

## 棉花跌破成本 下行空间不足

### 主要观点

**行情回顾。**本周，棉花大幅下跌，并两次触及跌停。周一，因周五晚俄罗斯与 OPEC+ 谈判破裂“黑天鹅”事件已导致油价跌超 30%，化工品开盘即全线暴跌，棉花受 PTA 拖累亦触及跌停，但尾盘小幅回升，并未封死跌停。周二超跌反弹，但反弹趋势较弱，周五再次触及跌停，美棉跌破 60 美分/磅，郑棉跌破 12000 元/吨成本线。本周，内外棉价大幅下挫。截至周五，郑棉主力合约报收于 11775 元/吨，较上周涨-6.55%，累计成交量 189.29 万手，较上周增加 6.69%。棉纱主力合约报收于 19655 元/吨，较上周涨-5.64%，累计成交量 5.68 万手，较上周增加-23.60%。美棉主力合约报收于 60.50 美分/磅，较上周涨-3.69%。

**基本面情况。**国际市场方面，USDA3 月份报告调降全球棉花消费，并调增全球棉花产量，年度棉花供需压力增加。美棉出口销售维持较高水平，来自中国的进口亦维持在较高水平。国内市场方面，棉纺织企业陆续开工，开工率有所回升，但市场购销仍弱，出口订单恢复缓慢，企业信心不足。春耕将于四月份开始大范围展开，仍需关注蝗灾对新棉产量的影响，据悉，目前巴基斯坦蝗虫处于繁殖期，6 月份可能爆发更为严重的蝗灾，需要给予关注。

**后市展望。**上周，外围市场风险加剧，国内市场接连下挫，棉花两次触及跌停，业已跌破 19 年度皮棉加工成本，继续下跌的空间较为有限。但国外疫情持续扩散，欧洲成为世界疫情中心，给疫情发展带来诸多不确定性，外围市场风险依然较大。3 月份，USDA 继续下调全球棉花消费，全球供需压力增大。但新年度棉花种植意向较低，在价格持续下跌之下，全球种植面积可能继续下降，3-4 月份北半球种植展开，关注春耕进展。国内疫情基本结束，纺织企业复工进度加快，目前订单恢复减慢，企业信心不足，继续关注企业开工及购销进展。现阶段，棉花市场供需双弱，缺乏上行动能，仍将以底部震荡为主，维持短线操作，12000-13500 区间操作。

报告日期 2020-03-16

### 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

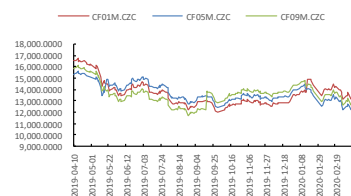
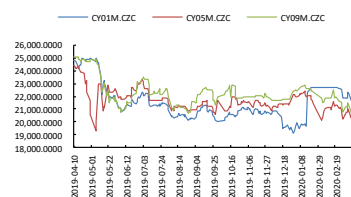


图 2 美棉期货行情



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，棉花大幅下跌，并两次触及跌停。周一，因周五晚俄罗斯与OPEC+谈判破裂“黑天鹅”事件已导致油价跌超30%，化工品开盘即全线暴跌，棉花受PTA拖累亦触及跌停，但尾盘小幅回升，并未封死跌停。周二超跌反弹，但因前一日晚美股熔断，全球市场风险较大，国内市场亦跟随弱势运行，郑棉反弹趋势较弱。本周，全球疫情维持高速增长，全球股市周一及周四两次熔断，为历史罕见，全球股市暴动引发郑棉周五再次触及跌停，美棉跌破60美分/磅，郑棉跌破12000元/吨成本线。基本面来看，国际市场方面，USDA3月份报告调降全球棉花消费，并调增全球棉花产量，年度棉花供需压力增加。美棉出口销售维持较高水平，来自中国的进口亦维持在较高水平。国内市场方面，棉纺织企业陆续开工，开工率有所回升，但市场购销仍弱，出口订单恢复缓慢，企业信心不足。春耕将于四月份开始大范围展开，仍需关注蝗灾对新棉产量的影响，据悉，目前巴基斯坦蝗虫处于繁殖期，6月份可能爆发更为严重的蝗灾，需要给予关注。

本周，内外棉价大幅下挫。截至周五，郑棉主力合约报收于11775元/吨，较上周涨-6.55%，累计成交量189.29万手，较上周增加6.69%。棉纱主力合约报收于19655元/吨，较上周涨-5.64%，累计成交量5.68万手，较上周增加-23.60%。美棉主力合约报收于60.50美分/磅，较上周涨-3.69%。

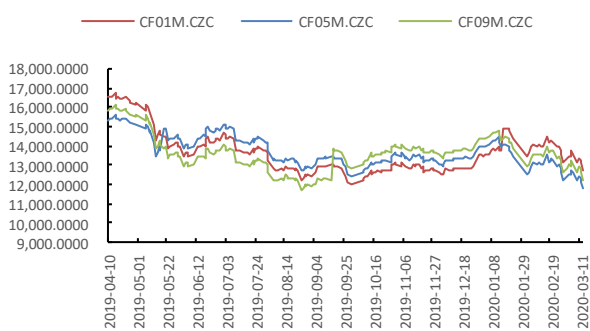
持仓方面来看，郑棉主力持仓减少，前十名多头持仓增加，空头持仓减少，净空格局有所减弱。截至周五，郑棉主力持仓40.15万手，较上周增加-3.19%。前十名多头持仓300371手，较上周增加19401手；空头持仓339444手，较上周增加-1824手；净多持仓-39073手，较上周增加21225手。美棉非商业持仓多头减少，空头增加，净多格局弱化。截至3月10日，ICE2号棉花的净多持仓为3976张，较上周增加-10236张。

一周数据概览						
期货市场	收盘价		成交量		持仓量	
郑棉主力	11775	-6.55%	189.29	6.69%	40.15	-3.19%
NYBOT 2号棉花	60.50	-3.69%	13.02	26.04%	10.29	-1.83%
棉纱主力	19655	-5.64%	5.68	-23.60%	0.83	-5.99%
现货市场	CCI328B		COTLOOKA1%关税		CCI-COTLOOKA	
	12555	-3.39%	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	CYI C32S		FCYI C32S		CYI-FCYI	
	20560	-0.19%	20457	-0.10%	103	-16.26%
	CYI-CCI		郑棉基差		CY-CF	
8005	5.27%	780	96.97%	7880	-4.25%	

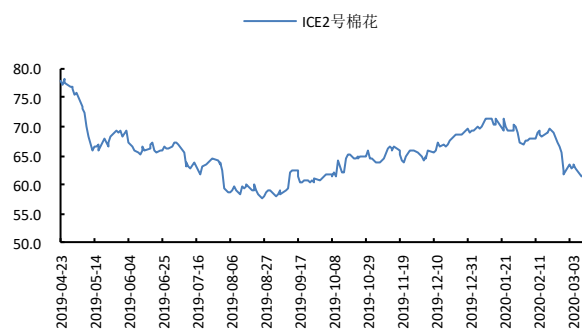
现货市场方面，内外棉价宽幅下跌，内外棉价差维持在较高位。截至周五，CCINDEX328价格12555元/吨，较上周上涨-3.39%。COTLOOKA1%关税价格#N/A元/吨，较上周涨#N/A。内外棉花价差#N/A元/吨，增幅#N/A。棉纱价格小幅下跌，内外纱价差收窄，国外纱仍处于优势。截至周五，中国棉纱价格指

数C32S价格20560 元/吨, 较上周涨-0.19%, 进口棉纱C32S指数20457 元/吨, 较上周涨-0.10%。内外棉纱价差103 元/吨, 增幅-16.26%。

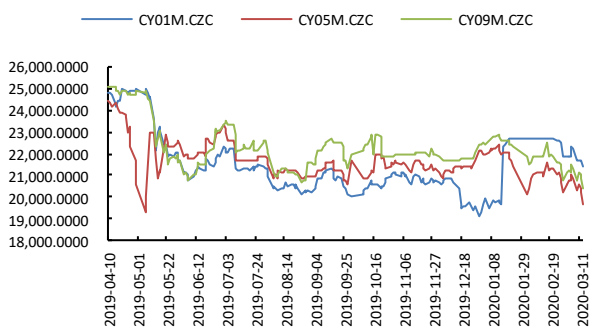
持仓情况		手	增减
美棉非商业持仓	多头	49563	-4660
	空头	45587	5576
	净多	3976	-10236
郑棉前十名持仓	多头	300371	19401
	空头	339444	-1824
	净多	-39073	21225
棉纱前十名持仓	多头	6030	-363
	空头	5886	-292
	净多	144	-71

**图 1 郑棉主力合约走势**


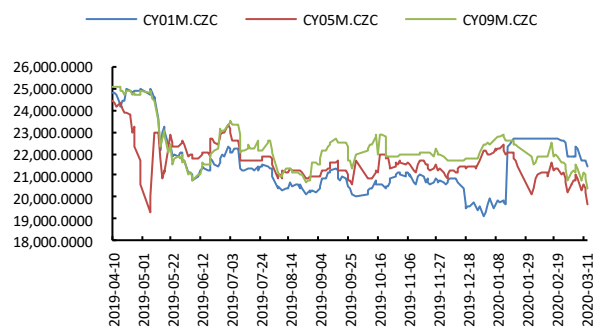
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 2 美棉价格走势**


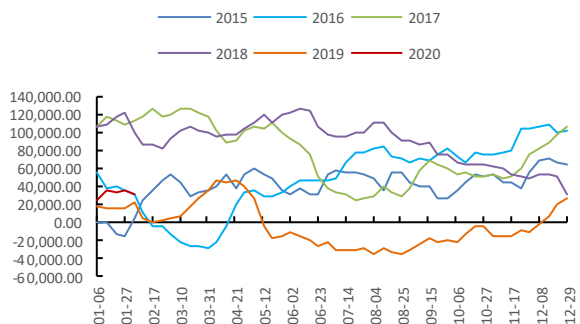
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 3 棉纱价格走势图**


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**


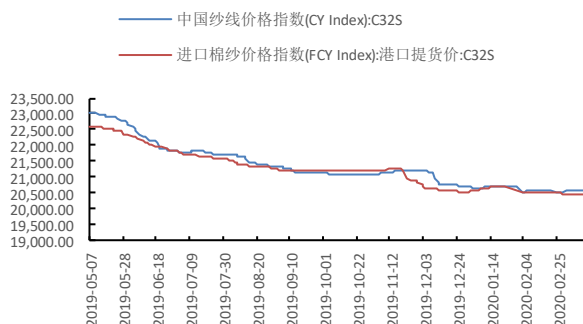
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图6 棉纱持仓**

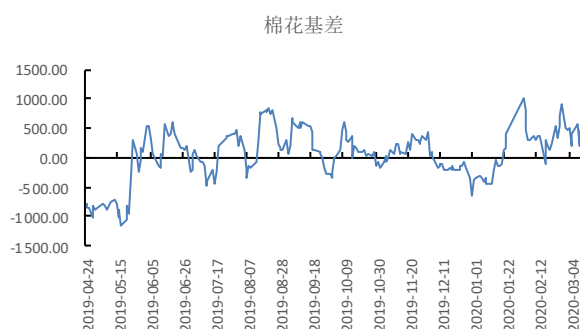

数据来源: Wind、国都期货研究所

**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**


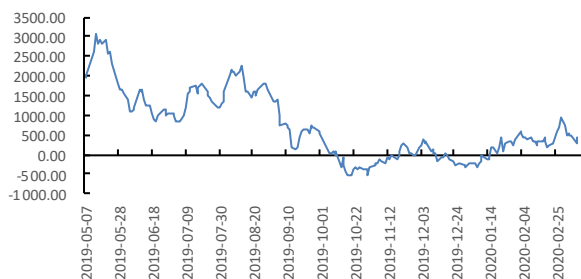
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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

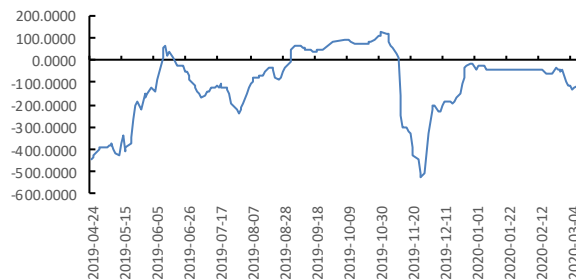
CCI-COTLOOKA 1%关税



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 内外棉纱价差

CYI-FCYI



数据来源：Wind、国都期货研究所

## 二、基本面情况

### （一）纺织企业复工进度加快，但订单恢复不力企业信心不足

上周，国内疫情已经基本结束，湖北地区新增病例已经降至1位数，除湖北省外多省市已经多日无新增确诊病例，但国外输入病例增加，国外疫情依然严峻。全国跨地区人员流动增多，企业复工进度加快，但订单跟进有限，企业生产积极性不高，对后市信心不足，抑制企业补库热情。

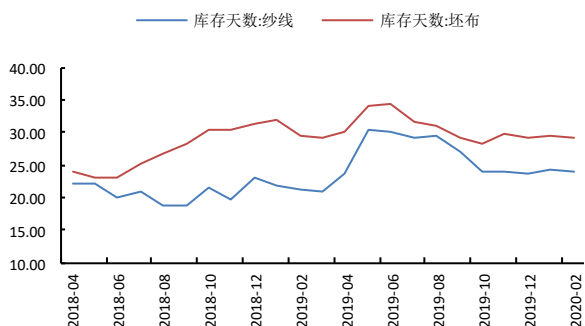
截至3月12日，盛泽地区织机开机率75%，与上周持平，与正常开机率80%左右相比已相差无几。

从库存水平来看，2月份棉花工商业库存均环比小幅下降，但同比仍处于高位。棉花商业库存497.26万吨，环比增加-0.78%，同比增加8.92%。工业库存72.18万吨，环比增加-0.65%，同比增加-10.81%。

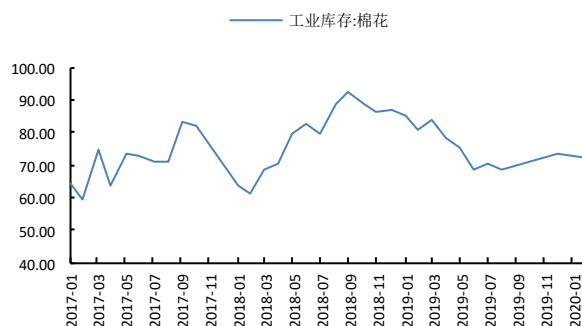
本周仓单继续流出，目前仓单价格与北疆新棉成本价基本持平，企业接仓单意愿增强。截至周五，棉花仓单折皮棉163.08万吨，较上周增加-2.20%，同比去年增加100.77%。

库存数据		万吨	环比	同比
商业库存	总量	497.26	-0.78%	8.92%
	新疆	381.62	-4.22%	-0.54%
	内地	92.74	8.91%	57.96%
工业库存	总量	72.18	-0.65%	-10.81%
	新疆棉	64.63	-0.96%	6.68%
	进口棉	5.37	-2.22%	-45.61%
仓单折皮棉	总量	163.08	-2.20%	100.77%
	有效预报	18.296	-21.00%	38.40%
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)	24.15	-0.29%	13.92%
坯布	库存(天)	29.21	-0.81%	-0.81%

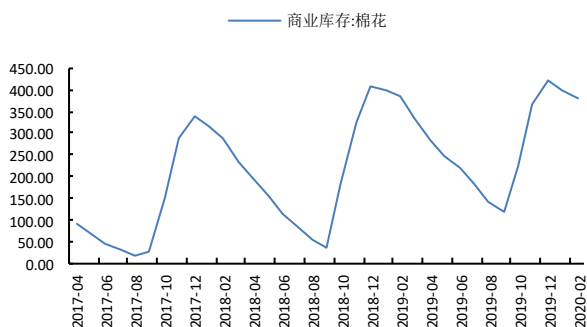
下游纱线、坯布库存继续下降，2月份纱线库存24.15天，环比增加-0.29%，同比增加13.92%。坯布库存为29.21天，环比增加-0.81%，同比增加-0.81%。但受疫情的影响，春季订单受损，可能导致库存抬升，疫情也可能削减夏季订单量，因此料企业扩大生产的积极性不高，仍将以主动去库为主。

**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）美棉出口数据维持较高水平，中国进口量仍然较多

上周，内外棉价差虽小幅回落但仍处于较高水平上，进口棉优势较强。3月5日当周，美棉当周出口42.46万包，环比增加-11.20%，同比增加47.96%。2019/20年度累计出口747.01万包，同比增加24.58%。完成出口进度的45.27%，比去年同期速度提高4.65个百分点。当周，中国进口美棉1.20万吨。

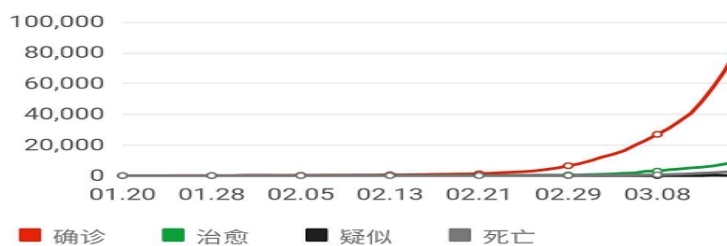
美棉出口	万包	环比	同比
出口当周值	42.46	-11.20%	47.96%
年度累计出口	747.01		24.58%
出口进度	45.27%	去年同期	40.62%
当周净销售	48.42	22.43%	191.48%
销售进度	88.04%	去年同期	82.80%
新增签约量	48.42	22.43%	191.48%
下一市场年度新增签约量	16.04	201.20%	594.56%
下一市场年度未装船	169.65		-27.37%

## （三）国外疫情高速增长，外围市场风险加剧

国外疫情持续高速增长，截至3月15日，国外累计报告确诊病例79024例，国外确诊病例已接近中国。3月11日，世界卫生组织WHO官宣新型冠状病毒进入全球大流行状态后，欧洲出现了爆发态势，成为世界疫情的中心。张文宏教授称，现在欧洲成为疫情的中心，给我们带来巨大的不确定性。按照当前全球抗疫情况，本场疫情在今年夏天结束基本不可能，如果意大利和伊朗的疫情继续向纵深演化，新冠的跨年度疫情风险越来越大。

针对疫情冲击，各国也打响了抗击抗疫经济保卫战，美联储降息，澳大利亚、马来西亚、加拿大等国家跟进降息。但目前为止，新一轮刺激政策并不显著，外围市场风险加剧，美股本周触发两次熔断为历史罕见。

海外疫情增长地图（单位：人）



#### (四) 前两月纺服出口大幅下滑，USDA 继续下调我国消费 21.8 万吨

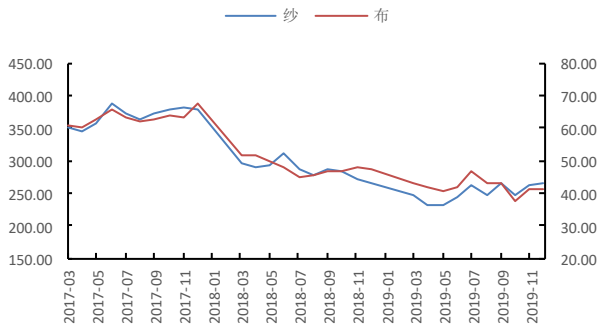
受全球疫情扩散影响，我国终端纺服出口面临威胁，内外需求双弱。据海关数据显示，2020年1-2月我国纺织品出口同比下降19.9%，服装出口下降20%。另据海关数据，2019年中国向意大利、韩国、日本、法国、德国、美国、西班牙、英国、澳大利亚和荷兰出口服装金额合计为766亿美元，占中国服装出口总金额的55%。目前，这10个国家的疫情呈加速扩散态势。此外，中国是全球纺织产业链的重要环节之一，中国新冠肺炎疫情已导致印度、巴基斯坦、孟加拉国和越南等主要国家的部分纺织厂无法正常生产。

受疫情影响，美国农业部3月份继续下调我国棉花消费21.8万吨，连续两月累计下调我国消费43.6万吨。全球棉花消费累计下调45万吨。

12月份各项数据来看，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%。

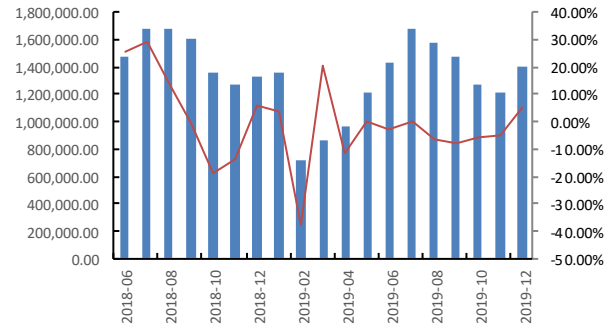
下游行情			环比	同比	
纱线 (万吨)	产量	267.00	2.14%	0.15%	
	3-12月累计	2510.60		-12.39%	
	出口	2.85	0.84%	-7.63%	
	1-12月累计	33.58		-6.73%	
布 (亿米)	产量	41.00	-1.44%	-13.87%	
	3-12月累计	421.70		-12.29%	
	盛泽织机开机率	64.00	68.42%	52.38%	
纺织品 服装	零售额 (亿元)	服装类	1084.80	4.55%	-4.25%
		3-12月累计	8078.80		-1.32%
		服装鞋帽、针纺织品类	1490.50	4.45%	-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,外围市场风险加剧,国内市场接连下挫,棉花两次触及跌停,业已跌破19年度皮棉加工成本,继续下跌的空间较为有限。但国外疫情持续扩散,欧洲成为世界疫情中心,给疫情发展带来诸多不确定性,外围市场风险依然较大。3月份,USDA继续下调全球棉花消费,全球供需压力增大。但新年度棉花种植意向较低,在价格持续下跌之下,全球种植面积可能继续下降,3-4月份北半球种植展开,关注春耕进展。国内疫情基本结束,纺织企业复工进度加快,目前订单恢复减慢,企业信心不足,继续关注企业开工及购销进展。现阶段,棉花市场供需双弱,缺乏上行动能,仍将以底部震荡为主,维持短线操作,12000-13500区间操作。

### 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。