

长江期货棉花月报

棉价面临套保压力

长江期货股份有限公司投资咨询业务资格：鄂证监期货字{2014}1号

【长期研究|棉纺团队】

研究员：黄尚海 执业编号：F0270997 投资咨询号：Z0002826

研究助理：钟舟 执业编号：F3059360

顾振翔 执业编号：F3033495

目录

01 走势回顾：10月市场火爆异常

02 供应端分析：籽棉收购大战白热化

03 需求端分析：需求好转超出预期

04 逻辑与展望：回归套保压力

01

走势回顾

10月市场异常火爆

- 10月份，一方面籽棉收购大战白热化，一方面需求恢复超市场预期，导致棉花价格出现快速上涨，下旬，在市场降温下，价格出现高位震荡走势。



数据来源：博易大师、长江期货棉纺产业服务中心

02

供应端分析

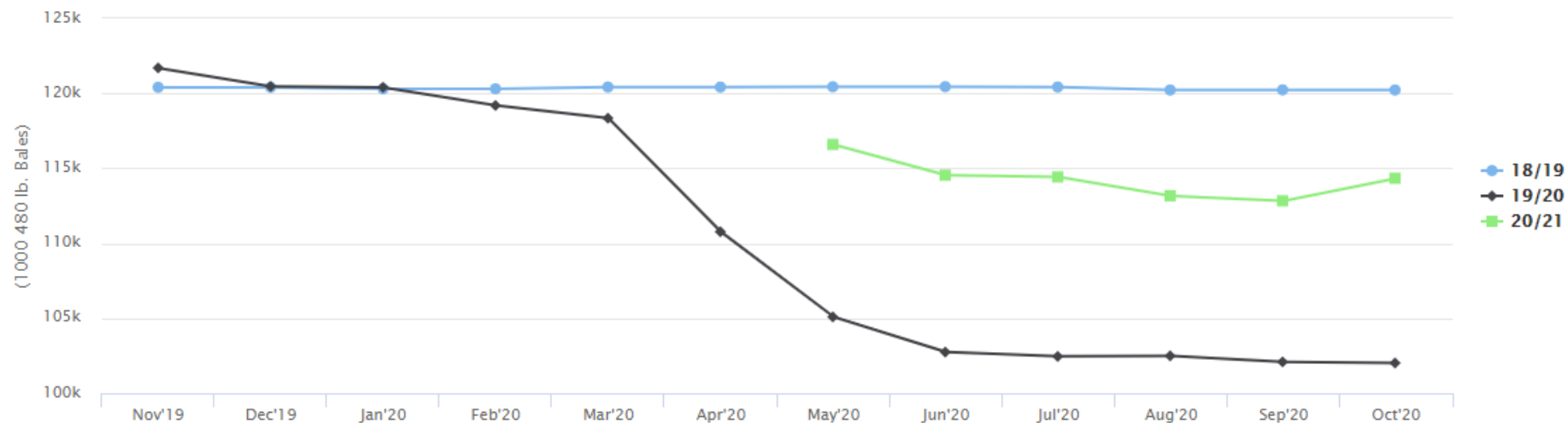
籽棉收购大战白热化

- 据美国农业部（USDA）最新发布的10月份全球棉花供需预测报告，2019/20年度全球棉花产量和消费量预期均略有调减，贸易量小幅调增，期末库存环比下调。2020/21年度供需预测中全球棉花总产预期调减，消费预期调增，贸易量小幅调增，期末库存量明显下调。
- 2020/21年度全球棉花总产预期2531.5万吨，环比调减20.3万吨；全球消费量预期2486.6万吨，环比上调33.1万吨；进出口贸易量约919.5万吨，调增10.4万吨；全球期末库存2201.9万吨，较前一个月调减59万吨。

	20/21 Sep' 20	20/21 Aug' 20	19/20	18/19	17/18	16/17	环比	同比
收获面积（万公顷）	3262.80	3293.80	3483.60	3335.10	3375.50	2976.10	(31)	(221)
期初库存	2159.82	2164.87	1745.89	1761.93	1746.72	1962.85	(5)	414
产量	2531.20	2551.53	2652.26	2581.46	2698.59	2322.36	(20)	(121)
进口	919.35	908.94	872.69	921.26	896.58	820.77	10	47
总供应	5610.37	5625.35	5270.84	5264.66	5341.88	5105.98	(15)	340
出口	919.52	908.29	890.09	901.52	904.57	825.82	11	29
消费	2486.31	2453.22	2221.61	2616.32	2672.88	2528.96	33	265
损耗	2.85	3.20	-0.67	0.94	2.50	4.48	(0)	4
总消费	2489.16	2456.42	2220.93	2617.25	2675.38	2533.44	33	268
期末库存	2201.69	2260.64	2159.82	1745.89	1761.93	1746.72	(59)	42
库存消费比	64.64	67.25	69.41	49.63	49.25	52.07	(3)	(5)
单产（公斤/公顷）	776	775	761	774	800	780	1	15

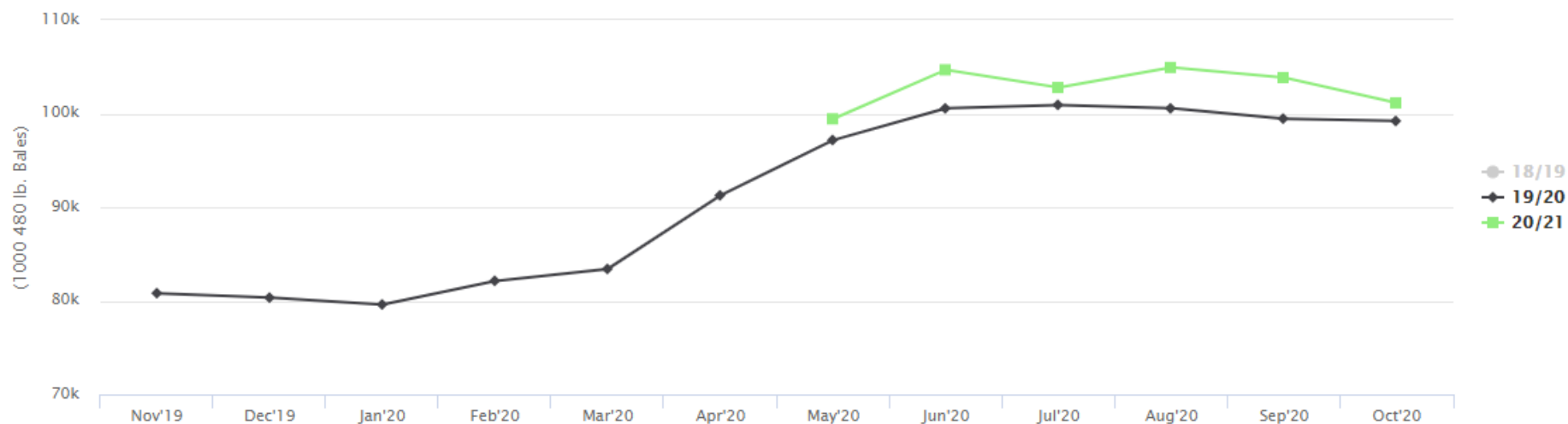
Cotton.World.Total Dom. Cons. Monthly Change for last 3 Years.

Forecast Data reported on: 10/2020



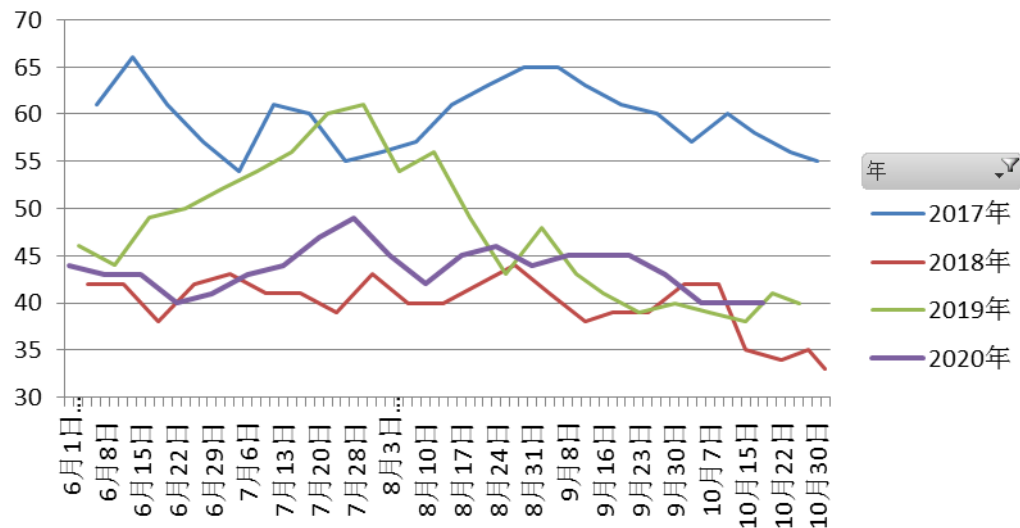
Cotton.World.Ending Stocks Monthly Change for last 3 Years.

Forecast Data reported on: 10/2020

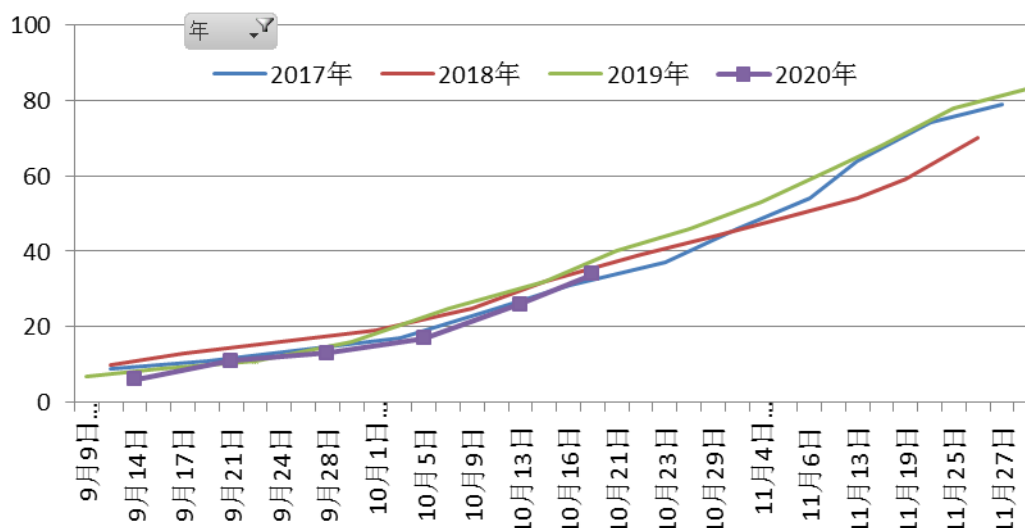


➤ 据美国农业部统计，至10月18日，全美棉株吐絮率93%，高于去年同期与近五年平均，多数棉区均已进入吐絮尾声。整体采摘进度为34%，落后于去年同期，较近五年平均持平，其中得州为42%，领先于去年同期与近五年平均，但中南棉区与东南棉区多地采摘进度均大幅落后。全美棉株整体优良率40%，较上周持平，略低于去年同期水平。其中得州棉株整体优良率27%，较上周略有提升，但仍处于往年较低水平。

平均值项:棉花生长优良



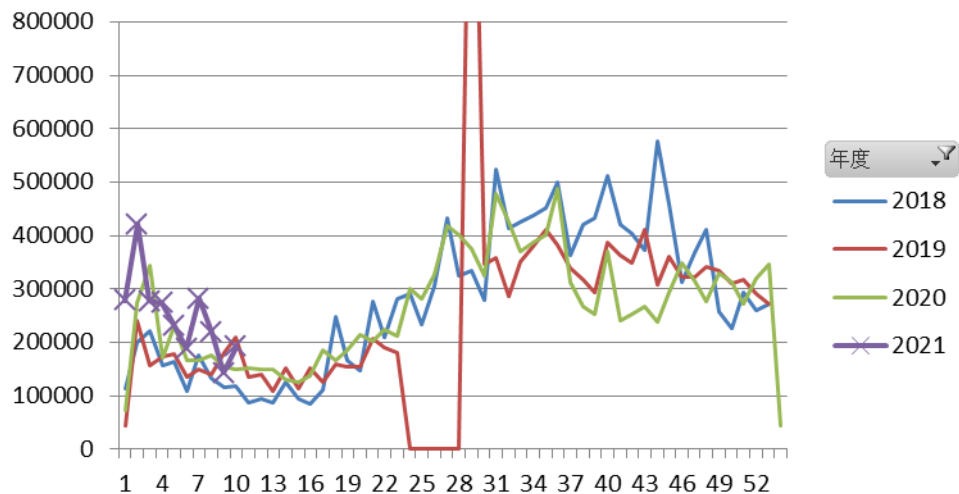
平均值项:棉花:收割进度



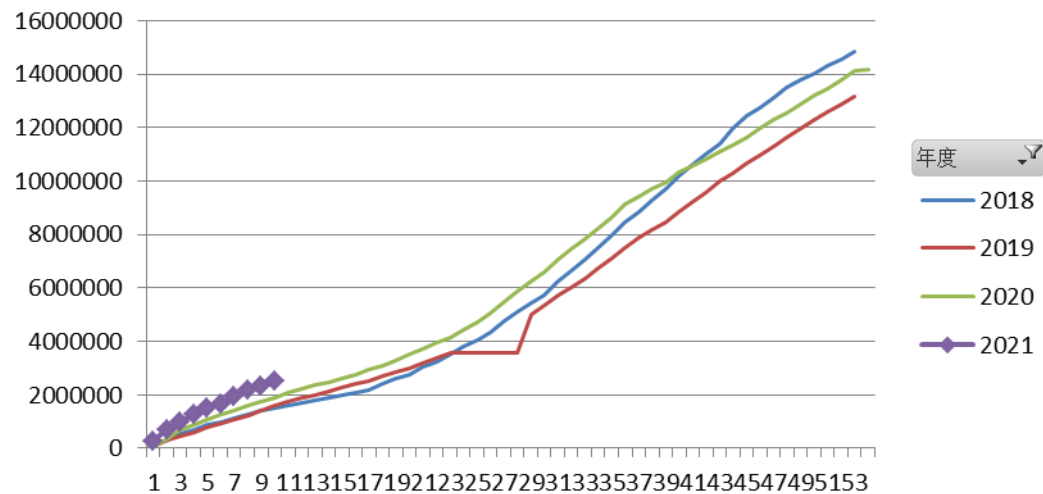
数据来源: NOAA、NASS、长江期货棉纺产业服务中心

- 据统计，截至2020年10月15日，美国累计净签约出口2020/21年度棉花200.5万吨，达到年度预期出口量的63.06%，累计装运棉花64.0万吨，装运率31.93%。其中陆地棉签约量为191.9万吨，装运率31.90%。皮马棉签约量为8.6万吨，装运率为32.61%。
- 其中，中国累计签约进口2020/21年度美棉75.6万吨，占美棉已签约量的37.70%；累计装运美棉29.1万吨，占美棉总装运量的45.45%，占中国已签约量的38.50%。

平均值项:陆地棉:本周出口:当周值



平均值项:陆地棉:本周出口:累计值

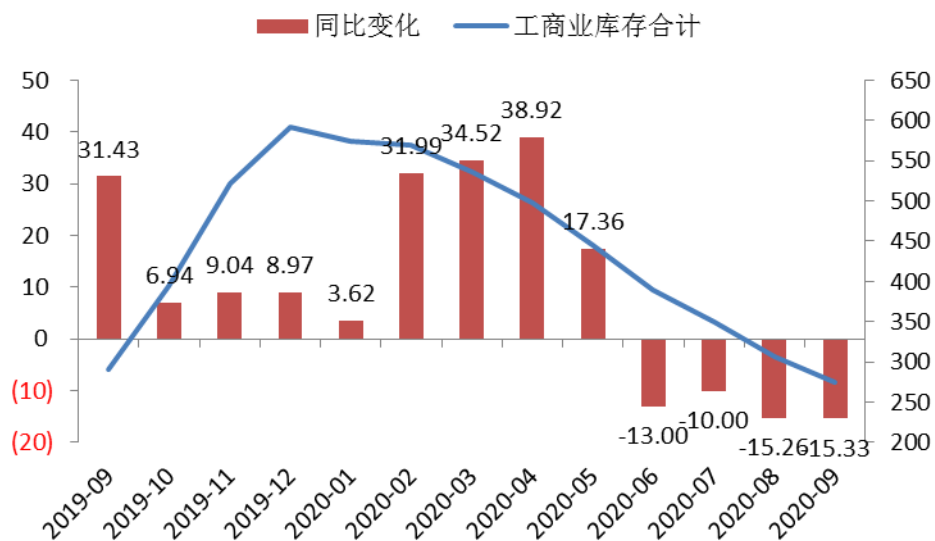


- 印度棉花协会将2019/20年棉花产量估值提高了55万包至3600万包（月612万吨），这代表了9月30日之前的全部到货量。当季消费量维持在2500万包。出口量持稳在500万包，进口量减少了5万包至155万包。因此，期末库存在1075万包，而7月估值在1025万包。
- 2021年度，MSP项下收购工作在北部棉区各邦持续开展：截至10月20日，CCI累计收购量为3.91万吨。
- 根据印度商务部门统计数据，2020/21年度8月印度出口棉花5.78万吨，较上月减少21%，较去年同期呈倍数增长。在其出口的目的地中，孟加拉国占53%，中国占19%，越南占15%。

地区	2020/9/17	2019/9/17	同比
马哈拉施特拉邦	422.51	438.37	-3.6%
古吉拉特邦	227.87	266.68	-14.6%
拉贾斯坦邦	66.79	64.45	3.6%
中央邦	64.40	60.90	5.7%
哈里亚纳邦	73.70	70.10	5.1%
特伦甘纳邦	241.31	185.95	29.8%
旁遮普邦	50.10	40.20	24.6%
安得拉邦	56.37	62.00	-9.1%
卡纳塔克邦	68.82	57.54	19.6%
泰米尔纳德邦	3.47	5.01	-30.7%
奥里萨邦	17.12	/	/
其他地区	2.22	19.67	/
合计	1294.68	1270.9	2.0%

单位：万公顷

- 截至9月底，工商业库存合计275.16万吨，环比减少30.40万吨，同比减少15.33万吨。库存持续下降，预期期末社会库存同比大增的局面被完全扭转。
- 叠加今年的抛储高成交，加上进口，实际上8、9月消费的情况明显好于预期，市场或低估了消费的韧性。10月份市场继续表现火爆，可能市场再次严重低估了消费。

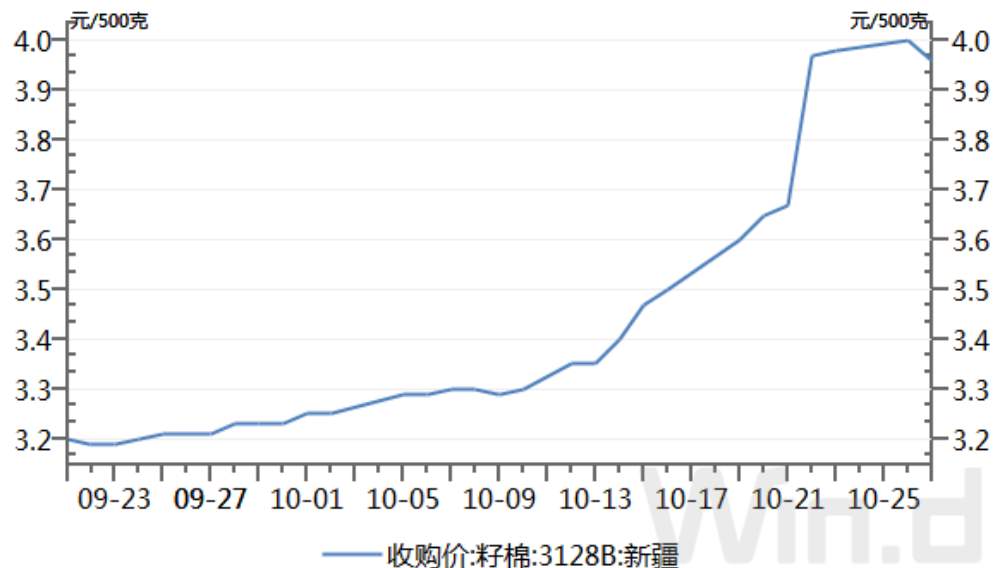


- 整体来看今年新疆植棉面积有所调减。从产量情况来看，各地区因天气、棉种和水肥情况等不同增减不一，但根据每个地区的多个地块的实地调研、棉农和轧花厂的反馈综合来看，虽然7月出现持续高温，再叠加疫情因素，部分地块水肥没有及时跟上，单产有所减少，不过所占比例有限，大部分棉区单产基本与去年持平，甚至略增。中国棉花信息网将新疆单产上调，新疆总产调整至507.6万吨，全国上调至561.8万吨，整体产量较去年下降2.2%。

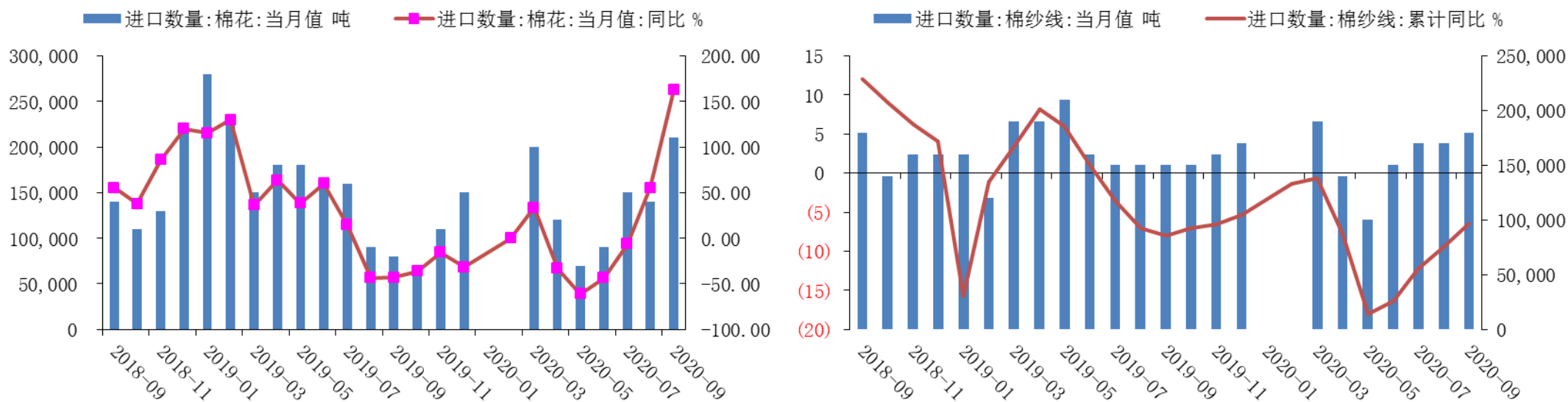
单位：万亩、万吨

主产省	2020年面积	较上年变化	2020年产量	较上年变化
新疆	3705.0	-0.9%	507.6	-1.8%
甘肃	34.0	-0.3%	3.5	-2.2%
山东	173.6	-6.8%	15.1	-7.8%
河北	185.5	-1.9%	16.1	-1.3%
河南	38.1	-3.5%	3.2	-4.8%
湖北	78.9	-3.2%	5.2	-11.9%
安徽	43.0	-4.4%	2.9	-13.2%
湖南	40.5	-5.3%	3.0	-3.9%
江苏	14.7	-8.1%	1.1	-8.3%
内地主产区	608.3	-4.1%	50.1	-5.8%
内地其他产区	50.0	-5.2%	4.1	-4.9%
内地合计	658.3	-4.2%	54.2	-5.7%
全国合计	4363.3	-1.4%	561.8	-2.2%

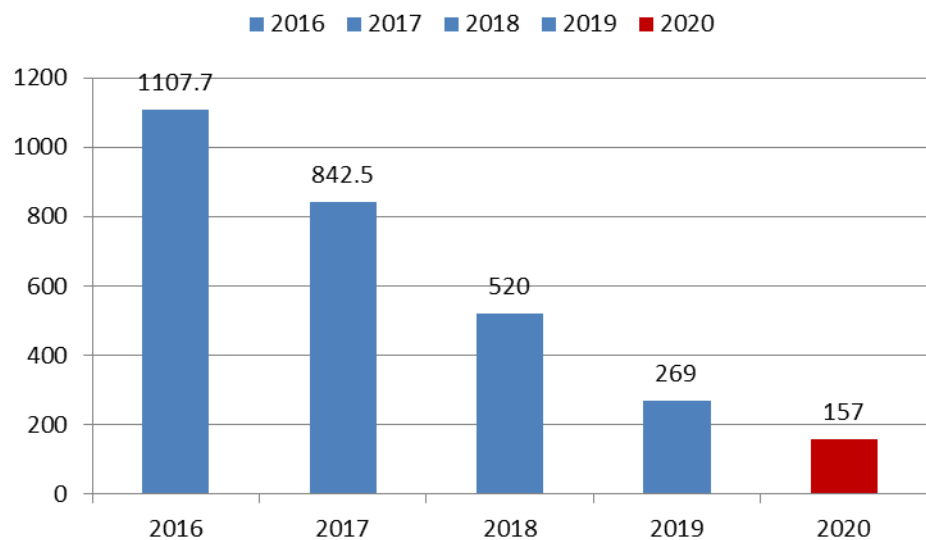
- 9月中旬开始，北疆机采棉逐步上市，国庆期间依然热情不减。今年北疆轧花厂开秤时间普遍较早，在9月中旬已有不少企业开始收购，开秤价格低的在5.4-5.5元，高的在5.7-5.8元。原本就处于高位的开秤价格随着抢收进行也持续走高，目前南疆大部分地区机采棉收购价格在7元/公斤，成本在15000元附近。
- 经过近期的期货价格上涨，基差已经接近套保区域；籽棉市场在前期疯狂后冷静下来，随着后期籽棉质量下滑，价格可能缓步走弱，后期市场压力逐步加大。



- 据海关统计数据，2020年9月中国进口棉花21万吨，环比增48%，同比增152%；1-9月累计进口140万吨，同比降7.7%；20/21累计进口21万吨，同比增152%。今年内外价差明显缩窄，是进口减少的主要原因。后期大量采购的进口美棉或增加市场的压力，内外价差也在逐步回归中。
- 9月、10月下游需求较好，港口进口棉尤其巴西、印度棉成交好、消化快，进口棉港口库存下降明显，但即使增发的滑准税配额于10月下旬陆续下发至企业手中，配额依旧紧张，配额价格大涨。从美棉装运数据来看，中国签约的美棉维持较为稳定的较大量装运，预计后期美棉到港依旧较多，而10月中下旬开始巴西新花也可开始大量到港，预计10月进口棉到港量仍多。



- 发改委发布公告：2020年12月1日至2021年3月31日期间，轮入新疆棉，总量50万吨左右，每日挂牌竞买7000吨左右。
- 该政策在预期之内，国储轮入是板上钉钉的事情，区别在于多少量。50万吨是决策层考虑到当前棉花市场的火爆作出了决策。前期市场非常关注美国抵制新疆棉时，大家预期在100万吨。因此，决策层制定政策的出发点是当前的市场形势和供需情况，同时补充国储也是刻不容缓的事情。
- 目前国储量在不考虑去年进口棉补充的情况下，只剩157万吨左右，距我们预期的合理库存300万吨差距甚大。



- 当前年度，由于需求恢复明显超出市场预期，同时进口端和国储端没有大量的供应，期末社会库存同比去年减少，明显低于前期的市场悲观预期。
- 新年度，全球产量维持高位，需求端明显恢复，虽然新年度期末库存较高，但累库已经结束，将重新进入去库年度。
- 今年由于籽棉市场的供需情况，平均成本会较高，对企业的生产经营带来一定的难度。后期籽棉推动的上涨将告一段落，套保压力逐步增加。

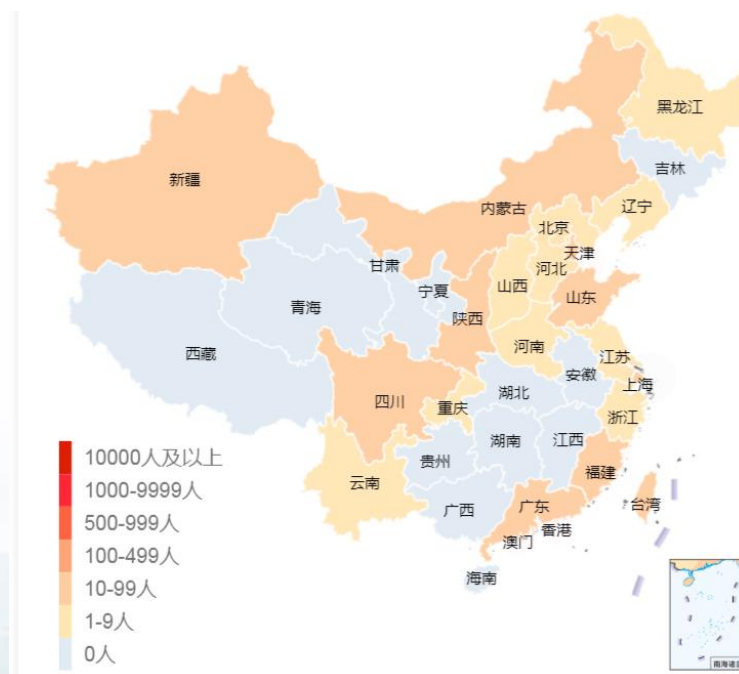
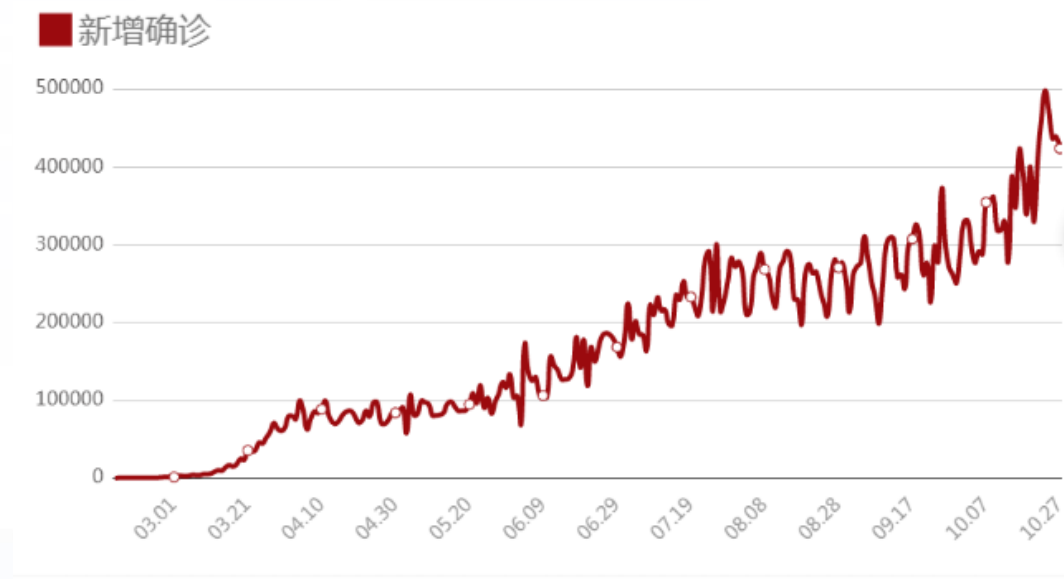
03

需求端分析

需求好转超出预期

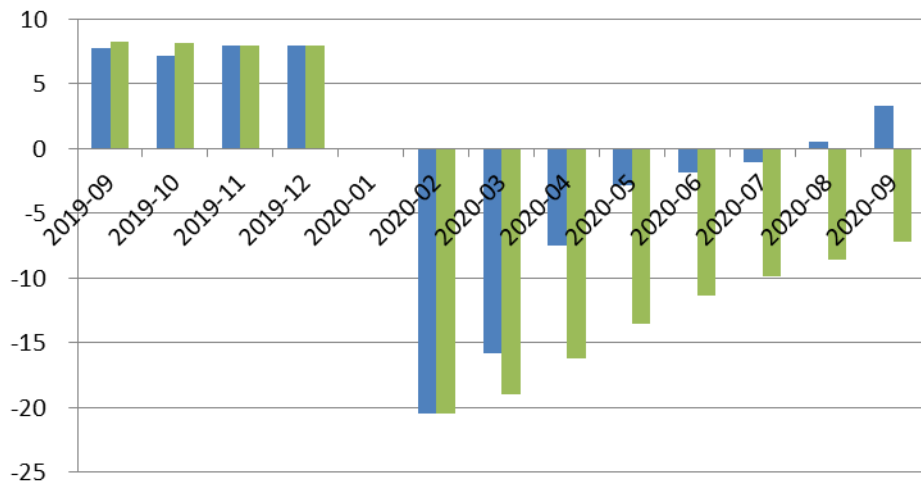
疫情反复，市场表现平稳

- 据世卫组织最新实时统计数据，截至欧洲中部时间10月27日15时11分（北京时间10月27日22时11分），全球累计新冠肺炎确诊病例43341451例，累计死亡病例1157509例。27日全球新冠肺炎确诊病例新增357704例，死亡新增4624例。
- 秋冬季节，疫情开始反复，各国加强了对疫情的防控措施。但从市场表现看，已经对疫情的情况变化有所免疫。一方面，现在疫情死亡率明显下降；一方面，目前医疗系统的应对能力明显提升。导致民众的恐慌情绪下降和政府的容忍度明显提升。

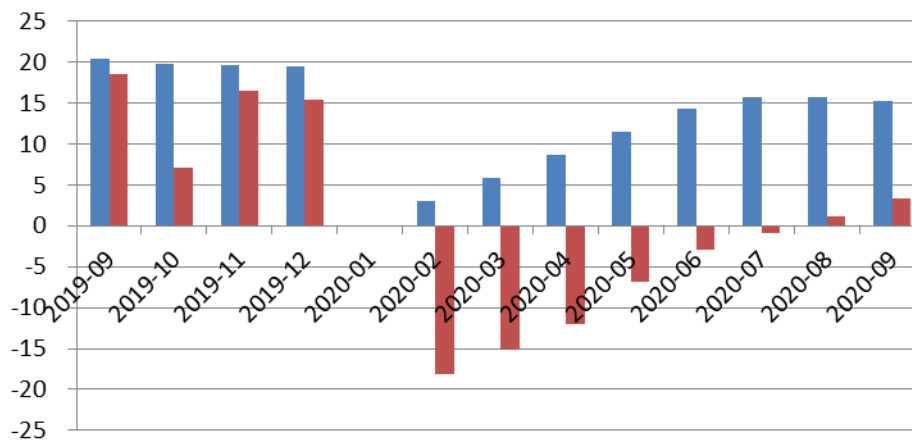


- 1-9月社会消费品零售总额同比增长-7.2%，较前值略回升1.4个百分点。9月社会消费品零售总额单月同比增长3.3%，较前值回升2.8个百分点，超预期增长。实际社零单月增速2.4%，较上月上升3.5个百分点，增速由负转正。
- 网上零售受到影响相对较小且承担了部分线下零售的需求转移，增速持续回升，从9.5%回升至9.7%，但恢复速度持续减缓。

■ 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%



- 海关总署最新数据显示，2020年09月，我国出口纺织品服装284亿美元，同比增长18.23%，环比下跌8.24%。其中出口纺织纱线、织物及制品131.52亿美元，同比增加35.8%，环比减少10.64%；出口服装及衣着附件152.25亿美元，同比增加6.19%，环比下跌6.06%。
- 2020年1-9月，我国纺织品服装累计出口2157.84亿美元，同比增长9%，其中纺织品出口1179.5亿美元，同比增长33.7%，服装出口978.34亿美元，同比下降10.3%。

纺织品服装出口情况

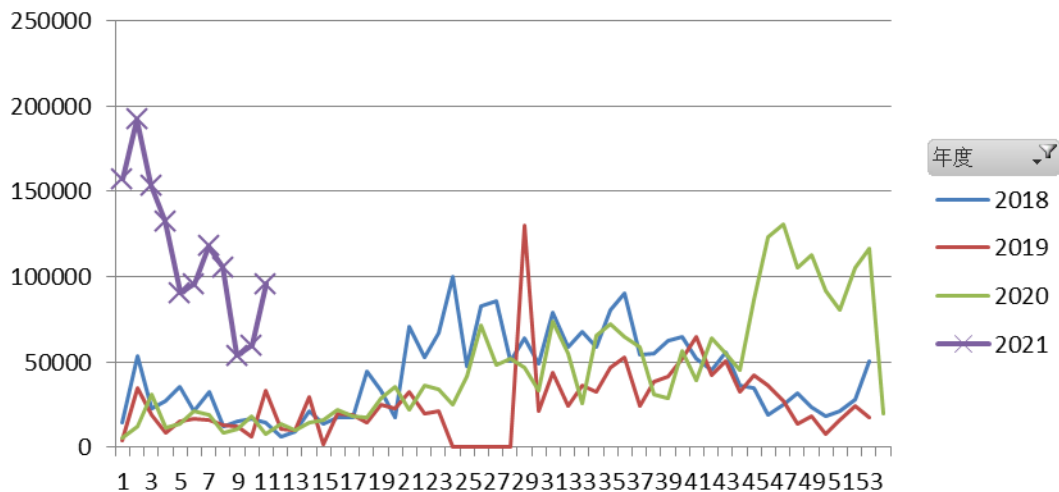


纺织品服装出口同比增速

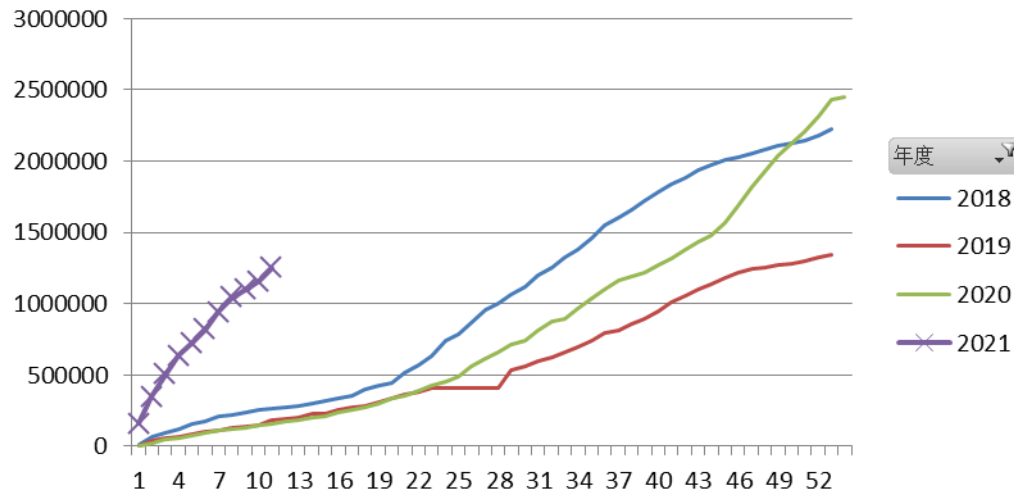


- 近期美国政府忙于大选，中美双方的口头摩擦明显降低。
- 纺织方面，针对新疆棉的制裁措施也出现缓和的迹象，暂时不考虑全面禁止。
- 中国对美国的农产品采购依然在快速进行，棉花进口量非常大。中国累计签约进口2020/21年度美棉75.6万吨，占美棉已签约量的37.70%；累计装运美棉29.1万吨，占美棉总装运量的45.45%，占中国已签约量的38.50%。

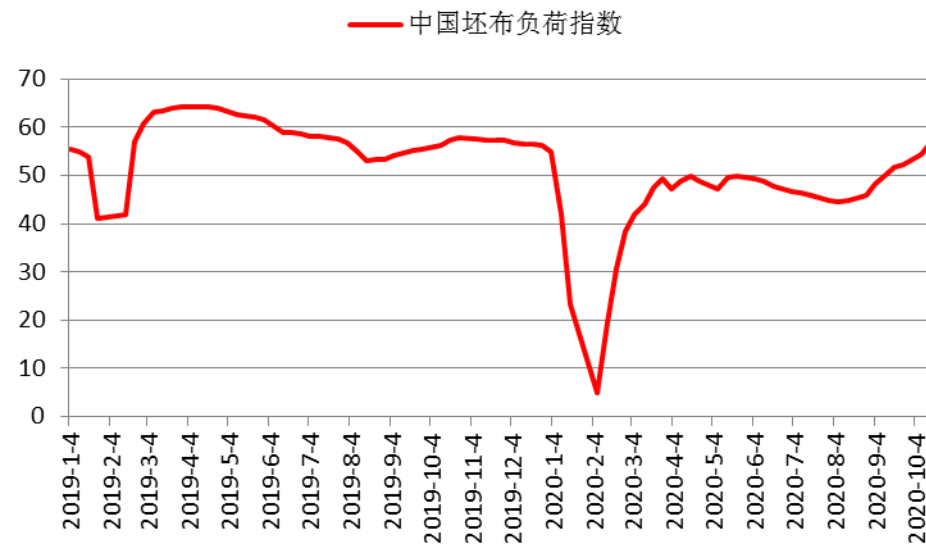
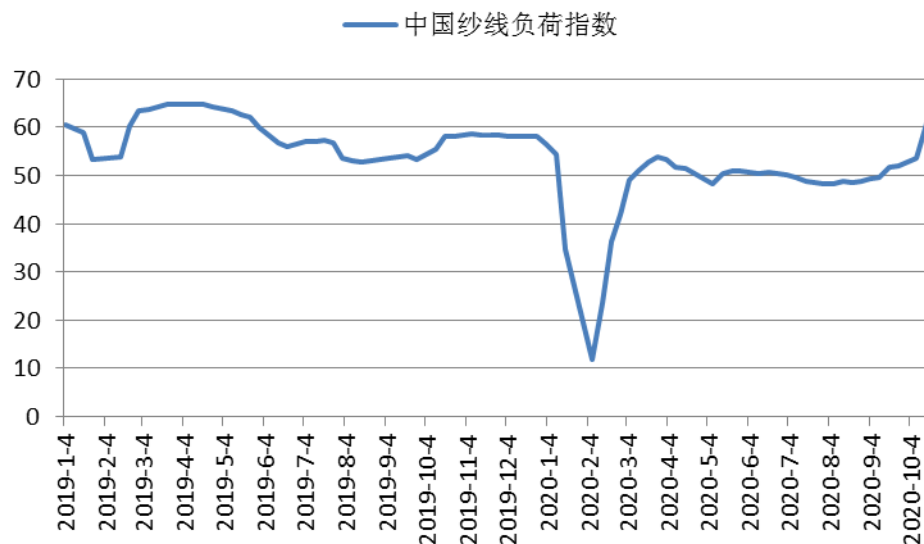
平均值项:陆地棉:本周出口:当周值:中国



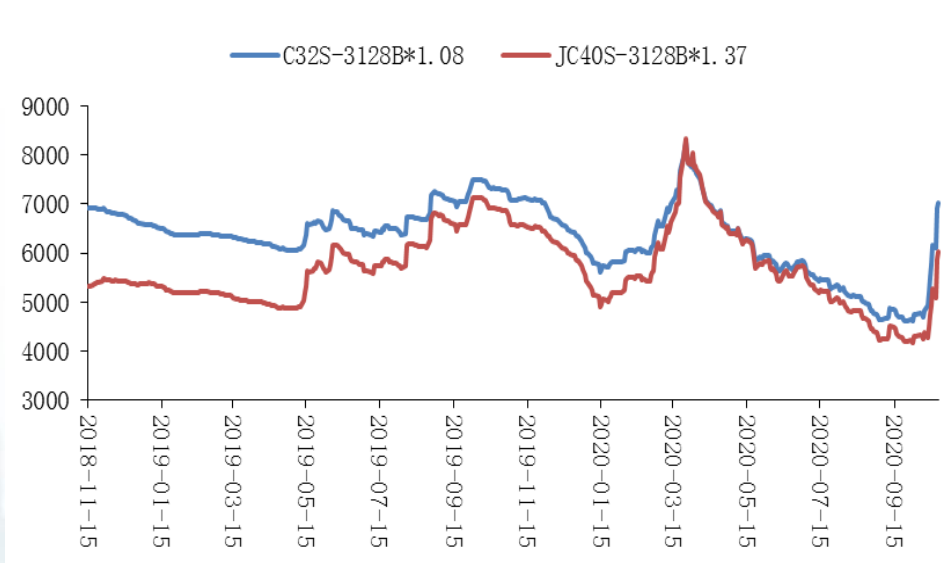
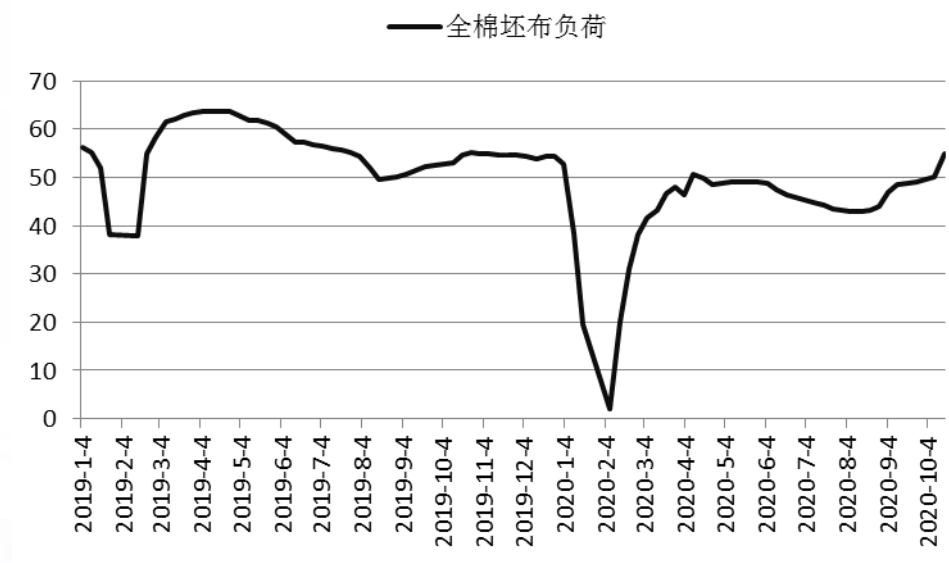
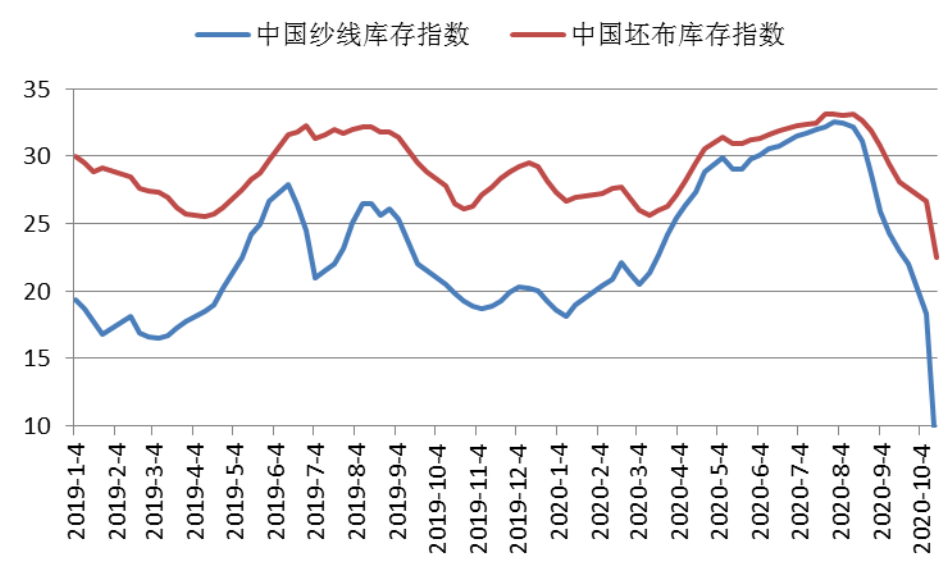
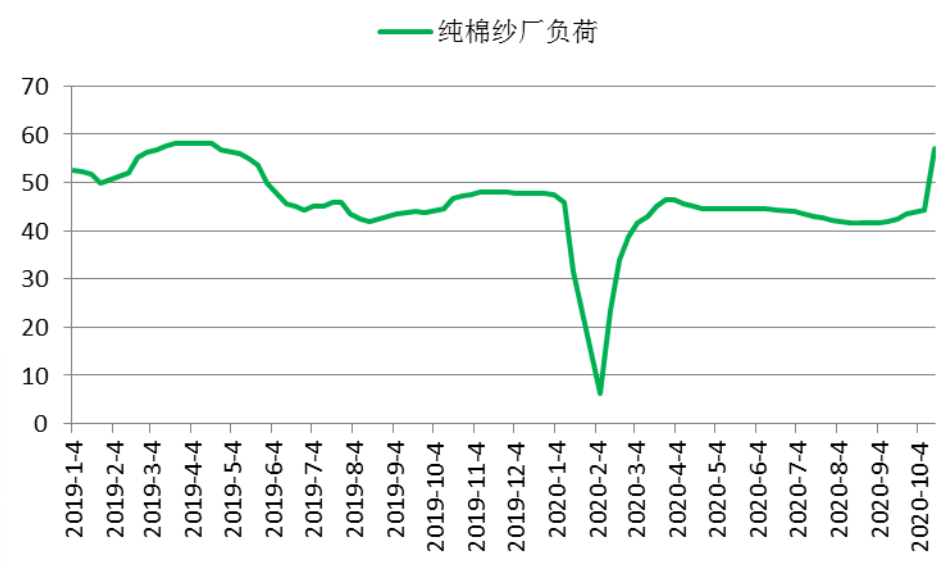
平均值项:陆地棉:本周出口:累计值:中国



- 根据TTEB的高频产业链数据，目前整个产业链的库存都在下降，时间从8月初开始。开工方面，符合也在逐步提升，9月份普遍存在的下游利润亏损，在10月份也得到修复。
- 由于10月份市场的火爆，大家对未来的信心已经恢复，虽然不认为目前的火爆形势能够持续下去，但是未来长期行情会好转的预期增强。



产业链数据显示下游持续向好，价格利润回升



数据来源：TTEB、长江期货棉纺产业服务中心

- 国内的内需一直以来恢复得不错，而外需从7月开始逐步恢复，8月份企业已经有了感觉，9月份需求恢复的程度不及市场预期，但10月份需求明显好转。外需方面，出现了部分订单，出口也在恢复，10月份也出现明显转机。美国对新疆棉的使用禁令对市场的负面影响较大，后期产业并不乐观，不过近期美国对该政策的意向出现变化。
- 目前处于秋冬季节，全球又将面临疫情反弹的忧虑，虽然不会如年初那样造成经济的严重影响，但对市场信心的压制会非常大。
- 从产业链运行看，目前处于去库存阶段，开工率逐步回升，在纱线价格大幅上涨后，产业链利润得到修复，下游需求的持续性会逐步好转。
- 结合目前的宏观经济形势，**未来需求继续好转的概率较大**，但由于美国对新疆棉的限制措施，不确定性很大，疫情反复也是市场很担忧的一个方面。



04

逻辑与展望

回归套保压力

- 需求端：边际好转是持续存在的，即使是有美国对新疆棉的禁令，全球的需求还会持续增长，疫情也只是造成阶段性的信心波动。
- 供应端：新年度库存充足，没有大行情。籽棉抢收的向上驱动告一段落，后期将逐步以套保压力为主要矛盾。
- 节奏考虑：考虑到11月中上旬，南疆将完成大批量收购，后期籽棉价格将承压，在需求没有持续爆发性的情况下，价格在11月份有较大的压力。。
- 后期的主要矛盾是需求没有爆发性的情况下，套保压力逐步增加。

- 棉花价格的大底部已经确立，后期是一个重心逐步上移的过程。但最近的一年内，即使考虑需求继续恢复良好，棉花供应都较充足，不会有大涨的行情。短期，我们认为14500-15000会是一个高位区间，会有较大的套保压力，但是14000以下的北疆成本支撑会比较明显，长期重心上移的局面不改。

➤ **皮棉加工贸易企业:**

因为目前期现价格倒挂，通过期货先进行采购，锁定资源，风险比直接通过现货市场采购要低。同时，我们认为今年棉花不具备走大牛市的基本面，因此在价格上涨过程中，加工厂应该择机锁定利润。

➤ **纺织用棉企业:**

一方面现货市场因为刚需需要，继续采购新老棉花；一方面，期货市场逢低适量买入。鉴于目前产业链的库存均比较低，我们建议企业适当加大库存比例，同时注意在回调时入场采购。

➤ **投机者:**

建议逢低买入为主，在高位区间注意止盈。

- 疫情导致各国管制政策的不确定性；
- 需求持续性不及预期；

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，需注明出处为长江期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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