



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.



编制日期：2022/5/4

投资咨询部

棉花：外棉疯狂加码，内棉特立独行

2021. 04. 25——2021. 05. 04

投资咨询部

投资策略建议：

五一假期期间，ICE 美棉再创新高，突破 152.9 美分/磅后于 150 一线附近运行。自 4 月中下旬以来，美国西南棉区、西部棉区延续高温干旱天气，西得州缺水严重、土壤墒情恶劣，天气升水因素持续推动，弃耕率或大幅高于前期 USDA。目前 2021/22 年美棉签约销售已步入“超卖”节奏，市场大量可流通资源已被少数棉花贸易企业所掌握，加之美国道琼斯指数大幅反弹和技术图形走势向上突破，并且美棉出口签约显著回升且装运表现稳定，市场炒作愈演愈烈。现阶段 ICE 棉价已远离其基本面价值，且美联储加息将至，市场风险加大，投资者需注意风险。

国内方面，在美棉强势上涨的带动下节前 09 合约迎来一波小涨。05 合约在交割临近期现回归的逻辑下基差进一步收敛；郑棉价格波动率维持低位。近期棉区大风冰雹天气，或对出苗有所影响。由于农资产品价格居高不下，土地租赁费用提高，部分农户反映其承包种植面积下降。现货价格持续低于成本价，轧花厂受制于资金压力开始加大让利出货力度，但因下游需求不振，新棉销售难以提速。国内疫情呈现多点散发状态，进一步影响纺企开工率，盘面纺纱即期利润为负，织厂对棉纱采购普遍减少，市场悲观情绪略显浓郁。国内防控形势严峻，纺企产销压力皆大，不少企业降开机、关停以缓解资金压力，其中江浙、广东一带部分企业开机降至两、三成，纺服消费受挫。目前棉企 2021/22 年度棉花销售进度不足五成，供应端表现宽松。“金三银四”再次落空，打击市场信心。节后在外盘疯狂背景的带动下郑棉或有小股上涨动力，但受国内基本面羸弱的牵制仍难以走出僵局，持续上涨概率不高。

操作上，建议 2209 合约可轻仓试多。期权方面，可买入跨式期权策略，适当做多短期波动率。

下周关注：

1. 美周度出口报告
2. 国内市场订单情况

1. 国内棉花现货市场情况

图 1：现货价:3128B 级棉花（元/吨）

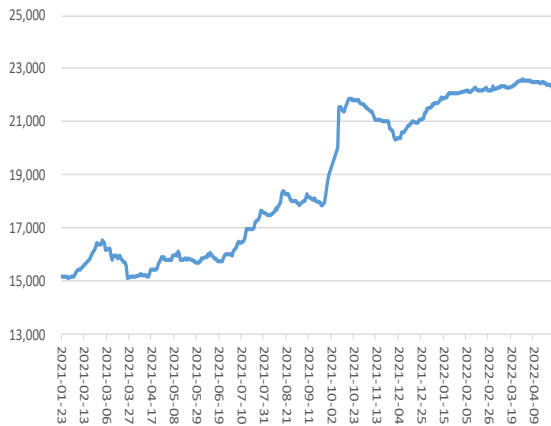
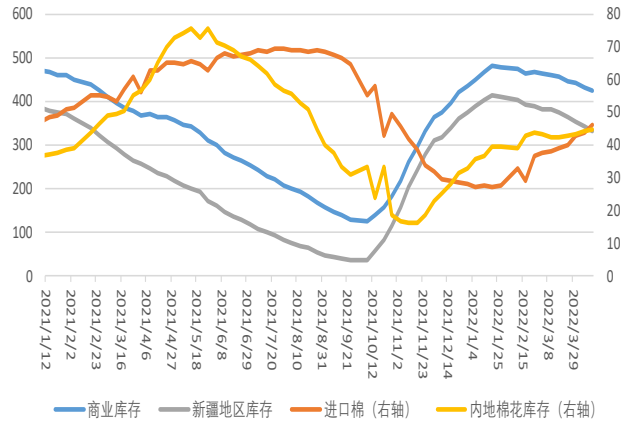


图 2：棉花商业库存周度统计（万吨）



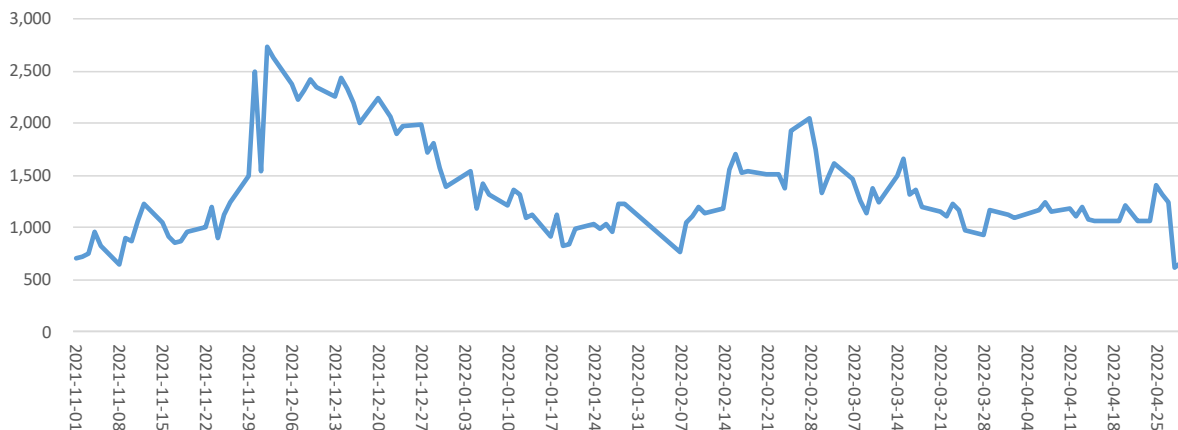
数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

新疆地区棉花价格大稳小动，市场一口价资源增加，但整体成交量不高；点价资源成交低迷。3128B 新疆机采棉 22800-23100 元/吨，手采棉 2300-23350 元/吨。内地地区 3128B 新疆机采棉 23200-23600 元/吨，手采棉 23300-23900 元/吨。截止 4 月 22 日，棉花商业总库存 418.24 万吨，环比上周减少 6.08 万吨。全国新棉销售率为 48.1%，同比下降 43.2 个百分点，较过去四年均值下降 27.8 个百分点，其中新疆销售 45.3%，同比下降 46 个百分点，较过去四年均值下降 29.4 个百分点。

华安点评：

国内纺织市场需求持续萎缩，新棉销售进度停滞，远低于历史同期水平，国内棉价持续上涨动力明显不足，现货价格预计将呈现维稳状态。

图 3：新疆 3128B 棉花指数现货基差（元/吨）



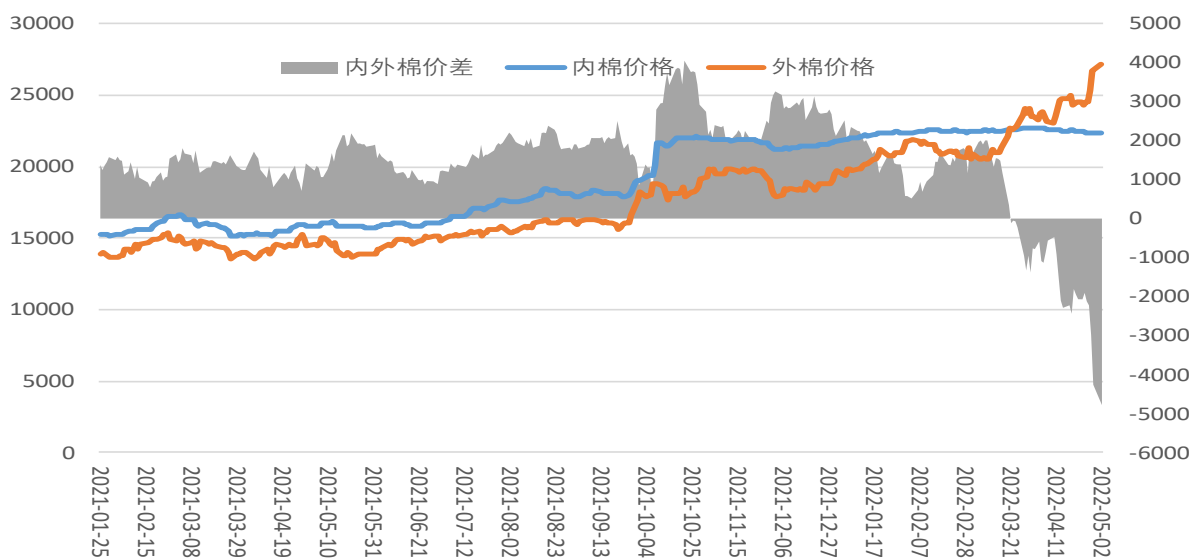
数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

本周棉花期现基差较上周略有收敛，期现价差回落至 656 元/吨的差距。本周在交割月基差回归逻辑的主导下期现价差略有缩小。纱厂订单行情仍未明显启动，对于高价棉接受意愿不高，市场交投氛围较为清淡，“金三银四”落空，市场悲观情绪蔓延。

华安点评：

在交割月基差回归逻辑的主导下，预计短期内棉花期现基差或缩小，需重点关注新棉销售进度以及下游纱厂新单跟进情况。

图 4：内外棉花价差（元/吨）



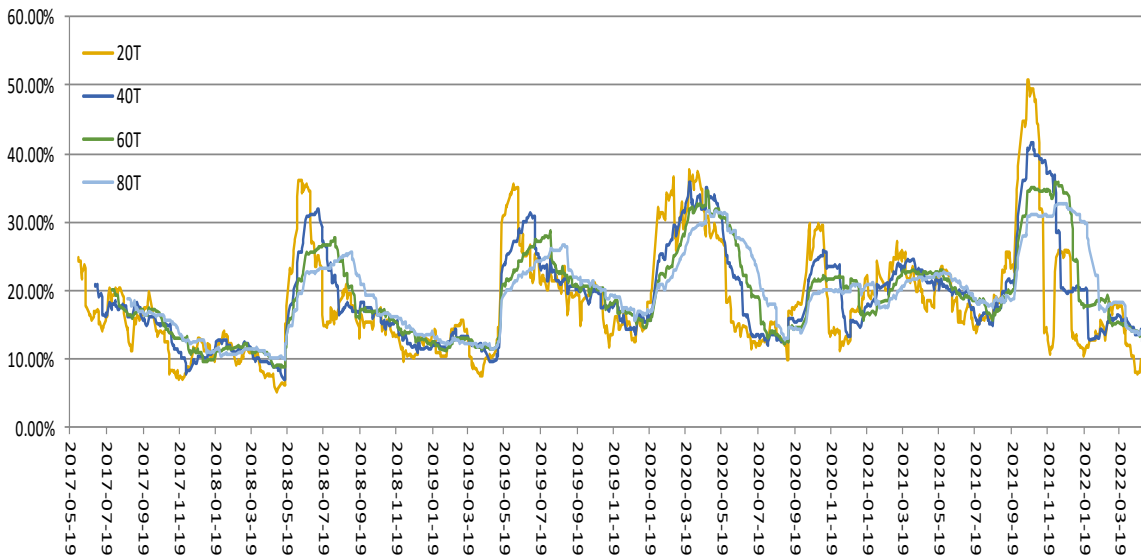
数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

本周内外棉价差倒挂。近期外棉表现较为强势，外强内弱格局仍维持。港口方面，截止 4 月 22 日，进口棉花主要港口商业库存大幅增加，总库存 49.88 万吨，较上一周库存增加 3.65 万吨。受疫情影响，运输防疫趋严，外棉到港入库受阻、出货量不高，市场交走货较淡，库存变化较小。

华安点评：

下游需求不旺，叠加疫情影响出库，港口外棉库存消化不明显；而美棉、巴西棉到港处于高峰期，故港口库存依旧逐步累加，港口库存“入大于出”。当前外棉库存处于近三年低位，但上涨趋势明显。

图 5：棉花波动率



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

棉花主力合约 20 日波动率为 13.74%，历史平均波动率为 18.37%，20 日波动率 90 分位值为 29.36%，历史最大波动率为 50.85%，历史最小波动率为 5.19%。

华安点评：

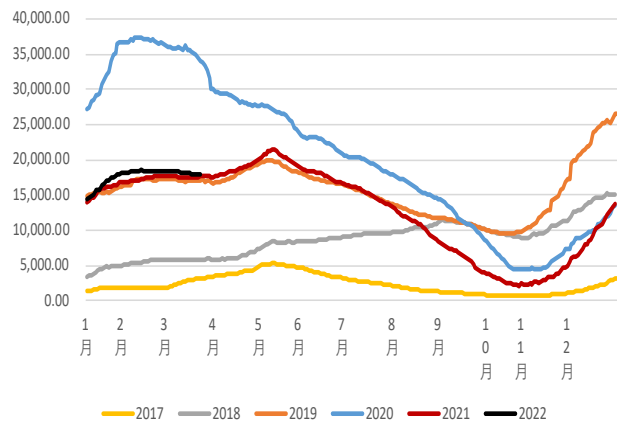
郑棉期价近期处于横盘整理态势，波动率处于历史低位水平，可采取买入跨式期权策略，适当做多短期波动率。

一.国内棉花期货市场情况

图 6：郑棉期货结算价（元/吨）



图 7：仓单数量（张）



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

本周郑棉主力 09 合约周线较上周小幅上涨，周线涨幅 1.47%。截至 29 日，收盘价 21770 元/吨，持仓 34.48 万手。仓单 16763 张，有效预报 1196 张。

华安点评：

受国内需求表现不佳影响郑棉价格积弱。上游高成本与下游低需求之间的博弈仍未停止。在9月之前，郑棉期价上方套保卖盘压力明显，下方又受到成本支撑，短期内难以走出箱体行情。

└.ICE 棉花期现市场情况

图 8：期货结算价(活跃)：NYBOT2 号棉花

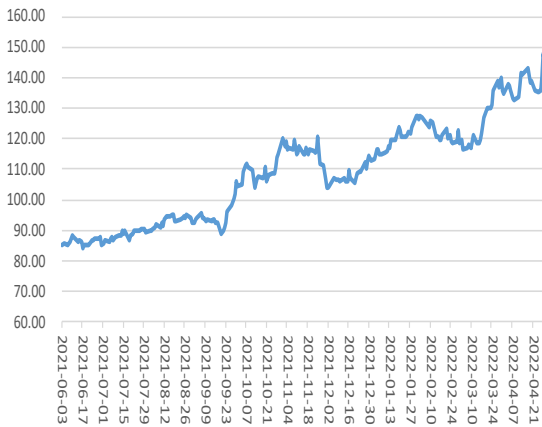
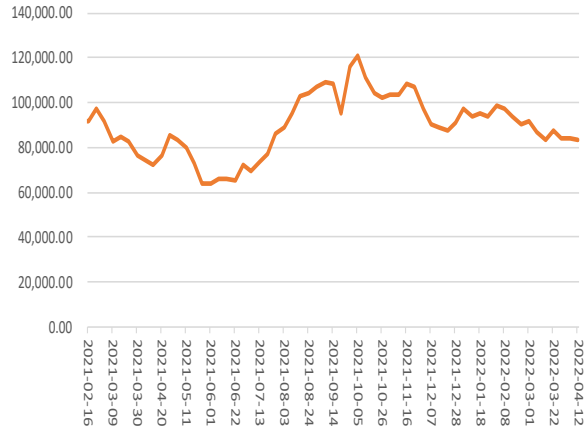


图 9：CFTC 非商业净多头持仓



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

图 10：皮马棉本周出口值（包）

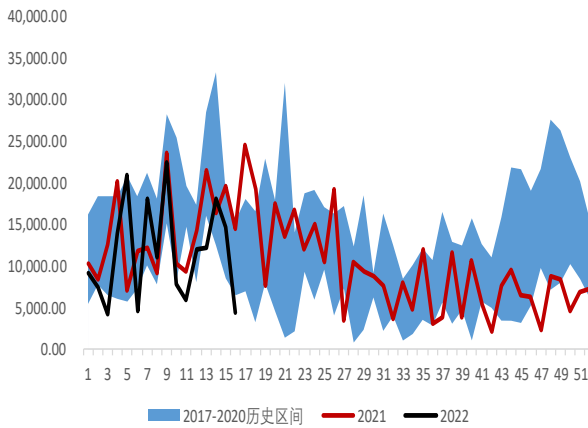
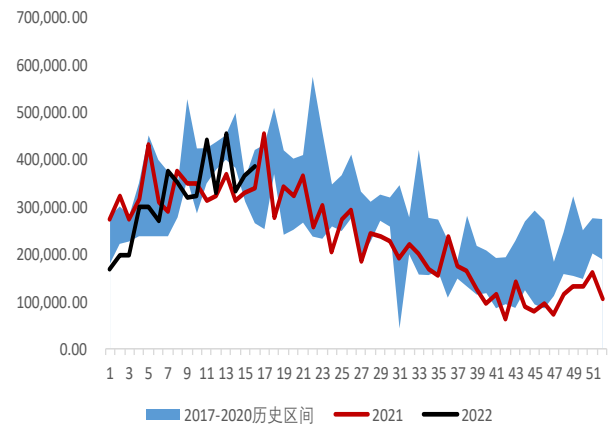


图 11：陆地棉本周出口值（包）



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

五一假期期间，ICE 美棉再创新高，突破 152.9 美分/磅后于 150 一线附近运行。on-call 尚未点价合约仍有 13.8 万张，底部支撑较强。2022 年 4 月 15-21 日，2021/22 年度美国陆地棉出口签约量 27490 吨，较前周显著增长，较前四周均值增长 19%，主要买家中国。2021/22 年度美国陆地棉出口装运量 87622 吨，较前周增长 5%，前四周均值增长 4%，主要运往中国。2022/23 年度美国陆地棉出口签约量 11237 吨。截至 4 月 17

日当周，美棉种植率为 10%，上周为 7%，去年同期为 11%，五年均值为 9%。

华安点评：

目前 2021/22 年美棉签约销售已步入“超卖”节奏，市场大量可流通资源已被少数棉花贸易企业所掌握，加之美国道琼斯指数大幅反弹和技术图形走势向上突破，并且美棉出口签约显著回升且装运表现稳定，市场炒作愈演愈烈。现阶段 ICE 棉价已远离其基本面价值，且美联储加息将至，市场风险加大，投资者需注意风险。

└. 下游纱线市场情况

图 12：布产量（单位：亿米）

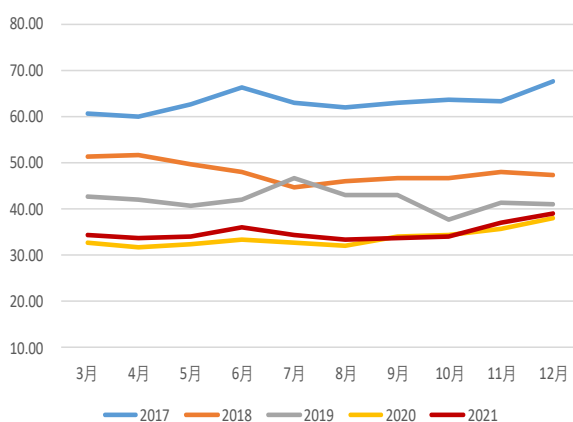
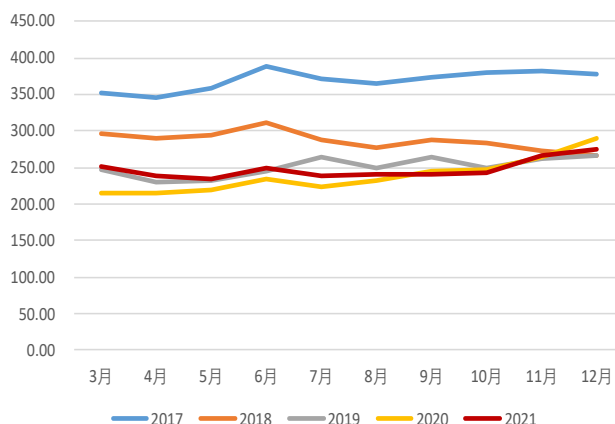


图 13：纱产量（单位：万吨）



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

图 14：纱线价格指数

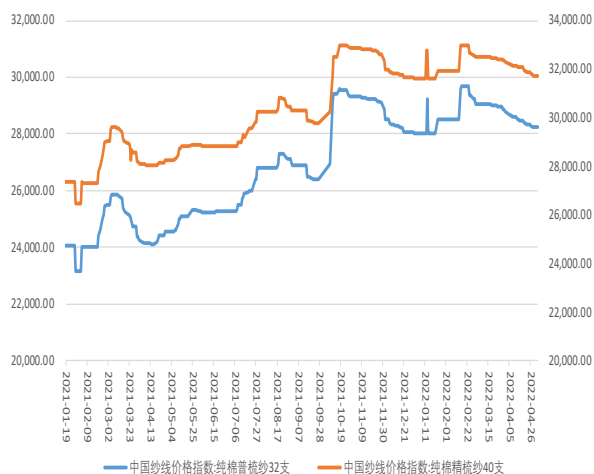
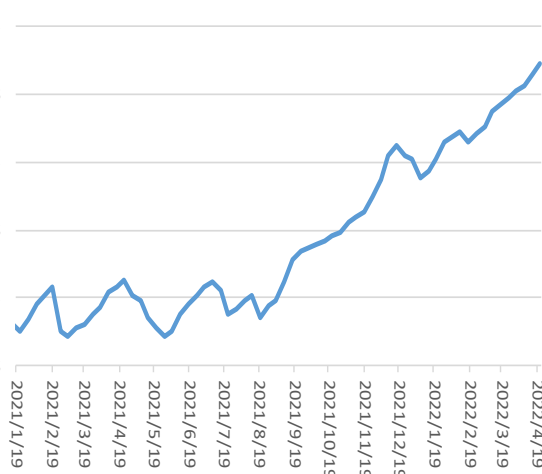


图 15：主流地区纺企纱线库存天数统计



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

下游纱线市场行情仍未启动，因订单不多，纱企对原料采购积极性不高，全国环锭纺 32s 纯棉纱环锭纺主流报价 29331 元/吨，报价维持稳定，较上周小降；截止 4 月 29 日，全国主要地区纺企纱线库存为 30.6 天，较上周增加 0.4 天。环比增幅 1.3%，同比

增幅 131.8%。

华安点评：

因需求疲软，成品库累库现象严重，盘面纺纱利润处于亏损状态。本周主流地区纺企库存折存天数增加，下游需求疲软，棉纱出货不畅，订单传导受阻，纺企以销定产，库存高位运行，走货销售压力偏大；市场纺企整体库存水平依旧较高。下游需求积弱状态短期内预计无较大改观。

└.终端产品消费情况

图 16: 纺织、纱线织物及其制品出口金额(百万美元)

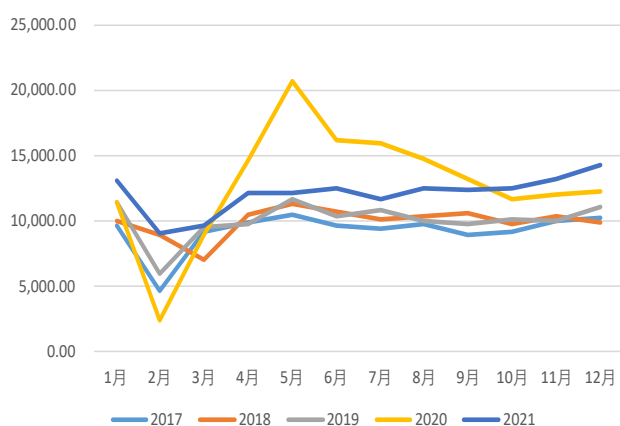
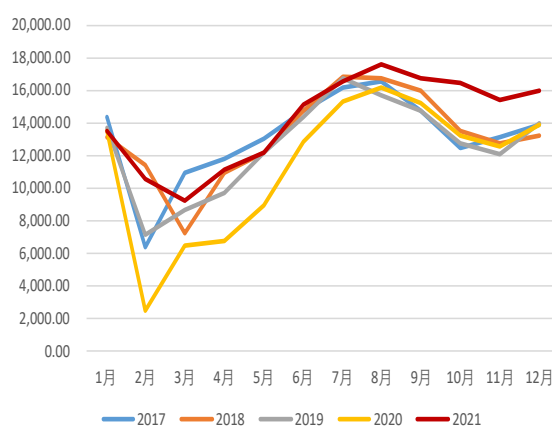


图 17: 服装及衣着附件:出口金额(百万美元)



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

图 18: 棉纱线进口数量(单位:吨)

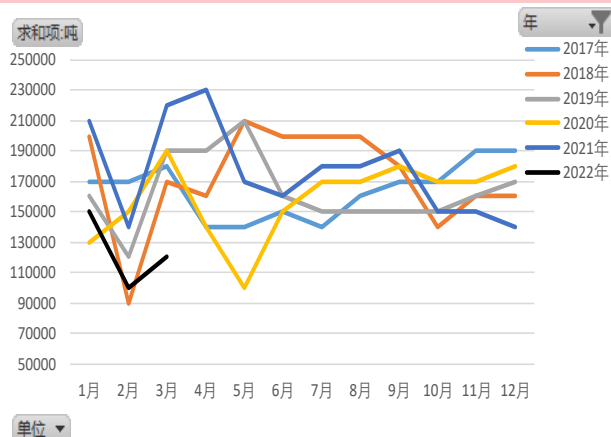
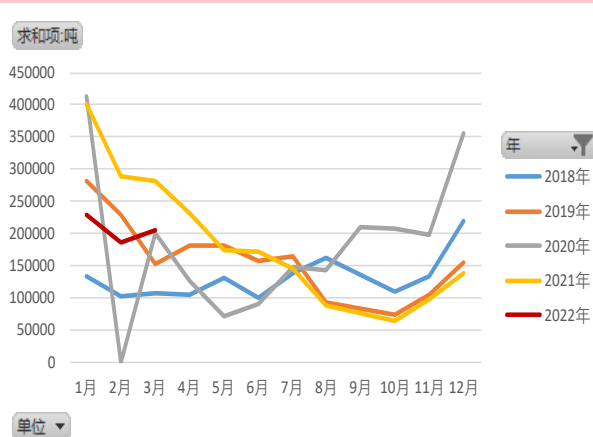


图 19: 棉花进口数量(单位:吨)



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

据海关数据统计，2022 年 3 月我国出口纺织纱线、织物及制品 118.253 亿美元；2022 年 1-3 月我国出口纺织纱线、织物及制品 365.659 亿美元，同比增长 151.1%；2021 年 1-3 月我国出口纺织纱线、织物及制品 317.819 亿美元。

2022年3月我国出口服装及衣着附件102.241亿美元；2022年1-3月我国出口服装及衣着附件356.849亿美元，同比增长7.4%；2021年1-3月我国出口服装及衣着附件332.156亿美元。

2022年3月我国进口纺织纱线、织物及制品11.549亿美元；2022年1-3月我国进口纺织纱线、织物及制品32.433亿美元，同比下降9.1%；2021年1-3月我国进口纺织纱线、织物及制品35.692亿美元。

华安点评：

因国内需求表现不佳，且海外订单再次流回东南亚棉纺国家，国内外棉价高企，导致我国今年用棉需求量减少，同比进口量降低。国内新棉销售滞缓，整体棉花供应格局呈现宽松局面。我国纺服出口依然受到美国相关政策的阻碍，前景依然不乐观。

└.跨品种套利价差

图 20：棉花——PTA 主力合约价差

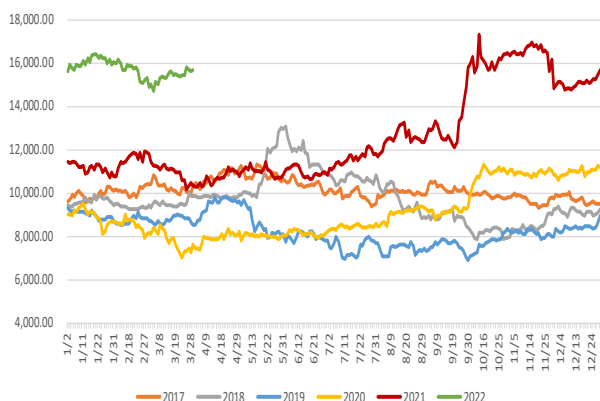
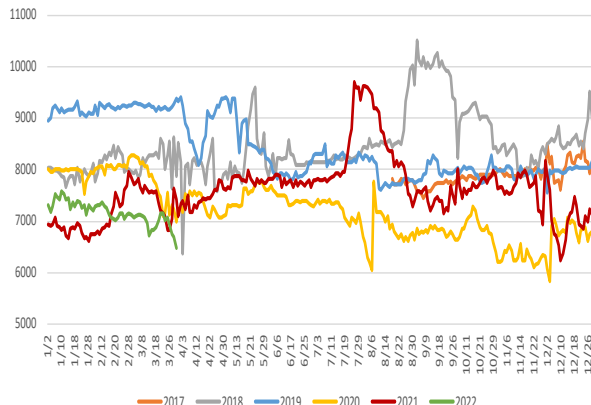


图 21：棉花——棉纱主力合约价差



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

华安点评：

棉花——PTA 主力合约价差远高于历史同期水平，建议谨慎操作；棉花——棉纱主力合约套利空间有限，建议观望。

跨期套利价差

图 22：棉花 1-5 合约价差

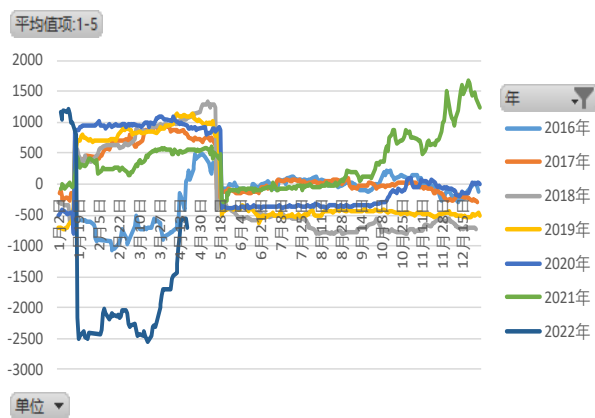
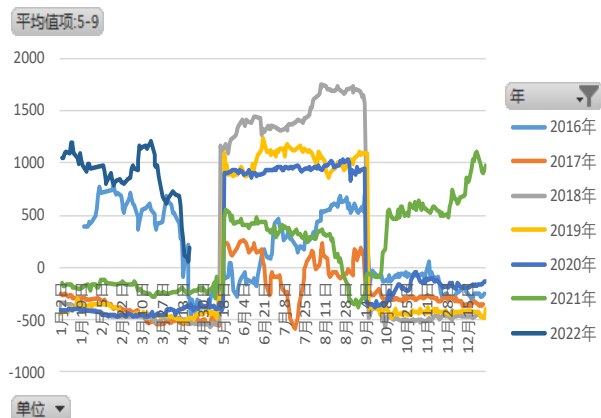


图 23：棉花 5-9 合约价差



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

华安点评：

棉花目前来看跨期套利操作难度较大，前期反向套利空间进一步缩小，建议观望。

编制:

姚禹 分析师 F3078315

李伟 首席分析师 F0283072/Z0010384

网址: www.haqh.com

Email: tzzx@haqh.com

电话: 0551-62839067

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。