

疫情终将过去，棉花再次迎来做多机会

报告摘要：

- **行情回顾。**2 月份棉花期货冲高回落。春节过后，国内新型冠状病毒疫情爆发，感染人数激增，ICE 棉花也大幅下跌，国内棉花连续 2 日大跌，随后很快在外盘回升和国家采取紧急措施下，棉花迅速回升，基本回补了节前跳空缺口。但随后新型冠状病毒在全球很多国家发现，ICE 棉花继续回落，国内棉花基本回撤了月初水平。
- **因受疫情影响，国内棉花销售放缓。**2 月份初，国内春节长假结束，但在此期间疫情却在进一步扩散，湖北武汉“封城”，党中央部署全国将疫情防控放在首位，企业复工率推后，棉纺企业基本都推迟至正月十五后，随后开始缓慢复工。根据我们的电话调研，少数棉纺企业复工率可以达到 50%，大部分企业复工率在 30%。棉纺企业复工推迟后，棉花销售缓慢。企业原来就有库存，而疫情让企业对后市不看好，订单也稀少，采购棉花活动放缓。我们预计棉花在 3 月份后，才能销售恢复正常。
- **国内棉花库存减少，企业依靠消化库存。**2020 年 1 月底全国棉花商业库存 501.19 万吨，环比减少 17.46 万吨，同比增加 16.33 万吨；2020 年 1 月底全国棉花工业库存 72.65 万吨，环比减少 0.6 万吨，同比减少 12.71 万吨。
- **基金在 ICE 棉花上预计仍是净多单。**2 月份最后一周，ICE 棉花价格大幅下跌，基金是否就大举翻空？笔者认为不会，在 2-3 个交易日里，基金是无法完成多翻空的操作。只能是在大幅减仓多头头寸。
- **行情展望及相关投资策略。**2 月底棉花价格已经面临前期低点，何止能够止跌，将取决于疫情在全球的防控情况而定。
- **操作上，我们认为 CF2009 在 13000 元以下都是低价区，建议在跌破 12000 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、棉花供需分析.....	4
（一）因受疫情影响，国内棉花销售放缓	5
（二）USDA 在 2 月份报告中，调高末库存	5
（三）国内棉花库存转减少，企业主要靠消化库存	6
三、棉花期货未来关注的因素	7
（一）疫情对棉花影响扩大，短期内难以消除	7
（二）全球股市暴跌，很可能会发生金融风险	8
（三）基金在 ICE 棉花上仍持有净多头寸	8
第四部分 结论.....	9

图表

图 1: 棉花 CF2005 日线.....	4
图 2: 郑棉 2009 与 2005 合约价差.....	4
图 3: 全球棉花产销差 单位: 百万包.....	5
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.....	6
图 7: 中国棉花进口量 (吨).....	7
图 8: 基金在 ICE 棉花净头寸 单位: 张.....	8
宏源期货研究团队.....	10

一、行情回顾

2 月份棉花期货冲高回落。春节过后，国内新冠病毒疫情爆发，感染人数激增，ICE 棉花也大幅下跌，国内棉花连续 2 日大跌，随后很快在外盘回升和国家采取紧急措施下，棉花迅速回升，基本回补了节前跳空缺口。但随后新冠病毒在全球很多国家发现，ICE 棉花继续回落，国内棉花基本回撤了月初水平。

在 2 月初，ICE 棉花受到中国新冠病毒疫情影响，市场预期中国进口棉花将萎缩，开始小幅下跌，虽然在 67 美分暂时遇到支撑，但随着下旬，新冠病毒疫情在全球其他国家，如韩国、日本、美国发现，并且迅速增加，ICE 棉花重新下跌。ICE 棉花连续开盘 68.1 美分，收盘 64.62，跌幅 5.29%。

郑棉期货 2 月份冲高回落，在月初国内棉花因国内新冠病毒疫情爆发，感染人数激增，国内开始补跌，跌幅巨大，随后很快在外盘回升和国家采取紧急措施下，棉花迅速回升，基本回补了节前跳空缺口。但在 2 月下旬，却在 ICE 棉花下跌带动下转而下落，国内棉花几乎回落到节后第二个交易日附近。国内棉花 5 月合约开盘 12570 元/吨，收盘 12625，跌幅 6.06%。

在期货各合约价差排列方面，跨月间价差变化不大，CF2009 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 2009 与 2005 合约价差



资料来源：博弈大师，宏源期货研究所

二、棉花供需分析

国内虽然在 2 月份假期结束，但企业复工因受新冠病毒疫情影响，复工率保持低位，企业需求减弱。国内供给依然充足，棉花销售落后于去年，内外价差倒挂或保持低位，进口棉花量缩减；USDA 在 2 月份报告中，对于产量调高，调低需求导致全球库存激增。总体来看，国

内棉花供应量充足、而需求减弱，基本面利空明显。

（一）因受疫情影响，国内棉花销售放缓

2 月份初，国内春节长假结束，但在此期间疫情却在进一步扩散，湖北武汉“封城”，党中央部署全国将疫情防控放在首位，企业复工率推后，棉纺企业基本都推迟至正月十五后，随后开始缓慢复工。根据我们的电话调研，少数棉纺企业复工率可以达到 50%，大部分企业复工率在 30%。棉纺企业复工推迟后，棉花销售缓慢。企业原来就有库存，而疫情让企业对后市不看好，订单也稀少，采购棉花活动放缓。我们预计棉花在 3 月份后，才能销售恢复正常。

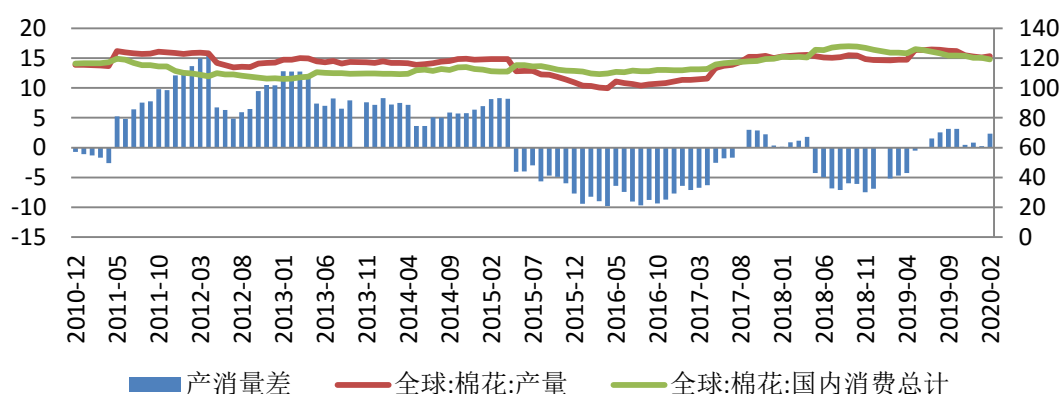
按照国内棉花预计产量 584.3 万吨（国家棉花市场监测系统 2019 年 11 月份预测）测算，截至 2 月 21 日，全国累计交售籽棉 折皮棉 577.8 万吨，同比减少 13.6 万吨，较过去四年均值增加 38.7 万吨，其中新疆交售籽棉折皮棉 497.4 万吨；累计加工皮棉 571.9 万吨，同比减少 8.5 万吨，较过去四年均值增加 51.2 万吨，其中新疆加工皮棉 496.6 万吨；累计销售皮棉 283.8 万吨，同比增加 27.1 万吨，较过去四年均值增加 7.3 万吨，其中新疆销售皮棉 234.8 万吨。

（二）USDA 在 2 月份报告中，调高末库存

根据美国农业部 2 月份全球供需预测，美国 2019/20 年度供需数字没有任何调整，仅年度农场均价从 63 美分调整为 62 美分，同比下跌 8.3 美分。

2019/20 年度，全球木棉花期末库存调增 250 万包，原因是产量调增而消费量调减。虽然中美签订贸易协议，但近期的新冠病毒疫情可能使中国经济蒙受损失，因此中国棉花消费量环比调减 100 万包，也是本月最大的调整。此外，越南消费量也有所调减，但巴基斯坦和土耳其的消费量增加。巴西 2019/19 年度棉花产量环比调增 48 万包。2019/20 年度巴基斯坦、巴西和坦桑尼亚棉花产量均上调，最终使本月的全球棉花产量环比增加 130 万包，消费量则减少 120 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) 国内棉花库存转减少，企业主要靠消化库存

(1) 商业库存与社会库存双升，主要是年底备货量增加

2020 年 1 月底全国棉花商业库存 501.19 万吨，环比减少 17.46 万吨，同比增加 16.33 万吨；2020 年 1 月底全国棉花工业库存 72.65 万吨，环比减少 0.6 万吨，同比减少 12.71 万吨。

图 4：国内棉花商业库存（万吨）

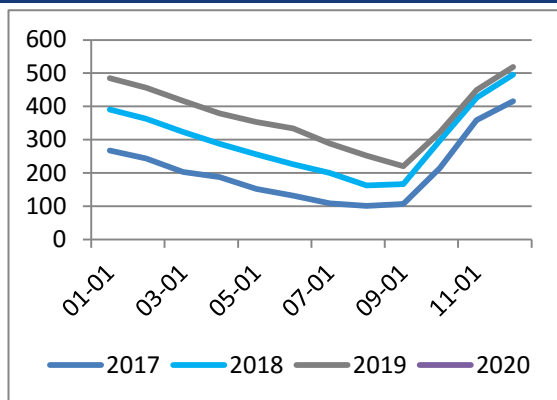
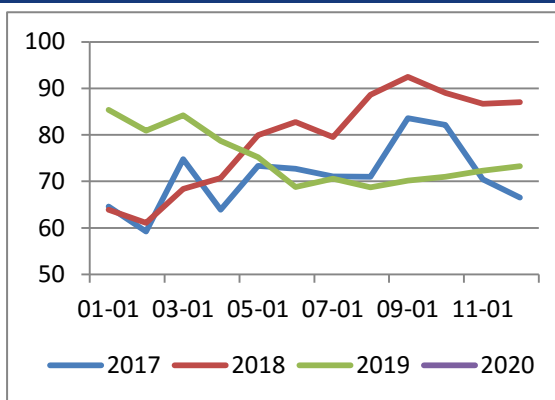


图 5：国内棉花工业库存（万吨）



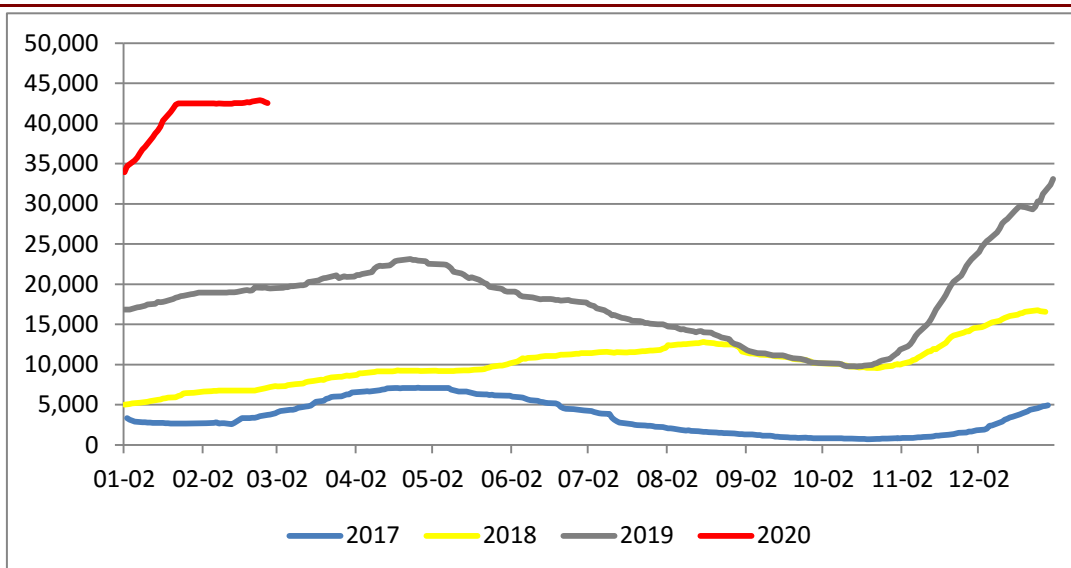
资料来源：WIND，宏源期货研究所

资料来源：WIND，宏源期货研究所

(2) 交易所棉花仓单数量开始减少

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。随着 2 月份疫情严重，仓单增加开始缓慢，除了物流因素影响外，基差走高是制约仓单增加的重要因素。期货市场因对后期需求减弱的预期，跌幅远大于现货，注册仓单利润很快消失，仓单数量开始减少，仓单预报数量也在减少。按照这种趋势来看，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



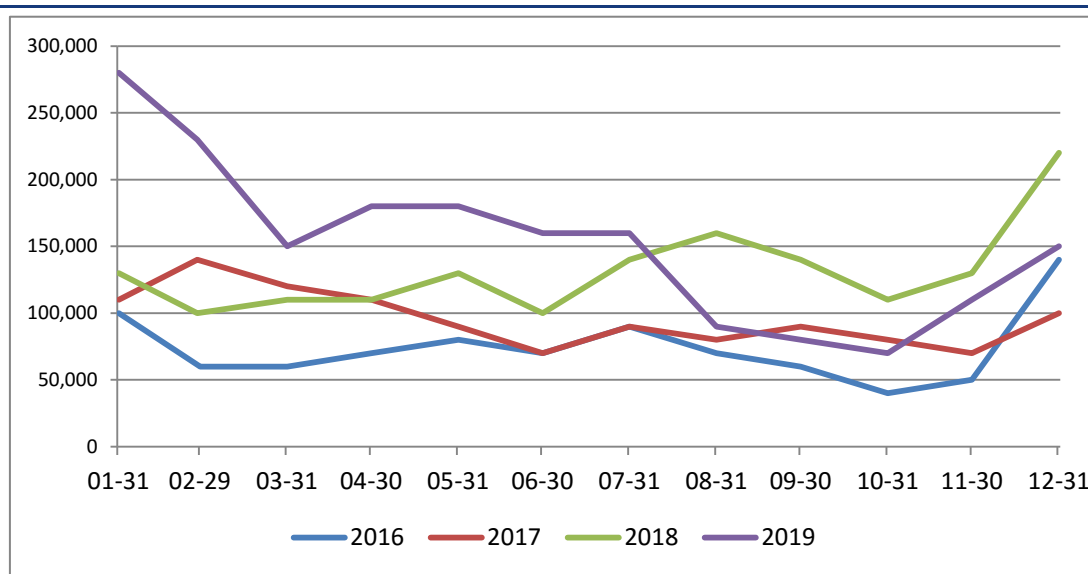
资料来源：CZCE，宏源期货研究所

(3) 棉价下跌趋势下，进口棉花量同比锐减

2019 年棉花进口量有明显的季节性，即从 10 月份开始进口量开始增加。主要原因是进口配额接近到期，还有是年底前企业备货增加采购量。去年市场也在预期中美贸易环境有所改善，但同比来看，进口棉量仍在减少，我国棉花需求确实在减弱。

2019 年 12 月我国棉花进口量 15.4 万吨，环比增加 46.2%，同比减少 29.8%。2019 年我国累计进口棉花 184.9 万吨，同比增加 17.4%。2019/20 年度以来累计进口棉花 41.5 万吨，同比减少 30.2%。

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

现在市场最关注的就是新型冠状病毒疫情传播，随后各国为了防止疫情扩散所采取的停工、封锁地区对生产活动造成的影响；其次，全球金融市场的大幅波动，是否最终演变成金融危机，将会对棉花产生巨大利空影响；最后，如果疫情很快被控制，那么生产活动将逐步恢复正常，那么棉花的需求将增强，包括国内的需求与出口需求，再后期将会是中美第二阶段贸易会谈。

(一) 疫情对棉花影响扩大，短期内难以消除

2 月底新型冠状病毒在中国基本得到控制，全国新增人数降至千人以下，并且除了湖北外，很多省份连续均是零增长，部分省份已经降低了重大疾病级别，全国复工复产宣传如火如荼。但此时，邻国韩国与日本，却出现了感染人数激增现象。韩国新型冠状病毒感染人数超过了千人，并且还在增加，日本、意大利、德国、英国、美国均出现了新型冠状病毒感染人，并且病毒来源并不是中国，引发全球对于新型冠状病毒的担忧。因短期内生产活动受到限制，那么棉花贸易、生产都将受到影响，产业链复工缓慢，全球蔓延式的扩散，预计病毒消除还需等待，这段时期

棉花的需求萎缩明显。

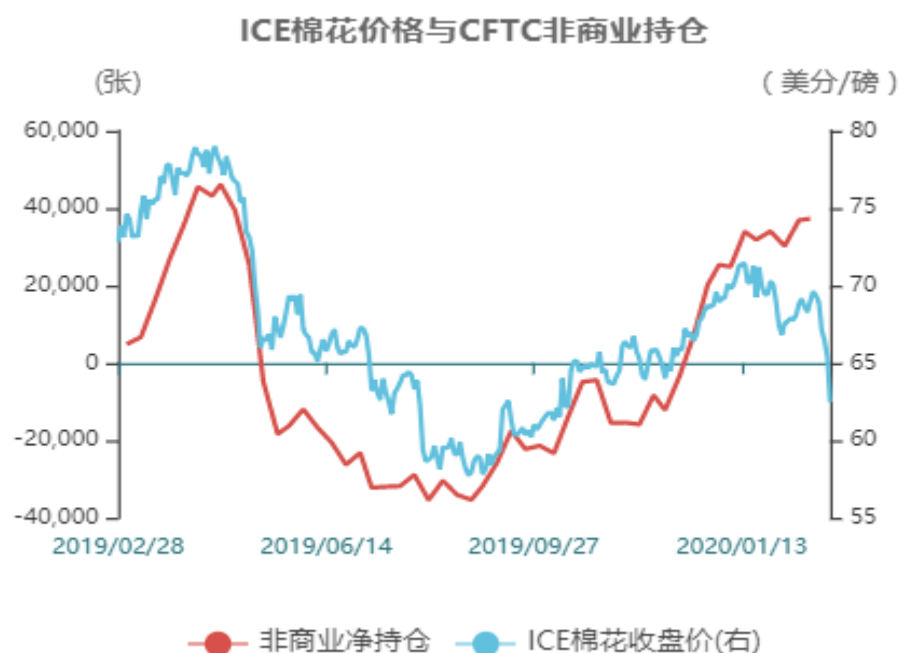
（二）全球股市暴跌，很可能会发生金融风险

在韩国新冠病毒感染人数激增后，市场对于病毒恐慌造成了金融市场大幅波动。亚太股市开始下跌，紧接着伊朗和美国发现感染病体后，美国股市开始暴跌，并且在月底欧洲股市暴跌、引发了美国股市进一步下跌，中国和亚太股市都普遍跌幅超过了3%。在商品方面，更是原油价格连续下跌18%以上，引发了整个商品的恐慌情绪。金融是美国经济的重要支柱，美国家庭财富很大一部分是金融资产，那么如果美国股市持续暴跌30%，那么很多加杠杆的金融衍生品就会发生平仓风险，会引起股市进一步下跌，多米诺骨牌效应会出现，类似2008年金融危机的情況可能出现。当然，现在还不具备这样情况，但仍需要投资者关注金融因素对商品期货的影响。

（三）基金在ICE棉花上仍持有净多头寸

此次的新冠病毒来袭，市场难以预料。当中国发生疫情时，ICE棉花并未出现大幅下跌，因为发生地在中国，而且市场并未意识到会传播到全球各地。基金在2019年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。即时在2月初，基金在ICE棉花上面净多单仍在增加，棉花价格下跌时只平仓空单。但2月份最后一周，ICE棉花价格大幅下跌，基金是否就大举翻空？笔者认为不会，在2-3个交易日里，基金是无法完成多翻空的操作。只能是在大幅减仓多头头寸。

图8：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

疫情在全球扩散和感染人群数量再次超出了市场预期，并且原油期货与金融市场大跌，超乎市场所预期，金融市场的下跌引发了商品市场下跌，形成多重因素的叠加。影响棉花价格的因素，不仅是需求的推迟，还有交易心理的影响。2 月底棉花价格已经面临前期低点，何止能够止跌，将取决于疫情在全球的防控情况而定。

操作上，我们认为 CF2009 在 13000 元以下都是低价区，建议在跌破 12000 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@swhysc.com	王瀚 010-82292669 wanglian@swhysc.com
曹自力 010-82292665 caozili@swhysc.com	孙佳兴 010-82292663 sunjiaxing@swhysc.com
黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swhysc.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swhysc.com
能源化工研究	农产品研究
詹建平 010-82292685 zhanjianping@swhysc.com	肖锋波 010-82292680 xiaofengbo@swhysc.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swhysc.com	熊梓敬 0871-68072126 xiongzijing@swhysc.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhang@swhysc.com	黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swhysc.com
田震昊 010-82292099 tianzhenhao@swhysc.com	
策略研究	
吴守祥 010-82292860 wushouxiang@swhysc.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。