

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

## 郑棉：供应仍处去库阶段，关注需求改善情况

2020年上半年，郑棉价格指数呈现先抑后扬走势，年初国内疫情爆发，下游终端需求下滑及库存高企等利空因素，进一步拖累棉价；随后疫情得到控制，国家推进复工复产，防疫等用品需求大增、外棉大涨及下方成本支撑等因素影响，促使郑棉期价指数重心逐步上抬；展望2020下半年，今年产区天气相对利好于新棉生长，预估新季棉花产量微幅减少，但基本变化不大；棉花社会库存去库节奏加快，但仍处于相对居高水平，供应仍显宽松。下半年主要关注下游纺织需求改善的情况，特别是“金九银十”的传统旺季是否如期，决定着后市棉花市场行情。

### 一、2020年上半年棉花市场回顾

2020年上半年，受新型肺炎疫情的影响，美棉出口签下滑、全球产销均下调等因素导致ICE美棉价格指数高位回落，进入4月后，各国封锁制度陆续放宽，全球经济逐渐复苏的背景下，美棉主产区遭受干旱天气及印度蝗灾等利好因素刺激下，ICE期棉指数开始逐步走高；同时国内棉花价格指数与ICE期棉指数走势基本相似，郑棉价格指数呈先跌后涨趋势，受累于国内外疫情爆发期，需求持续走弱，但随着国内疫情得到有效控制后，纺织企业逐渐复工复产，加之防疫等用品出口需求大增、美棉期价大涨等利好提振，给予市场一定的信心，棉价重心逐步上移。

#### （一）国际棉花期货回顾

2020年上半年国际棉价指数走势细分为两个阶段。

##### 1、1月—4月初，大幅下挫

2020年1—4月初，主要因新型肺炎冲击作用下，全球金融陷入熊市，下游纺织订单量不断缩减，全球棉市消费量持续下调，市场加大对棉花需求悲观情绪，使得ICE期棉指数大幅下挫。

此期间，美棉期货指数从1月初的高点72.51美分/磅大幅下挫至4月初的49.08美分/磅，跌幅约32.30%。

##### 2、4月—6月下旬，重心上移

2020年4月份—6月初，基于全球经济指标逐渐走好的背景下，美棉出口销售订单持续增长，其中中国继续美棉采购。加之美国棉花主产州出现干旱天气、印度蝗灾等共同影响下，刺激国际棉价持续反弹态势。

此期间，美棉期货指数从4月初低点49.08美分/磅反弹至6月初的61.62美分/磅附近，涨幅约25.50%。

(下图为美国棉花指数日线走势图)



数据来源：文华财经

## (二) 国内棉花期货价格指数走势回顾

2020年上半年，国内郑棉期货价格指数走势整体呈现先抑后扬趋势。

第一阶段分为2020年1月初-3月下旬郑棉价格指数呈现高位回落态势，主导因素是新型肺炎疫情爆发后，国内下游纺织企业出口订单大量萎缩，下游消费持续低迷。此阶段郑棉价格指数从高位14480元/吨大跌至10160元/吨低位，此期间跌幅约30.0%。

第二阶段分为2020年4月初至6月初郑棉价格指数呈低位反弹态势，在全球经济持续复苏、市场认可棉价价值回归背景下，美棉价格持续反弹，加之国内下游纺织行业开工负荷继续小幅提升等利好消息交互出现，刺激国内棉价重心逐步上移。

此阶段郑棉价格指数从低位的10160元/吨逐步震荡上行至12200元/吨高点，涨幅约20%。

(下图为郑州棉花价格指数日线走势图)



数据来源：文华财经

## 二、基本面因素分析

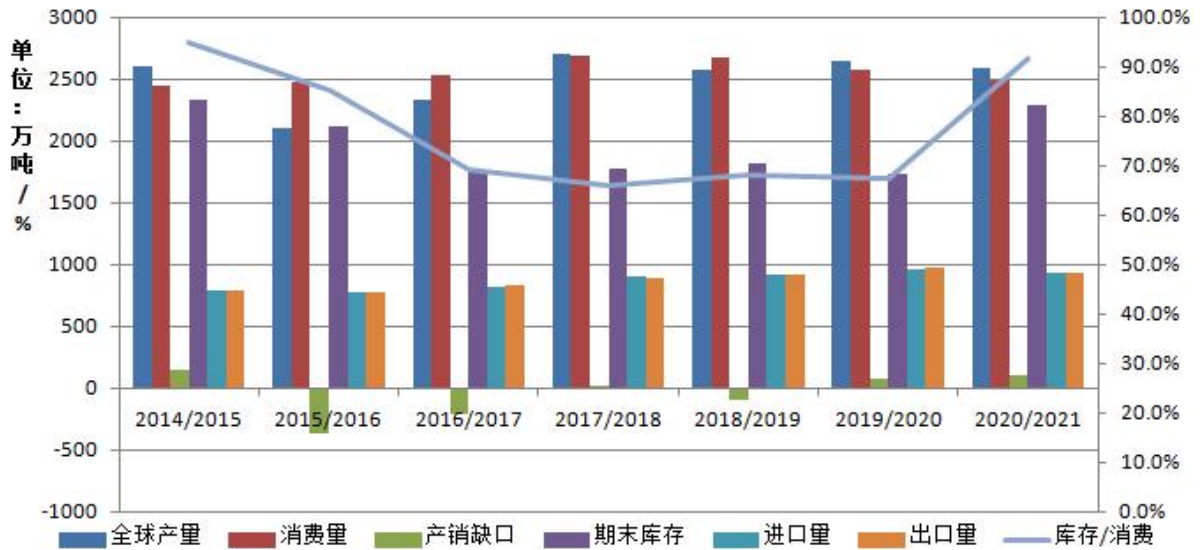
### (一) 6月 USDA 报告：2020/21 年度全球棉花消费量调降，期末库存均上调

USDA 报告 6 月全球棉花供需中，20/21 全球棉花产量增加 5 万吨至 2585 万吨，是由于阿根廷和坦桑尼亚的增产被土耳其、乌兹别克斯坦和一些较小国家的减产所抵消。全球消费量调降 45 万吨，至 2491 万吨，其中中国减幅最大，减少 22 万吨。全球期末库存再度上调 114 万吨，至 2279 万吨。

关于美棉数据预估：2019/20 年度美棉工厂使用量下调 4.36 万吨，至 54.5 万吨。2020/21 年度工厂使用量下调 2.18 万吨。2019/ 20 年度期末库存为 159.14 万吨，2020/21 年度为 174.4 万吨。尽管 2020/21 年度预计 43% 的库存消费比较上年略高，且明显高于近期水平，但仍低于 2007/08 年度的 55%。

受疫情影响，全球棉花库存/消费比值大幅提升，国内外纺织服装需求仍显疲软，USDA 报告持续下调全球棉花消费量，导致期末库存持续创新高。鉴于下游需求回暖有限的情况下，预计下半年全球棉市期末仍处高位。

### USDA全球棉花供需数据预估



数据来源：USDA 瑞达期货研究院

#### (二) 全国棉花加工基本结束

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，截止 2020 年 6 月 19 日，全国新棉采摘和交售基本结束，全国新棉交售率为 99.8%，同比降低 0.1 个百分点，较过去四年均值提高 0.5 个百分点，其中新疆交售率为 100.0%。

另据对 80 家大中型棉花加工企业的调查，截至 6 月 19 日，全国棉花加工率为 99.7%，同比降低 0.1 个百分点，较过去四年均值提高 0.4 个百分点，其中新疆加工 100%；全国销售率为 86.0%，同比提高 13.6 个百分点，较过去四年均值提高 0.4 个百分点，其中新疆销售 87.5%。目前已经步入传统纺织淡季，纺织企业采购不积极，预计后市棉花销售率提升有限。按照市场对该年度棉花产量在 570 万吨附近的估值，加之目前公检棉量大致在 530 万吨，后市棉花供应量基本已定，主要关注棉花市场消耗的节奏。

2020 年 5 月，中国棉花协会棉农分会对内地 12 个省市和新疆自治区 2292 个定点农户进行了植棉面积及播种进度、棉苗生长情况调查。调查结果显示：新疆棉区和黄河流域超过一半棉花处于 6-8 片真叶期，长江流域大部分处于第四至第五真叶期，按照被调查棉农植棉面积加权平均计算，全国植棉面积为 4615.63 万亩，同比减少 4.15%，与上期持平。国内棉花长势顺利，依旧认为 2020 年度新棉产量不会较 19 年度出现明显下滑。

全国棉花苗情及病虫害情况统计表（2020年5月）

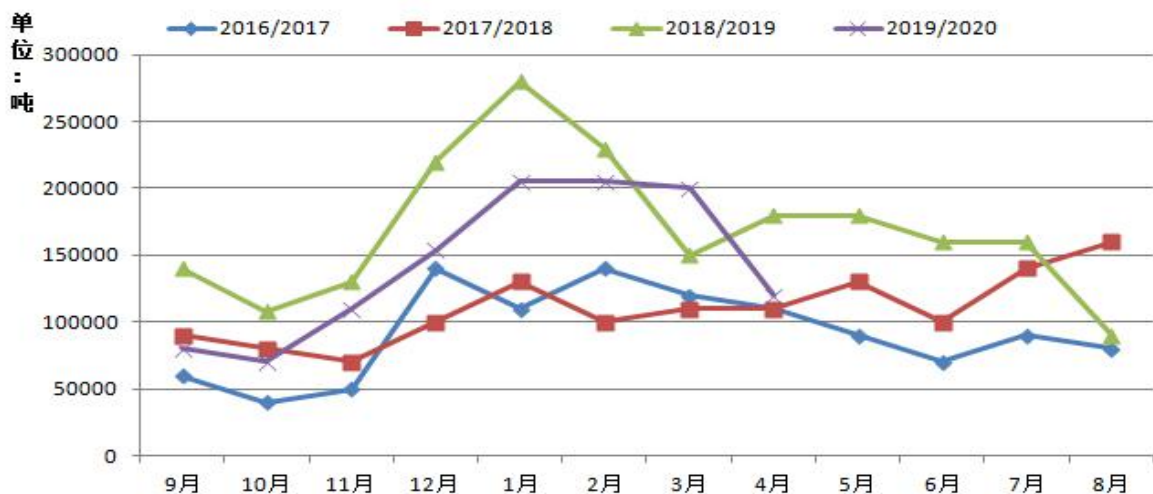
地区	病害 (%)			虫害 (%)			苗情评价 (%)			调查户数
	较轻	一样	较重	较轻	一样	较重	较好	一样	较差	
全国	88.95%	8.86%	2.19%	83.45%	11.90%	4.65%	44.00%	36.95%	19.04%	2292
长江流域	88.15%	11.85%	0.00%	88.01%	11.85%	0.14%	53.69%	26.06%	20.25%	745
江西	72.92%	27.08%	0.00%	72.92%	27.08%	0.00%	83.33%	0.00%	16.67%	50
湖南	95.10%	4.90%	0.00%	95.10%	4.90%	0.00%	44.12%	18.63%	37.25%	103
湖北	82.96%	17.04%	0.00%	82.96%	17.04%	0.00%	51.11%	28.15%	20.74%	278
安徽	100.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	55.77%	33.65%	10.58%	107
江苏	74.26%	25.74%	0.00%	71.78%	25.74%	2.48%	37.63%	47.52%	14.85%	207
黄河流域	77.58%	22.42%	0.00%	72.55%	20.55%	6.90%	57.46%	32.11%	10.43%	941
天津	15.00%	85.00%	0.00%	25.00%	70.00%	5.00%	35.00%	65.00%	0.00%	20
河南	86.44%	13.56%	0.00%	71.19%	18.08%	10.73%	36.16%	48.02%	15.82%	182
河北	80.14%	19.86%	0.00%	74.91%	19.51%	5.58%	67.60%	24.04%	8.36%	279
山东	82.75%	17.25%	0.00%	79.03%	14.25%	6.72%	55.38%	31.45%	13.17%	377
陕西	31.03%	68.97%	0.00%	0.00%	68.97%	31.03%	68.97%	31.03%	0.00%	30
山西	100.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	23.08%	76.92%	0.00%	53
西北内陆	90.57%	6.70%	2.73%	84.40%	10.75%	4.86%	41.10%	38.84%	20.07%	606
甘肃	100.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	48
新疆	90.51%	6.74%	2.75%	84.30%	10.81%	4.88%	40.73%	39.07%	20.19%	558

数据来源：中国棉花协会

### （三）棉花进口量或稳中有增

2019/20 年度以来（2019.9-2020.4）我国累计进口棉花 114 万吨，同比减少 20.8%。4 月我国棉花进口同环比均大幅下降，目前终端下游订单仍不足，加之美棉期价持续反弹，国内外棉价差不断缩小，进而使得进口棉利润持续走低。据中美贸易第一协议内容，美国将加大对国内农产品的采购，按照 2017 年进口美棉供应量为 49 万吨，预计本年度进口美棉大致 45 万吨左右。后市而言，市场预计中国继续增加采购美棉，同时也是遵循贸易第一协议的执行，加之目前国储棉库存处于安全边际附近，后市棉花进口量或稳中有增。

中国棉花进口量情况走势图



新疆棉花进口利润季节性分析



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

### 中国进口美棉及占比情况



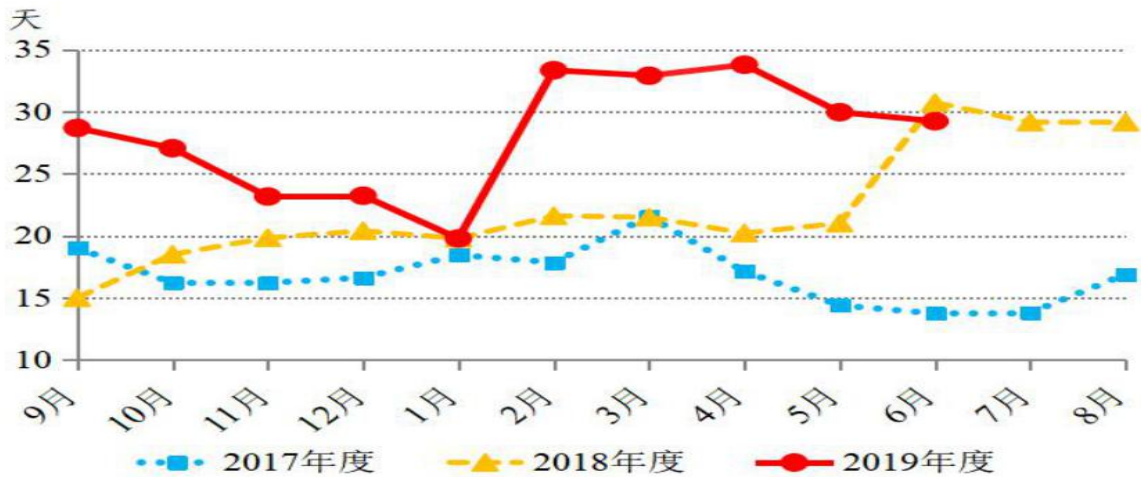
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

#### (四) 中下游需求状况

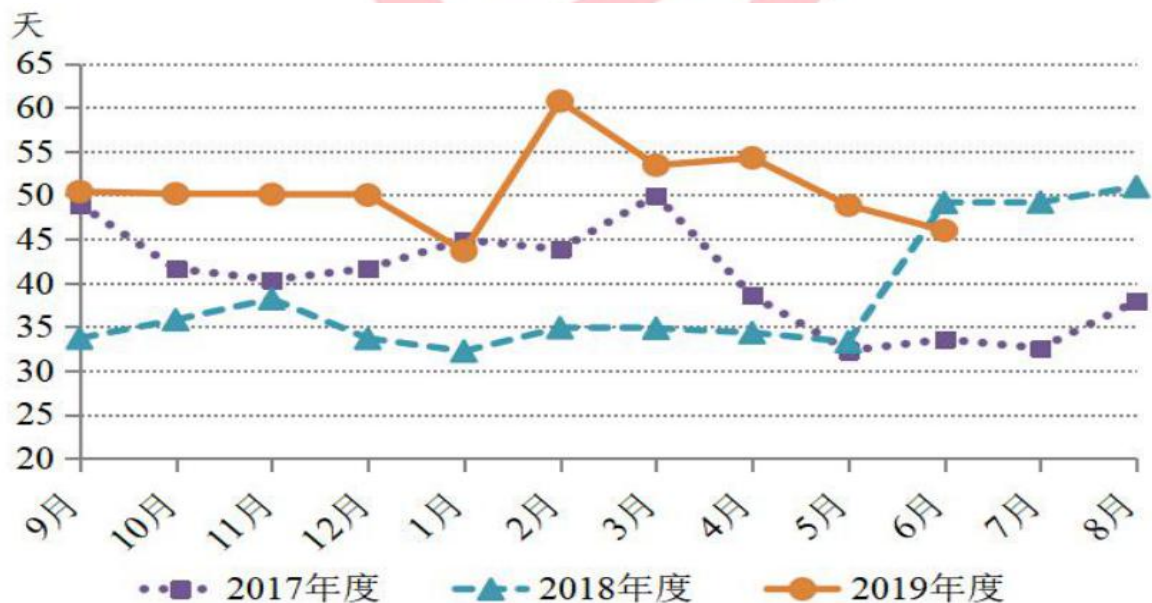
纱布产销方面，据中国棉花预警信息系统对全国 90 家定点纺织企业调查显示，截止 6 月初，被抽样调查企业纱产销率为 85.4%，环比上升 0.2 个百分点，同比下降 2.6 个百分点，比近三年同期平均水平下降 11 个百分点；库存为 29.2 天销售量，环比减少 0.7 天，同比减少 1.5 天，比近三年同期平均水平高 9.4 天。布的产销率为 85.2%，环比上升 1.8 个百分点，同比下降 6.7 个百分点，比近三年同期平均水平低 9.9 个百分点；库存为 46 天销售量，环比减少 2.9 天，同比减少 3.2 天，比近三年同期平均水平高 3 天。国内纱线及坯布产销率均小幅回升，但产成品库存继续累积；纺织企业原料采购意愿小幅提升，其中加大配棉比的企业有所增加，不过目前大多数纺织企业仍以消化库存为主，三成以下企业仍存资金问题。下半年棉市处于传统消费旺季期，秋冬季用棉需求明显大

于夏季，需求增加或带动去库节奏加快，利好于棉花市场。不过今年受疫情影响，居民购买力存下降可能，国内自销及出口需求变化仍存不确定性，若消费端无显著性改善的条件下，预计棉价持续反弹仍无力。

### 2017 年度以来纺织企业纱库存折天数走势



### 2017 年度以来坯布库存折天数走势



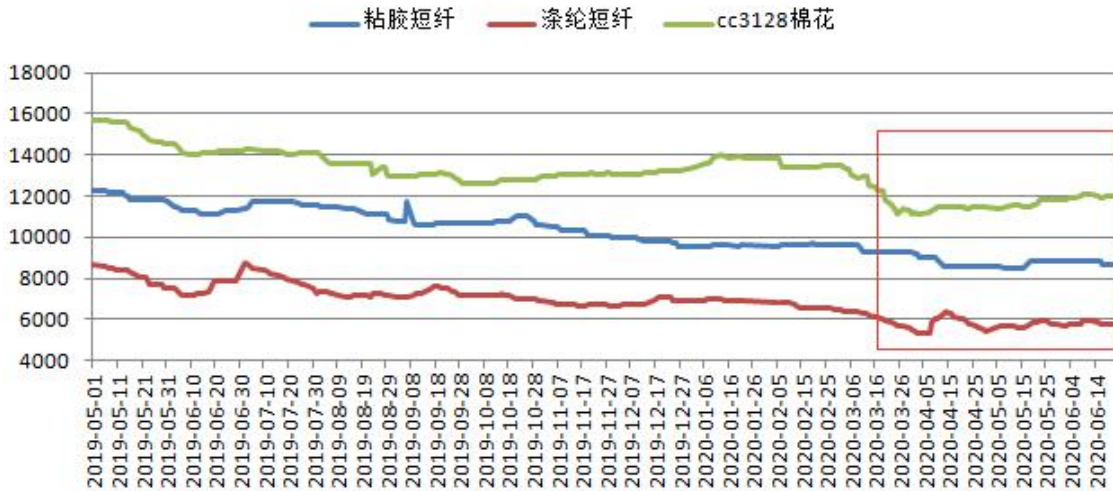
数据来源：中国棉花信息网

**替代品方面：**截止 2020 年 6 月下旬，棉花与粘胶短纤价差处于 3326 元/吨附近，与年初相比，两者价差逐渐缩窄；棉花与涤纶短纤现货价差仍处于 6296 元/吨附近，较年初价差缩小了 405 元/吨。上半年棉花现货价格下跌幅度均大于涤纶及粘胶现货价格，导致两者价差双双缩窄；其中粘胶短纤价格企稳速度较快，无纺用粘胶短纤量价的快速提升主要来自于此次突发性行疫情的影响，并且因价格优势，不断带动有新企业加入到无纺用粘胶短纤生产当中，不过因涤纶短纤的存在，粘

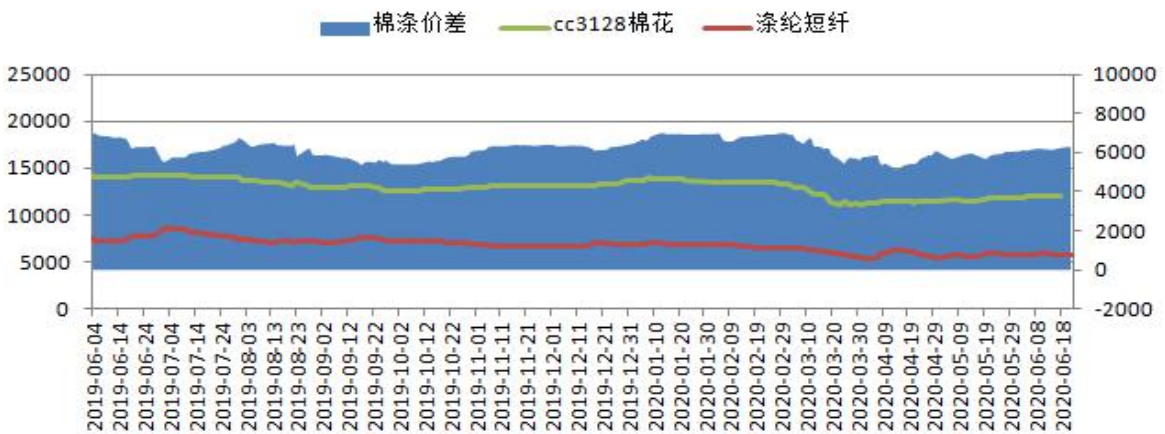


胶短纤自身份额本就有限，因此不论公共卫生事件是否存在反复，无纺用粘胶短纤继续企稳空间有限，主因市场供应弹性较大。涤纶短纤方面：目前涤纶短纤产量同比去年大幅提升，并且由于库存偏低、盈利偏高等因素影响，企业生产积极性较高。但后市存在多套装置集中投产及重启，而6-7月下游纱厂处于常规淡季，在出口订单恢复不及预期，内贸市场相对偏淡的背景下，未来涤纶短纤供应压力也将逐步增加。

### 棉花、涤纶短纤与粘胶短纤价格走势



### 棉花与涤纶价差走势图



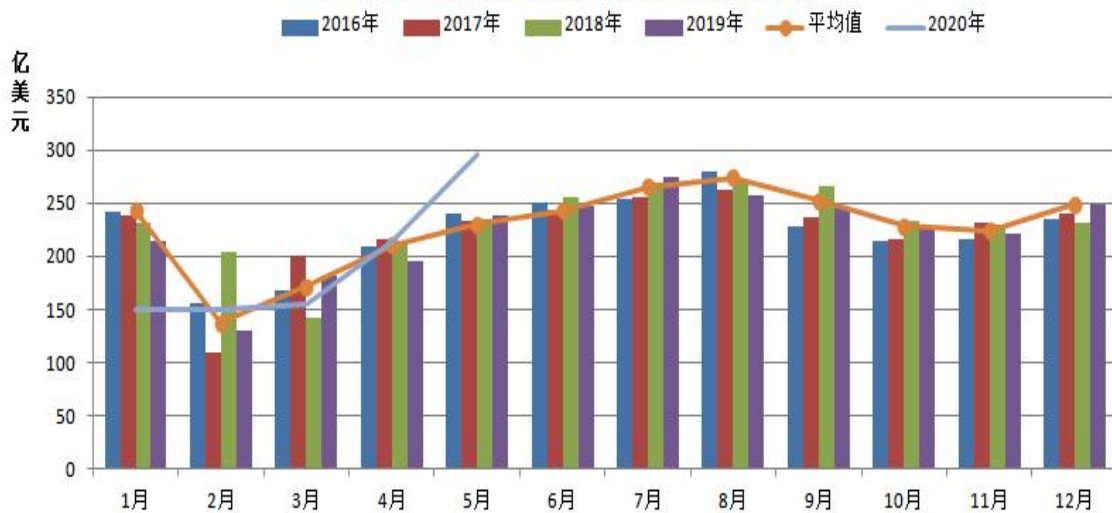
数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

中国是全球纺织品服装第一生产和出口大国，并且纺织品服装行业是中国对外贸易的传统出口商品，对国际市场依赖度较高。统计数据显示，中国出口的纺织品服装金额自2006年逐步增长之后开始趋于稳定，直至到2017年之后纺织品服装出口额占总出口额比重虽逐步下滑，但占比仍在10%以上。

从纺织品服装出口来看，2020年5月，我国纺织品服装出口额为295.54亿美元，环比增长38.36%，

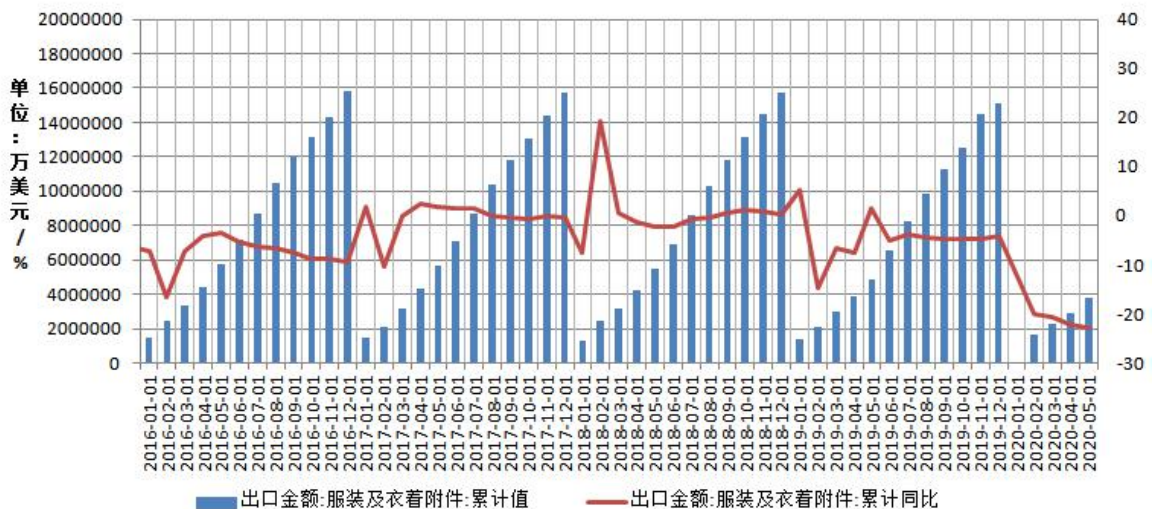
同比增长 24.02%。其中，纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为 206.487 亿美元，同比增长 77.34%；服装(包括服装及衣着附件)出口额为 89.057 亿美元，同比下降 26.93%；2020 年 1—5 月份，全国纺织品服装累计出口总额 961.6 亿美元，同比下降 1.17%（以人民币计同比增长 2.16%）。其中，纺织品累计出口 579.5 亿美元，同比增长 21.3%（以人民币计同比增长 25.5%）；服装累计出口 382.1 亿美元，同比下降 22.8%（以人民币计同比下降 20.3%）。5 月我国纺织服装出口额同环比大增，其中得益于纺织品出口同比大幅增长 77.34%，受口罩等防护用品出口的强劲带动，继续拉动纺织品出口保持高增长；而服装(包括服装及衣着附件)出口额同比下降 26.93%，减幅较上个月有所回升，但服装需求回暖仍有限。当前国际主要服装消费需求持续低迷，预计三季度我国服装出口仍不佳，密切关注冬季服装出口需求转内销的转变。

### 2011年以来纺织服装出口月度统计



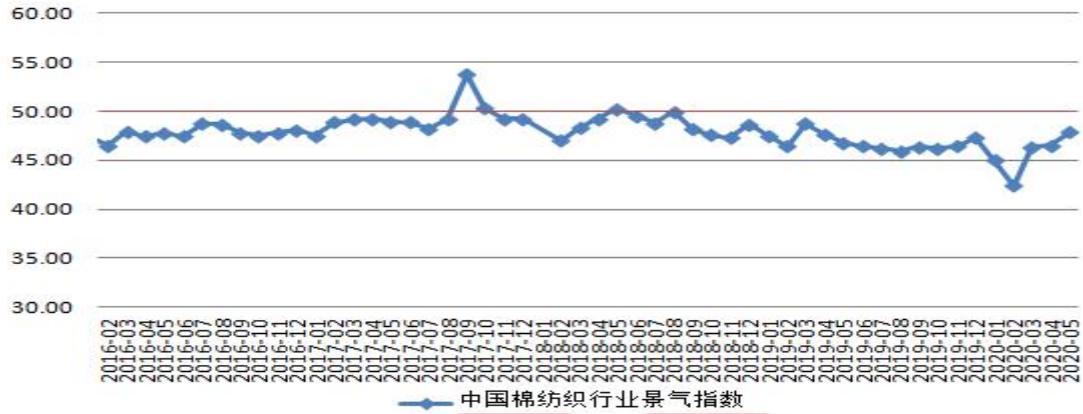
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

### 中国服装及衣着附件出口情况



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

### 中国棉纺织行业景气指数



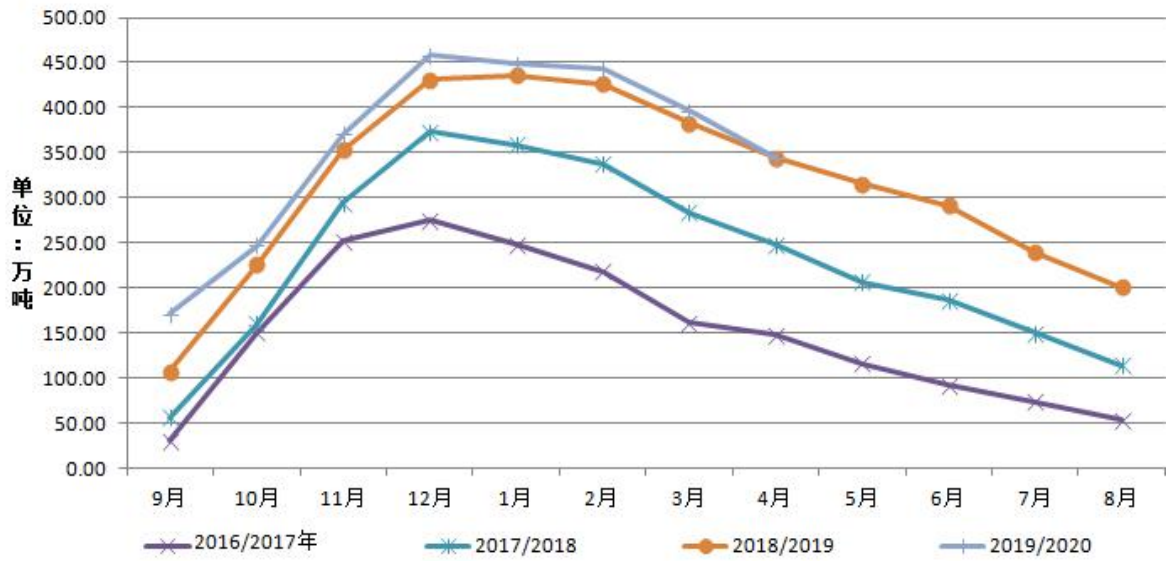
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

整体来看，我国5月棉纺织景气指数为47.85，与4月相比回升1.34。国家出台了一系列政策举措，推动消费、就业、总需求之间形成良性循环，有效对冲疫情影响，纺织行业景气度开始回升，目前国内消费市场已显复苏迹象，虽然仍以小单为主，但较年初的清冷行情已经有所好转。6-7月为传统纺织需求淡季，9-10月传统消费旺季，预计后市棉纺织行业景气度呈现稳中回升趋势。

#### （五）棉花供应仍处于去库阶段

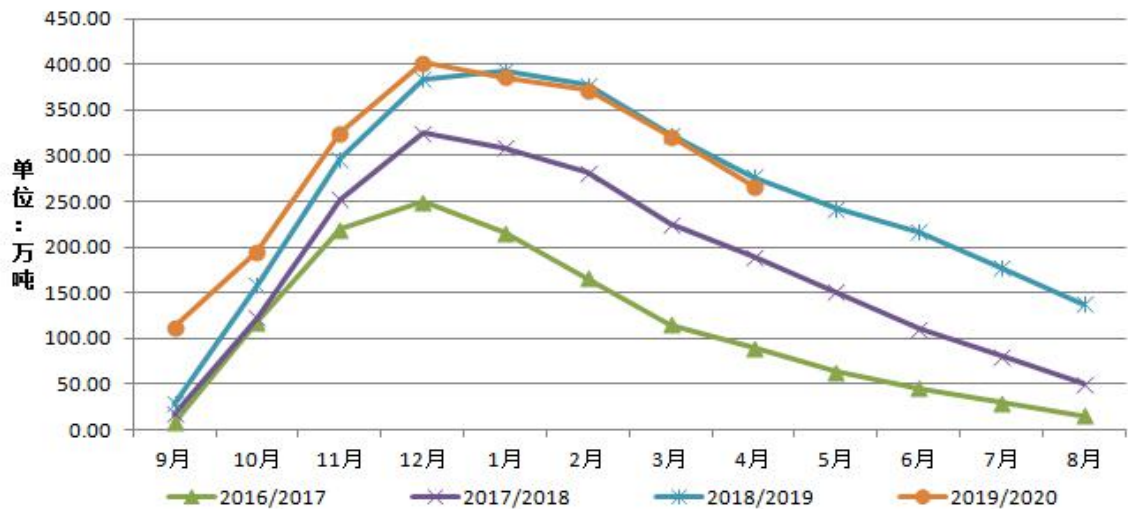
据中国棉花协会棉花物流分会对全国18个省市的152家棉花交割和监管仓库调查数据显示：5月底，全国棉花周转库存总量约284.83万吨，较上月减少59.17万吨，降幅17.2%，已略低于去年同期30.95万吨。国内生产消费开始恢复正常，境外多国疫情趋缓，部分外贸订单增加，虽然中美贸易关系仍存很大不确定性，但纺织企业对后市信心有所恢复，棉花采购增加，月末周转库存降幅加大，且已低于去年同期水平。

全国棉花周转库存同期对比图



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

近年来新疆棉周转库存同期对比



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面：国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至6月初，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为37.4天（含到港进口棉数量），环比增加1.7天，同比增加4.6天。推算全国棉花工业库存约72.1万吨，环比增加4.8%，同比增加0.4%。全国主要省份棉花工业库存折天数相对较大，江苏、浙江、河北三省棉花工业库存折天数相对较大。

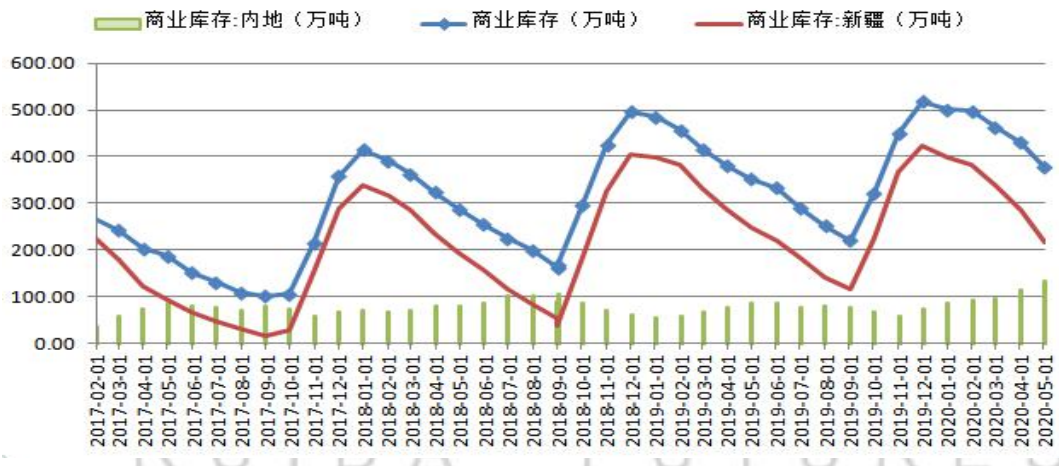
商业库存方面：5月底全国棉花商业库存总量约377.38万吨，较上月减少52.37万吨，降幅

12.2%。棉花商业库存仍处于相对高位，但棉花月度消耗量较上月降幅有所增加，显示下游消费端的逐渐好转，并开始低于去年同期水平。下半年来看，进入“金九银十”传统消费旺季的背景下，叠加棉花现货价格处于相对价值低区，预计纺织企业补货需求或明显增加，商业库存去库节奏加快的可能。

历年棉花商业库存对比走势图



国内棉花商业库存图



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

### (六) 国储棉处于净轮入状态

截止目前国储棉库存剩余量为 216 万吨附近，2019/20 年度棉花轮入量在 36 万吨左右，累计平均成交率为 37.90%，对比前几个年度来看，本次棉花轮入成交率相对偏低，对整体棉花市场托底作用不及预期。主要原因包括以下两方面：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。总而言之，目前国储棉库存仍处于安全边际状态，对

国内市场棉市压力较小。考虑到今年产区天气较为良好，新季棉花产量较 2019 年变化不大，预计下半年国储仍有轮入的机会。

### 历年国储棉剩余及抛储情况

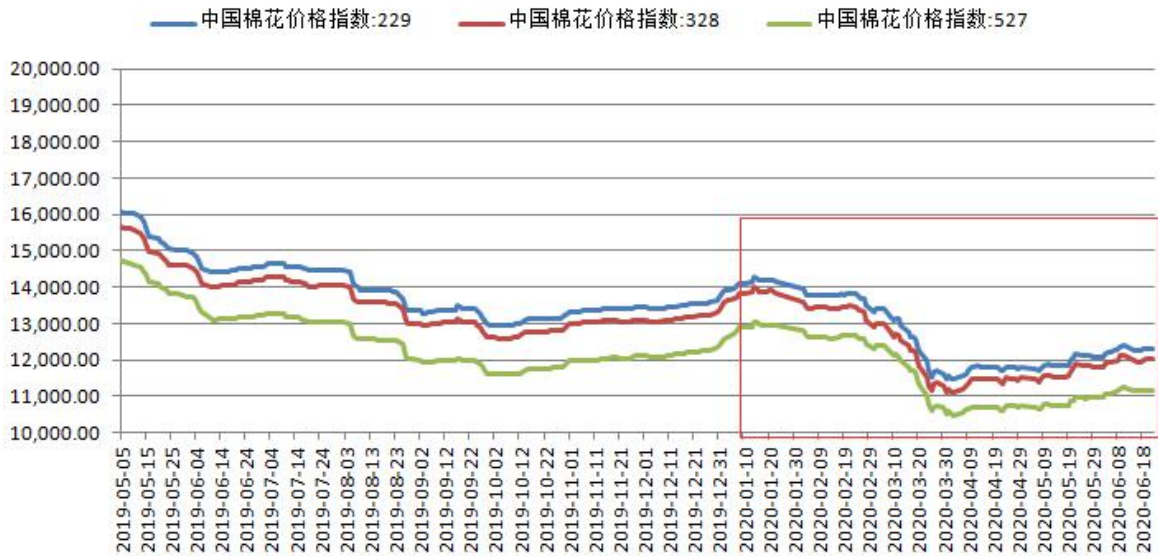


数据来源：中国棉花网、瑞达期货研究院

#### (七) 现货方面

截止目前棉花 3128B 现货价格为 12026 元/吨，较年初的 13601 元/吨下跌了 1575 元/吨，跌幅约为 11.60%。棉花各级现货价格指数呈现先抑后扬趋势，但目前价格仍低于年初水平，主要受疫情的影响，下游出口及自销需求大大下降，导致纺织企业普遍亏损，原料端市场出现有价无市的局面。下半年来看，棉市最糟糕的情况已过去，加之受下方成本支撑，若“金九银十”出现旺季不显，棉价仍处于低位盘整为主；若下游消费旺季凸显，去库速度加快，基本面得到一定程度改善，预计后市棉花现货价格延续反弹态势。

### 中国棉花价格指数走势

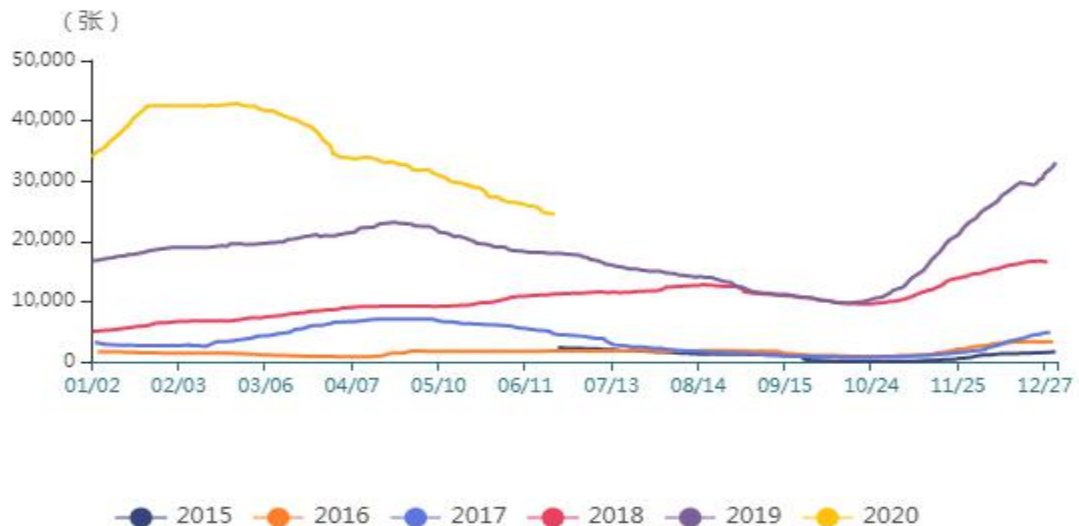


数据来源：WIND 瑞达期货研究院

#### （八）郑商所棉花仓单情况

截至 2020 年 6 月 22 日，郑交所棉花仓单加有效预报总量约为 24516 张，较年初的 33907 张减少 9391 张，仓单及有效共计约 98.06 万吨，19/20 年度郑棉仓单库存仍处于历史高位水平，但总仓单数量持续减少趋势，关注后市仓单流出速度情况。

#### 注册仓单季节性分析



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

### 三、下半年棉花市场行情展望

USDA 报告 6 月全球棉花供需报告中，20/21 全球棉花产量增加 5 万吨至 2585 万吨，是由于阿根廷

廷和坦桑尼亚的增产被土耳其、乌兹别克斯坦和一些较小国家的减产所抵消。全球消费量调降 45 万吨，至 2491 万吨，其中中国减幅最大，减少 22 万吨。全球期末库存再度上调 114 万吨，至 2279 万吨。不过全球多个国家施行宽松货币政策有助于缓解经济压力，外围环境回暖有助于改善全球棉花消费端，加之美国最大种棉区仍持续干旱，对 ICE 期棉存一定支撑作用。

国内方面，受助于植棉成本及需求回暖等利好支撑，棉花现货价格逐步上抬，但仍处于相对偏低水平。与此同时，疆棉产区继续实行目标价格补贴政策，新季棉农植棉积极性有所提高，预计新季棉产量变化相对有限。下游纺织服装出口已开始好转迹象，不过主要是得益于口罩等防护用品出口的强劲带动，继续拉动纺织品出口保持高增长；而服装(包括服装及衣着附件)出口额同比下降 26.93%，减幅持续缩小，服装需求回暖仍有限。库存方面，5 月棉花商业库存开始低于去年同期水平，棉花月度消耗量较上月降幅有所增加，显示下游消费端的逐渐好转。下半年来看，进入“金九银十”传统消费旺季的背景下，叠加棉花现货价格处于相对价值低区，预计纺织企业补货需求或明显增加，加快商业库存去库节奏。替代品粘胶、涤纶短纤价格与棉花价差处于不断修复中，其中涤纶短纤因库存偏低、盈利偏高等因素影响，企业生产积极性较高，料供应继续增加。总体上，当前国外疫情仍处扩散状态，加之国内疫情存反扑等可能，不利于纺织及服装需求的回暖。不过国内下游终端需求最差阶段已过去，当前棉纺织行业仍处于恢复中。此外，目前商业棉花库存去库节奏明显加快，棉花市场价格影响由供应端不断转移至需求端，下半年主要关注需求变化情况。若需求持续向好，且出现显著性改善，或推动棉价走向一波大行情；若需求再次受疫情反扑等利空影响，预计棉价仍维持宽幅震荡局面。

瑞达期货：农产品组  
联系电话：4008-878766

瑞达期货  
RUIDA FUTURES

## 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。