

棉花：2021 年度市场演变

研究报告 · 年报

摘要

报告作者

作者：徐远帆

电话：(0510) 82758631

E-mail: xuyuanfan@glqh.com

从业资格号：F3075697

报告日期：2020 年 12 月 28 日

独立申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

导读：

棉花走势推测：

整体而言，2021 年度的郑棉市场将因全球疫情的逐步控制而呈现波动式上涨格局。

2020 年度郑棉恶劣的基本面已经过去，郑棉逐渐走出底部。全年左右郑棉走势的三方面为：1、全球疫情；2、中美关系；3、气候。

我们分三个阶段来推测 2021 年度郑棉市场的演变进程。

第一阶段，一季度回升行情。当前基本面情况较好，虽疫情反复，但需求强劲。因疫苗进度，全球疫情转折点或出现在一季度后期，郑棉因此回升至 3 月，高点在 16000 元附近。

第二阶段，4、5 月调整阶段。因交割与抛储压力，郑棉形成阶段性回调，低点在 5 月出现。

第三阶段，后疫情时代的突破上行行情。历史底部的反弹，在时间和空间上往往是巨大的，郑棉将达到 19000 元附近。



棉花：2021 年度市场演变

一、市场回顾

2020 年的棉花市场走出 V 型形态。3 月底，郑棉市场因全球疫情爆发跌至历史第三低位。回顾前两次历史底部，从二季度开始的反弹在我们的预期之内，重心上移的态势持续至今。全年棉花基本面对多空交织，主要利多因素有：中国疫情防控取得胜利、国内经济复苏、原油触底回升、疫苗研制传良好预期以及需求回升；伴随的利空有：中美关系的不确定性、欧美主要国家疫情恶化、全球经济复苏不及预期。

年初，中美达成第一阶段贸易协议，不管协议对我国是好是坏，至少总算是谈完了。对于棉花而言，在消费端形成利好。一季度，我国爆发疫情，造成市场恐慌，郑棉于 3 月创出历史第三低位。二季度，国内疫情基本控制，而海外逐渐严重，原油触底。国内基本面最恶劣的时候已经过去，郑棉缓慢回升。三季度，供应较为宽松，全球消费恢复缓慢，因疫情久未控制并趋向恶化，复苏过程困难重重。10 月新棉上市后，增加了下游采购积极性，叠加秋冬消费旺季来临，行情延续回升。四季度，市场的重点落在消费端，而决定消费的关键点还是要看全球疫情。疫苗正在有序进行，频传良好预期。今年的“拉尼娜”冷冬，全球疫情有再度恶化的可能，英国出现变异病毒，传染性大幅提高。

即便当前疫情反复，但全球需求强劲。多国正在全力推进疫苗的上市与普及，全球疫情的转折点或出现在一季度。冷冬已至，暖春还会远吗？

二、重要事件及时点分析

1、中美关系对市场的影响

中美关系走向一直影响郑棉市场，今年 9 月，特朗普政府宣布禁止进口新疆棉花，造成郑棉大跌。

2020 年 1 月，中美达成“第一阶段”协议。两国关税由增到减，对我国纺织服装的出口有积极作用。美国即将完成总统轮替，中美关系需关注新总统拜登的对华政策，预期拜登会使中美关系有所修复，但可能不会取消关税。目前是考验我国经济韧性的关键期，中美对抗可能难以避免。

就郑棉而言，2018 年年中开启一年多的下跌行情，就是因为中美贸易战。据 USDA 数据，自中美贸易战以来，18/19 年度我国棉花消费量下降了 32.7 万吨至 861 万吨；19/20 年度的消费量又调降了 142.7 万吨至 718 万吨。随着关税下降，我国棉花的消费将逐步恢复。

就美棉而言，中国始终承诺会履行第一阶段协议，加大美国棉花进口量。后市仍有进口可能，但这并不代表我国需求强劲。

2、国储政策对市场的影响

此前，影响市场短期供给的因素是国储局计划今年轮入 50 万吨，时间为 12 月 1 日-明年 3 月 31 日。这需要价差逐步回归到 800 元/吨，计划才能启动。因为 12 月 1 日内外价差远大于 800 元/吨，不符合轮入交易规定，所以暂停新疆棉轮入交易。截止 12 月 24 日，内外价差为 1551 元/吨，价差已有所缩小。预测近期内外价差收窄至 800 以内的概率可能性较低。国储轮入价格往往是市场托底价格，对期价形成有力支撑。

轮入相当于是国家收储，市场上流通的现货减少，但并没有被实际需求消化。如果现阶段轮入的数量越多，棉花价格相应会上涨，套保盘会在高位时做卖出套保，并将手中现货注册成期货仓单，仓单库存增加；到了国家抛储之时，棉花因供应压力加大而出现跌价，持有空头头寸的套保盘就能获利。截止 12 月 24 日，郑棉注册仓单 11733 张，折合棉花 46.9 万吨（较上周增加 7.4 万吨）。注册仓单已连续 7 周增加，越来越多的套保寻求卖出。

3、其它问题

生长问题，4、5 月份是北半球棉花的播种期与生长期。此阶段，主要关注播种面积和气候条件，面积决定总产，天气决定单产和质量，最终都会改变未来供给预期。

天气问题，今年是“拉尼娜”冷冬，我国“拉尼娜”正达到巅峰，冷冬现象将持续至 1 月。2020 年 5 月 8 日，国家气候中心监测显示，一次弱“厄尔尼诺”事件已形成。“拉尼娜”现象往往追随“厄尔尼诺”到来，“厄尔尼诺”现象会造成农产品价格上涨。在拉尼娜冷冬预期下，市场对于秋冬季服装消费给予较高期待，结合当下棉纺中下游企业积极开工，棉花需求端正在逐渐恢复。

库存方面，截至 11 月底，全国棉花商业库存为 457.07 万吨，较上月增加 137.87 万吨，增幅 43.19%。较去年同期相比增加 7.4 万吨，为近五年最高点。现阶段处于南北疆集中加工销售的阶段，这是令 11 月库存总量快速攀升的原因，预计 12 月商业库存将达到本年度峰值，高企的商业库量在一定程度上抑制棉价上行。

需求方面，10、11 月棉纺消费大幅改善，出口未见起色，看来出口端必须要等海外疫情控制了。2020 年 11 月，我国出口纺织品服装 245.9 亿美元，同比增长 11.4%，环比下降 1%。其中出口纺织纱线、织物及制品 120.4 亿美元，同比增加 21%，环比增加 3.7%。同时，东南亚订单回流，预计最多将带来 60 万吨增量。

三、12 月 USDA 报告解读

12 月 USDA 供需报告明显利多，本次已下调美国及全球 2020/21 年度棉花产量和期末库存预估。中国方面，预估 2020/21 年度新棉产量为 598.7 万吨，增加 5.5 万吨；因疫情可控的良好预期，消费量调增 108.9 万吨至 827.3 万吨；产需缺口有所增加，达 228.6 万吨；期末库存减少至 789.6 万吨（库

存/消费比略降至 95.4%)。结合目前行情,历史第三低位已反映今年疫情所至的需求疲软利空。

从产量方面看:

据 USDA 数据,2018/19 年度产量为 604.1 万吨,估计 2019/20 年度产量为 593.2 万吨。预测 2020/21 年度产量为 598.7 万吨,同比小幅增加 5.5 万吨。近三年国内播种面积变化不大,导致产量亦无明显变化。

从消费方面看:

和往年数据对比,我国棉花消费从 2017 年起呈现递减态势,主因中美贸易纠纷。因中国经济复苏与全球疫情有效控制的预期,USDA 上调了 2020/21 年度消费总量。可以预见,2020/21 年度及下个年度的消费会持续回升,库存/消费比也将呈下降趋势。

图 1 USDA12 月中国棉花供需平衡表

年份	2018/19	2019/20	2020/21 (11月预测)	2020/21 (12月预测)
期初库存(万吨)	827	776.5	803.3	803.3
产量(万吨)	604.1	593.2	598.7	598.7 (+5.5)
进口(万吨)	209.9	155.4	206.9	217.7
消费总量(万吨)	860	718.4	816.4	827.3 (+108.9)
出口(万吨)	4.6	3.5	2.8	2.8
损失(万吨)	0	0	0	0
期末库存(万吨)	776.5	803.3	789.6	789.6 (-13.7)

数据来源: USDA 国联期货研究发展部

美国方面,本月预计产量下调约 24 万吨,主要是由于主产区德克萨斯州调减近 20 万吨。出口量上调,由于全球消费量及美国出口销售增加,出口调增约 8.7 万吨至 326.6 万吨。另外,预计 2020-2021 年美国对中国棉花出口量将增加,主要受中国纺线需求回升以及中美第一阶段贸易协议实施的推动。期末库存下调 32.7 万吨,至 124.1 万吨。库存消费比低于 2019/20 年度 8%,达到自 2007/08 年度以来第二高。

全球方面,2020/21 年度,全球期末库存本月下调 85 万吨,反映出产量下调和消费量上调。产量上,全球下调 48 万吨。消费量预计上调 34.88 万吨,达到 2517.6 万吨,比 2019/20 年度的低迷水平高出 13%。目前全球期末库存预计为 2123.3 万吨,比 2019/20 年度少 41.42 万吨。

四、结论与设想

整体而言，2021 年度的郑棉市场将因全球疫情的逐步控制而呈现波动式上涨格局。

2020 年度郑棉恶劣的基本面已经过去，郑棉逐渐走出底部。全年左右郑棉走势的三方面为：1、全球疫情；2、中美关系；3、气候。

我们分三个阶段来推测 2021 年度郑棉市场的演变进程。

第一阶段，一季度回升行情。当前基本面情况较好，虽疫情反复，但需求强劲。因疫苗进度，全球疫情转折点或出现在一季度后期，郑棉因此回升至 3 月，高点在 16000 元附近。

第二阶段，4、5 月调整阶段。因交割与抛储压力，郑棉形成阶段性回调，低点在 5 月出现。

第三阶段，后疫情时代的突破上行行情。历史底部的反弹，在时间和空间上往往是巨大的，郑棉将达到 19000 元附近。

图 2 郑棉指数（周线）未来走势示意图



数据来源：国联期货研究发展部

联系方式

国联期货研究发展部

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电 话：0510-82758631

E-mail: xuyuanfan@glqh.com

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎