



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

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



## 棉花（纱）月报

2021年3月31号

# 棉市仍处去库状态，关注新苗播种情况

### 摘要

2021年3月，郑棉2105价格高位回落至万五关口附近，一方面是因过高的棉价，使得下游传导不畅，纺企对高价接受度不佳；另外一方面是国内外股市大跌及贸易关系重燃，拖累棉市。展望于4月，基本面仍维持相对偏弱格局，不过下方成本线存较强支撑，叠加新季棉苗开始陆续播种，产区天气成为市场的关注点，预计后市棉价下跌空间有限。

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3月国内外棉花市场回顾..... | 1  |
| 二、20/21年度全球棉市供需面.....   | 2  |
| 三、新年度国内棉花供需情况.....      | 3  |
| 1、新年度植棉面积预估微幅下调.....    | 3  |
| 2、港口棉库存维持居高水平.....      | 4  |
| 3、三大纺织原料价格同步下调.....     | 6  |
| 4、纺织出口需求稳定.....         | 7  |
| 四、国内棉花库存仍处于下降周期.....    | 9  |
| 1、20/21年度棉花仍处于去库阶段..... | 9  |
| 2、郑商所棉花仓单量少量流出.....     | 11 |
| 3、关注新一轮收储政策公布.....      | 11 |
| 五、棉花期权方面.....           | 12 |
| 1、期权流动性分析.....          | 12 |
| 2、期权波动率角度分析.....        | 13 |
| 六、4月棉花市场行情展望.....       | 14 |
| 免责声明.....               | 15 |

## 一、2021年3月国内外棉花市场回顾

国际棉价走势回顾：2021年3月，ICE美棉5月合约价格高位回落，月度跌幅超5.0%。主要因美国农业部发布的3月棉花月度供需报告调降幅度均不及预期，与此同时，外围宏观扰动下，拖累ICE期棉价格高位回落。

国内棉市走势回顾：郑棉 2105 价格与 ICE 期棉价走势保持一致性，郑棉 2105 合约价格高位回落态势。一方面是因过高的棉价，使得下游传导不畅，纺企对高价接受度不佳；另外一方面是国内外股市大跌及贸易关系重燃等造成大环境不佳，拖累棉市。

(下图为 ICE 美棉 5 月合约日线走势图)



数据来源：文华财经

(下图为郑商所棉花 2105 合约日线走势图)



数据来源：文华财经

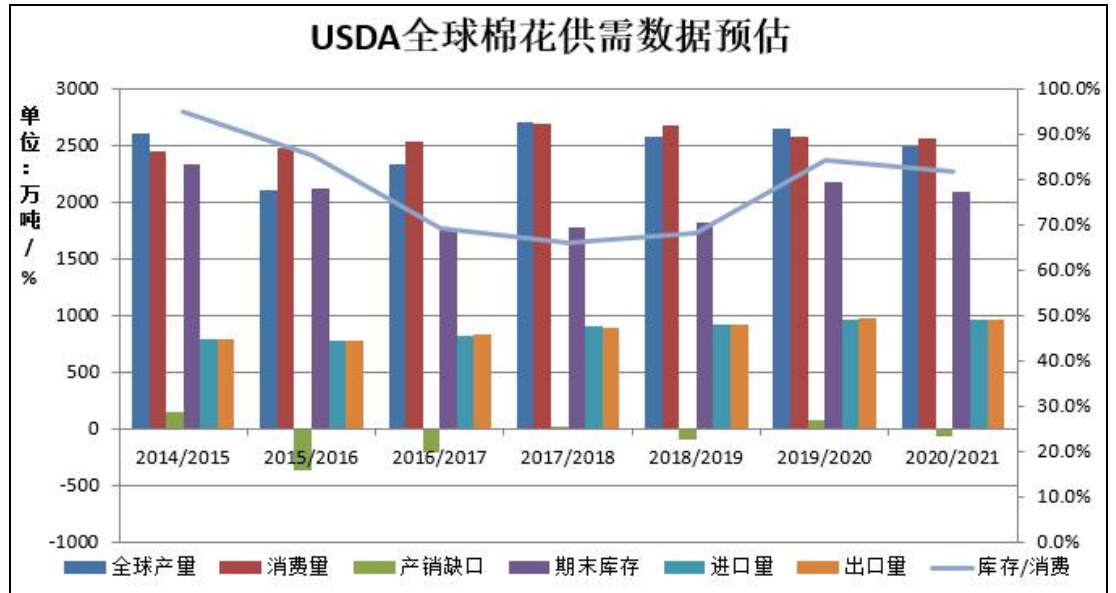
## 二、20/21 年度全球棉市供需面

### USDA 报告：2020/21 年度全球期末库存、产量下调幅度低于预期

美国农业部公布的 3 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减 18 万吨至 2467.2 万吨，消费量预期调增 5.5 万吨至 2557.4 万吨，全球期末库存量调减

24.9 万吨至 2059.5 万吨。2020/21 年度全球棉消费小幅上调、产量、期末库存下调均低于市场预期。

关于美棉数据：2020/21 年度美棉供需预测显示，产量、消费量和期末库存较上月均下调。产量下调 5.45 万吨至 320.1 万吨。由于行业从上年大幅亏损中复苏缓慢，因此消费量下调了 2.18 万吨。本月期末库存下调 2.18 万吨，至 91.4 万吨。本年度美棉面积、单产和产量的最终估值将于 2021 年 5 月的作物生产报告中公布。



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、新年度植棉面积预估微幅下调

2021 年 2 月，中国棉花协会对全国 12 个省市和新疆自治区共 2792 个定点农户进行第二次 2021 年植棉意向调查。调查结果显示：全国植棉意向面积为 4569.87 万亩，同比下降 0.59%，较上期调查回升 63.70 万亩，降幅较上期缩小 1.58 个百分点。其中：新疆棉农植棉意向同比由上期的下降 0.85% 转为增长 1.49%；黄河流域同比下降 9.70%，降幅较上期扩大 2.58 个百分点；长江流域同比下降 8.31%，降幅较上期扩大 2.31 个百分点。新疆棉种植意愿由降转升，内地棉农植棉积极性不高，植棉意向面积同比降幅继续扩大。

| 全国棉花植棉意向调查表（2021年2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                   | 4596.95     | -0.59%  | 4569.87       | 13.11%  | 63.57%  | 5.19%   | 18.12%  | 2792 |
| 长江流域                 | 398.04      | -8.31%  | 364.95        | 14.22%  | 47.02%  | 3.82%   | 34.94%  | 745  |
| 江西                   | 24.27       | -12.14% | 21.32         | 18.75%  | 54.17%  | 0.00%   | 27.08%  | 50   |
| 湖南                   | 73.70       | -12.14% | 64.75         | 4.90%   | 21.57%  | 0.00%   | 73.53%  | 103  |
| 湖北                   | 156.61      | -9.14%  | 142.30        | 17.28%  | 41.91%  | 4.78%   | 36.03%  | 278  |
| 安徽                   | 119.43      | -4.45%  | 114.12        | 14.42%  | 70.19%  | 5.77%   | 9.62%   | 107  |
| 江苏                   | 24.02       | -6.49%  | 22.46         | 17.24%  | 35.96%  | 3.45%   | 43.35%  | 207  |
| 黄河流域                 | 496.87      | -9.70%  | 448.66        | 17.84%  | 63.85%  | 3.65%   | 14.66%  | 941  |
| 天津                   | 21.22       | -8.00%  | 19.52         | 5.00%   | 20.00%  | 0.00%   | 75.00%  | 20   |
| 河南                   | 46.47       | -4.89%  | 44.20         | 5.78%   | 67.63%  | 3.47%   | 23.12%  | 182  |
| 河北                   | 182.07      | -13.50% | 157.49        | 23.24%  | 63.03%  | 2.46%   | 11.27%  | 279  |
| 山东                   | 234.65      | -4.49%  | 224.11        | 14.29%  | 70.35%  | 5.12%   | 10.24%  | 377  |
| 陕西                   | 8.52        | ---     | 0.00          | 100.00% | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 30   |
| 山西                   | 3.94        | -15.46% | 3.33          | 14.00%  | 44.00%  | 0.00%   | 42.00%  | 53   |
| 西北内陆                 | 3688.00     | 0.87%   | 3720.23       | 8.32%   | 74.50%  | 7.41%   | 9.76%   | 1106 |
| 甘肃                   | 22.50       | ---     | 22.50         | ---     | ---     | ---     | 100.00% | 48   |
| 新疆                   | 3665.50     | 1.49%   | 3720.23       | 8.70%   | 77.88%  | 7.75%   | 5.67%   | 1058 |

数据来源：国家棉花市场监测系统

据国家棉花市场监测系统对14省区46县市960户农户调查数据显示，截至2021年3月26日，全国新棉采摘结束；全国交售率为99.9%，同比提高0.7个百分点，较过去四年均值提高1.1个百分点，其中新疆交售结束，整体新棉采摘及交售进度快于去年同期水平。

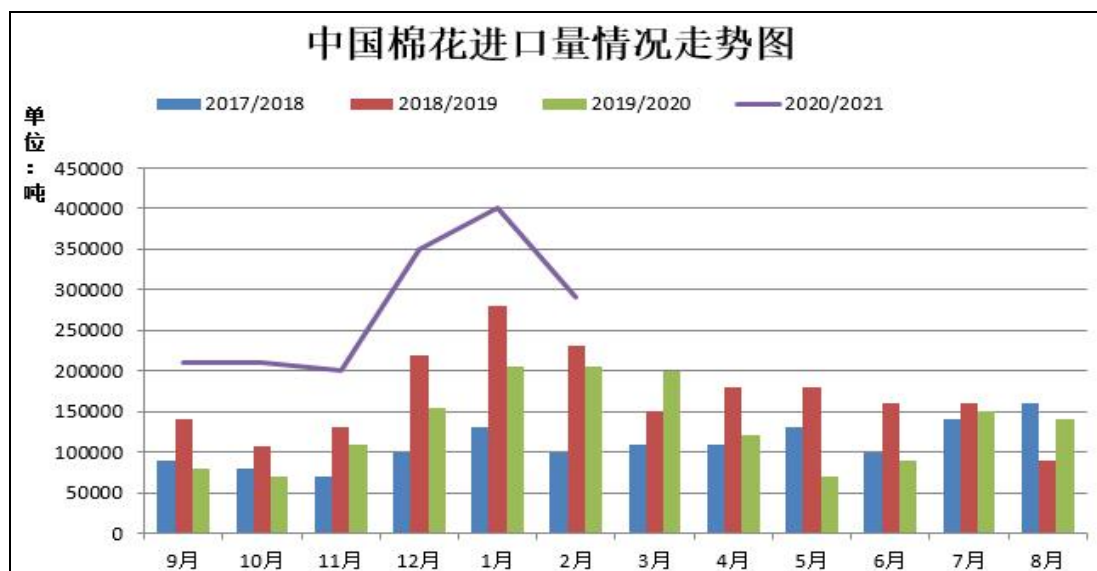
另外对60家大中型棉花加工企业调查，截至3月26日，全国棉花加工率为99.9%，同比提高0.6个百分点，较过去四年均值提高1.5个百分点，其中新疆加工99.9%；全国销售率82.2%，同比提高20.8个百分点，较过去四年均值同比提高17.3个百分点，其中新疆销售82.0%。棉花加工率及交售率好于往年同期水平，支撑棉市。

## 2、港口棉库存维持居高水平

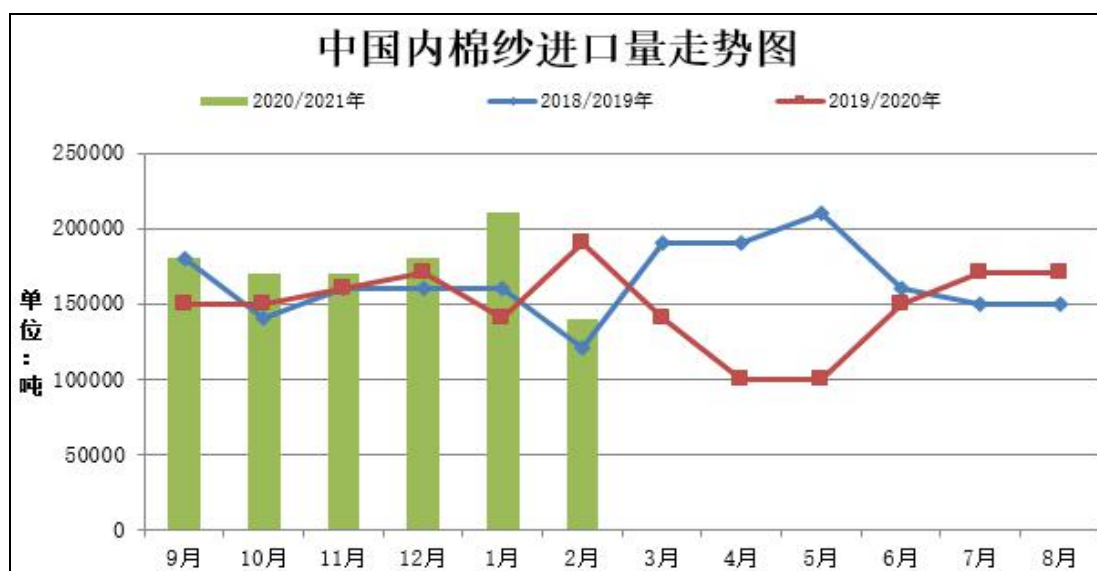
据隆众资讯调研数据来看，当前进口棉港口库存量达到57万吨附近，其中青岛港及周边仓库有35万吨附近。港口棉库存保持居高水平，由于1-2月累计进口棉花量仍远高于去年同期，加之纱企购买意向转移至新疆棉及下游需求无明显好转的情况下，港口去库速度仍偏慢，供应端仍保持宽松局面。据海关统计，2021年1月我国棉花进口量40万吨，2



月份进口棉花 29 万吨。2021 年 1-2 月我国累计进口棉花 69 万吨，同比去年同期的 41 万吨增加 68.3%。棉花进口量仍远高于去年同期水平，由于进口利润可观，市场对进口棉需求仍继续增加。2021 年 1 月我国棉纱进口量 21 万吨，2 月份进口棉纱 14 万吨，2021 年 1-2 月棉纱进口累计 35 万吨，较去年同期 33 万吨增加了 6.0%。棉纱进口量同比小幅增加，利空纱市。



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



数据来源：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

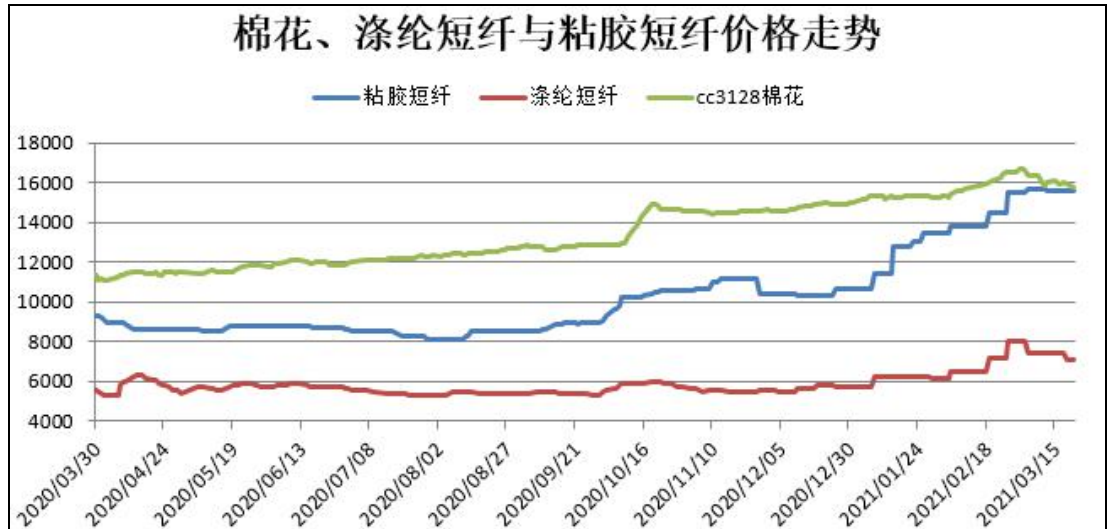
### 3、三大纺织原料价格同步下调

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 3 月下旬，棉花与粘胶短纤价差由 1600 元/吨下降至 140 元/吨，两者价差扩小幅缩窄 1460 元/吨或 91.25%，棉花和粘胶短纤价格走势分化，拉大两者之间价差。主要因生产商有低库存及订单的推动，与此同时，河北部分中小纸企采取停机保价计划，对于纸浆需求适度压缩，溶解浆当前为粘胶短纤价格主要支撑动力，使得粘胶短纤价格上涨幅度超过其他纺织现货价格。

涤纶短纤方面：进入三月以来涤纶短纤现货价格逐步下跌，市场成交氛围冷清，受下工厂产销出现冰冻，出货稀少。加之终端市场传导并不顺畅，而下游纱厂原料备货多至 4 月中上旬。



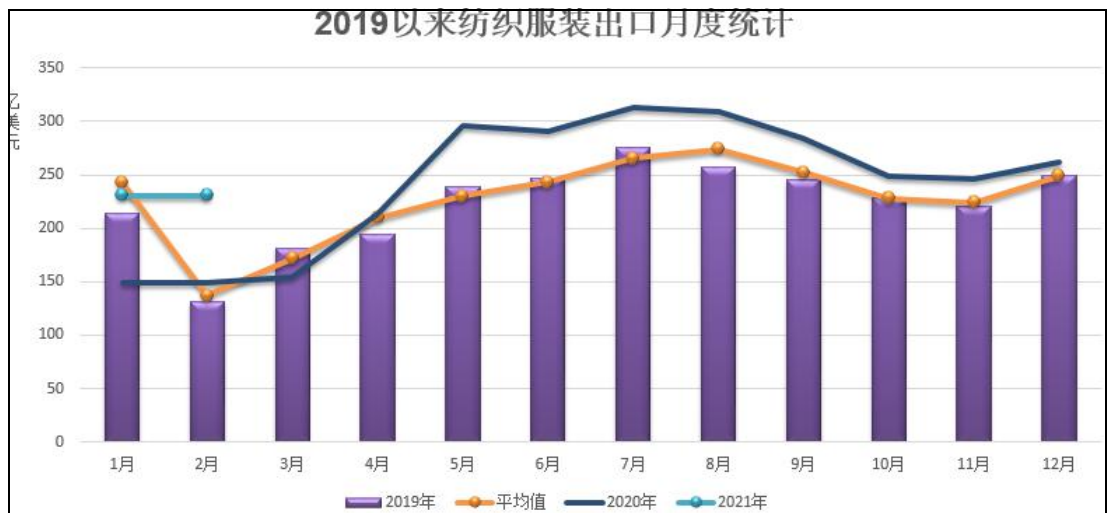
数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

#### 4、纺织出口需求稳定

春节期间虽然受疫情多发及假期影响，但我国纺织服装出口数据仍保持亮眼，纺织品出口及服装出口同比均双双大增，出口需求订单持续增长态势，利好棉市。2021年1-2月我国出口纺织品服装总额达461.883亿美元。其中，2021年1-2月我国出口纺织纱线、织物及制品221.341亿美元，同比增长60.8%（2020年1-2月我国出口纺织纱线、织物及制品137.622亿美元）；2021年1-2月我国出口服装及衣着附件240.542亿美元，同比增长50.0%（2020年1-2月我国出口服装及衣着附件160.341亿美元）。



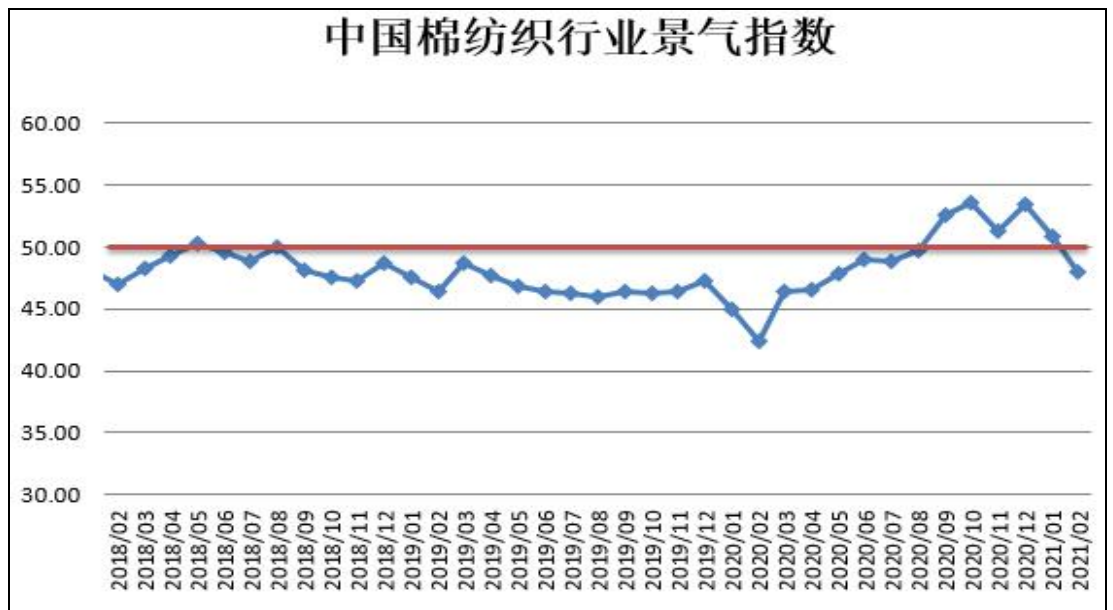
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院





数据来源：WIND、瑞达期货研究院

整体来看，2月，中国棉纺织行业景气指数 47.97，景气程度低于1月，属于周期性回落。原料方面，市场价格跌幅扩大，企业消耗原料库存为主，原料采购量下降；产销存方面，下游纺织需求订单开始减少，纺织企业购销有所走弱。考虑到目前大环境外围因素扰动不断，市场对棉市需求担忧延续，预计纺织行业景气度回升难度加大。



数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

## 四、国内棉花库存仍处于下降周期

### 1、20/21 年度棉花仍处于去库阶段

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：2 月底全国棉花周转库存总量约 405.93 万吨，环比下降 36.14 万吨，降幅 8.17%，低于去年同期 36.51 万吨。受春节假期影响，企业开工时间缩减，月内用棉量有所下降；新棉收购加工进入尾声，资源流入量明显减少。



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 2 月底，纺织企业在库棉花工业库存量为 88.24 吨，较上月底下

降 4.81 万吨。纺织企业可支配棉花库存量为 129.65 万吨，较上月下降 9.02 万吨。本月份纺企棉花工业库存以及可支配库存环比有所下降，但依旧处于历史高位，纺企心态趋于谨慎。

商业库存方面，截至 2 月底，全国棉花商业库存为 504.72 万吨，较上月减少 20.64 万吨，较去年同期相比增加 7.46 万吨，且为近四年同期最高点。目前棉花市场供应仍处于充裕状态，供应端仍继续施压棉市。



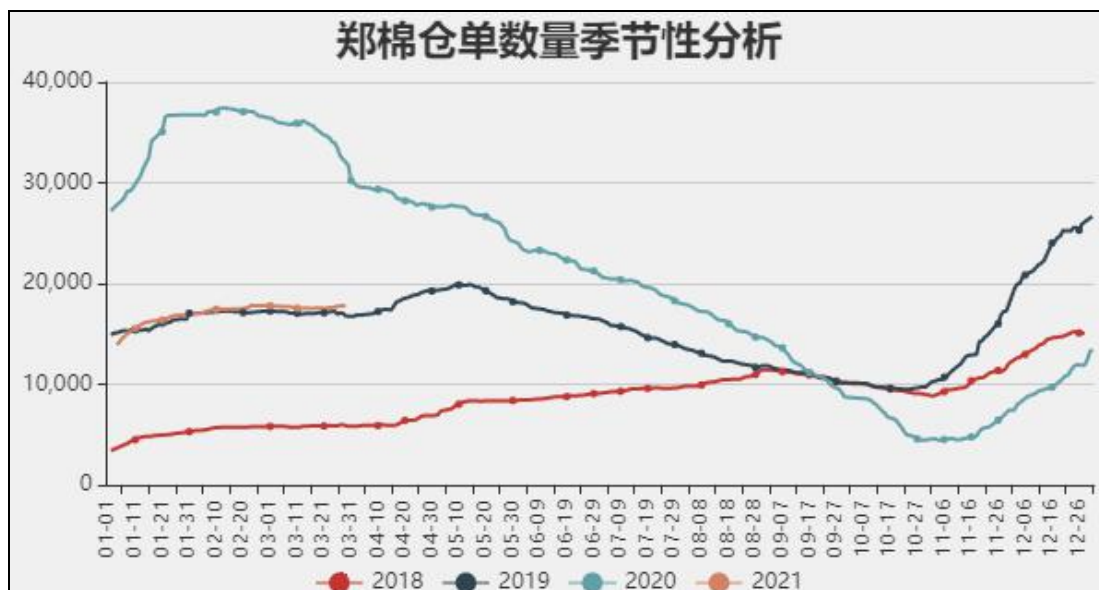
数据来源：WIND、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、郑商所棉花仓单量少量流出

截至 2021 年 3 月 29 日，郑交所棉花仓单为 17771 张，仓单加有效预报总量为 21900 张，月度环比减少 1009 张，共计约 87.6 万吨，随着盘面价格下跌，盘面套期保值量有所减少，郑棉仓单注册量开始流出，不过 20/21 年度郑棉仓单库存高于 2018 年及 2019 年同期水平，仓单库存高企，仍对棉价形成一定压力。

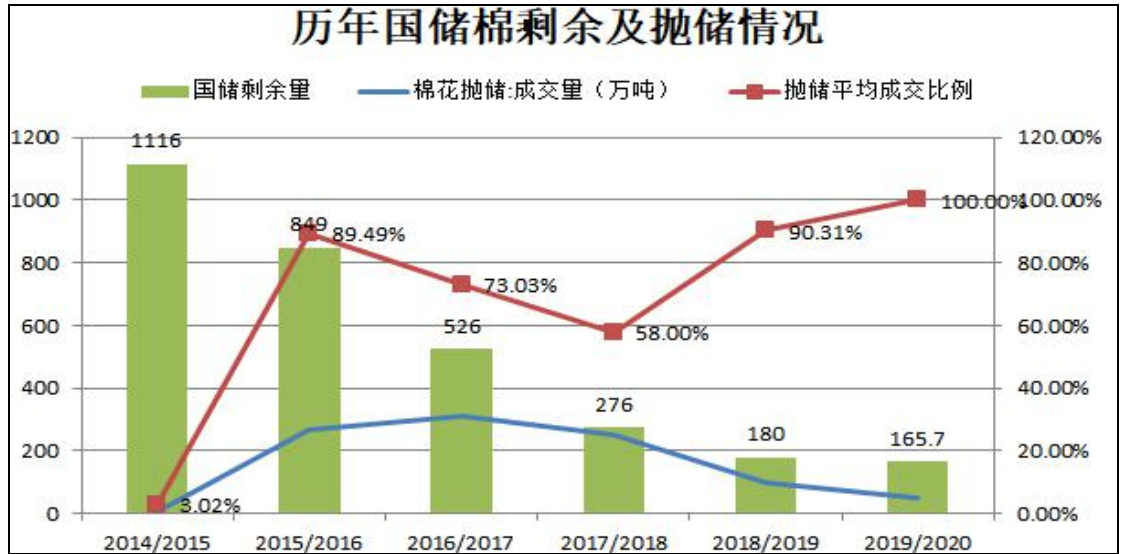


数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

## 3、关注新一轮收储政策公布

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%，而棉花质量相对比去年较差，或使得交储数量受限。2020 年 12 月 1 日至 2021 年 3 月 31 日国家收储落空，关注新一轮收储政策的发布。





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大跌走势，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中等，成交量 PCR 和持仓量均在 100%左右，市场看空情绪持续增加。从市场中期情绪来看，3 月棉花平值期权持仓量及成交量 PCR 均同步下跌。此外棉花期权平值合约认购收益率呈减少走势，而认沽收益率值从负值转正，且走势分化明显，表明市场看空情绪提高。

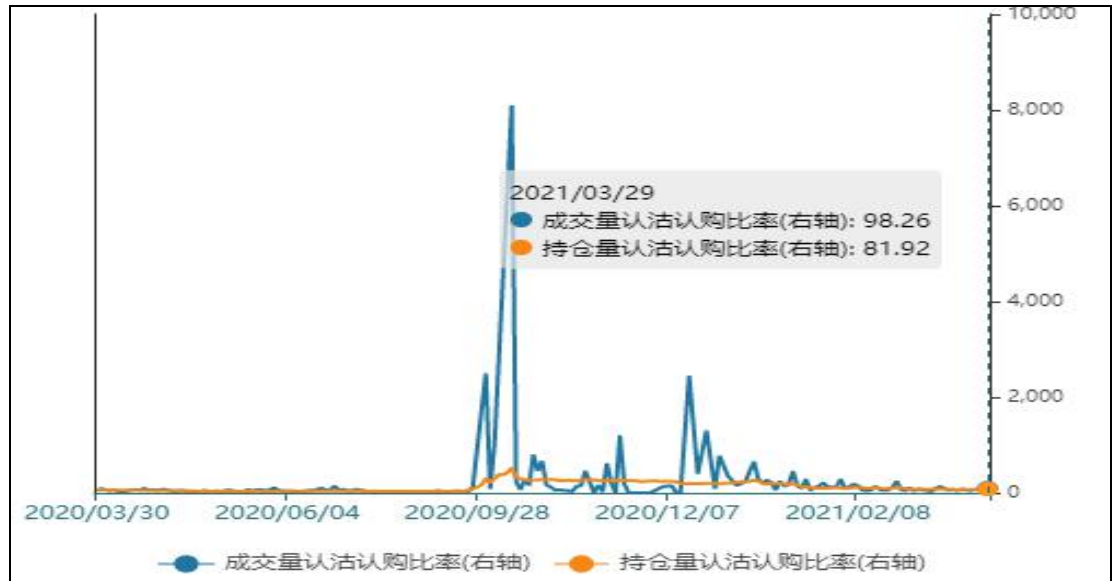
图 1：标的为 CF2109 合约期权成交量走势





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

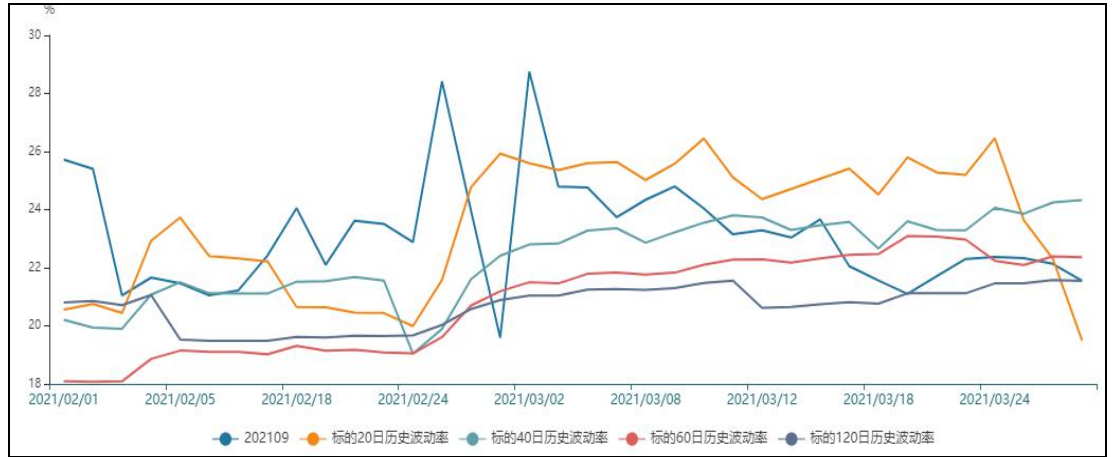


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、期权波动率角度分析

期权标的为 CF2109 合约波动加剧的同时，期权市场隐含波动率呈震荡下降走势。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 24.0% 下跌了 2.4 个百分点，处于历史中值水平。考虑到目前外围因素扰动不断，市场供应充足，不过下方存成本较强支撑，预计后市棉花期权隐含波动率维持中值水平，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、4月棉花市场行情展望

美国农业部公布的3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减18万吨至2467.2万吨，消费量预期调增5.5万吨至2557.4万吨，全球期末库存量调减24.9万吨至2059.5万吨。2020/21年度全球棉消费小幅上调、产量、期末库存下调均低于市场预期。

国内方面，2月，中国棉纺织行业景气指数47.97，回落至处于枯荣值下方。供应方面，截至2月底，全国棉花商业库存为504.72万吨，较上月减少20.64万吨，较去年同期相比增加7.46万吨，且为近四年同期最高点。目前棉花市场供应仍处于充裕状态，供应端仍继续施压棉市。而消费端，当下纱企原料库存偏高，仍需时间消耗。总体上，外围因素扰动不断，棉市供应处于宽松状态，不过目前各类供应处于去库状态，市场最大供应期已过，加上下方成本支撑强劲，及新年棉花种植预期下调的利好提振，预计后市郑棉期价继续下跌空间不大。

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。

