

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>

二月棉花市场展望——

节后有望延续偏多格局

观点摘要：

尽管临近长假，但 USDA 下调产量和年末库存、印度减产炒作、上游成本支撑及对后市信心好转等因素刺激下，国内外期棉走势偏强。

节后棉市仍有进一步走强的基础：

有权威人士预计 2021/22 年度印度棉产量约为 580 万吨，这比 USDA 之前预估低约 20 万吨。因此，继 1 月报告后，长假期间出台的 USDA 2 月报告仍倾向带来利多驱动。

需求改善，下游市场在局部地区已出现了好转的迹象，中国出口仍将具有韧性，节后产销预期趋暖。

资源减少。成本高企的轧花厂挺价意愿强，失去国储供应下游企业年后不得不加强对新棉的采购。2022 年 1%关税棉花进口配额下达较往年有所推迟，目前港口保税棉库存数量偏少，且短期内进口难有起色。

国内纺企和贸易商预期节后市场回暖因而积极补库，国储低库存状态加大了未来轮入的可能。政府对轧花厂在贷款方面给出了展期以及放宽还款的相关措施，未来可能出台地方收储政策。

四、五月份北半球棉花进入种植期，届时天气的炒作将是大概率事件。美盘资金仍在增持棉花多头仓位。

央行降准降息后继续表态要把货币政策工具箱开得再大一些，货币有进一步宽松可能，逆周期调节有助于实体企业稳健发展。

需要考虑的一些不确定性因素：

尽管目前尚无法确认种植面积，但考虑到种植收益大幅增加，全球植棉面积大概率增加；高达 7%的通胀率倒逼之下，美联储的缩表和加息都已提上议事日程；疫情的发展需要观察、下游消费有待验证；港口拥堵妨碍美棉出口，形成结构性紧张的矛盾，如果美棉加快装运出来，矛盾就会缓解。

相关报告

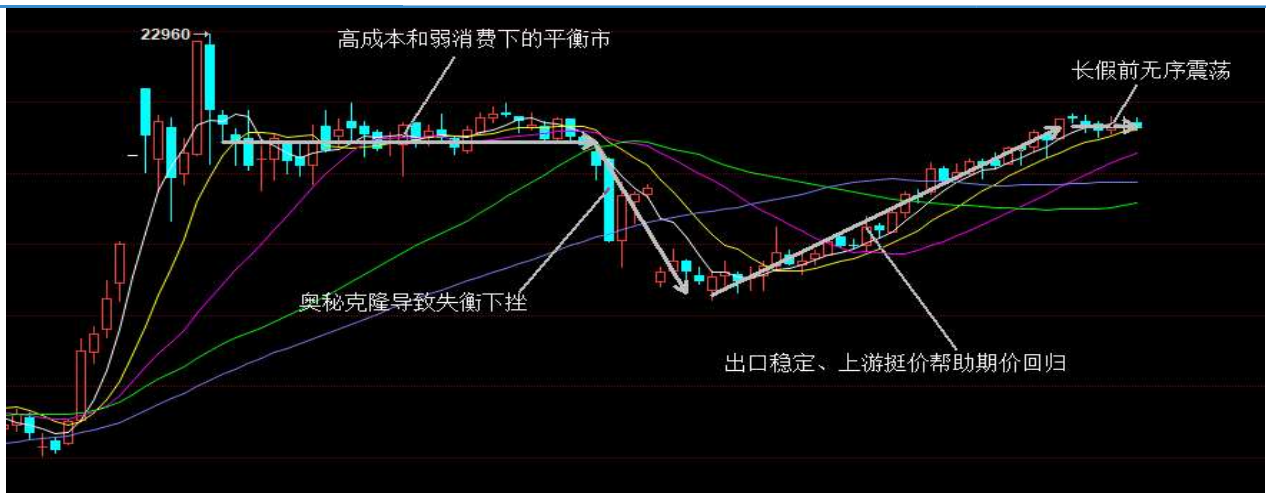
一、行情回顾

去年三季度以来的棉市，大致可以分为下面几个阶段：高成本与弱消费这对矛盾下的平衡市；11月底奥秘克隆病毒扩散导致市场失衡、棉价重挫；随后在棉商挺价和出口稳定等因素推动下，棉价稳步回升；最后是在临近长假的背景下，期价窄幅无序波动。

可以看到，目前期价已经回到了去年10-11月期间形成的整理平台，局限在21000-22000之间震荡，市场呈现出鲜明的节前行情特征。

本年度疆棉移库进度缓慢，内地大部分棉纺企业原料库存较前几年偏低，当前物流逐渐停运，上游的挺价使得纺企对高价新棉的接受程度有所增强，年后棉纺产业即将进入传统旺季，对于年后纺企整体保持偏乐观的态度，可能出现集中补库需求，届时有望帮助棉价打开新的运行空间。

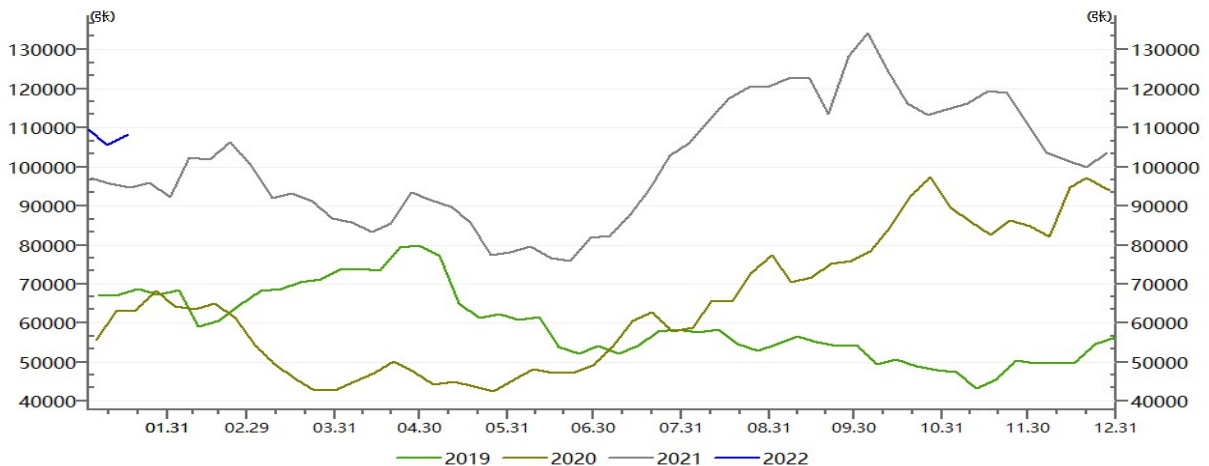
图 1： 郑棉走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

美棉市场上，棉花总持仓处于高水平，并有进一步增加的趋势。非商业多头持仓则表现得更为积极：在整个 2021 年，都保持着远高于往年的水准，这也是 ICE 棉价全年维持强势的重要原因；而进入 2022 年后，持仓水平被继续抬高。因此，有理由相信，棉花仍是市场资金关注的重点，可以期待未来棉价有更好的表现。

图 2： ICE 非商业多头持仓



二、国内新棉产销

据国家棉花市场监测系统对 14 省区 46 县市 900 户农户调查数据显示，截至 2022 年 1 月 20 日，全国新棉采摘已结束；全国交售率为 99.2%，同比提高 0.2 个百分点。

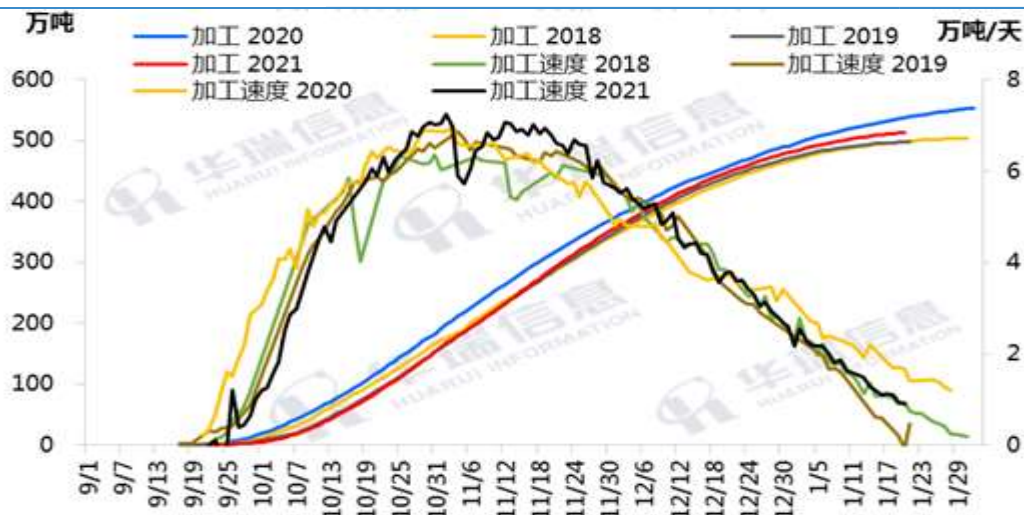
表 1：棉花产销进度（1 月 14 日-1 月 20 日）

生产环节	指标	本年度	同比	较四年均值
采摘进度		99.9%	0.0%	+0.1%
交售	交售量(单位:万吨)	575.5	-14.5	-9.2
	籽棉交售率	99.2%	+0.2%	+1.7%
加工	加工量(单位:万吨)	557.1	-25.2	-15.0
	加工率	96.8%	-1.9%	-1.0%
销售	销售率	28.8%	-27.2%	-17.6%
	销售量(单位:万吨)	165.7	-164.5	-105.7

据全国棉花交易市场数据统计，截止到 2022 年 1 月 20 日，新疆地区皮棉累计加工总量 513.47 万吨，同比减幅 4.5%，数量同比降 23.8 万吨。其中，自治区皮棉加工量 316.49 万吨，同比减幅 4.8%；兵团皮棉加工量 196.98 万吨，同比减幅 3.8%。新疆棉检验量 503.65 万吨，同比降 2.6%，全国棉花检验 513.4 万吨。

上游企业对后市预期偏乐观，部分惜售情绪有所增加。截止目前 2021/22 年度新疆棉区皮棉销售进度明显落后于前几个年度，但棉花加工企业、轧花厂资金压力并不大，并未出现亏损抛货，不顾一切回笼资金的情况。据了解，针对棉花加工企业购销成本倒挂、销售难的情况，农发行新疆分行等金融机构采取了调整还贷期限、延缓还贷和搭建棉花销售平台等措施，引导贷款企业加快棉副产品的销售和在保本微利或微亏的情况下加快棉花销售。

图 3： 皮棉加工总量和速度



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

三、下年度种植意向

1、全球种植面积有望增加

2021/22 年度对北半球印度、中国、美国农民种植棉花都是个收获颇丰、大大超出预期的年份，与大豆、玉米、花生等作物相比，棉花比价效应突出，因此 2022 年全球各国很可能出现“减粮扩棉，减豆增棉”的种植结构调整。

有机构的预测称，2022 年美国棉花种植面积为 1209.3 万英亩，同比增长 8%，而其他行业人士预测美棉将扩种 15-25%；而印度中部棉区马哈施拉特拉邦、中央邦、古吉拉特邦等地一些农民则计划 2022 年棉花种植面积至少扩种 20%。这种现象在 2021 年南半球澳大利亚、巴西棉区的种植上已得到体现。据巴西农业部下属的国家商品供应公司 CONAB，截至 1 月 22 日，巴西棉花播种率为 62.9%，上周为 48.3%，去年同期为 41.8%，本年度种植积极性较往年显著提升。

2021 年国内植棉收益每亩达到 1500-2000 元，棉农的种植积极性大为提高，部分棉农表示还要扩种棉花。2021 年 12 月底，国家棉花市场监测系统调查显示：2022 年中国棉花意向种植面积 4361.3 万亩，同比增加 42.2 万亩，增幅 1.0%。其中，西北内陆棉区意向植棉面积 3607.6 万亩，同比增加 0.9%；黄河流域棉区意向植棉面积 464.2 万亩，同比增加 1.8%；长江流域棉区意向植棉面积 261.9 万亩，同比增加 0.3%。

因此，主流观点认为，2022 年不仅美国、中国、印度三大产棉区预计棉花种植面积将大幅增长，巴西、澳大利亚、巴基斯坦、西非、土耳其等等主产棉国棉花种植面积也将迎来“爆发”，

2022 年全球棉花供应或创近年新高，供需形势可能被扭转。

基于上述预计，可以得出合理的推论：首先，由于 4-6 月份北半球播种大面积展开，棉价届时将面临更多考验；其次，2020/2021、2021/2022 年度连续两个年度的国际供需平衡库存消费比下调有望在 2022/2023 年度结束，国际供给端将在明年种植季后大概率呈现宽松格局。

2、种植面积仍存在不确定性

美国主产棉区的天气仍很不给力，或对 2022 年全年 ICE 棉花期货走势形成较大影响。据了解，截止目前占美国植棉面积近 1/3 的得州干旱高温并未消退，土壤墒情继续恶化，棉花种植率存在很大变数。美国化肥成本大增也是不得不考虑的问题，目前的零售价格仍是去年的两倍，成本的压力可能限制美棉扩种的幅度。虽然目前并不能完全判定 2022 年美棉面积增长幅度将低于各方预期，但至少从各机构调研的种植意向来看，形势已发生一定转变。有机构认为未来 USDA 将会下调 2022 年美国植棉面积。

此外，业内对 2022 年美棉发运严重拖后腿的担忧加剧，农场主、出口商也呼吁种植业者不宜大面积扩种棉花。据 USDA 统计，由于美国新棉收获和加工严重推迟，再加上物流问题难以解决，因此截止到 12 月底美棉装运量同比减少了 45%（对中国的出口减少 70%，对越南出口减少 50%）。目前共有 612 艘集装箱船正在全球各地港口外停泊或漂流，其中 80% 的港口拥堵发生在北美。

从近日中国棉花协会近日发布的 2022 年全国植棉意向面积来看，全国同比不仅不增长，反而减少 0.4%；其中西北内陆植棉意向增长 0.9%，黄河流域和长江流域意向分别减少 16.5% 和 2.1%。这个调查结果有些出人预料，因为由于 2021 年棉花交售价格上涨，植棉总体收益比 2020 年大幅增加，再加上机采棉得到长足、有效发展，因此业内普遍预测 2022 年新疆植棉面积的同比增长幅度或超过 5%；而内地黄河流域棉区、长江流域棉区棉花种植面积将企稳、反弹。

四、USDA 1 月报告

美国农业部发布的 1 月供需预测显示，全球棉花产量环比调减 0.5%（13.2 万吨）至 2633.6 万吨，主要因下调了对印度（10.9 万吨，籽棉上市量大幅低于同期水平，叠加 11 月降雨引发对于质量的担忧）以及美国的产量 14.4 万吨，同时对中国及巴基斯坦产量小幅增调。消费量方面全球消费整体持稳不变，调减中国消费同时调增印度消费。全球期末库存继续下调至 1850.8，环比下降 15.8 万吨，降幅为 0.8%。报告中性偏多，帮助 ICE 棉价创出 11 年来新高。

报告下调了印度、美国棉花产量，上调中国巴基斯坦和澳大利亚产量，总计下调 0.5% 的总产量；消费预计从中国转移到东南亚，总量几乎不变。美棉公检上市量反超去年但上市同比进度仍然较慢，签约情况不错但发运量偏低。

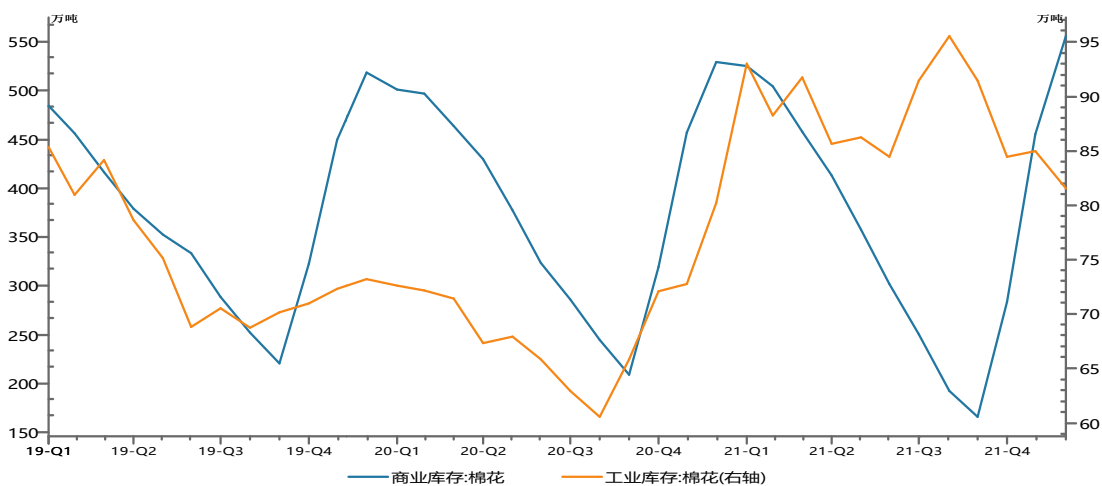
USDA全球产销存预测（同比统计）1月							
单位：万吨、美分/磅							
项目名称	国家和地区	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22(12月)	2021/22(1月)
产里	印度	631.4	566.1	620.5	600.9	609.6	598.7
	中国	598.7	604.2	593.3	642.3	582.4	587.9
	美国	455.5	399.9	433.6	318.1	398.1	383.7
	巴西	200.7	283	300	235.6	287.4	287.4
	巴基斯坦	178.5	165.5	135	98	124.1	126.3
	澳大利亚	104.5	47.9	13.6	61	115.4	119.7
	土耳其	87.1	81.6	75.1	63.1	82.7	82.7
	其它	440.9	437.8	463.1	413.2	447	447.1
	合计	2697.4	2586	2634.2	2432.1	2646.8	2633.6
消费	中国	892.7	860	718.5	870.9	870.9	860
	印度	538.9	529.1	435.5	544.3	561.7	566.1
	巴基斯坦	237.3	233	204.7	233	241.7	243.9
	孟加拉国	163.3	156.8	150.2	185.1	191.6	191.6
	土耳其	164.4	150.2	143.7	167.6	185.1	185.1
	越南	143.7	152.4	143.7	158.9	163.3	163.3
	乌兹别克斯坦	54.4	61	65.3	68.6	71.8	71.8
	其它	493.5	480.3	382.6	403.3	419.6	423.3
	合计	2688.2	2622.7	2244.2	2631.7	2705.7	2705.1
进口	中国	124.3	209.9	155.4	280	223.2	212.3
	孟加拉国	165.5	152.4	163.3	190.5	180.7	180.7
	越南	152.4	151.1	141.1	159.2	163.3	163.3
	巴基斯坦	74	62.1	86.5	115.9	115.4	119.7
	土耳其	95.6	78.5	101.7	116	113.2	113.2
	印尼	76.6	66.4	54.7	50.2	54.4	54.4
	墨西哥	20.1	18.5	12.8	20.2	23.4	23.4
	其它	196.1	185	173	135	148.4	146.6
	合计	904.7	923.9	888.5	1067.1	1022	1013.7
出口	美国	354.5	323	337.7	356.4	337.5	326.6
	巴西	90.9	131	194.6	239.8	180.7	180.7
	印度	112.8	76.7	69.7	134.8	126.3	126.3
	澳大利亚	85.2	79.1	29.6	34.1	84.9	87.1
	贝宁	23.3	30.3	21.1	30.5	32.1	33.7
	马里	28.3	29.4	25.6	13.1	27.2	28.3
	希腊	23.4	29.5	31.9	35.5	26.1	26.1
	其它	188.2	205.6	185.8	215.9	207.3	204.9
	合计	906.6	904.5	896.1	1060	1022.1	1013.7
期末库存	中国	827.2	776.6	803.4	854.6	788.2	793.6
	巴西	188.5	266.8	313.6	242.1	279.6	279.6
	印度	187.8	187.3	352.4	292.6	236	220.8
	澳大利亚	66.2	34.2	17.5	43.6	73.3	75.5
	美国	91.4	105.6	157.9	68.6	74	69.7
	土耳其	42.5	36.9	60.2	59	55.7	55.7
	孟加拉国	40.4	38.8	54.8	63.1	55.3	55.3
	其它	309.3	288.9	358.8	301.4	304.5	300.6
	合计	1753.3	1735.2	2118.5	1925	1866.6	1850.8

五、库存情况

商业库存保持高位，上下游的僵持使得棉花更多留在上游棉商手里，导致商业库存高企。截至12月底棉花商业库存为555.98万吨，环比大幅增加100.77万吨，同比增加26.71万吨。自9月以来商业库存量持续快速攀升，在12月底商业库存量为近五年最高点，且显著高于去年同期水平，需要注意的是在9月时商业库存量为近五年的最低点，仅用了4个月的时间，商业库存从近五年最低点涨至近五年最高点。9月以来下游市场需求持续转弱，使得纺企对新棉的接受能力不足，这是商业库存快速攀升的另一个原因。受新疆棉向内地消费区移库力度减弱和新疆公路运输价格上涨等因素影响，近期疆内外棉花价差从前期的400-500元/吨再次扩大至550-700元/吨。

部分业内人士判断，由于2021/22年度新疆棉移库进度缓慢，加上近期部分省份地区疫情防控形势严峻，内地大部分棉纺企业原料库存较前几年偏低。截至12月底棉花工业库存为81.56万吨，环比下降3.41万吨。由于当前棉系整体维持偏强走势，产业对于年后的预期有所好转，2月中旬以后有集中补库需求，预计春节后新疆棉发运量将有比较明显的回升，发运压力将增大。

图 4： 棉花商业库存和工业库存

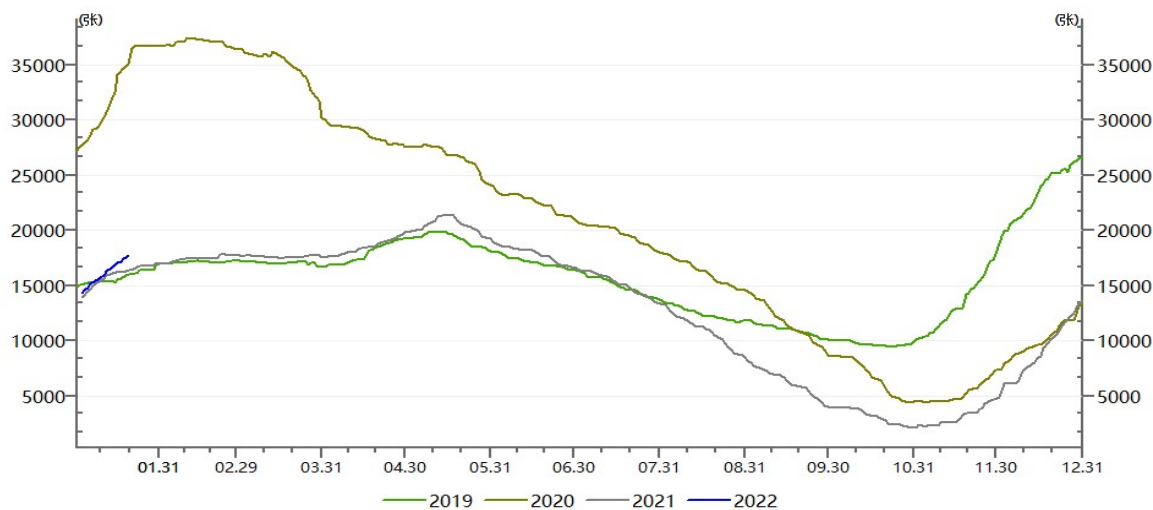


数据来源: Wind

数据来源: 我的钢铁 新世纪期货

截至1月21日，一号棉注册仓单17720张、预报仓单847张，合计18567张，折77.98万吨。21/22注册仓单新疆棉16833（其中北疆库9076，南疆库7056，内地库701），地产棉564张。20/21注册仓单地产棉275张，新疆棉48张（其中北疆库23，南疆库4）。

图 5： 棉花仓单



数据来源：WIND 新世纪期货

交易所仓单数量保持较快增速。原因在于：现货交易“有价少市”，棉企退而求其次在郑棉上套保，增加消化渠道；农发行等信贷机构将套保盘视做皮棉已售，有利于棉花加工企业及时按比例归还贷款；从仓单结构来看，“双 29/双 30”（或单 29、单 30）等高指标高升水的资源居多，在 CF2205 合约 21500-22000 区间套保，轧花厂亏损幅度已不大甚至持平、稍有利润；注册仓单能优先考虑运输，而且运输保管条件比较好；可以更便捷的获得融资便利。

六、棉花进出口情况

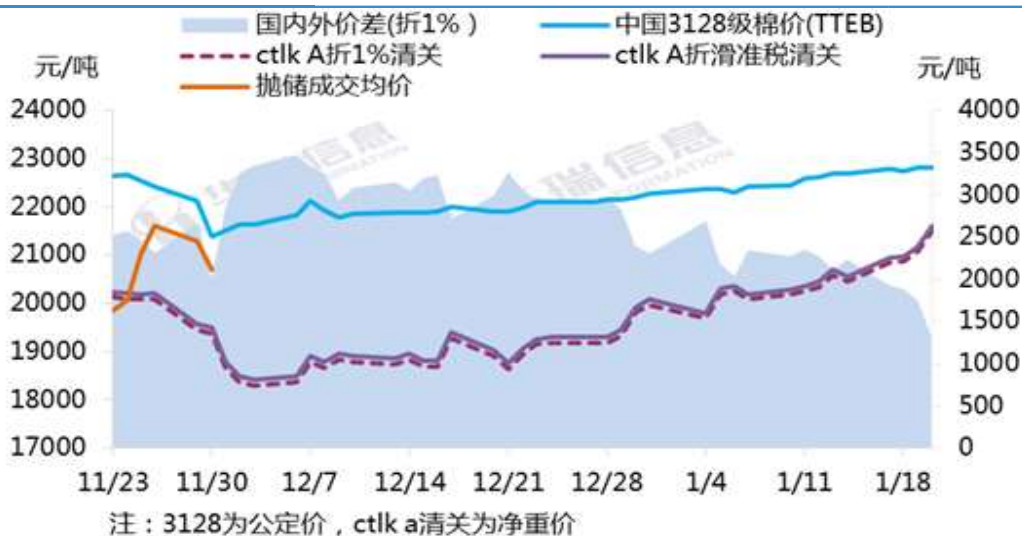
疫情反复使得全球运力紧张、运费高涨态势持续，新到港棉花数量持续低位。整体来看，进口棉呈现进出两不旺的态势。据库存调查情况来看，目前国内进口棉可流通库存量在 35 万吨左右。从库存分布来看，山东和江苏仍然占据绝对多数，库存量占总量比在 85% 以上。从库存结构来看，以巴西棉、美棉、印度棉和西非棉为主，占总量比例在 90% 以上。随着滑准税配额到期以及新年度 1% 关税配额已下发，12 月底 1 月初市场可流通已通关进口棉量明显增加，以美棉和巴西棉为主，还包括部分中亚棉和西非棉等。

2020 年 1 月 15 日，中国国务院副总理刘鹤与美国总统特朗普在华盛顿签署了《中美第一阶段经贸协议》。这个协议的有效期为两年，目前已经到期。涉及知识产权，技术转让，农产品贸易，金融服务等方面。美国彼得森国际经济研究所发布了一份报告，对协议完成情况做了详细统计：截至 2021 年 11 月底，中国对协议覆盖的商品进口额只完成了 62%，远没有达到要求，具体在农产品方面中国完成了 76%。出人意料的是，美国方面基本没有声音，哪怕有个别媒体提到了这件事，也没有多少关注度。更出奇的是，美国贸易谈判代表戴琳和美国财政部长珍妮特·耶伦在去年底都曾经表示过，特朗普对中国商品增加的关税并不合适，正在研究降低一些关税。

也就是说，我们在美棉进口方面不会存在更大的政策面推动力，较低水平下的美棉采购还难以发生改变。

截至1月20日CotlookA 指数至137.5美分/磅，折1%人民币清关裸价格在21507元/吨、折滑准税21603元/吨净重，当前国产棉与1%价差至1303元/吨附近。

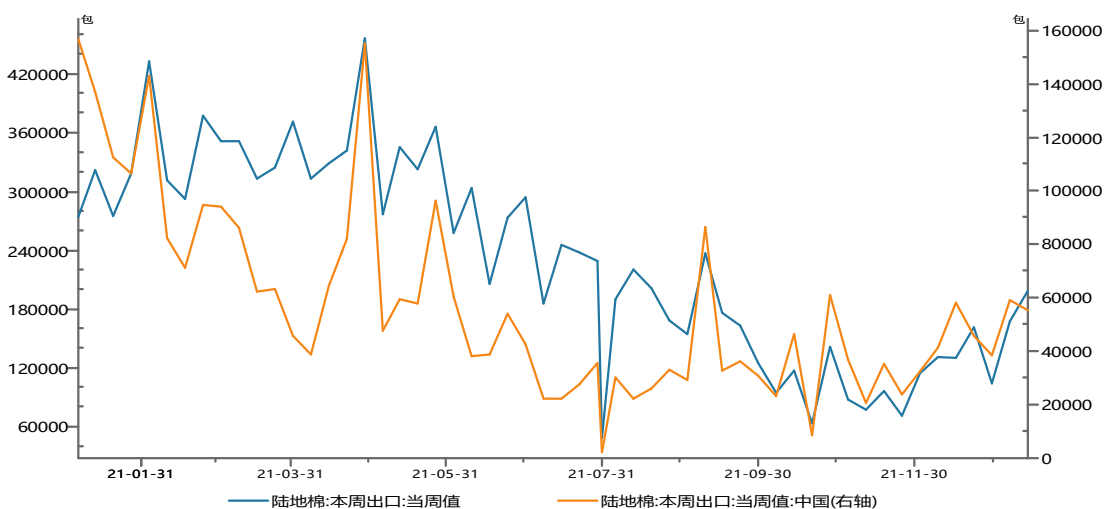
图 6： 国内外棉花价格



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

2022年1月13日当周，美国2021/22年度陆地棉净签约6.2万吨，较前一周减少32%，且较近四周平均增加12%，巴基斯坦1.4万吨、中国1.1万吨、越南0.9万吨；装运2021/22年度陆地棉45064吨，较前一周增加19%，且较近四周平均增加41%，中国1.3万吨、越南1.2万吨、墨西哥0.7万吨。陆地棉签约以及装运表现平平，中国陆地棉签约量减近2/3。

图 7： 美棉周度出口



数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

七、下游市场

随着春节临近，纺织企业纱线销售去库存化略好。中小纺织企业提前进入放假模式，大型纺织企业正常生产，放假在一周之内。多数商家近期均无再接新单，仅对外维持报价，已暂停发货；一些商家执行一些前期订单，少量发货。

新世纪期货棉花月报

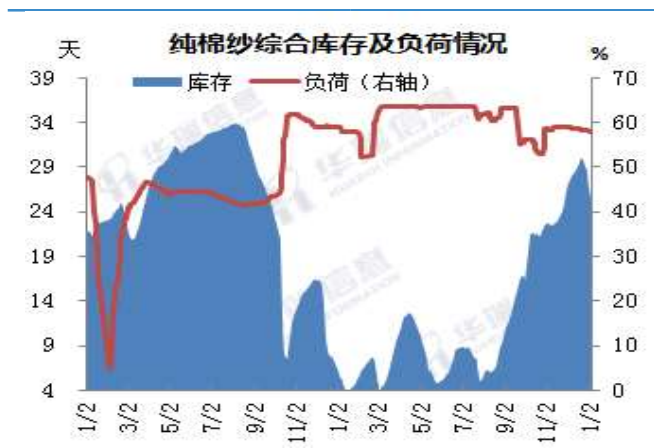
对于节后的棉纱市场走向，纺企及棉纱贸易商整体保持偏乐观的态度：在国家宏观扶持政策及疫情得到有效控制的前提下，2022年一、二季度纺织品、服装内需市场将率先启动；棉花现货价格坚挺，内外盘棉花不具备大幅回调的条件；印度、巴基斯坦等产地棉纱与国产棉纱价格持续大幅倒挂，国产纱竞争力优势明显。

图 8： 国内外棉纱价格走势



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

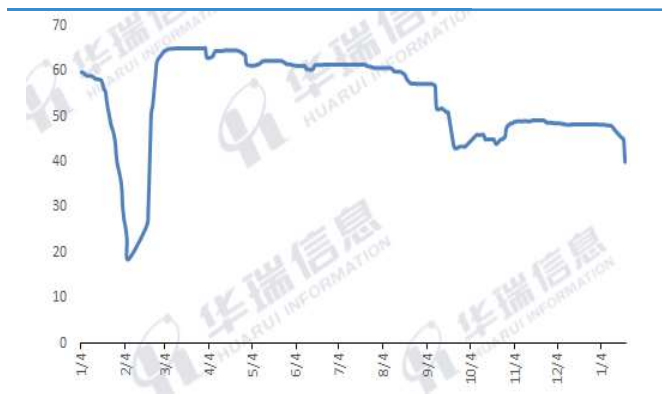
图 9： 棉纱库存与负荷



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

临近年关，全棉坯布织厂也处于年底陆续收尾阶段，放假增加，坯布整体开机率下调加快，坯布市场仅就近零星发货，整体冷清。对于年后行情，织厂相对谨慎。

图 10： 全棉坯布开机



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

图 11： 全棉坯布库存



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

八、后市展望

近期，随着 USDA 报告下调 2021/22 年度棉花产量和年末库存预估值，以及市场对印度棉减产的炒作持续，ICE 棉花呈现强势，创出 11 年新高。受到外盘强势带动、上游成本支撑以及对后市信心好转的刺激，郑棉也居高不下、整体表现偏强。只是由于长假临近，避险的要求抑制了涨幅的进一步拓展。

长假过后，郑棉仍有望得到一系列因素的支持，如较宽松的货币环境、纺服生产旺季带来更多的棉花需求、国储轮入和纺企补库的可能等等，都会成为棉价再上新台阶的助力，节后有望打开新的运行空间。

总体，可以对未来棉市保持乐观，当然节后出口和消费的落地情况、美国加息和港口拥堵的变化都存在不确定性，也是判断棉花走势需要密切关注的因素。

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、意见及分析判断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明日期的判断，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>