

## 料消费复苏和天气升水驱动棉价震荡上涨

2021/03/31

棉花棉纱季报

中粮期货研究院

执笔：付斌

邮箱：[fubin1@cofco.com](mailto:fubin1@cofco.com)

投资咨询证：Z0012492

- 全球市场：欧美央行扩表叠加财政刺激加码强化通胀预期，维持基金买盘增加预期，**疫苗接种增加棉纺消费复苏的确定性**，二季度棉花种植生长期天气升水增加，美棉出口整体向好但也会受到中美、印度政策影响，预计美棉震荡上涨，二季度指数区间看（72，92）美分/磅。3月，USDA 下调 2020/21 年度全球棉花产量预估 18 万吨至 2467.2 万吨，**关注实播面积和天气**；上调全球消费预估 5.5 万吨至 2557.4 万吨，**关注消费复苏能否超预期**；下调全球期末库存预估 24.9 万吨 2059.5 万吨；美棉出口整体向好，**关注疆棉禁令反噬和印度抛储、出口影响**；维持管理基金增加美棉多头配置预期。预期偏差，主要来自消费复苏、面积天气和**疆棉禁令**。
- 国内市场：预计下年度国内棉花产量持稳略降，棉纺消费复苏持续强劲，**疆棉禁令暂时定性为结构性、脉冲型利空不会影响复苏大局**，下游产业链主动补库周期预计贯彻整个二季度，预计棉价震荡上涨，二季度指数区间看（14000，16500）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（23500，26000）元/吨。国内产量约 610 万吨，**预计下年度小幅减产**；下游产业链良性传导，纺纱厂订单接至 5 月以后，**纺纱利润维持高位**，开机率维持高位，成品库存回升但仍处于历史同期低位，**看好后市原料补库**；仓单数量接近高位，销售进度超八成，套保压力减弱，**目前形势抑制抛储和增发进口配额**；资金对郑棉配置需求仍在。预期偏差，主要来自消费复苏、面积天气和**疆棉禁令**。

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

## 第一部分 总体概况

图 1.1：棉花市场季度追踪

|    |      |             |             |             |             |           |             |             |             |
|----|------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|-------------|-------------|-------------|
| 价格 | 国际   | ICE2105     | ICE2107     | ICE2112     | ICE2203     | Cotlook A | 美棉SLM       | 巴西棉M        | 印度S-6       |
|    | 上季   | 78.79       | 79.28       | 75.03       | 78.21       | 84.6      | 73.58       | 73.42       | 74.25       |
|    | 当季   | 80.75       | 82.06       | 79.94       | 79.94       | 87.4      | 76.27       | 85.45       | 78.11       |
|    | 涨跌   | 1.96        | 2.78        | 4.91        | 1.73        | 2.8       | 2.69        | 12.03       | 3.86        |
|    | 国内   | CF2105      | CF2109      | CF2201      | CC3128指数    | 新疆机采3128  | 新疆机采2129    | 山东3128      | 河南3128      |
|    | 上季   | 15060       | 15205       | 15110       | 14963       | 14835     | 15025       | 14983       | 14963       |
|    | 当季   | 14715       | 14965       | 15280       | 15246       | 15125     | 15450       | 15288       | 15300       |
|    | 涨跌   | -345        | -240        | 170         | 283         | 290       | 425         | 305         | 337         |
| 价差 | 跨月价差 | 美棉5-7       | 美棉7-12      | 美棉12-3      | 郑棉5-9       | 郑棉9-1     | 内外价差        | 郑棉9-美棉7     | 郑棉1-美棉12    |
|    | 上季   | -0.49       | 4.25        | -3.18       | -145        | 95        | 上季          | 3713        | 4234        |
|    | 当季   | -1.31       | 2.12        | 0           | -250        | -315      | 当季          | 3200        | 3819        |
|    | 涨跌   | -0.82       | -2.13       | 3.18        | -105        | -410      | 涨跌          | -513        | -415        |
| 基差 | 美棉基差 | Cot-ICE2105 | Cot-ICE2107 | Cot-ICE2109 | Cot-ICE2203 | 郑棉基差      | 3128-CF2105 | 3128-CF2109 | 3128-CF2201 |
|    | 上季   | 6.5724      | 5.32        | 9.57        | 6.39        | 上季        | -97         | -242        | -147        |
|    | 当季   | 6.5649      | 5.34        | 7.46        | 7.46        | 当季        | 531         | 281         | -34         |
|    | 涨跌   | -0.01       | 0.02        | -2.11       | 1.07        | 涨跌        | 628         | 523         | 113         |
| 进口 | 进口利润 | CNY即期       | Cotlook     | 1%关税价       | 3128-1%关税价  | 滑准税率      | 滑准税价        | 加25%关税价     | 配额外价        |
|    | 上季   | 6.5750      | 12263       | 13700       | 1263        | 6.38%     | 14419       | 17125       | 18913       |
|    | 当季   | 6.5030      | 12530       | 13995       | 1251        | 5.53%     | 14614       | 17493       | 19321       |
|    | 涨跌   | -0.0720     | 267         | 294         | -11         | -0.8%     | 194         | 368         | 408         |
| 能量 | 资金博弈 | 仓单          | 预报          | 合计          | 实盘率         | 持仓        | 成交          | 热度          | 销售进度（周）     |
|    | 上季   | 13433       | 2384        | 15817       | 17.0%       | 635692    | 508790      | 0.80        | 43.2%       |
|    | 当季   | 17539       | 4730        | 22269       | 20.0%       | 702876    | 425716      | 0.61        | 82.2%       |
|    | 涨跌   | 4106        | 2346        | 6452        | 3.0%        | 67184     | -83074      | -0.19       | 39.0%       |
| 棉纱 | 棉纱   | C32S价格      | JC40S价格     | C32S生产成本    | C32S生产利润    | 进口C32S    | 内外价差        | 印度C32S      | 中印价差        |
|    | 上季   | 23700       | 27100       | 21960       | 1740        | 23280     | 420         | 23250       | 450         |
|    | 当季   | 24300       | 28600       | 22266       | 2034        | 24974     | -674        | 24900       | -600        |
|    | 涨跌   | 600         | 1500        | 306         | 294         | 1694      | -1094       | 1650        | -1050       |

数据来源：中粮期货、Wind

国际市场，欧美央行扩表叠加财政刺激加码强化通胀预期，维持基金买盘增加预期，**疫苗接种增加棉纺消费复苏的确定性**，二季度棉花种植生长期天气升水增加，**美棉出口整体向好但也会受到中美、印度政策影响**，预计美棉震荡上涨，二季度指数区间看（72，92）美分/磅。3月，USDA 下调 2020/21 年度全球棉花产量预估 18 万吨至 2467.2 万吨，**关注实播面积和天气**；上调全球消费预估 5.5 万吨至 2557.4 万吨，**关注消费复苏能否超预期**；下调全球期末库存预估 24.9 万吨 2059.5 万吨；美棉出口整体向好，**关注疆棉禁令反噬和印度抛储、出口影响**；维持管理基金增加美棉多头配置预期。预期偏差，主要来自消费复苏、面积天气和**疆棉禁令**。

国内市场，预计下年度国内棉花产量持稳略降，棉纺消费复苏持续强劲，**疆棉禁令暂时定性为结构性、脉冲型利空不会影响复苏大局**，下游产业链主动补库周期预计贯彻整个二季度，预计棉价震荡上涨，二季度指数区间看（14000，16500）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（23500，26000）元/吨。国内产量约 610 万吨，**预计下年度小幅减产**；下游产业链良性传导，纺纱厂订单接至 5 月以后，**纺纱**

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

利润维持高位，开机率维持高位，成品库存回升但仍处于历史同期低位，看好后市原料补库；仓单数量接近高位，销售进度超八成，套保压力减弱，目前形势抑制抛储和增发进口配额；资金对郑棉配置需求仍在。预期偏差，主要来自消费复苏、面积天气和疆棉禁令。

## 第二部分 核心因素：国际市场

### 一、全球棉花市场：

图 2.1：全球棉花供需平衡表

| 项目（千吨） | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21（2） | 2020/21（3） | 月度变化  | 年度变化   |
|--------|---------|---------|---------|---------|------------|------------|-------|--------|
| 产量     | 印度      | 5879    | 6314    | 5617    | 6423       | 6314       | 0     | -109   |
|        | 中国      | 4953    | 5987    | 6042    | 5933       | 6314       | 0     | 381    |
|        | 美国      | 3738    | 4555    | 3999    | 4336       | 3201       | -55   | -1135  |
|        | 巴西      | 1528    | 2007    | 2830    | 3000       | 2504       | -109  | -496   |
|        | 巴基斯坦    | 1676    | 1785    | 1655    | 1350       | 980        | 0     | -370   |
|        | 土耳其     | 697     | 871     | 816     | 751        | 631        | 0     | -120   |
|        | 乌兹别克斯坦  | 811     | 840     | 713     | 762        | 762        | 0     | 0      |
|        | 除中国外    | 18273   | 21002   | 19772   | 20655      | 18358      | -180  | -2297  |
|        | 总计      | 23226   | 26989   | 25814   | 26588      | 24852      | -180  | -1916  |
| 消费     | 中国      | 8382    | 8927    | 8600    | 7185       | 8600       | 0     | 1415   |
|        | 印度      | 5302    | 5258    | 5291    | 4355       | 5291       | 0     | 936    |
|        | 巴基斯坦    | 2243    | 2373    | 2330    | 2003       | 2243       | 22    | 240    |
|        | 孟加拉     | 1481    | 1633    | 1568    | 1502       | 1611       | 22    | 131    |
|        | 越南      | 1176    | 1437    | 1524    | 1372       | 1459       | 22    | 109    |
|        | 土耳其     | 1448    | 1644    | 1502    | 1437       | 1589       | 44    | 196    |
|        | 乌兹别克斯坦  | 435     | 544     | 610     | 653        | 686        | 0     | 33     |
|        | 除中国外    | 16932   | 17827   | 17627   | 15155      | 16919      | 55    | 1819   |
|        | 总计      | 25314   | 26754   | 26227   | 22340      | 25519      | 55    | 3234   |
| 进口     | 中国      | 1096    | 1243    | 2099    | 1554       | 2395       | 0     | 841    |
|        | 孟加拉     | 1481    | 1655    | 1524    | 1633       | 1524       | 44    | -65    |
|        | 越南      | 1197    | 1524    | 1511    | 1411       | 1459       | 22    | 70     |
|        | 巴基斯坦    | 533     | 740     | 621     | 865        | 1089       | 43    | 267    |
|        | 土耳其     | 838     | 956     | 785     | 1017       | 1002       | 43    | 28     |
|        | 印尼      | 738     | 766     | 664     | 547        | 523        | 0     | -24    |
|        | 马来西亚    | 85      | 161     | 162     | 185        | 185        | 0     | 0      |
|        | 总计      | 8246    | 9047    | 9238    | 8856       | 9561       | 133   | 838    |
| 出口     | 美国      | 3248    | 3545    | 3230    | 3381       | 3375       | 0     | -6     |
|        | 巴西      | 607     | 909     | 1310    | 1946       | 2177       | 0     | 231    |
|        | 印度      | 991     | 1128    | 767     | 697        | 1089       | 152   | 544    |
|        | 澳大利亚    | 812     | 852     | 791     | 296        | 305        | -22   | 9      |
|        | 总计      | 8287    | 9082    | 9067    | 8999       | 9559       | 139   | 699    |
| 期末库存   | 中国      | 9998    | 8272    | 7766    | 8034       | 8116       | 0     | 82     |
|        | 印度      | 1716    | 2009    | 1960    | 3829       | 3937       | -152  | -44    |
|        | 巴西      | 1509    | 1885    | 2668    | 3136       | 2923       | -109  | -322   |
|        | 美国      | 599     | 914     | 1056    | 1579       | 936        | -22   | -665   |
|        | 巴基斯坦    | 504     | 616     | 543     | 738        | 569        | 22    | -147   |
|        | 土耳其     | 347     | 425     | 369     | 602        | 548        | 0     | -54    |
|        | 除中国外    | 7484    | 9386    | 9640    | 13485      | 12728      | -249  | -1006  |
|        | 总计      | 17482   | 17658   | 17406   | 21519      | 20844      | -249  | -924   |
| 库存消    | 中国      | 119.1%  | 92.5%   | 90.2%   | 111.6%     | 94.3%      | 0.0%  | -17.4% |
|        | 除中国外    | 44.2%   | 52.7%   | 54.7%   | 89.0%      | 75.2%      | -1.7% | -15.5% |
|        | 全球      | 69.1%   | 66.0%   | 66.4%   | 96.3%      | 81.7%      | -1.1% | -15.8% |

数据来源：中粮期货、USDA

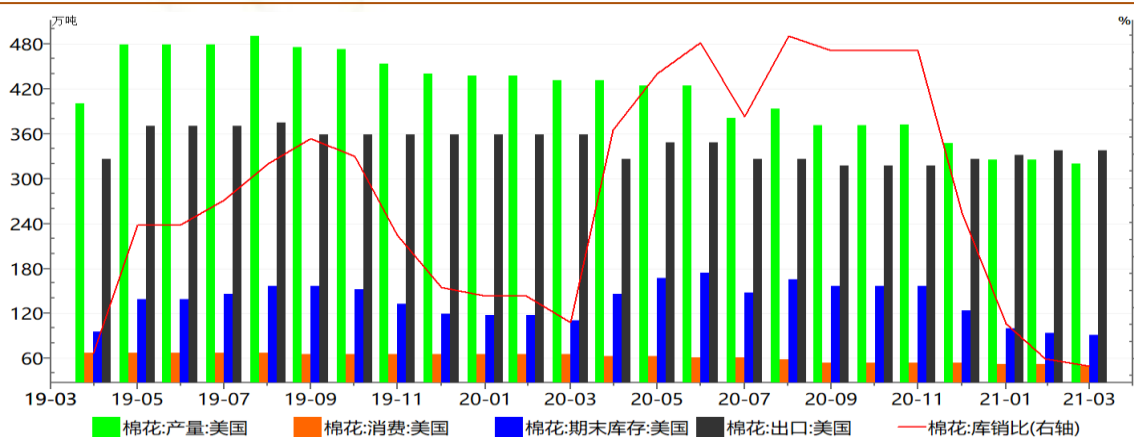
### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

3月，USDA 下调 2020/21 年度全球棉花产量预估 18 万吨至 2467.2 万吨；上调全球消费预估 5.5 万吨至 2557.4 万吨；下调全球期末库存预估 24.9 万吨至 2059.5 万吨；下调全球棉花库销比 1.1% 至 80.5%；全球棉花去库存，利多棉价。从笔者跟踪的全球棉纺开机情况，仍然认为 USDA 低估了消费复苏的力度，关注 USDA 后续报告是否上调消费。疆棉禁令目前暂时定性为结构性、脉冲型利空，不会动摇全球棉花消费复苏大局，下年度全球棉花会维持去库存趋势。USDA 预计 2021/22 年度全球棉花总产 2602 万吨，同比增加 4.7%；全球消费为 2656 万吨，同比增加 4.1%；产不足需导致全球棉花期末库存下降 2.6% 至 2029 万吨；库存消费比下降 6.4% 至 76.4%；棉价易涨难跌。

## 二、美国棉花市场：

图 2.2：美国棉花供需情况



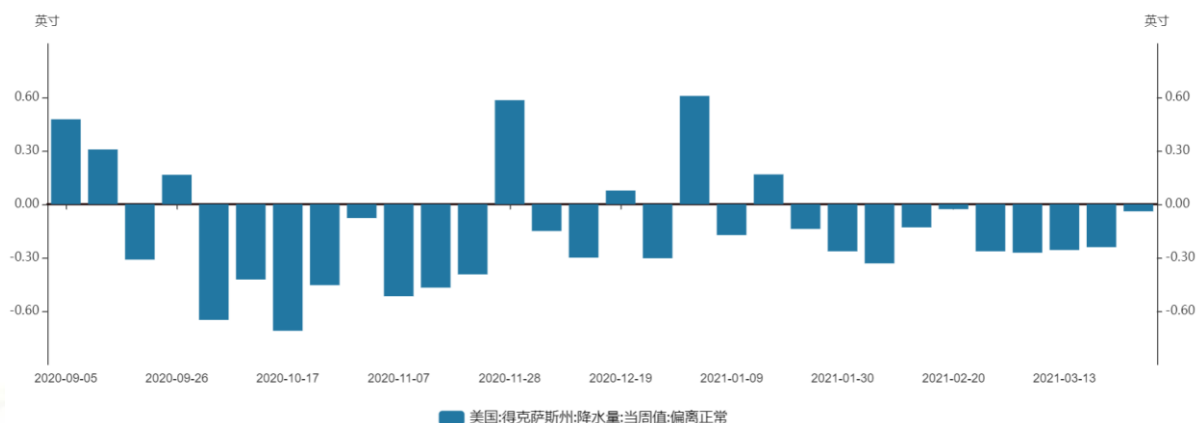
数据源：中粮期货、USDA、Wind

据美国农业部 3 月预估报告，2020/21 年度美国棉花产量预估为 320.1 万吨，较上月减少 5.5 万吨；出口预估为 337.5 万吨，较上月持平；期末库存预估为 91.4 万吨，较上月下降 2.2 万吨。下年度预计美棉维持去库存趋势，USDA 预计 2021/22 年度美棉产量预计 381 万吨，同比增加 17%；美国消费为 54 万吨，同比增加 4.2%；出口预计 337 万吨，持平今年；美国棉花期末库存下降 11.6% 至 83 万吨；库存消费比下降 12.1% 至 21.1%。

3 月 31 日，USDA 发布主要农产品 2021/22 年度种植面积报告，正式打开了下年度农产品产量交易窗口，面积天气等驱动开始成为核心因素。预计 2021/22 年度美棉播种面积 1203.6 万英亩，同比 2020/21 年度的面积减少 0.5%；报告前市场预期是 1190.52 万英亩，2 月 USDA 论坛预期是 1200 万英亩，数据中性符合预期。美棉主产区德州的降雨仍然不足，土壤墒情还是偏旱，如果 4 月雨水较少，弃耕率可能会大于 USDA 预估的 16.7%，所以未来一段时间的天气比较关键。

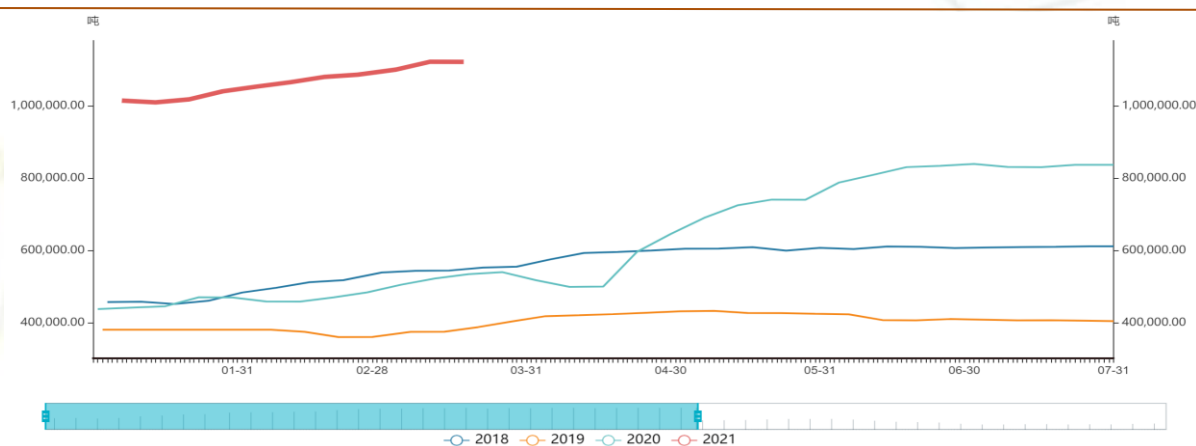
### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

**图 2.3：美国德州降雨偏离正常情况**


数据源：中粮期货、Wind

根据中美第一阶段经贸协议,中国承诺 2020 年比 2017 年增加至少 125 亿美元的农产品进口,2021 年增加到 195 亿美元。2017 年中国进口美国农产品约 188 亿美元,其中美棉 9.8 亿美元(50.5 万吨)。如果 2021 年按同比增幅粗略计算,美棉进口金额约 20 亿美元。目前中美贸易争端对棉花市场的最新影响:(1) 2500 亿美元输美商品税率维持目前的 25%,影响美棉进口和约 17% 对美纺织品服装出口;(2) 2020 年 2 月 15 日起,对 2019 年 9 月 1 日开始约 1200 亿美元输美商品征收的税率由 15% 降为 7.5%;(3) 取消 2019 年 12 月 15 日对剩余约 1770 亿美元输美商品加税 15% 的计划,大部分对美纺织品服装出口幸免于难;(4) 2020 年 3 月 2 日起,美棉进口加征 25% 的关税可申请排除。虽然受到疆棉禁令、地缘扰动,我们仍然维持中美协议执行预期。

**图 2.4：当前市场年度中国采购美棉情况**


数据源：中粮期货、USDA、Wind

据 USDA, 3 月 18 日当周, 2002/21 年度美棉净签约销售 6.31 万吨, 环比上周减少 37.46%; 装运 7.32 万吨, 环比上周减少 10.84%; 数据利空。其中, 中国取消购买 0.04 万吨, 装运 1.45 万吨。截至 3 月 18 日, 2020/21 年度美棉累计净签约销售 345.48 吨, 累计出口装运 218.27 万吨。其中, 中

## 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

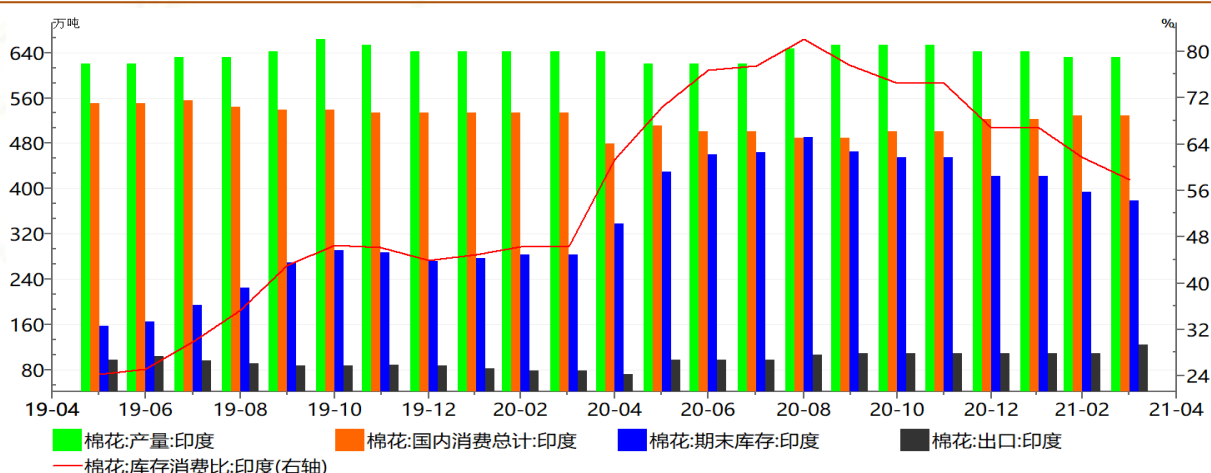


国累计采购美棉 112.20 万吨，同比增加 110%；累计装运 88.43 万吨，同比增加 295%。疆棉禁令对美棉出口有所反噬，阶段性冲击过后，料中国会恢复对美棉采购。

### 三、印度棉花市场：

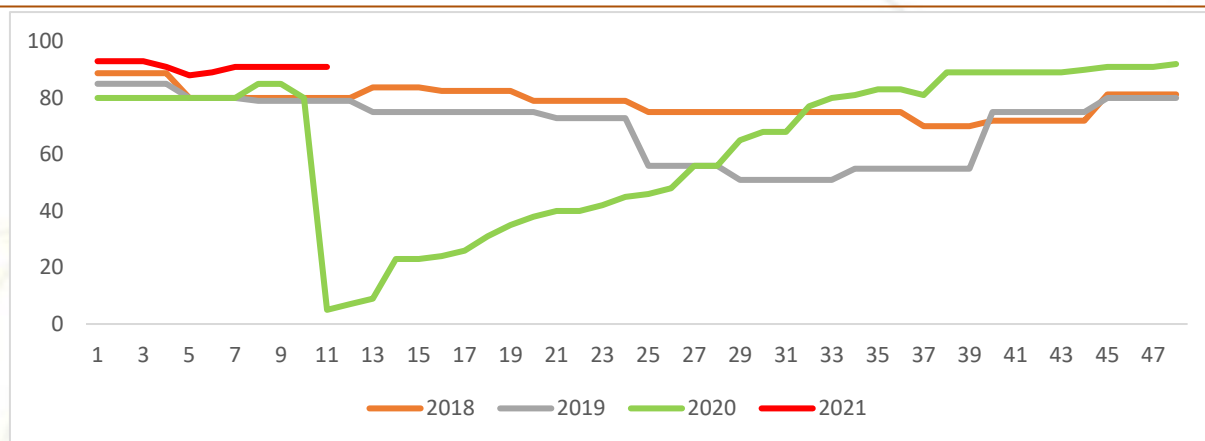
据美国农业部 3 月预估报告，2020/21 年度印度棉花产量预估为 631.4 万吨，较上月持平；消费预估为 529.1 万吨，较上月持平；出口预估为 124.1 万吨，较上月增加 15.2 万吨；期末库存预估为 378.5 万吨，较上月减少 15.2 万吨。

图 2.5：印度棉花供需情况



数据源：中粮期货、USDA、Wind

图 2.6：印度棉纺开机率



数据源：TTEB、中粮期货

印度方面，棉纺开机率维持在几年来历史高位，显示消费复苏十分强劲。截至 3 月 26 日，印度棉纺开机率为 91%，去年同期 5%。3 月 31 日，S-6 平均报价为 44950 卢比/砍帝（约 78.95 美分/磅），CCI 收储停滞，主要进行抛储动作。本年度 CCI 累计收储约 168 万吨，目前 CCI 和马邦还有约 93.5 万吨等待抛储。

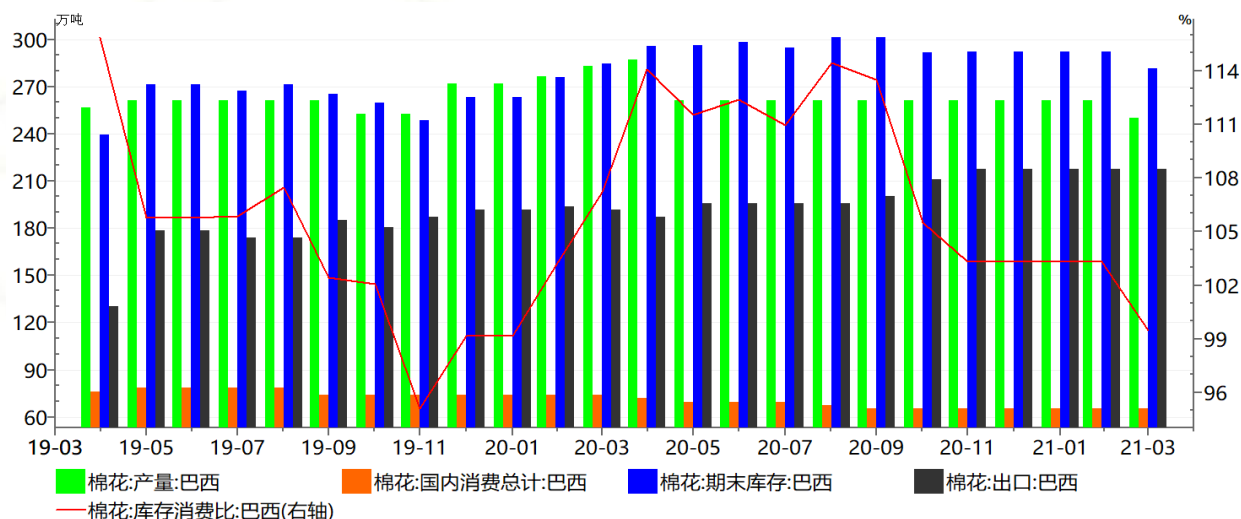
### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

#### 四、巴西棉花市场：

据美国农业部 3 月预估报告，2020/21 年度巴西棉花产量预估为 250.4 万吨，较上月减少 10.9 万吨；出口预估为 217.7 万吨，较上月持平；期末库存预估为 281.4 万吨，较上月减少 10.9 万吨。由于播种期降雨，巴西棉种植比正常情况慢，可能利空单产。IMEA 预计 2020/21 年度马托格罗索棉花种植面积较上一年度或下降 10.6%，单产或较上一年度下降 7.03%，产量或较上一年度下降 16.88%。

图 2.7：巴西棉花供需情况

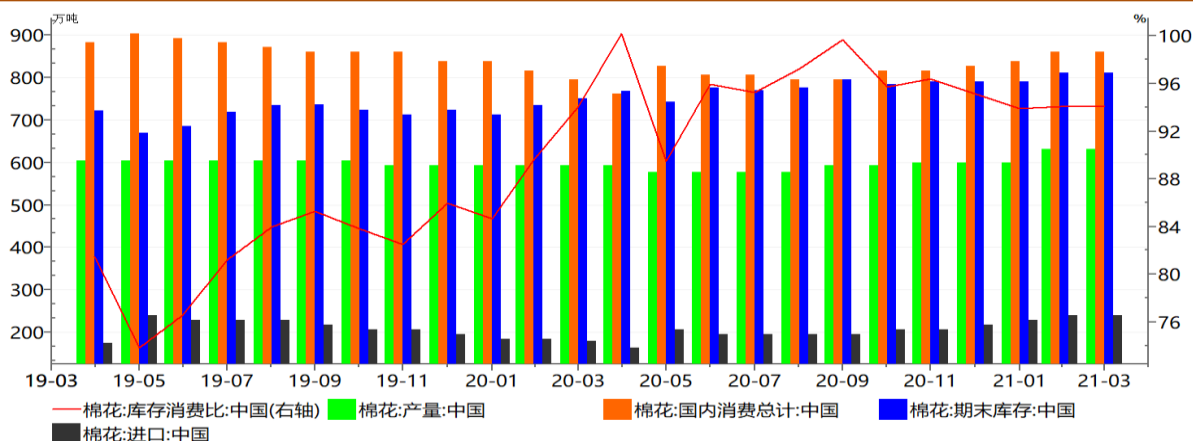


数据源：中粮期货、USDA、Wind

### 第三部分 核心因素：国内市场

#### 一、国内棉花供需情况：

图 3.1：中国棉花供需情况



数据源：中粮期货、USDA、Wind

#### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

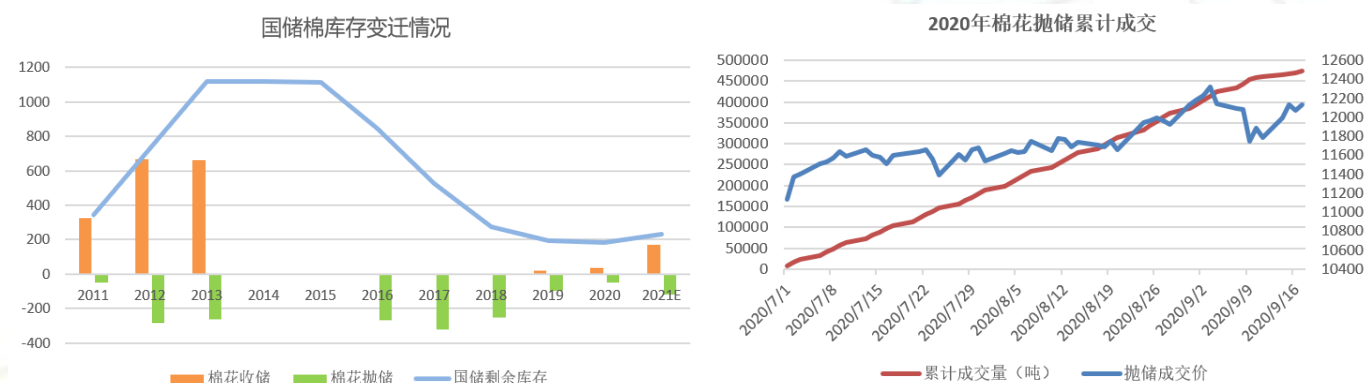
据美国农业部3月预估报告，2020/21年度中国产量预估为631.4万吨，较上月持平；消费量预估为860万吨，较上月持平；进口预估为239.5万吨，较上月持平；期末库存预估为811.6万吨，较上月持平；库存消费比预估为94.3%，较上月持平。**国内市场，棉花产不足需的局面维持，棉花消费强劲复苏，国内去库存趋势维持，预计下年度仍然维持去库趋势。**USDA预计2021/22年度中国棉花产量599万吨，同比减少5.2%；消费为882万吨，同比增加2.5%；进口预计239万吨，持平今年；期末库存下降5.7%至764万吨；库存消费比下降8%至86.2%。

国内方面，截至3月31日，新疆棉花累计加工576.54万吨，同比增13.23%，预计全国产量610万吨左右。**中国棉协调查显示，新疆地区植棉意向面积为3720.23万亩，同比增长1.49%。**植棉意向增加的原因：2020年籽棉收购价格较高；补贴发放及时，农历春节前各地区已经陆续发放植棉补贴；植棉收益有保证，农户植棉积极性高。

## 二、储备棉

10月21日，国家粮食与物质储备局发布公告，将于2020年12月1日至2021年3月31日的国家法定工作日，轮入总量50万吨左右的新疆棉，内外价差熔断标准维持800元/吨。因内外棉价差持续大于800元/吨的熔断标准，此次收储没有启动。**目前中美形势，抑制抛储和增发进口配额。**

图3.2：中国棉花收抛储情况



数据源：中粮期货

## 三、棉花内外价差与进口

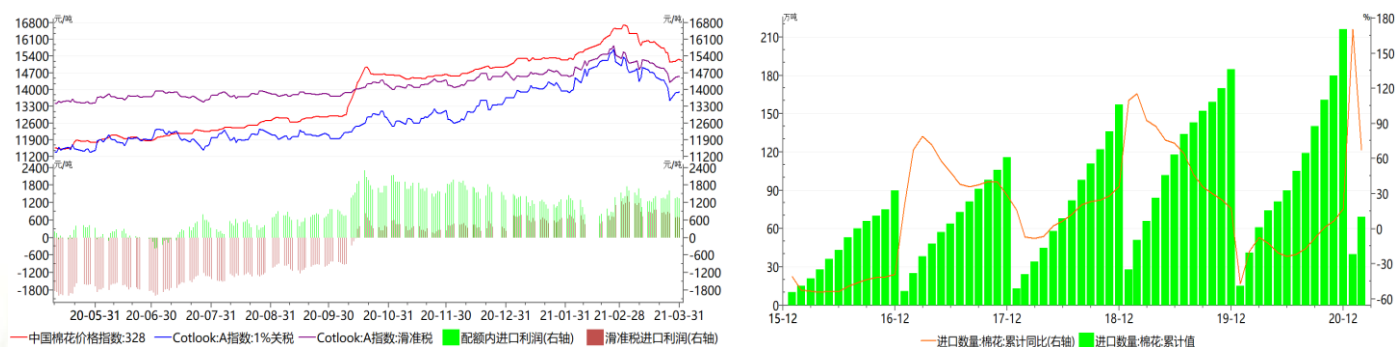
一季度，内外价差小幅缩窄。3月31日，配额内1%关税进口棉价格约13995元/吨，进口利润约1251元/吨；滑准税进口棉价格约14614元/吨，进口利润约632元/吨。1-2月棉花进口量69万吨，同比增加67.5%。其中，1-2月累计进口美棉29.79万吨，占中国进口棉数量的43.17%。

## 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



图 3.3：中国棉花内外价差和进口情况

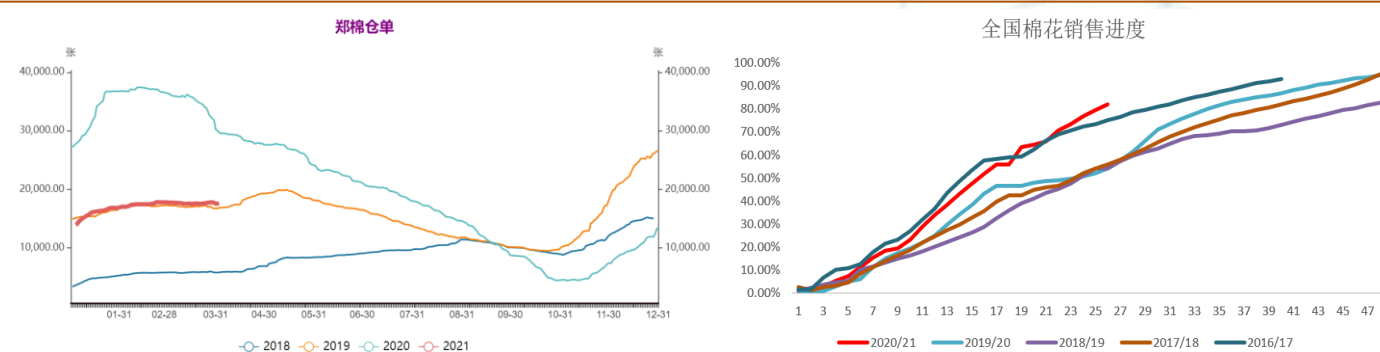


数据源：中粮期货、Wind

#### 四、棉花基差、仓单与销售情况

3月31日，郑棉5月合约基差为531元/吨，现货表现强于期货，基差比上月增加628元/吨。郑棉仓单17539张，有效预报4730张，合计22269张（折棉花约89.1万吨），仓单数量基本达到季节性高位。据国家棉花市场监测系统，截至3月26日，全国销售率为82.2%，同比去年提高20.8%。今年受益于消费复苏，下游纱厂采购积极，轧花厂现货购销进度明显加快，实盘压力不断减轻。

图 3.4：郑棉仓单与销售情况



数据源：中粮期货、Wind

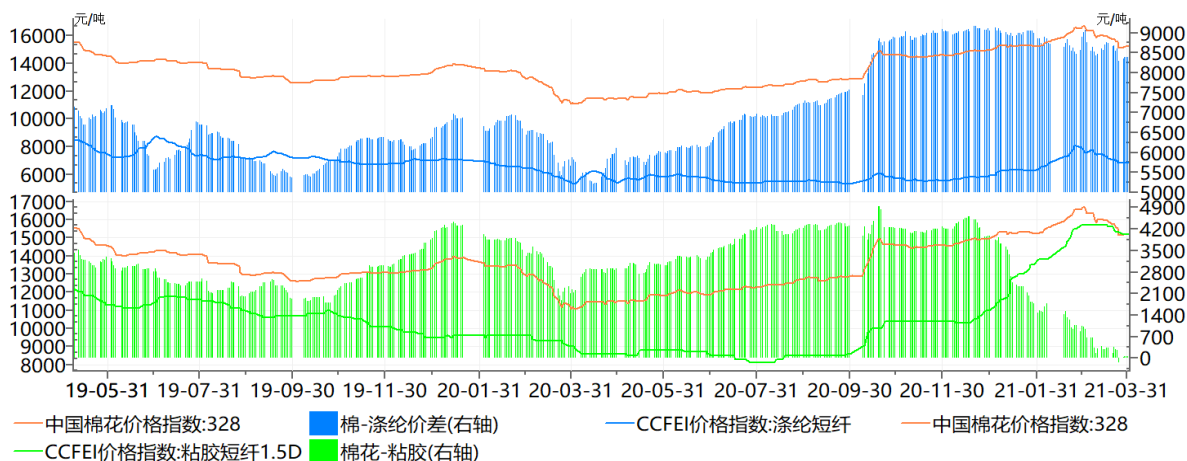
#### 五、棉花替代品

3月31日，涤纶短纤价格指数为6850元/吨，棉-涤价差为8396元/吨，棉-涤价差缩小660元/吨，对棉花的替代作用减弱。粘胶短纤价格为15200元/吨，棉-粘价差为46元/吨，棉-粘价差缩小3917元/吨，对棉花的替代作用减弱。

#### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 3.5：棉-涤与棉-粘价差情况



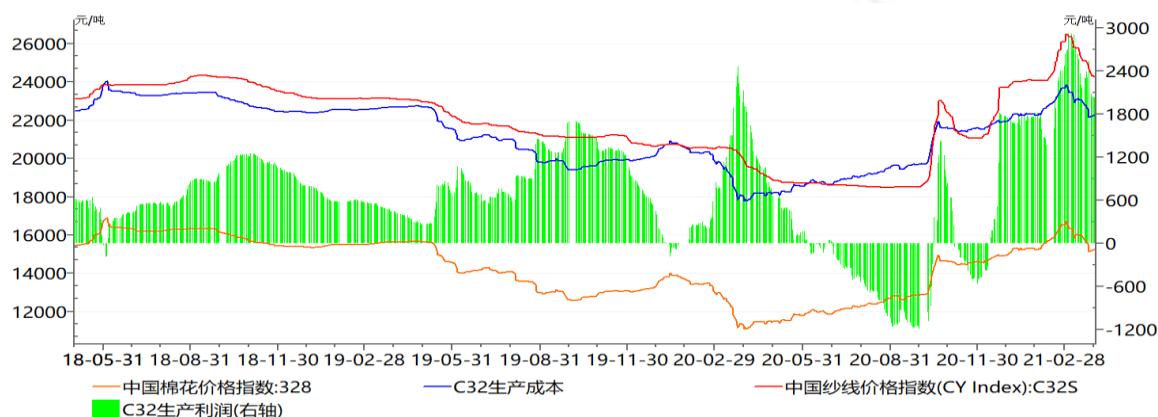
数据源：中粮期货、Wind

## 第四部分 核心因素：棉纱

### 一、棉纱价格与纺纱利润

棉纱价格长期与棉价高度相关，棉价变动是棉纱价格变动的核心因素。3月31日，C32S棉纱价格指数为24300/吨，比上季度上涨600元/吨。国内C32S纱即期理论生产利润2034元/吨，比上季度增加294元/吨。参考棉花区间，预计棉纱区间在（23500，26000）元/吨。

图 4.1：纺纱利润情况



数据源：中粮期货、TTEB

### 二、纱、布库存和纺服出口、内需

我国纺服内需和出口复苏十分强劲，处于超级景气周期。1-2月我国服装零售1689亿元，同比增加53.1%。1-2月出口纺织品服装总额达461.883亿美元，同比增加55%。其中，纺织纱线、织物及制品221.341亿美元，同比增长60.8%；服装及衣着附件240.542亿美元，同比增长50.0%。虽然

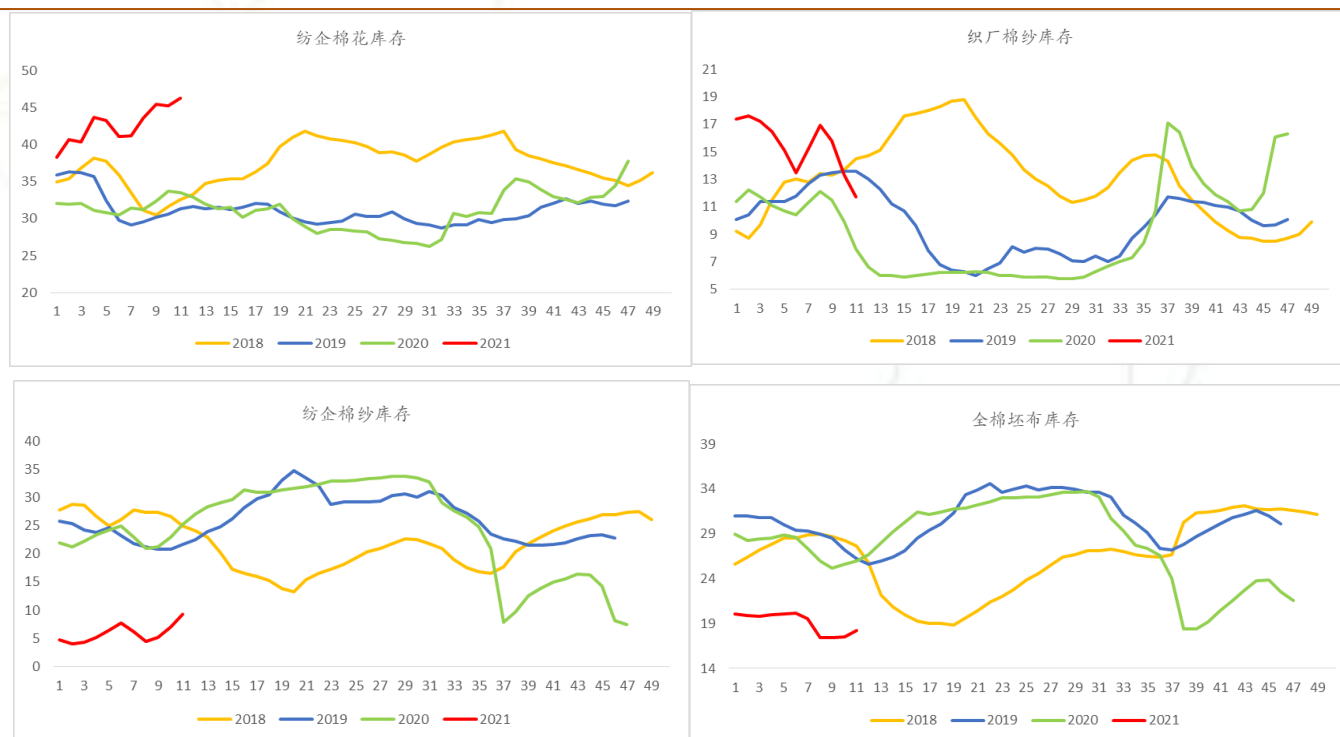
### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

前两月存在同比基数较低的原因，但同比 2019 年 1-2 月，纺织服装出口额也有明显增加，增幅大致在 21% 左右。

下游产业链良性传导，纺纱厂订单接至 5 月以后，**纺纱利润维持高位**，开机率维持高位，成品库存回升但仍处于历史同期低位，**本周下跌有纺织厂增加原料补库，看好后市原料补库**。据 TTEB，3 月 26 日，纺企棉花原料库存为 46.3 天，同比+12.8 天；织厂棉纱原料库存 11.7 天，同比去年+3.8 天；纺企棉纱成品库存为 9.3 天，同比去年-15.9 天；织厂全棉坯布成品库存 18.2 天，同比去年-7.8 天。

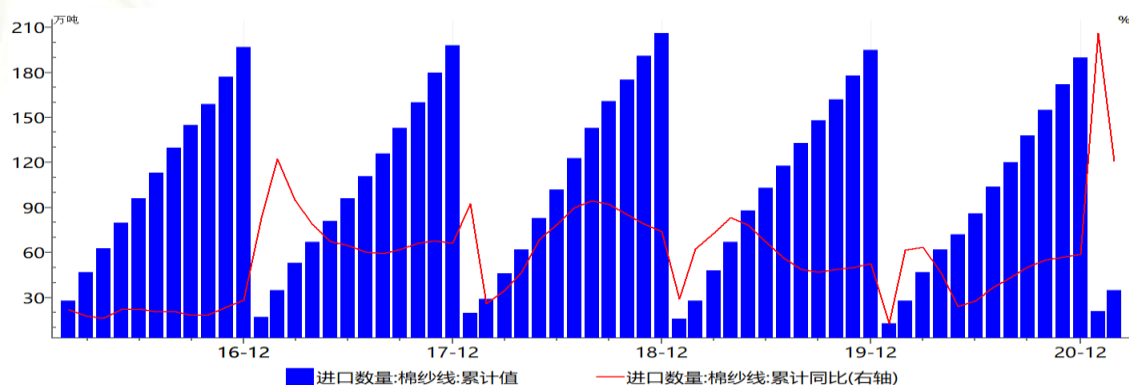
图 4.2：后道原料和成品库存情况



数据源：中粮期货、TTEB

### 三、棉纱内外价差与进口

图 4.3：中国棉纱进口情况



数据源：中粮期货、Wind

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

3月31日，国产纱C32S价格为24300元/吨，进口纱C32S价格为24974元/吨，价差为-674元/吨，比上季度跌1094元/吨。1-2月，棉纱进口量为35万吨，同比增速为24.7%。

## 第五部分 预期偏差与资金博弈

目前，预期偏差主要来自消费复苏、面积天气和疆棉禁令，会带来突破区间的力量。疫苗接种正在推进，会加强消费复苏逻辑，但也要关注变异病毒的影响。消费复苏目前超预期，预计会持续超预期。此前市场基于粮棉比高位而减面积的预期落空，后市关注实播面积以及天气影响。疆棉禁令利空发酵，市场担忧利空中国消费和美国出口，后市对消费的偏差在于是否会从结构性利空转为全球性利空。

据CFTC，3月23日当周，管理基金持有美棉期货和期权净多单83113张，市场占比29.1%。郑棉一年中有三段明显的涨势，两段明显的跌势。涨势对应的时间段是9月-10月、12月-1月以及4月；跌势对应的时间段是7月-8月以及11月。4月份，郑棉上涨概率为56%，涨幅均值2%。

图 5.1：美棉资金博弈



数据源：中粮期货、Wind

## 第六部分 结论与展望

国际市场，欧美央行扩表叠加财政刺激加码强化通胀预期，维持基金买盘增加预期，疫苗接种增加棉纺消费复苏的确定性，二季度棉花种植生长期天气升水增加，美棉出口整体向好但也会受到中美、印度政策影响，预计美棉震荡上涨，二季度指数区间看（72，92）美分/磅。3月，USDA下调2020/21年度全球棉花产量预估18万吨至2467.2万吨，关注实播面积和天气；上调全球消费预估5.5万吨至2557.4万吨，关注消费复苏能否超预期；下调全球期末库存预估24.9万吨2059.5万吨；美棉出口

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

整体向好，关注疆棉禁令反噬和印度抛储、出口影响；维持管理基金增加美棉多头配置预期。预期偏差，主要来自消费复苏、面积天气和疆棉禁令。

国内市场，预计下年度国内棉花产量持稳略降，棉纺消费复苏持续强劲，疆棉禁令暂时定性为结构性、脉冲型利空不会影响复苏大局，下游产业链主动补库周期预计贯彻整个二季度，预计棉价震荡上涨，二季度指数区间看（14000，16500）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（23500，26000）元/吨。国内产量约 610 万吨，预计下年度小幅减产；下游产业链良性传导，纺纱厂订单接至 5 月以后，纺纱利润维持高位，开机率维持高位，成品库存回升但仍处于历史同期低位，看好后市原料补库；仓单数量接近高位，销售进度超八成，套保压力减弱，目前形势抑制抛储和增发进口配额；资金对郑棉配置需求仍在。预期偏差，主要来自消费复苏、面积天气和疆棉禁令。

### 【法律声明】

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监会批文号：证监许可[2011]1453）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。