

国储增加轮入缓和疫情冲击，郑棉低开高走等待下游复工

2020/02/09

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

- ▶ **全球市场：**新型冠状病毒肺炎疫情打压全球经济和棉花消费预期，中美第一阶段协议已进入执行阶段，美棉大量采购已经启动，疫情脉冲型利空之后，美棉将重回震荡偏强走势。全球棉花消费预期依然承压，经贸环境稳定后带来的边际改善又被疫情打断；全球棉花产量预期继续下调，丰产预期继续减弱；全球棉花由累库存转为产需平衡，长期产业驱动中性；支撑主要来自印度 MSP 收储、中国储备轮入和采购政策；下周美棉指数看（67，71）美分/磅。预期偏差，主要来自新冠肺炎疫情、中美贸易争端和各国涉棉政策。
- ▶ **国内市场：**国储增加轮入缓和疫情对消费的冲击，中美第一阶段协议已进入执行阶段，后市出口订单回流可期，疫情脉冲型利空之后，郑棉将重回震荡偏强走势。节前下游订单好转，产成品涨价且走货加快，初步带动原料补库，目前被疫情打断，预计复工后原料补库才会加强；疆棉减产已经证伪，下年度种植意向面积缩减；仓单压力继续增加，国储增加轮入缓和疫情冲击，棉花现货销售进度快于去年；下周郑棉指数看（12700，14000）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（20200，21200）元/吨。预期偏差，主要来自新冠肺炎疫情、中美贸易争端和国储棉轮入政策。

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

图 1.1: 棉花棉纱市场每周走势追踪 (1 月 23 日-2 月 7 日)

价格	国际	ICE2003	ICE2005	ICE2007	ICE2012	Cotlook A	美棉EMOT M	澳棉SM	印度S-6
	上日	69.92	70.64	71.49	70.61	80.2	80.95	94.25	80.25
	当日	67.79	68.15	69.02	68.84	77	79.25	93	75.5
	涨跌	-2.13	-2.49	-2.47	-1.77	-3.2	-1.7	-1.25	-4.75
	国内	CF2005	CF2009	CF2101	CC3128指数	新疆机采3128	新疆机采2129	山东3128	河南3128
	上日	13440	13845	14390	13833	13700	14100	13825	13750
当日	13135	13590	14075	13437	13400	13600	13473	13400	
涨跌	-305	-255	-315	-396	-300	-500	-352	-350	
价差	跨月价差	美棉3-5	美棉5-7	美棉7-12	郑棉5-9	郑棉9-1	内外价差	郑棉5-美棉3	郑棉9-美棉7
	上日	-0.72	-0.85	0.88	-405	-545	上日	2759	2924
	当日	-0.36	-0.87	0.18	-455	-485	当日	2663	2928
	涨跌	0.36	-0.02	-0.7	-50	60	涨跌	-96	4
基差	美棉基差	Cot-ICE2003	Cot-ICE2005	Cot-ICE2007	Cot-ICE2012	郑棉基差	3128-CF2005	3128-CF2009	3128-CF2101
	上日	10.28	9.56	8.71	9.59	上日	393	-12	-557
	当日	9.21	8.85	7.98	8.16	当日	302	-153	-638
	涨跌	-1.07	-0.71	-0.73	-1.43	涨跌	-91	-141	-81
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
	上日	6.9292	12252	13688	145	8.99%	14754	17110	18896
	当日	7.0068	11894	13295	142	10.37%	14510	16618	18351
	涨跌	0.0776	-357	-393	-3	1.4%	-244	-491	-545
能量	资金博弈	仓单	预报	合计	实盘率	持仓	成交	热度	轮入均价
	上日	36698	5806	42504	0.49	598928	393859	0.66	14006
	当日	37068	5420	42488	0.47	636075	221423	0.35	13832
	涨跌	370	-386	-16	-0.03	37147	-172436	-0.31	-174
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
	上日	20730	24075	20740	-10	20686	20840	44	-110
	当日	20560	23905	20312	248	20518	20680	42	-120
	涨跌	-170	-170	-428	258	-168	-160	-2	-10

数据源: 中粮期货、Wind

国际方面, 美棉 3 月合约收于 67.79 美分/磅, 1 月 23 日-2 月 7 日涨幅-3.04%。新型冠状病毒肺炎疫情影响全球经济和棉花消费预期, 中美第一阶段协议已进入执行阶段, 美棉大量采购已经启动, 疫情脉冲型利空之后, 美棉将重回震荡偏强走势。全球棉花消费预期依然承压, 经贸环境稳定后带来的边际改善又被疫情打断; 全球棉花产量预期继续下调, 丰产预期继续减弱; 全球棉花由累库存转为供需平衡, 长期产业驱动中性; 支撑主要来自印度 MSP 收储、中国储备轮入和采购政策; 下周美棉指数看 (67, 71) 美分/磅。预期偏差, 主要来自新冠肺炎疫情、中美贸易争端和各国涉棉政策。

国内方面, 郑棉 5 月合约收于 13135 元/吨, 1 月 23 日-2 月 7 日涨幅-2.27%。国储增加轮入缓和疫情对消费的冲击, 中美第一阶段协议已进入执行阶段, 后市出口订单回流可期, 疫情脉冲型利空之

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。

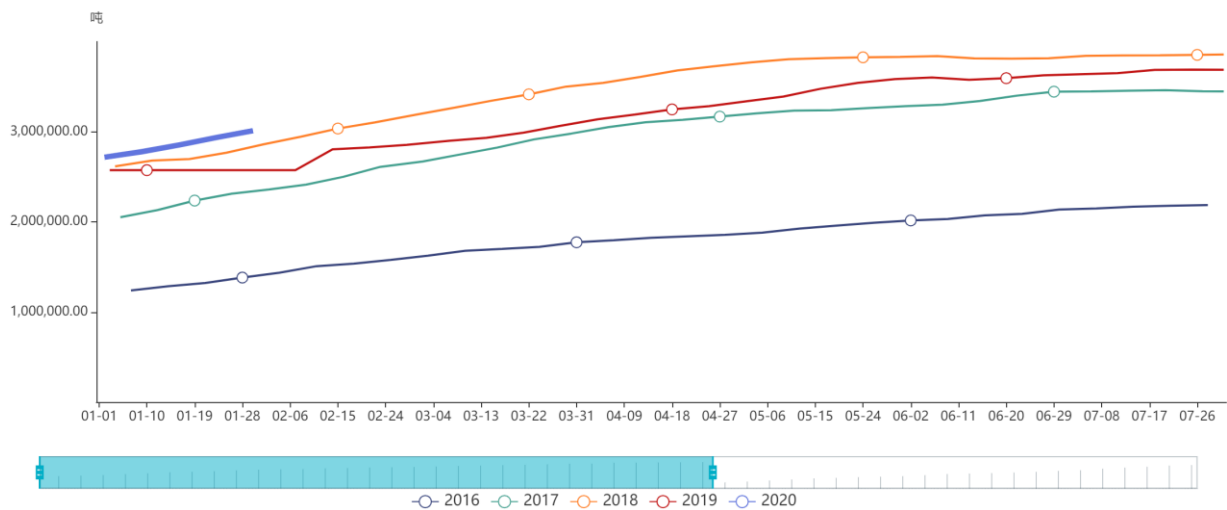
后，郑棉将重回震荡偏强走势。节前下游订单好转，产成品涨价且走货加快，初步带动原料补库，目前被疫情打断，预计复工后原料补库才会加强；疆棉减产已经证伪，下年度种植意向面积缩减；仓单压力继续增加，国储增加轮入缓和疫情冲击，棉花现货销售进度快于去年；下周郑棉指数看（12700，14000）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（20200，21200）元/吨。预期偏差，主要来自新冠肺炎疫情、中美贸易争端和国储棉轮入政策。

第二部分 核心因素

一、国际棉花市场

1月30日当周，2019/20年度美棉净签约7.7万吨，比上周减少7%；装运9.6万吨，比上周增加25%；数据中性偏多。截至1月30日，2019/20年度美棉净签约销售301.1万吨，完成USDA年度出口预估的83.8%；累计出口装运128.6万吨，占签约量的42.7%。其中，2019/20年度美棉累计净签约到中国的为47.1万吨，累计出口装运14.3万吨。

图 2.1：美棉净签约销售情况



数据来源：USDA、Wind、中粮期货

中美第一阶段经贸协议已进入执行阶段，中国承诺2020年比2017年增加至少125亿美元的农产品进口，2021年增加到195亿美元。2017年中国进口美国农产品约188亿美元，其中美棉9.8亿美元（50.5万吨）。取Cotlook最新价79.2美分/磅，按照同比例增幅粗略计算，预计2020年美棉进口约16.3亿美元（93.4万吨），2021年美棉进口约20亿美元（114.5万吨）。相信，随着协议执行，其对全球消费和美棉出口的积极作用将显现，会改善美棉平衡表，利多美棉。

免责声明

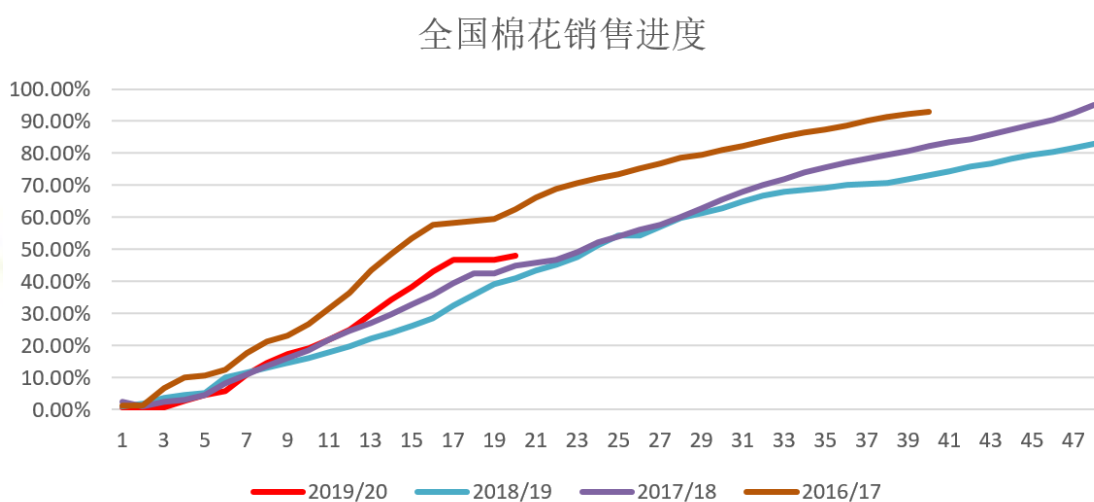
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

印度方面，种植面积增加，天气基本正常，丰产预期维持。印度棉花协会(CAI)的1月报告显示，截至2020年1月31日，印度棉上市量328万吨，上市进度54%，去年同期上市进度55%。截至1月27日，CCI在MSP项下收购约82万吨新棉以支撑价格。2月5日，印度S-6新棉报价跌400卢比/坎地至39400卢比/坎地，折70.50美分/磅。据报道，印度多达42500吨的货物由于在目的地受到中国疫情干扰而被搁置。巴西方面，上周末马托格罗索地区棉花种植已经完成超83%，尽管取得了良好进展，但仍低于前五年平均水平。

二、国内棉花市场

1月15日，中美正式签署第一阶段经贸协议，对棉花市场的最新影响如下：(1) 2500亿美元输美商品税率维持目前的25%，影响美棉进口和约17%对美纺织品服装出口；(2) 2020年2月15日起，对2019年9月1日开始约1200亿美元输美商品征收的税率由15%降为7.5%；(3) 取消12月15日对剩余约1770亿美元输美商品加税15%的计划，大部分对美纺织品服装出口幸免于难；(4) 美棉进口加征25%的关税尚未撤销，国储采购美棉的概率偏大。中国承诺2020年比2017年增加至少125亿美元的美国农产品进口，2021年增加195亿美元美国农产品进口。第一阶段协议签署，避免了中美经贸全面脱钩风险，实现了加征关税由升到降的转变，经贸环境和市场预期稳定之后，订单和消费或有回升。

图 2.2：国内棉花销售进度



数据源：中国棉花网、中粮期货

截至2月6日，全国累计加工皮棉513.7万吨，同比增加-0.75%；新疆498.5万吨，同比增加-1.05%。疆棉预计小幅减产，产量预估500-520万吨。本年度新疆皮棉成本固化在12700-13200元/吨附近，折CF2005套保压力位在13100-13600元/吨附近。2月7日，仓单加预报合计42488张，折合棉花约

免责声明

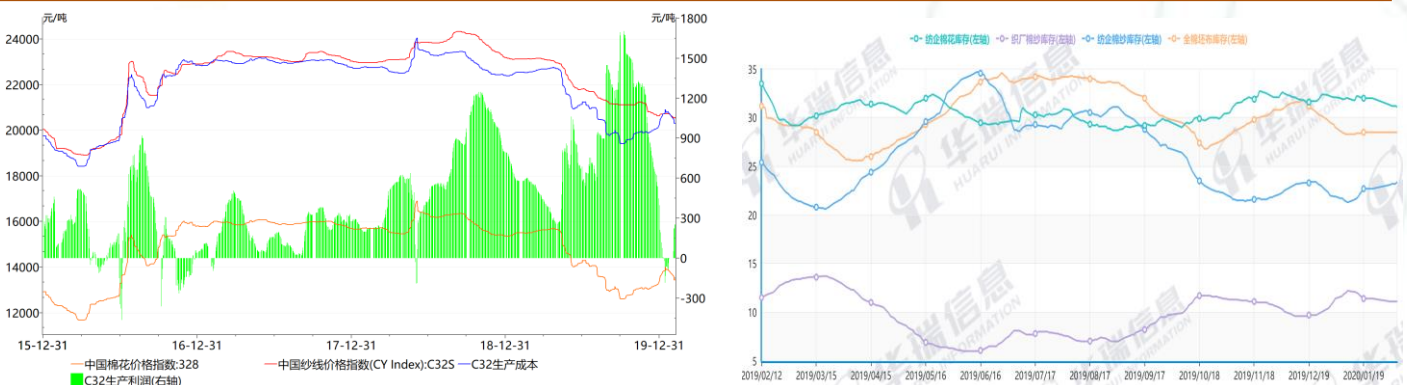
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

170 万吨，仓单压力大。受疫情影响，国内棉花销售增速放缓，据全国棉花市场监测系统，截至 2 月 7 日，全国棉花销售进度 48%，同比增加 9%；新疆销售进度 46.2%。本周，国储大幅增加轮入数量缓和疫情对消费的不利冲击，托底意图明显；成交 65800 吨，成交率 98.2%，成交均价 13757 元/吨，提振市场信心。

三、棉纱

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。2 月 7 日，C32S 棉纱价格指数为 20560 元/吨，较节前跌 170 元/吨。国内 C32S 纱即期理论生产利润目前约 248 元/吨，比节前涨 258 元/吨。内外纱价差约 42 元/吨，较节前跌 2 元/吨，进口利润窗口缩小。下游，原料库存在低位，消费不如去年，节前下游订单好转，产成品涨价且走货加快，初步带动原料补库，目前被疫情打断，预计复工后原料补库才会加强。

图 2.3：纺纱利润和后道库存情况图



数据源：中粮期货、Wind

据 TTEB，2 月 7 日，纺企棉花原料库存为 31.1 天，同比去年减少 4.6 天；织厂棉纱原料库存 11.1 天，同比去年减少 0.3 天；纺企棉纱成品库存为 23.4 天，同比去年减少 0.4 天；织厂全棉坯布成品库存 28.5 天，同比去年减少 2.3 天。据调研，约 84% 的企业拟在 2 月中下旬复工，原料补库预计延后 2 周，服装销售暂停 2-3 周。

第三部分 预期偏差与资金博弈

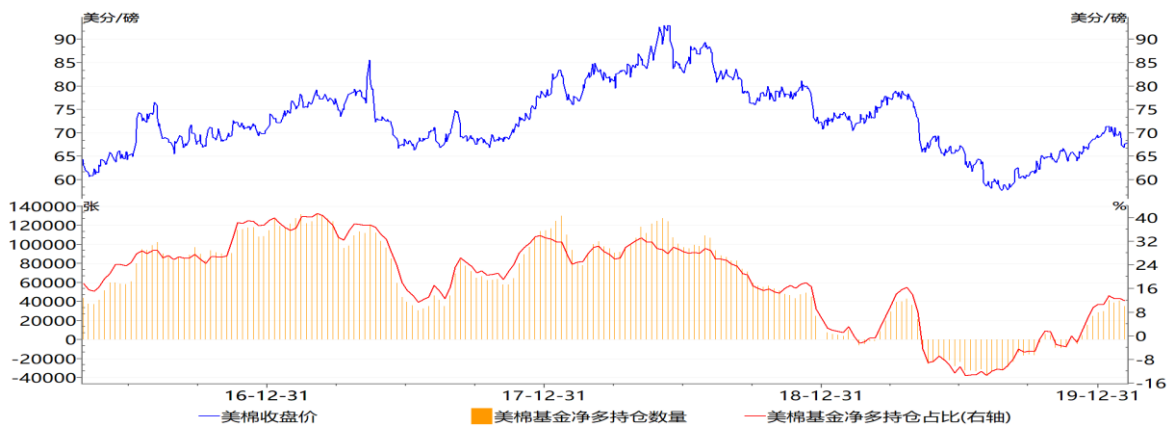
目前，预期偏差主要体现在新型肺炎、中美贸易和涉棉政策，会带来突破区间的力量。目前将新型肺炎对棉花的影响定义为脉冲型利空，关注后续发展情况。目前郑棉持仓 636075 张，比上周增加 37147 张，节后资金小幅流入；交易热度低于 1。2 月 4 日，美棉期货和期权基金净多单 34936 张，

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。

占比 12%，受肺炎冲击净多占比有所下降。

图 3.1：美棉资金博弈图



数据源：中粮期货

第四部分 结论与展望

全球市场：美棉 3 月合约收于 67.79 美分/磅，1 月 23 日-2 月 7 日涨幅-3.04%。新型冠状病毒肺炎疫情影响全球经济和棉花消费预期，中美第一阶段协议已进入执行阶段，美棉大量采购已经启动，疫情脉冲型利空之后，美棉将重回震荡偏强走势。全球棉花消费预期依然承压，经贸环境稳定后带来的边际改善又被疫情打断；全球棉花产量预期继续下调，丰产预期继续减弱；全球棉花由累库存转为供需平衡，长期产业驱动中性；支撑主要来自印度 MSP 收储、中国储备轮入和采购政策；下周美棉指数看（67，71）美分/磅。预期偏差，主要来自新冠肺炎疫情、中美贸易争端和各国涉棉政策。

国内市场：郑棉 5 月合约收于 13135 元/吨，1 月 23 日-2 月 7 日涨幅-2.27%。国储增加轮入缓和疫情对消费的冲击，中美第一阶段协议已进入执行阶段，后市出口订单回流可期，疫情脉冲型利空之后，郑棉将重回震荡偏强走势。节前下游订单好转，产成品涨价且走货加快，初步带动原料补库，目前被疫情打断，预计复工后原料补库才会加强；疆棉减产已经证伪，下年度种植意向面积缩减；仓单压力继续增加，国储增加轮入缓和疫情冲击，棉花现货销售进度快于去年；下周郑棉指数看（12700，14000）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（20200，21200）元/吨。预期偏差，主要来自新冠肺炎疫情、中美贸易争端和国储棉轮入政策。

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。