

疫情来袭，棉价回暖需等待

——疫情影响下棉花展望

2020年2月14日

要点提示：

- 1、全球库存略有增加。
- 2、国内供应总体宽裕。
- 3、储备棉轮入量增加，支撑作用有限。
- 4、纺企延迟复工，库存增加过快。
- 5、受疫情冲击，上半年国内棉花消费预计大幅减少。
- 6、中美贸易向好背景下，棉价终将柳暗花明。

棉花期货

华安期货

投资咨询部

农产品研究小组

何 濛 分析师

从业/投资咨询证号

F3033829/Z0014543

李 伟 高级分析师

从业/投资咨询证号

F0283072/Z0010384

沈秋怡 分析师

从业/投资咨询证号

F3037617

电话：0551-62839040

Email: haqhyfzx@163.com

市场展望与投资策略：

疫情的冲击，不仅导致一季度对服装和其他零售产品产生重创，纺企延迟复工甚至可能挤压金三银四这个传统纺织服装旺季的生产时间，今年上半年国内棉花消费预计大幅减少，棉花上涨动力不足。但长期来看中美贸易第一阶段协议的签订对国内棉花消费具有积极和长远的影响，待疫情影响消除之后，棉价终将柳暗花明。

操作上，短线建议 123500-13500 区间操作，长线建议布局郑棉多单或购买以 CF2009 为标的的看涨期权。

一、行情回顾

2020年的春节因为一场突如其来的肺炎疫情笼上阴霾,这场无硝烟的战争时至今日还在继续。

由于疫情蔓延速度超乎想象,各行各业人士对市场充满了悲观情绪,导致2月3日开盘当天,包括棉花在内的众多大宗商品跌停,积攒了十多天的恐慌情绪集中释放出来。在鼠年的第二个交易日,棉花主力205合约更是创下了12130点的低位,不过郑棉就此低开高走,缓步回升。虽然纺企于二月中下旬将陆续复工,但一季度对服装和其他零售产品的冲击已然造成,棉花需求减少是不争的事实,短期棉花上涨动力不足。

图 1: 郑棉期货价格 (元/吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部

二、供需分析

2.1 全球库存略有增加

表1: 全球棉花供需平衡表调整

单位: 万吨	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	
					1月预测	2月预测
产量	2093.7	2322.7	2695.1	2591.2	2623.1	2641.7
进口	771.7	820.8	895.9	922.3	954.4	948.2
出口	755.5	824.1	901.6	897.6	954.7	948.1
消费	2465.4	2529.5	2672.9	2617.7	2617.5	2591.2
期末库存量	1962.8	1748.1	1762	1757.6	1732.9	1788
库存消费比	79.61%	69.11%	67.31%	67.14%	66.2%	69%

资料来源: 华安期货投资咨询部; USDA

根据美国农业部发布的2月份全球产需预测,2019/20年度全球棉花产量预估为

2641.7万吨，较上月增加18.6万吨；消费预估为2591.2万吨，较上月减少26.3万吨；期末库存预估为1788万吨，较上月增加55.1万吨；库消比预估为69%，较上月增加2.8%。受消费减少的影响，全球棉花整体供应仍然较为宽松。

目前中国的肺炎疫情已被市场逐渐消化，利空释放，且伴随北半球春耕时节的临近，全球棉花库存水平逐渐降低，美股的优异表现也为美棉价格带来较强支撑，短期内国际棉价将持续偏强。

2.2 国内供应总体宽裕

表2：中国棉花供需平衡表

单位：万吨	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	
					1月预测	2月预测
期初库存	1200	1096	946	799	763	763
产量	580	565	590	600	560	560
进口	97	114	137	197	180	190
总供给	1877	1775	1673	1596	1503	1513
国内消费	780	828	870	828	810	790
期末库存量	1096	946	799	763.8	689	719
库存消费比	140.33%	114.11%	91.42%	91.78%	84.64%	90.55%

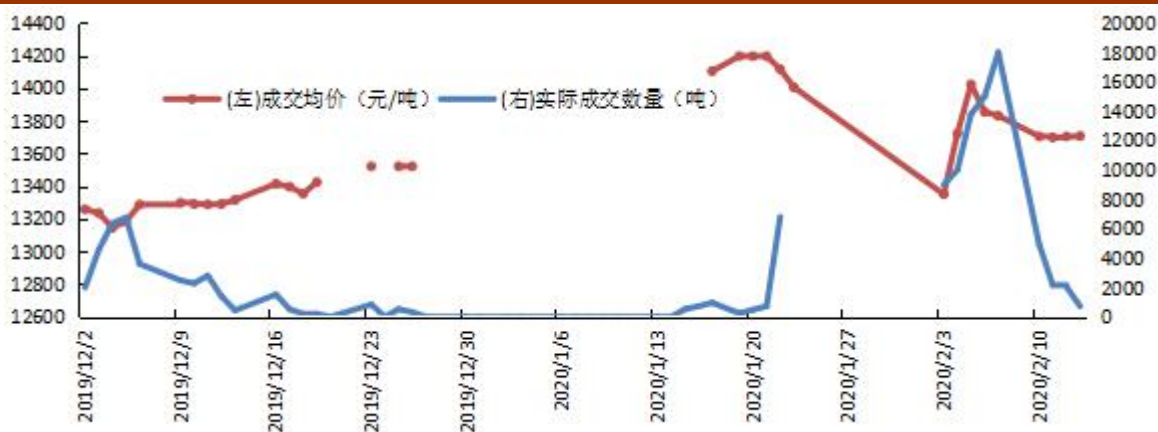
资料来源：华安期货投资咨询部；天下粮仓

根据天下粮仓数据，受疫情影响，国内棉花消费预计将减少20万吨，库存消费比上调至90.55%。随着抛储的持续进行，近几年国内棉花一直处于去库存状态，目前国储库存在150万吨左右，而国内棉花产量总体而言较为稳定，且中美第一阶段贸易协议签订之后，国内预计将加大对美棉的进口，我国的棉花供应总体保持宽松格局。

2.3 储备棉轮入量增加，支撑作用有限

为稳定棉市，节后储备棉轮入量增加，在2月7日、10日达到最高点18000吨，且成交量较节前明显增加，市场参与积极性很高，对市场棉价起到一定的支撑。随着棉价回升，轮入量也逐渐恢复至节前的7000吨/日，成交量重新走低。距离本轮收储工作结束还剩一个多月，可以说在疫情平息前为棉价大幅震荡留有缓冲时间，但由于收储数量所限，其对棉市的影响也有限。

图2：储备棉轮入情况



资料来源：华安期货投资咨询部

2.4 纺企延迟复工，库存增加过快

图3：棉花工业库存（万吨）

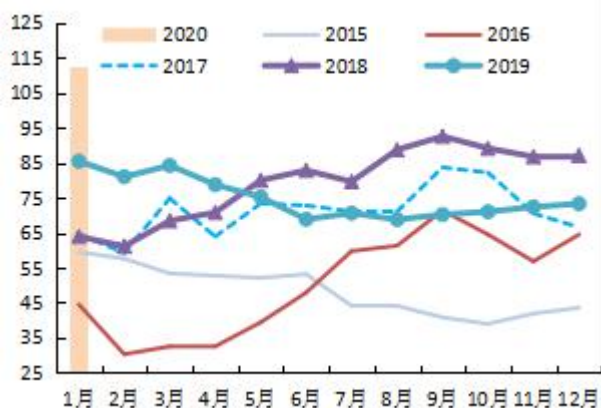
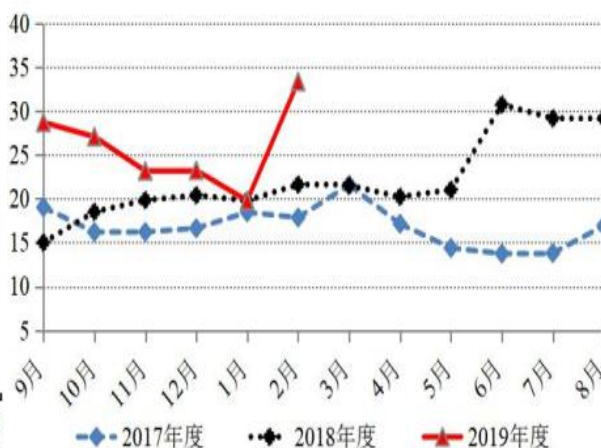


图4：纺企纱库存（天）



资料来源：华安期货投资咨询部;中国棉花网

国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至2月初全国棉花工业库存约112.5万吨，环比增加69.6%，同比增加14.1%。被抽样调查企业纱的库存为33.3天销售量，环比增加13.6天，同比增加11.7天，比近三年同期平均水平高16天；布的库存为60.7天销售量，环比增加17.1天，同比增加25.8天，比近三年同期平均水平高21天。

受疫情影响，纺企复工时间一再延后，且物流和疫情防控措施导致整个产业链流通不畅，棉纺原料库存增加过快，甚至可能挤压金三银四这个传统纺织服装旺季的生产时间。未来只有当疫情解除，物流通畅后，库存才有望下降。

2.5 受疫情冲击，上半年国内棉花消费预计大幅减少

新冠病毒的爆发为鼠年的开始平添了几分悲情色彩。有关专家预测，如果防

控及时得力，疫情持续时间较短，对经济的冲击也主要局限在一季度，预计一季度全国GDP增速为4%，全年GDP均值保持在5.2%左右。

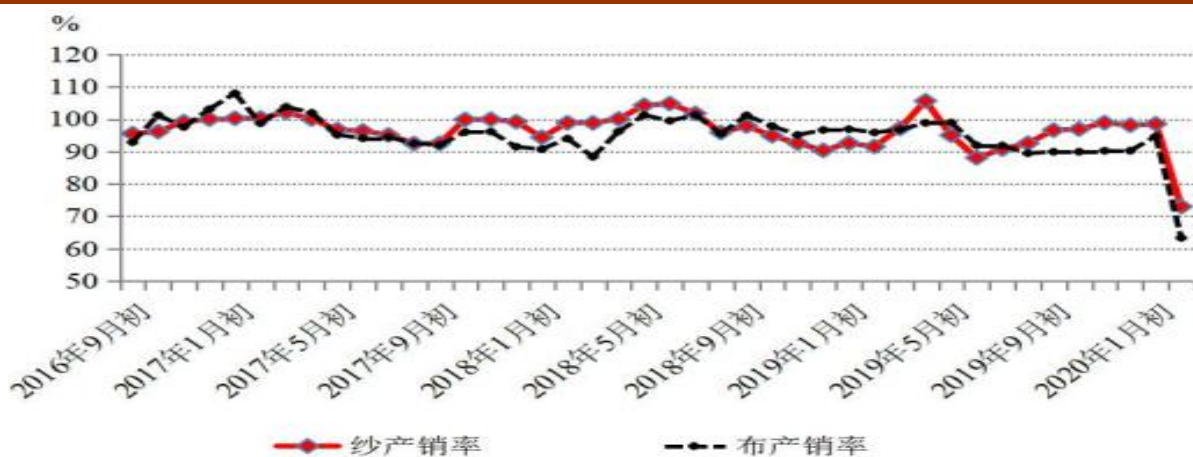
在宏观经济承压的背景下，春节之后第一个交易日郑棉合约大多以跌停完成鼠年首秀。究其原因，漫长的春节累积了投资者太多的恐慌情绪，释放之后郑棉以“触底反弹”的姿态自第二个交易日开始缓步回升，当然这其中也有国储棉轮入加大数量的价格支撑，但笔者认为市场在经历恐慌之后，投资渐渐恢复理性，价格也向合理的区间前进。

随着疫情的不断蔓延，许多行业人士对棉市的看法由乐观转为悲观。因而在节后的首周里，储备棉成交的数量甚至超过了前两个月的成交总量，尤其是挂牌量不断增加，仍难以满足交储需求。当然，随着本周竞拍最高限价调整，储备棉价格优势下降，竞拍成交量也逐渐下降。

重挫棉价的罪魁祸首是疫情，因为疫情导致棉纺企业停工，采购停滞，需求减少。疫情之下，纺企复工时间一推再推，那么我国棉花消费究竟受到多少影响？

1、从纺企的角度来看，国家棉花市场监测系统抽样调查显示，2月初被抽样调查企业纱产销率为73%，环比下降25.6%，同比下降18.6%，比近三年同期平均水平下降24%；布的产销率为63.3%，环比下降31.4%，同比下降32.6%，比近三年同期平均水平低32.9%。

图5：纺织企业纱、布产销率



资料来源：华安期货投资咨询部;中国棉花网

目前疫情形势依然严峻，大部分棉厂、加工企业复工时间延后至2月中下旬。由于开工推迟，棉花等原料采购相应推迟，导致产销率大幅下降，对棉花的需求也远不如往年同期。同时，由于节前棉价上涨，且下游订单好转，许多企业在节前已备足约一个月的库存。但疫情爆发后，生产全面停滞，必然有部分订单取消或者转移，使棉花消费减少。

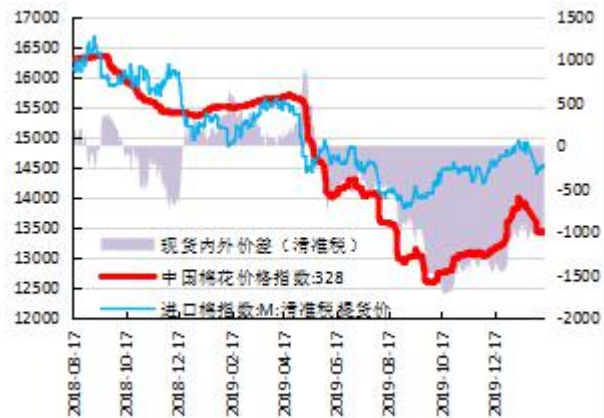
2、从进口商角度来看，当前最大的变数是已经签订的近月合同能否执行。主

要原因有以下几点：首先一月下旬以来内外棉花价差收窄，外棉竞争力下滑。随着节后开盘郑棉大幅下跌，目前港口部分保税棉与同品级的新疆棉价格基本持平，而港口贸易商巴西棉、印度棉报价则比新疆棉高300-400元/吨。

图6：1%关税下内外棉花价差（元/吨）



图7：滑准税下内外棉价差（元/吨）



资料来源：华安期货投资咨询部,Wind

其次，受疫情影响，纺企延迟开工，且运输交通极其不便，部分买家主动要求暂缓合同执行。最后，春节以来下游消费变差，纺企资金压力较大，同时由于疫情产生隔离，导致务工人员变动与流失的情况较频繁，对合同顺利执行产生重重阻碍。

据了解，有的买家已通知销售方推迟15-30天交货，但随着疫情持续，未来能否顺利执行合同仍然存在较大变数。疫情一日不结束，履约风险就一日居高不下，利空棉花消费。

3、从机构预估数据来看。二月美农供需报告在考虑疫情的影响下，预估2019/20年度中国棉花消费将减少21.7万吨，天下粮仓预估为20万吨，然而这一切的前提是疫情可以在短期内结束。日前钟南山院士在采访中表示，新型冠状病毒肺炎疫情预计峰值将会在2月中下旬出现，4月前可能结束。虽然目前有关疫情的科研进展提振了市场情绪，但笔者认为在拐点出现之前，切不可掉以轻心。

虽然2月中下旬棉纺织行业将陆续复工，但疫情带来的影响在短期内无法消除。2020年上半年国内棉花需求预计将大幅下滑，而且中国纺织业对东南亚等国的棉纱、坯布进口也将下降，短期棉价难上涨。

2.6 中美贸易向好背景下，棉价终将柳暗花明

中美签订的第一阶段协议暂时缓解了贸易争端，本应为全球棉花消费增长带来积极影响，但疫情可能造成中国棉花消费减少，导致棉市的不确定性增加，抵消了一部分利好，但值得注意的是，中美贸易关系缓和带来的将是贸易管控趋于放松，虽然短期这一利多会被疫情冲淡，长期来看无论是对中国还是全球的棉花消费，都

有积极影响，棉价也终将柳暗花明。

三、后市展望与操作策略

操作建议：

疫情的冲击，不仅导致一季度对服装和其他零售产品产生重创，纺企延迟复工甚至可能挤压金三银四这个传统纺织服装旺季的生产时间，今年上半年国内棉花消费预计大幅减少，棉花上涨动力不足。但长期来看中美贸易第一阶段协议的签订对国内棉花消费具有积极和长远的影响，待疫情影响消除之后，棉价终将柳暗花明。

操作上，短线建议123500-13500区间操作，长线建议布局郑棉多单或购买以CF2009为标的的看涨期权。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们

华安期货有限责任公司总部

合肥市长江中路419号华安期货大厦

电话：0551-62839073、62839083