



棉花（纱）月报

2021年8月31号

纺企备货需求有限，棉价料弱势震荡

摘要

2021年8月，郑棉2201价格呈先扬后抑态势，月度跌幅约0.5%，月中旬主要因供需报告利好及新棉开秤高预估、高成本及国储棉成交价格上涨等多重因素共振提振，月下旬棉价倾吐前期涨幅，主要受政策面及宏观经济指标不及预期等利空拖累。

展望于9月，国内方面，新棉抢收导致的棉价上涨已在盘面有所表现。另外下游纺企对秋冬季服装原料采购基本完成，加之原料成本价格强势上行，导致出口订单议价空间受限，预计后市纺织出口增速继续放缓，与此同时，中储棉取消主体贸易商竞拍，储备棉竞拍竞争力大大降低，国储棉成交价格重心或逐步下移。整体上，棉纺织需求数据有所松动，前期需求复苏可能透支未来需求，不过新棉成本大概率高于去年同期水平，下方支撑仍强劲，预计后市郑棉期价弱势震荡趋势。操作上，建议郑棉2201合约在16600-17900元/吨区间高抛低吸。

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8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，关注新棉收购情况.....	3
2、受配额数量限制，市场可流通供应压力有限.....	4
3、三大纺织原料价差扩大明显.....	6
4、纺企产销率维持居高，低库存持续.....	7
四、国内棉花库存仍处下降周期.....	10
1、各类棉花库存降幅扩大，纺企仍逢低补货.....	10
2、郑商所棉花仓单量流出速度加快.....	12
3、取消贸易商竞拍，轮出均价上涨空间受限.....	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.....	16
六、9月棉花市场行情展望.....	16
免责声明.....	17

一、2021年8月国内外棉花市场回顾

国际棉价走势回顾：2021年8月，ICE美棉12月合约价格上涨为主，月度涨幅超4.0%。主要因美国农业部发布的8月棉花月度供需报告利好，与此同时，因美国产区暴风雨持续，物流及运输受阻，市场对供应端担忧加剧。

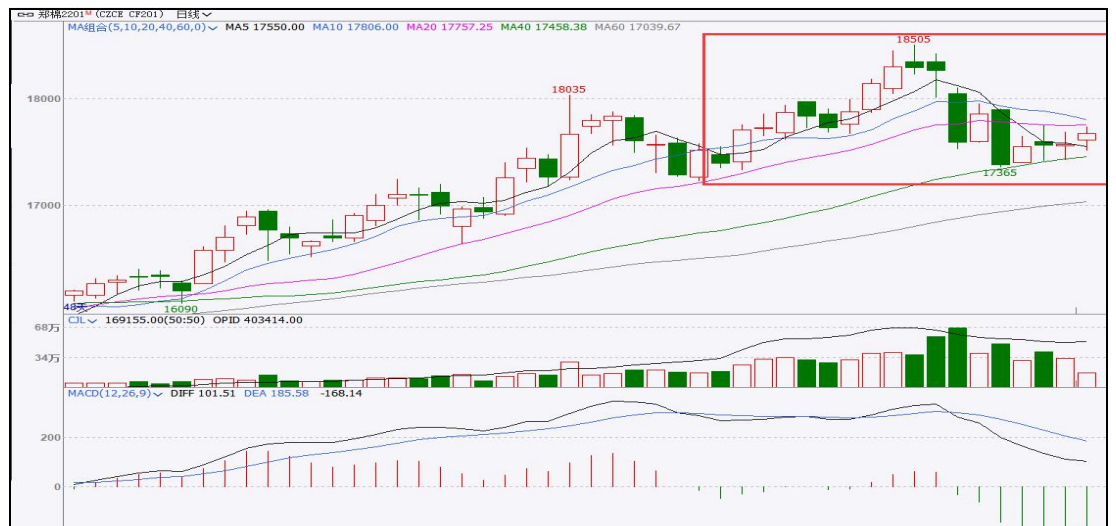
国内棉市走势回顾：郑棉2201合约价格波动明显，本月期价呈现冲高回落态势，郑棉2201合约月度涨幅约0.5%。月中旬之前棉价强势上涨，主要因8月供需报告利多及美棉带动、新棉高开秤、高成本推动下，棉价创新高，随后受宏观经济指标不及预期及中储棉轮出取消贸易商竞拍，拖累国内棉价。

（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2201合约日线走势图）



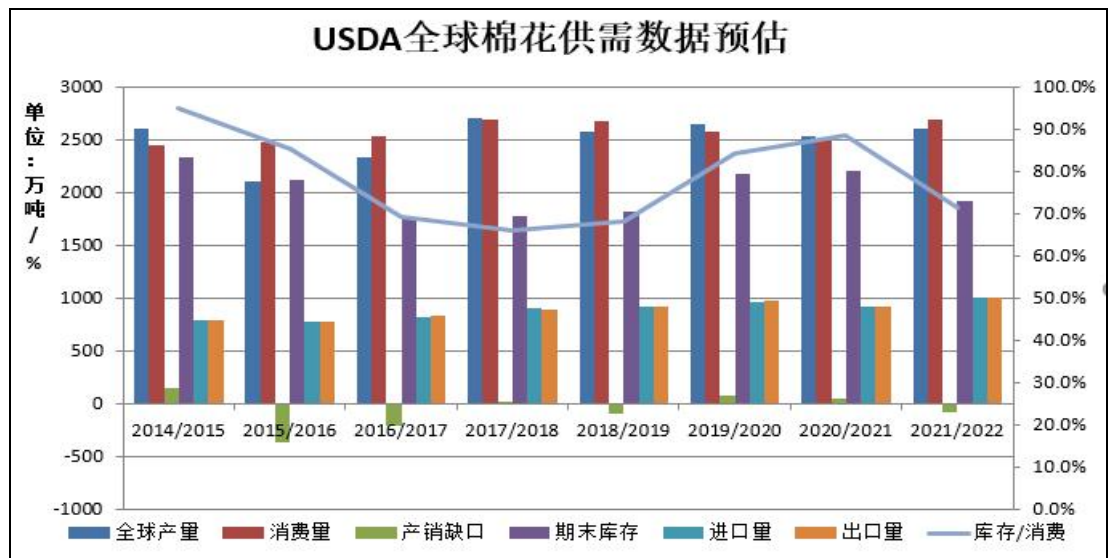
数据来源：文华财经

二、21/22 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2021/22 年度全球棉花产量、期末库存下调、需求增加

美国农业部公布的 8 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减 8.2 万吨至 2587.5 万吨，消费量预期调增 3.7 万吨至 2685.1 万吨，全球期末库存量调减 11.2 万吨至 1899.1 万吨。2021/21 年度全球棉花期末库存、产量均调减、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 年度美棉供需预测显示，期初库存略上调，产量下调 11.68 万吨，导致出口量和期末库存下调。据 NASS 的首次预测显示，2021/22 年度美棉产量为 375.8 万吨。出口量较 7 月下调 4.36 万吨，期末库存下调 6.54 万吨，相当于使用量的 17%，与 2020/21 年度持平。2021/22 陆地棉年度均价较 7 月份每磅上涨 5 美分至 80 美分，达 2011/12 年度以来最高值。



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、新年度棉花产量预估下降，关注新棉收购情况

新季棉花产量预估下降 2.7%，由于新疆限水政策的背景下，新疆植棉面积变化不明显，且近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。2021 年 7 月，中国棉花协会棉农分会对全国 12

个省市和新疆自治区 2291 个定点农户进行了棉花生长情况及预计产量调查。调查结果显示：全国植棉面积为 4345.59 万亩，同比减少 5.47%；预计全国棉花总产量约为 576.31 万吨，同比减少 2.71%，减幅较上期缩小 0.7 个百分点。分区域看，新疆地区棉花长势仍差于去年，但病虫害轻于上月，预计单产降幅较上期有所收窄；7 月黄河流域大部分地区前期干旱，月末遭遇强降雨，部分棉花出现倒伏，严重的地区出现绝收；长江流域大部棉区气候平稳正常，棉花总体长势较好。近期内地棉少量上市，收购价格远高于去年同期，涨幅约 30% 左右，后市新疆棉上市后收购价格大概率偏高，对于轧花厂而言收购压力较大。

棉区	病害（%）			虫害（%）			总体长势（%）			调查户数
	较轻	一样	较重	较轻	一样	较重	较好	一样	较差	
全国	52.70%	26.86%	20.44%	77.33%	16.20%	6.47%	19.22%	19.16%	61.62%	2291
长江流域	84.68%	13.86%	1.46%	81.94%	17.39%	0.67%	64.21%	24.38%	11.41%	644
江西	50.49%	28.15%	21.36%	71.84%	28.16%	0.00%	42.72%	35.92%	21.36%	46
湖南	92.39%	7.61%	0.00%	92.39%	7.61%	0.00%	74.49%	2.91%	22.60%	86
湖北	88.76%	11.24%	0.00%	67.76%	30.99%	1.25%	76.36%	20.80%	2.84%	247
安徽	83.55%	16.45%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	55.04%	33.42%	11.54%	97
江苏	74.86%	22.12%	3.02%	66.75%	30.47%	2.78%	19.17%	53.59%	27.24%	168
黄河流域	65.32%	27.43%	7.25%	61.78%	22.80%	15.42%	49.59%	23.18%	27.23%	705

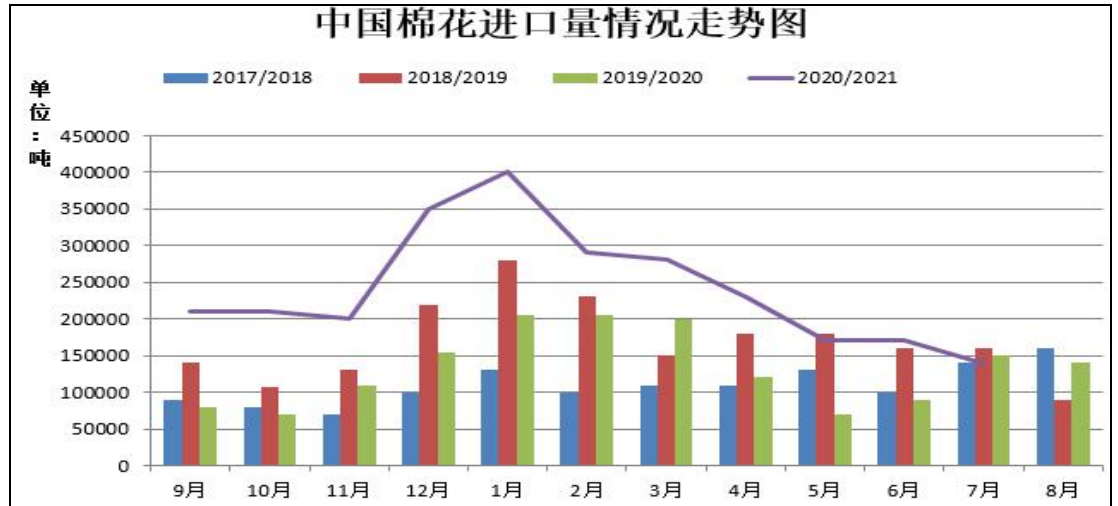
数据来源：中国棉花协会

2、受配额数量限制，市场可流通供应压力有限

7 月棉花进口量环比下降，进口货源仍维持宽松局面，不过受配额数量的限制，市场可流通货源相对有限。据海关统计，2021 年 7 月我国棉花进口量 14 万吨，环比减少 17.64%，同比减少 1 万吨或 6.67%，2021 年 1-7 月我国累计进口棉花 168 万吨，同比去年同期的 104 万吨增加 61.53%。棉花进口量环比下降，且略低于去年同期水平，不过港口库存仍维持居高，可供货源仍显充足。

据海关统计，2021 年 7 月我国棉纱进口量 18 万吨，环比增加 2 万吨或 12.5%，2021

年1-7月棉纱进口量累计为131万吨，较去年同期104万吨增加了25.9%。7月棉纱进口量环比增加，且累计进口量仍远高于去年同期水平。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。



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

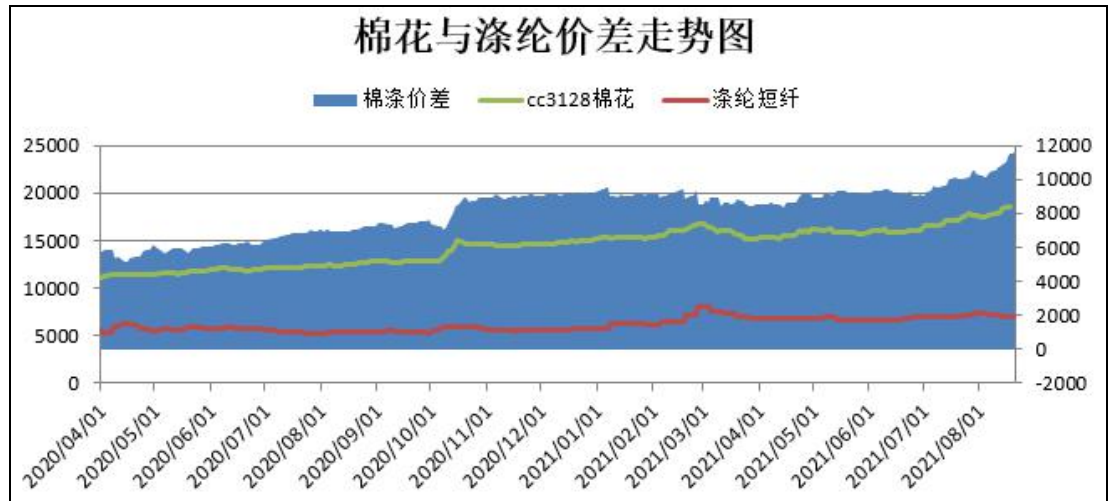


数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

3、三大纺织原料价差扩大明显

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。三大纺织原材料走势分化，粘胶、涤纶与棉花现货价差扩大明显，棉价现货价格高企，其他材料替代作用增强，截止 2021 年 8 月下旬，棉花与粘胶短纤价差由+4490 元/吨上升至 5697 元/吨，两者价差扩大了 1200 元/吨；棉花与涤纶价差由 10062 元/吨扩大至 11567 元/吨，两者价差扩大了 1505 元/吨。粘胶短纤而言，粘胶短纤企业报盘上移，加重业者对于粘胶短纤价格看涨预期，但企业现金流出现负值，加之行业开机提升至 85%附近，产能增加，进一步限制粘胶短纤现货价格上升空间。

涤纶短纤方面：由于宏观预期偏弱，美联储可能提前减码 QE，叠加海外多国疫情导致的市场对需求的忧虑影响，聚酯链条作为石油衍生品自然难逃其外，加之目前新订单不见好转，预计涤纶短纤价格仍有下调可能。



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

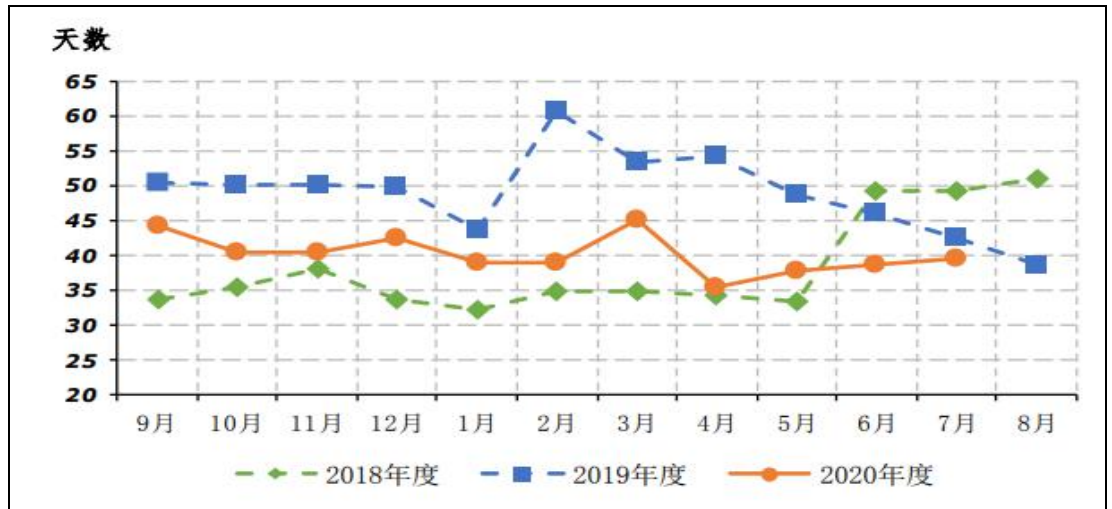
4、纺企产销率维持居高，低库存持续

国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至7月初，被抽样调查企业纱产销率为93.4%，环比减少1.7个百分点，同比提高3.6个百分点，比近三年同期平均水平减少2.5个百分点；库存为12.9天销售量，环比增加1.2天，同比减少11.5天，比近三年同期平均水平低7.0天；布产销率为84.9%，环比下降0.05个百分点，同比减少1.3个百分点，比近三年同期平均水平低10.9个百分点；库存为39.5天，环比增加0.9天，同比减少3.0天，比近三年同期平均天数减少2.3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

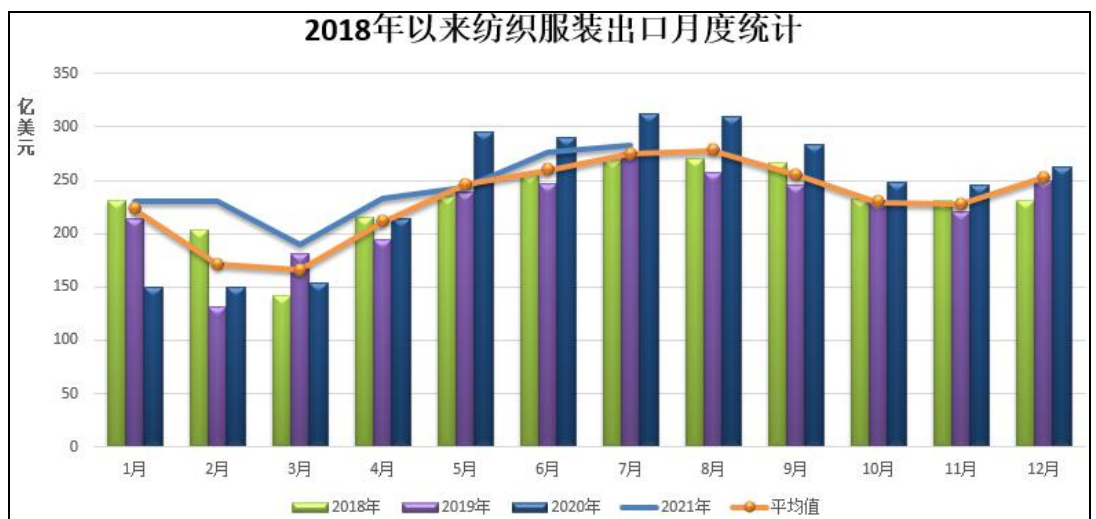


近三年纺织企业近三年布库存折天数



海关总署最新数据显示，2021年7月，我国纺织品服装出口额为282.73亿美元，同比下降9.65%，环比增长2.20%。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为116.98亿美元，同比下降26.78%，环比下降6.53%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为165.75亿美元，同比增长8.21%，环比增长9.42%；2021年1-7月，我国纺织品服装累计出口额为1683.52亿美元，同比增长7.73%。整体上，7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，抵消了部分纺织品出口下降程度。不过需要警惕的是不论国内零售服装还是服装出口均处于下滑状态，由于多数纺企对秋冬季备货相对提前3个月以上，预计今年“淡季不淡，旺季不旺”现象仍显著，另外纺服中长期订单议价能力下降、海运费大涨，使得纺企接单意愿下降，预计四季度纺织服装增长速度放缓。

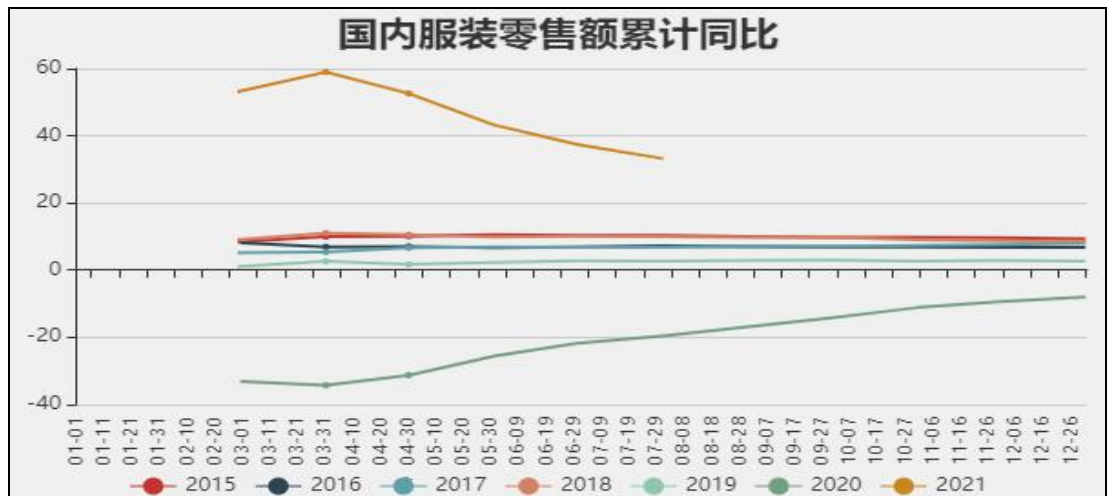
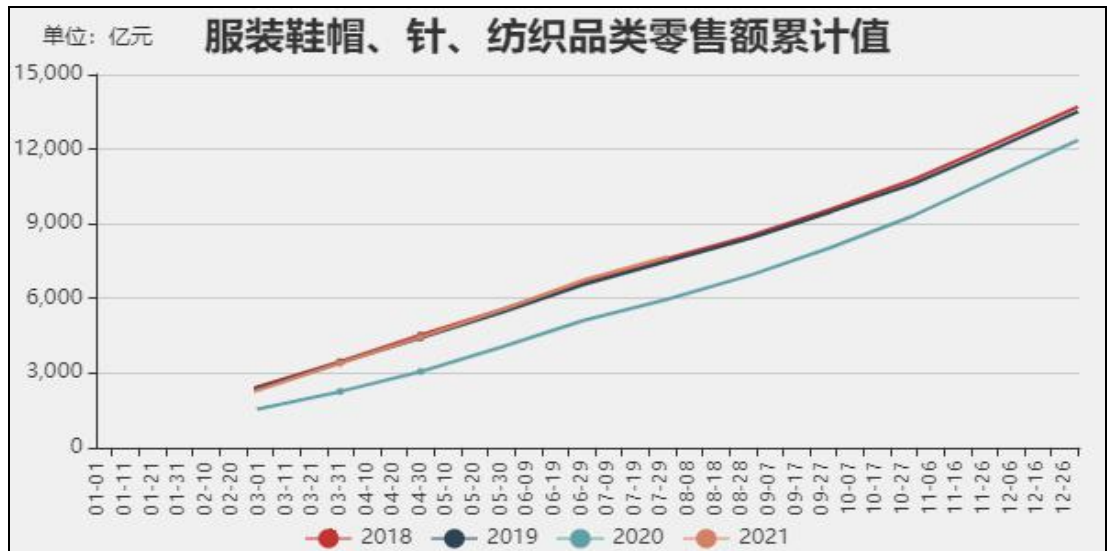
截止7月国内服装类鞋服纺织品零售额当月为661.7亿元，当月同比增加9.0%，累计零售额为5529.7亿元，累计同比为33.2%，服装类零售额同比连续四个月下滑，谨防后疫情时代下国内纺织服装类需求对未来的透支空间。



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



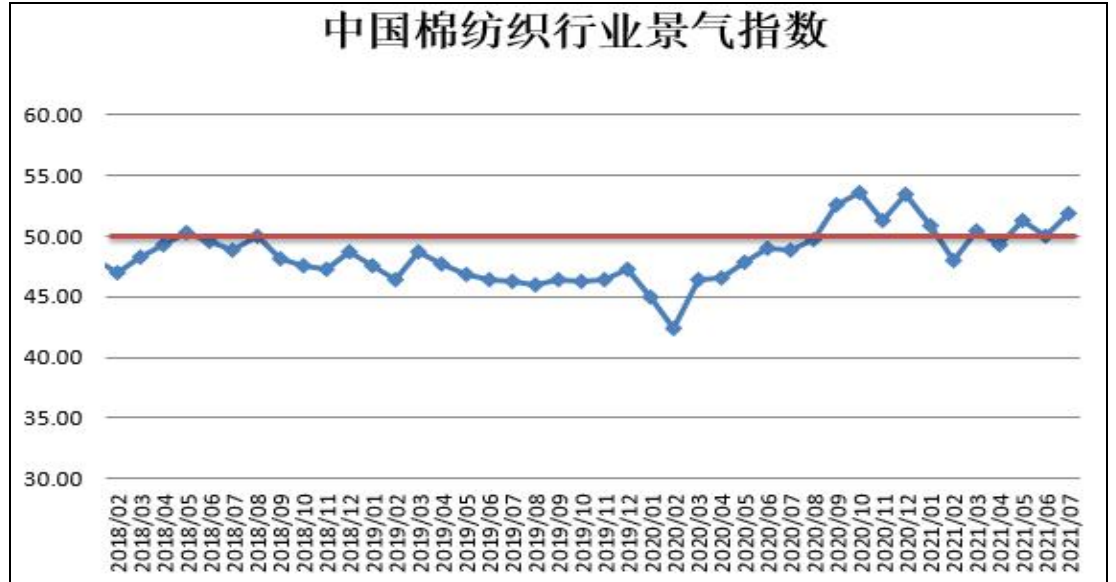
数据来源：WIND、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

整体来看，7月，中国棉纺织景气指数 51.82，小幅上升 1.86。从分项指数看，原料

采购指数、原料库存、生产指数、产品销售指数、企业经营指数均环比上升，棉纺织行业景气回升至枯荣值上方，不过原料库存、产品库存指数均开始上升，预示未来纺企需求增幅开始放缓。

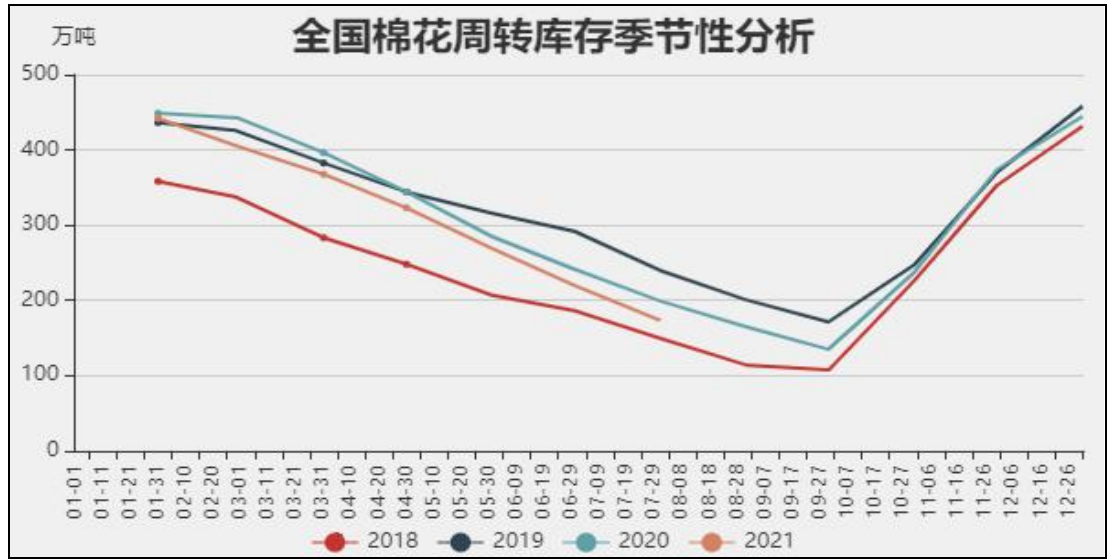


数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

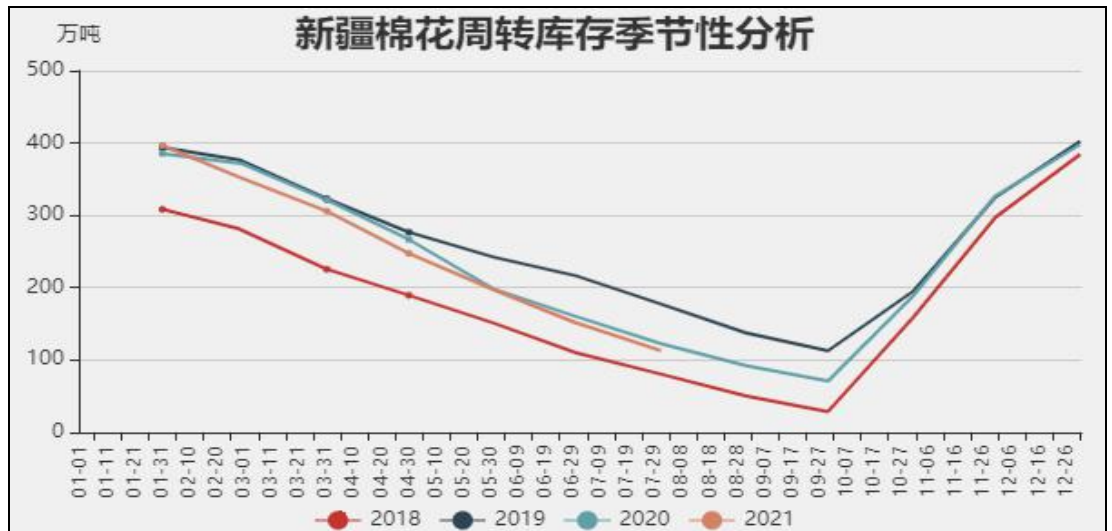
四、国内棉花库存仍处下降周期

1、各类棉花库存降幅扩大，纺企仍逢低补货

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：7月底全国棉花周转库存总量约173.1万吨，环比下降46.8万吨，降幅较上月扩大，低于去年同期26.07万吨。7月棉花周转库存下降明显，主要因纺企用棉需求向好，整体产销顺畅。



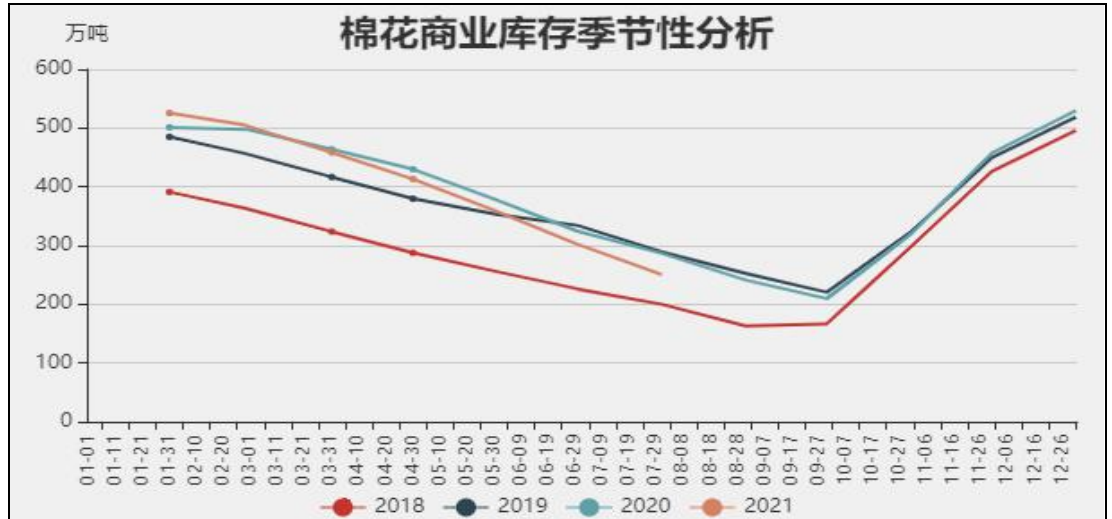
数据来源：WIND、瑞达期货研究院



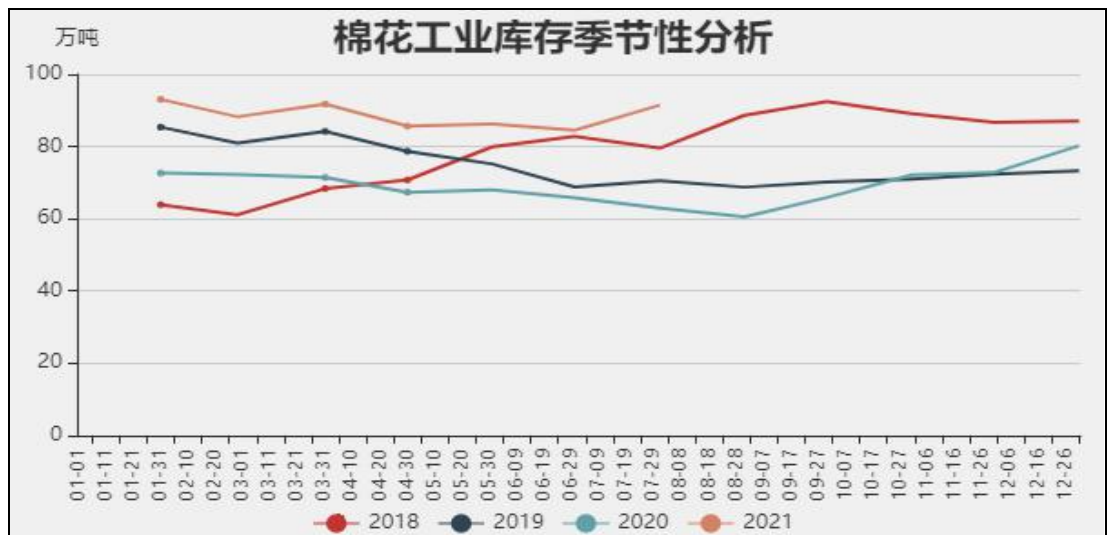
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面：截至7月31日，纺织企业在库棉花工业库存量为91.45万吨，较上月底增加6.99万吨，同比增加28.5万吨。其中：23%的企业减少棉花库存，32%增加库存，45%基本保持不变。本月棉花价格震荡上行并创新高，企业多逢低补库，同时储备棉轮出和进口配额补充了资源采购渠道，原料库存有所上升。

商业库存方面，7月底全国棉花商业库存总量约250.3万吨，较上月减少51.43万吨或17.1%，降幅有所扩大；较去年同期水平下降12.61%。棉花商业库存整体降幅在持续扩大中，且低于去年同期水平，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速度加快

截至 2021 年 8 月 26 日, 郑商所棉花仓单为 9149 张, 仓单加有效预报总量为 10187 张, 月度环比减少 4987 张, 共计约 40.7 万吨, 旧作仓单有限期逐渐临近, 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近三年同期水平, 仓单库存压力大大减弱。



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

3、取消贸易商竞拍，轮出均价上涨空间受限

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。

自 2021 年 8 月 24 日起至本年度轮出结束，储备棉轮出交易仅限纺织用棉企业参与竞买，停止非纺织用棉企业参与竞买。如非纺织用棉企业违规参与竞买，结果无效，并取消其今后参与储备棉轮换交易资格。取消贸易商竞拍利空于棉市。另外 8 月 24 日开始储备棉轮出成交价格同步出现较大降幅，2021 年储备棉轮出已至第九个工作周，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 8 月 30 日，国储棉累计计划出库 38.81 万吨，平均成交率为 100%，累计平均成交价格为 17120 元/吨，折 3128 价格为 18347 元/吨，成交最高价 19700 元/吨，成交最低价 15950 元/吨。



数据来源：中国棉花信息网、瑞达期货研究院

五、棉花期权方面

1、期权流动性分析

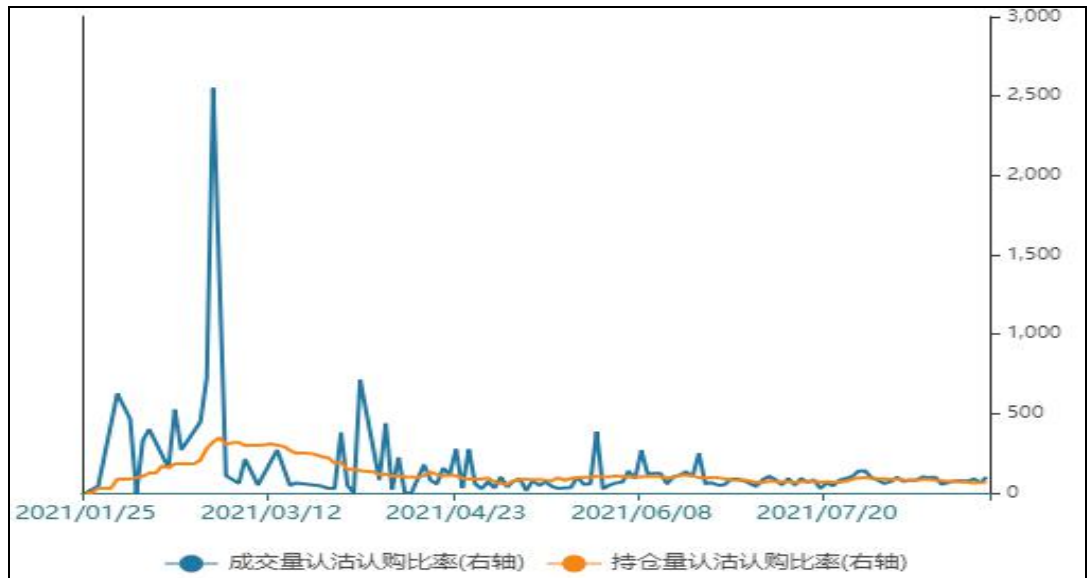
棉花平值期权标的合约价格呈快速上涨后回落的走势，期权市场成交分布偏上态势。从市场中期情绪来看，8月棉花平值期权持仓量及成交量PCR均处于60%上方，不过两者出现一定程度的分化，持仓量PCR处于逐步下降趋势，成交量PCR逐步上升态势，预示市场多空争夺激烈，寻求新的机会。另外棉花期权平值合约认购收益率呈先升后降态势，而认沽收益率值呈先降后升，仍处于负值状态，走势呈相对分化，整体上，市场看多情绪逐步减弱。

图1：标的为CF2201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 CF2201 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 CF2201 合约波动剧烈的同时，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 21.56%左右，由于标的换月，平值期权波动率呈“台阶式”攀爬态势，高于短期标的 20 日历史波动率，但低于标的 40、60、120 日隐含波动率。随着秋冬季服装原料库存回升，实质订单跟进有限，后市看多标的情绪有所下降。目前平值期权波动率处于中等偏下，但后市震荡趋势明显，隐波变化较小。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、9 月棉花市场行情展望

美国农业部公布的 8 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减 8.2 万吨至 2587.5 万吨，消费量预期调增 3.7 万吨至 2685.1 万吨，全球期末库存量调减 11.2 万吨至 1899.1 万吨。2021/22 年度全球棉花期末库存、产量均调减、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，近几年新疆轧花厂产能提高，今年市场抢收棉花预期相对强烈，亦推动棉价上涨的关键发力因素。不过抢收导致的棉价上涨已在盘面有所表现，加之大宗商品出现回调，棉价涨势暂缓，后市需关注新棉上市收购价格变化。下游纺企对秋冬季服装原料采购基本完成，加之原料成本价格强势上行，导致出口订单议价空间受限，预计后市纺织出口增速继续放缓，棉花商业库存下降幅度或缩窄，与此同时，中储棉取消主体贸易商竞拍，储备棉竞拍竞争力大大降低，国储棉成交价格重心有望逐步下移。整体上，目前棉花需求有所松动，不过新棉成本大概率高于去年同期水平，棉价下方支撑仍强劲，预计后市郑棉

期价仍处震荡趋势。

操作建议：

1、投资策略：

建议郑棉 2201 合约在 16600-17900 元/吨附区间高抛低吸；

买方需求者可按需采购为主，可等待回调到合适价位后介入套期保值。

2、套利策略

棉花期货 2201 合约与 2205 合约价差处于+100 元/吨附近，整体仍是近强远弱格局，按照季节性两者价差存缩小预期，建议考虑空 CF2201 多 CF2205；当两者价格在 110 附近介入，价差目标参考+10 元/吨，止损参考价差 160 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。

