

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



## 郑棉：淡季转旺季背景下 期价料将震荡上行

内容提要：

- 1、7月棉花、棉纱进口量环比大增，港口库存居高
- 2、棉纱、坯布开机率小幅回升，产成品库存下降明显
- 3、纺织服装出口小幅增长，同比降幅继续缩窄
- 4、棉花工商业库存连续两个月低于去年同期水平
- 5、8月美国农业部显示，20/21年度全球棉花需求量调减，供应调增，报告相对利空于棉市

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	做多	操作方向	
入场价区	12800 元/吨	入场价区	
目标价区	13600 元/吨	目标价区	
止损价区	12500 元/吨	止损价区	

风险提示：

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

# 郑棉：淡季转旺季背景下 期价料将震荡上行

8月份，郑棉2101合约价格延续反弹之势，因下游需求恢复程度加快，带动市场供应去库节奏。展望于9月，新棉上市时间临近，轧花厂正在进行准备工作，部分内地轧花厂表示9月中旬附近开秤收购，不过考虑到内地上市量相对有限，加之终端消费进入“金九银十”旺季时期，利于消耗市场供应，提振棉价。

## 一、基本面因素分析

### （一）8月USDA报告：2020/21年度全球棉花消费调减、供应调增

最新USDA报告8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增27.9万吨至2558.9万吨，消费量预期调减27万吨至2461.5万吨，进出口贸易量调减10.6万吨至905.4万吨，全球期末库存量调增46.6万吨至2284.2万吨。全球棉花产量和期末库存增加，期初库存、消费量和进口量调减，整体usda供需报告相对利空棉花。

关于美棉数据：根据NASS的第一次抽样产量调查预测，2020年度产量增加3%到392.4万吨。此次调查较上次相比，计划收获面积更低，单产更高。弃收率增加到24%，相比2019年为16%。虽然在西南区有较高弃收率，单产预期达到938磅/英亩，较去年增加14%。由于预期2019/20年度美国国内消费的降幅抵消了出口的增长，导致期初库存调高2.18万吨。预计2020/21年度国内消费预期减少2.18万吨，同时期末库存增加17.44万吨。陆地棉本年度均价预计为59美分/磅，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

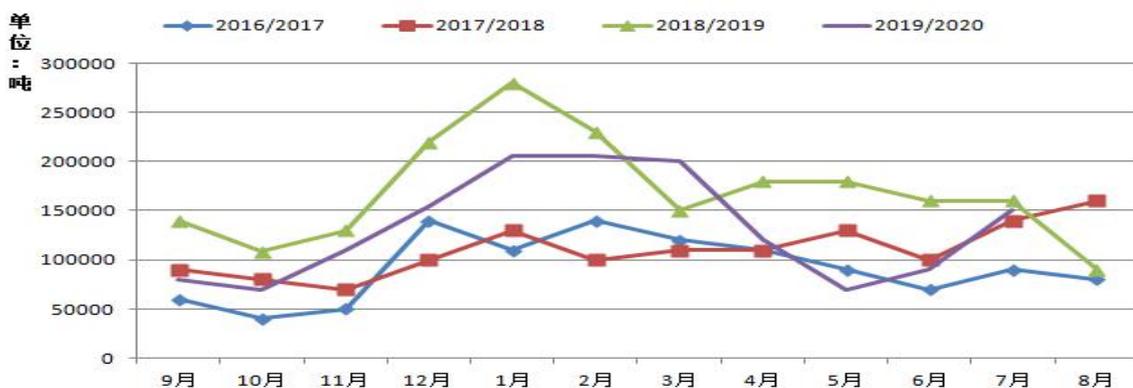
据国家棉花市场监测系统 14 省区 57 县市 1140 户农户调查数据显示，全国棉花采摘和交售基本结束。另据对 80 家大中型棉花加工企业的调查，截至 8 月 21 日，全国棉花加工率为 99.9%，同比降低 0.1 个百分点，较过去四年均值提高 0.2 个百分点，其中新疆加工 100%；全国销售率为 94.7%，同比提高 11.8 个百分点，较过去四年均值提高 1.8 个百分点，其中新疆销售 96.1%。目前棉市即将进入消费旺季，纺织企业采购积极性有所提高，预计后市棉花销售率或良好。按照市场对该年度棉花产量在 570 万吨附近的估值，加之目前公检棉量大致在 530 万吨，市场供应基本定型。后市关注新季内地棉上市情况。

2020 年 7 月中国棉花协会棉农分会对内地 12 个省市和新疆自治区 2436 个定点农户进行了植棉情况调查。调查结果显示：2020 年度全国植棉面积为 4596.95 万亩，同比下降 4.5%，预计全国棉花总产量 591.9 万吨，同比增长 0.2%。分区域看，新疆和黄河流域棉区长势基本稳定，棉花单产均有所增加，长江流域受严重渍涝灾害影响，部分棉花绝收，棉农改种其它作物，导致植棉面积较前期减少 4.5%，单产降幅较大。

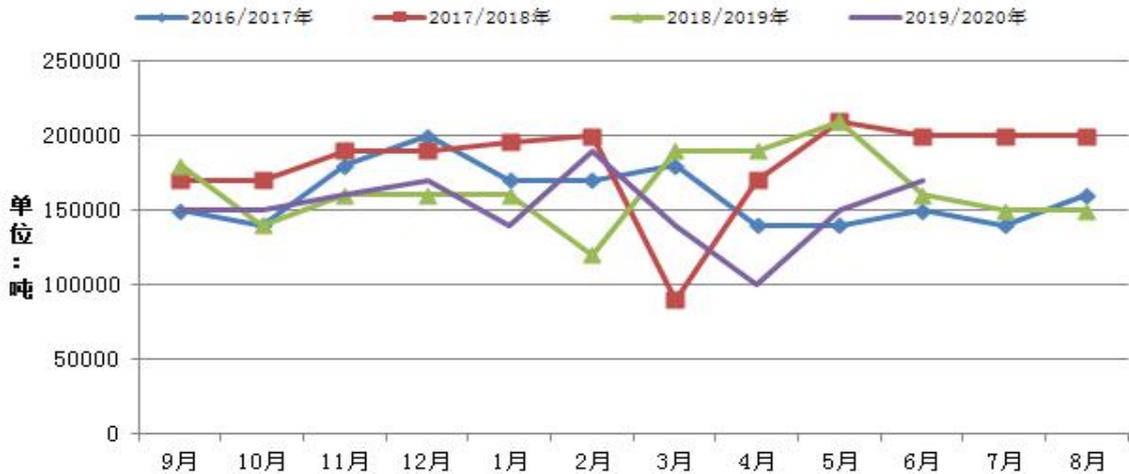
### （三）港口库存居高，后市进口量回升有限

6 月以来人民币升值，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。最新海关总署公布的数据显示，2020 年 7 月我国棉纱进口量 17 万吨，同环比均增加 13.3%，累计棉纱进口量为 104 万吨，累计同比减少 12.30%。2020 年 7 月我国棉花进口量 15 万吨，较上月环比增加 67%，较去年同期减少 6.0%；2020 年 1-7 月我国累计进口棉花 104 万吨，同比减少 22%。2019/20 年度以来(2019.9-2020.7)我国累计进口棉花 145 万吨，同比减少 25%。7 月棉花进口量环比增加明显，市场对棉花需求向好预期，持棉商积极出货，部分点价资源下调基差，顺应市场主流价格，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，特别滑准税计价的进口棉花利润仍处于倒挂状态，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有限。

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 8 月初, 被抽样调查企业纱产销率为 90.5%, 环比上升 0.7 个百分点, 同比下降 2.1 个百分点, 比近三年同期水平下降 3.2 个百分点; 库存为 23.5 天销售量, 环比减少 1.0 天, 同比减少 5.7 天, 比近三年同期平均水平高 1.7 天; 布产销率为 88.2%, 环比上升 2 个百分点, 同比下降 1.2 个百分点, 比近三年同期平均水平低 4.3 个百分点; 库存为 38.8 天, 环比减 3.7 天, 同比减少 12.2 天, 比近三年同期平均天数低 6.87 天。国内纱线及坯布开机率稳中有升, 加之纺企纱线、坯布库存小幅下降, 纱线及坯布需求均有所转好, 目前企业资金周转及用工情况均有所好转, 随着需求“金九银十”的到来, 产成品消化速度或有所加快, 有利于提升纺企加大采购原料的积极性。

#### 2017 年度以来纺织企业纱库存折天数走势



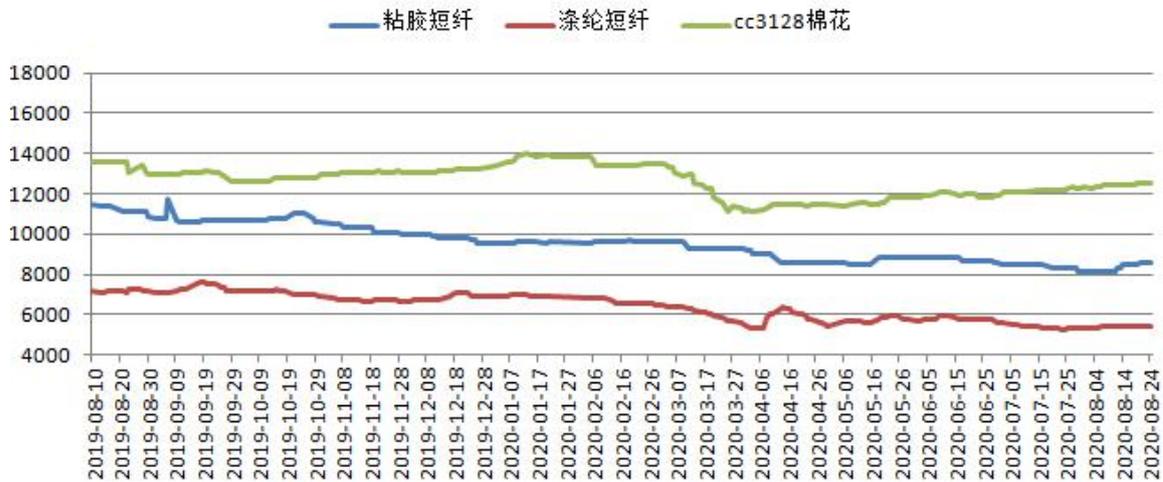
2017 年度以来坯布库存折天数走势



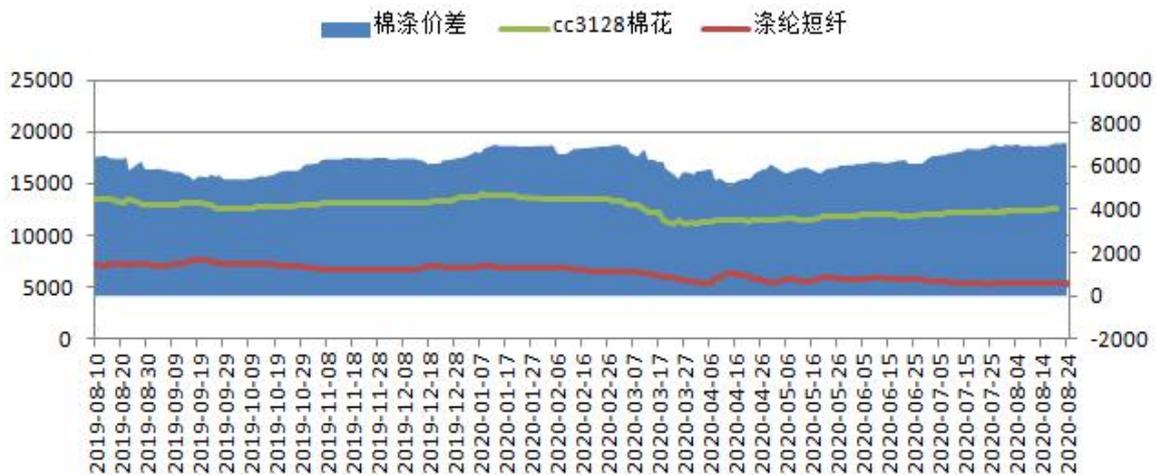
数据来源：中国棉花信息网

**替代品方面：**截止2020年8月底，棉花与粘胶短纤价差处于3980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仍处于7108元/吨附近，较上个月价差扩大了100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：粘胶短纤呈低位收敛，高位补跌状态，多数生产商报盘已无前期坚挺局面，而向实单靠拢，成品库存正逐步下滑。但行业整体供货尚未处于紧缺状态，预计粘胶上涨有限。涤纶短纤方面：需求表现一般，但石油上涨对聚合成本形成一定提振，涤纶短纤部分企业出货尚可。但考虑到棉纺企业总体开工一般，且对订单恢复缺乏信心，预计补货力度或相对有限，短纤价格存在较大上涨阻力。

### 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

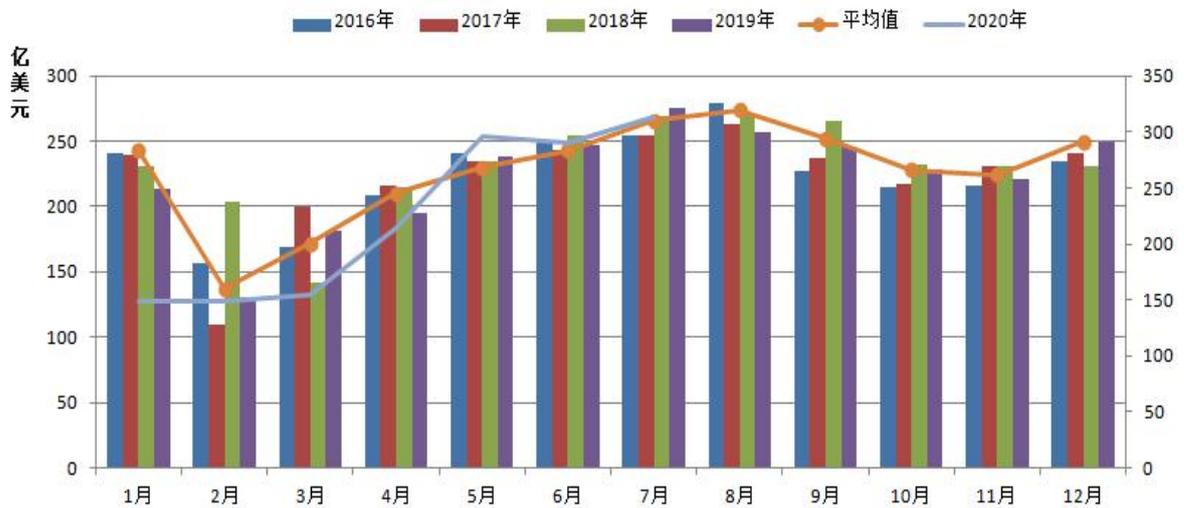
从纺织品服装出口来看，海关总署最新数据显示，2020年7月，我国纺织品服装出口额为312.94亿美元，环比增长7.79%，同比增幅为13.71%。其中，纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为159.769亿美元，环比下降1.11%，同比增加48.38%；服装(包括服装及衣着附件)出口额为153.175亿美元，环比增长18.97%，同比减少8.54%；7月纺织品服装出口额同环比双双增加，并且高于近五年同期均值，其中服装类出口额需求持续回暖，同比减幅继续缩窄。考虑到8月份是纺织需求淡旺季的转换期，后市纺织服装需求仍处于恢复中。中长期来看，下游需求仍处于恢复中，国内纺织企业多数出口转内销转型中，其中外销需求仍未恢复至正常水平。基于需求旺季的提振下，后市纺织服装需求料继续保持向好局面。

### 中国服装及衣着附件出口情况



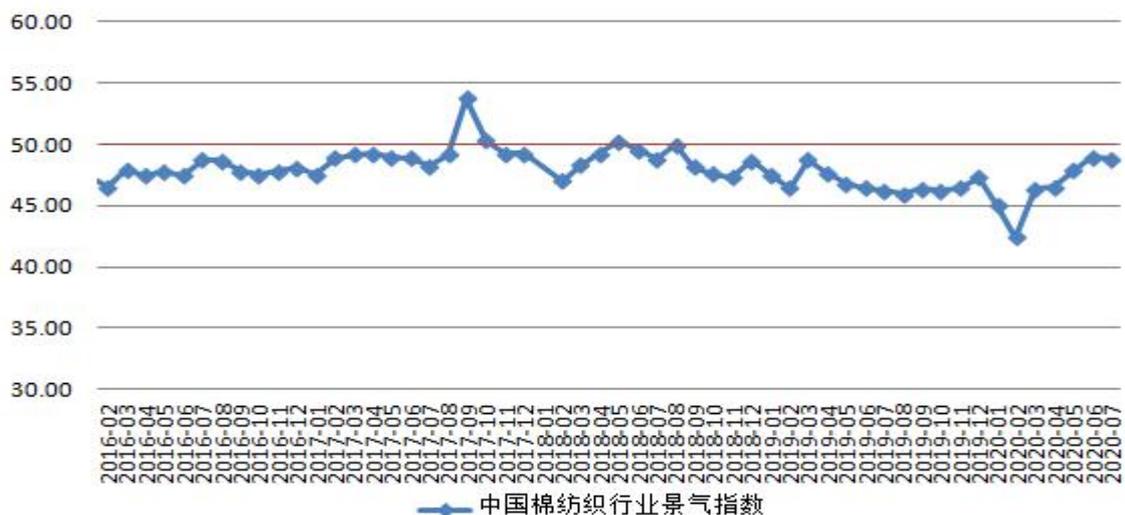
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

### 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

### 中国棉纺织行业景气指数



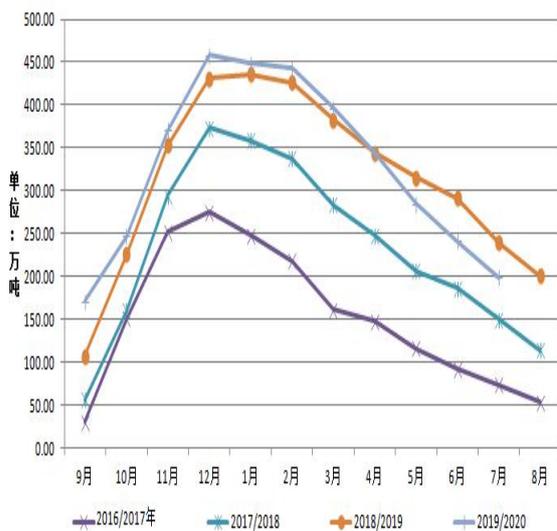
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

整体来看，据棉花信息网知，7月棉纺织景气指数为48.78，较上月有小幅下降。原料方面，受原棉价格有所提高、产品销售偏弱等因素影响，纺企采购节奏放缓，以消耗原料库存为主；生产已基本恢复至景气区间，该月纱、布产品生产节奏放缓；产品销售及方面，目前内销好于外贸，中低端产品销售好于高端产品，纱线产品销售好于坯布；产品库存方面，纱线库存有所下降，坯布库存压力有所增加。总体来看，生产端已基本恢复正常，销售端阻力较大。

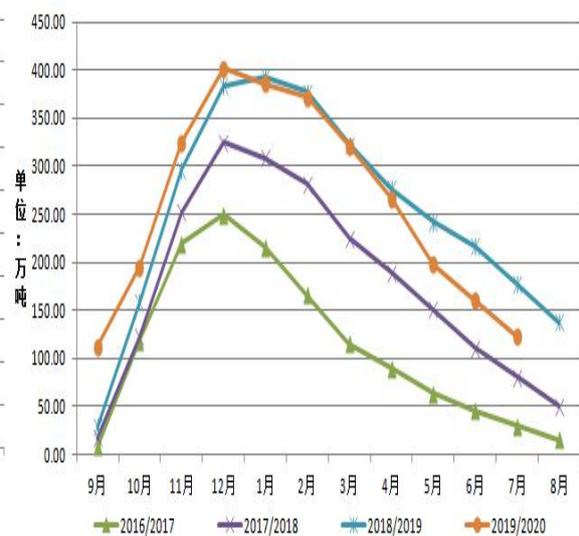
### （五）棉花供应去库节奏加快

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：7月底全国棉花周转库存总量约199.17万吨，较上月减少42.14万吨，降幅较上月略微减缓（6月下降43.52万吨），低于去年同期40.5万吨。内地商品棉周转库存76.74万吨，环比下降4.61万吨；含新疆棉67.11万吨，已通关进口棉4.43万吨，地产棉5.2万吨。7月储备棉开始轮出，企业竞拍积极，100%成交，有效补充了用棉需求，加上目前仍处于纺织传统淡季，月末国内棉花周转库存继续下降，但降幅减缓。

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



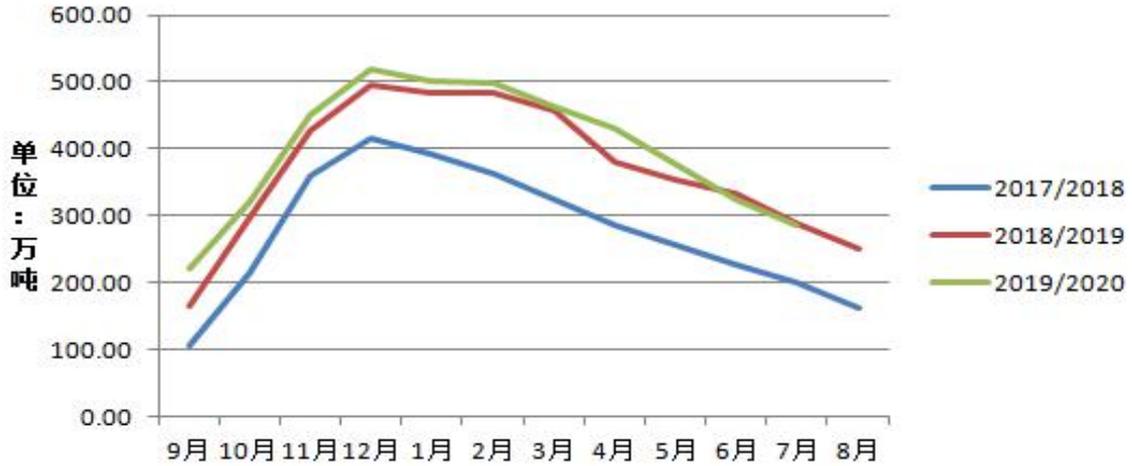
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面：截至8月初，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为36.9天（含到港进口棉数量），环比增加4.2天，同比增加7.4天。推算全国棉花工业库存约71万吨，环比增加12.8%，同比增加9.8%。全国主要省份棉花工业库存状况不一，福建、河北、湖北三省棉花工业库存折天数相对较大。

商业库存方面：截止7月底全国棉花商业库存总量约286.41万吨，较上月减少37.48万吨，降幅11.57%。商业库存已连续两个月低于去年同期，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，5-7月棉花商业库存去库量明显高于往年同期，随着消费旺季的开启，纺织企业备货需求增加，后市商业库存消耗仍有望增加。

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

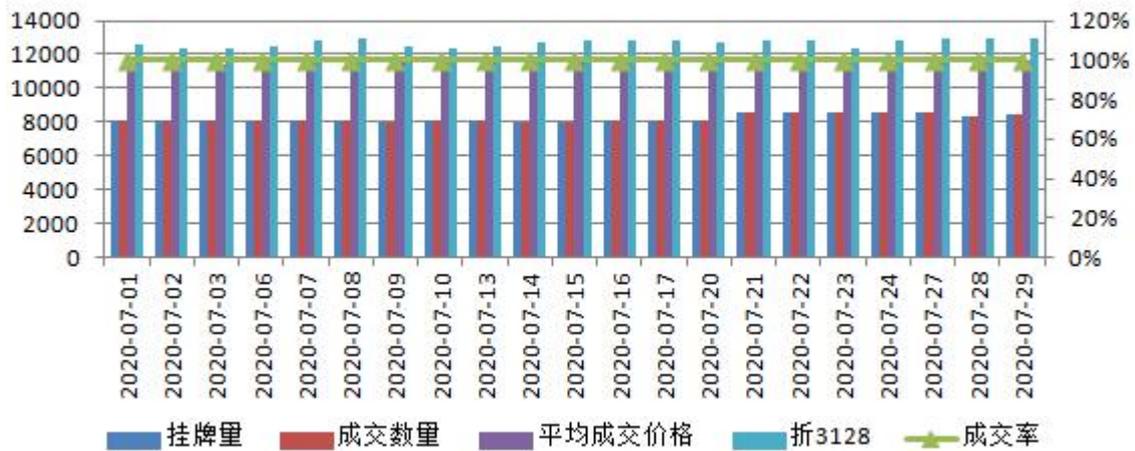


数据来源: WIND、瑞达期货研究院

### (六) 国储棉轮出竞拍延续火热

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8月24日累计成交总量333168.3317吨，成交率100%。国储棉仍受追捧，市场需求向好，支撑国内棉价。

## 2020年国储棉轮出情况



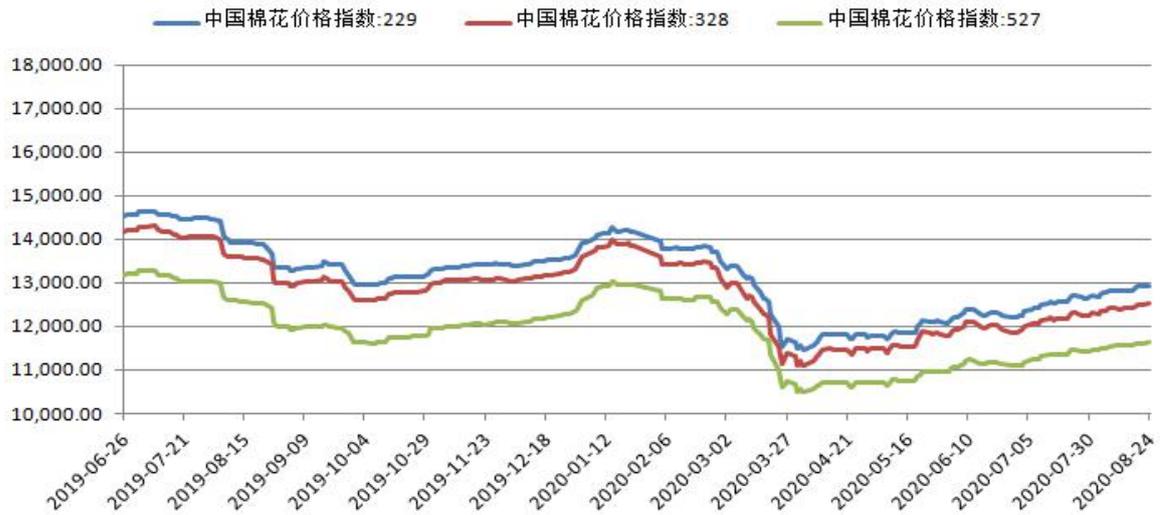
数据来源：中国棉花网、瑞达期货研究院

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 12299 元/吨上涨至 12530 元/吨附近，上涨了 231 元/吨，涨幅为 1.80%。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、国内下游纺织企业看好未来需求等利好因素提振。随着新疆疫情形势好转，皮棉出疆运输量增多，满足内地纱厂的加工需要。现货市场部分一口价及低价、质优的地产棉成交略好于前期，考虑后期皮棉价格仍以温和上行的趋势及秋冬季订单增多的情况，预计后市棉花现货价格仍稳步上涨为主。

### 中国棉花价格指数走势

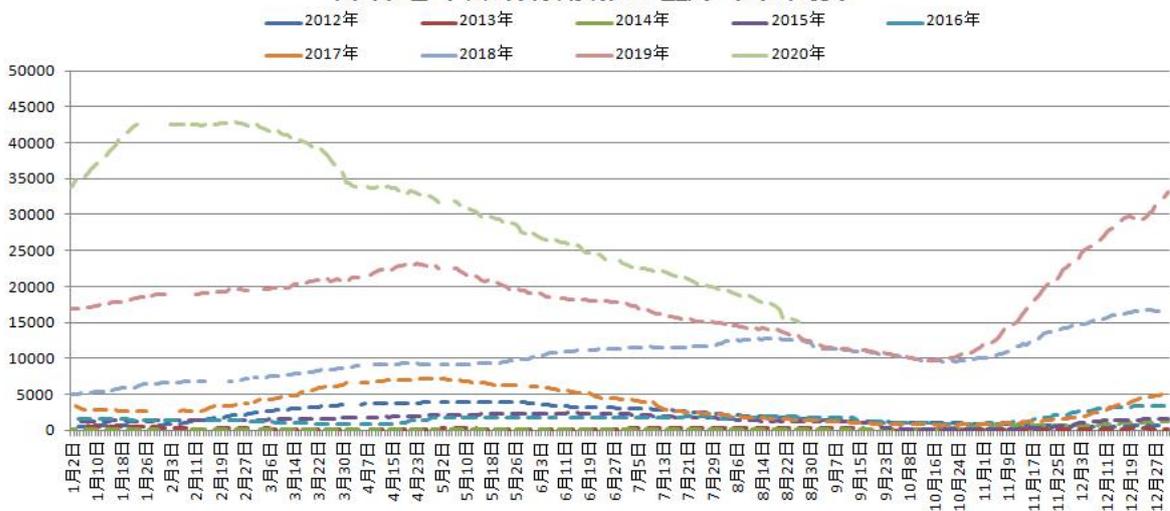


数据来源：WIND 瑞达期货研究院

#### (八) 郑商所棉花仓单情况

截至2020年8月26日，郑交所棉花仓单加有效预报总量约为15160张，较上个月的20237张减少5077张，共计约60.64万吨，19/20年度郑棉仓单库存仍处于历史高位水平，但总仓单数量减少幅度加大，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9月棉花市场行情展望

美国农业部公布的8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增27.9万吨至2558.9万吨，消费量预期调减27万吨至2461.5万吨，进出口贸易量调减10.6万吨至905.4万吨，全球期末库存量调增46.6万吨至2284.2万吨。全球棉花产量和期末库存增加，期初库存、消费量和进口量调减，整体usda供需报告相对利空棉花。

国内棉市：新棉上市临近，轧花厂陆续开始准备工作，内地少数轧花厂计划9月初开秤收购。皮棉现货库存不多，暂不急于出货。随着新疆疫情形势好转，皮棉出疆运输量增多，满足内地纱厂的加工需要，当前下游纱线企业依旧以询采内地库新疆棉、地产棉、港口进口资源以及储备棉资源为主。截止7月底全国棉花商业库存总量约286.41万吨，降幅11.57%，商业库存已连续两个月低于去年同期，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，5-7月棉花商业库存去库量明显高于往年同期，随着消费旺季的开启，纺织企业备货需求增加，后市商业库存消耗节奏增加。与此同时，2020年7月，我国纺织品服装出口额为312.94亿美元，环比增长7.79%，同比增幅为13.71%。7月纺织品服装出口额同环比双双增加，并且高于近五年同期均值，其中服装类出口额需求出现回暖迹象，同比减幅继续缩窄。整体上，即将迎来金九银十消费旺季，纺织服装品需求亦有好转预期，虽可能不及往年，但将好于6-8月份的淡季状态。下游纱、布企业或借机抛货回笼资金，进而增强整个产业链条的资金流动性，预期棉花需求端有温和回暖迹象。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2101合约短期k线系统处于向上排列，MACD绿色动能柱转为红色动能柱，短期期价或震荡上涨。操作上，短期建议郑棉主力2101合约短多思路对待。



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日均线上方，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 2101 和 2105 合约，两者价差处于在-280 至-400 元/吨附近，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-13800 合约，支出期权费 190 元/吨。

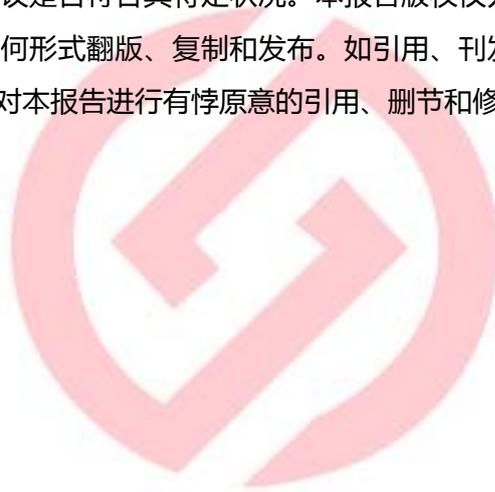
**企业套保：**1、供应仍处于去库状态，港口库存居高，贸易商、于轧花厂等主体可适时操作。

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，但中美第一协议商谈甚好，支撑棉价。与此同时，纺织服装出口累计降幅逐渐缩窄，贸易商对未来需求悲观情绪转好，棉纺织需求企业可少量买入套保。

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