

需求仍是主要驱动，棉花回调后料再次走强

观点：

新疆棉禁令对宏观上的情绪利空已在盘面反映，由于中国新疆棉的较高份额和较强影响力，因此短期难以对国内造成实质影响。美棉来看，4月份将开始播种，播种期天气情况是一关键因素，且美棉目前仍有出口的驱动，预计美棉下方支撑较强，后期向上需天气和宏观资金的推动。郑棉来看，国内棉花库存仍处于较高位置，后期驱动将主要在需求，从下游加工利润来看，近期随着短纤和粘胶的加工利润的下降，下游补库意愿有所减弱。但目前下游库存整体仍处于近几年偏低位置，补库潜力仍存，因此对于棉花未由多头完全转为空头，后期持偏乐观的看法。操作上，4月份若09企稳于15000元/吨，建议分批买入，目标17000元/吨。

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

3月棉花期货高位回落，3月上旬在宏观面未出现新的利多消息下，内外棉前期做多资金大幅减仓，3月下旬中美关系趋紧，各外企抵制新疆棉事件发酵，郑棉再次走低，下破15000关键点。

图1：郑棉主力CF105合约走势（周线） 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. 宏观环境不确定性再次增大

（1）新疆棉再次站上风口浪尖，疆棉支撑作用暂难改变

3月底关于H&M、耐克、阿迪达斯等外企拒绝使用新疆棉事件发酵，新疆棉再次站上风口浪尖。其实，关于外企和美国海关要求“订单禁用新疆棉”的现象早已于2020年出现，只是这次H&M一边声明禁用新疆棉，一边强调其“不代表任何政治立场”的两面派惹怒了中国民众，使得欧美等国抵制新疆棉的事件进入大众舆论。此次事件给棉纺消费复苏消息面带来了重大利空，内外棉均不同程度下跌。

中短期来看，我们认为此次事件对目前的贸易格局影响不大。因为中国一直是美国服装出口的第一大国，虽然因为此前的中美贸易战缘故，中国占美国服装进口的比重从40%降低至36.6%，但是中国生产的服装依旧占据着美国服装消费市场的主要市场。而新疆棉一直是中国纺织业的支柱。中国作为全球最大的纺织品出口国，纺织品中的棉花主产地就是新疆。2020年，新疆棉的年产量在500万吨左右，这占到

了全国棉花总产量的 87%，在全球每年 2500 万吨的棉花总产量中，占到了 20% 左右。新疆棉不仅支撑着中国纺织业的发展，同时也支持着全球的服装行业，因此中短期是很难改变的，执行结果仍有待观察，不宜过度悲观。

长期来看，棉花贸易最终受国家间博弈和政策的影响，如果按最坏的打算，棉纺织业将会逐渐转移至印度和东南亚，利空中国棉纺行业，但这也需要一个漫长的过程，因此暂难对棉花形成实质性利空。

（2）拜登继续推出刺激计划

在成功推动 1.9 万亿美元的《美国救助计划》后，拜登的下一个要推行的政策是 2.25 万亿美元的一揽子基础设施和就业支持计划。意味着美国经济将继续加快复苏，近期美元指数连连走强就是对此的强预期。

（3）欧洲疫情防控再次升级

伴随着疫苗接种的铺开，欧洲已经开始期待着复苏。但没想到的是，第三波疫情来势汹汹，病例走势俨然有恶化的趋势。在前车之鉴下，没有谁敢掉以轻心，德国、意大利等国的封锁措施已然再次升级。在变异病毒和疫苗分配问题的夹击下，欧洲与疫情的斗争仍在继续。

2. 美棉：播种期天气扰动增大，出口驱动仍存

（1）面积预估略高于预估

美国农业部季度报告显示，2021 年所有棉花种植面积预计为 1203.6 万英亩，低于此前市场预估的 1190.5 万英亩。美国 2020 年所有棉花实际种植面积为 1209.25 万英亩。

美棉播种面积（单位：百万英亩）			
2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
12.72	14.1	13.74	12.04

数据来源：美国农业部

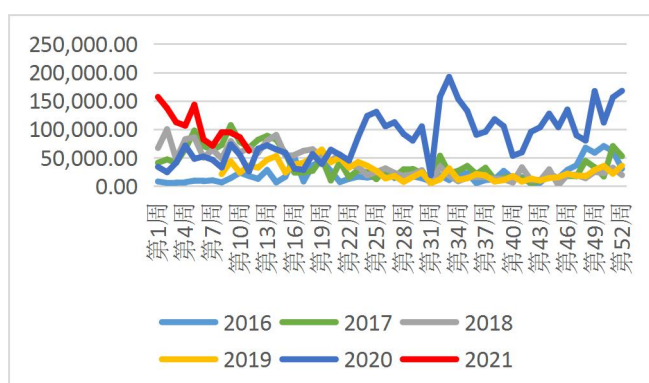
美棉 4 月份将开始播种，播种期天气情况是一关键因素。

(2) 美棉出口保持强劲

从美棉出口情况来看，美国农业部 3 月 26 日公布的美棉出口销售报告显示，截止 3 月 18 日止当周，美国 2020/21 年度陆地棉出口销售净增 27.12 万包，较前四周均值增加 2%。往年来看，二季度是美棉出口高峰期，且目前对中国的出口在近 5 年最高水平。随着疫苗接种逐渐推广，除了欧洲一些严重的地区，纺织品订单仍处于恢复中，美棉的出口驱动仍在。

图 3：美棉周度出口（中国）

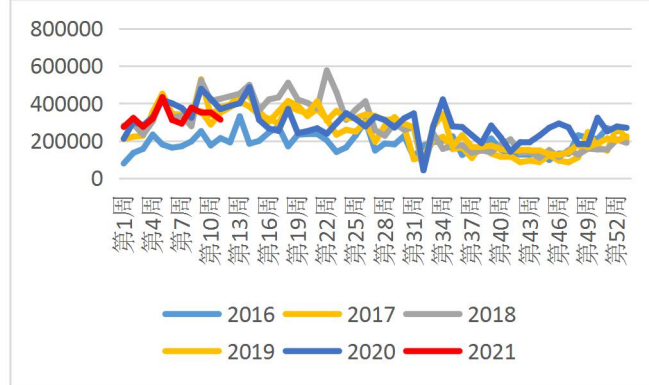
单位：包



资料来源：WIND，长安期货

图 4：美棉周度出口

单位：包



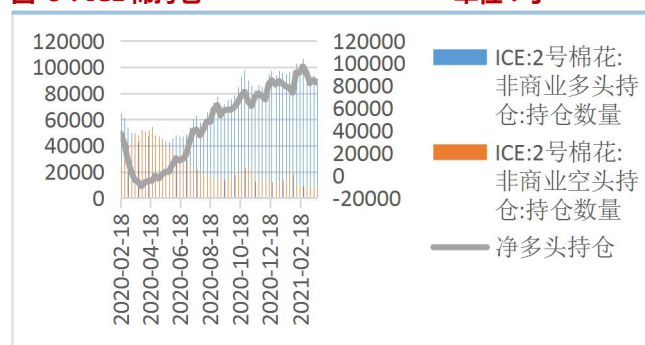
资料来源：WIND，长安期货

(3) 资金持仓：多头较为谨慎

从美棉持仓来看，截止 2021 年 3 月 23 日，基金在美棉期货和期权市场的净多单合计 82946 张，周下降 2003 张，多头情绪近一个月均较谨慎。

图 5：ICE 棉持仓

单位：手



资料来源：wind，长安期货

3.国内供需情况

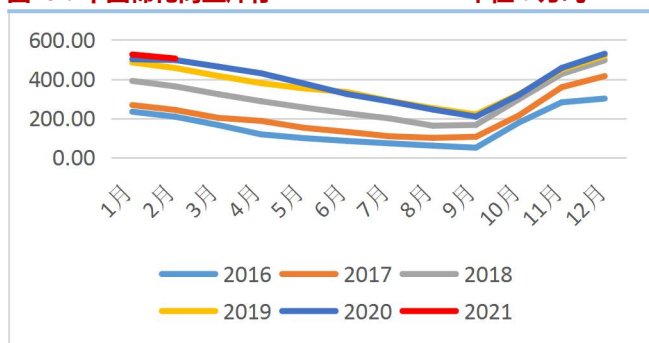
(1) 国内棉花商业库存处于近年高点

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

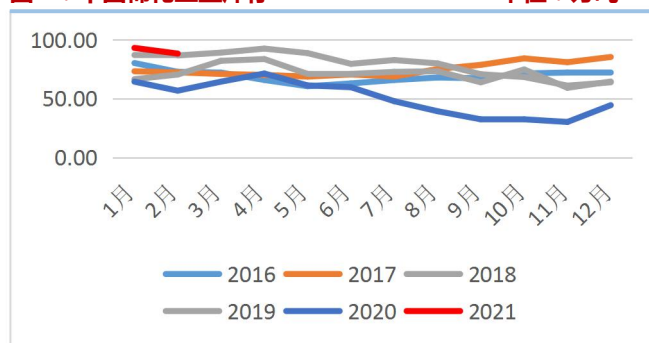
国内供应端来看，截至 2 月底，全国棉花商业库存为 504.72 万吨，环比减少 20.64 万吨，同比增加 7.46 万吨，工业环节库存为 88.24 万吨，环比减少 4.81 万吨，同比增加 31.45 万吨，均为近四年同期最高点，库存压力较大，亟待消化。

图 6：中国棉花商业库存 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 7：中国棉花工业库存 单位：万吨

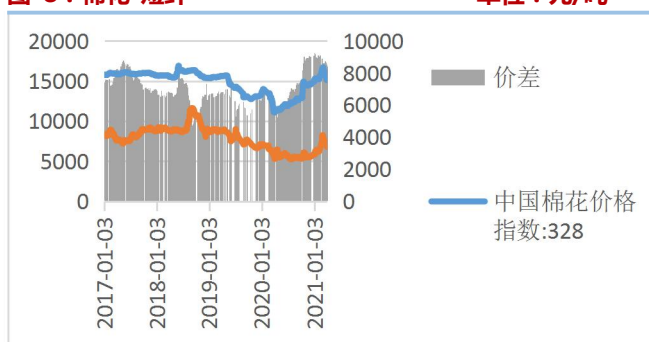


资料来源：WIND，长安期货

（2）短期加工利润下降，下游较谨慎，但低库存下补库潜力仍存

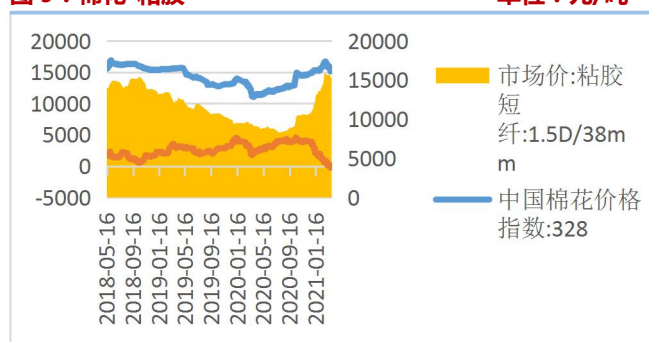
从下游加工利润来看，近期随着短纤和粘胶的加工利润的下降，下游补库意愿有所减弱。但目前下游库存整体仍处于近几年偏低位置，补库潜力仍存。据 wind 的数据显示，截止 3 月 26 日，纱线库存天数为 8.97 天，环比下降 0.24 天，同比下降 15.18 天；坯布库存天数为 15.65 天，环比增加 0.71 天，同比下降 13.56 天。

图 8：棉花-短纤 单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

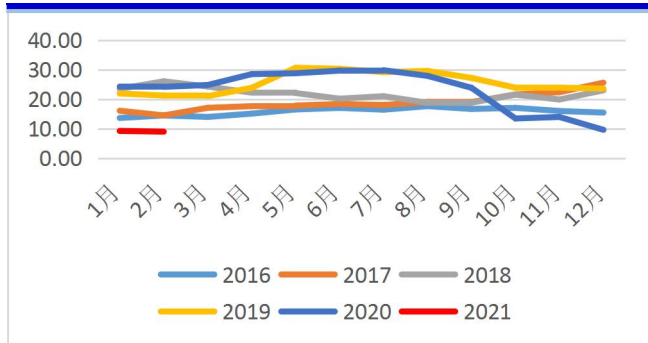
图 9：棉花-粘胶 单位：元/吨



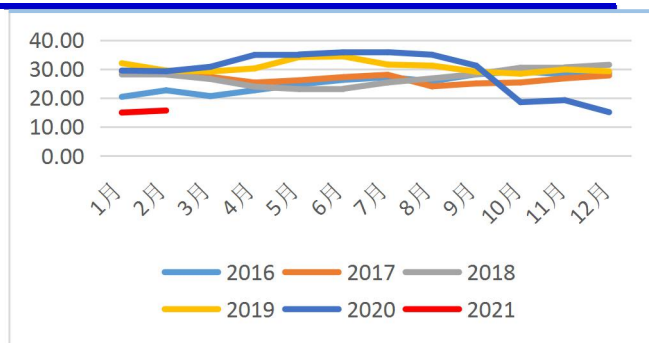
资料来源：WIND，长安期货

图 10：纱线库存天数 单位：天

图 11：坯布库存天数 单位：天



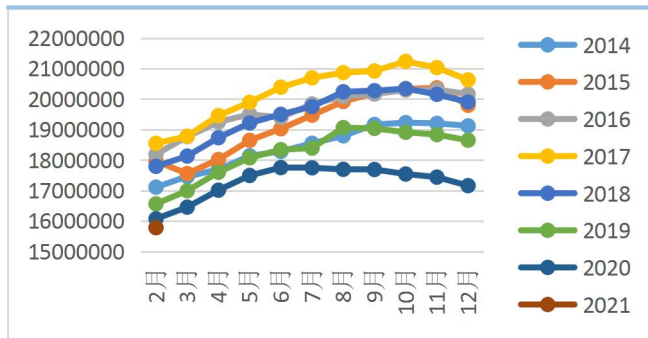
资料来源：wind，长安期货



资料来源：WIND，长安期货

图 12：纺织服装、服饰业：存货

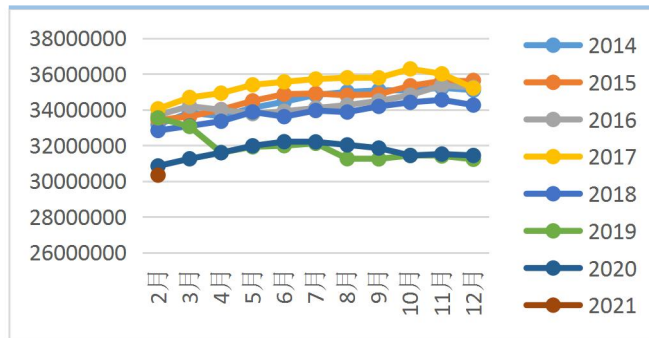
单位：万元



资料来源：wind，长安期货

图 13：纺织业：存货

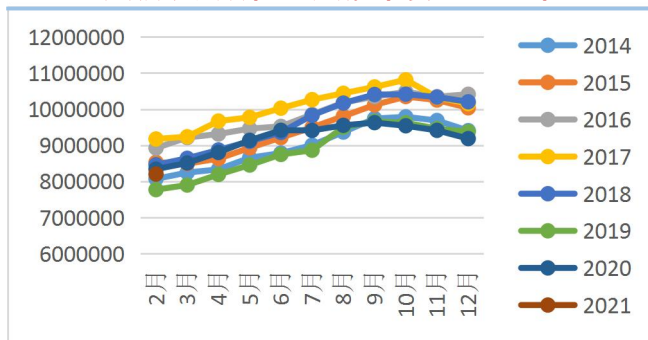
单位：万元



资料来源：WIND，长安期货

图 14：纺织服装、服饰业：产成品存货

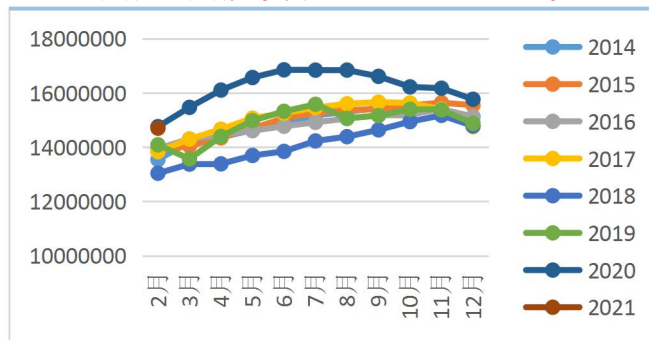
单位：万元



资料来源：wind，长安期货

图 15：纺织业：产成品存货

单位：万元



资料来源：WIND，长安期货

二、总结及操作建议

综合来看，新疆棉禁令对宏观上的情绪利空已在盘面反映，由于中国新疆棉的较高份额和较强影响力，因此短期难以对国内造成实质影响。美棉来看，4月份将开始播种，播种期天气情况是一关键因素，且美棉目前仍有出口的驱动，预计美棉下方支撑较强，后期向上需天气和宏观资金的推动。郑棉来看，国内棉

花库存仍处于较高位置，后期驱动将主要在需求，从下游加工利润来看，近期随着短纤和粘胶的加工利润的下降，下游补库意愿有所减弱。但目前下游库存整体仍处于近几年偏低位置，补库潜力仍存，因此对于棉花未由多头完全转为空头，后期持偏乐观的看法。操作上，4 月份若 09 企稳于 15000 元/吨，建议分批买入，目标 17000 元/吨。

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

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

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

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

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

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

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

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

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：029-89824970
传真：029-89824970

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

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

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

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