

棉花期货月报

价格传导不畅 短期仍趋震荡

01 月度行情

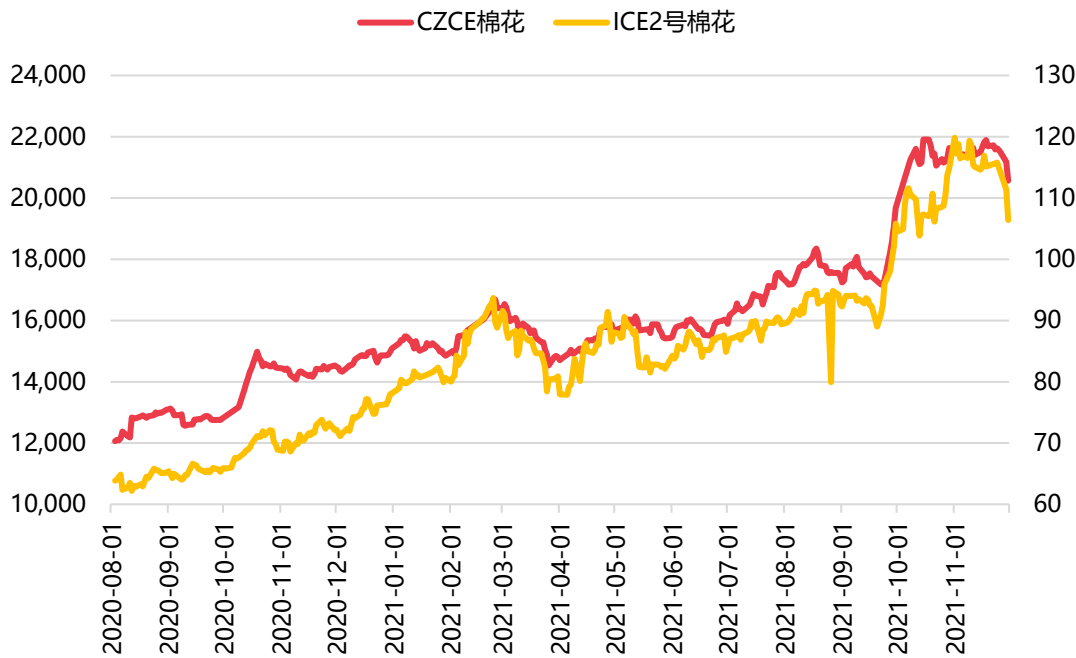
- 11月郑棉主力CF2201合约开盘价21525元/吨，收盘价20055元/吨，最低价20035元/吨，最高价21990元/吨，持仓量减64746手至38.4万手。
- 11月最后两个交易日郑棉主力合约CF2201合约价格受到变种病毒引发的需求担忧影响大幅下落，两日分别录得1.36%、5%跌幅；其余时间CF2201合约价格在21000-22000元/吨窄幅震荡，波动较小。

指标		截止	单位	上月	最新	月涨跌	月涨跌幅	历史位置
期货	棉花01合约	11-30	元/吨	21345	20055	-1290	-6.04%	89.44%
	棉花05合约	11-30	元/吨	20520	19095	-1425	-6.94%	81.81%
	棉花09合约	11-30	元/吨	19950	18590	-1360	-6.82%	80.61%
	NYBOT2号棉花主力合约	11-30	美元/磅	115.14	106.41	-8.73	-7.58%	96.83%
	棉纱主力合约	11-30	元/吨	29230	27245	-1985	-6.79%	95.52%
现货	棉花价格指数328	11-30	元/吨	22301	22544	243	1.09%	95.47%
	纱线价格指数C32S	11-30	元/吨	30500	29380	-1120	-3.67%	98.32%
	M级棉花1%进口成本	11-30	元/吨	20000	19807	-193	-0.96%	36.11%
	进口棉纱价格指数C32S	11-30	元/吨	29904	28602	-1302	-4.35%	98.28%
利润	进口棉花利润	11-30	元/吨	2301	2737	436	18.93%	28.80%
	进口棉纱利润	11-30	元/吨	596	778	182	30.54%	33.46%
	纺纱利润	11-30	元/吨	469	-918	-1387	-295.86%	1.18%
价差	棉花01基差	11-30	元/吨	956	2489	1533	160.36%	37.70%
	棉花05基差	11-30	元/吨	1781	3449	1668	93.66%	39.18%
	棉花09基差	11-30	元/吨	2351	3954	1603	68.18%	38.49%
	1-5价差	11-30	元/吨	825	960	135	16.36%	35.30%
	5-9价差	11-30	元/吨	570	505	-65	-11.40%	29.61%
其他	郑棉注册仓单	11-30	张	2188	4744	2556	116.82%	70.19%
	郑棉有效预报	11-30	张	509	1960	1451	285.07%	80.94%
	美棉非商业多头	11-30	张	113246	111082	-2164	-1.91%	95.48%
	美棉非商业空头	11-30	张	11177	14087	2910	26.04%	37.40%
	汇率	11-30	\$/¥	6.4009	6.3701	-0.0308	-0.48%	42.08%

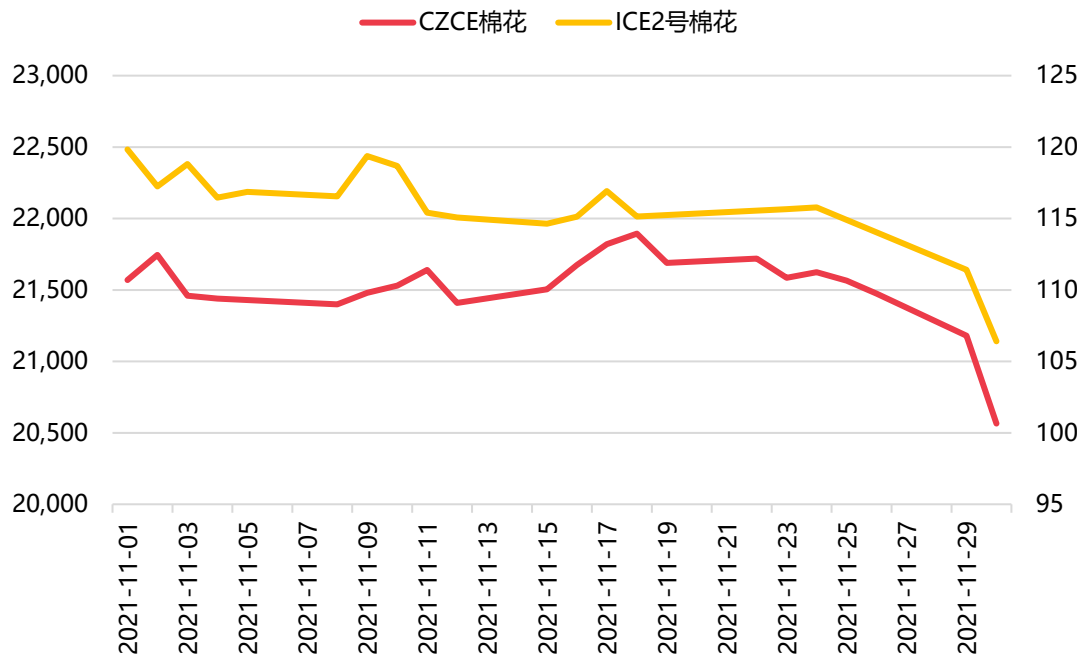
期棉价格走势：前期区间震荡，月末重挫跳水



内外盘期棉价格走势：近两棉花年度



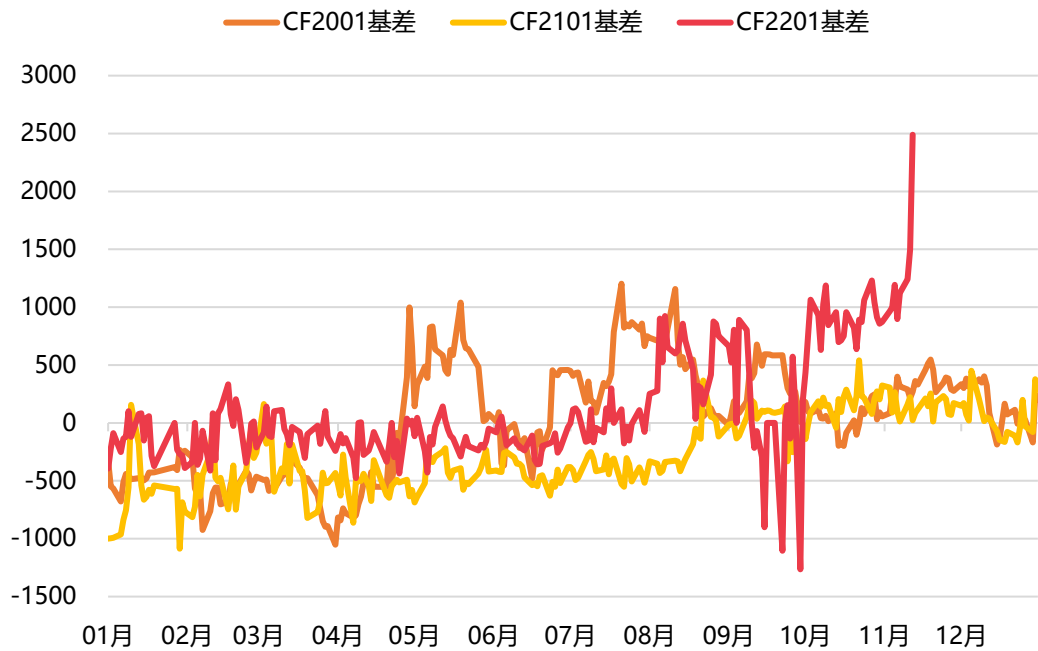
内外盘期棉价格走势：当月



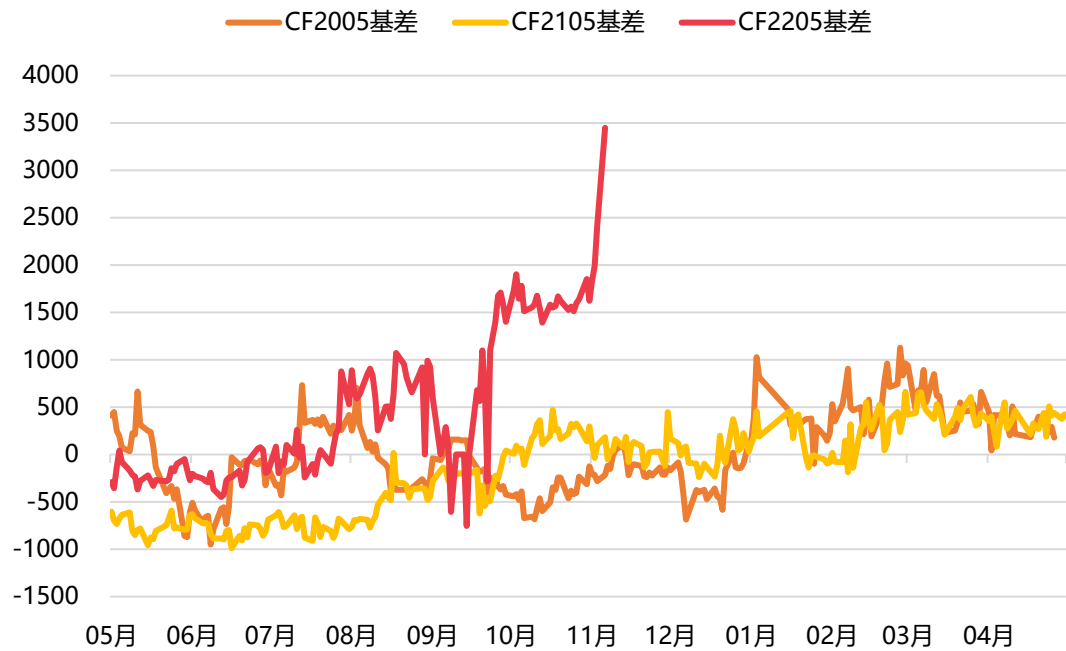
期货价格重挫，现货价格相对坚韧，基差剧烈扩张



01合约基差



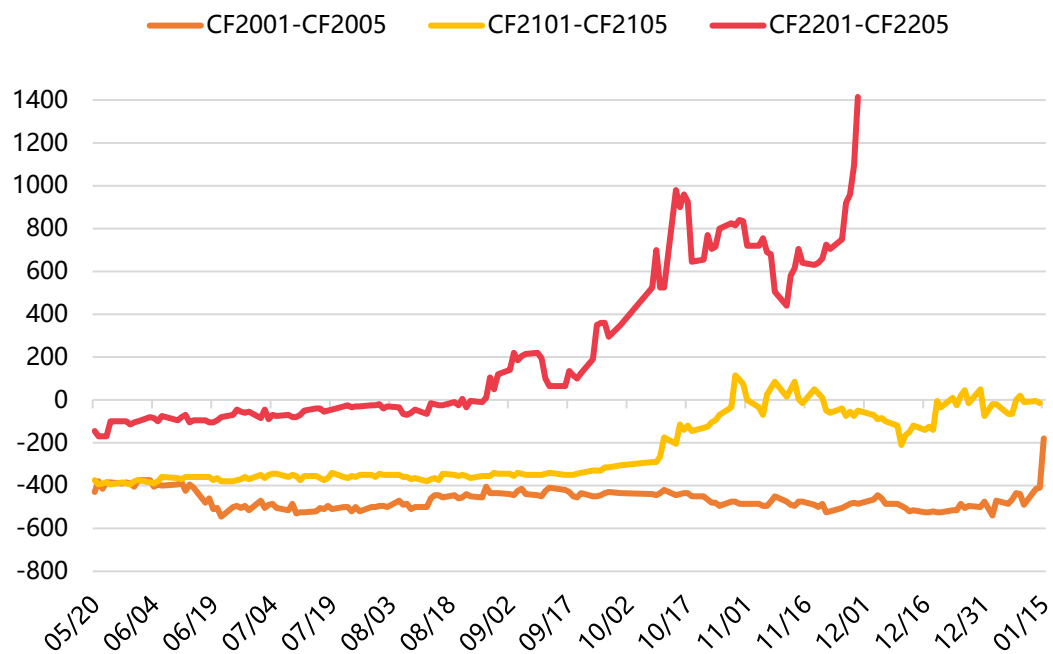
05合约基差



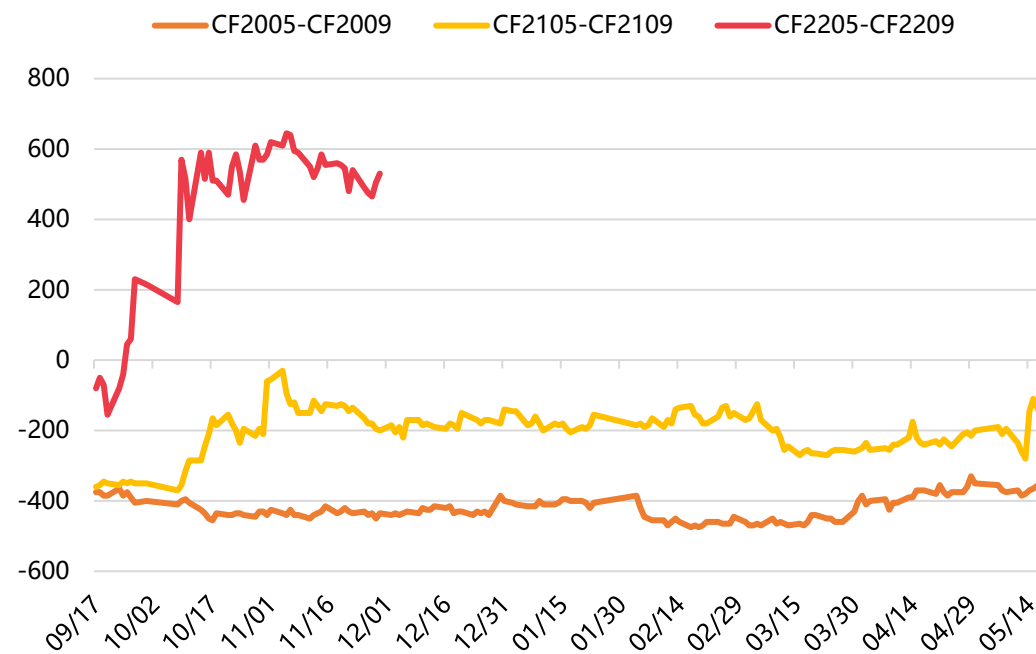
数据来源：Wind、金石期货研究所

现货市场价格传导不畅，1-5价差再创新高

1-5价差



5-9价差



02 基本面分析

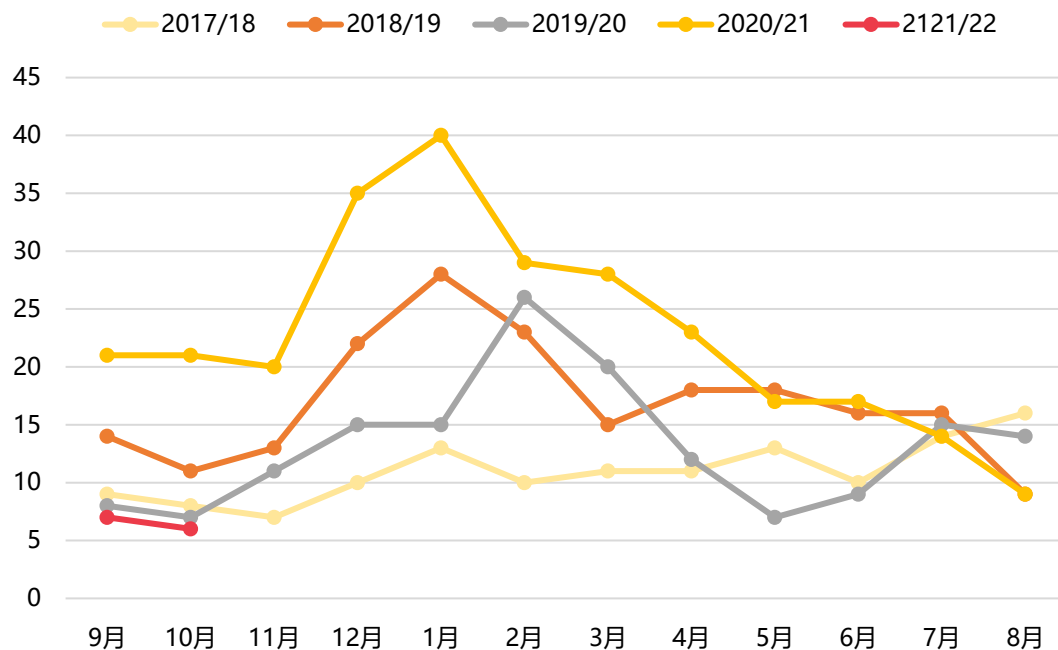
- **供应：**①籽棉收购基本结束，成本及产量已固定；②10月我国进口棉花6万吨，同比减少15万吨，环比较少1万吨；③储备棉持续轮出，保供稳价；④现货价格持续运行于历史价格90%分位以上。
- **库存：**①10月我国棉花商业库存同比下降，工业库存同比上升；②CZCE棉花仓单数量及有效预报处于历史较低位置。
- **需求：**①纯棉纱厂及全面坯布负荷均有所提升；②纺企棉花库存略有下降，下游库存均为上升态势；③10月我国服装鞋帽、针、纺织品类零售额同比下降4%；④11月我国服装服装及衣着附件出口额同比上升22.82%。
- **USDA报告：**①2021/22年度全球调减期初库存，调增产量及消费；②2021/22年度美国调增产量及期末库存，其余不变；③2021/22年度中国调间期初库存及期末库存，其余不变。

- **籽棉收购基本结束**：据国家棉花市场监测系统调查数据显示，截至2021年12月2日，全国新棉采摘进度为99.7%，同比持平，较过去四年均值提高1.2个百分点，其中新疆采摘进度为99.9%；全国交售率为96.9%，同比提高0.6个百分点，较过去四年均值提高3.4个百分点，其中新疆交售率为99.6%。
- **加工销售进度落后较多**：全国加工率为68.5%，同比下降5.6个百分点，较过去四年均值下降9.5个百分点，其中新疆加工69.1%；全国销售率为9.5%，同比下降16.6个百分点，较过去四年均值下降12.4个百分点。
- **减产幅度小于预期**：国家棉花市场监测系统调查结果显示，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%。其中，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2021年新疆棉花平均单产148.0公斤/亩，同比下降0.4%，较8月份预测持平；预计产量526.2万吨，同比增长0.2%，较8月份预测增加2.2个百分点。
- **皮棉成本基本确定**：11月份籽棉收购价格持续下滑，但由于收购量较低，对皮棉平均成本影响较小，**预计皮棉平均理论价格为23500元/吨~24000元/吨。**

供应： 10月我国进口棉花6万吨，同比减少15万吨，环比较少1万吨

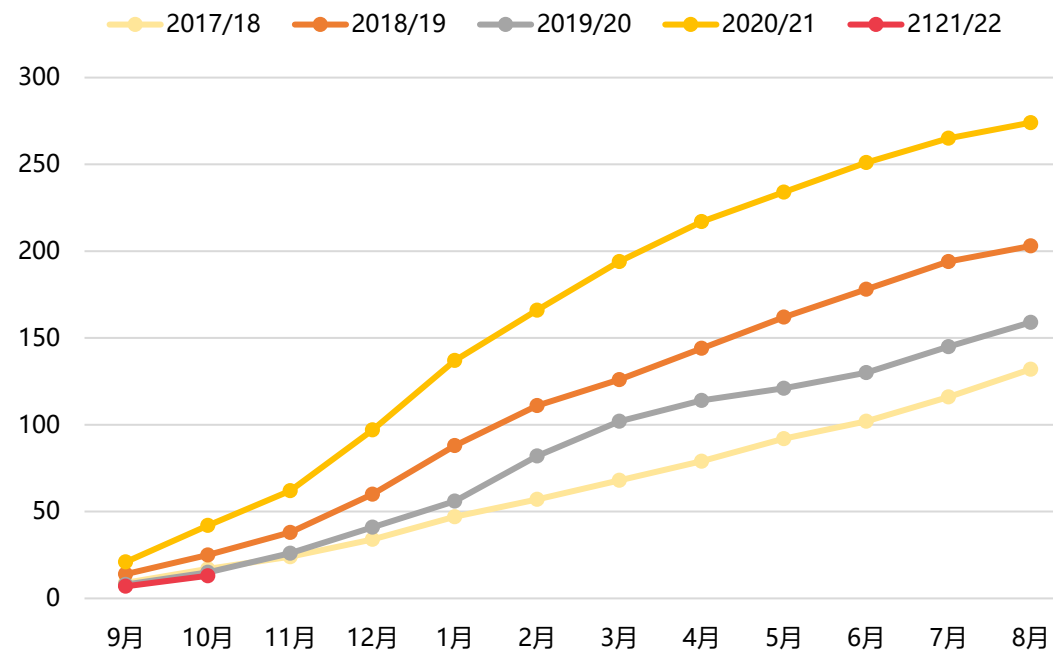
中国棉花进口量：单月

单位：万吨



中国棉花进口量：累计

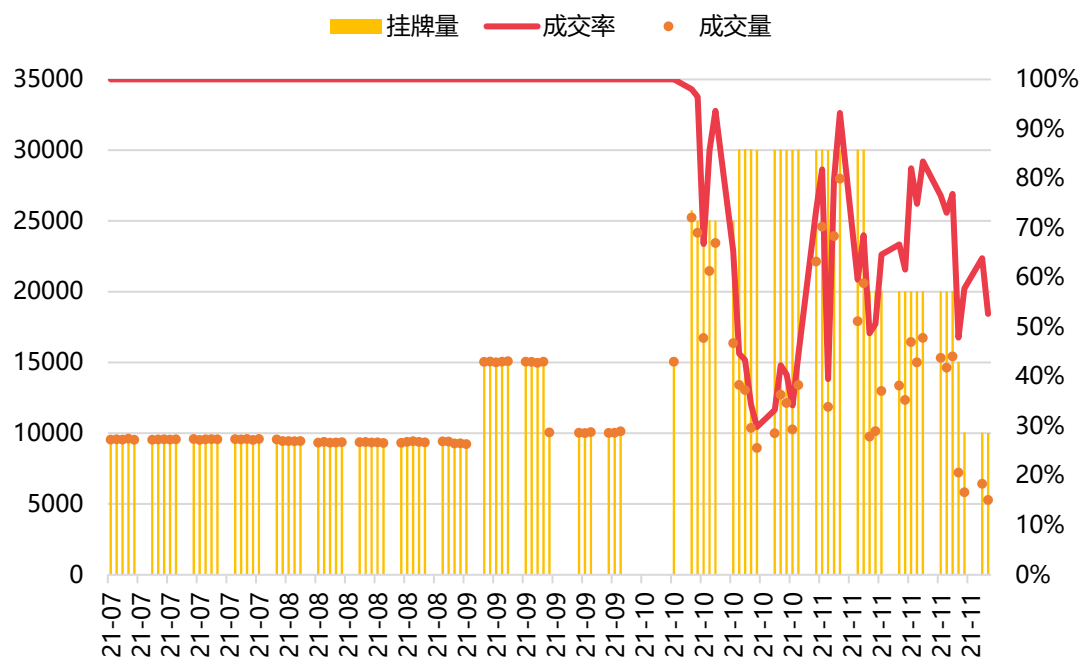
单位：万吨



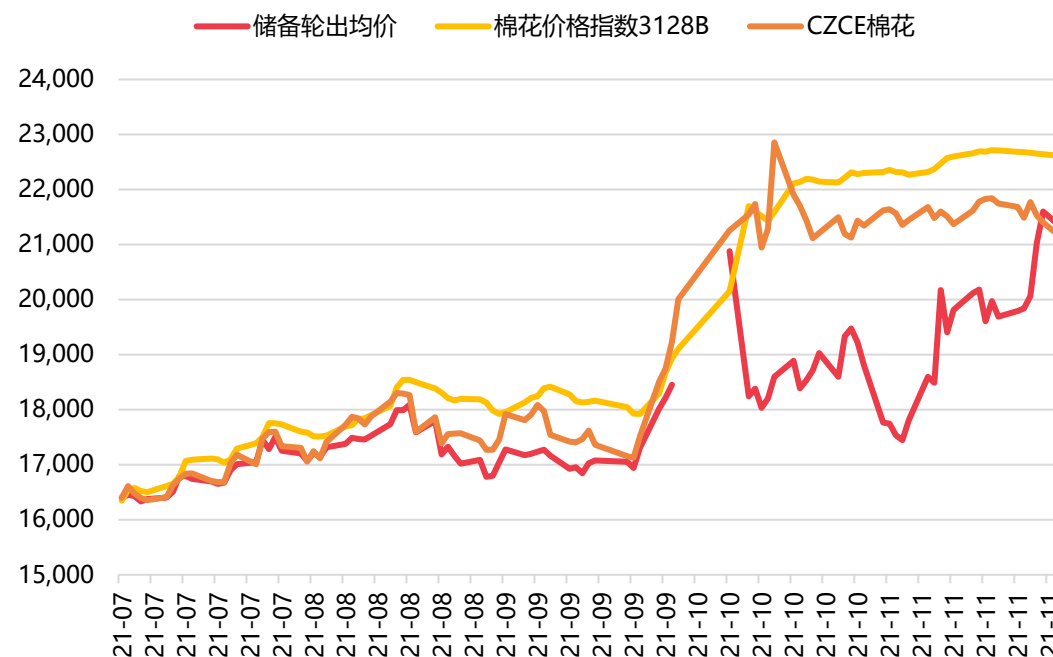
- 2021年10月我国进口棉花6万吨，同比减少15万吨，环比较少1万吨。
- 2021/22年度我国累计进口棉花13万吨，同比减少29万吨。
- 2020/21年度我国共计进口棉花274万吨，同比增加115万吨。

供应：储备棉持续轮出，保供稳价

2021年储备棉轮出情况



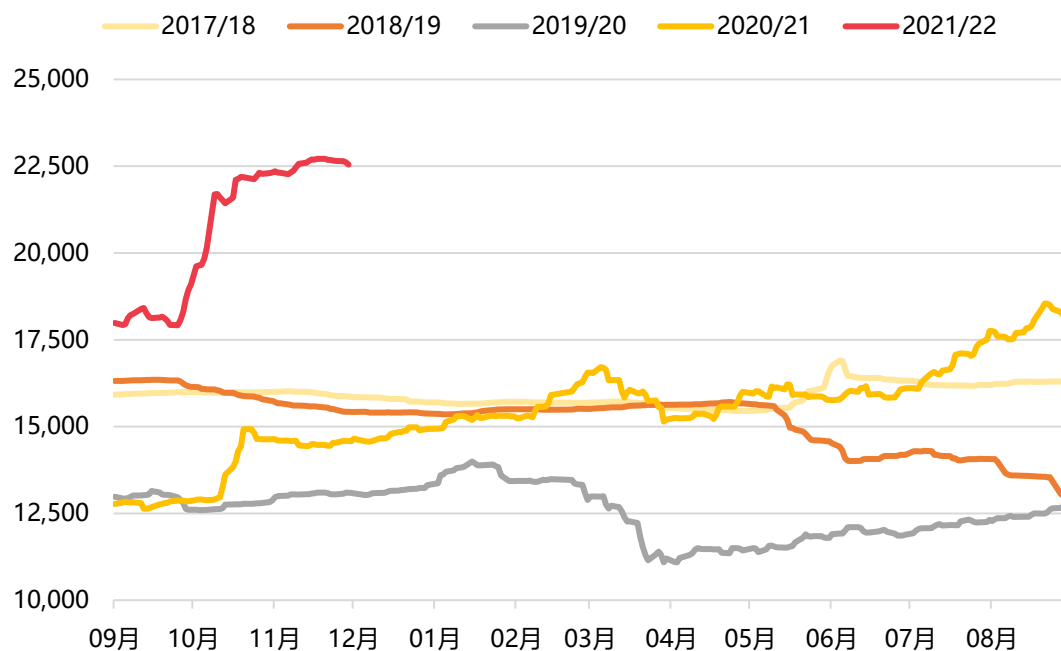
2021储备棉轮出价格对比



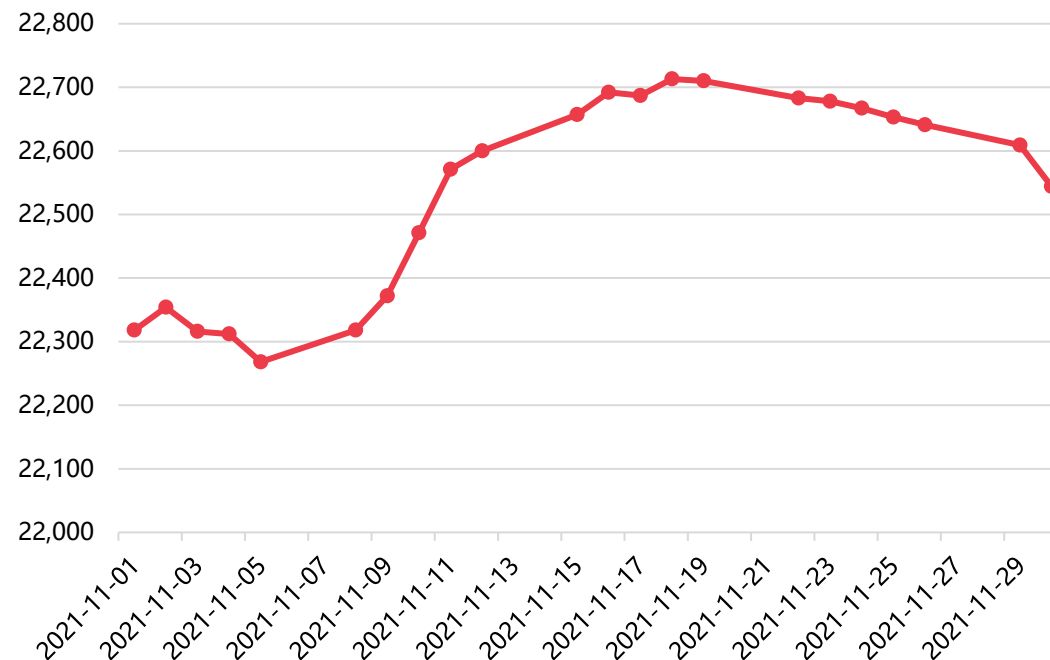
- 10月8日起，2021年储备棉投放总量91.2万吨，成交量57.24万吨，成交比例63%。平均成交价格18930元/吨，折3128价格20565元/吨。成交最高价24340元/吨，成交最低价16010元/吨，最高加价幅度6260元/吨，平均加价幅度945元/吨。新疆棉投放量18.62万吨，成交量18.38万吨；地产棉投放量68.74万吨，成交量35.02万吨；进口棉投放3.84万吨，成交量3.84万吨。

供应：现货价格持续运行于历史价格90%分位以上

中国棉花价格指数3128B



中国棉花价格指数3128B：当月

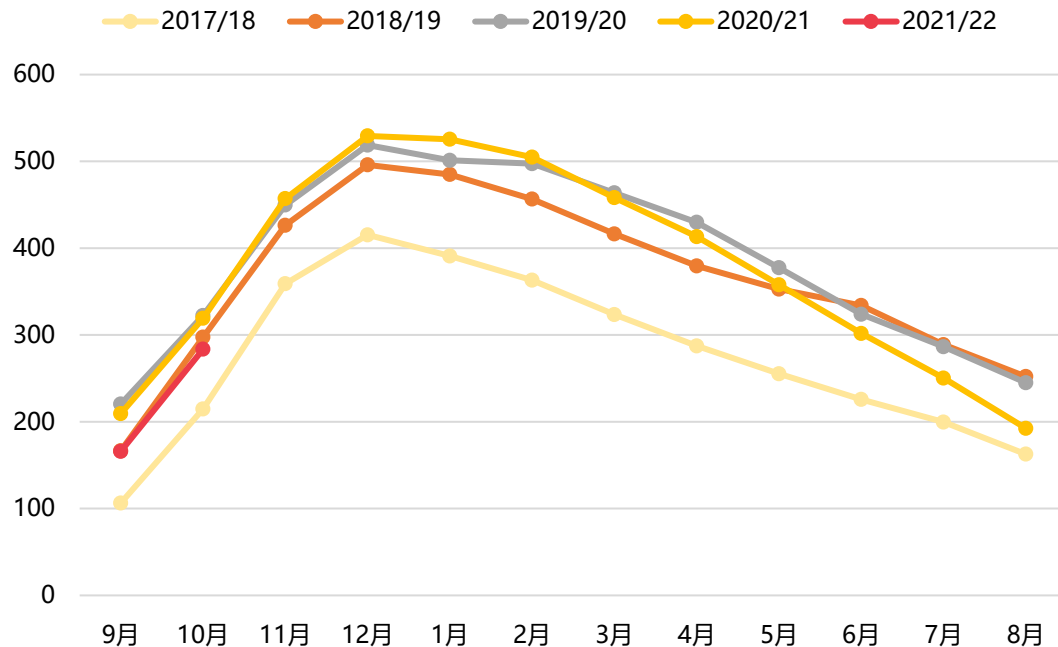


- 11月整月棉花现货价格处于五年高位，整体运行于历史价格90%分位以上。
- 11月上旬棉花现货价格持稳偏弱走向，主要原因是棉商低价资源的投放致棉价，中旬短时间宏观利好拉动棉价上扬，中下旬受制于持续走弱的下游需求及全球疫情担忧情绪，棉花现货价格有所回落。

库存：10月我国棉花商业库存同比下降，工业库存同比上升

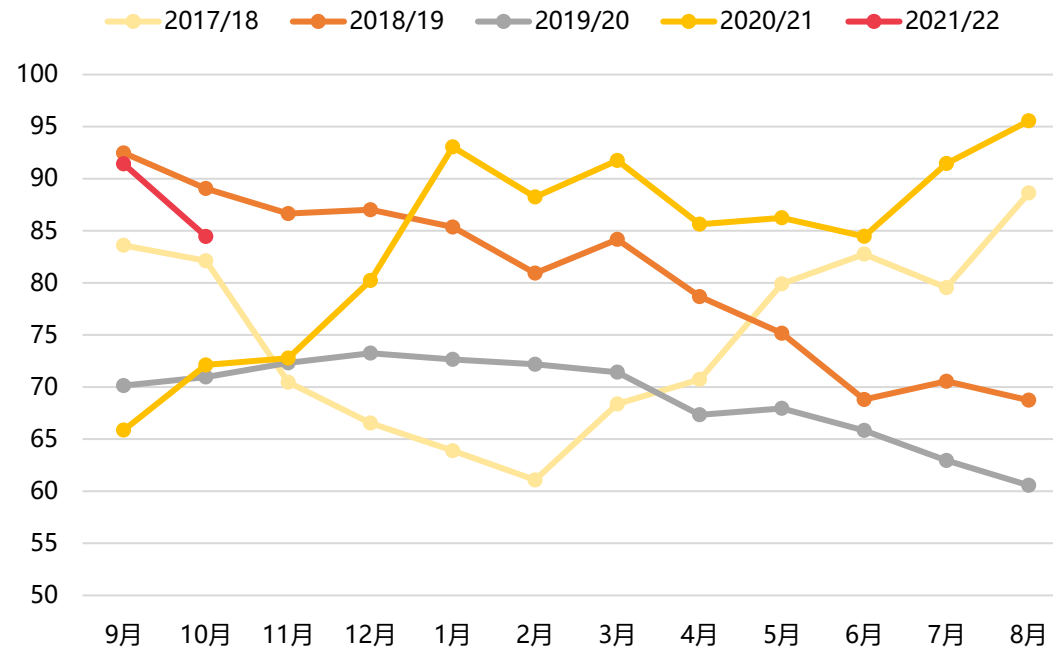
中国棉花商业库存

单位：万吨



中国棉花工业库存

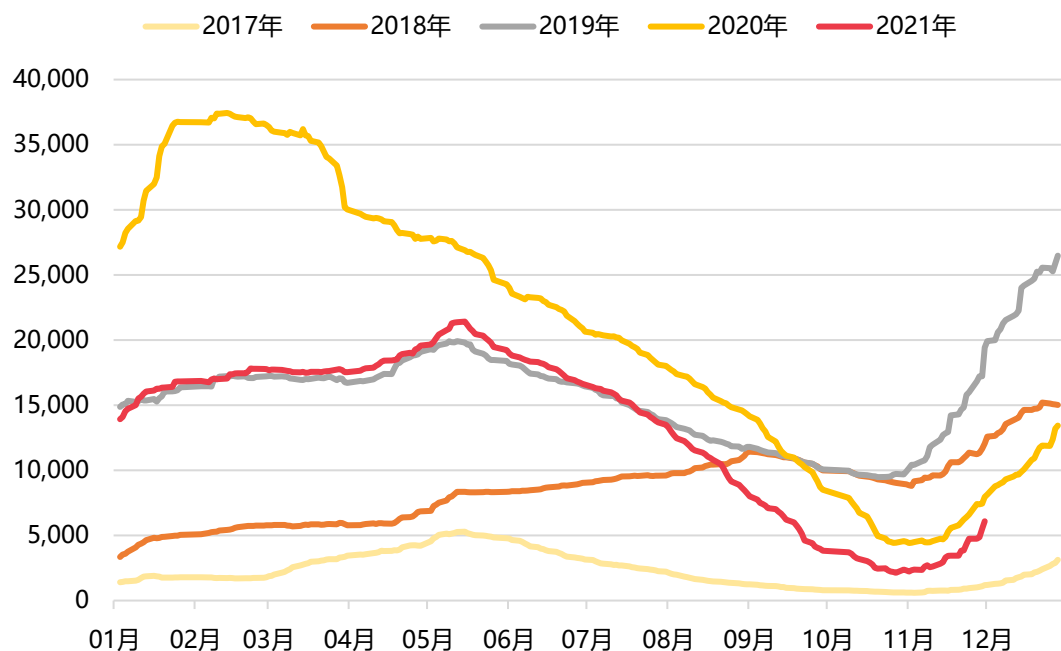
单位：万吨



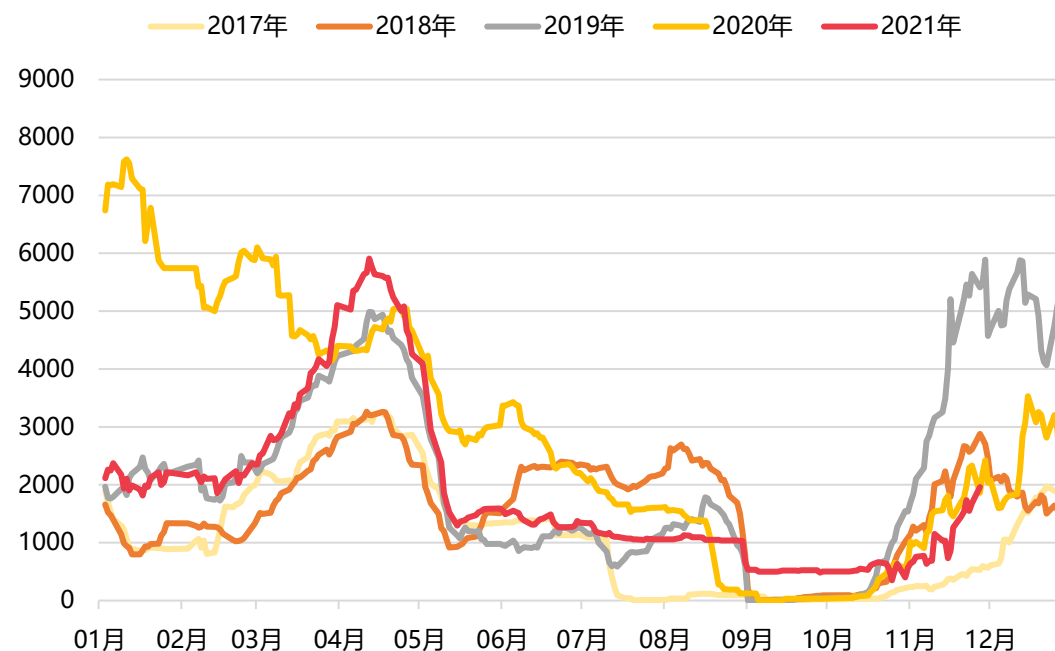
- 2021年10月我国棉花商业库存283.64万吨，同比减少35.56万吨，下降11.14%，环比增加117.81万吨，上升71.04%。
- 2021年10月我国棉花工业库存84.45万吨，同比增加12.33万吨，上升17.10%，环比减少6.97万吨，下降7.62%。

库存： CZCE棉花仓单数量及有效预报处于历史较低位置

CZCE棉花仓单数量



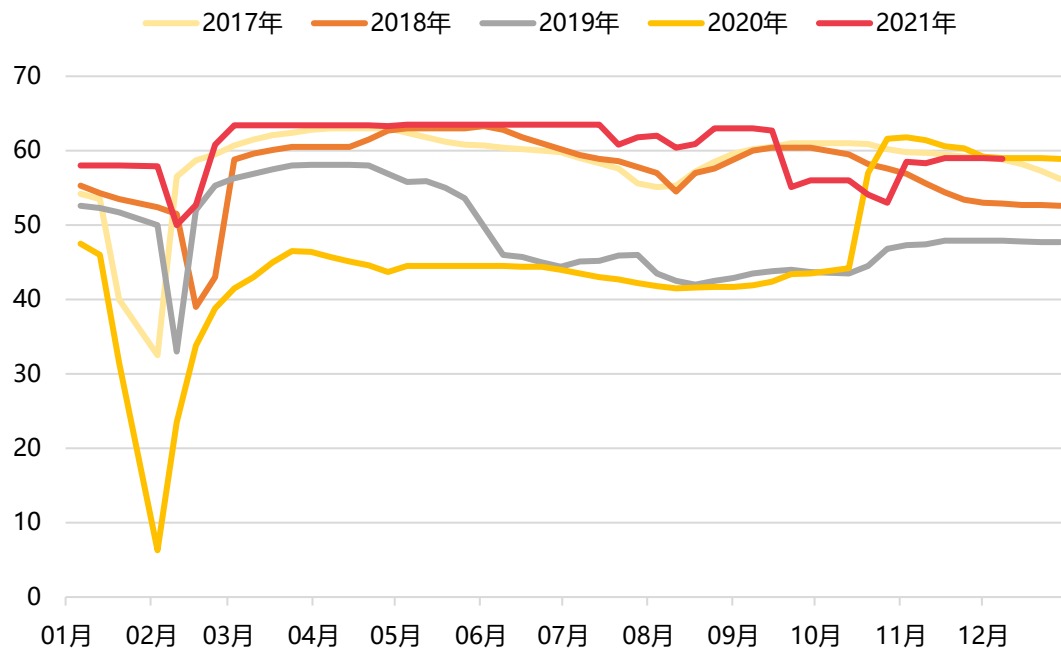
CZCE棉花有效预报



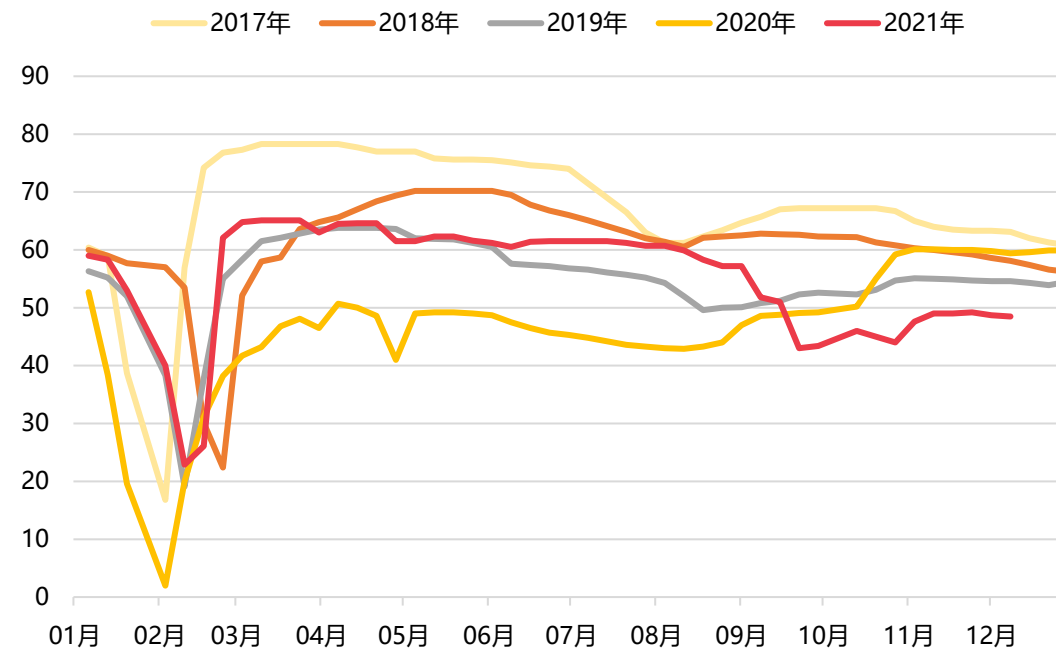
- 2021年11月30日CZCE棉花仓单数量4744张，折合皮棉18.976万吨，较去年同期减少2666张，下降35.98%，较上月末增加2556张，上升116.82%。
- 2021年11月30日CZCE棉花有效预报2134张，折合皮棉8.536万吨，比去年同期增加272张，上升14.61%，较上月末增加1451张，上升285.07%。

需求：纯棉纱厂及全面坯布负荷均有所提升

纯棉纱厂负荷



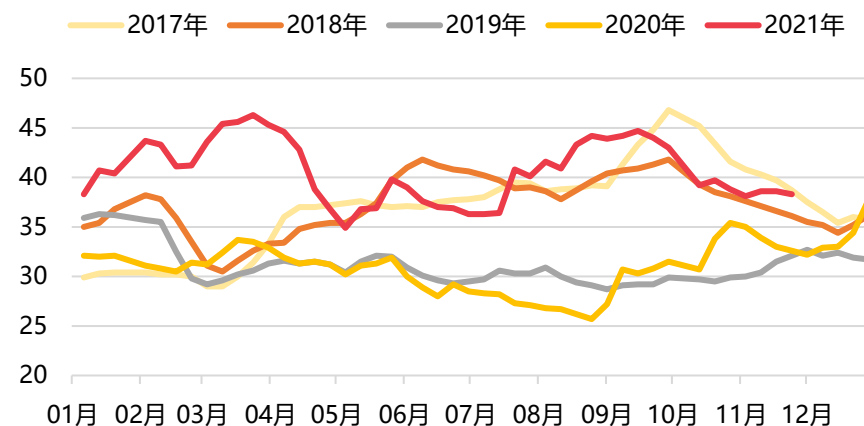
全棉坯布负荷



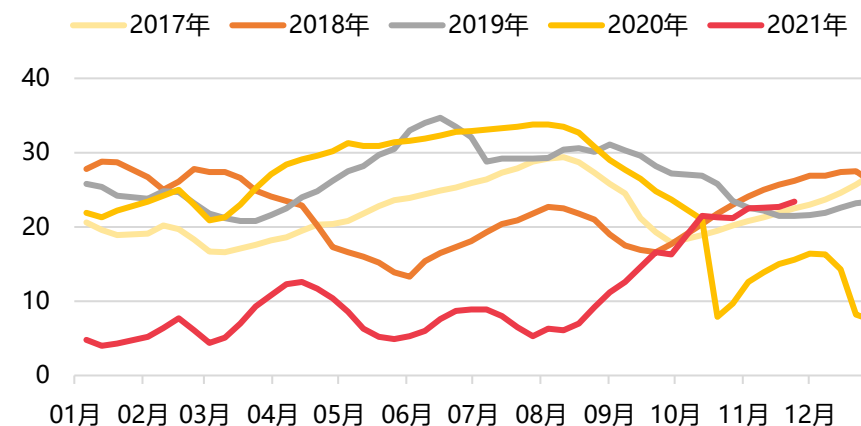
- 得益于限电政策解除，11月份纯棉纱厂负荷及全棉坯布负荷均较10月份有5个百分点的提升，但全棉坯布负荷仍处于五年低位。

需求：纺企棉花库存略有下降，下游成品库存均为上升态势

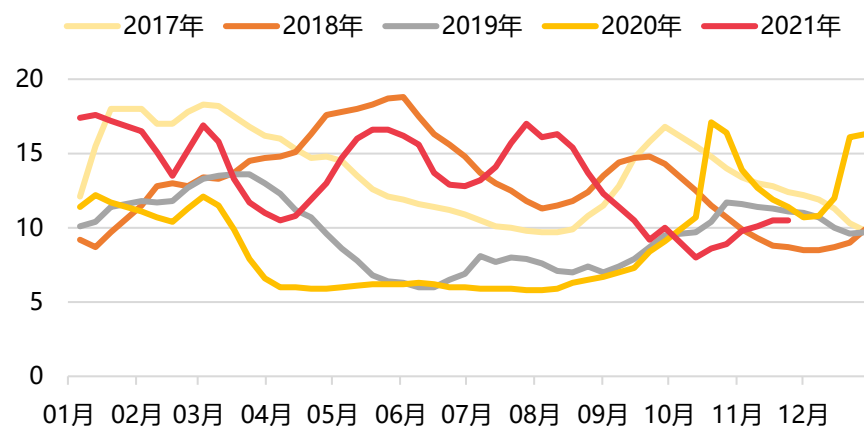
纺企棉花库存



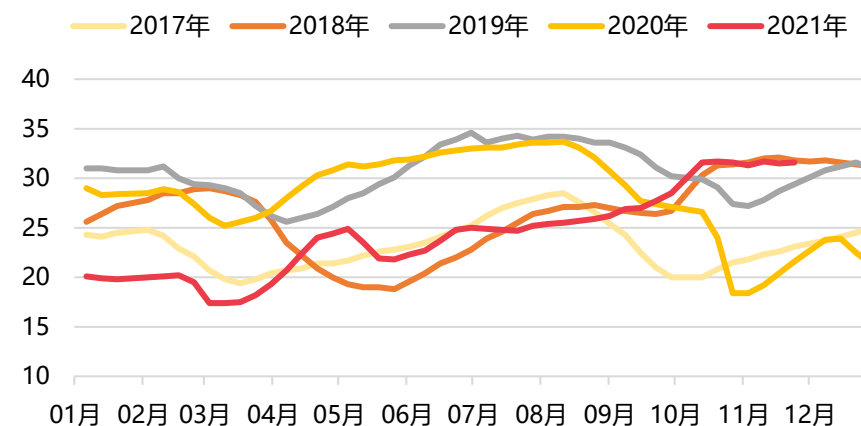
纺企棉纱库存



织厂棉纱库存



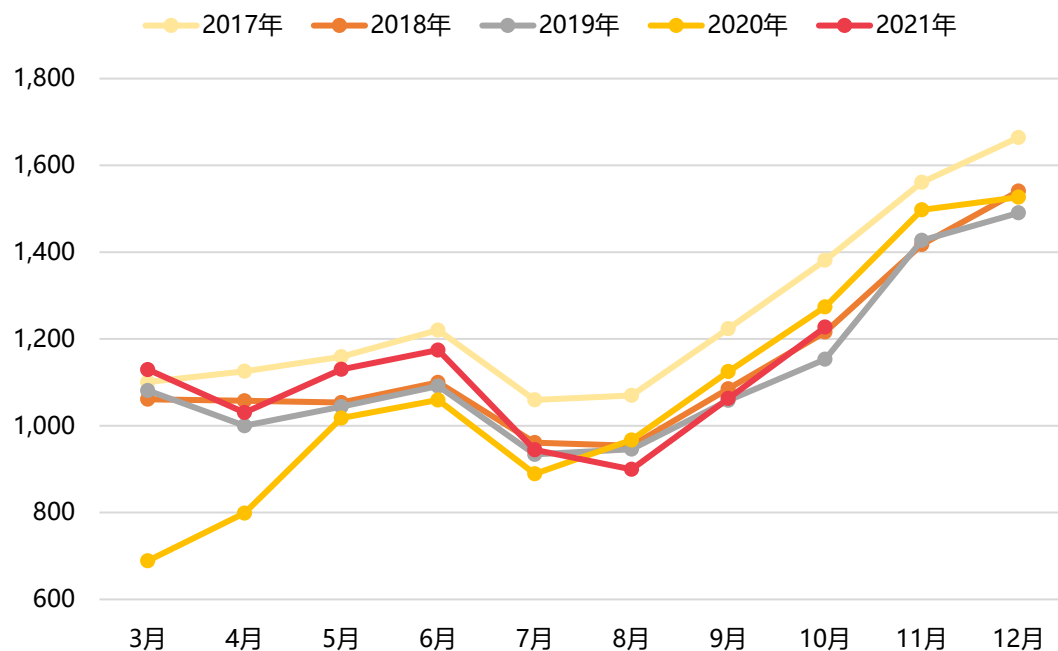
全棉坯布库存



需求： 10月我国服装鞋帽、针、纺织品类零售额同比下降4%

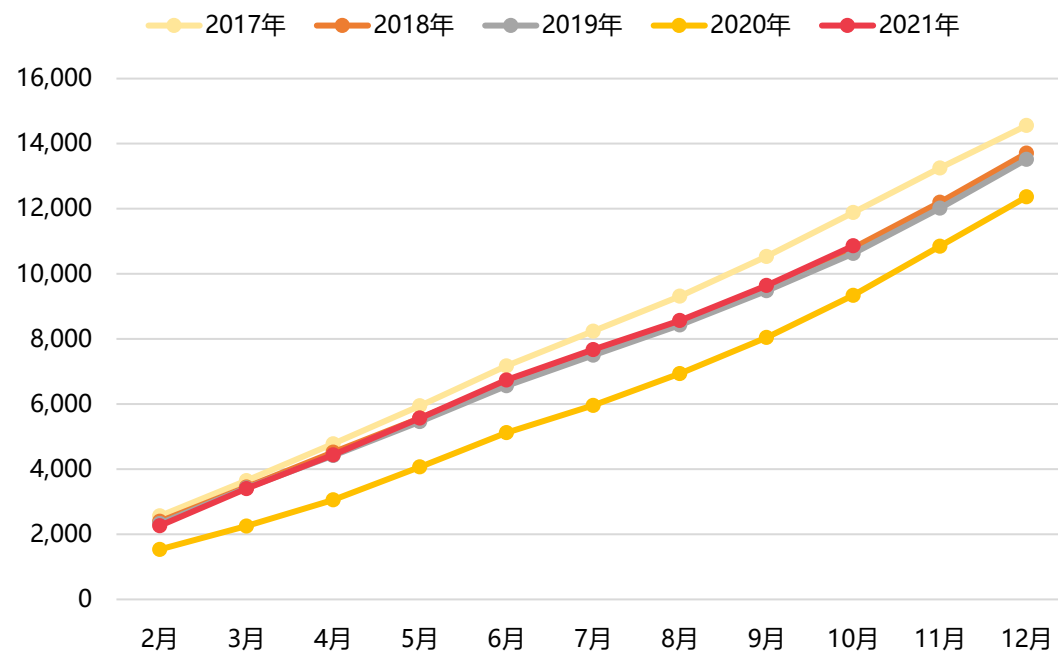
中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额：当月

单位：亿元



中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额：累计

单位：亿元

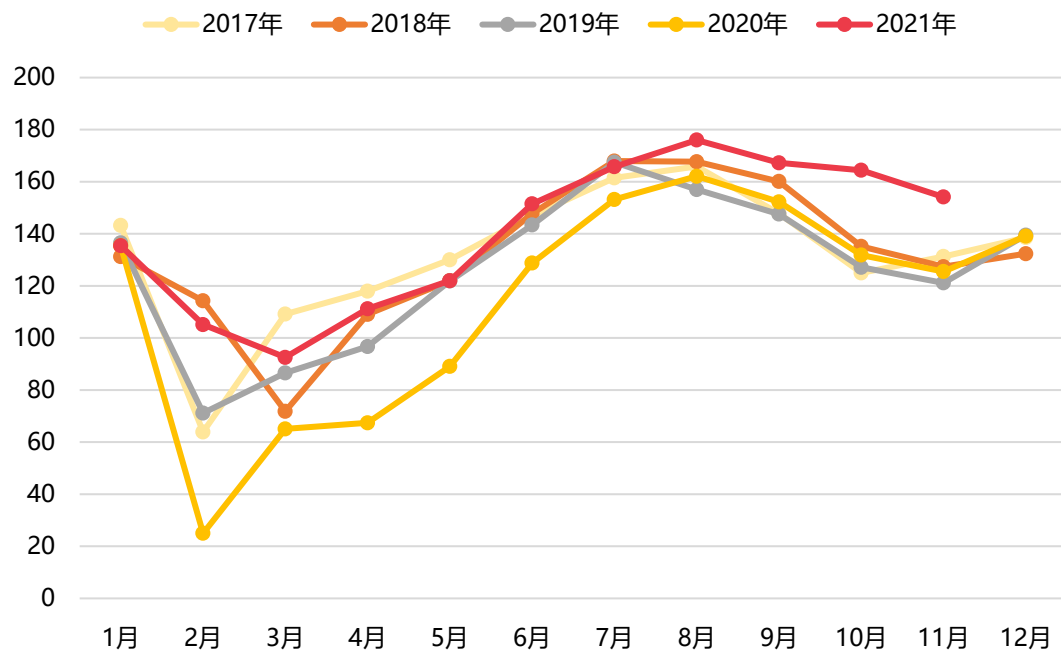


- 2021年10月我国服装鞋帽、针、纺织品类零售额1227.2亿元，同比减少46.80亿元，下降4.00%，环比增加164.3亿元，上升15.46%。
- 2021年10月我国当年累计服装鞋帽、针、纺织品类零售额10861.3亿元，同比增加1521.9亿元，上升16.30%。

需求： 11月我国服装服装及衣着附件出口额同比上升22.82%

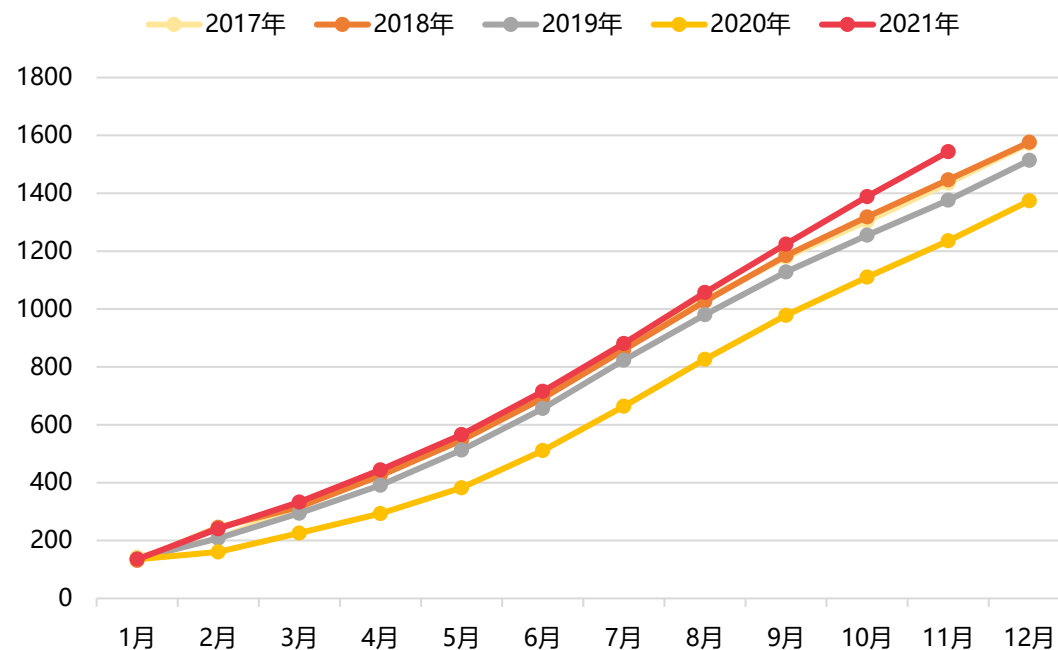
中国服装及衣着附件出口额:当月

单位: 亿美元



中国服装及衣着附件出口额:累计

单位: 亿美元



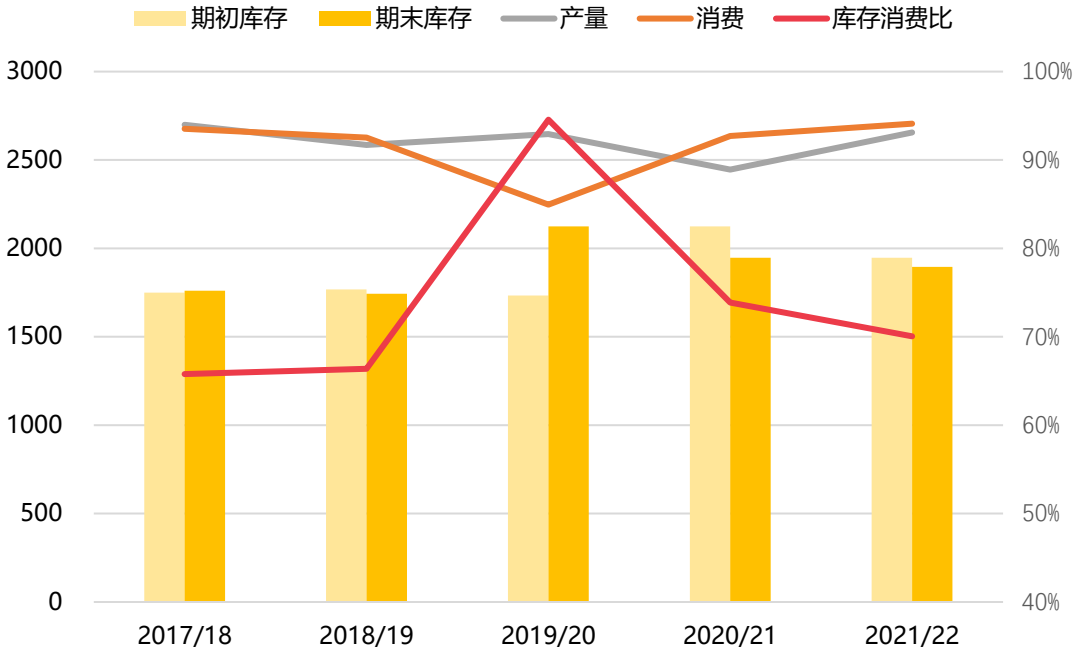
- 2021年11月我国服装服装及衣着附件出口额154.14亿美元，同比增加28.64亿美元，上升22.82%，环比减少10.24亿美元，下降6.23%。
- 2021年11月我国当年累计服装及衣着附件出口额零售额1543.54亿美元，同比增加307.87亿美元，上升24.92%。

全球棉花供需平衡表

单位：万吨

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库消比
2017/18	1749.67	2698.40	897.07	2675.95	906.44	1760.13	65.78%
2018/19	1767.98	2584.61	924.97	2626.03	907.97	1742.91	66.37%
2019/20	1733.32	2646.52	889.66	2246.93	898.81	2124.41	94.55%
2020/21	2124.41	2445.09	1068.42	2635.18	1055.34	1946.30	73.86%
2021/22 (10月预测)	1968.54	2622.10	1012.61	2690.12	1012.17	1899.43	70.61%
2021/22 (11月预测)	1946.30	2655.02	1016.32	2705.38	1016.10	1895.07	70.05%
预测变化值	-22.24	32.92	3.71	15.26	3.92	-4.36	-0.56%

全球棉花供需情况



- 2021年11月USDA报告全球调减期初库存22.24万吨，调增产量32.92万吨至2655.02万吨，调增消费15.26万吨，使得期末库存下降4.36万吨，库存消费下降0.56%。
- 全球库存消费比位于历史50%分位数以下。

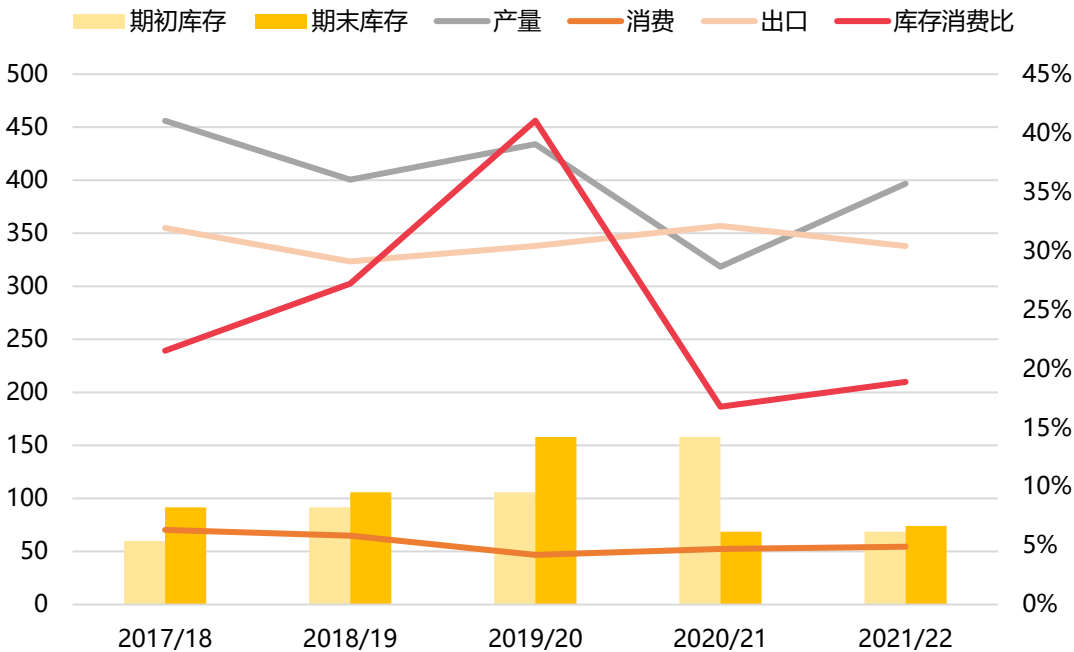
USDA报告：2021/22年度美国调增产量及期末库存，其余不变

美国棉花供需平衡表

单位：万吨

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库消比
2017/18	59.95	456.06	0.22	70.41	354.90	91.56	21.53%
2018/19	91.56	400.47	0.22	64.96	323.51	105.73	27.23%
2019/20	105.73	434.04	0.22	46.87	338.12	158.05	41.05%
2020/21	158.05	318.50	0.22	52.32	356.87	68.67	16.78%
2021/22 (10月预测)	68.67	392.40	0.22	54.50	337.90	69.76	17.78%
2021/22 (11月预测)	68.67	396.76	0.22	54.50	337.90	74.12	18.89%
预测变化值	0.00	4.36	0.00	0.00	0.00	4.36	1.11%

美国棉花供需情况



- 2021年11月USDA报告美国调增产量4.36万吨，其余不变，使得期末库存增加4.36万吨。
- 美国库存消费比位于历史20%分位数左右，预计对美棉价格形成支撑。

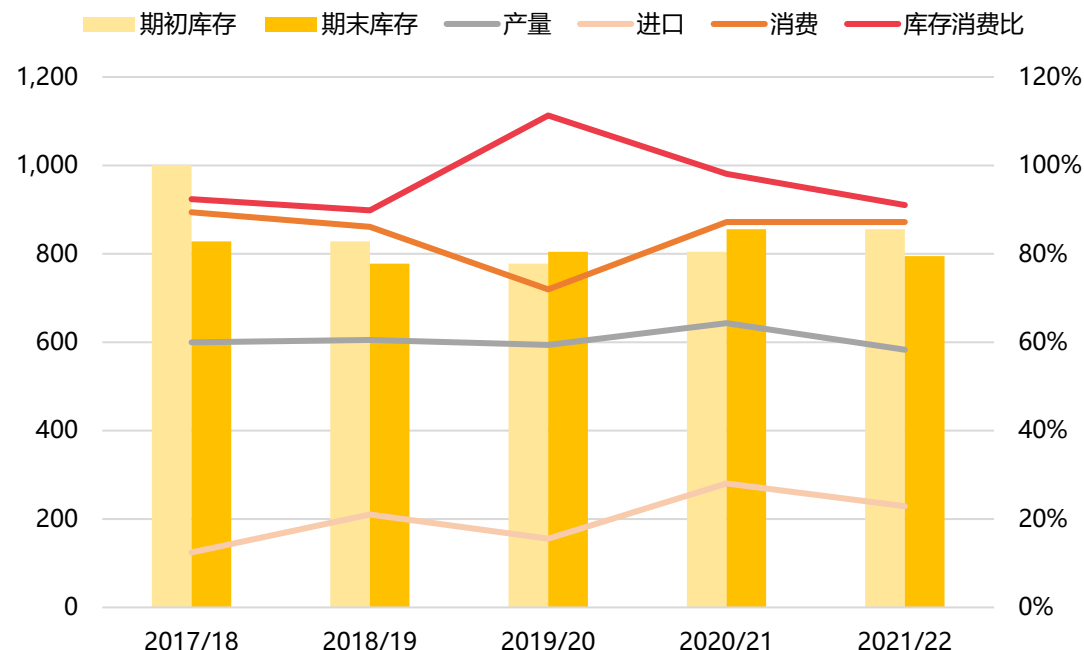
USDA报告：2021/22年度中国调减期初库存及期末库存，其余不变

中国棉花供需平衡表

单位：万吨

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库消比
2017/18	1,001.06	599.50	124.48	893.80	3.05	828.18	92.36%
2018/19	828.18	604.95	210.15	861.10	4.58	777.61	89.82%
2019/20	777.61	594.05	155.65	719.40	3.49	804.42	111.29%
2020/21	804.42	643.10	280.35	872.00	0.22	855.65	98.10%
2021/22 (10月预测)	855.87	583.15	228.90	872.00	1.09	794.83	91.04%
2021/22 (11月预测)	855.65	583.15	228.90	872.00	1.09	794.61	91.01%
预测变化值	-0.22	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.22	-0.02%

中国棉花供需情况



- 2021年11月USDA报告中国调减期初库存0.22万吨，其余不变，使得期末库存减少0.22万吨。
- 中国库存消费比位于历史30%分位数左右，但绝对值较高。

03 分析展望

籽棉收购已基本结束，本月收购价持续下跌，使得皮棉平均成本有所下降，平均理论价格为23500元/吨~24000元/吨，预计年度棉花产量570-580万吨，减产幅度小于预期；10月棉花进口量近五年最低水平，但根据USDA出口报告数据显示11月份美棉对中国签约数据持续好转；10月8日开始的储备棉投放累计投放57.24万吨棉花，其中还包含了相对高质量年份新的新疆棉及进口棉，为市场提供了相对充足的资源，降低了纺织厂采购新棉的意愿，需要注意的是本轮投放结束后预计储备棉库存在50万吨左右，存在轮入储备棉的需求，鉴于内外棉价差情况，轮入外棉的可能性较大，如果后期轮入，则能有效提振内外棉价。

随着限电政策的逐步解除，本月纱厂及坯布负荷均较上月均有所提升，但是由于下游消费疲弱，叠加订单回流东南亚因素，纺企棉纱库存、全棉坯布库存均较上月有所上升，导致纺企对棉花的采购意愿较低，仅维持刚需采购；同时全球疫情持续冲击市场，后续消费情况不容乐观。

目前上游轧花厂低价抛货情绪较弱，同时下游纺织企业补库意愿较弱，预计12月期棉价格落于18600元/吨~20600元/吨区间震荡。后续关注USDA12月报告、终端消费及储备棉政策。中长期上，由于当前现货价格整体偏高，同时宏观经济及需求均趋弱势，预计棉价中长期偏弱。

精诚所至
金石为开

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 尽管我们相信报告中资料来源的可靠性, 但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更, 在任何情况下, 我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。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, 如与金石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了金石期货公司的立场, 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, 本报告所载资料、意见及推测只是反映金石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。未经金石期货公司允许批准, 本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人, 或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发, 需注明出处“金石期货有限公司”, 并保留我公司的一切权利。

扫码进入金石期货官方网站



扫码关注金石期货公众号

