



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

棉花（纱）年报

2020年12月20号

受收购高成本支撑，料棉市仍上涨可期

摘要

2020年，国内外棉花价格指数走势趋同，受疫情影响下，国际市场服装消费及国内出口服装消费萎缩，导致国内外棉价大幅下挫，随后国内疫情得到有效控制下，纺织行业复工复产之路。展望2021年，随着疫苗进展带来利多的影响下，20/21年度新棉加工平均成本在14000元/吨附近，对棉价形成有力支撑。加之国内需求持续复苏，国储库存维持偏低水平下，预计2021年棉市仍上涨可期。

风险提示： 1、宏观经济情况 2、产区天气状况 3、贸易进展
4、下游纺企订单量不如预期

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目录

一、2020 年国内外棉花市场回顾.....	2
1、国际棉花期货回顾.....	2
2、国内棉花期货价格指数走势回顾.....	3
二、20/21 年度全球棉市供需面预期转好.....	4
1、USDA 报告：2020/21 年度全球产量、期末库存持续下调、消费量持续上调	4
2、全球棉花种植面积或缩减.....	4
三、新年度国内棉花供需情况.....	5
1、全国新季棉花总产预估略增，平稳为主.....	5
2、20/21 年度棉花收购成本高企，支撑棉价.....	6
3、2020 年棉花进口量或在 200 万吨左右.....	6
4、纺企库存压力减小可能.....	8
5、替代纤维类供应压力减小，预计摸底反弹概率较大.....	9
6、纺织行业景气度向好，出口仍有望增加.....	11
三、棉花仓单库存偏低低于往年，总库存压力不大.....	13
1、棉花工商业库存处于平均相对水平，后市仍处于增长周期中.....	13
2、郑商所棉花仓单低于近两年同期水平.....	14
3、新一轮收储启动存疑.....	15
四、2021 年棉花市场行情展望.....	16
免责声明.....	16

一、2020 年国内外棉花市场回顾

2020 年国内外棉走势相似，2020 年 4 月之前，受新冠肺炎疫情的影响，美棉出口签约量下滑、全球产销均下调等因素导致 ICE 美棉价格指数高位回落，进入 4 月后，各国封锁制度陆续放宽，全球经济逐渐复苏的背景下，美棉主产区遭受干旱天气及印度蝗灾等影响因素刺激下，ICE 期棉指数开始逐步走高；同时国内棉花价格指数与 ICE 期棉指数走势基本相似，郑棉价格指数呈先跌后涨趋势，受累于国内外疫情爆发期，需求持续走弱，但随着国内疫情得到有效控制后，纺织企业逐渐复工复产，加之防疫等用品出口需求大增、美棉期价大涨等利好提振，给予市场一定的信心，棉价重心逐步上移。

1、国际棉花期货回顾

2020 年国际棉价指数走势细分为两个阶段。

第一阶段：1 月—4 月初，大幅下挫

2020 年 1-4 月初，主要因新冠肺炎冲击作用下，全球金融陷入熊市，下游纺织订单量不断缩减，全球棉市消费量持续下调，市场加大对棉花需求悲观情绪，使得 ICE 期棉指数大幅下挫。

此期间，美棉期货指数从 1 月初的高点 72.51 美分/磅大幅下挫至 4 月初的 49.08 美分/磅，跌幅约 32.30%。

第二阶段：4 月一至今，重心上移

2020 年 4 月份-12 月中旬，基于全球经济指标逐渐走好的背景下，美棉出口销售订单持续增长，其中中国继续美棉采购。加之美国棉花主产州出现干旱天气、印度蝗灾等共同影响下，刺激国际棉价持续反弹态势。

此期间，美棉期货指数从 4 月初低点 49.08 美分/磅反弹至 12 月中旬的 75.30 美分/磅附近，涨幅约 52.00%。

（下图为美国棉花指数日线走势图）



数据来源：文华财经

2、国内棉花期货价格指数走势回顾

2020年，国内郑棉期货价格指数呈现先抑后扬态势。

第一阶段分为2020年1月初-3月下旬，郑棉价格指数呈现高位回落态势，主导因素是新型肺炎疫情爆发后，国内下游纺织企业出口订单大量萎缩，下游消费持续低迷。此阶段郑棉价格指数从高位14480元/吨大跌至10160元/吨低位，此期间跌幅约30.0%。

第二阶段分为2020年4月初至12月中旬，郑棉价格指数呈低位反弹态势，在全球经济持续复苏、市场认可棉价价值回归背景下，美棉价格持续反弹，加之国内下游纺织行业开工负荷继续小幅提升等利好消息交互出现，刺激国内棉价重心逐步上移。此阶段郑棉价格指数从低点10160元/吨逐步上涨至15315元/吨附近，此期间涨幅约50.7%。

(下图为郑州棉花价格指数日线走势图)



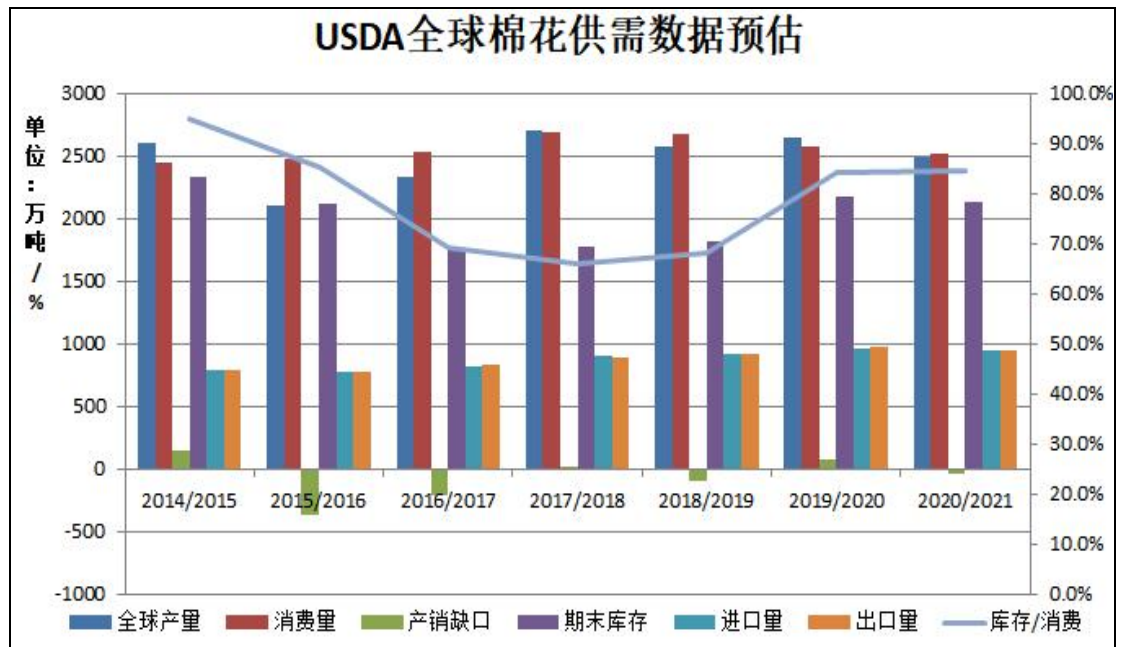
数据来源：文华财经

二、20/21 年度全球棉市供需面预期转好

1、USDA 报告：2020/21 年度全球产量、期末库存持续下调、消费量持续上调

最新 USDA 报告显示：2020/21 年度全球总产量预期 2480 万吨，消费量预期 2517.5 万吨，比 2019/20 年度的低迷水平高出 13%。进口贸易量预估为 939.1 万吨，全球期末库存量预估 123.3 万吨，比 2019/20 年度少 41.42 万吨。2020/21 年度，全球棉消费、进口上调，产量、期末库存量均下调，整体 usda 供需报告相对偏多于棉市。

关于美棉数据：12 月预计美棉产量和期末库存下调、出口量上调。产量下调 23.98 万吨，主要是由于德克萨斯州调减 19.62 万吨。纱织用棉量未变，但由于全球消费量及美国出口销售增加，出口调增 8.72 万吨至 326.6 万吨。期末库存下调 32.7 万吨，至 124.1 万吨，占使用量的 33%。库存消费比值低于 2019/20 年度 8 个百分点，达到自 2007/08 年度以来的第二高。预计 2020/21 年度棉花均价为每磅 65.0 美分，较上月上涨 1 美分，较 2019/20 年度上涨 5.4 美分。



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

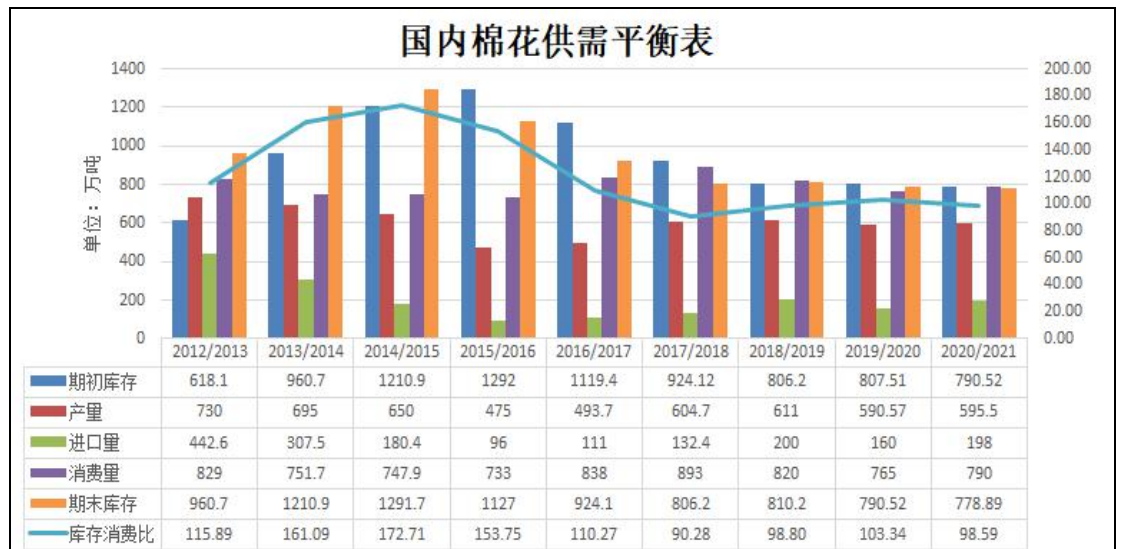
2、全球棉花种植面积或缩减

据 USDA 报告显示，2020/21 年度全球棉花种植面积预估为 32625 千公顷，同比上年度缩减 6.33%，其中美国棉花种植面积为 3644 千公顷，减幅概率亦偏大，美国棉花种植与

收成与中国棉生长周期大致一样，且 USDA 每年会在 3 月底、6 月底分别发布作物预播及实播面积，数据存一定的可信度。

三、新年度国内棉花供需情况

本年度新棉种植面积略增加，其中新疆棉单产增幅相对明显，该年度棉花产区无出现异常天气，对新棉产生灾害影响较小；而消费端，受疫苗表现积极等带动宏观环境表现持续向好的背景下，国内纺织企业对后市需求悲观情况逐渐转好，并且工商业库存结构不断改善，出口纺织品及内销均持续复苏，预计 2021 年棉市需求仍有望提升。据棉花协会及其他网站综合性预估：2020/2021 年度产量为 595.5 万吨，消费为 800 万吨，进口量为 198 万吨，期末库存下降 20 万吨至 790.52 万吨，因此本年度棉花产销缺口扩大 30 万吨左右，去库速度再次加快。



数据来源：USDA、棉花协会、瑞达期货研究院

1、全国新季棉花总产预估略增，平稳为主

国家棉花市场监测系统于 2020 年 10 月 15 至 30 日在全国范围内展开棉花产量调查，样本涉及 15 个省（自治区）、50 个植棉县、1895 个定点植棉信息联系户。调查结果显示，2020 年中国棉花平均单产 130.2 公斤/亩，同比增长 6.9%，较 8 月份调查结果增加 1.4 个百分点；按监测系统调查实播面积 4568.2 万亩测算，预计总产量 595.0 万吨，同比增长 1.8%，较 8 月份预测增加 1.4 个百分点。较 8 月份预测增加 1.9 个百分点。新疆植棉面积

平稳，气候整体适宜棉花生长，多地单产较去年同期小幅增长；但由于目前主要种植品种倾向高衣分，叠加气候条件因素影响，部分棉花长度和强力指标有所下降。预计 2020 年新疆平均单产 148.6 公斤/亩，同比增长 5.5%，较 8 月份预测增加 1.9 个百分点；预计新疆棉总产量 525.1 万吨，同比增长 5.6%，较 8 月份预测增加 1.8 个百分点。

地区	面积			单产			总产量		
	2020	2019	同比	2020	2019	同比	2020	2019	同比
全国	4568.2	4794.3	-4.7%	130.2	121.9	6.9%	595.0	584.3	1.8%
黄河流域	600.3	691.9	-13.2%	76.3	73.3	4.1%	45.8	50.7	-9.7%
山东省	257.8	302.1	-14.6%	76.5	73.2	4.5%	19.7	22.1	-10.8%
河南省	59.4	62.6	-5.2%	56.7	56.5	0.5%	3.4	3.5	-4.7%
河北省	231.8	265.4	-12.7%	80.0	75.4	6.2%	18.5	20.0	-7.3%
陕西省	15.7	18.4	-14.6%	80.1	79.7	0.6%	1.3	1.5	-14.2%
山西省	14.2	16.7	-14.7%	78.6	78.3	0.4%	1.1	1.3	-14.4%
天津市	21.4	26.7	-19.8%	82.0	84.6	-3.0%	1.8	2.3	-22.2%
长江流域	368.6	490.6	-24.9%	50.8	62.1	-18.2%	18.7	30.5	-38.5%
湖北省	132.0	181.8	-27.4%	42.7	55.7	-23.3%	5.6	10.1	-44.3%
安徽省	103.1	142.1	-27.4%	49.0	58.2	-15.8%	5.1	8.3	-38.9%
江苏省	18.2	32.4	-43.8%	66.0	75.0	-11.9%	1.2	2.4	-50.5%
湖南省	66.9	82.5	-18.9%	60.1	64.5	-6.7%	4.0	5.3	-24.3%
江西省	48.5	51.8	-6.4%	58.0	83.5	-30.5%	2.8	4.3	-35.0%
西北内陆	3563.9	3568.1	-0.1%	148.3	140.3	5.7%	528.5	500.7	5.6%
甘肃省	31.3	36.8	-14.8%	110.4	87.9	25.6%	3.5	3.2	7.0%
新疆自治区	3532.6	3531.3	0.0%	148.6	140.9	5.5%	525.1	497.4	5.6%
其它	35.4	43.7	-19.1%	55.2	57.3	-3.8%	2.0	2.5	-22.2%

数据来源：国家棉花市场监测系统

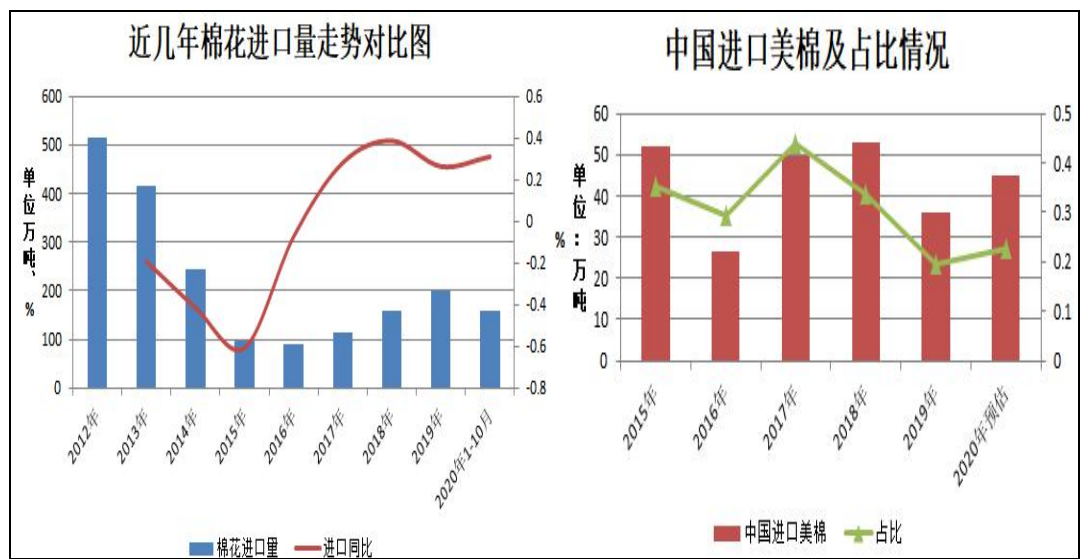
2、20/21 年度棉花收购成本高企，支撑棉价

从成本角度看，2016 年棉花成本在 11500-14000 元/吨区间，当年郑棉价格指数低点位于 9990 元/吨，2016 年主要受 2014 年开始执行的直补政策影响。新年度棉花平均成本大致在 13800-14200 元/吨，成本远高于往年同期水平，或对棉价形成较强的支撑。

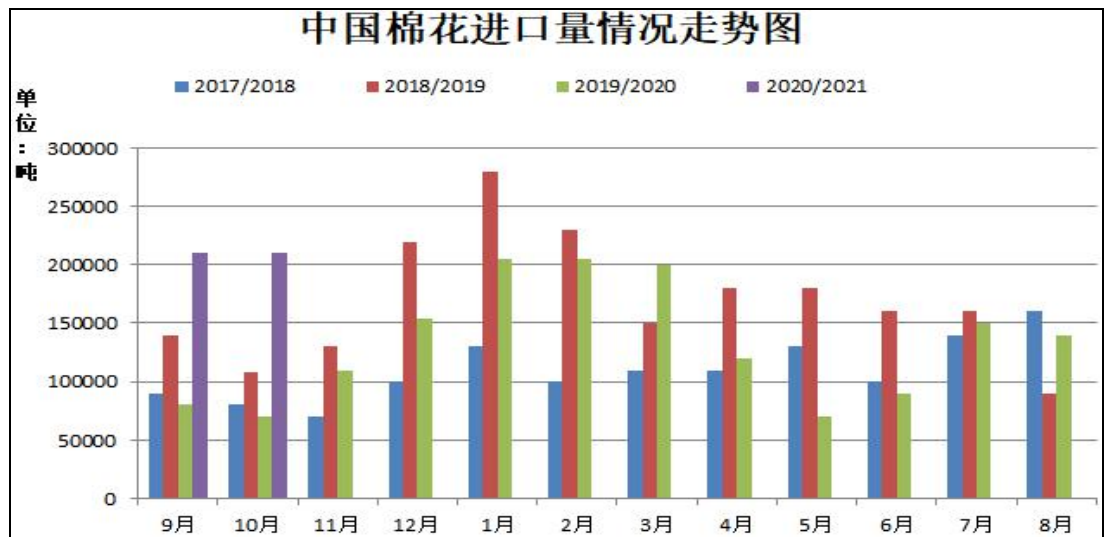
3、2020 年棉花进口量或在 200 万吨左右

今年进口棉港口库存量平均达到 40 万吨附近，或因下游中高支纱线 40-60S 交易顺畅

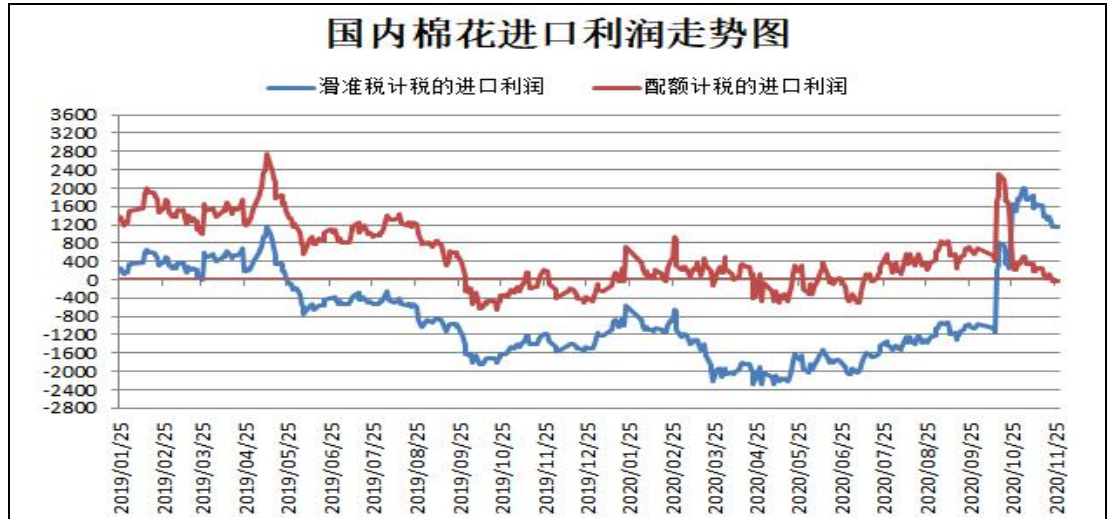
所致。另外临近 2020 年结束，配额即将到期，或出现配额流通增加的情况。若新年度配额供给紧张以及价格强硬能因此有所缓解，进口棉交易将有增量可能。此外，根据中美贸易第一协议内容，美国将加大对国内农产品的采购，按照 2017 年进口美棉供应量为 49 万吨，预计本年度进口美棉大致 45 万吨左右。据海关统计，2020 年 10 月我国棉花进口量 21 万吨，环比持平，同比增加 3.0 倍。2020 年 1-10 月我国累计进口棉花 160 万吨，同比增加 31.10%。10 月棉花进口量远高于去年同期水平，由于进口配额发放，加之进口利润可观，市场对进口棉需求持续向好。2020 年 10 月我国棉纱进口量 17 吨，环比减少 5.90%，同比增加 13.3%，2020 年 1-10 月累计棉纱进口量为 155 万吨，累计同比减少 4.4%。



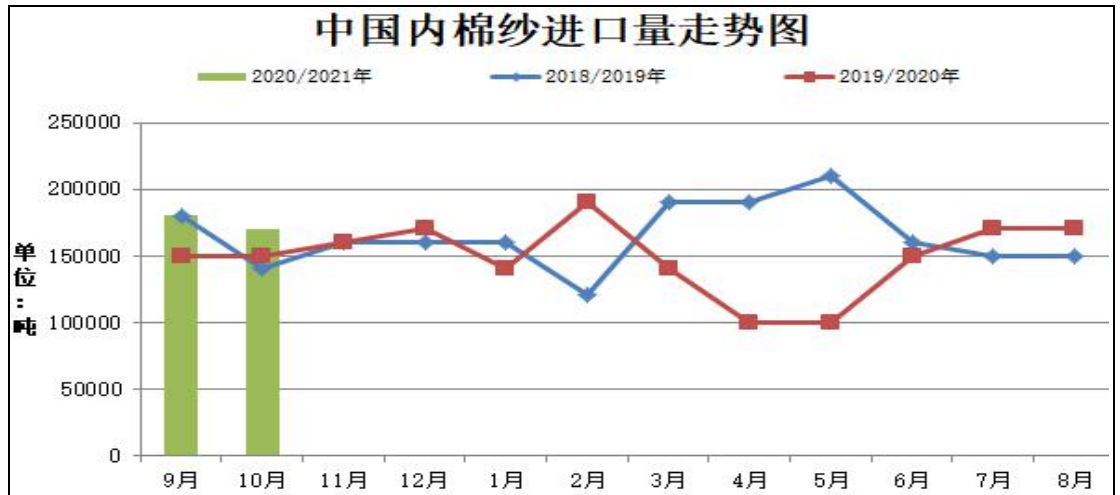
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

4、纺企库存压力减小可能

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，截至 11 月初，被抽样调查企业纱产销率为 91.7%，环比下降 0.5 个百分点，同比下降 7.2 个百分点，比近三年同期水平下降 5.5 个百分点；库存为 24.7 天销售量，环比增加 2.8 天，同比增加 1.6 天，比近三年同期平均水平高 5 天；布产销率为 84.9%，环比下降 2.4 个百分点，同比下降 5.3 个百分点，比近三年同期平均水平低 8.9 个百分点；库存为 40.5 天，环比增加 0.2 天，同比减少 9.6 天，比近三年同期平均天数低 2.4 天。企业纱线、坯布产销率持续下降，并低于近三年同期水平，产成品库存小幅增加。中长期来看，据悉今年纺企多数采取阶段性放假，避免集中性放假引起疫情的再起，大致可能在 2021 年元旦开始多数企业进入放假模式，但企业订单已经排满至 2021 年 2 月份左右，市场对后市纺织需求悲观情

绪逐渐转好，预计 2021 年纺企将存阶段性补库备货的可能性较大。

2018 年度以来纺织企业纱库存折天数走势



数据来源：中国棉花信息网

2018 年度以来坯布库存折天数走势



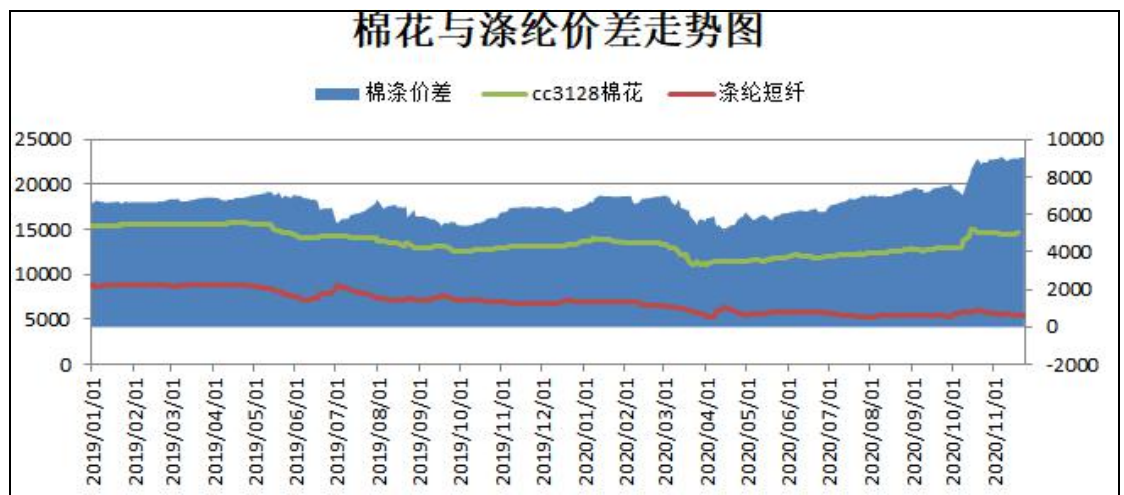
数据来源：中国棉花信息网

5、替代纤维类供应压力减小，预计摸底反弹概率较大

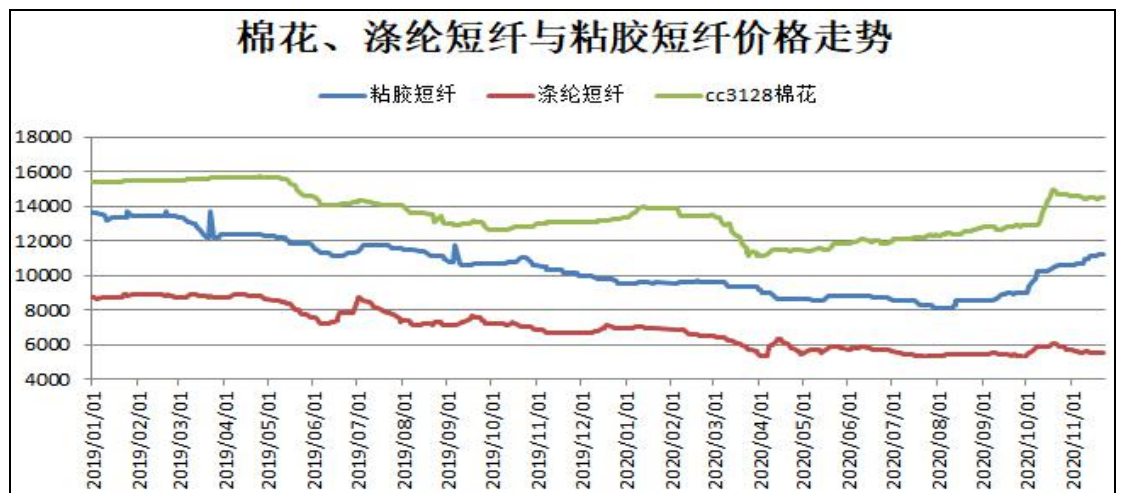
替代品方面：涤纶短纤是合成纤维中的一个重要品种，产品主要用于棉纺行业，并与棉花、粘胶短纤并称为棉纺行业的三大原材料。年初至目前，棉花与粘胶短纤价差由 3869 元/吨下降至 3330 元/吨，两者价差扩小幅缩窄 539 元/吨或 14.0%，而棉花与涤纶短纤现货价差幅度变化强于粘胶，棉涤价差从 6470 元/吨扩大至 9000 元/吨附近，价差扩大 2530

元/吨或 40.0%。2020 年为聚酯市场低谷期的一年，涤纶短纤价格下降幅度远弱于粘胶短纤的形势下，当棉纺织行业复苏之际，粘胶价格开始小幅上抬，而涤纶短纤价格受产能影响，价格持续创新低，这也是导致棉粘、棉涤价差变化分化的主要原因。中长期来看，2015-2019 年期间，粘胶短纤行业产量虽呈现逐步提升态势，但开机率自 2016 年却持续下滑，开机率不足主要是因为粘胶短纤持续增加的产能无法与下游需求相匹配，预估 2020 年，粘胶短纤行业产量下滑至 370 万吨，较 2019 年-22 万吨。新年度而言，粘胶短纤现有年产能 524.5 万吨，2021 年考虑剔除长停的新乡以及昌吉总计的 16 万吨设备情况下，预计 2021 年粘胶短纤年产能可能甚至一度压缩至 508.5 万吨。且从粘胶短纤价格运行的周期看，预计 2021 年粘胶短纤价格进入反弹的周期。

涤纶短纤方面：2021 年来看，前三季度仅有华西一套 10 万吨的短纤产能待投产，其余产能多以中空、低熔点类差异化品种为主，常规纺纱产能再无其他，所以预计 2021 年前三季度行业总体供应压力依旧不大。加之疫苗乐观消息提振下，市场对后市需求存乐观居多，预计 2021 年涤纶短纤价格低位反弹可能性较大。



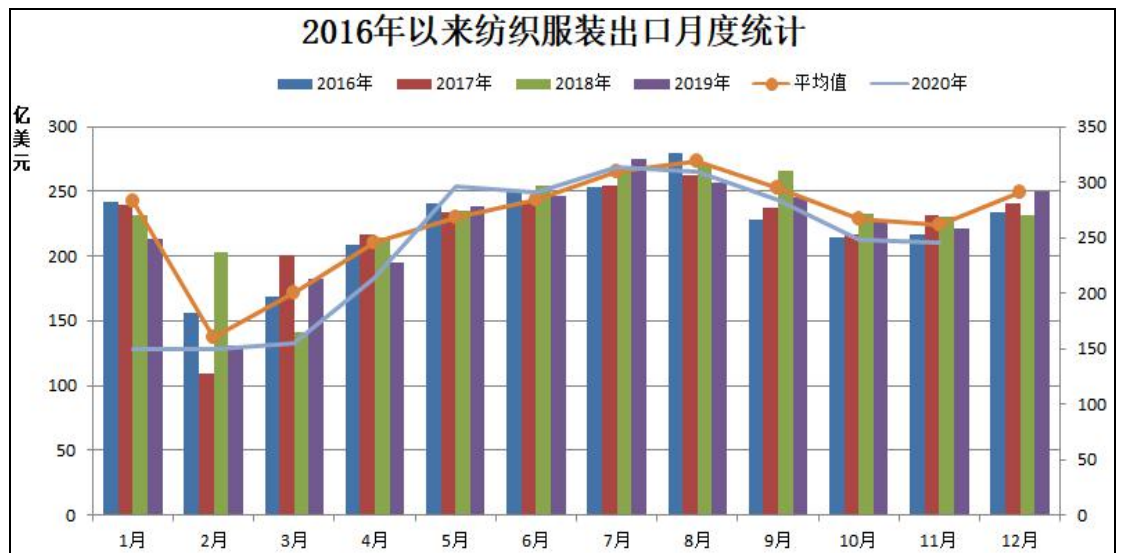
数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

6、纺织行业景气度向好，出口仍有望增加

2020年棉纺织行业存一定的挑战与机遇，国外疫情蔓延下，国内企业存转型下多数转内销形势，规避出口订单带来的损失，从国内零售服装等数据看，2020年1—11月份，社会消费品零售总额351415亿元，同比下降4.8%，接近疫情前水平。2020年8月以来纺织品、服装等零售累计额环比连续四个月增长，累计同比下降7.9%，降幅持续缩窄，预估2020年国内服装等类别零售额略低于去年同期水平，但零售需求仍处于复苏当中。整体来看，四季度以来国民经济保持稳步复苏态势，“六稳”“六保”政策效果显著。纺织品服装出口来看，2020年11月，我国纺织品服装出口额为245.90亿美元，环比下降1.03%，同比增加11.43%。其中2020年11月我国出口纺织纱线、织物及制品120.4亿美元，环比增加3.24%，同比增加20.96%，2020年1-11月我国出口纺织纱线、织物及制品1416.51亿美元，同比增长31.0%；我国出口服装及衣着附件125.50亿美元，同比增加3.59%；2020年1-11月我国出口服装及衣着附件1235.67亿美元，同比下降7.20%。2020年三季度以来，纺织品服装出口形势持续好转，其中服装累计出口降幅持续减小，纺织行业景气向好的情况下，仍有利于纺织品服装出口。长远角度来看，2021年双方贸易关税方面继续推进，利于纺织服装出口。



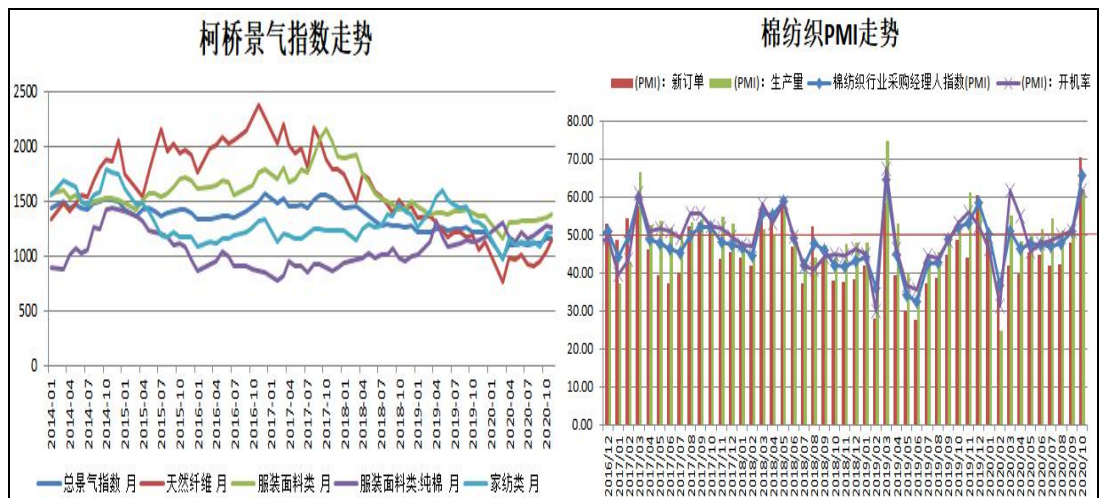
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院



数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院



数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

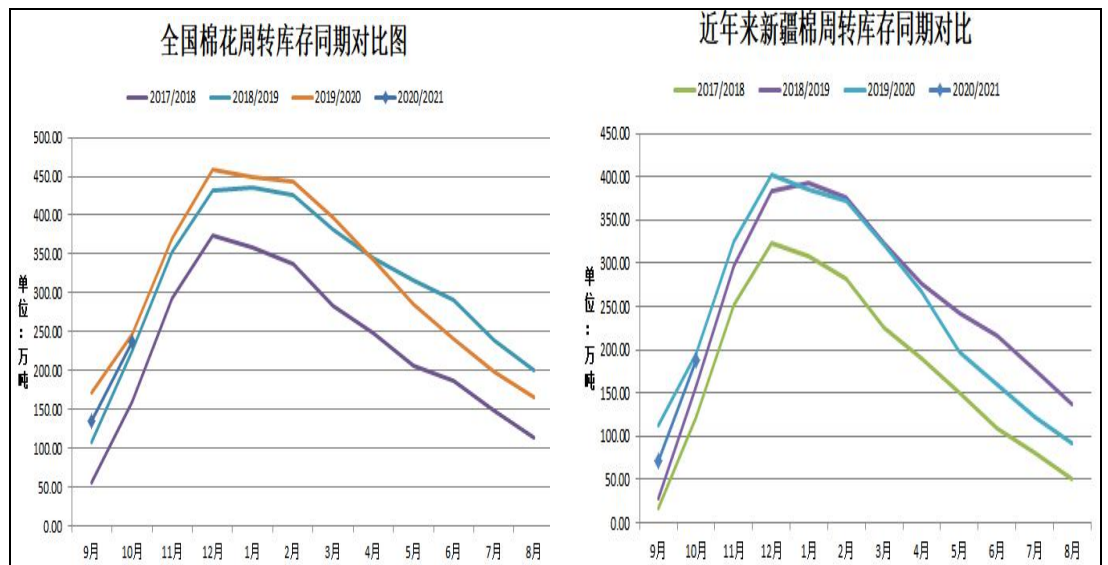
整体来看，2020年10月，中国棉纺织行业采购经理人指数 (PMI) 为 65.75%，环比上升

14.89个百分点，2020年四季度以来棉纺织行业景气度处于50荣枯线以上，其中新订单、生产量景气指数双双大幅上调，由于10月为秋冬季备货旺季，加之棉纱等库存低位，纺织行业采购指数持续向好。此外，从其他纺织原材料景气度指数看，不论是天然纤维还是聚酯面料类的柯桥景气度指数处于上扬趋势中，预计2021年整体纺织行业景气度好于今年局势的概率较大。

三、棉花仓单库存偏低于往年，总库存压力不大

1、棉花工商业库存处于平均相对水平，后市仍处于增长周期中

据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：10月底全国棉花周转库存总量约237.04万吨，较上月增加102.15万吨，增幅75.72%，新年度周转库存首次回升，仍略低于去年同期9.95万吨。10月纺织行业全面复苏，纺织用棉需求增加，新棉进入上市高峰期，导致国内棉花周转库存大幅增加。

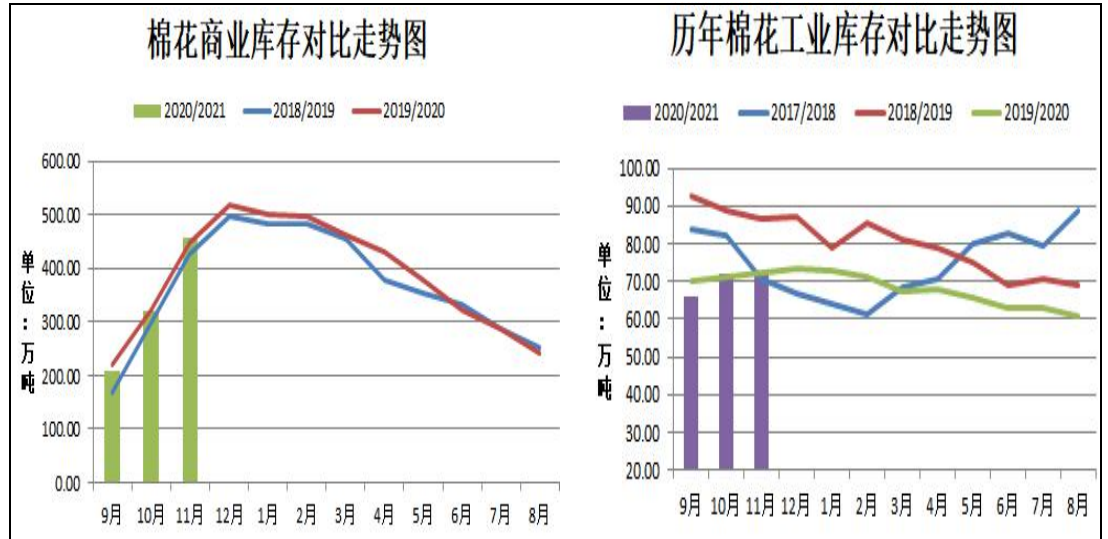


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面：截至11月初，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为43天（含到港进口棉数量），环比增加8.6天，同比增加14.3天。推算全国棉花工业库存约91.2万吨，环比增加24.9%，同比增加49.8%。全国主要省份棉花工业库存状况不一，湖北、福建、河北三省棉花工业库存折天数相对较大。

商业库存方面，截至11月底，全国棉花商业库存为457.07万吨，较上月增加137.87万吨，增幅43.19%。较去年同期相比增加7.4万吨，为近五年最高点。目前新疆棉处于加

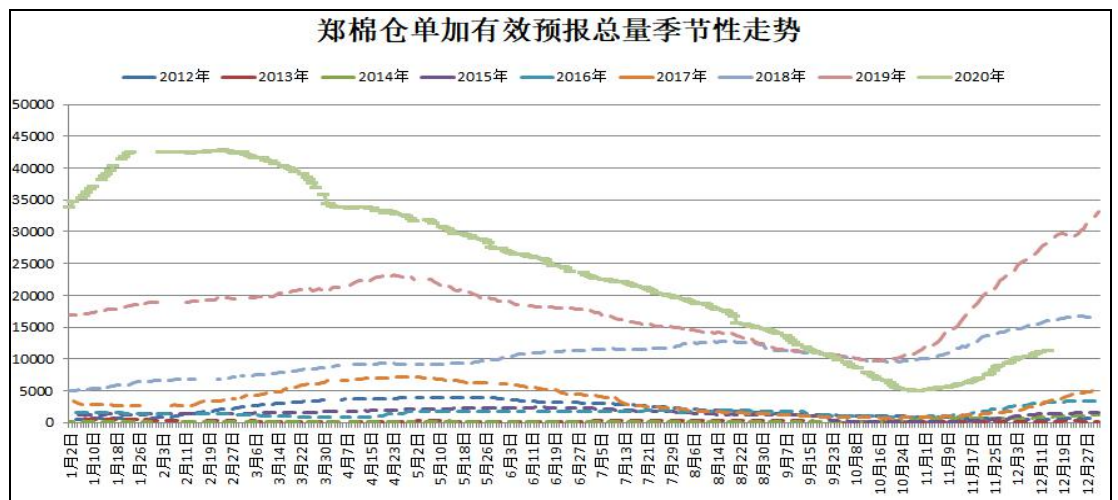
工销售中，导致商业库存大增。预计将在 12 月棉花商业库存达到本年度顶峰的可能，高库存下在一定程度上抑制棉价上行。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、郑商所棉花仓单低于近两年同期水平

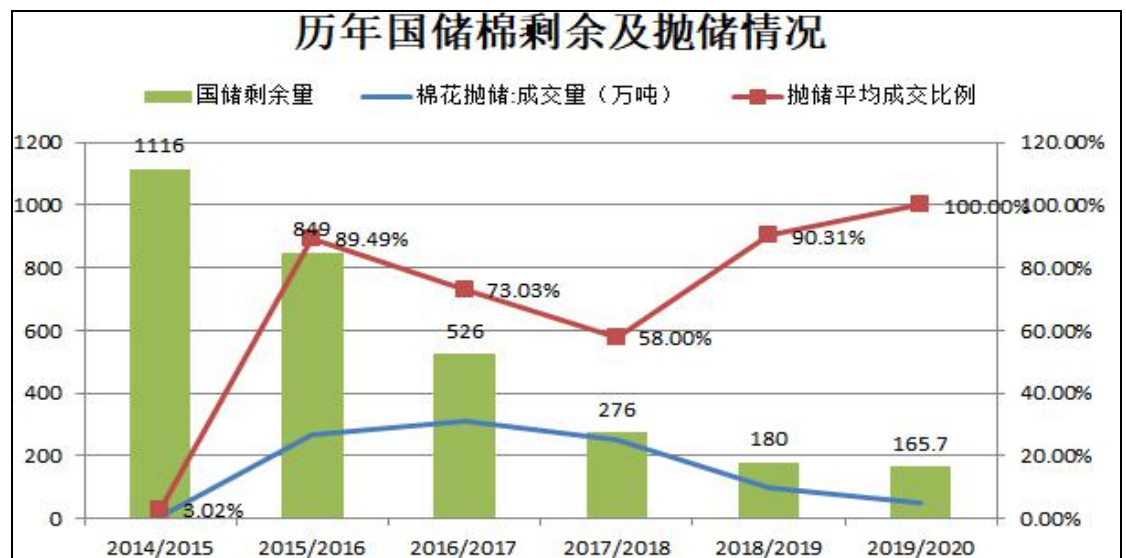
截至 2020 年 12 月 14 日，郑交所棉花仓单加有效预报总量为 11368 张，较年初的 33907 张减少 22539 张，共计约 45.50 万吨，20/21 年度郑棉仓单库存远低于近两年同期水平。20/21 年度新棉仓单注册量偏低的原因包括以下三点：第一，受皮棉加工成本居高限制，与郑棉盘面套期保值空间限制；第二，新季棉品质指标较去年下滑明显，大部分不符合入库要求，甚至存贴水问题；第三，多数产区新棉交易以基差点价方式。预计新年度郑棉仓单压力偏小于去年同期水平。



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

3、新一轮收储启动存疑

国家粮食和物资储备局、财政部发布公告称，自2020年12月1日起国家收储棉花50万吨。轮入时间为2020年12月1日至2021年3月31日的国家法定工作日。本次国储轮入对棉花利多影响受限，主要原因如下：1、由于轮入期间，当内外棉价差连续3个工作日超过800元/吨时，暂停交易；当内外棉价差回落到800元/吨以内时，重新启动交易。由于目前国内外棉价差在1000元/吨以上，此机制限制轮入；2、国储轮入50万吨，基本符合前期市场预期值；3、本次对轮入棉花要求颜色级白棉3级及以上、长度级28mm及以上、马克隆值级B级及以上的比例均不得低于80%，而新年度棉花质量相对比去年较差，或使得交储数量受限。截止月底国内外棉价差仍处于1000元/吨以上，仍尚未达到轮储的条件，国内棉花价格因成本问题，短期难以实现大幅下跌，若外棉大幅上涨，有可能使得内外棉价差回落至800元/吨之内。估算来看，若当前国内棉花价格“按兵不动”，cotlookA指数需要提升至86附近，而当前该指数是77.90，需涨10.40%。而出现的结果分为两种，第一种，若直至12月1日，内外棉价差一直未回落至800元/吨之内，轮入不能如期启动，利好消息转变为利空；第二种，国内棉花价格下跌，在后续的时间若有可能内外棉价差明显缩进，进而达到轮入所需的价差标准则轮入启动。



数据来源：中国棉花网、瑞达期货研究院

四、2021 年棉花市场行情展望

最新 USDA 报告显示：2020/21 年度全球总产量预期较 11 月调减 48.1 万吨至 2480 万吨，消费量预期调增 34.3 万吨至 2517.5 万吨，比 2019/20 年度的低迷水平高出 13%。进口贸易量调增 6.5 万吨至 939.1 万吨，全球期末库存量调减 85.2 万吨至 2123.3 万吨，比 2019/20 年度少 41.42 万吨。2020/21 年度，全球棉消费、进口上调，产量、期末库存量均下调，整体 usda 供需报告相对偏多于棉市。

国内方面，20/21 年度新棉种植面积略增加，其中新疆棉单产增幅相对明显，该年度棉花产区无出现异常天气，对新棉产量灾害影响较小；而消费端，受疫苗表现积极等带动宏观环境表现持续向好的背景下，国内纺织企业对后市需求悲观情况逐渐转好，并且工商业库存结构不断改善，出口纺织品及内销均持续复苏，预计 2021 年棉市需求仍有望提升。据棉花协会及其他网站综合性预估：2020/2021 年度产量为 595.5 万吨，消费为 800 万吨，进口量为 198 万吨，期末库存下降 20 万吨至 790.52 万吨，因此本年度棉花产销缺口扩大 30 万吨左右，去库速度再次加快。考虑到新年度棉花平均成本大致在 13800-14200 元/吨，成本远高于往年同期水平，或对棉价形成较强的支撑。综合上，宏观大环境复苏提供利好的背景下，棉花市场价格主导因素仍由基本面决定，考虑到纺企订单多数已排至 2021 年 3 月左右，加之皮棉成本的上抬、中储棉轮出等均对棉价形成有力支撑，预计 2021 年一、二季度棉价或涨至年中高位。若进入 2021 年后半年棉市受贸易关系的影响，特别是新疆棉可能被禁用等不确定因素，则限制棉价上涨空间，从综合性考量看，2021 年郑棉价格指数在 13500-14000 元/吨价值区间逢低多思路对待。

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。

