

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>

棉花每周观察——

调整有望结束 后市看高一线

行情分析：

一周以来，震荡下行成为郑棉的主基调，低位多单的兑现使得期价跌破 15000 整数位。

利空因素更多体现在情绪性和短期性方面：从国外看，疫情以及散户逼空加大金融市场的不确定性；国内则是季节性供应增加和消费下降抑制了棉价。

2021 年为应对疫情、重振经济和提高就业率，美国“开闸放水”的救助方式不会改变，货币超宽松是大概率事件。国内稳定的货币政策无法杜绝输入型通胀的可能。

国内棉纱产销两旺，利润丰厚、库存极低，厂家积极生产、对后市乐观。2021 年随着疫情减轻，纺织品、服装等消费预期会有加速回升过程。

郑棉仓单、有效预报数量同比大幅下降，为多方提供炒作基础。新疆棉 3128B 在监管库的综合成本约 14500-14700 元/吨（含财务成本），目前价位，棉花加工企业缺乏套保积极性。

节后棉价有望打开上升窗口。

相关报告

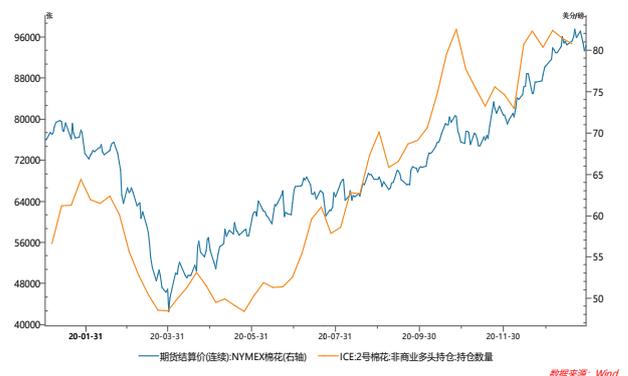
一、影响盘面的一些多空因素

图 1： 郑棉仓单数量



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

1、利空因素

国际市场，由于疫苗产量原因导致欧美等主要经济体接种计划受阻，经济快速复苏前景不确定性加大。

美国散户逼空华尔街的大戏引发了市场的不安情绪，导致多头抛盘出现，图中可以发现，基金的月末清仓行为导致价格继续回调。基金连续两周减少多单令市场对 ICE 棉花能否持续上涨产生困惑。

美联储维持当前利率不变，并且维持每月 1200 亿的购债规模不变；美国 1.9 万亿美元经济刺激方案遭到共和党的强烈反对，最终该方案可能会以一个较小的规模通过。这些因素更有利于美元企稳，从而对商品期货施加压力。

春节长假临近，棉纺下游陆续放假，开机率季节性下降，原料采购节前暂缓，市场暂时缺乏新的驱动。

新棉已由上市期进入集中销售期，根据加工情况来看，本年度产量高于预期。当下市场新棉供应相对充足，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。

由于内外棉花价差较大，12 月份棉花进口量创近 4 年新高，港口外棉“入大于出”，库容压力逐渐回升。预计 2/3 月份仍有较大量的美棉、巴西棉、印度棉抵港，加上对后期需求减弱的担忧，制约了棉花的上涨空间。

随着新冠肺炎疫情多点反弹，外贸形势不尽明朗，国际上疫情与经济的矛盾影响着海外企业的经营，给 2020 年国庆节后纺织产业恢复与消费复苏的强起势头再次蒙上阴影。此外，美国对新疆棉的禁令构成潜在风险。

2、利多因素

咨询机构 Cotlook 发布报告称，2020/21 年度全球棉花产量缺口将达到 466,000 吨，高于上月预测的 325,000 吨。供需缺口还在扩大。反映出美国棉花产量预测值调低，以及印度次大陆和土耳其的需求前景上调。

新年度减产的驱动也有望在节后打开时间窗口。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，HIS 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%。同时，德州的干旱预期影响也会逐渐显现。从去年 9 月至今，德州降雨比正常持续偏少，目前德州土壤墒情偏干，如果到种棉花的时候仍不能改善，弃种会增加。

目前国内消费复苏趋势不改，即期纺纱利润维持在约 1600 元/吨附近，成品库存均处于历史低位，下游订单普遍排到 3 月以后。

消费复苏会驱动下，预计春节长假后很快能看到原料补库。今年政府鼓励原地过年、不要返乡，因而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。

在棉花外包装检测出新冠阳性后，青岛、张家港等一些港口实行“柜柜消杀”，费用大概在 500-800 元/柜，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。检测升级导致棉花通关及提货时间大幅拉长（时间不确定），因此对于短期有补库需求的国内企业不得不采购新疆棉等过渡。

流动性充裕有助于商品走强，而国内棉花仓单数量远低于去年，且增长缓慢，更为不差钱的多方炒作提供了条件。

利空因素不少，也因此造成了一周以来的棉价调整。但我们可以看到，利空因素：国外的更多集中于金融市场情绪；国内主要体现在季节性的需求下降。可以推测其影响局限于短期。

相反，利多因素在供需两面都有更扎实的基础，其影响会延续到中长期，节后随着金融市场情绪稳定，棉花有望迎来上涨契机。

二、 供求平衡

USDA 连续两个月调低了美国棉花产量。美国库存消费比为 26% 是 2017/18 年度以来的最低值。全球产需开始转为供不足需。

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

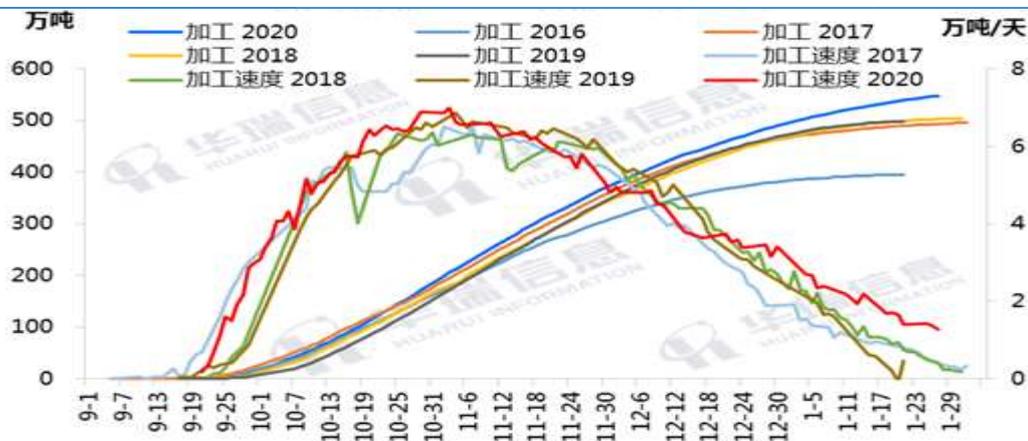
产量	610.50	584.3	595.00	10.70
消费量	840.08	747.67	777.58	29.91
出口量	4.83	2.56	3.88	1.32
进口量	202.86	160.30	180.00	19.70
期末库存	628.45	622.86	616.40	-6.46
库存消费比	74%	83%	79%	-4.00%

数据来源：国家棉花市场监测系统

三、国内新棉生产

截至1月28日，新疆棉花加工量已达548.64万吨，比上年度增加20余万吨，全疆日增加加工量现已逐步放缓至1万余吨，公检量532.25万吨。

图 3： 国内新棉加工进度



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

从收购加工期间新疆棉花加工企业的抽样调查来看，籽棉衣分率普遍却比上年度提高1.5%-2.0%左右。但据中国纤维质量监测中心数据对比，新棉质量无论从颜色级、马值、断裂比强度、还是纤维长度等指标都比上年度出现不同程度落差。皮棉增产同时，原料结构性矛盾仍存，有些纺织厂负责人表示，很多时候即便接下了中、高端外贸定单，也不得不在原料上选择更多的外棉进行配比。

四、棉花种植成本

为全面了解2020年棉花种植成本情况，国家棉花市场监测系统于2020年12月在全国范围展开棉花种植成本调查，样本涉及14个省（自治区）、46个植棉县、1500个定点植棉信息联系户。

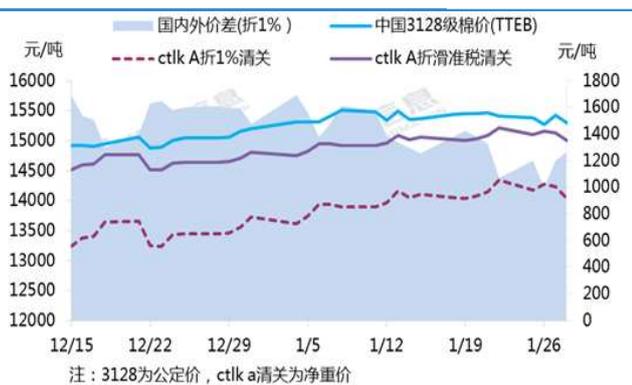
表 3： 2020 年中国植棉成本调查表

项目	内地		新疆地方				新疆兵团	
	手摘棉	同比	手摘棉	同比	机采棉	同比	机采棉	同比
租地植棉总成本	1291	34	2372	50	1696	40	1941	39
自有土地植棉总成本	804	6	1894	14	1218	4	1463	3
土地成本(租地费用)	488	28	478	36	478	36	478	36
生产总成本	481	-4	663	4	663	4	813	5
其中: 棉种	56	3	53	-2	53	-2	49	4
地膜	38	-1	62	6	62	6	119	2
农药	103	-3	86	-3	86	-3	73	5
化肥	204	3	275	1	275	1	335	-9
水电费	81	-7	188	1	188	1	238	4
人工总成本	176	6	1016	8	149	2	115	2
其中: 田间管理费	125	5	151	5	149	2	115	2
灌溉/滴灌人工费	51	1	64	-1	-	-	-	-
拾花用工费	-	-	800	4	-	-	-	-
机械作业总成本	74	2	169	2	355	0	418	-2
其中: 机械拾花费	-	-	-	-	185	-2	189	-2
其他成本	73	2	46	0	51	-2	117	-3

数据来源: 国家棉花市场监测系统

五、棉花进口

图 4: 内外棉价



数据来源: 华瑞信息 新世纪期货

图 5: 内外棉价差



数据来源: 华瑞信息 新世纪期货

截至1月28日CotlookA 指数至87.55美分/磅,折1%人民币清关裸价格在14034元/吨、折滑准税15011元/吨净重,当前国产棉与1%价差至1266元/吨附近。

第九周(1月25日-1月29日)储备棉新疆棉轮入竞买最高限价为15528元/吨;较上周上涨35元/吨。按中央储备棉轮入价格公式计算,截至2021年1月28日,内外棉价差在1340元/吨,较前一日扩大126元/吨。

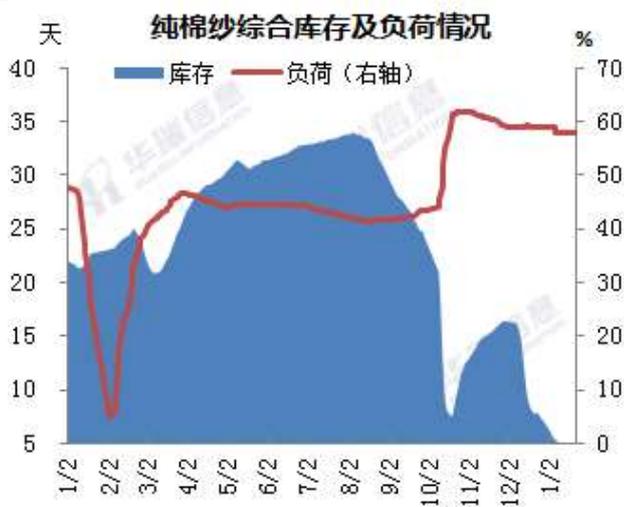
内外棉价差扩大，刺激了进口的增加，也使得疆棉迟迟无法达到国储轮入的条件。

六、下游纱、布市场

纯棉纱市场成交减少，主要受下游放假增加以及物流逐渐停运影响。少量企业开始积累库存，但库存量仍处于低位水平。多数纺企仍有订单在手，价格方面持稳。纺企仍未开始放假，目前市场对于年后行情大多看好。

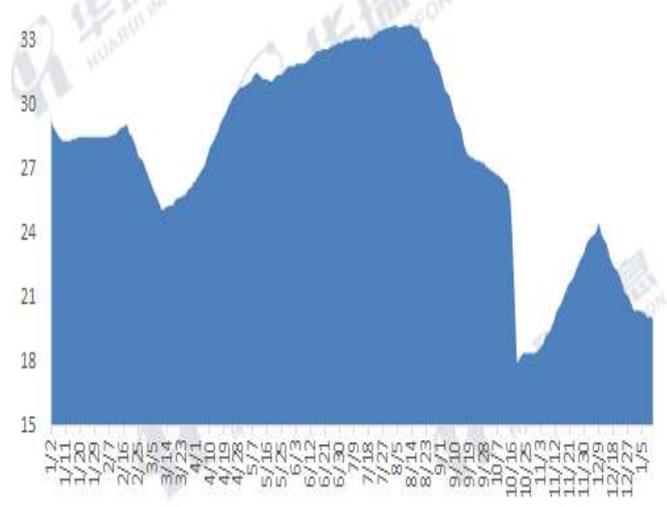
全棉坯布大型织厂仍在生产，许多厂家已经放假，已放假厂家年后订单表现不佳，对后市行情较迷茫，多数仍期待节后出现好转。

图 6： 棉纱库存及负荷



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

图 7： 坯布库存



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

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

新世纪期货棉花月报

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>