

## 短期利空集中释放 棉价区间震荡为主

### 主要观点

**行情回顾。**本周，棉花宽幅下跌，因美国降雨缓解当地旱情，美国谷物价格大幅下挫，同时，美联储流动性收紧，国内对原材料涨价问题进一步采取措施，导致商品市场价格集体下挫。

截至周五，郑棉主力合约报收于 15485 元/吨，较上周涨-3.10%，累计成交量 139.07 万手，较上周-6.58%。棉纱主力合约报收于 23135 元/吨，较上周涨-2.20%，累计成交量 22.18 万手。美棉主力合约报收于 83.92 美分/磅，较上周涨-4.78%。

**基本面变化。**美棉出口数据显示，6月10日当周，美棉出口装船 30.38 万包，较前一周增加 18%，较四周均值下滑 6%。本周，棉花仓单继续增加，棉花库存继续下降，库存压力不大。终端市场来看，1-4 月，我国服装类零售额 3237.80 亿元，同比提高 49.40%；我国服装鞋帽、针织品类零售额 4440.4 亿元，同比提高 45.25%。出口数据显示，与 2019 年数据相比，1-5 月，我国纺织纱线、织物及制品累计出口金额 560.86 亿美元，同比下降 3.21%。服装及衣着附件累计出口金额为 566.27 亿美元，累计同比上升 10.42%。

**后市展望。**本周，内外棉价大幅下挫，一方面，国际市场上受美联储流动性收紧预期影响，美元大幅升值，美棉价格下跌。另一方面，国内市场继续交易国内对原材料涨价问题的调控，市场情绪偏空。基本面来看，因美国降水导致的对谷物市场价格的向下调整已经有所收敛，6 月份 USDA 预计，全球棉花市场仍然处于去库存之中，受此影响的下调料将有限。但国内市场购销清淡对市场支撑较弱，短期并未有明显推涨动力，在市场情绪偏空的情况下，还需等待底部企稳。短期棉市并未转空，料震荡为主，15300-16300 区间操作。

报告日期 2021-06-18

### 研究所

赵睿

棉花期货分析师

从业资格号：F3048102

电话：010-84183058

邮件：zhaorui@guodu.cc

### 主力合约行情走势

图 1 郑棉期货行情

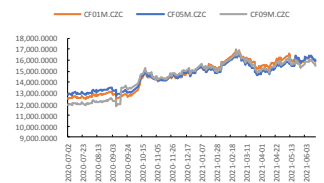
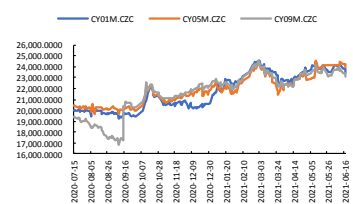


图 2 美棉期货行情



图 3 郑棉纱期货行情



## 目 录

一、行情回顾 .....	4
二、基本面情况 .....	7
(一) 印度疫情出现回落迹象，下游市场不温不火 .....	7
(二) 下游库存维持低位，产业内部支撑尚可 .....	9
(三) 出口保持向好，内销些许平淡 .....	10
三、后市展望 .....	11

## 插图

图 1 郑棉主力合约走势 .....	5
图 2 美棉价格走势 .....	5
图 3 棉纱价格走势 .....	5
图 4 郑棉持仓量 .....	5
图 5 美棉持仓 .....	6
图 6 棉纱持仓 .....	6
图 7 棉花现货价格 .....	6
图 8 棉纱持仓 .....	6
图 9 棉花基差 .....	6
图 10 棉纱基差 .....	6
图 11 内外棉花价差 .....	6
图 12 内外棉纱价差 .....	6
图 13 盛泽织机开机率 .....	9
图 14 纱、布产量 .....	9
图 15 坯布和纱线库存 .....	10
图 16 棉花工业库存 .....	10
图 17 棉花商业库存 .....	10
图 18 棉花仓单 .....	10
图 19 纱和布产量 .....	11
图 20 服装出口 .....	11

## 一、行情回顾

### 期货市场：

本周，棉花宽幅下跌，因美国降雨缓解当地旱情，美国谷物价格大幅下挫，同时，美联储流动性收紧，国内对原材料涨价问题进一步采取措施，导致商品市场价格集体下挫。

截至周五，郑棉主力合约报收于15485 元/吨，较上周涨-3.10%，累计成交量139.07 万手，较上周-6.58%。棉纱主力合约报收于23135 元/吨，较上周涨-2.20%，累计成交量22.18 万手。美棉主力合约报收于83.92 美分/磅，较上周涨-4.78%。

一周数据概览						
期货市场	收盘价		成交量		持仓量	
郑棉主力	15485	-3.10%	139.07	-6.58%	42.51	-6.43%
NYBOT 2号棉花	83.92	-4.78%	10.15	-0.20%	14.14	10.34%
棉纱主力	23135	-2.20%	22.18	0.02%	0.78	-1.99%
现货市场	CCI328B		COTLOOKA1%关税		CCI-COTLOOKA	
	15904	-1.32%	15108	0.05%	796	-220
	CYI C32S		FCYI C32S		CYI-FCYI	
	25200	-0.08%	25101	0.13%	99.00	-52
	CYI-CCI		郑棉基差		CY-CF	
	9296	193	419	282	7650	-25

### 持仓：

郑棉主力持仓减少，前十名多空增持，净空格局减弱。

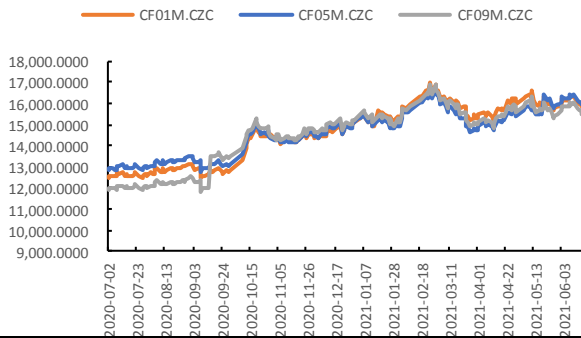
截至周五，郑棉主力持仓42.51 万手，较上周减少-6.43%。前十名多头持仓276216 手，较上周-6552 手；空头持仓333266 手，较上周-15981 手；净多持仓-57050 手，较上周增加9429 手。

美棉非商业持仓，多头持仓增多，空头持仓减少，净多格局增强。截至6月8日，ICE2号棉花的净多持仓为66079 张，较上周增加1873 张。

持仓情况		手	增减
美棉非商业持仓	多头	79752	1532
	空头	13673	-341
	净多	66079	1873
郑棉前十名持仓	多头	276216	-6552
	空头	333266	-15981
	净多	-57050	9429
棉纱前十名持仓	多头	5294	-106
	空头	5574	-325
	净多	-280	219

**现货市场:**

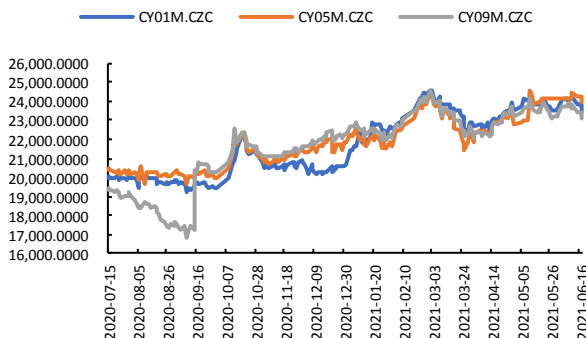
国内棉价下跌，内外价差收窄。截至周五，CCINDEX328价格15904 元/吨，较上周-1.32%。COTLOOKA 1%关税价格15108 元/吨，较上周涨0.05%。内外棉花价差796 元/吨， 收窄-220 元/吨。

**图 1 郑棉主力合约走势**


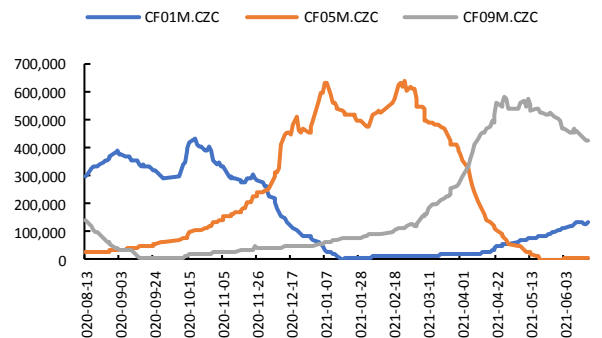
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 2 美棉价格走势**

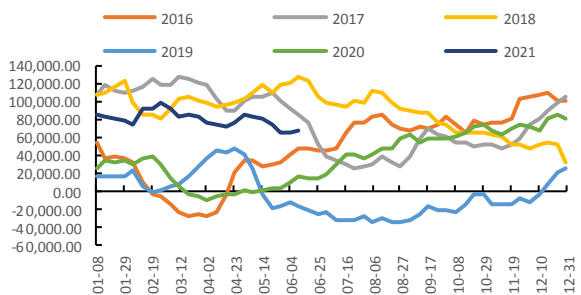

数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 3 棉纱价格走势**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 4 郑棉持仓量**


数据来源: Wind、国都期货研究所

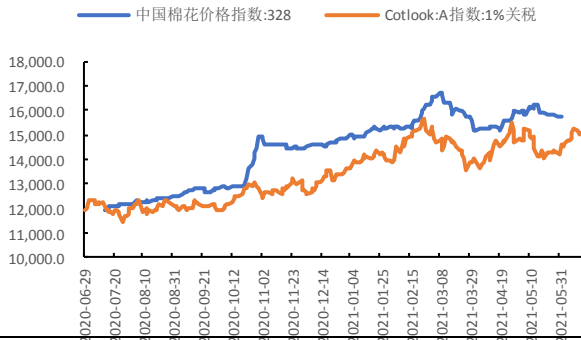
**图 5 美棉持仓**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 6 棉纱持仓**

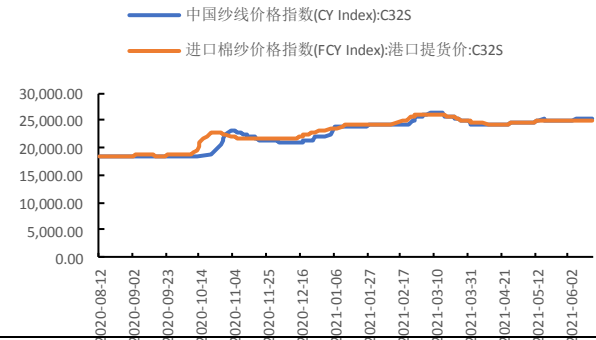

数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 棉花现货价格



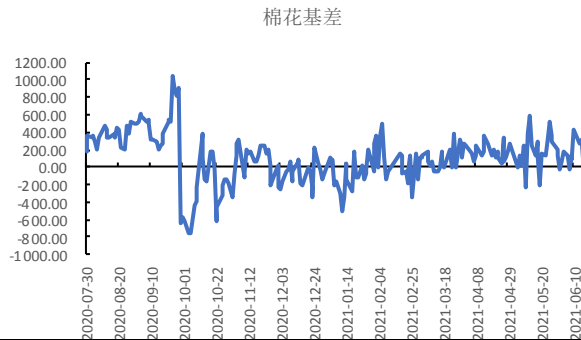
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 棉纱持仓



数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 棉花基差



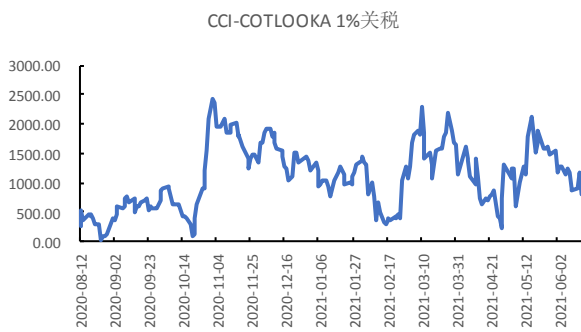
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 棉纱基差



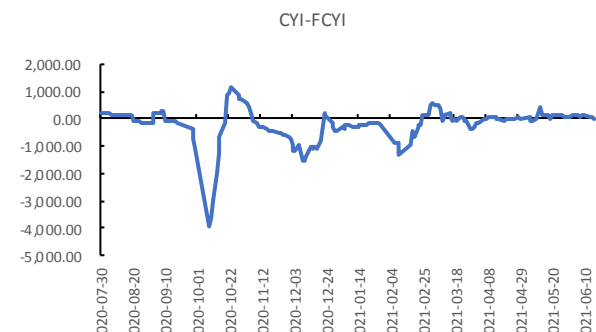
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 内外棉花价差



数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 内外棉纱价差



数据来源: Wind、国都期货研究所

## 二、基本面情况

### (一) 6月供需报告支撑全球棉花去库

6月USDA供需报告显示,2021/22年度全球棉花产量2591.37万吨,较上月报告调降12.43万吨,全球棉花消费2671.37万吨(-0.48%),较上月调增23.11万吨(0.87%),全球期末库存1946.74万吨,较上月调降36.84万吨(-1.86%)。

美国市场来看,2021/22年度,美国棉花产量和消费均未做调整,期初库存下调3.27万吨(-4.55%),期末库存下调4.36万吨(-1.36%)。

中国市场来看,2021/22年度,我国棉花产量583.15万吨,较上月调降16.35万吨(-2.73%),消费893.80万吨,较上月调增21.80万吨(2.50%),期末库存775.43万吨,较上月调降21.36万吨(-2.68%)。

印度市场来看,2021/22年度,印度棉花产量未作变动,消费545万吨,较上月调降10.9万吨(-1.96%),期末库存344万吨,较上月调增2.18万吨(0.64%)。

全球(万吨)	2021/22年度 6月预测	2021/22年度 5月预测	2020/21年度	2019/18年度
期初库存	2028.49	2030.89	2134.66	1744.44
产量	2591.37	2605.10	2469.07	2646.96
进口	1015.66	992.12	1034.85	888.13
消费	2671.37	2648.26	2573.05	2242.13
出口	1015.66	992.12	1033.54	903.61
期末库存	1946.74	1983.58	2028.49	2134.66
库存消费比	0.73	0.75	0.79	0.95

中国(万吨)	2021/22年度 6月预测	2021/22年度 5月预测	2020/21年度	2019/20年度
期初库存	847.37	841.48	804.42	777.61
产量	583.15	599.50	643.10	594.05
进口	239.80	228.90	272.50	155.65
消费	893.80	872.00	872.00	719.40
出口	1.09	1.09	0.65	3.49
期末库存	775.43	796.79	847.37	804.42
库存消费比	0.87	0.91	0.97	1.12

美国 (万吨)	2021/22年度 6月预测	2021/22年度 5月预测	2020/21年度	2019/20年度
期初库存	68.67	71.94	158.05	105.73
产量	370.60	370.60	318.50	434.04
进口	#N/A	#N/A	0.22	0.22
消费	54.50	54.50	50.14	46.87
出口	322.64	320.46	357.52	338.55
期末库存	63.22	67.58	68.67	158.05

## (二) 美联储释放货币收紧信号

美东时间6月16日，美联储公开市场委员会（FOMC）在6月议息会议后发表声明，宣布将维持联邦基金利率在0-0.25%区间，并维持目前的购债速度不变（每月不低于800亿美元国债+400亿美元机构MBS）。

美联储在声明中强调了疫苗接种对疫情和经济的帮助，并对美国经济前景表示乐观，将今年四季度的同比增速预测上调0.5pct至7%，并将PCE同比增速预测大幅上调1pct至3.4%，失业率则未作调整。

4月议息会议以来，随着疫苗接种率的提升，美国经济修复进一步提速，就业和通胀走势出现分化。一方面，由于财政补贴及疫情压低了就业意愿，非农就业增速在岗位需求旺盛的情况下连续不及预期。另一方面，在供需缺口和基数效应的作用下，通胀增速持续超出预期，5月CPI增速高达5%，5年期盈亏平衡通胀率稳定在2.57%附近。尽管会议声明仍将通胀的快速上涨归因于临时性因素，但鲍威尔在会后承认通胀的增速和时长可能超出预期，并表示如果通胀出现持续大幅（materially and persistently）增长，美联储将作出反应。值得注意的是，FOMC票委对今年失业率的想法趋于一致，（预测范围环比缩小0.8pct），而对通胀的看法进一步分化（增加0.4pct）。

由于经济表现超预期，美联储开始初步讨论（talking about talking about）缩减购债（Taper）计划。从鲍威尔的表态看，他认为经济距离取得“实质性进展”仍有相当距离，票委们将在未来的数次会议上持续评估经济进展并提前给出Taper指引。我们认为美联储在今年9月后发出正式缩减购债指引的可能性较高，主要基于两个原因：一是今年8-9月美国就业市场修复速率可能出现显著改善，二是参考次贷危机时期经验，9月后美国就业水平相较最低点的修复程度，将与2013年美联储发出Taper信号时相当。

加息预期方面，美联储的立场同样出现了明显变化。点阵图分布呈现出两个显著特征。一是预期加息时点从2023年底之后提前至2023年。支持2023年加息的票委从3月的7人增加到了13人，已经超过了总票数（18票）的一半。值得注意的是，支持明年开始加息的票委也显著上升3位至7人。



二是加息节奏较快。点阵图显示2023年可能有2次加息，将利率从零区间提升至0.5-0.75%。这表明美联储希望待就业完成“广泛而包容”的修复后，再着手控制通胀。

最后，美联储将超额利率（IOER）和隔夜逆回购利率（ON RRP）分别上调了5bp。这两项工具是美联储重要的货币政策操作工具，分别控制政策利率区间（联邦基金目标利率）的上下限。尽管美联储表示此次主要是为应对近期短端流动性泛滥的局面做出的“技术性调整”，但这一操作明显与美联储政策趋紧的方向一致。

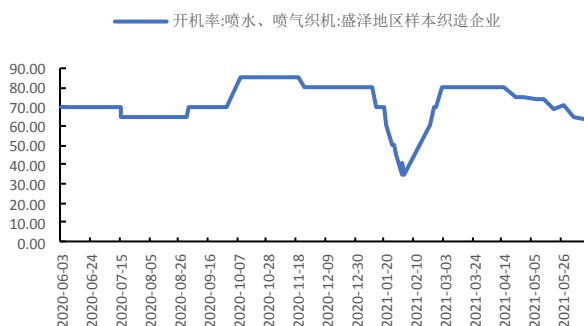
### （三）下游库存环比提高

截至4月份，棉花商业库存413.21万吨，环比下降9.80%，同比下降3.85%；工业库存85.63万吨，较上月下降6.67%，同比去年增加27.16%。数据显示，当前棉花库存呈现季节性下降，而下游企业累库意愿不强，处于被动去库存之中。

成品库存情况来看，4月份，纱线库存10.05天，环比增加6.57%，同比下降64.67%；坯布库存16.78天，环比增长10.18%，同比下降51.88%。成品库存环比提高，但库存仍处在正常偏低水平。

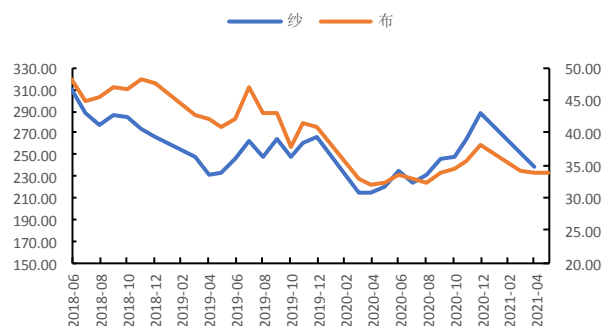
		下游行情			
			环比	同比	
纱线 (万吨)	产量	#N/A	#N/A	#N/A	
	1-4月累计	#N/A		#N/A	
布 (亿米)	产量	34.00	0.00%	4.94%	
	1-5月累计	152.20		9.81%	
	盛泽织机开机率	68.60	-10.72%	2.39%	
纺织品 服装	零售额 (亿元)	服装类	#N/A	#N/A	
		1-5月累计	#N/A	#N/A	
		服装鞋帽、针纺织品类	1130.00	9.66%	11.02%
	出口 (亿美元)	1-5月累计	5568.00		36.90%
		服装及衣着附件	121.97	9.66%	36.96%
		1-5月累计	566.27		48.28%
		纺织纱线、织物及制品	121.23	-0.26%	-41.29%
1-5月累计	560.86		-3.21%		

图 13 盛泽织机开机率

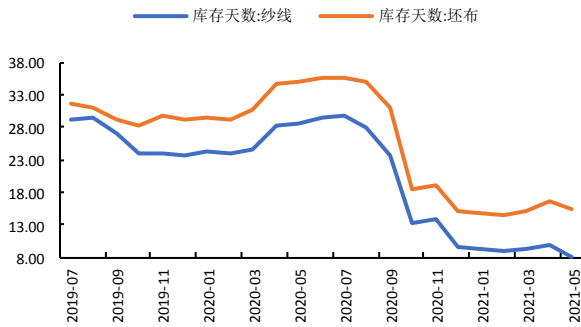


数据来源：Wind、国都期货研究所

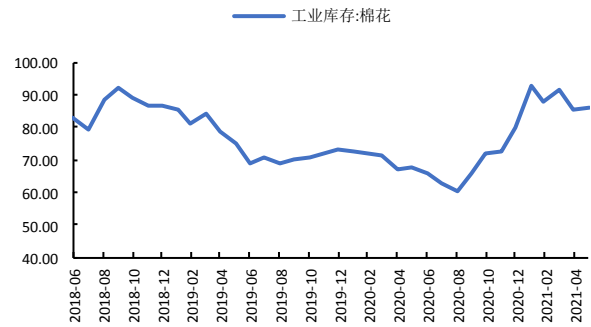
图 14 纱、布产量



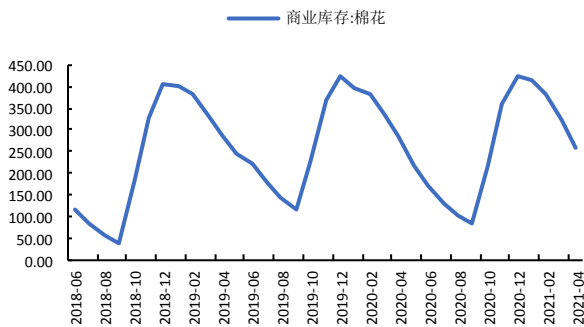
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 15 坯布和纱线库存**


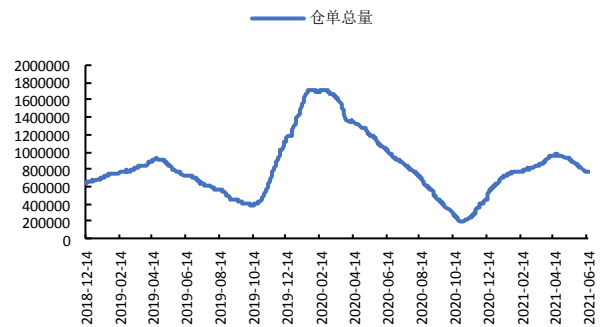
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 16 棉花工业库存**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 17 棉花商业库存**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 18 棉花仓单**


数据来源：Wind、国都期货研究所

#### （四）纺服出口增速下降

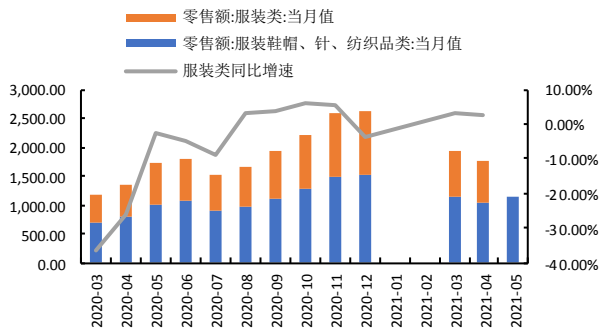
5月份，我国纺织纱线、织物及制品出口金额121.23亿美元，环比下降0.26%，与2019年相比，同比增加4.12%。对比4月份，我国纺织纱线、织物及制品出口增速为24.17%，增速显著下降；1-5月，我国纺织纱线、织物及制品累计出口金额560.86亿美元，同比下降3.21%。

5月份，服装及衣着附件出口金额121.97亿美元，环比增长9.66%，与2019年相比，同比提高0.08%。对比4月份，服装及衣着附件出口增速为15.01%，相比之下，增速显著下降。1-5月，服装及衣着附件累计出口金额为566.27亿美元，累计同比上升10.42%。

国内零售数据来看，4月份，我国服装类零售额735.10亿元，同比提高32%，环比下降7.88%；我国服装鞋帽、针织品类零售额1030.5亿元，同比提高29.02%，环比下降8.76%。

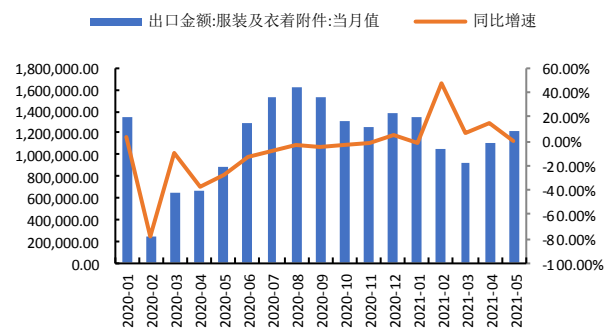
1-4月，我国服装类零售额3237.80亿元，同比提高49.40%；我国服装鞋帽、针织品类零售额4440.4亿元，同比提高45.25%。

图 19 服装零售



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 服装出口



数据来源: Wind、国都期货研究所

### 三、后市展望

本周，内外棉价大幅下挫，一方面，国际市场上受美联储流动性收紧预期影响，美元大幅升值，美棉价格下跌。另一方面，国内市场继续交易国内对原材料涨价问题的调控，市场情绪偏空。基本面来看，因美国降水导致的对谷物市场价格的向下调整已经有所收敛，6 月份 USDA 预计，全球棉花市场仍然处于去库存之中，受此影响的下调料将有限。但国内市场购销清淡对市场支撑较弱，短期并未有明显推涨动力，在市场情绪偏空的情况下，还需等待底部企稳。短期棉市并未转空，料震荡为主，15300-16300 区间操作。

### 分析师简介

赵睿，河北金融学院金融硕士，现任棉花期货分析师。擅长基本面研究，对棉花产业链有丰富的研究经验。

### 国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

### 免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。