

棉花缺乏持续上涨动能 短期仍存下探成本可能

主要观点

行情回顾。本周，棉花开始止跌回升，但外围市场风险依旧，全球股市暴动，市场难言企稳。美联储宣布下调联邦基准利率 0.5%，创自金融危机以来最大降息幅度。疫情继续在全球范围内蔓延，全球金融市场显示出对疫情的深度担忧，ICE 棉花持续横盘整理，等待方向选择。国际市场方面，美棉出口销售数量同环比大幅提高，来自中国的进口增幅显著。中国考工作组考察巴基斯坦，目前蝗灾的影响还在扩大，蝗虫正进入交配繁殖阶段，6 月份灾情可能更为严重。国内市场方面，全国棉纺织行业复工进度一再拖延，整体开工率偏低，国内市场购销清淡，企业对后市较为悲观。

本周，内外棉价小幅上涨。截至周五，郑棉主力合约报收于 12600 元/吨，较上周涨 3.45%，累计成交量 177.42 万手，较上周增加 11.71%。棉纱主力合约报收于 20830 元/吨，较上周涨 3.07%，累计成交量 7.44 万手，较上周增加 10.79%。美棉主力合约报收于 62.82 美分/磅，较上周涨 1.63%。

基本面情况。纺织企业复产复工进度一再推迟，小微企业复工进度缓慢，复工企业开机率偏低，根据中纺联对 29 个重点产业集群的调查数据，规模以上企业实现复工比例仅为 18.4%，规模以上企业复工率 78.2%。已复产企业目前开工负荷较低正常水平明显偏低，在复产企业中，实现全员开工的企业不足 10%。内外价差大幅扩大后，美棉出口出现同环比大幅增加，中国进口量倍增。内外价格下跌也增强了买盘接仓单意愿，本周仓单继续流出。全球范围内风险仍有待释放，中国境外疫情蔓延，全球市场开始降息。国际油价再起波澜，OPEC+ 与俄罗斯谈崩，沙特阿拉伯开启价格战，将增加 4 月份产量，可能拖累商品市场再度重挫。

后市展望。上周，世界卫生组织将全球疫情风险由高调到很高，全球疫情仍然严峻，全球风险仍需释放，全球疫情继续扩散已经造成对全球棉纺织产业链的中断，棉花需求受到较大打击，棉花上行将受到较强的压力。国内市场购销依然清淡，纺企复产复工进度一再推后，复工企业开工率偏低，企业信心不足。临近春耕，全球市场新棉种植意愿偏低，印巴受蝗灾影响尚未解除，新年度棉花产量可能下降。棉花供需双弱，关注全球市场表现，短期关注 12000 成本线支撑，高抛低吸。

报告日期 2020-03-9

研究所

赵睿

棉花期货分析师

从业资格号：F3048102

电话：010-84183058

邮件：zhaorui@guodu.cc

主力合约行情走势

图 1 郑棉期货行情

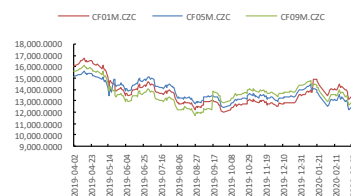
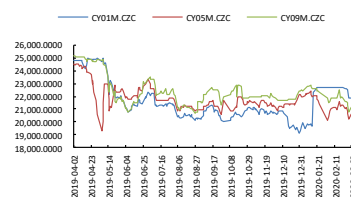


图 2 美棉期货行情



图 3 郑棉纱期货行情



目 录

一、行情回顾	4
二、基本面情况	7
(一) 小微企业复工进度缓慢，复工企业开机率偏低	7
(二) 美棉出口数据同环比大幅增加，来自国的进口倍增	9
(三) 疫情在全球范围内继续蔓延，外围市场风险加剧	9
(四) 下游消费不容乐观，企业信心不足	10
三、后市展望	11

插图

图 1 郑棉主力合约走势	5
图 2 美棉价格走势	5
图 3 棉纱价格走势	5
图 4 郑棉持仓量	5
图 5 美棉持仓	6
图 6 棉纱持仓	6
图 7 棉花现货价格	6
图 8 棉纱现货价格	6
图 9 棉花基差	6
图 10 棉纱基差	6
图 11 内外棉花价差	7
图 12 内外棉纱价差	7
图 13 坯布和纱线库存	8
图 14 棉花工业库存	8
图 15 棉花商业库存	8
图 16 棉花仓单	8
图 17 纱和布产量	11
图 18 服装出口	11

一、行情回顾

本周，棉花开始止跌回升，但外围市场风险依旧，全球股市暴动，市场难言企稳。美联储宣布下调联邦基准利率0.5%，创自金融危机以来最大降息幅度。疫情继续在全球范围内蔓延，全球金融市场显示出对疫情的深度担忧，ICE棉花持续横盘整理，等待方向选择。国际市场方面，美棉出口销售数量同环比大幅提高，来自中国的进口增幅显著。中国考工作组考察巴基斯坦，目前蝗灾的影响还在扩大，蝗虫正进入交配繁殖阶段，6月份灾情可能更为严重。国内市场方面，全国棉纺织行业复工进度一再拖延，整体开工率偏低，国内市场购销清淡，企业对后市较为悲观。

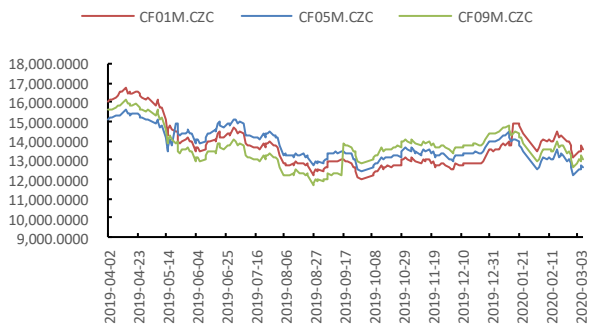
本周，内外棉价小幅上涨。截至周五，郑棉主力合约报收于12600元/吨，较上周涨3.45%，累计成交量177.42万手，较上周增加11.71%。棉纱主力合约报收于20830元/吨，较上周涨3.07%，累计成交量7.44万手，较上周增加10.79%。美棉主力合约报收于62.82美分/磅，较上周涨1.63%。

持仓方面来看，郑棉主力持仓减少，前十名多空持仓均有加大幅度增加，整体表现为净多增加，但仍为净空格局。截至周五，郑棉主力持仓41.47万手，较上周增加-6.16%。前十名多头持仓280970手，较上周增加25637手；空头持仓341268手，较上周增加15625手；净多持仓-60298手，较上周增加10012手。美棉非商业持仓多头增加，空头减少，整体表现为净空增加，但仍为净多格局。截至3月3日，ICE2号棉花的净多持仓为14212张，较上周增加-14738张。

一周数据概览						
期货市场	收盘价		成交量		持仓量	
郑棉主力	12600	3.45%	177.42	11.71%	41.47	-6.16%
NYBOT 2号棉花	62.82	1.63%	10.33	-39.98%	10.48	-1.47%
棉纱主力	20830	3.07%	7.44	10.79%	0.88	-8.28%
现货市场	CCI328B		COTLOOKA1%关税		CCI-COTLOOKA	
	12996	-0.69%	12485	2.93%	511	-46.55%
	CYI C32S		FCYI C32S		CYI-FCYI	
	20600	0.41%	20477	0.04%	123	167.39%
	CYI-CCI		郑棉基差		CY-CF	
7604	2.36%	396	-56.29%	8230	2.49%	

现货市场方面，国内市场延续跌势，进口棉价回升，内外棉价差收窄。截至周五，CCINDEX328价格12996元/吨，较上周上涨-0.69%。COTLOOKA1%关税价格12485元/吨，较上周涨2.93%。内外棉花价差511元/吨，增幅-46.55%。棉纱价格小幅上涨，内外纱价差走扩，国外纱处于优势。截至周五，中国棉纱价格指数C32S价格20600元/吨，较上周涨0.41%，进口棉纱C32S指数20477元/吨，较上周涨0.04%。内外棉纱价差123元/吨，增幅167.39%。

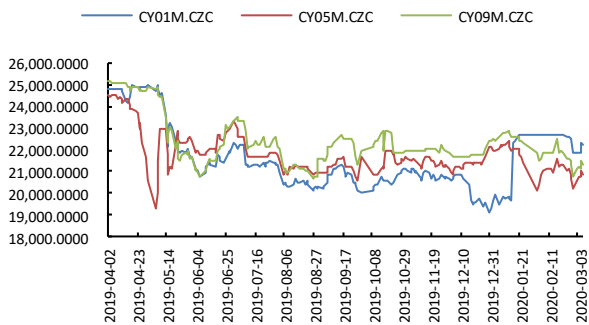
持仓情况		手	增减
美棉非商业持仓	多头	54223	-7117
	空头	40011	7621
	净多	14212	-14738
郑棉前十名持仓	多头	280970	25637
	空头	341268	15625
	净多	-60298	10012
棉纱前十名持仓	多头	6393	-271
	空头	6178	-543
	净多	215	272

图1 郑棉主力合约走势


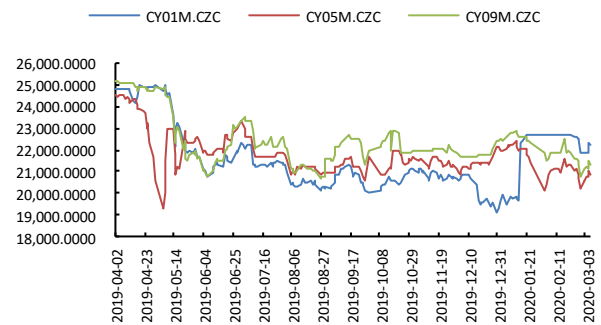
数据来源: Wind、国都期货研究所

图2 美棉价格走势

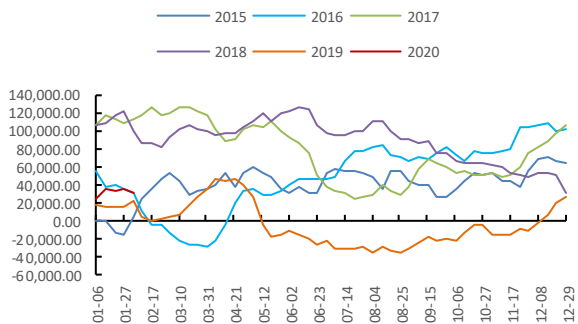

数据来源: Wind、国都期货研究所

图3 棉纱价格走势


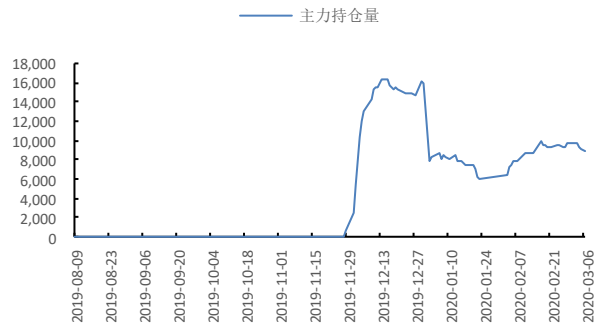
数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 郑棉持仓量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图5 美棉持仓


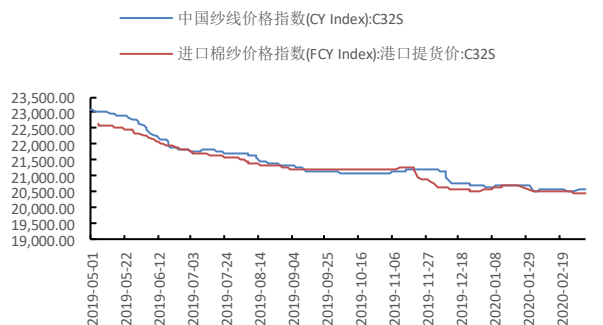
数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 棉纱持仓


数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 棉花现货价格


数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 棉纱现货价格


数据来源: Wind、国都期货研究所

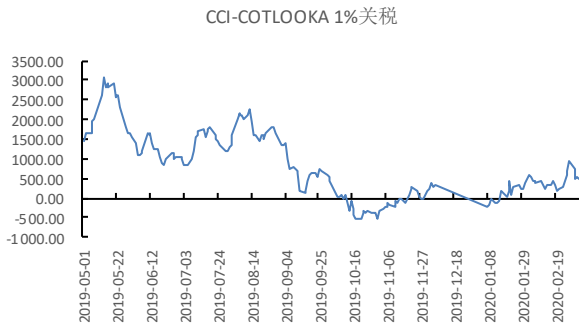
图9 棉花基差


数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 棉纱基差

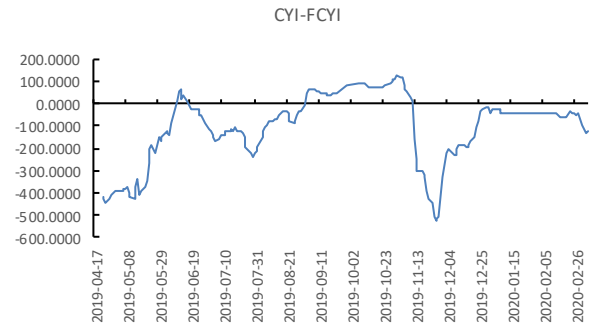

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 11 内外棉花价差



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 内外棉纱价差



数据来源: Wind、国都期货研究所

二、基本面情况

(一) 小微企业复工进度缓慢，复工企业开机率偏低

上周，国内疫情持续好转，多省市已实现无新增，但国外输入病例增加，导致全国新增病例仍有反复。企业复产复工进度在国家支持下稳步推进，山东出台复工政策支持企业复工，山东所有企业复工复产，一律取消审批。

从纺织企业实际情况来看，目前规模以上企业复产进度较快，规模以下企业复工进度较为缓慢，已复产企业开工率偏低，产业链上下游的衔接不畅也是导致企业开工不足的原因之一。根据中纺联对29个重点产业集群的调查数据，共有9149户规模以下企业实现复工，占集群内规模以下企业总数的比例仅为18.4%，与集群内规模以上企业78.2%的复工率相比较明显偏低。已复产企业目前开工负荷较低正常水平明显偏低，疫情造成用工短缺是开工负荷较低的愿意之一，在复产的286户企业中，实现全员开工的企业不足10%。市场需求尚未恢复、生产订单不足也是引起开工负荷偏低的重要因素。

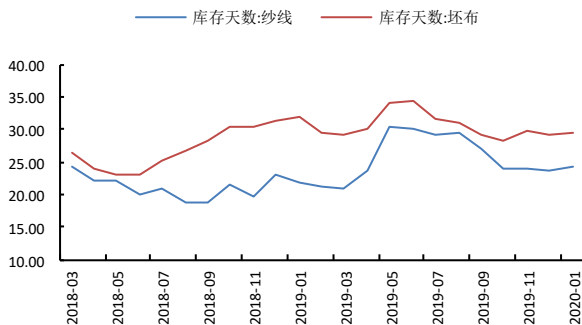
截至3月5日，盛泽地区织机开机率75%，较上周增加30个百分点，与正常开机率80%左右相比已较为接近。

从库存水平来看，节前补库小高峰使内地棉花库存比去年同期多31.48万吨，为85.15万吨。但纺织企业节前备库仍旧较为谨慎，整体库存水平不高，为72.65万吨，环比低0.6万吨，同比低10.24万吨。

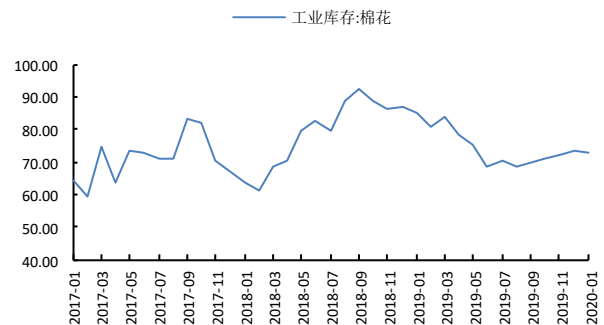
本周仓单继续流出，目前仓单价格接近于北疆新棉成本价，企业接仓单意愿有所增强。截至周五，棉花仓单折皮棉166.76万吨，较上周增加-1.68%，同比去年增加110.97%。

库存数据		万吨	环比	同比
商业库存	总量	501.19	-3.37%	3.37%
	新疆	398.44	-5.95%	-0.29%
	内地	85.15	16.80%	58.65%
工业库存	总量	72.65	-0.82%	-14.89%
	新疆棉	65.25	-0.63%	-3.20%
	进口棉	5.49	-4.97%	-24.30%
仓单折皮棉	总量	166.76	-1.68%	110.97%
	有效预报	23.16	-1.53%	114.37%
进口	棉花	15.00	36.36%	36.36%
	1-12月累计	184.00		16.46%
	棉纱	17.00	6.25%	21.43%
	1-12月累计	196.00		-5.31%
纱线	库存(天)	24.22	2.80%	10.59%
坯布	库存(天)	29.45	0.86%	-7.91%

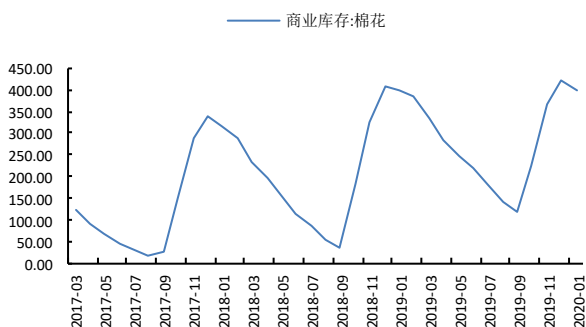
下游纱线、坯布库存压力不大，但受疫情的影响，春季订单受损，可能导致库存抬升，如果疫情延续到3-4月，夏季订单也会部分受到影响，因此料企业扩大生产的积极性不高，仍将以主动去库为主。数据显示，12月份纱线库存24.22天，环比增加2.80%，同比增加10.59%。坯布库存为29.45天，环比增加0.86%，同比增加-7.91%。

图 13 坯布和纱线库存


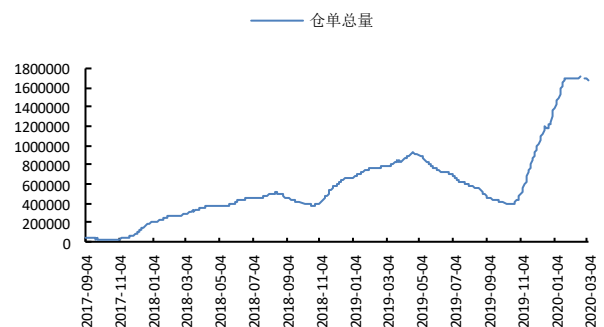
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 棉花工业库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 棉花商业库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 棉花仓单


数据来源: Wind、国都期货研究所

（二）美棉出口数据同环比大幅增加，来自国的进口倍增

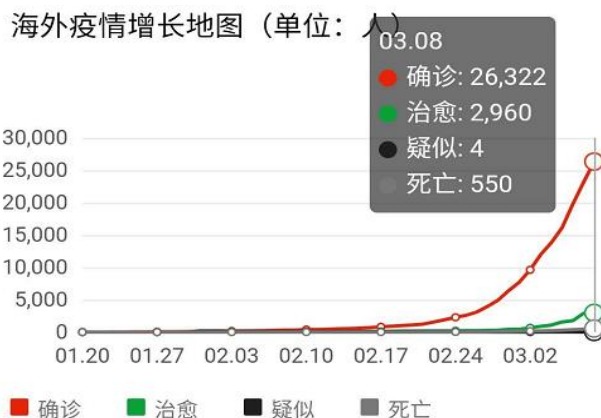
上周，内外棉价差大幅走扩，中国棉花价格指数-COTLOOKA1%关税价格最大达到956元/吨，增强进口棉优势。2月27日当周，美棉当周出口47.82万包，环比增加47.55%，同比增加33.21%。2020年度累计出口704.55万包，环比增加47.55%，同比增加33.21%。2020年度累计出口704.55万包，同比增加23.41%。完成出口进度的42.70%，比去年同期速度提高4.02个百分点。2月27日当周，中国进口美棉1.60万吨，环比增加0.88万吨。

美棉出口	万包	环比	同比
出口当周值	47.82	47.55%	33.21%
年度累计出口	704.55		23.41%
出口进度	42.70%	去年同期	38.68%
当周净销售	39.55	84.26%	246.85%
销售进度	85.11%	去年同期	81.68%
新增签约量	39.55	84.26%	246.85%
下一市场年度新增签约量	5.32	-73.23%	107.22%
下一市场年度未装船	153.62		-33.58%

（三）疫情在全球范围内继续蔓延，外围市场风险加剧

截至3月8日，中国境外确诊病例26322例。其中韩国累计确诊病例7134例，意大利累计确诊5883例，伊朗累计确诊5823例。日本累计确诊449例，美国累计确诊400例。

原油市场风险有待释放。周五晚，OPEC与俄罗斯谈崩，俄罗斯拒绝减产，油价跌逾10%。周六彭博援引知情人士消息称，沙特阿拉伯计划4月增加原油产量30万桶，日产量将超1000万桶，作为对俄罗斯在OPEC+联盟崩溃的激烈反应。



(四) 下游消费不容乐观，企业信心不足

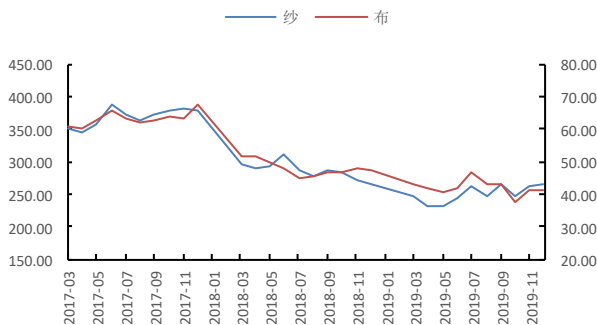
受全球疫情扩散影响，我国终端纺服出口面临威胁，内外需求双弱。按出口金额划分，我国最大的纺服出口国为美国，占比16.83%，其次为日本，占比7.2%。中国香港和俄罗斯分列三四，占比分别为5.84%和4.46%。其余在世界范围内分布，占比均不到3%。由于我国纺服出口较为分散，全球范围内疫情的爆发对我国纺服出口市场造成的影响并不局限于某几个国家，除需关注美、日、中国香港、俄国的疫情发展外，还需关注疫情在全球范围内扩散对全球经济的影响。

如果按照终南山院士预测疫情在4月底基本控制，按照月40-60万吨消费核算，如果2月份复工率按照30%，3月开工率按照50%，4月按照80%计算，疫情期间，国内棉花消费量将下滑58-84万吨。

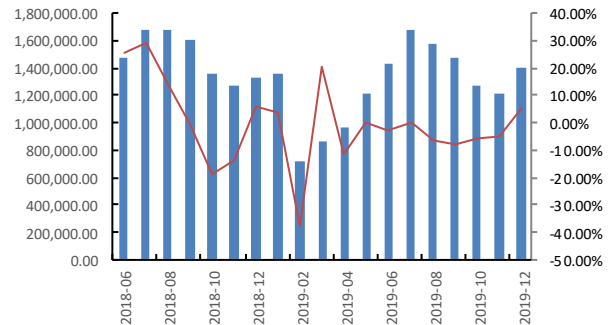
下游产销数据来看，12月份各项数据开始回升，纺织服装出口实现了正增长，纱线产量同环比回升，布企的情况较差。数据显示，12月份，棉纱产量267.00万吨，环比增加2.14%，同比增加0.15%；布产量41.00亿米，环比增加-1.44%，同比增加-13.87%。服装鞋帽、针、纺织品类零售额1490.50亿元，环比增加4.45%，同比增加-3.25%；纱线出口2.85万吨，环比增加0.84%，同比增加-7.63%；服装及衣着附件出口139.48亿美元，环比增加15.14%，同比增加5.39%。纺织纱线、针织及制品出口110.06亿美元，环比增加10.57%，同比增加11.37%。

受疫情影响，一季度整体产销数据将较差，根据香港万得通讯社报道，海关总署公布数据显示，按美元计，前2个月，我国进出口总值5919.9亿美元，下降11%。其中，出口2924.5亿美元，下降17.2%；进口2995.4亿美元，下降4%；贸易逆差70.9亿美元，去年同期为顺差414.5亿美元。同期，服装出口1122.6亿元，下降18.7%；纺织品962.3亿元，下降18.7%；鞋靴398.3亿元，下降18.8%；箱包218.4亿元，下降17.4%。

下游行情		环比		同比	
纱线 (万吨)	产量	267.00	2.14%	0.15%	
	3-12月累计	2510.60		-12.39%	
	出口	2.85	0.84%	-7.63%	
	1-12月累计	33.58		-6.73%	
布 (亿米)	产量	41.00	-1.44%	-13.87%	
	3-12月累计	421.70		-12.29%	
	盛泽织机开机率	64.00	68.42%	-52.38%	
纺织品 服装	零售额 (亿元)	服装类	1084.80	4.55%	-4.25%
		3-12月累计	8078.80		-1.32%
		服装鞋帽、针纺织品类	1490.50	4.45%	-3.25%
	出口 (亿美元)	3-12月累计	11226.00		-1.92%
		服装及衣着附件	139.48	15.14%	5.39%
		1-12月累计	1515.96		-4.46%
		纺织纱线、织物及制品	110.06	10.57%	11.37%
1-12月累计	1202.98		0.86%		

图 17 纱和布产量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 服装出口


数据来源: Wind、国都期货研究所

三、后市展望

上周,世界卫生组织将全球疫情风险由高调到很高,全球疫情仍然严峻,全球风险仍需释放,全球疫情继续扩散已经造成对全球棉纺织产业链的中断,棉花需求受到严重打击,棉花上行将受到较强的压力。国内市场购销依然清淡,纺企复产复工进度一再推后,复工企业开工率偏低,企业信心不足。临近春耕,全球市场新棉种植意愿偏低,印巴受蝗灾影响尚未解除,新年度棉花产量可能下降。棉花供需双弱,关注全球市场表现,短期关注12000成本线支撑,高抛低吸。

分析师简介

赵睿，河北金融学院金融硕士，现任棉花期货分析师。擅长基本面研究，对棉花产业链有丰富的研究经验。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。