

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>

十二月棉花市场展望—— 平衡即将打破 棉价何去何从

观点摘要：

多重矛盾的拉锯令棉价近一个月来处于区间窄幅运行的格局，这个平衡有望在近期被打破。

全球产大于销的程度有所减轻，国内产需缺口则有所扩大，新的一些数据调整更有利于多方。

天气因素似乎还没有在各主产国产量上得到完全体现，市场认为还需要对几个棉花主产国的产量和质量做进一步评估，这有助于棉市供求更趋平衡。

国内追求衣分率和机采率上升导致的结果是，新棉在颜色级、马值、长度、含杂等方面出现了品质下降，而这加大了注册仓单的难度，交易所仓单低位有潜在利多。

内外棉价差缩窄，国储轮入得以展开，12月1日首周轮入限价为14772元每吨。

旺季过后的纺服市场担忧情绪又有所上升，人民币升值也令企业出口盈利更加困难。实际上最新的出口数据只是环比高峰期有所回落，同比则还保持增长。

我国可以享受率先控制住疫情的红利，同时全球充裕的流动性也有利于多头。

需要密切关注11月30日后，美国对疆棉禁令的执行情况：如果程度较为温和，无疑会给棉价卸下一大压力；如果执行严厉，短期会对郑棉产生压力，但中期也无需悲观，国储轮入选择在12月1日开始恐怕不是偶然，有能力在很大程度上对冲掉外界的不利冲击，郑棉很可能出现先抑后扬走势。

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

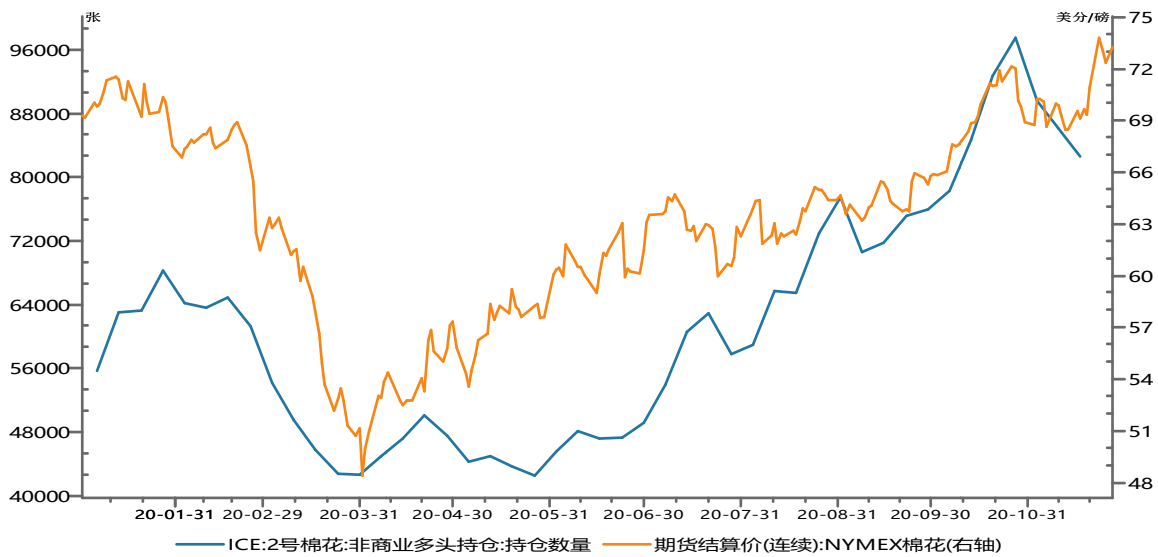
与 10 月的大起大落的走势不同，进入 11 月，郑棉行情较为平稳，多数时间局限在 14000-14500 的狭窄区间内运行。

多重矛盾拉锯下，郑棉上下两难：国内产销旺盛与国际市场隐忧不断的矛盾；出口增长与旺季过后生产下降的矛盾；产量增长与品质下降的矛盾；国储轮入与美国疆棉禁令的矛盾；美棉居高不下与非商业多头减持的矛盾。

近期最需要关注的是：1、推迟到 11 月 31 日的美国疆棉禁令到期后会如何演变，特朗普会不会一意孤行、加大对抗烈度？2、12 月 1 日开始的国储轮入表现如何，是否会作为美国禁令的一种对冲手段？这两个因素都会给盘面带来较大影响。

美棉盘面非商业多头持仓和棉价还是保持着较强的相关性的，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。目前，棉价居高不下，呈现强势格局。基金多头近期持仓数据暂缺，但从棉价走势来看，多头部位估计也已恢复增加的态势。

图 2: ICE 棉花非商业多头持仓与价格



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

二、 供求平衡

国际货币基金组织 (IMF) 和世界贸易组织 (WTO) 预测, 2020 年全球经济萎缩 4.4%, 2021 年增长 5.2%。初步测算 2020/21 棉花年度经济和贸易增速分别为 1.98%、1.73%。而国际棉花咨询委员会 (ICAC) 预测的 2020/21 棉花年度棉花消费增速为 7%。

国际棉花咨询委员会 (ICAC) 2020 年 11 月发布的数据显示, 2020/21 年度, 全球棉花产量 2501 万吨, 环比调增 40 万吨, 同比减少 108 万吨, 减幅 4.1%; 全球库存消费比为 91.9%, 环比增加 1.73 个百分点, 同比减少 3.4 个百分点; 全球产大于需状况由 2019/20 年度的 334 万吨缩至 2020/21 年度的 66 万吨。

表 1: 国际棉花咨询委员会 (ICAC) 全球产销存预测 (11 月)

年度	2018/19	2019/20	2020/21
期初库存	1871	1879	2170
产量	2597	2609	2501
消费量	2586	2275	2435
出口量	907	892	931
进口量	904	847	936
期末库存	1879	2170	2240
库存消费比	72.66%	95.38%	91.99%

11月，国家棉花市场监测系统对产销存预测如下：2020/21年度我国棉花产量586.8万吨，同比增加2.5万吨，增幅0.4%，消费量774.9万吨，同比增加27.2万吨，增幅3.6%，产需缺口188.1万吨，较上年度扩大24.7万吨。

表2：中国棉花产销存预测表（11月）

年度	2018/19	2019/20	2020/21	2020/21同比
期初库存	660	628.45	622.86	-0.9%
产量	610.5	584.3	586.8	0.4%
消费量	840.08	747.67	774.9	3.6%
出口量	4.83	2.56	3.88	51.6%
进口量	202.86	160.3	180	12.3%
期末库存	628.45	622.86	610.88	-1.9%
库存消费比	74%	83%	78%	-5.0%

三、新棉生产

美国农业部 11 月 23 日发布的美国棉花生产报告显示，截至 11 月 22 日当周，美棉收获进度为 77%，前周为 69%，去年同期为 75%，5 年均值为 71%。东南棉区明显滞后，上周美棉出口签约大减装运下降令市场失望。

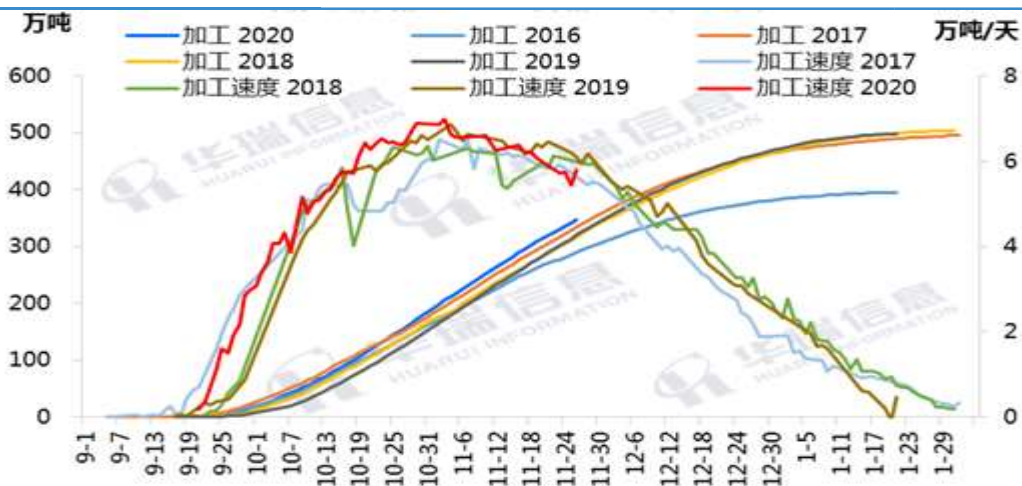
目前印度棉花供应受降雨和虫害影响不大，纺织厂仍有大量剩余库存，但也有观点认为印度棉花总产量、品质也存在问题，或大幅低于预期。近日 CAI 表示，今年棉花产量估计约为 3560 万包，12 月 10 日 CAI 将再次审查生产数据，一些印度棉花出口企业判断，2020/21 年度印度棉花总产量仅 3300-3400 万包，低于 9/10 月各方预计 400-600 万包，降幅会很大。

受天气、蝗灾、棉花种子短缺等多因素影响，巴基斯坦棉花产量、品质大幅下降，产量预计下降到 35 年来最低水平，截至 11 月 15 日，巴基斯坦西门上市量累计达到 68.46 万吨，同比减少 41.3%。因此对美棉、西非棉、中亚棉等采购热情飙涨。

处在南半球的巴西受拉尼娜气候影响，棉花主产区马托格罗索州持续干旱少雨，大豆、玉米和棉花的播种和收获的节奏被打乱。不仅棉花种植大面积推迟，而且农作物发育、生长停滞，棉花能否顺利下种成了问题。

国内新棉收获进度超98%，截止11月26日新疆棉累计加工347.73万吨，较去年同期增8.76%，全国累计加工353.21万吨，较去年同期增8.86%。据中国棉花公证检验网站数据显示，截至2020年11月26日，共有967家棉花加工企业按照要求加工棉花并进行公证，检验量为294.91万吨。

图 3： 新疆皮棉加工总量和日加工量



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

今年新疆棉区机采棉的品质、颜色级令人担忧。从公检结果和调查来看，南疆棉花颜色级较前两年下滑较大；北疆则在马值、纤维长度方面存在问题。

表 3： 新棉价格

日期	地区	白棉 3 级				
		籽棉价格	衣分率	棉籽价格	皮棉价格	涨跌
		元/公斤		元/公斤	元/吨	元/吨
2020/11/26	全国	6.51	39.02	2.49	12870.41	156.31
	新疆	6.41	39.00	2.42	12714.53	213.42
	内地	6.85	39.09	2.72	13367.63	-16.11

中国棉花网，2020年11月26日，白棉3级籽棉全国均价6.51元/公斤，棉籽价2.49元/公斤，平均衣分39.02%，折皮棉价12870元/吨（不含加工费用），上涨156.31元/吨。

四、棉花种植成本

根据农悠悠网的数据，我们可以观察一个流转别人土地的农户植棉收入：

今年籽棉产量按430公斤/亩，机采棉花交售单价是6.2元（补贴先不考虑，价格参考近期北疆机采棉平均售价），毛收入是2666元/亩。

表4：棉花种植成本（元/亩）

种植成本	农资和水费	人工管理	流转费	合计
犁地 30；整地耙地 30；播种 30； 打药 30；中耕、封土 30；机械采 收 180；拉运 80；棉杆粉碎 10。 共计 420。	地膜 60；滴灌 100；底肥+滴灌肥 280；除草剂及农药 150；水费 24； 棉种：45。 共计 915	300	600	2235

根据上述数据可以匡算出成本和交售收入之间的差额为431元每亩。如果再加上国家给的补贴，预计有800多元每亩。由于产量高低、交售价格以及流转费不同，每亩利润也会发生变化。

五、棉花进口

10月中国进口棉花20.81万吨，环比降1%，同比增185%；1-10月累计进口161万吨，同比增1.1%。

据USDA报告显示，2020年11月6-12日，较前周减少45%，中国买家不仅没有签约采购，反而取消了5488吨美棉合同。原因为：美棉已严重“超卖”，剩下的棉花质量难以达到合同要求；中美关系以及11月底是否重启疆棉禁令存在变数，买家观望情绪较浓；近期人民币大幅升值，市场动荡。

根据美国农业部周度出口销售报告，截至11月12日，2020/2021年度我国累计进口美棉348.5万包，同比增加88.54%。

图 4: 2019 年 10 月棉花进口分布



数据来源: 华瑞信息 新世纪期货

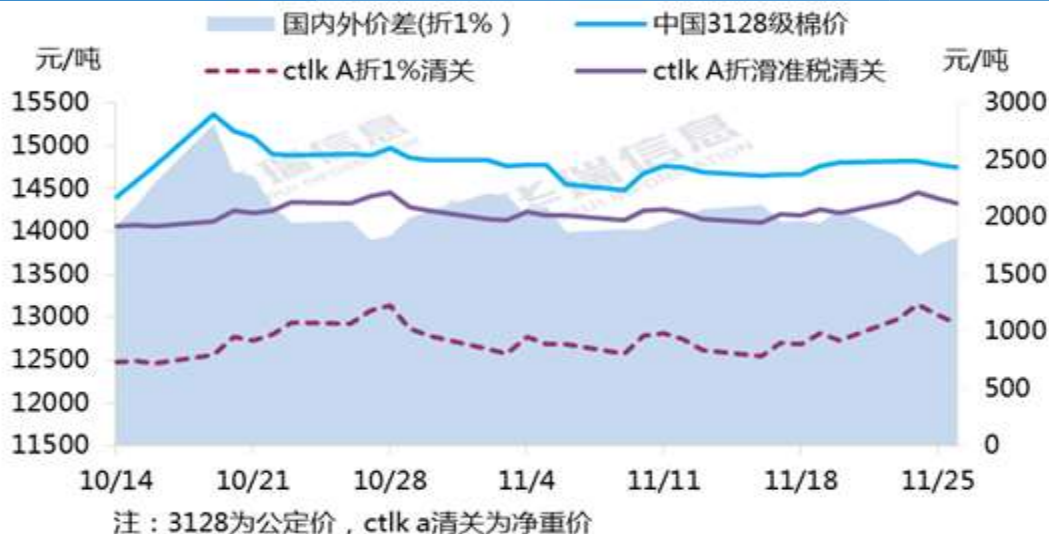
图 5: 2020 年 10 月棉花进口分布



数据来源: 华瑞信息 新世纪期货

与去年相比,今年 10 月巴西与澳大利亚的进口几乎为零,美国与印度的份额增长明显,可以看出我国加快了履行中美经贸协议的步伐。

图 6: 内外棉价



数据来源: 华瑞信息 新世纪期货

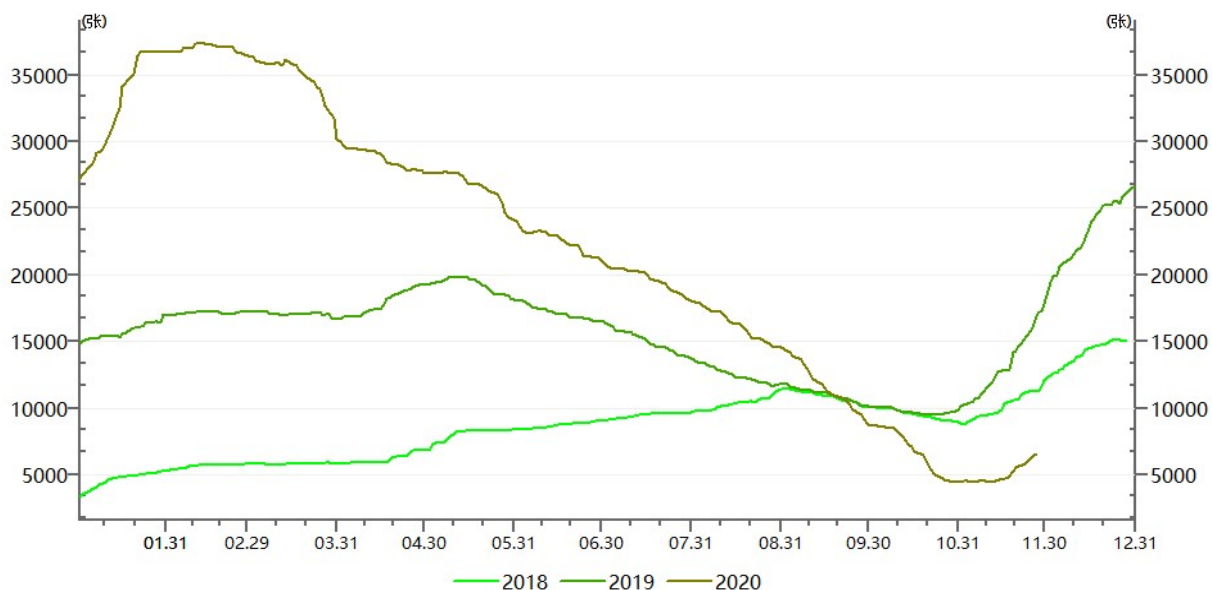
截至 11 月 26 日 CotlookA 指数至 78.95 美分/磅,折 1%人民币清关裸价格在 12928 元/吨、折滑准税 14330 元/吨净重,当前国产棉与 1%价差至 1827 元/吨附近。

由于近期内外棉价缩小,国储根据规定,国内棉价与国际棉价(按 1%关税)价差回落到 800 元/吨以内,决定 12 月 1 日开始本次轮入操作,竞买最高限价为 14772 元/吨(折标准级 3128B)。

六、交易所仓单

今年仓单数量较往年明显降低,截止到 11 月 25 日,郑棉期货注册仓单数量为 5808 张,而去年同期仓单数量为 15988 张,仅占去年同期的三分之一多。

图 7: 交易所仓单



数据来源: WIND 新世纪期货

低仓单原因主要如下: 1、企业加工成本高, 期货价格较低, 企业成本倒挂, 经销商现货成交困难; 2、今年普遍反映加工指标较往年有所下降, 高衣分的代价是长度级偏低、马值较高、强力较低, 集采比例增加也使得含杂上升, 导致大部分棉花无法注册期货仓单或者是注册成仓单贴水较多, 企业注册仓单而获得高升水的情况较少; 3、目前纺织市场及下游消费不及预期, 成交量不大, 部分轧花企业已开始与内地纺织企业进行对接。此外, 加工厂也希望观察即将开始的国内轮入新疆棉的情况。

七、下游纱、布市场

进入 11 月中旬以后, 棉纺织厂、服装企业及终端产品销售明显放缓, 累库现象回升, 山东、江浙、河南等地小纱厂、小织造企业减停产的情况较 9、10 月份的持续上升。在双十一落幕和海外疫情反扑的双重影响下, 多数企业国内外订单明显减少, 部分企业表示若市场继续萎缩, 将适时采取限产措施。前期的乐观情绪已经显著降温。

纯棉纱市场较为平淡, 价格也是持稳为主。市场整体信心不足, 纺企库存水平继续缓慢上升, 库存累积但压力不大。由于库存累积以及利润亏损, 部分纺企开始减产, 导致整体开机率有所下滑。

图 8： 棉花和棉纱走势



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

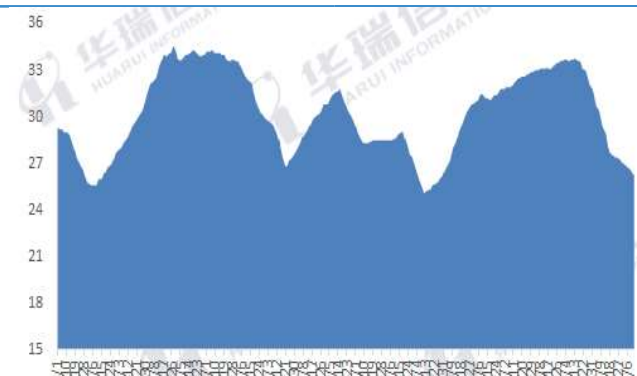
2020年10月我国全面坯布出口9259万米，同比增长32.4%，1-10月累计出口6.68亿米，同比增长7.33%。但国内市场有走弱迹象，销售持稳偏弱，市场询价断续，工厂方基本只能维持老客户发送，低价销售的效果不理想，局部地区织厂出现减产。

图 9： 织厂开机率



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

图 10： 坯布库存



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

八、后市展望

市场上一直存调低美、印、巴棉花产量和质量的说法，同时南半球的巴西也面临种植面积减少和种植时间推迟的境地，棉花在供应上存在一定问题。

国内棉花也因为追求衣分率而使得马值等指标下降，棉商难以从注册仓单中获取高升水，造成交易所低仓单的现状。

旺季过后，纺服订单从高峰回落，环比增速下降，但要注意到仍然保持着同比增长。

总体来看，郑棉具备上攻的条件，前期这种“上有顶下有底”的平衡走势主要是对延迟到11月30日截止的美国疆棉禁令作出的谨慎应对。消息明朗化后，会出现区间突破：如果禁令温和则棉价预计会在利多支持下再上一台阶；如果禁令趋向严厉，则也无需对棉价过于悲观，倾向先抑后扬，新公布的国储轮入届时将会起到缓和对冲的作用。

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的日期的判断，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>