

疫情全球扩散打断节奏，二次探底之后将迎上涨

2020/03/02

棉花棉纱月报

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：新冠肺炎全球扩散引发风险资产大跌，打压全球经济和棉花消费预期，中美第一阶段协议进入执行阶段利好美棉销售，面积下降和蝗灾导致下年度有减产预期，预计美棉二次探底后将迎上涨。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；全球棉花产量预期上调，丰产预期增强；全球棉花产需由平衡转小幅累库存，下年度有去库存预期，长期产业驱动中性偏多；支撑主要来自下年度减产预期、印度 MSP 收储、中国采购政策；预计美棉二次探底后将迎上涨，指数看（57，68）美分/磅。预期偏差，主要来自新冠肺炎疫情、下年度减产、中美贸易争端和各国涉棉政策。
- 国内市场：国内新冠肺炎基本控制并向好发展，下游复工提速逐步恢复正常，中美第一阶段协议进入执行阶段利好出口订单回流，下年度有小幅减产预期，预计郑棉二次探底后将迎上涨。“成品去库，原料补库”进程被疫情打断并反向发展，预计复工正常后会有实质性原料补库；本年度疆棉产量基本持平，下年度面积下降有减产预期；仓单压力已经见顶，国储增加轮入对冲疫情冲击，棉花现货销售进度快于去年；预计郑棉二次探底后将迎上涨，指数看（11700，13200）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（20000，21200）元/吨。预期偏差，主要来自新冠肺炎疫情、下年度减产、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：棉花市场月度追踪（春节影响，时间区间为 1/23 至 2/28）

价格	国际	ICE2003	ICE2005	ICE2007	ICE2012	Cotlook A	美棉EMOT M	澳棉SM	印度S-6
	上月	69.92	70.64	71.49	70.61	80.2	80.95	94.25	80.25
	当月	61.78	61.81	62.6	62.78	71.4	73.75	87.25	70.1
	涨跌	-8.14	-8.83	-8.89	-7.83	-8.8	-7.2	-7	-10.15
	国内	CF2005	CF2009	CF2101	CC3128指数	新疆机采3128	新疆机采2129	山东3128	河南3128
	上月	13440	13845	14390	13833	13700	14100	13825	13750
	当月	12180	12625	13110	13086	13000	13400	13078	13050
	涨跌	-1260	-1220	-1280	-747	-700	-700	-747	-700
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
	上月	-0.72	-0.85	0.88	-405	-545	上日	2759	2924
	当月	-0.03	-0.79	-0.18	-445	-485	当日	2675	2994
	涨跌	0.69	0.06	-1.06	-40	60	涨跌	-84	70
基差	美棉基差	Cot-ICE2003	Cot-ICE2005	Cot-ICE2007	Cot-ICE2012	郑棉基差	3128-CF2005	3128-CF2009	3128-CF2101
	上月	10.28	9.56	8.71	9.59	上日	393	-12	-557
	当月	9.62	9.59	8.8	8.62	当日	906	461	-24
	涨跌	-0.66	0.03	0.09	-0.97	涨跌	513	473	533
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
	上月	6.9292	12252	13688	145	8.99%	14754	17110	18896
	当月	6.9789	10985	12294	792	14.59%	13921	15367	16964
	涨跌	0.0497	-1266	-1394	647	5.6%	-834	-1742	-1932
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
	上月	36698	5806	42504	0.49	598928	393859	0.66	14006
	当月	36523	5880	42403	0.46	633973	531266	0.84	13387
	涨跌	-175	74	-101	-0.03	35045	137407	0.18	-619
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
	上月	20730	24075	20740	-10	20686	20840	44	-110
	当月	20515	23850	19933	582	20469	20630	46	-115
	涨跌	-215	-225	-807	592	-217	-210	2	-5

数据来源：中粮期货、Wind

国际市场，新冠肺炎全球扩散引发风险资产大跌，打压全球经济和棉花消费预期，中美第一阶段协议进入执行阶段利好美棉销售，面积下降和蝗灾导致下年度有减产预期，预计美棉二次探底后将迎上涨。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；全球棉花产量预期上调，丰产预期增强；全球棉花产需由平衡转小幅累库存，下年度有去库存预期，长期产业驱动中性偏多；支撑主要来自下年度减产预期、印度 MSP 收储、中国采购政策；预计美棉二次探底后将迎上涨，指数看（57，68）美分/磅。预期偏差，主要来自新冠肺炎疫情、下年度减产、中美贸易争端和各国涉棉政策。

国内市场，国内新冠肺炎基本控制并向好发展，下游复工提速逐步恢复正常，中美第一阶段协议进入执行阶段利好出口订单回流，下年度有小幅减产预期，预计郑棉二次探底后将迎上涨。“成品去库，原料补库”进程被疫情打断并反向发展，预计复工正常后才会有实质性原料补库；本年度疆棉产量基本持平，下年度面积下降有减产预期；仓单压力已经见顶，国储增加轮入对冲疫情冲击，棉花现

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。

货销售进度快于去年；预计郑棉二次探底后将迎上涨，指数看（11700，13200）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（20000，21200）元/吨。预期偏差，主要来自新冠肺炎疫情、下年度减产、中美贸易争端和国储棉轮入政策。

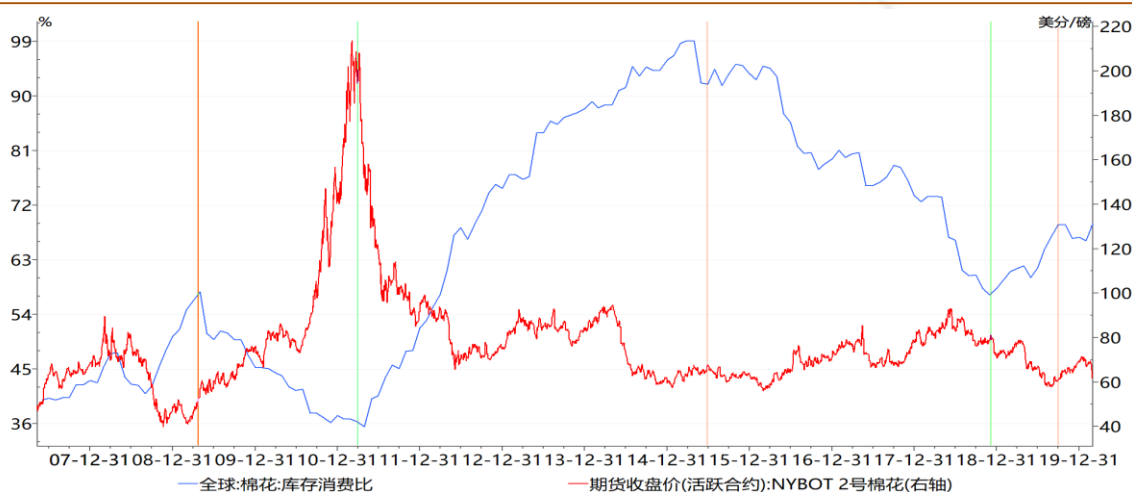
第二部分 核心因素：国际市场

一、全球棉花市场：

据美国农业部 2 月预估报告，2019/20 年度全球棉花产量预估为 2641.7 万吨，较上月增加 18.6 万吨；消费预估为 2591.2 万吨，较上月减少 26.3 万吨；期末库存预估为 1788 万吨，较上月增加 55.1 万吨；库消比预估为 69%，较上月增加 2.8%。USDA 调高巴基斯坦产量预估，**因肺炎疫情调降中国消费**，本年度全球供需由平衡转累库存，但下年度有去库存预期。

2 月 21 日，据 USDA 展望论坛：2020/21 年度全球棉花收获面积为 3310 万公顷，同比减少 4%；全球棉花产量预计为 11850 万包，同比下降 2.3%；全球棉花消费量预计为 12120 万包，同比增长 1.7%；**产不足需导致全球棉花期末库存降为 7940 万包，同比减少 3.3%**；库存消费比为 65.6%，同比减少 4.9%；小幅去库周期有利于棉价震荡上行，预计考特鲁克 A 指数同比上涨 3 美分/磅至 79 美分/磅。

图 2.1：全球棉花库存与价格对比关系图



数据源：中粮期货、USDA、Wind

对比历史数据可知：棉价与库存有明显的负相关关系，去库存周期棉价震荡上涨，供需平衡时期宽幅震荡为主，累库存时期棉价震荡下跌。2019/20 年度全球棉花小幅累库存，2020/21 年度小幅去库存，**后市可能宽幅震荡构筑长期底部。**

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 2.2：全球棉花供需平衡表

项目（千吨）		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20（1）	2019/20（2）	月度变化	年度变化
产量	印度	5639	5879	6314	5617	6423	6423	0	806
	中国	4790	4953	5987	6042	5933	5933	0	-109
	美国	2806	3738	4555	3999	4377	4377	0	378
	巴西	1289	1528	2007	2830	2722	2765	43	-65
	巴基斯坦	1524	1676	1785	1655	1328	1437	109	-218
	土耳其	577	697	871	806	740	740	0	-66
	乌兹别克斯坦	827	811	840	713	762	762	0	49
	除中国外	16147	18273	20963	19781	20298	20484	186	703
	总计	20937	23226	26950	25823	26231	26417	186	594
消费	中国	7838	8382	8927	8600	8382	8165	-217	-435
	印度	5389	5302	5258	5225	5334	5334	0	109
	巴基斯坦	2243	2243	2373	2330	2308	2351	43	21
	孟加拉	1372	1481	1633	1589	1589	1589	0	0
	越南	980	1176	1437	1524	1546	1481	-65	-43
	土耳其	1459	1426	1622	1502	1546	1568	22	66
	巴西	675	697	740	740	740	740	0	0
	除中国外	16816	16913	17801	17568	17793	17747	-46	179
	总计	24654	25295	26728	26168	26175	25912	-263	-256
进口	中国	959	1096	1243	2099	1851	1851	0	-248
	孟加拉	1388	1481	1655	1502	1568	1568	0	66
	越南	1002	1197	1524	1502	1546	1481	-65	-21
	印尼	640	738	766	664	675	664	-11	0
	土耳其	918	801	876	762	893	893	0	131
	巴基斯坦	718	533	740	621	936	914	-22	293
	印度	233	596	365	392	479	501	22	109
	总计	7717	8208	8962	9189	9544	9482	-62	293
	出口	美国	1993	3248	3544	3214	3592	3592	0
巴西		939	607	909	1310	1916	1938	22	628
印度		1255	991	1128	764	827	784	-43	20
澳大利亚		616	812	852	791	294	283	-11	-508
总计		7555	8241	9039	9003	9547	9481	-66	478
期末库存	中国	12345	9998	8272	7766	7129	7347	218	-419
	巴西	1243	1509	1885	2668	2635	2761	126	93
	印度	1534	1716	2009	2028	2768	2833	65	805
	美国	827	599	914	1056	1176	1176	0	120
	巴基斯坦	569	504	616	543	472	516	44	-27
	土耳其	334	333	387	347	358	336	-22	-11
	除中国外	7283	7483	9328	9649	10200	10533	333	884
	总计	19628	17481	17600	17415	17329	17880	551	465
	库存消费比	中国	157.3%	119.1%	92.5%	90.2%	84.9%	89.9%	4.9%
除中国外		43.3%	44.2%	52.4%	54.9%	57.3%	59.4%	2.0%	4.4%
全球		79.6%	69.1%	65.8%	66.6%	66.2%	69.0%	2.8%	2.5%

数据来源：中粮期货、USDA

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，

免责声明

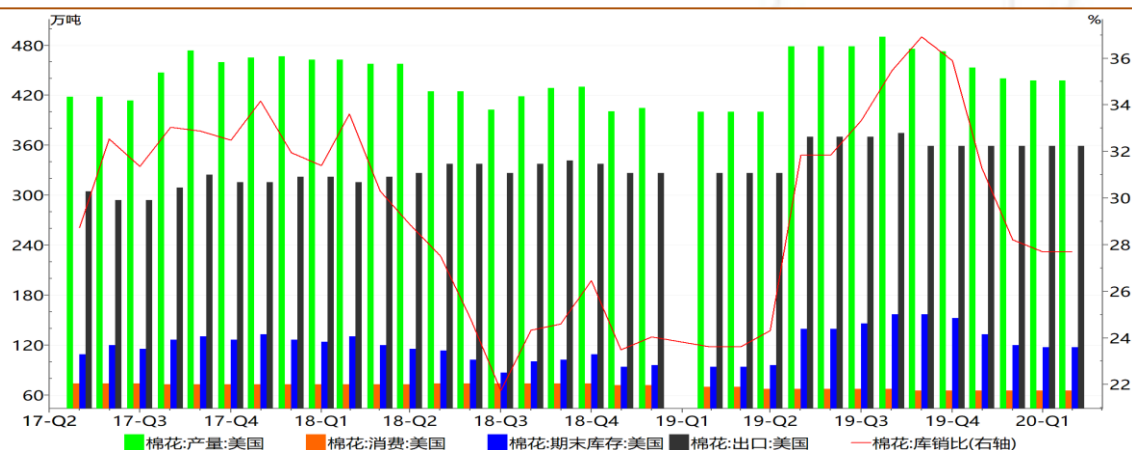
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

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**。

二、美国棉花市场：

据美国农业部 2 月预估报告，2019/20 年度美国棉花产量预估为 437.7 万吨，较上月持平；出口预估为 359.2 万吨，较上月持稳；期末库存预估为 117.6 万吨，较上月持平。**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。**

图 2.3：美国棉花供需情况图



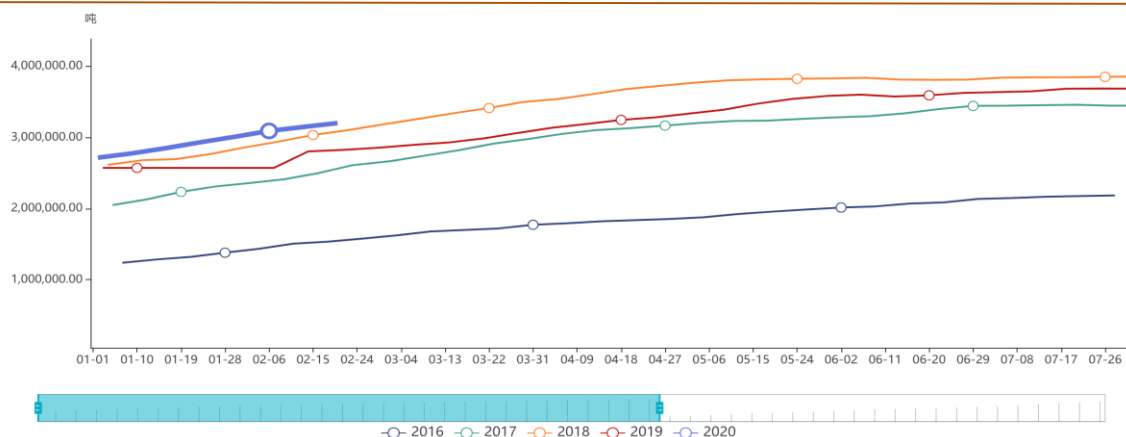
数据源：中粮期货、USDA、Wind

美国是全球第一大棉花出口国，出口好坏是影响美棉价格的重要因素。1 月 15 日，中美正式签署第一阶段经贸协议，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）。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）**。协议的执行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**。截至 2 月 20 日，美国累计净签约出口 2019/2020 年度棉花 320.4 万吨，占预期年度出口总量的 89.2%；累计装运 154.4 万吨，装运率 48.2%。其中，中国累计净签约 2019/2020 年度美棉 47.1 万吨，占美棉已签约量的 14.7%；装运 17.3 万吨，装运率 36.7%。

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。

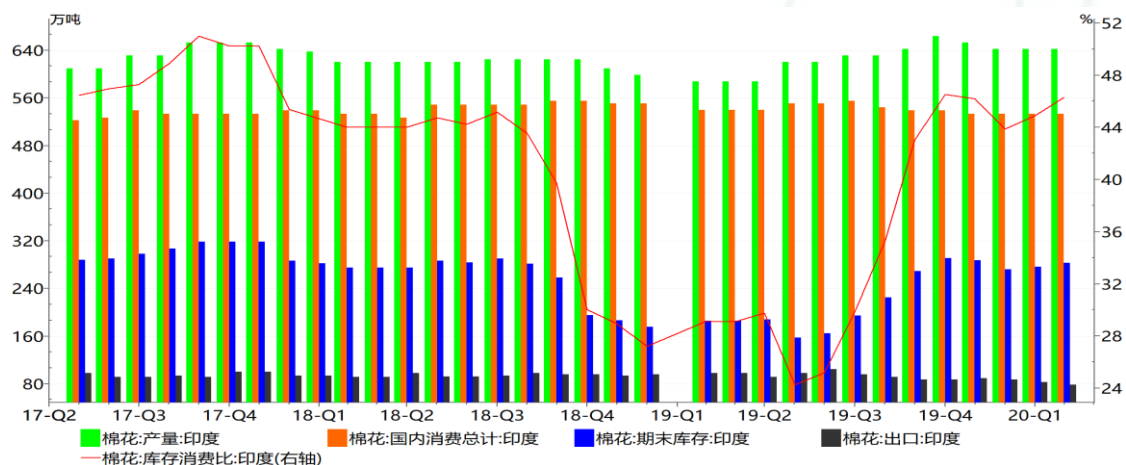
图 2.4：美棉当期市场年度净签约销售情况



数据源：中粮期货、USDA、Wind

三、印度棉花市场：

图 2.5：印度棉花供需情况图



数据源：中粮期货、USDA、Wind

据美国农业部 2 月预估报告，2019/20 年度印度棉花产量预估为 642.3 万吨，较上月持平；消费预估为 533.4 万吨，较上月持平；出口预估为 78.4 万吨，较上月减少 4.3 万吨；进口预估为 50.1 万吨，较上月增加 2.2 万吨；期末库存预估为 283.3 万吨，较上月增加 6.5 万吨。

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，截止到 2 月 26 日，棉花的总上市量约为 2400 万包（约 408 万吨），约占本季度预计产量的 65%。截至 2 月 24 日，CCI 在 MSP 项下收购约 132 万吨新棉以支撑价格，CCI 称不会便宜出售已收储的棉花。2 月 26 日，印度 S-6 新棉报价 39250 卢比/坎地，折 69.8 美分/磅。

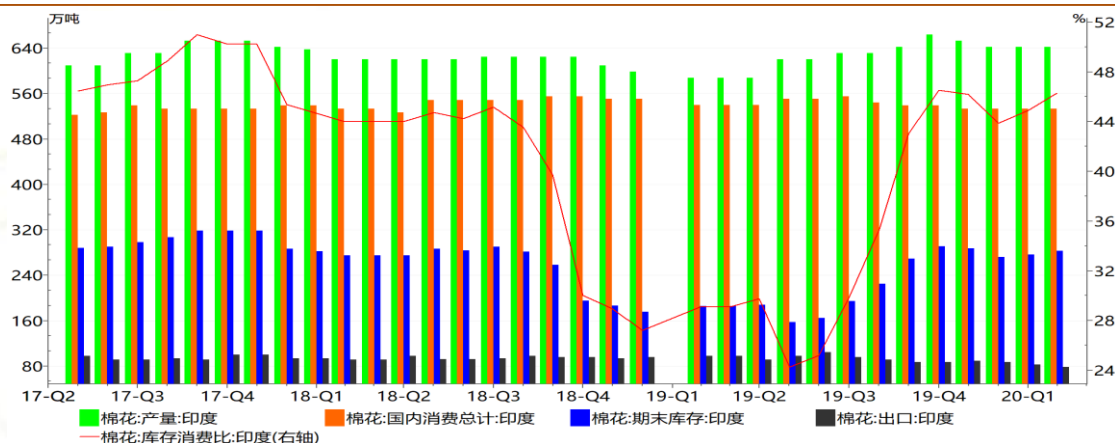
免责声明

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。

四、巴西棉花市场：

据美国农业部 2 月预估报告，2019/20 年度巴西棉花产量预估为 276.5 万吨，较上月增加 4.3；消费 74 万吨，较上月持平；出口预估为 193.8 万吨，较上月增加 2.2；期末库存预估为 276.1 万吨，较上月增加 12.6 万吨。

图 2.6：巴西棉花供需情况图



数据源：中粮期货、USDA、Wind

主要种植区的报告显示，最近大部分地区雨量充沛，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。出口量较近几个月增速有所放缓，2 月上旬仅出口 9 万多吨。（TTEB）

第三部分 核心因素：国内市场

一、国内棉花供需情况：

据美国农业部 2 月预估报告，2019/20 年度中国产量预估为 593.3 万吨，较上月持平；消费量预估为 816.5 万吨，较上月减少 21.7；进口预估为 185.1 万吨，较上月持平；期末库存预估为 734.7 万吨，较上月增加 21.8 万吨；库存消费比预估为 89.9%，较上月增加 4.9%。因疫情延期复工影响，预计 2 月消费减少 50 万吨，3 月消费减少 10 万吨。同时国外疫情发展迅猛，利空全球终端消费，脉冲型利空质变为长期利空，丢失的消费很难再回来，全年消费或有 60 万吨下降，后市 USDA 可能继续调降消费。

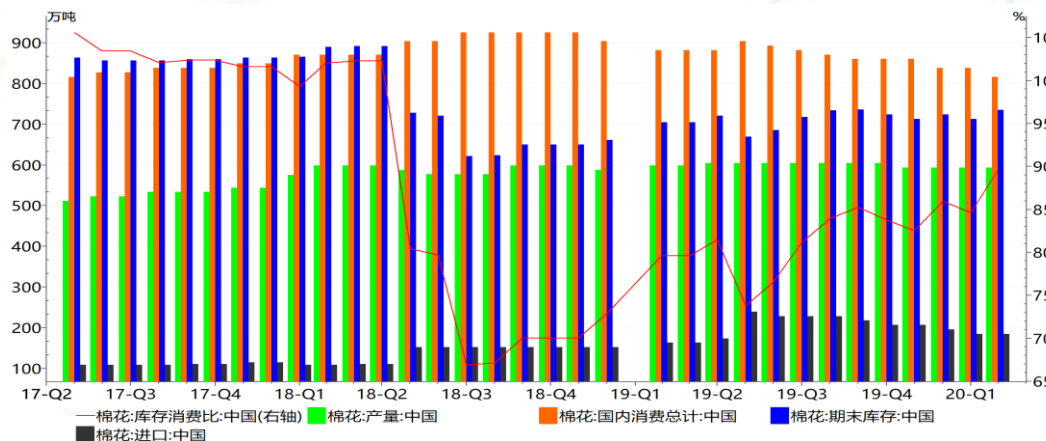
USDA 展望论坛预计：2020/21 年度中国棉花产量预计为 2700 万包，同比下降 0.9%；棉花消费量预计为 3850 万包，同比增长 2.7%；进口 1000 万包，同比增加 17.6%；期末库存降为 3210 万包，同比减少 4.9%；库存消费比为 83%，同比减少 7.4%；去库周期有利于棉价震荡上行。

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27日,全国累计加工皮棉515万吨,同比增加-1.38%;新疆500万吨,同比增加-1.68%。本年度疆棉产量持平略减,因疫情可能延误春季备耕,且下年度植棉意向下降,下年度或有减产预期。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%。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28日,仓单加预报合计42403张,折合棉花约170万吨,仓单压力基本见顶回落。2月,受疫情影响,期现货联袂下跌,期货跌幅大于现货,基差走强。据全国棉花市场监测系统,截至2月28日,全国棉花销售进度49.8%,同比增加4.3%;新疆销售进度47.9%。目前,全国棉纺复工进度有5-6成,3月中旬可能全面复工,届时才能迎来实质性原料补库。

图 3.1: 中国棉花供需情况图



数据源: 中粮期货、USDA、Wind

二、储备棉

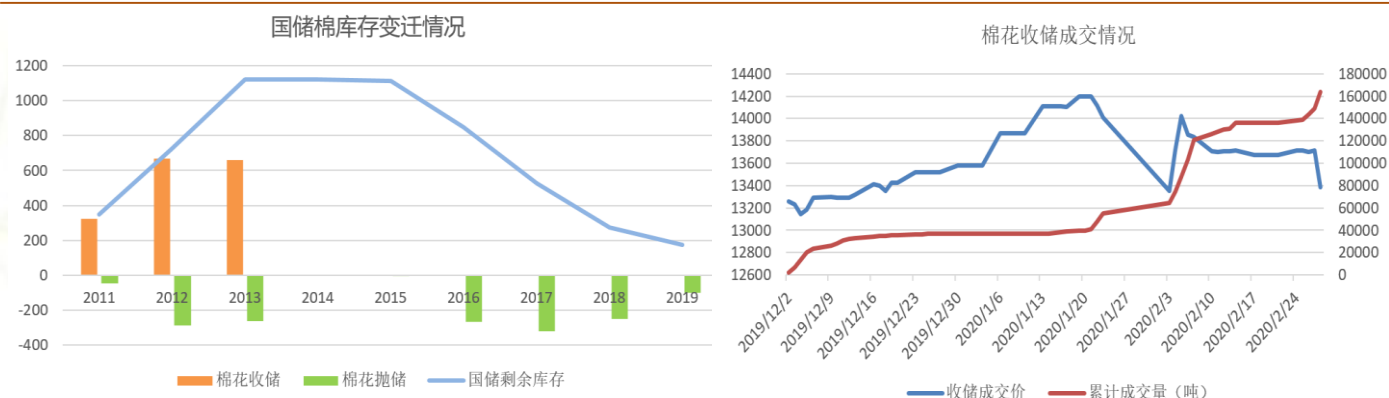
11月14日下午,国家粮食和物资储备局与财政部联合发布公告称,2019年12月2日至2020年3月31日将轮入约50万吨新疆棉。此次收储在市场化方面可谓煞费苦心,既能实现“优化储备结构、提高储备质量”的目的,又将对国内价格、内外价差的影响降至最低。具体可从三个方面来看:1. 轮入竞买最高限价原则,封顶价是上周国内棉价均值的1.02倍,以此为封顶价向下竞价,很大程度上削弱了轮入疆棉推涨价格的影响。2. 内外价差800元/吨熔断机制,本来轮入疆棉有利于内外价差扩大,但熔断机制将内外价差传导驱动限制在一个很低的范围,使得国内纺织行业竞争力几乎不受影响。3. 轮入质量把关,疆棉要求是2019/2020年度生产的棉布外捆扎的高质量好棉花”,能达到优化储备库存结构目的,由于今年疆棉质量普遍下降,收储可能导致后期高质量棉花升水增加。

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。

2019年12月2日-2020年2月28日，累计轮入棉花164080吨，成交率34.9%，平均成交价13660元/吨。节后，储备棉增加轮入数量，对冲疫情影响，对稳定国内棉花市场有积极意义。2020年2月26日至28日，内外棉价差已连续三个工作日超过800元/吨，3月2日开始暂停新疆棉轮入挂牌交易。在轮入期间，当内外棉价差回落到800元/吨以内时，回落后第一个工作日重新启动挂牌交易。

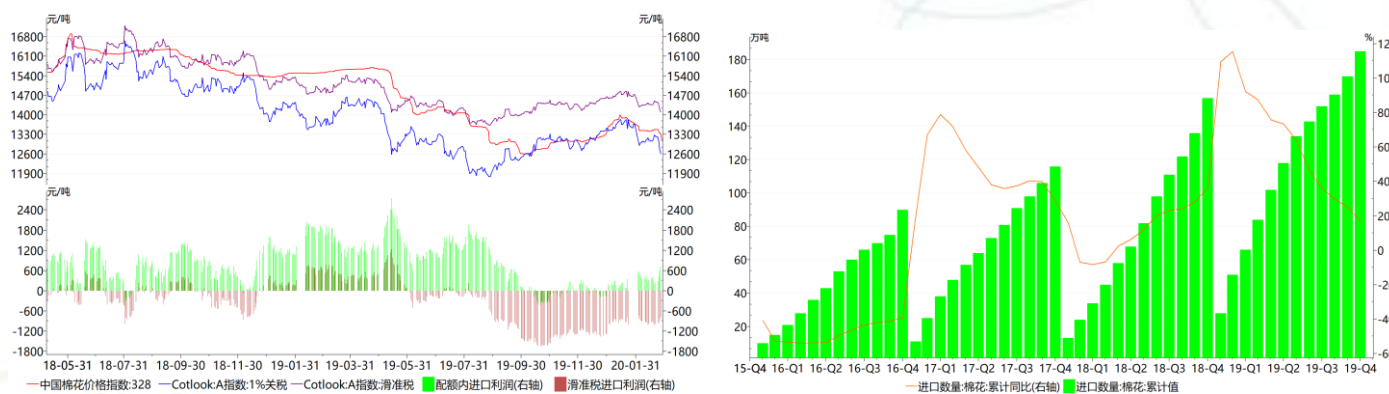
图 3.2：中国棉花收储情况图



数据源：中粮期货

三、棉花内外价差与进口

图 3.3：中国棉花内外价差和进口情况图



数据源：中粮期货、Wind

2月28日，国内3128棉花价格指数为13323元/吨，配额内进口利润为792元/吨，比上月扩大647元/吨；滑准税进口利润-835元/吨，比上月扩大86元/吨。内外价差扩大符合笔者之前预判，买郑棉抛美棉的套利策略可分批获利离场。2019年1-12月，我国累计进口棉花185万吨，同比增速17.4%。

四、棉花基差、仓单与工商业库存

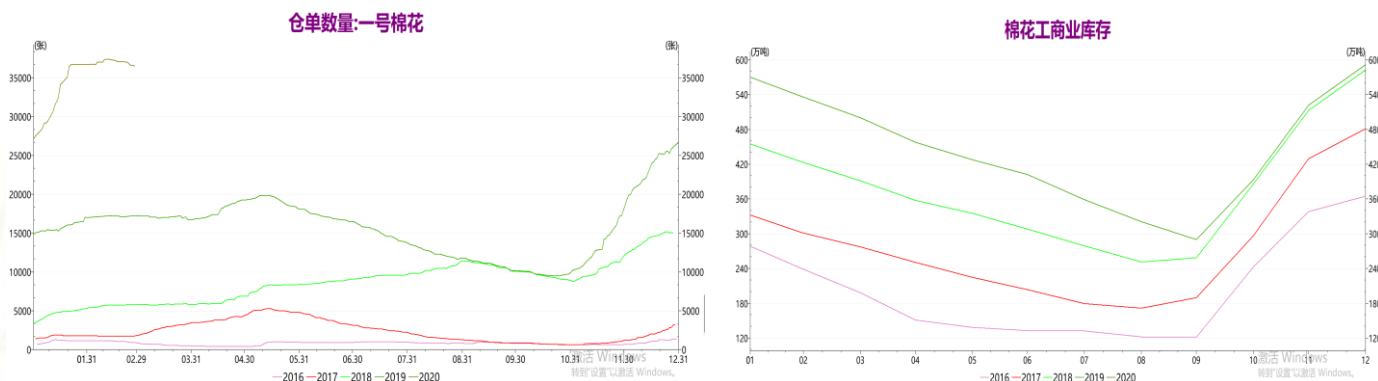
2月28日，郑棉5月合约基差为906元/吨，比上月扩大513元/吨。郑棉仓单36523张，有效预报5880张，合计42403张（折棉花约170万吨），套保压力基本见顶。据棉花信息网，1月底工商

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。

业库存合计 573.84 万吨，同比增加 3.62 万吨。其中，工业库存 72.65 万吨，同比下降 12.71 万吨；商业库存 501.19 万吨，同比增加 16.33 万吨；呈现高商业、低工业的结构分化。

图 3.4：郑棉仓单与工商业库存情况图

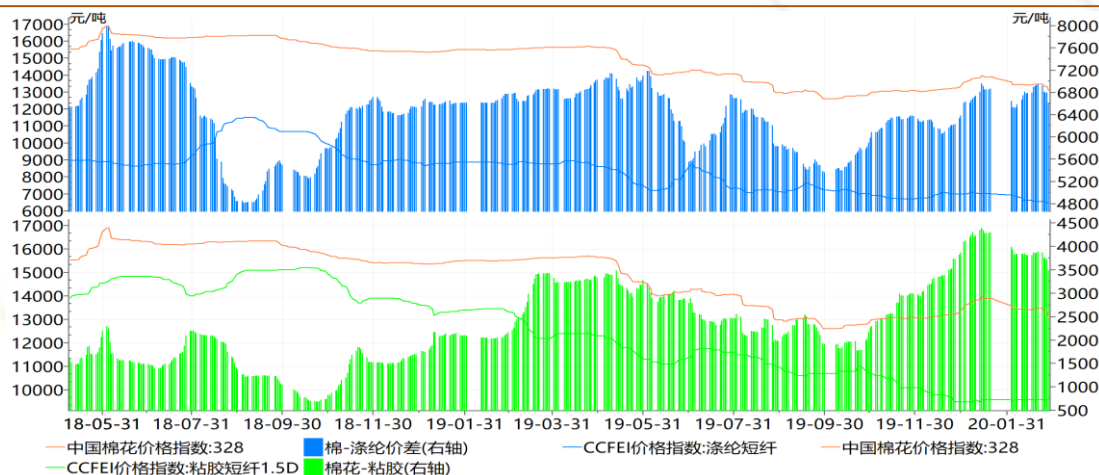


数据源：中粮期货、Wind

五、棉花替代品

2 月 28 日，涤纶短纤价格指数为 6483 元/吨，棉-涤价差为 6603 元/吨，比上月缩小 268 元/吨，对棉花的替代作用减弱。粘胶短纤价格为 9600 元/吨，棉-粘价差为 3486 元/吨，比上月缩小 815 元/吨，对棉花的替代作用减弱。

图 3.5：棉-涤与棉-粘价差情况图



数据源：中粮期货、Wind

第四部分 核心因素：棉纱

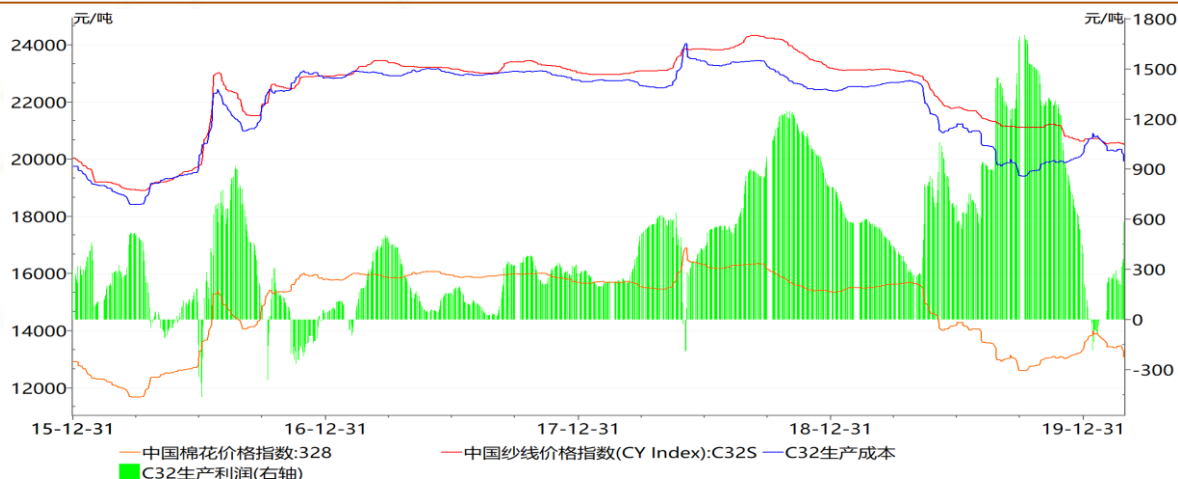
一、棉纱价格与纺纱利润

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。

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28日，C32S棉纱价格指数为20515/吨，比上月跌215元/吨。国内C32S纱即期理论生产利润目前约582元/吨，比上月增加592元/吨。参考棉花波动区间，预计棉纱现货运行区间在(20000, 21200)元/吨。原料库存在低位，消费不如去年，节前边际改善被疫情打断，目前全国棉纺复工进度有5-6成，3月中旬可能全面复工，届时才能迎来实质性原料补库。

图 4.1：棉纱价格与纺纱利润情况图

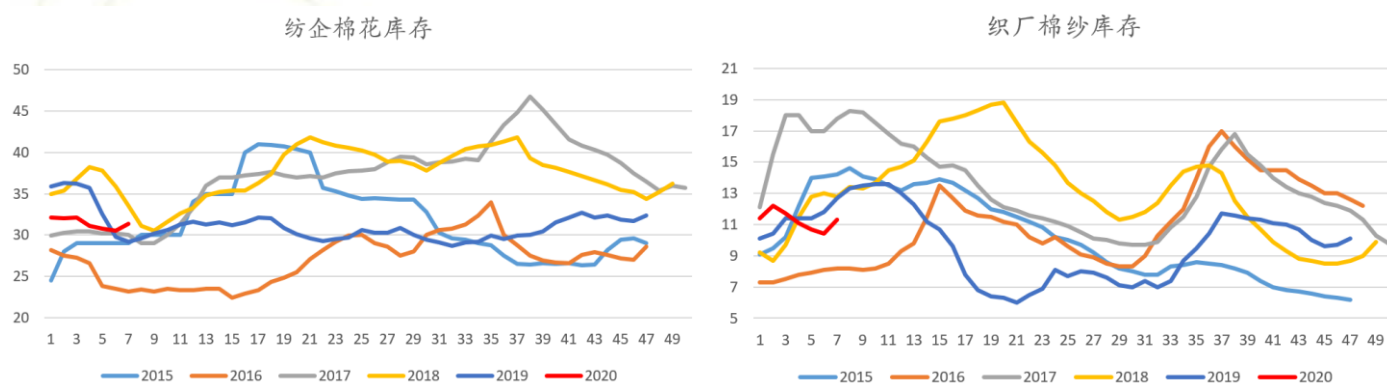


数据源：中粮期货、Wind

二、纱、布库存和纺服出口、内需

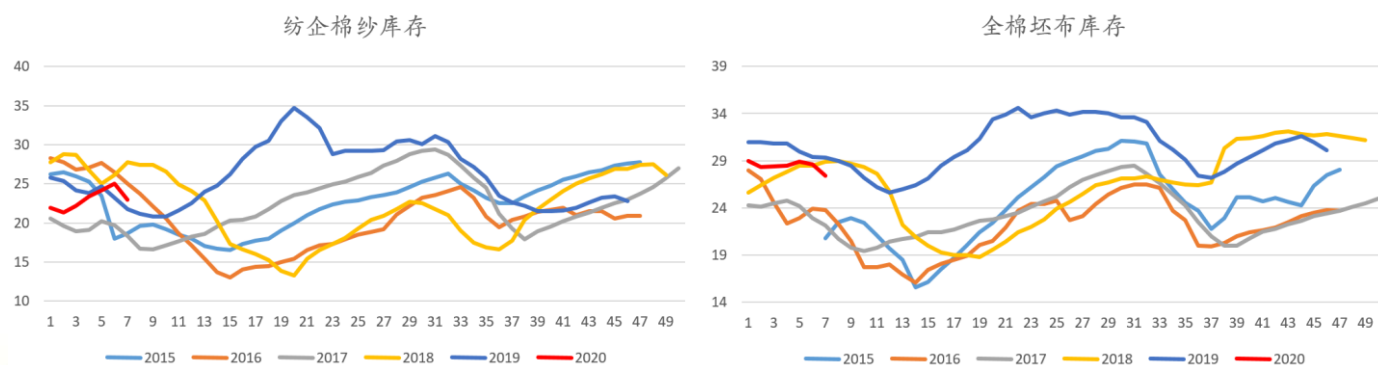
2月28日，纺企棉花原料库存为31.4天，同比去年增加2.2天；织厂棉纱原料库存11.3天，同比去年减少2天；纺企棉纱成品库存为23天，同比去年增加1.2天；织厂全棉坯布成品库存27.4天，同比去年减少1.9天。“成品去库，原料补库”进程被疫情打断并反向发展，预计复工正常后才有实质性原料补库。2019年1-12月份，中国纺织品服装出口额为2716亿美元，同比增长-1.9%，小于2018年3.7%的增速；中国服装零售额9778亿元，同比增速2.6%，小于2018年8.6%的增速。随着中美第一阶段协议执行，料部分出口订单会恢复。

图 4.2：中国纱厂、织厂原料和成品库存情况



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。

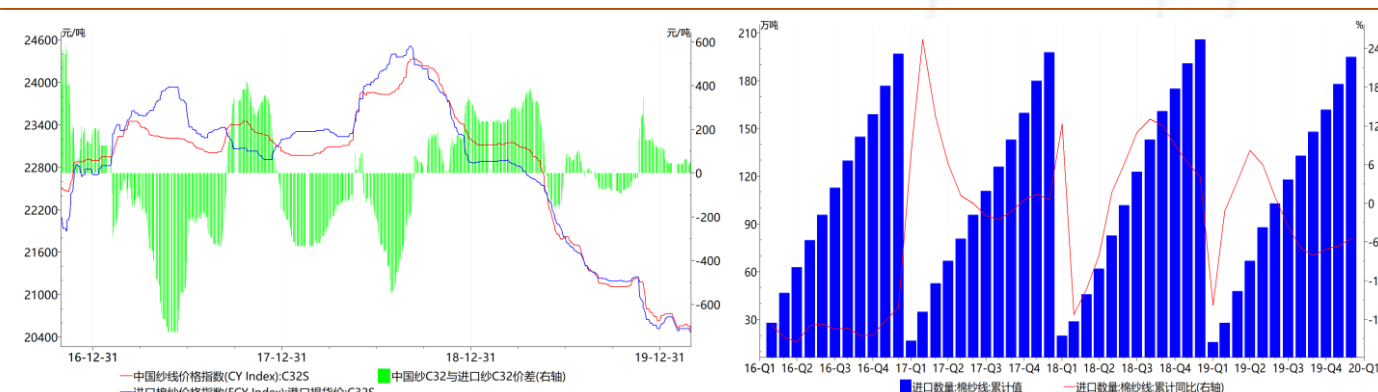


数据源：中粮期货、TTEB

三、棉纱内外价差与进口

2月28日，国产纱C32S价格为20515元/吨，进口纱C32S价格为20469元/吨，价差为46元/吨，比上月扩大2元/吨。2019年1-12月，棉纱进口量为195万吨，同比增速为-5.4%，小于2018年4.1%的增速。

图 4.3：中国棉纱内外价差和进口情况图



数据源：中粮期货、Wind

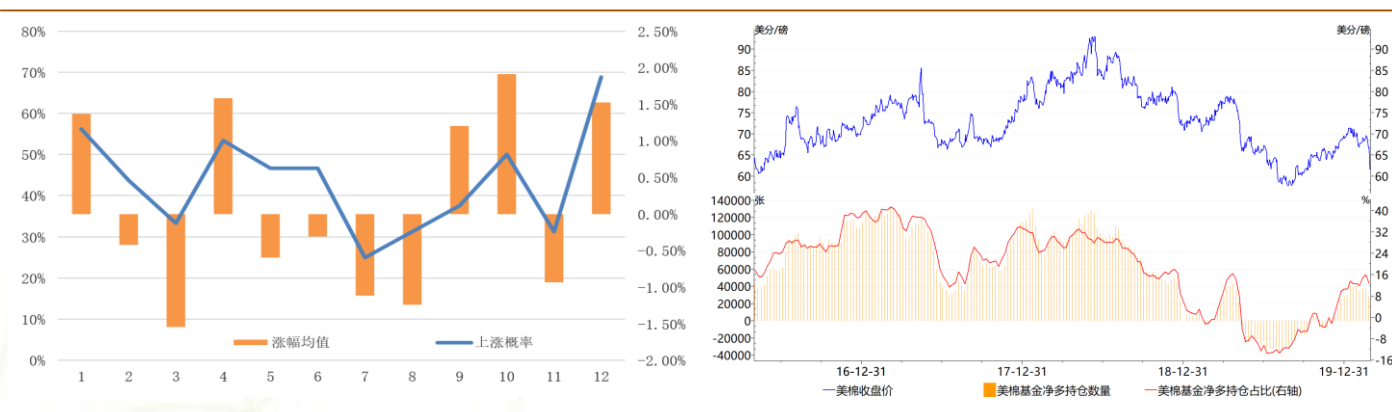
第五部分 预期偏差与资金博弈

目前，预期偏差主要体现在**新冠肺炎**、**下年度减产**和中美贸易方面，会带来突破区间的力量。因疫情全球扩散，**新型肺炎对棉花的影响由脉冲型利空质变为长期利空**，动态探底结束需要看到疫情好转迹象。下年度全球面积下降，沙漠蝗灾威胁印度、巴基斯坦，下年度棉花有减产预期。

郑棉一年中有三段明显的涨势，两段明显的跌势。涨势对应的时间段是9月-10月、12月-1月以及4月；跌势对应的时间段是7月-8月以及11月。截至2月25日，美棉基金期货和期权净多单28653张，占比12.9%，受疫情影响基金减持美棉净多。

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 5.1：郑棉季节性规律和美棉资金博弈


数据源：中粮期货、Wind

第六部分 结论与展望

国际市场，新冠肺炎全球扩散引发风险资产大跌，打压全球经济和棉花消费预期，中美第一阶段协议进入执行阶段利好美棉销售，面积下降和蝗灾导致下年度有减产预期，预计美棉二次探底后将迎上涨。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；全球棉花产量预期上调，丰产预期增强；全球棉花产需由平衡转小幅累库存，下年度有去库存预期，长期产业驱动中性偏多；支撑主要来自下年度减产预期、印度 MSP 收储、中国采购政策；预计美棉二次探底后将迎上涨，指数看（57，68）美分/磅。预期偏差，主要来自新冠肺炎疫情、下年度减产、中美贸易争端和各国涉棉政策。

国内市场，国内新冠肺炎基本控制并向好发展，下游复工提速逐步恢复正常，中美第一阶段协议进入执行阶段利好出口订单回流，下年度有小幅减产预期，预计郑棉二次探底后将迎上涨。“成品去库，原料补库”进程被疫情打断并反向发展，预计复工正常后才会有实质性原料补库；本年度疆棉产量基本持平，下年度面积下降有减产预期；仓单压力已经见顶，国储增加轮入对冲疫情冲击，棉花现货销售进度快于去年；预计郑棉二次探底后将迎上涨，指数看（11700，13200）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（20000，21200）元/吨。预期偏差，主要来自新冠肺炎疫情、下年度减产、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。