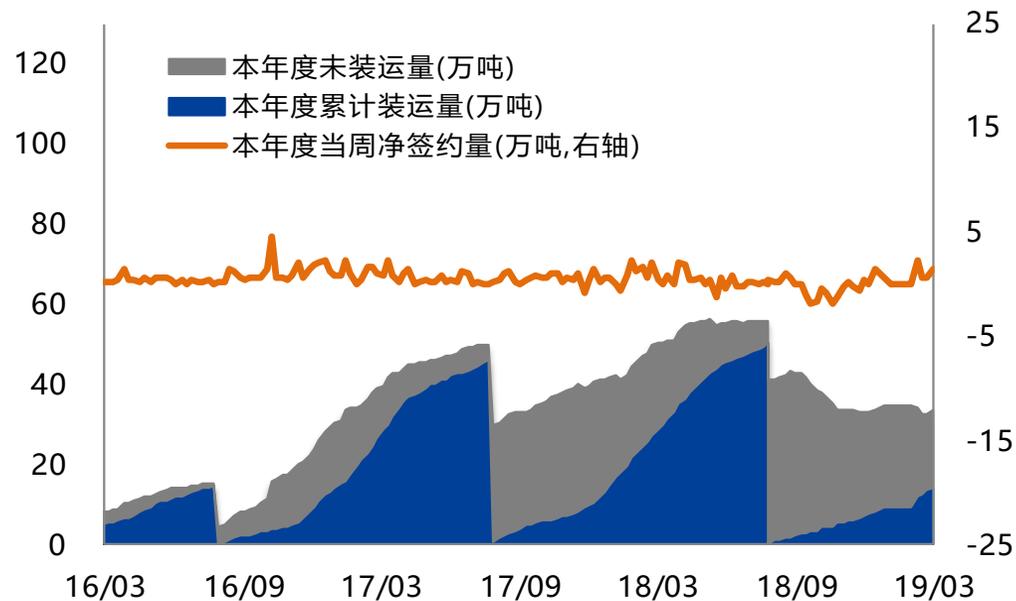
资料来源：中央气象台，兴业期货研究咨询部



资料来源：中央气象台，兴业期货研究咨询部

截止3月7日，当周中国进口美棉装运量0.54万吨，未装运量为19.4万吨，当周净签约量为1.37万吨，总签约量为33.55万吨，去年同期为50.05万吨。

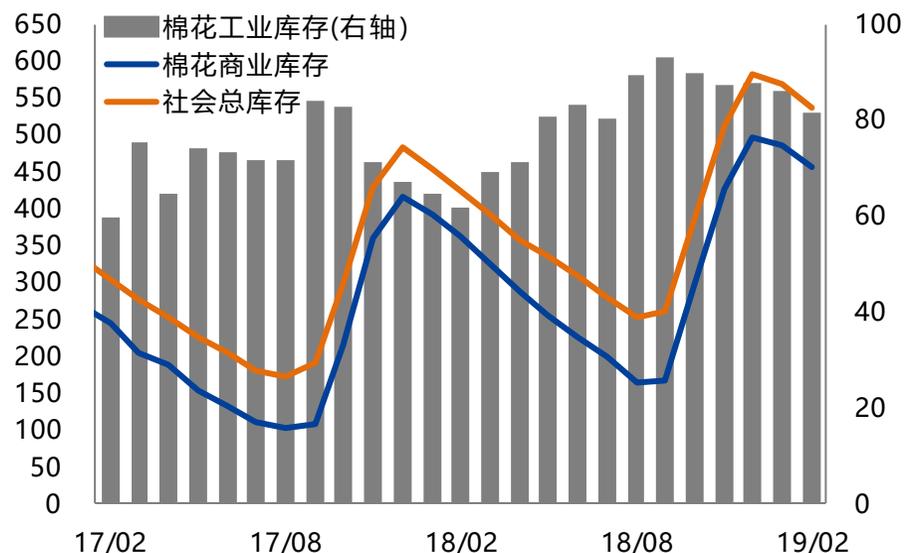
美棉出口全球签约总量为277.18万吨，占当年预估产量的69.02%；当周美国出口签约量小幅增长，但明显低于去年同期314.40万吨的水平，若后续中美贸易争端仍无显著性进展，未来新年度美棉出口总签约量或将逼近16/17年度水平。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2019-3-20 更新频率: 每周

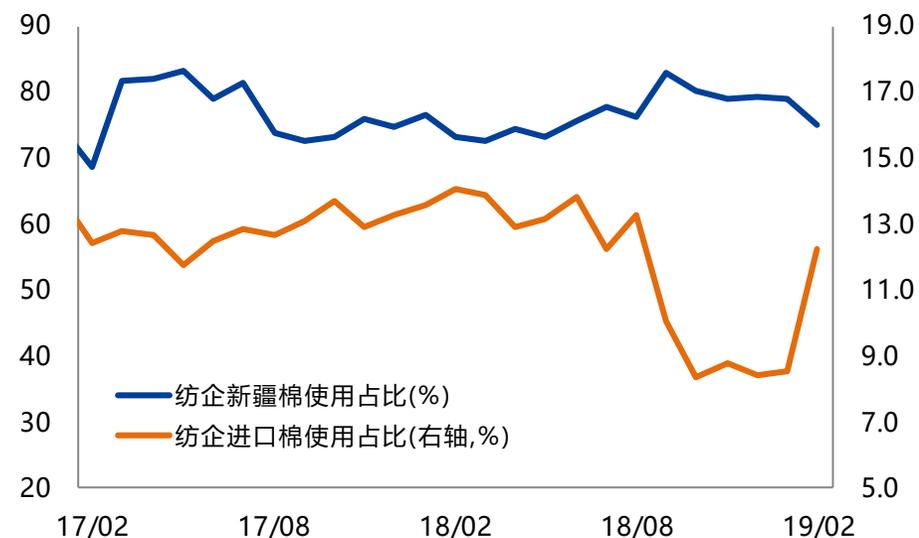
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2019-3-20 更新频率: 每周

2月国内棉花工业库存为80.93万吨，同比增加19.85万吨，环比减少4.43万吨；2月商业库存为456.52万吨，同比增加93.5万吨，环比减少28.34万吨。2月工商业库存环比降幅虽均较上月扩大，但同比增量仍较明显，绝对量处近年来的高位水平，棉花整体供应压力暂未消退。从品种结构看，2月纺织企业疆棉使用占比为74.86%，同比增加2.34%，进口棉使用占比12.2%，同比减少13.04%，因中美贸易争端已有明显缓和迹象，进口棉使用占比有明显回升，但和去年同期相比仍偏低。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

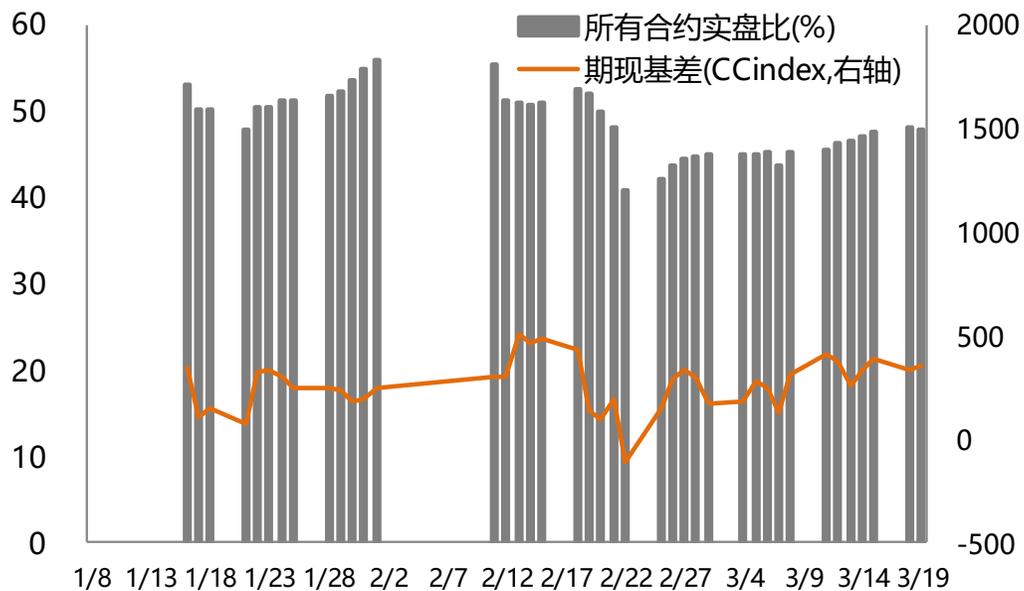
更新时间: 2019-3 更新频率: 每月



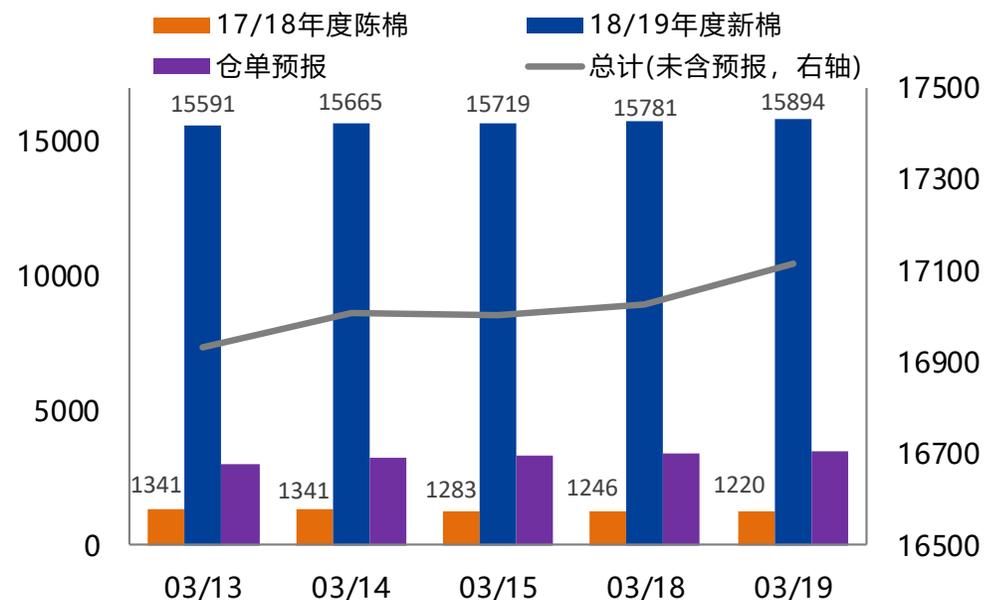
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-3 更新频率: 每月

截止3月19日，郑棉实盘比为47.9%，较上周增加1.5%。17/18年度陈棉总量为1220张（-165张），18/19年度新棉15894张（+329张），陈棉中疆棉总量为1011张（-145张），陈棉将在本月底前全部出库。目前仓单预报量已达3505张，对远月造成的压力未减，未来仓单消化情况还看下游需求复苏进度及中美贸易谈判最终结果。



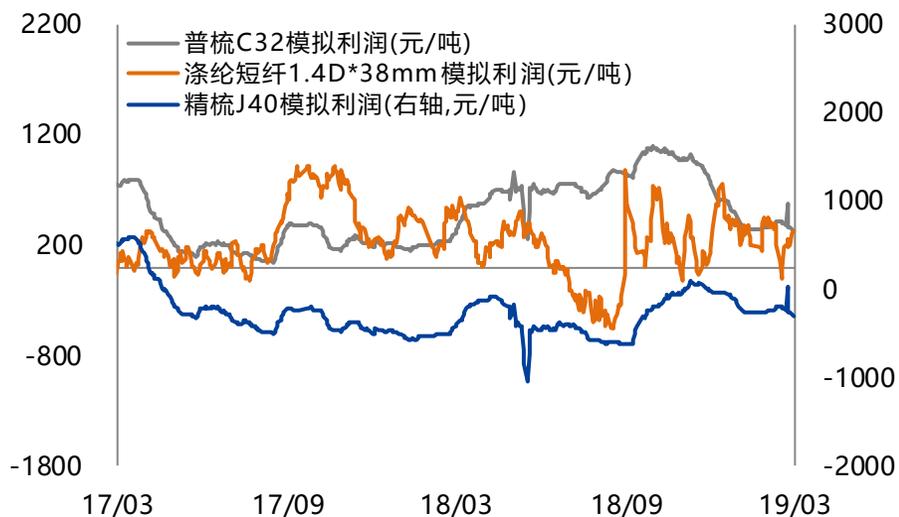
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

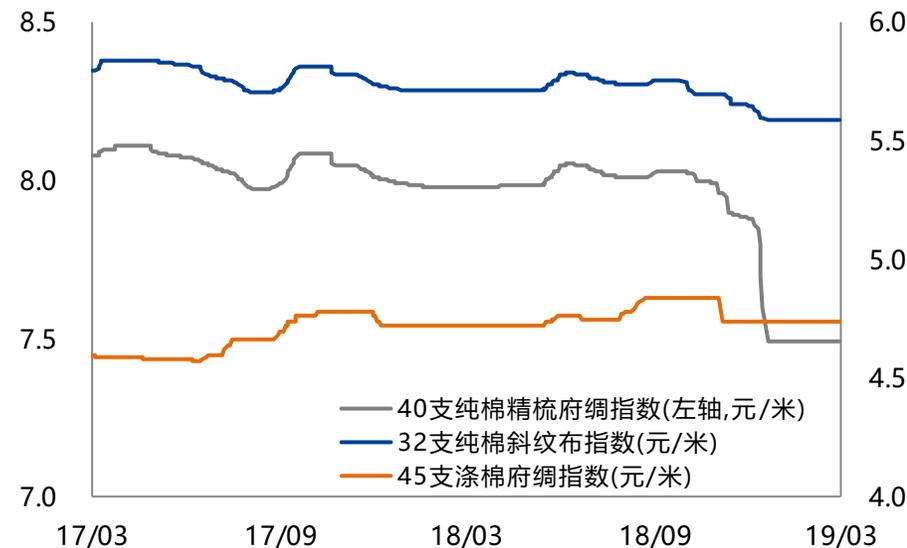
截止3月19日，国产普梳C32S模拟生产利润为328元/吨(-241元/吨，周涨跌幅，下同)；精梳J40S模拟生产利润为-299元/吨(-322元/吨)。

截止3月7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)，整体价格维持稳定。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-3-20 更新频率: 每日



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

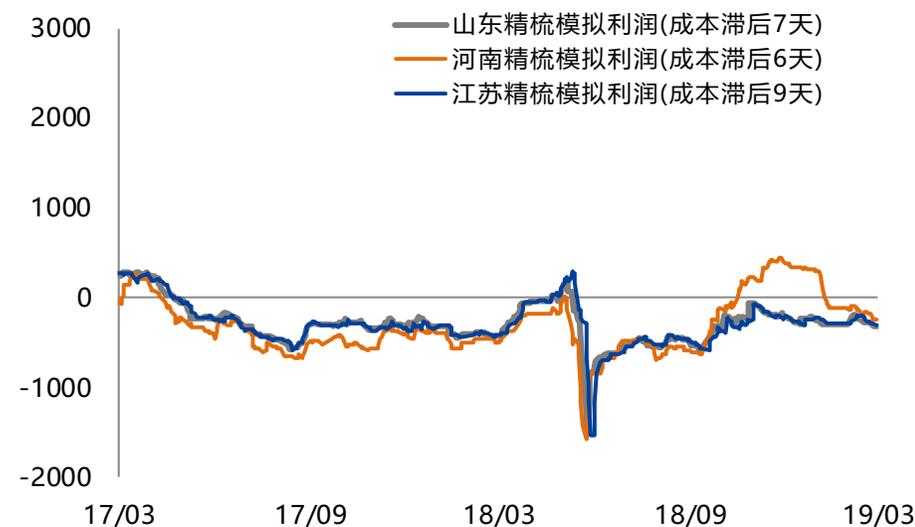
更新时间: 2019-3-20 更新频率: 每日

截止3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464.7元/吨(-27.5元/吨)，河南(成本延后6日)生产利润为539.5元/吨(-33元/吨)，江苏纺厂(成本延后9日)生产利润为475.7元/吨(-16.5元/吨)；精梳山东纺厂(成本延后7日)生产利润为-326.13元/吨(-42.8元/吨)，河南(成本延后6日)生产利润为-237.05元/吨(-49.3元/吨)，江苏纺厂(成本延后9日)生产利润为-313.03元/吨(-29.7元/吨)，整体生产利润较上周有所下滑。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

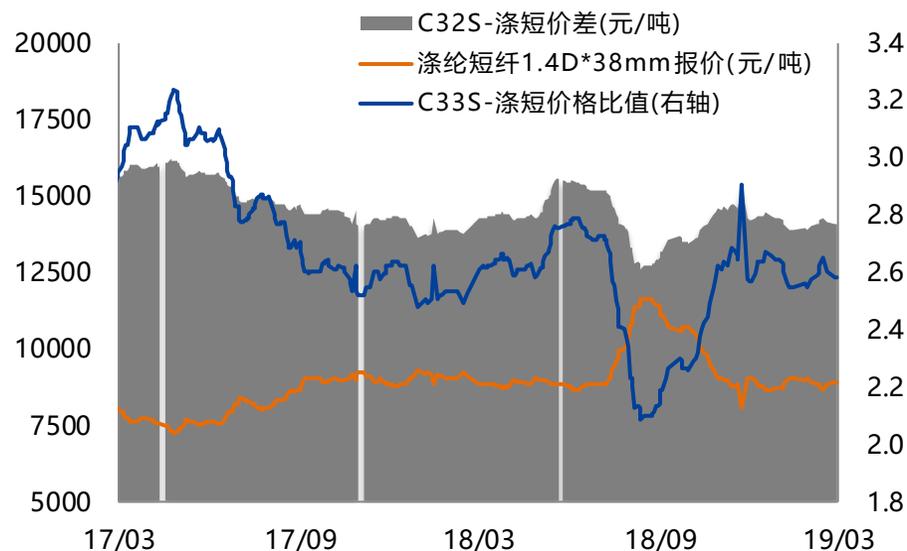
更新时间: 2019-3-20 更新频率: 每日



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

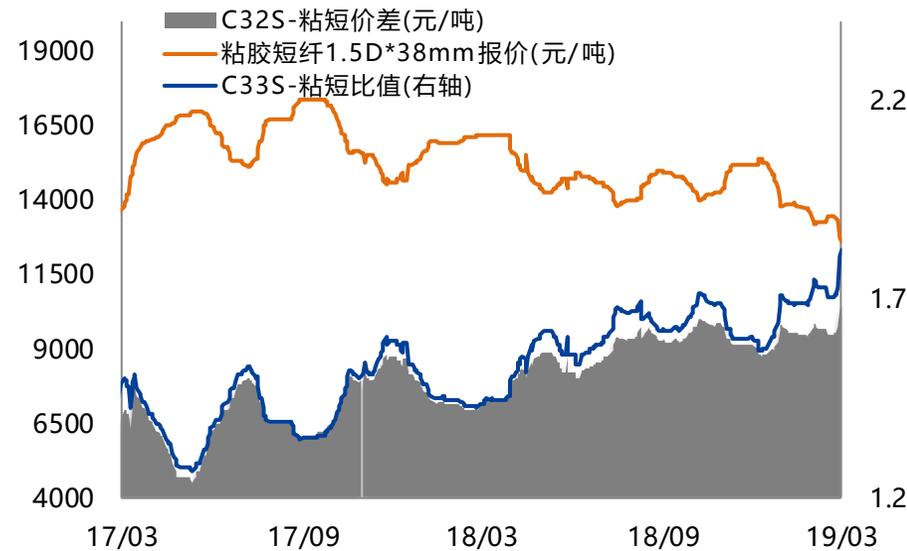
更新时间: 2019-3-20 更新频率: 每日

截止3月18日，普梳纯棉纱C32S较涤纶短纤价差为14100元/吨(-50元/吨)，二者比值为2.584(-0.015)；普梳纯棉纱C32S较粘胶短纤价差为10400元/吨(+700元/吨)，二者比值为1.83(+0.096)。总体看，周内涤短价格有所回升、而粘短价格降幅较为明显。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

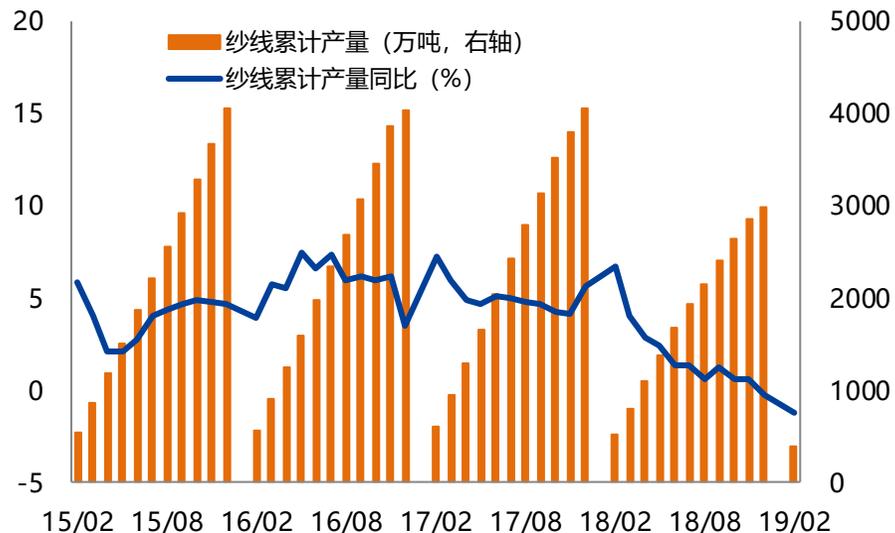
更新时间: 2019-3-20 更新频率: 每日



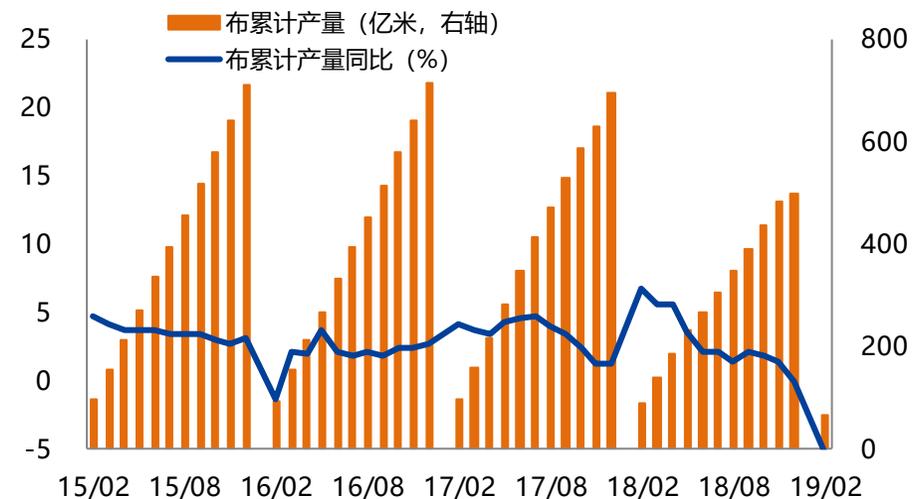
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-3-20 更新频率: 每日

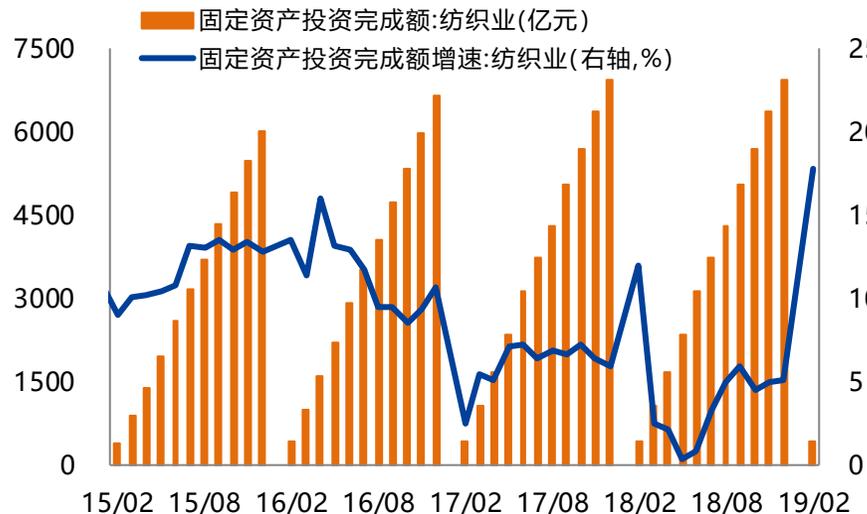
国内2月纱线累计产量为402.1万吨，同比增速仍呈负增长。



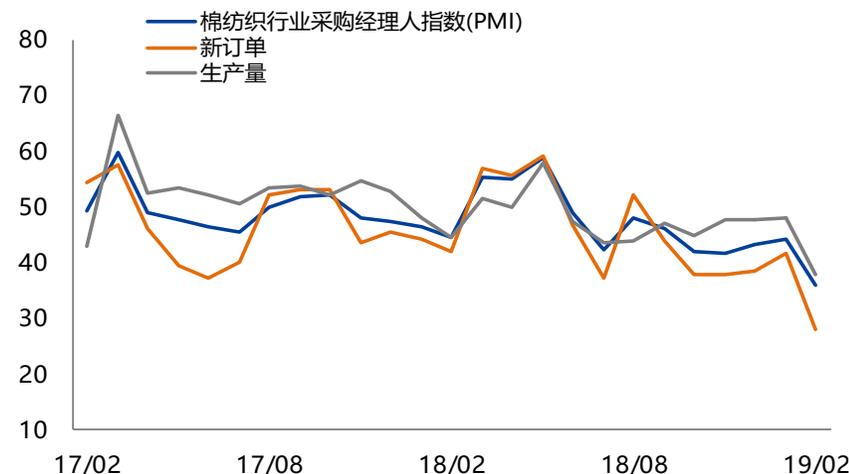
国内2月布累计产量为65.5亿米，同比-5.2%，增速同比大幅下滑。



2月纺织业固定资产投资累计完成额受季节性影响大幅上升。



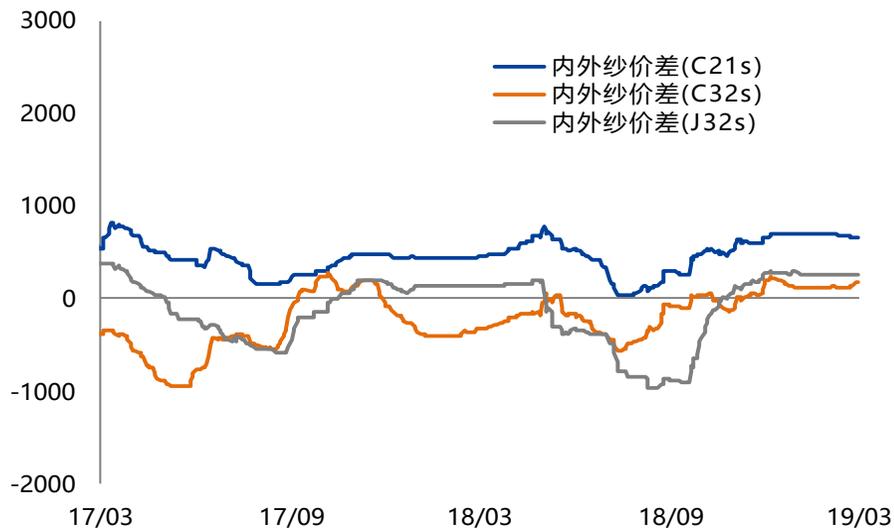
综合2月数据看，棉纺行业制造业景气度大幅下滑，整体仍处荣枯线下方。



资料来源·wind 兴业期货研究咨询部 更新时间·2019/3/20 更新频率·每周

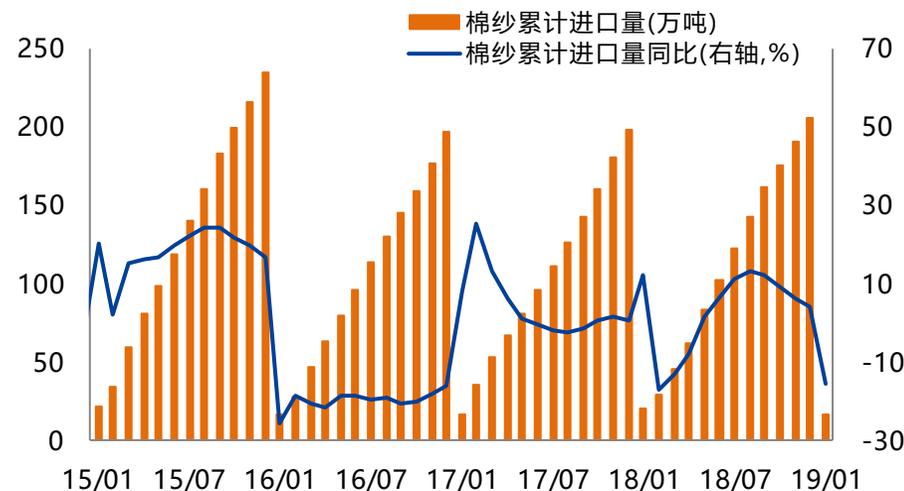
截止2019年3月19日，普梳C21S棉纱进口利润为655元/吨(-4元/吨，周涨跌幅，下同)，普梳C32S棉纱进口利润为176元/吨(+51元/吨)，精梳JC32S棉纱进口利润为250元/吨(-10元/吨)。本周因普梳C32S港口提货价有所下滑，整体进口利润有所回升。

国内2019年1月棉纱累计进口量为16万吨，同比进口降至-15.8%，随中美贸易争端逐步缓和，下游终端需求疲弱态势或将得以修复。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

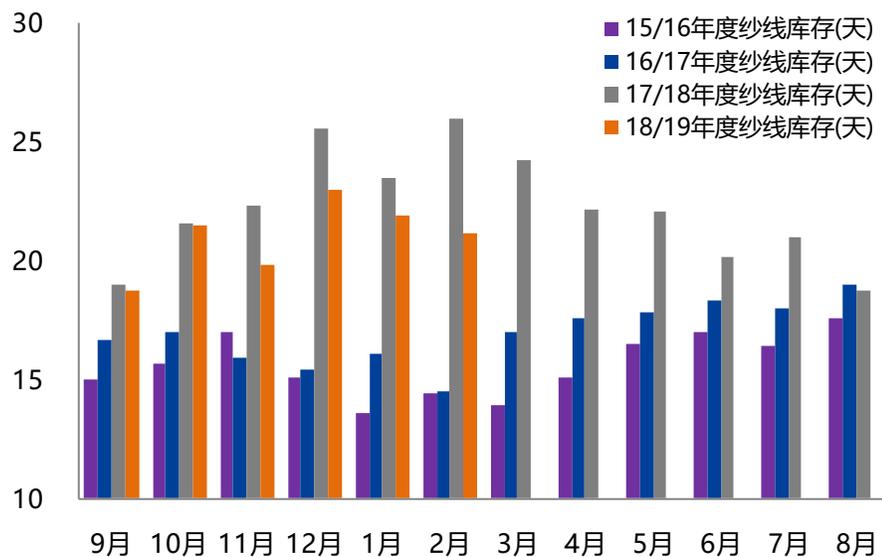
更新时间: 2019-3-20 更新频率: 每周



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

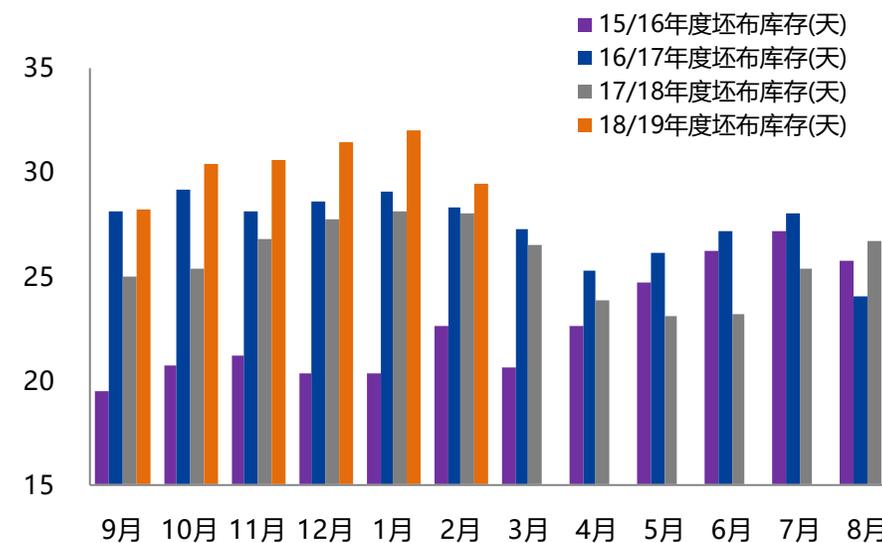
更新时间: 2019-3 更新频率: 每月

从2月纱线库存看，18/19年度纱线库存同比显著下降，其与纱线产量缩减有直接联系；2月坯布环比降幅明显，而同比仍高于去年同期，整体终端服装类需求依旧疲弱，棉纺行业制造业景气度大幅下滑，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: 2019-3 更新频率: 每月

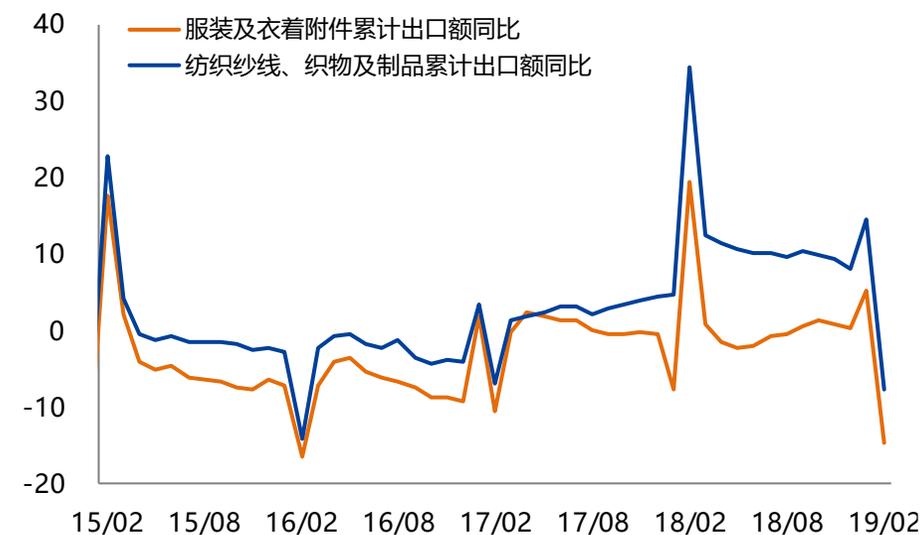
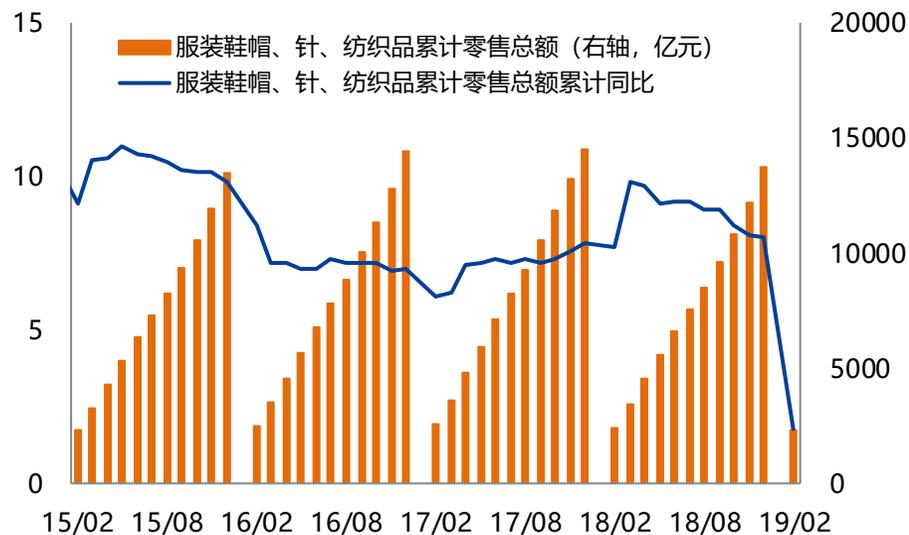


资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-3 更新频率: 每月

2月国内服装鞋帽、针、纺织品累计零售总额同比+1.8%，累计同比大幅下滑。

我国2月纺织纱线、织物及制品出口累计总值同比-7.8%，前值+14.6%；服装及衣着附件出口累计总值同比-14.6%，前值5.1%，纺织类出口及服装衣着同比大幅下滑。因中美贸易谈判进展顺利，美国就增加关税问题向后延期，纺织服装业出口需求复苏情况仍有待进一步验证。



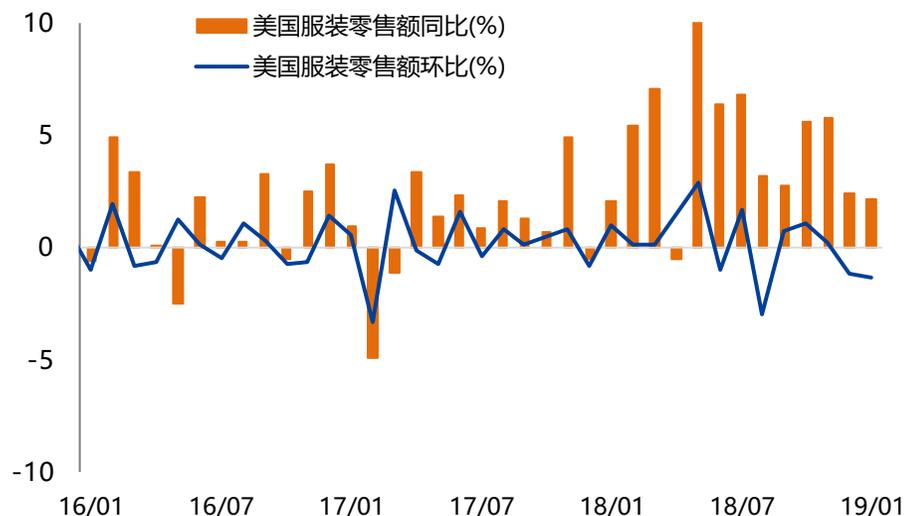
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-3 更新频率: 每月

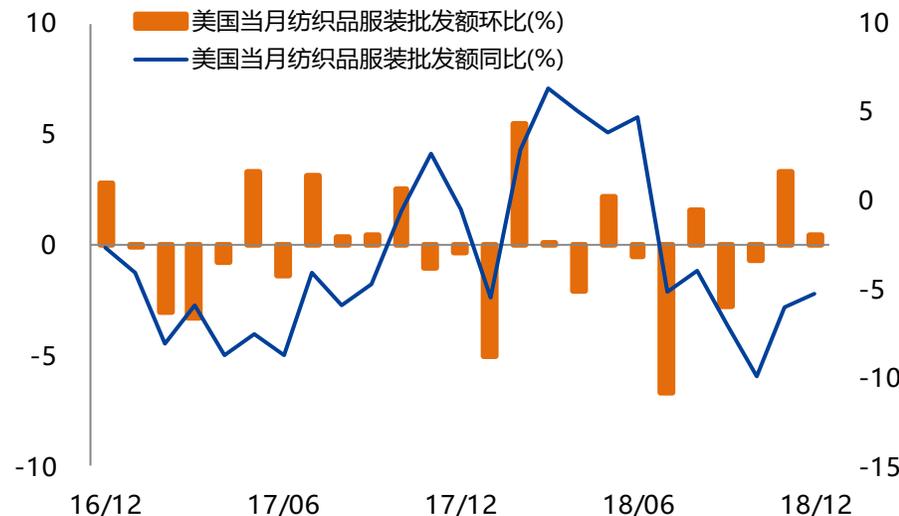
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-3 更新频率: 每月

美国1月服装零售额同比+2.11%，同期环比-1.31%



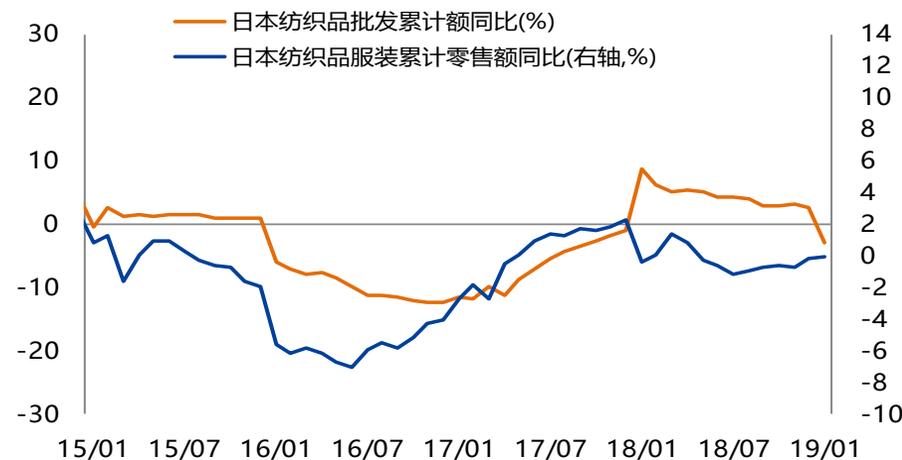
美国国内纺织品服装12月销售环比小幅增加。同比大幅减少



1月欧元区零售销售指数同环比大幅回升

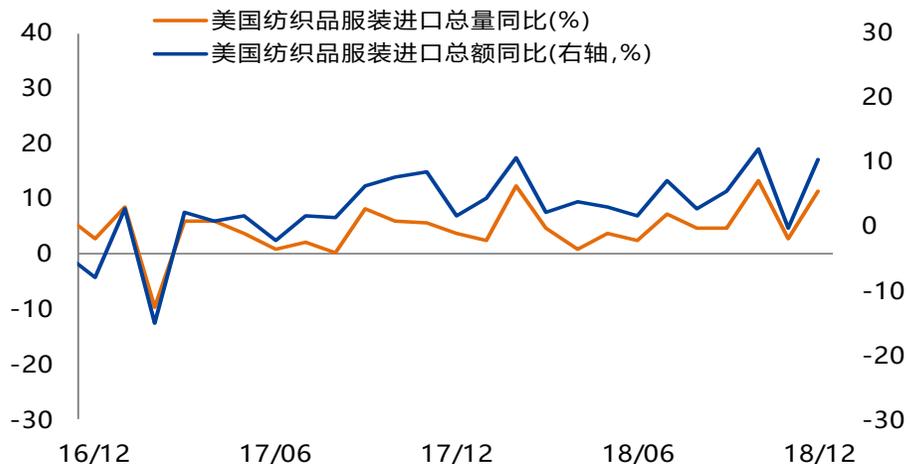


1月日本纺织品批发额累计同比-2.94%、服装批发额累计同比一年来首次出现负增长

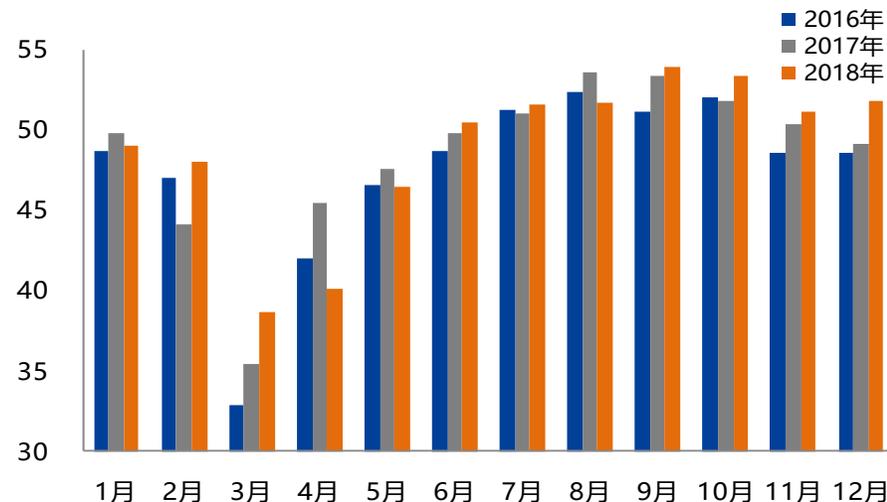


资料来源·wind 兴业期货研究咨询部 更新时间·2019/3/20 更新频率·每周

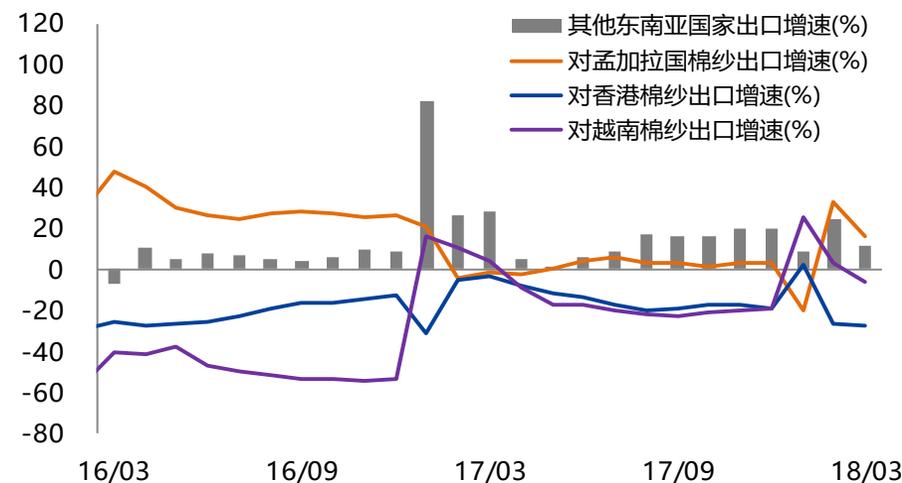
12月美国纺织品服装进口总量同比+11.43%，进口总额同比+10.37%，美国进口需求显著抬升



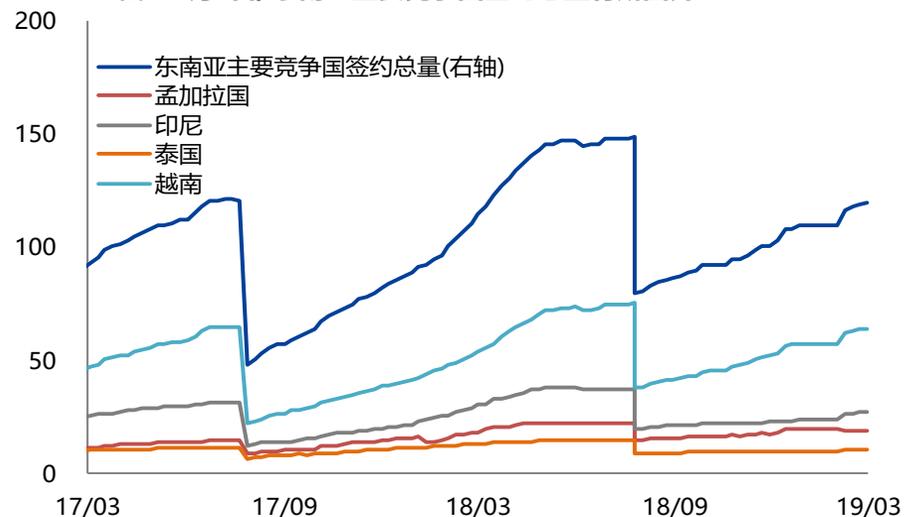
12月美国来自中国的纺织品服装进口量占比为51.85%，因去年底市场对贸易争端的结果存在忧虑，“抢出口”现象使得整体进口量远超同期水平，或透支后市需求



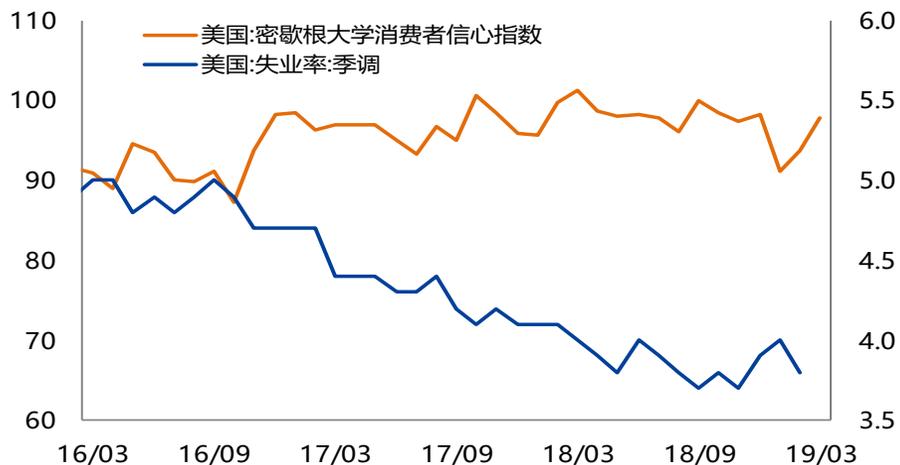
3月孟加拉国累计棉纱进口及其他东南亚国家累计进口大幅回落



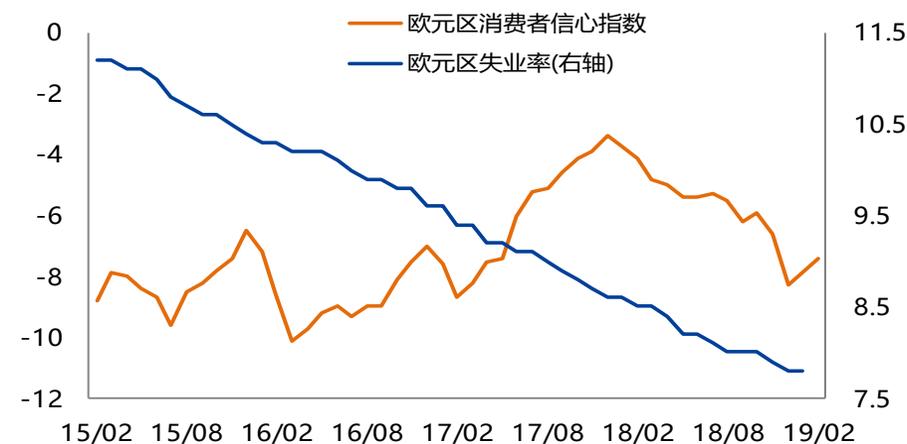
截止3月7日, 东南亚主要竞争国签约总量有所回升



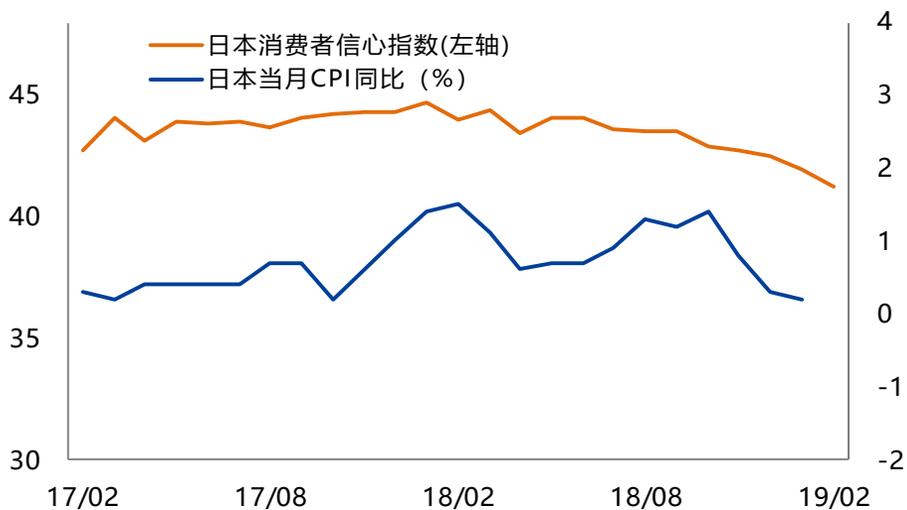
美国3月密歇根大学消费者信心指数为97.8，前值为93.8；2月失业率为3.8%，前值为4



欧元区2月消费者信心指数为-7.4，前值为-7.9，消费信心有所回升；同期失业率为-7.2%，前值为-7.8%



2月日本消费者信心指数为41.2，前值41.9；1月CPI同比+0.2%，前值0.3%



我国2月消费者信心指数为126，前值为123.7

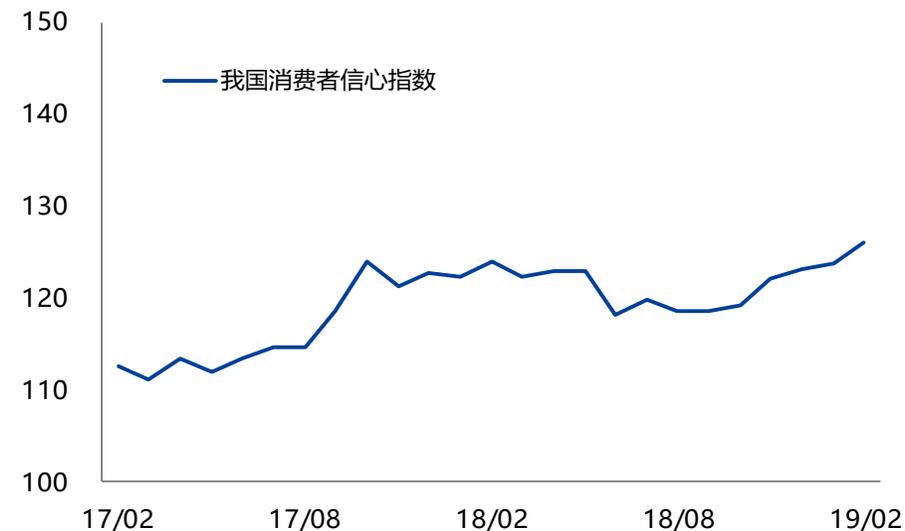


表1 跨期套利监测模板 (2019.3.20)

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 (%)
		2019/3/20	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%	9%	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	CF905	CF907	CF909	CF911	CF001	CF003
CF905	15330	2019-05-15	0	15330	CF905	-	-	-	-	-	-
CF907	15510	2019-07-12	0	15510	CF907	无	-	-	-	-	-
CF909	15616	2019-09-16	184	15800	CF909	无	无	-	-	-	-
CF911	15465	2019-11-14	420	15885	CF911	无	无	无	-	-	-
CF001	15507	2020-01-15	668	16175	CF001	无	无	无	无	-	-
CF003	15365	2020-03-13	900	16265	CF003	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 (2019.3)

USDA3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 (2月)	18/19年度 (3月)	较上月	较上年度
中国	产量	713.1	653.2	479	495.3	598.7	598.8	598.8	0.0	0.1
	消费	751.1	740.3	762	816.5	870.9	881.8	881.8	0.0	10.9
	进口	307.5	180.4	95.9	109.6	115.4	163.3	163.3	0.0	47.9
	期末库存	1365.3	1457	1267.1	1054.2	896.4	704.8	704.8	0.0	-191.6
	库存消费比	181.8%	196.8%	166.3%	129.1%	102.9%	79.9%	79.9%	0.0%	-23.0%
全球(不含中国)	产量	1907.6	1942	1616.7	1825.9	2067	1980.2	1989.8	9.6	-77.2
	消费	1638.5	1685.2	1660.1	1658.7	1758	1810.2	1809.1	-1.1	51.1
	出口	895.1	768.1	768.1	814.2	857.5	921.4	918.4	-3.0	60.9
	期末库存	882.6	976.1	838.7	896	1024	939.1	951.9	12.8	-72.1
	库存消费比	53.9%	57.9%	50.5%	54.0%	58.2%	51.9%	52.6%	0.7%	-5.6%

资料来源: USDA, 兴业期货研究咨询部

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