



真诚赢得客户  
专业体现价值

投资咨询研究部

#### 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 棉花震荡上行 关注新花上市

### 【策略概述】

#### ◆ 核心观点：

##### 国内市场：

我国农业农村部8月供需报告显示，2020/21年度我国棉花供给略小于需求，缺口20万吨左右。供给端，之前由于疫情原因消费巨减，我国减少了棉花的进口，但9月新花即将上市，产量符合预期，供应较为充足。需求端，9月是纺织旺季，下游需求存在好转的预期。但纱线、坯布库存较高，后期棉花消费很难有大的突破。

##### 国际市场：

USDA8月供需报告中显示，2020/21年度全球棉花供给大于需求。供给端，干旱等恶劣天气对于美国、印度棉花的破坏有限，美国、印度2020/21年度的产量超出此前预期，需要继续关注此后天气情况。需求端，由于全球疫情反复的原因，恢复较为缓慢。此外，中美贸易关系持续影响着美棉出口及中国进口，对棉价的影响较大。

#### ◆ 展望：

国内供给略小于需求，缺口不大，再加上疫情得到有效控制，需求有所回暖，预计郑棉价格持续上升，但考虑下游库存积累，棉价总体很难有大的突破。盘面重心缓慢上移，倾向于短线滚动操作，参考支撑位12800元/吨，压力位13500元/吨。

#### 风险提示：

- 1、中美贸易关系
- 2、棉花产量情况
- 3、全球疫情
- 4、汇率风险

## 一、行情回顾

8 月郑棉 2101 合约维持之前震荡上行趋势，但相较于 7 月，震荡幅度更小，上行曲线更加平滑，开盘价 12610 元/吨，最高价至 13180 元/吨，最低价至 12545 元/吨，报收 13125 元/吨，本月累计上涨 515 元。整体来看，原因如下：1、国内棉花抛储成交均价稳中上升，为棉价构成有力支撑。2、9 月即将激怒纺织旺季，后续下游需求存在好转预期。3、新疆疫情严重，可能影响棉花采摘。

8 月，美棉 12 月合约窄幅震荡，开盘价 62.60 美分/磅，最高至 66.45 美分/磅，最低至 62.01 美分/磅，报收 65.26 美分/磅，累计上涨 2.66 美分。驱动因素主要有：1、中美贸易关系一度紧张，棉价受挫，随后逐渐好转，棉价上涨。2、美国天气因素，市场对美国棉花产量的预期不断改变。3、USDA8 月上调美棉产量预期，棉价下降。

图 1：郑棉 2101 合约走势

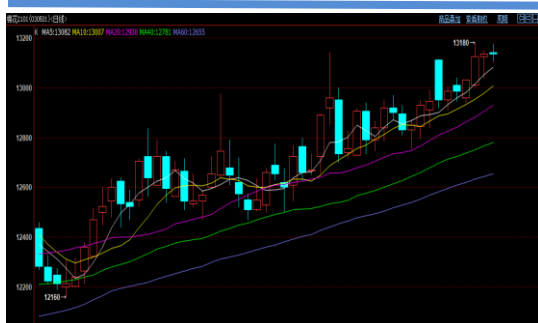


图 2：美棉 12 月合约走势



资料来源：博易云

## 二、国内市场分析

### 1、国内产量不变，调减棉花进口

产量方面，据农业农村部 8 月估计，2020/21 年度，我国棉花产量维持 568 万吨不变，此前除长江流域部分棉区渍涝灾害加重，新疆、黄河流域整体气象条件对棉花生长基本适宜，大部份棉花长势良好，对国内棉花的产量不会有太大影响。

进口方面，将 2019/20 年度棉花进口量调减至 175 万吨，比上月估计数减少 25 万吨，主要原因是 1-6 月纺织品服装出口减少，原料市场需求不振。

表 1：农业农村部 8 月中国棉花供需平衡预测

	2018/19	2019/20 (7 月估计)	2019/20 (8 月估计)	2020/21 (7 月预测)	2020/21 (8 月预测)
单位：万吨					
期初库存	743	721	721	773	748
单位：千公顷					
播种面积	3367	3300	3300	3211	3211
收获面积	3367	3300	3300	3211	3211
单位：公斤/公顷					
单产	1794	1758	1758	1770	1770
单位：万吨					

产量	604	580	580	568	568
进口	203	200	175	200	200
消费	824	723	723	780	780
出口	5	5	5	5	5
期末库存	721	773	748	757	732

资料来源：农业农村部

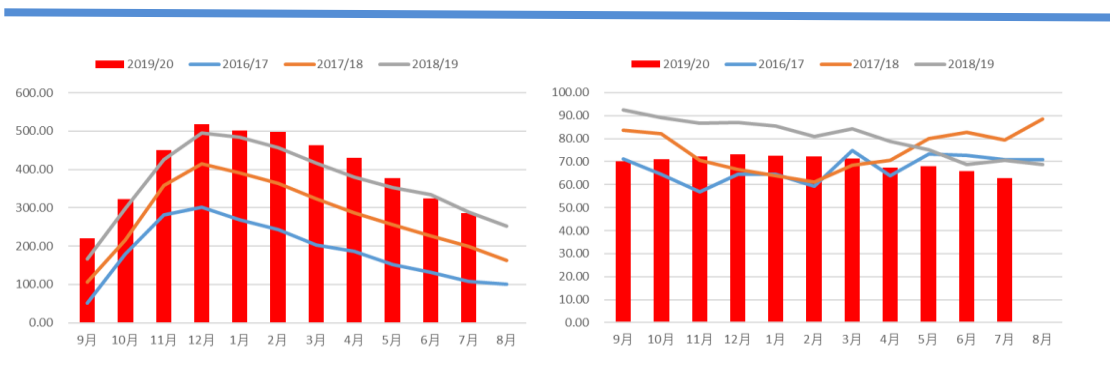
## 2、棉花库存处于低位，纱线、坯布库存压力明显

截至7月底，我国棉花的商业库存 286.41 万吨，环比减少 4.38%，同比减少 10.77%。延续了6月同比减少的趋势。库存结构来看，商业库存中新疆棉花库存 130.8 万吨，同比减少；内地棉花库存 129.9 万吨，同比增加，内地陈棉有一定的销售压力。我国棉花的工业库存 2019/20 年度一直处于较低的位置。尤其是 5、6、7 三个月份，达到四年内的新低。在“金九银十”到来之际，下游需求会有改善，棉花补库动力较强。

虽然上游棉花商业库存、工业库存明显下降，但下游纱线及坯布库存天数却略有增加。7 月纱线库存环比增加 0.14 天，同比增加 0.66 天；坯布库存环比增加 0.04 天，同比增加 4.27 天。纱线、坯布库存天数出现同比环比均上升的局面，压力较大。考虑到后续“金九银十”旺季的到来，库存会有所下降，观察后续纱线及坯布的去库存力度。

图 3：棉花商业库存（单位：万吨）

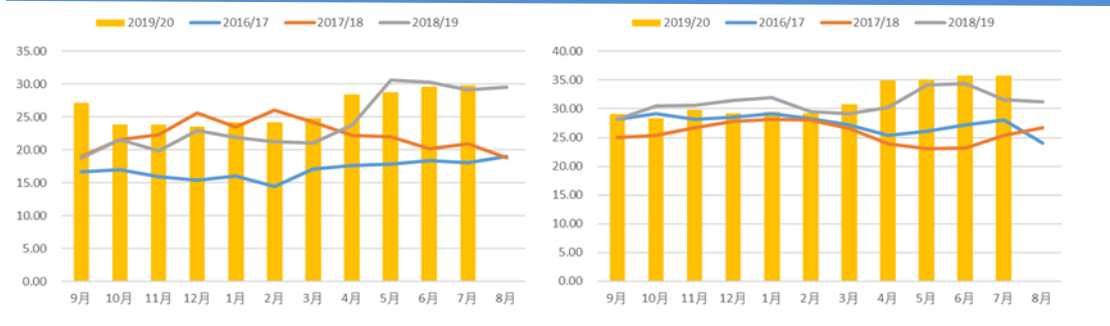
图 4：棉花工业库存（单位：万吨）



资料来源：Wind

图 5：纱线库存（单位：天）

图 6：坯布库存（单位：天）



资料来源：Wind

## 3、服装出口向好，纺织品出口逐渐回落

数据显示,7月我国出口纺织品服装约312.94亿美元,环比增加7.8%,同比增加13.7%。其中纺织纱线、织物及制品159.77亿美元,环比减少1.1%,同比增加48.4%;出口服装及衣着附件153.18亿美元,环比增加19.0%,同比减少8.5%。2020年1-7月我国累计出口纺织品900.80亿美元,同比增加31.3%,累计出口服装664.02亿美元,同比下跌16.6%。

7月服装及衣着附件出口金额同比环比均增加,需求好转,同时随着“金九银十”的旺季到来,服装出口的金额预计仍将上升;纺织品方面由于疫情的原因,不断向外输送抗疫物资,但随着疫情的有效控制,纺织品的出口环比下降,但同比仍高出许多,如果疫情能继续有效控制,预计纺织品出口逐渐降回正常水准。

图7: 服装及衣着附件出口金额  
(单位: 亿美元)

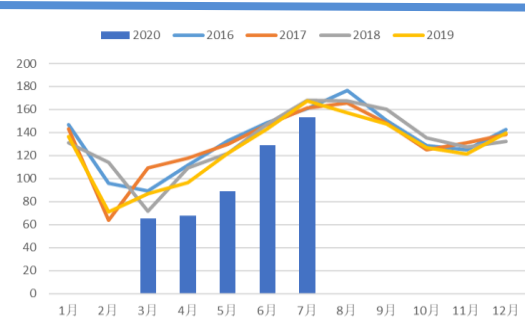
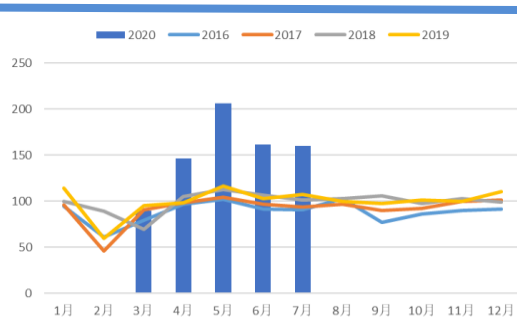


图8: 纺织纱线、织物机器制品出口金额  
(单位: 亿美元)

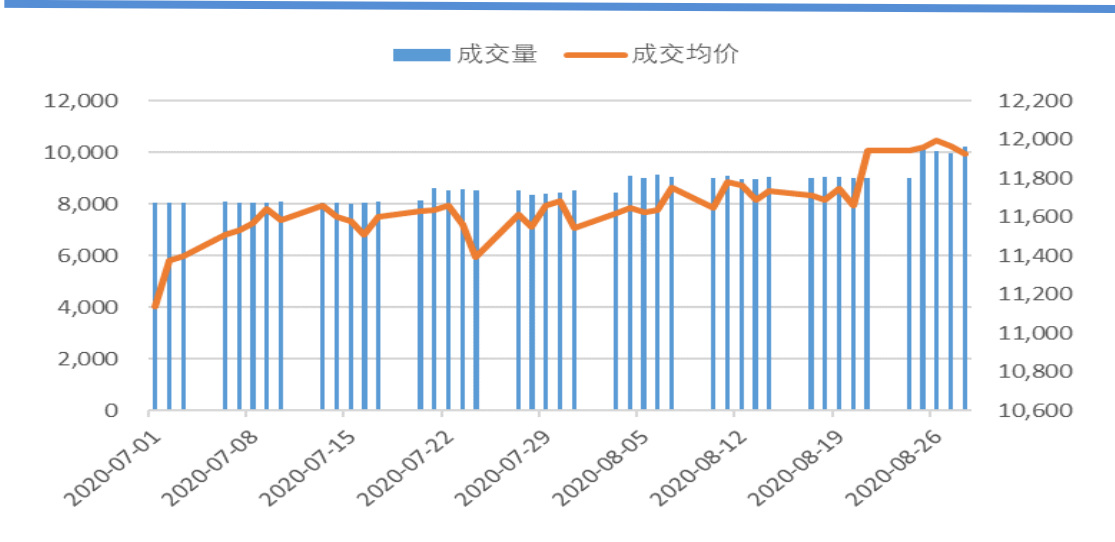


资料来源: Wind

#### 4、储备棉轮出稳步推进，为棉价提供支撑

2020年7月1日,为了优化中央储备棉结构,确保质量良好,增强中央储备的调控能力,我国实行3个月的储备棉轮出,总量安排在50万吨左右。自储备棉上市以来,一直保持100%的成交率,每日成交量及成交均价处于稳定略有上升的趋势。截至8月28日,储备棉的轮出累计成交37.35万吨,其中新疆棉20.74万吨,预计到9月底能够完成50万吨的目标。目前新棉还没有上市,储备棉的轮出价格可以为棉花价格构成有力的支撑。

图9: 储备棉成交情况 (单位: 元/吨、吨)



资料来源: Wind

### 三、国际市场分析

#### 1、全球棉花市场仍偏宽松

USDA8月全球棉花供需预测报告显示：2020/21年度全球棉花总产2558.9万吨，较上月调增27.9万吨；消费量2461.5万吨，较上月调减27万吨；期末库存2284.2万吨，较上月调增46.6万吨。产量的增加主要在印度以及美国，干旱、蝗虫等灾害对棉花的减产预期减弱，产量回调；消费的减少主要在印度及中国，由于疫情的不确定因素，消费回复不如之前预期。

整体来看，虽然预期2020/21年度的棉花产量同比下降119万吨，消费量同比增加232.1万吨，但棉花的供给仍略大于需求，再加上处于高位的期末库存，全球棉花市场仍偏宽松。

表 2：全球棉花供需平衡表（单位：万吨）

项目名称	国家和地区	2019/20	2020/21 (7月)	2020/21 (8月)	同比	变化
产量	印度	664.1	620.5	646.6	-17.5	26.1
	中国	593.3	577	577	-16.3	0.0
	美国	433.6	381	393.6	-40.0	12.6
	巴西	291.8	261.3	261.3	-30.5	0.0
	巴基斯坦	135	141.5	141.5	6.5	0.0
	乌兹别克斯坦	76.2	70.8	70.8	-5.4	0.0
	土耳其	75.1	65.3	65.3	-9.8	0.0
	其它	408.9	413.6	402.8	-6.1	-10.8
	合计	2677.9	2531	2558.9	-119.0	27.9
消费	中国	718.5	805.6	794.7	76.2	-10.9
	印度	435.5	500.8	489.9	54.4	-10.9
	巴基斯坦	200.3	224.3	217.7	17.4	-6.6
	孟加拉国	141.5	152.4	158.9	17.4	6.5
	土耳其	143.7	150.2	152.4	8.7	2.2
	越南	132.8	148.1	143.1	10.3	-5.0
	巴西	61	69.7	67.5	6.5	-2.2
	其它	396.2	437.5	432.3	36.1	-5.2
	合计	2229.4	2488.5	2461.5	232.1	-27.0
进口	中国	152.4	196	196	43.6	0.0
	孟加拉国	152.4	154.6	158.9	6.5	4.3
	越南	141.5	152.4	152.4	10.9	0.0
	土耳其	100.2	89.3	91.4	-8.8	2.1
	巴基斯坦	82.7	84.9	76.2	-6.5	-8.7
	印度尼西亚	58.8	66.4	63.1	4.3	-3.3
	印度	50.1	23.9	21.8	-28.3	-2.1
	其它	135.2	143.5	145.3	10.1	1.8
	合计	873.3	911	905.2	31.9	-5.8
出口	美国	335.3	326.6	326.6	-8.7	0.0

	巴西	194.6	196	196	1.4	0.0
	印度	63.1	98	106.7	43.6	8.7
	希腊	31	32.1	29.4	-1.6	-2.7
	贝宁	26.1	28.3	28.3	2.2	0.0
	澳大利亚	29.9	21.8	21.8	-8.1	0.0
	马里	25.6	28.3	21.8	-3.8	-6.5
	其它	171.3	179.2	174.9	3.6	-4.3
	合计	877	910.2	905.4	28.4	-4.8
期末库存	中国	800.0	770.1	775.5	-24.5	5.4
	印度	418.3	464.1	490.2	71.9	26.1
	巴西	303.2	294.7	301.5	-1.7	6.8
	美国	156.8	148.1	165.5	8.7	17.4
	巴基斯坦	70.1	69.6	67.9	-2.2	-1.7
	土耳其	59.2	54.3	56.5	-2.7	2.2
	孟加拉国	52.6	57.7	55.5	2.9	-2.2
	其它	329.2	379.1	371.5	42.3	-7.6
	合计	2189.4	2237.6	2284.2	94.8	46.6

资料来源：USDA

## 2、中国仍是美棉进口大国

出口方面，截至 8 月 20 日，美国 2020 年陆地棉累计出口 11227 千包，中国累计进口 2561 千包。8 月前四周，美国陆地棉出口 978 千包，中国进口占比 51%，累计 503 千包；美国陆地棉累计净销售 292 千包，中国占比 28%，签约 82 千包。中国的表现对于美棉的出口支撑十分明显，市场对于中美关系十分敏感。

8 月 25 日上午，中方应约与美方通话，双方就加强两国宏观经济政策协调、中美第一阶段经贸协议落实等问题进行了具有建设性的对话。双方同意创造条件和氛围，继续推动中美第一阶段经贸协议落实，中美关系有所缓和，预计接下来可能加大对美棉的进口。

图 10：周度陆地棉出口量（单位：包）

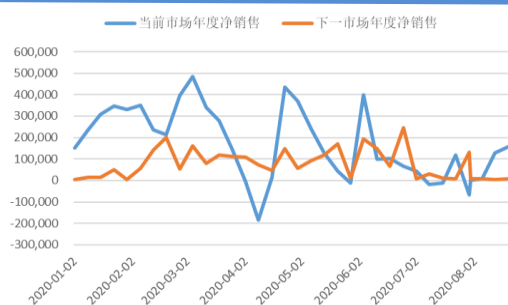
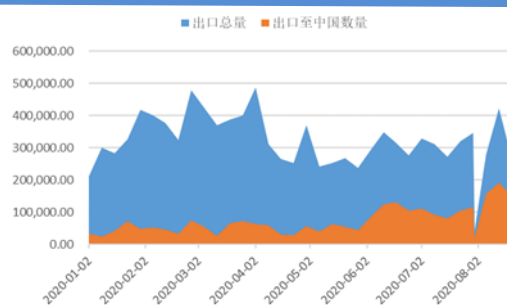


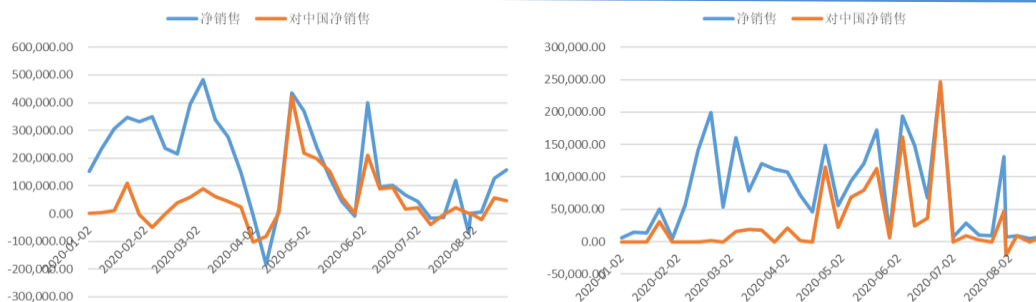
图 11：陆地棉出口至中国情况（单位：包）



资料来源：Wind

图 12：2019/20 年度美国陆地棉净销售（单位：包）

图 13：2020/21 年度美国陆地棉净销售（单位：包）



资料来源：Wind

### 3、印度产量及库存均上调

印度棉花协会 (CAI) 不仅将 2019/20 年度棉花总产量上调 32 万吨，而且将印度本年度棉花消费环比调减 51 万吨，期末库存上调至 174.25 万吨，调整幅度比较大，令部分国际棉商、采购企业有些措手不及。

而 CAI 与 USDA 关于印度 2019/20 年度的棉花供需平衡表仍存在较大的分歧。CAI 预计的产量较 USDA 低 61 万吨，国内消费量低 10.5 万吨，出口量高 21.9 万吨。预计 CAI 的下次预测不仅将再次上调 2019/20 年度棉花产量，而且年度棉花出口量很可能从 85 万吨下调至 56 万吨甚至更低。届时高库存下的印度棉价低于国际市场，印方可能提高出口数量，对国际棉花市场造成较大压力。

### 四、后市研判

综合来看，对于棉花后期期货市场而言，存在机遇，也存在风险。

对于利多方面来说，1、国内棉花 2019/20 年度进口调减，棉价有上升趋势。2、我国储备棉轮出情况良好，成交均价稳中有升，对棉价形成支撑。3、我国棉花的商业、工业库存均处于较低水平，随着纺织旺季来临，补库动力较强。4、“金九银十”纺织旺季即将到来，下游需求有所好转。5、我国纺织品服装出口情况良好，环比同比均增加。

对于利空方面来说，1、USDA8 月供需报告显示，2020/21 年度供大于求，供给端偏宽松。2、全球疫情反复，下游需求恢复缓慢。3、中美贸易关系存在不确定因素，影响美棉出口。4、我国纱线、坯布库存较高，对棉花需求的预期下降。

鉴于上述多空分析，国内供给略小于需求，缺口不大，再加上疫情得到有效控制，需求有所回暖，预计郑棉价格持续上升，但考虑下游库存积累，棉价总体很难有大的突破。

对于 CF2101 合约走势的总体预判，盘面重心缓慢上移，倾向于短线滚动操作，在区间 12900-13500 元/吨之间高抛低吸。

#### 风险提示：

- 1、中美贸易关系
- 2、棉花产量情况
- 3、全球疫情
- 4、汇率风险

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货公司”，并保留我公司的一切权利。

**总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元**  
**联系电话：400-930-7770**  
**公司官网：www.gzjkqh.com**



## 广州金控期货有限公司分支机构

### 广州营业部

地址：广州市海珠区新港东路 1088 号中洲交易中心 1105 单元

电话：020-38298555

### 佛山营业部

地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路 8 号龙汇大厦 1720-1722 单元

电话：0757-85501836

### 大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2311 房

电话：0411-84806645

### 山东分公司

地址：山东省济南市市中区英雄山路 129 号祥泰广场 1 号楼 2403 室、2406 室

电话：0531-58766302

### 大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口会展路 129 号 1909、1910、2012 房间

电话：0411-84995079

### 杭州分公司

地址：浙江省杭州市下城区绍兴路 161 号野风现代中心北楼 903 室

联系电话：0571-87251385

### 梅州营业部

地址：广东省广东省梅州市梅江区江南正兴路和兴园店铺 2-19

电话：0753-2185061

### 保定营业部

地址：河北省保定市复兴中路 3108 号康泰国际 15 楼 1 单元 1509 室

电话：0312-3135300

### 福州营业部

地址：福州市鼓楼区五凤街道铜盘路 29 号左海综合楼 2 楼 B 区 201 室

电话：0591-87219989

### 河北分公司

地址：河北省石家庄市长安区中山东路 508 号东胜广场三单元 1406

电话：0311-83075314

### 唐山营业部

地址：河北省唐山市路北区金融中心 3 号楼 1608

电话：0315-5266603