

## 消费端随经济走弱的现实继续打压价格，郑棉上行空间料有限

观点：


综合来看，单从经济增长与需求的角度而言，棉花宏观面恐面临一定压力。美棉高消费的核心动力是中国，但目前消费在经济压力下也面临一定的增长瓶颈。郑棉方面，盘面兑现了现阶段籽棉供需的共识价格，籽棉价格能否继续抬升，取决于需求端的配合。因此在新棉上市抢收和此前消费预期打足后，消费端随经济走弱的现实或逐渐对价格形成打压。期货短期建议暂空仓观望，中期可择机逢高沽空。

研发&投资咨询

魏佩

从业资格号：F3026567

投资咨询号：Z0013893

 : 18792409717

 : [weipei@cafut.cn](mailto:weipei@cafut.cn)

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：[www.cafut.cn](http://www.cafut.cn)

## 一、走势回顾

近期棉花在小幅冲高后再次高位回落，在抢收预期打足后消费端疲软的现实对盘面仍有所打压。美棉近期亦在高位震荡，产量小幅上调但出口有所改善。

图：郑棉主力 CF201 合约走势（日线） 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图：美棉走势 单位：美分/磅



资料来源：WIND，长安期货

## 二、基本面分析

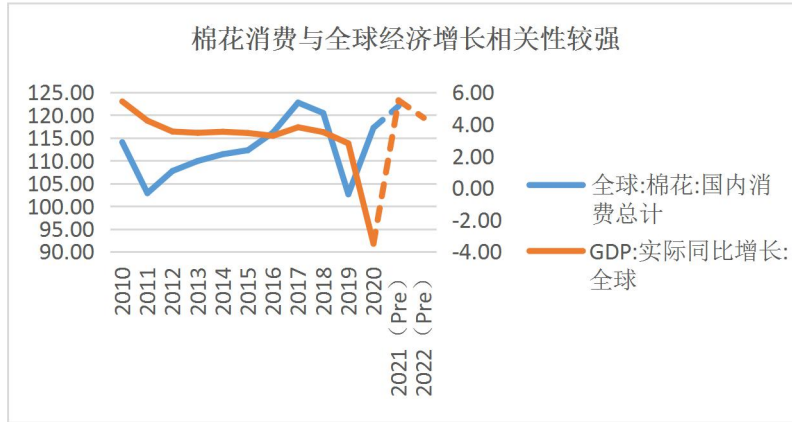
### 1. 宏观面：经济增长放缓，棉花消费或面临一定下行压力

受疫情冲击的影响，8月各国经济均不同程度回落，从数据来看，8月美国 Markit 服务业 PMI 指数大幅回落至 55.2，为今年以来最低水平。8月欧元区综合 PMI 指数小幅回落至 59.5，其中，制造业 PMI 指数回落至 61.5（前值为 62.8），是主要拖累。中国国家统计局公布的数据显示，2021年8月全国制造业 PMI 为 50.1%，较7月继续回落 0.3 个百分点，目前 PMI 指数已经连续 5 个月回落。

疫情方面，目前美国、英国、德国和马来西亚等国疫情仍在恶化，新增不断上升，对经济的拖累较大。

货币政策方面，在 Jackson Hole 会议上，美联储主席鲍威尔再次强调“通胀是暂时的”。鲍威尔称，如果经济发展如预期的那样广泛，今年开始减少资产购买可能是合适的。即将到来的资产购买减少的时间和速度，并不是要传递一个关于加息时间的直接信号。

单从经济增长与需求的角度而言，棉花宏观面恐面临一定压力，这从“金九银十”旺季不旺也能一定程度反映。



图：美国 Markit 制造业 PMI：季调 单位：%



数据来源：wind，长安期货

图：美国新增非农就业人数 单位：千人



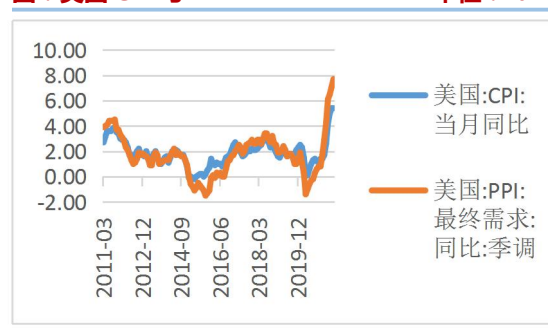
数据来源：wind，长安期货

图：中国 PMI 单位：%



数据来源：wind，长安期货

图：美国 CPI 与 PPI 单位：%



数据来源：wind，长安期货

## 2. 基本面信息

### (1) 美棉消费的驱动盘面已体现

美国农业部此前报告，美国、欧盟纺织服装零售额保持增速，日本市场存在进一步复苏空间，全球棉花消费预计逼近 2700 万吨，为近 20 年来天花板水平，打足了需求恢复的预期。美棉高消费的核心动力是中国，但目前中国消费在经济压力下也面临一定的增长瓶颈。

**全球棉花供需平衡表**

棉花 (百万包)	2021/22 (7月)	2021/22 (8月)	2021/22调整幅 度	2020/21	2019/20
中国产量	26.75	26.75	0	29.5	27.25
中国期末库存	34.57	34.84	0.27	38.87	36.9
中国进口	10	10	0	12.5	7.14
印度产量	29	29	0	28.3	28.8
印度出口	6	6	0	6.1	3.2
全球产量	119.39	118.84	-0.55	112.56	121.42
全球消费	2552	2656	118.84	2523	2237
全球期末库存	87.74	87.23	-0.51	91.57	97.92

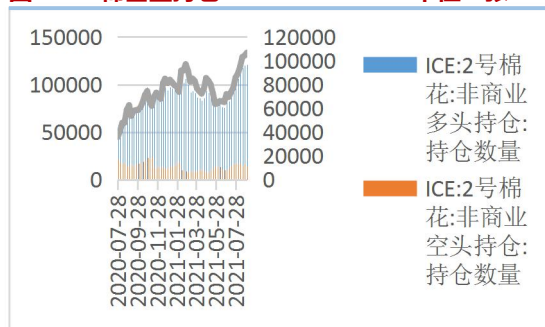
**美国棉花供需平衡表**

		2020/21	2020/21	2021/22	2021/22	变化值
		7月	8月	7月	8月	
种植面积	百万英亩	12.09	12.09	11.72	11.72	0
收获面积		8.28	8.28	10.5	10.36	-0.14
单产	磅/英亩	847	847	814	800	-14
产量	百万包	14.61	14.61	17.8	17.26	-0.54
出口量		16.4	16.35	15.2	15	-0.2
期末库存		3.15	3.2	3.3	3	-0.3

数据来源：美国农业部 长安期货

**图：ICE 棉基金持仓**

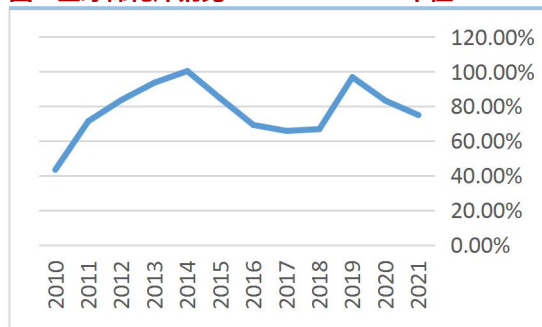
单位：张



数据来源：wind，长安期货

**图：全球棉花库销比**

单位：%



数据来源：wind，长安期货

(2) 郑棉：新棉上市抢收预期进一步增强，之后还需看消费

(2.1) 籽棉抢收预期的主要是由于：

- ✓ 籽棉种植成本上升（最高达 2500 元/亩），其中土地流转费、农药化肥、水费等均出现了上调；
- ✓ 去年持续上涨的籽棉行情对今年棉农、轧花厂的指引。

按照最新报出的 9.6 元手摘反推机采棉价格，大约在 8.6 元左右，略高于棉农和轧花厂的共识价格，根据 8.6 元/公斤以及目前 3.4 元 8/公斤棉籽价格，按照 40%衣分，1%的损耗率和 1%的衣亏率，以及 1000 元每吨的加工费，皮棉成本大约在 17200 元/吨。因此盘面兑现了现阶段籽棉供需的共识价格，籽棉价格能否继续抬升，取决于需求端的配合。

(2.2) 价格过高后可能会出现政策打压手段

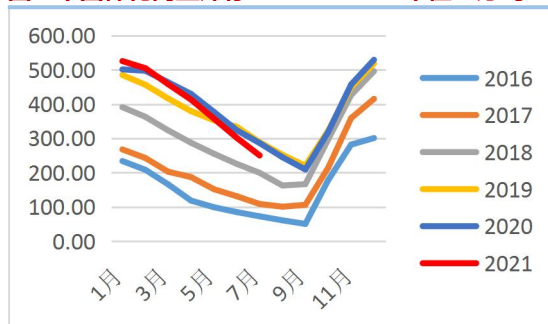
政策面可能会出现的手段：

- ✓ 延长抛储或继续增加抛储量，目前已经销售 42 万吨，预计剩余 200-260 万吨国储库存，后期按每日 1.5 万吨考虑，可轮出明年 2 月-4 月。
- ✓ 继续释放进口配额，或采购美棉维持国储。

(2.3) 纺企维持高开工，织厂负荷有明显降低，纱线库存维持低位，棉纱供应偏紧。纱线端初显疲态，旺季出现累库现象。

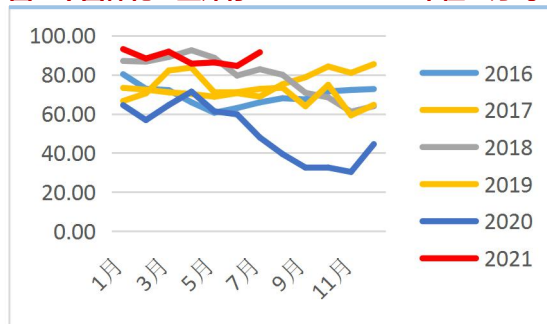
由于棉价不断上涨，纺织企业棉花采购趋于谨慎，工业库存有所增加。据国家棉花市场监测系统和 wind 数据显示，7 月底，全国棉花商业库存 250 万吨，低于去年同期的 286.41 万吨；7 月底，全国工业库存为 91.45 万吨，环比增加 8.3%，同比增加 91%。

图：中国棉花商业库存 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图：中国棉花工业库存 单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

(2.4) 下游交投不佳，订单较少，产成品库存均增加

受口罩和防护服出口下降影响，我国纺织服装出口连续三月下降，其中服装出口保持正



增长势头。据中国海关数据，7月纺织服装出口额282.73亿美元，较2020年同期下降9.65%，比2019年同期增长2.76%，其中服装出口额165.75亿美元，较2020年同期增长8.21%，比2019年同期下降1.03%。2021年7月我国棉布出口量5.81亿米，出口金额9.69亿美元，出口量环比减少13.67%，较去年同期减少11.39%。

从下游来看，由于棉纱市场交投不佳，订单下达较少，纱线、坯布、纺织服装业存货均不同程度增加。

图：2020-2021年度纯棉织厂订单指数



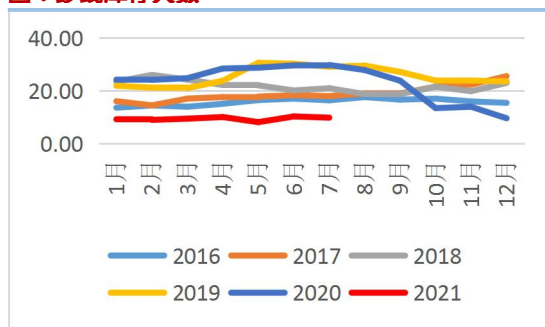
资料来源：wind，长安期货

图：织厂成品布库存指数



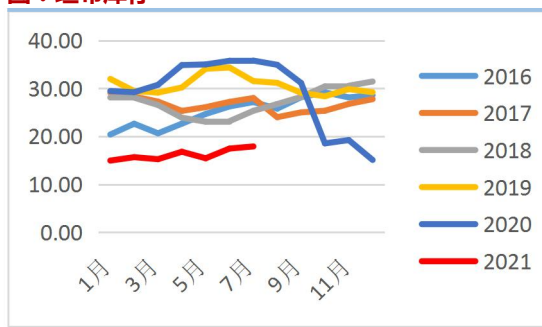
资料来源：WIND，长安期货

图：纱线库存天数



资料来源：wind，长安期货

图：坯布库存



资料来源：WIND，长安期货

### 三、总结：预期打足后消费端随经济走弱的现实或打压价格

综合来看，单从经济增长与需求的角度而言，棉花宏观面恐面临一定压力。美棉高消费的核心动力是中国，但目前消费在经济压力下也面临一定的增长瓶颈。郑棉方面，盘面兑现了现阶段籽棉供需的共识价格，籽棉价格能否继续抬升，取决于需求端的配合。因此在新棉上市抢收和此前消费预期打足后，消费端随经济走弱的现实或逐渐对价格形成打压。期货短期建议暂空仓观望，中期可择机逢高沽空。

## 免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 长安期货各分支机构及事业部

### 江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园3号楼B座307  
电话：0519-85185598

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路23号新景中心B栋1007、1008室  
电话：0592-2231963  
传真：0592-2231963

### 郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区(郑东)商务外环路30号期货大厦1302室  
电话：0371-86676962  
传真：0371-86676963

### 上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路558、668号A座16层05号  
电话：021-65688722  
传真：021-60446926

### 西安和平路营业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706室  
电话：029-87206175  
传真：029-87206175

### 能源化工事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室  
电话：029-87206172  
传真：029-87206172

### 农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室  
电话：029-87206176  
传真：029-87206176

### 高新营业部

地址：西安市高新区唐延路11号禾盛京广中心B座7楼703-2室  
电话：029-88825315, 029-88825325

### 山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路10号  
电话：0535-6957657  
传真：0535-6957657

### 安徽分公司

地址：合肥市蜀山区潜山路188号蔚蓝商务港F座1103室  
电话：0551-62623638

### 淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道267号颐和大厦B座501室  
电话：0533-6270009  
传真：0533-6270009

### 宝鸡营业部

地址：宝鸡市高新开发区高新大道40号院3幢5层13号  
电话：0917-3536626  
传真：0917-3535371

### 西北分公司

地址：西安经济技术开发区凤城八路180号长和国际E座1501室  
电话：029-89824970  
传真：029-89824970

### 金融事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706室  
电话：029-87206171  
传真：029-87206171

### 金属事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室  
电话：029-87380130