

# 棉花供给无忧，价格难以大涨

## 报告摘要：

- **行情回顾。**7 月份棉花期货小幅上涨，上涨的动力主要来自于美国棉花种植区德克萨斯州出现了干旱天气，ICE 棉花时常炒作这个题材。但在 7 月下旬，美国强行关闭中国驻美休斯顿总领事馆，中国也相应反击，关闭了美国驻成都总领事馆。市场对于中美贸易关系恶化担忧，棉花均开始回落。
- **USDA 调低棉花产量与需求，供给过剩量略有减少。**根据美国农业部发布的 7 月份全球产需预测，2020/21 年度，全球棉花产量和消费量均调减，期末库存调低 42 万吨，下年度的消费量环比调减 3 万吨。2020/21 年度全球产量调减 34.1 万吨，中国和印度消费量不变，全球期末库存为 2237.6 万吨，是 2014/15 年度以来最高。
- **国内棉花去库存加快。**2020 年 6 月底全国棉花商业库存 323.89 万吨，环比减少 53.49 万吨，同比减少 10.03 万吨；2020 年 6 月底全国棉花工业库存 65.83 万吨，环比减少 2.12 万吨，同比减少 2.91 万吨。
- **基金在 ICE 棉花净多头寸开始减仓。**此轮基金不断增仓多单最高数量为 4.1 万张，但棉花价格开始回落，基金开始减仓，明显是难以再推动价格上涨。统计数据表明，基金在净多单达到 4 万手以上，价格再不上涨，那么将会进入减仓周期。在净多头寸减少下，棉花的走势很可能变为横盘整理。
- **行情展望及相关投资策略。**我们认为现在影响棉花最大的负面因素仍是全球新型冠状病毒疫情，其次是中美贸易关系，棉花产量增加是长期因素，疫情棉花需求恢复也比较缓慢。棉花很难出现单边大涨行情，基本以震荡为主。除非棉花价格出现大跌之后，反弹行情才会出现。不过棉花的底部已经探明，这点毋庸置疑。
- **操作上，我们坚持认为 CF2101 在 12000 元以下都是低价区，建议在 12000-12300 元附近逐步建立多单。**

分析师：肖锋波（F3022345）

研究所

农产品研究室

TEL: 010-82292680

Email: xiaofengbo@swyhsc.com

## 相关图表



## 相关研究

棉花年度策略报告  
棉花季度报告  
棉花专题报告  
农产品旬度策略报告

## 目录

一、行情回顾.....	4
二、上半年棉花供需分析.....	4
(一) USDA 调低棉花产量与需求, 供给过剩量略有减少.....	5
(二) 国内棉花库存仍处于较高水平 .....	5
三、棉花期货未来关注的因素 .....	7
(一) 警惕国外疫情二次爆发, 棉花需求恢复延期 .....	8
(二) 在美国 11 月份大选之前, 美国还会不停制造“小麻烦” .....	8
(三) 关注基金在 ICE 棉花上净头寸 .....	8
第四部分    结论.....	9

## 图表

图 1: 棉花 CF2009 日线.....	
图 2: 郑棉 2101 与 2009 合约价差.....	
图 3: 全球棉花产销差 单位: 百万包 .....	
图 4: 国内棉花商业库存 (万吨) .....	
图 5: 国内棉花工业库存 (万吨) .....	
图 6: 郑商所棉花仓单+预报 单位: 张 .....	
图 7: 中国棉花进口量 (吨) .....	
图 9: 纺织纱线、织物及制品出口金额 (万美元) .....	
图 10: 国外新冠状病日增人数 (单位: 人) .....	
图 11: 基金在 ICE 棉花净头寸 单位: 张.....	
宏源期货研究团队.....	

## 一、行情回顾

7 月份棉花期货小幅上涨，上涨的动力主要来自于美国棉花种植区德克萨斯州出现了干旱天气，ICE 棉花时常炒作这个题材。但在 7 月下旬，美国强行关闭中国驻美休斯顿总领事馆，中国也相应反击，关闭了美国驻成都总领事馆。市场对于中美贸易关系恶化担忧，棉花均开始回落。

7 月份，ICE 棉花在 6 月底跌至低位后，再次炒作美国德州地区干燥天气，基金也开始继续拉升 ICE 棉花。出口销售方面，时而转好也成为价格上涨的理由。但由于担忧中美贸易关系，棉花难以大涨，7 月下旬棉花开始下跌，回吐了部分涨幅。7 月份 ICE 棉花连续开盘 61 美分，收盘 61.31 美分，涨幅 0.51%。

国内棉花在 7 月份冲高回落，但总体小幅上涨。在 6 月份下跌之后，棉花开始反弹，市场逐步消化了疫情对棉花的影响，ICE 棉花在基金推动下逐步走高，带动了国内棉花上涨。但中美贸易关系恶化，制约了国内棉花反弹空间。7 月份棉花指数开盘 11805 元/吨，收盘 12262 元/吨，涨幅 3.99%。

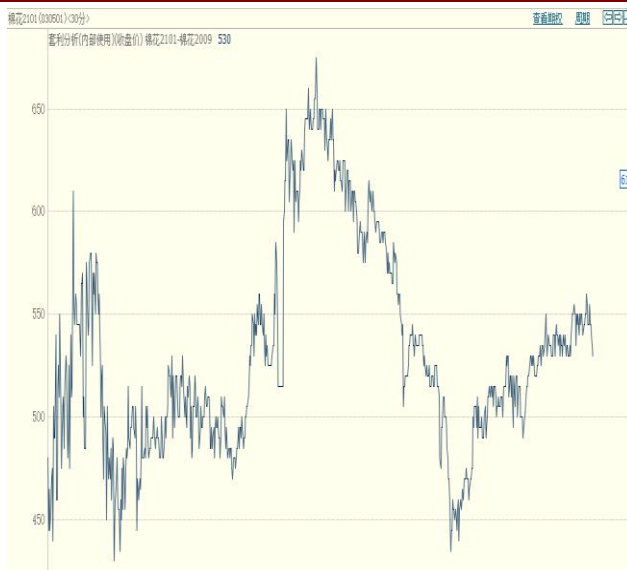
在期货各合约价差排列方面，跨月间价差呈现近月跌，远月涨格局。CF2101 与 CF2009 合约价差先下跌后企稳回升，目前保持在 550 元/吨。

图 1：棉花指数日线



资料来源：博弈大师，宏源期货研究所

图 2：郑棉 2101 与 2009 合约价差



资料来源：博弈大师，宏源期货研究所

## 二、上半年棉花供需分析

全球陈棉花产量进一步被调低，消费量也略有降低，供求关系略有改善，但供给仍大于需求；棉花新作物生长良好，美国和中国棉花种植面积减少很有限，而印度的棉花种植面积却

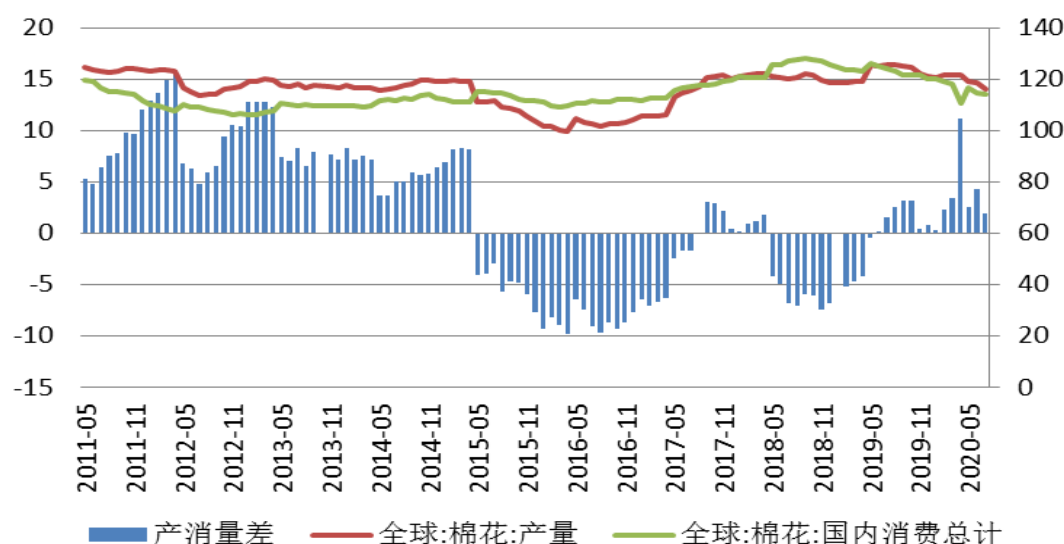
在增加，2020/21 年度新全球棉花的产量预计将小幅增加。而在需求方面，全球疫情有二次爆发的可能性，需求恢复仍很缓慢，海外订单缺失和国内需求不旺。

## （一）USDA 调低棉花产量与需求，供给过剩量略有减少

根据美国农业部发布的 7 月份全球产需预测，2020/21 年度，全球棉花产量和消费量均调减，期末库存调低 42 万吨，下年度的消费量环比调减 3 万吨。2020/21 年度全球产量调减 34.1 万吨，中国和印度消费量不变，全球期末库存为 2237.6 万吨，是 2014/15 年度以来最高。

从全球棉花的产销差来看，至今一直处于正值，也就是意味着供给大于需求。在全球已收获棉花产量确定下，需求成为影响供需平衡表的主要因素。

图 3：全球棉花产销差 单位：百万包



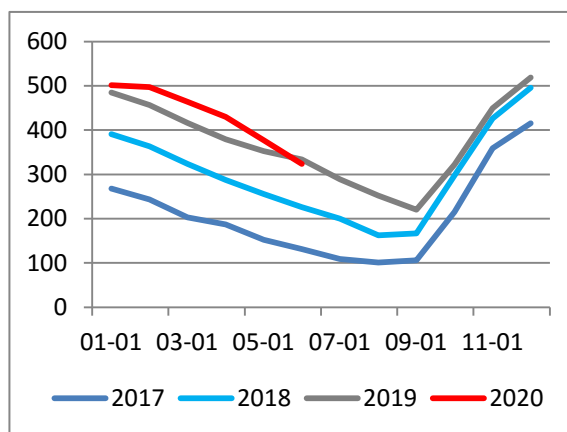
资料来源：USDA, 宏源期货研究所

## （二）国内棉花库存仍处于较高水平

### （1）商业库存创近几年新高，反映出棉花销售困难

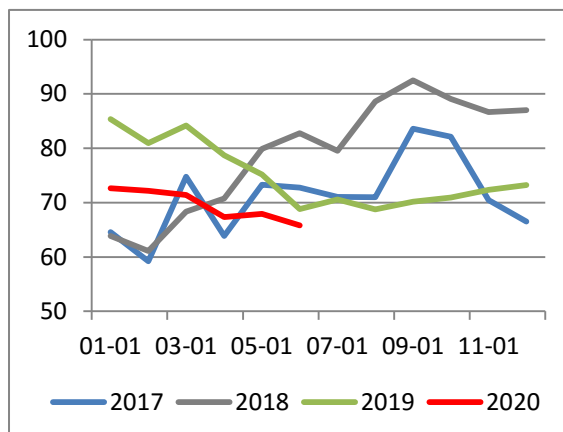
2020 年 6 月底全国棉花商业库存 323.89 万吨，环比减少 53.49 万吨，同比减少 10.03 万吨；2020 年 6 月底全国棉花工业库存 65.83 万吨，环比减少 2.12 万吨，同比减少 2.91 万吨。从 1-5 月份的数据来看，商业库存在减少，但仍处于近几年新高，供给仍然充足，而工业库存处于历史平均水平，说明企业对于后期生产活动比较谨慎，缺少海外订单和国内需求疲软，备库随用随采。至少到现在，还没有看到企业增加库存的迹象。

图 4：国内棉花商业库存（万吨）



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图 5：国内棉花工业库存（万吨）

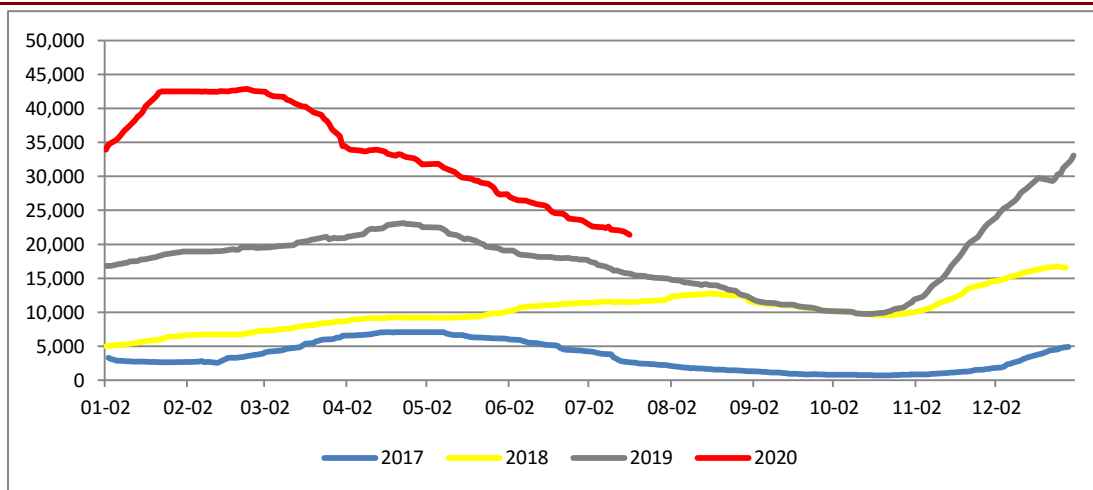


资料来源：WIND, 宏源期货研究所

## （2）交易所仓单季节性减少

7 月份基差仍保持在 300 元/吨以上，棉花仓单继续退出交割仓库，季节性因素继续起作用，仓单持续减少。但现在棉花的仓单仍保持在高位，高于往年平均水平。当进入了 8 月份，也就是想在 9 月份上交割仓单，还会再承担每天额外的期货贴水。因此一般都是到 9 月份仓单减少全年最低点。仓单数量仍处于历史高位，相当于显性库存，能够保证棉花供给，同时也在压制棉花价格。

图 6：郑商所棉花仓单+预报 单位：张

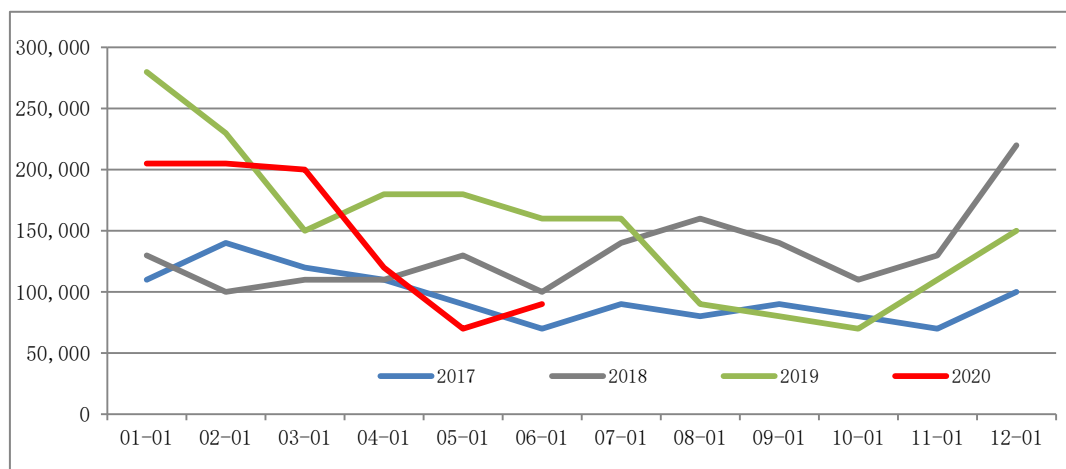


资料来源：CZCE, 宏源期货研究所

## （3）内外棉花影响因素不同，内外棉花倒挂让进口棉花量保持低位

6 月份棉花进口量略有回升，但仍处于近几年低位，主因是国内棉花需求疲软。据海关统计，2020 年 6 月，中国棉花进口量为 9 万吨，同比减少 7 万吨或 43.75%。进口棉花的减少，在一定程度上减少了国内棉花供给量，但也同时反映了需求不强，还有就是如果后期需求量逐步回升，进口量还会增加。目前全球疫情在美洲地区仍在爆发，棉花需求恢复具有很大不确定性，恢复时间被延长。

图 7：中国棉花进口量（吨）

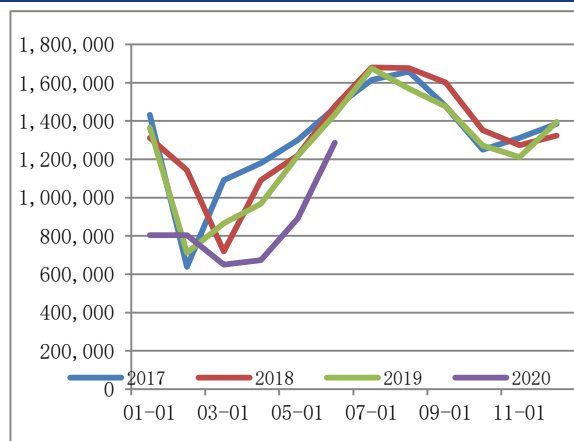


资料来源：中国海关，宏源期货研究所

#### （4）服装出口下降，国内需求恢复缓慢

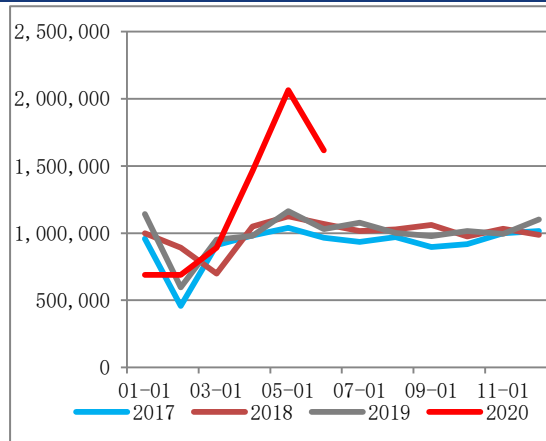
据海关统计，2020 年 6 月我国出口纺织纱线、织物及制品 161.57 亿美元，同比增加 56.71%。2020 年 6 月我国出口服装及衣着附件 128.74 亿美元，同比下降 10.2%。2020 年 6 月我国进口棉纱线 15 万吨，同比减少 1 万吨，降幅为 6.3%。虽然纺织纱线、织物及制品出口季节性增加，但仍落后于往年平均水平。

图 8：我国服装出口金额（万美元）



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 9：纺织纱线、织物及制品出口金额（万美元）



资料来源：WIND，宏源期货研究所

### 三、棉花期货未来关注的因素

下半年影响棉花最主要的利空因素仍是全球新型冠状病毒疫情发展情况，但大概率是能被控制，中国是很好的例子；其次是美国大选前美国还将会在中美贸易关系方面出蛾子，为棉花增加不确定因素；供给方面因印度棉花种植面积增加，全球棉花产量增产的概率很大，棉花在下半年即使上涨也空间有限。对多方比较有利的就是棉花低价格优势，下方的空间较小，即使在

下半年价格下挫，也不会创新低，而且将会为反弹提供空间。

## （一）警惕国外疫情二次爆发，棉花需求恢复延期

7 月 31 日全球新型冠状病毒病有二次爆发的迹象，美国日增 5.8 万人，印度日增 5.4 万人，澳大利亚维多利亚州新冠肺炎确诊病例新增 671 例，其中 589 例感染来源不明，全球累计感染人数达到了 1800 万以上，许多国家和地区出现了本地无症状感染者。原先我们预计在第三季度疫情将会逐步褪去，但现在预计只能是第四季度疫情才可能好转。疫情不消除，人们居家外出将会减少，棉花的需求难以恢复。

图 10：国外新冠状病日增人数（单位：人）

### 国外疫情趋势图



资料来源：WIND，宏源期货研究所

## （二）在美国 11 月份大选之前，美国还会不停制造“小麻烦”

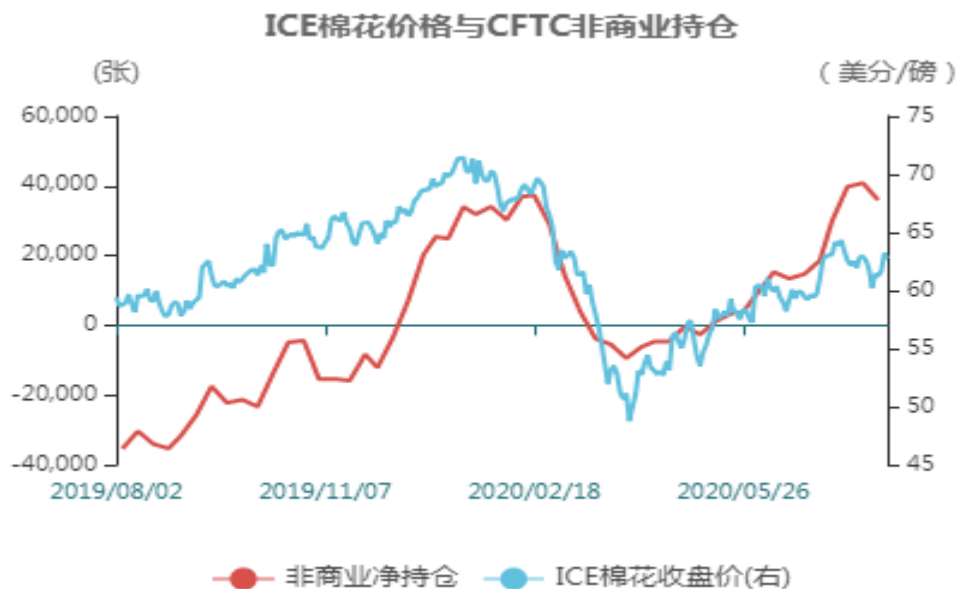
在 7 月下旬，美国在疫情仍没有控制得力下，强行关闭中国驻美国休斯敦领事馆，庵后又公布了一批实体清单，包括中国一些服装企业，目的就是为了给中国施加压力，为川普大选举取最有利条件。中美贸易谈判还停留在 1 月份达成第一阶段贸易协议，中国在履行此阶段达成的协议。但现在距离美国总统大选只剩下 3 个多月时间，美国很可能在 11 月份之前，会不断制造一些匪夷所思的麻烦，来给中美关系蒙阴影。我们期望美国能在 11 月份之前和中国在贸易方面达成协议，但预计这种可能性较小，美国精英层在遏制中国方面立场一致，预计不会改变。在这样的背景下，笔者预计棉花的需求疲软将会是常态，会持续到美国大选之后。

## （三）关注基金在 ICE 棉花上净头寸

基金自疫情爆发以来，在 ICE 棉花期货上面的头寸先空后转多，并且净多单持续增加，截

止 7 月 28 日，基金在棉花上的净多单为 3.5 万多张，处于净多头寸较高水平。此轮基金不断增仓多单最高数量为 4.1 万张，但棉花价格开始回落，基金开始减仓，明显是难以再推动价格上涨。统计数据表明，基金在净多单达到 4 万手以上，价格再不上涨，那么将会进入减仓周期。在净多头寸减少下，棉花的走势很可能变为横盘整理。

图 11：基金在 ICE 棉花净头寸 单位：张



资料来源：CFTC, 宏源期货研究所

## 第四部分 结论

我们继续坚持认为现在影响棉花最大的负面因素仍是全球新型冠状病毒疫情，其次是中美贸易关系，棉花产量增加是长期因素，疫情棉花需求恢复也比较缓慢。棉花很难出现单边大涨行情，基本以震荡为主。除非棉花价格出现大跌之后，反弹行情才会出现。不过棉花的底部已经探明，这点毋庸置疑。

操作上，我们坚持认为 CF2101 在 12000 元以下都是低价区，建议在 12000-12300 元附近逐步建立多单。

## 分析师简介:

肖锋波，中国人民大学 MBA，十六年从业经验，现任宏源期货研究锁农产品研究室高级分析师。

## 宏源期货研究团队

金融期货（期权）研究	金属研究
曾德谦 010-82292833 zengdeqian@swhysc.com	王激 010-82292669 wanglian@swhysc.com
曹自力 010-82292665 caozili@swhysc.com	孙佳兴 010-82292663 sunjiaxing@swhysc.com
黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swhysc.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swhysc.com
能源化工研究	农产品研究
詹建平 010-82292685 zhanjianping@swhysc.com	肖锋波 010-82292680 xiaofengbo@swhysc.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swhysc.com	熊梓敬 0871-68072126 xiongzijing@swhysc.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhong@swhysc.com	黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swhysc.com
田震昊 010-82292099 tianzhenhao@swhysc.com	
策略研究	
吴守祥 010-82292860 wushouxiang@swhysc.com	

**免责声明:**

---

本报告分析及建议所依据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作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。