



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

棉花（纱）月报

2021年7月30号

下游淡季不显持续，棉价上涨潜力仍存

摘要

2021年7月，郑棉2109价格强势上涨，月度涨幅超6.0%，本月储备棉开始轮出，溢价幅度超1500元/吨以上，高价支撑棉价，加之下游纺企低库、提价，且对新年度存抢收预期，棉价持续上行。展望于8月，新季轧花厂产能增加，导致籽棉收购愈发紧张，加之物料成本上抬，市场对新季棉花抢收预期强烈，在前期盘面有所表现。目前下游淡季订单表现尚可，加之纱企利润扩大，且低库存持续背景下，后市对棉花采购意愿仍强烈，与此同时，国储棉仍继续轮出，加之配额陆续下发，市场新的利空影响较少，棉市基本面仍维持向好局面，预计郑棉期价上涨趋势不改。

风险提示：1、宏观经济情况 2、产区天气状况 3、国内外疫情 4、下游订单

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目录

一、2021年7月国内外棉花市场回顾.....	2
二、21/22年度全球棉市供需面.....	3
三、新年度国内棉花供需情况.....	3
1、新年度棉花产量预估下降.....	3
2、进口棉花库存维持居高水平.....	4
3、三大纺织原料价格变化.....	6
4、纺企产销率维持居高，低库存持续.....	7
四、国内棉花库存处于下降周期.....	10
1、各类棉花库存下降明显.....	10
2、郑商所棉花仓单量流出为主.....	12
3、储备棉成交火热，成交价逐渐上涨.....	13
五、棉花期权方面.....	14
1、期权流动性分析.....	14
2、期权波动率角度分析.....	15
六、8月棉花市场行情展望.....	16
免责声明.....	17

一、2021年7月国内外棉花市场回顾

国际棉价走势回顾：2021年7月，ICE美棉12月合约价格上涨为主，月度涨幅超5.0%。主要因美国农业部发布的7月棉花月度供需报告利好，与此同时，因印度和中国棉花价格走强使得购买美国棉花更加有利可图，迹象显示全球需求强劲。

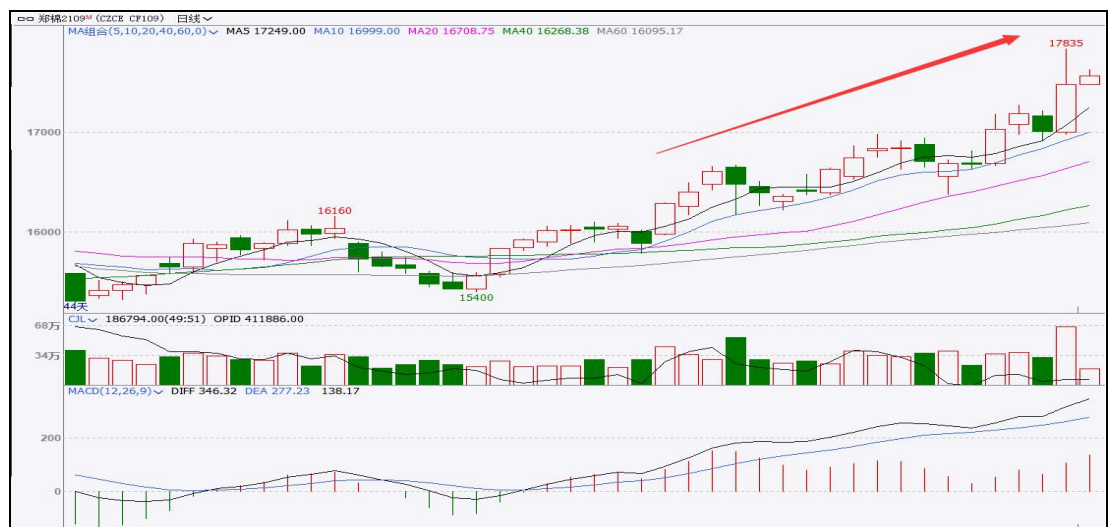
国内棉市走势回顾：郑棉2109价格与ICE期棉价走势基本趋同，郑棉2109合约价格波动明显，期价强势上涨，涨幅相对强于外盘期棉价格，由于中国购买美棉需求减弱，美棉出口相对缓慢，郑棉2109合约月度涨幅超6.0%。本月储备棉开始轮出，溢价幅度超1500元/吨以上，加之下游纺企低库、提价，且对新年度存抢收预期，支撑棉价持续上行。

（下图为ICE美棉12月合约日线走势图）



数据来源：文华财经

（下图为郑商所棉花期货2109合约日线走势图）



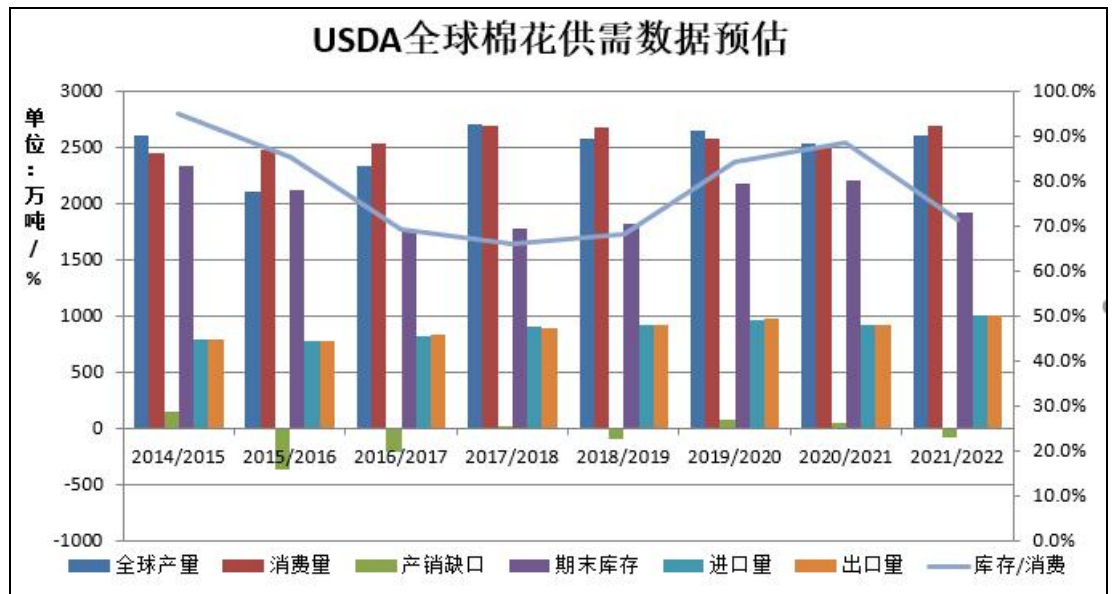
数据来源：文华财经

二、21/22 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2021/22 年度全球期末库存下调、产量、需求增加

美国农业部公布的 7 月全球棉花供需报告中：2021/22 年度全球总产量预期较上月调增 7.6 万吨至 2595.7 万吨，消费量预期调增 13.4 万吨至 2681.4 万吨，全球期末库存量调减 34 万吨至 1910.3 万吨。2021/21 年度全球棉花期末库存调减、产量、需求继续调增，全球棉花库存消费比持续下滑，在一定程度上支撑棉市。

关于美棉数据：2021/22 年度美棉产量、出口量和期末库存较上月均有所上调。据 6 月 30 日的种植面积报告显示，美棉种植面积较前期调查下调 300,000 英亩，由降雨所导致的德克萨斯州弃耕面积下调预计将使收获面积增加 9%。2021/22 年度产量上调 17.44 万吨，消费量保持不变，出口量和期末库存预计均上调 8.72 万吨。2021/22 陆地棉年度均价保持不变，为每磅 75 美分，而 2020/21 年度价格下降 0.5 美分，至每磅 66.5 美分。



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

三、新年度国内棉花供需情况

1、新年度棉花产量预估下降

新季棉花产量预估下降，目前新棉处于现蕾期，是决定产量和品质的关键时期，关注

新疆产区天气情况。2021年6月中国棉花协会棉农分会对内地12个省市和新疆自治区2298个定点农户进行了植棉情况调查。调查结果显示：全国植棉面积为4345.59万亩，同比减少5.47%，预计单产同比略增，总产量约为572.18万吨，同比减少3.41%。由于新疆限水政策的背景下，新疆植棉面积变化不明显，且这几年新疆轧花厂产能提高，新年度初期出现抢收现象越发明显，今年市场抢收预期相对强烈，亦推动棉价上涨的关键发力因素。

截至6月底，全国棉花现蕾率97.25%，低于去年同期0.28个百分点。病虫害发生均较去年重，其中，病害较轻的占40.84%，同比低37.96个百分点；虫害较轻的占63.27%，同比低4.08个百分点；长势较好占19.36%，同比低28.44个百分点。

棉区	现蕾率	病害			虫害			总体长势			调查户数
		轻	一样	重	轻	一样	重	好	一样	差	
全国	97.25%	40.84%	44.95%	14.21%	63.25%	23.95%	12.80%	19.36%	21.00%	59.64%	2298
长江流域	74.69%	86.00%	9.76%	4.24%	74.00%	23.60%	2.40%	56.44%	34.57%	8.99%	644
江西	84.35%	64.08%	14.56%	21.36%	42.72%	57.28%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	46
湖南	87.50%	80.63%	6.46%	12.92%	80.63%	19.37%	0.00%	55.81%	30.81%	13.38%	86
湖北	78.20%	79.96%	18.31%	1.73%	71.90%	22.80%	5.30%	63.32%	28.25%	8.43%	247
安徽	60.15%	100.00%	0.00%	0.00%	79.42%	20.58%	0.00%	22.20%	61.71%	16.09%	97
江苏	78.51%	92.20%	7.80%	0.00%	71.63%	23.44%	4.93%	58.42%	32.64%	8.94%	168
黄河流域	87.20%	76.42%	18.93%	4.65%	56.27%	30.52%	13.21%	55.23%	36.05%	8.72%	712

数据来源：棉花协会

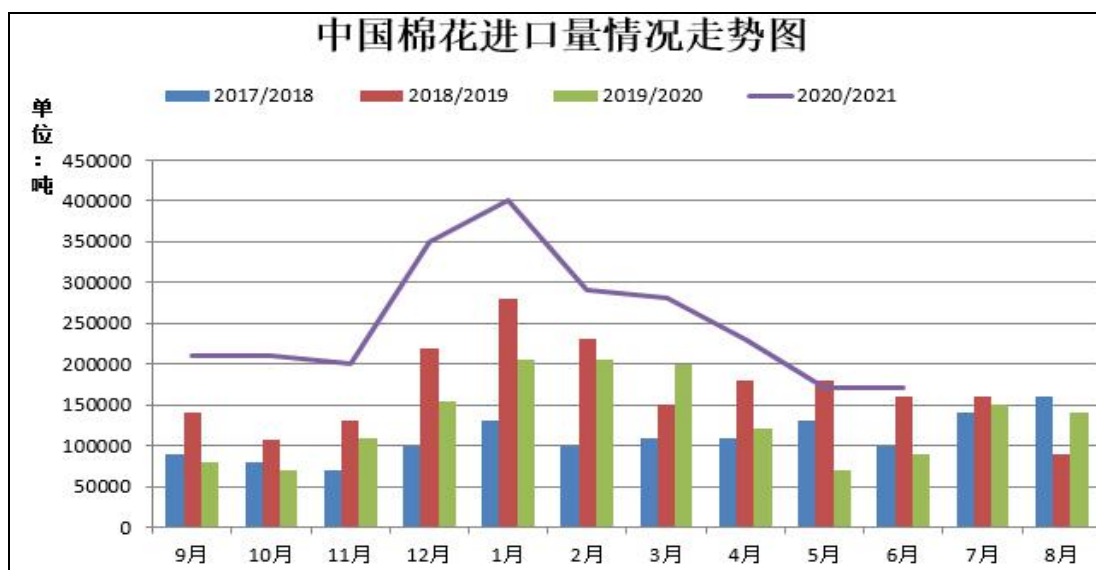
另外对60家中大型棉花加工企业调查，截至7月23日，全国棉花加工率为100%，同比提高0.1个百分点，较过去四年均值提高0.2个百分点，其中新疆加工100%；全国销售率99.4%，同比提高7.0个百分点，较过去四年均值同比提高11.0个百分点，其中新疆销售99.5%。棉花加工率及交售率好于往年同期水平，支撑棉市。

2、进口棉花库存维持居高水平

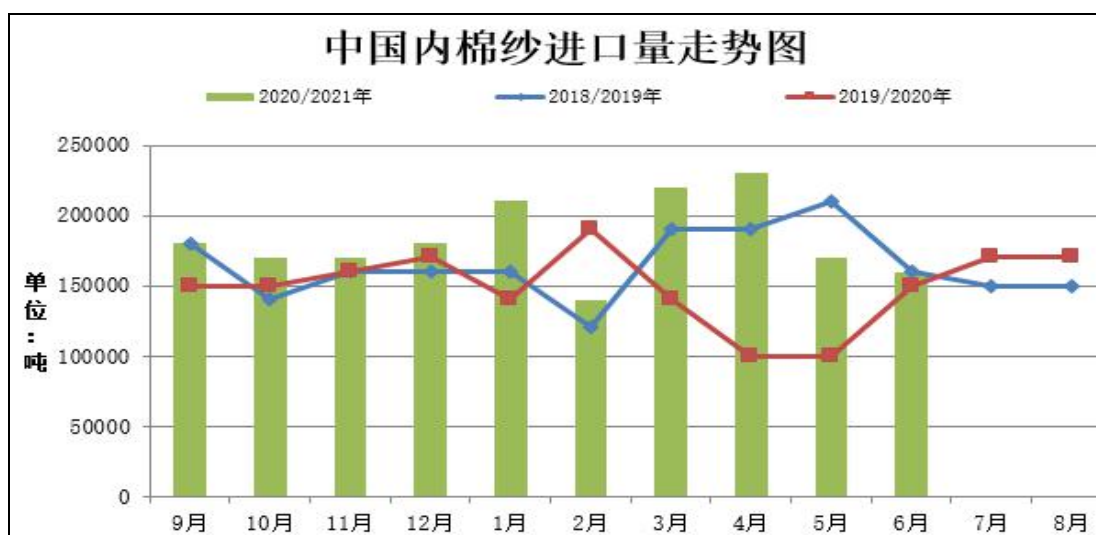
棉花进口量环比持稳为主，但仍高于去年同期水平，导致港口库存仍维持居高。据海关统计，2021年6月我国棉花进口量17万吨，环比持平，同比增加8万吨或88.9%，2021

年1-6月我国累计进口棉花154万吨，同比去年同期的89万吨增加73%。

2021年6月我国棉纱进口量16万吨，环比减少1万吨或5.8%，2021年1-6月棉纱进口量累计113万吨，较去年同期86万吨增加了31.4%。棉纱进口量环比减少，但累计进口量仍远高于去年同期水平。进口纱数量持续增加的原因如下三点：第一，由于印度等国疫情爆发，导致巴基斯坦、印度等国家纱价下滑，使得议价空间大；第二，人民币汇率大幅升值，利于棉花棉纱进口；第三，考虑到美国政府仍对新疆棉花产品进口实施禁令及部分国际纺服品牌“碰瓷”新疆棉，多数等企业纷纷扩大对进口纱的询价、采购，以规避风险。



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

3、三大纺织原料价格变化

替代品方面：涤纶短纤是合成纤维中的一个重要品种，产品主要用于棉纺行业，并与棉花、粘胶短纤并称为棉纺行业的三大原材料。截止 2021 年 7 月下旬，棉花与粘胶短纤价差由+3770 元/吨上升至 4490 元/吨，两者价差扩大了 720 元/吨；棉花与涤纶价差由 9500 元/吨扩大至 10062 元/吨，两者价差扩大了 562 元/吨。三大原材料中，棉花现货价格涨幅远大于其他类原料价格，粘胶短纤而言，粘胶短纤企业报盘上移，加重业者对于本周粘胶短纤价格看涨预期，但下游织造订单并不明朗，目前粘胶价格上移主要或刺激前期订单的执行，对于下游纺纱企业是否继续延长自身原料订单天数意向有限。

涤纶短纤方面：随着检修产能的陆续落实，行业供应存在缩减预期，需求来看，局局限电叠加高温缺工影响，纱厂开工负荷存在下滑概率，但总体短纤开工率下滑幅度将大于纱厂降负力度，故而供需存在小幅去库预期。预计后市涤纶短纤价格仍有上涨空间。



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

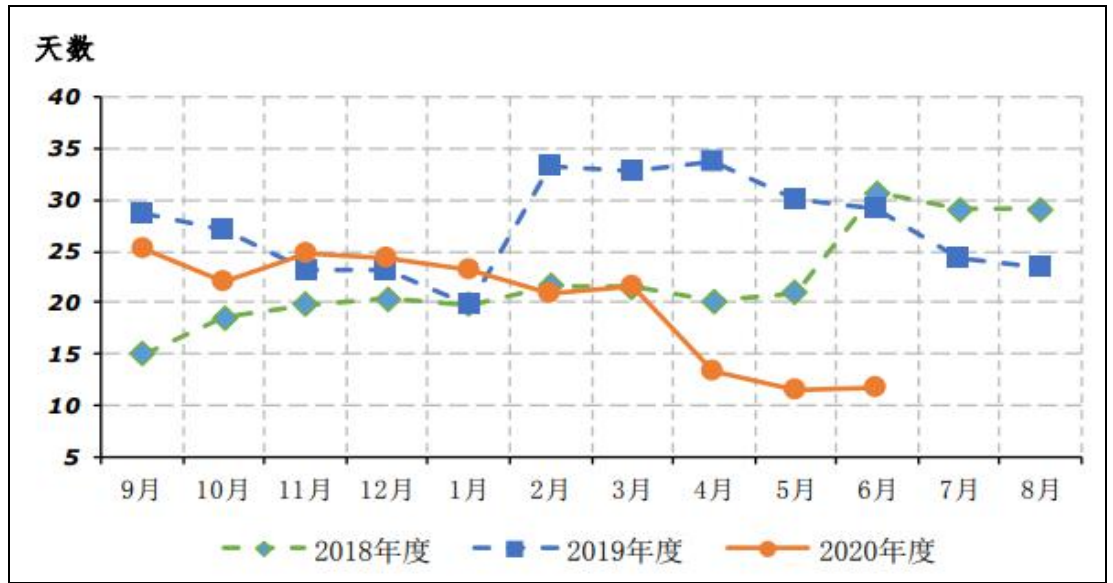


数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

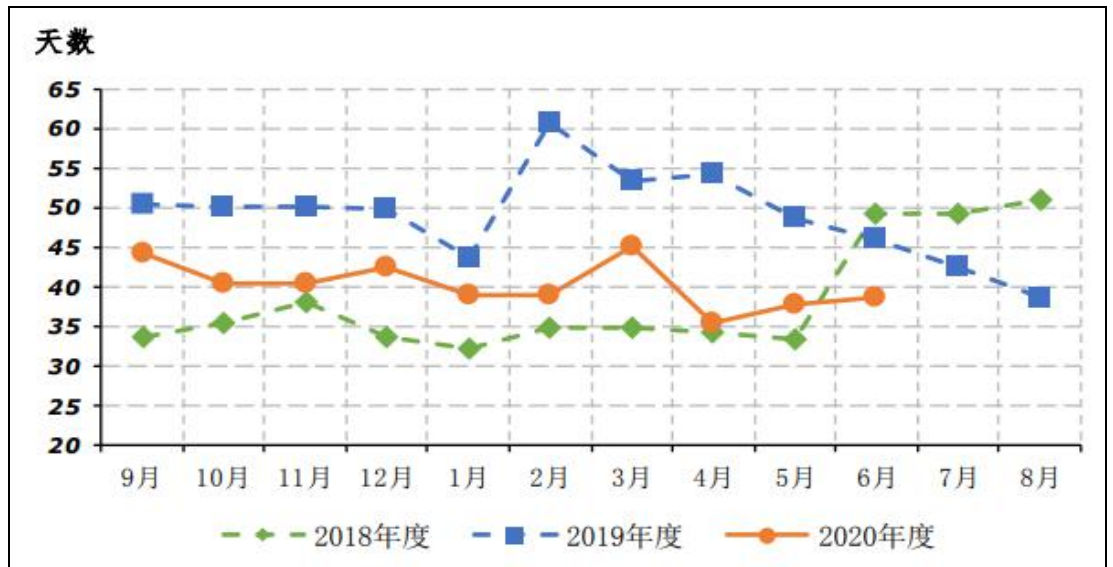
4、纺企产销率维持居高，低库存持续

国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至6月初，被抽样调查企业纱产销率为95.0%，环比减少1.4个百分点，同比提高9.6个百分点，比近三年同期平均水平减少1.4个百分点；库存为11.8天销售量，环比增加0.3天，同比减少17.5天，比近三年同期平均水平低8.0天；布产销率为85.0%，环比下降0.4个百分点，同比减少0.3个百分点，比近三年同期平均水平低10.2个百分点；库存为38.6天，环比增加0.9天，同比减少7.4天，比近三年同期平均天数减少4.4天。企业纱线、坯布产销率同比仍提高，产成品库存仍处偏低水平，纺织需求仍向好。

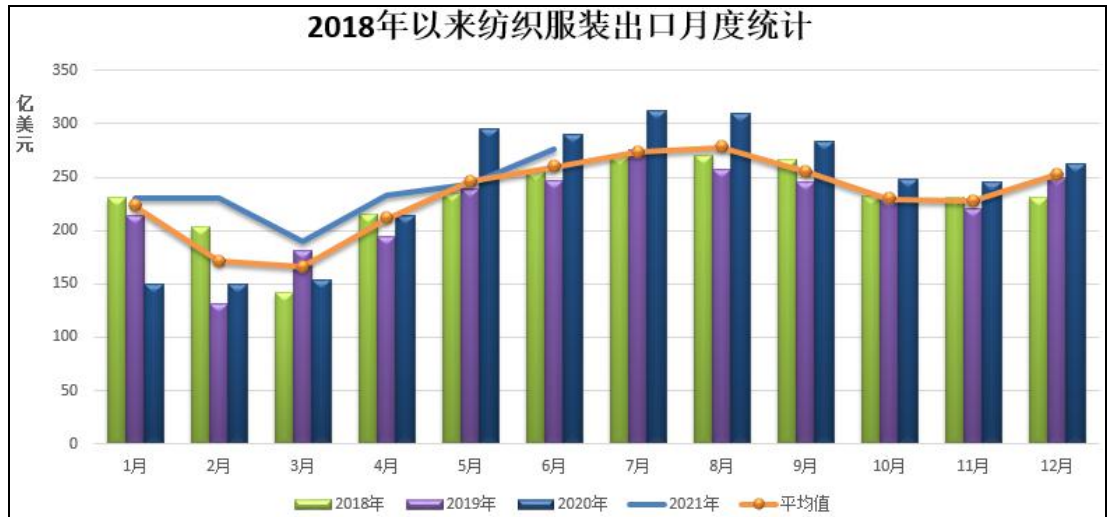
近三年纺织企业近三年纱库存折天数



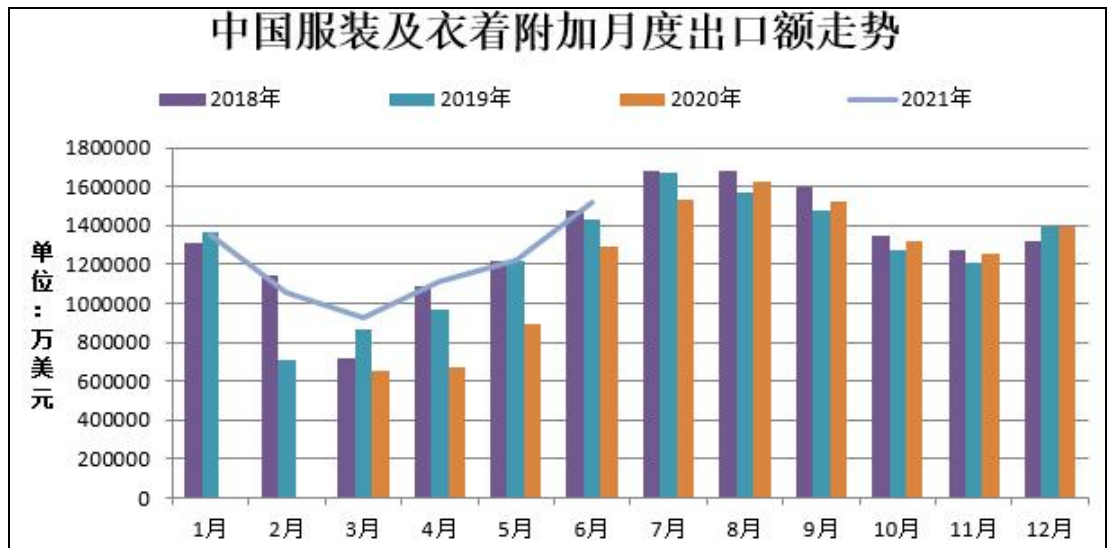
近三年纺织企业近三年布库存折天数



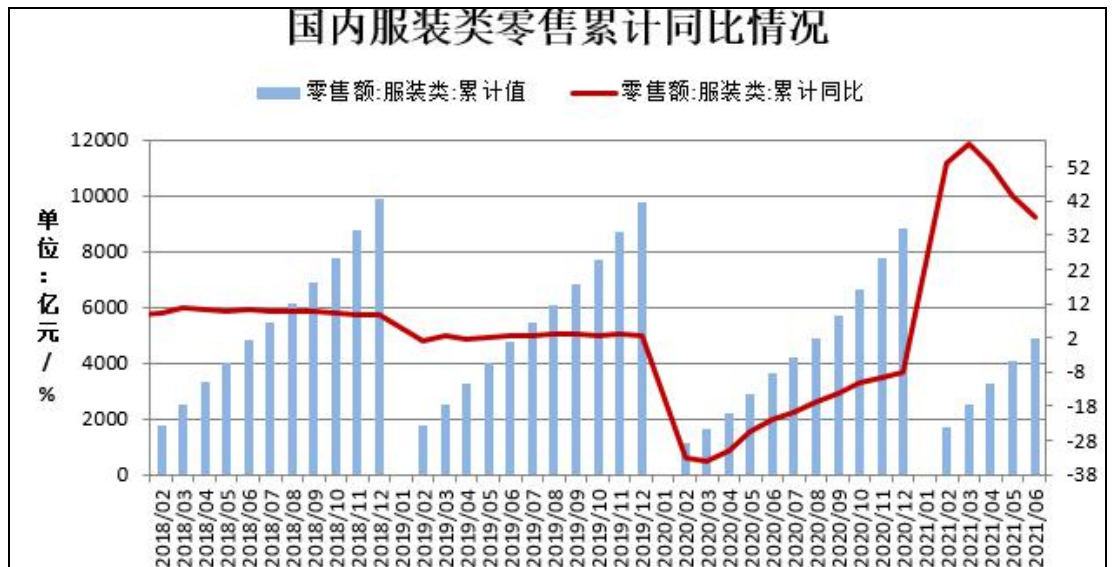
海关总署最新数据显示，2021年6月，我国出口纺织品服装约276.7亿美元，环比增加13.75%，同比减少4.71%，2021年1-6月纺织品服装出口累计1400.9亿美元，累计增幅为12.06%。其中6月份我国纺织纱线、织物及制品出口额为125.2亿美元，环比增加3.23%，同比减少22.5%；服装及衣着附件为151.5亿美元，环比增加24.2%，同比增加17.66%；整体上，6月我国纺织服装出口环比稳步增加，服装类出口环比增幅较大。



数据来源: 海关总署、瑞达期货研究院



数据来源: WIND、瑞达期货研究院



整体来看, 6月, 中国棉纺织景气指数 49.96, 小幅下降。从分项指数看, 原料采购指

数、产品销售指数、产品信心存指数均环比上升，原料库存指数、生产指数、产品库存指数、企业经营指数均环比下降，可以看出，棉纺织行业景气度开始降至枯荣值下方。由于目前纺织服装内销数据进入拐头向下趋势，国内零售需求开始减少，纺织企信心看好情绪逐渐下降。



数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

四、国内棉花库存处于下降周期

1、各类棉花库存下降明显

据中国棉花协会棉花物流分会对全国 18 个省市的 152 家棉花交割和监管仓库调查数据显示：6 月底全国棉花周转库存总量约 268.94 万吨，环比下降 23.86 万吨，降幅较上月有所缩小，低于去年同期 3.77 万吨。纺织企业开工率维持高位，下游市场整体产销顺畅，市场消费较好，棉花需求依然旺盛，国内棉花周转库存继续下降，降幅环比缩小。



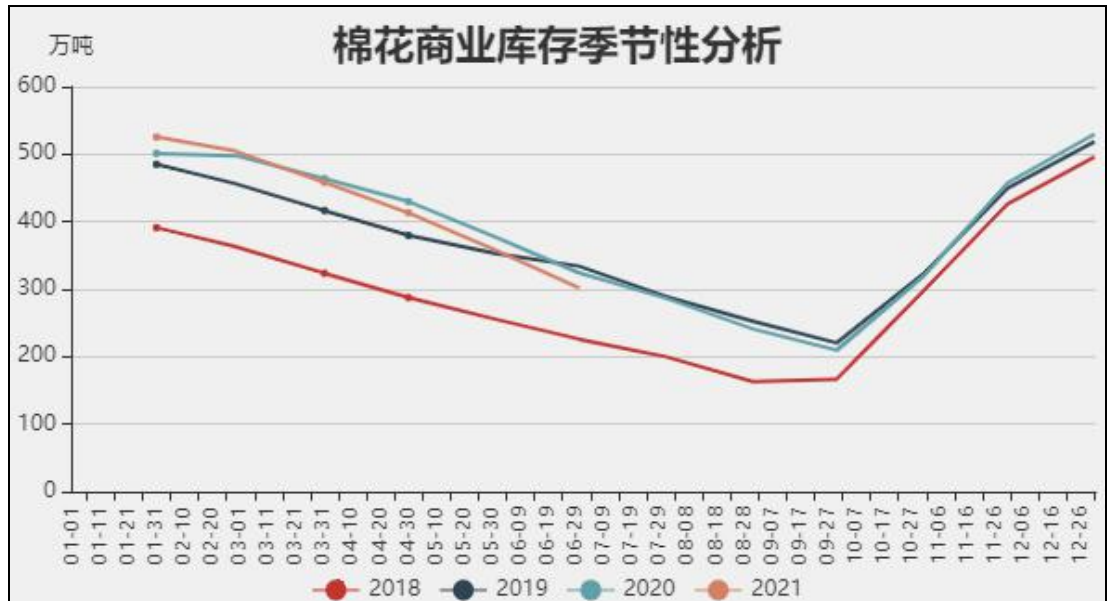
数据来源: WIND、瑞达期货研究院



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面: 截至6月30日, 纺织企业在库棉花工业库存量为84.46万吨, 较上月底减少1.78万吨, 同比增加18.63万吨。其中: 29%的企业减少棉花库存, 23%增加库存, 48%基本保持不变。6月份, 部分纺织企业在等待滑准税配额下发及储备棉轮出相关政策, 原料库存略有下降。

商业库存方面, 6月底全国棉花商业库存总量约301.73万吨, 较上月减少56.1万吨或15.7%, 降幅有所扩大; 较去年同期水平下降6.8%。棉花商业库存整体降幅在持续扩大中, 且开始低于去年同期水平, 受助于消费需求向好, 去库相对顺畅。



数据来源: WIND、瑞达期货研究院



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

2、郑商所棉花仓单量流出为主

截至 2021 年 7 月 27 日, 郑交所棉花仓单为 13960 张, 仓单加有效预报总量为 15023 张, 月度环比减少 3001 张, 共计约 60.1 万吨, 旧作仓单有限期逐渐缩减, 加之纺企补货积极性较高, 郑棉仓单注册量流出为主, 且 20/21 年度郑棉仓单库存低于去年同期水平, 与 2019 年度仓单走势基本持平, 仓单库存压力减弱。



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

3、储备棉成交火热，成交价逐渐上涨

根据国家有关部门要求及中国储备粮管理集团有限公司安排，中国储备棉管理有限公司（以下简称中储棉公司）制订 2021 年中央储备棉轮出实施细则：1、数量上，中央储备棉轮出 60 万吨。2、轮出时间为 2021 年 7 月 5 日至 2021 年 9 月 30 日的国家法定工作日。3、价格上，轮出期间，当国内市场棉花现货价格指数连续 3 个工作日累计跌幅超过 500 元/吨时，下一个工作日起暂停交易；当国内市场棉花现货价格指数连续 3 个工作日累计不再下跌时，下一个工作日重新启动交易。总体上，本轮国储棉轮出数量基本符合预期，由于政策规定棉价连续三日累计跌幅超 500 元/吨的限制，对国内棉花现货价格存托底作用，政策转为利多市场。

2021 年储备棉轮出已至第四个工作周，自 7 月 5 日轮出以来，每个交易日全维持 100% 成交状态。从每周的轮出销售底价的变化走势来看，呈现逐周上涨的态势。7 月 5 日至 7 月 29 日，国储棉累计计划出库 15.15 万吨，平均成交率为 100%，累计平均成交价格为 16759 元/吨，折 3128 价格为 17945 元/吨，成交最高价 18720 元/吨，成交最低价 15950 元/吨。

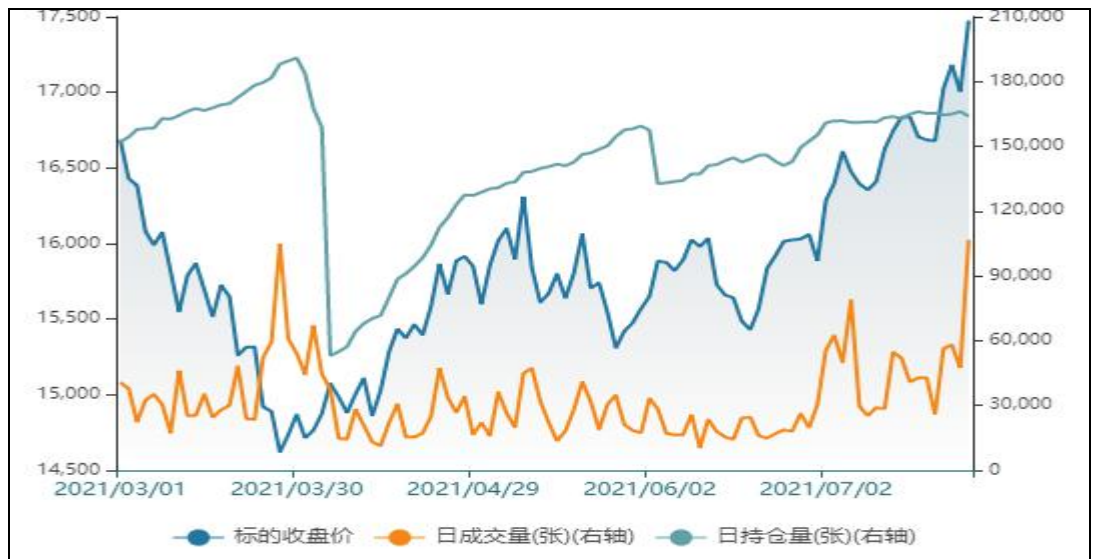


五、棉花期权方面

1、期权流动性分析

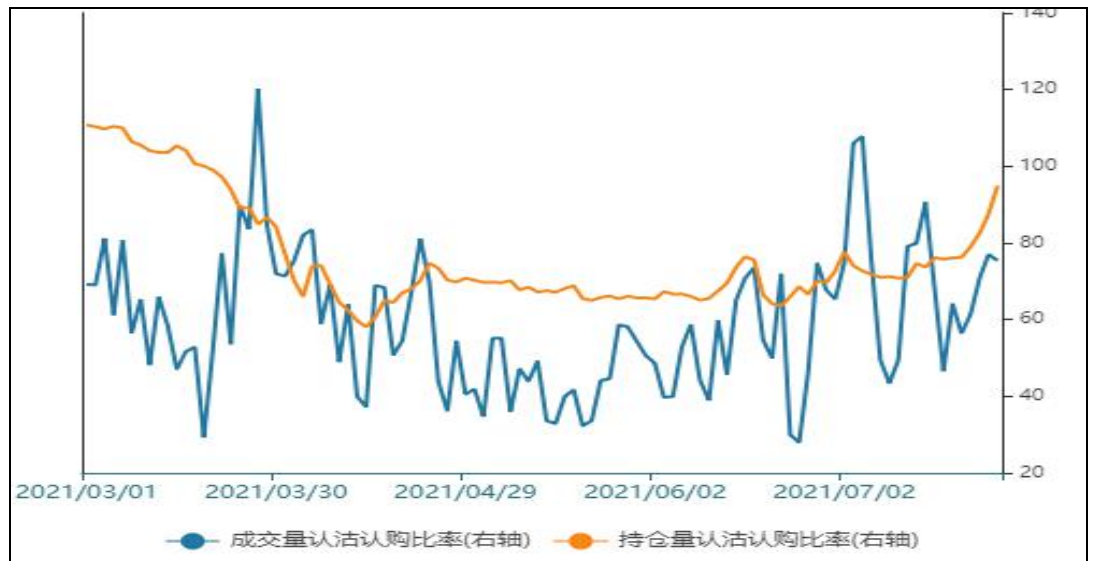
棉花平值期权标的合约价格呈快速上涨走势，期权市场成交分布偏上。从市场中期情绪来看，7月棉花平值期权持仓量及成交量PCR均处于60%上方，后市看空情绪逐渐增加。不过棉花期权平值合约认购收益率呈大幅拉升，而认沽收益率值低位下降趋势，走势呈相对分化，整体上，市场开始对后市持谨慎看涨情绪增加。

图1：标的为CF2109合约期权成交量走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图 2：标的为 CF2109 合约期权成交量及持仓量认沽认购比率



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图 3：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、期权波动率角度分析

期权标的为 CF2109 合约波动的同时，期权市场隐含波动率呈震荡回升。目前棉花平值期权隐含波动率为 21.6% 左右，相比上个月隐含波动率 20.2% 上涨了 1.4 个百分点，处于历史高位水平，中短期隐含波动率均表现先降后升趋势。后市下游需求仍尚可，加之纺企补货积极性较高，加之成本上抬，仍支撑棉市。目前平值期权波动率处于高位，但棉市基本面仍向好，建议波动率交易者暂且观望为主。

图 4：棉花平值期权隐含波动率期限结构图



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

六、8月棉花市场行情展望

美国农业部公布的7月全球棉花供需报告中：2021/22年度全球总产量预期较上月调增7.6万吨至2595.7万吨，消费量预期调增13.4万吨至2681.4万吨，全球期末库存量调减34万吨至1910.3万吨。2021/21年度全球棉花期末库存调减、产量、需求继续调增，全球棉花库存消费比持续下滑，在一定程度上支撑棉市。

国内方面，新季棉花产量预估小幅下降的影响已告一段落，市场焦点转移至新季棉花收购情况。由于新季轧花厂产能增加，导致籽棉收购愈发紧张，加之物料成本上抬，市场对新季棉花抢收预期强烈，在前期盘面有所表现。下游淡季订单表现尚可，加之纱企利润扩大，低库存持续背景下，对棉花采购意愿仍强烈，与此同时，国储棉仍继续轮出，加之配额陆续下发，市场新的利空影响较少，棉市基本面仍维持向好局面，预计郑棉期价上涨趋势不改。操作上，建议郑棉2201合约在16900-17000元/吨附近做多，目标参考17850元/吨，止损参考16650元/吨。

风险提示： 1、宏观经济情况 2、产区天气状况 3、国内外疫情 4、下游纺企订单量

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

