

消费缓慢复苏，棉价有望上涨

——2021 年棉花市场展望

2020 年 12 月 28 日

要点提示：

- 1、全球棉花供应宽裕。
- 2、下一年度种植面积或趋稳。
- 3、新棉收购成本增加。
- 4、棉花进口数量预计增加。
- 5、纱、布库存普遍偏低。
- 6、纺织服装出口有望好转。

棉花期货

2021 年报

华安期货

投资咨询部

农产品研究小组

何 濛 分析师

从业/投资咨询证号

F3033829/Z0014543

李 伟 高级分析师

从业/投资咨询证号

F0283072/Z0010384

沈秋怡 分析师

从业/投资咨询证号

F3037617/Z0014816

电话：0551-62839040

Email:haqhfyx@163.co

市场展望与投资策略：

2020 年全球棉花出现减产，但受疫情影响消费下滑，导致全球棉花期末库存增加，总供应整体趋于宽松，不过目前国际棉花价格基本恢复至疫前水平，给各国棉农以信心，预计下一年度棉花产量持稳为主。

疫情虽未离去，但棉纺行业正逐步恢复，需求也终将恢复至疫前水平，且各国财政出台各种经济刺激计划，也令全球通胀预期不断上升，2021 年国际棉花价格预计易涨难跌。

因疫情中断的我国棉花去库存进程在 2021 年将继续，国内棉花总体供应宽松，不过受美国“限疆令”的影响，我国进口棉数量大概率增加。棉花消费较 2020 年的表现预计将有好转，且受籽棉收购成本的支撑，国内棉花价格下方空间较有限。

在近两年复杂的宏观背景下，纺企对原料采购的态度多为随用随买，无论是棉花，还是纱、布等库存都保持低位，这也意味着一旦消费出现好转，棉价上行动力将十足。疫情在全球肆虐已近一年，纺织产业正缓慢复苏，RCEP 的签订也将对我国纺织服装外贸板块产生利好，2021 年棉价重心有望上移。

一、2020 年行情走势回顾

2020年郑棉主力合约波动较大，价格在10000-15000点之间运行，价格先抑后扬。具体可分为以下三个阶段：

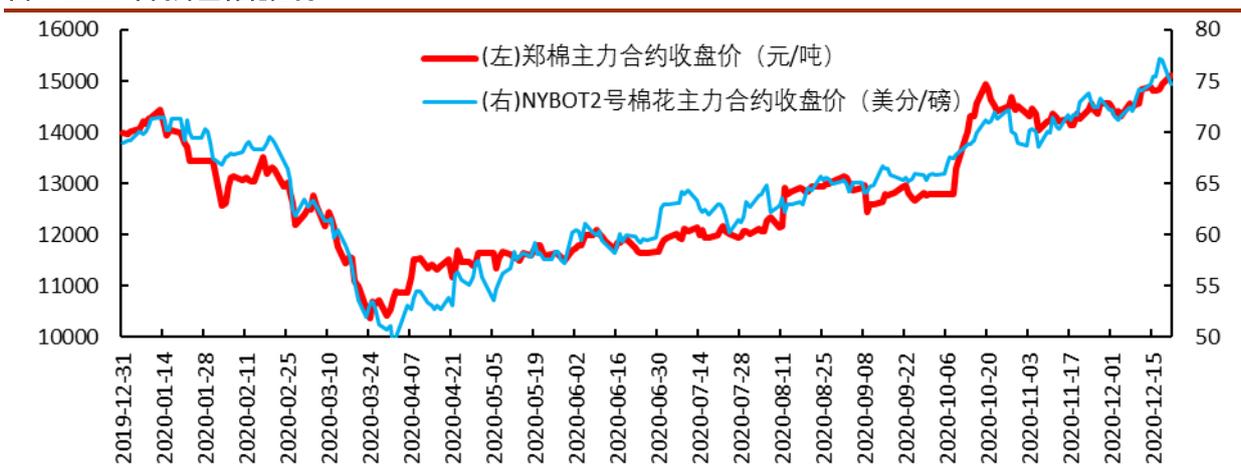
第一阶段（年初至3月底）剧烈下挫，1月份因年关临近，消费下滑的影响，棉价走弱，而后因国内疫情爆发引发恐慌情绪，大宗商品全面下跌，之后伴随原油暴跌、欧美疫情全面爆发，重大利空集中释放，郑棉跌势不止，主力合约CF2005最低价位触及9935点。

第二阶段（4月底至10月中旬）价格上涨，国内疫情得到有效控制，各行各业复工复产，经济活动逐渐走向正轨，市场情绪转好，棉价也自低位缓慢修复，同时纺织消费也在缓慢恢复，棉价重心不断上移；9-10月新棉上市期间，由于2020年新疆轧花产能增加，导致企业抢收籽棉现象较多，籽棉收购价格大幅上涨，带动郑棉一路走高，且受“金九银十”带动，需求较好，主力合约CF2101最高触及15305点。

第三阶段（10月下旬至12月）震荡为主，新棉收获工作走入尾声后，籽棉收购价格过高，市场成交趋于理性，郑棉下跌回调，而后因处于纺织淡季，下游需求有限，但受成本支撑，郑棉向下动力也不足，整体在14000-15000点之间震荡。

总体看来，2020年棉花价格受疫情的影响不断下探低位，疫情利空释放之后，纺织生产消费步入正轨，市场信心增加，棉价在修复中不断上行。

图 1: 2020 年内外盘棉花走势



资料来源：华安期货投资咨询部；Wind

二、供需分析

2.1 全球棉花供应宽裕

表1：全球棉花供需平衡表

单位：万吨	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
产量	2322.6	2698.9	2581.8	2659.2	2480
进口	824.6	904.7	923.8	875	939.8
出口	828.6	908.2	906.7	892.2	940.7
消费	2531.4	2675.4	2616.2	2225.9	2517.5
期末库存量	1748.4	1765.9	1747.7	2164.6	2123.3
库存消费比	69.07%	66%	66.8%	97.25%	84.34%
缺口与过剩	-208.8	23.5	-34.4	433.3	-37.5

资料来源：华安期货投资咨询部;USDA

2020年新冠疫情对全球棉市供需的影响是显而易见的，疫情之前，全球棉花库存消费比连续三年都较为稳定，供需整体趋于平衡，但疫情期间，由于棉花消费的大幅下滑，造成期末库存大幅增加，棉花供应严重过剩，ICE棉花经历了大半年的调整才将价位逐渐恢复至疫前水平。

从产量来看，三大主产国地位坚固，2020年印度棉花产量依然最大，中国与往年持平，美国减产严重；在消费方面，受疫情的影响，中国的棉花消费较前一年度下降约98万吨，印度减少约87万吨。

2.1.1 美国棉花市场

表2：美棉供需平衡表（单位：百万包，480磅/包）

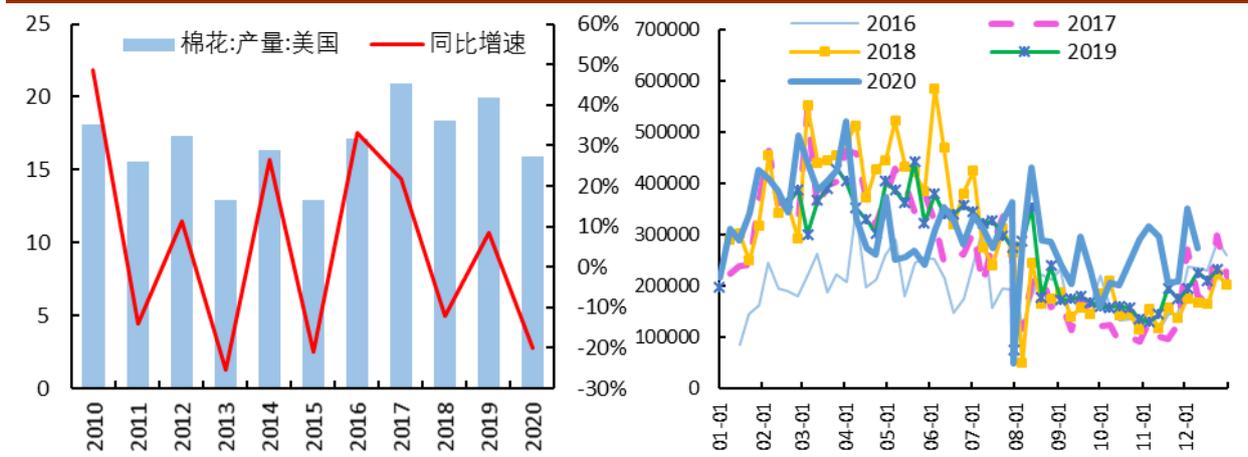
	2018/19	2019/20	2020/21	
			11月预测	12月预测
产量	18.37	19.91	17.09	15.95
出口	14.84	15.53	14.6	15
消费	17.81	17.68	17.1	17.5
期末库存量	4.85	7.25	7.2	5.7
库存消费比	21.54%	27.34%	31.28%	28.21%

资料来源：华安期货投资咨询部;USDA

美国是世界第三大棉花生产国、第一大棉花出口国，2020/21年度，美棉产量预计347.3万吨，出口326.6万吨，棉花产量占全球的14%，出口量约占全球棉花出口总量的34.72%，出口占比较上一年度提升。

图2：美国棉花产量（百万包）

图3：美棉周度出口（包）



资料来源：华安期货投资咨询部;USDA

2020年美棉播种面积为1212万英亩，较前一年下降11.79%，在播种初期遭遇阴雨天气，潮湿的环境推迟了种植时间，之后在生长期又先后经历了干旱，多场飓风，导致实际收获面积仅901万英亩。恶劣的天气令美棉大幅减产，也奠定了美棉价格上行的基础。

自全球爆发新冠疫情之后，截至目前，美国确诊病例已超一千七百万，即使人们认识新冠病毒已逾一年，但疫情仍在秋冬以无可抵挡的态势席卷全球。虽然疫情终将平息，但持续至何时尚不可知。根据USDA数据，2020年受疫情影响，全球棉花消费减少约400万吨，但这一数字在2021年有望得到部分修复，一方面因为疫苗研发工作取得成果，多国已推广接种，对阻碍疫情进一步传播或有效，另一方面随着疫情的蔓延，病毒的变异，多国科学家发现病毒的“毒性”在减弱，大规模封锁、物流停运现象或将减少，棉花消费也有望得到恢复。

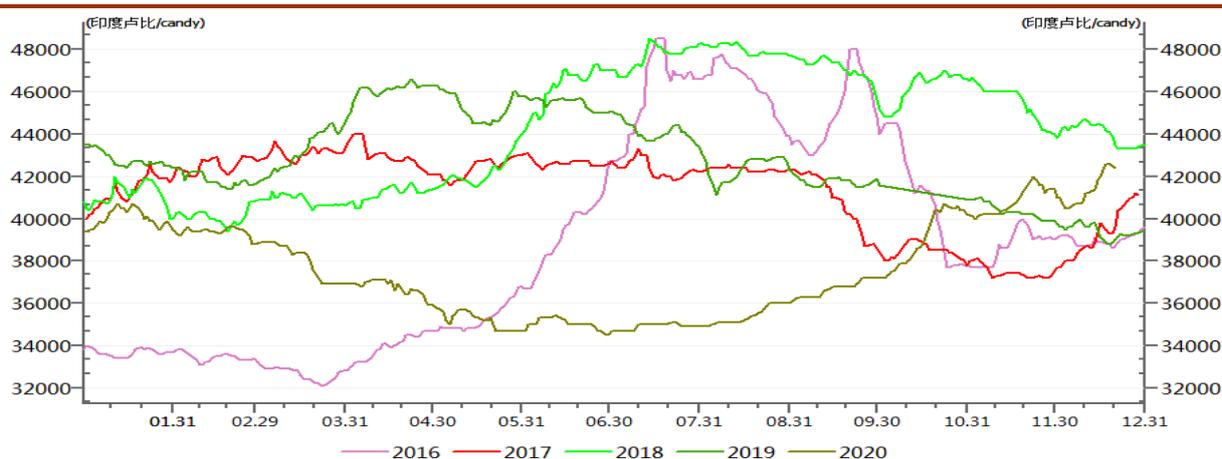
从2020年下半年开始，美棉周度出口数据表现亮眼，除中国以外，印度、越南等纺织新兴国家也大量进口美棉，进行生产，全球纺织业正缓慢复苏。

2.1.2 印度棉花市场

印度是世界第一大棉花生产国，也是仅次于中国的棉花消费大国。2020年印度棉花播种面积同比增加，但受持续的降水以及虫害影响，棉花产量并未有效增加，根据USDA12月供需报告的预测，2020年印度棉花产量为642.3万吨，与上一年持平，而印度棉花协会(CAI)则预测为605.2万吨，两家机构的预估数据相差甚远，预计后续将继续修正。

印棉产量或无定数，但出口量有望大幅增加。2020年12月初，美国宣布了对包括新疆棉在内的新疆产品的进口禁令，令许多美国订单转向中国以外的地区，尤其是印度、越南等国家，此举也增加了中国对美棉、印棉、巴西棉等的需求量，提升了印度棉的出口前景。根据USDA预测，20/21年度印棉出口量有望达到108.9万吨，较上一年度同比增加56%。

图4：印度棉花Shankar-6现货价（印度卢比/坎地）



资料来源：华安期货投资咨询部;USDA;Wind

因生长期天气题材不间断，政府收购量大增、原棉和棉制品出口增加等影响，印度国内棉花价格近半年来一直在走高，即便如此，印棉在国际市场仍有一定竞争力。随着疫情题材在全球范围内得到消化，纺织业缓慢复苏，印棉消费、出口有望再上一个台阶，印棉价格也仍有上行动力。

小结：2020年全球棉花出现减产，但受疫情影响消费下滑，导致全球棉花期末库存增加，总供应整体趋于宽松，不过目前国际棉花价格基本恢复至疫前水平，给各国棉农以信心，预计下一年度棉花产量持稳为主。

疫情虽未离去，但棉纺行业正逐步恢复，需求也终将恢复至疫前水平，且各国财政出台各种经济刺激计划，也令全球通胀预期不断上升，2021年国际棉花价格预计易涨难跌。

2.2 国内棉花供需

表3：中国棉花供需平衡表

单位：万吨	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	同比
产量	495.3	598.7	604.2	593.3	598.7	0.91%
进口量	109.6	124.3	209.9	155.4	217.7	40.09%
消费量	838.2	892.7	860	718.5	827.4	15.16%
期末库存	999.8	827.2	776.6	803.4	789.8	-1.69%
库存消费比	119.28%	92.66%	90.3%	111.82%	95.46%	
缺口与过剩	-342.9	-294	-255.8	-125.2	-228.7	

资料来源：华安期货投资咨询部;USDA

2020年疫情中断了我国棉花的去库存进程，期末库存较上一年度增加了3.45%，2021年我国棉花供应也总体较为宽松，全球棉纺产业也逐步恢复，棉花消费也有起色，但美国对包括新疆棉在内的新疆产品实行进口禁令，或对我国棉花消费造成一定影响。

2.2.1 下一年度种植面积或趋稳

根据国家棉花市场监测系统测算，2020年全国棉花实播面积4568.2万亩，同比减少226.1万亩，减幅4.7%。其中新疆实播面积为3532.6万亩，同比基本持平，占比全国77.33%。

国家发改委公布自2020年起继续在新疆完善棉花目标价格政策，目标价格水平与之前三年一样，仍为18600元/吨，这一政策给新疆棉农注入了信心，因而即使上半年棉价低迷，新疆棉花播种面积也并未下降。与之相对的是内地棉花播种面积降幅较大，尤其是长江中下游棉区，下降的主要原因是疫情导致棉价低位运行，更多的农户选择播种收益更好的辣椒、玉米。

根据国家棉花市场监测系统的调查结果，2020年中国棉花总产量预计为595万吨，同比增加10.7万吨，增幅1.8%。棉花总产增加的主要贡献来自于新疆棉，疆棉在生长期天气较为平稳，多地单产较去年同期小幅增长；黄河流域的棉花生长状况也较好，平均单产为76.3公斤/亩，同比增长4.1%，但长江流域棉区因梅雨季节时间过长，光照少的原因，导致棉花蕾铃脱落或烂铃，对棉花质量和产量造成较大的影响，单产预估数据为50.8公斤/亩，同比下降18.2%。

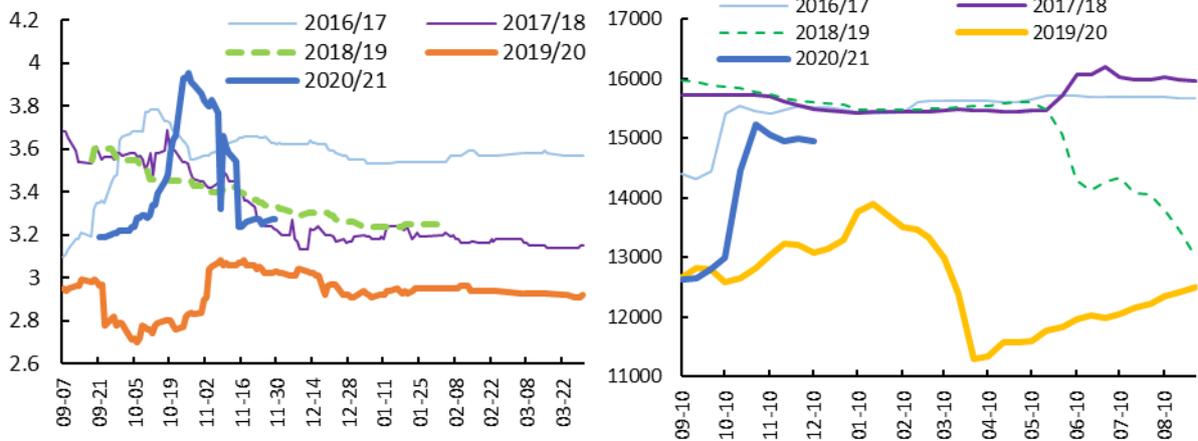
近两年棉花种植从面积和产量上看总体趋于稳定，国家棉花市场监测系统的调查结果显示，2021年中国棉花意向种植面积4539.4万亩，同比减少28.8万亩，下降0.6%，其中黄河、长江流域植棉意愿继续下降，因内地棉花集约化管理程度低，棉农种植积极性不高，新疆植棉意愿则上升2.2%，因新疆籽棉收购均价较去年大幅增长，棉农植棉积极性稳中有升，且新疆地区有目标价格政策托底，棉农收入有保障。从调查结果来看，2021年我国棉花播种面积总体仍将趋稳。

2.2.2 新棉收购成本增加

因近两年新疆轧花产能增加，为保持正常运转，各轧花企业抢收籽棉，将籽棉收购价格从5元/公斤哄抬至8元/公斤以上，抢收不仅令收花成本增加，也令棉农惜售，尽管十月下旬开始市场逐渐回归理性，但皮棉成本普遍在14500-15000元/吨，较上一年度有所增加。同时据检验机构的分析，2020年新疆棉花的种植品种由于更倾向高衣分，受气候影响，部分棉花长度和强力指标有所下降。

图5：3128B籽棉收购价格（元/500克）

图6：白棉三级市场价（元/吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

2.2.3 纺企原料库存将保持低位

第一季度国内受疫情影响，春节之后的两个月棉纺生产整体处于停滞状态，直到四月份才开始复工复产，导致国内棉花商业库存持续较高。而复工之后，由于错过了传统旺季“金三银四”，下游消费也无起色，棉花库存同比一直处高位。一直到“金九银十”备货旺季开启后，棉企才开始积极采购和生产，商业库存同比才开始下滑。

图7：国内棉花商业库存（万吨）

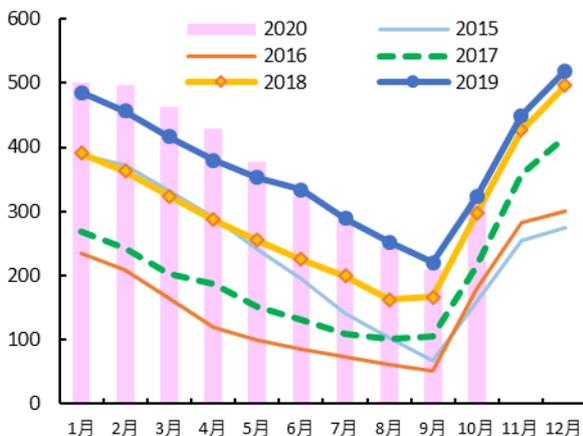
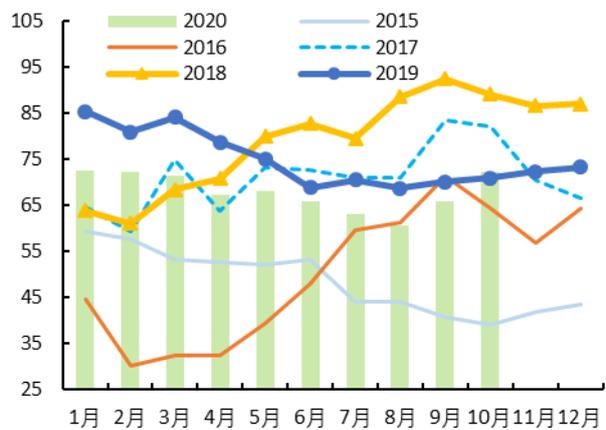


图8：国内棉花工业库存（万吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

2020年受疫情影响，商品消费不景气，内销和外贸表现都较逊色，因而厂家在原料采购上也持随买随用的态度，年内国内棉花工业库存普遍偏低也反映了纺企的这种心态。而目前国内疫情虽控制得当，但国外疫情发展仍得不到有效控制，外贸板块的消费也迟迟等不到曙光，预计在未来几个月，纺企的棉花工业库存水平都将维持低位。

2.2.4 棉花进口数量预计增加

据海关统计，2020年前10个月我国棉花进口160.69万吨，同比增加1.03%。

受疫情影响，全球棉纺消费不景气，我国月度进口棉数量也持续偏低。自2020年下半年开始，有关美国对新疆棉禁令的消息不时传来，造成我国外贸企业用棉恐慌情绪增加，国家在九月公布了滑准税配额，稳定了用棉企业的情绪，而在历经大半年的低迷情绪后，“金九银十”消费集中迸发，导致下半年进口棉月度进口量不断增加。目前美国对新疆棉的禁令已经生效，来自欧美地区的订单或将放弃使用新疆棉，预计未来我国棉花的进口数量将继续增加。

图9：我国棉花月度进口量（吨）

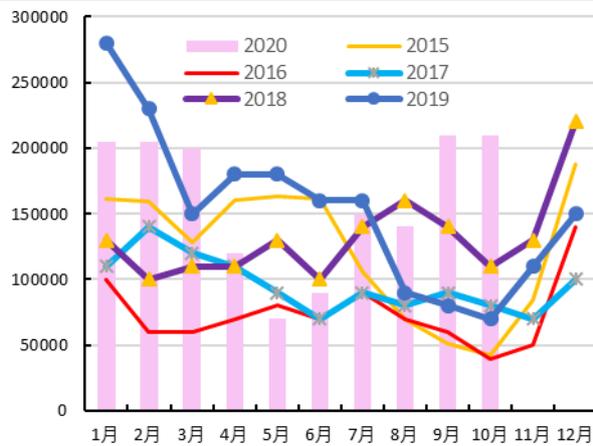


图10：内外棉花价差（元/吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

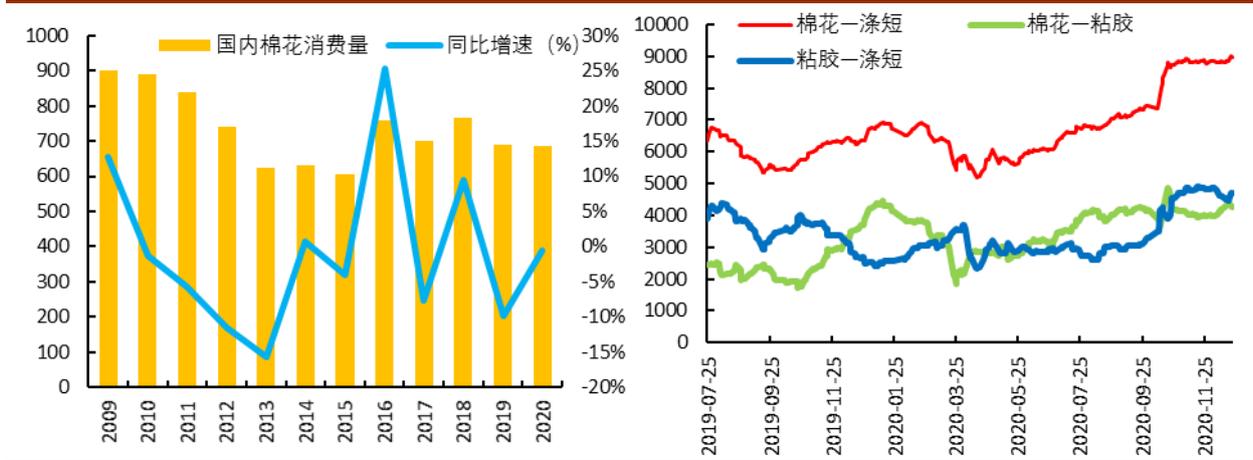
自2020年新棉上市后，国内棉花价格一路走高，与外棉价差迅速拉大，这也导致本该于12月1日启动的新疆棉轮入工作被迫延后，因规定只有当内外棉价差在800元/吨以内时，才能开始轮入工作。随着人民币升值以及郑棉走高，国内棉花价格优势不再，贸易商以及纺企将进口更多的棉花来组织生产计划。

2.2.5 棉花与化纤价差拉大

国内棉纺行业基本分为三大板块 涤纶、粘胶和棉花。目前涤纶行业相对成熟，整体占比相对稳定，而棉花和粘胶的替代性较强。近年来棉花的消费增速明显下降，其中粘胶对棉花的替代作用不可忽视，2020年化工板块整体偏弱，导致化纤的价格进一步走低，棉价与化纤的价差呈上升态势，令粘胶的替代效应更加显著。

图11：国内棉花消费量（万吨）

图12：棉花、涤纶、粘胶现货价差（元/吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

2.2.6 纱、布库存普遍偏低

2020年上半年纺企纱线、坯布库存持续偏高，主要因疫情影响下的棉纺消费较差，随着下半年纺织旺季开启、市场需求打开，纺企原料库存明显下降。

自2019年中美贸易争端、2020年疫情爆发，棉花产业参与者越来越注意到当下棉纺消费环境受宏观影响较大，下游企业对原料备货心态也发生改变，为尽量减少资金占用，纺企一般随用随买，因而即使在消费旺季，2020年纺企的库存水平也始终偏低。随着美国新一届政府上台，目前对华政策态度不明朗，下游纺企也多处观望状态，备货态度也较为谨慎。

图13：国内纱线库存天数（天）

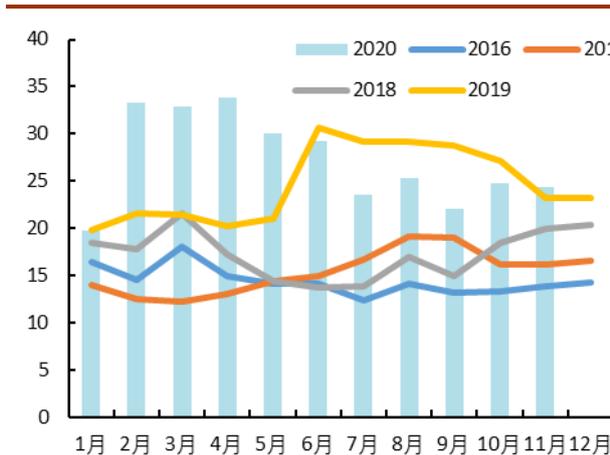
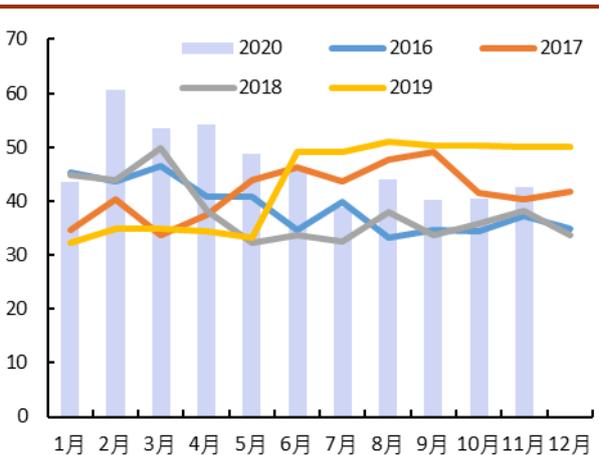


图14：国内坯布库存天数（天）



资料来源：华安期货投资咨询部;中国棉花网

2.2.7 纱线产量有望恢复至正常水平

据国家统计局数据显示，2020年1-11月国内纱线总产量为2097.2万吨，同比减少146.4万吨，减幅6.53%。据海关统计，2020年前10个月我国棉纱线进口总量

为155.02万吨，同比下降4.45%。

继10月份棉价上涨纱厂借机清空库存之后，现阶段中国纺织厂对国产棉的采购为少量或者适中，许多企业在等待2021年棉花进口配额的下发，而后在2021年上半年补库。随着全球纺织行业缓慢复苏，我国外贸订单也将有所恢复，纱线产量预计也将回到正常水平，纱线价格则取决于纺织消费的恢复情况。

图15：我国月度纱线产量（吨）

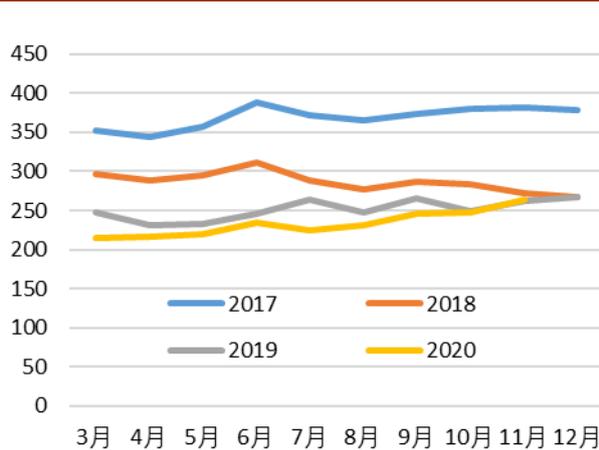
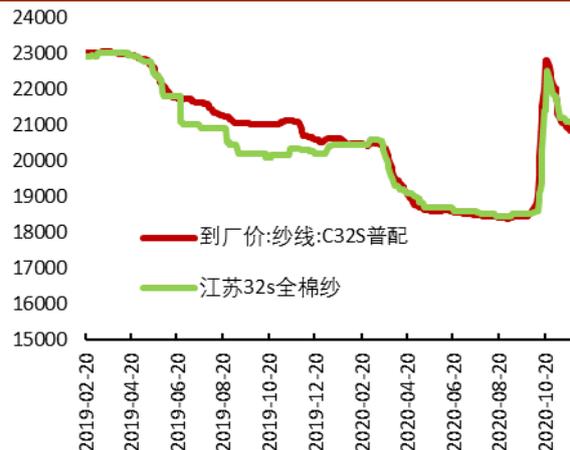


图16：棉纱现货价（元/吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

2.2.8 纺织服装出口有望好转

图17：月度纺织纱线、织物及制品出口金额（亿美元）

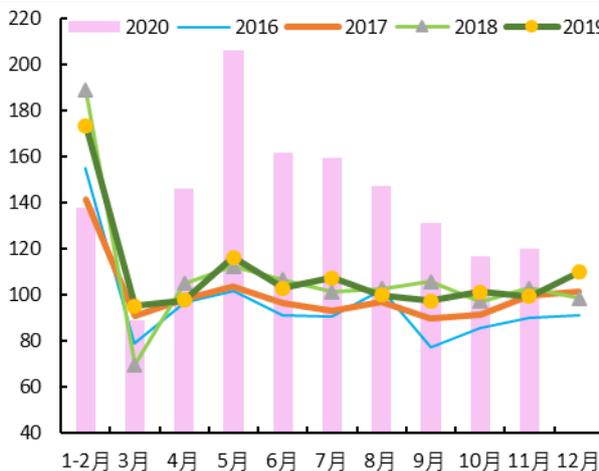
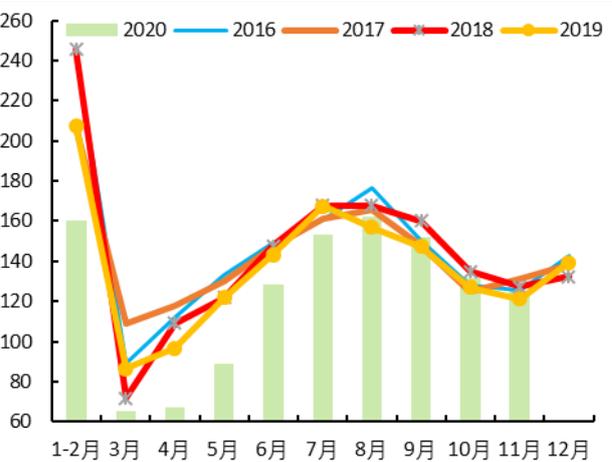


图18：月度服装及衣着附件出口金额（亿美元）



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

据海关总署统计，2020年1-11月，我国纺织品服装累计出口额为2652.183亿美元，同比增长9.91%，其中纺织品累计出口额为1416.514亿美元，同比增长31.01%；服装累计出口额为1235.669亿美元，同比下降7.23%。

在海外疫情肆虐的背景下，2020年包括口罩在内的纺织品出口快速增长，目前虽有多种疫苗问世，多国也在积极推广接种，但严峻的疫情形势让市场看不到这场无硝烟战争的终点，未来几个月在疫情影响下，我国纺织品出口预计将继续高

速增长。

与火热的纺织品出口相反的是，2020年我国服装出口严重缩水，随着人民币升值，我国服装的出口单价增加，竞争力下降。不过目前全球纺织业正缓慢恢复，且RCEP协议的签订对纺织服装外贸企业而言也是利好，因RCEP成员国包括了日韩、东盟等我国纺织品重要出口地，关税大幅削减甚至零关税将降低我国纺织品服装出口门槛。

小结：因疫情中断的我国棉花去库存进程在2021年将继续，国内棉花总体供应宽松，不过受美国“限疆令”的影响，我国进口棉数量大概率增加。棉花消费较2020年的表现预计将有好转，且受籽棉收购成本的支撑，国内棉花价格下方空间较有限。

在近两年复杂的宏观背景下，纺企对原料采购的态度多为随用随买，无论是棉花，还是纱、布等库存都保持低位，这也意味着一旦消费出现好转，棉价上行动力将十足。疫情在全球肆虐已近一年，纺织产业正缓慢复苏，RCEP的签订也将对我国纺织服装外贸板块产生利好。

三、2021年市场展望与操作策略

2020年全球棉花出现减产，但受疫情影响消费下滑，导致全球棉花期末库存增加，总供应整体趋于宽松，不过目前国际棉花价格基本恢复至疫前水平，给各国棉农以信心，预计下一年度棉花产量持稳为主。

疫情虽未离去，但棉纺行业正逐步恢复，需求也终将恢复至疫前水平，且各国财政出台各种经济刺激计划，也令全球通胀预期不断上升，2021年国际棉花价格预计易涨难跌。

因疫情中断的我国棉花去库存进程在2021年将继续，国内棉花总体供应宽松，不过受美国“限疆令”的影响，我国进口棉数量大概率增加。棉花消费较2020年的表现预计将有好转，且受籽棉收购成本的支撑，国内棉花价格下方空间较有限。

在近两年复杂的宏观背景下，纺企对原料采购的态度多为随用随买，无论是棉花，还是纱、布等库存都保持低位，这也意味着一旦消费出现好转，棉价上行动力将十足。疫情在全球肆虐已近一年，纺织产业正缓慢复苏，RCEP的签订也将对我国纺织服装外贸板块产生利好，2021年棉价重心有望上移。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，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。

联系我们

华安期货有限责任公司总部

安徽省合肥市蜀山区潜山路190号华邦世贸中心超高层写字楼40、41层

电话：0551-62839073、62839083