

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>

五月棉花市场展望——

基本面偏多不改 长假后有望走强

观点摘要：

基本面配合下，国内外不利的天气成为 4 月棉价走强的契机，月底，超买的行情出现技术修正。

全球货币流动性出现分化，中美的货币政策迥异，这增加了行情的复杂度，也可能导致后市内外盘走势出现脱节。

全球和我国棉花消费都大于产出，棉花总体供应不会出现问题，但库消比下降带来利多的色彩。

主要产棉国种植面积减少，并且由于种植利润偏低和旱情，未来种植面积可能还会进一步被其它品种挤占。

我国棉花进口量保持较高水平，政策性进口料将持续。

美棉已经超卖，对中国出口量反弹走高，数据起伏受到双方经贸冲突的影响。

国内工业库存增加，企业敢于增加原料库存，仓单数量偏低，说明现货能够在市场上得到消化。

国内棉纺 PMI 数值健康，纺服外贸和内销都保持增长，纱、布市场气氛总体表现尚可。

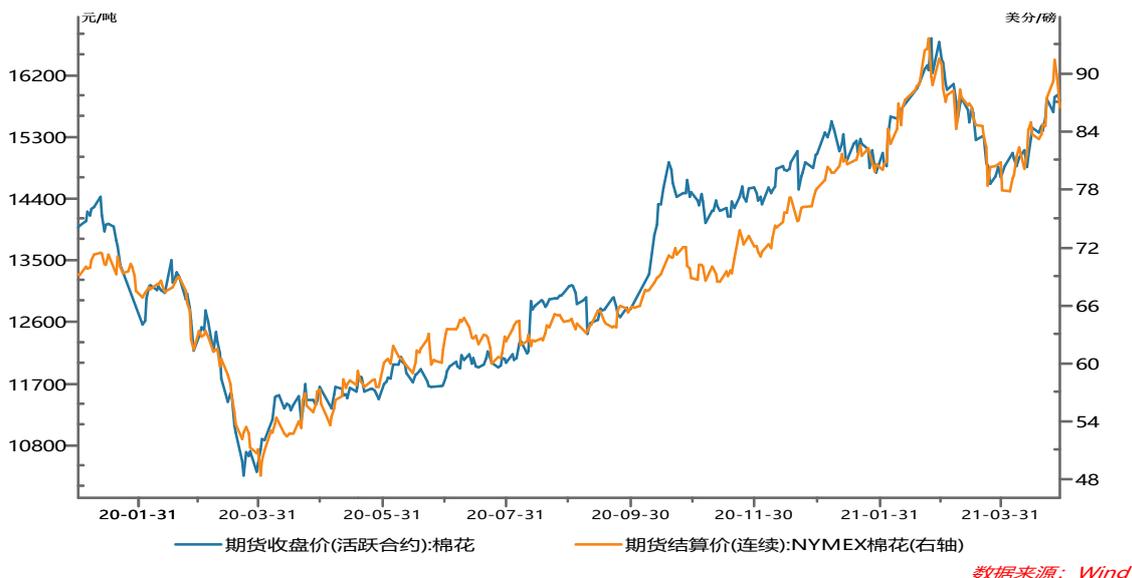
棉价长假后重回上升通道应为大概率事件。

相关报告

一、行情回顾

3月底4月初，国内外棉花都出现了探底回升走势，随后的交易日期价一路震荡走高，郑棉一度突破16000整数位，直到4月底，内外棉价才有所调整。这一个月反弹走势可以归结为：基本面堆薪，天气点火。

图 1： 郑棉与美棉走势



数据来源: WIND 新世纪期货

3月底开始，美元即开始节节下行，这带动商品市场集体上涨，对棉价也产生支持。

USDA4月份棉花供需平衡表调低新年度棉花产量和库存；此前USDA公布的棉花意向种植报告中，也调低了新年度美棉种植面积预期，国内数次植棉意向调查也显示同比下降。

中国经济数据表现强劲，第一季度GDP同比增长18.3%，一季度我国纺服出口数据“亮眼”，同比上升22.66%，印度疫情失控引发订单回流的猜测。

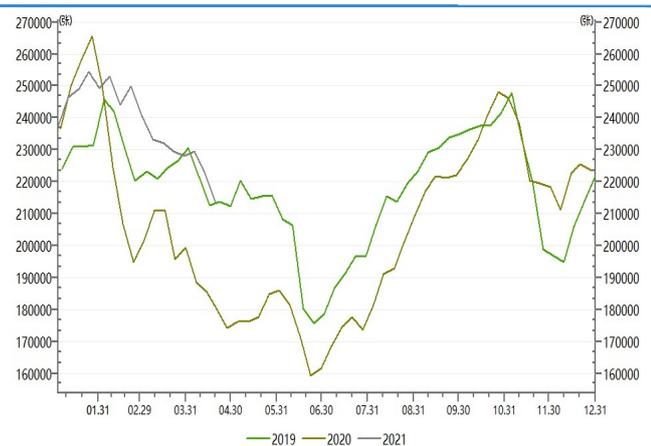
全国新棉采摘结束，销售率远超往年，资源主要集中于棉花贸易商、期现公司等。

下游纱、布库存有所增加，但与往年比仍偏低，交易趋于活跃，价格上调。

BCI悄悄下架抵制新疆棉花声明及部分国际服装品牌表示将继续使用新疆棉花，市场气氛有所缓和。

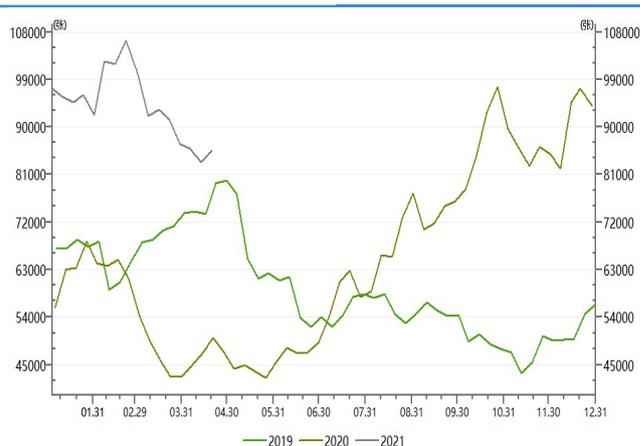
良好的基本面背景本已使得棉价易涨难跌，而国内外棉产区还不约而同遭遇到不利天气，直接刺激了涨幅的扩大：美棉主产区得克萨斯州的西部主要产棉带自去年11月份以来旱情始终没有有效缓解，刺激多头买入；新疆低温降雪损及部分棉花秧苗。

图 2: ICE 总持仓



数据来源: WIND 新世纪期货

图 3: ICE 非商业多头持仓



数据来源: WIND 新世纪期货

我们看到, ICE 市场棉花期货总持仓不断缩减, 而在此期间, 棉花价格却不跌反涨, 市场显示了空头回补特征, 高位抛空的空头, 在看不到更大的下跌空间后, 逐渐买入对冲了其空头部位。

同时, 非商业多头持仓在经历连续两个月下降后, 其头寸仍比历年同期高, 近期还出现拐头向上的迹象。非商业多头持续增持将有助于棉价打开新的上升空间。

二、货币流动性

全球流动性出现了分化:

尽管美国经济开始反弹、通货膨胀的担忧加速增长, 但日前联储官员仍然全票赞成维持当前宽松的货币政策不变, 将联邦基金利率仍然维持在接近于零的水平, 并且每个月保持不少于 1200 亿的债券资产回购操作, 以继续向市场释放流动性, 允许通胀在某些时期内超过 2%。近日, 拜登宣布新的刺激计划, 要求国会为他的 1.8 万亿元“美国家庭计划”法案提供完全资金支持, 总的来说, 拜登将要求国会在其年度预算之外, 再提供约 6 万亿元的额外支出。

不过, 疫情货币大放水以来, 已经有多个国家加息: 俄罗斯、土耳其、巴西等, 时间基本上在今年 3 月到 4 月。市场普遍预期, 印度、泰国、马来西亚、韩国等国家, 今年年内也有加息的可能。有人判断, 全球货币政策最宽松的时期恐怕成为过去。

中国央行释放货币调控中性信号, 货币政策由宽松转向“松紧适度”, 虽然没有正式加息, 但通过控制市场里货币增量的方式, 事实上提高了贷款的利率。这可以从中国的广义货币 M2 和社会融资额存量的下降趋势中得到体现。

图 4: M2 增长



数据来源: 人民银行 新世纪期货

图 5: 社融增长



数据来源: 人民银行 新世纪期货

三、全球和中国产销平衡

USDA4 月份棉花供需平衡表调低新年度棉花产量和库存, 在报告中 USDA 将 20/21 年度全球棉花产量下调 6 万吨, 消费上调 8 万吨, 贸易量上调 20 万吨, 期末库存下调 25 万吨。此前 USDA 公布的棉花意向种植报告中, 对 2021 年度美棉种植面积的预期为 1203.6 万英亩, 同比下滑 0.46%, 需要注意的是, 种植面积大幅调低、比价偏高的大豆玉米后期可能挤占部分棉田。

国际棉花咨询委员会 (ICAC) 的预测与 USDA 类似, 其 2021 年 4 月份发布的数据显示: 2020/21 年度全球棉花产量 2411 万吨, 环比下调 9 万吨, 减幅 0.37%, 同比减少 223 万吨, 减幅 8.47%; 消费 2454 万吨, 环比调增 8 万吨, 增幅 0.33%, 同比增加 177 万吨, 增幅 7.77%; 期末库存 1856 万吨, 环比调减 17 万吨, 减幅 0.81%, 同比减少 43 万吨, 减幅 2.01%; 全球产需状况由 2019/20 年度的产大于需 357 万吨, 转为 2020/21 年度的产不足需 43 万吨; 2020/21 年度全球库存消费比为 85.33%, 较 2019/20 年的 93.85% 下降 8.52 个百分点。

消费大于需求的前景有助于棉价走强。如果美国德州干旱未来不能得到有效缓解、引发大规模弃种, 则供求还可能进一步失衡。

表 1: ICAC4 月全球产销存预测 (单位: 万吨)

项目	2018/19	2019/20	2020/21	2020/21 环比	2020/21 同比
期初库存	1878	1856	2137	0	281
产量	2597	2634	2411	-9	-223
消费量	2598	2277	2454	8	177
出口量	926	902	949	10	47

进口量	905	826	949	10	123
期末库存	1856	2137	2094	-17	-43
库存消费比	71.44%	93.85%	85.33%	-0.97%	-8.52%

基于相关专题调查和对国内外经济环境及市场状况的分析，2021年4月份，国家棉花市场监测系统对国内棉花产销存预测调整如下：2020/21年度我国棉花产量595万吨，与上月持平，同比增加10.7万吨，增幅1.83%；消费量829万吨，环比调增51.42万吨，增幅6.61%，同比增加81.33万吨，增幅10.88%；期末库存635.98万吨，环比调增19.58万吨，增幅3.18%，同比增加13.12万吨，增幅2.11%；产需缺口234万吨，较上年度扩大70.63万吨，库存消费比为76.72%，环比下调2.56个百分点，较上年度下降6.3个百分点。

棉花供应还是充足的，未来可能进行抛储和政策性进口。同时可以看到，消费进一步恢复，库消比下降。

表 2：4月中国产销存预测（单位：万吨）

项目	2018/19	2019/20	2020/21	2020/21 环比	2020/21 同比
期初库存	660	628.45	622.86	0	5.59
产量	610.5	584.3	595	0	10.7
消费量	840.08	747.67	829	51.42	81.33
出口量	4.83	2.56	3.88	0	1.32
进口量	202.86	160.3	251	71	90.7
期末库存	628.45	622.86	635.98	19.58	13.12
库存消费比	74.38%	83.02%	76.72%	-2.56%	-6.3%

5月12日美国农业部将首次发布2021/22年度全球棉花产需预测，对市场行情的中长期发展有着很重要的指导意义，需要密切关注。

四、天气与新棉种植意向

棉花4月表现强劲的关键助推因素便是主产区天气的影响：

美国部分棉花主产区4-5月份春播期间天气异常，一些机构、国际棉商认为，西德州耕地弃耕率将高于前几个年度，极端天气下各方对美国棉花单产下降的担忧也在上升，美棉主产区得克萨斯州的西部主要产棉带自去年11月份以来旱情始终没有有效缓解，目前大部分仍处于较强干旱，随着棉花种植进度的推进，若干旱持续未能改善，或对单产造成不利影响。

新疆低温降雪损及部分棉花秧苗，一方面棉花播种进度减缓，另一方面棉种发芽、出苗受到影响。此次霜冻影响还是比较大，但是4至5月份是新疆恶劣天气频发的时期，每年都会或多或少造成棉花局部损失，对于产量变化，目前还不能做判断，还要再看重播后的棉田后期管理技术和气候。

各国棉花种植意向都出现不同程度下降：

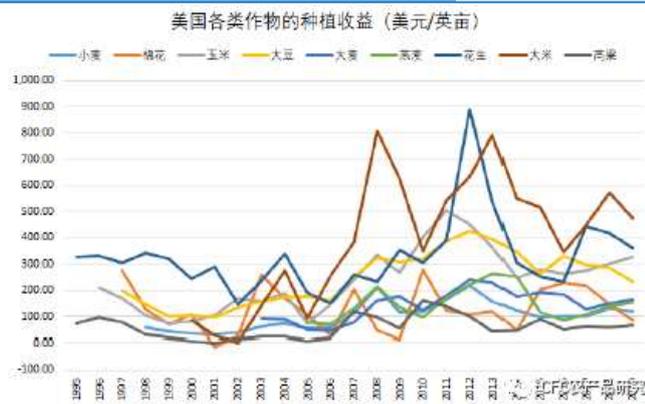
目前，新疆棉花春播工作基本结束。据中国棉花协会第3次2021年植棉意向调查结果显示：全国植棉意向面积为4367.55万亩，同比下降4.99%，降幅较上期扩大4.4个百分点。每次调查结果得出种植面积不断下滑。

作为全球第一大产棉国，印度疫情再度爆发是否会影响到即将开始的新棉种植非常令人关注。根据美国农业参赞的报告，2021年印度植棉面积预计减少到1300万公顷，原因是竞争作物价格高。如果季风雨正常，单产预计提高5%，产量预计增长3%，达到2970万包。

USDA4月份棉花供需平衡表调低新年度棉花产量和库存；此前USDA公布的棉花意向种植报告中，对2021年度美棉种植面积的预期为1203.6万英亩，同比下滑0.46%。根据美国农业部的数据，截至4月25日，美国新棉种植完成12%，同比落后一个百分点，德州进度为17%，同比落后一个百分点。

目前美棉的种植利润在美国农产品里是显著偏低的，棉花比价劣势还可能使得2021年棉花种植面积被挤占、产量继续减少。一是全球农产品价格上涨趋势不改，疫情、天气加剧了供应担忧。近日农产品期货全面走高，全球食品通胀加剧，各国针对农产品价格上涨纷纷调整农业政策（全球粮价连涨10个月小麦大豆玉米价格涨至8年最高水平），尤其是玉米大豆进出口关税。如阿根廷考虑上调谷物出口关税、巴西暂停征收大豆和玉米进口关税及俄罗斯限制粮食出口、冻结食品零售价格等举措，全球最大的粮食出口国——美国，表示将计划进行几项改革，以鼓励农民增加休耕面积；玉米、大豆、水稻等农作物价格上涨，将导致粮棉争地、豆棉争地的现象越来越突出。

图 6: 美国各类农产品种植收益



数据来源: CFC 新世纪期货

图 7: 美国棉花弃种率



数据来源: CFC 新世纪期货

干旱天气威胁美棉产量的最重要途径是弃种率，2011 年大旱，美棉弃种率高达 33.81%。

五、棉花进口

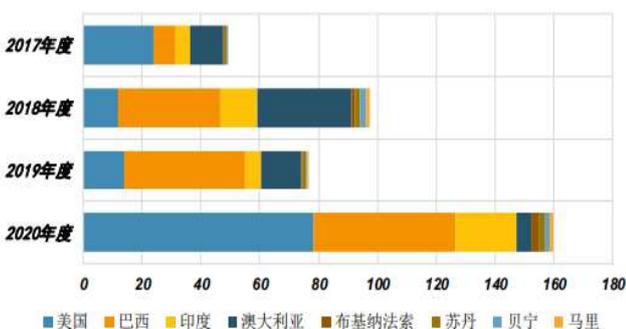
2021 年 3 月我国进口棉花 28 万吨，环比减少 1 万吨，减幅 3%，同比增加 8 万吨，增幅 40%。

2021 年 1-3 月我国累计进口棉花 97 万吨，同比增加 59%。

2020 年 9 月-2021 年 2 月，我国棉花进口主要来源国为：美国（47%），巴西（29.3%），印度（12.4%），澳大利亚（3.1%），布基纳法索（1.6%），苏丹（1.2%），贝宁（0.9%），马里（0.9%）。其中，美国进口同比增加 30.3%。

2020 年 9 月-2021 年 2 月，我国棉纱进口主要来源地为：越南（47.4%），印度（12.3%），巴基斯坦（12.2%），乌兹别克斯坦（10.8%），印度尼西亚（5.9%），中国台湾（4.2%），马来西亚（3.3%）。

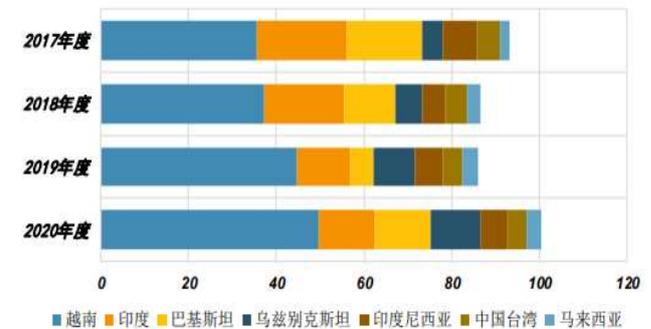
图 8: 棉花进口国别



注：图中所示棉花年度为当年9月至次年8月

数据来源: 中储棉 新世纪期货

图 9: 棉纱进口国别



注：图中所示棉花年度为当年9月至次年8月

数据来源: 中储棉 新世纪期货

近期外盘期货表现强势，现货销售基差基本不做调整，使通过基差采买进口棉现货成本提

高，部分进口商预购热情下降。

图 10： 内外棉价



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

目前港口库存较高，在整体看涨氛围下，多数企业并不急于出货，一方面是寄希望于后市操作利润空间的扩大；另一方面滑准税配额若增发，会促进下游采购热情。

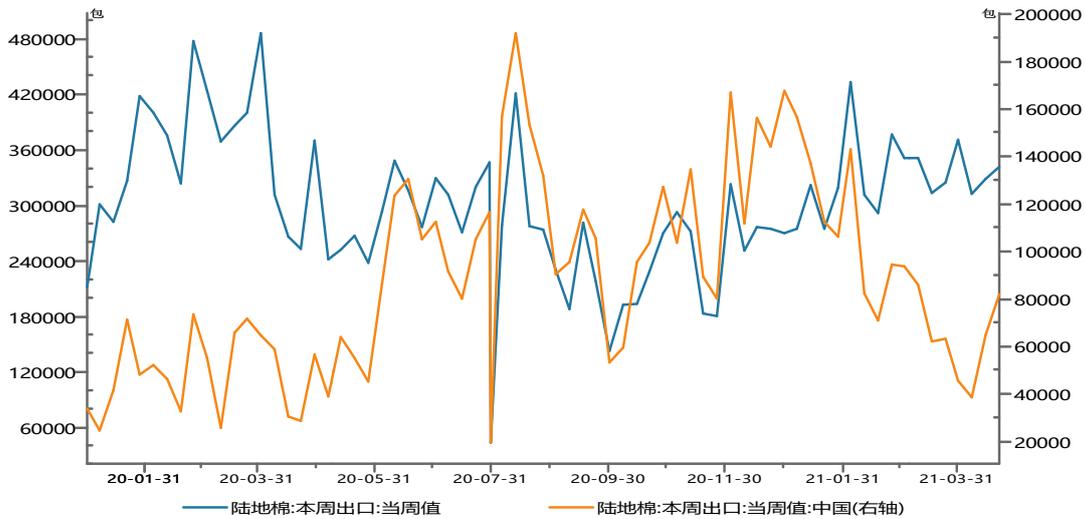
六、美棉出口

2020/21 年度美棉已超卖，而越南、巴基斯坦、土耳其等国对美棉签约依旧旺盛。对中国的出口在经历了包括取消订单在内的下降后，开始恢复增长。据中美第一阶段贸易协议，中方采购虽有可能推迟、延后，但 2021 年下半年大概率会发力进口。

美国农业部报告显示，2021 年 4 月 9-15 日，2020/21 年度美国陆地棉净签量为 2.34 万吨，较前周减少 16%，较前四周平均值减少 44%。主要买主是中国(8754 吨)、越南(5126 吨)、土耳其(4218 吨)、印度尼西亚(2155 吨)和巴基斯坦(1701 吨)。

美国 2021/22 年度陆地棉净签约量为 9707 吨，主要买主是中国(3493 吨)、韩国(2994 吨)、越南(1202 吨)、土耳其(998 吨)和秘鲁(907 吨)。

图 11: 美陆地棉出口



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

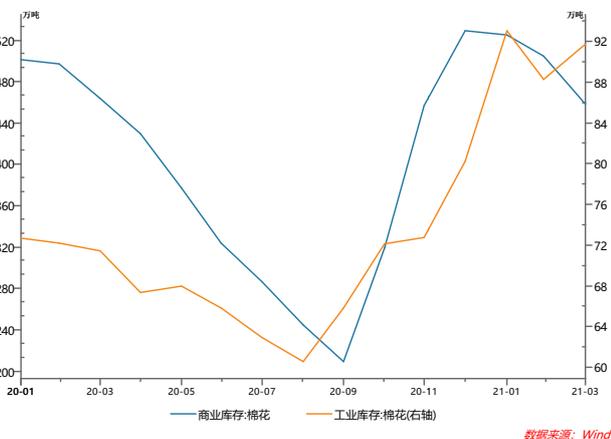
本年度累计签约量 341.8 万吨, 累计装运量 237.81 万吨。周出口装运量为 7.46 万吨, 较前一周增 5.0%, 较前四周水平减 0.5%; 累计出口装运量为 237.81 万吨, 同比增 8.2%。陆地棉和皮马棉累计签约进度占年度预测的 104.7%, 累计装运进度为年度预测的 69.7%。

七、国内库存

库存方面, 棉花库存整体仍处于高位, 商业库存延续了逐月递减的态势, 工业库存有所增加。据统计, 3 月商业库存 458.12 万吨, 环比下降 9.12%; 工业库存 91.75 万吨, 环比上涨 3.98%。

仓单缓慢增加, 低于往年平均水平; 有效预报下降, 减轻了未来实盘压力加担的担忧。

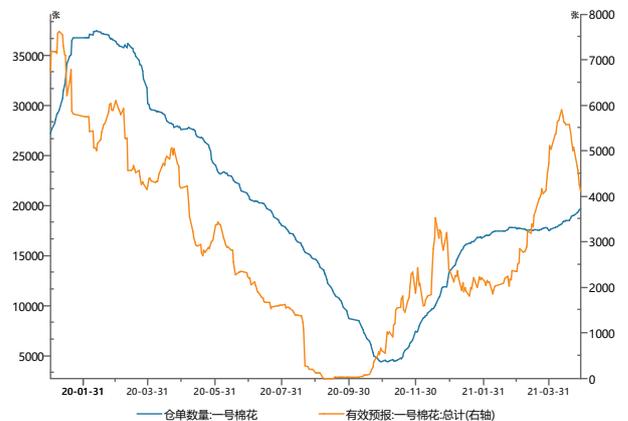
图 12: 商业库存与工业库存



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

图 13: 仓单与预报



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

八、下游纱、布市场

2021年3月份，国内棉纺 PMI 数值为 59.25，远远高于去年（疫情）同期。4月以来，国内下游纺企和布厂开工率在前三周并未有明显下滑，基本维持稳定。月末，纱线和坯布开工负荷指数稳定略跌。

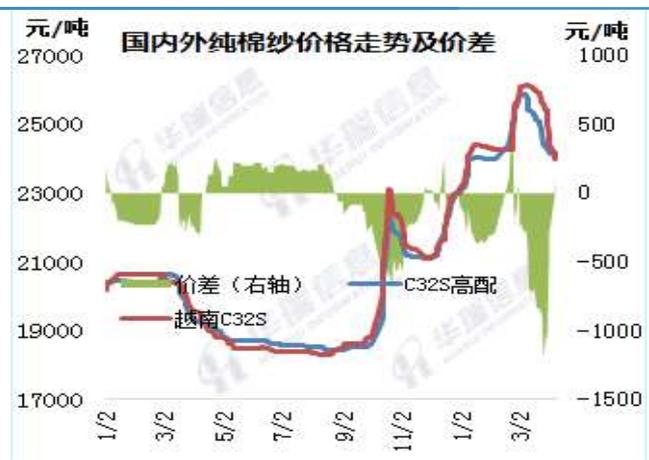
3月我国服装类当月零售额为 798 亿元，同比增加 73%，1-3 月份累计零售额为 2495 亿元，累计同比增速为 59%。可见服装销售数据仍以向好发展态势，内需拉动棉价作用继续存在。

3月我国纺织品服装出口数据延续同比增长态势，出口纺织品服装约 189.26 亿美元，同比上升 22.66%。从目前情况看，第二季度的订单仍有保证。

纱、布等产成品库存虽然从 3 月份开始累库，但在近几年同期中仍处于低水平，总体库存压力并不大，生产企业对棉花有补库需求。

纯棉纱市场交投明显有所好转，在原料成本推动，下游补库及市场炒作印度订单回流消息的情况下，市场涨价气氛较高，纺企陆续上调报价。纯棉纱市场气氛总体表现尚可，纺企当前新接订单走货仍然以小单为主，大单，长单较少。

图 14： 国内外纯棉纱价格走势



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

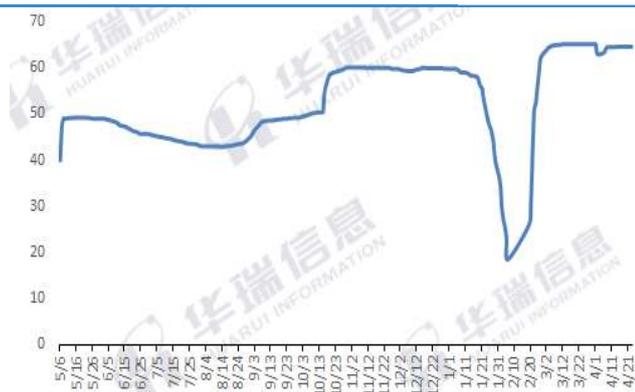
图 15： 棉纱库存与负荷



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

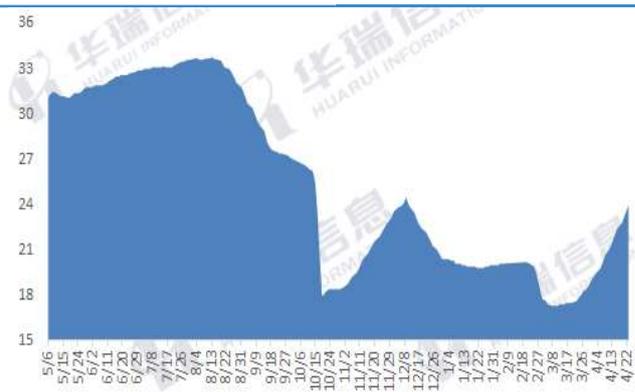
全棉坯布市场变化不大，上游棉纱价格强弱偏分化，部分国产纱价格上涨，进口纱价格偏强。坯布价格没有明显强弱表现，弱勢持稳运行。

图 16: 坯布开机



数据来源: 华瑞信息 新世纪期货

图 17: 坯布库存



数据来源: 华瑞信息 新世纪期货

九、后市展望

关于天气的炒作暂时降温，分别挑战各自整数位的国内外棉价顺势回落调整。

各机构的预测数据都给出了全球棉花消费大于需求的格局，棉价易涨难跌。目前国内消费端整体表现良好，刚需采购为主，采购未放量但刚需采购氛围继续好转。供应端则还存在较大变数，美国得州降雨量在 5 月将继续低于正常水平，是否引发更大规模弃种还有待观察。另外，市场对印度订单回流可能抱有期待。

因此，可以把月底棉价的回落视为技术调整，五一长假后棉价重回上升通道应为大概率事件。

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

新世纪期货棉花月报

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>