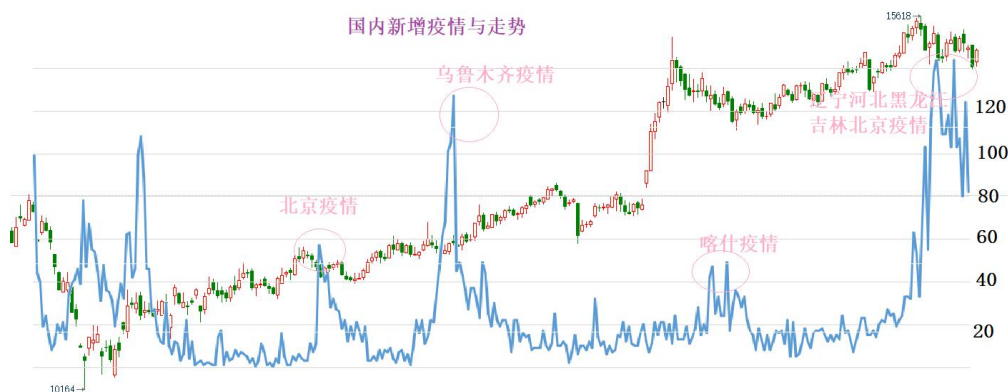


# 棉花基本分析

1月初以来期货价格震荡调整，因国内疫情出现并持续，股市回调，美元反弹震荡、春节前下游需求有所放缓，12月商业库存超去年同期，阶段供应充足，同时期价进入加工企业套保成本区间有套保压力等。不过新棉销售远超去年前年同期水平，显示国内需求强劲。预期中长期基本面维持向好，短期为中继调整性质。后期还需关注风险因素如疫情演变、疫苗效果以及政治、自然因素等突发事件可能。

## 一、疫情情况



国内疫情在1月初以来多地发作。由于国家管控经验提高，控制及时，疫情类似去年1月大爆发可能不大，但分散多点的局部爆发还面临继续延续的不确定性。1月初以来的调整，伴随着国内局部疫情的爆发，显示国内疫情对市场有阶段不利影响。市场要持续走好，还需要国内疫情得到有效控制才行。

目前全球每天约新增感染者55万，疫苗已经在全球大规模使用，预期将有显著的防控效果逐步显现。

## 二、宏观经济

### 1. 国内经济继续趋好

	城镇固定资产投资	工业增加值增长	社会消费品零售总额	PMI制造业	M1	新增信贷当月	新增信贷累计	进出口总额
2019年11月份	-63.0	6.2	8.0	50.2	3.5	10.8	7.2	-1.3
2019年12月份	-32.7	6.9	8.0	50.2	4.4	16.0	7.7	11.2
2020年1月份	0.0	0.0		50.0	0.0	-2.1	-2.1	
2020年2月份	0.0	0.0		35.7	4.8	-5.7	-2.7	-10.9
2020年3月份	-10.9	-1.1	-15.8	52.0	5.0	56.0	15.3	-4.0
2020年4月份	-2.2	3.9	-7.5	50.8	5.5	85.0	23.8	-5.1
2020年5月份	0.9	4.4	-2.8	50.6	6.8	30.7	24.9	-9.3
2020年6月份	1.1	4.8	-1.8	50.9	6.5	13.7	23.0	1.6
2020年7月份	-4.4	4.8	-1.1	51.1	6.9	26.1	23.3	3.7
2020年8月份	-4.1	5.6	0.5	51.0	8.0	8.9	21.7	4.2
2020年9月份	-4.8	6.9	3.3	51.5	8.1	9.0	21.1	11.6
2020年10月份	-5.9	6.9	4.3	51.4	9.1	21.8	20.2	8.6
2020年11月份	-28.8	7.0	5.0	52.1	10.0	12.3	19.5	13.8
2020年12月份	8.94	7.3	4.6	51.900	8.600	6.310	18.640	13.80

国内GDP增长同比，一季度-6.8%，二季度+3.2%，三季度4.9%，四季度6.5%，全年2.3%，季度增长看，四季度不仅彻底恢复增长，还远超去年同期。2020年12月1日经合组织预测2020年中国经济增长1.8%，2021-2022年增速分别为8%和4.9%。预期2021年中国经济仍

将保持快速增长。

12月1日经合组织预测2020年全球经济萎缩4.2%，2021年增速4.25%，2022年增速为3.75%。全球棉花需求与经济增速的大幅变化高度正相关，2021年全球经济有望复苏，棉花需求也有望持续回升。

## 2. 美元创出新低维持偏弱

受美联储维持低利率以及宽松政策影响，美元指数延续其跌势趋势。宏观上美元趋势受欧美尤其中美经济增长相对强弱对比影响。由于中国先于美国“复苏”，美国疫情短期仍难以得到有效控制，其经济也难以稳健快速恢复，预计美元长线仍会延续偏于弱势运行。与之相应的人民币也处在长期升值趋势中。



经过一轮大幅下行，美元指数与人民币都面临主要技术性支持位，单就技术上看，面临阶段反弹的较大可能。

## 3. 股指强势调整



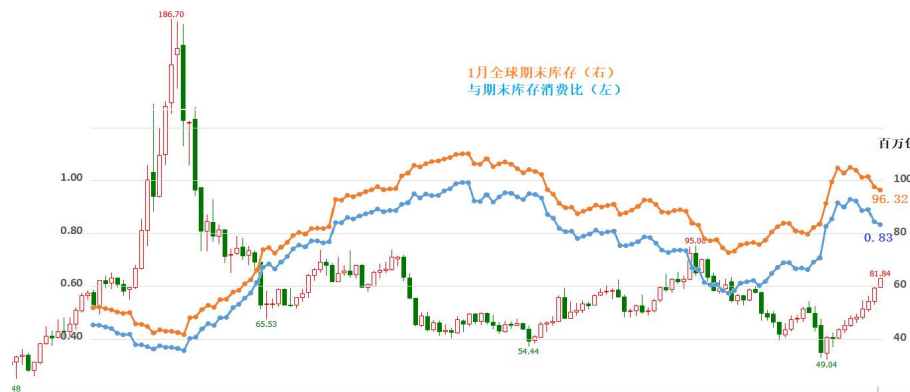
近期股市急跌对人气有不利影响。国内宏观经济复苏形式较好，股指处在强势趋势，对棉花期货总体产生积极影响。不过股指牛市运行已2年，还需关注其趋势的延续性。

# 三、供需情况

## 1. 全球供求

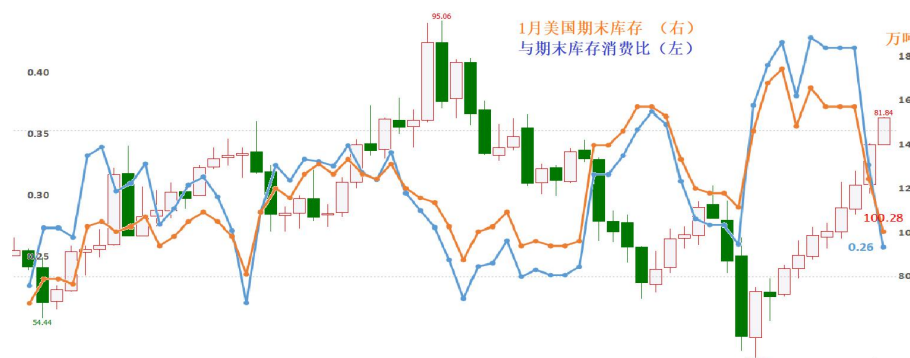
		18/19年度	19/20年度	年变化	12月	1月	月度变化	年度变化
产量	印度	562	642	81	642	642	0	0
	中国	604	593	-11	599	599	0	5
	美国	400	434	34	347	326	-22	-108
	合计	2582	2659	77	2480	2457	-23	-202
消费	中国	860	719	-142	827	838	11	120
	印度	523	436	-87	523	523	0	87
	合计	2616	2234	-382	2518	2520	2	286
进口	中国	210	155	-55	218	229	11	73
	孟加拉	152	163	11	150	150		
	越南	151	141	-10	148	146		
	合计	924	886	-38	940	948	8	62
出口	美国	323	338	15	327	332	5	-6
	巴西	131	195	64	218	218	0	23
	印度	77	70	-7	109	109	0	39
	合计	907	898	-9	940	948	8	50
期末库存	中国	777	803	26	790	790	0	-13
	印度	203	389	186	422	422	0	33
	巴西	267	314	47	292	292	0	-22
	美国	106	158	52	124	100	-24	-58
	合计	1748	2162	414	2123	2097	-26	-65
库存消费比	中国	0.90	1.12	0.21	0.95	0.94	-0.01	-0.18
	印度	0.39	0.89	0.50	0.81	0.81	0.00	-0.09
	全球	0.67	0.97	0.30	0.84	0.83	-0.01	-0.14

美农业部 1 月报告再度下调全球期末消费比 1 个百分点至 83%，主要为美国产量下调影响。去年 8 月以来全球库存消费比呈现拐头态势，长期走势与消费比呈高反相关性。上年度全球产量小幅增长需求大幅下降，本年度产量较大下降需求大幅回升，年度产不足需。下图与 12/13、14/15、16/17 年度简单相比，库存消费比差别不太大，因此在其它条件配合下，美盘到达 80 以及 80 以上也是完全可以的。



由于 2020 年 12 月美棉豆比处在几年低位，大概率下年度全球面积下降。2020 年 12 月调查结果显示，2021 年中国棉花意向种植面积同比减少 2.17%。根据美国《棉农杂志》的初期调查，2021 年美国意向植棉面积为 1161.1 万英亩，同比减少 4.7%，去年的实播面积为 1218.5 万亩。

## 2. 美棉



简单对比看，美国期末库存消费比下降到几年来偏低位置，进入强势区间，因此在其它条件配合下，美盘到达 80 以上也是完全可以的。目前美国销售进度创十年来最快，按美国

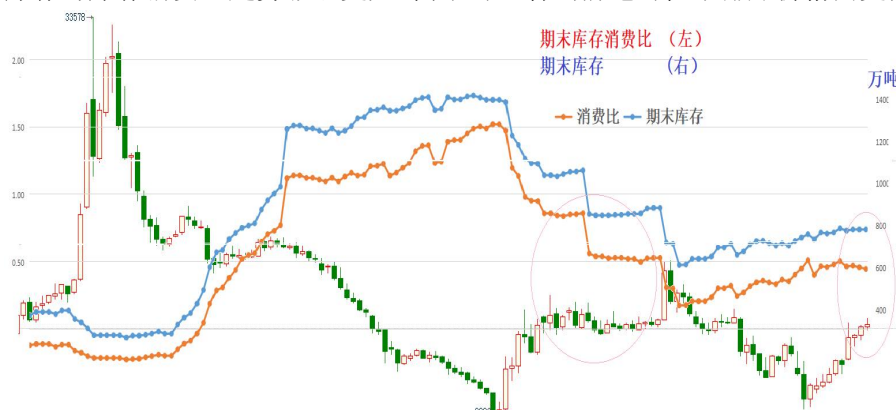
农业部报告数简单测算，本年度美国仍可能继续下调期末库存，原因在于累计销售同比差扩大趋势还没改变。



美国年度减产较大，但其年度累计销售明显好于前几年。美棉销售中，中国购买影响大。

### 3. 国内情况

1月预测期末库存 791 万吨，期末库存消费比 0.94，持续 4 个月下降。简单历史对比看，期末库存与库存消费比趋势影响更大，简单对比看当前绝对值不排斥价格向更高位移动。





(1) 新棉销售

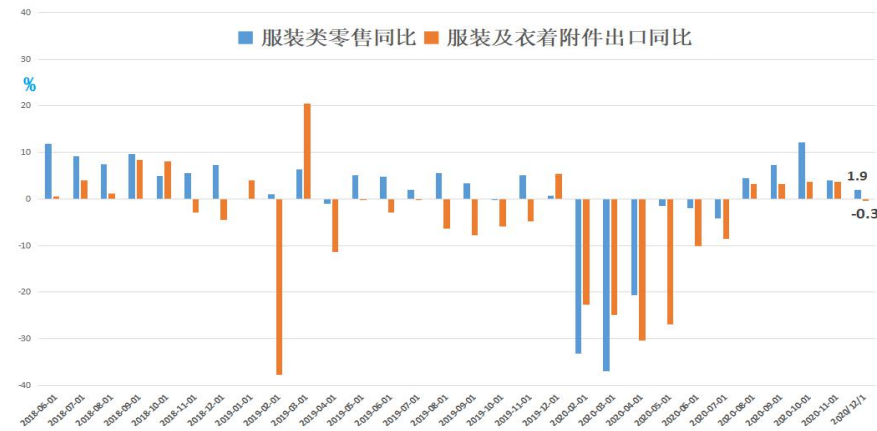
国内本年度产 599 万吨，需求 838 万吨，产需差-239 万吨，进口预计 229 万吨，不足弥补产区短缺，需消耗库存。下表看本年度到目前为止销售进度远好于前 2 个年度。与前年度比，美农业部给出的年需求总量下降，这提示中国本年度需求仍有提高可能。

年度消费	2018/2019	2019/2020	2020/2021
	860	718	838
	销售进度		
10月16	10.9	6.4	8.9
10月23	16.4	15.7	18.4
10月30	40.9	25.2	32.9
11月6	47.6	53.7	55
11月13	62.2	75.8	79.8
11月20	73.2	92.5	105.8
11月27	84.3	106.7	129.3
12月6	97.8	121.9	148.6
12月13	111.5	140.5	165.9
12月20	126.1	168.2	195.5
12月27	137.9	194.5	223.1
1月3	151.2	219.5	252.3
1月10	165.8	247.6	279.2
1月15	188.9	270.4	303.9
1月24	210.2	270.4	330.1

(2) 下游产量回升明显



(3) 服装内需、出口恢复



服装出口在 12 月负增长，实际因为去年同期突然大幅度正增长，环比看比 11 月增 11%

(4) 下游纱库存适当

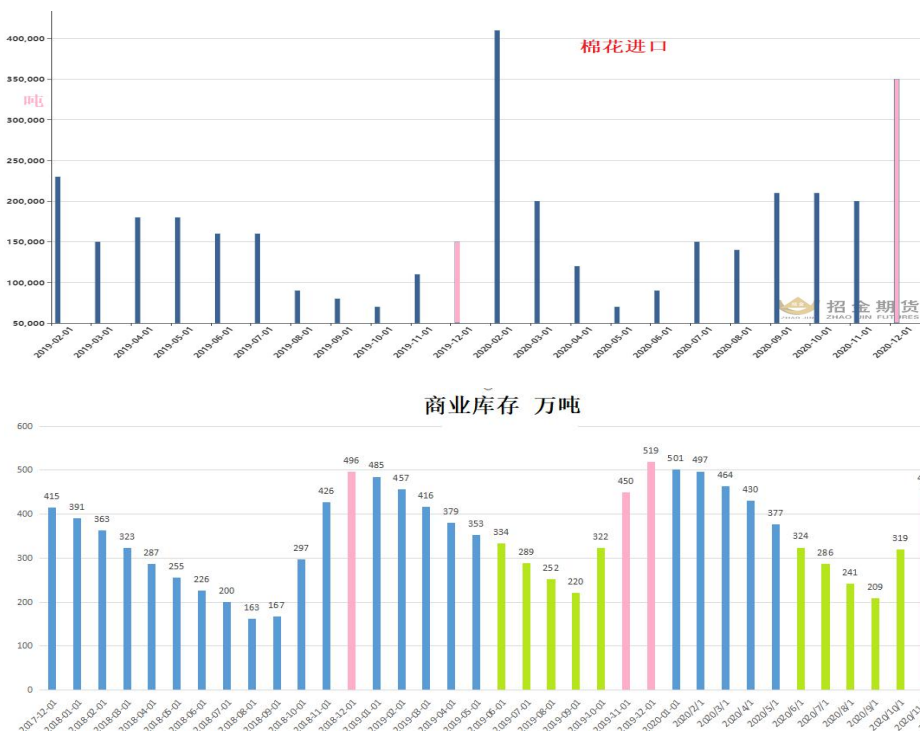


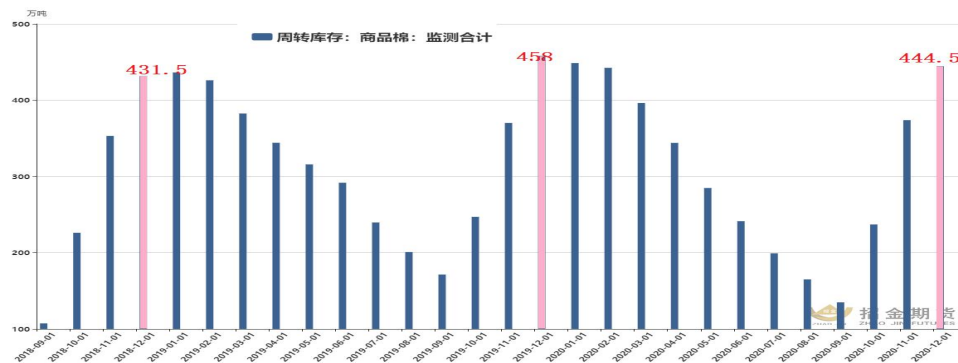
### （5）纱价强势



12月下旬纱创出新高，强于棉价，主因棉价成本高位，企业低价棉库存使用完之后，需要采购新棉，同时下游需求回升，企业顺势提价。

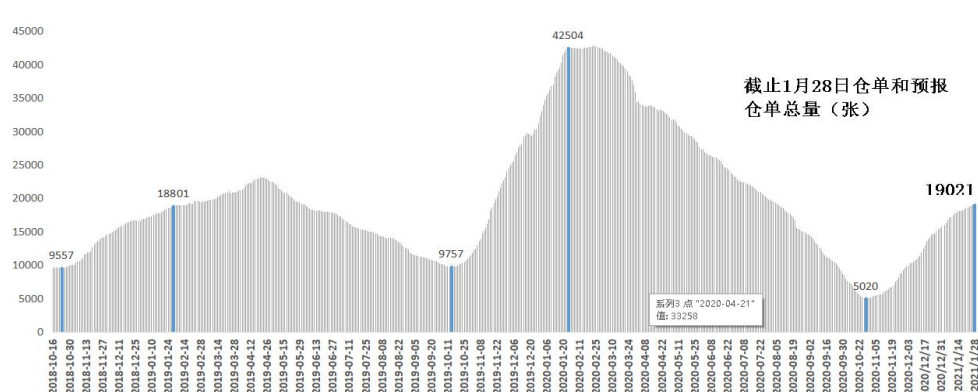
### （6）商业库存阶段偏高





### (7) 仓单增速开始加快

随着期价上行，仓单增长加快。北疆机采棉 5 月套保成本约在 14700-16000 元之间。



### (8) 基差

5 月合约基差，在当前 0 以下，500 以上难以持续，在无大的利多利空时，基差对期价波动有显限制，企业可考虑在 0 以下择机卖保，200 以上择机对冲。



## 四、技术走势分析

### 1. 美盘走势

美盘指数整体呈上行推进波动形态。美棉有上中下箱体波动特点，按其箱体波动特点若中箱体上沿 80 左右位置站稳，则倾向会进一步向上箱体上沿波动。



## 2. 国内指数

国内期货指数呈现底部以来推进波特征，且当前进入调整波态势，提示调整可能为中继性质，中长线趋势不改。



## 五、综合论述

短期看，1月初以来期货价格震荡调整，因国内疫情出现并持续，股市回调，美元反弹震荡、春节前下游需求有所放缓，12月商业库存超去年同期，阶段供应充足，同时期价进入加工企业套保成本区间有套保压力等。不过新棉销售远超去年前年同期水平，显示国内需求强劲。长期看，随着2021年全球宏观经济恢复，需求有望持续增长，全球期末库存有望进一步下降，总体中长期基本面维持向好，短期为中继调整性质。后期还需关注风险因素如疫情演变、疫苗效果以及政治、自然因素等突发事件可能。

## 六、相关策略

1. 投机：5月合约逢低寻多思路参与，暂时可中短线操作看待。
2. 跨月套利暂时观望。
3. 套保套利：采购加工企业考虑5月基差在0-300区间2端择机适量套保对冲，当前基差接近500，卖出套保方应考虑加大对冲。



2021. 1. 30

喻胜勇（从业证号：F3060111 投资咨询资格编号：Z0014316）

#### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。