

2022 年报

## 华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

### 农产品研究组

李伟 首席分析师

从业/投资咨询证号:

F0283072/Z0010384

何濛 分析师

从业/投资咨询证号:

F3033829/Z0014543

沈秋怡 分析师

从业/投资资格证号:

F3037617/Z0014816

姚禹 分析师

从业资格证号:

F3078315

电话: 0551-62839752

Email: tzzx@haqh.com

网址: [www.haqh.com](http://www.haqh.com)

华安期货温馨提示:

学期货, 明规则

识风险, 保权益

## “棉”里藏针

——2022 棉花市场展望

2021 年 12 月 15 日

### 要点提示:

1. 全球棉花面积或出现明显增长;
2. 植棉成本或继续保持上扬趋势;
3. 疫情反复影响, 全球经济复苏路程艰难;
4. 国际形势错综复杂, 出口前景暗含风险;
5. 下游新单跟进不足, 终端消费难有起色。

### 市场展望与投资策略:

2021 年全球棉花减产, 棉价一飞冲天。在高棉价的刺激下, 预计 2022 年全球棉花种植面积将出现明显增长, 棉花整体供应量或将高于 2021 年产量。

前期各国为恢复本国经济, 纷纷出台各种经济刺激计划, 直接导致通货膨胀水平上升, 美国国内通胀程度达到 31 年来最高水平。2022 年预计各国将一定程度收缩财政与货币政策; 疫情阴云仍未散去, 各国经济复苏之路仍充满变数, 或抑制新年度棉价冲高上行。

新年度植棉成本将为棉价再次提供支撑, 棉价下方空间有限。国内轧花厂产能过剩现象仍存, 但新棉供应量预计上涨, 抢棉话题热度难以复制; 收储预期或将抬升棉价。

纺服出口虽整体表现良好, 但美拟禁止进口中国涉疆产品, 且东南亚国家逐步解封造成订单流回, 我国出口方面暗含风险。

整体来看, 2022 年度棉价创新高概率不大, 预计先抑后扬或呈“L”型走势, 价格重心或震荡下移。

## 目录

一、2021 年行情走势回顾 .....	1
二、基本面分析.....	2
2.1 全球棉花供需情况概述 .....	2
2.2 主产国棉花基本面.....	3
2.2.1 美国产区.....	3
2.2.2 印度产区 .....	5
2.2.3 巴西、澳大利亚产区 .....	7
2.3 国内棉花基本情况.....	8
2.3.1 国内棉花整体供需情况.....	8
2.3.2 新年度棉花种植面积或不会大规模增长.....	8
2.3.3 国储棉轮出工作统计.....	9
2.3.4 棉花、棉纱进口量维持低位.....	10
2.3.5 棉花商业库存逐步累库.....	11
2.3.6 下游开机情况表现不佳.....	12
2.3.7 纺服出口表现良好，暗含回落风险.....	12
2.3.8 国内宏观环境.....	13
三、2022 年市场展望与投资策略 .....	14
免责声明.....	15

## 图表目录

图表 1: 内外盘棉花期价 (左轴: 美分/磅; 右轴: 元/吨) .....	1
图表 2: USDA 全球棉花供需平衡表调整.....	2
图表 3: 全球棉花库存消费比 .....	2
图表 4: 全球 GDP 增速与棉花消费增速对比 .....	2
图表 5: 全球棉花种植面积 (单位: 万亩) .....	3
图表 6: 棉花-黄豆比价 .....	3
图表 7: 棉花-玉米比价 .....	3
图表 8: 棉花-小麦比价 .....	3
图表 9: USDA 美国棉花供需平衡表调整.....	4
图表 10: 美棉优良率 .....	4
图表 11: 美棉播种-收获面积 (单位: 万亩) .....	4
图表 12: 美棉 2021 年出口累计值 (单位: 包) .....	5
图表 13: 美棉 2021 年净销售累计值 (单位: 包) .....	5
图表 14: USDA 印度棉花供需平衡表调整.....	6
图表 15: 印度棉花种植面积 (单位: 万亩) .....	6
图表 16: 现货价: 棉花: Shankar-6: 印度 .....	6
图表 17: 巴西棉花供需平衡图 (单位: 万吨) .....	7
图表 18: 澳大利亚棉花供需平衡图 (单位: 万吨) .....	7
图表 19: 中国棉花供需平衡图 (单位: 万吨) .....	8
图表 20: 我国棉田面积 (单位: 万亩) .....	9
图表 21: 尿素成本 (元/吨) .....	9

图表 22: 2021 国储棉轮出数据汇总 (单位: 吨) .....	9
图表 23: 新疆棉、地产棉成交总量 (单位: 吨) .....	9
图表 24: 储备棉库存结构 (单位: 万吨) .....	10
图表 25: 我国棉花进口数量 (吨) .....	10
图表 26: 我国棉纱进口数量 (吨) .....	10
图表 27: 我国 10 月棉花进口主要来源国 (吨) .....	11
图表 28: 我国 1-10 月棉花总进口主要来源国 (吨) .....	11
图表 29: 2021 年棉花商业库存周度统计 (单位: 万吨) .....	11
图表 30: 棉花商业库存 (单位: 万吨) .....	11
图表 31: 开机率: 喷水喷气织机: 盛泽地区样本织造企业 .....	12
图表 32: 棉纱 C32S 估算利润 (单位: 元/吨) .....	12
图表 33: 纺织纱线、织物及其制品: 出口金额 (百万美元) .....	13
图表 34: 服装及衣着附件: 出口金额 (百万美元) .....	13

## 一、2021 年行情走势回顾

2021 年度棉花价格震荡上行，涨幅一度超过 50%。本年度内外棉价格走势具有高度一致性，具体可分为以下四个阶段：

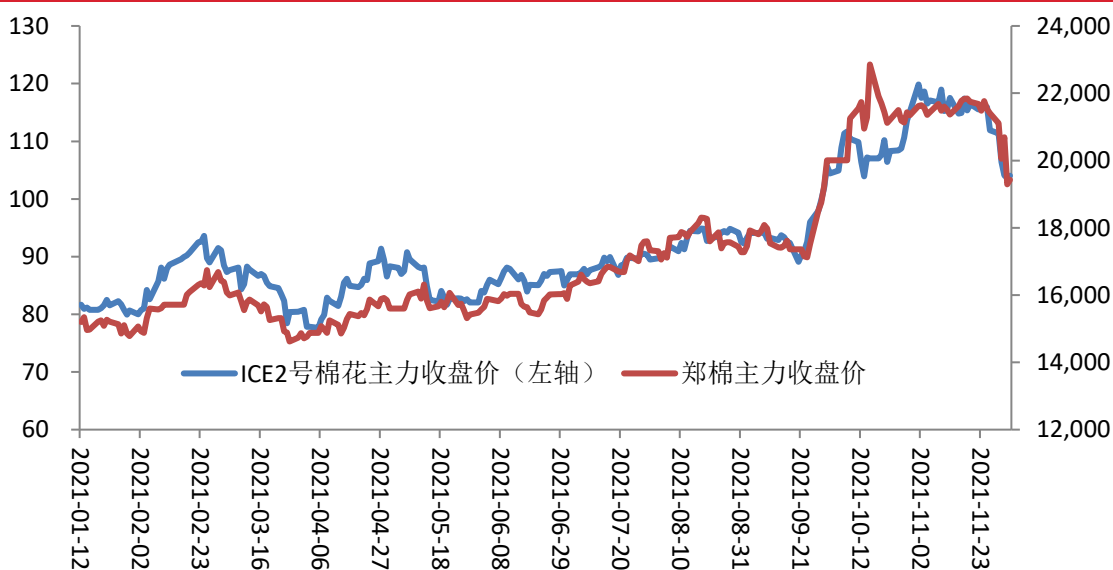
第一阶段（2021.01-2021.03），先扬后抑。国内方面，1 月因节前备货完成、春节工厂放假等原因，纺厂开机率低，成品库存增加，棉价上行动力不足；年后下游纱厂开工复产对原料需求增加，纱价上涨；3 月“新疆棉”事件爆发，叠加棉价达到区间高点引发市场避险情绪，棉价开启下跌通道。外盘方面，市场受美国新一轮财政政策的刺激作用以及 USDA 供需报告对全球棉花供需形式的利好推动，ICE 棉价逐步走高；3 月美债收益率上升导致大宗商品普跌，带动棉价下行。

第二阶段（2021.04-2021.06），区间宽幅震荡。受天气灾害影响，多地棉田进行二次播种，引发市场对减产预期，棉价上涨；外盘 5 月因美棉产地种植天气改善，价格回落，带动郑棉价格陷入区间震荡。

第三阶段（2021.07-2021.09），震荡上行。7 月，国家公布储备棉轮出政策并下放滑准税配额，进一步刺激市场对于棉花减产的预期；因国外疫情肆虐，订单回流国内，旺季前置；棉花减产、籽棉抢收预期逐步成为炒作热点话题；USDA 报告持续对全球棉花供需形势向好调整，内外棉联手震荡上行。

第四阶段（2021.10-2021.12），大幅走高后箱体震荡。新棉抢收成定局，籽棉价格快速攀升，成本端推动郑棉价格走高；外盘做多资金涌入推动 ICE 棉大幅走高；10 月下旬籽棉收购价平稳回落，下游消费需求堪忧，南非变种疫情来袭扰动市场恐慌情绪，棉价高位回落。

图表 1：内外盘棉花期货价（左轴：美分/磅；右轴：元/吨）



资料来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

## 二、基本面分析

### 2.1 全球棉花供需情况概述

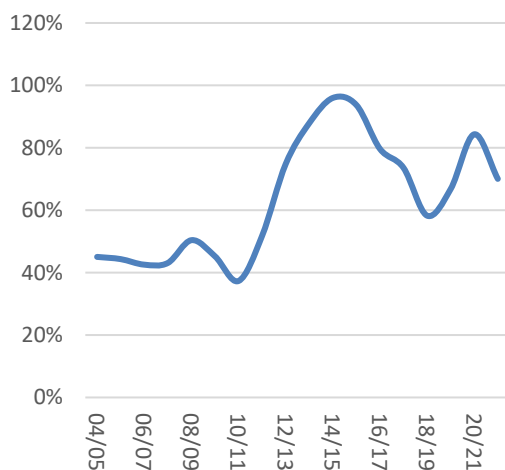
图表 2: USDA 全球棉花供需平衡表调整

单位: 万吨	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22 (12月)
产量	2698.9	2581.8	2643.2	2442.1	2646.8
消费	2688.2	2622.7	2244.2	2632	2705.7
进口	904.7	923.9	888.5	1067.1	1022
出口	907.7	904.7	897.8	1053.9	1022.1
期末库存	1753.7	1731.2	2121.8	1943.9	1866.6
库存消费比	65.24%	66.01%	94.55%	73.86%	68.99%

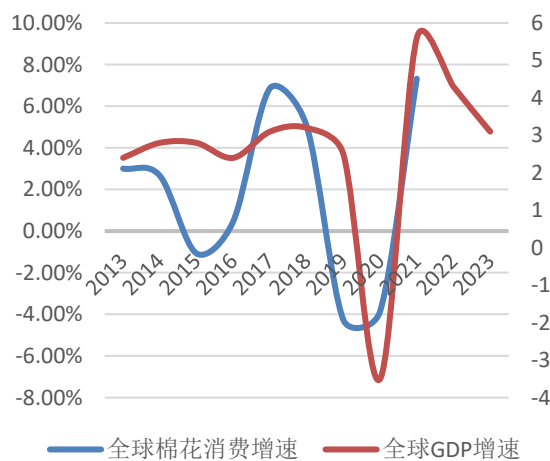
数据来源: 华安期货投资咨询部; USDA

据美国 USDA12 月全球产销存预测显示, 2021/22 年度全球棉花产量、消费量较上一年度增加, 下调期末库存, 库存消费比呈现进一步下降趋势。虽然全球棉花产量增长幅度大于消费增速, 但由于期初库存同比降低, 从而导致期末库存同比下降。19/20 年度棉花期末库存攀至高峰后连续两年期末库存调低, 证明去库存化效果明显。但需要关注到的是, 新冠变种疫情接二连三来袭, 此前出现的全新变种病毒 Omicron 导致部分国家采取封闭措施, 为全球消费复苏再次蒙上一层阴影。现阶段疫情仍是影响需求的重大不确定因素。

图表 3: 全球棉花库存消费比



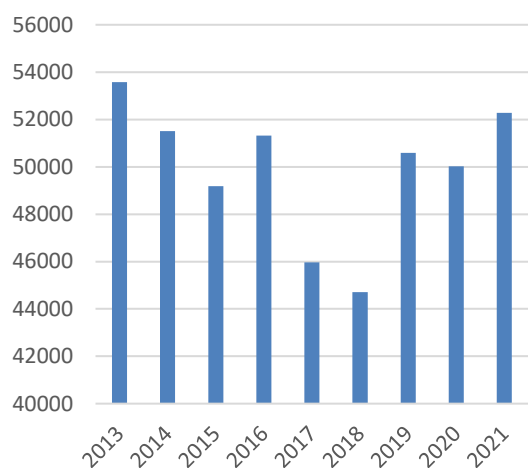
图表 4: 全球 GDP 增速与棉花消费增速对比



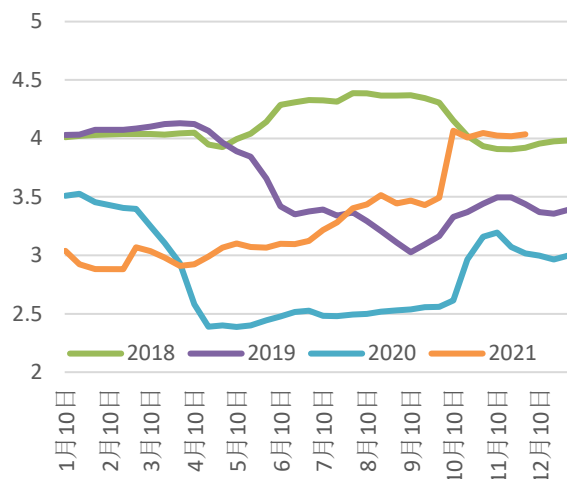
资料来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺 iFind

从宏观角度来看全球棉花后市消费情况, 我们可以看出全球 GDP 增速与棉花消费增速具有一定程度的关联性。根据世界银行统计数据, 2021 年全球 GDP 增速为 5.6%, 下调 2022 年、2023 年全球 GDP 增速分别至 4.3% 与 3.1%, 体现出世界银行对全球经济复苏并不持过于乐观态度。受此影响, 可能拖累全球棉花消费增速, 加之今年棉花消费增速已达到近八年来高点, 叠加前文所提疫情不确定性因素影响, 因此我们不排除明后年全球棉花消费增速由高点回落的可能性。

图表 5: 全球棉花种植面积 (单位: 万亩)



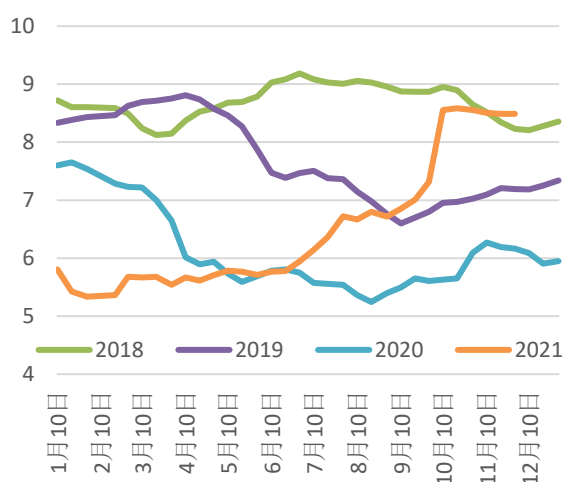
图表 6: 棉花-黄豆比价



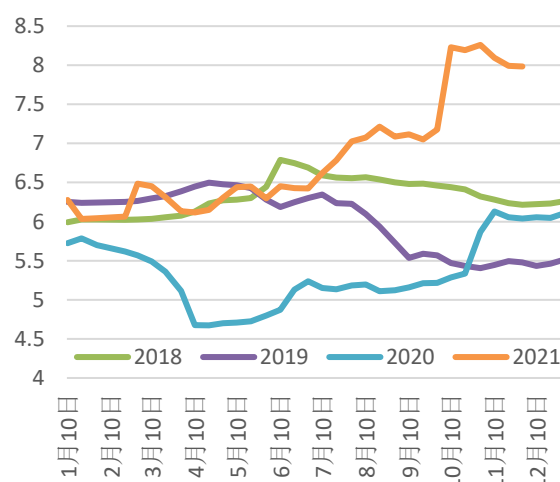
资料来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺iFind

2021 年全球棉花种植面积位于 2014 年以来种植面积的高点。今年棉花价格大涨, 美棉、郑棉价格携手突破近十年来高点, 印度籽棉收购价也大幅高于 MSP 价格。因 2021/22 年度棉花价格很高且签约销售顺畅, 美国农场主、国际棉商等普遍判断 2022 年美棉种植面积将恢复增长, 2022 年美国、印度、巴基斯坦、中亚等各主产国棉花扩种基本已成定局。南半球方面, 澳大利亚、巴西主产棉区降雨量充沛, 高棉价+出口数据向好也刺激棉农积极扩种。棉花与黄豆、玉米、小麦等具有竞争性关系的经济农作物比价也处于近年来高位。因此, 2022 年全球棉花种植面积预计将高于 2021 年水平。

图表 7: 棉花-玉米比价



图表 8: 棉花-小麦比价



资料来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺iFind

## 2.2 主产国棉花基本面

### 2.2.1 美国产区

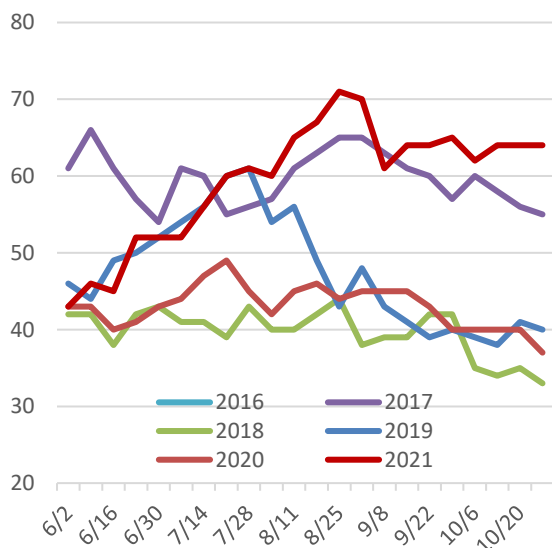
图表 9: USDA 美国棉花供需平衡表调整

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22 (12月)
期初库存	91	106	158	69
产量	399.9	433.6	318.1	398.1
出口	323	337.7	356.4	337.5
期末库存	105.6	157.9	68.6	74

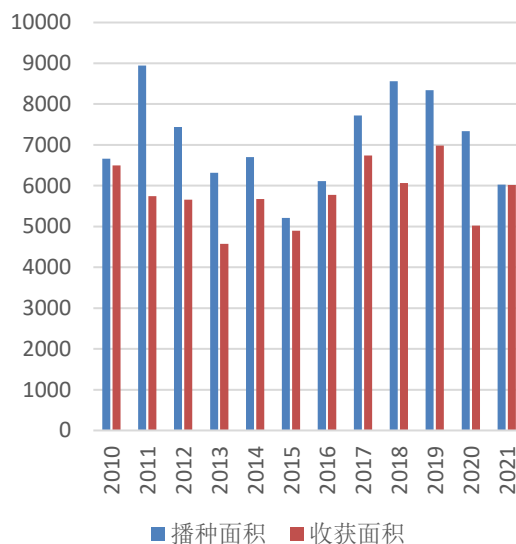
数据来源: 华安期货投资咨询部; USDA

美国农业部 12 月份供需报告显示, 美国棉花总产量预计为 398.1 万吨, 较 11 月数据预测增长 0.5%, 较 2020 年增长 25%。产量增长。刨除皮马棉产量, 预计 2021 年美国陆地棉产量为 390.22 万吨。

图表 10: 美棉优良率



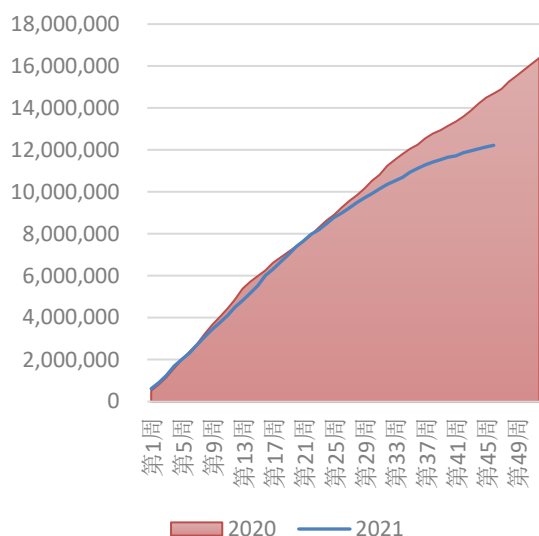
图表 11: 美棉播种—收获面积 (单位: 万亩)



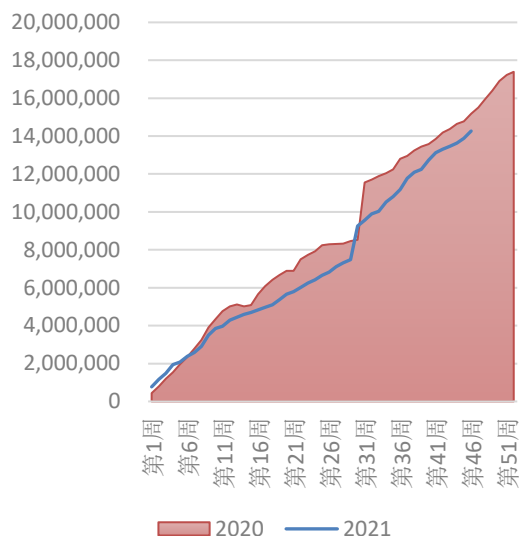
数据来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺iFind

虽 5 月新棉种植期美国德州地区旱情严重对种植进度产生影响, 但得益于棉花生长后期美国天气状况的改善, 降雨充沛, 棉花优良率明显高于同期水平, 2021 年美棉整体优良率占比 62%。美棉播种面积虽连续 4 年降低, 但收获面积却远高于去年水平, 产量较去年增幅较为明显。2022 年美国扩种基本已成定局, 后期投资者需重点关注播种收获期内天气状况的变化对明年美棉最终产量的影响。

图表 12: 美棉 2021 年出口累计值 (单位: 包)



图表 13: 美棉 2021 年净销售累计值 (单位: 包)



数据来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺iFind

美国作为全球第一大棉花出口国, 2021 年棉花出口依然维持强劲势头。截至 11 月 25 日, 美棉 2021 年累计出口棉花 1222 万包棉花, 约 265.96 万吨; 累计净销售棉花 1426 万包, 约 310.87 万吨。

2021 年美棉出口数据略差于上一年度, 主要原因在于美国通货膨胀率达到 6.2%, 远高于美联储 2% 的目标, 达到 31 年来最高水平。11 月美联储议息会议宣布 Taper 尘埃落定; 美国当地时间 12 月 1 日, 美联储主席鲍威尔在国会称考虑提前结束购债计划, 反映出美国通胀压力持续上升的真实状况。加息的到来或比市场预期更早, 明年加息频率或比预期更高, 但考虑到美国的经济状况和国内政局, 美联储政策急速收缩甚至大幅转向的操作空间有限, 鲍威尔的表态更多还是在引导市场预期, 从而在结束购债后马上随之而来的加息问题上更加主动。由于鲍威尔声称很难预测供应瓶颈持续时间及其对通胀的影响, 继续使用“暂时性”这个词描述美国通胀情形已不合时宜。

因此, 我们判断 2022 年上半年美通货膨胀将保持高位, 美联储加快缩减购债规模的概率不高, 结合当前美棉价格位置以及全球需求来看, 2022 年上半年美棉再创新高的可能性不高, 预计将维持震荡偏弱局面; 下半年存在加息的可能性, 故预计下半年美棉运行承压概率较大。

### 2.2.2 印度产区

据 USDA11 月供需预测月报显示, 21/22 年度印度棉花产量较去年持平。虽今年印度植棉面积为 1240 万公顷, 同比减少 6.44%, 但受季风降雨充沛影响, 对产量整体影响不大。因上调本年度印度国内消费量, 故期初库存同比略有减少。19/20 年度库存消费比达到顶峰后, 本年度印度库存消费比连续两年回落, 去库存趋势明



显，消费需求逐年增加，预计新年度印度库消比将进一步降低。

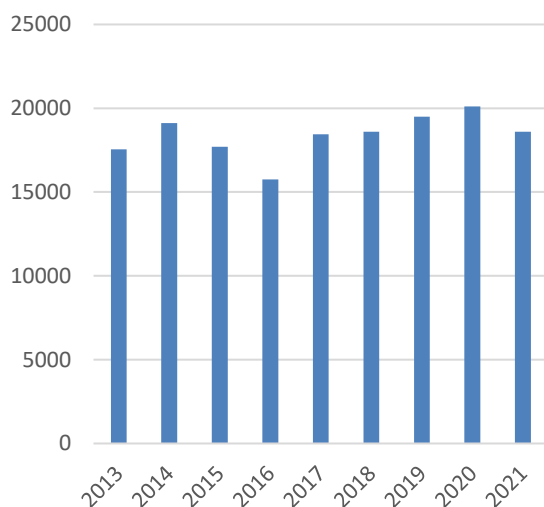
图表 14: USDA 印度棉花供需平衡表调整

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22 (12月)
期初库存	201	183	354	303
产量	561.7	627.1	609.6	609.6
消费	529.1	435.5	544.3	561.7
出口	76.7	69.7	134.8	126.3
期末库存	183	354.5	303.5	236
库存消费比	34.59%	81.4%	55.76%	42.02%

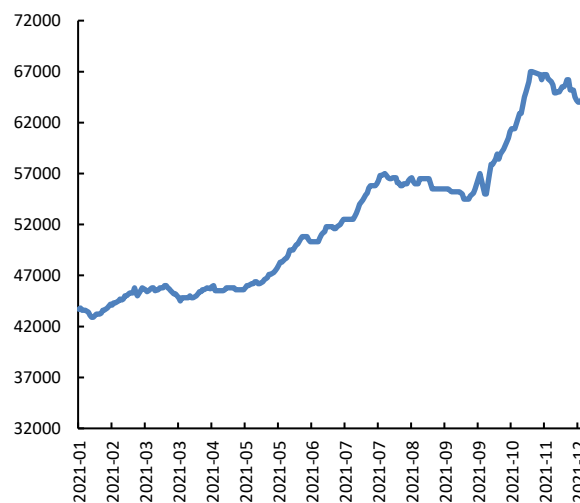
数据来源: 华安期货投资咨询部; USDA

在疫情限制解除后，印度国内服装需求出现了增长趋势，同时受到本年度印度棉纱和纺织品出口需求强劲带动，市场收购价普遍高于政府籽棉最低收购价(MSP)超 30%。本年度，印度最低支持价格(MSP)为 6025 卢比(约 5083 元/吨)。

图表 15: 印度棉花种植面积(单位: 万亩)



图表 16: 现货价: 棉花: Shankar-6: 印度



数据来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺iFind

进入十一月后，收购价格回落至目前 8200-8500 卢比/公担水平。当地棉农表示，今年籽棉的平均收购价约为 9000 卢比/公担(约 7593 元/吨)，虽然采摘工作已基本完成，印度棉花公司(CCI)负责人表示，CCI 不会采购低于平均质量等级、未成熟或污染印记的棉花，但部分棉农仍有惜售情绪。

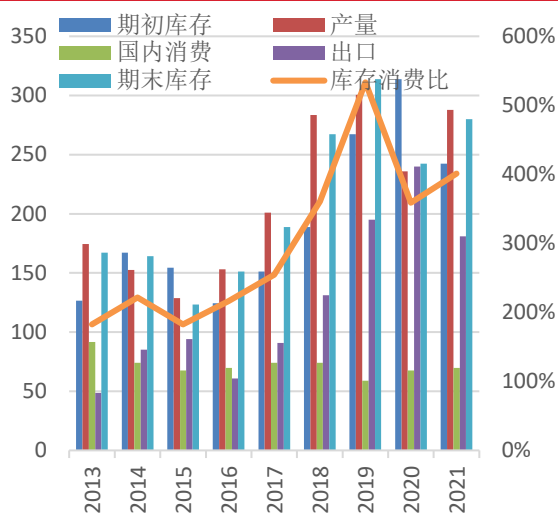
出口方面，越南和中国是印度棉纱的最大买家，其次是欧盟和土耳其。目前，印度棉花出口依然强劲，但海运成本居高不下和交货周期延迟，以及印棉价格高企等原因，国际市场选择印棉热情稍有回落。

由于国产棉花价格已攀升至高位，叠加进口棉花征收 10% 的关税的影响，印度

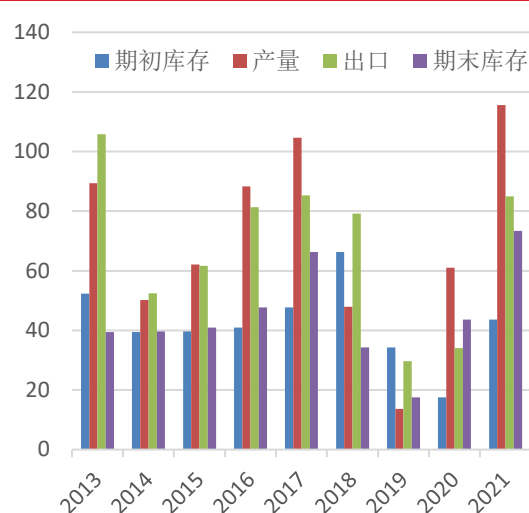
国内纺织厂正面临采购问题。综合扩种预期考虑，预计 2022 年度印棉价格继续冲高上行概率不大。

### 2.2.3 巴西、澳大利亚产区

图表 17: 巴西棉花供需平衡图 (单位: 万吨)



图表 18: 澳大利亚棉花供需平衡图 (单位: 万吨)



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺 iFind

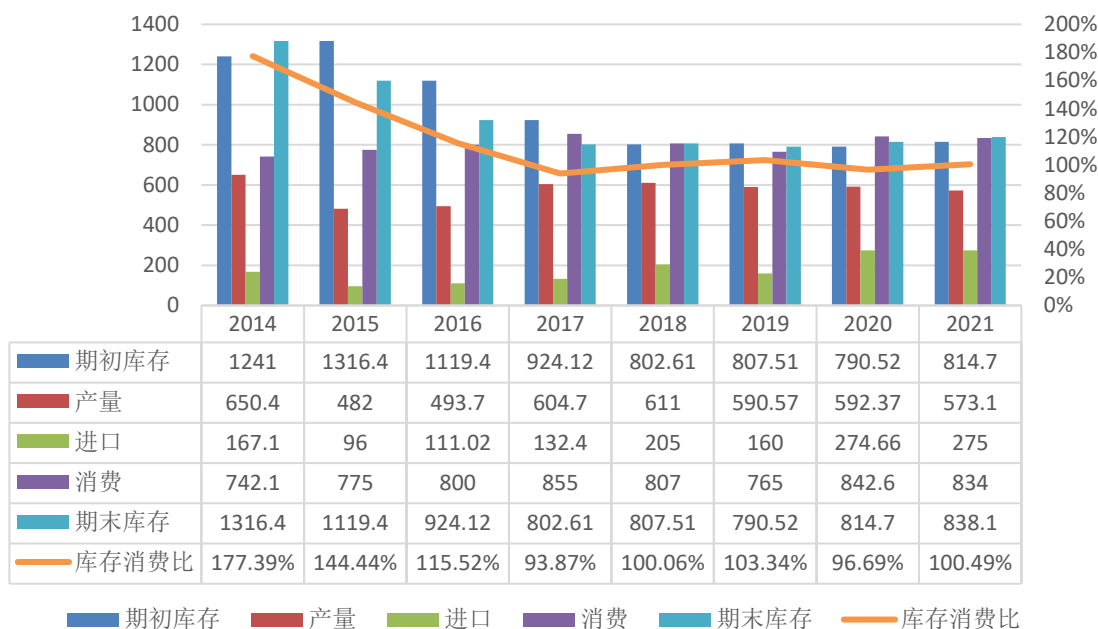
巴西棉花种植者协会 (Abrapa) 预计，巴西 2021/22 年度棉花产量有望达到 271 万吨，较 2020 年度增长 16.5%。该协会还预计，巴西 2021/22 年度棉花种植面积为 155 万公顷，较 2020 年度扩大 13.5%。

2021/22 年度，澳棉累计出口 31.7 万吨，总量大幅超去年同期（5.8 万吨）443%。10 月澳大利亚棉花出口 9.8 万吨，环比（11.8 万吨）减少 16.8%，同比（2.5 万吨）增加超 300%。从当月出口目的地来看，越南（5.0 万吨）占比最高，约为 51.1%；印尼（1.8 万吨）占比第二，约为 18.3%；其他主要包括泰国（5241 吨）占比 5.3%，巴基斯坦（5175 吨）占比 5.2%，台湾地区（4201 吨）占比 4.3%。中国 10 月从澳大利亚进口棉花 1572 吨，占比 1.6%。中国作为澳大利亚主要出口国，由于中澳关系陷入低谷，不排除未来中国减少进口澳洲棉花的可能性。

## 2.3 国内棉花基本情况

### 2.3.1 国内棉花整体供需情况

图表 19: 中国棉花供需平衡图 (单位: 万吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部; 中国棉花协会

由中国棉花供需平衡图可以看出, 近四年来我国棉花整体产量维持在 600 万吨附近, 整体变动不大。由于我国在 2021 年植棉期间天气状况不佳, 多地进行二次耕种, 总体产量较 2020 年小幅减产。据国家统计局最新公布数据, 2021/22 年度全国棉花总产 573.1 万吨, 同比下降 3%。据中棉协预测, 今年我国总体消费量 834 万吨, 同比下降 1.02%; 进口量为 275 万吨; 期末库存相应调整为 838.1 万吨, 同比增长 2.87%。国内棉花库存消费比近年来保持在 100% 上下, 但受零星散发疫情影响阻碍消费需求的全面复苏, 且棉花期末库存连续五年增长, 预计 2022 年我国库存消费比仍将保持小幅上扬的态势。

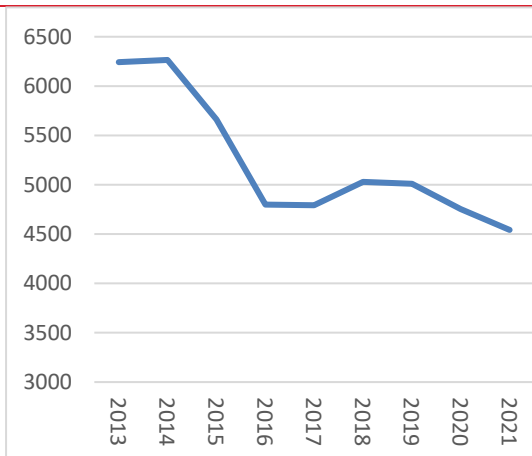
### 2.3.2 新年度棉花种植面积或不会大规模增长

2021 年全国棉花播种面积为 4542.2 万亩, 比上年减少 211.2 万亩, 下降 4.4%。新疆棉产区作为我国棉花主要产地, 其产量占我国棉花总产量约 90%。据新疆维吾尔自治区农业农村厅最新数据显示, 2021 年新疆 (含新疆生产建设兵团) 棉花种植面积 3718 万亩, 较上年减少 34.85 万亩, 减少区域为次宜棉区、低产棉区、果棉间作棉区。目前新疆棉花采收基本结束, 总产量 512.9 万吨, 比上年减少 3.2 万吨, 下降 0.6%。2021 年新疆 (含新疆生产建设兵团) 棉花机采率将突破 80%。

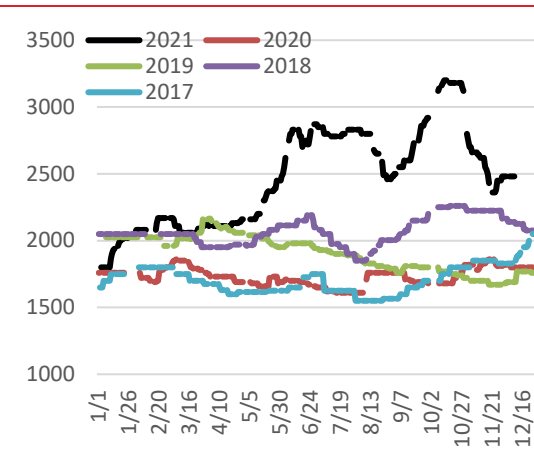
今年因籽棉抢收热度不减, 收购价格突破新高。十月上旬籽棉收购价格一度超过 11 元/公斤, 现阶段全国籽棉收购均价为 9.9 元/公斤, 同比上涨 51.8%。今年

棉农种植成本也有较为明显的增长，每亩成本较去年增加 600-800 元，主要是因人力、肥料和土地承包费等费用增长所致。新疆地区棉农每亩净收益大致处于 1500-2000 元区间。今年农民植棉收益明显高于玉米、小麦等竞争性经济农作物种植，比价效益突出。并且从调查来看，2022 年新疆大部分农户调整种植结构的意愿偏强，减粮增棉趋势明显。因此，2022 年度棉花种植面积预计呈现增长的局面。

图表 20：我国棉田面积（单位：万亩）



图表 21：尿素成本（元/吨）

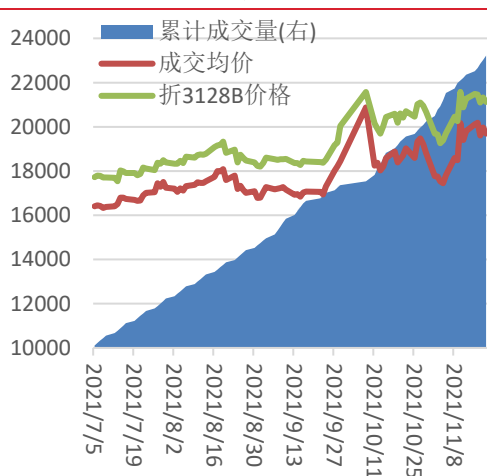


数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

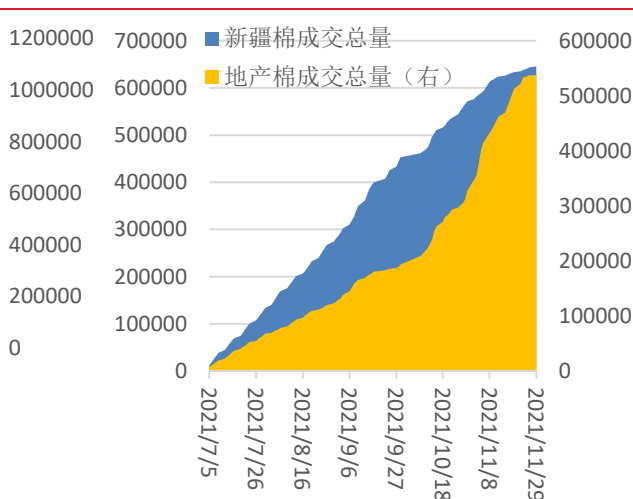
但我们需要注意到，2022 年新疆耕地承包费继续大幅上涨，目前新疆部分棉区耕地承包费上涨至 1500-1700 元/亩，较 2021 年再次上涨 500 元/亩左右，高额的租金成本以及 2021 年籽棉收购价呈现出高开低走的局面可能会让部分农户退却；除此之外，新疆农业部门、各地州给粮食种植面积划出了“红线”（2021 年粮食播种面积不少于 3300 万亩），坚决遏制耕地“非农化”、防止“非粮化”，确保粮食绝对安全。综合来看，2022 年我国植棉面积预计不会出现爆发式增长的情况。

### 2.3.3 国储棉轮出工作统计

图表 22：2021 国储棉轮出数据汇总（单位：吨）



图表 23：新疆棉、地产棉成交总量（单位：吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

本年度储备棉轮出工作自7月5日正式开展，至11月30日暂停。累计轮出储备棉120.3万吨，其中轮出新疆棉64.5万吨，地产棉53.7万吨，进口棉3.8万吨。本次储备棉轮出工作体现出国家保价稳供的决心。

图表 24: 储备棉库存结构 (单位: 万吨)

年度	期初库存	累计抛储	累计收储	期末库存
2016	1114	266	0	848
2017	848	322	0	526
2018	526	251	0	275
2019	275	100	0	175
2020	175	50	37	162

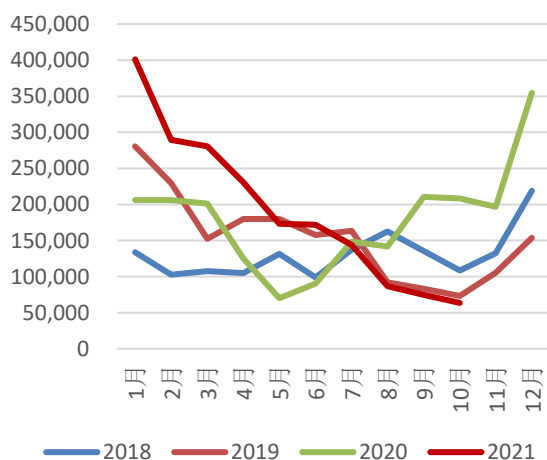
数据来源: 华安期货投资咨询部; Wind

在经历此次抛储工作之后，由于储备棉期末库存处于低位，因此市场预期后市收储概率偏高。根据往年收储经验来看，国家收储工作大多于9-10月份开展，于次年3-4月份结束。由于现阶段棉价仍处高位，因此短时间内国家开启收储工作的可能性不高。预计2022年年末进行收储工作的可能性较大，届时可能会对棉价有一定程度的推动作用。

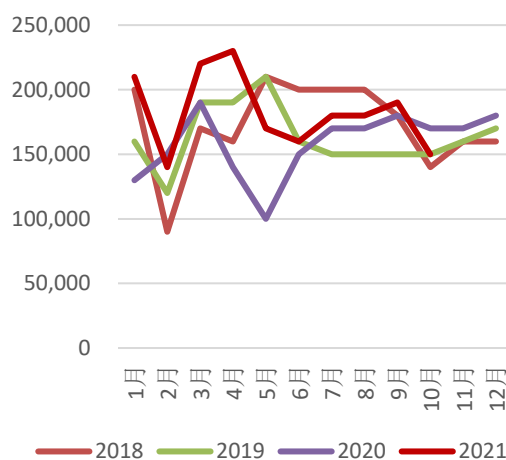
### 2.3.4 棉花、棉纱进口量维持低位

据海关统计数据，2021年10月我国进口棉花6万吨，环比减少1万吨，减幅14.3%，同比减少15万吨，减幅69.5%。2021年1-10月我国进口棉花191万吨，同比增加19.0%。2021年10月我国进口棉纱15万吨，环比下降21.1%，同比下降11.8%。2021年1-10月我国进口棉纱183万吨，同比增加18.1%。

图表 25: 我国棉花进口数量 (吨)



图表 26: 我国棉纱进口数量 (吨)

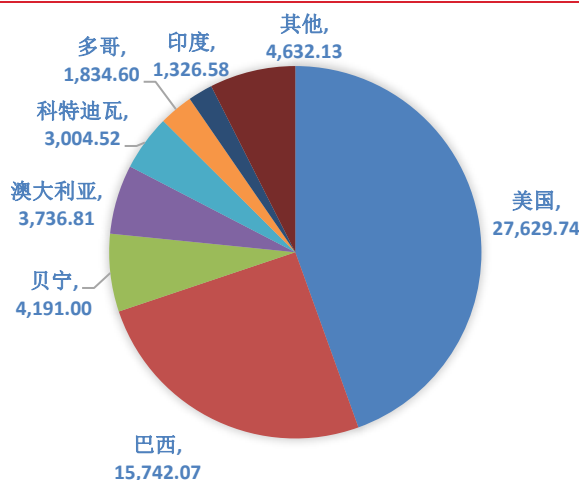


数据来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺iFind

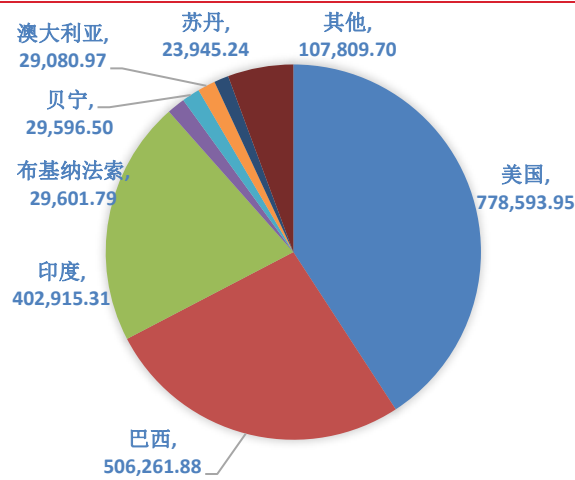
今年我国增发70万吨滑准税配额，增加本年度棉花供应量，滑准税有效期截

止到12月底，而1%配额仍可展期至2022年2月底前使用。10月我国棉花、棉纱进口量处于季节性低位，由历年走势来看，后期花、纱进口量上行概率较大。

图表 27：我国 10 月棉花进口主要来源国（吨）



图表 28：我国 1-10 月棉花总进口主要来源国（吨）



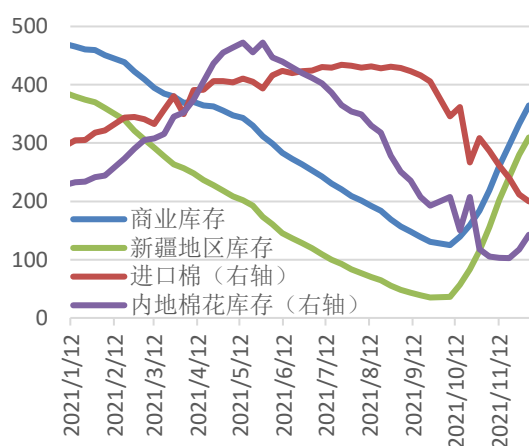
数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

美国仍是我国最大的棉花进口来源国。根据中美第一阶段经贸协议的规定，实现了加征关税由升到降的转变。但由于协议即将到期，现阶段，在中美政治关系陷入低谷，关税谈判问题也未得到有效解决的背景下，中国继续大单采购美棉的可能性不高。中美关系进展以及美元走势对未来我国棉花、棉纱进口量将产生重要影响。

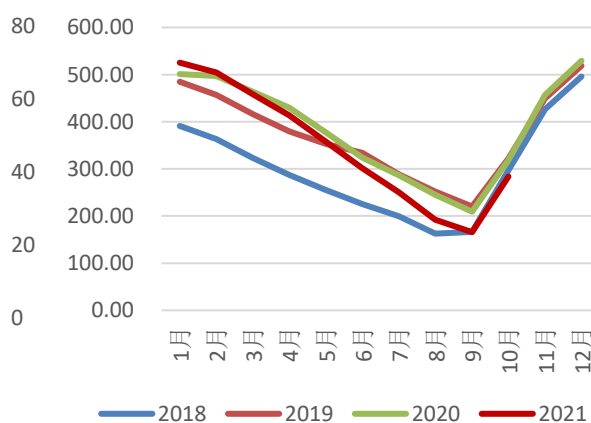
### 2.3.5 棉花商业库存逐步累库

截止12月10日，棉花商业总库存373.88万吨。其中，新疆地区商品棉319.04万吨；内地地区国产商品棉25.33万吨；进口棉总库存29.51万吨。

图表 29：2021 年棉花商业库存周度统计(单位：万吨)



图表 30：棉花商业库存(单位：万吨)



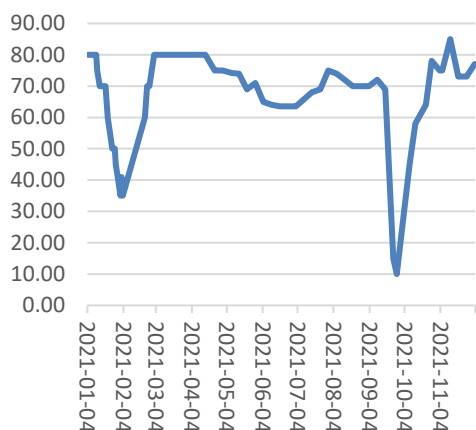
数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

目前正处于新棉加工入库阶段，市场供应持续增加，因此棉花商业库存呈现出季节性增长的特征。由于下游需求不振，棉花销售进度缓慢，出货较为冷清，纺企刚需补货意愿不强，累库现象明显。预计短期内棉花商业库存仍将维持增长；根据

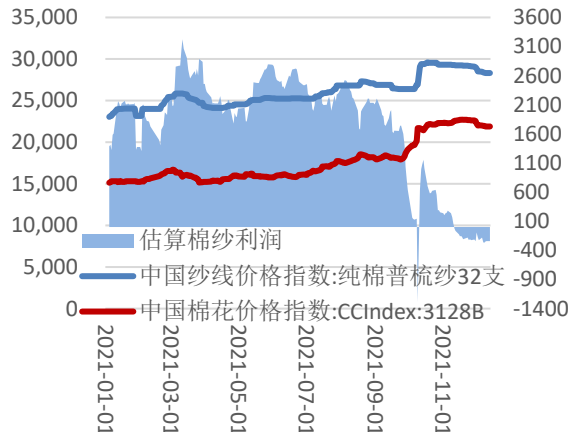
棉花商业库存季节性趋势来看，预计在明年 8-9 月之前库存将缓慢下降。由于现阶段外棉性价比略低于新疆棉，叠加今年高昂国际海运费，企业选择意愿不强。从部分国际棉商反馈来看，现阶段进口船期大部分在明年 2 月份以后。因此，我们预计次年 2 月-3 月港口外棉库存增长，在春节时期港口库存将继续保持低位。

### 2.3.6 下游开机情况表现不佳

图表 31: 开机率: 喷水喷气织机: 盛泽地区样本织造企业



图表 32: 棉纱 C32S 估算利润(单位: 元/吨)



数据来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺iFind

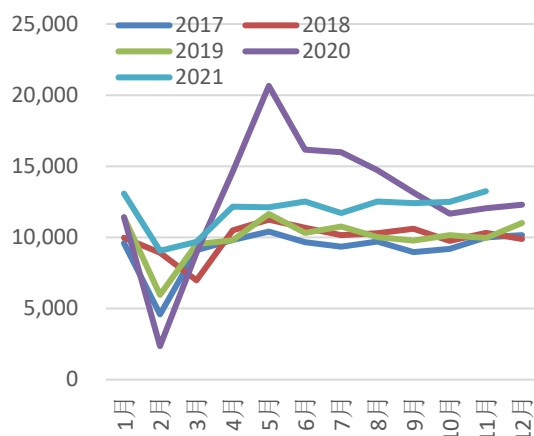
2021 年因受大规模限电+限产令的影响，纺企开机率维持低位。目前江浙地区疫情严重，宁波、绍兴、杭州相继发布管控措施，其中绍兴东站、上虞火车站实行只进管控措施。截至 12 月 13 日，已有 17 家上市公司披露因浙江疫情导致的临时停产公告，多为注册地或子公司在绍兴上虞的公司；中国首次在天津发现 omicron 变种疫情，疫情反复爆发对纺企开机率也造成不同程度的影响。

估算盘面纺企纺纱利润出现大幅回落，纱厂生产处于亏损状态。且年关将至，各大纺企纷纷提前放假以减少生产成本。预计短期内纺企开机率将维持低位，年后伴随复工复产，开机率或有所回升。

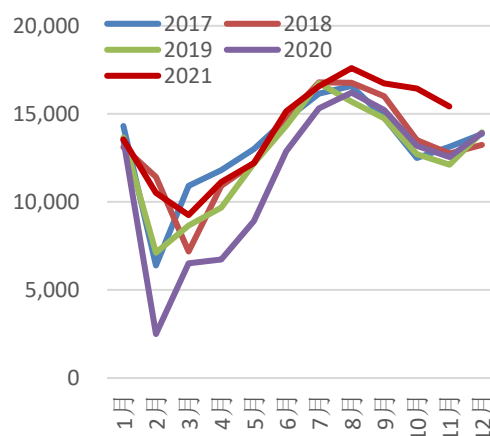
### 2.3.7 纺服出口表现良好，暗含回落风险

海关总署数据显示，2021 年 11 月，我国出口纺织品服装 286.59 亿美元，同比增长 16.52%，环比下降 0.97%；其中出口纺织纱线、织物及制品 132.45 亿美元，同比增加 10.01%，环比增加 5.95%；出口服装及衣着附件 154.14 亿美元，同比增加 22.77%，环比下降 6.23%。2021 年 1-11 月，我国纺织品服装累计出口 2852.87 亿美元，同比增长 7.7%；其中纺织品出口 1309.34 亿美元，同比下降 7.5%；服装累计出口 1543.54 亿美元，同比增长 25.1%。

图表 33: 纺织纱线、织物及其制品: 出口金额(百万美元)



图表 34: 服装及衣着附件: 出口金额(百万美元)



数据来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺iFind

2021年由于东南亚疫情导致周边国家采取封锁政策,部分订单回流国内,叠加欧美感恩节、圣诞双节订单提前下单的影响,我国纺织订单呈现淡季不淡的局面。但近期越南等国陆续解除防控措施,越南进口美棉数量明显增加,订单再次流回东南亚国家,且由于部分订单前置,直接导致我国旺季不旺;美国零售数据持续向好,但因美通胀处于高位,消费增速放缓,不排除未来见顶回落的可能性;且美方众议院审议通过所谓的“维吾尔强迫劳动预防法案”,拟禁止进口中国涉疆产品,对我国新年度纺织服装出口或产生不利影响。

### 2.3.8 国内宏观环境

2021年中央经济工作会议在部署明年经济工作时,一语定下了总基调——稳字当头、稳中求进。对当前形势研判中,首次提到需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力,并且要求政策发力要适当靠前,表明当前“稳”具有一定的紧迫性,需要政策对症下药。明年“六稳”“六保”的重点是,保持经济的持续复苏,尽快实现常态化运行。考虑到明年外需出现一些波动是大概率事件,加大扩内需力度,来对冲外部波动,是稳住经济基本盘的重点。此外,也需要稳定经济运行,为下一步结构调整创造较好的氛围。

国家统计局数据显示,11月份,中国CPI同比上涨2.3%,涨幅比上月扩大0.8个百分点,并创15个月新高,环比则上涨0.4%;PPI同比上涨12.9%,涨幅比上月回落0.6个百分点,环比持平。随着保供稳价政策落实力度不断加大,PPI与CPI剪刀差在逐步缩减。

央行定于12月15日上调外汇存款准备金率与下调金融机构存款准备金率,缓解人民币升值过快的压力,强化预期管理。

综合来看,明年我国宏观环境稳字当头,且国家保价稳供政策持续发力,棉价继续上行突破高点的概率不高,价格重心或将震荡下移。



## 三、2022 年市场展望与投资策略

2021 年全球棉花出现减产，棉价一飞冲天。在高棉价的刺激下，预计 2022 年全球棉花种植面积将出现明显增长，棉花整体供应量或将高于 2021 年产量。

前期各国为恢复本国经济，纷纷出台各种经济刺激计划，直接导致通货膨胀水平上升，美国国内通胀程度达到 31 年来最高水平。2022 年预计各国将一定程度收缩财政与货币政策；疫情阴云仍未散去，各国经济复苏之路仍充满变数，或抑制新年度棉价冲高上行。

新年度植棉成本将为棉价再次提供支撑，棉价下方空间有限。国内轧花厂产能过剩现象仍存，但新棉供应量预计上涨，抢棉话题热度难以复制；收储预期或将抬升棉价。

纺服出口虽整体表现良好，但美拟禁止进口中国涉疆产品，且东南亚国家逐步解封造成订单流回，我国出口方面暗含风险。

整体来看，2022 年度棉价创新高概率不大，预计先抑后扬或呈“L”型走势，价格重心或震荡下移。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。