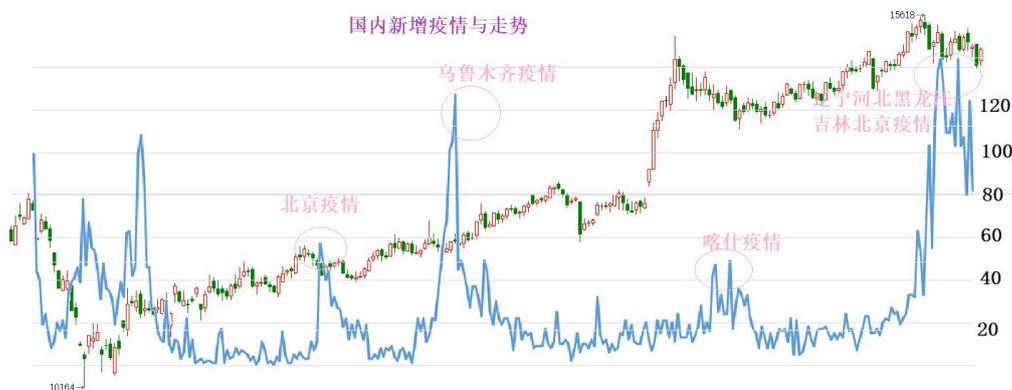


棉花基本分析

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



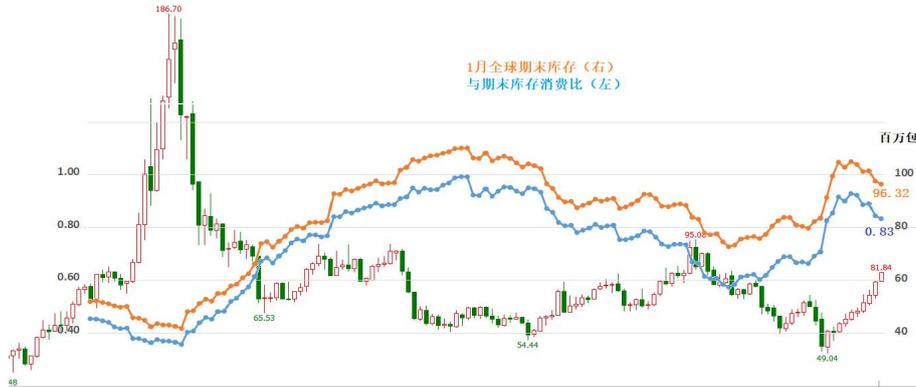
近期股市急跌对人气有不利影响。国内宏观经济复苏形式较好，股指处在强势趋势，对棉花期货总体产生积极影响。不过股指牛市运行已2年，还需关注其趋势的延续性。

三、供需情况

1. 全球供求

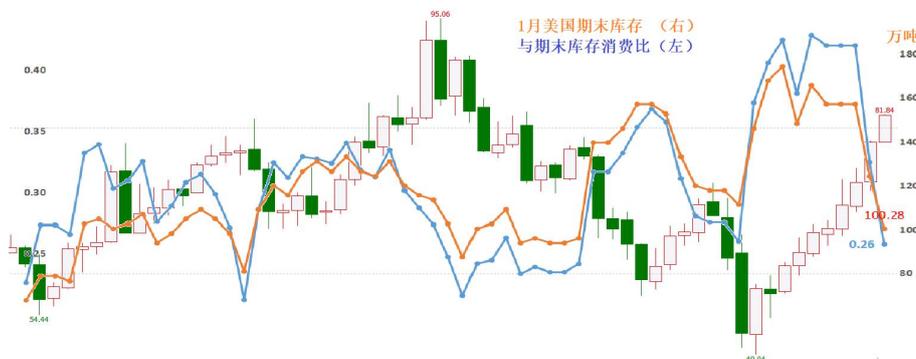
| | | 18/19年度 | | 19/20年度 | | 20/21年度 | | |
|-------|------|---------|------|---------|------|---------|-------|-------|
| | | | | 年变化 | 12月 | 1月 | 月度变化 | 年度变化 |
| 产量 | 印度 | 562 | 642 | 81 | 642 | 642 | 0 | 0 |
| | 中国 | 604 | 593 | -11 | 599 | 599 | 0 | 5 |
| | 美国 | 400 | 434 | 34 | 347 | 326 | -22 | -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 |
| 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

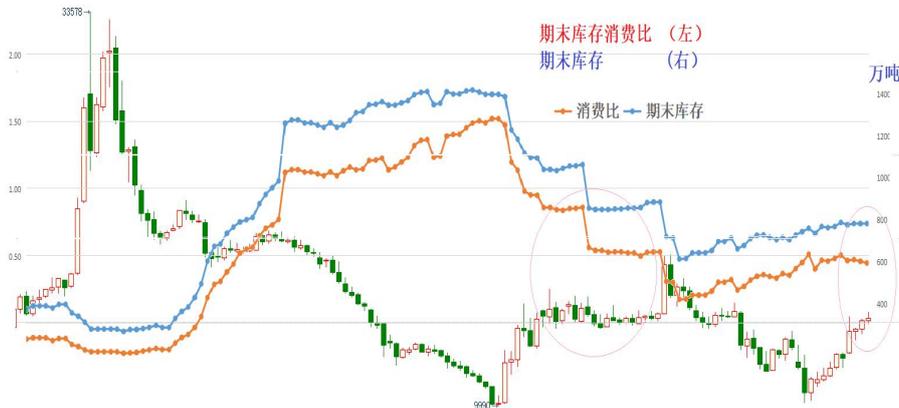
农业部报告数简单测算，本年度美国仍可能继续下调期末库存，原因在于累计销售同比差扩大趋势还没改变。



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

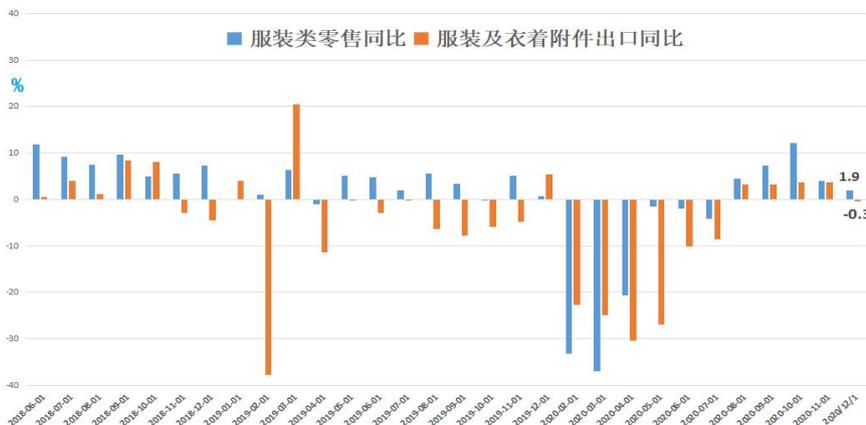
国内本年度产 599 万吨，需求 838 万吨，产需差-239 万吨，进口预计 229 万吨，不足弥补产区短缺，需消耗库存。下表看本年度到目前为止销售进度远好于前 2 个年度。与前年度比，美农业部给出的年需求总量下降，这提示中国本年度需求仍有提高可能。

| 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

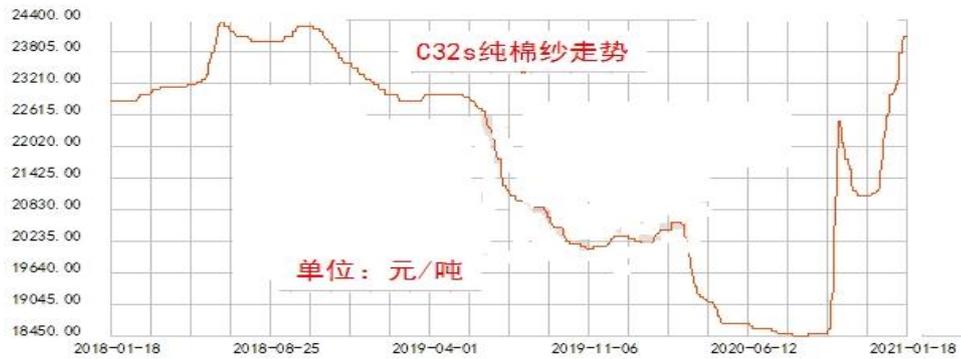


服装出口在 12 月负增长，实际因为去年同期突然大幅度正增长，环比看比 11 月增 11%

(4) 下游纱库存适当

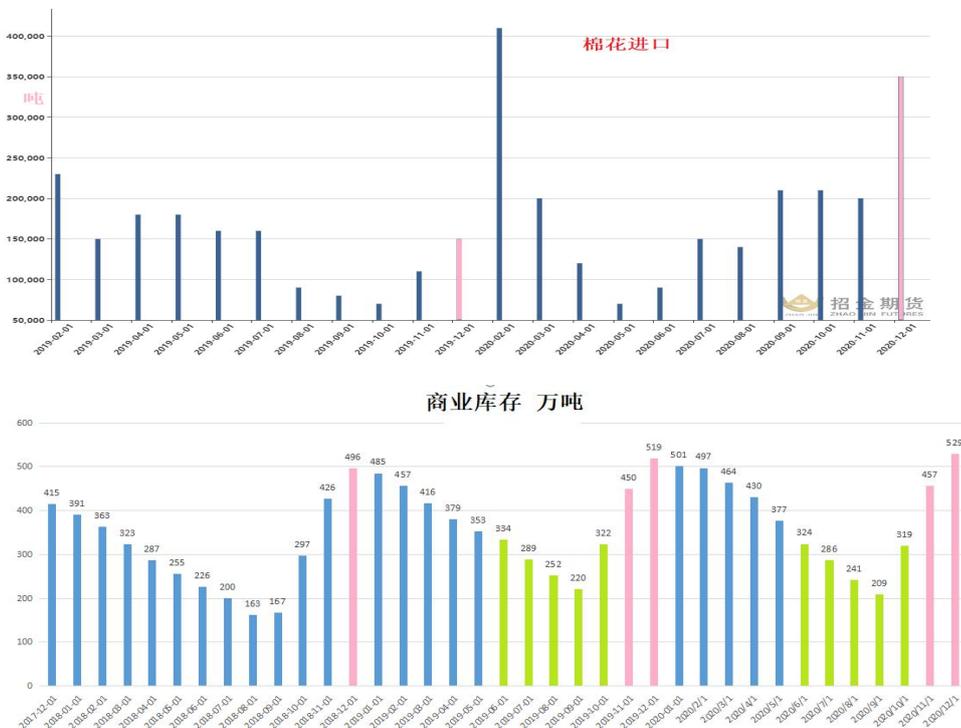


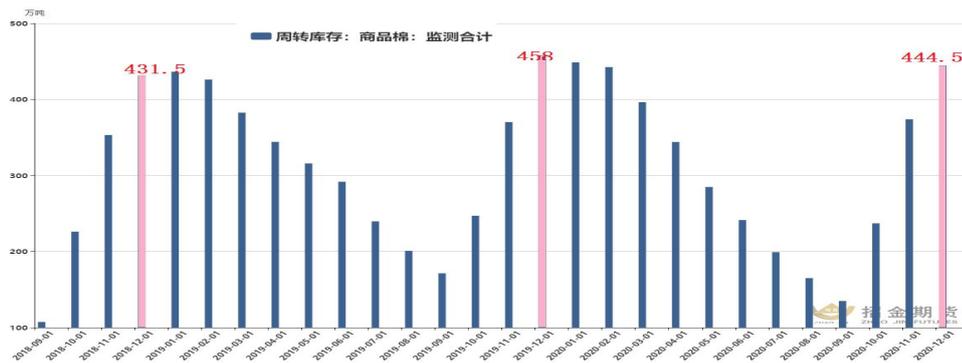
(5) 纱价强势



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。

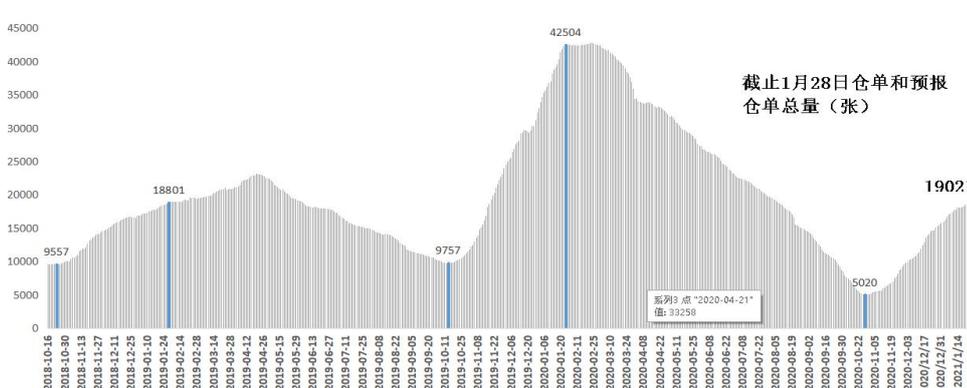
(6) 商业库存阶段偏高





(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。