

农产品组

电话：0571-85155132
邮编：310000
地址：杭州市下城区万寿亭 13 号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

十二月棉花市场展望——

先破后立 棉市仍有机会

观点摘要：

10月下旬以来主导棉市的矛盾是“成本支撑强和下游需求弱”，国储轮出提升了下游的博弈能力，促使了棉市平衡，这个平衡在11月底随着新冠变异病毒奥密克戎的出现而被打破。

近期纺纱利润下降比较明显，部分棉纺厂甚至产销倒挂，由于缺少中长线订单支撑，纱、布累库大量占压流动资金，纺企降价销售的同时也减少原料采购。

新疆籽棉收购基本结束，棉企工作重心转向皮棉销售、移库等方面，棉花资源大量留在轧花厂手里，近期棉价有所滑落，疫情出现的新变化一定程度上动摇了轧花厂的挺价心理。

尽管收购价回落，但以9.5元/公斤的价格折算皮棉，还处于22000元/吨以上高位，成本支撑依然存在。

国储轮出的进口棉和新疆棉保持高价和高成交，接近新棉市场价，这说明市场对新棉需求依然强烈，只是抛储延后了现货需求。

期现仍然严重倒挂，现货升水下降使得基差采购缓慢启动，更大的采购要等到国储轮出告一段落。1月后随着国储轮出结束以及企业库存消耗完毕，对新棉的采购消费将指引棉价运行。如果降至历史低位的国储转为轮入则能有效提振棉价。

疫情对生产的影响程度存在被放大的可能，同时也存在另一种可能，我国的动态清零政策被证明是卓有成效的，如果疫情扩散，不排除重演去年的一幕——带来了订单回流的防控红利。

相关报告

一、行情回顾

进入 10 月下旬后，郑州棉花期货就进入了窄幅震荡的行情，期价长时间在 21000-22000 的区间内无序波动。

籽棉收购价格在抢收抢购的背景下被一路抬高，棉商的内卷使得新棉成本基本处在 22000 以上的高位，成本支撑较为有力；而另一方面，下游纺织企业产销出现明显回落，纺企在成品库存不断累加的情况下，相应减少了原料棉花的采购，下游需求不旺给棉价带来较重的压制。这一对矛盾主导了一个多月以来的棉市。

今年新棉销售进度显著慢于往年，下游纺企对棉价高企有较强抵触心理，对新棉采购放缓，原料的采购更多依赖国储的轮出。国储的轮出一方面改善了市场供应、提高了纺企与棉商的博弈能力，另一方面也表明了管理层调控的态度，震慑了多方拉高棉价的冲动。

11 月底，随着新冠奥密克戎变异的出现，全球金融市场都受到了冲击，而国内外棉市原有的平衡也随之发生了倾斜，对消费的担忧加剧，在莫德纳首席执行官做出现有疫苗在应对奥密克戎方面的效果将远不如应对早期新冠毒株的表态后，郑棉期价出现向下破位迹象。

可以看出，疫情出现的新变化一定程度上动摇了轧花厂的挺价心态，11 月 30 日，新疆皮棉报价较前日下跌了 200 元/吨，报价为 21300-21600 元/吨。

图 1： 郑棉走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

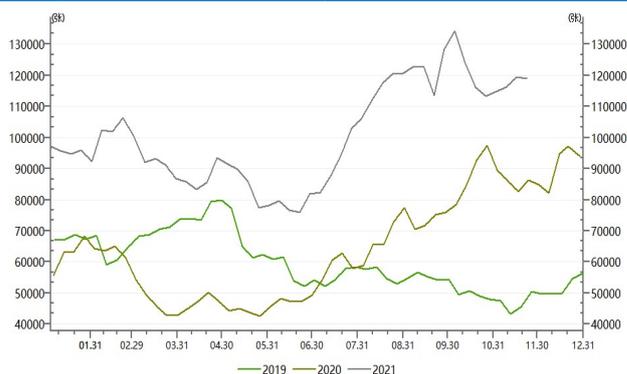
美棉市场上，棉花总持仓和非商业多头持仓还保持着高于往年的水平，非商业多头持仓近期再次上升，棉花仍是投机资金介入较多的品种。

图 2: ICE 总持仓



数据来源: WIND 新世纪期货

图 3: ICE 非商业多头持仓



数据来源: WIND 新世纪期货

二、2021 年国内新棉产销情况

随着籽棉收购进入尾声，籽棉收购价稳中有跌，机采棉收购价维持在 9.5—9.8 元/公斤。部分套保的轧花厂、棉花贸易商的销售基差也小幅下调，买卖双方的心理预期继续收窄。尽管收购价回落，但以 9.5 元/公斤的价格折算皮棉，依然处于 22000 元/吨以上高位。11 月 25 日，疆内监管库“双 28”机采棉报价 22450-22600 元/吨。棉花期现倒挂幅度从 1500-2000 元/吨收缩至 1000 元/吨左右（不考虑交易交割、财务成本等支出）。目前疆内外仓储库新疆棉报价比较混乱，由于各棉花加工企业收购、销售压力不同，同品质同仓库价差超过 300 元/吨的现象并不少见。基差采购缓慢启动，2021/22 年度新疆棉销售进度有望逐渐提速。

截止 11 月 25 日新疆皮棉累计加工 320.25 万吨，同比降 6.3%，降幅较上周的 9.4%继续收窄，新疆皮棉检验 278.33 万吨，同比降 3.6%，全国皮棉检验 281.39 万吨。

表 1: 棉花产销进度（11 月 19-25 日）

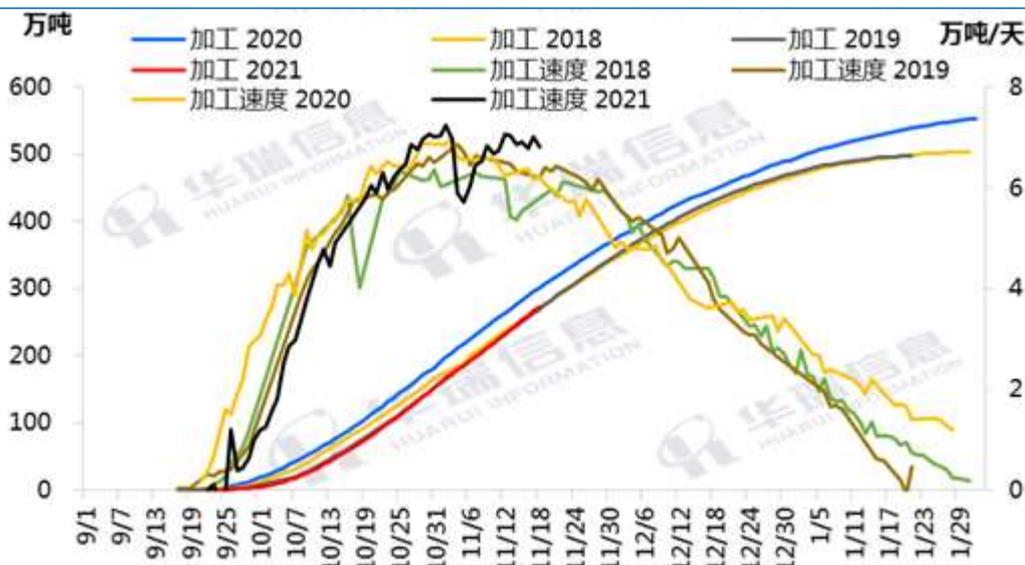
生产环节	指标	本年度	同比	较四年均值
采摘进度		98.9%	-0.2%	+1.7%
交售	交售量(单位:万吨)	540.4	-21.5	+2.7
	籽棉交售率	96.2%	+0.9%	+4.0%
加工	加工量(单位:万吨)	328.9	-42.8	-49.1
	加工率	62.7%	-5.2%	-9.6%
销售	销售率	8.1%	-14.9%	-11.1%
	销售量(单位:万吨)	43.6	-85.7	-60.2

今年初期棉花采收进度较慢，但随着时间推移，采摘进度和交售率都有所提速，缩小了与去年的差距。我们注意到，今年交售量低于去年，但交售率却领先去年，这表明今年棉花会有一定幅度的减产。

加工和销售环节则还大大落后于往年，销售率显著低于往年，是供需双方矛盾的直接体现，

国储轮出使得下游纺企不缺原料、能够与上游长时间博弈。

图 4： 皮棉加工总量和速度



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

三、机构报告

2021年11月9日，美国农业部发布全球棉花供需预测月报，给出了偏多的预测，市场比较多地关注了库存的下降。2021/22年度全球棉花产量和消费量上调，期末库存略下调。由于上调了印度、巴基斯坦和墨西哥近几年的消费量，本月全球棉花期初库存下调了21.8万吨。上述国家的消费量也有所上调，全球总消费量上调15.26万吨。全球棉花产量上调32.7万吨。全球期末库存为1892.7万吨，较上月下调4.36万吨，较上年度低52.32万吨。

表 2：USDA2021 年 11 月全球棉花供求预测(2021/2022 年度)

单位：万吨	总供给			总消费		损耗	期末库存
	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量		
全球	1943.9	2651.7	1015.0	2702.0	1014.8	1.3	1892.7
美国	68.6	396.3	0.2	54.4	337.5	-1.1	74.0
中亚五国	48.1	119.3	0.4	93.2	31.8	0.0	42.7
非洲法郎区	47.9	128.9	0.0	2.8	129.3	0.0	44.4
澳大利亚	43.5	115.4	0.0	0.9	84.9	0.0	73.4
巴西	242.1	287.4	0.7	69.7	176.4	0.0	283.9
印度	303.5	609.6	21.8	561.7	126.3	0.0	246.9

墨西哥	9.4	22.9	23.5	39.2	6.5	0.7	9.4
中国大陆	854.6	582.4	228.6	870.9	1.1	0.0	793.6
欧盟+英国	2.8	31.4	13.1	13.5	30.7	0.0	3.0
土耳其	59.0	78.4	113.2	182.9	14.2	0.0	53.6
巴基斯坦	49.4	145.9	108.9	248.2	1.1	0.7	54.2
印尼	9.8	0.0	54.4	54.4	0.2	0.0	9.6
泰国	2.4	0.0	13.1	12.6	0.0	0.7	2.2
孟加拉	63.1	3.3	180.7	191.6	0.0	0.2	55.3
越南	24.4	0.0	158.9	158.9	0.0	0.0	24.6

国际棉花咨询委员会（ICAC）2021年11月份发布的数据显示，2021/22年度，全球棉花期初库存2020万吨，环比增加9万吨，同比减少194万吨；产量2572万吨，环比减少3万吨，同比增加146万吨；消费2602万吨，环比增加12万吨，同比增加42万吨；期末库存1991万吨，环比减少5万吨，同比减少29万吨；库存消费比（除中国以外）77%，环比减少0.61个百分点，同比减少4.16个百分点

表3：全球棉花产销存预测

单位：万吨

	2019/20		2020/21		2021/22	
	本月预测	较上月	本月预测	较上月	本月预测	较上月
期初库存	1910	-1	2214	0	2020	+9
产量	2612	0	2419	11	2572	-3
供应量	4523	0	4633	+12	4592	+6
消费量	2269	-5	2562	-7	2604	+14
出口量	907	+5	1071	-4	1046	+17
期末库存	2214	0	2020	+9	1988	+8

四、棉花抛储

国储棉投放分为两批。第一批分两个阶段：第一阶段7月5日—9月29日，轮出总量63.08万吨，成交量63.08万吨，成交比例100%，非常火爆；第二阶段10月8日至11月9日，累计成交总量39.56万吨，成交率61.19%。

由于棉花品质较差，市场认可度较低，成交率下降，因此第二批投放中引入进口棉，以满足市场对高品质棉花的需求。

第二批投放从11月10日开始，计划轮出60万吨。从11月12日起，减少国产棉轮出，加入2018—2020年的进口棉轮出，成交火爆，且成交价在23000元/吨以上，接近新棉市场价。这说明市场对新棉需求依然强烈，只是国储抛储延后了现货需求。

第八周（11月22日-26日），储备棉投放数量呈现下降趋势，从周一的2万吨左右降至1万吨左右，企业竞拍热情也有所降低。下游订单情况不理想令企业经营压力增大。累积挂牌8.52万吨，成交5.84万吨，成交率68.53%，成交均价20206元/吨，较上周上涨319元/吨，折3128B均价21329元/吨，较上周上涨51元/吨。

表4：当周投放数据（11月22日-26日）

当周成交情况							
单位：吨、元/吨							
日期	挂牌量	成交均价	涨跌	折3128B价格	涨跌	最高价	最低价
2021/11/22	20005.835	19790	100	21101	-20	23620	17490
2021/11/23	20009.34	19838	48	21196	95	23020	17110
2021/11/24	20049.504	20061	223	21147	-49	24140	17200
2021/11/25	15051.611	21025	964	21794	647	23570	17710
2021/11/26	10061.302	21598	573	22171	377	23070	17640
汇总/平均	17035.52	—	—	—	—	—	—

2021年7月5日至11月26日共计挂牌152.27万吨，成交119.12万吨，成交率78.23%。其中，第二批储备棉（11月10日-26日）累计挂牌储备棉24.54万吨，累计成交16.50万吨，成交率67%。

图 5: 储备棉成交量价



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

五、美棉出口

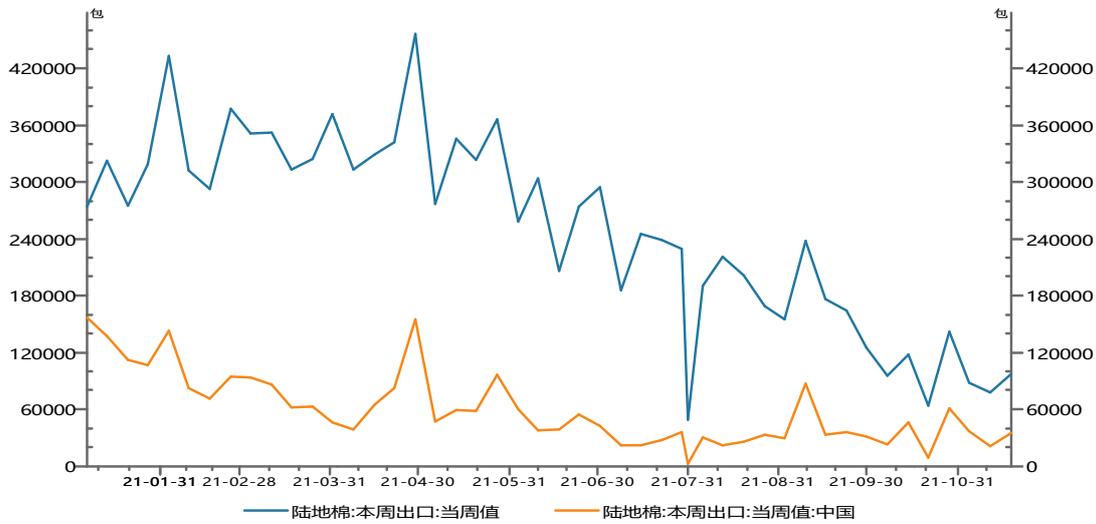
美国农业部报告显示,2021年11月12-18日,2021/22年度美国陆地棉净签约量为4.46万吨,较前周增长44%,较前四周平均值增长3%。主要买主是中国(1.33万吨)、越南、巴基斯坦、土耳其和孟加拉国。韩国和萨尔瓦多取消部分合同。

美国2022/23年度陆地棉净签约量为1.05万吨,买主是孟加拉国、土耳其、中国(1996吨)和巴基斯坦。

美国2021/22年度陆地棉装运量为2.2万吨,较前周增长25%,较前四周平均值增长5%,主要运往中国(7960吨)、墨西哥、越南、韩国和孟加拉国。

2021年9月,美国棉花出口12.22万吨,同比减少7.8万吨,同比减幅38.8%。10月份,美棉出口量及出口中国的数量均有所增加。

图 6: 美棉周度出口



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

六、棉花进口

2021年10月,我国棉花进口6.26万吨,同比减少14.6万吨,同比减幅69.9%。

2021年9-10月,我国棉花进口13.61万吨,累计同比减少28.2万吨,累计同比减幅67.5%。进口主要来源国为:美国(49.2%),巴西(14.1%),贝宁(7.5%),苏丹(5.7%),澳大利亚(5.2%),印度(5%),科特迪瓦(4.2%),布基纳法索(2.5%)。其中,进口占比同比增加的国家或地区为:巴西(+6%);同比减少的国家或地区为:美国(-17%),印度(-4.1%),澳大利亚(-1.6%)。

图 7: 中国棉花进口量月度统计图



数据来源: 中国棉花网 新世纪期货

截至 11 月 25 日 CotlookA 指数至 127.3 美分/磅，折 1%人民币清关裸价格在 20074 元/吨、折滑准税 20183 元/吨净重，当前国产棉与 1%价差至 2466 元/吨附近。

七、棉花库存

库存方面，新棉库存主要为商业库存。截至 11 月初，商业库存升至 283.64 万吨，环比增加 117.81 万吨，同比减少 35.56 万吨；新疆棉花商业库存为 196.34 万吨，环比增加 134.12 万吨，同比减少 22.16 万吨。新棉库存集中于贸易商。当前，纺企订单疲软，叠加临近春节，纺企补库意愿减弱，更倾向于利用国储棉补库。

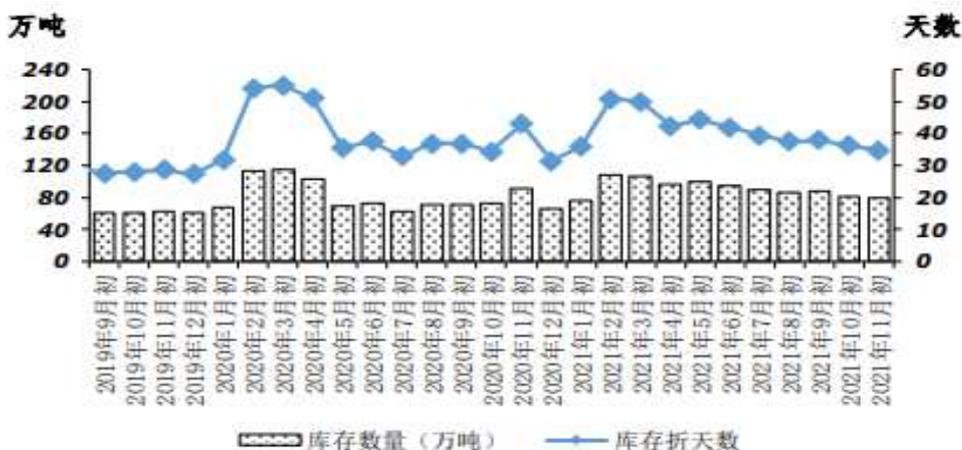
图 8： 国内棉花商业库存



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至 11 月初，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为 34.8 天（含到港进口棉数量），环比减少 1.5 天，同比减少 8.2 天。推算全国棉花工业库存约 78.6 万吨，环比减少 4.0%，同比减少 13.8%。全国主要省份棉花工业库存状况不一，新疆、安徽、陕西三省棉花工业库存折天数相对较高。

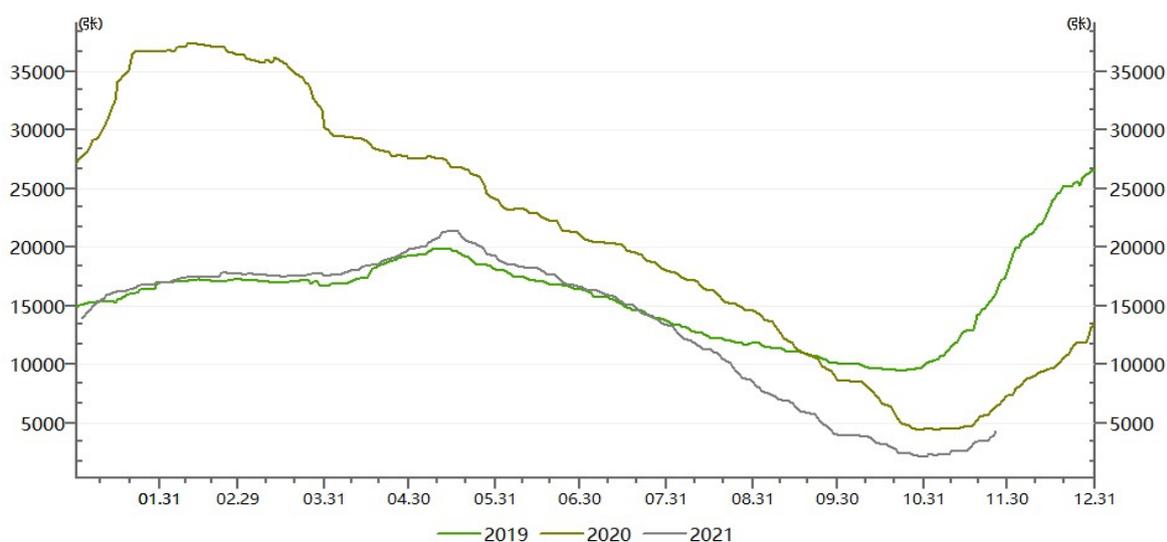
图 9： 工业库存及天数



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

仓单方面，陆续有新棉仓单注册，从最低 8 万吨水平回升至 16 万吨以上，但依旧处于低位。尽管少量新棉注册为仓单，但是当前无法在盘面套保。

图 10： 棉花仓单



数据来源：WIND 新世纪期货

八、下游市场

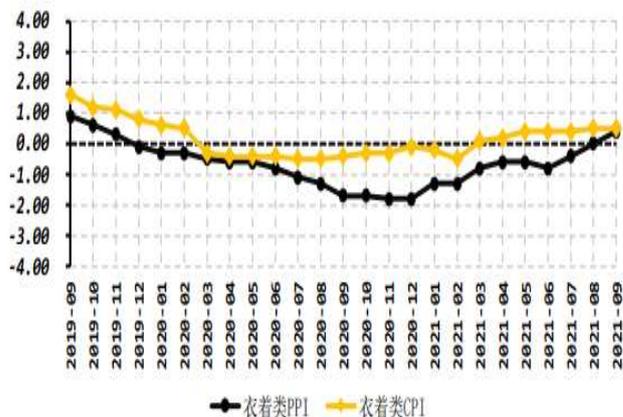
近期受疫情影响，大宗商品价格边际走弱。11 月 22 日，代表全球大宗商品价格走势的 CRB 指数收盘为 235.26，环比下跌 1.03%。衣着类 PPI 和 CPI 缓慢恢复，走势仍较为疲软。

图 11: CRB 指数



数据来源: 中国棉花网 新世纪期货

图 12: 衣着类 PPI 和 CPI



数据来源: 中国棉花网 新世纪期货

“银十”已过，纺企仅维持刚需采购、补库意愿不强，年前下游订单暂无期待。产业下游疲弱，棉纱贸易商兑现情况下纺织厂棉纱库存累积，坯布端订单也未有好转。半数以上的企业纱线、坯布内外销订单普遍减少，产品库存数量明显提高，企业迫于资金压力，让利空间有所扩大。

截至 11 月 19 日，纱厂开机负荷为 59%，较前一周持平；织厂为 49.2%，小幅抬升。纱厂原料库存为 38.3 天，成品库存为 23.4 天，原料库存下降，成品累库；织厂棉纱库存为 10.5 天，织厂全棉坯布成品库存 31.6 天，原料库存不变，成品小幅累库。

棉花现货整体成交略好转，但纺企仍仅是刚需采购，纯棉纱市场弱势行情不改，下游刚需采购为主，交投整体较淡。目前纺企盈利持续缩窄，60 支高支以上微幅盈利，纺中低支纱线基本处于亏损状态，由于近期纱线价格重心继续保持下移势头。纺企对后市表现略感悲观。

全棉坯布市场维持偏淡，整体走货偏弱。广东地区小型服装厂放假现象较多，大型服装厂也初步计划于 12 月陆续放假

九、后市展望

上下游之间高成本托底以及低流压制制的矛盾导致了棉市长时间的无序震荡，月底这个平衡随着新冠变异病毒奥密克戎的出现而被打破。这是否意味着棉市凛冬将至？

我们认为后市还是存在很多不确定性的：首先，疫情对生产的影响程度存在被放大的可能，成了市场恐慌情绪的宣泄口。其次，我国的动态清零政策被证明是卓有成效的，如果疫情扩散，很可能重演去年的一幕——即带来了订单回流的防控红利，从而带动棉花终端的消费。另外，国储长时间轮出导致库存处于低位，结束轮出甚至开始轮入很可能是不远的将来就会出现的情形。

最关键的是籽棉收购的高价格使得棉商缺乏降价空间，成本支撑始终存在，这也会造成注册仓单抛售将是亏本的买卖，因此仓单将保持在较低水平上。

月末郑棉的长阴使得前期累积的利空得到了集中释放，也回补了10月初形成的跳空缺口。市场的潜在利多将约束跌幅进一步扩大，我们倾向认为棉价寻底将是短期行为，后市仍有走强机会。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但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，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，如与新世纪期货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新世纪期货公司的立场，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，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货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。

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，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新世纪期货研究院

地址：杭州市下城区万寿亭13号

邮编：310003

电话：0571-85165192

网址：<http://www.zjncf.com.cn>