

棉花产业链分析

01 主旨导读

说起棉花，给人的第一印象应该是柔软的，但是 2020 年起，棉花及棉花期货的价格却显得格外强势，一路高歌猛进，突破 17000 大关，不过春节后却开始走下坡路了。我们不禁要问，棉花你怎么了？2021 年下半年，棉花是继续得瑟还是在下行通道呢，还需要慎重考虑一番。

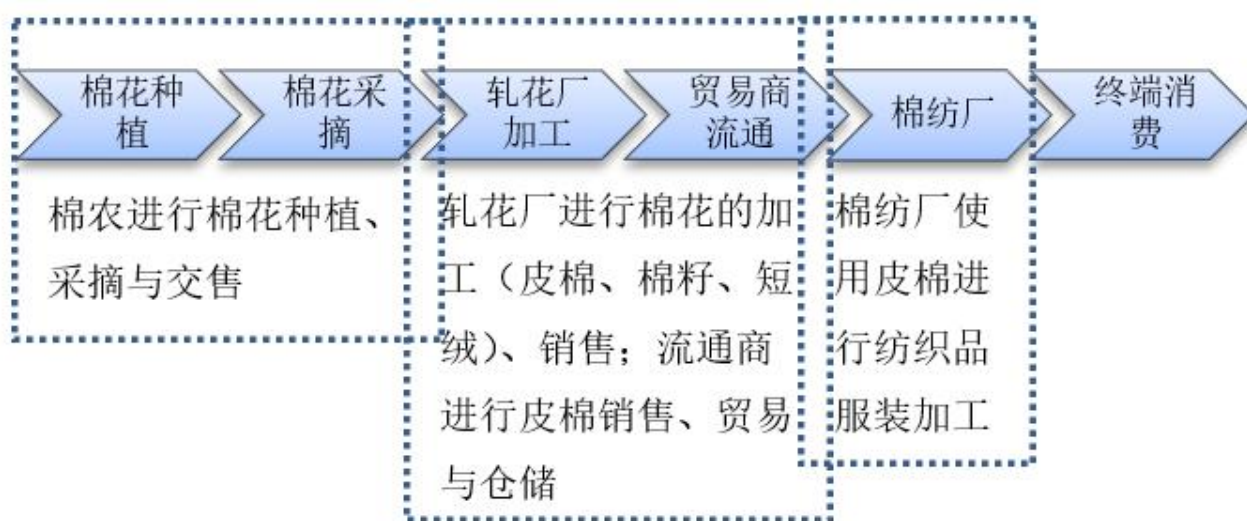


数据来源：同花顺期货通

02 棉花产业链

相比于其他大宗商品，棉花的市场化程度较高，产业链较长，且棉花原料的进口依赖度高，而纺织品的出口量大，存在“大进大出”的特点。

棉花产业链



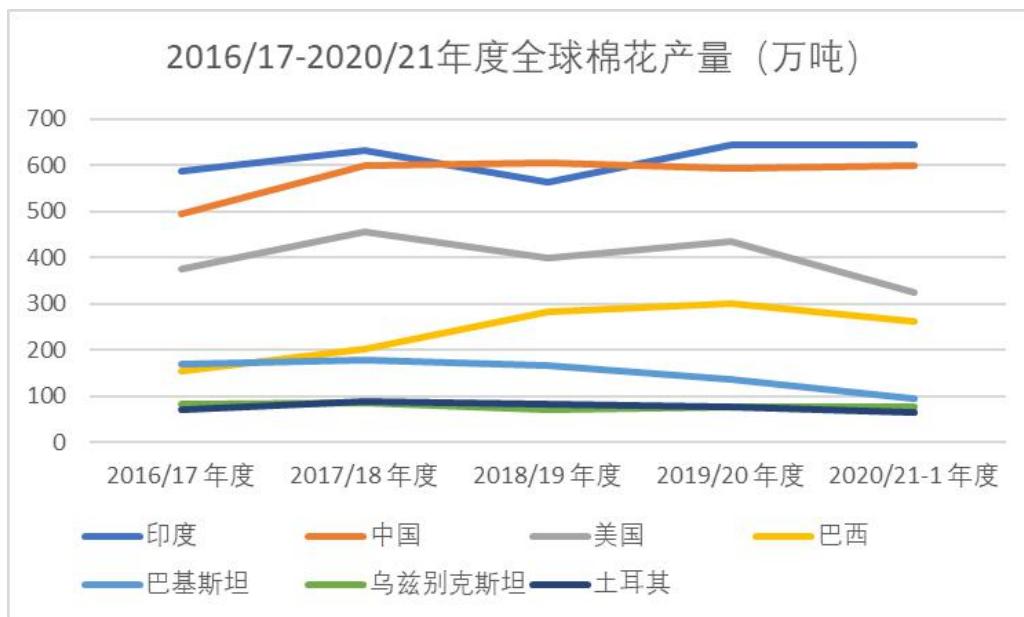
数据来源：公开资料整理

对于棉花的上游与中游不做过多的介绍，我们直接来看棉花的下游产业。

棉纱是棉花最直接且占比最大的下游产品，90%以上的棉花用于纺纱。棉花经过纺纱工艺后可制成坯布等布料，用于家用、服装用、产业用的纺织品，也可制成缝纫线和刺绣线等，最后流入服装与家纺的零售店。

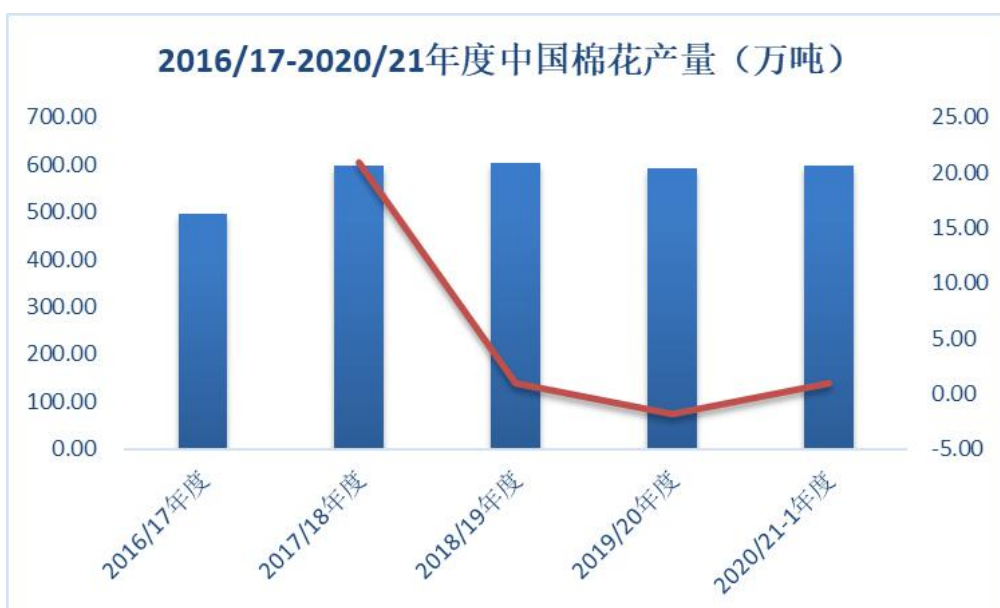
03 产量

纵观全球，主要的棉花主产国是印度、中国、美国、巴西以及巴基斯坦等，排在前两位且呈现你追我赶趋势的是印度与中国。2019/20 年度至今，美国、巴西以及巴基斯坦的棉花产量略有下降，其他国家基本持平。



数据来源：USDA

聚焦我国近五年棉花产量，不难发现虽有数量上的缓慢上升，但有明显的增速下降趋势，甚至在2019/20 年度达到-1.80%。



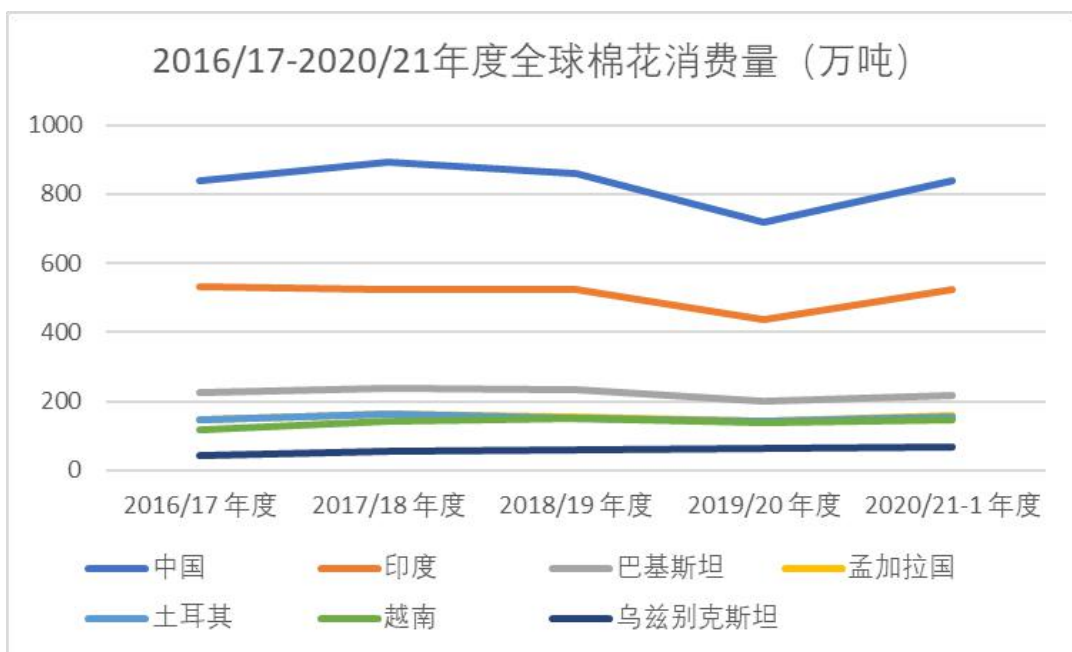
数据来源：USDA

我国棉花主要有新疆、黄淮流域、长江流域这三大棉区，细分到各省有新疆、山东、河北、湖北等地，而新疆棉的产量占我国棉花总产量的80%以上。2020年的棉花产量仍看新疆，达516.1万吨，占全面棉花产量的87.3%。

单就2020/21年度棉花的产量而言，并没有明显的下降。

04 消费

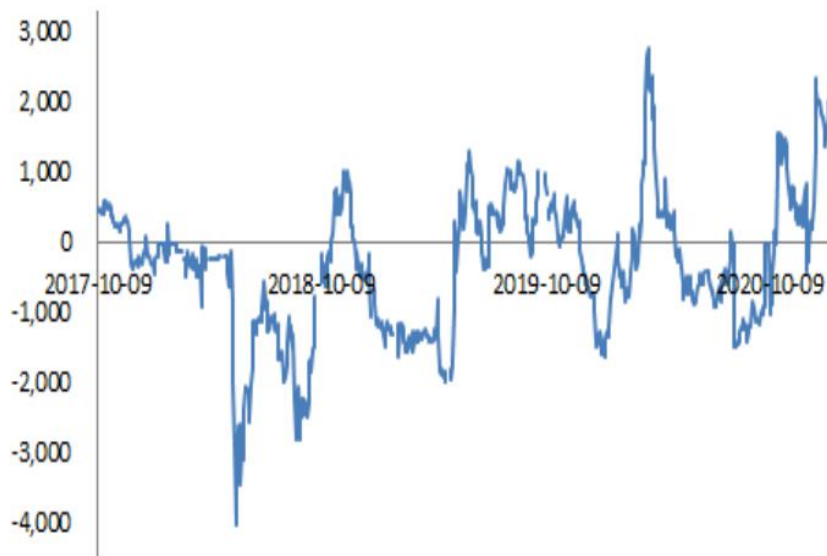
我国是棉花消费第一大国。据USDA数据显示，2019/20年度我国的棉花消费量达838.2万吨，占全球的32.28%，高于老二印度的19.57%。2020/21（1月）年度数据显示，中国和印度的消费需求出现反弹，而其他国家诸如巴基斯坦、孟加拉国、土耳其等与往年的消费量几乎一致。



数据来源：USDA

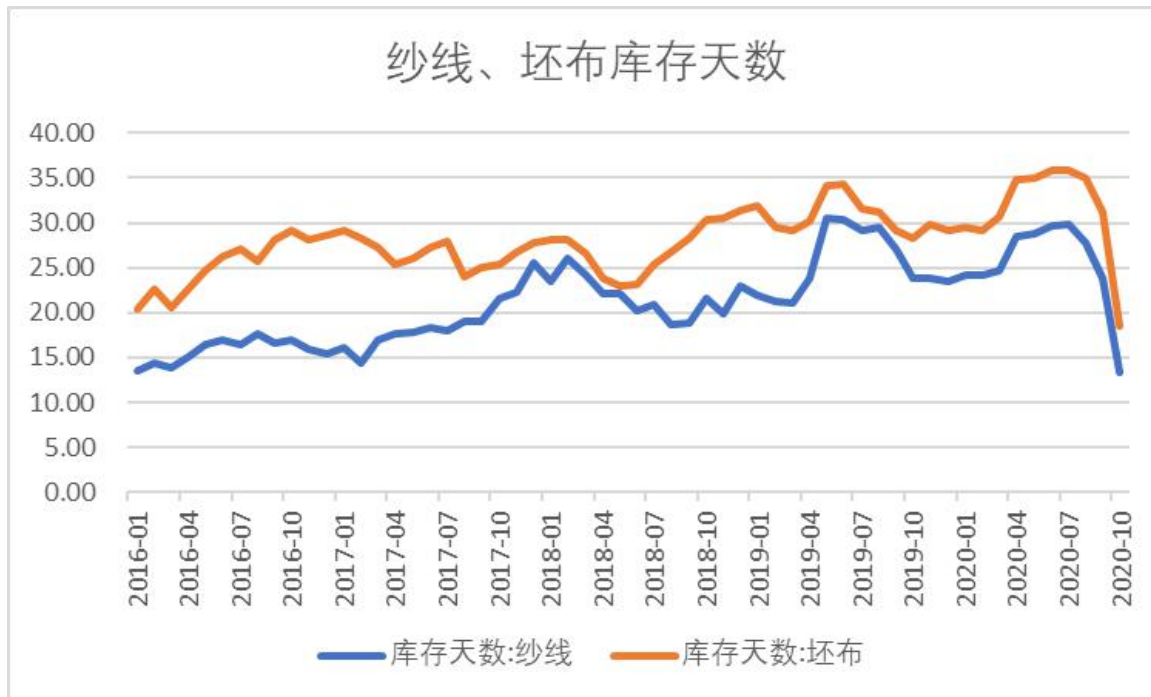
下游消费端看，纱线尤其是高支纱的销量较好，棉纱的现货利润持续走好。

棉纱 C32S 现货利润



数据来源：Wind

坯布库存与纱线从 2020 年 7 月开始有明显的去库存现象，说明下游产品的销售状况较好。

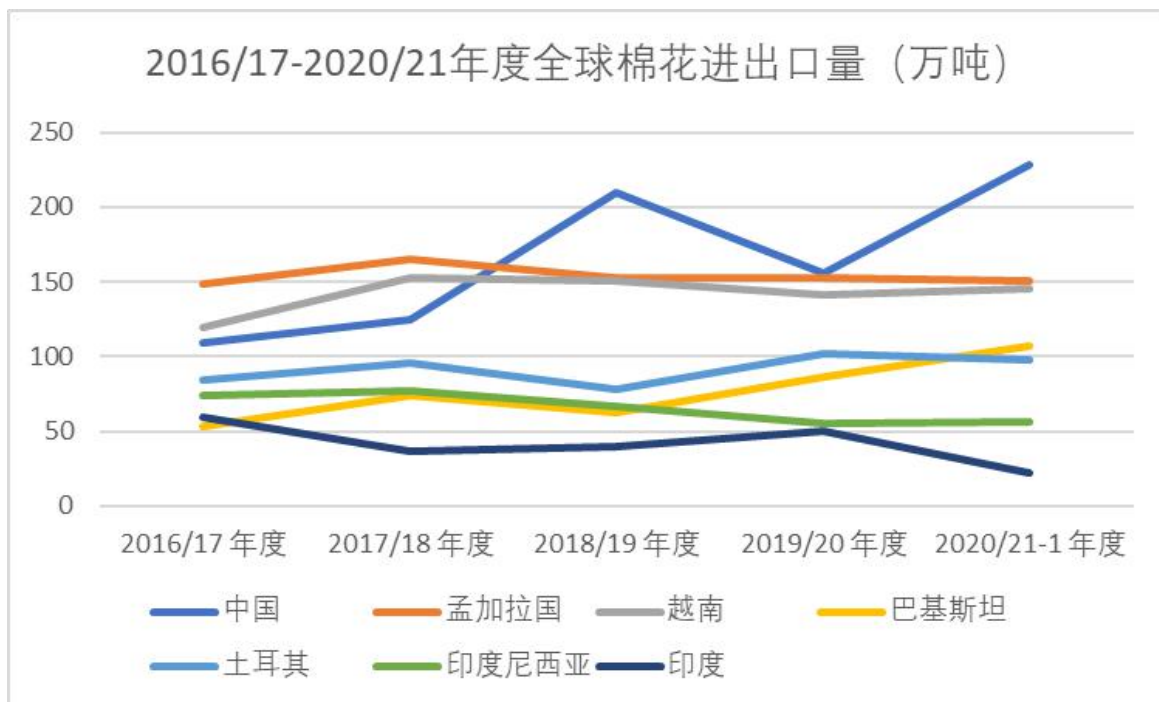


数据来源: Wind

05 进出口

● 进口

棉花需求向发展中国家倾斜。中国是世界上最大的棉花进口国，对外依存度较高，其每年的棉花进口量占全球总进口的 18% 左右。在 USDA 发布的最新数据显示，经过一年的沉寂，我国 2020/21 年度的棉花进口量达到阶段性历史新高 228.6 万吨，同比增长 47.10%。足以证明我国对棉花产业复工复产保持乐观态度。

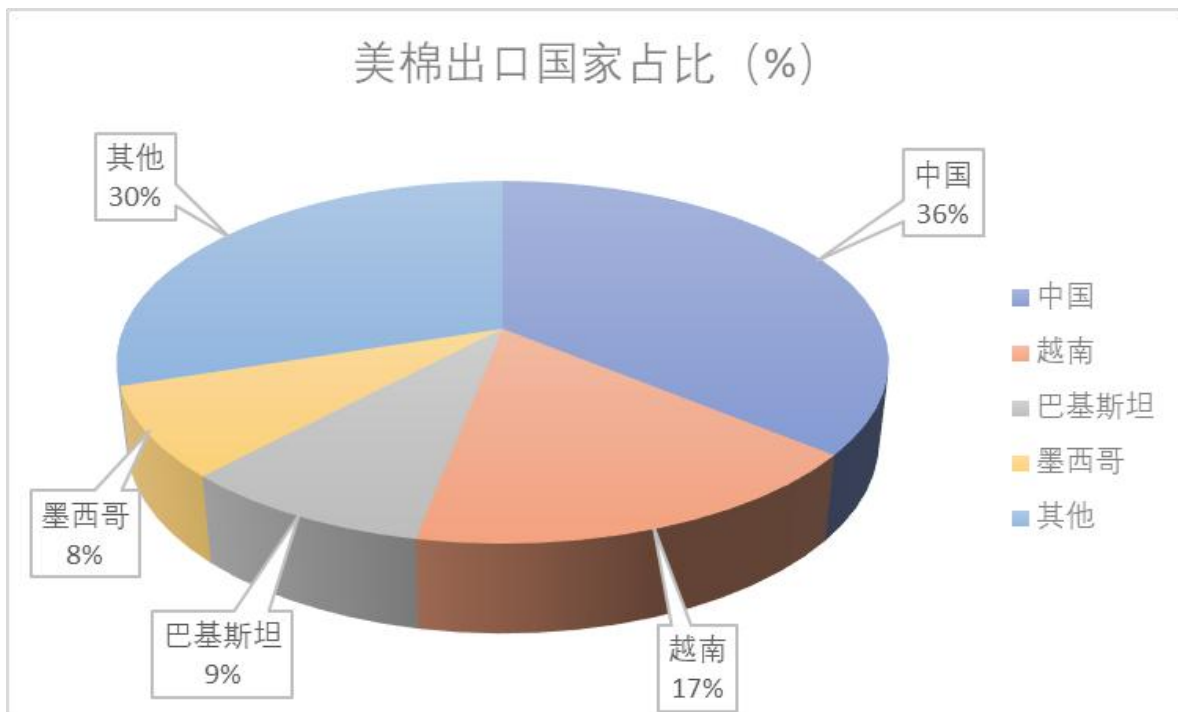


数据来源: USDA

我国的棉花进口国主要是美国，印度和巴西，这里我们主要分析美棉和印棉的情况。

(1) 美棉

我国是美棉最大的出口国，占比高达 36%，且每年从美国进口的棉花大约占总进口量的 50%左右。美棉一有什么风吹草动，对于我国棉花期货还是有一定程度的影响。



数据来源：Wind

根据 USDA 报告的 2020/21 (1 月) 年度美棉产量数据来看，美棉的产量仅 325.6 万吨，与上一期相比，下降了 24.92%。

虽然收成不好，但不影响其畅销程度。截至 2021 年 1 月 7 日，美棉的签约量已累计 269.08 万吨，签约占出口比例达 84%，高于 5 年平均水平 10%。

美国陆地棉出口情况

	签约占出口比例	装运进度
2016/17 年度	62%	29%
2017/18 年度	75%	24%
2018/19 年度	83%	27%
2019/20 年度	84%	31%
2020/21 年度	84%	41%
5 年均值	74%	28%

数据来源：USDA

根据美国棉花期货与玉米及大豆期货的比价的走低，说明棉花的种植面积可能会有所下降。美国《棉农杂志》的初期调查，2021/22 年度美国意向植棉面积为 1161.1 万英亩，同比减少 4.7%，去年

的实播面积为 1218.5 万亩。



数据来源：Wind

(2) 印棉

2020 年对于印度来说，可谓祸不单行，不仅有新冠肆虐，还有 27 年难遇的虫害、10 月份的洪涝灾害，让印度难上加难。同年 10 月，印度政府宣布将最低棉花收购价格 (MSP) 提高至 5515 卢比/公担 (籽棉)。迄今为止，印度棉花有限公司 (CCI) 已采购 3520 万公担棉籽，达去年同期约 300% 水平，且该采购计划将持续至 2021 年 9 月 30 日，为印度国内棉花价格提供有利支撑。

(3) 进口棉报价

截至 2021 年 1 月 28 日，各国主要棉种进口报价 (一般贸易港口提货价) 如下：

棉种	价格 (按 1% 关税，人民币汇率中间价)
美国 C/A 棉	14709.86 元/吨
美国 E/MOT 棉	14797.93 元/吨
澳棉	15920.85 元/吨
巴西棉	15315.36 元/吨
印度棉	13025.49 元/吨

数据来源：顺风棉花网

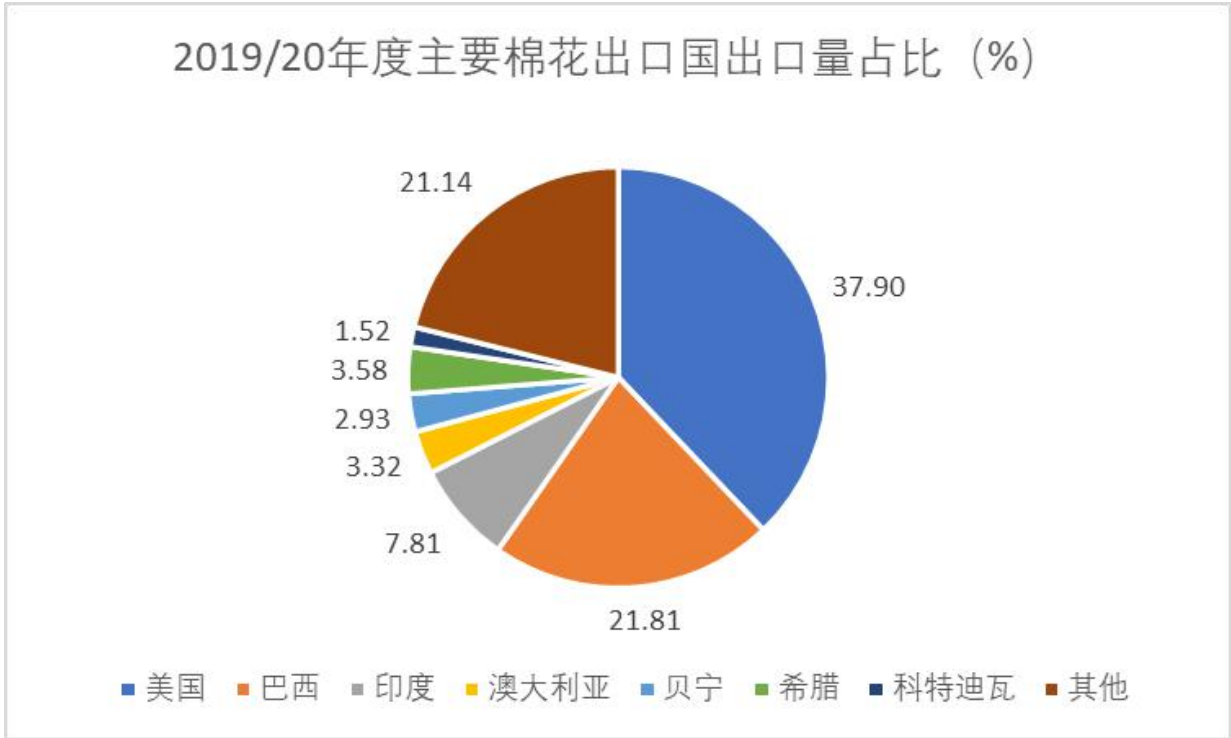
由于美国股市下跌给棉市带来利空，进口棉中国主港报价小幅下跌。按 28 日国内主流棉花现货价格 15100-15300 元/吨来看，来自美国以及印度的进口棉的价格是具有吸引力的。

● 出口

虽然我国在棉花的生产、消费、进口方面都榜上有名，但出口就不凑这个热闹了。辛辛苦苦种植的棉花还不够用哩。

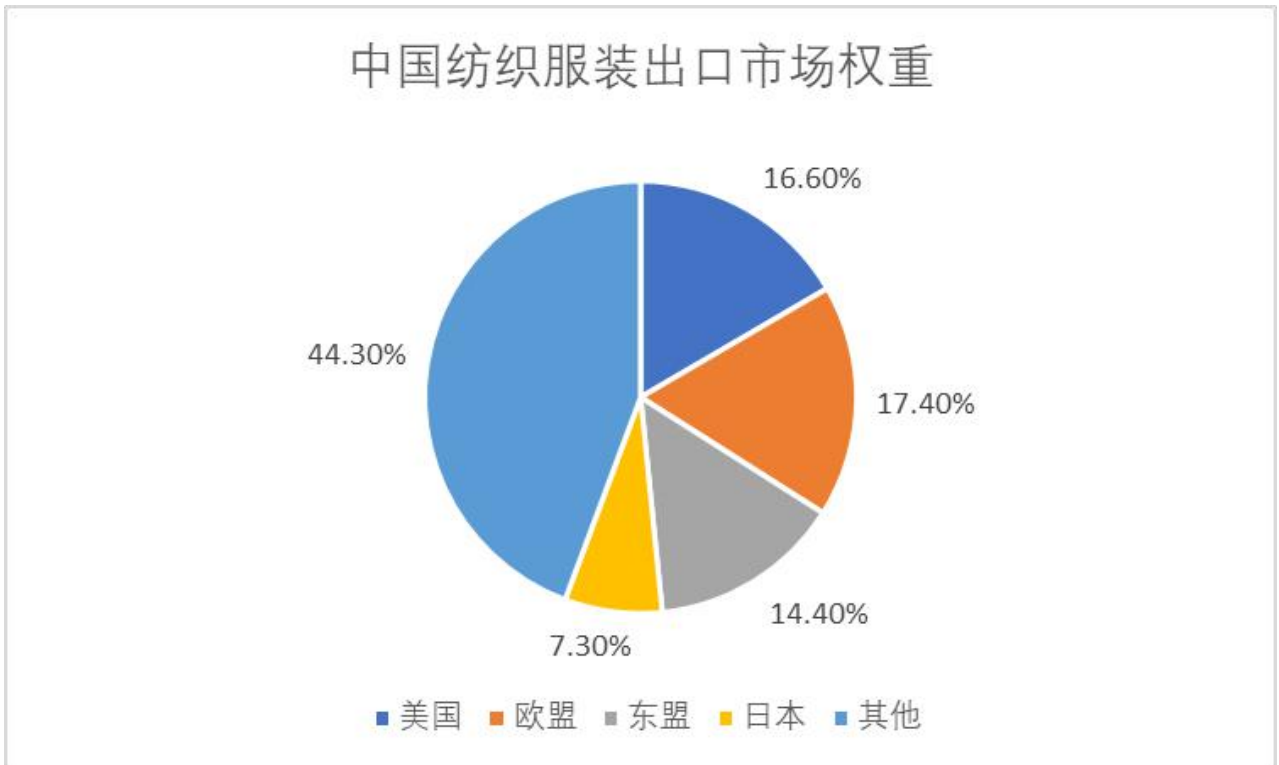
2019/20 年度，主要棉花出口国是美国老大哥，占全球总出口量的 37.9%。因此，在考虑进口棉

花时，不得不对美棉作一番功课。



数据来源：USDA

虽然棉花出口量有限，但纺织品服装的出口量为总产量的约 50%，且主要出口国家或区域是美国、欧盟以及东盟，其中美国的占比达中国总纺织品服装出口的 16.6%。由于我国棉花市场以新疆棉为大头，近日美国 CBP 发布的新疆棉暂扣令使其出口受到极大影响。



数据来源：Wind

06 影响因素

● 宏观层面

(1) 汇率

得益于疫情的有效防控，我国成为 2020 年唯一经济正向增长的国家。人民币兑美元汇率呈现下降趋势。截至 2021 年 1 月 20 日，人民币汇率中间价为 1 美元对人民币 6.4836 元，突破 6.5 大关。

人民币兑美元汇率的下降，对于棉花进口是件利好消息，但使得棉花下游产品如纺织品等的出口受到限制。尤其是在 RCEP 协定签署后，与中国棉纺织产品出口有竞争关系的泰国、越南、印度尼西亚等东南亚国家，会更具有价格优势；同样的，中欧投资协定签署为纺织品出口欧洲提供便利，但如今的汇率可能会抵消这种便利带来的红利。



数据来源：国家外汇管理局

但不要过度悲观嘛，这不，得益于近日美元指数的反弹，人民币的升值压力暂时减轻了不少，进入震荡回调阶段。

(2) 大宗商品走势

自 2020 年 5 月起，CRB 指数一路走高。截至今日收盘价，达 174.92。棉花作为 CRB 指数编撰的核心商品，其价格可能因动量效应仍将继续上涨一段时间。

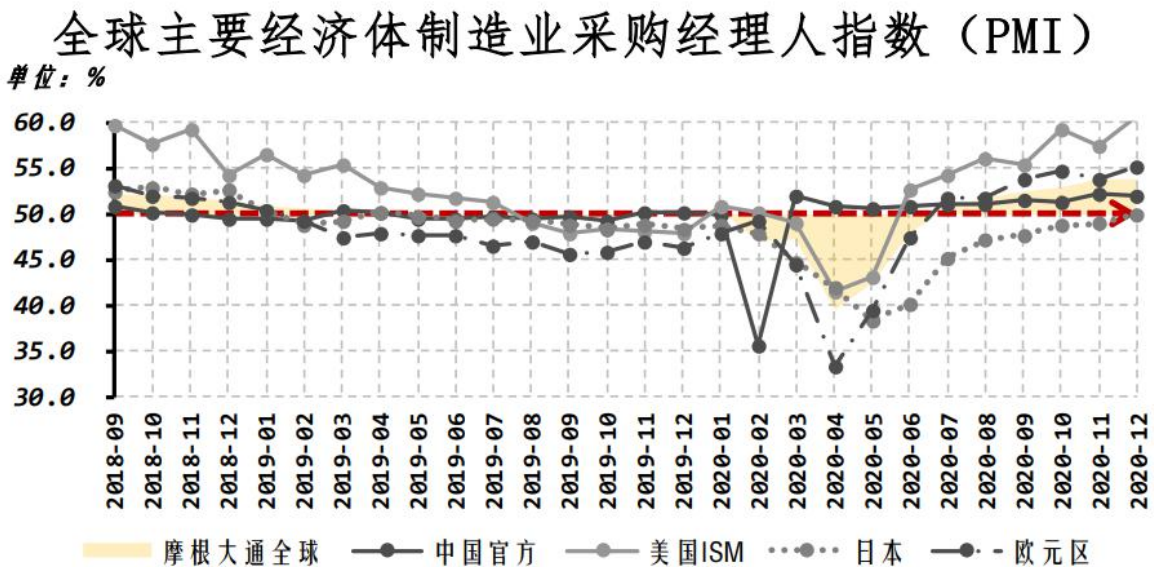


(3) 量化宽松政策

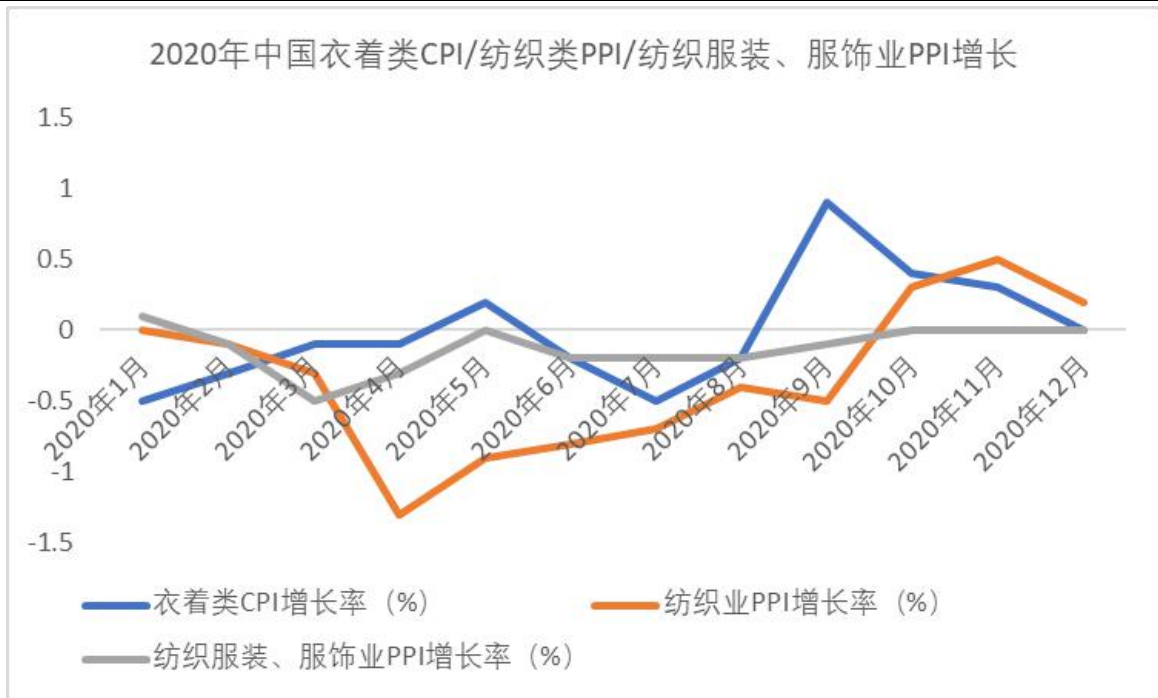
2020年的新冠疫情，使得各行各业都不同程度上停下了脚步。为加速全球经济的复苏，以美联储为首的全球宏观政策当局果断采取一连串量化宽松政策。对于期货市场来讲，量化宽松政策会使大宗商品的价格出现反弹，一路上涨。

(4) PMI/CPI/PPI 指数

部分研究者表示，制造业采购经理指数 PMI 与棉花产业有着正向的关系。从2020年4月起，主要经济体如美国、中国、日本以及欧元区的 PMI 逐渐上涨，并在2020年12月达到阶段性的高点，意味着全球制造业的复苏。



受疫情影响，我国衣着类 CPI、纺织类 PPI 以及纺织服装、服饰业 PPI 在去年8月份之前几乎都处于负增长阶段，此后开始有所回升；同年10月，受低温影响，各地出现零星病例，少数地区出现较大规模的新冠疫情，导致相关 CPI 与 PPI 增长率明显下降。



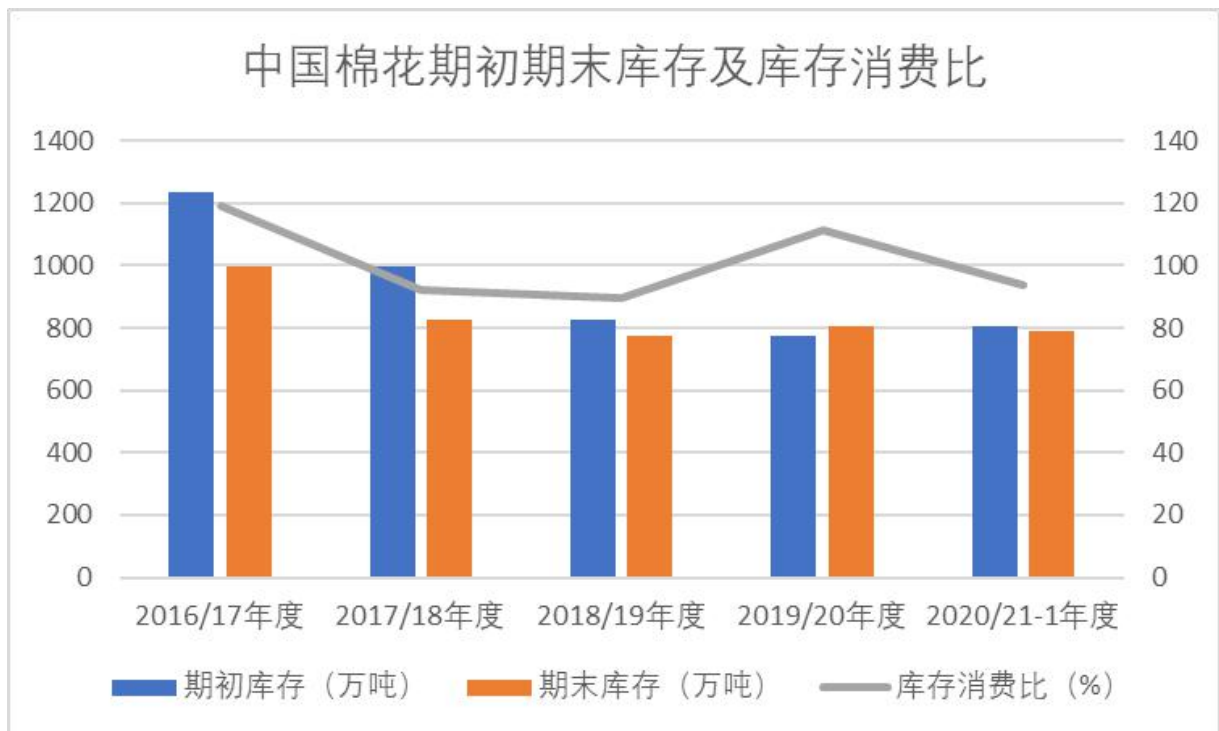
数据来源：国家统计局

● 供需层面

需求端

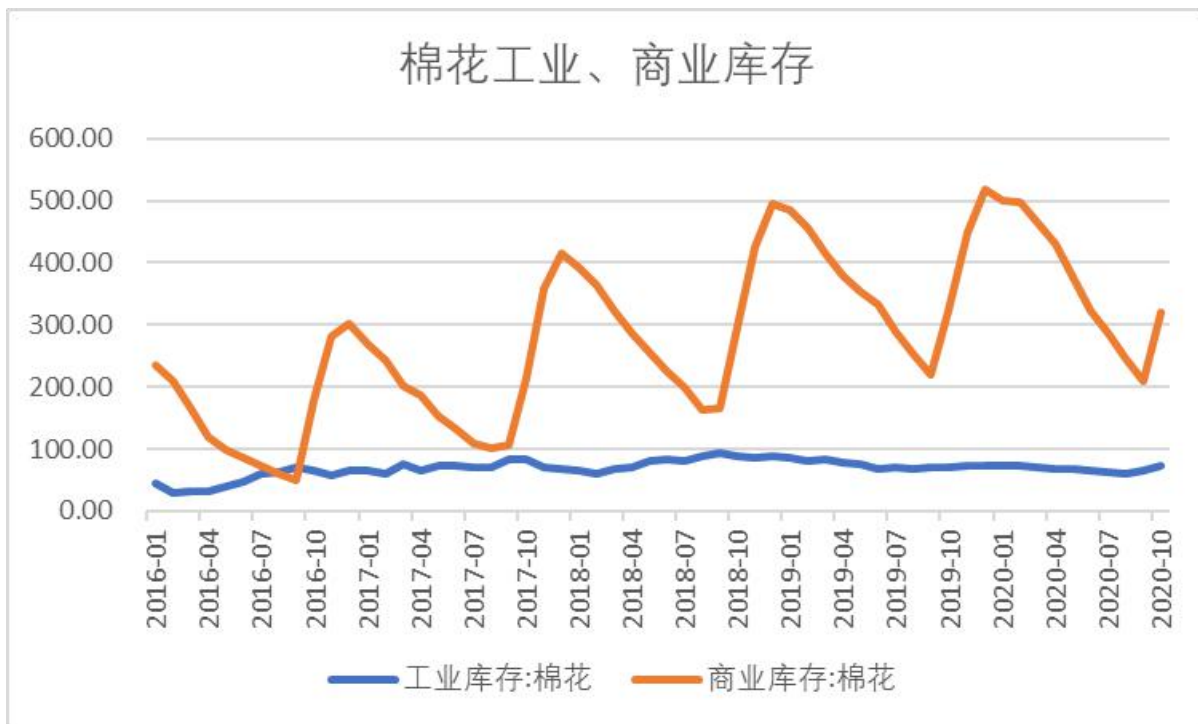
(1) 库存

总体来看，2020/21 年度我国棉花的期初期末库存与前两年基本持平，但库存消费比较 2019/20 年度有所下降，下降至 93.91%，说明目前的棉花市场供小于求，还有补库的需求，对于棉价来说是个有力的支撑。



数据来源：USDA

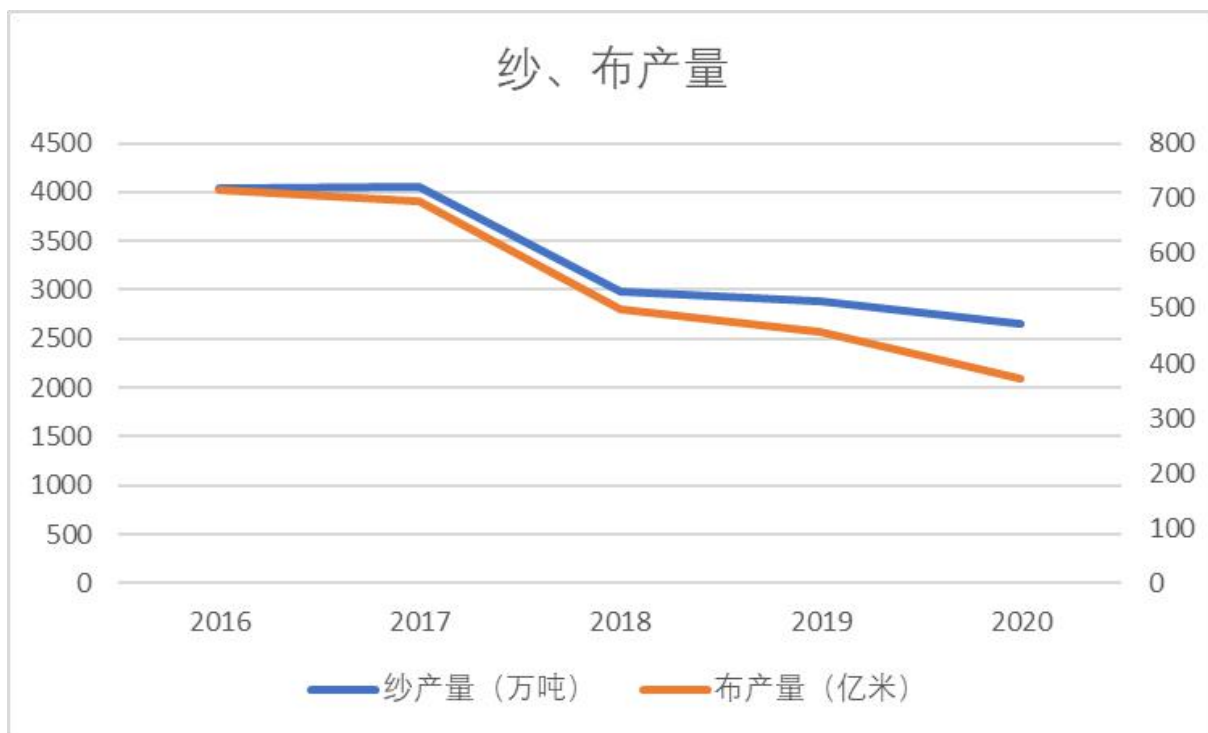
从棉花的商业库存来看，在今年年初有个明显的反弹，且有明显补库的趋势；工业库存近几年并无明显波动。



数据来源: Wind

(2) 棉纱、布产量

近5年，我国的纱、布产量逐年下降，与2016年相比，纱产量累计值下降34.11%，而布产量累计值下降48.05%。究其原因，非棉纤维产品如化纤、涤纶等材料的快速发展与技术的进步，棉纱与棉布的消费被其替代，进而抑制了棉花市场需求。

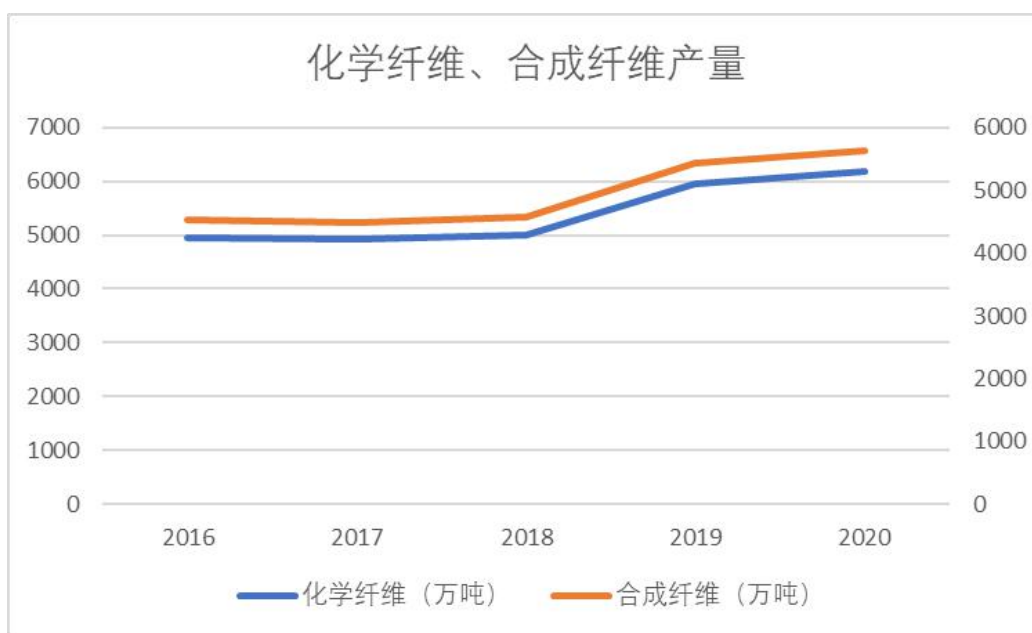


数据来源: 国家统计局

(3) 替代品威胁

与棉纱、布产量情况相反,化纤与合成纤维近5年的产量飞速上涨,2020年的化纤累计值达6167.9万吨,比2016年上涨24.76%,而合成纤维累计值达5633.8万吨,上涨24.19%。二者产量已经远远超过棉纱与棉布产量之和。

对于棉花市场来说,短期内化纤、合成纤维是强劲的竞争对手,但在未来,随着人们的消费层次提高,对于高质量棉花制品的需求将会不断提高。因此,替代品的影响程度可能并没有想象中的这么大。

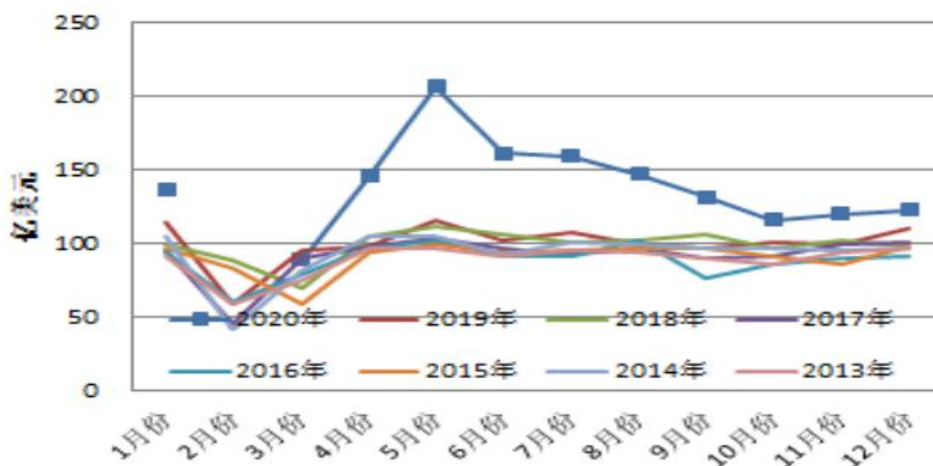


数据来源: 国家统计局

(4) 纺织品出口

根据海关数据,2020年我国纺织品(纺织纱线、织物及制品)出口创下阶段性新高,累计出口额2914.43亿美元,同比增长7.2%。但这种大量出口的态势是否会因为人民币升值而发生变化,还需要进行一段时间的价格博弈。

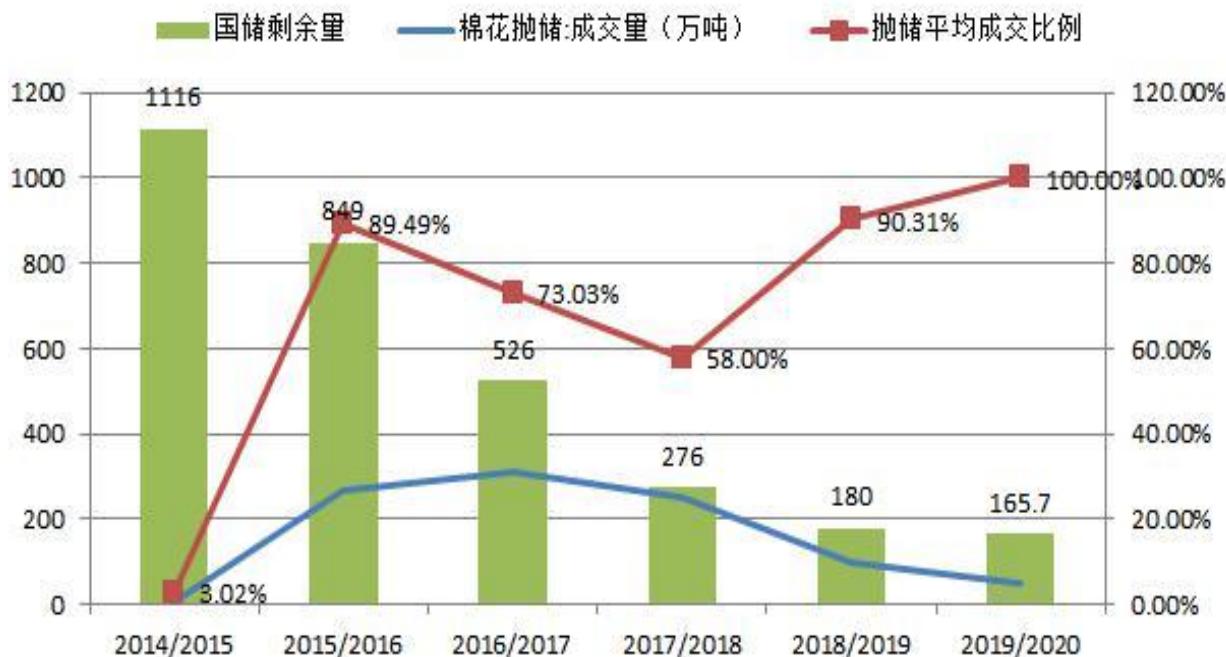
纺织品出口情况



数据来源: 中国海关

(5) 国储棉轮入

历年国储棉剩余及抛储情况



数据来源：同花顺财经

2019/2020 年国储棉的库存量仅 165.7 万吨。根据《国家粮食和物资储备局中华人民共和国财政部公告(2020 年第 2 号)》要求，12 月 1 日 2020 年度新疆棉轮入正式挂牌交易，轮入时间为 2020 年 12 月 1 日至 2021 年 3 月 31 日，计划轮入总量为 50 万吨左右，每日挂牌竞买 7000 吨左右，其条件是内外价差缩小至 800 元/吨。若国储棉的轮入开启，在一定程度上可以支撑棉花期货价格。

供应端

(1) 产量/质量

2020/21 年度，我国的棉花产量基本与往年持平。但 2020 年新疆棉花的质量并不好，在长度、强度、马值、颜色级等方面均有不同程度的质量下滑。除部分地区干旱缺水的天气原因外，10 月份棉花上涨的行情导致农民提前采摘棉花，对棉花的质量也有一定影响。

由于质量问题，可能会导致一定时期内棉花的结构性短缺，高级棉花的价格可能会高涨。

(2) 进口配额/关税

2020 年度 1%的关税内配额基本耗尽，出现短期缺口。此外，2021 年起，我国滑准税相关规定有很大调整，具体表现在基准价从 15000 元/吨下调至 14000 元/吨，从量税有所减少，减轻了企业的税负。

采用 Cotlook A 指数与国家棉花价格 A 指数计算棉花内外价差，从滑准税价差与 1%关税价差可以看出，近日的国内外棉花价差正逐渐缩小，但好像还没有缩小到符合轮入的标准。



数据来源: Wind

预计未来进口配额会陆续发放, 滑准税的下调也会使得进口需求大大增加, 进而保证棉花价格的稳定。由于棉花内外价差的缩小, 可能会影响贸易商的进口成交意愿。

交割细则

1. 基准交割品

基准交割品: 符合 GB1103.1-2012《棉花第 1 部分: 锯齿加工细绒棉》规定的 3128B 级, 且长度整齐度为 U3 档, 断裂比强度为 S3 档, 轧工质量为 P2 档的国产棉花。

2. 交割仓库

郑州商品交易所指定棉花交割仓库名录

编号	地区	仓库名称	联系人	联系方式	邮编	地址	升贴水 (元/吨)	铁路到站或船运码头 或提货点	最低保障库 容(万吨)	备注
0301	河南省	河南国储物流有限公司	张永青	固话: 0373-5960906 手机: 15083133099 传真: 0373-5965916	453833	河南省新乡市获嘉县史庄村南	900减去“运 费补贴”	获嘉站	2	
0302	河南省	南阳红棉仓储有限公司	徐天奎	固话: 0377-63296339 手机: 13838776788 传真: 0377-63298868	473000	河南省南阳市卧龙区光武西路万商街道9号	900减去“运 费补贴”	南阳(郑)	2	暂停入库
0303	河南省	河南豫棉物流有限公司	李华华	固话: 0371-66713107 手机: 13223079634 传真: 0371-66713101	450048	河南省郑州市管城区南曹乡小李庄火车站	900减去“运 费补贴”	小李庄(郑)	2	
0304	河北省	衡水市棉麻总公司储备库	杨孟明	固话: 0318-2399800 手机: 13833869506 传真: 0318-2200719	053000	河北省衡水市人民西路西段98号	950减去“运 费补贴”	前埠头(储备库专用 线)	2	
0305	山东省	菏泽市棉麻公司巨野棉麻 站	于来君	固话: 0530-8217006 手机: 18678558538 传真: 0530-8122924	274973	山东省菏泽市巨野县新华路35号	950减去“运 费补贴”	铁路到站-巨野站, 专用线名称-菏泽市棉 麻公司巨野棉麻站专 用线	2	
0305	山东省	菏泽市棉麻公司菏泽转运 站	李卫东	手机: 13305300151 固话: 0530-7389961 传真: 0530-7389953	274000	菏泽市高新区346省道菏泽收费站西500米路南天运物流	950减去“运 费补贴”	东明县	2	
0306	江苏省	中储棉徐州有限公司	黄秀峰	固话: 0516-66665978 手机: 13505208567 传真: 0516-66665985	221006	江苏省徐州市铜山新区华夏路7号	950减去“运 费补贴”	沪苏高家营站	1	
0307	湖北省	湖北振丰仓储物流有限责 任公司	武 斌	固话: 027-83258286 手机: 15827420551 传真: 027-83258241	430040	湖北省武汉市东西湖区朝阳路102号	950减去“运 费补贴”	舵落口站(湖北振丰 仓储物流有限责任公 司专用线)	2	暂停入库
0308	安徽省	芜湖市棉麻有限责任公司	周 煊	固话: 0553-5809370 手机: 15395390116 传真: 0553-5809370	241009	安徽省芜湖市鸠山路79号	950减去“运 费补贴”		2	暂停入库
0309	山东省	山东省禹城棉麻有限公司	李德生	固话: 0534--2126278 手机: 13583480309 传真: 0534--2126226	251200	山东省禹城市人民路1211号	950减去“运 费补贴”		2	暂停入库
0310	浙江省	中储棉绍兴有限公司	马先果	固话: 0575-88317331 手机: 13857560192 传真: 0575-88317331	312000	浙江省绍兴市二环西路368号	1000减去“ 运费补贴”	绍兴皋埠站	2	
0313	山东省	滨州中纺银泰实业有限公 司	耿奕贤	固话: 0543-3613613 手机: 13905430020 传真: 0543-3613613	256623	山东省滨州市滨城区小营办事处虎跃三路14号	950减去“运 费补贴”	滨州中纺银泰实业有 限公司铁路专用线	2	
0314	江苏省	江阴市协丰棉麻有限公司	刘晓波	固话: 0510-86068600 手机: 15961633918 传真: 0510-86060500	214420	江苏省江阴市华西村华西商厦城150号	1000减去“ 运费补贴”	无锡南站	2	
0317	湖北省	湖北储备物资管理局338处	沈 剑	固话: 0712-4835148 手机: 13797179803 传真: 0712-4835048	432918	湖北省孝感市孝昌县店头镇三三八处	950减去“运 费补贴”	武汉铁路局(三三八 处专用线)	2	
0319	山东省	中储集团山东物流园有限 公司	白文康	固话: 0536-7572989 手机: 15726590678 传真: 0536-7572816	261108	山东省潍坊市滨海经济技术开发区汉江西街000666号	950减去“运 费补贴”	大莱龙铁路寒亭站中 棉专用线	2	
0320	江苏省	江苏银海农佳乐仓储有限 公司	徐宛涛	固话: 0515-87116736 手机: 17798781085 传真: 0515-80660236	224731	江苏省盐城市建湖县上冈镇人民南路666号	1000减去“ 运费补贴”	铁路到站: 盐城北	2	
0322	新疆	石河子天银物流有限公司	曾逸沛	固话: 0993-2833356 手机: 13519926618 传真: 0993-2833258	832000	新疆维吾尔自治区石河子市东一路213号	0	石河子站	14	暂停入库
0323	新疆	库尔勒银星物流有限责任 公司	李建杰	固话: 0996-2060410 手机: 18009968722 传真: 0996-2060410	841000	新疆省库尔勒市上户镇	0	库尔勒银星库	15	
0324	江苏省	中国供销集团南通供销产 业发展有限公司	谢国军 邢宇华	固话: 0513-86599097 手机: 13962803671 传真: 18921602649	226300	江苏省南通市通州高新区锦绣路888号	1000减“运 费补贴”	南通东	2	
0325	河南省	中储棉漯河有限公司	郑 飞	固话: 0395-3325118 手机: 15939519888 传真: 0395-3396007	462000	漯河市孟南工业区纬三路	900减去“运 费补贴”	孟庙(武), 中储棉 漯河有限公司	2	
0326	新疆	新疆中新现代物流股份有 限公司	王 辉	固话: 0998-6288688 手机: 15276951999 传真: 0998-6288699	843899	喀什地区巴楚县火车站(巴莎公路以西)	-100	喀什地区巴楚县火 车站	35	
0327	江苏省	江苏银隆仓储物流有限公 司	石永生	固话: 0513-69898298 手机: 15599767177 传真: 0513-69898298	226600	江苏省海安市城东镇银联路3号	1000减去“ 运费补贴”	江苏省南通市海安县 站	2	
0328	新疆	新疆农资(集团)有限责 任公司	王晶晶	固话: 0992-3287577 手机: 13677520022 传真: 0992-3290289	833200	新疆奎屯市阿独公路南 229 号	0	奎屯西站	40	
0329	新疆	新疆银棉储运有限公司	杨皓辰	固话: 0992-3377876 手机: 18609925317 传真: 0992-3377876	833200	新疆伊犁州奎屯市胡杨园 2 号	0	奎屯西站	6	
0330	新疆	中储棉库尔勒有限责任公 司	杨 军	固话: 0996-6878096 手机: 13770070996 传真: 0996-6878078	841000	新疆巴州库尔勒市火车西站	0	库西	10	
0331	新疆	新疆汇锦物流有限公司	蔡 敬	固话: 0996-2937872 手机: 15099451726 传真: 0996-2937871		新疆库尔勒市上库综合产业园区	0	库西	40	
0332	新疆	新疆伊犁州陆德棉麻有限 责任公司	鲁亚军	固话: 0992-3216543 手机: 13899540566 传真: 0992-3286633		新疆伊犁州奎屯市南环路翠竹园	0	新疆伊犁哈萨克自治 州棉麻公司专用线	15	
0333	山东省	中储棉菏泽有限责任公司	王彦峰	固话: 0530-5889017 手机: 15865162527 传真: 0530-5889017		山东省菏泽市黄河西路5666号	950减去“运 费补贴”	东明站	1	
0334	湖北省	中储棉武汉有限公司	刘新沅	固话: 027-81946587 手机: 13986049680 传真: 027-81949760		湖北省武汉市江夏区大桥新区三合街	950减去“运 费补贴”	中储棉武汉有限公司 专用线	1	
0335	江苏省	中储棉如皋有限公司	宋 超	固话: 0513-69915163 手机: 13775883860 传真: 0513-69915163		江苏省如皋市长江镇物流园区航海路北侧	1000减去“ 运费补贴”	如皋市如铁商贸有限 公司专用线或南通	15	
0336	新疆	新疆中锦胡杨河仓储物流 有限公司	张雷庆	固话: 0922-3930660 手机: 13609919608 传真: 0922-3930770	833034	新疆第七师130团太行山路(东)187号	0	新疆银棉储运库, 新 疆陆德棉麻库站台	6	
0337	新疆	新疆兵棉宏泰物流有限公司	王 峥	固话: 0993-5110052 手机: 15199003397 传真: 0993-5110052	832000	新疆第八师石河子市143团10连	0	乌兰乌苏专用站	40	

备注: 公布库容为交割仓库最低保障库容, 交割仓库实际存放期货货物可能超过最低保障库容。

数据来源: 郑商所

3. 升贴水

一个交割单位棉花按照颜色级和轧工质量比例实行分级计价。有主体颜色级的棉花，升水 100 元/吨。无主体颜色级的棉花，以其中占比例最大的颜色级为标注颜色级。升贴水和分级计价按重新检验的结果随货款一并结算。

N 年产锯齿细绒白棉从 N+1 年 8 月 1 日起每日历日贴水 4 元/吨，至 N+1 年 11 月的第 15 个交易日（含该日）止。

4. 标准仓单有效期

N 年生产的棉花注册的标准仓单，有效期至 N+1 年 11 月的第 15 个交易日（含该日）。

总结

虽然最近棉花价格有所下跌，但是无论是从宏观层面，还是从供需层面来说，2021 年度棉花的价格仍可能将保持现有水平震荡或继续上涨，有潜在大行情的可能，但是市场过于一致的观点又为这个行情带来了波动和风险。再聪明的分析师不如市场聪明，在有效的分析也需要盘面去验证，至于涨幅有多少，什么时候上涨，还是交给市场吧！

风险提示及免责声明

本文由国金期货有限责任公司制作，未获得国金期货有限责任公司授权，任何单位和个人不得对本报告进行任何形式的修改、复制和发布。本文部分图片、音频、视频来源于网络搜索，版权归版权所有人所有，如有侵权请联系我们。本文基于公开资料或实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议。

同时提醒期货投资者，期市有风险，入市需谨慎！