

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

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：需求仍处于恢复中 期价重心逐步上移

内容提要：

- 1、6月棉花、棉纱进口量环比大增，但累计同比处于偏低
- 2、棉纱、坯布开机率仍处于偏低状态，产成品库存继续累积
- 3、纺织服装出口小幅增长，关注后市需求恢复力度
- 4、全国新棉总产略低于去年，目前产区生长状况良好
- 5、棉花工商业库存开始低于去年同期水平，但供应仍显宽松局面
- 6、7月美国农业部均下调20/21年度全球棉花出口量、消费及需求量，相对利多于棉市

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	CF2101	操作品种合约	郑棉 2009 和 2101
操作方向	做多	操作方向	价差缩小
入场价区	12400 元/吨附近	入场价区	价差-560
目标价区	13600 元/吨	目标价区	价差-660
止损价区	12000 元/吨	止损价区	价差-510

风险提示：

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

## 郑棉：需求仍处于恢复中 期价重心逐步上移

7月份，郑棉2009合约价格处于11600-12500元/吨区间震荡运行为主，因需求改善不足及居高库存，中美关系升级、美棉价格反弹等多重因素共振。展望于8月，中美关系升级等外围宏观因素扰动不断，国储棉继续轮出，市场供应阶段性增加，但纺织服装需求不断恢复的情况下，工商业库存去库节奏加快，期价重心有望继续上移。

### 一、基本面因素分析

#### （一）7月USDA报告：2020/21年度全球棉花库存下调

最新USDA报告7月全球棉花供需报告中，2020/21年度全球棉花总产预期较上月调减54.2万吨至2531万吨，消费量预期调减2.5万吨至2488.5万吨，进出口贸易量调减至910万吨，全球期末库存量调减41.3万吨至2237.6万吨。全球棉花产量、消费、进口量、库存均下调，且产量及库存下调幅度高于消费下调幅度，整体usda供需报告相对利多。

关于美棉数据：2019/20年度美棉预测产量、出口量和库存均较上月有所下调。由于2019/20年度的出口量增加，期初存货下调4.36万吨。由于预计2020/21年度的产量下调43.6万吨减少了可出口供应量，出口量下调21.8万吨。据6月30日的种植面积报告显示，本月美棉种植面积减少150万英亩。预计期末库存为148万吨，比6月份下调26万吨，相当于使用量的38%。

#### USDA全球棉花供需数据预估



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

#### （二）新季全国棉花总产略有下降

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，全国棉花采摘和交售基

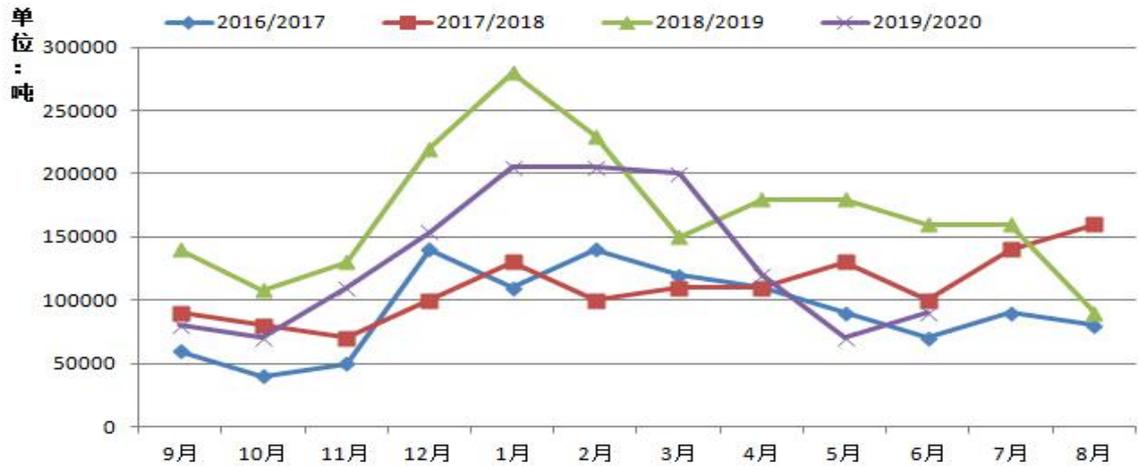
本结束。另据对 80 家大中型棉花加工企业的调查，截至 7 月 24 日，全国棉花加工率为 99.9%，同比降低 0.1 个百分点，较过去四年均值提高 0.3 个百分点，其中新疆加工 100%；全国销售率为 91.5%，同比提高 13.2 个百分点，较过去四年均值提高 1.8 个百分点，其中新疆销售 93.2%。目前棉市已处于传统纺织淡季，纺织企业采购不积极，预计后市棉花销售率提升有限。按照市场对该年度棉花产量在 570 万吨附近的估值，加之目前公检棉量大致在 530 万吨，后市棉花新增供应量增加有限。

2020 年 6 月中国棉花协会棉农分会对内地 12 个省市和新疆自治区 2451 个定点农户进行了植棉情况调查。调查结果显示：全国植棉面积为 4615.63 万亩，同比减少 4.15%，预计单产同比略增，总产量约为 576.5 万吨，同比减少 2.4%。其中新疆棉花长势整体好于去年，病虫害发生较轻，预计单产与去年基本持平，产量约为 502 万吨，同比减少 0.39%，占全国比重 87%。截止 6 月底，全国棉花现蕾率 97.53%，高于去年同期 3 个百分点，病虫害发生程度较轻。其中，病害较轻的占 78.80%，同比高 15.78 个百分点；虫害较轻的占 67.33%，同比高 1.77 个百分点；长势较好占 47.80%，同比高 37.17 个百分点。今年新棉生长状况好于去年，病虫害等问题相对较少。与此同时，新疆（地方）多地公布 2019 年棉花补贴消息，陆地棉产量补贴共 1.91 元/公斤（第一次 0.9 元/公斤，第二次 1.01 元/公斤），特种棉 2.49 元/公斤。南疆四地州（阿克苏、喀什、和田、克州）土地补贴 188.48 元/亩。补贴落地给棉农吃下定心丸，另外补贴额度好于预期，提振棉农植棉、管理积极性。

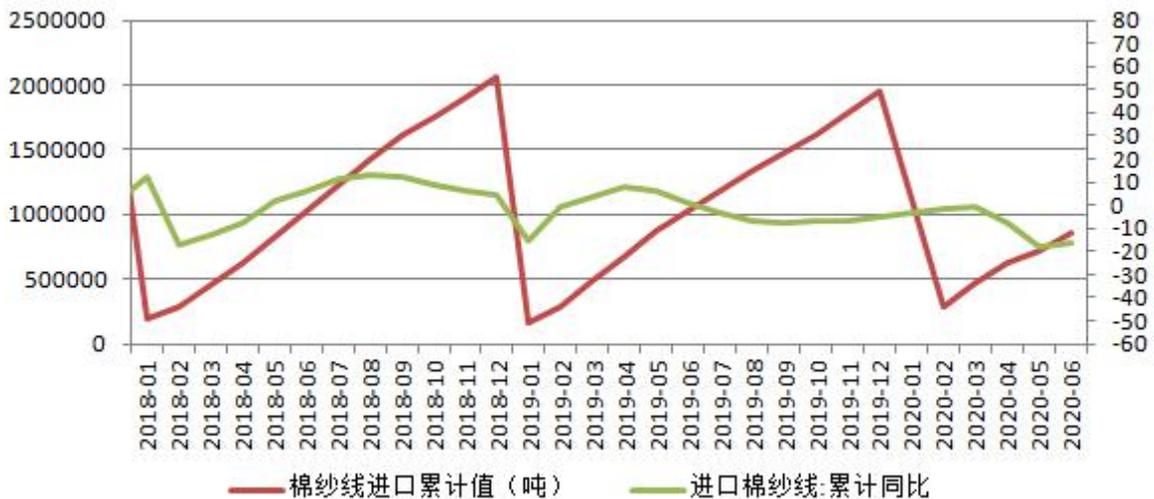
### （三）6 月进口量回升，但持续性不强

最新海关总署公布的数据显示，6 月我国棉纱进口量 15 万吨，较去年同期减少 6.5%，环比增加了 50%。总的来看，6 月棉纱进口量虽然不及去年同期，但环比数据表现强势，明显高于上月水平，主要受 6 月份人民币升值，连续“破 7”，有利于棉花棉纱进口，加之进口纱竞争力得到一定程度的修复。2020 年 6 月我国棉花进口量 9 万吨，较上月环比增加 29%，较去年同期减少 44%；2020 年 1-6 月我国累计进口棉花 89 万吨，同比减少 25%。2019/20 年度以来(2019.9-2020.6)我国累计进口棉花 130 万吨，同比减少 27%。今年上半年我国棉花进口水平明显低于去年同期，尽管 6 月棉花进口量环比增加 29%，显示市场对棉花需求悲观情绪转好，贸易商逢低补货增加，但是考虑到目前进口棉利润处于偏低水平，特别滑准税计税的进口棉花利润倒挂，加之港口外棉呈“入库多，出货少”的状态，显示港口库容压力触底反弹，综合两个因素考虑，预期后市棉花进口回升持续性不强。

### 中国棉花进口量情况走势图



### 棉纱线进口累计同比情况



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

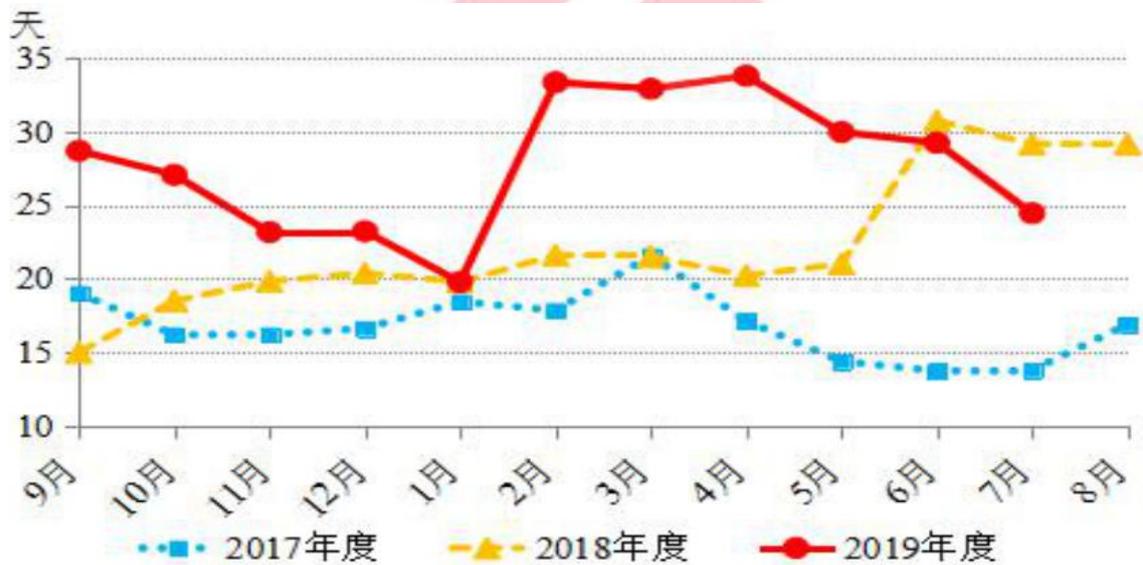


数据来源：wind、瑞达期货研究院

#### (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 7 月初，被抽样调查企业纱产销率为 89.80%，环比上升 4.3 个百分点，同比下降 1 个百分点，比近三年同期水平下降 6.1 个百分点；库存为 24.4 天销售量，环比减少 4.8 天，同比减少 4.7 天，比近三年同期平均水平高 4.6 天；布产销率为 86.2%，环比上升 1 个百分点，同比下降 5.6 个百分点，比近三年同期平均水平低 9.7 个百分点；库存为 42.5 天，环比减 3.5 天，同比减少 6.7 天，比近三年同期平均天数高 0.7 天。国内纱线及坯布开机率均同步下降，且处相对偏低水平；纺企纱线、坯布库存小幅下降，但仍处于居高水平，目前企业资金周转及用工情况均有所好转，但受纺织终端需求淡季影响，产成品消化仍需一段时间。

2017 年度以来纺织企业纱库存折天数走势



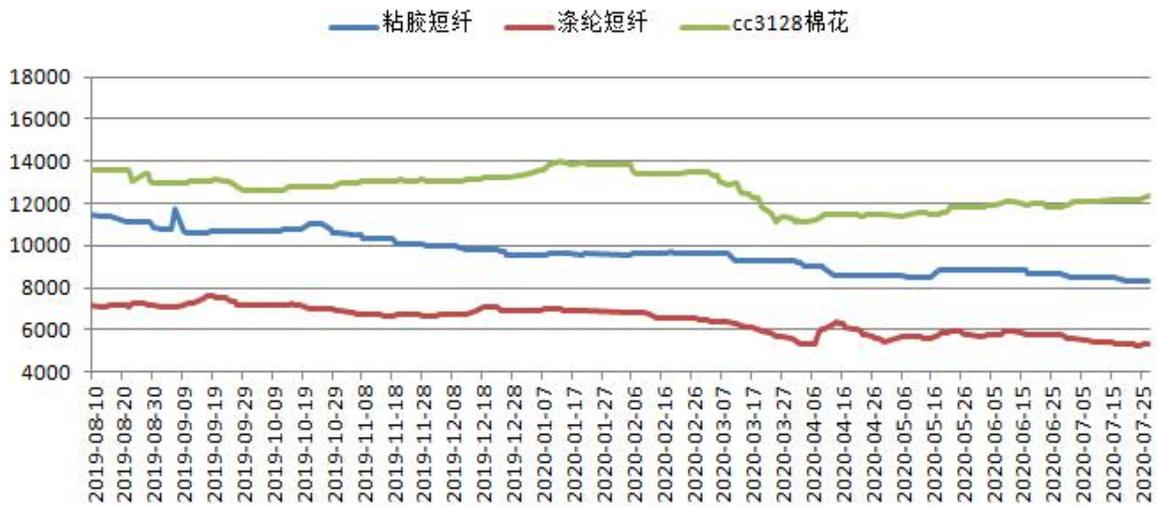
2017 年度以来坯布库存折天数走势



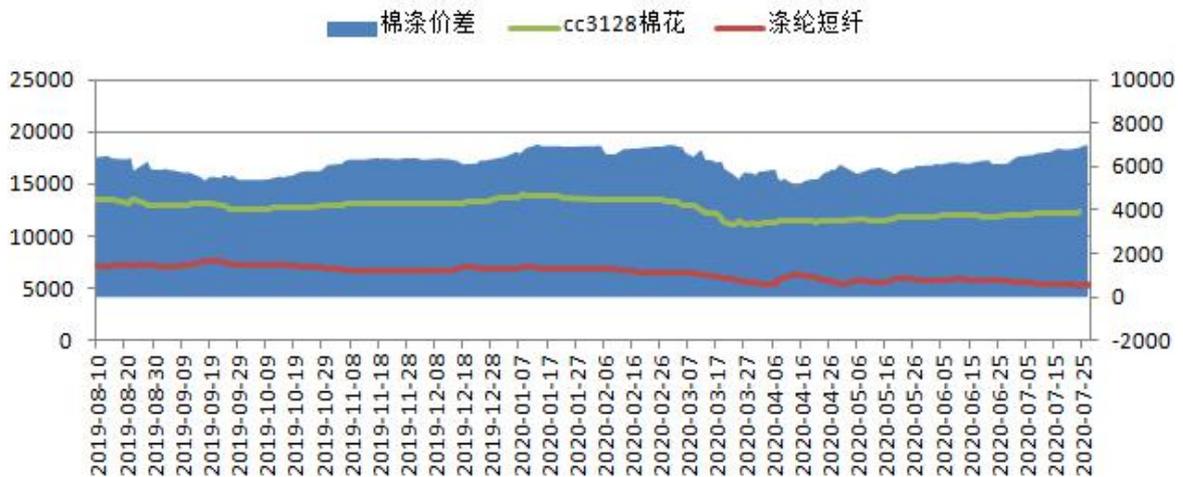
数据来源：中国棉花信息网

**替代品方面：**截止 2020 年 7 月底，棉花与粘胶短纤价差处于 4020 元/吨附近，两者价差小幅扩大；棉花与涤纶短纤现货价差仍处于 7020 元/吨附近，较上个月价差扩大了 700 元/吨左右。棉花现货价格上涨幅度远大于涤纶及粘胶现货价格；粘胶短纤方面：粘胶短纤市场价格继续下跌，后道及贸易商对粘胶短纤的采购进展相对缓慢，加之高温持续，下游环节放假意向存在，人棉纱无法刺激阶段性成交情况下现金流回笼恐依旧缓慢，因此粘胶短纤价格仍维持下行可能。涤纶短纤方面：涤纶成本略微偏强，现货价格小幅回升，考虑到涤纶短纤本身濒临亏损，在库存水平尚且可控背景下，预计短期涤纶短纤市场暂无下滑空间。但中美关系变数犹存，下游需求恢复情况也仍需等待，业者对后市行情仍缺乏信心，短纤行情仍难形成普涨之势。

### 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 6 月，我国纺织品服装出口额为 290.32 亿美元，环比下降 1.77%，同比增加 17.79%；2020 年 1-6 月，我国纺织品服装累计出口额

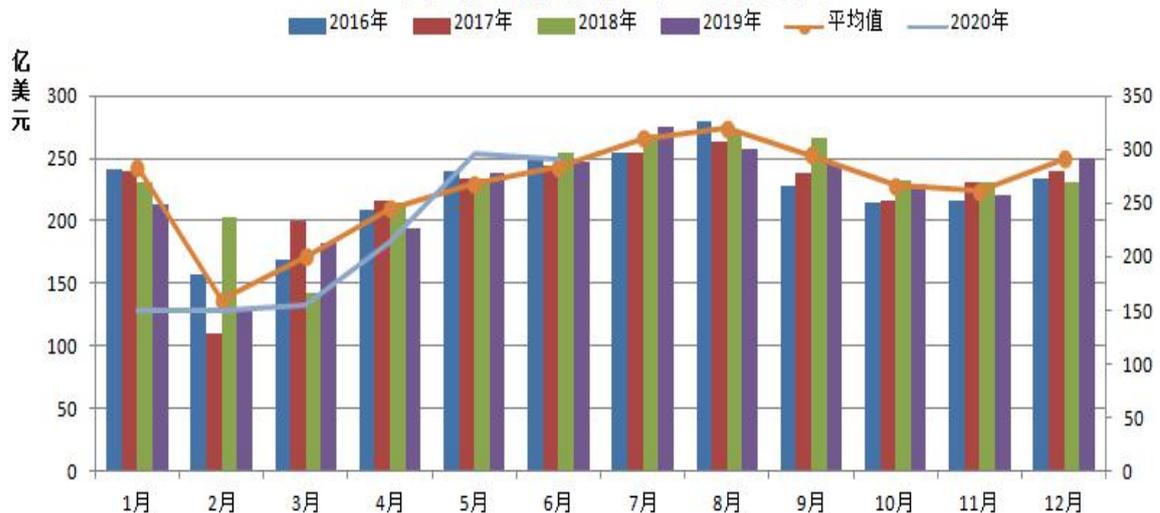
为 1251.88 亿美元，同比增长 3.16%。其中 2020 年 1-6 月出口纺织纱线、织物及制品 741.033 亿美元，同比增长 27.8%；2020 年 1-6 月我国出口服装及衣着附件 510.844 亿美元，同比下降 19.4%；上半年纺织服装出口小幅增长，主要受助于主要受口罩等防护用品出口的强劲带动，继续拉动纺织品出口保持高增长，从而抵消部分服装出口的减少；当前国际主要消费需求仍显不佳，国内出口订单恢复有限，服装衣着的出口额虽环比降幅有所改善，但同比仍是下降的，中长期来看，目前需求最差时期已过，下游需求仍处于恢复中，国内纺织企业多数出口转内销转型中，其中外销需求仍未恢复至正常水平，这跟欧美地区在疫情影响下的经济复苏缓慢有关，特别是美国，目前疫情仍在持续发酵，经济重启放缓。

### 纺织品出口额累计走势



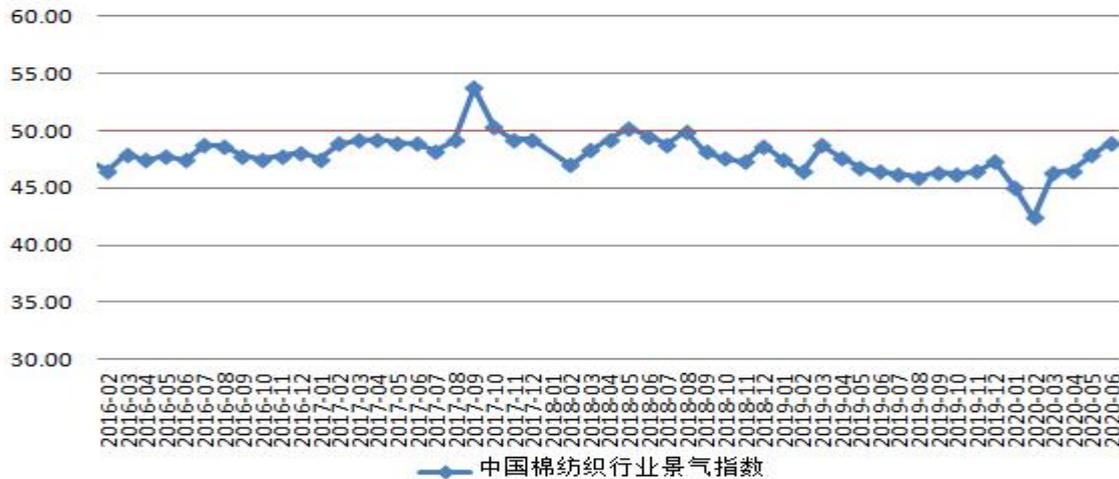
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

### 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

## 中国棉纺织行业景气指数



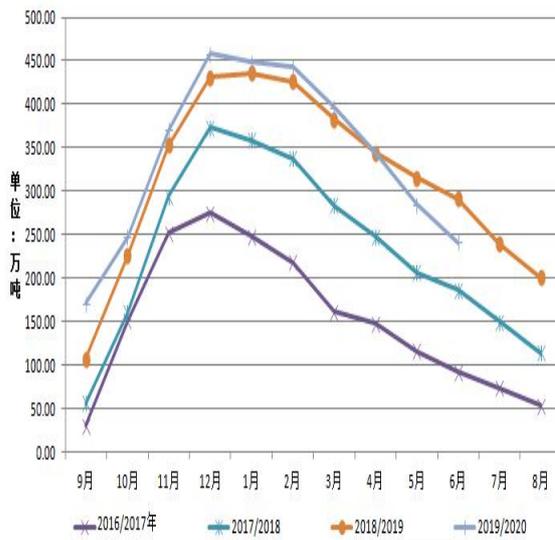
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

整体来看，截至6月，棉纺织景气指数为48.94，降幅连续两月收窄。本月，国内纺织市场的淡季效应逐渐显现，纺企订单压力有所增加。其中棉花库存上升，产成品库存上升，生产量和开机率略有上升，订单量略有下降，整体中国棉纺织行业景气度处于回升趋势中，目前疫情对订单的影响在逐步减小，主要是内外消费市场恢复速度不及预期，纺企对本月产品销售及库存情况已有心理准备，因此并未产生太大担忧，但产品库存占用了大量流动资金，造成现金链紧张，预计后市纺企将继续降价抛货以缓解库存压力。

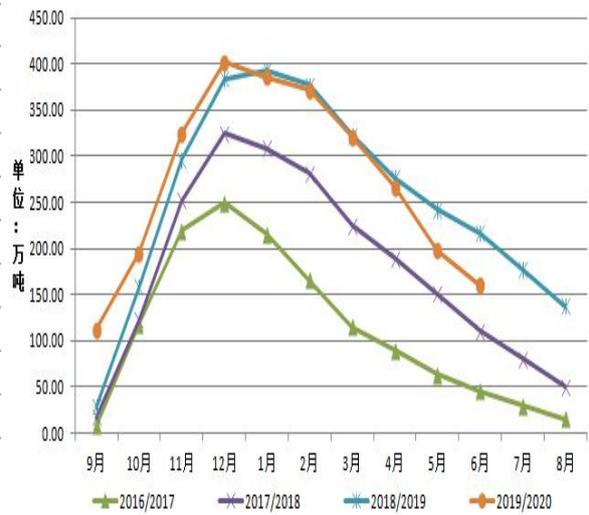
#### （五）棉花各类库存开始略低于去年同期水平

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：6月底，全国棉花周转库存总量约241.31万吨，较上月减少43.52万吨，降幅15.28%，低于去年同期50.43万吨。其中新疆43家仓库商品棉周转库存为159.96万吨，环比下降37.99万吨，降幅较上月略微减缓，同比下降56.24万吨。6月，因上月纺织企业采购较为积极，中下旬进入纺织行业淡季，企业谨慎采购原料，棉花周转库存大幅下降。

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

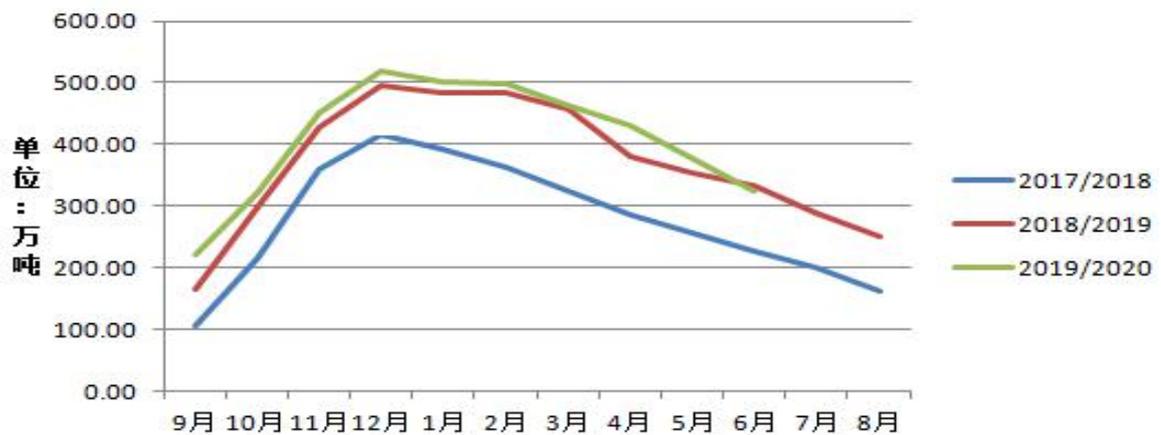


数据来源: WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面: 截至7月初, 被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为32.8天(含到港进口棉数量), 环比减少4.6天, 同比增加1.3天。推算全国棉花工业库存约63万吨, 环比减少12.6%, 同比减少8.6%。全国主要省份棉花工业库存状况不一, 河北、福建、陕西三省棉花工业库存折天数相对较大。

商业库存方面: 截止6月底, 全国棉花商业库存总量约323.89万吨, 环比下降14.17%, 同比下降3%。棉花月度消耗量较上月小幅增加, 且商业库存开始略低于去年同期水平, 棉花商业库存去库节奏好于预期。虽然目前商业库存处于持续去库阶段, 但是从单月去库量看, 二季度棉花月度商业库存去库量趋于减少, 主要是随着消费小旺季的结束, 纺织企业备货进入尾声, 对库存不足意愿下降。

历年棉花商业库存对比走势图



## 国内棉花商业库存月度去库量变化

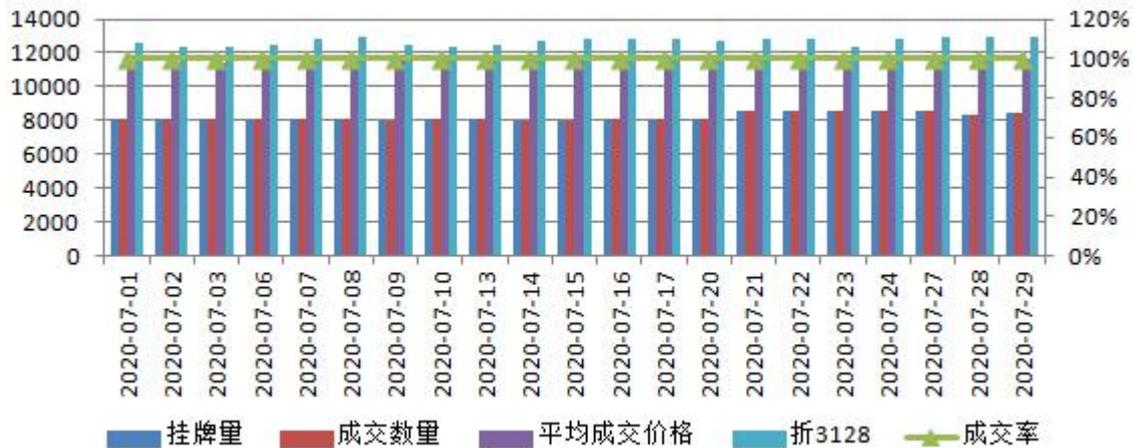


数据来源: WIND、瑞达期货研究院

### (六) 国储棉陆续轮出

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,截至7月29日,累计计划出库17.2254932万吨,累计成交17.2254932万吨,累计成交率100%,其中新疆棉成交9.207445万吨,地产棉成交8.01805万吨。

### 2020年国储棉轮出情况



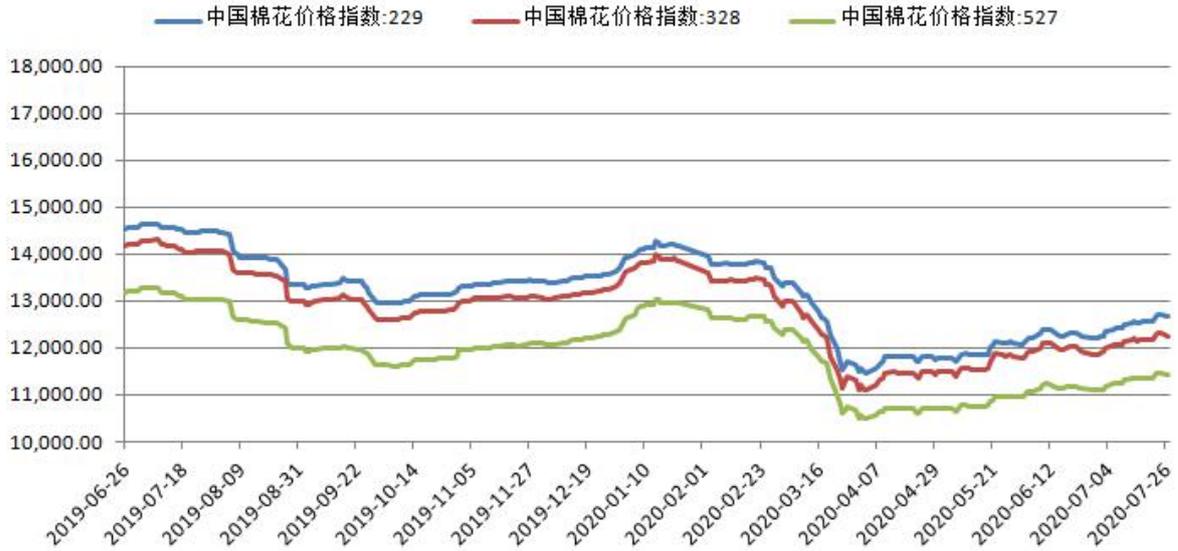
数据来源: 中国棉花网、瑞达期货研究院

本轮国储棉轮出的棉花是2013/14年度的棉花,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 现货价格较上个月的 11860 元/吨上涨至 12258 元/吨附近，上涨了 398 元/吨，涨幅为 3.40%。棉花各级现货价格指数纷纷抬头上行，主要因国内外宽松货币政策、疫苗研发进展再现曙光、国内下游纺织企业悲观情绪开始转好等利好因素提振。不过考虑目前下游需求处于消费淡季，加之居高库存压制，预计后市棉花现货价格上涨受限。

中国棉花价格指数走势

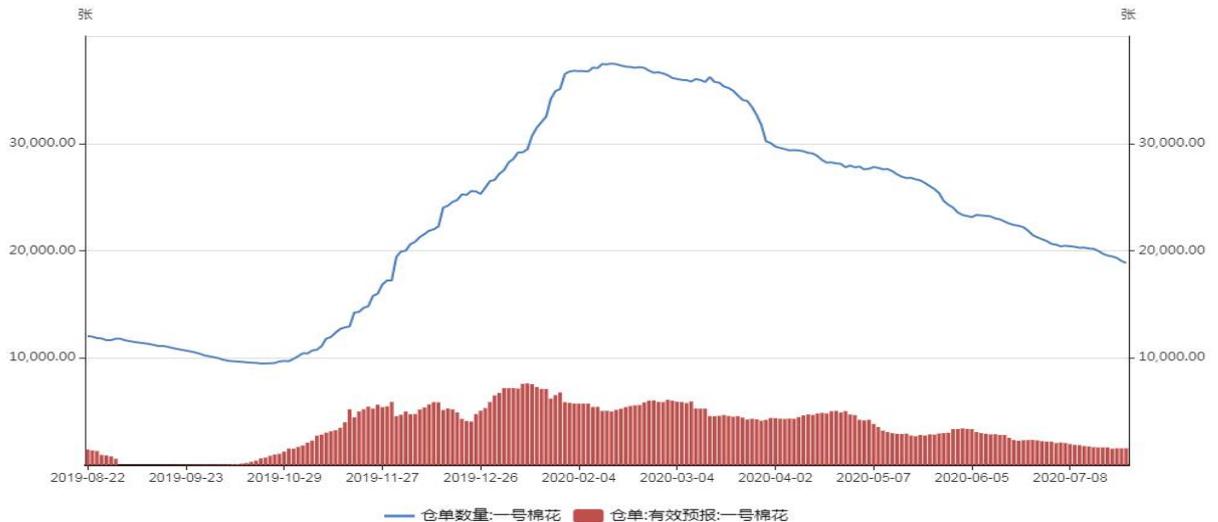


数据来源：WIND 瑞达期货研究院

(八) 郑商所棉花仓单情况

截至 2020 年 7 月 27 日，郑交所棉花仓单加有效预报总量约为 20237 张，较上个月的 23557 张减少 3320 张，共计约 80.90 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。

郑棉注册仓单与有效预报仓单



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

### 三、2020年8月棉花市场行情展望

美国农业部公布的7月全球棉花供需报告中，2020/21年度全球棉花总产预期较上月调减54.2万吨至2531万吨，消费量预期调减2.5万吨至2488.5万吨，进出口贸易量调减至910万吨，全球期末库存量调减41.3万吨至2237.6万吨。全球棉花产量、消费、进口量、库存均下调，且产量及库存下调幅度高于消费下调幅度，整体usda供需报告相对利多。

国内棉市：9月份新棉上市之前，中国棉花库存压力伴随市场消耗逐步降低，但是轮出对于市场有所打压，月度轮出大致在18万吨，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。不过从上半年纺织需求来看，2020年1-6月，我国纺织品服装累计出口额为1251.88亿美元，同比增长3.16%。上半年纺织服装出口小幅增长，主要受助于主要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，从而抵消部分服装出口的减少。中长期来看，目前需求最差时期已过，下游需求端呈现逐步恢复的大趋势，商业库存处于季节性去库阶段，与此同时，三季度处于需求旺季，市场对棉花采购量或好于前期，关注后市终端消费复苏进度，预计郑棉期价重心逐步上移的可能。操作上，建议郑棉2101合约可逢回调买入多单。

### 三、投资操作策略

**短线策略：**日线看，郑棉2009合约短期k线系统处于横向盘整，MACD绿色动能柱小幅扩张，短期期价或处于盘整阶段。操作上，短期建议郑棉主力2009合约处于11700-12500元/吨区间交易。



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，周线、月线期价处于 60 日均线下方，棉花去库延续，且开始低于去年同期水平，加之现货价格持续站稳，成本端或给予棉价一定的支撑，后市关注需求变化情况。操作上，建议郑棉 2101 合约可多单介入。



数据来源：文华财经

**套利策略：**目前跨月套利的棉花合约为 2009 和 2101 合约，两者价差处于在-560 元/吨附近，两者呈现近弱远强局势，按照季节性价差规律分析，价差或出现缩小。短期投资者可在价差为-560 元/吨附近介入，目标参考价差-660 元/吨，止损参考价差-510 元/吨。



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。前期卖出 CF101-C-12800 合约，收入期权费 460 元/吨。

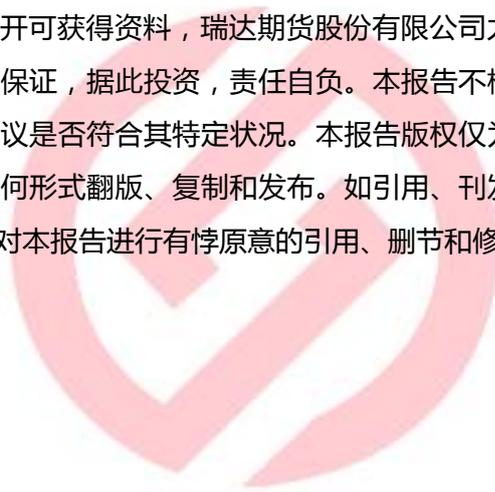
**企业套保:** 1、供应仍处于宽松局面，贸易商、轧花厂等主体可适时操作。

2、棉纺织景气度处于枯荣值下方，目前中美关系擦或再次升级，纺织服装出口或再受考验，棉纺织需求企业暂且不介入套保。

瑞达期货：农产品组  
电话联系：4008-878766  
[www.rdqh.com](http://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