



历经产业寒冬， 棉市的春天何时到来？

长安期货 投资咨询部



一. 疫情数据追踪与行情走势回顾

二. 全球棉花供需格局

三. 我国棉花产业现状梳理

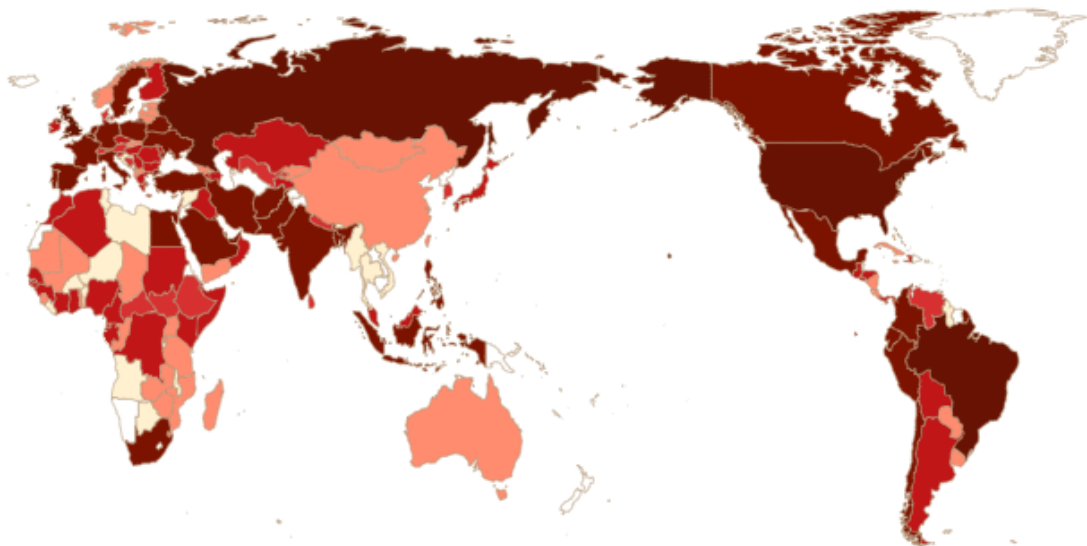
四. 后市供需逻辑推演

全球疫情地图

现有确诊

累计确诊

动态图



根据北京时间5月28日的最新数据，全球新冠肺炎确诊病例累计超过570万例，死亡病例超过35万例。[海外疫情目前继续处于高位震荡阶段。](#)

- 美国确诊超167万，20个州上周新增确诊病例数出现反弹，目前美国新冠肺炎疫情形式依然严峻。在疫情重创之下，美国4月非农就业减少2050万岗位，失业率飙升至14.7%，非农就业人数减少与失业率飙升都轻松打破了二战后的纪录，也反映出在抗击病毒的过程中对经济造成的巨大损失。自4月起，特朗普开始积极推动复工。特朗普公布复工指引后，有46个州陆续发布复工计划，目前各州陆续重启经济、放宽疫情防控措施。
- 欧洲方面，前期因防疫措施显著一些国家疫情进入平台期，多个国家如意大利、德国、瑞士、葡萄牙等国正在逐步恢复经济活动，重振经济。而这些地区是中国主要纺织服装出口国，超过总出口量的一半。



自1月下旬疫情在中国爆发后，疫情动态一直是市场交易的主线

- ◆ 3月份开始，国内疫情渐近尾声，国外疫情逐级爆发，国际市场上，股市、原油等都开启了暴跌行情，商品需求锐减、经济衰退忧虑等成为主流。其中美棉主力合约3月份跌幅17.3%，郑棉主力合约3月份跌幅13.6%，在3月24日跌至最低点10385元/吨。
- ◆ 在4月1日美棉跌破50美分/磅，郑棉受美棉新低影响达到低点10470附近，随后在价值低洼、宏观面利好以及增储传闻等利多因素的影响下，情绪略微回暖，国内期棉价格自低位回升，在4月总体维持震荡势头，主力合约在10800-11750元/吨之间交投。
- ◆ 进入5月，美棉期价在五一期间连续三日下跌之后略有回调，或因欧美地区疫情逐渐平稳，管控措施有所放松，恐慌情绪基本释放。国内郑棉期价受五一外盘下跌影响，节后低开，随后有所企稳维持震荡走势。



一. 疫情数据追踪与行情走势回顾

二. 全球棉花供需格局

三. 我国棉花产业现状梳理

四. 后市供需逻辑推演



USDA再度调减全球棉花消费

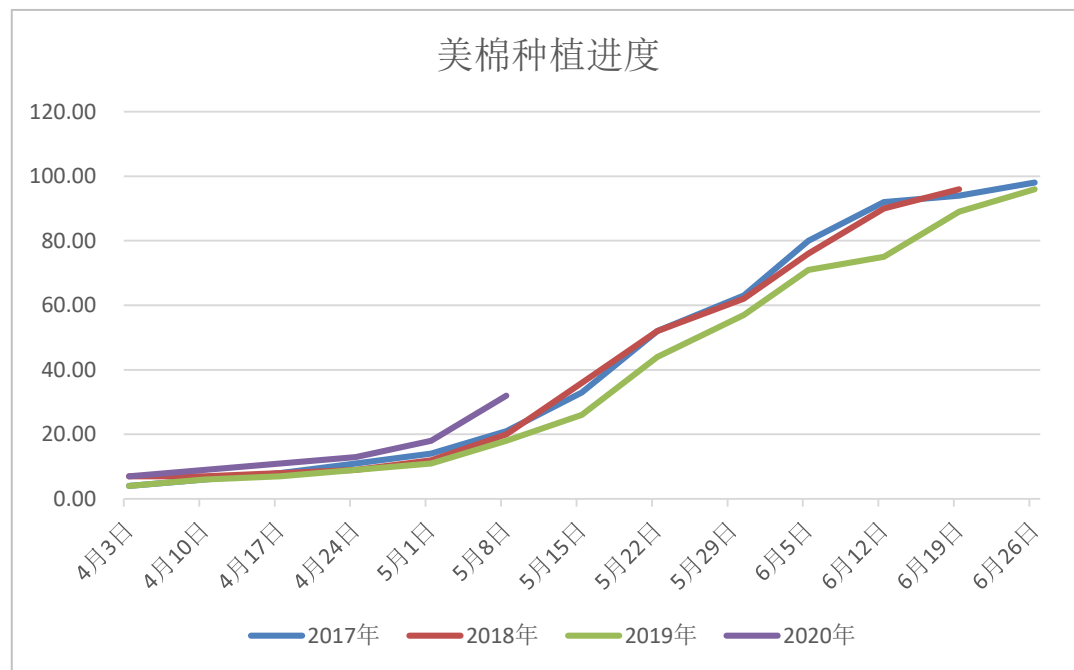
USDA全球供需预测

单位：万吨

项目	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2019/20	调整	2020/21
					4月	5月		5月
产量	2093.7	2322.6	2695	2582.3	2649.9	2670.9	21	2589.9
消费量	2465.4	2529.5	2672.8	2616.8	2407.7	2286.1	-121.6	2535.6
进口量	771.1	820.8	896.2	918.9	885.7	856.3	-29.4	932.8
出口量	755.5	824.1	903.9	900.3	884.8	872	-12.8	934.7
期末库存	1962.8	1748.1	1760	1741.5	1987	2115.5	128.5	2164.9

➤ USDA预计，2020/21年度全球棉花产量减少81万吨至2589.9万吨，主要由于全球棉花收获面积下降。而随着全球经济的复苏，消费将增加249万吨至2535.6万吨，整体来看，新一年度，全球棉花产量有所下调但仍处在高位，消费量虽然不及2017、2018两年，但较2019年出现明显改善。全球期末库存预计连续第二年上升，但增幅明显减小，库存消费比从93%下降至85%。

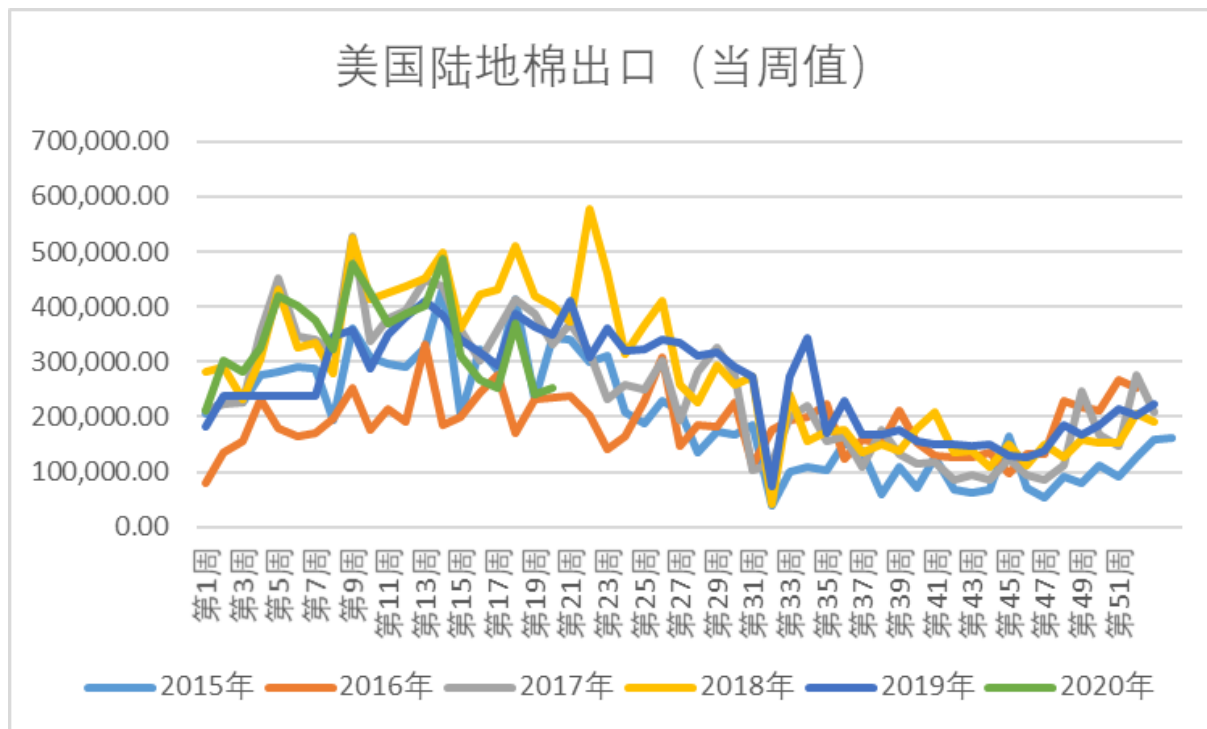
➤ 受全球疫情影响，2019/20年度，全球消费量预计降至2286万吨，环比再次下调121万吨，导致全球棉花期末库存环比大增128.5万吨，库存消费比大增至92.54%。



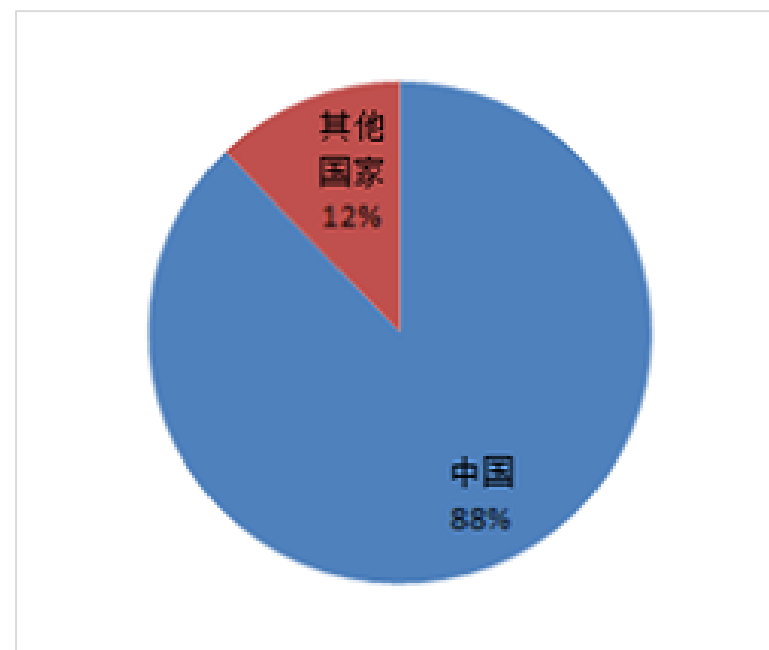
- 美棉播种总体较顺利。美国农业部发布的美国棉花生产报告显示，截至2020年5月17日，美国棉花播种进度为44%，较前一周增加12个百分点，较去年同期增加5个百分点，较过去五年均值增加4个百分点。目前，美国多数地区的进度快于去年，核心棉区德克萨斯州进度明显快于往年，播种进度为46%，较去年同期和近五年均值分别增加13%和16%。
- 随着北半球棉花种植季开局，未来2-3个月关注美国、印度、中国等重要植棉国种植情况，当期尚未出现异常天气，但近年以来伊朗总体天气多雨若降雨持续将利于害虫繁殖，南亚地区产棉区病虫害后期料加大，今明两年天气对作物的潜在影响需关注。



- 美棉出口情况：USDA 5月的供需报告对美国 2019/20 年棉花的出口预估为 1500 万包，较上月持平，结转库存为 710 万包。根据USDA周度报告数据，5月14日一周美国2019/20年度陆地棉净签约量为2.92万吨，其中中国签约量为3.48万吨，累计签约量为369.48万吨，签约进度为109%（5年均值103%）。自4月以来，中国采购美棉连续数周出现放量的情况，利好美棉价格。



近四周美陆地棉出口国家占比





● 供应端

- 根据印度棉花协会 4 月的最新预估，印度 2019/20 年棉花产量为 603 万吨，比上年增加 13.6%。目前印度 MSP 收购量已超 160 万吨，尽管收购力度很大，但难挡国内棉价疲弱，这预计将使得印度新作面积减少3-5%的水平。



● 需求端


- 受疫情封锁影响，许多纺织厂依然关门，市场需求下滑导致印度纱线价格继续下跌。目前，印度国内棉纱需求持续承压，棉花价格几周内大幅下跌。
- 印度棉花协会(CAI) 表示，由于工厂关闭，印度棉花消费已经减少了300-350万包，因此CAI将下调本年度的棉花消费预测。CAI称，目前印度棉花价格比国际市场低10-12%，如果后期解除封锁，印度纺织厂的需求会改善，孟加拉国、越南和中国对印度棉花的需求和询价也将会增加。



蝗灾对国际棉花市场的潜在威胁

- 仍存复发风险：根据FAO预计，4月初会有一波产卵，6、7月正好长成成虫。
- 关注时点：印度4-8月，印度棉花种植从6月开始到7月初一般完成35%，8月初能完成90%；巴基斯坦5-7月。

 **环球时报** 
11小时前 来自微博 weibo.com



【符合预判 #巴基斯坦蝗灾第二波蝗群正在形成#】4月28日，农业农村部称，巴基斯坦境内蝗灾的演进形势和中国专家预判基本一致，第二波蝗群正陆续形成，也正是中国援助的药物药械派上用场、开展大面积灭杀的时机。同时，#东非沙漠蝗灾持续发展#，中国做好了技术支持和物资装备援助的准备。@时间财经 ... 全文



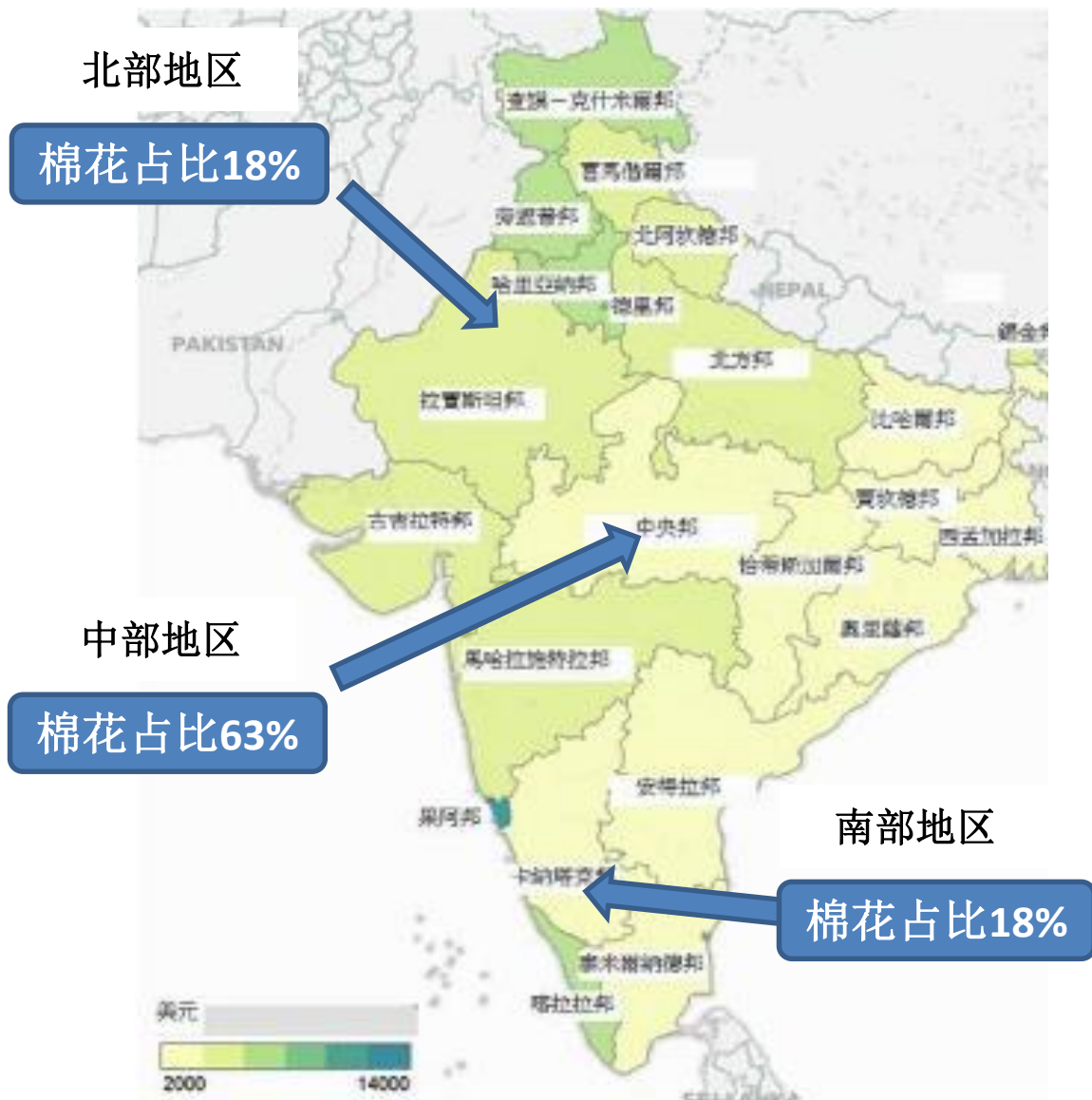
4月上旬，FAO发出警告，称在东非、也门东部和伊朗南部，第二波沙漠蝗虫正在形成新群，数量将是1月份的20倍。至4月底，巴基斯坦再度成为防蝗第一线。昨日的新闻显示印度地区也遭遇到蝗虫的侵袭。

● 蝗虫踪迹：

- 巴基斯坦：巴基斯坦西南部俾路支省再次受到沙漠蝗虫侵扰；南部农业大省信德省的一些地区也发现了沙漠蝗虫的踪迹。
- 印度：拉贾斯坦邦、中央邦、古吉拉特邦等多地蝗虫成灾，大批农田被毁，媒体称印度正在遭遇27年来最严重的蝗灾。
- 防治关键：蝗虫群预计将从5月底开始陆续离开春季繁殖地，在整个6月份期间逐步向东迁徙，并在雨季到来前抵达位于印巴边境附近沙漠地区的夏季繁殖地。粮农组织认为，当前防治蝗灾的关键，是将沙漠蝗虫的活动范围控制在其春季繁殖地以内，采取措施监测并阻断其迁徙。并提倡生物防治、辅以生态治理，必要时可采取化学防治措施。



蝗灾对国际棉花市场的潜在威胁



- 影响预期：就目前形势来看，本次防蝗任务艰巨，局势不容乐观，如果巴基斯坦、印度方面未能得到有效控制，蝗虫在印巴地区进一步蔓延和爆发，其威胁将不容忽视。尤其是巴基斯坦的信德、旁遮普及印度的古邦都是重要的棉花产区。
- 根据测算，若蝗灾最终影响到印巴棉区的生产，在极端情景下，可能会使全球棉花产量减少5%-10%。对全球供需和贸易格局冲击较大。（由于本年度棉花收获期已过，对2019/20年度产量几无影响，威胁印巴2020/21年度产量）



蝗灾会否威胁中国？

- 沙漠蝗虫大规模迁飞的几个主要条件：温度适宜、湿度偏干燥、海拔不宜过高以及顺季风方向。

- 从东南亚飞向中国的可能：喜马拉雅已经挡住了大部分东向的蝗虫群。
- 从印巴北上过境斯坦国家从新疆入境的可能：印巴北面的高山蝗虫很难跨越。

第一波蝗虫因中国大部分地区从10月到3、4月受冷高压控制，季风来自西北和东北，难以逆季风向中国迁徙，而对于新一代沙漠蝗虫，中国农科院专家指出，无法完全排除其借助六七月份印度洋西南季风进入中国境内的风险。



一. 疫情数据追踪与行情走势回顾

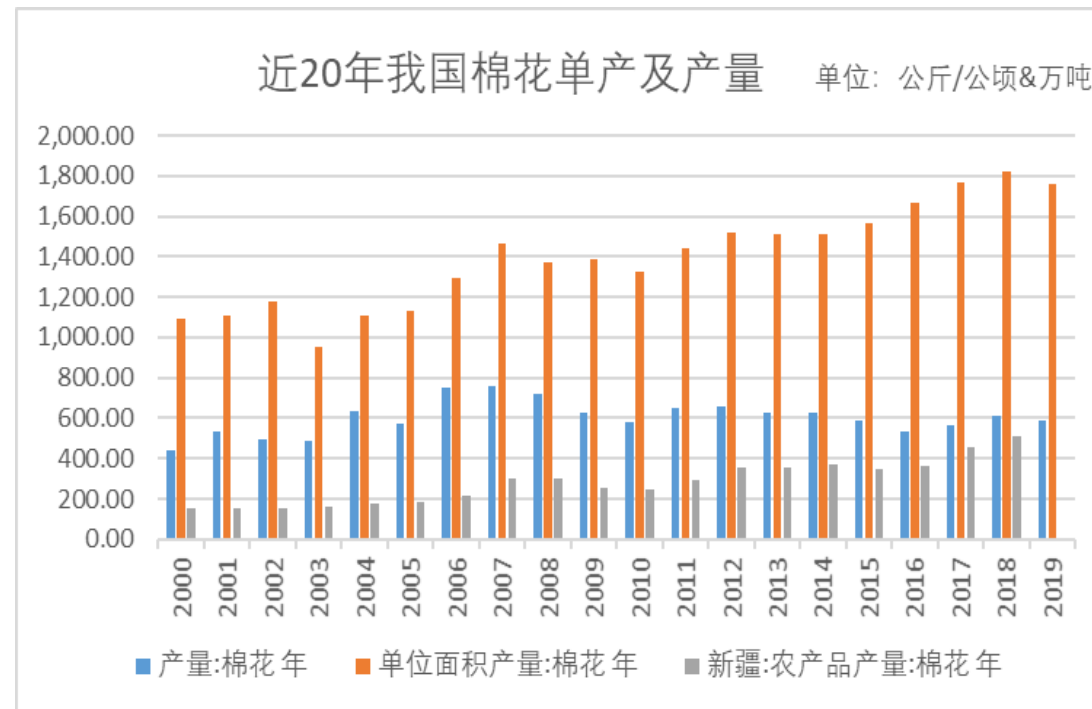
二. 全球棉花供需格局

三. 我国棉花产业现状梳理

四. 后市供需逻辑推演

● 国内供应-我国棉花产量稳定略降

- **单产**：2000年以来稳步增加，2018年1819公斤/公顷，2019年受灾害性气候影响有所下降。
- **产量**：近几年波幅不大，整体保持稳定。2019年因棉花种植面积和单产下降，棉花产量因此产生一定幅度的下调。
- 中国农业农村部公布4月中国农产品供需形势分析报告显示，2019/20年度中国棉花播种面积为3300千公顷，单产每公顷1758公斤，总产量为580万吨。
- **国内最大棉区新疆**：产量最高达511.1万吨，占比83.7%。



新棉季预测：受2019年天气影响，叠加2020年开端棉价的大幅下跌，使得棉农的种植意愿有所下降，2020年我国植棉意向下降至4587万亩，同比降低206万亩，降幅约4.3%，新疆地区植棉意向降幅约3%。棉花作为我国的战略物资，国家为了保护国内的“棉花安全”问题，保证我国纺织大国地位，尤其是疫情背景下最危急的关头，是需要稳定住供应端的。

● 国内供应-目标价格政策

- 2020年3月26日，国家发改委公布了国家完善新疆棉花目标价格的政策，为贯彻落实 2020 年中央一号文件精神，经国务院批准，*2020 年起在新疆完善棉花目标价格政策，目标价格水平为每吨 18600 元*，每三年评估一次，根据评估结果视情况调整目标价格水平。
- 补贴目标价格方面，*依然维持 18600 元/吨的价格其实是超过市场预期的*。由于机采棉的推广，我国国内棉花种植成本已经下降至 12200 元/吨左右，在部分新闻与研报中显示，大部分棉农预期的补贴价格在14500-15000 元/吨。因此，依然维持 18600 元/吨的价格实际是超乎了棉农的预期，刺激了棉农的种植积极性。

从供应量数据以及国家政策来看，我国棉花供给量弹性很低，需求量弹性相对供给量较大。此外，由于新疆地区在我国棉花供给方面所占据的主导地位，使得我国棉花产业供给属性与国内大部分农产品供给属性趋同，呈现出供给产地单一，易受自然灾害影响的特点。



● 库存—商业库存高位，价格大涨的绊脚石

➤ **商业库存：**目前商业库存仍然非常高，和往年同期相比量仍然很大。根据中国棉花信息网数据：4月底全国棉花商业库存总量约429.75万吨，较上月减少33.92万吨，比去年同期仍高50.26万吨。其中新疆库存286.89万吨，较上月减少50.47万吨，主要由于新疆棉出疆速度加快。

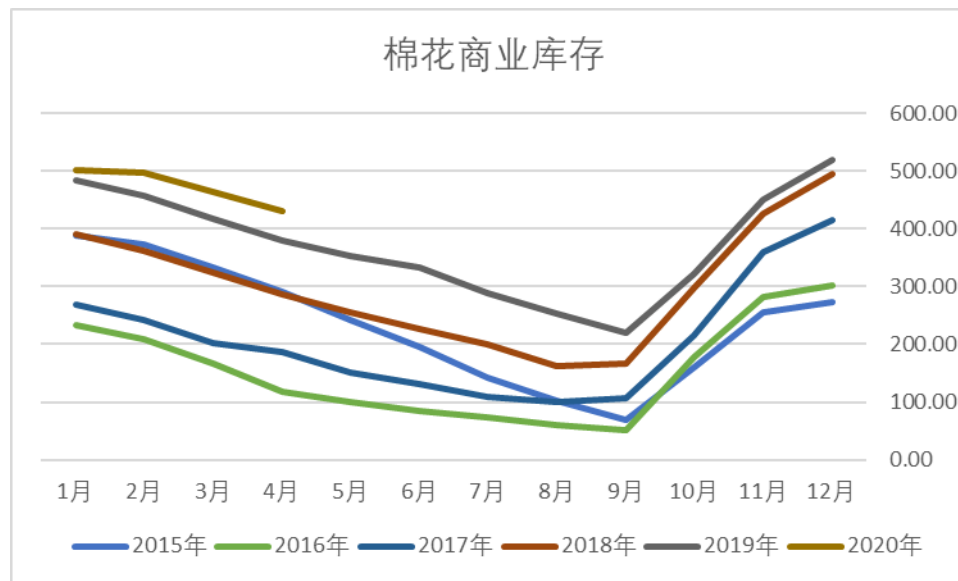
➤ 根据棉纺织信息网TTEB高频数据显示，5月以来纺企棉花库存小幅下降，由月初的31.2天的水平下降到月中的31.1天左右，库存下降主要是因为纺企下游订单偏弱，对后市信心恢复有限，仍采用随买随用的策略的，大幅补库动力不足。库存方面整体仍处于利空压制的格局。

全国棉花商业库存统计表（2020.4）

	本月（4）	环比增减	同比增减
全国棉花商业库存	429.75	-33.92	50.26
新疆仓库	286.89	-50.47	2.31
内地仓库	113.76	16.55	36.95
保税区棉花仓库	29.10	0.00	11.00

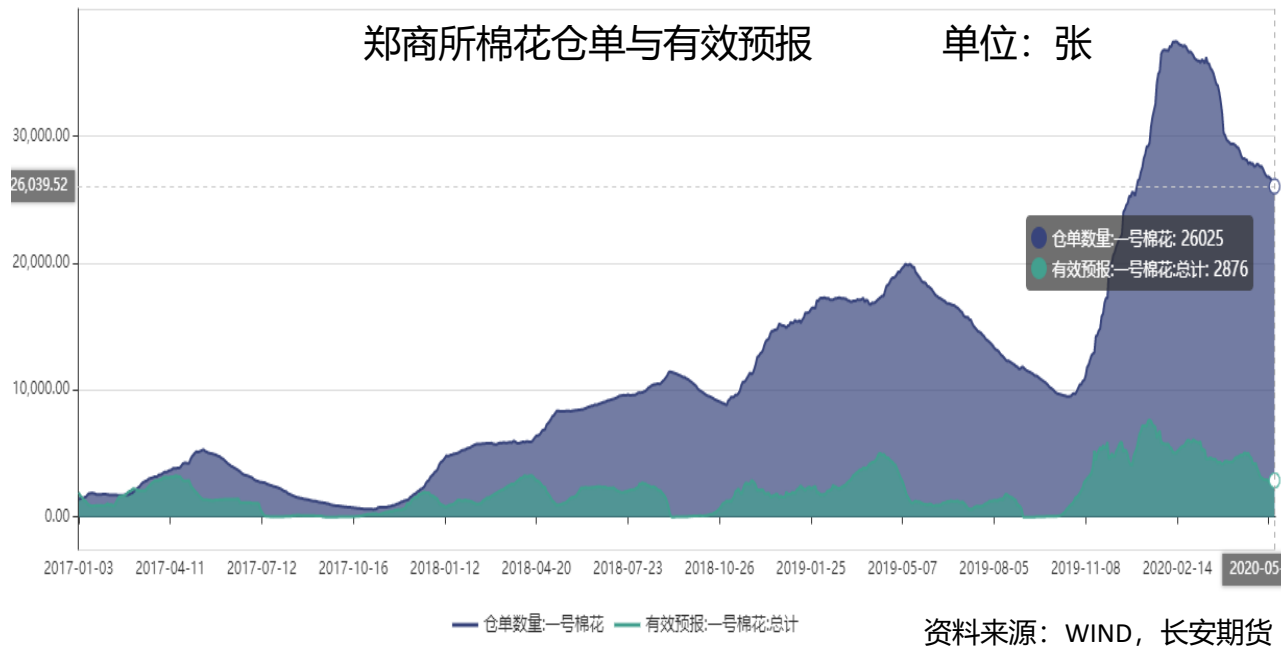
数据来源：棉花展望

棉花商业库存





国内库存情况-仓单库存压力部分释放



社会库存：截至5月25日郑商所棉花已注册成仓单26025张，有效预报2876张，按照每张仓单40吨计算，总仓单量合计折合棉花115万吨。棉花仓单从3月份开始出现了非常大幅度的下降，到4月份仓单减少幅度变小。主要由于3月底2018/2019年度的陈棉仓单注销成为现货，叠加本月郑棉5月合约的交割，仓单压力出现部分缓解。



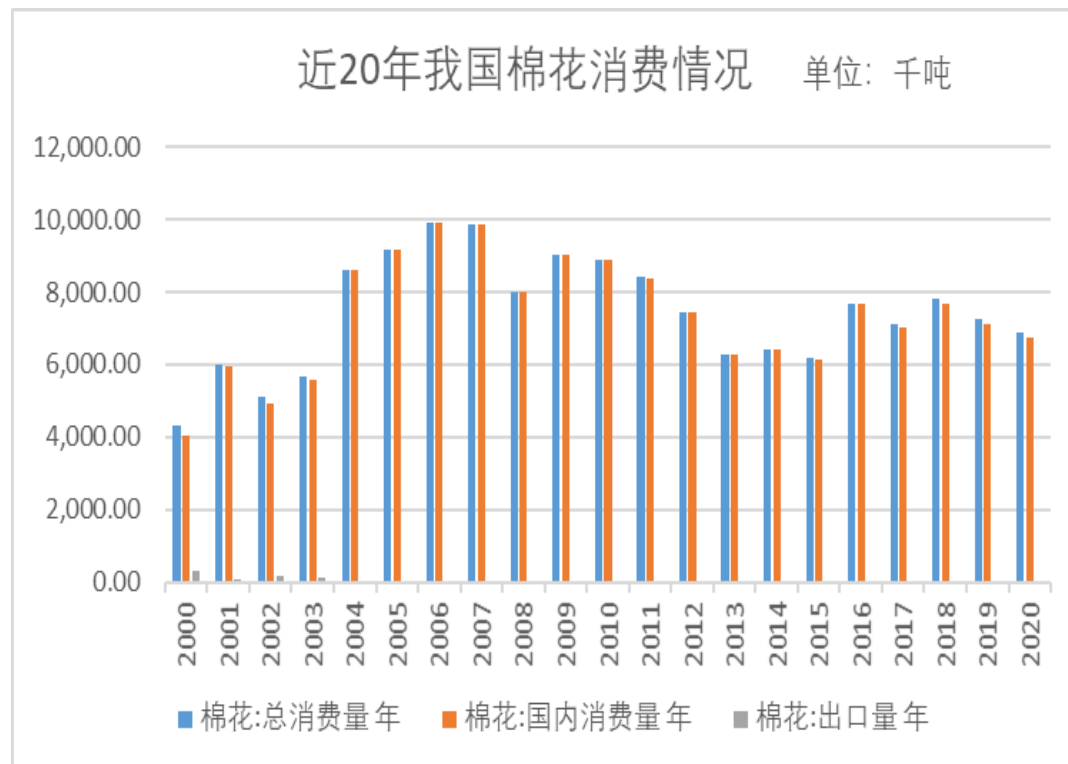
棉花需求情况

● 需求—国内需求总量维持稳定

1、**纺织品服装**：WIND数据显示，2016年以来我国棉花需求量维持在700-800万吨的水平，主要去向就是纺织品服装。

2、**出口拉动**：全年累计出口按人民币计实现增长，按美元计下降幅度较前期明显收缩，好于预期。2019年纺织品服装累计出口18730.1亿元，增长2.6%，其中纺织品出口8283.2亿元，增长5.5%，服装出口10446.9亿元，微增0.3%。

3、**中美贸易战**：美国纺织品服装进口额我国占比35-40%，中美贸易战过程对我国纺织品服装出口造成了重创。随两国关系缓和并签订第一阶段贸易协议后，我国棉花市场处在贸易战熊市之后下游需求回暖的起步阶段。然而海外疫情的蔓延再度重创下游需求。

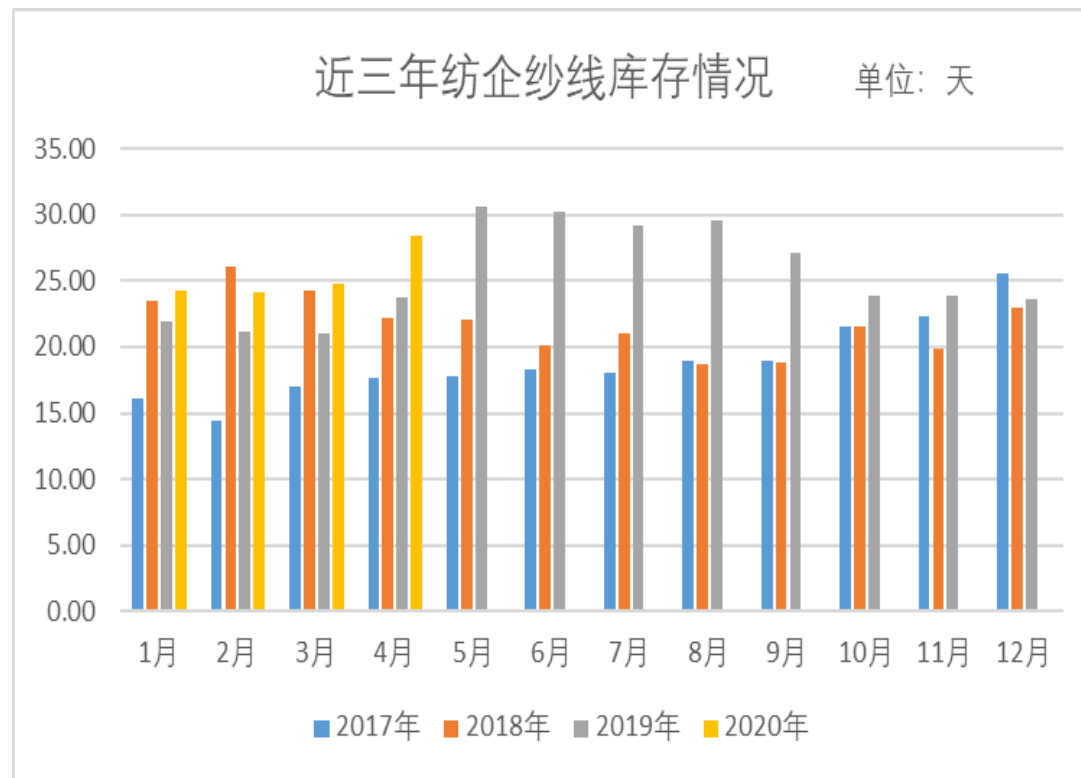




下游纺企开工回落，产成品库存上升

开工率下滑：据TTEB统计数据显示，3月底以来，国内纱线和坯布开工率持续下滑；截止4月底，国内纱线和坯布开工率指数分别为48.7和41.1，月环比分别下降5.2个百分点和7.9百分点。

产成品库存上升：根据棉花信息网统计，截至2020年4月底纺纱企业产成品库存**28.45**天，较上月上涨**3.68**天，纯棉坯布成品库存**34.87**天，较上月增加**4.12**天。根据TTEB高频统计数据，进入5月以来，织厂纯棉坯布库存上升，较月初增加了近**0.4**日，纺企棉纱库存上升**0.7**天，整体来看，国内纺织成品库存总体处于历史同期较高的水平，继续对纱、布价格形成一定压制。近期下游订单略有改善，但幅度有限，难对成品去库存产生较强的推动作用。





国内零售数据略有改善，但修复程度仍偏低

- 由于疫情影响，3月份国内的零售数据很差。根据国家统计局发布的数据显示，3月份，社会消费品零售总额26450亿元，同比名义下降15.8%。4月社会消费品零售总额同比下降7.5%。
- 4月其中服装鞋帽针纺织品类零售额同比下降18.5%。**1-4月服装鞋帽、针纺织品类累计销售金额同比下降29%，较1-3月降幅收窄。**整体来看，4月份国内零售数据略有改观但降幅缩窄的幅度仍然偏小，随着国内疫情的控制，商业活动的逐步恢复，后期内销环比或有进一步改善。



多国重启经济， 纺服出口或有边际好转

- 2020年1-4月，我国纺织品服装累计出口额为666.20亿美元，同比下降12.06%，其中纺织品累计出口额为373.115亿美元，同比增长2.90%；服装累计出口额为 293.089 亿美元，同比下降 22.33%。
- 据中国海关总署最新统计数据显示，2020年4月，我国纺织品服装出口额为213.61亿美元，环比增长38.43%，同比增长9.77%。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为146.207亿美元，同比增长49.36%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为67.399亿美元，同比下降30.31%。
- 出口方面，海外疫情仍比较严峻，但部分欧美国家重启经济的预期在上升，预计会带来边际的改善。

2020年4月纺服出口一览					
单位：亿元人民币	4月	1-4月累计	2019年1-4月 累计	1月至当月比去 年同期变化	1月至当月比去 年同期
纺织纱线、织物及制品	1027.9	2613	2467	145.6	5.90%
服装及衣着附件	473.8	2051	2570.4	-519.4	-20.21%
纺服合计	1501.7	4664	5037.8	-373.8	-7.42%

数据来源：中国海关总署



内外需边际改善，期价重心或缓慢上移

● 需求—内需

根据国内疫情现状，目前已处于防控外来输入型病例的稳定阶段，但是前期疫情造成的冲击所引发纺企库存高企，需求持续萎靡的情况，是需要逐月去消化的，结合近些年经济的下行压力以及失业率的大幅度攀升和疫情期间部分民企的裁员降薪。从国内需求来讲，未来所谓的“报复性消费”以及对应的服装需求出现所谓的“爆发式增长”的可能性很低。

● 需求—出口

全球新冠肺炎疫情蔓延后，境外市场的关闭和消费下降，棉纺织产业链前期大量出口外贸订单遭遇流失，一度使部分依赖外贸业务较重的纺织企业关停待产，很多纱线、服装企业业务也一度停滞，生产收益蒙受极大冲击，一些外贸企业销售人员甚至奔赴国外，落实出口货运订单的去留。从我国纺服出口的同比数据就可以看出疫情对外需的重挫，不过目前最坏的时期或已过去，悲观情绪有所缓解，出口数据环比提升，后期随着产业上下游运行的好转，中长期或将为棉价反弹提供支撑。不过短期内纺企的补库信心和节奏的提升，关键还在于外需改善最终真实体现到纺织下游订单增加的程度，就目前的情况来看，尚难作出较高的期待。



一. 疫情数据追踪与行情走势回顾

二. 全球棉花供需格局

三. 我国棉花产业现状梳理

四. 后市行情逻辑推演



◆ 基本面总结

- **供应端：**种植面积基本稳定，进口或保持充足，棉花商业库存也处于偏高水平，关注新棉种植季天气和虫灾会否对单产造成较大影响。
- **需求端：**欧美主要消费市场实施重启经济的措施，使中国前期严重下滑的外需可能出现边际性改善。内需也在国内疫情的良好控制下逐步好转，但考虑到疫情对就业的冲击，叠加下游纱、布成品库存高企，需求的边际改善暂时难以促成各环节的快速去库存。

◆ 主要矛盾

需求端的边际好转与需求恢复力度不足、下游订单绝对量依旧偏低之间的矛盾。

◆ 综合分析

短期来看产业现实依然缺乏自下而上的需求拉动，棉价或暂难形成突破出现趋势性上涨，暂以区间震荡为主；中长期来看，在需求边际改善之下重心或逐步上移，且随着海外疫情的控制需求日渐复苏及去库存进程的加快，仍能乐观对待。激进者可逢低少量布局多单，注意设置好止损位。

◆ 风险点

天气、蝗灾炒作题材；中美贸易关系



长安期货
CHANG-AN FUTURES

精诚合作 携手共赢



敬畏



卓越

忠诚



创新

