

宏观背景&下游库存低位，棉花料有上涨空间

观点：

宏观面，美国货币政策对于稳就业、刺激经济的诉求仍然强烈，上半年美联储大概率维持宽松，因此流动性还将保持充裕。基本面，在全球经济复苏趋势下，棉花需求料维持上升态势，全球棉花库存将继续下降，且印度严重的疫情或令棉花种植面积下调，均将为棉花上涨提供较强驱动。国内库存较年前有所下降，目前纱线和坯布的库存均处于近几年较低位置，且从服装业产成品来看，目前库存亦处于近几年偏低位置，表明下游具有一定的补库潜力。因此预计后期郑棉仍存一定上涨空间，建议维持多头思路，区间15500-17000。

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

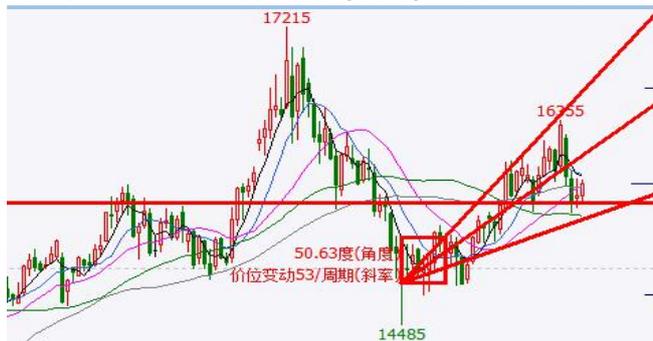
电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、走势回顾

4月底开始 ICE 美棉受美元指数反弹和其他农产品普跌影响承压回落，而郑棉相对抗跌。5月中旬，ICE 棉在产区天气干旱缓解后再次掉头向下，国内郑棉亦受宏观政策调整影响有所调整，但相对美棉跌幅不大。

图：郑棉主力 CF109 合约走势（日线） 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图：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. 货币政策大概率维持宽松，但仍需关注国家对通胀的应对

（1）疫情不稳定背景下货币政策刺激经济的诉求仍然强烈

去年以来，为缓解疫情对经济的冲击，全球货币超发释放大量流动性，抬升风险偏好，叠加美元回落，以美元计价的大宗商品表现出了极强的抗货币通胀属性。当前国际疫情出现分化，美英等疫苗接种速度较快的国家疫情得以控制，而印度疫情沦陷。美国货币政策对于稳就业、刺激经济的诉求仍然强烈，上半年美联储大概率维持宽松，因此流动性还将保持充裕。

（2）高层多次提及合理控制商品价格

国务院总理李克强 5 月 12 日主持召开国务院常务会议，会议要求，要跟踪分析国内外形势和市场变化，做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。加强货币政策与其他政策配合，保持经济

平稳运行。此前，多场高层会议针对输入型通胀问题提出，“稳物价”“关注大宗商品价格走势”“加强原材料市场调节”等。宏观政策的影响仍需持续关注。

2. 棉花库存继续下降，印度棉花种植面积存下降可能

(1) 出口上调，库存继续下降

美国棉花供需平衡表					
项目	单位	2020/21	2020/21	变化值	2021/22
		4月	5月		5月
种植面积	百万英亩	12.09	12.09	0	12.04
收获面积		8.7	8.28	-0.42	9.63
单产	磅/英亩	811	847	36	847
产量	百万包	14.7	14.61	-0.09	17
总供应量		21.95	21.86	-0.09	20.3
出口量		15.75	16.25	0.5	14.7
总使用量		18.05	18.55	0.5	17.2
期末库存		3.9	3.3	-0.6	3.1

数据来源：USDA 长安期货

5月的美国农业部月度报告显示，2021/22年度全球棉花产量预估2600.5万吨，同比增加137.9万吨；消费预估2644.9万吨，同比增加88.6万吨；出口调增50万包；期货库存预估1981.1万吨，同比减少47.3万吨；库销比74.9%，同比下降4.4%；棉花延续去库存趋势。

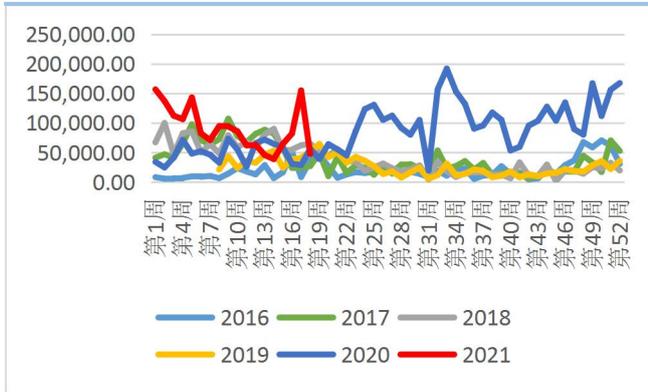
2021/22年度，全球棉花供应同比基本没有变化，产量增加抵消了期初库存的减少，而且消费量增加到近四年最高水平。全球棉花产量预计为1.194亿包，同比增加630万包，增加主要来自巴西、澳大利亚、马里、巴基斯坦、印度和土耳其，中国产量预计减少200万包。全球棉花消费量预计增长3.5%，达到1.215亿包。全球棉花期末库存预计下降220万包，为9100万包，库存消费比为75%。

(2) 美元指数走跌，经济恢复预期下，美棉出口保持强劲

在美元指数保持弱势下美棉出口仍保持在近几年较高水平，据美国农业部公布的周度出口销售报告显示，截止 5 月 6 日当周，美国棉花出口 277169 包，其中，对中国出口 47451 包。

图：美棉周度出口（中国）

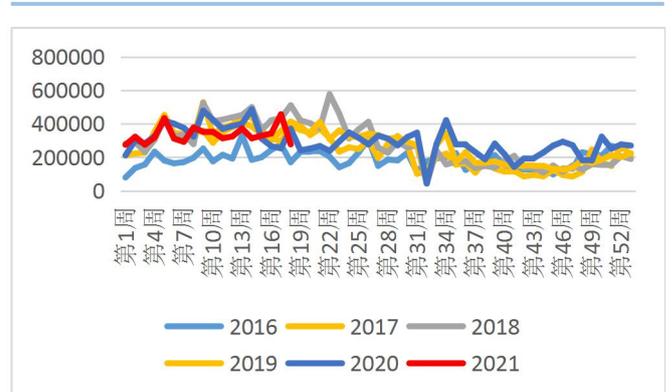
单位：包



资料来源：WIND，长安期货

图：美棉周度出口

单位：包



资料来源：WIND，长安期货

（3）印度疫情或影响棉花面积

印度是全球第一大产棉国、第二大棉花消费国，印度疫情爆发必将对全球棉花市场造成冲击。一方面，印度疫情对全球消费恢复是利空，但这次印度没有全面封国，对国内消费降幅有限。从数据来看，近 4 周印度棉纺开机负荷从 90% 跌至 67%，近期降幅有所趋缓。另一方面，往年来看，6 月到 7 月是印度棉花的主流种植期，且印度棉机械化程度低，疫情如果持续将导致人力物料短缺，印度棉花种植面积存下降可能，料对棉价形成新的驱动。

3.国内供需情况：棉花库存小幅下降，下游库存仍处低位

国内供应端来看，截至 3 月底，全国棉花商业库存为 458.12 万吨，环比减少 46.4 万吨，同比减少 5.55 万吨。截止 4 月底，全国棉花工业库存为 85.63，环比下降 6.12 万吨，同比增加 14.31 万吨，整体库存较年前有所下降。从下游库存来看，目前纱线和坯布的库存均处于近几年较低位置，表明下游补库意愿仍不强，但从服装业产成品来看，目前库存均处于近几年偏低位置，表明下游具有一定的补库潜力。

据有关数据显示，截止 5 月 7 日当周，国内皮棉销售进度 95.3%，环同比提高 15.2%。布厂率先开始原料补库，70 万吨滑准税进口配额发放稳定市场心态，纱厂不急于进行原料补库，预计在 5 月下旬将开始补库。

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

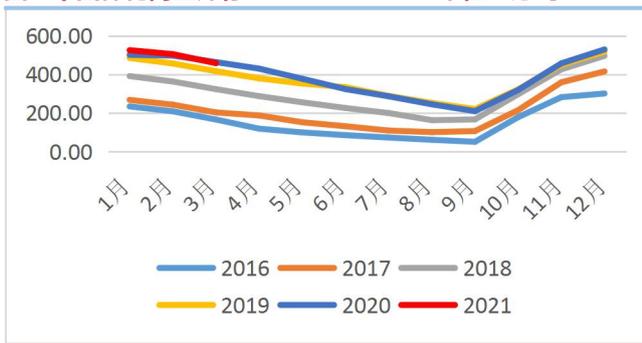
二、总结及操作建议

综合来看，宏观面，美国货币政策对于稳就业、刺激经济的诉求仍然强烈，上半年美联储大概率维持宽松，因此流动性还将保持充裕。基本面，在全球经济复苏趋势下，棉花需求料维持上升态势，全球棉花库存将继续下降，且印度严重的疫情或令棉花种植面积下调，均将为棉花上涨提供较强驱动。国内库存较年前有所下降，目前纱线和坯布的库存均处于近几年较低位置，且从服装业产成品来看，目前库存亦处于近几年偏低位置，表明下游具有一定的补库潜力。因此预计后期郑棉仍存一定上涨空间，建议维持多头思路，区间 15500-17000。

相关数据

图：中国棉花商业库存

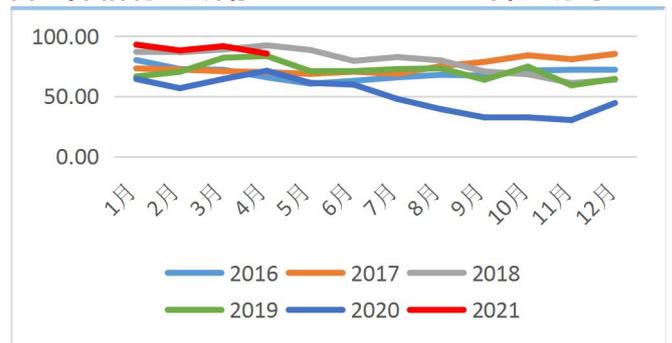
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图：中国棉花工业库存

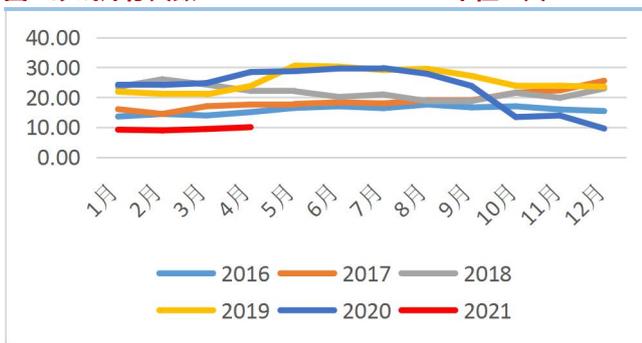
单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

图：纱线库存天数

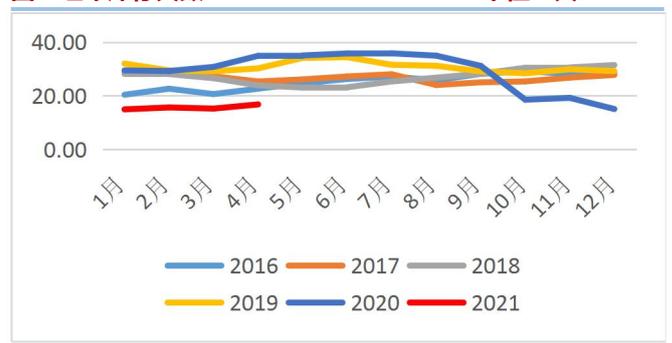
单位：天



资料来源：wind，长安期货

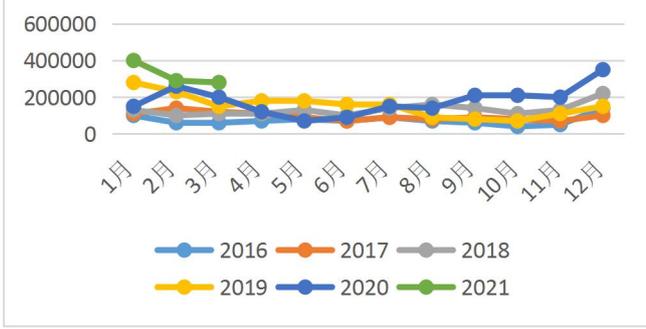
图：坯布库存天数

单位：天



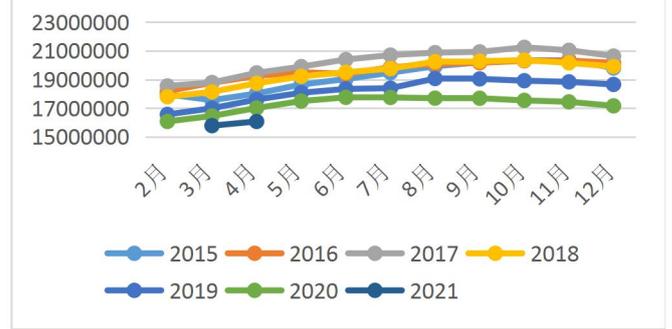
资料来源：WIND，长安期货

图：我国棉花进口月度值 单位：吨



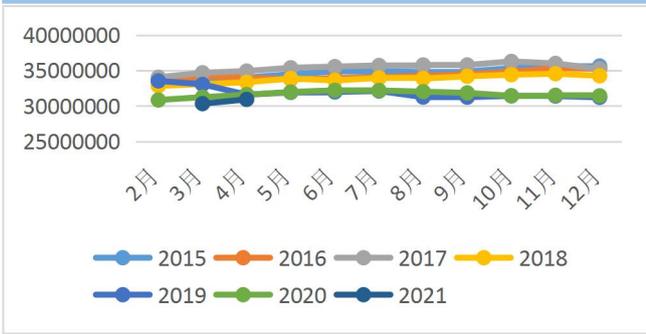
资料来源：wind，长安期货

图：纺织服装、服饰业存货 单位：万元



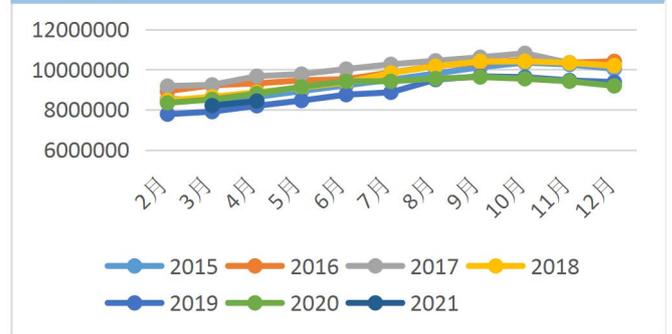
资料来源：WIND，长安期货

图：纺织业：存货 单位：万元



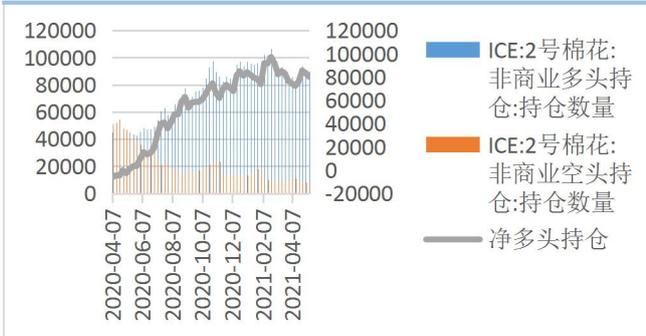
资料来源：wind，长安期货

图：纺织服装、服饰业产成品库存 单位：万元



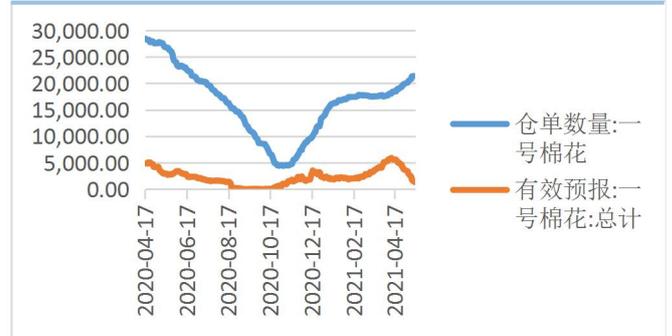
资料来源：WIND，长安期货

图：ICE 棉花持仓 单位：张



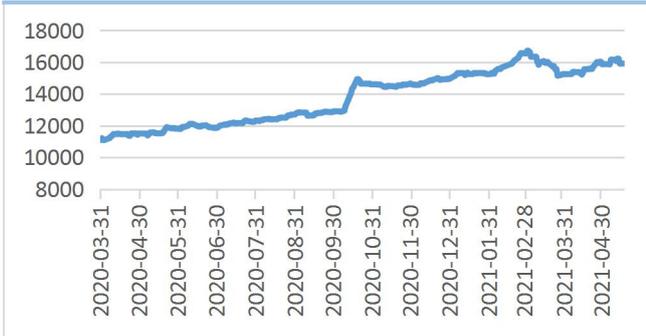
资料来源：wind，长安期货

图：仓单和有效预报 单位：张



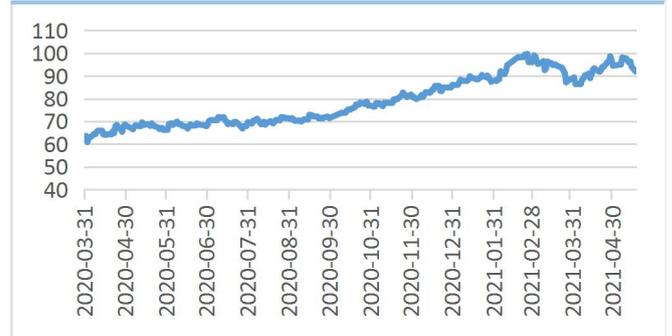
资料来源：WIND，长安期货

图：中国棉花价格指数 单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图：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

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

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

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

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

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

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

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

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