

## 增产预期逐步走进现实，物流缓解提振美棉装运

2022/02/14

棉花棉纱月报

中粮期货研究院

执笔：付斌

邮箱：[fubin1@cofco.com](mailto:fubin1@cofco.com)

投资咨询证：Z0012492

- 全球市场：2月 USDA 基本兑现印度棉减产利多，下年度增产预期逐步走进现实，长期消费维持回落预期，美棉出口装运回升缓解结构性矛盾，通胀预期和紧缩预期博弈导致基金在美棉市场举棋不定，维持美棉筑顶预期，2月指数区间看（105，125）美分/磅。2月，USDA 下调 2021/22 年度全球棉花产量预估 17.5 万吨至 2616.1 万吨，上调消费预估 4 万吨至 2709.1 万吨，下调期末库存预估 15.3 万吨至 1835.5 万吨，数据兑现印度减产利多。印度减产利多基本释放，高棉价强化下年度增产预期，增产时间窗口逐步打开；全球消费回落预期不变，棉纺开机此消彼长，东南亚替代中国；美棉装运连续 5 周回升，结构性矛盾缓解利空棉价；未点价盘和基金净多高位徘徊，通胀预期和紧缩预期博弈带来不确定性。预期偏差，主要来自面积、宏观和美棉装运。
- 国内市场：节后花纱价格试探上涨但有价无市，纺纱大亏损、成品高库存没有改观，下游消费维持弱势导致新花销售非常困难，郑棉跟随美棉反弹临近套保压力位，维持郑棉筑顶预期，2月指数区间看（20000，22500）元/吨，C32S 棉纱现货区间看（28000，30000）元/吨。本年度产量 530 万吨左右，预计下年度面积小幅增加；节后花纱价格试探上涨但有价无市，纺纱大亏损、成品高库存没有改观，关注节后订单和补库情况；新花销售非常困难，盘面 22500 元/吨以上有套保压力；70 万吨滑准税进口配额和 120 万吨抛储已完成，关注国储动向。预期偏差，主要来自面积、消费和政策。

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

## 第一部分 总体概况

图 1.1：棉花市场月度追踪（数据区间 1 月 1 日-2 月 10 日）

价格	国际	ICE2203	ICE2205	ICE2207	ICE2212	Cotlook A	美棉SLM到港	巴西棉M到港	印度S-6到港
	上月	112.65	110.59	107.97	92.7	125	127	127.9	129.75
	当月	125.59	123.2	120.45	105.2	140.4	139.3	142.5	140.5
	涨跌	12.94	12.61	12.48	12.5	15.4	12.3	14.6	10.75
	国内	CF2205	CF2209	CF2301	CC3128指数	新疆机采3128	新疆机采2129	山东3128	河南3128
	上月	20715	19695	19115	22107	21980	22650	22349	22203
	当月	21685	20895	19660	22875	22800	23300	22833	22900
	涨跌	970	1200	545	768	820	650	484	697
价差	跨月价差	美棉3-5	美棉5-7	美棉7-12	郑棉5-9	郑棉9-1	内外价差	郑棉5-美棉3	郑棉9-美棉7
	上月	2.06	2.62	15.27	1020	580	上月	4911	4548
	当月	2.39	2.75	15.25	790	1235	当月	4073	4004
	涨跌	0.33	0.13	-0.02	-230	655	涨跌	-838	-544
基差	美棉基差	Cot-ICE2203	Cot-ICE2205	Cot-ICE2207	Cot-ICE2212	郑棉基差	3128-CF2105	3128-CF2209	3128-CF2301
	上月	12.35	14.41	17.03	32.3	上月	1392	2412	2992
	当月	14.81	17.2	19.95	35.2	当月	1190	1980	3215
	涨跌	2.46	2.79	2.92	2.9	涨跌	-202	-432	223
进口	进口利润	CNY即期	Cotlook	1%关税价	3128-1%关税价	滑准税率	滑准税价	加25%关税价	配额外价
	上月	6.3635	17536	19506	2601	——	19620	24382	26961
	当月	6.3608	19688	21875	1000	——	21966	27344	30245
	涨跌	-0.0027	2152	2369	-1601	#VALUE!	2346	2962	3284
能量	资金博弈	仓单	预报	合计	实盘率	持仓	成交	热度	抛储成交均价
	上月	13681	1784	15465	19.0%	573599	300747	0.52	——
	当月	18399	1091	19490	28.2%	521683	198033	0.38	——
	涨跌	4718	-693	4025	9.2%	-51916	-102714	-0.14	#VALUE!
棉纱	棉纱	C32S价格	JC40S价格	C32S生产成本	C32S生产利润	进口C32S	内外价差	印度C32S	中印价差
	上月	28300	33000	29676	-1376	29344	-274	28130	170
	当月	29480	34030	30505	-1025	29463	17	29050	430
	涨跌	1180	1030	829	351	119	291	920	260

数据来源：中粮期货、Wind

国际市场，2月USDA基本兑现印度棉减产利多，下年度增产预期逐步走进现实，长期消费维持回落预期，美棉出口装运回升缓解结构性矛盾，通胀预期和紧缩预期博弈导致基金在美棉市场举棋不定，维持美棉筑顶预期，2月指数区间看（105，125）美分/磅。2月，USDA下调2021/22年度全球棉花产量预估17.5万吨至2616.1万吨，上调消费预估4万吨至2709.1万吨，下调期末库存预估15.3万吨至1835.5万吨，数据兑现印度减产利多。印度减产利多基本释放，高棉价强化下年度增产预期，增产时间窗口逐步打开；全球消费回落预期不变，棉纺开机此消彼长，东南亚替代中国；美棉装运连续5周回升，结构性矛盾缓解利空棉价；未点价盘和基金净多高位徘徊，通胀预期和紧缩预期博弈带来不确定性。预期偏差，主要来自面积、宏观和美棉装运。

国内市场，节后花纱价格试探上涨但有价无市，纺纱大亏损、成品高库存没有改观，下游消费维持弱势导致新花销售非常困难，郑棉跟随美棉反弹临近套保压力位，维持郑棉筑顶预期，2月指数区间看（20000，22500）元/吨，C32S棉纱现货区间看（28000，30000）元/吨。本年度产量530万吨

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

左右，预计下年度面积小幅增加；节后花纱价格试探上涨但有价无市，纺纱大亏损、成品高库存没有改观，关注节后订单和补库情况；新花销售非常困难，盘面 22500 元/吨以上有套保压力；70 万吨滑准税进口配额和 120 万吨抛储已完成，关注国储动向。预期偏差，主要来自面积、消费和政策。

## 第二部分 核心因素：国际市场

### 一、全球棉花市场：

图 2.1：全球棉花供需平衡表

项目（千吨）	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22（1）	2021/22（2）	月度变化	年度变化	
产 量	印度	6314	5661	6205	6009	5987	5879	-108	-130
	中国	5987	6042	5933	6423	5879	5879	0	-544
	美国	4555	3999	4336	3181	3837	3837	0	656
	巴西	2007	2830	3000	2356	2874	2874	0	518
	巴基斯坦	1785	1655	1350	980	1263	1263	0	283
	澳大利亚	1045	479	136	610	1197	1197	0	587
	土耳其	871	816	751	631	827	827	0	196
	除中国外	20983	19804	20415	17916	20457	20282	-175	2366
	总计	26970	25846	26348	24339	26336	26161	-175	1822
消 费	中国	8927	8600	7185	8709	8600	8600	0	-109
	印度	5389	5291	4355	5443	5661	5661	0	218
	巴基斯坦	2373	2330	2047	2330	2439	2439	0	109
	孟加拉	1633	1568	1502	1851	1916	1916	0	65
	土耳其	1644	1502	1437	1676	1851	1851	0	175
	越南	1437	1524	1437	1589	1633	1633	0	44
	乌兹别克斯坦	544	610	653	686	718	718	0	32
	除中国外	18001	17670	15290	17637	18451	18491	40	854
	总计	26928	26270	22475	26346	27051	27091	40	745
进 口	中国	1243	2099	1554	2800	2123	2068	-55	-732
	孟加拉	1655	1524	1633	1905	1807	1807	0	-98
	越南	1524	1511	1411	1592	1633	1633	0	41
	巴基斯坦	740	621	865	1159	1197	1197	0	38
	土耳其	956	785	1017	1160	1132	1132	0	-28
	印尼	766	664	547	502	544	544	0	42
	印度	365	392	496	184	218	239	21	55
	总计	9,046	9244	8862	10696	10137	10111	-26	-585
出 口	美国	3545	3230	3377	3564	3266	3211	-55	-353
	巴西	909	1310	1946	2398	1807	1785	-22	-613
	印度	1128	767	697	1348	1263	1241	-22	-107
	澳大利亚	852	791	296	341	871	936	65	595
	总计	9066	9045	8961	10600	10137	10112	-25	-488
期 末 库 存	中国	8272	7766	8034	8546	7936	7876	-60	-670
	巴西	1885	2668	3136	2421	2796	2818	22	397
	印度	1878	1873	3524	2926	2208	2142	-66	-784
	美国	914	1056	1579	686	697	762	65	76
	澳大利亚	662	342	175	436	755	690	-65	254
	土耳其	425	369	602	590	557	557	0	-33
	除中国外	9398	9672	13187	10757	10572	10479	-93	-278
	总计	17670	17438	21221	19303	18508	18355	-153	-948
库 存 消	中国	92.5%	90.2%	111.6%	98.0%	92.2%	91.5%	-0.7%	-6.5%
	除中国外	52.2%	54.7%	86.2%	61.0%	57.3%	56.7%	-0.6%	-4.3%
	全球	65.6%	66.4%	94.4%	73.3%	68.4%	67.8%	-0.7%	-5.5%

数据来源：中粮期货、USDA

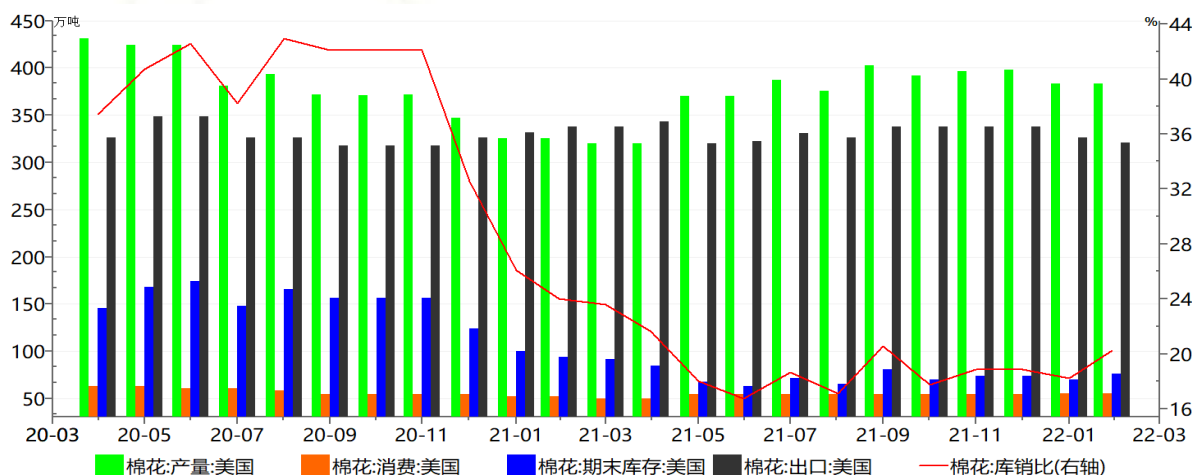
### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

北京时间2月10日凌晨，USDA发布月度供需报告，下调2021/22年度全球棉花产量预估17.5万吨至2616.1万吨，上调消费预估4万吨至2709.1万吨，下调期末库存预估15.3万吨至1835.5万吨。报告利多但符合预期，主要兑现了此前炒作的印度减产利多，**上游短期利多反而强化下年度增产利空**，关注2月24-25日的USDA论坛，增产预期逐步走进现实。

## 二、美国棉花市场：

图 2.2：美国棉花供需情况



数据源：中粮期货、USDA、Wind

据美国农业部2月预估报告，2021/22年度美国棉花产量预估为383.7万吨，较上月持平；出口预估为321.1万吨，较上月减少5.5万吨；期末库存预估为76.2万吨，较上月增加6.5万吨；库销比20.2%，较上月增加2%。关注2月24-25日USDA展望论坛，预计上游增产预期逐渐走进现实。

目前中美贸易争端对棉花市场的影响：（1）2500亿美元输美商品税率维持目前的25%，影响美棉进口和约17%对美纺织品服装出口；（2）2020年2月15日起，对2019年9月1日开始约1200亿美元输美商品征收的税率由15%降为7.5%；（3）取消2019年12月15日对剩余约1770亿美元输美商品加税15%的计划，大部分对美纺织品服装出口幸免于难；（4）2020年3月2日起，美棉进口加征25%的关税可申请排除。2021年9月10日，中美元首通话；9月24日，孟晚舟回国；10月4日，戴琪称美方将启动有针对性的关税排除程序；11月16日，中美元首举行视频会议；12月，美国签署涉疆法案，带来不确定性。

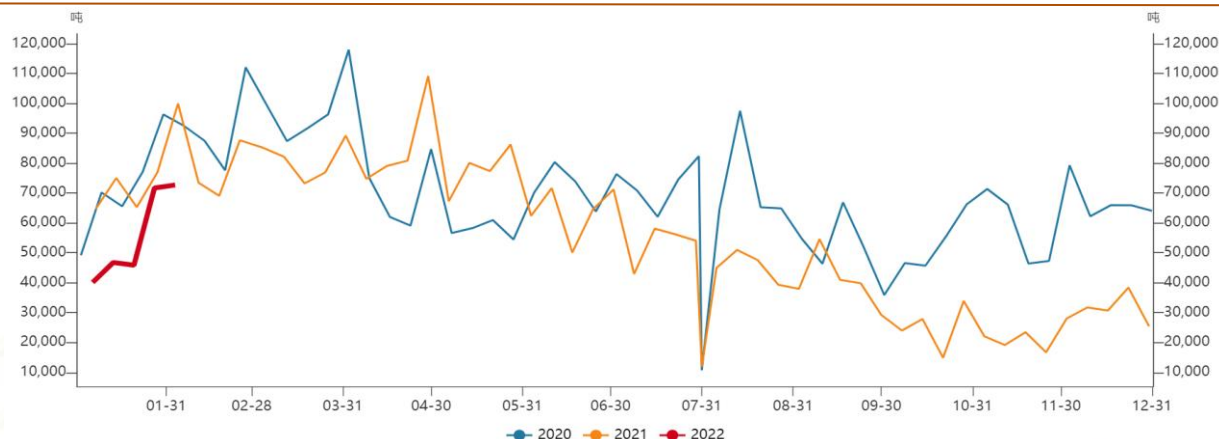
据USDA，截至2月3日当周，2021/22年度美棉累计净签约销售285.21万吨，销售进度88.82%，比去年快1.56%；**累计装运99.87万吨，装运进度31.1%，比去年慢16.94%**。其中，中国累计购买2021/22年度美棉86.67万吨，累计装运29.49万吨。**最近5周物流缓解，美棉装运持续提速**，最近2周装运量都在7万吨以上，**物流导致的结构性矛盾缓解，对全球棉价是个利空**。

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



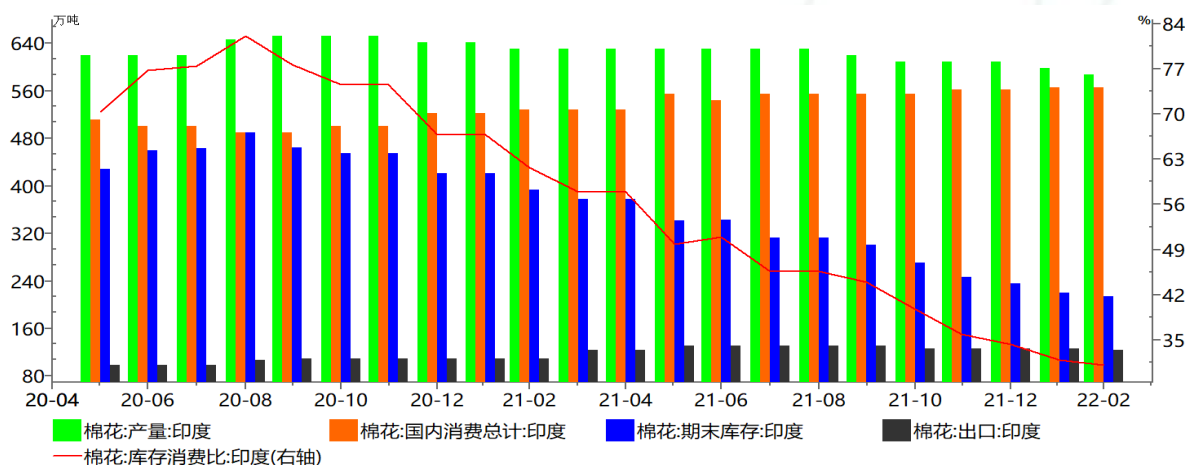
图 2.3：当前市场年度美棉周度装运情况



数据源：中粮期货、USDA、Wind

### 三、印度棉花市场：

图 2.4：印度棉花供需情况



数据源：中粮期货、USDA、Wind

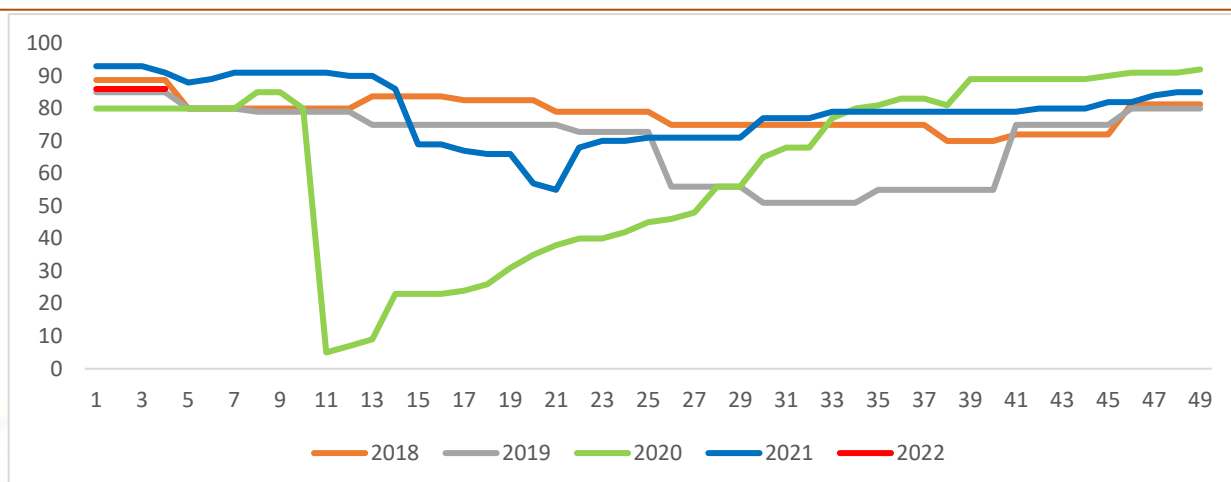
据美国农业部 2 月预估报告，2021/22 年度印度棉花产量预估为 587.9 万吨，较上月减少 10.8 万吨；消费预估为 566.1 万吨，较上月持平；出口预估为 124.1 万吨，较上月减少 2.2 万吨；进口预估为 23.9 万吨，较上月增加 2.1 万吨；期末库存预估为 214.2 万吨，较上月减少 6.6 万吨。

印度方面，2021 年 12 月 20 日至今，印度减产炒作推动 S-6 累计上涨约 18.5% 至 78000 卢比/坎地。据 AGM，截至 2 月 5 日当周，印度棉累计上市 327 万吨。权威人士预计印度棉产量可能落在 580 万吨，USDA 经过两次下调产量，基本已经反映减产利多。CAI（12 月）将产量预估由 612 万吨下调至 592 万吨，短期利多强化长期利空，CAI 预计 2022/23 年度印度棉花种植面积将增加 20%-25%。国内棉纺开机回升至同期历史高位，截至 1 月 28 日，印度棉纺开机率为 86%。

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

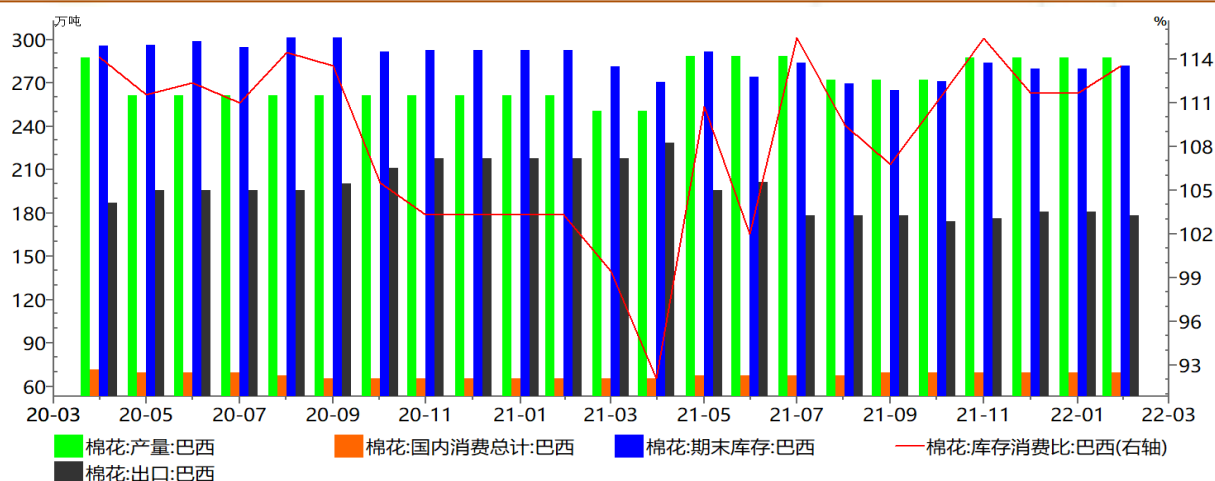
图 2.5：印度棉纺开机率



数据源：TTEB、中粮期货

#### 四、巴西棉花市场：

图 2.6：巴西棉花供需情况



数据源：中粮期货、USDA、Wind

据美国农业部 2 月预估报告，2021/22 年度巴西棉花产量预估为 287.4 万吨，较上月持平；出口预估为 178.5 万吨，较上月减少 2.2 万吨；期末库存预估为 281.8 万吨，较上月增加 2.2 万吨。

据 CONAB，截止 2 月 5 日当周，巴西（98.2%）棉花总的种植进度为 79.6%，前一周种植进度为 78.8%，去年同期种植进度为 66.6%。2 月 10 日，CONAB 发布对 2021/2022 年度棉花产量预测，皮棉调整后的产量为 271.17 万吨，仅比上月增加 0.36 万吨。

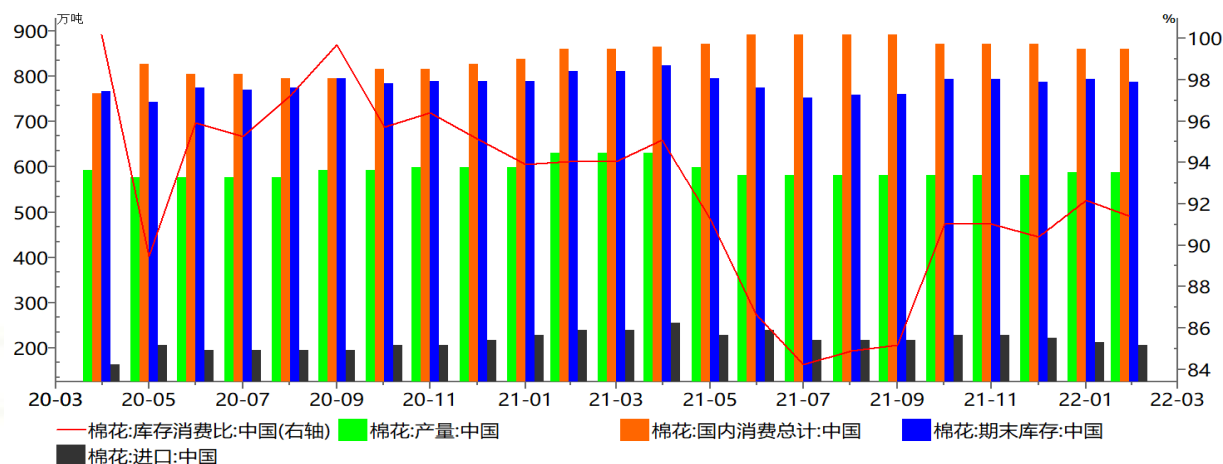
## 第三部分 核心因素：国内市场

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

## 一、国内棉花供需情况：

图 3.1：中国棉花供需情况



数据源：中粮期货、USDA、Wind

据美国农业部 2 月预估报告，2021/22 年度中国产量预估为 587.9 万吨，较上月持稳；消费量预估为 860 万吨，较上月持稳；进口预估为 206.8 万吨，较上月减少 5.5 万吨；期末库存预估为 787.6 万吨，较上月减少 6 万吨；库存消费比预估为 91.5%，较上月减少 0.7%。国内市场，棉花产不足需的局面维持，棉花消费可能仍有下调空间，国内去库存趋势弱于预期。

预计疆棉产量可能落在 530 万吨附近，据全国棉花交易市场数据统计，截止到 2022 年 2 月 10 日，新疆地区皮棉累计加工总量 522.02 万吨，同比减幅 6.7%。其中，自治区皮棉加工量 322.89 万吨，同比减幅 7.6%；兵团皮棉加工量 199.13 万吨，同比减幅 4.9%。下年度面积看小幅增加，据国家棉花市场监测系统调查，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%。本年度北疆成本固化在 24100 元/吨左右，南疆成本固化在 23000 元/吨附近，预计盘面在 22500 元/吨以上会有套保压力出现。“新花成本高、期现价差大”是郑棉的核心利多，但高棉价无法向下游传导，新花销售非常困难。截至 1 月 27 日，全国新花销售进度仅为 30.7%，同比下降 28.8%。

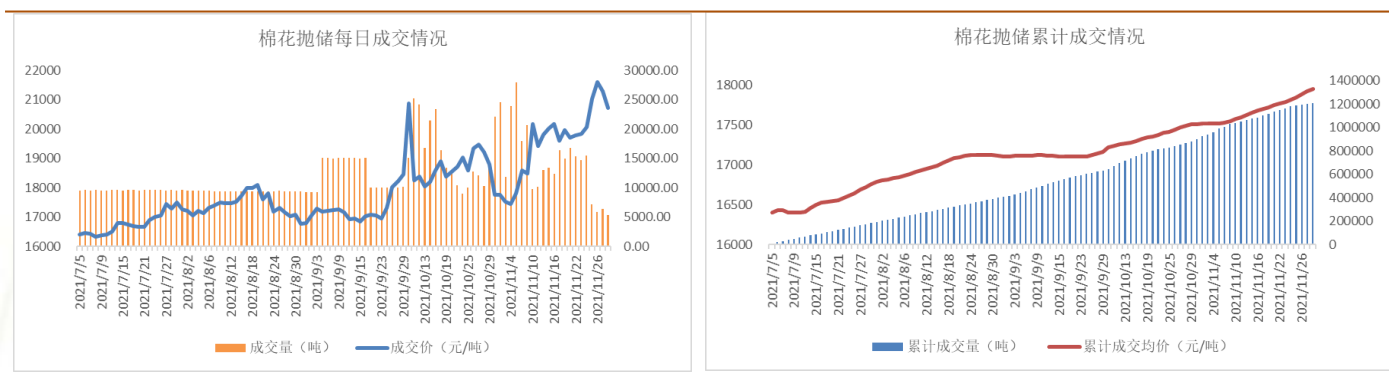
## 二、储备棉

70 万吨滑准税进口配额和 120 万吨抛储已经落实，管理层维稳棉花市场，宣布从 12 月 1 日起暂停抛储，减缓了棉花市场利空。7 月 5 日-11 月 30 日，抛储累计成交 120.3 万吨，成交率 77.88%，成交均价 17944 元/吨。后面需要关注，是否收储？收储数量？收储外棉和疆棉？这将对国内棉花市场产生大影响。但收储国内的话，下游会受到伤害，不符合制造业立国的定位，笔者认为概率很小。逢低收储外棉，投放国内，概率更高一些。

## 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 3.2：中国棉花抛储情况



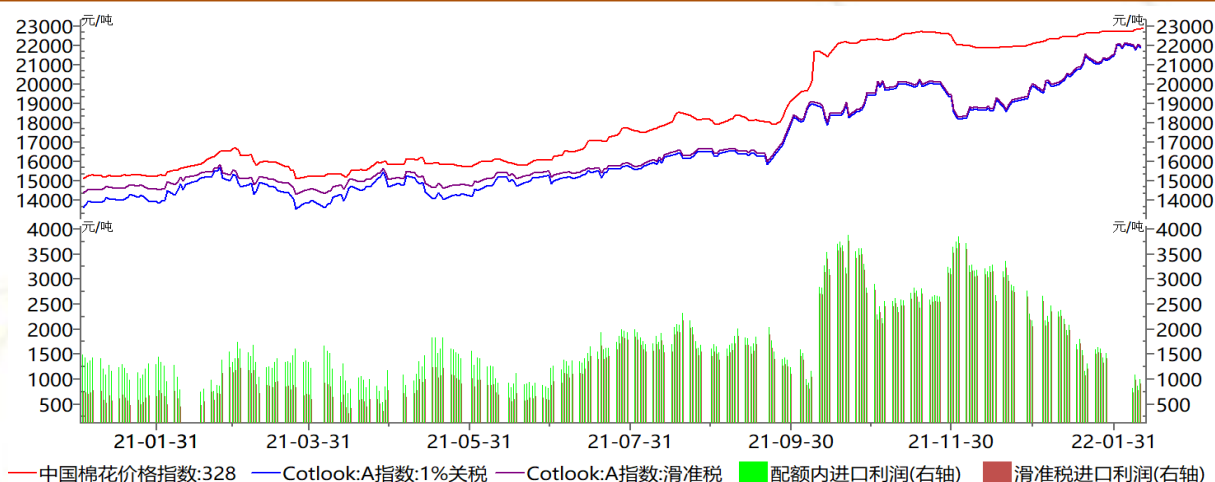
数据源：中粮期货

### 三、棉花内外价差与进口

2月10日，配额内1%关税进口棉价格约21875元/吨，进口利润约1000元/吨；滑准税进口棉价格约21966元/吨，进口利润约909元/吨。2021年，中国棉花累计进口量215万吨，同比减少0.6%。

2021年4月30日，中国发放棉花进口滑准税配额数量为70万吨，全部为非国营贸易配额。其中，40万吨限定用于加工贸易方式进口；30万吨不限定贸易方式。7月，企业落实滑准税进口配额。10月，国家新增一批滑准税进口配额，中纺、中棉在国内集中投放进口棉，预计本年度供应宽松。

图 3.3：棉花内外价差



数据源：中粮期货、Wind

### 四、棉花基差、仓单与销售情况

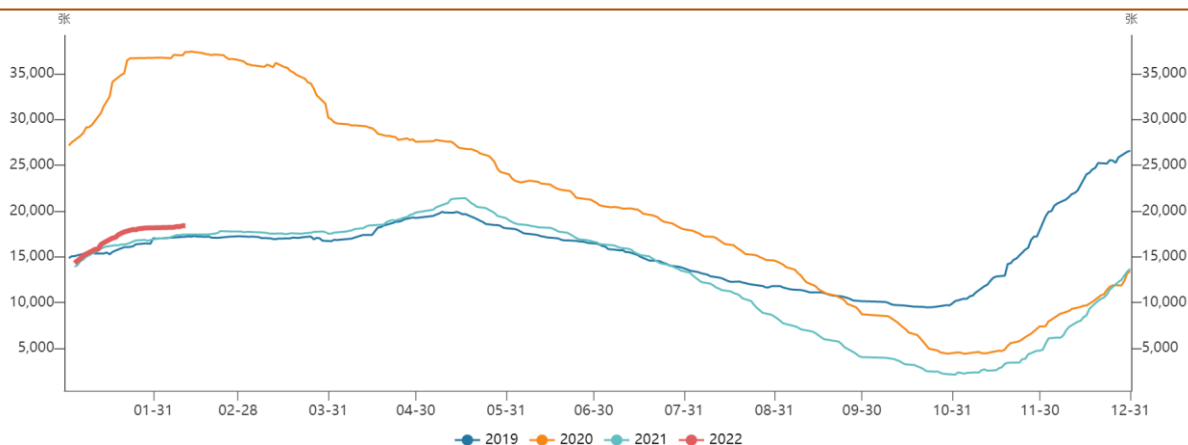
2月10日，郑棉5月合约基差为1190元/吨，期货表现强于现货，基差比上月缩小202元/吨。郑棉仓单18399张，有效预报1091张，合计19490张（折棉花约78万吨）。新花销售非常困难。截至1月27日，全国新花销售进度仅为30.7%，同比下降28.8%。

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



图 3.4：郑棉仓单情况

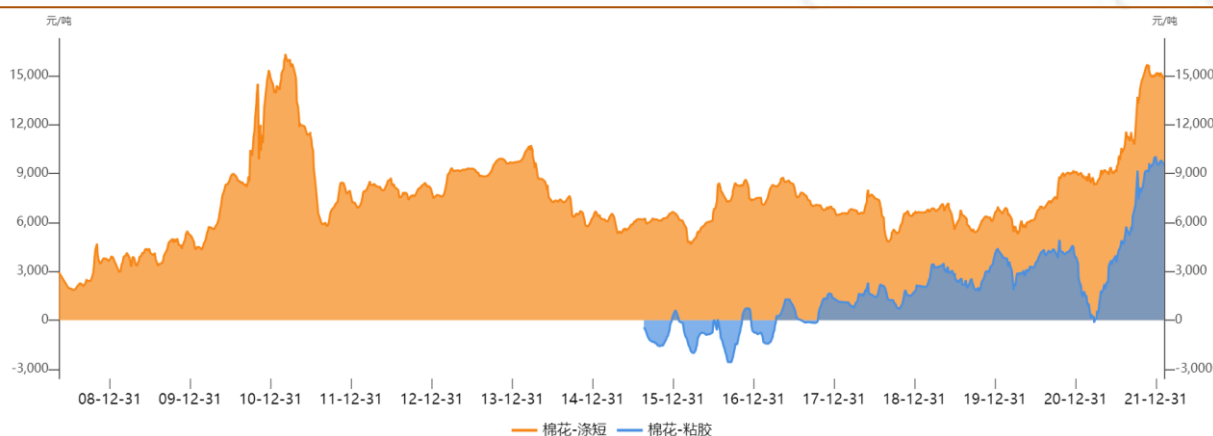


数据源：中粮期货、Wind

## 五、棉花替代品

棉花与化纤价差处于历史高位，化纤替代利空棉花消费。2月9日，涤纶短纤价格指数为 7833 元/吨，棉-涤价差为 15010 元/吨，比上月减少 90 元/吨。粘胶短纤价格为 13250 元/吨，棉-粘价差为 9593 元/吨，比上月减少 444 元/吨。

图 3.5：棉-涤与棉-粘价差情况



数据源：中粮期货、Wind

## 第四部分 核心因素：棉纱

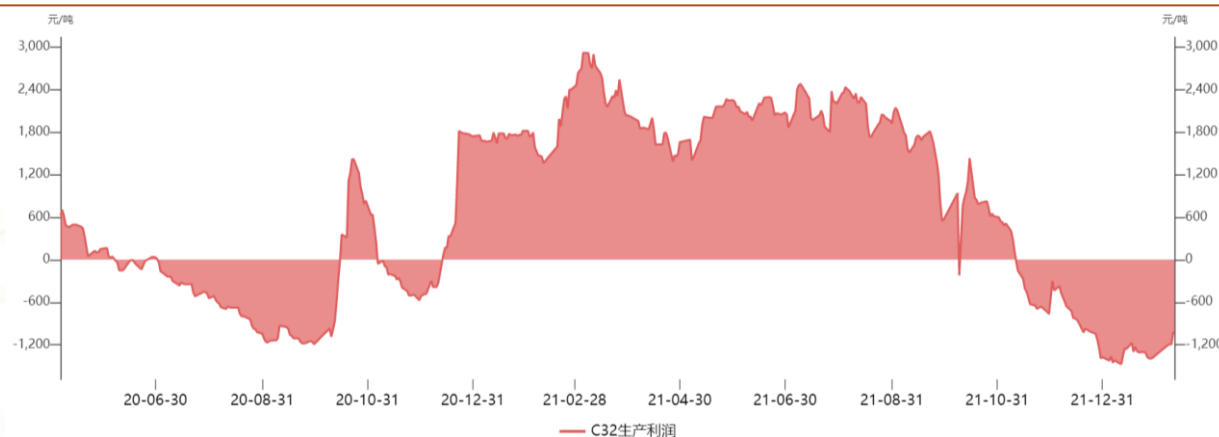
### 一、棉纱价格与纺纱利润

#### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

棉纱价格长期与棉价高度相关，棉价变动是棉纱价格变动的核心因素。2月10日，C32S棉纱价格指数为29480元/吨，国内C32S棉纱即期理论生产利润-1025元/吨，亏损比上月减少351元/吨。参考棉花区间，预计棉纱区间在（28000，30000）元/吨。

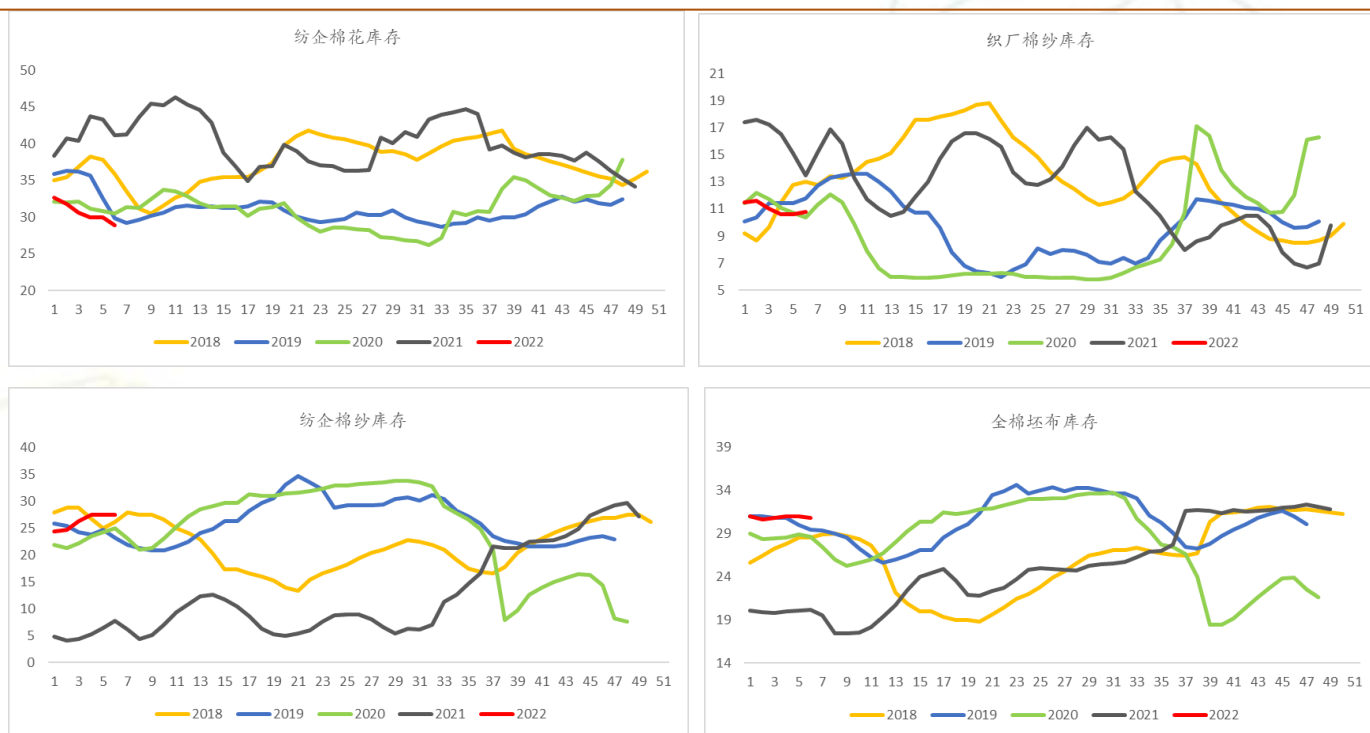
图 4.1：纺纱利润情况



数据源：中粮期货、TTEB

## 二、纱、布库存和纺服出口、内需

图 4.2：后道原料和成品库存情况



数据源：中粮期货、TTEB

2021年，我国服装零售9974.6亿元，同比增加14.2%。12月，服装零售1074.7亿元，同比增加-1.1%，连续5个月负增长。据中国海关总署，2021年中国纺织服装累计出口额3154.66亿美元，

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

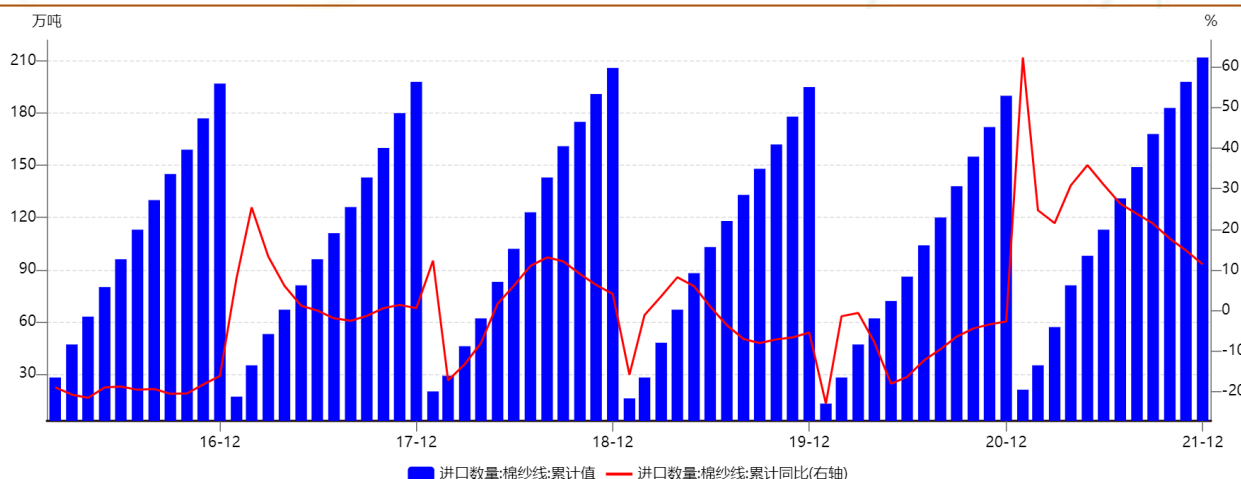
同比增长 8.38%。其中，纺织品出口额 1452.03 亿美元，同比下降 5.6%；服装出口额 1702.63 亿美元，同比增长 24.0%。12 月，我国纺织服装出口额 302.11 亿美元，同比增长 15.30%。其中，纺织品出口额 142.84 亿美元，同比增长 16.21%；服装出口额 159.27 亿美元，同比增长 14.50%。

**从高频数据来看**，目前下游消费维持弱势，节后花纱价格试探上涨但有价无市，即期纺纱利润全面亏损，成品高库存没有改观，关注节后订单和补库情况。据 TTEB，2 月 11 日，纺企棉花原料库存为 28.9 天，环比-1.1 天；织厂棉纱原料库存 10.8 天，环比+0.2 天；纺企棉纱成品库存为 27.5 天，环比持平；织厂全棉坯布成品库存 30.8 天，环比-0.2 天。

### 三、棉纱内外价差与进口

2 月 10 日，国产纱 C32S 价格为 29480 元/吨，进口纱 C32S 价格为 29463 元/吨，价差为 17 元/吨，比上月增加 291 元/吨。2021 年，棉纱进口量为 212 万吨，同比增速为 11.4%。

**图 4.3：中国棉纱进口情况**



数据源：中粮期货、Wind

## 第五部分 预期偏差与资金博弈

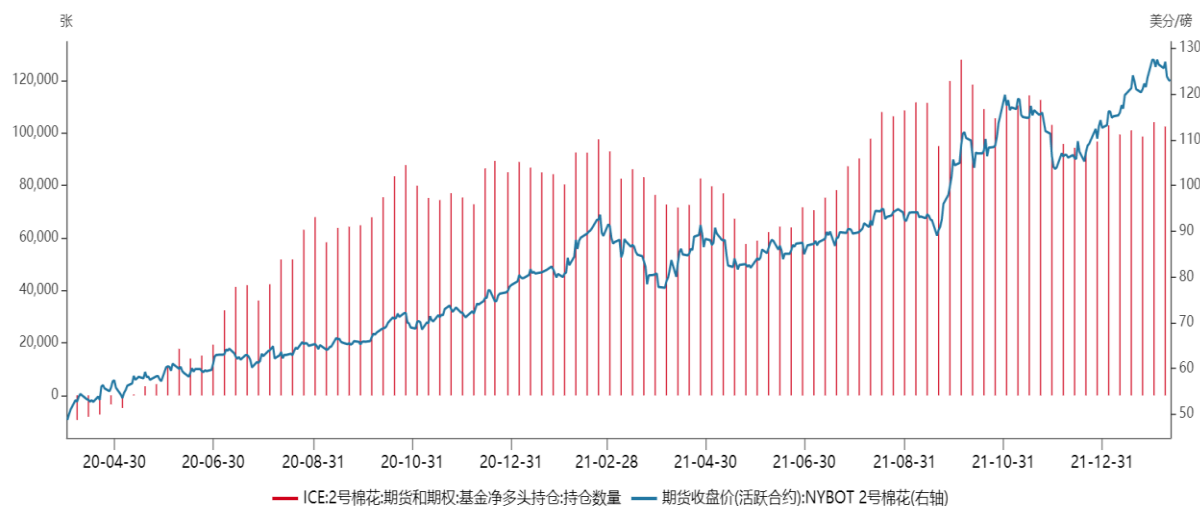
目前，预期偏差主要来自宏观、面积和美棉装运，会带来突破区间的力量。通胀预期暂时压过紧缩预期，二者博弈导致管理基金在美棉市场的配置举棋不定，需观察管理基金进一步动作。北半球从 3 月开始陆续进入种植期，2 月 24-25 日举行 USDA 农业展望论坛，增产预期的时间窗口打开，给棉价带来压力。美棉装运连续 5 周提升，如果物流持续好转，将缓解结构性紧张带来的涨价压力，对棉价是利空。

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

据 CFTC, 2 月 8 日当周, 管理基金在美棉期货和期权市场净多单为 102428 张, 环比减少 1686 张, 在历史高位附近徘徊。2 月 4 日当周, 美棉未点价销售合约 147950 张, 环比减少 244 张, 在历史高位附近徘徊。本月, 郑棉实盘率 28.2%, 比上月增加 9.2%, 交易热度在 1 以下。

图 5.1: 美棉资金博弈



数据源：中粮期货、Wind

## 第六部分 结论与展望

国际市场, 2 月 USDA 基本兑现印度棉减产利多, 下年度增产预期逐步走进现实, 长期消费维持回落预期, 美棉出口装运回升缓解结构性矛盾, 通胀预期和紧缩预期博弈导致基金在美棉市场举棋不定, 维持美棉筑顶预期, 2 月指数区间看 (105, 125) 美分/磅。2 月, USDA 下调 2021/22 年度全球棉花产量预估 17.5 万吨至 2616.1 万吨, 上调消费预估 4 万吨至 2709.1 万吨, 下调期末库存预估 15.3 万吨至 1835.5 万吨, 数据兑现印度减产利多。印度减产利多基本释放, 高棉价强化下年度增产预期, 增产时间窗口逐步打开; 全球消费回落预期不变, 棉纺开机此消彼长, 东南亚替代中国; 美棉装运连续 5 周回升, 结构性矛盾缓解利空棉价; 未点价盘和基金净多高位徘徊, 通胀预期和紧缩预期博弈带来不确定性。预期偏差, 主要来自面积、宏观和美棉装运。

国内市场, 节后花纱价格试探上涨但有价无市, 纺纱大亏损、成品高库存没有改观, 下游消费维持弱势导致新花销售非常困难, 郑棉跟随美棉反弹临近套保压力位, 维持郑棉筑顶预期, 2 月指数区间看 (20000, 22500) 元/吨, C32S 棉纱现货区间看 (28000, 30000) 元/吨。本年度产量 530 万吨左右, 预计下年度面积小幅增加; 节后花纱价格试探上涨但有价无市, 纺纱大亏损、成品高库存没有改观, 关注节后订单和补库情况; 新花销售非常困难, 盘面 22500 元/吨以上有套保压力; 70 万吨滑准税进口配额和 120 万吨抛储已完成, 关注国储动向。预期偏差, 主要来自面积、消费和政策。

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

### 【法律声明】

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监会批文号：证监许可[2011]1453）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师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真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。