

全球补库潜力较大，棉花上涨驱动较强

观点：

ICE 美棉在1月底小幅调整之后于2月初再次企稳上涨，主要原因在于市场对美国经济刺激措施较乐观，宏观环境转暖，美棉库存下降预期较强。而国内郑棉受美棉提振和节后国内补库预期上涨驱动较强，节后站上16000元/吨的高位。

随着海内外疫情逐步好转和美国经济刺激较乐观的预期，经济复苏预期持续升温，宏观面整体偏暖。基本上随着疫情的控制，全球棉花补库周期将来临，美棉库存将延续下降趋势，且在较高的粮棉比影响下，新季棉花播种面积或下降，均将为棉花上涨提供较强驱动。而国内节后纱厂和织厂已基本开工，国内补库加上海外补库周期的到来，棉花需求将恢复较快，补库潜力较大，预计短期郑棉仍存一定上涨空间，建议维持多头思路。但进口棉的大量进口将不利于国产棉库存的消化，国产棉供给压力在逐渐增加，因此棉花亦不宜过分看高，投资者需做好止盈止损。

研发&投资咨询

魏 佩

从业资格号：F3026567

投资咨询号：Z0013893

☎：18792409717

✉：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

一、走势回顾

ICE 美棉在 1 月底小幅调整之后于 2 月初再次企稳上涨，主要原因在于市场对美国经济刺激措施较乐观，宏观环境转暖，美棉库存下降预期较强。截止 2 月 19 日，美棉创近两年新高，突破 90 美分/磅。国内郑棉受美棉提振和节后国内补库预期上涨驱动较强，站上 16000 元/吨的高位。

图 1：郑棉主力 CF105 合约走势（日线） 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：ICE 美棉指数周线

单位：美分/磅



资料来源：WIND，长安期货

二、基本面分析

1. 宏观环境偏暖

（1）中美两国领导人通电话释放积极信号

2 月 11 日中国农历除夕上午，国家主席习近平同美国总统拜登通电话。两国元首就中国牛年春节相互拜年，并就双边关系和重大国际及地区问题深入交换意见。双方领导人对共同关心的问题保持密切联系，避免误解误判的举措，向市场释放积极的信号。此前拜登称将重新评估中美两国第一阶段贸易协议，后续需关注其消息。

（2）美国财政刺激规模超预期

2 月 5 日美国国会参众两院通过 2021 年财政预算决议，为拜登提出的 1.9 万亿美元的财政刺激法案的落地扫清障碍。市场此前预期美国财政救助法案规模在 1.3 万亿美元左右，刺激规模超预期，加之美联

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

储和欧洲央行反复强调财政援助重要性和货币宽松尚未到退出的时候，春节期间风险偏好抬升引发全球股市和大宗商品上涨。

（3）海外疫情逐步好转，经济复苏预期升温

目前各国疫苗逐渐普及，据世卫组织 15 日表示，全球新增确诊病例数连续五周下降，上周新增确诊病例数为去年 10 月以来最低。随着海内外疫情逐步好转，经济复苏预期持续升温。

2. 国际市场供需：旧棉降库周期&新棉面积下调预期下棉花价格料坚挺

（1）后疫情背景下全球棉花处于降库周期

美国农业部USDA棉花月度供需报告（2021年2月）				
项目/年度	2018/19	2019/20	2020/21	
			1月	2月
全球				
产量	118.56	122.12	112.87	114.14
出口	41.64	41.26	43.56	43.9
期末库存	79.96	98.92	96.32	95.74
美国				
产量	18.37	19.91	14.95	14.95
出口	14.84	15.53	15.25	15.5
期末库存	4.85	7.25	4.6	4.3
中国				
产量	27.75	27.25	27.5	29
进口	9.64	7.14	10.5	11
期末库存	35.67	36.9	36.27	37.27
印度				
产量	25.8	29.5	29.5	29
出口	3.53	3.2	5	5
期末库存	9	17.58	19.38	18.08

数据来源：USDA 长安期货

2月10日，美国农业部发布的月底报告将全球产量由1月的11287万包调增至11415万包；出口由1月的4356万包调增至4390万包，其中，主要是中国和印度的需求显著增加，期末库存由1月的9632万包调减至9574万包，从此来看，市场对新季棉花去库存是比较乐观的，这也是基于对宏观环境偏好的预期。

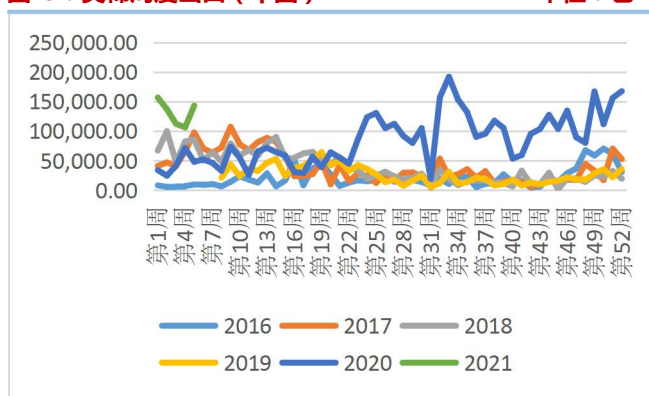
美国方面，本次美国农业部维持美棉 1495 万包的出口不变，同样的调增出口，调减库存，期末库存由 1 月的 460 万包下降至 430 万包。中国方面，本次调增了棉花产量，也使得库存增加了 100 万包。印度方面，库存由 1 月的 19.38 下调至 18.08 万包。

（2）美棉出口保持强劲

疫情控制下，全球纺织品订单有望增加，驱动其他纺织国对美棉的采购热情。从美棉出口情况来看，美国农业部 2 月 11 日公布的美棉出口销售报告显示，截止 2 月 4 日止当周，美国 2020/21 年度陆地棉出口销售净增 27.54 万包，较前四周均值下滑 10%，虽然周度有所下降，但是仍是近 5 年偏高水平，且对中国的出口是近 5 年最高水平。此外，当周，美国陆地棉出口装船 43.36 万包，为市场年度高点，较之前一周增加了 36%，较前四周均值增加 46%。其中，对中国装船 14.32 万包。

图 3：美棉周度出口（中国）

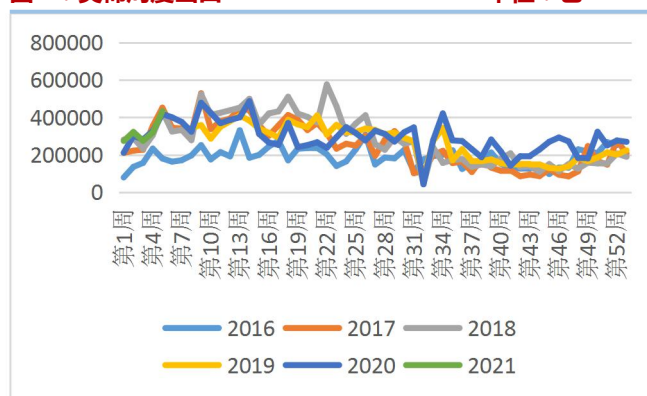
单位：包



资料来源：WIND，长安期货

图 4：美棉周度出口

单位：包



资料来源：WIND，长安期货

（3）新年度棉花播种面积或下降

美豆、美玉米价格的水涨船高，将令新年度美棉种植意向再度下降。受粮棉比价关系影响，农民将转种收益更高的小麦、玉米、大豆和花生等作物。本年度美棉产量较去年同期大幅减少八十余万吨，植棉意愿的持续降低或将再度减少新年度供应量，对棉价形成支撑。

图 5：粮棉比（玉米/棉花）


资料来源：wind，长安期货

图 6：粮棉比（大豆/棉花）


资料来源：WIND，长安期货

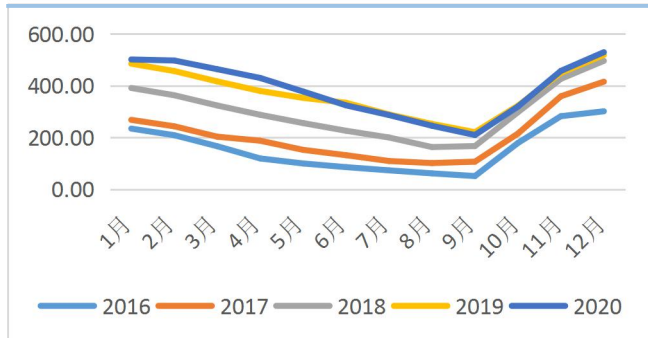
3.国内供需情况：节后补库潜力较大

（1）国内商业库存处于近年高点，工业库存处于近年低点

国内供应端来看，截至 1 月底，全国棉花商业库存为 525.36 万吨，较上月减少 3.94 万吨，较去年同期相比增加 24.17 万吨，且为近四年同期最高点，贸易环节库存压力较大，亟待消化。而工业库存为近年低点，表明节后生产环节补库潜力较大。

图 7：中国棉花商业库存

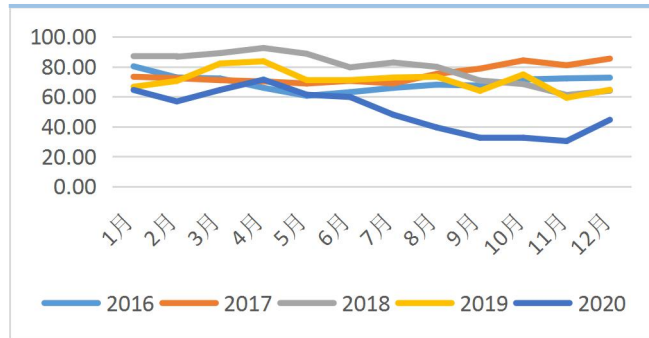
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 8：中国棉花工业库存

单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

（2）国内已基本开工

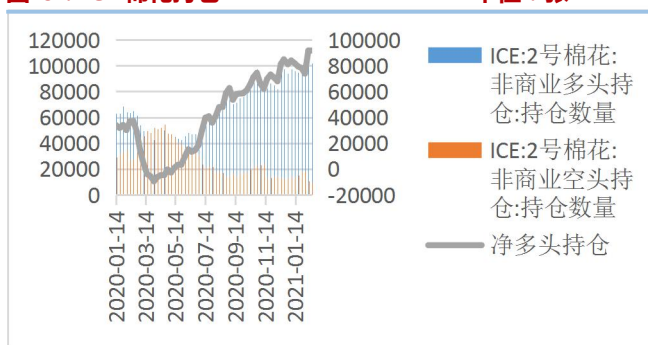
据悉，八到九成纱厂在上周已经陆续开工生产，多数商家反映道，现在开工率较高，工人也基本都能到岗，各地物流也已经基本恢复，以抓紧发货为主。一些企业因担心疫情防控导致部分省市场内外职工无法返乡，2 月初就分工序停机放假，因此节后提前返厂复工的意愿偏强。另外，1 月份棉纱排单、生产都是按合同进行，考虑到纺织品、服装、内外贸旺季即将到来，企业有少量累库的计划。

截至1月底，纺织企业在库棉花工业库存量为93.05万吨，较上月底上升12.82万吨。纺织企业可支配棉花库存量为138.67万吨，较上月大幅上升18.72万吨。纺企棉花工业库存以及可支配库存，环比持续上升，主要由于下游需求较好，企业备货较为积极，目前纺企工业库存已经上升到近五年最高点，且产成品纱线及坯布库存天数持续下降，表明下游市场无库存压力，维系良性运转。

4.相关价格及数据

图 9：ICE 棉花持仓

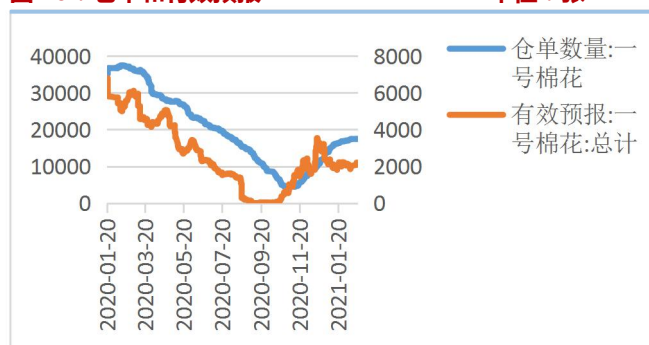
单位：张



资料来源：wind，长安期货

图 10：仓单和有效预报

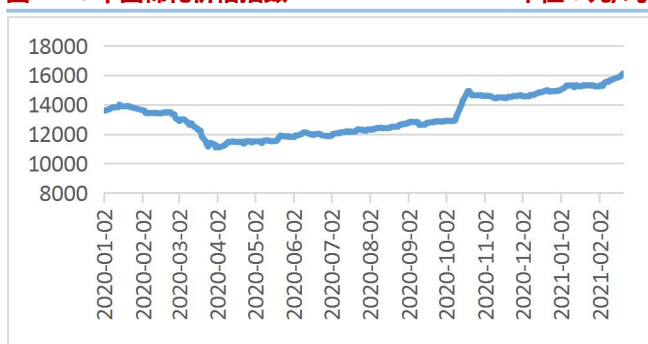
单位：张



资料来源：WIND，长安期货

图 11：中国棉花价格指数

单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 12：进口棉价格指数 M 到港价

单位：美分/磅



资料来源：WIND，长安期货

项目		单位	2月10日	2月18日	2月19日	较上一日	幅度	较年前	幅度
相关价格	郑棉-CF2105（结算价）	元/吨	15685	16005	16060	55	0.34%	375	2.39%
	郑棉-CF2109（结算价）	元/吨	15830	16170	16230	60	0.37%	400	2.53%
	郑棉-CF2201（结算价）	元/吨	15915	16240	16320	80	0.49%	405	2.54%
	中国棉花价格指数（328）	元/吨	15663	15911	16112	201	1.26%	449	2.87%
	ICE美棉-CT03（向前推一日）	美分/磅	86.15	90.19	90.69	0.5	0.55%	4.54	5.27%
	美元兑人民币中间价		6.4391	6.4536	6.4624	0.0088	0.14%	0.0233	0.36%
	进口棉价格指数(FC Index):M:到港价	美分/磅	94.74	98.2	98.2	0	0.00%	3.46	3.65%
进口棉折合人民币进口成本（1%关税）		元/吨	14806.08	15381.37	15402.35	20.97	0.14%	596.27	4.03%
国产棉与进口棉（M级）价差		元/吨	856.9175	529.6255	709.65176	180.0263	33.99%	-147.266	-17.19%
价差	CF01-CF05	元/吨	230	235	260	25	-	30	-
	CF05-CF09	元/吨	-145	-165	-170	-5	-	-25	-
	CF09-CF01	元/吨	-85	-70	-90	-20	-	-5	-
	CF01基差	元/吨	-252	-329	-208	121	-	44	-
	CF05基差	元/吨	-22	-94	52	146	-	74	-
	CF09基差	元/吨	-167	-259	-118	141	-	49	-
	仓单	仓单数量	张	16970	17451	17454	3	-	484
有效预报		张	2124	2093	2202	109	-	78	-

二、总结及操作建议

综合来看，随着海内外疫情逐步好转和美国经济刺激较乐观的预期，经济复苏预期持续升温，宏观面整体偏暖。基本上随着疫情的控制，全球棉花补库周期将来临，美棉库存将延续下降趋势，且在较高的粮棉比影响下，新季棉花播种面积或下降，均将为棉花上涨提供较强驱动。而国内节后纱厂和织厂已基本开工，国内补库加上海外补库周期的到来，棉花需求将恢复较快，补库潜力较大，预计短期郑棉仍存一定上涨空间，建议维持多头思路。但进口棉的大量进口将不利于国产棉库存的消化，国产棉供给压力在逐渐增加，因此棉花亦不宜过分看高，投资者需做好止盈止损。

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**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

传 真：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

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928

传 真：021-60146928

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦
1302 室

电 话：0371-86676963

传 真：0371-86676962

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
电 话：029-87206088 029-87206178

传 真：029-87206165

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171

传 真：029-87206163

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176

传 真：029-87206176

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：0533-6217987 0533-6270009

西安经济技术开发区营业部

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：029-87323533 029-87323539

传 真：029-87323539

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大
酒店 21 层

电 话：0917-3536626

传 真：0917-3535371

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
电 话：029-87206172

传 真：029-87206165

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130

传 真：029-87206165