

农产品组

棉花每周观察——

USDA 报告利多存疑 国储抛售利空有限

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：

一周以来，郑棉保持了稳步上行的格局，不过在接近 12000 整数位时，还是表现出了一定程度的畏高，相对外盘滞涨，总持仓有所下降，成交量的支持也较为有限。

南亚的蝗灾和德州的干旱继续给盘面支撑，同时在短短数日内密集出台了一些利多，推动了郑棉的涨势：首先是央行下调再贷款、再贴现利率，给证券、商品市场都带来提振；其次 USDA 种植面积报告大大减少了棉花数据，降幅之大令市场吃惊；此外，国储开始陈棉轮出，但设置了较高的熔断价格，这被市场理解为托底价格，同时 100% 的成交率也体现了需求的存在。

上面这些利好刺激了美盘的投机多头炒作以及套保商、贸易商买入，带动棉价飙升。

当然，利空并非没有：中长期来看，国内棉花消费受疫情复发影响恢复缓慢，棉花终端消费触底反弹，但幅度、力度都低于业内预期，棉纺织企业联合限产、减产甚至停产的现象越来越突出；各品种棉花的原产地供应和在途货物仍相当充裕，难以找到买家，为了清空库存，许多棉商都将巴西棉的基差下调至多年来的低点；国储轮出终归是增加供应的举动；USDA 的大幅调低数据也令人存疑，这与中国买家不得不在未来一段时间内持续进行买入操作有关；此外，大量签约进口使得下半年保税库、非保税库的库容紧张，可能出现涨库。

对比内外棉走势可以看到郑棉涨幅相对有限，还是被动跟涨的形态，上方压制已开始体现。

相关报告

二、重要资讯解读

1、央行降息

2020年7月1日起央行开始下调再贷款、再贴现利率。其中，支农再贷款、支小再贷款利率下调0.25个百分点，再贴现利率下调0.25个百分点。再贷款利率已经是今年第二次下调，再贴现利率则是近十年来首度下调。

为抵消疫情影响，央行已多次向市场投放资金、降低社会的融资成本，以促进消费和投资，从而刺激经济增长。今年前两次降息，央行都是通过公开市场操作，下调中期借贷便利（MLF）和逆回购利率的方式降息，且最大降息幅度都没超过0.2个百分点。

这对需要资金推动的市场来说无疑是一大利好，不仅股市连创新高，商品市场也得到了激励，除少数品种外，多数品种有不同程度的上涨，一些还创出阶段高点，棉花的小步攀升形态也得益于此。

2、美国农业部报告

表 1: 美国农业部 6 月 30 日农作物种植面积报告（万英亩）

	6月报告值	3月报告值	较3月报告	2019年终值	较2019年
玉米	9200.6	9699	-498.4	8970	230.6
大豆	8382.5	8351	31.5	7610	772.5
小麦	4425	4465.5	-40.5	4515.8	-90.8
棉花	1218.5	1370.3	-151.8	1373.78	-155.28
高粱	5620	5820	-200	5265	355
大麦	2797	2921	-124	2721	76
燕麦	3134	3012	122	2810	324
大米	2921	2847	74	2540	381

与3月的种植意向报告相比，6月的种植面积报告中，调低了多数农产品的种植面积。尤其棉花的调整幅度最大，达到了11%，大大出乎市场预料。受此消息提振，美棉连续拉升，而郑棉也跟随上涨。

但市场对USDA新公布的数据还是存在疑虑的。主要是出于这些方面考虑：一是中方正积极、全力落实中美第一阶段贸易协议，无论ICE涨跌，中国买家都没有太多选择空间；二是6月份以来美主产棉区德州持续干热多风天气，部分地区或错过播种季或勉强下种（出苗、长势偏差）；三是2019/20年度美棉早已“超卖”，ICE上涨会减少买家取消合同的现象，同时刺激越南、印巴、印尼等国买家尽早高价签约采购2020/21年度美棉。

3、储备棉轮出情况

表 2: 储备棉成交情况

	成交价	涨跌	挂牌量	成交量	成交率	折 3128B	涨跌
7月1日	11139		8035.234	8035.234	100%	12549	
7月2日	11372	+233	8000	8000	100%	12769	+220
7月3日	11398	+26	8000	8000	100%	12794	+25

本次轮出总量安排50万吨左右，2020年7月1日至2020年9月30日期间的国家法定工作日每天挂牌销售0.8万吨左右。作用如下：

首先腾出库容：国储仓库理论库存在 213 万吨左右，即为 2011-2013 年度收储的 175 万吨皮棉，2019 年度收储的 37 万吨新疆棉。另外市场流传 2019 年中储库已收储 30 万吨巴西棉，2020-2021 年度计划采购 100~120 万吨左右以美棉为主的进口棉以国储形式存放。

其次消化陈棉、回笼资金：2011-2013 储备棉存放越久，降等降级越突出，可纺性、品质指标下滑越明显，再放一、两年很可能失去价值。将增加国家财务成本。

同时响应下游要求：中小棉纺织企业对此持期望、欢迎态度的占 80%以上，由于内销成为“主战场”，企业需要中低等级低品质国储棉。

轮出设置了 11500 元/吨的熔断，减轻了对市场的压力；目前可流通的 2019/20 年度棉花 85%以上已集中在贸易商手中，多数采取了套保避险工具，因此现在轮出对涉棉企业冲击有限。

开拍数日 100%的成交和每日上升的竞拍价都给市场带来支持。

三、交易数据解读

表 3：期市交易数据

	上周	本周	涨跌（%）
收盘（2005）	11650	11950	+2.58
持仓	511020	487622	-4.58
交易（日均）	306948	330463	+7.66
仓单	21454	20561	-4.16

受利多消息刺激，郑棉期价走高；

随着价格上扬，总持仓持续下降，上涨似乎不能得到资金追捧，涨势因此显得犹豫，没能突破前期高点，目前谨慎地留在 12000 下方。

成交量有所放大，在期价没有挑战 12000 整数关口的情况下总体还显温和；

仓单有较明显下降，期价相对现货的贴水状态对纺织企业具有一定吸引力。

四、相关现货市场指数解读

表 4：相关市场价格指数

	上周	本周	涨跌（%）
中国棉花价格指数：328	11916	12003	+0.73
进口棉价格指数（FC Index）：M:到港价	68.6	70.51	+0.68
中国纱线价格指数（CY Index）：C32S	18650	18600	-0.27
柯桥纺织价格指数：坯布类	122.44	120.27	-

国内棉花现货微涨，进口棉价则有较大涨幅。国内棉花无论期货还是现货都弱于外盘，这既是进口方和出口方角色不同所致，也反映出国内盘面对美农业部报告意外利好有所保留的态度，总体是被动跟涨的走势。

下游棉纱和坯布价格微跌，消费端不振是基本现实，也会成为棉价上行的最大阻碍。

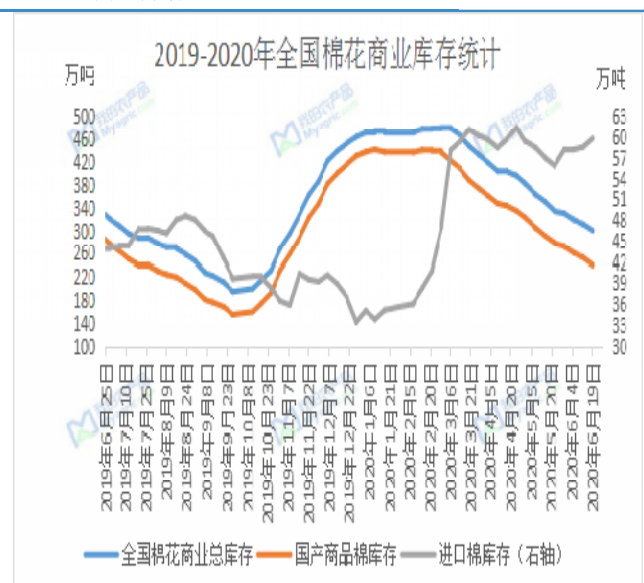
五、市场信息汇总

偏 多	偏 空
近期美国德州持续高温，降水偏少，干旱情况已经给棉花的优良率带来影响，据 USDA 数据表明，截止 6 月 22 日，因干旱导致的棉花优良率仅为 40%，这也是近 9 年以来的同期最低水平。	棉花终端消费触底反弹只是幅度、力度都低于业内预期。据统计，5 月份美国纺织品服装进口额同比下滑 42%，而从中国服装的进口额则下滑超过 50%。
6 月 USDA 数据，预估中国 20/21 年度的新棉产量在 577 万吨（-17 万吨），消费量增长至 805 万吨（+87 万吨），致使期末库存下降至 775 万吨（库存/消费比为 96%）。	6 月份以来港口询价、出货以低品质人民币报价的美棉、2018/19 年度印度陈棉及少量巴西棉为主，高品质、高指标、高升水的保税棉和清关棉则看货、销售比较冷清。
澳大利亚农业资源经济局在其 6 月份的报告中称，由于灌溉用水供应不足，预计 2019-20 年度棉绒产量将下降 72%，至 13.4 万吨。报告称，棉花种植面积估计减少了 83%，降至 6 万公顷，为 1978-79 年以来的最低水平。	青岛某进口企业表示，2020 年下半年最火的肯定是保税库、非保税库，不仅大量的 2019/20 年度美棉需要存放，而且 6/9 月船期 2020 年澳棉、9/12 月份 2020 年度巴西棉及 11/12 月船期美棉、印度棉等或“起飞”或“排队”候机。
第二周（7 月 6 日-10 日）储备棉标准级销售底价为 11895 元/吨，较上周 11837 元/吨的价格上涨 58 元/吨。	美国农业部公布的 6 月种植报告显示，2020 年棉花种植面积预计为 1,220 万英亩，较去年下滑 11%，调查预估为 1,320 万英亩。

六、图表解析

1、棉花库存

图 1：商业库存



数据来源：我的农产品网 新世纪期货

图 2：工业库存



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

据我的农产品网调研数据显示，截止 6 月 19 日，棉花商业库存总库存 299.87 万吨，环比上周减少 11.2 万吨（减幅 3.6%），其中，新疆地区商品棉 156.19 万吨，周环比减少 10.04 吨（减幅 6%）；内地地区国产商

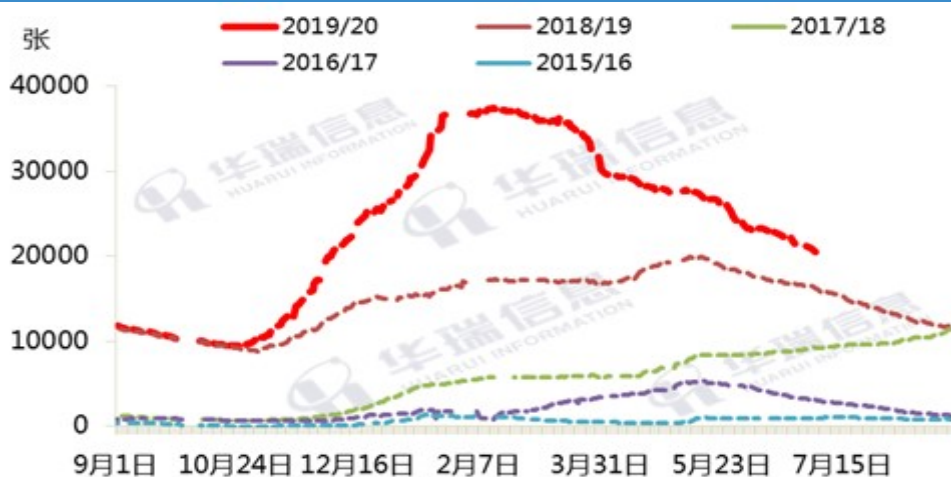
品棉 83.87 万吨，周环比减少 2.43 万吨（降幅 2.82%）。另根据二季度棉花库存消耗分析，每月棉花商业库存消耗量不足 50 万吨，表示棉花市场消费疲软，加之 7、8 月份为纺企淡季，预计三季度棉花库存消耗仍将滞缓。

表 5：全国棉花商业库存统计 单位：万吨

地区	6 月 5 日	6 月 12 日	6 月 19 日	6 月 28 日	7 月 3 日	本周增减
山东	22.48	22.81	22.38	21.41	19.95	-1.46
河南	20.63	21.05	20.84	20.58	20.19	-0.39
河北	5.79	5.64	5.66	5.53	5.39	-0.14
江苏	30.44	30.86	29.36	30.3	29.36	-0.94
湖北	5.15	4.93	4.55	4.56	4.43	-0.13
安徽	1.06	1.01	1.09	1.09	1.01	-0.08
北疆	101.63	96.86	91.88	87.88	83	-4.88
东疆	2.93	2.63	2.46	2.18	2.02	-0.16
南疆	70.44	66.74	61.84	56.25	53.74	-2.51
其它地区	11.25	11.34	11.57	11.47	11.38	-0.09
港口	46.94	47.2	48.24	48.31	47.81	-0.5
合计	318.74	311.07	299.87	289.56	278.28	-11.28

已刚需补过库的纺企多不愿意增购更多的投机性库存，而是沿用随订单采购的心态。当前下游纺企棉纱库存仍在缓慢上升。在此情况下，纺企采购增购棉花意愿或会有所走淡。

图 3：交易所仓单

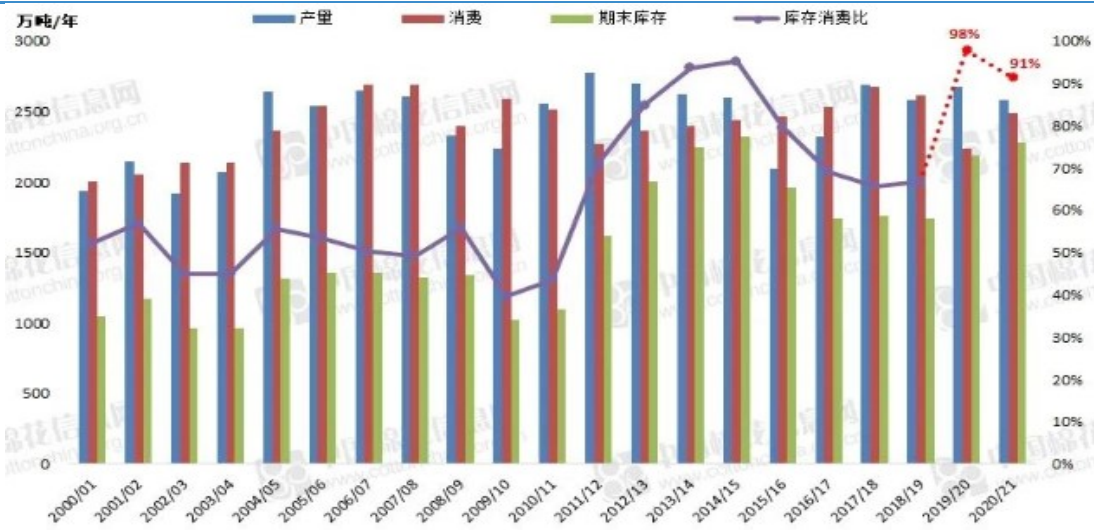


数据来源：华瑞信息新世纪期货

截至 7 月 3 日，一号棉注册仓单 20561 张、预报仓单 2058 张，合计 22619 张，折 94.99 万吨。降到了百万吨水平以下。

2、库消比

图 4：全球库消比

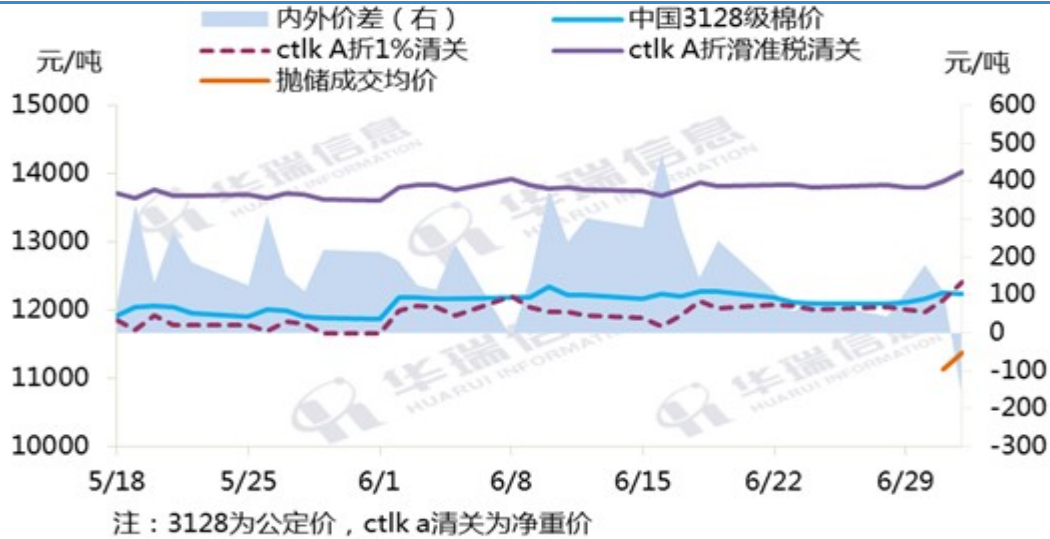


数据来源：华瑞信息 新世纪期货

本年度和新年度全球消费量均在不断调减中，期末库存量因此升至有记录以来较高位置。根据最新预期，本年度和下年度全球库消比分别达到 98% 和 91% 的高位，处于历史高位。

3、内外棉价

图 5： 内外棉花价差 单位：元每吨



数据来源：华瑞信息新世纪期货

截至 7 月 2 日 CotlookA 指数至 70.45 美分/磅，折 1% 人民币清关裸价格在 12410 元/吨、折滑准税 14030 元/吨净重，当前国产棉与 1% 价差至 -175 元/吨附近。无论期价还是现货价，近期外棉都强于国内棉价，导致了内外棉价倒挂。

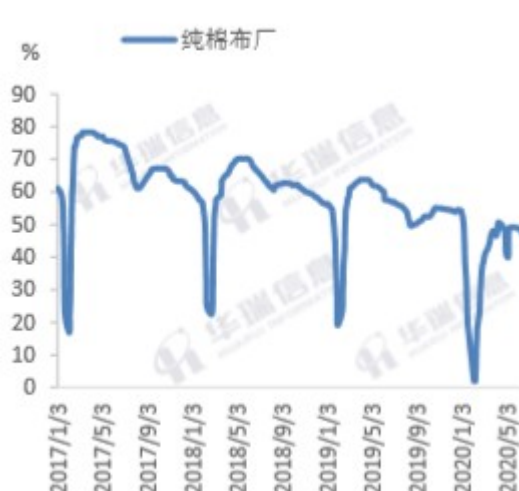
4、下游市场

图 6： 棉纱厂开工率



数据来源：华瑞信息新世纪期货

图 7： 棉布厂开工率



数据来源：华瑞信息新世纪期货

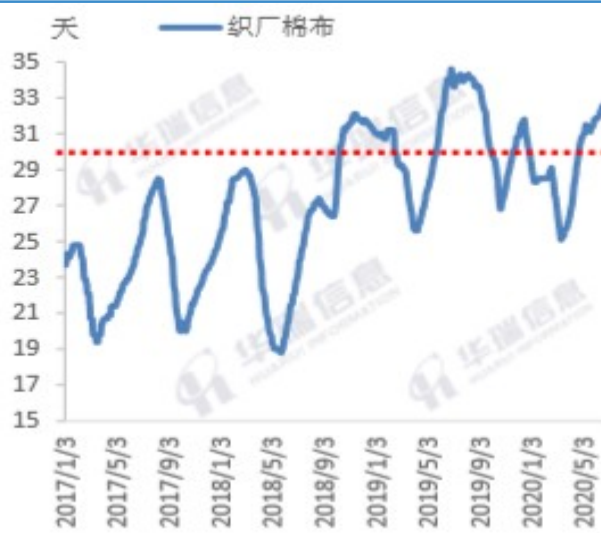
近年来，我国纺企和布企的开工率总体呈现逐年下滑形态，新冠疫情明显加剧了这样的趋势，去年下半年至今纯棉纱纺企及织厂减停产现象不断，六月底纯棉纺企及织厂开机率仅在四五成，部分市场开机率在三成附近，预计这种低开机将维持较长时间。

图 8： 棉纱库存



数据来源：华瑞信息新世纪期货

图 9： 坯布库存



数据来源：华瑞信息新世纪期货

我们看到，低的开工率并未带来低库存，相反，目前纯棉纱纺企及织厂成品库存不断累积，目前均已经达到一个月略上水平，目前订单靠内销支撑，外销订单寥寥。

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>