

**研究 创造价值**

用心、诚心、专心、贴心

[www.jtqh.cn](http://www.jtqh.cn)

锦泰期货投资咨询部

王楠

18005180531@189.cn

025-83116158

## 郑棉 2020 年年报

### 消费与资金双驱动 郑棉易涨难跌

从全球供给和消费的年度对比形势来看，2020/21 年度产量预期下降，消费随着疫苗的投入使用，人们生活逐渐回归日常，消费较上一年度略有增加，期末库存略有下降的过程。

对中国棉花而言，促进消费和国内大循环是在当前国际环节中，中国采取的积极应用措施，对中国纺织服装的消费起到正向作用；同时各国央行的放水行为，也会增加市场上货币供应量，中国大宗商品市场是吸引外来资本的重要场所，起到价格的推助器的作用；从长周期看，国储库存从 1100 万吨下降到目前 200 万吨的水平，整体是一个去库存的大周期，也为将来棉价托底。整体看，2021 年，棉花市场处于易涨难跌的格局中，大概率延续今年下半年以来的上涨行情，上涨高度还取决于资金量以及各国疫苗投入使用后带来的效果。

## 恐慌过后 郑棉静待开花

### ——2019 年郑棉市场年报

2020 年，新冠肺炎疫情肆虐全球，世界经济遭受严重冲击，国际多边体系面临严峻挑战。这一年，中国取得了举世瞩目的战疫成果；经济稳步复苏，成为全球唯一实现正增长的主要经济体。2020 年全球棉花减产，同时疫情影响消费下滑，疫情虽未过去，但棉纺行业正逐步恢复。

#### 一、2020 年棉花价格回顾

2020 年棉花市场价格波动较大，整体在 10000-15000 元/吨区间，价格与大宗商品整体走势类似，呈现出先抑后扬的走势，大体可分为以下四个阶段：

图 1 郑棉主力合约走势图



数据来源：文华财经 锦泰期货研发部

**第一阶段（年初至3月底）剧烈下挫。**这一阶段主要影响就是疫情的持续发酵。年初因临近年关，消费下滑，棉价小幅走弱，1月下旬后国内疫情爆发引发恐慌情绪，国际大宗商品全线下跌。进入3月份，国外疫情全面爆发，原油暴跌引发系统性风险，郑棉跟随大宗商品进入恐慌性下跌，主力合约CF2005合约从1月份最高点14450元/吨一路下跌至年内低点9935元/吨，跌幅超30%。

**第二阶段（4月上旬至9月底）持续上涨。**这一阶段，国内疫情得到有效控制，企业逐渐复产复工，国内消费逐步恢复。市场恐慌情绪得到有效缓解，且口罩、防护服需求激增也对纺织原材料价格起到刺激作用。棉花价格开始缓慢震荡上涨。主力合约CF2005从最低位反弹至13000元/吨附近，涨幅亦超30%。

**第三阶段（10月份）报复性反弹。**这一阶段一方面是棉花传统的消费旺季，有国内双十一备货的需求，同时9、10月份因印度疫情严重，部分印度外单回流，也刺激了国内行情的加速。另一方面，10月初短纤期货上市，部分贸易商囤积现货，短纤上市后暴涨也带动了郑棉价格上涨。10月份，郑棉主力2005合约从12800快速上涨至15000元/吨以上，涨幅接近20%。现货价格也同时经历了快速上涨。

**第四阶段（11月初至12月底）回落整理。**经历了10月的暴涨行情，市场逐渐回归理性。同时消费略有转差，棉花价格开始小幅回落，这段时间郑棉主力合约价格在14300-15300区间内震荡为主。

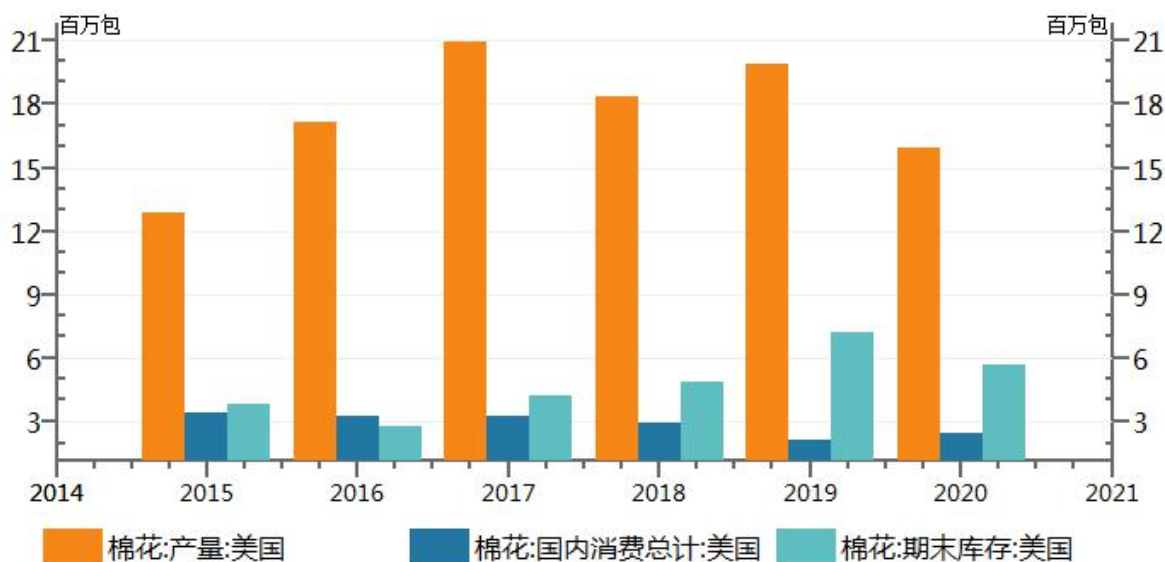
## 二、全球棉花供应宽裕格局有望改善

根据美国农业部报告，全球棉花主产国依然是印度、中国、美国、巴西，主要出口国为美国、巴西、印度，其中美国出口量占全球棉花出口贸易量的 1/3。

### 1、2021/21 年度美国棉花供需缓解

美国农业部发布的 12 月份全球产需预测称，美国棉花产量和期末库存环比下降，出口量调增。美棉产量调减 110 万包，主要原因是得州产量减少 90 万包，美国国内消费量没有变化，出口量调增 40 万包，为 1500 万包，原因是全球消费和美棉出口数据上升。美国期末库存环比调减 150 万包，为 570 万包，库存消费比为 33%，同比下降 8 个百分点。美国陆地棉农场均价为 65 美分，环比上涨 1 美分，同比下降 5.4 美分。

图 2 美棉产量、消费、库存情况



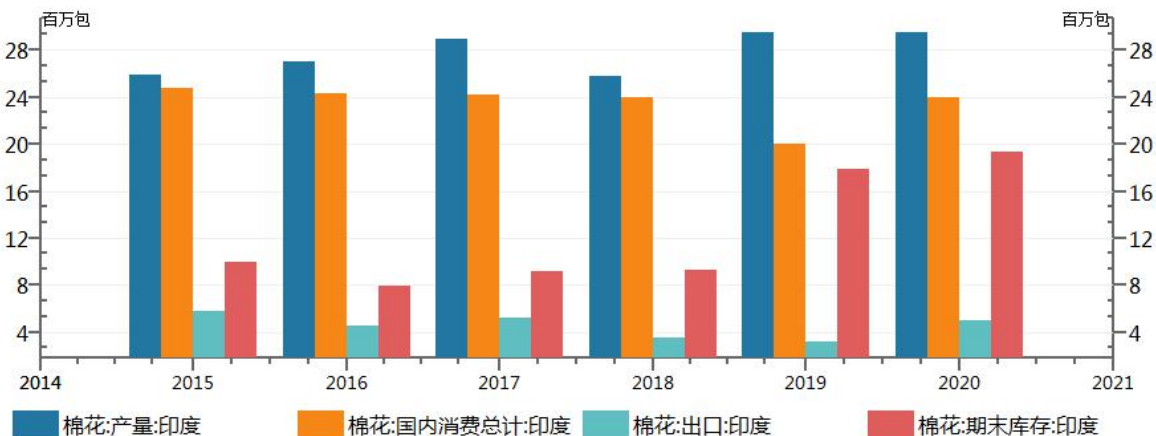
数据来源：USDA、锦泰期货研发部

### 2、印度产量下调

印度方面，由于今年 8-10 月，古吉拉特邦、中央邦和马哈拉施

特拉邦的降雨远超历史均值，影响印度棉花的产量和质量，美国农业部（USDA）预估印度 2020/21 年度棉花产量为 2850 万包，低于上年度印度实际棉花产量 2950 万包。

图 3 印度棉花供需变化



数据来源：USDA、锦泰期货研发部

### 3、全球棉花库存增加

2020/21 年度，全球棉花期末库存环比调减 390 万包，原因是产量减少和消费量增加。全球棉花产量调减 220 万包，原因是美棉产量大幅调减，同时印度和巴基斯坦产量减少了 50 万包，而且其他国家也有小幅调减。全球消费量调增 160 万包，为 1.156 亿包，同比增长 13%。印度消费量调增 100 万包，中国调增 50 万包，巴基斯坦和泰国也有相应调增。全球棉花进口量调增 30 万包，中国和巴基斯坦的增加完全抵消了孟加拉国、泰国和印尼的减少。全球期末库存预计为 9750 万包，同比减少 190 万包。

图 4 全球棉花供需情况（万吨）



USDA全球棉花产销存预测（同比统计）12月							
	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21 (11月)	2020/21 (12月)	变化
产量							
印度	587.9	631.4	561.7	642.3	653.2	643.2	-10
中国	495.3	598.7	604.2	593.3	598.7	598.7	0
美国	373.8	455.5	399.9	433.6	372.1	347.3	-24.8
巴西	152.8	200.7	283	300	261.3	261.3	0
巴基斯坦	167.6	178.5	165.5	135	108.9	98	-10.9
乌兹别克斯坦	81.1	84	71.3	76.2	75.1	76.2	1.1
土耳其	69.7	87.1	81.6	75.1	61	61	0
其它	394.3	462.8	414.5	403.8	397.8	395.3	-2.5
合计	2322.6	2698.9	2581.8	2659.2	2528.1	2480	-48.1
消费							
中国	838.2	892.7	860	718.5	816.5	827.4	10.9
印度	530.2	525.8	522.5	435.5	500.8	522.5	21.7
巴基斯坦	224.3	237.3	233	200.3	213.4	217.7	4.3
孟加拉	148.1	163.3	156.8	141.5	158.9	158.9	0
土耳其	144.8	164.4	150.2	143.7	152.4	152.4	0
越南	117.6	143.7	152.4	137.2	148.1	148.1	0
乌兹别克斯坦	43.5	54.4	61	65.3	68.6	68.6	0
其它	484.8	493.8	180.3	383.9	424.6	421.8	-2.8
合计	2531.4	2675.4	2616.2	2225.9	2483.2	2517.5	34.3
进口							
中国	109.6	124.3	209.9	155.4	206.8	217.7	10.9
孟加拉	148.1	165.5	152.4	152.4	158.9	150.2	-8.7
越南	119.7	152.4	151.1	141.1	148.1	148.1	0
巴基斯坦	53.3	74	62.1	86.5	93.6	102.3	8.7
土耳其	83.8	95.6	78.5	101.7	95.8	95.8	0
印度尼西亚	73.8	76.6	66.4	54.7	63.1	61	-2.1
印度	59.6	36.5	39.2	49.6	21.8	21.8	0
其它	176.7	179.8	164.2	133.5	144.5	142.9	-1.6
合计	824.6	904.7	923.8	875	932.6	939.8	7.2
出口							
美国	324.8	354.5	323	338.1	317.9	326.6	8.7
巴西	60.7	90.9	131	194.6	217.7	217.7	0
印度	99.1	112.8	76	69.7	108.9	108.9	0
澳大利亚	81.2	85.2	79.1	29.6	32.7	30.5	-2.2
贝宁	18	23.3	30.3	26.1	29.4	29.4	0
希腊	22.1	23.4	29.5	31.9	28.3	28.3	0
科特迪瓦	13.6	13.5	19.5	13.6	20.7	20.7	0
其它	209.1	204.5	217.6	188.6	177.9	178.7	0.8
合计	828.6	908.2	906.7	892.2	933.5	940.7	7.2
期末库存							
中国	999.8	827.2	776.6	803.4	789.8	789.8	0
印度	171.6	200.9	202.6	389.4	454.7	422	-32.7
巴西	150.9	188.5	266.8	313.6	292.3	292.3	0
美国	59.9	91.4	105.6	157.9	156.8	124.1	-32.7
土耳其	34.7	42.5	36.9	60.2	54.8	54.8	0
巴基斯坦	50.4	61.6	54.3	73.8	61.3	54.8	-6.5
孟加拉	35.5	40.4	38.8	52.6	55.5	46.8	-8.7
其它	245.7	313.5	266	313.8	343.4	338.7	-4.7
合计	1748.4	1765.9	1747.7	2164.6	2208.5	2123.3	-85.2

数据来源：美国农业部

制表：上海国际棉花交易中心

数据来源：USDA、国际棉花交易中心、锦泰期货研发部

## 二、国内供需形势分析

### 1、棉花产量较去年基本持平

今年黄河流域主要省份棉花生长关键期天气以晴为主，且降雨适中，土壤墒情较上年得到有效改善，利于棉花结铃吐絮，新棉单产好于上年同期。预计该区域平均单产 76.3 公斤/亩，同比增长 4.1%，预计总产量 45.8 万吨，同比下降 9.7%。今年长江流域棉花总产量降幅较大，由于主要省份植棉面积进一步减少及棉花生长期降雨较常年偏多，尤其湖北省、安徽省结铃吐絮期间持续阴雨寡照天气，导致棉花蕾铃脱落或烂铃，对棉花质量和产量均造成较大影响。预计该区域棉花平均单产 50.8 公斤/亩，同比下降 18.2%；预计总产量 18.7 万吨，同比下降 38.5%。西北内陆棉花平均单产 148.3 公斤/亩，同比增长 5.7%，较 8 月份调查结果增加 1.9 个百分点；预计总产量 528.5 万吨，同比增长 5.6%。新疆植棉面积平稳，气候整体适宜棉花生长，多地单产较去年同期小幅增长；但由于目前主要种植品种倾向高衣分，叠加气候条件因素影响，部分棉花长度和强力指标有所下降。预计 2020 年新疆平均单产 148.6 公斤/亩，同比增长 5.5；预计总产量 525.1 万吨，同比增长 5.6%。以此为依据，统计局发布了 2020 年全国棉花播种面积、单位面积产量、总产量如下：

(1) 全国棉花播种面积 3169.9 千公顷(4754.8 万亩)，比 2019 年减少 169.4 千公顷(254.1 万亩)，下降 5.1%。

(2) 全国棉花单位面积产量 1864.5 公斤/公顷(124.3 公斤/亩)，比 2019 年增加 100.9 公斤/公顷(6.7 公斤/亩)，增长 5.7%。

(3) 全国棉花总产量 591.0 万吨，比 2019 年增加 2.1 万吨，增长 0.4%。

### 2020 年中国棉花产量预测表

单位：万亩、公斤/亩、万吨

地区	面积			单产			总产量		
	2020	2019	同比	2020	2019	同比	2020	2019	同比
<b>全国</b>	<b>4568.2</b>	<b>4794.3</b>	<b>-4.7%</b>	<b>130.2</b>	<b>121.9</b>	<b>6.9%</b>	<b>595.0</b>	<b>584.3</b>	<b>1.8%</b>
<b>黄河流域</b>	<b>600.3</b>	<b>691.9</b>	<b>-13.2%</b>	<b>76.3</b>	<b>73.3</b>	<b>4.1%</b>	<b>45.8</b>	<b>50.7</b>	<b>-9.7%</b>
山东省	257.8	302.1	-14.6%	76.5	73.2	4.5%	19.7	22.1	-10.8%
河南省	59.4	62.6	-5.2%	56.7	56.5	0.5%	3.4	3.5	-4.7%
河北省	231.8	265.4	-12.7%	80.0	75.4	6.2%	18.5	20.0	-7.3%
陕西省	15.7	18.4	-14.6%	80.1	79.7	0.6%	1.3	1.5	-14.2%
山西省	14.2	16.7	-14.7%	78.6	78.3	0.4%	1.1	1.3	-14.4%
天津市	21.4	26.7	-19.8%	82.0	84.6	-3.0%	1.8	2.3	-22.2%
<b>长江流域</b>	<b>368.6</b>	<b>490.6</b>	<b>-24.9%</b>	<b>50.8</b>	<b>62.1</b>	<b>-18.2%</b>	<b>18.7</b>	<b>30.5</b>	<b>-38.5%</b>
湖北省	132.0	181.8	-27.4%	42.7	55.7	-23.3%	5.6	10.1	-44.3%
安徽省	103.1	142.1	-27.4%	49.0	58.2	-15.8%	5.1	8.3	-38.9%
江苏省	18.2	32.4	-43.8%	66.0	75.0	-11.9%	1.2	2.4	-50.5%
湖南省	66.9	82.5	-18.9%	60.1	64.5	-6.7%	4.0	5.3	-24.3%
江西省	48.5	51.8	-6.4%	58.0	83.5	-30.5%	2.8	4.3	-35.0%
<b>西北内陆</b>	<b>3563.9</b>	<b>3568.1</b>	<b>-0.1%</b>	<b>148.3</b>	<b>140.3</b>	<b>5.7%</b>	<b>528.5</b>	<b>500.7</b>	<b>5.6%</b>
甘肃省	31.3	36.8	-14.8%	110.4	87.9	25.6%	3.5	3.2	7.0%
新疆自治区	3532.6	3531.3	0.0%	148.6	140.9	5.5%	525.1	497.4	5.6%
<b>其它</b>	<b>35.4</b>	<b>43.7</b>	<b>-19.1%</b>	<b>55.2</b>	<b>57.3</b>	<b>-3.8%</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>	<b>-22.2%</b>

## 2、新花质量较往年有所下降

今年由于天气等原因新疆棉整体质量变差，无论是长度、强度、马值还是颜色级都变差了很多，特别是北疆棉的质量差。根据中纤局最新的数据显示，截至 11 月底，我国纤维实际平均长度为 28.46mm，去年同期长度为 29.02mm，截至 11 月底今年棉花长度比去年同期下降 0.56mm。马值方面，今年 A、B 级占比仍大幅低于去年同期，特别是 A 马值的占比。



截至 11 月底，我国纤维 A+B 的总占比为 64.81%，去年同期占比为 83.54%，今年比去年同期 A+B 级占比低了 18.73 个百分点。强度方面，截至 11 月底，我国强度及以上总占比为 21.22%，去年同期占比为 35.92%，今年比去年低了 14.7 个百分点。颜色级方面，截至 11 月底，今年我国棉花白棉 1 级+白棉 2 级总占比为 11.5%，去年同期占比为 20.6%，今年比去年低了 9.1 个百分点，今年淡点污棉和淡黄染棉占比增加。由于今年新花质量较差，且中方可能会限制澳棉进口，因此本年度预计国内高等级棉花相对紧缺，高等级棉的基差将扩大。

### 3、2021 年种植面积趋稳

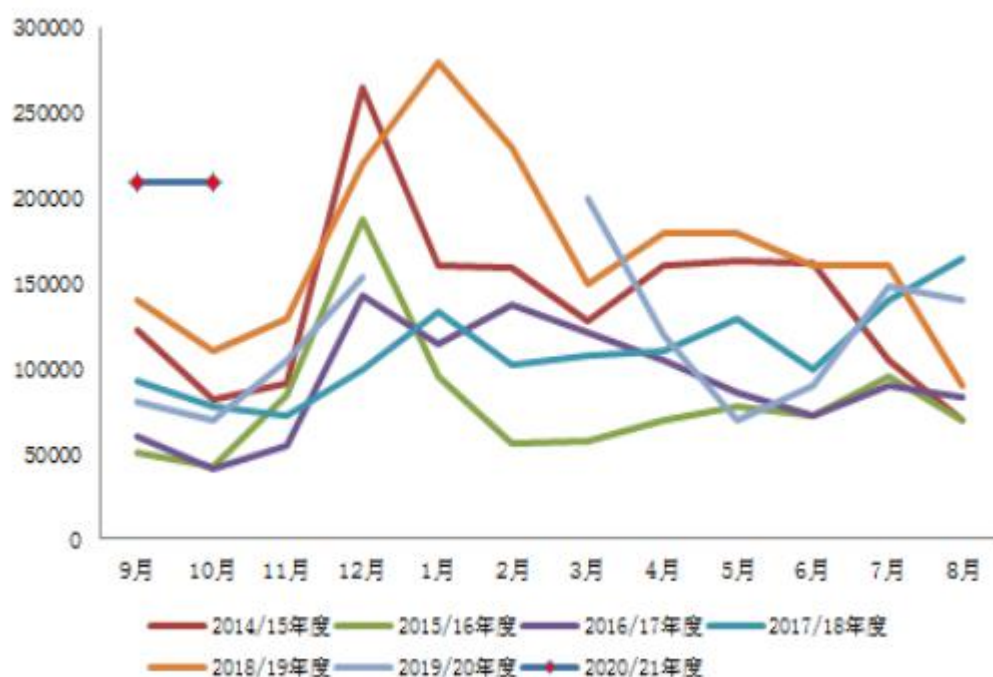
根据国家棉花市场监测系统的调查结果显示，2021 年中国棉花意向种植面积 4539.4 万亩，同比减少 28.8 万亩，下降 0.6%。其中黄河、长江流域种植意愿继续下降，因内地棉花集约化管理程度低，棉农种植积极性不高，新疆植棉意愿则上升 2.2%，因新疆籽棉收购均价较去年大幅增长，棉农植棉积极性稳中有升，且新疆地区有目标价格政策托底，棉农收入有保障。从调查结果来看，2021 年我国棉花播种面积总体仍将趋稳。

### 4、内外棉价差增大，棉花进口量增加

今年国家在发放了 89.4 万吨的关税内配额外，在 9 月份增发了 40 万吨的滑准税配额。近期内外棉价差拉大，且配额基本上分到了企业手中，进口棉量较大。据海关统计数据，2020 年 10 月我国棉花进口量 21 万吨，2020 年前十个月我国累计进口棉花 161 万吨，同比增加近 2%。2020/21 年度以来（2020.9-2020.10）累计进口棉花 42 万吨，同比增加 1.8 倍。去年和前年国家都增发了 80 万吨的滑准税配额，今年只增发了 40 万吨滑准

税配额，但是国家增加了国储进口棉的量，这一部分进国储库的棉花虽然未被公布，但是我们根据巴西棉和美棉的签约出口情况也可以大体推断出进口的量不小。这就导致国内的棉花供需平衡表虽然看着比较确定，但是实际上市场可供应的棉花量或许并没有那么大，因为一部分是进入到国储库中变成了不可流通的货。今年前十个月棉花进口量为 161 万吨，预计全年棉花进口量在 180-190 万吨，考虑当前国内棉花的去库存形势，预计明年棉花进口量将增加。

图 5：中国棉花进口情况



数据来源：WIND、锦泰期货研发部

图 6 1%滑准税下内外棉价差



数据来源：中国棉花信息网、锦泰期货研发部

## 5、需求方面逐渐复苏

今年初受疫情影响，纺织品服装消费基本停摆，随着疫情逐步得到控制，3月以后，国内纺织服装零售逐渐好转，到5月份，纺织服装零售额基本接近往年数额。8月份后，随着秋季消费旺季的来临，纺织服装零售额不断提升。9.10月份服装零售额同比增幅分别达到5.27%和10.36%。基于国家鼓励内需的政策，预计2020/21年度国内的服装零售额将达8600亿元，较上一年度增长5%左右。

图 7 纺织服装零售额



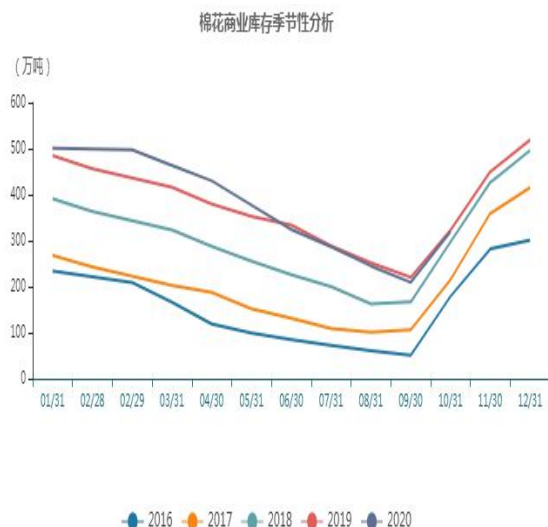
数据来源：中国棉花信息网、锦泰期货研发部

## 6、库存情况

新棉集中上市，商业库存大幅增加。其中，新疆棉库存增幅较大，内地由于纺织企业订单减少，原料采购热情下降，库存降幅减缓。截止2020年10月，中国国内棉花商业库存为319.2万吨，环比增加109.9万吨。从季节性来看，商业库存位于历史较高水平。中国国内棉花工业库存为72.12万吨，环比增加6.26万吨。从季节性来看，工业库存位于历史较低水平。

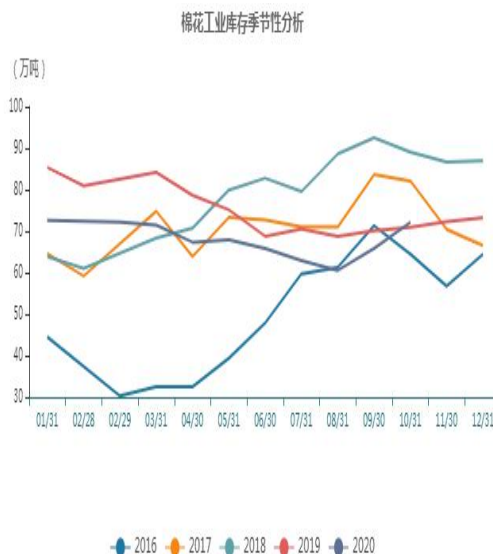


图 8 棉花商业库存



数据来源：WIND、锦泰期货研发部

图 9 棉花工业库存



数据来源：WIND、锦泰期货研发部

### 三、收抛储情况

今年年内国家各进行了一次棉花的收抛储政策。2019 年 12 月-2020 年 3 月国家公布了 50 万吨新疆棉的收储政策、最终成交 37.18 万吨。2020 年 7-9 月国家进行了一次 50 万吨储备棉的轮出，对棉农而言 2020 年度棉花种植已经全面落定，轮出不会影响棉农植棉积极性。投放的储备棉，储存时间在五年左右，质量不错，具有价格优势，性价比较高，最终成交 49.97 万吨。

此次储备棉轮出主要有两大特征：一是设置了“熔断机制”，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。另外，未来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。

在中央储备棉轮换过程中，如国内外棉花市场发生重大变化，根据市场调控等需要，国家粮食和物资储备局将会同国家发展改革委、财政部对轮换安排作必要调整。面对国内外经济环境的不确定因素，本次轮出政策既预留了充足的应对调整空间，也有助于引导市场预期，维护棉花市场稳定。所以，预计今年开始，国家将根据棉花市场的实际供需情况，进行储备棉的轮换，即新棉集中上市时进行轮入，需求旺季时进行适当的轮出。

#### 四、总结

从全球供给和消费的年度对比形势来看，2020/21 年度产量预期下降，消费随着疫苗的投入使用，人们生活逐渐回归日常，消费较上一年度略有增加，期末库存略有下降的过程。

对中国棉花而言，促进消费和国内大循环是在当前国际环节中，中国采取的积极应用措施，对中国纺织服装的消费起到正向作用；同时各国央行的放水行为，也会增加市场上货币供应量，中国大宗商品市场是吸引外来资本的重要场所，起到价格的推助器的作用；从长周期看，国储库存从 1100 万吨下降到目前 200 万吨的水平，整体是一个去库存的大周期，也为将来棉价托底。整体看，2021 年，棉花市场处于易涨难跌的格局中，大概率延续今年下半年以来的上涨行情，上涨高度还取决于资金量以及各国疫苗投入使用后带来的效果。

#### ■ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，锦泰期货研发部力求准确可靠，但对这些信

息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经锦泰期货研发部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。