

## 国信期货软商品季报

## 棉花、白糖

## 糖市偏强运行，棉市加速冲顶

2022年3月27日

## 主要结论

**白糖：**国内市场基本面来看，进入二季度后，生产进入尾声，库存累计速度放缓。供应方面，国产糖减产幅度较大，大概率回到1000万吨以下，新年度增产动力也较为缺乏，玉米价格上升增加其竞争力，甜菜争地前景悲观。进口方面，一季度同比下降，而二季度来看，去年同期基本处于地量。预计本年度同比或有回升。不过总体进口量来看，难以有效放大。这对于国内糖价仍有一定支撑。消费上面，短期还是维持低迷，但是随着后期气温上升，以及疫情逐步转好，消费仍存在回暖的动力。总体来看，国内糖市缺乏大的矛盾，上下波动空间有限。

国际市场上，二季度主要生产国巴西是市场的主导因素，新榨季虽然增产预期强烈，但是恢复的幅度存在较大的弹性。总体降雨不足的局面未改变，4月天气仍非常重要，如果降雨不足，甘蔗产量恢复有限。另外糖醇比对于最终糖产量影响重大，巴西上调汽油价格后，糖醇平价达到19美分之上。在巴西不下调汽油价格的情况下，国际糖价下方存在明显支撑。不过上方的压制也存在。泰国较上两个年度增产。印度估产调增至3400万吨，出口预估上调至750万吨，但由于国内价格上涨，印度有望将出口量限制在800万吨之内，这限制了额外的贸易流压力。在油价不大幅走弱的情况下，国际糖价预期偏强运行。

操作建议：郑糖2209合约在5700元/吨-6100元/吨之间波段交易为主。

**棉花：**国内基本面来看，供应充裕需求疲弱。由于轧花厂今年棉花成本高企，普遍达到22000-23000元/吨的水平，惜售心理较强，在轧花厂的挺价下棉花现货价格持稳，基差支撑郑棉价格。但高棉价抑制需求的情况明显，下游基本随采随用，对于高棉价接受度差。金三银四的传统旺季并未出现订单的大量增加，并且受到国内疫情影响，开机有所下调。部分纺织和织造企业被迫停工。纱线以及坯布成品库存处于五年高位。全球疫情形势趋于平稳，出口方面，中国相对于东南亚等国的优势不再，市场对于后期纺织品服装的出口看弱。国际市场强劲走势下国内被动跟涨，但是国内棉市基本面上需求疲弱的压制终会负反馈于上游棉花价格，后期震荡走弱的概率较大。

国际市场，基本面上来看，由于竞争作物玉米的价格高企，棉花种植的积极性有限，原本预期的扩种或有所打折，这对于国际棉市存在一定支撑。宏观方面来看，原油价格依然处于高位，全球商品通胀逻辑仍在持续并未结束。美联储加息开启，但短时间加息平抑物价水平难以做到，市场需要时间逐步消化，这也为棉价上行带来一定的支撑。但是高棉价下的消费或难有持续转好的动力，在各方面利好充分反应至盘面之后，国际棉价或加速冲顶。

操作建议：郑棉2209合约在21200元/吨之上空头思路为主。

分析师：侯雅婷

从业资格号：F3037058

投资咨询号：Z0013232

电话：021-55007766-6616

邮箱：15227@guosen.com.cn

## 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

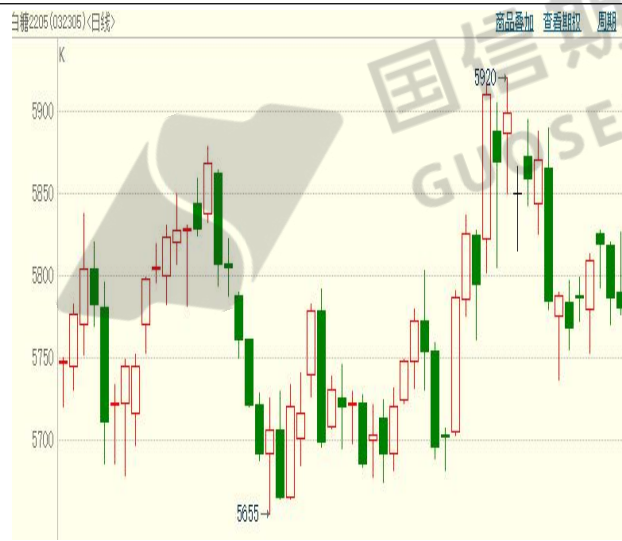
## 第一部分 白糖篇

### 一、行情回顾

一季度郑糖宽幅震荡。1月郑糖二次筑底后小幅反弹。外盘下破 18.5 美分之后，国内受到外盘拖累，郑糖价格再度下探 5700 点一线支撑。但现货价格止跌，低价开始刺激成交，期货价格也从低位回升。2月郑糖底部尝试反弹，受阻后维持震荡走势。基本面阴雨寒冷天气持续，广西以及云南部分甘蔗受灾。国产糖产量下滑的支撑下，虽然资金做空意愿较强，但是郑糖并未能有效跌破 5650 元/吨。3月外盘强劲走升带动下，郑糖突破 3 个月以来的震荡区间，突破 5900 元/吨一线，但未能维持，在原糖价格回落后再度回到此前震荡区间。

一季度国际糖市小幅走高后有所回调之后发动二次上攻。1月国际糖价探底回升。需求低迷的影响下，国际糖价不断下挫，跌破 18.5 美分一线支撑后，技术性抛盘加速跌势，原糖在短暂跌破 18 美分之后，快速回升。随后原油价格强势带动原糖价格不断走升，重新站上 18.5 美分一线。2月国际糖价低位震荡。基本面上，印度产量预估上调 100 万吨，供应压力压制糖价。巴西处于雨季，但是降水量低于均值，前期产量恢复的预期有所降低。原油价格高企，也对原糖价格产生提振。下方空间也难以打开。3月在原油价格大幅飙升的带动下，糖价接近 20 美分一线，印度增产以及出口强劲限制糖价上行空间，随后处于高位震荡。

图：郑糖主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

图：ICE 期糖主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

### 二、国内市场分析

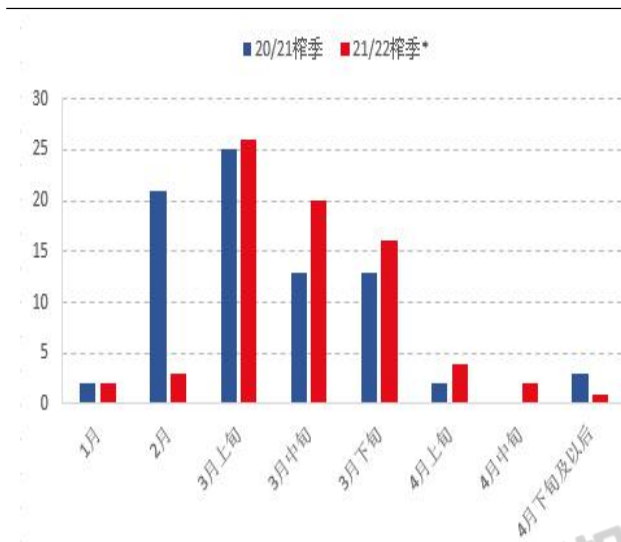
#### 1、生产进入尾声，新榨季甜菜成本上升

21/22榨季，北方甜菜糖于1月已经收榨。新疆种植面积减少并且在收榨时遇到寒潮天气，出糖率同比降低1个百分点，最终产糖量仅有33.75万吨，同比减少23.86万吨。由于玉米价格更具竞争力，内蒙古甜菜糖产量同比减少40万吨，仅有50万吨左右。

截至3月24日，广西收榨糖厂达到51家，还有24家糖厂未收榨，预计4月下旬将全部收榨。截至3月20日，广西累计产糖585万吨，同比减少32万吨，产糖率12.15%，同比降低0.6%。云南由于境外甘蔗受到疫情影响，难以运输至云南，或者成本较高。

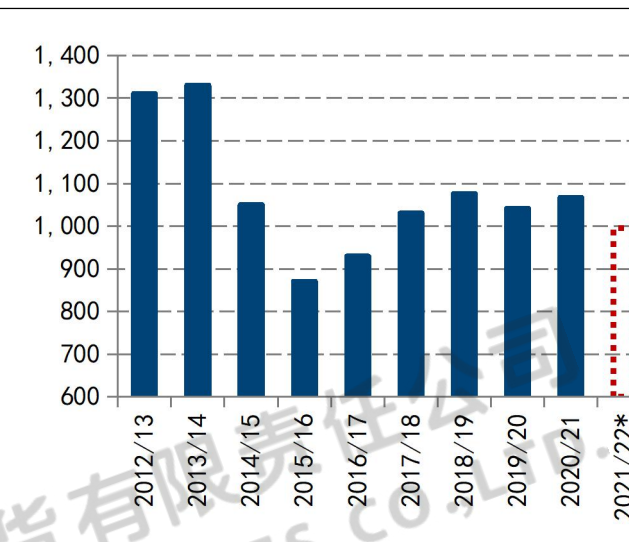
国产糖最终产量预计大概率降至1000万吨之内，总体减产幅度超过此前市场预期。对于生产企业来说，降价销售的动力不强。

图：广西糖厂收榨时间分布（单位：家）



数据来源：泛糖科技 国信期货

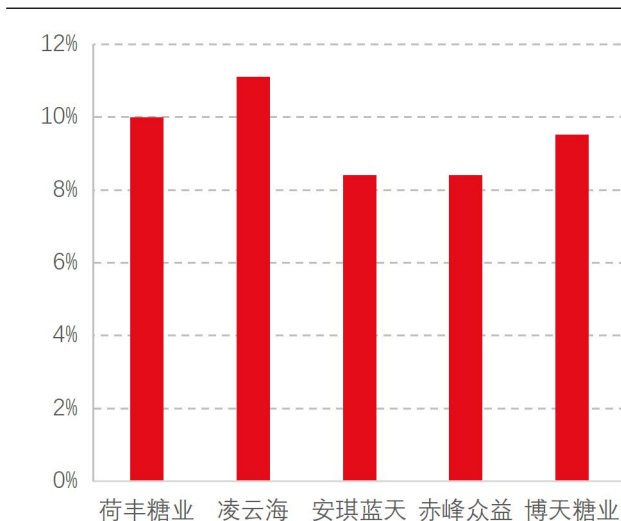
图：全国产糖量（单位：万吨）



数据来源：Wind 国信期货

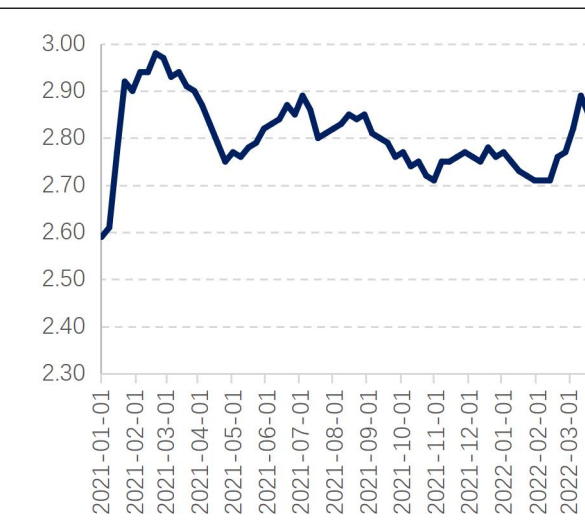
2022/23榨季的甜菜种植恢复依旧困难重重，在俄乌冲突的影响下，玉米价格继续上行，对于甜菜的挤占恐难以减少。新疆和内蒙的制糖企业均提高收购价格。22/23榨季内蒙古甜菜收购到厂价达到640-660元/吨，同比提高50元/吨左右，如果按照本榨季内蒙古的平均出糖率来计算，原料成本将提升至5150元/吨左右。新疆也提高了甜菜的收购价格，到厂价提升至510-560元/吨，较去年上调50-100元/吨。

图：内蒙古制糖企业甜菜收购价涨幅



数据来源：沐甜科技 国信期货

图：全国 22 个省市玉米平均价（单位：元/千克）



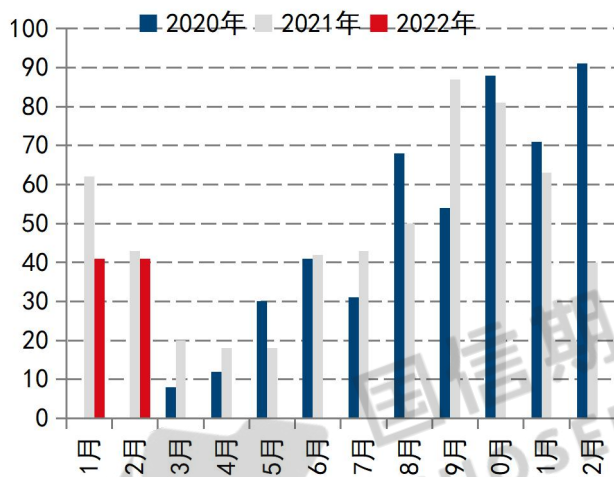
数据来源：Wind 国信期货

## 2、进口量同比下降，二季度预计回升

海关发布1-2月进口数据，1月进口量为41万吨、2月进口量为41万吨，两月合计进口82万吨，同比减少23万吨，本年度累计进口266万吨，同比减少89万吨。从数量上看，1-2月进口量回落，尤其是1月，同比减少21万吨。在进口利润微薄的情况下，加工企业进口动力降低。但是由于保配额的原因，部分企业可能略微亏损也进行一定进口，维持配额申请的资格。这使得总体进口量的降幅略低于预期。二季度来看，由于去年处于地量，今年预计同比有所增加。

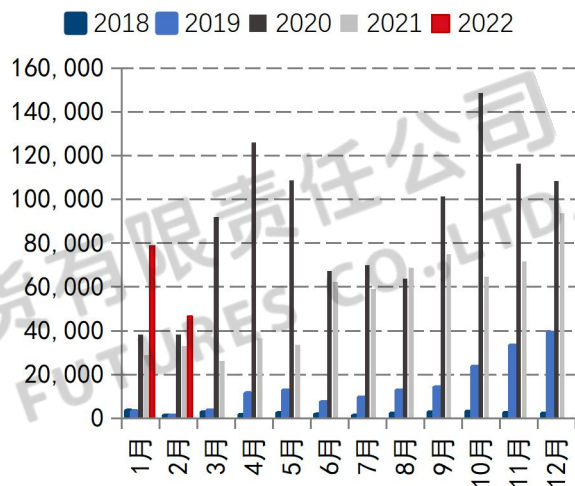
1-2月甘蔗糖或者甜菜糖水溶液（税则号17029011）以及糖浆进口共计12.52万吨，较去年同期进口增加5.2万吨。本年度累计进口糖浆35.54万吨，同比减少9.11万吨。糖浆进口后期数量存在一定不确定性，部分企业在保税区建立加工厂，但是从政策管控上来看，有收紧的迹象。

图：全国白糖单月进口量（单位：万吨）



数据来源：中国海关 国信期货

图：糖浆单月进口量（单位：吨）



数据来源：中国海关 国信期货

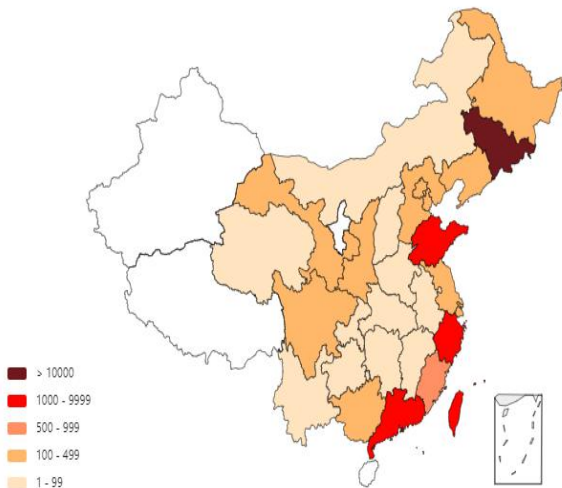
## 3、疫情多点扩散，消费和物流影响较大

国内消费方面，受到疫情的影响较为明显。上海、南京、杭州以及天津等主要销区封锁控制，封控对于消费有直接的利空影响。并且随着原油价格的不断上涨，国内汽油价格也迎来较大的上调，物流成本上升，销区运费全部进行调整，这加剧了需求的抑制作用。二季度来看，4月或仍会受到影响，后期需要关注疫情控制情况。

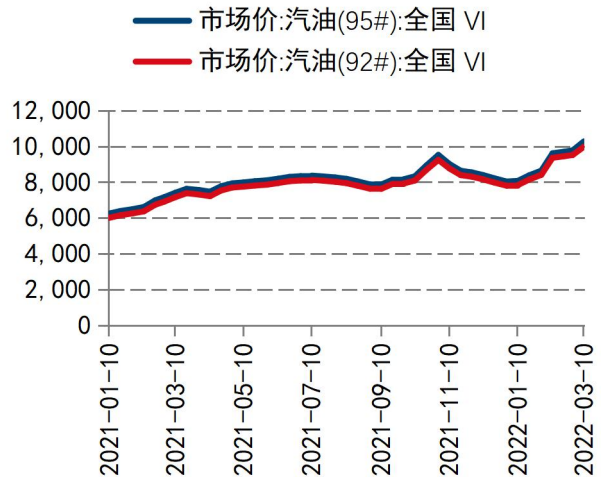
图：全国疫情现有确诊（单位：人）

图：全国汽油价格（单位：元/吨）





数据来源: Wind 国信期货

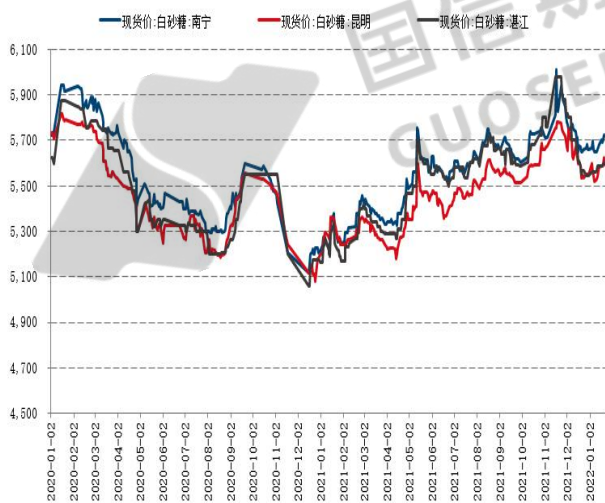


数据来源: 郑商所 国信期货

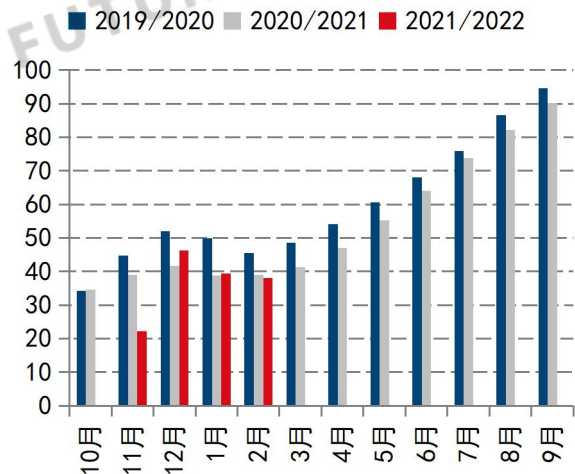
截至2月底,产糖717.66万吨,去年同期为867.67万吨,累计销售食糖273万吨,去年同期为338.5万吨。2月产销率为38.04%,同比减少0.97个百分点。本年度截至2月的产销数据来看,市场处于产销双弱格局。年后处于传统淡季,叠加疫情的影响,整体消费处于较为疲弱的状态。进入二季度,如果疫情得以控制,且随着企稳上升,消费由弱转强可期。

图:主产区现货价格(单位:元/吨)

图:全国产销率(单位:%)



数据来源: Wind 国信期货



数据来源: Wind 国信期货

### 三、国际市场分析

#### 1、巴西上调汽油价格 4月降雨较为关键

3月10日巴西国家石油公司公告称,自2022年3月11日起上调汽油和柴油价格。炼油厂对经销商出售的汽油价格,由3.25雷亚尔/升上调至3.86雷亚尔/升,涨幅18.77%。这是近57天第一次调整油价。调整后,巴西国内油价相较于国际油价的差距大幅缩窄。在汽油价格上调后,乙醇价格相应上行,但是幅度仅有不足9%。在乙醇价格上涨后,对应糖醇平价将上升至19美分之上。

从2月下半月的生产数据来看，巴西中南部的生产商已经开始进行甘蔗压榨，2月下半月甘蔗压榨量为15.9万吨，全部用于生产乙醇。如果油价维持，国际糖价竞争力不足，生产企业将降低生产糖的比例，增加乙醇的生产比例。

图：2月下半月巴西中南部糖生产情况（单位：千吨）

图：巴西含水乙醇价格（单位：雷亚尔/L）

Table 2. 2021/2022 harvest season: BI-WEEKLY values (2nd two-week period of Feb)

Product	South-Central region		
	2020/2021	2021/2022	Var. (%)
Sugarcane <sup>1</sup>	669	159	↓ -76.18%
Sugar <sup>1</sup>	19	0	↓ -100.00%
Anhydrous ethanol <sup>2</sup>	8	5	↓ -38.90%
Hydrous ethanol <sup>2</sup>	112	125	↑ 11.21%
Total ethanol <sup>2</sup>	120	129	↑ 8.05%
TRS <sup>1</sup>	69	16	↓ -76.43%
TRS/ ton of sugarcane <sup>3</sup>	102.49	0.00	↓ -100.00%
Share %			
sugar	28.58%	0.00%	↓
ethanol	71.42%	100.00%	↑
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	43.91	66.08	↑ 50.51%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	27.91	0.00	↓ -100.00%



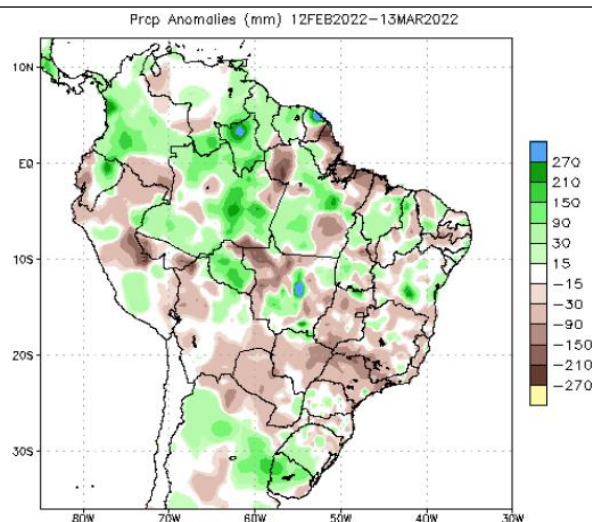
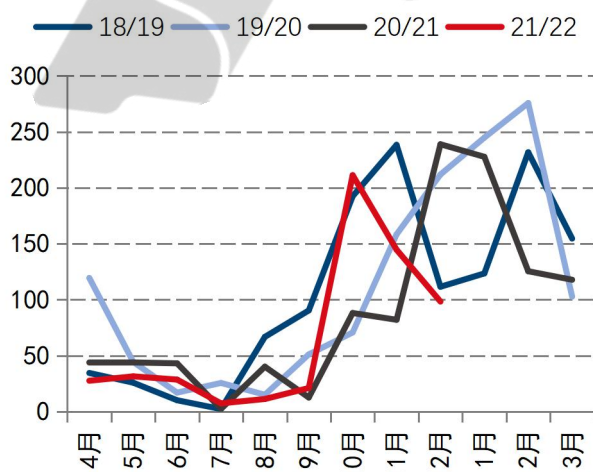
数据来源：Unica 国信期货

数据来源：巴西工业部 国信期货

二季度巴西是市场的主导因素，新榨季虽然增产预期强烈，但是恢复的幅度存在较大的弹性。总体降雨不足的局面未改变，只有1月降雨相对充沛，从2021年4季度以来，其他月份基本处于偏干燥的状态。4月天气仍非常重要，如果降雨不足，将导致甘蔗产量恢复有限。

图：巴西中南部月度降雨量（单位：mm）

图：巴西2-3月降雨距平



数据来源：沐甜科技 国信期货

数据来源：NOAA 国信期货

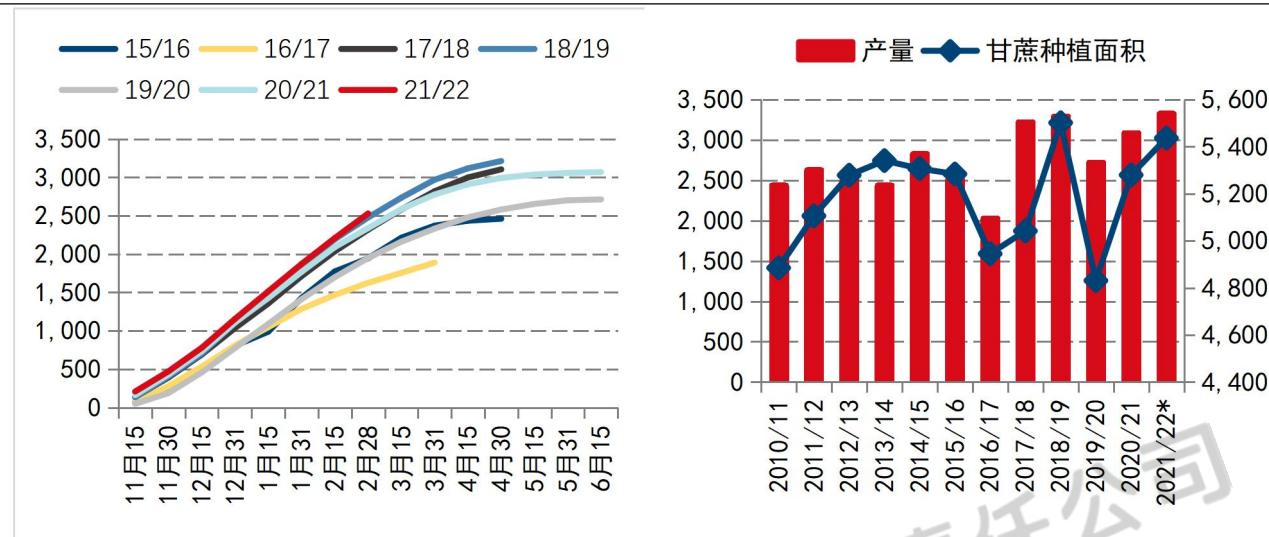
## 2、印度产量或创纪录，出口预期随之上调

ISMA称2021/22榨季印度糖产量预计将攀升至3330万吨，高于前一榨季的3120万吨。马邦和卡邦的产量大幅增长，马邦可能达到创纪录的1260万吨，高于此前的预期1170万吨。卡邦从预期的452万吨上调至

550万吨。产量上升以及近期国际糖价走高，2021/22榨季印度食糖出口预计将攀升至750万吨，高于前一榨季的710万吨。目前印度已经签署了630万吨的出口合同，已发运420万吨。不过由于出口数量持续攀升，国内供应减少，这使得印度国内糖价高企，政府为了抑制国内价格，或将出口限制在800万吨之内。

图：印度双周累计生产食糖量（单位：万吨）

图：印度产糖量（单位：万吨）



数据来源：ISMA 国信期货

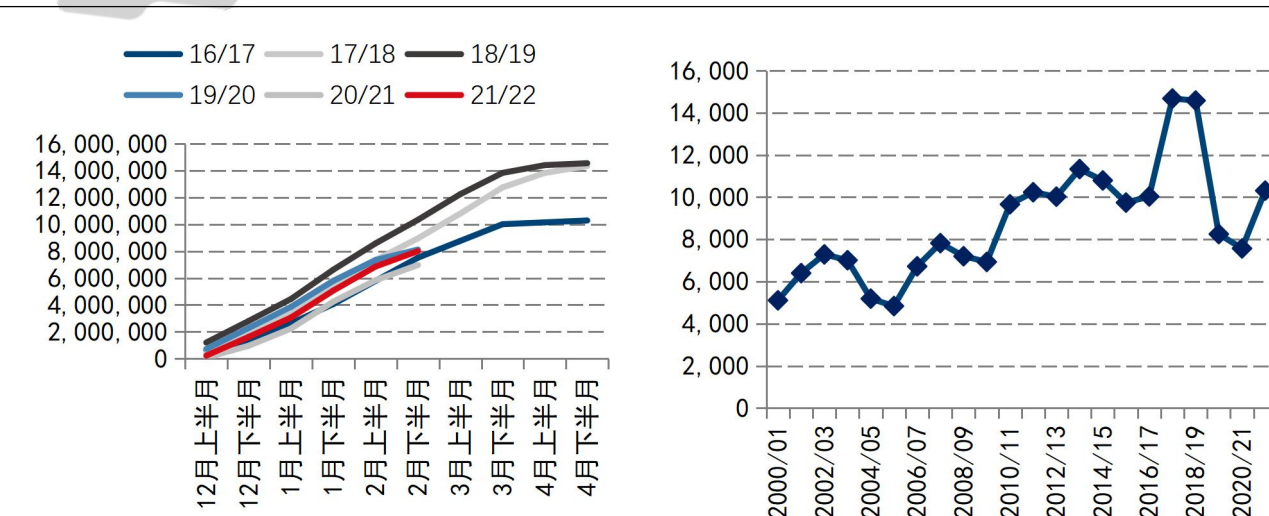
数据来源：印度糖业协会 国信期货

### 3、泰国产量恢复，新榨季增产预期高

2021/22榨季泰国产量预计创三年高位，因前两年持续干旱的天气使得产量大幅减少。泰国累计压榨8775万吨甘蔗，糖产量为960万吨。最终甘蔗产量预计将达到9000万吨，比上榨季6670万吨增加35%。糖产量预计为1000万吨，同比增加243万吨。不过从双周累计产量上来看，泰国生产进度有所放缓，出糖率低，最终糖产量或不及预期。2022/23榨季预计生产进一步恢复，甘蔗产量或达到1亿吨。

图：泰国双周累计产糖量（单位：吨）

图：泰国产糖量（单位：千吨）



数据来源：泰国工业部 国信期货

数据来源：Wind 国信期货

### 四、结论及操作建议

请务必阅读正文之后的免责条款部分

以信为本 点石成金



国内市场基本面来看，进入二季度后，生产进入尾声，库存累计速度放缓。供应方面，国产糖减产幅度较大，大概率回到 1000 万吨以下，新年度增产动力也较为缺乏，玉米价格上升增加其竞争力，甜菜争地前景悲观。进口方面，一季度同比下降，而二季度来看，去年同期基本处于地量。预计本年度同比或有回升。不过总体进口量来看，难以有效放大。这对于国内糖价仍有一定支撑。消费上面，短期还是维持低迷，但是随着后期气温上升，以及疫情逐步转好，消费仍存在回暖的动力。总体来看，国内糖市缺乏大的矛盾，上下波动空间有限。

国际市场上，二季度主要生产国巴西是市场的主导因素，新榨季虽然增产预期强烈，但是恢复的幅度存在较大的弹性。总体降雨不足的局面未改变，4 月天气仍非常重要，如果降雨不足，甘蔗产量恢复有限。另外糖醇比对于最终糖产量影响重大，巴西上调汽油价格后，糖醇平价达到 19 美分之上。在巴西不下调汽油价格的情况下，国际糖价下方存在明显支撑。不过上方的压制也存在。泰国较上两个年度增产。印度估产调增至 3400 万吨，出口预估上调至 750 万吨，但由于国内价格上涨，印度有望将出口量限制在 800 万吨之内，这限制了额外的贸易流压力。在油价不大幅走弱的情况下，国际糖价预期偏强运行。

操作建议：郑糖 2209 合约在 5700 元/吨-6100 元/吨之间波段交易为主。

## 第二部分 棉花篇

### 一、行情回顾

一季度郑棉走势分为三个阶段。1 月郑棉震荡上行。在国际棉价不断上涨的带动下，内强外弱格局延续，郑棉被动跟涨，涨幅不及国际市场。基本面上，临近春节，轧花厂惜售心理较强，报价维持高位，虽然成交清淡，但是价格坚挺。1 月中上旬贸易企业采购较之前有所增加。另外，出口数据也带来提振，12 月纺织品以及服装出口均出现增长。2 月郑棉创新高后震荡下行。春节假期外盘上行，节后郑棉快速上冲，主力合约最高至 22210 元/吨。但是棉价上行后面临较大的套保压力。春节过后，下游企业还未开工，至元宵节逐步复产，整体现货成交较为清淡。国际市场也进入调整。郑棉下探至 21000 元/吨一线。3 月，在外盘大幅上涨带动下，郑棉被动跟涨。

一季度国际棉市冲高回落后再度冲高。1 月国际棉市强劲走升，突破 120 美分大关。宏观方面就业数据不及预期，美元走低，提振棉价。月中美国农业部意外下调美棉产量，全球库存继续小幅下调。需求方面，美棉出口维持强劲。原油价格节节走升，使得替代品相应走高，从而也提振棉价。另外，印度和巴基斯坦国内棉花价格飙升，印度棉价已经超过美棉价格，这也为国际棉价带来提振。2 月国际棉市高位回落。宏观方面通胀数据超预期，美联储加息预期升温，打压棉价。美国农业部 2 月报告下调美棉出口量。从 2 月的周度出口数据来看，美棉出口也逐渐疲弱。并且装运较此前有所改善，对于全球来说，供应量有所增加。另外，NCC 公布美棉植棉意向，增幅超过 7%。新年度供应增加预期也压制盘面。3 月美棉冲高，需求强劲以及供应忧虑支撑。美国主产区持续干旱，需求方面出口数据持续走高，美棉主力合约突破 130 美分。

图：郑棉主力合约走势

图：美棉主力合约走势





数据来源：博易云 国信期货



数据来源：博易云 国信期货

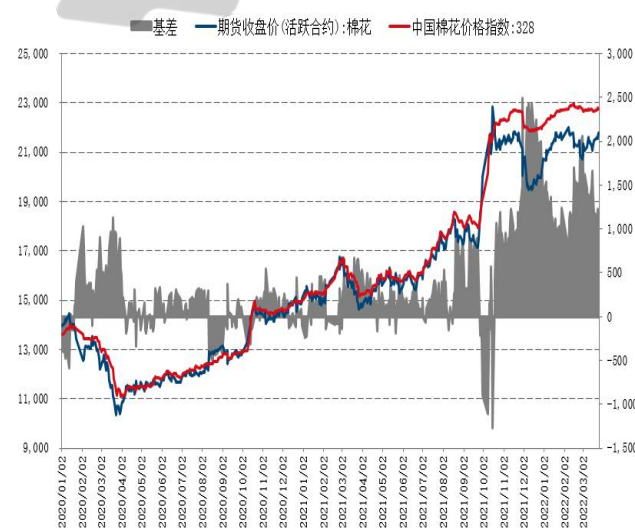
## 二、国内市场分析

### 1、棉花基差支撑，高价限制销售

2021/22 年度籽棉收购加工基本结束，皮棉销售明显慢于往年。据国家棉花市场监测系统数据，截至 2022 年 3 月 17 日，全国皮棉销售率为 43.0%，同比下降 36.7 个百分点，较四年均值下降 20.1 个百分点。新疆皮棉销售率为 40.5%，同比下降 38.9 个百分点，较过去四年均值下降 19.9 个百分点。

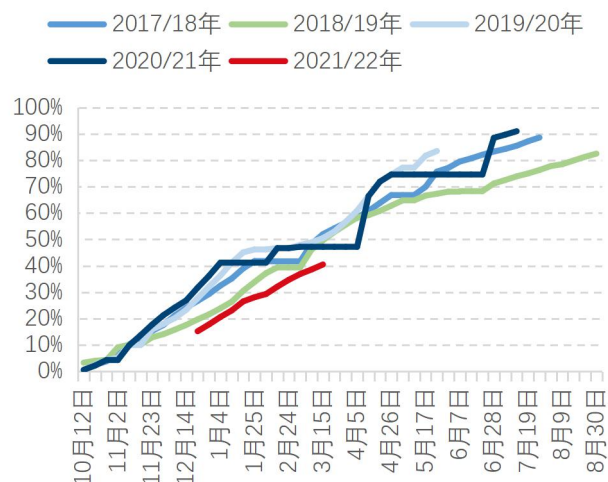
由于高成本，轧花厂整体挺价意愿较强，导致棉花现货价格始终高于期货价格，基差限制郑棉下方空间。不过 3 月以来，基差逐渐走弱，现货成交清淡，轧花厂存在还贷压力。金三银四未兑现，需求不振叠加资金压力，现货二季度存在一定走弱风险。

图：棉花基差（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

图：新疆棉花销售进度（单位：%）

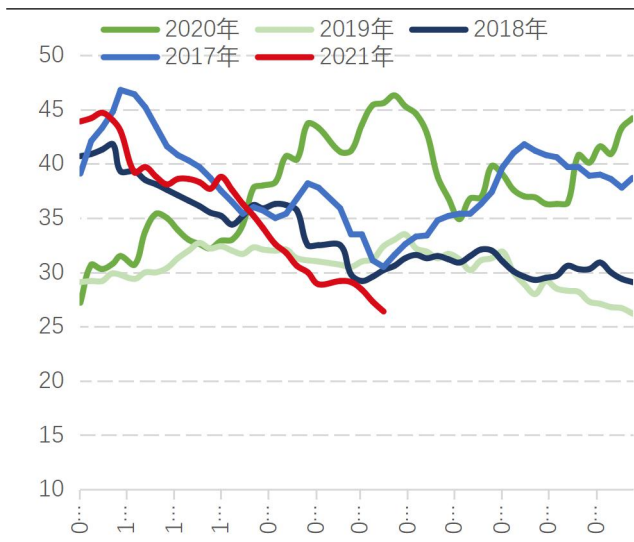


数据来源：中国棉花监测系统 国信期货

### 2、原料库存处于低位 成品库存高企

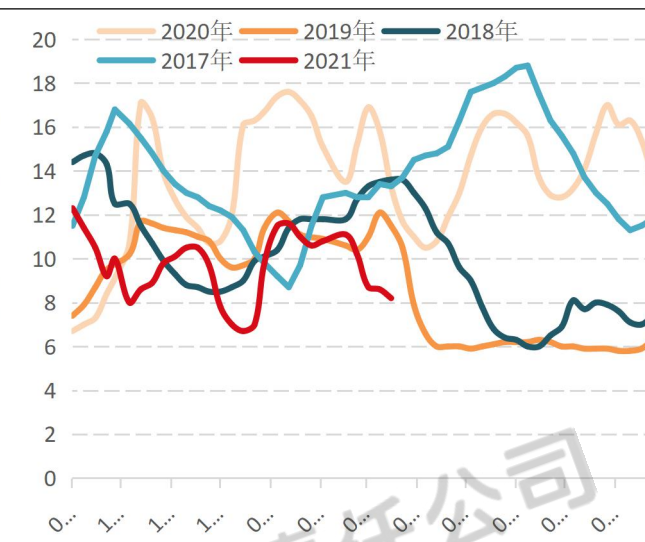
纺织企业以及织造企业的原料库存均处于五年最低水平。至3月18日,纺织企业棉花库存维持在26.4天,同比减少19.2天,织厂棉纱库存为8.2天,同比减少5.1天。原料成本高企使得企业没有囤货意愿,基本随采随用。不过,另一个角度来看,为了维持生产,刚需采购对于原料仍存在一定支撑。

图: 纺企原料库存 (单位: 天)



数据来源: Wind 国信期货

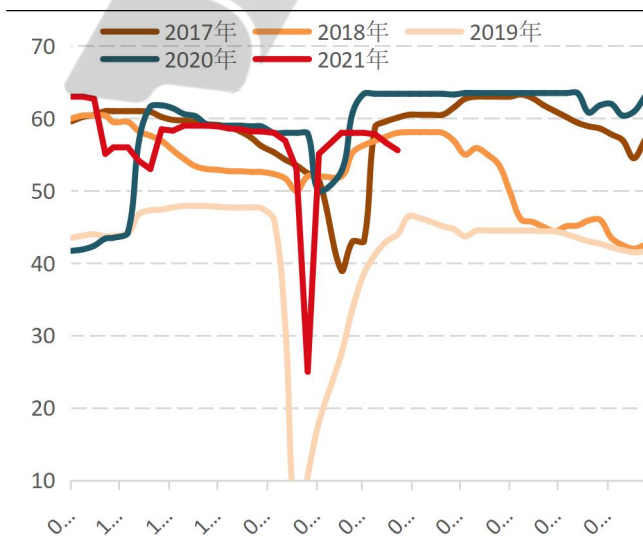
图: 织厂原料库存 (单位: 天)



数据来源: Wind 国信期货

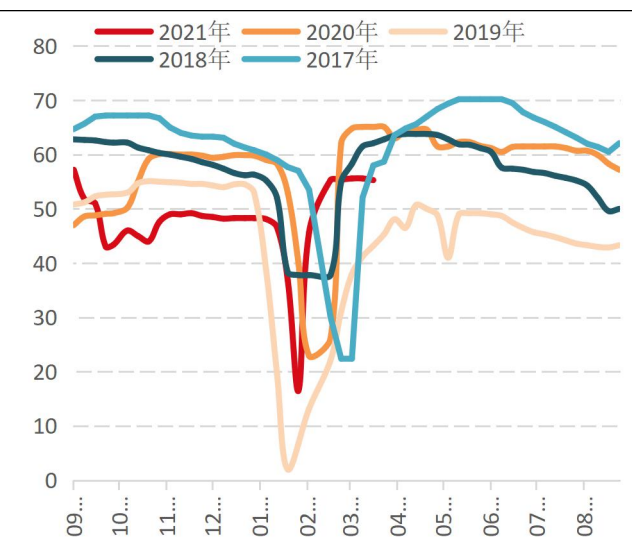
纺织企业以及织造企业的开工率较为低迷。纺织企业负荷为55.6%,去年同期为63.4%,织厂负荷为58%,去年同期为65.1%。除了本身原料成本高以及订单缺乏的原因,疫情也是一个影响因素,2月下旬以来国内疫情多点爆发,部分企业被迫停工。东莞大朗羊毛交易中心、杭州四季青服装街区等暂停休市后,湖州织里童装城、织里国际轻纺城也发布公告无限期闭市。到清明节前后织厂负荷可能会继续下降。

图: 纺企负荷 (单位: %)



数据来源: TTEB 国信期货

图: 织厂负荷 (单位: %)

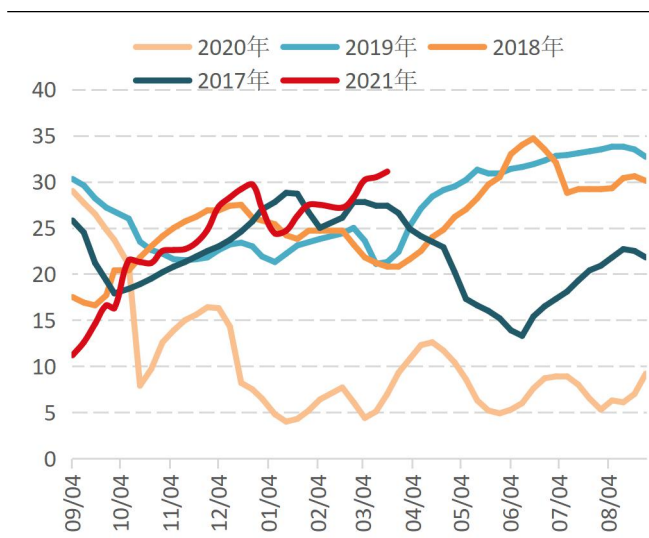


数据来源: TTEB 国信期货

订单增加不及预期,销售压力显著。纺织企业以及织造企业的成品库存不断累积。纺织企业棉纱库存达到31.1天,去年同期为7天,织造企业棉布库存达到31.3天,去年同期为17.5天。成品库存处于五

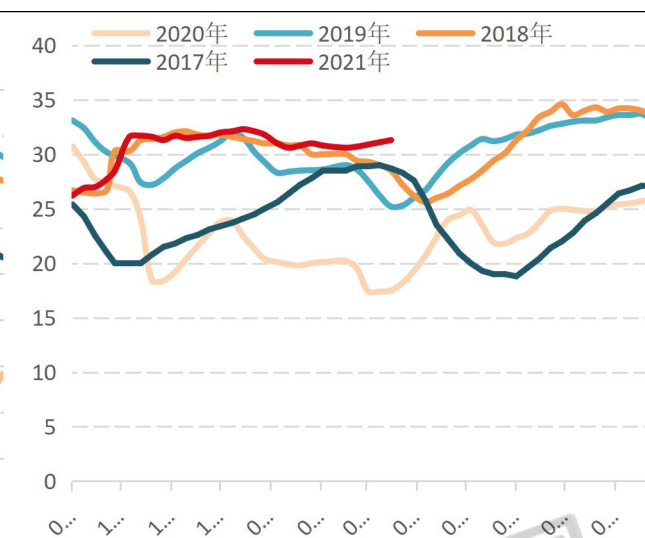
年最高水平。

图：纺企成品库存（单位：天）



数据来源：TTEB 国信期货

图：织厂成品库存（单位：天）



数据来源：TTEB 国信期货

### 3、出口高位难以为继 形势不容乐观

2022 年 1-2 月我国出口纺织品服装总额为 502.02 亿美元，同比增长 8.86%。其中，纺织纱线、织物及制品出口额为 247.41 亿美元，同比增长 11.85%。出口服装及衣着附件 254.61 亿美元，同比增长 6.1%。

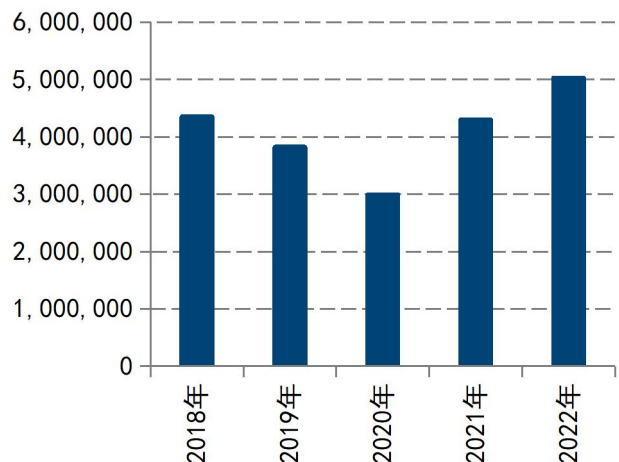
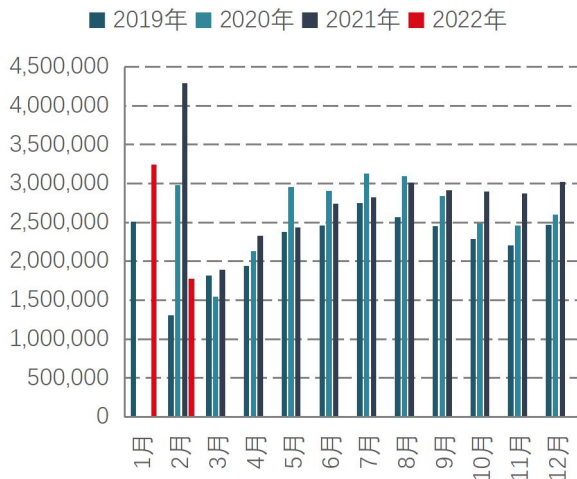
3 月 18 日，中美最高领导人进行视频会谈，市场对于后期中美关系有所期待。但此后并未出现实质性利好。美国贸易代表办公室 3 月 23 日发布声明称，拜登政府将延长对来自中国的 352 种商品的关税豁免，集中在低端制成品、生活必备品及基础医疗用品上，涉及非常少量的浴巾、睡衣等棉织品。延长部分商品关税豁免只是美方的一个程序性举动，量度不大，关税政策整体基调依然没有被改变。

疫情短期对于国内的冲击较大，而全球相对平稳，国内纺织品服装出口缺乏优势。2 月数据已经开始走弱，展望后市，出口方面形势不容乐观。印度和巴基斯坦纺织品服装出口强劲，对于中国的挤占明显，且对于新疆棉的制裁仍在延续，也一定程度上受到影响。

图：纺织品服装出口额（单位：美元）

图：近五年 1-2 月纺织品服装出口额（单位：美元）





数据来源: Wind 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

### 三、国际市场分析

#### 1、全球消费增速下滑 期末库存继续下调

美国农业部发3月份全球产需预测。全球方面:2021/22年度期末库存较上个月下调170万包,主要的原因是2021/22年度期初库存的下调,另外,产量调减了30万包也降低期末库存。产量调降的主要贡献是印度产量调降50万包,墨西哥产量调增15万包。期初库存的调整主要是由于印度调整了2019年度以及2020年度的消费量。美国农业部对于2021/22年度全球的消费量进行上调,增加11.1万包,不过对于2020/21年度消费量调增100万包,这使得3月消费量的增速明显下滑。全球消费量同比增加2.1%,低于2月预估值2.8%,而去年同期消费量增速为17.6%。

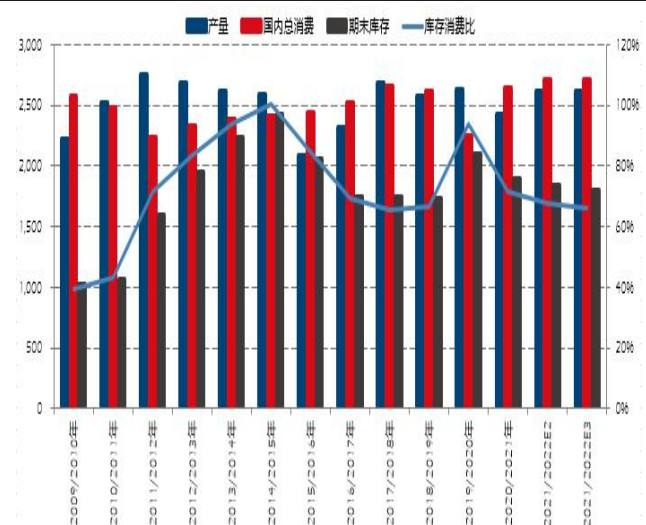
全球总体供需格局来看,仍处于供需转紧的状况,但是如果把印度剔除出去,除印度外全球库存开始上升。这种结构反映出全球棉市隐忧犹存。

图:全球棉花平衡表(单位:万吨、%)

图:全球棉花平衡表(单位:万吨、%)

市场年度	期初库存 (万吨)	产量 (万吨)	进口量 (万吨)	国内总消费 (万吨)	出口量 (万吨)	损耗 (万吨)	期末库存 (万吨)	库存消费比
2009/2010年	1,326	2,226	789	2,581	772	-41	1,022	39.6%
2010/2011年	1,017	2,524	773	2,475	770	-8	1,073	43.3%
2011/2012年	1,098	2,748	977	2,232	999	-7	1,594	71.4%
2012/2013年	1,605	2,683	1,005	2,338	1,012	-18	1,954	83.6%
2013/2014年	1,998	2,613	895	2,385	887	-8	2,232	93.6%
2014/2015年	2,252	2,586	783	2,418	766	2	2,425	100.3%
2015/2016年	2,415	2,088	769	2,437	759	4	2,060	84.5%
2016/2017年	1,969	2,315	818	2,521	823	5	1,745	69.2%
2017/2018年	1,750	2,686	893	2,664	902	3	1,752	65.8%
2018/2019年	1,768	2,573	921	2,614	904	1	1,735	66.4%
2019/2020年	1,749	2,626	880	2,251	891	-1	2,106	93.6%
2020/2021年	2,115	2,426	1,065	2,648	1,053	1	1,895	71.6%
2021/2022E	1,933	2,619	1,012	2,713	1,013	2	1,838	67.8%
2021/2022E3	1,904	2,613	1,009	2,715	1,009	2	1,800	66.3%
Proj.±		-6.54	-3.49	2.40	-3.92	0.00	-37.93	-0.01

数据来源: USDA 国信期货



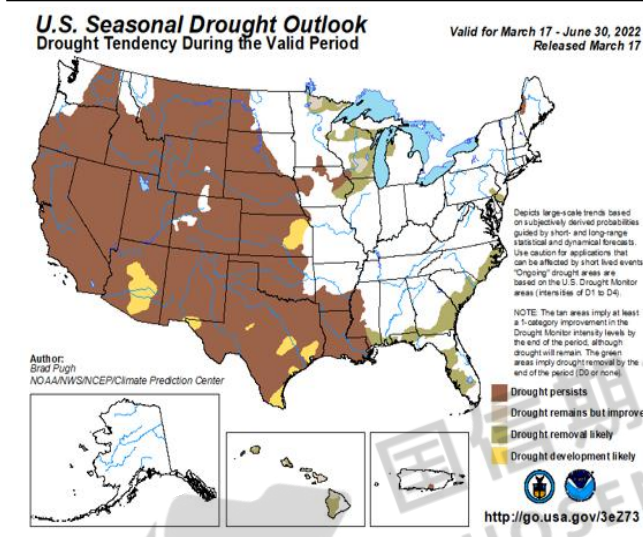
数据来源: USDA 国信期货

## 2、美棉出口强劲 主产区天气恶劣

进入4月美国棉花将大范围开始种植，主产区的天气对于播种的影响增加。美国西部正在面临数个世纪以来最严重的干旱，棉花主产区得克萨斯州以及俄克拉荷马州干旱情况较严重。干旱将给播种带来困难，并且如果干燥天气持续，对于后期棉花的生长也将带来影响。

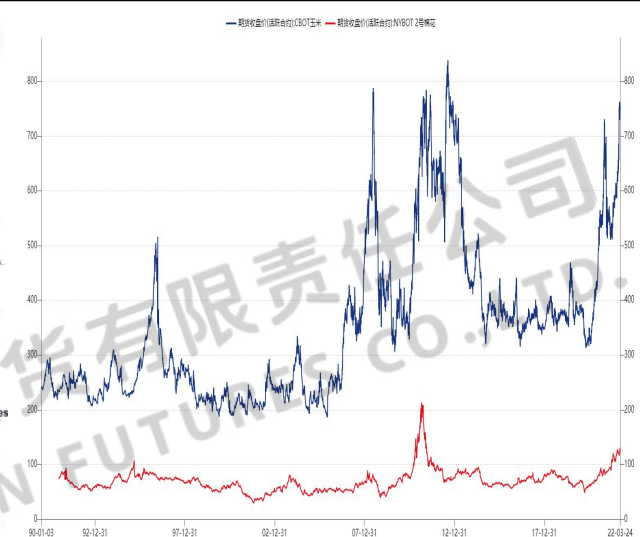
俄罗斯和乌克兰均是世界重要的粮仓，俄乌军事冲突影响下，全球小麦价格快速飙升，玉米价格也明显走高。这使得粮棉比价快速收窄，种植棉花的吸引力下降。从时间上来看，正处于即将开始播种的季节，全球棉花的种植受到直接冲击的概率较高。与此同时，另外，原油价格的高企使得化肥等农资上涨，成本提升抬高棉价。

图：美国历年干旱程度对比



数据来源：NOAA 国信期货

图：美玉米及美棉收盘价（单位：美分/蒲式耳）



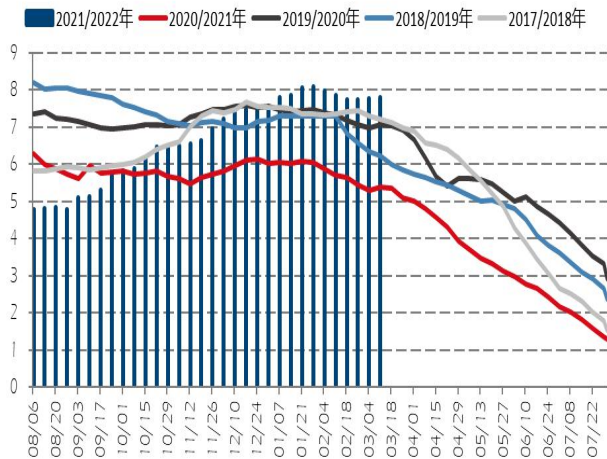
数据来源：USDA 国信期货

2021/22 年度美棉出口已经基本完成，截至 2021 年 3 月 17 日，累计出口 2020/21 年度陆地棉 326.5 万吨，同比减少 6%。装运进度较快，总共装运棉花 148.8 万吨，同比减少 32%。2022/23 年度已经签约 53.7 万吨，同比增加 58%。出口签约量总体来看，维持强劲的势头。但是装运量大幅落后，疫情导致的物流问题在 3 月有所好转，但是俄乌冲突使得油价大涨，运费上升再度为全球物流带来考验，装运问题短期仍然难以较好解决。

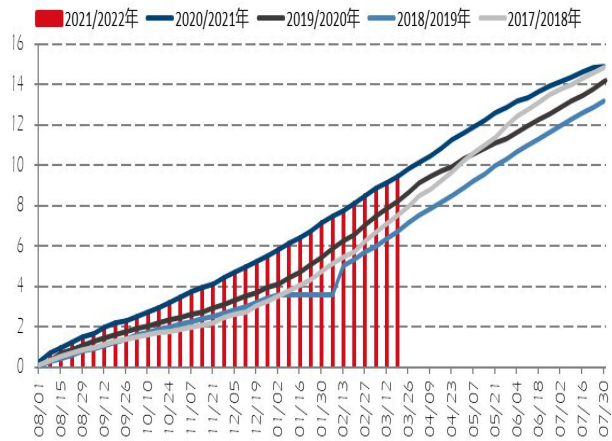
3 月 18 日，中美两国最高领导人进行视频通话，此次对话是建设性的，市场对此理解为两国关系向积极方向进展。2021 年中国买家对美国农产品进口额远远低于中美第一阶段贸易协议。中国为美棉最重要的进口国家之一，当前中国储备棉库存见底，增加采购美棉不失为一个选择，因此对于美棉的提振较为明显。

图：美棉未装船量（单位：万包）

图：美棉累计出口量（单位：万包）



数据来源: USDA 国信期货



数据来源: USDA 国信期货

#### 四、结论及操作建议

国内基本面来看,供应充裕需求疲弱。由于轧花厂今年棉花成本高企,普遍达到22000-23000元/吨的水平,惜售心理较强,在轧花厂的挺价下棉花现货价格持稳,基差支撑郑棉价格。但高棉价抑制需求的情况明显,下游基本随采随用,对于高棉价接受度差。金三银四的传统旺季并未出现订单的大量增加,并且受到国内疫情影响,开机有所下调。部分纺织和织造企业被迫停工。纱线以及坯布成品库存处于五年高位。全球疫情形势趋于平稳,出口方面,中国相对于东南亚等国的优势不再,市场对于后期纺织品服装的出口看弱。国际市场强劲走势下国内被动跟涨,但是国内棉市基本上需求疲弱的压制终会负反馈于上游棉花价格,后期震荡走弱的概率较大。

国际市场,基本上来看,由于竞争作物玉米的价格高企,棉花种植的积极性有限,原本预期的扩种或有所打折,这对于国际棉市存在一定支撑。宏观方面来看,原油价格依然处于高位,全球商品通胀逻辑仍在持续并未结束。美联储加息开启,但短时间加息平抑物价水平难以做到,市场需要时间逐步消化,这也为棉价上行带来一定的支撑。但是高棉价下的消费或难有持续转好的动力,在各方面利好充分反应至盘面之后,国际棉价或加速冲顶。

操作建议:郑棉2209合约在21200元/吨之上空头思路为主。



#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。