



棉花（纱）月报

2022年03月30号

成本高企&订单一般，郑棉维持高位震荡

摘要

2022年3月初以来，郑棉2205合约价格重心逐步上移，且再次触及22000元/吨高点，月度涨幅超5.0%，主要受外棉强势上涨提振，但受国内疫情多点复发，下游纱企订单一般的情况下，市场信心不足及供方套保压力，涨幅远不及美棉。

展望于3月，供应方面，截至2月底棉花商业库存为540.84万吨，同比增加36.12万吨。当前下游纺企零星采购，市场需求仍未明显释放，叠加订单行情不佳，棉花商业库存下降幅度较小。后市来看，国内疫情再次升级，夏季需求订单仍不确定，加之皮棉成本维持高位，后市棉花商业库存去库难度加大。需求方面，国外疫情防控再度升级，防疫物资出口出现反弹，加之东南亚订单回流，2022年前两个月我国纺织服装出口同比增幅仍扩大，后市纺织品服装出口需求仍稳中求进预期。不过高价原料向下传导不畅，纺织企业的备货意愿也持续较弱，原料库存从去年9月之后就高位持续回落。总体上，国内棉市基本面弱势局面未改，郑棉仍依靠美棉及外围消息有所上行，但中长期上涨空间受限，预计后市维持高位震荡为主。

风险提示：1、宏观经济情况 2、产区天气状况 3、国内外疫情 4、下游订单 5、俄乌事件

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059536208232

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



目录

一、2022年3月国内外棉花市场回顾.....	2
二、21/22年度全球棉市供需面.....	3
三、新年度国内棉花供需情况.....	4
1、收购成本居高，对棉价形成较强支撑.....	4
2、成本固化，限制棉花销售进度.....	5
3、进口棉港口库存增长趋势，但增幅开始放缓.....	5
4、三大纺织原料价差有望进一步修复期.....	7
5、纺企产销率持续下降，产成品累库加快.....	8
6、2022年1-2月纺织服装出口需求仍表现良好.....	9
四、国内棉花库存情况.....	11
1、成本高企叠加需求订单不足，棉花商业库存去库难度加大.....	11
2、郑商所棉花仓单基本持平于去年同期水平.....	13
3、储备棉库存处于相对偏低水平，关注收储政策.....	13
五、棉花期权方面.....	14
1、期权流动性分析.....	14
2、期权波动率角度分析.....	16
六、4月棉花市场行情展望.....	16
免责声明.....	17

一、2022年3月国内外棉花市场回顾

国际棉价走势回顾：2022年3月，ICE美棉5月合约价格强势拉涨，创近十年高点的141.8美分/磅，月度涨幅超15%，本月美棉价格出现强势拉涨的主要原因归结以下两点，第一是美棉出口销售数据保持亮眼，显示出棉纺织厂强劲的采购需求提振。第二是目前美棉处于播种阶段，植棉主产区得克萨斯州干旱天气持续，引发市场对新年度棉花产量的担忧。

国内棉市走势回顾：3月初以来，郑棉2205合约价格重心逐步上移，且再次触及22000元/吨高点，月度涨幅超5.0%，主要受外棉强势上涨提振，但受国内疫情多点复发，下游纱企订单一般的情况下，市场信心不足及供方套保压力，涨幅远不及美棉。

（ICE美棉5月合约日线走势图）



数据来源：文华财经

（下图为郑商所棉花期货2205合约日线走势图）

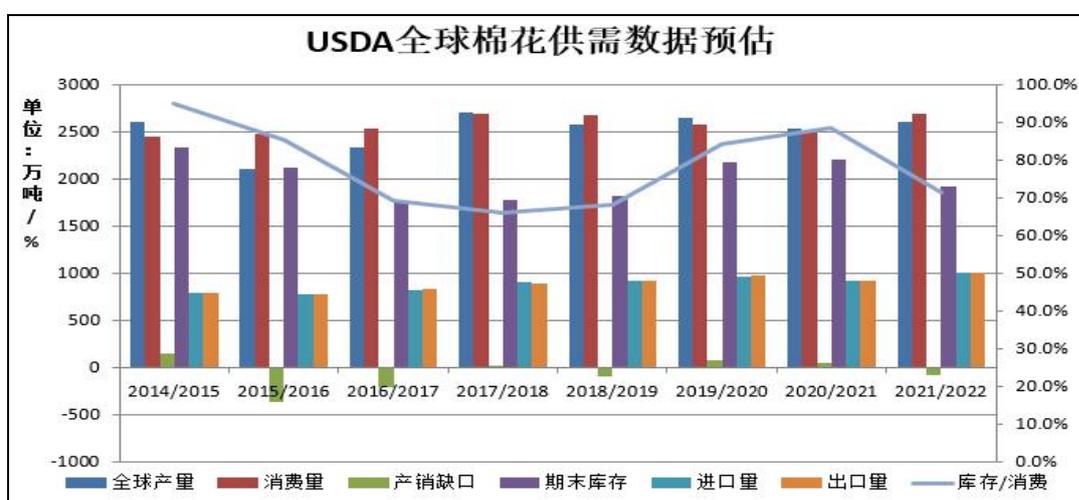


数据来源：文华财经

二、21/22 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2021/22 年度全球棉花库销比继续下滑

美国农业部公布的 3 月全球棉花供需报告中：2021/22 年度全球棉花总产量预期较上月调减 6.6 万吨至 2609.5 万吨，印度为主要产棉国中唯一调减国家，产量环比下调 10.9 万吨至 577 万吨，近三月美国农业部持续下调印度产量预期。消费量预期调增 2.4 万吨至 2711.5 万吨，全球期末库存量调减 37.7 万吨至 1797.8 万吨。2021/22 年度全球棉花需求持稳为主、产量、期末库存调减，整体全球棉花库销比继续下滑，数据相对利多棉市。



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

美棉方面：截止目前美棉出口装船量达历史高位水平，出口销售数据保持亮眼，美国农业部报告显示，2022年3月11-17日，2021/22年度美国陆地棉出口签约量69803吨，较前周下降17%，较前四周均值下降7%，主要买家中国(29555吨，包括取消2020吨)。2021/22年度美国陆地棉出口装运量100493吨，装运量创年度新高，较前周增长36%，前四周均值增长29%。本周美国陆地棉签约量下降，但装运量创年度新高，数据相对利多棉市。



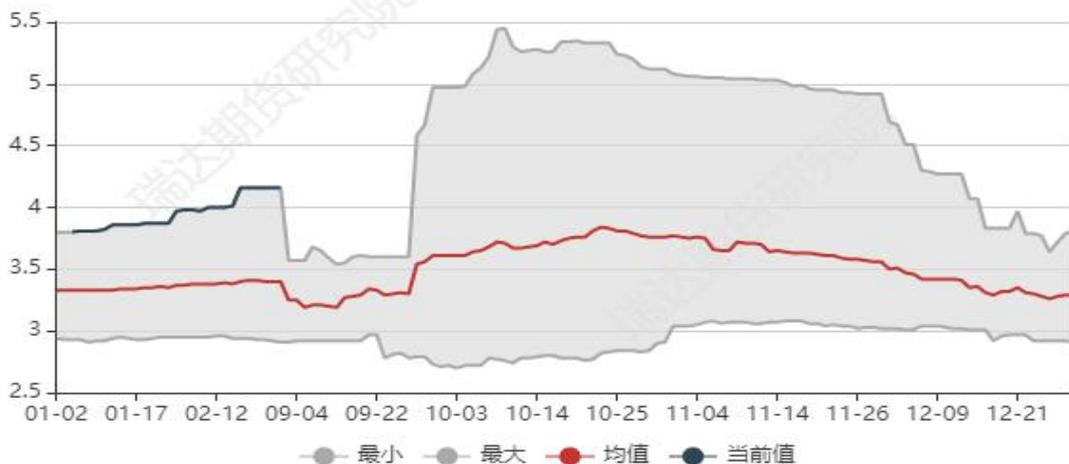
数据来源：USDA、瑞达期货研究院

三、新年度国内棉花供需情况

1、收购成本居高，对棉价形成较强支撑

目前新棉采摘、收购已基本结束，平均收购价格高于去年同期，加工量较去年同期减少。截止3月全国400型棉花加工企业3128级籽棉平均收购价格为4.3元/斤，同比上涨35%。下图为近五年全国籽棉收购价格区间分析图，显而易见，全国籽棉3128B收购平均价格处于近五年高位水平。从成本角度看，20/21年度棉花平均成本大致在14000-15200元/吨，21/22年度棉花平均成本大致在20000元/吨以上，成本远高于往年同期水平，对棉价形成较强的支撑。

全国籽棉：3128B 收购平均价格区间分析走势



数据来源：棉花信息网、瑞达期货研究院（单位元/斤）

2、成本固化，限制棉花销售进度

目前新棉加工已超 540 万吨，市场供应相对充裕，且轧花厂集中收购下成本固化，但由于多数货源集中于轧花厂手中，挺价心理较强，销售进度仍相对缓慢。据国家棉花市场监测系统对 60 家大中型棉花加工企业调查，截至 3 月 25 日，全国棉花加工率为 99.8%，同比下降 0.1 个百分点，较过去四年均值提高 1.1 个百分点；全国棉花销售率为 44.3%，同比下降 37.9 个百分点，较过去四年均值下降 21.6 个百分点，其中新疆销售 41.7%，同比下降 40.3 个百分点，目前来看，棉花销售进度远慢于去年同期，纺企对高价棉接受度有限。

3、进口棉港口库存仍增长，但增幅开始放缓

国家发改委近期发放 2022 年第一批棉花关税配额外优惠关税税率进口配额，即棉花进口滑准税配额，数量为 40 万吨。从公告发布的时间内容来看，较往年相比略有不同。首先，从 2022 年公告发布的时间来看，要早于近 5 年的时间点。其次，2022 年棉花进口滑准税配额的发放数量是 40 万吨、发放对象为非国营贸易企业且限定用于加工贸易方式进口，保障加工贸易企业的用棉需求。和 2021 年相比，数量上减少了 30 万吨、且未提及不限定贸易方式。但和往年不同的是，公告中也指出这是第一批发放的进口滑准税配额，后期将根据市场需要增发数量。从整个公告来看，国家保供稳价的决心是非常大的。

进口棉配额增发同比减少，进口成本大幅提升，利润出现亏损状态，叠加需求相对不足，后市棉花进口量维持偏低水平。据海关统计，2022 年 2 月我国棉花进口量 19 万吨，环比减少 4 万吨或 17.40%，同比减少 10 万吨或 36.1%，2022 年 1-2 月我国累计进口棉花 41 万吨，同比去年同期减少 40.1%。从数据来看，2022 年 1-2 月我国棉花累计进口量同比减少幅度较大，且处于趋势下降状态。另外，港口进口棉库存为 37 万吨附近，因疫情防控、纺企需求不佳，外棉到港入库受阻、出货量较小，市场交易也小量刚需为主，故库存变化较小。整体来看，当前港口外棉库存仍不及去年同期，但已逐步呈现增长模式，短期库存下降概率不强。

据海关统计，2022 年 2 月我国棉纱进口量 10 万吨，环比减少 33.3%，同比下降 32.2%，2022 年 1-2 月棉纱进口量累计为 25 万吨，较去年同期下降 28.3%。棉纱进口量减少明显，市场供应压力减弱，支撑棉市。



数据来源: 海关总署、瑞达期货研究院



数据来源: 海关总署、瑞达期货研究院



数据来源: 海关总署、瑞达期货研究院

4、三大纺织原料价差有望进一步修复期

替代品方面：涤纶短纤是合成纤维中的一个重要品种，产品主要用于棉纺行业，并与棉花、粘胶短纤并称为棉纺行业的三大原材料。截止 2022 年 3 月底，棉花与粘胶短纤价差由+9680 元/吨下降至+9300 元/吨，两者价差缩小了 380 元/吨。棉花与涤纶价差由 15300 元/吨下降至 15000 元/吨，两者价差缩小了 300 元/吨，棉纺织三大原料价差均出现同步下降走势，主要是涤纶短纤及粘胶短纤现货价格上涨幅度超过棉花价格上涨幅度，由于 3 月份中旬俄乌事件升级，油价重心大幅上移，涤纶短纤及粘胶短纤现货均跟随上涨，竞品价格上涨，棉花替代作用减弱。

后市看，棉粘胶短纤方面，一季度粘胶短纤现货价格上移得益于成本推动，缺乏需求支撑情况下，现金流实际出现明显的压缩，后市粘胶短纤价格持稳震荡为主。涤纶短纤方面：涤纶短纤加工费维持居高，库存持续累库但总库存压力不大，加之部分企业持有半个月订单，预计 4 月份涤短企业降负荷力度不大，仍以刚性需要支撑为主。纺织三大原料价差仍处于居高水平，后期棉纺织原料价差仍有望修复。



数据来源：wind、瑞达期货研究院



数据来源: wind、瑞达期货研究院

5、纺企产销率持续下降，产成品累库加快

企业纱线、坯布产销率下降，产成品库存继续累积，且纱企对原料库存补货意愿降低。截至3月初，被抽样调查企业纱产销率为87.3%，环比下降2.3个百分点，同比下降6.0个百分点，比近五年（扣除2020年）同期平均水平减少10.9个百分点；库存为24.2天销售量，环比增加3.8天，同比增加2.7天，比近五年同期平均水平增加5.2天；布产销率为84.5%，环比下降1.7个百分点，同比提高1.2个百分点，比近五年同期下降8.2个百分点；库存为44.8天，同比增加2.2天，比近五年同期平均天数增加2.8天。企业纱线、坯布产销率下降为主，且纱、布销率均低于往年同期，纺企需求相对减弱。

近三年纺织企业近三年纱库存天数



数据来源: 棉花信息网

近三年纺织企业近三年布库存天数



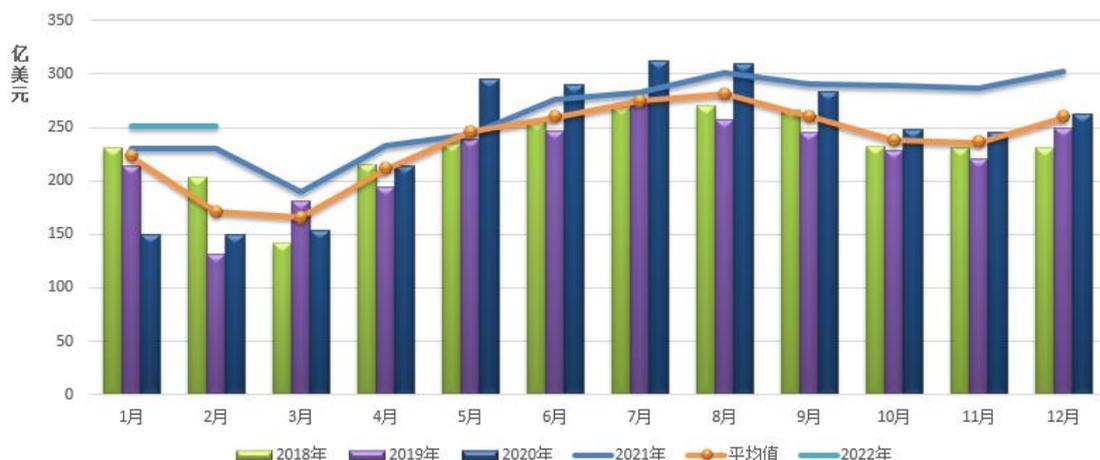
数据来源: 棉花信息网

6、2022年1-2月纺织服装出口需求仍表现良好

2022年1-2月我国纺织服装出口走势稳健, 国外疫情防控再度升级, 防疫物资出口出现反弹, 加之东南亚订单回流, 2022年前两个月我国纺织服装出口同比增幅仍扩大, 后市纺织品服装出口需求仍稳中求进预期。2022年1-2月纺织品服装出口502.0亿美元, 累计增幅8.90%。其中出口纺织纱线、织物及制品累计值为247.4亿美元, 同比增加11.9%; 出口服装及衣着附件累计值为254.6亿美元, 同比增加6.1%。

国内各地疫情再次复发, 城市居民消费水平受限, 服装类零售需求开始放缓, 后市关注疫情变化及夏季订单需求。2022年1-2月, 国内服装鞋帽、针、纺织品类累计零售额为2381.8亿元, 同比增加4.8%。自2021年2月开始, 国内服装类累计零售额维持增长趋势, 不过进入2022年1-2月国内服装类累计零售额同比增幅下降明显。

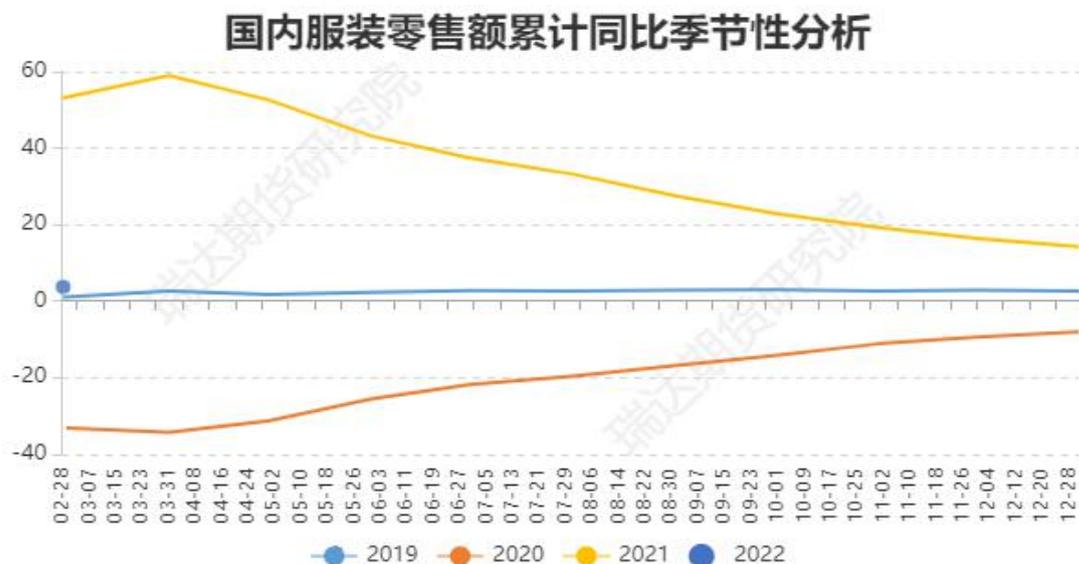
2018年以来纺织服装出口月度统计



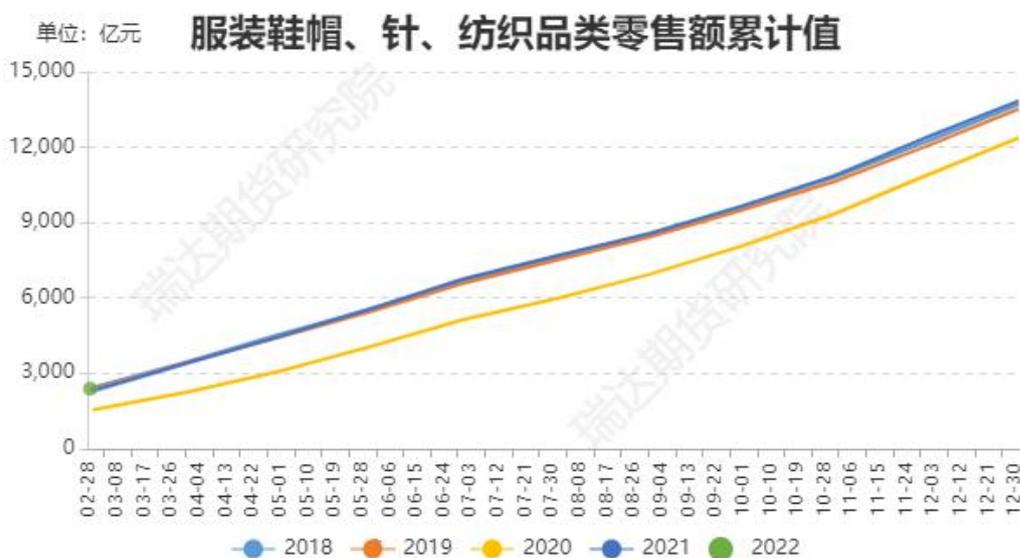
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

棉纺织行业景气度来看，2月，中国棉纺织景气指数46.39，较1月下降1.14，继续位于枯荣线下方。从分类指数看，在构成中国棉纺织景气指数的7个分类指数中，均位于枯荣线下方，其中原料采购指数和企业信心指数下降幅度较高。



数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

四、国内棉花库存情况

1、成本高企叠加需求订单不足，棉花商业库存去库难度加大

2月全国棉花市场资源供应充足，春节长假后，纺织企业皮棉原料库存较低，但因下游需求不佳，开机率不足，对棉花的需求依然较弱。据中国棉花协会棉花物流分会对全国棉花交易市场18个省市的154家棉花交割和监管仓库的调查数据显示，2月底全国棉花周转库存总量约483.52万吨，环比减少15.66万吨，降幅3.14%，同比增加77.59万吨。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面：由于下游需求不佳，高价原料向下传导不畅，纺织企业的备货意愿也持续较弱，原料库存从去年9月之后就高位持续回落。截至2月28日，纺织企业在库棉花工业库存量为75.11万吨，较上月底减少2.52万吨，同比减少13.13万吨。其中：36%的企业减少棉花库存，20%增加库存，44%基本保持不变。

商业库存方面，截至2月底棉花商业库存为540.84万吨，环比减少14.61万吨，同比增加36.12万吨。由于棉花市场交投平淡，皮棉出货情况偏慢。当前下游纺企零星采购，市场需求仍未明显释放，叠加订单行情不佳，棉花商业库存下降幅度较小。后市来看，国内疫情再次升级，夏季需求订单仍不确定，加之皮棉成本维持高位，后市棉花商业库存去库难度加大。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

2、郑商所棉花仓单基本持平于去年同期水平

截至 2022 年 3 月 28 日, 郑商所棉花仓单为 18037 张, 仓单加有效预报总量为 18634 张, 月度环比减少 779 张, 共计约 74.5 万吨, 本年度棉花加工进入尾声, 商业库存升势转为降势, 郑棉仓单开始流出为主基调, 且郑商所棉花仓单库存基本持平于去年同期水平, 后市仓单库存压力逐渐减弱。



数据来源: 郑商所、瑞达期货研究院

3、储备棉库存处于相对偏低水平, 关注收储政策

储备棉库存处于历史低位水平, 关注 2022 年相关收储政策出台。截止 2021 年 12 月,

储备棉库存低至 100 万吨下方。2021 年中储棉轮出分两批进行投放，储备棉轮出平均成交率在六成附近，相比前两年相对偏低，一方面是因为本轮储备棉成交价在较高，一方面是轮出时间正值新棉上市期，市场供应增加，加之需求订单不足，纺企采购原料积极性相对减弱。2021 年 10 月 8 日至 11 月 30 日，储备棉计划轮出量为 91.2 万吨，累计成交 58.43 万吨左右，平均成交率为 64.0%，折合 3128 成交均价为 19209 元/吨，累计平均成交率维持在六成。

历年国储棉抛储情况



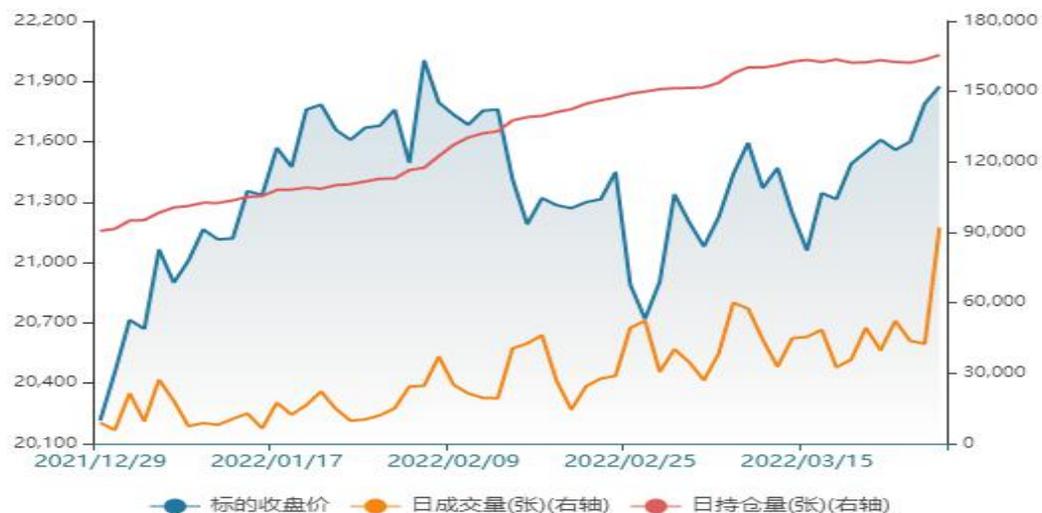
数据来源：中国棉花信息网、瑞达期货研究院

五、棉花期权方面

1、期权流动性分析

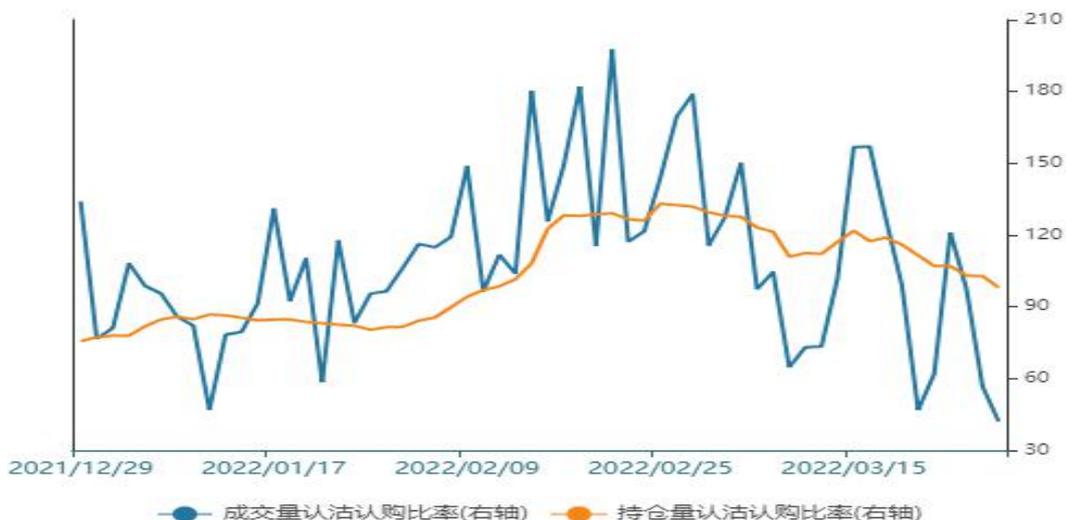
棉花平值期权标的合约价格拉高，期权市场成交分布中性偏上态势。从市场中期情绪来看，3 月棉花平值期权持仓量 PCR 仍处于 90% 上方，但成交量 PCR 回落至 50% 下方，预示市场多空博弈加剧。另外棉花期权平值合约认购收益率维持良好状态，而认沽收益率值仍处于负值状态，且数值仍在扩大。

图 1：标的为 CF2205 合约期权成交量走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图 2：标的为 CF2205 合约期权成交量及持仓量认沽认购比率



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图 3：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势

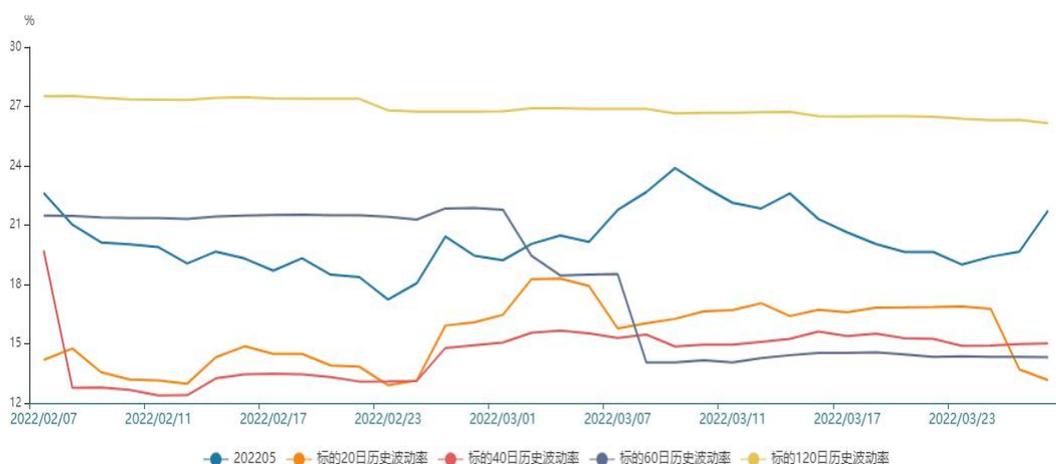


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、期权波动率角度分析

期权标的为 CF2205 合约价格大幅反弹态势，期权市场隐含波动率重心上移。目前棉花平值期权隐含波动率为 21.7% 左右，较上个月上升了 3.5%，棉花平值期权波动率高于标的 20、40、60 日隐含波动率，但低于 120 日隐含波动率。外棉价格强势上涨，且高成本支撑强劲，短期看多标的情绪逐渐提升，但中长期看空方向仍存。目前平值期权波动率处于历史相对偏高水平。建议波动率交易者逢高做空隐含波动率。

图 4：棉花平值期权隐含波动率期限结构图



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

六、4 月棉花市场行情展望

国内棉市，供应方面，截至 2 月底棉花商业库存为 540.84 万吨，同比增加 36.12 万吨。当前下游纺企零星采购，市场需求仍未明显释放，叠加订单行情不佳，棉花商业库存下降幅度较小。后市来看，国内疫情再次升级，夏季需求订单仍不确定，加之皮棉成本维持高位，后市棉花商业库存去库难度加大。需求方面，国外疫情防控再度升级，防疫物资出口出现反弹，加之东南亚订单回流，2022 年前两个月我国纺织服装出口同比增幅仍扩大，后市纺织品服装出口需求仍稳中求进预期。不过高价原料向下传导不畅，纺织企业的备货意愿也持续较弱，原料库存从去年 9 月之后就高位持续回落。总体上，国内棉市基本面弱勢局面未改，郑棉仍依靠美棉及外围消息有所上行，但中长期上涨空间受限，预计后市维持高位震荡为主。

操作建议：

1、投资策略：

建议郑棉 2209 合约在 20500-21800 元/吨区间高抛低吸，各止损参考 300 元/吨。

买方需求者可按需采购为主，可逢低按照合适价位介入套期保值。

2、套利策略

棉花期货 2205 合约与 2209 合约价差处于+1170 元/吨附近，处于近三年相对高位，整体仍是近强远弱格局，按照季节性两者价差存缩小可能，建议介入空棉花期货 2205、多棉花期货 2209 合约套利交易，且两者价差在+1200 元/吨附近介入，目标参考价差+800 元/吨，止损参考价差+1400 元/吨。

风险提示： 1、宏观经济情况 2、产区天气状况 3、国内外疫情 4、下游纺企订单量 5、俄乌事件

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

