

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>

四季度棉花市场展望——

还有上攻余地 警惕盛极而衰

观点摘要：

很长一段时间，郑棉走势围绕“两个预期”展开：对“金九银十”预期落空导致了期价 8 月下旬以来震荡回落；新棉抢收预期成为现实，刺激了 9 月下旬郑棉的飙升行情，较低的交售率和加工率折射出棉农惜售心理。

进入收获期的北半球棉花生长基本正常，但也出现一些问题：中美采摘均有所延迟、印度部分产区虫害加剧、美棉产区受降水困扰。

国储棉轮出始终保持 100%成交，增加每日轮出数量、严格拍卖主体资格等措施也没有改变这一趋势，成为清晰反映市场真实需求的一个透明窗口，增强了多方信心。

工业库存、商业库存、交易所仓单都低于往年，并且下降势头还在延续，对棉花走势构成利多。

中国棉花进口处在低水平，不过中美关系出现一些缓和迹象，美棉进口有望得到恢复，叠加天气问题刺激 ICE 棉价连续拉升。

下半年以来国内纺服消费承压，纱、布出现累库现象，但出口韧性仍在。

能耗双控给产业各环节带来的影响各异，从印染到坯布端价格均出现一定幅度的上涨，同时也可能会减少对原料的需求。

全球供应链的供需缺口助推出口订单向中国转移，但是货柜紧张、运力不足的问题对出口形成制约。此外，随着东南亚疫情好转，将对纺服出口构成压力。

郑棉在现货成本的推动下，还有进一步上涨的时间和空间，但上方阻力将随之加大，10 月中下旬，市场关注焦点将逐渐从新棉抢收转向下游需求，届时，实盘压力不断累积的棉市或许会迎来拐点。

相关报告

一、行情回顾

三季度的郑棉走势，根据盘面表现，大致可以分为三个阶段（如箭头所示）：

淡季不淡、稳步上扬：进入7月后，国内外棉花都呈现震荡上扬走势。郑棉摆脱了4月下旬以来的区间震荡走势，期价在多头排列的均线系统支持下，不断挑战新高。上半年纺服行业内销、外贸表现亮眼，1-6月服装纺织品类零售额累计同比增长33.7%，以美元计价的纺织服装累计出口额同比增长11.90%，我国的社会管理能力、工业制造能力通过市场变现。需求旺盛给了郑棉有力的支持，此轮上涨一直延续到了8月中旬。

旺季不旺、见顶回落：8月下旬开始，棉价见顶回落，交易重心在震荡中下移。陆续出台的数据显示，进入下半年后纺服行业有所转弱，给棉价带来压力，特别是“金九银十”预期落空令市场在失望中回调。不过，另一个对新棉抢收抢购的预期限制了调整幅度的扩大，总体棉价还是维持在高位运行。

抢收成真、加速上扬：9月下旬，随着新棉陆续上市，开秤价居高不下，北疆机采籽棉收购价超过了9元/公斤，折合皮棉价格19000附近，抢收抢购的预期成真，棉农捂货待涨心态较浓，郑棉涨势加速，创出了三年多来的新高。

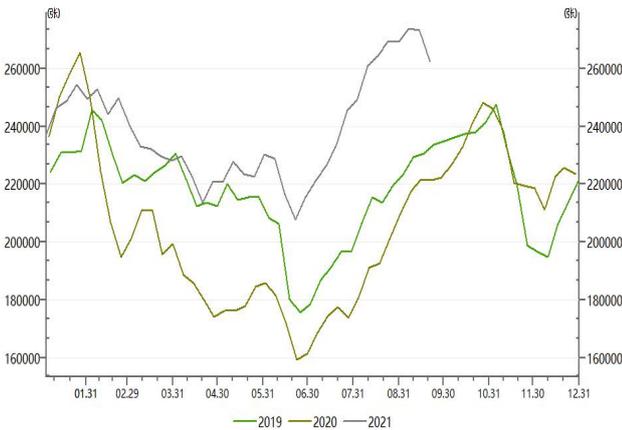
图 1： 郑棉走势



数据来源：WIND 新世纪期货

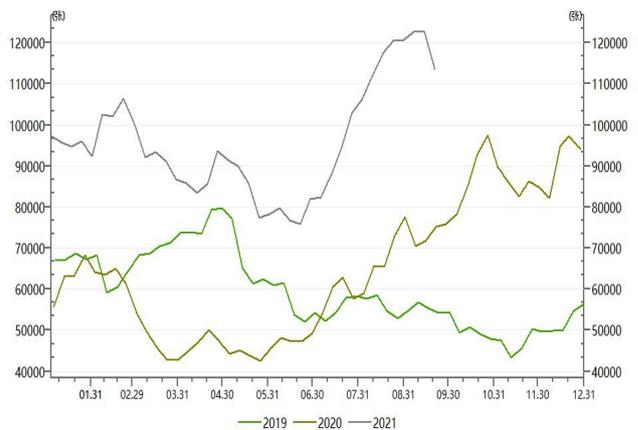
美棉涨势更猛，棉价已站上100美分整数位，达到了近十年来的高点。总持仓和非商业多头持仓也处于高位，近期虽有所下降，但仍远高于往年水平。这表明投机资金炒作意愿较强，现阶段棉花易涨难跌。

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、新年度主产国棉花生产情况

目前正处于北半球新花上市阶段, 中国和美国都处于采摘阶段, 新年度产量以及质量问题是关注的重点。

1、中国

据国家棉花市场监测系统调查数据显示, 截至 2021 年 9 月 24 日: 全国累计交售籽棉折皮棉 1.6 万吨, 同比减少 8.1 万吨, 较过去四年均值减少 16.4 万吨; 累计加工皮棉 0.1 万吨, 同比减少 2.5 万吨, 较过去四年均值减少 6.6 万吨。

表 1: 新棉生产进度

	2021 年	较 2020 年	较四年均值
采摘进度	2.0%	-3.3%	-6.6%
交售率	13.9%	-17.9%	-18.9%
加工率	7.3%	-19.5%	-24.7%

采摘进度比往年迟一周左右, 这可能导致市场失衡并增加市场不安心理。交售率和加工率低折射出棉农捂货待涨的心理, 目前日收购量只有 1-1.5 万斤。轧花厂心态矛盾: 当前籽棉价格折算成皮棉成本与目前期现市场倒挂, 但不收购则资源很快被抢走。

市场将现阶段将焦点放至棉花收购, 目前北疆机采籽棉收购价甚至登上 9 元/公斤新台阶, 节节攀升的棉花收购价带动郑棉大幅上扬。10 月上旬, 南北疆各大棉区将进入大面积集中采收期, 届时收购价会如何演变将极大影响郑棉期价运行方向。

2、美国

本年度美棉生长情况良好，收获进度慢于往年。据美国农业部统计，9月20-26当周：棉花生长优良率为65%，之前一周为64%，去年同期为43%；棉花盛铃率为60%，之前一周为48%，去年同期为65%，五年均值为64%；棉花收获进度11%，比一周前高出2%，去年同期13%，五年同期均值14%。

月末的气象预报显示德克萨斯州和俄克拉荷马州有中到强降雨，路易斯安那州和阿肯色州的降雨量适中，其他地方大多干燥。

3、印度

旁遮普地区虫害于8月末爆发，由于控制措施采取不及时，导致其不利影响加剧，目前虫害压力高于预期，帕丁达和曼萨地区棉株受损比例超过15%，引发了市场对于产量的担忧。这也是刺激ICE期棉主力合约收出六连阳的重要因素。

三、棉花抛储

9月22日-24日，中国储备棉管理有限公司累计挂牌储备棉3.01万吨，其中新疆棉2.22万吨，地产棉0.79万吨。轮出成交均价17101元/吨，较上周上涨143元/吨；折标准级（3128）价格18433元/吨，上涨61元/吨；平均加价1264元/吨，上涨145元/吨；最高成交价18380元/吨，最低价16220元/吨。本年度轮出将于9月30日结束，届时市场上低价棉花资源将更加减少。

图 4： 储备棉成交走势



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

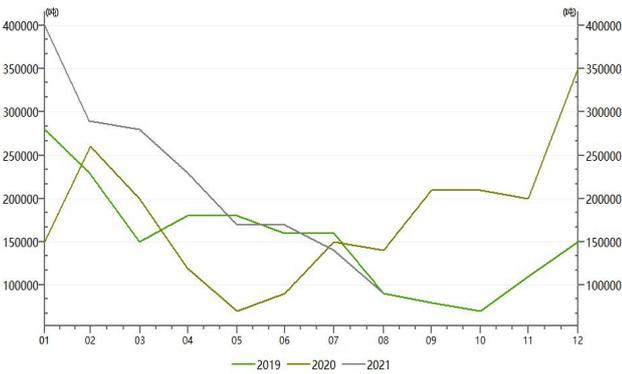
与即将上市的新棉相比，储备棉性价比仍然很高，对纺织厂有极大的吸引力；另外，储备棉轮出进入尾声，纺织企业更是加紧备货，积极参与竞拍，成交率维持100%。

四、棉花进口

今年棉花进口量呈现前高后低特征：年初明显高于往年，随后下降速度很快，目前处在较低水平。

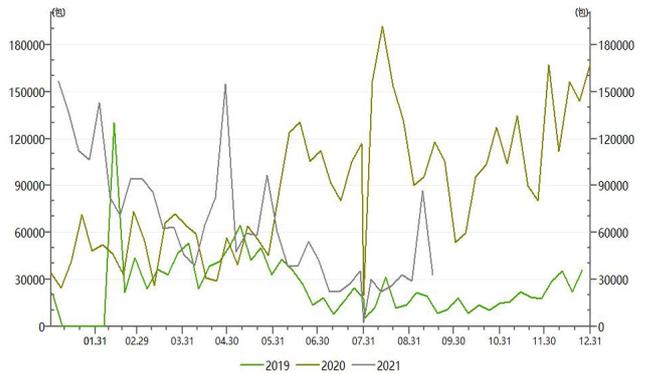
美棉出口中国也是从年初的高点快速滑落，目前大大低于去年数值。

图 5：棉花进口



数据来源：WIND 新世纪期货

图 6：美棉出口中国



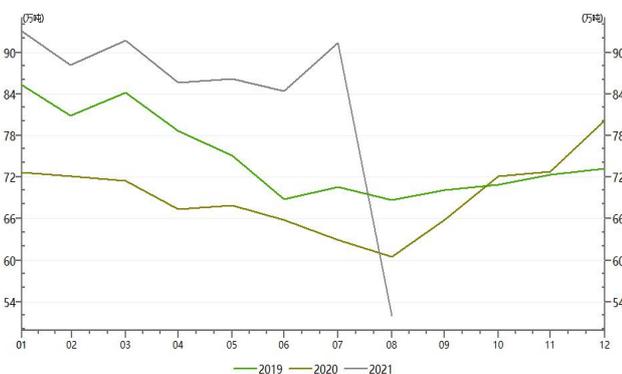
数据来源：WIND 新世纪期货

随着中美关系出现一定程度的缓和（允许中国留学生入境、默认中国疫苗的有效性、同意孟晚舟回国），中美经贸可能出现某些改善。距 12 月底只有三个月时间，要达到中美第一阶段贸易协议要求，中方采购美棉的力度有望加大。

五、库存

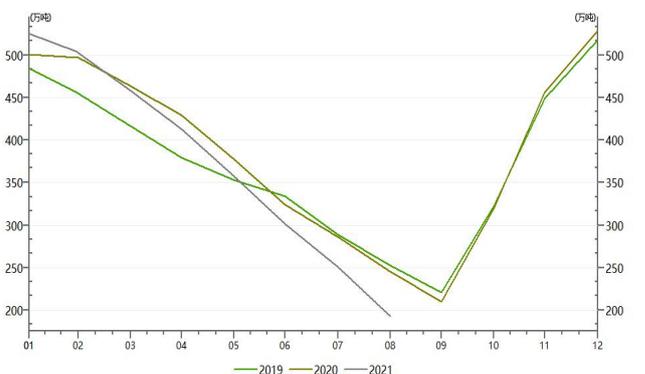
棉花进口处于低水平，而更值得重视的是：工业库存、商业库存、交易所仓单都低于往年，并且下降势头还在延续，这对棉花后市无疑构成利多。

图 7：中国棉花工业库存



数据来源：WIND 新世纪期货

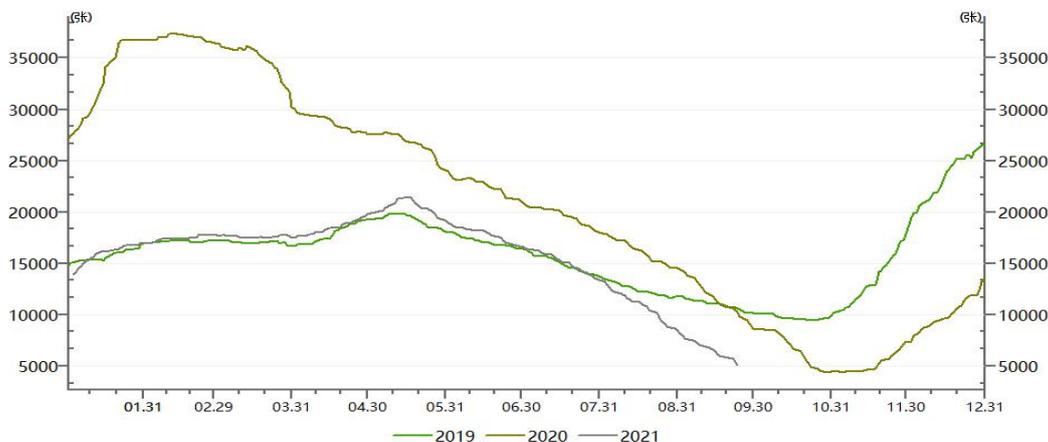
图 8：中国棉花商业库存



数据来源：WIND 新世纪期货

截至 9 月 24 日，一号棉注册仓单 5132 张、预报仓单 523 张，合计 5655 张，折 23.75 万吨。仓单数量较去年同期减少 43%

图 9： 棉花仓单



数据来源：WIND 新世纪期货

六、下游市场

今年国内下游纺织市场，上半年呈现出淡季不淡的特点，而下半年出现了变化，特别是传统“金九银十”旺季未能按时启动，令市场对后市产生一定担忧。

8 月份，服装鞋帽、针纺织品类零售销售额 900 亿元，同比减 6%（上月同比增 7.5%），百家重点大型零售企业 8 月服装类零售额同比下降接近 20%。1-8 月，纺织品服装累计出口 1984.68 亿美元，同比增长 5.9%。总体来看，下半年以来国内纺服消费承压，但出口韧性仍在。

下游订单从 8 月逐渐减少，终端服装家纺消费增速乏力，造成棉纱、坯布成品库存自 8 月起持续累库，关注 10 月下游需求变化，若环比改善，当前压力将能够缓解。

后市存在两个不确定性：

首先是能耗双控给产业各环节带来的影响各异，其作用有待进一步明朗。近日多地的“双控”政策出台，部分纱厂、印染等企业限电停产，从印染到坯布端价格均出现一定幅度的上涨，同时也可能会减少对原料的需求。

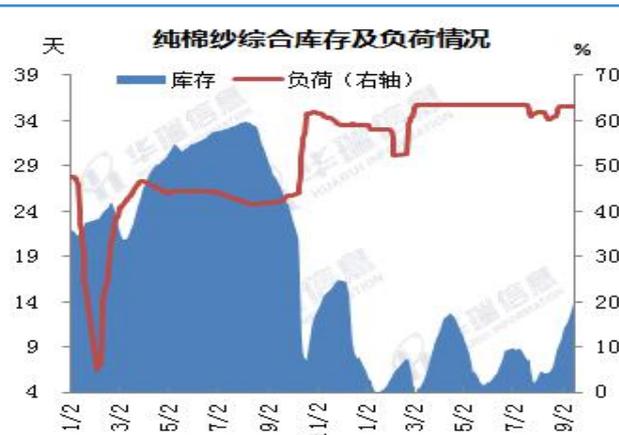
其次是外销订单。全球供应链的供需缺口助推出口订单向中国转移，但是货柜紧张、运力不足的问题对出口形成制约。此外，随着东南亚疫情好转，将对后期国内订单以及纺服出口构成压力。

图 10: 国内外棉纱价格走势



数据来源: 华瑞信息 新世纪期货

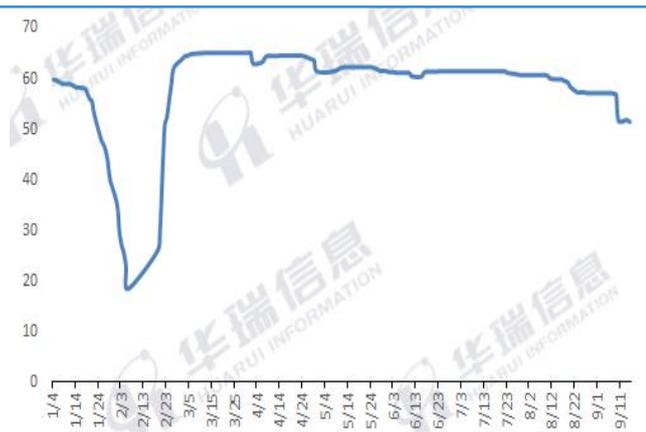
图 11: 棉纱库存与负荷



数据来源: 华瑞信息 新世纪期货

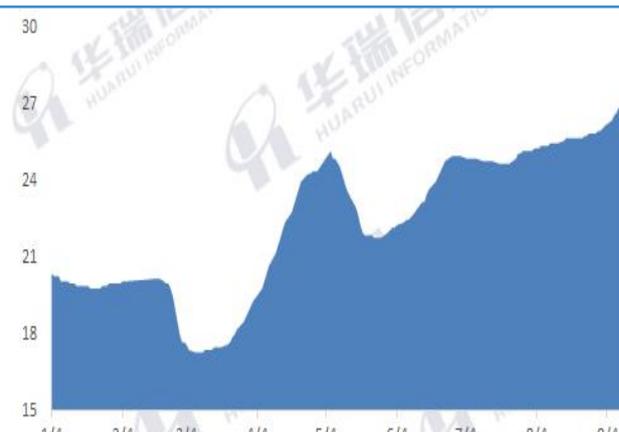
棉纱市场旺季表现不如人意，下游需求偏弱，纺企库存累积。近期的限电政策会令纺服企业开机率下滑，纯棉纱市场交投气氛有所好转，在郑棉及郑纱期货盘面继续大涨的背景下，纺企走货略好于前期，但总体仍然一般。

图 12: 全棉坯布开机



数据来源: 华瑞信息 新世纪期货

图 13: 全棉坯布库存



数据来源: 华瑞信息 新世纪期货

全棉坯布市场价格持稳，成交量方面依然不足，量价改善不大。整体行情仍然偏弱，织厂库存水平持续上升，出货压力增加，目前维持在 28.1 天左右水平。

今年国庆期间织布企业放假现象较以往有所增加，大厂计划在 3 天左右，中小厂放假情况长短不一。双控政策下，织造厂开机率快速下滑，使得上游棉纱销售压力加大。

七、后市展望

如果说对“金九银十”预期的落空造成了郑棉前期的调整，那么新棉抢收预期逐步成为现实则是 9 月底郑棉突破上扬的主要推手。

新棉成本高企还将不断刺激期货价格抬升，各方的不安情绪利多棉价。但根据之前国内外机构的预测数据，棉花供需总体可以维持平衡，这个大前提不出现变化的情况下，郑棉的上涨很快会受到越来越大的压力。尤其是不少机构长时间横跨现货和期货两个市场，当新棉收购到一定阶段时，在期货市场抛空以保护现货库存将是本能的反应。届时，期货盘面将承受更大的实盘压力，多头资金会面临真正的考验。

综合来看，郑棉在现货成本的推动下，还有进一步上涨的时间和空间，但压力将不断加大，10月中下旬，行情或许会迎来拐点；现货价走向是期货行情走势的重要参考依据；同时，现货价也会成为期货价格的天花板，盘面不会轻易给出期现套利空间。

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>