



Bigger mind, Bigger fortune  
智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1290号

边舒扬

投资咨询证号:  
Z0012647

## 否极泰来

### 摘要

2021 年上半年，棉花价格波动剧烈，一季度的波动在 2000 点左右，二季度的波动下降至 1000 点左右。2 月份郑棉价格跟随美棉价格上涨，同时下游棉纱库存低，市场对于“金三银四”的有较好的预期。不过到了 3 月份市场风云突变，消费的传导并不是很良好，出口订单的延续性不强，西方媒体和政客吹风抵制新疆棉的事件升级至企业端，价格持续回落，跌至去年 12 月份的水平。4 月份则出现了一波超跌反弹，受印度及东南亚疫情影响，外贸订单出现回流现象，同时市场对美棉早情存在担忧。而 5-6 月市场多空均势，由于进入消费淡季，市场持续推动能力不足，同时美国早情得到缓解，进入滞涨的情况。对于下半年，我们关注的重点将集中在以下三个点，其一，供应方面，美国主产棉区的天气情况；其二，巴西、印度等其他棉区的天气情况；其三，疫情跟随下，海外订单的流转情况。下半年，随着宏观情绪的下降，美联储加息预期逐渐增加，商品市场向下的预期逐步增加，棉价可能陷入调整。下半年我们认为棉花价格可能会出现方向性的走势。策略上，我们建议回撤做多，09 合约下方支撑 15500，01 合约下方支撑 16000。期权方面，择机可以卖出虚值的看跌期权，也可以买入虚二挡的看涨期权。

**风险点:**全球疫情发展态势、棉区天气及各产区病虫害情况、印度东南亚疫情、中美中欧关系以及政策变化等。

## 目录

第 1 章	引子 .....	4
第 2 章	国内棉花市场现状分析 .....	4
2.1.	新棉种植面积下滑 因种植意向及天气影响 .....	5
2.2.	库存压力依旧很大 .....	7
2.2.1.	储备棉会轮出吗? .....	7
2.2.2.	滑准税配额继续发放, 对美棉进口持续增长 .....	7
2.2.3.	工商业库存下降至去年同期水平 .....	9
2.3.	下半年宏观对消费继续产生影响 .....	9
2.3.1.	海外疫情不断反复, 疫苗研发应用相对顺利 .....	10
2.3.2.	国内消费强劲, 产业链库存低位 .....	11
2.3.3.	中美之间摩擦暂缓, 不确定性仍在 .....	11
第 3 章	国际棉花市场分析 .....	12
3.1.	关注美棉生长及天气情况 .....	13
3.2.	印度疫情的后续影响大吗? .....	16
3.3.	巴西干旱损及产量 .....	17
第 4 章	棉花展望 .....	18
	免责声明 .....	19

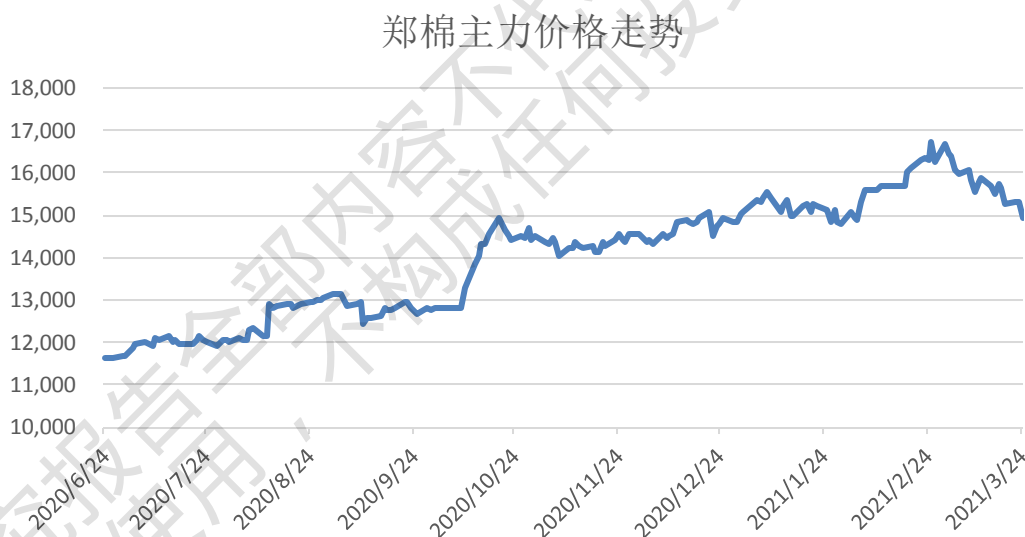
## 图表目录

图 1: 棉花主力合约价格走势	4
图 2: 中国棉花供需平衡表 (单位: 万吨)	5
图 2.1.1: 全国植棉面积走势图 (单位: 千公顷)	6
图 2.1.2: 仓量数量与有效预报总量走势 (单位: 张)	6
图 2.2.1.1: 2011 年以来收储情况 (万吨)	7
图 2.2.1.2: 2011 年以来抛储情况 (万吨)	7
图 2.2.2.1: 全国棉花进口量 (单位: 吨)	8
图 2.2.2.2: 内外棉价格走势 (单位: 元/吨)	8
图 2.2.3: 棉花工商业库存季节性走势图 (单位: 万吨)	9
图 2.3.1.2: 纺织品服装出口额 (单位: 亿美元)	10
图 2.3.2: 纺织品服装零售额 (单位: 亿元)	11
图 2.3.3: 2019 年中国纺织品服装出口市场分布 (单位: %)	错误!未定义书签。
图 3: 全球供需平衡表 (单位: 万吨)	13
图 3.1.1: 美国大豆、玉米、棉花价格走势	错误!未定义书签。
图 3.1.2: 美国棉花产量走势图 (百万包)	错误!未定义书签。
图 3.1.3: 美棉出口销售累计值 (单位: 包)	15
图 3.1.4: 中国对美棉进口量 (单位: 千克)	15
图 3.2.1: 印度棉花产量走势图 (百万包)	16
图 3.2.2: 印度棉花现货价格走势 (单位: 卢比/坎地)	17
图 3.3.1: 巴西棉花产量走势图 (单位: 百万包)	18

## 第1章 引子

2021 年上半年，棉花价格波动剧烈，尤其是一季度，2 月份郑棉价格跟随美棉价格上涨，同时下游棉纱库存低，市场对于“金三银四”的有较好的预期。不过到了 3 月份市场风云突变，消费的传导并不是很良好，出口订单的延续性不强，西方媒体和政客吹风抵制新疆棉的事件升级至企业端，价格持续回落，跌至去年 12 月份的水平。4 月份则出现了一波超跌反弹，受印度及东南亚疫情影响，外贸订单出现回流现象，同时市场对美棉旱情存在担忧。而 5-6 月市场多空均势，由于进入消费淡季，市场持续推动能力不足，同时美国旱情得到缓解，进入滞涨的情况。下半年，市场可能会出现一波单边趋势性行情。

图 1：棉花主力合约价格走势图



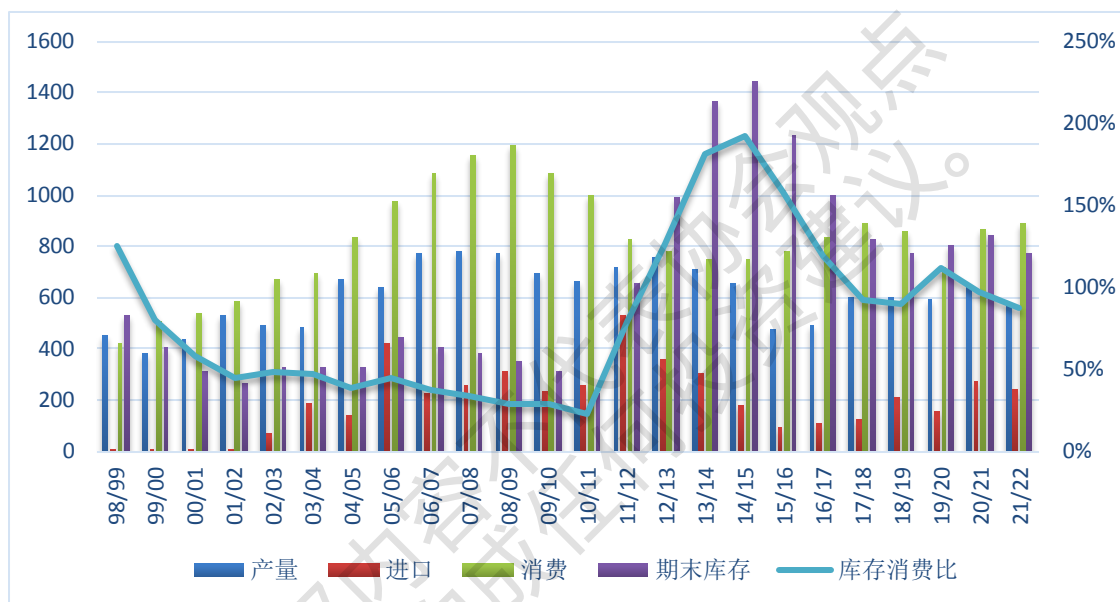
资料来源：Wind 南华研究

## 第2章 国内棉花市场现状分析

新棉种植生长情况看，尽管去年籽棉收购价格高企，但由于其它农作物价格亦大幅上涨，作物间竞争加剧，新棉种植面积略有下降，同期受 4-5 月灾害天气影响，部分棉田也有改种玉米等其他作物的情况。此外，随着内外棉价差维持在高位，中美第一阶段贸易协议继续实施，棉花进口量将增长。消费方面，新冠肺炎疫情自年初爆发以来，在全球各地不断反复，目前国内消费持续强劲，但是国外疫情仍然严峻，需要依赖于疫苗的研发与应用进展，特别是印度和东南亚疫情的反复，使得外贸订单的变化影响也非常

大。棉花信息网 6 月产需预测, 2021/22 年度全国棉花产量 564 万吨, 消费量 819 万吨, 进口量为 200 万吨, 期末库存为 539 万吨。其预期 21/22 年度总供应量缩减 71 万吨, 需求量缩减 16 万吨。期末库存较去年减少 55 万吨。

图 2: 中国棉花供需平衡表 (单位: 万吨)



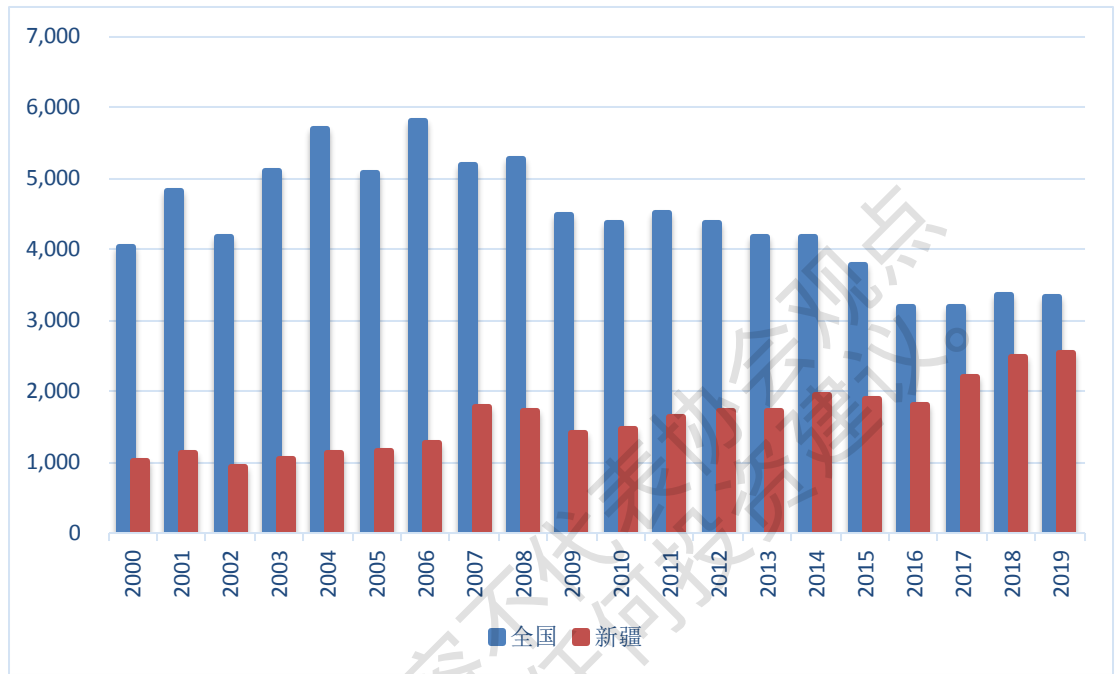
资料来源: USDA 南华研究

## 2.1. 新棉种植面积下滑 因种植意向及天气影响

今年新疆棉花播种期天气多变, 从早播开始, 总共出现四轮天气灾害, 其中 5 月 12 日的这一次风灾加降雨、冰雹导致部分地区错过最佳播种期, 受灾地区只能选择播种早熟的棉花种子, 或者改种玉米, 对实播面积和后续产量产生一定影响。国家棉花市场监测系统 6 月数据显示, 21/22 年度, 全国实播面积 4246.3 万亩, 同比下降 7%, 其中新疆 3476.2 万亩, 同比下降 1.6%, 内地实播面积 770.1 万亩, 同比下降 25.6%。后续仍需关注 7-8 月生长期天气状况。

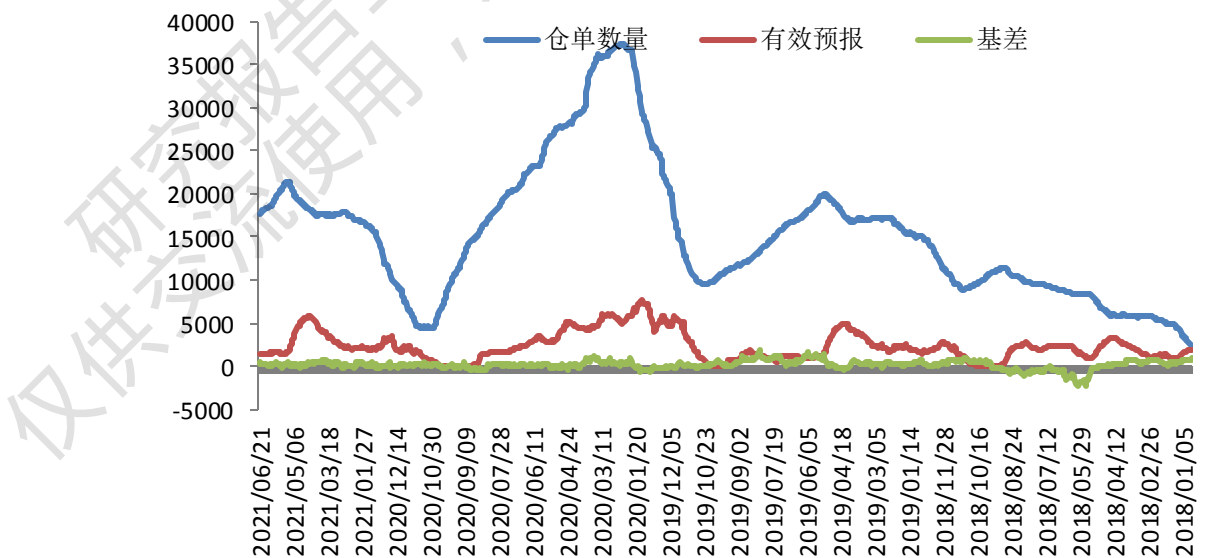
今年新疆种植意向的增加但最终实播面积下降主要原因在于新疆 2020 年轧花厂抢收, 棉籽收购价较高, 补贴发放及时, 而内地棉则因为棉花补贴落实不到位, 且其他谷物价格上涨导致棉花竞争力下降所致, 新疆面积增长, 内地棉下降依旧是大势所趋。而今年 3-5 月新疆地区的灾害天气使得部分地区的棉花种植面积下降的原因之一。后续还需要观察 6-8 月关键生长期是否有恶劣天气对棉花造成影响。

图 2.1.1：全国植棉面积走势图（单位：千公顷）



资料来源：国家统计局 南华研究

图 2.1.2：仓单数量与有效预报总量走势（单位：张）



资料来源：郑商所 南华研究

## 2.2. 库存压力依旧很大

### 2.2.1. 储备棉会轮出吗？

近几年，我国棉花一直处在产销存在缺口的状态中，基本都依赖于国储棉轮出与进口来弥补缺口，而从 2015/16 年开始，每年大量的轮出也使国储库存从 1000 万吨以上下降到了不足 200 万吨的低位，所以 2019/20 年度国储棉轮出配合了轮入，即先在新棉集中上市期进行轮入，之后再轮出，至此，常态化轮出转为轮储，国储棉净轮出量大幅下降，2019/20 年度仅为 13 万吨。而去年棉花计划轮入 50 万吨，但是由于内外棉价差原因，轮入持续暂停，最终关闭。最近两个月不断有轮储棉轮出的传闻，从 2016 年以来的 5 次轮出中，市场价格上涨的情况有三次，下跌有两次，最近一次轮出在 2020 年 7 月-9 月，当时还明确了轮出启停的市场价格底线为 11500 元/吨，低于此价位将暂停交易。

图 2.2.1.1：2011 年以来收储情况（万吨）

收储时间	收储价格	收储数量
2011.9.1-2012.3.31	19800	313+100
2012.9.10-2013.3.29	20400	662
2013.9.10-2014.3.31	20400	630
2014 年之后	取消收储改为目标价	
2015 年、2016 年	目标价位 19100、18600	
2017 年-2022 年	三年一定目标价 18600	
2019.12.1-2020.3.31	37.06	

资料来源：Wind 南华研究

图 2.2.1.2：2011 年以来抛储情况（万吨）

抛储时间	抛储数量
2012.9.3-2012.9.29	50
2013.1.14-2013.7.31	369
2013.11.28-2014.8.31	265
2015.7.10-2015.8.28	6
2016.5.3-2016.9.30	266
2017.3.6-2017.9.29	322
2018.3.12-2018.9.30	250
2019.5.5-2019.9.30	100
2020.7.1-2020.9.30	50

资料来源：Wind 南华研究

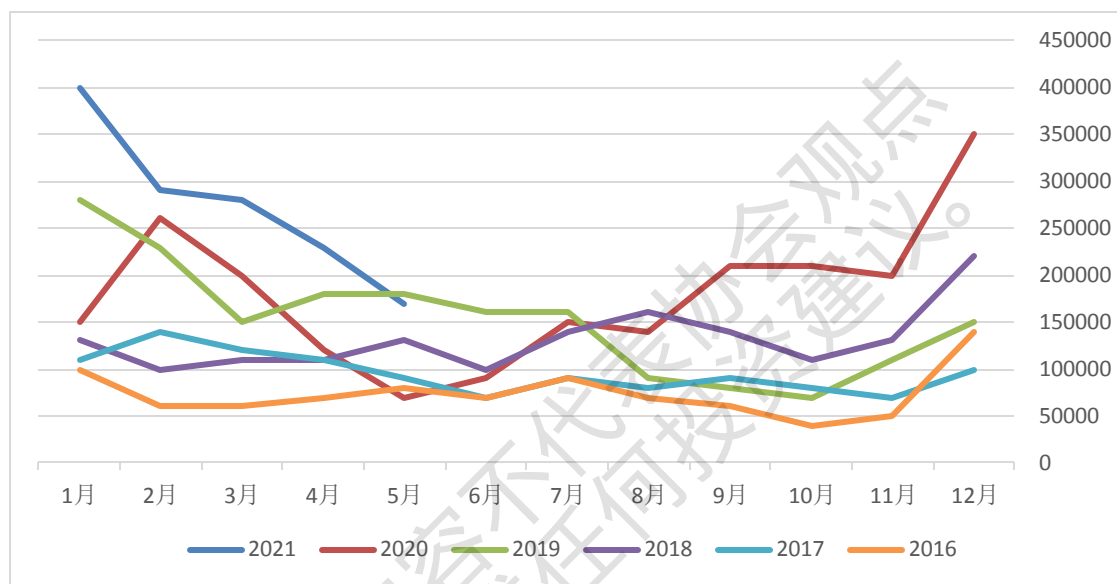
### 2.2.2. 滑准税配额继续发放，对美棉进口持续增长

我们国内棉花实施进口配额制度，一般 1% 关税内的进口配额为 89.4 万吨，而滑准税则由有关部门根据当年棉花市场供需情况进行发放，此次滑准税配额共 70 万吨，由于数量相对有限，纺企进口可能较为分散。但进口配额仅是棉花进口的基础，实际进口情况仍需取决于内外棉价差与国内的棉花需求情况。20/21 年度我国棉花进口量为 166 万吨，同比大幅增加。1-5 月合计进口 137 万吨，同比增加 71.25%。对于 2020/21 年度全年情况，尽管国内棉花库存较高，但由于我们国内棉花产销存在缺口再加上中美第一阶段协议以及西方对新疆棉制品的限制形成的替代，而滑准税配额又及时进行了发放，所以预计进口将大幅回升。

不过从进口数据可以看到，5 月份进口仅为 17 万吨，环比下降 26.2%。这主要是因为 5 月汇率波动较大，同时国际棉价波动剧烈，采购商观望氛围浓郁，同时海运费持续

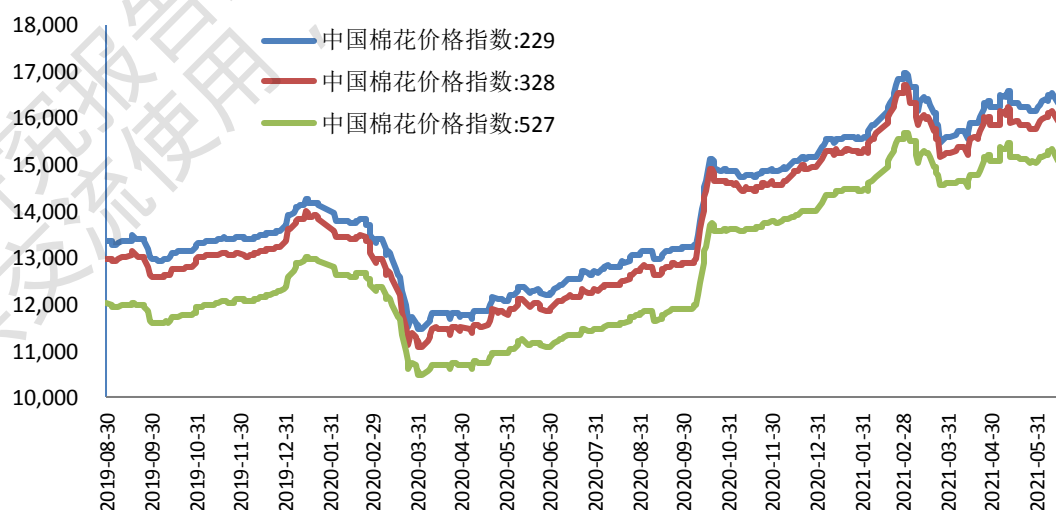
上涨，集装箱紧张，而棉纺织厂、进口商 1%关税棉花出口配额异常紧张。随着疫情防控升级，各主港出入库管控家宴，导致清关排队现象严重，也一定程度上影响了外棉的流入。

图 2.2.2.1：全国棉花进口量（单位：吨）



资料来源：海关总署 南华研究

图 2.2.2.2：内外棉价格走势（单位：元/吨）



资料来源：中国棉花信息网 南华研究

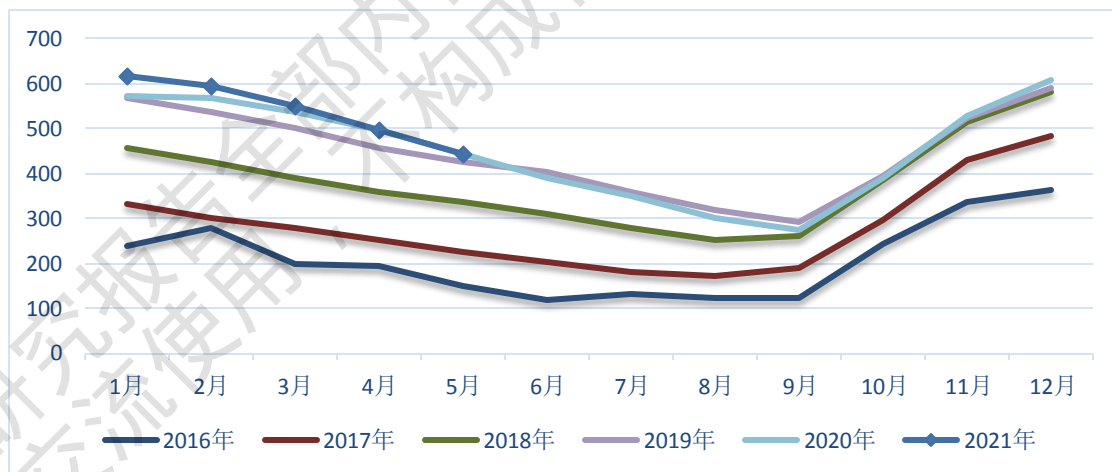


### 2.2.3. 工商业库存下降至去年同期水平

棉花工商业库存同比长期处于历史高位附近，现货市场供应充足是近两年棉花价格的主要压制因素之一。国内棉花从 2016 年开始进入去库存周期，尽管总库存快速下降，但是工商业库存却呈现出重心上移的趋势。因为今年需求下滑且新花采收加工进程较快，所以目前库存不降反增，不过从今年 3 月份以后受印度及东南亚疫情影响，下游订单出现明显回流，去库加快。截至 5 月底工业库存为 357.79 万吨，而去年同期为 377.38 万吨。截至 5 月底商业库存为 86.24 万吨，而去年同期为 67.95 万吨。可以看到商业库存比工业库存下降水平要快，终端的消费传导情况会更好一些。工商业库存合计为 444 万吨，已经低于去年同期水平，而去年为 445.33 万吨，但过去五年均值为 316.63 万吨，因此库存依旧还比较高。

三季度工商业库存将持续季节性走低，但由于当前库存仍处于历史最高水平，同时进口量的增加可能会冲抵工商业库存下降程度，所以库存恢复至正常水平所需时间周期仍较长，假若以每年 50 万吨供需缺口来算，可能需要两个年度以上才能降至同期五年均值以下，不过值得注意的是，目前产业链库存较低，产业链补库可能会加快原料库存消化。

图 2.2.3: 棉花工商业库存季节性走势图 (单位: 万吨)



资料来源: 中国棉花信息网 南华研究

### 2.3. 下半年疫情及宏观对消费持续产生影响

上半年，市场担忧欧美对新疆棉打压会导致消费的下降，但是因印度和东南亚疫情的爆发，使得大量的外贸订单回流至国内。但海外疫情会有恢复的时候，因此到时需求很可能再度外流至国外也未可知。目前印度的疫情还很严峻，但越南恢复情况比较良好。今年前 5 月越南的纺织服装共出口金额为 122.31 亿美元，同比增长 15.2%，纱线共出

口 81.44 万吨，同比增长 35.8%，1-5 月坯布进口额接近 60 亿美元，同比增长 33%。据了解越南纺织服装企业的排单到了三季度末，其中许多企业已经排到了年底，并且开始 2022 年订单的商谈。此外，6 月美联储议息会议给未来市场加息概率增加，资金收紧的预期可能会对棉价造成打压，尽管每次鲍威尔都会缓和市场气氛，因此下半年仍需紧盯宏观动向，尤其是美联储动向。

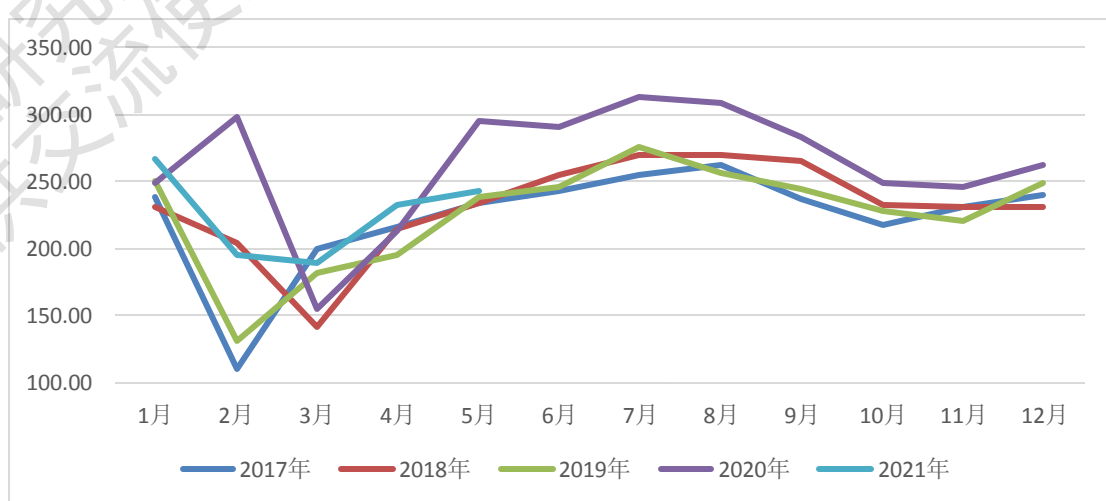
### 2.3.1. 海外疫情不断反复，疫苗研发应用相对顺利

2020 年初新冠肺炎疫情爆发，终端消费严重受挫，为了防控疫情影响，全球各地都采取了相应的防控措施，纺织品服装线下销售基本停滞，线上销售也因物流等因素受阻，整个纺织品服装产业链的产成品出库放缓，库存压力不断攀升，尽管之后国内疫情迅速控制，国外复工复产也不断推进，需求有所回升。但是进入秋冬天，海外疫情再次恶化，国内也有零星出现，部分国家地区再次采取封锁隔离措施，影响需求恢复。

就最新的疫情情况来看，目前疫情严重的地区主要集中在印度、巴西以及东南亚地区，海外疫情形势依旧严峻，欧洲的消费恢复也比较缓慢，阻碍纺织品服装需求恢复进程但美国的消费恢复情况还是得到较大改善，上半年针织、家纺需求火爆。不过进入 6 月以来，纺织下游订单情况较此前转差，特别是中小纺企新接订单减少，中间商和下游制造环节的出货速度放慢。其中广东疫情影响终端出口，同时广东、江浙限电及夏季高温影响产区，而印度和东南亚疫情趋缓，纺织业重启也有较大影响。

2021 年 1-5 月，我国纺织品服装累计出口额为 1126.9 亿美元，同比上涨 17.33%。其中纺织纱线、织物及制品累计出口额为 560.8 亿美元，同比减少 3.1%；服装及衣着附件累计出口额为 566.1 亿美元，同比增加 48.3%。纺织品服装出口增长主要因去年疫情导致数据有所失真，但对比 2019 年依旧增长 13.16%，因二季度海外订单回流导致，卖的比较好的主要是针织和家纺。

图 2.3.1.2: 纺织品服装出口额（单位：亿美元）



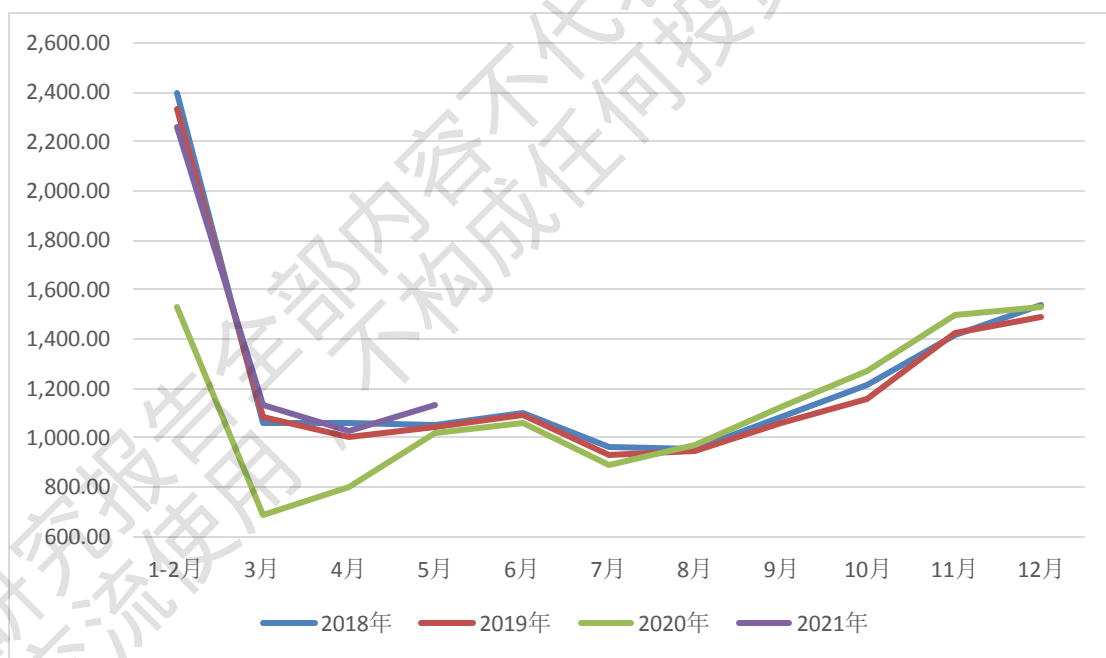
资料来源：海关总署 南华研究

### 2.3.2. 国内消费强劲，产业链库存低位

在宏观经济增长承压与贸易摩擦的影响下，纺织品服装的内需与外销从 2018 年底起就均呈现出下滑态势。由于下游需求下降，纺织企业订单不佳，产成品出库放缓，故整个纺织品服装产业链均处于产成品库存压力持续加大，原料端去库意愿加强的态势当中。尽管新冠疫情影响有所减退，去库速度也开始加快，但是库存水平依旧很高，仍有较大压力。

相较于海外疫情不断反复，我们国内疫情控制较好，经济持续恢复，消费保持强劲态势，纺织品服装零售额在去年 5 月就已基本恢复至去年水平，而到了 8 月之后更是超过了前两年同期出现了明显增长，今年 1-4 月我国限额以上纺织品服装零售额为 4440 亿元，同比增长 48.1%。从中国棉纺织行业指数上看，前 4 个月均处于历史同期偏高水平。下半年需要关注国内消费是否具有持续性。

图 2.3.2：纺织品服装零售额（单位：亿元）



资料来源：海关总署 南华研究

### 2.3.3. 中美之间摩擦暂缓，不确定性仍在

中美之间的摩擦包括贸易摩擦以及对新疆棉的禁令。对于中美贸易摩擦，就双方达成的共识来看，其中与棉纺产业相关的内容，首先中方是加大对美农产品的采购包括对美棉的采购，而美国方面则是下调或者取消已加征关税包括取消对出口到美国近九成的纺织品服装加征关税。尽管去年以来，两国之间的大小摩擦依旧不断，但是双方还是在继续履行第一阶段贸易协议，中国对美棉进口量明显增长。

再者就是去年三季度市场比较关注的美国涉疆问题对新疆棉的限制，其实美国由新疆地区的人权问题强迫劳工借题发挥是由来已久的，而今年则是有愈演愈烈的态势，2020 年 9 月 23 日美国众议院通过了一项法案，该法案有效禁止从中国新疆维吾尔自治区进口产品，极大地造成了棉纺市场的担忧。按比例折算，尽管出口到美国纺织品服装用棉量可能在 60 万吨左右，但是如果扩展到其它国家及经济体，则对新疆棉的使用影响将进一步扩大。

拜登政府执政，也并未改变中美竞争关系，所以中美贸易摩擦以及美国涉疆问题中对新疆棉制裁的后续发展依旧是今年需要关注的重点，而市场对此也是警惕态度，包括对新疆棉使用以及出口订单转移，就这方面来看，需求仍旧存在不确定性。

在 3 月 22 日，服装品牌 H&M 一纸“抵制新疆棉花”声明，引发轩然大波，因为事件牵涉到背后的国际非政府组织 BCI，此时还波及到如耐克、阿迪达斯、GAP、NewBalance 等知名品牌。实际上最近几年外媒和西方政客的舆论煽动对棉花市场的干扰影响都很大，而 3 月份这次的风波升级到影响到全产业链的事件，导致棉花市场尤其是需求端的影响在二季度造成了极为严重的不稳定性。但是 4-6 月间该事件的影响明显趋缓，因印度东南亚等地疫情导致订单回流。

后续需要特别关注越南的纺织行业的情况，由于越南在低支纱及服装织物等占据成本优势，因此和我国具有较大的竞争关系，且疫情对其的影响相当有限。2021 年 5 月份越南的纺织服装出口金额为 25.74 亿美元，同比增加 37.87%，环比增加 4.68%；出口纱线 16.71 万吨，同比增加 68.11%，环比增加 2.04%。2021 年 5 月份越南棉花进口量为 15.80 万吨，环比减少 9.88%；纱线进口量为 9.38 万吨，环比减少 9.12%；织物进口量为 15.06 亿美元，环比增加 6.70%。2021 年 1-5 月越南的纺织服装共出口金额为 122.31 亿美元，同比增加 15.2%，纱线共出口 81.44 万吨，同比增加 35.80%。

### 第3章 国际棉花市场分析

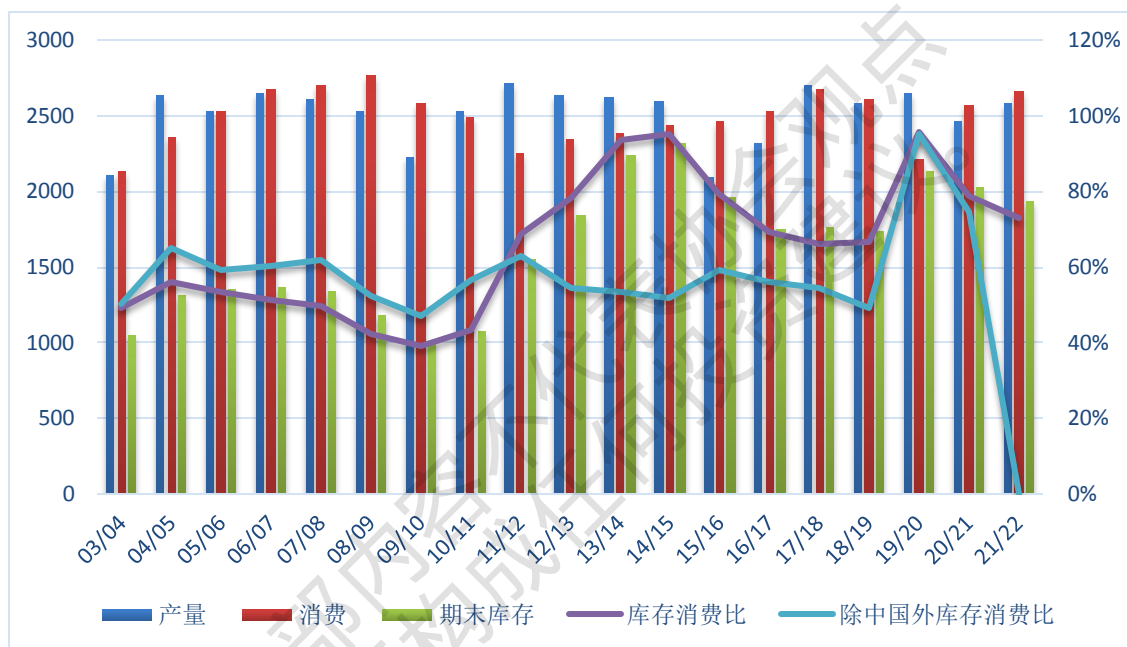
据美国农业部（USDA）最新发布的 6 月份全球棉花供需预测报告，2021/22 年度全球棉花总产 2588.1 万吨，相比上月调减 12.4 万吨，相比 2020/21 年度增加 122.2 万吨，增幅 4.96%。全球消费量 2667.9 万吨，相比上月调增 0.87%，较 2019/20 年度增加 98 万吨，增幅 3.81%；进出口贸易量 1014.4 万吨，较上月调增 23.6 万吨，较 2019/20 年度下降 19.1 万吨。全球期末库存 1944.3 万吨，较上月调减 36.8 万吨，相比上年度减少 81.6 万吨，减幅 4.03%；全球库存消费比 72.88%，同比下降近 6 个百分点。

在本年度本月进行的调整中，全球棉花产量调整的是中国，较上月调减 16.3 至 582.4 万吨；消费方面上调了中国消费 21.8 万吨至 892.7 万吨，同时上调了孟加拉和土耳其分别为 8.7 万吨和 4.3 万吨至 182.9 万吨和 178.5 万吨，下调了印度消费 10.9 万吨至 544.3 万吨；进口方面上调了中国、孟加拉和土耳其，分别上调 4.8%、5.3%和 3.9%至 239.5 万吨、174.2 万吨和 113.2 万吨；出口方面调整了巴西和澳大利亚分别较

上月调 5.4 万吨和 4.3 万吨。期末库存中下调了中国、巴西和美国的库存分别至 774.5 万吨、274.4 万吨和 63.1 万吨。

因此，从全球来看，21/22 年度预期上全球产量在上升的情况下，消费进一步恢复，期末库存进一步回落，有较强的经济复苏预期在里面。

图 3：全球供需平衡表（单位：万吨）

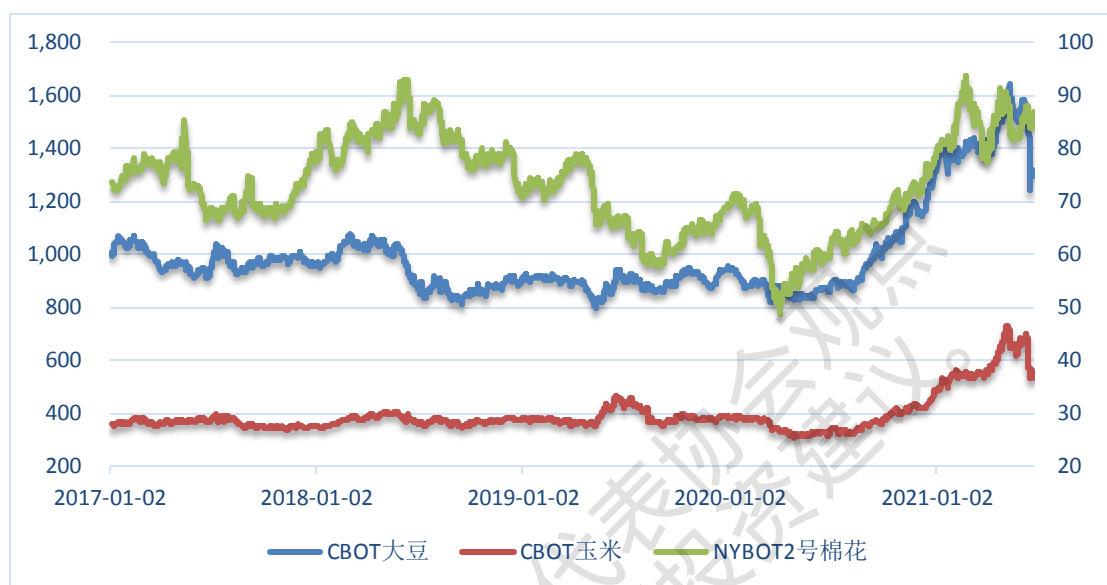


资料来源：美国农业部 南华研究

### 3.1. 关注美棉生长及天气情况

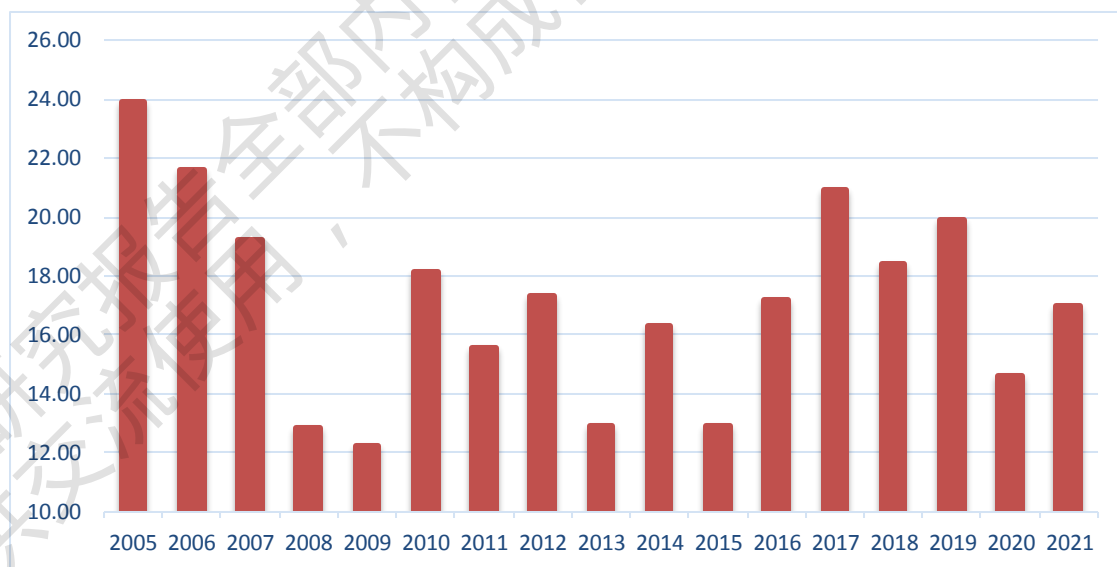
20/21 年度美棉签约进入尾声。据统计，截至 2021 年 6 月 10 日，美国累计净签约出口 2020/21 年度棉花 380.1 万吨，占年度预期出口量的 106.4%；累计装运棉花 313.8 万吨，装运率 82.6%。USDA6 月数据与 5 月持平，预计 21/22 年度美棉种植面积为 5850 万亩，同比增加 25 万亩，单产持平至 63 公斤/亩，产量为 370 万吨，同比增加 52 万吨。因此在种植端，市场此前炒作面积下滑的逻辑并不存在，相反还略有增加。USDA 数据显示，截至 6 月 21 日，美国棉花播种进度 96%，比过去五年平均值高 1 个百分点，美国棉花现蕾进度为 21%，比过去五年平均值低 4 个百分点，美国棉花生长状况达到良好以上的占 52%，较上周增加 7 个百分点，优良率基本上处于正常水平，差苗率也是比较低的仅 6%，基本上位于历史同期相对低位。德州地区的干旱此前得到明显好转，6 月情况要比 5 月好的多，目前主要的干旱区域在西部地区，该区域棉花种植面积不大。不过 6-8 月是美棉生产的关键阶段，还需要密切关注天气对棉花生长的影响。

图 3.1.1：玉米、大豆与棉花价格走势



资料来源：美国农业部 南华研究

图 3.1.2：美国棉花产量走势图（百万包）

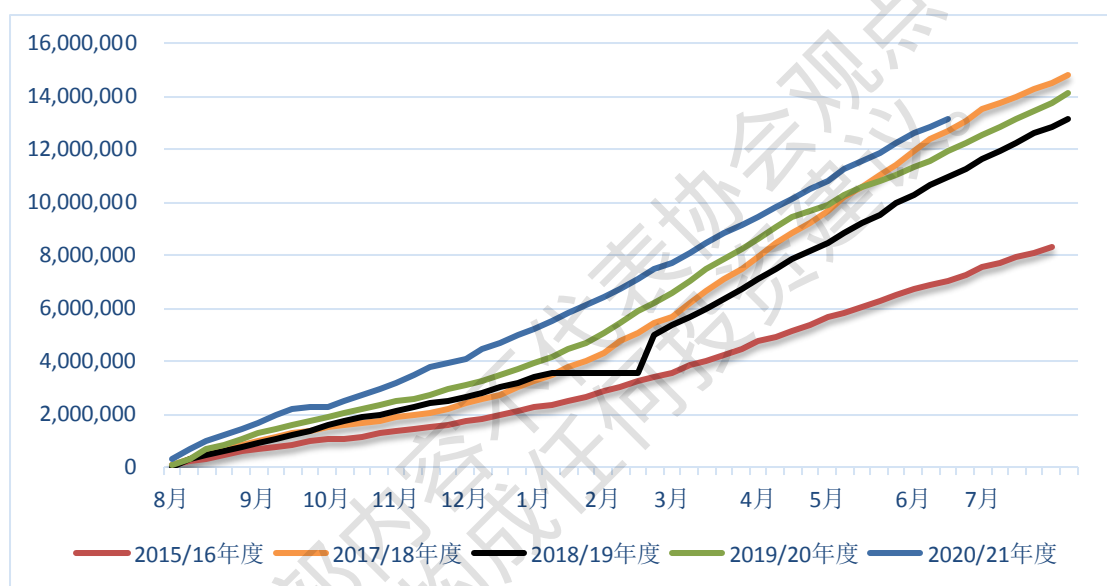


资料来源：美国农业部 南华研究

美国是全球最大的棉花出口国，20/21 年度了强劲的姿态，但需要注意的是其中中国签约装运占了很大一部分，据统计，截至 2021 年 6 月 10 日，美国累计净签约出口 2020/21 年度棉花 380.1 万吨，占年度预期出口量的 106.4%；累计装运棉花 313.8 万吨，装运率 82.6%。截至 10 日累计签约出口量较上一年度同期减少 3.6%，累计装运量同比增加 11.6%。其中陆地棉签约量为 361.7 万吨，装运率 82.5%；皮马棉签约量为 18.4

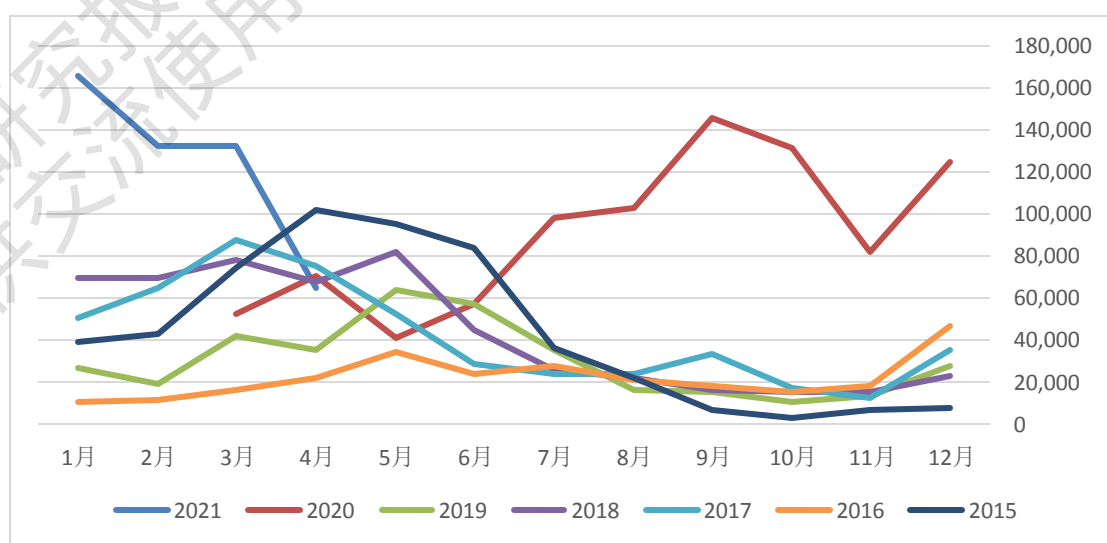
万吨，装运率 83.3%。其中，中国累计签约进口 2020/21 年度美棉 118.2 万吨，占美棉已签约量的 31.1%；累计装运美棉 107.8 万吨，占美棉总装运量的 34.3%，占中国已签约量的 91.1%。尽管就目前来看，双方仍在继续实施第一阶段协议，但是仍需要警惕其出现反复的情况。此外，由于全球疫情仍在继续，尽管疫苗研发应用进展顺利，市场预期乐观，但是仍存在着不确定性。

图 3.1.3：美棉出口销售累计值（单位：包）



资料来源：美国农业部 南华研究

图 3.1.4：中国对美棉进口量（单位：吨）



资料来源：中国棉花信息网 南华研究

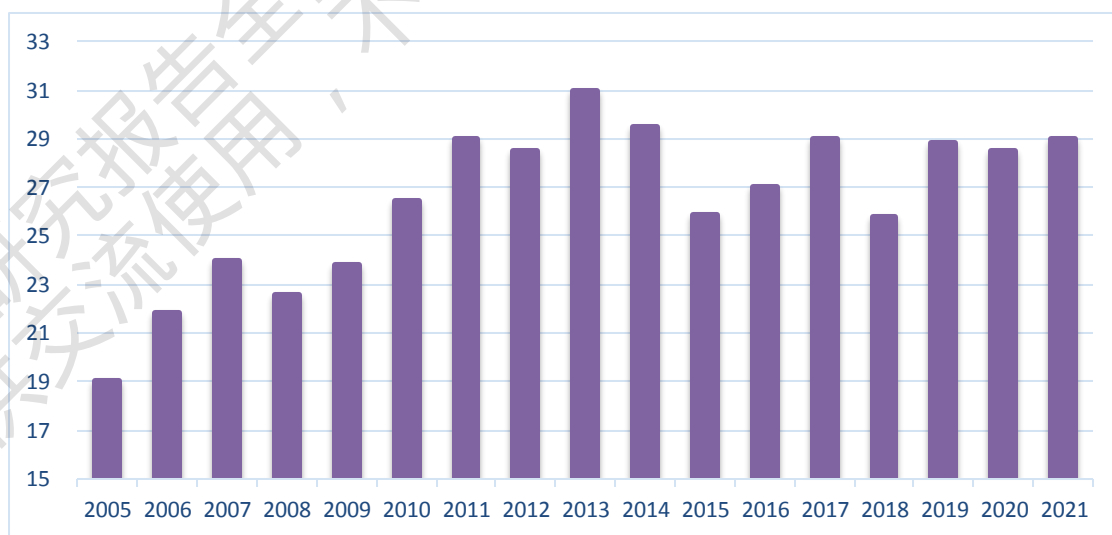
### 3.2. 印度疫情的后续影响大吗？

对于新棉具体种植情况，目前印度农业部尚未有官方面积数据发布。根据了解情况来看，目前北部棉区除拉贾斯坦南部小部非灌溉区域之外，其他区域植棉工作已完成。根据印度当地媒体消息，今年哈里纳亚邦植棉面积预计同比减少，截至 6 月 14 日植棉面积在 67.2 万公顷，接近近年平均值（68.2 万公顷），种植进度在 88%（目标面积 76.2 万公顷，同比调增 3%）。整体来看，当地棉农出于收益考虑转种豆类和花生，棉花最终种植面积或因此不及预期。

马邦植棉工作预计将于 7 月 1 日开始大面积展开。近年来，马邦季风前期和中期将于之间的间隔期越来越长，干旱期间种植进度难有明显进展，这不仅导致棉农对于面积和产量前景预期偏悲观，更使得种植成本可能因此增加。基于这种情况，政府部门建议大面积播种工作待到中期大量降雨到来之后随之展开。

尽管目前北部棉区存在植棉面积减少的预期，种植进度也同比略显滞后，但目前对于印度新年度棉花种植情况来作出增减判断还为时尚早。一是中部和南部棉区大范围植棉工作尚未展开；其次作为对标物来说，本年度因政策刺激、收益利好以及天气加持等多项因素叠加刺激之下，种植进度本就远高于近年平均水平。

图 3.2.1：印度棉花产量走势图（百万包）



资料来源：美国农业部 南华研究

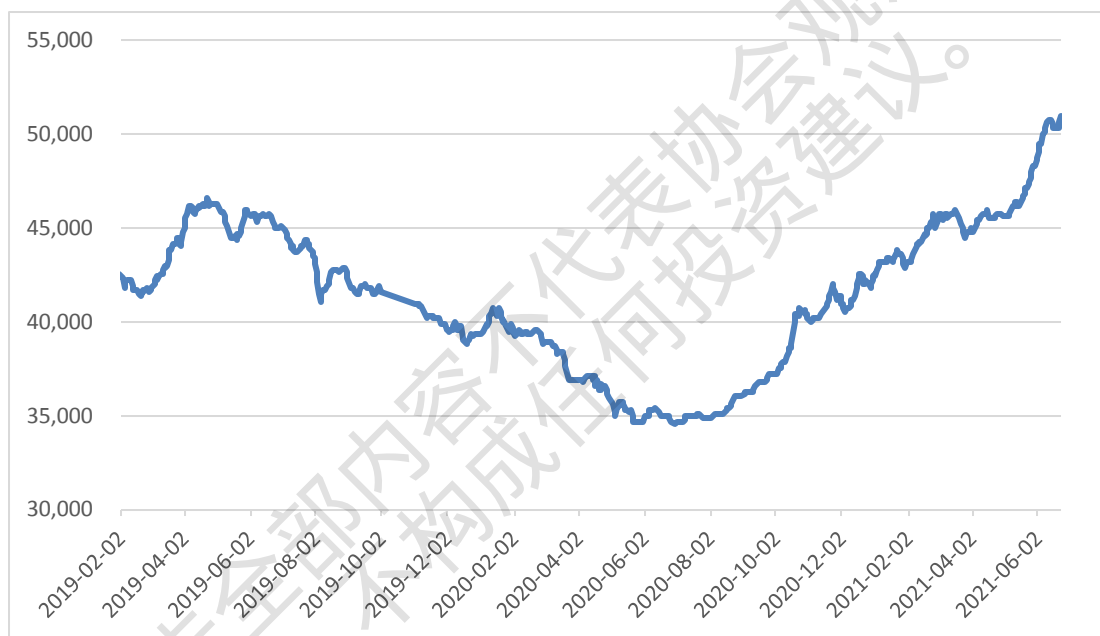
印度西南季风持续推进中，目前印度季风降雨提前两周来临利于棉花播种。目前已覆盖古吉拉特和中央邦全境，但尚未抵达北部棉区拉贾斯坦邦南部小部非灌溉区域。在经历了上周末期间的强降雨天气之后，古邦降雨量超出往年正常水平 30%左右。从印度



整体情况来看, 6 月份累计降雨量已超出正常水平在 37%左右, 其中各邦降雨量均偏多。

此外, 印度疫情一直对市场造成较大干扰, 自 4 月初疫情反弹以来, 印度经济受到了极大的冲击, 工厂大面积停工, 上下游供应链断裂, 全国超过一半的行政区进入了“封城”状态, 生产和消费被强行按下“暂停键”, 多个支柱产业陷入困境。对于整个印度纺织业来说, 长期性的欧美订单流失已成为其最大的生存危机。后续要持续关注印度疫情的变化以及印度开工和订单问题。

图 3.2.2: 印度棉花现货价格走势 (单位: 卢比/坎地)

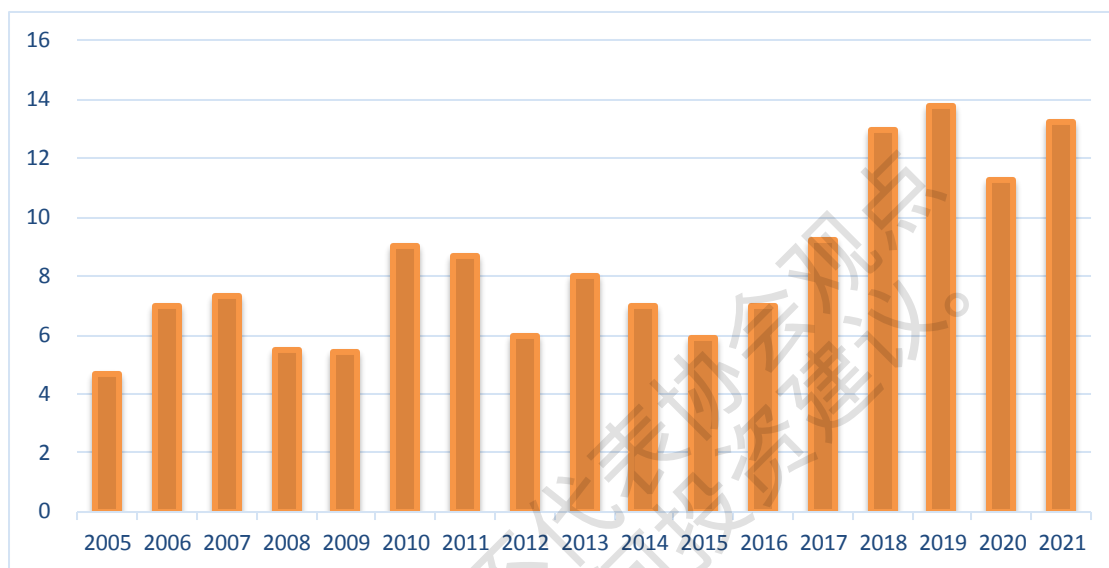


资料来源: Wind 南华研究

### 3.3. 巴西干旱损及产量

受近几个月主产区土壤水分严重不足、旱情创下近百年记录的影响, 巴西行业分析师下调了棉花产量。专家表示, 随着旱情向西蔓延到马托格罗索州, 今年 9 月份之前巴西主产区预计难有充足降雨, 巴西棉花产量恐难达到预期。今年, 马托格罗索州降雨一直不足, 由于该州占巴西棉花总产的 2/3, 因此当前的旱情尤其值得关注。根据巴西国家商品供应公司 (CONAB) 上周刚刚发布的最新产量预测情况来看, 受降雨量偏少影响, 马托格罗索州单产预计降至 1682 公斤/公顷 (112 公斤/亩), 同比预计减少 6.6%。根据巴西国家供应公司 (CONAB) 的预测, 2020/2021 年度巴西植棉面积为 1366.9 万公顷, 同比减少 17.9%, 平均单产 1713 公斤/公顷, 同比减少 4.94%, 产量预计为 234.2 万吨, 同比减少 21.97%。

图 3.3.1：巴西棉花产量走势图（单位：百万包）



资料来源：美国农业部 南华研究

## 第4章 棉花展望

2021 年上半年棉花市场波动剧烈，一季度的波动在 2000 点左右，第二季度的波动下降至 1000 点左右。对于下半年，我们关注的重点将集中在以下三个点，其一，供应方面，美国主产棉区的天气情况；其二，巴西、印度等其他棉区的天气情况；其三，疫情跟随下，海外订单的流转情况。

下半年我们认为棉花价格可能会出现方向性的走势。策略上，我们建议回撤做多，09 合约下方支撑 15500，01 合约下方支撑 16000。期权方面，择机可以卖出虚值的看跌期权，也可以买入虚二挡的看涨期权。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点