



棉花（纱）月报

2022年02月28号

供应充足&订单有限，郑棉期价调整为主

摘要

2022年2月，节后归来郑棉2205合约价格创22210元/吨高点，主要受外棉强势上涨提振，随后郑棉价格一路回调，由于节后国内下游企业启动情况不一，对价格支撑较弱，加之美棉下跌拖累，郑棉期价下探至21025元/吨，月度跌幅约1.10%。

展望于3月，1月底全国棉花商业库存总量为555.45万吨，较去年同期增加5.70%，目前商业库存已处于近四年高点，当前国内棉市供应处于充足阶段，且国产棉销售进度缓慢，轧花厂惜售挺价较强。另外进口棉到港量明显增加，纺企持有新年度配额，市场可供采购原料的选择多样化。下游纱线企业复工复产，但受实质订单有限，对原料棉花采购持刚需为主。总体上，国内棉市基本面仍相对偏弱，但下方成本高企支撑较强，且外围俄乌问题仍对市场造成不确定风险，预计后市郑棉期价维持震荡偏弱局面。

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

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2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.....	3
1、籽棉收购成本居高，对棉价形成较强支撑.....	3
2、棉花销售进度相对慢于去年同期水平.....	4
3、进口棉港口库存维持中位状态.....	4
4、三大纺织原料价差差异化.....	6
5、纺企产销率低于往年同期，产成品累库为主.....	7
6、2021年纺织服装出口仍表现良好，关注订单需求.....	8
四、国内棉花库存情况.....	11
1、国内棉花上市达最大量，商业库存维持居高.....	11
2、郑商所棉花仓单略高于去年同期水平.....	12
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.....	15
六、3月棉花市场行情展望.....	15
免责声明.....	16

一、2022年2月国内外棉花市场回顾

国际棉价走势回顾:2022年2月,ICE美棉5月合约价格在春节期间继续创高点125.83美分/磅,因美国农业部报告显示,中国对美国棉花的进口需求强劲。随后外棉价格呈现高位回落态势,月度跌幅约1.60%,一方面受2月美国农业部月度供需报告数据利空市场,另外一方面是外围紧张局势下,美元走强,拖累国际棉市。

国内棉市走势回顾:节后归来郑棉2205合约价格创22210元/吨高点,主要受外棉强势上涨提振,随后郑棉价格一路回调,由于节后国内下游企业启动情况不一,对价格支撑较弱,加之美棉下跌拖累,郑棉期价下探至21025元/吨,月度跌幅约1.10%。

(下图为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)



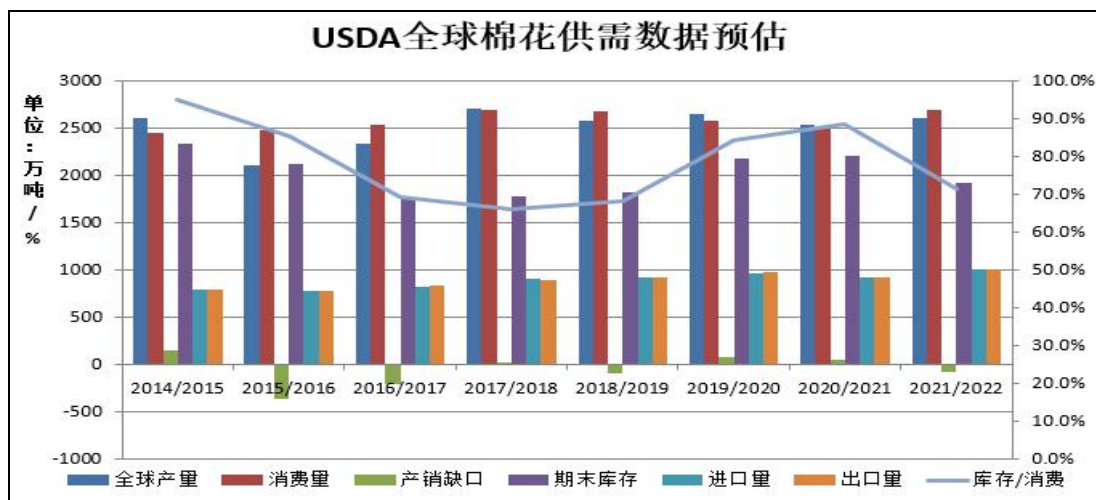
数据来源: 文华财经

二、21/22 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2021/22 年度美国棉花期末库存预估大幅调高

美国农业部公布的 2 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 17.5 万吨至 2616.1 万吨，印度为主要产棉国中唯一调减国家，产量环比下调 10.8 万吨至 587.9 万吨，近两月美国农业部持续下调印度产量预期，两月累计下调 21.7 万吨。消费量预期调增 4 万吨至 2709.1 万吨，全球期末库存量调减 15.3 万吨至 1835.5 万吨。2021/22 年度全球棉花需求持稳为主、产量、期末库存调减，整体全球棉花库消比继续下滑。

2021/2022 年度美国棉花平衡表，棉花种植面积预期、收获面积预期、单产预期较 1 月数据不变；棉花出口因物流影响下调 25 万包，国内消费下调 25 万吨，期末库存上调 0.3 万包为 350 万包。由于在 2 月预测中下调美棉出口，与此同时大幅增调美棉期末库存 9.3%，在一定程度上令 ICE 期棉承压运行。



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

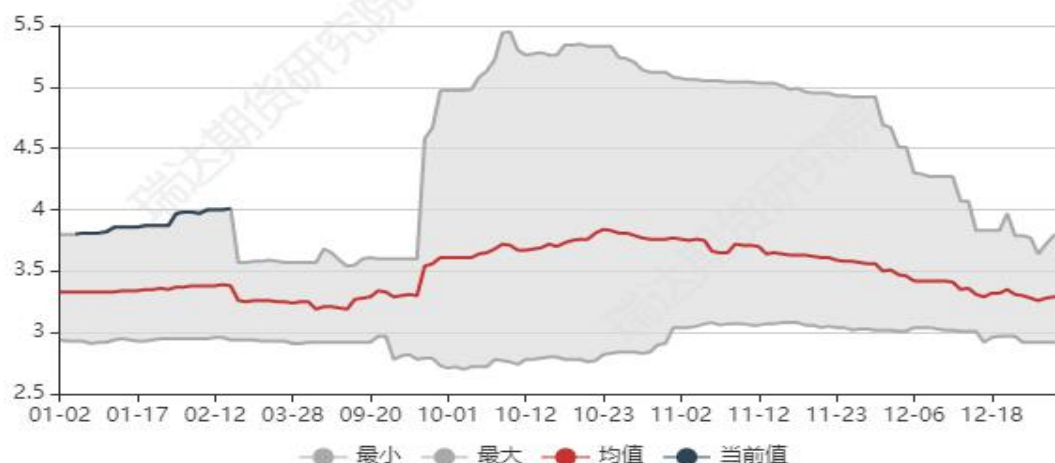
三、新年度国内棉花供需情况

1、籽棉收购成本居高，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 2 月全国 400 型棉花加工企业 3128 级籽棉平均收购价格为 7.5 元/公斤，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

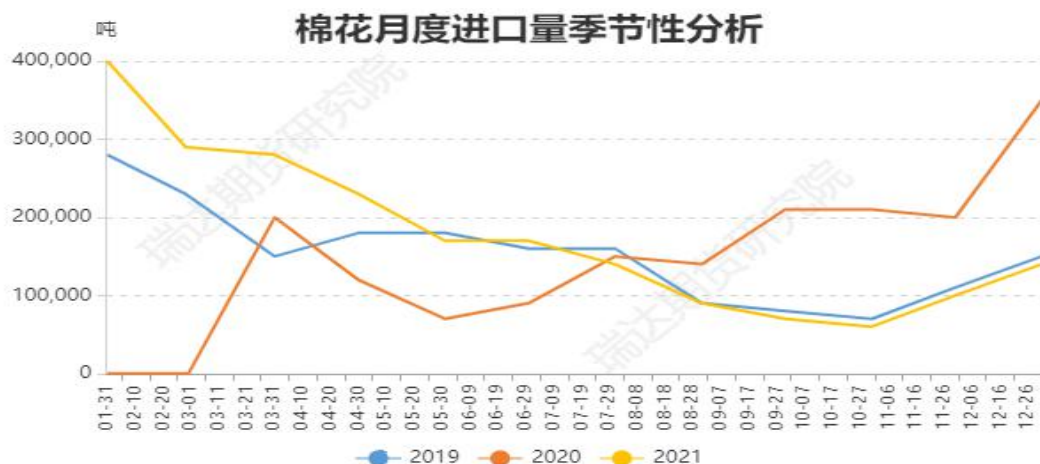
2、棉花销售进度相对慢于去年同期水平

目前新棉加工已超 500 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 2 月 17 日，全国棉花加工率为 98.8%，同比下降 0.7 个百分点，较过去四年均值提高 0.5 个百分点；全国棉花销售率为 34.6%，同比下降 31.3 个百分点，较过去四年均值下降 17.9 个百分点，其中新疆销售 32.1%，同比下降 32.6 个百分点，目前来看新季棉花销售进度远慢于去年同期，纺企对高价棉接受度有限。

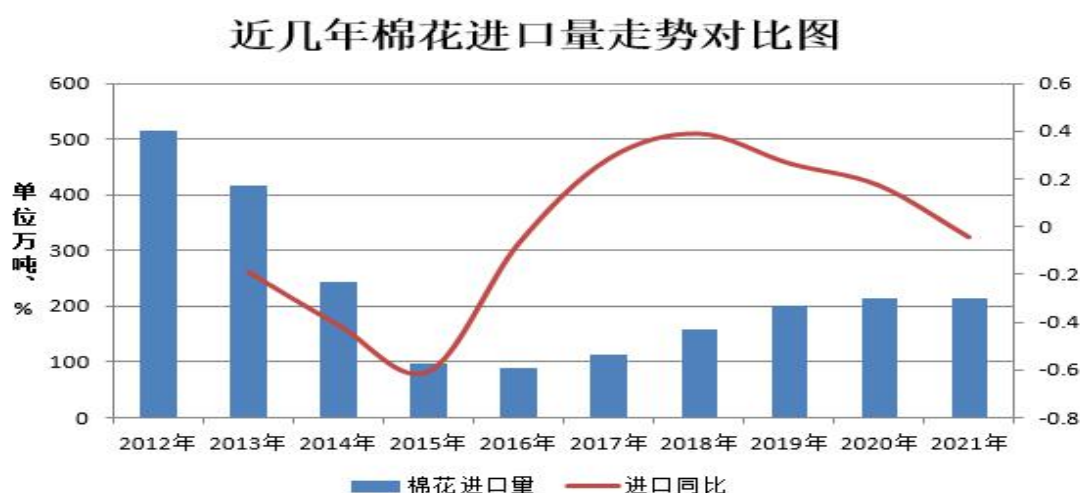
3、进口棉港口库存维持中位状态

2021 年 1-12 月我国累计进口棉花 214 万吨，同比小幅下降，但差距不大，连续三年保持在 200 万吨左右。从单月数据来看，2021 年 12 月我国棉花进口量 14 万吨，环比增加四成，港口进口棉持续入库大于出库，港口库存增加至 42 万吨附近，进口棉实际交易一般，下游纱企刚需接盘为主。另外贸易商反映巴西、美棉到货较多。预计实际港口棉花现货库存仍维持中位状态。

据海关统计，2021年12月我国棉纱进口量14万吨，环比减少1万吨或6.6%，同比下降22.2%，2021年1-12月棉纱进口量累计为212万吨，较去年同期增加了11.5%。12月棉纱进口量环比小幅增加，且累计进口量仍高于去年同期水平。



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、三大纺织原料价差差异化

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 2 月底，棉花与粘胶短纤价差由+9770 元/吨上升至+9680 元/吨，两者价差缩小了 90 元/吨，棉花和粘胶短纤现货价差变化趋势开始转变，由于织造订单尚未启动，传导至上端环节压力逐步增加，粘胶短纤现货价格开始下调。棉花与涤纶价差由 15200 元/吨扩大至 15320 元/吨，两者价差扩大了 130 元/吨，该两者价差扩大延续，但幅度开始缩小，在此背景下，纺织原料价差仍处于高位，织造订单不足，棉花货价格仍以下滑为主，且下降幅度大于其他纺织原料价格。

涤纶短纤方面：2022 年实现碳中和，多数聚酯工厂限停。关停期限自 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 8 日，预计一季度涤纶短纤产能有所减少，加之原油走势坚挺对聚酯成本形成强支撑。不过目前短纤产销持续低迷，加之再生加价差维持 1000 元/吨上下波动，整体可替代性增强，供应商出货意愿偏强，涤纶短纤市场仍难起色。



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、纺企产销率低于往年同期，产成品累库为主

企业纱线、坯布产销率小幅提升，但纱、布销量均低于往年同期，纺企需求相对减弱。截至1月初，被抽样调查企业纱产销率为87.7%，环比提高2.4个百分点，同比下降7.3个百分点，比近三年同期平均水平减少8.6个百分点；库存为25.36天销售量，环比增加3.69天，同比增加15天，比近三年同期平均水平增加2.4天；布产销率为85%，环比提高1.1个百分点，同比提高2.4个百分点，比近五年同期平均水平低9.4个百分点；库存为31.89天销售量，环比增加3.85天，同比增加15天，比近三年同期平均天数增加5.6天。

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

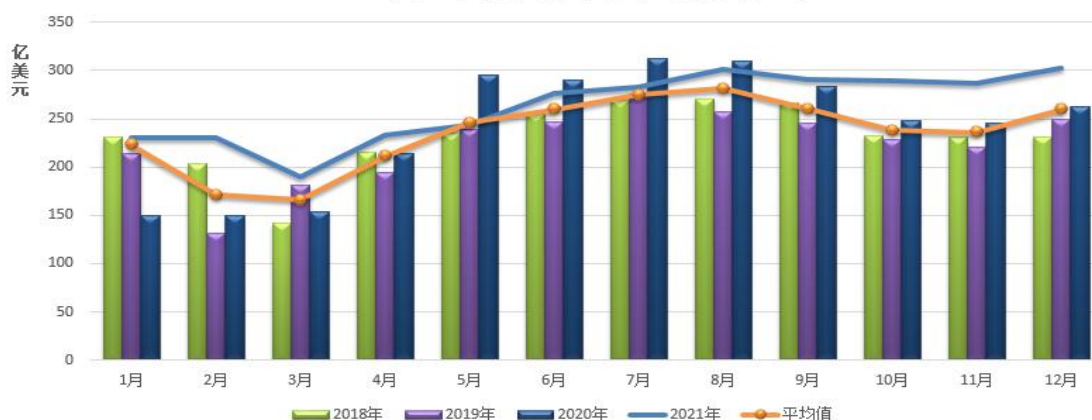
6、2021 年纺织服装出口仍表现良好，关注订单需求

2021 年我国纺织服装出口走势稳健，不过全球货运费、原材料价格上涨等不利因素增加，国内原材料成本翻倍增长，纺服中长期订单议价能力相对有限，谨防后疫情时代下国内纺织服装类需求对未来的透支空间。海关总署最新数据显示，2021 年 12 月，我国出口纺织品服装 302.1 亿美元，同比增长 15.3%，环比增加 5.42%。2021 年 1-12 月纺织品服装出口 3154.6 亿美元，累计增幅 8.38%。其中 12 月出口纺织纱线、织物及制品 142.8 亿美元，同比增加 16.2%，环比增加 7.84%；出口服装及衣着附件 159.3 亿美元，同比增加 14.5%，

环比增加 3.33%。2021 年我国纺织服装出口同比增幅继续扩大，纺织品服装出口需求仍表现良好状态。

截至 12 月，国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1487.2 亿元，同比减少 2.3%，2021 年 1-12 月国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计为 13842.5 亿元，同比增加 12.7%。国内当月服装类零售额环比保持四个月以来增长走势，且 2021 年国内服装类零售额总量增加，国内服装类零售额表现尚可。

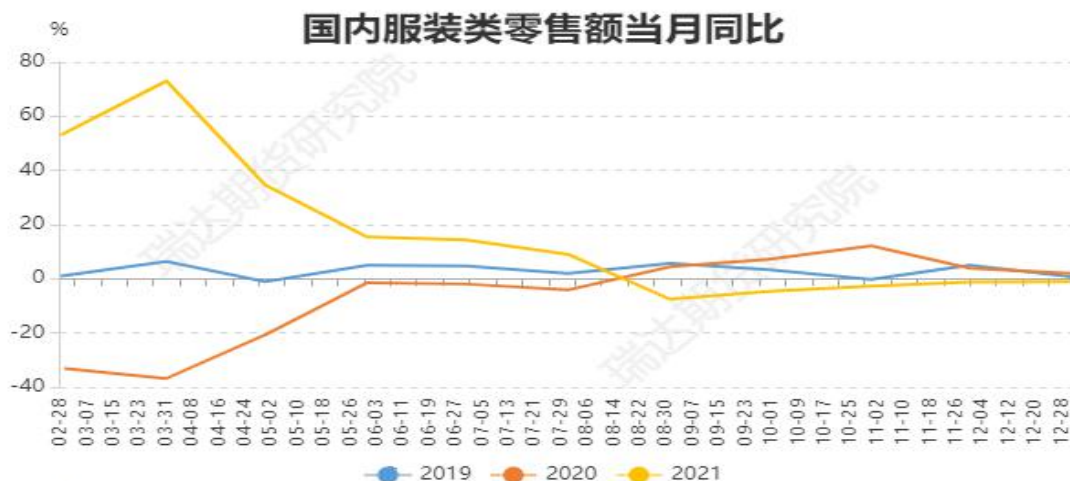
2018年以来纺织服装出口月度统计



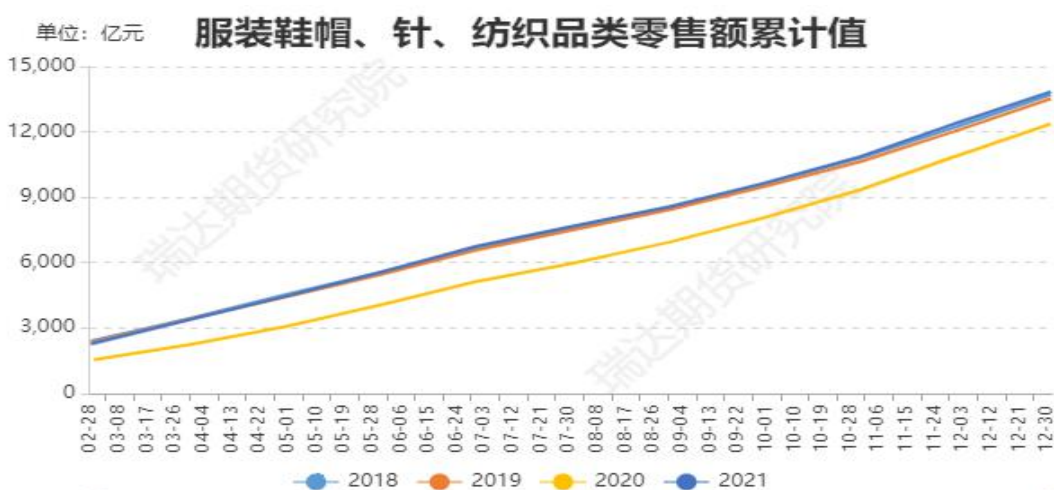
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



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

整体来看，1月，中国棉纺织景气指数 47.53，较上个月上升 0.23，仍低于枯荣线。从分类指数看，在构成中国棉纺织景气指数的分类指数中，采购价格和采购库存、产品销售均上升，生产指数、产品库存指数、经营指数、企业信心指数均下滑。



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、国内棉花上市达最大量，商业库存维持居高

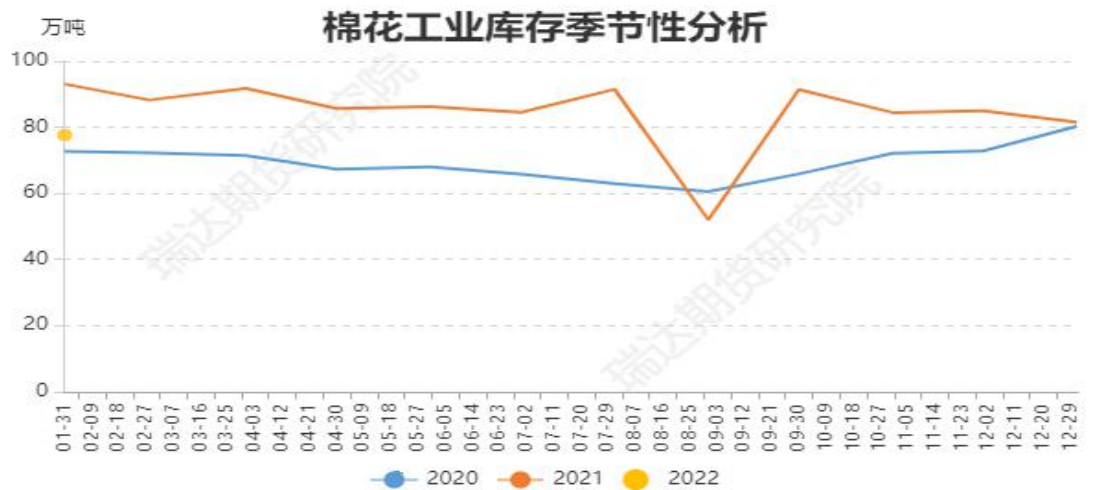
1月全国棉花上市资源量持续增加,市场资源供应充足。纺织企业下游需求略有好转,在春节前适量补充棉花原料库存,但棉花总体购销进度依然缓慢。国内棉花周转库存小幅增加,且处于近三年高位水平。据中国棉花协会棉花物流分会对全国棉花交易市场18个省市的154家棉花交割和监管仓库的调查数据显示,1月底全国棉花周转库存总量约499.18万吨,环比增加5.03万吨,增幅较上月大幅缩小,高于去年同期57.11万吨。



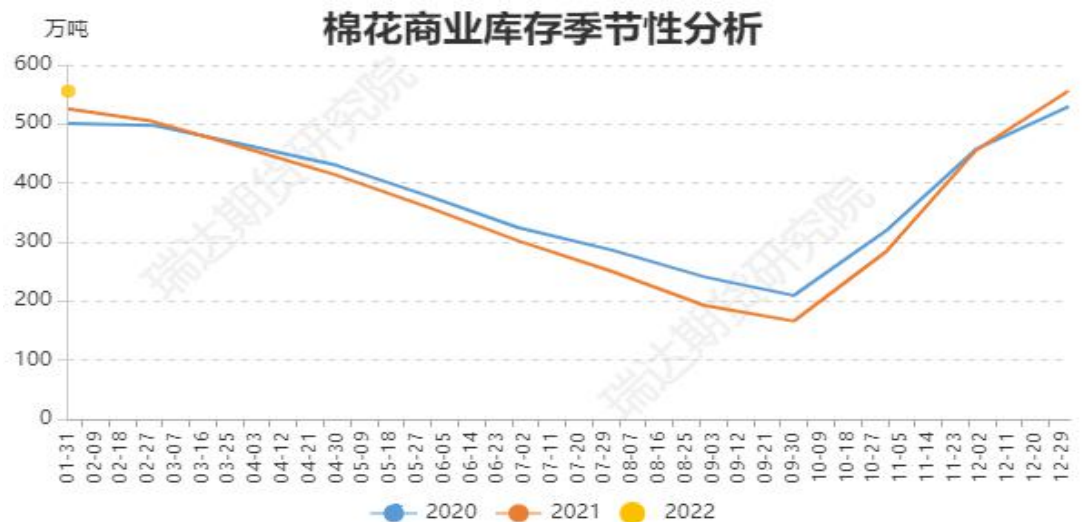
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面：1月国内下游订单虽略有起色，但企业对高价棉花接受力度不足，多随用随买，备货意愿不及往年同期，总体原料库存稳中有降。截至1月31日，纺织企业在库棉花工业库存量为77.63万吨，较上月底减少3.93万吨，同比减少15.42万吨。其中：35%的企业减少棉花库存，23%增加库存，42%基本保持不变。

商业库存方面，截至1月底全国棉花商业库存总量为555.45万吨，较上月减少0.53万吨，较去年同期增加5.70%。目前商业库存已处于近四年高点，下游纺企补库较少，市场交投清淡，疆内库存去库缓慢。节后纺企刚需补库需求仍存，预计下月商业库存小幅减少。



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、郑商所棉花仓单略高于去年同期水平

截至2022年2月23日，郑商所棉花仓单为18401张，仓单加有效预报总量为19413

张，月度环比增加 398 张，共计约 77.6 万吨，新棉上量增加明显，郑棉仓单流入加快，且郑商所棉花仓单库存略高于去年同期水平，后市仓单库存压力逐渐显现。

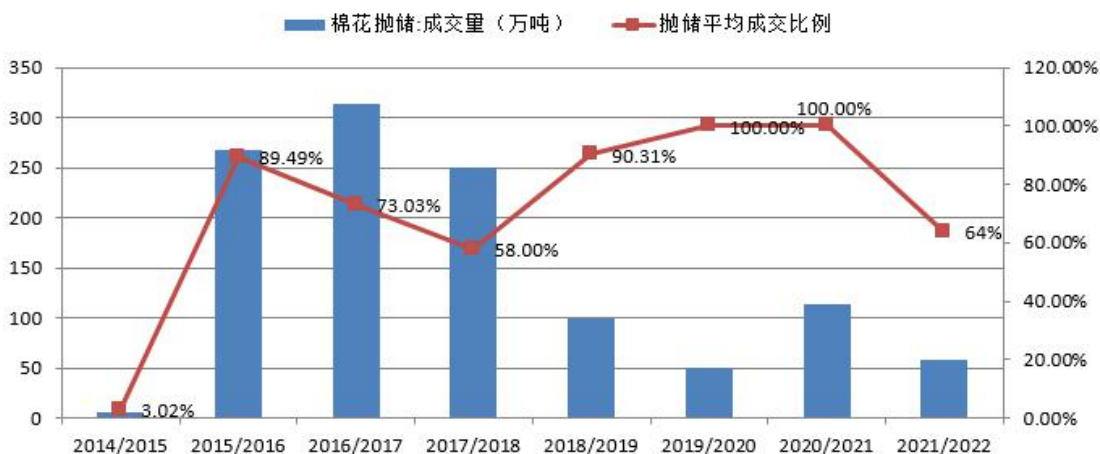


数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

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

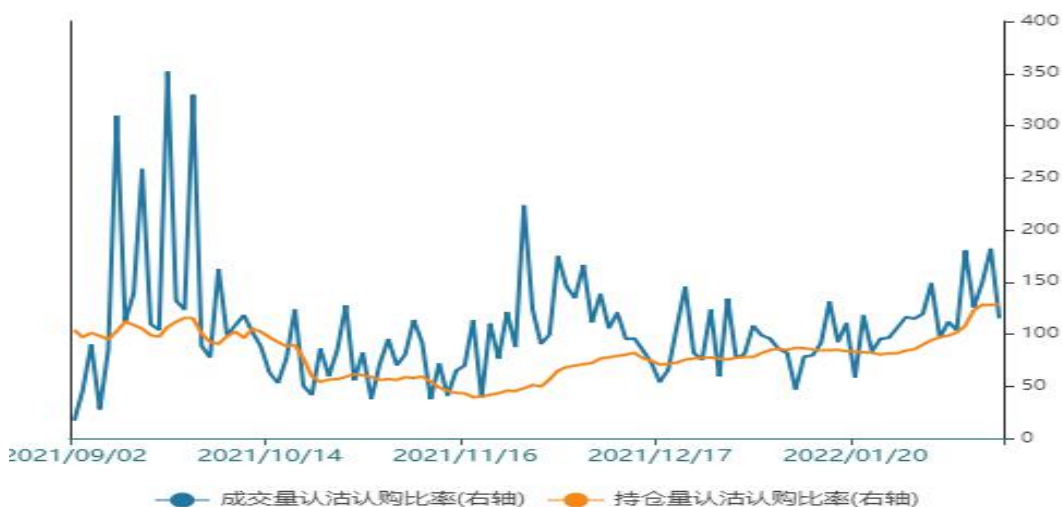
棉花平值期权标的合约价格呈高位回落走势，期权市场成交分布中性偏上态势。从市场中期情绪来看，2月棉花平值期权持仓量PCR、成交量PCR均回升至100%上方，且数值重心上移，预示市场看空情绪相对显著。另外棉花期权平值合约认购收益率维持良好状态，而认沽收益率值仍处于负值状态，且数值仍在扩大，整体上，市场多空博弈相对激烈。

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

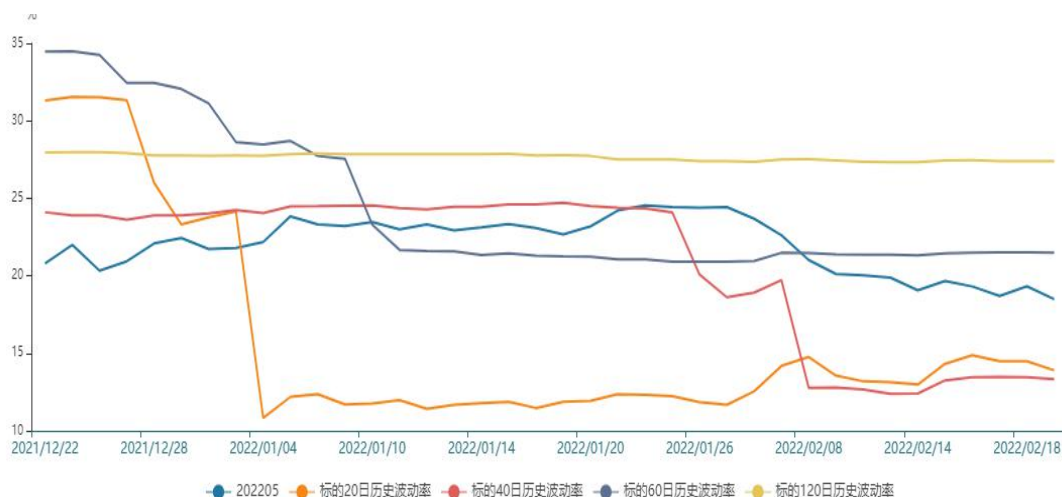


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、期权波动率角度分析

期权标的为 CF2205 合约价格高位回落态势，期权市场隐含波动率呈阶段性下降走势。目前棉花平值期权隐含波动率为 18.49% 左右，较上个月下滑了 5.91%，棉花平值期权波动率高于标的 20、40 日隐含波动率，但低于 60 日、120 日隐含波动率。外围宏观因素扰动明显，且高成本仍限制纱企利润，短期看空标的情绪逐渐提升，但中长期看多方向仍存。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、3 月棉花市场行情展望

国内方面，1 月底全国棉花商业库存总量为 555.45 万吨，较去年同期增加 5.70%，目

前商业库存已处于近四年高点，当前国内棉市供应处于充足阶段，且国产棉销售进度缓慢，轧花厂惜售挺价较强。另外进口棉到港量明显增加，纺企持有新年度配额，市场可供采购原料的选择多样化。下游纱线企业复工复产，但受实质订单有限，对原料棉花采购持刚需为主。总体上，国内棉市基本面仍相对偏弱，但下方成本高企支撑较强，且外围俄乌问题仍对市场造成不确定风险，预计后市郑棉期价维持震荡偏弱局面。

操作建议：

1、投资策略：

建议郑棉 2205 合约在 20100-21800 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+980 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+980 元/吨附近介入，目标参考价差+660 元/吨，止损参考价差+1130 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

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。

