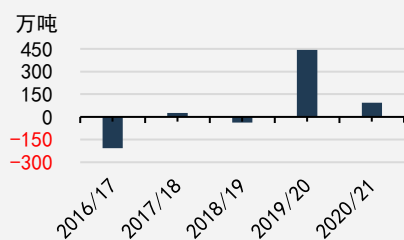


板块  纺织

全球棉花产需缺口:



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师: 周云

电话: 021-58777763

邮箱: zhoyun@qhfc.com

从业资格号: F3043652

投资咨询号: Z0014060

## 否极泰来尚待时日

### 报告摘要

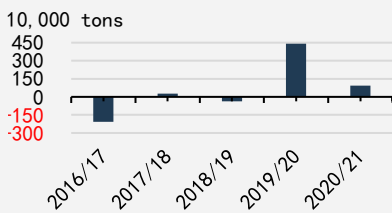
- 6月份 USDA 的报告显示, 2020/21 年度全球棉花产需缺口为 94 万吨, 全球棉花供给偏松。
- 2020/21 年度国内棉花产量下降, 消费回升, 期末库存下降, 产需缺口扩大。
- 2020 年全国棉花意向播种面积 4568.2 万亩, 同比减少 226.1 万亩, 下降 4.7%, 其中, 新疆意向植棉面积为 3532.6 万亩, 同比持平。
- PTA 产能释放较大, 供给宽松, 基本面相对较弱, 关注下游聚酯投产情况。

- 棉花及 PTA 行情回顾
- 棉花产业供需状况
- 纺织产业下游需求
- 总结及策略推荐



Sector  Textile

Global cotton gap between supply and demand:



QIANHAI FUTURES CO., LTD

Investment consulting qualification

Investment research center

Analyst: Zhou Yun

Tel: 021- 58777763

E-mail: zhouyun@qhfc.com

Qualification certificate No.: F3043652

Investment consulting certificate No.:

Z0014060

## Sufficient Supply of Cotton Focus on Downstream Demand

### Abstract

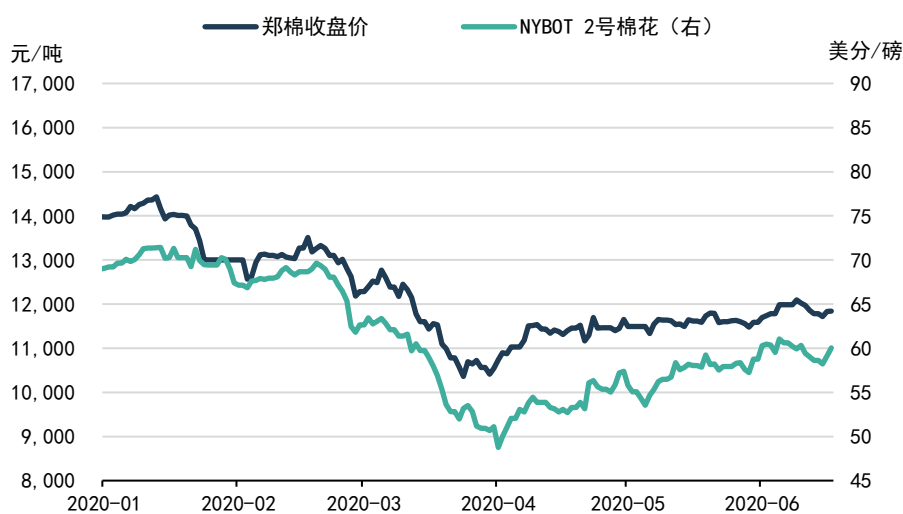
- The latest USDA's report shows that the global cotton production and demand gap in 2020/21 is 940,000 tons, global cotton supply is loose.
  - In 2020/21, domestic cotton production reduces, consumption increases, ending stocks drop and production-demand gap expands.
  - In 2020, the intended planting area of cotton in China was 45.68 million mu, 2.26 million mu or 4.7 percent less than one year ago. Among them, Xinjiang's intended planting area was 35.32 million mu, which was flat year-on-year.
  - In the next year, PTA will have a large capacity release, with loose supply and relatively weak demand. Meanwhile, polyester downstream demand should be concerned.
- 
- Market review of cotton and PTA in first half of 2020
  - Supply and demand of cotton and PTA/EG
  - Downstream demand of cotton
  - Summary and strategy recommendation

## 一、棉花及 PTA 行情回顾

### （一）棉花行情回顾

2020 年上半年棉花的行情走势呈现“L 型”形态。1 月初，受中美贸易谈判第一阶段协议签署的及纺织企业原料补库利多提振，一路上攻至今年高点 14550 点。1 月 15 日中美第一阶段协议正式签署，利多出尽，郑棉随之回落，一直阴跌至春节前最后一个交易日。

图 1 内外盘棉花行情走势



数据来源：WIND 资讯，前海期货

年后 2 月份至 3 月份新冠疫情在国内大规模爆发，标志性事件为钟南山院士表示“新冠肺炎确定人传人”以及武汉封城。这一阶段，棉价在春节前表现为小幅下跌，在春节后表现为“疫情预期损失在盘面一次性计提”。仅 2 月 3 日、2 月 4 日两个交易日，郑棉通过跳空低开完成了对疫情的消化。由于限制了人员的有效流动，纺织企业开工一再延后，棉花去库再度后移，市场悲观情绪较浓；2 月底国内疫情出现拐点，基本可控，纺织企业开始陆续复工复产，并赶制年前的订单；2 月底 3 月初欧洲疫情大面积爆发，标志性事件为意大利新冠确诊病例数量激增，米兰在 2 月 24 日宣布宵禁。随之众多出口企业收到海外客户取消或暂停订单的通知，国内纺织行业雪上加霜。3 月底市场悲观情绪达到极致，郑棉盘中多次下破 10000 点，直逼历史的大底。第二季度主要以横盘弱势震荡为主，

即使到了棉花播种的5月份，天气炒作时间窗口打开，郑棉表现平平。长期处于11500点的价格中枢上下500点震荡。

## （二）PTA 行情回顾

2020年1月初，受美伊冲突升级的影响，地缘政治推动原油价格大幅攀升，在成本端的推动下PTA大幅上涨。而后随着中东地区地缘政治风险逐步被市场消化，叠加原油处于季节性累库周期，PTA成本端支撑走弱，期价开始回调。1月中旬，恒力石化250万吨/年的第4条生产线顺利投产，同时今年为暖冬，终端织造新订单较少，同时新投产的PTA产能均为最先进的产能，成本控制较好，新产能的投放加大对高加工费的挤压。春节期间，受国内疫情爆发的影响，纺织终端消费（国内消费+出口）急剧萎缩，PTA大幅下挫，同时叠加“负油价”导致成本坍塌，PTA快速下行，4月下旬最低下杀至3100点附近，随后随着全球疫情拐点的到来，纺织服装终端消费边际逐步改善，PTA期价重心逐步上移，并在3700点一线窄幅震荡维持至今。由于PTA先进产能在今明两年集中释放，PTA产能过剩成为确定，因此PTA的价格将在长期得到压制。

图2 PTA 行情走势



数据来源：WIND 资讯，前海期货

## 二、棉花产业供需状况

### （一）棉花的供需平衡表

美国农业部 6 月份的供需预估报告显示，全球棉花的产需缺口由 2019/20 年度的 442.4 万吨收窄为 2020/21 年度的 94.2 万吨，小幅度供过于求；从库存消费比的数据来看，2020/21 年库存消费比为 66.54%，相较于 2019/20 降低 4.05 个百分点。总体上看，新年度全球棉花供给同比偏紧。

美国农业部 6 月份报告显示，2020/21 年度全球棉花产量为 2585.2 万吨，同比减少 3.44%；全球棉花消费量为 2491 万吨，同比增加 11.45%；期末库存为 2278.9 万吨，同比增加 4.09%。

2020/21 年度全球除中国以外，棉花总产量为 2008.2 万吨，同比减少 3.64%；消费量为 1685.4 万吨，同比增加 11.14%；期末库存为 1544.2 万吨，同比增加 9.3%；库存消费比为 91.62%，同比减少 1.54 个百分点。对比全球及除中国以外的市场供需情况不难发现，相较于本年度 2020/21 年度棉花的供给依然充分，但供需相对偏紧。

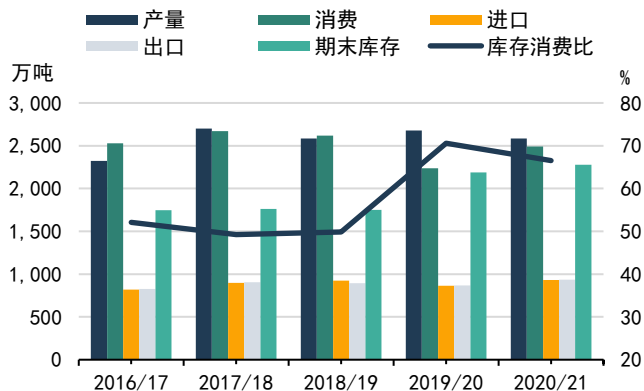
印度棉花产量全球第一，消费量仅次于中国，排名第二。据 6 月份 USDA 预测报告显示，2020/21 年度印度棉花产量为 620.5 万吨；同比减少 6.57%；消费量为 500.8 万吨，同比增加 15%；期末库存为 459.7 万吨，同比增加 11%；库存消费比为 79.96%，同比减少 11.45 个百分点。度本年度供给相对宽松，新年度由于沙漠蝗虫导致棉花减产的预期相对明确，同时由于新冠疫情对国内纺织业的影响导致本年度消费的萎缩，新年度随着疫情的有效控制和消灭，棉花的消费复苏是一定的。因此本年度印度供需平衡表数据较差，新年度将得到边际改善。

据印度农业部统计，截至 2020 年 6 月 19 日印度植棉面积达到 287.7 万公顷，比历史同期正常水平（235 万公顷）增加 52.7 万公顷，增长 22.4%，比 2019 年同期（181.8 万公顷）增长 58%。其中哈亚纳邦（71.5 万公顷）、古吉拉特邦（60.5 万公顷）、拉贾斯坦邦（54.5 万公顷）、旁遮普邦（50.1 万公顷）、特伦加纳邦（42.3 万公顷）、卡纳塔卡邦（7 万公顷）、安得拉邦（8000 公顷）、奥德萨邦（6000 公顷）和泰米尔纳德邦（5000 公顷）。

据印度媒体分析，印度植棉面积同比大增的一个原因是 MSP 上涨 260-275 卢比/公担，另一个原因是旁遮普省的水稻转向棉花种植。虽然古吉拉特邦棉花

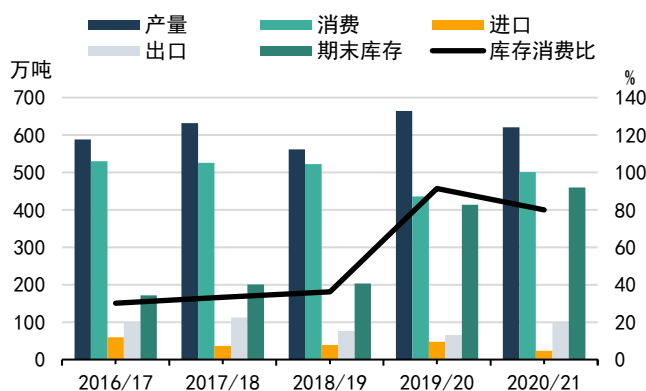
种植面积有所下降，但旁遮普邦和拉贾斯坦邦的棉花种植面积却急剧上升，政府预计今年会有新的丰收。

图 3 全球棉花供需平衡表



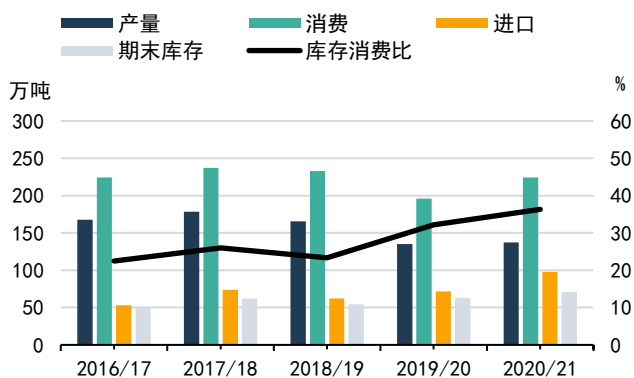
数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 4 印度棉花供需平衡表



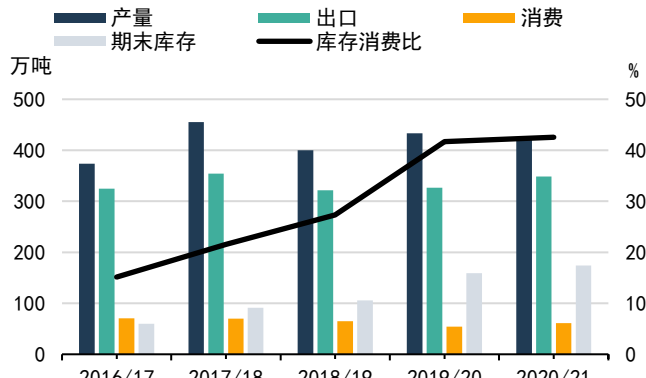
数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 5 巴基斯坦棉花供需平衡表



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 6 美国棉花供需平衡表

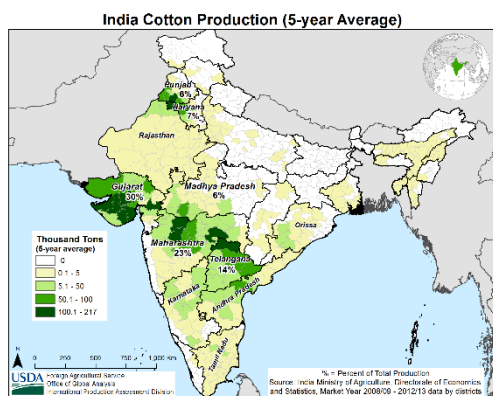


数据来源：WIND 资讯，前海期货

巴基斯坦作为全球棉花第三大消费国，其对国际棉花价格的影响不容忽视。根据 6 月份 USDA 的预估报告，2020/21 年度巴基斯坦棉花产量为 137 万吨，同比增加 1.63%；消费量 224.3 万吨，同比增加 14.4%；进口量为 98 万吨，同比增加 36.49%；库存消费比为 36.33%，同比增加 4.18 个百分点。由于进口量的剧增，完全能覆盖消费的增加，与此同时导致库存消费比的增加。但需要注意的是目前持续的沙漠蝗虫灾害仍在持续中，未来 USDA 对巴基斯坦产量的调整值得持续关注。

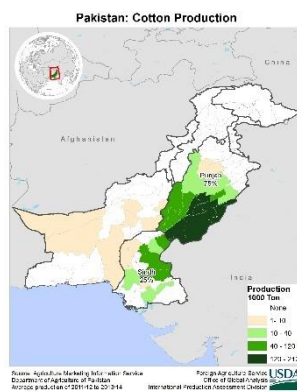
此前在沙漠虫灾刚开始时，就有机构作出巴基斯坦减产 80%，印度减产 5% 的预估，最后推算出其对全球棉花供给的影响不超过 6%。

图 7 印度棉花产量分布



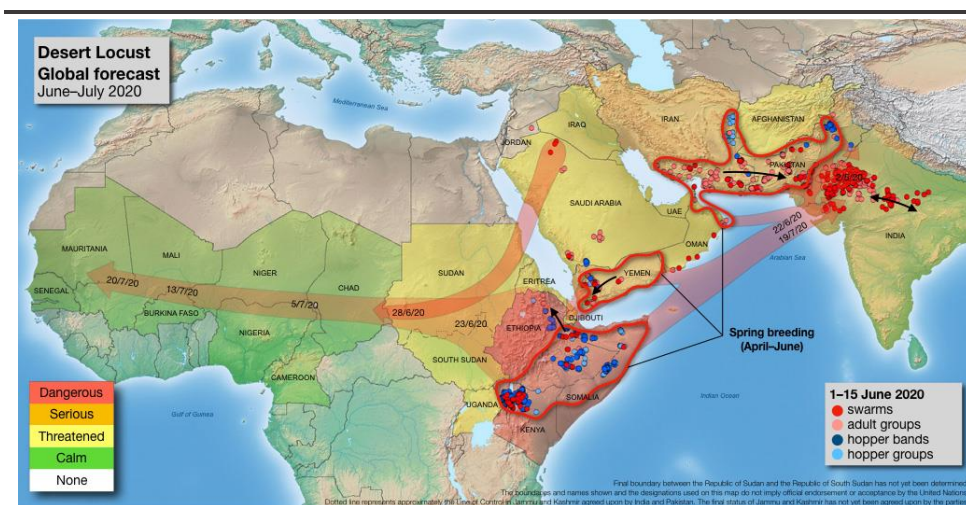
数据来源：USAD，前海期货

图 8 巴基斯坦棉花产量分布



数据来源：USDA，前海期货

图 9 中国棉花供需平衡表



数据来源：FAO，前海期货

就 FAO 给出的蝗虫迁移路线，7 月中下旬在印度还可能大规模爆发，目前蝗虫在印度主要聚集在拉邦，如果其向中南方向发展，进入古邦等棉花的主产区，影响或将进一步扩大。目前最新的 USDA 报告对印度棉花的减产给出了 6.57% 的预估，基本符合之前的市场预期，但是对巴基斯坦的棉花产量预估增产 1.63% 却超出市场预期，总的来讲，沙漠虫灾对印巴棉花产量的影响需要持续关注和评估。

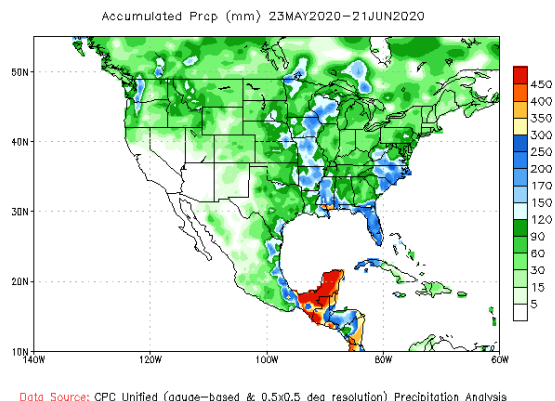
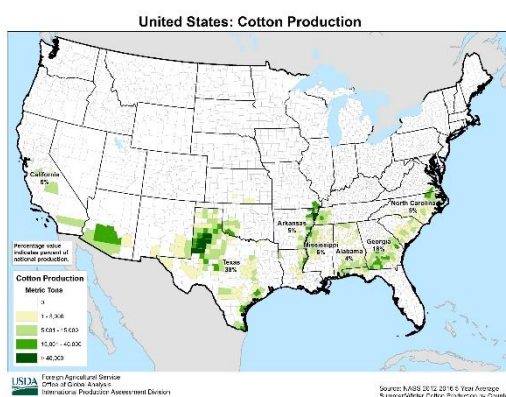
美国作为全球最大的棉花出口国，也是国际棉花定价的核心国家，美棉的出

口签约情况直接影响国际棉花贸易流，进而影响国际棉花价格走向。2020/21 年年度美国同比将减产, 预计产量为 424.6 万吨, 同比减少 2%; 出口量预计为 348.4 万吨, 同比增加 6.67%; 期末库存为 174 万吨, 同比增加 9.63%; 库存消费比为 42.55%, 同比提高 0.85 个百分点。

美国新年度减产的预期主要来源于德州干旱的天气。德州是美国棉花产量第一大州, 棉花产量占全美棉花产量的 35%左右。根据美国 CPC 的数据在德州西北部近一个月的降雨量确实偏小, 而此地区确实为德州的棉花主产区, 需要值得长期持续关注。

图 10 印度棉花产量分布

图 11 巴基斯坦棉花产量分布

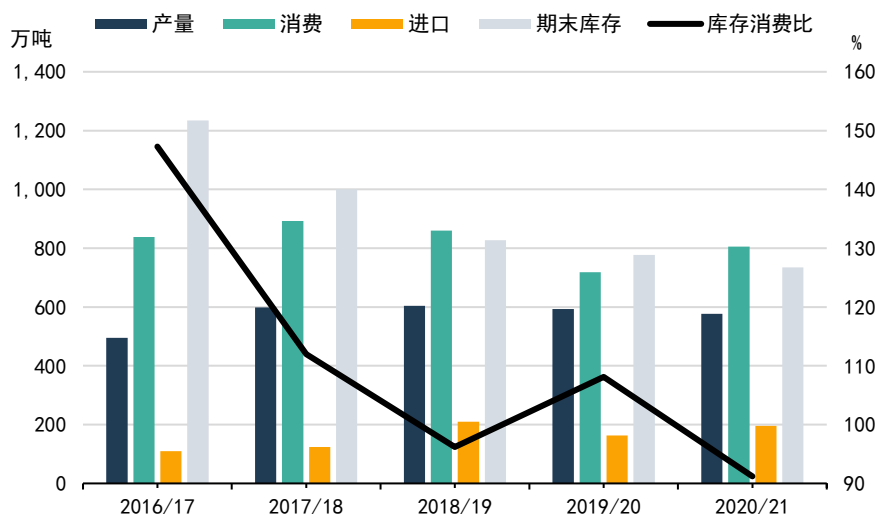


数据来源: USAD, 前海期货

数据来源: CPC, 前海期货

中国作为全球棉花第一大消费国, 第二大生产国, 对国际棉花市场的作用举足轻重。6 月份的 USDA 报告显示, 中国 2020/21 年度棉花产量为 577 万吨, 同比减少 2.75%; 消费为 805.6 万吨, 同比增加 12.12%; 进口量为 196 万吨, 同比增加 20%; 期末库存为 734.7 吨, 同比减少 5.40%, 库存消费比为 91.2%, 同比减少 16.89 个百分点。从 USDA 的预估数据可以看出国内库存消费比下降, 同时 2020/21 年度的产需缺口为 228.6 万吨, 相较于本年度扩大 103.4 万吨左右, 因此根据 USDA 的统计口径, 国内 2020/21 年度棉花供给相对于 2019/20 年度要偏紧。



**图 12 中国棉花供需平衡表**


数据来源：WIND 资讯，前海期货

国家棉花市场监测系统于 5 月中下旬就棉花种植意向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 多个定点植棉信息联系户。调查结果显示，2020 年全国棉花实播面积 4568.2 万亩，同比减少 4.7%，降幅为 4.7%，按单产 127.4 公斤/亩计算，预计总产量 582.1 万吨，同比下降 0.4%。

西北内陆棉区实播面积为 3563.9 万亩，同比减少 4.2 万亩，减幅 0.1%。其中新疆实播面积为 3532.6 万亩，同比基本持平。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，目标价格水平仍为 18600 元/吨。公告在棉花播种之前发布，给棉农吃了一颗“定心丸”，对稳定新疆棉花播种面积发挥了决定性作用。

内地实播面积降幅较大。黄河流域棉花实播面积为 600.3 万亩，同比减少 91.6 万亩，减幅 13.2%，大部分省（市）实播面积同比降幅在 10% 以上，其中天津市实播面积同比降幅最大，为 19.8%，山西省下降 14.7%，山东省和陕西省均下降 14.6%，河北省下降 12.7%，河南省下降 5.2%。长江中下游棉区实播面积为 368.6 万吨，同比减少 121.9 万亩，减幅 24.9%。其中，江苏省实播面积同比降幅最大，为 43.8%，湖北省和安徽省均下降 27.4%，河南省下降 18.9%，江西省下降 6.4%。内地实播面积大幅下降的原因有两个：一是春节后，受新冠疫情影

响，内地籽棉交售基本停止，等疫情得到控制后，籽棉收购价格较疫情爆发前下跌 0.5 元/斤左右，棉农积极性受挫；二是内地棉花种植分散，缺乏规模效益，而且种植棉花费时费力，比较收益不及辣椒、玉米，也无法与可以享受粮食补贴的小麦和水稻相比，影响了棉农的积极性。

## （二）储备棉的轮换

国内棉花近年来长期处于产不足需的状态，除了进口棉花，储备棉也是国内棉花消费的重要组成部分。自 2014 年取消棉花收储政策改为新疆地区目标价格补贴以来，棉花进入去库存的纯轮出阶段。

2019 年 11 月 14 日，国家粮食和物质储备局联合财政部发布公告称，为加强中央储备棉管理，进一步优化储备结构、提高储备质量，决定轮入部分新疆棉，轮入时间为 2019 年 12 月 2 日至 2020 年 3 月 31 日的国家法定工作日，轮入总量为 50 万吨左右，每日挂牌竞买 7000 吨左右，轮入价格随行就市，动态确定，此次轮入还对质量做了明确规定，即符合交割品级及以上。

表 1 近年棉花抛储情况汇总

抛储时间	成交量（万吨）	抛储/收储
2016/5/3-2016/9/30	266	抛储
2017/3/6-2017/9/30	323	抛储
2018/3/12-2018/9/30	251	抛储
2019/5/5-2019/9/30	99.62	抛储
2019/12/2-2020//3/31	36.40	收储

数据来源：WIND 资讯，前海期货

近 12 年共有过 4 次国家层面的轮入，分别为 2008 年 10 月至 2009 年 4 月，轮入总量 279 万吨；2011 年 9 月至 2012 年 3 月，轮入总量 455 万吨；2012 年 9 月至 2013 年 3 月，轮入总量 667 万吨；2013 年 9 月至 2014 年，轮入总量为 660 万吨。从往年棉花轮入的数量上看，本次计划轮入量可谓九牛一毛，此前轮入量最少的一次为 2008 年至 2009 年的 279 万吨，超过次数数量的 5 倍。本次轮入对棉花质量的要求相对比较严格，最低的要求即为目前郑商所交割要求。在价格

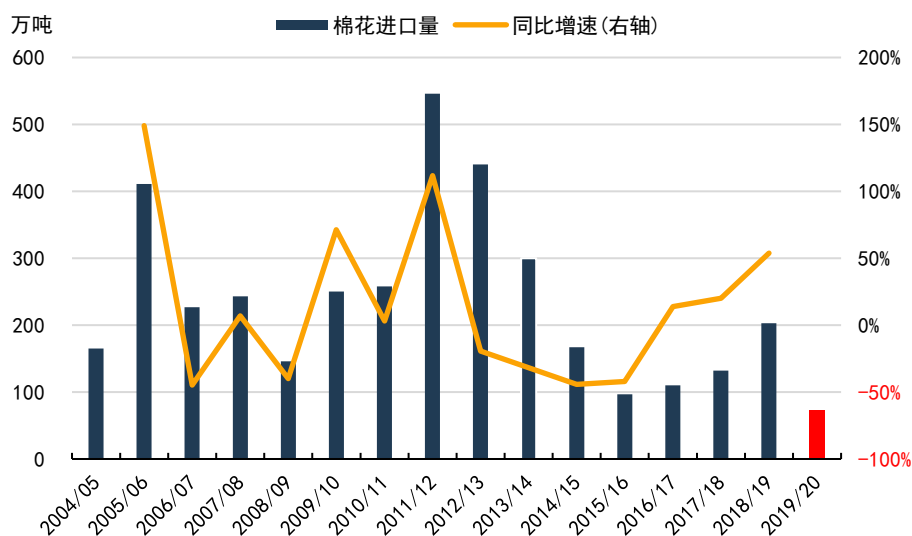
方面方面，轮入竞买最高限价（到库价格）随行就市动态确定，原则上与国内棉花现货价格挂钩联动并上浮一定比例，每周调整一次。轮入期间，当内外棉价差连续 3 个工作日超过 800 元/吨时，暂停交易；当内外棉价差回落到 800 元/吨以内时，重新启动交易。

国储棉库存最高为 2013/14 年度结束时，高达 1095 万吨，大约为当时国内棉花消耗的 2 倍。2015 年国家取消了棉花收储，并开始大力抛储去库存，截止 2019 年 9 月 30 日，国储库存只剩下不到 150 万吨。去年年底到今年一季度的收储，共计成交 36.40 万吨，完成既定 50 万吨目标的 72.8%。因此目前国储库存结余在 185 万吨左右，仍然低于 300 万吨的安全线。因此近期市场又开始传闻国家将大量轮入进口美棉，但至此文完稿还没有官方消息放出，如果配合中美贸易第一阶段的完成，国家实施大规模轮入美棉，将进一步强化美棉价格的上涨。

### （三）棉花进口情况

中国棉花进口采用配额制，配额内进口关税为 1%，配额外进口关税为 40%，2020 年棉花进口配额总量为 89.4 万吨，其中 33% 为国营贸易配额。中国棉花的进口政策直接影响国际棉花的价格走势。2019 年开始的中美贸易摩擦影响着中国进口美棉的数量及中国纺织服装的出口情况。

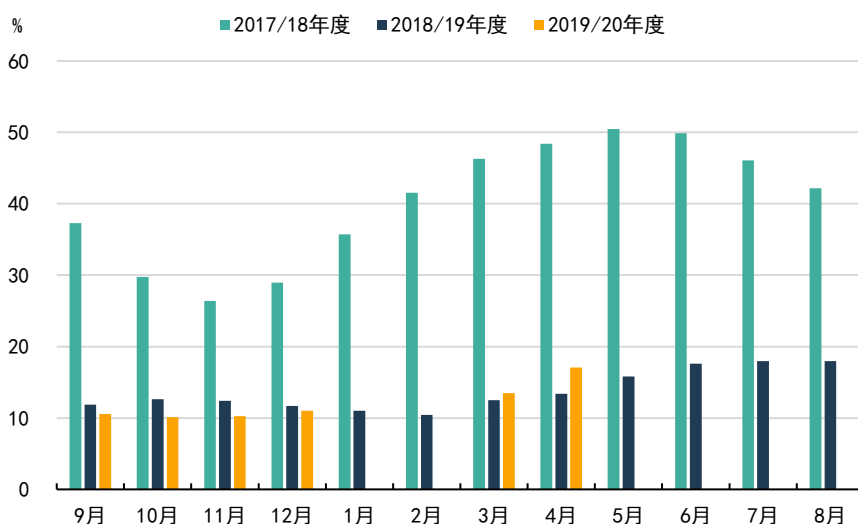
图 13 近 15 个年度棉花进口情况



数据来源：WIND 资讯，前海期货

从近 15 个年度棉花进口数据可以看出，2011/12 年度进口量最高达到 546 万吨，达到历史极值；之后国内棉花开始收储，储备棉库存不断创新高，进口棉花数量随之下降，2015/16 年度进口数量达到相对低值，并开始逐步增加。主要是由于国内储备棉大量的抛储去库存，因此近 4 个年度棉花进口量逐步增加，但 2020 年春节后由于疫情的原因，棉花进口可能受到一定的阻碍，2019/20 年度截止目前累计进口 73 万吨，同比减少 49%，主要是由于疫情，1-2 月份几乎没有进口。

图 14 近 3 个年度棉花进口中美棉累计占比情况



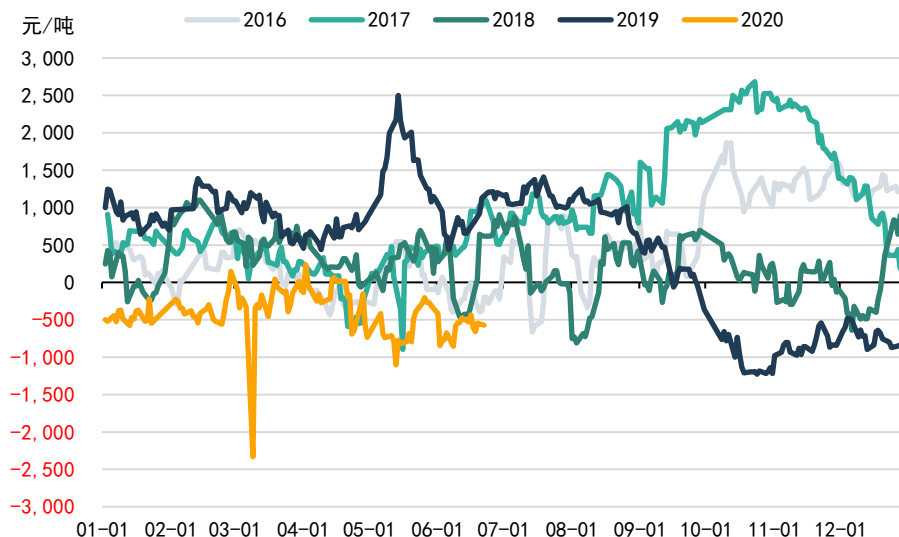
数据来源：WIND 资讯，前海期货

中美贸易摩擦始于 2018 年 7 月，9 月份进入 2018/19 棉花年度，从上图不难看出，受互加关税的影响，美棉在中国进口棉中的占比从 2017/18 年度的 40% 左右直接降至 2018/19 年度的 20% 以下，2020 年 1 月 15 日，中美贸易磋商第一阶段的协议签订，中国将大量进口美国农产品，以平衡巨大的中美贸易顺差，年后中国进口棉中美棉的占比明显提升，并高于上一年度同期，如果未来中美贸易第一阶段协议稳定履约，美棉在中国进口棉中的占比将进一步提升。

从美棉进口利润的角度来看，2019 年 9 月份开始美棉配额内进口利润转负，内外棉价开始倒挂，进口通道自然关闭。在历史上内外棉价倒挂的情况并不多见，随着时间的推移此种倒挂情况难以持续，将得到修复。另外需要及时关注国

家滑准税率配额数量的发放，这也是未来影响国内棉花进口数量的重要政策。

图 15 美棉进口利润（配额内 1%关税）

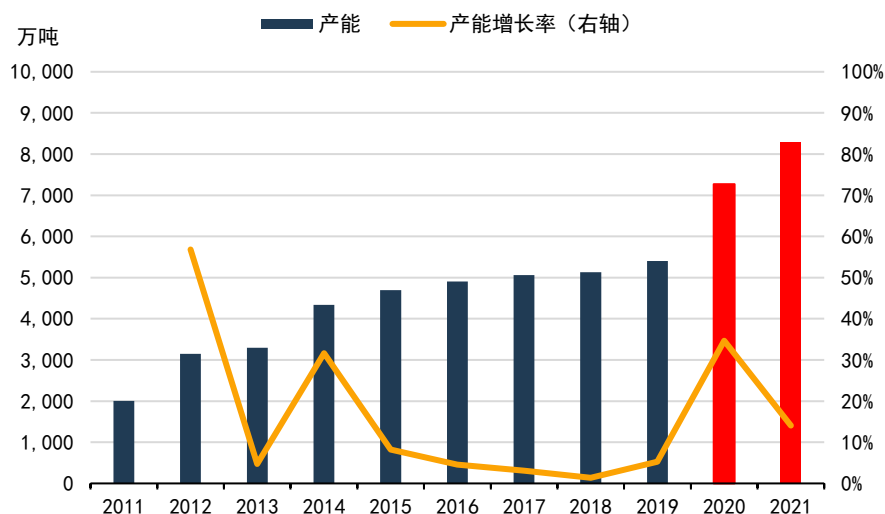


数据来源：WIND 资讯，前海期货

### 三、PTA 与 EG 供给情况

#### （一）PTA 供需情况

PTA 目前国内基本能自给自足。进口依赖度近年来已经降低 2%以内。随着民营石化企业大批炼化一体化项目的建设投产，以及原来的聚酯龙头企业在 PTA 新增产能方面都有长期布局。2019 年至 2021 年将是 PTA 新增产能陆续释放的三年，据不完全统计，2020 年 PTA 将新增产能 1870 万吨，其中主要包括恒力大连长兴岛 PTA4#、5#两条 250 万吨/年的生产线投产（今年年底已经开始试生产），另外还有浙江逸盛新材 2 条 330 万吨/年的生产线将建设投产，恒力和逸盛将成为国内 PTA 生产的巨头，PTA 生产企业的集中度将进一步提高，目前恒力 PTA 第 4 和第 5 条生产线已经投产，近期新凤鸣独山能源第二条 220 万吨/年的生产线开始投料生产，下半年需要关注虹港石化和百宏石化新生产线的投放情况。

**图 16 PTA 产能情况**


数据来源：WIND 资讯，前海期货

**表 2 2020-2021 年新增 PTA 产能情况**

项目名称	产能/万吨/年	位置	业主单位	投产时间
恒力石化 4#	250	大连长兴岛	恒力石化	2020 年 1 月已投产
恒力石化 5#	250	大连长兴岛	恒力石化	2020 年 6 月已投产
百宏石化	250	福建泉州	百宏石化	2020 年 8 月
独山能源 2#	220	浙江嘉兴	新凤鸣	2020 年 6 月份已投产
浙江逸盛新材料	660	浙江宁波	浙江逸盛新材料	2020 年
虹港石化	240	江苏连云港	盛虹石化	2020 年 11 月
<b>2020 年合计</b>		<b>1870</b>		
台化兴业 (宁波)	150	浙江宁波	台化	2021 年
中金石化	300	浙江宁波	荣盛石化	2021 年
澄星实业、中石化	220	天津	澄星集团、中石化	2021 年
桐昆石化	240	江西九江	桐昆股份	2021 年
佳龙石化 2#	110	福建石狮	佳龙集团	2021 年
<b>2021 年合计</b>		<b>1020</b>		

数据来源：网络整理，前海期货

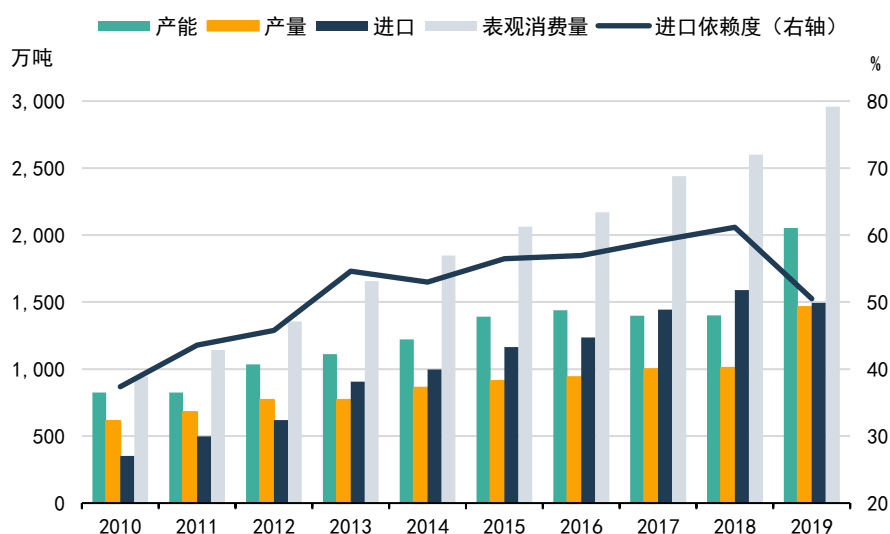
截止 2019 年底，国内 PTA 产能将达到 5400 万吨，如果 2020 年和 2021 年

PTA 产能按照计划投产，到 2021 年底国内 PTA 产能将高达 8290 万吨，国内 PTA 产能过剩成为必然。PTA 新产能投放情况及老装置检修进程将是影响其短期行情的关键。2020 年及 2021 年计划投放 PTA 产能具体情况参见上表 2。截止 2020 年 6 月底，PTA 新建产能已投放 720 万吨，投放率 38.5%，具体投产生产线已在表中标注。

PTA 的自给率虽然很高，但是其主要生产原料 PX 的进口依赖度依然高达 60%，2019 年国内 PX 的产能为 2053 万吨，同比增加 47%，产量为 1464 万吨，进口量为 1494 万吨，同比减少 6%，表观消费量为 2958 万吨，同比增加 13.8%，进口依赖度为 50.5%，同比下降 10.7 个百分点。

随着国家民营炼化一体化项目的大量投产，配套 PX 的产能将逐步释放，PX 的进口依赖度会逐步降低，但是短时间内进口 PX 在国内的主导地位难以改变。进口 PX 的价格将直接影响下游 PTA 产品的价格。

图 17 PX 供需平衡情况

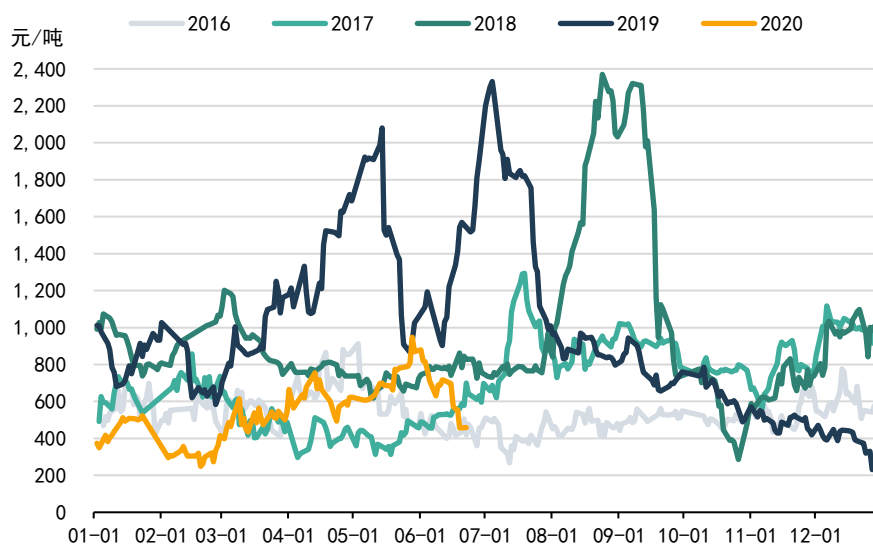


数据来源：WIND 资讯，前海期货

以进口 PX 价格为基础，测算 PTA 的平均加工费情况如图 18 所示。从 2019 年下半年开始，PTA 平均加工费一路下滑，目前以处于近六年的新低，维持在 400 元/吨上下。随着以恒力为代表的的炼化一体化项目的投产，大连长兴岛 PTA4# 和 5# 生产线均采用世界上最先进的美国 INVISTA-P8 工艺，在物料单耗和热能回

收方面均优于目前行业中其他工艺，根据此工艺测算，PTA 的加工费可以降至 100-150 元/吨的超低水平。因此未来 PTA 的加工费有进一步压缩的空间，未来或将长期维持低位运行。

**图 18 近 6 年 PTA 平均加工费**



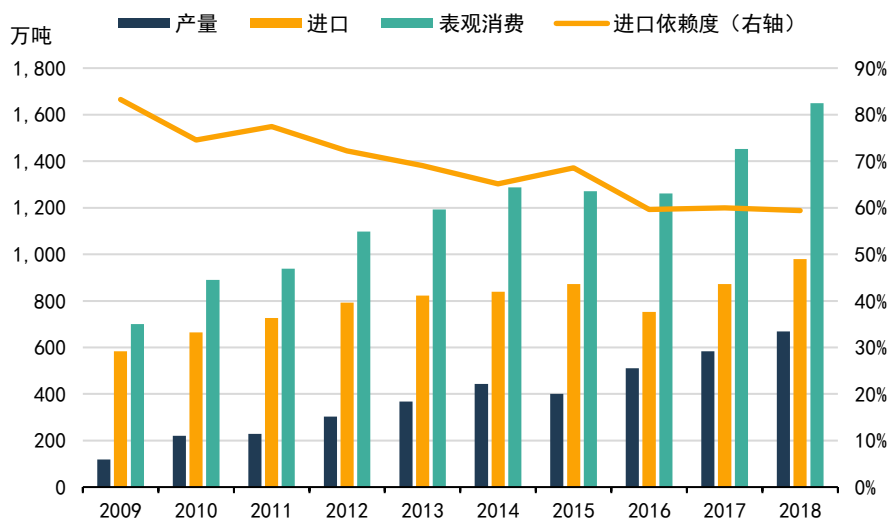
数据来源：WIND 资讯，前海期货

## （二）EG 供需情况

PTA 和 EG 是生产聚酯的主要原料。在聚酯生产工艺流程中，PTA 和 EG 是互补品。从 EG 近 10 年的供需平衡情况中不难发现，EG 的进口依赖度虽然逐年降低，但是今年下降速度减缓，进口依赖度稳定在 60% 附近。2018 年 EG 国内产能 1051 万吨，同比增加 25.6%，产量为 669 万吨，同比增加 14.7%，进口量为 980 万吨，同比增加 12.4%，表观消费量为 1650 万吨，同比增加 13.5%。炼化一体化项目部分配套了 EG 产能，但由于 EG 上游原料及生产工艺多样且相对复杂，国内自产以煤制为主，但成本较高，竞争优势不明显。



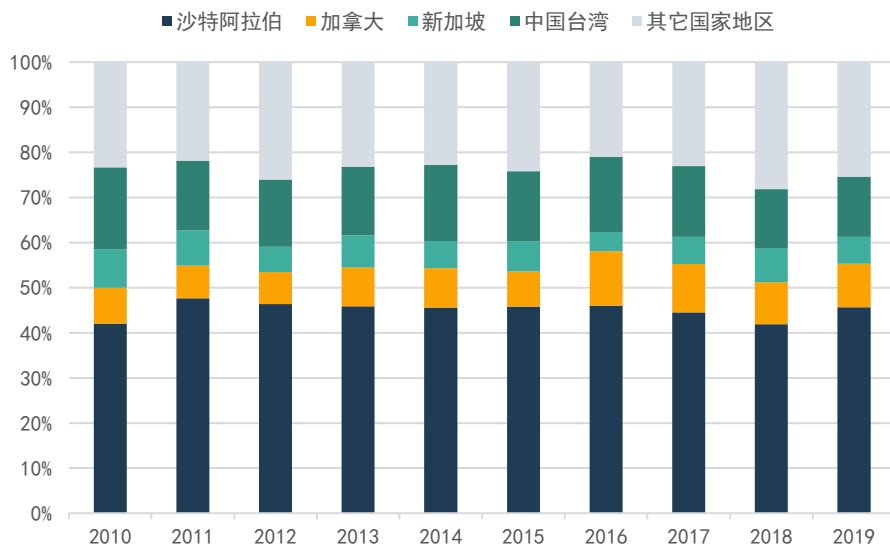
图 19 EG 供需平衡情况



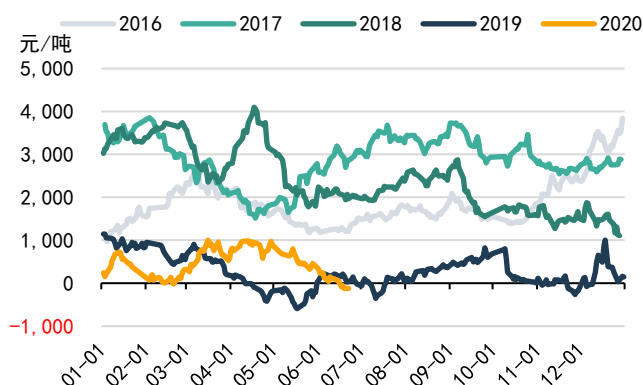
数据来源：WIND 资讯，前海期货

国内 EG 进口主要来源于沙特阿拉伯，占比高达 40% 以上，其次是台湾地区，主要是沙特以天然气作为原料生产乙二醇，成本相对较低，竞争优势明显。而我国是“少气少油多煤”的国家，受能源特征的局限，我国近年来大力推广煤制 EG 产能，但其生产成本较高，市场认可程度较低，推广进度较慢，随着技术的进步未来或许有更大的增长空间。

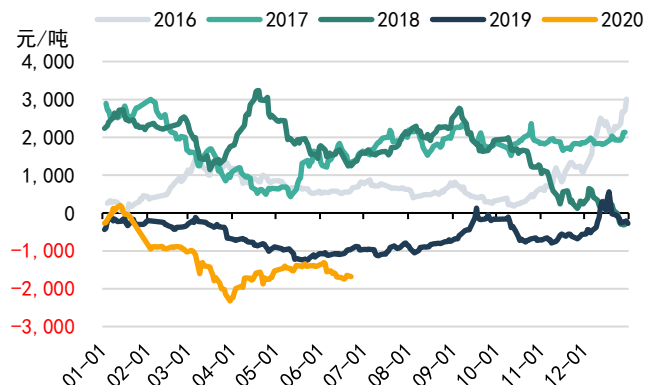
图 20 EG 进口量不同区域占比情况



数据来源：WIND 资讯，前海期货

**图 21 进口石脑油制备 EG 利润**


数据来源：USAD，前海期货

**图 22 煤制 EG 利润**


数据来源：USDA，前海期货

国内 EG 装置的检修对市场供给的短期影响较大，值得跟踪关注。截至 6 月 18 日，国内乙二醇整体开工负荷在 61.3%（国内 MEG 产能 1373.5 万吨/年）。其中煤制乙二醇开工负荷在 48.88%（煤制总产能为 489 万吨/年）。

**表 3 2020 年国内 EG 检修计划**

企业名称	地址	设计产能（万吨）	检修计划
扬州巴斯夫	南京	34	5 月初停车检修，近日重启出料
中石油成都	成都	36	4 成运行
远东联	扬州	50	目前开工 7 成附近，后期仍有进一步下降可能
阳煤寿阳	山西	20	负荷提升中
黔西煤化工	贵州	30	负荷提升中

数据来源：CCF，前海期货

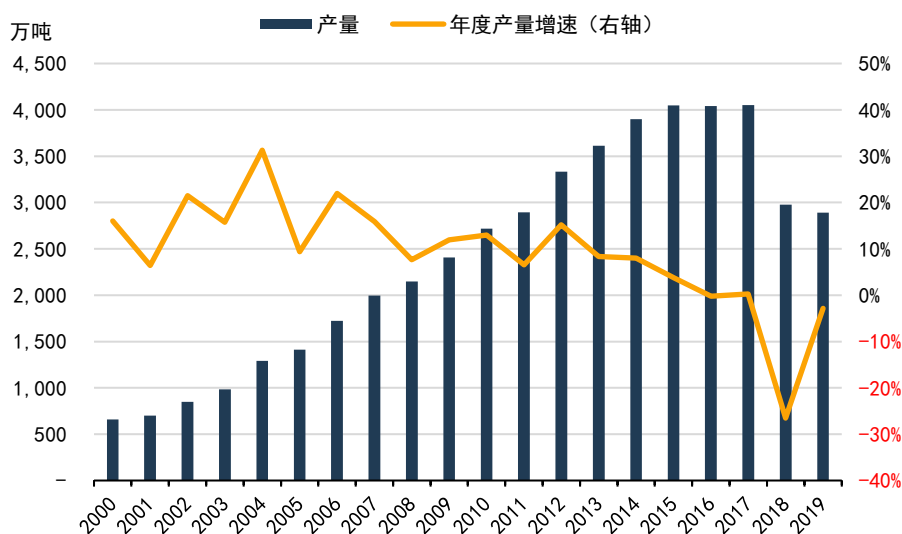
#### 四、纺织产业下游需求

纺织产业下游的需求直接影响上游原料端的价格，其中纱线和坯布作为下游需求的主体，对上游影响更为明显，而终端的纺织品及服装对上游原料端价格的影响次之。

### （一）纱线和坯布的产销情况

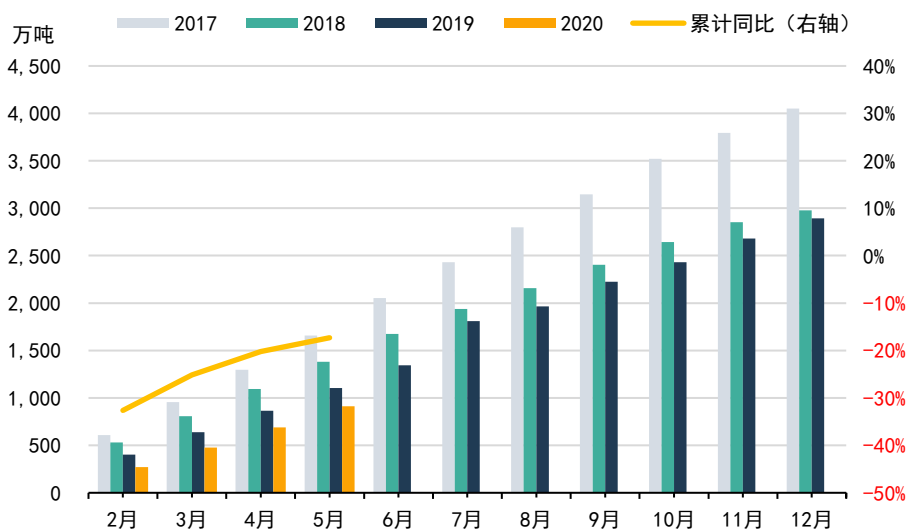
棉花和 PTA 下游的主要产品为纱线，棉花最快能在 24 小时内转化为纱线，因此纱线的产量直接影响棉花和 PTA 的消费。2019 年全国纱线产量为 2892.1 万吨，同比减少 2.82%，从纱线年度产量环比变化趋势可以看出，纱线产量的降幅在放缓。

图 23 近 19 年纱线生产情况



数据来源：WIND 资讯，前海期货

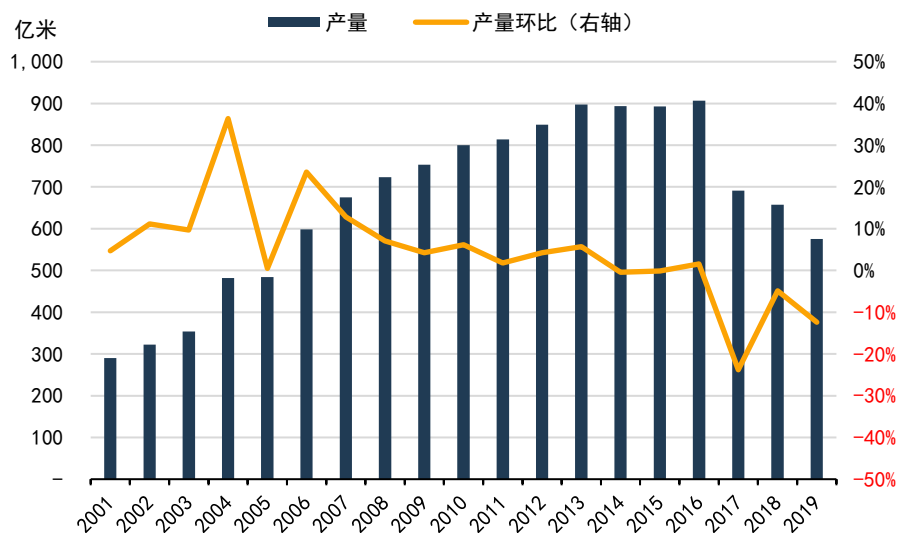
图 24 近 4 年纱线月度累计生产情况



数据来源：WIND 资讯，前海期货

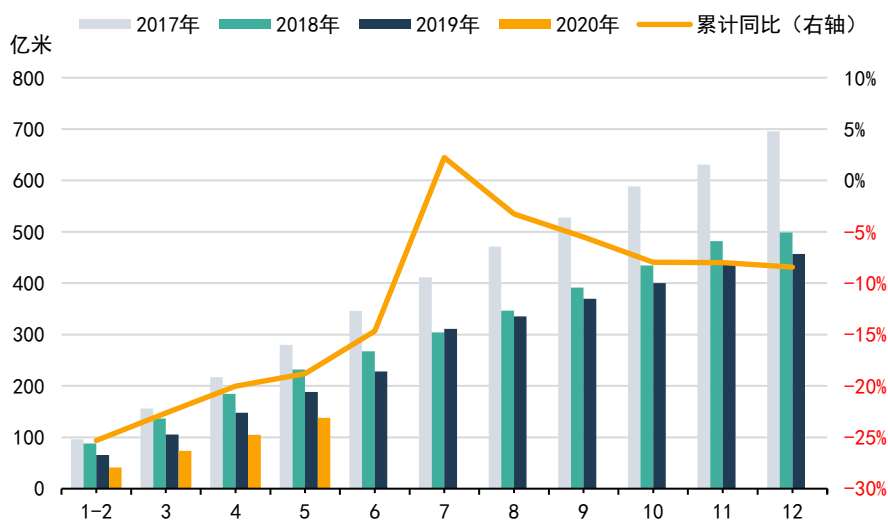
截至 5 月底，全国 5 月份纱线产量为 219.8 万吨，同比减少 5.54%，环比增加 1.9%；2020 年截至 5 月份累计纱线产量为 650 万吨，同比减少 8.6%；预计 2020 年全年纱线产量同比将继续下滑。

图 25 坯布年度产量



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 26 坯布月度产量



数据来源：WIND 资讯，前海期货

坯布产量在 2013 年-2016 年 4 年达到近 19 年的顶点，2016 年最高峰达到

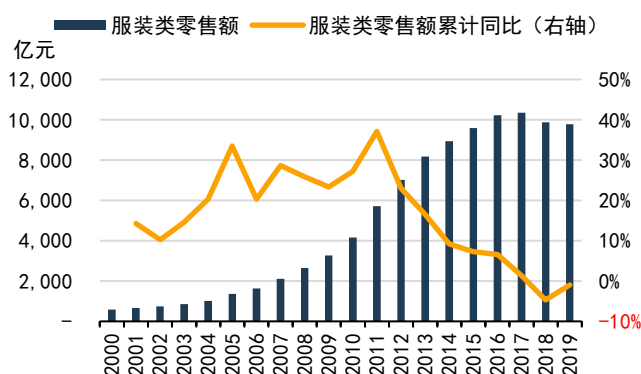
906.75万吨,2017年开始坯布产量开始大幅下滑,2017年产量同比下滑23.79%,2019年环比下滑12.4%,达到575.6万吨。

全国5月份坯布产量为32.4亿米,同比减少20.8%,环比增加1.6%;截至5月底,2020年全国坯布累计产量为137.6亿米,同比减小26.9%。预计2020年全年坯布产量同比将继续下滑。

## (二) 纺织品及服装消费出口情况

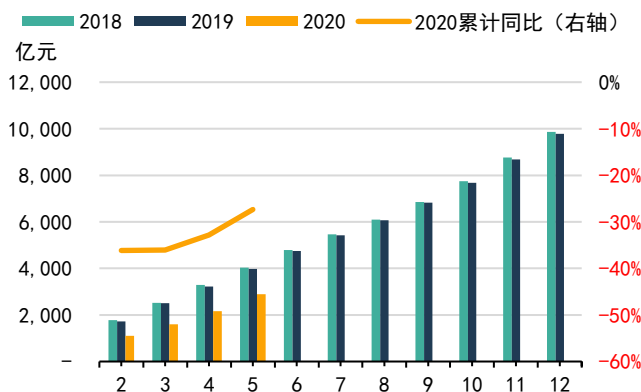
棉花和PTA的终端产品为服装。服装的消费分来国内消费和出口消费两大部分。截至5月底,全国5月份国内服装类零售额为722.4亿元,同比减少3.4%,环比增加29.7%;2020年截至5月份服装类零售额累计为2887.4亿元,同比减少27.3%,2019年全年服装类零售额为9778.1亿元。由于疫情的影响,2020年超越2019年的概率相对较小。

图 27 国内服装类年度零售额



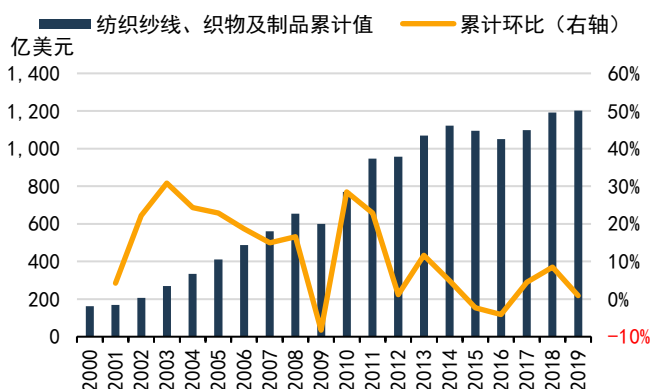
数据来源: WIND 资讯, 前海期货

图 28 国内服装类月度零售额

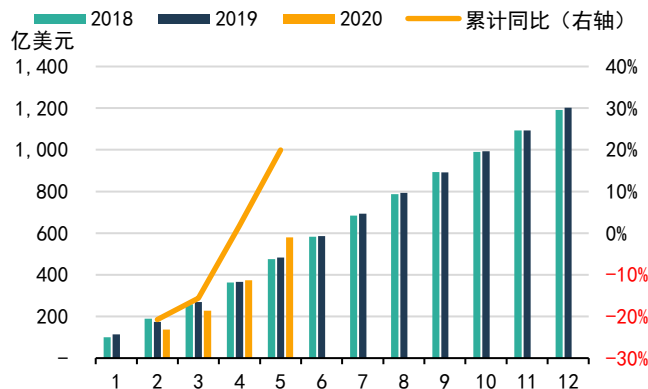


数据来源: WIND 资讯, 前海期货

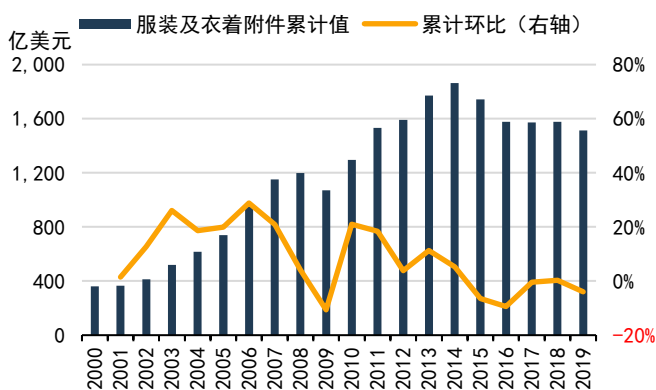
纺织纱线、织物及制品出口(以下简称“纺织品”)情况也是下游需求的重要组成部分。自2000年至2014年,纺织品出口稳健增长,从2000年的161.5亿美元增长至2014年1121.4亿美元,15年时间差不多翻了7倍,平均两年多一点翻一倍。从2015年出口增速明显放缓,并开始小幅下滑,至2016年触底反弹,但整个出口额稳定维持在1000亿美元以上,2019年全年纺织品出口额高达1202亿美元。2020年5月纺织品出口金额为206.5亿美元,同比增加77.34%,环比增加42.30%;前5个月出口金额累计为579.5亿美元,同比增加19.95%。

**图 29 纺织纱线、织物及制品年度出口金额**


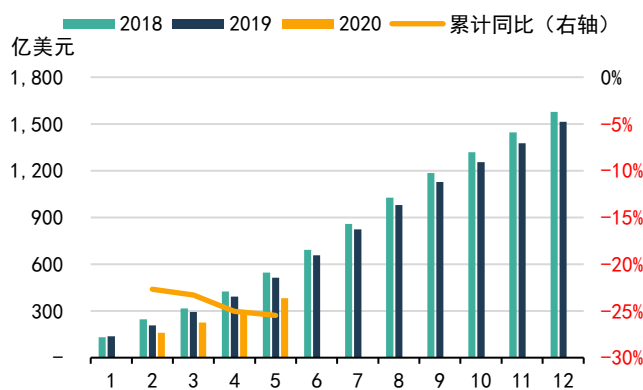
数据来源：WIND 资讯，前海期货

**图 30 纺织纱线、织物及制品月度出口金额**


数据来源：WIND 资讯，前海期货

**图 31 服装及衣着附件年度出口金额**


数据来源：WIND 资讯，前海期货

**图 32 服装及衣着附件月度出口金额**


数据来源：WIND 资讯，前海期货

服装及衣着附件的出口情况作为纺织产业的终端需求，对产业原料的影响不容忽视。自 2000 年至 2014 年，服装及衣着附件出口额增速稳定，从 2000 年的 360.2 亿美元增长至 2014 年 1862.9 亿美元，15 年时间差不多翻了 5 倍，平均三年翻一倍。从 2015 年出口增速明显放缓，并开始小幅下滑，2016-2017 年基本止跌企稳，2018 年出口额环比增速还是由负转正。2019 服装及衣着附件出口额为 1513.7 亿美元，同比减少 4%。2020 年 5 月服装及衣着附件出口金额为 89.1 亿美元，同比减少 26.93%，环比增加 32.13%；前 5 个月出口金额累计为 382.1 亿美元，同比减少 25.48%，2020 年全年服装及衣着附件出口金额环比下降概率较大。

总的来讲，终端纺织品及服装的需求增速本来就在放缓，2020年又遇到全球范围的新冠疫情，终端需求同比大幅萎缩是正常的，但纺织品要强于服装，主要是由于医疗防护物资的出口拉动。纱和布产量的下降与近年来国家的环保政策有关，江浙地区喷水织机被迫关停或转移，尤其是印染厂受影响最大，值得长期跟踪关注。纱线和坯布产量的下滑，直接抑制了对原料棉花和聚酯的需求。

## 五、总结及策略推荐

### （一）总结及展望

全球棉花的产需缺口由2019/20年度的442.4万吨收窄为2020/21年度的94.2万吨，小幅度供过于求；2020/21年库存消费比相较于2019/20降低4.05个百分点。总体上看，新年度全球棉花供给同比偏紧。本年度由于疫情的原因，全球棉花供需平衡表消费被大幅下调，因此基本面相对宽松。

从国内市场来看，根据USDA最新统计口径，2020/21年度中国产量下滑2.75%至577万吨；消费增长12.12%至805.6万吨；库存消费比下降16.89个百分点至19.2%。总的来讲，新年度由于消费的恢复，产量的小幅下滑，导致产销缺口再次扩大，国内供需相对于本年度偏紧。

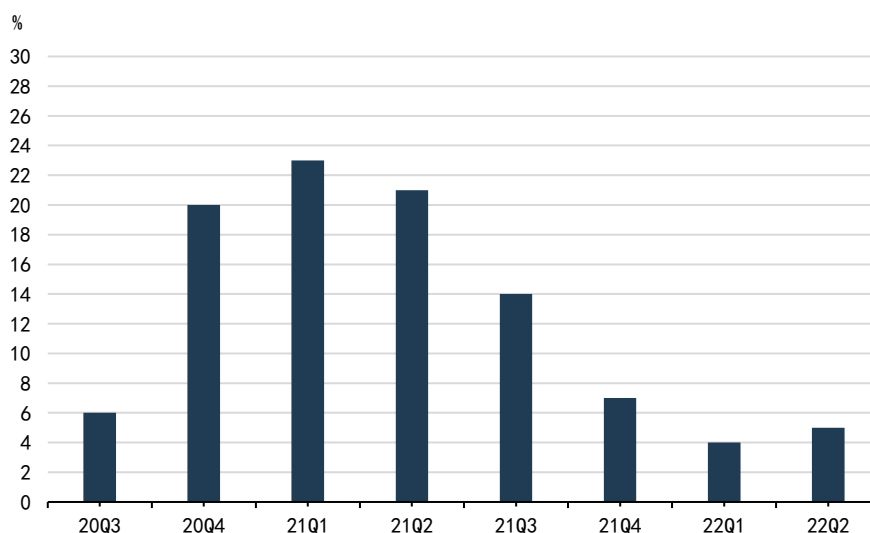
2020年，PTA产业格局将面临巨大新增产能的释放，PTA价格加工费将被进一步压缩，据推测，新增最先进的产能生产PTA的加工费可以低至100-150元/吨，目前（2020年6月22日）PTA加工费在450元/吨附近，处于历史同期偏低的位置。PTA新增产能中，大部分隶属于炼化一体化项目的配套，其原料PX也将国产化，同时节约了相应的运输成本，规避了进口结算中的汇率波动风险，今年也是国内PX产能快速释放的一年，进口PX成本支撑的理论将逐步瓦解，PTA价格重心下移空间将进一步打开。

近2年来整个纺织产业链供给相对稳定，行情的驱动主要来自于终端需求，但从纺织服装的终端需求数据来看，增速均为负增长；另外化纤的产能在大幅度的释放，棉花在纺织原料端的占比有减小的趋势，因此从长周期来看，棉花的压力将更大。

未来行情的着眼点依然是终端消费的边际改善情况，而终端消费恢复的情况又依赖于新冠疫情在全球的控制情况。国际纺织品制造商联合会（ITMF）最新

的调查显示，从 2020 年 3 月 1 日疫情大流行开始到 2020 年 6 月 8 日，世界各地的纺织品订单骤降超过 40%。供应链各环节的订单普遍下降，其中纤维生产商的订单下降了 42%，营业额下降了 33%，纱厂的订单下降了 44%，营业额下降了 33%。织厂的订单下降 46%，营业额下降 33%。服装生产商的订单下降了 37%，营业额下降了 31%。未来，纺织公司预计订单将下降 32%。其中，东南亚 22% 的公司预计订单会下降，而亚洲 36% 的公司预计会下降。在调查中，约 23% 的受访者表示，他们预计订单将在 2021 年第一季度恢复，21% 的人预计将在 2021 年第二季度恢复。14% 的受访者预计将在 2021 年第三季度复苏，而 20% 的受访者预计将在 2020 年第四季度复苏。

**图 33 预期纺织品订单恢复到疫情前水平的比例**



数据来源：ITMF，前海期货

根据此项调查纺织产业下游订单的恢复最乐观估计也得年底，因此下半年整个产业链还是比较悲观的。在整个产业链中，棉花由于相对价格和绝对价格均处于历史大底附近，加之有种植成本的提振，未来下跌空间相对有限；PTA 有效产能集中投产，目前加工费仍然压缩空间，由于 PTA 产能集中度相对较高，供给弹性较小，EG 产能集中度低，供给弹性较大，因此 PTA 整体将弱于 EG。

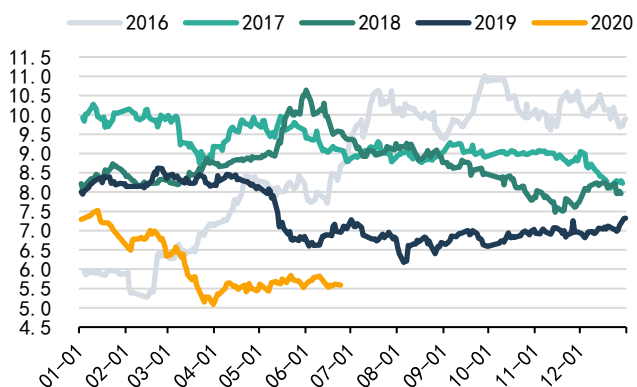


## (二) 策略推荐

### 1、棉花单边做多策略

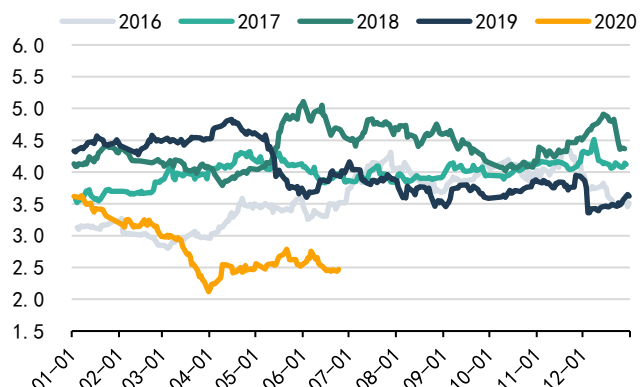
棉花供给稳定，终端消费极端悲观时刻已过，随着疫情的可控，边际在逐步改善，绝对价格相对价格均处于历史底部，目前 09 合约价格低于新疆最低种植成本 12000 元/吨，棉花供给弹性较弱，未来下跌空间有限，关注 01 合约，择时逢低布局多单。

图 34 棉花/玉米主力盘面比价



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 35 棉花/豆一主力盘面比价



数据来源：WIND 资讯，前海期货

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

## 关于我们

**总部地址：**深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

**邮政编码：**518052

**全国统一客服电话：**400-686-9368

**网址：**<http://www.qhfco.net>

