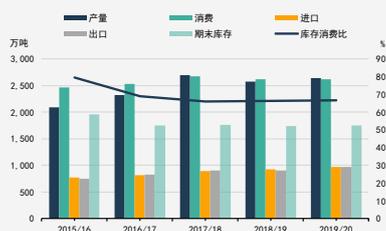


板块  纺织

## 全球棉花供需平衡表:



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: zhouyun@qhfc.com.net

从业资格号: F3043652

投资咨询号: Z0014060

# 棉花供给宽松 静待需求好转

## 报告摘要

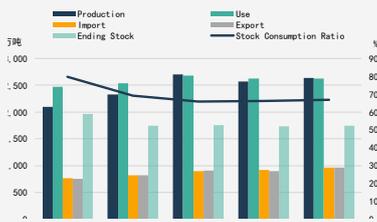
- 12月份USDA的报告显示,2019/20年度全球棉花产需缺口为18.2万吨,全球棉花供给偏松。
- 2019/20年度国内棉花产量下降,消费下降,期末库存下降,产需缺口缩小。
- 2019年全国棉花意向播种面积4587.5万亩,同比减少206.8万亩,下降4.3%,其中,新疆意向植棉面积为3492.7万亩,同比减少1.1%。
- PTA产能释放较大,供给宽松,基本面相对较弱,关注下游聚酯需求。

- 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 supply-demand balance sheet:



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 2019/20 is 182,000 tons, global cotton supply is loose.
  - In 2019/20, domestic cotton production reduces, consumption declines, ending stocks drop and production-demand gap shrinks.
  - In 2020, the intended planting area of cotton in China was 45.88 million mu, 2.07 million mu or 4.3 percent less than one year ago. Among them, Xinjiang's intended planting area was 34.93 million mu, dropped by 1.1 percent 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 2019
  - 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

2019 年内外棉花价格走势可谓是“跌跌不休”，全年以不断下跌创新低为主旋律。棉花全年的下跌可以大约分为两个阶段，第一阶段为年初至 8 月初，中美贸易磋商进展主导行情走势，进展顺利则棉价坚挺上行，反之，则内外双杀；现在看来暴跌幅度明显占主导。第二阶段为 8 月中旬至目前，在此阶段，国内新棉上市，籽棉收购价格及新棉产量的预估主导国内棉花行情走势，籽棉收购初期，价格大幅低于去年同期，致使郑棉易跌难涨，甚至于 9 月底创了近 4 年来的新低。

图 1 内外盘棉花行情走势



数据来源：WIND 资讯，前海期货

2019 年中美经贸磋商的阴霾始终笼罩在棉花人的头顶上，这种情况在未来的 2020 年或将继续，但其对棉花价格的边际影响力将大幅低于今年，棉花价格将回归到以其基本面为主导的常规格局。2019 年郑棉第一次大幅下跌始于 4 月中下旬，企稳于 6 月上旬。此次下跌从 16200 多点在一个月的时间内下跌至 13000 点附近，跌幅高达 20%。其中 5 月 13 日、14 日连续两日跌停，这主要是由于 2019 年 5 月 9 日，美国政府宣布，自 2019 年 5 月 10 日起，对从中国进口的 2000 亿

美元清单商品加征的关税税率由 10%提高到 25%。美方上述措施导致中美经贸摩擦升级，同时，国务院关税税则委员会 2019 年 5 月 13 日决定，自 2019 年 6 月 1 日 0 时起，对原产于美国的部分进口商品提高加征关税税率。与此同时 5 月份 USDA 的报告也是利空的，故而 5 月中旬内外棉价大跌。接下来的一次大跌也与中美贸易磋商有关，发生在 7 月底 8 月初，随着中美贸易磋商进展的反复无常，其对盘面的影响也逐渐减弱，中美贸易磋商的长期性和不确定性逐渐被市场所接受。

9 月份开始，国内新棉大量上市，籽棉收购价格一路下行，且大幅低于去年同期，同时国内棉花商业库存及陈棉仓单均处于历史高位，较低籽棉收购价格触动了轧花厂及贸易商的神经，空头势力卷土重来，郑棉价格从 13200 点一路被打压至 11970 点附近，此点亦为郑棉近 4 年的新低点。而后国内重要机构投资者开始到新疆调研，结果发现北疆减产幅度较大，郑棉开始向上反弹，然而巨大的库存压力及宏观经济增速放缓的数据再也点不起多头的热情，郑棉只是 12700 点附近弱势震荡，一直维持至目前。下游需求不改善，天量的商业库存及仓单数量不能有效去除，来年郑棉或将难有作为。

## （二）PTA 行情回顾

2019 年初在国际原油价格上涨的带动下，PTA 期价开始连续上涨；春节假期后下游聚酯企业复工的缓慢，部分 PTA 装置检修计划推迟，而同时下游需求却表现较为平淡，PTA 也就此陷入震荡运行态势；至 6 月初，随着中美贸易进展释放积极信号，同时美国原油库存超预期下降，中东局势紧张，油价攀升，PTA 在成本支撑上，开启的上涨趋势；另外端午节后，几套大的装置因故障意外停车，同时一些大装置相继公布检修计划，PTA 供给阶段性偏紧，下游聚酯现货销售火爆，致使 6 月 PTA 上涨强劲，引发市场强烈关注。7 月初，快速上涨的 PTA 开始降温，随着几大化纤和石化巨头的大装置相继投产，PTA 下半年开启下漫长的下跌行情，苦苦支撑于进口 PX 成本附近，根据进口 PX 来推算国内 PTA 生成成本大约 5000 元/吨附近，然而随着恒力石化炼化一体化的投产，其中包含两条 250 万吨/年的 PTA 生产线，另外生产原料 PX 也将由自己的一体化装置提供，在巨大 PTA 新增产能和 PX 成本坍塌的双重利空下，PTA 最终下破 5000 关键点位，最低打到 4650 点附近，并长期保持在这一区域弱势震荡。

**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 12 月份的供需预估报告显示，全球棉花的产需缺口由 2018/19 年度的-47.7 万吨转化为 2019/20 年度的 18.2 万吨，新年度全球棉花供给将更加宽松。从库存消费比的数据来看，2019/20 年度库存消费比为 66.78%，与 2018/19 基本持平。

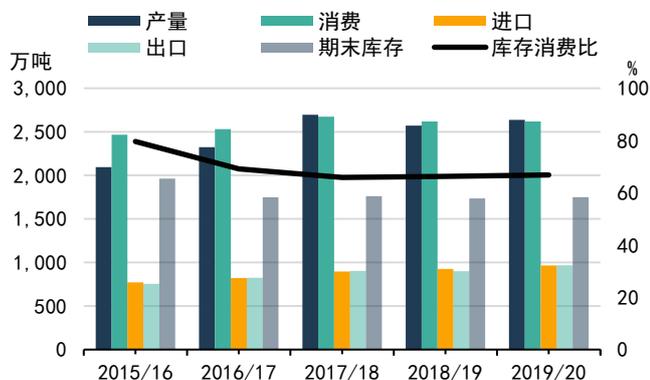
2019/20 年度全球棉花产量高达 2636.8 万吨，同比增加 2.55%；全球棉花消费量为 2618.6 万吨，同比减少 0.02%；期末库存为 1748.8 万吨，同比增加 0.8%。

2019/20 年度全球除中国以外，棉花总产量为 2043.5 万吨，同比增加 3.88%；消费量为 1780.4 万吨，同比增加 1.22%；期末库存为 1025 万吨，同比增加 6.95%；库存消费比为 57.57%，同比提高 3.09 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，中国以外市场的供给相对更加宽松。

印度棉花产量全球第一，消费量仅次于中国，排名第二。据 12 月份 USDA 预测报告显示，2019/20 年度印度棉花产量为 642.3 万吨；同比增加 14.35%；消费量为 533.3 万吨，同比增加 2.09%；期末库存为 272.5 万吨，同比增加 34.37%；

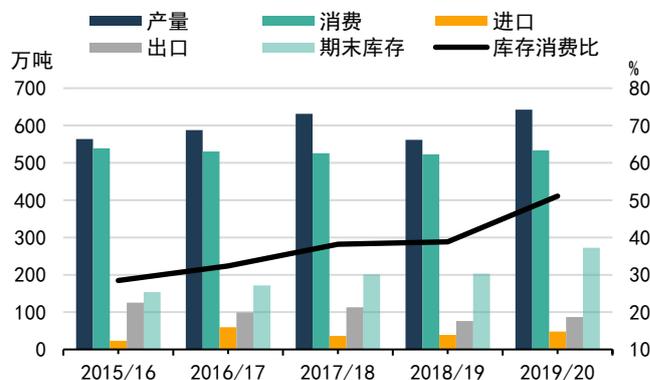
库存消费比为 51.09%，同比提高了 12.27 个百分点，印度来年国内棉花供给充足，基本面相对较弱。

图 3 全球棉花供需平衡表



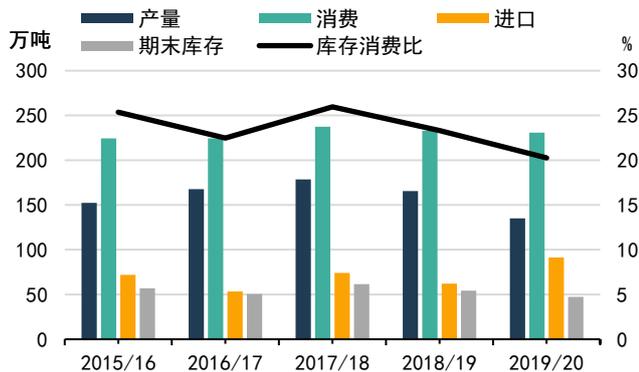
数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 4 印度棉花供需平衡表



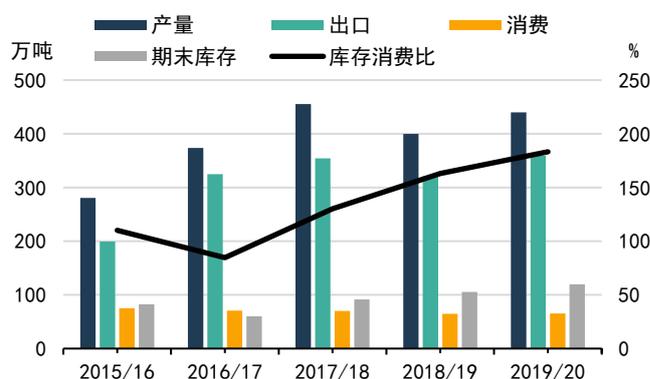
数据来源：WIND 资讯，前海期货

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



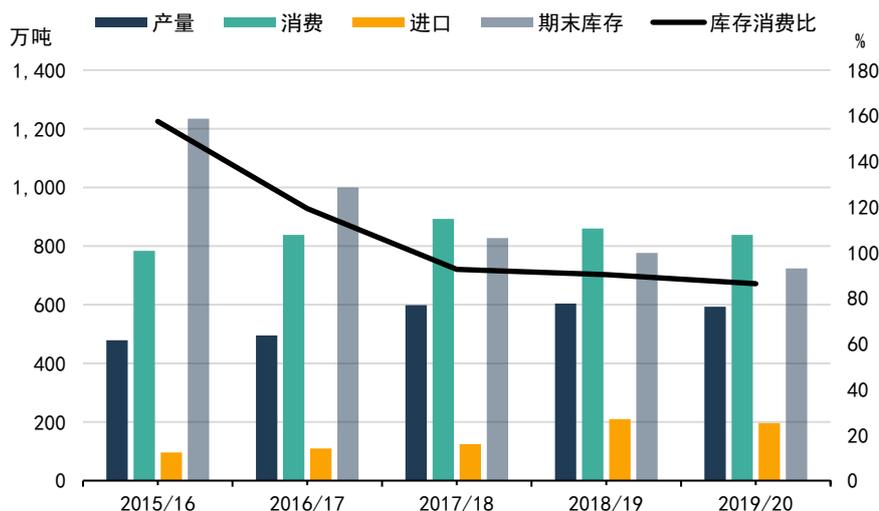
数据来源：WIND 资讯，前海期货

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。2019/20 年度美国棉花丰收，预计产量高达 439.9 万吨，同比增加 10%；出口量预计为 359.2 万吨，同比增加 11.76%；期末库存为 119.7 万吨，同比增加 13.35%；库存消费比为 183.28%，同比提高 20.23 个百分点。

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。在主要棉花产销国家中，2019/20 年度巴基斯坦是唯一一个大幅减产的国家。根

据 12 月份 USDA 的预估报告，2019/20 年度巴基斯坦棉花产量为 135 万吨，同比减少 18.43%；消费量 230.8 万吨，同比下降 0.94%；进口量为 91.4 万吨，同比增加 47.18%；库存消费比为 20.26%，同比下降 3.05 个百分点。因此巴基斯坦整个棉花基本面偏紧，需要大量进口来补充国内的需求。

图 7 中国棉花供需平衡表



数据来源：WIND 资讯，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。12 月份的 USDA 报告显示，中国 2019/20 年度棉花产量为 593.3 万吨，同比减少 1.8%；消费为 838.2 万吨，同比减少 2.53%；进口量为 196 万吨，同比减少 6.62%；期末库存为 723.8 万吨，同比减少 6.80%，库存消费比为 86.35%，同比减少 3.95 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 2019/20 年度的产需缺口为 244.9 万吨，相较于去年同期缩小 10 万吨左右，因此根据 USDA 的统计口径，国内 2019/20 年度棉花供给相对于 2018/19 年度要宽松。

国家棉花市场监测系统于 10 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，2019 年全国棉花平均单产 121.9 公斤/亩，同比减少 3.7%，较 8 月份调查结果下降 5.1 个百分点；按检测系统调查实播面积 4794.3

万亩测算，预计总产量 584.3 万吨，同比下降 4.3%，较 8 月份预测下降 5.1 个百分点。

西北内陆棉花平均单产 140.3 公斤/亩，同比下降 4.7%，较 8 月份调查结果减少 5.6 个百分点；预计总产量 500.7 万吨，同比下降 2.6%，较 8 月份预测减少 5.6 个百分点。新疆部分地区棉花苗期有效积温不足，棉花生长缓慢，过度使用肥料促棉花生长，致顶桃成熟度不够、棉桃单铃重不足，单产下降；同时新疆种植面积较上年同期增加，抵消了一部分单产下降的影响。预计 2019 年新疆平均单产 140.9 公斤/亩，同比下降 4.6%，预计总产量 497.4 万吨，同比下降 2.5%，均较 8 月份预测减少 5.5 个百分点。

今年黄河流域主要省份棉花生长期降雨较常年偏少，采摘收购期降雨增多导致夏桃变质，棉花整体单产低于上年，品级、质量受到一定影响。预计该区域平均单产 73.3 公斤/亩，同比下降 6.5%，预计总产量 50.7 万吨，同比下降 14.7%，均较 8 月份预测下降 4 个百分点。今年长江流域持续干旱、有效降雨不足对棉花生长带来不利影响，尤其是安徽省出现 30-50 年一遇的特大干旱，对棉花生长影响较大，尽管棉花衣分尚可，但棉籽干瘪、质量差于往年。总体看，长江流域各省份单产大都呈下降趋势，加上种植面积的减少，总产量下降。预计该区域棉花平均单产 62.1 公斤/亩，同比下降 4.4%，预计总产量 30.5 万吨，同比下降 11.3%，均较 8 月份预测增加 1.1 个百分点。

## （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。

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，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。截止 2019 年 12 月 13 日，内外棉价差为 201 元/吨，处于近 5 年同期的最低水平。

表 1 历年棉花抛储情况汇总

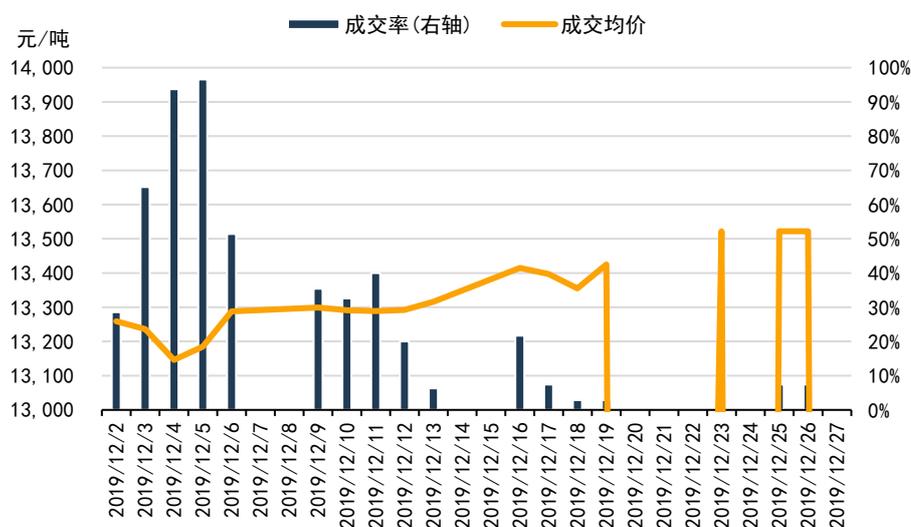
抛储时间	成交量（万吨）	成交均价（元/吨）
2009/05/22—2009/12/25	241.8	13648
2010/08/10—2010/10/20	96.1	19931
2012/09/03—2012/09/29	49.4	18513
2013/01/14—2013/12/31	400.2	18697
2014/01/02—2014/08/29	239.7	16583
2015/07/10—2015/08/31	6.3	12391
2016/05/03—2016/09/30	267.0	13287
2017/03/06—2017/09/30	322.5	14918
2018/03/12—2018/09/30	250.6	14674
2019/05/05—2019/09/30	99.6	12598

数据来源：wind 资讯，前海期货

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，如果未来收储 50 万吨，到 2019/20 年度末，国储库存不到 200 万吨，依然远低于业内公认 300 万吨的国储库存安全线，因此此次收储在情绪上可能会激发多头热情，但实际对棉花基本面影响有限，不宜过分解读。

截止 2019 年 12 月 27 日，2019 年新疆棉轮入已开展四周，从成交数据来看，第一周至第四周分别为 67.09%，26.86%，6.97%，5.37%。截止上周五（12 月 27 日），累计轮入成交 3.72 万吨，总成交率为 26.57%，整体轮入情况低于预期，市场轮入积极性较差。如果年后市场气氛未得改善，明年 3 月底完成 50 万吨的新疆棉轮入计划或难以完成，市场消耗库存的压力将进一步加大。

图 8 2019 年储备棉轮入情况



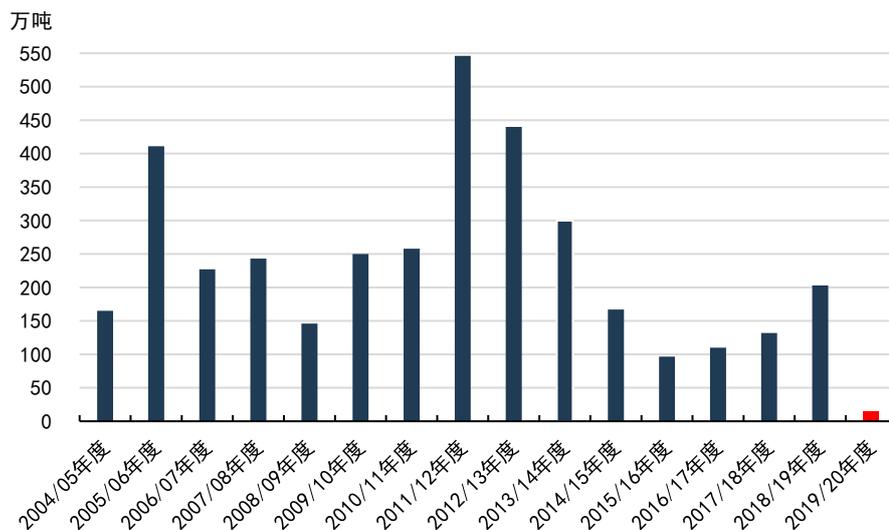
数据来源：WIND 资讯，前海期货

### （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。

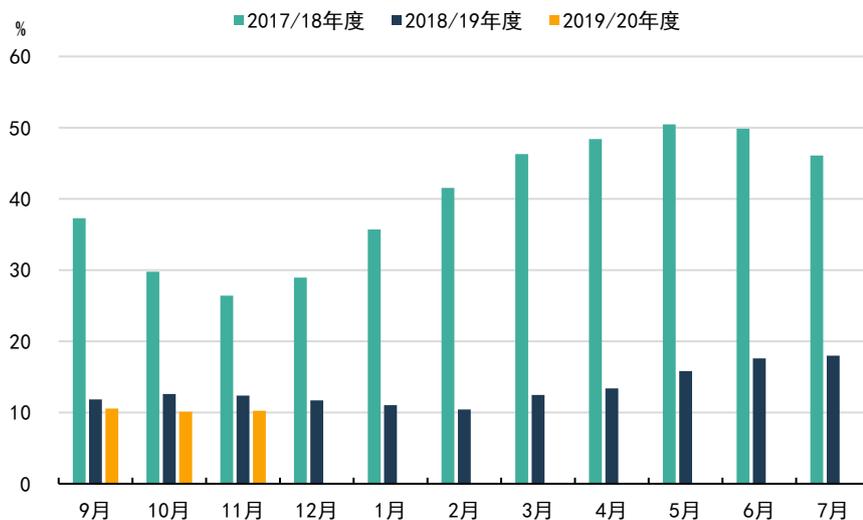
从近 15 个年度棉花进口数据可以看出，2011/12 年度进口量最高达到 546 万吨，达到历史极值；之后国内棉花开始收储，储备棉库存不断创新高，进口棉花数量随之下降，2015/16 年度进口数量达到相对低值，并开始逐步增加。主要是由于国内储备棉大量的抛储去库存，因此近 5 个年度棉花进口量逐步增加，截止 2018/19 年度，国储棉花库存低于 300 万吨的安全水平，进口量也随之增加，据此推测 2019/20 年度棉花进口量维持在 200 万吨以上的水平概率较高。

图9 近15个年度棉花进口情况



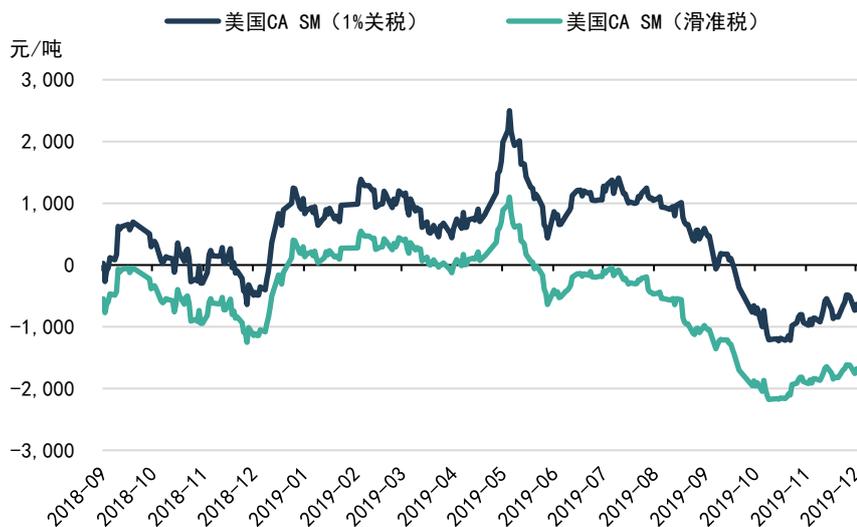
数据来源：WIND 资讯，前海期货

图10 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，今年来虽然中国棉花进口量在逐步增加，但美棉的进口数量占比却在下滑，未来这种情况将持续，美棉减少中国的买入量，原棉价格或将承压。

**图 11 美棉进口利润**


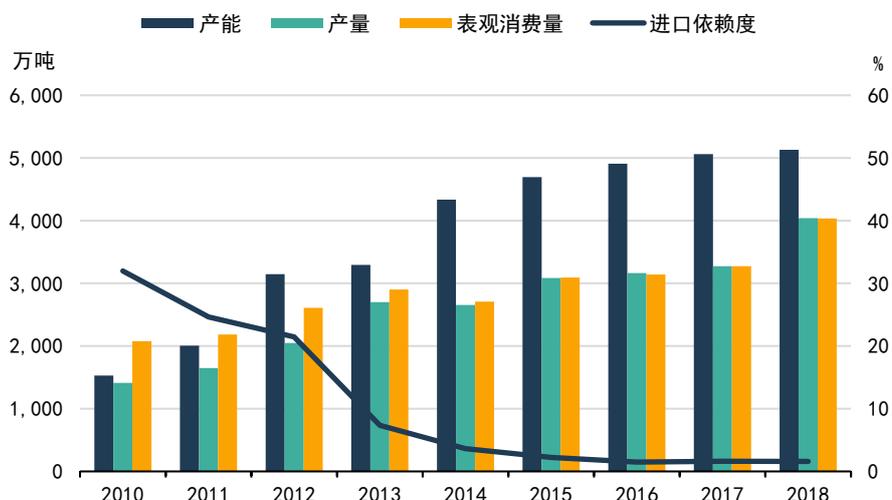
数据来源：WIND 资讯，前海期货

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。

### 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。

**图 12 PTA 供需平衡情况**


数据来源：WIND 资讯，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。

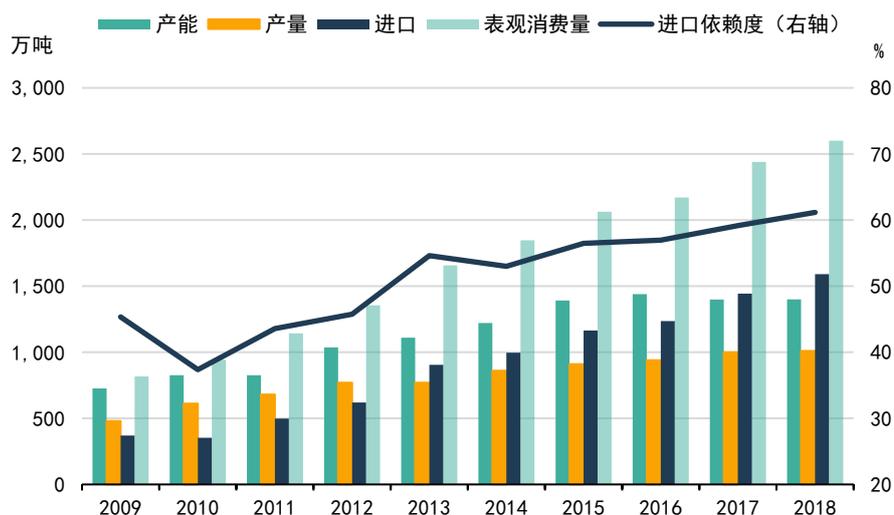
PTA 的自给率虽然很高，但是其主要生产原料 PX 的进口依赖度依然高达 60%，2018 年国内 PX 的产能为 1400 万吨，产量为 1010 万吨，进口量为 1590 万吨，表观消费量为 2600 万吨。

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。

**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
恒力石化 5#	250	大连长兴岛	恒力石化	2020 年 6 月
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 9 月
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

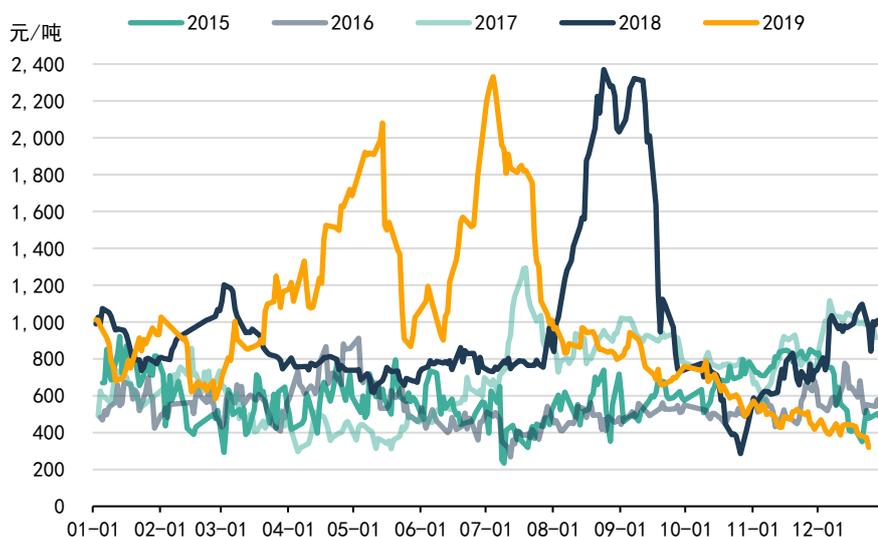
**图 13 PX 供需平衡情况**


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 14 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 14 近 6 年 PTA 平均加工费

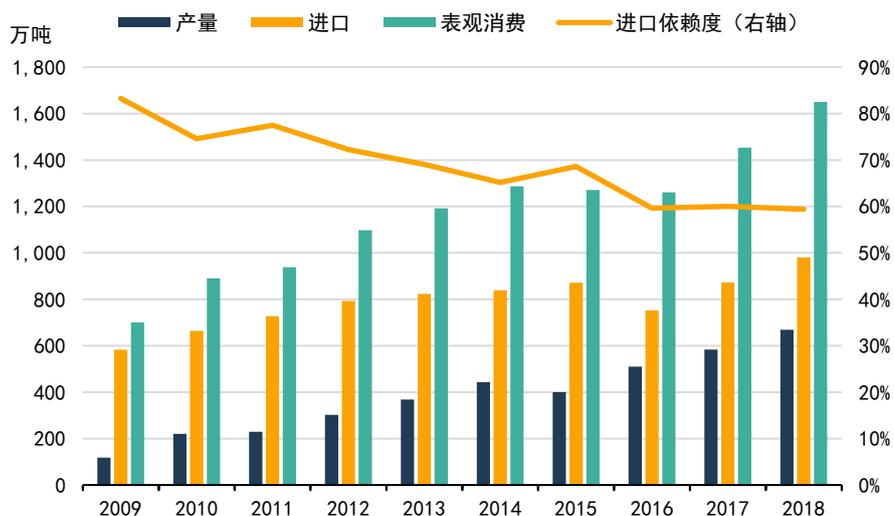


数据来源: WIND 资讯, 前海期货

## (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。

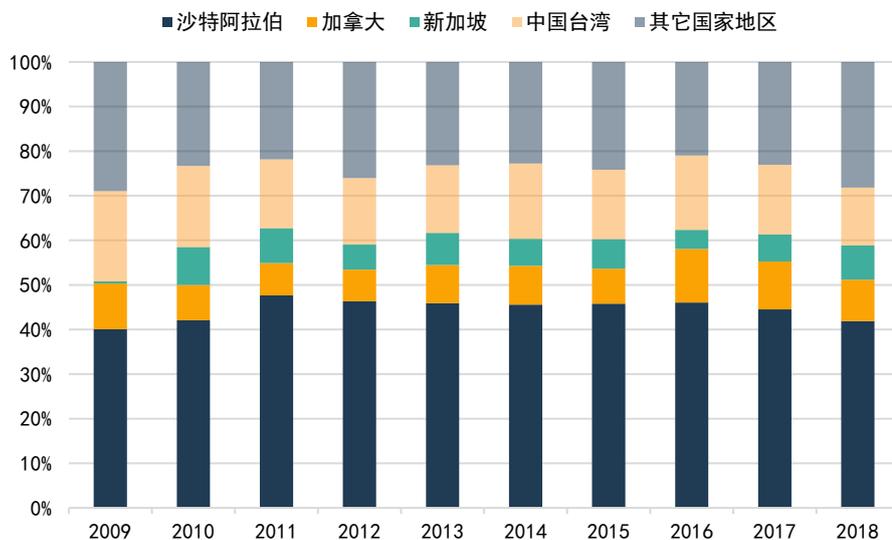
图 15 EG 供需平衡情况



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 16 EG 进口量不同区域占比情况



数据来源：WIND 资讯，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。

表 3 2020 年国内 EG 检修计划

企业名称	地址	设计产能	检修计划
富德能源	宁波	50	3 月份检修 15-20 天
扬子巴斯夫	南京	34	4-5 月检修 45 天
中海油惠州二期	惠州	40	3-4 月检修，具体未落实细节
武汉石化	武汉	28	4-6 月检修 2 个月
湖北化肥	湖北	20	4-5 月有检修计划
天津中沙	天津	42	5-6 月检修两个月
天津石化	天津	10	5-6 月检修两个月
燕山石化	北京	8	7-8 月检修两个月
上海石化	上海	38	8 月检修 10 天
茂名石化	广州	12	2020 年底检修
成都石化	成都	36	年内存小修计划，细节待定
福建炼化	福建	40	年内无大修，小修计划待定
三江石化	嘉兴	15	暂无检修计划
阳煤深圳	河北	22	上半年检修
易高煤化	内蒙古	12	4-5 月检修
新乡	河南	20	上半年检修
阳煤平定	河北	20	6-7 月份计划换催化剂，但也有变数
新航能源	内蒙古	40	9 月份换催化剂

数据来源：CCF，前海期货

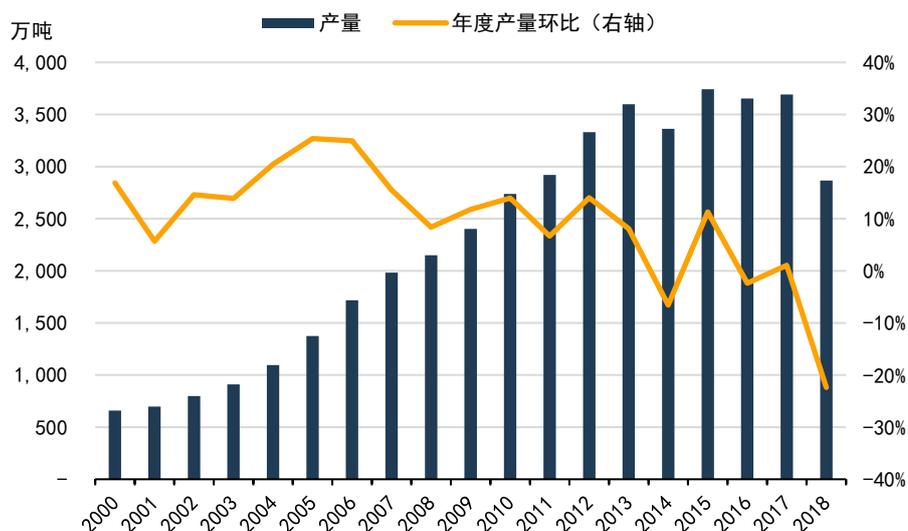
#### 四、纺织产业下游需求

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

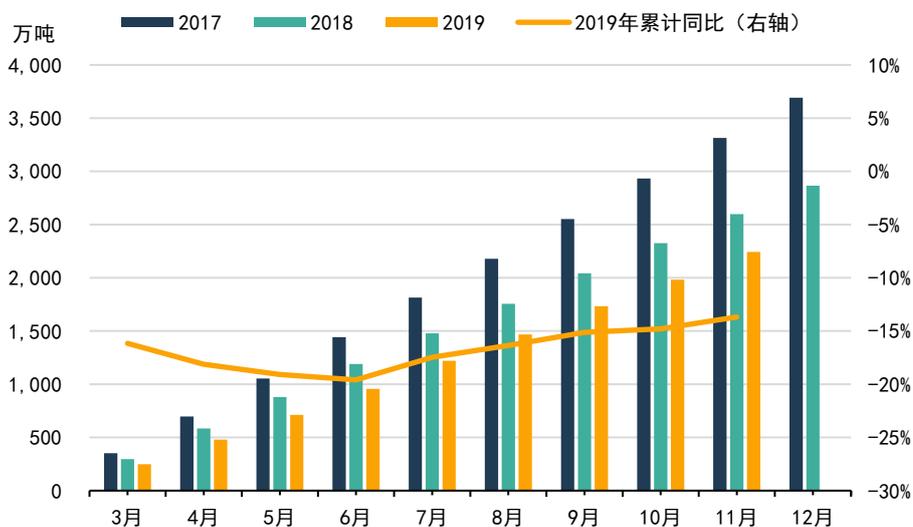
棉花和 PTA 下游的主要产品为纱线，棉花最快能在 24 小时内转化为纱线，因此纱线的产量直接影响棉花和 PTA 的消费。2018 年全国纱线产量为 2865.8 万吨，同比减少 22.37%，从纱线年度产量环比变化趋势可以看出，呈现明显的下降趋势。

图 17 近 19 年纱线生产情况



数据来源：WIND 资讯，前海期货

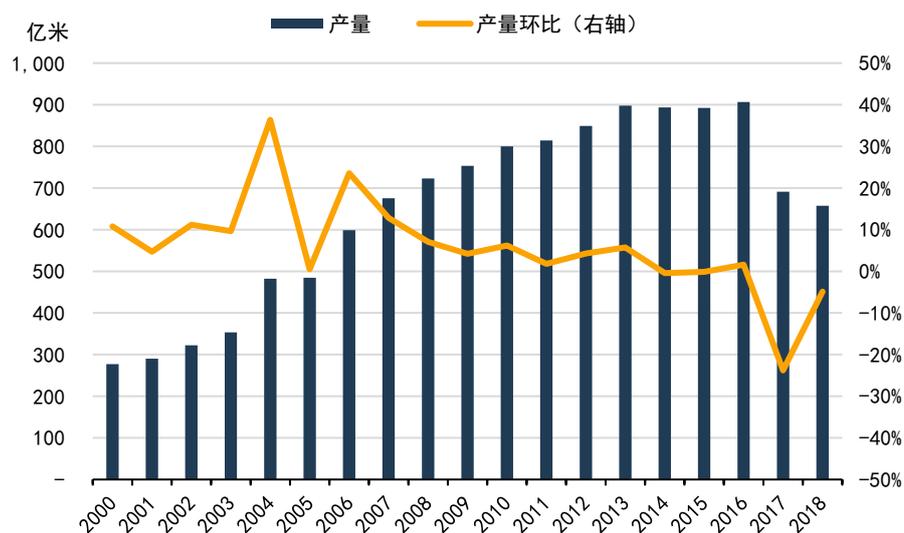
图 18 近 3 年纱线月度累计生产情况



数据来源：WIND 资讯，前海期货

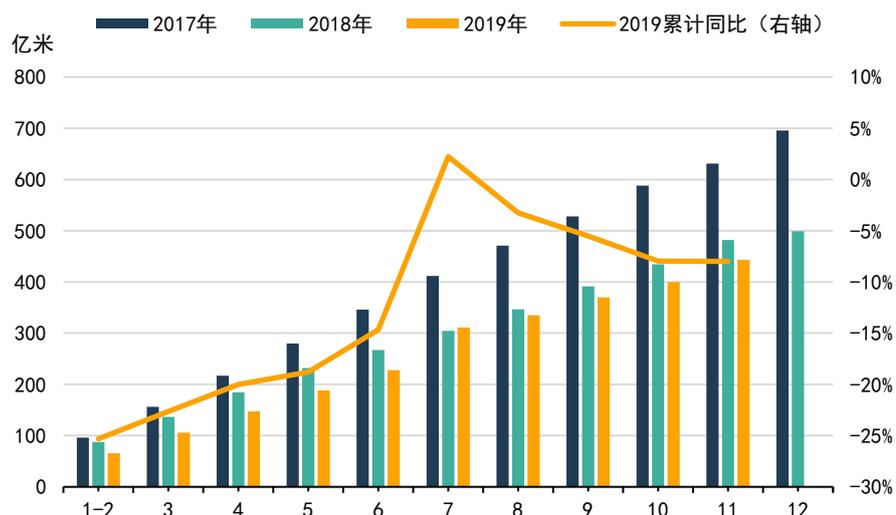
截至 11 月底，全国 11 月份纱线产量为 261.4 万吨，同比减小 4.18%，环比增加 5.11%；2019 年截至 11 月份累计纱线产量为 2243.6 万吨，同比减少 13.68%；预计 2019 年全年纱线产量同比将继续下滑。

图 19 坯布年度产量



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 20 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%,2018 年环比下滑 4.89%,达到 657.26 万吨。

截至 11 月底,全国 11 月份坯布产量为 41.6 亿米,同比减少 13.69%,环比增加 9.7%;2019 年全国坯布累计产量为 443.3 亿米,同比减小 7.99%,2018 年全年纱线产量为 498.9 亿米。预计 2019 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

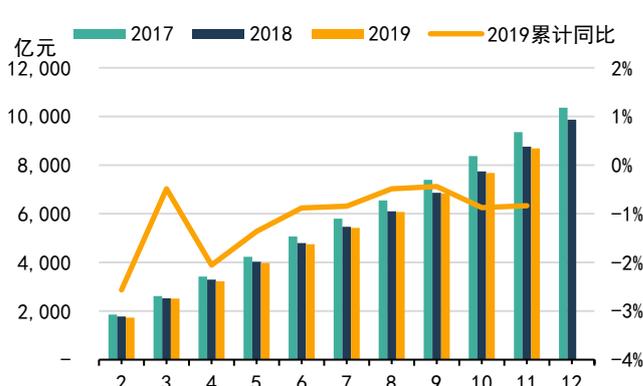
棉花和 PTA 的终端产品为服装。服装的消费分来国内消费和出口消费两大部分。截至 11 月底,全国 11 月份国内服装类零售额为 1037.6 亿元,同比增加 5%,环比增加 21.66%;2019 年截至 11 月份服装类零售额累计为 8684.2 亿元,同比减少 0.83%,2018 年全年服装类零售额为 9870.4 亿元。2019 年超越 2018 年的概率相对较少,乐观情况销售额持平。

图 21 国内服装类年度零售额



数据来源: WIND 资讯, 前海期货

图 22 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,2018 年纺织品出口额高达 1191 亿美元。2019 年 11 月纺织品出口金额为 99.53 亿美元,同比减少 3.49%,环比减少 1.99%;前 11 个月出口金额累计为 1092.6 亿美元,同比减少 0.04%,

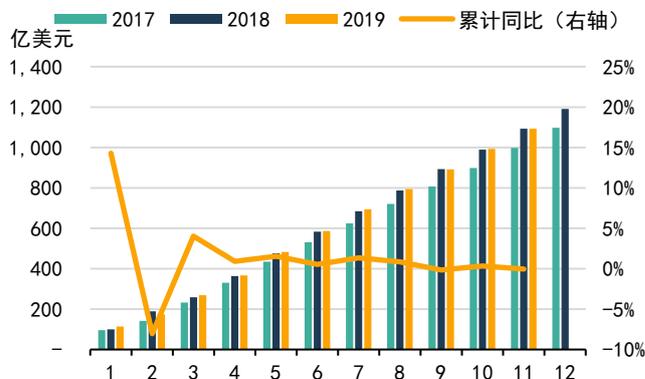
2018 年全年服纺织品出口金额为 1191 亿美元。

图 23 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 24 纺织纱线、织物及制品月度出口金额



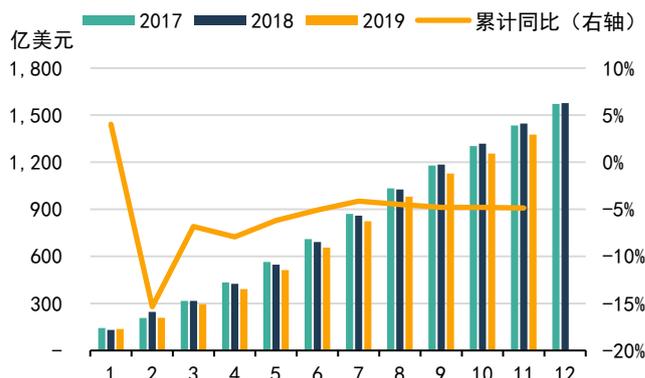
数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 25 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 26 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。2018 服装及衣着附件出口额为 1576.3 亿美元，环比增加 0.27%。2019 年 11 月服装及衣着附件出口金额为 121.2 亿美元，同比减少 4.88%，环比减少 4.7%；前 11 个月出口金额累计为 1376.2 亿美元，同比减少 4.86%，2019 年全年服装及衣着附件出口金额环比

降下降概率较大。

总的来讲，终端纺织品及服装的需求在放缓，但纺织品要强于服装。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

从全球市场来看，12 月份 USDA 最新的报告显示，全球棉花的产需缺口由 2018/19 年度的-47.7 万吨转化为 2019/20 年度的 18.2 万吨，新年度全球棉花供给将更加宽松。从库存消费比的数据来看，2019/20 年度库存消费比为 66.78%，与 2018/19 基本持平。2019/20 年度预计纺织产业下游需求将是影响棉花价格的关键因素，中美贸易战谈判进展退居其次，种植成本将形成底部支撑。

从国内市场来看，根据 USDA 最新统计口径，中国 2019/20 年度棉花产量同比减少 1.8%；消费为同比减少 2.53%；进口量减少 6.62%；期末库存同比减少 6.80%，库存消费比同比减少 3.95 个百分点。总的来讲，国内 2019/20 年度棉花供给相对于 2018/19 年度要宽松。

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。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，进口 PX 成本支撑的理论将逐步瓦解，PTA 价格重心将进一步下移。同时全球原油价格的走势值得关注。

2020 年纺织产业链中下游需求的边际变化将是驱动棉花及 PTA/EG 行情的核心因素。最新的数据表明国内纱线和坯布的高速增长时期已经过去，从 2018 年开始，均已经进入下行通道，尤其是纱线产量预计 2019 年同比下滑将超过 10% 以上。坯布产量同比下滑幅度开始收窄，但下滑趋势预计还将延续。终端纺织品及服装出口有缓慢恢复的迹象。总的来讲，下游需求在 2020 年的边际改善情况对行情的驱动至关重要，需要积极关注和跟踪。

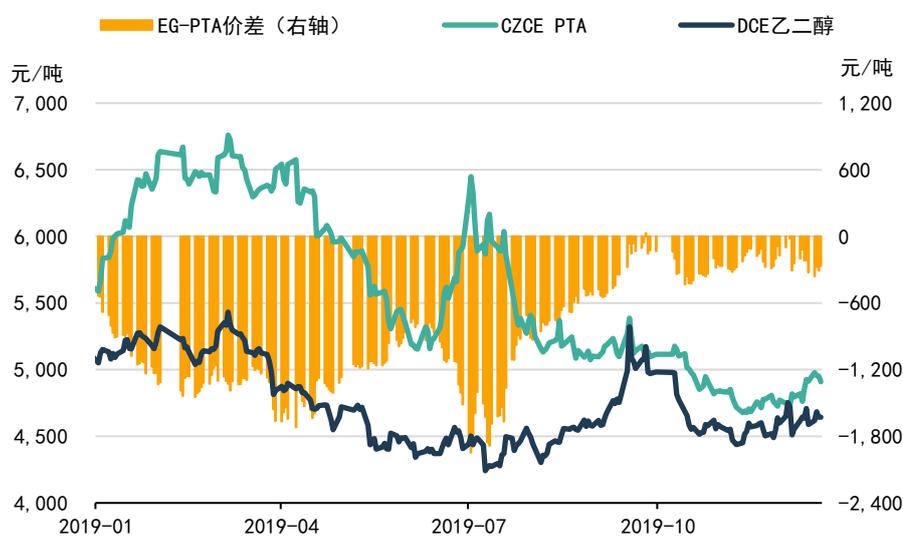
另外需要注意 2020 年 5 月初的时间窗口，此时，北半球（主要是中国和美国）棉花播种完成，对种植面积的预估和天气的炒作不可忽视。棉花此前布局多单安全边际较高。

## （二）策略推荐

### 1、跨品种套利策略：空 PTA 多 EG

PTA 由于大量产能的释放，基本实现自给自足，无需进口，未来价格承压明显，以空头思路对待为主；EG 进口由于生产成本的原因，短时间内进口依赖度难大幅降低，对于聚酯企业而言将仍然以进口为主。从聚酯企业生产成本的角度考虑，若下游聚酯纤维利润尚可，作为必要的原料 PTA 和 EG 价格可能会形成“跷跷板”效应，即在聚酯原料成本一定的情况下，EG 的卖方溢价能力更强。

图 27 EG 与 PTA 价差情况



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.qhfc.net>

