

弘业期货股份有限公司  
HOLLY FUTURES CO., LTD.

## 研究报告

报告日期  
2020 年 7 月 10 日

## 郑棉：需求缓慢恢复，把握阶段性机会

## 近期相关报告列表：

王晓蓓

Email:  
wangxiaobei@ftol.com.cn  
从业资格号：F0272777  
投资咨询证号：Z0010085

疫情突袭，全球以及中国纺织服装需求骤降，本年度棉花结转库存大幅上升。5 月份开始，下游消费缓慢恢复，国内消费尚可，外单量少，总量不及预期。后期及关注疫情的发展。

北半球正值新棉播种、生长季，美棉植棉面积大幅低于预期，加之得州干旱，产量预期下降；印度风调雨顺、MSP 托市收购下植棉面积和产量预增，但 CCI 抛售使市场承压；中国新棉生产情况良好，收、抛储政策常态化，关键看下游需求。

预计国内郑棉将开启缓慢的回升之路，整体呈偏强震荡走势。后期持续关注天气以及蝗灾对新棉产量的影响，不排除因天气、政策等突发因素使棉价剧烈波动的情况发生。

## 目 录

一、行情回顾.....	4
(一)、期货市场价格走势回顾.....	4
1、郑棉重创后收复三分之一跌幅.....	4
2、美棉“劫”后修复能力略强.....	4
3、郑纱走跌后弱势运行.....	4
(二)、现货价格走势回顾.....	5
二、疫情突发，消费遭遇滑铁卢.....	6
(一)、全球新冠疫情概况.....	6
(二)、棉花消费量不断被调减.....	7
(三)、终端消费 5 月份普遍回暖.....	7
三、新年度供给充足，仍存不确定性.....	9
(一)、美国.....	9
1、美棉实播面积大幅低于预期.....	9
2、得州干旱，市场对新棉产量存忧.....	9
3、美棉装船进度加快.....	10
(二)、印度.....	11
1、降雨丰沛，植棉面积增加.....	11
2、CCI 轮出压力大.....	11
(三)、中国.....	12
1、产量预增.....	12
2、抛储增加供给.....	13
3、外棉竞争力不强，进口量下降.....	13
4、收储预期.....	15
四、国内下游产销齐降.....	15
(一)、纱、布产量齐跌.....	15
(二)、开机率低，产品库存同期高位.....	16
(三)、出口、内销双降.....	18
五、后市展望.....	19

## 图表目录

图 1 郑棉主力和 ICE 连续合约近半年走势 .....	4
图 2 郑纱主力近半年走势 .....	5
图 3 国内外棉花价格指数走势 .....	5
图 4 全球新冠肺炎依然严峻 .....	6
图 5 欧洲和美洲主要国家每日新增情况 .....	6
图 6 亚洲和非洲主要国家每日新增情况 .....	7
图 7 欧盟纺服零售同比情况 .....	8
图 8 美国纺服零售同比情况 .....	8
图 9 日本纺服零售同比情况 .....	8
图 10 国内纺服零售同比情况 .....	9
图 11 美棉播种面积及弃种率 .....	10
图 12 美棉周度签约情况 .....	10
图 13 美棉出口装船进度 .....	11
图 14 印度国内 S—6 价格持续走跌 .....	12
图 15 国内期末库消比处于近年高位 .....	13
图 16 国内外棉花价差走势 .....	14
图 17 棉花月度进口情况 .....	14
图 18 棉纱月度进口情况 .....	15
图 19 我国纱线产量月度同比大幅下降 .....	16
图 20 我国布产量月度同比大幅下降 .....	16
图 21 纱线和坯布开工率指数走势 .....	17
图 22 国内纱线库存指数上升显著 .....	17
图 23 纺织品服装出口情况 .....	18
图 24 国内纺织品服装零售累计同比情况 .....	19

## 一、行情回顾

### (一)、期货市场价格走势回顾

#### 1、郑棉重创后收复三分之一跌幅

1 月底，国内新冠疫情爆发，居家办公、封闭式管理使得全国各地经济陷入停滞状态，除了生活必需品及防疫物资等少量物品外，其余物品基本上没有需求。受此影响，国内郑棉期价在 4 月份之前单边下跌，主力 09 合约跌幅近 4500 元/吨。3 月底，国内疫情得到较好的控制，新增病例显著下降，且已确诊病例人数也有明显的下降。国内各项经济活动开始逐渐恢复，与之前几乎是“0”的需求相比，市场对下游的需求预期良好，郑棉触底回升。不过，在大的疫情环境下，下游需求受到重创，郑棉后疫情的价格也难以达到疫情前的水平。4 月份至今，国内郑棉主力涨近 1500 元/吨，收复三分之一的跌幅。

#### 2、美棉“劫”后修复能力略强

受国内郑棉走势影响，美棉在今年前两个月亦呈下跌走势。3 月份，新冠疫情的范围扩展，全球大范围爆发，绝大部分经济体开始交通管制、限制出行等方式来控制疫情的蔓延。ICE 美棉进一步深跌。美棉连续最低探至 48.35 美分/磅。4 月份，新冠肺炎恐慌情绪得到控制以及随着各国经济正常运行的恢复，再加上中国加大美棉的采购力度，ICE 美棉低位回升。

图 1 郑棉主力和 ICE 连续合约近半年走势



图片来源：博易大师，弘业农产品研究所

#### 3、郑纱走跌后弱势运行

在国内外新冠疫情大爆发后，下游纱线生产及消费受到严重的影响，价格走

跌。随着国内疫情的好转，国内下游消费率先修复。一方面，因过去被影响的消费不可逆，另一方面，国外疫情形势严峻，外单几乎是零。在此背景下，尽管上游原材料价格触底回升，下游纱线价格却一直处于弱势运行状态。随着国外疫情严峻形势的过去，外单零星回暖，此时，国内即将面临消费淡季，国外订单量很少的情况下，许多外贸企业开始转向内销市场，不过结果不佳。郑纱主力 3 月底触底后一直维持弱势震荡走势，主要原因还是在于消费。

图 2 郑纱主力近半年走势



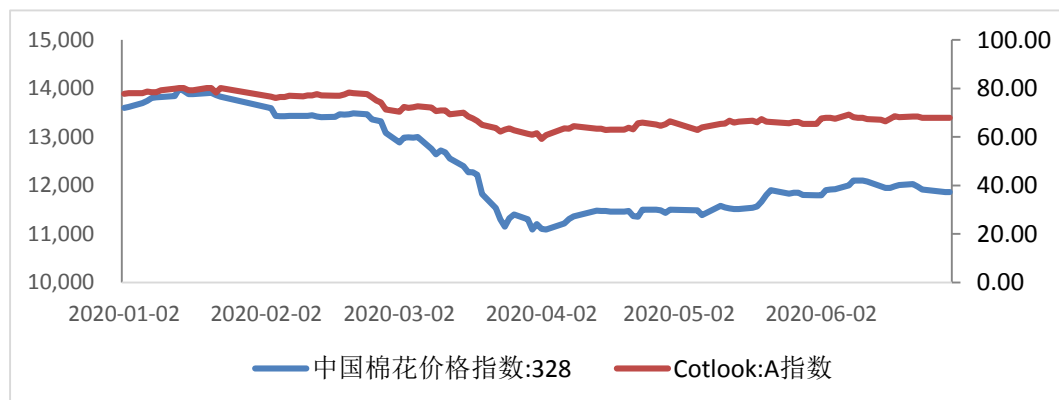
图片来源：博易大师，弘业农产品研究所

## (二)、现货价格走势回顾

现货价格与期货市场价格走势同步涨跌。国内 328 棉花价格指数在 3 月底 4 月初跌至 11105 元/吨，整体跌幅月 2800 元/吨。进入 4 月份，国内下游需求逐渐修复，棉价开始缓慢上升。截止 6 月 30 日报 11866 元/吨，收复 760 元/吨。

CotlookA 价格指数在 3 月底 4 月初达到 59.1 美分的低点后缓慢回升，截止 6 月 30 日，该指数涨至 67.95 美分。

图 3 国内外棉花价格指数走势



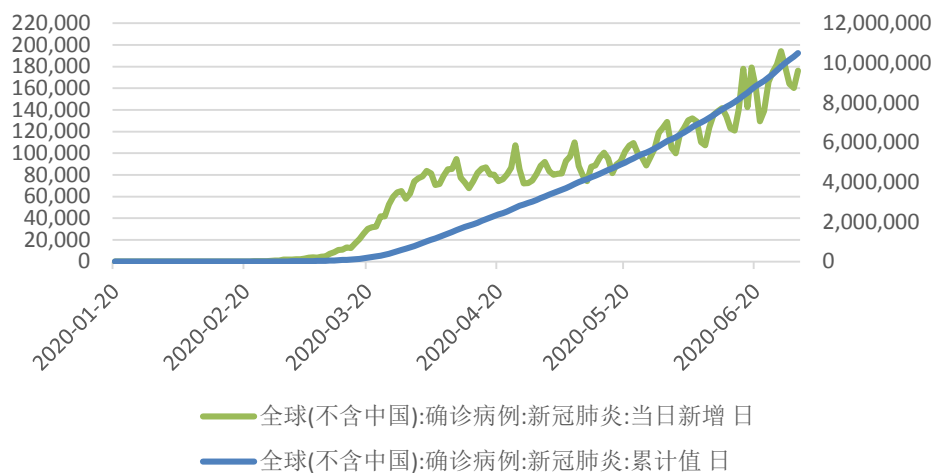
数据来源：WIND，弘业农产品研究所

## 二、疫情突发，消费遭遇滑铁卢

### (一)、全球新冠疫情概况

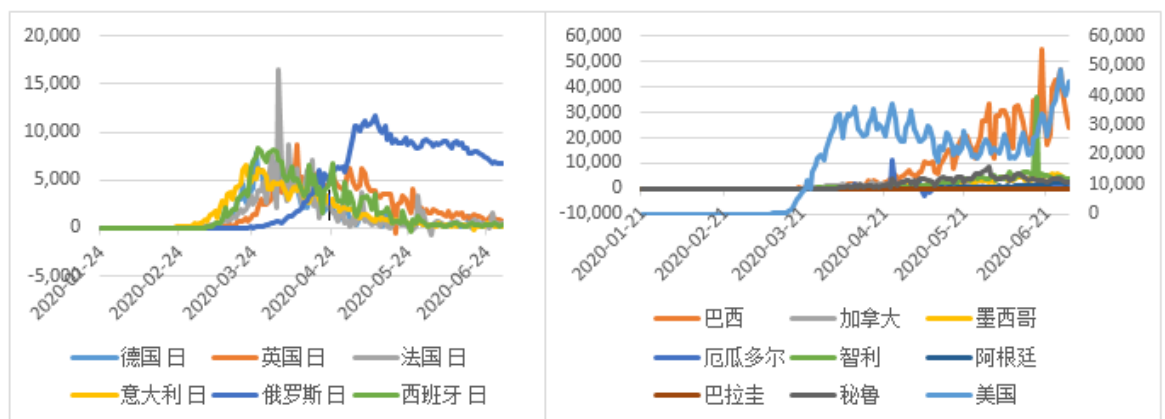
根据世卫组织最新实时统计数据，截至北京时间 6 月 30 日 22 时 03 分，全球累计确诊新冠肺炎病例 1018.5 万例，累计死亡病例 50.4 万例。其中，美国累计确诊新冠肺炎病例 262 万例，累计死亡 12 万例，单日新增确诊病例 59054 例，系单日最大增幅。全球新冠疫情几个较为严重的国家中，从每日新增数据来看，美国有所反复，略有上升；巴西也不容乐观；俄罗斯现存确诊病例较多，不过日增数据开始下降；印度日增仍在不断攀升；英国疫情显著好转，每日新增降至 800 人以下。

图 4 全球新冠肺炎依然严峻



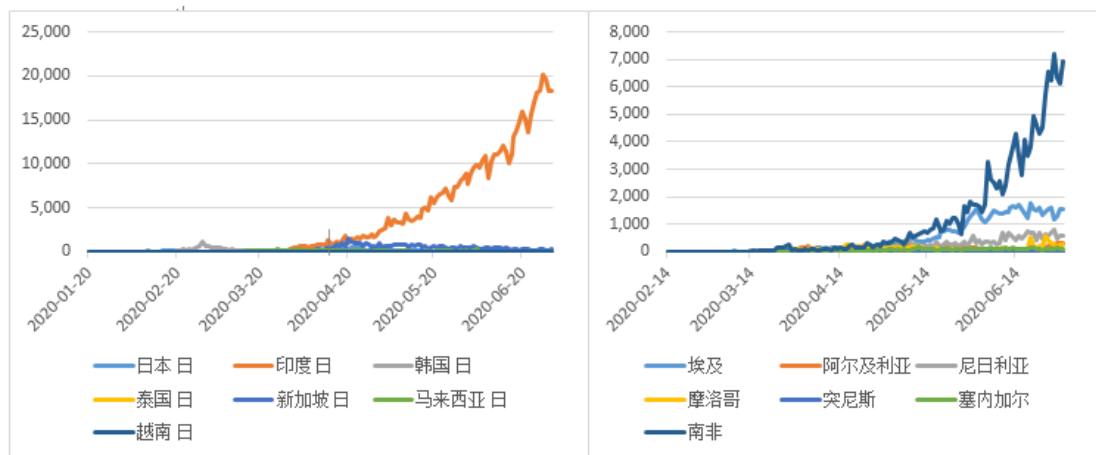
数据来源：WIND，弘业农产品研究所

图 5 欧洲和美洲主要国家每日新增情况



数据来源：WIND，弘业农产品研究所

图 6 亚洲和非洲主要国家每日新增情况



数据来源：WIND，弘业农产品研究所

### （二）、棉花消费量不断被调减

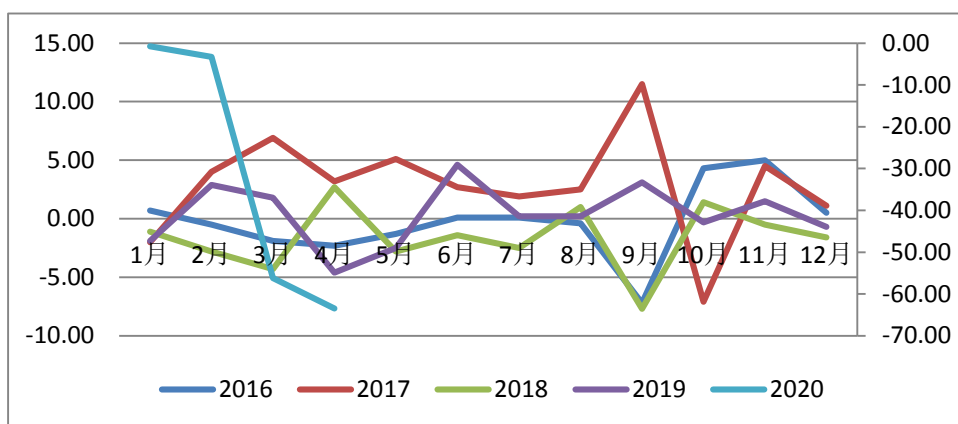
受疫情影响，本年度全球棉花消费量从 2 月份开始一直持续下调。6 月份，USDA 将本年度全球棉花消费量调减至 2235 万吨，较 1 月份预估下降 382 万吨，较上一年度下降 14.7%。其中，中国和印度消费量预估下调幅度最大，均为 98 万吨。

据 6 月份美农报告显示，经过全球新冠疫情的“洗礼”后，2019/2020 年度，全球棉花期末库存预估上升至 2189 万吨，为金五个年度以来最高，较上个年度同比大幅增加 25%；期末库消比同比增加 31 个百分点至 98%，高于近五年均值 20 个百分点以上。

### （三）、终端消费 5 月份普遍回暖

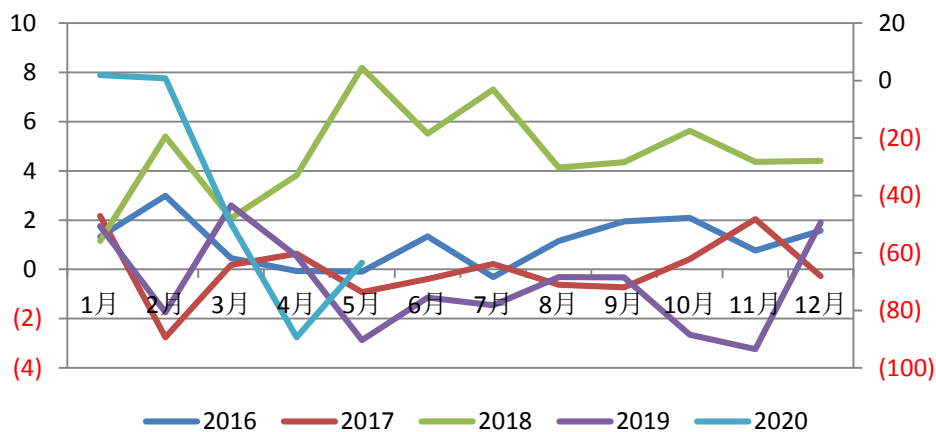
受新冠疫情影响，全球各大经济体的棉纺终端消费受到严重的影响。据有关数据统计显示，欧盟地区纺服终端零售同比在 3、4 月份连续下降，降幅分别为 56.2%和 64.5%；美国在 4 月份的同比跌幅最大，高达 90%，5 月份略有回升，不过仍下跌 63%；今年以来，日本纺服零售终端同比一直处于负值，新冠最为严重的 3、4 月份跌幅暴涨，4 月份同比跌幅达 73.6%，5 月份略有回升，同比跌幅为 60%。受益于国内新冠肺炎控制良好，国内纺服终端零售早于其他地区恢复，3 月份，国内纺服终端零售同比跌幅为 35%，4 月份同比跌幅为 18.5%，5 月份同比跌幅上升至 0.6%。

图 7 欧盟纺服零售同比情况



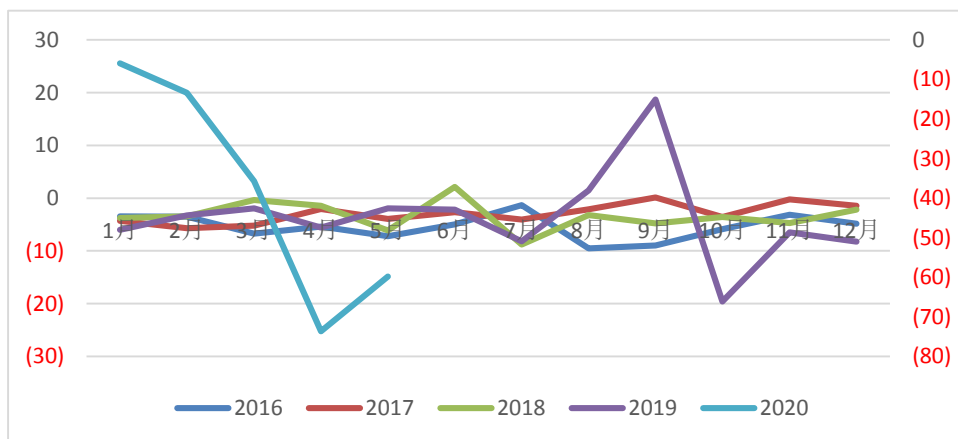
数据来源：WIND，弘业农产品研究所

图 8 美国纺服零售同比情况



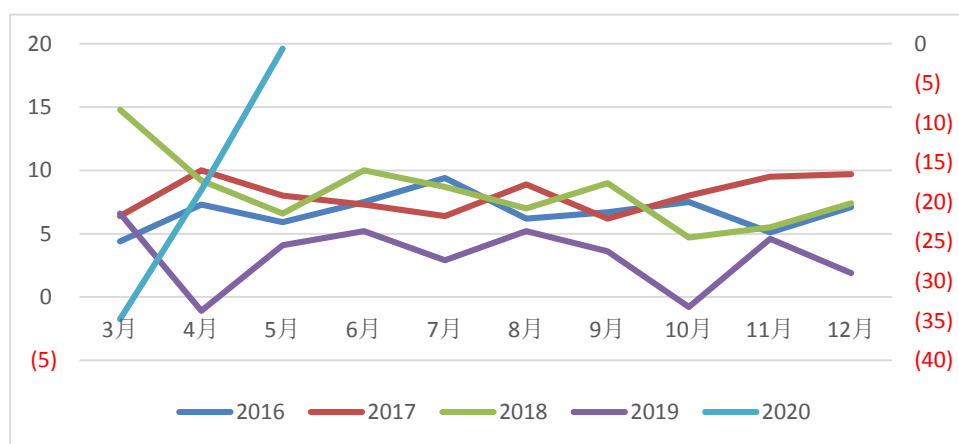
数据来源：WIND，弘业农产品研究所

图 9 日本纺服零售同比情况



数据来源：WIND，弘业农产品研究所

图 10 国内纺服零售同比情况



数据来源：WIND，弘业农产品研究所

### 三、新年度供给充足，仍存不确定性

#### (一)、美国

##### 1、美棉实播面积大幅低于预期

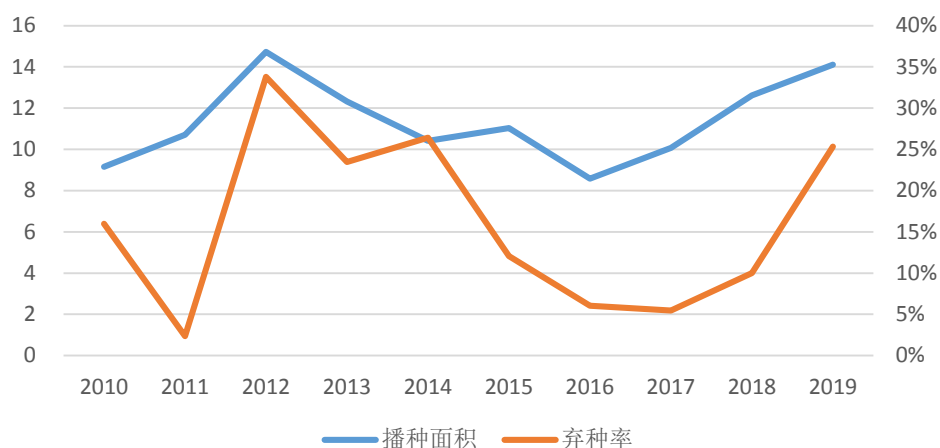
美国农业部(USDA)6月30日公布的数据显示，美国2020年所有棉花种植面积预计为1218.5万英亩，同比减少11.3%；其中，得州的实播面积比3月底的意向面积减少约70万英亩。此前市场预估为1315.3万英亩，3月美农意向为1370.3万英亩。美国2019年所有棉花实际种植面积为1373.8万英亩。

据美国农业部每周公布的新棉种植进度数据显示，今年美棉的种植进度整体偏快。据此，市场预计美棉实播面积不会有太大的调整，市场反而对得州新棉的单产存忧。美棉实播面积公布后，在得州生长优良率以及实播面积降幅大超市场预期双重刺激下，美棉大涨，12月合约当晚再次站上61美分。

##### 2、得州干旱，市场对新棉产量存忧

2019年，美棉产量为1991万包，按照2020年的实播面积1218.5万英亩、近五年平均单产和弃收率来推算，美棉产量可能为1700万包左右，略高于2016/2017年度。不过，单产和弃收率主要受天气因素的影响，天气是后期总产的关键因素。据最新美棉生长周报显示，截至6月21日，得州新棉生长优良率仅23%，去年同期优良率为41%。目前美国得州的苗情略有改善，差苗比例有所下降，但今年总体情况还是在恶化，后期仍有待继续跟踪。

图 11 美棉播种面积及弃种率

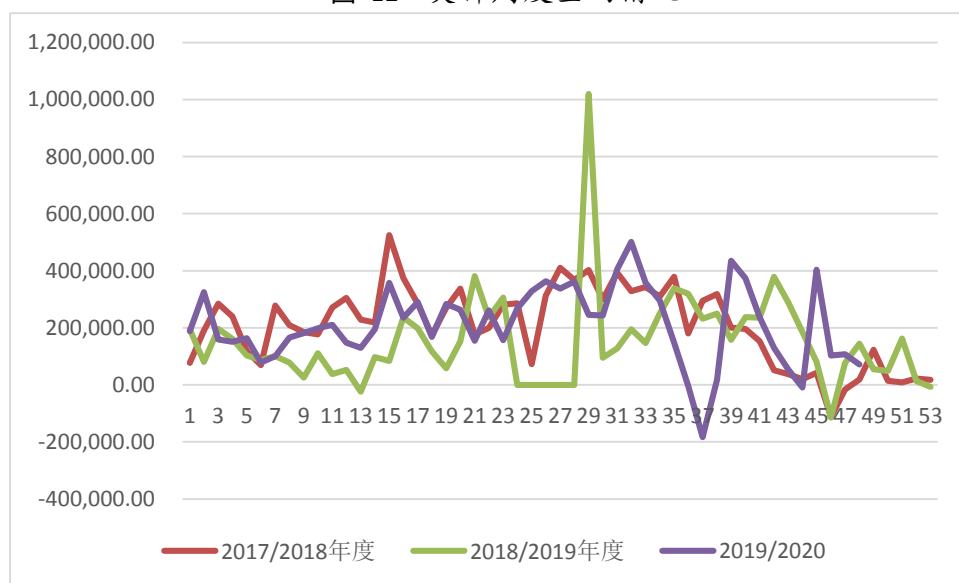


数据来源：WIND，弘业农产品研究所

### 3、美棉装船进度加快

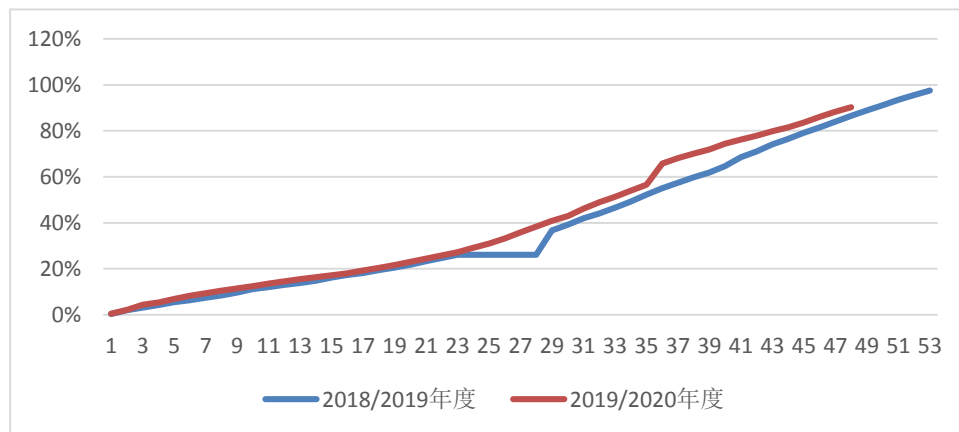
据美国农业部发布的最新美棉出口周报显示,2020 年 6 月 19 日-6 月 25 日当周,美国 2019/2020 年度陆地棉净签约销售为 6.73 万包,较上周下降 35%,较前四周平均水平下降 54%。当周陆地棉出口装运 27.7 万包,较上周下降 12%,较前四周平均水平下降 7%。截止 6 月 25 日当周,美棉累计出口装运 1300 万包,进度为 90.3%,较去年同期快 3.84 个百分点。按照这个进度计算,在本年度剩余的五周内,周均装船 27.9 万包即可能完成本年度出口预估,过去五周周均装船出口量为 30.2 万包。

图 12 美棉周度签约情况



数据来源：USDA，弘业农产品研究所

图 13 美棉出口装船进度



数据来源：USDA，弘业农产品研究所

受美棉播种面积大幅下滑及得州干旱影响，预计 7 月份美农报告将对美棉产量预估有较大的调整。据 6 月份美农供需报告显示，本年度美棉消费预估为 250 万包，同比下滑 16%；新年度美棉消费量预估为 280 万包，较本年度上升 12%，但仍处于近年消费洼地。

## （二）、印度

### 1、降雨丰沛，植棉面积增加

今年印度季风雨提早到来，雨量充沛且覆盖全国，刺激农作物面积增长。6 月份，印度中部和西部的大豆、豆类作物和产棉区的降雨偏多 31%，截至 6 月 26 日作物种植面积达到 3156 万公顷，同比增长一倍，其中，棉花播种面积同比增长 165%。印度气象部门预计，7 月份印度降雨量仍将高于正常值，农作物播种预计加快，棉花生产前景乐观。

据印度农业合作和农民福利部数据显示，截至 2020 年 7 月 2 日，2020/21 年度印度总种植面积为 916.7 万公顷，较上一年度同期增加 458.2 万公顷，增幅 100%。

### 2、CCI 轮出压力大

印度政府在不充足仓储条件及资金的情况下执行“当年轮入当年轮出”。2019/2020 年度，印度 CCI 累计收储近 170 万吨，金护士印度当年产量的 30%。受疫情影响，印度国内棉花消费和出口双降，再加上下一年度 MSP 托市收购，印度 CCI 销售压力巨大。CCI 最近调整了印度棉销售基准价并加大了折扣力度，印度国内棉价下行，同时 FOB 报价也回落，增加印度棉国际竞争力的同时也打压了国际棉价。

据 6 月份美农报告显示，因印度期初库存大幅上升，尽管国内消费和出口量预估增加，依然没有能够阻挡 2020/2021 年度期末库存大幅增加的步伐。新年度末，棉花期末库存预估为 2111 万包，同比大增 11%，创历史新高。印度国内 S-6 棉花现货价格去年 5 月份以来震荡走跌，至今跌幅高达 25%。

图 14 印度国内 S—6 价格持续走跌



数据来源：WIND，弘业农产品研究所

### (三)、中国

#### 1、产量预增

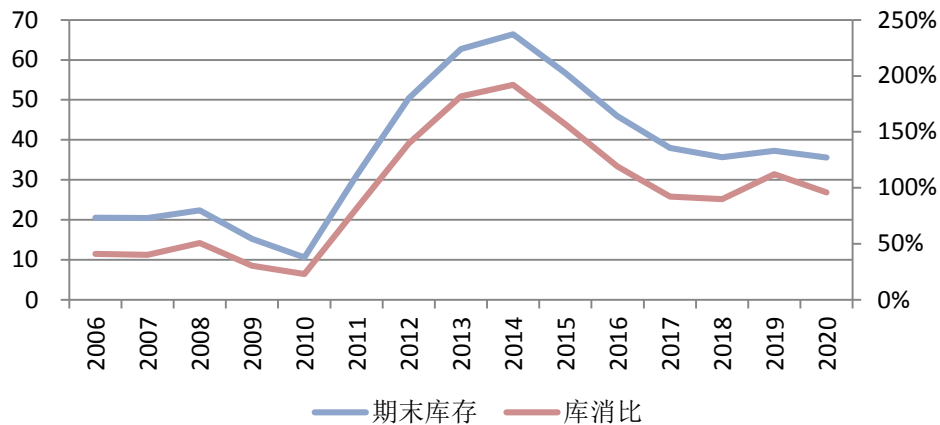
3 月底，国内出台棉花目标价格，继续维持 18600 元/吨不变。

据中国棉花协会 5 月份调查结果显示，全国植棉面积为 4615.63 万亩，同比减少 4.15%，与上期持平。

据国家气象中心调查结果显示，至 6 月末，新疆棉花处于现蕾至开花期；黄河流域、长江流域大部处于第五真叶至现蕾期，部分进入开花期。棉花播种至 6 月末，全国棉区综合气候适宜指数为较适宜，与 2019 年相比，全国棉花平均单产趋势为增产年。

据 6 月份美农报告显示，2020/2021 年度国内棉花库消比为 95.53%，同比下降 16.34 个百分点，依然处于近年高位。

图 15 国内期末库消比处于近年高位



数据来源：USDA，弘业农产品研究所

## 2、抛储增加供给

6月30日，国家粮食和物资局联合财政部发布储备棉轮出公告。传言已久的储备棉轮出落地。

时间：2020年7月1日至2020年9月30日期间的国家法定工作日。

数量：总量安排50万吨左右。实行均衡投放，原则上每工作日挂牌销售0.8万吨左右。

价格（与此前四个年度基本一致）：挂牌销售底价随行就市动态确定，原则上与国内外棉花现货价格挂钩联动，由国内市场棉花现货价格指数和国际市场棉花现货价格指数各按50%的权重计算确定，每周调整一次。

熔断：当国内市场棉花现货价格指数低于11500元/吨时，下个工作日起暂停交易；当国内市场棉花现货价格指数连续三个工作日超过11500元/吨时，下个工作日重新启动交易。这是与往年最大的不同，很大程度上降低了抛储对市场的利空影响。

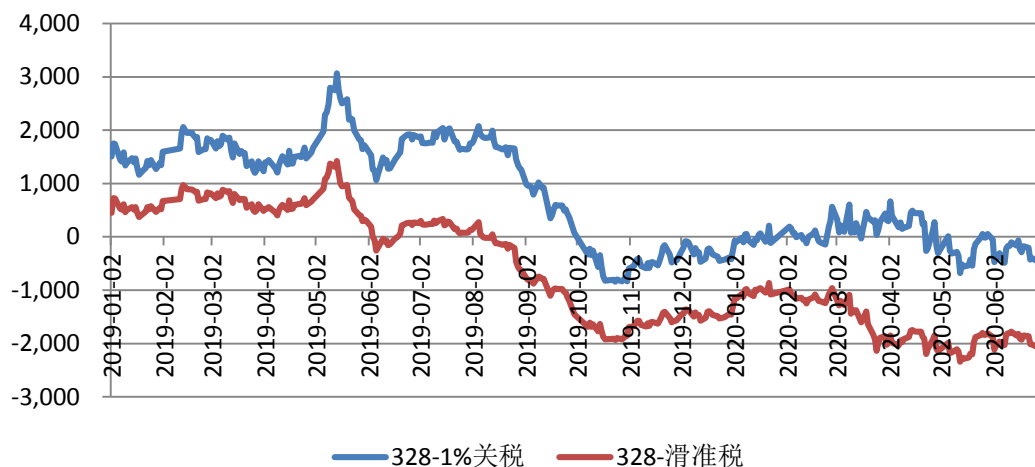
据统计，目前储备库中约有220万吨（不计进口收储）储备棉，且地产棉居多，抛储将会增加市场低质棉的供给，利好用棉企业。成交方面，需要综合储备棉的质量、价格以及与现货的价差等多重因素，再加上11500元/吨的熔断机制，其对增加市场供给方面的利空作用较为有限。

## 3、外棉竞争力不强，进口量下降

5月份以来，国内棉花328价格指数与美国EMOT M进口棉价格指数关税内港口提货价的价差一直处于倒挂状态，6月底为-500元/吨。且今年以来两者价差不

大, 1-6 月, 两者日均价差为 0 元/吨, 外棉的价格竞争优势不复存在。受此影响, 国内棉花进口量明显下降。

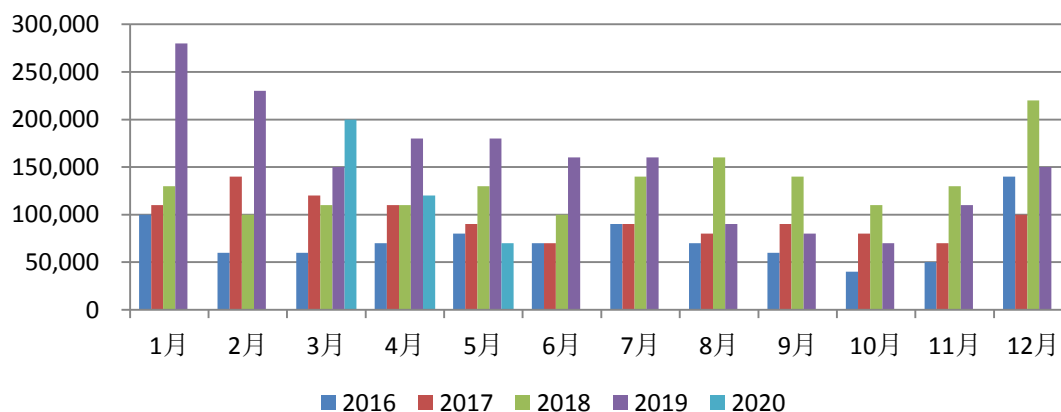
图 16 国内外棉花价差走势



数据来源: WIND, 弘业农产品研究所

据海关总署数据, 2020 年 5 月, 我国棉花进口数量 7 万吨, 环比下降 43.9%, 同比下降 30.2%; 2020 年 1—5 月, 累计进口 80.81 万吨, 同比下降 20.9%。2019/20 年度前 9 个月共进口 122.31 万吨, 同比下降 24.3%。进口来源国方面有所变化。中美贸易在今年 1 月份达成阶段性协议, 据协议内容, 中国将增加美国农产品进口量, 包括棉花。1-5 月, 进口棉中美棉为 23.62 万吨, 同比增加 27%; 印度棉为 10.21 万吨, 同比下降 47.5%; 澳棉为 4.49 万吨, 同比下降 74.4%; 巴西棉大幅增加, 为 35.62 万吨, 同比大增 29.2%。

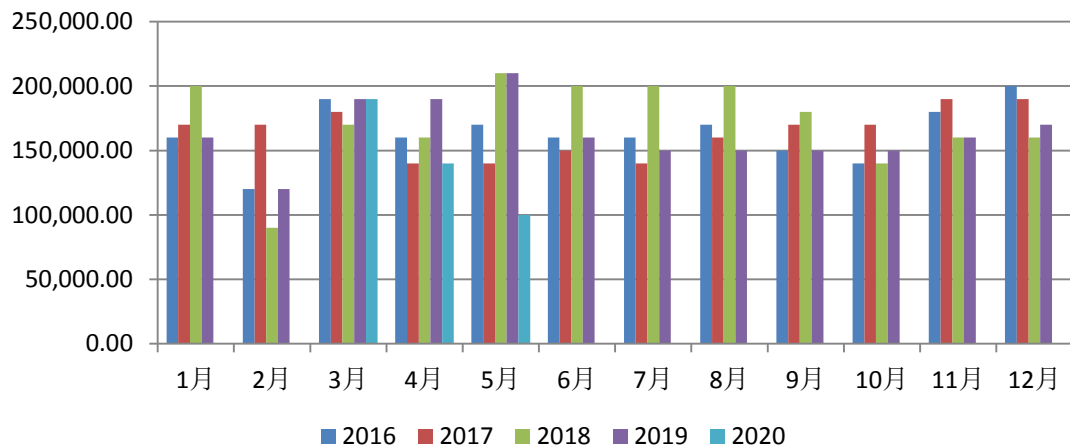
图 17 棉花月度进口情况



数据来源: 海关总署, 弘业农产品研究所

受中美贸易争端和新冠肺炎疫情拖累全球经济影响，今年我国棉纱进口量远远低于去年同期水平。据海关总署最新数据显示，2020 年 5 月，我国进口棉纱 10 万吨，环比减少 28.6%，同比减少 52.4%；2020 年 1-5 月，我国累计进口棉纱 72 万吨，同比减少 18.2%。

图 18 棉纱月度进口情况



数据来源：海关总署，弘业农产品研究所

#### 4、收储预期

据国家粮食和物资局联合财政部 6 月 30 日发布的公告显示，将根据储备棉实际轮出情况和棉花市场供需情况，国家有关部门择机安排轮入。

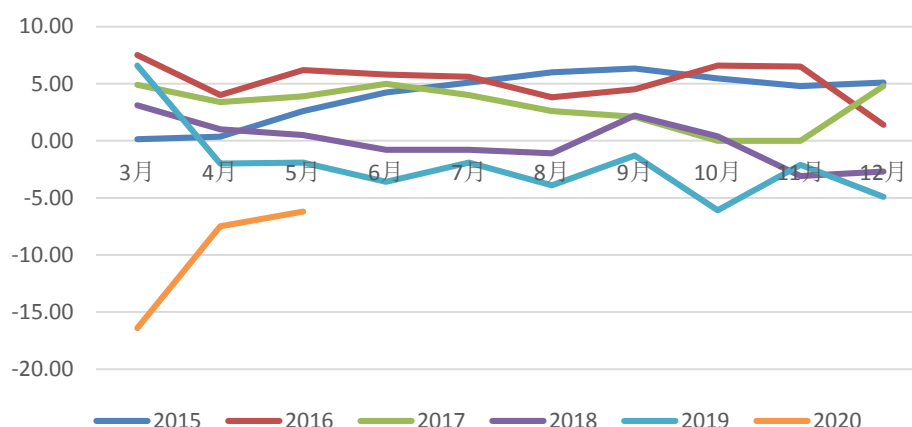
目前，国内棉花去库已经完成，轮入、轮出基本划归常规操作，在当前背景下，对国内外棉花市场的影响需要综合考虑，且其影响不会太大。我们猜测，综合储备棉结构以及国内产需缺口等因素后，轮入国产棉的量十分有限，不过对试产也有一定的支撑作用。具体影响还视后期轮入政策及轮入情况待定。

#### 四、国内下游产销齐降

##### （一）、纱、布产量齐跌

据国家统计局统计数据显示，2020 年 5 月，我国纱线产量为 219.8 万吨，环比增长 1.9%，同比下降 6.2%；今年 1-5 月，我国累计生产纱线 911.9 万吨，同比下降 18.1%。从累计值来看，今年纱线累计值一直处于同比大幅下降状态，该降幅在 2 月份达到最高近 40%。

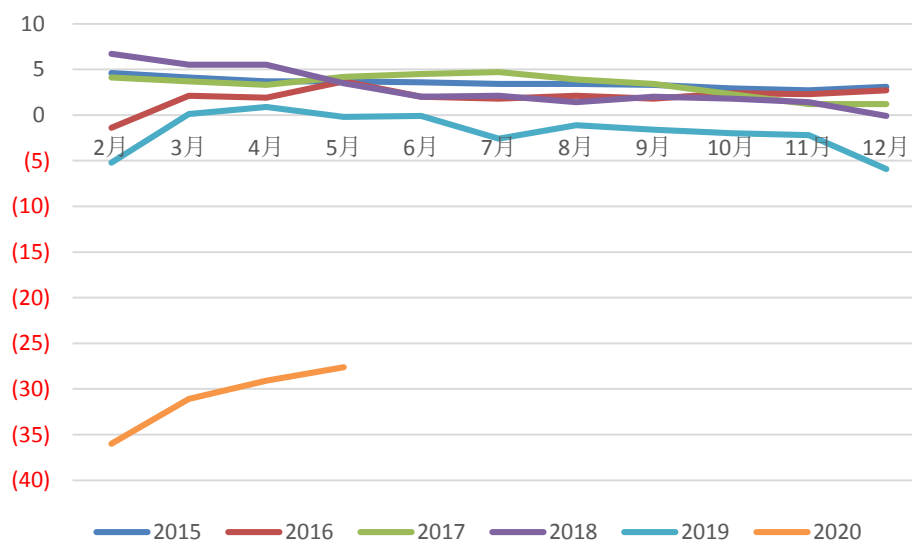
图 19 我国纱线产量月度同比大幅下降



数据来源：WIND，弘业农产品研究所

据国家统计局统计数据显示，2020 年 5 月，我国布产量为 32.4 亿米，环比增长 1.5%，同比下降 19.6%；今年 1-5 月，我国累计生产布 137.6 亿米，同比下降 27.6%。从累计值来看，布和纱线产量的走势较为一致，一直处于同比大幅下降状态，且 2 月份累计同比降幅最高，为 36%。

图 20 我国布产量月度同比大幅下降



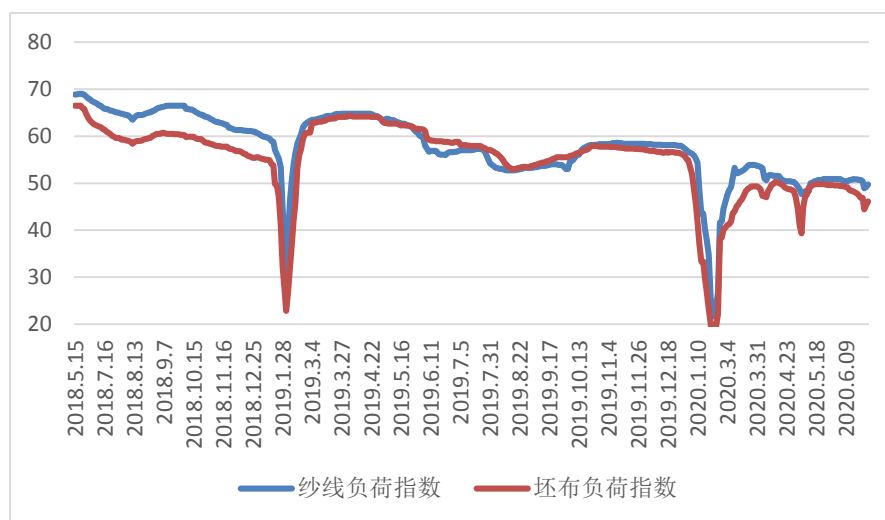
数据来源：WIND，弘业农产品研究所

## (二)、开机率低，产品库存同期高位

据 TTEB 数据显示，受疫情影响，国内下游复工后开机率虽有回升，但与往年同期相比一直处于低位。截止 6 月底，筛选和坯布开机率指数分别为 49.7 和 46.1，分别较去年同期走跌 6.9 个百分点和 12.5 个百分点。同期，纱线库存指数上升明

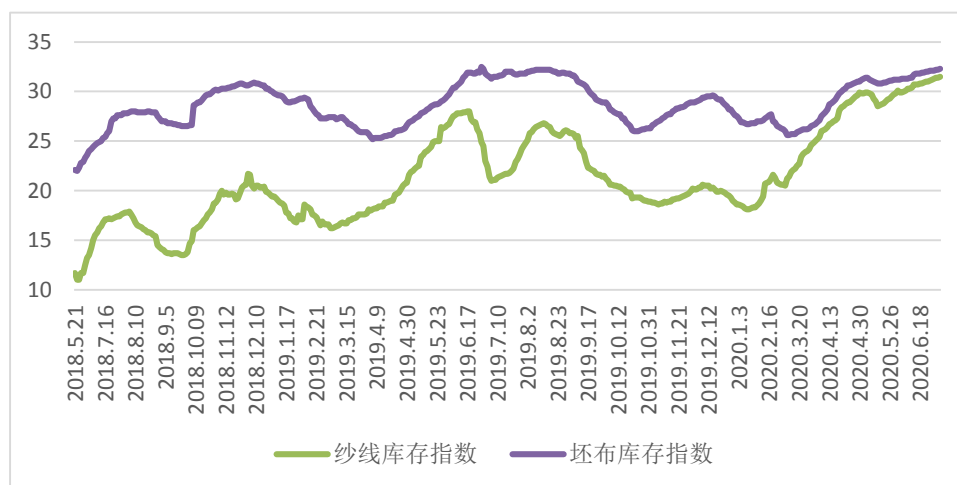
显，6 月底为 31.3 天，较去年同期上升 6.8 天。

图 21 纱线和坯布开工率指数走势



数据来源：TTEB，弘业期货农产品研究所

图 22 国内纱线库存指数上升显著



数据来源：TTEB，弘业期货农产品研究所

据中国棉纺织行业协会调查结果显示，5 月棉纺织景气指数为 47.85，降幅较上月有所收窄。受国内消费需求仍处于恢复期、国际疫情持续蔓延等因素影响，市场清淡，我国棉纺企业开机率仍旧保持低位；销售方面，纱布销量较上月有所回暖，常规产品走货好于中高端产品；产品库存方面，库存压力较上月有所缓解，纱线去库存好于坯布去库存。

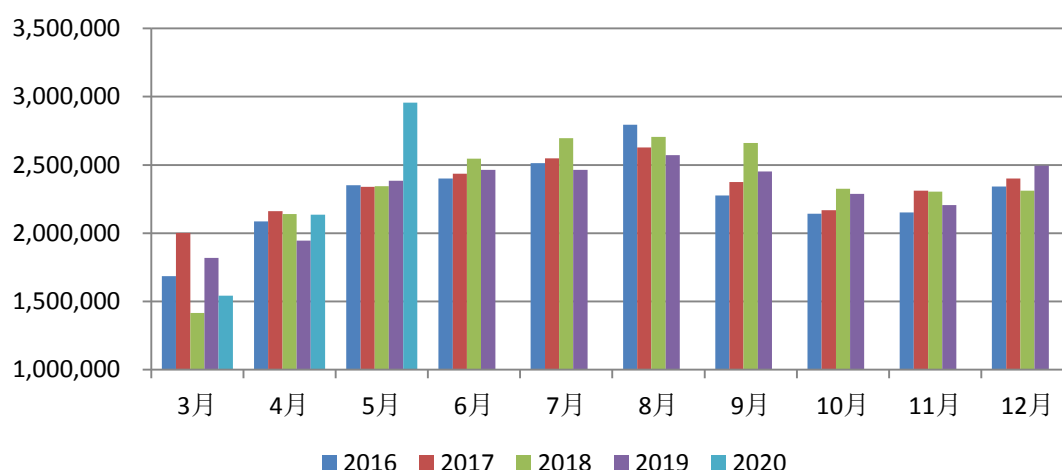
从棉纺织行业采购经理人指数(PMI) 情况来看，2020 年 5 月，棉纺(PMI)

新订单为 45.31%，较上月提升 5.45%；生产量为 50%，提升 1.83%；开机率为 45.59%，下降 9.34%；棉纱库存为 46.97%，下降 7.89%；棉花库存 44.37%，提升 0.3%。棉纺 PMI 新订单和生产量均较上月回升，但开机率下降。

### （三）、出口、内销双降

据海关总署统计，5 月当月，受防疫物资出口带动，纺织品出口 206.5 亿美元，同比增长 77.3%；服装出口 89.1 亿美元，同比下降 26.9%。今年 1—5 月份，全国纺织品服装累计出口总额 961.6 亿美元，同比下降 1.17%，降幅较前四个月累计出口同比收窄 8.8 个百分点。其中，纺织品累计出口 579.5 亿美元，同比增长 21.3%。当前国际主要消费市场需求持续低迷，纺织服装需求恢复缓慢，预计未来一段时间我国服装出口形势仍较为严峻。

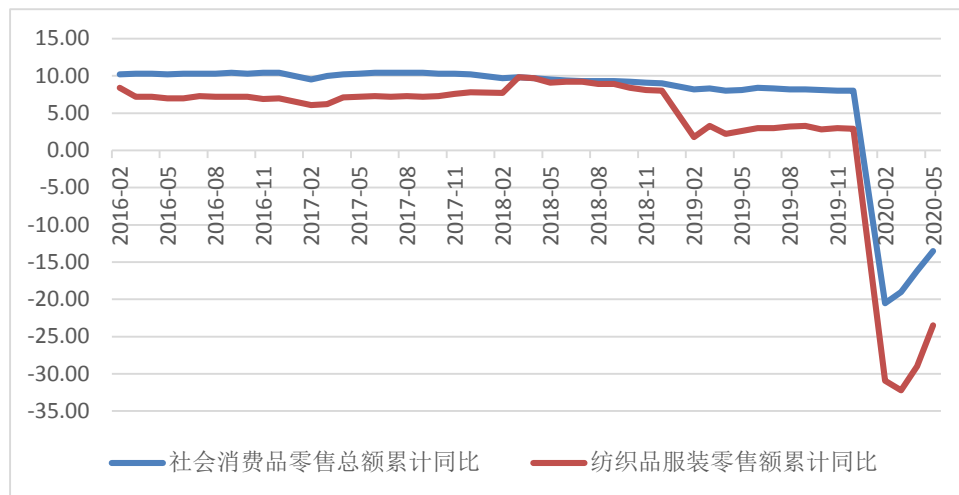
图 23 纺织品服装出口情况



数据来源：海关总署，弘业农产品研究所

受益于国内新冠肺炎控制良好，国内纺服终端零售早于其他地区恢复，3 月份，国内纺服终端零售同比跌幅为 35%，4 月份同比跌幅为 18.5%，5 月份同比跌幅上升至 0.6%。1-5 月，国内纺织品服装累计零售额同比大跌 23.5%，跌幅较 1-4 分累计跌幅收窄 5.5 个百分点。

图 24 国内纺织品服装零售累计同比情况



数据来源：WIND，弘业农产品研究所

## 五、后市展望

宏观方面，各国为应对疫情引起的经济下行不断放松宏观政策以刺激经济，为大宗商品创造了较好的环境，棉花也不例外。不过，棉花本身基本面的优势并不突出。

从北半球三大产棉国目前的种植来看，美国植棉面积下降&得州干旱可能会对新棉产量预期产生一定的影响，具体程度仍有待继续跟踪，目前来看影响偏多；印度因季风雨和 MSP 收购支撑，植棉面积和总产有望增加，目前而言蝗虫对产量的影响较小；中国植棉面积略减，生长情况良好。巴西方面预计产量增加，加之疫情影响消费量下降，整体氛围偏空。

需求方面，全球经济受到较大的冲击，尽管各国积极政策不断出台，但作为非必需品的纺织服装需求恢复却不太尽人意，其需求的恢复是一个较为缓慢的过程。同时，疫情在欧美国家以及以部分东南亚国家的蔓延还在持续，至今仍没有明显的拐点，对需求的影响可能还要持续。

综上，全球新冠疫情最为严重的时刻已经过去，下游的消费也处于逐渐恢复当中。不过，疫情对人们衣食住行以及经济的影响还在持续消费的恢复且慢且长。在此背景下，预计国内郑棉将开启缓慢的回升之路，整体呈偏强震荡走势。

不确定因素：天气、蝗灾、棉市相关政策以及中美贸易关系。

### 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司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变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。