

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

郑棉：供强需弱尚未改观 期价或将低位震荡

2019年，国内外棉花价格指数走势趋同，均呈现先小幅震荡上涨，随后一路下跌，直至外围贸易关系有所缓和，棉花价格指数开始低位反弹的态势。整个年度中，外围贸易关系仍主导棉价走势变化的关键因素之一，从而引发国内棉花内外销需求持续低迷，进而影响棉价；展望2020年，鉴于中美贸易第一阶段协议达成，贸易进展最终或走向良好局面，加之新棉加工成本加工的上抬，对棉价形成有力支撑。不过考虑到社会供应高企，消化需一段较长时间，而需求将成为关键影响因素。

一、2019年棉花市场回顾

2019年初受农业论坛展望报告利好刺激，叠加贸易进展良好的支撑，国际棉价延续上涨，随后受中美双方摩擦升级，美棉出口签下滑、全球产销均下调等因素影响下，ICE期棉指数大幅下挫；同时国内棉花价格指数与ICE期棉指数走势基本相似，郑棉价格指数呈现震荡下挫的局面，受累于中国出口商品加征关税范围扩大，引发市场对纺织品下游需求的担忧，但进入三季度后中美贸易双方存一致性看法，并且达成第一阶段协议，给予市场一定的信心，加之储备棉轮入的持续发酵直至落实，棉价开始从低位持续上抬。

（一）国际棉花期货回顾

2019年国际棉价指数走势细分为三个阶段。

1、1月—4月份中旬，震荡走高

2019年1-4月下旬，在农业论坛展望中USDA报告将全球棉花种植面积调减，加上中美贸易磋商进展良好的提振，使得ICE主力期棉震荡上行态势。

此期间，美棉期货指数从1月初的71.20美分/磅震荡走高至4月下旬的78.73美分/磅，涨幅约10.57%。

2、4月下旬—8月底，一路下跌

2019年4月份下旬-8月底，中美双方贸易摩擦升级，美棉出口需求持续疲软，且大部分中国签约订单取消，进而拖累国际棉价。

此期间，美棉期货指数从4月底的高位78.73美分/磅大幅下挫至8月底的57.08美分/磅，跌幅约27.50%。

3、9月初一至今，低位反弹

2019年9月初-至今，受贸易洽谈取得良好进展，传递市场积极信号，加之美棉出口销售不断转好的提振。国际ICE棉价从低位的57.08美分/磅不断上移至66.90美分/磅附近，涨幅约17.20%。

整体上看，2019年国际期棉价格的走势的主导因素仍为外围贸易协商的进展情况，此外，美棉出口需求由弱转好也是棉价变化的支撑因素之一。

(下图为美国棉花指数日线走势图)



数据来源：文华财经

（二）国内棉花期货价格指数走势回顾

2019年国内郑棉期货价格走势整体与国际棉价走势趋同。

第一阶段分为2019年1月初-4月下旬郑棉价格指数小幅上涨，主要受农业论坛 USDA 报告中提及棉花供需缺口存缺口的利好刺激，此阶段棉花价格指数从年初的14860元/吨震荡上涨至16160元/吨，涨幅约9.00%。

第二阶段分为2019年4月底至9月底郑棉价格指数大幅下挫，受累于美对中的2000多亿商品加征关税，加剧市场对棉花下游纺织品需求的担忧和恐慌情绪。此阶段郑棉价格指数从高位16160元/吨下挫至12045元/吨，跌幅超20%。

第三阶段分为2019年10月初-至今：郑棉价格指数处于低位反弹态势，中美双方贸易磋商燃起希望，对于第一阶段协议存落实的预期，加之新棉成本不断上抬的利好支撑，对棉价起到一定的刺激作用，此阶段棉花价格指数从12045元/吨反弹至13380元/吨附近 涨幅大约11.00%。

(下图为郑州棉花指数日线走势图)



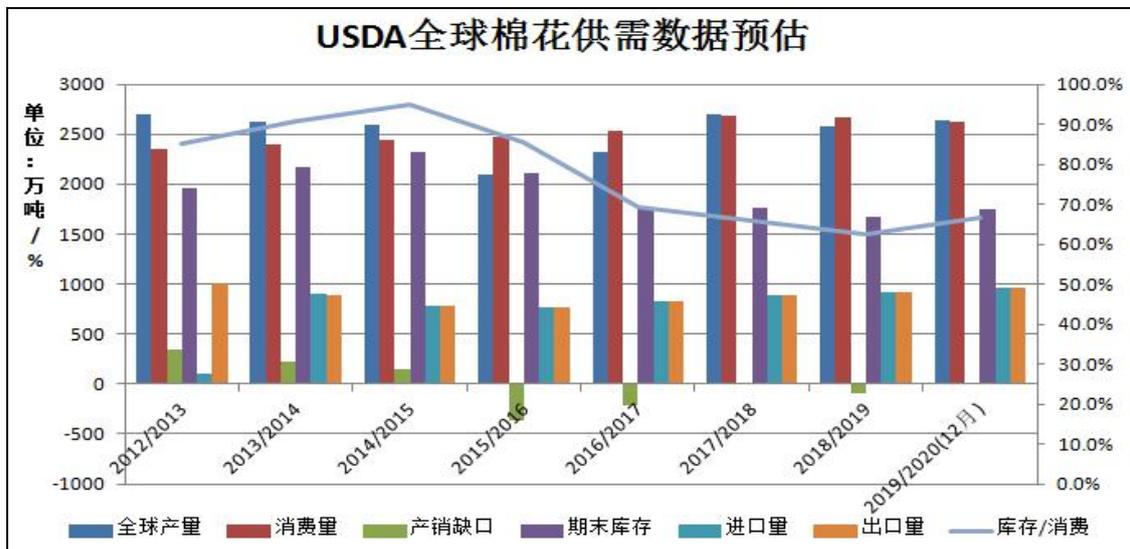
数据来源：文华财经

二、基本面因素分析

(一) 供需方面

USDA 报告：2019/20 年度全球产量、消费量均下调

最新 USDA 报告下调了全球产量、消费量及期末库存。报告中全球产量下调 18 万吨至 2637 万吨，主要涉及美国、印度、巴基斯坦等国家；全球消费下调 27 万吨至 2619 万吨，主要为中国下调 22 万吨；全球期末库存下调 11 万吨至 1749 万吨，其中涉及上调的国家是中国和巴西，下调的国家是印度和美国。2019/20 年度美棉产量和期末库存量均较上月有所减少。产量下调 13.3 万吨，主要受德克萨斯州减产 10.9 万吨的影响。美棉国内用量和出口量未调整，美棉本月期末库存减少 13.06 万吨，至 119.8 万吨。该数据利好于全球棉市。



数据来源：USDA、瑞达研究院

（二）全国新棉采摘及交售已结束

据国家棉花市场监测系统 14 省区 57 县市 1140 户农户调查数据显示，全国新棉采摘和交售基本结束。另据对 80 家大中型棉花加工企业的调查，截至 12 月 21 日，全国加工率为 87.0%，同比提高 0.7 个百分点，较过去四年均值降低 3.6 个百分点，其中新疆加工 87.5%；全国销售率为 29.8%，同比提高 7.6 个百分点，较过去四年均值降低 2.7 个百分点，其中新疆销售 27.7%。目前皮棉走货不畅，多数轧花厂开始降低产能或部分停机，且下游订单相对有限，春节年关将至，纺织企业将陆续进入放假模式，后市新棉销售增长或有限。



数据来源：WIND、瑞达研究院

国家棉花市场监测系统，按照被调查户棉农植棉面积加权平均计算，预计全国棉花总产量 584.3 万吨（11 月预测），同比下降 4.3%，较 8 月份预测下降 5.1 个百分点。其中 2019 年新疆平均单产预计 140.9 公斤/亩，同比下降 4.6%，预计总产量 497.4 万吨，同比下降 2.5%，新疆部分地区棉花苗期有效积温不足，棉花生长缓慢，过度使用肥料促棉花生长，致顶桃成熟度不够、棉桃单铃重不足，单产下降；同时新疆种植面积较上年同期增加，抵消了一部分单产下降的影响。

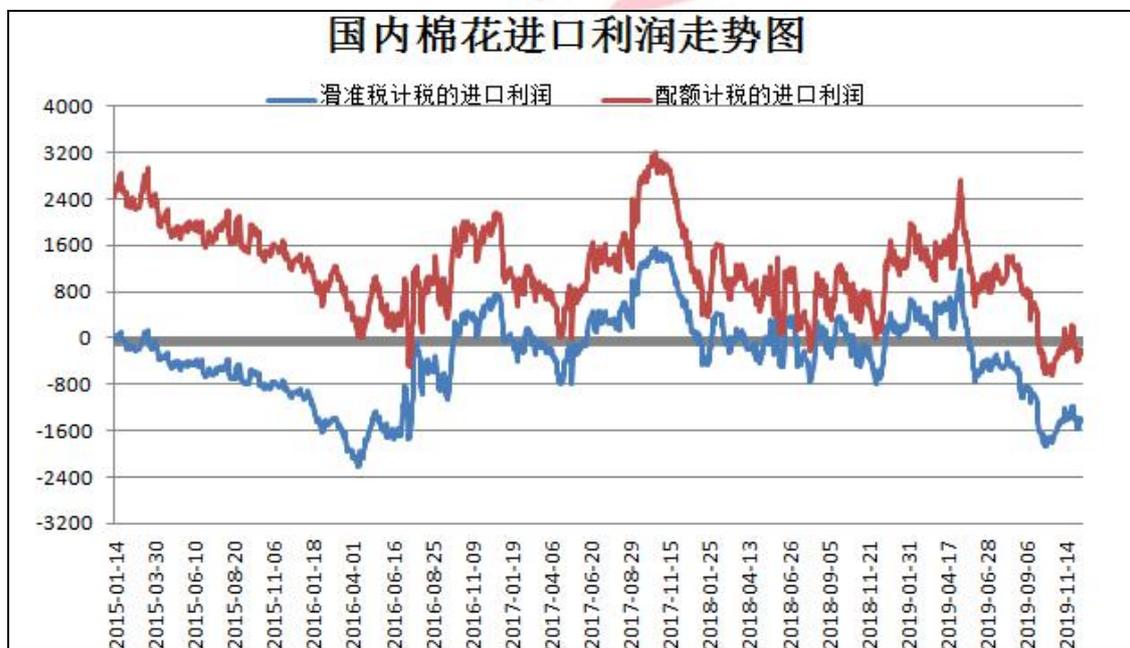
（三）2019 年 1-11 月进口棉同比增加

最新海关总署公布的数据显示，截止 2019 年 11 月，中国棉花当月进口量 110000 吨，环比增加 40000 吨或 57%，进口量处于历史较高水平。2019 年 1-11 月我国累计进口棉花 169 万吨，同比增加 24.30%，近四年以来棉花进口量呈现稳步增长态势，随着国内供需缺口不断扩大，加之储备棉库存

延续下降的趋势，导致轮出量减少的背景下，国内加大进口棉的采购量。后市来看，随着美棉价格持续上调，进口棉利润逐渐缩窄，甚至出现倒挂现象，或限制棉花的进口，不过考虑到储备棉库存轮入 50 万吨左右，国内供需缺口弥补程度尚缺，加之外围宏观环境转好，预计明年对进口棉采购量仍稳步增长态势，预估值大致在 180 万吨附近。



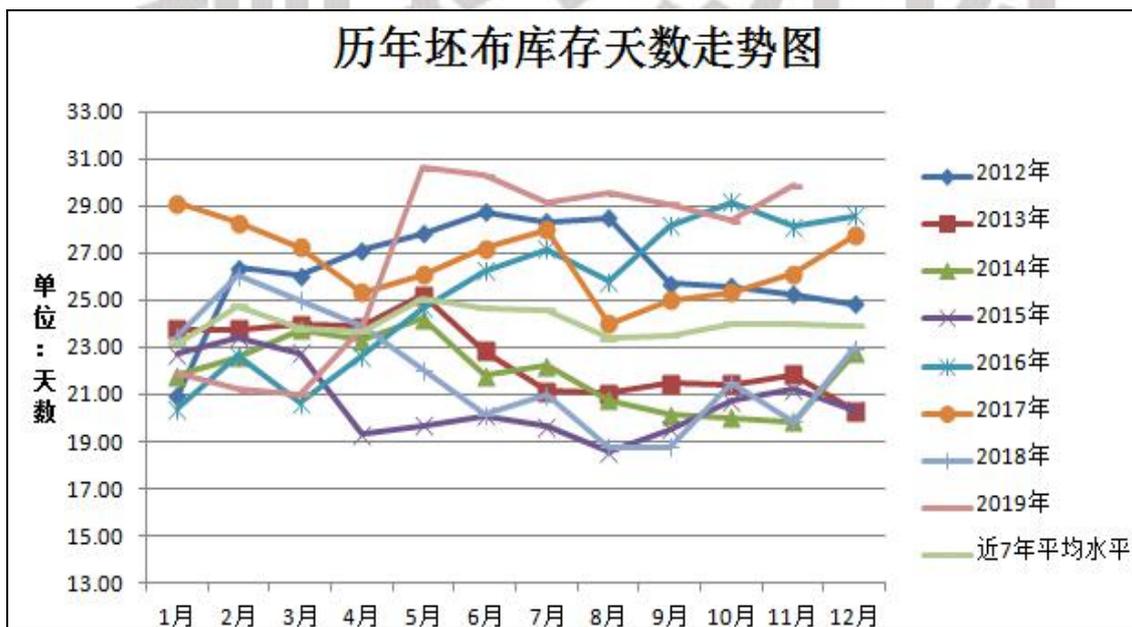
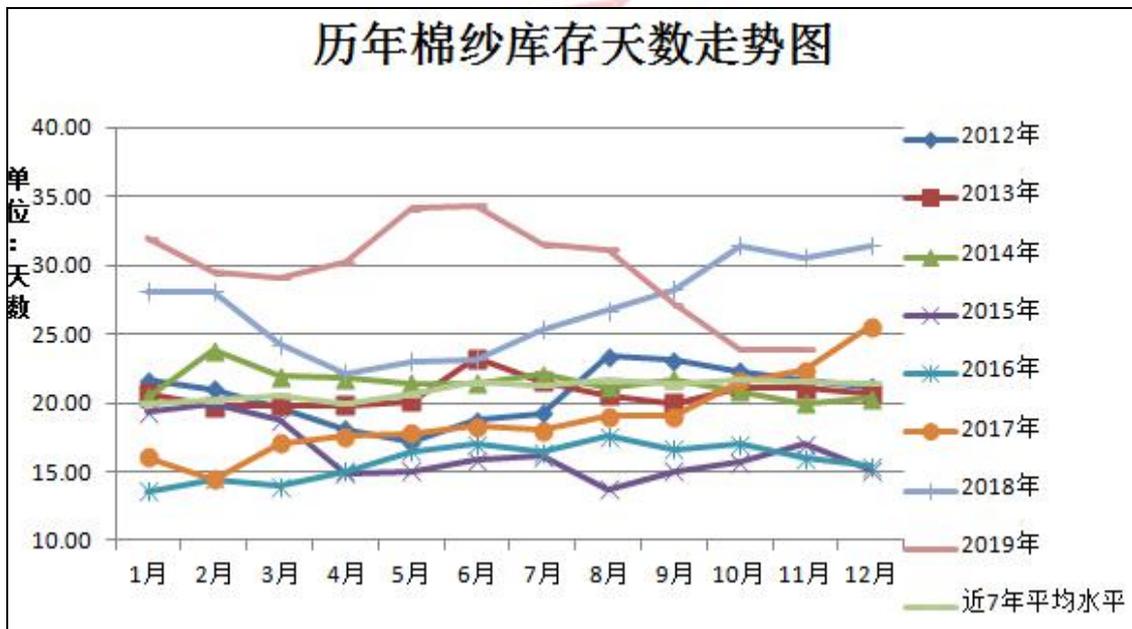
数据来源：海关总署、瑞达研究院



数据来源：WIND、瑞达研究院

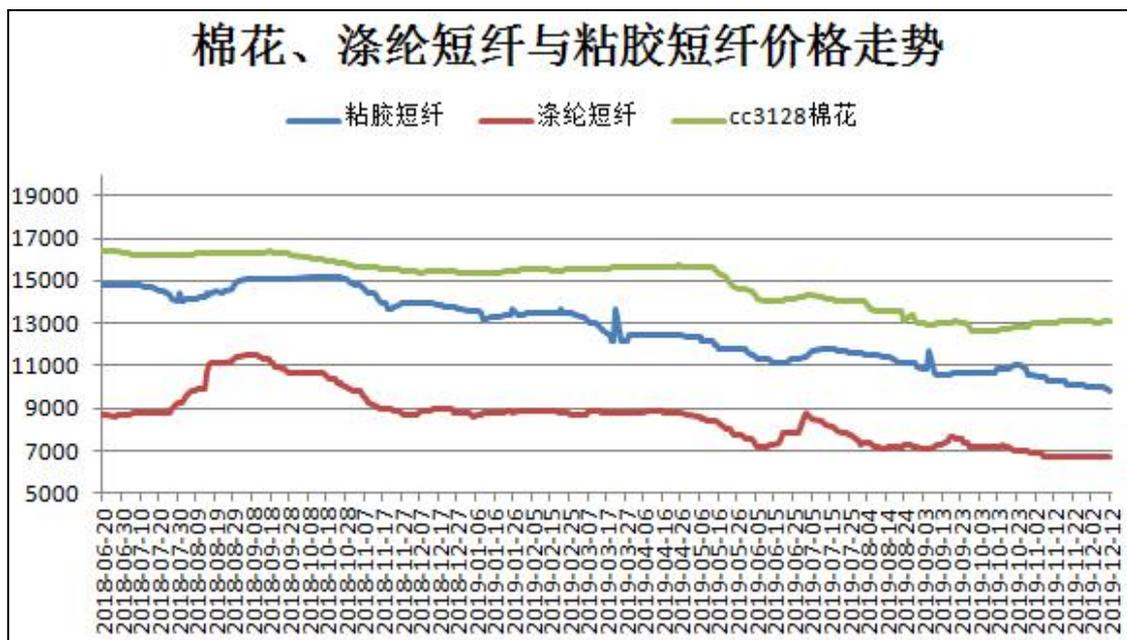
(四) 中下游需求状况

纱布产销方面，据中国棉花预警信息系统对全国 90 家定点纺织企业调查显示，截止 12 月初，被抽样调查企业纱产销率为 98.1%，环比下降 0.8 个百分点，同比上升 7.8 个百分点，比近三年同期平均水平提高 1.6 个百分点；库存为 23.2 天销售量，环比增加 0.1 天，同比增加 2.8 天，比近三年同期平均水平高 6.1 天。布的产销率为 90.3%，环比相对持平，同比下降 6.4 个百分点，比近三年同期平均水平低 6.8 个百分点；库存为 50.0 天销售量，环比减少 0.1 天，同比增加 16.3 天，比近三年同期平均水平高 13.3 天。整个年度中，纱产销率降幅较大，库存折天数为近八年的高点，原料价格较大幅度下跌，棉纺织行业景气度欠佳，下游需求“旺季不显”等因素导致纱厂成品库存累计速度加快，经营压力加大，停限产增加。



数据来源：WIND、瑞达研究院

替代品方面：年初至目前，棉花与粘胶短纤价差由 1783 元/吨扩大至 3293 元/吨，两者价差扩大幅度达 80%以上，而棉花与涤纶短纤现货价差变化不如粘胶明显，在国庆过后，外围宏观利好消息不断，新疆地区抢收情绪增强籽棉收购价格上涨，成本面对现货形成利好支撑，涤纶短纤与棉花现货价差逐渐缩窄。伴随劳动密集型产业的向外转移，以及国际贸易壁垒的提升，我国传统纺织行业增长缓慢，而纺纱领域作为棉花、涤纶短纤重要的消费市场更是大受影响。尽管聚合成本的降低致使涤纶短纤价格优势凸显，但消费量增长预计难以超过供应端的增长，涤纶短纤行业面临的竞争压力或逐步加大。



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

从纺织品服装出口来看，海关总署最新数据显示，2019年11月，我国纺织品服装出口额为220.69亿美元，环比减少3.50%，同比减少4.28%。2019年1-11月纺织服装出口累计2536.54亿美元，累计减少0.12%。其中，2019年11月我国出口纺织纱线、织物及制品99.53亿美元，环比减少1.99%，同比减少3.50%；2019年1-11月我国出口纺织纱线、织物及制品1092.63亿美元，同比增长0.10%；2019年11月我国出口服装及衣着附件121.15亿美元，环比减少4.70%，同比减少4.91%；2019年1-11月我国出口服装及衣着附加1443.91亿美元，累计下降4.70%；11月单月纺织品服装出口创近四个月以来新低，服装及纺织品出口双双下滑，需求仍显疲软态势。长远角度来看，2018年以来，受外围贸易扰动不断，我国纺织服装出口受到一定的限制，其中出口至美国纺织服装占比17%左右，叠加国内纺织行业处于过剩状态下，纺织服装外销出口受阻，内销竞争加大，加剧了终端纺织需求的低迷。后市来看，中美贸易第一阶段协议已达成一致，等待后期落实情况美方已经承诺将取消部

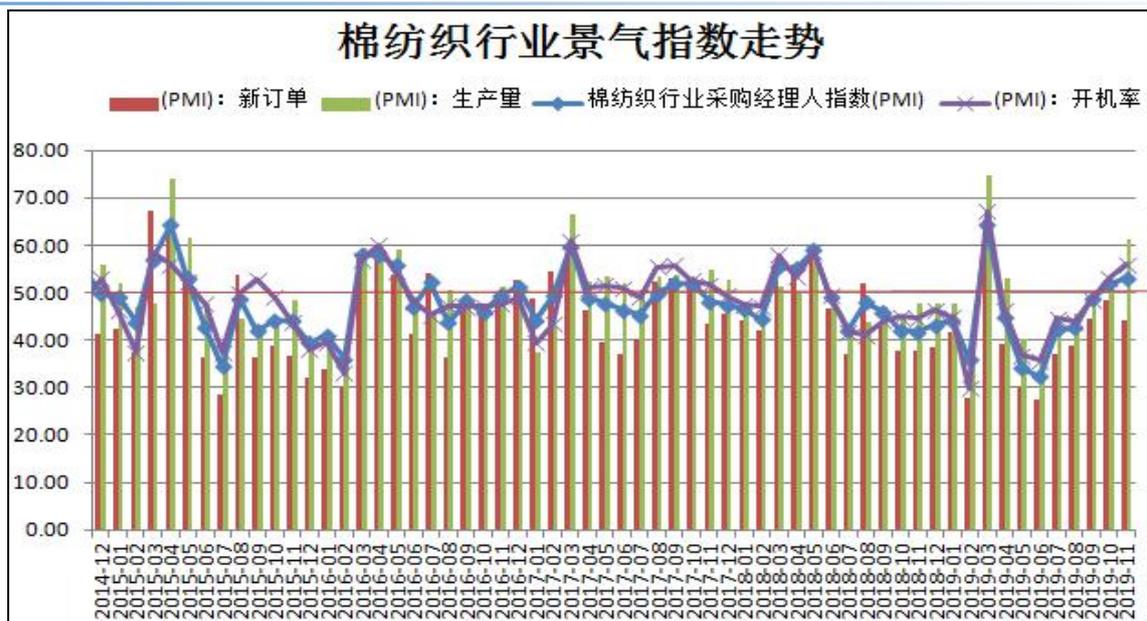
分对华拟加征和已加征的关税，并且会加大对中国输美产品关税豁免的力度，推动加征关税的趋势，从上升趋势转向下降趋势，2020年双方贸易关税方面继续推进，利于纺织服装出口。



数据来源：海关总署、瑞达研究院



数据来源：WIND、瑞达研究院

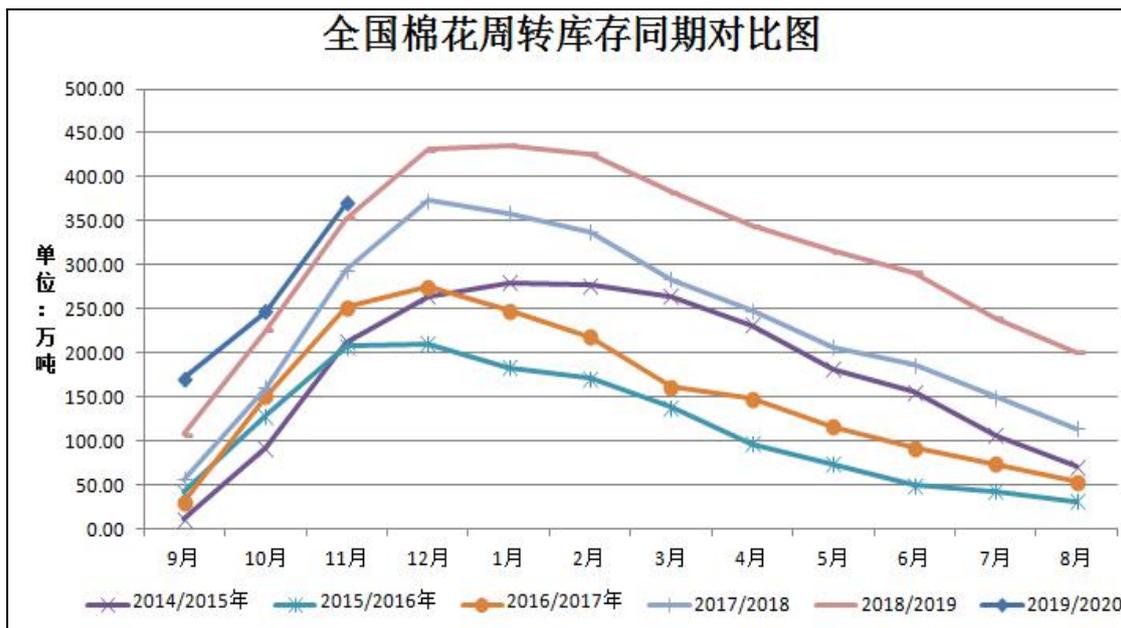


数据来源：WIND、瑞达研究院

整体来看，2019年11月中国棉纺织景气指数53.12，与10月相比上升11.16，PMI棉花库存指数略增，PMI开机率和生产量略有回升，反映棉纺织行业处于扩张阶段。11月棉纺织市场延续10月份的回暖趋势，因受外围宏观因素利好提振，市场信心增加。展望于后市，随着贸易协商协议的兑现，外围扰动因素不断减弱，市场悲观情绪或得到缓解，但考虑到纺织行业仍处于过剩状态，后市中国景气度指数提升或有限。

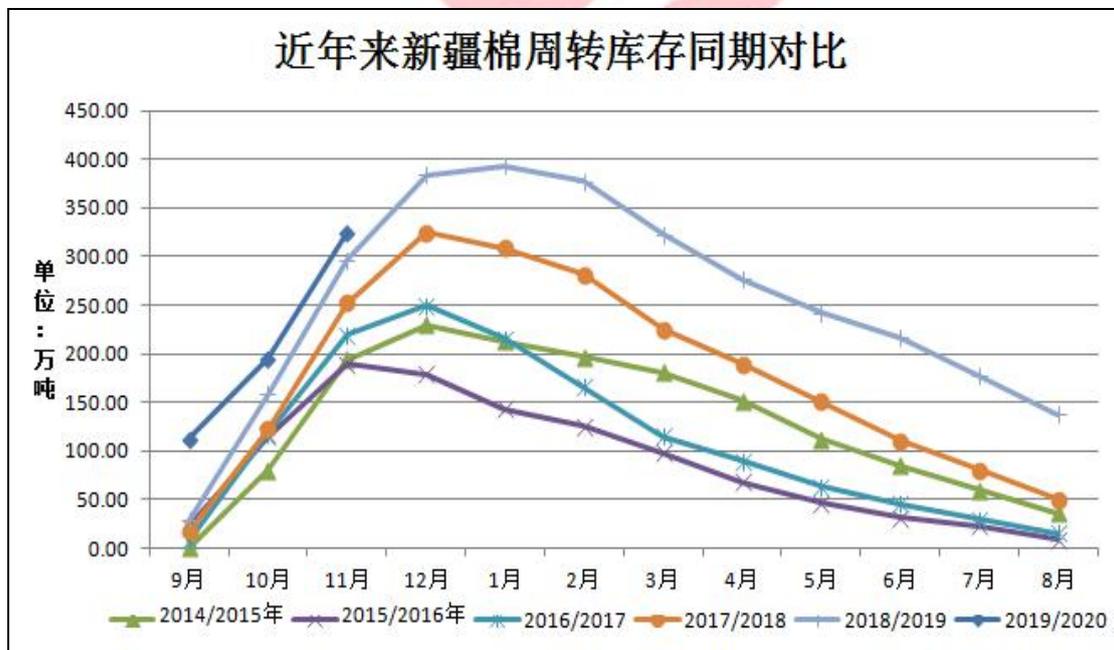
（五）棉花总库存创年内新高

据中国棉花协会棉花物流分会对全国18个省市的186家棉花交割和监管仓库调查数据显示：11月底全国棉花周转库存总量约370.15万吨，较上月增加123.16万吨，高于去年同期17.03万吨，11月，新棉上市进入高峰，新疆棉加工进度加快；纺织企业销售略有好转，对棉花采购力度有所加大。月末新疆棉库存量大幅增加，内地库存量继续下降，整体周转库存达到年度内高点。



数据来源: WIND、瑞达研究院

据中国棉花协会,截至11月底,新疆43家仓库商品棉周转库存为324.52万吨,环比增加129.87万吨,高于去年同期27.72万吨。新疆商品棉周转库存仍处于历史同期高位水平,并处于季节性上升周期中,目前新棉处于加工序列中,且加工速度加快,后市新棉周转库存仍延续增加趋势。

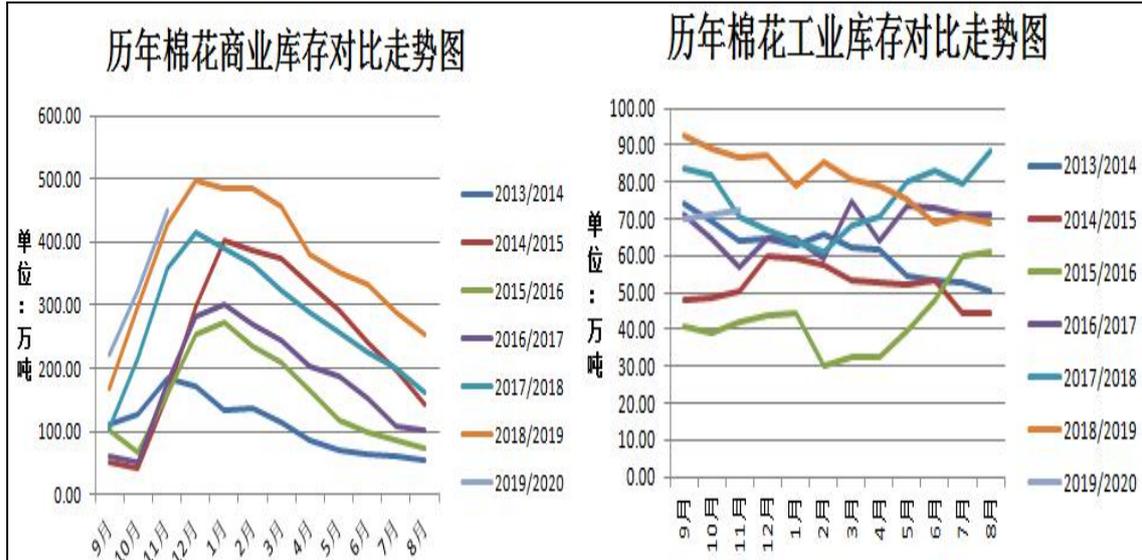


数据来源: WIND、瑞达研究院

工业库存方面:截至12月初,被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为27.4天(含到港进口棉数量),环比减少1.3天,同比减少10.2天。推算全国棉花工业库存约57.0万吨,环比减少

6.4%，同比减少 31.9%。全国主要省份棉花工业库存状况不一，陕西、湖北、山东三省棉花工业库存折天数相对较大。

商业库存方面：截止到 2019 年 11 月 30 日全国棉花商业库存量在 449.67 万吨，环比上调 39.46%，同比增加 5.48%，因纱厂对于棉花原料采购维持谨慎态势，且后市商业库存仍处于季节性增长周期，因此很长一段时间内库存的消化依然是一个大问题，主要关注外围贸易协商进展境况，以及下游需求变化。

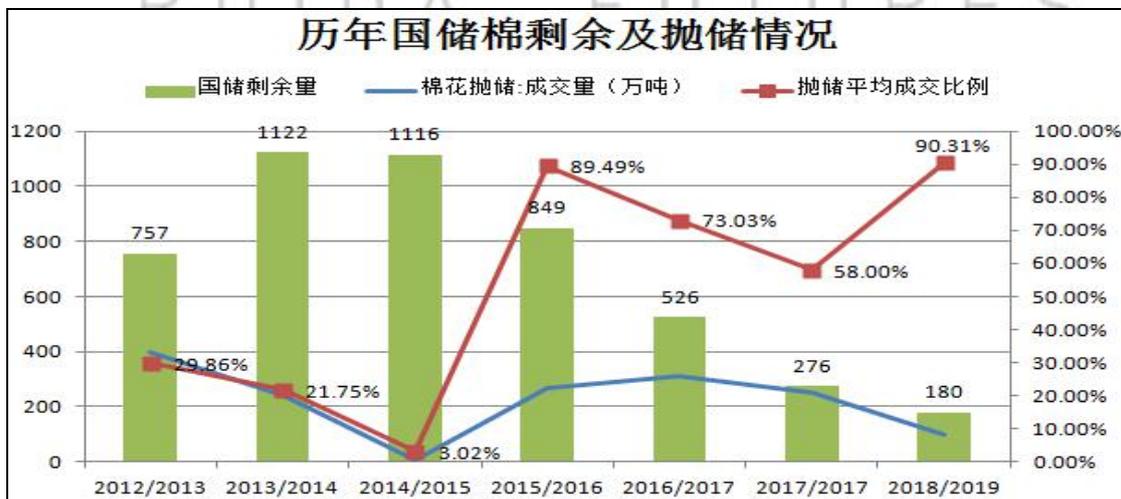


数据来源：WIND、瑞达研究院

数据来源：WIND、瑞达研究院

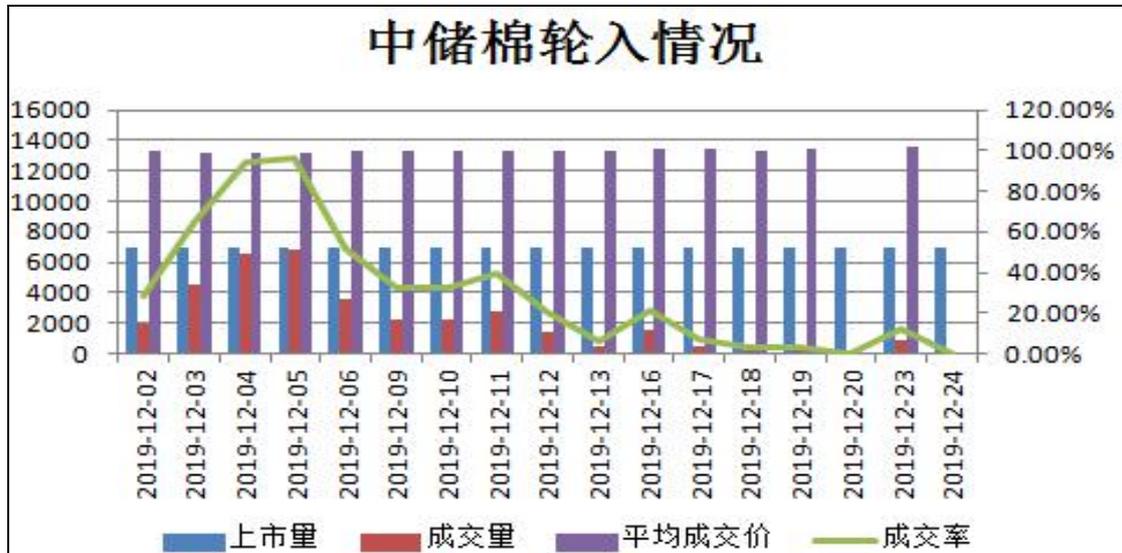
(六) 储备棉轮入轮出状况

2019 年内，储备棉轮出于 9 月 30 日结束，累计挂牌销售储备棉 116.2 万吨，实际成交率 85.73%，累计成交 99.62 万吨。自本年度轮出以来，储备棉竞拍积极性相对较高，由于储备棉性价比仍存优势，纺织企业对储备棉仍具有一定的偏好。至此，国储库库存剩余 180 万吨，以处于低位水平。



数据来源：中国棉花网、瑞达研究院

年内 12 月 2 日至 2020 年 3 月 31 日国家计划轮入部分新疆棉,总量 50 万吨,每日挂牌竞买 7000 吨左右。由储备棉轮入的情况来看,其成交率形态呈阶梯式下滑趋势。一方面,年内新棉质量较低,马值偏高、杂质较多,竞价轮出不及套保销售;另一方面,轮入中储棉价格剔除相关费用后,与盘面交割价格无明显优势,甚至出现倒挂现象,使得轮入积极性大大降低。

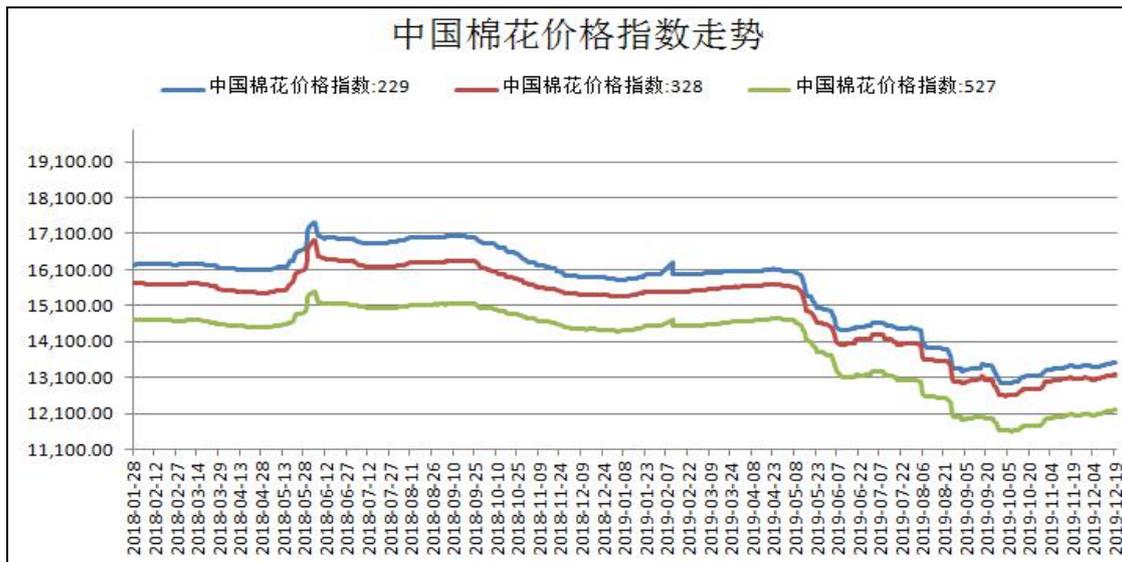


数据来源：中国棉花网、瑞达研究院

(七) 现货方面

2019 年以来,中国棉花价格指数 (CC Index 3128B) 呈现先加速下跌,后低位反弹的趋势,截止目前现货价格较年初的 15369 元/吨下调 2200 元/吨附近,跌幅为 14.20%。受下游终端需求疲软以及外围贸易因素扰动,纺织下游市场信心受挫,悲观情绪较浓,使得产品订单明显减少,纺织企业对棉花现货需求减弱,棉价持续走弱。

RUIDA FUTURES



数据来源：WIND、瑞达期货

(八) 郑商所棉花仓单情况

截至2019年12月20日，郑交所棉花仓单加有效预报总量为29571张，较年初的16835张增加12736张，共计约118.30万吨，19/20年度郑棉仓单库存仍处于历史高位水平，随着新棉加工继续，后市棉花期货仓单仍继续流入，郑棉仓单压力仍巨大不容忽视。



数据来源：郑商所、瑞达研究院

三、2020年棉花市场行情展望

12月USDA报告数据显示下调了全球产量、消费量及期末库存，加之2019/20年度以来，USDA报告不断下调美棉产量及需求，主要受德克萨斯州减产10.9万吨及出口销售受阻的影响，不过考虑

到外围因素转好，美棉出口销售量或改善，基于减产、出口量恢复等因素共振下，ICE 美棉价格指数重心或继续上抬。

国内方面，国庆节后新疆地区抢收情绪增强籽棉收购价格上涨，成本面对现货形成利好支撑，现货价格止跌企稳，加之中美贸易针对第一协议已达成一致，且关税延期等外围因素刺激，下方存较强支撑。不过新季度棉花产量减少幅度有限，加之棉花工商业库存处于历史相对高位水平，并处于季节性快速增长周期中，虽然中储棉轮入 50 万吨，但考虑到轮入量占总产量不足 10%，轮入成交率偏低，预计对棉价托市效果欠佳，整体社会库存仍显宽松的局面。替代品方面，2020 年直纺涤纶短纤行业仍有新增产能计划投产，国内传统纺织行业增长缓慢，而纺纱领域作为涤纶短纤最重要的消费市场更是大受影响，尽管聚合成本的降低致使涤纶短纤价格优势凸显，但替代原料需求增长不及产能增长。此外，国内纺织行业景气度仍显不佳的情况下，纱线及坯布开机率持续下调，且产成品累库速度加快，终端纺织需求增长速受限。综合上，大环境回暖提供利好的背景下，棉花市场价格主导因素仍由基本面决定，虽然皮棉成本的上抬、中储棉轮入等均对棉价形成有力支撑，不过棉花库存高企且需求尚未明显改观软的态势下，2020 年郑棉价格指数或低位震荡为主。

瑞达期货：农产品组
联系电话：4008-878766

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。