

国信期货棉花季报

棉花

郑棉走势不过分悲观

2021年3月28日

主要结论

棉花：国内基本面上，棉花价格前期上行速度较快而后迅速调整，导致下游有所消化不良。纱线以及坯布销售转缓，价格有所回落，后续新进订单缺乏。中美关系以及中欧关系紧张预期增加，对于出口缓解存在不利影响。不过，我们看到，市场上以快速大幅价格下行来消化出现的利空，整体情绪释放的较为充分。本年度籽棉收购价格偏高，对于棉价低位依旧存在支撑。消费方面，虽然出口受到一定影响，但是我们看到纺织品服装出口额仍然保持近五年来较高水平，国内产业受到的影响或有限。而疫情方面，虽然出现一定反弹，但全球转好的大方向不变。二季度总体来看，棉价不具备继续大幅下挫的动力。

国际市场，基本面上来看，由于竞争作物的价格高企，棉花种植的积极性有限，供应方面的压力不大，而消费方面，欧洲疫情有所反弹，关注后期控制情况，预计消费总体稳中转好的格局不变，后期的消费恢复依然值得期待。宏观方面，美国 1.9 万亿美元财政刺激计划预计于近期实施。虽然流动性收紧的预期抬头，但是短期大转向的概率并不高。总体来看，国际棉价在 80 美分/磅之下，下行动力将逐步减弱。二季度不过分悲观。

分析师：侯雅婷
从业资格号：F3037058
投资咨询号：Z0013232
电话：021-55007766-6616
邮箱：15227@guosen.com.cn

操作建议：郑棉 2109 合约在 14000 元/吨-18000 元/吨之间波段交易为主。

独立性申明：

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，特此声明。

一、行情回顾

一季度郑棉走势分为三个阶段，春节前小幅震荡，春节后快速走升至高位，3月开启大幅度调整。基本面上春节前由于疫情原因，纺织企业停工情况低于往年水平，棉价整体维持偏强震荡格局。春节过后，外盘强势，国内复工也较为积极。市场需求整体维持偏强，行业对于后期需求逐步恢复的预期较高。郑棉价格最高上冲至17080元/吨的高位。然而进入3月以来，外盘回落，国内前期高价囤棉花的贸易商有抛货压力，下游在棉价下跌后远期订单也开始难以为继。宏观方面，中美关系紧张以及疆棉禁令打压棉价，市场情绪大幅转空，棉价跌至14285元/吨的低位。

一季度国际棉市走势先扬后抑。1月前维持震荡偏强走势，2月开始大幅走升，价格走升至95美分/磅之上的高位。月度供需报告以及美国农业部展望都体现供需基本面好转的情况，对于棉价起到支撑。宏观方面美元下行以及后期经济恢复预期较强，也对于棉价有所提振。但进入3月，棉价从高位开始回落。宏观方面美元走强，原油价格回落，中美关系紧张的忧虑再起，货币收紧的预期也有所增加。欧洲疫情有所抬头，也打压棉价。棉价调整至80美分/磅之下。

图：郑棉主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

图：美棉主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

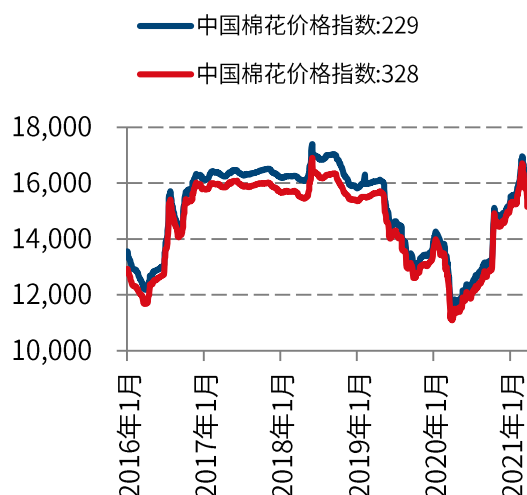
二、国内市场分析

1、棉花基差走强，低位或将引发点价

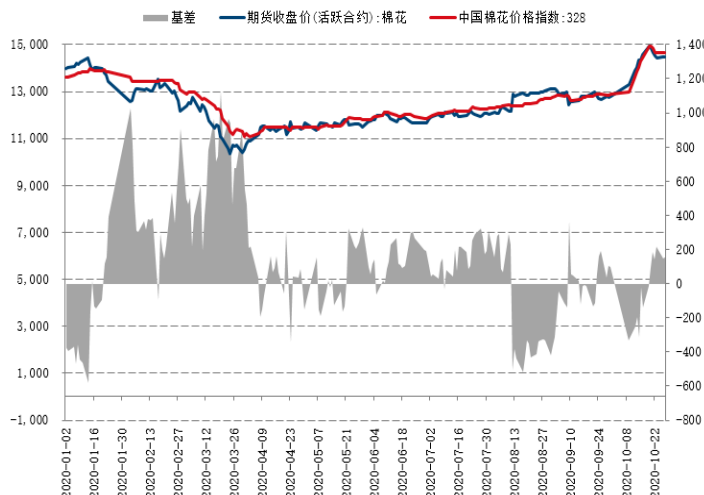
2020/21年度籽棉收购加工基本结束，皮棉销售快于往年。据国家棉花市场监测系统数据，截至3月19日，全国皮棉销售率为79.8%，同比提高22.1个百分点，较过去四年均值提高17.3个百分点，其中新疆销售79.3%。在期货大幅下行的同时，棉花现货价格有所走低，但是现货价格相对较期货更为坚挺，基差走强。由于本年度籽棉收购价格偏高，成本支撑犹在，现货价格继续大幅下行的概率不高。纺织企业在低位存在点价购买的动力。

图：棉花现货价格指数（单位：元/吨）

图：棉花基差（单位：元/吨）



数据来源: Wind 国信期货

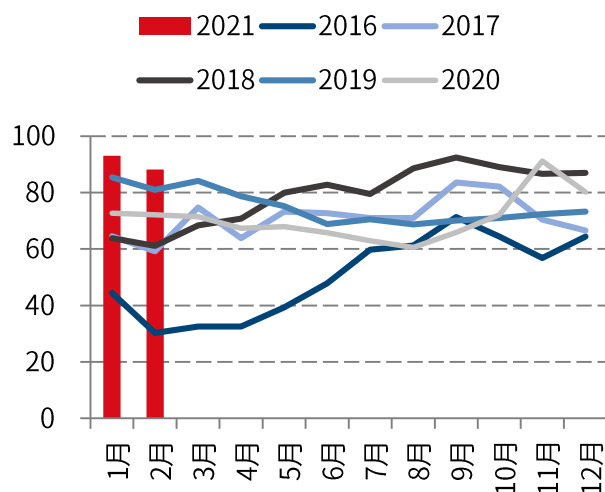


数据来源: Wind 国信期货

2、进口棉大量到港，库存处于同期高位

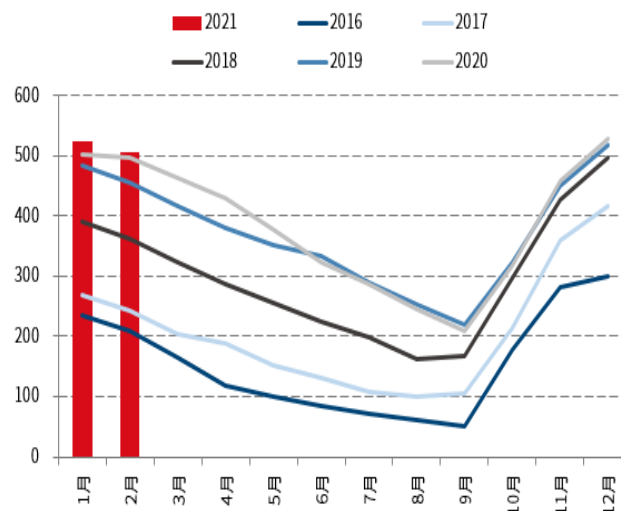
原料库存在2月有所下降，但仍然处于近五年偏高水平。2月棉花工业库存为88.24万吨，环比下降4.81万吨，同比增加16.06万吨；2月商业库存为504.72万吨，环比减少20.64万吨，同比增加40.74万吨。其中，进口棉的库存相对偏高。

图：全国棉花工业库存（单位：万吨）



数据来源: Wind 国信期货

图：全国棉花商业库存（单位：万吨）

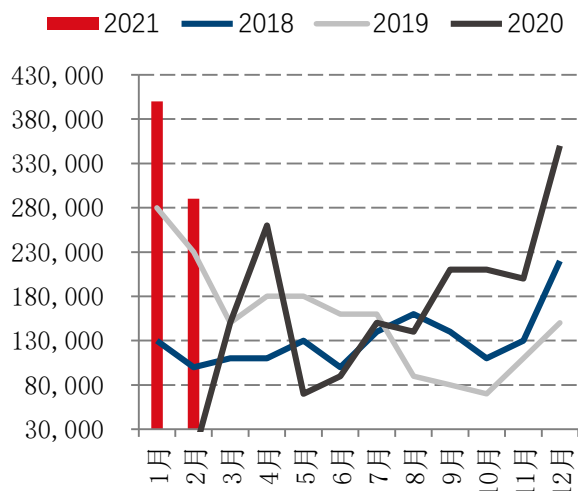


数据来源: Wind 国信期货

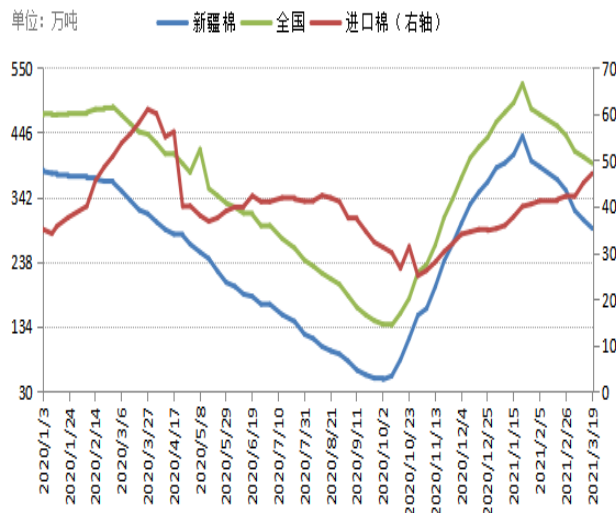
1-2月进口数据合并发布，2021年1-2月中国棉花进口数量为69万吨，同比增加67.5%。从进口国家来看，美棉仍居首位，1-2月美棉进口量达到29.79万吨，而本年度美棉进口已经达到63.53万吨。港口情况来看，3月中旬以来港口保税库外棉到港增加，4-5月的船期来看，进口棉的压力仍较大，不过随着中美关系紧张的忧虑提升，美棉进口后续存在不确定性。

图：棉花单月进口量（单位：吨）

图：全国棉花商业库存周度对比（单位：万吨）



数据来源: Wind 国信期货



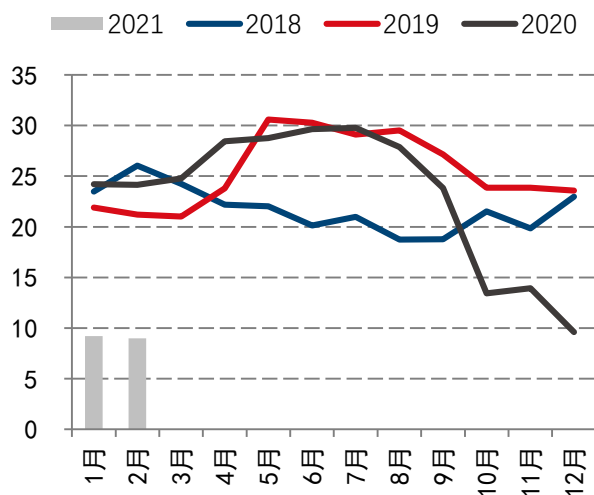
数据来源: Wind 国信期货

3、纺织环节销售放缓 价格松动

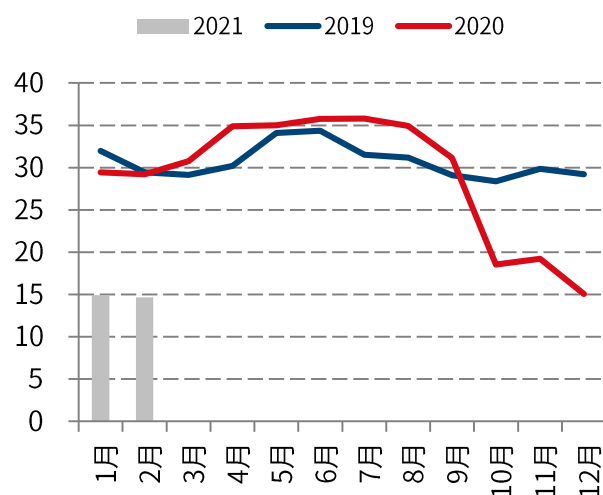
纺织企业产成品库存依然维持较低水平。2月纱线库存8.97天，同比大幅减少15.18天，环比减少0.24天。2月坯布库存14.65天，同比减少14.56天，环比减少0.29天。但是随着棉花价格的走弱，纱线以及坯布销售开始放缓，布厂面料以及服装等的观望心态加重，远期订单缺乏，基本随买随用。

图：纱线库存（单位：天）

图：坯布库存（单位：天）



数据来源: Wind 国信期货

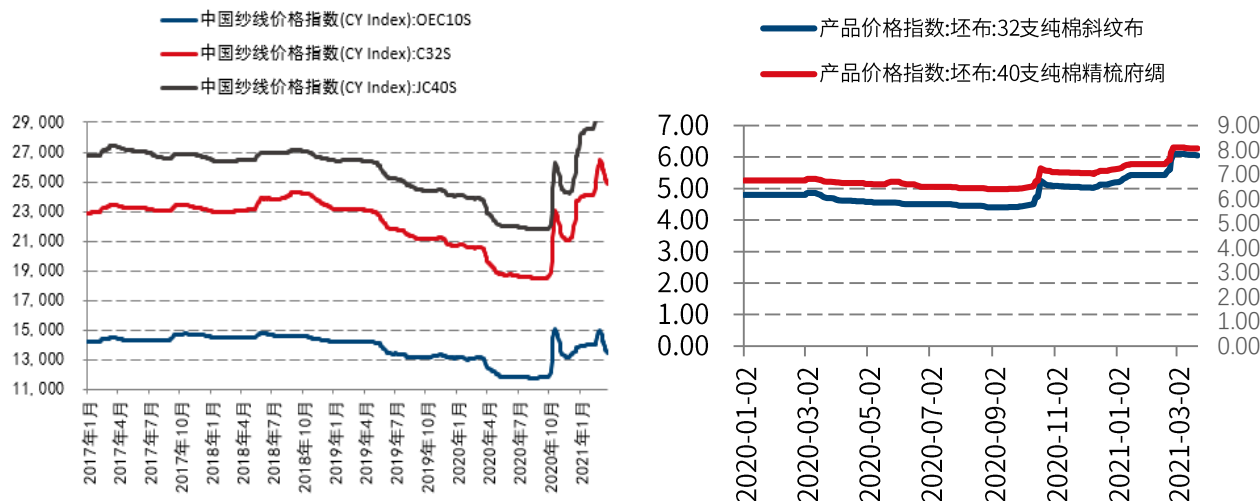


数据来源: Wind 国信期货

一季度纱线以及坯布价格在经历大幅上行后于3月中旬开始拐头。纱线以及坯布价格松动。进入到二季度，市场如果回暖，信心恢复的情况下，预计价格企稳以及稳中有升的概率较大。

图：纱线价格（单位：元/吨）

图：坯布价格（单位：元/米）



数据来源: Wind 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

4、纺织品服装出口处于高位 外部影响相对有限

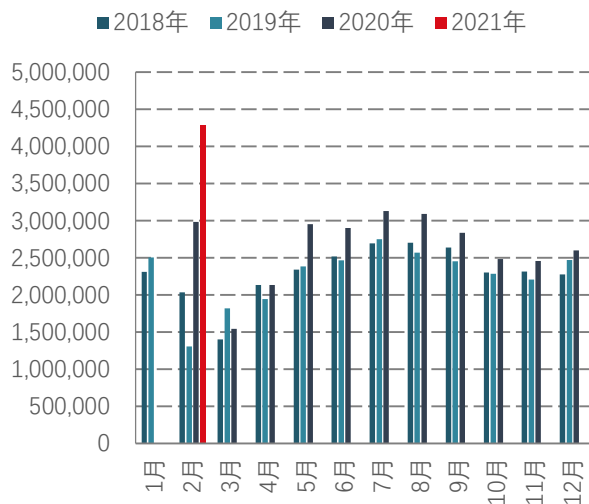
2021 年 1-2 月我国出口纺织品服装总额为 461.883 亿美元。其中，纺织纱线、织物及制品出口额为 221.341 亿美元，同比增长 60.8%。出口服装及衣着附件 240.542 亿美元，同比增长 50.0%。同比大幅增加的存在同比基数较低的原因，不过我们对比过去四年的 1-2 月出口额，依然可以发现 2021 年 1-2 月出口额处于较高的水平。同比 2019 年 1-2 月，纺织服装出口额增幅大致在 21% 左右。

中美会谈火药味较强，中美关系紧张的忧虑再起，另外，中欧关系紧张也出现苗头，这对于国内纺织品服装出口来说，影响偏空。从出口额占比来看，欧美总共占据中国纺织品服装出口额的四成左右，整体影响较大。从 H&M 事件发酵的抵制新疆棉的冲击也反应在郑棉盘面上，期货价格大幅走弱。但是事实上 BCI 认证停发对于新疆棉的影响从中美贸易摩擦就已经开始，在 2020 年 H&M 等品牌已经不使用新疆棉，可以说新增的利空影响是有，但并不是突发的重大利空，因此对于产业来说，影响有限。

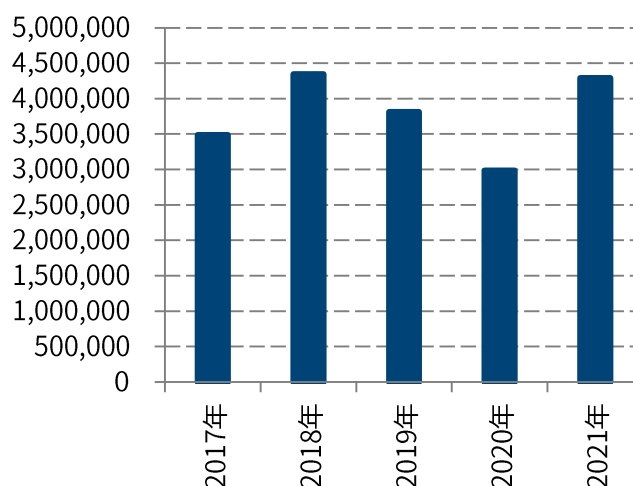
从中美以及中欧的贸易来看，这些年来，东南亚国家更为廉价的劳动力使得纺织行业转移，中国的订单有所减少，但是中国所占据的庞大市场份额并不能够被完全替代，贸易关系更多为互相依存，而非一刀切。从国内的角度来说，以“内循环”为主的新发展格局，是十四五期间中国经济发展最重要的政策指引，中国 14 亿人口的市场，消费能力不容小觑。国内品牌其实存在崛起的良机，如果结构调整得当，或许损失一部分出口，但是将转化为内需。对于后市，不必过分悲观。

图：纺织品服装出口额（单位：美元）

图：近五年 1-2 月纺织品服装出口额（单位：美元）



数据来源: Wind 国信期货



数据来源: Wind 国信期货

三、国际市场分析

1、全球库存下调 基本面持续转好

美国农业部发3月份全球供需预测。全球方面:2020/21年度产量调减18万吨至2467.2万吨,主要调减的国家有美国、巴西;消费调增5.5万吨至2557.4万吨,主要上调的国家是巴基斯坦及东南亚国家;期末库存调减24.9万吨至2059.5万吨,主要贡献来自印度、巴西、美国和巴基斯坦。全球库销比由81.68%下降至80.53%。对于报告,市场预期消费明显上调,而实际调整的幅度低于预期。虽然总体来说,基本面仍在转好,但是短期美棉大幅下挫,消化报告不及预期的利空影响。

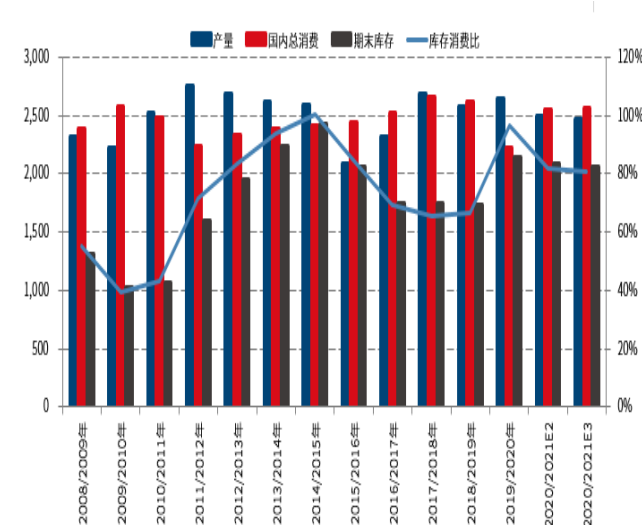
欧洲的疫情再度引起市场的担忧,由于变异病毒传播等因素,欧洲很多国家新冠疫情开始反弹。部分国家重新实施封城等防疫措施,这使得经济活动受到影响。对于后期需求恢复的预期再度蒙上阴影,这或许将影响新的供需预测。

图:全球棉花平衡表(单位:万吨、%)

市场年度	期初库存 (万吨)	产量 (万吨)	进口量 (万吨)	国内总消费 (万吨)	出口量 (万吨)	损耗 (万吨)	期末库存 (万吨)	库存消费比
2008/2009年	1,324	2,324	654	2,389	653	-58	1,313	55.0%
2009/2010年	1,326	2,226	789	2,581	772	-41	1,022	39.6%
2010/2011年	1,017	2,524	773	2,475	770	-8	1,073	43.3%
2011/2012年	1,098	2,748	977	2,232	999	-7	1,594	71.4%
2012/2013年	1,605	2,683	1,005	2,338	1,012	-18	1,954	83.6%
2013/2014年	1,998	2,613	895	2,385	887	-8	2,232	93.6%
2014/2015年	2,252	2,586	783	2,418	766	2	2,425	100.3%
2015/2016年	2,415	2,088	769	2,437	759	4	2,060	84.5%
2016/2017年	1,969	2,315	818	2,521	823	5	1,745	69.2%
2017/2018年	1,750	2,686	893	2,664	902	3	1,752	65.8%
2018/2019年	1,768	2,573	921	2,614	904	1	1,735	66.4%
2019/2020年	1,743	2,650	883	2,227	897	-1	2,145	96.3%
2020/2021E2	2,156	2,488	957	2,555	957	3	2,087	81.7%
2020/2021E3	2,155	2,470	971	2,561	971	2	2,082	80.5%
Proj.±		-47.88	13.30	5.45	13.95	-1.09	-25.07	-0.01

数据来源: USDA 国信期货

图:全球棉花平衡表

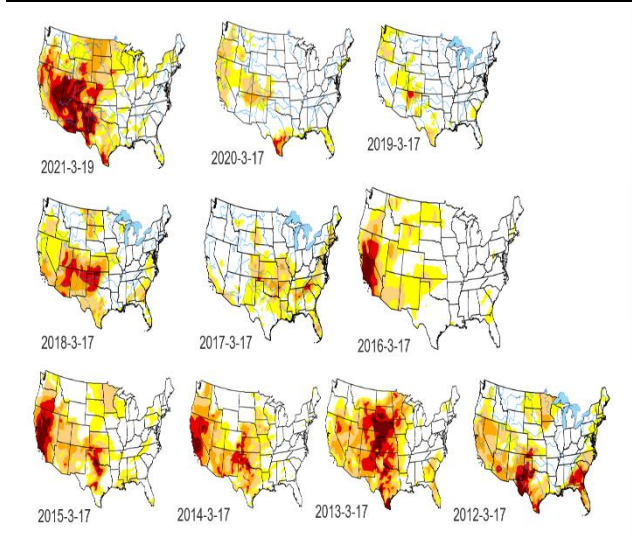


数据来源: USDA 国信期货

2、美棉出口达成 95 以上 焦点转向种植

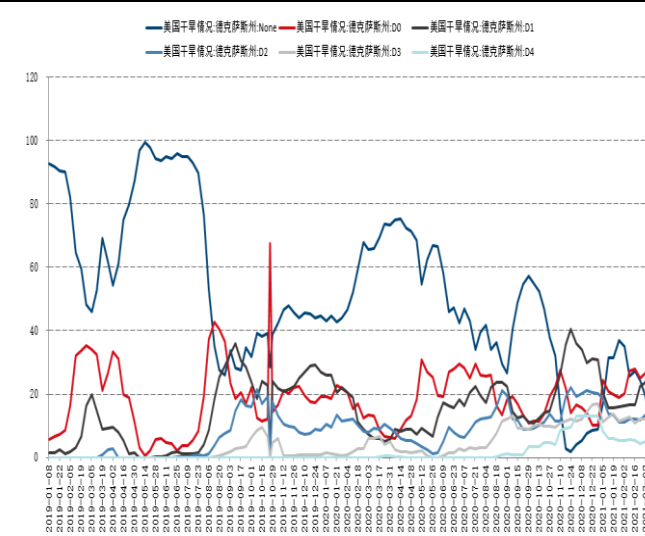
进入 4 月美国棉花将大范围开始种植，主产区的天气对于播种的影响增加。虽然在 3 月中旬得州出现一定的降雨，但是总体并未能够有效缓解持续以来的干旱情况，和历年的情况相比，主产区干旱情况较严重。干旱将给播种带来困难，并且如果干燥天气持续，对于后期棉花的生长也将带来影响。除了天气原因，替代作物也可能对于美棉种植意愿有所打压。在 3 月美棉价格回落而大豆等作物价格维持高位，美棉的竞争力相对较差，预计难以有明显的上调。

图：美国历年干旱程度对比



数据来源：NOAA 国信期货

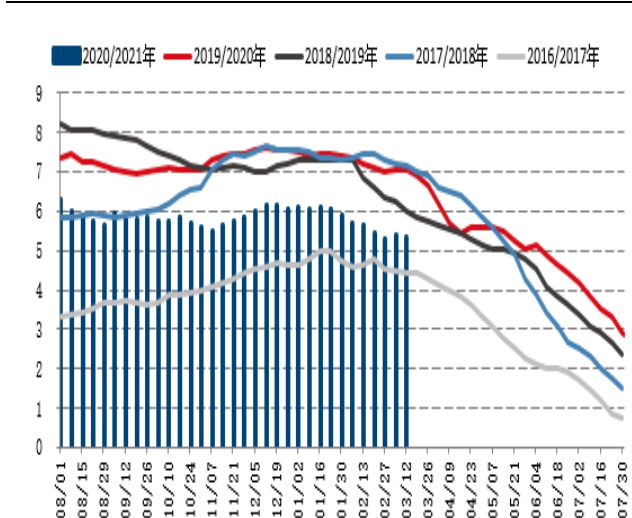
图：美国干旱程度周度情况（单位：%）



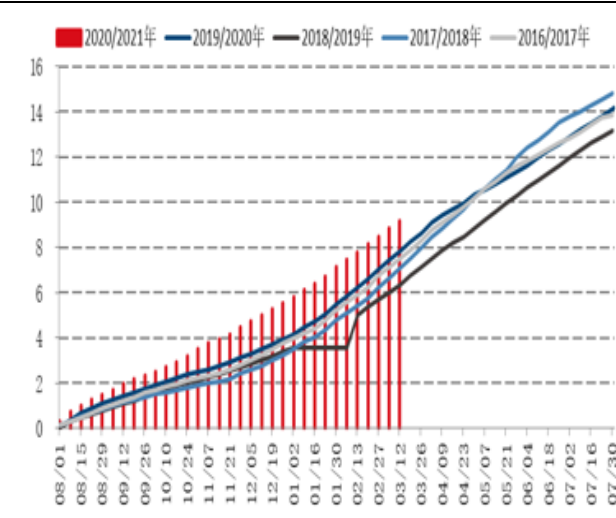
数据来源：USDA 国信期货

2020/21 年度美棉出口已经基本完成，截至 2021 年 3 月 11 日，累计出口 2020/21 年度陆地棉 339 万吨，同比减少 3%。装运进度较快，总共装运棉花 211 万吨，同比增加 14%。2021/22 年度已经签约 33 万吨，同比减少 21%。中美关系对于后期美棉出口预计将存在一定的影响，中方作为美棉最大进口国之一，如果中美关系紧张，美棉出口量预计将下调。

图：美棉未装船量（单位：万包）



图：美棉累计出口量（单位：万包）



数据来源: USDA 国信期货

数据来源: USDA 国信期货

四、结论及操作建议

国内基本上,棉花价格前期上行速度较快而后迅速调整,导致下游有所消化不良。纱线以及坯布销售转缓,价格有所回落,后续新进订单缺乏。中美关系以及中欧关系紧张预期增加,对于出口缓解存在不利影响。不过,我们看到,市场上以快速大幅价格下行来消化出现的利空,整体情绪释放的较为充分。本年度籽棉收购价格偏高,对于棉价低位依旧存在支撑。消费方面,虽然出口受到一定影响,但是我们看到纺织品服装出口额仍然保持近五年来较高水平,国内产业受到的影响或有限。而疫情方面,虽然出现一定反弹,但全球转好的大方向不变,这也对后期的需求埋下较为乐观的种子。二季度总体来看,棉价不具备继续大幅下挫的动力。

国际市场,基本上来看,由于竞争作物的价格高企,棉花种植的积极性有限,供应方面的压力不大,而消费方面,欧洲疫情有所反弹,关注后期控制情况,预计消费总体稳中转好的格局不变,后期的消费恢复依然值得期待。宏观方面,美国 1.9 万亿美元财政刺激计划预计于近期实施。虽然流动性收紧的预期抬头,但是短期大转向的概率并不高。总体来看,国际棉价在 80 美分/磅之下,下行动力将逐步减弱。二季度不过分悲观。

操作建议:郑棉 2109 合约价格在 14000 元/吨-18000 元/吨之间波段交易为主。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货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。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货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准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。