

## 新棉集中供应 关注需求前景

### 内容提要

国内和国际棉价从疫情的悲观情绪中有所恢复，但是近期担忧又起。

全球棉花产量下降，为2016年以来最低，但是需求恢复前景暂时仍不乐观，库存消费比仍然高企，这将限制棉价上涨空间。

国内棉花年度供需基本平衡，主要关注外贸需求的恢复情况，以及政策的影响。

四季度，国际棉价面临主产国新棉集中上市压力。国内棉价受成本支撑，但是上涨预期套保压力较大。所以，国内外棉价维持震荡上行的概率较大。

### 操作建议

建议逢回调做多，12000-12500区域是建立长线多单的机会。

### 风险提示

- 1、市场对疫情的担忧情绪再次爆发。
- 2、透支的货币和财政政策对金融市场的负面影响。
- 3、棉花终端需求难以恢复到疫情前的水平。
- 4、地缘政治局势对全球棉花产业链的负面影响。



## 一、核心逻辑

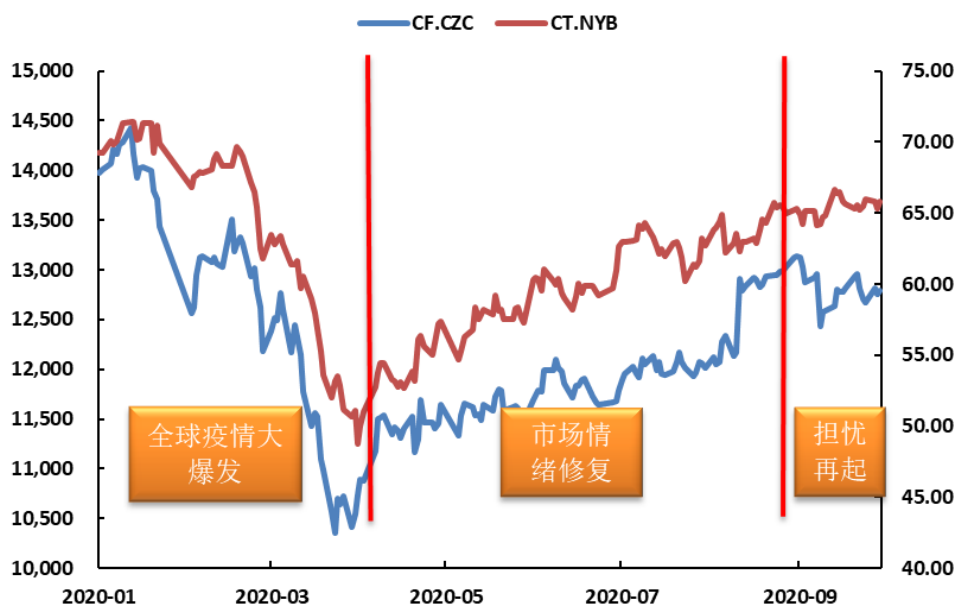
### 1、走势回顾

2 月份以后，全球爆发新冠肺炎疫情，为了控制疫情，各国不得不采取暂时“封闭”的政策，全球服装零售业遭遇巨大危机，全球的纺织品贸易也出现停滞，这令全球棉花需求锐减。市场的恐慌情绪推动 ICE 棉花价格创出 2009 年以来的新低，国内棉花期货价格也一度回到 10000 元/吨附近。

4 月份-8 月份，随着全球的经济和社会活动陆续恢复正常，市场的恐慌情绪消退，伴随着各国政府和央行出台各种刺激政策，以及关于疫苗的好消息不断出现，市场对于经济恢复的预期逐渐升温，ICE 棉花价格和国内棉花价格持续震荡上行。

9 月份以来，市场的乐观情绪有所消退，与此同时，印度、巴西和美国的新冠疫情仍然非常严重，每日新增确诊人数维持高位，印度的每日新增确诊人数一度超过 10 万人；而欧洲则出现二次疫情爆发的迹象，法国、西班牙和英国的每日新增确诊人数超过 4 月份的最高值。市场的情绪再次回归到对经济和疫情的担忧上来，再加上国际政治局势的不确定性，郑棉和 ICE 棉花均出现不同程度的震荡下行。

图 1：郑交所棉花指数和 ICE 棉花指数走势



资料来源：Wind，金信期货研究院

### 2、国际市场分析

#### 全球棉花供需情况：产量下降，需求恢复缓慢

根据美国农业部 (USDA) 9 月份的预估，全球棉花 2020/21 年度的产量为 1.172 亿包，上一年度为 1.22 亿包，过去三个年度的产量均值为 1.215 亿包，产量的降幅主要

来自美国、巴西和土耳其。全球 2020/21 年度棉花的消费量预估为 1.128 亿包，上一年度因疫情影响消费量为 1.021 亿包，本年度虽然预估消费将有所恢复，但是在疫苗大范围应用之前，USDA 预估全球的棉花消费恢复有限，较 2019/20 年度增长 10.47%，但是比疫情前的三年的年度消费均值 1.198 亿包还是下降 5.85%，主要消费国需求均下降。

图 2: USDA 的全球棉花平衡表 (万吨)

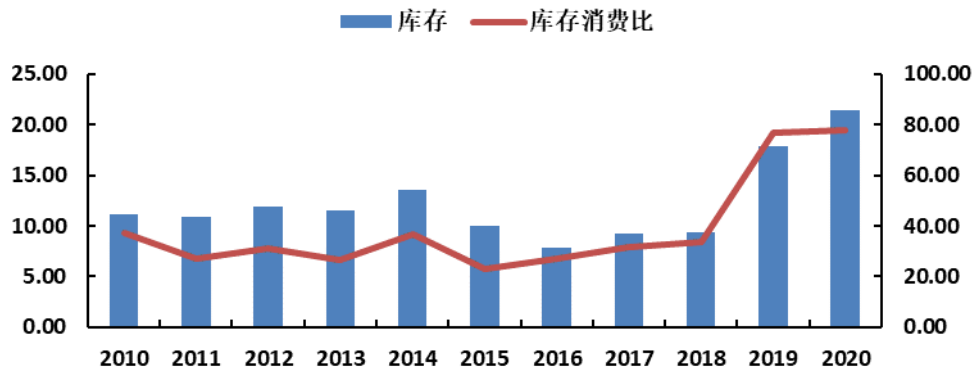
	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21 (8月预测)	2020/21 (9月预测)	同比
<b>产量</b>							
印度	587.9	631.4	561.7	642.3	646.6	653.2	10.9
中国	495.3	598.7	604.2	593.3	577	593.3	0
美国	373.8	455.5	399.9	433.6	393	371.5	-62.1
巴西	152.8	200.7	283	291.8	261.3	261.3	-30.5
巴基斯坦	167.6	178.5	165.5	135	141.5	135	0
乌兹别克	81.1	84	71.3	76.2	70.8	70.8	-5.4
土耳其	69.7	87.1	81.6	75.1	65.3	61	-14.1
其他	394.3	462.8	416.1	408.7	402.8	405.8	-2.9
合计	2322.5	2698.7	2583.3	2656	2558.3	2551.9	-104.1
<b>消费</b>							
中国	838.2	892.7	860	718.5	794.7	794.7	76.2
印度	530.2	525.8	522	435.5	489.9	489.9	54.4
巴基斯坦	224.3	237.3	233	200.3	217.7	217.7	17.4
孟加拉国	148.1	163.3	156.8	141.5	158.9	158.9	17.4
土耳其	142.6	162.2	150.2	143.7	152.4	152.4	8.7
越南	117.6	143.7	152.4	132.8	148.1	148.1	15.3
巴西	43.5	54.4	61	65.3	67.5	67.5	2.2
其他	484.8	493.8	481	386	432.3	424.3	38.3
合计	2529.3	2673.2	2616.4	2223.6	2461.5	2453.5	229.9
<b>进口</b>							
中国	109.6	124.3	209.9	155.4	196	196	40.6
孟加拉国	148.1	165.5	152.4	152.4	158.9	158.9	6.5
越南	119.7	152.4	151.1	141.1	152.4	148.1	7
土耳其	80.1	87.6	76.2	99.7	91.4	93.6	-6.1
巴基斯坦	53.3	74	62.1	82.7	76.2	82.7	0
印尼	73.8	76.6	66.4	56.6	63.1	63.1	6.5
印度	59.6	36.5	39.2	50.1	21.8	21.8	-28.3
其他	176.7	179.8	164.1	133.5	145.3	144.8	11.3
合计	820.9	896.7	921.4	871.5	905.1	909	37.5
<b>出口</b>							
美国	324.8	354.5	323	338.1	326.6	317.9	-20.2
巴西	60.7	90.9	131	194.6	196	200.3	5.7
印度	99.1	112.8	76.4	70.8	106.7	108.9	38.1
澳大利亚	22.1	23.4	29.5	31	29.4	29.4	-1.6
希腊	81.2	85.2	79.1	29.6	21.8	28.3	-1.3
贝宁	18	23.3	30.3	26.1	28.3	28.3	2.2
马里	23.9	28.3	29.4	25.6	21.8	21.8	-3.8
其他	196.1	186.2	202.7	171.3	174.9	173.6	2.3
合计	825.9	904.6	901.4	887.1	905.5	908.5	21.4
<b>期末库存</b>							
中国	999.8	827.2	776.6	803.4	775.5	795.2	-8.2
印度	171.6	200.9	22.8	388.9	490.2	465.2	76.3
巴西	150.9	188.5	266.8	305.3	301.5	301.5	-3.8
美国	59.9	91.4	105.6	157.9	165.5	156.8	-1.1
巴基斯坦	50.4	61.6	54.3	70.1	67.9	67.9	-2.2
孟加拉国	35.5	40.4	38.8	52.6	55.5	55.5	2.9
土耳其	33.3	38.7	35.8	59	56.5	54.1	-4.9
其他	245.7	313.5	266.9	327.9	371.5	364.6	36.7
合计	1747.1	1762.2	1567.6	2165.1	2284.1	2260.8	95.7

资料来源: USDA, 金信期货研究院

**印度：基本丰产，库存高企**

美国农业部在 9 月份的报告中预估印度今年的棉花产量为 3000 万包，同比增长 1.69%。根据印度有关部门统计，本年度印度全国植棉面积为 1294.7 万公顷，同比增长 1.87%，鉴于今年生长期降雨充足，印度的有关机构预测本年度印度棉花产量将同比增长 7%；不过 9 月份以来，古吉拉特邦、中央邦和马哈拉施特拉邦均出现了持续的降雨，局部地区甚至出现了大雨，可能会对今年印度棉花的最终产量和质量造成影响，所以，暂时预估今年印度棉花仍然丰产，但是具体产量以及新棉质量情况还需要时间来确定。

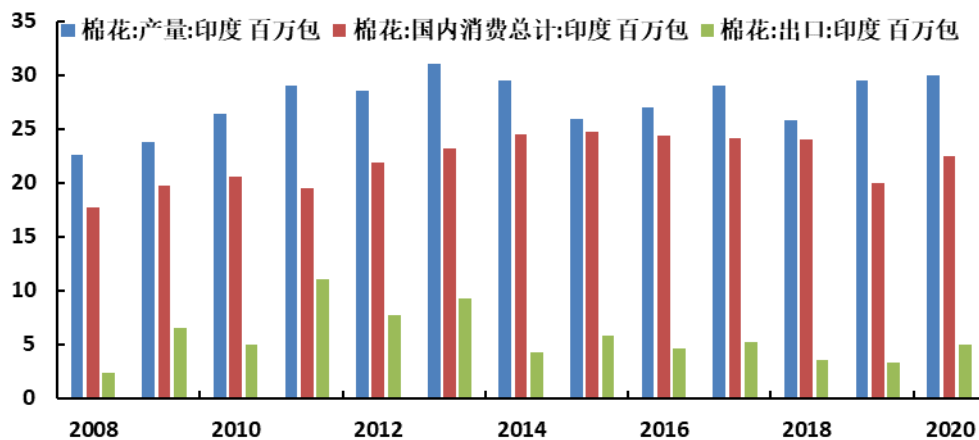
**图 3：印度棉花库存情况（百万包，%）**



资料来源：USDA，金信期货研究院

2018/19 年度和 2019/20 年度，MSP 分别上涨 28%和 2%，2020/21 年度据了解 MSP 同比上涨 5%，CCI 不限量收购，预计将支撑印度国内新棉价格高开高走。参考 2019/20 年度的情况，CCI 总共收购了 1046 万包的棉花，占到印度上市棉花总量 3434 万包的近 30%，3 月份之前是收购高峰，但是 4-8 月棉农仍然向 CCI 出售了 200 万包棉花。在 MSP 收购机制下，预计印度的棉花库存将维持高位。美国农业部预估印度 2019/20 年度的棉花库存为 1786.4 万包，预计 2020/21 年度的棉花库存将打到 2136.4 万包。

**图 4：印度棉花供需情况（百万包）**



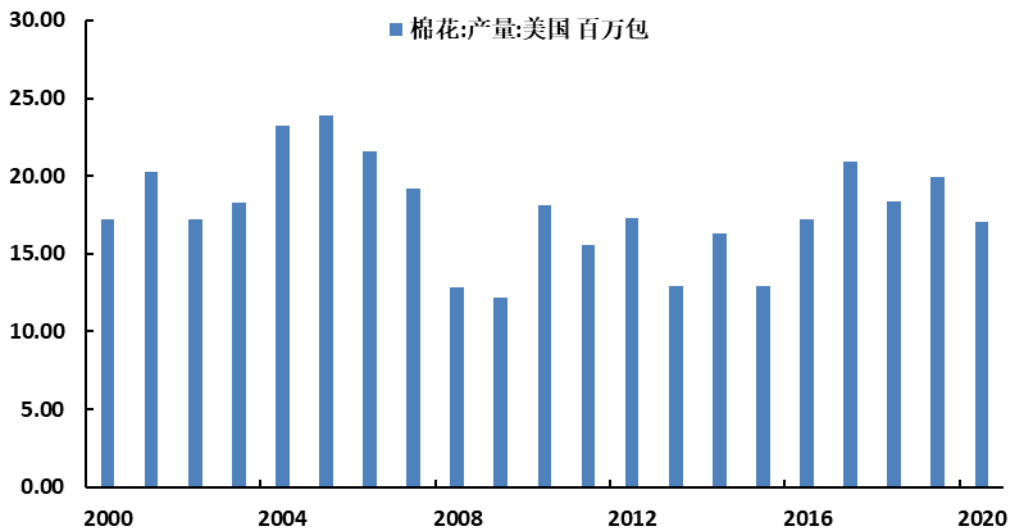
资料来源：USDA，金信期货研究院

需求方面,由于印度国内的疫情仍然非常严重,对当地纺织企业开机率有一定影响;而 CCI 的库存消化以及新的 MSP 政策使得印度棉花价格陈作低,新作高,新作暂时不被市场关注;另外,持续紧张的中印、印巴关系对印度棉花的出口也造成影响。总的来说,由于性价比不高,目前印度棉花在国际市场上并没有受到青睐。

**美国：减产确定，出口看中国**

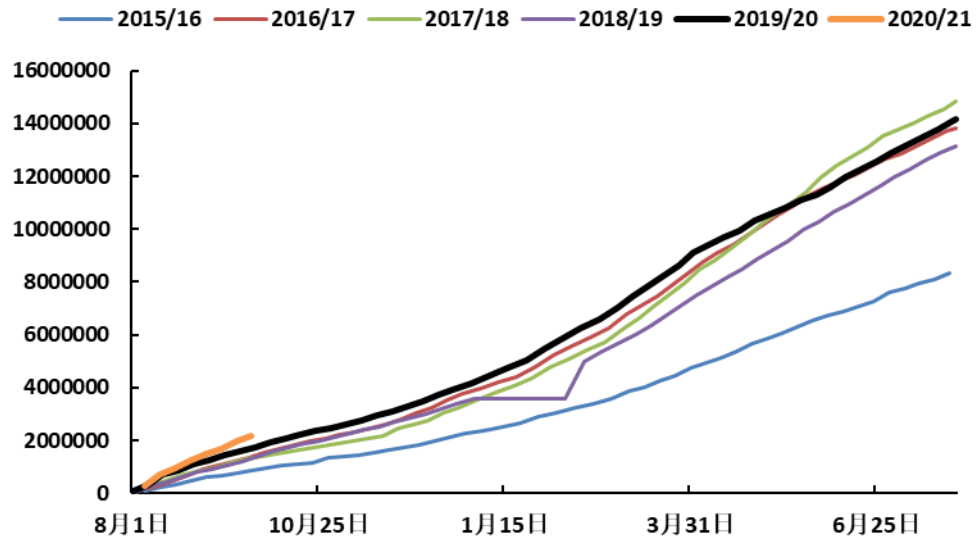
由于得州干旱以及多个飓风的影响,今年美国棉花的种植面积和单产均有所下降,这导致美国棉花产量可能为 2016 年以来的最低,根据美国农业部 9 月份的预估,2020/21 年度美国棉花产量预估为 1706.4 万包,上一年度为 1991.3 万包,过去 5 年的均值为 1785.4 万包。市场对于美棉减产已经有了比较充分的预期,目前市场主要关注美棉的出口,以评估 2020/21 年度美棉的期末库存会降到什么程度。根据美国农业部的预估,2020/21 年度美棉出口为 1460 万包,低于 2019/20 年度的 1552.7 万包,但是从美棉的出口销售进度来看,2020/21 年度美棉的出口销售仍然是历史最快进度,截至 9 月底美棉已经完成年度销售的 15%,去年同期只有 11%,历史同期一般不超过 10%,美棉的强劲出口主要得益于本年度中国采购的大幅增加,截至 9 月底美棉出口至中国的数量为 104 万包,去年同期仅 13.3 万包,过去 10 年同期均值为 26.6 万包。

图 5：美国棉花产量情况（百万包）



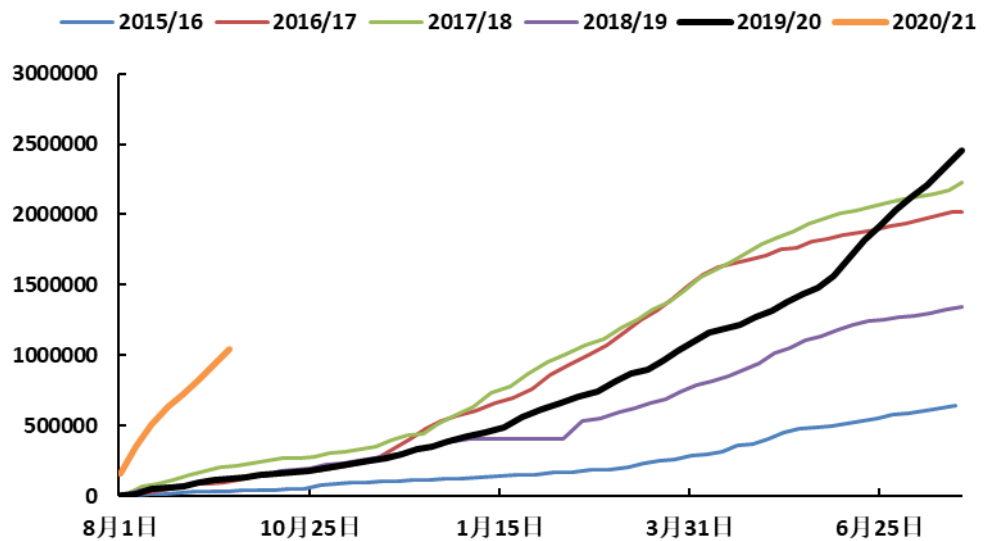
资料来源：USDA，金信期货研究院

图 6：美国棉花出口销售累计值（包）



资料来源：USDA，金信期货研究院

图 7：美国棉花出口至中国年度累计值（包）



资料来源：USDA，金信期货研究院

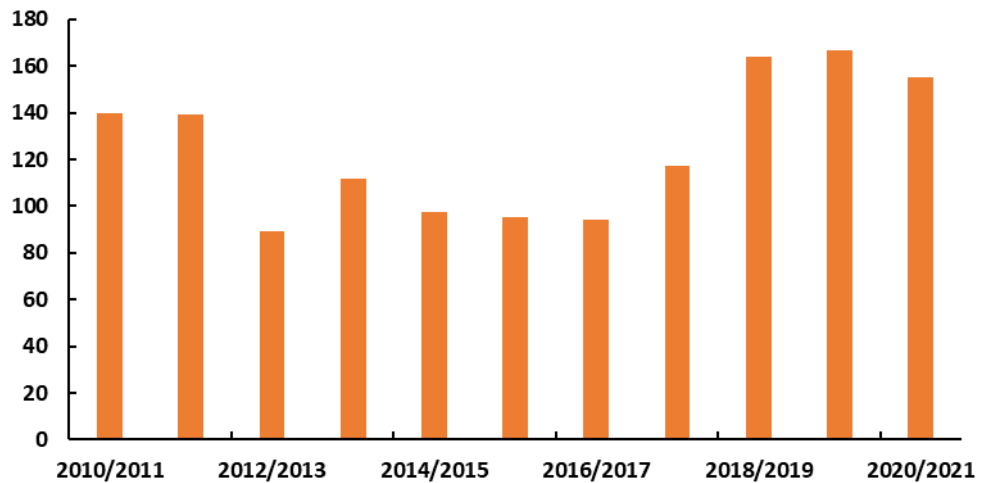
### 巴西：新年度种植面积下降，和美棉争抢中国市场

由于棉花价格疲软，而大豆、玉米等价格走强，种植棉花的经济效益相对较差，一些中小型棉农选择改种其他农作物，预计巴西新年度的植棉面积将有所下降，美国农业部预估 2020/21 年度巴西植棉面积下降至 155 万公顷，上一年度为 167 万公顷，这可能导致 2020/21 年度巴西的棉花产量较上一年度减少 140 万包。

巴西的棉花出口预期维持 2019/20 年度的强劲势头，当地棉农表示新年度的销售已

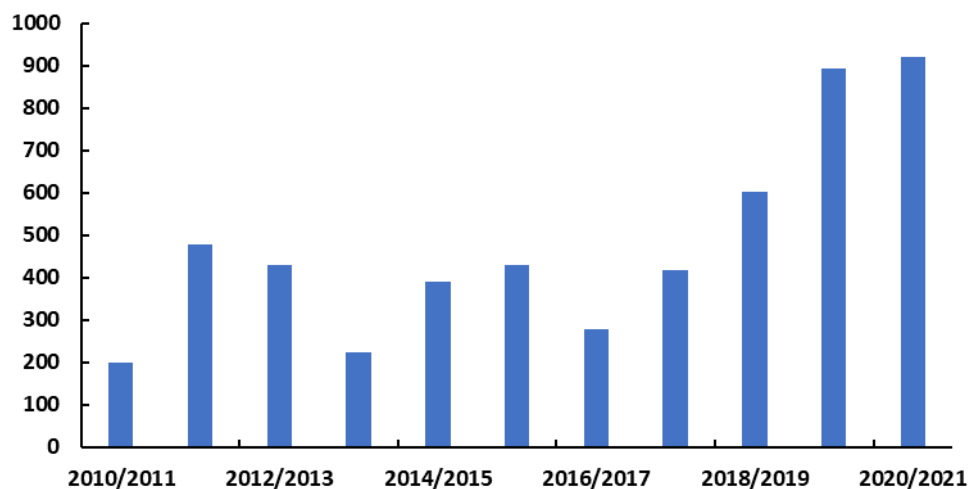
经完成 80%，得益于雷亚尔贬值。中国仍然是巴西棉花的最大买家，不过由于中美贸易协议的执行、巴西国内疫情严重、以及全球纺织品需求因疫情恢复缓慢等原因，巴西本年度的棉花出口增速还是大幅放缓的。

图 8：巴西植面面积（万公顷）



资料来源：USDA，金信期货研究院

图 9：巴西棉花出口量（万包）



资料来源：USDA，金信期货研究院

#### 其他棉花产区：澳棉预计增产，西非棉预计减产

2019/20 年度由于天气因素，澳大利亚的棉花收割面积大幅下降，导致产量也降至 62.5 万包的历史低位，2020/21 年度，预计澳大利亚的棉花产量恢复到 210 万包。

根据美国农业参赞的报告，2020/21 年度西非的植面面积将大幅下降 45%至 73.8 万公顷，主要是马里的种植面积大幅下降，这将导致该地区的棉花产量下降至 119 万包，上一年度为 226 万包，出口量预计下降 30%至 114 万包。

### 3、国内市场分析

**产量：**根据农业农村部9月份发布的月度供需报告显示，2020/21年度国内棉花产量预测为585万吨，比8月份预测的568万吨上调17万吨，比2019/20年度的580万吨也小幅增长1%左右，得益于棉花的单产上升到1823公斤/公顷，较上一年度增长3.7%。根据中国棉花网的调查显示，9月底全国各大棉花主产区已经全面铺开采摘、收购工作，今年新疆的棉花收购较往年提前一周左右，由于今年新疆加工产能增加较多，出现一定程度的抢收现象，收购价格被不断抬高，新棉加工成本目前在12800-13500元/吨之间。

**进口：**1-8月份，我国共进口棉花119万吨，比去年同期减少24万吨，进口的下降主要发生在2-7月份，8月份的进口已经同比转正。分国别来看，从美国进口的棉花数量最多，达到49.34万吨，巴西、印度和澳大利亚分列2-4位，分别进口39.14万吨、12.96万吨和6.69万吨。1-8月份棉纱进口量120万吨，比去年同期减少13万吨。

**国内消费：**1-8月份，国内服装零售额累计值4887.8亿元，去年同期为6072.7亿元，同比减少19.51%，2月份和3月份的时候服装零售额累计值的同比降幅最高达到36%，4月份以后累计值同比降幅开始收窄，8月份开始当月同比开始转正。国内的纺织服装需求恢复较快，目前已经接近正常水平。

**出口方面：**1-8月份，纺织服装、服饰业出口交货值累计1796.9亿元，去年同期为2397.4亿元，同比减少25.05%，今年3月份至今，纺织服装的出口交货值的同比降幅一直在27-23.5%之间，显示出外贸需求的疲软。

**库存：**截至8月底，国内棉花商业库存245万吨，连续第三个月低于去年同期，但是从历史数据来看，仍然处于较高水平。截至8月底，国内棉花工业库存60.56万吨，处于历史同期低位，反映出下游补库积极性不高，但是同时也为需求恢复后的补库需求埋下了伏笔。

**收抛储：**今年年内国家各进行了一次棉花的收抛储政策。2019年12月-2020年3月国家公布了50万吨疆棉的收储政策、最终成交37万吨。2020年7-9月国家进行了一次50万吨储备棉的轮出，最终成交49.97万吨，此次储备棉轮出主要有2大特点，一是设置了“熔断机制”，当国内市场棉花现货价格指数低于11500元/吨时，下一个工作日暂停交易，当国内市场棉花现货价格指数连续三个工作日超过11500元/吨时，下一个工作日重新启动交易。另外，细则中还表示，未来将根据储备棉实际轮出情况和棉花市场供需情况，国家有关部门择机安排轮入。所以，预计今年开始，国家将根据棉花市场的实际供需情况，进行储备棉的轮换调控，即新棉集中上市时进行轮入，需求旺季时进行适当的轮出。本次储备棉轮出成交良好，因纺织厂经营困难，很多企业对面色级要求不高的企业积极采购绝对价格较低的储备棉，这对现货棉花的销售形成一定的挤压，同时也影响到仓单棉的流出，近期棉花仓单虽然持续减少，但是随着新棉的上市，一旦套保盘增加，后期的仓单压力会比上一年度更大。

综上所述，国内的棉花从平衡表的角度来看，今年的产量较上一年度小幅增加5万



吨，进口量预计会增加到 200-220 万吨，整体供应大约增加 30-50 万吨左右。消费端的情况比较复杂，要看疫情的发展，以及中美关系的走向（美最终是否会对新疆棉花产品进行制裁以及相应的影响），如果明年 2 季度以后疫苗能够得到大范围的应用，则预计年度棉花消费 785 万吨左右。这样，年度供需基本持平，库存消费比有所下降。

图 10：中国棉花供需平衡表

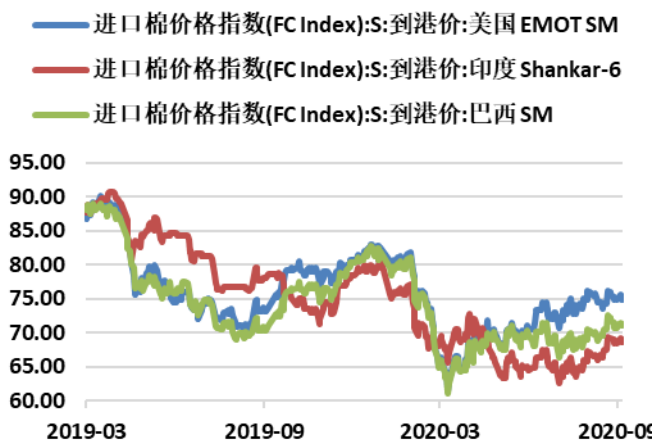
CASDE	17/18年	18/19年	19/20年 (9月估计)	20/21年 (8月预测)	20/21年 (9月预测)
期初库存(万吨)	875	743	721	748	748
播种面积(千公顷)	3350	3367	3300	3211	3211
收获面积(千公顷)	3350	3367	3300	3211	3211
单产(公斤/公顷)	1758	1794	1758	1770	1823
产量(万吨)	589	604	580	568	585
进口量(万吨)	132	203	175	200	200
总供给(万吨)					
国内消费量(万吨)	849	824	723	780	780
出口量(万吨)	4	5	5	5	5
总消费量(万吨)	853	829	728	785	785
期末库存(万吨)	743	721	748	732	749
库存消费比	87.10%	86.97%	102.75%	93.25%	95.41%

资料来源：农业农村部，金信期货研究院

## 二、基础数据图解

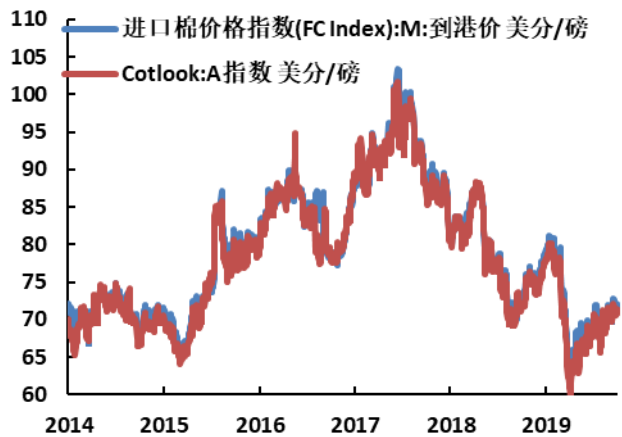
### 1、进口棉价格：低位反弹，巴西棉性价比最高

图 11：美国、印度、巴西价格指数（美元/吨）



资料来源：Wind，金信期货研究院

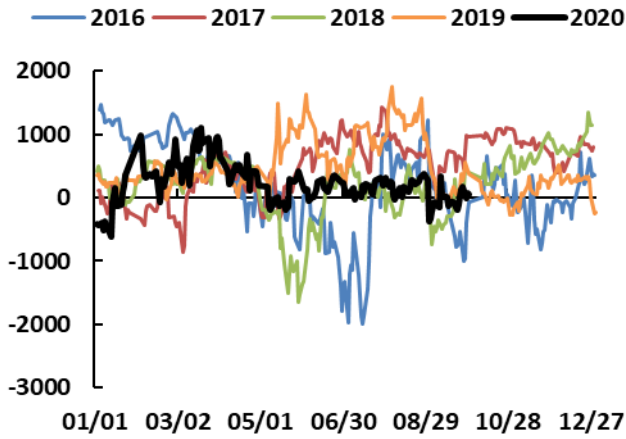
图 12：进口棉到港价指数（美元/吨）



资料来源：Wind，金信期货研究院

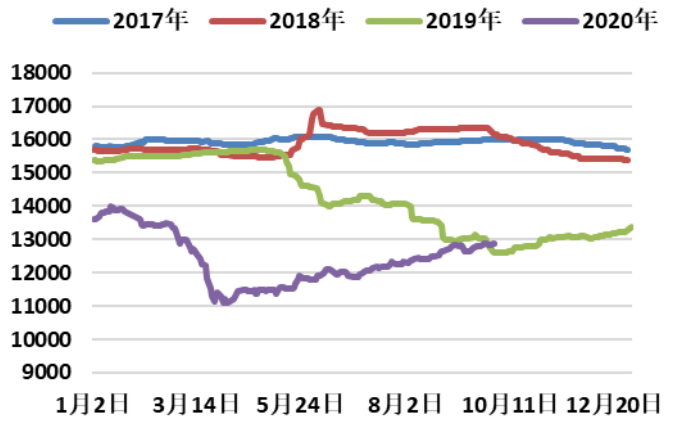
2、国内价格

图 13: 新疆棉花基差 (元/吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

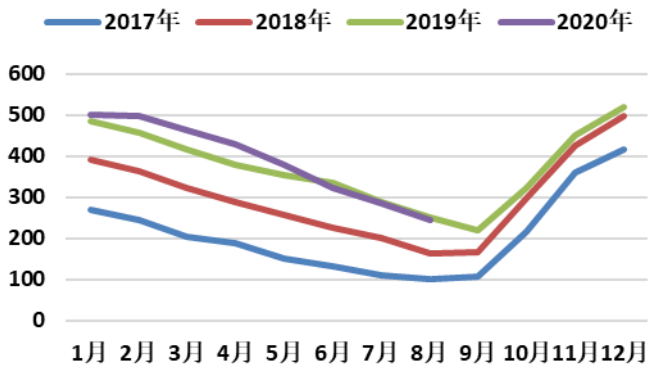
图 14: 328 棉花价格指数 (元/吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

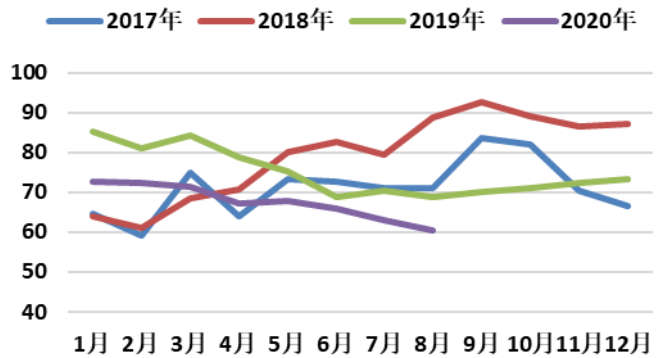
3、库存数据

图 15: 棉花商业库存 (万吨)



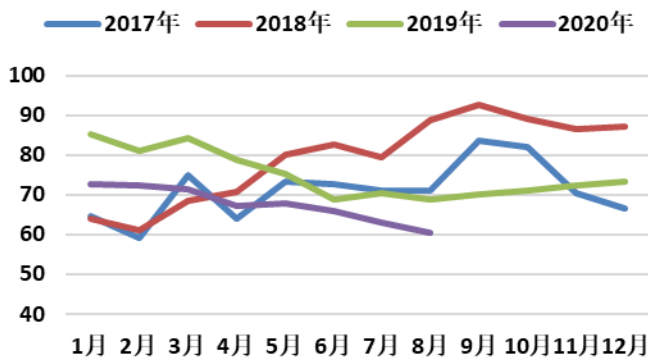
资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 16: 棉花工业库存 (万吨)



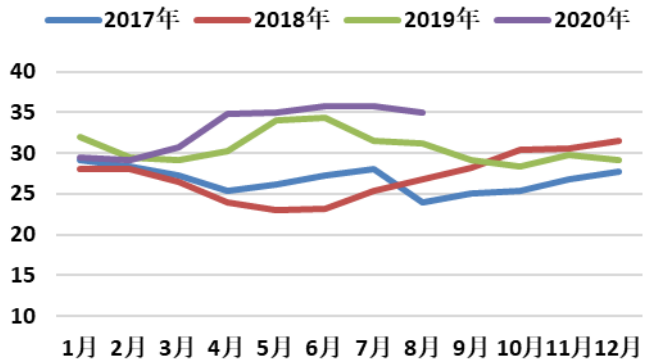
资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 17: 纱线库存 (万吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

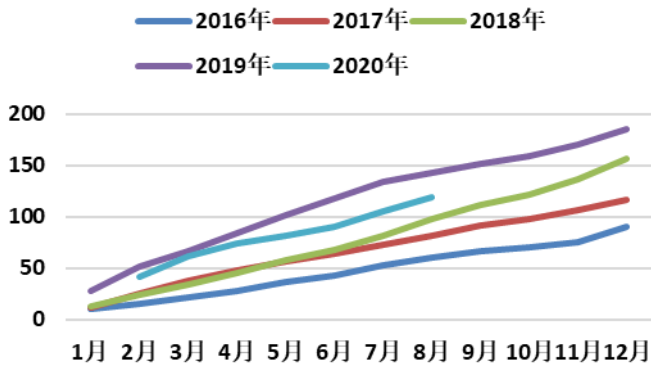
图 18: 坯布库存 (万吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

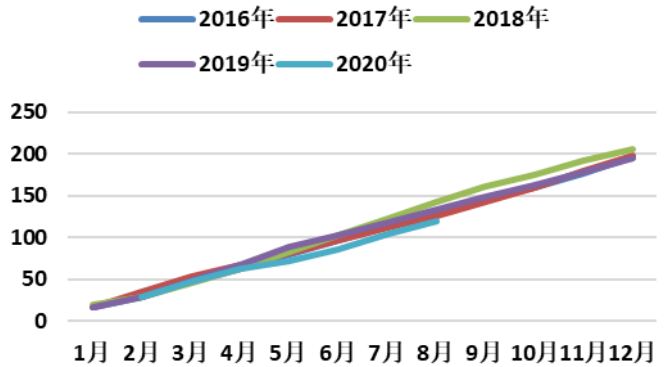
4、棉花和棉纱进口同比都减少

图 19: 棉花进口累计值 (万吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

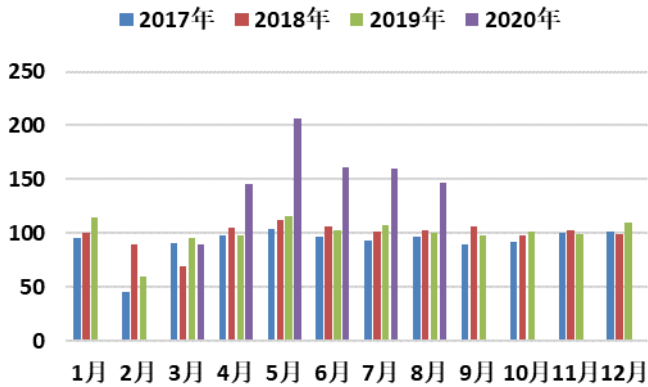
图 20: 棉纱进口量累计值 (万吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

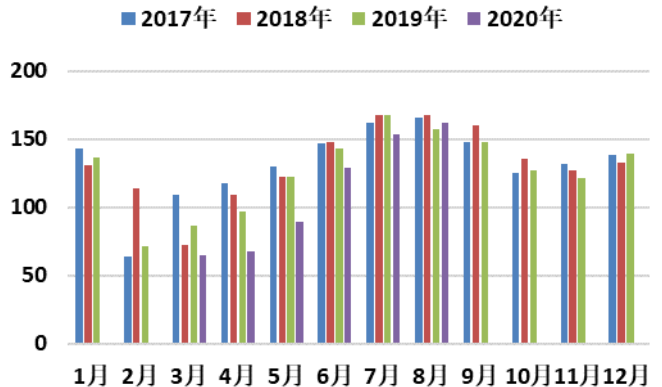
5、纺织品服装出口及纺织品 PMI

图 21: 纺织纱线织物及制品出口金额 (亿美元)



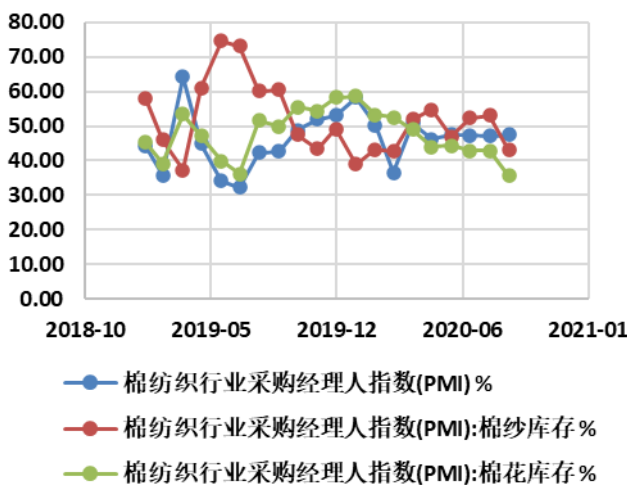
资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 22: 服装及衣着附件出口金额 (亿美元)



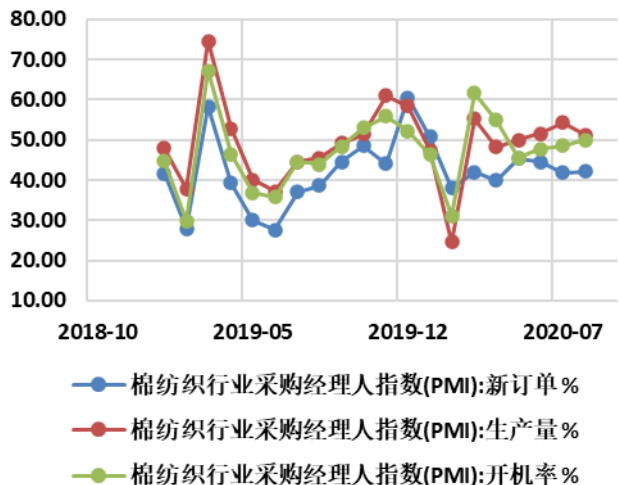
资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 23: 棉纺织行业 PMI



资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 24: 棉纺织行业其他 PMI



资料来源: Wind, 金信期货研究院

### 三、综合分析和交易策略

2020/21 年度全球棉花供应有所减少，但是需求方面受疫情影响仍然恢复缓慢。2020 年四季度，包括美国、中国、印度在内的全球主要棉花生产国的新棉集中上市，再加上巴西棉花也处于主要出口期，而全球棉花需求在新冠肺炎疫苗全面应用前预计难以出现明显恢复，全球棉价面临一定的供应压力。

国内棉花需求受到外贸订单需求疲软的影响，预计年内难见显著起色。短期内价格的支撑主要来自于新棉成本高企以及国储收储预期。预计国内棉花价格年内维持震荡走势，明年 9 月份合约或许会被市场寄予上涨预期。

操作上，建议逢回调买入的策略，尤其是在 12000-12500 区域，值得长线多单入场。

## 重要声明

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！