

郑棉研报

2018年5月29日

研究所 农产品组

研究员：谢紫琪

资格证：F3032560



不利天气卷土重来，引爆棉花做多热情

5月16日，因新疆天气灾害引发今年棉花减产担忧，棉花期货多个合约触及涨停。此后近2周内，新疆各地不利天气频发，期价高位震荡。最新气象预报显示，5月28日新疆塔城地区、克拉玛依市、喀什地区、阿克苏地区、巴州北部等区域出现不同程度大风和沙尘天气，气象台发布蓝色预警信号。29日，市场做多热情被彻底引燃，资金涌入超过7亿，各合约强势封死涨停。

供需方面存缺口，国储制约淡化

根据USDA最新公布的5月棉花供需平衡表，我国18/19年度棉花产量较17/18年度减少1.8%至587.9万吨，消费量稳步增长3.8%，进口量增加37.3%，总体供需敞口约为163万吨。此前的16/17年度和17/18年度的缺口分别为161万吨和211万吨。缺口预计2-3年内都将存在。16、17年间缺口被国储棉去库存有效弥补。2018年抛储初期预计国储棉库存为500万吨左右，抛储期间3月12日-5月28日，储备棉轮出累计成交100.3万吨，成交率61.90%。以17年最终总成交率在73%计算，2018年有望流出300万吨左右。在2019年国储供应量有限，制约力度不断降低，气象灾害频传的情况下，明年产需缺口增大，供需矛盾或进一步失衡。

美棉天气同样隐忧，国际棉价不断攀升

今年美棉走出了很长一波牛市，前期主要支撑理由是其表现强劲的出口数据。根据美农业部5月供需平衡表显示，2017/18年度美国产量为455.5万吨，较16/17年度的373.8万吨提升81.7万吨，同比升21.9%。减去提升的出口和消费后，期末库存为102.3万吨，

较上年的 59.9 万吨增长 42.4 万吨。而最新一期 USDA 出口报告显示，截止 2018 年 5 月 17 日，美国累计净签约出口 2017/18 年度棉花 381.8 万吨，占年度预期出口量的 113.1%，即比年度预期出口量的 337.5 万吨多出 44.3 万吨。如果签约出口量全部如期兑现，则美棉在产量同比增 21.9%的情况下期末库存较上一年更低。尽管最新一期出口数据已大幅回落，但当前美棉种植区域存在干旱隐忧，继续推动美国期棉价格大幅上涨。国际棉价在美棉走势对照以及对我国进口量将大增的预期下维持强势。

市场情绪乐观，各方棉价螺旋式上涨

由于棉花产需缺口的长期存在，市场对于中远期棉价一直维持高度乐观态度。行情启动后资金反应极为灵敏，当前棉花各合约持仓量合计已达 130 多万手，日均成交量超过 150 万手。棉价迅速攀升，暴涨的行情吸引更多市场资金关注。在连续多日大幅上涨后，期现价差和内外价差推动价格以期货→国内现货→国际现货→国储棉底价方式螺旋式上涨。我国棉花目标价格为 18600 元/吨，新疆棉农收益较为固定。在此价格下不会引发新疆种植面积大幅增加，气象灾害和农资价格上涨使下年棉花成本增加。下方空间有限，盈亏比合算的情况下预计市场乐观情绪仍将继续弥漫。

短期制约失效，基本面逻辑渐变

棉花前期制约因素主要为短期现货供应十分充裕，4 月末商业库存 287.34 万吨（同比增 104.8 万吨）+工业库存 70.73 万吨（同比增 6.86 万吨）+抛储日均 3 万吨以及月均 10 万吨的进口外棉，10 月新棉上市前可获得总供应在 600-700 万吨。一般工商业库存合计维持在 150 万吨之上，加上 10 月前需求约 420-450 万吨，棉花供应端多出 50-80 万吨。因此可以观察到，在棉价大幅拉涨后有效预报持续激增，5 月 23-28 日分别增加 90、96、

149 和 84 张。但当前市场情绪高涨的情况下，出于买涨不买跌的心理，纺企以及贸易商囤货需求或将使工商业库存合计超过 200 万吨，使供需关系达到初步平衡。当前棉花 9-1 价差达 880 元/吨，促使部分企业将仓单移仓换月，减轻当前仓单压力。短期内资金和市场多头情绪继续占据主导地位，上涨幅度则根据后续天气情况、种植面积的增加幅度以及下游纺织业进入淡季后可容忍的亏损时间而定。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：研究创造价值，深入带来远见

联系方式



金融研究
020-22139858



农产品研究
020-22139813



金属研究
020-22139817



能源化工
020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。