

和合期货：2021 年第四季度棉花季报

——关注订单后期情况，高位成本支撑，棉价
四季度或将震荡上行



杨晓霞

期货从业资格证号：F3028843

期货投询资格证号：Z0010256

电话：0351-7342558

邮箱：yangxiaoxia@hhqh.com.cn

摘要：

供应方面：商业库存同比去年下滑明显，但新棉 10 月份集中上市，皮棉总体供应宽松。需求方面：棉纱销售订单不佳，且利润微薄，部分地区因为纺织企业减产范围扩大，后续订单难以跟进。但棉纱成品库存低位，纺企开工率整体仍较高，对于采购棉花节奏放缓，少量逢低采购，等待新棉集中上市后根据情况决定采购策略。心态方面：短期轧花、纺织企业和贸易商心态谨慎。但新疆棉农惜售挺价心态严重，棉农占据定价话语权。关注之后的籽棉抢收情况，籽棉价格将决定皮棉加工成本，而加工成本对于期现货盘面有直接引导作用。进口方面：进口棉库存继续下降。疫情方面：关注全球疫情发展情况以及对全球棉花消费量的影响。国储方面：国储棉拍卖即将结束，意味着低价棉花供应不足。政策方面：关注有关部门对于棉花抛储、进口配额的政策调整情况。期货方面：技术面来看，未来一段时间内郑棉主力处具备继续上冲动力。

新疆籽棉抢收预期落地，价格高开高走的成本支撑下，预计 10 月国内现货棉价震荡上行为主，价格运行区间或在 18700-19400 元/吨。11 月关注下游订单情况以及纺织企业减产现象是否会缓和，如果订单情况良好，那么 11-12 月份棉花价格仍有继续上涨动力。若订单情况不佳以及纺织企业减产现象依然维持，那么预计 11-12 月份棉花价格高位回落，但受高位的加工成本的支撑，预计棉花价格回落空间有限。

目录

一、 第三季度棉花市场行情回顾.....	3
二、 棉花供需分析.....	6
三、 综合观点及后市行情研判.....	11
四、 风险点.....	12
风险揭示：	12
免责声明：	12

一、第三季度棉花市场行情回顾

一) 棉花现货价格回顾

7 月份月棉花现货市场价格上涨明显。现货均价 16815.07 元/吨，较 6 月均价 16316.91 元/吨上涨 498.16 元/吨。美棉出口销售报告、国内降准消息、USDA 美棉月度供需报告均呈现利好，带动外盘上涨。而国内方面国储棉成交活跃，拍卖底价不断上调，且纺织行业淡季不淡。以上因素带来国内期货资金看涨后市预期强烈，期货上涨从而带动棉花现货价格不断上涨。截止到 7 月 28 日，国内 3128B 级皮棉价格为 17978.57 元/吨，较上月末上涨 1918.57 元/吨。

8 月份棉花现货市场价格先涨后跌。现货均价为 18155.87 元/吨，较 7 月均价 17230.03 元/吨上涨 925.84 元/吨。上旬随着市场逐步消化变异病毒带来的疫情风险担忧，加之新棉抢收预期强烈，金九银十纺织旺季来临以及即将发布 USDA 报告偏乐观期望等利多因素支撑下，内外盘棉花期货价格冲高，带动棉花现货价格较大幅度上涨。下旬美联储会议预计将放慢购债步伐，打压整个大宗商品市场，石油等代表性商品深跌，刺激国内市场避险情绪升温，郑棉受此影响下跌，从而带动棉花现货价格下跌。截止到 8 月 27 日，国内 3128B 级皮棉价格为 18104.59 元/吨，较 7 月 30 日上涨 132.65 元/吨。

9 月份棉花现货市场价格走出 N 型结构。现货均价为 18246.27 元/吨，较 8 月均价 18149.31 元/吨上涨 96.96 元/吨。上旬新疆地区零星手摘絮棉上市交易，价格高位，带动市场籽棉价格高开气氛重启，多头增仓明显，期货价格上涨带动现货价格上涨明显。中旬伴随棉花价格涨至高位，而价格传导不畅，下游终端订单跟进不足，纺织企业减产现象不断增加，且外盘美棉、国内郑棉价格下跌，带动国内棉花现货价格不断跟跌。下旬随着新疆籽棉正式开秤，价格如预期中的高位落地，且价格高开高走，多头增仓明显，棉花期货价格快速上涨拉涨棉花现货价格。截止到 9 月 28 日，国内 3128B 级皮棉价格为 18635.97 元/吨，较 8 月 31 日上涨 573.21 元/吨。



图 1.1: 国内 3128B 皮棉均价走势
来源: 卓创资讯 和合期货

二) 棉花期货市场行情回顾

7 月郑棉破位上涨。在全球通胀支撑下,随着抛储、滑准税配额等利空消息的落地,新花抢收预期较强,棉花现货供需关系持续改善,主力合约接连突破 16300 元/吨、17300 元/吨等重要关口。7 月美棉主力震荡上涨。美棉出口销售报告、USDA 美棉月度供需报告均呈现利好,美棉主力背靠 120 日均线(85 美分/磅)震荡上涨,并突破 90 美分/磅重要关口,但涨幅不及郑棉。

8 月郑棉冲高回落。在抢收预期支撑下,8 月郑棉主力突破前高 18000 元/吨大关后继续上涨,并创下近 3 年来最高价 18505 元/吨,直逼 2018 年 5 月份最高价 19250 元/吨,现货价格同步跟涨。下旬郑棉主力跌破 18000 元/吨大关回踩 17500 元/吨支撑位后震荡盘整。8 月美棉主力震荡上涨。8 月 USDA 供需报告利多,美棉背靠 10 日均线震荡上攻,并一举突破前高 95.6 美分/磅,创下近 9 年以来最高价 96.71 美分/磅。下旬随着美联储加息预期升温,美棉产区出现降雨,多头获利了结,美棉主力下探 92 美分/磅后超跌反弹。

9 月郑棉冲高回落后反弹。上旬新棉零星上市,抢收预期浓厚,郑棉主力背靠 60 日均线震荡上涨,突破 18000 元/吨大关,多头增仓明显;中旬起受下游需求不佳拖累,郑棉震荡回落,甚至一度失守 60 日均线;下旬郑棉主力在 17000 元/吨附近获得支撑,并一举突破 17500 元/吨、18000 元/吨、18500 元/吨三

大压力位。8月美棉主力震荡回落后反弹。上旬市场多空交织，美棉主力窄幅震荡；中旬受欧美股市大跌影响，本周美棉主力失守20日均线，并跌破90美分/磅，下探120日均线附近；下旬美棉主力超跌反弹，并一举突破93美分/磅、95美分/磅、96.71美分/磅三大压力位，创下近10年新高。

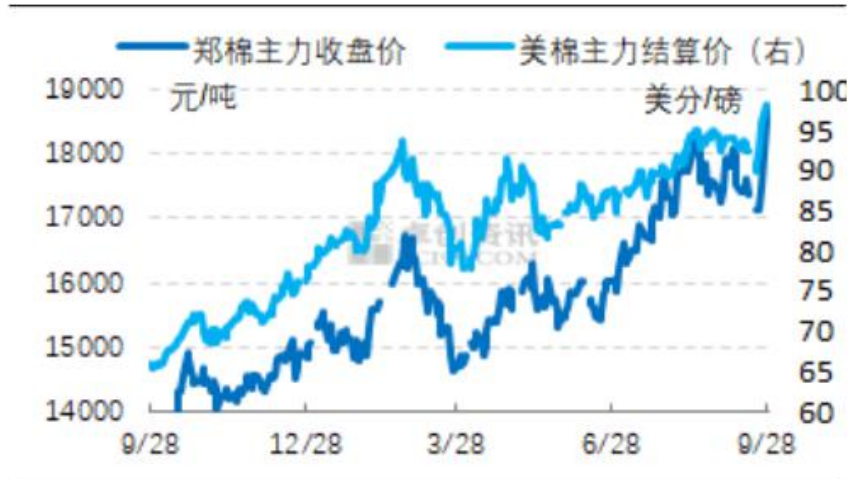


图 1.2：国内外期货价格走势
来源：卓创资讯 和合期货

三) 国内外棉花价差

7月国内外棉花价差扩大。按1%进口关税核算，国内外棉价差均值为1783.80元/吨，较上月均值扩大382.93元/吨。月内储备棉轮出及滑准税配额正式下发，国内需求向好，供应端新棉减产促使国内价格涨幅大于国外价格，内外棉价差随之扩大。

8月国内外棉花价差持续扩大。按1%进口关税核算，国内外棉价差均值为2080.33元/吨，较上月均值扩大296.53元/吨。月内欧美及东亚国家疫情加重，部分外贸订单回流国内，加之全球棉花库存下降，供应压力减小，且新疆抢收新棉利好预期刺激，国内棉价涨幅高于国外，内外棉花价差有所扩大。

9月国内外棉花价差略有缩窄。按1%进口关税核算，国内外棉价差均值为1797.97元/吨，较上月均值缩小282.36元/吨。月初因担忧美联储缩减购债及讨论加息，以及月度USDA报告上调美棉产量，外棉价格出现下跌，而后因美棉周度出口预期好转，且不利天气出现，价格随之反弹，国内现货走势基本与外棉一致，但因需求不佳，涨势相对迟滞，最终导致内外棉价差略有收窄。



图 1.3: 内外棉价格走势
来源: 卓创资讯 和合期货

二、棉花供需分析

(一) 棉花供应端

1、国内供应情况

1) 轧花厂开工负荷率

7、8 月份新疆 2020/21 年度棉花加工全面结束，轧花厂全面停机。开工负荷率约 0.26%，内地籽棉余量有限，少量轧花厂维持收购、加工，皮棉新增加工量寥寥无几。9 月新疆 2021/22 年度棉花加工开始，下旬少数企业开始收购加工。内地籽棉上市购销量低，整体内地开工率处于低位。



来源: 卓创资讯

图 2.1: 中国轧花企业平均开工率统计
来源: 卓创资讯 和合期货

2) 2021 年国储棉抛储成交情况 (7.5-9.27)

9 月 27 日储备棉轮出销售资源 10013.84 吨，实际成交 10013.84 吨，成交率 100%。平均成交价格 18017 元/吨，较前一日上涨 710 元/吨，折 3128 价格 19176 元/吨，较前一日上涨 656 元/吨。新疆棉成交均价 18019 元/吨，较前一日上涨 639 元/吨，新疆棉折 3128 价格 19174 元/吨，较前一日上涨 612 元/吨，新疆棉平均加价幅度 2223 元/吨。地产棉成交均价 17070 元/吨，较前一日上涨 41 元/吨，地产棉折 3128 价格 19911 元/吨，较前一日上涨 1548 元/吨，地产棉平均加价幅度 2960 元/吨。

7 月 5 日至 9 月 27 日累计成交总量 610663.74 吨，成交率 100%，有 380 家企业参与交易。

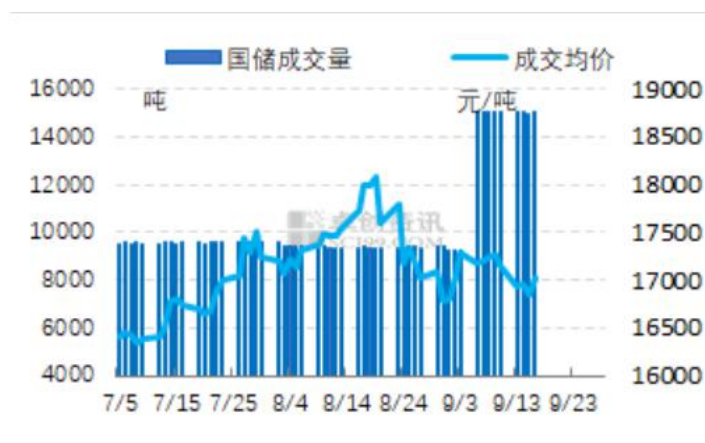


图 2.2: 2021 年国储棉抛储成交情况

来源: 卓创资讯 和合期货

2、中国主要港口进口棉库存统计

7 月进口棉库存增加，截止到 7 月 28 日库存为 80.2 万吨，较上月底增加 2.29%。由于国内需求向好，港口企业进口热情较高，港口库存仍呈现净增趋势，但月内进口棉滑准税配额陆续下发至纺织企业，港口询采通关缓慢增加，月底库存略有下降迹象。

8 月进口棉花截止到 8 月 27 日库存为 74.90 万吨，较 7 月 31 日下降 6.61%。随着滑准税下发后，使用配额询价企业增加，进口棉花销量稳步提升，另外因使用配额后进口棉花较国内棉花价格存在优势，促使港口库存明显下降。

9月进口棉花库存下降明显，截止到9月27日库存为68.90万吨，较8月27日下降6.32%。因国产棉花上市在即，且下游企业需求并未放量，港口进口棉企业收缩操作规模，不断缩减预购数量，月内到港进口棉明显减少，港口现货随之缓慢消耗，库存下降。其次，外盘期货升至高位，进口成本上移，也对企业带来压力。当前巴西棉库存占比下降略多。



图 2.3: 中国进口棉库存
来源: 卓创资讯 和合期货

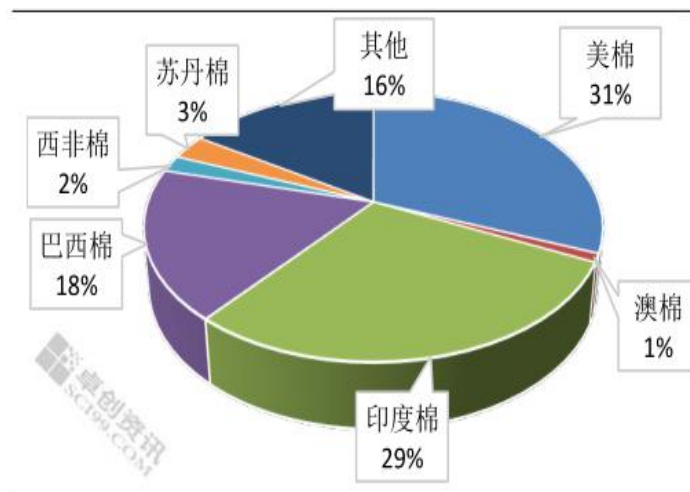


图 2.4: 中国进口棉库存构成
来源: 卓创资讯 和合期货

3、中国进口棉花数据统计

据海关总署发布的最新数据显示，6月份我国进口棉花172.07千吨，环比下降0.66%，同比增加90.64%。进口均价为2036.75美元/吨，进口均价环比上升2.72%，同比上升25.04%。7月份进口棉花数量为143.93千吨，环比

下降 16.36%，同比减少 2.92%；进口均价为 2068.12 美元/吨，进口均价环比上升 1.54%，同比上升 36.09%。8 月份进口棉花数量为 86.28 千吨，环比下降 40.05%，同比减少 39.17%。进口均价为 2102.16 美元/吨，进口均价环比上升 1.65%，同比上升 38.85%。从进口贸易方式来看，仍以“海关特殊监管区域物流货物”与“一般贸易”为主。

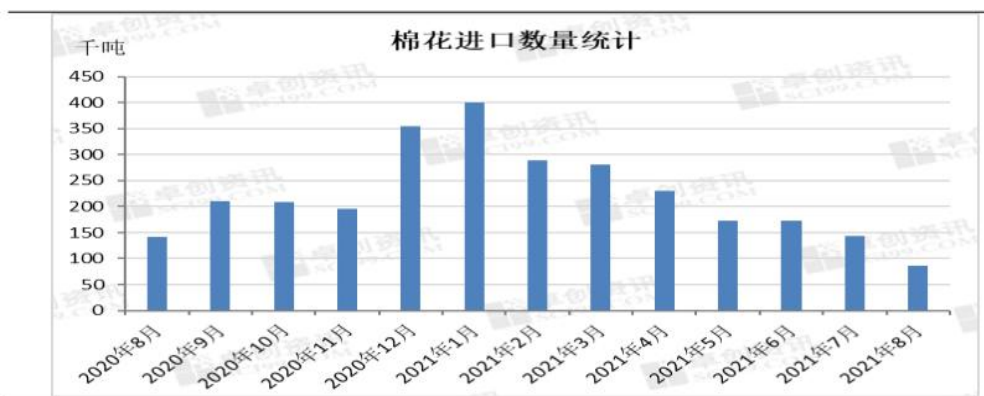


图 2.5：中国进口棉花数据
来源：卓创资讯 和合期货

整体来看，库存方面棉花货源不是太充裕，纺织企业主要通过拍储来补库。由于基差较强，棉花注册仓单亦快速流出。截至 9 月 28 日，棉花期货注册仓单 4399 张。仓单数量快速下降，处于 4 年最低水平。从商业库存来看，8 月底，棉花商业库存为 192.47 吨，处于近 5 年低位。棉花工业库存维持较高位置，存量为 95.55 吨。从数据显示，纺织企业原料库存较高，一定程度上反应纺织需求相对稳定。



图 2.6：中国棉花月度商业库存
来源：卓创资讯 和合期货



图 2.7: 中国棉花月度工业库存
来源: 卓创资讯 和合期货

(二) 棉花需求端

第三季度棉纺企业开工负荷小幅回落，卓创资讯预估 7 月份山东棉纺企业开工负荷 70.8%，较上月下降 1.95 个百分点。8 月份山东棉纺企业开工负荷 69.8%，较上月下降 1 个百分点。9 月份山东棉纺企业开工负荷 64.4%，较上月下降 5.4 个百分点。

目前棉花需求出现疲软迹象，9 月末，各地能耗“双控”政策升级，加上电力供应紧张，不少地区出现印染纺织企业大规模关停，严重影响企业开工率，市场出现恐慌情绪。不过纠偏措施很快出台，多数企业恢复开工，市场情绪得到缓解。但是，能耗“双控”政策导致的减产限产可能是未来时间的一段常态。

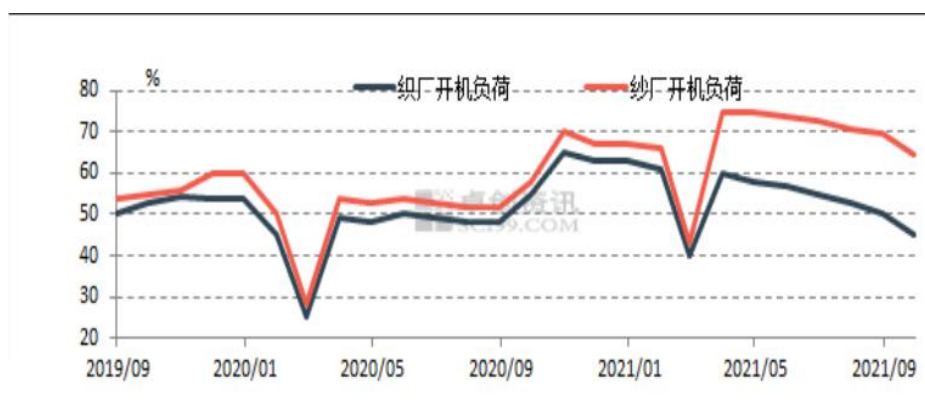


图 2.8: 中国棉纺企业开工负荷
来源: 卓创资讯 和合期货

三、综合观点及后市行情研判

供应方面：商业库存同比去年下滑明显，但新棉 10 月份集中上市，皮棉总体供应宽松。需求方面：棉纱销售订单不佳，且利润微薄，部分地区因为纺织企业减产范围扩大，后续订单难以跟进。但棉纱成品库存低位，纺企开工率整体仍较高，对于采购棉花节奏放缓，少量逢低采购，等待新棉集中上市后根据情况决定采购策略。心态方面：短期轧花、纺织企业和贸易商心态谨慎。但新疆棉农惜售挺价心态严重，棉农占据定价话语权。关注之后的籽棉抢收情况，籽棉价格将决定皮棉加工成本，而加工成本对于期现货盘面有直接引导作用。进口方面：进口棉库存继续下降。疫情方面：关注全球疫情发展情况以及对全球棉花消费量的影响。国储方面：国储棉拍卖即将结束，意味着低价棉花供应不足。政策方面：关注有关部门对于棉花抛储、进口配额的政策调整情况。期货方面：技术面来看，未来一段时间内郑棉主力处具备继续上冲动力。

新疆籽棉抢收预期落地，价格高开高走的成本支撑下，预计 10 月国内现货棉价震荡上行为主，价格运行区间或在 18700-19400 元/吨。11 月关注下游订单情况以及纺织企业减产现象是否会缓和，如果订单情况良好，那么 11-12 月份棉花价格仍有继续上涨动力。若订单情况不佳以及纺织企业减产现象依然维持，那么预计 11-12 月份棉花价格高位回落，但受高位的加工成本的支撑，预计棉花价格回落空间有限。

价格	下月全国皮棉现货均价	18700-19400	震荡上涨
影响因素	描述	影响力程度	驱动方向
供应	商业库存变化、进口棉数量、新疆天气情况	★	中性
	美棉报告（出口生长、供需报告）	★★★	不确定性
需求	纺织企业开工负荷，原料库存、产品库存、订单情况	★★	中性
	江苏等地区企业减产影响	★	偏利空
疫情	全球疫情发展情况	★	中性
国储	国储棉轮出拍卖，但竞拍即将结束	★	中性为主
其它政策	宏观消息面、中美贸易关系、其他棉花产业政策	★★	不确定性
心态	谨慎乐观，关注新疆棉抢收情况	★★★	利好
期货	技术面，主力继续冲高	★	偏利好

表 3.1：现货价格影响因素分析表

来源：卓创资讯 和合期货

四、风险点

美棉报告（生长、出口、供需）

宏观面消息（美联储主席发言、中美关系等）

新疆天气

风险提示：您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。