

2022 年农产品年报

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

内外棉价将重新回归基本面估值水平

广发期货发展研究中心

电 话：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

摘要：

国际方面，2021/22 年度，库存消费比下调 4.27% 至 68.99%。总体来讲 21/22 年度棉花价格有所支撑。但今年由于国际棉价大幅拉涨，下一年度全球种植面积将大概率上升，当前新冠疫情卷土重来，棉花消费复苏前景并不明朗，整体供需趋于边际宽松。国内方面，今年新花上市期间轧花厂抢收籽棉变相推高新棉成本，新花成本在 22000 元/吨以上固化，上游高原料成本向下游传导出现不畅，国内棉花消费、需求市场的疲软仍在继续，为棉价上涨埋下巨大隐患。棉花上涨后劲不足，高价难续，2022 年或成为当前高价棉花走势的拐点。

联系信息：

刘珂（投资咨询资格编号：Z0016336）

电话：020-88818026

邮箱：qhliuke@gf.com.cn

目录

一、2021 年市场回顾.....	1
二、国际棉市	3
2.1 21/22 年度国际供需格局改善，奠定整体价格基调	3
2.2 21/22 年度美国棉花增产，库销比小幅调高.....	4
2.3 印度库销比持续下调，间接支撑国际棉价	6
三、国内棉市	8
3.1 21/22 年度供需基本面改善，库存消费比继续下调	8
3.2 籽棉端炒作热情，21/22 年度新花成本高企.....	9
3.3 21/22 年度产量明朗，明年增产预期强烈	10
3.4 棉花进口量同比减少，美棉仍占主力	11
3.5 政策调控较为频繁，警惕明年国储轮入可能.....	12
3.6 期现价格过大，仓单生成困难.....	13
3.7 涨价向下传导困难，消费、需求持续乏力	14
3.8 海外订单转移，疫情反复仍是挑战	15
五、棉花总结与展望.....	17
免责声明.....	18

棉花：内外棉价将重新回归基本面估值水平

一、2021 年市场回顾

具体来看，2021年美棉和郑棉期货可以分为三个阶段。

第一阶段：震荡反复阶段。

郑棉（1月到3月下旬），运行区间为（14000-17500 元/吨），ICE 美棉（1月到3月下旬），运行区间为（78-95美分/磅）。年初以来，整体情绪不佳，欧洲加入美国新疆棉禁令行列，中美关系再现悲观预期，内外棉价同步回调。美棉止步于前高 90 美分/磅一线，郑棉受阻于 17000 元/吨附近。中美关系紧张，中国减少美棉进口，而国内纺服出口将受打压，均对棉花消费形成利空。

第二阶段：价格重心缓慢抬升阶段。郑棉（4月初到9月上旬），运行区间为（14000-18500元/吨），ICE美棉（4月初到9月上旬），运行区间为（78-95美分/磅）。市场开始关注新棉种植天气，进入5月以来德州天气干旱天气开始发酵，对于外盘支撑明显，印度因新冠疫情再度陷入泥沼，市场担心新棉种植进度问题，国内方面，新疆新作种植成本明显较去年提升，加上6，7月以来种植天气不太理想，支撑郑棉价格，但是下游方面一直不温不火，上涨幅度受限。

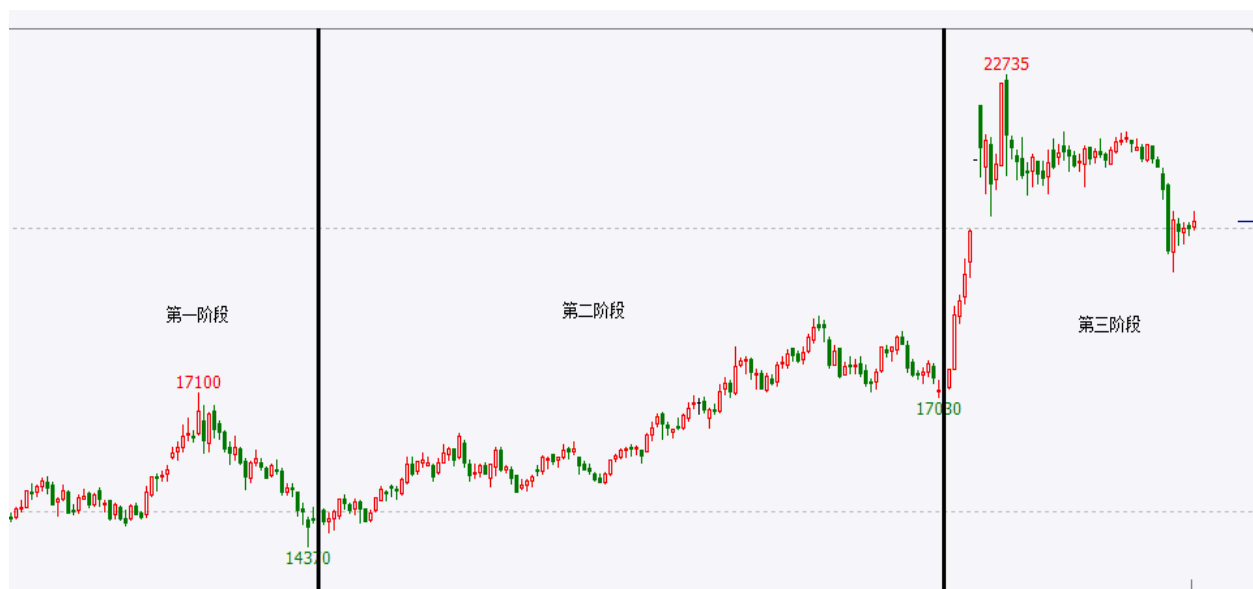
第三阶段：大幅拉涨阶段。郑棉（9月下旬到 12 月），运行区间为（17000-23000 元/吨），ICE 美棉（9月中旬到 12 月），运行区间为（88-120美分/磅）。此阶段，国内外盘大幅拉涨，国内方面，新棉上市阶段，轧花厂抢花大战拉开。今年种植成本提高已得到市场共识，加上新棉大概率减产，轧花厂能的扩张造成今年抢收相比去年更加激烈。抢收推高新花收购成本，使得国内棉价大幅上涨，国际方面，内外价差带动美棉上涨，叠加中美关系缓和，以及印度棉花减产，美棉创新高。不过后期拉涨，受限于下游需求不佳，叠加海外疫情，使得上游涨价传导至下游不畅，棉价高位难以维持，进入12月后价格重心逐步下移。

图：美棉花期货指数走势



数据来源：文华财经 广发期货发展研究中心

图：CZCE 棉花期货指数走势



数据来源：文华财经 广发期货发展研究中心

二、国际棉市

2.1 21/22 年度国际供需格局改善，奠定整体价格基调

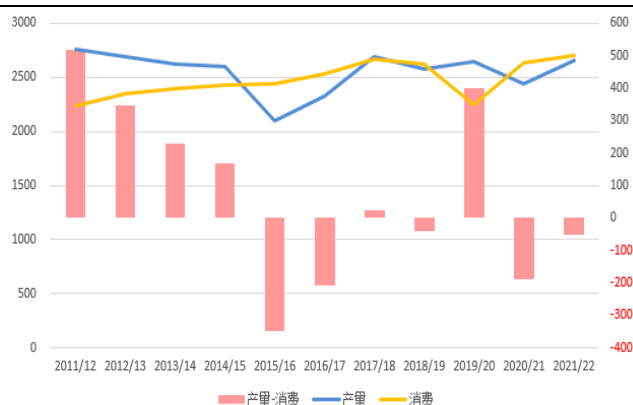
从全年的USDA全球棉花供需表来看，21/22年度库存消费比继续下调至70.05%，相比去年下滑3.81%，库存消费比自19/20年以来连续第三年改善。具体来看，根据美国农业部12月供需报告，相比11月份，USDA12月份将2021/22年度全球棉花产量下调了5万吨，其中巴基斯坦下调了22万吨，土耳其上调了4万吨，美国上调了2万吨，将2021/22年度全球棉花消费上调了4万吨，其中越南上调了4万吨，土耳其上调了2万吨，巴基斯坦下调了7万吨，将2021/22年度全球棉花期末库存下调了26万吨了，其中印度下调了11万吨，巴基斯坦下调了9万吨，中国下调了5万吨，巴西下调了4万吨。全球棉花期末库存月环比下降幅度绝对值创出近4个月以来新高，整体利多全球棉价。总体来看，库存消费比相比11月继续小幅下滑1.06%，从2020/21年度，2021/22年度来看，整体库存消费比持续的下调，使得整体的供需格局改善，供给端驱动仍将使得全球棉价保持相对坚挺。

表：全球棉花供需平衡表（万吨）

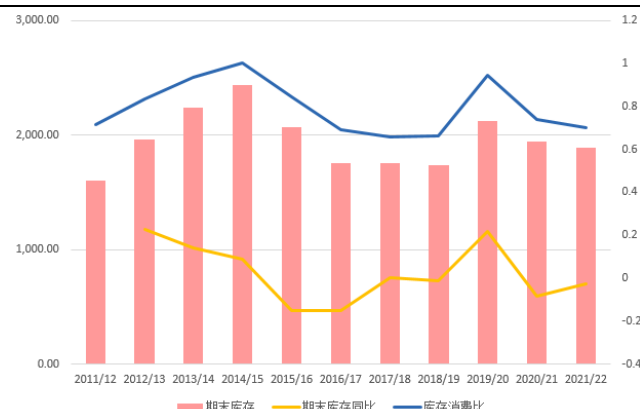
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2011/12	1096	2757	980	2240	1002	1599	71.40%
2012/13	1603	2692	1008	2346	1016	1960	83.58%
2013/14	1996	2622	898	2393	890	2240	93.58%
2014/15	2249	2595	785	2426	769	2433	100.30%
2015/16	2412	2095	771	2445	761	2066	84.52%
2016/17	1967	2322	821	2530	825	1751	69.20%
2017/18	1747	2695	896	2673	905	1758	65.78%
2018/19	1766	2581	924	2623	907	1741	66.37%
2019/20	1731	2643	889	2244	898	2122	94.55%
2020/21	2122	2442	1067	2632	1054	1944	73.86%
2021/22	1944	2652	1015	2702	1015	1893	70.05%

数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

图：全球棉花产量、消费情况（万吨）



图：全球棉花期末库存（万吨）



数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

表：12月全球棉花供需平衡表

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2019/20（12月）	1735	2634	889	2244	896	2118	94.38%
2020/21（12月）	2118	2432	1067	2633	1055	1929	73.26%
2020/21（11月）	2122	2442	1067	2632	1054	1944	73.86%
2020/21（12月调整）	-4	-10	0	1	1	-15	-0.60%
2021/22（11月）	1944	2652	1015	2702	1015	1893	70.05%
2021/22（12月）	1929	2647	1022	2706	1022	1867	68.99%
2021/22(12月调整)	-15	-5	7	4	7	-26	-1.06%
2020/21同比	383	-202	179	389	159	-189	-21.13%
2021/22同比	-189	215	-45	73	-33	-62	-4.27%

数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

2.2 21/22 年度美国棉花增产，库销比小幅调高

（1）21/22年度美棉种植收益高位，下年度面积大概率增加

美国是全球第三大产棉国、第一大棉花出口国。20/21年度，美国棉花种植面积减少，使得棉花产量减少115万吨，消费量变化不大，出口增加19万吨，期末库存将同比减少89万吨，库存消费比同比减少24.27%。美棉已经连续三年累库存，库销比也连续三年增长，20/21年度这一情况将改善，高库存得以去化，压力减轻。而进入21/22年度，种植面积将有一定的恢复，产量提升至78万吨水平，库存消费小幅增加2.11%。具体来看，12月USDA将美棉产量相对于11月小幅上调2万，主要是将单产从10月份以来的871磅/英亩调增至880磅/英亩，且处于近些年来相对高位。关于2022年的棉花种植面积来看，美国某私人机构的预测称，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%。国外研究机构认为，今年能源

价格大涨将导致美国种植面积巨大的玉米和大豆的种植成本大增，因此明年美国会出现谷物大面积改种棉花的趋势，而且竞争作物近期的表现也的确不如棉花，至少现阶段来看，棉花与竞争作物的比价和回报率是比谷物有优势。

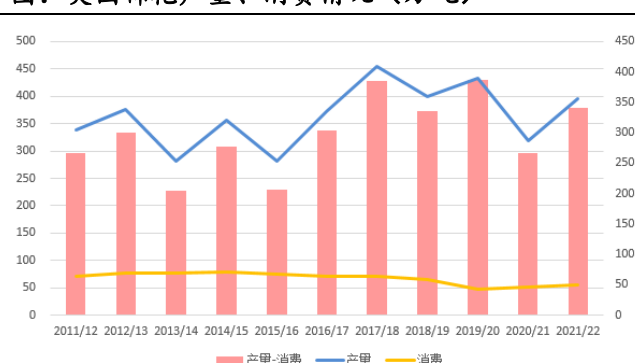
从美棉的优良率来看，21/22年度优良率相对来说比较高，另外从收割进度来看，今年整体收割进度偏慢，截止11月28日当周，美国棉花收割率为85%，前一周为75%，上一年度同期为83%，五年均值为79%。偏慢的收割进度在一定程度上对价格间接支撑。天气方面，今年5-6月炒作德州天气干旱，后期天气转好，美棉种植情况良好。截止到11月30日，美棉主产区（87.6%）的干旱程度和覆盖率指数89，同比减28，德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数137，同比减120。

表：12月美国供需平衡表

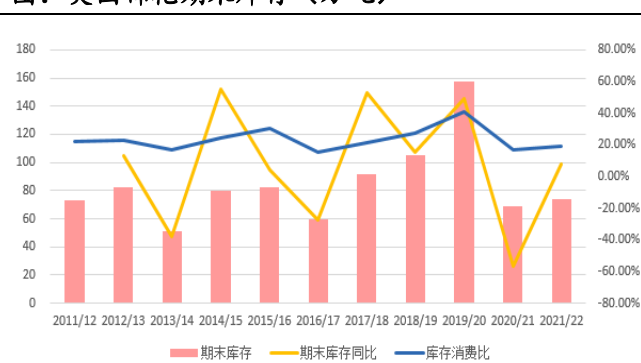
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2019/20（12月）	106	433	0	47	338	158	41.05%
2020/21（12月）	158	318	0	52	356	69	16.78%
2020/21（11月）	158	318	0	52	356	69	16.78%
2020/21（12月调整）	0	0	0	0	0	0	0.00%
2021/22（11月）	69	396	0	54	337	74	18.89%
2021/22（12月）	69	398	0	54	337	74	18.89%
2021/22(12月调整)	0	2	0	0	0	0	0.00%
2020/21同比	52	-115	0	5	19	-89	-24.27%
2021/22同比	-89	80	0	2	-19	5	2.11%

数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

图：美国棉花产量、消费情况（万吨）

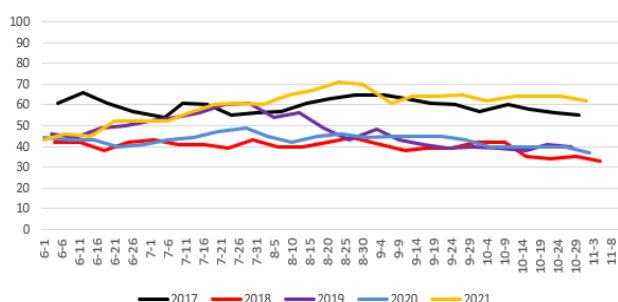


图：美国棉花期末库存（万吨）

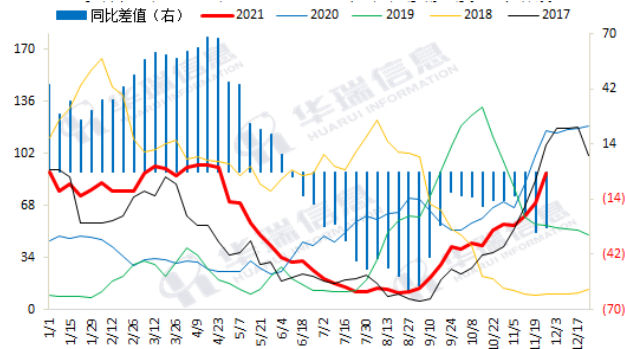


数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

图：美棉优良率：%



图：美棉主产区（87.6%）的干旱程度和覆盖率指数

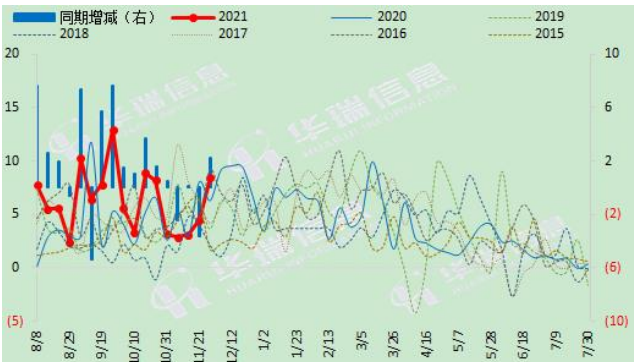


数据来源：USDA 华瑞信息 广发期货发展研究中心

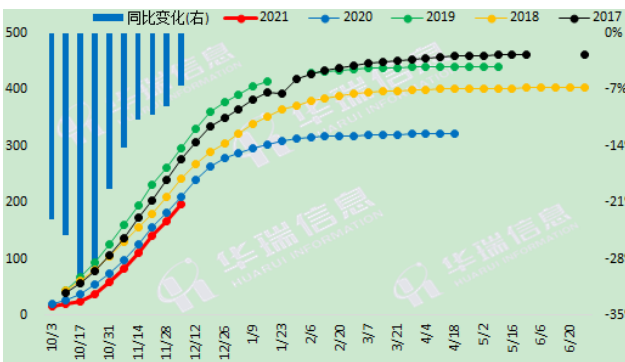
(2) 新棉上市量缓慢，出口签约情况好转

美棉检验量方面，自10月以来，美棉20/21年度累计签约量低于去年同期。根据美国农业部的统计，截至2021年12月2日当周，美陆地棉合计检验量193.01万吨，同比减6.39.0%，陆地棉和皮马棉合计检验量196.9万吨，同比减6.6%。美棉出口方面，周度签约情况好转，相比去年同期来讲。据USDA美棉出口周报数据显示，截至11月25日当周，2021/22美陆地棉周度签约8.5万吨，较前一周增90.4%，较前四周水平增149.3%。另外，考虑到中美贸易关系缓和，预计下年度中方采购将在一定程度上支撑美棉价格。

图：美陆地棉本年度签约量



图：美陆地棉与皮马棉累计检验量



数据来源：USDA 华瑞信息 广发期货发展研究中心

2.3 印度库销比持续下调，间接支撑国际棉价

(1) 印度 21/22 减产概率加大，库销比连续两年下调

2021/22年度印度棉花种植面积较上一年度减少102.2万公顷，或减少7.8%。本年度棉花种植期印度疫情再次大爆发，种子、物资、原料等费用大增而MSP价格只是微涨，同时部分州邦鼓励粮食生产和替代作物对棉花造成挤压，一定程度上拖累了棉花种植面积。9月份以来，印度棉花主产区的降雨量同比和较正常水平平均明显偏多，且分布仍旧不均匀，特别是古邦和马邦

的降雨量明显偏多，另外，旁遮普邦虫害范围和程度进一步加剧，今年天气对印度棉产量扰动较大。自 2017/18 年度以来，印度棉花单产再次走低，较 2014/15 年之前的单产已明显下了一个台阶，背后原因主要是棉种问题，而这一问题短期内无法解决。结合今年印度棉花主产区的天气表现，预计今年单产或再次下降。因而结合种植面积和单产预估值，预计印度 2021/22 年度棉花产量继续下降的概率较大。根据美国农业部数据，21/22年度，印度库存消费比继续下调至43.95%，同比下滑11.81%，供需格局继续好转。

(2) 新棉上市进度偏快，出口同比减少

新棉上市情况，据AGM 公布的数据显示，11月19日-11月25日，印度 2021/22年度的籽棉上市量14.3万吨，较上一周减少4.2万吨，较去年同期增加 0.4 万吨，截止11月25日，印度2021/22 年度的籽棉累计上市量96万吨，较上一年度同期累计增加 33.9万吨，较近三年均值累计减少7.3万吨。

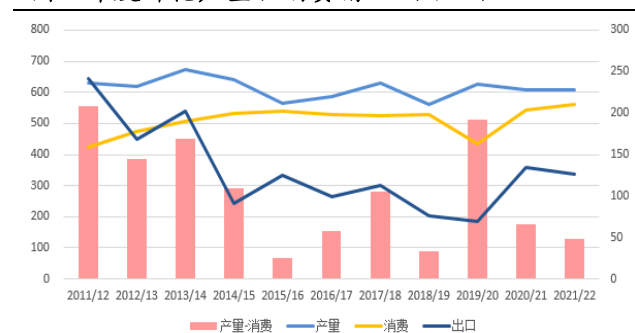
出口方面，因高基差和低库存继续抑制了印度棉花出口。棉花出口自3月达到峰值后不断下滑，而进口方面，今年进口数量接近地量，棉花进口加征10%关税抑制印度棉花进口。今年以来受印度国内棉花价格高企影响，下游纺织服装企业原料成本大幅飙升，多数企业积极呼吁政府放开棉花进口关税和限制棉花、棉纱出口以满足国内下游企业需求。

表：12月印度供需平衡表

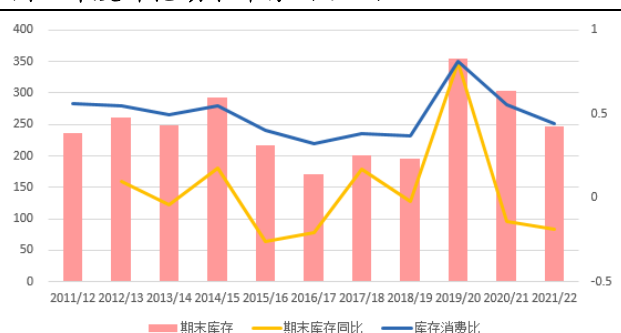
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2019/20 (12月)	187	621	50	435	70	352	80.90%
2020/21 (12月)	352	601	18	544	135	293	53.76%
2020/21 (11月)	354	610	18	544	135	304	55.76%
2020/21 (12月调整)	-2	-9	0	0	0	-11	-2.00%
2021/22 (11月)	304	610	22	562	126	247	43.95%
2021/22 (12月)	293	610	22	562	126	236	42.02%
2021/22(12月调整)	-11	0	0	0	0	-11	-1.94%
2020/21同比	165	-20	-31	109	65	-60	-27.14%
2021/22同比	-60	9	3	17	-8	-57	-11.74%

数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

图：印度棉花产量、消费情况（万吨）

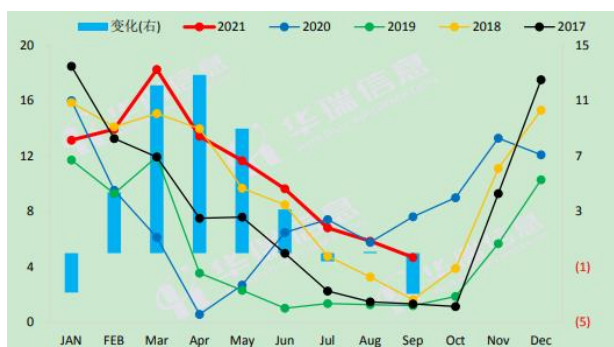


图：印度棉花期末库存（万吨）

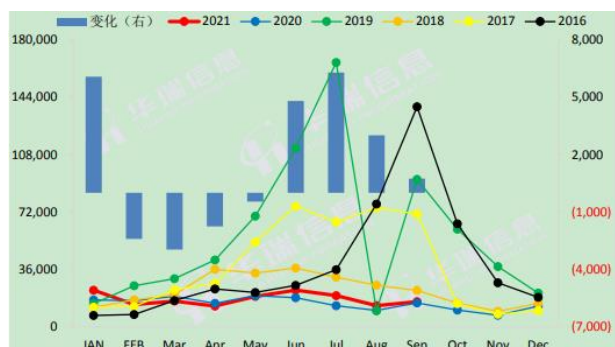


数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

图：印度棉花出口量及变化（万吨）



图：印度棉花进口量及变化（吨）



数据来源：USDA 华瑞信息 广发期货发展研究中心

三、国内棉市

3.1 21/22 年度供需基本面改善，库存消费比继续下调

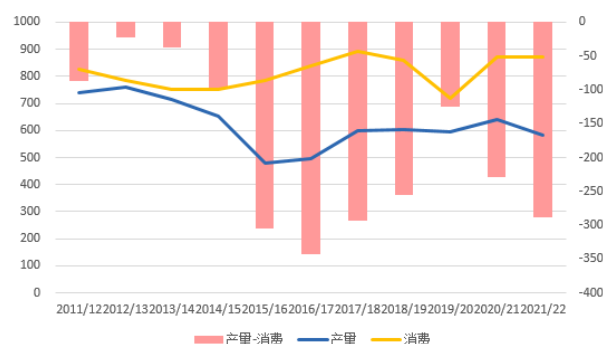
根据USDA的预估，2021/22年度中国棉花产量同比下调60万吨至582万吨，消费维持稳定，进口同比减少57万吨，期末库存将同比减少66万吨，库存消费比也将同比减少7.63%，降幅相对于20/21年度有所收敛。总体来看，明年中国棉花供需基本面维持偏好格局，价格有一定支撑。

表：中国供需平衡表

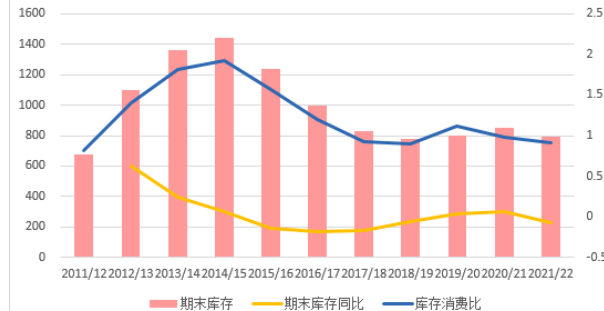
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2019/20（12月）	777	593	155	718	3	803	111.82%
2020/21（12月）	803	642	280	871	0	855	98.13%
2020/21（11月）	803	642	280	871	0	855	98.13%
2020/21（12月调整）	0	0	0	0	0	0	0.00%
2021/22（11月）	855	582	229	871	1	794	91.13%
2021/22（12月）	855	582	223	871	1	788	90.50%
2021/22(12月调整)	0	0	-5	0	0	-5	-0.63%
2020/21同比	27	49	125	152	-3	51	-13.69%
2021/22同比	51	-60	-57	0	1	-66	-7.63%

数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

图：中国棉花产量、消费情况（万吨）



图：中国棉花期末库存（万吨）



数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

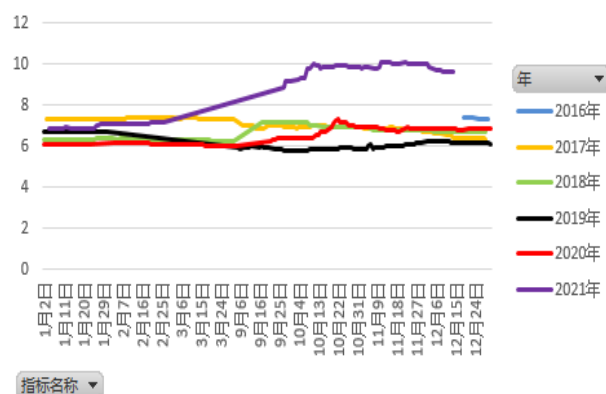
3.2 籽棉端炒作热情，21/22 年度新花成本高企

今年新年度受租地成本、用水成本及化肥等方面的上升，且新疆棉单产预计是下降，根据前期调研走访来看，今年棉花种植成本，16500元/吨比较正常，不补贴种植就16000元/吨左右，棉花价格17000元/吨以下空间非常有限。种植成本的抬高也变相使得棉农的收购预期抬升。

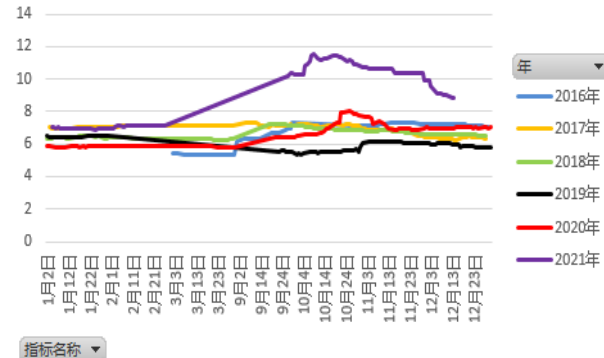
另外，轧花厂能的扩张造成今年抢收相比去年更加激烈。例如，今年北疆增加70条生产线，一条大线顶原来4条线，小线大概顶2条线，那北疆变相就增加了150个扎花厂。按照加工能力来算，轧花能力是皮棉产量的4-5倍，但实际加工量要远远低于产能。开一个扎花厂成本大概200万左右，对大部分轧花厂而言缓收、停收将100%亏损，而加价抢收、扩大经营量，赌一赌市场反而可能获得解套机会。

进入10月开始抢棉大战，籽棉价格逐步攀升，9.0-9.5-10.0-10.5-11.0-11.5元，折合皮棉成本销售价格超过19000-19500-20000-22000-25000-27000元，进入10月下旬后，籽棉成本开始高位回调。总体来看，随着收购进度超过50%，60%，皮棉成本基本已经定型，目前来看，轧花厂成本多在23500元/吨附近，少量在23500元以下，成本顶在26000-27000元/吨，目前新棉成本仍倒挂较为严重。当前在高成本，无套保机会，资金压力突出下，棉花加工企业与贸易商，棉纺织厂的博弈将进入白热化，众多轧花厂面临不收购足量籽棉资源将造成年度产销经营严重亏损，而抢收超高价籽棉也带来期现市场价格大幅度倒挂。

图：籽棉：3128B内地平均（元/公斤）



图：籽棉：3128B 新疆（元/公斤）



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

3.3 21/22 年度产量明朗，明年增产预期强烈

国家棉花市场监测系统于10月底至11月初在全国范围内展开2021年棉花产量调查，样本涉及14个省（自治区）、46个植棉县、1700个定点植棉信息联系户。调查结果显示，2021年中国棉花平均单产134.3公斤/亩，同比增长3.1%，按监测系统调查实播面积4319.1万亩测算，预计全国总产量580.1万吨，同比下降2.5%，其中新疆产量预计526.2万吨，同比增长0.2%。

今年新疆棉区气象条件总体适宜，后期棉花长势良好，弥补了初期极端天气带来的影响，棉花产量稳中有升。预计新疆产量526.2万吨，同比增长0.2%。黄河流域暴雨洪涝频发，棉花蕾铃脱落或烂铃，棉花吐絮受到一定程度影响，棉花品质和产量均出现下降。预计总产量33.1万吨，同比下降27.6%。长江流域天气适宜，光照和雨水充足，考虑到去年灾害天气导致的低基数效应，棉花单产恢复性增长，由于植棉面积减少，棉花总产量仍呈下降态势。预计总产量16.6万吨，同比下降11.4%。

今年新花成本高企，新疆及内地棉花农民、合作社等植棉收益明显高于种植粮食及其它经济作物，因此2022年不仅新疆，内地黄河流域、长江流域棉区棉花种植面积或都将迎来一定幅度的反弹。例如，新疆地区今年籽棉收购平均成本高达11元/公斤以上水平，折合成皮棉价格远超21000元/吨，而今年种植成本远在17000元/吨以下水平，相比去年同期籽棉收购成本最高也不到7元/公斤，折合皮棉成本在17000元/吨左右。

表：2021年中国棉花产量预测表（单位：万亩、公斤/亩、万吨）

地区	面积预测		单产预测			总产量预测		
	今年	同比	今年	同比	环比	今年	同比	环比
全 国	4319.1	-5.5%	134.3	3.1%	0.4%	580.1	-2.5%	2.1%
西北内陆	3574.6	0.3%	147.9	-0.2%	0.1%	528.8	0.1%	2.2%
甘肃省	25.6	-18.3%	102.7	-6.9%	-1.6%	2.6	-23.9%	-1.6%
新疆自治区	3556.0	0.7%	148.0	-0.4%	0.0%	526.2	0.2%	2.2%
其 它	27.3	-22.9%	55.8	1.2%	-2.2%	1.5	-22.0%	-2.2%
黄河流域	456.2	-24.0%	72.6	-4.8%	-2.5%	33.1	-27.6%	-2.5%
山东省	192.1	-25.5%	77.2	0.9%	0.5%	14.8	-24.8%	0.5%
河南省	51.6	-13.2%	58.2	2.6%	6.5%	3.0	-11.0%	6.5%
河北省	168.1	-27.5%	72.5	-9.4%	-5.5%	12.2	-34.3%	-5.5%
陕西省	13.6	-13.3%	65.0	-18.8%	-17.1%	0.9	-29.7%	-17.1%
山西省	12.0	-15.8%	67.5	-14.2%	-13.0%	0.8	-27.7%	-13.0%
天津市	18.8	-11.9%	75.5	-7.9%	-6.0%	1.4	-18.9%	-6.0%
长江流域	261.0	-29.2%	63.6	25.1%	11.7%	16.6	-11.4%	11.7%
湖北省	95.8	-27.4%	61.5	44.0%	10.8%	5.9	4.5%	10.8%
安徽省	68.5	-33.5%	61.8	26.1%	9.6%	4.2	-16.2%	9.6%
江苏省	15.9	-12.5%	67.6	2.4%	3.6%	1.1	-10.4%	3.6%
湖南省	49.4	-26.2%	71.1	18.2%	21.6%	3.5	-12.8%	21.6%
江西省	31.4	-35.3%	59.8	3.2%	7.2%	1.9	-33.2%	7.2%

数据来源：国家棉花市场监测系统 广发期货发展研究中心

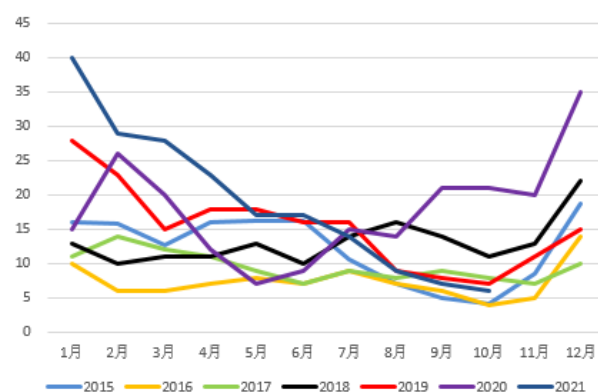
3.4 棉花进口量同比减少，美棉仍占主力

进口政策方面，89.4万吨进口棉适用1%固定关税，2018年开始，国家重新开始发放滑准税配额，额度为80万吨，全部为非国营贸易配额，2019年滑准税额同样为80万吨，2020年滑准税额为40万吨，而2021年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，获得配额的企业申领配额证时可自行选择确定贸易方式。

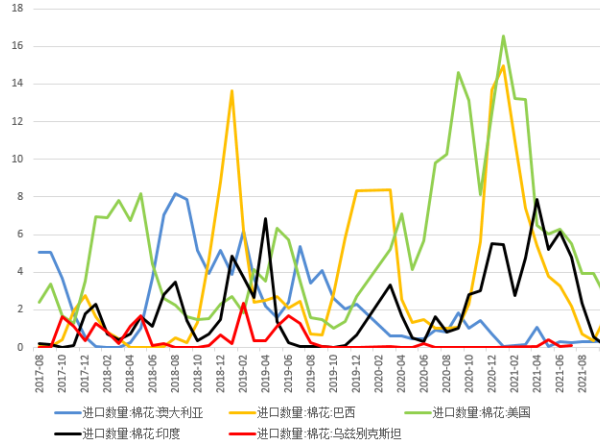
2021年据海关统计数据，2021年10月我国进口棉花6万吨，环比减少1万吨，减幅14.3%，同比减少15万吨，减幅69.5%。2021年1-10月我国进口棉花191万吨，同比增加19.0%。2021/22年度我国进口棉花13万吨，同比减少69.0%。进口最多的依旧为美棉。2021年1-10月中国进口美棉77.86万吨，同比增1%。从进口比重来看，美棉占比仍达44%，而巴西棉占比明显回升，至25%，法郎区棉花占比较去年同期明显增加。

棉花内外价差从9月份走扩，10月份由于国内棉花价格迅速走强，内外价差走扩速度加快，目前1%关税下内外棉价差在3500元/吨以上，进口利润如此高的情况下，后续棉花进口量预计不小。加上中美关系缓和，未来中国进口美棉的数量或明显增加，继续关注中美贸易关系的后续发展。

图：棉花单月进口量：万吨

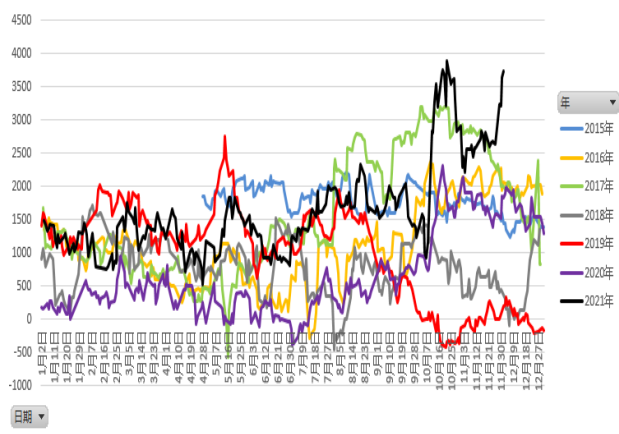


图：进口棉结构性

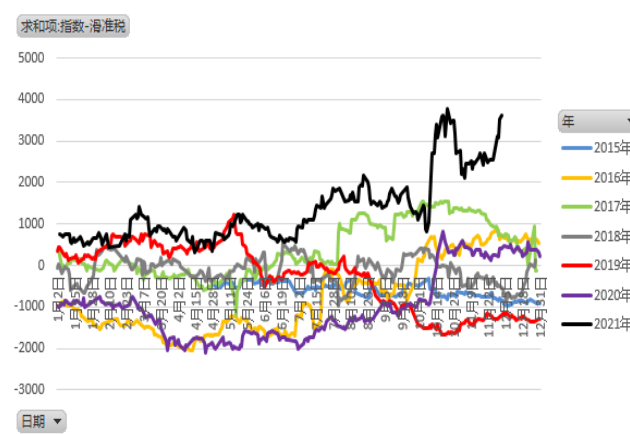


数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

图：棉花1%关税下内外价差



图：滑准税下棉花内外价差



数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

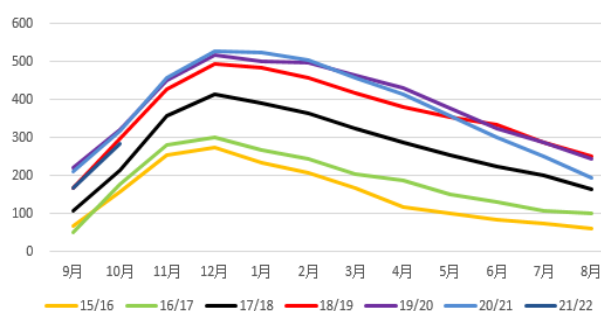
3.5 政策调控较为频繁，警惕明年国储轮入可能

中国棉花商业库存从2016/17年度起持续四年累积，截至最新数据，2021年11月份，棉花商业库存同比减少36万吨至284万吨。棉花工业库存同比增加12万吨至84万吨。

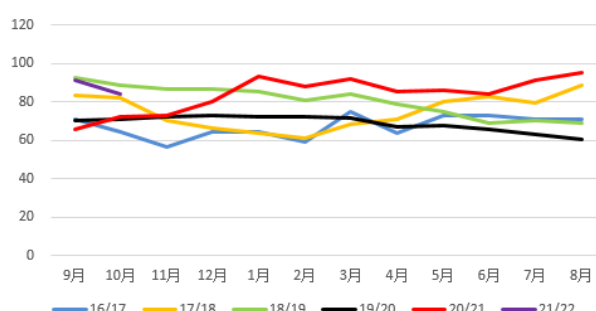
今年国家政策调控较为频繁，棉价大幅拉涨后，中国储备棉组织中央储备棉投放，中棉集团/中国中纺集团10月份开始投放保税区进口棉销售资源，有关部门也采取措施防止囤积投放储备棉等一系列调控、平抑棉花期现的措施，另外，农发行、农业银行等信贷银行也有提高棉花加工企业贷款保证金、设最高收购信贷支持收购价等避险措施，不断压制棉价，直至期棉价进入12月初下跌后，政策调控相对松懈。从今年抛储情况来看，2021.7.5-2021.11.30

日期间储备棉轮出累计挂牌154.28万吨，累计成交120.29万吨，成交率78%。经过此次抛储，国储储备棉或跌至安全边际以下，后期考虑轮入的可能。而对于当前内外价差高企的情况下，质优价廉的外棉可能成为首选，此番可能的轮入或成为外盘上涨炒作动力。

图：棉花商业库存：万吨



图：棉花工业库存：万吨

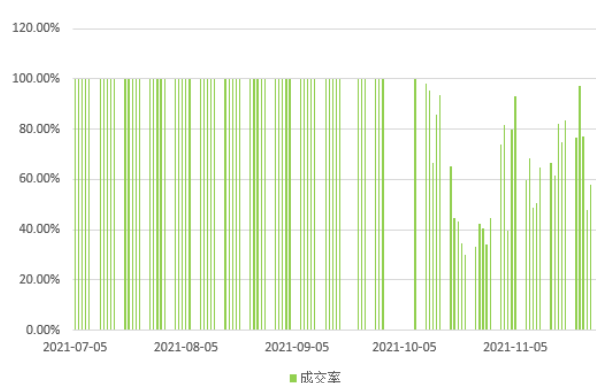


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：2021年国储棉花抛储成交量与价格



图：2021年国储成交率

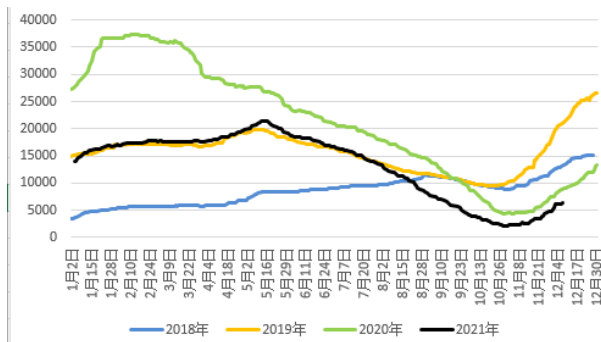


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

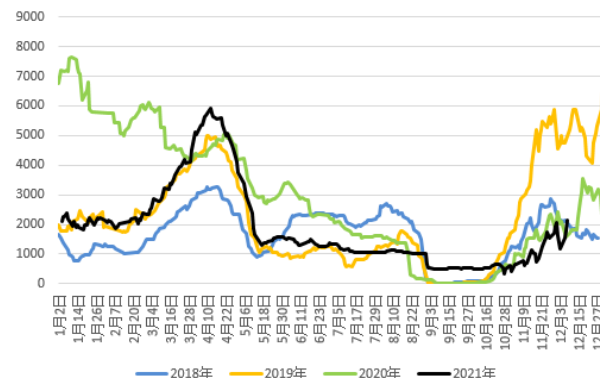
3.6 期现价差过大，仓单生成困难

2021年棉花仓单进入9月以来迅速走低，由于现货棉价相对较高，仓单生成较为困难。11月份，新棉逐渐上市，但仓单注册的速度远不及去年同期，这是因为棉花成本价格高，而期货价格低，两者倒挂，期货价格低于套保价位。在一定程度上支撑价格。

图：棉花仓单注册数



图：棉花仓单有效预报



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

3.7 涨价向下传导困难，消费、需求持续乏力

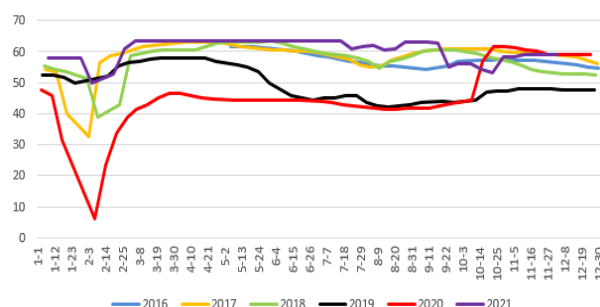
下游需求偏弱，在订单不及预期叠加前期江浙等区域局地受政策影响关停时间长的影响下，棉纱坯布贸易商成品库存压力逐渐有所显现，呈现累库。订单自8月逐渐减少，终端服装家纺消费增速乏力，随着上游棉花价格不断上涨，下游压力逐渐增加。上游涨价传导至下游不畅。

进口纱方面，国内进口纱现货价格国庆期间累计涨幅达1500-2000元/吨，也有部分贸易商暂不报价。下游现阶段整体还是略弱，当下观望为主。11月以来，内盘现货价格持续回落，受棉下游影响，进口纱现货价格成交重心不断下移。限电政策持续使得需求持续不佳，现货价格随之也出现更大的回落。

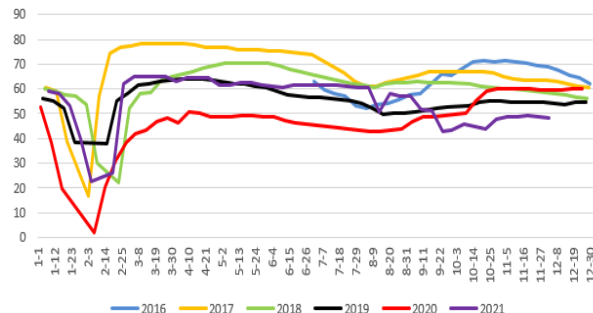
纯棉纱方面，棉纱市场受需求拖累、棉花下跌、疫情反复等多方不利因素的影响，棉纱价格逐步下跌。12月按往年来说将出现贸易商及织厂年底备货行情，但以当前行情，一方面棉价较高贸易商自身棉纱仍有不少库存，备货需求较低，另一方面下游织厂订单不佳，提前放假预期较强，预计12月行情难有大。

坯布方面，全棉坯布交投持续走弱，织厂手中订单稀少，春夏订单不及往年同期，产销持续维弱，库存压力增加，局部降价销售，但效果不及预期。分品种来看，低支品种小单走货，价格平稳为主，常规品种坯布价格稳中偏弱为主，实际成交可协商，高支品种坯布季节性需求不及去年同期，价格下滑。

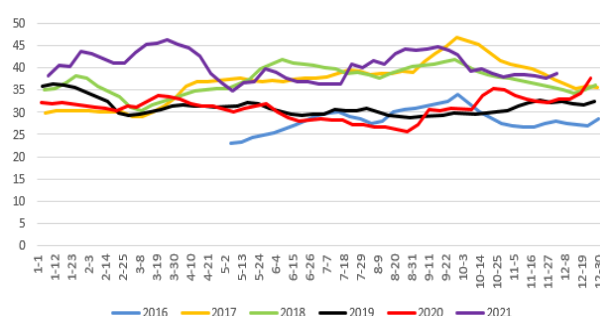
图：纯棉纱厂开机率：%



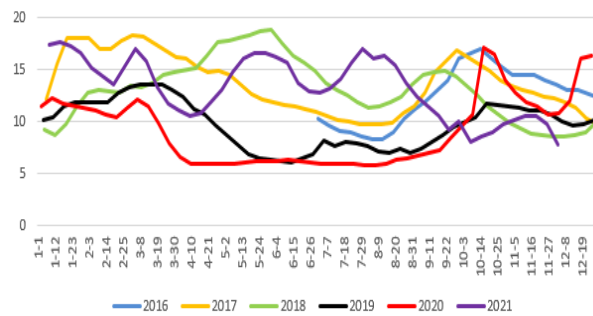
图：全棉坯布开机率：%



图：纺企棉花库存：天

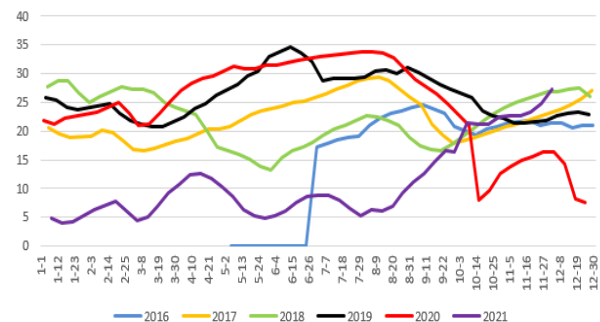


图：织厂棉纱库存：天

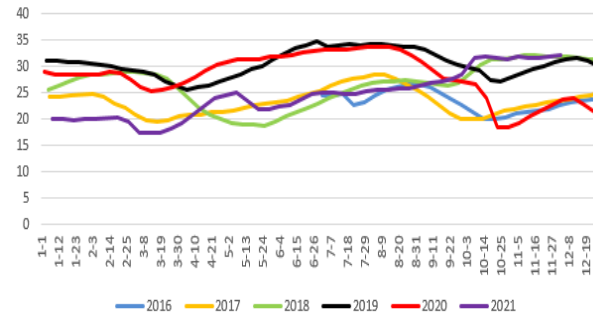


数据来源：中国棉纺织信息网 广发期货发展研究中心

图：纺企棉纱库存：天



图：全棉坯布库存：天



数据来源：中国棉纺织信息网 广发期货发展研究中心

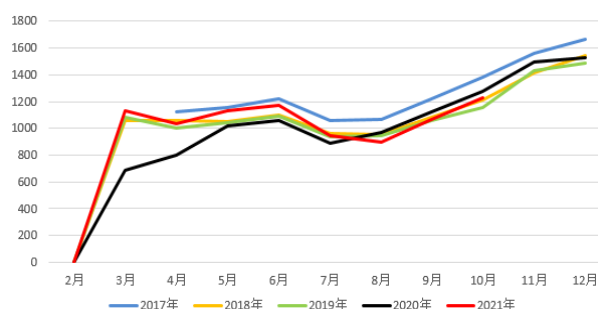
3.8 海外订单转移，疫情反复仍是挑战

纺织服装出口方面，目前来自最大的挑战还是海外疫情，目前，受南非新发现Omicron变异株，市场陷入恐慌情绪，明年消费恢复前景不明朗。据统计，东盟是中国纺织品服装出口的第一市场，其次为欧盟及美国，但受疫情、港口装卸能力、罢工等多因素影响，11月份以来我国华南地区对东盟各港口海运运费暴涨（个别航线甚至上涨4-5倍），但纺织品服装企业的议价能力又非常

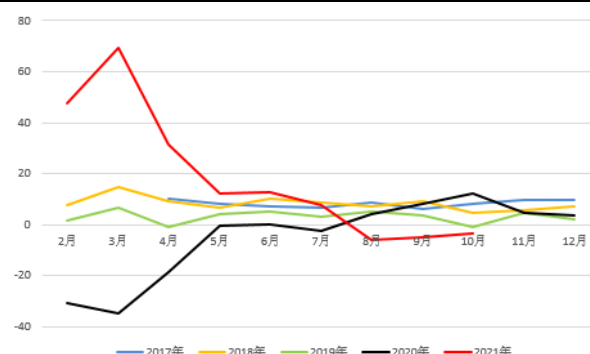
弱，大幅增长的成本只能靠外贸公司、外向型企业自行消化，因此出口遭遇的压力迅速上升。

另外，欧美“两节”订单结束，大量的欧美、日韩等发达国家纺织服装订单重新向东南亚（印度、巴基斯坦、越南、孟加拉），进一步挤占我国出口市场份额。从最新海关数据显示，2021年11月，我国出口纺织品服装286.59亿美元，同比增长16.52%，环比下降0.97%，增速存在一定放缓。

图：服装鞋帽针纺织品零售额当月值：亿元

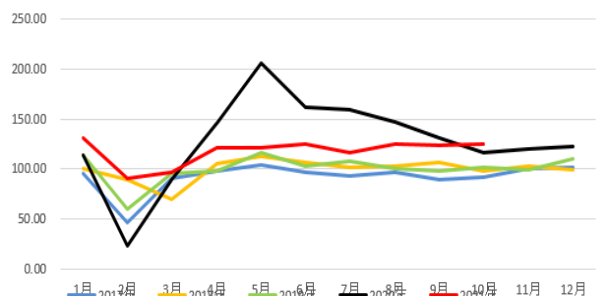


图：服装鞋帽针纺织品零售额当月同比：%

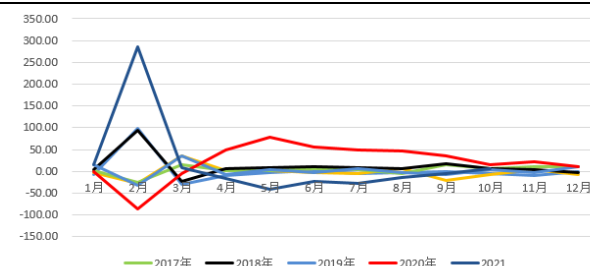


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：纺织纱线、织物及制品出口金额:当月值亿元

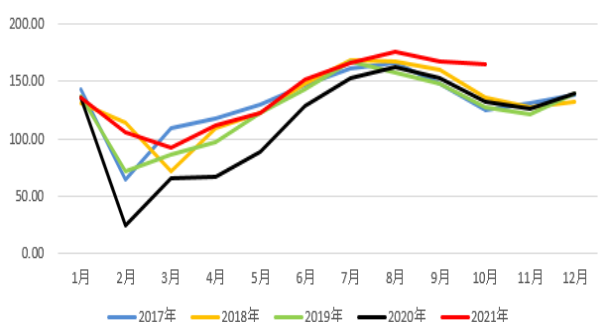


图：纺织纱线、织物及制品出口金额当月同比

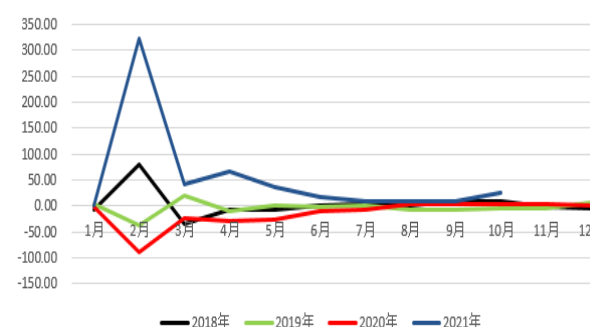


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：服装及衣着附件:当月值（亿元）



图：服装及衣着附件出口金额当月同比



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

五、棉花总结与展望

国际方面，2021/22年度，供需继续改善，库存消费比连续第三年下调，20/21年下调21.15%至70.05%，21/22年度下调4.27%至68.99%。全球消费预计增加73万。全球棉花期末库存将同比下滑51万吨，总体来讲21/22年度棉花价格有所支撑。但今年由于国际棉价大幅拉涨，下一年度全球种植面积将大概率有所上升，整体供应趋于边际宽松。当前新冠疫情卷土重来，对2022年经济、贸易、运输、交流等等的冲击、破坏多大尚难预料，下游棉纺织品、服装消费面临很大的变数，棉花消费复苏前景并不明朗。当前价格存在一定高估，后市国际棉价重心将逐步下移至相对合理区间。

国内方面，21/22年度产量较20/21年度有所下滑，前期新疆减产预期随着新花上市也逐步落空。今年新花上市期间轧花厂抢收籽棉变相推高新棉成本，新花成本在22000元/吨以上固化。上游涨价挤压下游消费。上游高原料成本向下游传导出现不畅，下游虽然有一定提价，但是采购谨慎，交投气氛一般。国内棉花消费、需求市场的疲软仍在继续，企业订单不足，当下并没有多少改善、回暖迹象。另外，随欧美“两节”订单结束，大量的欧美、日韩等发达国家纺服订单重新向东南亚各国回流及当下海运费居高不下使我国棉纺织、服装企业及外贸公司面临的压力较大。棉花上涨后劲不足，高价难续，2022年或成为当前高价棉花走势的拐点之年。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

