

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



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货&王翠冰

从业资格证 F3030669

投资咨询合格证号：

TZ014024

咨询电话：

059536208232 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



## 供应进入增长周期 后市向下寻求支撑

内容提要：

- 1、9月棉花、棉纱进口量同环比大增，港口库存居高
- 2、纺织服装出口环比减少，外贸需求仍存挑战
- 3、新棉即将进入快速增长期，叠加今年单产或高于去年
- 4、10月美国农业部显示，全球棉花产量和期末库存均调减、消费量均调减，进出口量贸易调增，整体usda供需报告相对偏多。

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	无
操作品种合约	CF2101	操作品种合约	
操作方向	高抛低吸	操作方向	
入场价区	13800-15000 元/吨	入场价区	
目标价区		目标价区	
止损价区		止损价区	

风险提示：

- 1、宏观因素
- 2、国外疫情控制情况
- 3、产区新棉收购价格
- 4、仓单数量
- 5、秋冬季需求变化
- 6、美棉出口及产区气候情况

# 供应进入增长周期 后市向下寻求支撑

10月份，郑棉2101合约期价冲高回落，主要受新棉收购抢收、国外订单回流及“双十一”等传统需求旺季共同提振，随后受供应增加、收储量受限等利空因素影响。展望于11月，终端消费方面面临双十二电商订单以及国外圣诞节订单等，总体需求呈现偏好局面。不过市场即将迎来新棉供应增长期，预计后市棉价继续向下寻求支撑。

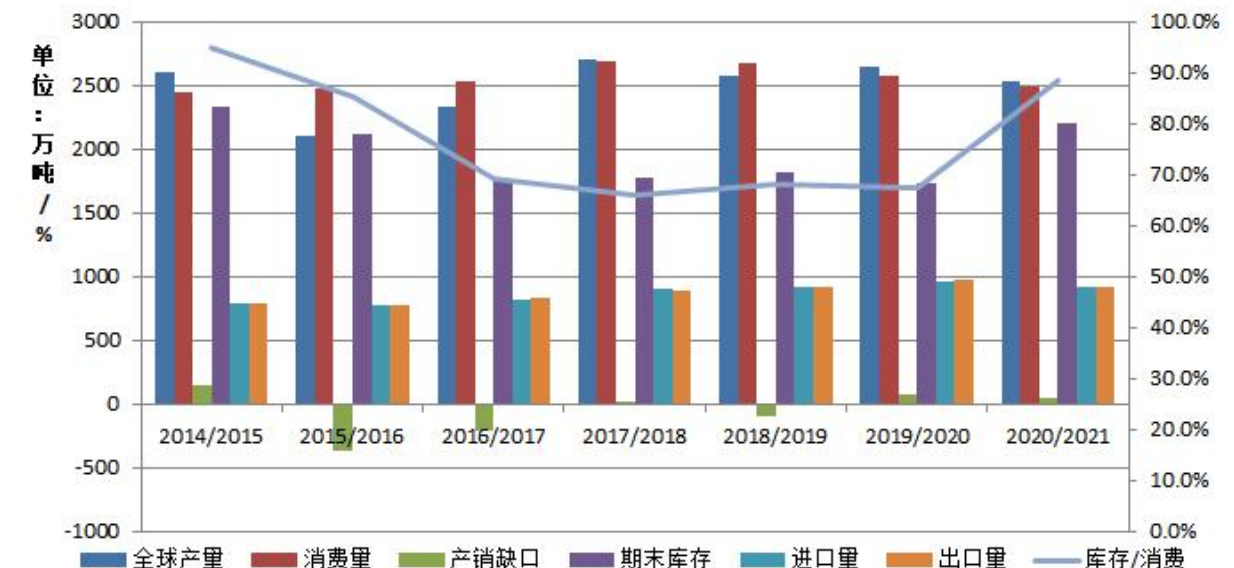
## 一、基本面因素分析

### （一）10月USDA报告：2020/21年度全球棉花产量、库存均调减

最新USDA报告10月全球棉花供需报告中，2020/21年度全球总产预期较上月调减20.3万吨至2531.5万吨，消费量预期调增33.1万吨至2486.7万吨，进出口贸易量调增6.5万吨至915.5万吨，全球期末库存量调减59万吨至2201.9万吨。2020/21年度，产量、期末库存量均下调，消费和贸易量较上月有所上调。产量下调超过19.62万吨，主要是马里、巴基斯坦和希腊下调超过了尼日利亚的调增。消费量上调32.7万吨，主要是修正了中国和印度的数值。整体usda供需报告相对偏多棉市。

关于美棉数据：2020/21年度美棉产量与上月相比略有下调，降幅不足1%，至371.2万吨。国内纺织用棉量、出口和期末库存均无变化。预计2020/21年度美棉期末库存为156.8万吨，为全部用量的42%，而2019/20年度为41%。

### USDA全球棉花供需数据预估



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

## （二）新季全国棉花总产预估略增

据国家棉花市场监测系统对 14 省区 46 县市 960 户农户调查数据显示，截至 2020 年 10 月 16 日，全国新棉采摘进度为 62.4%，同比提高 11.9 个百分点，较过去四年均值下提高 2.9 个百分点，其中新疆采摘进度为 63.2%；全国交售率为 84.1%，同比提高 12.2 个百分点，较过去四年均值提高 13.0 个百分点，其中新疆交售率为 90.7%。截至 10 月 16 日，全国累计交售籽棉折皮棉 307.9 万吨，同比增加 84.5 万吨，较过去四年均值增加 64.0 万吨；累计加工皮棉 90.5 万吨，同比增加 16.4 万吨，较过去四年均值减少 14.9 万吨，累计销售皮棉 8.9 万吨，同比增加 2.4 万吨，较过去四年均值减少 2.2 万吨。目前北疆采摘基本结束，南疆已经过半。内地棉花进入吐絮盛期，各省陆续开秤收购，因采摘还未结束，棉农惜售观望情绪重，交售量不大。

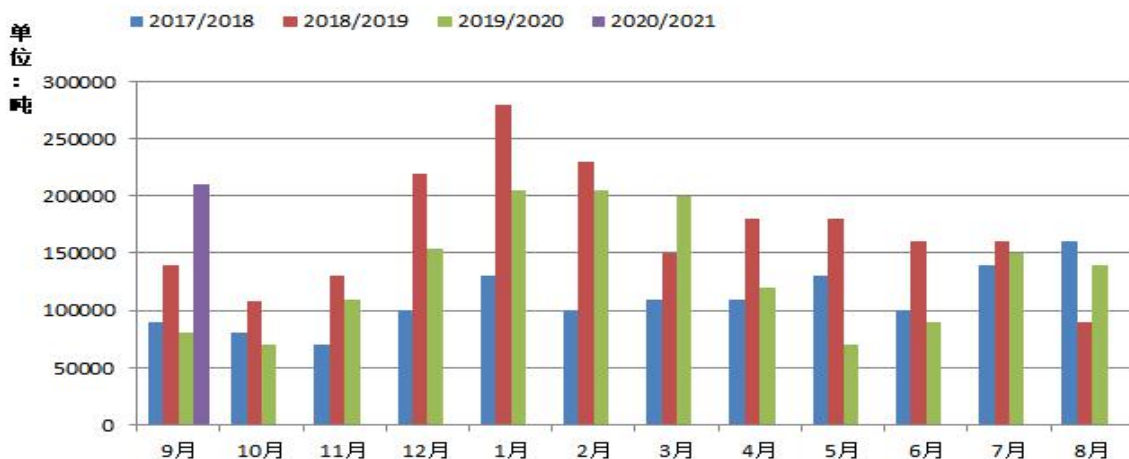
2020 年 8 月下旬，国家棉花市场监测系统就棉花长势展开全国范围专项调查，样本涉及 15 个省（自治区）、50 个植棉县（市、团场）、1895 个定点植棉信息联系户。调查显示，截至 8 月底，各主产棉区天气整体利于棉花成铃、吐絮，预计 2020 年新棉单产 128.5 公斤/亩，同比增长 5.4%，总产量 586.8 万吨，同比增长 0.4%，较 6 月份调查结果提高 1.0 个百分点。

## （三）进口棉有效供应增加

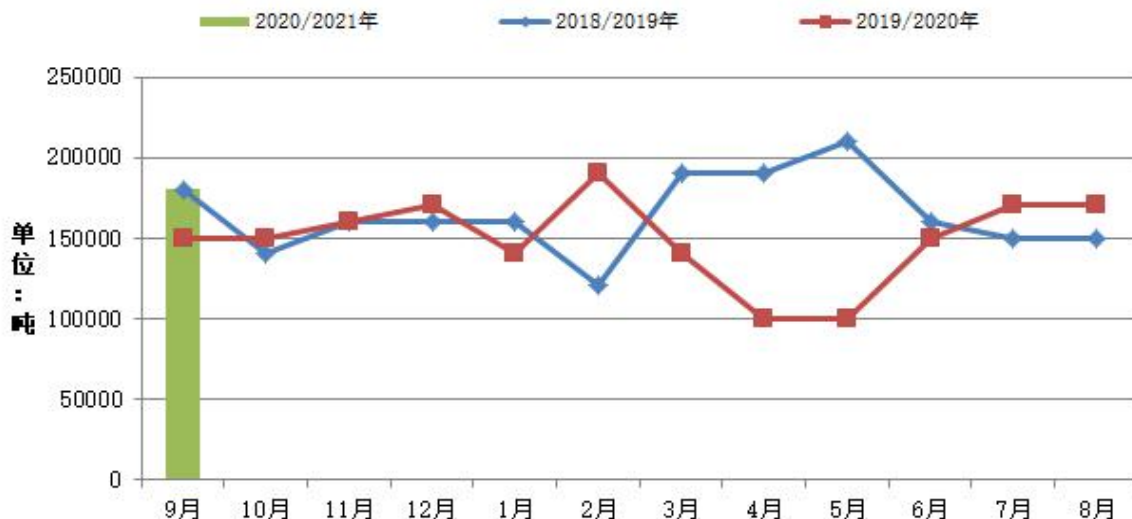
随着美国加大对中国棉制服装产地的追溯，品牌商和零售商要求中国出口企业使用非新疆棉生产，促使保税区的巴西棉和印度棉成交加快，加之中国增发 40 万吨滑准税加工贸易进口配额也在某种程度上迎合了当下的进口需求。与此同时，印度疫情蔓延，新棉加工受限，大致部分订单回流至国内，9 月棉花进口量同环比双双大增。据海关统计，2020 年 9 月我国棉花进口量 21 万吨，环比增加 50%，同比增加 1.6 倍。2020 年 1-9 月我国累计进口棉花 140 万吨，同比减少 7.7%。9 月棉花进口量远高于去年同期水平，由于进口配额发放，加之国内需求增加，市场对进口棉需求有所提升。2020 年 9 月我国棉纱进口量 18 万吨，环比增加 5.90%，同比增加 20.0%，2020 年 1-9 月累计棉纱进口量为 138 万吨，累计同比减少 6.4%。总的来看，9 月棉纱进口量同比继续增加，主要受进口利润提高吸引贸易商补货。



中国棉花进口量情况走势图

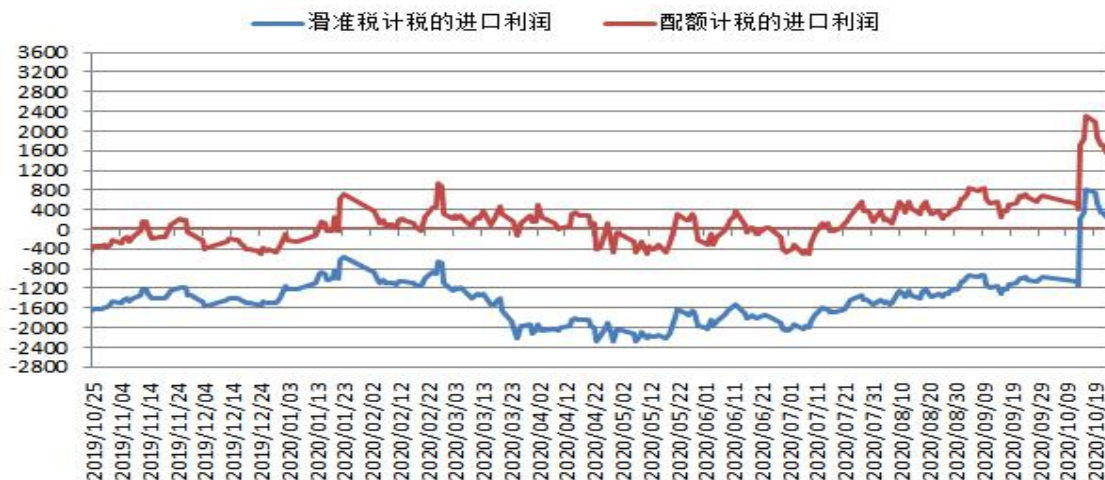


中国内棉纱进口量走势图



数据来源: 海关总署、瑞达期货研究院

国内棉花进口利润走势图



数据来源: wind、瑞达期货研究院

(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，截至 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，比近三年同期水平下降 5.1 个百分点；库存为 22 天销售量，环比减少 3.4 天，同比减少 5.1 天，比近三年同期平均水平高 1.4 天；布产销率为 87.4%，环比上升 1.6 个百分点，同比下降 2.6.1 个百分点，比近三年同期平均水平低 7.3 个百分点；库存为 40.3 天，环比减少 3.8 天，同比减少 9.8 天，比近三年同期平均天数低 2.2 天。国内纱线及坯布开机率同步提升，加之纺企纱线、坯布库存减少，由于国外订单回流，加之国内需求回暖明显，导致纱线及坯布去库速度加快。今年受拉尼娜影响，冬季或愈发寒冷，预计今年秋冬季需求或明显向好，利于产成品库存的消耗，加速提升纺企采购原料的积极性。

2018 年度以来纺织企业纱库存折天数走势



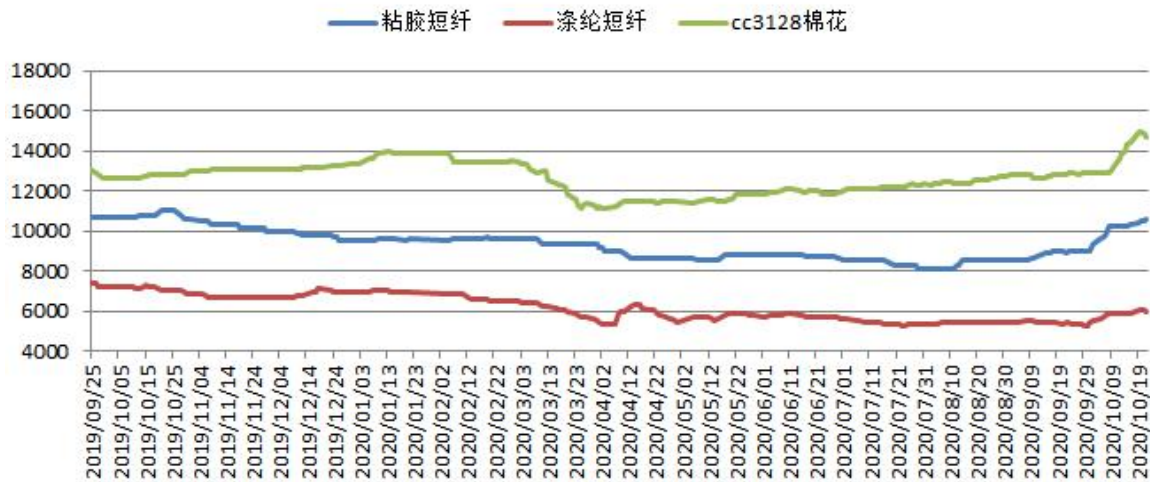
2018 年度以来坯布库存折天数走势



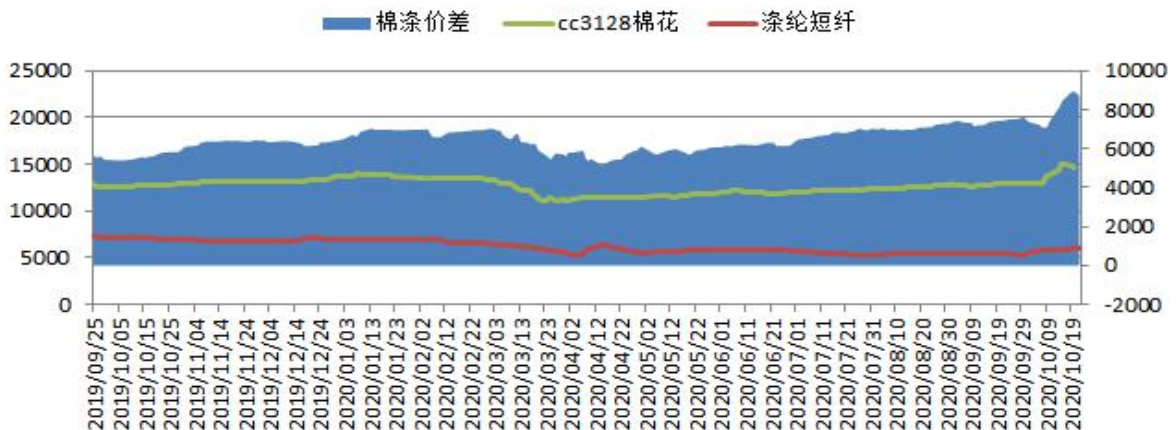
数据来源：中国棉花信息网

**替代品方面：**截止 2020 年 10 月底，棉花与粘胶短纤价差处于 4100 元/吨附近，两者价差小幅扩大 140 元/吨；棉花与涤纶短纤现货价差为 8660 元/吨附近，较上个月价差扩大了 120 元/吨左右。棉花及粘胶现货价格上涨幅度远大于涤纶现货价格；粘胶短纤方面：粘胶短纤与纯棉价格同步上调为主，预计后市仍或有纱企存在对粘胶短纤长协货量补单预期，从而仍或继续支撑粘胶短纤价格坚挺，人棉纱在成本面稳定情况下亦会保持自身价格平稳，但鉴于后道需消化前期人棉纱库存情况下，预计后市成交量相对有限，价格或持稳为主。涤纶短纤方面：终端需求仍对市场有刺激，聚酯负荷短期预期保持高位；供应端投产与检修共存，阶段性的供需变动或影响市场，但 10-11 月份预期平衡。

### 棉花、涤纶短纤与粘胶短纤价格走势



### 棉花与涤纶价差走势图



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

从纺织品服装出口来看，海关总署最新数据显示，2020 年 9 月，我国纺织品服装出口额为 283.773 亿美元，环比下降 8.2%，同比增加 15.73%。今年前三季度，全国纺织品服装出口额为 2157.8 亿美元，同比增长 9.4% (以人民币计同比增长 12.3%)，出口增速较上半年提高 6.2 个百分



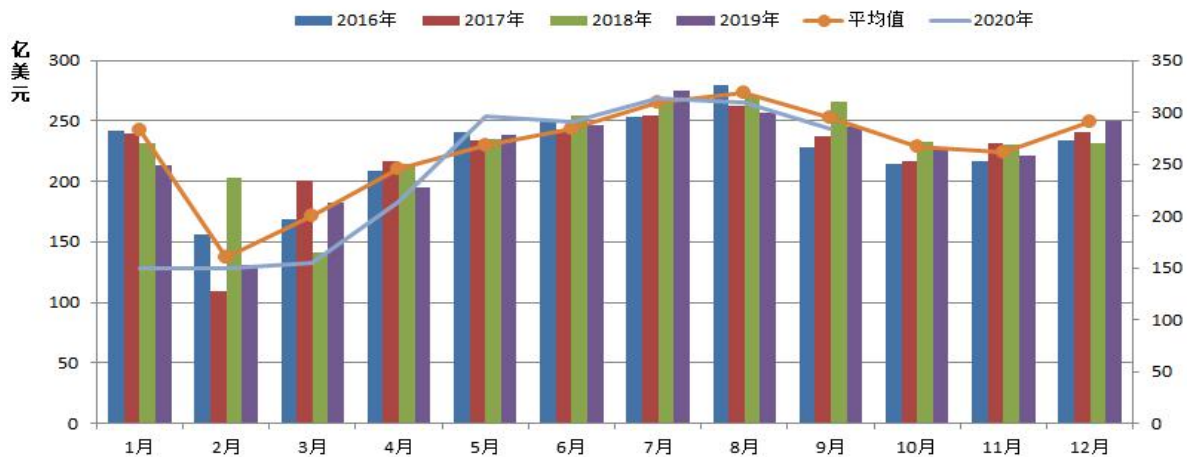
点。下半年以来，服装出口形势持续好转，一方面是因为随着“双十一”、元旦等节日临近，纺织服装市场进入旺季期，另外一方面是印度等东南亚国家疫情影响生产，导致我国纺织业较为稳定的产业链供应链也正在吸引部分海外订单回流。

### 中国服装及衣着附件出口情况



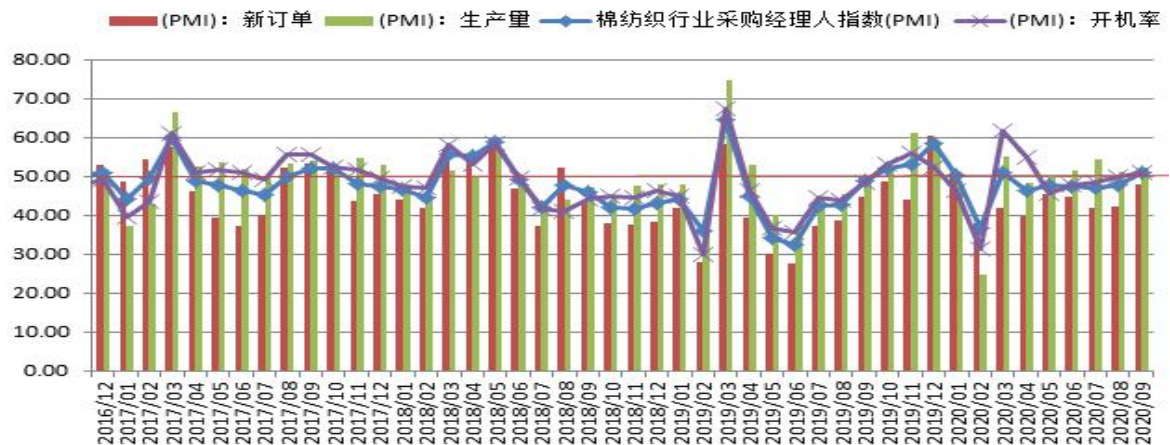
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

### 2011年以来纺织服装出口月度统计



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

### 棉纺织PMI走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

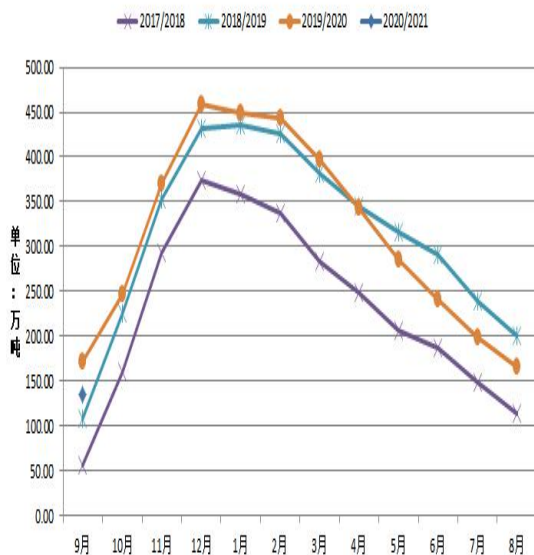


整体来看，2020年9月，中国棉纺织行业采购经理人指数(PMI)为50.86%，环比上升3.2个百分点，站上50荣枯线上方，环比逐渐好转，可见下游需求回暖程度加快，由于10月仍为秋冬季备货旺季，加之棉纱等库存仍在下降，预计后市棉纺织行业景气度继续回升。

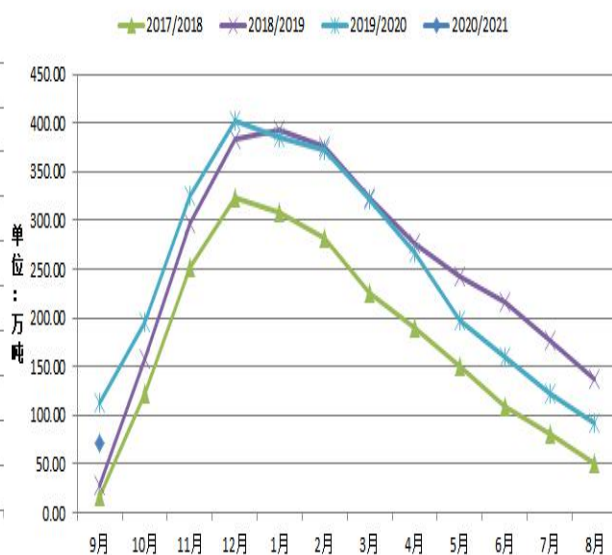
### (五) 新旧供应叠加中

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：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月纺织市场继续回暖，储备棉轮出企业竞拍积极，棉花需求增加，尽管有部分新棉加工入库，但整体国内棉花周转库存仍下降，且低于去年同期水平。

全国棉花周转库存同期对比图



近年来新疆棉周转库存同期对比

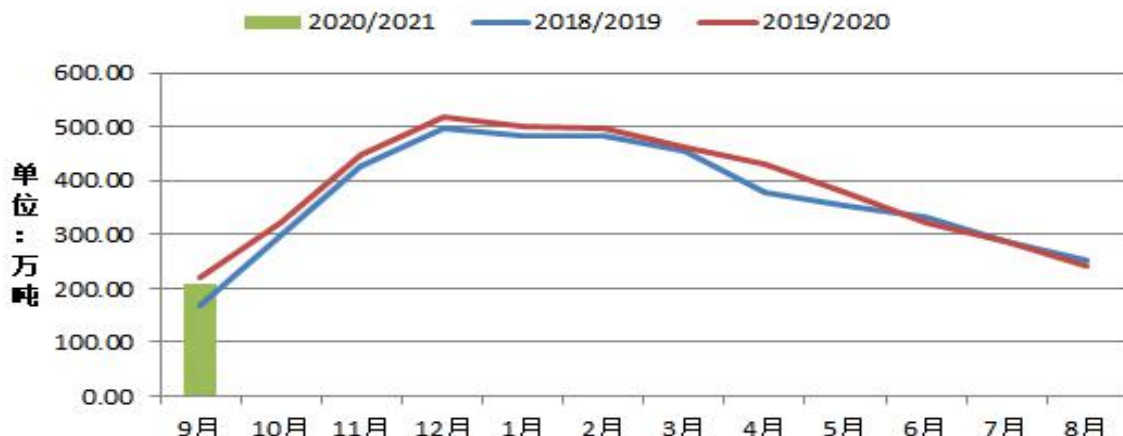


数据来源: WIND、瑞达期货研究院

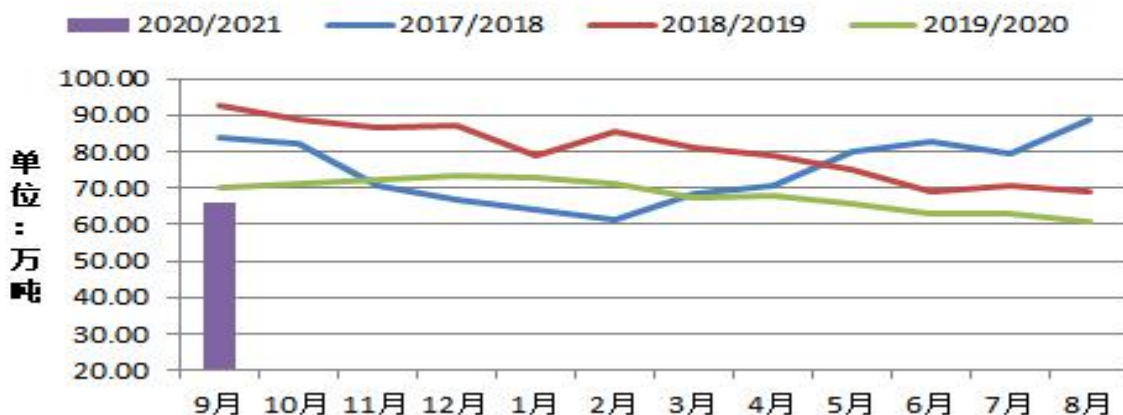
工业库存方面：截至10月初，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为34.4天（含到港进口棉数量），环比减少2.5天，同比增加6.3天。推算全国棉花工业库存约73万吨，环比增加3.1%，同比增加22.6%。全国主要省份棉花工业库存状况不一，河北、湖北、福建三省棉花工业库存折天数相对较大。

商业库存方面：截止9月底全国棉花商业库存总量约209.3万吨，较上月减少31万吨，降幅13.15%。商业库存已连续四个月低于去年同期，显示下游消费处于向好趋势中。随着秋冬季消费旺季备货需求增加，后市商业库存消耗仍有望加快，利好于棉价。

### 棉花商业库存对比走势图



### 历年棉花工业库存对比走势图

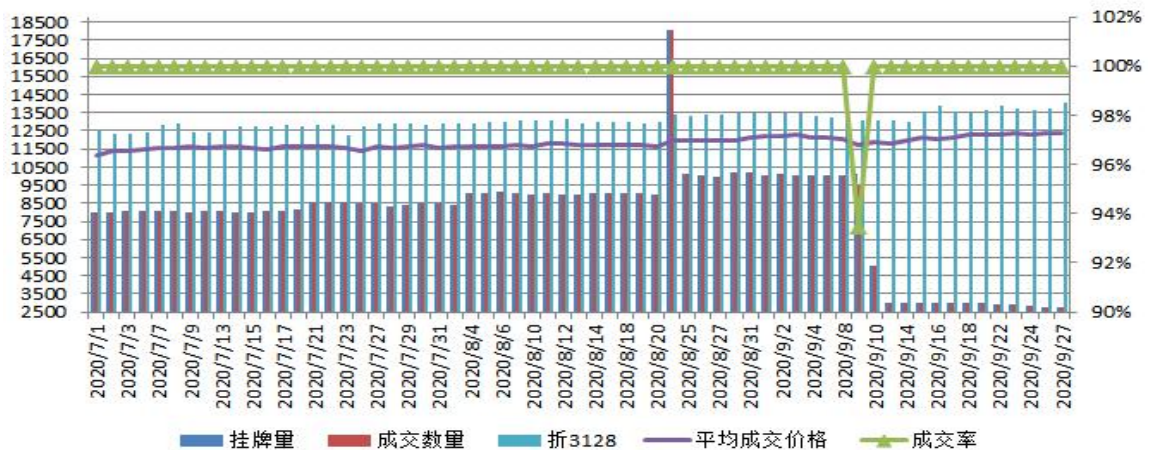


数据来源: WIND、瑞达期货研究院

#### (六) 即将迎来新一轮收储

由国家粮食和物资储备局中华人民共和国财政部发布公告称,自2020年7月1日至2020年9月30日期间,抛储总量安排50万吨左右,原则上每个国家法定工作日挂牌销售0.8万吨左右。当前棉市供应宽松且需求疲软背景下,增加50万吨抛储量,继续增加市场供应。2020年度储备棉轮出工作自7月1日开始开启,7月1日至9月28日累计成交总量496409.0901吨,成交率99.87%,基本完成前期计划轮出数量。

## 2020年国储棉轮出情况



数据来源：中国棉花网、瑞达期货研究院

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。

### （七）现货方面

截止目前棉花3128B现货价格由上个月的12860元/吨上涨至14636元/吨附近，上涨了1776元/吨，涨幅为13.80%。棉花各级现货价格指数纷纷抬头上行，自国庆节后开始，新疆地区新棉收购价格纷纷上涨，而内地籽棉流量低，棉农惜售及部分采摘较晚的地区，售棉仍较少。一方面，北疆当地新上较多的生产线，在资源不增的情况下，资源收购变相出现竞争；另外方面，棉农惜售心理也较为明显，价格高开后，不急于售棉或选择高价位厂家售棉，也就造成了各厂家价格追高的情况。



### 中国棉花价格指数走势

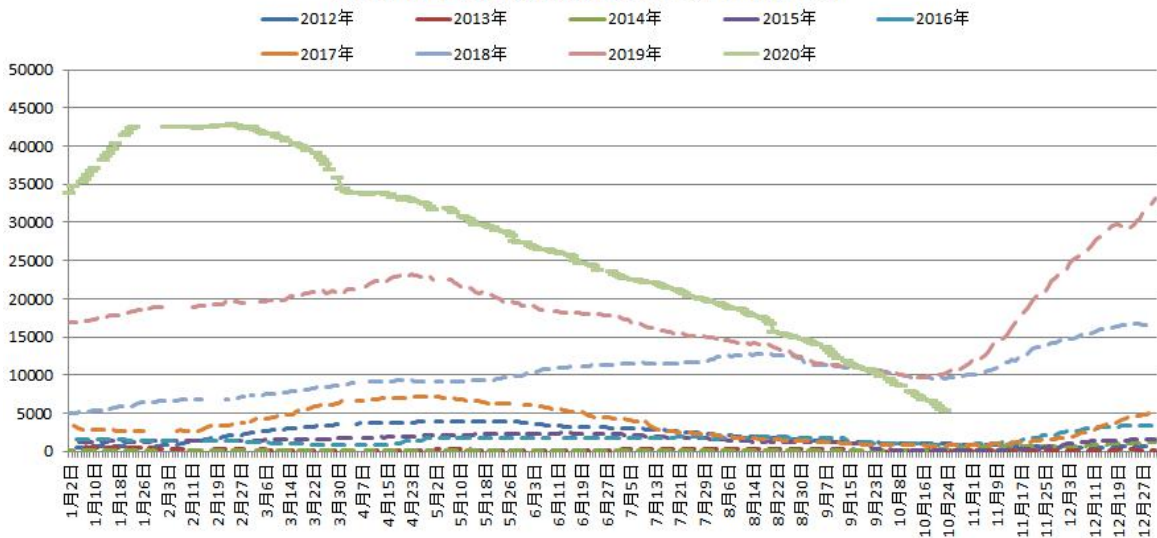


数据来源: WIND 瑞达期货研究院

#### (八) 郑商所棉花仓单情况

截至 2020 年 10 月 23 日, 郑交所棉花仓单加有效预报总量约为 5330 张, 较上个月的 19714 张减 14384 张, 共计约 2.7 万吨, 仓单供应断崖式减少, 并且低于去年同期水平。由于旧季年度仓单有效期逐渐缩短, 利于仓单有效流出, 后市仓单库存压力显著减小。

#### 郑棉仓单加有效预报总量季节性走势



数据来源: 郑商所、瑞达期货研究院

### 三、2020 年 11 月棉花市场行情展望

USDA 报告 10 月全球棉花供需报告中, 2020/21 年度全球总产预期较上月调减 20.3 万吨至 2531.5 万吨, 消费量预期调增 33.1 万吨至 2486.7 万吨, 进出口贸易量调增 6.5 万吨至 915.5 万吨, 全球期末库存量调减 59 万吨至 2201.9 万吨。2020/21 年度, 产量、期末库存量均下调, 消费和贸易量较上月有所上调。产量下调超过 19.62 万吨, 主要是马里、巴基斯坦和希腊下调超过了尼日利亚的调增。消费量上调 32.7 万吨, 主要是修正了中国和印度的数值。整体 usda 供需报告相对

偏多棉市。

国内棉市：截止9月底全国棉花商业库存总量约209.3万吨，较上月减少31万吨，降幅13.15%。商业库存已连续四个月低于去年同期，显示下游消费处于向好趋势中。随着秋冬季消费旺季备货需求增加，后市商业库存消耗仍有望加快。但终端消费方面面临双十二电商订单以及国外圣诞节订单等，总体需求呈现偏好局面。加之根据当前开秤价格计算，新棉成本高于去年同期，或给市场带来些许支撑。不过新疆南疆机采棉上量，北疆地区花厂收购大部分已完成，新季皮棉即将大量上市，总体来看本年度主产区新疆棉花单产有高于去年预期，因而市场货源供应宽松且逐步增量的局面。预计郑棉期价或向下寻求支撑。操作上，建议郑棉2101合约在13800-15000元/吨区间高抛低吸。

### 三、投资操作策略

**短线策略：**日线看，郑棉2101合约短期k线系统趋于横向排列，MACD红色动能柱逐渐收敛，短期期价或继续调整。操作上，短期建议郑棉主力2101合约短空思路对待。



数据来源：文华财经

**中线策略：**郑棉期价（2101合约）从技术层面看，日线、周线期价均处于60日均线附近粘合，新季棉收购价格高于去年，成本端或给予棉价一定的支撑。操作上，建议郑棉2101合约在13800-15000元/吨区间交易。



数据来源：文华财经

**套利策略：**目前跨月套利的棉花合约为 2101 和 2105 合约，两者价差扩大至-120 元/吨后，两者价差处于徘徊不前状态。短期暂且观望。



数据来源：文华财经

**期权策略：**针对产业客户：未有套保机会的企业在成本上方合理利润点上前期买入看涨合约继续持有。前期买入 CF101-C-13800 合约，支出期权费 850 元/吨。

**企业套保：**1、新棉供应即将进入加快阶段，叠加港口库存居高，贸易商、于轧花厂等主体可适时操作。

2、棉纺织景气度开始站上枯荣值上方，不过国外疫情延续，纺织品出口订单仍存不确定因素困扰，棉纺织出口贸易及需求方企业可少量卖出套保。



## 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。



# 瑞达期货

RUIDA FUTURES