

# 研究报告

## 专题报告

### 三大利好支撑，棉价重心稳步上移

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

#### 摘要：

- 2021年第四季度，受疫情和宏观压制，郑棉2205合约在11月30日暴跌5.42%探至18965元/吨的低位。但收储的可能性使郑棉迅速企稳，并随着市场从新型变异病毒的威胁中冷静下来，郑棉价格重心开始稳步上行，形成了长达一个半月的上涨行情。除却新冠病毒在宏观中的影响，三大基本面利好是郑棉上涨的主要原因。
- 第一个利好是外盘的强势上涨。自12月3日ICE美棉03主力合约在102.50美分/磅成功企稳后，美棉一路上行，涨幅超17%并成功突破前高。外盘强势背后的原因是美国极低的库存消费比和极高的通胀，还有印度棉紧张的供需平衡。
- 第二个利好是棉花的基差回归。由于新棉成本较高，现货价格坚挺，在01交割前一月基差开始回归。1-5价差倒挂，01结束后现货与05的基差再度来到历史高位，基差回归行情延续，且极可能在05结束后在09合约上重演。
- 第三个利好是纺企的刚需补库。随着纺企陆续使用较高成本的新棉，纱线价格将迎来一轮被迫涨价，并反向对棉价起支撑作用。但中长期纺织利润是否好转仍有待观察。
- 过往10年，春节过后的棉价多呈震荡上行走势。国际上圣诞元旦重合、国内元旦春节临近，传统的节假日消费旺季支撑着商品整体价格。年后在商品普遍回暖，纺织企业重启生产的情况下，棉价10年间有7次是上涨的，直到轧花厂为还银行贷款，棉花降价促销后涨势方告一段落。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

#### 联系方式

谢紫琪

期货从业资格：F3032560

投资咨询资格：Z0014338

邮箱：xie.ziqi@gzf2010.com.cn

#### 相关图表



#### 相关报告

- 2021.12.31 《外盘带领突围，郑棉继续期现回归》
- 2022.1.9 《节前刚需补库，郑棉重心缓慢上移》
- 2022.1.16 《外盘再创新高，郑棉涨势未歇》

## 目录

一、国际棉价强势上涨，外盘再创新高 .....	1
二、轧花厂联手挺价，期现基差回归 .....	2
三、原料库存处于低位，纺企刚需补库 .....	3
四、棉花春节行情回溯 .....	4
免责声明 .....	5
研究中心简介 .....	5
广州期货业务单元一览 .....	6

2021年11月下旬，奥密克戎病毒带来的悲观情绪导致金融市场出现一波普遍回调。受宏观市场压制，郑棉2205合约在11月30日暴跌5.42%探至18965元/吨的低位。但收储的可能性使郑棉迅速企稳，并随着市场从新型变异病毒的威胁中冷静下来，郑棉价格重心开始稳步上行，形成了长达一个半月的上涨行情。除却新冠病毒在宏观中的影响，三大基本面利好也是居功至伟。

## 一、国际棉价强势上涨，外盘再创新高

相比国际棉价的走势，国内棉花的涨幅显得有点小巫见大巫。自12月3日ICE美棉03主力合约在102.50美分/磅成功企稳后，美棉在2022年1月14日成功突破前高118.50美分/磅，并在下一个交易日强势突破120美分/磅整数关口，涨幅超17%。在这个过程中，自去年10月郑棉暴涨后拉至历史高位的内外价差一直在缓慢的回归，从前期的4000多元/吨缩窄至2000多元/吨。

图表 1: ICE 期棉 03 合约价格走势



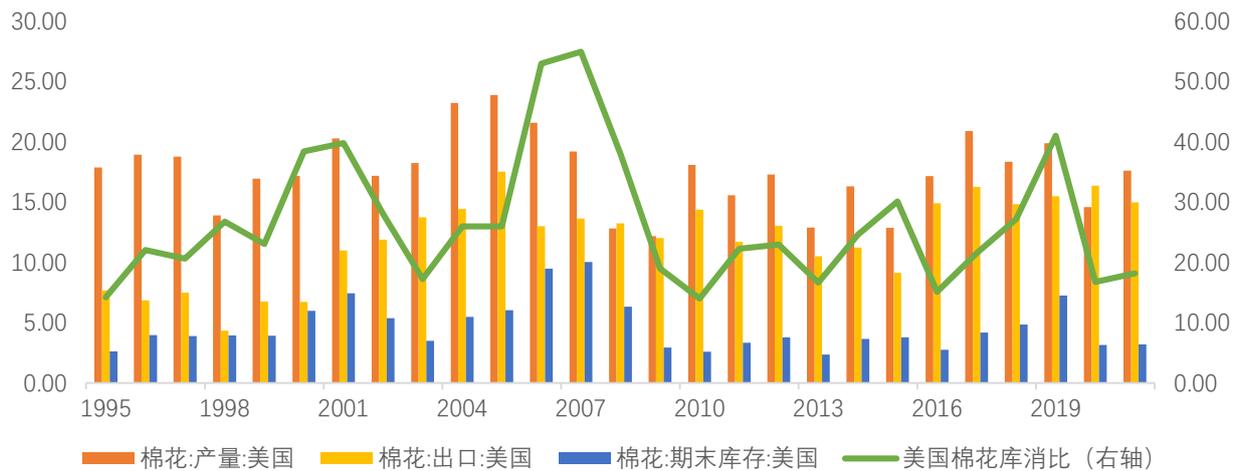
图表 2: 内外价差



数据来源: Wind 广州期货研究中心

国际棉价强势的内后是其相对紧张的供需平衡，尤以美棉为甚。根据美国农业部USDA最新的1月月度供需平衡表，2021/22年度美国棉花的库存消费比为19.37%。2000年以来美棉库消比低于20%的时候仅有6次，分别是2003年的17.23%，09和10年的19%和14%，2013年的16.69%，2016年的15.14%以及2020年的16.78%。可以说，美棉库消比低于20%即代表美棉的供应较为紧张，15%左右则非常紧张。当美棉出口在300来万吨时，15万吨就代表5%的变数，从紧张（19%）到极端紧张（14%）是较为容易的。此外，由于前期国际史无前例的宽松货币供应，以及美国爆表的通胀，棉花供应端的利好对价格的杠杆作用非常非常强。当库存消费比低于20%时美棉价格可保持在100美分/磅之上，若库消比向15%靠拢则可能升至150美分/磅。

图表3：美国棉花库存消费比



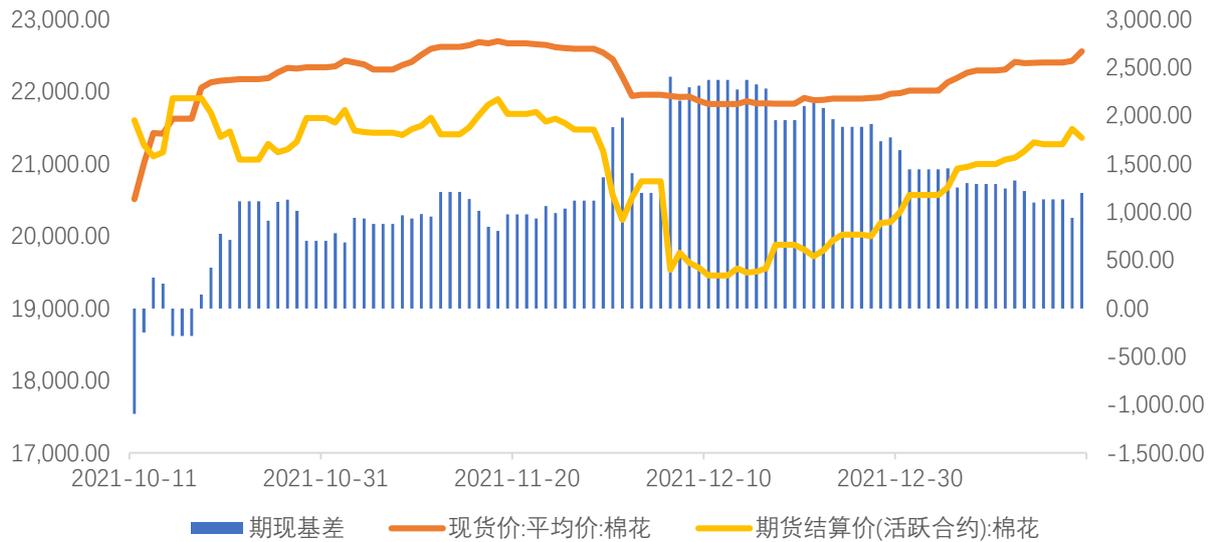
数据来源：Wind、广州期货研究中心

国际棉价另一个重要代表，印棉的2021/22库存消费比其实高于2016-2018年，也高于2009年之前。但印度的棉纺织行业近几年正在蓬勃发展，本年度印度政府为了弥补去年的损失更是出台了大量促进纺织业发展的政策，如纺织行业生产挂钩激励计划 (PLI)、大型综合纺织区和服装园区 (PM-Mitra)、出口产品减税计划 (RoDTEP) 等，对棉花的库存也提出了更高的要求。与此同时，据印度棉花协会 (CAI) 最新发布的12月供需平衡表中，供应端方面，2021/22年度印度预期期初库存同比减少40%，产量方面因前期天气和北部地区虫害的问题再度调减1.4%，属于减产年份。供弱需强，印度棉在2021/22年份大概率维持强势。由于印度棉价近期持续上涨，印度的纺织业界甚至呼吁印度政府取消其10%的棉花进口关税。当前在美供需平衡表中印度在2021/22年份的出口量为126.3万吨，若印度因国内供需紧张减少出口甚至增加了进口，也会推动国际棉价进一步上涨。

## 二、轧花厂联手挺价，期现基差回归

由于今年新棉成本极高，加上信息时代联络增强，轧花厂联手挺价，原先因高价传导不畅，消费减弱导致现货价格下跌的预期落空。从11月下旬至今，尽管期间郑棉01和05价格都跌破过20000元/吨，但中国棉花价格指数328基本持稳在22000元/吨左右，最低时也有21880。期货跌而现货持稳，期现基差在12月中旬前不断扩大，甚至一度达到2500的历史极高水平。01合约交割前一月，期现基差开始回归，并最终到达零值附近。

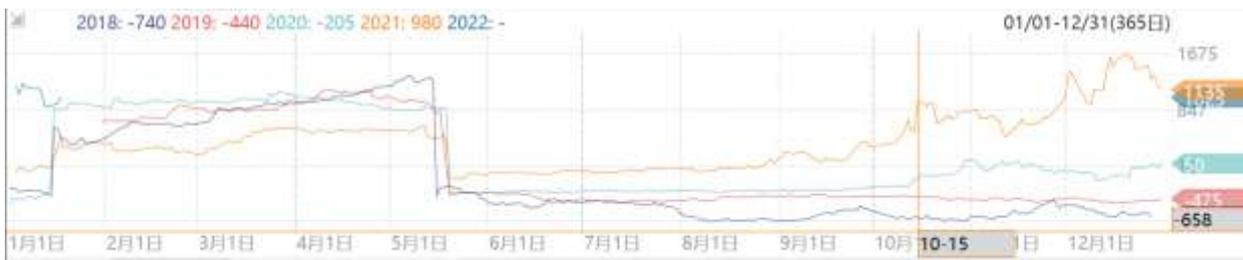
图表4：期现基差



数据来源：Wind、广州期货研究中心

棉花此前跨月价差一般是近低远高的Contango模式，直到新棉抢收时逐渐转变成了近高远低的Back结构。郑棉2201主力合约一度高出2205合约1600多元/吨。随着01合约进入交割，05合约逐渐成为主力，这种倒挂的价差结构使得05和现货之间的基差再度来到历史极高位置。随着05期价走强，基差也在逐渐缩小，当前已缩小至千元附近。近千元的基差依然是支撑价格的重要原因，并对一定程度上推动期价上涨。当基差缩小至500以内后可视为回到正常区间，支撑力度减弱。当前5-9之间的价差依然是显著倒挂的，因此05交割时09很可能重现一波基差回归行情。

图表5：1-5跨期价差



数据来源：Wind、广州期货研究中心

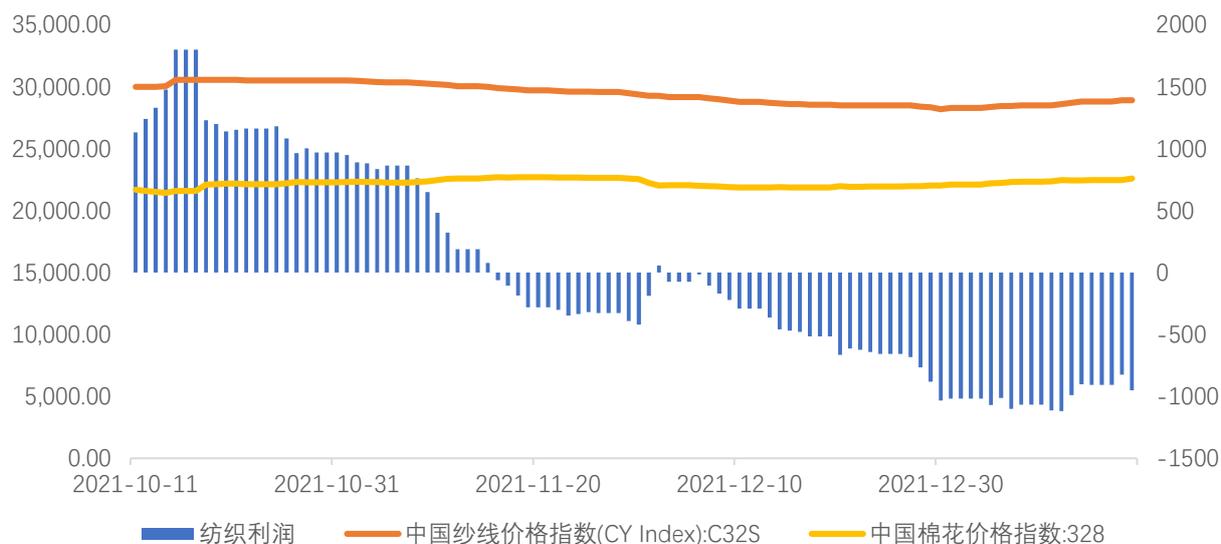
### 三、原料库存处于低位，纺企刚需补库

一般来说纺织企业会囤积1-3个月的棉花作为生产原料。此前部分有远见的纺企对新棉抢收有一定预期，提前囤积了更多的储备棉和旧年度的棉花。棉价大幅上涨后，高价无法在产业链中顺利传导，许多纺企是靠着此前囤积的低成本原料或是掺杂着高成本原料进行生产销售。但当前低成本的原料多数已被消耗使用，整体原料库存来到一个相对低位。部分纺企的刚需补库也是此轮棉价温和上涨的一个重要原因。

随着使用的原料成本明显增加，纺纱的利润的被进一步压缩，纱线价格被迫上涨。由于下游消费较为低迷且节假日临近，大量纺企已进入放假状态，预计节后复产，纱线价格将迎来一波集体上涨。不过，纺织利润是

否能够得到较好的修复，依然要看下游是否能够将高价顺利的传导下去。

图表6: 纺织利润



数据来源: Wind、广州期货研究中心

#### 四、棉花春节行情回溯

过往10年,春节过后的棉价多呈震荡上行走势。国际上圣诞元旦重合、国内元旦春节临近,传统的节假日消费旺季支撑着商品整体价格。年后在商品普遍回暖,纺织企业重启生产的情况下,棉价10年间有7次是上涨的,直到轧花厂为还银行贷款,棉花降价促销后涨势方告一段落。

不过春节行情并非绝对。2020年春节期间新冠疫情初起,期货价格大幅下跌,从1月初的14000附近一直跌至3月底的万元方随着新种植季的开启止跌企稳。此外,15、16年因为施行抛储新政,春节后棉价走弱。

图表七: 2012-2021 年春节前后, 郑棉 05 合约收盘价格走势 (%)

春节前后	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	上涨次数	平均涨跌
T-10	-3.88	6.10	0.20	1.98	-2.30	1.38	-1.13	0.08	0.35	-2.41	6	0.04
T-5	-5.31	4.32	0.03	1.04	-2.36	0.98	-0.38	0.10	1.89	-1.15	6	-0.08
T-3	-0.76	4.13	0.10	-0.13	-0.77	1.82	-0.94	0.28	1.82	-0.49	5	0.51
T-1	-0.70	1.97	0.39	-0.23	-0.29	1.29	-0.08	-0.05	0.28	-0.40	4	0.22
T+1	1.85	-6.51	-0.33	0.54	1.92	-1.02	0.15	0.63	0.35	0.51	7	-0.19
T+3	3.72	-3.65	-1.67	2.32	1.82	-0.36	0.71	0.94	0.86	0.56	7	0.53
T+5	3.63	-2.27	-1.61	1.98	1.24	-0.36	-0.64	0.81	0.71	0.63	6	0.41
T+10	4.26	-3.05	2.36	2.15	0.03	-5.28	-1.77	1.09	0.91	0.61	7	0.13
整体涨跌幅	8.47	-8.63	2.16	0.16	2.38	-6.57	-0.65	1.01	0.55	3.09	5	0.20

注: T=节前最后一个交易日

数据来源: Wind、广州期货研究中心

## 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！**

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 23382614

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

### 广州期货主要业务单元联系方式

<b>佛山南海营业部</b>	<b>清远营业部</b>	<b>上海陆家嘴营业部</b>	<b>北京分公司</b>
联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层（19-23A 号）	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室	联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27
<b>深圳营业部</b>	<b>长沙营业部</b>	<b>东莞营业部</b>	<b>广州体育中心营业部</b>
联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B	联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136、138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A
<b>杭州城星路营业部</b>	<b>天津营业部</b>	<b>郑州营业部</b>	<b>湖北分公司</b>
联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号
<b>苏州营业部</b>	<b>山东分公司</b>	<b>肇庆营业部</b>	<b>广东金融高新区分公司</b>
联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A	联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房
<b>青岛分公司</b>	<b>四川分公司</b>	<b>上海分公司</b>	<b>华南分公司</b>
联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路 69 号 1 幢 12 层（电梯楼层 15 层）03 室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路 171 号南沙金融大厦第 8 层自编 803B
<b>总部金融发展部</b>	<b>总部机构发展部</b>	<b>总部产业发展部</b>	<b>总部机构业务部</b>
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
<b>广期资本管理（上海）有限公司</b>			
联系电话：（021）50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室			