瑞达期货
RUIDA FUTURES

金融投资 专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

棉花（纱）月报

2021 年 2 月 26 号

下游恰临春季旺季，后市仍处居高水平

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

摘要

2021 年 2 月，郑棉主力 2105 价格强势上涨，随着全球经济回升，市场对棉花需求改善乐观情绪高涨，加之就地过年政策指引下，下游纺织订单需求恢复快于往年同期，郑棉跟随外棉同步上行。展望于 3 月，美棉走势强劲将对国内棉花市场有所带动，加之下游仍处于春季服装需求小旺季，纺织订单量仍排至 3 月附近，预计后市仍保持高位运行。

风险提示： 1、宏观经济情况 2、产区天气状况 3、中美贸易 4、下游纺企订单量

目录

一、2021 年 2 月国内外棉花市场回顾.....2
二、20/21 年度全球棉市供需面.....3
1、USDA 报告：2020/21 年度全球期末库存持续下调、消费量持续上调.....3
2、美国棉花种植面积或缩减.....4
三、新年度国内棉花供需情况.....5
1、中央一号文件涉及内容利好棉市.....5
2、港口棉库存维持居高水平.....6
3、纺企产销率仍处上升状态.....8
4、三大纺织原料价格同步上涨.....9
5、纺织行业景气度良好，出口需求稳定.....11
四、国内棉花库存进入下降周期.....12
1、20/21 年度棉花商业库存首月出现下降.....12
2、郑商所棉花仓单注册量加速形成.....14
3、新一轮收储启动条件将现.....14
五、棉花期权方面.....15
1、期权流动性分析.....15
2、 期权波动率角度分析.....17
六、3 月棉花市场行情展望.....17
免责声明.....18

一、2021 年 2 月国内外棉花市场回顾

国际棉价走势回顾：2021 年 2 月，ICE 美棉 5 月合约价格大幅上涨，至逾两年来最高水准，月度涨幅超 10.0%。主要因美国农业部在其月度供需报告中下调全球 20/21 年度棉花年末库存预估及持续上调消费量及出口量。与此同时，美棉出口销售保持强劲态势，推动 ICE 期棉指数逐步走高。

国内棉市走势回顾：郑棉主力 2105 价格与 ICE 期棉价走势保持一致性，受宏观环境向好及美棉价格上涨的背景下，国内就地过年政策的指引下，下游纺织需求恢复快于往年同期，叠加春季服装旺季的阶段性补货，郑棉 2105 合约价格创年内高点 17080 元/吨。

（下图为 ICE 美棉 5 月合约日线走势图）

数据来源：文华财经

（下图为郑州棉花 2105 合约日线走势图）

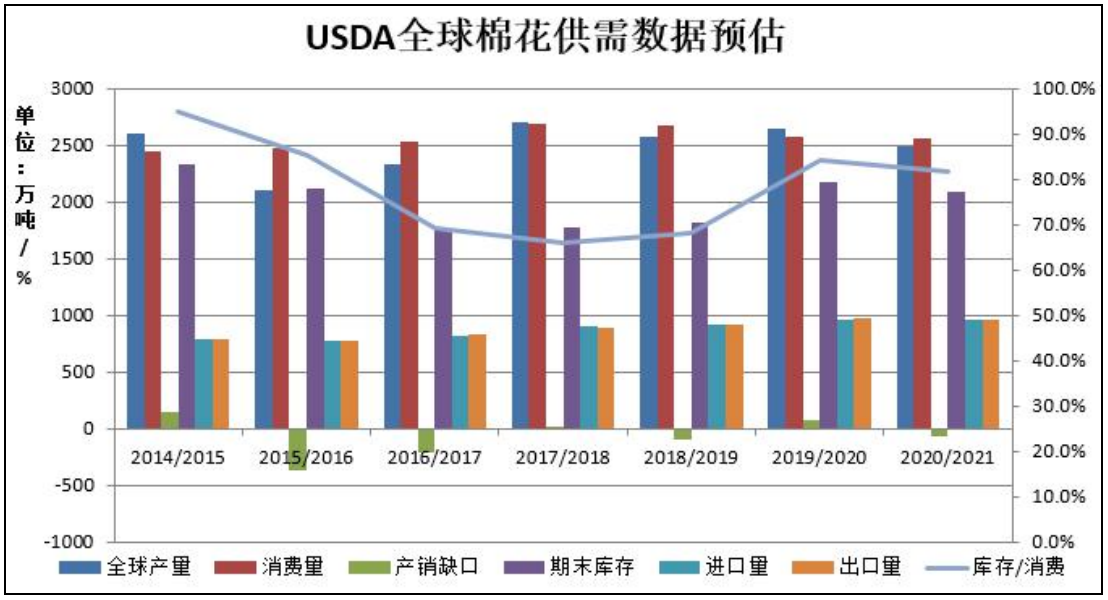
数据来源：文华财经

二、20/21 年度全球棉市供需面

1、USDA 报告：2020/21 年度全球期末库存持续下调、消费量持续上调

美国农业部公布的 2 月全球棉花供需报告中：美国农业部公布的 2 月全球棉花供需报告中：2020/21 年度全球总产量预期较上月调增 27.8 万吨至 2485.3 万吨，消费量预期调增 32.2 万吨至 2552 万吨，进口贸易量调增 7.9 万吨至 956.1 万吨，全球期末库存量调减 12.7 万吨至 2084.5 万吨。2020/21 年度，全球棉消费、产量上调，期末库存下调，整体 usda 供需报告相对利多于棉市。

关于美棉数据：2020/21 年度美棉供需预测显示，较上月相比，出口量略有上调，期末库存量下调。产量和国内使用量不变。出口量上调 5.45 万吨，至 337.5 万吨。期末库存预计为 93.6 万吨，相当于总用量的 24%。陆地棉年度均价预计为每磅 68 美分，与 1 月份持平。



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

2、美国棉花种植面积或缩减

据 USDA 报告显示，2020 年美国的种植面积继续减少，其棉花收获面积也有大幅度的调减，弃耕率达到 28%。据当地部分调研种植意向的人士分析，预期种植面积仍会有所减少。主要原因是玉米、大豆价格不断追高，大豆价格触及 2014 年年中来的高值，而玉米的价格更是 2013 年来 7 月份以来的最高值。

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、中央一号文件涉及内容利好棉市

2020 年 12 月，中国棉花协会对全国 13 个省市和新疆生产建设兵团共 2771 个定点农户进行了 2021 年首次植棉意向调查。调查结果显示：全国植棉意向面积为 4483.60 万亩，同比减少 2.17%，其中新疆棉农植棉意向减少 0.85%，黄河流域和长江流域意向分别减少 7.12%和 6.00%。意向下降的主要原因是各棉区 2020 年的棉花补贴尚未落实及来年补贴政策不明朗，导致棉农植棉积极性不高。内地 2020 年棉花减产幅度较大，特别是长江流域，棉花受灾较重，总体收益不高，近三成的监测户植棉意向不明，仍在徘徊观望。

此外，2021 年中央 1 号文件提出加强农业种质资源保护开发利用，加快第三次农业物种资源、畜禽种质资源调查收集。对育种基础性研究及重点育种项目给予长期稳定支持。20/21 年度新疆棉种植出现重产不重质量的现象，导致优质棉花稀缺严重，预计对棉花育种方面加强控制，保证棉花供应的同时保证质量。

请务必阅读原文之后的免责声明

全国棉花植棉意向调查表（2020 年 12 月）								
地区	2020 年面积（万亩）	同比（%）	2021 年意向面积（万亩）	减少户数（%）	持平户数（%）	增加户数（%）	徘徊户数（%）	调查户数
全国	**4582.91**	**-2.17%**	**4483.60**	**12.71%**	**59.50%**	**4.65%**	**23.14%**	**2771**
长江流域	**398.04**	**-6.00%**	**374.14**	**7.29%**	**41.26%**	**2.44%**	**49.01%**	**745**
江西	24.27	0.71%	24.44	2.08%	70.83%	0.00%	27.08%	50
湖南	73.7	-15.45%	62.32	1.96%	7.84%	0.00%	90.20%	103
湖北	156.61	-4.68%	149.29	10.74%	40.37%	3.70%	45.19%	278
安徽	119.43	-3.27%	115.53	6.73%	61.54%	2.88%	28.85%	107
江苏	24.02	-6.02%	22.57	9.22%	18.93%	1.94%	69.91%	207
黄河流域	**496.87**	**-7.12%**	**461.51**	**21.99%**	**63.28%**	**5.16%**	**9.57%**	**941**
天津	21.22	-8.00%	19.52	40.00%	20.00%	0.00%	40.00%	20
河南	46.47	-4.85%	44.22	16.18%	68.21%	8.67%	6.94%	182
河北	182.07	-9.63%	164.53	30.28%	62.68%	4.23%	2.82%	279
山东	234.65	-2.04%	229.86	12.40%	69.27%	5.93%	12.40%	377
陕西	8.52	-100.00%	0	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	30
山西	3.94	-14.46%	3.37	13.46%	46.15%	0.00%	40.38%	53
西北内陆	**3688.00**	**-1.46%**	**3634.26**	**8.39%**	**68.76%**	**5.71%**	**17.14%**	**1085**
甘肃	22.50	——	——	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	48
新疆	3665.50	-0.85%	3634.26	8.78%	71.94%	5.99%	13.30%	1037

数据来源：国家棉花市场监测系统

2021 年 1 月中国棉花协会对全国 12 个省市和新疆自治区共 2771 个定点农户进行了棉花交售进度情况的调查。调查结果显示：临近春节，国内棉花价格上涨，棉农交售积极，按照被调查户产量及采摘、交售量计算，截至 1 月 31 日，全国棉花交售进度为 99.06%，同比高 0.5 个百分点；棉花交售平均价格为 6.7 元/公斤，同比上涨 14.33%，环比上涨 3.08%。分区域看，新疆交售已经结束，内地棉花交售进度已过九成，快于去年同期。

2、港口棉库存维持居高水平

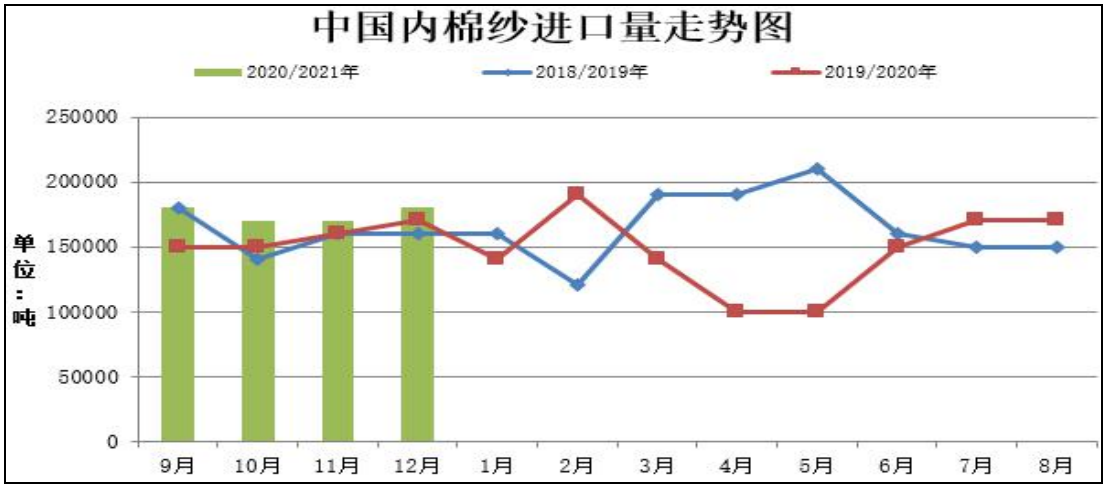
据隆众资讯调研数据来看，当前进口棉港口库存量达到 58.6 万吨附近，其中青岛港及周边仓库有 34.8 万吨附近。港口进口棉数量有明显增加，一则因前期进口资源陆续到港，再则正值春节休市之际，进口棉实单交易量稀少。当前棉花市场处于逐步恢复阶段，下游接盘积极性不高，主因棉花资源报盘价格明显提涨以及纱线企业自身有节前储备货源可用，

预计在元宵节过后市场交易才将逐步恢复正常。2020 年 12 月我国棉花进口量 35 万吨，较上月增加 75%，较去年同期增加 1.33 倍。2020 年我国累计进口棉花 216 万吨，同比增加 17%。12 月棉花进口量仍远高于去年同期水平，由于进口利润可观，市场对进口棉需求持续向好。

纱线方面，国内外价差缩窄，对于消费刺激的边际效用递减，当价差无法进一步压制进口纱时，棉纱进口稳定在 200 万吨。2020 年 12 月我国棉纱进口量 18 万吨，较去年同期增加了 4.3%，环比增加了 5.88%。2020 年我国累计进口棉纱 190 万吨，同比减少 2.70%。总的来看，12 月棉纱进口量同环比增加，利空纱市。

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



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

3、纺企产销率仍处上升状态

纱布产销方面，据中国棉花预警信息系统对全国 90 家定点纺织企业调查显示，截至 2 月初，被抽样调查企业纱产销率为 95.4%，环比上升 0.5 个百分点，同比提高 22.5 个百分点，比近三年同期平均水平提高 7.6 个百分点；库存为 20.8 天销售量，环比减少 2.4 天，同比减少 12.6 天，比近三年同期平均水平低 3.5 天；布产销率为 82.1%，环比下降 0.6 个百分点，同比上升 17.7 个百分点，比近三年同期平均水平低 2.3 个百分点；库存为 39 天，环比增加 0.1 天，同比减少 21.7 天，比近三年同期平均天数低 7.4 天。受就地过年政策影响，企业纱线、坯布产销率同比提高，并高于近三年同期水平。据悉目前纺织企业订单已经排满至 2021 年 2 月份左右，市场对后市纺织需求悲观情绪逐渐转好，后市阶段性补库备货的可能性较大。

2018 年度以来纺织企业纱库存折天数走势

数据来源：中国棉花信息网

2018 年度以来坯布库存折天数走势

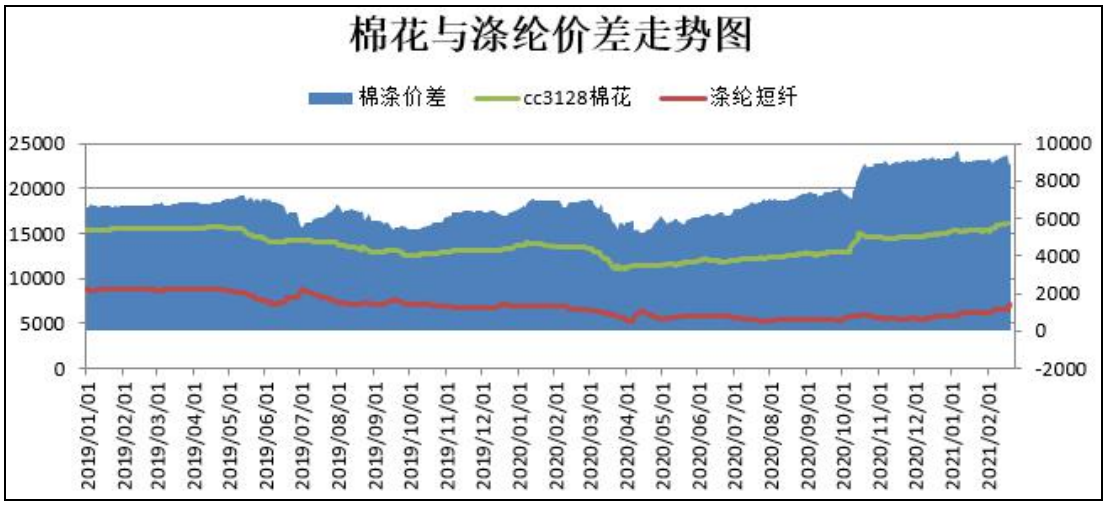
数据来源：中国棉花信息网

4、三大纺织原料价格同步上涨

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 2 月下旬，棉花与粘胶短纤价差由 2500 元/吨下降至 1600 元/吨，两者价差扩小幅缩窄 900 元/吨 56.25%，主要因人棉纱行业顺利开机重启当中，粘胶短纤马上执行节前订单发货，工厂实物库存仍会转下，溶解浆 4 月底之前运输相对紧张的态势亦限制工厂的预售力度，使得粘胶短纤价格上涨幅度超过其他纺织现货价格。

而棉花与涤纶短纤现货价差幅度变化弱于粘胶，棉涤价差从 9100 元/吨缩小至 8900 元/吨附近，价差缩窄 200 元/吨或 2.0%。粘胶短纤方面，粘胶短纤主流大厂仍未对 2 月长协放开签单，业者心态谨慎观望，担忧新价价格偏高超出承受预期，预计后市粘胶短纤价格上涨空间受限。

涤纶短纤方面：假期因寒潮天气导致美国原油产量下滑，欧美疫苗积极推进，以及 PX 近期 PX 供需紧张，叠加成本端变动，导致涤纶短纤价格上涨。但相比棉花、粘胶短纤等棉纺原料的持续上涨，涤纶短纤目前涨幅偏弱。后市来看，直纺短纤工厂超卖现象较为严重，加之商家心态普遍乐观的情况下，整体购销良好氛围将延续。综合而言，利好占据主导的情况下，2 月底至 3 月份短纤价格易涨难跌。



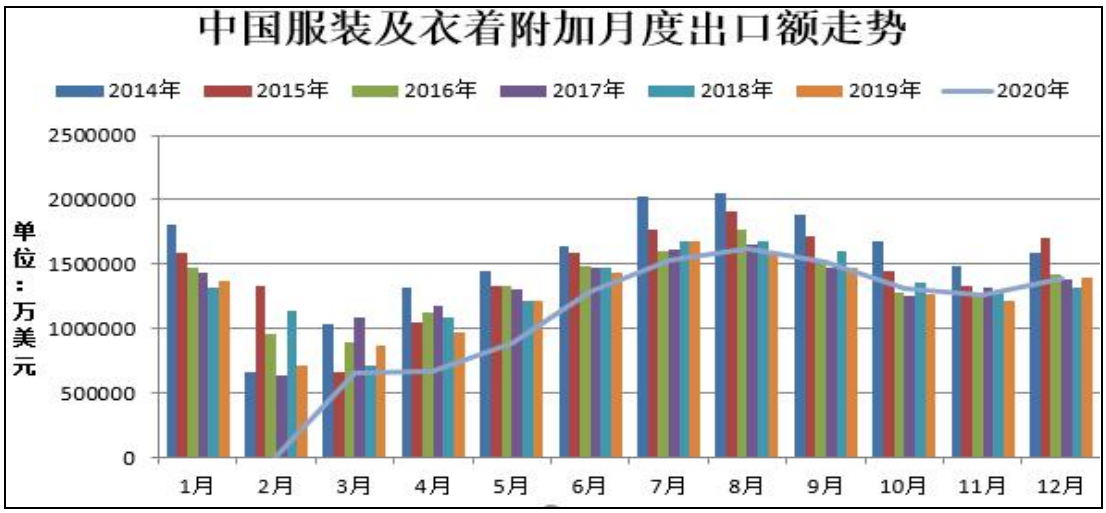
数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

5、纺织行业景气度良好，出口需求稳定

2021 年 1 月开始，国民经济保持稳步复明显，下游纺织需求订单在一季度基本处于饱和状态，利好于棉市。2020 年 12 月，我国纺织品服装出口额为 262 亿美元，环比增加 6.55%，同比增加 4.99%。2020 年 1-12 月纺织品服装出口额累计值为 2914.5 亿美元，同比增加 8.66%。其中 2020 年 1-12 月我国出口纺织纱线、织物及制品 1538.394 亿美元，同比增长 29.2%。2020 年 1-12 月我国出口服装及衣着附件 1373.823 亿美元，同比下降 6.4%。2020 年 12 月纺织品服装出口继续增长，其中纺织品出口增速尤为明显。2020 年在“稳外贸”政策的支持下，中国纺织品服装出口实现较快增长，主要是口罩等防护类出口大增，抵消了部分服装出口的下降。随着多国陆续开始接种疫苗，后期需求仍存一定转好可能。

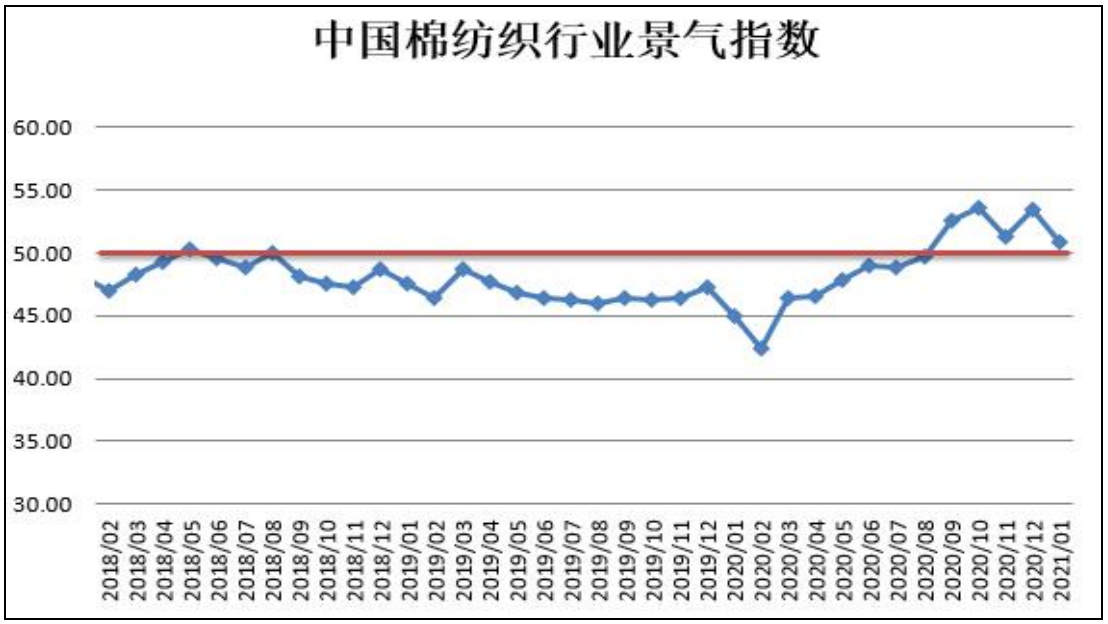
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

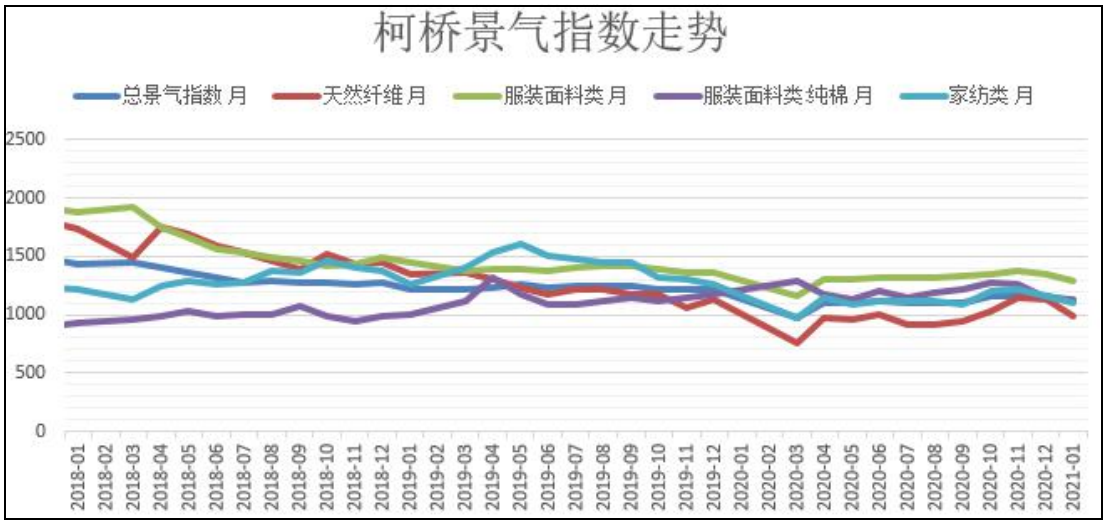


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

整体来看，1 月，中国棉纺织行业景气指数 50.80。原料方面，市场价格涨幅扩大，企

业继续增加原料库存，原料采购量上升；产销存方面，企业陆续开始安排放假，生产有所放缓。纺纱厂订单良好，基本可排至 4-5 月份，市场价格坚挺；织布厂订单以内销为主，订单可维持 1-2 个月，以小批量多品种为主。考虑到国内疫情得到有效控制，加之 2 月受就地过年政策影响及国内气温回暖迅速的背景下，下游春季服装需求补货增加，预计纺织行业景气度仍保持向好局面。





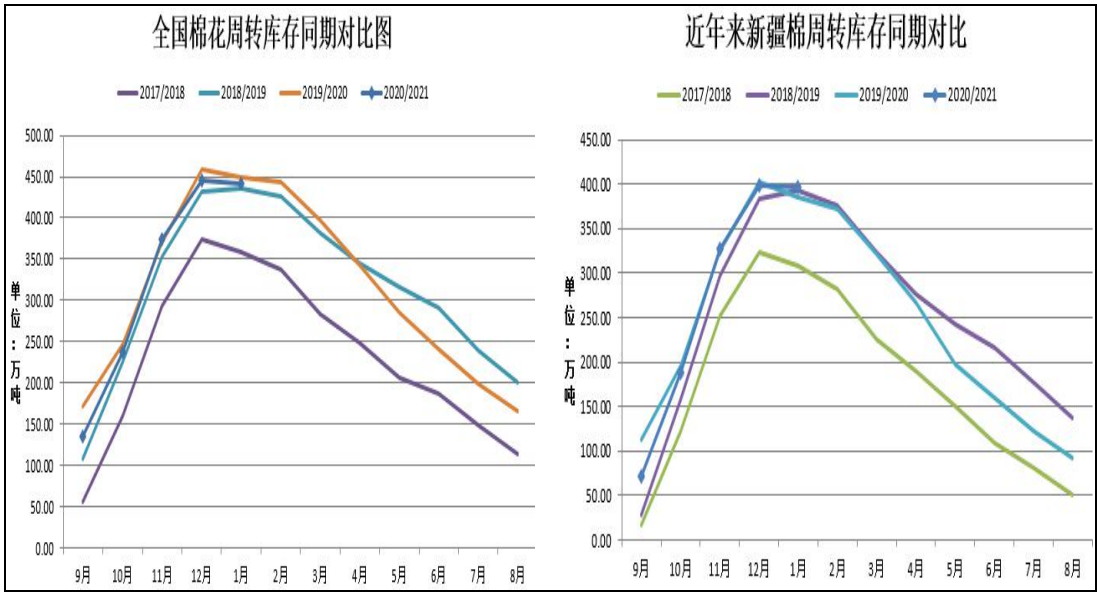
数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

四、国内棉花库存进入下降周期

1、20/21 年度棉花商业库存首月出现下降

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

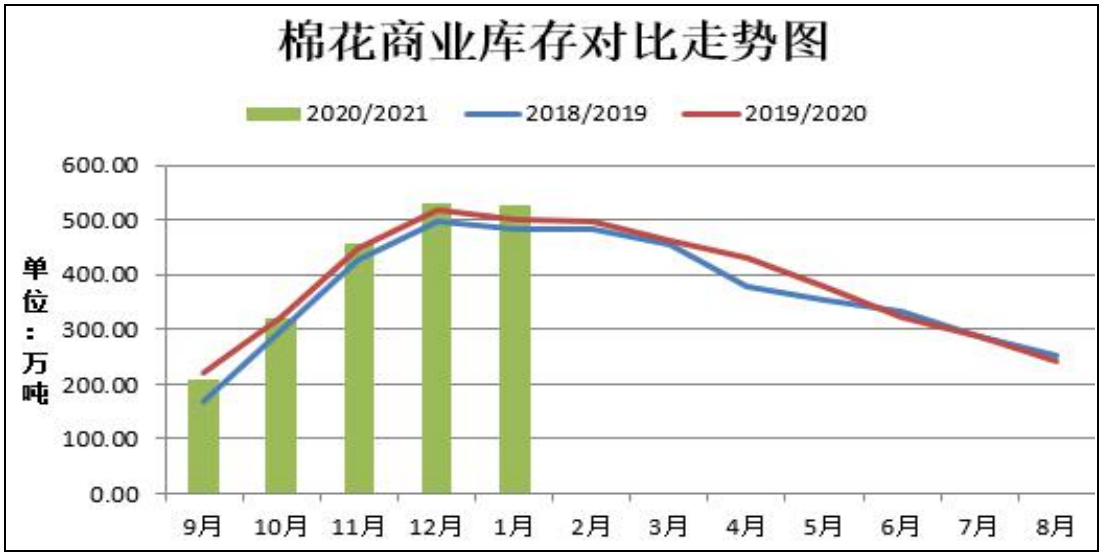
显示：1 月底全国棉花周转库存总量为 442.07 万吨，较上月减少 2.42 万吨，低于去年同期 6.62 万吨。纺织下游订单充裕，加上为春节备货，企业加大了对原料的采购力度，市场整体购销活跃。1 月末国内棉花周转库存小幅回落，为年度内首次下降。



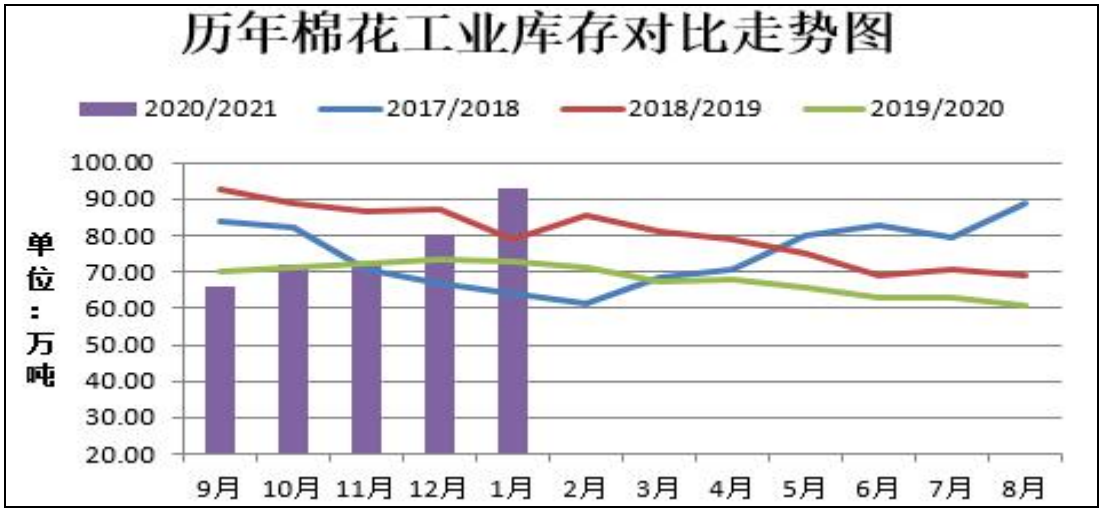
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面：截至 1 月 31 日，纺织企业在库棉花工业库存量为 93.05 吨，较上月底上升 12.82 万吨，同比增加 20.4 万吨。其中：18%的企业减少棉花库存，44%增加库存，38%基本保持不变。纺织企业由于订单较为充足，下游需求端备货意愿较强。

商业库存方面，截至 1 月底，全国棉花商业库存总量约 525.36 万吨，较上月减少 3.91 万吨，减幅 0.73%，高于去年同期 10.62 万吨。商业库存总量为近六年历史峰值，但 1 月棉花商业库存为 20/21 年度首度下降月份，可见市场最大供应期已过，对棉市施压在减弱。



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、郑商所棉花仓单注册量加速形成

截至 2021 年 2 月 24 日，郑交所棉花仓单加有效预报总量为 22995 张，月度环比增加 3949 张，共计约 91.98 万吨，随着时间效应的影响，加之盘面套期保值量的增加，郑棉仓单注册量大增，且 20/21 年度郑棉仓单库存高于 2018 年及 2019 年同期水平，棉花仓单库存累库加快，对棉价形成一定压力。

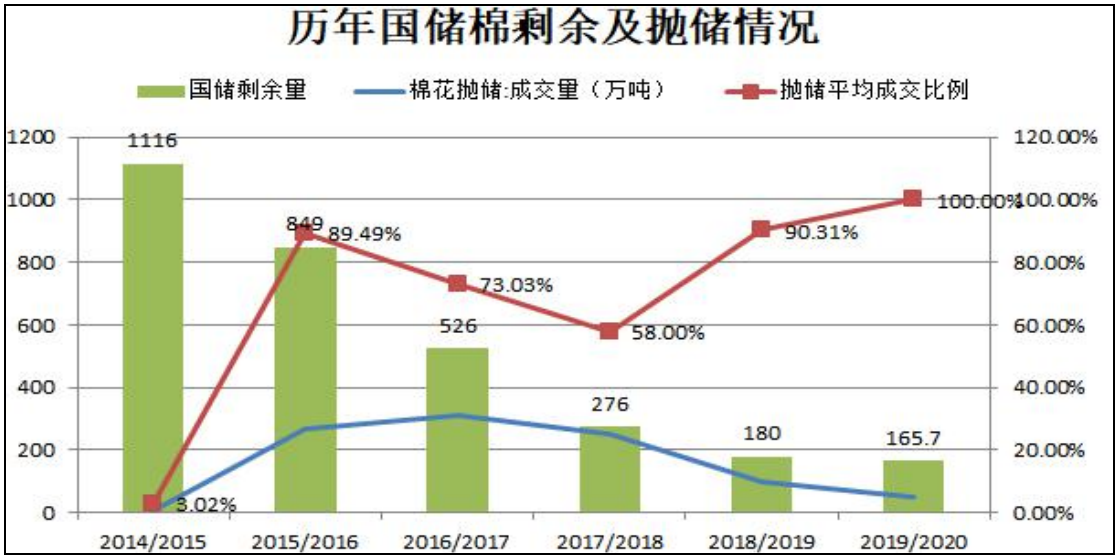
数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

3、新一轮收储启动条件将现

国家粮食和物资储备局、财政部发布公告称，自 2020 年 12 月 1 日起国家收储棉花 50

万吨。轮入时间为 2020 年 12 月 1 日至 2021 年 3 月 31 日的国家法定工作日。本次国储轮入对棉花利多影响受限，主要原因如下：1、由于轮入期间，当内外棉价差连续 3 个工作日超过 800 元/吨时，暂停交易；当内外棉价差回落到 800 元/吨以内时，重新启动交易。由于目前国内外棉价差在 1000 元/吨以上，此机制限制轮入；2、国储轮入 50 万吨，基本符合前期市场预期值；3、本次对轮入棉花要求颜色级白棉 3 级及以上、长度级 28mm 及以上、马克隆值级 B 级及以上的比例均不得低于 80%，而新年度棉花质量相对比去年较差，或使得交储数量受限。

截止月底国内外棉价差仍超 800 元/吨以上，但已降至 1000 元/吨以内，若国内棉继续大幅上涨，有可能使得内外棉价差回落至 800 元/吨之内。



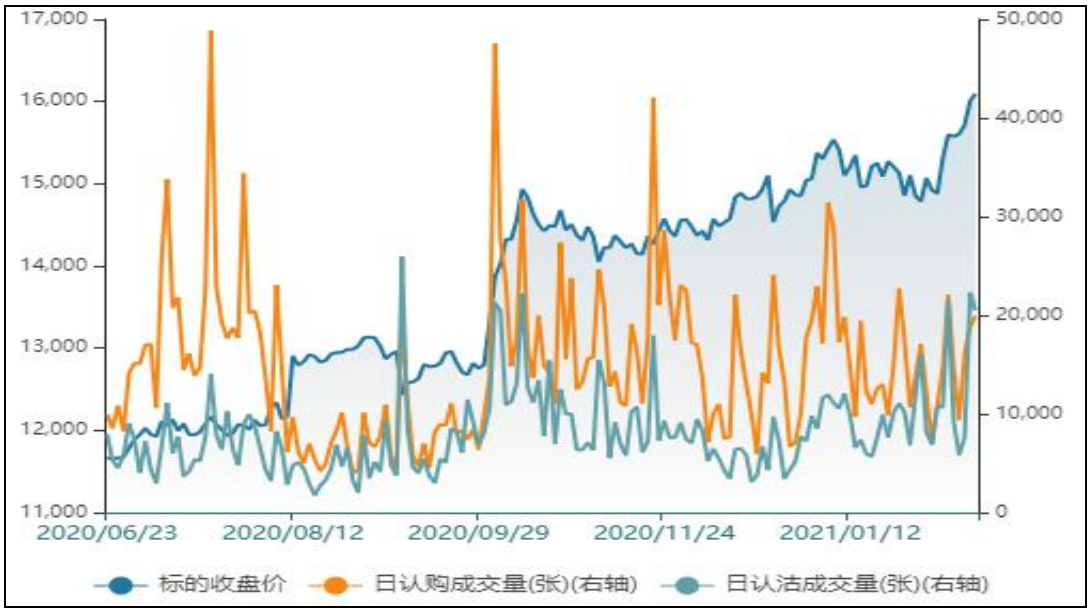
数据来源：中国棉花网、瑞达期货研究院

五、棉花期权方面

1、期权流动性分析

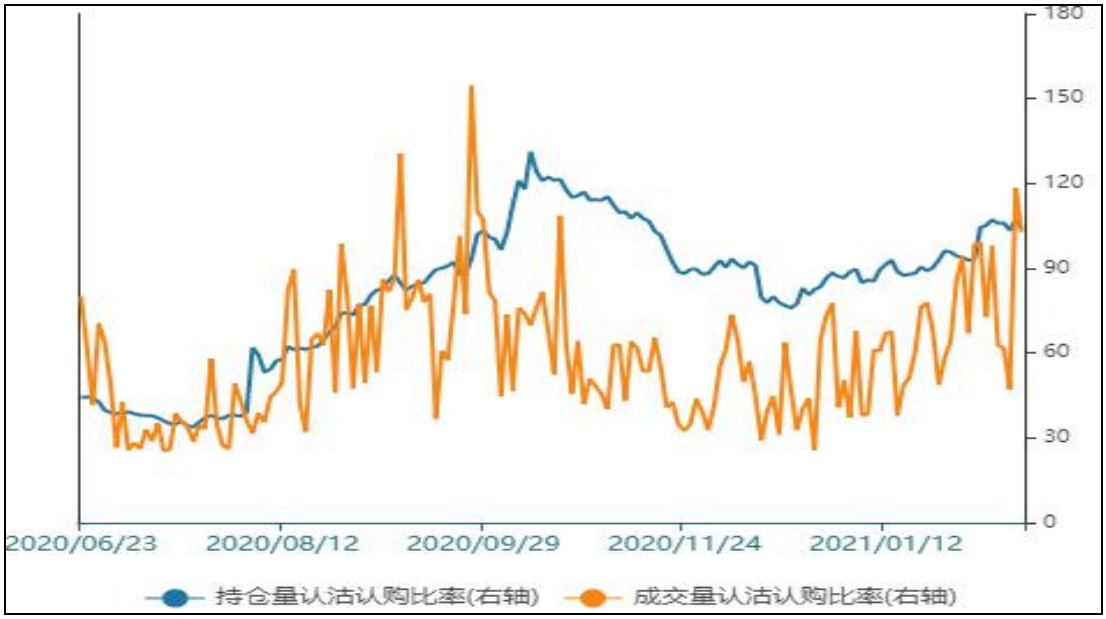
棉花平值期权标的合约价格呈“脉冲式”走势，期权市场成交量和持仓量变化亦相应同向变化，期权市场成交分布明显偏上，成交量 PCR 和持仓量均在 60%上方，市场看空情绪开始增加。从市场中期情绪来看，2 月棉花平值期权持仓量 PCR 逐步上扬，而成交量 PCR 呈急速回落后回升。此外棉花期权平值合约认购收益率呈正向上升，认沽收益率值呈现负值，且走势正向分化明显，表明市场看多情绪高涨。

图 1：标的为 CF2105 合约期权成交量走势



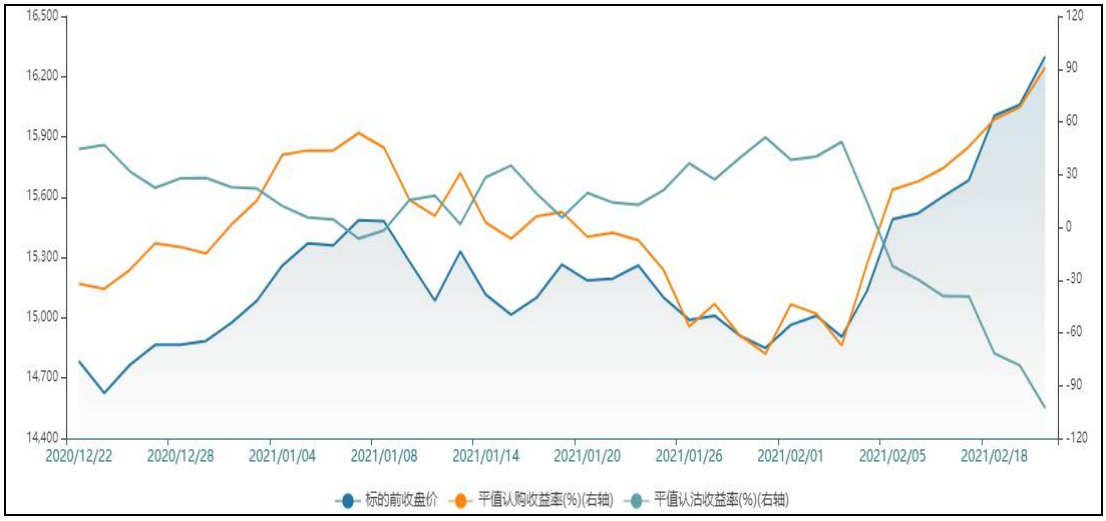
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图 2：标的为 CF2105 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

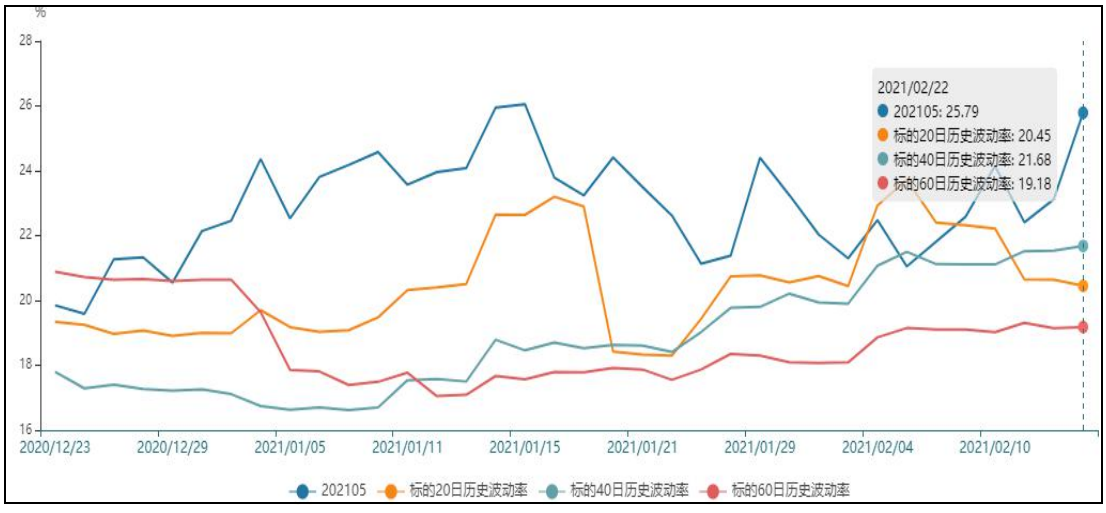


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、期权波动率角度分析

期权标的为 CF2105 合约波动加剧的同时，期权市场隐含波动率持续上行。目前棉花平值期权隐含波动率为 21.1%左右，相比上个月隐含波动率 25.8%上涨了 2.55 个百分点，处于历史偏高水平。考虑到棉市企业逐步复工，且在春季服装旺季的提振下，下游纺织需求恢复快于往年同期，预计后市棉花期权隐含波动率维持居高水平，建议建议波动率交易者暂时观望。

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、3 月棉花市场行情展望

美国农业部公布的 2 月全球棉花供需报告中：2020/21 年度全球总产量预期较上月调

增 27.8 万吨至 2485.3 万吨，消费量预期调增 32.2 万吨至 2552 万吨，进口贸易量调增 7.9 万吨至 956.1 万吨，全球期末库存量调减 12.7 万吨至 2084.5 万吨。2020/21 年度，全球棉消费、产量上调，期末库存下调，整体 usda 供需报告相对利多于棉市。

国内方面，2021 年中央 1 号文件涉及棉花突出的是：20/21 年度新疆棉种植出现重产不重质量的现象，导致优质棉花稀缺严重，预计对棉花育种方面加强控制，保证棉花供应的同时保证质量，利多于棉市。供应方面，截至 1 月底，全国棉花商业库存总量约 525.36 万吨，较上月减少 3.91 万吨，减幅 0.73%，高于去年同期 10.62 万吨。商业库存总量为近六年历史峰值，但 1 月棉花商业库存为 20/21 年度首度下降月份，可见市场最大供应期已过，对棉市施压在减弱。而消费端，伴随着下游企业的逐步复工，对棉花需求量将带来支撑作用。加上宏观通胀预期的带动及后期新年棉花种植预期下调的可能性，皆有利好释放。预计后市郑棉价格保持高位运行。

风险提示： 1、宏观经济情况 2、产区天气状况 3、中美贸易 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。