

农产品组

电话: 0571-85155132
邮编: 310000
地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

二月棉花市场展望——

短期调整 后市看好

观点摘要:

巴西旱情缓和以及美国新一轮刺激计划存在一些变数引发市场担忧，共同促使农产品出现同步调整。美盘基金多单减持直接导致棉花上行动力缺失。

USDA 连续两个月调低了美国棉花产量。全球产需状况由产大于需转为产不足需，国内产需缺口也在扩大。

国内新棉产量大于原先预期；港口外棉“入大于出”，库容压力逐渐回升；新棉继续集中上市，使得工业库存和商业库存上升。给盘面带来一定压力。

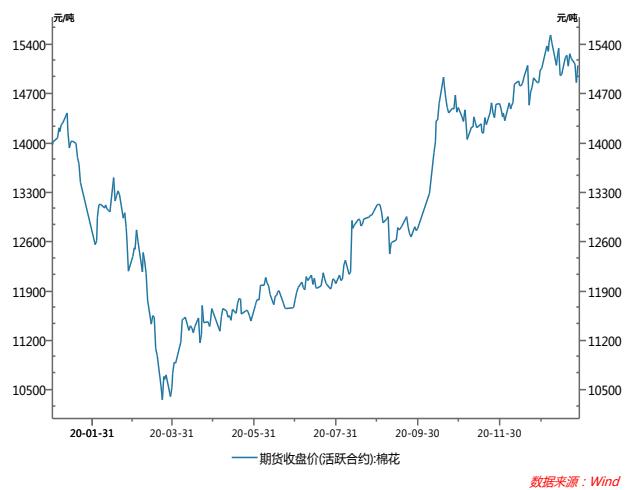
疫情对棉市作用是双向的：既有打击消费的一面，也有阻碍生产和物流的一面，中国率先控制疫情后得到订单回流的红利。关注近期在进口棉花外包装检测阳性后，对成本、流转的后续影响。

棉纺织景气指数高企，纱厂订单充足，车间满负荷生产，产品库存较低或无库存。倡导原地过年可能导致下游负荷季节性下降力度较弱，节后补库的强度可能超过市场预期。

相关报告

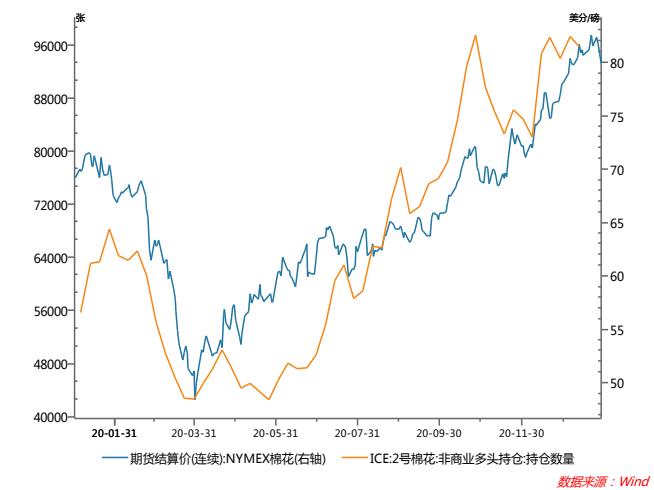
一、行情回顾

图 1：郑棉走势



数据来源: WIND 新世纪期货

图 2：美棉与基金多头持仓

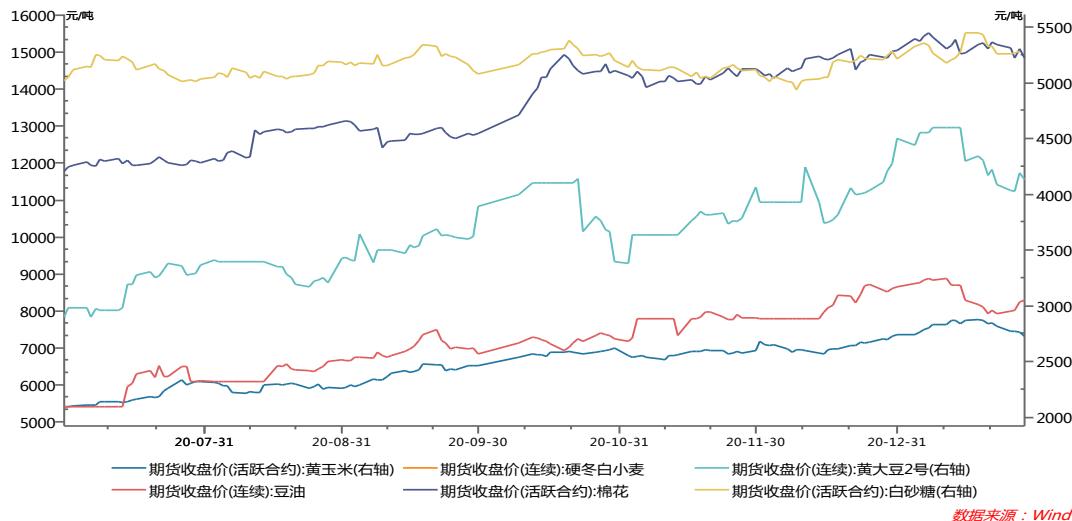


数据来源: WIND 新世纪期货

2021 年 1 月郑棉价格冲高回落：上旬延续去年底涨势，主力合约期价创出本轮上涨高点 15610；中下旬则呈现震荡回落走势。

美棉随着基金多头持仓出现减持，棉价上涨也出现停步。2018 年 1 月末基金持有棉花净多单达 12 万手，而现在却不足 8 万手。基金多头持仓是保持下降还是重演 2018 年的表现？市场对此存在疑虑。月末新的 CFTC 持仓报告将进一步表明基金对棉花持仓的态度，从而给盘面带来指引。

图 3：ICE 棉花非商业多头持仓与价格



数据来源: WIND 新世纪期货

纵观国内粮油棉糖这些农产品的走势，我们可以发现：

大豆玉米走势强劲，粮棉比处于历史高位，玉米和棉花的比价目前为 6.49，是近 6 年最高，比价效应不利于下年度棉花种植面积。有机构对美棉下年度种植意向调查显示（IHS Markit 在 1 月 21 日预计）美棉下年度面积为 1151.9 万英亩，同比减少约 12%。

1 月中旬前后，期价都出现一个程度不同的调整。调整幅度总体还算温和，一些品种已经

止跌反弹。巴西旱情的减轻影响到大豆、糖、棉花等农作物的供应，美国新一轮刺激计划存在一些变数引发交易商的担忧，共同促使了这波调整的出现。

二、供求平衡

USDA 连续两个月调低了美国棉花产量。1月供需预测显示，本年度美国期末库存降至 460 万包，低于上年度的 725 万包和 2018/19 年度的 485 万包，是 2017/18 年度以来的最低值，库存消费比为 26%，低于上年度的 41%，也是 2017/18 年度以来的最低值。

2020/21 年度，全球棉花期初库存 2161.5 万吨，较上月调减 3.1 万吨，同比增加 413.8 万吨；产量 2457.4 万吨，同比减少 201.8 万吨；消费 2519.6 万吨，同比增加 285.6 万吨；期末库存 2097.1 万吨，同比减少 64.4 万吨；全球库存消费比为 83.23%，同比下降 13.52 个百分点；全球产需状况由 2019/20 年度的产大于需 425.2 万吨，转为 2020/21 年度的产不足需 62.2 万吨。

表 1：1月美国农业部全球产销存预测（单位：万吨）

| 名称 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2020/21 环比 | 2020/21 同比 |
|-------|---------|---------|---------|------------|------------|
| 期初库存 | 1765.9 | 1747.7 | 2161.5 | -3.1 | +413.8 |
| 产量 | 2581.8 | 2659.2 | 2457.4 | -22.6 | -201.8 |
| 消费量 | 2616.2 | 2234 | 2519.6 | +2.1 | +285.6 |
| 出口量 | 906.7 | 897.9 | 948.4 | +7.7 | +50.5 |
| 进口量 | 923.8 | 885.7 | 948.1 | +8.3 | +62.4 |
| 期末库存 | 1747.7 | 2161.5 | 2097.1 | -26.2 | -64.4 |
| 库存消费比 | 66.80% | 96.75% | 83.23% | -1.11% | -13.52% |

数据来源：USDA

2021 年 1 月份，国家棉花市场监测系统对国内棉花产销也作出预测：2020/21 年度我国棉花产量 595 万吨；消费量 777.58 万吨；产需缺口 182.58 万吨，较上年度扩大 19.21 万吨。

表 2：1月中国棉花产销存预测表（单位：万吨）

| 名称 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2020/21 同比 |
|-------|---------|---------|---------|------------|
| 期初库存 | 660.00 | 628.45 | 622.86 | -5.59 |
| 产量 | 610.50 | 584.3 | 595.00 | 10.70 |
| 消费量 | 840.08 | 747.67 | 777.58 | 29.91 |
| 出口量 | 4.83 | 2.56 | 3.88 | 1.32 |
| 进口量 | 202.86 | 160.30 | 180.00 | 19.70 |
| 期末库存 | 628.45 | 622.86 | 616.40 | -6.46 |
| 库存消费比 | 74% | 83% | 79% | -4.00% |

数据来源：国家棉花市场监测系统

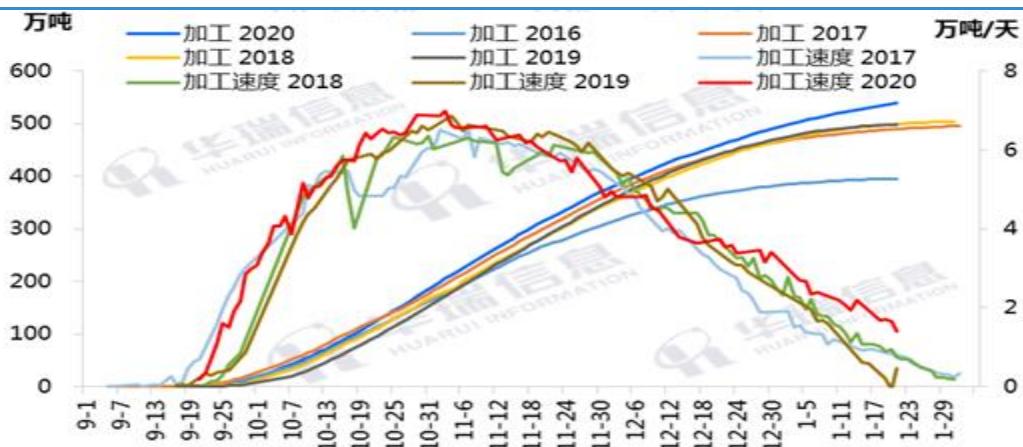
三、国内新棉生产

截止 2021 年 1 月 21 日，新疆地区皮棉累计加工总量 538.62 万吨（其中，自治区皮棉加工量 333.59 万吨，兵团皮棉加工量 205.04 万吨），这个数据已经高于大部分机构预测的 2020/21

新世纪期货棉花月报

年度新疆棉产量。而且目前新疆棉区日加工皮量仍达到 1.5 万吨左右（少数南疆轧花厂反馈加工期或延迟到春节前后）。总产量的增加对盘面产生了压制。

图 4：国内新棉加工进度



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

截止 1 月 21 日，新疆棉区累计公检 2020/21 年度新疆棉 519.57 万吨，已经高于整个 2019/20 年度公检总量 6.42 万吨。各机构陆续调高产量预测。

据国家棉花市场监测系统调查显示，全国皮棉销售率为 56.0%，同比提高 7.8 个百分点，较过去四年均值提高 7.9 个百分点。

由于新冠疫情防控全面升级、公路运输费用持续上涨及能源和化工运输加码、春运等等因素影响，1 月份以来新疆棉公路、铁路发运量明显下滑，内地不少棉纺织企业纷纷基差点价、一口价采购内地库 2019/20、2020/21 年度新疆棉，使得疆内外棉花价差有再次扩大的趋势。2020 年 9 月-2020 年 12 月出疆棉公路与铁路共发运 119.96 万吨，同比下降 7.49 万吨。

四、棉花种植成本

根据农悠悠网的数据，我们可以观察一个流转别人土地的农户植棉收入：

今年籽棉产量按 430 公斤/亩，机采棉花交售单价是 6.2 元（补贴先不考虑，价格参考近期北疆机采棉平均售价），毛收入是 2666 元/亩。

表 4：棉花种植成本（元/亩）

| 种植成本 | 农资和水费 | 人工管理 | 流转费 | 合计 |
|-----------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|------|-----|------|
| 犁地 30；整地耙地 30；播种 30；打药 30；中耕、封土 30；机械采收 180；拉运 80；棉杆粉碎 10。 共计 420。 | 地膜 60；滴灌 100；底肥+滴灌肥 280；除草剂及农药 150；水费 24； 棉种：45。 共计 915 | 300 | 600 | 2235 |

根据上述数据可以匡算出成本和交售收入之间的差额为 431 元每亩。如果再加上国家给的补贴，预计有 800 多元每亩。由于产量高低、交售价格以及流转费不同，每亩利润也会发生变化。

五、棉花进口

2020年1-12月我国累计进口棉花216万吨，同比增加17%。其中12月我国进口棉花35万吨，环比增加75%，同比增加1.33倍，增幅巨大，原因在于：内外棉价差持续处于高位，外棉竞争力较大；部分企业、进口商12月底前集中使用滑准关税加工贸易配额、1%关税进口配额；疫情防控、运费上涨、疆棉企业不差钱等因素使得棉花向内地移库进度缓慢；美国的疆棉禁令也促使部分企业扩大外棉采购。

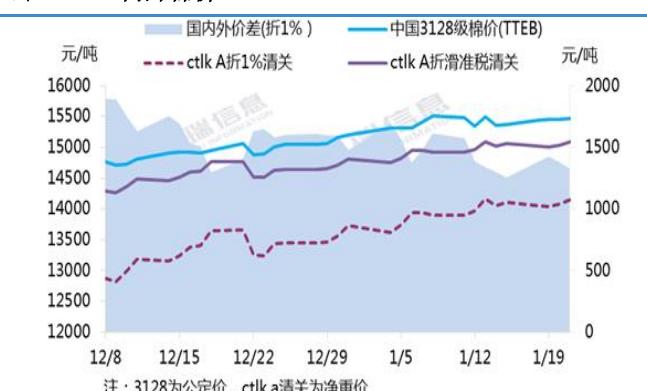
据青岛、张家港、上海等地的棉花贸易企业及外商反馈，12月下旬以来，港口外棉人民币报价询价、成交持续活跃。

但由于近期2020年度巴西棉抵港、入库量大幅增加；即期、保税外棉出货较11、12月份减缓（美棉因内外棉花价差收窄、基差高位不降而振荡偏弱），再加上因疫情防控升级、公路运输能力下降，因此港口外棉“入大于出”，库容压力逐渐回升。考虑到2/3月份仍有较大量的美棉、巴西棉、印度棉抵港，一些大中型棉花贸易企业提前1-2个月预订保税区位置比较好、出入库方便且收费相对合理的仓储库。调查估算，截至1月底，保税棉+非保税棉区外棉总量已突破45万吨，或接近47-48万吨。

目前青岛、张家港等港口实行“柜柜消杀”，有可能造成抵港外棉因无法及时装卸而积压，保税库库容压力进一步增大及采购港口外棉减缓。

美国农业部报告显示，2021年1月15-21日，2020/21年度美国陆地棉净签量为7.32万吨，较前周增长10%，较前四周平均值增长22%。主要买主是土耳其（1.49万吨）、越南（1.41万吨）、巴基斯坦（1.31万吨）、中国（8255吨）和韩国（5443吨）。前一周中国基本没有新增的采购，而且取消了一些合同，市场一度担忧美国针对新疆棉的禁令会影响到中国进口美棉。

图 5：内外棉价



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

图 6：内外棉价差



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

根据国家粮食和物资储备局、财政部公告对中央储备棉轮入竞买最高限价的计算公式，第八周当前国产棉与1%价差超过1300元/吨，远超800元/吨的轮入条件。

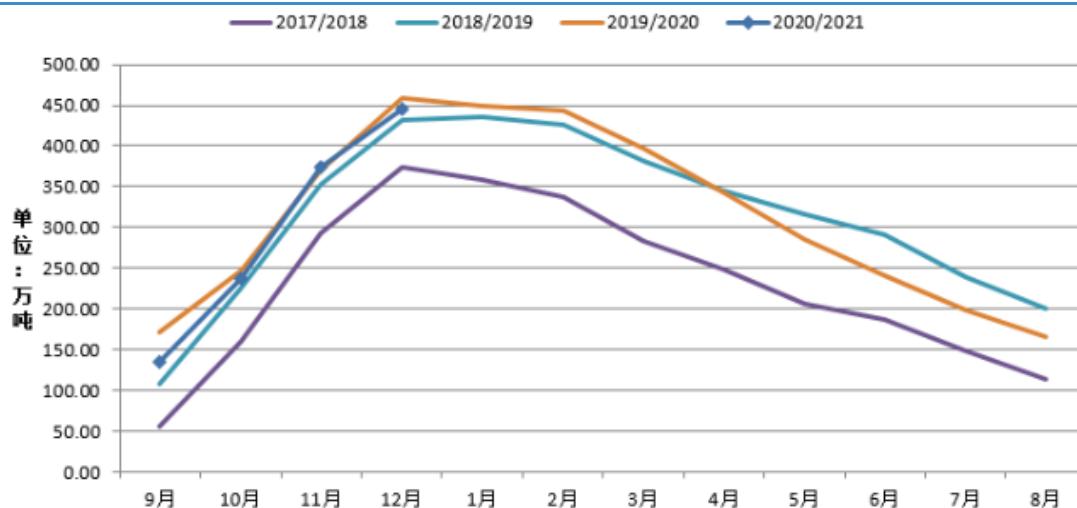
六、棉花库存

本年度棉花产量小幅增加，20/21年度新棉已由上市期进入集中销售期，同时棉花进口亦明显增加，这帮助棉花工商业库存位于历史同期高位。加之临近年关，疫情、传统节日等叠加对于运输影响将越来越大，移库、出疆等难度增加。

新世纪期货棉花月报

据中国棉花协会棉花物流分会对全国18个省市的152家棉花交割和监管仓库调查数据显示：12月底全国棉花周转库存总量约444.49万吨，较上月增加70.67万吨，低于去年同期13.59万吨。国内棉花周转库存继续增加，达到年度内峰值，略低于去年同期。12月份新棉继续集中上市，数量环比有所放缓；纺织下游订单充裕，企业加大了对原料的采购力度。

图 7：棉花周转库存

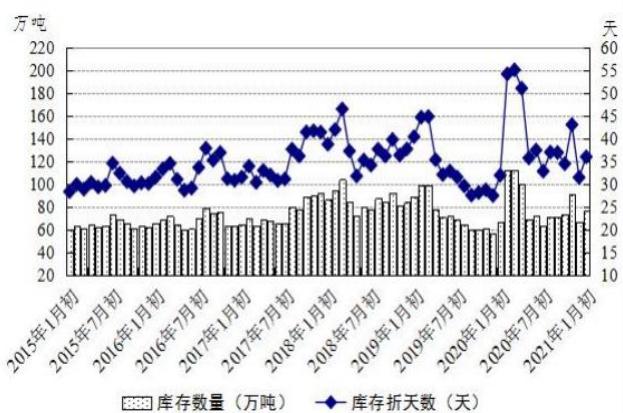


数据来源：WIND 新世纪期货

国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至1月初，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为35.9天（含到港进口棉数量），环比增加4.6天，同比增加4天。推算全国棉花工业库存约76.5万吨，环比增加14.9%，同比增加15.4%。全国各主要省份棉花工业库存状况不一。

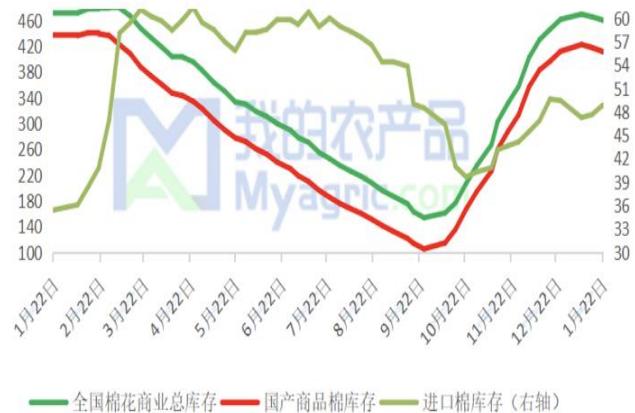
目前棉花工业库存远高于去年同期，增幅可能在30%—50%左右，但需要注意的是，随着棉纺织业终端消费稳步恢复，国内纺纱厂开工率维持高位，订单量较大，当前纺织成品库存（纱线、坯布）处于近五年以来的低位，企业补库需求较强。市场信心增强，备货积极，需求改善为棉花提供支撑。

图 8：国内棉花工业库存



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

图 9：国内棉花商业库存



数据来源：我的农产品 新世纪期货

商业库存方面，截至12月底，全国棉花商业库存总量约529.27万吨，较上月增加72.2万吨，增幅15.8%，高于去年同期10.62万吨。商业库存总量为近六年历史峰值，供应端充足。

20/21年度新棉已由上市期进入集中销售期，商业库存同环比大增，加之新年度配额陆续

下发，进口棉港口维持居高，当下市场新棉供应相对充足。外单对于新疆棉花的抵制，利空国内棉花市场，后市纺织品服装出口存一定的挑战。

图 10：交易所仓单

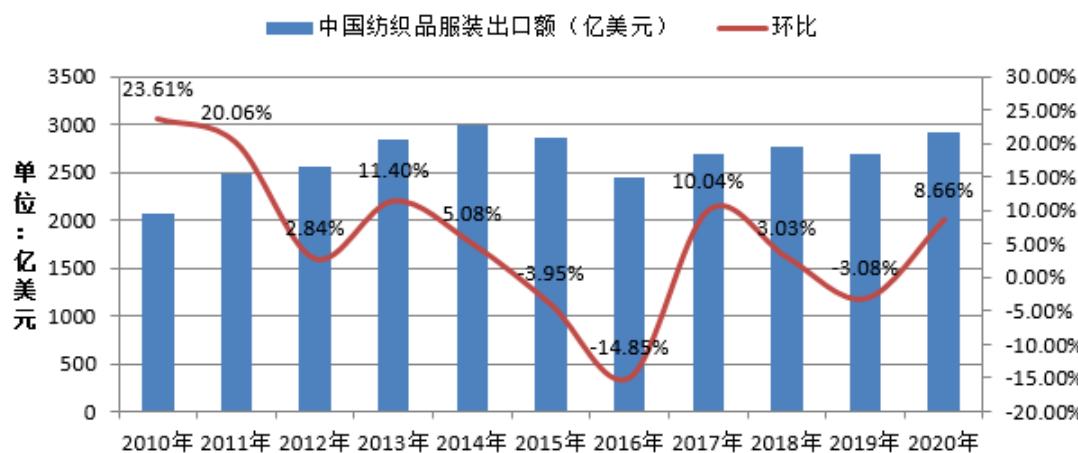


数据来源: WIND 新世纪期货

与去年同期比，交易所仓单和预报均处于较低水平。截至 1 月 28 日，一号棉注册仓单 16857 张，增速较缓。

七、疫情因素

疫情的肆虐打击了全球经济，生产和消费都出现萎缩；但随着疫苗投入使用，市场信心开始恢复；在疫情管控上表现亮眼的中国，甚至得到了订单回流、出口增加等方面的红利。2020 年中国纺服出口还取得了 8.66% 的增长。



疫情压制了消费，但也给原料生产和物流带来阻碍，使得在某些时段、某些区域会出现供应短缺以及压港压库。近期火车车皮比较紧张、部分地区道路管控严格，再加上需要进行消毒等防控措施，导致运输时间延长。进疆车辆逐渐减少，导致出疆棉运输紧张，运价也是一路走高，为了订单需要，企业纷纷转在内地库直接采购。

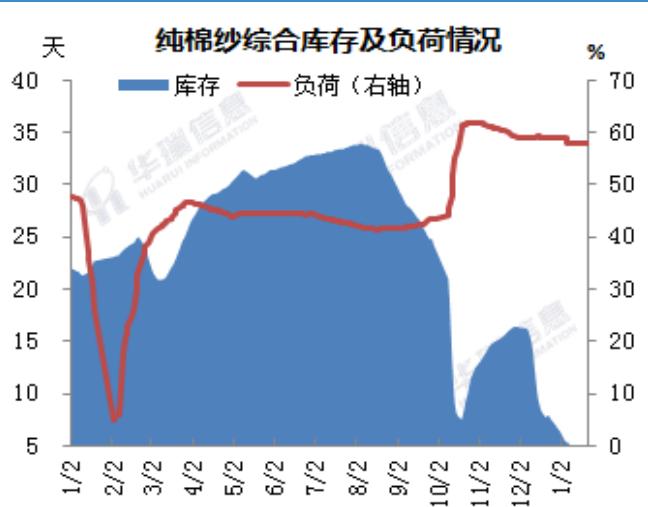
近期在进口棉花外包装上发现新冠检测阳性。青岛部分仓库在消息发布之后已立即开始进行消杀工作，进口棉使用成本预计增加 500-1000 元/柜，并且使得通关提货时间拉长，有利国内棉花销售。

八、下游纱、布市场

国内棉纺消费复苏维持强劲趋势，由于春节临近，下游棉纺厂陆续放假，开机率呈现季节性下降，节前的原料采购也放缓。据 TTEB 数据，截至 1 月 22 日，国内布厂负荷为 53%，环比上周下降 5.3%；纱厂负荷为 58%，持平上周，即将开始季节性下降。

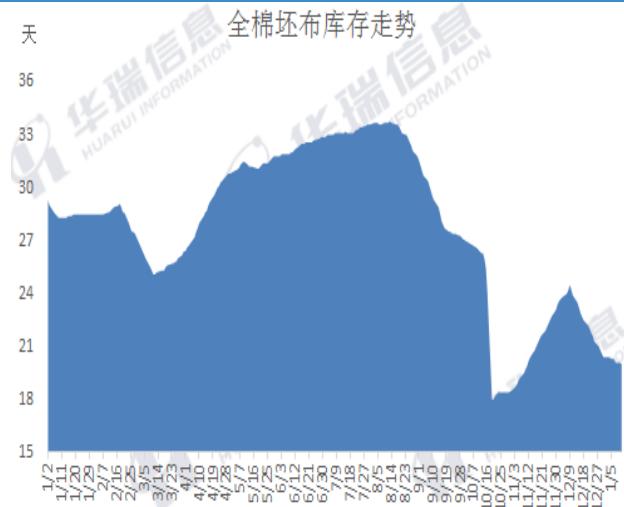
需要注意的是：成品的库存均处于历史低位，下游订单普遍排到 3 月以后，春节一过预计很快能看到原料补库继续。而且，今年政府鼓励原地过年、不要返乡，这次下游负荷季节性下降的力度可能弱于往年，节后补库的强度可能超过市场预期。

图 11：棉纱库存及负荷



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

图 12：坯布库存



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

自 2020 年 4 月以来，棉纺织景气指数逐渐呈上升趋势。12 月，中国棉纺织行业景气指数 53.43。纺纱厂订单充足，车间满负荷生产，产品库存较低或无库存，目前仍然维持较高开机率，部分纺企反应今年假期时间可能较往年缩短，以增加生产。织布厂订单情况不如纺纱厂，库存多在 15-40 天左右，由于上游价格传导需要时间，因此织布厂利润空间较小。

12 月原料库存指数 52.40，达 2 月以来最高值。棉纺企业原料采购增加，棉花库存上升幅度高于非棉纤维库存。企业信心显著加强。

九、后市展望

1 月末郑棉价格在阴阳相间的 K 线中震荡下滑。

春节临近，放假的企业继续增多，资金避险情绪可能上升；尽管美国新一轮刺激计划存在一些变数也引发交易商的担忧，令棉花走势暂时受阻。

USDA 报告提供了利多支持：全球和美国期末库存都被调低，全球棉市正处在由供应过剩向供应不足转化节点。国内现货销售较好，郑棉仓单大幅低于去年同期。国内纺纱厂开工率维持高位，订单量较大，当前纺织成品库存（纱线、坯布）处于近五年以来的低位，企业对后市信心增强，备货积极，需求改善为棉花提供支撑。

预计在供需两端均得到改善的背景下，后市棉价有望在资金驱动下继续走强。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但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，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，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，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新世纪期货研究院

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85165192

网址：<http://www.zjncf.com.cn>