

M  
A  
R  
K  
E  
T  
  
R  
E  
S  
E  
A  
R  
C  
H  
  
R  
E  
P  
O  
R  
T

# 市场研报



瑞达期货  
RUIDA FUTURES



金尝发



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货&王翠冰  
从业资格证 F3030669  
投资咨询证号：  
Z0015587

咨询电话：  
059536208232 咨询微信  
号：Rdqhyjy  
网 址：  
www.rdqh.com

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



## 棉市多空消息交织 后市难破前期高位

内容提要：

- 1、10月棉花、棉纱进口量仍保持居高水平
- 2、纺织服装出口环比减少，外贸需求仍存挑战
- 3、新棉供应处于快速增长期，供应压力不减
- 4、11月美国农业部显示，2020/21年度，产量、期末库存量、进口均上调，整体 usda 供需报告相对偏空棉市。

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	CF2105	操作品种合约	郑棉 2101-2105
操作方向	高抛低吸	操作方向	价差缩小
入场价区	13900-15200 元/吨	入场价区	-30
目标价区		目标价区	-170
止损价区		止损价区	+40

风险提示：

- 1、宏观因素
- 2、国外疫情控制情况
- 3、纱企产成品消耗程度
- 4、仓单数量
- 5、冬季需求变化
- 6、美棉出口及产区气候情况

# 棉市多空消息交织 后市难破前期高位

11 月份，郑棉 2101 合约期价呈下探回升趋势，因棉花市场供应压力不减及受新冠疫苗利好等共同作用。展望于 12 月，新棉供应仍处于增长趋势中，加之双十二电商订单需求结束，后市基本面或走弱。不过因新年度棉花成本、套保等问题支撑，后市棉价或难突破整理态势。

## 一、基本面因素分析

### （一）11 月 USDA 报告：2020/21 年度全球棉花产量、库存均调增

最新 USDA 报告 11 月全球棉花供需报告中，2020/21 年度全球总产量预期较上月调增 3.4 万吨至 2534.9 万吨，消费量预期持稳在 2486.7 万吨，进口贸易量调增 12.8 万吨至 928.3 万吨，全球期末库存量调增 6.5 万吨至 2208.4 万吨。2020/21 年度，产量、期末库存量、进口均上调，整体 usda 供需报告相对偏空棉市。

关于美棉数据：2020/21 年度美棉预测与上月基本没有变化。产量预计略调增至 372.1 万吨，国内纺纱使用量和出口量保持不变。美棉期末库存保持在 156.8 万吨，占使用量的 42%，这将是 2007/08 年度以来最高的库存/使用量比。预计 2020/21 年度棉农收到的陆地棉平均价格为每磅 64 美分，较上月预估高 5%（3 美分），较 2019/20 年度的 59.6 美分高 7%。

### USDA 全球棉花供需数据预估



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

### （二）新季全国棉花总产预估略增，平稳为主

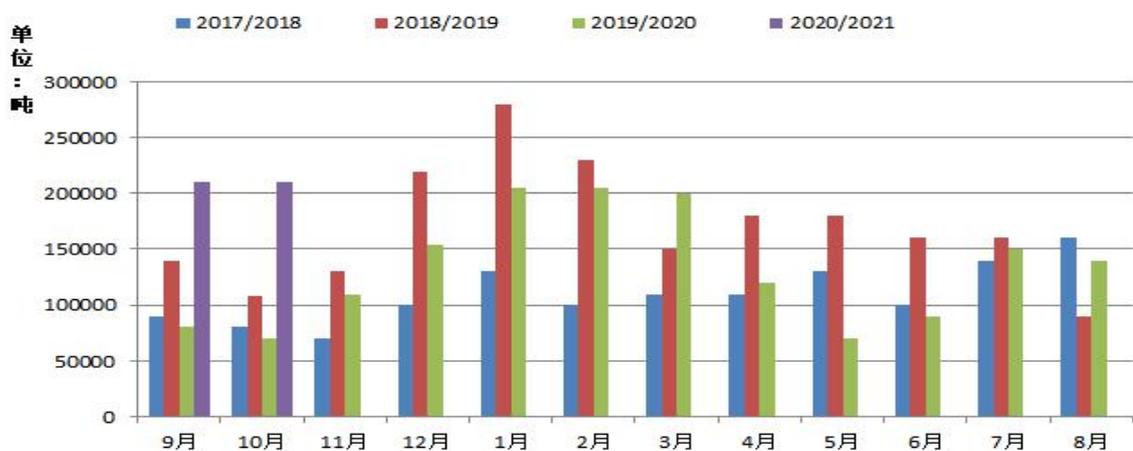
据国家棉花市场监测系统对 14 省区 46 县市 960 户农户调查数据显示，截至 2020 年 11 月 13 日，全国新棉采摘进度为 95.9%，同比提高 0.3 个百分点，较过去四年均值提高 4.5 个百分点，其中新疆采摘进度为 96.2%；全国交售率为 93.2%，同比提高 1.3 个百分点，较过去四年均值提高 7.3 个百分点，其中新疆交售率为 98.9%，整体新棉采摘及交售进度快于去年同期水平。另外对 60 家大中型棉花加工企业调查，截至 11 月 13 日，全国棉花加工率为 55.2% 同比提高 2.0 个百分点，较过去四年均值下降 9.7 个百分点，其中新疆加工 54.5%；全国销售率 15.2%，同比提高 0.5 个百分点，较过去四年均值同比下降 0.6 个百分点，其中新疆销售 13.7%。

2020 年 8 月下旬，国家棉花市场监测系统就棉花长势展开全国范围专项调查，样本涉及 15 个省（自治区）、50 个植棉县（市、团场）、1895 个定点植棉信息联系户。调查显示，截至 8 月底，各主产棉区天气整体利于棉花成铃、吐絮，预计 2020 年新棉单产 128.5 公斤/亩，同比增长 5.4%，总产量 586.8 万吨，同比增长 0.4%，较 6 月份调查结果提高 1.0 个百分点。

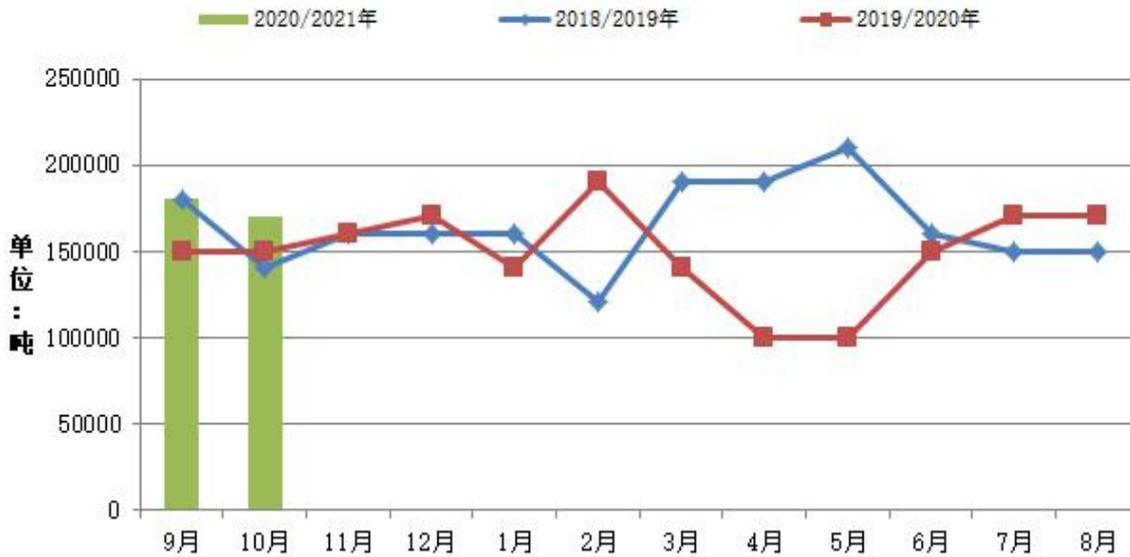
### （三）进口棉有效供应居高

随着美国加大对中国棉制服装产地的追溯，品牌商和零售商要求中国出口企业使用非新疆棉生产，促使保税区的巴西棉和印度棉成交加快，加之中国增发 40 万吨滑准税加工贸易进口配额也在某种程度上迎合了当下的进口需求。与此同时，印度疫情蔓延，新棉加工受限，大致部分订单回流至国内，10 月棉花进口量同比保持增加趋势。据海关统计，2020 年 10 月我国棉花进口量 21 万吨，环比持平，同比增加 3.0 倍。2020 年 1-10 月我国累计进口棉花 160 万吨，同比增加 31.10%。10 月棉花进口量远高于去年同期水平，由于进口配额发放，加之进口利润可观，市场对进口棉需求持续向好。2020 年 10 月我国棉纱进口量 17 吨，环比减少 5.90%，同比增加 13.3%，2020 年 1-10 月累计棉纱进口量为 155 万吨，累计同比减少 4.4%。总的来看，10 月棉纱进口量同比继续增加，主要受进口利润提高吸引贸易商补货。

中国棉花进口量情况走势图

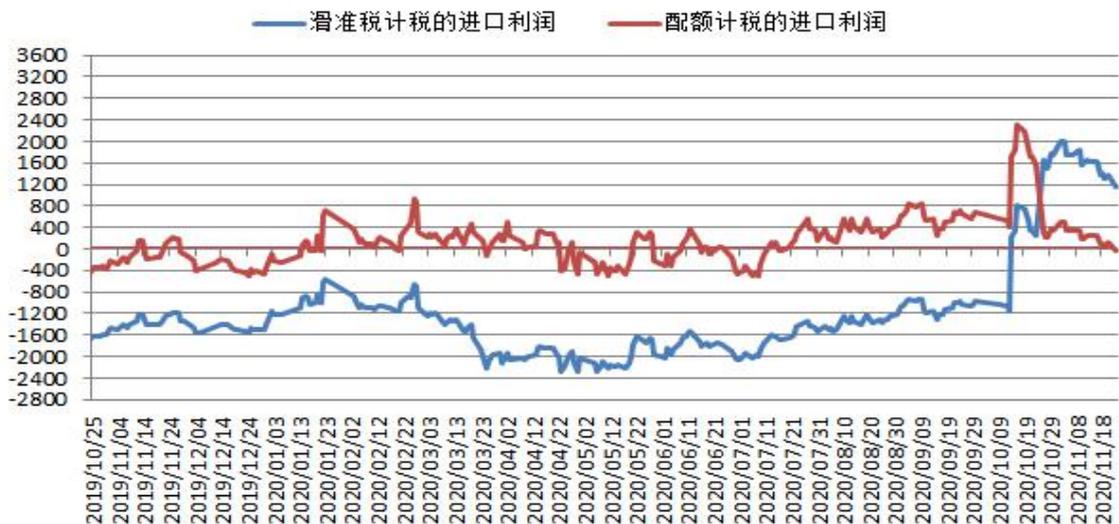


### 中国内棉纱进口量走势图



数据来源: 海关总署、瑞达期货研究院

### 国内棉花进口利润走势图



数据来源: wind、瑞达期货研究院

#### (四) 中下游需求状况

纱布产销方面, 据中国棉花预警信息系统对全国 90 家定点纺织企业调查显示, 截至 11 月初, 被抽样调查企业纱产销率为 91.7%, 环比下降 0.5 个百分点, 同比下降 7.2 个百分点, 比近三年同期水平下降 5.5 个百分点; 库存为 24.7 天销售量, 环比增加 2.8 天, 同比增加 1.6 天, 比近三年同期平均水平高 5 天; 布产销率为 84.9%, 环比下降 2.4 个百分点, 同比下降 5.3 个百分点, 比近三年同期平均水平低 8.9 个百分点; 库存为 40.5 天, 环比增加 0.2 天, 同比减少 9.6 天, 比近三年同期平均天数低 2.4 天。企业纱线、坯布产销率持续下降, 并低于近三年同期水平, 产成品库存小幅增加, 随着冬季纺织服装新订单进入尾声, 需求逐步走弱, 产成品累库或愈发明显。

2018 年度以来纺织企业纱库存折天数走势



2018 年度以来坯布库存折天数走势

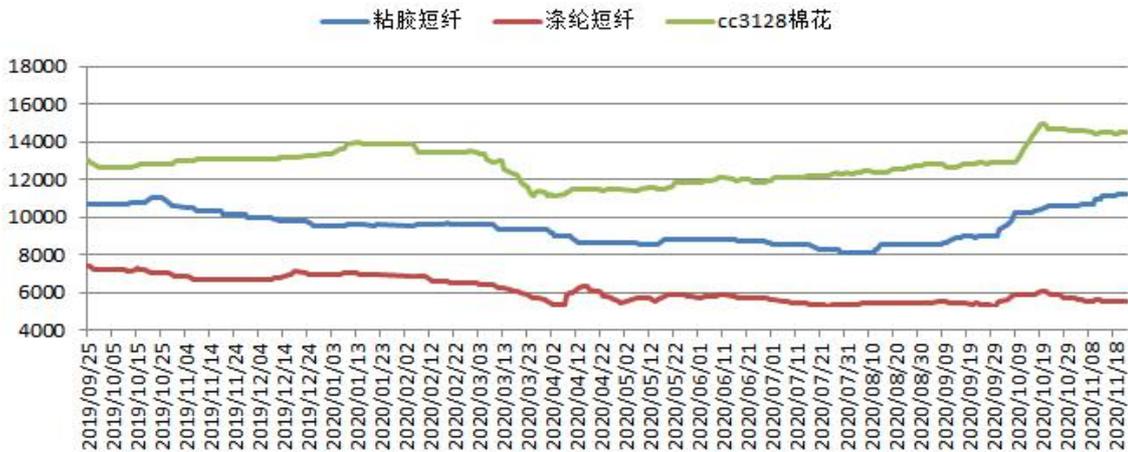


数据来源：中国棉花信息网

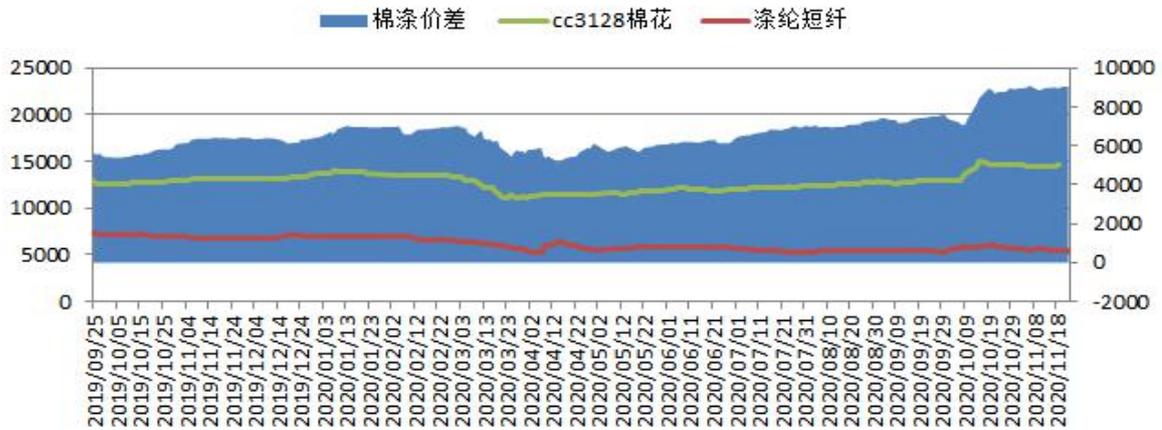
RUIDA FUTURES

**替代品方面：**截止 2020 年 11 月底，棉花与粘胶短纤价差处于 3300 元/吨附近，两者价差缩小 700 元/吨；棉花与涤纶短纤现货价差为 9040 元/吨附近，较上个月价差扩大了 240 元/吨左右。棉花及涤纶现货价格双双下调，而粘胶现货价格涨幅喜人；粘胶短纤方面：溶解浆价格坚挺，伴随着前期低价浆逐步消化，粘胶短纤生产商后续将陆续采购高价浆。上半年粘胶短纤行业整体盈利情况不佳，因此四季度保利状态或尽量维持，即便当前新单交易有限，工厂仍或尽力挺价。涤纶短纤方面：消息面对原油的刺激仍然偏强，但需求不及预期，库存对市场也形成压力。需求来看，近期原大型纱厂原料刚需补货，原料备货充足可消耗至 12 月底，但中小型纱厂月底则有一波补货需求，所以市场须关注短纤价格接近探底时的补货量情况。

### 棉花、涤纶短纤与粘胶短纤价格走势



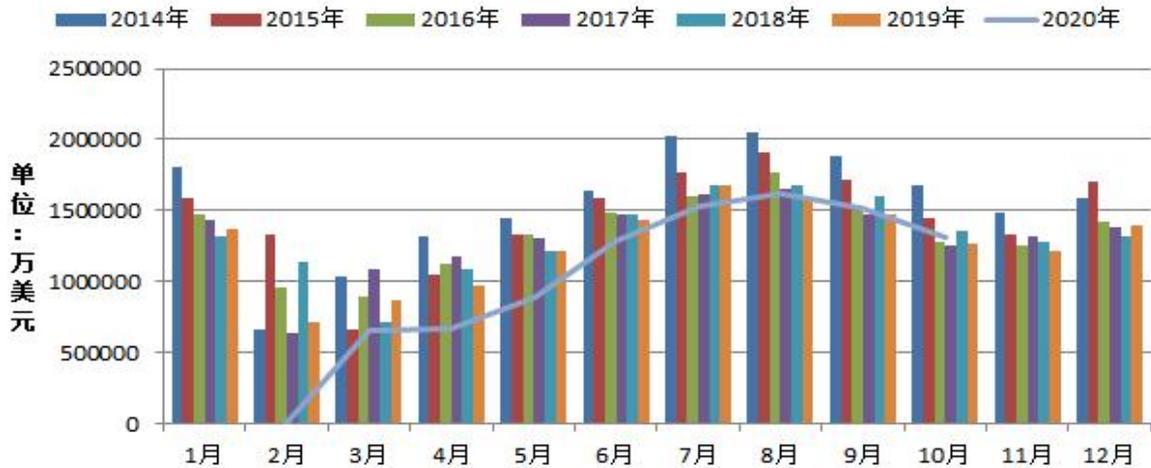
### 棉花与涤纶价差走势图



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

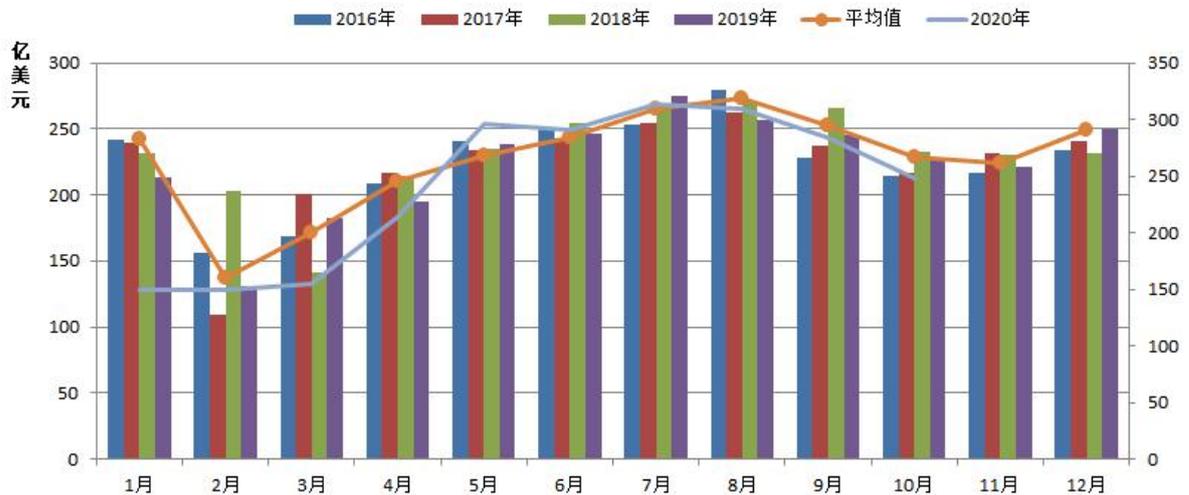
纺织品服装出口来看，海关总署最新数据显示，2020年10月，我国纺织品服装出口额为248.447亿美元，环比下降12.50%，同比增加8.64%。其中2020年10月我国出口纺织纱线、织物及制品116.617亿美元，2020年1-10月我国出口纺织纱线、织物及制品1296.118亿美元，同比增长31.9%；我国出口服装及衣着附件131.830亿美元；2020年1-10月我国出口服装及衣着附件1110.169亿美元，同比下降8.6%。下半年以来，纺织品服装出口形势持续好转，同比仍保持向好趋势，不过国外疫情持续蔓延，圣诞订单或不足，后市纺织服装出口量继续下降的可能。

## 中国服装及衣着附加月度出口额走势



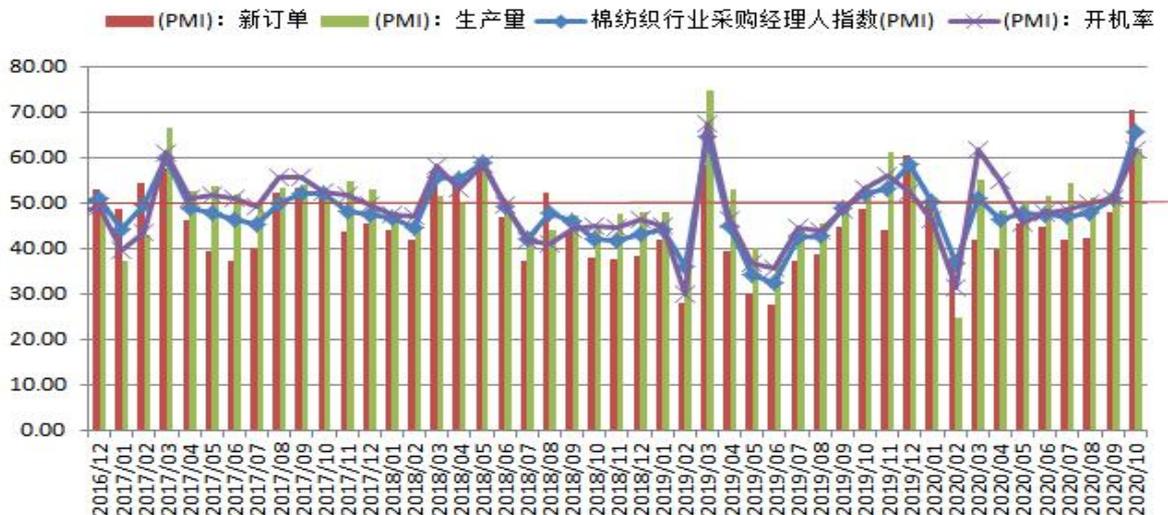
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

## 2016年以来纺织服装出口月度统计



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

## 棉纺织PMI走势



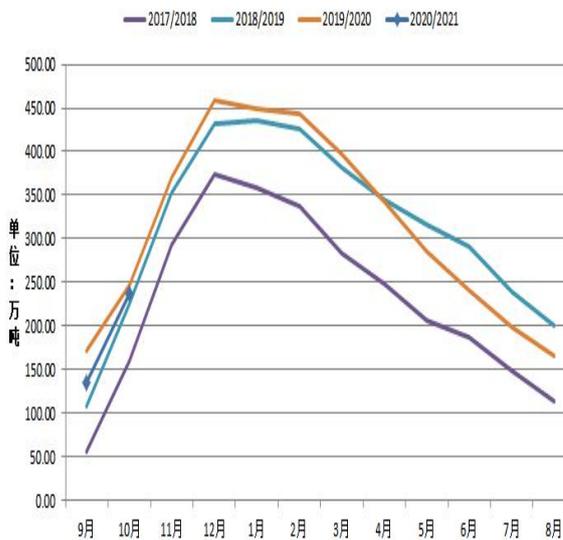
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

整体来看,2020年10月,中国棉纺织行业采购经理人指数(PMI)为65.75%,环比上升14.89个百分点,处于50荣枯线以上,其中新订单、生产量景气指数双双大幅上调,由于10月为秋冬季备货旺季,加之棉纱等库存低位,纺织行业采购指数持续向好。随着传统需求旺季备货结束,新订单景气指数增幅或放缓,但仍处于枯荣值上方,偏好于棉纺织行业。

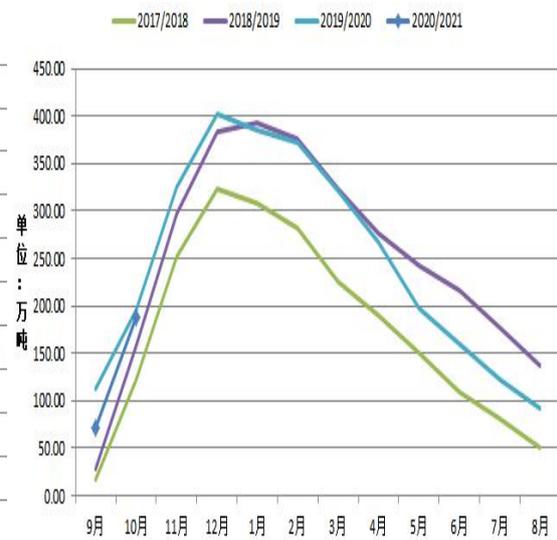
### (五) 库存进入快速增长周期

据中国棉花协会棉花物流分会对全国18个省市的152家棉花交割和监管仓库调查数据显示:10月底全国棉花周转库存总量约237.04万吨,较上月增加102.15万吨,增幅75.72%,新年度周转库存首次回升,仍略低于去年同期9.95万吨。10月纺织行业全面复苏,纺织用棉需求增加,新棉进入上市高峰期,导致国内棉花周转库存大幅增加。

全国棉花周转库存同期对比图



近年来新疆棉周转库存同期对比

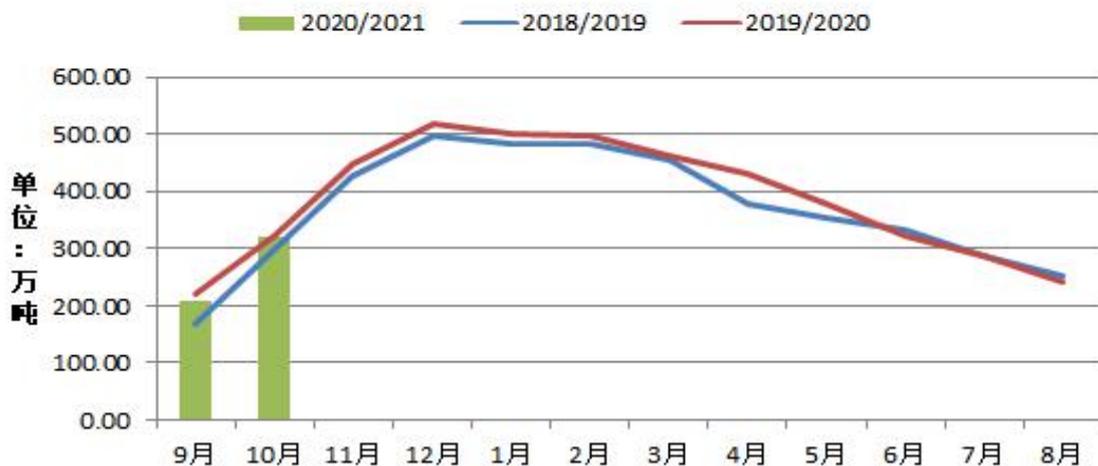


数据来源: WIND、瑞达期货研究院

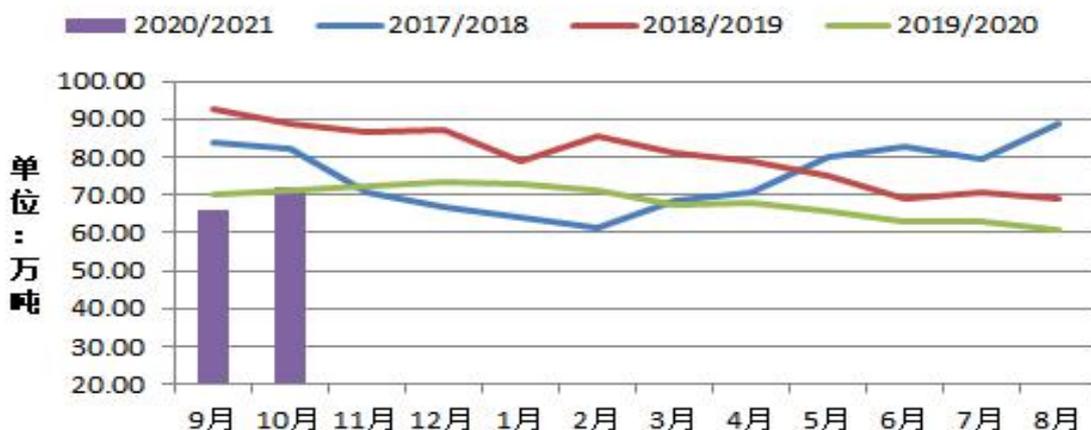
工业库存方面:截至11月初,被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为43天(含到港进口棉数量),环比增加8.6天,同比增加14.3天。推算全国棉花工业库存约91.2万吨,环比增加24.9%,同比增加49.8%。全国主要省份棉花工业库存状况不一,湖北、福建、河北三省棉花工业库存折天数相对较大。

商业库存方面:截至10月底全国棉花商业库存总量约319.20万吨,较上月增加109.90万吨,增幅52.51%。与去年同期相比减少3.23万吨。新棉大量上市,使得商业库存大增。随着时间的推移,预计商业库存总量将逐步攀升。

## 棉花商业库存对比走势图



## 历年棉花工业库存对比走势图



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

### （六）新一轮收储启动存疑

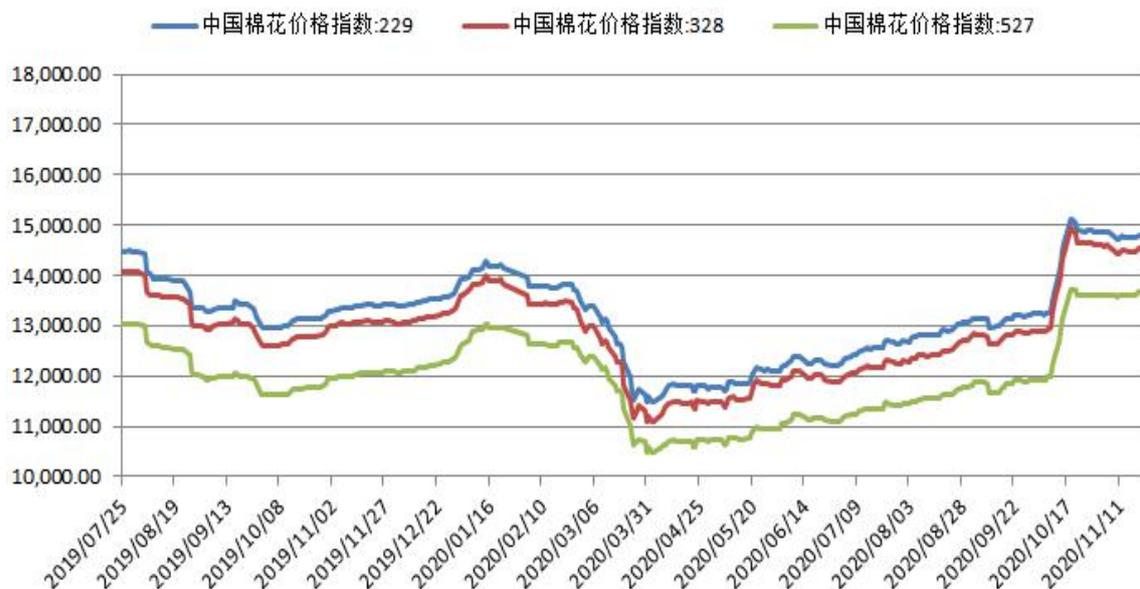
国家粮食和物资储备局、财政部发布公告称，自2020年12月1日起国家收储棉花50万吨。轮入时间为2020年12月1日至2021年3月31日的国家法定工作日。本次国储轮入对棉花利多影响受限，主要原因如下：1、由于轮入期间，当内外棉价差连续3个工作日超过800元/吨时，暂停交易；当内外棉价差回落到800元/吨以内时，重新启动交易。由于目前国内外棉价差在1000元/吨以上，此机制限制轮入；2、国储轮入50万吨，基本符合前期市场预期值；3、本次对轮入棉花要求颜色级白棉3级及以上、长度级28mm及以上、马克隆值级B级及以上的比例均不得低于80%，而新年度棉花质量相对比去年较差，或使得交储数量受限。截止月底国内外棉价差仍处于1000元/吨以上，仍尚未达到轮储的条件，国内棉花价格因成本问题，短期难以实现大幅下跌，若外棉大幅上涨，有可能使得内外棉价差回落至800元/吨之内。估算来看，若当前国内棉花价格“按兵不动”，cotlookA指数需要提升至86附近，而当前该指数是77.90，需涨10.40%。而出现

的结果分为两种，第一种，若直至12月1日，内外棉价差一直未回落至800元/吨之内，轮入不能如期启动，利好消息转变为利空；第二种，国内棉花价格下跌，在后续的时间若有可能内外棉价差明显缩进，进而达到轮入所需的价差标准则轮入启动。

### （七）现货方面

截止目前棉花3128B现货价格由上个月的14643元/吨下跌至14531元/吨附近，下跌了112元/吨，跌幅为0.76%。棉花各级现货价格指数重心纷纷下移，在上下游心理博弈的情况下，市场僵持局面难破，整体交易重心向下调整的幅度小。根据成本来看，当前盘面维持在偏低的新棉成本位置，若企业籽棉收购价格略高则当前点位不足以套保，下游纱线方面不急于采购原料，中间商环节在买入现货后在盘面上亦难以进行相应操作，因盘面价格低于当下现货实际交易价格，且因新棉质量指标一般升水有限。

### 中国棉花价格指数走势



数据来源：WIND 瑞达期货研究院

### （八）郑商所棉花仓单情况

截至2020年11月23日，郑交所棉花仓单加有效预报总量约为7484张，较上个月的5330张增加2154张，共计约29.936万吨，仓单供应持续增加，并且低于近两年同期水平。新季新棉仓单注册持续，后市仓单库存保持增长趋势。



未改。操作上，短期建议郑棉主力 2101 合约在 14000-14800 元/吨区间高抛低吸。



数据来源：文华财经

**中线策略：**郑棉期价（2105 合约）从技术层面看，日线、周线期价均处于 60 日均线附近粘合，新季棉收购价格高于去年，成本端或给予棉价一定的支撑。操作上，建议郑棉 2105 合约在 13900-15200 元/吨区间交易。



数据来源：文华财经

**套利策略：**目前跨月套利的棉花合约为 2101 和 2105 合约，近月合约受成本及圣诞等需求支撑，而远月合约需求存不确定因素下，使得利空或大于近月合约。预计两者价差仍缩小可能性较大，操作上，建议郑棉 2101-2105 价差在-30 元/吨，目标参考价差-170 元/吨，止损参考价差+40 元/吨。



数据来源：文华财经

**期权策略：**针对产业客户：未有套保机会的企业在成本上方合理利润点上前期买入看涨合约继续持有。前期买入 CF105-C-14800 合约，支出期权费 490 元/吨。

**企业套保：**1、新棉供应逐步增加，叠加港口库存居高，贸易商、于轧花厂等主体可适时操作。

2、棉纺织景气度开始站上枯荣值上方，不过国外疫情延续，纺织品出口订单仍存不确定因素困扰，棉纺织出口贸易及需求方企业可少量卖出套保。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。