

需求支撑，供应充裕，关注天气驱动

——6月棉价供需驱动逻辑

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

本文对6月棉花市场价格驱动逻辑进行分析和推演，认为需求是棉价底部支撑，供应是棉价上方压力，种植端若发生天气异动或减产消息将引发价格上涨。棉价短期预计维持区间震荡概率较大，6月不排除棉价存在进一步下行的风险，基本面利多驱动需等待，突破区间震荡的驱动或在种植端。中长期来看国内外棉花市场供需改善，棉价重心上移思路不变。操作上等待利空消化，回调结束后，逢低布局多单。



摘要：

■ 供需矛盾与驱动

- ✓ **需求是棉价底部支撑：**需求淡季不淡，终端纺服出口、内销持续好转，纺织端尤其是纱厂维持高开机、高利润、低库存，订单持续，对棉价形成支撑，棉价下方空间有限。
- ✓ **供应是棉价上方压力：**当前国内棉市供应充裕，库存处于历史高位。6月份供应预计进一步增加，存在进口大增、抛储的风险。
- ✓ **种植是棉价上涨驱动：**6月天气非常关键，当前市场尚未交易该因素，后期若天气异动、或者减产实锤，或是多头借机炒作的话题，易引发上涨。

■ 6月推演

- ✓ 情景1（较差）：需求进入淡季，进口持续增加，抛储，棉价震荡偏弱运行，支撑下移。
- ✓ 情景2（一般）：需求持续走好，进口持续增加，抛储，棉价区间震荡，下方空间有限。
- ✓ 情景3（较好）：需求持续走好，进口持续增加，抛储，天气异动或减产炒作，棉价突破上涨。

■ 操作建议

- ✓ 棉价短期预计维持区间震荡概率较大。6月不排除棉价存在进一步下行的风险，基本面利多驱动需等待，突破区间震荡的驱动或在种植端。
- ✓ 中长期来看国内外棉花市场供需改善，棉价重心上移思路不变。
- ✓ 等待利空消化，回调结束后，逢低布局多单。

■ 风险提示：抛储、疫情恶化、需求变差等。

软商品及特殊品种研究团队

研究员：
李青
021-80401708
liqing@citicsf.com
从业资格号：F3056728
投资咨询号：Z0014122

吴静雯
021-80401709
wujingwen@citicsf.com
从业资格号：F3083970
投资咨询号：Z0016293

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

目录

摘要：	1
一、5月行情回顾：天气助推短暂上涨，商品降温引发回调	3
二、6月驱动逻辑	3
1、需求端是棉价底部支撑	3
2、供应端是棉价上方压力	5
3、种植端是棉价上涨驱动	6
4、棉花中长期逻辑还在供需改善上	7
三、6月棉价驱动与行情展望	7
1、供需矛盾与驱动	7
2、6月供需推演	8
3、操作建议	8
免责声明	9

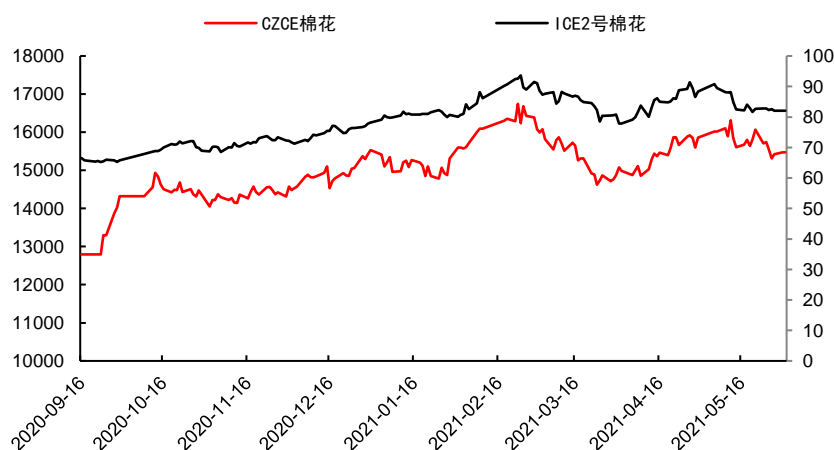
图表目录

图 1：ICE、郑棉主力合约走势	3
图 2：纺织品出口当月值	4
图 3：服装单月出口值	4
图 4：服装鞋帽、针、纺织品零售额当月值	5
图 5：服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计值	5
图 6：纱厂开机率、原料库存及成品库存	5
图 7：布厂开机率、原料库存及成品库存	5
图 8：棉花单月进口量	6
图 9：棉花累计进口量	6
图 10：商品棉周转库存	6
表 1：全球棉花供需平衡表（单位：万吨）	7

一、5月行情回顾：天气助推短暂上涨，商品降温引发回调

5月份，ICE棉及郑棉均呈现先涨后跌的走势，郑棉9月合约运行区间在15300-16355元/吨之间。5月上旬的上涨，主要受到天气炒作的推动，新疆主产区发生天气异动，南疆发生风灾，北疆低温冰雹。种植端推动棉价最高上涨至16300元/吨，但5月初期天气造成的实际影响有限，因此这波上涨持续时间短，很快出现回调。5月，大宗商品涨价过快引发政府的高度重视，国常会多次召开会议进行指引，随之大宗商品价格大幅回落。缺乏有力驱动的棉价高位回落，跟随大宗商品一同下行，因基本面整体表现较好，15300元/吨显示较强支撑，目前运行在15400-15500元/吨之间。

图 1：ICE、郑棉主力合约走势



资料来源：Wind，中信期货研究部

二、6月驱动逻辑

6月份开启，棉花市场的供需矛盾点在哪里，未来是否存在上涨驱动力呢？

1、需求端是棉价底部支撑

一般来说，5月份下游需求进入传统淡季，但是今年5月份，需求端显现出淡季不淡的特点。

纺织品服装在今年的1~4月份累计出口同比增加33%，较疫情之前2019年同比增长19%。其中，纺织品出口同比增加21%，服装出口同比增加51.7%，较2019年分别同比增加21%和17.5%。去年由于国外疫情严峻，纺织品跟随其它防疫物资大量出口，现在随着国外疫情相对转好，纺织品出口较去年同期的异常值差一些，但也处于历史高位。服装更是持续好转。服装主要出口到欧美，随着欧美地区接

种疫苗的加快，疫情的改善，需求将进一步好转，此外东南亚国家疫情的转差使得终端接单能力变差，部分订单向国内转移。所以，对于终端出口我们维持乐观的心态。

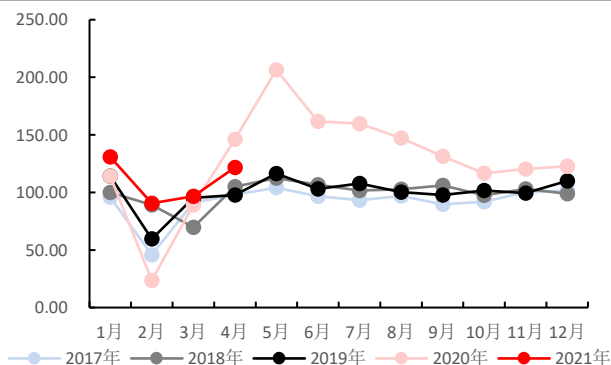
内销方面，服装鞋帽针纺织品内销在 4 月份同比增加 29%，较疫情之前 2019 年同期增加 3%，1~4 月同比累计同比增加 45%，较 2019 年同期增加 0.5%。当前服装纺织品内销也已经恢复到疫情之前的水平。

纺织端。纱厂当前的开机率为 63.5%，是历年最高的一个水平，并且维持好几周没变；原料补库需求在 5 月份开始增加，原料库存环比提高，目前大概是在 40 天左右；成品库存也是在 5 月份持续去化，目前只有五天左右；可见纱厂整体的情况是比较不错的。布厂的开机率会略差于纱厂，上周环比下滑，广东地区限电和疫情可能对此造成了一点影响。布厂的成品库存像纱厂那么低，但也属于中下的水平。总体来看，纺织端的运行情况表现还是不错的，对于棉花价格存在支撑。

进入 6 月份，纺织端需求有可能继续保持现在比较好的淡季不淡的特点运行下去，也有可能订单生产完后逐步转淡。但即使是第二种情况，棉价也不会那么快承压。因为目前纱厂成品库存比较低，利润高，短期内纱厂不大会出现库存累积或者需要降价抛售的现象，需求转淡到作用到棉价需要时间传导。

图 2：纺织品出口当月值

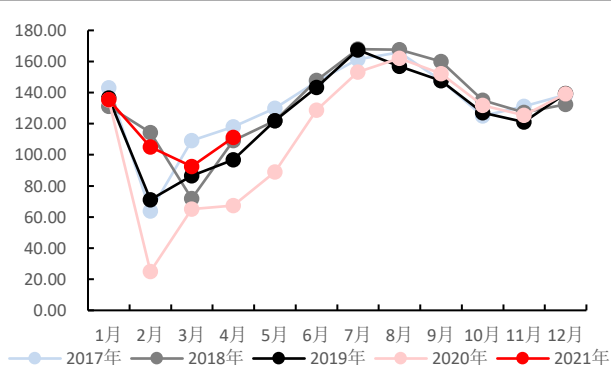
单位：亿美元



资料来源：Wind，中信期货研究部

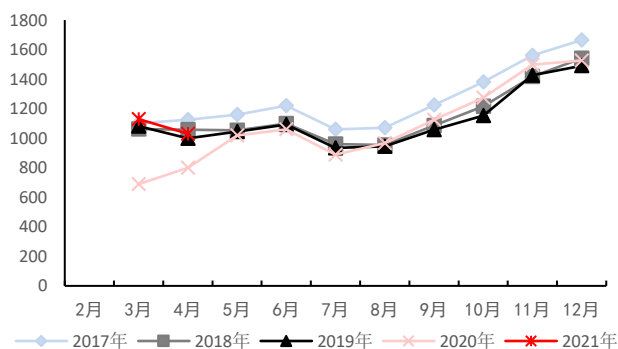
图 3：服装单月出口值

单位：亿美元



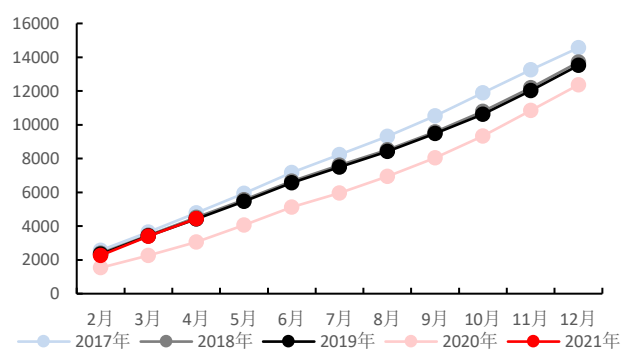
资料来源：Wind，中信期货研究部

图 4：服装鞋帽、针、纺织品零售额当月值 单位：亿元



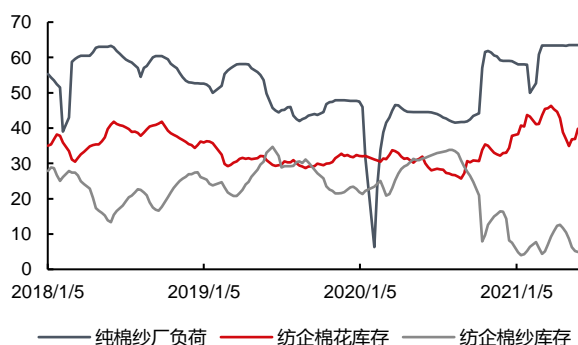
资料来源：Wind，中信期货研究部

图 5：服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计值 单位：亿元



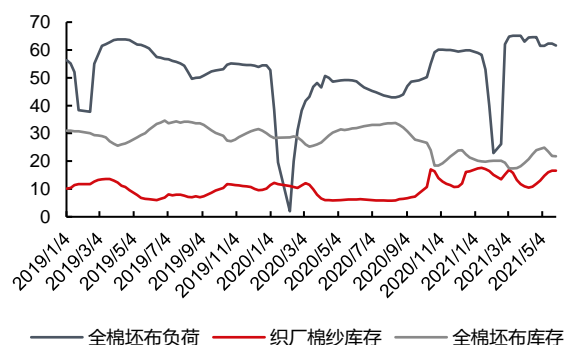
资料来源：Wind，中信期货研究部

图 6：纱厂开机率、原料库存及成品库存 单位：%、天、天



资料来源：TTEB，中信期货研究部

图 7：布厂开机率、原料库存及成品库存 单位：%、天、天



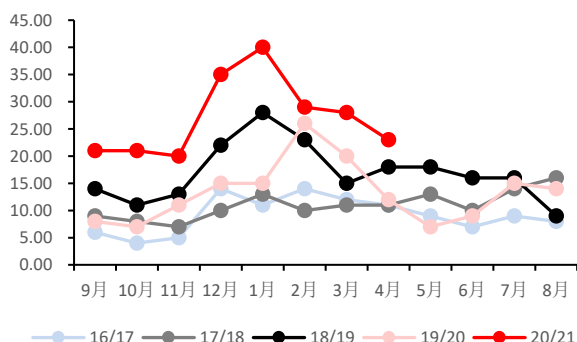
资料来源：TTEB，中信期货研究部

2、供应端是棉价上方压力

今年以来我国棉花进口一直是维持大幅增长的趋势，一方面中美贸易第一阶段协议落实的结果，另一方面，今年我国的棉花质量较往年相对差一些，以及新疆棉禁令也使得许多做出口的企业对进口棉的需求提升。2021 年我国累计的进口棉花量达到 120 万吨，同比增加 64%，20/21 年度以来，从去年 9 月份到今年 4 月份，累计进口棉花为 217 万吨，同比增加 90%，进口的增量是比较大的。张家港棉花商会的统计数据，截止 2021 年 5 月 28 日，张家港地区棉花总库存为 9 万吨，数值较大，去库需求较强。滑准税的配额大概在 6 月份能够陆续发放，那么这部分的进口可能在 6 月份陆续的涌入。因此，我们预计后续的进口量维持增长的变化趋势不变，叠加抛储的预期，供应端压力不小，棉价或存在下行压力。

图 8：棉花单月进口量

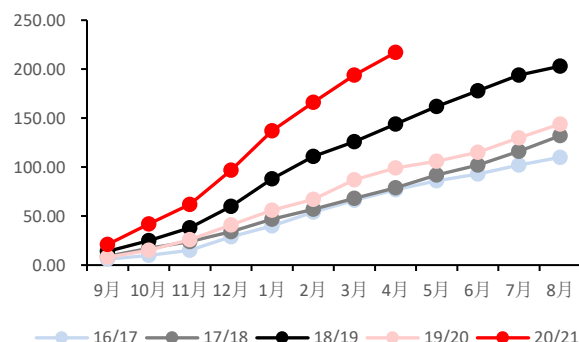
单位：万吨



资料来源：Wind，中信期货研究部

图 9：棉花累计进口量

单位：万吨

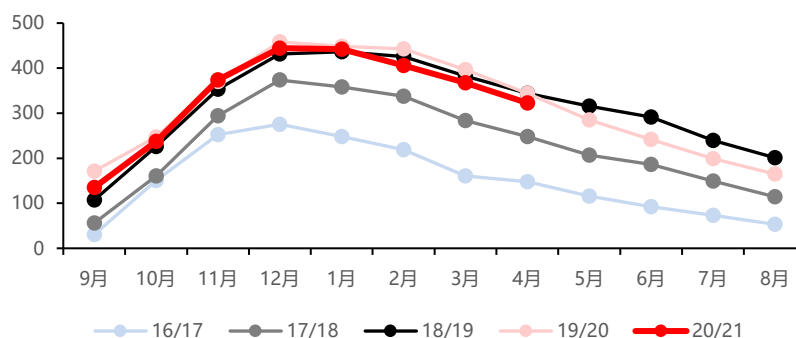


资料来源：Wind，中信期货研究部

库存。当前的棉花周转库存处于历年偏高的位置，但是这两个月去库速度加快，4 月份的库存低于去年同期，且降幅较上月扩大，边际压力减轻，也助于棉花价格重心上抬。后续库存如何变化，则需要看供应和需求端两者之间博弈的结果。

图 10：商品棉周转库存

单位：万吨



资料来源：Wind，中信期货研究部

3、种植端是棉价上涨驱动

现在处于种植期的关键时期，播种面积、单产、天气也将成为市场关注的焦点。根据市场报告显示，2021 年全国植棉面积预计同比减少，但对新疆的种植面积还是持平略增的预估。根据近期调研团在南疆的调研报告来看，5 月份的天气灾害使得部分地区发生 2-3 次重播，重播品种栽种早熟品种，对种植面积和单产有一定影响，当前棉花生长进度也偏慢，此外部分地区受政策指引改种粮食，因此今年新疆有可能减产。关注机构对植棉面积的预估调整。虽然市场已经有新疆减产的声音，但盘面并没有交易这一因素，因为目前时间尚早，后续的天气如果正常，可能并不会造成太大的减产幅度，所以还需持续关注。

美国地区在 6 月底会公布实播面积报告，实播面积报告相较 3 月份的意向种植报告会有一定调整，美国的粮棉比价近几个月持续走低，处于历史偏低的一个水平，或对棉花种植产生替代，这点可能在实播面积报告中体现。美国最近因降雨干旱情况持续改善，但总体还是偏干的，关注后续单产、弃耕率的情况。

4、棉花中长期逻辑还在供需改善上

根据 USDA 的预估报告，20/21 年度以及 21/22 年度全球棉花持续两年降库存，供需形势长期走好。当前全球新冠肺炎疫情仍在持续，部分国家疫情恶化，本年度棉花消费虽然较去年有所恢复，但依旧没有增长至疫情之前的水平。随着疫苗接种的推进，需求恢复，棉花库存进一步去化，棉花价格有望逐渐抬升。

表 1：全球棉花供需平衡表（单位：万吨）

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2018/19	1766	2581	924	2622	907	1741	66.38%
2019/20	1742	2643	887	2241	902	2130	95.02%
2020/21（5 月）	2130	2462	1002	2556	1006	2028	79.35%
2021/22（5 月）	2028	2600	991	2645	991	1981	74.90%
2020/21（5 月调整）	-13	2	12	-10	16	-7	0.04%
2019/20 同比	-24	62	-37	-381	-4	389	28.64%
2020/21 同比	388	-181	115	315	104	-101	-15.67%
2021/22 同比	-101	138	-11	89	-15	-47	-4.44%

资料来源：USDA，中信期货研究部

三、6 月棉价驱动与行情展望

1、供需矛盾与驱动

需求端是棉价底部支撑：需求端淡季不淡，终端纺服出口、内销持续好转，纺织端尤其是纱厂维持高开机、高利润、成品库存低，订单持续，对棉价形成支撑，棉价下方空间有限。

供应端是棉价上方压力：当前国内棉市供应充裕，库存处于历史高位。6 月份供应预计进一步增加，存在进口大增、抛储的风险。

种植端是棉价上涨驱动：6 月天气非常关键，当前市场尚未交易该因素，后期若天气异动、或者减产实锤，或是多头借机炒作的话题，易引发价格上涨。

2、6 月供需推演

我们就供应、需求、种植三方面未来的变化进行推演，将其分为三种情景。其中，供应端压力增大的确定性相较其它两个是更大的，或者说棉价其实在等待这一利空消息落地、消化，才能触底迎来反弹。所以三个情景中我们都假定供应增多。

情景 1（较差），假设需求转差，步入淡季，叠加供应的压力，棉价预计震荡偏弱运行，支撑线下移。但即使需求转差，由于当前纱厂利润高、成品低，库存从去化到累积再到纱厂降价销售不会这么快发生，需要时间来传导，所以棉价下方支撑也是存在的，跌破前期低点的可能性较小，支撑线预计在 14800-15000 元/吨之间。

情景 2（一般），需求持续走好，依旧对棉价存在底部支撑，棉价下方空间有限，维持区间震荡走势。

情景 3（较好），需求持续走好，种植面积逐渐明朗，天气异动或减产实锤，棉价突破前期 16300 元/吨上方阻力上涨。

3、操作建议

棉价短期预计维持区间震荡概率较大。6 月不排除棉价存在进一步下行的风险，基本面利多驱动需等待，突破区间震荡的驱动或在种植端。

中长期来看国内外棉花市场供需改善，棉价重心上移思路不变。

等待利空消化，回调结束后，逢低布局多单。

风险提示：抛储、疫情恶化、需求变差等。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>