



2020 年 4 月 3 日

金信期货研究院

傅博

· 从业资格编号 F3071993

· 投资咨询编号 Z0015291

疫情扰动市场情绪 棉花再探底部支撑

——2020 年棉花系列专题之三

内容提要

上周，我们提到棉花价格触及历史低位，并且已经基本反映消费崩塌的预期，建议关注棉花的投资机会。本周初，我们进一步给出了 2020 年棉花的交易日历，罗列了未来需要注意的重要事件及时间节点，其中，排在重要性第一位的，也是近期需要密切关注的，就是全球新冠肺炎疫情何时趋于稳定。

1、本周以来，全球新冠肺炎确诊人数持续激增，除中国以外地区的确诊人数已经超过 93 万人，美国确诊病例突破 21 万，美国政府称疫情的高峰正在来临，接下来将是非常艰难的两周，非常非常痛苦的两周，市场悲观情绪再次接近顶峰，商品指数再创新低。但是，此时原油却出现一波超跌反弹，一度从 20 美元涨至 27 美元。

2、从数据来看，参考中国和韩国的情况，结合当前主要疫情国家的防疫措施，未来两周可能是本次疫情控制的关键时点。

3、郑棉再次低开下探前期低点，但是仍然没能下破，在原油反弹带动下，最终回升 400 点收盘。短期来看，CF009 在 10400-10600 之间构筑安全防线，严防价格跌破 10000。

操作建议

CF009 再次回到 10400-1600 之间可以轻仓试多，创新低止损。

风险提示

- 1、本次策略主要针对市场基于疫情的情绪修复，具有时限性。
- 2、全球疫情受控后，并不意味着全球经济企稳，全球经济衰退的程度和持续时间仍存在很大的不确定性，如果全球主要经济体的经济活动停摆时间过长，棉花价格还会受到需求崩塌的再次冲击。
- 3、新冠肺炎疫情在欧美国家的扩散和爆发主要影响棉花的消费，如果新冠肺炎疫情在印度、东南亚以及巴西扩散甚至大规模爆发，将影响全球棉花的供应，这一情况在欧美国家的经济活动开始恢复正常后会比较突出。



正文目录

目录

内容提要	1
操作建议	1
风险提示	1
一、 事件	4
二、 点评	4
1、确诊病例激增导致市场悲观情绪接近顶峰	4
2、未来 2 周很可能是疫情控制的关键时间节点。	5
3、郑棉再度下探前期低点后回升	5
4、总结及操作建议	6
三、 风险提示	6

图表目录

图表 1	CRB 指数：综合现货.....	5
图表 2	主要疫情国家每日新增确诊病例数.....	6
图表 3	全球棉花总消费量和库存消费比.....	7

一、事件

截至 2020 年 4 月 2 日，全球新冠肺炎确诊病例超过 100 万，中国以外地区确诊病例超过 93 万，其中美国确诊病例突破 24 万，美国政府称“疫情的高峰正在来临，接下来将是非常艰难的两周，非常非常痛苦的两周”。

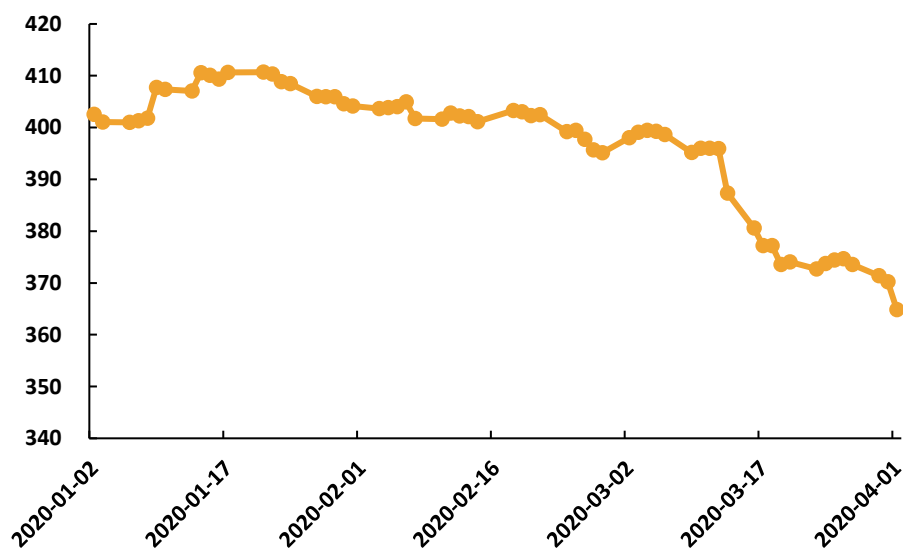
受此影响，金融市场再次出现普跌，其中郑州商品交易所的棉花期货再次下探前期低点附近，但是并没有下破，之后反而回升 400 元/吨收盘。

二、点评

1、确诊病例激增导致市场悲观情绪接近顶峰

本周以来，全球新冠肺炎确诊病例每天都在大幅增加。4 月 1 日当天，美国新增确诊病例再创新高达到 2.6 万人，西班牙新增确诊病例再次达到 8000 人以上，德国的新增确诊病例在连续 4 天维持在 4000 多人后突然又蹿升回 6000 多人，英国的新增确诊病例从 3000 人一下子调增至 4300 多人。随着美国政府宣称未来两周将是非常艰难的两周，全球金融市场再次共振下跌，欧美股市跌超 4%，商品指数再创新低，前期表现相对坚挺的农产品板块也纷纷出现补跌，市场悲观情绪再次接近顶峰。但是，这个时候，原油却上演了一波超跌反弹行情，从 20 美元一度大涨至 27 美元，这其中有沙特、俄罗斯和美国之间的原油战略博弈，同时也是短期市场情绪的表达。

图 1：CRB 指数：综合现货（截至 4 月 1 日）



资料来源：WIND，金信期货研究院

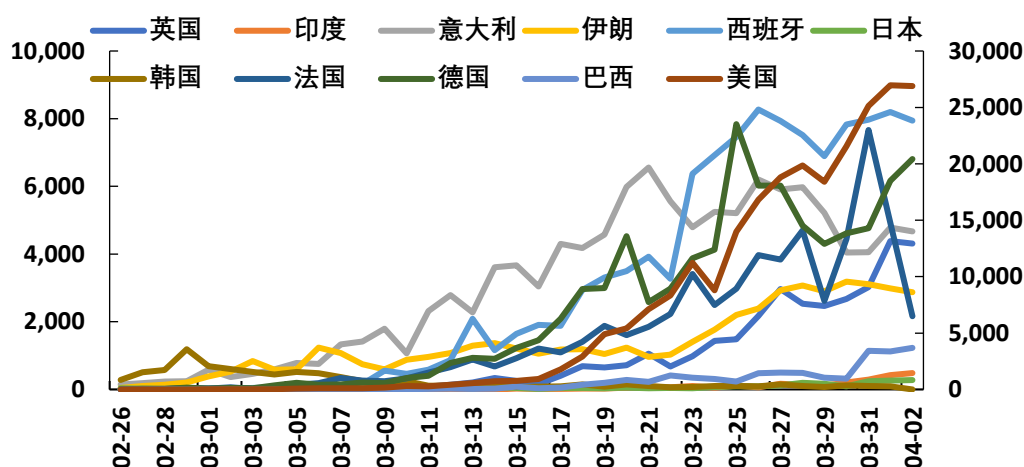
2、未来 2 周很可能是疫情控制的关键时间节点。

随着全球新冠肺炎确诊病例节节上升，欧美国家政府开始认识到之前所采取的措施的不足，开始重视快速检测数量，加强隔离措施，不少国家开始效仿中国建类似的方舱医院，美国的加州、德国、意大利等纷纷要求市民佩戴口罩，主要疫情国家的感染系数 R_0 在下降。

随着感染系数 R_0 的下降，参考中国和韩国之前的情况，欧美主要疫情国家的每日新增人数有希望在未来的 2 周迎来拐点。但是，过去 2 周 R_0 的下降主要得益于检测数的提升和基本防疫措施的跟进，由于欧美主要疫情国家已经错过了防疫的最佳时间窗口，所以 R_0 要下降到远小于 1 需要更多的时间，武汉和韩国从新增拐头到新增稳定在很低的数大概用了 2 周的时间，据此推算，欧美主要疫情国家的疫情最快会在 4 月底才能得到控制。

总的来说，欧美主要疫情国家的情况在朝好的方向发展，意大利和德国已经出现了控制住的迹象，未来两周美国、英国、法国、西班牙等国的新增确诊病例数如果出现持续回落的话，预计市场情绪将得到一定程度的提振，届时不仅是原油，其他超跌的商品预计都会有一波反弹行情。

图 2：主要疫情国家每日新增确诊病例数



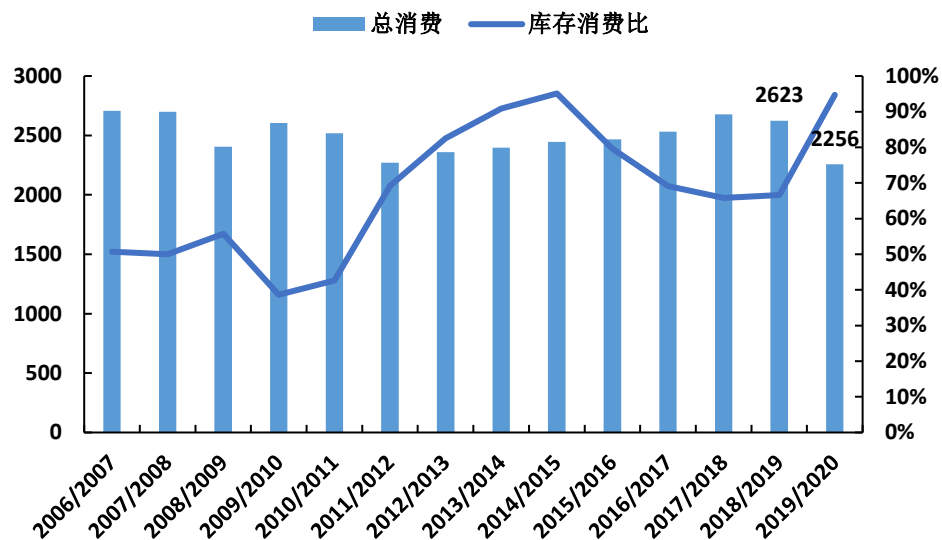
资料来源：WIND，金信期货研究院

3、郑棉再度下探前期低点后回升

受市场情绪的影响，4月2日，郑棉低开，主力CF009回到前低10400-10600区域，但是最终郑棉没能向下突破，以回升400点收盘。一方面，郑棉受到原油反弹带动。另一方面，美棉在50美分有所企稳也给予郑棉支撑。

从基本面来看，目前的棉价已经反映了消费崩塌的预期。国际棉花咨询委员会（ICAC）在最新的月度报告中下调2019/20年度全球棉花消费量预估至2460万吨，2月份预估为2620万吨，3月份预估为2581万吨，即年度消费量下调160万吨，但是根据测算，目前的美棉价格已经反映全球棉花消费量下降300-350万吨的预期；按照消费下降320万吨，库存消费比和2014/15年度持平，但是价格已经低于当时最低点近5美分。

图 3：全球棉花总消费量和库存消费比（万吨，%）



资料来源： USDA，金信期货研究院

4、总结及操作建议

短期来看，CF009 在 10400-10600 之间构筑了对 10000 这个关键支撑的防线。市场近期仍在交易对疫情的悲观情绪，但是随着欧美主要疫情国家的情况有望在未来几周内出现改观，市场反弹的情绪在升温。所以，建议当 CF009 再次回到 10400-10600 区间可以尝试轻仓做多，价格跌破前期低点止损。

三、 风险提示

- 1、 本次策略主要针对市场基于疫情的情绪修复，具有时限性。
- 2、 全球疫情受控后，并不意味着全球经济企稳，全球经济衰退的程度和持续时间仍存在很大的不确定性，如果全球主要经济体的经济活动停摆时间过长，棉花价格还会受到需求崩塌的再次冲击。
- 3、 新冠肺炎疫情在欧美国家的扩散和爆发主要影响棉花的消费，如果新冠肺炎疫情在印度、东南亚以及巴西扩散甚至大规模爆发，将影响全球棉花的供应，这一情况在欧美国家的经济活动开始恢复正常后会比较突出。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息,但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法,仅反映研究人员于发出本报告当日的判断,可随时更改且不予通告,并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考,报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议,投资者据此投资,风险自担,金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息,分享研究成果,版权归金信期货所有,未经金信期货书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制,修改。如引用、刊发,需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者:期市有风险 入市需谨慎!