



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.



编制日期：2022/6/17

投资咨询部

## 棉花：加息引爆前期利空，棉价试探筑底

### 投资策略建议：

本周 ICE 棉价开启下跌通道。因美国国内通胀形势无明显好转，美联储大幅加息 75BP，引发市场对美国经济衰退的担忧。大宗商品承压运行。德州地区旱情缓解，种植率与优良率高于去年同期；目前印度最大棉区尚未种植，开启天气交易窗口为时过早，预报显示今年季风雨降水量和往年同期持平。整体来看全球供应呈现宽松格局。但消费端表现不尽如人意，预计外棉价格难以长期在高位运行。

国内方面，本周郑棉价格跌破两万大关。受外棉高位下跌影响，前期利空因素集中释放。目前新棉长势喜人，棉农多预计今年丰产。市场仍以消耗 21/22 年度棉花为主，仍有近 40%未销售完成，销售压力较大。轧花厂诉求延长还款期限以及收储新疆棉以及抛储进口棉来缓解困境，但仍未有实质性政策出台。下游开机情况表现不佳，订单匮乏，淡季行情凸显。本月 21 号美国正式禁止新疆产品进口，海外市场面临考验，国内棉价上方压力明显。虽超跌后可能存在小幅反弹，但短期棉价仍需偏空对待。

### 期权投资策略：

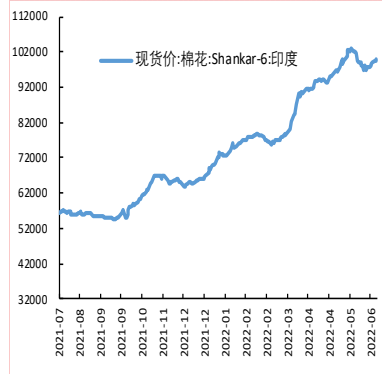
跨式策略做多波动率

### 下周关注：

1. 美棉生长报告
2. USDA 周度出口报告

2022. 06. 13-2022. 06. 17

投资咨询部



## └.宏观资讯

1. 美国劳工部当地时间 6 月 10 日公布的数据显示, 5 月美国 CPI 环比上涨 1%, 同比上涨 8.6%, 同比涨幅连续 3 个月在 8% 以上, 并创 1981 年 12 月以来最大值。即使剔除波动较大的食品和能源价格后, 5 月核心 CPI 同比上涨仍达到 6%, 涨幅高于预期。
2. 美联储周三宣布将基准利率上调 75 个基点至 1.50%-1.75% 区间, 为 1994 年来最大幅度的加息。美联储主席鲍威尔在利率决议后的新闻发布会上表示, 此次决定是为了将通胀预期锚定在 2%, 预计加息 75 个基点的举措不会成为常态。鲍威尔还称, 没有迹象表明经济出现更大范围的放缓。美联储不会试图引发经济衰退, 美国经济对加息已进行了充分的准备。

## └.行业资讯

1. 2022 年 6 月 3-9 日, 2021/22 年度美国陆地棉出口签约量 6016 吨, 为营销年度低点, 较前周下降 90%, 较前四周均值下降 86%, 主要买家中国。2021/22 年度美国陆地棉出口装运量 76227 吨, 较前周持平, 较前四周均值下降 9%, 主要运往中国。2022/23 年度美国陆地棉出口签约量 86305 吨, 主要买家中国。
2. 2021/22 年度美国皮马棉出口签约量 204 吨, 较前周明显增加, 前四周均值下降 50%, 主要买家印度。2021/22 年度美国皮马棉出口装运量 1521 吨, 较前周下降 40%, 较前四周均值下降 36%, 主要运往印度。2022/23 年度美国皮马棉出口签约量 68 吨, 主要买家土耳其。
3. 截至 6 月 12 日当周, 美棉种植率为 90%, 上周为 84%, 去年同期为 87%; 棉花现蕾率为 14%, 上周为 11%, 去年同期为 12%, 五年均值为 15%; 优良率为 46%, 上周为 48%, 去年同期为 45%。
4. 近期巴基斯坦旁遮普省和信德省的新花报价因具体指标不同在 21000-21500 卢比/莫恩德不等的高位, 现货成交持续冷清。此外, 从新棉播种进度情况来看, 截至 6 月 14 日, 信德省新棉面积在 51.5 万公顷, 达到预期目标的 80.5%, 同比大幅落后 13.0%; 全国植棉总面积达 196.5 万公顷, 达到预期目标的 79.8%, 同比领先 6.0%。

## └.现货交易概况

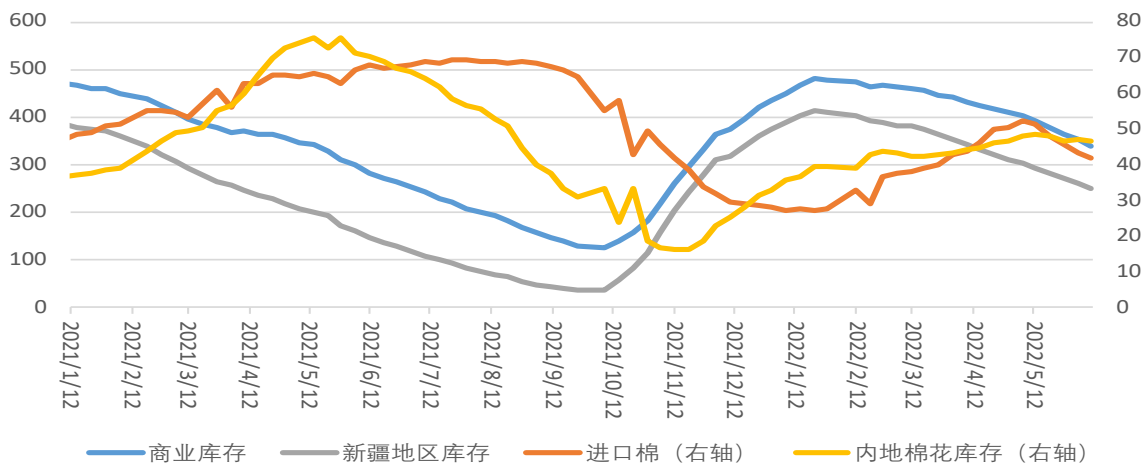
1. 3128B 新疆机采棉 20150-20400 元/吨, 手采棉 20250-20700 元/吨。内地市场棉花价格普跌 300 元/吨, 3128B 新疆机采棉 20750-21300 元/吨, 手采棉 20850-21600 元/吨。
2. 当前青岛港清关巴西棉 M1-1/8 基差结算净重价 22300-22500 元/吨, 清关 2021 年美棉 31-3-36 基差净重结算 23400-23500 元/吨, 2020 年印度棉 M1-5/32 基差价 20600-20800 元/吨。

## 库存

截止 6 月 13 日，棉花商业总库存 340.05 万吨，环比上周减少 12.7 万吨（减幅 3.6%）。其中，新疆地区商品棉 251.5 万吨，周环比减少 10.81 万吨（减幅 4.12%）；内地地区国产商品棉 46.48 万吨，周环比减少 0.74 万吨（减幅 1.57%）。进口棉花主要港口库存小幅下降，总库存 42.07 万吨，周环比降 1.15 万吨。其中，山东地区青岛、济南港口及周边仓库进口棉库存约 27.55 万吨，周环比减 0.55 万吨，同比库存低 14.85 万吨，同比低 35.02%；江苏地区张家港港口及周边仓库进口棉库存约 3.82 万吨，库存持稳。

截至 6 月 9 日，全国累计交售籽棉折皮棉 580.1 万吨，同比减少 14.9 万吨，较过去四年均值减少 19.4 万吨，其中新疆交售 526.2 万吨；累计加工皮棉 580.1 万吨，同比减少 14.9 万吨，较过去四年均值减少 17.1 万吨，其中新疆加工 526.2 万吨，同比增加 1.1 万吨，较过去四年均值增加 17.7 万吨。全国销售率为 58.7%，同比下降 39.5 个百分点，较过去四年均值下降 25.5 个百分点，其中新疆销售 55.8%，同比下降 42.6 个百分点，较过去四年均值下降 27.8 个百分点。

图 1：棉花商业库存周度统计（万吨）



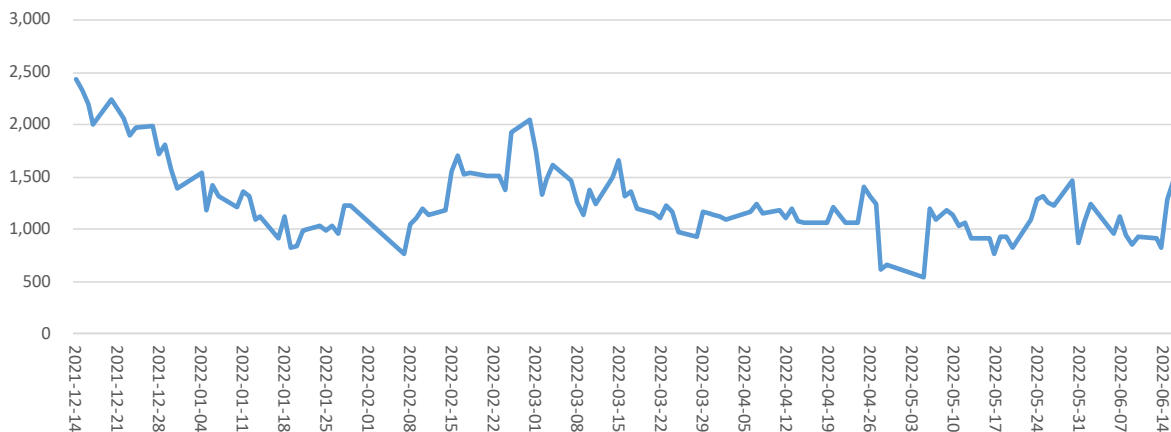
数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

【华安解读】在还款期限临近的压力下部分轧花厂降价走货，销售进度有所加快但仍有近 40%未销售。上游去库存未取得明显成效。22/23 年度种植面积同比增加 2.5%，今年天气状况良好，今年新棉产量大概率高于去年。因此我国供应端较为宽松。港口方面，部分纺企使用滑准税采购保税货源但成交量少；受低性价比影响，港口整体交投活跃度较低，多是出口贸易纺企为避免美国禁止新疆产品进口禁令而刚需采购。短期内预计我国累库现象未能得到有效缓解。

## └.基差

本周棉花期现基差因期价大跌基差再次扩大至 1500 元/吨附近。市场点价成交资源略有增加，采购成本随棉花期货盘面价下跌而降低，市场交投略有好转。

图 2：新疆 3128B 棉花指数现货基差（元/吨）



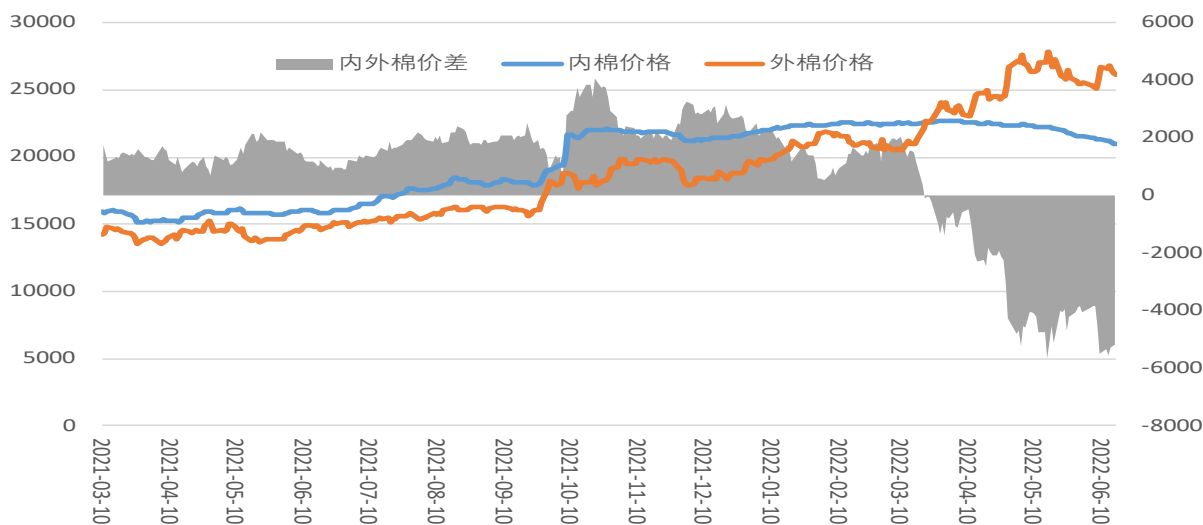
数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

【华安解读】受外部不利政策影响，郑棉基本面偏弱，市场悲观情绪升温。缺乏利好消息刺激，郑棉超跌后可能会企稳震荡，预计短期棉花期现基差或略有收窄，持续关注宏观面消息。

## └.内外棉价差

1%关税下美棉 M1-1/8 到港价暂稳，价格 25268 元/吨左右；国内 3128B 皮棉均价报 20836 元/吨。本周内外棉价差再次扩大至 5000 元/吨之上。

图 3：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

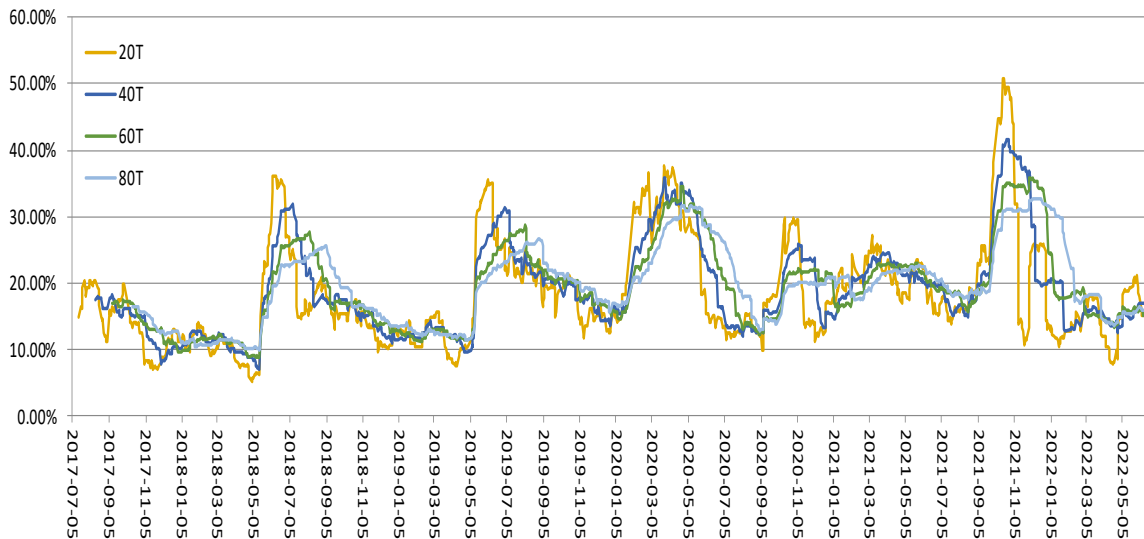
【华安解读】虽期货下跌，但美棉到我国主港报价暂稳；国内新疆棉报价跟随期货大跌，内外棉价差倒挂

力度近两日迅速扩大，且暂无明显缓解势态，预计短期内外强内弱格局依然将持续。

### 波动率

棉花主力合约20日波动率为17.5%，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%。

图4：棉花波动率



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

【华安解读】目前郑棉波动率仍处于历史低位，可维持做多波动率策略。

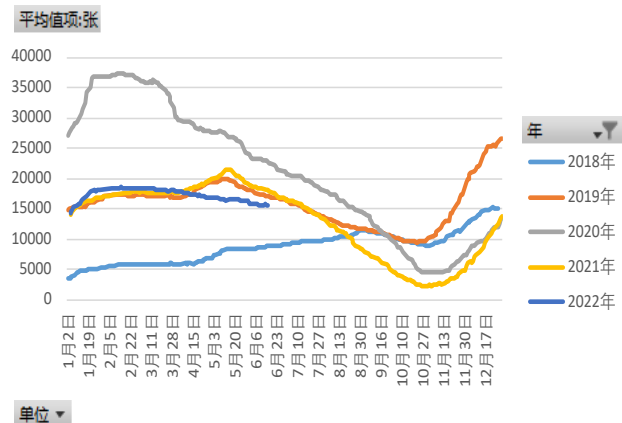
### 国内棉花期货市场情况

本周郑棉主力09合约周线较上周大跌，周线跌幅4.24%。截至17日，收盘价19515元/吨，持仓34.48万手。仓单15517张，有效预报1133张。

图5：郑棉期货结算价（元/吨）



图6：仓单数量（张）



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

【华安解读】受外围利空因素影响的带动下郑棉大跌。在 9 月之前，郑棉期价上方套保卖盘压力明显，轧花厂完全套保机会愈发减少。因盘面贴水幅度再次加深，近期轧花厂生成仓单意愿不高。预计短期内郑棉价格仍将维持弱势整理格局。

## └.ICE 棉花期现市场情况

本周 ICE 棉价受美联储大幅加息的影响而触发大跌。on-call 尚未点价合约剩 112371 张，其中 7 月尚未点价合约剩 18865 张。非商业净多头持仓呈下降趋势，但新年度签约大幅增加。

图 7：期货结算价(活跃)：NYBOT2 号棉花

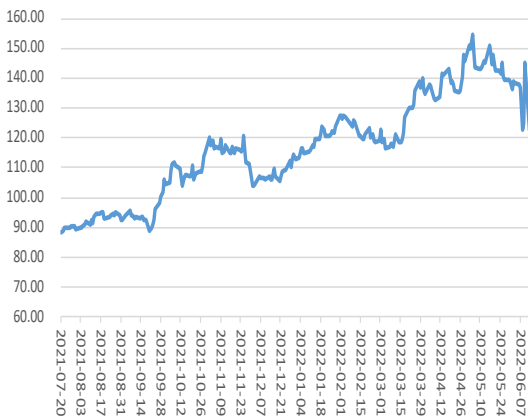


图 8：CFTC 非商业净多头持仓



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

图 9：皮马棉本周出口值（包）

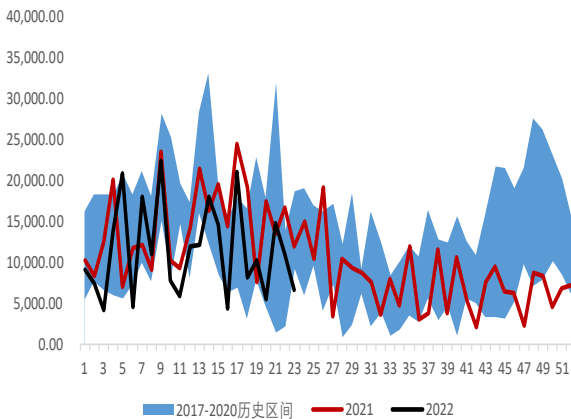
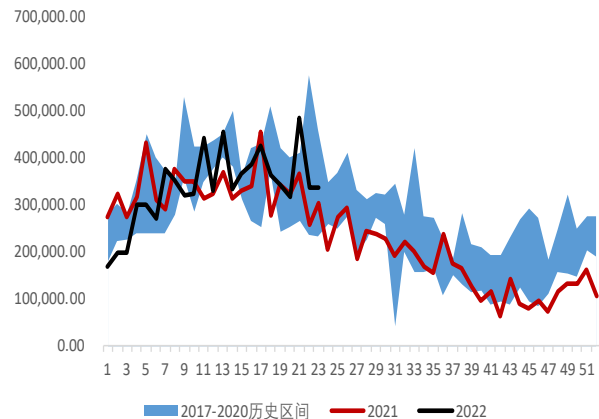


图 10：陆地棉本周出口值（包）



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

【华安解读】从最新的 CFTC 持仓数据可以看出，非商业净多头持仓呈下降趋势，说明投机基金对于 ICE 棉价炒作热情在逐步消退；临近 7 月合约交割，尚未点价合约大量减少，美棉挤仓风险进一步降低。新年度出口数据较为亮眼，但陆地棉最大买家为中国，不排除中国是受到美对新疆政策的影响而造成出口装运数据“虚假的繁荣”。从 USDA 上调预测年度库消比可以看出，需求端疲软是不得不考虑的问题。

## 1. 下游纱线市场情况

下游纱线市场行情维持偏弱格局，虽期价大跌，但因市场订单情况表现不佳，纺企对后市呈悲观心态，采购仍未放量，多以刚需补库为主。全国环锭纺 32s 纯棉纱环锭纺主流报价 29083 元/吨，报价维持稳定，较上周小幅下降；截止 6 月 10 日，全国主要地区纺企纱线库存为 30.8 天，较上周增加 1.1 天。

图 11：布产量（单位：亿米）

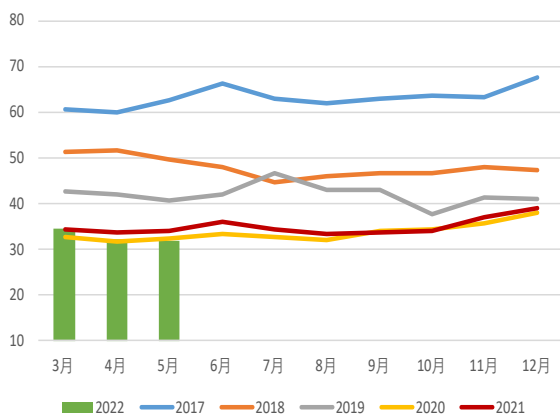
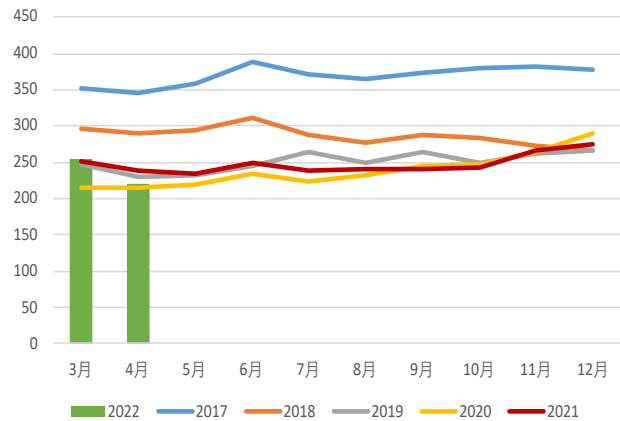


图 12：纱产量（单位：万吨）



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

图 13：纱线价格指数

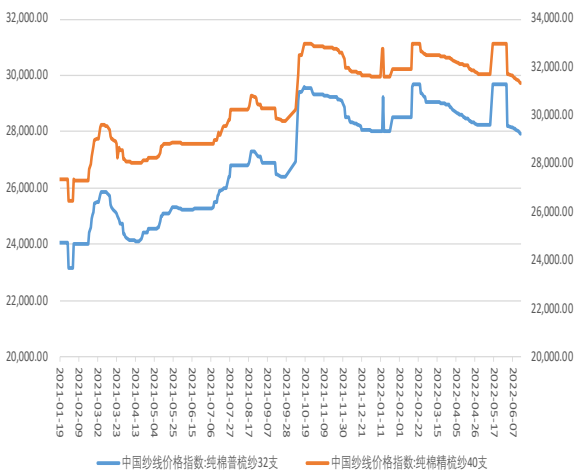
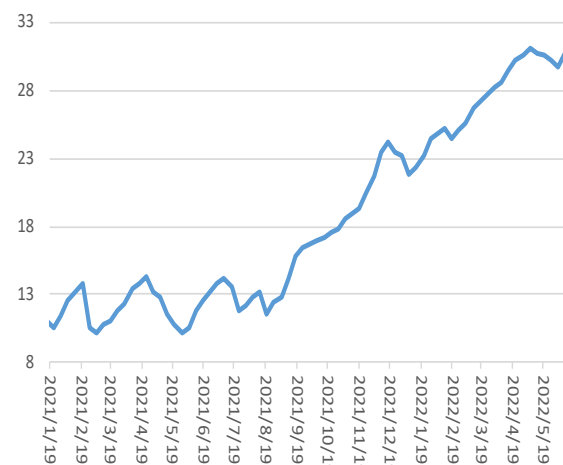


图 14：主流地区纺企纱线库存天数统计



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

**【华安解读】**国内纱线价格维稳，原料价格大降，盘面纺纱即期利润维持正向。但市场淡季氛围凸显，纱企开机率维持低位，多刚需备货。纱线产销有所增加，仍弱于同期水平。国内需求市场羸弱，海外市场受政策影响难以有效拓展，未来纺企接单情况仍有较大压力。



## └.终端产品消费情况

据海关统计数据，2022年4月我国棉花进口量17万吨，环比减4万吨，降幅约19.05%，同比减幅24.5%。2022年4月我国进口棉纱线12万吨，环比持平，同比下降48.9%。

图 15: 纺织、纱线织物及其制品出口金额(百万美元)

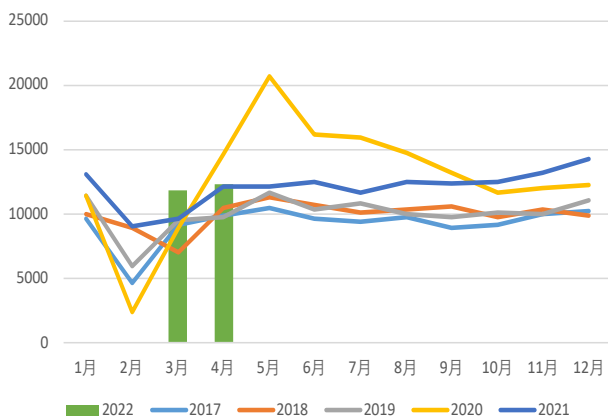
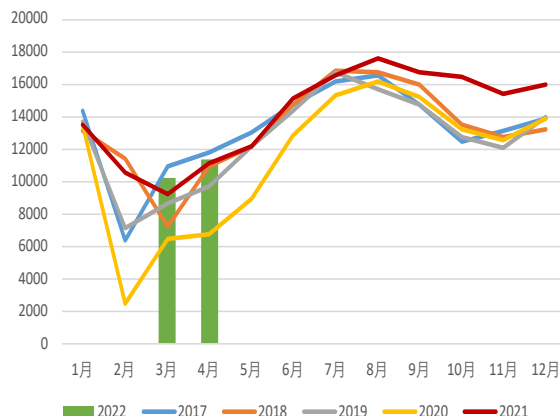


图 16: 服装及衣着附件:出口金额(百万美元)



数据来源: 同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

图 17: 棉纱线进口数量(单位:吨)

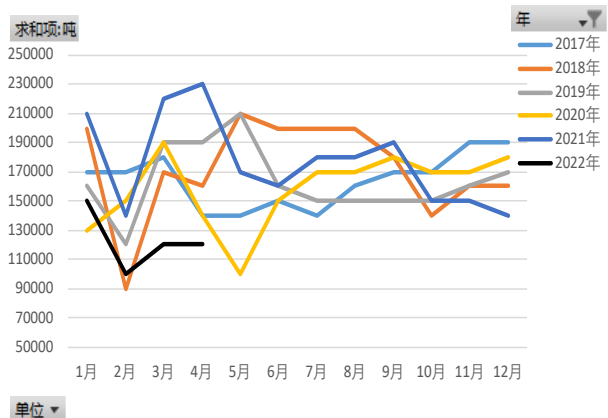
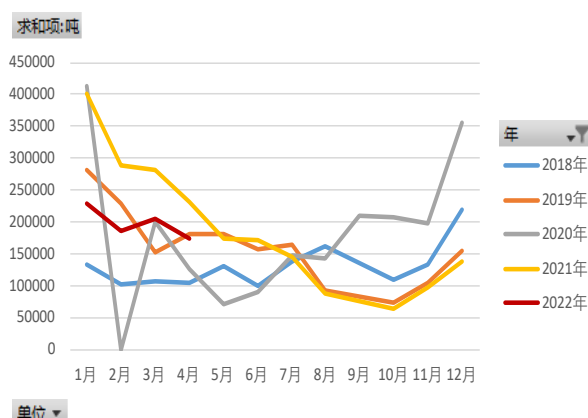


图 18: 棉花进口数量(单位:吨)



数据来源: 同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

【华安解读】美联储宣布 28 年以来最大幅度加息，对大宗商品市场产生巨大冲击，全球市场融资成本增加。世行再次下调全球经济增速预期，消费端面临严峻考验。市场消息称拜登团队考虑取消对华加征关税，但在美将要全面禁止新疆产品进口政策前提下，对棉市利好有限。国际关系陷入冰点，国内市场表现不佳，终端消费萎缩，预计维持疲软局面为主，短期内仍不能取得较大幅度改善。

## └.跨品种套利价差

现阶段棉花—PTA 主力合约价差已由年初 15500 元/吨的高点回落到现在的 12000 元/吨一线附近；棉花—棉纱主力合约价差位于 5800 元/吨附近。

图 19：棉花——PTA 主力合约价差

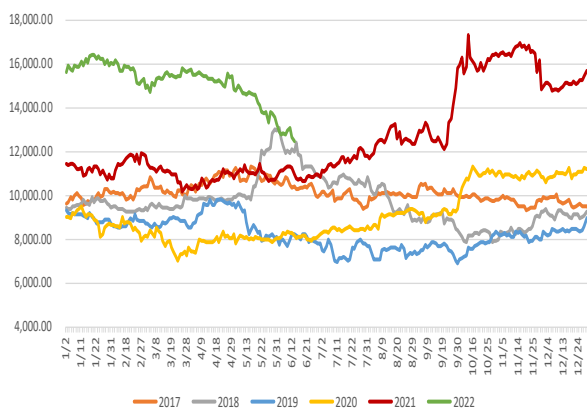
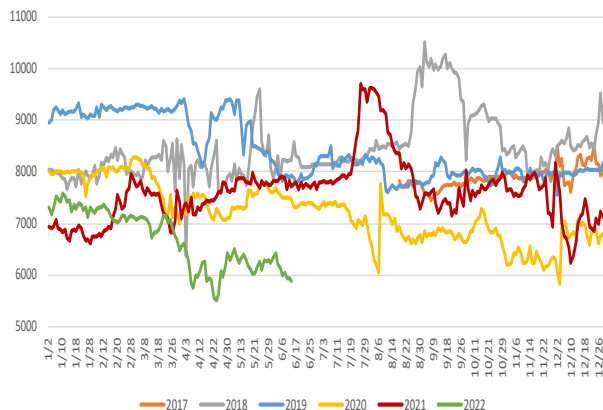


图 20：棉花——棉纱主力合约价差



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

【华安解读】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

现阶段棉花 1-5 合约价差位于 335 元/吨一线附近；棉花 5-9 合约价差位于 -800 元/吨附近。

图 21：棉花 1-5 合约价差

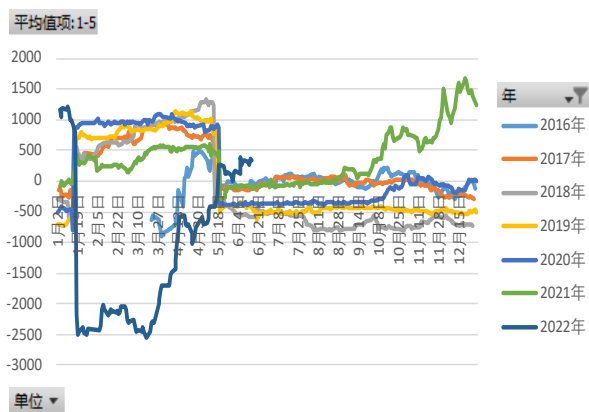
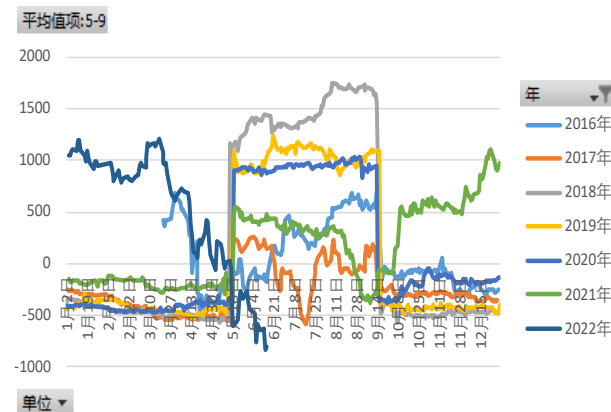


图 22：棉花 5-9 合约价差



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

【华安解读】棉花目前处于反向市场，预计仍将维持一段时间的近强远弱格局。反向套利需谨慎操作。

## 编制:

姚禹 分析师 F3078315

李伟 首席分析师 F0283072/Z0010384

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

Email: [tzzx@haqh.com](mailto: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。