



## 棉花：棉价下行空间有限，郑棉新多可布局远月

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)

## 内容要点

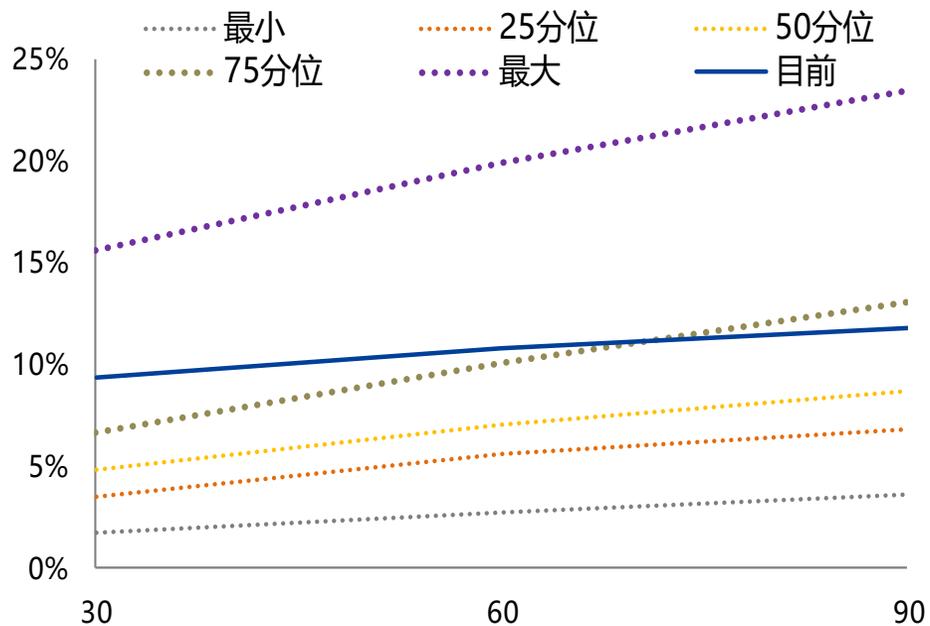
- **宏观面：**国际方面，中美贸易关系出现暂缓迹象，全球避险情绪有所缓和，美元指数高位震荡。但后续仍有较大不确定性，美元下方支撑仍强；国内上周公布了投资及消费数据，整体表现不及预期，消费和制造业持续下滑，地产销售表现疲弱，基建方面地方主动投资意愿不强，后续能否持续走强仍存疑。同时上周公布了一季度货币政策报告，央行对目前经济形势下行压力较前期有所改善，推动“利率并轨”、深化金融供给侧结构性改革或是下一阶段工作目标；
- **基本面：**据中国棉花协会预计，2019年全国植棉意向同比下降1.77%，截止4月底，全国棉花播种进度为89.36%，略快于去年同期水平，就调研情况看，阿克苏棉区出苗率偏低，而库尔勒地区整体出苗情况良好。美棉种植方面看，美国国家风暴预测中心已对德州北角、俄克拉荷马州等地区发布高达95%概率出现大风、冰雹或龙卷的预警，叠加需求预期不佳所带来的种植意向减弱趋势，未来美棉仍有减产的可能。国储轮出目前已恢复高成交状态，因轮出价格重心调低，预计未来维持高成交状态的可能性较高。仓单方面，18/19年度新棉19121张（-794张），因期货盘面价格大幅下挫，注册仓单量显著下降，仓单压力有所减轻，对远月影响偏利多。本月USDA供需报告中调高全球产量并调高国内消费，数据的预测可靠性存疑，对盘面价格指引有限；下游需求端看，最大的矛盾仍集中在中美贸易问题上，就目前阶段看，美方已公布后续3000亿的调增关税清单，其中包含几乎所有纺织品服装类别，多方信心受此打压短期内恐难恢复，但盘面价格基本已经反映市场最为悲观的预期情况，即使下月听证会结束政策落地，棉价继续下行空间也已有限，且本年度机采棉收购价约为13900左右，考虑到近期籽棉上涨所导致的成本下降情况，最低成本价约为13500左右，此价位可作为近期主力支撑位重点关注。替代品方面，上周涤短市场报价再次下调，但下调幅度有限，粘胶价格跌势有所放缓，短期对纯棉价格拖累亦有限。

## 内容要点

- **市场情绪面：**中美贸易谈判对市场做多情绪影响较大，但2005新合约上市高开侧面印证市场对未来棉价亦不悲观；
- **投机策略：**建议单边头寸逢低布局远月合约。棉花期权方面可继续持有做多波动率策略。
- **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9月买保盘。

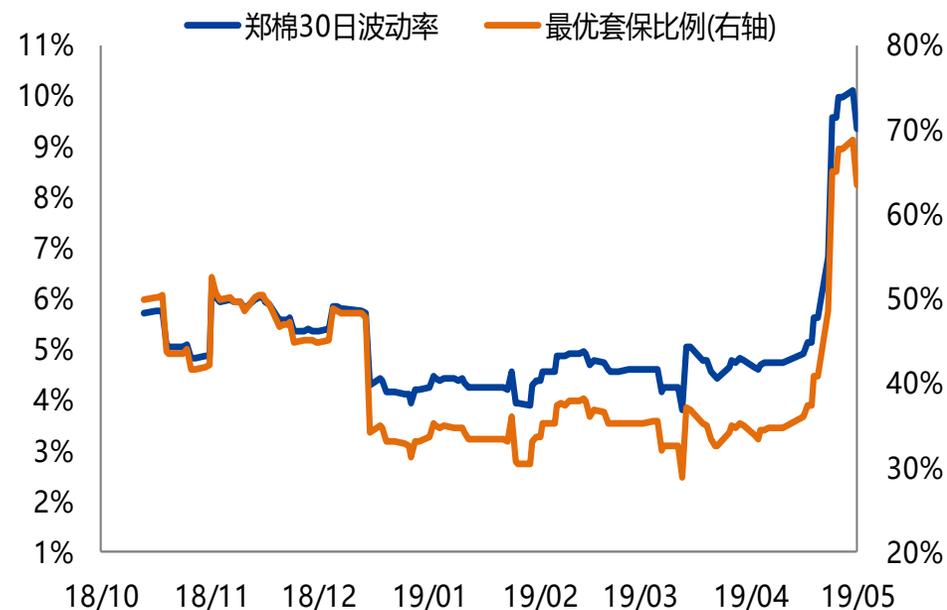
类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	评级	目标价格(差)	止损价格(差)	收益(%)
投机	CF001	B	13955	2019-5-22	3星	15000	13500	/
评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。								
类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	保值比率(%)	目标基差	收益(%)	
套保	CF909	买保	13000-13500	2019-5-22	63	100	/	

截止2019年5月21日，郑棉主力合约30日滚动波动率为9.38%，处25和50分位之间，棉花波动率较上周略有下滑；对应最优套保比率建议为63.52%。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-5-22 更新频率: 每日

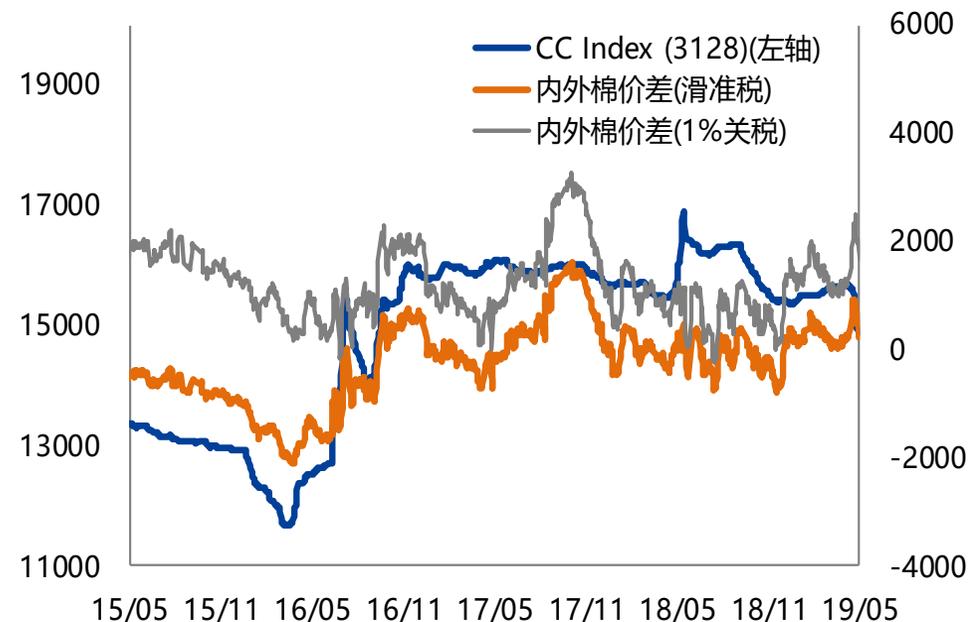
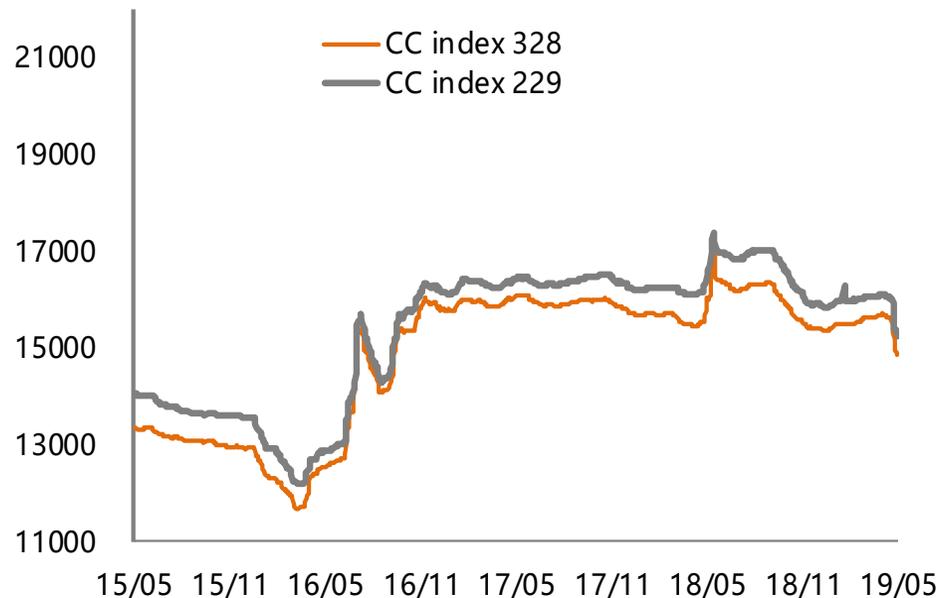


资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-5-22 更新频率: 每日

CCI328指数价格为14859元/吨, (-464元/吨, 周涨跌幅, 下同); CCI229指数价格为15250元/吨(-527元/吨), 上周现货市场价格大幅跟跌。

当周进口棉报价有所回升, 滑准税下较CCI328指数价差为226元/吨(-677元/吨); 按1%关税测算, 较CCI328指数价差为+1678元/吨(-791元/吨), 滑准税下内外棉价差显著收窄。



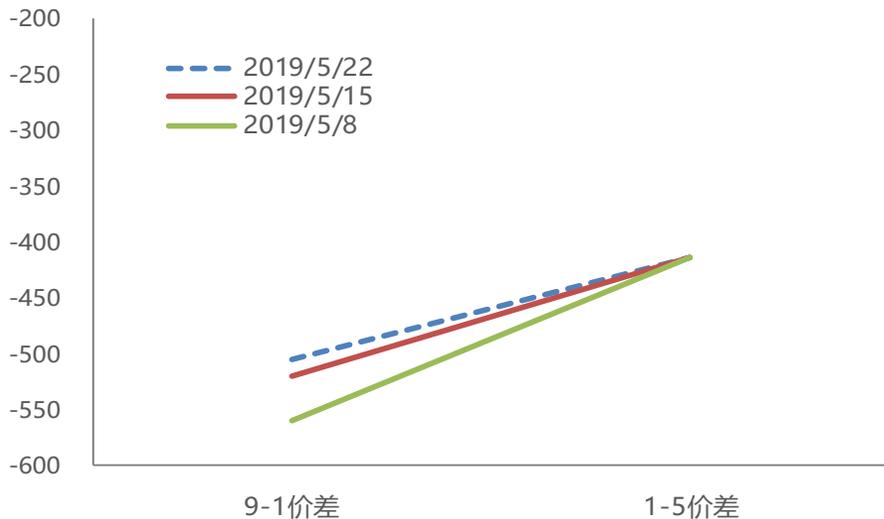
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-5-22 更新频率: 每日

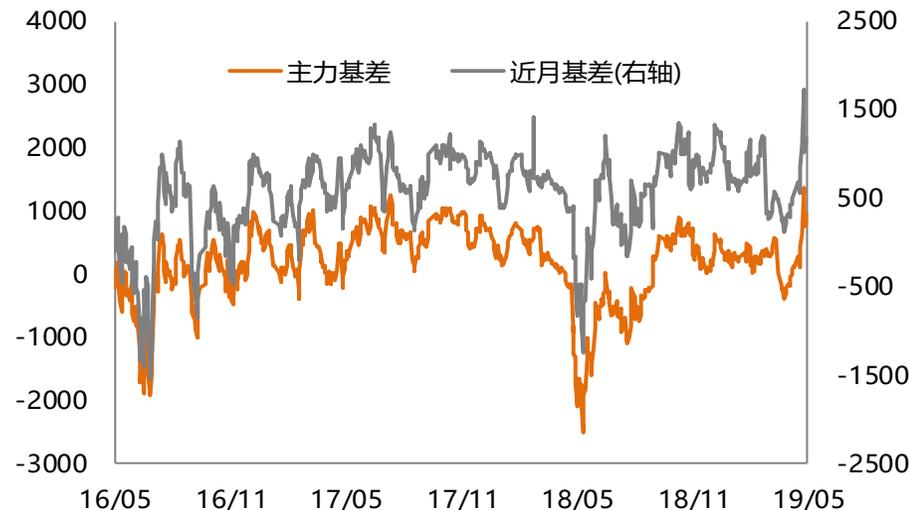
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-5-22 更新频率: 每日

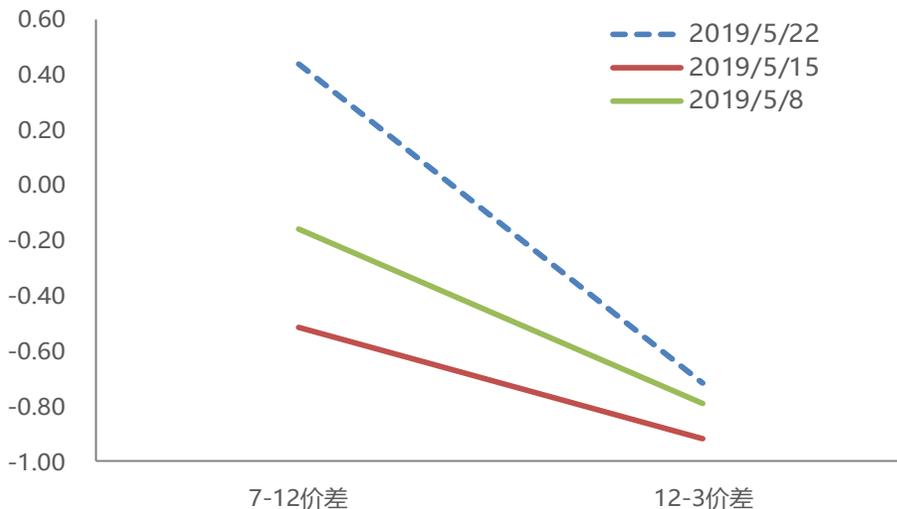
郑棉主要合约依然维持远月升水结构，9-1价差收窄趋势明显



本周现货价格跟跌幅度较大，主力合约基差有所走弱。



ICE期棉7-12合约转为远月贴水结构。

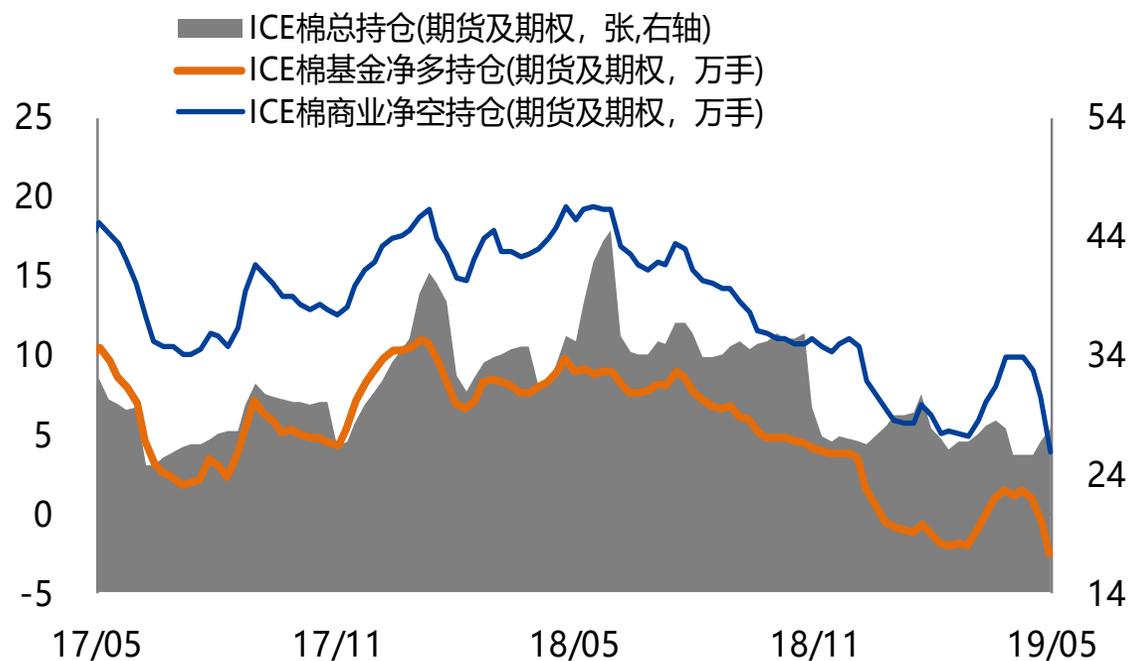


美国七大市场陆地棉基差较前周暂无变动。



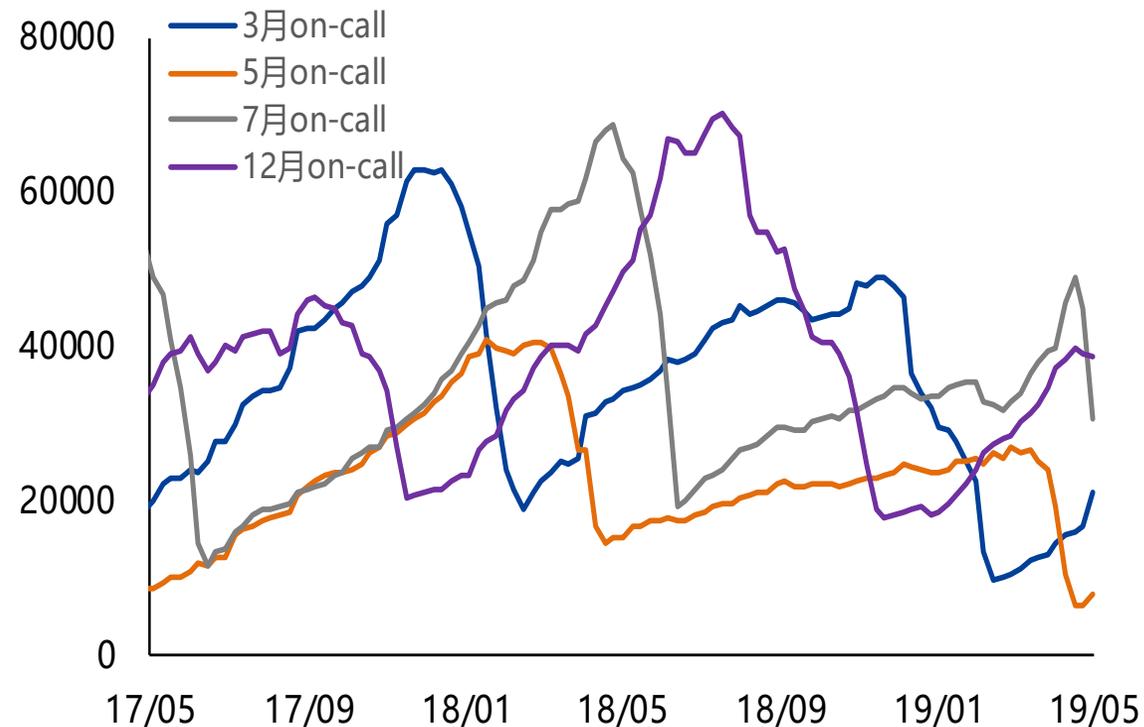
资料来源: Wind 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2019/5/22 更新频率: 每周

截止5月14日，CFTC商业净空持仓及基金净多持仓均大幅减少。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

截止5月10日，7月未点价卖方合约数量明显下降。

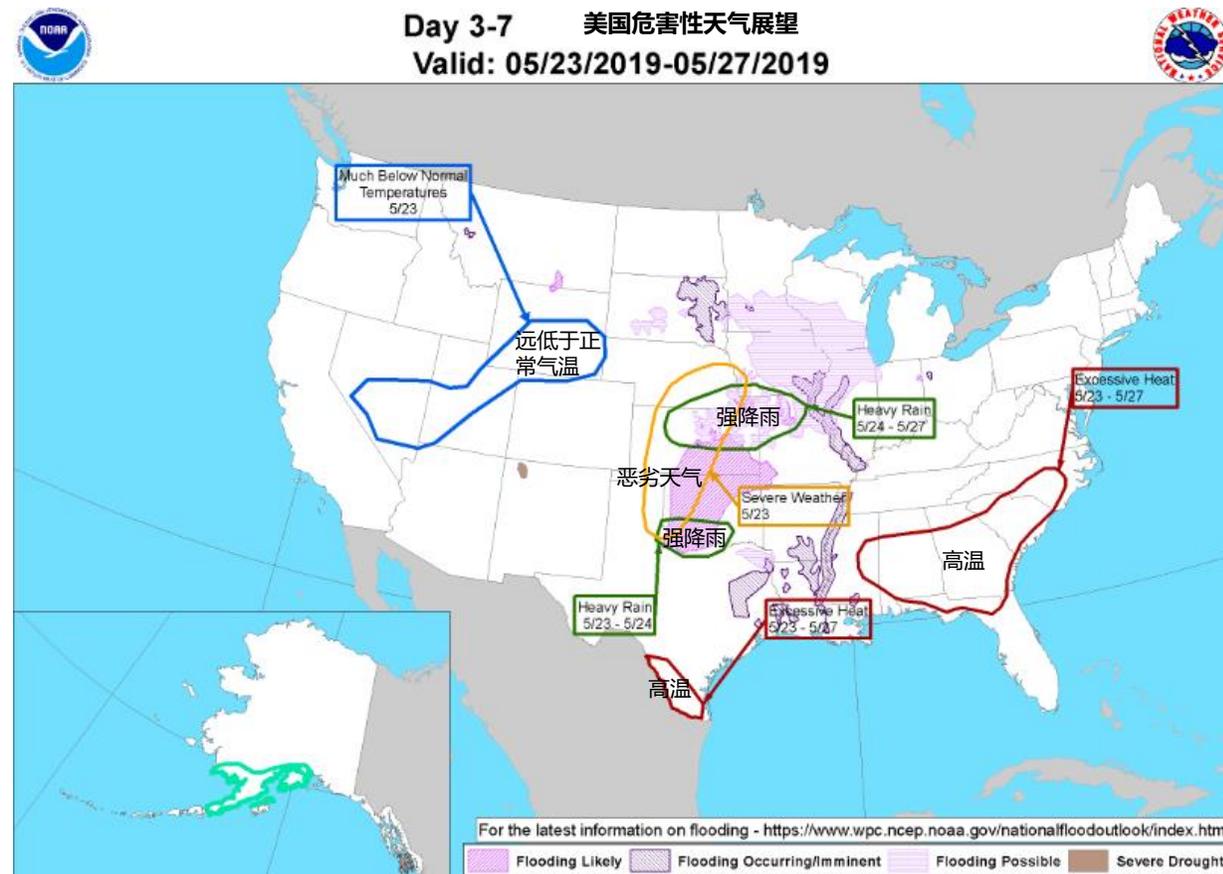


资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

- 美国西南棉区：周六德克萨斯中部到中部有60%-100%的概率降雨，并且带来破坏性大风和冰雹，目前不少地区地下水盈余，降雨可能导致洪涝。周末海湾种植区有可能发生风暴，但格兰德河流域仍将保持干燥。
- 据美国农业部统计，至5月19日美棉新花播种进度44%，较上周增加18个百分点，较去年同期落后6个百分点，落后近五年平均1个百分点；近一周中南棉区种植较快，但依然落后近五年和去年同期，其中路易斯安那播种进度最快，较一周前增加28%，密苏里，阿肯色棉区分别落后去年同期57%和37%。

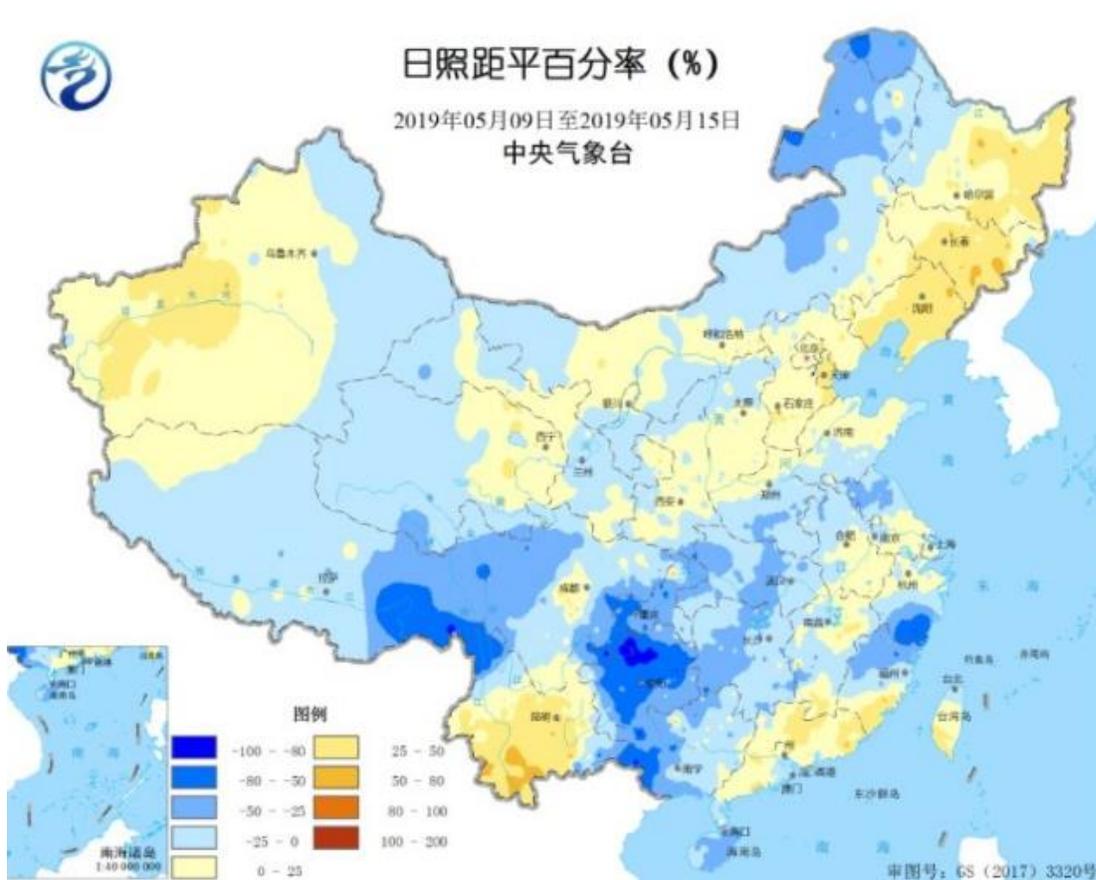
截止日期	地区	去年同期	上周	当周	近五年均值
2019/5/20	Alabama	65	49	72	60
2019/5/20	Arizona	91	75	90	92
2019/5/20	Arkansas	87	25	50	83
2019/5/20	California	100	90	95	87
2019/5/20	Georgia	54	42	61	51
2019/5/20	Kansas	26	5	18	14
2019/5/20	Louisiana	85	38	66	83
2019/5/20	Mississippi	67	17	34	69
2019/5/20	Missouri	91	22	34	77
2019/5/20	North Carolina	49	40	52	54
2019/5/20	Oklahoma	38	8	10	29
2019/5/20	South Carolina	45	39	65	60
2019/5/20	Tennessee	71	35	50	60
2019/5/20	Texas	41	19	39	34
2019/5/20	Virginia	56	36	56	58
2019/5/20	15 States	50	26	44	45

资料来源：美国农业部 (USDA)，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

- 5月9日至5月15日，西北地区东南部、山西大部、河北、河南、山东、苏皖两省中北部、湖北大部气温正常或偏高1~3℃，日照接近常年同期；大部土壤墒情适宜，对棉花播种出苗和幼苗生长有利；江西北部降水量有50~100毫米，利于库塘蓄水；但部分地区降水偏多1~2倍，雨日有3~4天，对棉花播种出苗略有不利。
- 新疆、黄河流域、长江流域棉花处于出苗至第三真叶期，新疆部分进入第五真叶期。



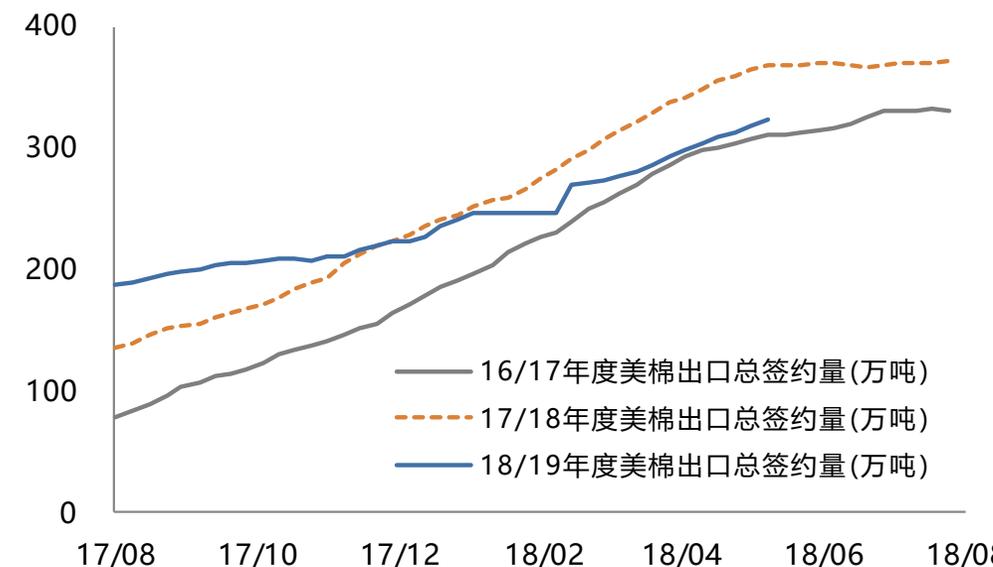
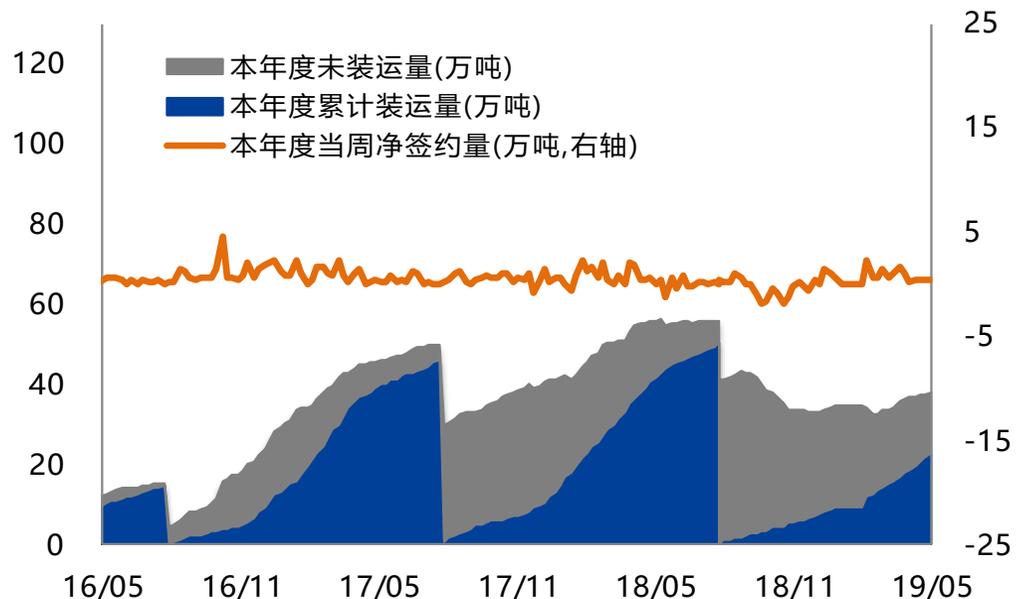
资料来源: 中央气象台, 兴业期货研究咨询部



资料来源: 中央气象台, 兴业期货研究咨询部

截止5月9日，当周中国进口美棉装运量1.46万吨，未装运量为14.62万吨，当周净签约量为0.38万吨，总签约量为37.58万吨，去年同期为55.76万吨。

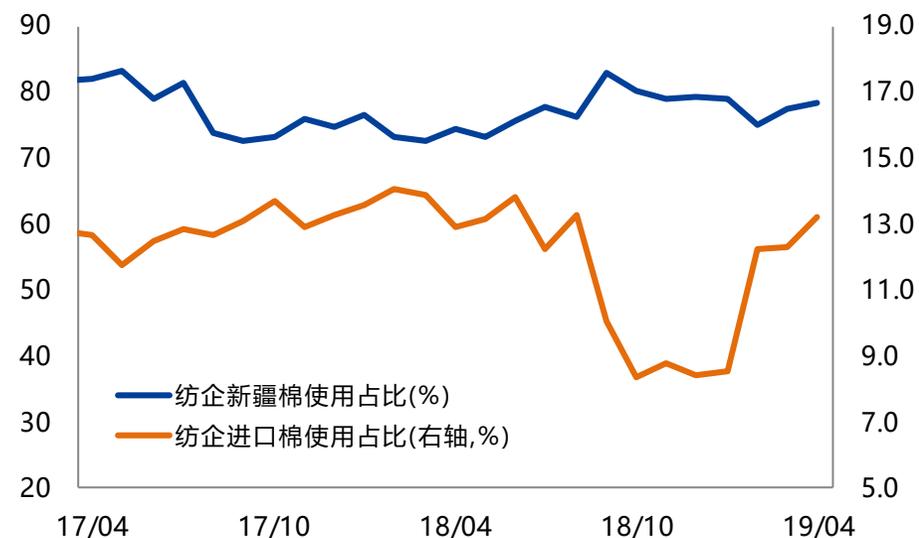
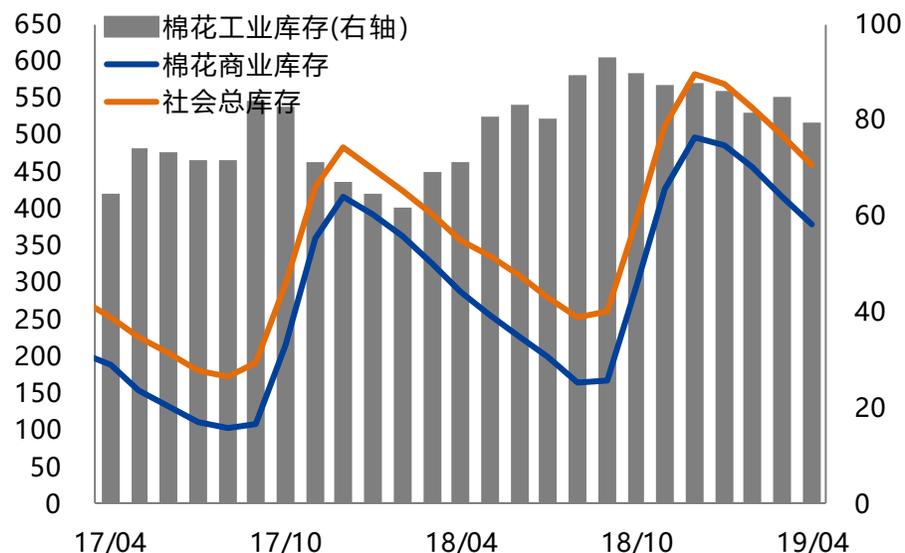
美棉出口全球签约总量为322.97万吨，占当年预估产量的80.61%；当周美国出口签约量小幅增长，整体出口签约情况逐步好转。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2019-5-22 更新频率: 每周

资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2019-5-22 更新频率: 每周

4月国内棉花工业库存为78.68万吨，同比增加7.95万吨，环比减少5.49万吨；4月商业库存为379.49万吨，同比增加92.15万吨，环比减少36.91万吨。4月工商业库存同比继续增加，特别是商业库存增幅明显，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，4月纺织企业疆棉使用占比为78.38%，同比增加5.45%，进口棉使用占比13.2%，同比增加2.4%，进口棉使用占比有明显回升，但和去年同期相比仍偏低。



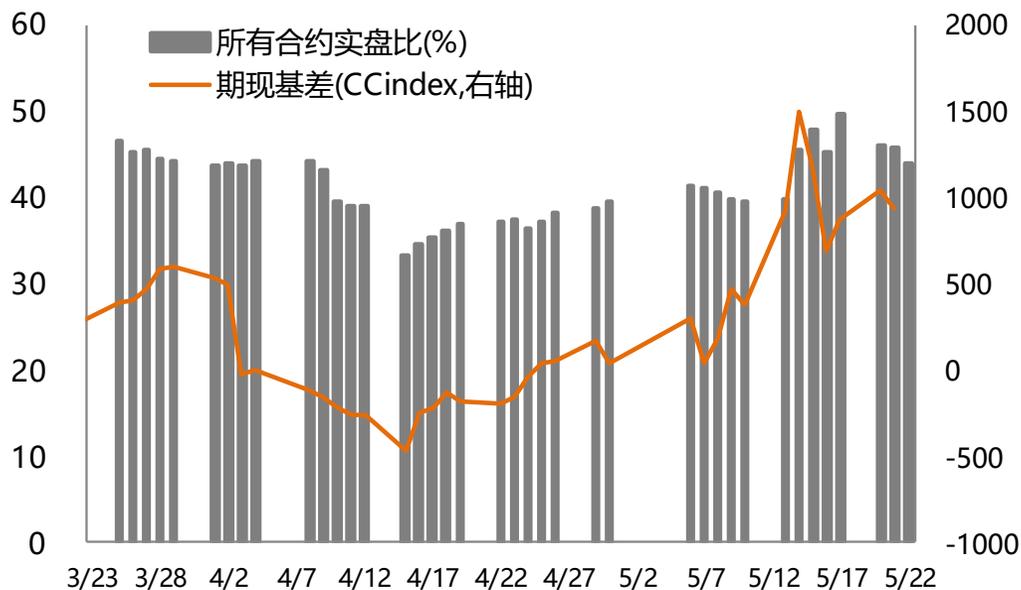
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-5 更新频率: 每月

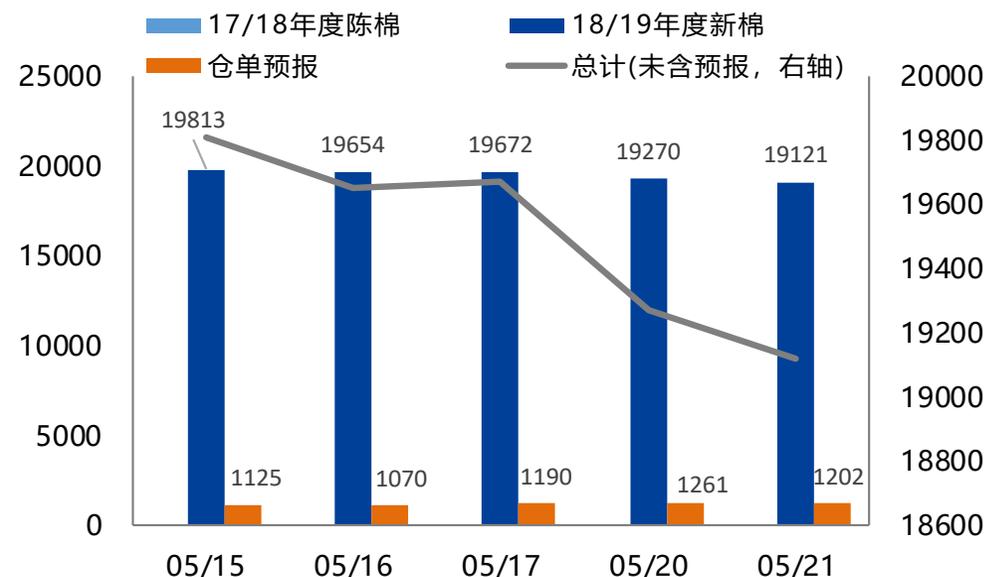
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-5 更新频率: 每月

截止5月21日，郑棉实盘比为45.9%，较上周增加0.4%。18/19年度新棉19121张（-794张），因期货盘面价格大幅下挫，注册仓单量显著下降，仓单压力有所减轻，对远月形成一定利多。



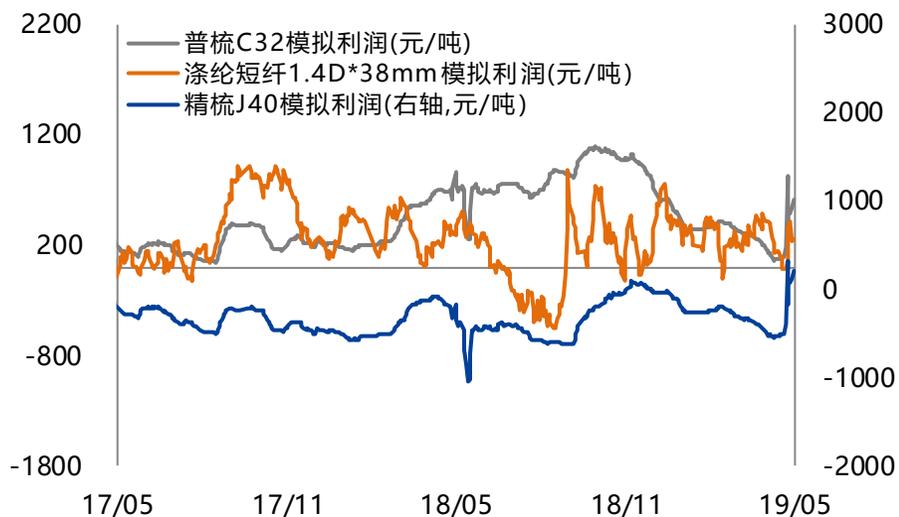
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

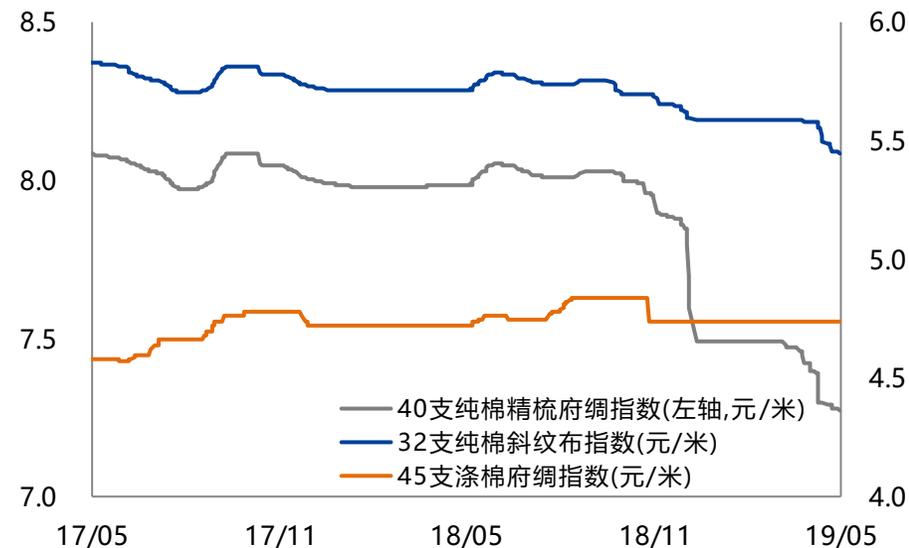
截止5月21日，国产普梳C32S模拟生产利润为605元/吨(-220元/吨，周涨跌幅，下同)；精梳J40S模拟生产利润为195元/吨(-132元/吨)。

截止5月17日，32支纯棉斜纹布价格为5.45元/米(-0.01)，40支纯棉精梳府绸价格为7.27元/米(-0.01)，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

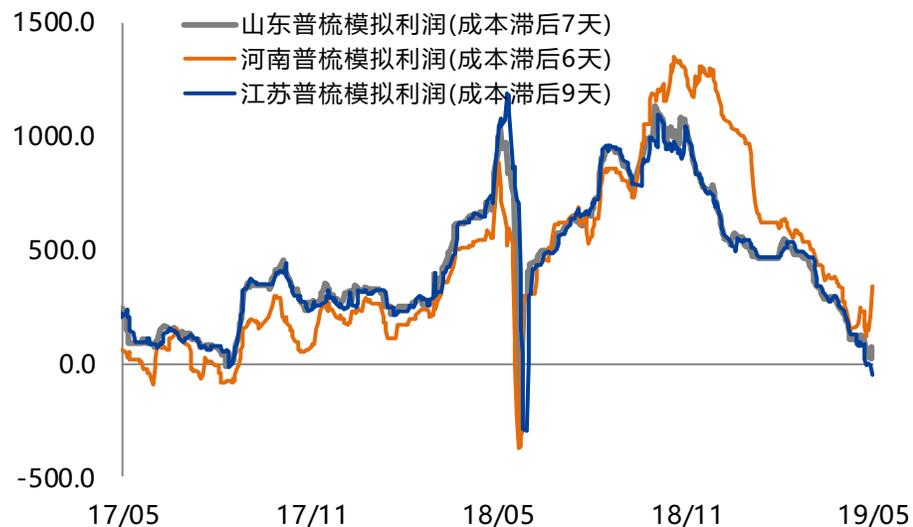
更新时间: 2019-5-22 更新频率: 每日



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

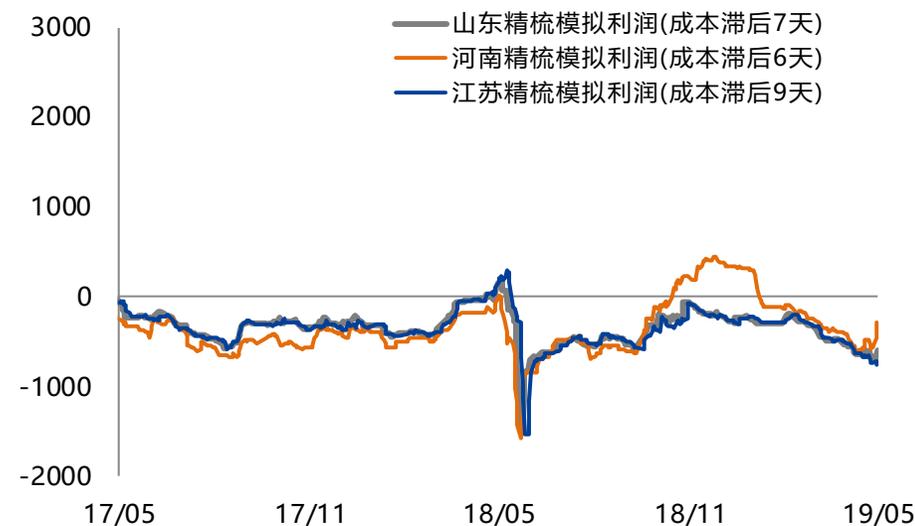
更新时间: 2019-5-22 更新频率: 每日

截止5月21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77.1元/吨(+1.2元/吨)，河南(成本延后6日)生产利润为337.8元/吨(+175元/吨)，江苏纺厂(成本延后9日)生产利润为-46.1元/吨(-67元/吨)；精梳山东纺厂(成本延后7日)生产利润为-606.09元/吨(+51元/吨)，河南(成本延后6日)生产利润为-295.62元/吨(+258元/吨)，江苏纺厂(成本延后9日)生产利润为-752.81元/吨(-30.2元/吨)，因河南棉花现货上周跌幅明显，整体生产利润相较其他地区略强。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

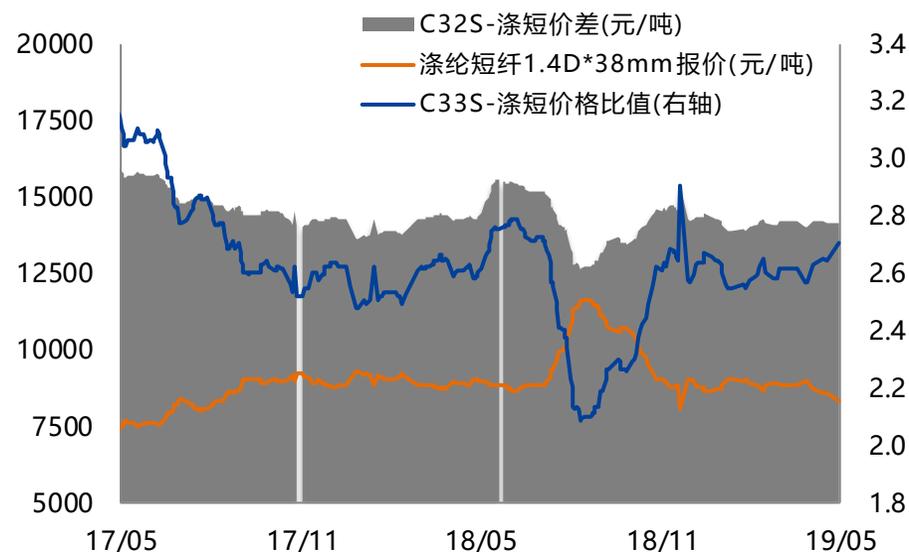
更新时间: 2019-5-22 更新频率: 每日



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

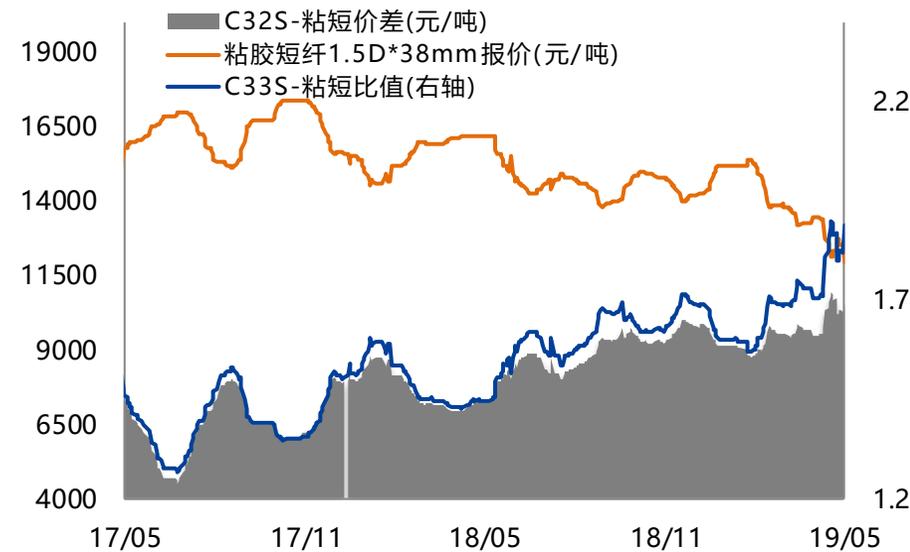
更新时间: 2019-5-22 更新频率: 每日

截止5月20日，普梳纯棉纱C32S较涤纶短纤价差为14150元/吨(+0元/吨)，二者比值为2.705(+0.059)；普梳纯棉纱C32S较粘胶短纤价差为10550元/吨(+300元/吨)，二者比值为1.89(+0.067)。总体看，周内涤短价格无变化、而粘短价格跌幅依旧明显，棉粘价差进一步扩大。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

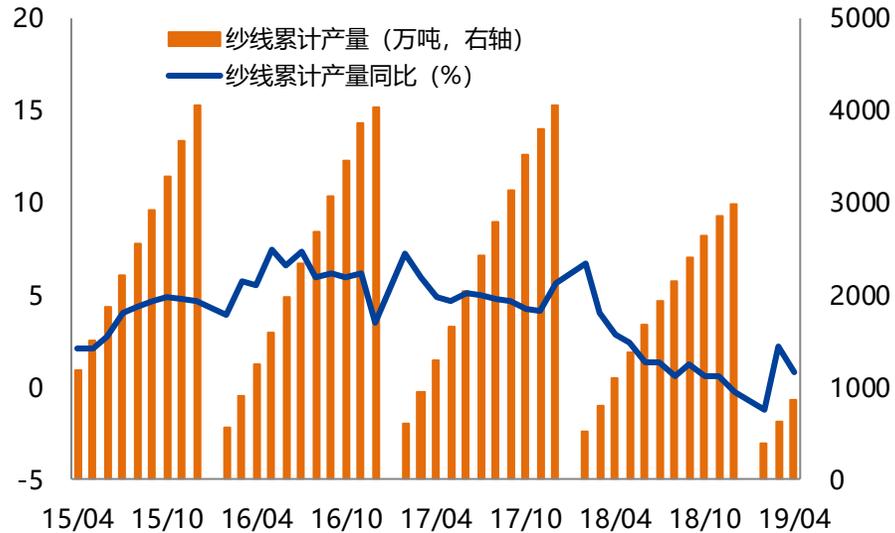
更新时间: 2019-5-22 更新频率: 每日



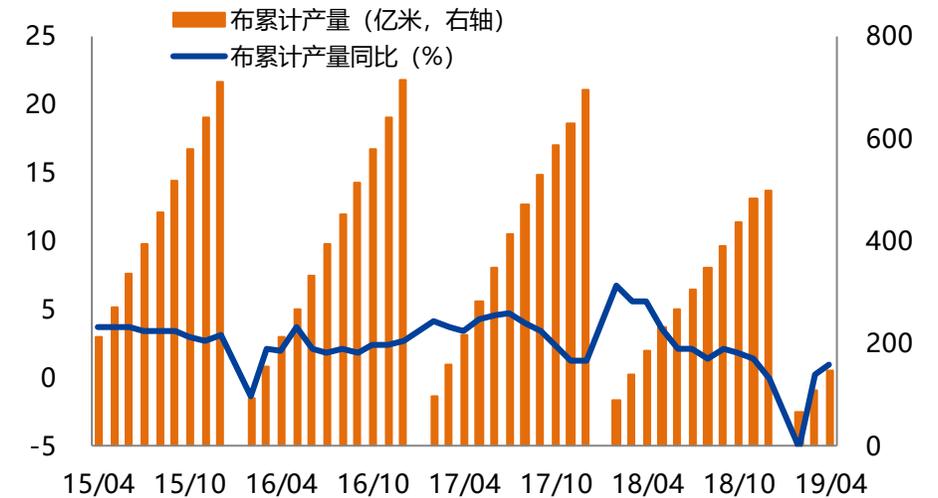
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-5-22 更新频率: 每日

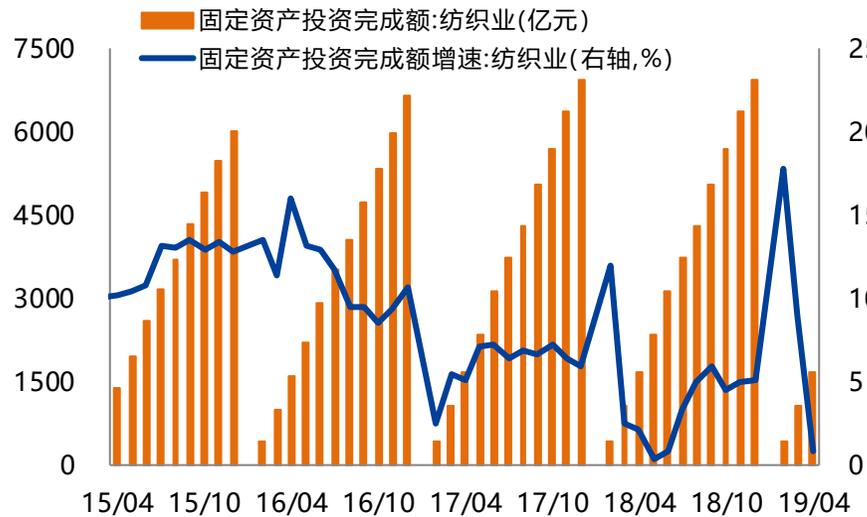
国内4月纱线累计产量为864.6万吨，同比增速小幅上升。



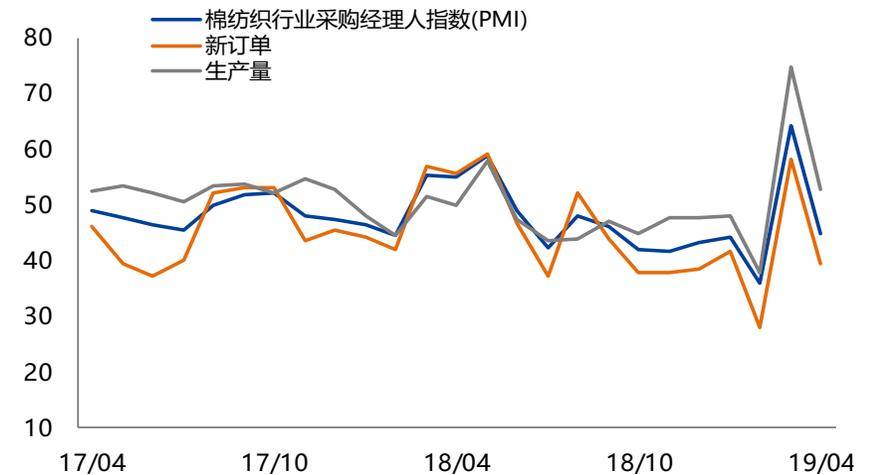
国内4月布累计产量为147.5亿米，同比+0.9%，增速同比小幅回升。



4月纺织业固定资产投资累计完成额同比增速大幅放缓。



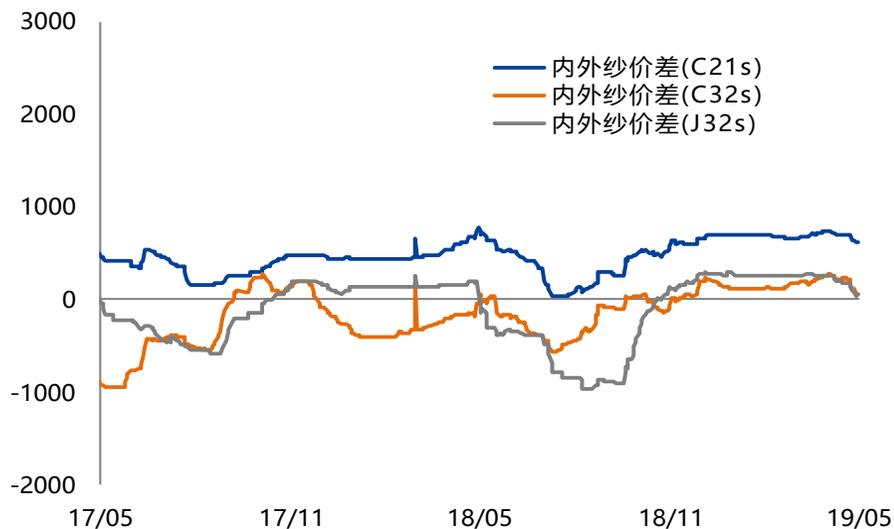
综合4月数据看，棉纺行业制造业景气度大幅下滑，整体重回荣枯线下方。



资料来源·wind 兴业期货研究咨询部 更新时间·2019/5/22 更新频率·每周

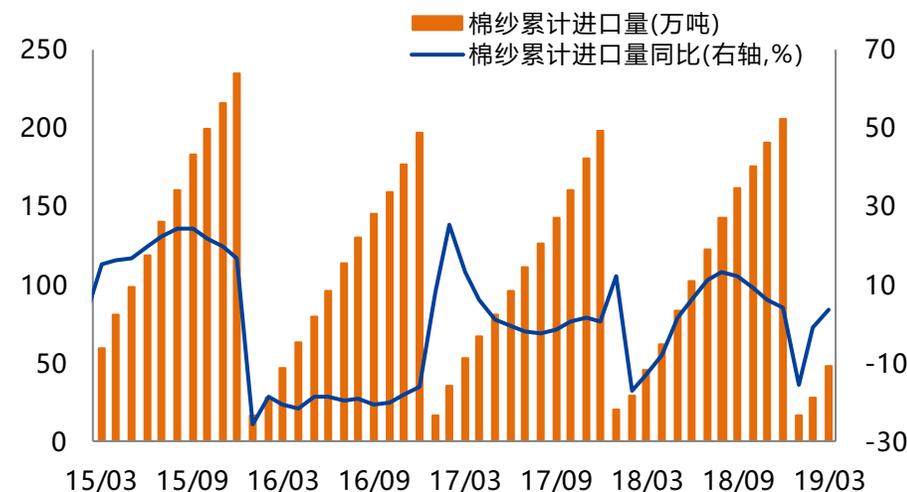
截止2019年5月21日，普梳C21S棉纱进口利润为616元/吨(-75元/吨，周涨跌幅，下同)，普梳C32S棉纱进口利润为42元/吨(-115元/吨)，精梳JC32S棉纱进口利润为50元/吨(-80元/吨)。本周各棉纱进口利润均有所下滑。

国内2019年3月棉纱累计进口量为48万吨，同比进口回升至3.5%，未来棉纱进口增量仍看中美贸易问题的后续进展。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

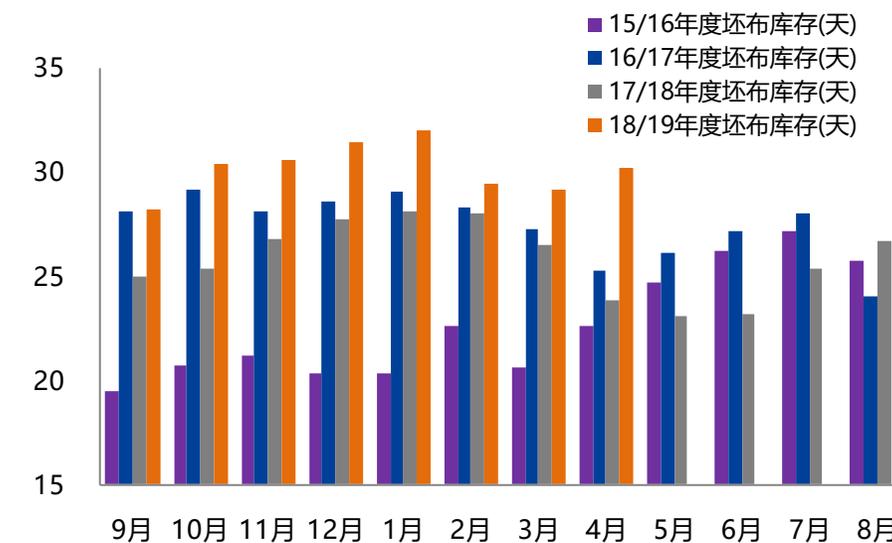
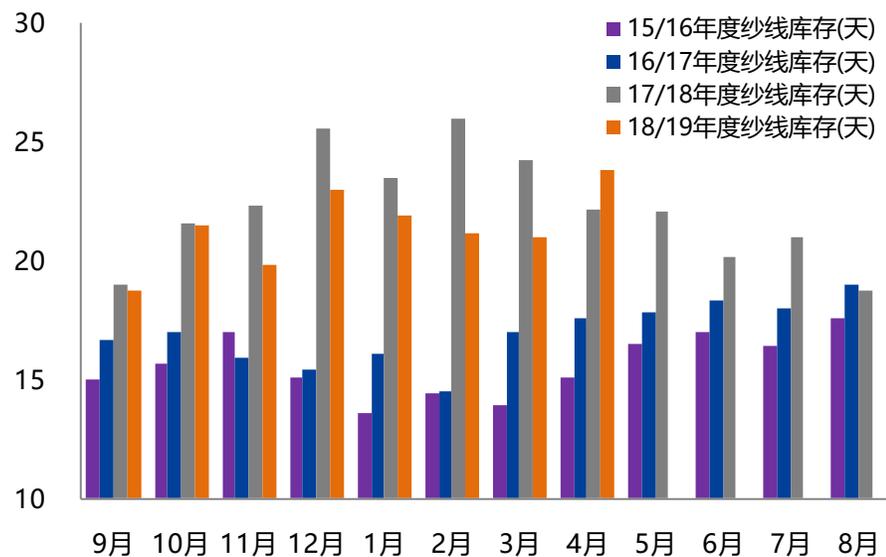
更新时间: 2019-5-22 更新频率: 每周



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-5 更新频率: 每月

从4月纱线库存看，18/19年度纱线库存同比自去年7月来首次出现上升，且环比大幅上升；4月坯布同比显著上升，季节性去库周期下未降反升，因中美贸易争端进入白热化阶段，整体终端服装类需求依旧疲弱，棉纺行业制造业景气度再度回落。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

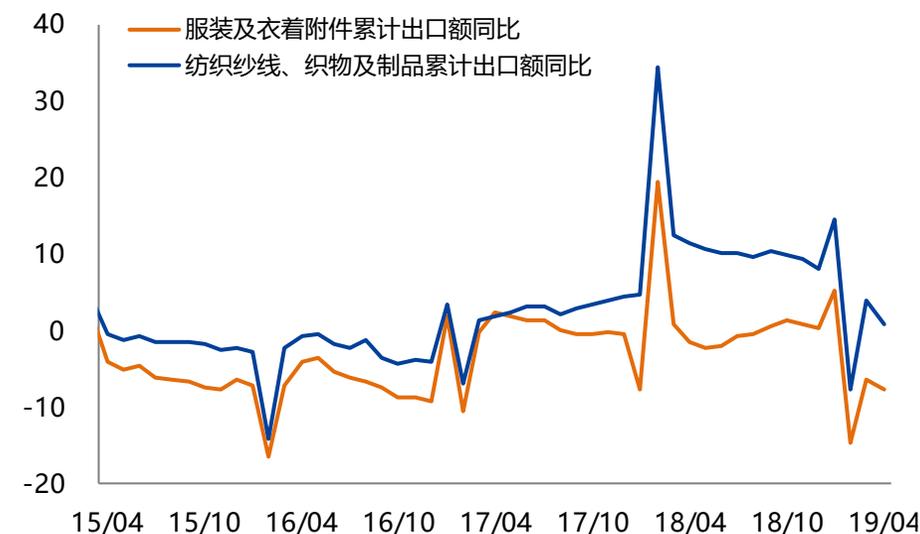
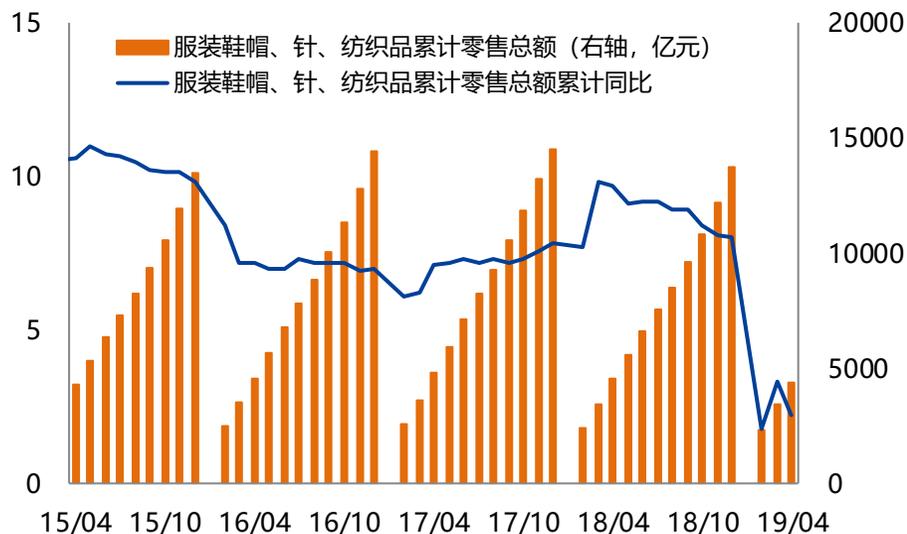
更新时间: 2019-5 更新频率: 每月

资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-5 更新频率: 每月

4月国内服装鞋帽、针、纺织品累计零售总额同比-1.1%，累计同比增速放缓。

我国4月纺织纱线、织物及制品出口累计总值同比+0.8%，前值+14.6%；服装及衣着附件出口累计总值同比-7.6%，前值6.5%，服装衣着同比大幅下滑。中美贸易争端问题进一步发酵，未来纺织服装业出口需求情况仍有待进一步验证。



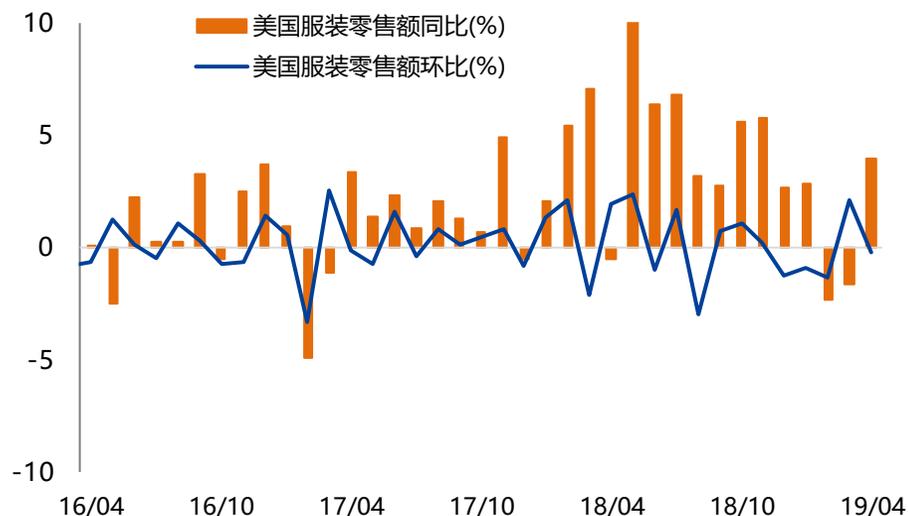
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-5 更新频率: 每月

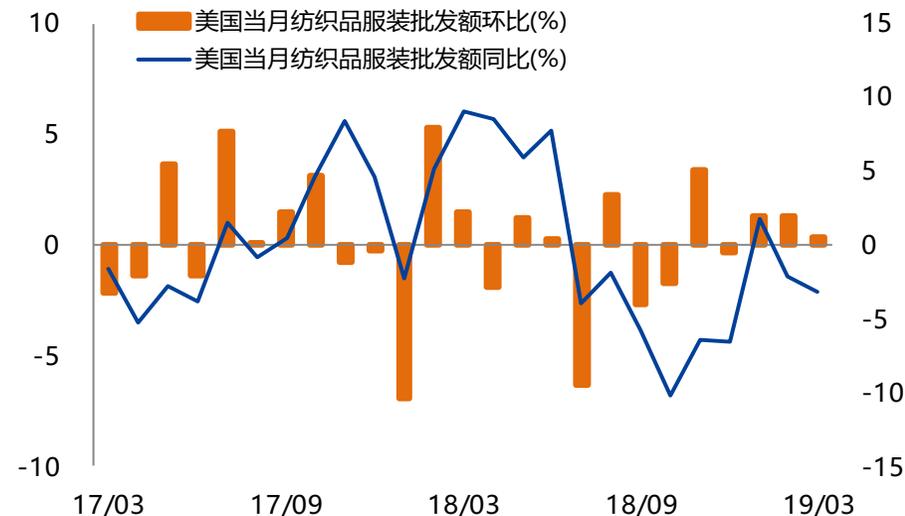
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-5 更新频率: 每月

美国4月服装零售额同比3.92%，同期环比-0.22%



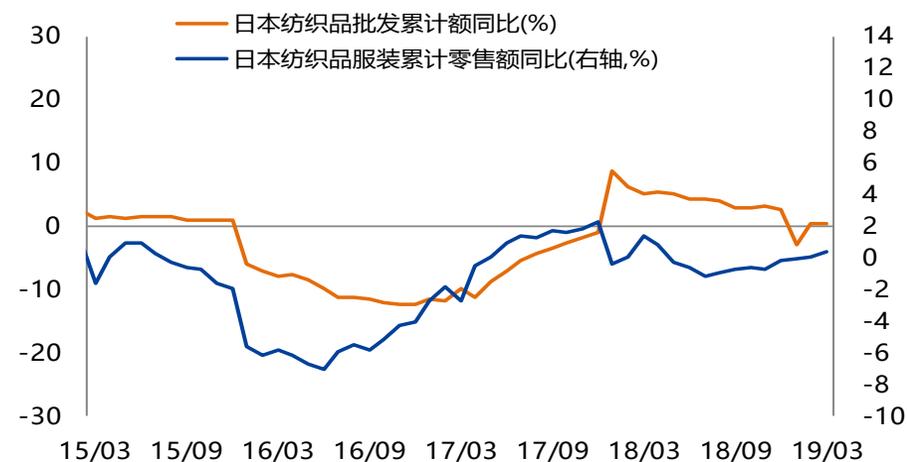
美国国内纺织品服装3月销售环比小幅增加。而同比跌幅较为明显



3月欧元区零售销售指数同比有所回升

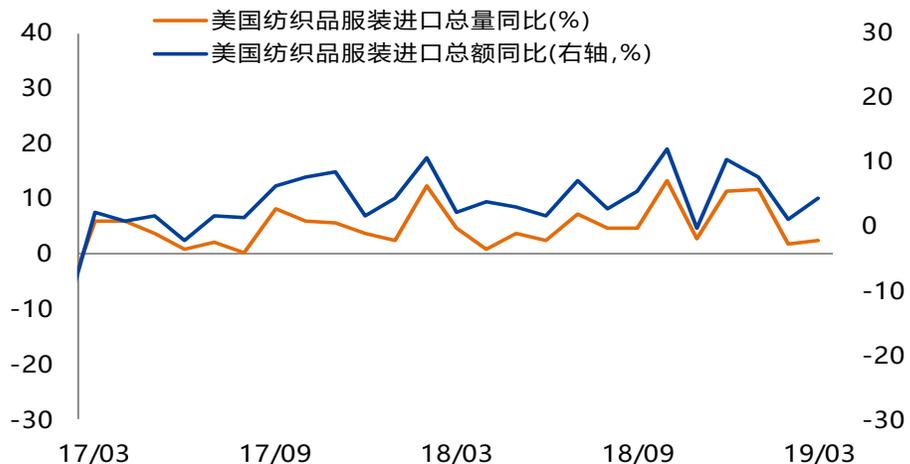


3月日本纺织品批发额累计同比0.4%、服装批发额累计同比有所回升

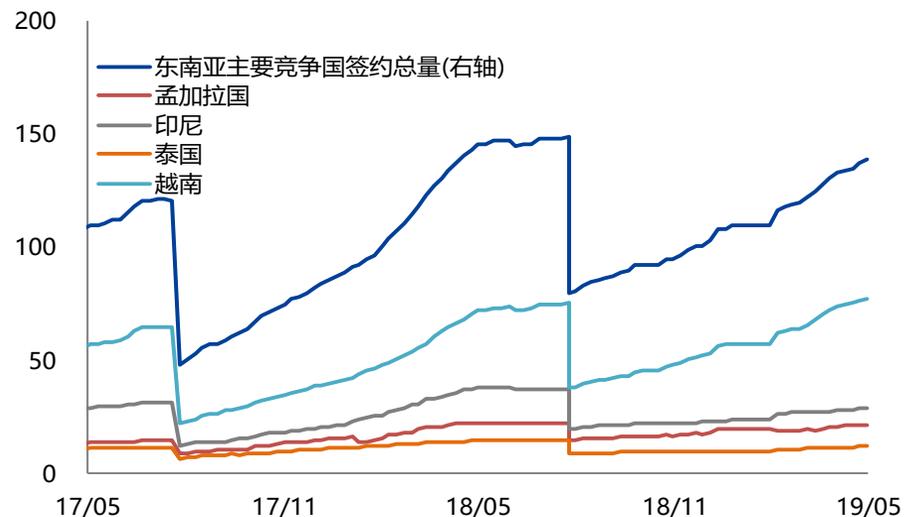


资料来源: Wind 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2019/5/22 更新频率: 每周

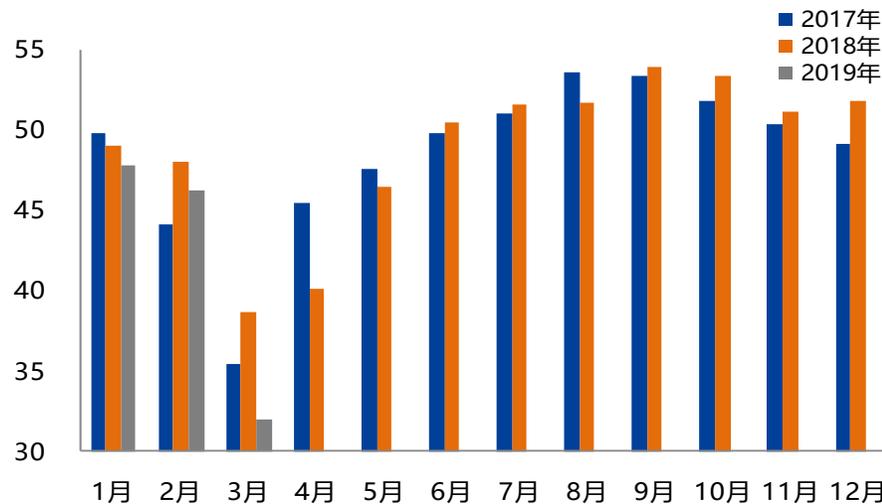
3月美国纺织品服装进口总量同比+2.36%，进口总额同比+4.41%，美国纺织品服装进口同比增速未有明显变化



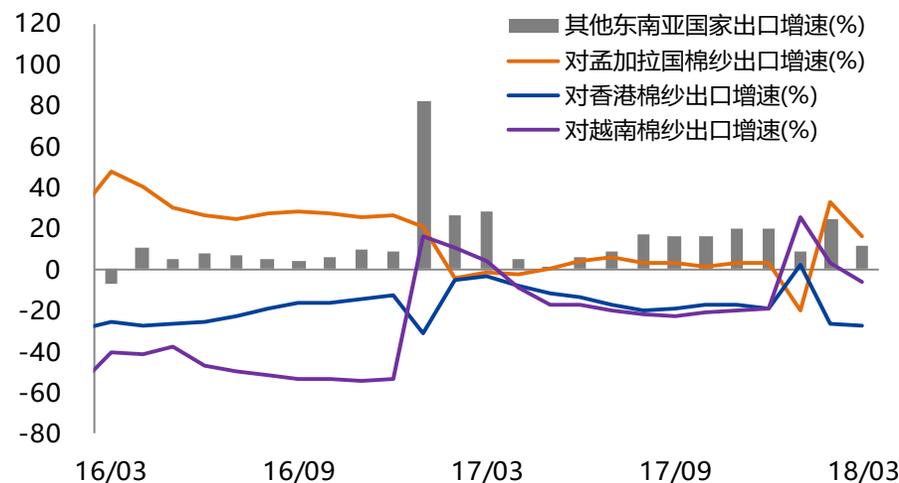
截止5月9日，全球主要竞争国签约总量有所抬升



3月美国自中国的纺织品服装进口量占比为31.96%，中美贸易加征关税所带来的直接影响逐步显现，若未来加征3000亿剩余所有纺服类关税，外需或将进一步弱化

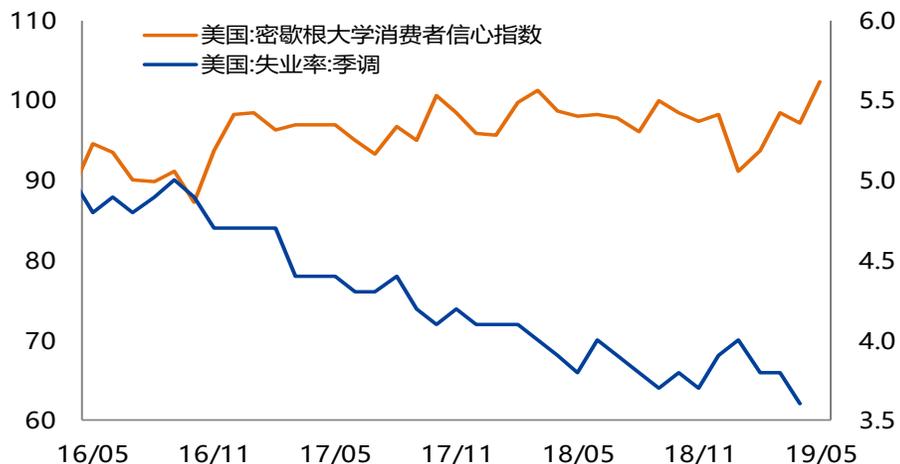


3月孟加拉国累计棉纱进口及其他东南亚国家累计进口大幅回落

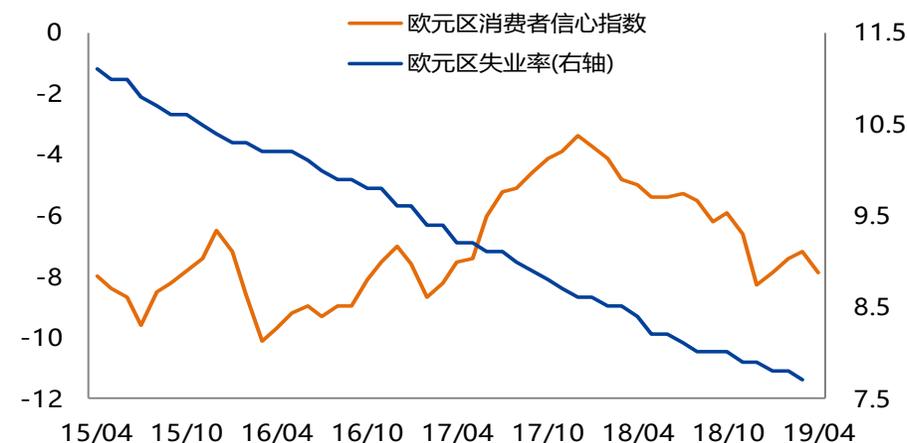


资料来源: Wind 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2019/5/22 更新频率: 每周

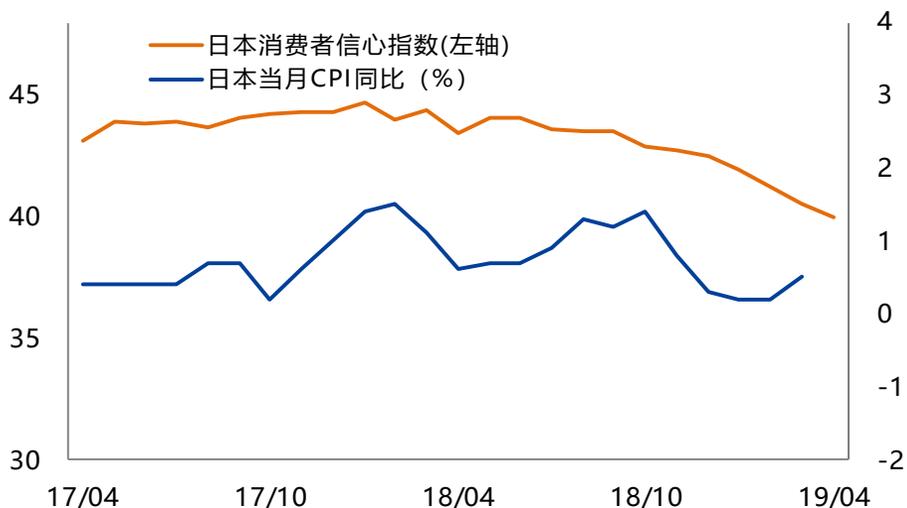
美国5月密歇根大学消费者信心指数为102.4，前值为97.2；4月失业率为3.6%，前值为3.8%



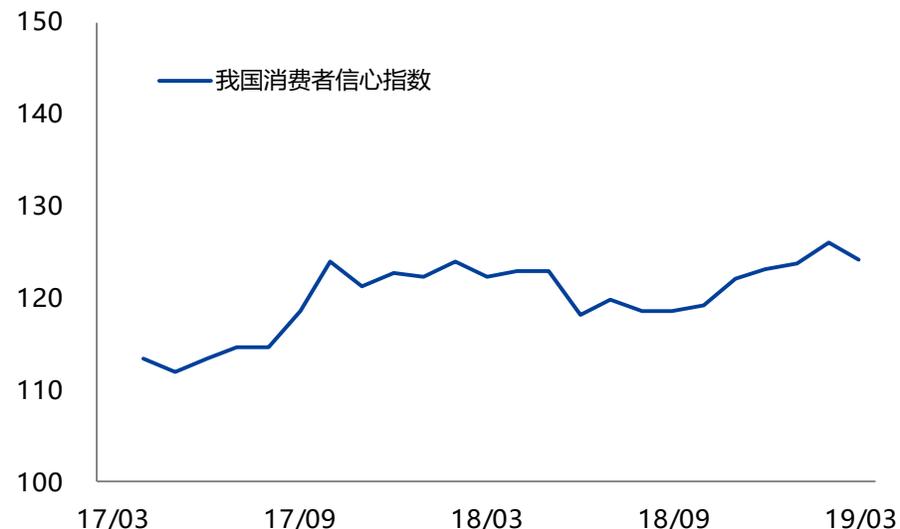
欧元区4月消费者信心指数为-7.9，前值为-7.2，消费信心进一步回落；3月失业率为7.7%，前值7.8%



4月日本消费者信心指数为40.00，前值40.50；3月CPI同比+0.5%，前值0.2%



我国3月消费者信心指数为124.1，前值为126



资料来源: Wind 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2019/5/22 更新频率: 每周

表1 跨期套利监测模板 (2019.5.22)

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 (%)
		2019/5/22	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
		2019/8/1	4	6.00%	9%	7%	0.10%	5%	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	CF907	CF909	CF911	CF001	CF003	CF005
CF907	13230	2019-07-12	0	13230	CF907	-	-	-	-	-	-
CF909	13460	2019-09-16	0	13460	CF909	无	-	-	-	-	-
CF911	13355	2019-11-14	420	13775	CF911	无	无	-	-	-	-
CF001	13297	2020-01-15	668	13965	CF001	无	无	无	-	-	-
CF003	13320	2020-03-13	900	14220	CF003	无	无	无	无	-	-
CF005	14380	2020-05-15	0	14380	CF005	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 (2019.5)

USDA5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 (4月)	18/19年度 (5月)	较上月	较上年度
中国	产量	713.1	653.2	479	495.3	598.7	604.2	604.2	0.0	5.5
	消费	751.1	740.3	762	816.5	870.9	881.8	903.6	21.8	32.7
	进口	307.5	180.4	95.9	109.6	115.4	174.2	239.5	65.3	124.1
	期末库存	1365.3	1457	1267.1	1054.2	896.4	721.1	669.3	-51.8	-227.1
	库存消费比	181.8%	196.8%	166.3%	129.1%	102.9%	81.8%	74.1%	-7.7%	-28.9%
全球(不含中国)	产量	1907.6	1942	1616.7	1825.9	2067	1985.2	2127.2	142.0	60.2
	消费	1638.5	1685.2	1660.1	1658.7	1758	1800.2	1838.3	38.1	80.3
	出口	895.1	768.1	768.1	814.2	857.5	916.4	987.4	71.0	129.9
	期末库存	882.6	976.1	838.7	896	1024	943.2	978.7	35.5	-45.3
	库存消费比	53.9%	57.9%	50.5%	54.0%	58.2%	52.4%	53.2%	0.8%	-5.0%

资料来源: USDA, 兴业期货研究咨询部

\*注: 下月USDA供需报告将于美国时间6月11日公布

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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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](http://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