

## 海外疫情之下、棉花市场的未来在那里？

### 月度报告·深度分析

### 摘要

#### 报告作者

作者：吉明

电话：(0510) 82757325

E-mail: jmfutures@163.com

投资咨询号：Z0012082

从业资格号：F3024328

报告日期：2020年3月23日

#### 独立申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

#### ➤ 导读：

#### 棉花走势推测：

海外疫情的拐点最早会在4月中旬出现，5月中旬就基本控制了。随后，全球宽松的货币政策将在下半年发酵，棉花消费亦进入复苏与增长阶段。届时，中美之间的纺织品贸易重新活跃起来。

原油跌势见底的时间或在4月份，也不排除原油市场的价格战提前终结的可能。

最后一个重大问题就是：巨额仓单如何消化？这就需要等到5月交割之时。因此，我们认为：郑棉市场的转折将出现在5月下旬。届时，三大利空因素基本消化。

步入4、5月份，北半球进入棉花播种阶段；届时，面积、天气或病虫害将成为炒作主题。



## 海外疫情之下、棉花市场的未来在那里？

### 一、第一季度郑棉市场解读

以郑棉 2009 合约为例，在 1 月 14 日出现了新年度的最高点（14855 元/吨），因中美贸易改善、冬季备货所至。随后，在各类利空打压下，郑棉市场呈现出完美的 5 浪下跌之势。

第一波下跌浪是从 1 月 14 日至 2 月 4 日。主要原因是套保盘压力加重，注册仓单已达百万吨；随后，武汉疫情逐渐显露，并在节后第一个交易日引发跌停。其时，最低点为 12650 元/吨，跌幅为 2205 元/吨（-14.8%）。

第二波下跌是从 2 月 17 日的最高点（13985 元/吨）开始的，并于 3 月 2 日见此波低点（12580 元/吨），跌幅达 1403 元/吨（-10.0%）。下跌的原因是：海外疫情悄然蔓延，市场出现恐慌。

第三波下跌是从 3 月 5 日开始的，其时高点为 13320 元/吨。之后，在原油市场暴跌和全球疫情大流行，以及巨额套保仓单的打压下，郑棉市场加速下行。至今，仍在寻求底部支撑。

从技术看，最有效的强支撑在：2016 年 3 月所形成的极值低点 9890 元/吨。

从基本面看，2020 年郑棉开局就以极端事件展开。全球新冠疫情爆发、原油减产同盟解体，这些均属意外因素，唯一确定的重大利空就是：庞大的注册仓单。未来，郑棉市场何去何从？

### 二、影响棉市的重要事件及时点

#### 1、海外疫情蔓延及原油事件的影响—何时消散？

就郑棉市场而言，2020 新年开局后，市场就遭遇一连串的“黑天鹅”事件冲击。

先是国内新冠疫情在春节其间暴发。在政府强力控制下，目前国内疫情基本控制。正应验了中国的传统谚语：瘟疫发于冬至，盛于立春，衰于惊蛰。有人士估算：因疫情爆发，复工延迟，带来国内棉花需求减量在 50 万吨左右。这个因素已经体现在市场下跌中了。

其后是海外疫情蔓延。当下，美国、西欧和伊朗正处爆发时期，局势仍在恶化。近日，美国总统特朗普宣布禁止欧洲人到美国旅行，以遏制冠状病毒传播。可以预见，全球主要经济体（除中国）在 3、4 月份出现停滞，甚至是休克；并会造成全球棉花消费的萎缩。那么，在海外疫情蔓延下，全球棉花消费的减量是多少呢？至少在 100 多万吨以上。

再者是 OPEC+ 减产同盟破裂。这导致了原油市场崩盘，价格跌至历史低位。如此，化纤类成本的坍塌，必将拖累棉花价格。但是，这个影响是暂时的，估计 4 月中下旬就会消化。

尽管海外疫情尚未有效控制，但随着北半球温度上升，病毒传染力将大为下降。估计在 5 月前后全球疫情终将消退。届时，全球经济有望摆脱停滞状态，逐渐进入全面复苏阶段。

现阶段，市场的目光就集中在以上两大利空上。然而，我们不应忘记：2019 年 12 月份中美两国达成“第一阶段”协议，这是长期的潜在的战略性好因素。按照协议，未来两年中国必将大量进口美国农产品。一旦海外疫情得到控制，这一利好因素才会逐渐显现。

## 2、巨量注册仓单始终是一个“心病”——如何化解？

截止2月底，全国棉花商业库存490万吨，较上个月减少10.4万吨。这个库存依旧属于历史高位水平。可以说，商业库存的膨胀是多年累积的结果，亦包括部分国储棉的转移。

从郑棉注册仓单来看，截止3月19日，郑棉注册仓单35160张，折合棉花约140万吨！除了少量陈棉在3月底注销外，大部分棉花将在2005合约上交割。届时，庞大的仓单将通过5月中旬交割，或部分流入现货市场，或继续抛在2009合约上。

去年5月份，因中美谈判破裂，以及巨量交割，导致郑棉市场出现坍塌。那么，今年会如何呢？估计5月交割之时压力依旧，但前期大幅下跌基本反映各类重磅利空了。

现谈谈国储库存。去年秋季，国储库存仅剩约170万吨。原则上，国家要想有效调控棉市，其安全战略储备应保持在300万吨以内。因此，自去年12月2日至今年3月31日，国储局计划轮入新疆棉50万吨。截止3月17日，中储棉采购新疆棉1.5万吨，成交率12%，平均成交价格12900元/吨。至今，累计成交十几万吨。另外，有保险公司委托国储专项采购一定数量新疆棉，时间从3月16日至4月10日。从市场表现看，政府托市有效果，但也难以阻挡系统性风险。

去年，国储棉轮出是从5月开始的，总计轮出了100万吨。由于今年收储不多，如果再轮出100万吨，那么，国储“空虚”的矛盾就有望显现出来。

## 3、北半球棉花播种与生长——天气炒作？

4、5月份，北半球进入播种时期。通常，有两个时间点应当重视：USDA会在3月30日公布初始播种面积，并在6月30日给出最终面积数据。

据调查，2020年我国棉花意向种植面积4573万亩，同比下降5.03%。同时，美国种植面积预估为1250万英亩，同比下降9.0%。如此，播种面积下降意味着产量不易增加，因而在其生长阶段（6-9月份），棉花市场将表现出“易涨难跌”，并进入天气或虫害炒作模式！

播种面积决定着总产，生长条件决定着单产；最终会影响未来棉花供给预期。一般，全球棉花市场每隔8年左右将引爆一波天气行情。最近的两次分别是2003年和2010年。

在此，我们观察到一个有趣的现象：前年，美国棉花种植面积增加了9.7%，产量反而下降了12.1%；去年种植面积下降了2.5%，但产量反增了7.6%（431万吨+30.6万吨）；那么，今年在面积减少9.0%的条件下，产量大概率会出现下降，不排除恶劣生长条件下的大幅度减产。

同样，我国棉花意向播种面积下降，意味着：气候异常或带来产量较大幅度的下降。

下个月，北半球棉花播种就要开始，在海外疫情蔓延和棉价低廉的情况下，我们推测：棉花的播种面积不会比最初预估的要高。对此，需要密切关注。

## 三、3月USDA报告数据解读

### 1、中国方面：产需缺口依旧存在

据3月USDA最新数据，维持了我国19/20年度产量594万吨（-10.8万吨）不变，但因疫情等

因素大幅调降了消费量至 795 万吨（-66.5 万吨）；因存在产需缺口（201 万吨），致使期末库存下降至 751 万吨。不过，库存/消费比却升至 94%。

可以说，最新修正的中国棉花供求平衡表趋于恶化。那么，未来的希望在哪里呢？

表 1：中国棉花产销存预测表（3 月份 USDA 单位：万吨）

时间	2017/18 年度		2018/19 年度		2019/20 年度	
	当月	同比	当月	同比	当月	同比
总产量	599.5	+103.6	604.9	+5.4	594.0	-10.8
进口	124.4	+14.8	210.1	+85.7	179.6	-30.5
消费量	893.8	+54.5	861.1	-32.7	794.6	-66.5
期末库存	828.1	-172.9	777.6	-50.4	751.0	-26.6
库存/消费比	92.7%		90.3%		94.5%	
缺口(产-消)	-294.3		-256.2		-200.6	

动态观察，存在三个方面：

#### 1、始终存在缺口

从供求平衡表看，近几年，我国棉花产量变化不大且趋于减少；同时，消费需求略有下降（先贸易战、后因疫情）；但是，产量与需求之间始终存在缺口，三年均值为 250 万吨！这导致了库存逐年下降。不过，库存/消费比略升至 94%（因消费基数下降）。

可以想象，20/21 年度，我国产量大概率仍旧下降，但需求却会出现回升（全球经济复苏与中美贸易改善）；产需缺口的扩展使得期末库存会有较大幅度地下降！

#### 2、国储棉花库存虚空

近年，我国棉花行业的战略任务就是：“去库存”。据历史数据，国储库存最高时为 1000 万吨以上，经几年拍卖，到 2019 年秋季时降至 170 万吨！可见，“去库存”任务超预期完成了。

后期，如果国储局不补库存；那么，很难像去年那样再抛 100 万吨。当前，正按计划轮入新疆棉 50 万吨，但至今结果并不理想。未来，极有可能采购 50 万吨美棉来补充库存。

#### 3、需求有望恢复

国内疫情已经影响了 50 万吨消费量。随着复工展开，棉花消费有望逐渐恢复。当下，影响最大的是：海外疫情的扩散。然而，这一切最终会过去的，疫情拐点最快出现在 4 月中旬。随着全球经济复苏，以及中美贸易正常化，全球及中国棉花消费有望大幅回升。

### 2、全球方面：供求因疫情变得宽松

从静态角度看，据 USDA 最新数据，全球棉花供求从平衡再度变得宽松，因疫情影响消费。



USDA 预测：19/20 年度，全球棉花产量出现增长，同比增加 65 万吨为 2647 万吨；但年度消费下降了 46.6 万吨为 2572 万吨。产消数据再度逆转，为过剩 74.7 万吨，导致期末库存增加 70 万吨至 1815 万吨，库存/消费比升至 70.5%。若是考虑海外疫情的爆发，那么，全球消费减量会更大些。

从动态角度看，下一年度产量和未来需求会有那什么变化？

去年，全球棉花产量的增加主要来自美国（+31 万吨）和印度（+81 万吨）；下一年度，中国、美国和印度均有望减产，甚至因天气而大幅减产。对此，需要关注各国播种面积与天气因素。

USDA 之所以调降消费数据，是因为前期贸易战和疫情因素。随着全球疫情消散，经济恢复与消费回暖，加之中美谈判所取得的成果；最终 USDA 或在下半年大幅调升全球棉花消费数据。

#### 四、结论与设想

从当前角度看，疫情蔓延和原油暴跌，以及庞大仓单是压在郑棉市场的三座大山；也决定着下跌之势难以改观。然而，随着时间的推移，这些利空因素将逐一改观与消散。

对此，我们做一些推测：

海外疫情的拐点最早会在 4 月中旬出现，5 月中旬就基本控制了。随后，全球宽松的货币政策将在下半年发酵，棉花消费亦进入复苏与增长阶段。届时，中美之间的纺织品贸易重新活跃起来。

原油跌势见底的时间或在 4 月份，也不排除原油市场的价格战提前终结的可能。

最后一个重大问题就是：巨额仓单如何消化？这就需要等到 5 月交割之时。因此，我们认为：郑棉市场的转折将出现在 5 月下旬。届时，三大利空因素基本消化。

步入 4、5 月份，北半球进入棉花播种阶段；届时，面积、天气或病虫将成为炒作主题。

图 1：郑棉指数（周线）未来走势示意图



## 联系方式

国联期货研究发展部

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电 话：0510-82758325

传 真：0510-82757630E-mail: jmfutures@163.com

## 免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

**期市有风险 投资需谨慎**