

2020 年 6 月 9 日

中银国际期货研究部

熊涛

F3030576

021-61088051

tao.xiong@bocichina.com

周新宇

TZ0012683

021-61088084

xinyu.zhou@bocichina.com

上期策略:

棉价短线见底，消费阴霾长期难散（20200325）

链接:

<http://www.bocifco.com/Item/33060.aspx>

## 期货研究

## 棉花策略报告

### 干旱蝗虫炒作，棉价反弹新高

#### 摘要

- ◆ 美棉出口签约情况近期大幅转差，取消订单情况增多，但美棉本年度销售任务已超额完成，短期订单取消情况利空有限。
- ◆ 美国最大产棉区德州出现干旱天气，影响新棉播种进度。印巴蝗虫灾害继续成为市场关注焦点，6-7 月是印度棉花提速期，市场对于印度棉花产量的担忧难解，也会持续引发市场炒作。
- ◆ 纺服销售方面，内外数据显示降速收窄。中国外市场疫情管控放松，复工复产增多，纺服需求将有所恢复，国内订单也将会有所恢复，产业大概率将面临一波补库存需求。
- ◆ 操作上，上期多头目标位已达到，棉价低估值得到修复，疫情导致的产业恐慌缓解，复产复工将使得终端需要有所恢复。棉价反弹的基本面仍可持续，且干旱、蝗虫对棉花产量形成威胁。反弹目标可移至 13000 元/吨一线，新进者考虑主力合约 12000 元/吨下方入场机会。观点供参考。

## 一、近期行情回顾

图 1：美棉 7 月与郑棉 9 月周 K 线走势图



资料来源：文华财经 中银国际期货

ICE7 月合约本周开盘价 57.59 美分/磅，最高至 62.32 美分/磅，最低至 57.26 美分/磅，报收 61.90 美分/磅，本周累计上涨 4.65 美分（或+8.12%）。

郑棉 2009 合约本周开盘价 11460 元/吨，最高至 12045 元/吨，最低至 11400 元/吨，报收 11985 元/吨，本周累计上涨 505 元（或+4.40%）。

## 二、国际棉花市场

### 2.1 USDA 棉花月度供需报告

表 1：全球棉花供需平衡表（2020 年 5 月）

|    | 国家 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 变化    |
|----|----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|
| 产量 | 印度 | 563.9   | 587.9   | 631.4   | 561.7   | 664.1   | 620.5   | -43.6 |
|    | 中国 | 479.0   | 495.3   | 598.7   | 604.2   | 593.3   | 577.0   | -16.3 |

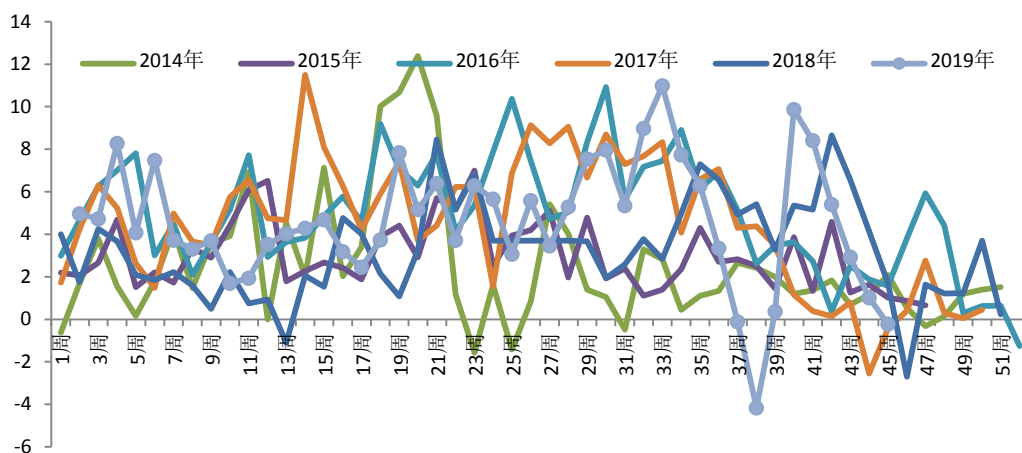
|      |      |        |        |        |        |        |        |       |
|------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
|      | 美国   | 280.6  | 373.8  | 455.5  | 399.9  | 433.6  | 424.6  | -9.0  |
|      | 巴基斯坦 | 152.4  | 167.6  | 178.5  | 165.5  | 135.0  | 137.2  | 2.2   |
|      | 巴西   | 128.9  | 152.8  | 200.7  | 283.0  | 287.4  | 261.3  | -26.1 |
|      | 其他   | 488.9  | 677.5  | 770.7  | 569.1  | 557.5  | 569.3  | -14.3 |
|      | 总计   | 2093.7 | 2322.6 | 2695.0 | 2583.4 | 2670.9 | 2589.9 | -81.0 |
| 消费   | 中国   | 783.8  | 838.2  | 892.7  | 860.0  | 740.3  | 827.4  | 87.1  |
|      | 印度   | 538.9  | 530.2  | 525.8  | 522.5  | 446.3  | 511.7  | 65.4  |
|      | 巴基斯坦 | 224.3  | 224.3  | 237.3  | 233.0  | 196.0  | 228.6  | 32.6  |
|      | 土耳其  | 145.9  | 142.6  | 162.2  | 150.2  | 139.3  | 152.4  | 13.1  |
|      | 孟加拉  | 137.2  | 148.1  | 163.3  | 161.1  | 141.5  | 152.4  | 10.9  |
|      | 越南   | 98.0   | 117.6  | 143.7  | 152.4  | 137.2  | 148.1  | 10.9  |
|      | 其他   | 537.3  | 528.3  | 547.7  | 540.6  | 485.5  | 515.0  | 29.5  |
|      | 总计   | 2465.4 | 2529.3 | 2672.7 | 2619.8 | 2286.1 | 2535.6 | 249.5 |
| 进口   | 孟加拉  | 138.8  | 148.1  | 165.5  | 156.8  | 143.7  | 152.4  | 8.7   |
|      | 越南   | 100.2  | 119.7  | 152.4  | 150.2  | 141.5  | 151.3  | 9.8   |
|      | 中国   | 95.9   | 109.6  | 124.3  | 209.9  | 163.3  | 206.8  | 43.5  |
|      | 土耳其  | 91.8   | 80.1   | 87.6   | 76.2   | 82.7   | 80.6   | -2.1  |
|      | 印尼   | 64.0   | 73.8   | 76.6   | 66.4   | 62.1   | 66.4   | 4.3   |
|      | 巴基斯坦 | 71.8   | 53.3   | 74.0   | 62.1   | 69.7   | 102.3  | 32.6  |
|      | 其它   | 281.0  | 289.2  | 289.5  | 203.2  | 193.3  | 173.0  | -20.3 |
|      | 总计   | 771.7  | 820.5  | 895.9  | 924.8  | 856.3  | 932.8  | 76.5  |
| 出口   | 美国   | 199.3  | 324.8  | 354.4  | 321.4  | 326.6  | 348.4  | 21.8  |
|      | 印度   | 125.5  | 99.1   | 112.8  | 76.4   | 69.7   | 98.0   | 28.3  |
|      | 澳大利亚 | 61.6   | 81.2   | 85.2   | 79.1   | 27.2   | 21.8   | -5.4  |
|      | 巴西   | 93.9   | 60.7   | 90.9   | 131.0  | 187.2  | 196.0  | 8.8   |
|      | 其他   | 275.2  | 258.9  | 262.1  | 287.3  | 261.3  | 270.5  | 9.2   |
|      | 总计   | 755.5  | 824.7  | 905.4  | 895.2  | 872.0  | 934.7  | 62.7  |
| 期末库存 | 中国   | 1234.5 | 999.8  | 827.2  | 776.6  | 789.1  | 742.9  | -46.2 |
|      | 印度   | 153.4  | 171.6  | 200.9  | 202.8  | 394.4  | 429.2  | 34.8  |
|      | 巴西   | 124.3  | 150.9  | 188.5  | 266.8  | 300.0  | 296.2  | -3.8  |
|      | 美国   | 82.7   | 59.9   | 91.4   | 105.6  | 154.6  | 167.6  | 13.0  |
|      | 其他   | 367.9  | 365.3  | 449.9  | 396.7  | 477.4  | 529.0  | 51.6  |
|      | 总计   | 1962.8 | 1747.5 | 1757.9 | 1748.5 | 2115.5 | 2164.9 | 49.4  |

资料来源：USDA 中银国际期货

USDA5月全球棉花供需预测报告显示：2020/21年度全球棉花总产2589.9万吨，同比减少81万吨，消费2535.6万吨，同比增加249.5万吨，期末库存2164.9万吨，同比增加49.4万吨。产量微减，消费大幅增加，期末库存微增，报告略偏多。

## 2.2 2019/20 年度美棉签约情况

图 2：美国陆地棉出口签约统计（单位：万吨）



资料来源：USDA 中银国际期货

据 USDA, 2020 年 5 月 22 日-5 月 28 日, 2019/20 年度美国陆地棉净签约量为-0.23 万吨, 陆地棉装运 5.4 万吨。美棉出口签约情况本周大幅转差, 取消订单情况增多, 美棉本年度销售任务已超额完成, 短期订单取消情况利空有限。

## 2.3 印度棉价

图 3：印度棉花现货价格（单位：卢比/candy）



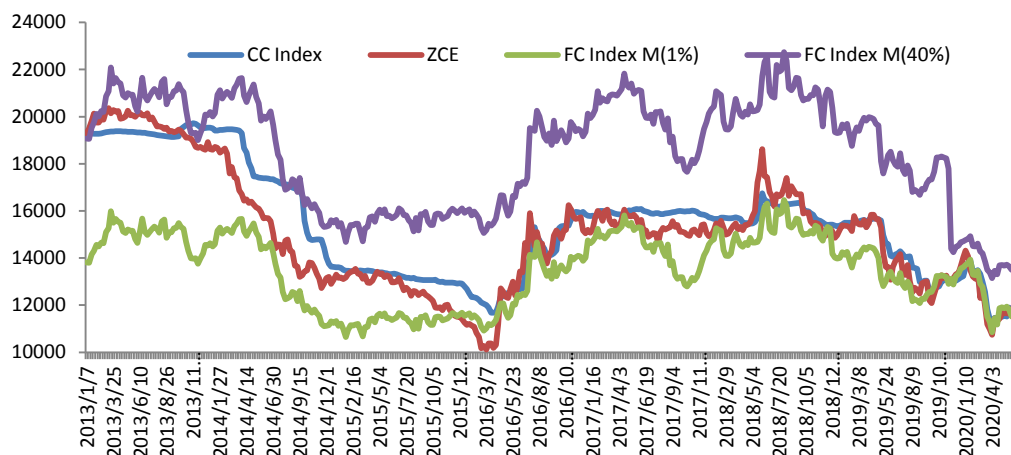
资料来源：WIND 中银国际期货

6 月 6 日印度棉花报 35300 卢比/坎地, 价格反弹。

## 三、国内棉花市场

### 3.1 现货市场运行情况

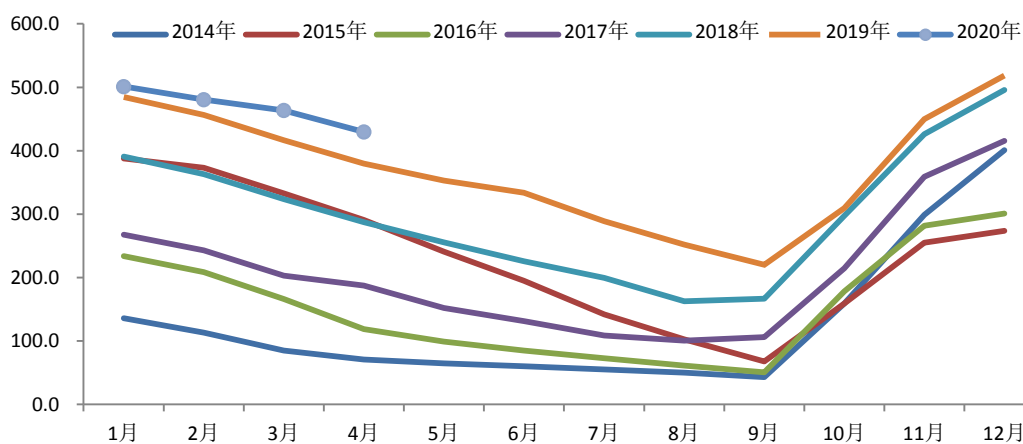
图 4：国内棉花现货指数及进口棉价格指数（单位：元/吨）



资料来源：WIND 中银国际期货

### 3.2 棉花商业库存

图 5：中国棉花商业库存统计（单位：万吨）

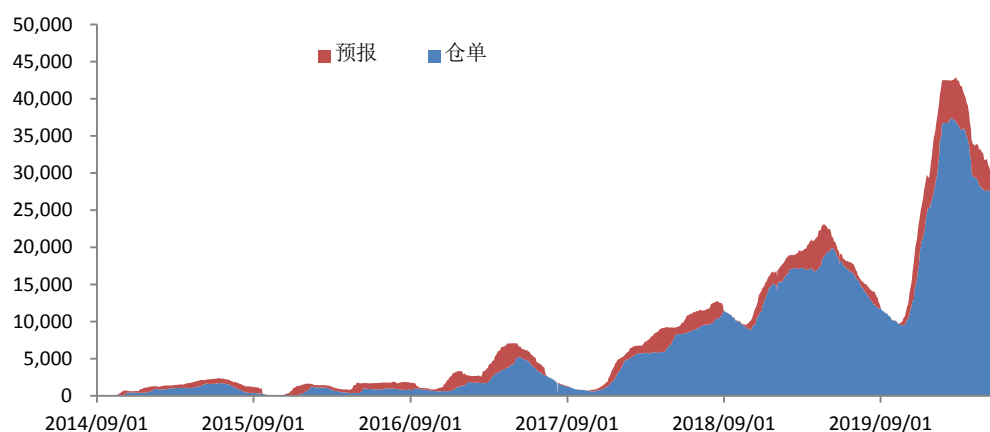


资料来源：WIND 中银国际期货

据中国棉花协会物流分会对全国 18 个省市的 186 家棉花交割和监管仓库、社会仓库、保税区库存和加工企业库存调查数据，4 月底全国棉花商业库存总量约为 429.75 万吨，环比-33.92 万吨。

### 3.3 郑棉仓单

图 6：郑棉仓单统计表



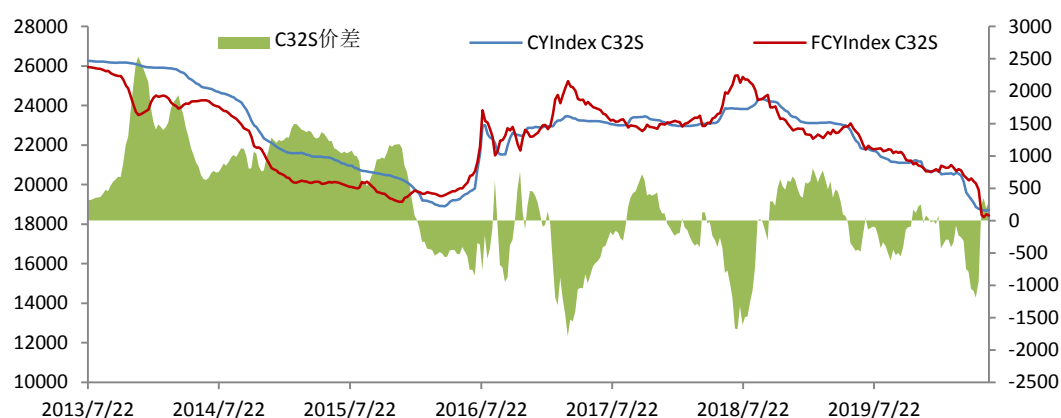
资料来源：郑州商品交易所 中银国际期货

本周郑棉注册仓单 23130 张，上周 24282 张。仓单预报本周 3366 张，上周 3027 张。本周仓单继续减少，预报数量增加。

## 四、棉花下游市场

### 4.1 外纱价格低于国内

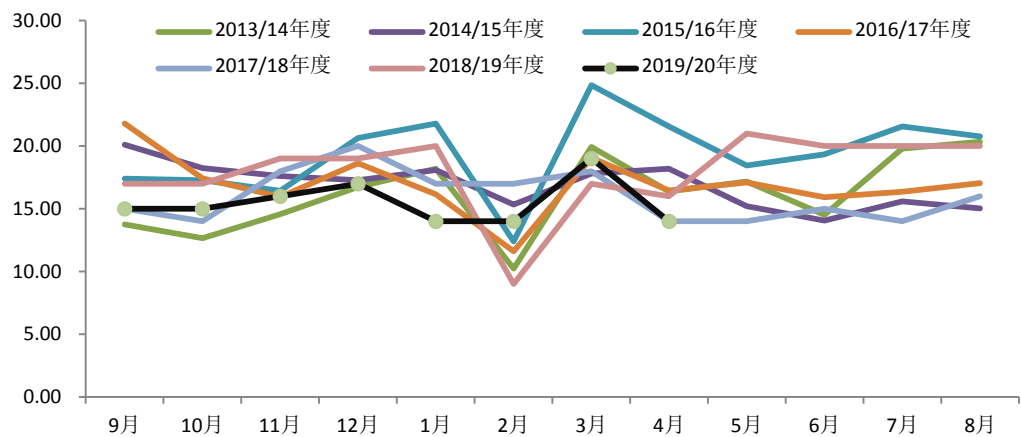
图 7：内外棉纱价差（单位：元/吨）



资料来源：WIND 中银国际期货

### 4.2 棉纱进口情况

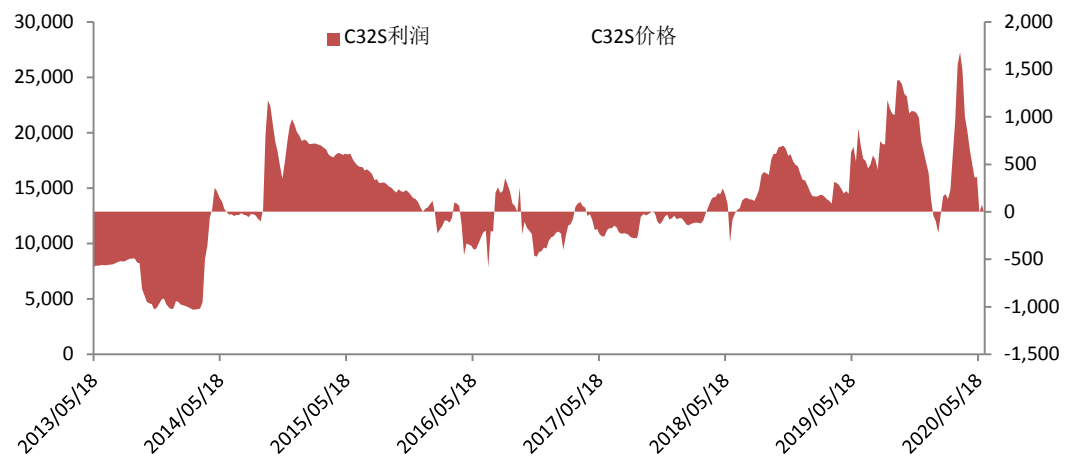
图 8：中国棉纱进口统计（单位：万吨）



资料来源: WIND 中银国际期货

### 4.3 纯棉纱利润

图 9: C32 支纱利润 (单位: 元/吨)

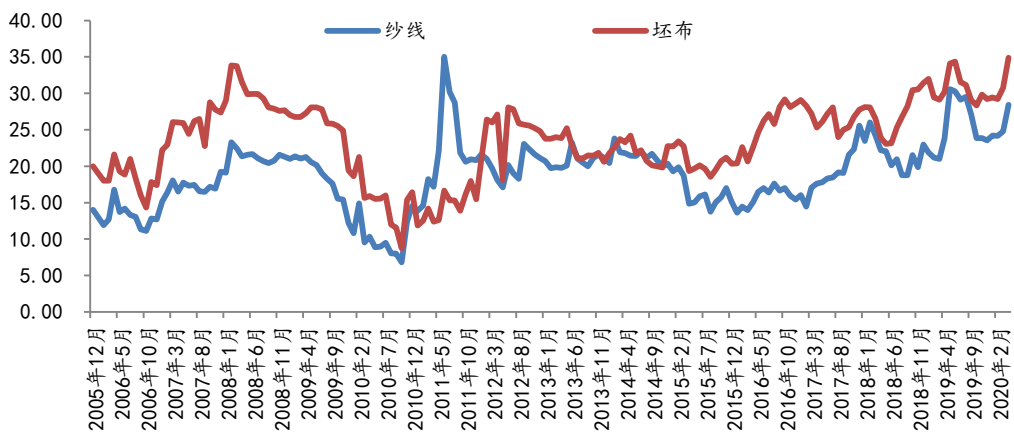


资料来源: 中银国际期货

C32S 理论利润-15 元/吨附近。

### 4.4 纱线及坯布库存

图 10: 纱线及坯布库存 (单位: 天)

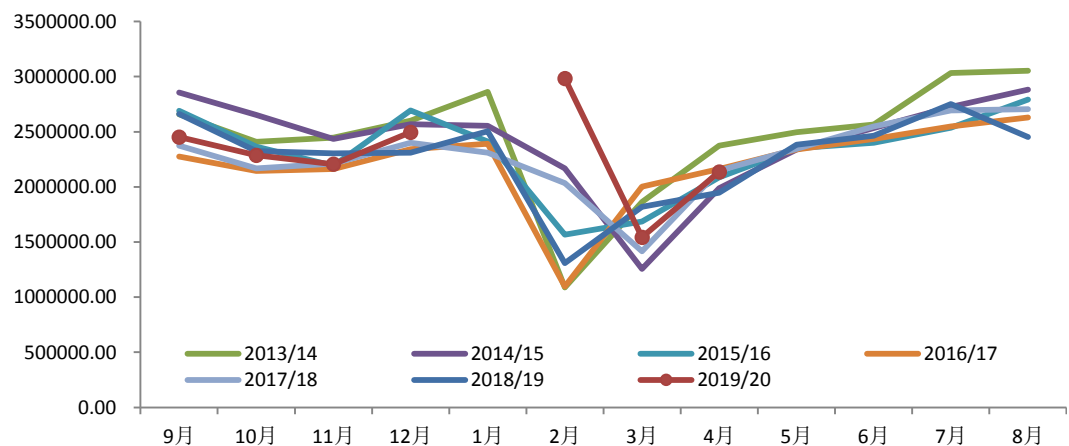


资料来源：中国棉花信息网 中银国际期货

4月纱线库存 28.45 天，环比增加 3.68 天。坯布库存 34.87 天，环比增加 4.12 天。纱、布库存均在高位，压力较大。

#### 4.5 纺织品服装出口（单位：万美元）

图 11：纺织品服装出口（单位：万美元）

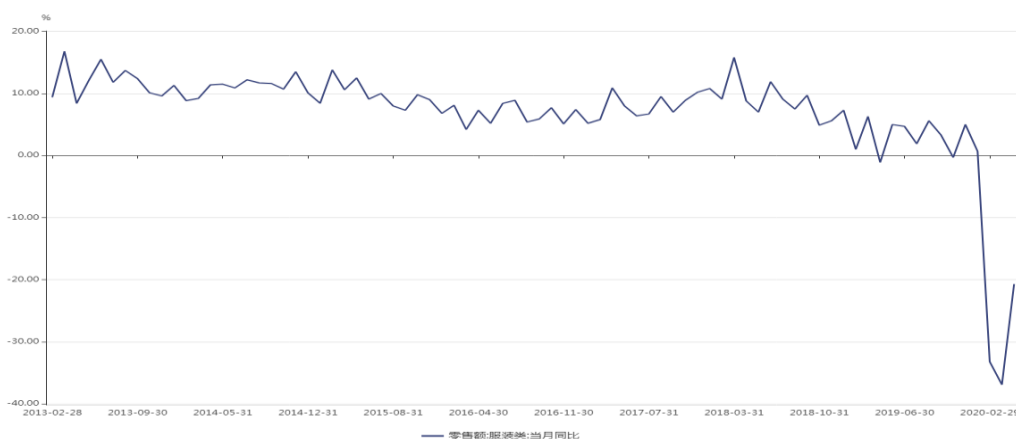


资料来源：中国棉花信息网 中银国际期货

海关总署数据显示,2020 年 4 月,我国纺织品服装出口额合计 213.61 亿美元,同比+9.77%, 环比+38.43%, 1-4 月累计同比-12.06%。

图 12：国内服装零售情况（单位：%）





资料来源：WIND 中银国际期货

4月国内服装零售额同比下降20.70%，跌幅放缓，消费有所恢复。

## 五、综述及建议

美棉出口签约情况近期大幅转差，取消订单情况增多，但美棉本年度销售任务已超额完成，短期订单取消情况利空有限。

美国最大产棉区德州出现干旱天气，影响新棉播种进度。印巴蝗虫灾害继续成为市场关注焦点，6-7月是印度棉花提速期，市场对于印度棉花产量的担忧难解，也会持续引发市场炒作。

纺服销售方面，内外数据显示降速收窄。中国外市场疫情管控放松，复工复产增多，纺服需求将有所恢复，国内订单也将会有所恢复，产业大概率将面临一波补库存需求。

操作上，上期多头目标位已达到，棉价低估值得到修复，疫情导致的产业恐慌缓解，复产复工将使得终端需要有所恢复。棉价反弹的基本面仍可持续，且干旱、蝗虫对棉花产量形成威胁。反弹目标可移至13000元/吨一线，新进者考虑主力合约12000元/吨下方入场机会。观点供参考。

## 上期观点及策略回顾：

本轮内外棉价从中国春节开始下跌，在短短一个多月的时候里，跌幅逾三成。美棉从70美分/磅上方下跌，低至50美分/磅整数关口，郑棉从13000元/吨附

近开始下跌，最低点破万。

本轮下跌的导火索是新冠疫情的爆发，先国内，再国外。在此期间原油价格暴跌，欧美股市重挫，市场风险陡升，恐慌情绪加剧。

疫情导致了棉花终端纺织品服装市场的崩塌，1-2 月国内纺服消费锐减三成，国外出口下滑两成，且目前国外疫情仍在蔓延，纺服出口仍有下行风险。

快速下跌的棉价消化了多数利空的消息，且价格已创出了新低。尽管目前产业颓势难以扭转，但棉价短期继续下行的空间已有限。我们也要看到美棉的出口销售较好，国内储备棉轮入对市场的提振。

操作上，建议 CF2005 合约 10500 元/吨附近参与反弹多单，目标 12000 元/吨，风险来自疫情在国外的继续扩大。观点供参考。

## 免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据的主观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银国际期货有限责任公司”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银国际期货有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银国际期货有限责任公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东  
世纪大道 1589 号  
长泰国际金融大厦 901 室  
邮编 200122  
电话: 61 088 088  
传真: 61 088 066  
客服热线: 400 820 8899

### 相关关联机构:

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200120  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 中银国际证券有限公司

中国香港  
花园道 1 号  
中银大厦 20 楼  
电话: (852) 2867 6333  
传真: (852) 2147 9513