

棉纱：短期需求预期落空，棉纱价格回落-2021/3/30

新湖农产品团队 曹凯

近期国内棉花价格和棉纱价格均出现了较大幅度的回落，价格的回落既有基本面的因素，也有新疆棉禁用风波的扰动，加剧了价格的下跌。国内春节前后，国内棉纺行业迎来一波大幅上涨，当时国内需求表现不错，商品整体走强，市场对于后期的纺织服装需求有较好的预期，导致价格提前反映预期，短期出现大幅拉升，纺企的纱线库存持续处于低位，价格表现相较于棉花更加强势，棉纱的涨幅更大，导致纺企的加工利润大幅走高。进入到3月份之后，美元持续走强，美债十年期收益率走高，市场恐慌情绪加重；在市场普遍预期后面需求较好的情况下，企业新接订单较少，需求预期有所落空，价格开始松动。目前下游纺企的棉花原料库存处于高位，由于新增需求一般，下游补库谨慎；虽然纺企纱线库存仍处于低位，但环比已经开始累库。棉纱贸易商备货较多，由于现实不及预期，导致价格松动，主动抛售。

一、欧洲疫情再次恶化，中美、中欧关系紧张

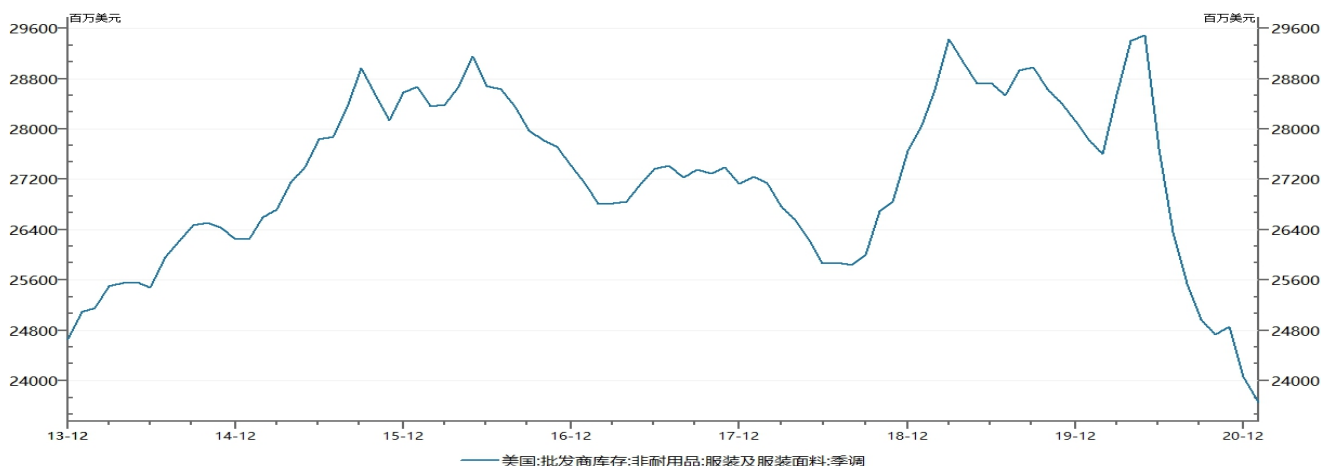
虽然疫苗在新冠疫情的防疫过程中，起到了积极的作用，欧洲疫情却再次恶化，一方面疫苗产量受限，供给得不到保障；另外就是疫苗的副作用明显，引发较多争议。德国和法国延长了封锁的时间，为全球需求的复苏蒙上阴影，这也导致欧洲纺织服装的需求或达不到此前的预期。3月中下旬以来，一些欧盟订单取消或推迟交货的现象明显增多，尤其法国、意大利等国品牌商、零售商订单波动较大；一些订金比例低的合同面临执行困难。其实中欧关系的根源仍在中美关系。

在拜登上台后，中美仍持续紧张，在近期中美高层战略对话中，双方发生激烈争吵；美国从自身战略上仍然以限制中国发展为出发点。目前美国批发商的服装库存和库销比均处于多年低位，市场仍在等待美国的补库需求的启动，但从中国新订单需求来看，表现一般，再加上中美关系的扰动，未来对美的出口仍然波折较多。

未来美国纺织服装的补库需求将对中期行情影响巨大，此前宏观预期向

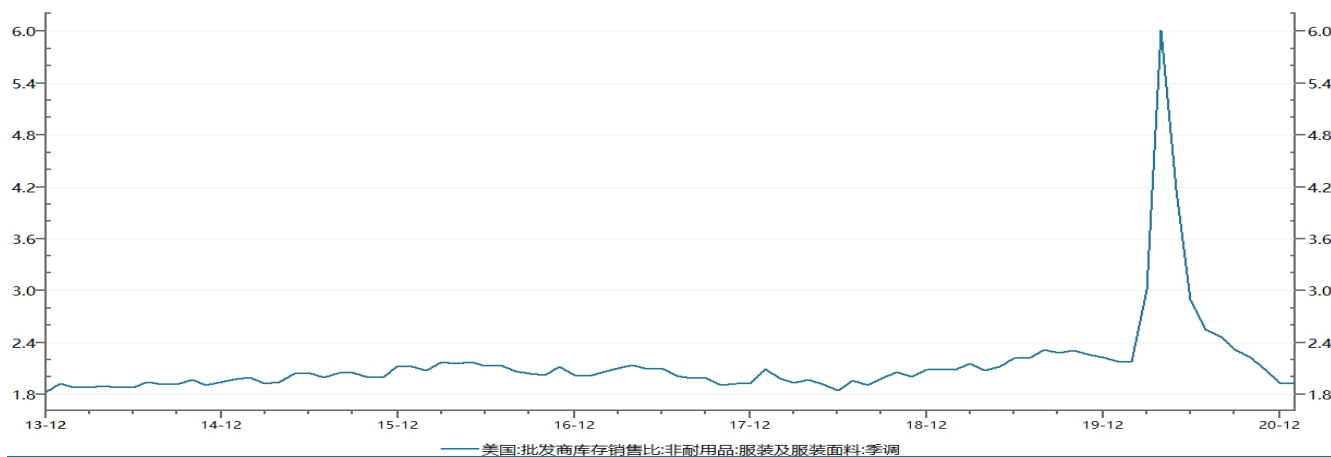
好，商品普涨的阶段，市场对于后续需求充满期待。虽然疫情和中美关系影响力国内的出口需求，但从美国的批发商库存来看，后面大规模的补库的概率仍然较大。

图表：美国批发商服装及服装面料库存 单位：百万美元



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表：美国批发商服装及服装面料库销比 单位：%



资料来源：WIND 新湖期货研究所

二、棉花此前上涨行情透支预期，宏观加剧了商品的回调

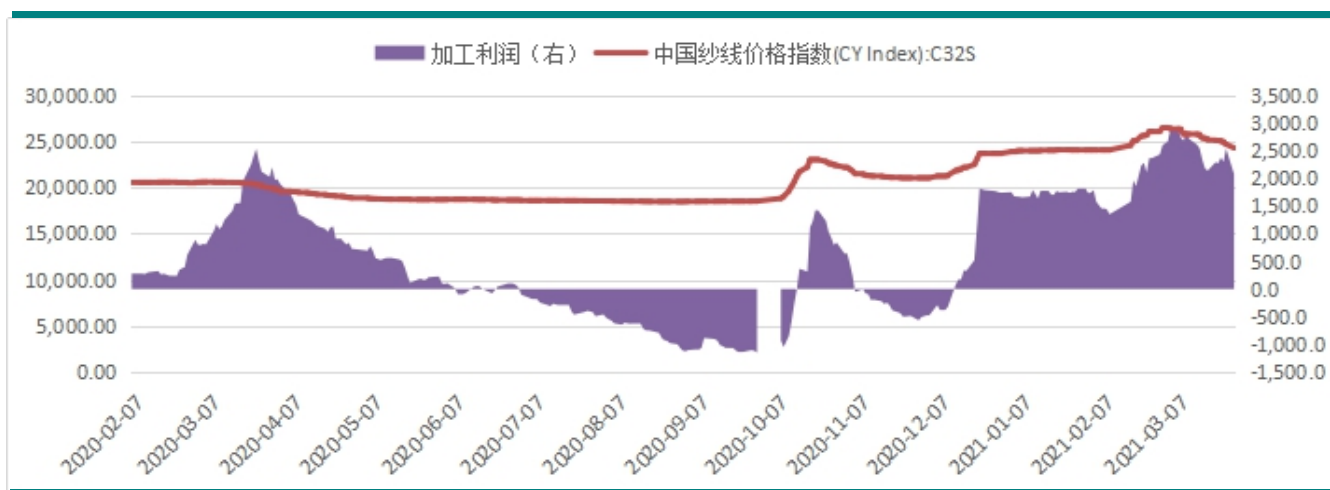
春节前后，郑棉连续大幅上涨，当时市场对于春季的出口订单需求充满期待，价格提前反映，但是商品整体走强；目前国内棉花下游企业的订单，以前期接的订单为主，新订单较少，在棉花价格和棉纱价格连续回调的背景下，下游的观望情绪加重，对于未来的需求偏谨慎；虽然纺企棉纱库存偏低，但贸易

商库存偏多，价格的回调也加剧了贸易商的抛售。

从基本面来说，棉花的基本面尚可，只是中期需求变数大，再加上当下供给端暂无故事可讲，供应相对充足，国内棉花的商业库存和工业库存均处于高位，且疫情发生之后，国内进口棉也出现较大幅度的增加，目前的供给相对充足。从更长周期来说，目前评估供需格局仍然有点偏早，虽然美棉 20/21 年度出口延续较好表现，但新年度的签约情况并不理想。

目前下游纺企的加工利润在近期有所回落，但仍处于高位，若短期需求延续这种情况，后期纱线的加工利润或继续从高位回落，在终端新增订单偏少的情况下，较高的成本无法形成正向传到。

图表：纱线价格和纺企的加工利润 单位：元/吨



资料来源：WIND 新湖期货研究所

在去年疫情发生之后，全球货币大放水，商品价格也水涨船高，但春节之后，美国十年期国债收益率走高，美元走强，大宗商品承压，而且市场对于美元加息的担忧加剧，虽然美联储明确表态很长一段时间将不会加息。另外多个新兴国家在面临美元走强的背景下，已经开始了加息的操作；国内虽然没有加息，但货币的宽松程度已经从边际上开始收紧。宏观的扰动也加剧了商品的回调。

综上所述，对于新疆棉的禁用风波，我们倾向于影响偏短期，当然也要关注后续事态的发展，在宏观退潮和棉花基本面仍是近期郑棉大幅回调的主要原因。郑棉经过大幅回调之后，或基本调整到位，中期仍存在一定的向好预期，主要的影响因素仍要看需求。下游需求端，新订单偏少，预期短期落空的情况下，纱线或延续偏弱的走势，纺企的加工利润或继续从高位回落。

新湖期货研究所

分析师：

曹凯（白糖、棉花）

执业资格号：F3020546

咨询资格号：Z0012190

电话：021-22155613

E-mail：

caokai@xhqh.net.cn

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。