

疫情蝗灾后微妙平衡，棉花后市酝酿升势

2020/02/24

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，中国开展美棉进口加征关税排除，美棉后市销售看好，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，USDA 论坛预计下年度面积降 4%；全球棉花由累库存转为产需平衡，产业驱动中性，下年度料去库存；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（67，72）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，疫情蝗灾后郑棉获得微妙平衡，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，目前下游复工进度三成多，原料补库仍然很弱；疆棉减产已经证伪，中棉协预计下年度种植面积缩减 5.4%；仓单压力基本释放完毕，本周国储轮入零成交，棉花现货销售进度快于去年，美棉加征关税排除后进口料增加；下周郑棉指数看（12800，14000）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	67.46	68.3	69.25	68.95	77.2	79.05	92.9	75.35
	当周	68.87	68.95	69.77	69.58	78.05	80.15	94	76.45
	涨跌	1.41	0.65	0.52	0.63	0.85	1.1	1.1	1.1
	国内	CF2005	CF2009	CF2101	CC3128指数	新疆机采3128	新疆机采2129	山东3128	河南3128
价差	上周	13030	13490	13980	13411	13300	13550	13433	13331
	当周	13265	13725	14215	13489	13400	13700	13503	13465
	涨跌	235	235	235	78	100	150	70	134
	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
基差	上周	-0.84	-0.95	0.3	-460	-490	上日	2630	2814
	当周	-0.08	-0.82	0.19	-460	-490	当日	2583	2903
	涨跌	0.76	0.13	-0.11	0	0	涨跌	-47	89
	美棉基差	Cot-ICE2003	Cot-ICE2005	Cot-ICE2007	Cot-ICE2012	郑棉基差	3128-CF2005	3128-CF2009	3128-CF2101
进口	上周	9.74	8.9	7.95	8.25	上日	381	-79	-569
	当周	9.18	9.1	8.28	8.47	当日	224	-236	-726
	涨跌	-0.56	0.2	0.33	0.22	涨跌	-157	-157	-157
	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
能量	上周	6.9930	11902	13303	108	10.34%	14515	16628	18362
	当周	7.0357	12106	13528	-39	9.53%	14654	16910	18674
	涨跌	0.0427	204	225	-147	-0.8%	139	281	312
	资金博弈	仓单	预报	合计	实盘率	持仓	成交	热度	轮入均价
棉纱	上周	37385	5160	42545	0.47	634551	280007	0.44	13711
	当周	37111	5605	42716	0.46	655140	295130	0.45	13672
	涨跌	-274	445	171	-0.02	20589	15123	0.01	-39
	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
棉纱	上周	20560	23905	20284	276	20518	20680	42	-120
	当周	20580	23915	20368	212	20518	20680	62	-100
	涨跌	20	10	84	-64	0	0	20	20

数据源：中粮期货、Wind

国际方面，美棉指数收于 69.26 美分/磅，周涨幅 1.12%。中美第一阶段协议已进入执行阶段，中国开展美棉进口加征关税排除，美棉后市销售看好，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，USDA 论坛预计下年度面积降 4%；全球棉花由累库存转为供需平衡，产业驱动中性，下年度料去库存；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（67，72）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 13385 元/吨，周涨幅 1.98%。中美第一阶段协议已进入执行阶段，出口订单回流可期，疫情蝗灾后郑棉获得微妙平衡，下游复工和刺激政策将决定后续高度，郑棉看震荡

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。

偏强。节前“成品去库，原料补库”的边际改善被疫情打断，目前下游复工进度三成多，原料补库仍然很弱；疆棉减产已经证伪，中棉协预计下年度种植面积缩减 5.4%；仓单压力基本释放完毕，本周国储轮入零成交，棉花现货销售进度快于去年，美棉加征关税排除后进口料增加；下周郑棉指数看（12800，14000）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。

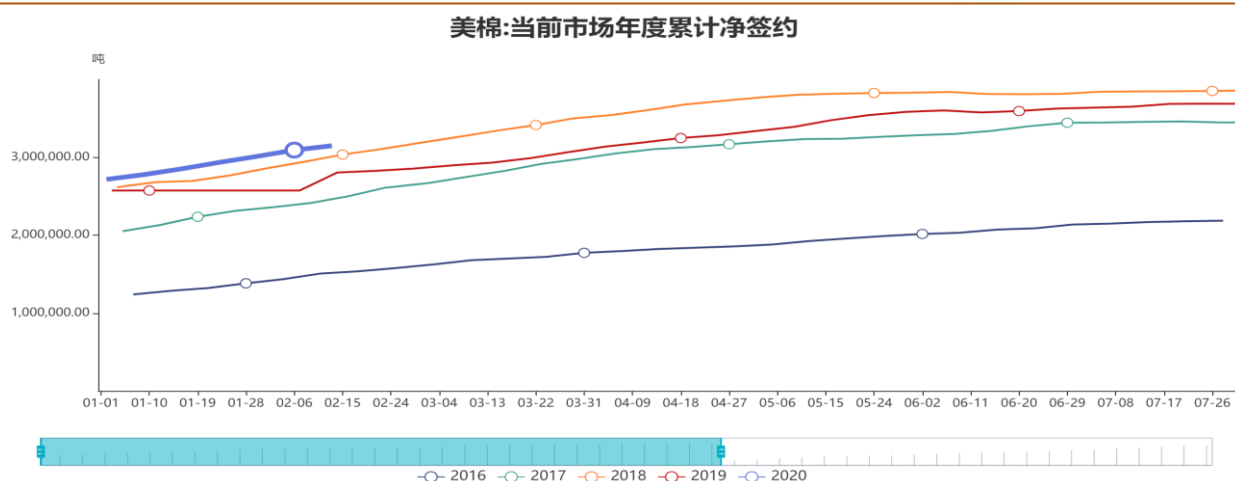
第二部分 核心因素

一、国际棉花市场

2月21日，据 USDA 展望论坛：预计 2020/21 年度美棉种植面积为 1250 万英亩，同比下滑 9%；收获面积为 1095 万英亩，同比下降 7.2%；弃耕率为 12.4%，同比下降 12.1%；单产为 855 磅/英亩，同比增加 4.7%；产量为 1950 万包，同比减少 3%；出口为 1650 万包，同比持平；期末库存 530 万包，同比减少 1.9%；数据利多。

出口方面，截至 2 月 13 日当周，净签约销售 2019/20 年度美棉 5.55 万吨，比上周减少 32.4%；装运 8.75 万吨，比上周减少 5.4%；当周数据利空。截至 2 月 13 日，2019/20 年度美棉净签约销售 314.8 万吨，完成 USDA 年度出口预估的 87.6%；累计出口装运 146.6 万吨，占签约量的 46.6%。其中，2019/20 年度美棉累计净签约到中国的为 45.9 万吨，累计出口装运 16.5 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

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。

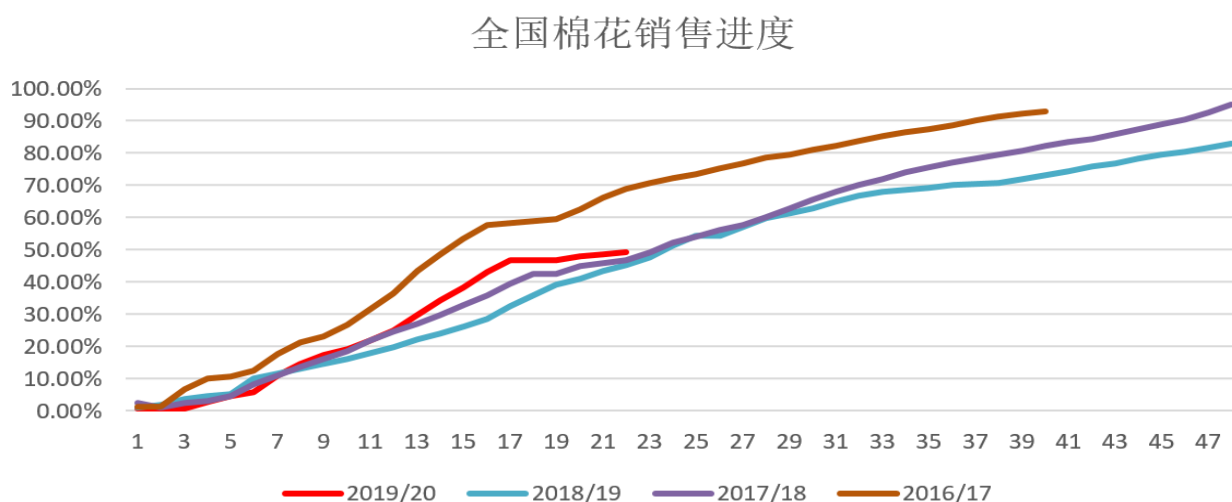
元（50.5 万吨）。取 Cotlook 最新价 79.2 美分/磅，按照同比增幅粗略计算，**预计 2020 年美棉进口约 16.3 亿美元（93.4 万吨），2021 年美棉进口约 20 亿美元（114.5 万吨）**。2 月 18 日，国务院关税税则委员会决定，开展对美加征关税商品市场化采购排除工作，**排除清单含美棉，预计利多美棉后市出口**。

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 580 万包（约 98.6 万吨）的皮棉以支撑价格**。2 月 21 日，印度 S-6 新棉报价涨 300 卢比/坎地至 39600 卢比/坎地，折 70.75 美分/磅。巴西方面，在马托格罗索地区，新 safrinha 棉花由于气温回升，长势良好，因此超 280 万吨全国作物产量预测暂时保持不变。沙漠蝗灾影响，参见热点文章“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）**3 月 2 日起，美棉进口加征 25% 的关税可申请排除**。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

免责声明

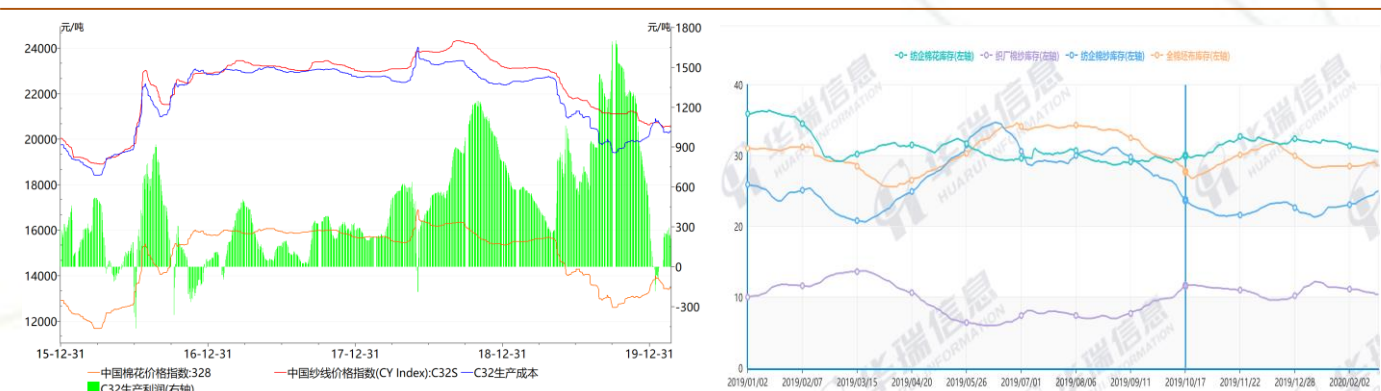
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

截至2月20日，全国累计加工皮棉514.7万吨，同比增加-1.00%；新疆499.5万吨，同比增加-1.37%。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21日，全国棉花销售进度49.1%，同比增加5.7%；新疆销售进度47.2%。本周，因价格限制低，国储轮入成交0吨，成交率0%，最高限价13672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%。

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21日，C32S棉纱价格指数为20580元/吨，较上周涨20元/吨。国内C32S纱即期理论生产利润目前约212元/吨，比上周降64元/吨。内外纱价差约62元/吨，较上周涨20元/吨。下游，原料库存在低位，消费不如去年，节前边际改善被疫情打断，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、TTEB、Wind

据TTEB，2月21日，纺企棉花原料库存为30.5天，同比去年+0.7天；织厂棉纱原料库存10.4天，同比去年-2.3天；纺企棉纱成品库存为25天，同比去年+1.8天；织厂全棉坯布成品库存28.6天，同比去年减少0.8天。中国纱线开工负荷36.3%，比上周增加12.7%；坯布开工负荷30.8%，比上周增加10.3%。

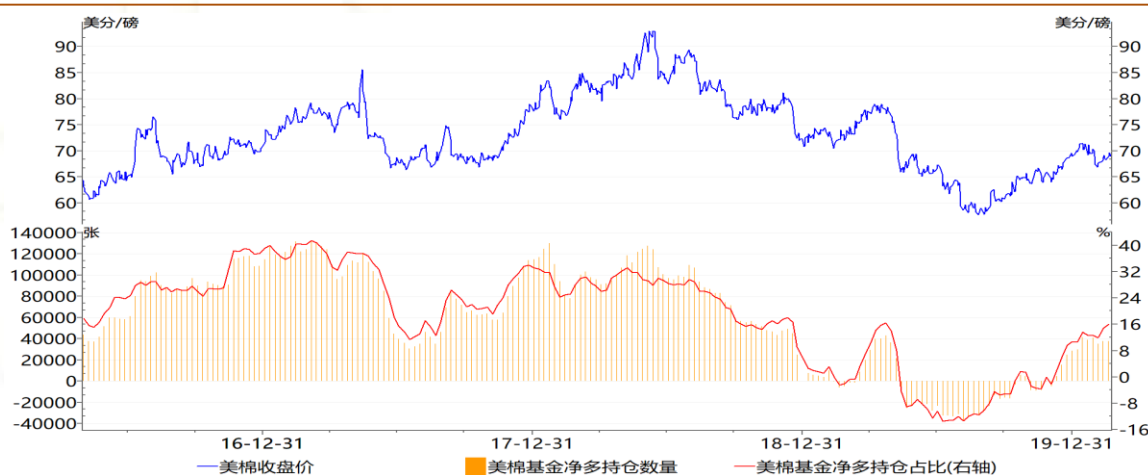
第三部分 预期偏差与资金博弈

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**、**新作产量**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。下年度全球面积下降，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 655140 张，比上周增加 20589 张；交易热度低于 1。2 月 18 日，美棉期货和期权基金净多单 **37489 张，占比 16.1%，净多占比恢复上行**。

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：中美第一阶段协议已进入执行阶段，**中国开展美棉进口加征关税排除**，美棉后市销售看好，**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，**USDA 论坛预计下年度面积降 4%**；全球棉花由累库存转为产需平衡，产业驱动中性，下年度料去库存；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（67，72）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，**疫情蝗灾后郑棉获得微妙平衡**，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，目前下游复工进度三成多，原料补库仍然很弱；疆棉减产已经证伪，**中棉协预计下年度种植面积缩减 5.4%**；仓单压力基本释放完毕，本周国储轮入零成交，棉花现货销售进度快于去年，**美棉加征关税排除后进口料增加**；下周郑棉指数看（12800，14000）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。