



棉花：短期反弹力度有限，郑棉仍以观望为主

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

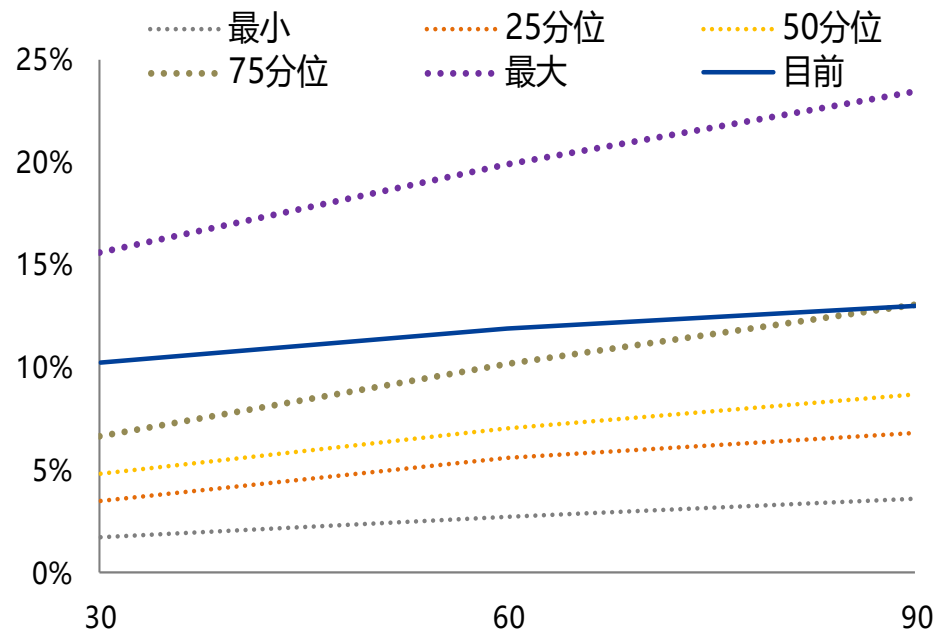
- **宏观面：**国际方面，世界银行再度下调全球经济前景，在当前全球贸易战等经济风险不断的情况下，美联储主席鲍威尔暗示有可能降息，美元表现疲软，而日元等非美避险货币表现相对强势；欧洲方面，欧元区经济前景及成员国动荡的政治环境限制欧元涨幅；国内上周公布的PMI数据表现疲弱，中美贸易关系对出口形成较大的压力，内需表现平稳但就业指标表现不佳。流动性方面，上周央行在公开市场净投放4300亿元，包商银行事件对流动性冲击得到对冲，整体资金面表现较为平稳，预计本周资金面仍将维持较宽松状态；
- **基本面：**供给端看，截至6月2日美棉新花播种进度71%，基本达到5年均值水平，目前美棉新花已开始现蕾，15州总计现蕾率8%，高于近五年平均1个百分点，从整体苗情上看，总体良好及以上高于去年水平。国储本周轮出成交率大幅下滑，因棉价重心周内仍在下滑，市场对于未来轮出底价及需求均持悲观态度，但短期看目前国内供应仍维持充裕状态。仓单方面，18/19年度新棉17925张（-544张），因期货盘面周内价格重心仍在下移，注册仓单量持续下滑，仓单压力有所减轻；下游需求端看，中美贸易及其他摩擦不断升温，本月需重点关注美方已公布的后续3000亿调增关税清单，其中包含几乎所有纺织品服装类别，多方信心短期内恐难恢复。据中国棉花信息网统计，5月出疆棉总计发运32.19万吨，环比下降约20%，下游市场氛围清淡，整体囤货及用棉需求偏弱。从美棉出口签约情况来看，全球美棉签约总量为338.17万吨，近几周美国出口签约情况有所改善，曲线回升形态较为明显，但当周中国总签约量为37.03万吨，去年同期为54.77万吨，中美摩擦对其出口需求影响依旧明显，对全球棉花定价重心形成一定拖累。替代品方面，受全球油价周内暴挫影响，涤短市场厂家报价下调，且粘短价格亦呈现下行趋势，短期对棉价均有较为明显的拖累。

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，棉价现已跌破机采棉成本价下方，底部支撑尚不明确；
- **投机策略：**建议单边头寸暂时观望。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，且考虑到盘面底部支撑不足，建议做好库存保值，可逢反弹介入9月卖保盘。

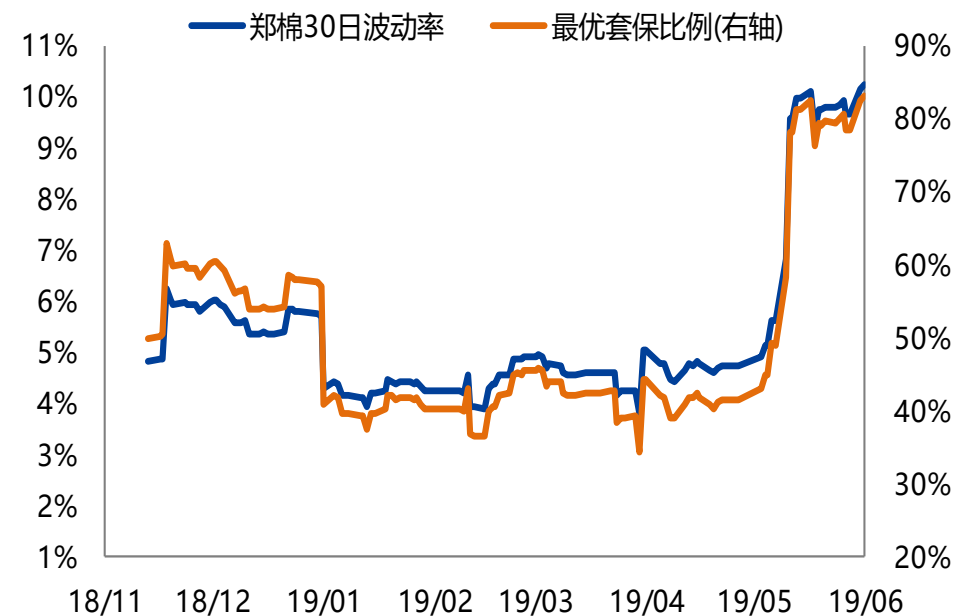
类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	评级	目标价格(差)	止损价格(差)	收益(%)
/	/	/	/	/	/	/	/	/
评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。								
类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	保值比率(%)	目标基差	收益(%)	
套保	CF909	卖保	13500	2019-6-5	83	100	/	

截止2019年6月4日，郑棉主力合约30日滚动波动率为10.27%，处75和最大分位之间，棉花波动率较上周进一步放大；对应最优套保比率建议为83.26%。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-6-5 更新频率: 每日

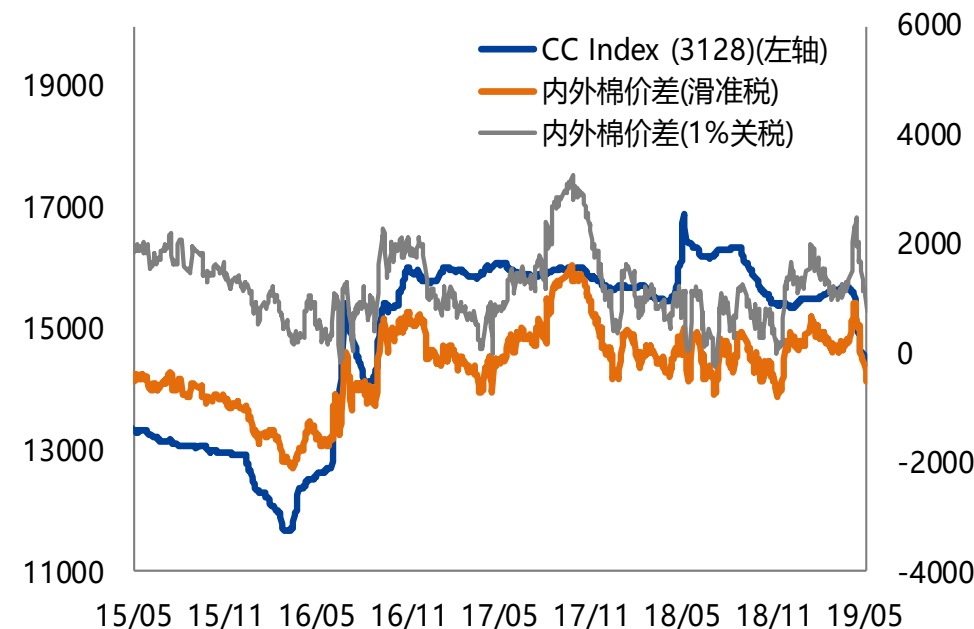
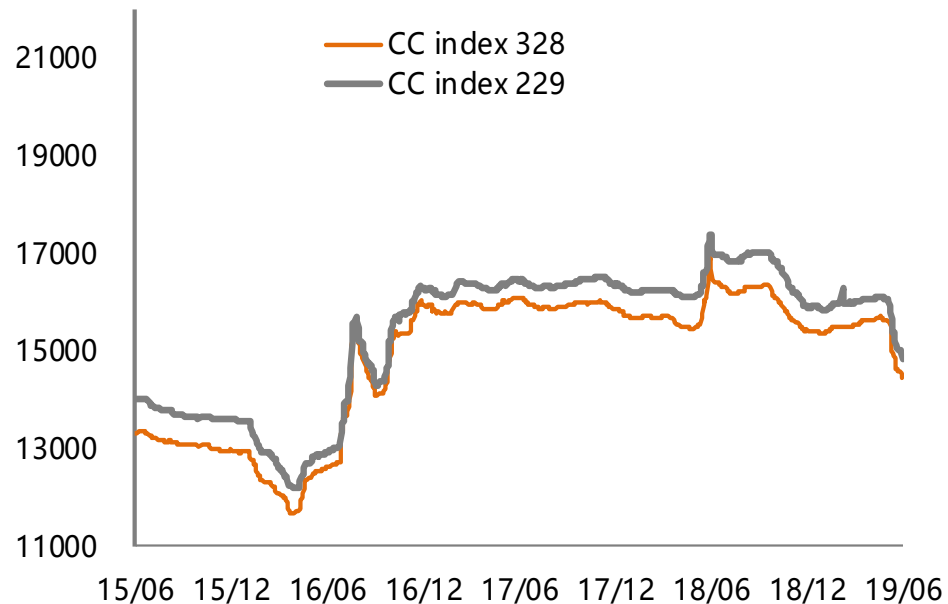


资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-6-5 更新频率: 每日

CCI328指数价格为14423元/吨, (-173元/吨, 周涨跌幅, 下同); CCI229指数价格为14829元/吨(-176元/吨), 上周现货市场价格重心继续下移。

当周进口棉报价有所回升, 滑准税下较CCI328指数价差为-520元/吨(-425元/吨); 按1%关税测算, 较CCI328指数价差为+771元/吨(-557元/吨), 滑准税下内外棉价差倒挂格局加大。



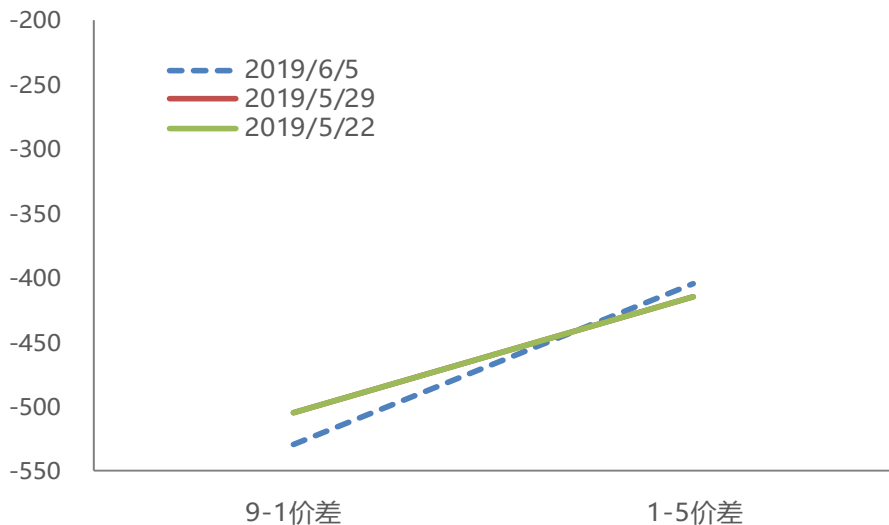
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-6-5 更新频率: 每日

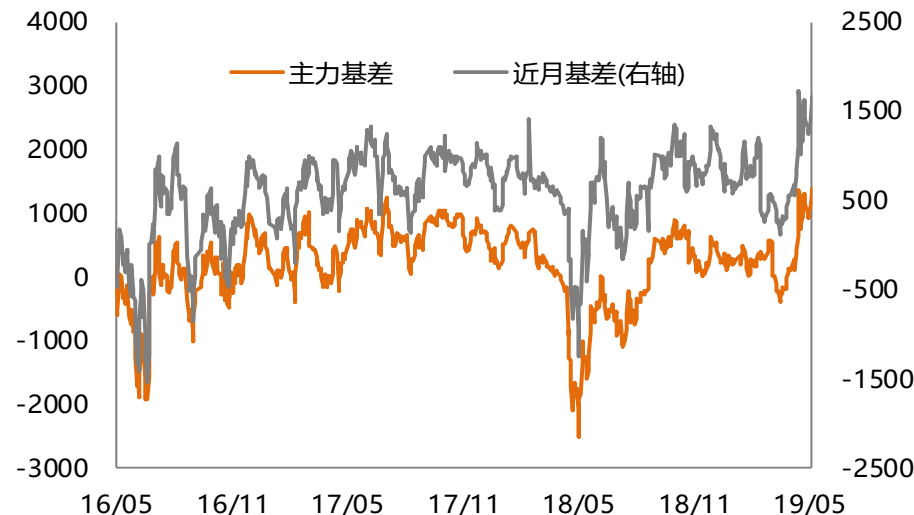
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-6-5 更新频率: 每日

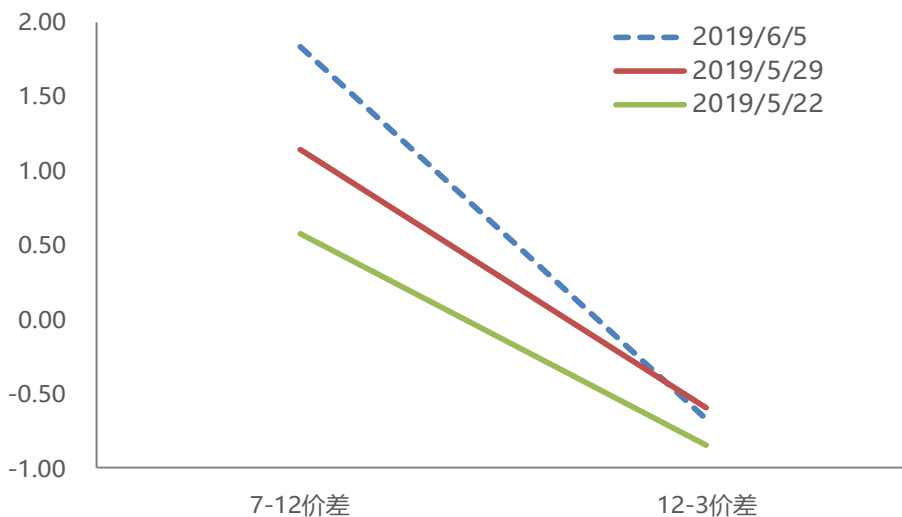
郑棉主要合约依然维持远月升水结构，9-1价差有所走扩



本周期货下跌幅度远超现货，主力合约基差大幅走强。



ICE期棉7-12合约转为远月贴水结构，且价差较上周继续走扩

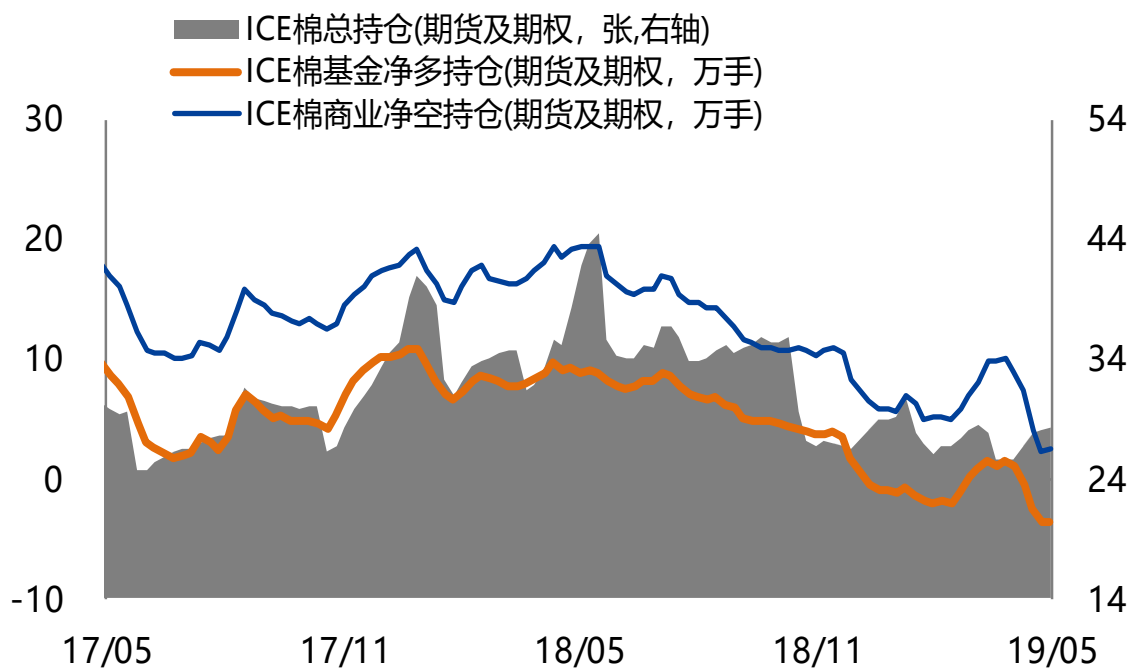


美国七大市场陆地棉基差较前周收窄47点。



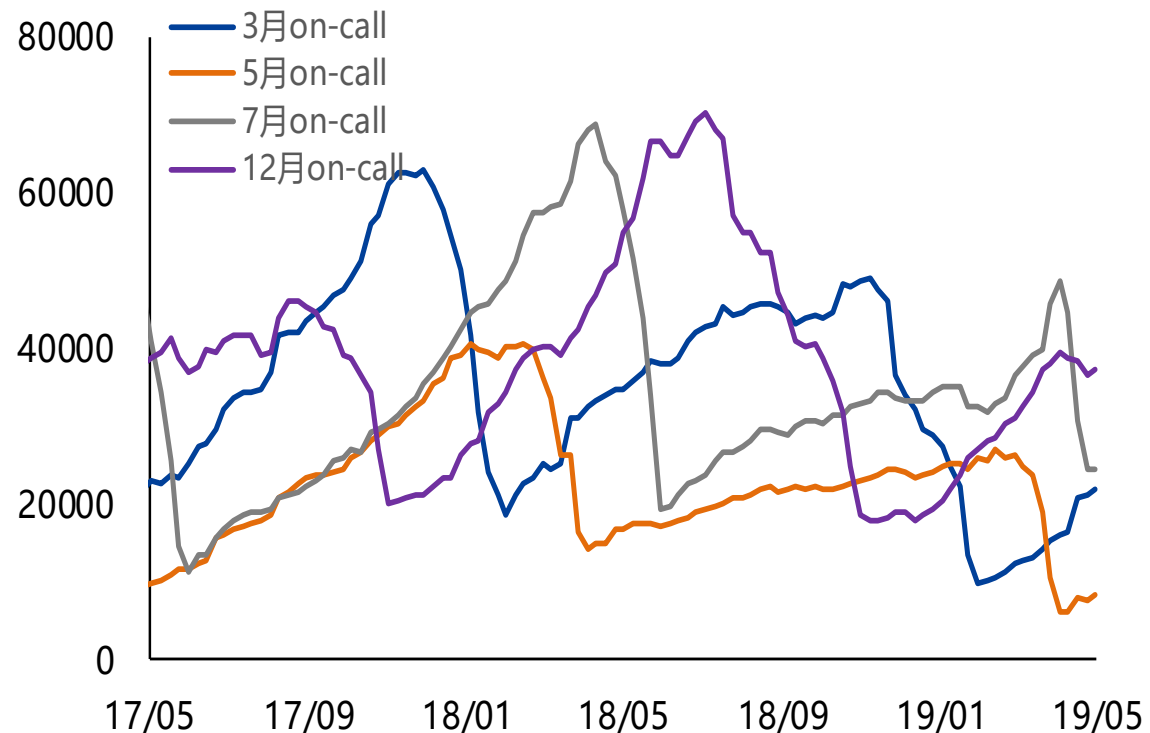
资料来源: Wind 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2019/6/5 更新频率: 每周

截止5月28日，CFTC商业净空持仓及基金净多持仓均小幅回升。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

截止5月24日，各合约未点价卖方合约数量均有上升。

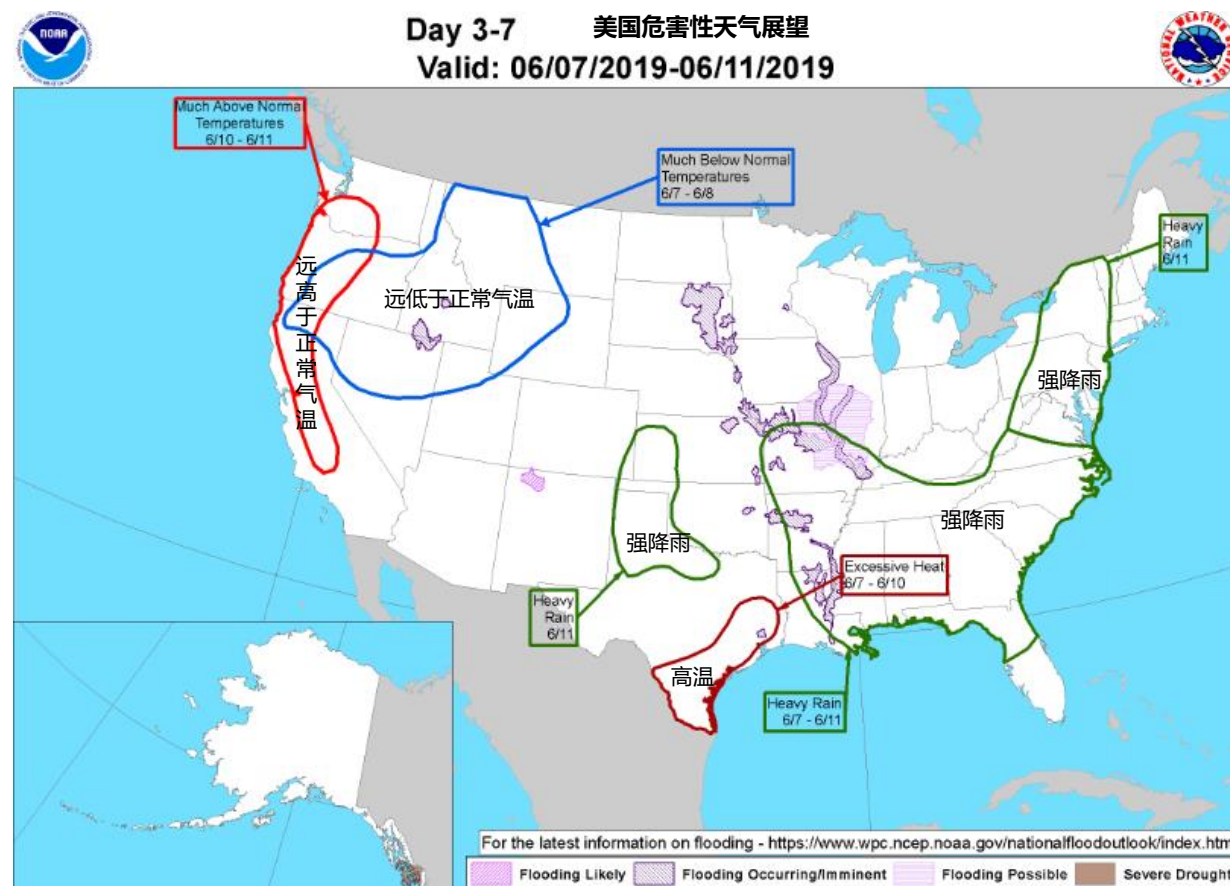


资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

据美国农业部统计，至6月2日美棉新花播种进度71%，较上周增加14个百分点，较去年同期落后3个百分点，落后近五年平均1个百分点；其中西南棉区堪萨斯和俄克拉荷马依然落后去年同期27%，中南棉区密苏里落后去年同期22%；东南棉区佐治亚和南卡罗来纳分别高于去年同期13%和11%。本周美棉新花开始现蕾，全美现蕾率8%，低于去年同期1个百分点，高于近五年平均1个百分点。目前现蕾主要在亚利桑那和德克萨斯，亚利桑那现蕾率14%，高出去年同期3个百分点；德克萨斯现蕾11%，低于去年同期1个百分点。从整体苗情看，15州总体良好及以上高于去年水平。

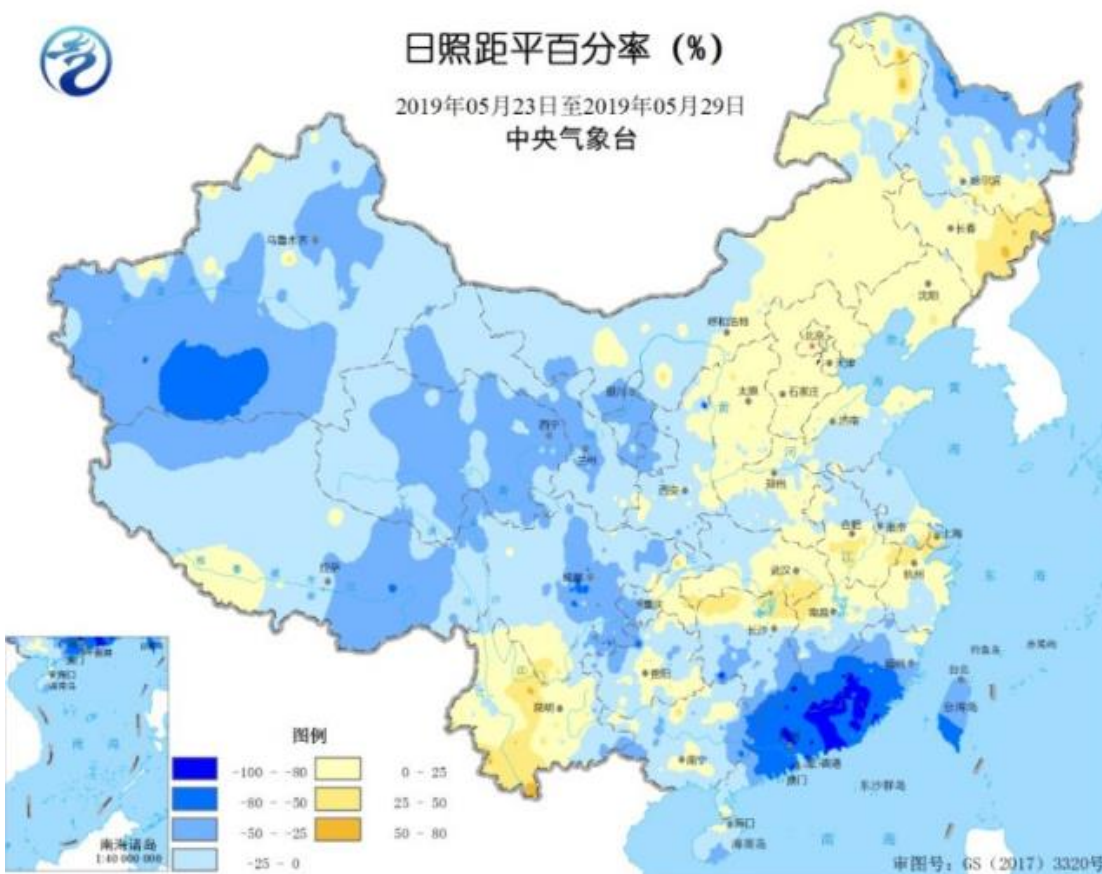
截止日期	地区	非常差	差	一般	良好	优秀
2019/6/4	Alabama	1	10	43	44	2
2019/6/4	Arizona	-	1	9	84	6
2019/6/4	Arkansas	-	3	17	55	25
2019/6/4	California	-	-	100	-	-
2019/6/4	Georgia	4	11	34	47	4
2019/6/4	Kansas	8	8	53	29	2
2019/6/4	Louisiana	-	5	37	54	4
2019/6/4	Mississippi	-	5	39	47	9
2019/6/4	Missouri	7	7	54	32	-
2019/6/4	North Carolina	2	7	42	49	-
2019/6/4	Oklahoma	-	4	27	69	-
2019/6/4	South Carolina	2	12	44	42	-
2019/6/4	Tennessee	4	6	24	58	8
2019/6/4	Texas	3	12	46	29	10
2019/6/4	Virginia	-	-	15	85	-
2019/6/4	15 States	3	10	41	38	8
2019/6/4	上周	(NA)	(NA)	(NA)	(NA)	(NA)
2019/6/4	去年	1	15	42	38	4

资料来源：美国农业部 (USDA)，兴业期货研究咨询部



资料来源：美国国家海洋和大气管理局(NOAA)，兴业期货研究咨询部

➤ 5月23日至5月29日，全国大部地区气温正常或偏高，其中华北中南部、黄淮中北部、云南中部等地气温较常年偏高2~4℃；新疆北部、四川东北部等地气温较常年同期偏低1~4℃。本周全国大部地区出现降水过程，其中内蒙古东南部、东北地区大部、江汉南部、江淮大部、西南地区东部、江南大部、华南等地降水量普遍有25~100毫米，江西北部、华南东南部部分地区达到100~250毫米，较常年同期偏多5成至4倍。全国大部农区日照正常，其中福建南部、广东大部等地日照偏少5成以上；北方冬麦区日照条件明显好于上周。新疆、黄河流域、长江流域棉花处于第三真叶至第五真叶期。



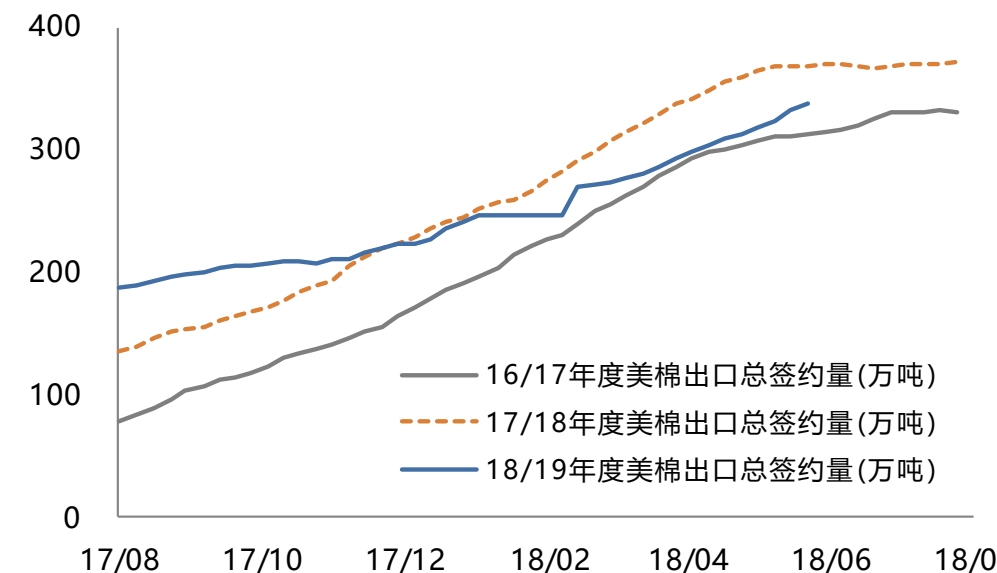
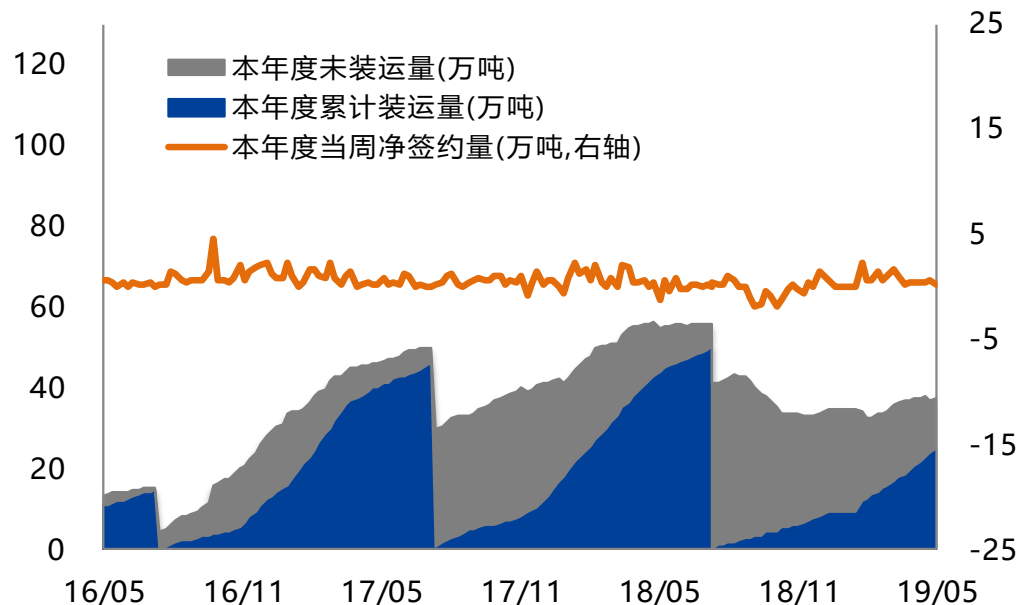
资料来源: 中央气象台, 兴业期货研究咨询部



资料来源: 中央气象台, 兴业期货研究咨询部

截止5月24日，当周中国进口美棉装运量1.14万吨，未装运量为11.97万吨，当周净签约量为0.23万吨，总签约量为37.03万吨，去年同期为54.77万吨。

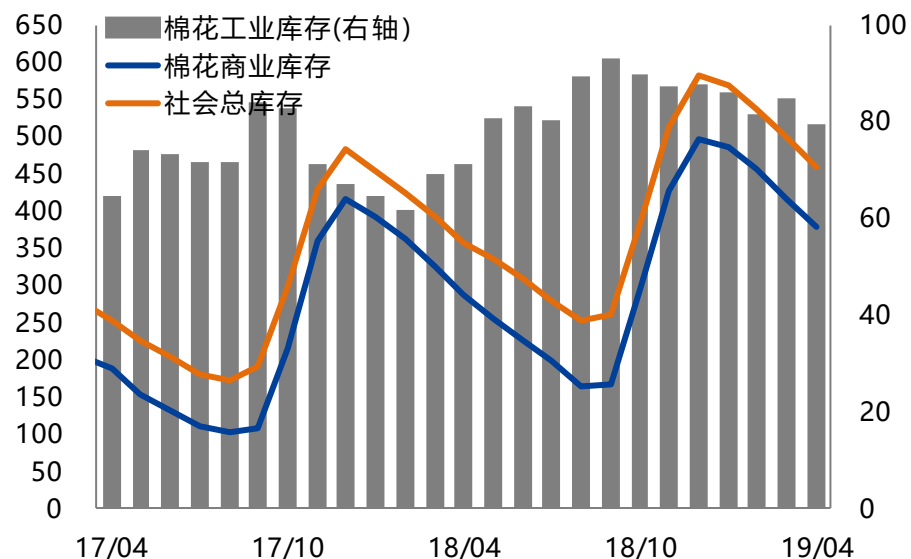
美棉出口全球签约总量为338.17万吨，占当年预估产量的80.95%；当周美国出口签约量小幅增长，整体出口签约情况有所改善。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2019-6-5 更新频率: 每周

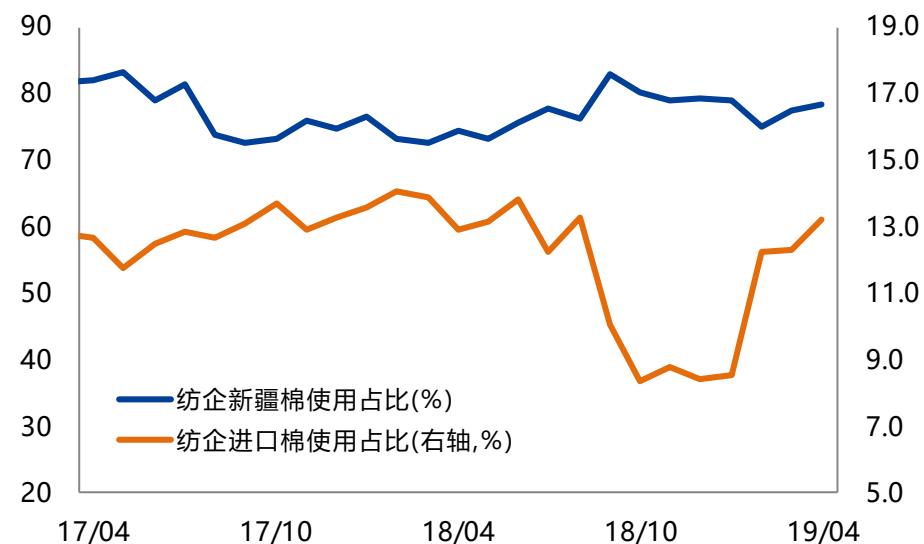
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2019-6-5 更新频率: 每周

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

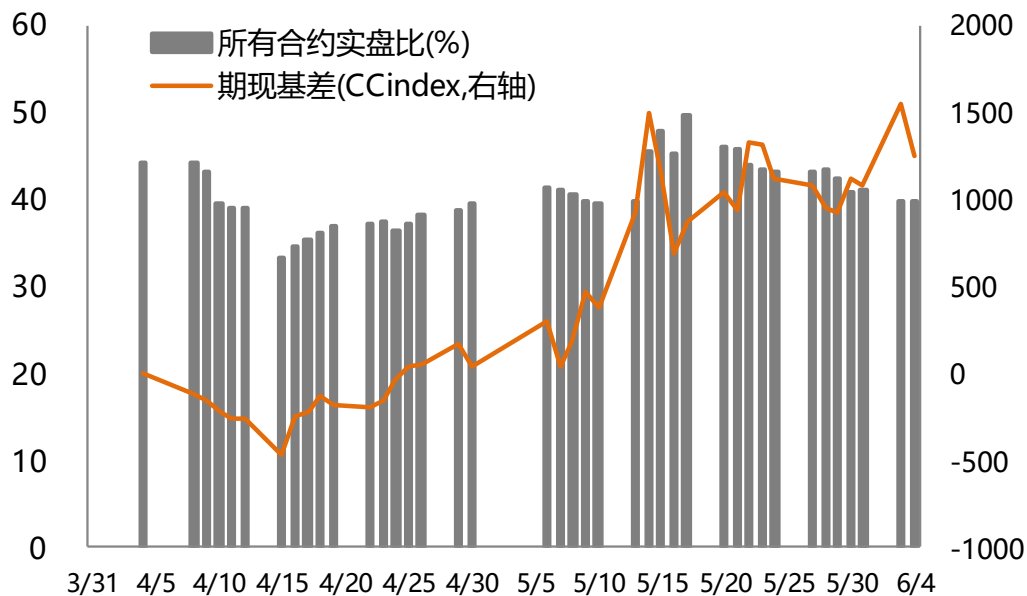
更新时间: 2019-6 更新频率: 每月



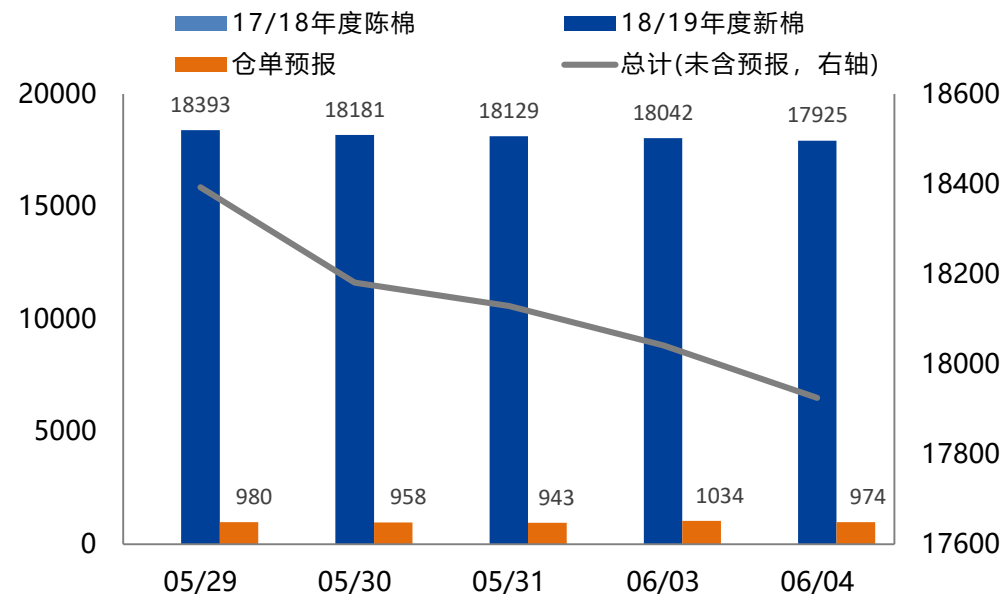
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-6 更新频率: 每月

截止6月4日，郑棉实盘比为39.9%，较上周减少3.7%。18/19年度新棉17925张（-544张），因期货盘面周内价格重心仍在下移，注册仓单量持续下滑，仓单压力有所减轻。



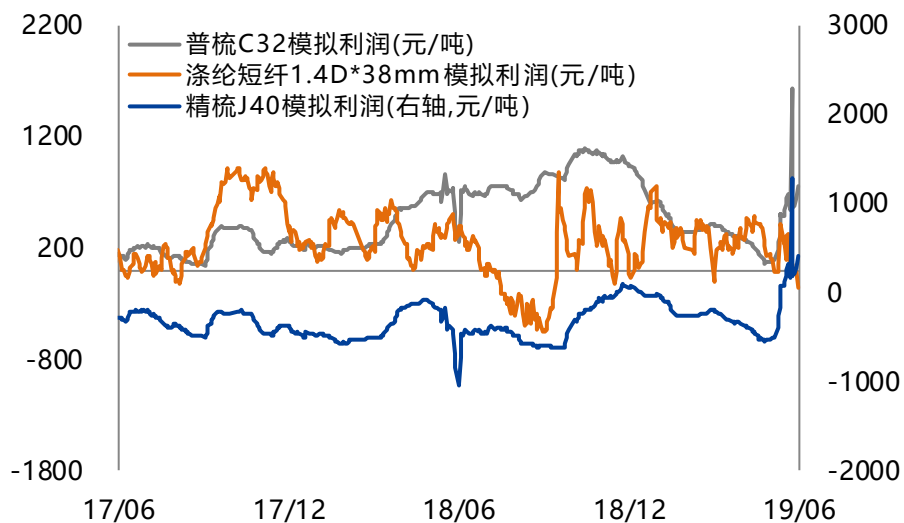
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

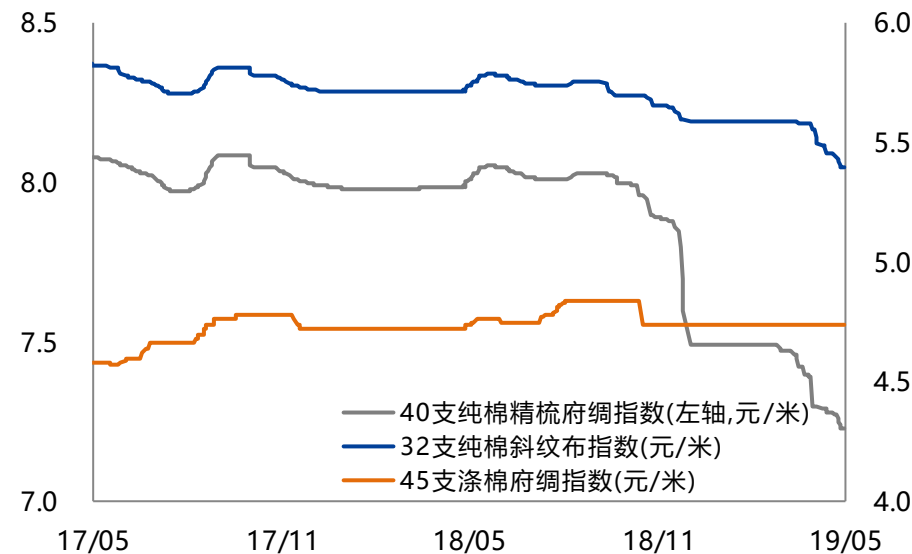
截止6月4日，国产普梳C32S模拟生产利润为745元/吨(-880元/吨，周涨跌幅，下同)；精梳J40S模拟生产利润为406元/吨(-873元/吨)。

截止5月27日，32支纯棉斜纹布价格为5.40元/米(-0.02)，40支纯棉精梳府绸价格为7.23元/米(-0.02)，45支涤棉府绸价格为4.74元/米(+0)，整体坯布价格略有下滑。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

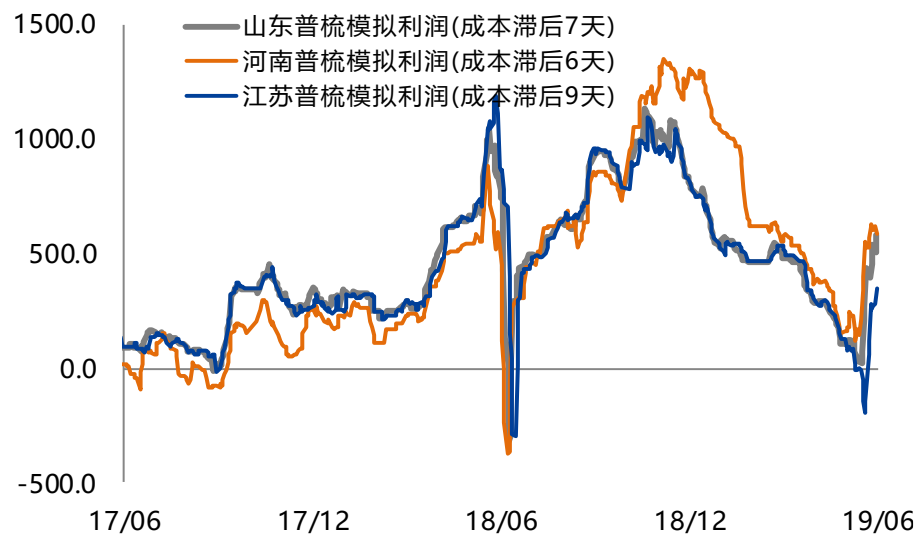
更新时间: 2019-6-5 更新频率: 每日



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

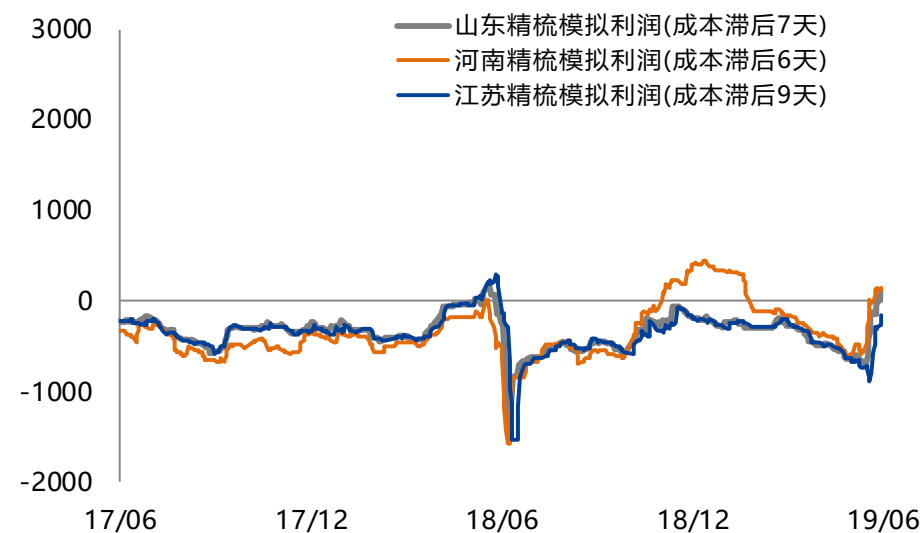
更新时间: 2019-6-5 更新频率: 每日

截止6月4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584.5元/吨(+185元/吨), 河南(成本延后6日)生产利润为587.8元/吨(+20元/吨), 江苏纺厂(成本延后9日)生产利润为353.5元/吨(+233.4元/吨); 精梳山东纺厂(成本延后7日)生产利润为107.45元/吨(+258.5元/吨), 河南(成本延后6日)生产利润为111.38元/吨(+62元/吨), 江苏纺厂(成本延后9日)生产利润为-167.65元/吨(+316.1元/吨), 因棉花现货跌幅明显, 整体生产利润有明显抬升。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

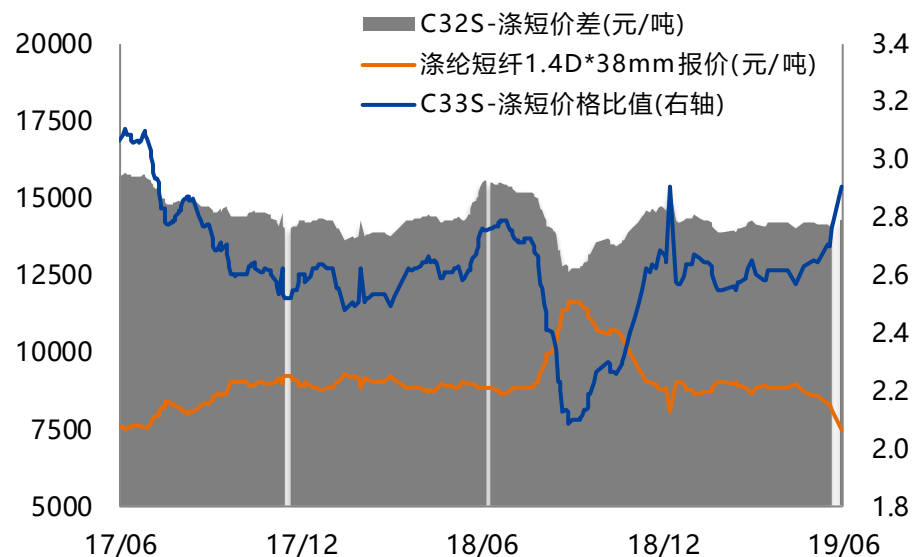
更新时间: 2019-6-5 更新频率: 每日



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

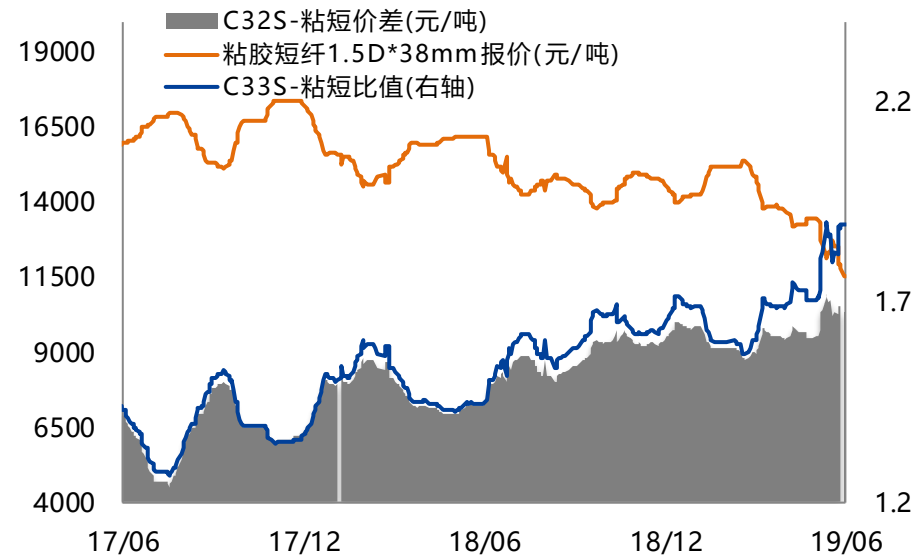
更新时间: 2019-6-5 更新频率: 每日

截止6月3日，普梳纯棉纱C32S较涤纶短纤价差为14300元/吨(+50元/吨)，二者比值为2.907(+0.147)；普梳纯棉纱C32S较粘胶短纤价差为10300元/吨(-50元/吨)，二者比值为1.90(+0.01)。总体看，受全球油价下跌影响，周内涤短价格大幅下滑、粘短价格延续跌势，短期对棉价拖累较明显。



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

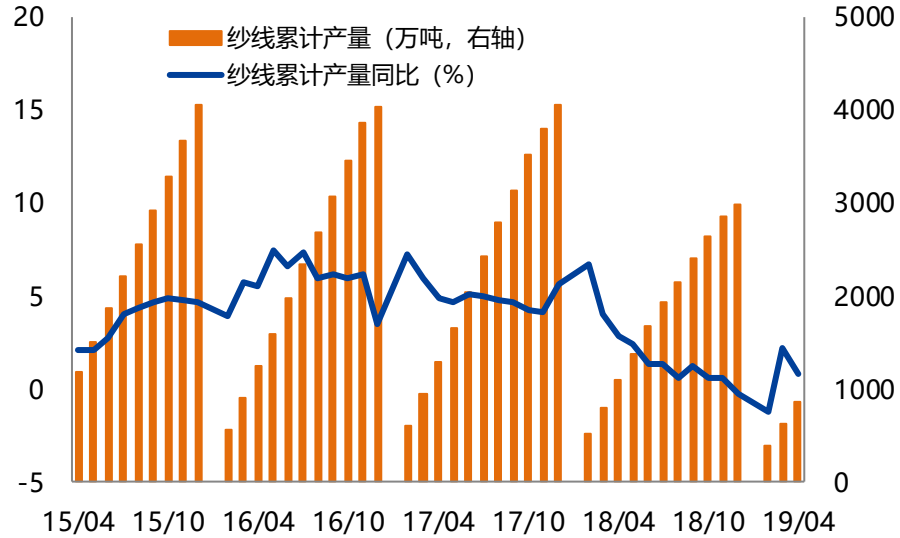
更新时间: 2019-6-5 更新频率: 每日



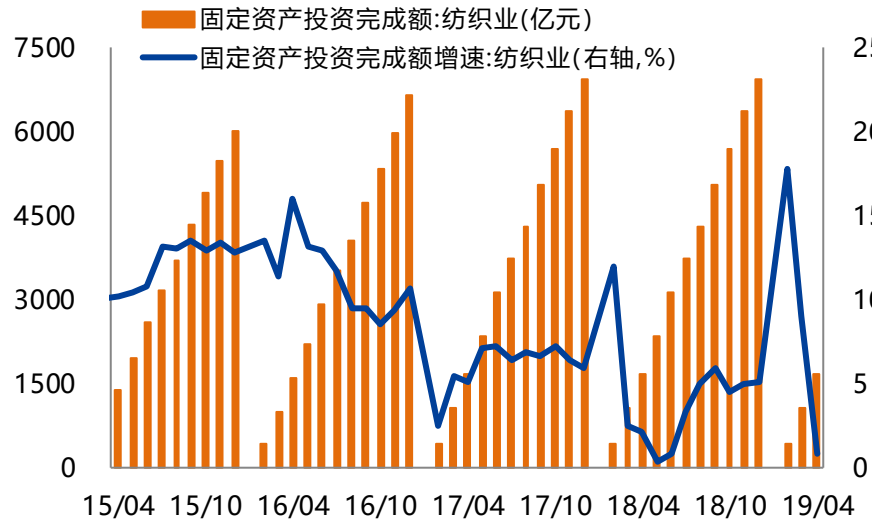
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-6-5 更新频率: 每日

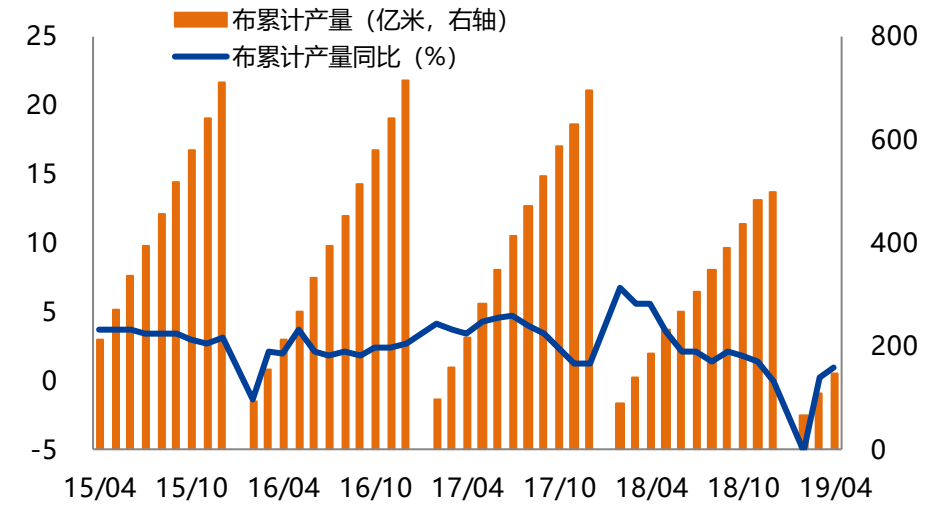
国内4月纱线累计产量为864.6万吨，同比增速小幅上升。



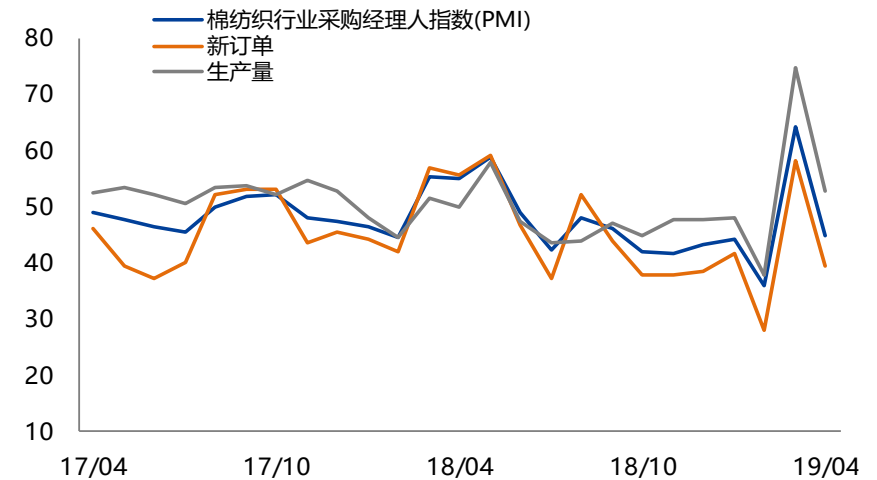
4月纺织业固定资产投资累计完成额同比增速大幅放缓。



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。



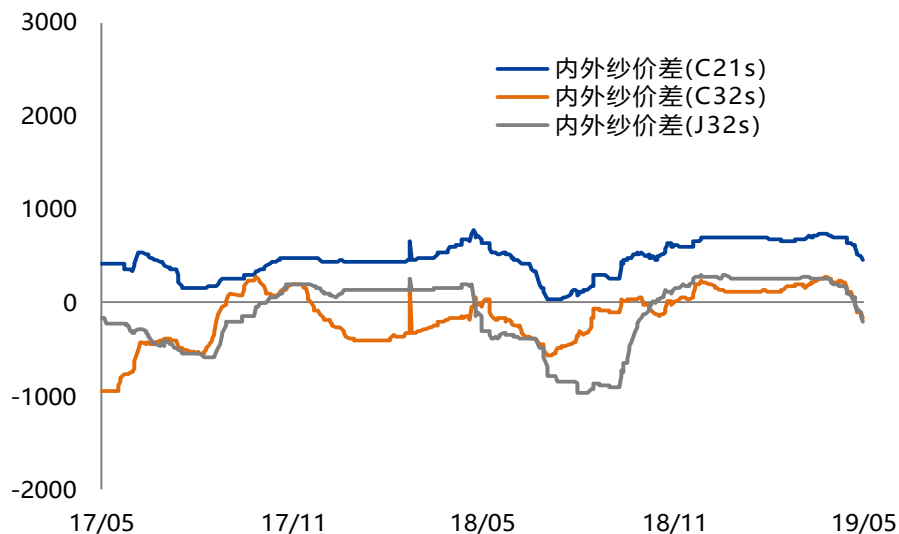
综合4月数据看，棉纺行业制造业景气度大幅下滑，整体重回荣枯线下方。



资料来源: Wind 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2019/6/5 更新频率: 每周

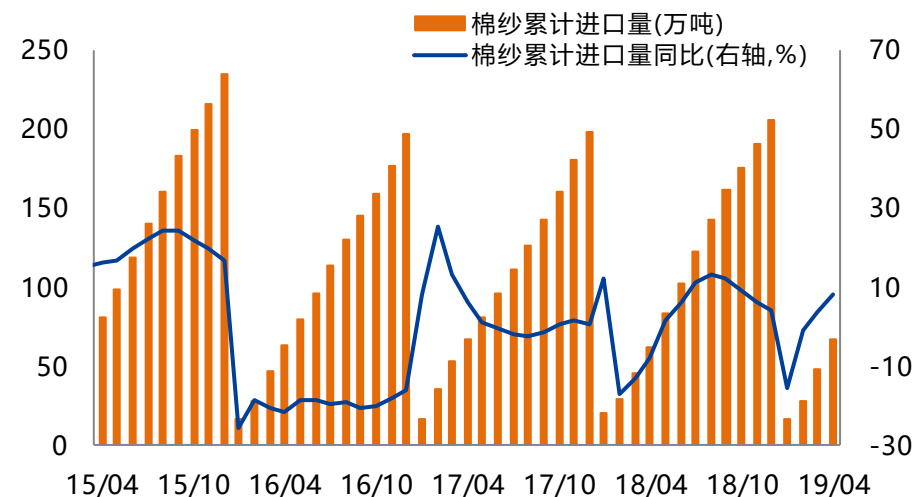
截止2019年5月29日，普梳C21S棉纱进口利润为455元/吨(-131元/吨，周涨跌幅，下同)，普梳C32S棉纱进口利润为-167元/吨(-153元/吨)，精梳JC32S棉纱进口利润为-200元/吨(-180元/吨)。本周各棉纱进口利润均进一步下滑。

国内2019年4月棉纱累计进口量为67万吨，同比进口大幅上升至8.2%，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

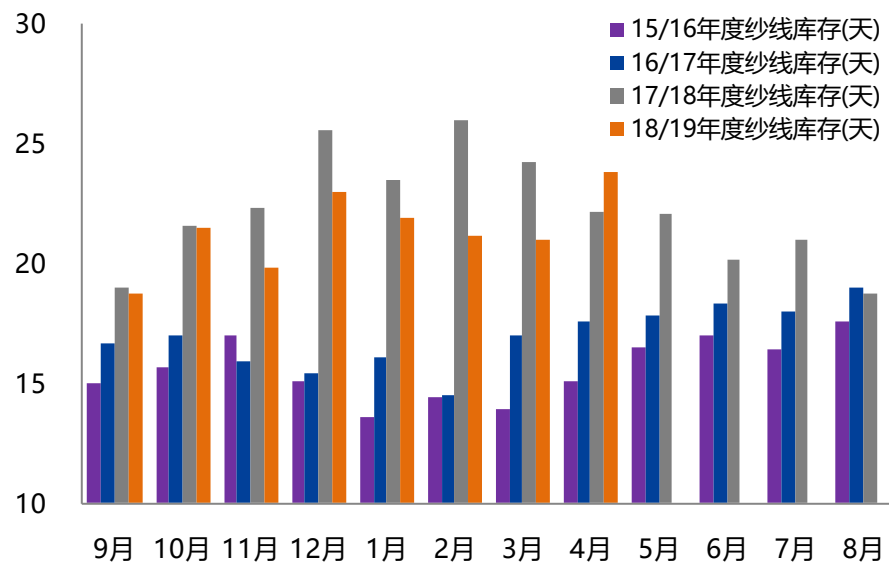
更新时间: 2019-6-5 更新频率: 每周



资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

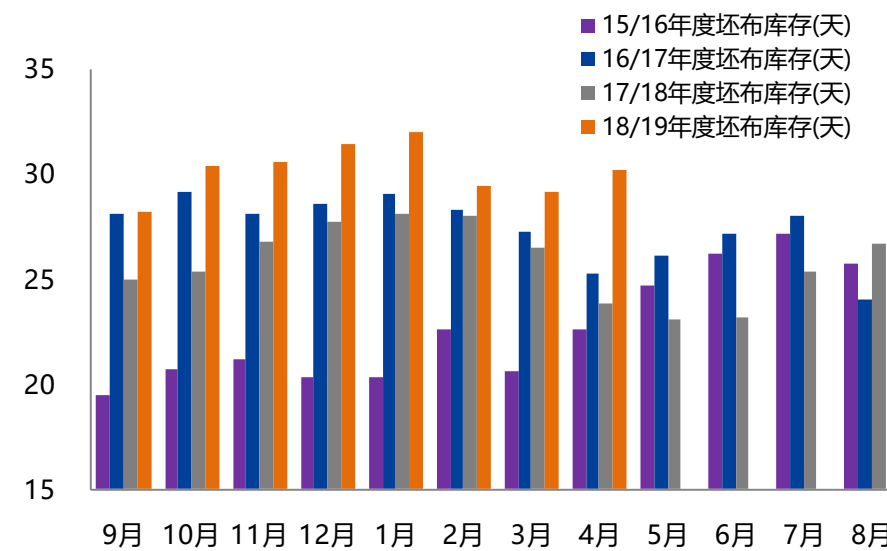
更新时间: 2019-6 更新频率: 每月

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: 2019-6 更新频率: 每月

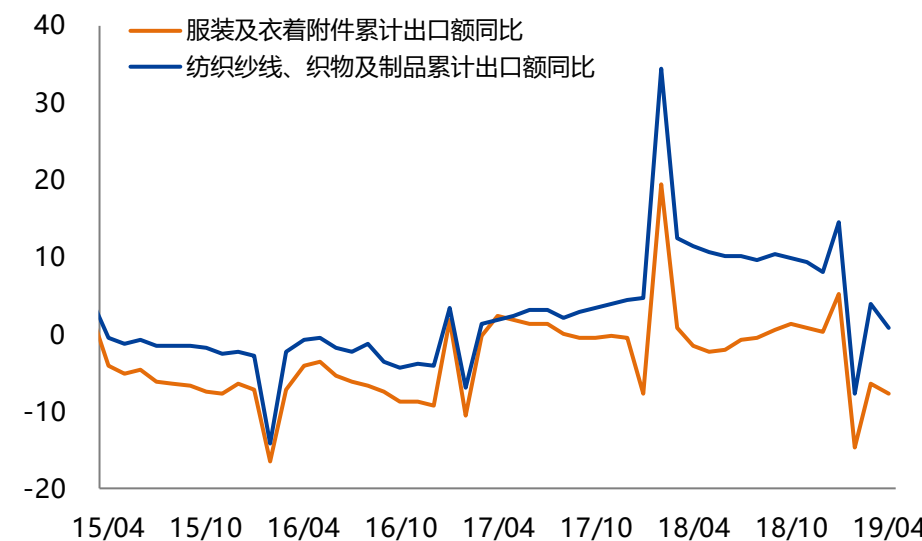
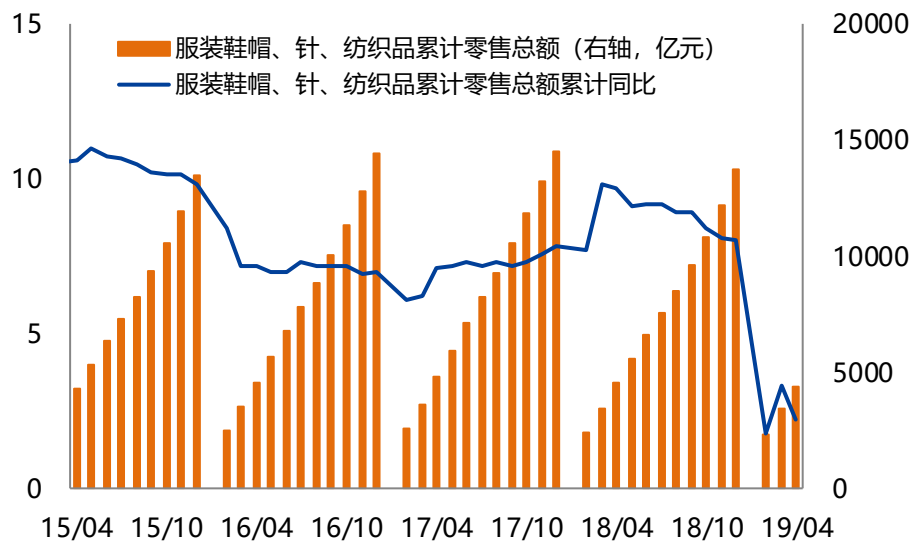


资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-6 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。



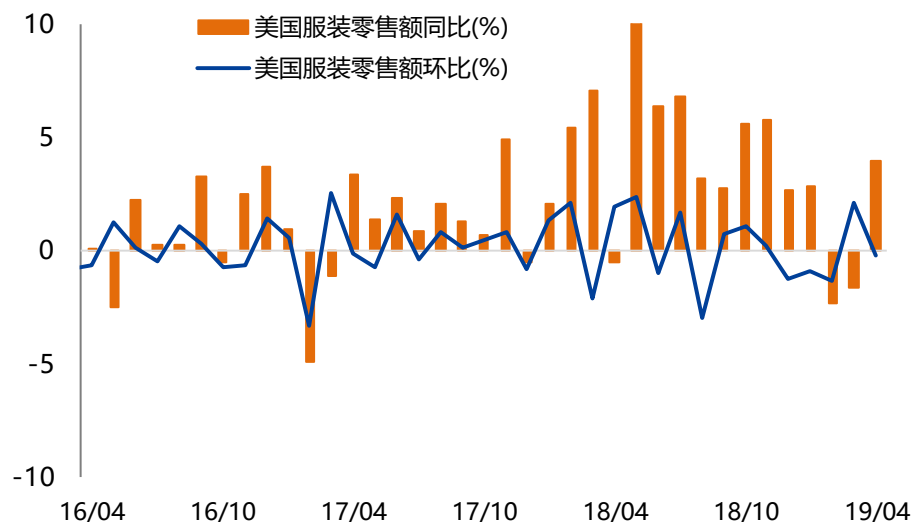
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-6 更新频率: 每月

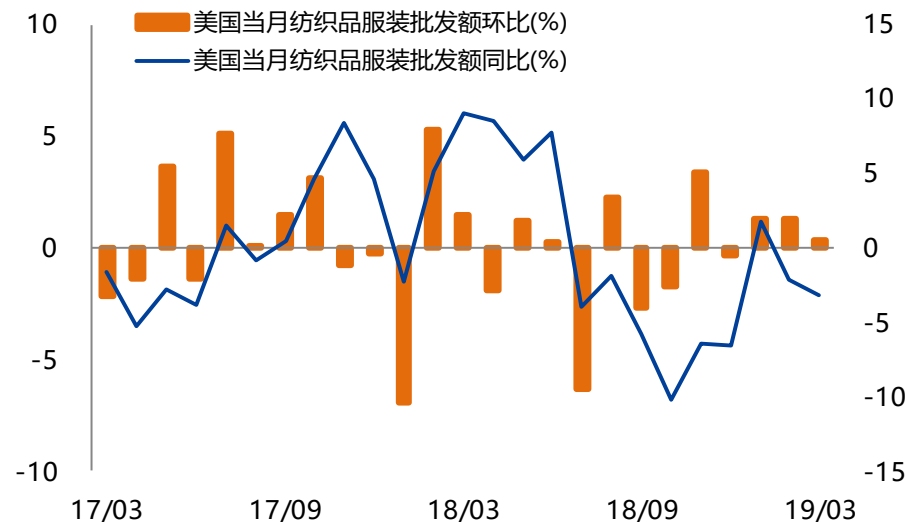
资料来源: Wind, 兴业期货研究咨询部

更新时间: 2019-6 更新频率: 每月

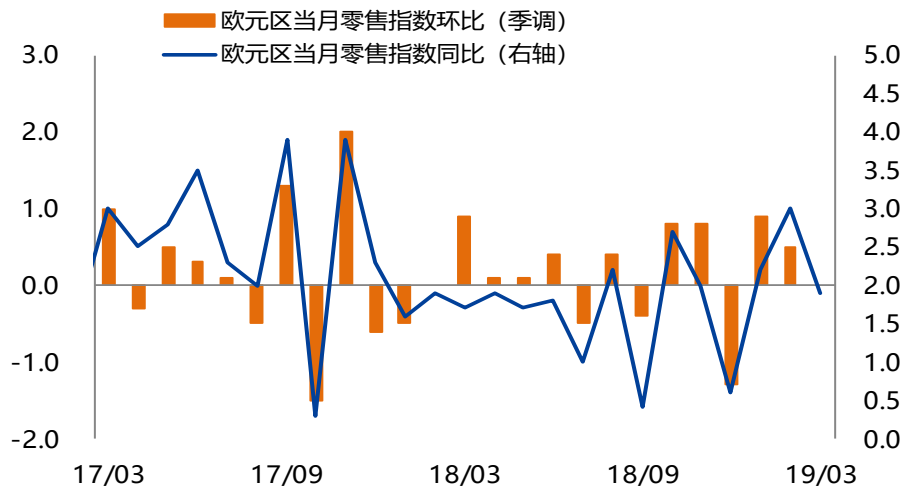
美国4月服装零售额同比3.92%，同期环比-0.22%



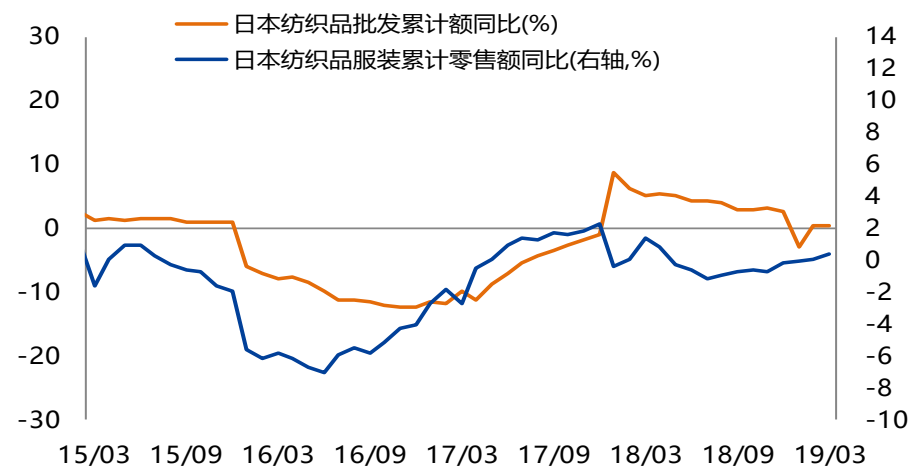
美国国内纺织品服装3月销售环比小幅增加。而同比跌幅较为明显



3月欧元区零售销售指数同比有所回升

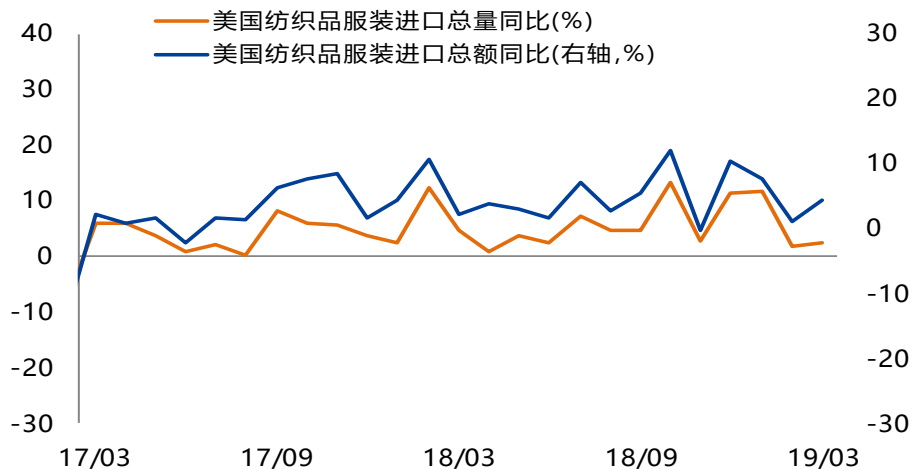


3月日本纺织品批发额累计同比0.4%、服装批发额累计同比有所回升

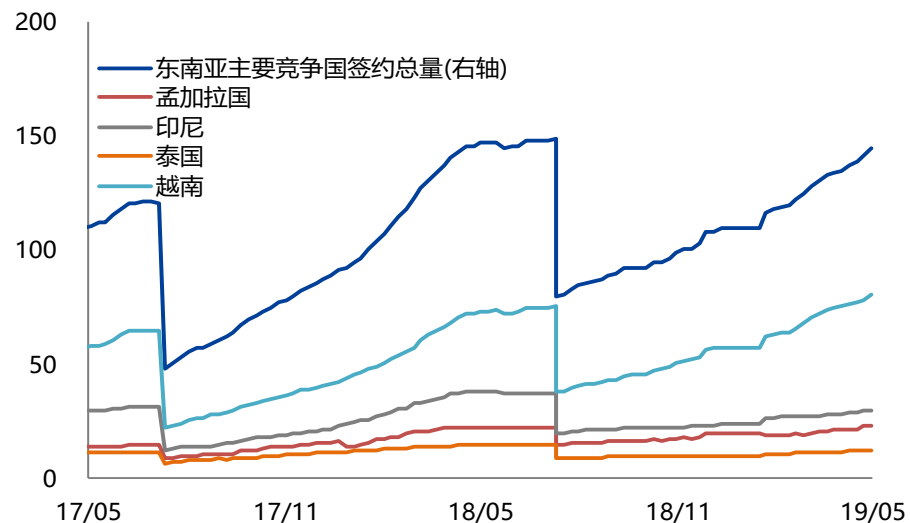


资料来源: wind 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2019/6/5 更新频率: 每周

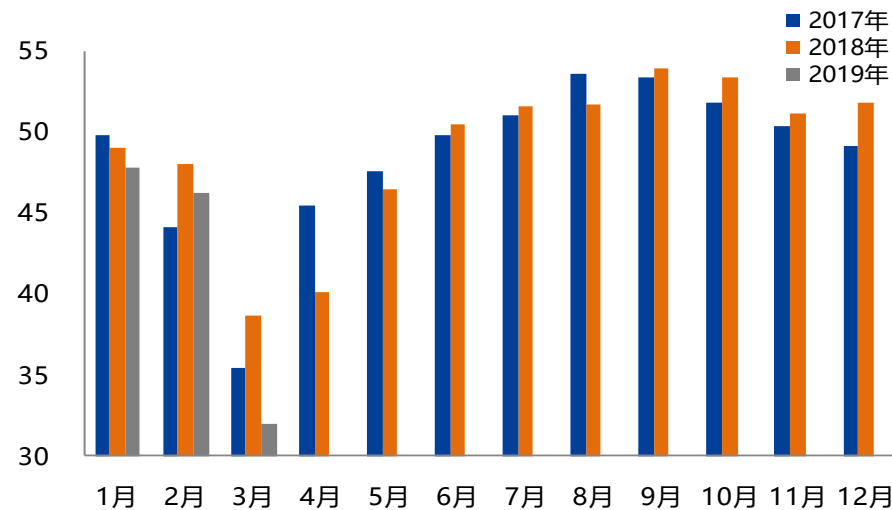
3月美国纺织品服装进口总量同比+2.36%，进口总额同比+4.41%，美国纺织品服装进口同比增速未有明显变化



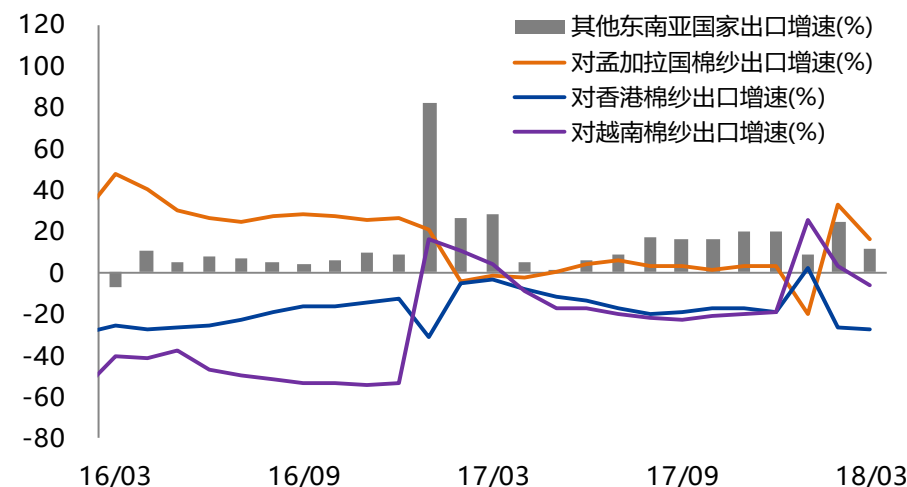
截止5月23日, 全球主要竞争国签约总量继续抬升



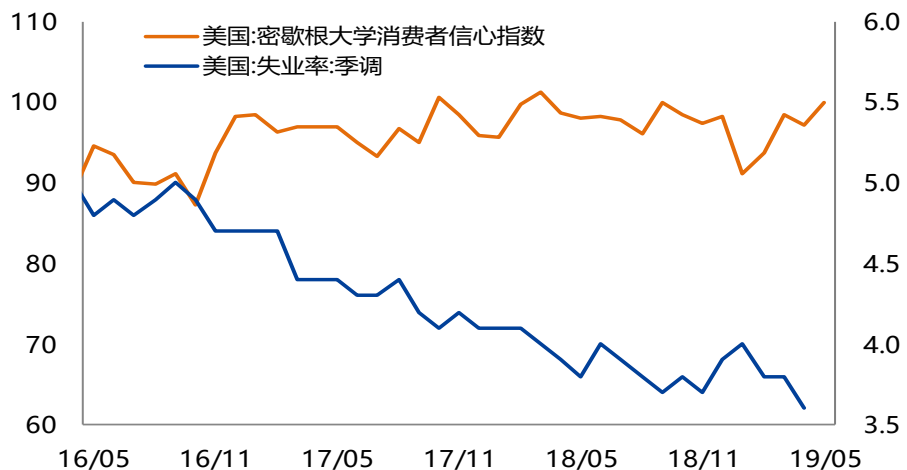
3月美国自中国的纺织品服装进口量占比为31.96%，中美贸易加征关税所带来的直接影响逐步显现，若未来加征3000亿剩余所有纺服类关税，外需或将进一步弱化



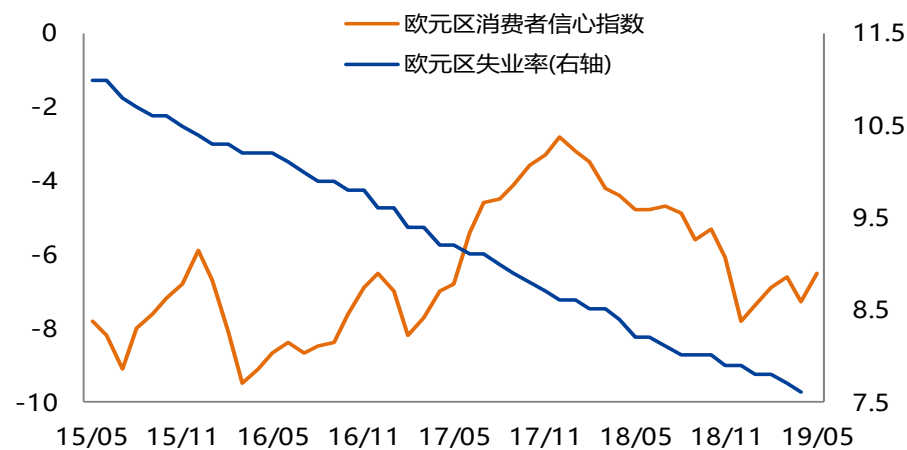
3月孟加拉国累计棉纱进口及其他东南亚国家累计进口大幅回落



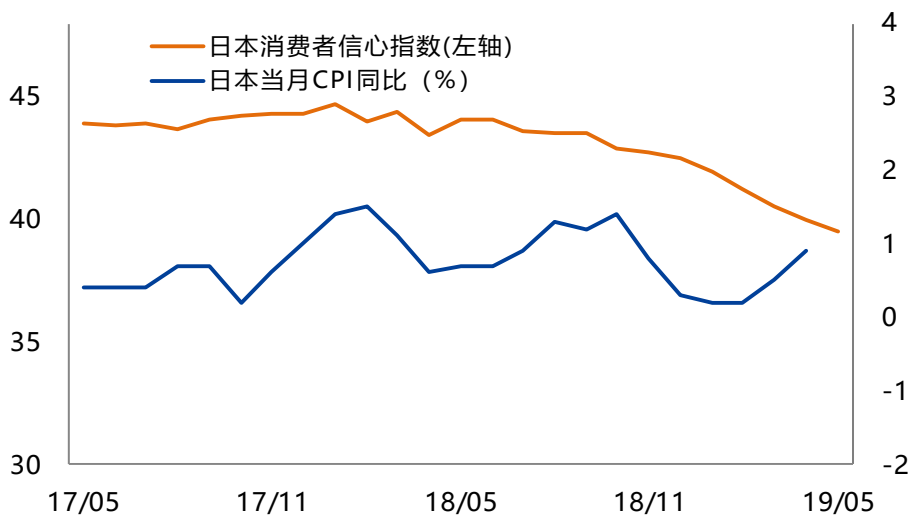
美国5月密歇根大学消费者信心指数为100，前值为97.2；4月失业率为3.6%，前值为3.8%



欧元区5月消费者信心指数为-6.5，前值为-7.3，消费信心进一步回落；3月失业率为7.7%，前值7.8%



5月日本消费者信心指数为39.50，前值40.00；4月CPI同比+0.9%，前值0.5%



我国3月消费者信心指数为124.1，前值为126

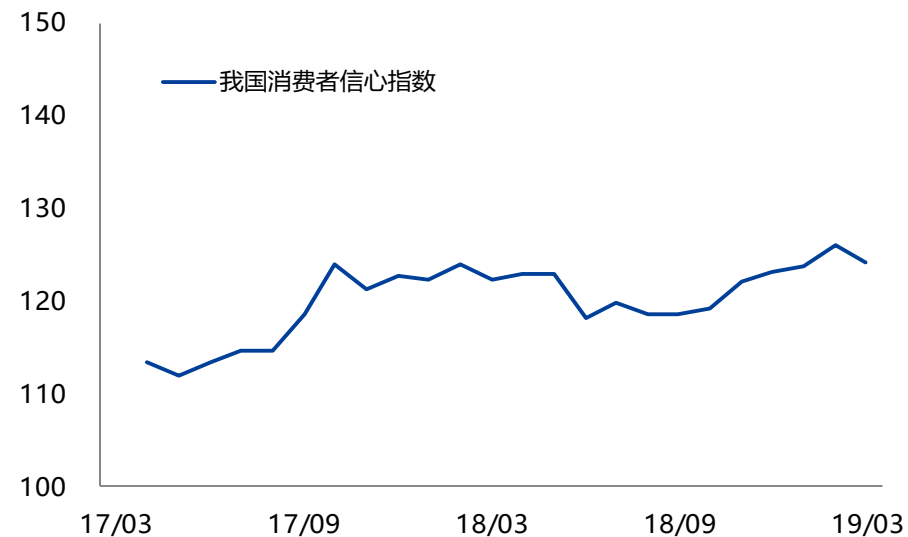


表1 跨期套利监测模板 (2019.6.5)

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 (%)
		2019/6/5	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	12880	2019-07-12	0	12880	CF907	-	-	-	-	-	-
CF909	13155	2019-09-16	0	13155	CF909	正套机会	-	-	-	-	-
CF911	13005	2019-11-14	420	13425	CF911	无	无	-	-	-	-
CF001	13012	2020-01-15	668	13680	CF001	无	无	无	-	-	-
CF003	12945	2020-03-13	900	13845	CF003	无	无	无	无	-	-
CF005	14080	2020-05-15	0	14080	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

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