

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>

六月棉花市场展望——

宏观因素压制盘面 自身供需酝酿反弹

观点摘要：

5 月 31 日经济合作与发展组织最新一期全球经济展望报告预测，2021 年全球经济将增长 5.8%，2022 年将增长 4.4%，肯定了全球经济恢复的前景。

5 月份，中国制造业采购经理指数为 51.0%，比上月微落 0.1 个百分点，变化不大，继续位于临界点以上，制造业延续稳定扩张态势。

管理层希望达到的是可传导的上涨，成本上升能够向外传导，国内产业链保持通畅，实际上棉花并非管理层调控的目标。

预计全年汇率有升有降，升值幅度将小于 2020 年，本币上升对商品价格的压制将是阶段性的。

种植收益比较低，中国和美国棉花种植面积略有减少，美棉种植进度慢于往年，国内棉花主产区生产成本上升、种植面积下降；全球和中国棉花库存消费比都有下降。

国内纺服出口和内销良好，旺盛的内外需求导致了低库存，产业层面消费尚可仍提供支撑。棉商挺价意愿较强，采购方很难拿到优惠。

供应端存在不定性，种植关键期可能带来天气升水。

利多因素仍将支撑棉市：挥之不去的通胀预期；粮棉比和天气带来的供应端减产可能；疫情后需求强劲复苏的要求。需要关注国内外疫情、汇率风险、纺织品出口潜在阻碍等带来的风险点。

相关报告

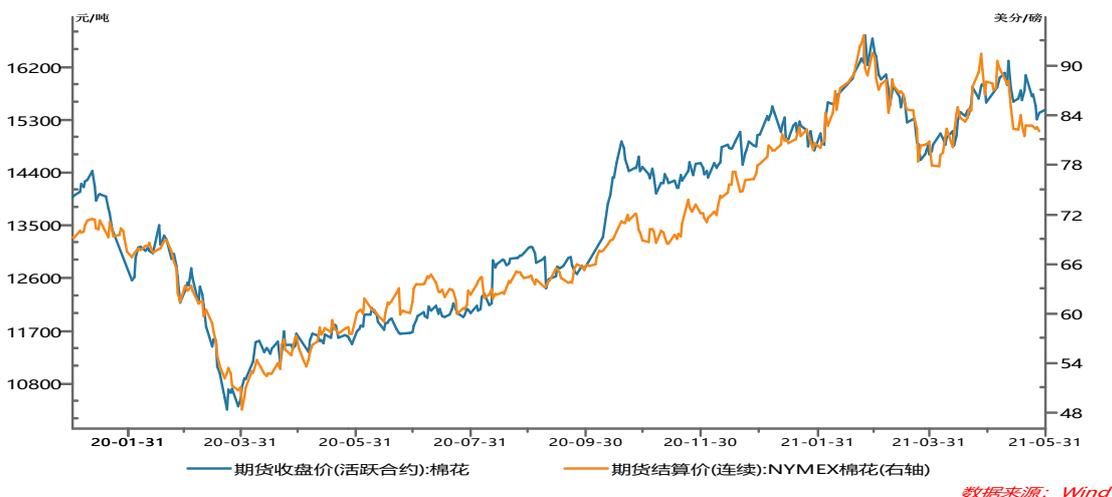
一、行情回顾

5 月份，国内外期棉都出现了冲高回落走势，直到月底，棉价才开始企稳。

造成回落的主要原因来自政策面和宏观面：中国政府四道“金牌”下达，加强大宗商品期货和现货市场联动监管，排查异常交易和恶意炒作等；美联储会议纪要显示市场加息预期增加。这导致市场风险厌恶情绪上升，大宗商品压力加大，美棉低位整理，郑棉则向下探底。此外，人民币连续升值也对郑棉产生了额外压力。

棉花自身基本面没有大的变化，一些利多因素仍将支撑棉市：挥之不去的通胀预期；粮棉比和天气带来的供应端减产可能；疫情后需求强劲复苏的要求。这帮助了棉价月底在低位企稳。

图 1： 郑棉与美棉走势



数据来源：WIND 新世纪期货

供需层面偏多，但我们需要关注国内外疫情的发展情况、汇率风险、纺织品出口状况等带来的风险点。

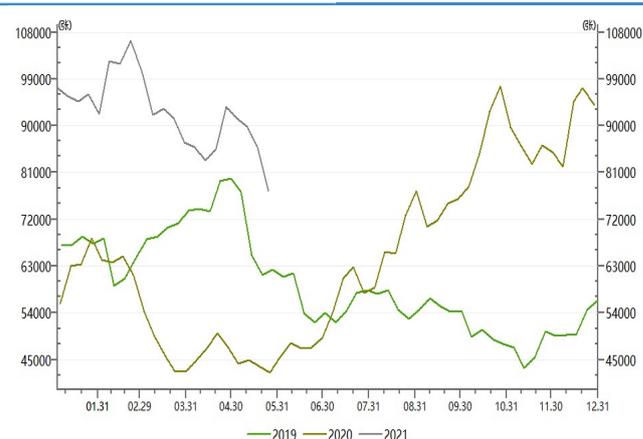
近期非商业多头持仓下降较快，导致棉价上涨缺乏动力。美国商品期货交易委员会（CFTC）公布的数据显示，截至 5 月 25 日当周，基金经理及对冲基金减持 ICE 原糖期货及期权净多头头寸 13,185 手，至 162,733 手；减持 ICE 棉花期货及期权净多头头寸 7,186 手至 42,094 手。

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

二、宏观面解读

1、关于大宗商品价格上涨:

中国政府四道“金牌”下达（发改委等五部门联合约谈提醒大宗商品重点企业、监管部门将加强大宗商品期货和现货市场联动监管，排查异常交易和恶意炒作等）。对大宗商品市场形成较大压制。主要针对黑色系列为首的过热品种，棉花并不在列，只是需要整体市场氛围对棉价也会产生影响。

但是央行报告承认，短期内影响通胀上升的三个主要因素难以消除：主要经济体大规模刺激方案，后疫情时代需求端复苏快于供给端，以及各国央行超级宽松货币政策。而且考虑到央行在 2021 年上半年持续收紧流动性，6 月份开始为维护银行体系流动性合理充裕、支持中小微企业信贷需求、巩固国内就业、产销形势，央行很有可能再次开启适度“放水”。

我们认为管理层希望达到的是可传导的上涨，这体现在两方面：国内上下游价格传导合理、产业链通畅，不要在某些缓解形成堰塞湖，影响生产流通；针对进口原材料的上涨应该通过出口向外传导，我们是制造业大国，处在原料生产和消费的中间，具备向外输出的条件。不久前我国取消出口钢材退税，企业为保持盈亏平衡势必提高出口价格，可以视作可传导上涨的一个范例。

2、关于人民币升值:

5 月 27 日，人民币对美元汇率继续上涨，离岸、在岸人民币分别升破 6.37 和 6.38，均已创下三年新高。

市场上存在呼吁人民币升值的声音，建议增强汇率弹性，人民币适当升值，抵御输入性效应；同时以人民币升值推进人民币国际化。我国从新冠疫情中迅速恢复，加之国际投资涌入国内相对高收益的市场，人民币因此受到提振；此外，美元全线走弱也是支撑人民币上涨的因素之一。

但是本币升值令出口企业承受巨大压力。因此，监管层可能不乐见人民币升值预期继续强化，相较于大宗商品的涨幅，人民币升值缓解作用很有限，反而容易对出口造成影响。

目前我们在全球制造业中地位难以取代，利润较好，适当放松汇率管制，为以后留出贬值的空间。后市如果随着国外疫情恢复，出现订单流出、外贸企业盈利能力下降的情况，就能够通过贬值来进行缓解。

预计全年汇率仍有升有降。未来汇率可能会保持在 1 美元兑换 6.4-6.5 元人民币之间，若人民币进一步升值可能会招致中国央行采取更强有力的行动，全年汇率升值幅度将明显小于 2020 年。

3、PMI 指数

5 月 31 日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。

5 月份，中国制造业采购经理指数为 51.0%，比上月微落 0.1 个百分点，变化不大，继续位于临界点以上，制造业延续稳定扩张态势。

综合 PMI 产出指数分别为 55.2%和 54.2%，比上月上升 0.4 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体延续稳步扩张态势。

图 4： 制造业 PMI 指数



数据来源：人民银行 新世纪期货

图 5： 综合 PMI 产出指数



数据来源：人民银行 新世纪期货

4、经合组织报告

经济合作与发展组织 5 月 31 日发布了最新一期全球经济展望报告。报告预测，2021 年全球经济将增长 5.8%，2022 年将增长 4.4%。

在 G20 成员国经济体中，中国经济将继续保持强劲增长势头，2021 年中国经济将增长 8.5%，2022 年预计将增长 5.8%，均高于全球经济增长水平。

在发达经济体，随着新冠疫苗接种的推进，政府的刺激措施帮助经济活动逐步恢复，需求增加，刺激家庭消费。在许多新兴经济体，获得疫苗的机会以及政府能够支持的力度有限，经济复苏将较为缓慢。

5、乡村振兴会议

5 月 18 日商务部工作领导小组主持召开乡村振兴工作领导小组会议，旨在推进商务帮扶衔接乡村振兴工作，深入推进农产品上行、工业品下行，助力畅通国内大循环。棉花作为我国仅次于粮食的第二大类农作物，涉及到全国 1 亿多农民的生产生活，也是助农政策重点关注对象。

6、LPR 报价

5月20日，贷款市场报价利率（LPR）报价连续13个月“按兵不动”。一方面央行持续开展小额定频逆回购、等量平价续作中期借贷便利（MLF），另一方面近日部分地区银行上调房贷利率，引发业内对于房地产市场贷款利率的关注。LPR利率保持不变，说明当前整体利率水平合理适度，下一阶段货币政策仍将稳字当头，但房贷利率有上行可能性。

7、美联储会议

美联储公布了四月份货币政策会议纪要。纪要显示，如果经济活动强劲回升，美联储就有必要在未来几个月讨论收紧货币政策的问题。加息或许很快会被提上美联储议事日程。

三、棉花供求平衡

USDA公布的5月报告数据整体偏多，美国由于旱气候导致的播种速度减慢和巴基斯坦产量的降低等因素对棉花有一定的支撑。

Cotlook表示，全球棉花产量预计较之前预期下滑，因巴西、墨西哥棉花减产，此外2021/22年度棉花产量预计也将进一步下调。

国际棉花咨询委员会（ICAC）首次发布2021/22年度全球棉花产销存预测数据：2021/22年度全球棉花产量2432万吨；全球产需状况由2020/21年度的产不足需39万吨扩大至2021/22年度的100万吨；去库存还在继续2021/22年度全球库存消费比为83.53%，较2021/22年的88.67%下降5.14个百分点。

表1：ICAC全球产销存预测（5月）

单位：万吨

项目	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
期初库存	1917	1931	2253	2214
产量	2615	2624	2458	2432
消费量	2593	2269	2497	2532
出口量	930	903	983	995
进口量	922	870	983	995
期末库存	1931	2253	2214	2115
库存消费比	74.47%	99.29%	88.67%	83.53%

2021年5月份，国家棉花市场监测系统对2021/22年度国内棉花产销存预测如下：2021/22年度我国棉花产量586.4万吨，同比减少8.6万吨；消费量824万吨，同比减少5万吨；库存消费比为75.57%，较2020/21年度下降0.79个百分点。

表2：中国棉花产销存预测表（5月）

单位：万吨

项目	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
期初库存	660	628.45	622.86	635.99
产量	610.5	584.3	595	586.4
消费量	840.08	747.67	829	824
出口量	4.83	2.56	3.88	3.8
进口量	2.2.86	160.3	251	231
期末库存	628.45	622.86	635.99	625.59

库存消费比	74.38%	83.02%	76.36%	75.57%
-------	--------	--------	--------	--------

从棉花种植意向调研看，中国和美国棉花种植面积略有减少。根据国家棉花市场监测系统调查结果，2021年中国棉花意向种植面积4542.6万亩，同比减少25.6万亩，减幅0.6%。美国农业部3月底的意向面积预测显示，美国2021年所有棉花种植面积预计为1203.6万英亩，同比减少5.65万亩，减幅为0.46%，出乎市场预期；全球棉花库存消费比74.9%，中国库存消费比在91.38%。

图 6: 库存消费比



数据来源: WIND 新世纪期货

四、国内棉花生产和销售

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5月28日，全国新棉采摘和交售基本结束，全国加工率为100%，同比提高0.4个百分点。下表数据按照国内棉花预计产量595.0万吨（国家棉花市场监测系统2020年11月份预测）测算。

表 3: 棉花产销进度

生产环节	指标	本年度	同比	较四年均值
交售	交售量(单位:万吨)	595	12.4	17.5
加工	加工率	100%	0.4%	0.6%
	加工量(单位:万吨)	594.9	14.7	21.2
销售	销售率	97.2%	13.0%	16.5%
	销售量(单位:万吨)	578.5	87.7	115.2

今年棉市一直保持较快的销售进度，目前大部分资源集中在贸易商和现货公司手中。由于处在纺织淡季阶段，多数企业库存水平较低。

下一年度，新疆棉花种植面积说法不一：有的认为持平甚至有所下降；有的认为新疆面积

增加，内地面积降幅收窄。针对4月下旬新疆的低温冻害天气，北疆已基本完成棉花补种工作，棉苗现已在逐渐恢复。

据国家棉花市场监测系统调查数据显示，新疆意向植棉面积为3592.7万亩，同比增加1.7%；内地面积为949.9万亩，同比下降8.29%，降幅较上年放缓9.7个百分点；全国棉花意向种植面积4542.6万亩，同比减少0.6%。

表4：2021年中国棉花意向种植面积调查表

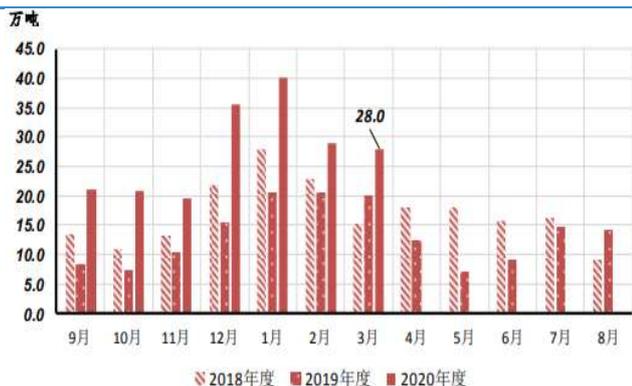
地 区	面积	
	意向（万亩）	同比（%）
全国	4542.6	-0.6
黄河流域	559.5	-6.8
山东省	246.0	-4.6
河南省	51.6	-13.2
河北省	213.9	-7.7
陕西省	15.6	-0.9
山西省	14.0	-1.7
天津市	18.5	-13.5
长江流域	325.5	-11.7
湖北省	111.5	-15.5
安徽省	91.6	-11.2
江苏省	17.2	-5.6
湖南省	59.7	-10.7
江西省	45.5	-6.1
西北内陆	3625.4	1.7
甘肃省	32.7	4.3
新疆	3592.7	1.7
其它	32.2	-9.0

五、棉花进口

2021年3月，我国棉花进口28.04万吨，同比增长8.0万吨，同比增幅39.6%。2020年9月-2021年3月，我国棉花进口194.08万吨，累计同比增长91.3万吨，累计同比增幅88.7%。3月中国棉花进口总量环比小幅减少。

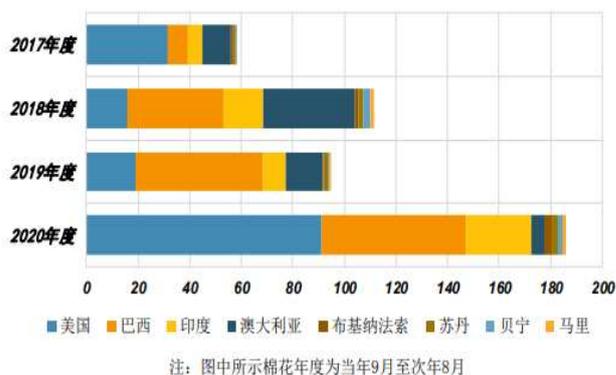
2020年9月-2021年3月，我国棉花进口主要来源国为：美国（47%），巴西（28.8%），印度（13.1%），澳大利亚（2.7%）。其中，进口占比同比增加的国家或地区为：美国（+28.5%），印度（+4.5%）。2020年度中国进口美棉数量同比大幅增长。

图 7： 中国棉花进口量月度统计



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

图 8： 中国棉花进口量分国别统计



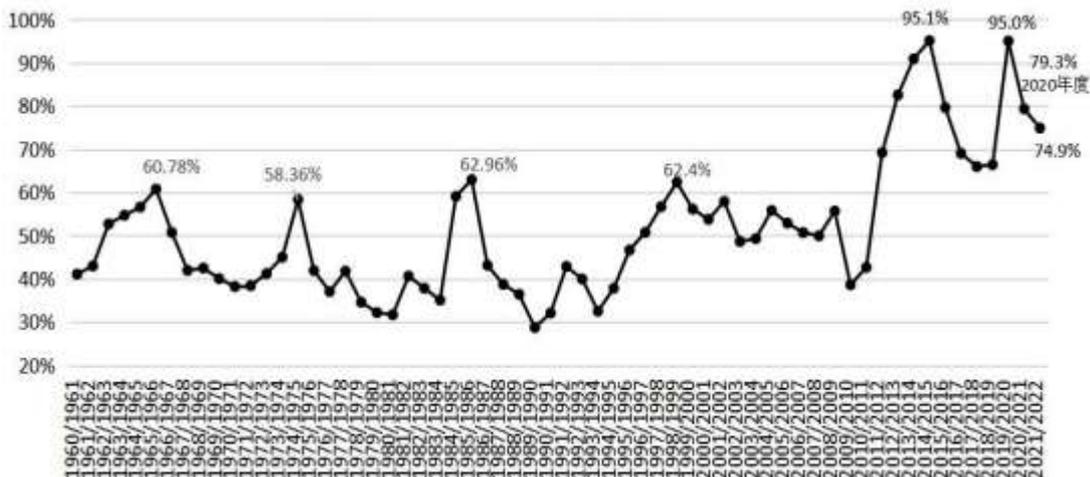
注：图中所示棉花年度为当年9月至次年8月

数据来源：中国棉花网 新世纪期货

六、 库存

国际机构预计 2020/21 年度、2021/22 年度全球消费量增速分别为 14%、3.5%，库存消费比分别为 79.3%、74.9%，2019/20 年度为 95%，库存消费比保持下降，降速有所放缓。

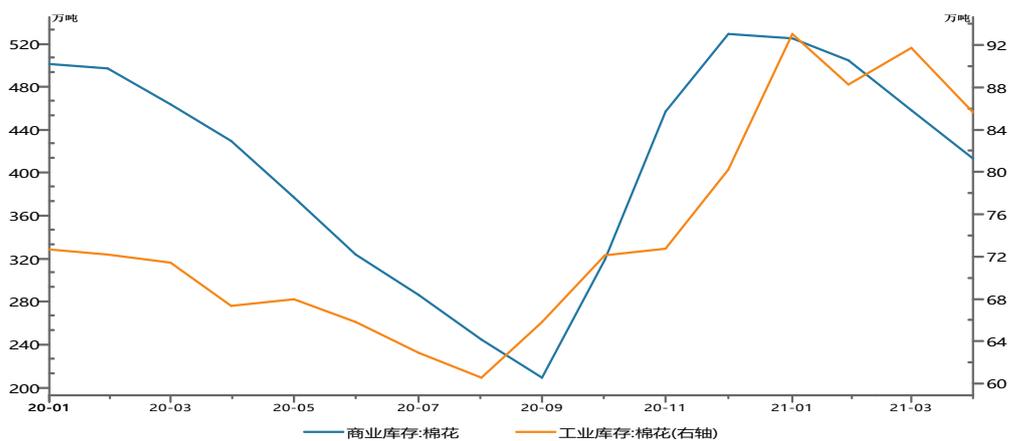
图 9： 1960 年以来全球棉花库存消费比走势



数据来源：WIND 新世纪期货

国内截至 4 月底纺织企业在库棉花工业库存量为 85.63 万吨，较上月底减少 6.12 万吨，去库良好反映出终端消费高速增长；全国棉花商业库存为 413.21 万吨，较上月减少 44.91 万吨，较去年同期相比减少 10.81 万吨，且为近四年同期次高点。纺织企业可支配棉花库存量为 123.35 万吨，较上月减少 10.67 万吨。

图 10: 工业库存与商业库存



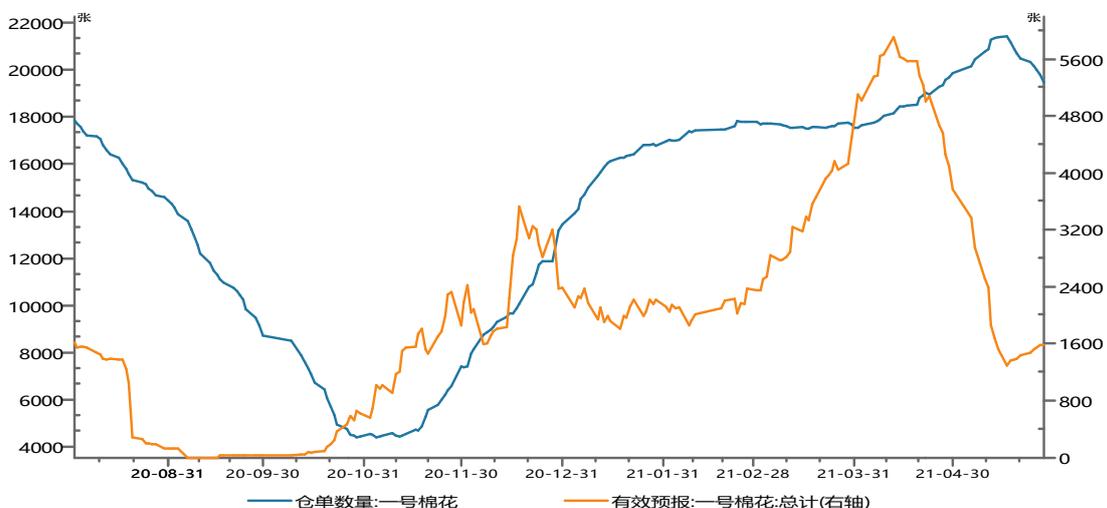
数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

截至 5 月 28 日, 一号棉注册仓单 19469 张、预报仓单 1584 张, 合计 21053 张, 折 88.4226 万吨。仓单数量保持下降态势, 预报数量略有增长。

2020 年 1 月 1 日至 2021 年 5 月 21 日, 新疆棉花交割仓库仓单注册量已达 131 万吨, 在全国棉花交割仓库仓单总注册量中占比高达 64%。新疆交割仓库中超过 50% 的棉花仓单在环奎屯市一带生成, 这里已成为棉花期货核心交割基准区。

图 11: 棉花仓单和有效预报



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

七、下游市场

国内外纺服需求较好。

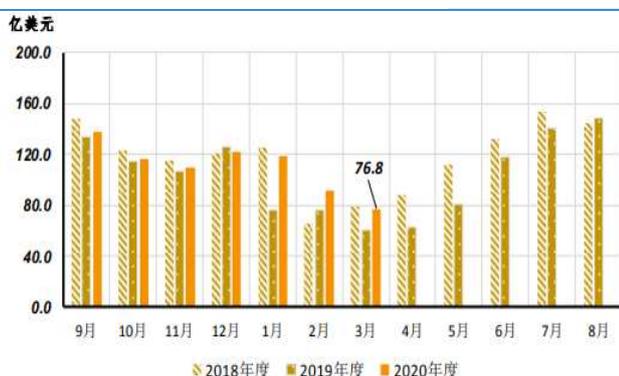
今年 3 月和 4 月欧盟的经济显示出强劲的复苏迹象, 德国 3 月份的零售同比增长了 11%, 纺织品服装销售更是增长了 27.7%。

美国商务部公布的数据显示,3月份美国零售销售环比上涨了9.8%,远高于市场预期的5.8%。3月份美国纺织品服装进口量达到67.46亿平方米,同比增长61.1%,进口额达到90.667亿美元,同比增长31.8%。3月份美国对中国纺织品的进口量大增195%,对中国纺织品进口的增幅远远超过对其他地区进口的增长。

我国经济持续恢复还有较好的支撑。因此2021年下半年我国纺织品、服装内需市场也将继续平稳向好,对棉花、棉纱、坯布、面料、服装等消费增长可期。

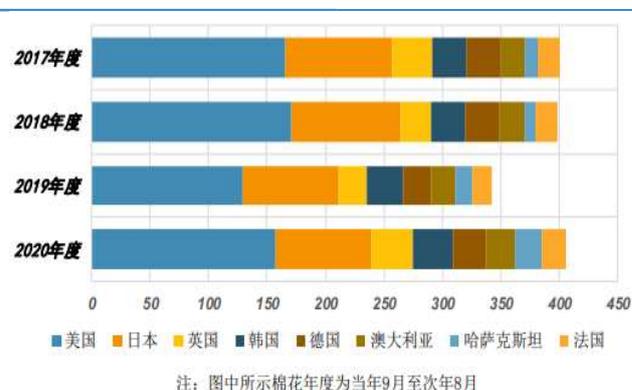
2021年3月,我国服装出口76.8亿美元,同比增幅26.3%。2020年9月-2021年3月,我国服装出口772.17亿美元,累计同比增幅11.2%。对美棉制服装出口大幅增长,据统计,美国3月份对中国产品的进口量大增195%,其中对中国棉制产品的进口额达到6.24亿美元,同比增长109%。业内普遍认为,美国政府对新疆棉花产品实施的进口禁令,受多种因素制约很难落到实处。

图 12: 中国服装出口金额月度统计



数据来源: 中国棉花网 新世纪期货

图 13: 中国服装出口金额分国别统计

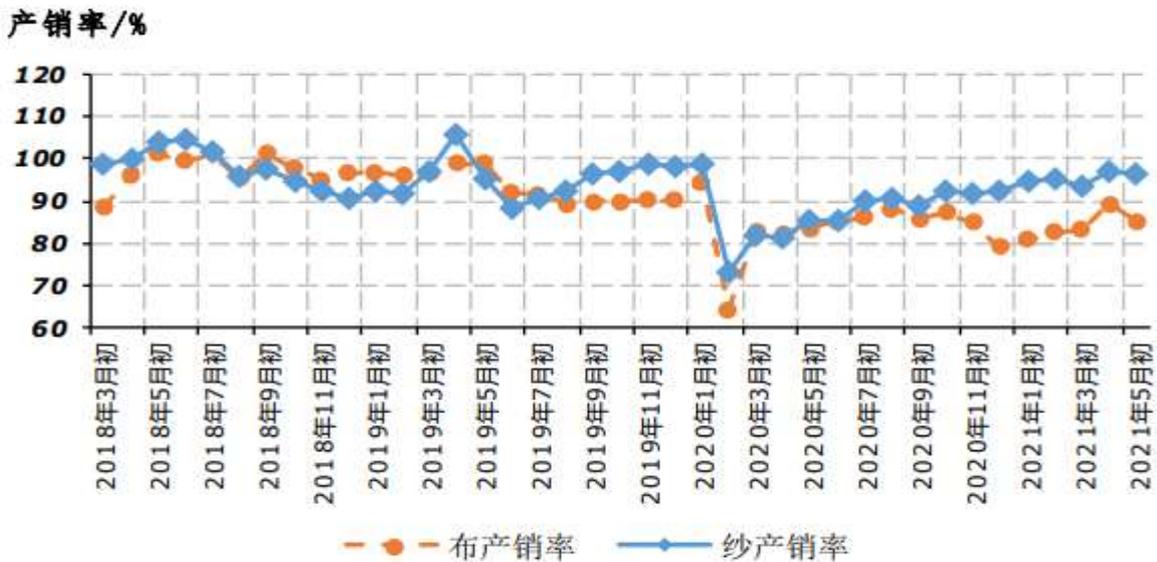


数据来源: 中国棉花网 新世纪期货

目前东南亚纺织国家疫情持续加剧,纺企开机率有所下滑。国内方面纺织行业基本面良好,据悉订单可持续至六月,原料库存维持1-2月的水平,纱线价格持稳为主,当前纺企产成品库存依旧处于历史低位,当前市场整体维持稳中偏强的态势。

旺盛的消费直接导致了低库存:国内纱线和坯布的库存均处于近几年较低位置,服装业产成品库存亦处于近几年偏低位置,下游具有补库潜力。纱产销率为96.5%,环比减少0.4个百分点,同比增加11.3个百分点,比近三年1同期平均水平减少2.2个百分点;布的产销率为85.4%,环比减少4.1个百分点,同比增加2.0个百分点,比近三年同期平均水平减少13.1个百分点。

图 14: 纱、布产销率



数据来源: 中国棉花网 新世纪期货

纱库存为 11.5 天销售量, 环比减少 1.8 天, 同比减少 18.5 天, 比近三年同期平均水平减少 5.1 天; 布库存为 37.7 天销售量, 环比增加 2.1 天, 同比减少 11.1 天, 比近三年同期平均水平增加 1.3 天。

图 15: 纺织企业纱库存折天数变化



数据来源: 中国棉花网 新世纪期货

图 16: 纺织企业布库存折天数变化



数据来源: 中国棉花网 新世纪期货

目前, 纱、布市场总体良好。但也面临考验, 下游棉纱市场分化, 部分企业订单接到五月底, 下游织布厂订单变动不大。考虑到 5 月份是传统淡季, 终端需求预计有限, 贸易商库存可能会增加。

5 月初, 采购意向调查显示: 准备采购棉花的企业占 69.6%, 环比增加 11.7 个百分点, 同比增加 19.6 个百分点; 97.1% 的抽样企业打算稳定配棉比, 环比减少 1.2 个百分点, 同比增加 9.9 个百分点。

图 17: 5 月纺织企业棉花采购意向



数据来源: 中国棉花网 新世纪期货

图 18: 5 月纺织企业配棉比调整意向



数据来源: 中国棉花网 新世纪期货

八、后市展望

郑棉目前还面对宏观风险、政策风险，宏观环境不稳定带来一些利空压制。中国政府四道“金牌”下达，加强大宗商品期货和现货市场联动监管，排查异常交易和恶意炒作等，美联储会议纪要显示市场加息预期增加。这导致市场风险厌恶情绪上升，大宗商品压力加大，近期基金经理及对冲基金减持 ICE 棉花期货及期权净多头头寸。人民币连续升值也对商品产生了额外压力。

但实际上棉花并非管理层调控的目标，前期价格下挫主要是受到整体市场氛围的拖累，棉花自身基本面不差。

一些利多因素仍将支撑棉市：挥之不去的通胀预期；粮棉比和天气带来的供应端减产可能；疫情后需求强劲复苏的要求。

旺盛的内外需求导致了低库存，产业层面消费尚可仍提供支撑。

而供应存在不定性，天气敏感窗仍可能带来天气升水，美棉种植进度慢于往年，国内棉花主产区生产成本上升、种植面积下降，对产量有不利影响。

供需层面偏多，郑棉后期仍存一定上涨空间。但我们需要关注国内外疫情、汇率风险、纺织品出口潜在阻碍状况等带来的风险点。

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>