

## 逆周期政策助力棉花尽快探明疫情底

2020/03/09

棉花周报

中粮期货研究院

执笔：付斌

电话：010-59137348

邮箱：[fubin1@cofco.com](mailto: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，逆周期政策缓和冲击，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；支撑主要来自逆周期政策、下年度减产预期和中印收储政策；预计美棉二次探底后将迎上涨，指数看（60，68）美分/磅。预期偏差，主要来自新冠肺炎疫情、下年度减产预期和中美贸易争端。
- ▶ **国内市场：**国内新冠肺炎基本控制并向好发展，逆周期调控政策不断落地，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。随着国内复工复产提速，下游重现“成品去库，原料补库”迹象；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，棉花现货销售依然受疫情拖累；预计郑棉二次探底后将迎上涨，指数看（12000，13500）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、下年度减产预期和中美贸易争端。

### 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	ICE2005	ICE2007	ICE2012	ICE2103	Cotlook A	美棉EMOT M	澳棉SM	印度S-6
	上周	61.81	62.6	62.78	63.57	71.4	73.75	87.25	70.1
	当周	62.82	63.49	63.91	64.61	72.6	74.25	87.6	70.3
	涨跌	<b>1.01</b>	<b>0.89</b>	<b>1.13</b>	<b>1.04</b>	<b>1.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.35</b>	<b>0.2</b>
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	12180	12625	13110	13086	13000	13400	13078	13050
	当周	12600	13070	13560	12996	12900	13150	13053	13000
	涨跌	<b>420</b>	<b>445</b>	<b>450</b>	<b>-90</b>	<b>-100</b>	<b>-250</b>	<b>-25</b>	<b>-50</b>
价差	跨月价差	美棉5-7	美棉7-12	美棉12-3	郑棉5-9	郑棉9-1	内外价差	郑棉9-美棉7	郑棉1-美棉12
	上周	-0.79	-0.18	-0.79	-445	-485	上日	2994	3451
	当周	-0.67	-0.42	-0.7	-470	-490	当日	3370	3796
	涨跌	<b>0.12</b>	<b>-0.24</b>	<b>0.09</b>	<b>-25</b>	<b>-5</b>	涨跌	<b>377</b>	<b>345</b>
基差	美棉基差	Cot-ICE2005	Cot-ICE2007	Cot-ICE2012	Cot-ICE2103	郑棉基差	3128-CF2005	3128-CF2009	3128-CF2101
	上周	9.59	8.8	8.62	7.83	上日	906	461	-24
	当周	9.78	9.11	8.69	7.99	当日	396	-74	-564
	涨跌	<b>0.19</b>	<b>0.31</b>	<b>0.07</b>	<b>0.16</b>	涨跌	<b>-510</b>	<b>-535</b>	<b>-540</b>
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	6.9789	10985	12294	792	14.59%	13921	15367	16964
	当周	6.9300	11092	12411	585	14.04%	13987	15514	17126
	涨跌	<b>-0.0489</b>	<b>106</b>	<b>117</b>	<b>-207</b>	<b>-0.5%</b>	<b>67</b>	<b>146</b>	<b>162</b>
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	36523	5880	42403	0.46	633973	531266	0.84	13387
	当周	35900	5790	41690	0.45	645042	506360	0.79	13552
	涨跌	<b>-623</b>	<b>-90</b>	<b>-713</b>	<b>-0.02</b>	<b>11069</b>	<b>-24906</b>	<b>-0.05</b>	<b>165</b>
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	20515	23850	19933	582	20469	20630	46	-115
	当周	20600	23890	19836	764	20477	20640	123	-40
	涨跌	<b>85</b>	<b>40</b>	<b>-97</b>	<b>182</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>77</b>	<b>75</b>

数据源：中粮期货、Wind

国际方面，美棉指数收于 63.22 美分/磅，周涨幅 1.66%。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，逆周期政策缓和冲击，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；支撑主要来自逆周期政策、下年度减产预期和中印收储政策；预计美棉二次探底后将迎上涨，指数看（60，68）美分/磅。预期偏差，主要来自新冠肺炎疫情、下年度减产预期和中美贸易争端。

国内方面，郑棉指数收于 12765 元/吨，周涨幅 3.70%。国内新冠肺炎基本控制并向好发展，逆周期调控政策不断落地，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

### 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。

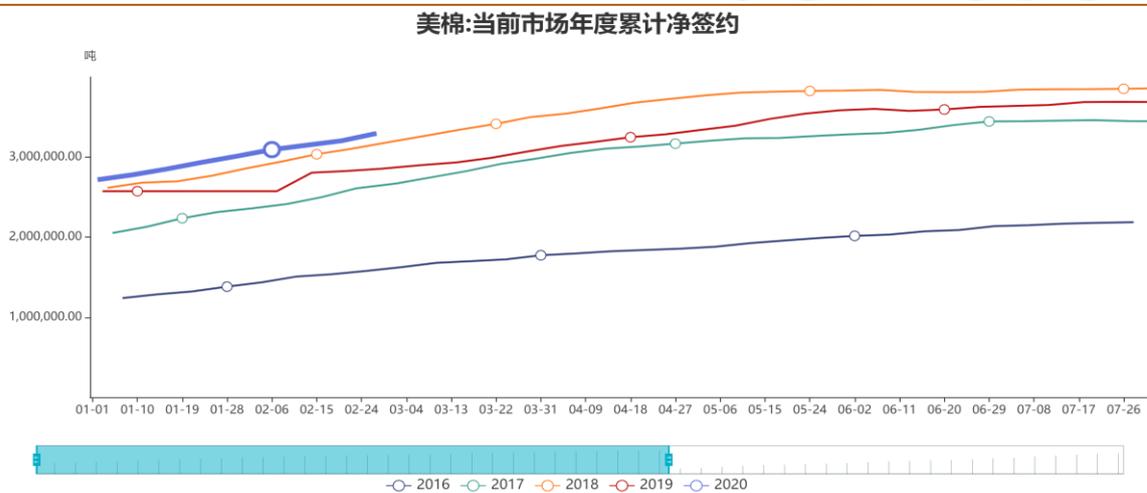
回流，下年度有小幅减产预期，预计郑棉二次探底后将迎上涨。随着国内复工复产提速，下游重现“成品去库，原料补库”迹象；本年度疆棉产量基本持平，下年度面积下降有减产预期；仓单压力已经见顶，国储增加轮入对冲疫情冲击，棉花现货销售依然受疫情拖累；预计郑棉二次探底后将迎上涨，指数看（12000，13500）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（20000，21200）元/吨。预期偏差，主要来自新冠肺炎疫情、下年度减产预期和中美贸易争端。

## 第二部分 核心因素

### 一、国际棉花市场

出口方面，截至2月27日当周，净签约销售2019/20年度美棉9.18万吨，比上周增加66.6%；装运11.20万吨，比上周增加44.3%；美棉出口数据强劲利多。截至2月27日，2019/20年度美棉净签约销售329.5万吨，完成USDA年度出口预估的91.7%；累计出口装运165.6万吨，占签约量的50.3%。其中，2019/20年度美棉累计净签约到中国的为48.5万吨，累计出口装运19万吨。

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USDA预测的Cotlook A均价79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）。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。

### 免责声明

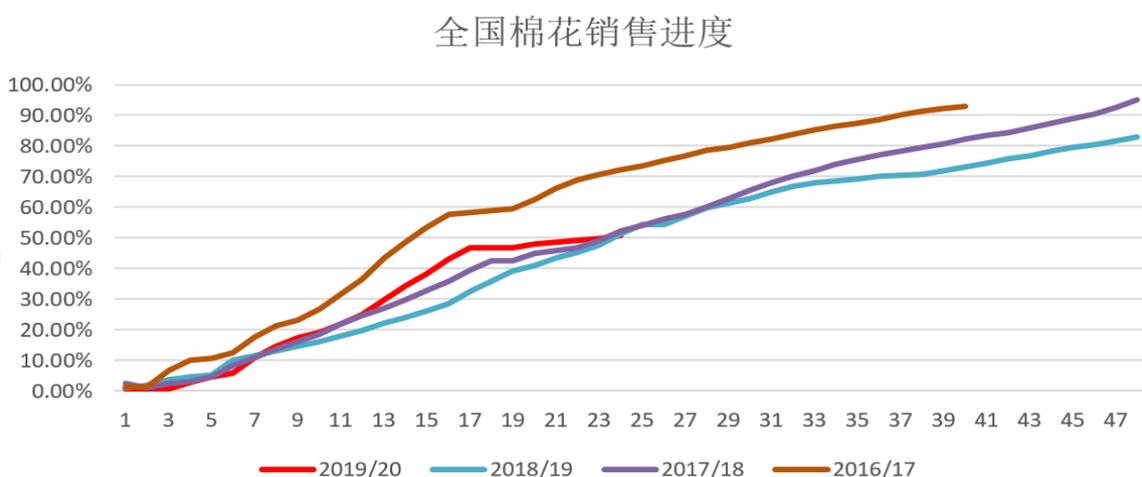
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

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），约占本年度预计产量的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。本周，CCI宣布一项针对2018年度批量采购的折扣计划，国内客户购买500包至10万包以上的将提供3200-5000卢比/坎帝（约5.5-8.5美分/磅）的折扣，该计划的目标是“推动印度棉花行业恢复并增加其在国际贸易中的出口份额”。3月4日，印度S-6新棉报价38750卢比/坎地，折67.2美分/磅。巴西方面，2月份棉花出口约17万吨，低于1月30.8万吨，自去年7月以来，累计发货量已升至155万吨以上。（TTEB）

## 二、国内棉花市场

**中美第一阶段经贸协议处于执行阶段，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

截至3月4日，全国累计加工皮棉515.4万吨，同比增加-2.28%；新疆500.1万吨，同比增加-1.88%。疆棉小幅减产，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。3月6日，仓单加预报合计41690张，折合棉花约167万吨，

### 免责声明

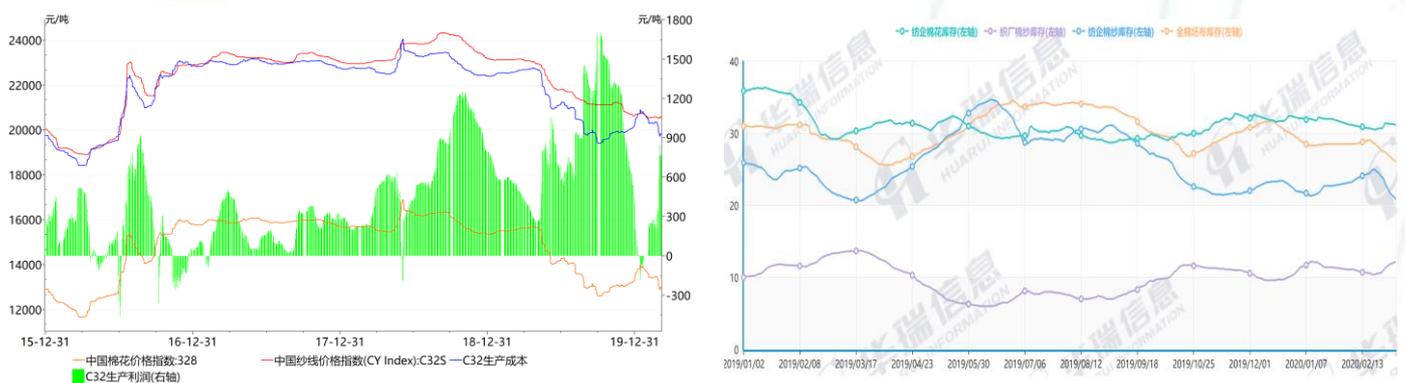
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

仓单压力见顶回落。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3月6日，全国棉花销售进度50.7%，同比增加3.1%；新疆销售进度48.9%。本周，国储轮入成交32560吨，成交率72.4%，成交均价/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。3月6日，C32S棉纱价格指数为20600元/吨，较上周涨85元/吨。国内C32S纱即期理论生产利润目前约764元/吨，比上周涨182元/吨。内外纱价差约123元/吨，较上周涨77元/吨。下游，随着国内复工加速，重现“成品去库，原料补库”迹象，尤其是成品纱、布去库迅速，随着开工率继续回升，预计原料补库会加强。

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，3月6日，纺企棉花原料库存为31.2天，同比去年+1.6天；织厂棉纱原料库存12.1天，同比去年-1.4天；纺企棉纱成品库存为20.9天，同比去年-0.3天；织厂全棉坯布成品库存26天，同比去年-3天。笔者预计，本周中国棉纺下游开工在6-7成。中棉行协调研称，截止3月2日棉纺织行业已开工企业上升到80%左右，订单恢复量在70%左右。

## 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冠肺炎疫情、下年度减产预期和中美贸易争端，会带来突破区间的力量。新冠肺炎目前是国内控制、国外扩散，对棉花的影响转为长期消费利空，关注国外疫情拐点。下年度全球种植面积预计下降，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

### 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。

持仓 645042 张，比上周增加 11069 张；交易热度低于 1。3 月 3 日，美棉期货和期权基金净多单 11606 张，占比 4.9%，新冠肺炎打击做多热情。

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：**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，逆周期政策缓和冲击，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；支撑主要来自逆周期政策、下年度减产预期和中印收储政策；预计美棉二次探底后将迎上涨，指数看（60，68）美分/磅。预期偏差，主要来自新冠肺炎疫情、下年度减产预期和中美贸易争端。

**国内市场：**国内新冠肺炎基本控制并向好发展，逆周期调控政策不断落地，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。随着国内复工复产提速，下游重现“成品去库，原料补库”迹象；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，棉花现货销售依然受疫情拖累；预计郑棉二次探底后将迎上涨，指数看（12000，13500）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、下年度减产预期和中美贸易争端。

### 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。