



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。

郑棉震荡偏弱 关注外部风险

【策略概述】

◆ 核心观点：

国内市场：

中国棉花网9月供需报告显示，2020/21年度我国棉花的总供给大于总需求，期末库存预计485万吨。供给端，全国棉区综合气候较适宜棉花生长，其中新疆、黄河流域棉区大部天气明显好于上年同期，为新年度棉花增产打下良好基础，供应较为充足。需求端是棉价能否上行的重要因素，短期内美国对新疆棉的制裁，会导致国内棉花的需求有所下降。

国际市场：

USDA 9月报告显示，2020/21年度全球棉花供给大于需求的格局并未改变。供给端，虽然飓风持续影响导致美棉减产，但不改全球棉花丰产预期。需求端，由于欧洲疫情二次爆发，总体恢复较为缓慢。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：

后市棉价总体维持震荡偏弱局面。中期棉花很难有上涨空间，伴随着全球大类资产的下行，棉价亦存在探底的可能性；短期受制于美国制裁新疆棉的力度以及欧美疫情反复情况，维持震荡行情。建议投资者短线滚动操作，参考区间12500-13000元/吨。

风险提示：

- 1、中美贸易关系
- 2、疫情二次爆发
- 3、下游需求恢复情况
- 4、全球棉花产量情况

一、行情回顾

9 月郑棉 2101 合约维持弱势震荡行情，总体表现疲弱。开盘价 13125 元/吨，最高价至 13180 元/吨，最低价至 12215 元/吨，截至 9 月 25 日报收 12675 元/吨，累计下跌 450 元/吨。整体来看，原因如下：1、美国政府“限疆令”一波三折，从传出消息到暂时搁置，再到通过法案，棉价也随之上下波动。2、国内棉花的总产量略有增加，供应端较为宽松。3、下游消费弱势情况难改，制约棉花上行空间。

美棉 12 月合约延续之前震荡上行的走势，开盘价 65.09 美分/磅，最高价至 66.93 美分/磅，最低价至 63.40 美分/磅，截至 9 月 25 日报收 65.98 美分/磅，累计上涨 0.89 美分/磅。驱动因素主要有：1、美国棉花在生长关键期接二连三遭遇飓风影响，棉花面临减产威胁。2、欧美疫情仍较为严重，经济复苏和棉花消费前景黯淡。

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、国际市场分析

1、全球库存下降，市场仍偏宽松

USDA9 月全球棉花供需预测报告显示：2020/21 年度全球棉花期初库存、产量、消费量和期末库存环比均下调。总产量 2551.8 万吨，较上月调减 7.1 万吨；消费量 2453.5 万吨，较上月调减 8 万吨；期末库存 2260.9 万吨，较上月调减 23.3 万吨。期初库存的减少主要在印度，抵消了中国和巴西库存的增加；产量的减少主要在美国，棉花主产区接二连三遭受飓风等极端天气的影响，导致产量减少。

整体来看，虽然预期 2020/21 年度的棉花产量同比下降 97 万吨，消费量同比增加 237.9 万吨，但棉花的供给仍大于需求，全球棉花市场仍偏宽松。

表 1：全球棉花供需平衡表（单位：万吨）

项目名称	国家和地区	2018/19	2019/20	2020/21 (8 月)	2020/21 (9 月)	同比	环比
产量	印度	561.7	642.3	646.6	653.2	4.3	6.6
	中国	604.2	593.3	577	593.3	-16.3	16.3
	美国	399.9	433.6	393.6	371.5	-40.0	-22.1
	巴西	283	291.8	261.3	261.3	-30.5	0.0
	巴基斯坦	165.5	135	141.5	135	6.5	-6.5
	乌兹别克斯坦	71.3	76.2	70.8	70.8	-5.4	0.0
	土耳其	81.6	75.1	65.3	61	-9.8	-4.3



	其它	416.1	408.7	402.8	405.8	-5.9	3.0
	合计	2583.4	2655.9	2558.9	2551.8	-97.0	-7.1
消费	中国	860	718.5	794.7	794.7	76.2	0.0
	印度	522.5	435.5	489.9	489.9	54.4	0.0
	巴基斯坦	233	200.3	217.7	217.7	17.4	0.0
	孟加拉国	156.8	141.5	158.9	158.9	17.4	0.0
	土耳其	150.2	143.7	152.4	152.4	8.7	0.0
	越南	152.4	132.8	148.1	148.1	15.3	0.0
	乌兹别克斯坦	61.0	65.3	67.5	67.5	2.2	0.0
	其它	481	386	432.3	424.3	46.3	-8.0
	合计	2616.9	2223.6	2461.5	2453.5	237.9	-8.0
进口	中国	209.9	155.4	196	196	40.6	0.0
	孟加拉国	152.4	152.4	158.9	158.9	6.5	0.0
	越南	151.1	141.1	152.4	148.1	11.3	-4.3
	土耳其	76.2	99.7	91.4	93.6	-8.3	2.2
	巴基斯坦	62.1	82.7	76.2	82.7	-6.5	6.5
	印度尼西亚	66.4	56.6	63.1	63.1	6.5	0.0
	印度	39.2	50.1	21.8	21.8	-28.3	0.0
	其它	164.1	133.5	145.3	144.8	11.8	-0.5
	合计	921.3	871.5	905.2	909.1	33.7	3.9
出口	美国	323	338.1	326.6	317.9	-11.5	-8.7
	巴西	131	194.6	196	200.3	1.4	4.3
	印度	76.4	70.8	106.7	108.9	35.9	2.2
	希腊	29.5	31	29.4	29.4	-1.6	0.0
	澳大利亚	79.1	29.6	21.8	28.3	-7.8	6.5
	贝宁	30.3	26.1	28.3	28.3	2.2	0.0
	马里	29.4	25.6	21.8	21.8	-3.8	0.0
	其它	202.7	171.3	174.9	173.6	3.6	-1.3
	合计	901.4	887	905.4	908.4	18.4	3.0
期末库存	中国	776.6	803.4	775.5	795.2	-27.9	19.7
	印度	202.8	388.9	490.2	465.2	101.3	-25.0
	巴西	266.8	305.3	301.5	301.5	-3.8	0.0
	美国	105.6	157.9	165.5	156.8	7.6	-8.7
	巴基斯坦	54.3	70.1	67.9	67.9	-2.2	0.0
	孟加拉国	38.8	52.6	55.5	55.5	2.9	0.0
	土耳其	35.8	59	56.5	54.1	-2.5	-2.4
	其它	266.9	327.9	371.5	364.6	43.6	-6.9
	合计	1747.7	2165.1	2284.2	2260.9	119.1	-23.3

资料来源：USDA

2、美棉出口激增，买主是中国

2020 年 9 月前三周，美棉 2020/21 年度净销售 739 千包，销售至中国 559 千包。9 月 4

日-10 日当周，美国陆地棉 2020/21 年度净签量为 520 千包，达到 2020 年度以来美棉周度出口的最大值，其中中国是最大的买主，购买 440 千包，占比 84.69%。2021/22 年度美国陆地棉净签约量为 121 千包，买主为墨西哥及印度尼西亚，中国尚未参与。

图 3：当前市场年度美国陆地棉净销售
(单位：包)

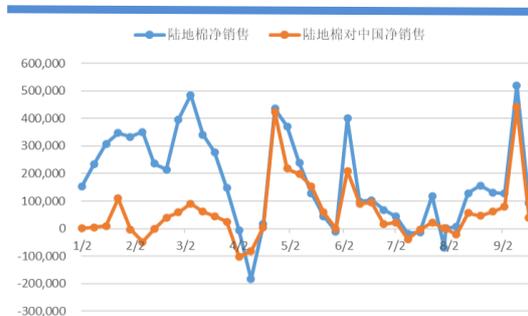
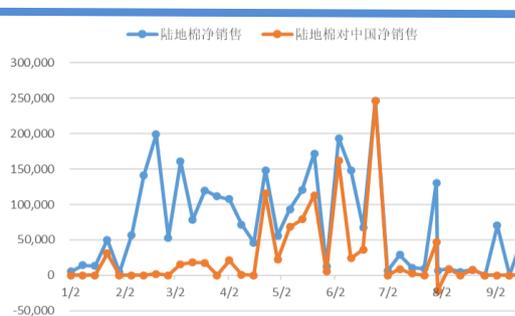


图 4：下一市场年度美国陆地棉净销售
(单位：包)



资料来源：Wind

3、美棉预期减产，印度产量调增

根据 USDA9 月供需报告，美棉产量较 8 月预测调减 22.1 万吨至 371.5 万吨，主要棉产区接二连三遭遇飓风影响，其中“莎莉”给美国东南部 50 万亩以上新棉带来了强降雨，对棉花单产于品质都造成了极大的危害；后来“贝塔”的来临导致三角洲和东南地区的产量继续下降，后续风暴对美棉的威胁仍然较大。

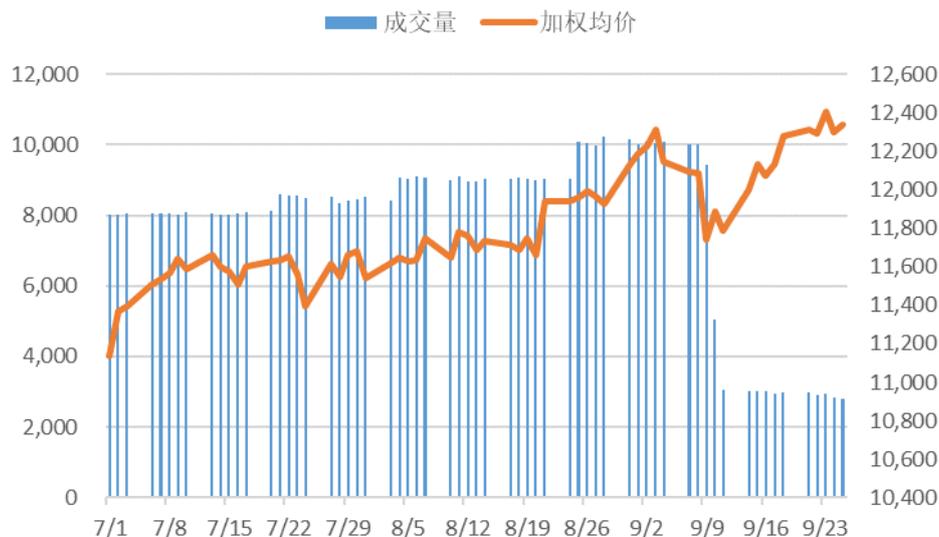
印度方面，产量较 8 月预测增加 6.6 万吨至 653.2 万吨，主因其国内天气正常，适合棉花吐絮。目前印度棉花公司还未开始收购，关注后续印度天气情况。

三、国内市场分析

1、储备棉日挂牌量减少，轮出计划即将完成

2020 年储备棉轮出进入尾声。2020 年 7 月 1 日至 9 月 25 日，中储棉公司累计挂牌销售储备棉 49.1 万吨，成交率达到 99.87%。且自 9 月 10 日起，为了保持交易投放的连续性，中储棉公司便调低了每日挂牌量，每日挂牌量约 3000 吨，直至完成轮出 50 万吨的计划总量。储备棉的成交均价自开始轮出便一直处于稳中有升的趋势，为棉价提供了有力的支撑。

图 5：储备棉成交情况 (单位:吨、元/吨)

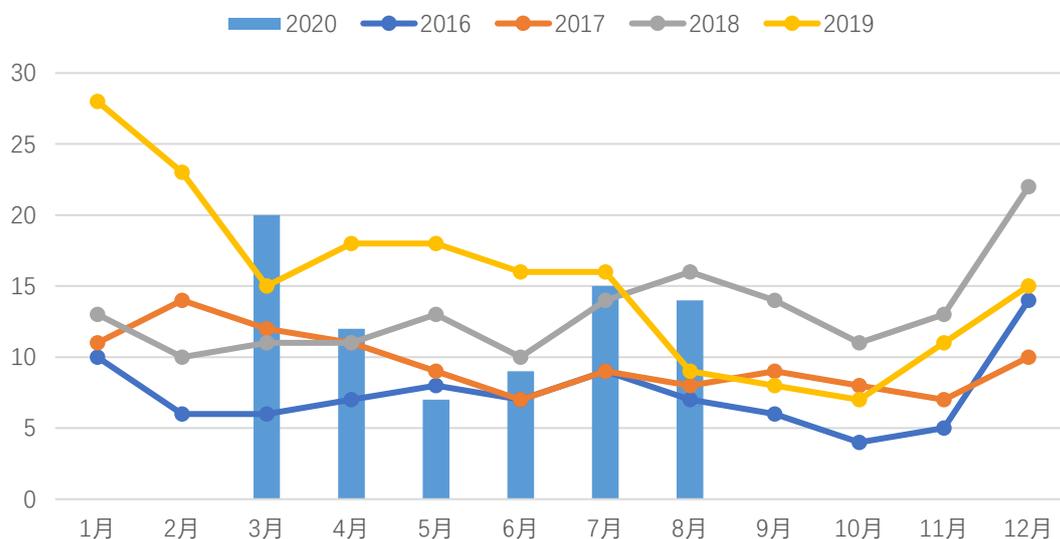


资料来源: Wind

2、棉花进口有望增加

2020 年 8 月我国进口棉花 14 万吨, 环比减少 1 万吨, 同比增加 5 万吨。1-8 月累计进口棉花 119 万吨, 同比减少 24 万吨。9 月 1 日国家发改委发布了棉花进口滑准税配额 40 万吨。在当前外棉具有低价优势、国内部分外贸企业对美国加强涉疆产品管制感到担忧的情况下, 预计增幅配额或促使一定数量的外贸企业增加对外棉采购。

图 6: 进口棉花数量 (单位: 万吨)



资料来源: Wind

3、现货库存压力下降, 市场采购仍偏谨慎

8 月纺织市场有所回暖, 截至 8 月底, 全国棉花商业库存 240.98 万吨, 同比减少 11.11 万吨, 环比减少 45.43 万吨; 工业库存 60.56 万吨, 同比减少 8.17 万吨, 环比减少 2.39 万吨。纱线库存周转 27.86 天,

国家棉花市场监测系统抽样调查显示, 9 月初, 准备采购棉花的企业占 54.4%, 环比下

降 5.1 个百分点；持观望态度的占 40.5%，环比上升 6.3 个百分点；不打算采购棉花的企业占 5.1%，环比下降 1.3 个百分点。

图 7：棉花商业库存（单位：万吨）

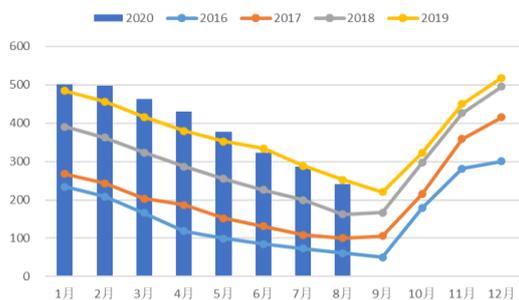
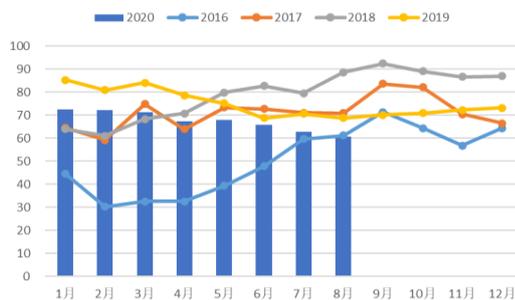


图 8：棉花工业库存（单位：万吨）



资料来源：Wind

4、纱线、坯布产量较低，去库存力度低于预期

8 月纱产量 231.1 万吨，环比增加 7.2 万吨，同比减少 17.1 万吨；布产量环比减少 0.5 亿米，同比减少 10.7 亿米。随着“金九银十”的到来，下游纱、布产量仍然处于历史低位，不温不火。

纱线库存 27.86 天，环比减少 1.92 天，同比减少 1.67 天；坯布库存 34.93 天，环比减少 0.87 天，同比增加 3.77 天。8 月需求有所恢复，纺织企业开机率总体维持在 50% 左右，但与往年同比依然处于较低水平，整体开机率不高。考虑到纺织环节低迷的开工率，纱线、坯布这样的去库存力度显得较低。

图 9：纱产量（单位：万吨）

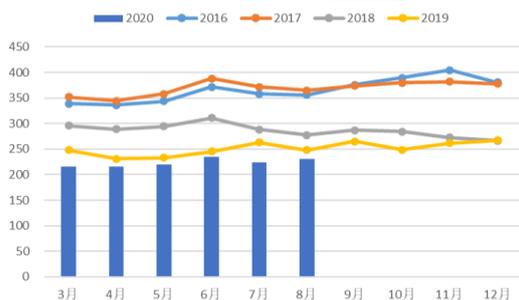
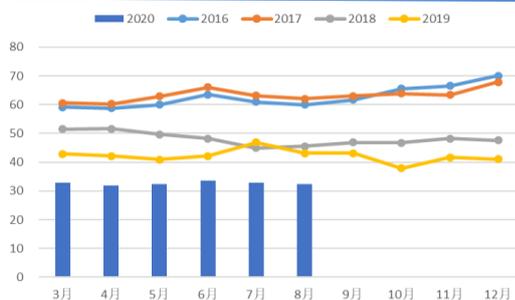


图 10：布产量（单位：亿米）



资料来源：Wind

图 11：纱线库存（单位：天）

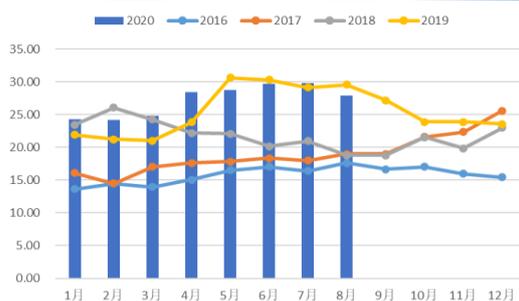
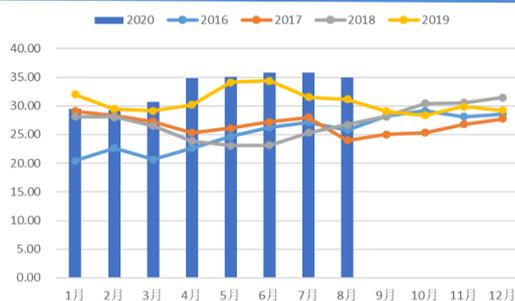


图 12：坯布库存（单位：天）



资料来源：Wind

5、纺织品服装出口数据下降，难以好转

纺织品服装出口方面，数据显示，8 月我国出口纺织品服装约 309.25 亿美元，环比减少 1.18%，同比增加 16.85%。其中出口服装及衣着附件 162.07 亿美元，环比增加 5.80%，同比增加 3.13%；纺织纱线、织物及制品 147.18 亿美元，环比减少 7.88%，同比增加 31.95%。2020 年 1-8 月我国累计出口服装 826.09 亿美元，同比下跌 12.86%；累计出口纺织品 1047.98 亿美元，同比增加 33.43%。

8 月我国服装及衣着附件出口同比环比均增加，但考虑到美国对新疆棉的限制，后续出口金额恐大幅下降；纺织纱线、织物及制品出口的下降主要是对防疫物资需求的下降，考虑到后续疫情的控制，出口金额逐渐恢复正常。

图 13：服装及衣着附件出口金额
(单位：亿美元)

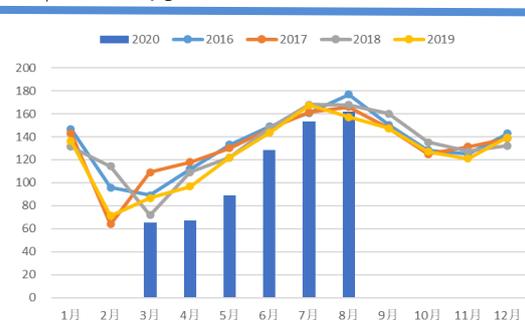
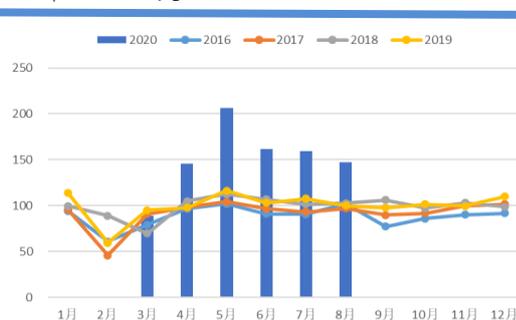


图 14：纺织纱线、织物机器制品出口金额
(单位：亿美元)



资料来源：Wind

6、内外棉价差缩小，与替代品价差扩大

8 月中国棉花价格指数(CC Index)3128B 级每吨 12476 元，进口棉价格指数(FC Index) M 级(相当于国内 3128B 级棉花)月均价每磅 70.14 美分，滑准税下折到岸税后价每吨 13821 元，比国内价格高 1345 元，价差比上月缩小 338 元。

涤纶短纤与粘胶短纤作为纺织原料，是棉花的替代品，2020 年以来，粘胶短纤与涤纶短纤的价格总体处于下降状态，粘胶短纤下跌接近 8000 元/吨，涤纶短纤更是跌破 6000 元/吨，而棉花现货的价格一路走高，逼近 13000 元/吨大关，价差一直扩大。从历史来看，棉涤价差应在 3000-4000 元/吨，现在已经逼近 5000 元/吨，如此巨大的价差，意味着涤纶代替棉花的量会加大。

图 15：国内外棉价走势 (单位：元/吨)



图 16：粘胶、涤纶、棉花走势 (单位：元/吨)



资料来源：Wind

四、后市研判

综合来看，后市棉价总体震荡偏弱局面。

宏观方面，原油、美股开始回落，带动全球大类资产总体回落，棉价也有跟随下行的可能。基本面方面，全球棉花供大于求的格局难改，国内也是一样，棉花主产区综合气候较适宜棉花生长，预计 2020/21 年度棉花生产稳中有增；但下游需求好转有限，下游企业采购棉花仍偏谨慎，纱线、坯布去库存力度低于预期。此外，虽然出口纺织品服装方面有所好转，但考虑到美国对新疆棉的制裁，出口情况可能出现恶化。

中期棉花很难有上涨空间，伴随着全球大类资产的下行，棉价亦存在探底的可能性；短期受制于美国制裁新疆棉的力度以及欧美疫情反复情况，维持震荡行情。建议投资者短线滚动操作，参考区间 12500-13000 元/吨。

风险提示：

- 1、中美贸易关系
- 2、疫情二次爆发
- 3、下游需求恢复情况
- 4、全球棉花产量情况

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。如遵循原本文本的引用、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