

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&农产品小组

咨询电话：

059536208232 咨询微信

号：Rdqhyjy

网 址：

www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



郑棉：库存仍处历史高位 期价延续跌势运行

内容提要：

- 1、疫情牵制需求端，终端纺织服装出口回暖受阻
- 2、中有纱企开工延迟，产成品去库时间后移
- 3、社会库存仍处于历史相对高位，供应压力仍存
- 4、最新 USDA 报告利多，对外棉价格形成支撑

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	CF2005	操作品种合约	
操作方向	逢高抛空	操作方向	
入场价区	12800	入场价区	
目标价区	12000	目标价区	
止损价区	13200	止损价区	

风险提示：

- 1、宏观因素
- 2、疫情控制情况
- 3、产区天气
- 4、仓单数量
- 5、需求变化

瑞达期货
RUIDA FUTURES

郑棉：库存仍处历史高位 期价延续跌势运行

1月份，郑棉主力合约呈现先抑后扬态势，主要因中美第一阶段协议存乐观情绪及央行降准等利好刺激，不过受到高库存及需求转淡的压制。展望2月，因疫情影响，全国各纺织企业开工均同步延迟至元宵附近，各地交通运行受阻，棉花工商业库存及仓单处于历史相对高位，后市库存消耗延后。而棉花现货成本上抬，但需求受疫情制约，贸易商采购意愿不高，纱厂产成品消耗节前货源为主。

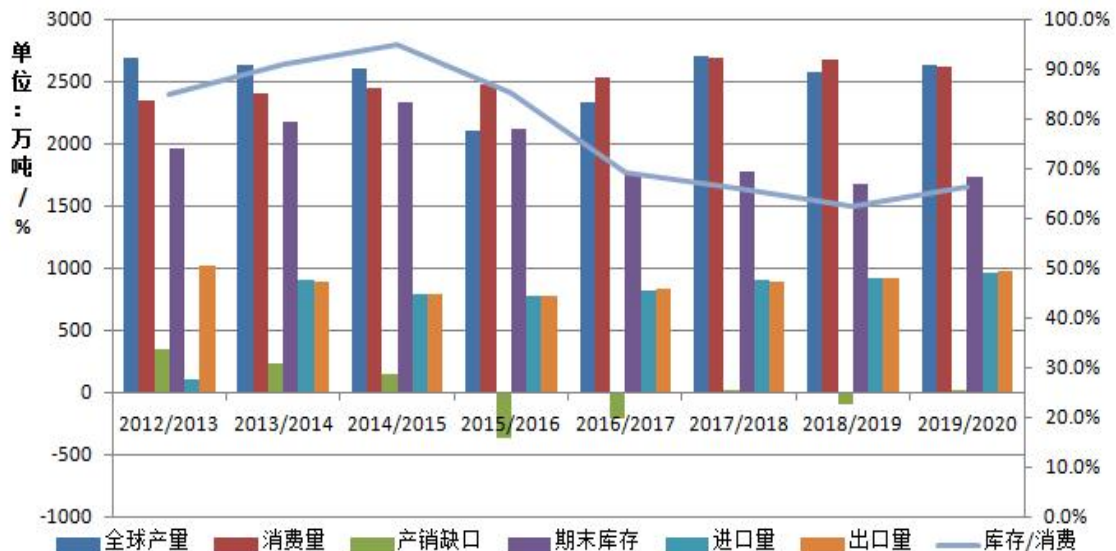
一、基本面因素分析

1月 USDA 报告：2019/20 年度全球产量、贸易量及期末库存均下调

最新 USDA 报告全球产量下调 13.7 万吨至 2623.1 万吨，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，维持在 2618 万吨附近；全球棉花进口量调减 11.9 万吨，主要原因是中国进口量调减 11 万吨，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。全球期末库存环比减少 15.9 万吨，为 1732.9 万吨，同比基本持平，但中国以外地区的库存预计同比增加 60 万吨。1 月份全球供需预估报告，下调了全球产量、贸易量及期末库存，该数据利好于全球棉价。

关于美棉数据：2019/20 年度美棉产量和期末库存量较上月均有所下调，而国内纺织用棉和出口量保持不变。美棉产量下调 2.18 万吨，主要是由于德克萨斯州的产量下降，尽管被其他州部分抵消。期末库存下调 2.18 万吨，至 117.7 万吨。根据好于预期的期初价格，预计农民获得的陆地棉年度均价较前月上涨 2 美分，至每磅 63 美分。

USDA全球棉花供需数据预估



数据来源：USDA、瑞达研究院

（二）全国新棉采摘及交售已结束

据国家棉花市场监测系统 14 省区 57 县市 1140 户农户调查数据显示，全国新棉采摘和交售基本结束。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 46.90%，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%。目前皮棉走货不畅，多数轧花厂开始降低产能或部分停机，且下游订单相对有限，春节年关将至，纺织企业进入放假模式，后市新棉销售增长或有限。

历年中国棉花种植面积及产量走势



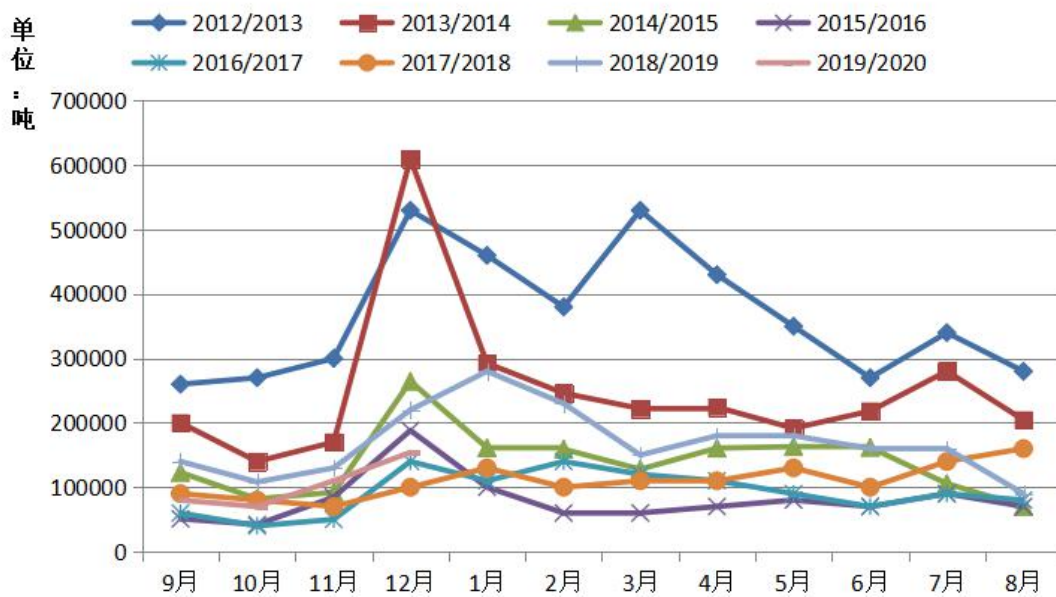
数据来源：WIND、瑞达研究院

2019 年 12 月，中国棉花协会棉农分会对内地 12 个省市和新疆维吾尔自治区共 2511 个定点农户进行了首次 2020 年植棉意向调查。调查结果显示：全国植棉意向面积为 4454.22 万亩，同比减少 7.5%。其中：新疆棉农植棉意向减少 7.68%，黄河流域和长江流域意向分别减少 8.12% 和 5.30%。由于 2019 年度棉花产量下降，籽棉收购价格低，棉农植棉积极性不高。此外，国家棉花市场监测系统，按照被调查户棉农植棉面积加权平均计算，预计全国棉花总产量 584.3 万吨（11 月预测），同比下降 4.3%，较 8 月份预测下降 5.1 个百分点。其中 2019 年新疆平均单产预计 140.9 公斤/亩，同比下降 4.6%，预计总产量 497.4 万吨，同比下降 2.5%，新疆部分地区棉花苗期有效积温不足，棉花生长缓慢，过度使用肥料促棉花生长，致顶桃成熟度不够、棉桃单铃重不足，单产下降；同时新疆种植面积较上年同期增加，抵消了一部分单产下降的影响。

（三）2019 年 12 月进口棉同比减少

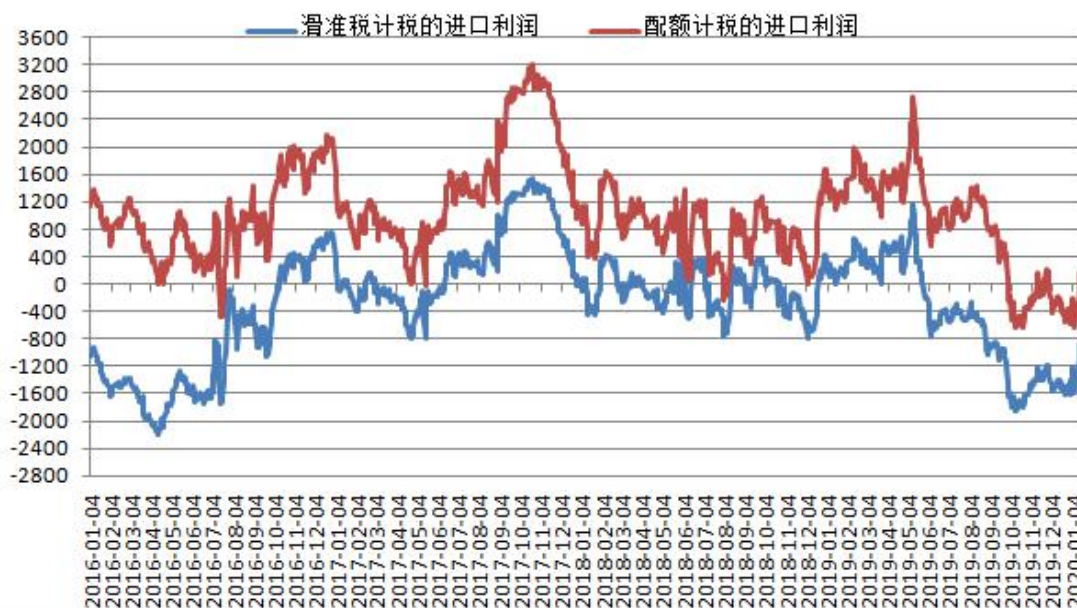
最新海关总署公布的数据显示，海关总署数据：2019年12月我国棉花进口量15.4万吨，环比增加46.2%，同比减少29.8%，2019年我国累计进口棉花184.9万吨，同比增加17.4%。2019/20年度以来累计进口棉花41.5万吨，同比减少30.2%。12月棉花进口环比小幅增加，但仍低于去年同期。后市来看，随着美棉价格持续上调，进口棉利润逐渐缩窄，甚至出现倒挂现象，或限制棉花的进口，不过考虑到外围宏观环境转好，美国加大对国内农产品的采购，预计后市进口棉增长保持稳定。

中国棉花进口量情况走势图



数据来源：海关总署、瑞达研究院

国内棉花进口利润走势图

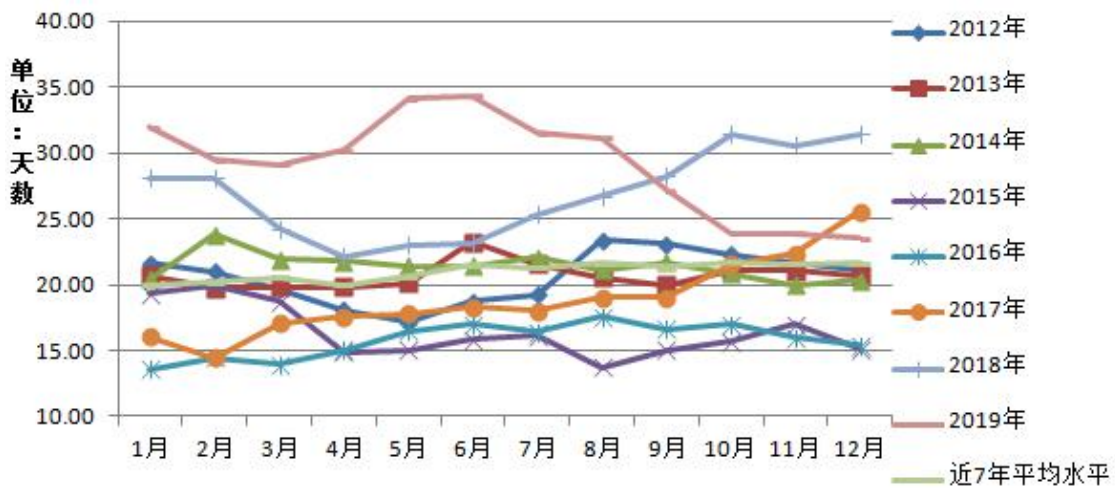


数据来源：WIND、瑞达研究院

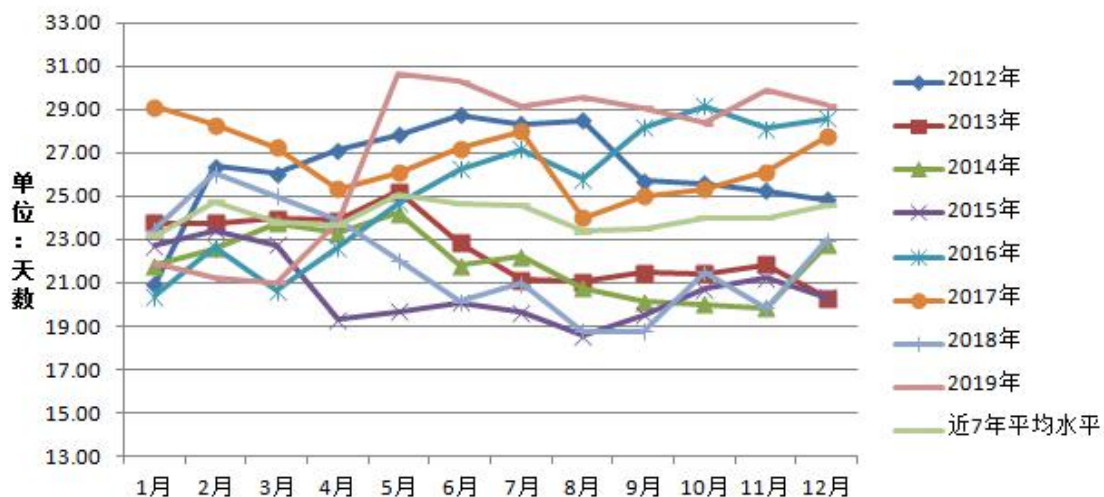
(四) 中下游需求状况

纱布产销方面，据中国棉花预警信息系统对全国 90 家定点纺织企业调查显示，截止 1 月初，被抽样调查企业纱产销率为 98.6%，环比上升 0.4 个百分点，同比上升 6.0 个百分点，比近三年同期平均水平提高 2.8 个百分点；库存为 19.8 天销售量，环比减少 3.4 天，同比持平，比近三年同期平均水平高 2.4 天。布的产销率为 94.7%，环比提高 4.4 个百分点，同比下降 2.2 个百分点，比近三年同期平均水平低 3.9 个百分点；库存为 43.6 天销售量，环比减少 6.4 天，同比增加 11.4 天，比近三年同期平均水平高 6.4 天。伴随中美关系缓和，纱线内外需求订单开始出现一定程度回暖，纱线购销明显加快，不过坯布库存仍高于近七年平均水平，纺纱需求改善仍有待继续改善。

历年棉纱库存天数走势图



历年坯布库存天数走势图

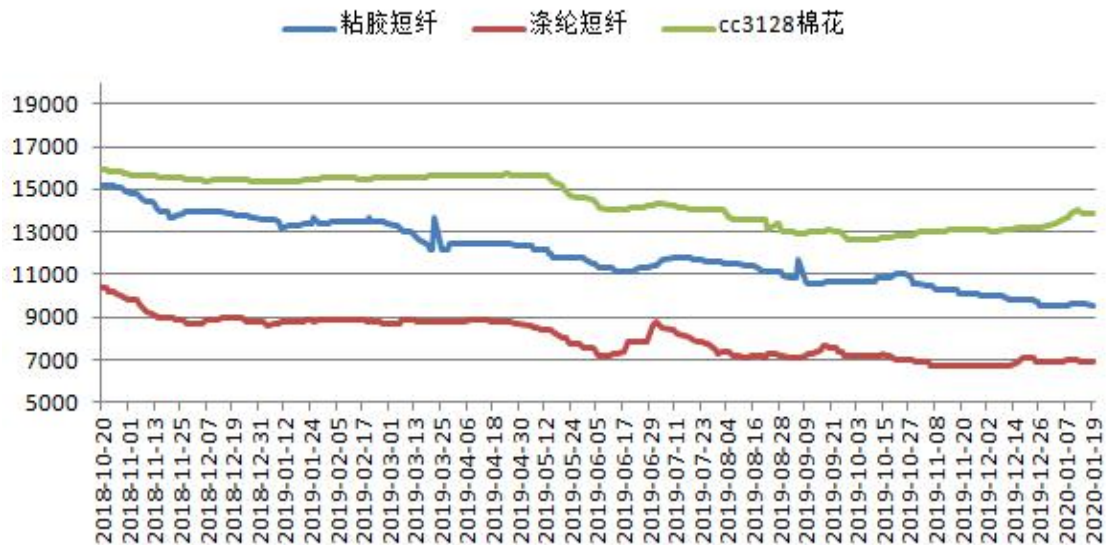


数据来源: WIND、瑞达研究院

替代品方面：截止 2020 年 1 月下旬，棉花与粘胶短纤价差由上个月的 3500 元/吨扩大至 4380 元/吨附近，两者价差扩大了 880 元/吨，而棉花与涤纶短纤现货价差同步扩大至 7000 元/吨，主要

因外围宏观利好消息不断，新疆地区抢收情绪增强籽棉收购价格上涨，棉花成本同步上抬，成本面对现货形成利好支撑，而涤纶短纤市场而言，虽受地缘事件对涤纶短纤会从成本端带来影响，在成本上涨的情况下，涤纶短纤市场价格和成交同样会得到提振，但因产品所处的景气阶段不同，下游传统需求的跟进力度却不及供应增加力度，行业供需矛盾或再度被激化，市场竞争局面也日趋白热化。

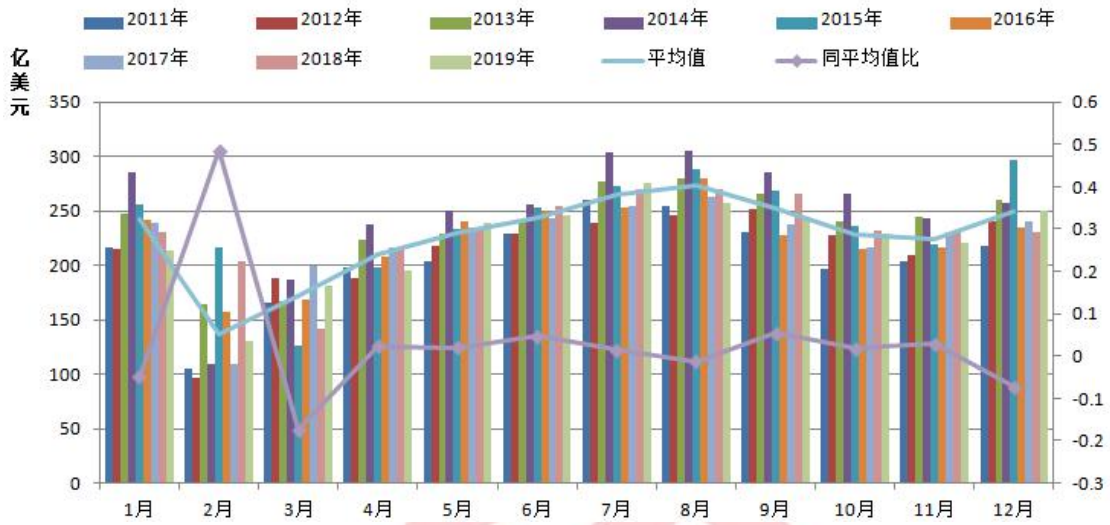
棉花、涤纶短纤与粘胶短纤价格走势



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

从纺织品服装出口来看，海关总署最新数据显示，2019年12月，我国纺织品服装出口额为249.54亿美元，环比增加13.07%，同比增加7.95%。1-12月纺织服装出口累计2682.07亿美元，累计减少3.53%。其中，2019年12月我国出口纺织纱线、织物及制品110.061亿美元，环比增加11.37%；2019年1-12月我国出口纺织纱线、织物及制品1201.992亿美元，同比增长0.9%；2019年12月我国出口服装及衣着附件139.478亿美元，环比增加5.39%；2019年1-12月我国出口服装及衣着附件1513.676亿美元，同比下降4.0%；12月份纺织品服装出口数据看，服装及纺织品出口环比双双增加，特别是纺织纱线出口表现尚好，随着市场对第一阶段贸易协议存乐观预期，提升了纺织需求回暖的信心，纱企加大原料端库存的采购，不过因疫情影响，对于居民消费端的纺织服装来说，由于出行的不便，实体零售销售额或将下降，网络零售的比例将大大增加。

2011年以来纺织服装出口月度统计



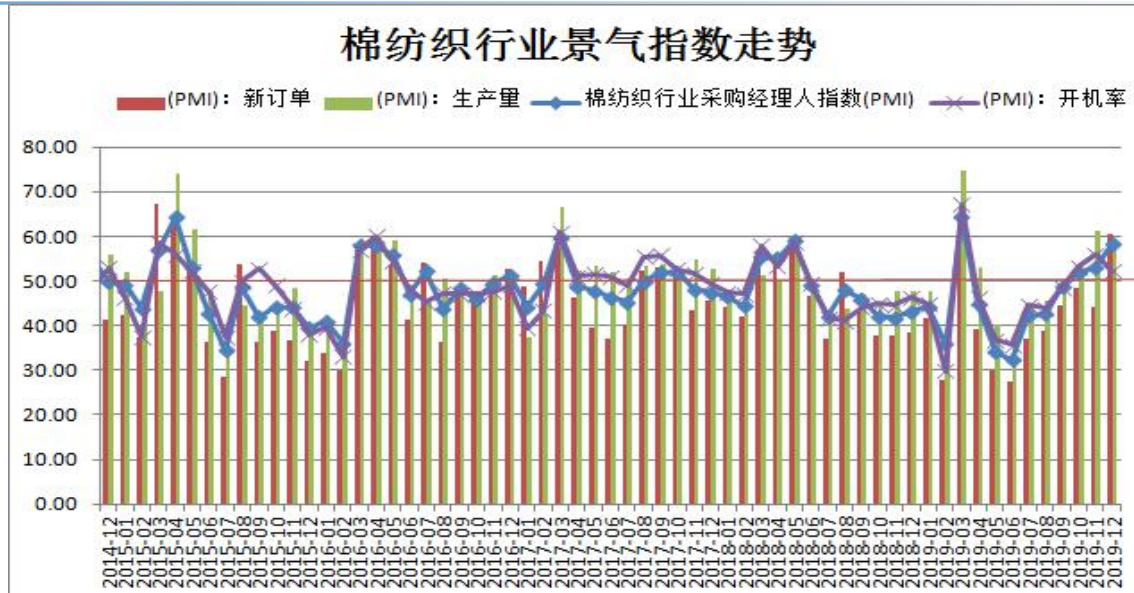
数据来源：海关总署、瑞达研究院

中国服装及衣着附件出口情况



数据来源：WIND、瑞达研究院

RUIDA FUTURES



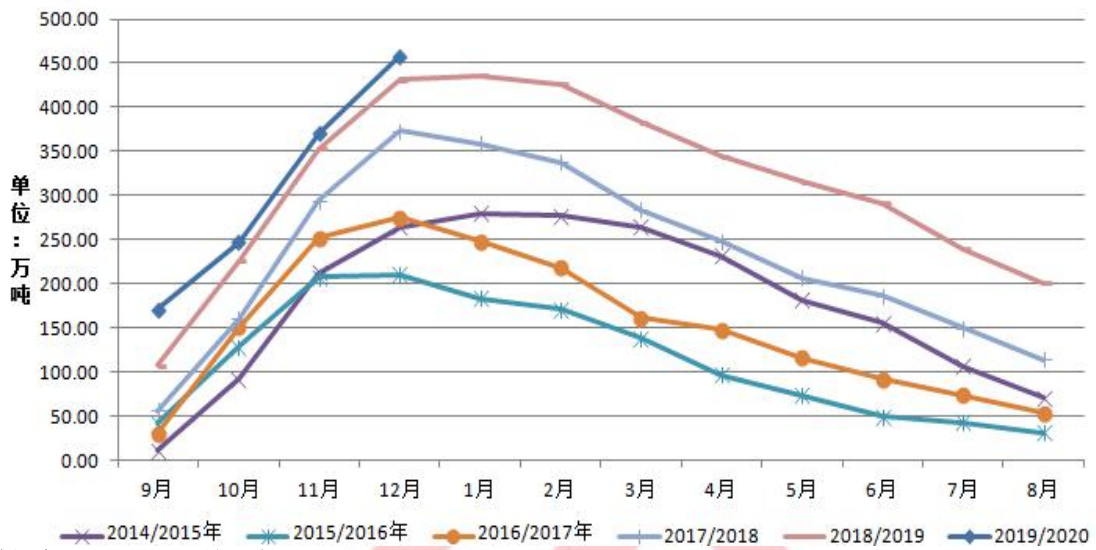
数据来源：WIND、瑞达研究院

整体来看，2019年12月中国棉纺织景气指数58.26，与11月相比上升5.14，PMI棉花库存指数略增，PMI开机率和生产量略有下降，PMI新订单大幅回升，反映棉纺织行业处于扩张阶段。12月棉纺织市场延续11月份的回暖趋势，因受外围宏观因素利好提振，市场信心增加。展望于后市，随着贸易第一阶段协议的落实，外围扰动因素不断减弱，市场悲观情绪或得到缓解，预计后市棉纺织景气度仍处于枯荣值上方的概率较大。

（五）棉花总库存创年内新高

据中国棉花协会棉花物流分会对全国18个省市的164家棉花交割和监管仓库、社会仓库、保税区仓库和加工企业仓库的调查数据显示：12月底，全国棉花周转库存总量约458.08万吨，较上月增加87.93万吨，高于去年同期26.53万吨。12月，新棉上市进入中后期，购销稍显活跃，市场流动性增加，月末周转库存创年度内新高。

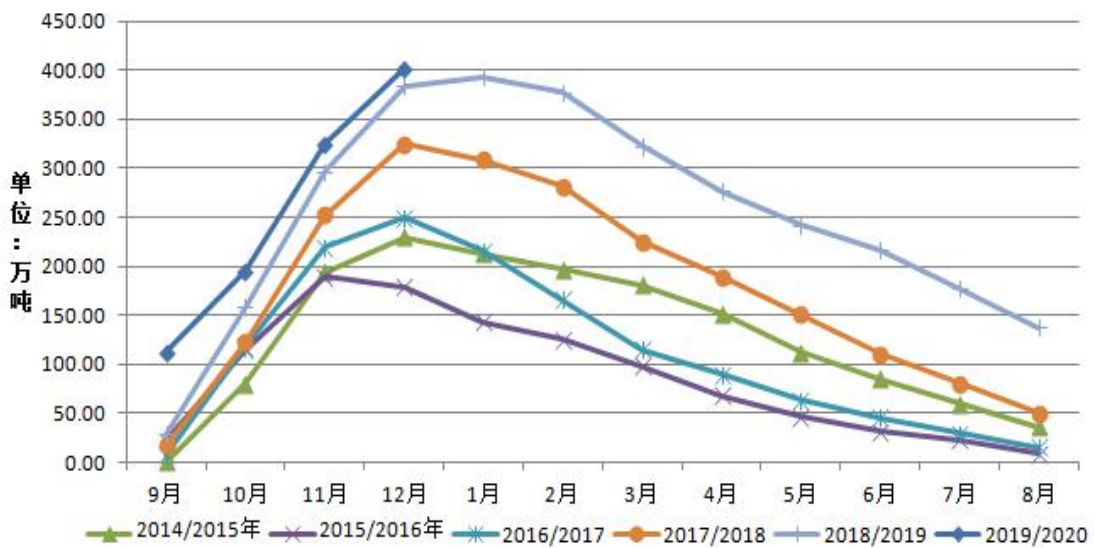
全国棉花周转库存同期对比图



数据来源: WIND、瑞达研究院

据中国棉花协会,截至12月底,新疆43家仓库商品棉周转库存为402.04万吨,环比增加77.52万吨,高于去年同期18万吨。新棉棉周转库存处于历史相对高位水平,进入2月份后新棉加工量进入萎缩的状态,不过节后纺织企业开工相对较晚,需求回暖有限,高库存仍对棉价形成一定的压制。

近年来新疆棉周转库存同期对比



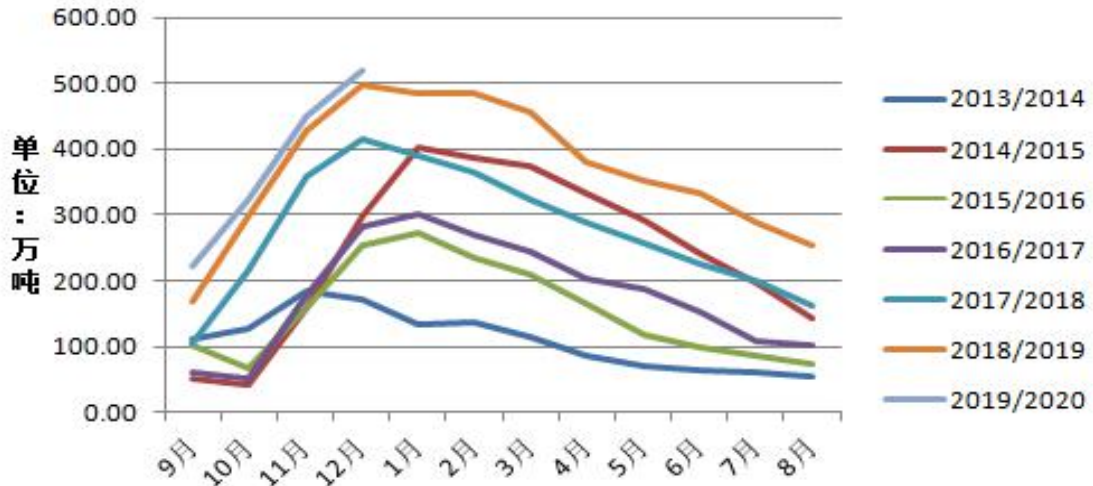
数据来源: WIND、瑞达研究院

工业库存方面:国家棉花市场监测系统抽样调查显示,截至1月初,被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为31.9天(含到港进口棉数量),环比增加4.5天,同比减少8.4天。推算全国棉花工业库存约66.3万吨,环比增加16.2%,同比减少25.6%。全国主要省份棉花工业库存状况不

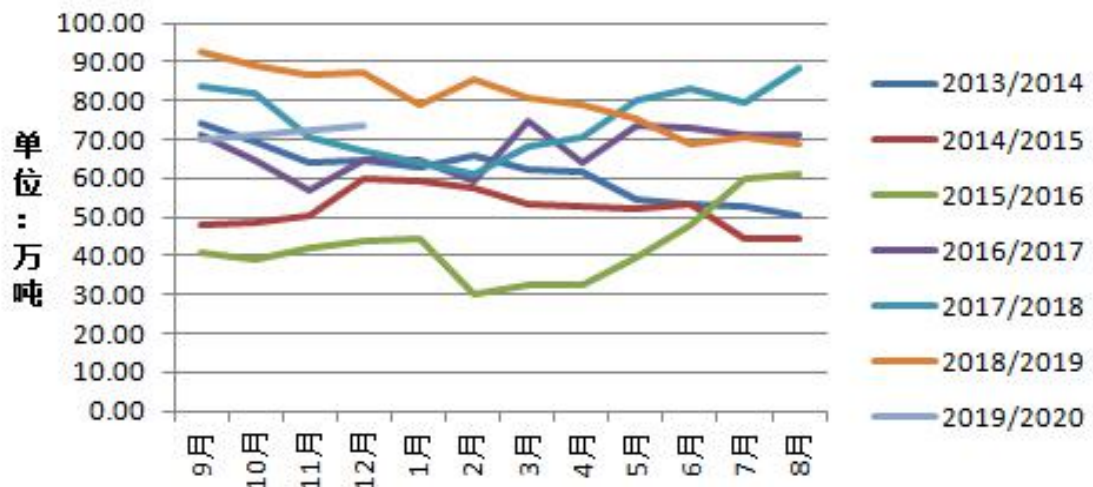
一，湖北、陕西、河北三省棉花工业库存折天数相对较大。

商业库存方面：截止到 2019 年 12 月 31 日全国棉花商业库存量在 661 万吨，达到历史最高数值，环比上调 10.20%，同比增加 10.20%，新棉花年度连续 3 个月上调，12 月商业库存处于历史相对高位水平，供应压力渐增，后市商业库存仍处于季节性增长周期，库存压力仍不容忽视。

历年棉花商业库存对比走势图



历年棉花工业库存对比走势图

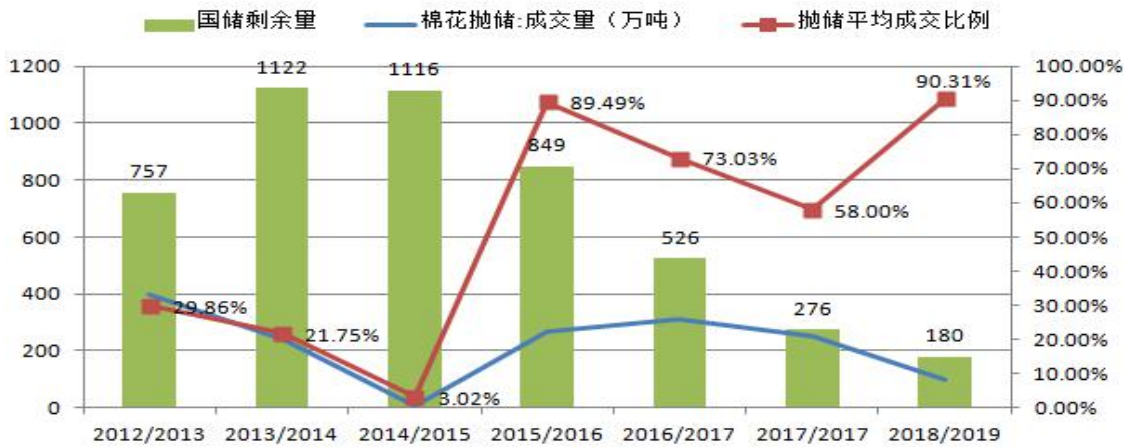


数据来源：WIND、瑞达研究院

(六) 储备棉轮入轮出状况

2019 年内，储备棉轮出于 9 月 30 日结束，累计挂牌销售储备棉 116.2 万吨，实际成交率 85.73%，累计成交 99.62 万吨。自本年度轮出以来，储备棉竞拍积极性相对较高，由于储备棉性价比仍存优势，纺织企业对储备棉仍具有一定的偏好。至此，国储库库存剩余 180 万吨，以处于低位水平。

历年国储棉剩余及抛储情况



数据来源：中国棉花网、瑞达研究院

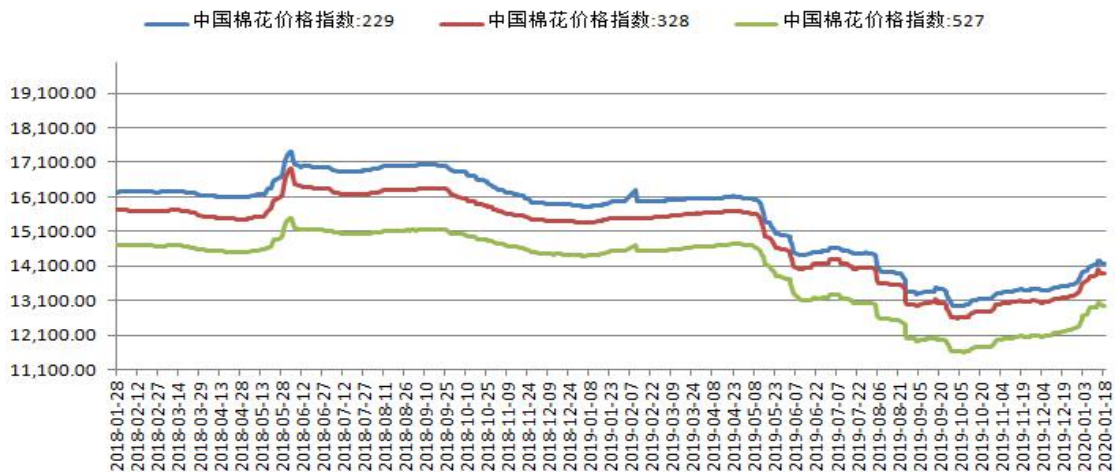
年内12月2日至2020年3月31日国家计划轮入部分新疆棉，总量50万吨，每日挂牌竞买7000吨左右。由储备棉轮入的情况来看，其成交率形态呈阶梯式下滑趋势。一方面，年内新棉质量较低，马值偏高、杂质较多，竞价轮出不及套保销售；另一方面，轮入中储棉价格剔除相关费用后，与盘面交割价格无明显优势，甚至出现倒挂现象，使得轮入积极性大大降低。

数据来源：中国棉花网、瑞达研究院

(七) 现货方面

截止目前棉花3128B现货价格较上个月的13670元/吨上调13880元/吨附近，涨幅为1.50%。受外围宏观及贸易因素利好消息的推动，加上上游皮棉收购情绪高涨，成本不断上抬，纺织下游市场信心有所恢复，纺织企业加大对棉花现货采购，棉价持续企稳。

中国棉花价格指数走势

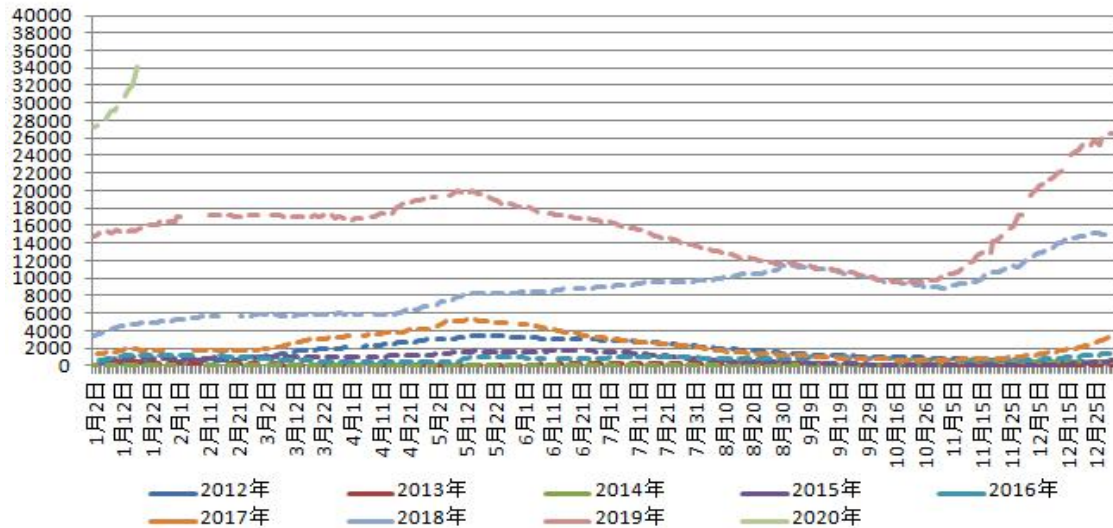


数据来源：WIND、瑞达期货

(八) 郑商所棉花仓单情况

截至 2020 年 1 月下旬，郑交所棉花仓单加有效预报总量约为 40400 张，较上个月的 33100 张增加 7300 张，共计约 162 万吨，19/20 年度郑棉仓单库存仍处于历史高位水平，新棉加工速度加快，加之皮棉收购相对积极，企业套保意愿大大提升，新棉仓单注入量同比大增，郑棉仓单压力仍巨大不容忽视。

郑棉仓单数量季节性走势



数据来源：郑商所、瑞达研究院

三、2020 年 2 月棉花市场行情展望

1 月 USDA 报告数据显示下调了全球产量下调 13.7 万吨至 2623.1 万吨，美国、土耳其、澳大利亚、马里和巴基斯坦的产量均调减。全球棉花消费量维持在 2618 万吨附近；全球棉花进口量调减 11.9 万吨，主要原因是中国进口量调减 11 万吨，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。全球期末库存环比减少 15.9 万吨，为 1732.9 万吨，1 月 USDA 报告调低产量、期末库存及进口量，全球棉花供应压力继续减弱，支撑 ICE 美棉价格。

国内方面，棉花产区地区抢收情绪增强籽棉收购价格上涨，成本面对现货形成利好支撑，现货价格继续抬升，加之中美贸易针对第一协议签署落地，且关税延期等外围因素刺激，下方存较强支撑。不过棉花工商业库存、郑棉仓单处于历史相对高位水平，并处于季节性快速增长周期中，整体社会库存仍显宽松的局面。此外，春节假期期间新型病毒爆发，导致市场对中国经济增长下降存担忧情绪，对于居民消费端的纺织服装来说，由于出行的不便，实体零售销售额或将下降，网络零售的比例将大大增加。整体上，因疫情蔓延纺织行业为入口较为密集的工作环境，返工推迟，利空棉花需求。目前棉花工商业库存处于历史相对高位水平，加之，距离中储棉轮入结束仍有一个月时间，轮入价格偏高，棉花期现价差偏高导致仓单注册量持续走高，棉价压力加大，后市郑棉期价或跟随外盘跌势运行为主。操作上，建议郑棉主力合约价格偏空思路对待。

三、投资操作策略

短线策略：日线看，郑棉 2005 合约短期 k 线系统倾斜向下，且 kdj 指标偏弱，短期技术指标偏空。对于短期而言，节后，距离纺织企业开工仍有段时日，开机情况处于偏低水平，需求增加有限。操作上，短期建议郑棉主力合约暂偏空思路对待



数据来源：文华财经

中线策略：郑棉期价（2005 合约）从技术层面看，周线、月线期价处于 60 日均线下方，虽然贸易磋商阶段性利好，但需关注下游需求受到疫情影响。操作上，建议郑棉 2005 合约偏空思路对待。

套利策略：目前跨月套利的棉花合约 2005 和 2009 合约，两者价差维持在 -400 元/吨附近，短期维持稳定，投资者暂且观望。

期权策略：针对产业客户：未有套保机会的企业在成本上方合理利润点上前期卖出看涨合约继续持有。前期卖出 CF05-C-14600 合约，收入期权费 20 元/吨。

企业套保：1、新棉加工速度加快，供应处于宽松局面，贸易商、于轧花厂等主体可适时操作。

2、棉纺织需求企业可少量在主力合约 13500 元/吨附近适当建立多头套保头寸，为未来原料采购进行套保操作，锁定生产成本。

瑞达期货：农产品组

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



瑞达期货

RUIDA FUTURES