

农产品组

棉花每周观察——高库存、低估值、弱驱动

电话：0571-85155132

邮编：310000

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

一、行情分析：

郑棉上周保持阴跌走势，本周一因印度蝗灾而出现上扬。

图 1 郑棉主力日 K 线图



数据来源：文华财经 新世纪期货

相关报告

两会未设定 GDP 增长目标，无法给市场带来利多刺激，产业链上，六七月传统淡季到来，企业成品库存上升，对棉花原料补库缺乏意愿；而中美关系呈现很大的不确定性，会给反制品出口带来威胁；市场上关于 7-9 月国内棉花抛储的预期也开始出现。

近期市场关注焦点为第二波蝗灾。由于印度棉花仍多未种植，当前的影响暂小，蝗虫对于新棉实际影响尚不能确定。毕竟今年早些时候，印度抵抗住了第一波蝗虫灾害，保住了小麦和油料作物，蝗灾的影响最后被证实只是个短暂的扰动。因此，我们应该同时观察一下水稻、甘蔗、玉米和大豆的走势：如果这些品种也上涨，那说明蝗灾可能会对供需造成实质伤害；如果这些品种变化不大，那么对棉花反弹的高度和持续性就要有保留。

高库存、低估值、弱驱动共同作用下，棉价倾向偏弱区间震荡。

## 二、交易数据解读

表1 期市交易数据

|          | 上周     | 本周     | 涨跌（ % ） |
|----------|--------|--------|---------|
| 收盘（2005） | 11580  | 11480  | -0.86   |
| 持仓       | 497826 | 508869 | +2.22   |
| 交易（日均）   | 658292 | 411758 | -37.45  |
| 仓单       | 26308  | 24282  | -7.70   |

前一周棉冲击 12000 整数位时多空争夺激烈，使得成交大幅放出，本周交投平淡，量能减少、恢复正常水平。

持仓温和增加，交易所仓单下降速度有所加快。

## 三、相关现货市场指数解读

表2 相关市场价格指数

|                           | 上周     | 本周     | 涨跌（ % ） |
|---------------------------|--------|--------|---------|
| 中国棉花价格指数：328              | 11900  | 11807  | -0.78   |
| 进口棉价格指数（FC I Index）：M：到港价 | 67.97  | 66.26  | -2.52   |
| 中国纱线价格指数（CY Index）：C32S   | 18700  | 18700  | 0.00    |
| 柯桥纺织价格指数：坯布类              | 121.28 | 120.65 | -0.52   |

国内棉花期现同步下行、跌幅接近，进口棉下跌较多，这与前期短时间内就在美棉签约 30 万吨有关。

下游纱线和坯布价格变化不大。

## 四、市场信息汇总

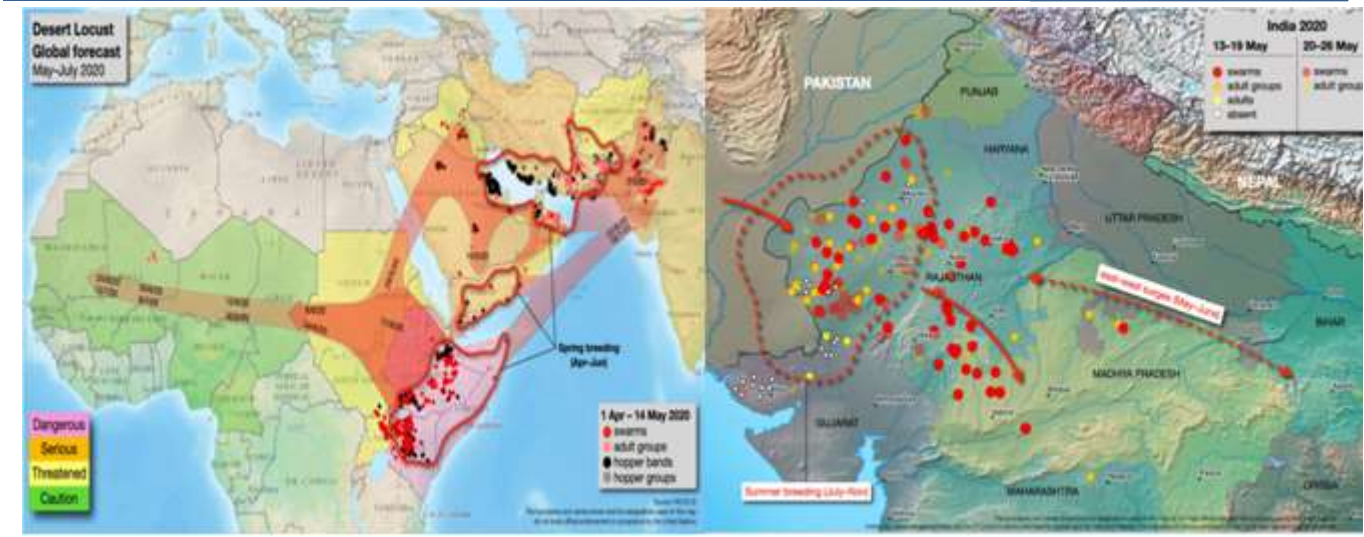
| 偏 多                                                                                                   | 偏 空                                                                                                                               |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 据报道，随着新冠疫情防控相关限制措施解除，欧盟国家已开始接洽服装订单事宜，预计 6 月缅甸能拿到订单。对于国内纺织外贸企业也是一个好消息，中国是缅甸纺织服装产业的投资国、重要的原材料和中间产品的来源地。 | 全国上下所有涉及外贸出口的企业都或多或少的出现订单推迟、取消的情况，甚至在那段时间出现一波“抢出口”的订单，主要是指在客户取消订单之间先将订单发走。即使现在已经是五月下旬，但因为海外疫情完全没有控制住的迹象，外贸订单依旧十分匮乏，每天 700 家企业转内贸。 |
| 第二波沙漠蝗灾在 2002 年 4 月初在东非爆发，4 月底至 5 月初到达巴基斯坦，5 月中旬至今到达印度西北地区（拉贾斯坦邦），然后跟随飓风转移到中央邦和马哈拉斯特邦，这已经是印度棉的核心产区了。  | 今年巴西棉预计再次大丰收将给巴西棉销售带来新的压力，预计 2020/21 年度巴西棉库存将创历史新高。巴西国内没有条件长期大量储存棉花，随着 2020 年新棉收获的日益临近和印度棉报价下跌，巴西棉价格开始下跌。                         |

|                                                                                              |                                                                                                                                                |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 从农民、轧花厂反馈来看，2020 年阿克苏几个产棉大县地方植棉面积与 2020 年基本持平，主动调整幅度不大；而农一师部分团场因种植结构调整、土地流转及特色种植等原因有一定幅度的减少。 | 3 月份，欧盟从中国进口的服装同比减少 33.2%，而来自其他国家的进口则下降了 14.9%。一季度对中国服装的进口下降了 14.6%，以欧元计算减少 12.5%。3 月份，中国产品的平均价格以美元计算上涨了 4.8%，而其他来源的单位价值则下跌了 7.3%。             |
| 棉纱一周来保持平稳态势。在销售上也小单不断，走货较一周前有所好转，多数厂纱线库存相对稳定，前期产品库存逐日增加势头被扼住。                                | 6-8 月份抵中国主港、交货的 2019/20 年度美棉数量将超过 20 万吨甚至接近 25 万吨，截止 8 月底，中国和各主港棉花库存（保税+非保税）总量有望达到 70-80 万吨，创近几年新高。虽然缺库容，但为促进中美第一阶段贸易协议落地，几家“中”字头公司只能“舍小家为大家”。 |

五、图表解析

1、蝗灾因素

图 2 蝗虫影响区域



数据来源：农产品期货网 新世纪期货

据联合国粮农组织监测数据，2020 年 4 月初在东非爆发第二波沙漠蝗灾，沿着东非—巴基斯坦—印度的路径，6-7 月可能威胁印度、巴基斯坦的棉花产量。这也是 26 年来印度最严重的蝗灾。

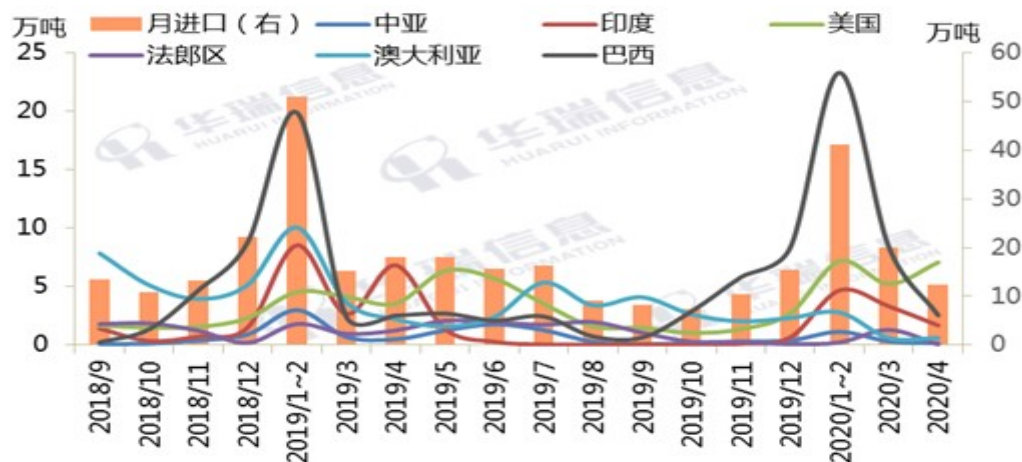
印度的棉花产量约 620 万吨，约占全球产量的 24%。巴基斯坦棉花产量约 137 万吨，约占全球产量的 5.3%。印巴合计约占全球棉花产量的三成。巴基斯坦棉花一般从 4 月开始种植；印度的棉花密集种植期是 6-7 月，8 月初一般能完成 90%，目前正是印巴棉花种植生长期。

2003-2005 年蝗虫暴发期间，西非地区谷类作物颗粒无收，高达 90%的豆类和草场遭到破坏。印度政府和农业专家目前并没有做出重大作物损害的预计，因为现在是农闲时节，处于上年度收获和下年度播种之间。也有印度某科研机构表示，尽管目前并没有看到任何重大的作物损失，但解决蝗灾的窗口期非常短，如果不能解决，印度将无法拯救夏季作物。

新的一周棉价走高就是对蝗灾的反映，同时也反映出“高库存低估价”的情况下，市场存在“人心思涨”的心理，一有题材就迫不及待想拉高。

## 2、进口棉

图3 进口棉到港量



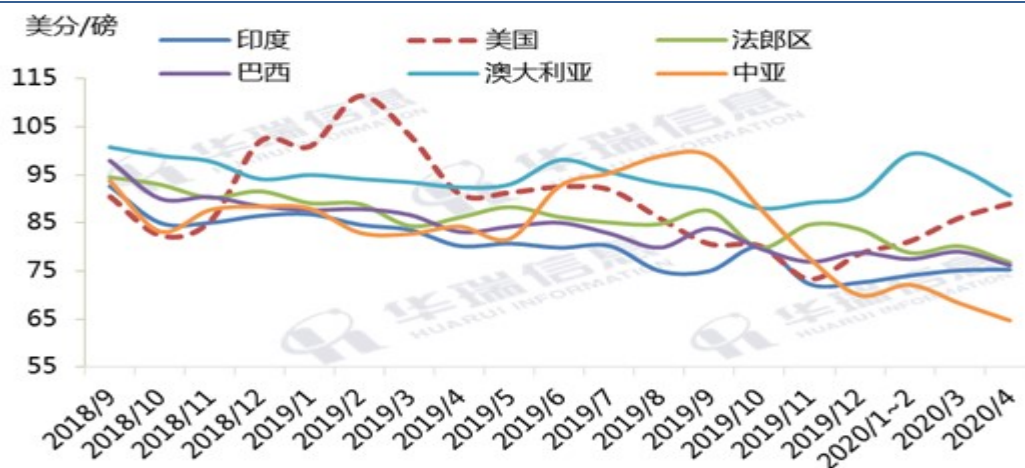
数据来源：华瑞信息 新世纪期货

4月中国进口棉花12.48万吨，同比降30.56%；1-4月累计进口73.8万吨，同比降12.3%；19/20年度累计进口115.3万吨，同比降19.85%。4月美棉及巴西棉合计占比达77%，其中美棉占比达57%。

据调研，5月到港的进口棉以美棉为主，该部分到港的美棉主要为市场化采购。在4月底至5月前半月，几家“中”字头的公司还签约了近23万吨美棉，这部分将在后期到港。

因CCI折扣销售棉花，印度棉价逐渐具有吸引力，预计5月印度棉进口占比会有一定增长。

图4 进口棉单价



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

进口棉单价大多下降，只有美棉出现上升，原因是长绒棉进口比例增加。今年巴西棉再次大丰收，库存将创历史新高，库容因素迫使棉商加快出口，巴西棉价也开始下跌。

## 3、库存

社会库存可以理解为商业库存和工业库存之和。其中工业库存主要是指下游纺织厂的库存；

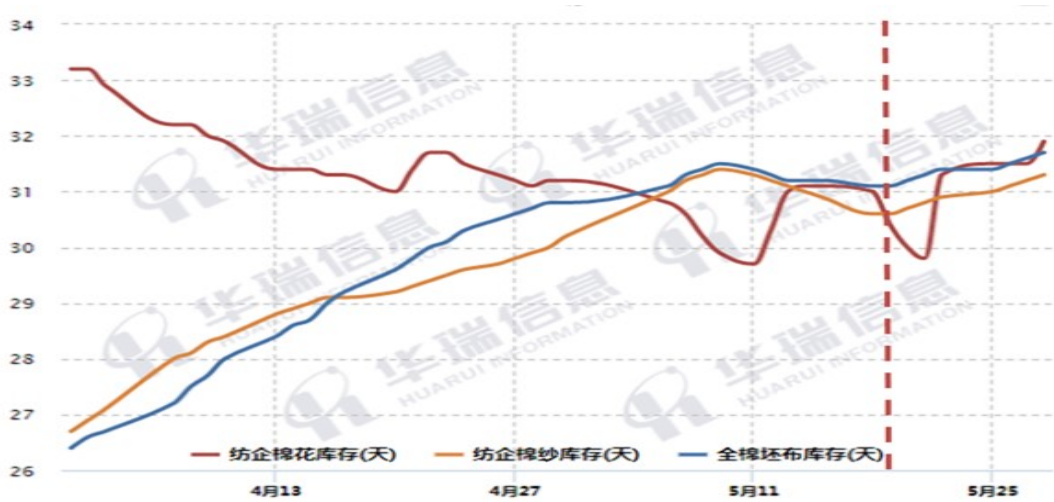
商业库存主要是指除了终端库存以外的仓库库存、加工厂库存、保税区库存、在途库存等。

表 3 全国棉花商业库存统计

| 地区   | 5 月 22 日 | 5 月 29 日 | 增减    |
|------|----------|----------|-------|
| 山东   | 24.12    | 22.82    | -1.3  |
| 河南   | 19.57    | 20.9     | 1.33  |
| 河北   | 6.04     | 5.95     | -0.09 |
| 江苏   | 22.02    | 29.95    | 7.93  |
| 湖北   | 4.9      | 5.22     | 0.32  |
| 安徽   | 1.25     | 1.2      | -0.05 |
| 北疆   | 116.39   | 108.79   | -7.6  |
| 东疆   | 3.84     | 3.36     | -0.48 |
| 南疆   | 19.78    | 73.77    | -6.01 |
| 其它地区 | 10.28    | 11.77    | 1.49  |
| 港口   | 45.56    | 46.4     | 0.84  |
| 合计   | 333.75   | 330.13   | -3.62 |

总体来看，商业库存下降速度不快。下游纺企在近几次下跌过程已经补充了刚需库存，有少数企业增加了棉花常规备库天数，但大多数纺企现金流紧张，只能维持正常的一个月库存。

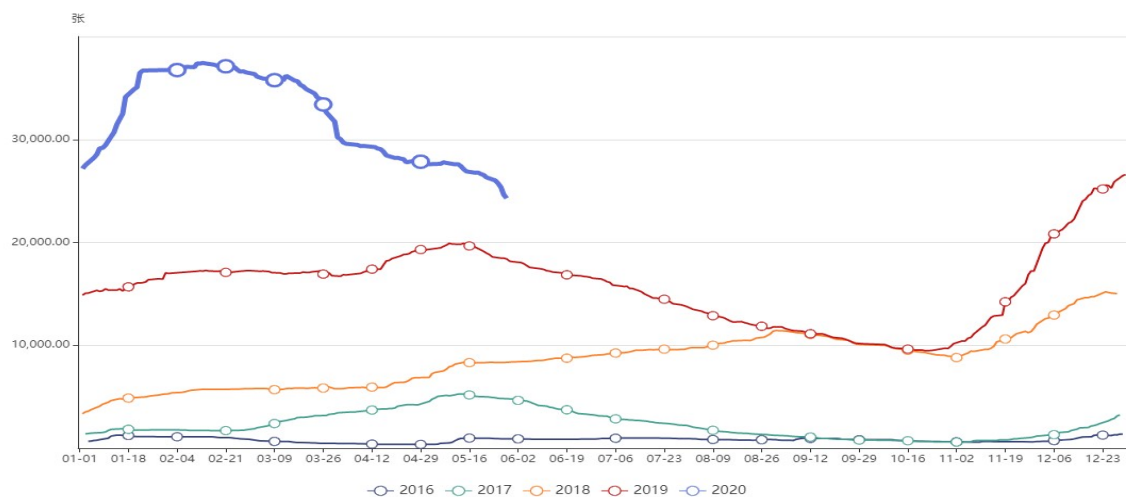
图 5 工业库存



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

5 月下旬，走货弱于上半月，下游棉纱坯布库存又逐渐累积，使得企业原料端的棉花库存也呈现上扬态势。部分纱线一度走火顺畅的局面难以维持，坯布近两周订单持续走弱，六七月传统淡季到来，业内人士普遍存在内销走淡、外销没有起色的担忧。

图 6 注册仓单

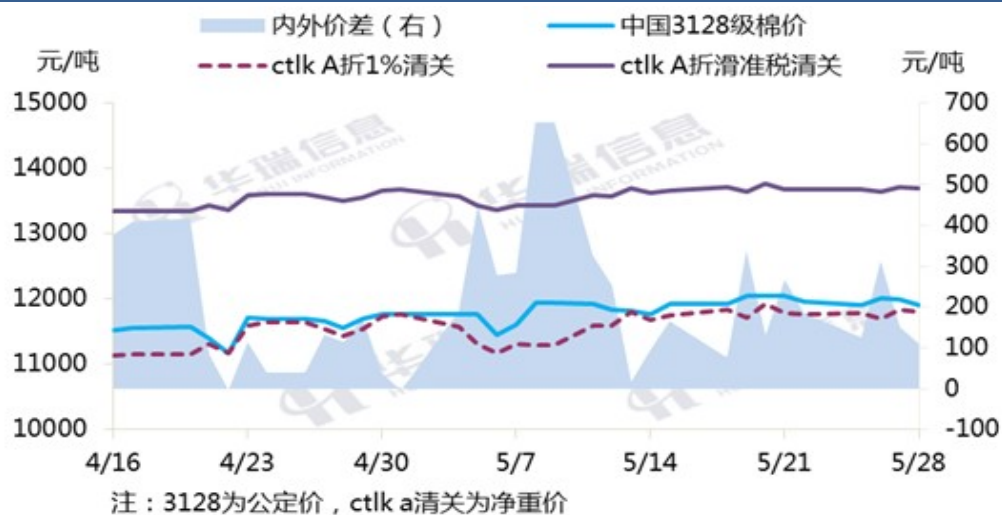


数据来源：华瑞信息 新世纪期货

截至5月29日，一号棉注册仓单24282张、预报仓单3027张，合计27309张，折144.7万吨。棉花交易所库存每年都上一个新台阶，库存压力较大。原因主要有：郑商所不断在新疆地区设立交割库，交割便利；轧花厂套保业务不断完善，基差贸易基本成为市场主流成交方式；此外，现货销售不佳，促使棉商加大套保。

#### 4、内外棉价

图7 内外棉价走势



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

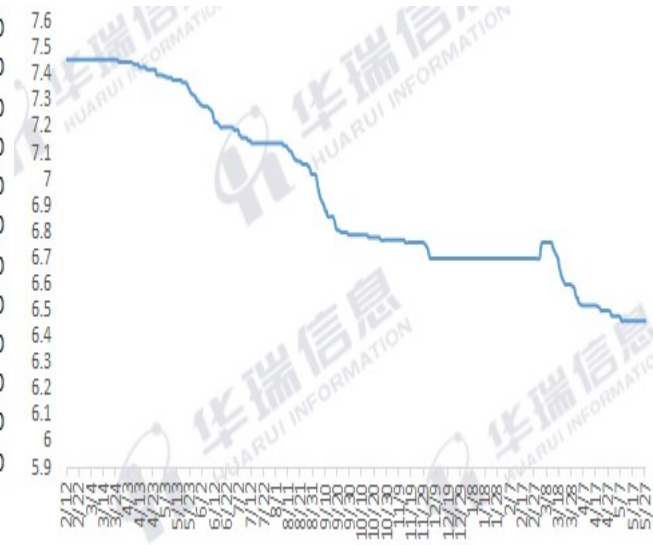
截至5月28日CotlookA 指数至66.15美分/磅，折1%人民币清关裸价格在11800元/吨、折滑准税13693元/吨净重，当前国产棉与1%价差至110元/吨附近。再前两天，二者的价差超过了400元每吨。

#### 5、下游市场

图 8 棉花棉纱价格



图 9 坯布价格



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

数据来源：华瑞信息 新世纪期货

纯棉纱市场交投与上周相比变化不大，棉纱价格多持稳，纺企利润普遍不佳。

全棉坯布市场较上周趋弱，淡季气氛增加。工厂反映出货转弱，盈利困难，前期订单接近尾声，现货库存水平小幅提升。

## 免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但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以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，

未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

#### **新世纪期货研究院(投资咨询)**

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85058093

网址：<http://www.zjncf.com.cn>