

疫情挖下黄金坑，棉花迎来做多机会

报告摘要：

- **行情回顾。**1 月份棉花期货冲高回落。月中市场对中美重启谈判充满期待，内外盘期货创近一个月以来的新高。但在中美签订第一阶段协议后，利好公布后多头获利盘涌出，国内棉花回落幅度较大，基本回撤了本月全部涨幅。
- **国内棉花销售接近 5 成，预计 4-5 月份棉花销售加速。**1 月份，全国棉花加工基本收尾，棉花销售波幅不断，先是月初因期货价格大幅上涨，部分棉花销售企业惜售，而随着月底棉花价格开始下跌，国内进入春节假期，棉花销售停滞，到随后 2 月初棉花价格大幅下跌，棉花报价下调，询价者稀少，我们预计棉花在 3 月份后，才能销售恢复正常。
- **国内棉花库存双升。**2019 年 12 月底全国棉花商业库存 518.65 万吨，环比增加 68.98 万吨，同比增加 22.7 万吨；2019 年 12 月底全国棉花工业库存 73.25 万吨，环比增加 0.93 万吨，同比减少 13.77 万吨。
- **基金在 ICE 棉花上已经翻多，净多单保持较高水平。**基金在 ICE 棉花上面从 12 月 17 日开始翻多，随后空单数量大幅减少，少量加多单，净持仓变为净多头，从此 ICE 棉花逐步上涨。春节期间 ICE 棉花虽然下跌，但基金也并没有减少净多头寸，反而小幅增加。目前持仓稳定在 3.2 万张左右，因此现在从趋势来看，ICE 棉花后期还可能恢复上涨趋势。
- **行情展望及相关投资策略。**随着疫情终将退去，那么棉花需求将会逐步恢复，棉花期货创出新低纯属恐慌性下跌，那么后期还将恢复到节前收盘价格。操作上，我们认为 13000 元以下都是低价区，建议在 12500 元附近逐步建立多单。

分析师：肖锋波（F3022345）

研究所

农产品研究室

TEL: 010-82292680

Email: xiaofengbo@swwhysc.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、行情回顾.....	4
二、棉花供给方面分析.....	4
(一) 国内棉花进入销售后半期, 预计 2 月份销售放缓.....	5
(二) USDA 在 1 月份略调低棉花产量, 期末库存大幅降低.....	5
(三) 国内棉花库存转而上升, 年底备货量与期货仓单增加.....	6
三、棉花期货未来关注的因素.....	8
(一) 疫情对棉花影响终将逐步褪去.....	8
(二) 12 月份我国纺织品和服装出口回升.....	8
(三) 基金在 ICE 棉花上已经翻多, 净多头寸保持较高水平.....	9
第四部分 结论.....	9

图表

图 1: 棉花 CF2005 日线.....	4
图 2: 郑棉 2005 与 2001 合约价差.....	4
图 3: 全球棉花产销差 单位: 百万包.....	6
图 4: 国内棉花商业库存 (万吨)	6
图 5: 国内棉花工业库存 (万吨)	6
图 6: 郑商所棉花仓单+预报 单位: 张.....	7
图 7: 中国棉花进口量 (吨)	7
图 8: 中国服装出口金额 (万美元)	8
图 9: 基金在 ICE 棉花净头寸 单位: 张.....	9
宏源期货研究团队.....	10

一、行情回顾

1 月份棉花期货冲高回落。月中市场对中美重启谈判充满期待，内外盘期货创近一个月以来的新高。但在中美签订第一阶段协议后，利好公布后多头获利盘涌出，国内棉花回落幅度较大，基本回撤了本月全部涨幅。

在 1 月初，ICE 棉花一路高歌，在中美即将签署协议的背景下，基金不断平仓 ICE 棉花期货空头，而小幅增加多头头寸，让棉花价格不断上扬。但最终签署的协议中，并没有明确购买多少吨美国棉花，只是总量的规定，因此棉花价格也一度回落。ICE 棉花连续开盘 70.43 美分，收盘 70.22，涨幅 4.74%。

郑棉期货在 1 月份冲高回落，在月初国内棉花跟随 ICE 棉花继续上涨，并且创出了 14450 元的高点。但空头也是一路打压，多头获利回吐，加上 ICE 棉花上涨步伐放缓，国内棉花开始逐步下跌，在 14000 元整数关口附近，多空争夺比较激烈。国内棉花 5 月份开盘 13940 元/吨，收盘 13995，涨幅 0.11%。

在期货各合约价差排列方面，跨月间价差在缩小，CF2001 合约与 CF2005 合约价差保持在 450 元左右。

图 1：棉花 CF2005 日线



资料来源：博弈大师，宏源期货研究所

图 2：郑棉 2005 与 2001 合约价差



资料来源：博弈大师，宏源期货研究所

二、棉花供给方面分析

1 月底，国内面临春节，棉花销售进入缓慢期，国内棉花销售进度接近 50%，供给比较充足；USDA 在 1 月份报告中，对于产量和需求变动不大，全球库存调低；国内棉花处于去库存阶段，但同比仍比较高；中国棉花进口量大幅降低，内外价差倒挂。总体来看，国内棉花供

应量充足。

（一）国内棉花进入销售后半期，预计2月份销售放缓

1月份，全国棉花加工基本收尾，棉花销售波幅不断，先是月初因期货价格大幅上涨，部分棉花销售企业惜售，而随着月底棉花价格开始下跌，国内进入春节假期，棉花销售停滞，到随后2月初棉花价格大幅下跌，棉花报价下调，询价者稀少，我们预计棉花在3月份后，才能销售恢复正常。

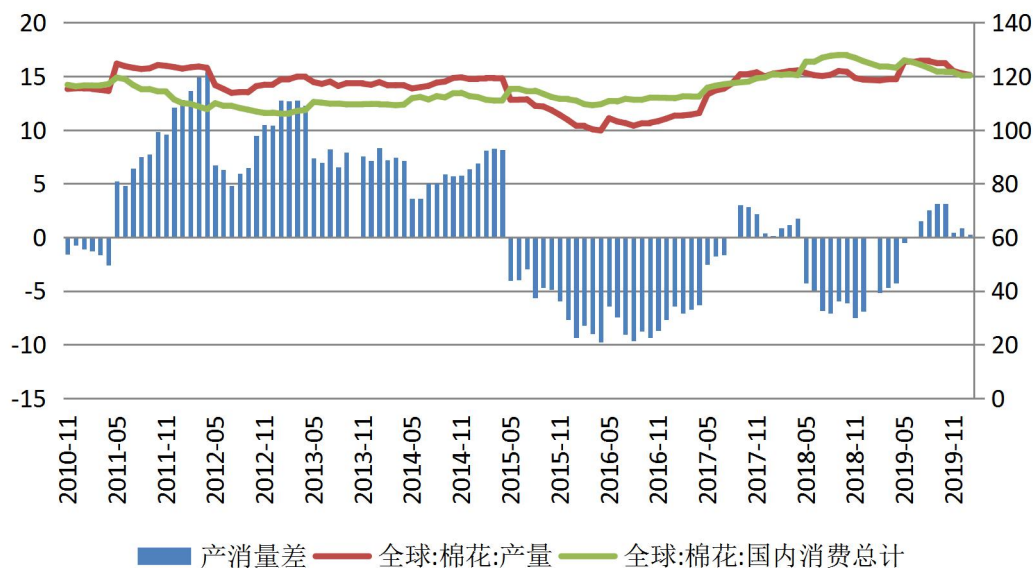
据国家棉花市场监测系统对14省区57县市1140户农户调查数据显示，截至2020年1月17日，全国新棉采摘基本结束；另据对80家大中型棉花加工企业的调查，截至1月17日，全国加工率为98.5%，同比提高1.7个百分点，较过去四年均值提高1.8个百分点，其中新疆加工99.3%；全国销售率为46.9%，同比提高14.5个百分点，较过去四年均值提高1.6个百分点，其中新疆销售45.1%。按照国内棉花预计产量584.3万吨（国家棉花市场监测系统2019年11月份预测）测算，截至1月17日，全国累计交售籽棉折皮棉576.3万吨，同比减少6.9万吨，较过去四年均值增加44.0万吨，其中新疆交售籽棉折皮棉497.4万吨；累计加工皮棉567.5万吨，同比增加3.4万吨，较过去四年均值增加58.0万吨，其中新疆加工皮棉494.1万吨；累计销售皮棉270.4万吨，同比增加81.5万吨，较过去四年均值增加38.5万吨，其中新疆销售皮棉224.3万吨。

（二）USDA在1月份略调低棉花产量，期末库存大幅降低

根据美国农业部发布的1月份全球供需预测，2019/20年度美国棉花产量和期末库存环比下调，国内消费量和出口量没有变化。美棉产量预测下调10万包，期末库存调减10万包，为540万包，美国陆地棉农场均价为63美分/磅，环比上调2美分。

全球方面，2019/20年度全球棉花产量、贸易量和期末库存调减。全球棉花产量调减63万包，美国、土耳其、澳大利亚、马里和巴基斯坦的产量均调减。全球棉花消费量基本没有变化，乌兹别克斯坦略有增加，孟加拉国和越南消费量减少。全球棉花进口量调减55万包，主要原因是中国进口量调减50万包，进口量减少的还有孟加拉国和越南，但被土耳其和巴基斯坦增加所抵消。印度和乌兹别克斯坦的出口量调减20万包，出口量减少的还有澳大利亚和马里。全球期末库存环比减少73万包，为7960万包，同比基本持平，但中国以外地区的库存预计同比增加300万包。

图 3： 全球棉花产销差 单位：百万包



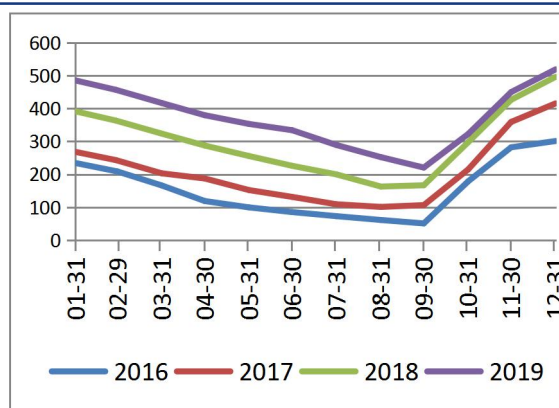
资料来源：USDA, 宏源期货研究所

（三）国内棉花库存转而上升，年底备货量与期货仓单增加

（1）商业库存与社会库存双升，主要是年底备货量增加

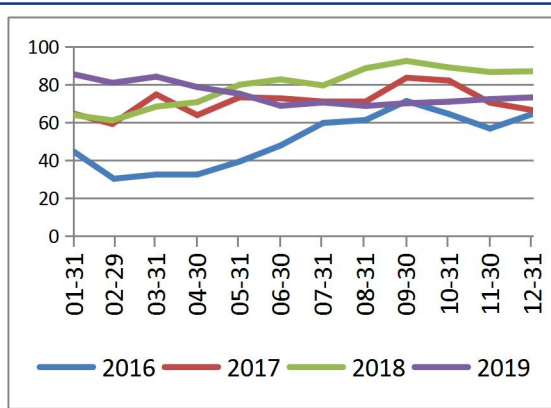
2019 年 12 月底全国棉花商业库存 518.65 万吨，环比增加 68.98 万吨，同比增加 22.7 万吨；2019 年 12 月底全国棉花工业库存 73.25 万吨，环比增加 0.93 万吨，同比减少 13.77 万吨。

图 4： 国内棉花商业库存（万吨）



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图 5： 国内棉花工业库存（万吨）



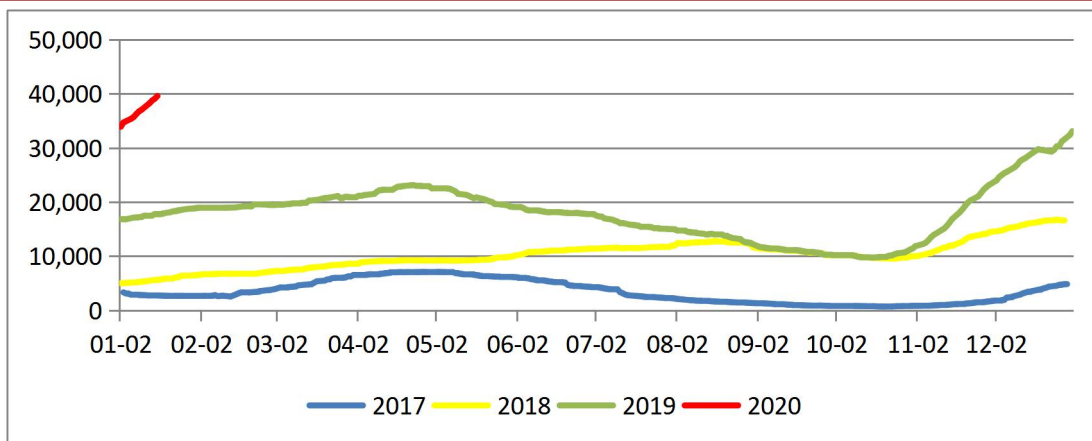
资料来源：WIND, 宏源期货研究所

（2）交易所棉花仓单创历史新高

在新棉逐渐上市后，由于去年棉花价格大幅下跌，棉花贸易商和轧花厂损失较大，因此在新一年底，加大了套保力度，从 10 月份交易所仓单数量就开始增加。尤其是在 1 月份棉花期货价格大幅上涨，棉花仓单增速提升，创历史新高。仓单增加，在一定程度上压制了价格上涨，

但另一方面，仓单也锁定了棉花流通量。在基差较高时，棉花仓单会逐步注销，笔者认为在3月份，就会明显看到棉花仓单减少现象，盘面的压力会轻一些。

图 6： 郑商所棉花仓单+预报 单位：张



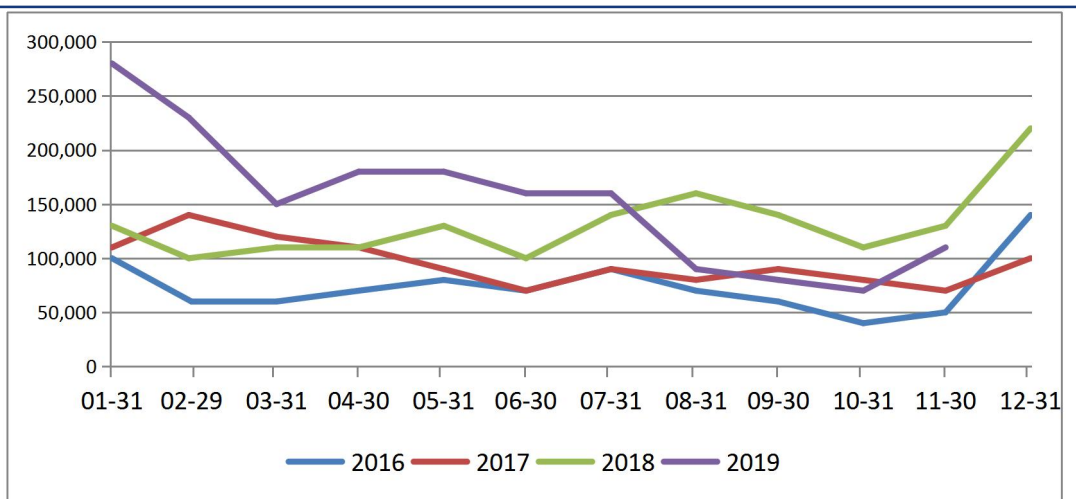
资料来源：CZCE, 宏源期货研究所

(3) 在国内棉花价格下跌下，进口棉花量锐减

在去年10月份，国内棉花大幅下跌，进口棉与国内棉花差价逐步缩小，1%关税的配额棉花与国内棉花价差一度为负数，滑准配额进口的棉花将更不合算，如果继续保持内外价差倒挂的话，中国实际进口棉花数量将会大幅减少，国内供给将会减少。

根据中国海关统计，2019年11月中国进口皮棉11万吨，同比减少2万吨，环比增加4万吨，截至11月底，19/20年度累计进口棉花26万吨，同比减少28万吨。

图 7： 中国棉花进口量（吨）



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

三、棉花期货未来关注的因素

1 月份中国与美国签订了第一阶段协议，压制棉花下跌的主要心理因素消除，后期就是订单逐步恢复阶段；当然后期中美还将进行第二、三阶段贸易谈判，还将会对棉花价格产生一定影响，但总体来说将会是利好逐步兑现；现在市场关注的最主要因素是疫情何时结束，棉纺企业陆续开工期，产能能否恢复，这一切其实都是时间因素，毕竟没有疫情能阻止人类生存。但同时，棉花价格下跌会刺激需求增加，也会为后期恢复性上涨提供了空间。棉花在 13000 元/吨以下，将会出现阶段性做多机会。

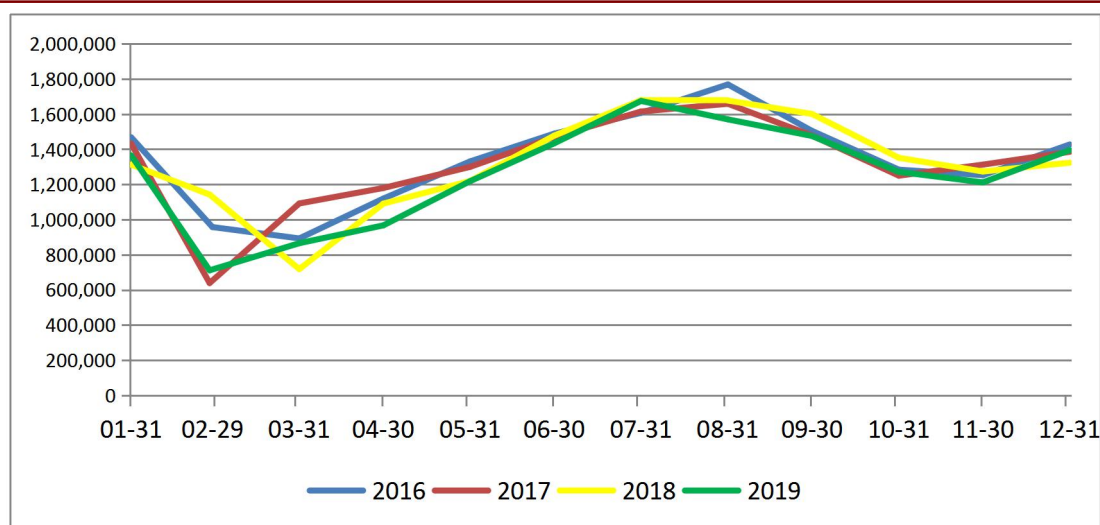
（一）疫情对棉花影响终将逐步褪去

自 1 月初武汉出现新型冠状病毒以来，迅速蔓延，影响范围和感染人数均超过了 2003 年的 SARS 疫情，为此中央高度重视，各个地方积极响应，大力宣传防范疫情知识。全国棉纺厂迅速陆续停产，一直到元宵节前。由于对疫情担忧，棉纺企业开工将推迟，并且产能增加需要一定时间，因此棉花的需求在短期内遭到了重创。但从现在来看，随着疑似病例增加越来越少，新型冠状病毒被控制住的迹象也越来越明显。笔者预计在 2 月底棉纺企业将会逐步复工，6 月份之前疫情将会被完全控制住，棉花的需求旺季将会在 4-5 月份到来。棉花价格不会停留在目前的低价格区间，将会逐步上涨。该来的总归回来，只是时间推迟而已。

（二）12 月份我国纺织品和服装出口回升

据海关统计数据，2019 年 12 月，我国出口纺织品、服装约 249.4 亿美元，同比增加 7.9%，环比提高 13.05%。其中出口纺织纱线、织物及制品 110 亿美元，同比增加 11.3%，环比增加 10.55%；出口服装及衣着附件 139.4 亿美元，同比提高 5.36%，环比提高 15.11%。

图 8：中国服装出口金额（万美元）



资料来源：中国海关,宏源期货研究所

虽然我国服装出口，同期相比小幅减少，但总体来看并未受到美国加税影响，在中美签订第一阶段协议后，那么服装出口在 2020 年将会逐步恢复，同期数据将会看到回升。

（三）基金在 ICE 棉花上已经翻多，净多头寸保持较高水平

基金在 ICE 棉花上面从 12 月 17 日开始翻多，随后空单数量大幅减少，少量加多单，净持仓变为净多头，从此 ICE 棉花逐步上涨。春节期间 ICE 棉花虽然下跌，但基金也并没有减少净多头寸，反而小幅增加。目前持仓稳定在 3.2 万张左右，因此现在从趋势来看，ICE 棉花后期还可能恢复上涨趋势。

图 9：基金在 ICE 棉花净头寸 单位：张



资料来源：中国海关,宏源期货研究所

第四部分 结论

疫情扩散和感染人群数量均超出了市场预期，众多企业纷纷推出了开工日期，棉花下游需求疲软，ICE 棉花也在下跌，利空叠加国内棉花期货大幅下跌。但从 03 年 SARS 疫情来看，大约周期在 4-6 个月，将会被完全控制，预计今年时间周期会更短一些。因此在疫情过后，那么需求将会逐步恢复，棉花期货创出新低纯属恐慌性下跌，那么后期还将恢复到节前收盘价格。

操作上，我们认为 13000 元以下都是低价区，建议在 12500 元附近逐步建立多单。

分析师简介:

肖锋波，中国人民大学 MBA，十六年从业经验，现任宏源期货研究锁农产品研究室高级分析师。

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	王瀚 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
詹建平 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。