

需求支撑不足，棉价上冲动能减弱

分析师：李馨（F03090027 Z0016779）

2021.9.24

需求支撑不足，棉价上冲动能减弱

——2021年四季度棉花投资策略展望

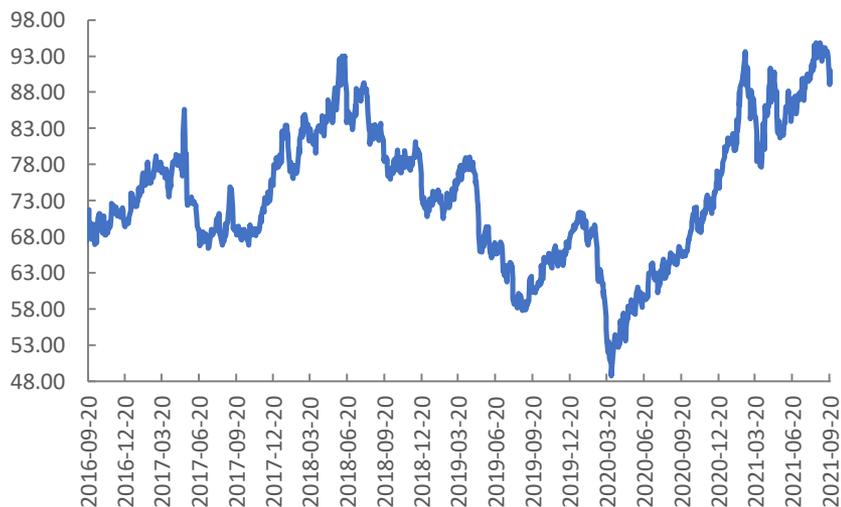
关注焦点

- 全球棉花消费尚可，USDA继续调低新年度全球棉花期末库存，库销比进一步下降，支撑国际棉价。但美棉产量大幅上调，叠加北半球棉花收购季开始，供应压力渐增，短期外盘继续上行或受阻。
- 国内新年度棉花预计小幅减产，供应减少导致籽棉抢收在所难免，新棉开秤在即，棉价仍具上冲动能，关注10月初收购情况。
- 下游需求不及预期，旺季不旺特征明显，受双控政策影响，多地纺织企业限电限产，织厂管控较纱厂要更多，开机率显著下滑，坯布库存累积，使得本身偏弱的消费雪上加霜。
- 抢收行情仍可期待，但后市需求支撑不足，四季度棉价预计冲高回落。

棉花走势

- 下半年以来，内外盘均呈现先扬后抑的走势。8月中旬之前，在USDA报告超预期、主产区天气扰动、东南亚订单回流、新棉抢收预期以及消费旺季预期等利多因素的共同刺激下，棉价连创新高，郑棉主力一度突破18500元/吨，外盘主力也最高冲至近97美分/磅。
- 然而海外央行流动性收紧预期明显，宏观利空下，棉价跟随股市和其他大宗商品回调。叠加北半球迎来收割季，短期供应增加，外盘承压；而国内下游需求不佳，成品有所累库，使得近期郑棉延续偏弱震荡。

NYBOT 2号棉花主力收盘价（美分/磅）



郑棉主力收盘价（元/吨）



全球棉花库销比进一步走低

- 9月USDA报告同时上调21/22年度全球棉花产量和消费量，由于消费量增幅大于产量增幅，21/22年度全球棉花期末库存下调约12万吨，库销比进一步走低，支撑国际棉价。
- 产量上调主要因美棉产量大幅调增27万吨，而印度产量下调11万吨部分抵消了美棉产量的增长；全球棉花消费量上调18万吨，其中巴基斯坦上调9万吨，孟加拉国上调4万吨。

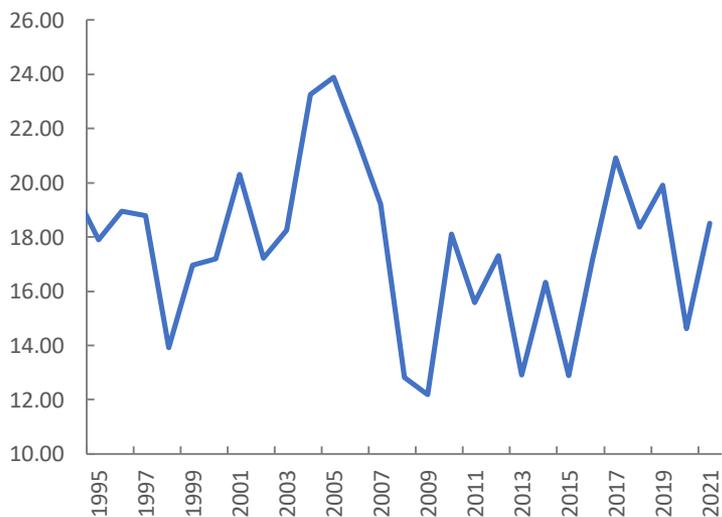
全球棉花供需平衡表（万吨）

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	1766.6	2581.8	923.9	2622.7	904.7	1744	66.50%
2019/20	1744	2643.2	887	2238.5	897.8	2138.6	95.54%
2020/21	2138.6	2447.1	1064.9	2604.9	1055.5	1987.9	76.31%
2021/22（8月）	1998.3	2587.5	1007	2685.1	1007	1899.1	70.73%
2021/22（9月）	1987.9	2603.7	1018.1	2702.7	1018.1	1887.3	69.83%
环比	-10.4	16.2	11.1	17.6	11.1	-11.8	-0.90%
同比	-150.7	156.6	-46.8	97.8	-37.4	-100.6	-6.48%

美棉产量大幅上调，出口销售依旧活跃

- USDA重新修正了美棉的产量，一是调低了美棉的种植面积和收获面积，二是基于显著提升的优良率，大幅调高了美棉的单产。综合计算下来美棉产量大幅上调27万吨至403万吨。
- 近几周美棉出口销售较为活跃，特别是对华的棉花出口量大幅增加，利多美棉。
- 不过目前美国收割压力迫在眉睫，供应逐渐增加，短期限制外盘涨幅。

美国棉花产量（百万包）



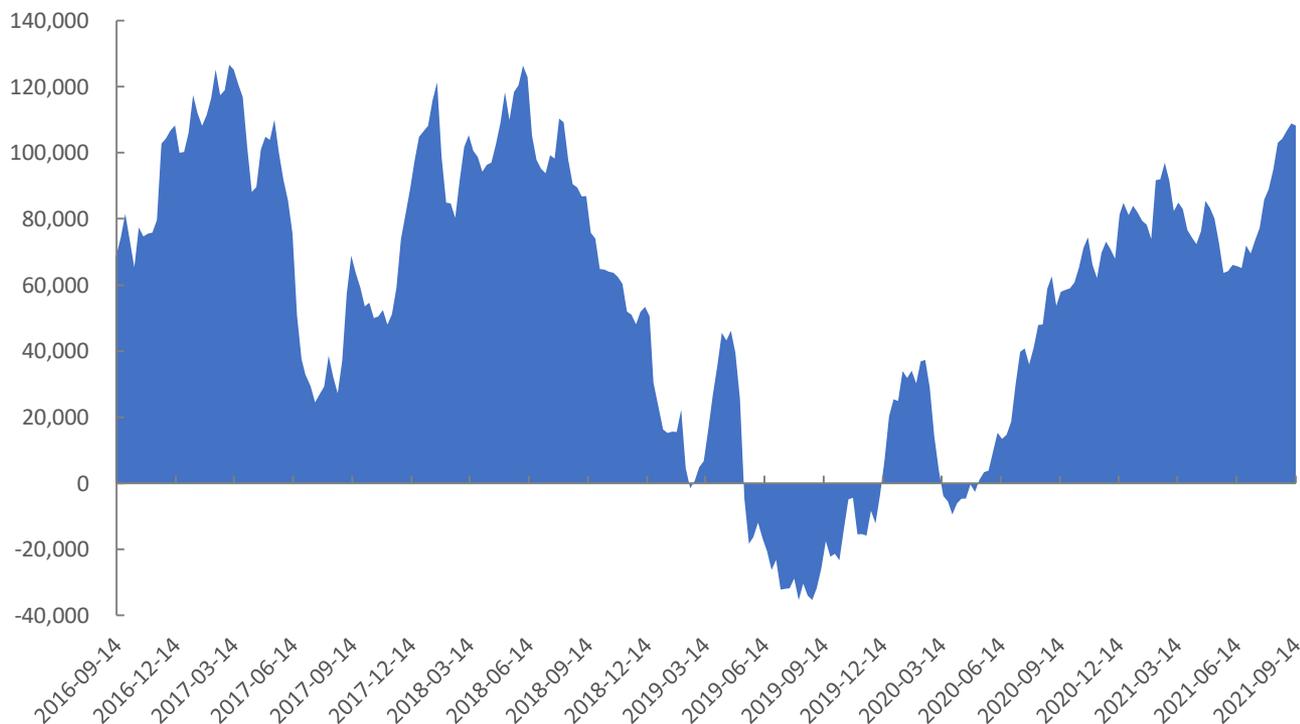
美棉向各国累计出口签约及装运量（万吨）

各国/万吨	21/22年总签售	同比%	21/22累计出口	同比%	本年度未装运	同比%	22/23年总签售	同比%
总共	147	-18	28	-30	119	-15	16	72
越南	15	-39	5	-23	11	-44	0	199
中国	29	-59	5	-72	24	-54	0	-87
土耳其	18	70	3	14	14	92	1	611
印尼	6	-52	1	-53	5	-52	0	-100
巴基斯坦	25	195	5	135	21	213	5	#DIV/0!
印度	3	-23	0	-8	2	-26	0	#DIV/0!
孟加拉	8	-36	2	31	5	-47	0	#DIV/0!

美棉基金持仓

- CFTC数据显示，截至2021年9月14日，ICE美棉非商业多头持仓为122,838张，非商业空头持仓为14,615张，非商业净持仓为108,223张。ICE期棉基金净多头率略回升至+32.97%，周环比回升0.44个百分点，表明当前市场情绪较为乐观。

CFTC非商业净持仓（张）



国内棉花小幅减产，抢收在所难免

- 国内新年度棉花预计小幅减产。据USDA，中国棉花产量预计同比下降59.9万吨至582.4万吨；而据中棉协，预计全国棉花总产量为583.4万吨，同比下降1.52%，降幅继续收窄，主要是由于新疆棉花长势持续恢复，产量由降转升。
- 因供应减少而轧花厂产能继续扩张，籽棉抢收在所难免。今年租地成本、用水成本以及化肥成本均有所上升，种植成本的抬高也使得棉农的收购预期抬升。不过当前零星的高收购价没有代表性，重点关注10月初机采棉集中开秤价格。

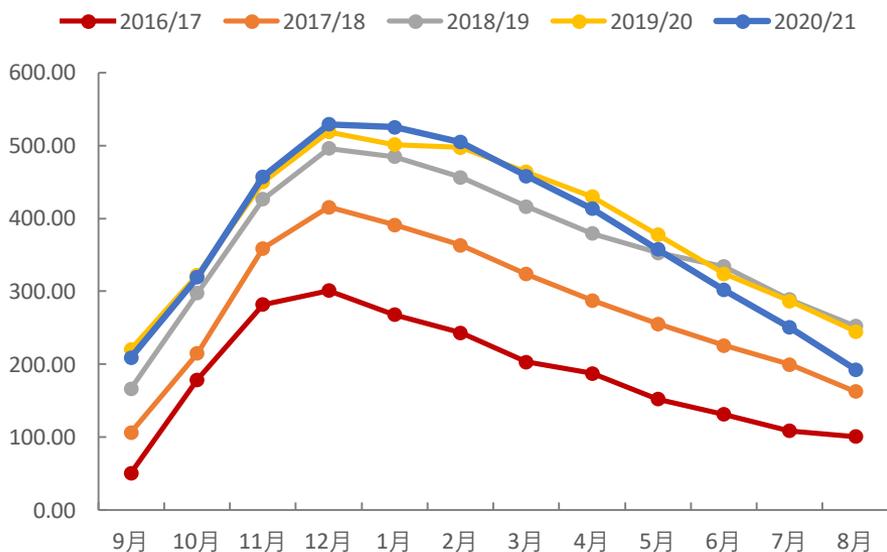
中国棉花供需平衡表（万吨）

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	827.2	604.2	209.9	860	4.7	776.6	90.30%
2019/20	776.6	593.3	155.4	718.5	3.4	803.4	111.82%
2020/21	803.4	642.3	280.1	870.9	0.2	854.7	98.14%
2021/22（8月）	852.2	582.4	217.7	892.7	1.1	758.5	84.97%
2021/22（9月）	854.7	582.4	217.7	892.7	1	761.1	85.26%
环比	2.5	0	0	0	-0.1	2.6	0.29%
同比	51.3	-59.9	-62.4	21.8	0.8	-93.6	-12.88%

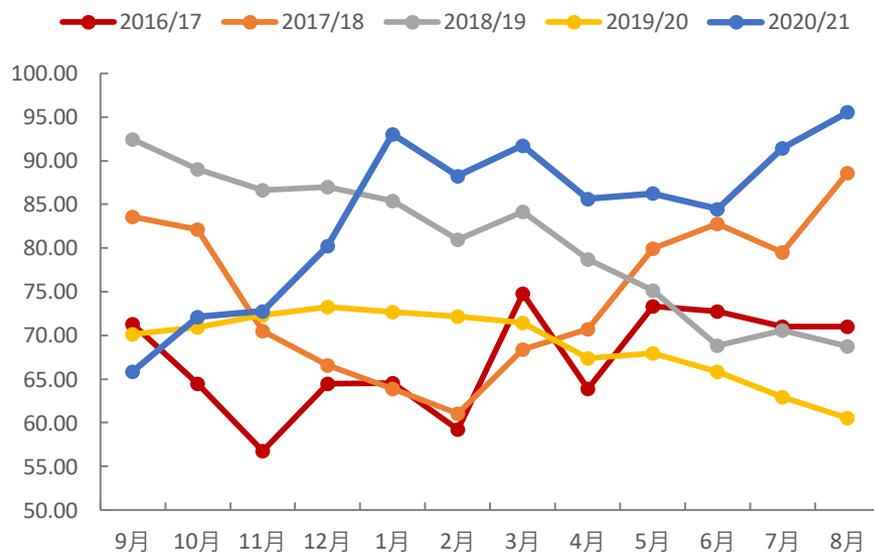
截止8月底商业库存降幅有所扩大

- 截止8月底，国内棉花商业库存为192.47万吨，环比减少57.83万吨，较去年同期相比减少52.53万吨，为近三年的最低点，库存去化进一步加快，表明8月国内整体消费较好。
- 截至8月底，国内棉花工业库存为95.55万吨，环比上升4.1万吨，为近五年的最高水平。这主要是棉纺织企业担心棉价继续上涨带来采购成本上升，备货较为积极。

棉花商业库存（万吨）



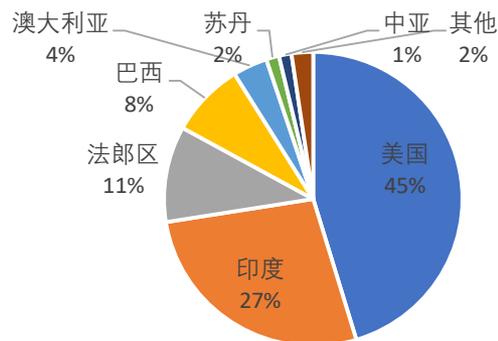
棉花工业库存（万吨）



8月进口环比同比均大降，为本年度最低

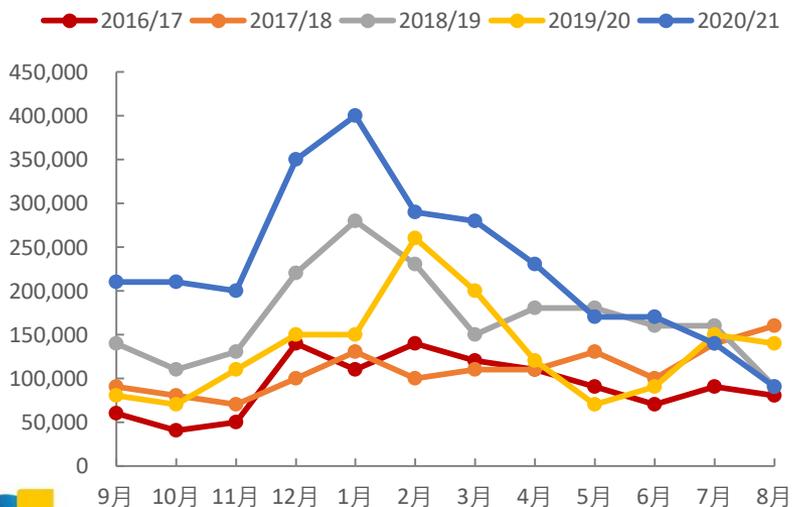
- 2021年8月中国进口棉花8.63万吨，环比降40%，同比降39%；20/21年度累计进口274.6万吨，同比增71.5%。8月进口量环比同比均大幅下降，为本年度最低。除美棉、印度棉外，来自其他国家的进口量均不多，巴西棉进口量已下降至万吨以下。
- 全年度棉花进口量同比仍大幅增加，其中美棉进口占比高达44%，重回贸易战前的状态。中美第一阶段协议仍未结束，预计下年度美棉进口仍为主力。

8月棉花进口占比

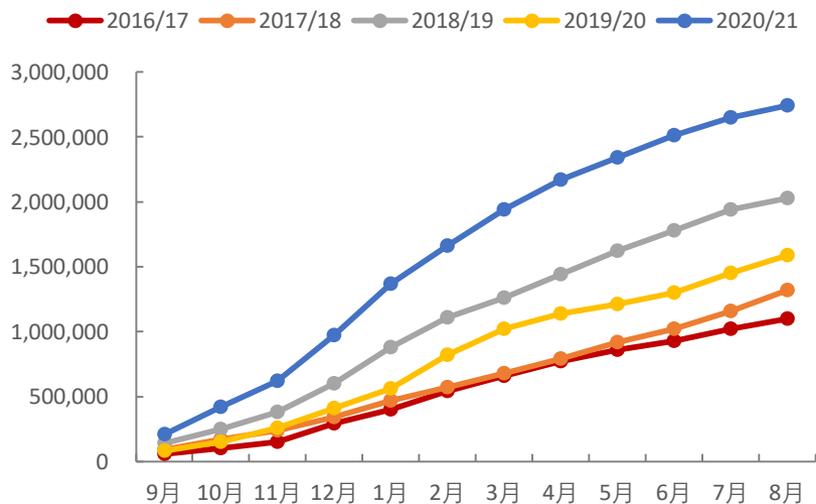


■ 美国 ■ 印度 ■ 法郎区 ■ 巴西 ■ 澳大利亚 ■ 苏丹 ■ 中亚 ■ 其他

棉花月度进口量（吨）



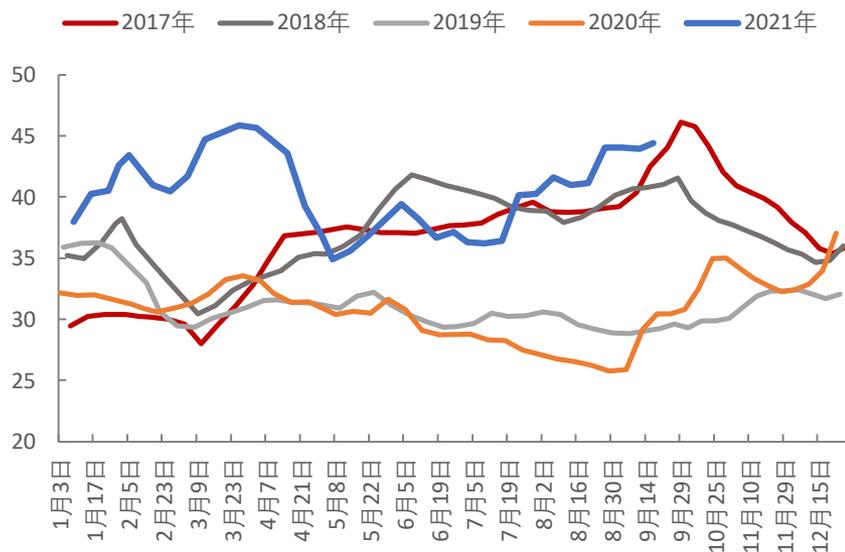
棉花累计进口量（吨）



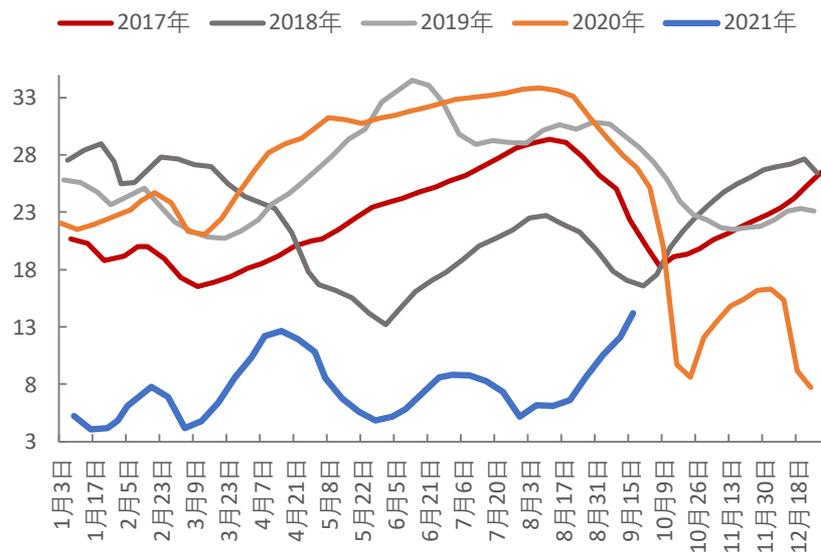
纺企原料库存高位，棉纱库存小幅累积

- 截至9月17日当周，调研样本纺织企业棉花原料库存日均44.7天，周均44.38天，处于近五年最高水平；成品棉纱库存日均14.6天，周均14.2天，连续五周上升，有小幅累库的迹象。

纺企棉花库存（天）



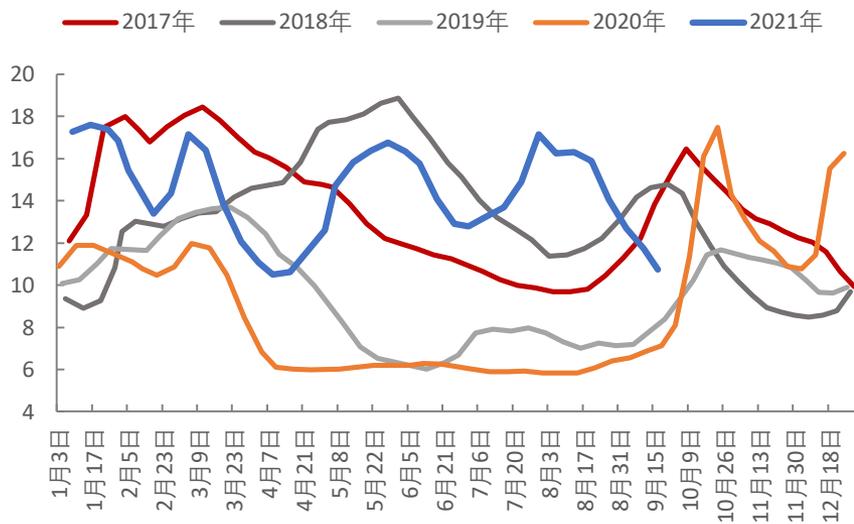
纺企棉纱库存（天）



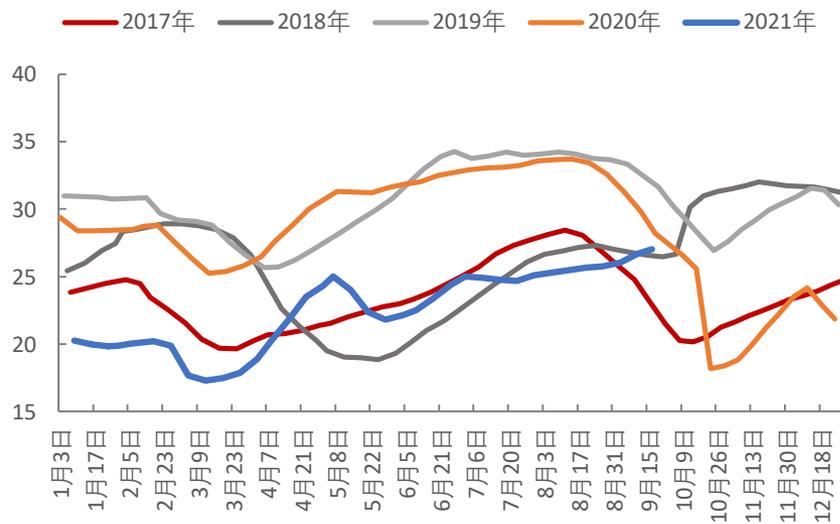
双控政策下部分织厂停工，棉纱销售压力加大

- 截至9月17日当周，调研样本织厂棉纱库存日均10.5天，周均10.73天，连续几周下滑；全棉坯布库存日均27天，周均27.02天，库存持续累积。
- 江苏、浙江及山东等地均出现限电限产现象，部分地区织厂停工，棉纱销售压力加大。

织厂棉纱库存（天）



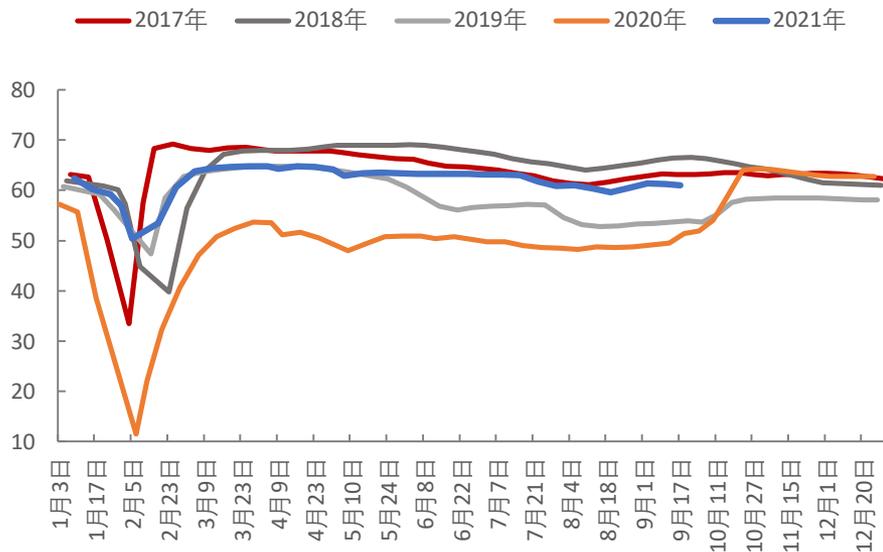
全棉坯布库存（天）



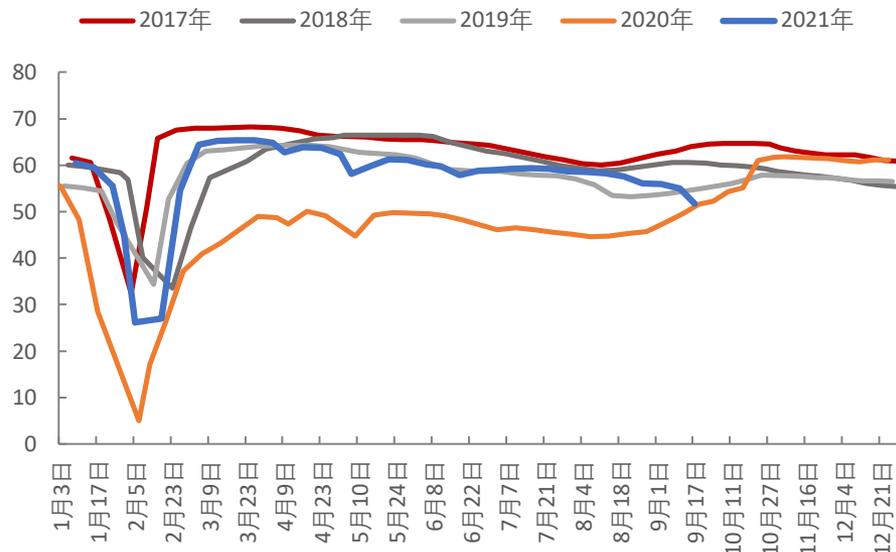
纱厂开机稳定，织厂开机率持续下滑

- 截至9月17日当周，纱线负荷指数为60.6%，坯布负荷指数为51.4%。整体来看，纱厂开机较为稳定，生产基本未受影响；而织厂受政策管控更多，开机率出现明显的下滑。

纱线负荷指数 (%)



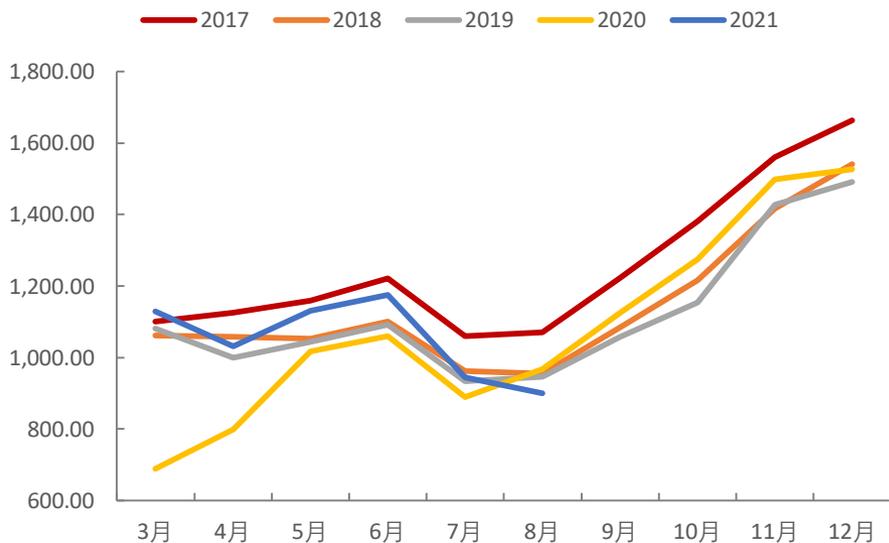
坯布负荷指数 (%)



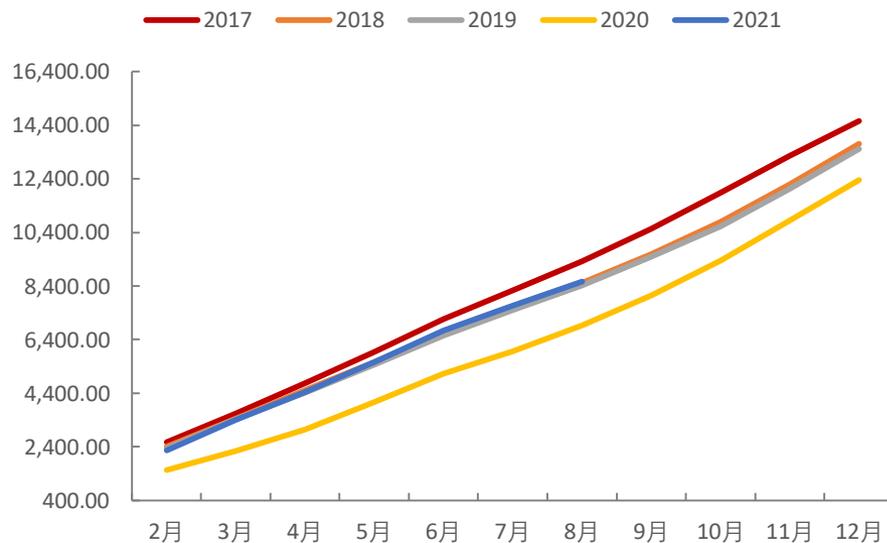
终端纺服需求——内销

- 近两月内销数据表现不佳，8月份国内服装鞋帽、针、纺织品类当月零售额呈现下降趋势，同比下降6%，为近五年最低水平。
- 1-8月份累计零售额同比仍大幅增加24.8%，可见当前内需基本恢复至疫情前水平。不过近期消费有持续走弱趋势，旺季数据预计也难进一步乐观。

服装鞋帽、针、纺织品类当月零售额（亿元）



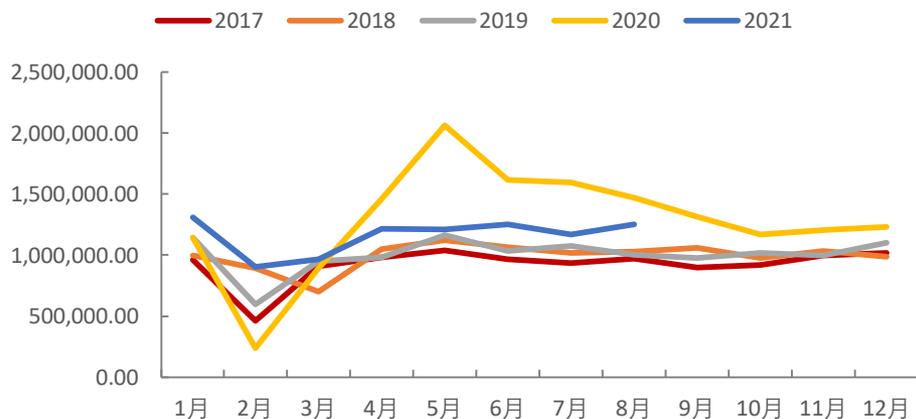
服装鞋帽、针、纺织品类累计零售额（亿元）



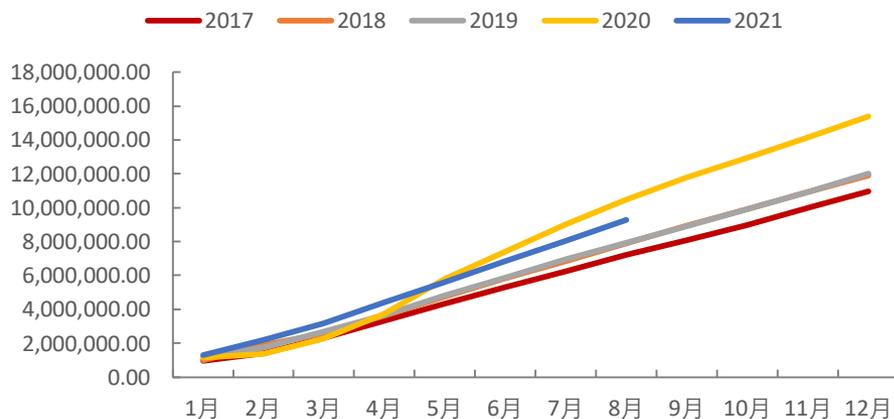
终端纺服需求——外销

- 8月纺织品服装出口额同比小幅下降，其中纺织品受口罩影响同比出现下降，而服装在海外订单回流影响下延续良好势头，与2020年及2019年同期比均实现增长。

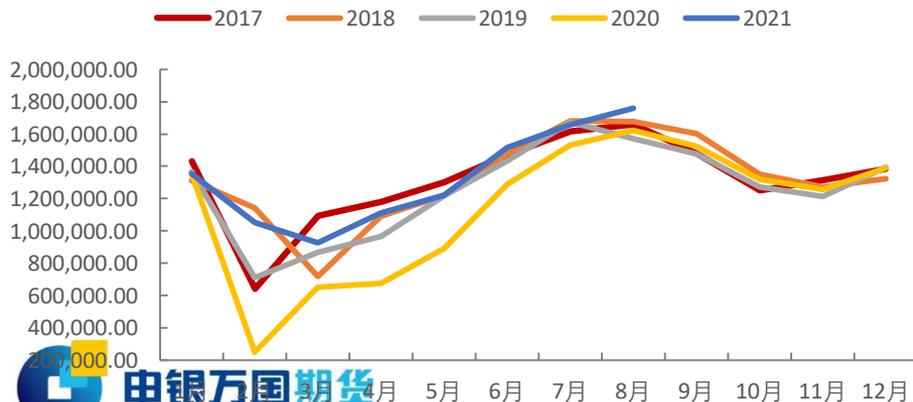
纺织纱线、织物及制品当月出口额（万美元）



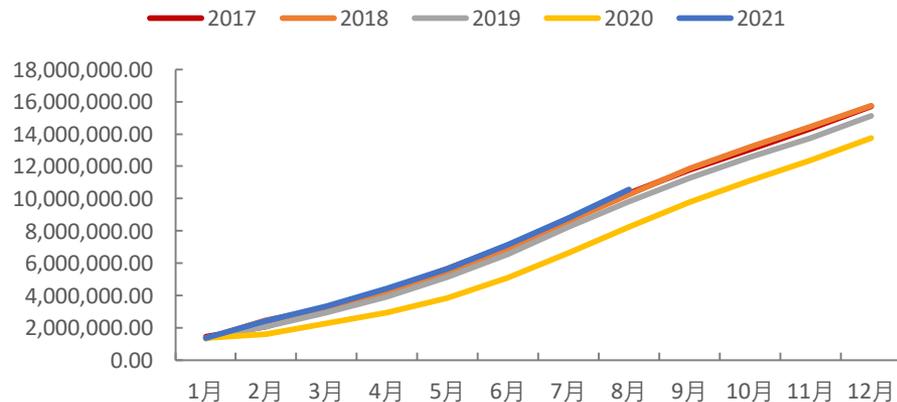
纺织纱线、织物及制品累计出口额（万美元）



服装及衣着附件当月出口额（万美元）



服装及衣着附件累计出口额（万美元）



资料来源：海关总署，申万期货研究所

2021年四季度棉花行情的主要逻辑

- 全球棉花供需结构持续改善，21/22年度棉花期末库存和库销比进一步下降，中长期支撑国际棉价。
- 美棉优良率较往年大幅提升，导致美棉产量大幅上调，但近期美棉出口销售表现亮眼，多空基本相抵。目前北半球棉花已经开始收购，供应逐渐增加，短期或限制外盘上涨空间。
- 国内新棉即将集中上市，多头都在等待上市后的抢收行情，籽棉价格高企将对郑棉盘面有较强支撑；但下游需求疲弱，旺季不旺特征明显，对于高籽棉价格带来的上涨行情预计难以长时间维持。
- 抢收难以避免，10月很有可能促使籽棉行情出现加速上涨，但后市需求支撑不足，郑棉四季度走势预计先扬后抑，抢收激烈程度将决定价格上限。受籽棉成本支撑，当前郑棉还是逢低做多为主，下方支撑在17000。

风险点提示：

- 宏观环境波动加剧
- 新冠疫情恶化
- 国际贸易关系恶化

2021年四季度棉花期货操作建议

单边操作

- ❖ 郑棉01合约逢低做多，四季度运行区间[17000, 20000]

套保操作

- ❖ 结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业的需求选择阶段性的买入或卖出套期保值。

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作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。