

## 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>

## 棉花 2021 年市场展望——

难关已过 后市可期

## 观点摘要：

2020 年郑棉期货以 3 月为分水岭走出了先抑后扬的行情，很多品种也呈现了同样的特征，表明它们的涨跌很大程度上被疫情这个系统性因素所主导。

新冠疫苗的使用将加快整体经济恢复的步伐，率先控制疫情的中国也得到了相应的红利，订单回流、出口旺盛，企业对后市有更强信心。

全球棉市供应过剩正向供应不足转化，投资者对美棉冲击 80 美分高位抱有期待，对市场变化敏感的基金以大量增多来加以应对。

今年国内籽棉的高收购价为郑棉提供较强成本支撑，而较差的质量不仅会令仓单保持低位，还可能使得后市高可纺性的棉花供应出现阶段性缺口。

中国纺织产业链还将面临外界的不公，来自政策面的支持将会平衡这些可能的冲击。

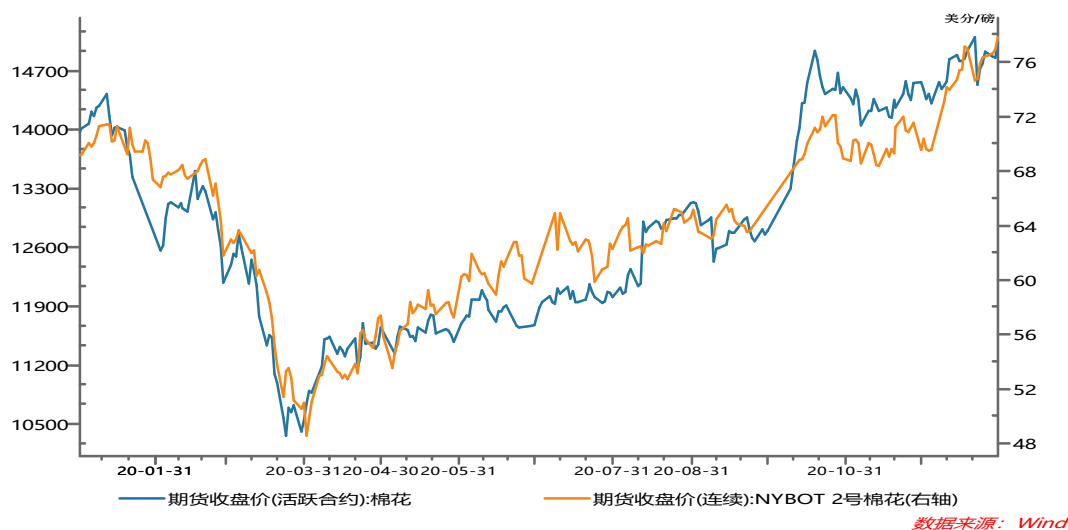
宏观的货币环境宽松，流动性溢出对商品的利多支持很可能贯穿整年行情。

棉价离成本区不远，从自身绝对价值层面来看存在低估；棉花涨幅小于其它粮油品种，相对水平也处在低位。可以作为多头配置品种。

## 相关报告

## 一、行情回顾

图 1：内外棉价走势



数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

今年棉花期货走势以三月底为分水岭呈现先抑后扬走势，不仅内外棉走势一致，而且这个特征与很多其它品种（尤其是工业品）非常类似，表明系统性因素在很大程度上主导了盘面，行情走势清楚地折射出了国内疫情演变及其导致的经济起伏。总体棉价较年初有所上涨，全年走势大致可以分为以下两个阶段：

### 1-3 月——跌跌不休

突发的新冠疫情重创了市场，整个纺服市场产销都出现断崖式下跌，企业出现了大面积、长时间的停产减产现象，内销萎缩、外贸停摆，整个终端需求被迫延后。疫情在全球的蔓延令需求和贸易遭受沉重打击，市场下跌的幅度和恐慌氛围超过了 2008 年经济危机期间的走势，虽然各国不断推出刺激政策，但无法马上奏效。同时，巨大的仓单数量也形成利空压制，棉价在 3 月底跌破万点整数位，美棉的跌幅也同样可观。

### 4-12 月——震荡上行

4 月份后，由于国内疫情管控得力，一系列经济刺激政策逐步见效，市场信心和人气逐渐好恢复，经济重启并运行良好。同时，我国按照与美方签署的第一阶段协议对美棉加大了采购力度。真实存在的需求帮助超跌的国内外棉价自低位反弹，实现价值回归。

尽管印巴蝗灾最后并未给农作物生产带来影响，但二季度前后，市场非常担忧其对棉花的破坏程度，因此，也成为棉价上涨的一个推手。

6 月 30 日，国家粮食和物资储备局发布了棉花轮出公告，7 月 1 日至 2020 年 9 月 30 日期间轮出 50 万吨棉花。市场各方都没有预料到公告的出台，并且从公布到实施进行得非常迅速。较好的性价比使得整个轮出过程保持着几乎 100% 的成交率，成交价也不断上扬。火爆的储备棉成交刺激了整个棉市，这可以看作是对市场存在着的需求进行了背书，郑棉藉此站稳了 12000 整数位。

7 月份美国 USDA 报告中，棉花种植面积较 6 月报告大幅调降 11%，降幅之大甚至令市场各方感到愕然。同时，由于多年的干旱严重限制了棉花的灌溉用水和种植，澳

大利亚的棉花种植面积锐减 83%，降至 40 年来的最低水平。国内外棉价因此保持着强势，郑棉触及 13000 关口。

9 月下旬，全球的大宗商品市场都出现了普遍的反弹；我国服装出口和消费表现亮眼，有了一个货真价实的“金九银十”，率先控制住疫情带来了订单回流等红利；国内新棉收购出现“机等棉”和“钱等棉”的现象，抢购举动令籽棉价格节节走高，同时，市场还注意到，新棉在一些质量指标上劣于往年，难以注册成仓单。在这些因素共振作用下，国庆长假后郑棉连续拉升，价格在十月中旬由 13000 拉高到了 15000 上方，并创出 15305 的年内高点。

10 月下旬，郑棉自高位回落，高价吸引了部分套保抛盘的出现。四季度国内需求和订单恢复情况逐渐转弱，中美关系不稳定和疫情反复令棉价失去上攻动力，期价总体呈现围绕 14500 震荡的格局。

及至年末，疫苗的出现、中美关系改善的预期等因素影响下，棉价再度向上攀升，有望向年内高点发起挑战。

## 二、流动性充裕的背景

为了对抗疫情带来的经济滑坡，各主要央行货币政策都开启了宽松进程。最为典型的是 3 月 23 日美联储主席杰罗姆·鲍威尔宣布无限制扩大债券购买计划，开启无限量 QE 为市场提供流动性以支持美国经济，另外还几次投入巨额资金进行抗疫以及给民众发放福利，12 月末，美国再次通过 9000 亿美元纾困计划。

根据最新数据，2020 年，全球主要八大经济体，共新增了 14 万亿美元的货币，约合人民币近 100 万亿元。截止 2020 年底，全球主要十二大经济体，货币总供应量已经高达近 100 万亿美元，约合人民币 650 万亿元。相比 2019 年，全球主要十二大经济体的货币总供应量，一年增幅高达近 20%。

在这样的背景下，我们看到全球股市、楼市、比特币等，几乎都创下了新高，货币超发刺激了资产价格上涨。

大宗商品也有不同程度上涨，迄今还算温和。但这并非终点，2021 年，宏观的货币环境对商品的影响很可能贯穿整年行情。2008 年可以作为参考，当时货币放水刺激出的商品牛市延续了近两年。

## 三、相关政策解读

5 月 14 日，政治局会议作出了构建国内国际双循环相互促进的新发更是我国未来发展战略转型的根本遵循和长期方向。无论是高科技还是国计民生的基础工展格局。这一目标不仅是应对国际发展环境尤其是全球贸易格局出现重大变化的短期策略，农业产品，我们都要做到不被人卡脖子、有足够强的抗风险能力。

已经出台和即将出台的一系列政策，也会以保障双循环顺畅运行为目的，确保经济平稳有序，避免因外界冲击而出现大的起伏。在涉及棉花的一些政策面调整上，我们可以看到这个清晰的脉络。

9月初，美国开始图谋疆棉禁令，后来又推迟到11月底实施。12月，欧洲议会也通过相关决议，试图让欧洲各国追随美国对疆棉进行制裁。10月21日，国家发改委官宣2020年有条件轮入50万吨新疆棉。尽管因设定的价差目标尚未达到，轮入也并未正式展开。但是收储一方面在下方为疆棉进行了价格兜底，另一方面也可以作为对冲外部制裁的手段。一旦出现针对疆棉大范围的抵制，无疑国储会介入以平衡供需、稳定市场。

下半年以来，人民币不断升值，我国纺服企业的竞争力下降、出口利润大大萎缩。为了减轻实体企业负担，12月21日，国务院关税税则委员会发布了《2021年进口暂定税率等调整方案》，其中，棉花滑准税的起征点和计征从量税均下调，公式中的核心要素值也有所下调。根据粗略计算，进口一吨棉花可以便宜二百元以上。

#### 四、全球棉花供需

国际货币基金组织（IMF）和世界贸易组织（WTO）预测，2020年全球经济萎缩4.4%，2021年增长5.2%。初步测算2020/21棉花年度经济和贸易增速分别为1.98%、1.73%。

国际棉花咨询委员会（ICAC）预测：2020/21棉花年度棉花消费增速为7%；全球棉花产量2501万吨，环比调增40万吨，同比减少108万吨，减幅4.1%；全球库存消费比为91.9%，环比增加1.73个百分点，同比减少3.4个百分点；全球产大于需状况由2019/20年度的334万吨缩至2020/21年度的66万吨。

表 1：国际棉花咨询委员会（ICAC）全球产销存预测（11月）

年度	2018/19	2019/20	2020/21
期初库存	1871	1879	2170
产量	2597	2609	2501
消费量	2586	2275	2435
出口量	907	892	931
进口量	904	847	936
期末库存	1879	2170	2240
库存消费比	72.66%	95.38%	91.99%

2020年12月10日，美国农业部发布全球棉花供需预测月报。2020/21年度，全球期末库存本月下调85万吨，反映出产量下调和消费量上调。棉花产量比上一年度减少了179万吨至2480万吨，美国产量下调、印度和巴基斯坦调减10.9万吨，加上其他国家的调整，导致全球棉花产量下调48万吨。消费量预计上调34.88万吨，达到2517.6万吨，比2019/20年度的低迷水平高出13%。简单地说就是：全球棉花的供求关系转变为短缺37.5万吨。随着全球大规模疫苗接种，全球经济形势好转预期逐步增强，棉花消费数据可能继续增长。

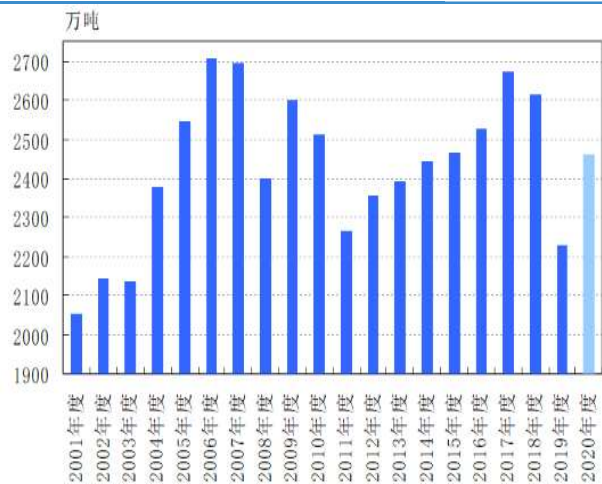
图 2: 全球棉花产消



数据来源: 中国棉花网 新世纪期货

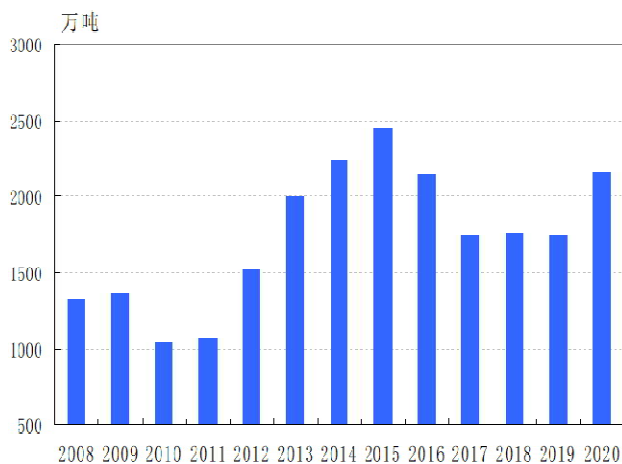
全球棉花产消差自 2019 年 6 月份为正值以来, 首次转为负值, 供给过剩的局面很可能发生了改变。新的供求格局将通常意味着新的价格运行模式和区间。

图 3: 全球棉花消费



数据来源: 棉花监测系统 新世纪期货

图 4: 全球棉花期初库存



数据来源: 棉花监测系统 新世纪期货

2020 年度, 全球棉花期初库存 2165 万吨, 同比增加 24%。期末库存消费比为 92.3%, 比上年下降 5.1 个百分点, 但高于近五年的平均水平 78.34%。

11 月, 国家棉花市场监测系统对产销存预测如下: 2020/21 年度我国棉花产量 586.8 万吨, 同比增加 2.5 万吨, 增幅 0.4%, 消费量 774.9 万吨, 同比增加 27.2 万吨, 增幅 3.6%, 产需缺口 188.1 万吨, 较上年度扩大 24.7 万吨。

表 2: 中国棉花产销存预测表 (11 月)

年度	2018/19	2019/20	2020/21	2020/21 同比
期初库存	660	628.45	622.86	-0.9%
产量	610.5	584.3	586.8	0.4%



消费量	840.08	747.67	774.9	3.6%
出口量	4.83	2.56	3.88	51.6%
进口量	202.86	160.3	180	12.3%
期末库存	628.45	622.86	610.88	-1.9%
库存消费比	74%	83%	78%	-5.0%

## 五、新棉生产供应

美棉销售进度良好，几乎已经售罄。检验量下降幅度继续缩窄，美棉周度出口装运回升，美国农业部报告显示，2020年12月11-17日，2020/21年度美国陆地棉净签量为9.45万吨，较前周减少1%，较前四周平均值增长14%。主要买主是中国（4.21万吨）、越南（2.46万吨）、巴基斯坦（1.18万吨），取消合同的主要是墨西哥（2381吨）。

巴西12月棉花出口表现仍旧强劲，对2020/21年度棉花产量下降幅度存在分歧：美国农业参赞报告，2020/21年度巴西植棉面积为150万公顷，同比减少10%，产量263万吨，同比减少13%；巴西棉农协会预计，2020/21年度巴西棉花产量为240万吨，大幅低于其它机构预测值，有人认为这有一定的夸大成份，以便于对巴西棉“高基差”报价形成支撑。巴西棉花种植一般12月底前结束，但今年因拉尼娜气候、玉米价格偏高等因素，棉花种植期将延长至1月底前后，届时才能得出较准确数值。

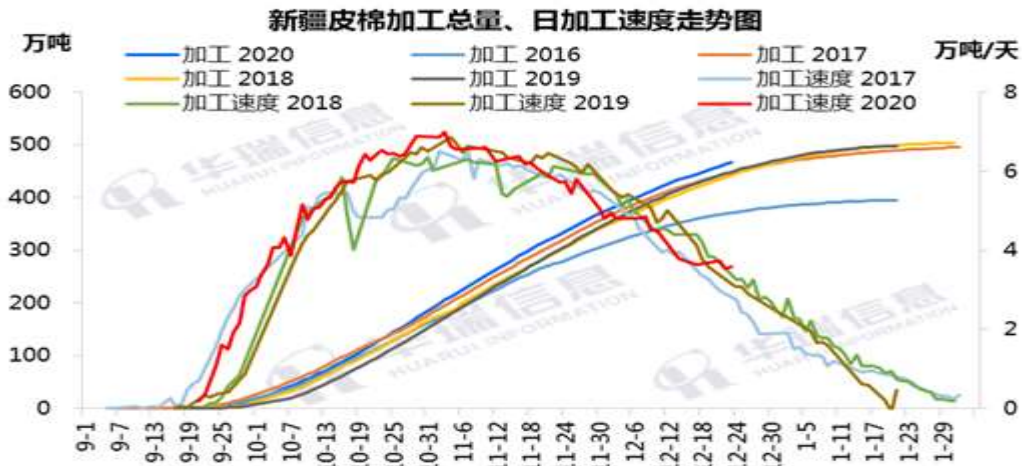
印度CAI表示，今年棉花产量估计约为3560万包，而一些印度棉花出口企业判断，2020/21年度印度棉花总产量仅3300-3400万包，低于9/10月各方预计400-600万包，降幅会很大，品质也可能存在问题。

巴基斯坦受天气、蝗灾、棉花种子短缺等多因素影响，棉花产量、品质大幅下降，产量预计下降到35年来最低水平。其纱厂运行率都在100%，利润尚可，因此对美棉、西非棉、中亚棉等采购热情飙涨。

据中国棉花协会预测，2020/21年度全国棉花总产593.15万吨，同比增长0.44%，与上期大致持平。2020/21年度新疆棉区在“机等棉”和“钱等棉”的刺激下，呈现“上市早、采收快、加工急、入库和公检赶”的特征。近年来，籽棉上市高度集中、采棉机数量较前两年暴增长（政府提供“棉机购置补贴”）、轧花能力快速提高、低利率信贷资金充裕等因素叠加，导致新疆采收、收购、加工期较前几年的2.5-3个月缩短至1.5-2个月，各环节竞争激烈。直到后期，籽棉收购价格才有所走软，交售市场摆脱单纯的“卖方市场”。

根据国家棉花市场监测系统对14省区46县市960户农户调查数据显示，截至2020年12月25日，全国新棉采摘基本结束，全国交售率为97.9%，同比提高0.6个百分点。另据对60家大中型棉花加工企业的调查，截止12月25日新疆棉累计加工466.27万吨，较去年同期增3.95%；全国加工率为89.1%，累计加工476.89万吨。截至12月25日，全国新棉累计销售量225万吨，同比提高31%。

图 5： 国内新棉加工进度



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

今年新疆棉区机采棉的品质、颜色级令人担忧。从公检结果和调查来看，南疆棉花颜色级较前两年下滑较大；北疆则在马值、纤维长度方面存在问题。

## 六、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 3：棉花种植成本（元/亩）

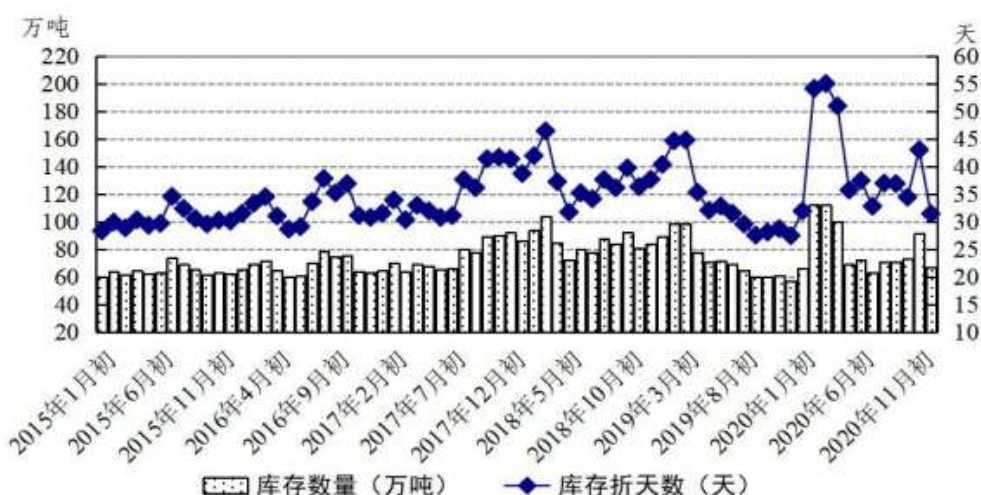
种植成本	农资和水费	人工管理	流转费	合计
犁地 30；整地耙地 30；播种 30；打药 30；中耕、封土 30；机械采收 180；拉运 80；棉杆粉碎 10。共计 420。	地膜 60；滴灌 100；底肥+滴灌肥 280；除草剂及农药 150；水费 24；棉种：45。共计 915	300	600	2235

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。

## 七、棉花库存

国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至 12 月初，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为 31.4 天（含到港进口棉数量），环比减少 11.6 天，同比增加 4 天。推算全国棉花工业库存约 66.7 万吨，环比减少 26.9%，同比增加 16.9%。

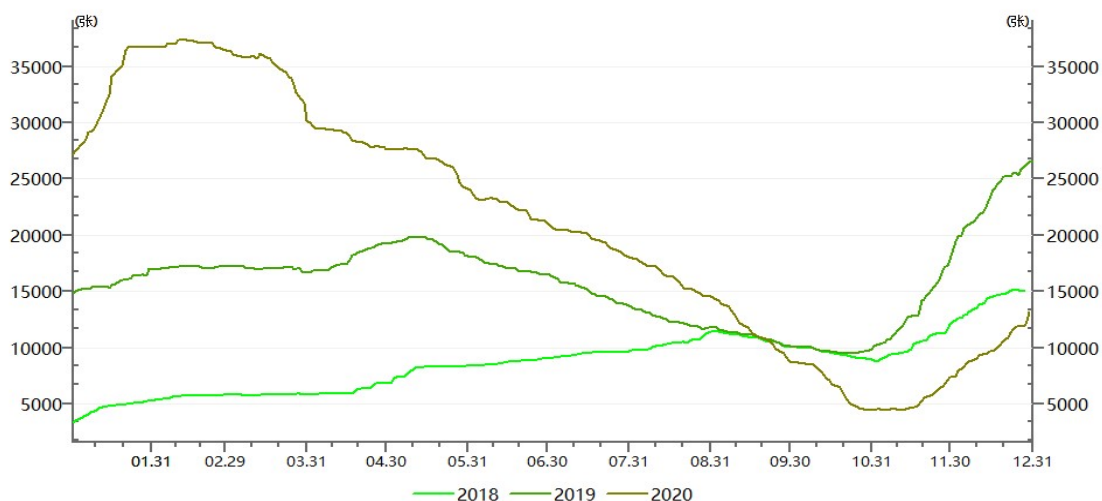
图 6: 棉花工业库存变化情况



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

截至 12 月 30 日，一号棉注册仓单 13204 张。与往年比还处在较低水平。低仓单原因主要如下：1、企业加工成本高，期货价格较低，企业成本倒挂，经销商现货成交困难；2、今年普遍反映加工指标较往年有所下降，高衣分的代价是长度级偏低、马值较高、强力较低，集采比例增加也使得含杂上升，导致大部分棉花无法注册期货仓单或者是注册成仓单贴水较多，企业注册仓单而获得高升水的情况较少；3、目前纺织市场及下游消费不及预期，成交量不大，部分轧花企业已开始与内地纺织企业进行对接。此外，加工厂也希望观察即将开始的国内轮入新疆棉的情况。

图 7: 交易所仓单

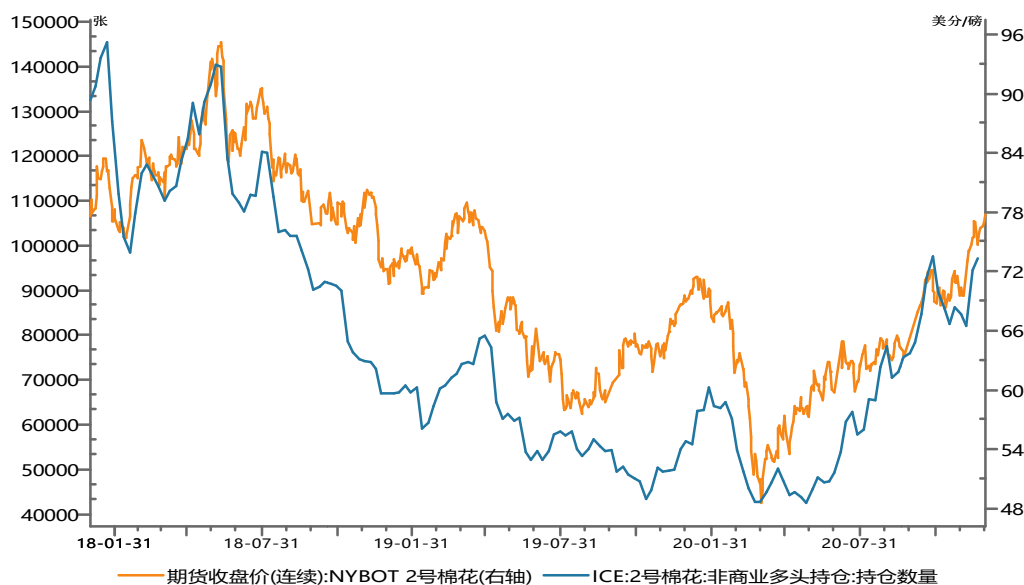


数据来源：WIND 新世纪期货

## 八、基金动向



图 8： 美盘棉价与基金多头持仓



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

美棉盘面上,非商业多头持仓和期价存在较好的联动性。6月份基金开始转为净多头寸,并不断加仓,棉花期货价格也同步上扬;10月27日至11月10日期间基金减持多单,棉花价格也出现回落,但很快基金再次增持多单,ICE棉花价格也转头走强。

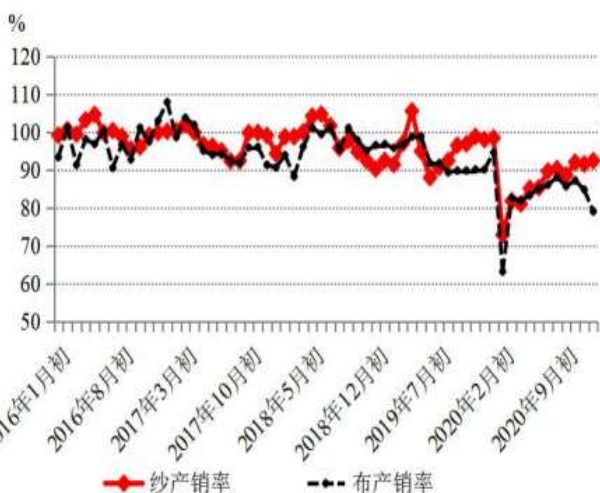
目前二者联袂上扬,投机资金推动行情的力度不减,这个势头目前还看不到发生变化的迹象。由于多国棉花生产受到气候因素影响,对单产和质量都造成威胁,USDA正在不断修正数据,总体更利于多头。预计会进一步刺激基金持多和棉价上扬。

## 九、下游棉纱和坯布

纱、布产销率同比均下降:12月初,被抽样调查企业纱产销率为92.5%,环比上升0.9个百分点,同比下降5.6个百分点,比近三年同期平均水平下降3.4个百分点;布的产销率为79.2%,环比下降5.7个百分点,同比下降11.1个百分点,比近三年同期平均水平低13.6个百分点。

纱的库存为24.3天销售量,环比减少0.5天,同比增加1.1天,比近三年同期平均水平高4.2天;布库存为42.6天销售量,环比增加2.1天,同比减少7.4天,比近三年同期平均水平高0.8天。

图 9： 纺企纱、布产销率



数据来源：棉花网 新世纪期货

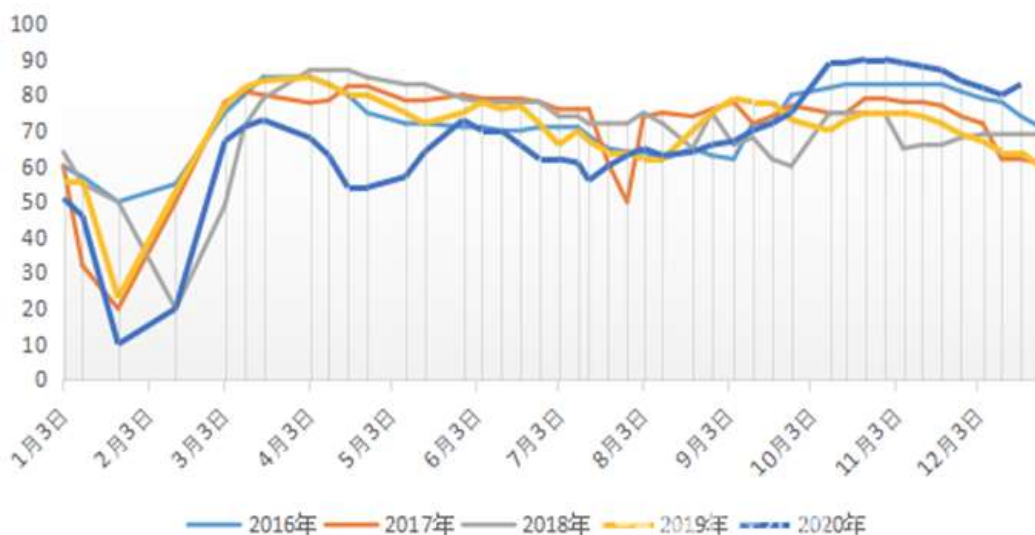
图 10： 纺企纱库存



数据来源：棉花网 新世纪期货

当前纺企库存水平较低，原料采购意愿较强，棉纱利润修复较好，在坯布端及中间贸易商未明显放缓采购情况下，棉纱价格仍有继续上涨可能。

图 11： 江浙地区开工率



数据来源：绸都网 新世纪期货

临近年末，春夏订单有所增加，纺织市场又呈现活跃局面，原料价格不断上涨，工厂保持着超出以往的高开工率。

纺企生产趋旺，带动了产业上下游走暖。据调查，12月初，准备采购棉花的企业占66.7%，环比上升8.2个百分点，同比下降0.4个百分点。日前，河北多家印染厂发出染费调价通知书，决定染费整体上调400元/吨，主要涉及到经编、纬编类面料。杜邦24日再发涨价函，决定自2021年1月4日起或在合同条款允许情况下，将在亚太区范围内调涨产品价格，其中杜邦 Zytel 尼龙66非增强产品每吨上涨650美元，折合人民币4245元/吨。

## 十、后市展望

根据 USDA 的最新报告，供应过剩已经开始向供应不足转化，供需面的变化有望给棉价打开

上升区间。一些主要产棉国受到天气的不利影响，USDA 陆续进行的数据调整基本有利于多方，市场对美棉冲击 80 美分高位抱有期待。对市场变化敏感的基金已经增加了多头部位。

今年国内籽棉收购价较高，棉价有较强成本支撑；并且高品质棉花资源较少，过分追求衣分率使得马值等指标下降。难以从注册仓单中获取高升水，使得交易所仓单保持较低水平，而且后市高可纺性的棉花供应或随纺服产能恢复而出现阶段性缺口。

新冠疫苗的逐步普及让市场看到了疫情结束的希望，整体经济恢复向好对商品市场产生支撑。我国纺服出口保持增长，近期部分纺织厂反映春夏订单下达数量增多，纺企开始陆续补库，企业对后市乐观态度上升。

宏观的货币环境宽松，商品在 2008 年危机后暴涨这一幕也有助于棉价走强。

目前棉价离成本区不远，从自身绝对价值层面来看存在低估；而与其它粮油品种相比，棉花的涨幅大大不如，相对水平也处在低位。棉花这种格局也得到市场上不少投资机构的认可，倾向作为多头配置品种。

## 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>