

2022 年第二季度棉花季报

——二季度棉价或震荡下行

杨晓霞

期货从业资格证号：F3028843

期货投询资格证号：Z0010256

电话：0351-7342558

邮箱：yangxiaoxia@hhqh.com.cn



摘要：

整体来看，二季度棉价缺乏上涨驱动力。市场期待的“金三银四”或许落空，企业新增订单不及预期，纺企即期纺纱利润持续亏损，原料采购意愿不足，随用随买为主，甚至出现降开机的情况，上下游价格传导不顺畅，需求端不支持棉价上行。全球来看，下年度全球棉花种植面积预计同比提高，消费增速随着全球经济增速放缓而放缓，消费高增长不可持续，全球供需基本面不支持国际棉价长期高位运行。随着需求旺季结束，或者需求旺季被证伪，以及轧花厂还贷压力增大，积极销售、挺价意愿不再，成本支撑力度减弱，棉价下跌趋势或将顺畅开启。

目录

一、 市场行情回顾.....	2
二、 国际市场分析.....	3
三、 中国市场分析.....	5
四、 综合观点及后市行情研判.....	11
五、 风险点.....	11
风险揭示：	12
免责声明：	12

一、市场行情回顾

一季度郑棉走势分为三个阶段：

1 月郑棉震荡上行。在国际棉价不断上涨的带动下，内强外弱格局延续，郑棉被动跟涨，涨幅不及国际市场。基本上，临近春节，轧花厂惜售心理较强，报价维持高位，虽然成交清淡，但是价格坚挺。1 月中上旬贸易企业采购较之前有所增加。另外，出口数据也带来提振，12 月纺织品以及服装出口均出现增长。2 月受节日期间外棉上涨提振，冲高后震荡下行，节后郑棉价格高开上攻前高 22000 元/吨附近，之后随着多头减仓，现货成交跟进不佳，郑棉承压回落，并在宏观面美联储加息预期增强以及国际局势不稳等产业外因素扰动下失守 21000 元/吨大关。3 月，在外盘大幅上涨带动下郑棉被动跟涨。一季度国际棉市冲高回落后再度冲高。

1 月国际棉市强劲走升，突破 120 美分大关。宏观方面就业数据不及预期，美元走低，提振棉价。月中美国农业部意外下调美棉产量，全球库存继续小幅下调。需求方面，美棉出口维持强劲。原油价格节节走升，使得替代品相应走高，从而也提振棉价。另外，印度和巴基斯坦国内棉花价格飙升，印度棉价已经超过美棉价格，这也为国际棉价带来提振。2 月国际棉冲高回落，美联储会议纪要显示，市场加息预期高涨。另外地缘矛盾突出，市场避险意识较强，且相关调查表示美国、印度新年度植棉面积将增加。多重利空因素聚集，市场看空气氛增强。3 月美棉冲高，美国棉花主产区德州偏旱，叠加需求方面出口数据持续走高，美棉主力合约冲高突破 130 美分/磅。



图 1：国内 3128B 皮棉均价走势

来源：卓创资讯 和合期货

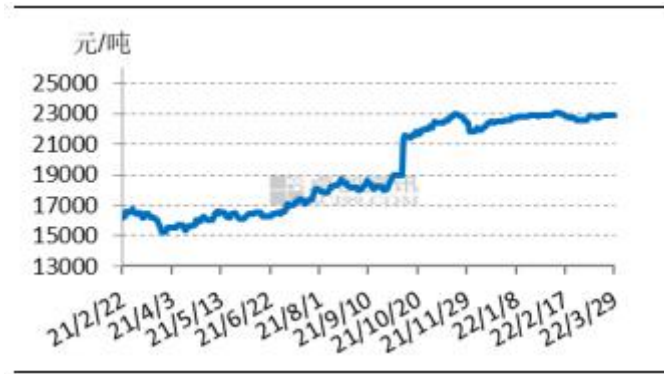


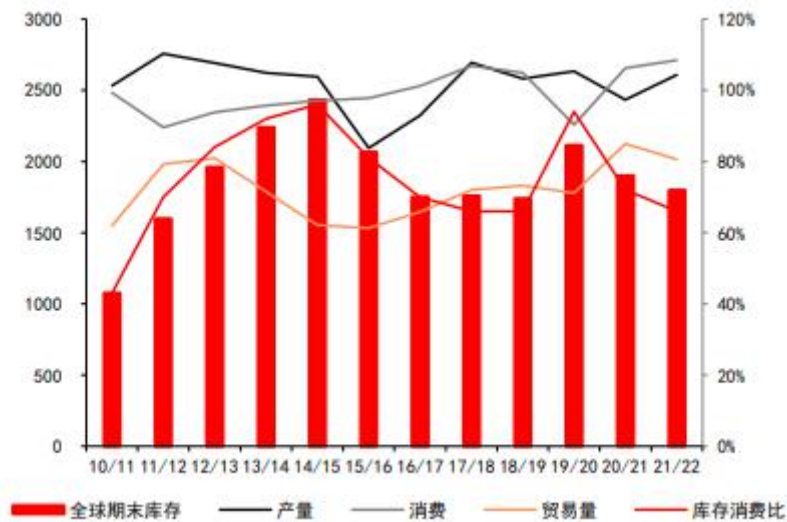
图 2：新疆 3128B 皮棉均价走势

来源：卓创资讯 和合期货

二、国际市场分析

1、国际棉价短期或受支撑

根据 USDA 预估，本年度全球棉花期初库存同比减少 212 万吨，产量增加 175 万吨，消费随经济复苏同比增加 55 万吨，期末库存同比减少 103 万吨，库存消费比同比下滑 3.81%。总体来看，供需形势同比向好，国际棉价短期受支撑。



全球棉花供需情况

数据来源：wind

2、国际棉价中长期重心或将下移

1) 22/23 年度平衡表预估

根据 2 月份棉花展望论坛预测, 22/23 年度全球棉花收获面积预期 3360 万公顷, 同比增 4.2%, 总产预期 2700 万吨, 同比增 3.2%, 需求预期再度调增至 2756 万吨, 同比增加 1.7%, 虽然产量增幅大于消费增幅, 但是依旧产不足需, 期末库存将连续第三年下降至 1779 万吨, 同比减 3.1%; 库消比 64.6%, 同比下降 3.2%。

指标	单位	21/22	22/23	同比%
期初库存	万吨	1931	1835	-5.0
收获面积	百万亩	485	504	4.0
产量	万吨	2617	2699	3.2
进口	万吨	1010	1056	4.5
总供应	万吨	4546	4535	-0.2
出口	万吨	1010	1056	4.5
需求	万吨	2708	2754	1.7
总需求	万吨	2710	2756	1.7
期末库存	万吨	1835	1779	-3.1
库存消费比	%	67.8	64.6	-3.2

21/22 及 22/23 全球棉花供给预测 数据来源: USDA

2) 22/23 年度消费增速将随着经济增速放缓而放缓

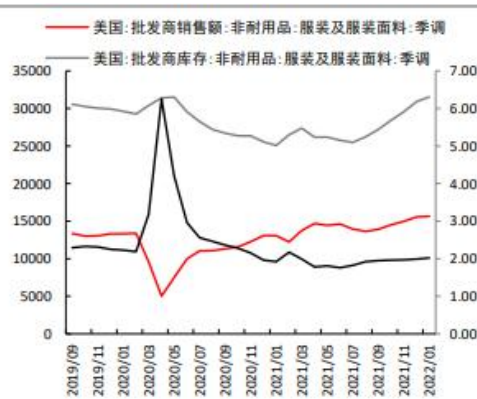
生产方面, 受益于国际棉价两年多的上涨行情, 棉花与其他竞争作物(小麦、大豆、玉米)的比价处于历史高位, 并相较于去年同比明显提升, 这将刺激棉花的种植意愿的提升, USDA 发布 2022/23 年度作物种植意向报告, 数据表现基本符合市场预期。美棉新年度意向种植面积预期在 1223.4 万英亩, 同比增加 9%。其中陆地棉面积意向预期 1205.8 万英亩, 同比增加 8.7%; 皮马棉意向面积 17.6 万英亩, 同比增加 39.1%。消费方面, 全球棉花消费增速与全球经济增速近乎呈正相关关系, 随着全球经济增速放缓, 全球棉花消费增速也跟随放缓, 根据 IMF 预估, 2021 年全球经济增速为 5.9%, 2022 年和 2023 年将下滑至 4.4% 和 3.8%, 因此, 22/23 年度全球棉花消费量预计后续增长乏力, 存在冲高回落的可能。

3) 美国短期经济、消费韧性持续, 未来存冲高回落预期

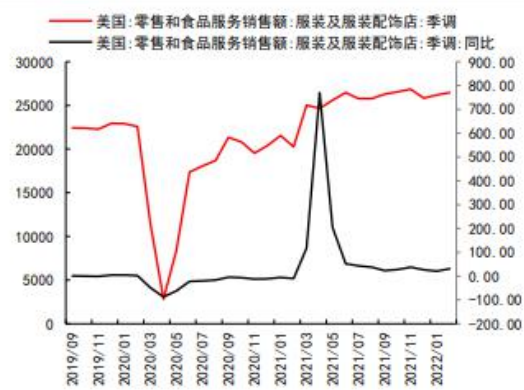
美国短期经济韧性持续, 但存见顶预期, 消费同理个人可支配收入同比下滑,

抑制消费增长。因去年 9 月份美国财政补贴收紧,个人实际可支配收入大幅下降,这将抑制消费后续增长。

截至 1 月份,美国批发商服装及服装面料库存已累积到 315 亿美元,已经超过上一轮高点 315.22 亿美元,库存高位下,后续批发商补库热情或下降。美国服装及服装配饰店的零售额持续同比正增长,增幅自去年 6 月份起快速收敛,截至今年 2 月份,同比增幅为 30.65。1 月份,美国自全球进口服装金额同比增长 18.4%,自中国进口服装金额同比增长 4.31%,增幅有收敛迹象。



美国批发商服装补库已到高位



美国服装零售额同比增速放缓

三、中国市场分析

1、21/22 年度平衡表趋紧, 期末库存去化

根据美国农业部预估,21/22 年度,中国棉花产量同比减少 54 万吨至 588 万吨,进口同比减少 73 万吨至 207 万吨,消费量同比减少 11 万吨至 860 万吨,期末库存同比减少 67 万吨至 788 万吨,库存消费比同比下降 7%。

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2018/19	827	604	210	860	5	777	90.30%
2019/20	777	593	155	718	3	803	111.82%
2020/21	803	642	280	871	0	854	98.13%
2021/22	854	588	207	860	2	788	91.13%
2021/22 (3月调整)	0	0	0	0	0	0	0.00%
2019/20 同比	-50	-11	-55	-142	-2	26	21.52%
2020/21 同比	27	49	125	152	-3	51	-13.69%
2021/22 同比	51	-54	-73	-11	2	-67	-7.00%

中国棉花供需平衡表: 万吨

数据来源: USDA

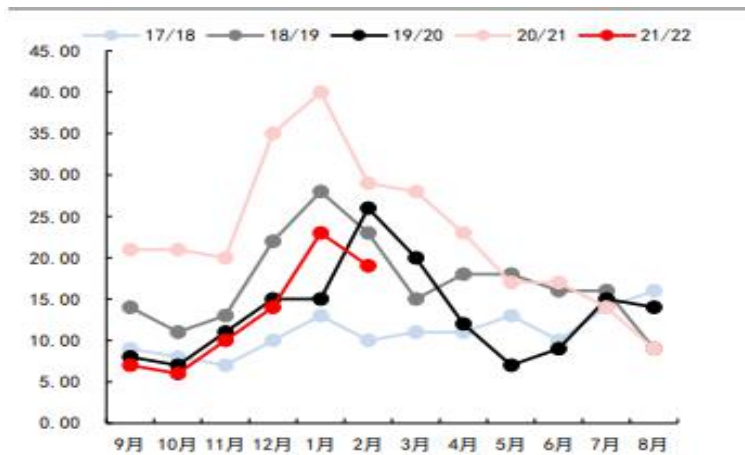
2、供应

1) 产量：加工基本完成，本年度产量确定

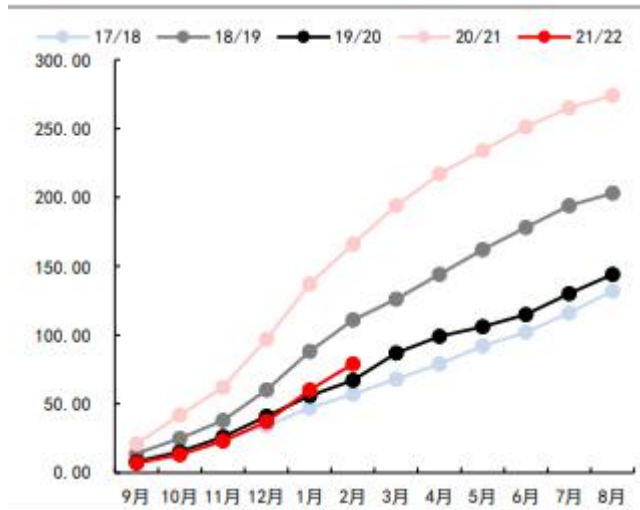
根据国家棉花市场监测系统，本年度国内棉花产量预计为 580 万吨，截至 3 月 10 日，全国累计加工皮棉数量达 579 万吨，加工进度达 99.6%。据中国棉花信息网预估，本年度棉花产量预计为 583 万吨，下年度产量预计变化不大，为 584 万吨。

2) 进口：21/22 年度进口缓慢

21/22 年度棉花进口进度较为缓慢，截至 2 月底，21/22 年度（9-2 月）累计进口棉花 79 万吨，同比减少 87 万吨。



棉花单月进口量 数据来源: wind

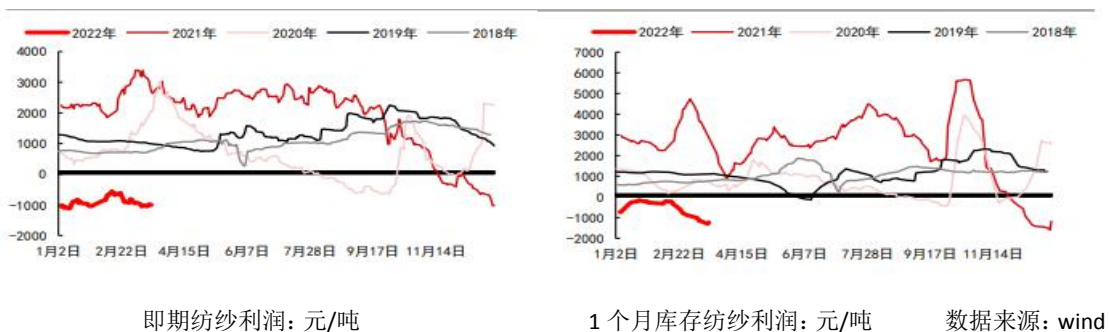
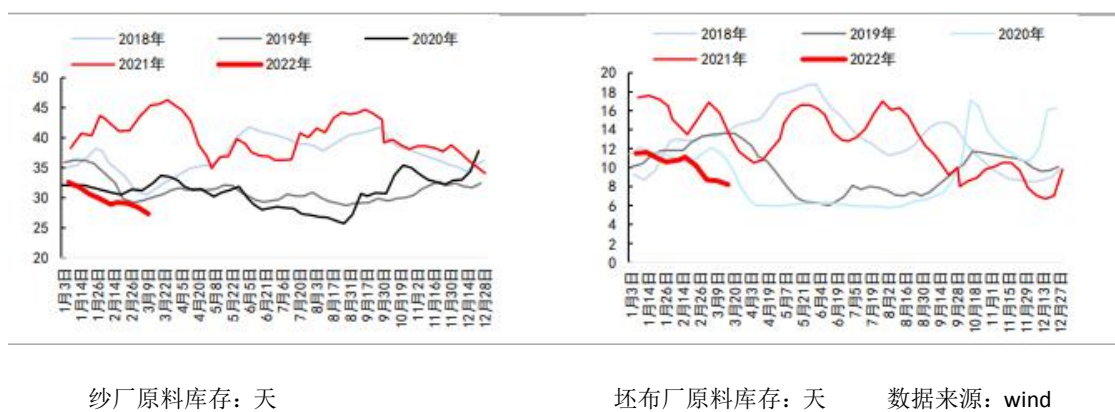
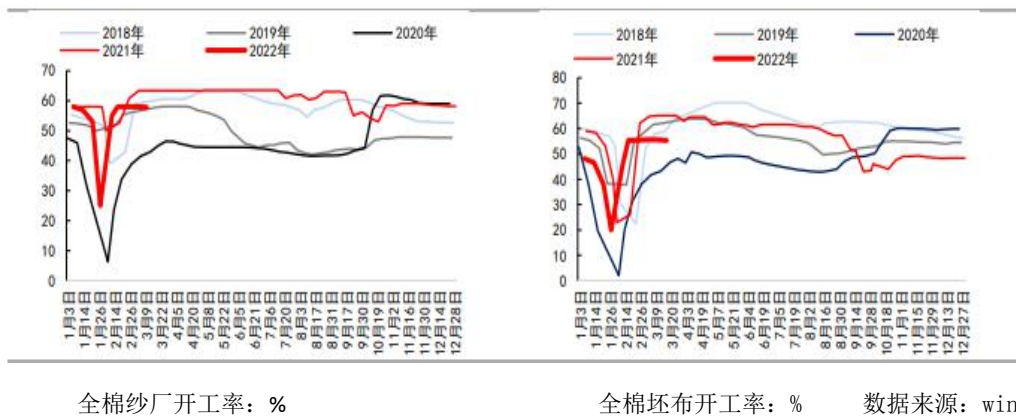


棉花累计进口量 数据来源: wind

3、需求端：“金三银四”预计旺季不旺，终端消费增速放缓

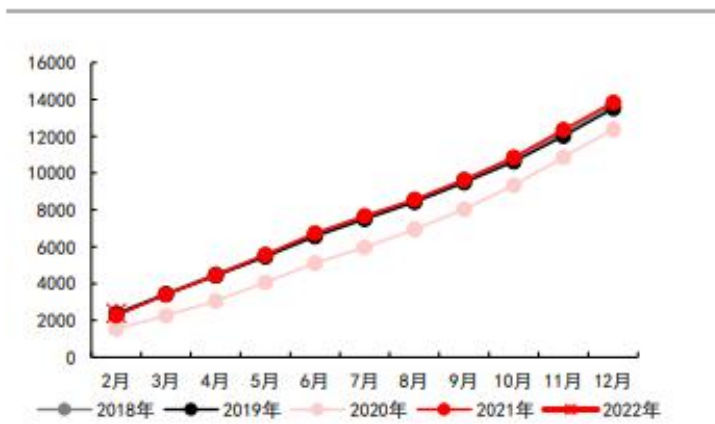
1) 纺纱利润亏损，“金三”需求不佳，棉价缺乏驱动

三、四月份为下游纺织厂传统的需求旺季，但是今年三月份市场期待的旺季需求没有出现，企业新增订单表现平平，纺织企业成品库存持续走高，据 tteb，截至3月18日，纯棉纱厂成品库存累至 31.1 天，全棉坯布厂成品库存累至 31.3 天；受原料价格高企、销售不佳的影响，纺企即期纺纱利润持续亏损，虽然纺织企业原料库存已消耗至历史低位（纺企原料库存 26.4 天，坯布厂原料库存 8.2 天），但企业采购意愿不强，为降低成本，减少亏损，本应该增开机的阶段，近期 纺织企业已出现降开机的现象。

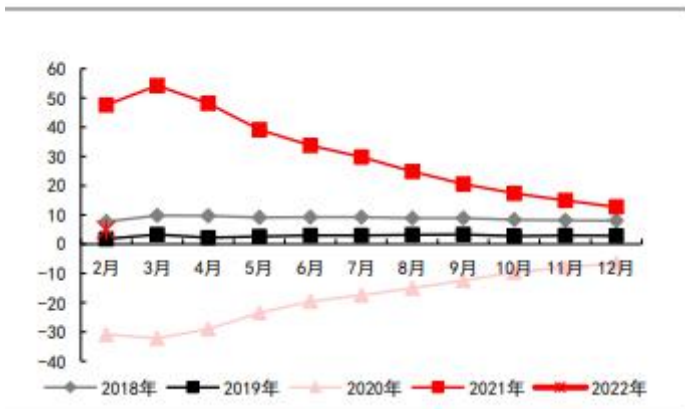


2) 1-2 月服装鞋帽针纺织品零售额同比转负为正，内销环比好转

去年国内终端纺服零售额先增后减，服装鞋帽针纺织品零售额同比自 2021 年 3 月达到 70%的峰值后快速回落，8 月份起由正转负。今年受益于国内宽松的货币政策，国内需求增长，终端纺服零售额预计好于上一年水平。1-2 月，国内服装鞋帽针纺织品零售额为 2382 亿元，同比增加 4.8%，而 12 月份单月零售额同比下降 2.3%。



服装鞋帽、针、纺织品零售额累计值：亿元



服装鞋帽、针、纺织品类累计同比

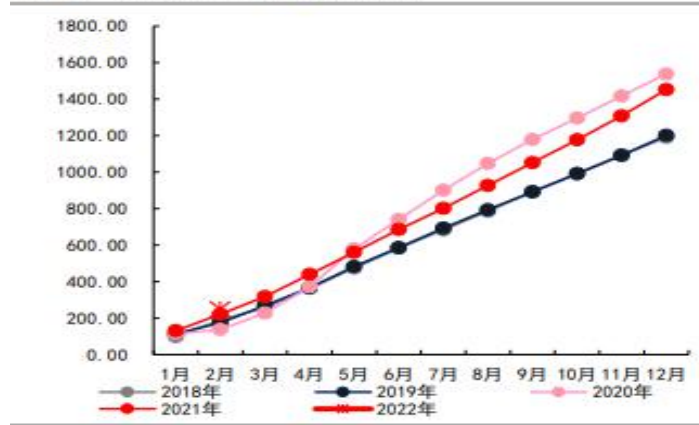
数据来源：wind

3) 终端出口短期延续正增长，未来存冲高回落预期

1-2 月，我国纺织纱线、织物及其制品累计出口额 247.41 亿美元，同比增长 11.9%；服装及衣着附件累计出口额 254.614 亿美元，同比增长 6.1%。12 月，纺织服装出口 302.11 亿美元，增长 15.30%，环比增长 5.42%，比 2019 年同期增长 21.07%，其中纺织品出口 142.84 亿美元，增长 16.21%，环比增长

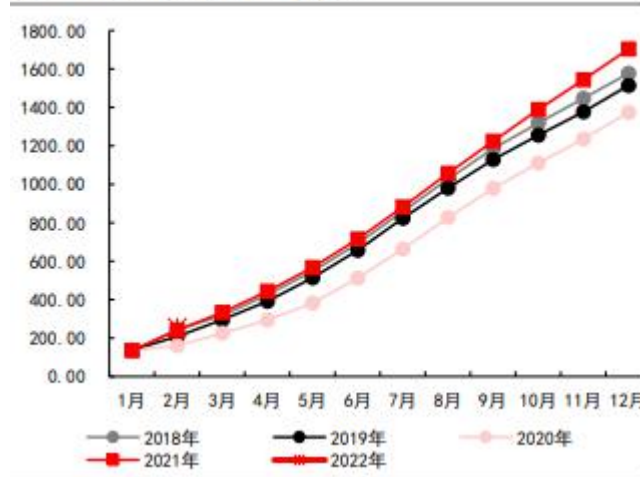
7.84%，比2019年同期增长29.78%，服装出口159.27亿美元，增长14.50%，环比增长3.33%，比2019年同期增长14.19%。1-2月，纺织品服装出口同比增幅较12月下滑，显示出增长见顶的迹象。

图 30：纺织品出口累计值：亿美元



纺织品出口累计值：亿美元

图 32：服装出口累计值：亿美元



服装出口累计值：亿美元

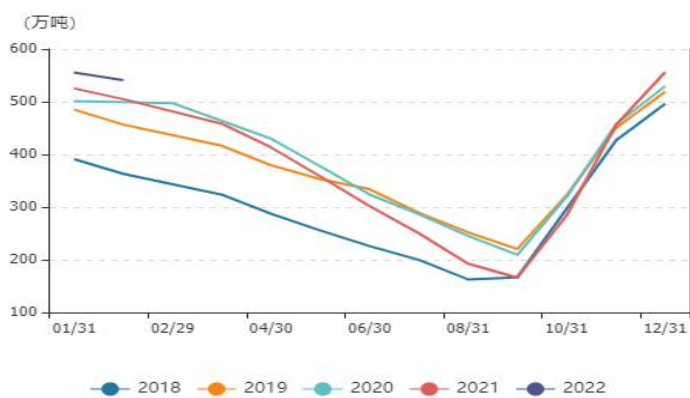
4、库存端：去库缓慢，库存至历年高位

棉花成本高企，销售进度缓慢。据国家棉花市场监测系统，截至3月10日，全国累计销售皮棉237.9万吨，同比减少218.3万吨，较过去四年均值减少120.3万吨，其中新疆销售203.0万吨，同比减少197.5万吨，较过去四年均值减少90.1万吨；全国销售率为41.1%，同比下降35.7%，较过去四年均值下降19.3%，其中新疆销售38.6%，同比下降37.7%，较过去四年均值下降19.1%。去库不佳，库存累至历史高位。2月底，棉花商业库存+工业库存为616万吨，

环比减少 17 万吨，同比增加 23 万吨（上个月同比增加 15 万吨，增幅从 2%扩大至 4%）。2 月底，棉花商业库存 541 万吨，环比减 14 万吨，同比增加 36 万吨。



棉花商业库存 数据来源: wind

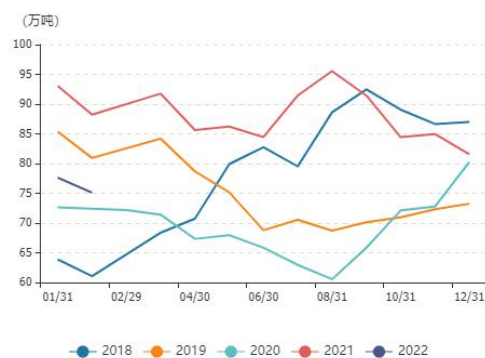


棉花商业库存季节性分析 数据来源: wind

棉花工业库存



棉花工业库存季节性分析



数据来源: wind

四、综合观点及后市行情研判

短期来看，棉价缺乏上涨驱动力。一方面，市场期待的“金三银四”或许落空，企业新增订单不及预期，纺企即期纺纱利润持续亏损，原料采购意愿不足，随用随买为主，甚至出现降开机的情况，上下游价格传导不顺畅，需求端不支持棉价上行。另一方面，销售进度持续缓慢，当前棉花商业库存处于历史高位，轧花厂还贷压力逐渐增大，销售积极性较前期提高，期货价格即使上涨也面临套保盘压制，预计 22500 元/吨高位较难突破，预计后续现货价格以向下靠拢期货价格为主收敛基差。

中长期来看，国际方面，下年度全球棉花种植面积预计同比提高，而消费增速随着全球经济增速放缓而放缓，以主要的终端消费国美国来看，美国短期经济表现韧性但领先经济指标见顶回落，消费的高增长不可持续，批发商服装库存已累至历史高位，服装需求未来存在冲高回落预期，下年度全球供需基本面不支持国际棉价长期高位运行。国内来看，中国棉花消费面临走弱预期，主要由于：1、全球棉花消费放缓；2、棉花与化纤比价居高，替代行为已经发生；3、随着东南亚国家疫情的改善，产业链恢复，出口订单存在再度流出可能；4、美国对新疆棉制品进口的限制利空国内棉纺制品出口；当前上下游价格传导受阻，纺纱利润亏损，终端需求走弱抑制纱、布价格，高价棉花难持续。压力增大，积极销售，挺价意愿不再，成本支撑力度减弱，棉价下跌趋势也将顺畅开启。

五、风险点

宏观面消息（美联储、中美关系、棉花产业政策）

国际局势

下游企业订单情况

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。