



Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1290 号

万晓泉

投资咨询证号：

Z0013257

多歧路，今安在？

摘要

上半年，受新冠肺炎疫情影响，棉花价格快速下跌至低位后窄幅震荡修复，目前棉价重心有所抬升但仍是在相对低位。对于接下来的棉价走势，需求方面，随着欧美国家陆续复工预计外贸需求将逐步恢复，但是发展中国家疫情情况与中美关系仍具有不确定性，供应方面，目前正值北半球新花播种生长期，天气虫害等可能成为市场的炒作因素，但由于棉花库存高位，棉花供应仍是充足的，所以预计短期棉花价格可能继续呈低位震荡走势，长期则需关注下游需求的恢复来推动棉价重心上移。

风险点：全球疫情发展态势、各产区天气病虫害情况、中美关系以及政策变化等。

目录

第 1 章	引子	4
第 2 章	国内棉花市场现状分析	5
2.1.	棉花产量可能下滑，关注天气炒作	5
2.2.	库存下降缓慢，供给压力仍在持续	7
2.2.1.	国储棉轮入、进口量下降缓解供给压力	7
2.2.2.	工商业库存下降缓慢，棉花供应充足	9
2.3.	需求缓慢恢复，关注二次疫情	9
2.3.1.	新冠肺炎疫情打乱需求节奏	10
2.3.2.	关注中美关系与疫情发展	11
第 3 章	国际棉花市场分析	13
3.1.	美主棉区德州干旱，出口支撑美棉价格	14
3.2.	印度植棉面积可能下降，关注蝗虫影响	15
3.3.	巴西棉产量趋于平稳，澳棉产量可能恢复	17
第 4 章	棉花展望	18
	免责声明	19

图表目录

图 1：棉花主力合约价格走势	4
图 2：中国棉花供需平衡表（单位：万吨）	5
图 2.1：全国植棉面积走势图（单位：千公顷）	6
图 2.2.1.1：2011 年以来收储情况（万吨）	7
图 2.2.1.2：2011 年以来抛储情况（万吨）	7
图 2.2.1.3：全国棉花进出口量（单位：万吨）	8
图 2.2.1.4：内外棉价格走势（单位：元/吨）	8
图 2.2.2：棉花工商业库存季节性走势图（单位：万吨）	9
图 2.3：中国棉纺织行业景气指数（单位：点）	10
图 2.3.1.1：纺织品服装出口额累计值（亿美元）	11
图 2.3.1.2：纺织品服装鞋帽零售额（亿元）	11
图 2.3.2.1：全球（不含中国）新冠肺炎当日新增病例（单位：例）	12
图 2.3.2.2：全球（不含中国）新冠肺炎病例情况（单位：例）	12
图 3：全球供需平衡表（单位：万吨）	13
图 3.1.1：美国棉花产量走势图（百万包）	14
图 3.1.2：美棉当周净销售量（单位：包）	15
图 3.2.1：印度棉花产量走势图（百万包）	15
图 3.2.2：印度棉花现货价格走势（卢比/坎地）	16
图 3.3.1：巴西棉花产量走势图（百万包）	17
图 3.3.2：中国对巴西棉花进口量走势图（万吨）	17

第1章 引子

上半年在棉花供应充足的背景下，受国内外新冠肺炎疫情的接连冲击，消费严重受挫，棉价一度下行至历史低位附近，尽管之后国内疫情快速结束、欧美疫情逐步缓解，纺织品服装需求有所回升，棉花价格呈震荡修复走势，底部重心小幅上移，但是全球范围内的疫情仍在南美、非洲等国快速发展且存在二次疫情风险，所以需求上的压力仍在继续。现下正值北半球新花播种生长期，就目前来看，低棉价对于植棉面积的削减作用有限，但是近期美国主棉区德州的干旱、印巴地区的蝗虫灾害、新疆部分棉区的高温等都可能威胁到棉花产量，重新调整全球棉花供需结构。因此，对于下半年的棉花价格走势，目前棉花价格仍在历史低位附近，尽管天气病虫害等炒作可能推动棉价上涨，但是在库存高位保障棉花供应的背景下，价格提升仍需要依赖于需求的恢复情况，关注发展中国家的疫情与中美关系的发展情况。

图 1：棉花主力合约价格走势图

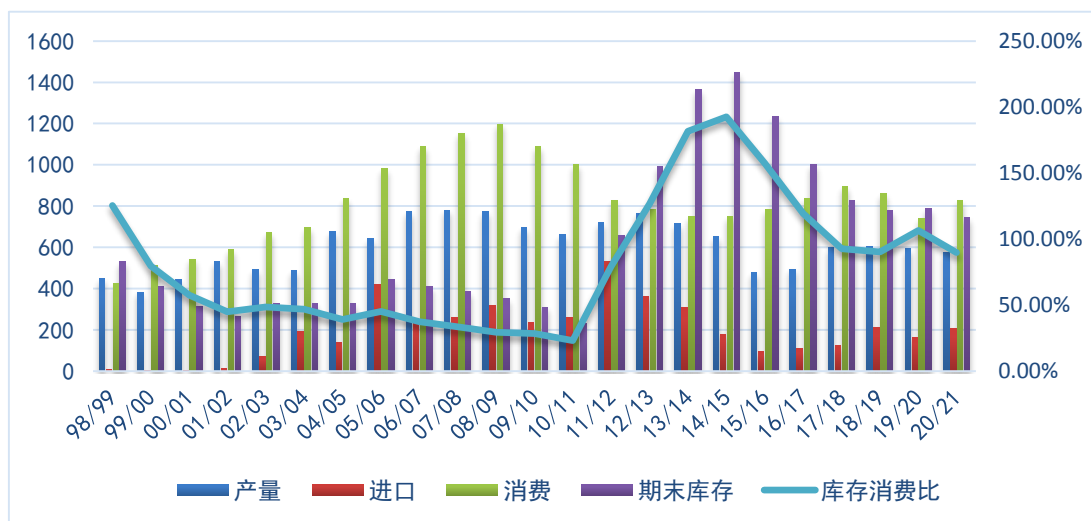


资料来源：Wind 南华研究

第2章 国内棉花市场现状分析

本年度新疆地区棉花种植面积略有增加,但是因为播种出苗期与成熟期气温普遍偏低,有效积温不够,所以棉花单产有所下降,故棉花产量基本与去年持平,而消费方面,今年上半年,受国内外新冠肺炎疫情的接连影响,棉花需求大幅下滑,进口量亦有所下降。就棉花信息网 6 月产需预测,2019/20 年度国内棉花产量 575 万吨,消费量为 750 万吨,进口量为 175 万吨,期末库存维持不变为 543 万吨,因此本年度棉花供需缺口呈现出近五年来首次消失。而对于接下来的新年度,目前正值新花生长阶段,今年棉花种植面积较去年下降,单产方面亦有可能下降,播种期新疆部分地区出现了低温大风灾害,生长期出现蚜虫灾害,以及近期的高温灾害均有可能对棉花产量造成一定的影响;对于消费,尽管欧美陆续复工,下游需求有所恢复,但是海外发展中国家疫情仍在继续且中美关系也存在一定的不确定性,消费恢复可能偏弱,所以预计新年度棉花供需结构将有所改善,棉花价格可能继续震荡修复。

图 2: 中国棉花供需平衡表 (单位: 万吨)



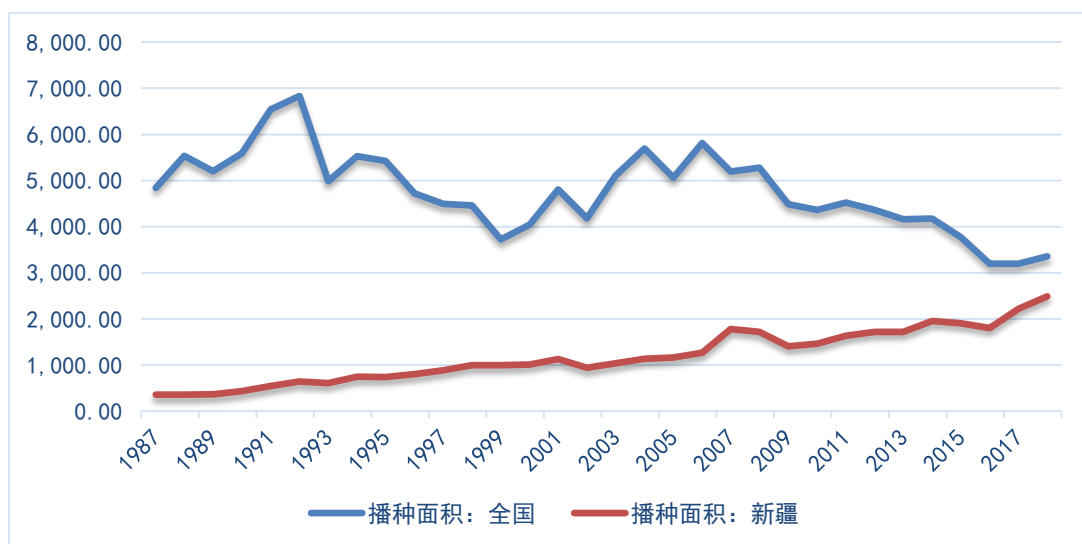
资料来源: Wind USDA 南华研究

2.1. 棉花产量可能下滑, 关注天气炒作

本年度市场对棉花产量的预估也是处在不断反复当中的, 去年 4-5 月新疆地区普遍低温, 棉花生长发育推迟, 但随后 8 月气温回升利好生长, 不过进入棉花成熟期气温再次偏低, 所以整体来看单产略有下降, 但是棉花种植面积有小幅增加, 所以棉花总产量基本与去年相持平。

对于即将到来的新年度，尽管新疆地区继续实施目标价格补贴政策，且未来三年目标价格依旧保持 18600 元/吨不变，这在一定程度上保障了植棉收益，但棉农仍会衡量实际补贴发放以及其它作物竞争情况，所以受棉花价格持续走弱影响，今年棉花种植面积略有下降。中国棉花协会 5 月调查结果显示，截止 4 月底，2020 年度全国植棉面积为 4615.6 万亩，同比下降 4.15%，其中新疆地区植棉面积 3665.5 万亩，同比下降 0.59%，占全国总面积的 79.4%。

图 2.1.：全国植棉面积走势图（单位：千公顷）



资料来源：Wind 南华研究

目前正值新疆地区棉花生长期，在种植面积已经尘埃落地的条件下，单产也已成为下年度棉花产量的决定性因素。就单产来说，新疆是一个大风、冰雹、低温等不利天气等多发的地区，但是由于土地广袤种植分散，所以落到单个作物上的影响相对较小，同样今年 4-5 月新棉播种期南疆部分地区出现了大风低温灾害而随后又有蚜虫灾害出现对棉花生长发育造成了一定影响，之后新疆部分地区气温偏高再次引发市场对产量的担忧，但是随着科学技术与管理水平的提升，及时的补种与适宜的田间管理很大程度弥补了损失。从近几年新疆地区棉花产量来看，也可以发现尽管每年棉花在播种生长期均会遇到或大或小的灾害，但是整体产量维持了非常稳定的水平。所以对于今年来说，结合棉花种植面积的下降，如果天气没有特殊情况出现，预计棉花产量可能略有下降。但是须注意的是，市场对天气的关注度很可能给棉花价格带来一定的炒作空间，但最终还是回到棉花实际产量的波动上。比如 2018 年 5-6 月南疆部分地区出现大风灾害引发了市场对产量的担忧，促使棉花价格快速上涨，但是通过及时的补种以及后续的好天气，最终收获期棉花仍旧是相对丰产的状态。

2.2. 库存下降缓慢，供给压力仍在持续

2.2.1. 国储棉轮入、进口量下降缓解供给压力

相较于前几个年份的国储棉轮出，本年度棉花供给上更显宽松但是国储库存相对低位，所以本年度进行了国储棉轮入。尽管本次轮入是向下竞价并且是 800 元/吨内外棉价差为限，很大程度上削弱了对市场的支撑，但是从市场供应资源来看，还是缓解了部分流通压力，尤其是今年年后疫情期间的对棉花价格的支撑表现。那在本轮国储棉轮入之后，国储库存也从 175 万吨小幅增加到了 212 万吨，但仍旧是比较低的水平。

因为现在海外疫情仍在继续，中美关系也存在着不确定性，棉花供需情况依旧严峻，而此前有关部门也表示拥有的政策工具依然充足，将根据形势发展需要，适时推动相关储备政策出台实施，力争将疫情的影响降到最低。所以对于接下来国储棉是否会再次轮入要关注于棉花价格走势与棉纺行业运行情况，不过仅就目前来看，市场相对平稳。

图 2.2.1.1: 2011 年以来收储情况（万吨）

收储时间	收储价格	收储数量
2011. 9. 1-2012. 3. 31	19800	313+100
2012. 9. 10-2013. 3. 29	20400	662
2013. 9. 10-2014. 3. 31	20400	630
2014 年之后	取消收储改为目标价	
2015 年、2016 年	目标价位 19100、18600	
2017 年-2022 年	三年一定目标价 18600	
2019. 12. 1-2020. 3. 31	37.06	

资料来源：Wind 南华研究

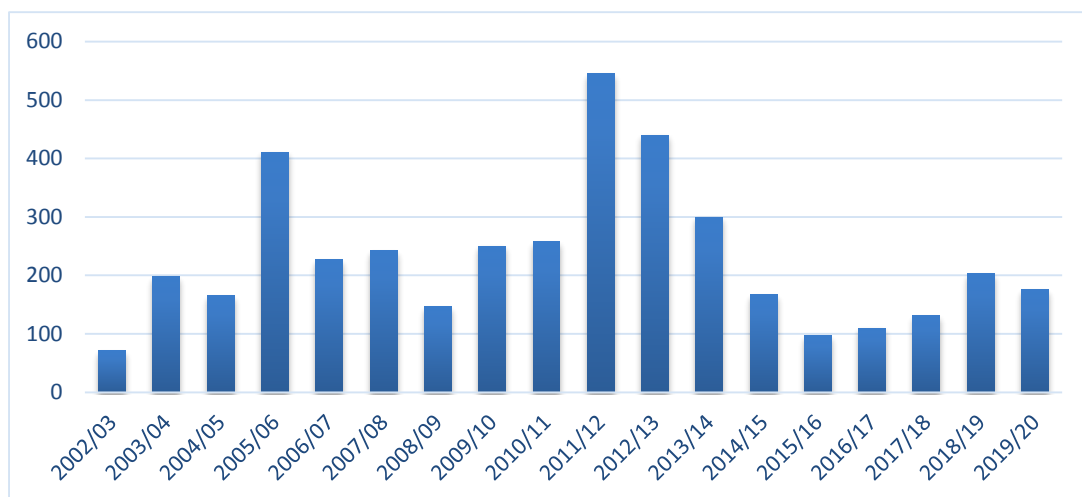
图 2.2.1.2: 2011 年以来抛储情况（万吨）

抛储时间	抛储数量
2012. 9. 3-2012. 9. 29	50
2013. 1. 14-2013. 7. 31	369
2013. 11. 28-2014. 8. 31	265
2015. 7. 10-2015. 8. 28	6
2016. 5. 3-2016. 9. 30	266
2017. 3. 6- 2017. 9. 29	322
2018. 3. 12-2018. 9. 30	250
2019. 5. 5-2019. 9. 30	100

资料来源：Wind 南华研究

此外，因为近几年国内都是棉花产销存在缺口的状态，而国储库存又在持续轮出的情况下不断下降，所以棉花进口量也出现了明显的增长，从 100 万吨附近上涨到了 200 万吨左右，但在需求放缓的背景下，棉花进口量的剧增也使得市场的供给压力进一步增加。不过本年度前期内外棉价差缩窄甚至倒挂，之后又受新冠肺炎疫情影响，棉花需求大幅下降，所以预计棉花进口量将明显下降，棉花进口对市场的供给压力将逐步缓解。就棉花信息网预测，2019/20 年度，我国棉花进口量预计为 175 万吨，同比减少 13.79%。需要注意的是，因为中美第一阶段经贸协议的签订与实施其实很大程度上影响着棉花的实际进口量。

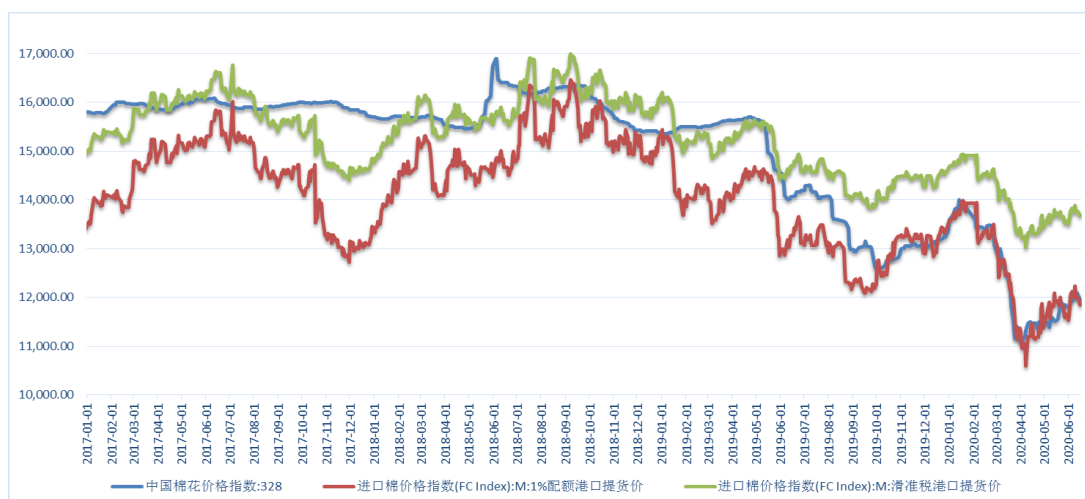
图 2.2.1.3：全国棉花进出口量（单位：万吨）



资料来源：Wind 南华研究

关于中美第一阶段经贸协议中中国加大对美棉采购，2017 年，中国从美国进口农产品为 240.8 亿美元，其中棉花占比约为 4.1%。与此同时，2017 年中国累计进口棉花 115.3 万吨，包括美棉 50.5 万吨、澳棉 25.8 万吨、印度棉 11.2 万吨、乌棉 9.3 万吨，其中进口美棉为 50.5 万吨约 9.8 亿美元。因此，按比例折算 2020 年中国对美棉的进口应该在不到 80 万吨的数量。截至 2020 年 6 月 4 日，中国对 2019/20 年度美棉签约量为 76.7 万吨，其中未装运为 41.2 万吨，中国对美棉的进口大幅增加，但下一年度仍需进一步加大了对美棉的进口，所以接下来中美贸易关系仍将很大程度影响未来棉花进口的数量以及国别分布。

图 2.2.1.4：内外棉价格走势（单位：元/吨）

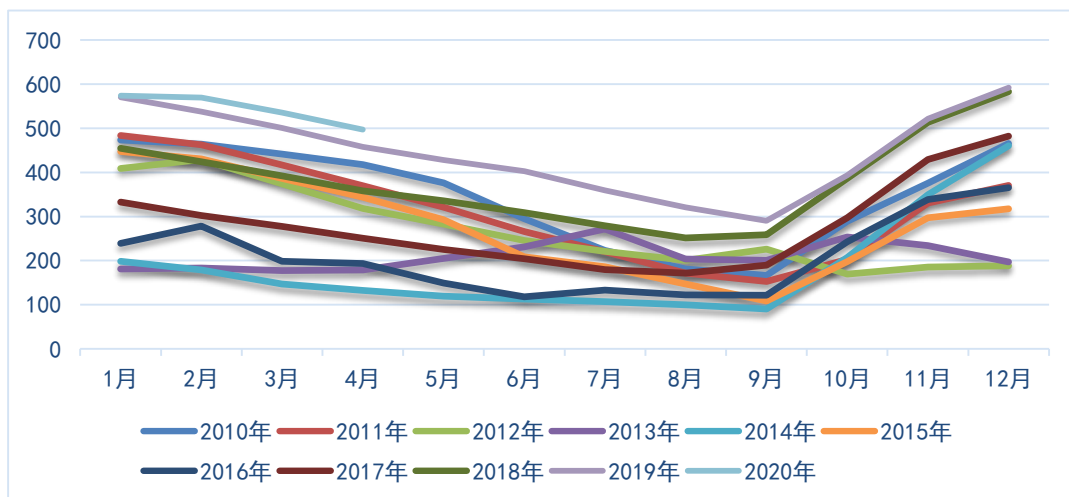


资料来源：Wind 南华研究

2.2.2. 工商业库存下降缓慢，棉花供应充足

从 2015/16 年度开始国内棉花供需都是偏紧的状态，产消缺口依赖于国储棉轮出与进口来弥补，尤其是国储棉轮出，因为国储棉特有的性价比优势，市场对其青睐有加，2016-2018 年连续三年轮出量都在两三百万吨，这是远超于缺口量的，使得相当一部分国储库存转换为了社会库存，也就表现为工商业库存的重心在不断地上移。截至 4 月底工商业库存为 497.09 万吨，而去年同期为 458.17 万吨，五年均值为 351.53 万吨。

图 2.2.2：棉花工商业库存季节性走势图（单位：万吨）



资料来源：Wind 南华研究

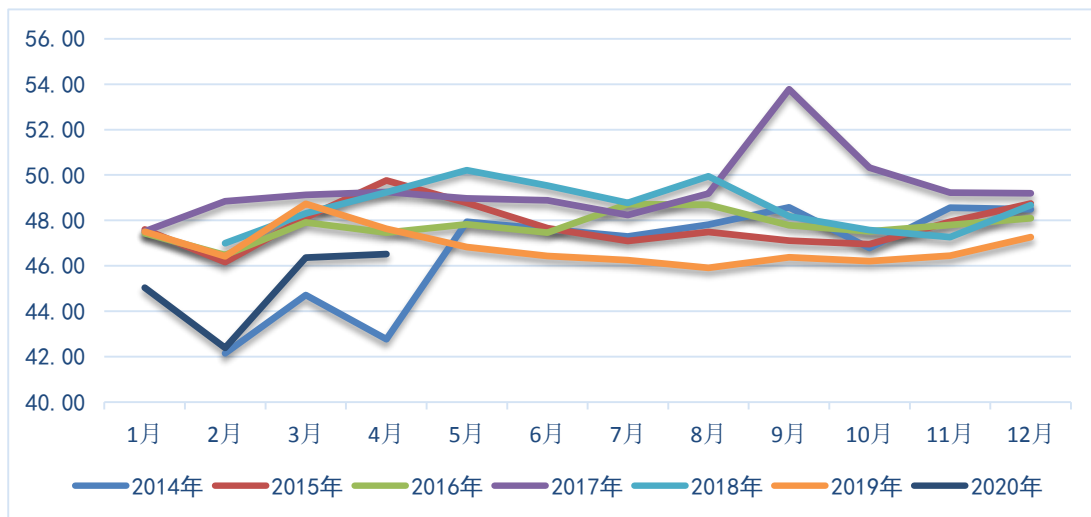
因此，本年度进口棉数量下降，国储棉轮入暂时替代轮出，一定程度缓解了棉花的供给压力，不过受新冠肺炎疫情影响，全球纺织品服装消费疲软，使得棉花需求大幅萎缩，无疑还是打断了工商业库存的去库进程，预计工商业库存对市场的压力仍将继续。以目前的工商业库存 458.17 万吨来算，假设每月消费量为 60 万吨，剩余进口量 61 万吨，则截至本年度末工商业库存为 279.17 万吨，同期五年均值为 202.64 万吨，截至 9 月底新花开始大量上市工商业库存为 219.17 万吨，同期五年均值为 194.54 万吨，而近十年最低不到 100 万吨。

2.3. 需求缓慢恢复，关注二次疫情

在宏观经济增长承压与贸易摩擦的影响下，纺织品服装的内需与外销从 2018 年底起就均呈现出下滑态势，之后几乎整个 2019 年就受需求疲软主导，市场情绪悲观，下游纺织企业产成品库存高企，上游原料端棉花价格持续阴跌。但是 2019 年四季度，随着贸易摩擦整体向好以及季节性需求抬升，纺织企业订单出现明显回升，开机率回升，库存持续去化，尽管相较往年市场交投气氛仍旧有所差距，但是环比向好，市场情绪逐

渐转向乐观。不过肺炎疫情无疑是打断了纺织行业回升的态势，国内疫情与海外疫情的相继发酵更是使需求连受冲击。目前的话，欧美国家陆续复工，南美、非洲等国疫情发展迅速，海外疫情重心从发达国家转移到了发展中国家，而国内尽管在 3 月之后疫情已基本控制，但是近期部分地区又出现病例，未来局部防疫防控可能会成为重点，也就是疫情对于消费的抑制仍将继续，纺织品服装需求恢复会相对缓慢。

图 2.3：中国棉纺织行业景气指数（单位：点）



资料来源：Wind 南华研究

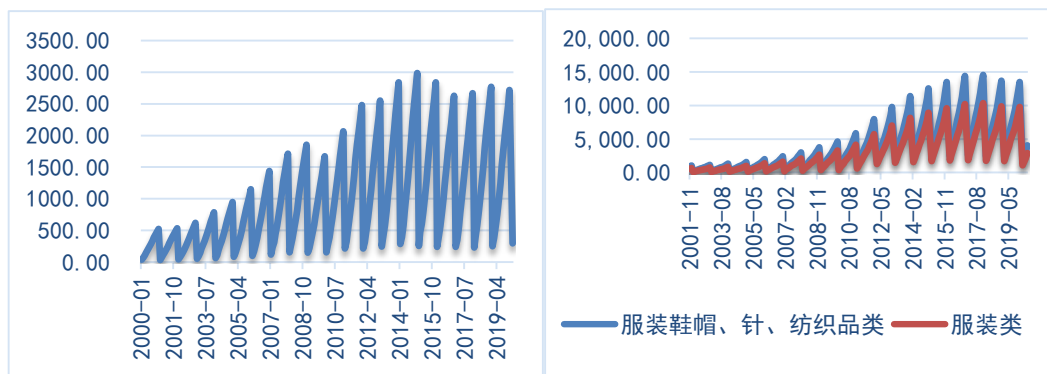
2.3.1. 新冠肺炎疫情打乱需求节奏

每年春节过后都是纺织行业的需求小旺季，但是今年从 1 月底开始到 3 月，为了应对新冠病毒引起的肺炎疫情出台了一系列的防控措施，使得全国各地基本都属于管控状态，对于纺织行业来说，纺织品服装线下销售基本处于停滞状态，线上也因物流等因素而受阻，而 3 月后国内疫情基本得到控制，全国生产生活逐步恢复正常，内需增长是非常可观的，但是海外疫情的爆发严重影响到了纺织品服装的出口，外单普遍延后甚至取消，国内纺织品服装出口更多的偏向于防疫类物资。据统计，2020 年 1-5 月我国纺织品服装出口额为 979.65 亿美元，同比下降 0.80%，其中纺织品累计出口额为 597.517 亿美元，同比增长 21.30%，服装累计出口额为 382.131 亿美元，同比下降 22.80%；服装鞋帽零售额为 4067 亿元，同比下降 23.5%。

所以相较于往年，今年纺织品服装的春季需求异常低迷，就 5 月中下旬江浙一带纱布企业的调研情况来看，今年整体订单是要明显差于往年的，部分企业订单可能不足正常时期的 50%，外贸企业挤占内需市场，利润进一步压缩，运营压力增加。但是随着国内需求的持续好转与欧美国家复工的推进，市场对需求恢复的预期也有所回升。6 月始

是传统的淡季，但是就下游需求情况来看，前期受海外疫情影响的订单近期陆陆续续有所释放，而内需市场也保持了相对稳定态势，所以接下来需求是否会出现持续性的恢复还是要关注于疫情的发展态势。

图 2.3.1.1：纺织品服装出口额累计值（亿美元） 图 2.3.1.2：纺织品服装鞋帽零售额（亿元）



资料来源：Wind 南华研究

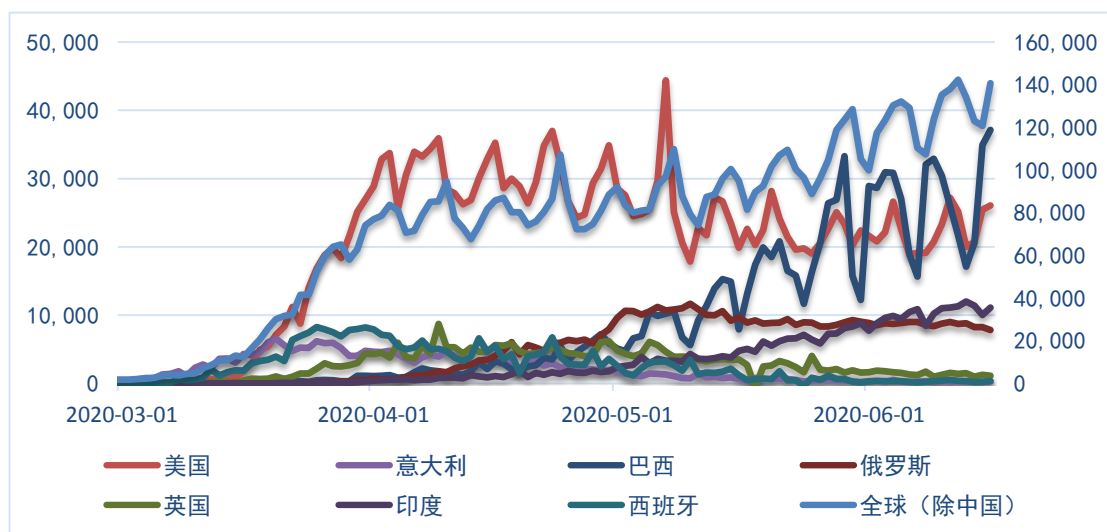
资料来源：Wind 南华研究

2.3.2. 关注中美关系与疫情发展

目前欧洲国家疫情平稳向好，而俄罗斯、印度、巴西、非洲等国确诊病例的持续增加也意味着全球的疫情中心已转移，相对于发达国家的医疗卫生资源，当下的疫情无疑更为地严峻。此外，尽管美国的复工复产在持续推进，但是已有部分州的疫情再次表现出了抬升态势，而国内北京地区新增的新冠肺炎病例也引发了市场对二次疫情的担忧。此外，近期中美关系所表现出来的不确定性也极大地牵动了市场的神经，大国间的博弈可能对经济造成一定的冲击。

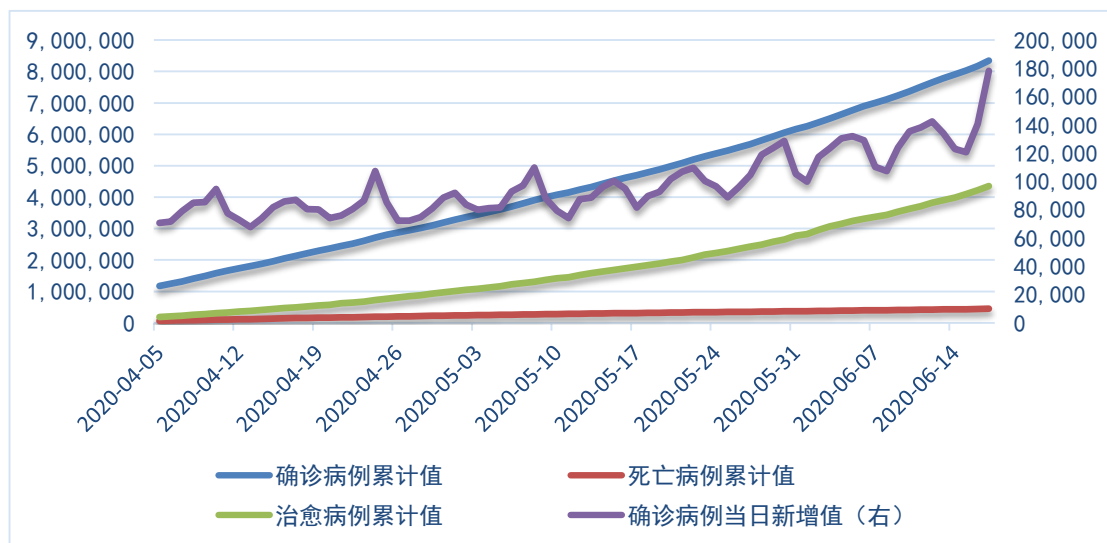
其实就需求来说，我们国内棉花的终端需求主要可分为内需与外贸两块，2019 年我国限额以上服装鞋帽、针纺织品类商品零售额为 13516.60 亿元，而纺织品服装累计出口额为 2715.67 亿美元。其中去年对欧盟出口大致占比 17%、对美国出口大致占比 17%，此外，俄罗斯、印度、巴西等也是我国主要的纺织品服装出口国，所以无论是疫情的进一步发展还是中美关系出现波澜都有可能对纺织品服装需求造成很大的影响，进而影响棉花需求。因此，结合中短期供应充足，预计下半年需求仍将是棉花价格的主导因素，若需求呈持续性的缓慢恢复则将推动棉价重心缓慢上移，但是不确定性因素仍可能陆续打断需求恢复的进程。

图 2.3.2.1：全球（不含中国）新冠肺炎当日新增病例（单位：例）



资料来源：Wind 南华研究

图 2.3.2.2：全球（不含中国）新冠肺炎病例情况（单位：例）



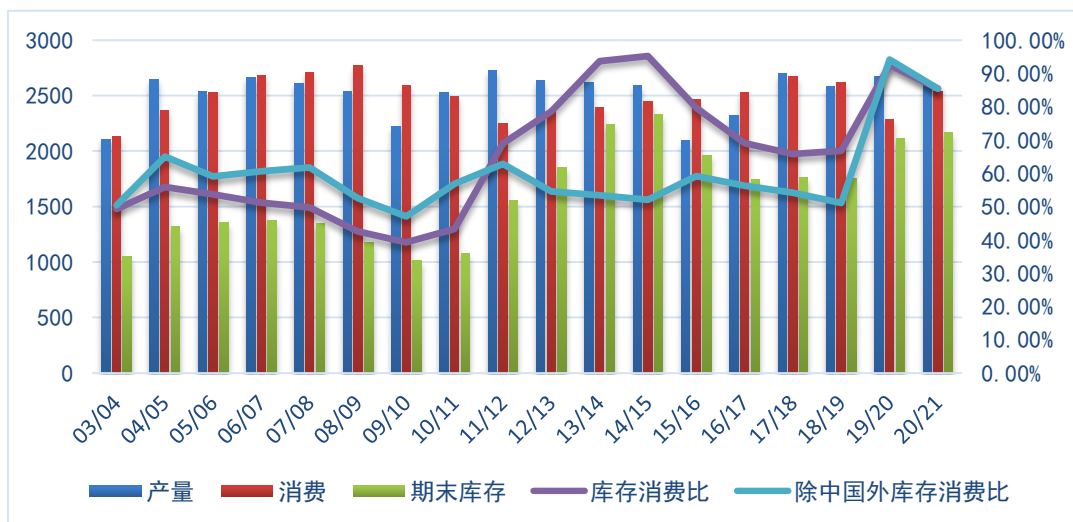
资料来源：Wind 南华研究

第3章 国际棉花市场分析

2019/20 年度，因为美国和印度增产量超过澳大利亚与巴基斯坦的棉花减产量，所以全球棉花产量预计增加 94 万吨至 2585.2 万吨，而消费方面则因为贸易摩擦、新冠肺炎疫情影响而可能下降 384.9 万吨至 2235.0 万吨，因此预计期末库存将继续增加至 2189.4 万吨。对于即将到来的新年度，由于棉价持续下行，在植棉效益与作物比价的影响下，预计全球棉花种植面积将略有下降，但是需求方面因新冠肺炎疫情在全球范围内仍在发展，具有较大的不确定性，可能对经济产生较大的影响，因此预计消费的恢复可能相对缓慢。就美国农业部 6 月预测，2020/21 年度全球棉花产量 2585.2 万吨，消费为 2491.0 万吨，期末库存将继续上升至 2278.9 万吨。

从全球来看，尽管近几年中国棉花持续库存的态势带动了全球棉花库存消费比的逐步改善，但是在除去中国影响因素外，全球其它地区的库存是在不断累积的，而今年因全球新冠肺炎疫情所造成的消费的大幅萎缩无疑是进一步加速恶化了全球的棉花供需平衡表，所以库存压力将继续施压棉花价格，关注新年度消费恢复与产量波动情况。

图 3：全球供需平衡表（单位：万吨）

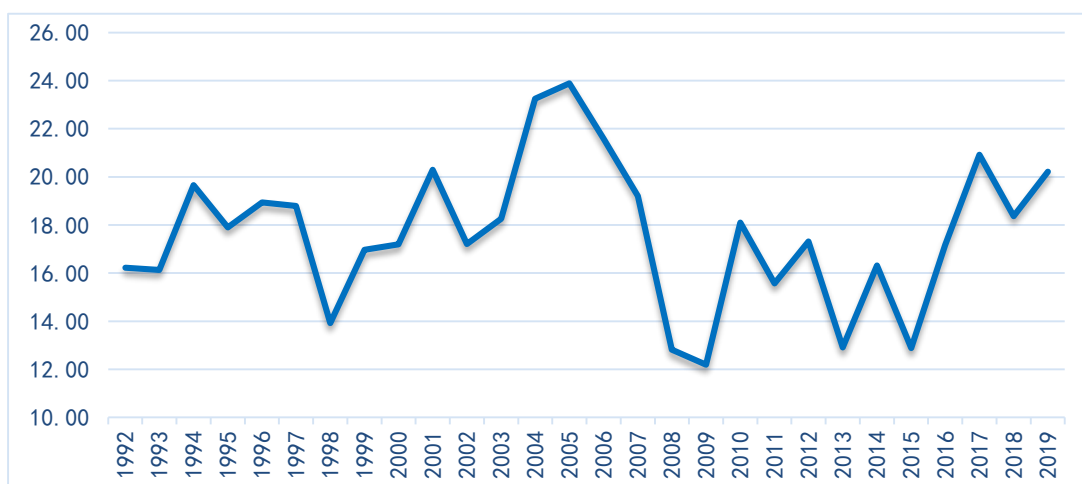


资料来源：Wind 南华研究

3.1. 美主棉区德州干旱，出口支撑美棉价格

2019 年，美植棉面积下滑，但年初受厄尔尼诺影响，原本较易高温干旱的主棉区德州雨水充沛，棉花播种生长顺利，所以收获面积同比大幅增长 16.9%，但是今年德州再次出现干旱天气，极大地影响到了新棉的播种和生长，所以就最新的棉花生产报告来看，美棉播种进程略快于去年，慢于五年同期水平，但是生长优良率明显差于去年同期，美国农业部 6 月预计本年度收获面积可能下降 2.3%，产量可能下降 2.0%，就目前来看干旱天气仍在继续，棉花产量可能进一步调减。

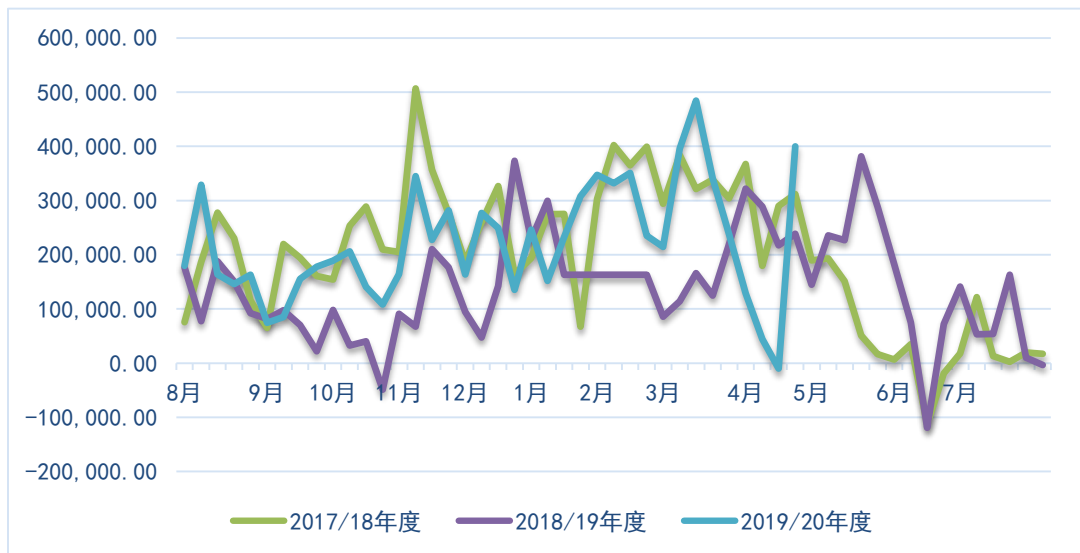
图 3.1.1：美国棉花产量走势图（百万包）



资料来源：Wind 南华研究

美国是全球最大的棉花出口国，从 2018 年开始的贸易摩擦与全球宏观环境不景气也极大地影响到了美棉的出口销售，但是从去年 9 月，随着中美经贸摩擦缓和，中美第一阶段协议签署，中国将加大对美棉的采购极大的利好美棉的出口，并且还带动了其它棉花进口国的预期，对美棉采购亦加快，据统计，2019/20 年度截至 6 月 17 日，美国累计净签约 392.0 万吨，去年同期为 360.3 万吨，装运 273.0 万吨，去年同期为 254.1 万吨，但近期中美关系的波澜以及二次疫情的风险也造成了美棉出口的波动，所以对于下半年来说，中美第一阶段贸易协议的实施以及全球范围的疫情防控仍是美棉出口的重要影响因素，而就目前来看的话，非洲、南美等国疫情继续上升且二次疫情风险提升，中美间关系的不确定性加大，预计美棉价格可能承压。

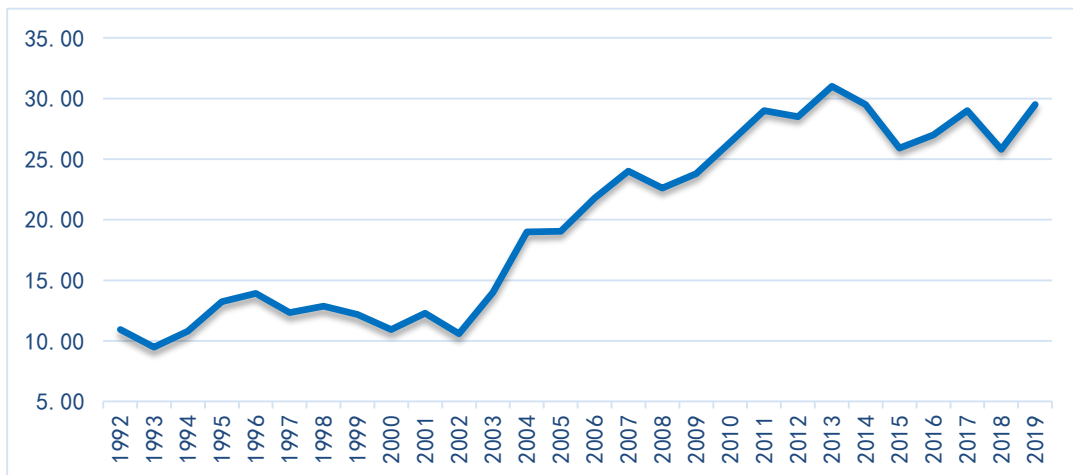
图 3.1.2：美棉当周净销售量（单位：包）



资料来源：Wind 南华研究

3.2. 印度植棉面积可能下降，关注蝗虫影响

图 3.2.1：印度棉花产量走势图（百万包）



资料来源：Wind 南华研究

本年度印度季风降雨推进正常，棉花产量大幅回升，对于消费，因新冠肺炎疫情，印度从 3 月 25 日开始实施全国封锁措施，尽管 6 月初开始逐渐解除了全国范围内的封锁，但是近期因新增病例数激增，部分地区再次开始实施封锁，所以印度国内经济运行

无疑是受到了很大的影响，纺织厂需求疲弱，从而影响到了棉花需求。印度棉协(CAI)5月供需报告显示，2019/20 年度印度棉花产量预计为 603 万吨，较上年度增加 73 万吨，不过仍要小于 2017/18 年度的 631 万吨，预计消费为 476 万吨，较上年度下降 54 万吨。

图 3.2.2：印度棉花现货价格走势（卢比/坎地）



资料来源：Wind 南华研究

目前正值印度新棉种植期，根据季风降雨开始时间，今年印度棉花播种略有推迟，但整体推进正常，而在种植面积方面，尽管印度联邦农业部再次将 2020/21 年度最低收购价格上调了 5%，但是由于需求疲软，印度国内棉价相对低迷，棉农的种植热情并不是很高，所以预计新年度印度整体棉花种植面积下降 2%-3%。

关于蝗虫，印度是目前最大的棉花种植国，而本次蝗虫灾害又是近几十年未见，所以沙漠蝗虫是否会造成棉花的大量减产受到了很大的关注。针对本次蝗虫灾害，印度也加大了力度来遏制蝗虫侵扰，包括布局防控点、购买和租用杀虫喷雾设备等等以降低蝗虫对于印度夏季作物的威胁。此外，随着季风降雨的到来，蝗虫活动也受抑制，逐渐返回拉贾斯坦邦进行产卵繁殖，所以短期内蝗虫灾害对棉花种植的影响相对有限。

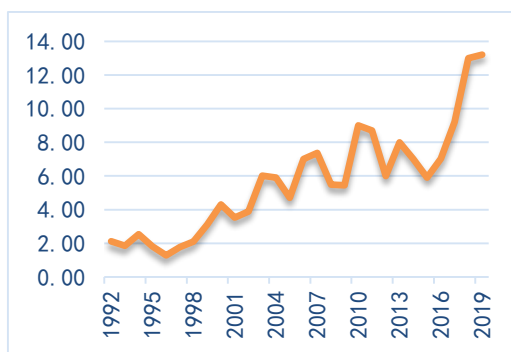
2019/20 年度印度与巴基斯坦棉花产量分别占全球棉花产量的 24.8%与 5.0%，其中印度受灾最严重的拉贾斯坦邦产量占印度总产的 10%左右，而巴基斯坦的主棉区旁遮普和信德省几乎都遭受到了较严重的蝗灾。所以预计印度拉贾斯坦邦与巴基斯坦新棉产量会有较大影响，而其它地区则需要进一步关注当地的防控措施以及季风降雨情况等。

3.3. 巴西棉产量趋于平稳，澳棉产量可能恢复

得益于植棉效益的增长，近几年巴西植棉扩张明显，但生产成本增加和国际棉价下跌导致棉农收益减少，预计今年巴西棉花产量增幅将放缓。目前新棉采收已陆续开始，官方预测皮棉在 287.9 万吨，比上一年度增加 10 万吨。

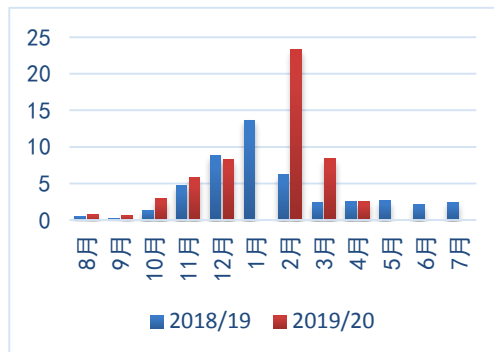
出口方面，近两年在中美贸易摩擦的背景下，中国对巴西棉的进口量出现了明显增长，2020 年，今年对其进口量为 34.27 万吨，占总进口量的 46.4%，是目前中国最大的棉花进口来源国，而未来对巴西棉进口量能否继续增长很大程度上仍旧取决于后续中美经贸关系以及全球消费情况。目前来看，全球棉花供应相对充足而需求疲软，印度棉因 CCI 打折和汇率影响竞争力上升等因素可能对未来巴西棉的出口会有一定的限制作用。

图 3.3.1：巴西棉花产量走势图（百万包）



资料来源：Wind 南华研究

图 3.3.2：中国对巴西棉花进口量走势图（万吨）



资料来源：Wind 南华研究

澳洲由于干旱问题 2018/19 年度棉花产量下降近一半至 50 万吨附近，2019/20 年度新花正值采收期，预计受播种生长期干旱及收获期雨水偏多影响，产量将继续大幅下降至 13.5 万吨。而对于下年度的新棉产量，因为近期持续性的降雨，大坝蓄水量开始上升，利好新棉种植，预计下年度产量将会有明显提升。

第4章 棉花展望

2020 年上半年，消费继续主导走势，棉价受新冠肺炎疫情影响快速下滑后低位震荡修复。对于接下来的棉花价格走势，首先，目前正值北半球新花播种生长期，受价格偏弱运行影响，各植棉国种植面积略有下降，天气可能成为影响价格波动的关键因素，美德州持续干旱，印巴地区蝗虫威胁等；其次，全球范围的疫情仍在继续发展，南美、非洲等地防疫形势严峻，而我们国内以及欧美地区也面临着二次疫情风险，公共卫生事件对全球经济的冲击仍在继续；再者，我们国内内需持续向好，近期外贸询单增加，但是整体订单情况仍较差，外贸挤占内需市场，纺织品服装行业运营不佳；最后，中美关系仍存在不确定性，大国间博弈可能影响市场平稳运行，关注政策对市场的保障，包括国储政策、进口政策等。因此，由于目前棉花价格仍在历史低位附近，天气病虫害等炒作可能推动棉价上涨，但是在库存高位保障棉花供应的背景下，价格提升仍需要依赖于需求的恢复情况，关注 9-1 反套，关注全球疫情发展情况、新棉种植生长情况以及政策情况等因素。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点