

棉花疫情后的修复：供给充足，缺乏消费支撑

王晓蓓

从业资格号:F0272777

投资咨询证号：Z0010085

一、行情回顾

1、期货运行情况

今年以来，受国内外疫情相继爆发影响，ICE 和 ZCE 期棉价格持续走跌，国内郑棉两次出现断崖式下跌，主力 09 合约更是在上个月底创近四年来新低；美棉连续合约在本月第一个交易日跌破 50 美分/磅。

4 本月以来，在价值低洼、宏观面利好以及增储传闻等利多因素的影响下国内期棉价格低位回升。截止本周三，ICE 连续合约报 54.68 美分/磅，较三月底上涨 3.58 美分/磅；持仓量方面，与三月底相比，持仓量增加 1.96 万手。ZCE09 合约报收 11335 元/吨，较 3 月底上涨 395 元/吨；持仓量较三月底上升 9.5 万手。棉纱主力合约报收 18470 元/吨，较 3 月底上涨 300 元/吨，持仓量较三月底上升 6323 手。

ICE 连续与 ZCE09 合约走势图



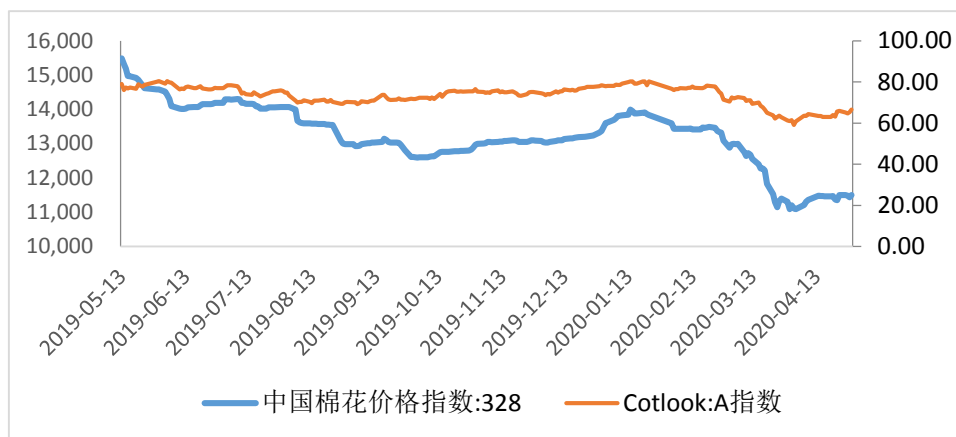
图片来源：博易大师，弘业农产品研究所

2、现货运行情况

本周三，CotlookA 指数报 63.75 美分/磅，较三月底上涨 2.85 美分/磅；中国棉花价格指数 3128B 报 11488 元/吨，较 上个月同期上涨 395 元/吨。1%关税到岸国内成本 11807 元/吨，上涨 1029 元/吨。1%关税内国内外价差 -306 元/吨，较上个月同期缩小 619 元/吨；

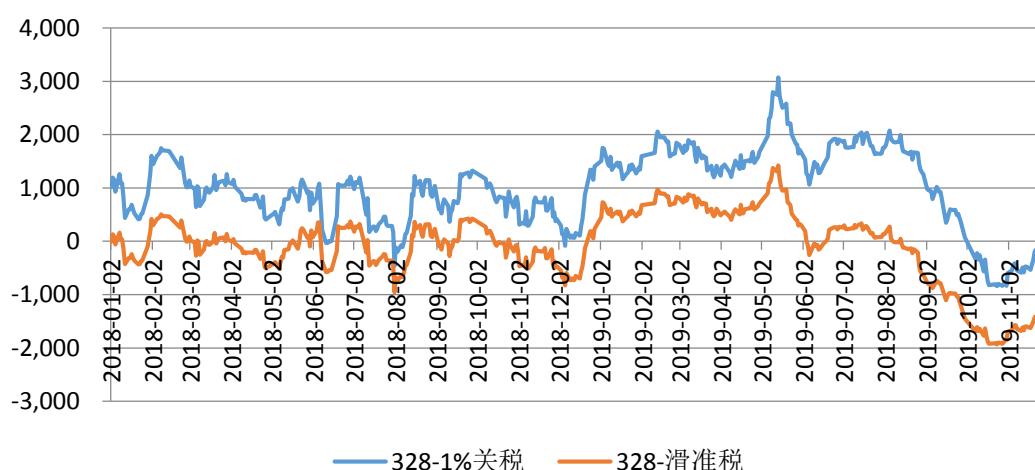
滑准税到岸国内成本 13646 元/吨，滑准税下内外价差-2145 元/吨，倒挂幅度较上个月同期增加 123 元/吨。

国内外棉花价格指数走势



数据来源：WIND，弘业农产品研究所

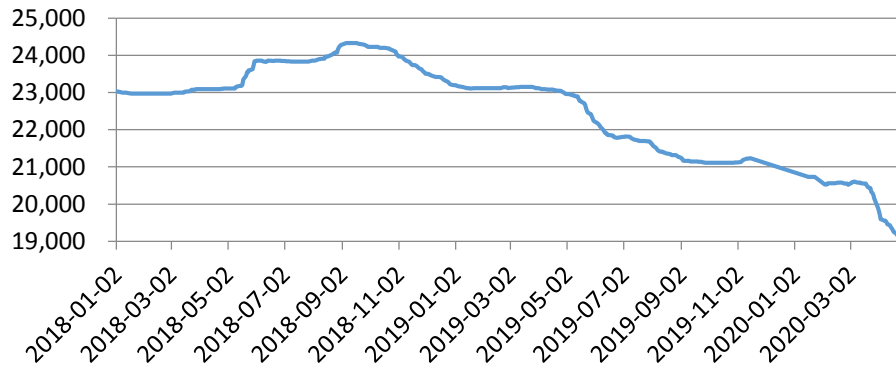
国内外棉花价差走势



数据来源：WIND，弘业农产品研究所

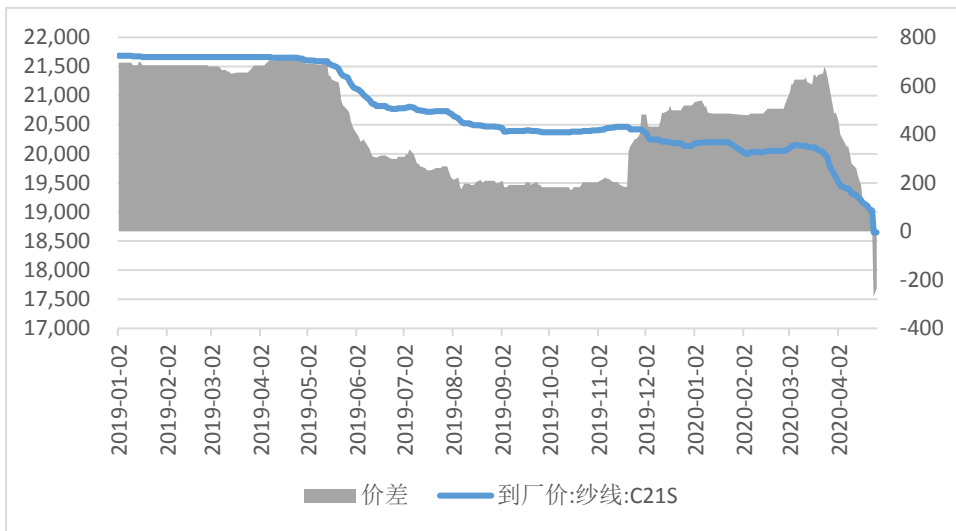
棉纱方面，国内 32S 国产纱指数 19060 元/吨，较上个月同期下跌 1100 元/吨，国外 32S 进口纱指数港口提货价报 19803 元/吨，月同比下跌 420 元/吨。两者价差为-743 元/吨，较上个月同期下跌 1200 元/吨。进入 4 月份以来，两者价差一直呈倒挂走势。截至 本周一，进口 21S 棉纱价格指数港口提价为 18884 元/吨，与 C21S 纱线到厂价格倒挂 234 元/吨；进口精梳 JC32S 价格指数港口提货价为 22670 元/吨，与 JC32S 到厂价倒挂 1140 元/吨。

C32S 纱线价格指数走势



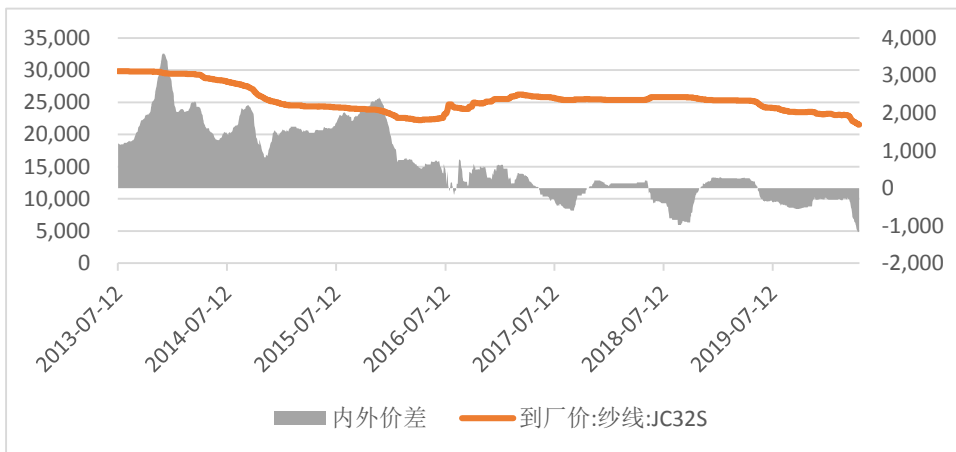
数据来源：WIND，弘业期货农产品研究所

C21S 纱线价差走势



数据来源：WIND，弘业期货农产品研究所

JC32S 纱线价差走势



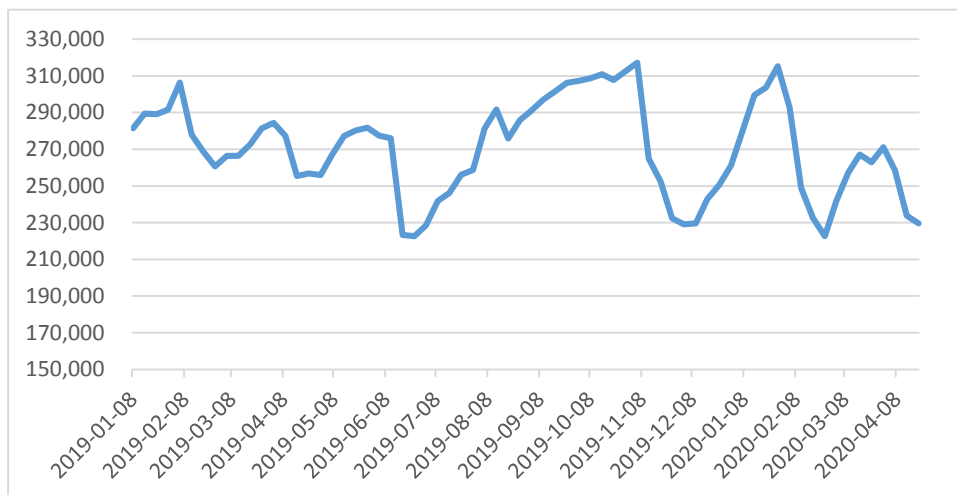
数据来源：WIND，弘业期货农产品研究所

3、持仓情况

截至 4 月 28 日，美棉期货+期权总持仓达到 224931 手，较上月同期减少 46122 手。

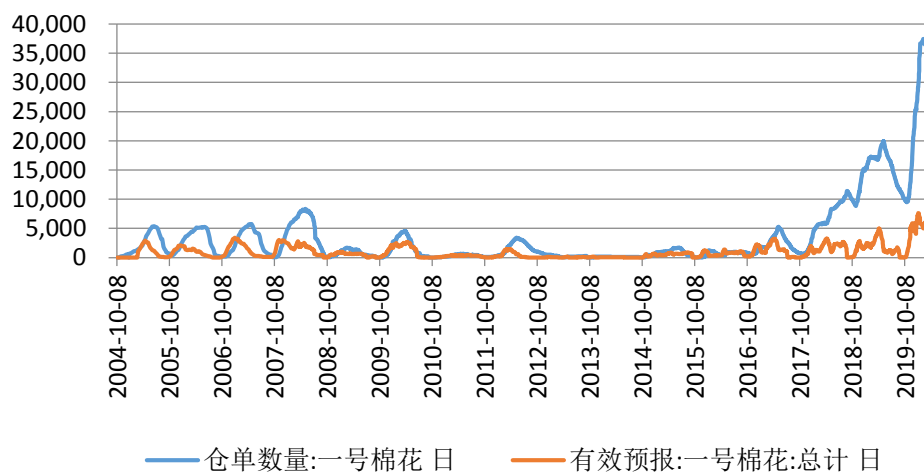
截止 4 月 28 日，郑商所棉花注册仓单 27575 张，较上个月同期减少 3967 张；有效预报 4664 张，较上个月同期增加 440 张。

ICE2 号棉期货和期权总持仓



数据来源：WIND，弘业期货农产品研究所

郑州商品交易所棉花仓单注册情况



数据来源：WIND，弘业期货农产品研究所

二、国际棉花基本面情况

1、USDA 调减全球棉花消费量预估

4 月份美农报告调减全球棉花消费量预估 758 万包，其中，中国消费量预估调减 150 万包，该数据已连续三个月遭下调；其次是印度，下调 250 万包。受新冠肺炎影响，全球经济陷入困境，美棉出口大幅调减 150 万包，全球贸易量调减 585 万包。

2019/20 年度，全球棉花消费量环比调减，期末库存上升 786 万包至 9126 万包，为近四年来最高，且较四年均值高出 809 万包。

4 月 USDA 供需报告 单位：百万包

产量	全球	中国	美国	印度	巴基斯坦	巴西
3 月	121.59	27.25	19.80	29.50	6.60	13.00
4 月	121.71	27.25	19.80	29.50	6.60	13.20
调整	0.12	0	0	0	0	0.2
国内消费	全球	中国	美国	印度	巴基斯坦	巴西
3 月	118.16	36.50	3.00	24.50	10.80	3.40
4 月	110.58	35.00	2.90	22.00	10.10	3.30
调整	-7.58	-1.5	-0.1	-2.5	-0.7	-0.1
期末库存	全球	中国	美国	印度	巴基斯坦	巴西
3 月	83.40	34.50	5.10	13.01	2.37	13.08
4 月	91.26	35.25	6.70	15.51	2.58	13.58
调整	7.86	0.75	1.6	2.4	0.21	0.5

数据来源：USDA，弘业农产品研究所

2、意向种植面积减幅小于预期

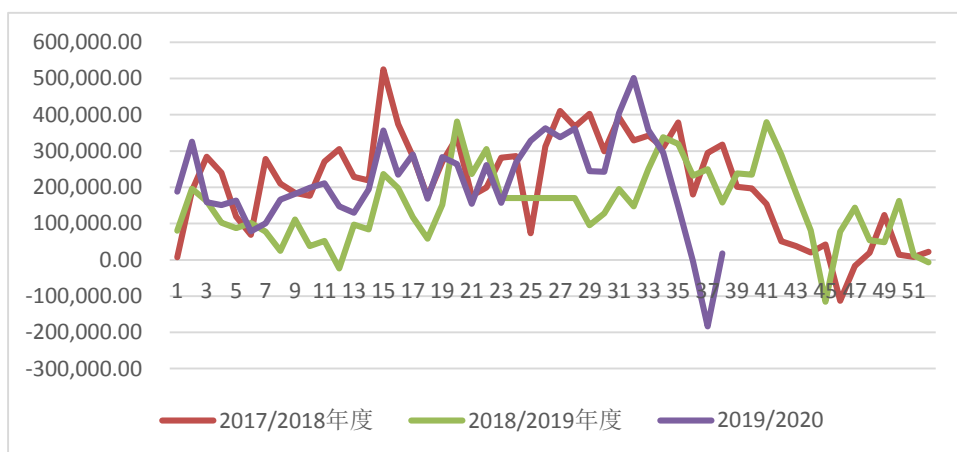
根据美国农业部发布的报告，2020 年美国意向植棉面积为 1370 万英亩，同比减少 1%，陆地棉面积 1350 万英亩，同比减少 1%，皮马棉面积 22.8 万英亩，同比减少 1%。美国国家棉花总会（NCC）总裁说，由于新冠疫情导致的棉花需求急剧下降和棉花价格大跌，美国棉花种植面积可能会低于 3 月底发布的意向面积。

美国农业部 4 月 20 日发布的美国棉花生产报告显示，截至 2020 年 4 月 19 日，美国棉花播种进度 11%，较前周增加 2 个百分点，较去年同期增加 3 个百分点，较过去五年均值增加 2 个百分点。截至目前，新棉播种集中在美国西部和得州地区，其他地区基本没有开始。

3、美棉出口情况

美国农业部报告显示，2020年4月17-23日，2019/20年度美国陆地棉净签约量为9.86万吨，较前周显著增长，中国签约大增。美国2020/21年度陆地棉净出口签约量为3.36万吨。美国2019/20年度陆地棉装运量为5.75万吨，较前周减少5%，较前四周平均值减少31%。

美棉当前市场年度出口销售情况



数据来源：数据来源：USDA，弘业农产品研究所

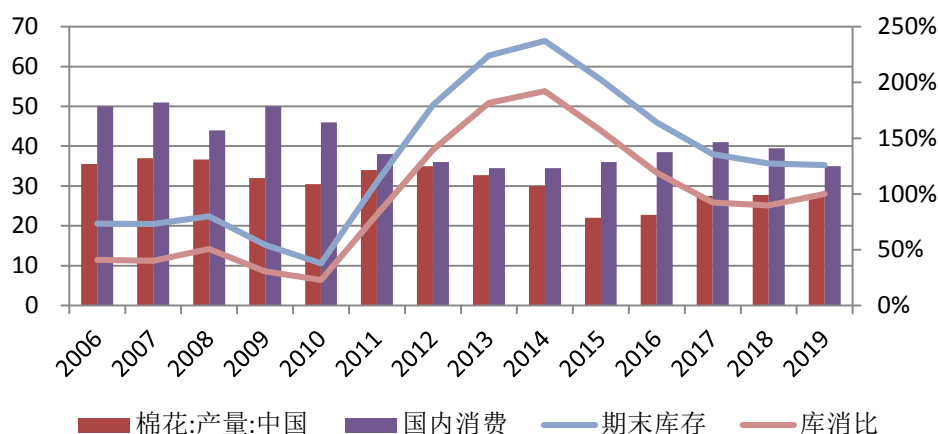
三、国内棉花基本面情况

1、中国消费量预估继续调减

受新冠疫情影响，4月份美农报告再次调减中国消费量预估150万包，这是继2月份以来连续三个月调减中国消费量预估，且月度调减幅度最高。同时，美农报告调减中国进口量预估100万包，维持产量预估与不变。最终导致本年度棉花期末库存预估较上个月增加75万包。

与上个年度相比，本年度国内棉花消费量预估大幅下降450万包，但因期初库存以及进口量预估下降，期末库存预估较上一年度下降42万包。与前几个年度相比，本年度国内棉花期末库存降幅极小。另外，库消比同比增加10.37个百分点，为近三个年度最高值，且为近五个年度以来首次上升的年度。

国内棉花供需情况



数据来源：USDA，弘业农产品研究所

2、新棉种植意向面积稳定略降

据中国棉花协会 3 月底的调查显示，2020 年全国植棉意向面积为 4618.26 万亩，同比下降 4.10%，降幅较上期缩小 0.93 个百分点。其中，新疆植棉意向面积为 3687.36 万亩，同比下降 1.16%，降幅较上期缩小 1.21 个百分点；长江流域植棉意向面积同比减少 14.41%，减幅较上期增加 4.5 个百分点；黄河流域植棉意向面积同比减少 13.52%，减幅较上期增加 2.5 个百分点。

3 月底，据国家发展改革委消息，2020 年起在新疆完善棉花目标价格政策，目标价格水平为每吨 18600 元，每三年评估一次，根据评估结果视情况调整目标价格水平。

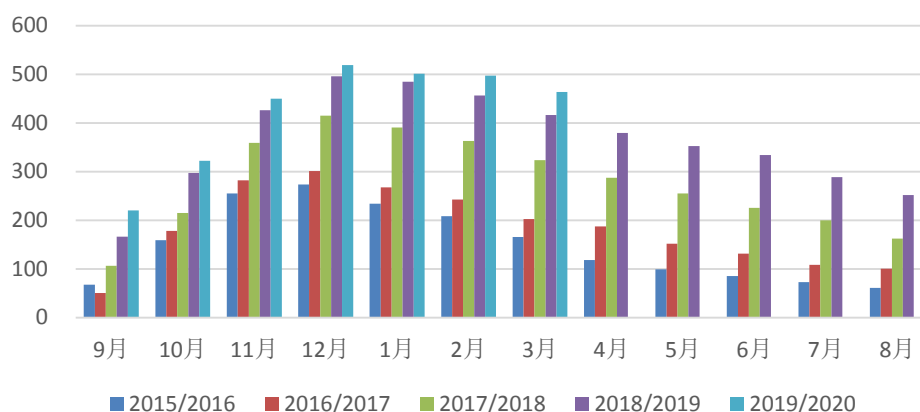
该政策意在稳定新疆棉种植面积，保护棉农种植收益，符合市场预期。

3、棉花商业库存连创新高

据有关数据统计显示，截止 3 月底，国内棉花商业库存为 463.67 万吨，环比下降 33.6 万吨，降幅较去年同期缩小 7 万吨；同比增加 47.3 万吨，为近年来最高存量。

工业库存方面，截止 3 月底为 71.42 万吨，同比下降 12.75 万吨。因下游需求不佳且市场对后市悲观，用棉企业原材料采购意愿不强，保有较低的工业库存量。

国内棉花商业库存连创新高



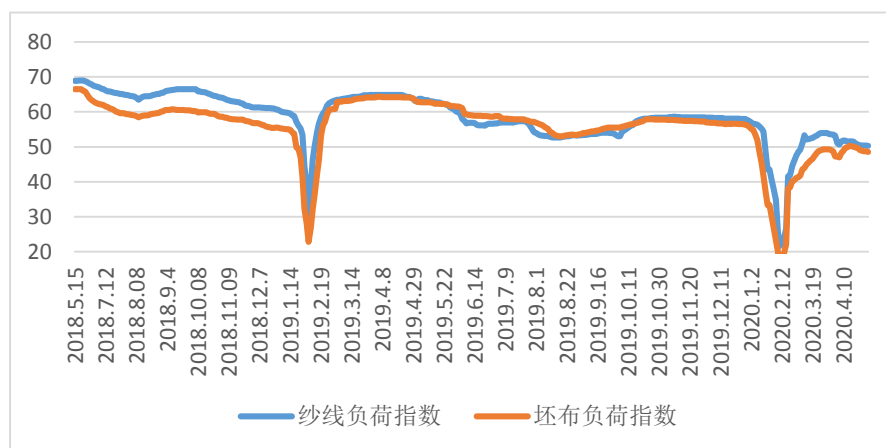
数据来源：WIND，弘业农产纳品研究院

4、下游开工回落，产成品库存上升

据国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至4月初，被抽样调查企业纱产销率为81.1%，环比下降0.8个百分点，同比下降24.5个百分点，比近三年同期平均水平下降20.8个百分点；库存为33.8天销售量，环比增加0.9天，同比增加13.6天，比近三年同期平均水平高17天。布的产销率为82%，环比下降0.8个百分点，同比下降16.9个百分点，比近三年同期平均水平低17.1个百分点；库存为54.2天销售量，环比增加0.8天，同比增加19.9天，比近三年同期平均水平高17.5天。

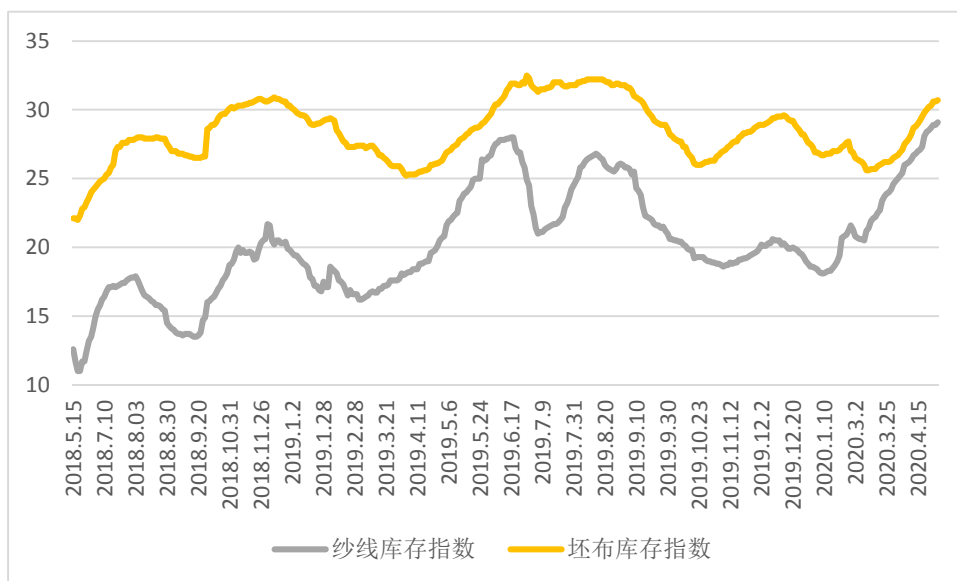
据TTEB统计数据显示，3月底以来，国内纱线和坯布开工率持续下滑；同期，产成品库存增加。截止4月底，国内纱线和坯布开工率指数分别为48.7和41.1，月环比分别下降5.2个百分点和7.9百分点；筛选和坯布库存指数分别为29.9天和31天，月环比分别增加5.3天和4.5天。

纱线和坯布开工率情况



数据来源：TTEB，弘业农产品研究所

纱线和坯布库存情况



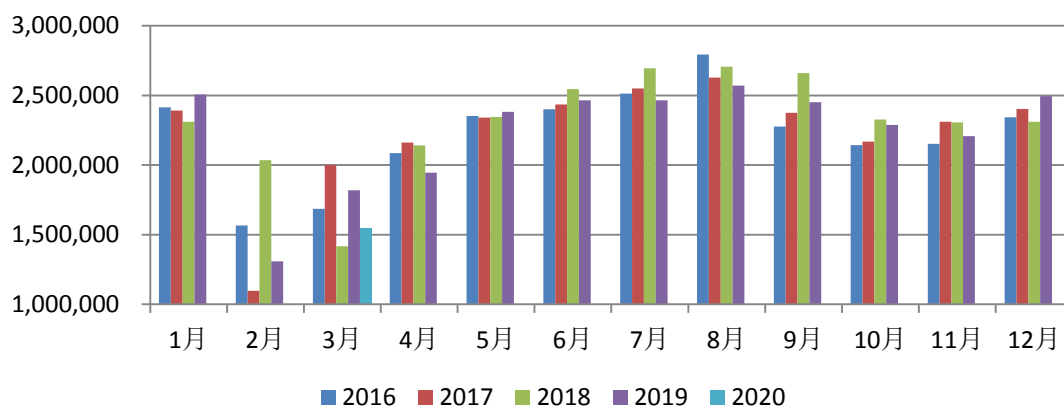
数据来源：TTEB，弘业农产品研究所

5、出口同比下降

中国海关总署最新统计数据显示，2020年3月，我国纺织品服装出口额为154.30亿美元，同比下降15.13%。其中，纺织品出口额为89.22亿美元，同比下降6.32%；服装出口额为65.08亿美元，同比下降24.83%。

2020年1-3月，我国纺织品服装累计出口额为452.65亿美元，同比下降17.70%，其中纺织品累计出口额为226.94亿美元，同比下降14.62%；服装累计出口额为225.70亿美元，同比下降20.58%。

我国纺织服装月度出口情况



数据来源：海关总署，弘业农产品研究所

6、增储传闻

4月中下旬，增储的传闻扰动市场，具体内容概况为两点：一，有关机构开会讨论增

加部分农产品收储方案，初步增储计划涉及大豆、玉米、棉花、白糖和豆油；二，纺织行业内某大型企业已经开始向美国方面询价，意在购进棉花。

首先，从我国目前的储备库库存水平而言，存在轮入需求；其次，从中美贸易第一阶段协议来看，进口美棉也是贸易协议的一部分；第三，从当前国内外棉花的绝对价值以及国内外棉花价差来看，棉花收储及进口对国家、行业、企业都是有利之举。

虽然收储及棉花进口传闻对棉花价格起到一定刺激作用，但仍需得到确定落实。

四、行情展望

美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，截至 2020 年 5 月 3 日当周，美国棉花种植率为 18%，之前一周为 13%，去年同期为 16%，五年均值为 17%。由于美棉种植意向报告数据采集在 3 月上旬前完成，预计美国实际种植面积较 3 月意向报告有所偏低。国内方面，疆内播种基本结束，内地棉花春播也即将收尾，面积暂无较大变化。后期密切关注棉区天气。

目前全球新冠疫情最坏的时期已过，部分国家开始恢复生产，而中国商务部表示已启动第 127 届广交会相关招商招展工作，疫情后的恢复工作已经启动。而增储传闻可能会对盘面有一定的利多作用，其推升棉价能力的大小仍有待政策的进一步落实。不过，下游消费的恢复是一个较为缓慢的过程，目前棉纺产业链依然处在上游供给充足、下游需求低迷的状态，涨势缺乏消费的支撑，预计短期内仍将呈震荡走势。

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。