

## 2022 年棉花年报

### --2022 年棉花震荡下跌和超跌反弹或是主要基调



李喜国

期货从业资格证号：F3055268

期货投询资格证号：Z0014021

电话：0351-7342558

邮箱：[yangxiaoxia@hhqh.com.cn](mailto:yangxiaoxia@hhqh.com.cn)

**摘要：**高价抑制需求，2021 年棉花一波三折。2 万元以上的价格在历史上处于高价位区域，近强远弱的期货合约排列说明棉花回落的概率较大，再度创新高的概率较小。在新冠病毒不断变异下，全球的需求恢复仍有不确定性，预计和 2021 年相差无几。棉花需求弹性较大，高价棉花和需求不振背景下，大概率是价格震荡下行，刺激需求恢复。2022 年美国加息周期开始，不利于商品价格上涨，高价棉花还激发了种植户积极性，2022 年棉花缺少上涨的基石，震荡下跌和超跌反弹或是主要基调。

建议关注以下影响因素：4 月份以前，关注棉花下游棉纱需求状况和美国棉花种植报告，5 月份关注国储棉拍卖情况；5-9 月份，棉花生长情况和美国棉花销售情况；9-12 月份，国内新棉收购成本和美国棉花出口情况。

## 目录

一、2021 年国内外棉花市场行情回顾.....	3
1、2021 年 ICE 棉花期货市场回顾.....	3
2、中国棉花期货市场回顾.....	4
二、全球棉花供需情况.....	6
1、全球棉花的需求缺口收窄.....	6
2、棉花较其它作物种植收益提高，22/23 年度种植面积或提高.....	6
3、2022 年全球经济增速将放缓，22/23 年度棉花消费增速将继续下行..	7
4、全球棉花库销比降低，但中国仍处于高位.....	8
三、中国棉花供需情况.....	9
1、供应端：减产但国储大量投放，供应总量稳定.....	9
2、需求端：高价棉抑制需求恢复.....	11
四、2022 年关注影响棉花行情因素演绎.....	13
1、疫情影响边际效益减弱.....	14
2、全球棉花播种面积将增加.....	14
3、新棉生长天气随时要关注，尤其是美国天气.....	14
五、总结： .....	15
风险揭示： .....	16
免责声明： .....	16

## 一、2021 年国内外棉花市场行情回顾

### 1、2021 年 ICE 棉花期货市场回顾

2021 年 ICE 棉花呈现震荡上涨走势。在新年开始，延续疫情需求恢复上涨，随后在 2 月底见顶回落，进行了近半年的盘整，但在棉花临近收获季节，美国基金拉升 ICE 棉花期货，让全球棉花价格再上一个台阶。具体来看：

一季度，先上涨后下跌。1 月-2 月，强势上行。各国新冠肺炎疫苗陆续接种；USDA 供需报告持续对全球棉花供需形势向好调整，USDA 2 月份棉花展望论坛预期本年度及新年度全球棉花连续两年去库存；此外，美国推出新一轮财政刺激措施的预期推动市场情绪高涨，ICE 棉花主力合约强势上涨，盘中最高触及 95.6 美分/磅，触及历史次高压力位。3 月，快速回落。在触及 95 美分的压力位后，做多基金获利离场，前期利多消化殆尽。美债收益率上升，使得大宗商品价格下滑，棉价也随之下行。叠加欧洲疫情恶化、国际贸易关系引发市场担忧，棉价应声大幅下跌，3 月 26 日，ICE 棉花 5 月合约收于 80.36 美分/磅，较上一个高点回调 16%。

二季度，区间偏强震荡。4 月起，随着短期利空消化，叠加谷物价格上涨，ICE 棉价触底反弹，4 月 27 日盘中最高触及 91.66 美分/磅；5 月，随着美国棉花种植天气得到改善，价格回落，但回调幅度小于 3 月份，81.5 美分/磅显现较强支撑；6 月，ICE 棉价维持区间震荡。

三季度，先上涨后持平。USDA 报告持续对全球棉花供需形势向好调整，全球棉花预计连续两个年度降库存，推动国际棉价走高。8 月 19 日，美联储 7 月议息会议纪要公布，会议确认经济目标取得进展，并正式讨论缩减购债，引发美元指数上扬，商品价格回落，棉价因此高位回落。随后 ICE 棉价于 92-95 美分/磅区间震荡。多资金涌入推动 ICE 大幅走高。郑棉受成本端推动大幅走高，内外价差快速扩大，内外套机会显现，中国买盘将 ICE 期价拉高，此外，其它 ICE12 月合约未点价合约居高，外棉如印度棉、巴基斯坦棉提价等因素共同拉涨 ICE 棉价。

四季度，强势上涨。中国籽棉收购价大幅上涨，国庆期间内盘休市，外盘做多资金涌入推动 ICE 大幅走高。郑棉受成本端推动大幅走高，内外价差快速扩

大，内外套机会显现，中国买盘将 ICE 期价拉高，此外，其它 ICE12 月合约未点价合约居高，外棉如印度棉、巴基斯坦棉提价等因素共同拉涨 ICE 棉价。



图 1： 2021 年 ICE 棉花期货走势 数据来源：文华财经

## 2、中国棉花期货市场回顾

郑棉在 2021 年走势与 ICE 棉花大体相似。在疫情稳定后，需求恢复预期让棉花期货回升到 17000 元以上才遇到阻力回落，随后围绕 16000 元窄幅波动，持续到 7 月份。随后国内棉花开始逐步上涨，在国庆节前逐步加速，节后更是在 ICE 棉花大涨下，国内出现过涨停，棉花价格上涨到 10 年以来高点，突破 2 万关口，达到了 22800 元的新高。在国家出台一系列政策，比如抛储延长、向市场投放进口棉等措施，逐渐让棉花价格回落。具体来看：

一季度呈三段式波动，震荡-上涨-下行。1 月，震荡偏弱。春节临近，节前备货告一段落，纺织厂开机率下滑、原料库存减少、成品库存增加，棉价缺乏上涨支撑，当月，郑棉主力合约下滑近 300 个点；2 月，强势上涨。下游年后复工复产速度较快，纺织厂开机率达到历年偏高的水平，原料补库，成品库存去化，棉纱价格快速上涨，纺纱利润走高；下游补库叠加外盘走高，郑棉当月上涨 1400 个点，涨幅 9.4%；3 月，快速回调。外盘因触及历年压力位，以及缺乏新的利多驱动叠加美债收益率上升而高位回调。国内棉花跟随外盘一路走低，新疆棉事件使得市场情绪悲观，当月，郑棉主力合约下跌 1695 个点，跌幅 10.3%。

二季度，触底反弹后陷入区间震荡。4 月，随着新疆棉事件利空情绪消化，国内棉价跟随外盘触底反弹。4 月底至 5 月上半月，新疆种植区发生天气灾害，多地棉田重播，引发棉价上涨，但棉价涨至 16000 元/吨处进一步上行遇阻。下游淡季不淡，需求持续表现较好，对棉价底部形成支撑，但供应充裕、供应环比增多，使得棉价上方承压，叠加外盘震荡，棉价短期陷入区间震荡走势。

三季度，先上涨冲高后回落震荡。7 月-8 月中，棉价强势上行。7 月份，今年储备棉轮出政策以及滑准税配额先后公布和发放，使得压制 5-6 月份棉价的两大压力陆续释放，棉价由此打开上涨通道。8 月中-9 月，棉价区间震荡。美联储 7 月议息会议正式讨论缩减购债致商品回落；8 月 23 日晚发布公告停止非纺织用棉企业参与竞买国储棉，拍储热情受抑制；市场担忧金九银十需求不佳；等因素使得棉价震荡下行。但棉价 17000-17100 元/吨支撑力度较强，在新年度籽棉抢收预期支撑下，棉价下行空间有限。

四季度，强势快速上涨后区间震荡。新棉收购季开启，由于今年轧花厂大幅扩产能，奠定抢收格局，籽棉收购价快速攀升，成本端推动期价快速走高，郑棉指数自 9 月 22 日的最低 17036，上涨至 10 月 18 日最高 22667，涨幅近 6000 点。10 月中起籽棉收购价冲高回落，成本线下移，上涨驱动减弱，此外下游需求不佳，成品涨价不及棉花，纺纱利润亏损，下游买货意愿不强，使得棉价向下传导不顺，期价由此高位回落，可由于期货贴水成本价，仓单难以放量，棉价 20500-21000 存在支撑，棉价陷于 21000-23000 区间震荡。

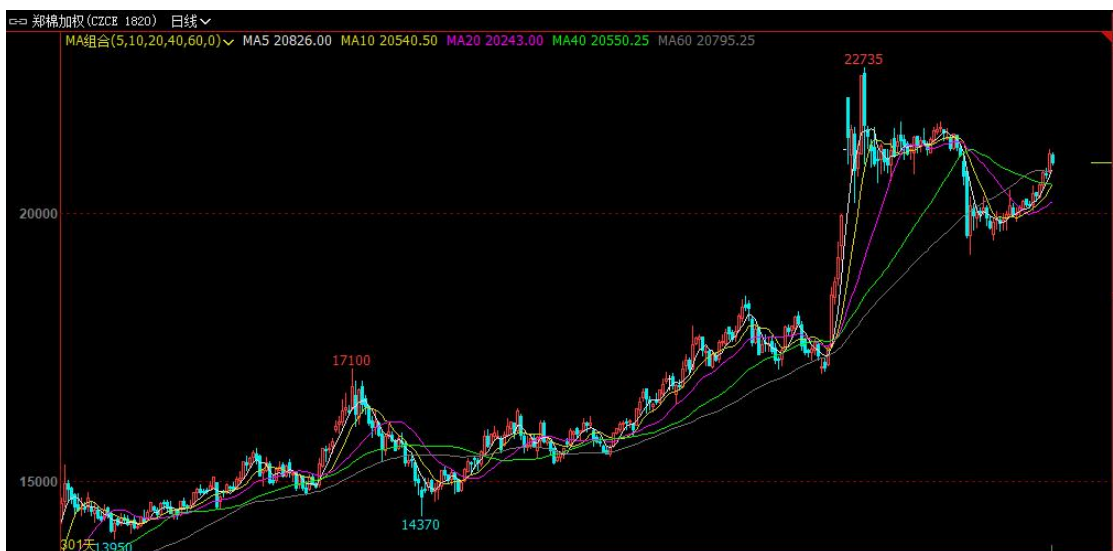


图 2 2021 年 CZCE 棉花期货走势 数据来源：文华财经

## 二、全球棉花供需情况

### 1、全球棉花的需求缺口收窄

按照 USDA 12 月份棉花供需预测报告，21/22 年度，全球棉花产量预计同比增加 214.7 万吨至 2646 万吨，同时消费量略增至 2705 万吨，供给仍小于需求，但需求缺口缩窄至 58.4 万吨，相比上一年度的 200 万吨缺口大幅收窄，主要是棉花的产量恢复较快，而库存降低偏慢，全球的棉花进出口数据均变化不大，出口量 1022 万吨。从数据明显可以看出，棉花的消费量已经回升到 10 年以来的最高，而产量恢复到 2019/20 年度。短期棉花的消费量继续回升的空间越来越小，而棉花的产量似乎仍有一定的增幅。因此从全球棉花的供求关系来看，后期提升幅度有限，棉花牛市进入末尾阶段。

棉花年度	产量	消费量	产销缺口	期末库存	进口	出口	库存/消费比
21/22	2646.8	2705.7	-58.4	1866.6	1015	1022	69%
20/21	2432.1	2632.8	-200.7	1928.6	1067.1	1055	84.3%
19/20	2634.2	2244.2	390	2118.1	888.5	896.4	97.2%
18/19	2586	2622.7	-36.7	1735.2	923.9	904.5	66.2%
17/18	2697.4	2688.2	9.2	1753.3	904.7	906.6	65.8%
16/17	2322.7	2529.5	-207	1748	824.6	828.5	69.1%
15/16	2093.7	2465.4	-372	1962.7	771.2	764.9	86%
14/15	2597	2433	164	2326.6	785.9	765.3	99%
13/14	2620	2395.5	224.5	2241.8	897.7	893	94%

表 1: 全球棉花供需平衡表

数据来源: USDA

### 2、棉花较其它作物种植收益提高，22/23 年度种植面积或提高

由于今年国际棉价大幅走高，年初至今涨幅已近 50%，棉花期货与其它竞争作物比如大豆、小麦、玉米间比价也有明显提升。目前，ICE 2 号棉花与 CBOT 大豆期货比价已处于近五年高位，ICE 2 号棉花与 CBOT 玉米期货比价也接近五年高位，ICE 2 号棉花与 CBOT 小麦期货比价处于五年均值附近。明年种植棉花的意愿可能随之提高，或导致 22/23 年度全球棉花种植面积同比提高。

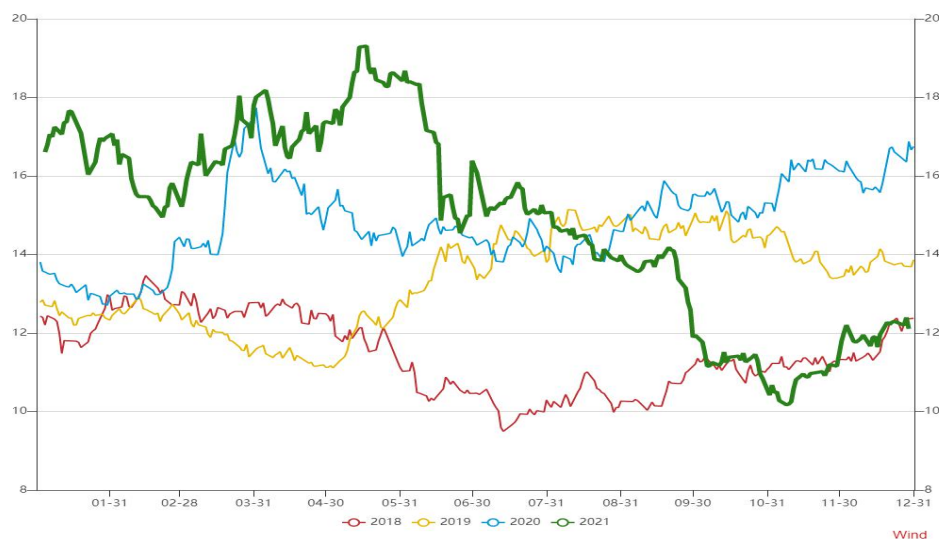


图 3：大豆与棉花期货比价

数据来源：wind 和合期货

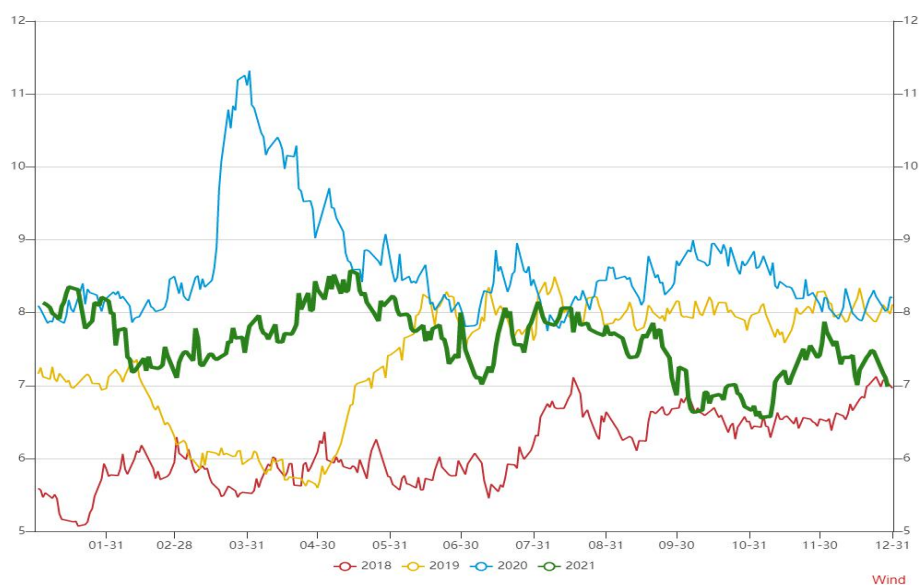


图 4：小麦与棉花期货比价

数据来源 wind 和合期货

### 3、2022 年全球经济增速将放缓，22/23 年度棉花消费增速将继续下行

根据 IMF 公布数据显示，2021 年全球 GDP 增速预计为 5.9%，2020 年实际值为-3.1%，2022 年全球 GDP 增速预计同比下滑 1%至 4.9%。由此可看，明年全球经济增速将有所放缓。具体分国家来看，主要发达经济体中除日本 GDP 增

速将同比增长 0.8%之外，美国、欧元区在 2022 年 GDP 增速均放缓，中国也将从今年的 8%的增速下滑至 5.6%。

回顾历史数据，全球棉花消费增速与全球经济增速走势相似，21/22 年度，全球经济增速放缓，那么全球棉花消费增速也预计见顶回落。根据 IMF，2023

年全球经济增速预计进一步回落至 3.6%，22/23 年度全球棉花消费增速可能进一步走弱，不排除由正转负。

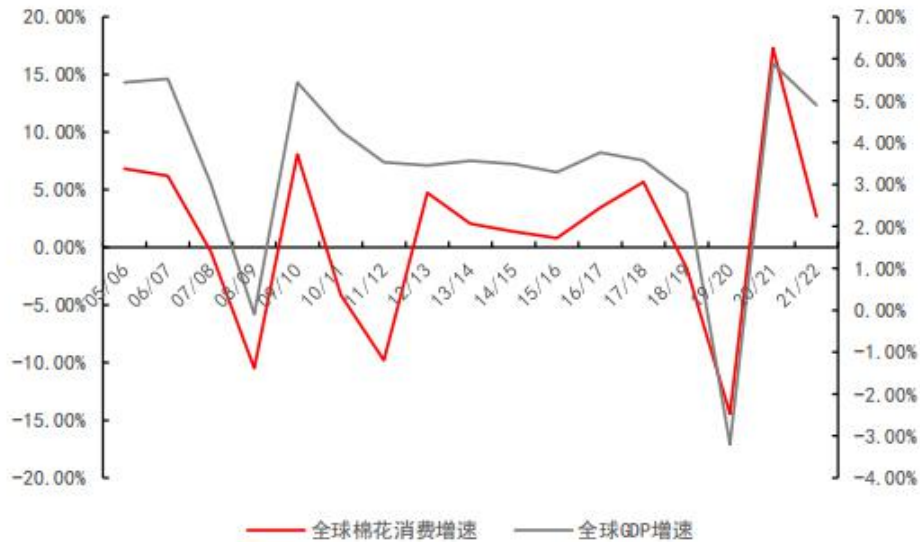


图 5: 全球 GDP 增速于棉花消费增速 数据来源: wind

#### 4、全球棉花库销比降低，但中国仍处于高位

按照 USDA 12 月份棉花供需预测报告，21/22 年度，虽然全球棉花产量增幅大于消费增量，但由于期初库存同比减少，使得期末库存同比下降 62 万吨，连续两年去库存，供需形势向好发展。22/23 年度，若延续增产，消费下滑，全球棉花期末库存可能同比增加，这将限制全球棉花价格的后续上涨空间。

分国家来看，美国库存消费比接近历史低位，印度下降速度最快，而中国库存消费则停滞下降。美国库存消费比持续低位，在于美国棉花消费出口稳定增长，印度则因需求不断增加而受益，中国后期需要观察消费变化，疫情对中国棉花消费仍造成不小影响，国内消费降低，出口消费也在下降。因为中国棉花因进口棉花导致供给增加，去库存较慢，相当于全球的棉花库存向中国转移。





图6: 全球棉花主要生产国消费库存比 单位: % 数据来源: wind 和合期货

### 三、中国棉花供需情况

#### 1、供应端：减产但国储大量投放，供应总量稳定

据美国农业部预估，21/22 年度，中国棉花产量预计为 582.4 万吨，同比减少 59.9 万吨，预估数据可能跟中国实际产量存在一定出路，但是 21/22 年度由于内地、新疆种植面积均减少以及单产下滑，棉花产量预计有 50 万吨左右的减少。在未来一年中，新疆棉花的补贴政策仍延续到 2022 年，可以预见新疆棉花种植面积稳定，扩张和缩小的空间很小，而全国其他地区因其他粮作物价格也比较高，换种棉花的可能性也比较小，因此产量稳定。在需求方面，来年的需求变化比较大，相比于疫情初期其他国家产能减少而中国则复工复产迅速，出口需求较好的时期将过去，海外订单则会分流到印度、巴基斯坦、孟加拉等国家。国内内需恢复缓慢，主要依靠出口拉动消费，未来出口能否恢复往年水平，还需要观察海运费与订单情况，但总体不容乐观。

棉花年度	产量	消费量	产销缺口	期末库存	进口	库存/消费比%
21/22	582.4	870.9	-288.5	788.2	223.2	90.5%
20/21	642.3	870.9	-228.7	854.6	280	98.1%
19/20	593.3	718.5	-244.9	803.4	155.4	112%
18/19	604.2	860	-315.7	776.6	209.9	90%
17/18	598.7	892.7	-294	827.8	124.3	92.7%
16/17	495.3	838.2	-342.9	999.8	109.6	133%
15/16	479	783.8	-304.8	1234.5	96	166%
14/15	653.2	751.2	-98	1447	180	196%
13/14	713.1	751	-37.9	1365.4	307	182%
12/13	762	783.8	-21.8	1096.5	442.6	140%

表 2: 中国棉花供需平衡表 数据来源: wind 和合期货

2021 年 7 月 5 日-2021 年 9 月 29 日, 中央储备棉安排轮出 63.08 万吨, 100%成交。10 月 8 日起, 2021 年第一批中央储备棉开始投放, 11 月 10 日, 第二批中国储备棉投放, 截至 11 月 25 日, 2021 年储备棉一共流入市场增加供给 118.6 万吨。根据对过去年份里储备棉公开轮出、轮入的数据追溯, 今年抛储之前, 中央储备棉库存预计 100-160 万吨左右 (不包括近几年轮入的进口棉), 今年当前储备棉已去库 100 万吨, 剩余库存已处于低位。未来存在轮入的需求, 由于国内棉价已处于历年高位, 且国内棉价高于进口棉, 相对轮入国产棉, 轮入进口棉的可能性更高。关注后续美棉销售数据, 若启动大量购买美棉, 将利多 ICE 棉价。

关注中美贸易关系发展, 2021 年 1-10 月累计进口 191 万吨, 同比增 19%。21/22 年度累计进口 13.7 万吨, 同比降 67%。因中美第一关税协议的推行, 20/21 年度中国进口美棉的数量明显增加, 今年协议将到期, 关注中美贸易关系的后续发展。新年度中国进口棉花还没有大量启动, 若后续中国延续大量购买美棉, 叠加储备棉库存低位未来若轮入美棉, 将利多 ICE 棉价, 也将反过来利多郑棉。

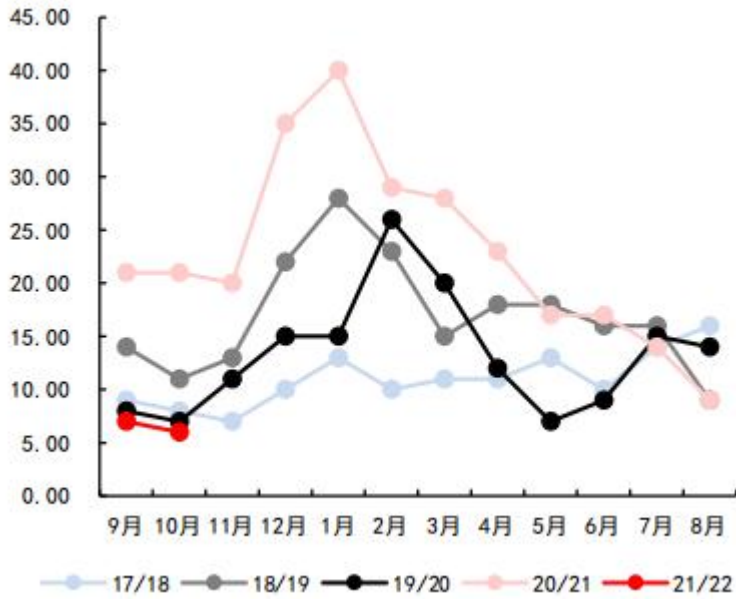


图 7: 棉花单月进口量 数据来源 wind 和合期货

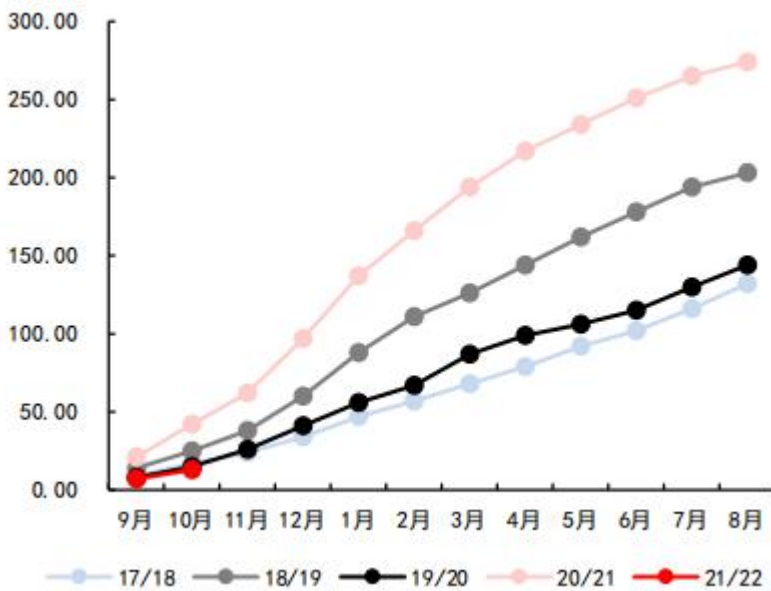


图 8: 棉花累计进口量 数据来源: wind 和合期货

## 2、需求端：高价棉抑制需求恢复

### (1) 棉花下游普遍亏损

自从棉花价格 10 月份大幅上涨后，严重拖累棉纺行业，按照目前棉花现货价格 22000 元，棉纱价格在 28600 元计算，普遍亏损 500-1000 元以上。目前棉纺厂虽还未停产，只是由于过去低价原材料还有一定价格优势。观察棉纱下游，坯布行业也开始倒挂，价格传导不顺畅。下游普遍认为棉花价格过高，影响需求。

12月底，部分棉纺厂表示，将陆续放假，一是下游需求清单，二是矛盾难以解决，通过放假来观察后市，等待来年3月份才开始陆续采购棉花。

从棉纱下游的反馈来看，订单少、价格低是共识，一些发展中国家如印度和越南等国的复工复产，让部分海外订单流失，海外订单也不断压低价格，几乎无利润可言，加上国内需求疲软难以调动采购棉纱积极性。原材料价格高企与需求疲软共振，需要原材料降价或者需求提振才能解决矛盾。

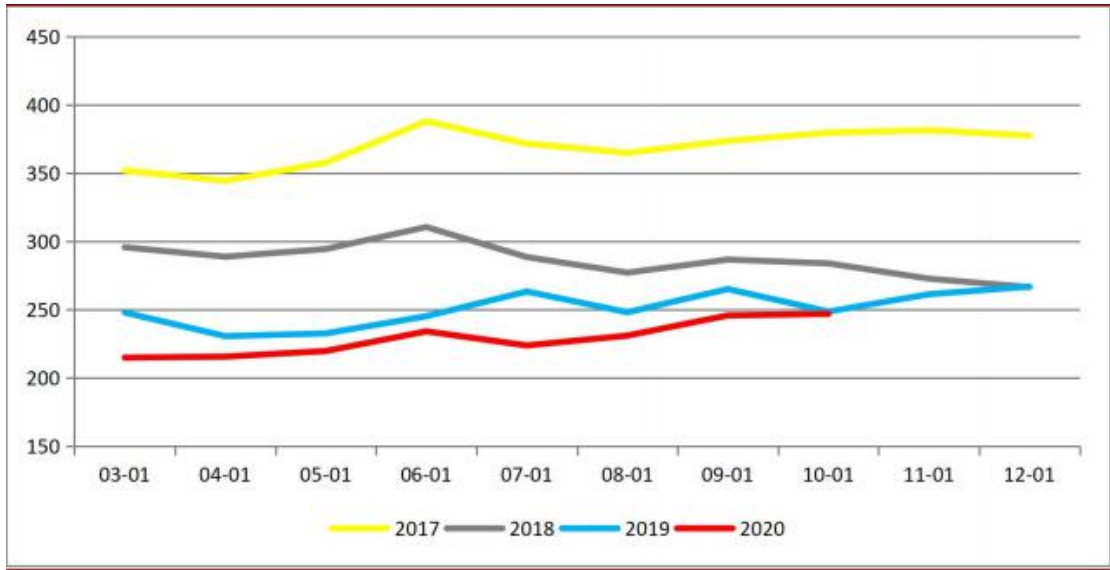


图9：中国纱月度产量

数据来源：国家统计局

## (2) 中国纺织品出口继续萎缩

在疫情后时代，2021年我国服装出口明显下滑。主要有两方面原因：一是疫情缓和下，印度、孟加拉复工复产，一些订单回流海外，挤占了部分中国纺织品服装出口；二是10月份棉花价格大涨，导致纺织品价格上调，海外订单却不接受，国内价格优势不再，国际船运费较高运输困难等。明年疫情进一步好转，那么出口部分还可能下降。

据海关统计，2021年1-11月，我国纺织品服装累计出口额为2852.86亿美元，同比增长7.70%，其中纺织品累计出口额为1309.33亿美元，同比下降7.47%；服装累计出口额为1543.53亿美元，同比增长25.09%。虽然从当月数据上看，同比增加，但从全年来看，明显出口总量增速不断下降。

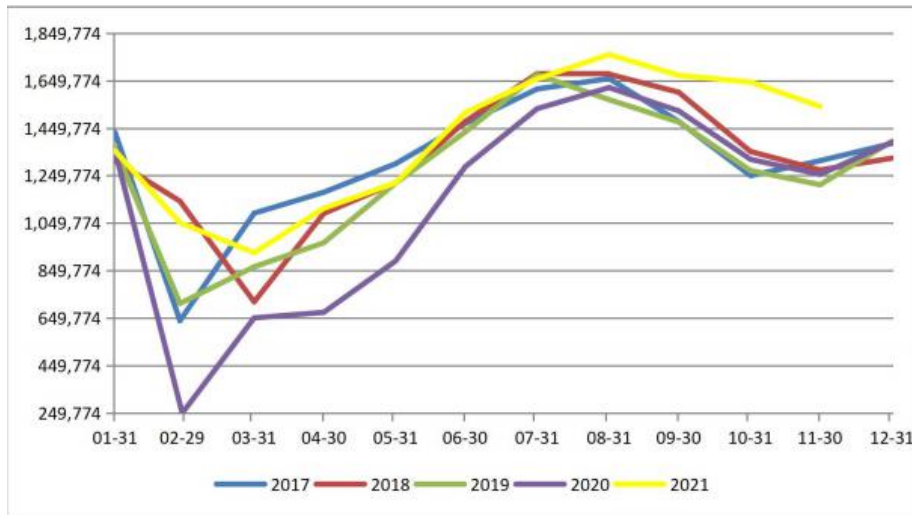


图 10: 中国月度服装出口额 (单位: 万美元) 数据来源: 中国海关

我国服装零售仍在遭受疫情的影响难以恢复, 居民消费增长缓慢, 服装零售额比 2020 年要低。明年随着消费逐步增加, 服装需求也将有所提升, 但和往年相比仍要差一些。部分外销服装转内销, 也对价格有一定打压, 因此预计在 2022 年, 国内的服装零售将会比今年好转, 但超过 2017 年的水平可能性不大。

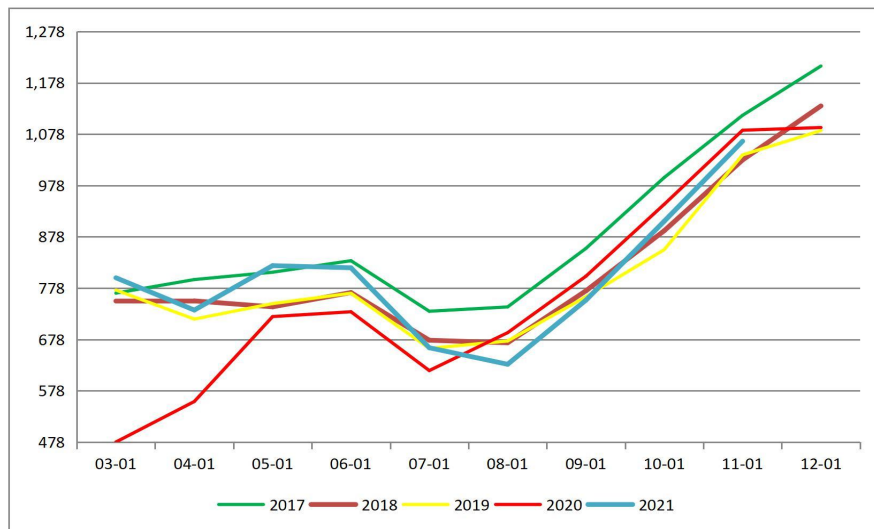


图 11: 中国服装销售额 数据来源: 中国海关

#### 四、2022 年关注影响棉花行情因素演绎

高价抑制需求, 2021 年棉花一波三折。2 万元以上的价格在历史上处于高位区域, 近强远弱的期货合约排列说明棉花回落的概率较大, 再度创新高的概率较小。在新冠病毒不断变异下, 全球的需求恢复仍有不确定性, 预计和 2021 年

相差无几。棉花需求弹性较大，高价棉花和需求不振背景下，大概率是价格震荡下行，刺激需求恢复。2022年美国加息周期开始，不利于商品价格上涨，高价棉花还激发了种植户积极性，2022年棉花缺少上涨的基石，震荡下跌和超跌反弹或是主要基调。

建议关注以下影响因素：4月份以前，关注棉花下游棉纱需求状况和美国棉花种植报告，5月份关注国储棉拍卖情况；5-9月份，棉花生长情况和美国棉花销售情况；9-12月份，国内新棉收购成本和美国棉花出口情况。

### 1、疫情影响边际效益减弱

疫情自发现以来，已经将近两年时间，从开始爆发时到现在，经历恐慌——稳定——反复——病毒变异。对于金融市场和棉花影响边际效应递减，对于全球的经济活动影响浪潮退去，复工复产不断进行，即使新冠病毒不断变异成为的塔病毒和非洲病毒，传染性很高，但对于人体的危害在减弱，现在医疗水平不断提高，全球的治愈率不断提升，死亡人数递减。从全球死亡/治愈比来看，现在新增死亡人数与比例创新低。因此可以预见，未来新冠病毒对人体的影响类似于流感，传染性高但并不会致命，即使未来仍有病毒变异，但对于心理和实际的影响越来越小。

### 2、全球棉花播种面积将增加

棉花价格上涨到10年以来的高位，ICE棉花期货上涨到110美分之上，USDA报告中将棉花的平均价格上调到90美分，中国棉花价格也比新疆棉花保护价18600元/吨高20%以上，棉粮比也提升到近几年高位。高价棉花激发种植户积极性，巴西棉花种植者协会(Abrapa)预计，2021/22年度巴西棉花产量有望达到271万吨，较上年度增长16.5%。该协会还预计，2021/22年度巴西棉花种植面积料为155万公顷，较上年度扩大13.5%。预计美国棉花在2022/23年度种植面积应小幅增加，中国棉花面积将不会减少。

### 3、新棉生长天气随时要关注，尤其是美国天气

虽然棉花对于天气的变化很快适应，近几年天气对棉花产量造成影响不大。但2021年9月底，基金利用美国棉花天气为噱头拉升期货价格，尽管天气并未

对美国棉花造成较大损失，这在后来的 USDA 报告中可以看到，美国棉花减产幅度在 2%以内，但期货价格却已经是大幅上涨。从天气的炒作来看，一般在 7 月份以后美国出现飓风，或者出现干旱天气。

## 五、总结：

全球棉花库存降低提升了棉花价格低点，阶段性低点将上移，交易价格中枢向上修正。ICE 棉花 60 美分以下为低价区，120 美分为高价区，中枢价格为 90 美分，预示在 2021 年棉花围绕 90 美分波动，以下则寻找做多机会，以上确定抛空点位。对应国内期货价格，将围绕 18000 元上下 2000 元波动，2 万以上的棉花价格被高估，17000 元以下则被低估。

在行情演变方面，去年的牛市行情对市场影响较大，抄底心理一直存在，价格呈现波段性下跌，横盘整理容易出现反弹行情。

**风险提示：**您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

**免责声明：**本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。