

2022/06 月报

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

姚禹 分析师

从业资格证号:

F3078315

电话: 0551-62839161

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示:

学期货, 明规则

识风险, 保权益

图穷“跌势”显

——2022年06月棉花市场展望

2022年05月30日

要点提示:

1. 美联储“鹰”姿不减, 维持加息预判;
2. 外棉冲高回调, 内棉弱势下跌;
3. 疫情稍有好转, 国内采购升温;
4. 传统淡季来袭, 终端消费无明显改观。

市场展望与投资策略:

5月因得州降水缓解干旱, 浇灭了ICE棉市资金做多热情, 棉价由高位回落; 内棉价格跟跌回调。

6月北半球棉花正值生长期, 产区天气情况将持续得到关注, 尤其是印度西南季风对印棉种植的影响, 天气升水因素仍旧是市场炒作话题之一。其次, 我们还需关注到, 虽然on-call尚未点价合约大幅减少, 但随着7月合约交割临近, 美棉仍存在挤仓风险。

国内新棉种植目前长势良好, 天气适宜棉花生长。因上游原料价格下跌, 下游采购稍有升温, 开机率略微提高, 市场信心稍显。但终端消费仍维持疲软态势, 且目前处于传统淡季, 预计短期内消费无明显改善。

目前棉价上行压力较大, 市场暂无明显利好消息, 内棉上方套保盘压力明显, 上涨空间有限。操作上, 建议CF2209合约可偏空对待, 可采取买入跨式期权策略做多波动率。

目录

一、5月行情走势回顾	1
二、基本面分析	1
2.1 全球供需情况	1
2.2 外棉其他产区动态	3
2.3 棉花基差扩散，价格波动率稍升	4
2.4 棉花进口量环比双减，内外棉价差继续倒挂	4
2.5 成品端去库存进展缓慢	5
2.6 棉纱进口量同比下降明显	5
2.7 纺服出口数据稳中向好，国际关系日趋复杂	6
2.8 宏观方面	6
三、操作策略建议	7
免责声明	8

图表目录

图表 1: 内外盘棉花期价	1
图表 2: 棉花 (3128B 级) 现货市场价格 (元/吨)	1
图表 3: 全球棉花供需平衡表调整	1
图表 4: 陆地棉销售累计值	2
图表 5: 皮马棉销售累计值	2
图表 6: 印度西南季风进展	3
图表 7: 美国旱情监测展望	3
图表 8: 棉花主力基差	4
图表 9: 棉花主力波动率	4
图表 10: 我国月度进口棉花量 (吨)	4
图表 11: 内外棉价差 (元/吨)	4
图表 12: 纱线库存 (天)	5
图表 13: 棉花商业库存周度统计 (万吨)	5
图表 14: 我国月度进口棉纱量 (吨)	6
图表 15: 内外棉纱价差 (元/吨)	6
图表 16: 纺织纱线、织物及其制品: 出口金额 (百万美元)	6
图表 17: 服装及衣着附件: 出口金额 (百万美元)	6

一、5月行情走势回顾

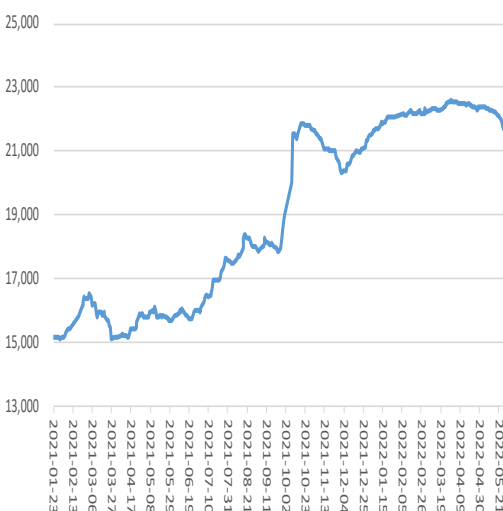
ICE 棉花主力合约在 5 月创下 155 美分/磅的新高之后震荡走低。5 月印度宣布禁止小麦出口进一步刺激市场资金做多棉花情绪；但伴随得州降水增加，逐步浇灭市场火热氛围，市场开始减少对于供给层面担忧，聚焦于需求问题。CFTC 基金净多头持仓呈下降趋势，未点价合约也大幅减少，美棉挤仓氛围有所淡化。

本月郑棉主力合约打破横盘整理局面，在 ICE 棉价下跌的带动下整体走弱。国内棉纺产业链积弱的格局仍未改变，21/22 年度棉花销售进度刚过半，远落后同期水平。由于期价重心下移，市场点价成交稍显活跃，采购成本稍降，下游纱线价格维稳，盘面纺纱即期利润由负转正。开机率小幅提升，但由于订单情况表现不佳，国内棉市整体仍维持弱势。

图表 1：内外盘棉花期价



图表 2：棉花（3128B 级）现货市场价格（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 全球供需情况

图表 3：全球棉花供需平衡表调整

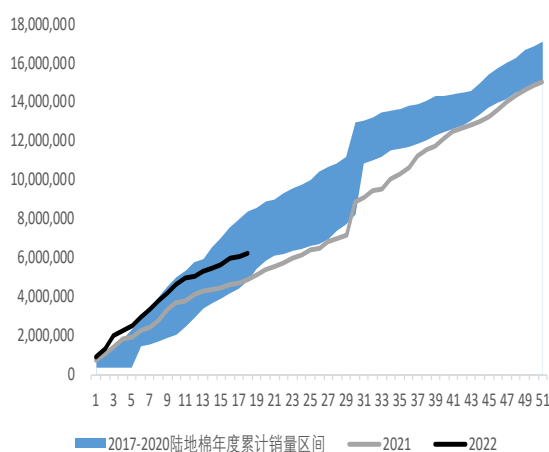
单位：万吨	21/22年	22/23年	变动情况
期初库存	1917	1821	-96
产量	2579	2636	57
进口	990	1035	46
国内消费	2677	2656	-21
出口	992	1035	44
期末库存	1821	1803	-18

数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

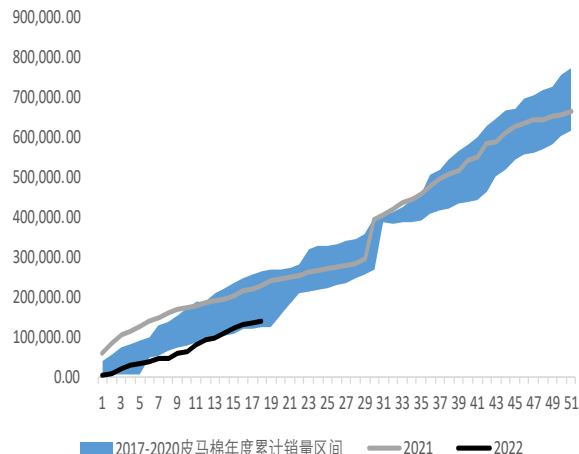
5月USDA发布新年度供需预测。由于充分计提得州地区干旱对于美棉种植进程的影响，下调美棉产量；但全球总体产量仍处于增加状态。虽然下调国内消费总量，但2022/23年度全球棉花库存消费比下降0.14个百分点为67.88%，变相抵消了消费下降的利空影响。USDA5月预测报告表明全球供需格局仍维持偏紧态势。

在22/23年度全球播种面积大幅增加的背景下，目前全球棉区天气整体适宜棉花播种与生长，因此维持新年度全球棉花产量增产的预期。从消费来看，印度与中国作为全球棉花消费大国，受高棉价及疫情影响，国内消费明显萎缩。虽然印度采取措施取消了进口关税，但棉价仍处于高位，印度棉企开机率骤降，服装出口任务难以完成。中国国内消费情况也并不乐观，21/22年度棉花销售进度滞缓。因此，在可选消费减少的背景下，我们预计22/23年度棉花供应或维持宽松格局，实际库存消费比或略高于USDA的预期。

图表4：陆地棉销售累计值



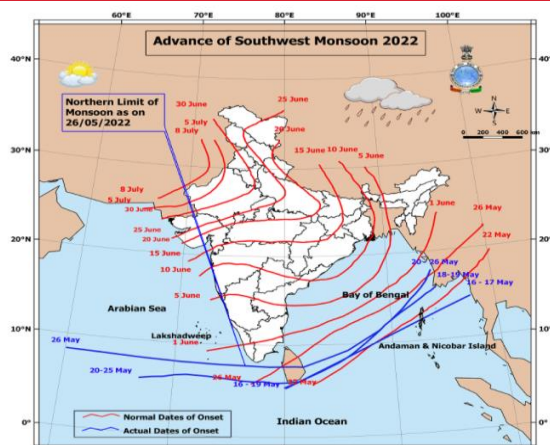
图表5：皮马棉销售累计值



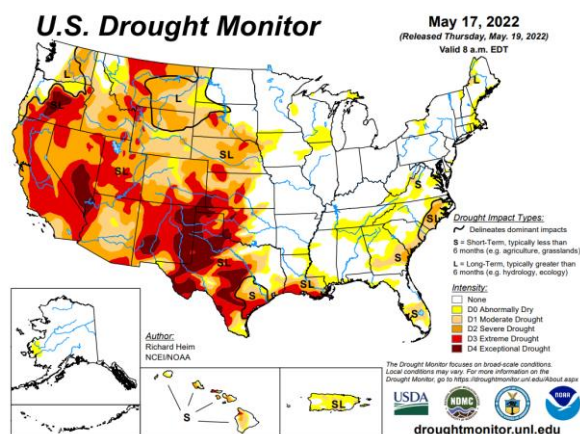
资料来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

5月美棉出口形势整体未见好转。印度虽然取消棉花进口关税，但难以阻止国内棉价飞涨，印度对美棉需求热情不高，政府已拟禁止棉花出口来抑制棉价。目前处于北半球淡季，市场对于美棉需求量有所减少，近期美棉出口周报显示陆地棉签约量持续创年度新低。据CFTC报告显示，受此轮美棉盘面价格下跌影响，on-call尚未点价合约大幅减少。截止26号，on-call尚未点价合约有125516张，其中7月尚未点价合约剩42172张，ICE棉价盘面挤仓风险进一步降低。美联储进入加息周期。美国国内通货膨胀水平居高不下，继5月美联储加息50BP之后，美联储主席鲍威尔提议在6月和7月FOMC会议上再次加息50个基点。美联储鹰派表态，对于抑制国内通胀抱有坚定信心，也从宏观层面抑制棉价暴涨。同时，受到加息影响，美元指数持续走强，美元处于升值通道，在一定程度上也将增加美棉出口成本，抑制全球对美棉的需求。

图表 6: 印度西南季风进展



图表 7: 美国旱情监测展望



资料来源: IMD; U.S. Drought Monitor; 华安期货投资咨询部

从近期情况来看, 德州地区降水缓解旱情。美棉种植进程并未因旱情而受阻, 截至 5 月 22 日当周, 美棉种植率为 54%, 较同期快 7%。印度因面临酷热和缺水灌溉, 其北部区域仅有 40-50% 的棉花完成播种。印度大部分棉花种植是随着西南季风到来展开的, 根据印度气象部门发布的新闻, 今年西南季风可能早于以往的 6 月 1 号到达喀拉拉邦。现阶段天气升水因素推动棉价继续走高的动力稍显不足。

2.2 外棉其他产区动态

在各纺纱成员企业的提议下, 印度南部纺纱厂协会 (SISA) 刚刚宣布, 关闭其所属工厂。该协会主席表示, 今年印度的棉花价格同比涨幅高达 53%, 但纱价涨幅仅为 21%, 纱厂因难以承受巨额亏损, 而不得不采取停产这一极端方式。不过, 该协会的成员以小型纱厂为主, 对市场总体的纱线供应影响有限。在印度其他地区, 也同时伴有不同程度的减产停产现象, 位于印度第一大产棉邦古吉拉特邦的纺纱厂现已减少了近一半的产量, 且随时有关闭的可能。该邦纺纱厂协会主席表示, 自 5 月初起, 当地纱线制造商已因价格过高未获得任何新的订单, 如果棉价依旧维持高位, 那么大多数纺纱企业将因亏损被迫关闭运营。目前, 古吉拉特邦近 120 家纺纱厂仅维持 50% 多一点的产能运行, 服装企业也减产了约 45%, 包括艾哈迈达巴德在内的所有主要服装生产中心的需求都极差。

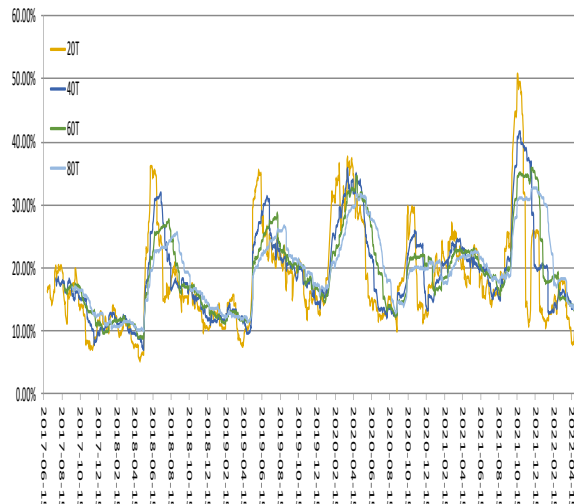
据气象部门预测, 巴基斯坦部分植棉区热浪已经有所减退, 目前日间最高气温在 38-42℃ 之间。前期异常炎热的天气已有所缓解, 但近期高温天气仍将持续。近期各地籽棉收购价为 9000-10000 卢比/40 公斤, 高企的棉价不断点燃农户的植棉热情, 他们不惧炎热缺水的气候条件, 持续进行播种。棉农已经意识到一旦新年度棉花大量上市, 价格可能会有所下滑, 所以他们正急于扩大种植面积, 期待尽早收获。当地早播棉田近期苗情良好, 目前为止暂无严重虫害报告, 少量轧花厂正在加工已经采购的少量籽棉。有当地私人机构乐观预测, 2022/23 年度巴基斯坦棉花总产有望达到 139.5-155 万吨, 较本年度 (135 万吨) 增产 3.3%-14.8%。

2.3 棉花基差扩散，价格波动率稍升

图表 8：棉花主力基差



图表 9：棉花主力波动率



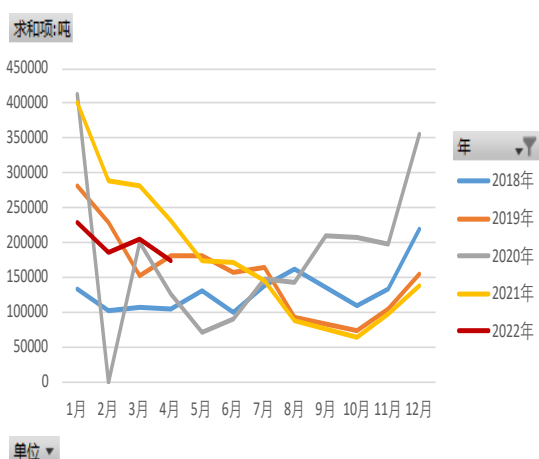
数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

因 5 月期货盘面价格跌幅较大，期现基差略有扩大。在连续多个交易日下跌之后，郑棉跌幅略有放缓。在现货端走货疲软的前提下，轧花厂还贷期限临近，降价促销行为明显增多。目前棉花基差仍处于历年高位水平，预计基差或将收敛。

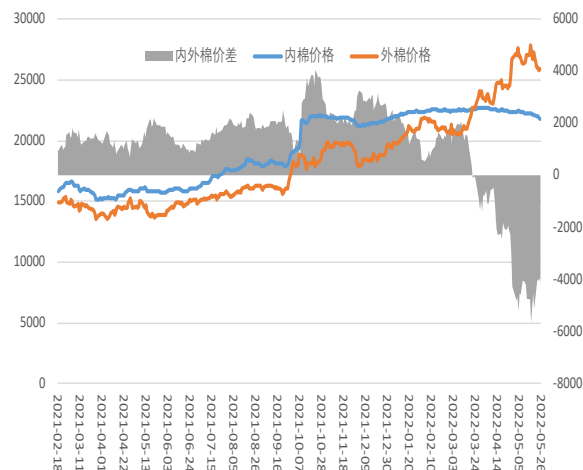
近期棉花主力合约波动率有所上升，短周期波动率逐步接近历史平均水平。由于纺企采购成本大幅下降，商家信心小幅回升，低位补仓有所显现。市场人气略有回暖，可维持做多波动率策略。

2.4 棉花进口量环同比双减，内外棉价差继续倒挂

图表 10：我国月度进口棉花量（吨）



图表 11：内外棉价差（元/吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

2022 年 4 月我国棉花进口量 17 万吨，环比减少 4 万吨，降幅约 19.05%；2022 年 1-4 月我国棉花进口 79 万吨，同比下降约 34%。4 月受到国内疫情严峻形势的影响，纺企开机率骤降；同时由于美元进入加息周期，美元指数处于上涨通道，进

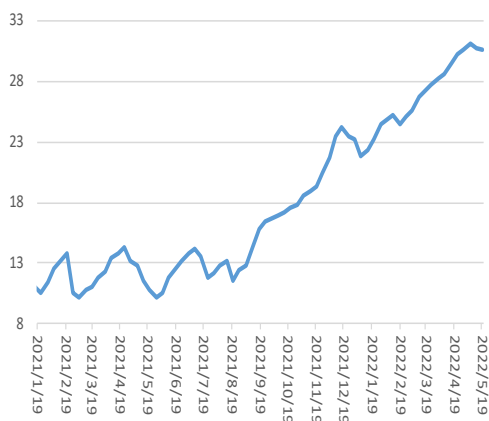
口成本明显增加。5月国内经济逐步从疫情中恢复，复产复工节奏加快，下游开机率从低点反弹，国际棉价也从高位回落，进口成本略有降低，预计国内或将加大采购量，进口量或有所回升。

因植棉区降水缓解旱情，市场对于供给的担忧逐步转移到预期需求不足中，美棉价格回落，带动内棉走弱，外强内弱格局明显，内外棉价格倒挂已维持两月有余。目前在1%关税下以及滑准税下价差最大超过5000元/吨以上。国内需求疲软，且性价比低于内棉，外棉实单成交较少，港口库存未出现明显下降。目前美棉在回调中寻求新的市场平衡点，预计内外棉价差将有所收敛。

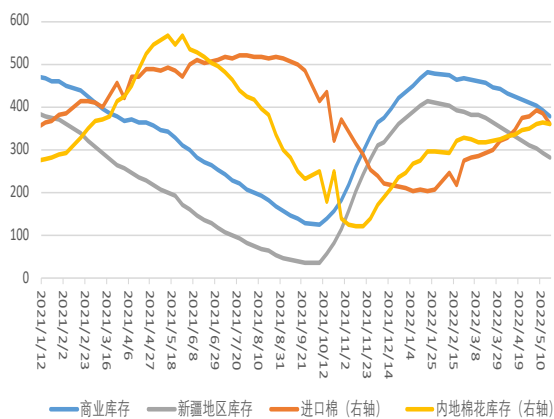
2.5 成品端去库存进展缓慢

截止5月20日，全国主要地区纺企纱线库存为30.6天，同比增幅183.33%。受国内需求表现不佳影响，国内纱线库存天数居高不下。截止5月19日，全国棉花销售率为52.2%，同比下降44.6个百分点，较过去四年均值下降29.6个百分点。棉花供应端仍显充裕，商业库存去库进度缓慢。21/22年度棉花销售进度远低于同期水平，下游对于高价棉接受意愿不高。外棉到港已过高峰期，另外外商货源出现转港现象，进口棉到港量减少，港口总体库存开始下降。国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议，各种措施多管齐下刺激市场信心。期货盘面价格回落，市场点价资源成交稍显放量，产业链运作逐步恢复，预计后市仍以消化前期库存为主。

图表 12: 纱线库存 (天)



图表 13: 棉花商业库存周度统计 (万吨)

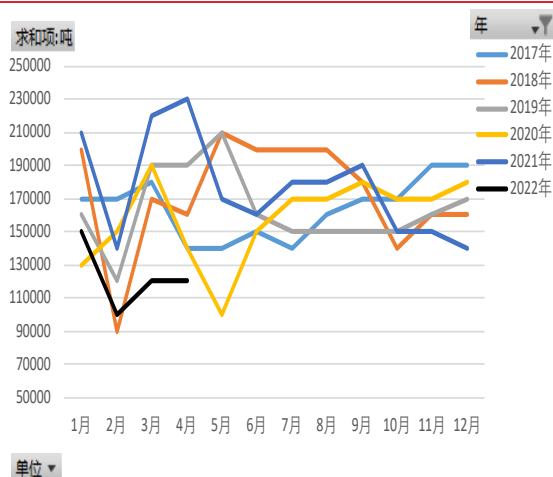


数据来源：华安期货投资咨询部；我的农产品网

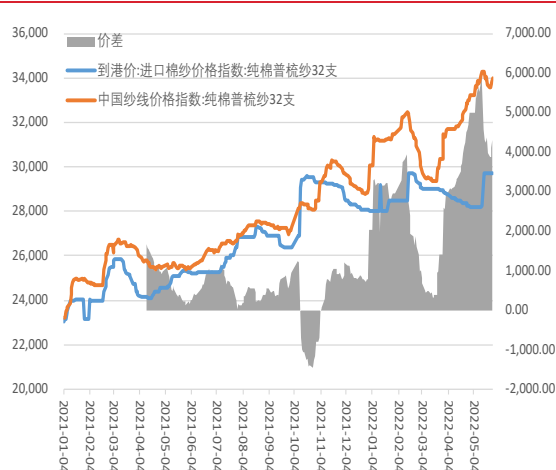
2.6 棉纱进口量同比下降明显

2022年4月我国进口棉纱线12万吨，环比持平，同比下降48.9%。随上游棉花盘面价格下调，纺企采购成本降低，国内纱线价格维稳，盘面纺纱即期利润由负转正，市场信心略有恢复。为稳定工人与老客户，纱企开机率低点反弹，采购备货行为有所增加，市场走货氛围回暖。在外围市场纱价回落的背景下，内外棉纱价差有所收敛，预计短期内棉纱进口量或有所回升。

图表 14: 我国月度进口棉纱量 (吨)



图表 15: 内外棉纱价差 (元/吨)



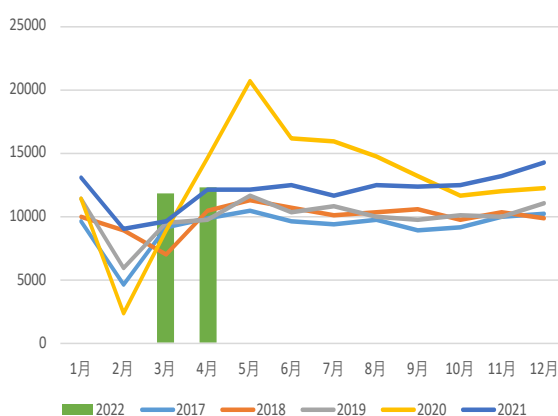
数据来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺iFind

2.7 纺服出口数据稳中向好, 国际关系日趋复杂

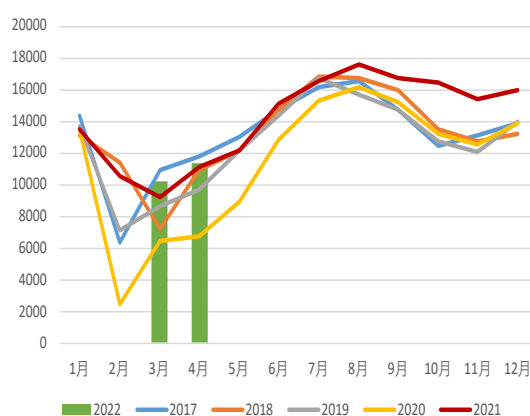
海关总署数据显示, 2022年4月我国纺织品服装出口 235.9 亿美元, 环比增幅 7%, 同比增幅 1.6%; 其中, 纺织品出口 122.6 亿美元, 同比增幅 0.9%, 服装及衣着附件出口 113.3 亿美元, 同比增幅 2.4%。

虽然纺服出口数据稳重向好, 但多由化纤类服饰推动, 美国仍未放松对新疆棉制品的管控。部分外贸厂商表示, 美国对棉制品原料溯源要求愈发严格。国际形势日益严峻, 中美政治关系陷入低谷。虽然美国政府近期一直在讨论是否取消对华加征关税, 但拜登团队内部意见相左分歧较大, 最终结果如何尚未可知, 我国棉制商品出口仍面临重大挑战。

图表 16: 纺织纱线、织物及其制品: 出口金额(百万美元)



图表 17: 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

2.8 宏观方面

5月25日, 国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议。中共中央政治局常委、国务院总理李克强作重要讲话。会议强调了稳住经济大盘的两个目标, 一是“保

护中国经济韧性”，二是“保市场主体以保就业保民生”；并将这两方面落实为具体目标：经济增速在合理区间，以及失业率下降。此外，本次会议中也多次对时间做出强调，指出“当前正处于决定全年经济走势的关键节点，必须抢抓时间窗口”、“要有更强的紧迫感”，并且明确经济增长和就业的目标要在二季度就有所体现。

北京时间5月26日凌晨，美联储公布了5月份联邦公开市场委员会会议纪要，其中暗示了美联储接下来的加息路径。会议纪要显示，与会者一致认为，委员会应通过提高联邦基金利率目标范围和减少美联储资产负债表规模，迅速将货币政策立场转向中性姿态。大多数与会者认为，在接下来的几次会议上，或应将目标范围提高50个基点。与会者还指出，根据不断变化的经济前景及相关风险，或应采取限制性的政策立场。不过，美联储工作人员对通胀预期略有调整。总的来看，2022年个人消费支出价格指数（PCE）预计为4.3%。随着总需求放缓和供应限制的预期缓解，经济供需失衡有所缓解，预计2023年将降至2.5%，2024年将降至2.1%。

三、操作策略建议

目前棉价上行压力较大，市场暂无明显利好消息，内棉上方套保盘压力明显，上涨空间有限。操作上，建议CF2209合约偏空对待，可采取买入跨式期权策略做多波动率。

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。