

供需格局转向宽松， 中长期棉价重心或将下移

摘要：

短期：预计震荡中略强

美棉 on-call 居于高位，对价格形成支撑。

轧花厂资金压力暂小，预计维持挺价，纺织企业维持刚需采购，现货价格坚挺，支撑期货价格。

中长期：重心或将下移

宏观：美联储大概率加息缩表，流动性收紧。

供应：棉粮比价走高，棉花种植收益可观，全球棉花预计扩种增产。

需求：全球服装消费增速正在见顶，随着全球经济放缓，棉花消费预计转弱。

风险因素：全球疫情、中美关系、国储补库

棉花期货研究团队：

毛小辉

期货从业资格号：F3073740

投资咨询从业证书号：Z0015413

邮箱：maoxiaohui@jsfco.com

衡焱

期货从业资格号：F03090081

投资咨询从业证书号：Z0016768

邮箱：hengyan@jsfco.com

朱皓天

期货从业资格号：F3056907

投资咨询从业证书号：Z0016204

邮箱：zhuhaotian@jsfco.com

魏治钢

期货从业资格号：F03088666

邮箱：weizhigang@jsfco.com

目录

摘要:	1
一、2021 年棉市行情.....	3
(一) 年度市场概览	3
(二) 国际市场行情回顾	3
(三) 国内市场行情回顾	4
二、国际棉花市场	5
(一) 全球棉花供需: 全球棉花连续去库存, 库销比回归抑制上涨	5
(二) 主产国供需分析	6
1、美国棉花供需分析: 美棉种植面积产量双增, 出口不及去年同期	6
2、印度供需情况分析: 印度供需依旧强劲, 出口抢占美棉市场	8
3、巴西棉花供需情况分析: 巴西仍旧历史高产, 出口中国不断跃升	10
三、国内棉花市场	11
(一) 上游植棉情况	11
1、棉花播种面积持续下降	11
2、棉花单产有所提高	11
(二) 供需及价格形势	12
1、产量符合下降预期, 消费保持不变	12
2、种植成本上升, 新棉价格上涨	12
3、期末库存和库存消费比小幅下降	13
(三) 储备及进口格局	14
1、储备棉政策: 2022 年是否会进行补库	14
2、国内棉花进口情况	16
(四) 下游纺织行业和出口情况	17
四、2022 年期棉展望.....	20
(一) 行情	20
(二) 风险因素	21



一、2021 年棉市行情

（一）年度市场概览

图表 1：棉纺市场年度行情概览

	指标	单位	2020/12/31	2021/12/31	年涨跌	年涨跌幅	历史位置
期货	棉花01合约	元/吨	15110	21850	6740	44.61%	95.04%
	棉花05合约	元/吨	15060	20715	5655	37.55%	92.16%
	棉花09合约	元/吨	15205	19695	4490	29.53%	85.67%
	NYBOT2号棉花主力合约	美元/磅	78.21	112.65	34.44	44.04%	97.39%
	棉纱主力合约	元/吨	21870	27840	5970	27.30%	96.30%
现货	棉花价格指数328	元/吨	14963	22107	7144	47.74%	95.01%
	纱线价格指数C32S	元/吨	23700	28300	4600	19.41%	97.23%
	M级棉花1%进口成本	元/吨	13854	20279	6425	46.38%	36.44%
	进口棉纱价格指数C32S	元/吨	23280	28574	5294	22.74%	98.25%
利润	进口棉花利润	元/吨	1109	1828	719	64.80%	20.77%
	进口棉纱利润	元/吨	420	-274	-694	-165.24%	3.44%
	纺纱利润	元/吨	1741	-1518	-3258	-187.19%	0.03%
价差	棉花01基差	元/吨	-147	257	404	-274.83%	28.32%
	棉花05基差	元/吨	-97	1392	1489	-1535.05%	37.01%
	棉花09基差	元/吨	-242	2412	2654	-1096.69%	38.26%
	1-5价差	元/吨	50	1135	1085	2170.00%	37.45%
	5-9价差	元/吨	-145	1020	1165	-803.45%	35.04%
其他	郑棉注册仓单	张	13433	13681	248	1.85%	86.10%
	郑棉有效预报	张	2384	1784	-600	-25.17%	77.77%
	美棉非商业多头	张	93969	103562	9593	10.21%	94.12%
	美棉非商业空头	张	12813	12673	-140	-1.09%	33.89%
	汇率	\$/¥	6.5398	6.373	-0.1668	-2.55%	42.30%

数据来源：Wind、金石期货研究所

（二）国际市场行情回顾

图表 2：十年国际期棉价格走势（单位：美分/磅）



图表 3：2021 年国际期棉价格走势（单位：美分/磅）



数据来源：Wind、金石期货研究所

2021 年，由于疫情后消费恢复以及籽棉收购价格大幅升高，国际棉花价格于震荡中走高，整年运行于历史 80 分位数以上，绝大多数时间运行于历史 90 分位数以上。

一季度国际棉花先扬后抑。1-2 月份，随着疫情形势有所好转，世界各国消费预期好转，USDA 报告预期全球棉花连续去库存；并且 2021 年进口棉配额陆续下发，打开中国买盘需求，外棉成交活跃；再加拜登政府推出多轮利好政策带动市场情绪，国际棉价在 1 月份震荡向上，2 月份强势冲高。3 月份，由于全球市场流动性预期收紧叠加新疆棉禁令引发市场情绪发酵，国际棉价高位跌落。

二季度国际棉花震荡中走强。4 月份，美国棉花主产区德州天气干旱，引发新年度减产担忧，整月棉价走出一波较为顺畅的上涨行情。5 月份，随着德州一波连续降雨出现，干旱导致减产的预期落空，国际棉价开始回落，但幅度弱于 4 月上漲幅度。6 月份，国际棉价震荡偏强运行。

三季度前涨中平后大涨。7-8 月份，中国增发的 70 万吨滑准税进口配额发放至企业手中，中国开始大规模采购 2021/22 年度新棉，国际棉价持续小幅走高。9 月中上旬，美联储议息会议开始讨论缩窄，市场情绪悲观，大宗商品价格向下，国际棉价相对坚挺，偏向于持平运行。9 月下旬，中国籽棉开始大量采摘交售，抢收预期下籽棉价格大幅上涨，国际棉价在下旬的 8 个工作日内持续大涨。

四季度强势上行后跳水回落再震荡偏强。10 月份，依然是由于中国籽棉价格大幅上涨，叠加中国对于美棉的买盘需求，国际棉价继续上涨。11 月份，由于国际棉价已处于绝对高位，上方压力较大，上中旬棉价横盘运行，下旬由于变种病毒奥密克戎引发市场恐慌，叠加美棉销售数据显示中国采购变差，国际棉价重挫，跌落至 10 月初水平附近。12 月份，研究发现奥密克戎变种病毒传染性强但危害性较小，美棉销售数据中对中国的出口逐步恢复，国际棉价震荡走强。

（三）国内市场行情回顾

图表 4：十年国内期棉价格走势（单位：元/吨）



图表 5：2021 年国内期棉价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind、金石期货研究所

2021 年，国内市场与国际市场行情基本类似，主要得益于疫情后全球消费需求复苏及国内籽棉抢收导致的籽棉价格大幅上涨，国内棉花价格亦呈现出震荡中上行的态势，整年运行于历史 50 分位数以上，绝大多数时间运行于历史 70 分位数以上。

一季度逐月走出震荡、上行、下跌的行情态势。1 月份，临近春节，下游开工率下滑，叠加特朗普政府签署新疆棉禁令，国内棉价承压下行。2 月份，年后下游复工复产，纱厂负荷来到近五年高位，原料补库需求大增，加之 USDA 报告利好，郑棉价格强势上行。3 月份，市场流动性预期收紧，美债收益率大幅上升，禁用新疆棉事件大范围发酵，国内棉价整月下跌。

二季度国内棉价震荡中稍强。4月份，新疆棉事件情绪逐渐消化，北疆多地降雪，引发产量担忧，同时美国主产棉区德州天气干旱，国内棉价震荡中向上反弹。5月份，南疆有遇沙尘暴大风、地膜刮走、棉苗受损情况，前半月棉价继续走高，但后半月市场逐步理性，叠加国常委多次发声要求抑制大宗商品炒作现象，严查异常交易和恶意炒作，棉价开始下跌。6月份，上旬棉价震荡中反弹，随后美国CPI破5%，美联储开始释放鹰派信号，棉价走出半个月下跌行情。

三季度强势上行后小幅回落震荡。7月份，中储棉宣布抛储60万吨，符合市场预期，利空出尽，国内棉花需求仍然强劲，市场已开始抢跑国内疆棉抢收预期，国内棉价走出整月相对流畅的上涨行情。8月份，消费逐步转弱，但上半月仍然延续上涨行情，从临近下旬开始利空消息不断，首先是美联储暗示开始缩债，宏观压制大宗商品价格，再有中储棉也发布公告禁止非纺织企业竞拍储备棉，市场担忧后续或有增发配额等消息，棉价恐慌大跌。9月份，需求弱势与抢收预期交织，行情略显震荡，上旬棉价上涨，中旬连续下跌，下旬开始疆棉逐步采摘交售，开启暴涨行情。

四季度棉价在高位走出震荡-大跌-反弹行情。9月24日起，抢收导致的高成本支撑棉价持续上行，直至10月18日期间涨幅达5800元/吨。之后籽棉收购价企稳回落，下游需求不佳持续被提及，储备棉持续投放，国内棉价开始回落，连续四日下跌后到达21000元/吨一线。10月下旬开始至11月下旬过半，在上游高成本支撑和下游弱需求压力博弈中，棉价在21000元/吨-22000元/吨区间内震荡。11月29日，奥密克戎病毒消息开始影响市场，次日引发市场恐慌，国内棉价大跌5%，12月1日中储棉宣布暂定中央储备棉投放，国内棉价开始回升，12月份棉价在上游轧花厂挺价及下半月需求环比好转中走出震荡偏强行情，12月31日，郑棉CF01收于21850元/吨，郑棉主力合约CF05合约收于20715元/吨，郑棉CF09个月收于19695元/吨。

二、国际棉花市场

（一）全球棉花供需：全球棉花连续去库存，库销比回归抑制上涨

根据美国农业部（USDA）最新发布的12月全球供需预测报告显示，2021/22年度全球棉花产量预计为2646.8万吨，同比增长8.84%；其中主产国（除中国减产外）预计均增产，美国增产80万吨，澳大利亚增产54.4万吨，巴西增产51.8万吨，巴基斯坦增产26.1万吨，印度增产8.7万吨。全球消费量2705.7万吨，同比增长2.77%；在后疫情时代，全球棉价不断上涨，归功于全球消费量上升的贡献，主要是中国、东南亚、南美及土耳其等纺织大国对棉花消费需求持续恢复。全球棉花期末库存1866.6万吨，同比下降

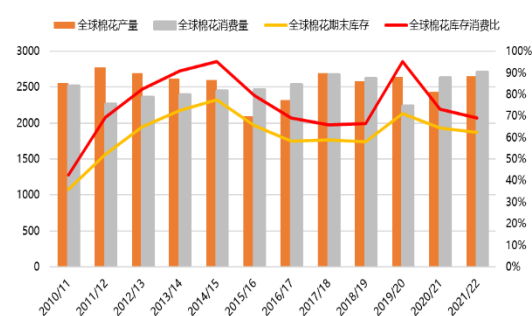
3.22%；全球棉花连续两年去库存化，2021/22 年度库存消费比 69%，比去年下降 4%，比 2019 年历史高点 94%下降了 25%。

图表 6：全球棉花供需平衡表

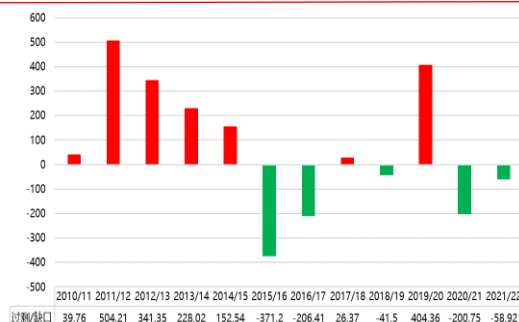
年度	收获面积 (千公顷)	期初库存 (万吨)	产量 (万吨)	进口 (万吨)	消费 (万吨)	出口 (万吨)	期末库存 (万吨)	库存消费比 (%)
2010/11	33826	1005.43	2553.86	790.27	2514.1	760.07	1072.8	42.70%
2011/12	36056	1072.79	2770.41	988.97	2266.2	1002.16	1568.38	69.20%
2012/13	34316	1568.38	2697.62	1037.02	2356.27	1009.37	1944.84	82.50%
2013/14	32855	1944.84	2620.5	897.11	2392.48	892.82	2175.15	90.90%
2014/15	33865	2175.15	2595.64	785.22	2443.1	728.89	2324.18	95.10%
2015/16	30752	2324.18	2093.7	117.7	2464.9	755.96	1962.98	79.60%
2016/17	29761	1962.98	2322.61	820.54	2529.02	825.11	1747.58	69.10%
2017/18	33755	1747.52	2698.89	895.93	2672.52	908.54	1761.78	65.90%
2018/19	33349	1765.55	2581.47	923.91	2622.97	904.77	1742.25	66.40%
2019/20	34960	1742.25	2643.54	886.96	2239.18	902.18	2131.95	95.20%
2020/21	31395	2118.08	2432.06	1067.07	2632.81	1054.98	1928.53	73.20%
2021/22	32653	1928.53	2646.76	1022	2705.68	1022.11	1866.59	69.00%

数据来源：Wind、金石期货研究所

图表 7：全球棉花供需格局（单位：万吨）



图表 8：全球棉花供需过剩/缺口（单位：万吨）



数据来源：Wind、金石期货研究所

总体来看，2021/22 年度，虽然全球棉花消费展现出历史最佳，但是随着疫情带来的补库行情结束，全球棉花消费增长或将乏力，那就意味着后续全球消费大概率将走弱，整体去库存化，下年度有望延续这个趋势，供需格局继续优化。展望 2022/23 年度，全球种植面积预期依旧保持高位，因高企的棉价导致种植积极性提高，则产量也将延续增长。虽然全球供需格局较上一年度有一定程度好转，但相比正常年份库存消费比 50-60%，本年度库存消费比仍处于中高位，全球消费若逐渐回归正常，这将抑制全球棉价后续上涨空间。

（二）主产国供需分析

1、美国：美棉种植面积产量双增，出口不及去年同期

2020/21 年度，美棉产量同比大幅下滑，主要受拉尼娜天气影响，弃种率较高，以及全球棉价低迷，种植面积下降等原因。而 2021/22 年度，美棉种植面积并未如预期大幅下降，弃种率亦有所下降，美棉产量同比小幅回升。根据美国农业部（USDA）12 月供需预测报告来看，2021/22 年度美国棉花种植面积 6792.6 万亩，较 2020/2021 度仅下降 7.44%。

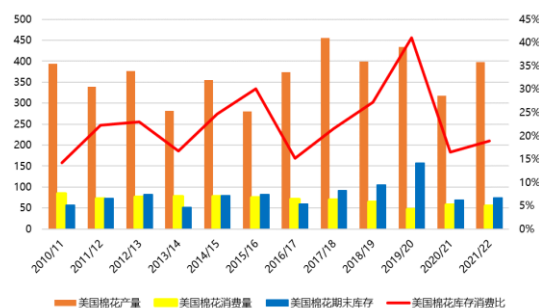
从弃种率来看，2021/22 年度弃种率为 13.35%，为近三年最低（2020/21 年度为近三年最高 31.6%）。那么本年度收获面积为 6022.5 万亩，较上一年度增长 14.02%；且由于天气较为配合，美棉单产达 66.1 公斤/亩（近三个年度最高），因此 2021/22 年度美国棉花产量预计 398.1 万吨，同比增长 25.2%；美棉出口量预估较上个年度略降至 337.5 万吨，同比减少 5.3%，产量增速大于出口增速，导致期末库存调增 6.5 万吨，库存消费比从 16.54%回升到了 18.89%。2021/22 年产量回升，2022/23 年度产量仍将保持偏高水平的可能性较大，这在一定程度上制约了美棉上涨的空间。

图表 8：美国棉花供需平衡表

年度	收获面积 (千公顷)	期初库存 (万吨)	产量 (万吨)	消费 (万吨)	出口 (万吨)	期末库存 (万吨)	库存消费比 (%)
2010/11	4330	64.16	394.12	313	84.91	56.61	14.23%
2011/12	3829	56.61	339.06	255.04	71.85	72.94	22.31%
2012/13	3772	72.94	376.97	283.61	76.2	82.74	23.00%
2013/14	3051	82.74	281.06	229.26	77.29	51.17	16.69%
2014/15	3785	51.17	355.3	244.85	77.84	79.47	24.63%
2015/16	3268	79.47	280.6	199.28	75.12	82.74	30.15%
2016/17	3848	82.74	373.83	324.78	70.76	59.87	15.14%
2017/18	4492	59.87	455.54	354.48	70.22	91.44	21.53%
2018/19	4043	91.44	399.89	323.04	64.77	105.6	27.23%
2019/20	4653	105.6	433.55	337.73	46.81	157.82	41.04%
2020/21	3349	157.85	318.05	356.44	58.25	68.58	16.54%
2021/22	4015	68.58	398.09	337.47	54.43	74.03	18.89%

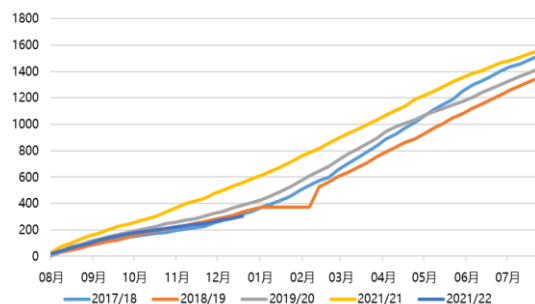
数据来源：Wind、金石期货研究所

图表 9：美国棉花供需格局（单位：万吨、%）



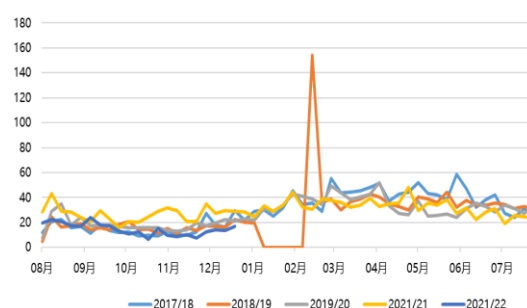
数据来源：Wind、金石期货研究所

图表 11：美国棉花累计出口（单位：万包）

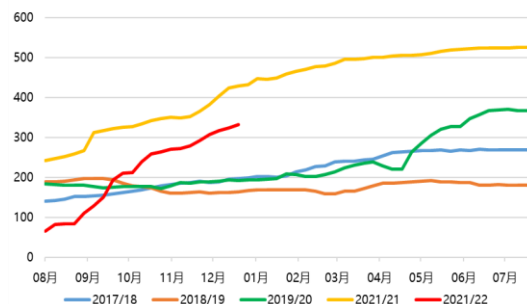


数据来源：Wind、金石期货研究所

图表 10：美国棉花周度出口（单位：万包）



图表 12：美国棉花累计出口中国（单位：万包）



出口方面，根据美国农业部（USDA）最新周度出口销售数据显示，截至 2021 年 12 月 23 日，美国累计净签约出口 2021/22 年度棉花 245.4 万吨，达到年度预期出口量的 72.72%，累计装运棉花 69.6 万吨，装运率 28.36%。其中陆地棉签约量为 237.0 万吨，装运 66.5 万吨，装运率 28.06%。皮马棉签约量为 8.4 万吨，装运 3.1 万吨，装运率 36.98%。其中，中国累计签约进口 2021/22 年度美棉 75.1 万吨，占美棉已签约量的 30.60%；累计装运美棉 17.6 万吨，占美棉总装运量的 25.21%，占中国已签约量的 23.37%。和去年同期相比，中国进口美棉的数量减少约 9 万吨，而去年同期的装运量已经占签约量过半，现如今仅仅超过 20%。因高棉价使美棉缺乏竞争力，以及除中国外其他纺织大国受疫情的持续拖累，美棉出口进度缓慢，显著低于去年同期水平，如果美棉装运持续不畅，或将导致明年上半年全球供给紧张。

由此可以看出中国已成为美棉签约销售情况的主要影响因素，所以后期美棉的走势很大程度上可能要受到中美关系的影响。而预计目前中国国储库存处于一个非常低的位置，而现在国内棉价处于高位，如果从国内收购无异于再次抬高国内棉价，因此国储可能会从国外采购棉花入国储，一方面对国内棉价影响较小，另一方面国外棉价相对便宜，而国内目前来看能够成为主要供应国的就是美国和巴西。尽管 2022 年美国依然受限于疫情和通胀困境，但中美关系依然如潜在的威胁使棉花走势变数增加。

2、印度：印棉供需依旧强劲，出口抢占美棉市场

根据美国农业部（USDA）12 月供需报告对印度最新预估可知，2021/22 年度印度棉花产量预计为 609.6 万吨，同比增长 1.48%；棉花产量稳定，消费也已从疫情中恢复过来，消费量预计为 561.7 万吨，同比增长 3.2%；期末库存预期 236 万吨，较上一年度调减 56.6 万吨，减幅 19.34%，库存大幅减少的原因是凭借 MSP 价格支撑，印度棉花在国际市场上具有较强的竞争力，受 MSP 价格保护，近年来印度棉花出口呈增长趋势，出口维持在近年高位，报告显示 2020/21 年度印度棉花出口量预计 126.3 万吨，仅次于上一年度 134.8 万吨，为自 14 年以来的第二高位。

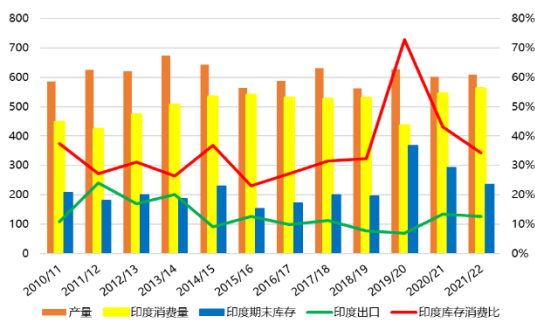
根据印度棉花协会（CAI）最新发布的 11 月供需预测报告显示，2021/22 年度印度棉花总产预期维持 612.2 万吨，同比上一年度增长 2%。消费预期与上一年度持平为 569.5 万吨；出口预期为 81.6 万吨，同比减少 38.5%。期末库存预期为 105.6 万吨，同比减少 17.2%，库存消费比下滑 3.85%，供需形势好转。

图表 13：印度棉花供需平衡表

年度	收获面积 (千公顷)	期初库存 (万吨)	产量 (万吨)	消费 (万吨)	出口 (万吨)	期末库存 (万吨)	库存消费比 (%)
2010/11	11250	174.157	585.678	4.354	447.423	108.862	20790.50%
2011/12	12200	207.905	624.868	13.063	423.473	241.238	18112.50%
2012/13	12000	181.125	620.513	25.844	473.55	168.976	20019.70%
2013/14	11950	200.197	674.944	14.696	506.208	201.634	18635.00%
2014/15	12800	186.35	642.286	26.693	533.424	91.422	23048.30%
2015/16	12300	230.483	563.905	23.34	538.867	125.496	15336.50%
2016/17	10850	153.365	587.855	59.569	530.158	99.064	17156.70%
2017/18	12600	171.567	631.4	36.512	525.803	112.825	20085.00%
2018/19	12600	200.85	561.728	39.19	529.069	76.661	19603.90%
2019/20	13500	196.039	627.045	49.641	435.448	69.672	36760.50%
2020/21	13000	352.365	600.918	18.346	544.31	134.749	29259.90%
2021/22	12400	292.599	609.627	21.722	561.728	126.28	23599.10%

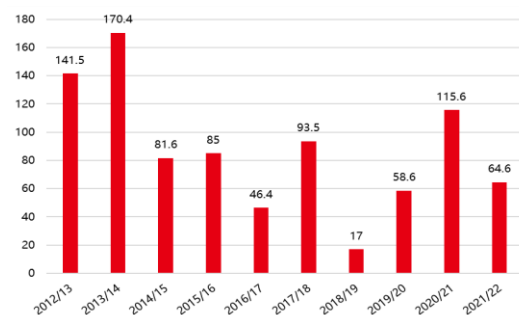
数据来源：Wind、金石期货研究所

图表 14：USDA 印度棉花供需格局（单位：万吨、%）



数据来源：Wind、金石期货研究所

图表 16：印度棉花净出口量（单位：万吨）



数据来源：Wind、金石期货研究所

但是市场普遍认为由于 2021 年印度棉花种植面积 1240 万公顷，较去年减少 4.62%，叠加印度疫情以及天气异常影响，部分产区遭受虫害等不利条件，2021/22 年度棉花产量继续下降的概率较大，加之较低的期末库存将继续抑制印度棉花出口，因此未来印度棉花基本面仍然处于强势。

展望 2022/23 年度，印度仍然是全球棉花消费的主力军，低价的印度棉花在国际出口市场的竞争力强劲，这将抑制本处高位的美棉价格上行高度。

3、巴西：巴西棉花仍旧历史高产，出口中国不断跃升

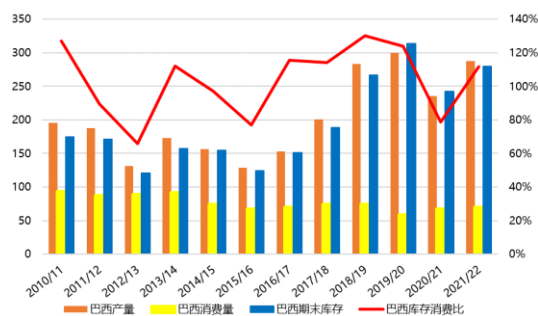
巴西新年度播种期已于 11 月开始，目前播种进度为 9%，预计将持续到明年 2 月中旬。根据美国农业部（USDA）最新预测报告显示，2020/21 年度巴西棉花种植面积为 2055 万亩，同比减少 17.8%，而 2021/22 年度棉花种植面积为 2400 万亩，同比增加 16.8%。则 2021/22 年度巴西产量达 287.4 万吨，同比增产 21.98%。巴西国家商品供应公司 (CONAB) 最新预测 2021/22 年度棉花种植面积可达 2325 万亩，较上年度增加 13.95%，2021/22 年度总产 271 万吨，同比增产可达 16.3%，2021/22 年度仍有可能成为巴西历史第三高产年度（2019/20 年度为第一高产年度）。

图表 17：巴西棉花供需平衡表

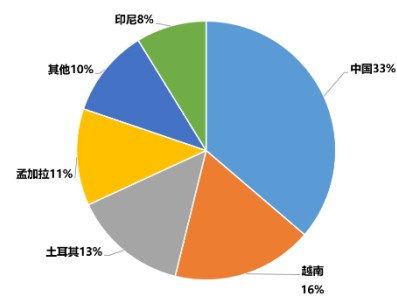
年度	收获面积 (千公顷)	期初库存 (万吨)	产量 (万吨)	消费 (万吨)	出口 (万吨)	期末库存 (万吨)	库存消费比 (%)
2010/11	1400	99.13	195.952	43.545	93.621	174.31	127.08%
2011/12	1395	174.31	187.678	104.333	87.09	171.196	89.43%
2012/13	895	171.196	131.07	93.774	89.267	120.641	65.91%
2013/14	1120	120.641	173.308	48.552	91.444	157.153	112.26%
2014/15	975	157.153	156.326	85.13	74.026	154.845	97.29%
2015/16	955	154.845	128.893	93.926	67.494	124.299	77.00%
2016/17	940	124.299	152.842	60.723	69.672	150.861	115.70%
2017/18	1175	150.861	200.742	90.878	74.026	188.484	114.30%
2018/19	1640	188.484	283.041	131.026	74.026	266.843	130.13%
2019/20	1665	266.843	300.024	194.58	58.785	313.61	123.78%
2020/21	1370	313.61	235.577	239.801	67.494	242.087	78.78%
2021/22	1600	242.087	287.396	180.711	69.672	279.645	111.69%

数据来源：Wind、金石期货研究所

图表 18：巴西棉花供需格局（单位：万吨、%）

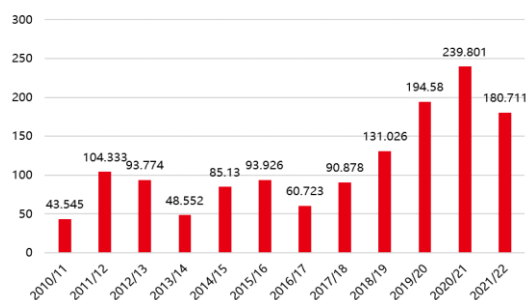


图表 19：巴西棉花出口结构

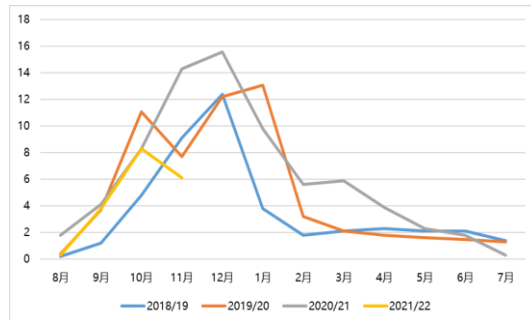


数据来源：Wind、金石期货研究所

图表 20：巴西棉花出口量（单位：万吨）



图表 21：巴西棉花出口中国量（单位：万吨）



数据来源: Wind、金石期货研究所

巴西为棉花净出口国家。巴西出口装运数据显示: 11 月当月出口目的地来看, 中国(6.1 万吨) 占比最高, 约为 37.0%。2021/22 年度巴西棉累计出口中国 18.5 万吨, 约占巴西棉年内总出口量的 33.0%, 巴西棉进口占比跃升首位, 后期如果中美关系依旧紧张巴西棉进口比例或将增加。

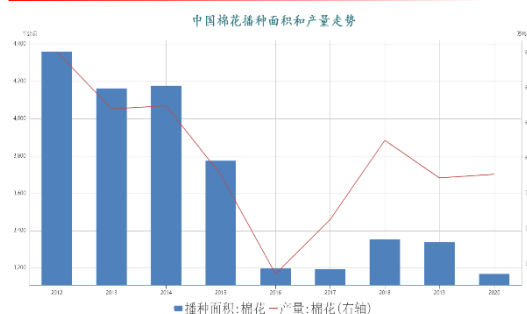
三、国内棉花市场

(一) 上游植棉情况

1、棉花播种面积持续下降

2021 年全国棉花播种面积为 3028.1 千公顷(4542.2 万亩), 比上年减少 140.8 千公顷(211.2 万亩), 下降 4.4%。其中, 我国最大产棉区新疆棉花播种面积为 2506.1 千公顷(3759.1 万亩), 比上年增加 4.1 千公顷(6.2 万亩), 增长 0.2%。新疆棉花播种面积增加的主要原因是国家对该地区继续实行棉花目标价格补贴政策, 加之去年以来棉花价格上涨, 农户种棉积极性较为稳定。其他棉区受种植效益和种植结构调整等因素影响, 棉花播种面积为 522.1 千公顷(783.1 万亩), 比上年减少 144.9 千公顷(217.4 万亩), 下降 21.7%, 自 2009 年以来连续 13 年下降。

图表 22: 中国棉花播种面积和产量走势



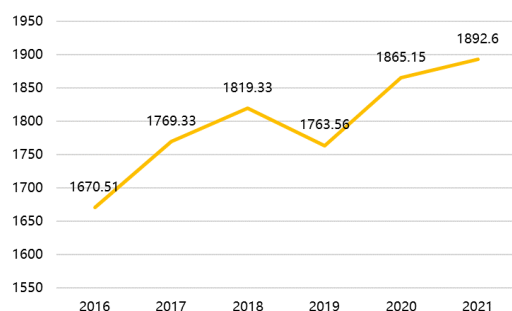
数据来源: Wind、金石期货研究所

2、棉花单产有所提高

2021 年全国棉花单位面积产量为 1892.6 公斤/公顷(126.2 公斤/亩), 比上年增加 27.4 公斤/公顷(1.8 公斤/亩), 增长 1.5%。其中, 新疆地区棉花单位面积产量为 2046.4 公斤/公顷(136.4 公斤/亩), 比上年减少 16.3 公斤/公顷(1.1 公斤/亩), 下降 0.8%。由于今年新疆春季低温时间长, 夏季局部阶段性干旱, 对棉花生产造成不利影响, 但后期气象条件转好, 农户加强田间管理, 新疆棉花单产稳中略降。其他棉区气象条件总体较为适

宜，棉花单位面积产量为 1153.9 公斤/公顷（76.9 公斤/亩），比上年增加 29.8 公斤/公顷（2.0 公斤/亩），增长 2.7%。

图表 23：中国棉花单位面积产量（单位：公斤/公顷）



数据来源：国家统计局、金石期货研究所

（二）供需及价格形势

1、产量符合下降预期，消费保持不变

从国内棉花供需表来看，本年度棉花产量下降，新疆棉预计产量 520 万吨，同比下降近 10%，全国产量为 576 万吨，较 2020/2021 年度同比下降幅度为 9%。USDA 对于中国今年消费量基本于上年持平，主要得益于中国防疫政策红利，今年国内市场需求持续复苏的情况，今年来国内纺织业需求回暖，棉花消费旺盛。总体上今年棉花产量同比有所下降，库存方面保持低位，期末库存和库存消费比同比下降，但需求预计持续复苏，整体稳中向好。

图表 24：中国棉花供需平衡表

年度	期初库存 (万吨)	产量 (万吨)	进口 (万吨)	消费 (万吨)	期末库存 (万吨)	库存消费比 (%)
2017/18	775	572	133	888	592	66.67%
2018/19	592	577	203	829	543	65.50%
2019/20	543	575	160	754	524	69.50%
2020/21	524	633	274	869	562	64.67%
2021/22	562	576	200	830	508	61.20%

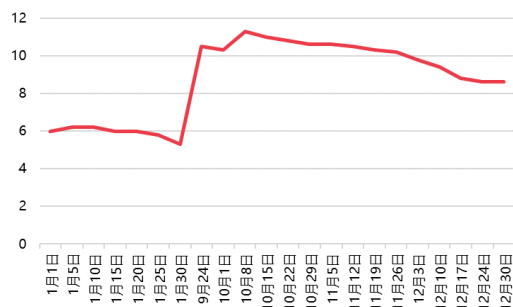
数据来源：USDA、金石期货研究所

2、种植成本上升，新棉价格上涨

9 月新棉上市以来籽棉收购遭到抢收推涨，一方面考虑到需求持续好转且因年初气候和政策原因预期减产，一方面是今年种植成本上升，首先是化肥农药如尿素、草甘膦等，年度涨幅甚至高达 40%，另一方面为水电费及能源价格等涨价。种植成本的上升也直接导致新棉籽棉收购价一度暴涨到 11 元/公斤。据综合估算，2021 年棉花种植成本大概上浮 20% 左右。值得关注的是近几年来疆内轧花厂数量再不断增加，棉花单位种植收益以及新疆

棉品质和需求的原因，近 2 年来新疆地区内轧花厂新增近百家。今年新棉采购中就出现又轧花厂初期互相抢收导致涨价的原因。

图表 25：新疆籽棉收购价（元/斤）

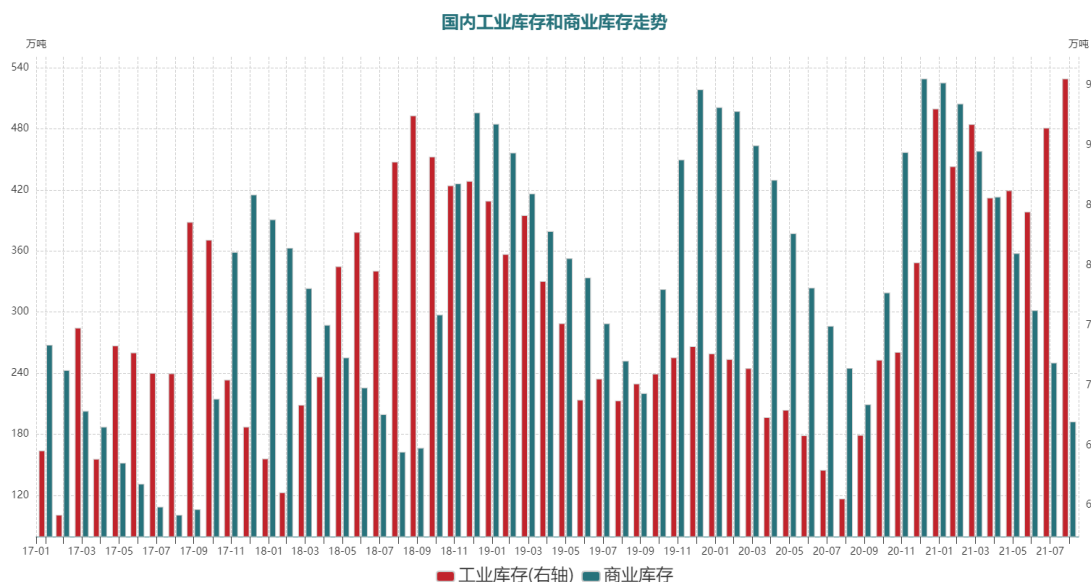


数据来源：中国棉花信息网、金石期货研究所

3、期末库存和库存消费比小幅下降

随着新棉集中上市，籽棉的收购价也逐步稳定回落到 10 元/公斤以内。下游方面，部分地区受限产限电政策影响，新订单不足，下游加工企业因为今年棉价较高，采购力度有所降低，市场主要持观望态度，加之疫情反复，新棉整体采购进度较慢，供给充足但下游需求呈现疲软。截止 11 月底棉花商业库存 455.21 万吨，环比增加 171.57 万吨，较去年同期减少 1.86 万吨。棉花工业库存为 84.97 万吨，较去年同期增加 12.2 万吨。工商业库存合计 540.18 万吨，高于 2020 年同期 10.34 万吨。

图表 26：国内棉花库存走势



数据来源：Wind、金石期货研究所

据全国棉花交易市场数据统计，截止到 2021 年 12 月 31 日，新疆地区皮棉累计加工总量 480.44 万吨，同比减幅 2.5%。全年情况对比来看，总体减产幅度基本符合前期市场预期情况。

图表 27：新疆皮棉加工情况



数据来源：中国棉花信息网、金石期货研究所

（三）储备及进口格局

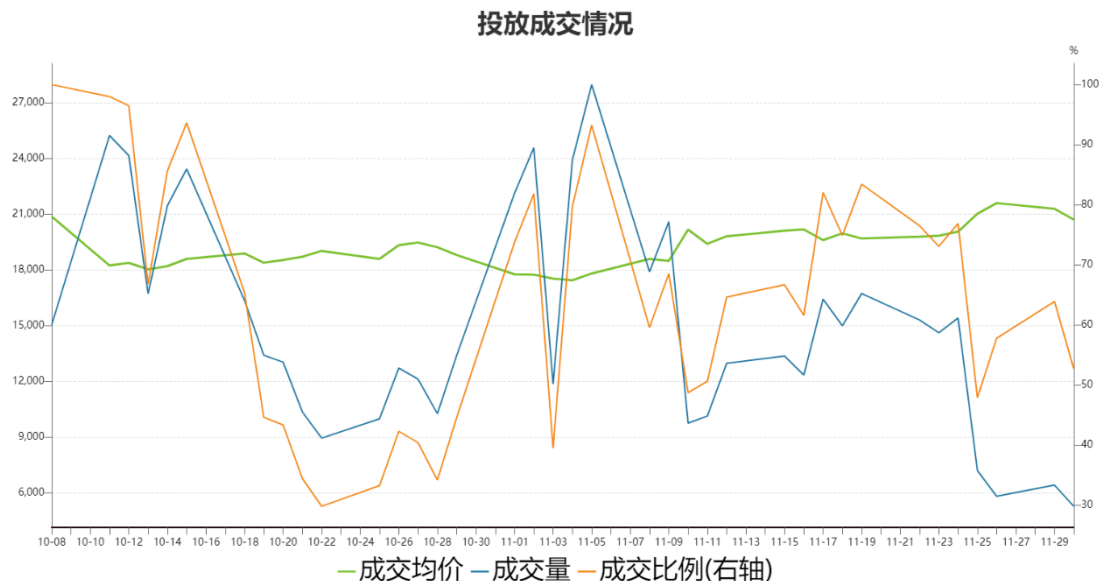
1、储备棉政策：2022 年是否会进行补库

7 月开始进行常规储备棉投放，由于成交火热，基本上保持成交率 100%，整体供不应求，累计成交 63 万吨。

10 月 8 日，第一次储备棉投放：关于发布《2021 年中央储备棉投放竞价交易办法》的公告（2021 年[投放]第 1 号），时间为 10-11 月，最终累计成交为 39.5 万吨。

11 月 9 日，第二次储备棉投放：发布《中国储备棉管理有限公司关于 2021 年第二批中央储备棉投放的公告》将根据内外棉花市场形势和宏观调控需要对投放安排做必要调整，或可能进一步增加储备棉投放。计划投放总量 60 万吨，于 12 月 1 日宣布暂停投放。最终累计成交 17.7 万吨。

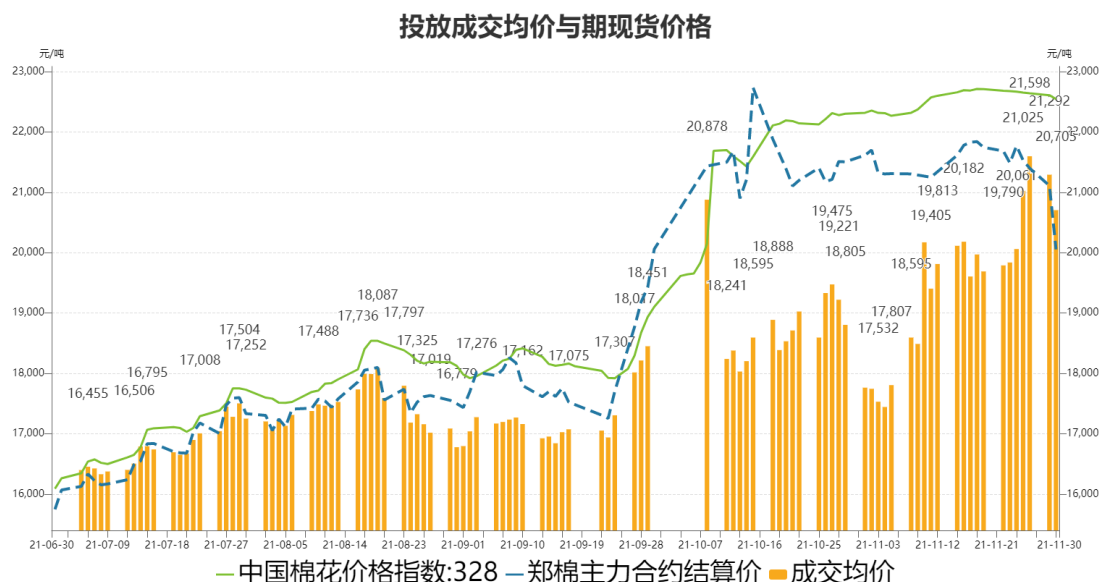
图表 28：储备棉投放成交情况（单位：吨）



数据来源：Wind、金石期货研究所

今年整体国储棉投放累计成交共 120.3 万吨，在开始投放初期，整体市场参与积极，但进入 10 月，国内外棉价升至历史高位，市场情绪降温，进口储备棉投放市场后依旧整体成交较低。可见市场对于高位棉价依然存在风险情绪。今年随着储备棉的不断投放导致国内期末库存不断下降。从历年数据来看，国产储备棉库存已处于低位，2022 年储备棉政策是否会进行收储补库也是需要关注的一点。

图表 28：储备棉投放成交价与期现货价格对比（单位：元/吨）

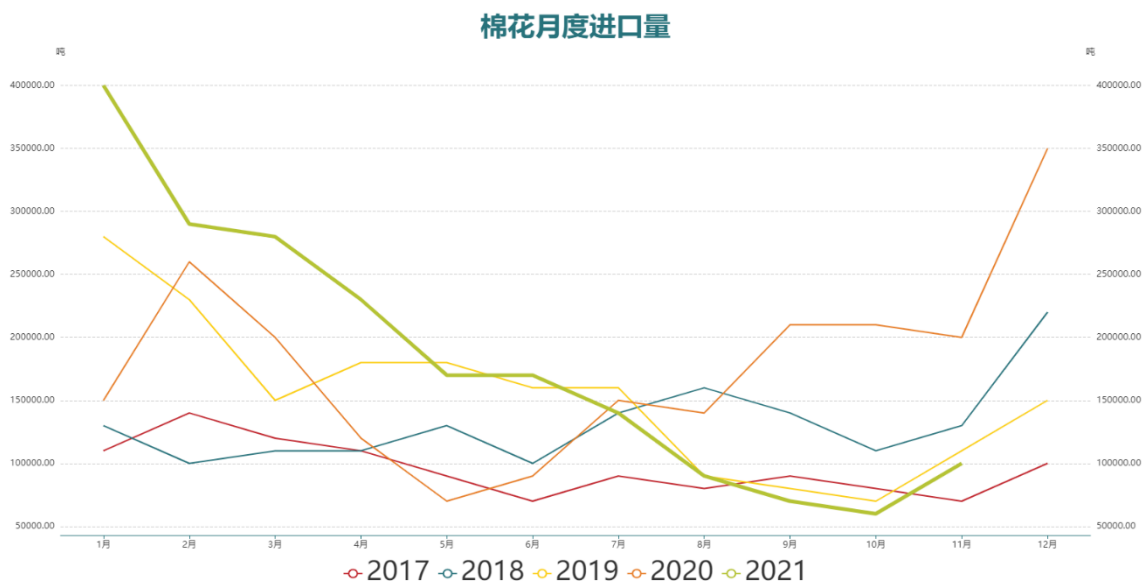


数据来源：Wind、金石期货研究所

2、国内棉花进口情况

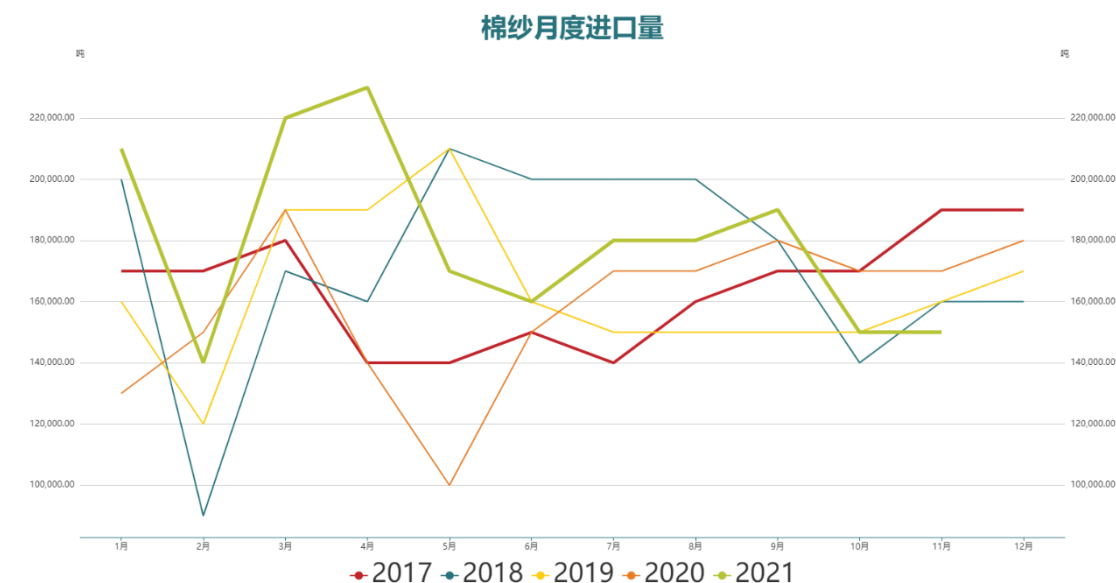
根据 USDA 发布的 12 月供需平衡表中，2021/22 年度中国的进口棉花为 223.2 万吨，较 2020/21 年度大幅减少近 60 万吨。但根据国内数据显示，2021 年 10 月进口棉花 6.26 万吨，同比下降 69.9%。2021 年 1-10 月累计进口 191 万吨，同比增长 19%。考虑到 9-10 月后内外价差较大的情况，以及我国明显的供需缺口。2021 年进口情况并不如 USDA 预计，总体应呈现同比增加的格局。从进口棉花的结构上来看，主要的进口国依旧是美国、印度以及巴西。占比最高的依旧是美国，其次是巴西。

图表 29：棉花月度进口量（单位：吨）



数据来源：Wind、金石期货研究所

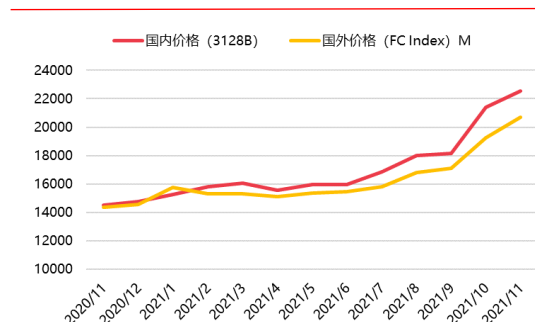
图表 30：棉纱月度进口量（单位：吨）



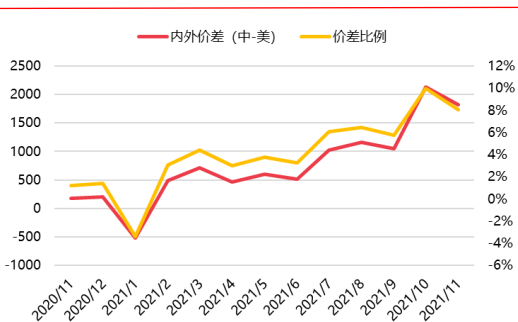
数据来源: Wind、金石期货研究所

2022 年预计进口总量会扩大。一方面,现阶段国内缺口未补,且国内需求还未完全释放,海外订单前期从东南亚向国内回流还需时间,一切还需等待疫情是否有进展和转机。另一方面,内外价差的局面不变,在国内新棉成本较高的情况下,进口棉更加具有竞争力,但是需要配合滑准税政策以及中美关系走向。2022 年进口预计将会扩大,内外价差大概率缩窄。重点关注中美关系以及相关政策。

图表 31: 国内外棉花现货价格 (单位: 元/吨)



图表 32: 内外价差及价差比例 (单位: 元/吨)

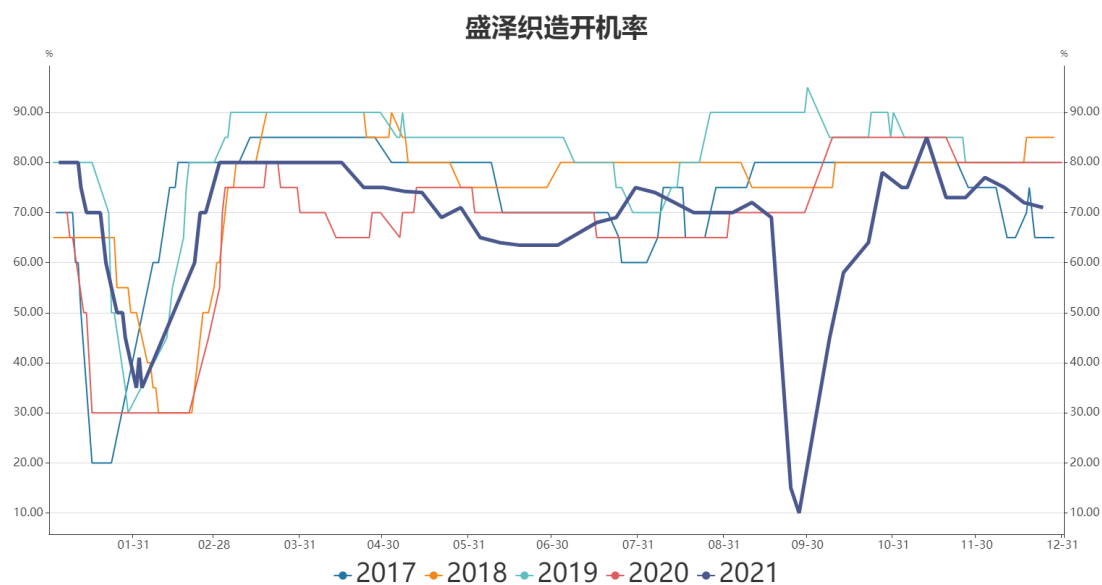


数据来源: 中国棉花信息网、金石期货研究所

(四) 下游纺织行业和出口情况

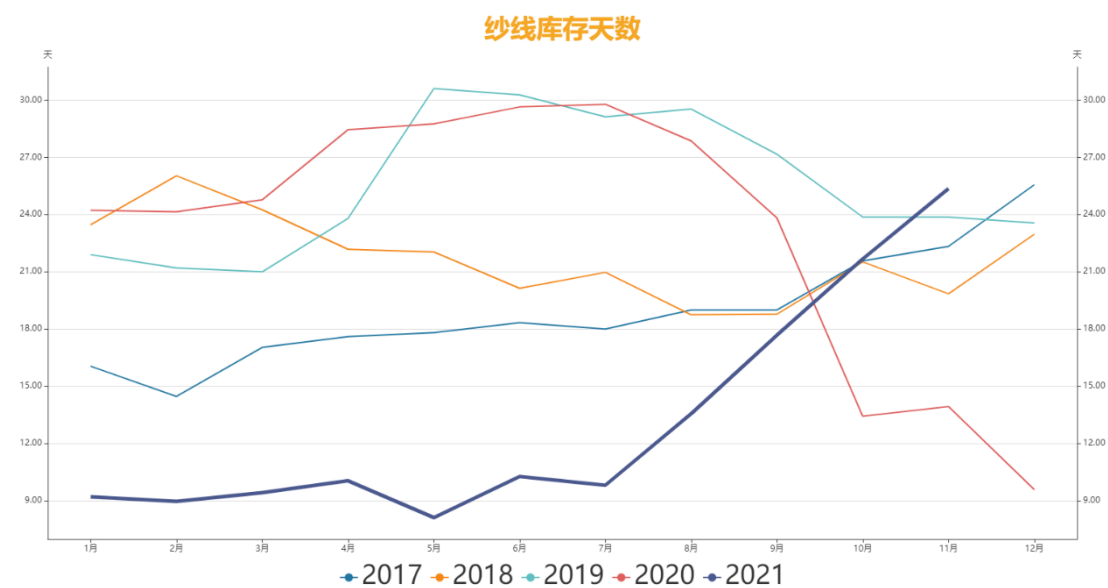
近两年受疫情影响,纺织行业都有去库存的走向,库存水平维持低位。同时使得纺织行业这两年的利润水平受到较大影响,今年 9 月开始进入开工旺季时期,江浙一带又有限产限电的政策和疫情反复的原因。纺织企业无法正常进行生产,整体行业受到较大影响,对高价新棉的采购意愿明显冷淡。相较之下进口棉的价格更有优势,加上储备棉投放也有进口储备棉,纺织企业仍然维持了正常的开机率。

图表 33：盛泽制造开机率



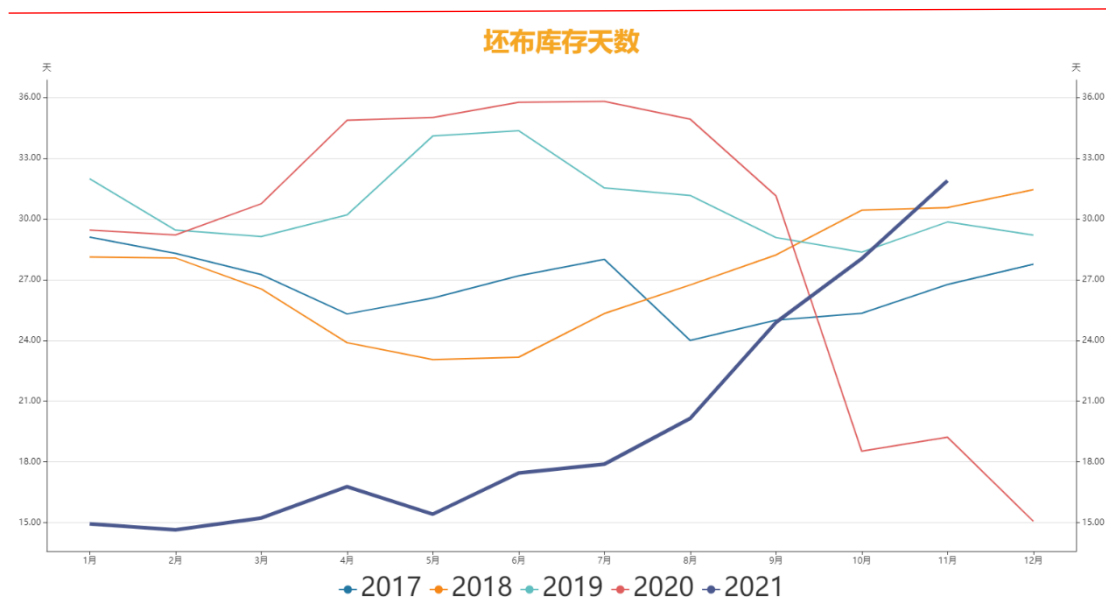
数据来源：Wind、金石期货研究所

图表 34：纱线库存天数



数据来源：Wind、金石期货研究所

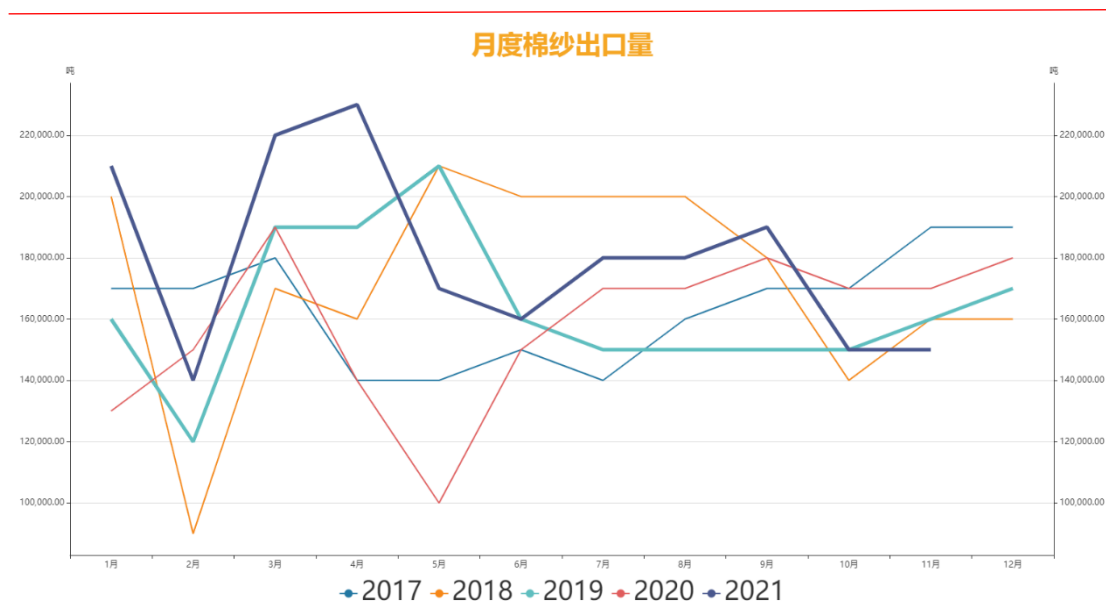
图表 35: 坯布库存天数



数据来源: Wind、金石期货研究所

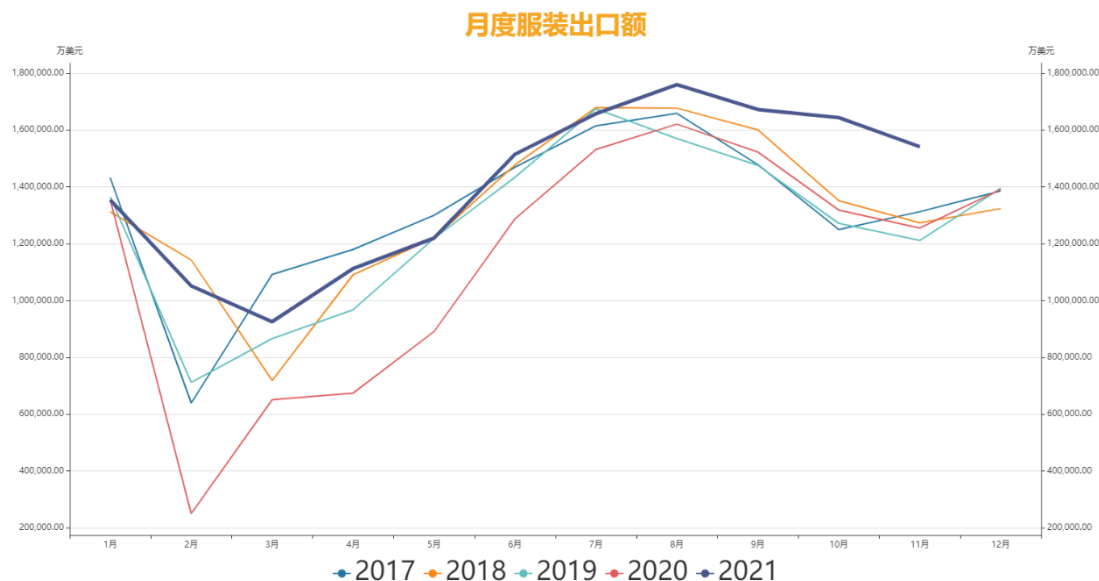
虽然纺织行业在第四季度遭受较大打击,但在 2021 年 11 月海关出口的最新数据显示,2021 年 11 月,我国出口纺织品服装 286.59 亿美元,同比增长 16.5%,环比下降 0.97%。其中出口纺织纱线、织物及制品 132.45 亿美元,同比增加 10.01%,环比增加 5.95%;出口服装及衣着附件 154.14 亿美元,同比增加 22.8%,环比下降 6.23%。2021 年 1-11 月,我国纺织品服装累计出口 2852.87 亿美元,同比增长 7.7%;其中纺织品出口 1309.34 亿美元,同比下降 7.5%;服装累计出口 1543.54 亿美元,同比增长 25.1%。2021 年出口表现稳中向好,2022 年出口仍需关注全球疫情形势及中美关系。

图表 36: 月度棉纱出口量



数据来源: Wind、金石期货研究所

图表 37: 月度服装出口额



数据来源: Wind、金石期货研究所

四、2022 年期棉展望

(一) 行情

短期: 震荡中略强, 上下游博弈是关键, 疫情是扰动因素。

目前, 棉花市场处于高成本轧花厂和弱需求纺织企业博弈中, 短期内轧花厂资金压力暂小, 预计会维持挺价, 纺织企业虽然需求较弱, 但刚需存在仍要维持采购, 因此, 在没有其他突发因素情况下, 短期现货价格预计维持坚挺, 对期货价格形成支撑。但要关注疫情对市场情绪的扰动, 目前美国新增确诊病例连创新高, 已初步显现奥密克戎在传染性方面的威力。

中长期: 基本面预计转向宽松, 宏观政策大概率收紧, 棉价重心或将下移。

宏观: 美联储 12 月议息会议纪要显示, 官员们已对货币政策正常化 (进行了充分讨论, 且态度较为鹰派。不仅首次加息的时间点可能提前, 更重要的是“缩表”也可能来的更快。2022 年市场流动性将收紧, 大宗商品价格承压。

供需格局: 2022/23 年度棉花供需格局将转向宽松, 全球棉花的库存消费比也将低位回升, 棉价上方压力较大。

供应: 2021 年棉花价格高企, 棉粮比价走强, 棉花种植收益可观, 全球棉花预计扩种增产, 2022 年棉花产量大概率增加。

需求：根据各主要服装进口国数据，疫情后全球服装消费增速正在见顶，随者全球经济增速放缓，2022 年全球棉花消费预计转弱。

（二）风险因素

全球疫情：奥密克戎变异病毒逐步在全球肆虐，美国新增确诊连创新高，明年能否有所控制，是否大幅打击消费或经贸？

中美关系：中美第一阶段经贸协议即将生效满两年，中美对对方执行情况评估结果如何，是否会有第二阶段谈判，后续中美经贸关系如何走向？

国储补库：国储库存目前已至低位，但补库节奏难料，今年补库还是以后再补，今年补的话补多少量，轮入进口棉还是国产棉？

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。