

## 长江期货棉花半年报

# 库存高企，棉价难有作为

【长期研究|棉纺产业服务中心】

# 目 录

- 01 走势回顾：疫情抑制消费，棉价明显下行**
- 02 供应端：种植面积保障全球供应**
- 03 需求端：疫情导致消费恢复缓慢**
- 04 焦点关注：供应端将被持续关注**
- 05 逻辑与展望：棉价难有作为**

# 01

走势回顾

疫情抑制消费，棉价明显下行

- 上半年棉花价格走势分为两个阶段。第一个阶段是疫情冲击导致的下跌阶段。棉花主力合约自1月中旬最高的14855元下跌至3月下旬的10385元，跌幅高达4500元/吨。其中，第一阶段主要关注中国疫情，由于中国政府控制力强，对市场影响相对较小。后期疫情在全球蔓延，价格下跌幅度较大。
- 第二阶段，整个市场风险得到释放，价格均出现企稳回升走势。但由于棉花基本面疲弱，需求不振，价格走势萎靡，整体呈现弱势反弹格局。价格上，一直难以突破12000元的压力位。





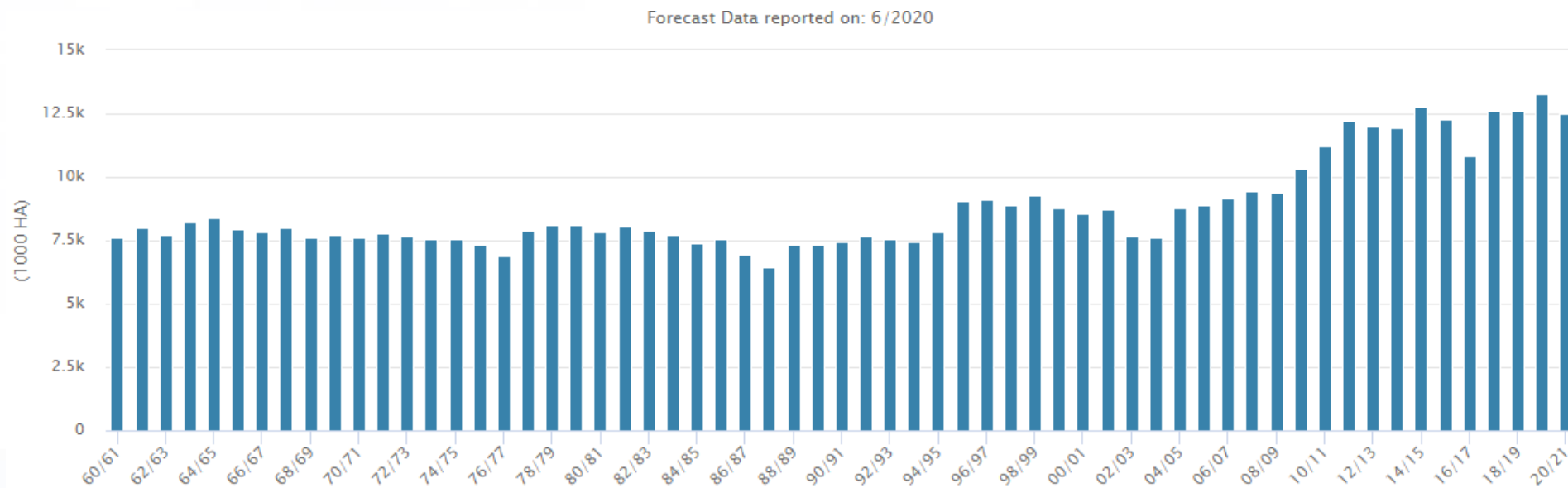
# 02

**供应端**  
种植面积保障全球供应

- 据USDA在3月底的预期，美棉种植面积只是略微减少；
- 从分棉区统计数据来看，中南棉区和东南棉区同比下降最为明显，分别减少16和15万英亩。但由于西南棉区尤其是得州地区预期植棉面积同比明显增加，全美总面积减幅较小，仅为0.3%；
- 近期USDA将发布最终的种植面积数据，预期和3月数据差异不大；
- 年前预期的由于棉价较低导致种植面积下降的逻辑被证伪；

- 据中国棉花信息网的最新调研，2020 年全国棉花实播面积4363.3 万亩，同比减幅1.4%。根据近三年各省（区）平均单产情况，推算全国棉花总产至 555.3 万吨，同比减幅3.3%。其中，新疆植棉面积3705 万亩，同比减幅 0.9%；内地植棉面积658.3 万亩，同比减幅 4.2%。
- 据国家棉花市场监测系统的调查，2020 年中国棉花实播面积为4568.2万亩，同比减少4.7%。预计总产量582.1万吨，同比减少0.4%。其中，新疆种植面积同比持平，产量同比提升1.8%。
- 整体看，本年度国内产量不会有大幅变动。由于新疆地区的直补政策继续维持18600元/吨，农民的种植积极性依然较高，种植面积和棉花价格的相关性不大。

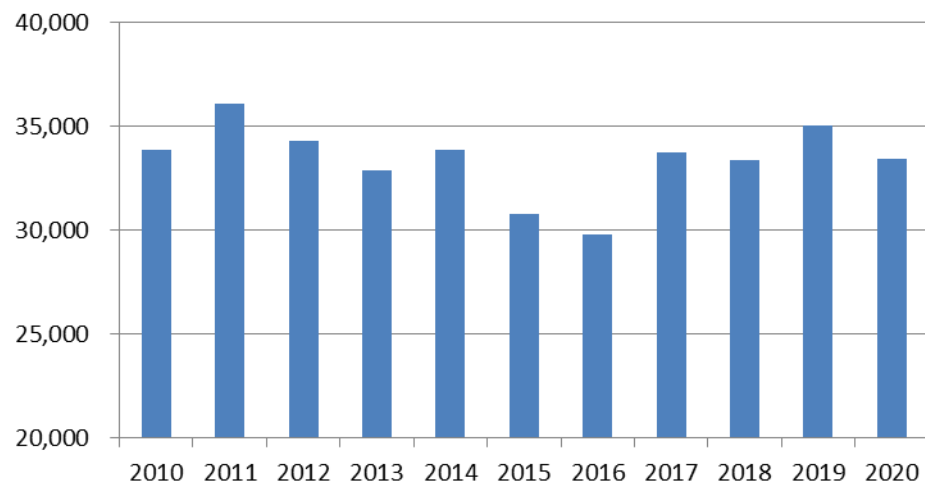
- 据印度农业部统计，截至2020年6月19日印度植棉面积达到287.7万公顷，比历史同期正常水平（235万公顷）增加52.7万公顷，增长22.4%，比2019年同期（181.8万公顷）增长58%。据印度媒体分析，印度植棉面积同比大增的一个原因是MSP上涨260–275卢比/公担，另一个原因是旁遮普省的水稻转向棉花种植。虽然古吉拉特邦棉花种植面积有所下降，但旁遮普邦和拉贾斯坦邦的棉花种植面积却急剧上升，政府预计今年会有新的丰收。
- 整体看，印度中北部种植较早的地区，其种植进展很顺利。虽然本年度棉花价格很低，但由于MSP的影响，印度面积甚至有可能增加。按USDA预计，新年度印度种植面积略减。



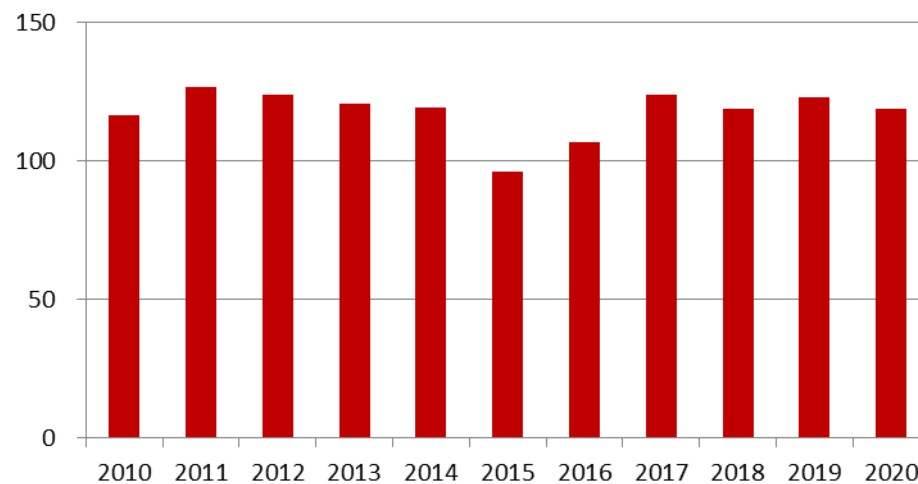


- 过去几年全球种植面积持续上升，2020年略有减少，但依然在3300万公顷以上，属于高位区域。
- 结合历史均值的单产预期，新年度产量为2586万吨，供应会非常充裕。

■ 全球:棉花:收获面积 千公顷



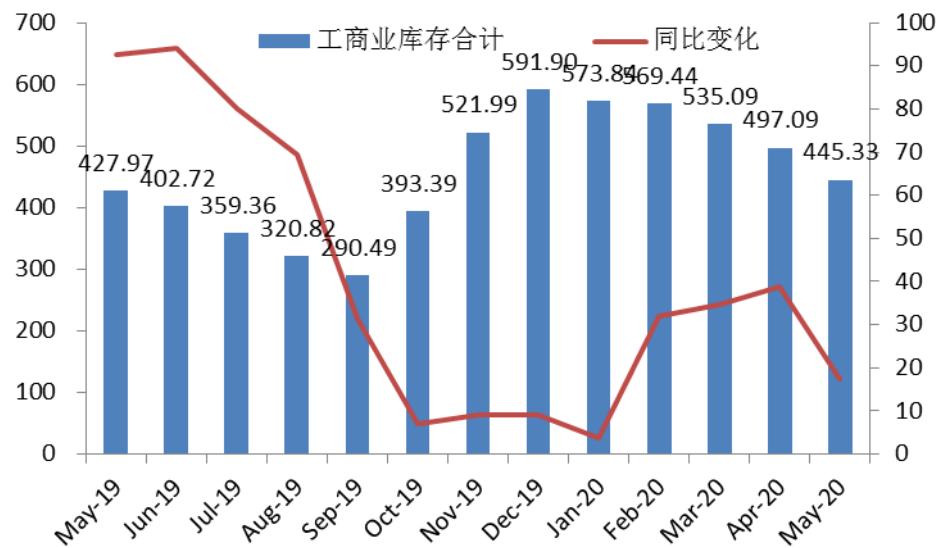
■ 全球:棉花:产量 百万包



- 据美国农业部（USDA）最新发布的6月份全球棉花供需预测报告，2019/20年度全球棉花总产2677.4万吨，相比上月调增6.5万吨；全球消费量2235万吨，再度调减51.1万吨；进出口贸易量约865万吨，调整幅度较小。全球期末库存2189.4万吨，大幅调增73.9万吨。
- 2020-2021年度预期显示，新年度大幅累积90万吨，消费缩减至2493万吨，但期末依然累库89万吨。
- 从该预期看，对市场是偏悲观的。供应端不论，需求端的不确定性很大，超预期和低于预期的概率都存在。从期末库存看，累库后的期末库存将达到历史第二高，压制棉价上行。

	20/21 Jun' 20	20/21 May' 20	19/20	18/19	17/18	16/17	环比	同比
收获面积（万公顷）	3344.70	3340.20	3500.00	3335.60	3375.50	2976.10	5	(155)
期初库存	2189.13	2115.19	1751.90	1761.58	1747.33	1962.76	74	437
产量	2584.93	2589.61	2677.06	2583.10	2698.59	2322.36	(5)	(92)
进口	932.15	932.69	863.79	924.64	895.84	820.45	(1)	68
总供应	5706.20	5637.49	5292.74	5269.32	5341.75	5105.57	69	413
出口	933.93	934.59	866.73	895.31	905.39	825.02	(1)	67
消费	2490.68	2535.31	2234.76	2619.56	2672.22	2528.74	(45)	256
损耗	2.94	2.94	2.13	2.55	2.55	4.48	0	1
总消费	2493.62	2538.25	2236.89	2622.11	2674.77	2533.22	(45)	257
期末库存	2278.64	2164.66	2189.13	1751.90	1761.58	1747.33	114	90
库存消费比	66.54	62.38	70.58	49.84	49.24	52.10	4	(4)
单产（公斤/公顷）	773	775	765	774	800	780	(2)	8

- 截至5月底，国内工商业库存总量445.33万吨，同比去年增加17.36万吨，环比减少51.76万吨。虽然处于历史性高位，但对市场形成的利空并不明显。
- 在疫情背景下，今年的工商业库存同比没有大幅增加，主要是因为缺少国储市场的供应。同时，今年的进口量也明显减少。整体供应量相比去年明显降低。
- 据中国棉花信息网的报告预计，本年度期末库存仅较上年小幅增长10万吨。



# 03

**需求端**

**疫情导致消费恢复缓慢**

- 据美国约翰斯·霍普金斯大学发布的实时统计数据显示，截至北京时间6月29日5时14分左右，全球累计确诊新冠肺炎病例10063319例，累计死亡病例超过50万例，达到500108例。
- 目前美国疫情出现二次爆发，主要原因有复工影响和前期暴乱，引发疫情失控。近期美国多个州新增病例创新高，美国日新增也创新高。
- 疫情在南美肆虐，巴西等国是重灾区。目前南美温度20度左右，比较适合病毒的生存和传播，控制非常困难。
- 印度日新增人数持续创新高，一方面和检测能力提升有关，一方面也和控制不力有关。目前一些发展中国家的确诊病例越来越多。

## 国外疫情统计

更新时间 2020-06-28

10,154,304 4,135,728 509,655 5,508,921

累计确诊

较昨日 +158315

现有确诊

较昨日 +53432

累计死亡

较昨日 +12505

累计治愈

较昨日 +95371



# 疫情现状：美国二次爆发、南美疫情肆虐

国外疫情新增趋势图



美国

新增确诊趋势图



巴西

新增确诊趋势图



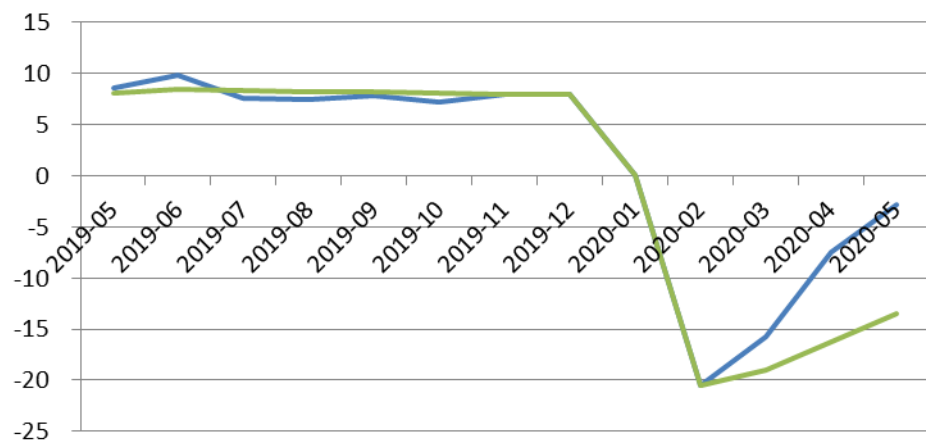
印度

新增确诊趋势图

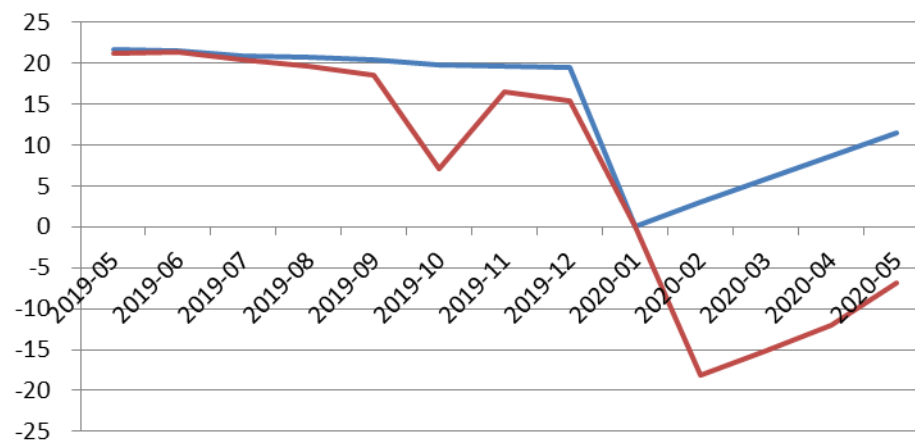


- 从新增病例的历史数据看，国内疫情在2月份就已经控制住，但是较强的管控措施持续到了3月份。目前虽然有一些地方有局部性的爆发，但整体控制的非常好。
- 从社会消费品零售总额的数据看，5月同比数据已经恢复到-2.8%，累计同比恢复到-13.5%；从社会消费品零售总额看，实物商品网上零售额5月累计同比增长11.5%，不过穿方面的消费还累计同比-6.8%。
- 纺织服装的消费，由于其特性导致季节性消费明显，过了季节，消费会彻底消失，因此本年度的需求出现实质性减少。但其他品类的消费逐步恢复，且进展不错。

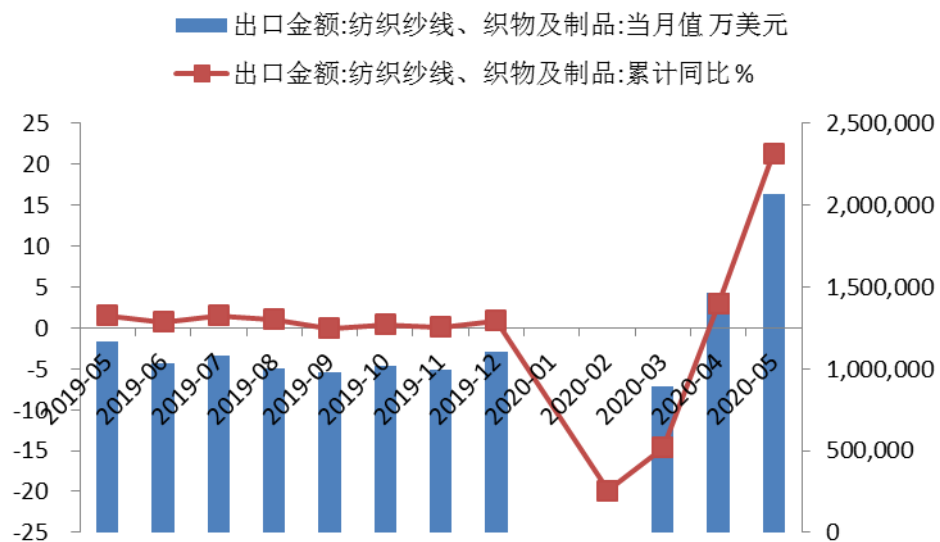
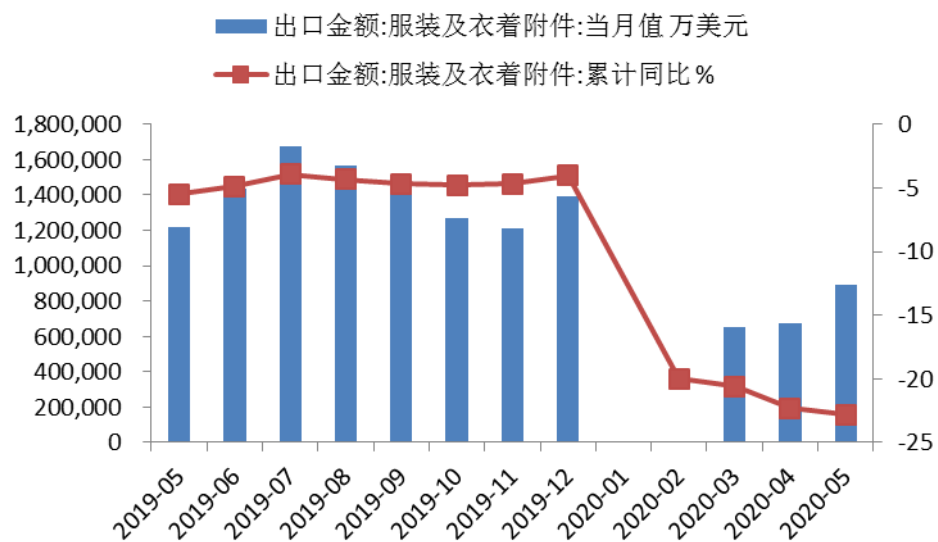
— 社会消费品零售总额:当月同比% — 社会消费品零售总额:累计同比%



— 社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比%  
— 社会消费品零售总额:网上商品零售额:穿:累计同比%

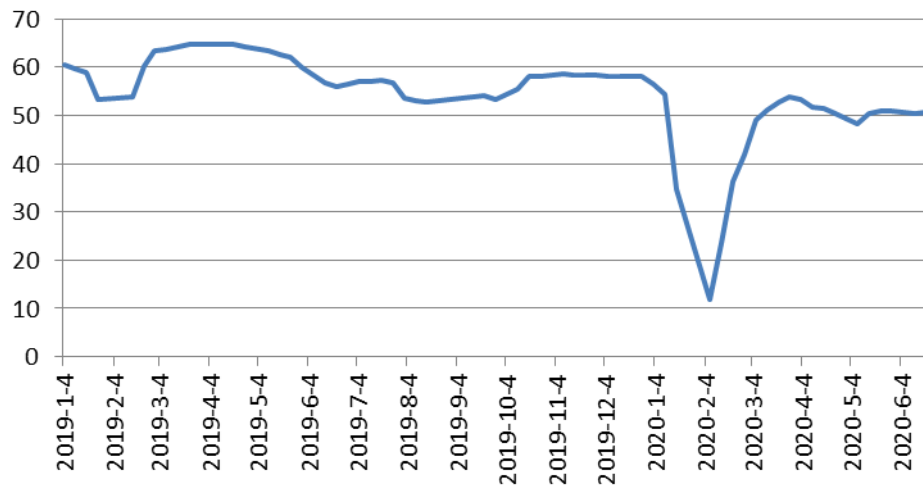


- 5月我国纺织服装出口额为295.5亿美元，同比增长24%，其中纺织纱线、织物及制品出口额为206.5亿美元，同比增长77.3%，服装及衣着附件出口额为89.1亿美元，同比下降26.9%。1-5月纺织服装累计出口额为961.6亿美元，同比下降1.2%；其中纺织纱线、织物及制品出口额为579.5亿美元，同比增长21.3%，服装及衣着附件出口额为382.1亿美元，同比下降22.8%。
- 但纺织品增长强劲主要是医用防护物品增长，其他纺织品出口状况预计依旧不理想。1-5月包括口罩在内的我国纺织品出口4066.6亿元，增长25.5%；服装2678.1亿元，下降20.3%；

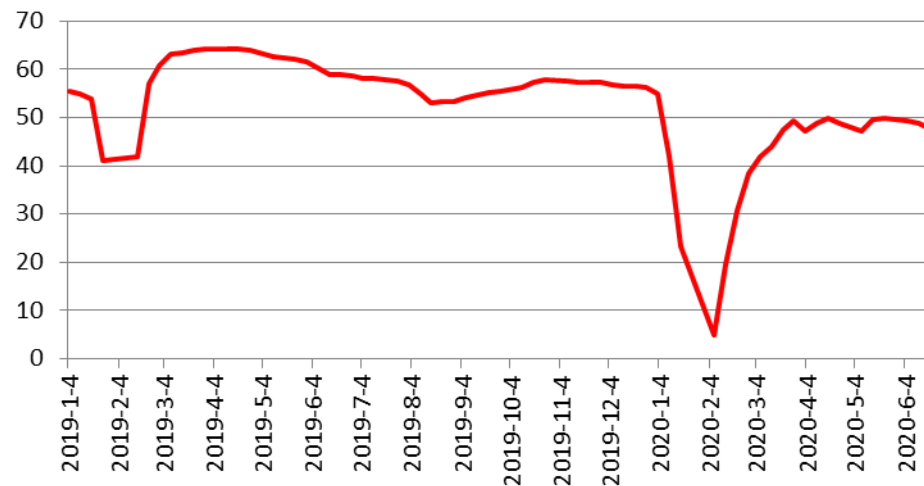


- 从纺织企业的反馈看，4、5月份企业订单有明显好转，但6月份开始明显转弱。
- 订单减少，而且都是短单，企业对未来的信心不足。表现在企业的生产经营上，就是开机率下降。据TTEB统计，5月纯棉纱产量初值为41.6万吨，同比下降11.7%，环比下降2.7%。1-5月纯棉纱累计产量为173万吨，同比下降22.3%。按照棉花年度核算2019/20年度（9-5月）累计棉纱产量为349.1万吨，同比下降16.2%。

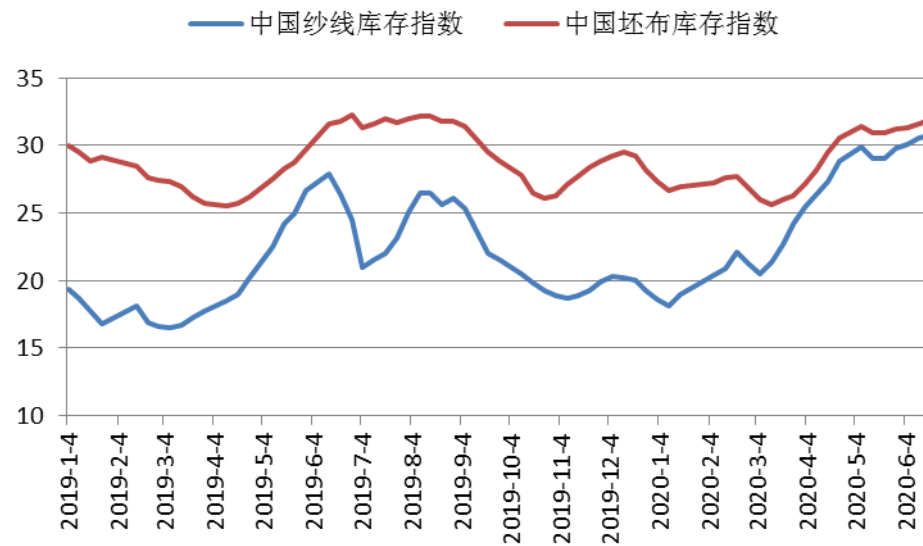
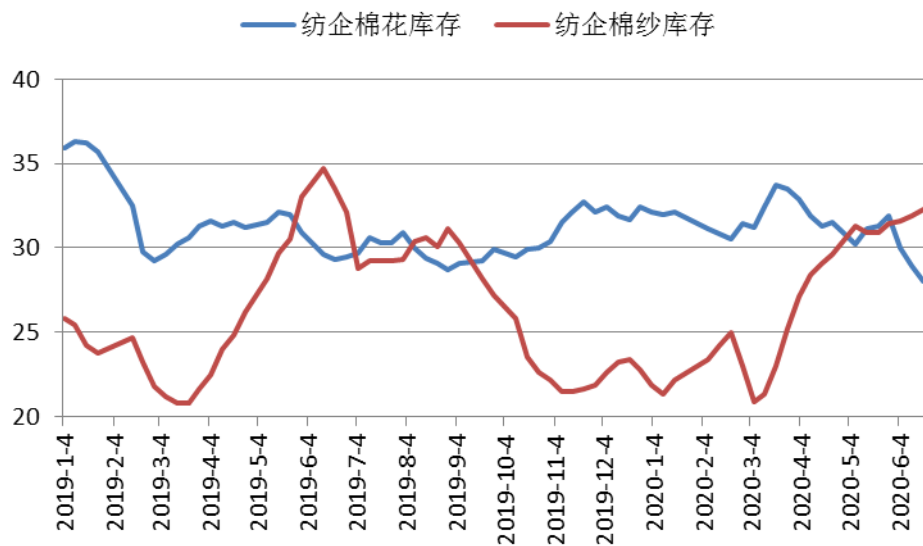
— 中国纱线负荷指数



— 中国坯布负荷指数

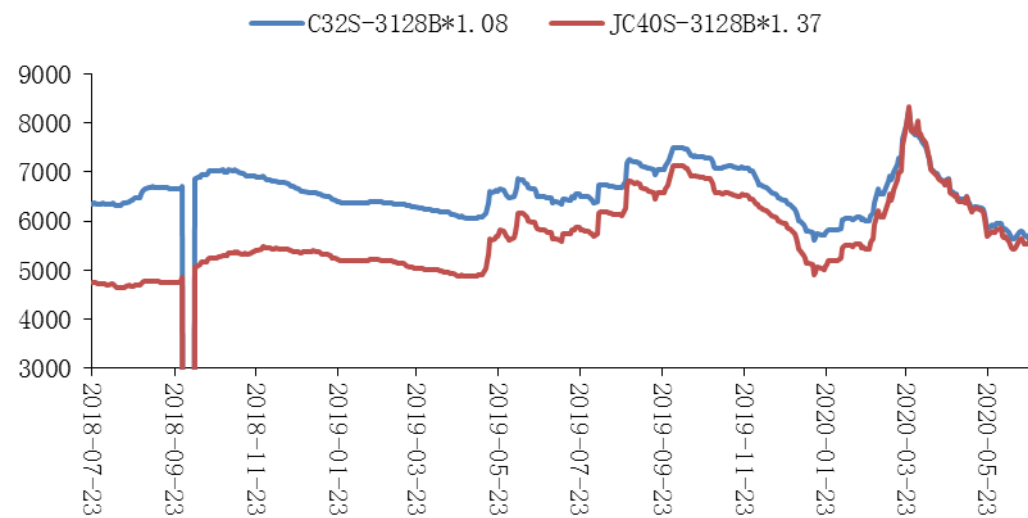


- 由于产业链形势不景气，企业均选择谨慎行事。大力缩减原材料库存，保障最低生产为前提；同时由于下游需求不旺，导致成品库存较大，资金比较紧张。
- 整体看，原材料库存处于低位，但成品库存还在持续走高。





- 下游消费萎靡，导致上游利润被挤压。目前全产业链均处于亏损局面。从数据看，纯棉坯布持续一年多都在亏损；纱线方面，除了2月至4月由于棉价下跌，下游需求短暂好转时有一定利润外，也处于持续亏损的局面。
- 涤纱和人棉纱的利润和棉纱差不多的走势，但涤布和人棉布方面的利润较棉纱要好。利于涤纱和人棉纱后期消费的好转。



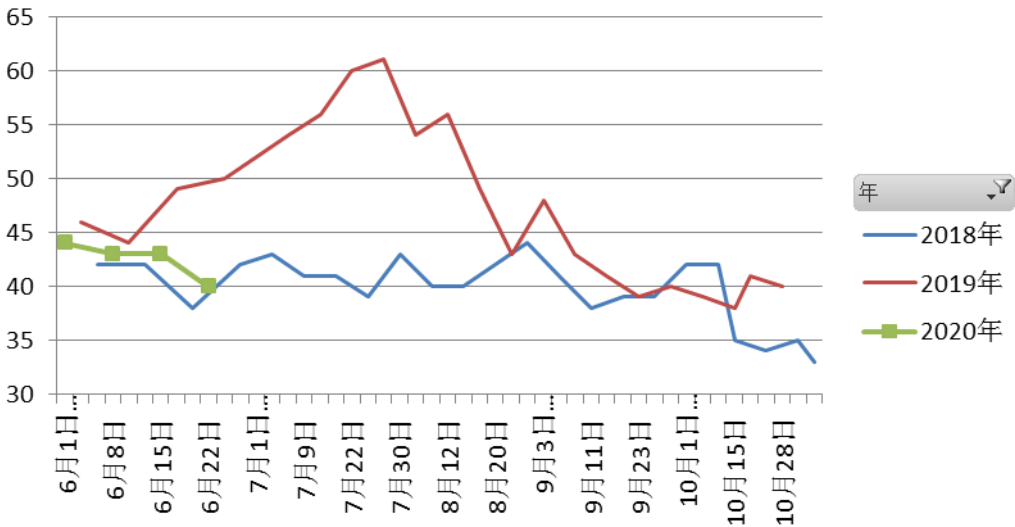
数据来源：WIND、长江期货棉纺产业服务中心

# 04

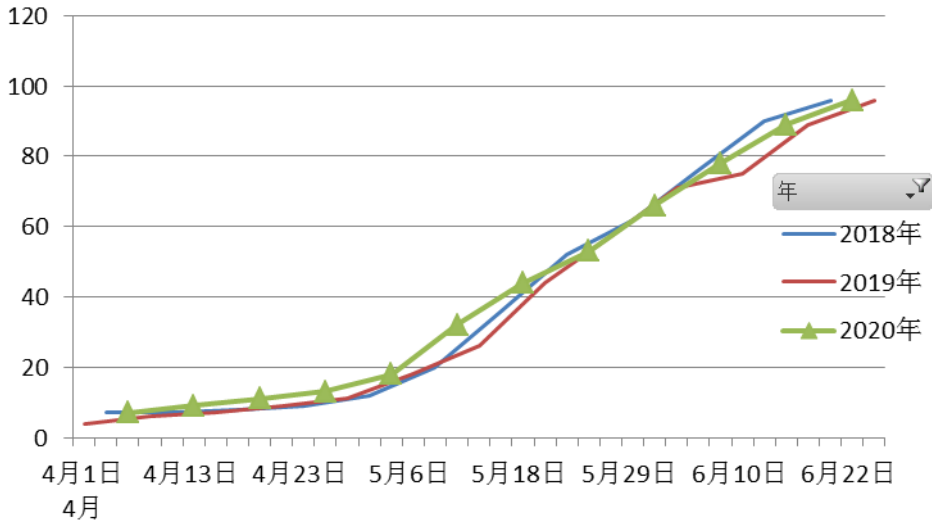
**焦点关注**  
**供应端将持续被关注**

- 据USDA最新数据，美国棉花种植进度为96%，前一周为89%，上一年度同期为94%，五年均值为96%；棉花现蕾率为27%，前一周为16%，上一年度同期为27%，五年均值为26%；棉花结铃率为6%，上一年度同期为2%，五年均值为4%；美国棉花生长状况达到优良以上的为40%，前一周为43%，上一年度同期为50%。
- 整体看，种植情况良好，但生长优良率堪忧；主要表现在德州优良率较差。

平均值项:棉花生长优+良

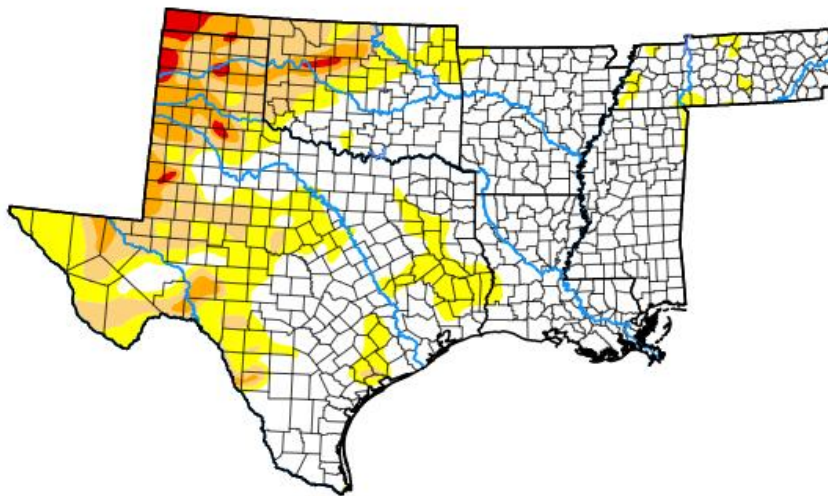


平均值项:棉花:种植进度

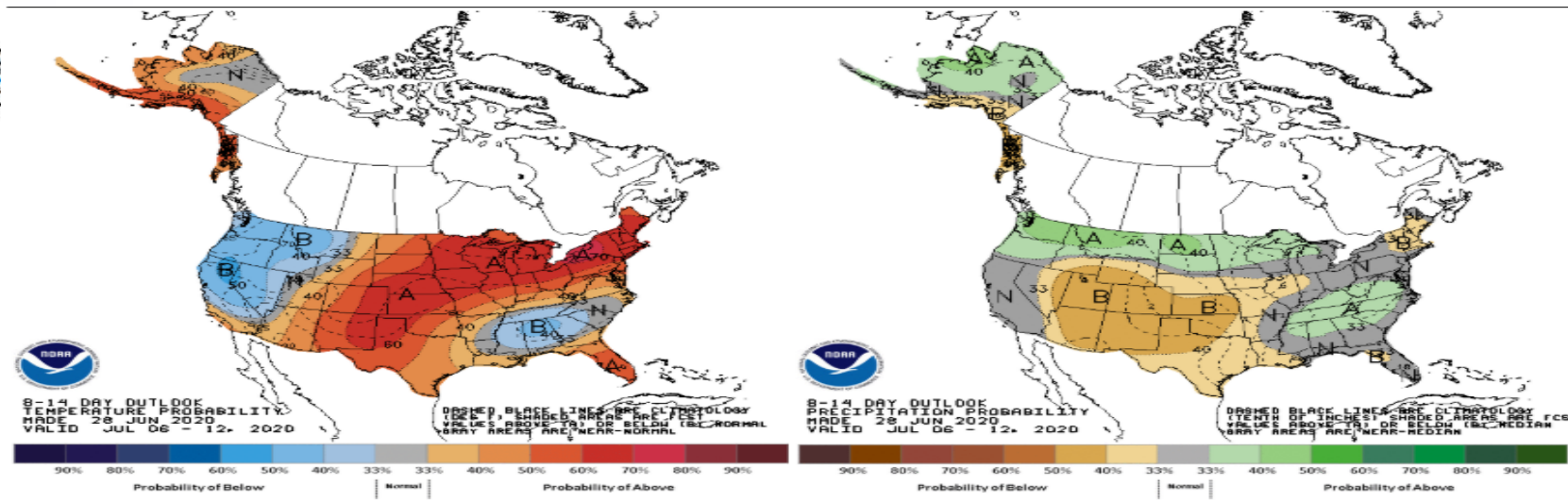


- 今年以来，德州干旱严重，虽然上周有下雨，但是缓解有限。气温高于正常水平，强风事件和降水低于正常水平，导致了较高的蒸散量和土壤硬化，增加了径流。因此，中部和南部平原一些最干旱的地区需要更长的降雨才能改善状况。目前德州的优良率只有23%，同比去年明显下降。
- 从目前NOAA的预期看，未来两周德州地区还难以缓解前期的干旱局面。

德州干旱情况



未来两周温度和降雨预期



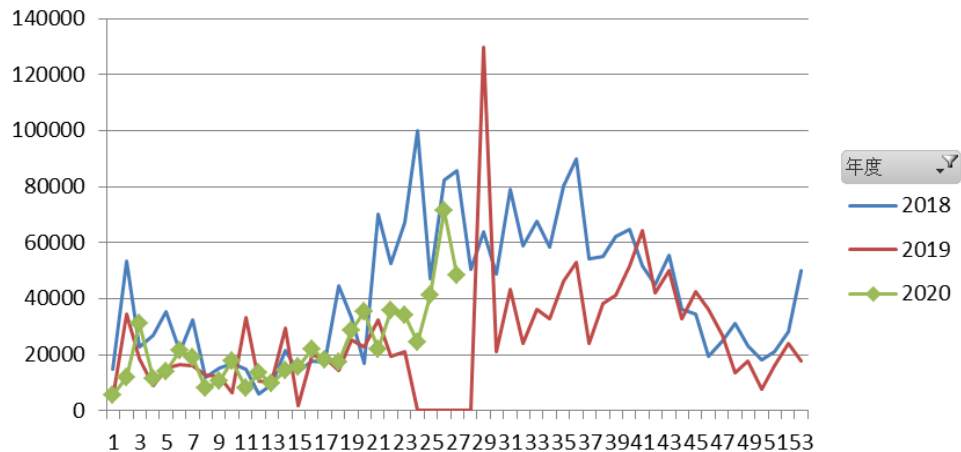
- 今年新疆地区天气算得上风调雨顺，棉花生长种植情况较好。
- 从近年的新疆地区生长情况看，由于主要是灌溉植棉，棉种一直优化，加上中国人民的勤劳，天气情况带来的影响越来越小，预期单产变动会越来越小。
- 当然，7、8月份是棉花生长的关键期，天气如果有极端的变化，也会影响产量的波动，后期继续关注。



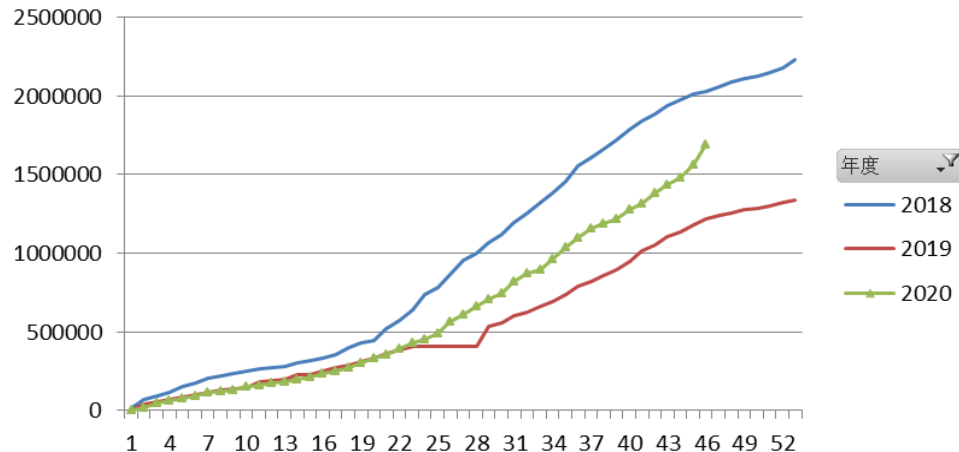
- 印度今年的季风雨来的比较早，印度的种植明显提速。据印度农业部门最新数据，截至6月18日一周，新年度棉花种植面积增加了98.67万公顷，累计植棉面积达287.8万公顷，同比增加58%。蝗虫在深入印度后，印度政府加大了控制力度，前期蔓延的蝗灾得到控制。而根据联合国粮农组织的预计，本年度印度会遭遇几波蝗虫，因此后期还将继续面临考验。
- 据中国棉花信息网报道，目前巴基斯坦新年度棉花种植工作已基本完成，新棉种植面积基本持平去年，长势也较好。目前蝗灾尚未造成明显影响，政府的控制力度也有效，但需关注7、8月的进一步发展。
- 有业内人士从几个方面论证了，印度的蝗灾可能不会对棉花产量产生明显的影响，不过由于蝗灾还在继续持续，而后期的天气情况也不确定会不会有助于控制蝗灾蔓延，因此后期有待持续关注。

- 自从去年末签订双方第一阶段协议后，虽然途中因为华为事件和疫情问题，双方经常发生口头的各种抗议。但双方目前都在按部就班的执行第一阶段协议。
- 2020年1-5月中国进口美棉23.6万吨，同比增27%，19/20年度累计进口美棉30.24万吨，同比增18.03%。周度的美棉出口数据也显示，中国一直在加大采购量。
- 美国在执行第一阶段协议方面也比较积极和正面，5月21日，美国贸易代表办公室 (USTR) 公布了第14批2000亿美元加征关税商品清单下的产品排除公告，新增78项排除产品，其中涉及5个纺织产品税号；同时，官方也有表态，继续执行相关协定。
- 双方的策略比较清晰，正常贸易正常做，不能退步的点继续针锋相对；对双方都有好处。

平均值项:陆地棉:本周出口:当周值:中国



平均值项:陆地棉:本周出口:累计值:中国

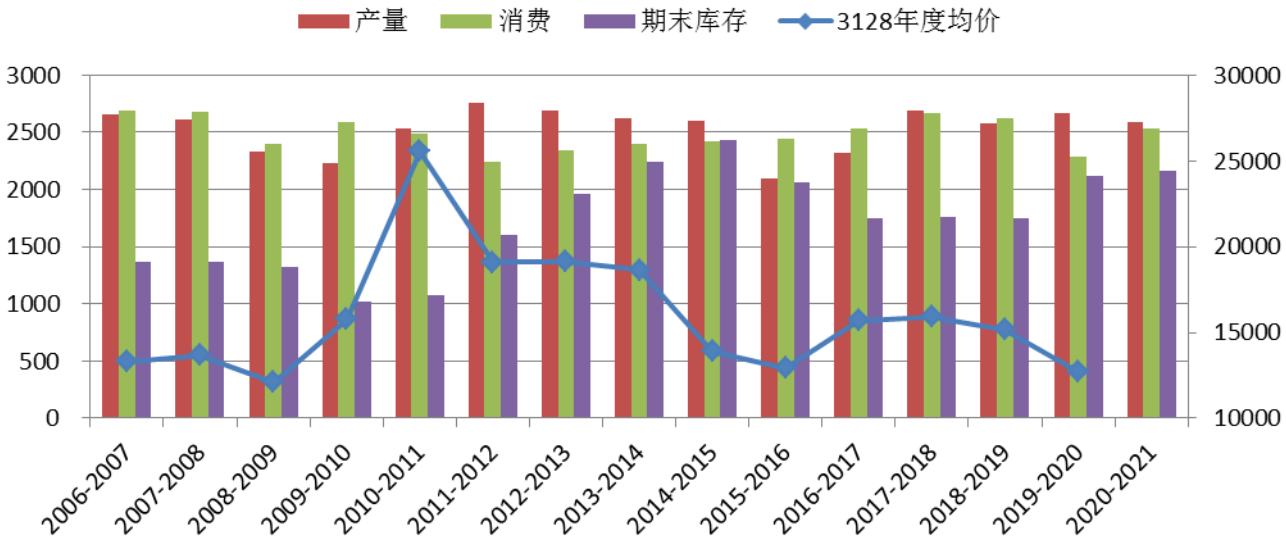




# 05

**逻辑与展望**  
**棉价难有作为**

- 过去几个年度的均价比较，2019-2020年度已经是最低点；该价格已经低于农民生产成本。但因为有国家补助，所以国内产量和价格的相关性不敏感。
- 棉花价格走势明显钝化，即使经历了疫情，目前的主力合约价格相比去年9月低点，也仅仅下跌了400元。



	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021
3128年度均价	13293	13677	12096	15765	25567	19113	19136	18633	13909	12921	15710	15913	15190	12711	?
产量	2656	2610	2332	2233	2533	2757	2691	2621	2595	2094	2322	2695	2583	2671	2590
消费	2687	2677	2396	2590	2483	2239	2345	2393	2425	2445	2529	2672	2619	2286	2535
期末库存	1368	1364	1318	1025	1076	1599	1960	2239	2433	2066	1750	1758	1748	2115	2165

- 7、8月份还是生长关键期，印巴蝗灾依然存在不确定性，天气升水依然存在；
- 年度期末库存天量，又面临新棉上市，市场会有多大的抛压；
- 近期下游步入淡季，产业链生存愈加困难，会对市场形成多大的负面影响；
- 疫情会不会在欧洲也二次爆发，欧美会不会重新开始对经济进行管制；
- 国储棉的政策会不会有变化；
- 9月前，新棉生长情况还会被市场关注，但利空因素较多，压力较大，或有再次寻底的可能；



- 新棉上市后，国储棉有轮入的空间；
- 新棉资源不足，新疆继续抢资源的可能性很大；
- 下游面临旺季，纺织企业库存较低，补库需求爆发；
- 疫情走向存在不确定性。国外疫情被控制？秋冬季节，我国面临较大的压力。
- 虽然存在疫情的不确定性，但诸多因素指向国庆后，利空缺失、利多显现，价格有望出现去年的行情。



数据来源：博易大师、长江期货棉纺产业服务中心

- 新年度天气变化，产量波动；
- 国储棉政策不确定性；
- 印度、巴基斯坦蝗灾产生实质性影响；
- 经济恢复超预期；



# 声明



## 风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。



# 联系我们



## 长江证券股份有限公司

Add / 湖北省武汉市新华路特8号长江证券大厦  
Tel / 95579或4008888999

## 长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市武昌区中北路9号长城汇  
T2写字楼第27、28楼  
Tel / 027-85861133

## 长江证券承销保荐有限公司

Add / 上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇  
广场一座28层  
Tel / 021-61118978

## 长江成长资本投资有限公司

Add / 湖北省武汉市新华路特8号长江证券大厦  
19楼  
Tel / 027-65796532

## 长江证券（上海）资产管理有限公司

Add / 上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇  
广场一座27层  
Tel / 4001166866

## 长江证券创新投资（湖北）有限公司

Add / 湖北省武汉市新华路特8号长江证券大厦  
19楼  
Tel / 027-65799822

## 长江证券国际金融集团有限公司

Add / 香港中环大道中183号中远大厦1908室  
Tel / 852-28230333

## 长信基金管理有限责任公司

Add / 上海市浦东新区银城中路68号时代金  
融中心9层  
Tel / 4007005566



# THANKS

## 长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市武昌区中北路9号长城汇T2写字楼第27、28楼

Tel / 027-85861133

汇聚财智  
共享成长