

下游开始缓慢复工，蝗灾引发产量担忧

2020/02/17

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：中美第一阶段协议已进入执行阶段，美棉近期销售非常强劲，沙漠蝗灾和植棉意向下降引发下年度棉花产量担忧，美棉看震荡偏强。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，交易重点转向下年度植棉意向和单产预估；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、中国采购和下年度减产担忧；下周美棉指数看（67，71）美分/磅。预期偏差，主要来自新冠肺炎、沙漠蝗灾和中美贸易争端。
- ▶ 国内市场：中美第一阶段协议已进入执行阶段，出口订单回流可期，肺炎疫情利空冲击之后，下游复工和刺激政策将决定后续高度，郑棉看震荡偏强。节前“成品去库，原料补库”的边际改善被疫情打断，预计下游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，沙漠蝗灾引发下年度产量担忧；仓单压力基本释放完毕，国储轮入缓和疫情冲击，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、沙漠蝗灾和中美贸易争端。

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

价格	国际	ICE2003	ICE2005	ICE2007	ICE2012	Cotlook A	美棉EMOT M	澳棉SM	印度S-6
	上周	67.79	68.15	69.02	68.84	77	79.25	93	75.5
	当周	67.46	68.3	69.25	68.95	77.2	79.05	92.9	75.35
	涨跌	-0.33	0.15	0.23	0.11	0.2	-0.2	-0.1	-0.15
国内		CF2005	CF2009	CF2101	CC3128指数	新疆机采3128	新疆机采2129	山东3128	河南3128
	上周	13135	13590	14075	13437	13400	13600	13473	13400
	当周	13030	13490	13980	13411	13300	13550	13433	13331
	涨跌	-105	-100	-95	-26	-100	-50	-40	-69
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
	上周	-0.36	-0.87	0.18	-455	-485	上日	2663	2928
	当周	-0.84	-0.95	0.3	-460	-490	当日	2630	2814
	涨跌	-0.48	-0.08	0.12	-5	-5	涨跌	-33	-114
基差	美棉基差	Cot-ICE2003	Cot-ICE2005	Cot-ICE2007	Cot-ICE2012	郑棉基差	3128-CF2005	3128-CF2009	3128-CF2101
	上周	9.21	8.85	7.98	8.16	上日	302	-153	-638
	当周	9.74	8.9	7.95	8.25	当日	381	-79	-569
	涨跌	0.53	0.05	-0.03	0.09	涨跌	79	74	69
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	7.0068	11894	13295	142	10.37%	14510	16618	18351
	当周	6.9930	11902	13303	108	10.34%	14515	16628	18362
	涨跌	-0.0138	7	8	-34	0.0%	5	10	11
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
	上周	37068	5420	42488	0.47	636075	221423	0.35	13832
	当周	37385	5160	42545	0.47	634551	280007	0.44	13711
	涨跌	317	-260	57	0.00	-1524	58584	0.09	-121
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	20560	23905	20312	248	20518	20680	42	-120
	当周	20560	23905	20284	276	20518	20680	42	-120
	涨跌	0	0	-28	28	0	0	0	0

数据源: 中粮期货、Wind

国际方面, 美棉指数收于 68.49 美分/磅, 周涨幅 0.35%。中美第一阶段协议已进入执行阶段, 美棉近期销售非常强劲, 沙漠蝗灾和植棉意向下降引发下年度棉花产量担忧, 美棉看震荡偏强。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, 交易重点转向下年度植棉意向和单产预估; 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、中国采购和下年度减产担忧; 下周美棉指数看 (67, 71) 美分/磅。预期偏差, 主要来自新冠肺炎、沙漠蝗灾和中美贸易争端。

国内方面, 郑棉指数收于 13125 元/吨, 周涨幅-0.64%。中美第一阶段协议已进入执行阶段, 出口订单回流可期, 肺炎疫情利空冲击之后, 下游复工和刺激政策将决定后续高度, 郑棉看震荡偏强。

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。

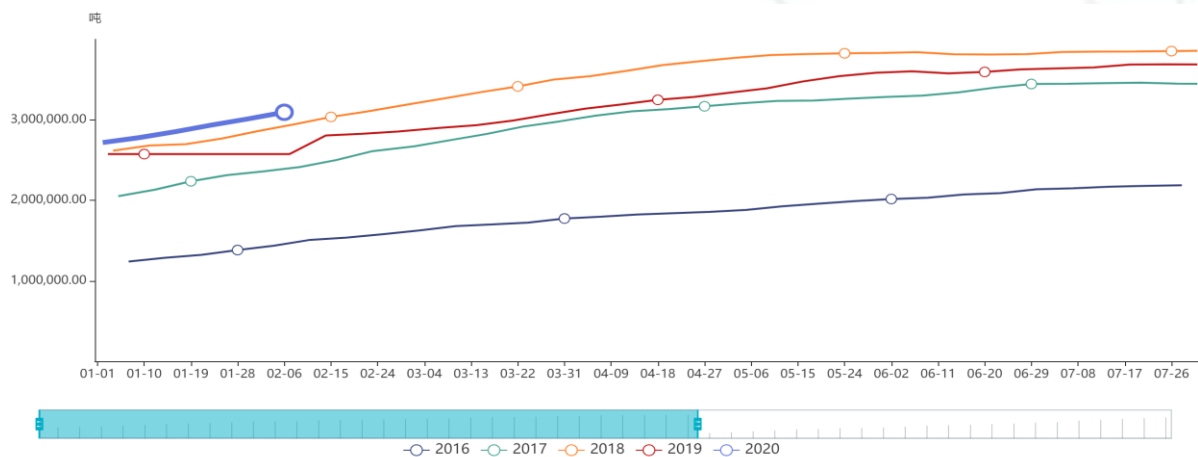
节前“成品去库，原料补库”的边际改善被疫情打断，**预计下游复工后原料补库才会加强**；疆棉减产已经证伪，下年度种植意向面积缩减，**沙漠蝗灾引发下年度产量担忧**；仓单压力基本释放完毕，国储轮入缓和疫情冲击，棉花现货销售进度快于去年；下周郑棉指数看（12700，14000）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（20200，21200）元/吨。预期偏差，主要来自**新冠肺炎、沙漠蝗灾**和中美贸易争端。

第二部分 核心因素

一、国际棉花市场

种植意向方面，据 NCC，预计 2020 年美棉种植面积 1300 万英亩，同比下滑 5.5%。出口方面，虽然受疫情冲击中国购买放缓，但其他国家购买强劲，美棉整体销售非常好。2 月 6 日当周，2019/20 年度美棉净签约 8.2 万吨，比上周增加 7.0%；装运 9.2 万吨，比上周减少 3.9%；数据利多。截至 2 月 6 日，2019/20 年度美棉净签约销售 309.3 万吨，完成 USDA 年度出口预估的 86.1%；累计出口装运 127.9 万吨，占签约量的 44.6%。其中，2019/20 年度美棉累计净签约到中国的为 46 万吨，累计出口装运 15.5 万吨。

图 2.1：美棉净签约销售情况



数据源：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

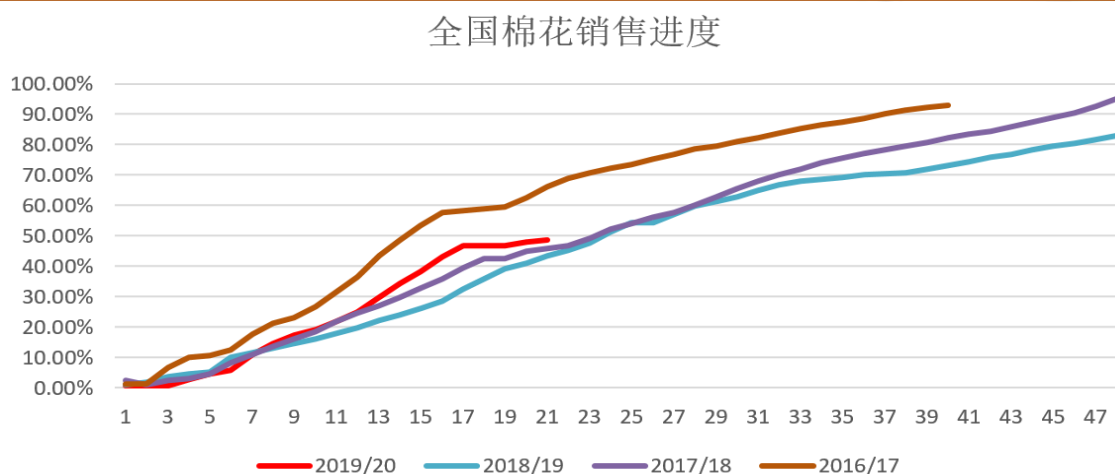
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

印度方面，种植面积增加，天气基本正常，丰产预期维持。据印度棉花公司，截至2020年2月12日，印度棉上市量362.1万吨，上市进度58%。**CCI在MSP项下收购约611.5万包（约110.1万吨）的皮棉以支撑价格**，其中330万包（约59.4万吨）来自特兰加纳邦，另外120万包（21.6万吨）来自马哈拉施特拉邦。2月12日，印度S-6新棉报价跌100卢比/坎地至39300卢比/坎地，折70.35美分/磅。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。**沙漠蝗灾影响，参见热门文章“棉花：蝗灾威胁下年度全球产量，交易逻辑无法证伪”。**

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13日，全国累计加工皮棉514.2万吨，同比增加-0.85%；新疆498.9万吨，同比增加-1.16%。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/

免责声明

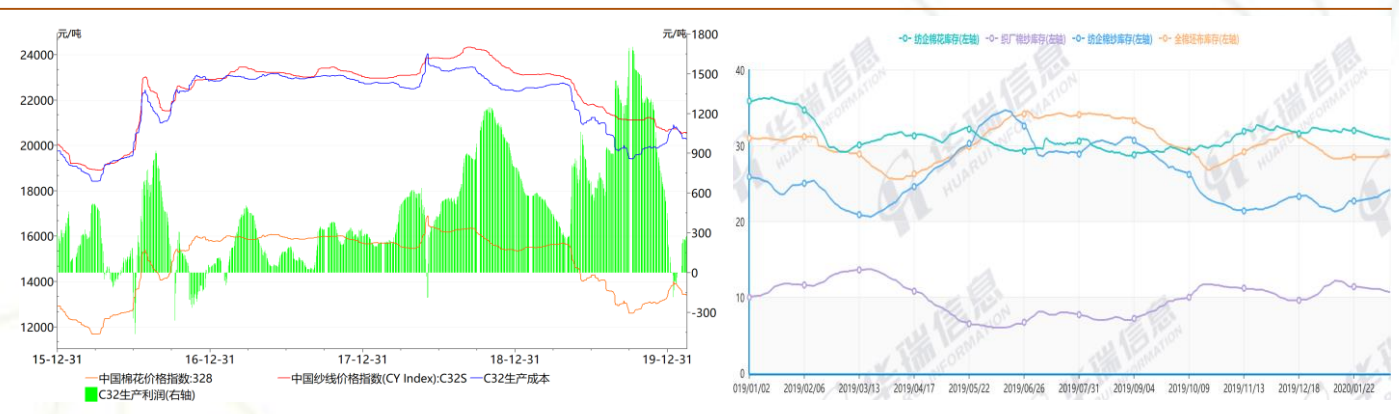
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

吨附近，折 CF2005 套保压力位在 13100-13600 元/吨附近。2 月 14 日，仓单加预报合计 42545 张，折合棉花约 170 万吨，仓单压力基本释放。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 14 日，全国棉花销售进度 48.6%，同比增加 7.5%；新疆销售进度 46.7%。本周，市场稳定后，国储轮入数量恢复正常，成交 15400 吨，成交率 30.2%，成交均价 13706 元/吨。2020 年 2 月，据中国棉花协会，全国植棉意向面积为 4557.48 万亩，同比下降 5.36%。其中，新疆 2020 年植棉意向面积为 3507.30 万亩，较 2019 年减少了 4.88%；长江流域为 467.79 万亩，同比减少 5.30%；黄河流域为 543.71 万亩，同比减少 8.12%。沙漠蝗灾影响，参见热门文章“棉花：蝗灾威胁下年度全球产量，交易逻辑无法证伪”。

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 14 日，C32S 棉纱价格指数为 20560 元/吨，较上周持稳。国内 C32S 纱即期理论生产利润目前约 276 元/吨，比上周涨 28 元/吨。内外纱价差约 42 元/吨，较上周持稳。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



数据来源：中粮期货、TTEB、Wind

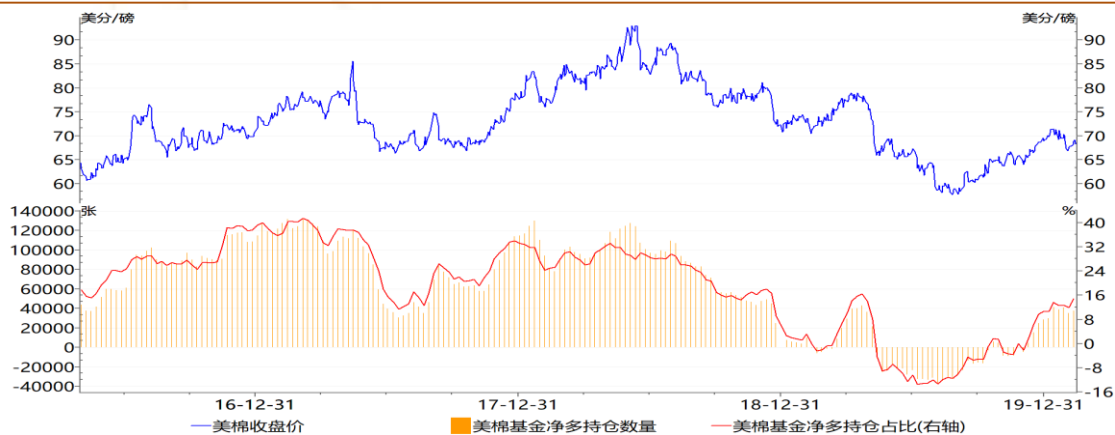
据 TTEB，2 月 14 日，纺企棉花原料库存为 30.8 天，同比去年减少 1.7 天；织厂棉纱原料库存 10.7 天，同比去年减少 1.1 天；纺企棉纱成品库存为 24.2 天，同比去年减少 0.5 天；织厂全棉坯布成品库存 28.9 天，同比去年减少 1.1 天。据调研，约 84% 的企业拟在 2 月中下旬复工，原料补库预计延后 2-3 周，服装销售暂停 3-4 周。

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，预期偏差主要体现在**新型肺炎**、**沙漠蝗灾**和中美贸易，会带来突破区间的力量。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。沙漠蝗灾抵达印度、巴基斯坦，可能威胁下年度棉花产量。目前郑棉持仓 634551 张，比上周减少 1524 张；交易热度低于 1。2 月 11 日，美棉期货和期权基金净多单 37129 张，占比 14.9%，净多占比重新恢复上行。

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：美棉指数收于 68.49 美分/磅，**周涨幅 0.35%**。中美第一阶段协议已进入执行阶段，**美棉近期销售非常强劲**，**沙漠蝗灾和植棉意向下降**引发下年度棉花产量担忧，美棉看震荡偏强。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，**交易重点转向下年度植棉意向和单产预估**；**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、中国采购和下年度减产担忧；下周美棉指数看（67，71）美分/磅。预期偏差，主要来自**新冠肺炎**、**沙漠蝗灾**和中美贸易争端。

国内市场：郑棉指数收于 13125 元/吨，**周涨幅-0.64%**。中美第一阶段协议已进入执行阶段，出口订单回流可期，**肺炎疫情利空冲击之后**，**下游复工和刺激政策将决定后续高度**，郑棉看震荡偏强。节前“成品去库，原料补库”的边际改善被疫情打断，**预计下游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，**沙漠蝗灾引发下年度产量担忧**；仓单压力基本释放完毕，国储轮入缓和疫情冲击，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**、**沙漠蝗灾**和中美贸易争端。

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。