

农产品组

电话：0571-85155132
邮编：310000
地址：杭州市下城区万寿亭 13 号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

8 月棉花市场展望——

上方压力沉重 恐将下探支撑

观点摘要：

四月以来郑棉即以区间震荡行情为主导，价格缺乏弹性导致量能不断流失，增加了棉价走强的难度。

全球棉花是供大于需的格局，期末库存会达到近年新高。印度棉花公司大量收储，可能给后市供应带来冲击；对 USDA 给出的种植面积和全球库存数据需要存疑。

国内的工业库存和商业库存都处在相对高位，国储抛售火热的局面发生变化，价格接近市场能够接受的上限，开始出现起伏，对盘面的利多效应开始减弱。

美国德州的旱情正在缓解，棉花生长受到的影响不大，南亚蝗灾尚未带来实质性影响。

消费端低迷是真实存在，纺服产品无论内销还是出口都有较大跌幅，下半年恐仍不乐观。

下游棉纱企业在低开工率的情况下，仍有累库，对棉花原料的采购积极性低，

中美经贸冲突给商品的消费和价格都蒙上阴影；货币流动性溢出很难惠及纺服行业。

对下半年行情不能有过多期待，低迷的消费对上涨可以起到一票否决的作用。即便在传统上的金九银十生产旺季，也可能呈现旺季不旺的特征。

相关报告

一、行情回顾

观察郑棉 K 线图，可以看到七月以来（箭头处始），棉价基本围绕 12000 整数位进行盘整，短暂的冲高最终也被拉回到原有区间内运行。

把时间段拉长，可以发现棉价在 3 月底创出新低 10385 后触底反弹，短暂拉高即进入区间震荡。在这个过程中，交易重心有所抬高，震荡中枢由 11500 上移到 12000 附近。总体来看，行情尚属平稳，呈现上下两难的特征。

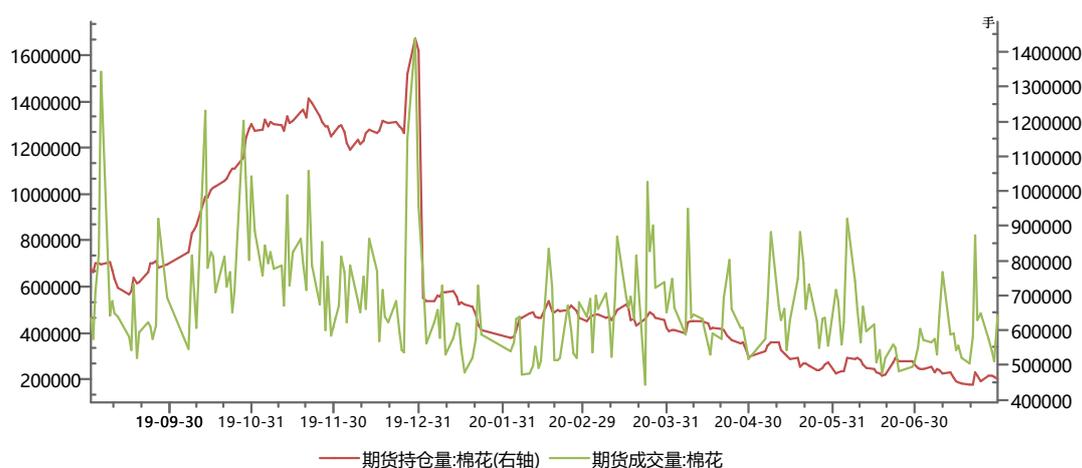
图 1：郑棉日 K 线图



数据来源：文华财经 新世纪期货

量能方面我们可以看到：去年底郑棉的量能处在较高水平，成交活跃，持仓节节上升，消费预期良好的棉花吸引了市场的关注；进入 2020 年后，随着疫情的爆发和蔓延，棉花乃至整个纺织产业链遭到重挫，一方面消费端始终难有起色，另一方面成本支撑得以体现，棉价因此缺乏弹性，资金因此不断从棉市流出，导致成交处在较低水平，持仓更是一路下降。在缺乏资金关注的情况下，棉市更难以走强。

图 2：郑棉的成交量和持仓量



数据来源：Wind

数据来源：Wind 新世纪期货

二、供需面

印度和美国分别是最大的棉花生产国和出口国，对全球棉花供需有较大影响。

印度棉花种植面积基本稳定，一度为市场关注的蝗虫目前尚未对棉花生长产生实质性伤害。需要引起注意的是印度棉花公司（CCI）的动向，CCI 已经收购了 190 万吨左右的棉花，预计最终收购量将达到创纪录的 200 万吨左右。疫情影响下，棉花价格持续低迷，CCI 库存的流出难度较大，目前不到 8%，预计将有大量的库存结转到下年度。这个过程中，不排除其降价大量抛售，阶段性的抛售压力会对国际市场产生影响。

在 USDA 种植报告中，大幅调低了美国棉花种植面积：美国 2020 年所有棉花种植面积预计为 1218.5 万英亩，此前市场预估为 1315.3 英亩，上年度实际种植面积为 1373.8 万英亩。随后在 7 月供需报告中，美国的棉花产量又被大幅调低，消费则给出了较为乐观的数据，这使得全球棉花期末库存明显减少，从而给棉价提供了支撑。

表 1：主要产棉国供需平衡表（单位：万吨）

	年份	产量	进口	出口	消费	期末库存	库消比
印度	2019/20	664.1	52.3	65.3	435.5	418.3	96%
	2020/21(6月)	620.5	23.9	98	500.8	459.7	92%
	2020/21(7月)	620.5	23.9	98	500	464.1	93%
美国	2019/20	433.6	0.11	330.9	54.43	154.6	284%
	2020/21(6月)	424.6	0.11	348.4	60.96	174.18	286%
	2020/21(7月)	381	0.11	326.58	60.96	148.05	243%
全球	2019/20	2677.4	863.9	866.8	2235	2189.4	98%
	2020/21(6月)	2585.2	932.3	934	2491	2278.9	91%
	2020/21(7月)	2531	911	910.2	2488.5	2237.6	90%

数据来源：USDA 新世纪期货

无论是种植报告大幅调低种植面积，还是供需报告给出的全球库存下降，都具有很强的利多色彩。不过对这些数据市场人士也表示有所保留，毕竟抬高棉价对美国出口的好处是明显的，尤其在中国将根据双方协议增加美国农产品进口的当下。因此市场对这些数据存在疑问具有合理性，也在一定程度上削弱了利多效应。

国际棉花咨询委员会（ICAC）6 月份也给出了自己的预测：2020/21 年度全球棉花产量为 2512 万吨，贸易量为 847 万吨，消费量为 2375 万吨，全球期末库存为 2312 万吨，为近五年最高水平。对比 USDA 的数据，ICAC 展示的棉花供需前景显然会更负面。

表 2：中国供需平衡表（单位：万吨）

年份	产量	进口	出口	消费	期末库存	库消比
2018/19	577	203	5	824	543	66%
2019/20	575	165	4	736	543	74%
2020/21	555	200	4	808	486	60%

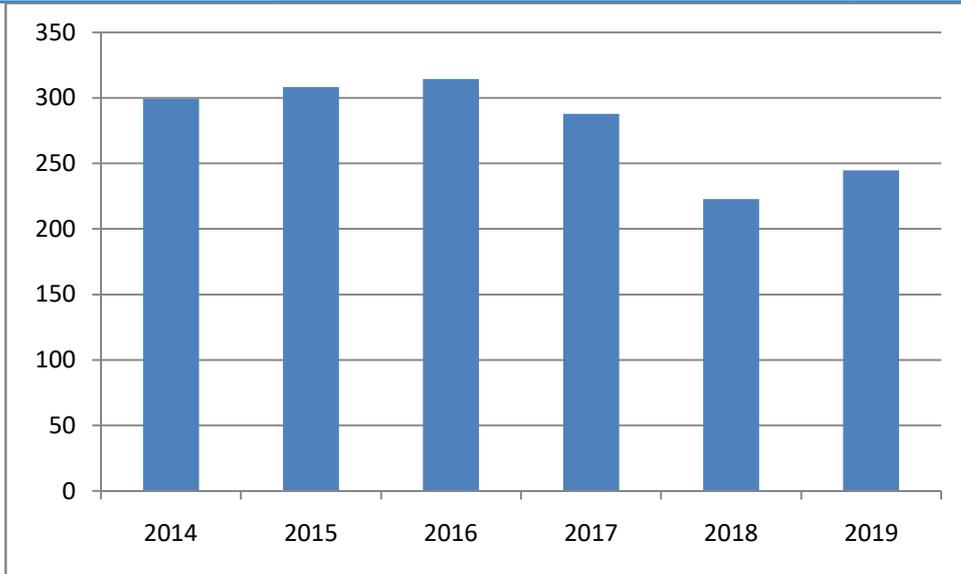
数据来源：中国棉花信息网 新世纪期货

根据目前调研情况看，今年我国棉花实际播种面积为 4568.2 万亩，同比减少 226.1 万亩，其中新疆有目标价格政策支持，面积相对稳定，其他地区面积降低较大。20/21 年度新疆棉花继续实行目标价格补贴政策，价格依旧维持在 18600 元/吨，消除了棉农的后顾之忧。消费预估能否实现则要看疫情的发展和经贸恢复情况。

三、库存

1、国储

图 3：历年国储棉存量 单位：万吨



数据来源：Wind 新世纪期货

国内自 7 月 1 日期共计抛储 50 万吨，每日 0.8 万吨，基准价格以内外棉价格平均值为准，现货低于 11500 抛储暂停，若现货连续 3 日低于 11500 则抛储重新启动。抛储棉性价比高、易融资，因此受到多数企业欢迎。

图 4：国储棉抛售情况



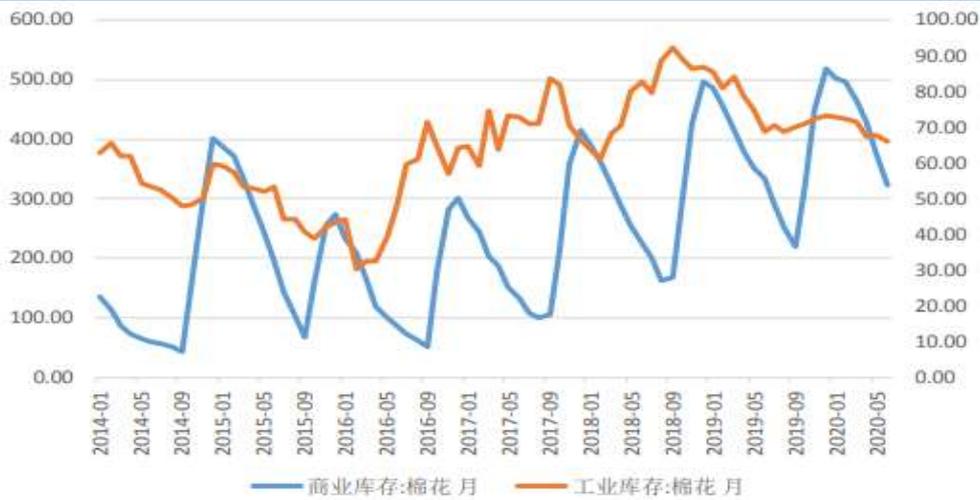
数据来源：华瑞信息 新世纪期货

抛储短期或使市场供应增加，但因抛储数量不算太大，叠加较高的熔断价格，反而给了市场较正面的预期。抛储以来，成交率保持了 100%，成交价格开拍后长时间保持上涨。再抛储成交火热的同时，疆棉销售、港口成交等其它现货销售渠道来看仍显清淡。随着价格上涨，纺服企业承受能力下降，退出较多，贸易商成交比例加大。7 月下旬价格开始出现起伏，显示价格接近了市场能够接受的上限。关键是整个市场并不缺棉花，连续拍卖导致库存出现一些问题，有的参与国储棉竞拍的交易商反映找不到仓库存放棉花，希望中储棉能延长企业提货期 7-10 天。

2、社会库存

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：5 月底，全国棉花周转库存总量约 284.83 万吨，较上月减少 59.17 万吨，降幅 17.2%，已略低于去年同期 30.95 万吨。目前棉花采购增加，月末周转库存降幅加大，且已低于去年同期水平。

图 5: 商业库存和工业库存 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

尽管有季节性起伏因素,但目前商业库存和工业库存与历年相比都处在高位,尤其是港口库存居高不下,这也是消费端低迷的折射。

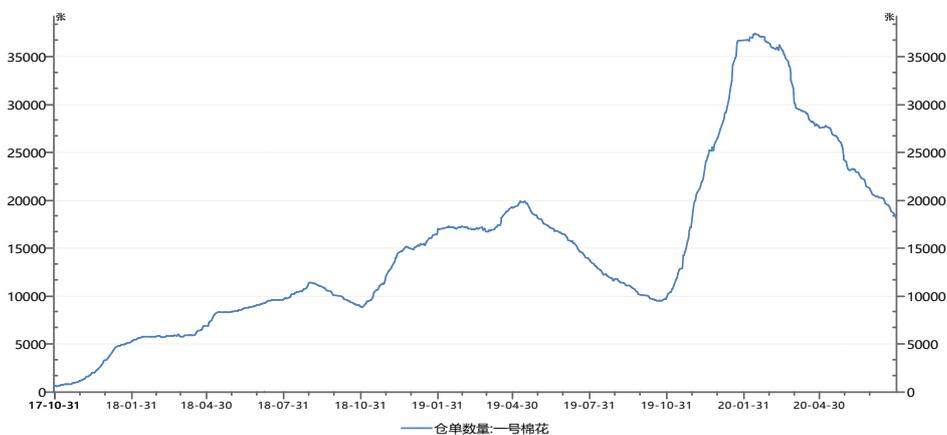
图 6: 商业库存细分 单位: 万吨



数据来源: 我的农产品 新世纪期货

3、交易所仓单

图 7: 商业库存细分 单位: 万吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

交易所仓单也处在相对高位，接近 80 万吨，在新棉上市前期，预计 9 月合约将承受较大的现货压力。

四、灾害影响

1、德州干旱

一段事件以来，美国德州的旱情成为 USDA 调整供需的依据，也是多方推高价格的理由。不过可以肯定的是，每一季作物成长过程很难一帆风顺，在气候方面遇到一些问题是大概率事件，不是每个灾害都会给作物产量带来大的影响，很多情况下，前期的不利都能够在后期生长中得到弥补。随着“汉娜”热带风暴的到来，近期德州降雨增多，旱情有所缓解。根据最新美国棉花生产报告显示，截至 2020 年 7 月 26 日，美国棉花现蕾率为 84%，结铃进度为 42%，基本与去年同期持平，而生长优良率也在上升。显然，旱情的影响并不如想象中那么大。

图 8：美国棉花优良率

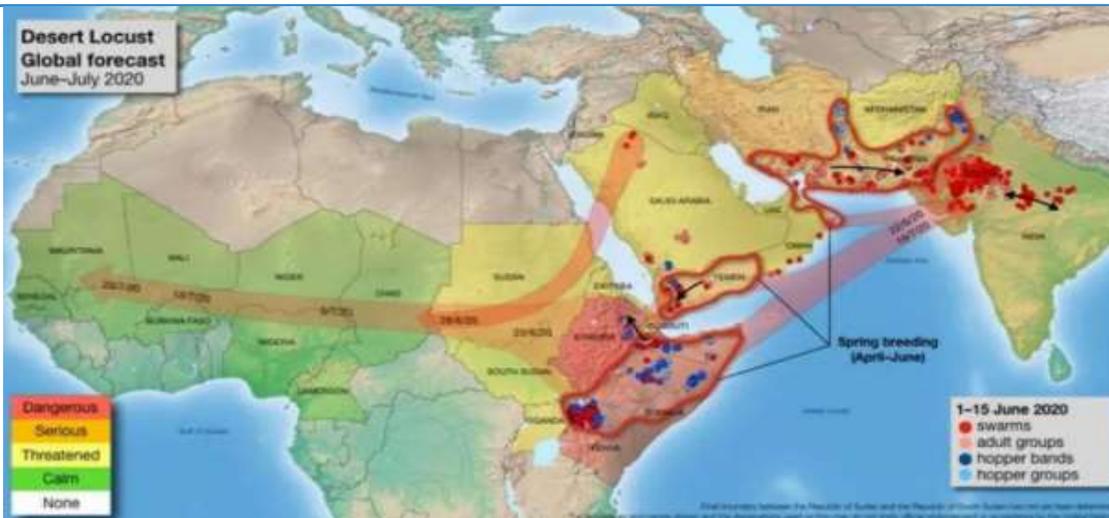


数据来源：Wind 新世纪期货

2、蝗灾

印度棉花产量占全球棉花比重约为 24%，巴基斯坦棉花产量占全球比重约为 5.4%，因此如果蝗灾趋于严重，对全球棉花供应无疑将产生极大影响。幸运的是，虽然屡有提及，但及至目前蝗灾并未给作物生长带来实质伤害。

图 9：蝗虫分布



数据来源：我的农产品 新世纪期货

五、消费面

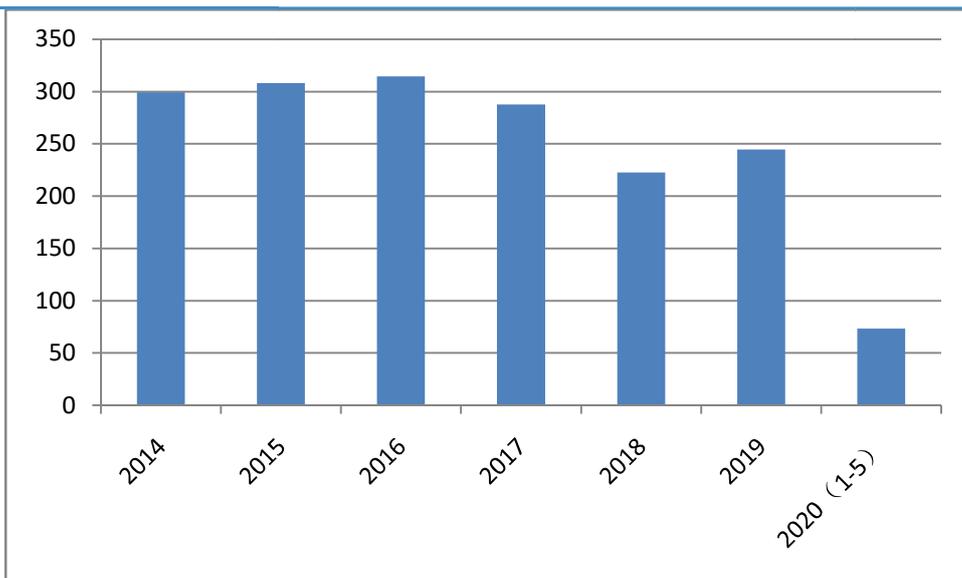
1、纺织服装行业

受新冠疫情影响，世界银行预计 2020 年全球经济将下滑 5.2%，主要消费国失业人口增加、收入下降，消费需求减少。美国商务部刚公布的数据显示，受新冠肺炎疫情重创，今年第二季度美国国内生产总值（GDP）按年率计算下滑 32.9%，创上世纪 40 年代以来最大降幅。

几乎所有行业都受到了经济衰退的影响，全球服装业日子都不好过。有业内人士估计：2020 年势必是动荡的一年，预计中国服装市场至少蒸发 4000 亿收入，整体市场规模缩水 15%。

据国家统计局数据，2020 年 1-5 月服装行业规模以上企业累计完成服装产量 73.17 亿件，同比下降 17.91%，降幅比 1-4 月扩大 6.55 个百分点。

图 10： 历年服装企业产量 单位：亿件



数据来源：我的农产品 新世纪期货

行业的萎缩在内销和出口上都得到反映：

据国家统计局数据，1-5 月份全国纺织服装类零售总额为 4067 亿元，同比下降 23.5%。其中限额以上单位服装类商品零售额累计 2887 亿元，同比下降 25.6%，降幅比 1-4 月收窄 5.7 个百分点。即使我国出台各项措施保稳定、保生产、保就业、保消费，但内需市场无法给予服装、坯布、棉纱价格和消费以有力的支撑。随着国内纺织服装消费进入传统消费淡季，产品不断累库，需求面仍然堪忧。

据 7 月 14 日海关数据，今年上半年，全国纺织品服装累计出口总额 1251.9 亿美元，同比增长 3.16%（以人民币计同比增长 6.75%）。其中，1-6 月份纺织品累计出口 741.03 亿美元，同比增长 27.81%（以人民币计同比增长 32.37%）；服装累计出口 510.8 亿美元，同比下降 19.39%（以人民币计同比下降 16.67%）。纺织品出口增长的主要原因仍靠防疫物资出口拉动，作为非必需品的服装、家纺等纺织品受国外消费需求乏力影响承压较大，我国出口型纺企举步维艰。一些外贸型企业也在尝试外贸转内销，争取尽可能多的订单。

2、棉纱行业

目前下游处于纺织淡季，纯棉纱线订单寥寥，已有纺企大幅缩减开机 4-5 成，下游终端市场现货需求寡淡，心态普遍悲观。

截止到 7 月 24 日，全国主流地区纺企纱线库存折存天数为 24.5 天，较上周增加 0.1 天，周环比增加 0.4%，同比下降 6.1%。由于订单不理想，即便开工率不高，企业的库存还在继续增加之中。这迫使纺企降低原料棉花库存，通过价差交易来点价购买棉花，刚需补库，随用随买。

棉花原料库存折存天数为 27.2 天，周环比下降 0.73%，同比下降 10.5%。

图 11: 主流纺企棉花库存 单位: 天



数据来源: 我的农产品 新世纪期货

图 12: 纺企棉纱库存 单位: 天



数据来源: 我的农产品 新世纪期货

6月我国棉纱进口量约 15 万吨，较去年同期减少 6.5%，环比增加了 50%。进口纱量继上个月创出 10 万吨的近年新低后，本月大幅反弹。今年以来，纱价的大幅下跌已经导致了贸易商前几个月亏损严重，每吨 1500-2500 元的亏损让不少小贸易商退出了市场。

六、一些不确定因素

1、7月20日，美国商务部工业和安全局（BIS）宣布将 11 家中国公司加入“实体清单”，“指证”这些企业涉及“强迫劳动”和“涉嫌”协助采集少数民族群体的基因，进行 DNA 遗传分析为由被列入“实体清单”。继华孚后，美国再将溢达、和田泰达服装、南京新一棉三家纺织企业列入实体清单，市场关注后续范围是否会扩大。

2、根据中美今年 1 月达成的协议，中美两国官员们预计每六个月召开一次会议，评估协议执行情况。预计将于 8 月举行，消息人士称，这次会议将是“重要的转折点”。市场关注的重点是 7/8 月份中国买家是否继续签约采购 2020/21 年度美棉，目前签约近 28 万吨，另外还有 30 万吨预期结转到下年度的合同。现在美棉的累计装运量为 315.75 万吨，剩余两周的平均装运量需要达到近 8 万吨才能完成 330 万吨的 USDA 出口预测。考虑到当前的中美关系，美棉装运量很不乐观，本年度美国期末库存或继续增加。

3、如果印度棉花公司低价销售库存棉会给出口市场带来更大竞争。

4、新疆疫情

7月中旬新疆爆发新冠疫情。皮棉公路运输量减幅较大，需提前三天报备协调车辆发运，铁路运输相对正常。截至 7 月底，疆内皮棉库存约 120 万吨左右，低于去年同期水平，前期外运量大，因此当前运力紧张对于内地整体供应的影响相对有限。

根据当地疫情防控要求，棉农可在固定时间段进入棉田正常生产劳作，按部就班进行蕾铃管理、及时补充水肥、防治病虫害等田间管理工作。疆内纺织厂开启封闭管理，员工吃住均在厂内，在保障纱线正常生产经营情况下减少人员外出流动，高负荷生产是否会造成纱线胀库现象有待观察。

七、后市研判

一些前期支撑盘面的利多因素，或是需要打个折扣，或是正在发生变化，上涨动力因此受限。

国内外不断出台经济刺激政策，市场流动性也十分充裕。但能否溢出到商品上还是需要具体分析，也许金属化工品种会受益于此，基建拉动是刺激经济的常用手段，但很难出台某些政策来刺激服装的消费，地摊经济和直播带货等形式作用有限。

中美政经方面的冲突对抗为商品市场蒙上阴影，美国期货经纪公司分析认为，3月份以来中国一直是美棉的重要买家，如果没有中国的采购，ICE期货价格可能仍接近50美分。我们无法预料中美关系起伏的时间节点，但目前形势下，确实很难保证中美经贸协议的履行不受到挑战。

因此，对下半年行情不能有过多期待，低迷的消费对上涨可以起到一票否决的作用。即便在传统上的金九银十生产旺季，也可能呈现旺季不旺的特征。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪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新世纪期货公司的立场，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，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪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。

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，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新世纪期货研究院(投资咨询)

地址：杭州市下城区万寿亭13号

邮编：310003

电话：0571-85165192

网址：<http://www.zjncf.com.cn>