

## 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>

## 十一月棉花市场展望——

## 调整不改强势

## 观点摘要：

上涨主要得益于：下游需求恢复明显，消费面走好；“机等棉”和“钱等棉”造成籽棉抢购，从成本端给棉价支持；美棉生产受到降雨和飓风影响，产量和质量均受到威胁，刺激基金加码持多。

调整原因主要是：连续拉高后，不仅价差交易者有丰厚的收益，现货经营者也有了套保获利空间；不断走高的籽棉收购价也印发了下游的抵触；欧美疫情重燃以及对纺服火热生产局面能延续多久担忧挥之不去。

新棉生产：国内南疆好北疆差，产量与去年基本持平；美国连续降雨引发人们对产量和质量的担忧。

目前国储和交易所仓单均处在较低水平，未来国储收购可能使得现货市场优质棉紧缺、仓单无法显著增长。

籽棉收购价高企在成本端提供了支撑，当前 40%净衣分及以上机采籽棉收购价在 6.6~6.7 元/公斤。南疆机采 31/28/27/杂 2 内/马 B 疆内库自提一口价成交价在 15100 元/吨附近。

而消费端表现良好也有助棉价强势。随着外单回流、内销启动，中国棉纺织景气指数时隔半年之后再次回到枯荣线 50 之上，企业成品库存下降，整个产业链趋旺令厂家信心加强，企业不约而同地增加了原料库存。

新疆喀什地区的疫情提醒我们，疫情仍是未来一段时间影响棉花生产、流通和消费的不确定因素。

## 相关报告

## 一、行情回顾

图 1：郑棉日 K 线图



数据来源：文华财经 新世纪期货

十月郑棉行情可以分为上中旬的飙升和下旬的调整两部分。

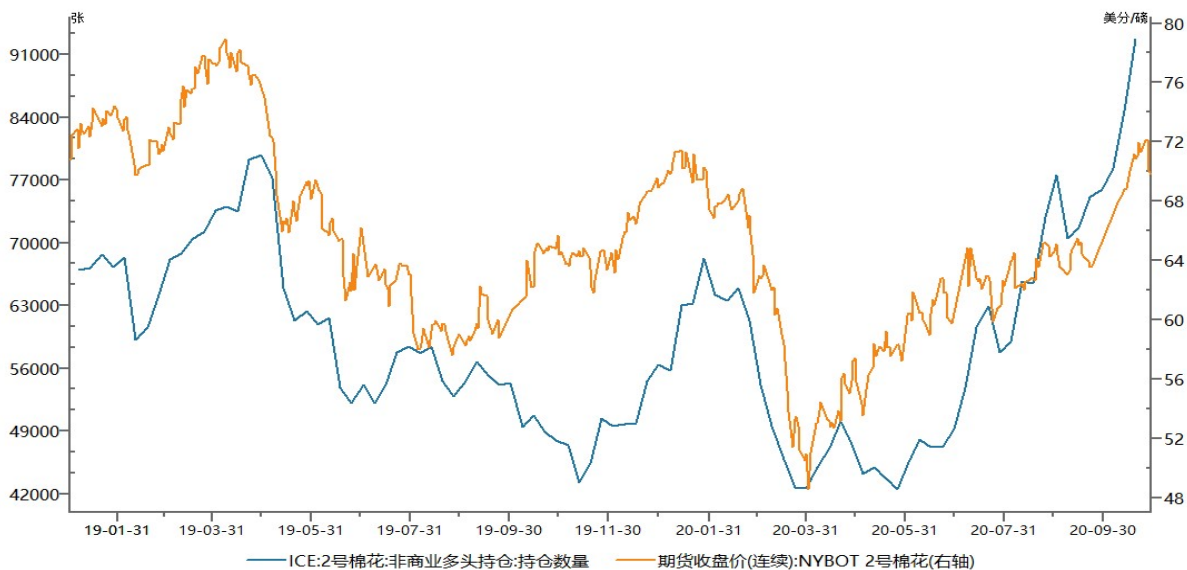
国庆长假后，郑棉跳空高开，并连续拉出阳线，主力合约期价从 13000 下方一直冲到 15000 之上。上涨主要得到下列因素的支撑：首先是下游需求恢复明显，一些棉纺企业长假期间还加班赶工，随着部分外贸订单由印度回流国内，纱、布、印染行业迎来了许久未见的生产旺盛局面，整条产业链的活跃给棉价提供了消费端的有力支撑；其次，“机等棉”和“钱等棉”的背景下，籽棉收购价一路上扬，从成本端给棉价以支持；再次，美棉生产受到降雨和飓风影响，产量和质量均受到威胁，刺激了基金加码持多，美棉也保持着不断创新高的走势。

郑棉的涨势一直延续到 10 月 19 日创出 15305 高点，当天放量收出的阳线带有长上影，暗示了上涨遇到了较强阻力。期现棉价都在这天见顶，随后开始了下滑的行情。调整原因主要是：郑棉期价连续拉高后，不仅价差交易者有了丰厚的收益，对现货经营者而言也出现了一定的套保获利空间；不断走高的籽棉收购价也印发了下游的抵触；欧美疫情重燃以及对纺服火热生产局面能延续多久担忧挥之不去。这期间虽然国储宣布了新年度的轮入计划，但内外棉价差不超过 800 元每吨成为收储的先决条件，这意味着短期内无法执行，不能给棉价带来提振。

需要指出的是，总体来看，期棉的调整速度和幅度均较为温和，市场没有出现恐慌心理，期价也未出现破位的长阴。短暂下行后，郑棉在 14500 一线得到支撑，展开震荡走势。

产业资金和投机资金的博弈并未结束，比价效应和农产品争夺种植面积有利多作用，低位棉花预计还会成为资金多头配置的选择；国储未来展开的轮入操作很可能造成现货市场缺乏优质棉、期货市场仓单补充缓慢。

图 2：美棉期价与非商业多头持仓

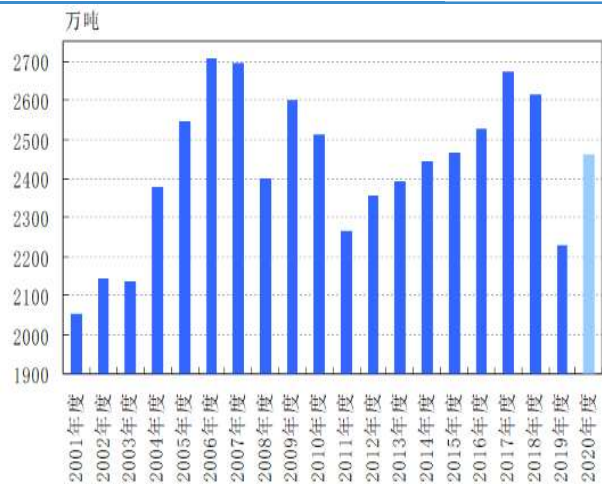


数据来源：文华财经 新世纪期货

美棉盘面上，非商业多头持仓和期价联袂上扬，10 月份，投机资金推动行情的力度不减，这个势头目前还看不到发生变化的迹象。由于美国棉区降雨偏多，对单产和质量都造成威胁，这刺激了基金持多和棉价上扬。

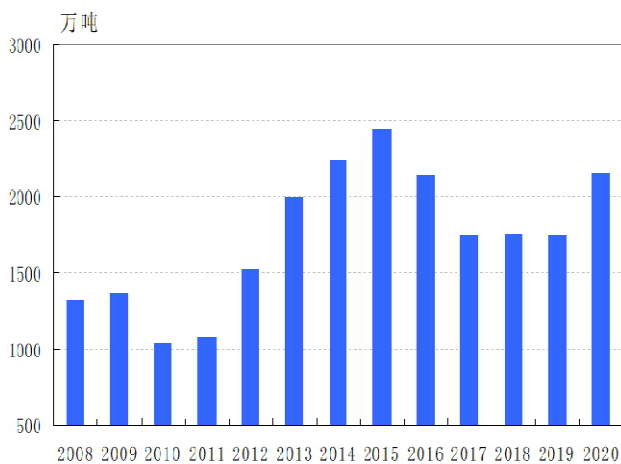
## 二、供求平衡

图 3： 全球棉花消费 单位：万吨



数据来源：棉花监测系统 新世纪期货

图 4： 全球棉花期初库存 单位：万吨



数据来源：棉花监测系统 新世纪期货

2019 年度全球棉花消费约 2223.6 万吨，创 2004 年度以来新低。中国棉花消费量降至 701.4 万吨，同比下降 12%。

2020 年度，全球棉花期初库存 2165 万吨，同比增加 24%。2019 年度，全球棉花产量 2552 万吨，下降了 3.9%，但与近五年平均产量 2563 万吨相比，差别不大；消费量 2454 万吨，同比

增加 10.3%，近五年平均消费量为 2499 万吨；期末库存消费比为 92.3%，比上年下降 5.1 个百分点，但高于近五年的平均水平 78.34%。

表 1：中国棉花供求平衡

项目	2018/19	2019/20	2020/21
总供应	1372	1278	1300
其中：期初库存	592	543	538
产量	577	575	562
进口	203	160	200
总需求	829	740	807
其中：纺棉消费	774	691	754
其他消费	50	45	49
出口	5	4	4
期末库存	543	538	493

数据起始时间为当年 9 月 1 日至下一年 8 月 31 日。总供应方面，期初库存和产量分别保持 543 万吨和 575 万吨不变。进口方面，据海关数据，截至 8 月底该年度我国累计进口外棉约 160 万吨。

20/21 年度进口预计 200 万吨，与 18/19 年度持平。考虑到根据中美协议美棉进口将显著上升，则自印、澳、巴西的进口会相应减少。

### 三、新棉生产

当前新棉生产成为市场关注的焦点。进入收获期以来，北半球主产棉国的新棉产量和质量先后出现不少问题，成为近期市场关注的焦点之一。2020 年度，除了印度产量预期增加、中国产量稳定外，其他棉花主产国产量预期均有所下降，全球产量预期有小幅减少。而且棉花质量或多或少也出现了一些问题。

但目前全球棉花期初库存为五年高位，市场供求水平仍较为宽松。10 月份以后，北半球棉花开始大量上市，季节性集中上市阶段来临。

#### 1、中国

据中国棉花协会预测，2020/21 年度全国棉花总产 593.15 万吨，同比增长 0.44%，与上期大致持平。进口量 198 万吨，消费量 799 万吨。

2020/21 年度新疆棉区在“机等棉”和“钱等棉”的刺激下，呈现“上市早、采收快、加工急、入库和公检赶”的特征。近年来，籽棉上市高度集中、采棉机数量较前两年暴增长（政府提供“棉机购置补贴”）、轧花能力快速提高、低利率信贷资金充裕等因素叠加，导致新疆采收、收购、加工期较前几年的 2.5-3 个月缩短至 1.5-2 个月，各环节竞争激烈。

进入下旬后，籽棉高价引发下游抵触，轧花厂通过提高籽棉收购标准、减少收购量等方式避险，籽棉收购价格开始走软，交售市场走出了单纯的“卖方市场”。

图 5: 机采棉收购指数 单位: 元/公斤



数据来源: 棉花监测系统 新世纪期货

图 6: 手采棉收购指数 单位: 元/公斤



数据来源: 棉花监测系统 新世纪期货

国家棉花市场监测系统对农户和棉花加工企业的调查数据显示,截至2020年10月23日,新棉采摘进度、交售率较往年均有提高,加工率和销售率较去年微增,较四年均值则有所下降。

表 2: 新棉产销进度

	全国	同比	较四年均值	新疆
采摘进度	71.9%	+5.0%	+1.0%	72.6%
交售率	85.9%	+5.9%	+10.7%	91.9%
加工率	37.9%	+1.4%	-9.3%	37.6%
销售率	5.1%	+0.3%	-1.2%	4.3%

今年我国北疆棉花产量和等级不如以往,南疆生产形势较好。日前国家公布了50万吨的收储消息,意味着市场上优质棉花可能进一步减少,后期可能出现对高等级棉的争夺,对棉价将产生支撑。

## 2、美国

美国农业部预测2020/21年度美棉产量371.1万吨,同比减少62.4万吨。

截至2020年10月18日:美棉新花收获完成34%,慢于往年,美国棉花吐絮进度为92%,比去年同期减少5个百分点,比过去五年平均值减少1个百分点。

未来数日美国三角洲和东南地区有中等降雨,未来6-10天的降雨量偏多。飓风成为ICE棉花期货持续上行的主要动力,飓风给美国中南和东南地区带来的强降雨,以及德州连续干旱都引发人们对美棉新花产量和质量的担忧,具体受损情况将在后期的USDA供需预测中得到体现。

## 3、印度

10月份,印度新棉开始上市,印度纺织部预计印度棉花产量621万吨。随着新棉上市,最低收购政策开始实施。当前印度棉花公司(CCI)一方面继续上调竞卖底价销售库存,另一方面开始实施棉花最低收购政策,按MSP收购棉花。

印度季风雨迟迟不退,持续强降雨给作物造成损失,尤其是新棉大部分还没有收获的当下。损失还有待统计。

## 4、巴基斯坦



巴基斯坦新棉上市量同比减少44%，减少主要原因是前期降雨，以及缺乏良种、和疫情封锁。国内新棉单产和质量的问题层出不穷，受国内新棉减产降质的影响，巴基斯坦纺织厂对进口棉的需求大增，尤其是中高等级棉，近几周来巴基斯坦国内棉花价格持续走高并创下近十年的最高水平。

### 5、澳大利亚

澳大利亚棉花产量有望增加。近期拉尼娜气候给澳大利亚带来降雨，缓解了棉田旱情，澳大利亚棉花协会预计，2019/20年度澳棉产量约为13万吨，2020/21年度预计增加到45.7万吨。

### 6、巴西

巴西国家商品供应公司预测，2020/21年度巴西棉植棉面积为161.48万公顷，同比减少5.08万公顷。受降雨影响，目前部分地区大豆种植已经推迟，后期棉花种植也开始令人担忧，推迟可能较大。

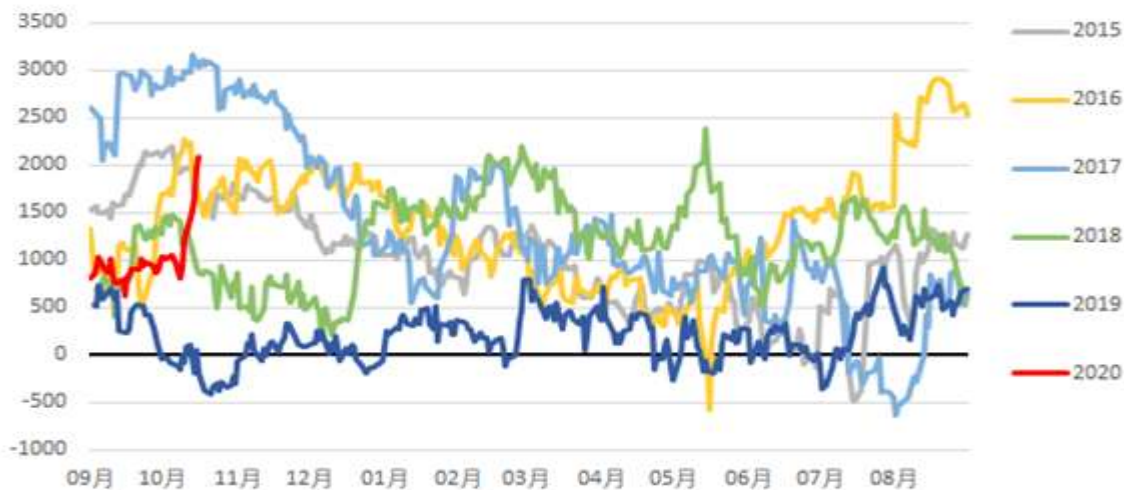
## 四、棉花库存

### 1、国储

9月30日，2020年储备棉轮出结束，累计成交50.3万吨，成交率99.87%，其中纺织企业成交量23.4万吨，非纺织企业成交量26.9万吨。

10月21日傍晚，国家发布了50万吨储备棉的轮入公告，数量基本在企业的预期之内，有内外棉价差800元的条件，对于收储的棉花质量要求也比较高。马值要求较上年略放松，估计主要考虑达到交储要求的高品质新疆棉较为有限。2019年度计划收储50万吨，实际成交37万吨。为达到交储条件，企业换批、重新组批次数较多，增加了企业成本。

图 7: Cotlook 1%与国内棉花价差

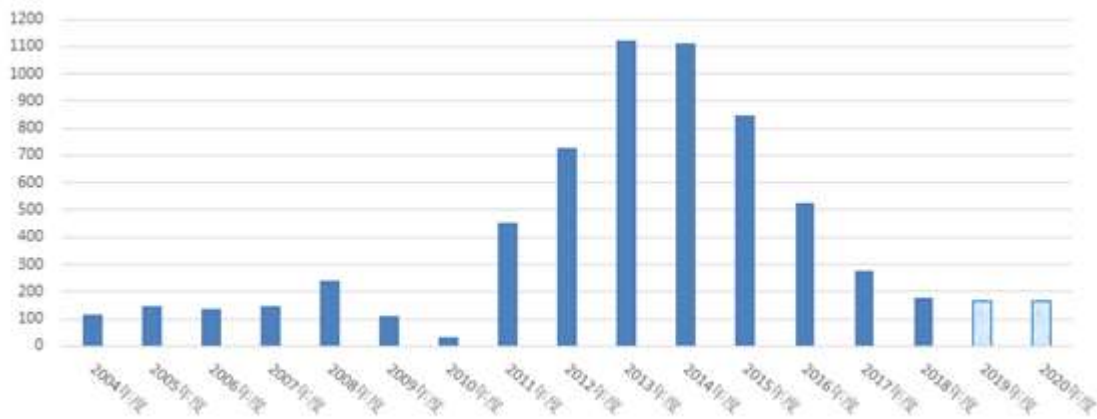


数据来源: WIND 新世纪期货

根据收储公告给出公式计算，10月20日，进口棉价格在12643元/吨，国内棉花均价在14892元/吨，内外棉价差超过2000元/吨，短期内对市场不会产生作用。但今年本来高等级棉就紧缺，收储对质量的要求将导致现货市场高等级棉花供应量进一步减少，同时也会减少仓单制作的数量。

图 8： 历年储备棉库存变化

单位：万吨



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

截止 2020 年 9 月底，若不考虑收储进口棉数量，估计国储库存为 162 万吨。2020 年度收储政策基本符合预期，50 万吨收储量也并非硬性要求，更多起到被动稳定市场的作用。自 2011 年以来，国家累计进行了四次国产棉的轮入操作，2011/12 年度轮入了 311.6 万吨，2012/13 年度轮入了 653.7 万吨，2013/14 年度轮入了 630.8 万吨和 2019/20 年度轮入了 37.2 万吨。其中 2019/20 年度的轮入公告中增加了内外价差的要求，即当内外棉指数价差连续 3 个工作日超过 800 元/吨时，暂停交易。2020/21 年度国产棉轮入政策继续沿用了此要求。

图 9： 历次储备棉轮入数量



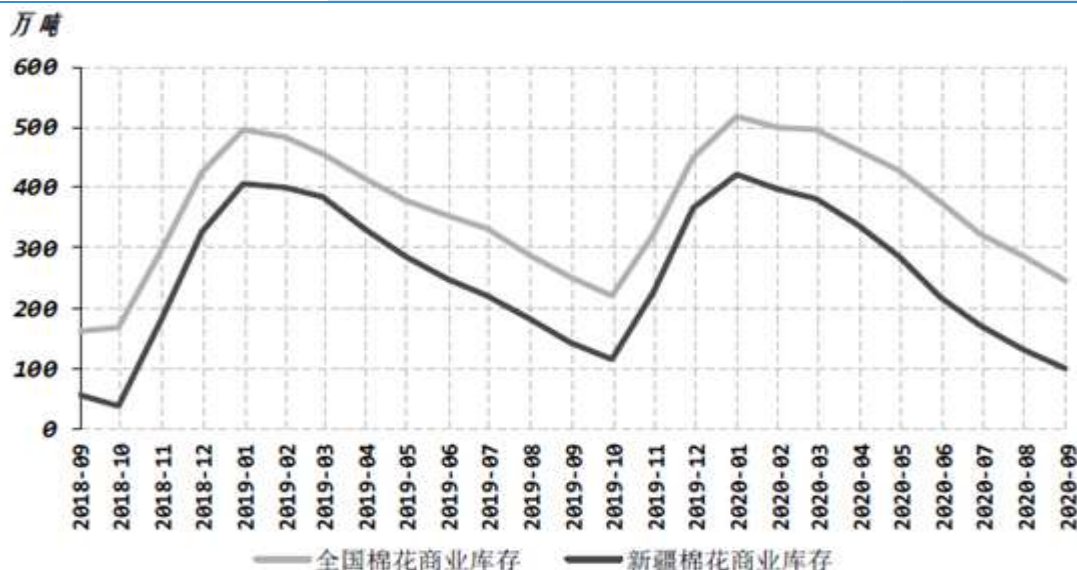
数据来源：华瑞信息 新世纪期货

## 2、周转库存与商业库存

尽管有部分新棉加工入库，月末国内棉花周转库存仍下降，继续低于去年同期。据中国棉花协会棉花物流分会对全国棉花交易市场 18 个省市的 154 家棉花交割和监管仓库的调查数据显示，9 月底全国棉花周转库存总量约 134.9 万吨，低于去年同期 36.42 万吨，较上月下降 30.06 万吨，降幅 18.22%。

9 月，纺织企业用棉需求增加，商业库存继续下降。月底，全国棉花商业库存总量约 209.3 万吨，环比下降 14.57%，同比下降 5.01%。受新疆水果外运高峰季影响，新疆棉出疆发运量小幅下降，新疆棉花专业仓储库出疆发运量为 17.56 万吨，环比减少 1.18 万吨，同比增加 0.90 万吨。

图 10: 商业库存

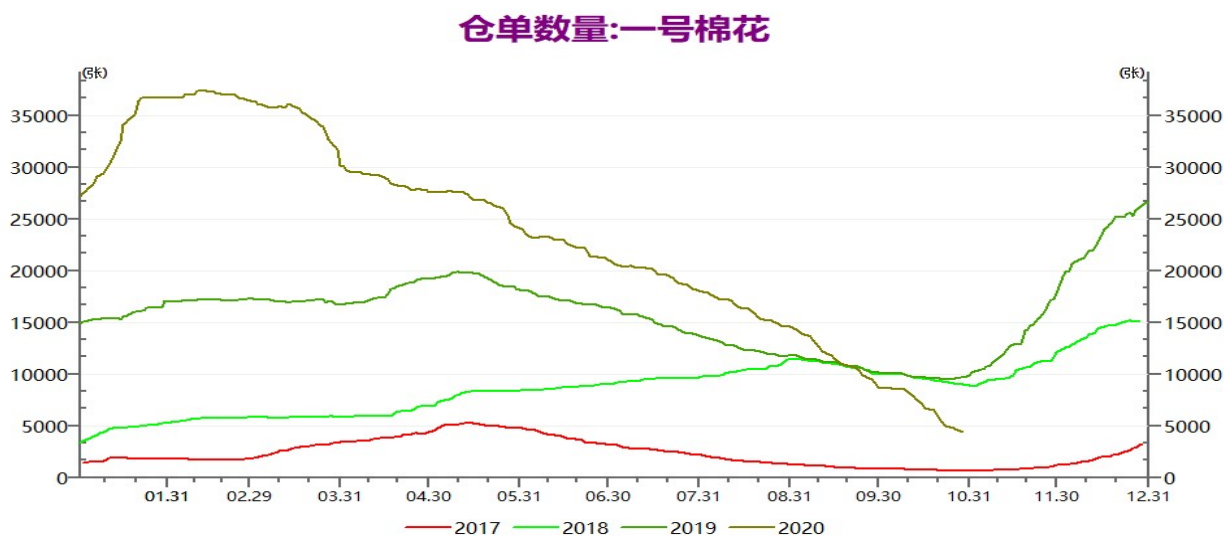


数据来源: WIND 新世纪期货

### 3、交易所库存

截至 10 月 23 日, 一号棉注册仓单 4961 张、预报仓单 123 张, 合计 5330 张, 折 22.4 万吨。19/20 注册仓单新疆棉 4134 (其中南疆库 128、北疆库 1426), 地产棉 791 张, 20/21 注册仓单新疆棉 9 (其中北疆库 9), 地产棉 27 张。

图 11: Cotlook 1%与国内棉花价差



数据来源: WIND 新世纪期货

仓单数量较往年明显偏低, 新棉价格高企的背景下, 交易所库存棉花性价比也得到消费方的认可。新棉开始注册为仓单, 考虑到质量和收储因素, 增加的速度预计不会太快。

## 五、下游纱、布市场

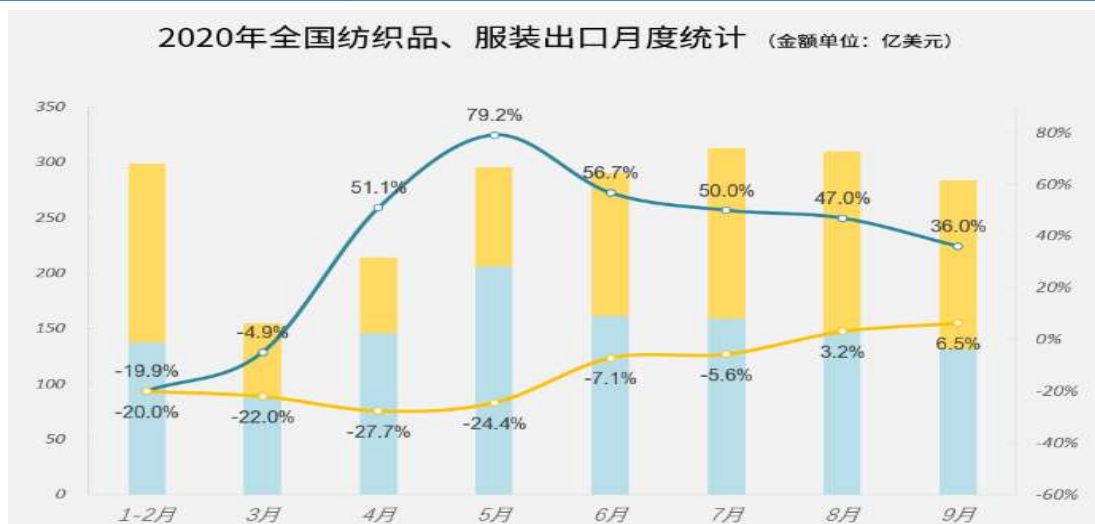
国内经济持续稳定恢复, 稳外贸政策效应持续显现, 前三季度出口表现超出市场普遍预期, 纺织品在防疫产品的带动下增长 33.7%, 而服装仍下降了 10.3%。但 9 月我国服装出口 152.30 亿美元, 增长 3.19%, 恢复迅速。



新世纪期货棉花月报

我国纺织业较为稳定的产业链、供应链正在吸引部分海外订单回流。印度的疫情封锁措施已严重影响了圣诞季订单的交付，所以客户将这些订单转移到中国等国家，当地既有面料可用又能迅速生产成衣。有人认为这一趋势只是短期调整，只要疫情趋缓，东南亚的工厂就能复产，订单还是会离开中国，毕竟中国企业在中低端服装制造业已不再具有成本优势，更不用说关税优惠。

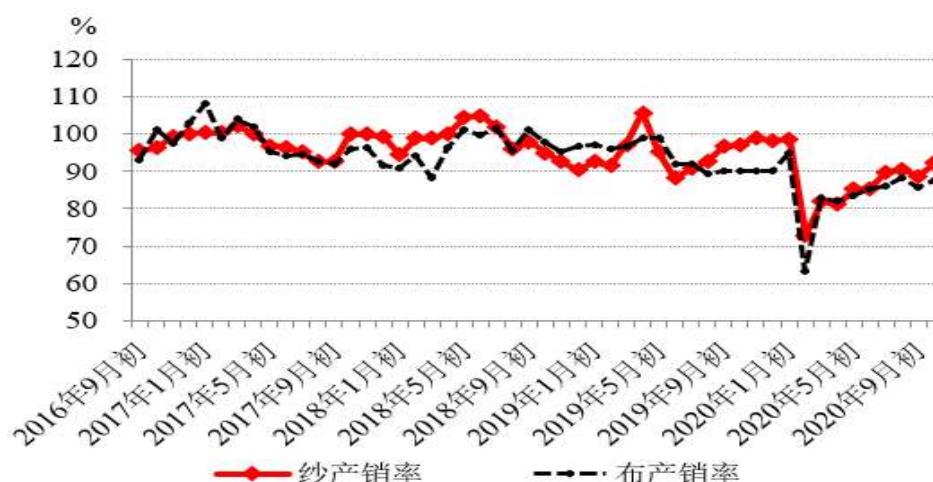
图 12: 纺织品服装出口月度统计



数据来源: 纺织网 新世纪期货

纱、布产销率在一季度出现断崖式下跌，随后减低反弹，目前较往年还偏低，但上升势头良好：10月初，被抽样调查企业纱产销率为 92.2%，环比上升 3.4 个百分点，同比下降 4.8 个百分点，比近三年同期平均水平下降 5.1 个百分点；布的产销率为 87.4%，环比上升 1.6 个百分点，同比下降 2.6 个百分点，比近三年同期平均水平低 7.3 个百分点。

图 13: 2016 年以来纱、布产销率

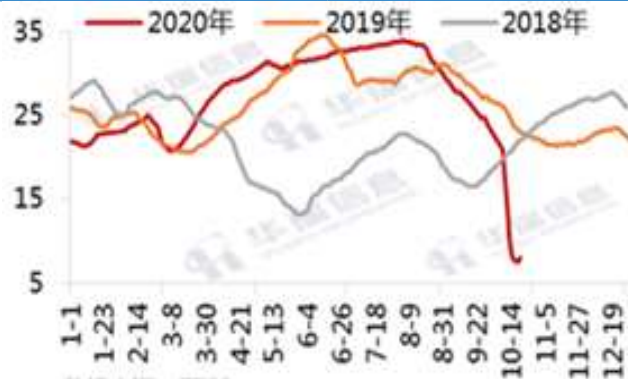


数据来源: 纺织网 新世纪期货

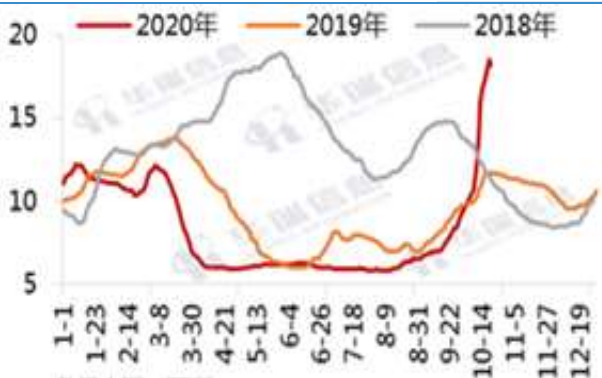
国庆节后，纺织市场变得热闹非凡，外销单有部分回流，内销启动也较为明显。棉、纱、布都涨势如虹，前期较为疲软的纱上涨幅度在 3000 元以上，多的达 5000 元。本月，纱线产量环比上升 4.5%，同比下降 3.6%；布产量环比上升 4.2%，同比下降 2.9%。

**图 14: 纺企原料棉花库存天数** 单位: 天

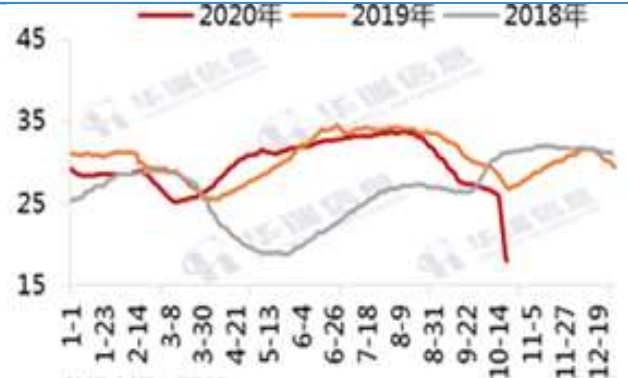

数据来源: 华瑞信息 新世纪期货

**图 15: 纺企成品库存天数** 单位: 天


数据来源: 华瑞信息 新世纪期货

**图 16: 织企原料年纱库存天数** 单位: 天


数据来源: 华瑞信息 新世纪期货

**图 17: 织企成品库存天数** 单位: 天


数据来源: 华瑞信息 新世纪期货

整个产业链趋旺令厂家信心加强, 图中可以看到, 无论纺企还是织企, 成品库存都快速下降, 三季度以来, 内销启动和外单回流减轻了企业成品库存压力。

纺织市场信心恢复、需求回升, 在这样的情况下, 企业积极补充原料库存。纱厂和布厂从而呈现出原料库存增加、成品库存下降的特征。

从棉花现货的需求来看, 纺企除采购 19/20 新疆陈棉及进口棉需求始终较好外, 国庆节后部分纺企也入疆采购新棉。个别小型纺企从原先 10 天的原料库存补充至 2-3 个月, 不过也有部分做贸易用途的打算。

## 六、后市展望

棉花将继续得到消费面支撑, 随着外单回流、内销启动, 9 月, 中国棉纺织景气指数 52.58, 时隔半年之后再次回到枯荣线 50 之上, 行业运行有明显回暖。棉、纱、布都大幅走高, 企业成品库存下降, 市场心理向好, 企业不约而同地增加了原料库存。

产业资金和投机资金的博弈并未结束, 目前棉花现货存在升水, 棉商缺乏制作仓单的动力, 期货盘面暂时还不会受到更多的实盘抛压, 有利于多方炒作。低位棉花预计还会成为资金多头配置的选择; 国储未来展开的轮入操作很可能造成现货市场缺乏优质棉、期货市场仓单补充缓慢。

籽棉收购价仍处高位，成本支撑清晰可见，没有利润空间也使得面上在目前价位缺乏套保兴趣；天气因素导致北半球的美、印、巴棉花质量堪忧，美盘基金增持多头并未改变。

总体来看，郑棉下滑幅度有限，且没有实质性利空，更多反映了市场心理的起伏。预计棉价将继续依托籽棉收购价的强势，保持居高难下局面。

## 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

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>