

## 逆周期政策加强，助力棉花探明疫情底

2020/03/16

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，逆周期政策加强对抗冲击，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，USDA 下调消费预估；全球棉花产量预估上调，丰产预期增强；全球棉花产需转为小幅累库存，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、中美贸易缓和、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（58，65）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：国内新冠肺炎战役即将胜利，逆周期调控政策不断落地，下游复工逐步恢复正常，中美第一阶段协议进入执行阶段利好订单回流，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，棉花现货销售开始有起色；预计郑棉二次探底后将迎上涨，指数看（11700，13000）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	62.82	63.51	63.91	64.61	72.6	74.75	88.1	70.8
	当周	60.5	60.77	61.25	62.15	69.3	71.2	84.55	67.25
	涨跌	-2.32	-2.74	-2.66	-2.46	-3.3	-3.55	-3.55	-3.55
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	12600	13070	13560	12996	12900	13150	13053	13000
	当周	11775	12245	12760	12555	12450	12750	12600	12500
	涨跌	-825	-825	-800	-441	-450	-400	-453	-500
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	-0.69	-0.4	-0.7	-470	-490	上日	3367	3796
	当周	-0.27	-0.48	-0.9	-470	-515	当日	2838	3279
	涨跌	0.42	-0.08	-0.2	0	-25	涨跌	-529	-517
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	9.78	9.09	8.69	7.99	上日	396	-74	-564
	当周	8.8	8.53	8.05	7.15	当日	780	310	-205
	涨跌	-0.98	-0.56	-0.64	-0.84	涨跌	384	384	359
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	6.9300	11092	12411	585	14.04%	13987	15514	17126
	当周	7.0215	10727	12010	545	15.98%	13762	15012	16570
	涨跌	0.0915	-364	-401	-40	1.9%	-225	-501	-556
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	35900	5790	41690	0.45	645042	506360	0.79	13143
	当周	36197	4574	40771	0.44	656918	814480	1.24	13017
	涨跌	297	-1216	-919	-0.01	11876	308120	0.45	-126
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	20600	23890	19836	764	20477	20640	123	-40
	当周	20560	23830	19359	1201	20457	20630	103	-70
	涨跌	-40	-60	-476	436	-20	-10	-20	-30

数据来源：中粮期货、Wind

国际方面，美棉指数收于 60.81 美分/磅，周涨幅-3.81%。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，逆周期政策加强对抗冲击，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，USDA 下调消费预估；全球棉花产量预估上调，丰产预期增强；全球棉花产需转为小幅累库存，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、中美贸易缓和、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（58，65）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 11955 元/吨，周涨幅-6.35%。国内新冠肺炎战役即将胜利，逆周期调控政策不断落地，下游复工逐步恢复正常，中美第一阶段协议进入执行阶段利好订单回流，下年度有

### 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。

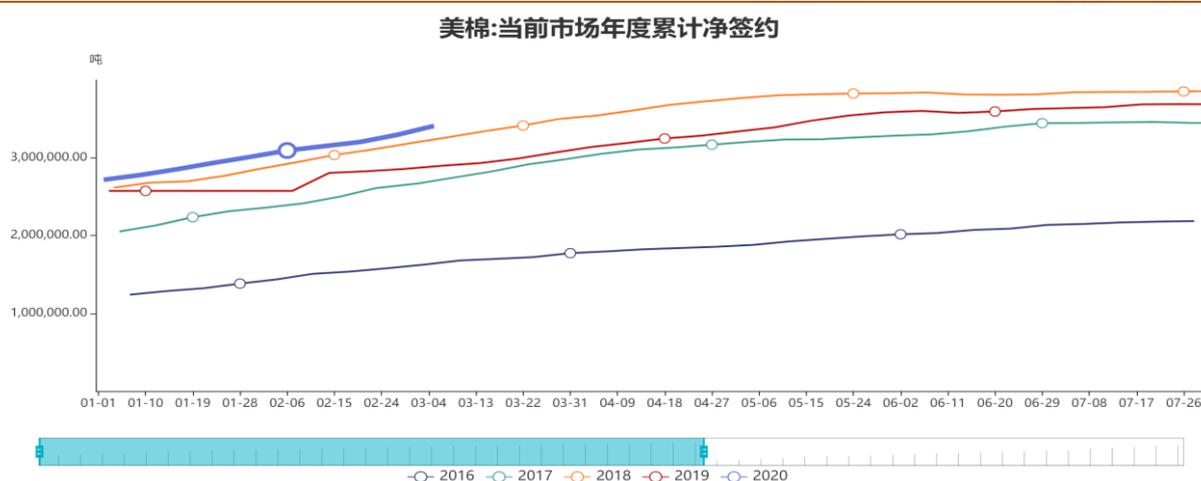
小幅减产预期，预计郑棉二次探底后将迎上涨。随着国内复工复产提速，下游重现“成品去库，原料补库”迹象；本年度疆棉产量基本持平，下年度面积下降有减产预期；仓单压力已经见顶，国储增加轮入对冲疫情冲击，棉花现货销售开始有起色；预计郑棉二次探底后将迎上涨，指数看(11700, 13000)元/吨，C32S 棉纱现货区间看(20000, 21200)元/吨。预期偏差，主要来自新冠肺炎疫情、下年度减产预期和中美贸易争端。

## 第二部分 核心因素

### 一、国际棉花市场

出口方面，截至3月5日当周，净签约销售2019/20年度美棉11.37万吨，比上周增加23.9%；装运9.97万吨，比上周减少11%；同时，下年度销售也非常好，出口数据强劲利多。截至3月5日，2019/20年度美棉净签约销售340.9万吨，完成USDA年度出口预估的94.9%；累计出口装运175.6万吨，占签约量的51.5%。其中，2019/20年度美棉累计净签约到中国的为50.6万吨，累计出口装运20.2万吨。

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均价约79美分/磅，按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，

### 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。

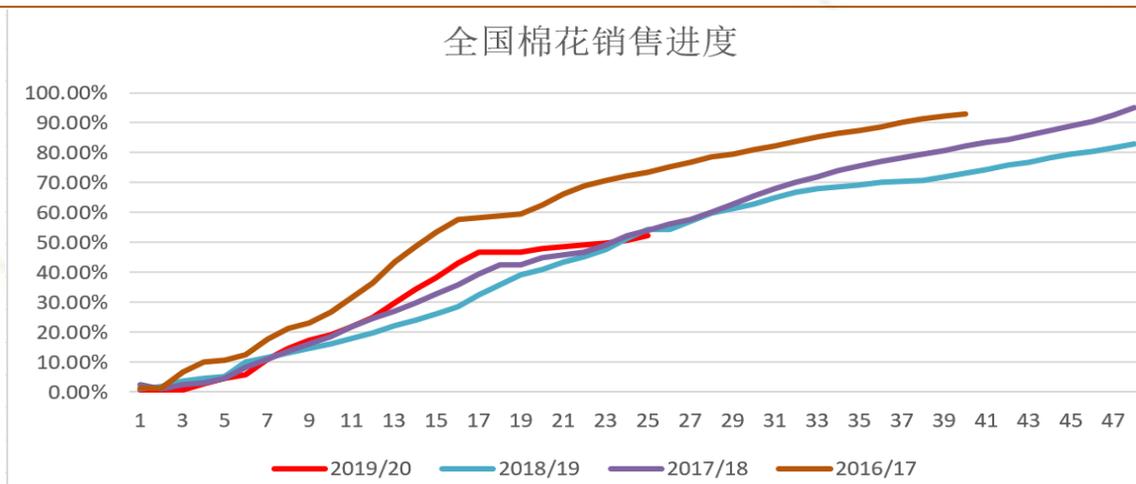
国务院关税税则委员会决定，开展对美加征关税商品市场化采购排除工作，**排除清单含美棉，预计利多美棉后市出口。**

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，截止到3月13日，棉花的总上市量约为436.9万吨，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。3月13日，印度S-6新棉报价38750卢比/坎地，折66.95美分/磅。巴西方面，3月10日，CONAB将2019/2020年度皮棉产量调增2.97万吨至285.37万吨，主因单产调增至1708公斤/公顷。(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

本年度疆棉小幅减产，产量预估500-520万吨，下年度面积下降，有减产预期。2020年2月末，据中国棉花协会，2020年全国植棉意向面积为4573.57万亩，同比下降5.03%，降幅较上期缩小0.33%。其中，新疆2020年植棉意向面积为3563.19万亩，同比下降3.37%；长江流域为444.91万亩，同比

### 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。

下降 9.93%；黄河流域为 526.74 万亩，同比下降 10.99%。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 13 日，仓单加预报合计 40771 张，折合棉花约 163 万吨，仓单压力见顶回落。下游复工逐步正常，国内棉花销售开始有起色，据全国棉花市场监测系统，截至 3 月 13 日，全国棉花销售进度 52.2%，同比增加 1%；新疆销售进度 50.5%。本周，国储轮入成交 33520 吨，成交率 44.7%，成交均价 13117 元/吨。

### 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 13 日，C32S 棉纱价格指数为 20560 元/吨，较上周跌 40 元/吨。国内 C32S 纱即期理论生产利润目前约 1201 元/吨，比上周涨 436 元/吨。内外纱价差约 103 元/吨，较上周跌 20 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 13 日，纺企棉花原料库存为 32.4 天，同比去年+2.2 天；织厂棉纱原料库存 11.5 天，同比去年-2.1 天；纺企棉纱成品库存为 21.3 天，同比去年+0.5 天；织厂全棉坯布成品库存 25.6 天，同比去年-1.4 天。笔者预计，本周中国棉纺下游开工在 7 成以上。

## 第三部分 预期偏差与资金博弈

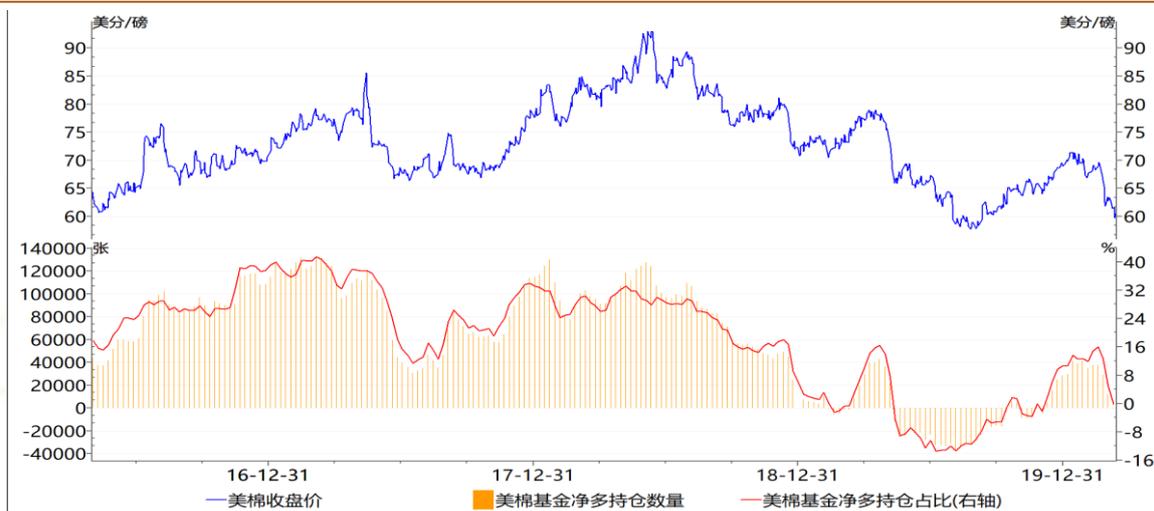
目前，预期偏差主要体现在新冠肺炎疫情、下年度减产预期和中美贸易争端，会带来突破区间的力量。新冠肺炎目前是国内控制、国外扩散，对棉花的影响转为长期消费利空，关注国外疫情拐点。下年度全球种植面积预计下降，沙漠蝗灾抵达印度、巴基斯坦，可能威胁下年度棉花产量。目前郑棉持仓 656918 张，比上周增加 11876 张；交易热度大于 1。3 月 10 日，美棉期货和期权基金净多单-599

### 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。

张，占比-0.2%，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，逆周期政策加强对抗冲击，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，USDA 下调消费预估；全球棉花产量预估上调，丰产预期增强；全球棉花产需转为小幅累库存，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、中美贸易缓和、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（58，65）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，国内新冠肺炎战役即将胜利，逆周期调控政策不断落地，下游复工逐步恢复正常，中美第一阶段协议进入执行阶段利好订单回流，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，棉花现货销售开始有起色；预计郑棉二次探底后将迎上涨，指数看（11700，13000）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。