

## 中美贸易战阶段性缓和，后市焦点转向产业驱动

2019/06/30

棉花棉纱季报

中粮期货研究院

执笔：付斌

电话：010-59137348

邮箱：[fubin1@cofco.com](mailto:fubin1@cofco.com)

投资咨询证：Z0012492

- G20 峰会后，中美贸易战阶段性缓和，对棉花市场中性偏多，在宏观风险进入平缓期后，市场焦点将重新转向产业。USDA 预计 2019/20 年度产量大增终结去库存周期，当下全球主产国的种植面积已经是既定事实，供给方面的驱动转向天气、单产；贸易战阶段性缓和，消费方面的驱动转向订单、销售；预计棉价会在新的区间震荡，重心会略有上移。三季度，预计美棉指数波动区间看（65，78）美分/磅，郑棉指数区间看（12700，15000）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（21600，23000）元/吨。
- 影响市场的核心因素主要有三个方面：一、G20 峰会后，中美贸易战阶段性缓和，宏观风险进入平缓期，市场焦点会转向产业驱动；二、USDA 预计 2019/20 年度全球棉花产量大增，当下全球主产国的种植面积已是既定事实，供给方面的驱动转向天气、单产，目前来看天气正常；三、消费方面的驱动转向订单和销售，密切关注棉纺产业链能否从被动去库转向主动补库，这其中的关键在于市场信心恢复、订单和销售增长。
- 由于储备棉轮换政策和进口配额政策方面的预期比较稳定，预期偏差主要体现在贸易争端和天气方面，会带来突破区间的力量，要深刻认识贸易战的长期性和复杂性，对日后的反复要做好心理准备和风险防范。

### 免责声明

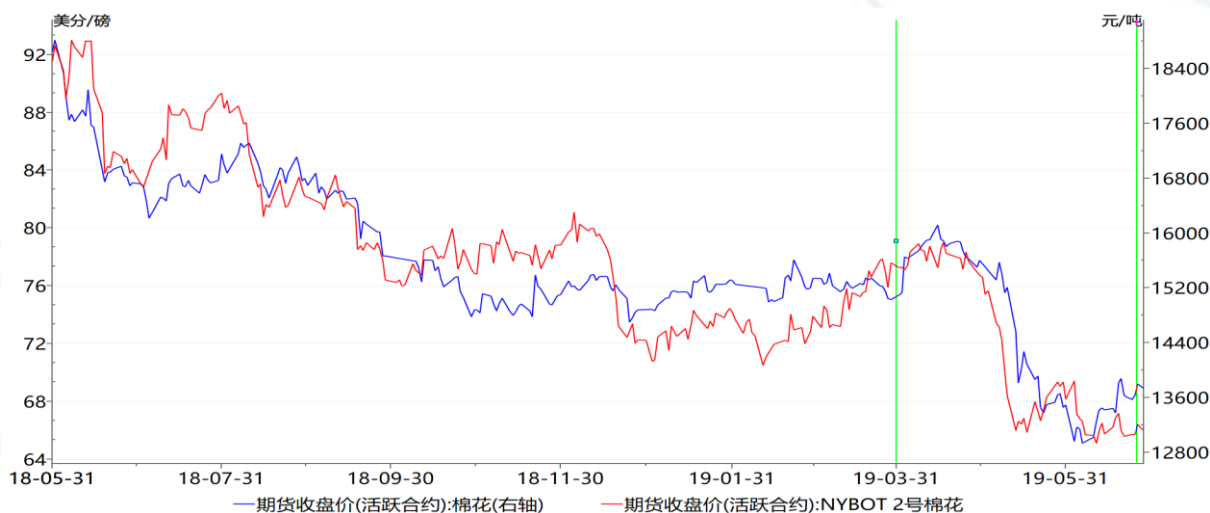
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

## 第一部分 总体概况

二季度，USDA 预计 2019/20 年度增产预期会终结去库存周期，中美贸易战恶化加深了消费端利空，棉纺产业链进入惨烈的被动去库阶段，宏观和产业形成利空共振导致内外棉价格在二季度大幅下跌。其中，美棉指数收于 66.18 美分/磅，**二季度涨幅-14.21%**；郑棉指数收于 13995 元/吨，**二季度涨幅-8.59%**。

G20 峰会后，中美贸易战阶段性缓和，对棉花市场中性偏多，在宏观风险进入平缓期后，市场焦点将重新转向产业。USDA 预计 2019/20 年度产量大增终结去库存周期，当下全球主产国的种植面积已经是既定事实，供给方面的驱动转向天气、单产；贸易战阶段性缓和，消费方面的驱动转向订单、销售；预计棉价会在新的区间震荡，重心会略有上移。由于储备棉轮换和进口配额政策方面的预期比较稳定，预期偏差主要体现在贸易争端和天气方面，会带来突破区间的力量，要深刻认识贸易战的长期性和复杂性，对日后的反复要做好心理准备和风险防范。

图 1.1：内外棉市场走势图



数据来源：中粮期货、Wind

## 第二部分 核心因素：国际市场

### 一、全球棉花市场：

#### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 2.1: 全球棉花供需平衡表

| 项目（千吨）  |        | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20（5） | 2019/20（6） | 月度变化 | 年度变化  |
|---------|--------|---------|---------|---------|---------|------------|------------|------|-------|
| 产 量     | 印度     | 5639    | 5879    | 6314    | 5661    | 6205       | 6205       | 0    | 544   |
|         | 中国     | 4790    | 4953    | 5987    | 6042    | 6042       | 6042       | 0    | 0     |
|         | 美国     | 2806    | 3738    | 4555    | 3999    | 4790       | 4790       | 0    | 791   |
|         | 巴西     | 1289    | 1528    | 2007    | 2787    | 2613       | 2613       | 0    | -174  |
|         | 巴基斯坦   | 1524    | 1676    | 1785    | 1676    | 1742       | 1742       | 0    | 66    |
|         | 土耳其    | 577     | 697     | 871     | 806     | 893        | 893        | 0    | 87    |
|         | 乌兹别克斯坦 | 827     | 811     | 840     | 718     | 680        | 708        | 28   | -10   |
|         | 除中国外   | 16147   | 18274   | 20964   | 19839   | 21273      | 21243      | -30  | 1404  |
|         | 总计     | 20937   | 23227   | 26951   | 25881   | 27315      | 27285      | -30  | 1404  |
| 消 费     | 中国     | 7838    | 8382    | 8927    | 8709    | 9036       | 8927       | -109 | 218   |
|         | 印度     | 5389    | 5302    | 5258    | 5400    | 5508       | 5508       | 0    | 108   |
|         | 巴基斯坦   | 2243    | 2243    | 2351    | 2308    | 2330       | 2330       | 0    | 22    |
|         | 孟加拉    | 1372    | 1481    | 1633    | 1742    | 1829       | 1807       | -22  | 65    |
|         | 越南     | 980     | 1176    | 1437    | 1546    | 1655       | 1633       | -22  | 87    |
|         | 土耳其    | 1459    | 1426    | 1622    | 1437    | 1459       | 1459       | 0    | 22    |
|         | 巴西     | 675     | 697     | 740     | 762     | 784        | 784        | 0    | 22    |
|         | 除中国外   | 16817   | 16914   | 17783   | 17920   | 18382      | 18347      | -35  | 427   |
|         | 总计     | 24655   | 25296   | 26710   | 26629   | 27418      | 27274      | -144 | 645   |
| 进 口     | 中国     | 959     | 1096    | 1246    | 1905    | 2395       | 2286       | -109 | 381   |
|         | 孟加拉    | 1388    | 1481    | 1655    | 1742    | 1829       | 1807       | -22  | 65    |
|         | 越南     | 1002    | 1197    | 1513    | 1546    | 1655       | 1655       | 0    | 109   |
|         | 印尼     | 640     | 738     | 762     | 675     | 697        | 697        | 0    | 22    |
|         | 土耳其    | 918     | 801     | 876     | 697     | 653        | 653        | 0    | -44   |
|         | 巴基斯坦   | 718     | 533     | 718     | 653     | 631        | 631        | 0    | -22   |
|         | 印度     | 233     | 596     | 365     | 337     | 305        | 305        | 0    | -32   |
|         | 总计     | 7717    | 8207    | 8931    | 9244    | 9874       | 9742       | -132 | 498   |
| 出 口     | 美国     | 1993    | 3248    | 3450    | 3211    | 3701       | 3701       | 0    | 490   |
|         | 巴西     | 939     | 607     | 909     | 1263    | 1785       | 1785       | 0    | 522   |
|         | 印度     | 1255    | 991     | 1128    | 914     | 980        | 1045       | 65   | 131   |
|         | 澳大利亚   | 616     | 812     | 852     | 914     | 523        | 392        | -131 | -522  |
|         | 总计     | 7546    | 8244    | 8931    | 9166    | 9873       | 9744       | -129 | 578   |
| 期 末 库 存 | 中国     | 12345   | 9998    | 8278    | 7483    | 6694       | 6857       | 163  | -626  |
|         | 巴西     | 1243    | 1509    | 1885    | 2658    | 2718       | 2718       | 0    | 60    |
|         | 印度     | 1534    | 1716    | 2009    | 1693    | 1573       | 1649       | 76   | -44   |
|         | 美国     | 827     | 599     | 936     | 1012    | 1393       | 1393       | 0    | 381   |
|         | 巴基斯坦   | 569     | 504     | 616     | 616     | 611        | 622        | 11   | 6     |
|         | 孟加拉    | 330     | 355     | 404     | 431     | 458        | 458        | 0    | 27    |
|         | 除中国外   | 7291    | 7487    | 9345    | 9397    | 9785       | 9964       | 179  | 567   |
|         | 总计     | 19636   | 17485   | 17623   | 16880   | 16479      | 16821      | 342  | -59   |
| 库 存 消   | 中国     | 157.3%  | 119.1%  | 92.6%   | 79.8%   | 74.0%      | 76.7%      | 2.7% | -3.1% |
|         | 除中国外   | 43.4%   | 44.3%   | 52.6%   | 52.6%   | 53.2%      | 54.3%      | 1.1% | 1.7%  |
|         | 全球     | 79.6%   | 69.1%   | 66.0%   | 61.6%   | 60.1%      | 61.7%      | 1.6% | 0.1%  |

数据来源: 中粮期货、USDA、Wind

据美国农业部 6 月预估报告, 2019/20 年度全球棉花产量预估为 2728.5 万吨, 较上月减少 3 万吨;

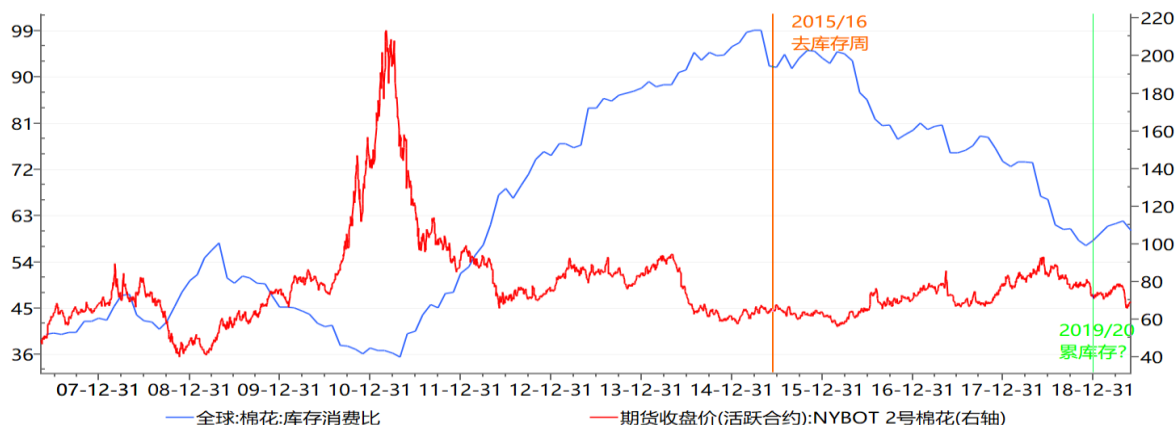
## 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

消费预估为 2727.4 万吨,较上月减少 14.4 万吨;期末库存预估为 1682.1 万吨,较上月增加 34.2 万吨;库消比预估为 61.7%,较上月增加 1.6%。全球经济和消费存在下行压力,USDA 调降消费符合预期,笔者认为全球棉花消费仍有调降空间。

对比历史数据可知:棉价与库存有明显的负相关关系,去库存周期棉价震荡上涨,供需平衡时期宽幅震荡为主,累库存时期棉价震荡下跌。2019/20 年度全球去库存终结,消费存在下行压力,存在转为累库存可能,料棉价整体上宽幅震荡偏空。

**图 2.2: 全球棉花库存与价格对比关系图**



数据源: 中粮期货, USDA, Wind

6 月 29 日上午,国家主席习近平同美国总统特朗普在日本大阪举行会晤,两国元首同意,在平等和相互尊重基础上重启经贸磋商,美方不再对中国产品加征新的关税并放松对华为出口限制,两国经贸团队将就具体问题进行讨论。笔者认为,中美贸易战暂时缓和,但长期威胁仍在,当下对棉花市场影响中性偏多:(1) 对 500 亿和 2000 亿美元输美商品已征的 25% 关税没有取消,影响约 17% 对美纺织品服装出口;(2) 不再对剩余 3000 亿美元输美商品征收 25% 关税,解除了剩余大部分对美纺织品服装出口的危机;(3) 美方希望中国进口大量农产品,预计美棉不会缺席,可能会由国储轮入美棉。预计,市场会先行冲高消化利多,然后会转向订单、天气等产业驱动,未来一段时间内预计美棉指数新波动区间看 (65, 78) 美分/磅,郑棉指数新区间看 (12700, 15000) 元/吨,棉价会在新的区间震荡,重心会略有上移。

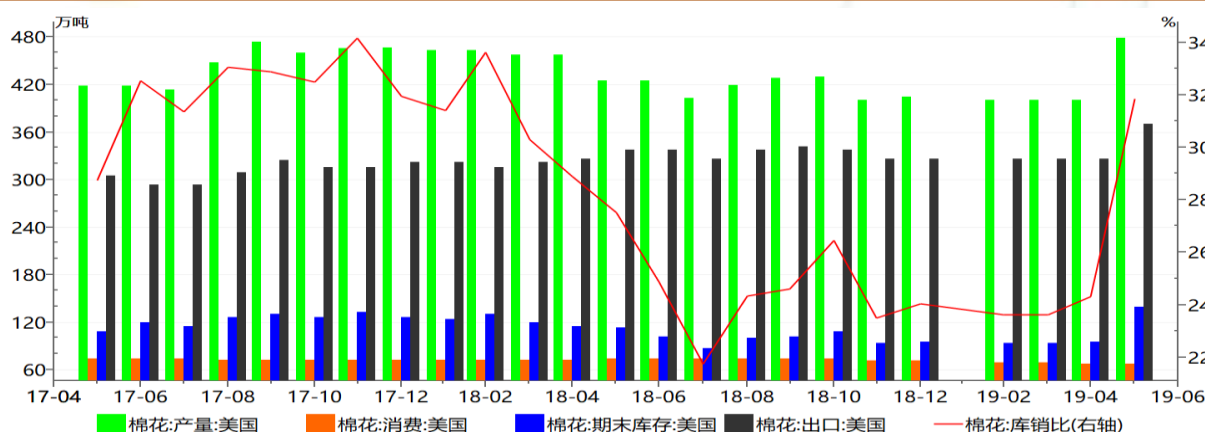
## 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料,本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧,本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

## 二、美国棉花市场:

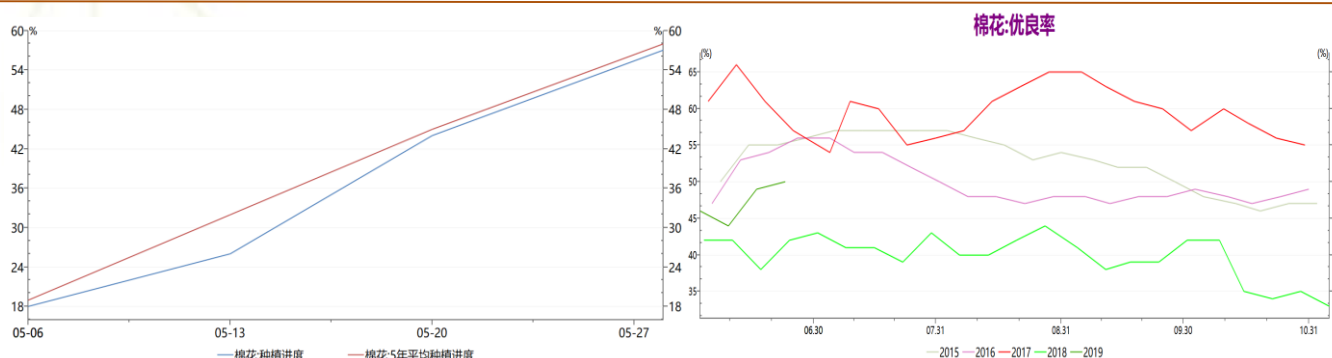
据美国农业部 6 月预估报告, 2019/20 年度美国棉花产量预估为 479 万吨, 较上月持稳; 出口预估为 370.1 万吨, 较上月持稳; 期末库存预估为 139.3 万吨, 较上月持稳。美国是全球第一大棉花出口国, 出口好坏是影响美棉价格的重要因素, 今年中美贸易争端给美棉出口带来不确定性。若贸易争端和谈并取消 25% 关税, 则利多美棉出口; 若贸易争端恶化, 则利空美棉出口。截至 6 月 20 日, 美国累计净签约出口 2018/2019 年度棉花 359.4 万吨, 占预期年度出口总量的 111.9%; 累计装运 269.5 万吨, 装运率 75.0%, 预计本年度无法完成装运, 剩余订单可能结转到新年度。其中, 中国累计净签约 2018/2019 年度美棉 40.8 万吨, 装运 33 万吨, 占签约量的 80.9%。

图 2.3: 美国棉花供需情况图



数据源: 中粮期货、USDA、Wind

图 2.4: 美棉种植和优良率情况图



数据源: 中粮期货、USDA、Wind

目前, 美棉种植已经结束, 市场焦点转向天气、单产。6 月 28 日, 据 USDA 种植面积报告, 2019/20

### 免责声明

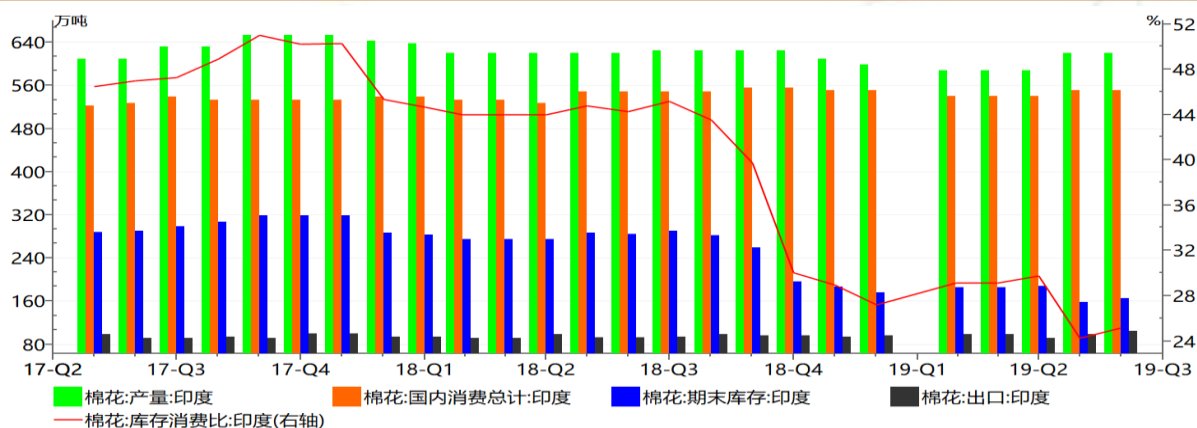
本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

年度美棉种植面积 1372 万英亩，同比减少 2.7%，比 3 月底的种植意向报告 1378 万英亩略微减少，数据轻微利多。当下，美棉生长情况整体正常，预计大概率会丰产。截至 6 月 24 日，美棉种植进度为 96%，近五年均值为 98%；美棉优良率为 50%，去年同期为 42%。

### 三、印度棉花市场：

据美国农业部 6 月预估报告，2019/20 年度印度棉花产量预估为 620.5 万吨，较上月持平；消费预估为 550.8 万吨，较上月持平；出口预估为 104.5 万吨，较上月增加 6.5 万吨；进口预估为 30.5 万吨，较上月持平；期末库存预估为 164.9 万吨，较上月增加 7.6 万吨。

图 2.5：印度棉花供需情况图



数据源：中粮期货、USDA、Wind

6 月，印度西南季风快速推进，天气升水降低；至 6 月 20 日，印度新花种植面积 181.83 万公顷，同比去年同期减少 12%，预计后市将播种进度将提升。6 月 28 日，S-6 轧花厂提货价 44900 卢比/坎地（折 82.80 美分/磅），比上月下跌 1350 卢比/坎地。减产叠加 MSP 收储政策导致印度棉价强于国际市场，理论上会给国际棉价带来支撑，只是当下贸易战利空压倒一切，该支撑作用隐而不显。

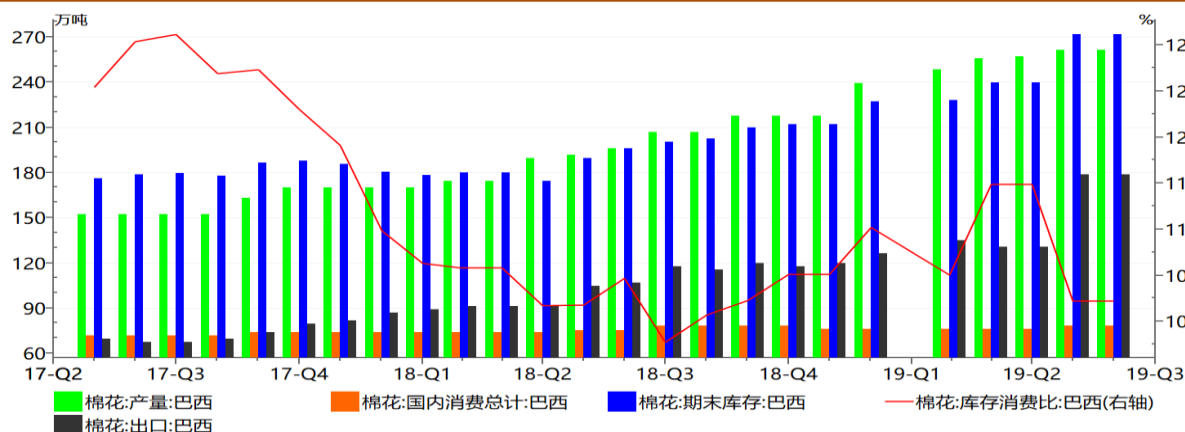
### 四、巴西棉花市场：

据美国农业部 6 月预估报告，2019/20 年度巴西棉花产量预估为 261.3 万吨，较上月持平；出口预估为 178.5 万吨，较上月持平；期末库存预估为 271.8 万吨，较上月持平。

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 2.6: 巴西棉花供需情况图



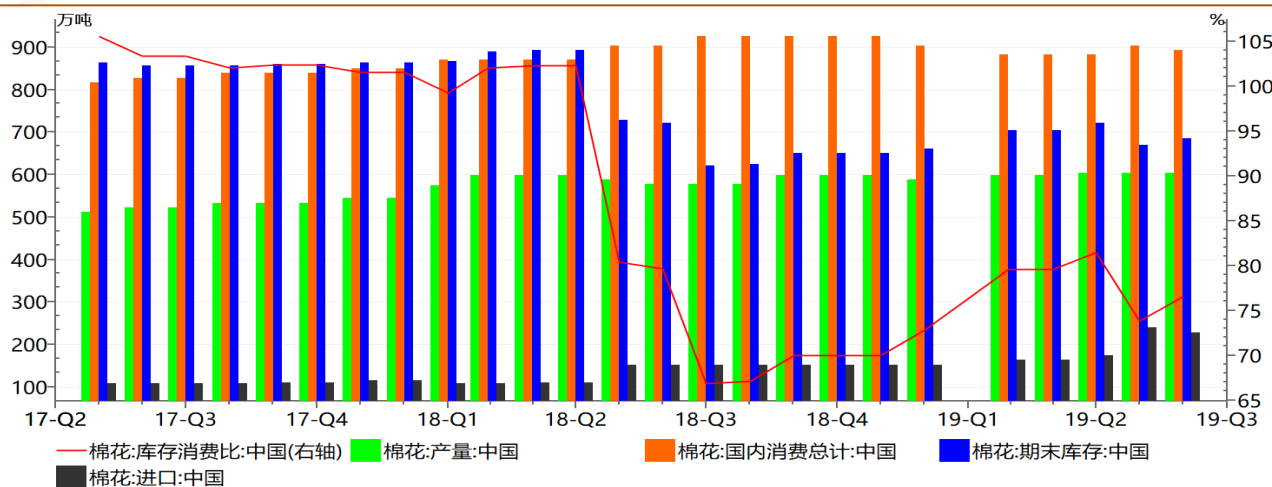
数据源：中粮期货、USDA、Wind

## 第三部分 核心因素：国内市场

### 一、国内棉花供需情况：

由于内地种植面积逐渐凋零，新疆种植面积受制于环境压力已无增长空间，国内棉花市场产不足需的状况将长期存在，预计2019/20年度国内棉花仍然产不足需。据国家棉花市场监测系统5月中旬调查报告:2019年全国棉花实播面积为4794.3万亩，同比减幅0.6%；其中，新疆植棉意向面积为3531.3万亩，同比增加2.2%；黄河流域植棉意向面积为691.9万亩，同比减幅8.8%；长江流域植棉意向面积为490.6万亩，同比减幅7.2%。

图 3.1: 中国棉花供需情况图



数据源：中粮期货、USDA、Wind

### 免责声明

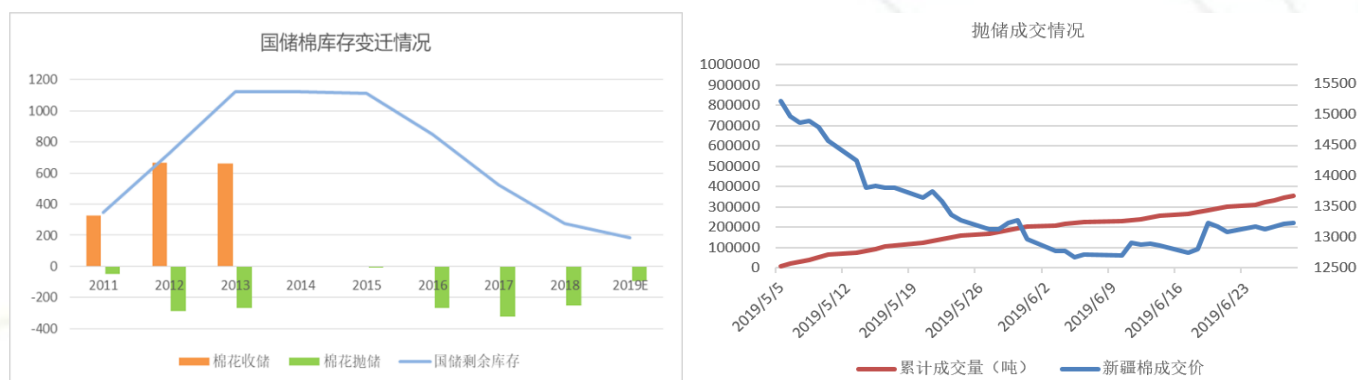
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

据美国农业部6月预估报告，2019/20年度中国产量预估为604.2万吨，较上月持平；消费量预估为892.7万吨，较上月下降10.9万吨；进口预估为228.6万吨，较上月下降10.9万吨；期末库存预估为685.7万吨，较上月增加16.3万吨；库存消费比预估为76.7%，较上月增加2.7%。

本年度新疆棉花产量约516万吨，内地棉花产量47万吨，全国棉花累计产量563万吨。受贸易战恶化和国内经济下行叠加影响，6月下游棉纺产业链被动去库存持续，纺服订单进一步低迷，产成品库存进一步累积，纱线跟随棉花降价但降幅小于棉花。部分地区无奈放假，据笔者了解，全国开工率平均降低约20%，下游负反馈施压原料采购，棉花销售非常缓慢，走货困难。截至6月28日，全国皮棉销售进度73.1%，同比降9%。**G20峰会后，中美贸易战阶段性缓和，宏观风险进入平缓期，消费方面的驱动转向订单和销售，密切关注棉纺产业链能否从被动去库转向主动补库，这其中的关键在于市场信心恢复、订单和销售增长。**

## 二、抛储

图 3.2：中国棉花抛储情况图



数据源：中粮期货

5月5日至6月28日，累计成交35.42万吨，成交率85.4%，新疆棉成交均价13454元/吨，国储棉仍然是国内最便宜的棉花，纺织厂和贸易商比较珍惜最后的抛储红利，即便在贸易战和被动去库存的威胁下，国储棉的成交仍然较好。预计抛储期间，储备棉成交约100万吨，国储库存剩余175万吨。在6月青岛国际棉花会议上，发改委领导明确储备棉原则上不进行净投放，2019年轮入已经板上钉钉，至于是采取公开轮入还是秘密轮入还在研究，目前尚无相关信息。**G20峰会后，中美贸易战阶段**

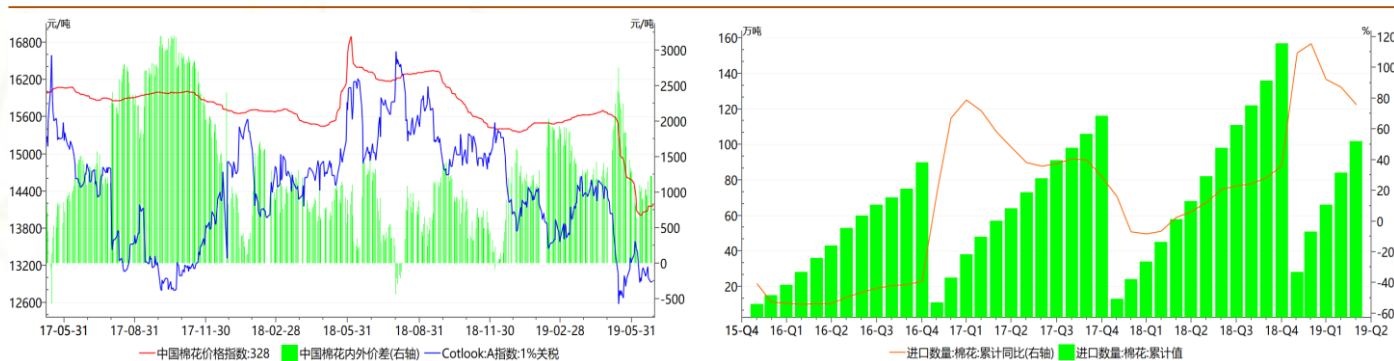
## 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

性缓和，美方希望中国进口大量农产品，预计美棉不会缺席，可能会由国储轮入美棉，完成国储棉的轮换，该举动利好美棉，有利于内外价差的继续缩小。

### 三、棉花内外价差与进口

图 3.3：中国棉花内外价差和进口情况图

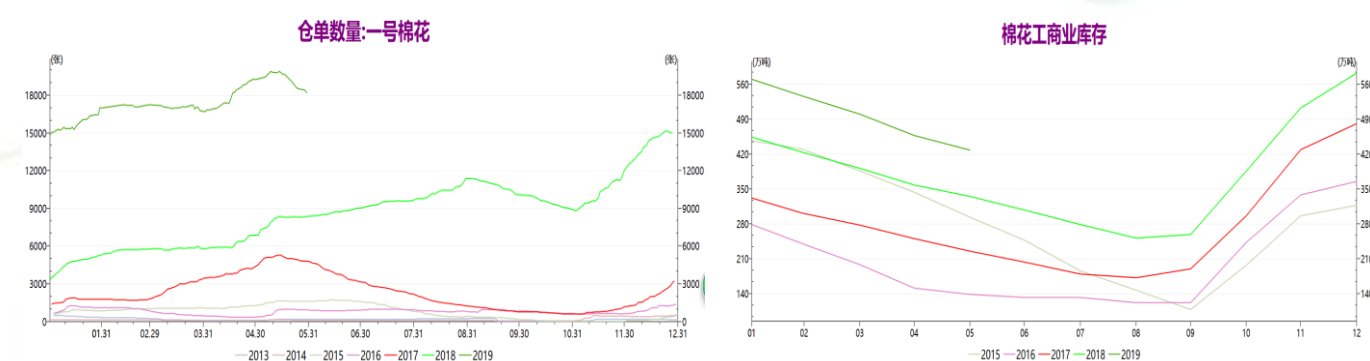


数据源：中粮期货、Wind

6月26日，国内3128棉花价格指数与Cotlook A指数的价差为1222元/吨，比上月缩窄39元/吨，符合国内调控内外价差的目标。2019年1-5月，我国累计进口棉花102万吨，同比增速75.9%，符合后抛储时代进口增加的趋势。

### 四、棉花基差、仓单与工商业库存

图 3.4：郑棉仓单与工商业库存情况图



数据源：中粮期货、Wind

截至6月28日，郑棉活跃合约基差为449元/吨，比上月缩窄672，期货仍然是低估状态，但比上月已修复过半；郑棉仓单16520张，有效预报1258张，合计17778张，比上月减少1294张，整体销售低迷，仓单流出缓慢。5月，棉花商业库存为352.81万吨，同比增97.46万吨；工业库存为75.16

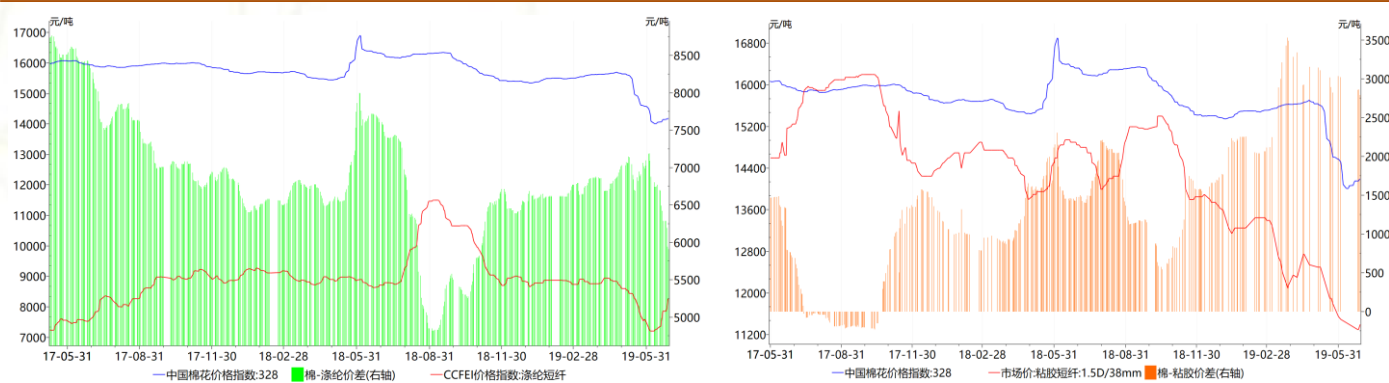
### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

万吨，同比减少 4.75 万吨；工商业库存合计 427.97 万吨，同比增加 92.71 万吨。库存和仓单压力维持，工业库存方面不高，G20 峰会后，中美贸易战阶段性缓和，密切关注棉纺产业链能否从被动去库转向主动补库，如果有补库周期的话，可能对现货销售形成利好。

## 五、棉花替代品

图 3.5：棉-涤与棉-粘价差情况图



数据源：中粮期货、Wind

6 月 28 日，涤纶短纤价格指数为 8277 元/吨，棉-涤价差为 5912 元/吨，比上月缩小 1186 元/吨，对棉花的替代作用减弱。粘胶短纤价格为 11400 元/吨，棉-粘价差为 2789 元/吨，比上月缩小 242 元/吨，对棉花的替代作用减弱。

## 第四部分 核心因素：棉纱

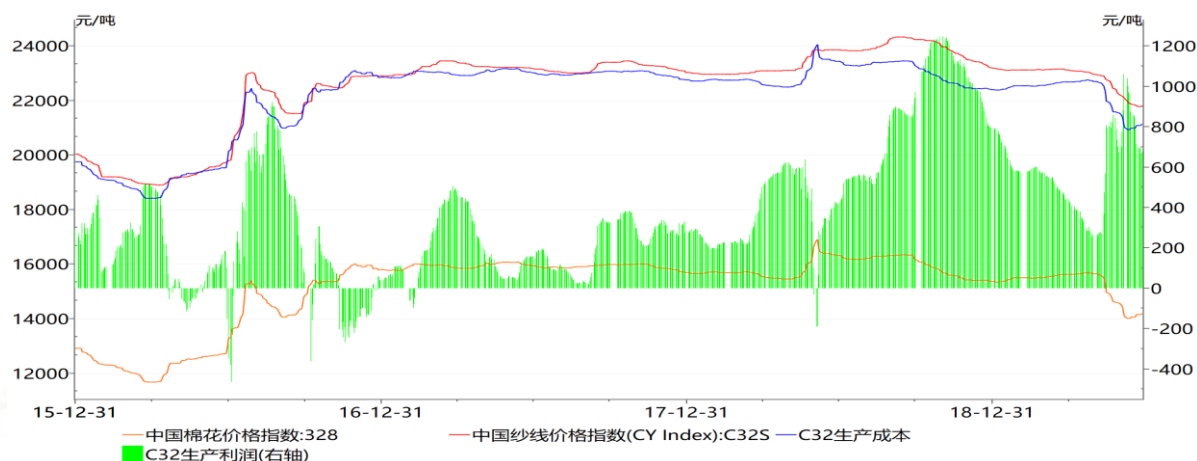
### 一、棉纱价格与纺纱利润

棉纱价格长期与棉价高度相关，棉价变动是棉纱价格变动的核心因素。6 月 28 日，C32S 棉纱价格指数为 21800/吨，比上月跌 420 元/吨。国内 C32S 纱理论生产利润目前约 676 元/吨，比上月增 3 元/吨，**主要是因为棉纱跌幅小于棉花，并非产业链繁荣现象，后市棉纱有补跌压力。**参考棉花波动区间，预计三季度棉纱现货运行区间在 (21600, 23000) 元/吨。G20 峰会后，中美贸易战阶段性缓和，密切关注棉纺产业链能否从被动去库转向主动补库，如果市场信心恢复，棉纱销售增加，有利于产成品去库，后市棉纱厂可能提高开工率，增加原料采购。如果销售仍不见起色，原料采购则不会增加。

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

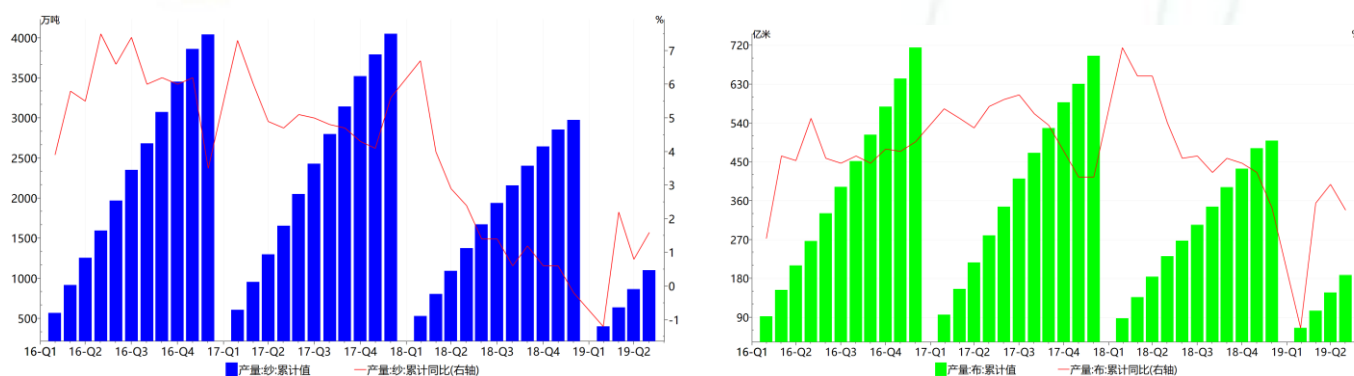
图 4.1: 棉纱价格与纺纱利润情况图



数据源：中粮期货、Wind

## 二、纱、布、服装产量与库存

图 4.2: 中国纱产量与布产量情况图



数据源：中粮期货、Wind

2019年1-5月，中国纱产量1102.8万吨，同比增速1.6%，大于2018年-0.2%的增速；布的产量为188.3亿米，同比增长-0.2%，小于2018年-0.1%的增速。1-5月份，中国纺织品服装出口额为996亿美元，同比增长-2.6%，小于2018年3.7%的增速。1-5月，中国服装零售额3974亿元，同比增速2.3%，小于2018年8.6%的增速。贸易战叠加经济下行，纺服出口和内销均面临很大压力，全产业链处于被动去库阶段，G20峰会后，中美贸易战阶段性缓和，密切关注棉纺产业链能否从被动去库转向主动补库，如果下游订单和销售增加、产成品库存去化，则会增加原料采购，对棉价形成利多。

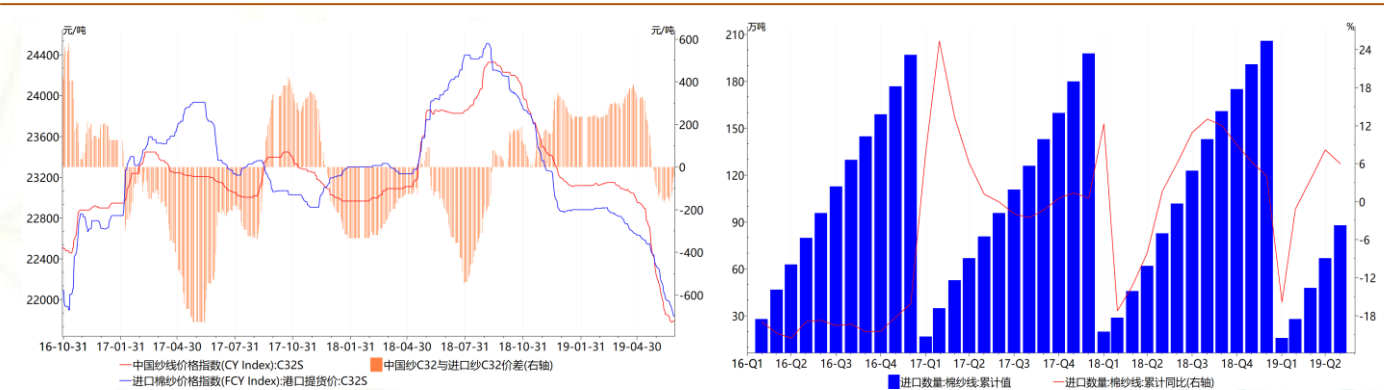
## 三、棉纱内外价差与进口

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

6月28日，国产纱C32S价格为21800元/吨，进口纱C32S价格为21842元/吨，价差为-42元/吨，比上月扩大59元/吨，进口利润仍为负数。1-5月，棉纱进口量为88万吨，同比增速为6%，大于2018年4.1%的增速。

图 4.3：中国棉纱内外价差和进口情况图



数据源：中粮期货、Wind

## 第五部分 预期偏差与资金博弈

目前，储备棉轮换政策和进口配额政策方面的预期比较稳定，棉花市场主要的预期偏差是贸易争端和天气，天气方面整体情况暂时正常，贸易争端是最核心的预期偏差。G20峰会后，中美贸易战阶段性缓和，市场焦点重新转向产业驱动，但是要深刻认识贸易战的长期性和复杂性，对日后的反复要做好心理准备和风险防范。

图 5.1：郑棉资金博弈和季节性规律图



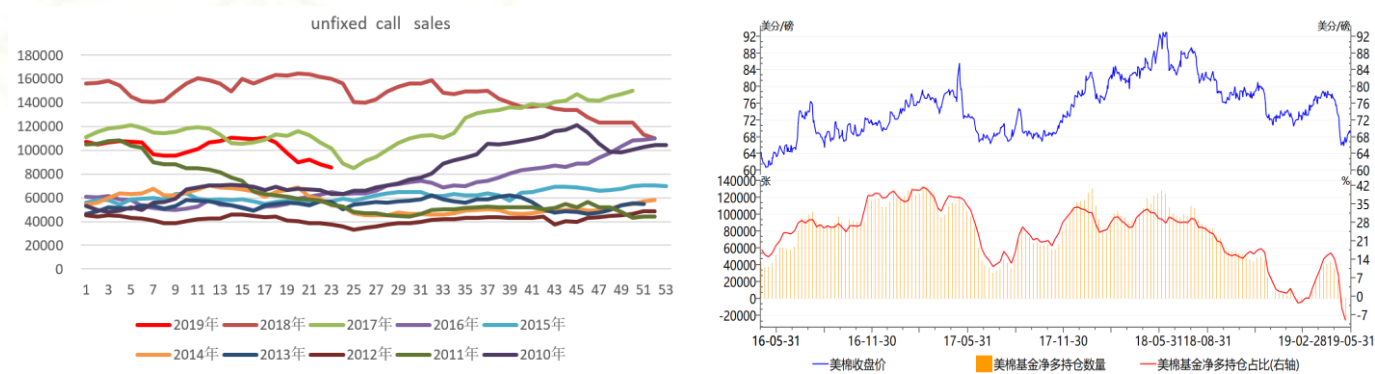
数据源：中粮期货、Wind

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

6月，郑棉持仓约84万手，比上月增加10万手，显示低位区间多空分歧较严重。郑棉一年中有三段明显的涨势，两段明显的跌势。涨势对应的时间段是9月-10月、12月-1月以及4月；跌势对应的时间段是7月-8月以及11月。截至6月21日，美棉未点价卖出合约85639张；截至6月25日，基金期货和期权净多单-28106张，占比-12.6%；贸易战缓和后，料基金会有空头回补动作，有利于价格上涨。

图 5.2: 美棉资金博弈情况图



数据源：中粮期货、CFTC、Wind

## 第六部分 结论与展望

综上所述，G20 峰会后，中美贸易战阶段性缓和，对棉花市场中性偏多，在宏观风险进入平缓期后，市场焦点将重新转向产业。USDA 预计 2019/20 年度产量大增，终结去库存周期，当下全球主产国的种植面积已经是既定事实，供给方面的驱动转向天气、单产；贸易战阶段性缓和，消费方面的驱动转向订单、销售；预计棉价会在新的区间震荡，重心会略有上移。三季度，预计美棉指数波动区间看（65，78）美分/磅，郑棉指数区间看（12700，15000）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（21600，23000）元/吨。影响市场的核心因素主要有三个方面：一、G20 峰会后，中美贸易战阶段性缓和，宏观风险进入平缓期，市场焦点会转向产业驱动；二、USDA 预计 2019/20 年度全球棉花产量大增，当下全球主产国的种植面积已是既定事实，供给方面的驱动转向天气、单产，目前来看天气正常；三、消费方面的驱动转向订单和销售，密切关注棉纺产业链能否从被动去库转向主动补库，这其中的关键在于市场信

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

心恢复、订单和销售增长。由于储备棉轮换政策和进口配额政策方面的预期比较稳定，预期偏差主要体现在贸易争端和天气方面，会带来突破区间的力量，要深刻认识贸易战的长期性和复杂性，对日后的反复要做好心理准备和风险防范。

### 【法律声明】

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监会批文号：证监许可[2011]1453）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。