

下游补库弱于预期，USDA累库利空加强

2019/07/08

棉花周报

中粮期货研究院

执笔：付斌

电话：010-59137348

邮箱：fubin1@cofco.com

投资咨询证：Z0012492

- ▶ 本周，USDA 月度供需报告显示累库存周期加强，主产国天气升水普遍消失，国内下游补库力度弱于之前市场预期，市场失望下跌二次探底，后市下游补库力度仍是影响行情关键。下周，预计 ICE1912 波动区间看（60，68）美分/磅，CF1909 波动区间看（12700，14000）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（21500，22100）元/吨。
- ▶ 影响影响市场的核心因素主要有两个方面：一、G20 峰会后贸易战阶段性缓和，国内下游产成品库存略降，原料端有微弱补库，国储成交小幅升温，皮棉走货速度小幅提升，整体力度弱于之前市场预期，市场失望下跌二次探底；二、本周的 USDA 月度供需报告调增产量、调降消费，全球累库存周期加强，且主产国天气升水普遍消失，市场缺乏利多驱动。
- ▶ 目前，主要的预期偏差是贸易争端和极端天气，会带来突破区间的力量。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第一部分 总体概况

国际方面，本周美棉12月合约收于62.62美分/磅，**周涨幅-6.33%**。本周，USDA月度供需报告调增产量、调降消费，全球累库存周期加强，且美棉优良率上升，主产国天气升水普遍消失，市场缺乏利多驱动，美棉跟随郑棉下跌。

国内方面，本周郑棉9月合约收于13100元/吨，**周涨幅-5.69%**。本周，G20峰会后贸易战阶段性缓和，国内下游产成品库存略降，原料端有微弱补库，国储成交小幅升温，皮棉走货速度小幅提升，但下游整体补库力度弱于之前市场预期，市场失望下跌、二次探底。

图 1.1: 棉花棉纱市场每周走势追踪

价格	国际	ICE1912	ICE2003	ICE2005	ICE2007	Cotlook A	美棉EMOT M	澳棉SM	印度S-6
	上周	66.85	67.83	68.56	69.1	78.35	73.75	87.05	83.7
	当周	62.62	63.68	64.64	65.5	74.05	71.75	84.55	80.2
	涨跌	-4.23	-4.15	-3.92	-3.6	-4.3	-2	-2.5	-3.5
国内	CF1909	CF2001	CF2005	CC3128指数	新疆机采3128	新疆机采2129	山东3128	河南3128	
	上周	13890	14515	15020	14285	14200	14508	14388	14233
	当周	13100	13710	14235	14166	14000	14308	14168	14203
	涨跌	-790	-805	-785	-119	-200	-200	-220	-30
价差	跨月价差	美棉12-3	美棉3-5	美棉5-7	郑棉9-1	郑棉1-5	内外价差	郑棉9-美棉12	郑棉1-美棉3
	上周	-0.98	-0.73	-0.54	-625	-505	上日	3728	4093
	当周	-1.06	-0.96	-0.86	-610	-525	当日	3603	3907
	涨跌	-0.08	-0.23	-0.32	15	-20	涨跌	-124	-186
基差	美棉基差	Cot-ICE1912	Cot-ICE2003	Cot-ICE2005	Cot-ICE2007	郑棉基差	3128-CF1909	3128-CF2001	3128-CF2005
	上周	11.5	10.52	9.79	9.25	上日	395	-230	-735
	当周	11.43	10.37	9.41	8.55	当日	1066	456	-69
	涨跌	-0.07	-0.15	-0.38	-0.7	涨跌	671	686	666
进口	进口利润	CNY即期	Cotlook	1%关税价	3128-1%关税价	滑准税率	滑准税价	加25%关税价	配额外价
	上周	6.8954	11910	13312	973	10.31%	14521	16640	18375
	当周	6.8789	11230	12563	1603	13.35%	14075	15704	17337
	涨跌	-0.0164	-681	-749	630	3.0%	-446	-936	-1038
能量	资金博弈	仓单	预报	合计	实盘率	持仓	成交	热度	抛储(疆棉价)
	上周	15848	1135	16983	0.32	804956	316404	0.39	13325
	当周	15517	627	16144	0.33	754090	564760	0.75	12960
	涨跌	-331	-508	-839	0.01	-50866	248356	0.36	-365
棉纱	棉纱	C32S价格	JC40S价格	C32S成本	C32S利润	进口C32S指数	进口印度C32S	C32S内外价差	C32S中印价差
	上周	21820	25220	21228	592	21735	21760	85	60
	当周	21740	25150	21099	641	21682	21750	58	-10
	涨跌	-80	-70	-129	49	-53	-10	-27	-70

数据来源：中粮期货、Wind

第二部分 核心因素

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

一、国际棉花市场

7月11日,据USDA报告,2019/20年度全球产量上调10.2万吨至2738.7万吨,全球消费下调21.8万吨至2705.6万吨,全球期末库存上调68.8万吨至1750.9万吨,累库周期加强利空棉价。

图 2.1: USDA 月度供需报告

项目 (千吨)		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20 (6)	2019/20 (7)	月度变化	年度变化
产量	印度	5639	5879	6314	5770	6205	6314	109	544
	中国	4790	4953	5987	6042	6042	6042	0	0
	美国	2806	3738	4555	3999	4790	4790	0	791
	巴西	1289	1528	2007	2787	2613	2613	0	-174
	巴基斯坦	1524	1676	1785	1676	1742	1742	0	66
	土耳其	577	697	871	806	893	893	0	87
	乌兹别克斯坦	827	811	840	700	708	708	0	8
	除中国外	16147	18274	20964	19938	21243	21345	102	1407
	总计	20937	23227	26951	25980	27285	27387	102	1407
消费	中国	7838	8382	8927	8600	8927	8818	-109	218
	印度	5389	5302	5258	5443	5508	5552	44	109
	巴基斯坦	2243	2243	2351	2308	2330	2330	0	22
	孟加拉	1372	1481	1633	1546	1807	1611	-196	65
	越南	980	1176	1437	1546	1633	1655	22	109
	土耳其	1459	1426	1622	1437	1459	1459	0	22
	巴西	675	697	740	762	784	784	0	22
	除中国外	16817	16914	17783	17761	18347	18238	-109	477
	总计	24655	25296	26710	26361	27274	27056	-218	695
进口	中国	959	1096	1246	2014	2286	2286	0	272
	孟加拉	1388	1481	1655	1502	1807	1589	-218	87
	越南	1002	1197	1513	1524	1655	1698	43	174
	印尼	640	738	762	653	697	718	21	65
	土耳其	918	801	876	697	653	653	0	-44
	巴基斯坦	718	533	718	631	631	653	22	22
	印度	233	596	365	327	305	305	0	-22
	总计	7717	8207	8931	9017	9742	9607	-135	590
出口	美国	1993	3248	3450	3157	3701	3701	0	544
	巴西	939	607	909	1350	1785	1742	-43	392
	印度	1255	991	1128	827	1045	958	-87	131
	澳大利亚	616	812	852	784	392	392	0	-392
	总计	7546	8244	8931	8940	9744	9613	-131	673
期末库存	中国	12345	9998	8278	7701	6857	7184	327	-517
	巴西	1243	1509	1885	2571	2718	2674	-44	103
	印度	1534	1716	2009	1834	1649	1943	294	109
	美国	827	599	936	1089	1393	1459	66	370
	巴基斯坦	569	504	616	594	622	622	0	28
	澳大利亚	409	477	662	393	276	407	131	14
	除中国外	7291	7487	9350	9557	9964	10325	361	768
总计	19636	17485	17628	17258	16821	17509	688	251	
库存消费比	中国	157.3%	119.1%	92.6%	79.8%	76.7%	81.4%	4.7%	1.5%
	除中国外	43.4%	44.3%	52.6%	52.6%	54.3%	56.6%	2.3%	4.0%
	全球	79.6%	69.1%	66.0%	61.6%	61.7%	64.7%	3.0%	3.2%

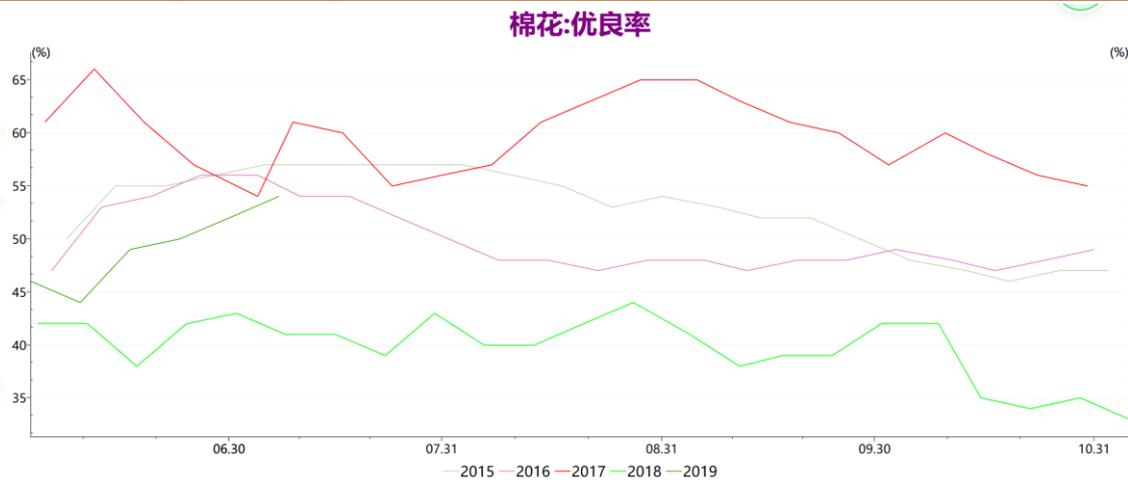
数据来源: USDA、中粮期货

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料,本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧,本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

本周，新花优良率上升，美棉天气升水消失。据 USDA，截至 7 月 8 日，美棉优良率为 54%，上周为 52%，去年同期为 41%；结絮率为 13%，近五年均值为 16%。美棉出口方面，7 月 4 日当周，2018/19 年度棉花净签约 1.23 万吨，比上周减少 2.04 万吨，装运 7.8 吨，比上周减少 0.29 万吨，数据略偏空。

图 2.2: 美棉优良率情况图



数据源: USDA、中粮期货、WIND

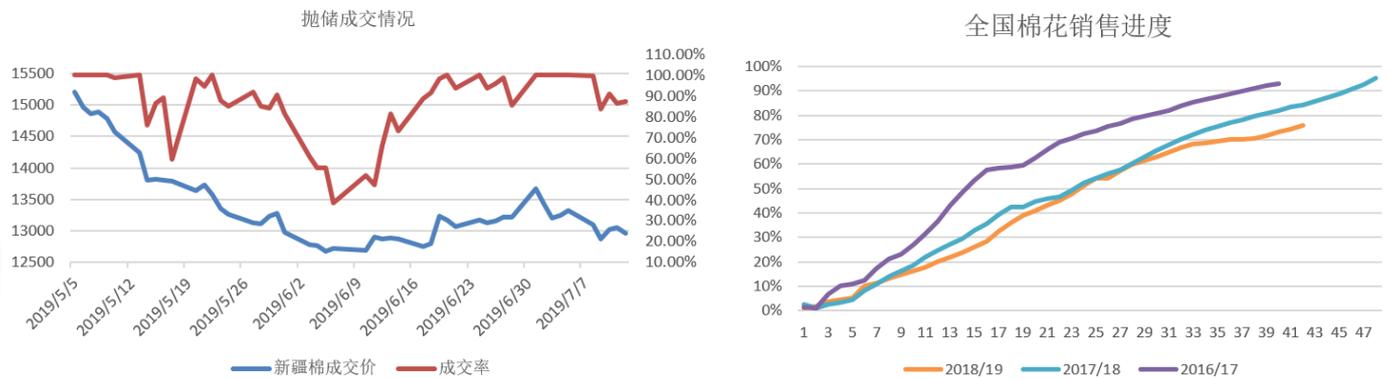
印度方面，西南季风已覆盖旁遮普邦，印度 S-6 报价 43650 卢比/坎地（折 81.20 美分/磅），较上周下跌 1250 卢比/坎地。

二、国内棉花市场

中美贸易战阶段性缓和，下游市场心态较之前企稳，产成品库存小幅去化，有少量原料补库，但补库力度远远弱于之前市场预期，现在仍然看不到产业链从被动去库转向主动补库的充分证据，棉花期现货价格失望下跌、二次探底。本周，国储棉成交热情尚可，挂牌 60692 吨，成交 54453 吨，成交率 90%；新疆棉成交均价 13004 元/吨，比上周跌 371 元/吨。皮棉销售进度有所提升，据国家棉花市场监测系统，截至 7 月 12 日，全国皮棉销售进度 75.8%，同比降 8.6%，周销售速度比之前加快。本周，郑棉仓单为 15517 张，比上周减少 331 张，仓单流出略有加速，但仍处于历史高位。本周，正值阿克苏 750 万亩棉花现蕾开花期，各地正集中打顶，调查显示棉株平均高近 50 厘米，单株现蕾 7.3 个，长势好于往年。

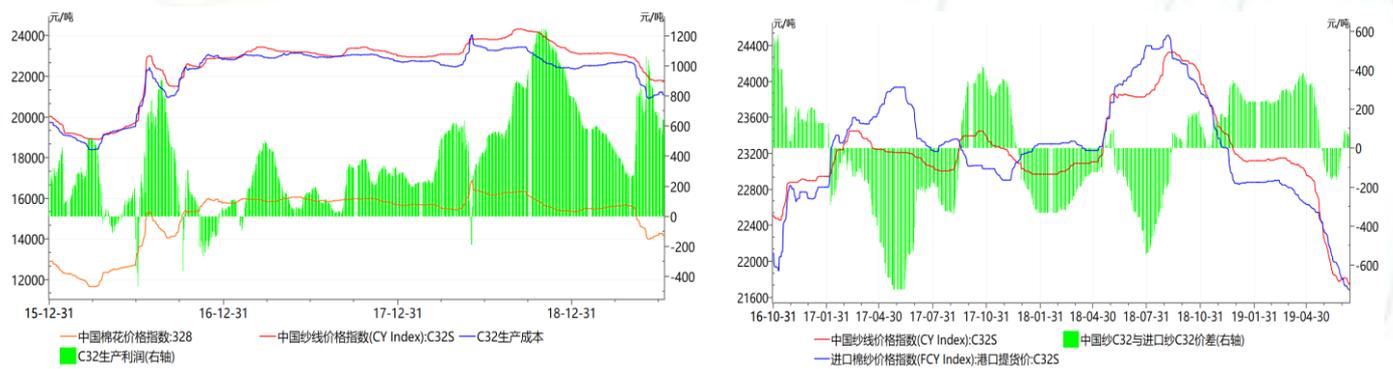
免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 2.3: 抛储成交和棉花销售情况图


数据源：中粮期货、中国棉花信息网

三、棉纱

图 2.4: 纺纱利润和进口利润情况图


数据源：中粮期货、Wind

棉纱价格长期与棉价高度相关，棉价变动是棉纱价格变动的核心因素。7月12日，C32S棉纱价格指数为21740元/吨，比上周下跌80元/吨，符合棉纱补跌预期，听闻棉纱库存有所下降，但力度不大。国内C32S纱即期理论生产利润目前约641元/吨，比上周增加49元/吨，主要因为纱线跌幅小于棉花跌幅导致即期纺纱利润增加，并非产业繁荣现象。内外纱价差约58元/吨，比上周下跌27元/吨，进口利润窗口仍在。

第三部分 预期偏差与资金博弈

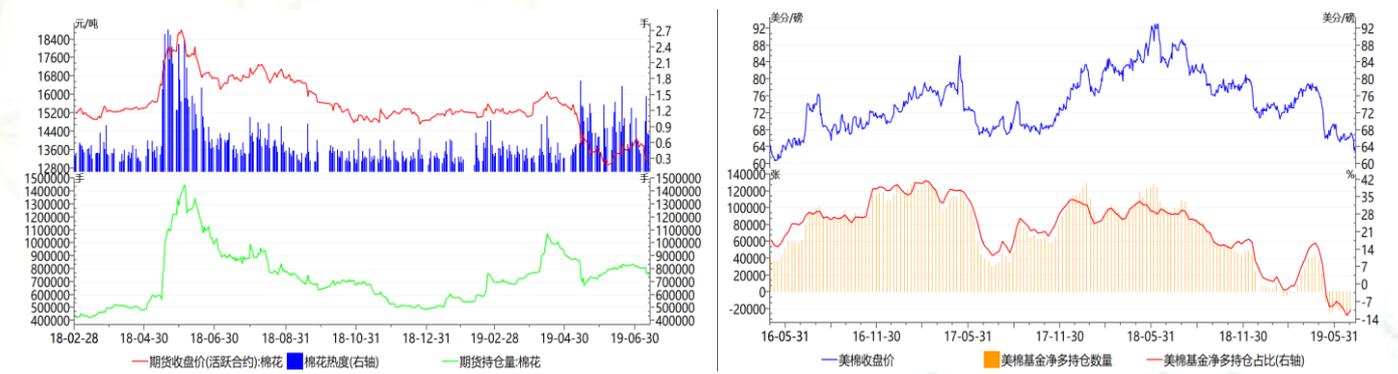
免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

目前，棉花市场主要的预期偏差是贸易战和天气，其中贸易战是最核心的预期偏差，会影响到棉花进口、下游需求。目前贸易战阶段性缓和，但对于其反复性风险要做好心理防范。

目前郑棉持仓 754090，比上周减少 50866 张，资金持续离场。7 月 2 日，美棉期货和期权基金净多单-23739 张，占比-10.4%，比上周回升 2.2%，似乎有见底回升之意。

图 3.1: 郑棉资金博弈和美棉资金博弈图



数据源：中粮期货

第四部分 结论与展望

综上所述，本周 USDA 月度供需报告显示累库存周期加强，主产国天气升水普遍消失，国内下游补库力度弱于之前市场预期，市场失望下跌二次探底，后市下游补库力度仍是影响行情关键。下周，预计 ICE1912 波动区间看 (60, 68) 美分/磅，CF1909 波动区间看 (12700, 14000) 元/吨，C32S 棉纱现货区间看 (21500, 22100) 元/吨。影响影响市场的核心因素主要有两个方面：一、G20 峰会后贸易战阶段性缓和，国内下游产成品库存略降，原料端有微弱补库，国储成交小幅升温，皮棉走货速度小幅提升，整体力度弱于之前市场预期，市场失望下跌二次探底；二、本周的 USDA 月度供需报告调增产量、调降消费，全球累库存周期加强，且主产国天气升水普遍消失，市场缺乏利多驱动。目前，主要的预期偏差是贸易争端和极端天气，会带来突破区间的力量。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

【法律声明】

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监会批文号：证监许可[2011]1453）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。