



## 棉花（纱）月报

2021年10月29号

# 成本高企&供应增加，后市仍旧整理为主

### 摘要

2021年10月，郑棉2201合约价格呈强势上涨态势，郑棉2201合约月度涨幅超6.0%。在美棉价格快速上涨的同时，对国内棉价起到一定的推波助澜的作用，与此同时，国内新疆棉花逐步上市，籽棉收购价格高于预期，新季皮棉成本高企成为影响棉价上涨的关键助推力。

展望于11月，国内方面，新棉成本维持在两万高位，加之本年度中国棉花产量不及预期，利好棉市。不过国内棉价过高，超出了下游企业的承受能力，市场风险不断积聚，国家将进一步加强棉花市场调控，引导棉价回归合理区间。另外储备棉轮出量仍有继续增加可能，加之新棉上市量进入集中期，供应呈现增长之势。另外下游产成品库存增加，利空因素逐渐显现，预计后市郑棉期价高位整理为主，关注新棉采购价格变化。

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：059586778969  
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、2021年10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、新棉成本高企兑现，关注后市籽棉收购价格变化.....	4
2、进口棉港口库存降幅明显，市场更倾向进口货源.....	4
3、三大纺织原料价格出现分化.....	6
4、纺企产销率小幅下降，产成品累库放缓.....	7
5、纺织服装累计出口仍保持稳健走势.....	8
四、国内棉花库存仍处下降周期.....	11
1、市场可供货源增加，商业库存降幅缩小.....	11
2、郑商所棉花仓单量流出速度加快.....	13
3、21/22年度储备棉轮出数量渐增，但成交率偏低.....	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、11月棉花市场行情展望.....	16
免责声明.....	17

## 一、2021年10月国内外棉花市场回顾

国际棉价走势回顾：2021年10月，ICE美棉12月合约价格呈现冲高回落态势，触及10年以来新高，月度涨幅超3.0%。前期主要因新季美棉生长优良率好于往年同期水平，优质棉率增加、上市收获进度偏慢、美棉出口签约量较大等利好因素推动下，棉花库存降至较低水平，刺激美棉价格创新高，但随后10月USDA报告数据利空及大宗商品纷纷回调，美棉价格出现高位回落走势。

国内棉市走势回顾：郑棉2201合约价格呈强势上涨态势，郑棉2201合约月度涨幅超6.0%。在美棉价格快速上涨的同时，对国内棉价起到一定的推波助澜的作用，与此同时，国内新疆棉花逐步上市，籽棉收购价格高于预期，新季皮棉成本高企成为棉价上涨的关键因素。

（下图为ICE美棉12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2201合约日线走势图）

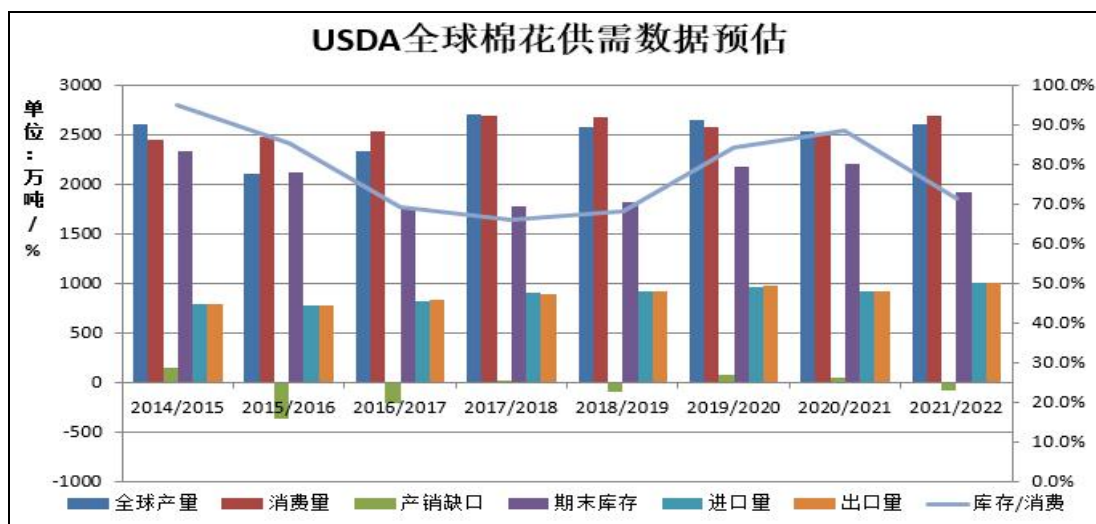


数据来源：文华财经

## 二、21/22 年度全球棉市供需面

### USDA 报告：2021/22 年度全球棉花产量、期末库存调增

美国农业部公布的 10 月全球棉花供需报告中：2021/22 年度全球总产量预期较上月调增 15.3 万吨至 2619 万吨，消费量预期调减 15.7 万吨至 2687 万吨，全球期末库存量调增 9.7 万吨至 1897 万吨。2021/22 年度全球棉花需求首度调减，期末库存、产量调增，10 月 USDA 棉花供需报告利空。



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、新棉成本高企兑现，关注后市籽棉收购价格变化

2021 年全国棉花实播面积为 4171.4 万亩，同比减少 4.4%，其中新疆播种面积为 3565 万亩，同比减少 3.8%，预估 21/22 年度棉花产量下降 5.0% 附近，减产效应支撑仍存。

新棉收购以来，新疆各地高度重视棉花质量监管工作，新疆维吾尔自治区人民政府办公厅印发了《关于做好 2021 年度新棉收购工作的通知》，要求各地各部门要重视和解决好新棉收购中存在的突出问题，切实做好新棉收购工作，维护棉花市场秩序，全面提升棉花质量。受皮棉价格上涨影响，今年籽棉收购价格普遍高于去年，棉农反映棉花品质与去年相当。截止 10 月下旬南北疆机采棉收购价维持在 10.2-10.5 元/公斤，机采、手摘棉价差约 1-1.2 元/公斤，折合皮棉成本仍维持在 2 万上方，籽棉收购价格有所回落。随着籽棉价格回落，棉户挺价心态逐渐弱化，后市仍需关注 10 元/公斤大关是否被跌破可能。

目前新棉采摘进度远低于去年同期水平。根据国家棉花市场监测系统购销周报数据显示，截至 10 月 21 日，新疆棉花采收进度为 49.89%，同比慢 19.61 个百分点；交售进度为 25.06%，同比慢 42.16 个百分点，因前期生长进度缓慢，加之籽棉高价收购，市场风险增加，棉企放缓收购进度，多数企业持观望心态，预计 11 月中旬新棉采收工作结束。



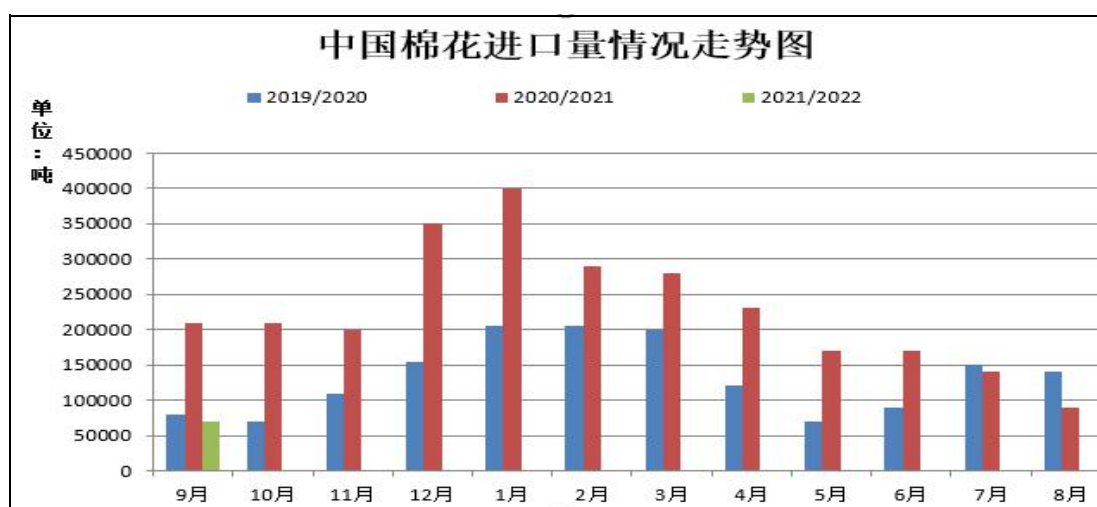
数据来源：棉花信息网、瑞达期货研究院

#### 2、进口棉港口库存降幅明显，市场更倾向进口货源

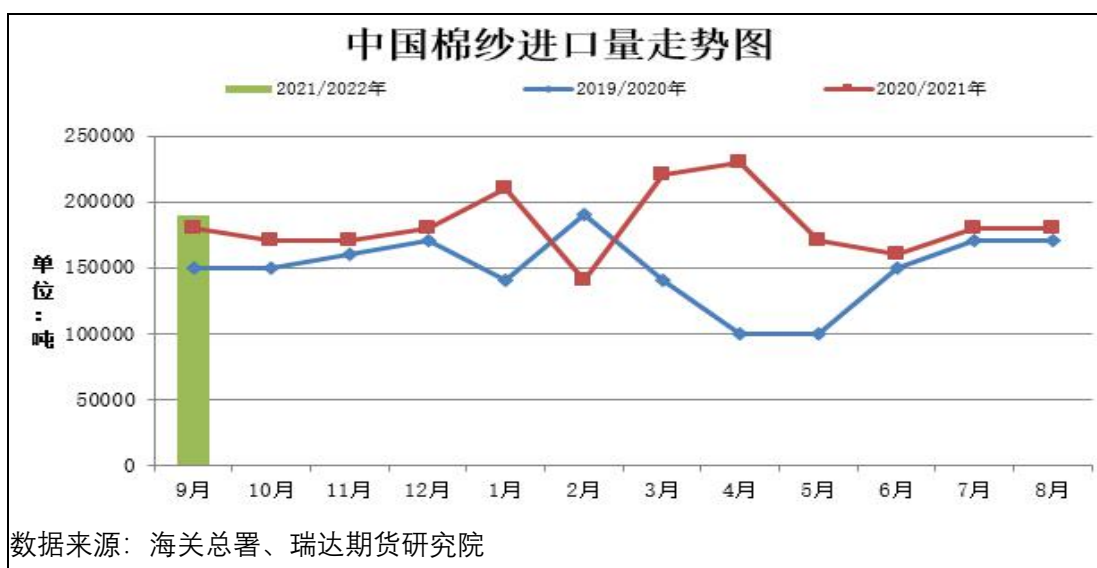
2021 年 1-9 月我国进口棉花累计数量仍高于去年同期的 32.4%。近期港口进口棉持续出库大于入库，进口棉港口库存量降至 40 万吨附近，港口库存降至偏低水平，可见下游更

倾向于采购进口棉供应。从库存结构来看，以美棉、巴西棉和印度棉为主，这三个产区棉花占到国内进口棉库存总量的85%左右。另外，9月单月进口棉数量环比下降，但进口棉利润逐步扩大，甚至国内仍继续增加进口配额数量的情况下，预计后市棉花进口数量减少有限。据海关统计，2021年9月我国棉花进口量7万吨，环比减少22.2%，同比减少14万吨或66.6%，2021年1-9月我国累计进口棉花184万吨，同比去年同期的139万吨增加32.4%。

据海关统计，2021年9月我国棉纱进口量19万吨，环比增加5.56%，2021年1-9月棉纱进口量累计为168万吨，较去年同期138万吨增加了21.7%。9月棉纱进口量环比持稳为主，累计进口量仍远高于去年同期水平。



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

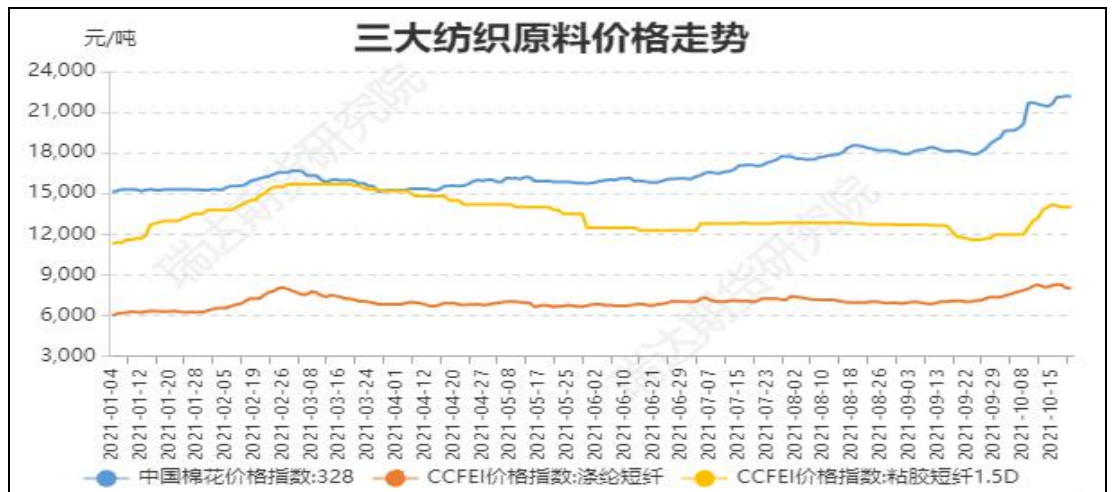
### 3、三大纺织原料价格出现分化

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。三大纺织原材料走势分化，粘胶、涤纶与棉花现货价差扩大明显，棉价现货价格高企，其他材料替代作用增强，截止 2021 年 10 月底，棉花与粘胶短纤 1.5D 价差由 6320 元/吨上升至 7842 元/吨，两者价差扩大了 1522 元/吨；棉花与涤纶价差由 11500 元/吨扩大至 14200 元/吨，两者价差扩大了 2700 元/吨。粘胶短纤而言，粘胶短纤工厂报盘价格陆续上调，此波目前表现出的暂且为刚需居多，不论是考虑目前棉粘价差体现出上移态势，还是形势甚至可能刺激粘胶短纤产业供需差转为负值从而带动粘胶短纤实物库存转为下滑，但若价格企稳甚至松动情况下，可能导致大批货物获利了结从而加速市场回落，重点仍需关注成本端变化。

涤纶短纤方面：10 月以来产业链上下游价格均上涨明显；但是伴随局部限电力度的缓和，局部纱厂开工率得到提升，同时终端对高价货源开始抵触，涤纱市场供应紧张局面有所缓解，在新单有限的背景下，市场心态逐步开始转弱，后市涤纶短纤价格仍会回调可能。



数据来源：wind、瑞达期货研究院



数据来源：wind、瑞达期货研究院

#### 4、纺企产销率小幅下降，产成品累库放缓

国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至9月初，被抽样调查企业纱产销率为90.8%，环比下降2.6个百分点，同比提高2.1个百分点，比近五年同期平均水平减少6.0个百分点；库存为14.9天销售量，环比增加1.7天，同比减少10.5天，比近五年同期平均水平低5.6天；布产销率为84.7%，环比下降0.1个百分点，同比减少1.1个百分点，比近五年同期平均水平低8.0个百分点；库存为41.8天，环比增加0.4天，同比减少2.4天，比近五年同期平均天数减少4.2天。企业纱线、坯布产销率小幅下降，但仍处于近三年偏高水平，部分地区受限电等外围因素影响，产成品库存消耗加快。

##### 近三年纺织企业近三年纱库存折天数





数据来源：棉花信息网

近三年纺织企业近三年布库存折天数



数据来源：棉花信息网

### 5、纺织服装累计出口仍保持稳健走势

2021年1-9月我国纺织服装累计出口走势稳健，与2020年及2019年同期比均实现增长。不过全球疫情防控进入常态化，防疫相关物品的贸易需求出现下降，货运费、原材料价格上涨等不利因素增加，纺服中长期订单议价能力下降、海运费大涨，使得纺企接单意愿下降，预计后市纺织服装增长速度放缓。海关总署最新数据显示，2021年9月，我国纺织品服装出口额为291.32亿美元，同比增长2.66%，环比下降3.29%。其中，纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为124.09亿美元，同比下降5.65%，环比下降0.92%；服装(包括服装及衣着附件)出口额为167.23亿美元，同比增长9.84%，环比下降4.98%。2021年1-9月，我国纺织品服装累计出口额为2275.94亿美元，同比增长5.47%，其中纺织品累计出口额为1051.79亿美元，同比下降10.83%；服装累计出口额为1224.15亿美元，同比增长25.13%。

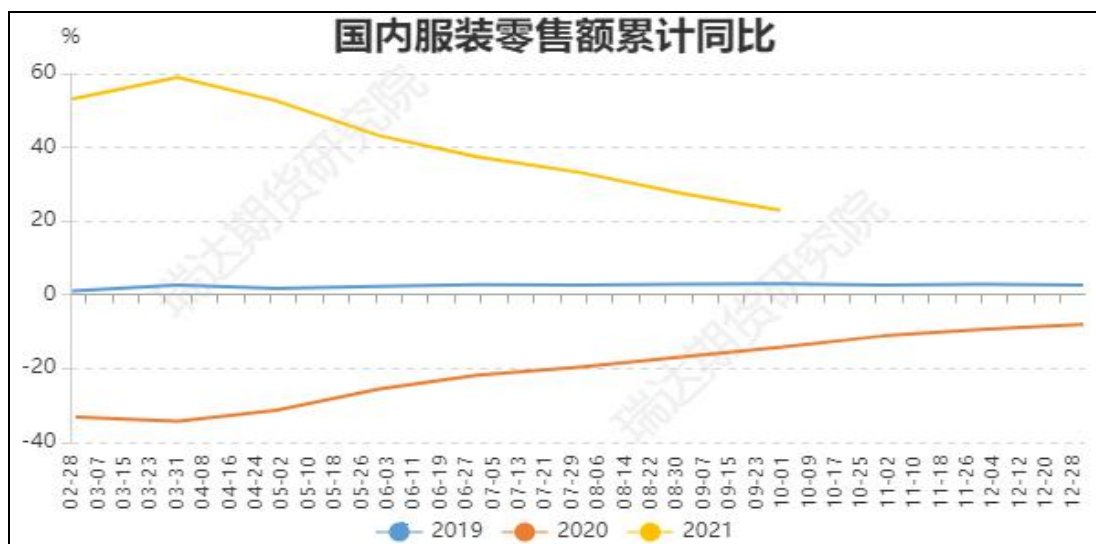
国内服装类零售额保持增长趋势，但同比增幅在下降，据国家统计局，截至9月，国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额为1063亿元，同比减少4.8%，2021年1-9月国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计为9641亿元，同比增加20.6%。国内当月服装类零售额环比保持三个月以来增加走势，不过国内服装类零售额累计增幅维持下滑，谨防后疫情时代下国内纺织服装类需求对未来的透支空间。



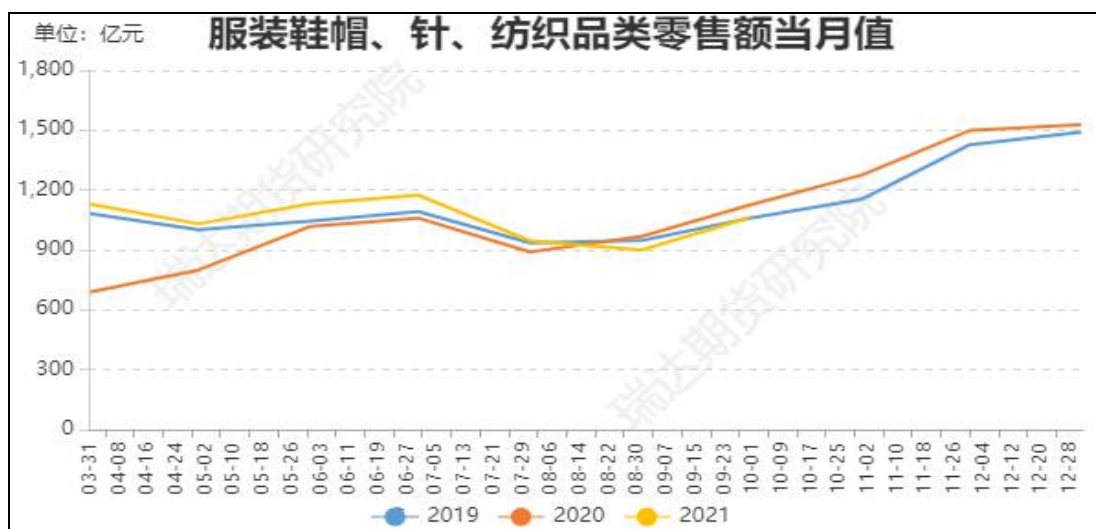
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



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，9月，中国棉纺织景气指数 48.06，小幅下降 1.99，开始低于枯荣值下方。从分项指数看，原料采购指数、原料库存、产品销售指数、生产指数、产品库存指数、企业经营指数、企业信心指数均低于 50，处于收缩状态，棉纺织景气度开始转入下滑趋势。



数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

#### 四、国内棉花库存仍处下降周期

##### 1、市场可供货源增加，商业库存降幅缩小

9月，纺织企业在双控双减政策影响下，开机率下降，新增订单减少，棉花需求有所减弱。全国棉花周转库存继续下降，降幅环比缩小。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，9月底全国棉花周转库存总量约106.69万吨，环比下降16.32万吨，降幅较上月缩小，低于去年同期28.21万吨。



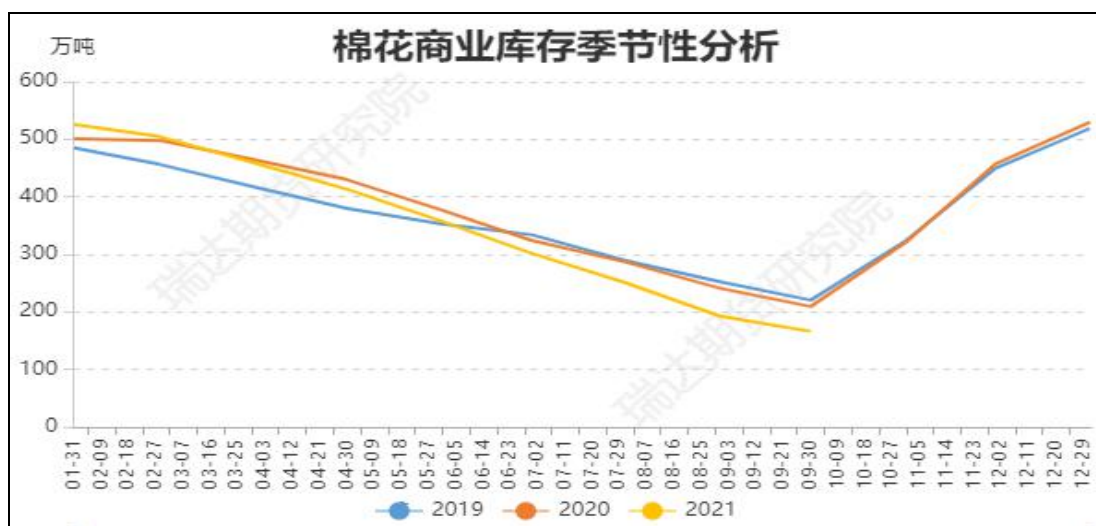
数据来源：WIND、瑞达期货研究院



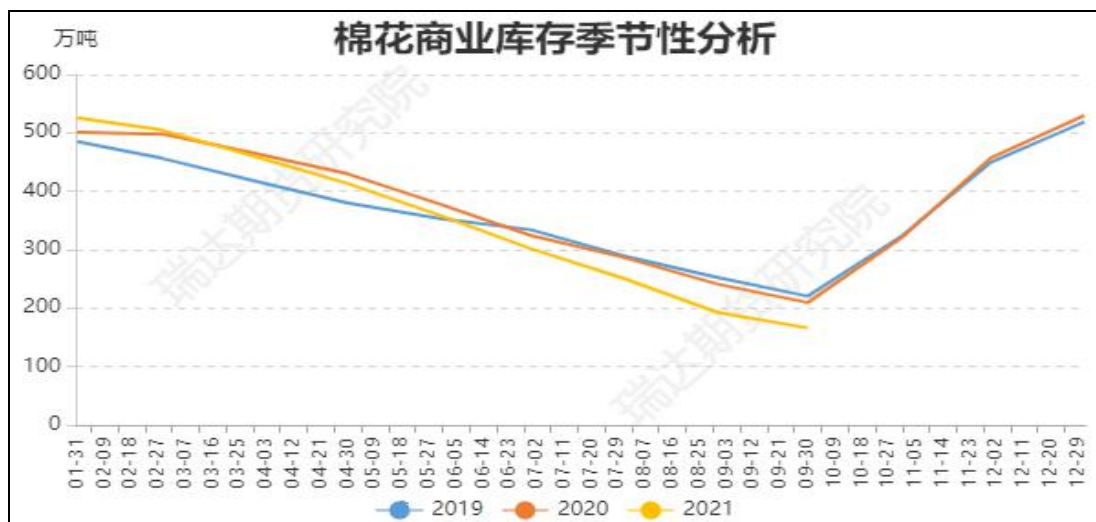
数据来源: WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面: 9月棉纺织企业棉花工业库存环比下降。截至9月底纺织企业在库棉花工业库存量为91.42万吨,较上月底下降4.13万吨。纺织企业可支配棉花库存量为128.86万吨,较上月下降6.29万吨。

商业库存方面,据棉花信息网统计的数据来看,9月棉花商业库存总量约165.83万吨,较上月减少26.64万吨,降幅13.84%,低于去年同期43.47万吨。从月度降幅来看,9月份以前的环比降幅在45-57万吨/月之间,相对比而言,9月环比下降26.64万吨,月度降幅明显缩小,这是因为储备棉轮出量递增,企业竞拍可选择性增加,从而减少了商业库存消耗。



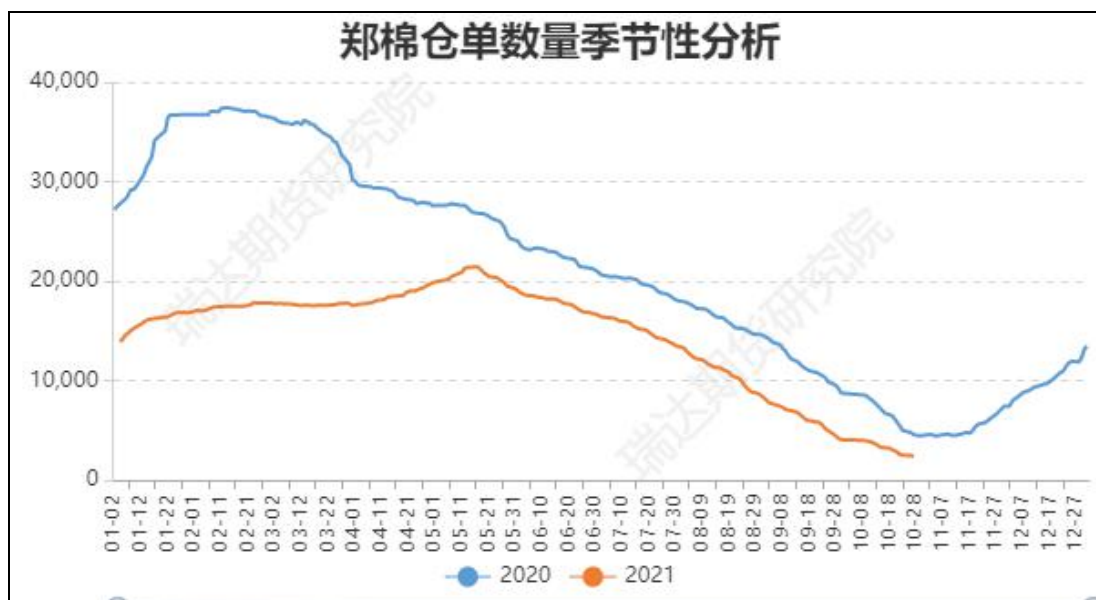
数据来源: WIND、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、郑商所棉花仓单量流出速度加快

截至2021年10月27日，郑商所棉花仓单为2310张，仓单加有效预报总量为2844张，月度环比减少2283张，共计约11.38万吨，旧作仓单有限期逐渐临近，加之纺企补货积极性较高，郑棉仓单注册量流出速度加快，且20/21年度郑棉仓单库存低于去年同期水平，仓单库存压力不大。



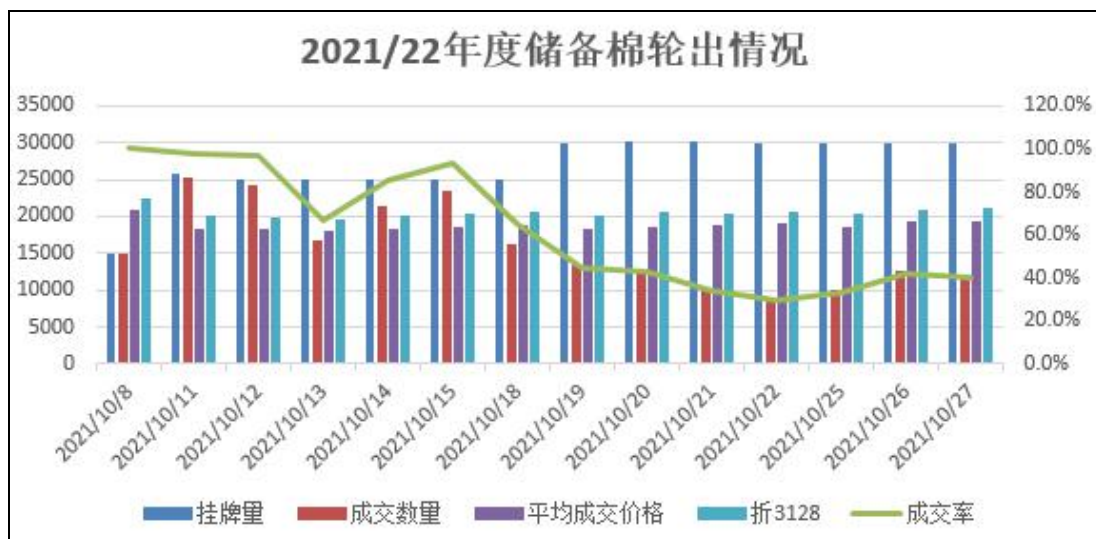
数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

## 3、21/22 年度储备棉轮出数量渐增，但成交率偏低

据国家相关部门要求，为促进棉花市场平稳运行，并满足棉纺企业用棉需求，组织2021

年第一批中央储备棉投放。有关事项安排如下：（一）时间。2021年10月至11月。10月8日起开始投放。（二）数量。投放期间每个法定工作日原则上投放1.5万吨左右，根据市场形势等情况动态调整。（三）方式。通过全国棉花交易市场公开竞价挂牌销售。（四）价格。挂牌销售底价随行就市动态确定，原则上与国内外棉花现货价格挂钩联动，由国内市场棉花现货价格指数和国际市场棉花现货价格指数各按50%的权重计算确定，每周调整一次。（五）公证检验。投放的储备棉由中国纤维质量监测中心组织按10%抽样开展公证检验。其他注意事项，储备棉投放交易仅限纺织用棉企业参与竞买。

本轮首日储备棉轮出量1.5万吨附近，成交率100%。随后每日拍储量不断提升，第二周每日轮出量在2.5万吨附近，第三周提升至3万吨附近。不过与不断增量的日拍储数量相反，成交率出现不断下滑，至22日，实际成交率仅三成附近，随着基本保持在4成的偏低水平，截止目前储备棉累计成交量在22万吨。



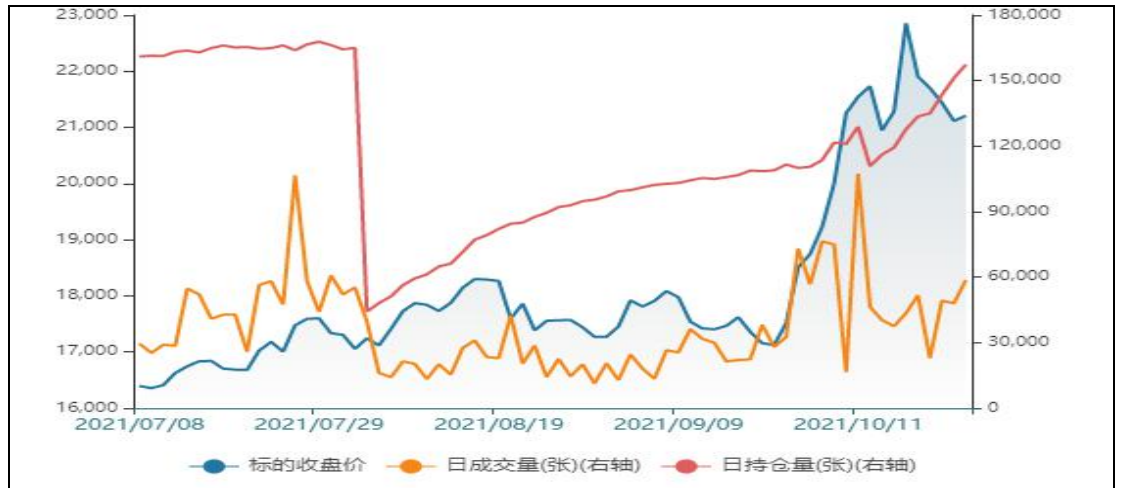
数据来源：中国棉花信息网、瑞达期货研究院

## 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上涨走势，期权市场成交分布中性偏上态势。从市场中期情绪来看，10月棉花平值期权持仓量及成交量PCR多数处于60%-80%区间变化，不过成交量PCR波动显著，预示市场处于多空博弈中。另外棉花期权平值合约认购收益率呈阶梯式上抬走势，且认购收益率达400%，而认沽收益率值仍处于负值状态，且数值仍在扩大，整体上，市场看多情绪仍存。

图1：标的为CF2201合约期权成交量走势



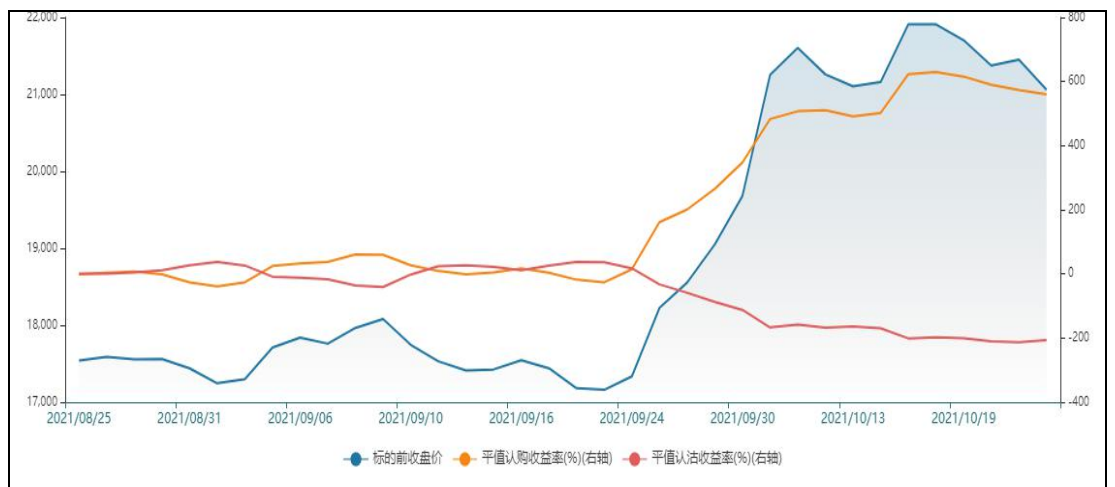
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图 2：标的为 CF2201 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



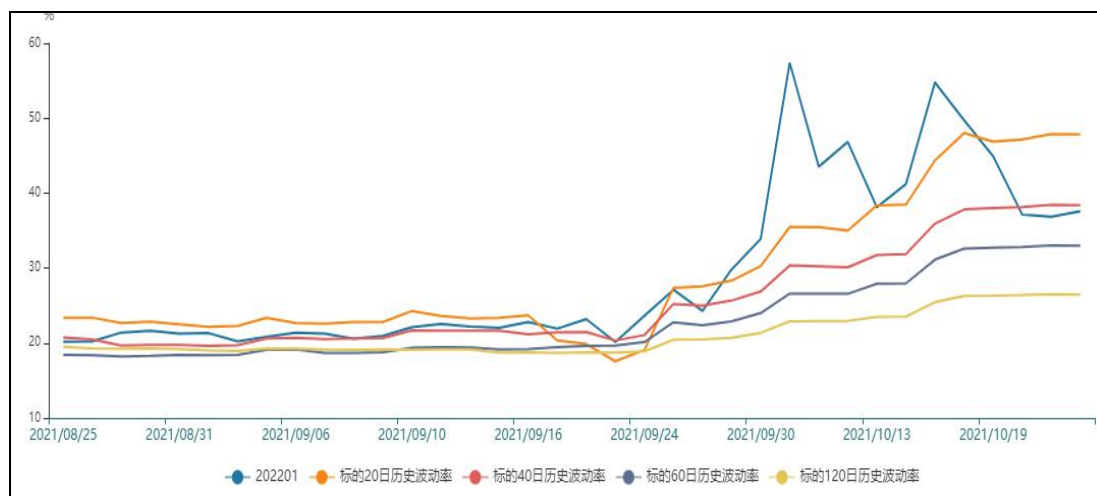
数据来源：WIND、瑞达期货研究院



## 2、期权波动率角度分析

期权标的为 CF2201 合约波动剧烈的同时，期权市场隐含波动率呈先提升后回落状态。目前棉花平值期权隐含波动率为 35.70%左右，由于标的换月，平值期权波动率呈“台阶式”攀爬态势，高于标的 60、120 日隐含波动率，但低于 20 及 40 日隐含波动率。随着秋冬季服装原料库存回升，实质订单跟进有限，短期看多标的情绪有所下降。目前平值期权波动率处于历史相对偏高水平，预计后市出现回落可能性较大。建议波动率交易者做空隐含波动率。

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、11 月棉花市场行情展望

美国农业部公布的 10 月全球棉花供需报告中：2021/22 年度全球总产量预期较上月调增 15.3 万吨至 2619 万吨，消费量预期调减 15.7 万吨至 2687 万吨，全球期末库存量调增 9.7 万吨至 1897 万吨。2021/22 年度全球棉花需求首度调减，期末库存、产量调增，10 月 USDA 棉花供需报告利空。

国内方面，新棉成本维持在两万高位，加之本年度中国棉花产量不及预期，利好棉市。不过国内棉价过高，超出了下游企业的承受能力，市场风险不断积聚，国家将进一步加强棉花市场调控，引导棉价回归合理区间。另外储备棉轮出量仍有继续增加可能，加之新棉上市量进入集中期，供应呈现增长之势，且下游产成品库存增加，利空因素逐渐显现，预计后市郑棉期价高位整理为主，关注新棉采购价格变化。

**操作建议:****1、投资策略:**

建议郑棉 2201 合约在 20400-22500 元/吨区间高抛低吸，各止损 500 元/吨；

买方需求者可按需采购为主，可等待回调到合适价位后介入套期保值。

**2、套利策略**

棉花期货 2201 合约与 2205 合约价差处于+700 元/吨附近，处于相对高位，整体仍是近强远弱格局，按照季节性两者价差存持稳状态，建议考虑暂时不介入套利交易。

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。

