

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&王翠冰

从业资格证 F3030669

投资咨询合格证号：

TZ014024

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



不确定因素仍干扰 “挑战与机遇” 仍共存

内容提要：

- 1、8月棉花、棉纱进口量环比大增，港口库存居高
- 2、纺织服装出口环比减少，外贸需求仍存挑战
- 3、棉花工商业库存连续三个月低于去年同期水平
- 4、9月美国农业部显示，全球棉花产量和期末库存、消费量均调减，进出口量调增，整体 usda 供需报告相对中性偏多，但是其库存消费比持续攀升，库存压力不减。

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	无
操作品种合约	CF2101	操作品种合约	
操作方向	高抛低吸	操作方向	
入场价区	12300-13300 元/吨	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、国外疫情控制情况
- 3、产区新棉收购价格
- 4、仓单数量
- 5、秋冬季需求变化
- 6、美棉出口情况

不确定因素仍干扰 “挑战与机遇” 仍共存

9月份，郑棉2101合约价格波动加剧，一方面，受大宗商品跟跌，郑棉遭遇冲击；另一方面，美国对新疆棉管制的消息利空市场。展望于10月，新棉上市，即将面临新的供应压力，棉花市场供应表现仍偏于宽松，不过终端消费出于旺季时期，叠加国储棉轮出结束，利于消耗市场供应，提振棉价。

一、基本面因素分析

（一）9月USDA报告：2020/21年度全球棉花产量、库存、消费均调减

最新USDA报告9月全球棉花供需报告中，2020/21年度全球总产预期较上月调减7.1万吨至2551.8万吨，消费量预期调减8万吨至2453.5万吨，进出口贸易量调增3.9万吨至909.1万吨，全球期末库存量调减23.3万吨至2260.9万吨。全球棉花产量和期末库存、消费量均调减，进出口量调增，整体usda供需报告相对中性偏多，但是其库存消费比持续上调，库存压力不减。

关于美棉数据：2020/21年度美棉预测期初库存较上月略有所上调，但产量、工厂使用量、出口量和期末库存均有所下调。产量下调21.8万吨，至372.78万吨，各地区的产量预测均有所下调。本月纺织用棉量下调4.36万吨，但与2019/20年修订后的水准相比，仍高了16%。出口量和期末库存下调8.72万吨，反映出美国供应量的减少和国外棉花竞争力的加强。2020/21年度期末库存预计将达到156.96万吨，相当于使用量的42%。预计棉农收到的年度平均价格为59美分，与上月持平。

USDA全球棉花供需数据预估



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

（二）新季全国棉花总产预估略增

据国家棉花市场监测系统对 14 省区 46 县市 960 户农户调查数据显示，截至 2020 年 9 月 18 日，全国新棉采摘进度为 1.6%，同比下降 1.0 个百分点，较过去四年均值下降 3.6 个百分点，其中新疆采摘进度为 0.4%；全国交售率为 5.5%，同比下降 9.3 个百分点，较过去四年均值下降 14.2 个百分点，其中新疆交售率为 6.9%。目前棉花企业开秤数量逐渐增加，个别企业已开始加工新棉，但总体进度慢于往年；内地部分棉农开始二次采摘，新疆机采棉也已零星采收。后市产区天气或有降温可能，对后市采摘或造成一定的影响，关注产区天气状况。

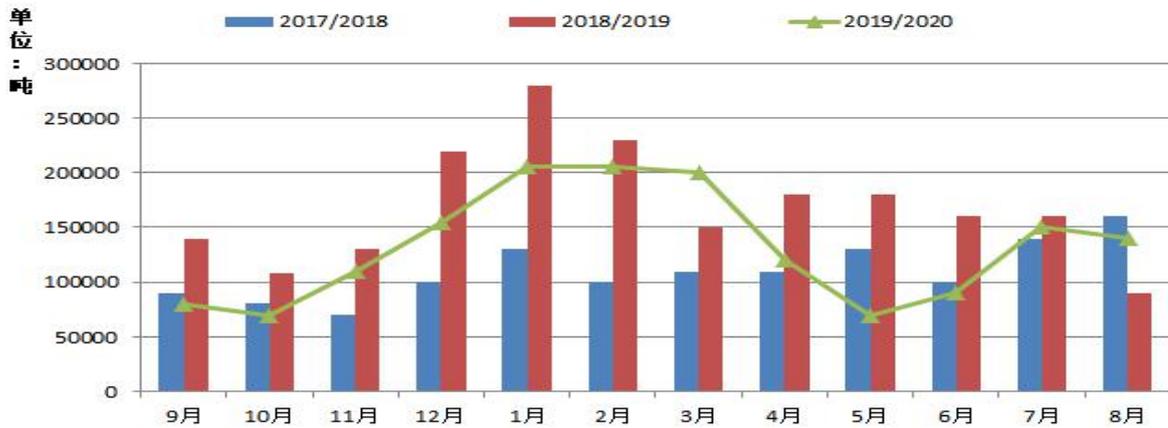
2020 年 8 月下旬，国家棉花市场监测系统就棉花长势展开全国范围专项调查，样本涉及 15 个省（自治区）、50 个植棉县（市、团场）、1895 个定点植棉信息联系户。调查显示，截至 8 月底，各主产棉区天气整体利于棉花成铃、吐絮，预计 2020 年新棉单产 128.5 公斤/亩，同比增长 5.4%，总产量 586.8 万吨，同比增长 0.4%，较 6 月份调查结果提高 1.0 个百分点。

（三）配额的发放，增加进口棉的有效供应

国家发改委公告称，为保障纺织企业用棉需要，经研究决定，今年发放一定数量的棉花关税配额外优惠关税税率进口配额（下称棉花进口滑准税配额）。此次发放棉花进口滑准税配额数量为 40 万吨，全部为非国营贸易配额，且限定用于加工贸易方式进口，随着进口棉花配额发放，预计后市进口棉花仍进一步增加可能，利空于国内棉价。

随着美国加大对中国棉制服装产地的追溯，品牌商和零售商要求中国出口企业使用非新疆棉生产，促使保税区的巴西棉和印度棉成交加快，加之中国增发 40 万吨滑准税加工贸易进口配额也在某种程度上迎合了当下的进口需求。8 月棉花进口量远高于去年同期水平，随着进口配额发放及国储棉轮出结束，预计对进口棉需求有所增加。据海关统计，2020 年 8 月我国棉花进口量 14 万吨，环比减少 6.7%，同比增加 54.1%。2020 年 1-8 月我国累计进口棉花 119 万吨，同比减少 16.8%。2019/20 年度以来(2019.9-2020.8)我国累计进口棉花 159 万吨，同比减少 21.7%。2020 年 8 月我国棉纱进口量 17 万吨，环比持平，同比增加 13.0%，2020 年 1-8 月累计棉纱进口量为 116 万吨，累计同比减少 9.5%。总的来看，8 月棉纱进口量同比继续增加，主要受进口利润提高吸引贸易商补货。

中国棉花进口量情况走势图

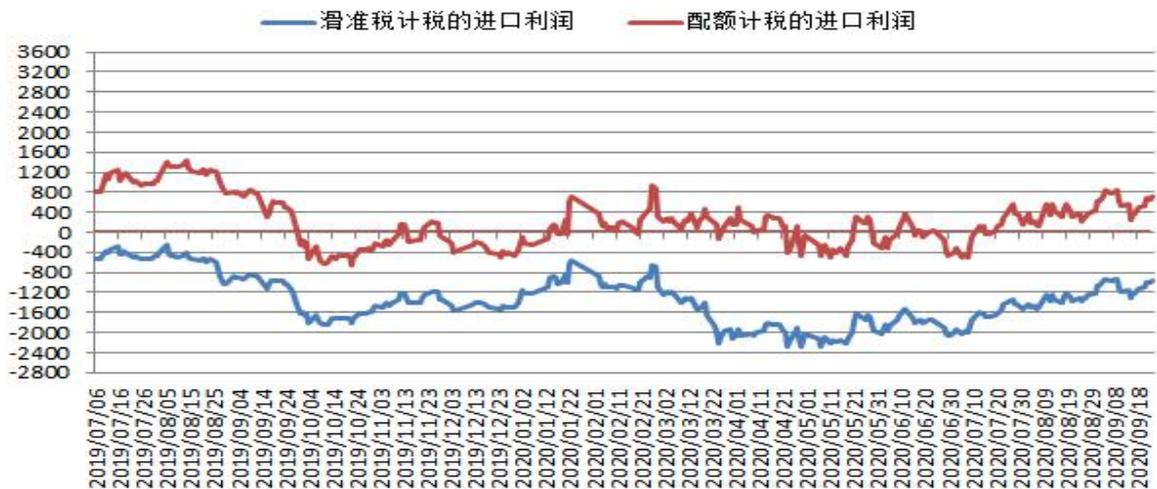


中国内棉纱进口量走势图



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

国内棉花进口利润走势图



数据来源：wind、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，截至 9 月初，被抽样调查企业纱产销率为 88.8%，环比下降 1.7 个百分点，同比下降 7.9 个百分点，比近三年同期水平下降 6.9 个百分点；库存为 25.3 天销售量，环比增加 1.9 天，同比减少 3.4 天，比近三年同期平均水平高 4.4 天；布产销率为 85.8%，环比下降 2.4 个百分点，同比下降 4.1 个百分点，比近三年同期平均水平低 8.6 个百分点；库存为 44.1 天，环比增加 5.4 天，同比减少 6.3 天，比近三年同期平均天数低 0.2 天。国内纱线及坯布开机率小幅下降，加之纺企纱线、坯布库存增加，国外疫情存二次爆发，国内订单或存取消风险，不过今年受拉尼娜影响，冬季或愈发寒冷，预计今年秋冬季需求或明显向好，利于产成品库存的消耗，加速提升纺企采购原料的积极性。

2018 年度以来纺织企业纱库存折天数走势



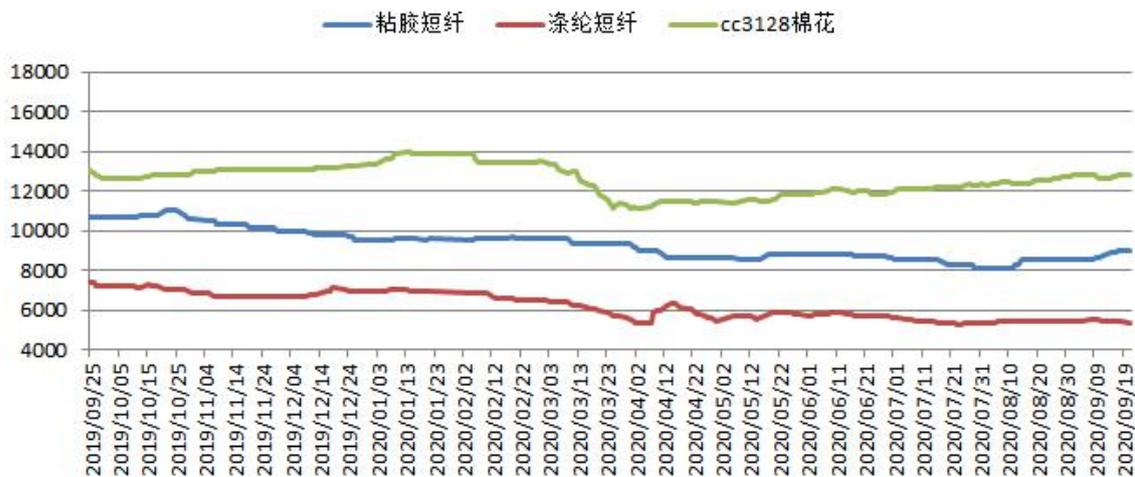
2018 年度以来坯布库存折天数走势



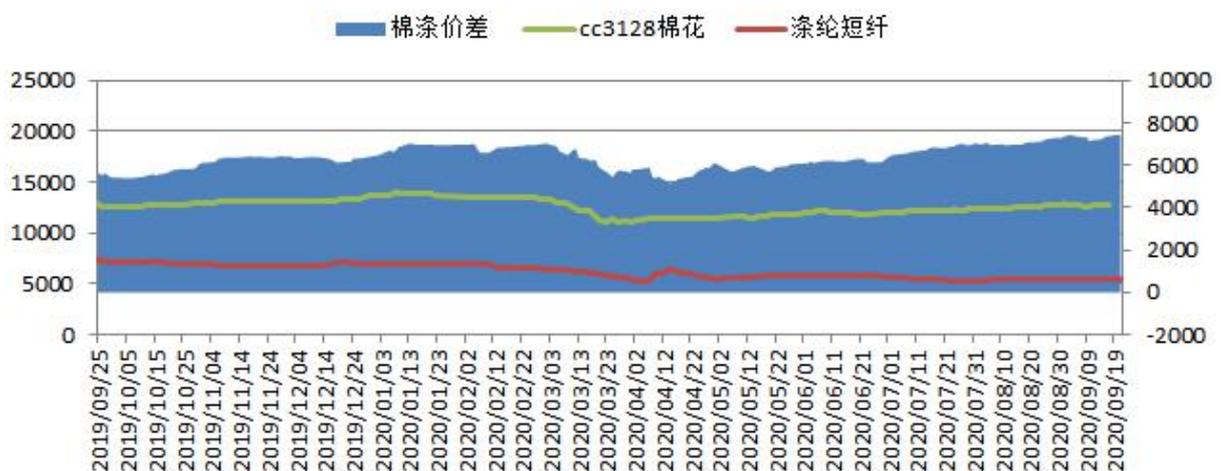
数据来源：中国棉花信息网

替代品方面：截止 2020 年 9 月底，棉花与粘胶短纤价差处于 3950 元/吨附近，两者价差小幅缩小 40 元/吨；棉花与涤纶短纤现货价差为 7450 元/吨附近，较上个月价差扩大了 250 元/吨左右。棉花及粘胶现货价格上涨幅度远大于涤纶现货价格；粘胶短纤方面：粘胶短纤与纯棉价格同步上调为主，国庆节前纱企继续选择执行订单，粘胶短纤多数企业成品库存偏低，行业即便新单放缓而形成累库也需要一定时间。但双节后的放假情况以及外围疫情复发情况，但若下游放假普遍存在让价可能，预计后市粘胶短纤价格或持稳为主。涤纶短纤方面：受原油价格暴跌及终端纺织需求恢复不及预期影响，涤纶短纤价格有下调趋势，较往年同期相比跌幅明显，并未享受到传统旺季的红利。但是随着气温的降低和双十一网购热潮的来临，涤纶短纤市场整体仍有向好局面。

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

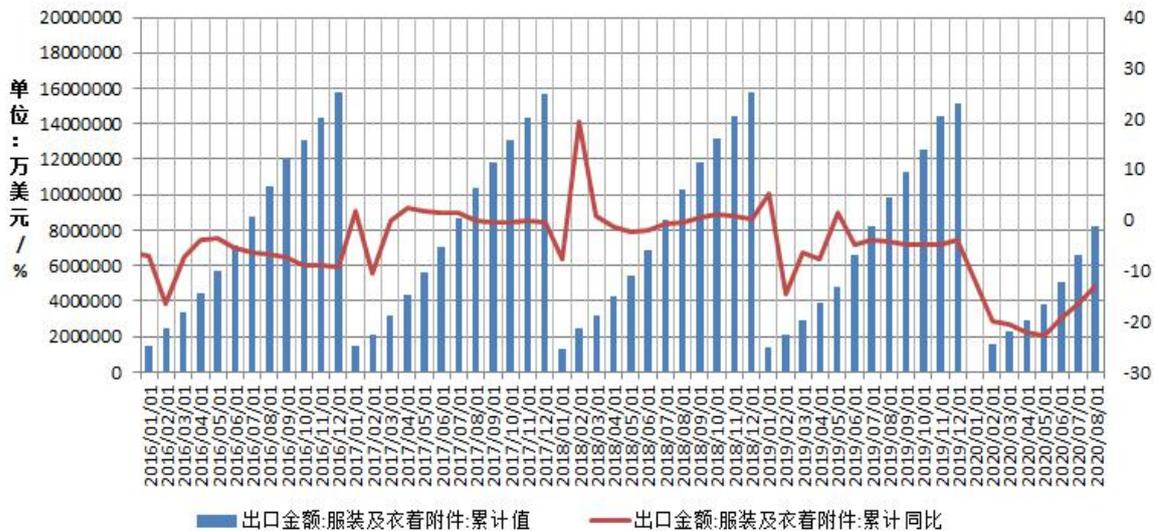


数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

纺织品服装出口来看，海关总署最新数据显示，2020 年 8 月，我国纺织品服装出口额为 309.24 亿美元，环比下降 1.18%。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为 147.175

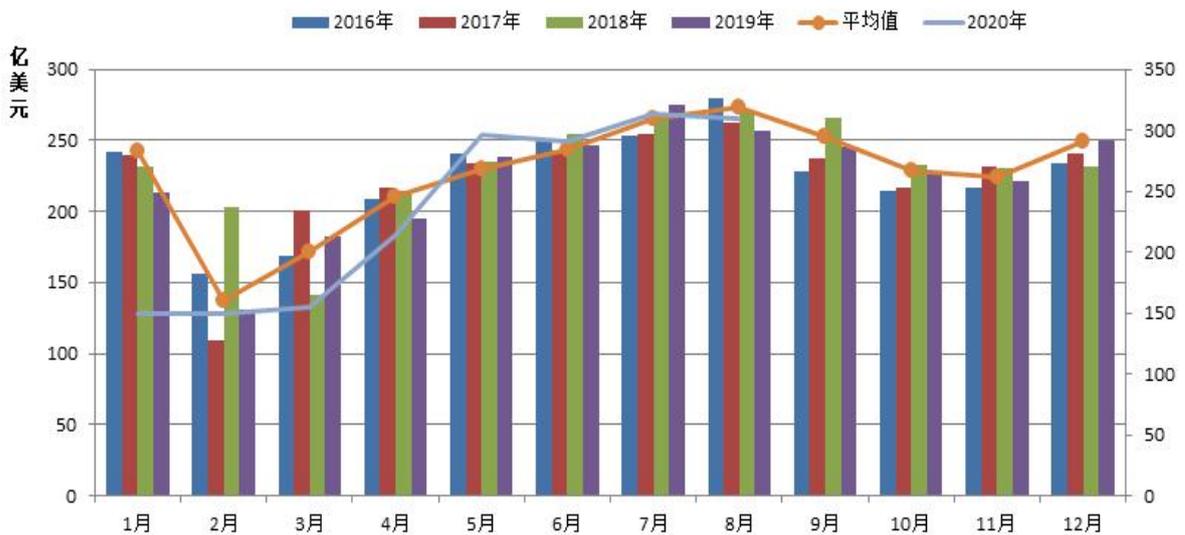
亿美元，环比下降 7.88%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为 162.066 亿美元，环比增长 5.80%。2020 年 1-8 月，我国纺织品服装累计出口额为 1874.065 亿美元，同比增长 8.11%，其中纺织品累计出口额为 1047.979 亿美元，同比增长 33.43%；服装累计出口额为 826.086 亿美元，同比下降 12.86%。8 月纺织服装出口额环比小幅减少，主要因出口政策影响，纺织品类出口下降，但 1-8 月纺织品服装出口额同比仍保持增长趋势，不过目前欧洲英国、法国、意大利、西班牙不约而同拉响警报，再次进入警戒状态，海外疫情或存在二次爆发，或阻碍出口需求快速恢复。

中国服装及衣着附件出口情况



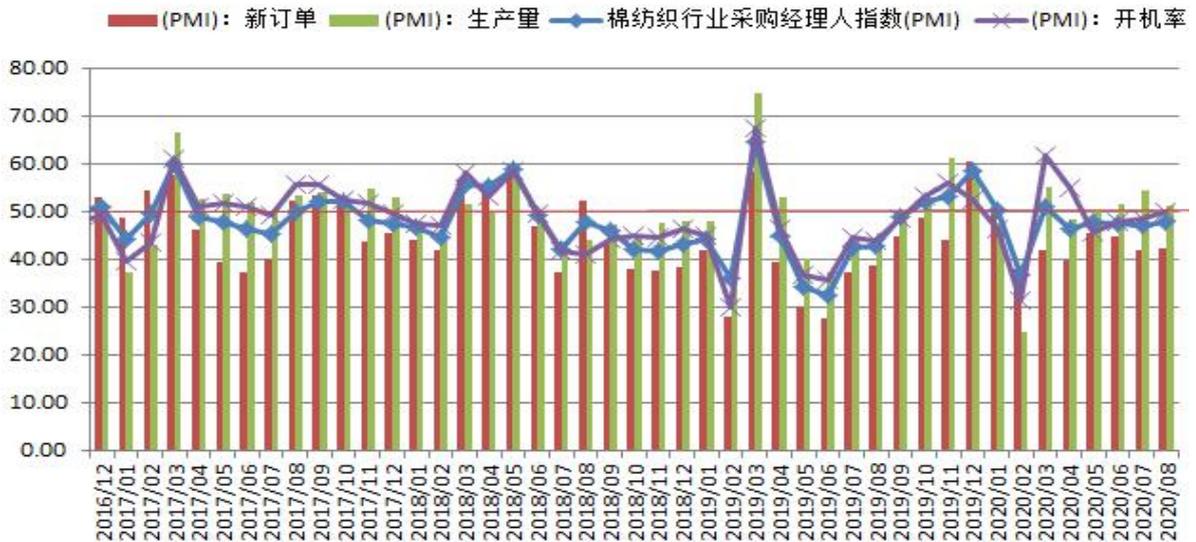
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

2011年以来纺织服装出口月度统计



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

棉纺织PMI走势



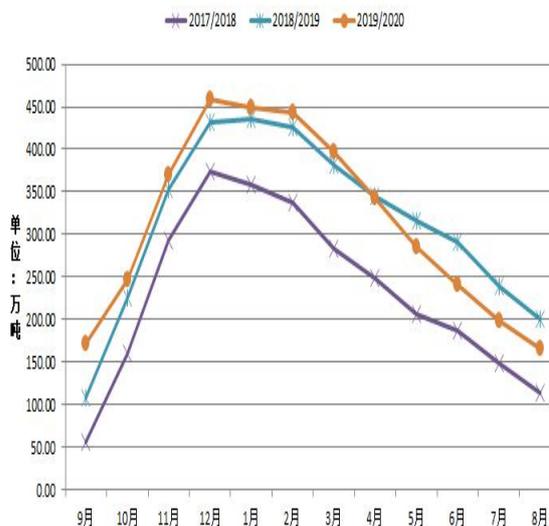
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

整体来看，2020年8月，中国棉纺织行业采购经理人指数(PMI)为47.56%，环比上升0.38个百分点，虽然依然处于50荣枯线以下，但环比逐渐好转，可见下游需求仍处于持续回暖趋势，由于9、10月为秋冬季备货旺季，加之棉纱等库存仍在下降，预计后市棉纺织行业景气度继续回升。

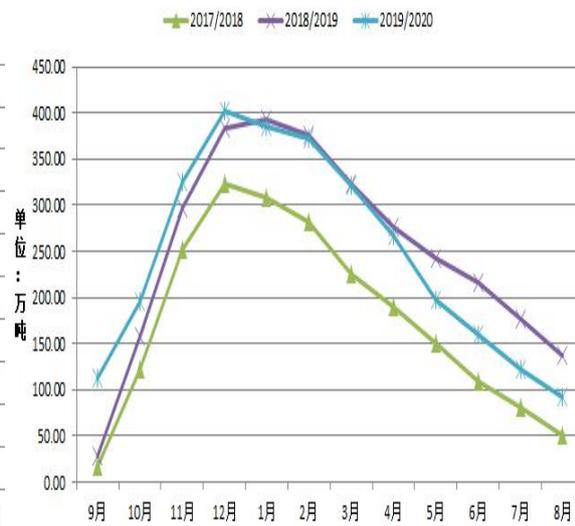
(五) 棉花供应去库节奏加快

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：8月底全国周转库存总量约164.96万吨，低于去年同期35.9万吨；较上月减少34.21万吨，降幅17.18%。8月棉花周转库存连续4个月低于去年同期水平，纺织市场继续回暖，月末国内棉花周转库存再次下降。

全国棉花周转库存同期对比图



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：截至9月初，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为36.85天（含到港进口棉数量），环比减少0.09天，同比增加9.33天。推算全国棉花工业库存约70.82万吨，环比减少0.2%，同比增加17.6%。全国主要省份棉花工业库存状况不一，湖北、河北、福建三省棉花工业库存折天数相对较大。

商业库存方面：截止8月底全国棉花商业库存总量约240.98万吨，较上月减少45.43万吨，降幅15.867%。商业库存已连续三个月低于去年同期，且降幅有所扩大，显示下游消费正在逐步好转。从单月去库量看，5-8月棉花商业库存去库量明显高于往年同期，随着秋冬季消费旺季备货需求增加，后市商业库存消耗仍有望加快，利好于棉价。

棉花商业库存对比走势图



历年棉花工业库存对比走势图



国内棉花商业库存月度去库量变化

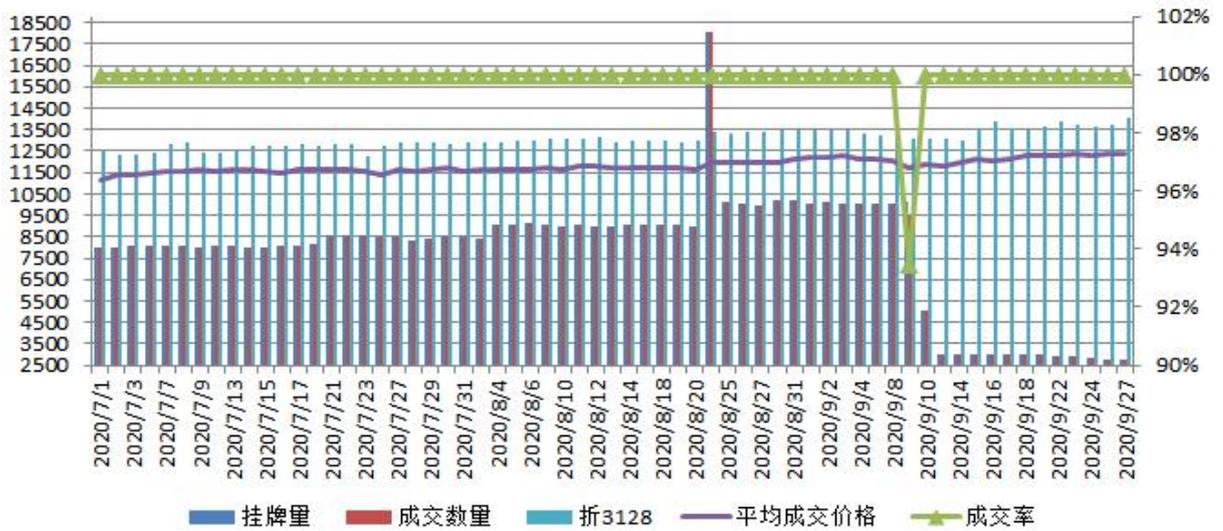


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

(六) 国储棉轮出数量基本完成

由国家粮食和物资储备局中华人民共和国财政部发布公告称，自2020年7月1日至2020年9月30日期间，抛储总量安排50万吨左右，原则上每个国家法定工作日挂牌销售0.8万吨左右。当前棉市供应宽松且需求疲软的背景下，增加50万吨抛储量，继续增加市场供应。2020年度储备棉轮出工作自7月1日开始开启，7月1日至9月28日累计成交总量496409.0901吨，成交率99.87%，基本完成前期计划轮出数量。

2020年国储棉轮出情况



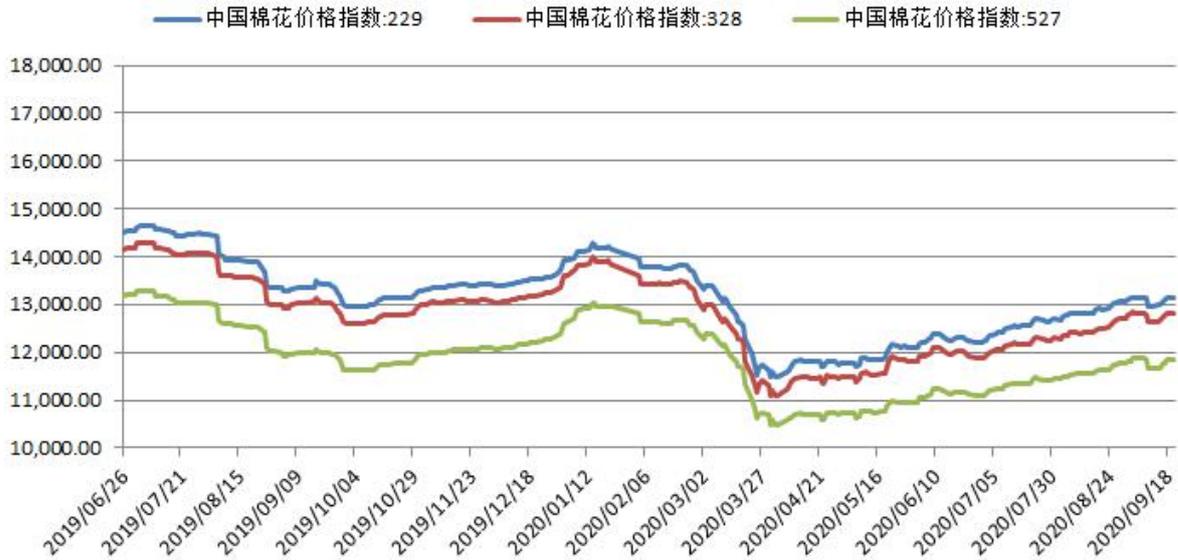
数据来源：中国棉花网、瑞达期货研究院

本轮国储棉轮出的棉花是2013/14年度的棉花，从目前国储棉轮出对市场的影响来看，周度轮出大致在4万吨，下游纱线企业竞拍低价国储棉为主，拍储之后对市场上流通的现货需求减少。另外当前市场比较缺少的也是类似抛储棉花中的低等级、低价棉花，侧面反映出疫情影响经济发展之下，消费水平的降级现象。

(七) 现货方面

截止目前棉花3128B现货价格由上个月的12497元/吨上涨至12806元/吨附近，上涨了309元/吨，涨幅为2.50%。棉花各级现货价格指数纷纷抬头上行，自9月10日开始，新疆地区手摘棉零星上市，开秤价格在6.2-6.3元/公斤。随即新棉拉开帷幕，收购企业逐渐增多，一方面，北疆当地新上较多的生产线，在资源不增的情况下，资源收购变相出现竞争；另外方面，棉农惜售心理也较为明显，价格高开后，不急于售棉或选择高价位厂家售棉，也就造成了各厂家价格追高的情况。

中国棉花价格指数走势

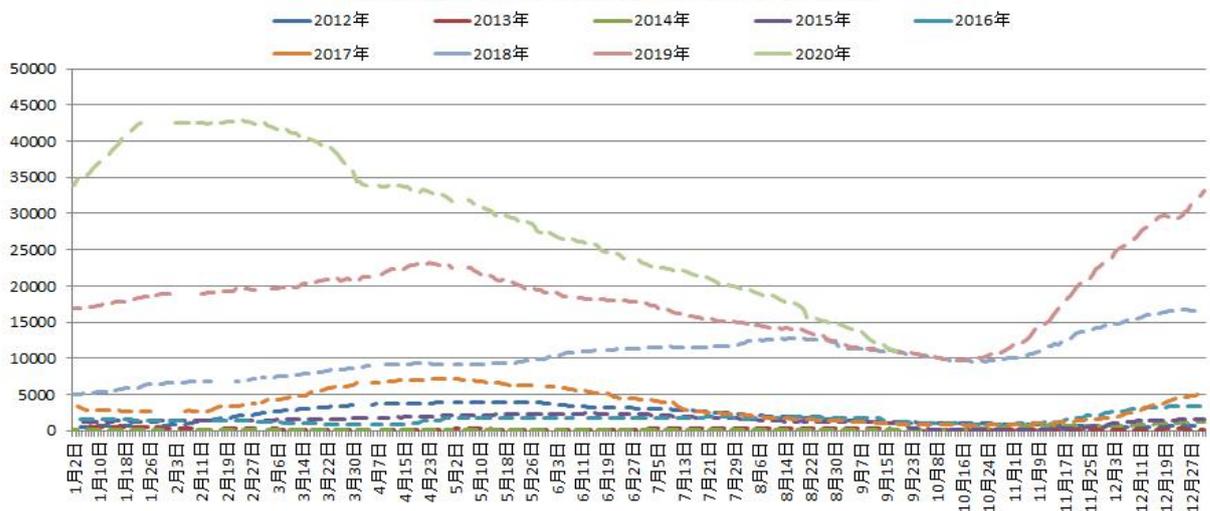


数据来源：WIND 瑞达期货研究院

(八) 郑商所棉花仓单情况

截至2020年9月25日，郑交所棉花仓单加有效预报总量约为19714张，较上个月的15031张增加4683张，共计约78.85万吨，仓单供应仍较充足，不过19/20年度郑棉仓单库存基本与上年度同期持平，由于旧季年度仓单有效期逐渐缩短，利于仓单有效流出，关注后市仓单流出速度情况。

郑棉仓单加有效预报总量季节性走势



数据来源：郑交所、瑞达期货研究院

三、2020年10月棉花市场行情展望

USDA 报告9月全球棉花供需报告中，2020/21年度全球总产预期较上月调减7.1万吨至2551.8万吨，消费量预期调减8万吨至2453.5万吨，进出口贸易量调增3.9万吨至909.1万吨，全球期末库存量调减23.3万吨至2260.9万吨。全球棉花产量和期末库存、消费量均调减，进出口

量调增，整体 usda 供需报告相对中性偏多，但是其库存消费比持续攀升，库存压力不减。

国内棉市：新棉上市脚步加快，即将面临新的供应压力，另外外棉方面预期近期印度棉到港量或有增，进而总体来看，棉花市场供应表现仍偏于宽松，且盘面将面临较大的套保压力。截止 8 月底全国棉花商业库存总量约 240.98 万吨，较上月减少 45.43 万吨，降幅 15.867%。商业库存已连续三个月低于去年同期，且降幅有所扩大，显示下游消费正在逐步好转。随着秋冬季旺季刺激，预计后市市场用棉成本及需求双双上升。但当前外围抵制新疆棉给业者带来的忧虑仍未消散，预估轧花厂尤其是新疆地区花厂收购之余会有些许谨慎。根据当前开秤价格计算，新棉成本高于去年同期，或给市场带来些许支撑。预计郑棉期价或宽幅震荡为主。操作上，建议郑棉 2101 合约在 12300-13300 元/吨区间高抛低吸。

三、投资操作策略

短线策略：日线看，郑棉 2101 合约短期 k 线系统处于向下排列，MACD 绿色动能柱逐渐拉长的迹象，短期期价或跌势为主。操作上，短期建议郑棉主力 2101 合约短空思路对待。



数据来源：文华财经

中线策略：郑棉期价（2101 合约）从技术层面看，日线、周线期价均处于 60 日均线附近粘合，新季棉收购价格高于去年，成本端或给予棉价一定的支撑，但受外围因素扰动，需求仍需谨慎看好。操作上，建议郑棉 2101 合约在 12300-13300 元/吨区间交易。



数据来源：文华财经

套利策略：目前跨月套利的棉花合约均为 2101 和 2105 合约，两者价差处于-350 元/吨附近徘徊，两者价差变化不大。短期暂且观望。



数据来源：文华财经

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买入看涨合约继续持有。前期买入 CF101-C-12800 合约，支出期权费 300 元/吨。

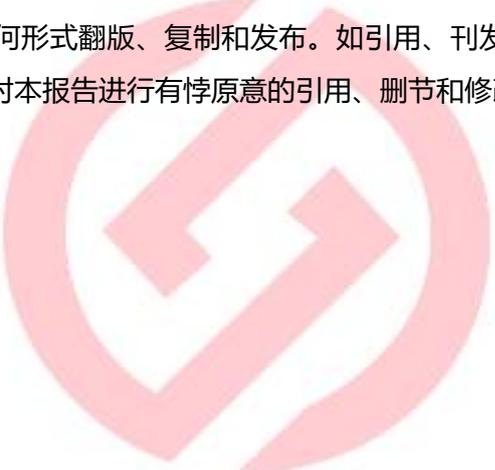
企业套保：1、供应仍处于去库状态，港口库存居高，贸易商、于轧花厂等主体可适时操作。

2、棉纺织景气度处于枯荣值下方，目前中美贸易关系扰动不断，美国众议院通过强制劳工法案，禁止进口新疆产品，利空于棉价。加之国外疫情存第二波反弹，纺织品出口需求或再次下降，棉纺织出口贸易及需求方企业可少量卖出套保。

瑞达期货：王翠冰
从业资格证：F3030669
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