

【建投特评】棉花的底气

疆棉禁令的本质还是“贸易战”的延续，所以这场风波，不单单指向棉花，而是一场对全球纺织业话语权的争夺。

一、为什么支持新疆棉花？

本次 H&M 事件表面来看针对新疆棉花，但国内棉花产量集中在新疆，市场基本自产自销，且因国内产销缺口存在，需要进口美国、巴西等国棉花弥补纺纱产能需求。进而言之，本次制裁更多是针对以新疆棉为主要原料的中国纺织供应链。

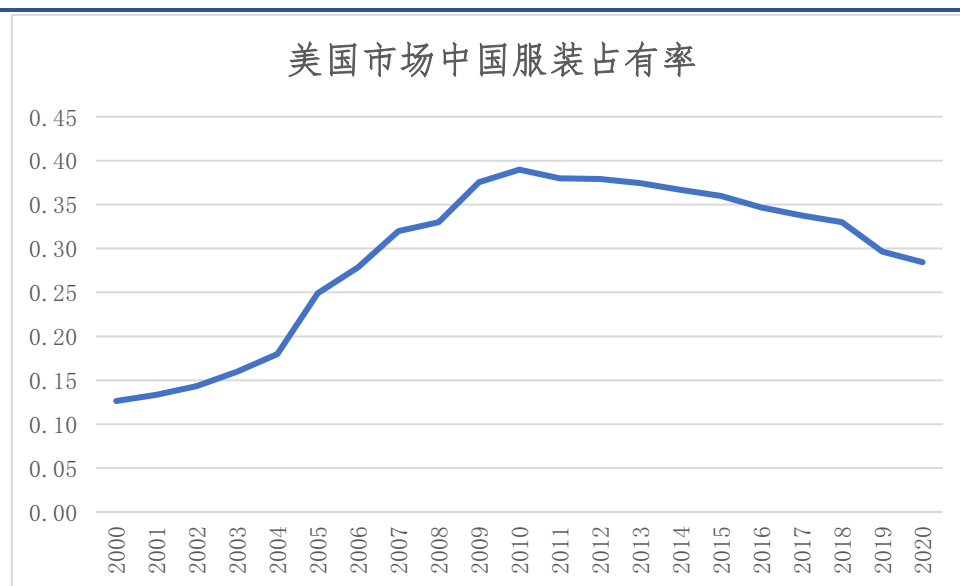
新疆不仅为传统纺织重镇——长三角、珠三角、华北和两湖地区提供优质、丰富的棉花资源，保障国民服装、家纺消费需求，也因地制宜发展起来了纺织业。棉花种植业、棉纺织业的发展和运行有效地促进了当地少数民族脱贫。站在国家稳定的角度上，新疆位处我国边陲，是我国边防要地，但新疆的极端宗教活动是一个持续许久的隐患。随着新疆棉花种植业、纺织业的发展，民生问题得到解决，也进一步巩固新疆的反恐维稳形势。由此可见新疆棉花种植业、中国纺织业的平稳运行，不仅是国内民生需求的重要保障，也对稳定边疆安全和谐、维护国土安全起到积极作用。

二、“新疆棉花不吃这一套”——难以撼动的中国纺织地位

疆棉禁令最直接的冲击在于中国纺织业。尽管近些年国内纺织业受限于劳动力成本、贸易摩擦和环保压力等因素，纺织产能存在主动向外转移的趋势，中国服装出口在欧美市场的份额也有相对应的降低。但这并不意味着西方国家在纺织服装供应链上“去中国化”的企图将会得逞。

若在疆棉禁令的严格执行下，全球约 1/5 的优质棉花供应和约 1/3 的高效纺纱产能将不再服务于西方市场，然而西方市场在中短期内很难找到替代中国的角色。毕竟，凭借从种子、种植、加工到纺纱、织布、印染、制衣完整的产业链配套，多元纤维原材料供应优势，以及高效的基础物流设施，中国依然在全球纺织服装供应链条中扮演不可替代的关键角色，为世界人民的民生需求提供保障。

图一：中国生产在美国服装市场占有率

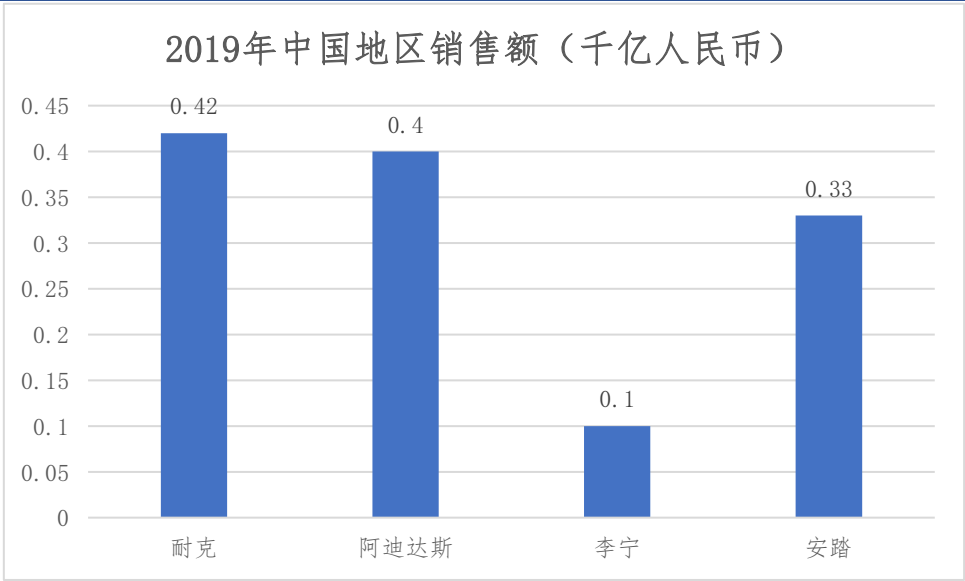


来源：Wind，中信建投期货

更重要的是，庞大的人口基数、持续发展的经济实力决定了中国强大的服装消费市场，2020 年中国的服装行业消费额约为 2 万亿人民币，是全球最大的消费国之一，未来这个市

场还将继续呈现扩大趋势。中国市场也是众多国际服装品牌的重要市场，从我国服装品牌的市场占有率来看，国际品牌市场份额占比远高于国产品牌。以运动服装品牌为例，相比于NIKE和阿迪达斯，国产品牌如安踏、李宁的竞争力略逊，受国际品牌的压制占比比较低。

图二：中国市场各服装品牌销售额



来源：公司财报，中信建投期货整理

在“棉花风波”到来后，如果这些国际品牌未能改变偏见，延续对疆棉的抵制措施，庞大的中国市场也会将其抛弃，国产品牌有望进一步扩大中国市场份额，迎来崛起机会，自然也会承接国内纺织业订单需求。

从 18 年的中美贸易摩擦开始，全球各行业形成了“你中有我，我中有你，谁也离不开谁”的新格局，但如今的疆棉禁令，和芯片“卡脖子”、种业战争不同，中国的新疆棉花和纺织业因为有着较为坚实的行业地位，所以我们有着“新疆棉花不吃这一套”的底气。

疆棉禁令注定是一个“昏招”，但是安不忘危，我们需要意识到“世界工厂”的地位不能被取代，作为我们比较优势的核心制造业坚决不能丢，在中国经济的转型升级之际，以纺织业为代表的中国制造业仍是中国经济的话语权。

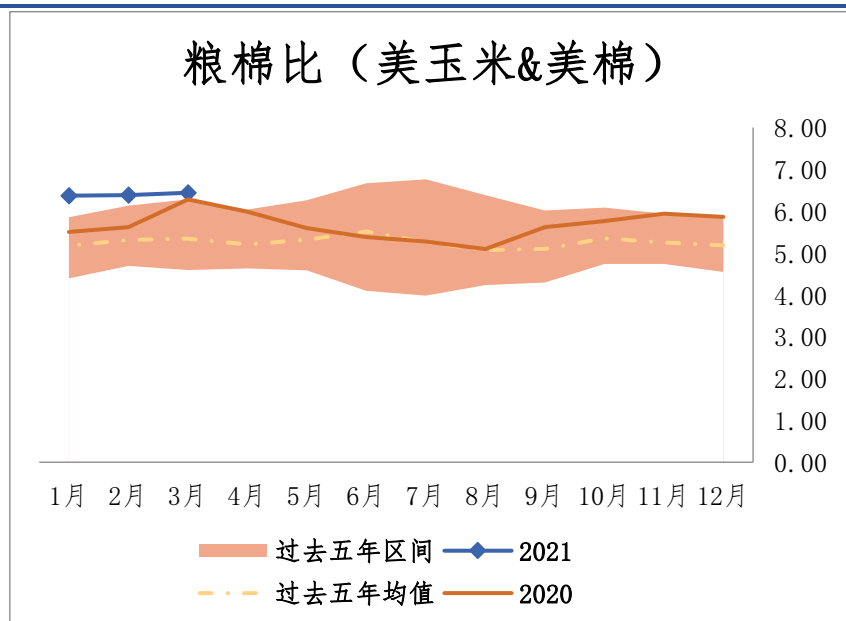
三、情绪带来利空出尽，后市不宜悲观

在本次 H&M 事件发酵前，西方早已经就新疆人权问题针对如棉花、番茄酱等新疆产品进行制裁。从下游纺织业了解到，去年多次有外贸客户明确提出拒绝使用新疆棉作纺织原料的要求，可见疆棉禁令的实质负面影响早已在市场中体现。面对疆棉禁令这一巨大不确定因素下，伴随郑棉从高位下跌，本次事件的发酵进一步放大了棉花市场悲观情绪。短期情绪波动影响大于基本面利空冲击，郑棉价格下跌考验 20/21 年度皮棉成本支撑位。

现实的悲观情绪进一步反映了当下市场所面临的利空压力：1、欧洲迎来第三轮疫情封锁，对需求的担忧加剧；2、春夏订单结束在即，而秋冬订单尚未大量下达，此前一致性看涨预期下的集中大量备货，贸易商、纺企、织企面临库存压力的消化；3、H&M 事件对疆棉禁令悲观情绪的放大。

但笔者依然保持乐观。从交易角度来看，市场情绪明显转向，此前一致性看涨预期有了明显松散，大幅调整带来利空出尽。而从供需角度来看，偏紧的形势逐渐出现。供应方面，当前迎来主要棉花生产国播种季，价格下跌进一步削弱了全球边际新增供应的可能性：粮棉比再次回到高位，在美国德州、巴西马托格罗索州，玉米对棉花的种植替代可能更进一步。

图三：粮棉比价



来源：Wind，中信建投期货

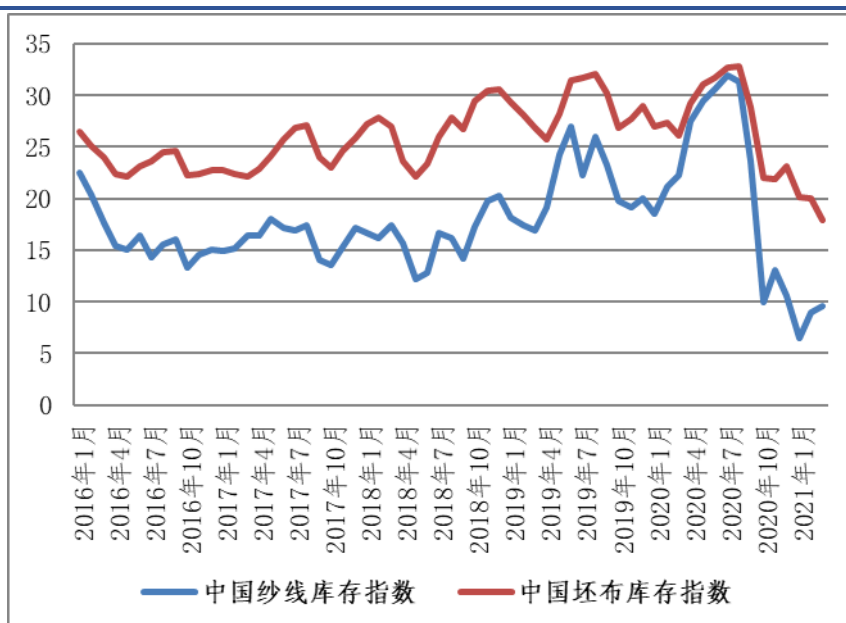
需求方面，经过了 2018 年至 2020 年的贸易摩擦、新冠疫情影响，全球纺织服装产业链被动库存去化明显，但报复性消费仍需进一步观察。在政府管控、疫苗推广下，欧美国家社交经济有望回归，这也将带动服装消费，进而驱动全球纺织产业链补库动力，提振纺织原料需求。对于棉花价格后市运行方向，不应悲观。

图四：美国服装批发商库存变化（%）



来源：Wind，中信建投期货

图五：中国纺织品库存指数



来源：TTEB，中信建投期货