

中美贸易争端大幅缓和，棉价筑底反弹更进一步

2019/09/16

棉花周报

中粮期货研究院

执笔：付斌

电话：010-59137348

邮箱：fubin1@cofco.com

投资咨询证：Z0012492

- 全球市场：美方推迟加征关税，释放缓和 MYZ 信号，宏观利多驱动美棉筑底反弹更进一步，下周美棉指数波动区间看（60，65）美分/磅。核心因素，上游全球棉花仍维持丰产预期，因天气问题（美国）增产力度较上月下调；中游美棉出口数据偏空，但 MYZ 缓和预期提振美棉出口前景；下游全球消费维持下调趋势，经济前景仍然承压，MYZ 若能持续缓和或能扭转消费萎缩预期；新年度全球累库预期加强，产业角度看棉价承压。总之，本周宏观驱动偏多，产业驱动偏空，维持棉价进入复杂筑底期观点，MYZ 缓和或加速这一过程。预期偏差，主要来自中美贸易争端和天气，可能带来意外波动。
- 国内市场：中方支持相关企业按照市场化原则和 WTO 规则自美采购一定数量农产品，国务院关税税则委员会将对上述采购予以加征关税排除，MYZ 预期较之前大为缓和，驱动郑棉筑底反弹更进一步，郑棉指数区间看（13000，14000）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（21000，22000）元/吨。核心因素，上游疆棉产量基本持平，新花开秤价格大跌，皮棉生产成本下移，对市场有压力；中游国储棉成交热度维持，工商业库存和仓单压力仍在，贸易商和轧花厂部分老花库存有抛货压力；下游市场初显旺季特征，订单有所好转，成品去库加快，原料补库尚可，MYZ 缓和预期可能加强旺季特征，之前“成品高库存、原料弱补库”状态或有改观。本周宏观驱动偏多，产业驱动多空参杂，维持棉价进入复杂筑底期观点，MYZ 缓和或加速这一过程。预期偏差，主要来自中美贸易争端、国储棉轮入政策和棉花直补政策，可能带来意外波动。

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

国际方面，本周美棉12月合约收于62.28美分/磅，**周涨幅6.59%**。9月12日，特朗普宣布推迟新的关税计划，将2500亿美元中国商品关税税率从25%增加到30%的计划从10月1日推迟到10月15日以后，中美双方10月初将在华盛顿举行第13轮经贸高级别磋商，中美贸易争端阶段性大幅缓和。上游，印度天气整体正常，丰产预期加强；因天气升水，美棉优良率下降，丰产预期减弱；全球棉花维持丰产预期。中游，美棉出口数据偏空，但MYZ缓和预期提振美棉出口前景。下游全球消费维持下调趋势，经济前景仍然承压，MYZ若能持续缓和或能扭转消费萎缩预期。新年度全球累库预期加强，产业角度看棉价承压。本周宏观驱动偏多，产业驱动偏空，维持棉价进入复杂筑底期观点，MYZ缓和或加速这一过程。

图 1.1: 棉花棉纱市场每周走势追踪

价格	国际	ICE1912	ICE2003	ICE2005	ICE2007	Cotlook A	美棉EMOT M	澳棉SM	印度S-6
	上周	58.43	59.1	59.87	60.62	70.65	70.12	81.1	73.7
	当周	62.28	62.78	63.39	63.99	73.55	69.65	80.75	74.1
	涨跌	3.85	3.68	3.52	3.37	2.9	-0.47	-0.35	0.4
	国内	CF1909	CF2001	CF2005	CC3128指数	新疆机采3128	新疆机采2129	山东3128	河南3128
	上周	12300	12925	13365	12981	12800	13200	13055	12905
当周	12300	12970	13380	13031	12800	13200	13090	12965	
涨跌	0	45	15	50	0	0	35	60	
价差	跨月价差	美棉12-3	美棉3-5	美棉5-7	郑棉9-1	郑棉1-5	内外价差	郑棉9-美棉12	郑棉1-美棉3
	上周	-0.67	-0.77	-0.75	-625	-440	上日	3146	3545
	当周	-0.5	-0.61	-0.6	-670	-410	当日	2625	3123
	涨跌	0.17	0.16	0.15	-45	30	涨跌	-521	-423
基差	美棉基差	Cot-ICE1912	Cot-ICE2003	Cot-ICE2005	Cot-ICE2007	郑棉基差	3128-CF1909	3128-CF2001	3128-CF2005
	上周	12.22	11.55	10.78	10.03	上日	681	56	-384
	当周	11.27	10.77	10.16	9.56	当日	731	61	-349
	涨跌	-0.95	-0.78	-0.62	-0.47	涨跌	50	5	35
进口	进口利润	CNY即期	Cotlook	1%关税价	3128-1%关税价	滑准税率	滑准税价	加25%关税价	配额外价
	上周	7.1063	11069	12385	596	14.16%	13972	15482	17091
	当周	7.0464	11426	12778	253	12.42%	14200	15973	17636
	涨跌	-0.0599	357	393	-343	-1.7%	228	491	545
能量	资金博弈	仓单	预报	合计	实盘率	持仓	成交	热度	抛储(疆棉价)
	上周	11428	0	11428	0.23	787714	1528452	1.94	12166
	当周	11122	0	11122	0.25	721164	472460	0.66	12347
	涨跌	-306	0	-306	0.01	-66550	-1055992	-1.29	181
棉纱	棉纱	C32S价格	JC40S价格	C32S成本	C32S利润	进口C32S指数	进口印度C32S	C32S内外价差	C32S中印价差
	上周	21160	24480	19819	1341	21234	21340	-74	-180
	当周	21150	24470	19873	1277	21227	21340	-77	-190
	涨跌	-10	-10	54	-64	-7	0	-3	-10

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。

国内方面，本周郑棉1月合约收于12970元/吨，周涨幅0.35%。9月13日，中方对美方推迟新的关税计划积极评价，并支持相关企业从即日起按照市场化原则和WTO规则自美采购一定数量大豆、猪肉等农产品，国务院关税税则委员会将对上述采购予以加征关税排除，中美贸易争端阶段性大幅缓和，驱动郑棉筑底反弹更进一步。上游，疆棉产量基本持平，新花开秤价格大跌，皮棉生产成本下移，对市场有压力。中游，国储棉成交热度维持，工商业库存和仓单压力仍在，贸易商和轧花厂部分老花库存有抛货压力。下游，市场初显旺季特征，订单有所好转，成品去库加快，原料补库尚可，MYZ缓和预期可能加强旺季特征，之前“成品高库存、原料弱补库”状态或有改观。本周宏观驱动偏多，产业驱动多空参杂，维持棉价进入复杂筑底期观点，MYZ缓和或加速这一过程。

第二部分 核心因素

一、国际棉花市场

本周，因美国东南棉区飓风和之前西南棉区干旱影响，美棉优良率自高位下降，丰产预期虽然维持但增产幅度下降。据USDA，截至9月9日，美棉优良率为43%，上周为48%，去年同期为38%，优良率下降，2019/20年度美棉产量下调14.2万吨至476万吨。美棉出口方面，9月5日当周，2019/20年度美棉净签约1.78万吨，比上周减少1.93万吨；装运3.89万吨，比上周减少1.51万吨；数据偏空。

据美国农业部9月预估报告，下调2019/20年度全球产量15.4万吨至2719.4万吨，下调全球消费28.9万吨至2650.7万吨，上调全球期末库存28.2万吨至1823.4万吨，上调全球库消比1.8%至68.8%。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年度全球累库存预期加强，产业角度看棉价整体上宽幅震荡偏空。

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。

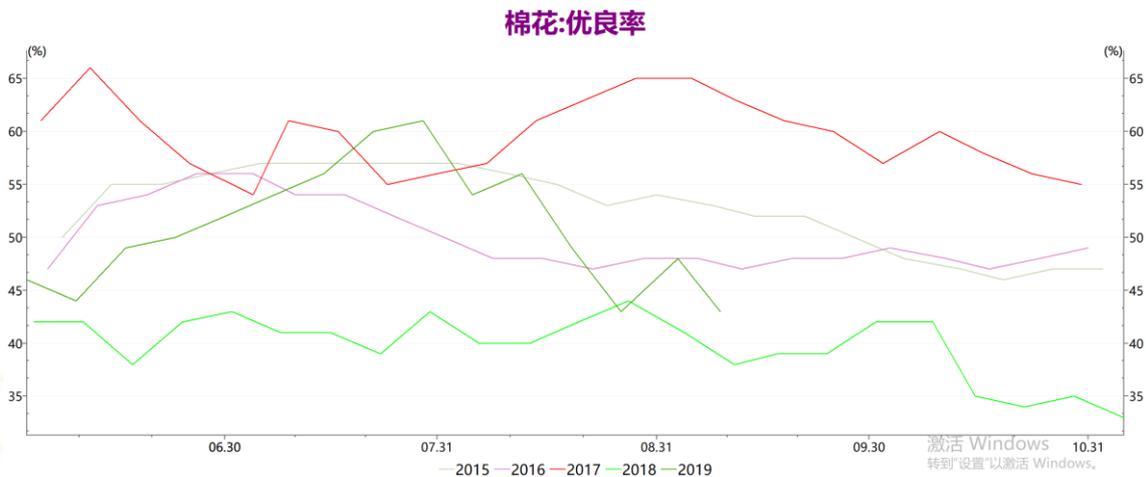
图 2.1: 全球棉花供需平衡表

项目 (千吨)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20 (8)	2019/20 (9)	月度变化	年度变化	
产量	印度	5639	5879	6314	5770	6314	6423	109	653
	中国	4790	4953	5987	6042	6042	6042	0	0
	美国	2806	3738	4555	3999	4902	4760	-142	761
	巴西	1289	1528	2007	2787	2613	2613	0	-174
	巴基斯坦	1524	1676	1785	1655	1742	1742	0	87
	土耳其	577	697	871	806	893	893	0	87
	乌兹别克斯坦	827	811	840	713	653	653	0	-60
	除中国外	16147	18274	20964	19878	21306	21152	-154	1274
	总计	20937	23227	26951	25920	27348	27194	-154	1274
消费	中国	7838	8382	8927	8600	8709	8600	-109	0
	印度	5389	5302	5258	5225	5443	5389	-54	164
	巴基斯坦	2243	2243	2373	2330	2330	2330	0	0
	孟加拉	1372	1481	1633	1611	1611	1611	0	0
	越南	980	1176	1437	1546	1655	1633	-22	87
	土耳其	1459	1426	1622	1481	1459	1481	22	0
	巴西	675	697	740	740	784	740	-44	0
	除中国外	16817	16914	17807	17623	18087	17907	-180	284
	总计	24655	25296	26734	26223	26796	26507	-289	284
进口	中国	959	1096	1243	2099	2286	2177	-109	78
	孟加拉	1388	1481	1655	1568	1589	1589	0	21
	越南	1002	1197	1524	1524	1698	1655	-43	131
	印尼	640	738	762	664	718	718	0	54
	土耳其	918	801	876	762	653	675	22	-87
	巴基斯坦	718	533	740	621	610	631	21	10
	印度	233	596	365	392	305	348	43	-44
	总计	7717	8208	8961	9253	9559	9424	-135	171
出口	美国	1993	3248	3544	3214	3745	3592	-153	378
	巴西	939	607	909	1309	1742	1851	109	542
	印度	1255	991	1128	762	914	871	-43	109
	澳大利亚	616	812	852	791	392	414	22	-377
	总计	7545	8244	9012	8959	9548	9437	-111	478
期末库存	中国	12345	9998	8272	7766	7340	7358	18	-408
	巴西	1243	1509	1885	2626	2715	2653	-62	27
	印度	1534	1716	2009	2183	2248	2694	446	511
	美国	827	599	914	1056	1568	1568	0	512
	巴基斯坦	569	504	616	543	567	565	-2	22
	孟加拉	330	355	404	388	393	393	0	5
	除中国外	7292	7488	9355	9826	10612	10876	264	1050
	总计	19637	17486	17627	17592	17952	18234	282	642
库存消费比	中国	157.3%	119.1%	92.5%	90.2%	84.2%	85.4%	1.3%	-4.7%
	除中国外	43.4%	44.3%	52.5%	55.8%	58.7%	60.7%	2.1%	5.0%
	全球	79.6%	69.1%	65.9%	67.1%	67.0%	68.8%	1.8%	1.7%

数据来源: 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。

图 2.2: 美棉优良率情况图


数据源: USDA、中粮期货、WIND

印度方面，种植面积增加，天气基本正常，丰产预期加强。截至 9 月 5 日，印度种植面积 1259 万公顷，同比增加 2.8%，印度国内增产预期维持；S-6 报价 40850 卢比/坎地（折 72.70 美分/磅），较上周持稳。

二、国内棉花市场

当下中美贸易争端对棉花市场影响如下：(1) 2500 亿美元输美商品税率从目前的 25% 升至 30%，影响美棉进口和约 17% 对美纺织品服装出口，美方将生效日期从 10 月 1 日推迟到 15 日；(2) 9 月 1 日起，对 3000 亿美元输美商品征收 15% 关税，部分商品（含服装鞋帽）加税日期推迟到 12 月 15 日，影响剩余大部分对美纺织品服装出口；(3) 12 月 15 日起，美棉进口加征关税将从现在的 25% 调整为 30%；9 月 13 日，中方重启对美农产品采购，并排除加征关税。至此，贸易争端的加税威胁已囊括所有对美纺织服装出口，极限测算如果完全失去美国市场，国内棉花消费会下降 80-100 万吨，其对棉花市场的利空已近尾声。在情绪层面市场已对最坏情况进行了相对充分的交易，不能更坏就是利好。当下，中美 MYZ 阶段缓和，利多棉价。

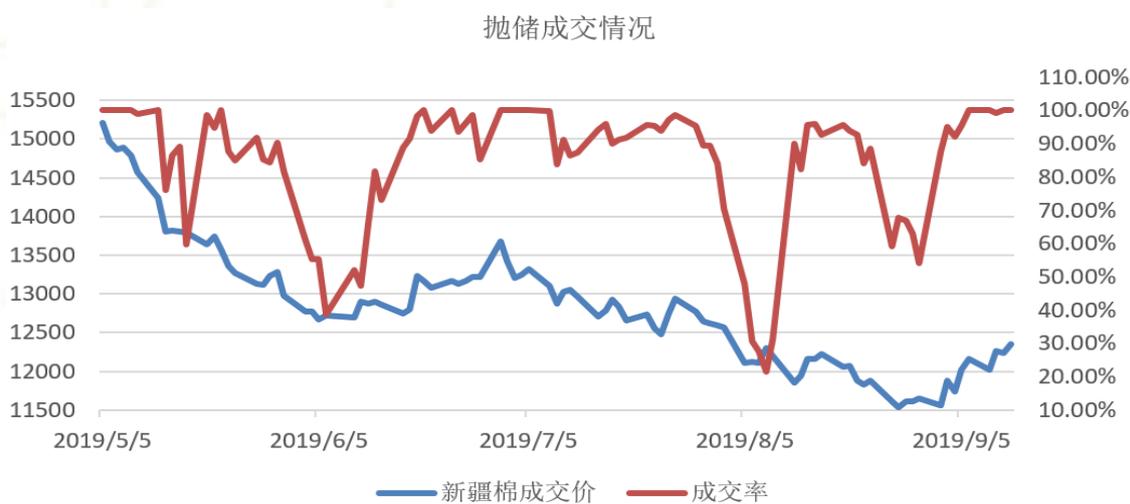
上游方面，据笔者新疆调研情况，预计全疆产量持平或略降，皮棉产量区间在（500，520）万吨，去年全疆产量约 517 万吨；开秤价预期大降，机采棉成本可能低于 11500 元/吨，施压棉价限制郑棉反弹高度。中游国储棉成交热度维持，国储棉成交热度维持，本周挂牌 47613 吨，成交 47532 吨，成

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。

交率 100%，比上周增加 6%；新疆棉成交均价 12218 元/吨，比上周涨 343 元/吨；市场关注轮入政策何时出台。目前，轧花厂和贸易商仍有老花库存，近期低价抛货情况增加。本周仓单继续流出，但仍有约 44.5 万吨仓单棉，盘面压力较大。下游市场初显旺季特征，订单有所好转，成品去库加快，原料补库尚可，**MYZ 缓和可能加强旺季特征，之前“成品高库存、原料弱补库”状态或有改观。**

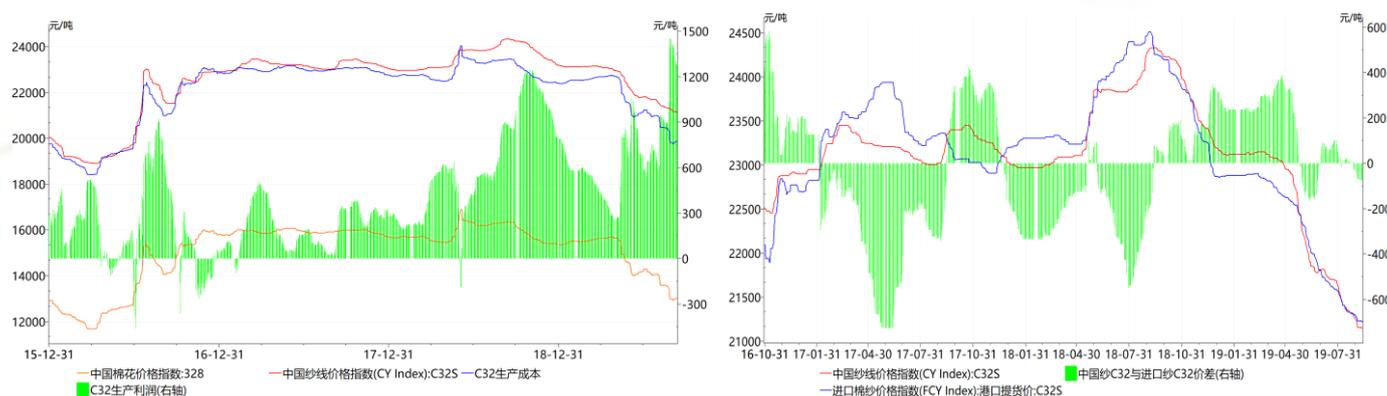
图 2.3: 抛储成交情况图



数据源：中粮期货、中国棉花信息网

三、棉纱

图 2.4: 纺纱利润和进口利润情况图



数据源：中粮期货、Wind

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。9 月 12 日，C32S 棉纱价格指数为 21150 元/吨，比上周下跌 10 元/吨，符合棉纱补跌预期。国内 C32S 纱即期理论生产利润目

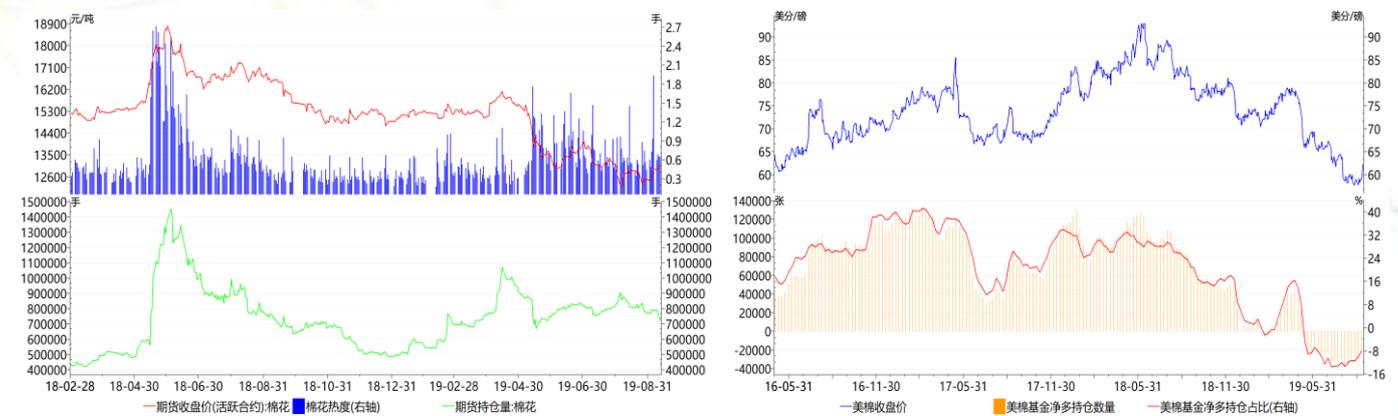
免责声明

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。

前约 1277 元/吨，比上周下跌 64 元/吨；即期纺纱有利润主要因为棉价跌幅快于棉纱，并非产业繁荣现象，料后市棉纱有较强的补跌需求。内外纱价差约-77 元/吨，比上周缩小 3 元/吨，进口利润窗口关闭。订单开始增加，成品去库略有加速，原料补库有所增强，初现旺季特征，MYZ 缓和可能加强旺季特征，之前“成品高库存、原料弱补库”状态或有改观。

第三部分 预期偏差与资金博弈

图 3.1: 郑棉资金博弈和美棉资金博弈图



数据来源：中粮期货

目前，预期偏差主要体现在 MYZ、天气、轮入政策和直补政策方面，会带来突破区间的力量。天气升水上升，密切关注后续发展；MYZ 阶段缓和，但风险扰动长期存在，可通过场景预设做防范；轮入传言不绝于耳，属于潜在利多；直补政策如果降低，疆棉种植面积恐下降，利多棉价。

目前郑棉持仓 721164，比上周减少 66550 张，资金流出。9 月 10 日，美棉期货和期权基金净多单 -23546 张，占比-7.9%；美棉基金空头达到历史高位后开始平仓，是一种反弹驱动。

第四部分 结论与展望

全球市场：美方推迟加征关税，释放缓和 MYZ 信号，宏观利多驱动美棉筑底反弹更进一步，下周美棉指数波动区间看 (60, 65) 美分/磅。核心因素，上游全球棉花仍维持丰产预期，因天气问题（美国）增产力度较上月下调；中游美棉出口数据偏空，但 MYZ 缓和预期提振美棉出口前景；下游

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。

全球消费维持下调趋势，经济前景仍然承压，MYZ若能持续缓和或能扭转消费萎缩预期；新年度全球累库预期加强，产业角度看棉价承压。总之，本周宏观驱动偏多，产业驱动偏空，维持棉价进入复杂筑底期观点，MYZ缓和或加速这一过程。预期偏差，主要来自中美贸易争端和天气，可能带来意外波动。

国内市场：中方支持相关企业按照市场化原则和WTO规则自美采购一定数量农产品，国务院关税税则委员会将对上述采购予以加征关税排除，MYZ预期较之前大为缓和，驱动郑棉筑底反弹更进一步，郑棉指数区间看（13000，14000）元/吨，C32S棉纱现货区间看（21000，22000）元/吨。核心因素，上游疆棉产量基本持平，新花开秤价格大跌，皮棉生产成本下移，对市场有压力；中游国储棉成交热度维持，工商业库存和仓单压力仍在，贸易商和轧花厂部分老花库存有抛货压力；下游市场初显旺季特征，订单有所好转，成品去库加快，原料补库尚可，MYZ缓和预期可能加强旺季特征，之前“成品高库存、原料弱补库”状态或有改观。本周宏观驱动偏多，产业驱动多空参杂，维持棉价进入复杂筑底期观点，MYZ缓和或加速这一过程。预期偏差，主要来自中美贸易争端、国储棉轮入政策和棉花直补政策，可能带来意外波动。

【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。