



端午小长假，棉花操作风险提示

摘要

1. 根据对过去 5 年端午节假期前后棉花期货市场价格波动情况的统计，总体来看，节后棉花主力合约开盘价格大概率低于节前最后交易日收盘价格；小长假后价格波动总体不大，振幅较大的只有 2018 年，其余年份均低于 2%，甚至低于 1%。

2. 供给面：目前北半球主要棉花生产国棉花处于生长阶段，天气对单产乃至最终产量的影响偏大，当前阶段处于天气炒作期，从目前的情况来看，美国包括德克萨斯州在内的棉花主产地出现干旱情况，对美棉期价构成支撑，后期其影响可关注美国农业部每周公布的作物生长报告。

3. 需求面：受疫情影响，2019/20 年度全球棉花消费量将大幅减少，期末库存增加，且 2020/21 年度尽管消费量预期回升，但目前的预测数据显示，尚不能回升至疫情暴发前一个年度的水平，总体需求不旺，库存增加的供需状况将至少延续两个年度。

研究员：崔家悦

投资咨询证：Z0012253

联系电话：0371-65616145

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

➤ 涨跌幅分析

2015-2019 年棉花主力合约端午节前后价格涨跌及振幅

年份	放假天数	节后跳空幅度	节前一周日均振幅	节中美棉振幅	节后首日振幅
2019	1	-1.66%	1.3%	-3.53%	+0.7%
2018	1	-0.03%	1.33%	-1.84%	-4.64%
2017	2	-0.25%	0.7%	+0.30%	-1.69%
2016	2	-0.5%	1.22%	-0.72%	+0.97%
2015	1	+0.12%	0.29%	+1.41	+0.08%

备注：节日后跳空幅度=（节后首日开盘-节前最后一日收盘）/节前最后一日收盘*100%

节后棉花 2009 合约开盘价格大概率低于节前最后交易日收盘价格。过去 5 年小长假后价格波动总体不大，振幅较大的只有 2018 年，其余年份均低于 2%，甚至 1%。

➤ 影响因素分析

1. 美联储维持低利率政策，美元指数大幅走低，美元贬值利多商品。美联储零利率政策及后续刺激计划预期对美元构成压力，今年以来走势十分强势的美元指数近来数周突然破位大跌。6 月 11 日，美联储联邦公开市场委员会(FOMC)为期两天的货币政策会议，将基准利率维持在 0%-0.25%不变。
2. 中国按照第一阶段中美贸易协议购买包括棉花在内的美国农产品，利多美棉出口销售预期。据美国贸易代表莱特希泽对美国会表示，自 2 月份第一阶段贸易协议生效以来，中国已经购买约 10 亿美元的美国棉花，远高于此前水平。数据显示 4 月中美贸易额增至 397 亿美元，比 3 月增长了近 43%，超过美国与墨西哥、加拿大的贸易额，这意味着中国重新成为美国第一大贸易伙伴。6 月 20 日中美在夏威夷低调会谈，虽最终双方未达成实质性共识，但美国国务院在会后发布公告称，蓬佩奥强调“两国应在商业、安全以及外交方面达成完全互惠的协议”。
3. 北半球棉花生长阶段天气影响增大。美国德克萨斯州和其它棉花主产州一直经历干旱天气，令棉花作物受损，产量前景堪忧。
4. 美棉基金净多持仓增加，主力资金多头信心进一步恢复。
5. 全球棉花需求下降预期较大。国内棉花消费恢复不及预期。据 USDA6 月月报，本年度全球消费预期再度调减，期末库存增加。2020/21 年度全球消费环比调减 44.6 万吨，期末库存增加 114 万吨。2019/20 年度全球棉花总产 2677.4 万吨，相比上月调增 6.5 万吨；全球消费量 2235 万吨，再度调减 51.1 万吨；进出口贸易量约 865 万吨，调整幅度较小。全球期末库存

请阅读页末免责声明

2189.4 万吨，大幅调增 73.9 万吨。2020/21 年度全球棉花总产预期 2585.2 万吨，环比调减 4.7 万吨；全球消费量预期 2491 万吨，环比下调 44.6 万吨；进出口贸易量约 933 万吨，调减 0.6 万吨；全球期末库存 2278.9 万吨，较上次大幅调增 114 万吨。

6. 当前阶段市场供给较为充裕，国内商业库存处于高位。截止 2020 年 05 月，中国国内棉花商业库存为 377.38 万吨，环比减少 52.37 万吨，同比增加 24.57 万吨。
7. 郑棉仓单持续减少，但仍保持在历史高位。截止 2020 年 06 月 22 日，交易所棉花期货注册仓单 22,189 张，仓单加有效预报合计 24,516 张，按此计算实盘量为 98 万多吨。

➤ 行情展望

天气对产量构成不利影响的支撑，叠加下游需求不振的压力，使得棉花总体保持振荡趋势的可能性较大。

操作建议：轻仓过节，操作方向仍以振荡过程中逢低买进，短线快进快出为宜。

风险提示：中美贸易关系、全球疫情及经济形势。北半球天气、棉花种植和生长状况。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。