

棉花策略季报

国元期货研究咨询部

农产品系列

宏观面施压，郑棉跌幅加深

主要结论：

最新美国农业部周度出口销售报告显示美棉最新周度出口环比上周下降，周度出口装船量亦下滑，美棉承压，但全球经济复苏前景下低位美棉期价获得买盘介入，美棉小幅反弹。3月底美国农业部将发布种植意向报告，鉴于偏高的粮棉比价，新年度美棉种植面积预估有下调的可能，进而提振美棉。国内纺企纺纱利润仍然可观，但原料充足，短期对棉花补库的意愿不强。进口纱价格高企，内外纱价差倒挂幅度较大。国内布厂成品库存低位，支撑棉纱需求。内外棉价差继续走升，收储基本落空。制裁新疆棉短期导致国内棉价承压，但国内给予支持，且不排除后续的收储行为，以及增加外棉进口进而传导至国内提振国内棉价。短期来看，受到宏观面利空影响近日郑棉期价大跌，但经济向好的预期下，新棉播种开始，天气题材存有发挥潜在空间，市场情绪缓和，期价修复，低位刺激需求，期价回补。短期来看或陷入震荡，逢低买入为主。

许雯

电话：010-59544994

邮箱：xuwen@guoyuanqh.com

期货从业资格号 F3023704

投资咨询资格号 Z0012103

李娅敏

电话：010-59544990

邮箱：liyamin@guoyuanqh.com

期货从业资格号 F3046626

相关报告

目 录

一、季度行情回顾	1
二、基本面分析	2
(一) 全球棉花需求收紧，但棉花库存仍高	2
(二) 国内纺织服装销售、出口情况	6
(三) 国内棉纺织产业链各环节库存情况	7
(四) 郑棉仓单情况	8
(五) 储备棉收储情况	9
三、综合分析	10

附 图

图表 1: 期货行情走势	2
图表 2: 棉花供需情况	3
图表 3: 棉花库销比和期末库存	3
图表 4: 棉花消费走势图	4
图表 5: 美棉历史种植情况	5
图表 6: 美棉新年度种植情况预测	5
图表 7: 全球棉花进口份额占比	6
图表 8: 国内纺织品服装月度出口额	6
图表 9: 国内针织鞋帽服装内销情况	7
图表 10: 国内服装内销情况	7
图表 11: 国内棉花供需平衡表	7
图表 12: 国内棉花工商业库存	8
图表 13: 国内棉花仓单+有效预报	9
图表 14: 储备棉轮入限价	9
图表 15: 国内棉花收抛储情况	10

一、 季度行情回顾

一季度郑棉主力合约期价波动较大，一月份期价走势震荡偏弱，进入二月初期价开始反弹，年后延续强势反弹，主力合约期价涨逾17000元/吨的高位后开始下跌，3月底触及14285元/吨的低位。1月份郑棉期价提前注入乐观预期，市场恐高，内外棉价差高位，国内疫情反复，郑棉反弹遭遇套保压力，郑棉期价下跌。1月13日美国海关与边境保护局下达了将于1月13日在美国所有入境口岸扣留在中国新疆生产的棉花和番茄制品的“暂停放行令”，受此消息影响郑棉大跌，利空情绪释放后郑棉止跌企稳，但禁令影响“余威”尚在，郑棉反弹乏力。春节放假趋近，棉纺织产业链产销清淡，市场对美国新一轮经济刺激政策进度担忧以及预期通过金额数量较少，国内消息传言货币政策收紧，郑棉承压。2月份，美国1.9万亿美元经济援助计划进展良好，提振美棉期价，2月份美农供需报告偏多，美棉延续涨势。国内纺织产业链运行态势良好，全球棉花供需持续改善，主要纺织服装出口国纺织业开机率提升，经济复苏预期提振棉花消费外加通胀预期，美国暂停对3700亿美元中国商品加征关税的刺激下，以及预期节后产销偏强，郑棉期价大涨。春节期间美棉续涨，国内新冠肺炎连续多日几乎无本土新增确诊病例，经济数据偏强。全球新冠疫情态势向好发展，经济复苏预期和通胀预期下大宗商品表现偏强，美原油大幅上涨。纺企放假时间缩短，节后短纤、人棉等原料价格上涨，全球棉花供需收紧预期背景下，郑棉期价大涨。3月份纺企原料库存偏高，对棉花需求减弱。相关品价格下行，

给棉价带来压力。美棉出口销售不及前期，加之美元走强，美棉高位回调，亦给郑棉带来压力。国内纺纱利润较好，但股市下行，郑棉期价承压。市场担忧需求恢复进度不及预期，美国农业部3月月度供需报告落地后美棉大跌，带动国内棉价下跌。国内聚酯偏弱，施压郑棉。但国内2月份部分宏观数据公布，数据较好提振郑棉，加之美棉小幅走强，郑棉小幅反弹。国内1-2月纺织品服装出口、内销均较好，但市场担忧国内纺织产业将提前进入淡季。纺企订单充足，但新订单数量不足，下游坯布对高价纱的接受程度弱，服装订单减弱，贸易商纱线库存出货，聚酯端不强同样拖累棉价。近期宏观面利空，除海外部分国家疫情反弹，封锁力度加强外，制裁新疆棉使得棉花期价进一步大跌。

图表 1：期货行情走势



数据来源：文华财经、国元期货

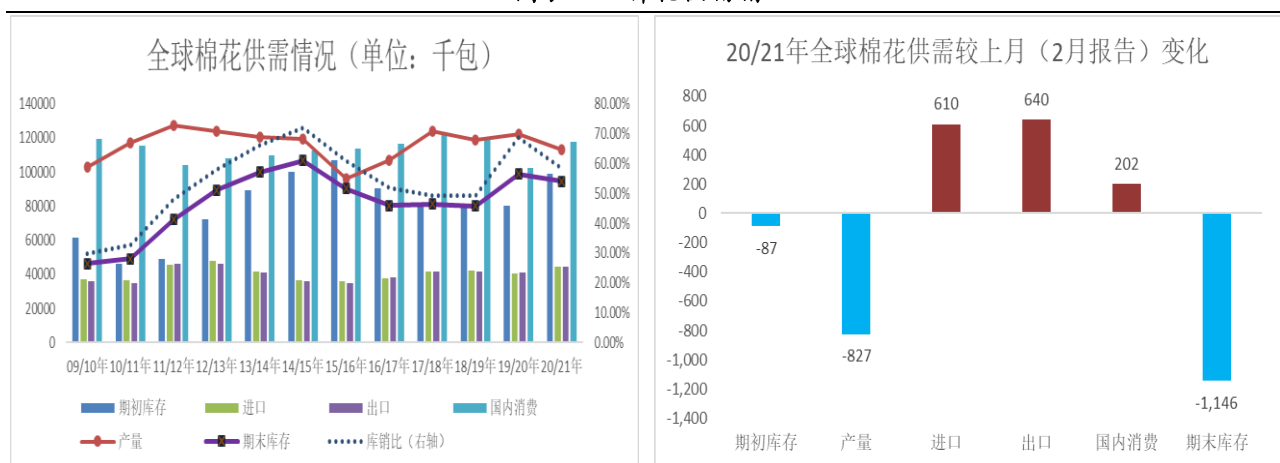
二、基本面分析

（一）全球棉花需求收紧，但棉花库存仍高

美国农业部3月月度供需报告下调了2020/21年度全球棉花产量预估，

主要是美国、巴西棉花产量估计下调。3月报告上调了棉花消费预估，主要是巴基斯坦、孟加拉、越南棉花消费估计上调。棉花期末库存调减，美国、印度、巴西、孟加拉期末库存调减。美棉2020/21年度棉花产量估计下调，国内消费估计调减，出口估计维持不变，期末库存估计调减，报告理论偏多，但利多不及预期，且美棉消费调减，报告落地后美棉大跌。

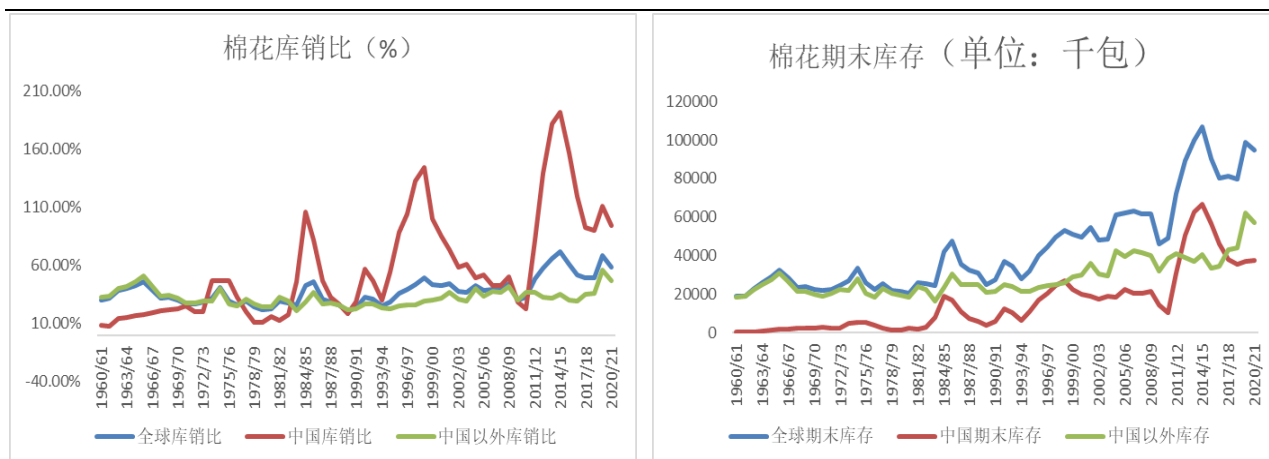
图表 2：棉花供需情况



数据来源：USDA、国元期货

从美国农业部棉花供需报告来看，全球棉花供需收紧，中国、美国、巴西、印度、巴基斯坦等国家2020/21年度棉花库销比均较上年度下降，全球棉花库销比下滑，但从棉花库存来看，仍处于较高水平。中国是全球最大的棉花消费国，2020/21年度预计棉花进口量全球占比第一，目前全球棉花中国以外库存较高。

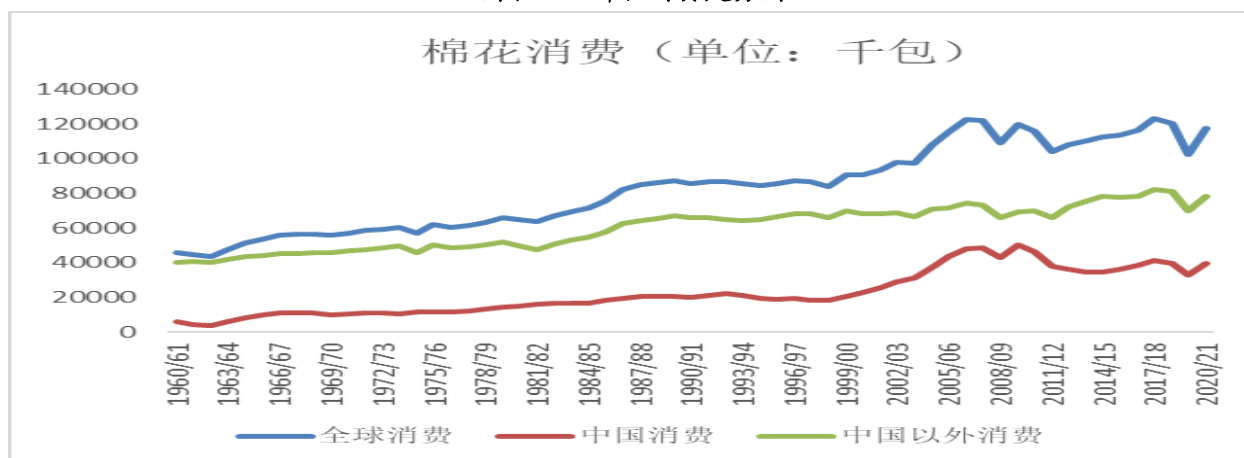
图表 3：棉花库销比和期末库存



数据来源: USDA、国元期货

基于后疫情时代,疫苗接种不断向前推进,货币宽松,后续预期还会有更多的财政刺激政策,经济复苏预期提振棉花需求,美国农业部预计2020/21年度全球棉花消费量将叫上年度增长。

图表 4: 棉花消费走势图



数据来源: USDA、国元期货

目前较高的粮棉比价,市场预期下年度美棉种植面积将缩减。据美国农业部2月份农产品展望论坛,美国农业部预计2021/22年度美国棉花种植面积达到1200万英亩,环比减少0.7%,弃收率预计为16.7%,远低于上年度的28%。2020/21年度棉花产量预计为1750万包,同比增加17.1%。3月

底美国农业部种植意向报告将公布，关注预期种植面积变动对期价的影响。

图表 5：美棉历史种植情况

U.S. Cotton Area, Abandonment, Yield, and Production

	<u>Unit</u>	<u>2016/17</u>	<u>2017/18</u>	<u>2018/19</u>	<u>2019/20</u>	<u>2020/21</u>
Planted acres	mil. acres	10.1	12.7	14.1	13.7	12.1
Harvested acres	mil. acres	9.5	11.1	10.0	11.6	8.7
Abandonment rate	%	5.6	12.7	29.1	15.5	28.0
Yield/harvested acre	lbs./acre	867	905	882	823	825
Production	mil. Bales	17.2	20.9	18.4	19.9	15.0

数据来源：USDA、国元期货

图表 6：美棉新年度种植情况预测

U.S. Cotton Area, Yield, and Production 2020/21 and 2021/22 proj.

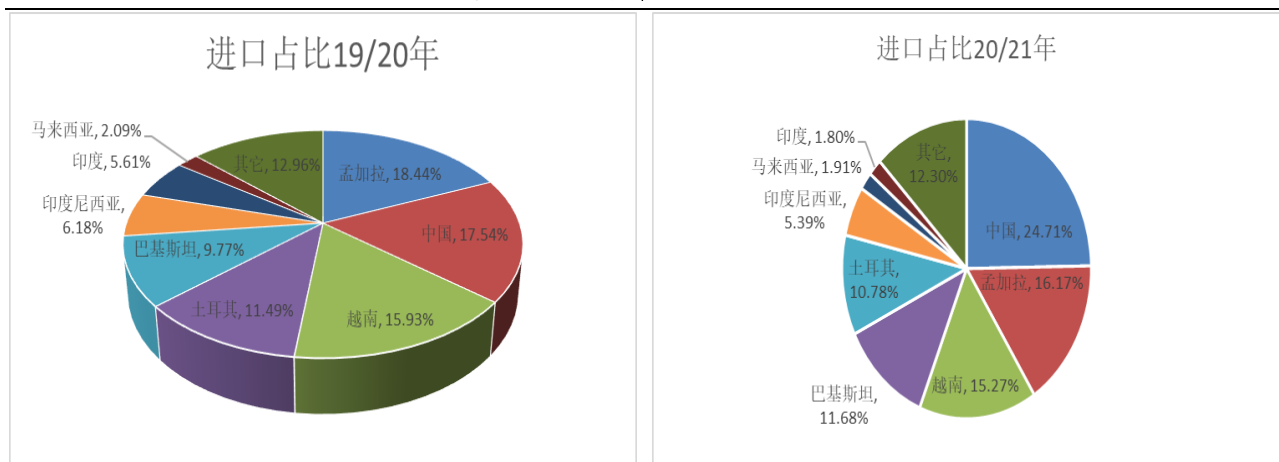
	<u>Unit</u>	<u>2020/21</u>	<u>2021/22</u>	<u>Change</u> <u>(%)</u>
Planted area	mil. acres	12.09	12.00	-0.7
Harvested area	"	8.70	10.00	14.9
Abandonment rate	%	28.0	16.7	-11.3
Yield/harvested acre	lbs./acre	825	840	1.8
Production	mil. bales	14.95	17.50	17.1

数据来源：USDA、国元期货

近两个年度美棉出口保持强劲，但最近美棉周度出口销售有所回落，主要是中国以外的国家周度进口量减少，最新一周的美棉周度出口销售净增环比下滑，其中来自中国的进口净减。截至 2021 年 3 月 18 日，本年度美棉累计出口销售 1523.35 万包，同比略降 2.87%。美国农业部最新月度供需报告预计 2020/21 年度美棉出口量为 1550 万包，目前累计出口量已经接近全年度的预计出口量，后续美国农业部美棉出口估计值有上调的空间。来自中国的进口支撑美棉的出口。截至 3 月 18 日，本年度中国累计进口美

棉占比达到 32.48%，远高于去年同期的 15.05%。

图表 7：全球棉花进口份额占比

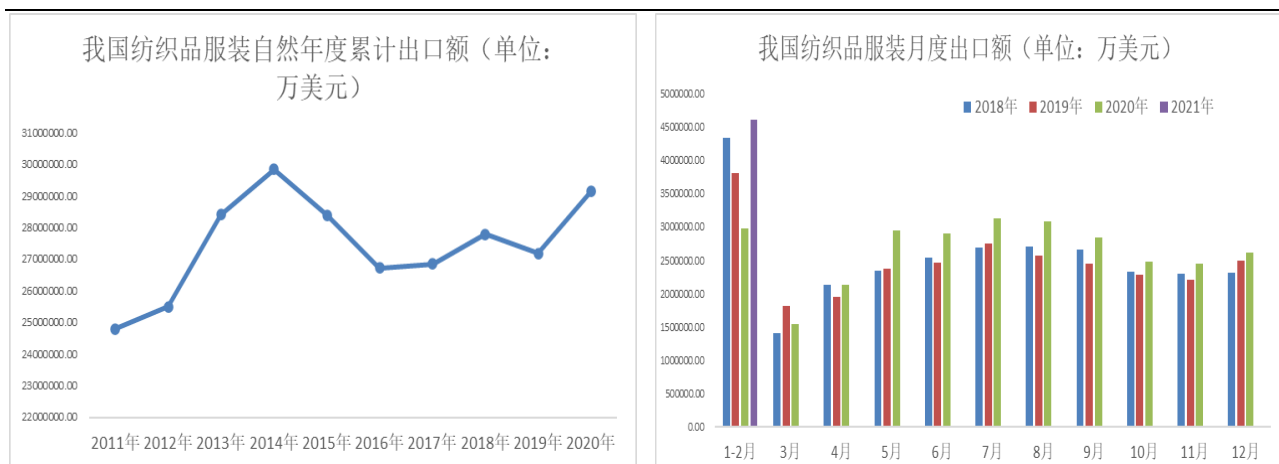


数据来源：USDA、国元期货

（二）国内纺织服装销售、出口情况

主要得益于口罩和防护用品的出口需求增长，据海关总署，2020 年全年我国累计出口纺织品服装 2912.2 亿美元，同比增长 10%，其中纺织品出口额为 1538.4 亿美元，同比增 29.2%，服装出口额为 1373.8 亿美元，同比降 6.4%。1-2 月我国出口纺织品服装约 461.88 亿美元，同比增长 55.01%。其中出口纺织纱线、织物及制品 221.34 亿美元，同比增加 60.83%，服装及衣着附件出口 240.54 亿美元，同比增长 50.02%。

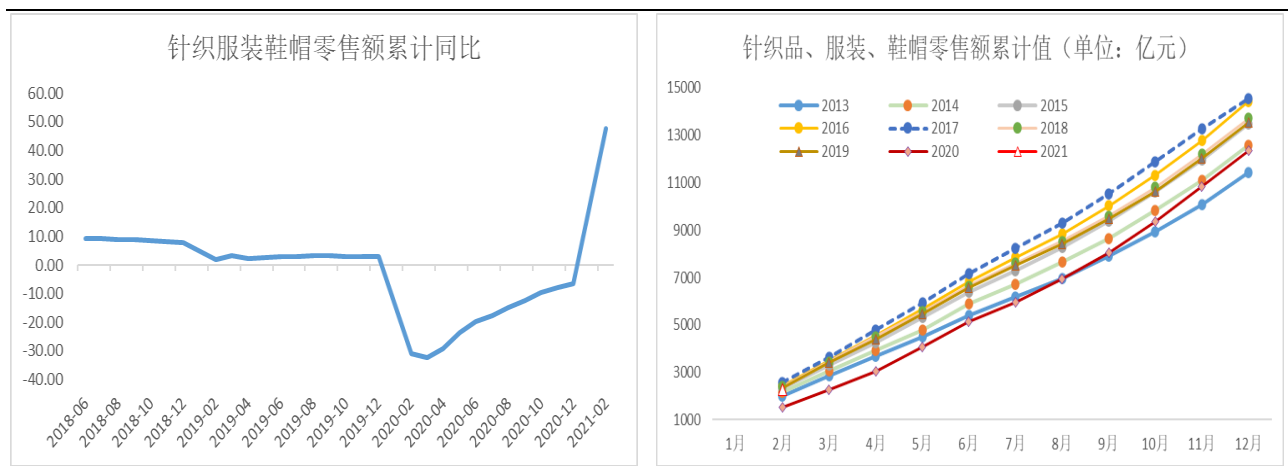
图表 8：国内纺织品服装月度出口额



数据来源：wind、国元期货

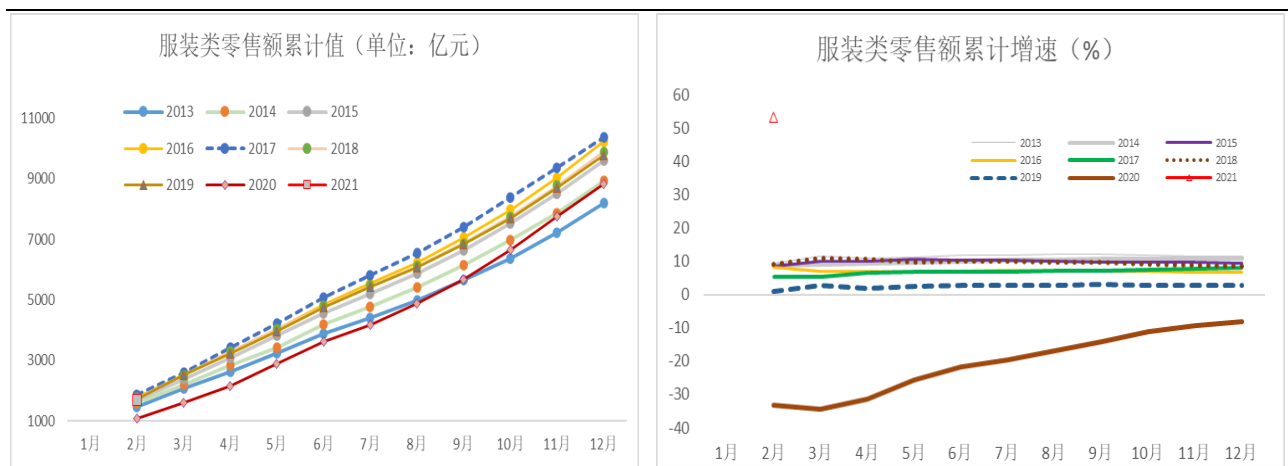
1-2 月我国服装鞋帽针织品零售额为 2262.3 亿元，同比增加 47.6%，1-2 月服装类零售额为 1689 亿元，同比增加 53.1%。

图表 9：国内针织鞋帽服装内销情况



数据来源：wind、国元期货

图表 10：国内服装内销情况



数据来源：wind、国元期货

(三) 国内棉纺织产业链各环节库存情况

国内棉花库存依然充足。据中国棉花信息网，2020/21 年度国内棉花产量为 630 万吨，同比增加 55 万吨。据国家棉花市场监测系统，2020 年 11 月份预测国内棉花预计产量为 595.0 万吨，高于上年度的 584.3 万吨。

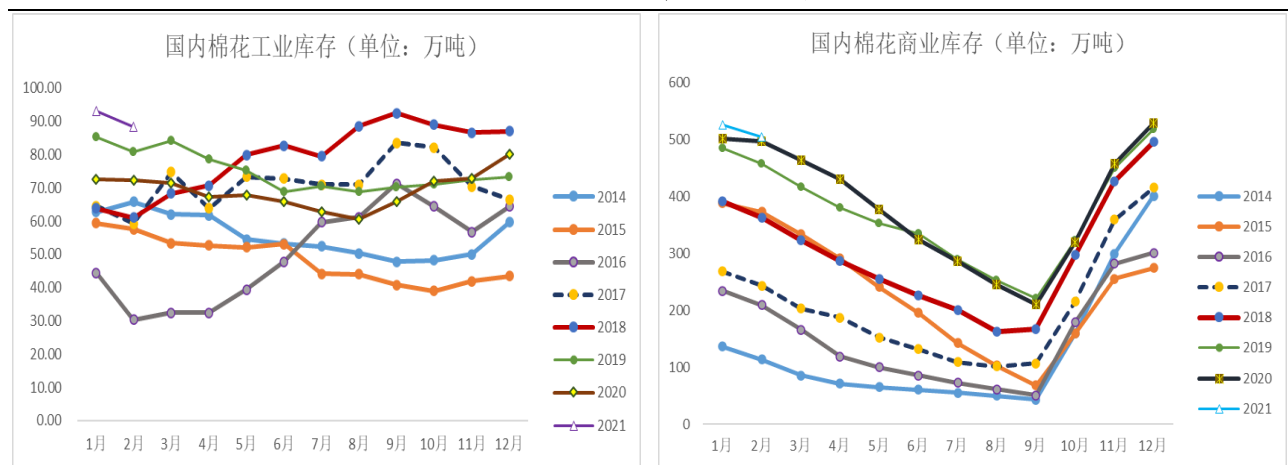
图表 11：国内棉花供需平衡表

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存
2012/13	569	732	440	805	1	935
2013/14	935	692	300	724	1	1202
2014/15	1202	629	167	725	3	1270
2015/16	1270	453	96	775	2	1042
2016/17	1042	469	111	846	1	775
2017/18	775	572	133	884	4	592
2018/19	592	577	203	824	5	543
2019/20	543	575	160	741	4	533
2020/21 (2021.3)	533	630	225	821	3	564
2021/22 (2021.3)	564	585	200	811	3	535

数据来源：中国棉花信息网、国元期货

据中国棉花信息网，截至2020年2月底全国棉花工业库存为88.24吨，环比减少5.17%，同比增加22.25%。2月底我国棉花商业库存为504.72万吨，环比减少3.93%，同比增加1.5%。据中国棉花协会棉花物流分会，截至2月底全国棉花周转库存总量约405.93万吨，较上月减少36.14万吨，较去年同期减少36.51万吨。纺企棉花库存充足，整体国内棉花显性库存处于高位。

图表 12：国内棉花工商业库存



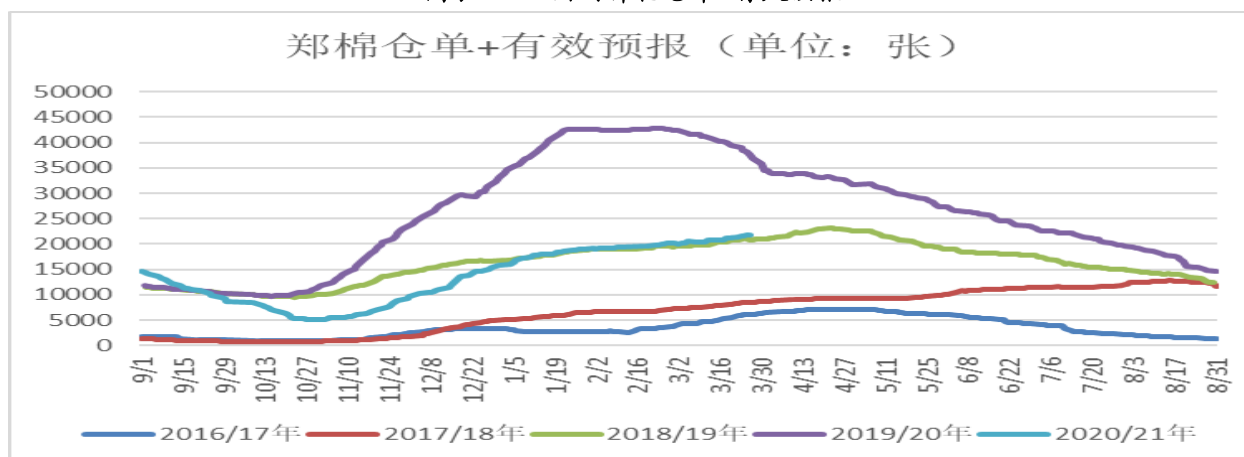
数据来源：wind、国元期货

(四) 郑棉仓单情况

去年轧花厂抢收籽棉，现货成本高企，新棉质量不佳，本年度郑棉仓单数

量低于上年度同期。截至 3 月 26 日，郑棉仓单数量为 17731 张，有效预报为 4051 张，仓单+有效预报合计 21782 张，仓单+有效预报折合现货数量为 87.128 万吨，实盘压力不大。仓单量低于往年同期。

图表 13：国内棉花仓单+有效预报

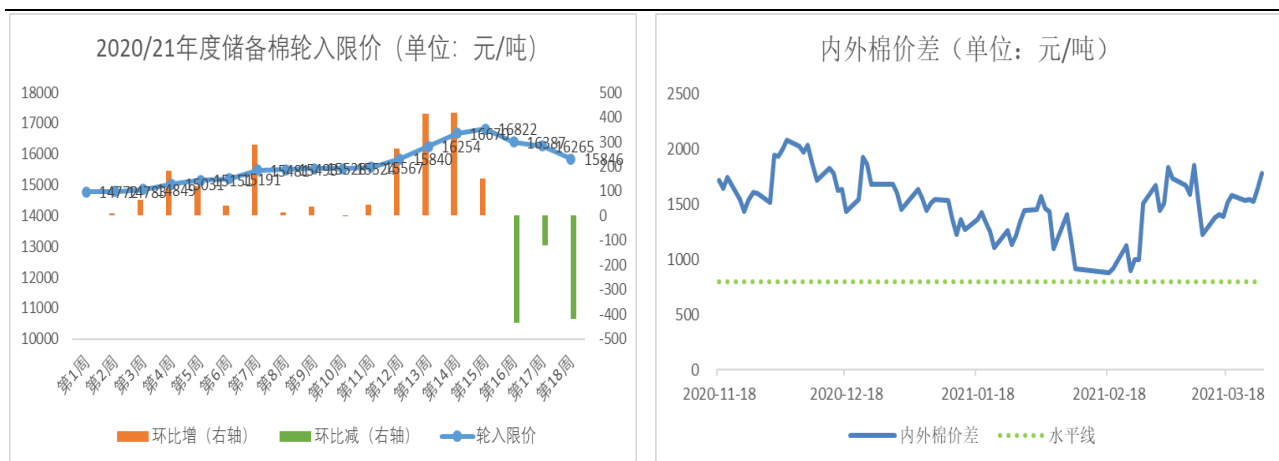


数据来源：wind、国元期货

（五）储备棉收储情况

国家粮食和物资储备局中华人民共和国财政部 10 月 21 日发布公告，将于 2020 年 12 月 1 日至 2021 年 3 月 31 日期间轮入总量为 50 万吨的新疆棉，规定内外棉价差连续 3 个工作日超过 800 元/吨时暂停交易，截至 3 月 26 日内外棉价差为 1783 元/吨，仍不满足收储条件。第十八周(3.29-3.31)轮入竞买最高限价 15846 元/吨（折标准级 3128B）。

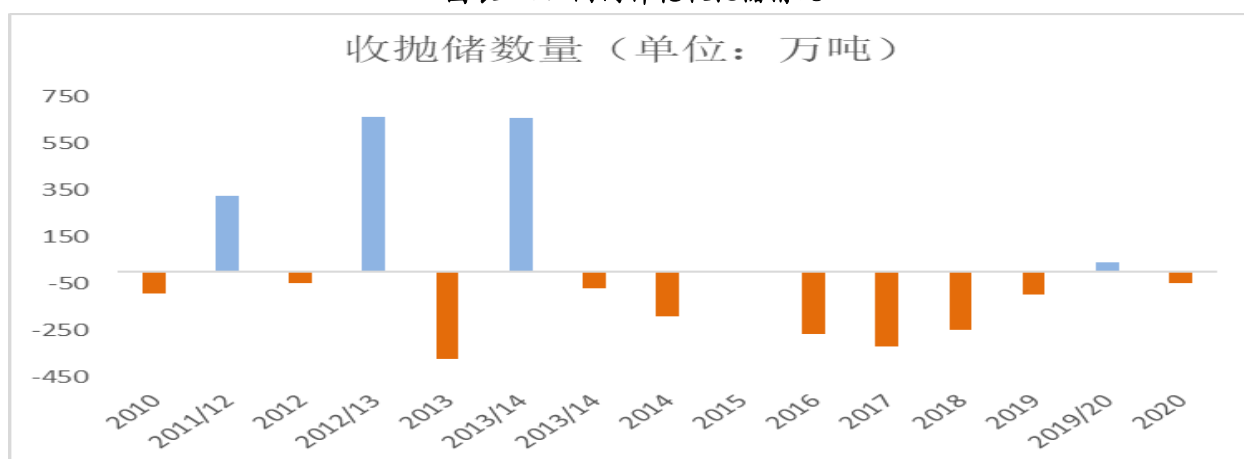
图表 14：储备棉轮入限价



数据来源: wind、国元期货

目前国内储备棉库存理论值仅为 162 万吨,基本上处于偏低水平,后续不排除新的收储措施出台。

图表 15: 国内棉花收抛储情况



数据来源: wind、国元期货

三、综合分析

最新美国农业部周度出口销售报告显示美棉最新周度出口环比上周下降,周度出口装船量亦下滑,美棉承压,但全球经济复苏前景下低位美棉期价获得买盘介入,美棉小幅反弹。3 月底美国农业部将发布种植意向报告,鉴于偏高的粮棉比价,新年度美棉种植面积预估有下调的可能,进而提振美棉。国内纺企纺纱利润仍然可观,但原料充足,短期对棉花补库的意愿不强。进口纱价格高

企，内外纱价差倒挂幅度较大。国内布厂成品库存低位，支撑棉纱需求。内外棉价差继续走升，收储基本落空。制裁新疆棉短期导致国内棉价承压，但国内给予支持，且不排除后续的收储行为，以及增加外棉进口进而传导至国内提振国内棉价。短期来看，受到宏观面利空影响近日郑棉期价大跌，但经济向好的预期下，新棉播种开始，天气题材存有发挥潜在空间，市场情绪缓和，期价修复，低位刺激需求，期价回补。短期来看或陷入震荡，逢低买入为主。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）

电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区

电话：021-50872756

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室

电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室

电话：0917-3859933

电话：021-68400292