



## 棉花（纱）月报

2022年05月27号

# 供强需弱愈发明显，郑棉期价震荡偏弱

### 摘要

五一节后归来，郑棉 2209 合约价格呈高位回调走势，月度跌幅超 4.0%，受外棉价格回调的背景下，国内供需双方依然偏弱，纺企产成品库存较高，棉纺织企业原料采购意愿不足，国内棉价持续调整。

展望于 6 月，供应方面，截至 4 月底棉花商业库存为 466.18 万吨，4 月商业库存减少为主，但仍高于去年同期水平，个别纺织企业降产和停机增多，加之新订单较少，预计棉花商业库存去库压力仍较为明显。需求方面，在原料成本上升带动终端产品价格上涨的背景下，国内服装零售需求疲软，纱线等市场维持弱势，加之新增订单匮乏，产成品库存较高，下游需求旺季不旺态势仍未改善。另外，由于棉价过高，纯棉纱厂即期加工利润持续亏损，棉纺原料价差继续拉动驱动因素明显减弱，使得化纤原料对棉花替代作用加速，多数企业开始转化纤和混纺生产。总体上，国际棉花价格高位回调，加之国内棉市供应仍宽松，需求订单不足的情况下，郑棉期价震荡偏弱走势。

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5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，限制棉花销售.....	4
2、新年度棉花植棉面积基本持平.....	5
3、进口棉优势明显减弱，进口需求仍欠佳.....	5
4、棉价过高，纱企利润亏损，竞品竞争优势提升.....	7
5、新增订单匮乏，纺企产成品累库延续.....	8
6、国内服装零售需求疲软，纺织出口额同比增幅下降.....	9
四、国内棉花库存情况.....	12
1、棉花商业库存仍显充裕，纺企工业需求持续回落.....	12
2、郑商所棉花仓单低于去年同期水平.....	13
3、储备棉库存处于相对偏低水平，关注收储政策.....	14
五、棉花期权方面.....	15
1、期权流动性分析.....	15
2、期权波动率角度分析.....	16
六、6月棉花市场行情展望.....	16
免责声明.....	17

## 一、2022 年 5 月国内外棉花市场回顾

国际棉价走势回顾：2022 年 5 月，ICE 美棉 7 月合约价格呈现冲高回落态势，月度跌幅超 3.0%，美棉在五一期间大幅上涨，且期价达近十年高点的 155.95 美分/磅，而后因美元走强及主要消费国中国的需求存在担忧，棉价出现明显回落。

国内棉市走势回顾：五一节后归来，郑棉 2209 合约价格呈高位回调走势，月度跌幅超 4.0%，受外棉价格回调的背景下，国内供需双方依然偏弱，纺企产成品库存较高，棉纺织企业原料采购意愿不足，国内棉价持续调整。

(ICE 美棉 7 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 2209 合约日线走势图)

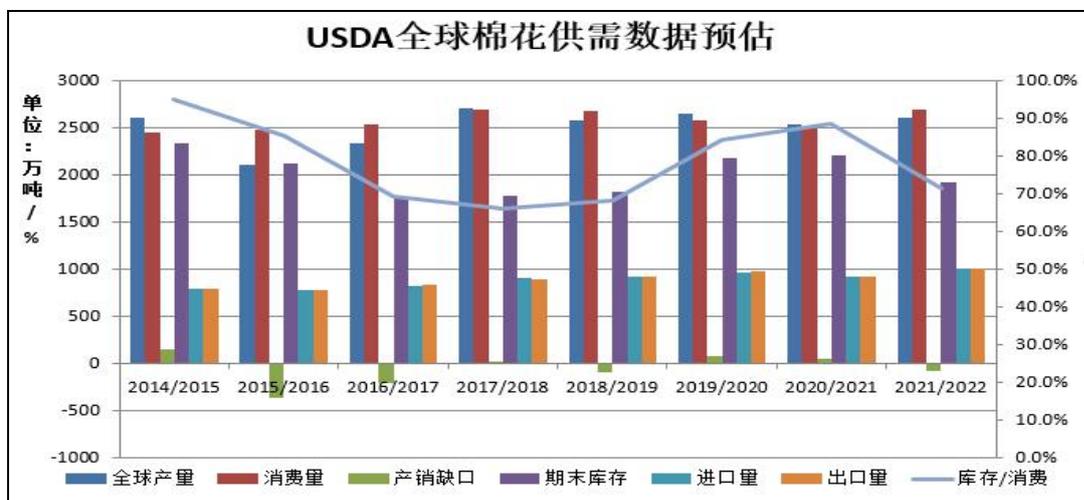


数据来源：文华财经

## 二、21/22 年度全球棉市供需面

### USDA 报告：2021/22 年度全球棉花需求、库存均调减

美国农业部发布了5月全球棉花供需报告:5月全球棉花产量预测值较上个月上调18.8万吨至2635.8万吨,其中增加印度产量43.5万吨至598.7万吨;调增中国产量10.8万吨至598.7万吨;调减美国产量22.3万吨至359.2万吨。在近半年的供需报告中,USDA连续两次下调对全球棉花消费的预期,全球消费调减45.4万吨至2656万吨。全球期末库存下调12.1万吨至1803.2万吨,其中美国为主要调减国,2021/22年度全球棉花需求、库存下调、产量调增,对于美国棉花而言相对利好。



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

美棉方面：目前美棉价格有所回调，但仍处于相对高位水平，高价可能继续限制出口需求，从近期数据来看，美棉出口销售数据继续减弱，当周两大买家为印度和越南，由于印度纺织厂急于在9月底棉花进口税恢复前补充库存，仍需跟踪后市美棉出口销售情况。美国农业部报告显示，2022年5月13-19日，2021/22年度美国陆地棉出口签约量8399吨，较前周下降67%，较前四周均值下降70%，主要买家印度(4812吨，包括从洪都拉斯转入409吨、取消45吨)；2021/22年度美国陆地棉出口装运量72300吨，较前周下降7%，较前四周均值下降16%，本周美棉出口签约量及装运量双双下降明显，引发市场对需求担忧，数据相对利空美棉。



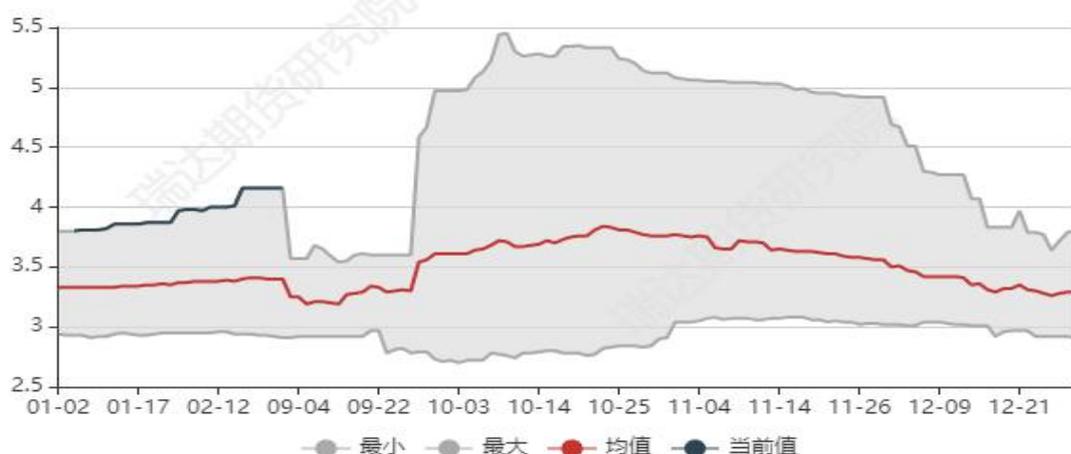
数据来源：USDA、瑞达期货研究院

### 三、新年度国内棉花供需情况

#### 1、收购成本居高，限制棉花销售

21/22 年度棉花平均收购价格远高于往年同期水平。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）

全国棉花销售进度慢于去年同期，且降幅接近去年一半，预计后市棉价仍继续缓慢下调可能。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 5 月 19 日，全

国棉花加工率为100%，同比持平，较过去四年均值提高0.5个百分点；全国棉花销售率为52.2%，同比下降44.6个百分点，较过去四年均值下降29.6个百分点，其中新疆销售49.3%，同比下降47.7个百分点，目前来看新季棉花销售进度远远慢于去年同期，纺企对高价棉接受度有限。



数据来源：wind、瑞达期货研究院

## 2、新年度棉花植棉面积基本持平

2022年4月底，中国棉花协会棉农分会对全国11个省市和新疆自治区1690个定点农户进行了植棉面积及棉花播种进度的调查，调查结果显示：2022年全国植棉面积为4346.70万亩，同比基本持平，较意向调查增加28.10万亩，主要是内地植棉面积降幅有所收窄。其中：新疆地区植棉面积3756.96万亩，同比增长2%，与意向相同，占全国总面积的86.4%，同比提高1.7个百分点；黄河流域植棉面积294.29万亩，同比下降21.6%，降幅较意向减少5.3个百分点；长江流域植棉面积251.13万亩，同比下降0.2%，降幅较意向缩小9.4个百分点。全国棉花播种面积预计仍持稳为主。

4月以来，新疆气象条件基本稳定，棉区气温较往年偏高，天气状况适宜春播工作，棉花新苗播种进度快于去年。据中国棉花协会棉农分会对全国11个省市和新疆自治区2286个定点农户进行的棉花播种进度调查，截至4月30日，全国棉花直播播种进度为99.02%，同比快0.4个百分点；育苗播种进度为98.6%，同比快1.6个百分点。

## 3、进口棉优势明显减弱，进口需求仍欠佳

国内外棉价差超3000元/吨，国内外棉倒挂严重，外棉优势减弱、需求疲软等不利因

素，后市棉花进口量或难大程度增加。据海关统计，2022年4月我国棉花进口量17万吨，环比减少4万吨，同比减少6万吨或24.5%，2022年1-4月我国累计进口棉花79万吨，同比去年同期减少34.0%。当月棉花进口量环比小幅减少，同比较1-3月降幅缩窄，当前国内环境下，下游对原料需求有限，进口棉需求减弱。

另外，港口进口棉库存为44.5万吨附近，港口库存维持入多出少的局面。国内疫情对于下游需求端及物流运输端口仍产生不利影响，业者心态观望为主，港口棉库存逐步呈现增长模式，短期库存下降概率不强。

2022年4月我国进口棉纱线12万吨，环比持平，同比下降47.8%；2022年1-4月棉纱进口量累计为49万吨，较去年同期下降38.8%。4月棉纱进口量维持稳定，但同比减弱明显，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、棉价过高，纱企利润亏损，竞品竞争优势提升

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 5 月底，棉花与粘胶短纤价差由+8400 元/吨下降至+7300 元/吨，两者价差缩小了 1100 元/吨。棉花与涤纶价差由 14500 元/吨下降至 13600 元/吨，两者价差缩小了 900 元/吨，棉纺织三大原料价差均继续同步收窄态势，本月涤纶短纤及粘胶短纤现货价格均上涨、棉花价格下调，由于棉价过高，纯棉纱厂即期加工利润持续亏损，棉纺原料价差继续拉动驱动因素明显减弱，使得化纤原料对棉花替代作用加速，多数企业开始转化纤和混纺生产，从各省情况看，福建、江浙转化纤的企业最多，其次是山东，最次是河南。

后市看，粘胶短纤方面，粘胶短纤成本均值继续提升，加之人民币汇率又加速贬值，溶解浆进口价格折人民币水平仍逐步提升。成本压力居高，高端主流大厂商谈重心上移，加之部分人棉纱企业签订 6 月长协，补充原料订单至 7 月中下旬及 8 月初居多，下游订单需求仍存支撑粘胶市场。涤纶短纤方面：5 月份以来，PX 在海外装置故障及海外成品油需求良好的影响，导致 PX 供应偏紧、买盘积极的背景影响表现较为强势，也对 PTA 的加工费带来明显压缩。高成本之下短纤行业面临的挑战也较多，加之未来供应存增加预期，行业加工费或难提升，但俄乌冲突延续，叠加美国夏季出行高峰带来的需求提振，短期油价仍延续高位，涤纶短纤价格仍相对坚挺。综合上看，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进一步修复，不过终端纺织订单较少，需求萎缩使得化纤价格涨势难以向下游传导，市场形成上强下弱的局面，化纤产品均处于涨跌两难的处境中，终端消费

疲软仍制约化纤产品的涨价程度。



数据来源: wind、瑞达期货研究院



数据来源: wind、瑞达期货研究院

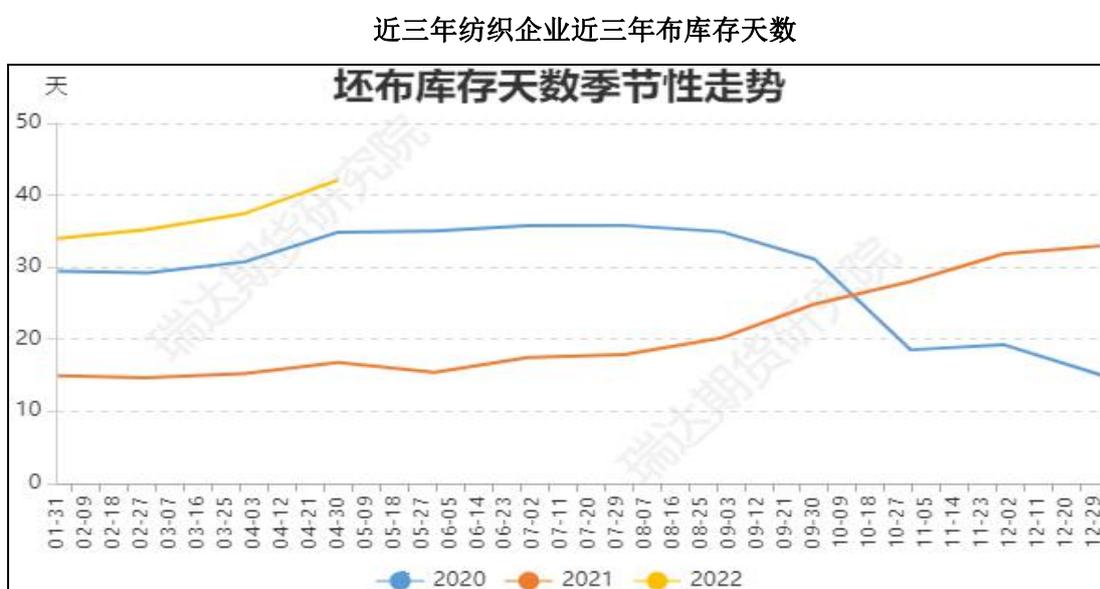
## 5、新增订单匮乏，纺企产成品累库延续

终端消费表现欠佳，纺企开机率降幅相对持续，产成品累库明显，预计6月纺企仍继续调降开工意向。据中国棉花预警系统对全国90余家定点纺织企业调查显示，4月纺织企业纱线库存37.65天，较上月上升5.62天。坯布库存42.12天，较上月上升4.67天。国内棉花供应较为充足，而用棉需求持续不振，受疫情管制影响，纺织企业减产停产较多，原料补库意愿不强，依然以随用随买为主。

近三年纺织企业近三年纱库存天数



数据来源：棉花信息网



数据来源：棉花信息网

## 6、国内服装零售需求疲软，纺织出口额同比增幅下降

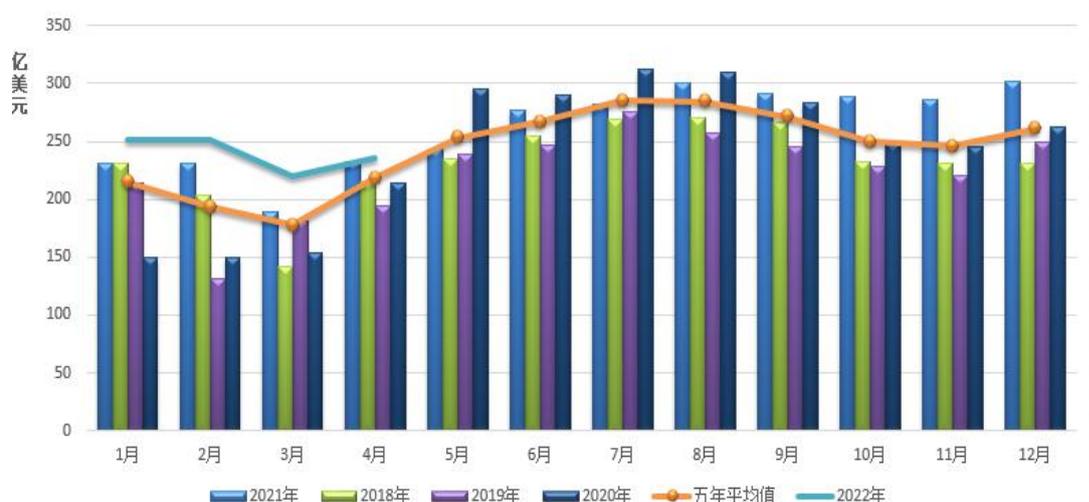
国外疫情防控再度升级，防疫物资出口反弹，加之国内人民币贬值持续，仍有利于带动纺织品服装出口。据中国海关总署最新数据显示，2022年4月纺织品服装出口235.9亿美元，环比增加7.0%，同比增幅1.35%。其中出口纺织纱线、织物及制品为122.6亿美元，同比增加0.90%；出口服装及衣着附件为113.3亿美元，同比增加1.89%。2022年1-4月我国纺织品服装出口累计值为958.4亿美元，累计增幅为8.65%，4月纺织服装出口同比、环比增幅均持续明显下降，自二季度开始，纺织服装行业受多地疫情影响，外贸承受较大下行压力，另外受部分国家对我国纺织服装出口设置障碍，我国外贸出口环境仍面临较大挑战。

终端零售来看：在原料成本上升带动终端产品价格上涨的背景下，国内服装零售需求

疲软，纱线等市场维持弱势，加之新增订单匮乏，产成品累库，下游需求旺季不旺态势仍未改善。另外疫情期间居民减少外出、聚会等活动，居民消费观念逐步改变，主要消费用于食物等生活必需品，对棉纺织品消费续期减少，加之经济下行压力明显，终端消费购买力不足的现象将持续，后市仍需持续关注消费需求情况。截至 2022 年 4 月，国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 791.1 亿元，同比减少 22.8%，为三年新低，2022 年 1-4 月国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计为 4083.5 亿元，同比减少 6.0%。2022 年 1-4 月国内服装类零售额累计同比减幅扩大，国内服装类零售额表现显示疲软。

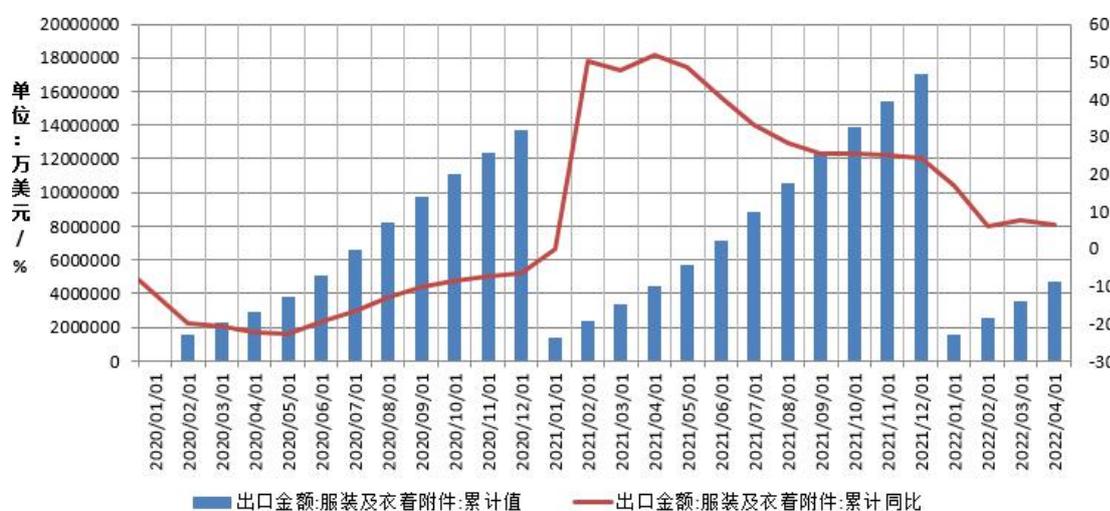
据

**2018年以来纺织服装出口月度统计**



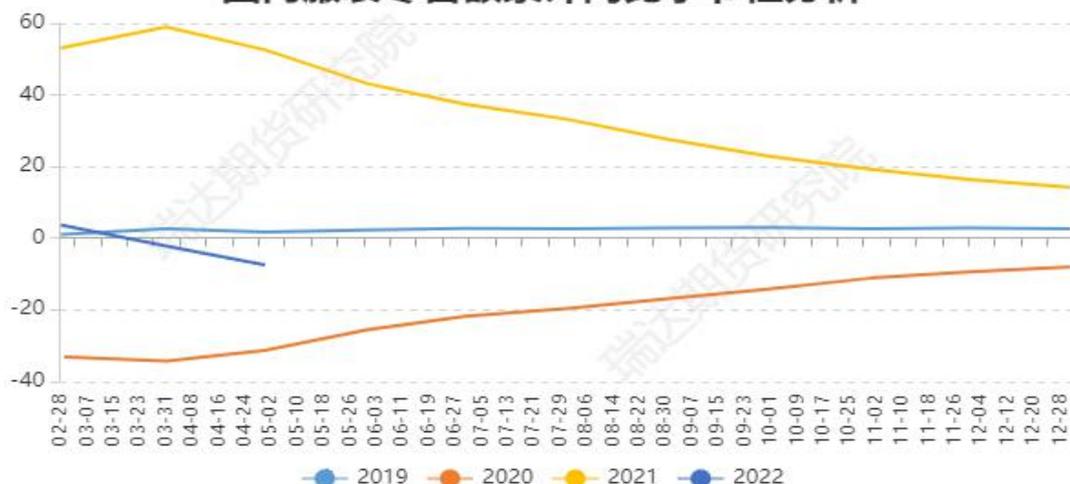
来源：海关总署、瑞达期货研究院

**中国服装及衣着附件出口情况**



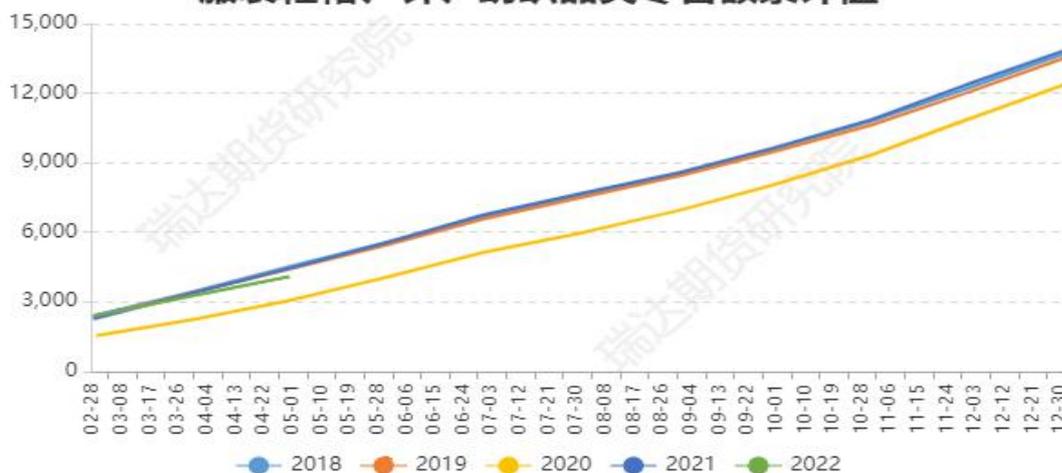
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

**国内服装零售额累计同比季节性分析**



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

单位：亿元 **服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计值**



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

从棉纺织行业景气度来看，我国棉纺织行业景气度下滑明显，且处于枯荣值下方。4月，中国棉纺织景气指数 46.85，较 3 月下降 2.23，位于枯荣线下方，行业处于欠景气状态。从分类指数看，在构成中国棉纺织景气指数的 7 项分类指数中，所有指数均低于枯荣线。其中，原料采购指数和企业经营指数下降幅度较大。



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、棉花商业库存仍显充裕，纺企工业需求持续回落

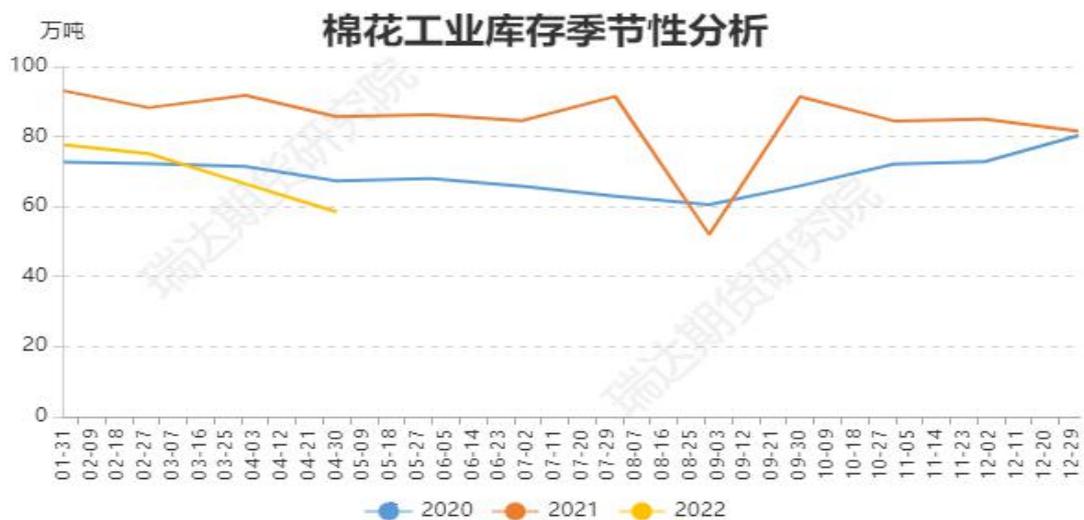
4月全国棉花市场资源供应充足，受国内疫情影响，纺织企业开机率不足，皮棉原料以刚需适量补库为主，整体需求依然较弱。国内棉花周转库存继续缓慢减少，且仍高于去年同期。据中国棉花协会棉花物流分会对全国棉花交易市场18个省市的154家棉花交割和监管仓库的调查数据显示，4月底全国棉花周转库存总量约412.06万吨，环比减少34.43万吨，降幅7.71%，高于去年同期89.09万吨。



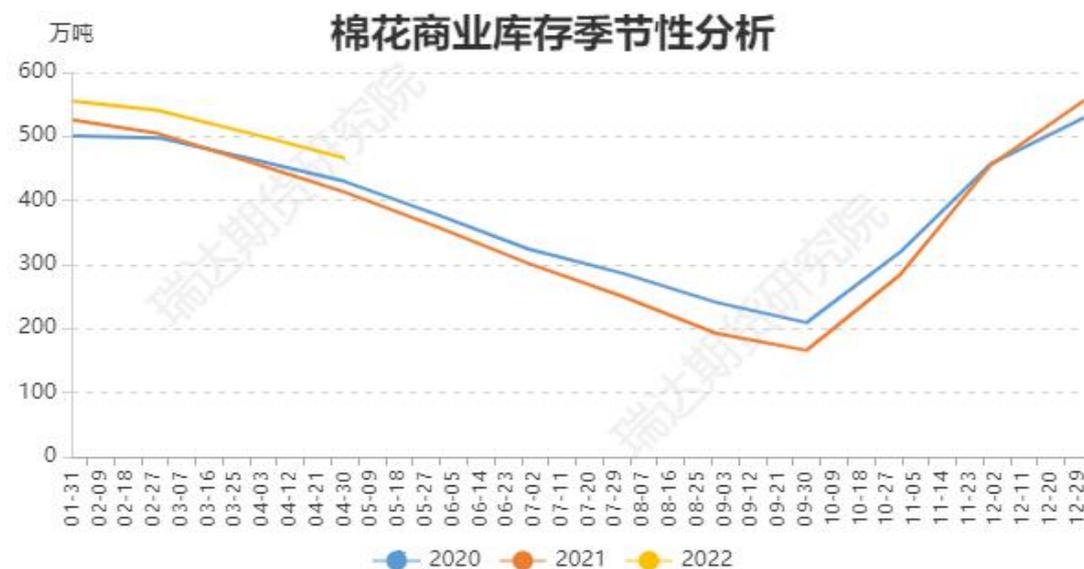
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面：由于纺纱利润持续亏损，叠加疫情管控和下游需求不佳，企业对高价原料的采购意愿持续较弱，纺企原料在库工业库存继续回落。截至4月30日，纺织企业在库棉花工业库存量为58.43万吨，较上月底减少8.02万吨，同比减少27.2万吨。其中：42%的企业减少棉花库存，18%增加，40%基本保持不变。

商业库存方面，截至4月底棉花商业库存为466.18万吨，环比减少37.6万吨或7.36%，同比增加12.8%。4月商业库存减少为主，但仍高于去年同期水平，国内部分地区受物流受阻，个别纺织企业降产和停机增多，加之新订单较少，棉花商业库存去库速度较为缓慢。



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、郑商所棉花仓单低于去年同期水平

截至2022年5月25日，郑商所棉花仓单为16398张，仓单加有效预报总量为17239

张，月度环比减少 808 张，共计约 69 万吨，本年度棉花加工基本结束，商业库存处于下降模式，郑棉仓单流出为主基调，且郑商所棉花仓单库存低于去年同期水平，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。



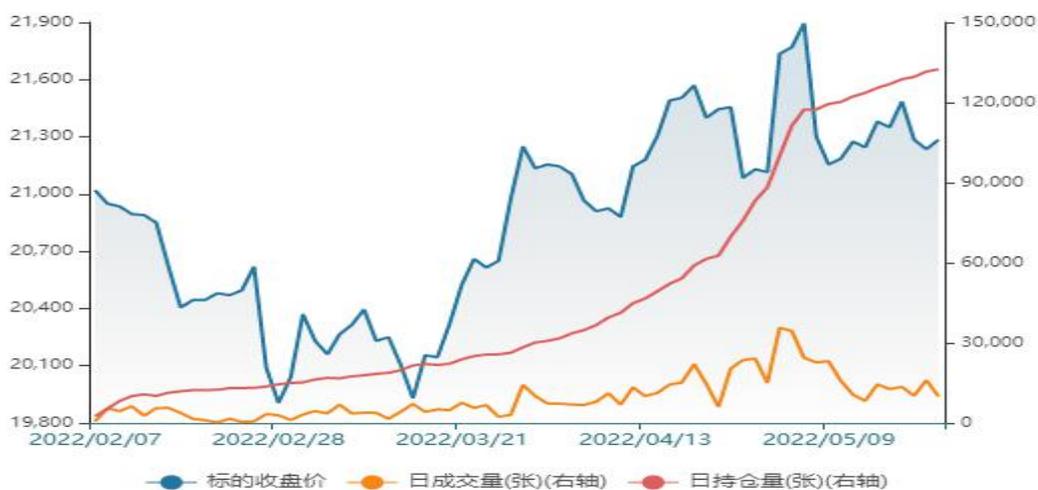
数据来源：中国棉花信息网、瑞达期货研究院

## 五、棉花期权方面

### 1、期权流动性分析

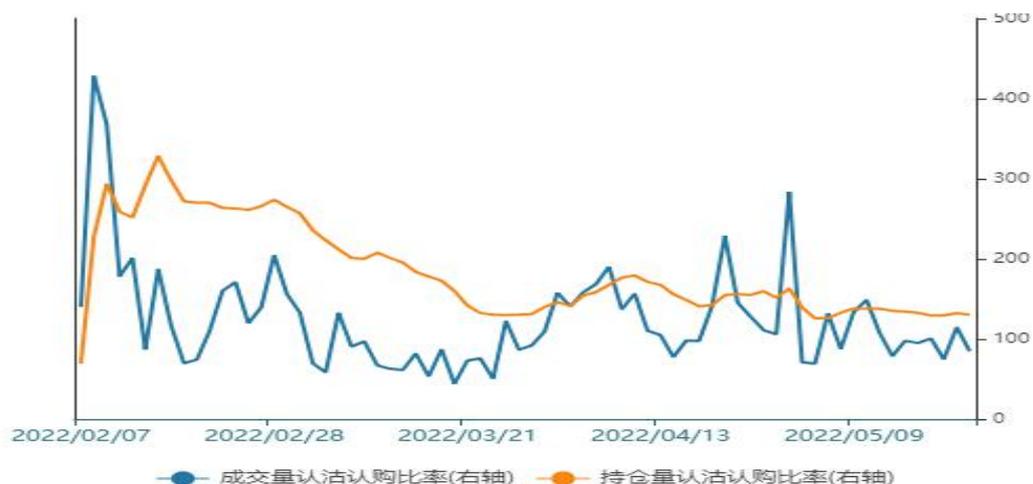
棉花平值期权标的合约价格高位回落为主，期权市场成交分布呈现分化态势。从市场中期情绪来看，5月棉花平值期权持仓量PCR仍维持在100%上方，但成交量PCR大幅回落至100%下方，预示市场多空相争。另外棉花期权平值合约认购收益率拐头开始下滑，而认沽收益率值负值逐步收缩。整体上，市场对后市棉花价格看空情绪开始回升。

图 1：标的为 CF2209 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 CF2209 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

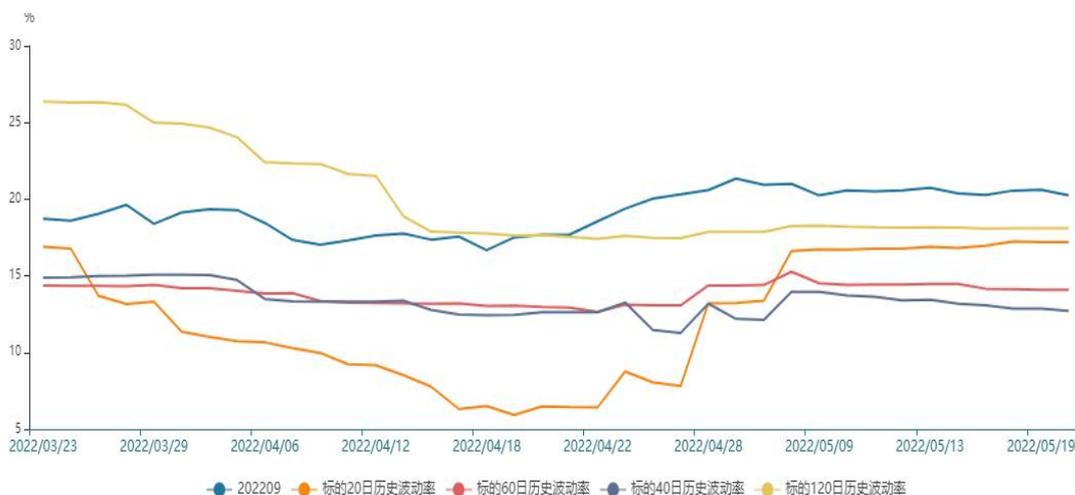


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、期权波动率角度分析

期权标的为CF2209 合约价格高位回调，但期权市场隐含波动率多数持稳。目前棉花平值期权隐含波动率为 20.24%左右，较上个月小幅回升了 2.0%，棉花平值期权波动率高于标的 20、40、60、120 日隐含波动率。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、6 月棉花市场行情展望

国内棉市，供应方面，截至 4 月底棉花商业库存为 466.18 万吨，4 月商业库存减少为主，但仍高于去年同期水平，个别纺织企业降产和停机增多，加之新订单较少，预计棉花商业库存去库压力仍较为明显。需求方面，在原料成本上升带动终端产品价格上涨的背景

下，国内服装零售需求疲软，纱线等市场维持弱势，加之新增订单匮乏，产成品库存较高，下游需求旺季不旺态势仍未改善。另外，由于棉价过高，纯棉纱厂即期加工利润持续亏损，棉纺原料价差继续拉动驱动因素明显减弱，使得化纤原料对棉花替代作用加速，多数企业开始转化纤和混纺生产。总体上，国际棉花价格高位回调，加之国内棉市供应仍宽松，需求订单不足的情况下，郑棉期价仍震荡偏弱走势。

风险提示：1、宏观经济情况 2、外棉价格 3、国内外疫情 4、下游纺企订单量 5、俄乌事件

#### **操作建议：**

##### **1、投资策略：**

建议郑棉 2209 合约在 19800-21200 元/吨区间高抛低吸。

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 2209 合约与 2301 合约价差处于+120 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，建议空棉花期货 2209、多棉花期货 2301 合约进行套利交易，且两者价差在+150 元/吨附近介入，目标参考价差+0 元/吨，止损参考价差+230 元/吨。

#### **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。

