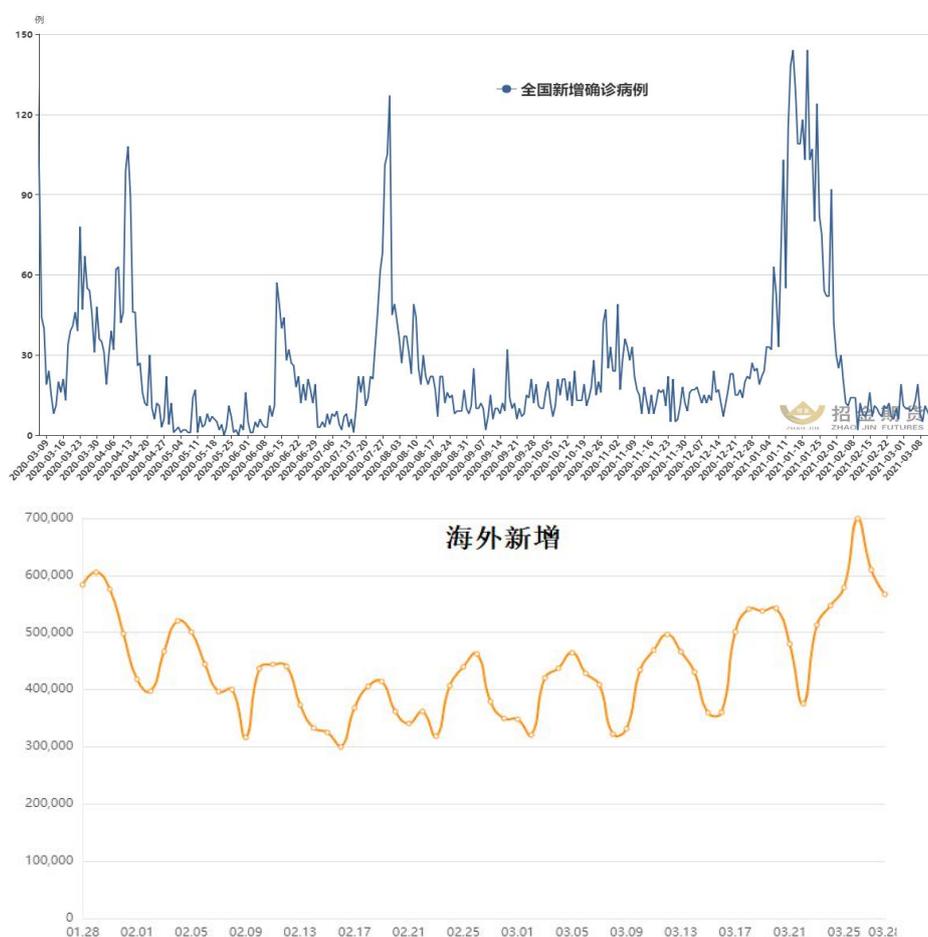


# 棉花基本分析

去年底以来的上升走势，对基本面进行了充分反映。2月25日以来期货价格持续下行，主因此前部分向好因素出现阶段不利转变。走势应是对去年3月以来上升趋势的总的调整，预计总体还会延续一段时间，若非进一步大的不利局面出现，市场也不会逆转为长期下跌趋势。

## 一、疫情



截至3月20日，全球疫苗接种4.3亿人次，其中美国1.2亿、中国0.75亿、印度0.45亿、英国0.28亿、巴西0.13亿。中国本土新增疫情持续归零，海外2月以来新增回升。目前全球主流疫苗主要有八种，主要的隐患都是对变异毒株B.1.351的效力缺乏数据或效力有所下降。预期随着天气转暖、疫苗不断扩大产能和使用量，疫情将持续下降，但期望短期全球疫情能被消灭可能不大。

## 二、宏观

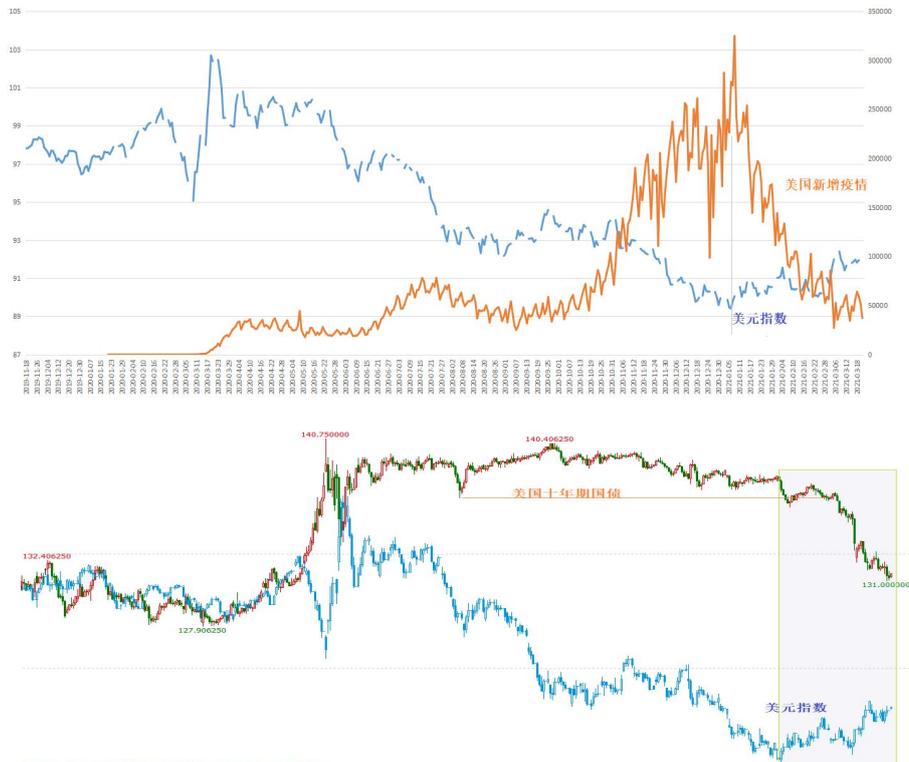
### 1. 国内经济继续趋好

	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
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	8.9	7.3	4.6	51.9	8.6	6.3	18.6	13.8
2021年1月份				51.3	14.7	9.3	9.3	
2021年2月份	35.7	35.1	33.8	50.6	7.4	86.1	22.5	41.0

去年国内 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%。四季度不仅彻底恢复增长，还远前年同期。今年前 2 月数据看出现巨大同比增长，与前年同期相比透支持平，零售增长 5%，外贸增 26%，恢复强劲。2020 年 12 月 1 日经合组织预测 2021 年中国增速 8%，全球 4.25%。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，但目前海外疫情的回升给全球经济复苏速度带来很大不确定性。

### 2. 美债与美元

欧美尤其中美经济增长相对强弱对比是美元长期趋势的主要影响因素。美联储维持低利率宽松政策，美国经济有望复苏且至少强于欧洲，这对美元有支持。从疫情的角度看，随着美国新增疫情大幅度下降也强于欧洲，美元也获得阶段支持。近期美元反弹，还与美国不断的发行债券，国债持续下跌有关。美元偏强局面短期还不会改变。





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，都面临阶段反弹。

### 3. 股指调整



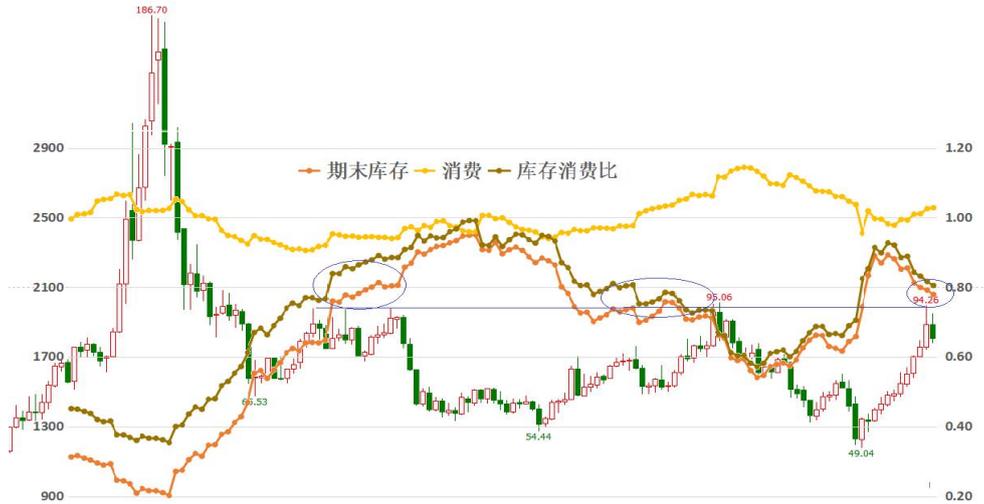
2月下旬以来股市回调对郑棉产生了明显的不利影响。股市回调一方面是技术性调整要求，一方面市场担心积极地宏观政策转向“紧平衡”。股指牛市运行已2年，接近其历史牛市周期长度，存在逆转的可能，还需关注其趋势的延续性。

## 三、供需情况

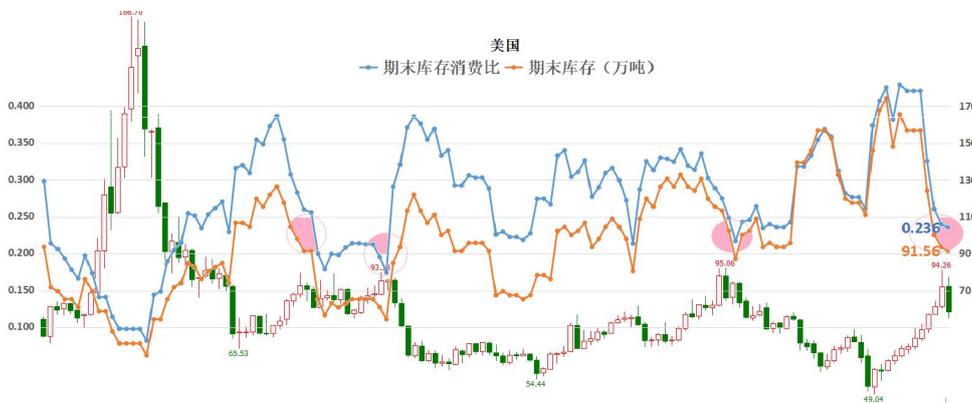
### 1. 全球供求

		18/19年度		19/20年度		20/21年度		
				年变化	2月	3月	月度变化	年度变化
产量	印度	562	642	81	631	631	0	-11
	中国	604	593	-11	631	631	0	38
	美国	400	434	34	326	320	-6	-114
	合计	2582	2659	77	2485	2467	-18	-192
消费	中国	860	719	-142	860	860	0	142
	印度	523	436	-87	529	529	0	94
	合计	2616	2234	-382	2552	2557	6	323
进口	中国	210	155	-55	240	240	0	84
	孟加拉	152	163	11	152	157		
	越南	151	141	-10	146	148		
	合计	924	886	-38	956	969	13	83
出口	美国	323	338	15	338	338	0	-1
	巴西	131	195	64	218	218	0	23
	印度	77	70	-7	109	124	15	54
	合计	907	898	-9	956	970	14	72
期末库存	中国	777	803	26	812	812	0	9
	印度	203	389	186	394	379	-15	-11
	巴西	267	314	47	292	281	-11	-33
	美国	106	158	52	94	91	-2	-67
	合计	1748	2162	414	2084	2060	-25	-102
库存消费比	中国	0.90	1.12	0.21	0.94	0.94	0.00	-0.17
	印度	0.39	0.89	0.50	0.74	0.72	-0.03	-0.18
	全球	0.67	0.97	0.30	0.82	0.81	-0.01	-0.16

美农业部3月报告再度下调全球期末库存消费比1个百分点至81%，略偏好。去年8月以来全球库存消费比呈现拐头态势。与12/13、14/15、16/17年度简单相比，以美盘看最高95美分对全球供求情况进行了充分反映，后期价格大的趋向处决于供求数据的进一步较大改变。



## 2. 美棉供求

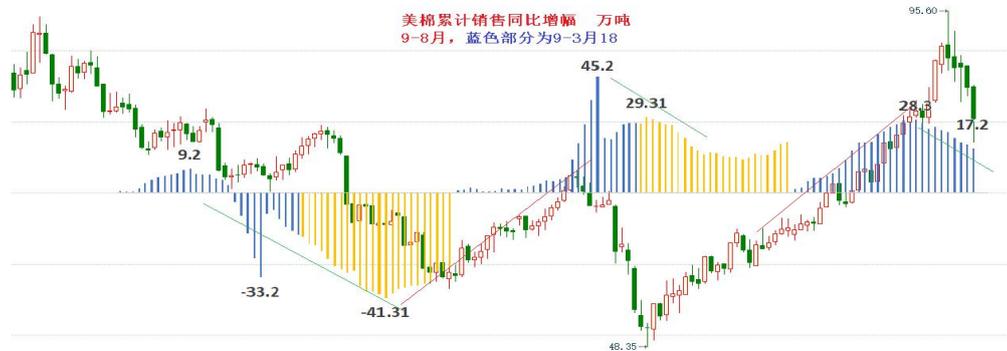
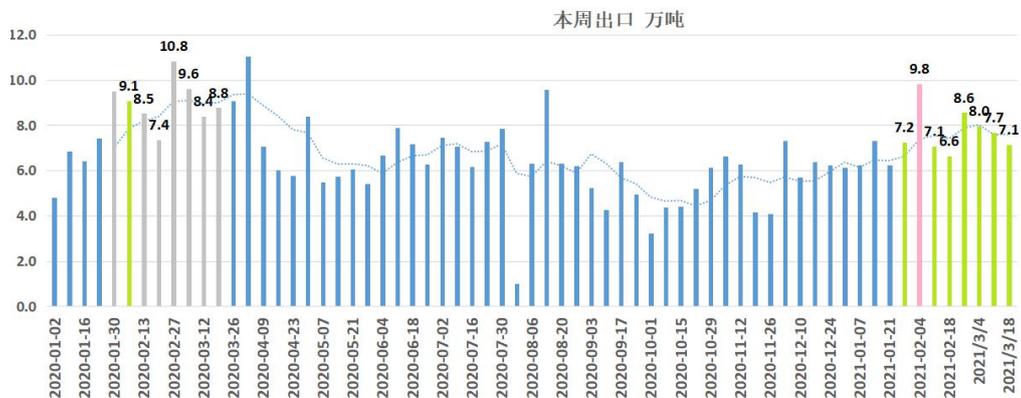


美国期末库存消费比下降到几年来偏低位置，进入强势区间，价格最高见到95美分，也是几年来期末库存与价格的相对应价区，后期价格若要进一步大的变化，处决于供求大的变化。截止3月18日美棉累计销售好于去年，但连续多周同比增幅下降，若未来2周还如

此，很可能下月度美农业部会上调美期末库存预期。



上图美棉销售进度看，与美农业部预测年度出口量 338 万吨相当。下图看美周出口连续同比下降，累计增幅连续下滑。



美棉 1 月初以来出口相对减少与对中国出口减少有关。中国进口相对减少与上年进口美棉数量巨大以及国内新棉上市、印度巴西棉有价格优势国内进口转移等有关。也与 2020 年

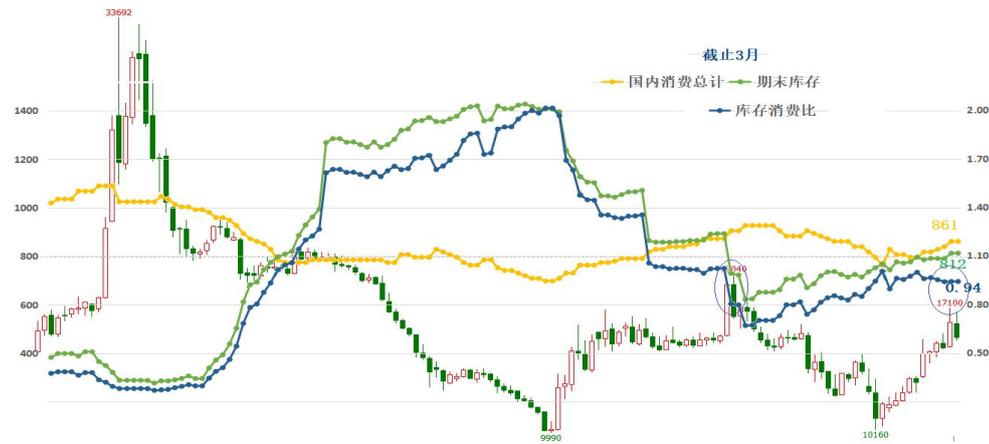
12月，美发禁令，禁止从中国新疆维吾尔自治区进口所有棉花产品有关联。



### 3. 国内供求

3月预测期末库存消费比0.94 维持不变。历史看期末库存与库存消费比趋势影响更大，简单对比看3月前的升势走势基本反映了数据情况。

产量	需求	产需差	进口	供需差	期末库存	期末库存消费比
631	860	-229	240	11	812 (+8)	0.94

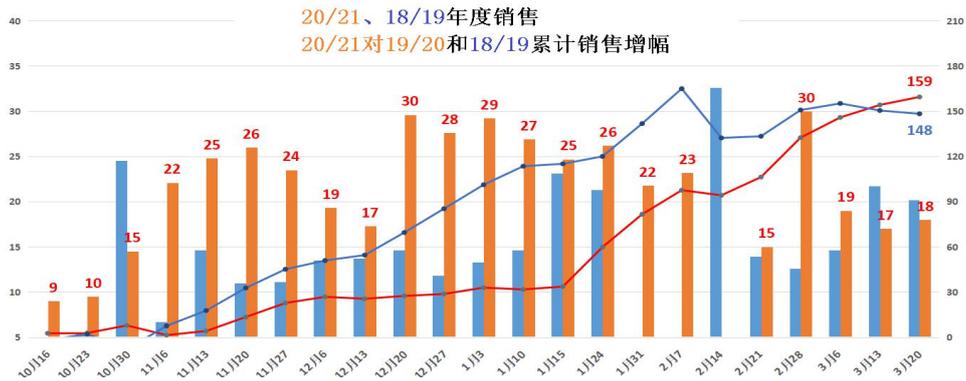


#### (1) 新棉销售与进口

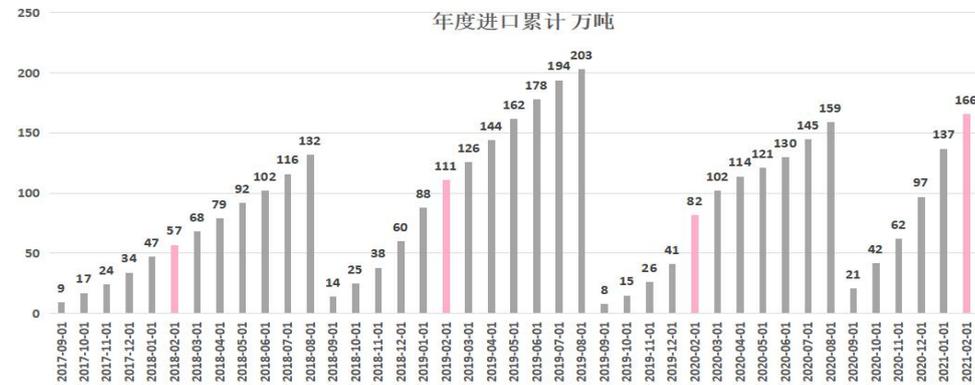
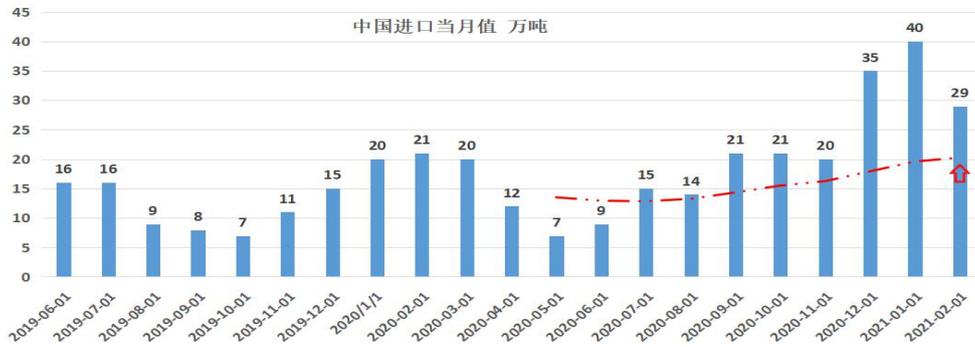


上图本年度累计销售远好于前2个年度。下图看本年度累计销售对18/19年度增幅走平，销售速度放缓。销售放缓有本年度进口大增、前期销售较快而当前进入后期因素。参考去年

销售进度看，到达 474 万吨后预期周销售量将继续减少。



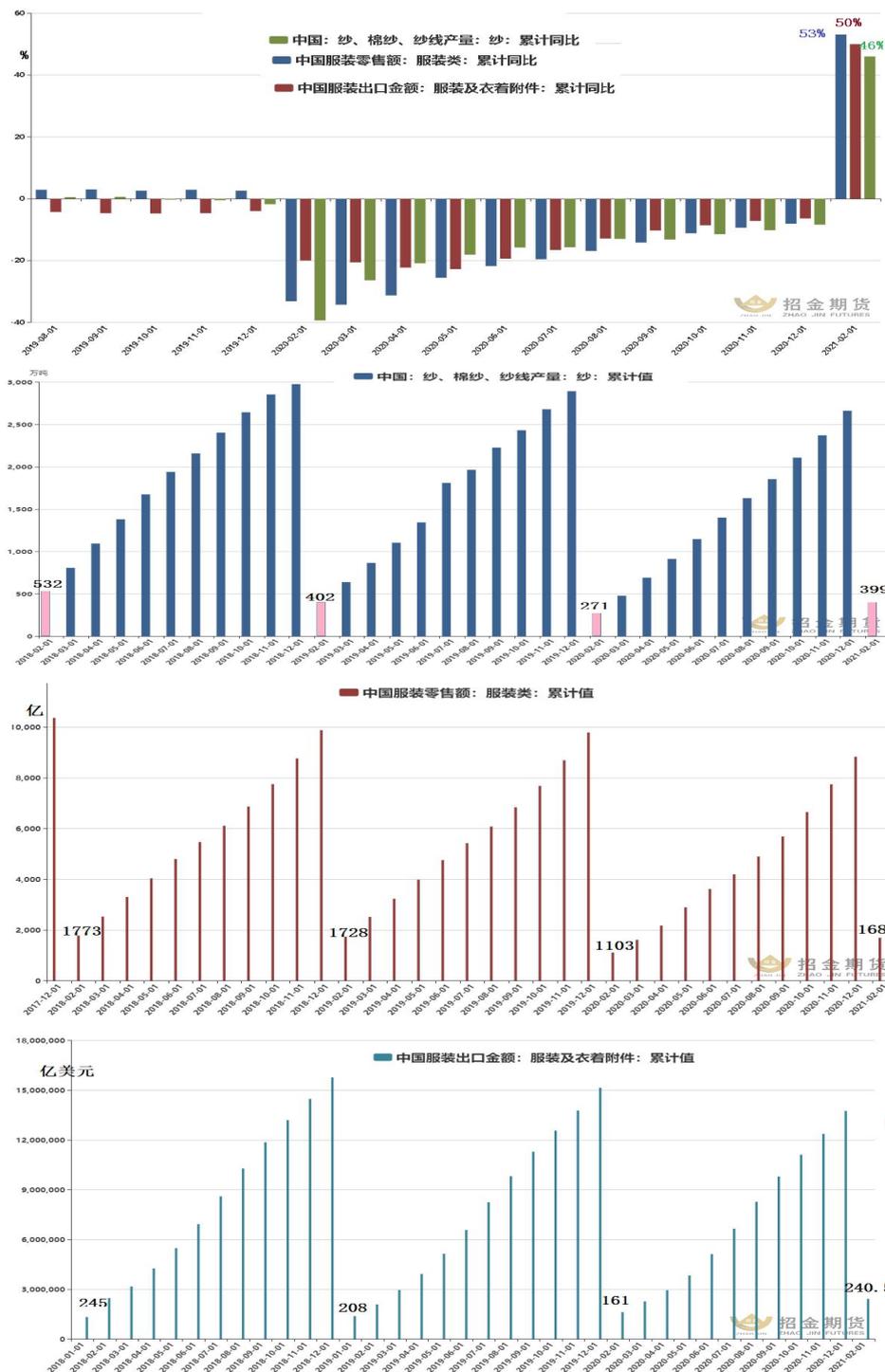
下图看 12 月、1 月、2 月进口远超常规值，与期间外汇升值、内外差较大、需求旺盛等有关。当前进口仍远高于均值，预期后期进一步下降可能偏大，否则国内供应可能增大。但是若持续维持相对高位，则需关注国内销售以及商业库存变化，评估需求变化。



本年度若后期销售进度与前三年度持平，则总销售都将超过产量，不足部分由进口和消耗库存补充。因此后期销售进度、进口、商业库存、下游需求等是观察的重点。

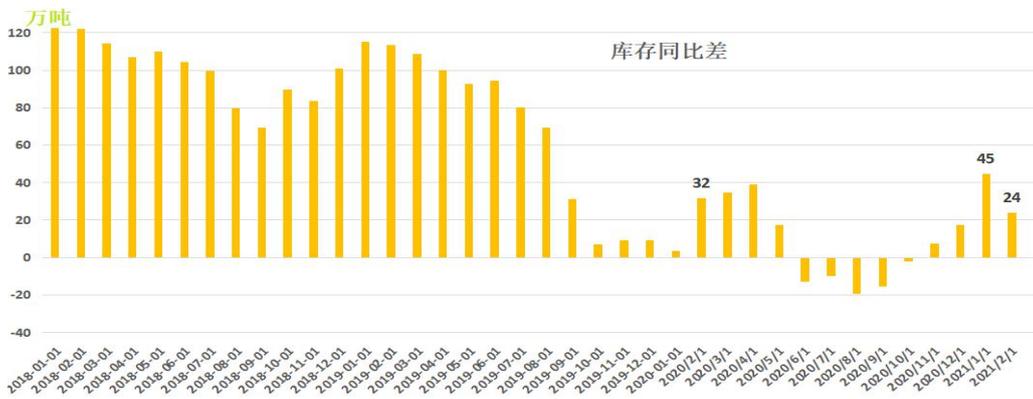
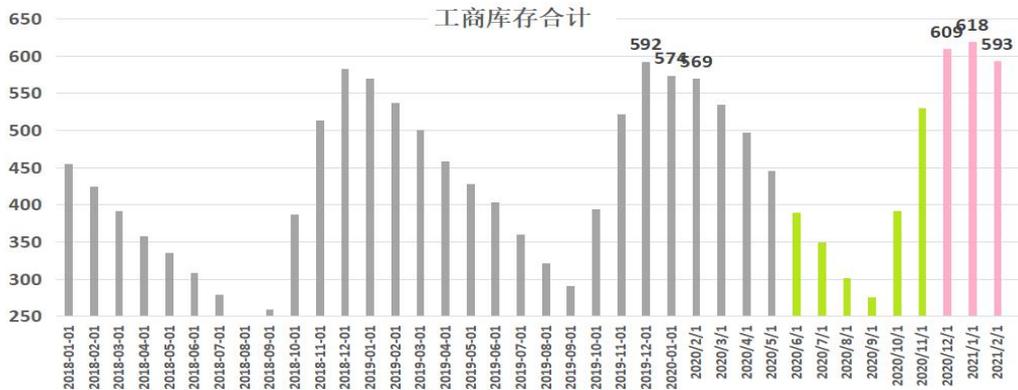
## (2) 下游产量销售

1-2 月纱的产量、服装出口与国内零售同比都大幅度回升。比例上看有去年同期大跌的影响，绝对量与 17/18 以及 18/19 年度同期相当，显示产需恢复，当时棉花需求分别为 893 和 860 万吨，目前预估的本年度需求 861 万吨与上年度相同。从疫情控制和全球恢复进程看，本年度后期下游需求应该好于上年度，因此本年度棉花需求仍有希望继续调高。不过目前金三银四旺季看，需求表现还不突出，还需进一步观察。



(3) 库存

2月下游库存适当，工商库存下降，不过仍处在高位，供应充足。按上述销售进度，后期需关注商业库存可能进入快速消耗阶段。

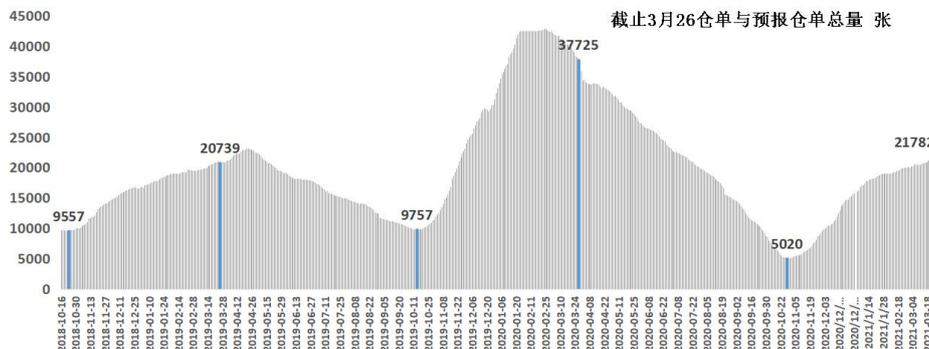


(4) 现货价格



截止 3 月 26 纱棉差 9552 元，较长时间维持强势，企业利润较好。纱棉差高位维持，主因小企业复工复产困难，一方面资金不足一方面招工困难等因素，并非完全的下游需求暴增产能不足原因，否则棉花销售会大增。

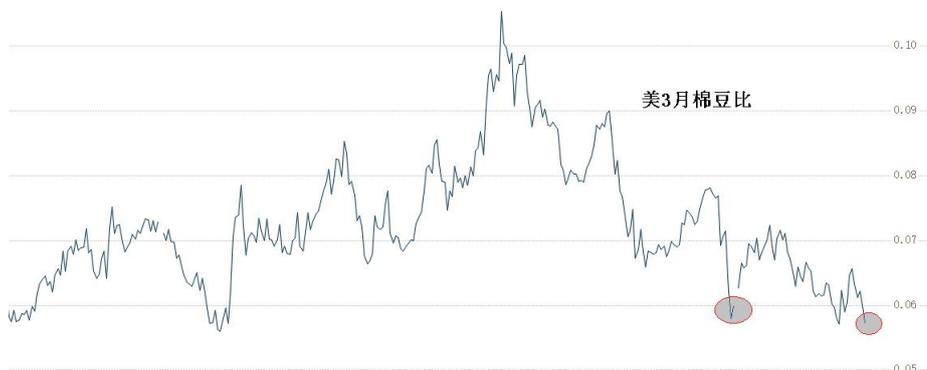
(5) 仓单与基差



预计仓单增长到 5 月。截止 3 月 26 日基差一度达到 1107 的极大值，对期价产生下跌限制，夜盘期价回升。临近交割预计基差一般会在 500 以下交割，不过若趋势巨变如 2019 年，则仍不排除扩大交割。

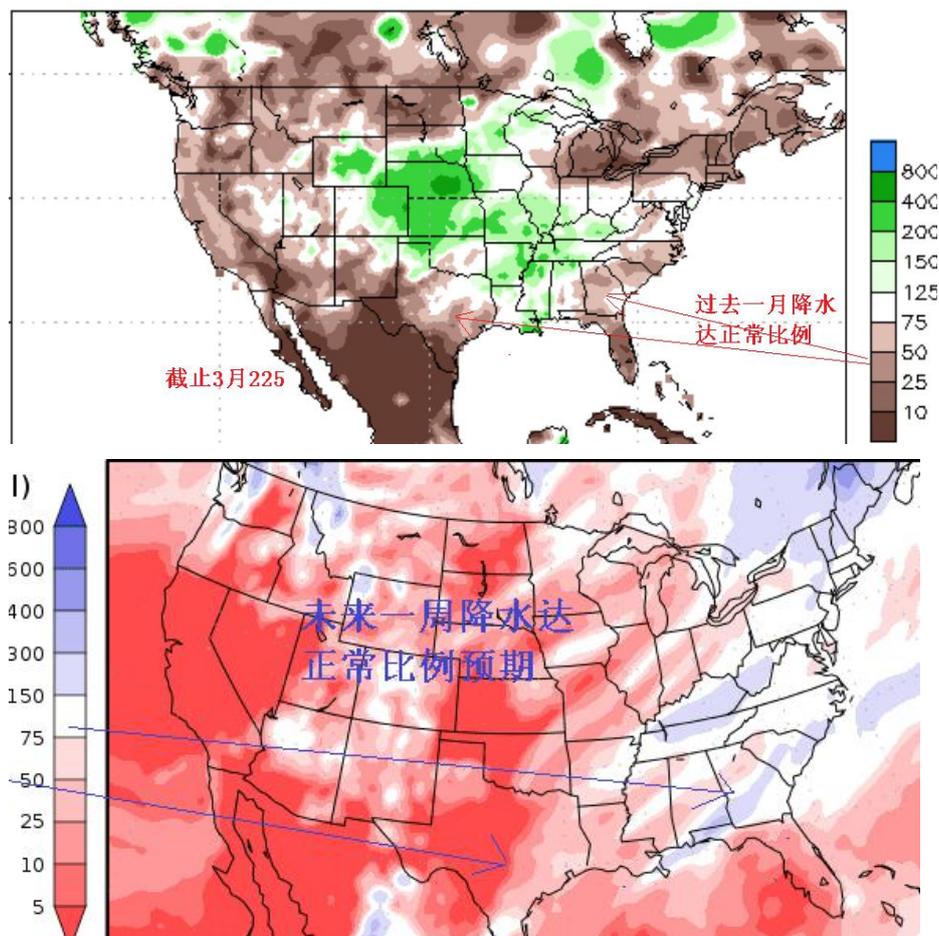


4. 面积、天气



2 月中国棉协意向调查：全国植棉意向面积同比下降 0.59%。此前调查同比减少 2.17%。2 月 18 美农业部展望论坛预测，2021 年实播面积 1200 万英亩（2020 年 1209 万英亩），此前 1 月调查下降 4.7%。全球面积减少预期低于此前，还看三月末美农业部报告。

目前进入天气炒作期，前期美国德州干旱少雨，最近一周有所降雨，未来一周降雨偏少。国内新疆进入4-5月风沙天气期，风沙可能对幼苗产生不利影响。



#### 四. 政治

拜登政府对中国具有特朗普政府的鹰派特色；特朗普政府诸多制裁性措施，没有拨乱反正；拜登政府谋建民主联盟外交；中美技术脱钩还将继续发生；台海最有可能成为中美对抗的引爆点；中国是美国严峻的战略竞争对手，随时可以变现的潜在敌人；有利的合作不利的打压；广泛联合盟友形成围堵中国合力，同时孤立中俄；实质性干预台海东海南海；在涉疆涉港等难以插手问题上摇旗呐喊。

最近在3月16美日2+2会谈在台湾、香港、新疆、钓鱼岛等问题上指责中国。在3月19阿拉斯加2+2会谈火药味十足。

2020年12月，美发禁令，禁止从中国新疆维吾尔自治区进口所有棉花产品。任何含有从中国进口的棉花的成品都可能会被扣留。截至今年1月，美国海关边境保护局（CBP）已扣留了43批货物，价值超过200万美元，其中包括新疆产品。美海关规定，所有通过所有渠道运往美国的商品必须在外包装箱和产品上贴上“中国制造”标签，否则不允许本地进口！美国严格检查原产地证书。

欧美抵制新疆棉。3.24某服装品牌抵制新疆棉开始，优衣库、耐克、阿迪达斯、GAP、New Balance、ZARA、安德玛等品牌均发布声明抵制新疆棉花，引起了中国网友愤怒。

出口欧美涉及棉花 250 万吨左右，疆棉 100-150 万吨左右。预计由欧美限制疆棉引起的负面效应还会持续。

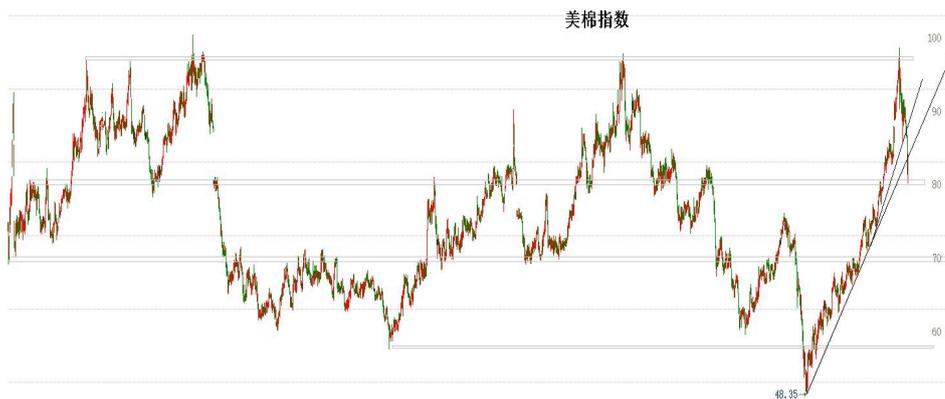
## 五、基本面总结

综合看此前的长期上升走势已经对长期利好充分反应，部分向好因素出现阶段不利转变：美乐基销售同比持续下滑，疫情短期难以快速下降，美债弱势趋势短期难改，美元震荡反弹状态短期延续可能仍大，国内股指调整中，短期结束与否还需观察，国内库存仍偏多，疆棉被美以及欧洲部分企业继续限制使用问题持续，中美面积展望低于预期。阶段调整预期还会延续，长期趋向暂时还需观察。

## 六、走势分析

### 1. 美盘走势

美盘指数跌破上升趋势线，中箱体上沿 78 美分左右暂时支持。就美盘当前期末库存和消费比，若非新增大的利空，持续向中箱体下方大的延续可能不大。不过就此看调整结束将展开新的上升运动，基本面看暂时应不具备。综合看总阶段调整应该还会持续。



### 2. 国内指数

国内期货指数触及 17/18 年度平台底部后反弹重上底部上升趋势线。技术上与美盘类似。波形上调整倾向三波形态，本次回调 3 小波，就此认定调整结束新的上升浪展开，基本面看暂时应不具备。则可能为更大调整的第一波中，总调整应没完。



## 七、综合结论

去年底以来的上升走势，到今年 2 月最高点，对基本面进行了充分反映。目前部分向好因素出现阶段不利转变，2 月底以来的调整应是对去年以来上升趋势的总的调整，预期总体还会延续一段时间。长期趋向暂时还需观察。后期观察重点为宏观恢复、疫情控制、政治贸易、销售进度、面积天气等。

## 八、相关策略



1. 投机：参考指数，若当前反弹，上方趋势线位置寻短空参与，若下破则长期下降趋势线位置寻短多参与。
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 0-500 间区间 2 端左右择机适量套保对冲，基差大于 500 应该加大量对冲。

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。