

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：外围因素扰动不断 纺织行业需求受阻

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、疫情影响下，全球经济增长放缓担忧加剧

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	观望	操作方向	
入场价区		入场价区	
目标价区		目标价区	
止损价区		止损价区	

风险提示：

- 1、宏观因素
- 2、国内外疫情控制情况
- 3、产区天气
- 4、仓单数量
- 5、需求变化
- 6、美棉出口情况

## 郑棉：外围因素扰动不断 纺织行业需求受阻

2 月份，郑棉主力合约呈现跳空低开下挫，主要因新型肺炎冲击，市场对经济存下调担忧，继而影响需求端。展望 3 月，储备棉轮入成交量有限，叠加棉花社会库存仍处于历年相对高位水平。国际社会持续关注公共卫生事件对中国经济影响情况，国家政府采取多项举措加快推动有序复工复产，下游纺织纱线开工率陆续回升，但难以对棉价形成支撑，加之纺织行业景气不佳的背景下，后市需关注产区棉花春播情况。

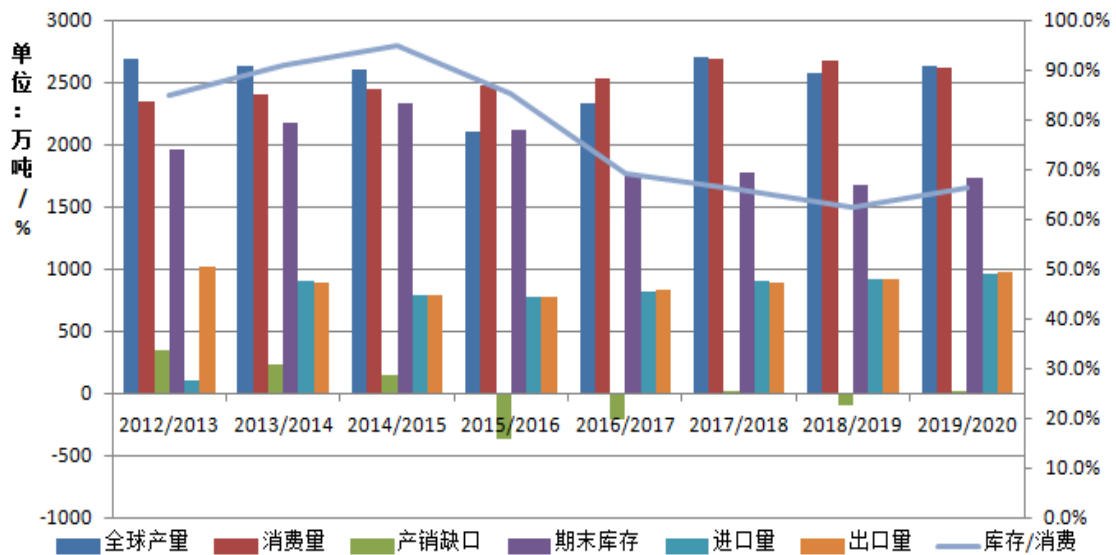
### 一、基本面因素分析

#### 2 月 USDA 报告：2019/20 年度全球产量、库存均上调，需求下调

最新 USDA 报告 2 月全球棉花供需报告中，上调了全球新年度产量 18.6 万吨，至 2623.1 万吨。全球消费量调降 26.3 万吨，至 2591.2 万吨，其中中国因受疫情影响调减幅度最大，减少 21.7 万吨，尽管中美贸易协定产生了积极影响，但新型冠状病毒爆发给经济带来了负面影响；同时上调期末库存 55.1 万吨，至 1788 万吨，主要是因为产量上调和消费量下调。美国农业部上调了全球产量及期末库存，继续下调全球消费量，该月报数据利空于美棉。

关于美棉数据：2019/20 年度美棉预测无变化，只是陆地棉农场主收到的年度均价每磅降低 1 美分至 62 美分，比 2018/19 年度低 8.3 美分。

#### USDA 全球棉花供需数据预估

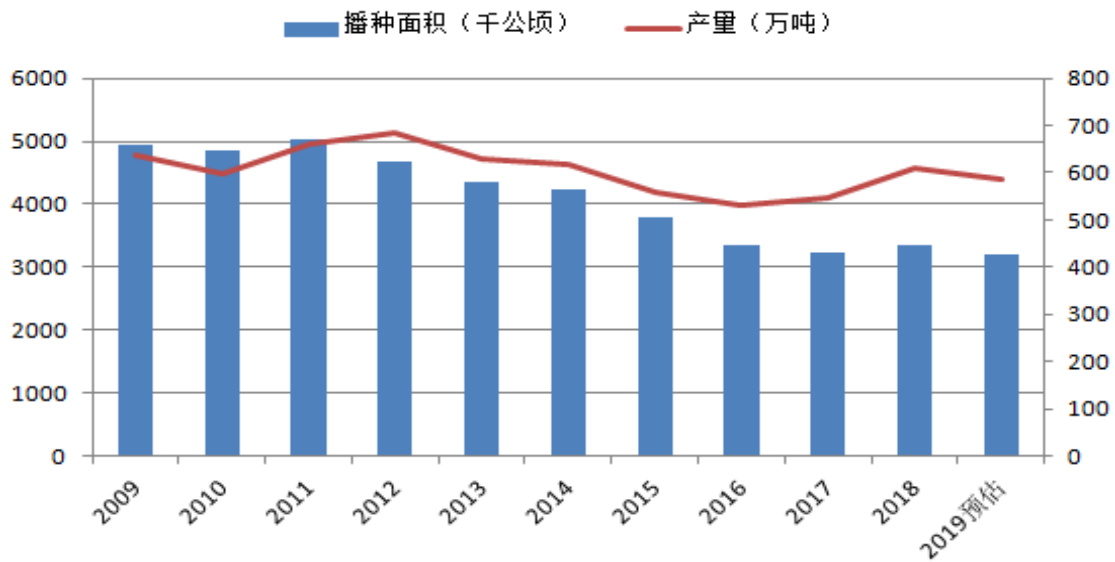


数据来源：USDA、瑞达研究院

### (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现金流资金不足，且下游订单出货不畅。

## 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

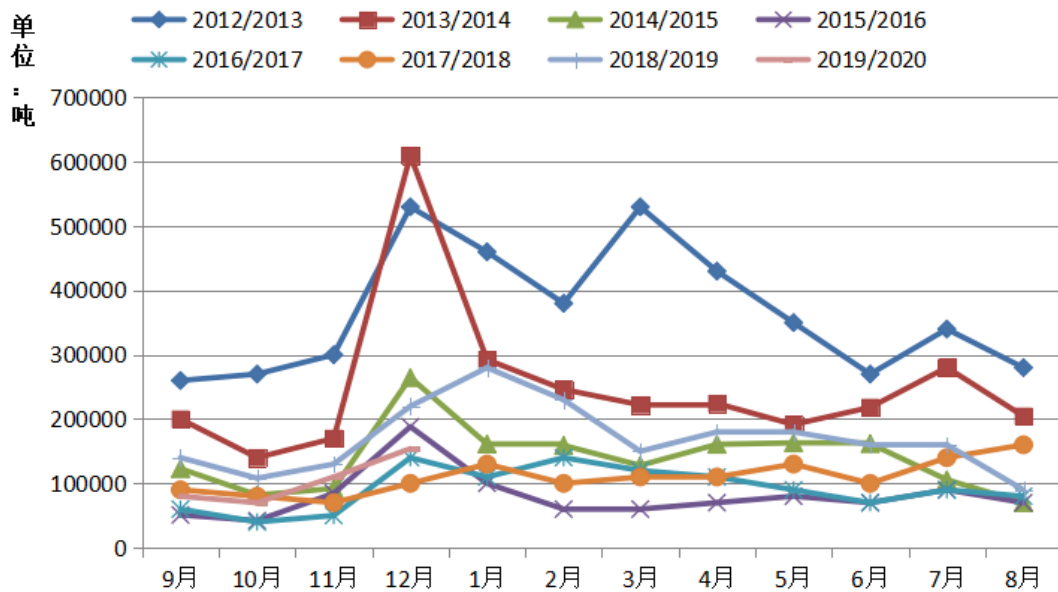
2020 年 2 月，中国棉花协会对内地和新疆自治区定点农户进行了第二次植棉意向面积的调查。调查结果显示：全国植棉意向面积为 4557.48 万亩，同比下降 5.36%，降幅较上期缩小 2.14 个百分点，意向面积较上期回升 103.34 万亩。受新型冠状病毒肺炎疫情影响，棉农不便外出，对早期春耕备播工作不利。往年正月过后，棉农已陆续开始农事准备，购买棉种及各种农资。3 月中下旬应是购买农资的高峰期，但准备工作延后，棉农担心农资的生产、运输、供应因疫情受到影响，从而导致农资价格上涨。4 月上中旬是春播的关键期，如疫情在 3 月中旬前得到有效控制，对棉花生产影响有限。分区域看，仅有新疆植棉意向面积降幅较上期缩小，长江流域和黄河流域植棉意向暂维持上期调查结果。

### （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，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

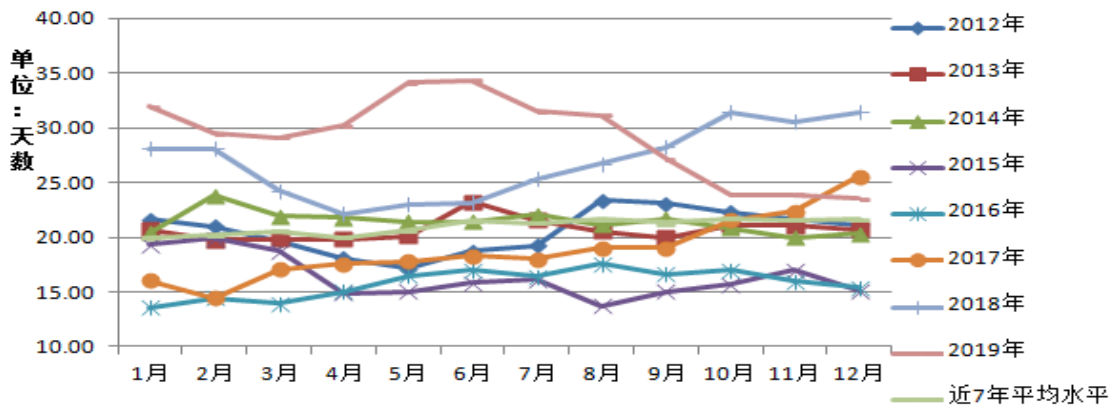


数据来源：海关总署、瑞达研究院

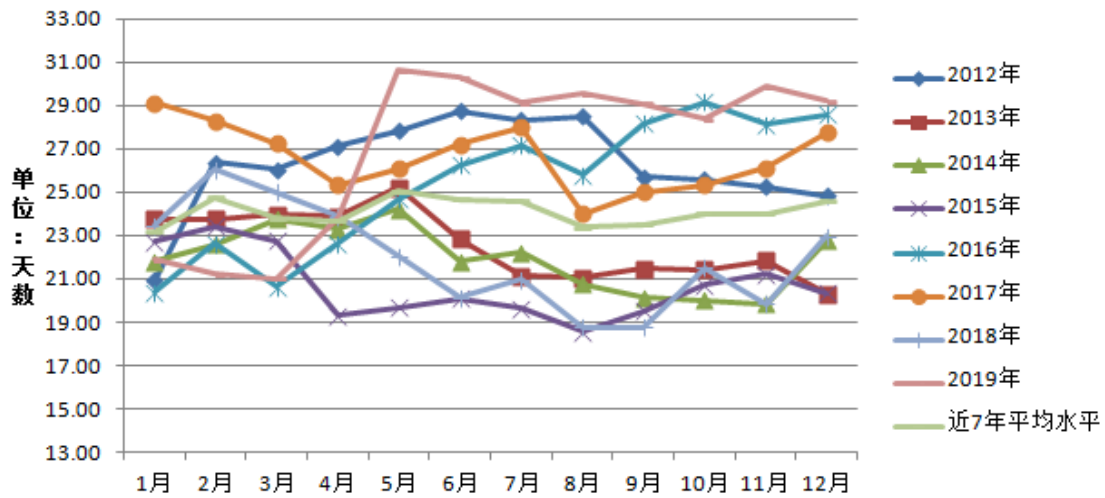
### （四）中下游需求状况

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，加之疫情继续扩散可能，纺纱需求或受到拖累。

### 历年棉纱库存天数走势图



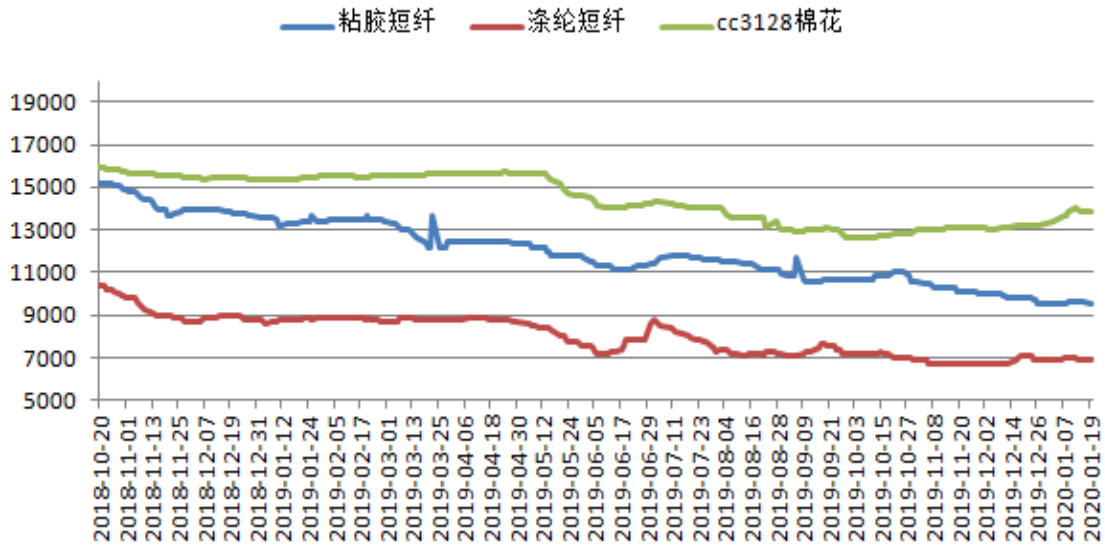
### 历年坯布库存天数走势图



数据来源: WIND、瑞达研究院

**替代品方面:** 截止 2020 年 2 月底, 棉花与粘胶短纤价差由上个月的 4380 元/吨缩小至 3816 元/吨附近, 两者价差缩窄了 564 元/吨, 3 月份粘胶短纤行业产量存在恢复提升预期, 而按照纺纱企业目前所持粘胶短纤订单, 预计 3 月份对于粘胶短纤整体新单采购力度有限, 因此行业 4 月份依旧存在销售及价格压力; 而棉花与涤纶短纤现货价差同步微幅 34 元/吨至 6966 元/吨, 主要因疫情及宏观因素共同影响, 加之棉花成本同步上抬, 成本面对现货形成利好支撑, 而涤纶短纤市场而言, 石油连续小涨对成本端形成一定提振, 但聚酯产销依旧清淡, 织造订单亦尚未启动, 产业链整体传导仍不顺畅, 尤其是 PTA 仍面临较大的累库压力。

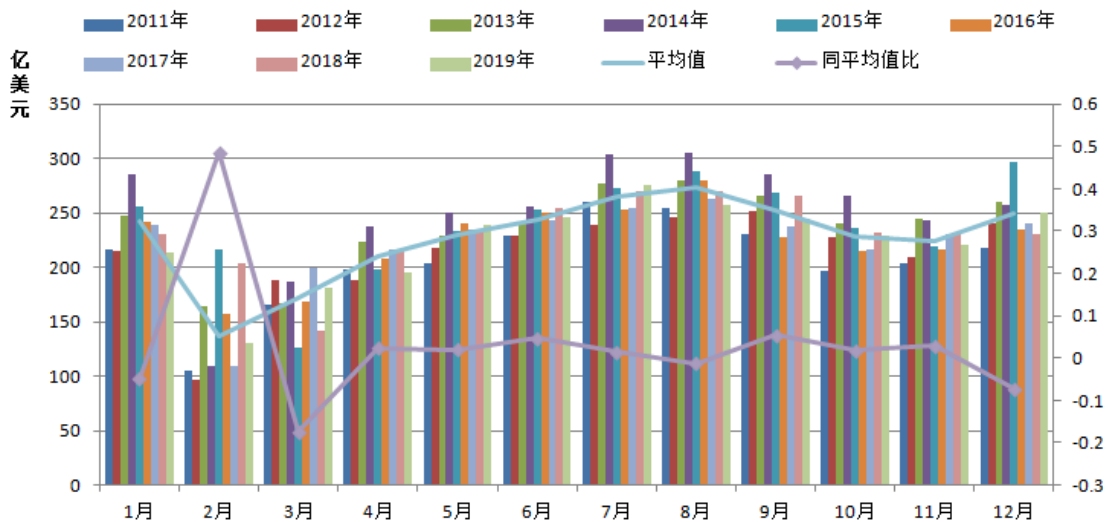
## 棉花、涤纶短纤与粘胶短纤价格走势



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

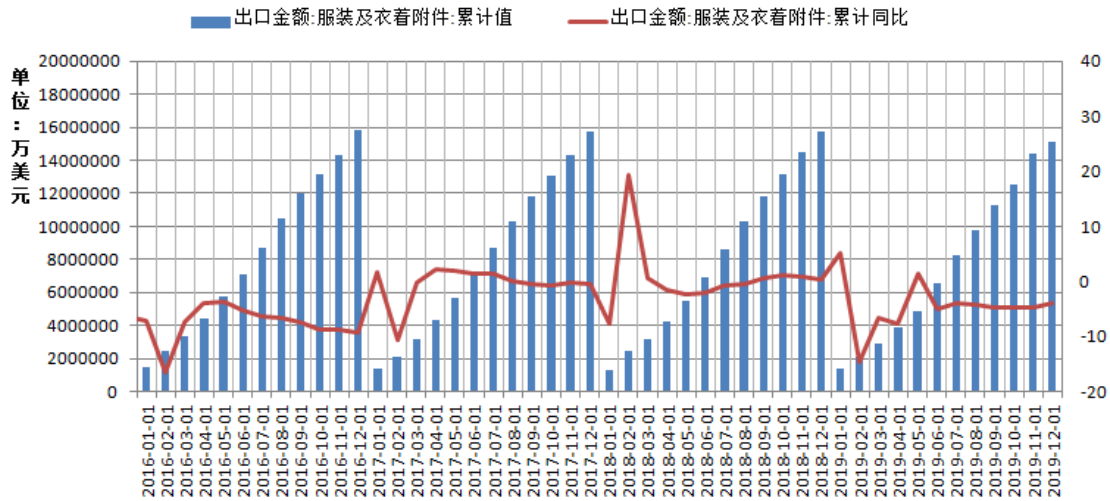
纺织品服装出口来看，海关总署最新数据显示，2019年12月，我国纺织品服装出口额为249.54亿美元，环比增加13.07%，同比增加7.95%。1-12月纺织服装出口累计2682.07亿美元，累计减少3.53%。其中，2019年12月我国出口纺织纱线、织物及制品110.061亿美元，环比增加11.37%；2019年1-12月我国出口纺织纱线、织物及制品1201.992亿美元，同比增长0.9%；2019年12月我国出口服装及衣着附件139.478亿美元，环比增加5.39%；2019年1-12月我国出口服装及衣着附件1513.676亿美元，同比下降4.0%；12月份纺织品服装出口数据看，服装及纺织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，不过随着疫情的发展来看，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。

### 2011年以来纺织服装出口月度统计



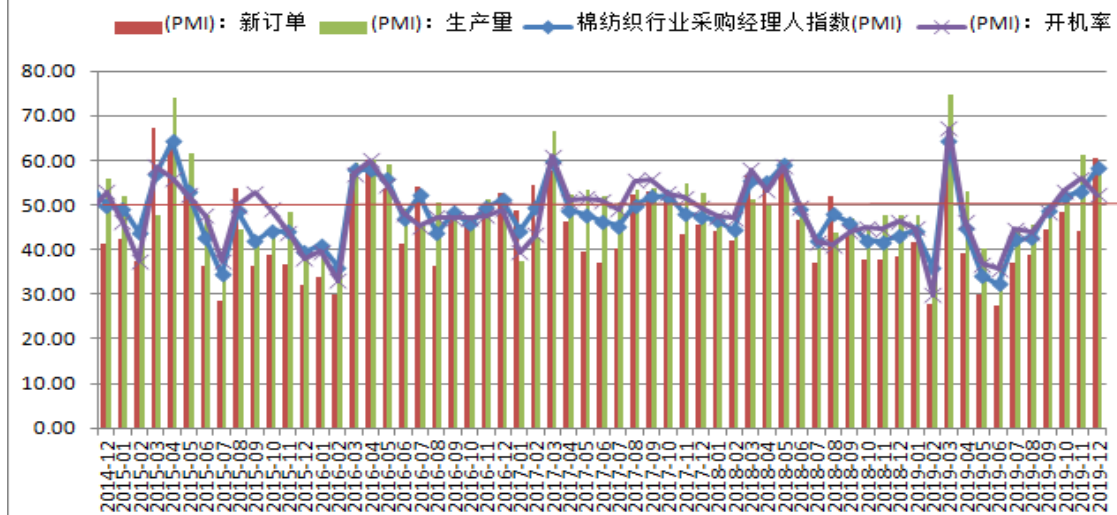
数据来源：海关总署、瑞达研究院

### 中国服装及衣着附件出口情况



数据来源：WIND、瑞达研究院

### 棉纺织行业景气指数走势



数据来源：WIND、瑞达研究院

整体来看，2020年1月中国棉纺织景气指数为45.03，与12月相比下降2.24。由于新冠疫情爆发期与春节基本重叠，疫情对1月份棉纺织行业的直接影响不大，但对2月以及全年经营信心的有所打击，特别是被列入全球安全突发事件后，有企业认为，一段时间内，将会影响到我国终端纺织品的出口，疫情未完全解决的背景下，预计后市棉纺织景气度仍处于枯荣值下方的概率较大。

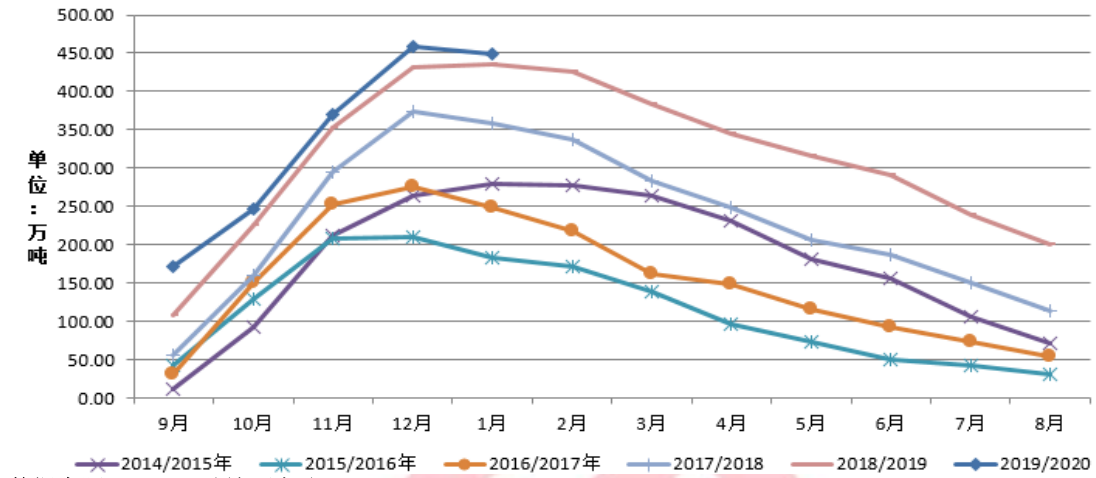
#### (五) 棉花总库存仍处高位

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：1月底，全国棉花周转库存总量约448.69万吨，较上月减少9.39万吨，高于去年同期12.34万吨。1月，春节来临，用棉企业虽停工放假，但在节前



也有不同程度的原料补库，月末商品棉周转库存小幅下降。

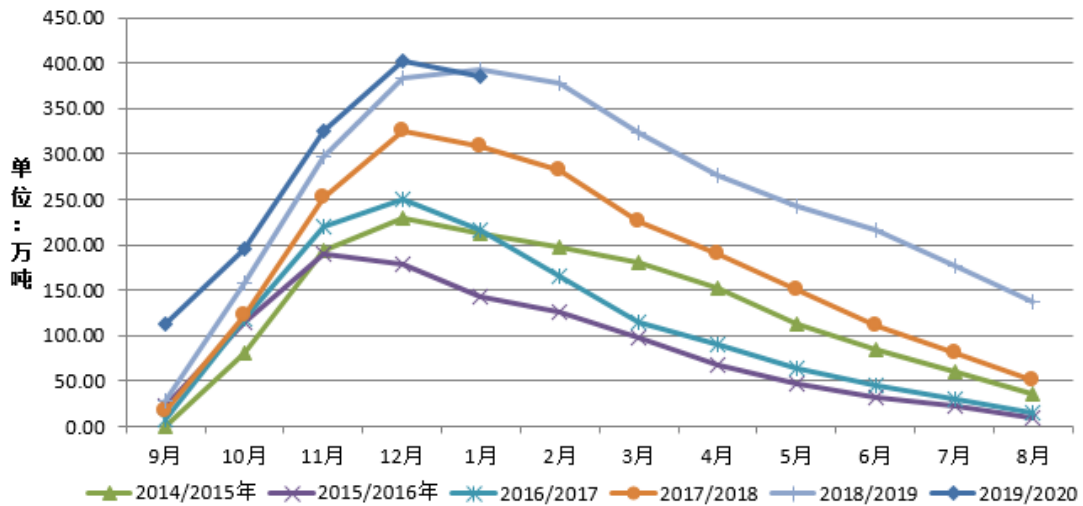
全国棉花周转库存同期对比图



数据来源: WIND、瑞达研究院

据中国棉花协会，截至 1 月底，新疆 43 家仓库商品棉周转库存为 385.51 万吨，环比下降 16.53 万吨，低于去年同期 8.1 万吨。疆棉周转库存出现反复拐点，进入 3 月份后新棉加工量继续处于萎缩的状态，不过考虑到目前疫情仍未完全控制，纺织企业补库意愿相对有限，需求回暖有限，且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

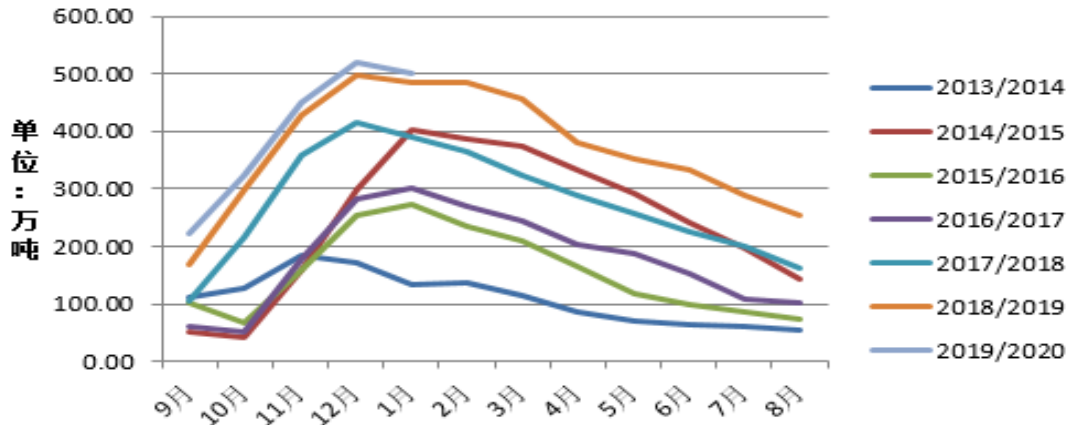


数据来源: WIND、瑞达研究院

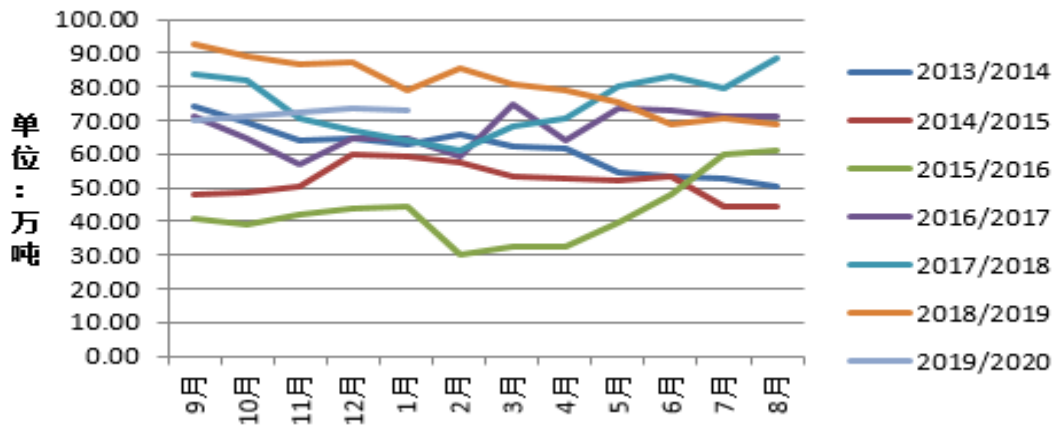
工业库存方面：国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至 2 月初，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为 54.1 天（含到港进口棉数量），环比增加 22.2 天，同比增加 9.5 天。推算全国棉花工业库存约 112.5 万吨，环比增加 69.6%，同比增加 14.1%。因需求不畅，工业库存同环比增加。

商业库存方面：截止到 2020 年 1 月 30 日全国棉花商业库存量在 501.19 万吨，环比下滑 3.37%，同比增加 3.40%，新棉花年度首度出现下降，按照季节性周期来看，商业库存下降拐点显现，不过 1 月商业库存处于历史相对高位水平，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

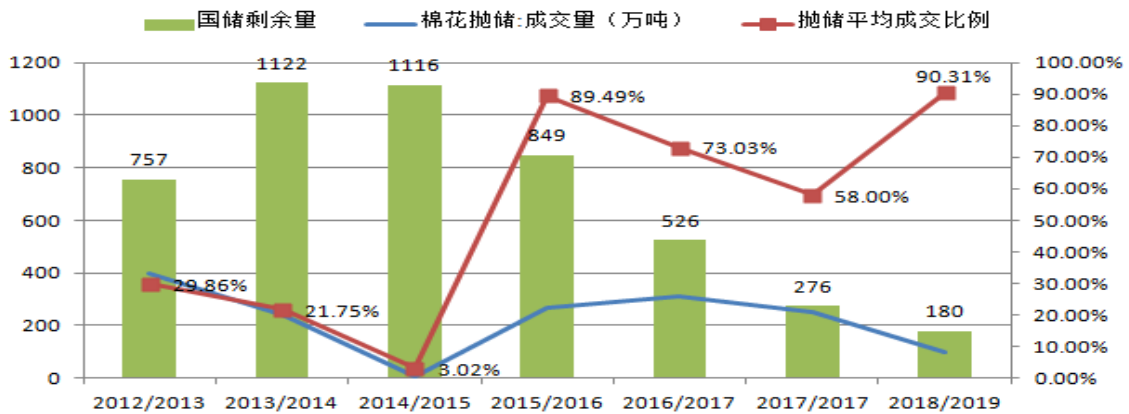


数据来源：WIND、瑞达研究院

### (六) 国储棉处于净轮入状态

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



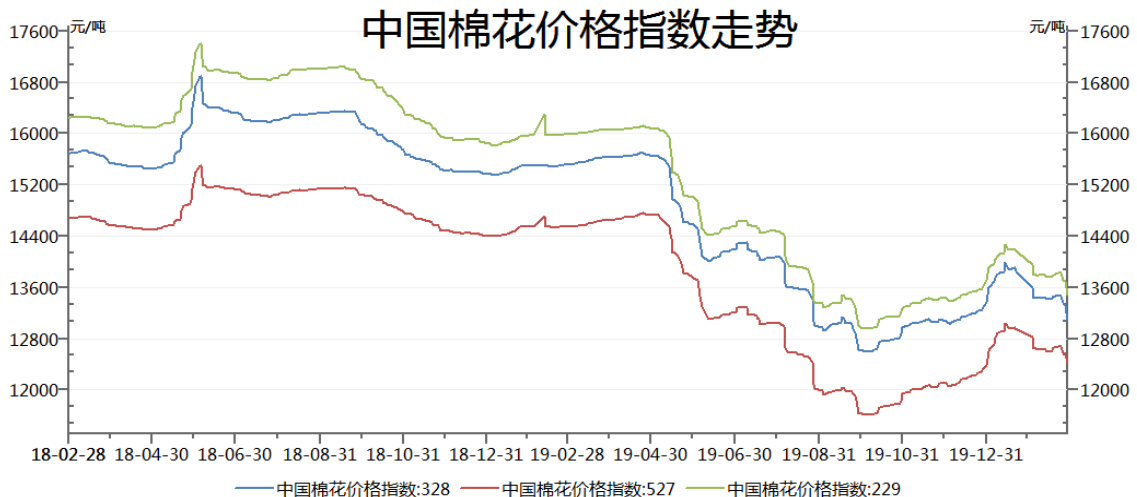
数据来源：中国棉花网、瑞达研究院

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 13470 元/吨下调至 13470 元/吨附近，下跌了 384 元/吨，跌幅为 2.85%。受外围宏观及疫情的拖累，加之纺织企业开工推迟至少半个月，纺织开机极度偏低，导致对棉花现货补库有限，一般按需采购为主，棉价弱势运行。



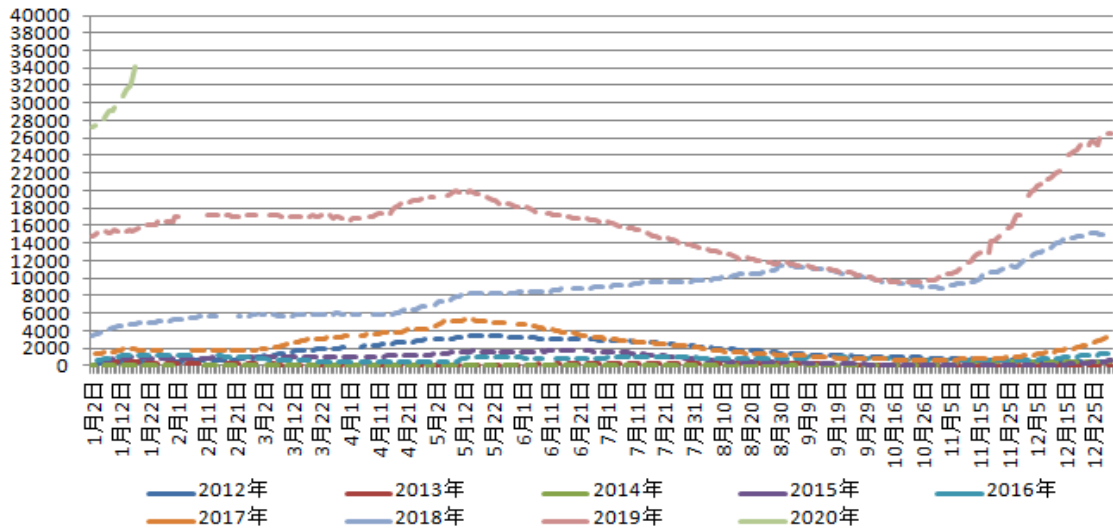
数据来源：WIND

#### (八) 郑商所棉花仓单情况

截至 2020 年 2 月 28 日，郑交所棉花仓单加有效预报总量约为 42403 张，较上个月的 40400 张增加 2003 张，共计约 169.6 万吨，19/20 年度郑棉仓单库存仍处于历史高位水平，有效预报数量

小幅增加，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3月棉花市场行情展望

美国农业部公布的2月全球棉花供需报告中，上调了全球新年度产量18.6万吨，至2623.1万吨。全球消费量调降26.3万吨，至2591.2万吨，其中中国因受疫情影响调减幅度最大，减少21.7万吨；同时上调期末库存55.1万吨，至1788万吨。美国农业部上调了全球产量及期末库存，继续下调全球消费量，该月报数据利空于美棉。

国内方面，当前国际社会持续关注公共卫生事件对中国经济影响情况，国家政府采取多项举措加快推动有序复工复产，河北、山东、江苏等地企业复工率已达到七成至九成，企业复工情况均较为良好，但公共卫生事件在中国外蔓延势头加剧，市场担忧情绪进一步升温，短期市场以消化节前库存为主，对棉花需求提振作用不强。加之，据钟南山院士知，疫情得到有效控制预期在4月底，在这期间棉价受外围因素影响颇多，下游终端需求回暖时间或继续推移。此外，全国棉花商业库存量在501.19万吨，环比下滑3.37%，同比增加3.40%，新棉花年度首度出现下降，按照季节性周期来看，商业库存下降拐点显现，市场最大供应期已过，但棉花社会库存仍处宽松局面。基于目前盘面价格处于历史相对低位，而随着宏观面因素影响趋减的状态下，后市需求的变化将成为影响行情主要因素之一。操作上，建议郑棉主力2005合约价格暂且观望。

### 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，新型肺炎病例增加，市场对纺织企业需求恢复存担忧，加之开机情况处于偏低水平，高库存仍压制棉价。操作上，短期建议郑棉主力合约偏空思路对待



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，叠加库存增长进入拐点，但需关注下游需求受到疫情影响。操作上，建议郑棉 2005 合约观望为宜。

**套利策略：**目前跨月套利的棉花合约均为 2005 和 2009 合约，两者价差维持在-470 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、供应处于宽松局面，贸易商、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  
电话联系：4008-878766  
www.rdqh.com

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