

## 郑棉：偏强震荡

王晓蓓

从业资格号:F0272777

投资咨询证号：Z0010085

### 一、行情回顾

#### 1、期货运行情况

随着部分国家对新冠疫情管控的放松以及宏观面的利好，棉花下游消费略有好转，基本面环比偏强，国内郑棉呈偏强震荡走势，重心有所上移。主力 09 合约最高触及 11955 元/吨，在万二关口承压回落。五月份，该合约震荡区间为 11170-11955 元/吨；截至 5 月底，持仓量为 409820 手，较上个月同期增加 14.3%。棉纱主力 09 合约运行区间为 18820-19660 元/吨，整体呈上涨走势；持仓量方面，截至 5 月底，持仓量为 8326 手，较上个月同期增加 26.4%。

美棉在出口数据偏强以及中美贸易关系预期紧张的多空因素影响整体走势较国内略强。主连合约震荡区间为 53.2-59.85 美分/磅。截至 5 月底，持仓量为 15365 手，较上个月同期增加 7.8%。

ICE 连续与 ZCE09 合约走势图



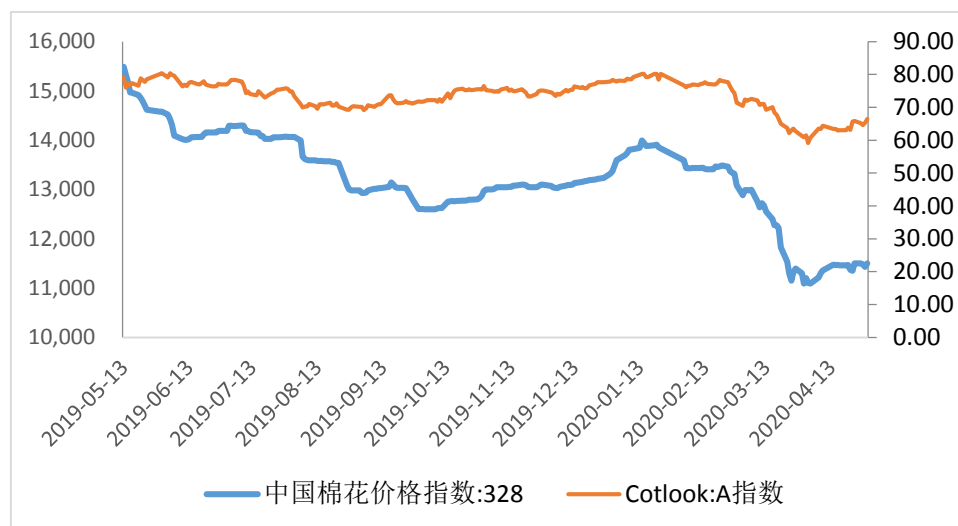
图片来源：博易大师，弘业农产品研究所

#### 2、现货运行情况

5 月最后一个交易日，CotlookA 指数报 65.45 美分/磅，较 4 月底跌 1.05 美分/磅；中

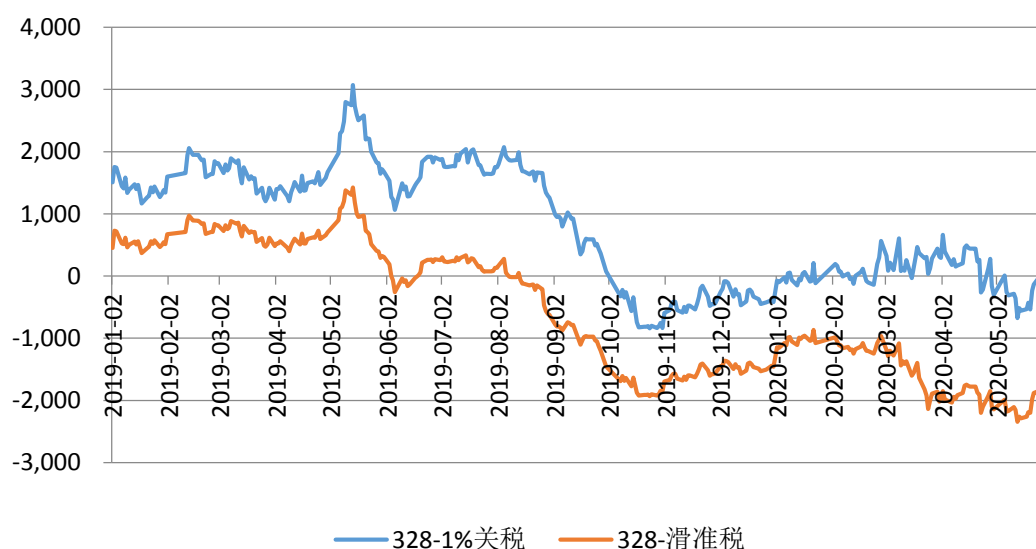
国棉花价格指数 3128B 报 11807 元/吨，较 上个月同期上涨 306 元/吨。1%关税到岸国内成本 11751 元/吨，跌 56 元/吨。1%关税内国内外价差 56 元/吨，较上个月同期扩大 362 元/吨；滑准税到岸国内成本 13615 元/吨，滑准税下内外价差-1808 元/吨，倒挂幅度较上个月同期收敛 337 元/吨。

国内外棉花价格指数走势



数据来源：WIND，弘业农产品研究所

国内外棉花价差走势

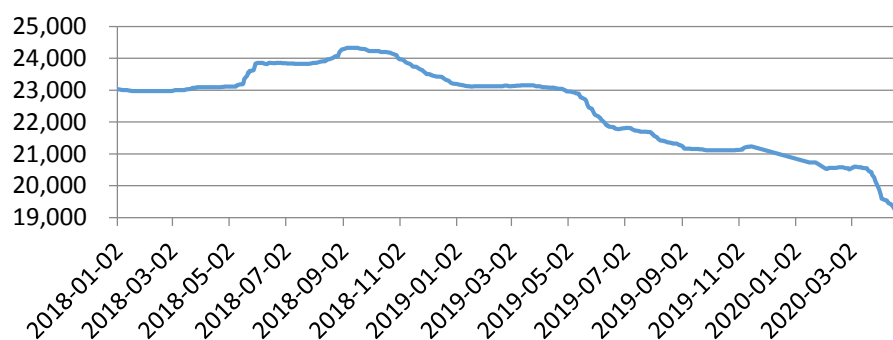


数据来源：WIND，弘业农产品研究所

棉纱方面，国内 32S 国产纱指数 18700 元/吨，较上个月同期下跌 180 元/吨，国外

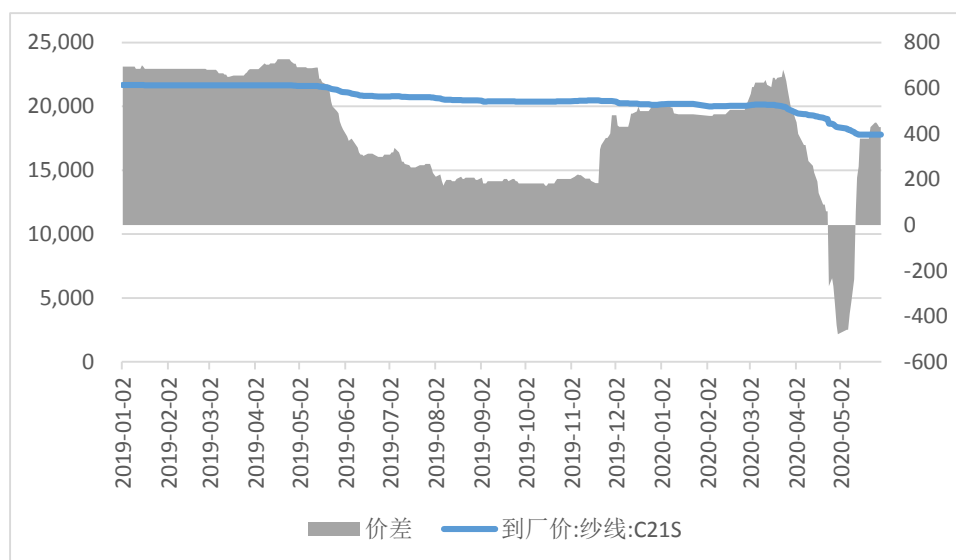
32S 进口纱指数港口提货价报 18522 元/吨，月同比下跌 1231 元/吨。两者价差为 178 元/吨，较上个月同期走高 1051 元/吨。5 月中旬开始，国内外棉纱价差由倒挂转正。

C32S 纱线价格指数走势



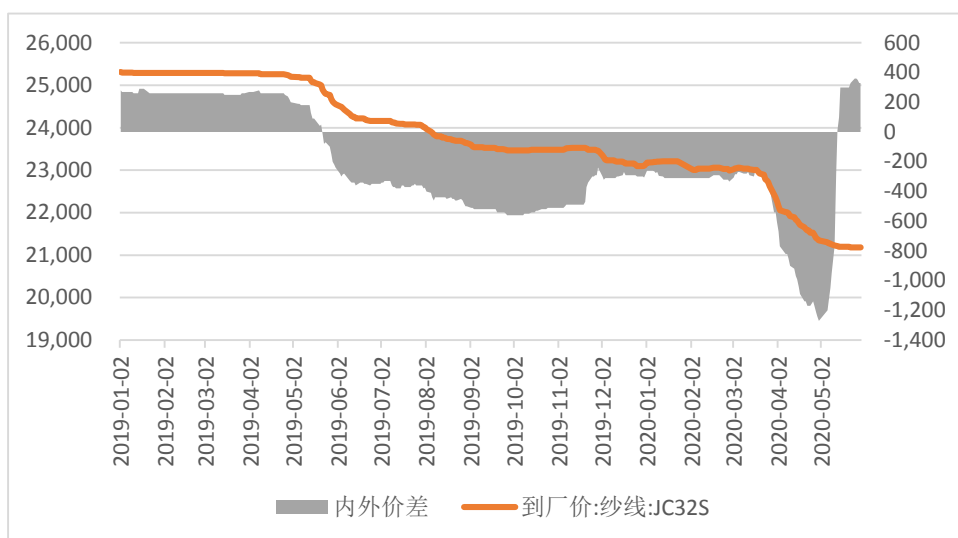
数据来源：WIND，弘业期货农产品研究所

C21S 纱线价差走势



数据来源：WIND，弘业期货农产品研究所

JC32S 纱线价差走势

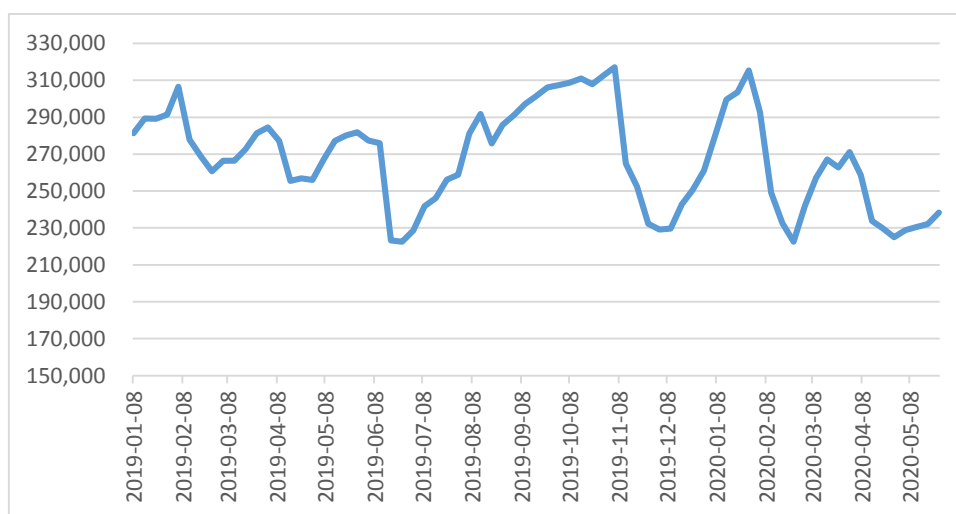


数据来源：WIND，弘业期货农产品研究所

### 3、持仓情况

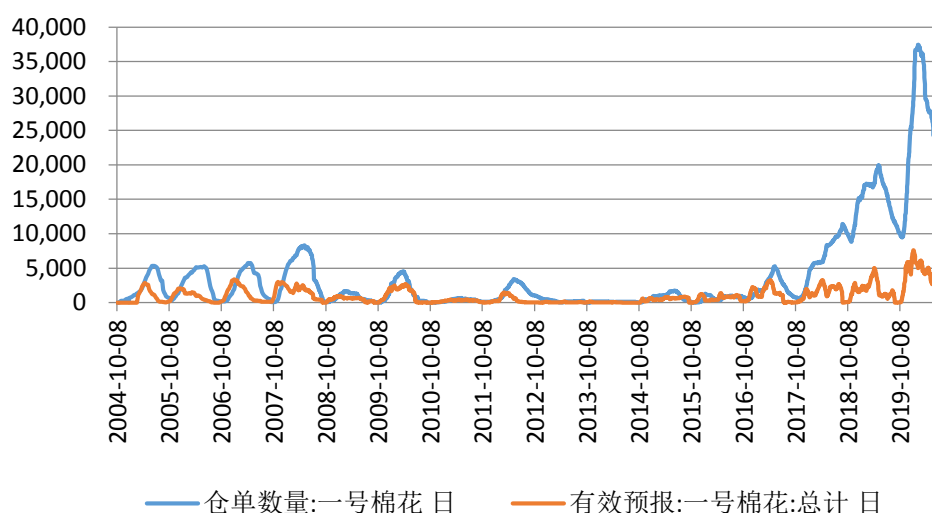
截至 5 月 底，美棉期货+期权总持仓达到 238330 手，较上月同期增加 13399 手；郑商所棉花注册仓单 24282 张，较上个月同期减少 3293 张；有效预报 4173 张，较上个月同期减少 1146 张。

ICE2 号棉期货和期权总持仓



数据来源：WIND，弘业期货农产品研究所

郑州商品交易所棉花仓单注册情况



数据来源: WIND, 弘业期货农产品研究所

## 二、新年全球棉花供需情况

### 1、本年度消费量预估再次调减

受新冠疫情影响, 本月继续下调全球棉花消费量预估 558 万包, 其中, 印度、巴基斯坦和中国调减幅度最大, 分别调减 150 万包、110 万包和 100 万包。全球棉花消费量预估连续五个月下调, 累计下调幅度达 1527 万包。其中, 中国贡献了 450 万包, 印度次之, 为 400 万包。与上个年度相比, 本年度消费量预估同比下降 13%, 为 2012 年以来最低消费水平。

因全球棉花消费大幅下调, 本月美农报告调增 2019/2020 年度全球棉花期末库存预估 590 万包。与上个年度相比, 期末库存同比大增 1685 万包, 为近五个年度以来的峰值, 且期末库存比远高于近四个年度均值。

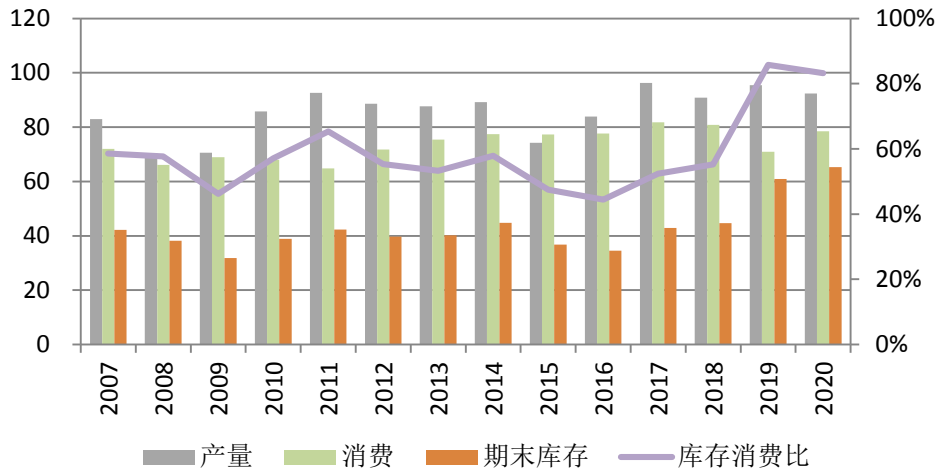
### 2、新年度期末库存量预估调增

2020/2021 年度, 全球棉花收获面积下降, 产量预估环比减少 372 万包, 其中, 印度和巴西减幅最大, 分别为 200 万包和 120 万包。

随着全球各国逐渐从疫情中走出, 全球棉花消费量开始复苏, 达到 11646 万包, 同比增长 11%, 低于全球新冠肺炎爆发前 3 月份美农报告对本年度的棉花消费量预估的数据。其中, 中国和印度总共增加 700 万包, 约占全球增长的三分之二。不过, 由于疫情的影响依然存在, 全球消费量仍低于前几个年度的水平。

因期初库存的大幅增加, 全球期末库存同比预计小幅增加, 为 9943 万包, 是近六个年度以来的峰值。与此同时, 除中国以外全球棉花期末库存预计再创新高至 6531 万包, 同比增加 7.2%。

除中国外全球棉花期末库存创新高



数据来源：USDA，弘业农产品研究所

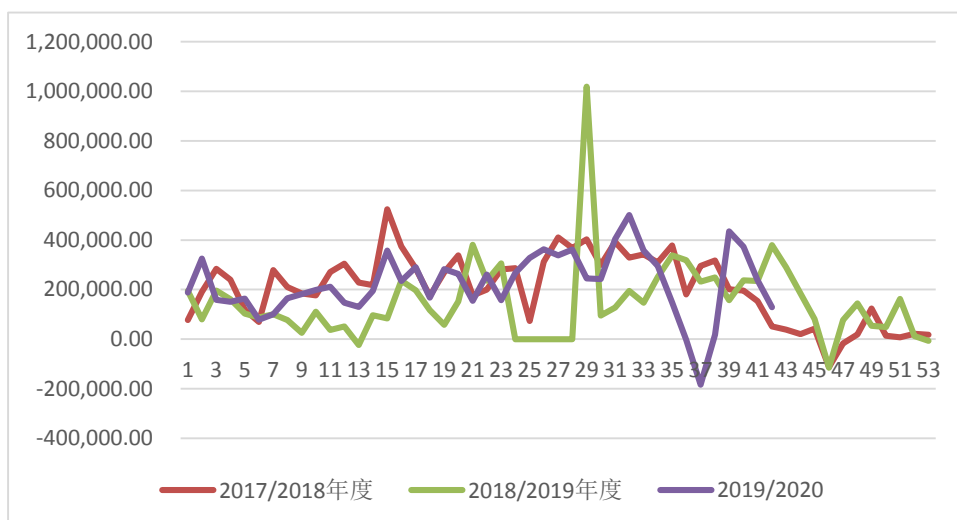
### 3、美棉周度装船量偏少

据 5 月份美农报告显示，2020/2021 年度美国期初库存、消费量、出口量、期末库存都有增加。新年度美棉种植面积持平略减，虽然弃种率同比上升但单产增加，最终棉花产量预估同比增加 40 万包。消费量和出口量随着全球经济复苏预计有所恢复，国内消费量预估增加 20 万包，出口量预估增加 100 万包，最终期末库存预估上升 60 万包。

美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，5 月 14 日止当周，美国 2019/2020 年度陆地棉出口销售净增 12.89 万包，较前一周减少 46%，较前四周均值减少 51%。当周，2019/2020 年度陆地棉出口新销售 18.64 万包，其中，中国大陆占 15.36 万包；2020/2021 年度陆地棉出口新销售 12.02 万包，其中，中国大陆占 7.92 万包。

从美棉周度出口数据上来看，近期中国签约量明显放量。当周，美国陆地棉出口装船 25.22 万包，较前一周增加 4%，但较前四周均值下滑 11%。结合美农对本年度出口预估以及已装船数据，当周装船量偏少。

美棉周度出口情况



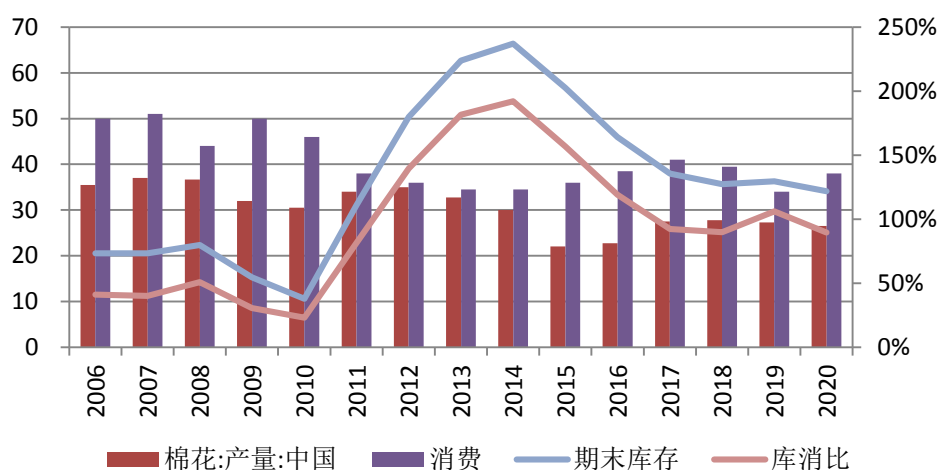
数据来源：USDA，弘业农产品研究所

#### 4、中国新年度库消比维稳

受新冠疫情影响，国内棉花消费量预估连续四个月调减，累计调幅度为 450 万包，导致期末库存和新年度期初库存大幅上升。

3 月底，国内出台棉花目标价格，继续维持 18600 元/吨不变，国内新棉意向种植面积略减，降幅主要来自于黄河和长江流域。因面积下降，新年度棉花产量预估同比调减 75 万包。进口方面，储备棉需求、中美贸易需求以及经济复苏需求等因素下，新年度中国进口量预估增加 200 万包。消费量方面，受经济复苏带动，2020/2021 年度国内棉花消费量预估为 3800 万包，同比增加 400 万包，但整体处于近年低位，略低于新冠疫情爆发前美农对消费量的预估。最终，2020/2021 年度国内棉花期末库存预估同比下降 213 万包，库消比与 2018/2019 年度相当。

2020/2021 年度中国棉花供需情况



数据来源：USDA，弘业农产品研究所

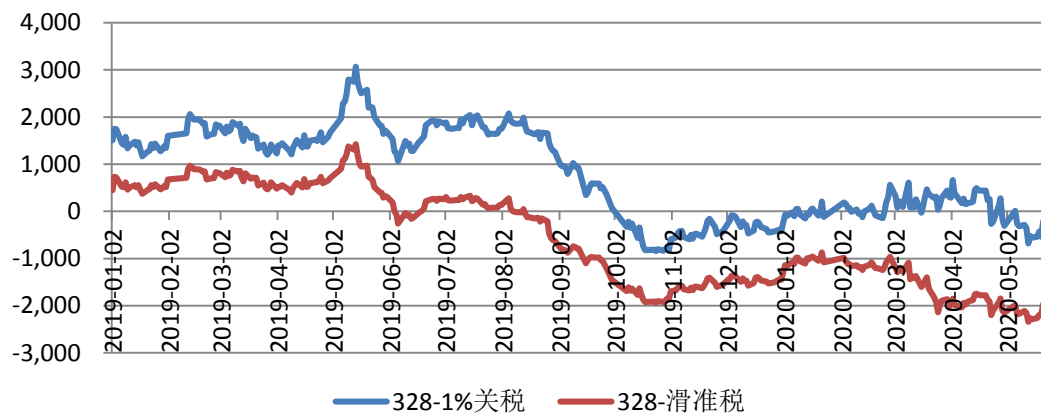
### 三、国内外价差倒挂，进口利润未打开

#### 1、国内外棉花价差先降后升

4月底以来，国内外棉花价差开始倒挂，且倒挂幅度日渐加深，5月中旬达到最低-700元/吨左右，之后开始回升。截止5月底，国内328棉花价格指数与1%关税内进口棉价格指数的价差为56元/吨左右，较上个月同期走强362元/吨；月均价差为-264元/吨，较上个月走弱480531元/吨。

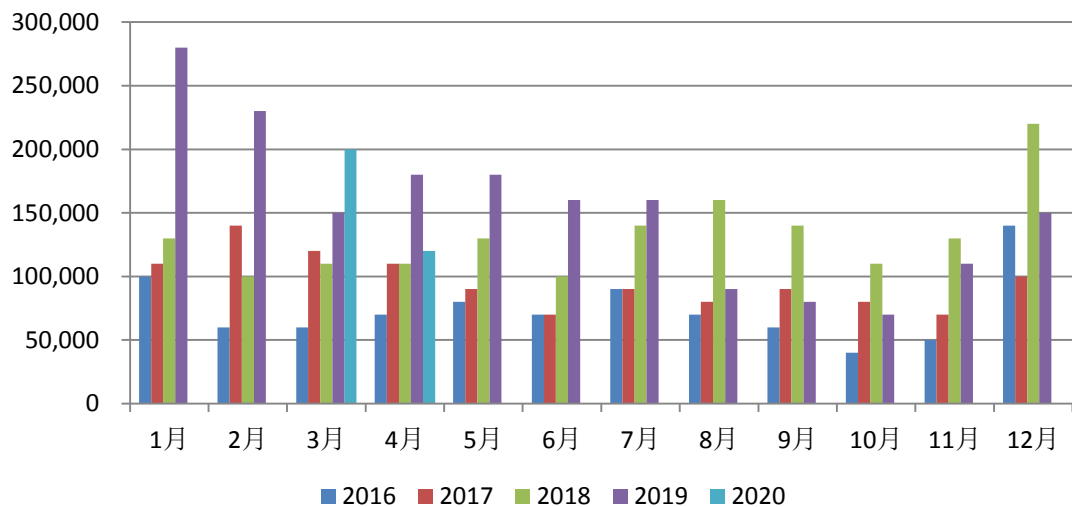
据海关统计数据显示，4月份，国内棉花进口量为12万吨，环比减少40%，同比减少33.3%。1-4月份，国内累计进口棉花74万吨，较去年同期下降10万吨，减幅12%。2019/20年度以来(2019.9-2020.4)我国累计进口棉花114万吨，同比减少20.8%。

国内外棉花价差走势



数据来源：WIND，弘业农产品研究所

国内棉花月度进口情况



数据来源：海关总署，弘业农产品研究所

## 2、国内外棉纱价差回升

五一节后，外纱大跌，内外棉纱价差由负转正，快速回升。C32S 纱线价格指数进口棉纱价格指数（C32S）的价差在 5 月初倒挂最严重，为 800 元/吨左右，随后开始回升。截止 5 月底，国内 328 棉花价格指数与 1%关税内进口棉价格指数的价差为 178 元/吨左右，较上个月同期走强 1051 元/吨；月均价差为-85 元/吨，较上个月走强 531 元/吨。



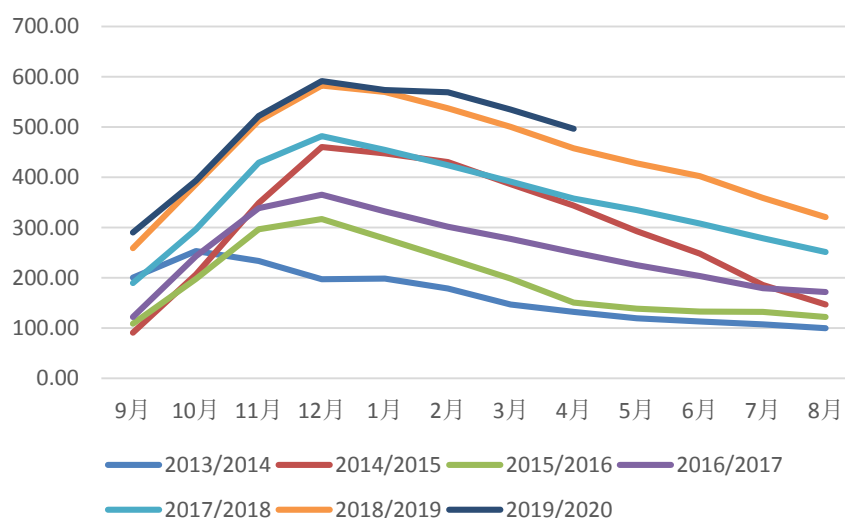
数据来源：WIND，弘业农产品研究所

## 四、棉花工商业库存居于高位

本年度以来，国内棉花商业库存一直处于近年同期最高，尤其是 2 月以来，较去年同期的增量明显扩大。1 月底过节，再加上新冠肺炎，与往年同期相比，下游消费萎缩明显，棉花的商业库存下降的特别的慢。截至 4 月底，全国棉花商业库存 497 万吨，环比下降 38 万吨，同比增加 39 万吨，增幅较上个月扩大 4 万吨。

工业库存较为平稳，刚需补库为主，近期略有下降。截止 4 月底，全国棉花工业库存 67.34 万吨，环比下降 4 万吨，同比下降 11 万吨。

商业库存+工业库存



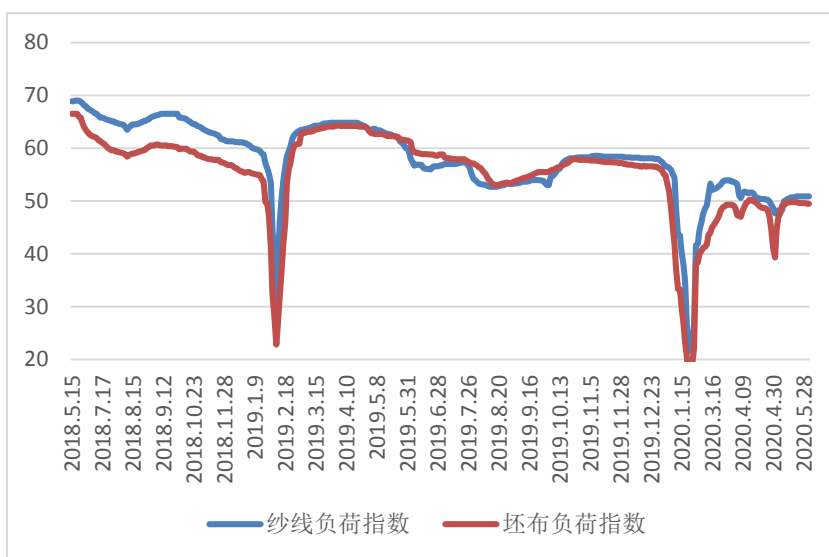
数据来源：WIND，弘业农产品研究所

## 五、下游开工及库存

随着国外疫情管控的放松，大部分国家开始恢复经济活动，外贸订单也有所回暖。5月中旬以来，国内纱线开工率指数止跌，并有缓慢提升的现象。截至目前，据相关机构的数据显示，纱线开工负荷较5月中旬回升0.5个百分点左右，近一周维持稳定。而坯布开工负荷5月中旬略有回落，近一周保持稳定。

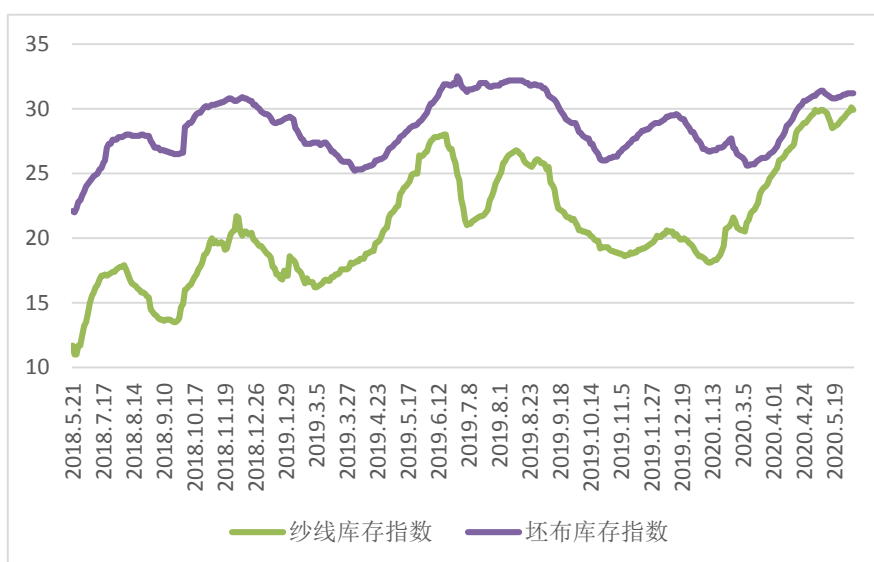
库存方面，尽管下游走货较前期好转，不过库存压力依然很大，部分企业处于降价去库存回笼资金的操作。且纱线和坯布库存也并没有下降，甚至略有上升。

下游开工率稳定略升



数据来源：TTEB，弘业农产品研究所

### 库存压力依然较大



数据来源：TTEB，弘业农产品研究所

## 六、展望

全球以及中国消费环比好转，同比仍存在较大差距。并且，疫情对宏观的面影响也十分严重，下游消费的恢复是缓慢的。在此背景下，棉价呈震荡偏强走势。

国内天气目前较为正常，据天气预报显示，部分高温地区即将降雨；美国得州干旱持续的时间需要继续关注，印度蝗灾也是一个利多因素。天气的不利变化及蝗灾较易吸引资金做多。不过，中美贸易关系引发市场担忧，需要密切关注。

## 免责声明

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变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。