

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>

三月棉花市场展望——

消费端有望带来提振

观点摘要:

印度棉由强转弱、国内产业会议给出一些消费端利空令近日棉市承压回调，但影响应局限于短期。

棉市矛盾集中在“强现实”和“弱预期”：“强现实”表现在全球供应偏紧格局未发生明显改变、国内高收购成本高企、需求维持高位、种植成本上升等方面；“弱预期”则表现在新棉扩种增产、未来需求存疑、外围货币政策和地缘政治风险增强等因素。在这对矛盾作用下，棉市暂时方向不明、陷入震荡。

多个权威机构给出了全球供不应求、库消比持续下降的预期。

籽棉收购价高企的后遗症仍存，上下游的博弈尚未结束：上游没有迫切的还贷压力，不急于出货，坚持挺价；下游订单不足减弱了需求。所以我们看到新棉销售同比去年减少200万吨以上，大量集中在上游。现货市场消化困难也促使部分棉商寻找在期货市场消化的可能，交易所仓单数量高于往年。

相应的，下游库存偏低，2月纺企棉花库存降至30天之内，处于近五年的最低水平，纺企存在刚需采购的需求。同时，从去年下半年以来，进口量就维持较低水平，并导致目前港口棉花库存大大低于往年。这些因素将在原料端产生一定支撑。

目前市场呈现的BACK结构：期货相对现货贴水，期货合约间则近强远弱。这种格局更利于多方。

后市棉价在期现回归逻辑以及“金三银四”带来的补库行情作用下仍有上涨动力。

相关报告

一、行情回顾

郑棉在春节后，先是高开对长假期间外盘的上涨进行了补涨，随后价格不断震荡下行，从22000上方跌落到21000以下。

郑棉跌幅集中出现在月中和月末：月中的下挫主要源于美棉连续调整，拖累郑棉下行；月末的下跌主要是国内产业会议给出的一些消费端利空令棉市承压。

“强现实”和“弱预期”仍构成盘面主要矛盾： “强现实”表现在全球供应偏紧格局未发生明显改变、国内高收购成本高企、需求维持高位、种植成本上升等方面；“弱预期”则表现在新棉扩种增产、未来需求存疑、外围货币政策和地缘政治风险增强等因素。

随着国内市场“金三银四”到来，郑棉有望迎来补库行情，后市棉价仍有反弹空间。

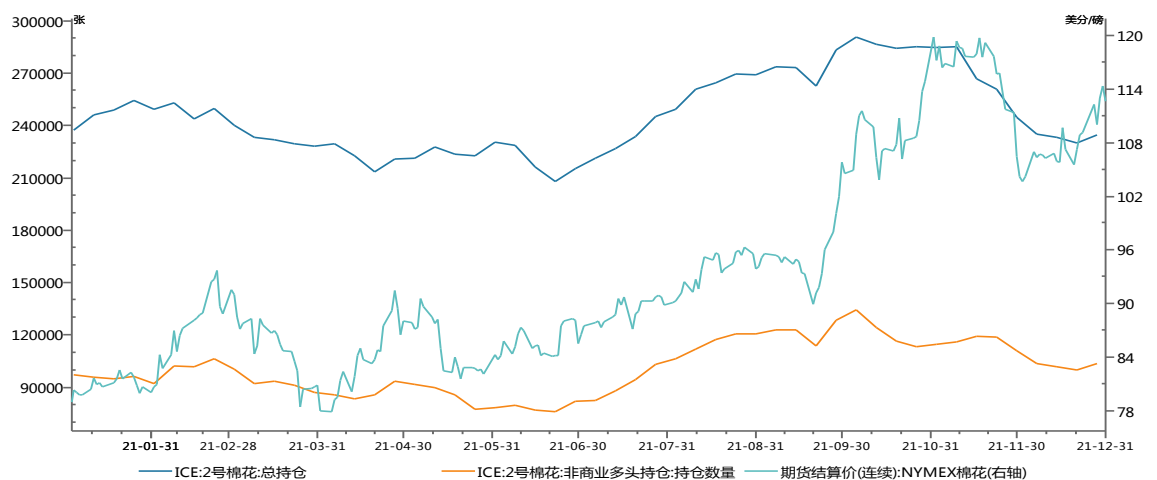
图 1： 郑棉走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

美棉市场上，持仓和价格之间往往呈现正相关。目前，棉花总持仓和非商业多头持仓还处于高水平，并且出现进一步增加的趋势。这表明资金对棉市的兴趣加大，有利于棉价走强。

图 2： ICE 棉花价格与持仓



数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

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 2 月 24 日，全国新棉采摘已经结束；全国交售率 1 为 99.7%，同比持平，较过去四年均值提高 1.2 个百分点，其中新疆交售已基本结束。

表 1：棉花产销进度（2 月 18 日-2 月 24 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）	578.1	-15.2	-12.3
	籽棉交售率	99.7%	0%	+1.2%
加工	加工量（单位：万吨）	573.7	-17.5	-6.7
	加工率	99.2%	-0.4%	+0.9%
销售	销售率	37.1%	-33.7%	-18.2%
	销售量（单位：万吨）	214.7	-205.5	-112.3

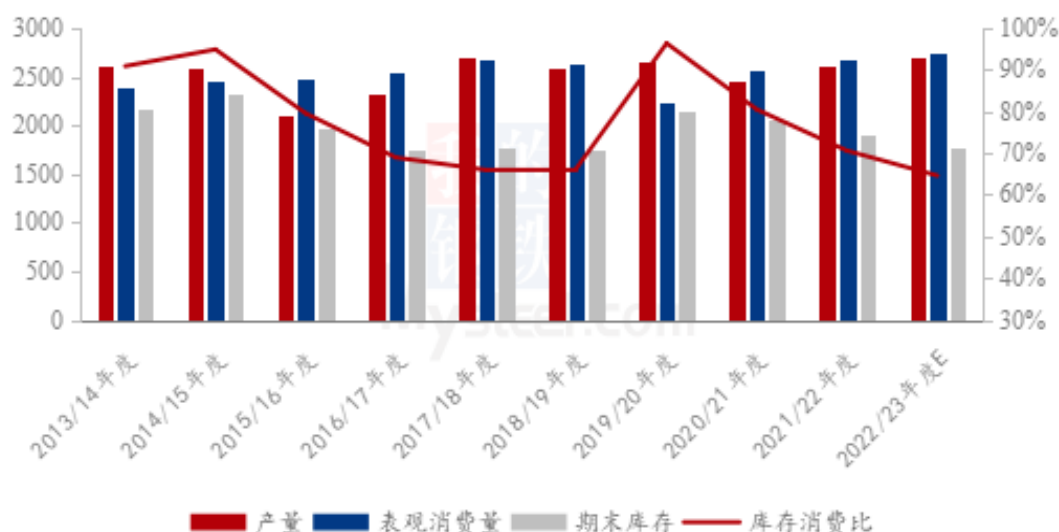
新棉销售同比去年减少 200 万吨以上，反映出上下游的博弈尚未结束：一方面，相对现货贴水成为郑棉的有力支撑，本年度成本达到 23000-25000 的高水平，远高于期价，由于上游还贷压力还不迫切，棉商坚持挺价；另一方面，下游订单不足减弱了需求，难以接受高价棉，这也促使棉商寻找其它消化途径，因此，期价上涨到 22000 附近，套保的压力就会体现出来。

三、世界农业委员会（WAOB）与 USDA 的预测

二者的具体数据存在某些差异，但都给出了库消比下降的远景。

2022 年 2 月 24 日，世界农业展望委员会 (WAOB) 公布首次对 2022/23 年度美国及全球棉花供需展望。报告内容显示，2022/23 年度全球棉花收获面积预期 3360 万公顷，同比增 4.2%；总产预期 2691 万吨，同比增 3. %（82 万吨）；需求预期再度调增至 2756 万吨，同比增加 1.7%；期末库存因产不足需再度下降至 1773 万吨，同比减 3%；库消比 64.6%，同比下降 3.2%。

图 3： 棉花商业库存和工业库存



数据来源：我的钢铁 新世纪期货

USDA 首发 22/23 年度全球棉供需预测报告，种植面积增长、产量增加，不过仍不能满足消费：2022/23 年度全球棉花收获面积为 3360 万公顷，同比增 4.2%；产量为 1.24 亿包，同比增 3.2%；消费量为 1.265 亿包，同比增 1.7%；期末库存为 8170 万包，同比减 3.1%；库消比为 64.6%，同比降 3.2 个百分点。USDA 预估：全球现货 CotlookA 指数均价为 95 美分/磅，同比降 30 美分/磅。虽然 USDA 预计全球去库持续，但最后却预计全球棉价大跌 30 美分至 95 美分/磅，这个有悖产业规律的判断有待验证。

USDA 预计，2022/23 年度中国棉花收获面积为 310 万公顷，同比持平；产量为 2800 万包，同比增 3.7%；进口 1100 万包，同比增加 15.8%；消费量 4000 万包，同比增 1.3%；期末库存 3510 万包，同比降 3%；库消比为 87.5%，下降 3.9 个百分点。

四、国内外种植意向

进入 2 月中下旬后，印度棉花上市进入尾声，这意味着北半球主要产棉国的棉花产量数据基本落地，未来变动幅度比较有限。印度棉花减产落地后，供应偏紧已成事实，可以补充市场缺口的只能等待第二季度后南半球棉花上市。美棉出口的主要竞争对手巴西 2021/22 年度棉花产量预计增长 15%，种植面积增长 12%，产量预计为 271 万吨，同比增长 15%；澳大利亚棉花协会日前表示，经过多年的干旱之后，该国棉花行业将收获历史第二高产，达到 520 万包（约 110 万吨），原因是大多数产棉区的种植条件大大改善。

本年度棉价高企，全球棉农种植收益增加，未来改种、扩种的可能性很大。目前粮棉比已经从自高位回落，2022/2023 年度全球棉花增产的概率较大。

由于种植面积增加，预计到 2022 年全球产量将增加到 1.226 亿包。全球棉纺厂的使用量预计将在 2022 年度增加到 1.259 亿包，这代表棉花需求的历史新高。

根据美国棉花理事会(NCC)第41届年度早春种植意向调查,美国棉花生产商今春意向种植1,200万英亩棉花,较2021年增加7.3%。陆地棉意向为1,190万英亩,比2021年增长7.1%,而超长绒面(ELS)意向为15.8万英亩,增长24.8%。调查反馈显示棉花种植面积的增加是以玉米等种植面积的减少为代价。分析师也指出,“种植面积只是决定棉花和棉籽供应的因素之一。最终,天气和农艺条件是决定作物产量的重要因素。”美国10年平均弃耕率为18.9%,以此推算2022年棉花带收获面积总计980万英亩。目前美国西部和西南棉区天气偏干旱,弃耕率可能提高。

中国棉花协会对全国11个省市和新疆自治区调查结果显示:2022年全国植棉意向面积为4310.03万亩,同比减少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%。内地棉花种植相对其他农作物费工、费时、费力,棉农植棉积极性依然不高,整体植棉意向面积继续减少,但降幅较前几年有所减缓。

印度方面,印度棉花协会(CAI)预计,由于当前棉花价格高企,在即将到来的2022/23种植季节,所有10个生产邦的棉花种植面积将增加20%-25%。也有分析师将这个夸张的增长率修正到10%左右。

巴基斯坦因国内棉花供应紧张以及价格历史高位,预期种植面积将会有大幅回升。

同时,中亚、西非等各国新年度棉花种植面积也都呈现红红火火的增长势头。

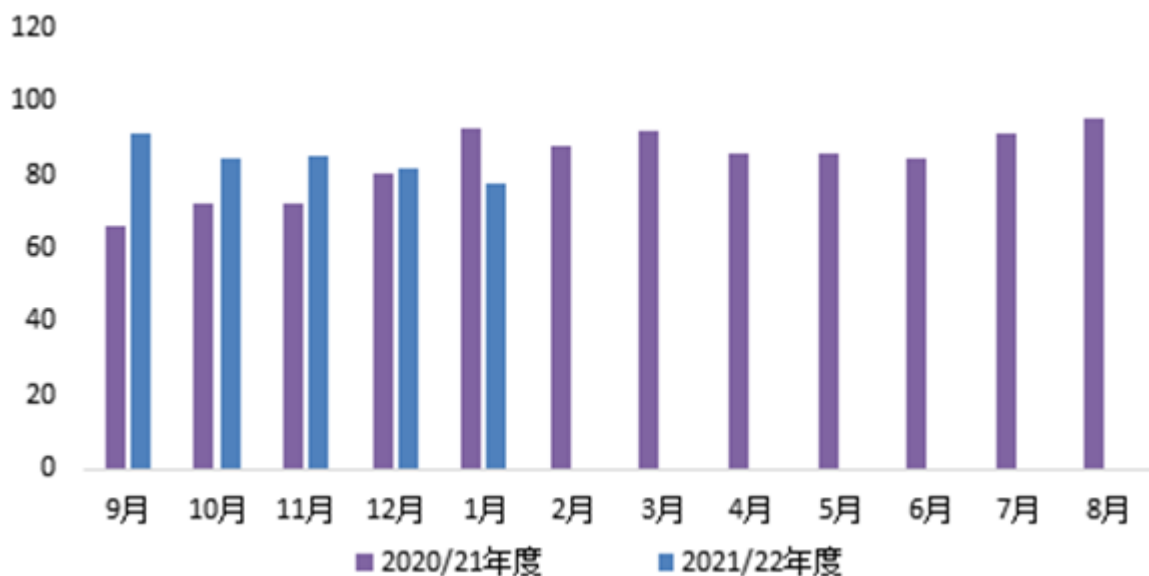
更准确的预测数据还要等待一段时间,有两个报告需要重点关注,即3月底USDA意向种植面积报告、6月份种植面积报告(确定种植面积)。

五、 库存

国内市场当前面临问题为轧花厂棉花销售进度偏慢,新疆区域商业库存创历史新高,据Mysteel调研显示,截至2月18日,新疆地区商品棉393.3万吨,同比增53万吨。棉花企业压力较大,后续政策层面给出支撑的可能性更大。尤其现在储备库棉花库存降至极低水平,补库需求客观存在,因此市场一直议论轮入新疆棉的可能。

纺纱企业棉花库存偏低,有刚需补库需求。截至1月31日,纺织企业在库棉花工业库存量为77.63万吨,较上月底减少3.93万吨,同比减少15.42万吨,连续三个月下降,且有延续下降趋势,比近五年(2016-2021年,扣除2020年)同期平均水平减少12.0%。其中35%企业减少棉花库存,23%增加库存,42%基本保持不变。纺企棉纱即期利润依旧为亏损的状态,因此当前对于高价资源棉花的接受意愿仍旧偏低,以小批量补库为主。截至2月初,被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为34.3天(含到港进口棉数量),环比增加2.5天,同比减少16.6天,比近五年(2016-2021年,扣除2020年)同期平均水平减少6.6天。

图 4： 纺织企业工业库存

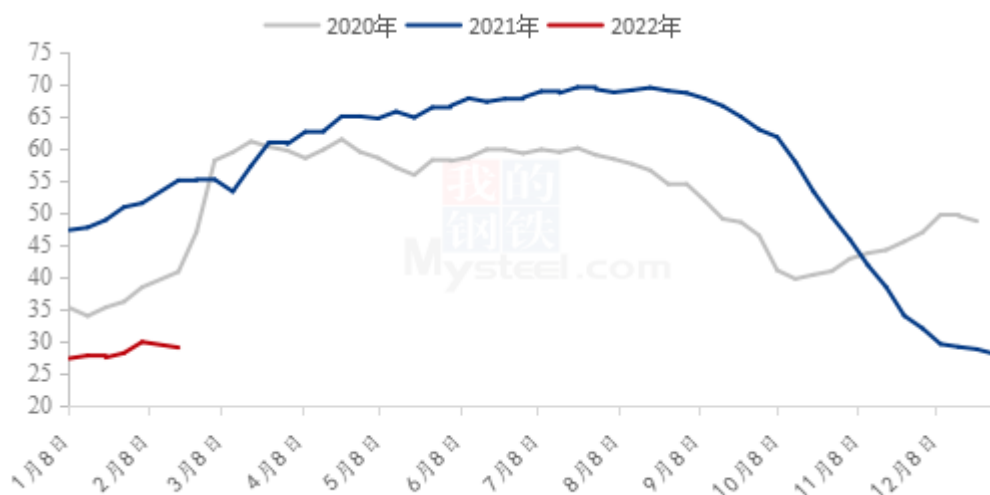


数据来源：棉花展望 新世纪期货

截至1月底棉花商业库存为555.45万吨，环比减少0.53万吨，同比增加30.09万吨。当前商业库存处于年内峰值区间，未来将不断减少，但是1月商业库存为近五年的最高点，显著高于其他年份。当前期现倒挂的背景令棉花整体销售进度落后于往年同期水平。

近几年，我国进口棉配额持续增发，棉花进口数量较大。但近期我国港口外棉库存处于低位，且持续时间较长。据Mysteel调研显示，截止2月18日，进口棉花主要港口外棉商业库存28.97万吨，同比库存低26万吨，减少47.3个百分点。

图 5： 港口进口棉库存



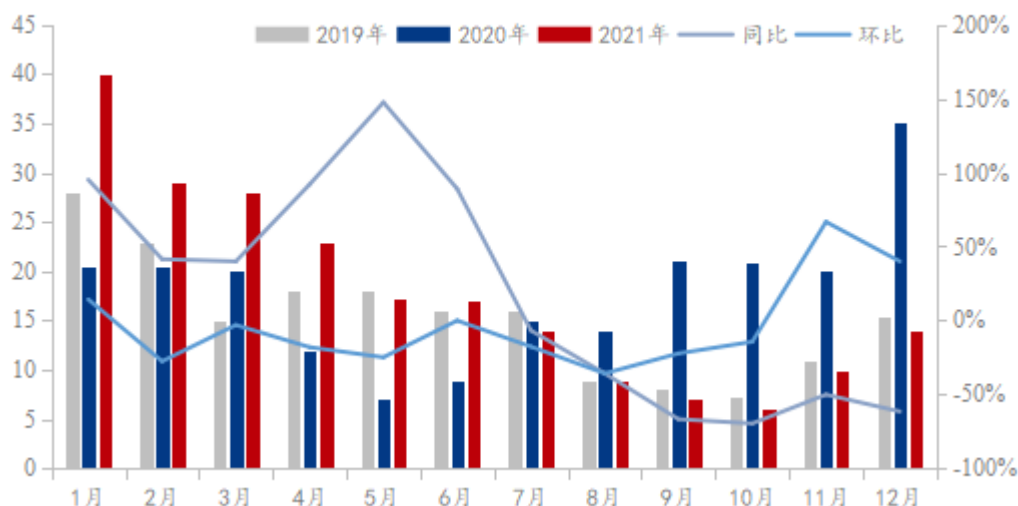
数据来源：我的钢铁 新世纪期货

港口低库存主要原因在于去年下半年以来进口量大幅减少，海关总署公布数据显示，2021年1-12月我国棉花进口量为215万吨，同比下降0.6%；2021/22年度(2021.9-12)我国进口棉花37万吨，同比减少61.9%；在2021年下半年度，中国棉花月度进口数量均属于近三年低位，

导致港口棉花库存补充力度不足。同时，2021年下半年，内外棉价差处于年度高位，内外价差最高达4000元/吨，最低2000元/吨，外棉价格优势突出，导致纺企采购外棉意愿较强。

图 6： 近年进口棉统计

2019-2021年中国棉花进口统计（单位：万吨）



数据来源：我的钢铁 新世纪期货

2月14日当周，张家港保税区棉花总库存39792.7吨，环比增加1.68%；其中保税棉31357.28吨，环比减少4.23%，非保税棉8435.39吨，环比增加9.15%。当周，张家港保税区棉花库存中，出库3543.9吨，入库1357.3吨，净入库(-2186.6)吨。

图 7： 保税区库存

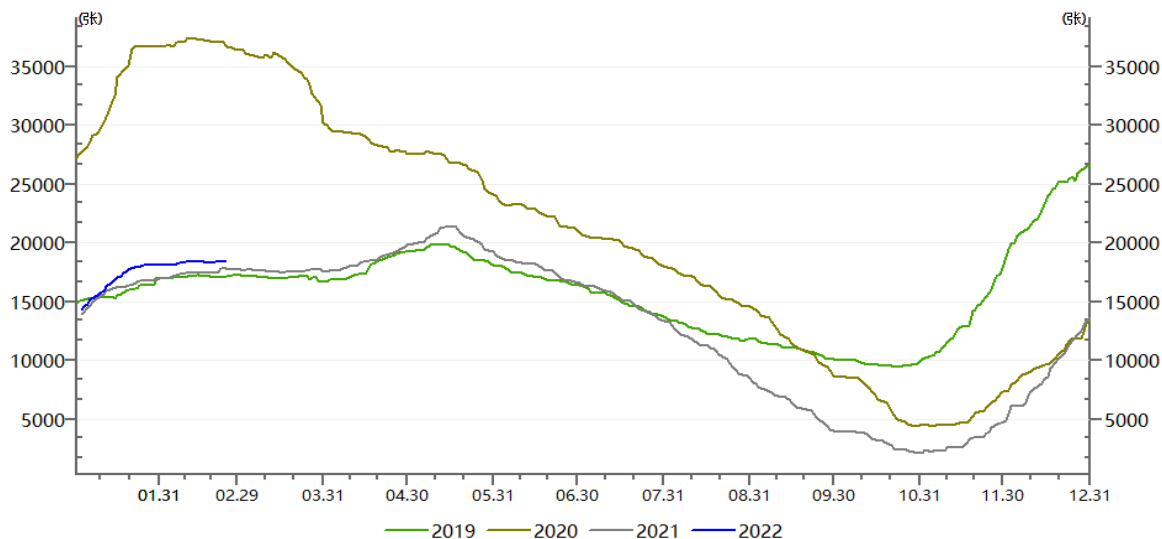


数据来源：锦桥纺织网 新世纪期货

在现货销售不畅的情况下，也有部分棉商尝试在期货市场抛售。截至2月25日，一号棉注册仓单18388张、预报仓单971张，合计19359张，折81.31万吨。21/22注册仓单新疆棉17427（其中北疆库9491，南疆库7171，内地库765），地产棉666张。20/21注册仓单地产棉

262 张，新疆棉 33 张(其中北疆库 19, 南疆库 3)。目前仓单数量高于往年水准，但仓单对盘面的影响尚不明显。

图 8： 棉花仓单



数据来源：WIND 新世纪期货

六、下游市场

本周，国内纺织市场整体偏弱、产销趋稳。根据往年惯例情况，目前应是接春夏季订单时候，但目前订单还没有放量现象，可能与疆棉限令及出口向东南亚国家转移有关。下游棉纱、棉布库存处于历史同期高位，弱势局面预计 3 月份会出现一定好转。

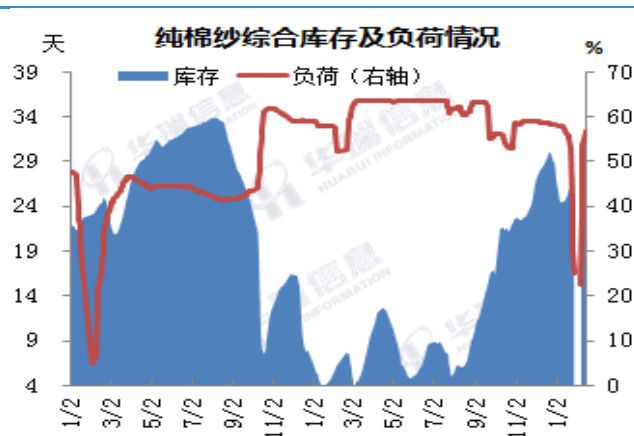
纯棉纱市场变化不大，市场交投依旧平淡，纺企订单成交稀少，部分企业为减轻库存压力调降纱价。随着国际纺织市场需求减弱，外纱出口成交显露疲态，印度纱引领外纱价格继续下跌。据 Mysteel 数据显示，截止 2 月 18 日，全国主要地区纺企纱线库存为 24.5 天，同比增幅 77.5%。国内部分织布企业订单没有明显起色，普遍对后市信心不足，棉布价格由稳转跌。

图 9： 国内外棉纱价格走势



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

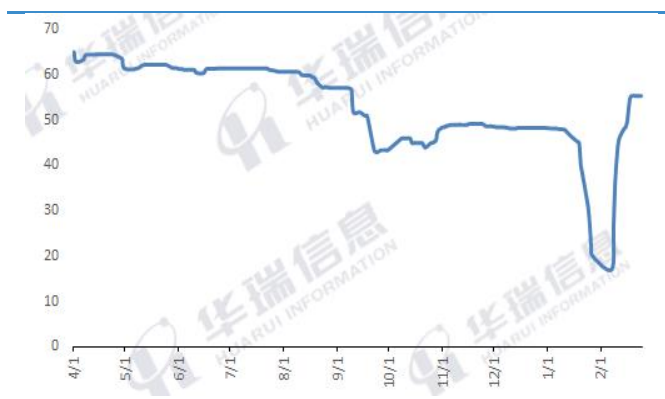
图 10： 棉纱库存与负荷



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

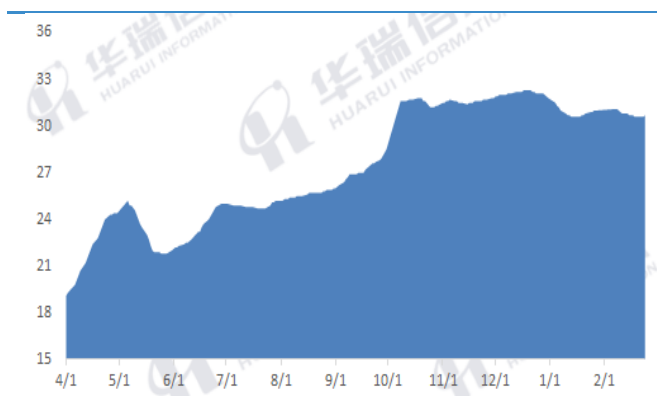
全棉坯布市场整体交投维持清淡。目前市场内销订单以小、散单为主，预计订货会结束后订单将有改善，但幅度不明显。而外销订单询价积极，但由于海外客户认为国内坯布价格过高，因此成单稀少。价格方面，由于产销不足，坯布价格松动，局部已经回调至年前价格，但也有个别品种相对坚挺，价格尚未调整。

图 11： 全棉坯布开机



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

图 12： 全棉坯布库存



数据来源：华瑞信息 新世纪期货

七、后市展望

因消费趋弱，前期走势强劲的印度棉近日跌幅较大，这给国内外棉市带来拖累；日前国内产业会议给出的一些消费端利空信息令棉市承压；近期地缘政治因素也增加了商品市场的不确定性。这些因素共同促成了郑棉月末出现调整。

展望后市，郑棉仍存在较好支撑：首先，收购成本高企，使得新棉现货价格达到23000-25000的高位；世界农业展望委员会和USDA报告都确认了全球棉花库存进一步下降的趋势，较低的库消比提供了偏多的供需面；纺企棉花库存降至30天之内的五年最低水平，港口外棉也处于低位；随着国内市场“金三银四”到来，纺企存在刚需采购的需求，对原料端产生一定支撑。预计三月份，郑棉交易区间有望震荡上移，要注意期价上涨到22000附近，将出现较大实盘套保压力。

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>