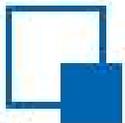




棉花是否还有上涨空间？

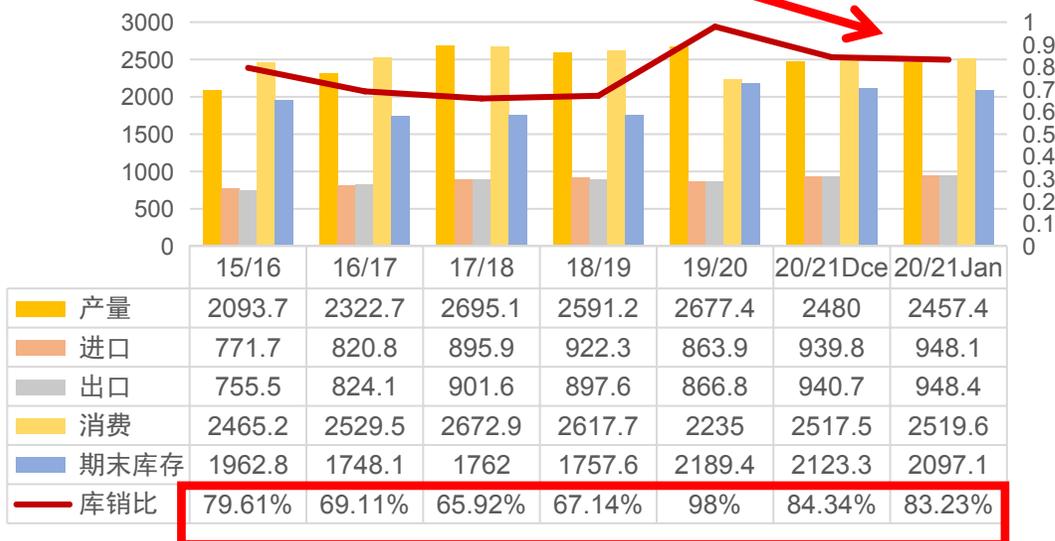
长安期货 投资咨询部

魏佩 Z0013893



全球棉花高位库存去化，支撑棉价不断走高

全球棉花供需平衡表

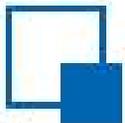


- 全球棉花库销比：
2019/20年度库销比为98%（历史高位）
2020/21年度库销比为83.23%

- 历史对比：
2015/16年度库销比为80%时，ICE美棉价格涨至76美分附近。
2018/19年度库销比为67.14%时，棉花价格涨至95美分附近。

去年年中至目前，ICE美棉从49美分附近涨至94美分，涨幅达47.9%，价格已超量反应出产业利多，通胀预期下资金追随是主要原因。





棉花涨价后全球播种面积下降预期落空

全球棉花市场展望 (USDA)

全球(万吨)	2020/21	2021/22	同比
收获面积 (万公顷)	3230	3320	2.90%
产量	2484	2602	4.70%
消费	2552	2656	4.10%
期末库存	2084	2029	-2.60%
库销比	81.70%	76.40%	-6.40%

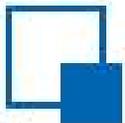
美国棉花市场展望 (USDA)

美国(万吨)	2020/21	2021/22	同比
收获面积 (万英亩)	870	1000	14.9%
产量	327	381	17.00%
消费	52	54	4.20%
期末库存	94	83	-13.25%
库销比	24.00%	21.10%	-12.10%

粮棉比 (玉米/棉花)



- 此前粮棉比走至高位后，市场预期棉花播种面积将下降，但近期棉花的快速上涨，令粮棉比回落至6以下，棉花重新获得比价优势，同时，USDA对棉花市场的展望也预计新年度棉花播种面积将增加2.9%，令减产预期落空。但库销比继续下降仍是市场普遍认可的趋势，对棉花价格支撑较强。



4月份棉花播种后进入天气炒作期

棉花主产区生长周期

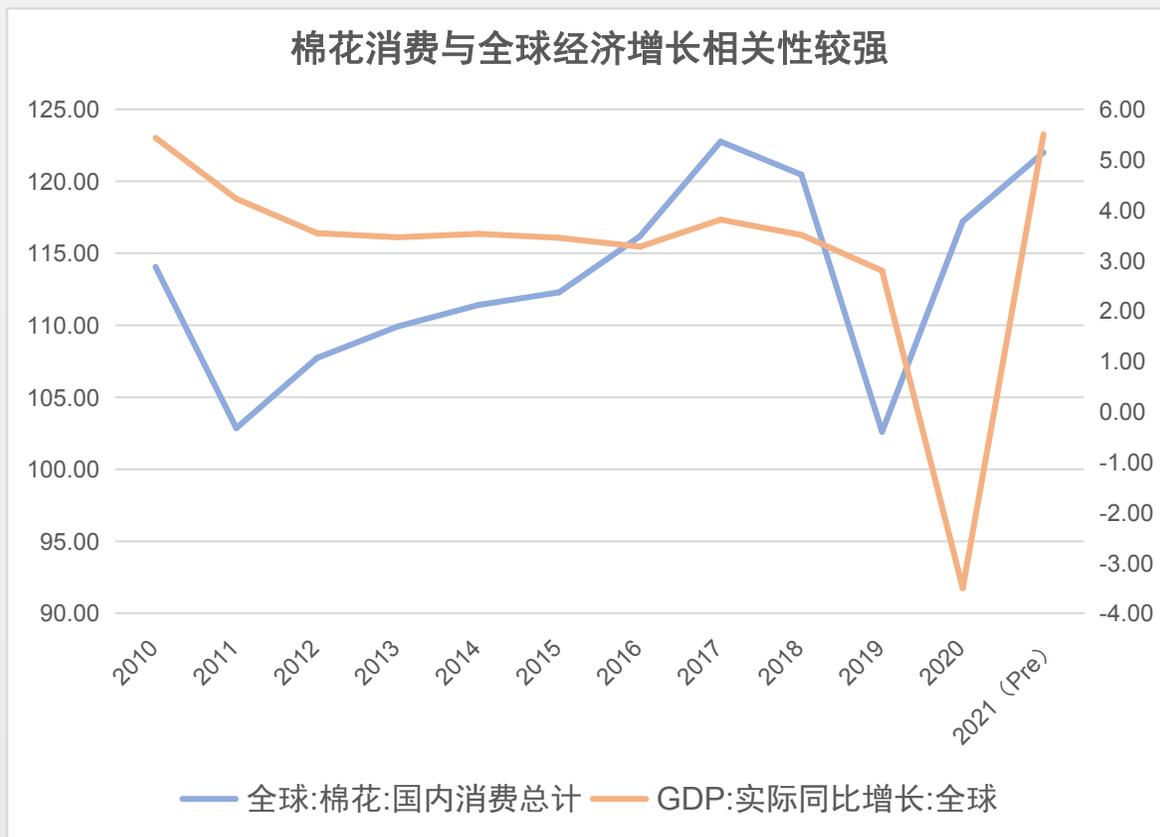
主产区	地区	月份											
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
印度	印度中南						播种	蕾期		吐絮			
	印度北				播种	蕾期		吐絮					
中国	新疆				播种	蕾期		吐絮					
	黄河流域				播种	蕾期		吐絮					
	长江流域				播种	蕾期		吐絮					
美国	德州				播种	蕾期		吐絮					
	加州				播种	蕾期		吐絮					
巴基斯坦						播种	蕾期	吐絮					

需水较少
 需水较多

- 棉花播种后实际播种面积和天气炒作下是否会出现减产将是后期的关键。



棉花消费与经济增长正相关性较强



- **2020年全球经济萎缩3.5%，美国农业部数据显示全球棉花消费萎缩14.6%；**
- **IMF预测2021年全球经济将复苏至5.5%，美国农业部预测棉花消费将增长12.8%。**

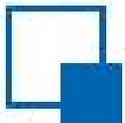


经济复苏，棉花消费加速恢复

全球棉花消费全面复苏

消费 (万吨)	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21 (1月)	2020/21 (2月)	月度变化	年度变化
中国	838	893	860	719	838	860	22	141
印度	530	526	523	436	523	529	6	93
巴基斯坦	224	237	233	200	218	222	4	22
孟加拉	148	163	157	150	159	161	2	11
越南	118	144	152	137	146	146	0	9
土耳其	145	164	150	144	157	159	2	15
除中国外	1693	1783	1756	1516	1681	1692	11	176
总计	2531	2675	2616	2234	2520	2552	32	318

- 经济共振下棉纺行业全面复苏，中国表现最强，2021年中若海外疫情稳定消退，需求或仍有上升空间。



中国棉花库销比与涨幅对比

中国棉花市场展望 (USDA)

中国(万吨)	2020/21	2021/22	同比
收获面积(万公顷)	330	320	-0.80%
产量	631	599	-5.20%
消费	860	882	2.50%
期末库存	812	764	-5.70%
库销比	93.80%	86.20%	-8.00%

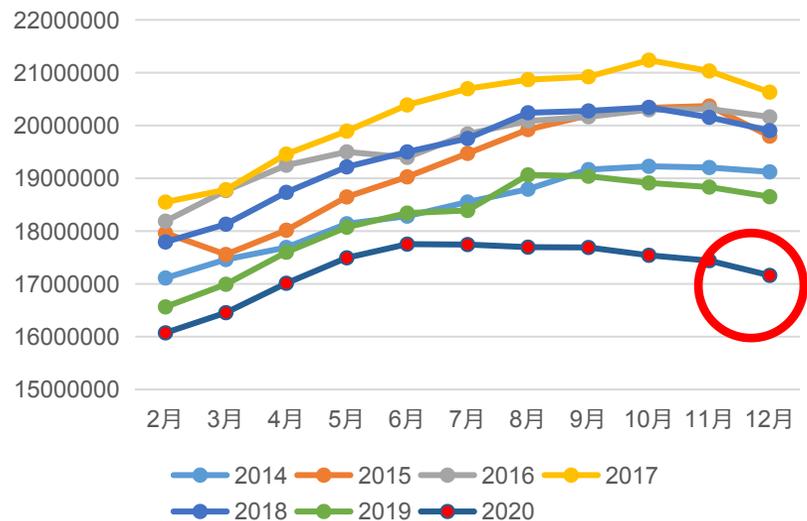


- 2021/22年度库销比预测为86.2%，去年年中至目前，郑棉从10000附近涨至17000，涨幅达70%，市场已充分反映库存下降的利好。

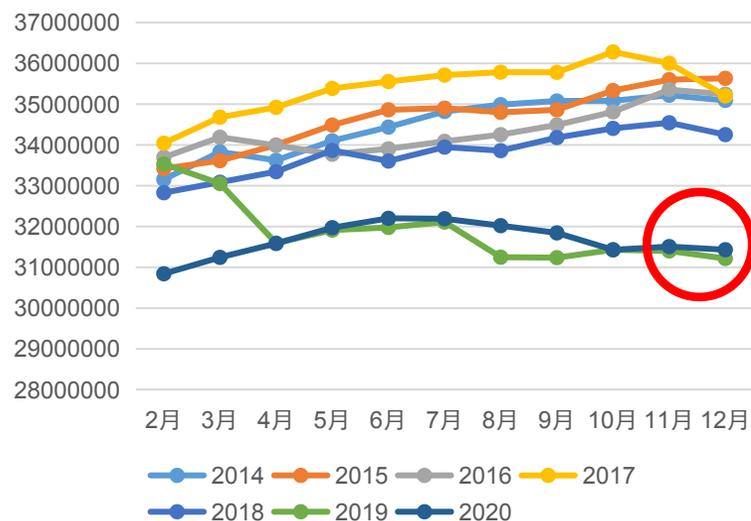


下游纺织和产成品库存低位——消费复苏保持强劲

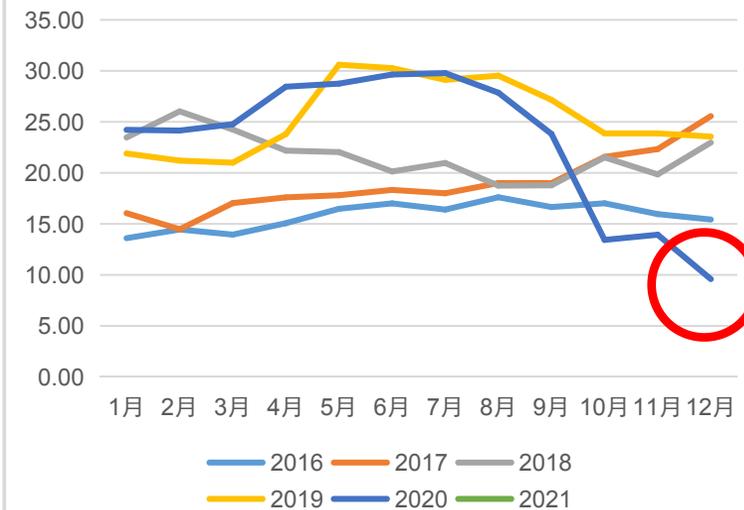
纺织服装、服饰业：存货



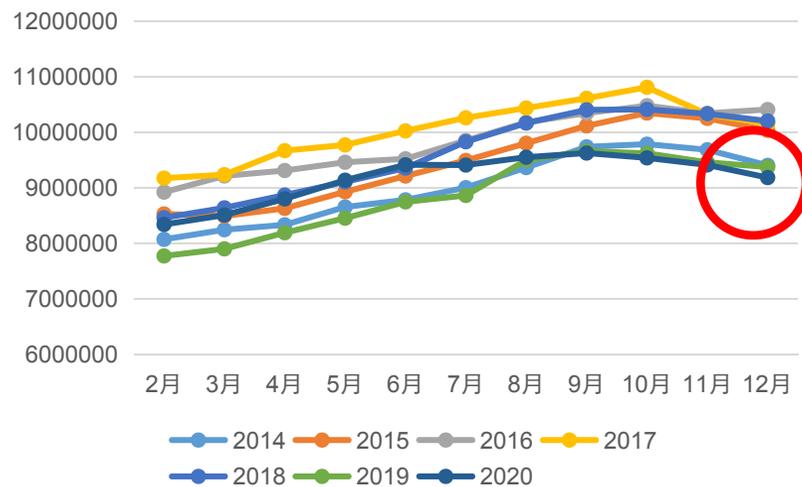
纺织业：存货



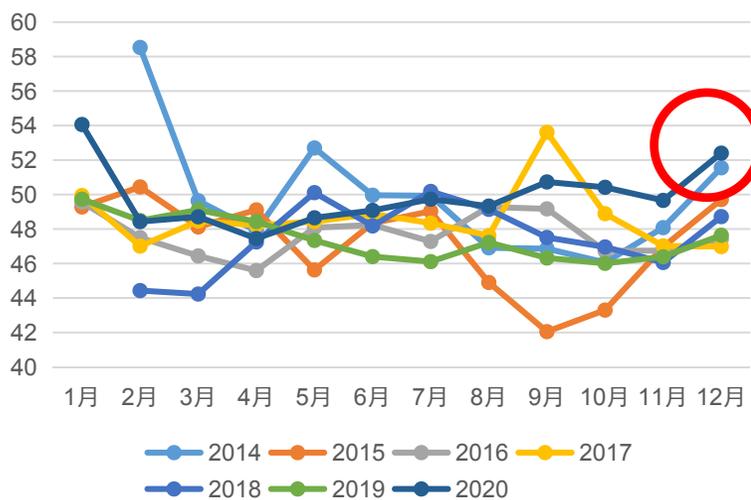
纱线库存天数



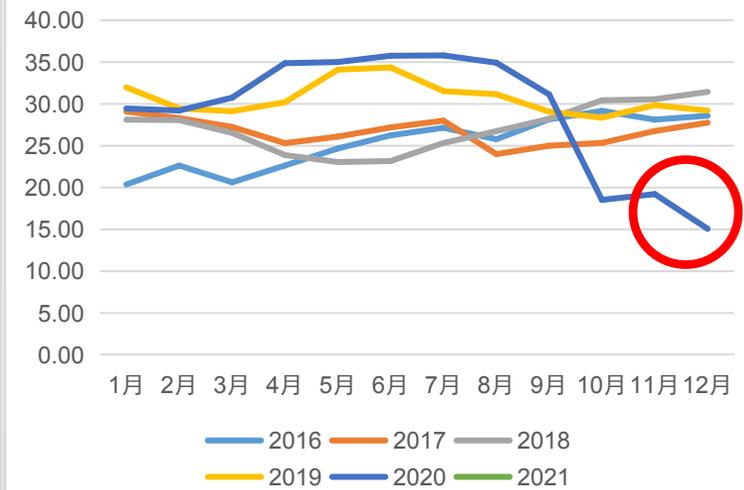
纺织服装、服饰业：产成品存货



中国纺织行业景气指数：原料库存



坯布库存数据



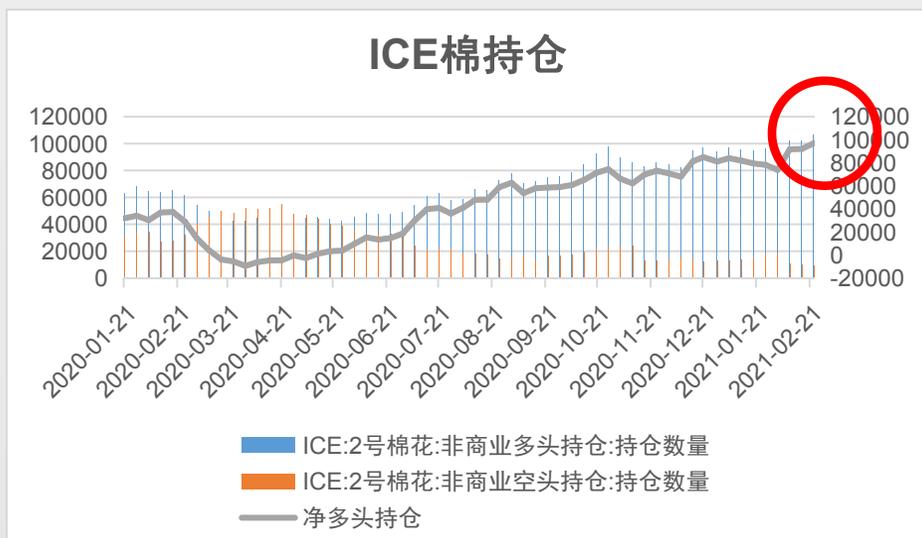


近期宏观要点

- 美国众议院投票通过1.9万亿美元经济救助计划。
- 美联储主席鲍威尔讲话鸽派，重申将保持利率接近零，保持宽松货币政策不变。在政策及疫苗普及推动下，经济复苏预期强，美债收益率持续攀升，通胀预期也抬升，市场担忧货币政策转向，金融市场波动性加剧。

整体宏观面当前还处于通胀上行的中期，对于商品的利多影响占据主导。

- **风险：**市场波动率变大后容易引发恐慌，关注货币政策倾向。



CFTC持仓变动看资金情绪

- 截止2021年2月23日，基金在美棉期货和期权市场的净多单合计97552张，市场占比32.3%，多头配置情绪较强。



- 与历史走势对比看，盘面已充分反映了消费复苏下的去库利好，而且在宏观面交易通胀预期和资金情绪的带动下绝对价格已走至偏高的位置。如果后期宏观面继续交易通胀，加上国外疫情逐渐消散，不排除消费继续大幅提升的可能。但短期在市场未出现新的利多因素下，前期作为资金配置的一部分持仓有可能离场，棉花可能会调整一段时间，横盘震荡的概率较大，后期能否继续上涨将主要取决于需求增量的超预期释放程度和商品普涨氛围下的通胀资产配置需求。
- 后期的变数主要在：棉花进入生长期后天气炒作或产量低于预期，货币环境消费复苏和预期的偏差。
- 建议：短期波段操作为主，关注15500附近的支撑。



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
CHANG-AN FUTURES

精诚合作 携手共赢



敬畏



卓越

忠诚



创新

