

探底完成，稳步前行

报告摘要：

- **全球棉花基本面已经转为过剩。**从三个主要棉花主产国库存消费比来看，除了美国略有降低外，其余两个消费大国中国和印度，2019/20 年度棉花期末库存消费比却在回升。从月度公布的数据来看，2019 年 6 月份以来，中国和印度、美国的库存消费比开始上升，这一阶段 ICE 棉花和郑州棉花期货均出现了不同程度下跌，因此，从库存消费比的角度来看棉花，消费不足、产量居高不下是主要矛盾，而且在全球贸易摩擦加剧下，并不利棉花消费的增长。在这种背景下，未来只有棉花的供给减少，才能让棉花价格回升。
- **2020 年棉花行情演绎逻辑顺序：**依然按照时间排序，我们认为 从年初至年末，可以关注以下影响因素：9 月份以前，关注中美贸易签订协议情况；3-4 月份北半球棉花种植面积增减、国储棉拍卖情况；5-9 月份，棉花生长情况和美国棉花销售情况；9-12 月份，关注新棉收获和上市情况。
- **行情展望及相关投资策略。**2019 年市场的主导行情的主线将会是“中美贸易战熄火还是升级—全球棉花播种面积—天气变化—销售情况—新棉收获和上市”；我们认为 2019 年棉花政策会频出，包括进口配额、新疆棉补贴新政等，会让 2019 年下半年行情波动加剧。但考虑本年度棉花供给仍比较充足，全球的棉花库存消费比仍处于高位，棉花的上涨空间也将有限。因此我们认为棉花将会处于 14500-17000 之间波动。

分析师：肖锋波（F3022345）
(Z0012557)

研究所

农产品研究室

TEL: 010-82292680

Email: xiaofengbo@swyhsc.com

相关图表



相关研究

棉花年度策略报告
棉花季度报告
棉花专题报告
农产品旬度策略报告

目录

一、2019 年国内外棉花市场回顾	4
(一) 2019 年全球棉花市场回顾	4
(二) 2019 年中国棉花市场回顾	5
二、2019/20 年度全球棉花供给略有过剩	5
(一) USDA 全球棉花供需平衡分析	5
1、全球棉花的供给略大于需求	5
2、全球的棉花库存消费比居高不下	6
三、中国棉花供求表分析	7
四、下游需求疲软，长期下降趋势已经形成	8
(一) 纺织企业因棉花价格下跌盈利甚少	8
(二) 贸易摩擦织布受影响最大，库存在历史高位	9
(三) 中国纺织品出口继续萎缩	11
五、2020 年棉花行情演绎逻辑	12
(一) 中美贸易战预计最晚在 9 月份结束	12
(二) 全球棉花种植面积减少周期还没有到来	13
(三) 2020 年国储抛售仍会继续，但收储概率不大	14
(四) 新棉生长天气随时要关注，但对产量影响较小	14
六、ICE 棉花与郑棉花技术分析	15
总结	16

图表

图 1: 2019 年 ICE 棉花期货走势.....	4
图 2: 2019 年中国棉花期货走势.....	5
图 3: 全球棉花供需平衡表 单位: 万吨.....	5
图 4: 全球棉花产量、消费量、库存 单位: 万吨.....	错误!未定义书签。
图 5: 全球棉花主要生产国消费库存比 单位: %.....	6
图 10: 中国棉花供需平衡表 单位: 万吨.....	7
图 12: 中国棉花库存与库存消费比 单位: 百万包 %.....	8
图 13: CYC32 棉纱企业利润模拟图.....	9
图 14: 中国纱月度产量 单位: 万吨.....	9
图 14: CGC32 坯布利润模拟图.....	10
图 15: 中国坯布月度库存.....	10
图 16: 中国月度服装出口金额 单位: 万美元.....	11
图 17: 中国服装销售额 单位: 亿元.....	11
图 18: 全球棉花种植面积 单位: 千公顷.....	13
图 20: 2016 年以来国储棉拍卖成交量与价格 单位: 吨.....	14
图 21: ICE 棉花的周 K 线图.....	15
图 22: 郑棉指数月 K 线图.....	16
宏源期货研究团队.....	17

报告概述：新冠病毒疫情自 2020 年初爆发以来，棉花应声下跌，部分郑棉合约价格创出了历史新低，但在疫情稳定后棉花逐步反弹，国内棉花均已收复疫情以来的跌幅，已经形成了一个 V 型反转。全球的棉花供给增长很有限，疫情过后的需求恢复仍有较大空间，如果原油价格继续上涨至 80 美元，那么 ICE 棉花将会触及到 80 美分以上，国内棉花有望冲击 16000 元关口。在春节前的淡季需求影响下，棉花的下探空间有限，笔者认为 13500 元将会是调整的极限价格。

一、2020 年国内外棉花市场回顾

（一）2020 年全球棉花市场回顾

2020 年 ICE 棉花呈现“V”型走势，即先下跌后反弹走势。从 1 月初的 72 美分左右，随着疫情在全球的蔓延，开始一路下跌，到 3 月底一度跌破了 50 美分，市场恐慌性达到了极致。后随着美国、欧洲和日本等国家推出的一系列经济刺激计划，棉花开始逐步反弹。当 USDA 预期美国棉花减产时，ICE 棉花开始加速上涨，年底时已经完全回到了月初水平。从 ICE 棉花走势来看，可以分为二个阶段：

第一阶段：2020 年 1 月初-4 月初，新冠疫情从部分国家开始扩散到全球，市场恐慌性暴跌

新冠疫情开始在亚洲部分国家出现时，ICE 棉花还表现坚挺，但随着疫情不断扩散，尤其是美国疫情日益严重时，全球的商品和股市大幅下跌，棉花恐慌性下跌开始，ICE 棉花从 1 月初的 72 美分，不断下跌，最低在 4 月初的 48 美分附近。

第二阶段：推出一系列经济措施，棉花价格逐步反弹

当疫情在美国开始肆虐时，美国股市大幅下跌，很多经济活动停滞，美国为此推出了一系列刺激计划，量化宽松货币政策，美国股市和商品价格逐步反弹。虽然后来疫情依然在美国比较严重，但疫情方面的消息边际效应递减，市场沉浸在需求恢复之中。美国棉花减产的消息，不断刺激棉花价格不断上涨。

图 1：2020 年 ICE 棉花期货走势



资料来源：博奔大师、宏源期货研究所

（二）2020 年中国棉花市场回顾

图 2：2020 年中国棉花期货走势



资料来源：博弈大师,宏源期货研究所

郑棉在 2019 年几乎是单边下跌行情，重心不断下移，反弹行情也基本是在大跌之后出现，然而价格仍然是不断创新低。中美贸易战贯穿了 2019 年整年行情，年初美国对中国商品加税中并没有涉及棉纺产品，市场并没有明显的下跌行情，但随着美国对中国商品加税范围扩大，从 600 亿到 4000 亿美元，棉花需求真正萎缩时，棉花开始迅速下跌，并且很难恢复市场信心。国内棉花期货曾一度跌至 12000 元附近，才止跌。但在 2019 年中美在贸易方面没有签订任何协议下，仍处于下跌探底过程中。

二、2019/20 年度全球棉花供给略有过剩

（一）USDA 全球棉花供需平衡分析

批注 [h1]: 只有（一），没有（二）

1、全球棉花的供给略大于需求

图 3：全球棉花供需平衡表 单位：万吨

棉花年度	产量	消费量	产销缺口	期末库存	进口	出口	库存/消费比%
19/20	2636.8	2618.6	18.2	1748.4	966.3	966.7	66.7%
18/19	2571.3	2619	-47.7	1735	908.5	908.2	66.2%
17/18	2695.1	2672.8	22.3	1760.1	892	891.4	65.8%
16/17	2322.7	2529.5	-207	1748	819.1	825.5	69.1%
15/16	2093.7	2465.4	-372	1962.7	771.2	764.9	86%
14/15	2597	2433	164	2326.6	785.9	765.3	99%
13/14	2620	2395.5	224.5	2241.8	897.7	893	94%
12/13	2691.8	2345.6	346.2	1960.4	100.8	1015.7	85%

资料来源：USDA,宏源期货研究所

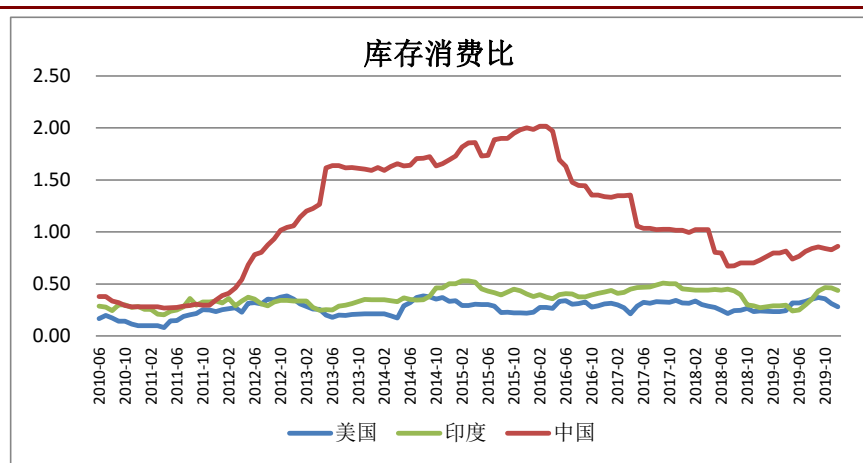
从最新公布的 USDA 的 12 月份报告可以看出，全球 2019/20 年度棉花产量比上一年度增加了 66 万吨至 2636 万吨，消费量停滞不前至 2619 万吨，供求关系转变为过剩 18.2 万吨，全球的棉花进出口数据均有所提升 66 万吨，出口量为 966.7 万吨。

2、全球的棉花库存消费比居高不下

前文谈及到，由于中美贸易摩擦以来，棉花的需求在减弱，笔者认为主因是全球贸易往来被关税束缚和消费者信心降低，中国的需求下降非常明显。在消费减少的同时，全球棉花的产量却在增加，这样导致期末库存增加。在 USDA 在 12 月份报告中可以发现，对于 2018/19 年度期末库存进行了明显的调高，说明 USDA 对过去 1 年中，消费量数据被高估，现在慢慢在调整。从全球的期末库存来看，尽管中国在过去 3 年一直出清库存，但对于全球的棉花库存影响甚微，说明棉花产量的增加超过了消费的增加，过去两年消费量都是减少。

从三个主要棉花主产国库存消费比来看，除了美国略有降低外，其余两个消费大国中国和印度，2019/20 年度棉花期末库存消费比却在回升。从月度公布的数据来看，2019 年 6 月份以来，中国和印度、美国的库存消费比开始上升，这一阶段 ICE 棉花和郑州棉花期货均出现了不同程度下跌，因此，从库存消费比的角度来看棉花，消费不足、产量居高不下是主要矛盾，而且在全球贸易摩擦加剧下，并不利棉花消费的增长。在这种背景下，未来只有棉花的供给减少，才能让棉花价格回升。

图 5：全球棉花主要生产国消费库存比 单位：%



资料来源: USDA, 宏源期货研究所

三、中国棉花供求表分析

图 10: 中国棉花供需平衡表 单位: 万吨

棉花年度	产量	消费量	产销缺口	期末库存	进口	出口	库存/消费比%
19/20	593.3	838.2	-244.9	723.8	196		86%
18/19	604.2	860	-315.7	776.6	152.4		90%
17/18	598.7	892.7	-294	827.8	124.6		102%
16/17	495.3	838.2	-342.9	999.8	109.6	2.2	133%
15/16	479	783.8	-304.8	1234.5	96	2.8	166%
14/15	653.2	751.2	-98	1447	180	1.5	196%
13/14	713.1	751	-37.9	1365.4	307	0.65	182%
12/13	762	783.8	-21.8	1096.5	442.6	1.1	140%

资料来源: USDA, 宏源期货研究所

图 11: 中国历年棉花产量和消费量、库存 单位: 百万包

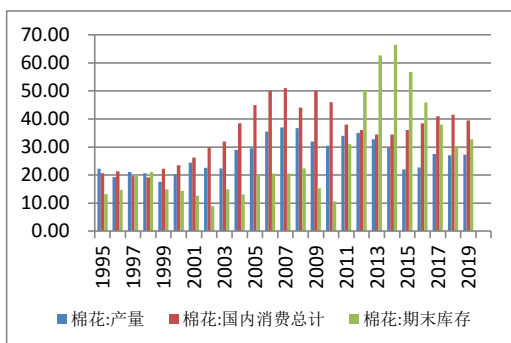
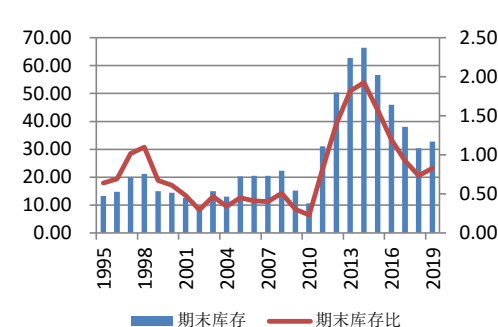


图 12: 中国棉花库存与库存消费比 单位: 百万包 %



资料来源: USDA, 宏源期货研究所

资料来源: USDA, 宏源期货研究所

在国内棉花产量预测方面, 普遍认为 2019/20 年度棉花产量小幅减少, 国家棉花市场监测系统预测为 584.3 万吨, USDA 对中国的棉花产量预测为 593.3 万吨。分歧点在 USDA 认为中国棉花种植面积有所减少, 而国内机构认为北疆地区棉花单产略有下降, 因去年夏天新疆天气干燥, 内陆棉花种植面积减少。我们认为, 中国 2020/21 年度棉花的种植面积将会减少空间很小, 除非中国对新疆的棉花补贴政策有重大变化, 产量基本持平。USDA 对中国棉花的需求预测不断调低, 和上一年度相比只萎缩了 24 万吨。中国和美国贸易摩擦对于棉花的消费减少, 预计最大量在 100 万吨左右, 而美国现在对来自中国的商品全面加税, 最高 25% 最低也有 10%, 因此中国需求减少量应不止 24 万吨, 笔者预估应在 50 万吨以上。这样按照需求在 800 万吨计算, 那么国内 584 万吨产量和 724 万吨库存, 还有进口量 150 万吨 (预估), 足以满足国内棉花供应。

四、下游需求疲软, 长期下降趋势已经形成

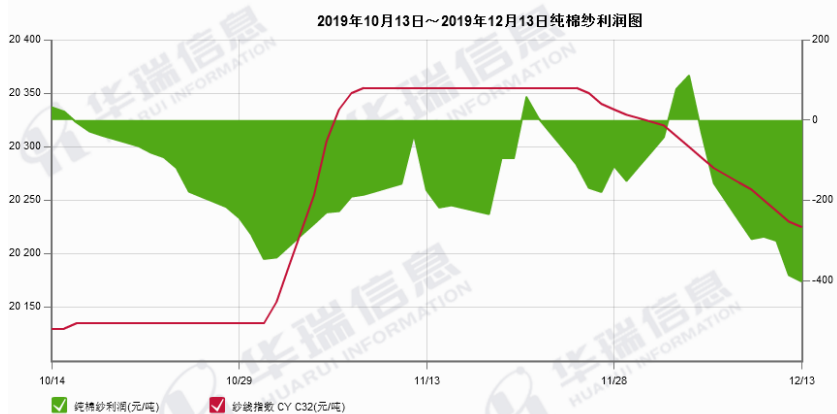
(一) 纺织企业因棉花价格下跌盈利甚少

2019 年棉花价格震荡下跌, 并且不断创新低。棉纺企业有安全库存的, 明显受到了影响。而且随着棉花不断走低, 反弹的时间和幅度较小, 对企业的利润侵蚀越大。在国储棉拍卖期间, 明显感觉到棉纺企业积极性不如以前, 国储棉花计划拍卖 100 万吨, 实际成交在 80 万吨左右, 明显热情减弱。除了棉花价格一直下跌外, 需求疲软也是一个原因。即时棉纺企业使用便宜的国储棉, 但下游订单较少, 棉纺企业利全年大部分时间都是亏损。

批注 [h2]: 即使?

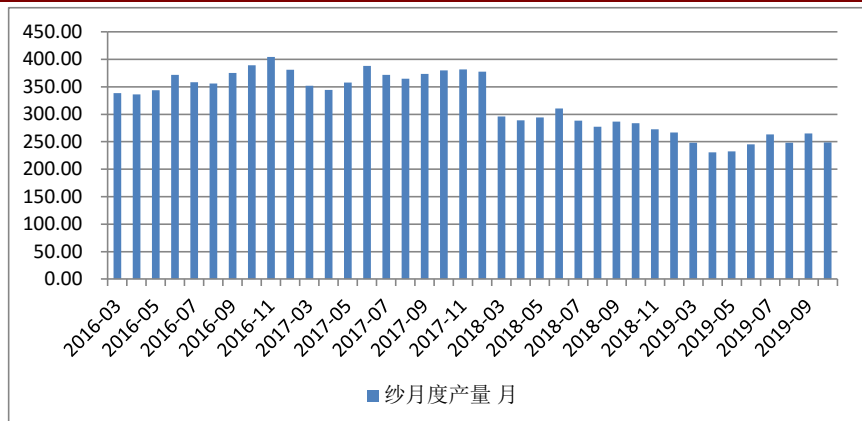
从国家统计局公布的棉纱产量来看, 我国棉纱的月度产量在逐年下降。虽然从年度数据来看, 和 USDA 预测的我国棉花需求量不相符, 但年度内的月度数据, 显示我国的纱线需求在逐步下降。纺织行业是传统行业, 发达国家产业升级, 纺织产能逐步萎缩, 直至基本退出。

图 13: CYC32 棉纱企业利润模拟图



资料来源：华瑞信息网,宏源期货研究所

图 14: 中国纱月度产量 单位：万吨

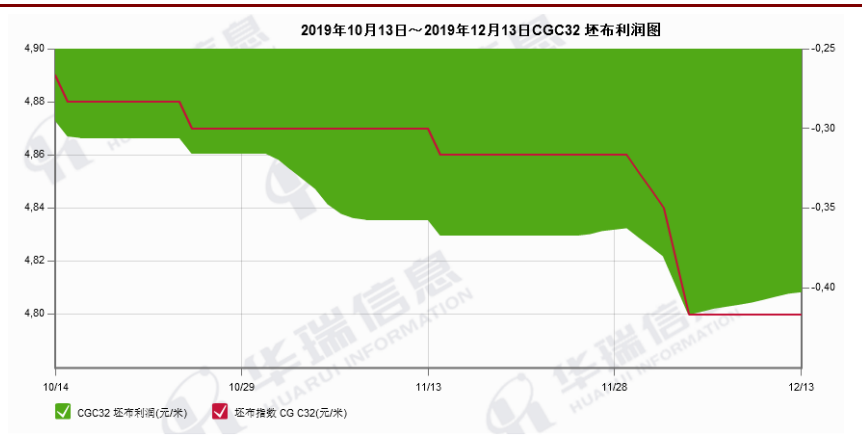


资料来源：华瑞信息网,宏源期货研究所

（二）贸易摩擦织布受影响最大，库存在历史高位

中美贸易摩擦开始后，服装类受到冲击最明显。虽然美国加税是分步骤开始，但海外的订单却在 600 亿美元加税就开始逐步分散到其他国家。随着美国的全面加税，服装类出口也没能避免，下游坯布行业比纺织业经营更困难，库存高企。

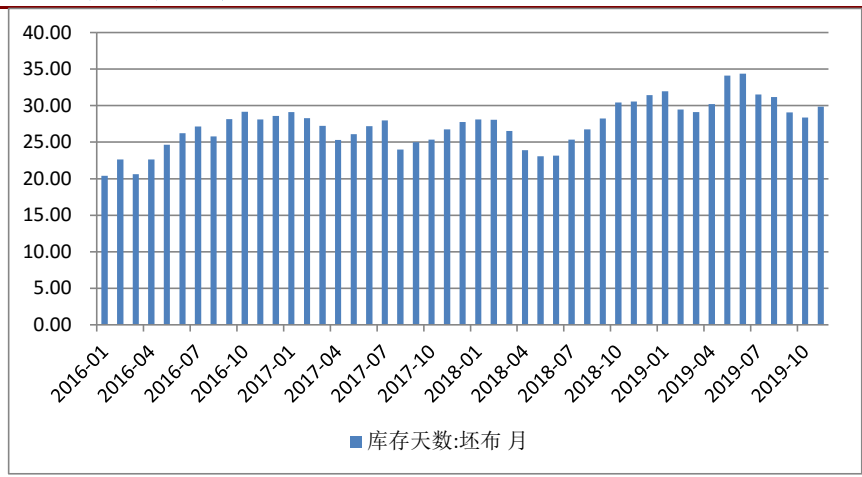
图 14: CGC32 坯布利润模拟图



资料来源：华瑞信息网，宏源期货研究所

棉纱下游的织布行业，在年初就利润低迷，在第四季度持续亏损。美国的订单迟迟不能恢复，织布行业受到影响最大。从企业的坯布库存天数可以看出，在夏季时库存最高，随后略有回落，但 11 月份仍保持在较高水平，基本在 29 天左右。

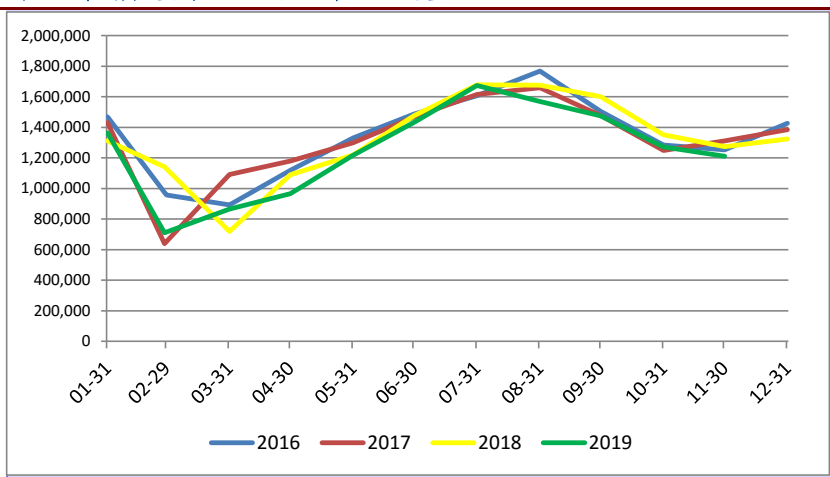
图 15: 中国坯布月度库存



资料来源：WIND,宏源期货研究所

（三）中国纺织品出口继续萎缩

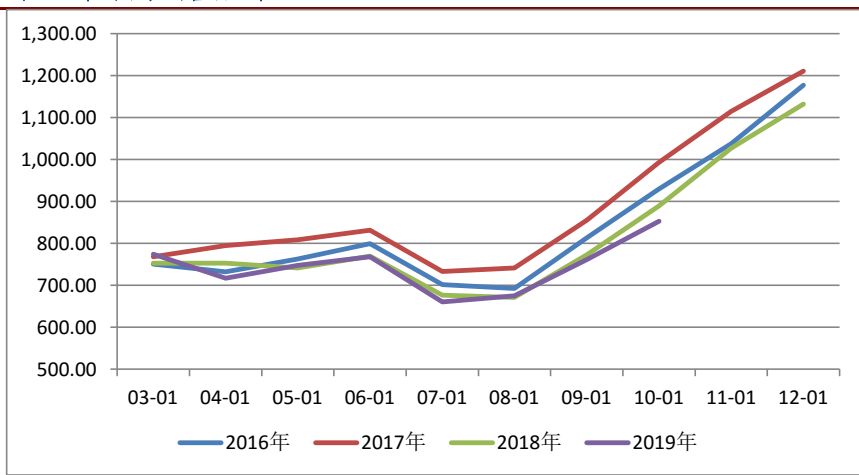
图 16：中国月度服装出口金额 单位：万美元



资料来源：中国海关,宏源期货研究所

在产业结构调整过程中，纺织业将会逐渐被淘汰。我国服装出口继续保持下降趋势，不仅缺乏高级品牌，而中低端的服装受人工成本影响较大，国内服装零售额也在减少。2019 年下半年，服装出口受到美国加税影响，小幅下滑。2019 年 1-11 月，我国纺织品及服装累计出口额为 2469.09 亿美元，同比下降 3.1%，其中纺织品累计出口额为 1092.6 亿美元，同比上涨 0.1%；服装累计出口额为 1376.49 亿美元，同比下降 4.7%。2019 年第四季度纺织品服装出口形势仍不乐观，贸易摩擦对外销订单影响更加明显。

图 17：中国服装销售额 单位：亿元



资料来源：中国海关,宏源期货研究所

批注 [h3]: 图表颜色要不要调整一下啊

根

在外贸出口额下降同时，我国的内销数据也不容乐观。据国家统计局公布的数据，2019 年 1-10 月，我国服装零售总额 7675.20 亿元，较去年同期下降 67.6 亿元，降幅为 0.8%。其中，10 月份服装零售额为 852.90 亿元，较 9 月份 761 亿元环比增长 12%，同比下降 4.1%。总体预测 2019 年度服装零售额恐将处于近三年低点。

五、2020 年棉花行情演绎逻辑

中美贸易关系仍然是贯穿 2020 年棉花价格走势最主要的因素，因为在 2019 年对棉花影响最大；在需求萎缩下，那么供给能否减少是市场关注的热点，但笔者认为棉花播种面积减少不太现实；如果中美贸易协议签订，那么美国棉花进口量将会大增，加上年底收购的 50 万吨国储棉，国内的棉花供给仍会得到充足保证。在其他因素确定性下，天气因素或许存在变数，但关注度不应很高，棉花对天气适应性太强。

依然按照时间排序，我们认为从年初至年末，可以关注以下影响因素：9 月份以前，关注中美贸易签订协议情况；3-4 月份北半球棉花种植面积增减、国储棉拍卖情况；5-9 月份，棉花生长情况和美国棉花销售情况；9-12 月份，关注新棉收获和上市情况。

（一）中美贸易战预计最晚在 9 月份结束

经过一年半左右的中美贸易摩擦和谈判，在 12 月 14 日中国商务部召开了新闻发布会，介绍了中美贸易磋商第一阶段成果，并声明：经过中美两国经贸团队的共同努力，双方在平等和相互尊重原则的基础上，已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。

根据美国最新关税通知，美方已经承诺将取消部分对华拟加征和已加征的关税，并且会加大对中国输美产品关税豁免的力度。总结有以下三点：

- ①取消 12 月 15 日对剩余 3000 亿美元自华进口商品中 B 部分增加 15%关税的加税计划；
- ②针对此前 A 部分加征税率至 15%的商品，将减税至 7.5%；
- ③之前 2500 亿美元加征 25%的税率则保持不变。

在美国对中国加税的商品中，3000 亿美元中包括了棉花的大部分下游产品，因此如果在签订第一阶段协议，那么美国对中国出口的 3000 亿美元征税率降至 7.5%，等同于对美国出口的服装类产品税率在第一阶段为 7.5%。虽然减税是好事，但仍然有一定的关税，棉花的需求预计难以恢复到加税之前。

笔者认为第一阶段协议，最早可能在 2019 年圣诞节前签订，最晚必须在 2020 年 9 月份美国总统大选之前签订，预计在 9 月份将会签订第二、第三，，协议，或者是全面协议。因为美国总统特朗普需要成果来竞选总统，但也可能是阶段性协议，因为两个大国的贸易谈判会比较漫长。

我们仍从贸易协定签订的阶段，来推测棉花走势。

1、3 月份之前，签订第一阶段协议

因在第一阶段协议下，美国之前对中国 2500 亿美元商品加征 25%的税率则保持不变，这部分商品中涉及棉花需求很小，不到 10%，所以即使维持 25%关税，对棉花的影响较小；剩余 3000 亿美元对棉花的需求影响较大，征税率由 15%降至 7.5%，会部分增加对国内棉花的需求。我们之前假设美国全面加税后将会影响中国棉花需求最多减少 100 万吨，则在第一阶段协议签订后，需求将恢复 40-45 万吨。因此会对

棉花形成一定利好支撑。根据 CF2005 之前探底 13000 元成功后，签订后我们预测目标应在 13500-13800 元之间。

2、签订第二阶段、第三阶段协议，棉花再上涨 500 元-800 元

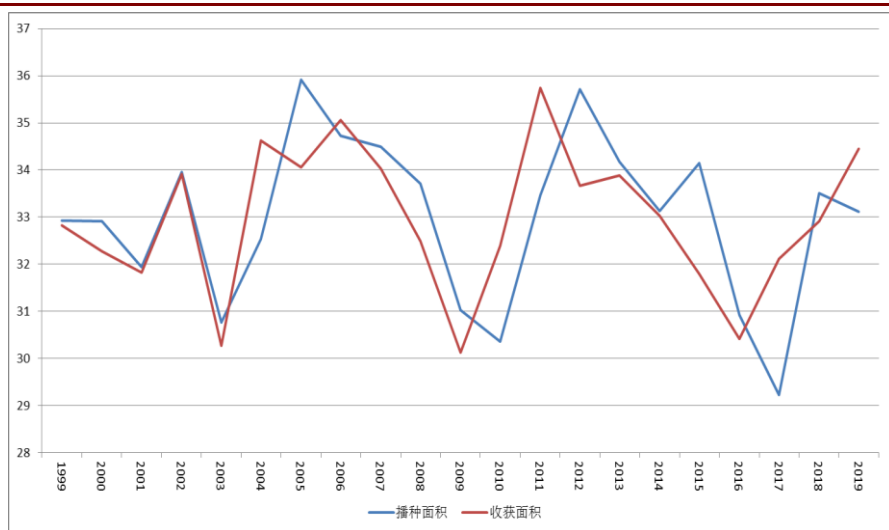
如果第二阶段协议，取消对 3000 亿美元 7.5% 加税，或者进一步将 2500 亿美元商品减税至 10%，那么棉花再上涨一个台阶，我们认为期货价格上涨 500 元左右。

3、中美签订全面协议，棉花价格预测上涨至 14000 元以上，但很难回到 15000 元

美国对中国的遏制意图很明显，签订全面协议比较难。即时签订了全面协议，即全部取消对中国商品加税，那么压制市场的心理因素全部消除，但在全球棉花供给充足下，棉花价格还是很难再回到之前未加税水平。因此随着中国化纤产能进一步增加，对于棉花的需求替代性增加，而且还要考虑到中国纺织产能的继续减少，全球棉花产量不减少，那么棉花是很难再回升到 15000 元。

(二) 全球棉花种植面积减少周期还没有到来

图 18：全球棉花种植面积 单位：千公顷



资料来源：USDA, 宏源期货研究所

从全球棉花播种面积和收获面积来看，历史上当价格低于 50 美分时，播种面积才会明显减少，2009 年 ICE 棉花跌破了 40 美分，全球棉花播种面积和收获面积明显减少；从时间周期来看，棉花播种周期一般在 6-7 年，前期的播种面积低点在 2016 年，那么推算下一个周期应该在 2022-2023 年。目前来看，ICE 期货价格在 60 美分以上，全球棉花播种面积很难有较大幅度减少。因此我们可以简单推理，国际棉花成本价格应在 50 美分以下，现在还在成本之上。因此 2020/21 年度全球棉花种植面积很难减少，时间周期还可能要等到 2022-23 年。

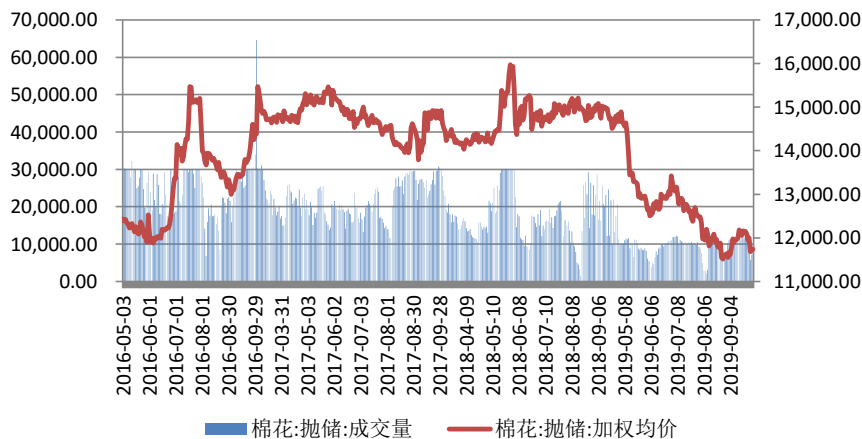
（三）2020 年国储抛售仍会继续，但收储概率不大

2019 年国储棉拍卖继续进行，这是自 2016 年以来连续三年抛储。经过三年时间国储棉去库存，预计国储陈棉量在 160-170 万吨，大部分仍是 2012-2013 年棉花，再加上 2019 年底收购的 50 万吨新棉花，预计总量在 210-220 万吨。从国内目前的棉花供求状况来看，那么 2020 年国储棉拍卖还会继续，那么投放量预计也将会在 100 万吨，时间周期也会延续到 9 月底。

2019 年 12 月份，国家决定收购 50 万吨国内新棉，开始补充国有棉花库存。当时的背景是中国和美国贸易摩擦没有缓和的迹象，而在 2020 年预期中美签订协议⁴概率很大，棉花价格应企稳回升，不会再出现单边下跌行情，因此再收购国产棉的概率较小。反而在美国签订协议后，需要进口美国棉花，那么购买美国棉花作为储备棉的可能性大增，这样对于国内棉花的拉动作用很小。

批注 [h4]: 的?

图 20: 2016 年以来国储棉拍卖成交量与价格 单位: 吨



资料来源: 中国棉花网, 宏源期货研究所

（四）新棉生长天气随时要关注，但对产量影响较小

随着生物技术发展，棉花的抵抗性大幅提高，对于天气的影响能很快适应。2016 年以来，棉花几乎没有受到天气影响，从美国棉花炒作飓风，到新疆 4 月份棉花补种，虽然短暂的天气对棉花生长造成了困扰，但在随后棉花重要生长期，棉花生长很快就恢复，最终单产变化很小。

天气原因，其实就是市场炒作的一个题材，但能否对棉花造成影响还需要观察天气情况，一般的干燥和飓风，很难对棉花构成较大影响，短暂的期货价格上涨后，还将理性回落。

六、ICE 棉花与郑棉花技术分析

1、ICE 棉花技术分析

图 21: ICE 棉花的周 K 线图



资料来源：博弈大师，宏源期货研究所

从 ICE 棉花连续周 K 线图来看，2019 年虽然暂时跌破了 60 美分，但很快就回升到该价位之上。再次验证了 50-55 美分是美棉的长期的底部区域推断，90 美分是箱体震荡的顶部区域，可以预见未来棉花将会处于 60-90 美分的大区间波动。目前从 ICE 棉花被下降趋势线压制，但在 2020 年必然摆脱该线压制，或者是通过时间横盘整理或者强劲上涨；但下跌空间就变得很小，因为下方面临着 60 美分支撑。如果随着时间推移，那么棉花有望走出一个头肩底形态，按照形态测算，那么 2020 年 ICE 棉花上涨目标可以看到 80 美分以上。

批注 [h5]: 随着时间推移，如果走出一个头肩底形态？

2、郑棉技术分析

从郑棉指数的图形来看，2008 年金融危机的低点和 2016 年 3 月份的低点，形成了一个双底形态，基本上探明了棉花的底部在 10000 元/左右，是棉花的历史大底。2019 年年报写到“从月 K 线图来看，现在棉花在 15000 附近整理，键入跌破了 15000，那么下跌的空间将会很大。”，最终棉花在 2019 年跌至 12000 元附近，验证了我们之前的推断。同样，被跌破的中枢价格 15000 元，再次反弹会遇到强劲阻力，因此对于 2020 年，15000 元将会是棉花的反弹极限价格；下方空间方面，因 12000 元下跌后被迅速收回，那么基本可以确定，2020 年跌破这一价格概率很小，那么我们推断 2020 年棉花的运行空间就在 12000-15000 元之间。

批注 [h6]: 假如？

图 22: 郑棉指数月 K 线图



资料来源: 博弈大师, 宏源期货研究所

总结

中美贸易战在 2020 年大概率将会有阶段性成果, 棉花最恐慌时期已经过去, 但并不意味着棉花将会迎来牛市行情。供给的不断增长和需求萎缩, 供大于求背景下, 棉花只是在探底和反弹。如果 2020 年春节北半球棉花播种面积仍没有大幅减少 (减少播种面积概率较小), 那么棉花很难走出较大反弹行情。ICE 棉花的上限在 75 美分, 70 美分将遇到强阻力, 下限在 55-60 美分 (基本可以确认是本年度底部)。

国内棉花供给仍然会很充足, 国储棉拍卖+进口棉花将会限制棉花上涨空间, 长期的纺织业去产能, 制约了棉花的上涨想象幅度, 那么国内棉花期货的走势大概率是“反弹后回落, 再反弹再回落”, 单边上涨和单边下跌的趋势性不强, 高点在逐步降低, 16000 元的价格将遥不可及, 15000 元是反弹极限目标, 14500 元将会是套保的理想价格, 反弹夭折在 14000 元也不奇怪。底部区间 2019 年已经探明, 2020 年的底部将会略有抬高, 我们认为 13000 元就是很低的价格。

投资机会方面, 做多需要较低的价格, 而等待反弹高点去抛空应该是主线, 更好容易赚钱。供给充足、新棉产量不减、中国需求减弱等等, 都给空头很好的理由, 而多方只能是抵抗性反弹, 在期盼产量减产消息不传来下, 只能依靠超跌反弹, 需求阶段性转暖, 天气出现阶段性不利等, 但反弹的时间会较短, 而且空间也有限。

批注 [h7]: 是不是错了几个字导致不通顺?

分析师简介:

肖锋波，中国人民大学 MBA，十六年从业经验，2011 年上期所铜优秀分析师，2018、2019 年郑商所棉花高级分析师，现任宏源期货研究所农产品研究室研究员。

宏源期货研究团队

金融期货（期权）研究	金属研究
曾德谦 010-82292833 zengdeqian@swyhsc.com	王澈 010-82292669 wanglian@swyhsc.com
曹自力 010-82292665 caozili@swyhsc.com	孙佳兴 010-82292663 sunjiaxing@swyhsc.com
黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swyhsc.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swyhsc.com
能源化工研究	农产品研究
唐建平 010-82292685 zhanjianping@swyhsc.com	肖锋波 010-82292680 xiaofengbo@swyhsc.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swyhsc.com	熊梓敬 0871-68072126 xiongzijing@swyhsc.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhong@swyhsc.com	黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swyhsc.com
田震昊 010-82292099 tianzhenhao@swyhsc.com	
策略研究	
吴守祥 010-82292860 wushouxiang@swyhsc.com	

免责声明:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。