

2022/08 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

犹抱琵琶半遮面, 底部若隐若现

——2022年08月棉花市场展望

2022年07月28日

要点提示:

1. 美联储加息75BP, 提振市场信心;
2. 全球通胀居高不下, 连累经济增速;
3. 需求逻辑主导棉价, 乌云压顶;
4. 国内新棉预计丰产, 轧花厂或将谨慎采购;
5. 淡季更淡现象凸显, 纺企开机率维持低位。

市场展望与投资策略:

7月美联储宣布维持加息75BP, 不及市场之前加息100BP的预期, 提振市场信心。得州地区干旱及病虫害导致高弃耕率, 美棉大概率减产。但在全球需求衰退周期的背景下, 市场炒作美棉减产效果并不明显。全球新棉总产量预计仍会是多于去年, 供应宽松的预期并未改变。

国内因美国疆棉禁令影响, 出口贸易商不敢使用含有疆棉成分制品, 致使疆棉销售滞缓, 大量库存积压。虽近端纺纱利润有所修复, 但受累于前期库存高成本, 目前纺企纺纱仍处于亏损状态, 市场少订单, 且纺企不敢贸然接单, 开机率处于低位, 淡季更淡现象凸显。收储成交率表现不佳, 但更多是稳定棉价提振信心的作用。现阶段郑棉价格底部正逐步酝酿形成, 但仍缺乏做多的安全边际。

目前棉花超跌后市场可能出现小幅反弹局面, 但受制于棉纺基本面偏弱, 预计此轮反弹后仍将维持窄幅震荡。投资者可逢低布局少量多单; 期权方面可买入看涨期权, 或做空波动率。

目录

一、7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 外棉其他动态	3
2.3 棉花基差波动加剧，价格波动率维持高位	4
2.3 收储成交率维持低位	4
2.5 棉花进口量环同比均减，内外棉价差继续倒挂	5
2.6 成品端去库存进展缓慢	5
2.7 棉纱进口量环同比双降	6
2.8 纺服出口数据稳中向好，纯棉产品贡献较小	6
2.9 宏观方面	7
三、操作策略建议	8
免责声明	9

图表目录

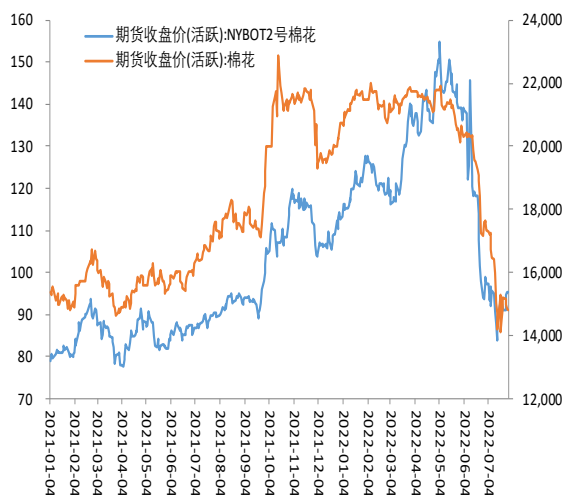
图表 1: 内外盘棉花期价	1
图表 2: 棉花 (3128B 级) 现货市场价格 (元/吨)	1
图表 3: 全球棉花供需平衡表调整	1
图表 4: 陆地棉销售累计值	2
图表 5: 皮马棉销售累计值	2
图表 6: 印度西南季风进展	3
图表 7: 美国旱情监测展望	3
图表 8: 棉花主力基差	4
图表 9: 棉花主力波动率	4
图表 10: 我国收储数据 (吨)	4
图表 11: 我国月度进口棉花量 (吨)	5
图表 12: 内外棉价差 (元/吨)	5
图表 13: 纱线库存 (天)	6
图表 14: 棉花商业库存周度统计 (万吨)	6
图表 15: 我国月度进口棉纱量 (吨)	6
图表 16: 内外棉纱价差 (元/吨)	6
图表 17: 纺织纱线、织物及其制品: 出口金额 (百万美元)	7
图表 18: 服装及衣着附件: 出口金额 (百万美元)	7

一、7月行情走势回顾

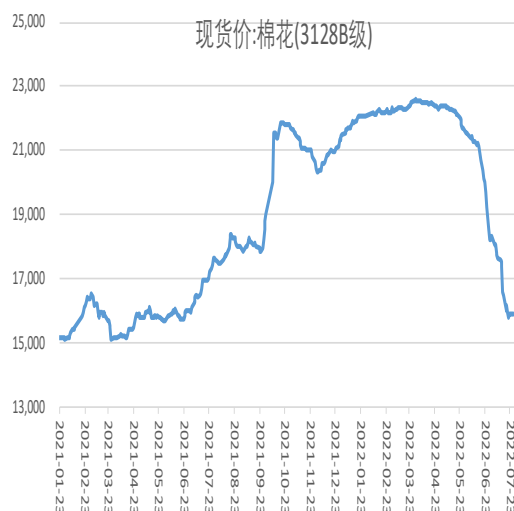
ICE 棉花合约 7 月走势涨跌互现，整体仍延续弱势格局。虽然美棉受干旱和虫害影响，产量或有所影响，但因全球需求表现不佳，CFTC 公布基金净多持仓减少，市场难以找到全新的炒作热点；叠加美联储加息的影响，ICE2 号棉主力合约价格最低触及 82.54 美分/磅。

本月郑棉主力合约先抑后扬。国家开启 2022 年度储备棉轮入工作，但因国家领导人视察新疆之后，市场信心得到增强，轧花厂挺价意愿较高，收储成交率维持低位。受到淡季深入以及美国疆棉禁令的影响，叠加政府夏季限电限产的政策，开机率维持低位。内外价差倒挂深入，21/22 年度棉花库存仍未消化结束，新棉又临近上市期，库存压力显著。

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

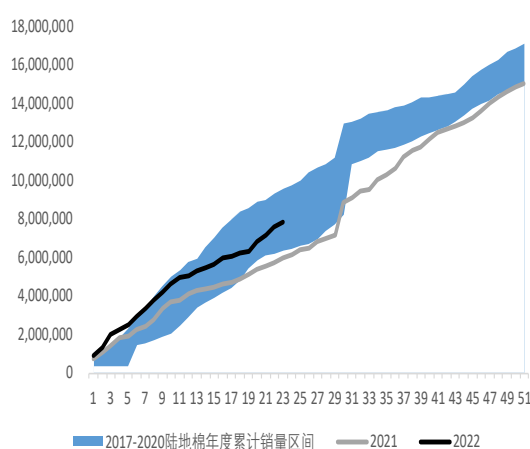
单位：万吨	22/23年（6月）	22/23年（7月）	变动情况
期初库存	1806	1830	23.7
产量	2640	2614	-26.1
进口	1034	1010	-24.4
国内消费	2646	2611	-35.3
出口	1034	1010	-23.9
期末库存	1802	1835	32.4

数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺 iFind

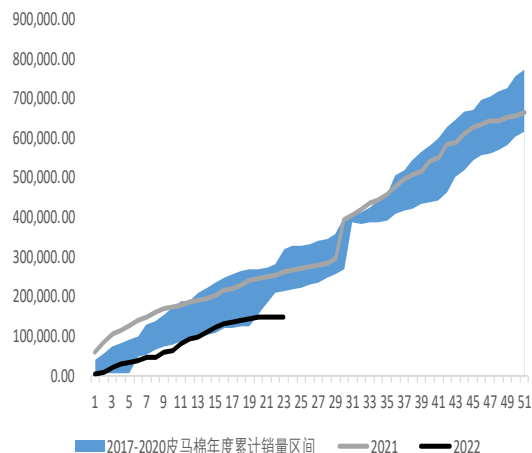
7月USDA供需预测相较于6月份而言，期初库存与期末库存大幅调增，而国内消费继续呈现萎缩趋势。全球供需格局呈现出偏宽松的局面。

全球棉价由高位回落已两月有余，但纺服行业困境并未随原料的下降而有所改善。IMF再次下调全球增长预测，预计2022年全球实质国内生产总值(GDP)增长3.2%，低于4月预估的3.6%。全球高通胀局面以及俄乌冲突仍是阻碍全球经济增长的主要原因。虽然全球产量因美棉主产区干旱和病虫害影响而下调，但市场交易逻辑已转向需求端。在全球经济衰退的预期中，棉花作为非刚需消费，其消费需求下降尤为明显。

图表 4: 陆地棉销售累计值



图表 5: 皮马棉销售累计值

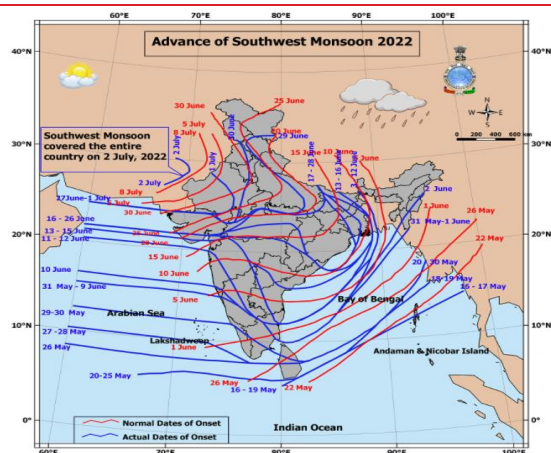


资料来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

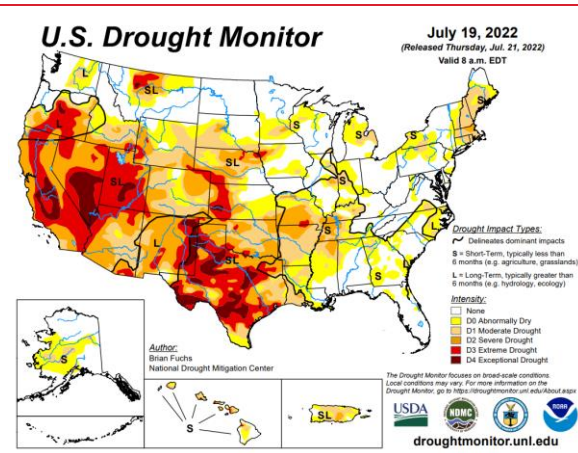
7月美棉出口形势不容乐观。不仅出口签约量触及年度新低，并且出现大量毁约情况。根本原因依然在于全球纺企对于纺服消费前景的悲观心态，订单的缺少以及终端消费市场的不断萎缩使其避险情绪加强，采购积极性降低。

据CFTC持仓报告显示，截至7月21日，ICE2212合约中on-call剩余量为59204张。虽然ICE2212合约目前聚集大量on-call合约，但因距离12月合约到期日仍有很长一段时间的距离，因此关注其挤仓风险为时尚早。

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

德州地区干旱仍在持续。截至 7 月 25 日当周，美棉生长优良率为 34%，上周为 38%，去年同期为 60%。棉花现蕾率为 80%，上周为 74%，去年同期为 77%，五年均值为 80%。美棉成铃率为 48%，此前一周为 31%，去年同期为 35%，五年均值为 38%。由于得克萨斯州的干旱加剧，棉花废弃率增加，收获面积将减少近 60 万英亩，占 32%，这是有记录以来第三高的废弃面积。预计新年度美棉总产量较去年或略有下调空间。

印度西部古吉拉特邦和马哈拉施特拉邦在过去两周降雨不断，部分低洼地带积水严重，棉田被水淹没，目前已有大量棉株受损。据马哈拉施特拉邦当地贸易商反馈，目前棉田土壤含水量早已饱和，亟待天气放晴棉株才能继续生长。但天公不作美，预计未来几日降水将更为频繁，持续的潮湿天气还增加了真菌病害出现的可能性。虽现阶段降雨量有所增加，但对棉花整体产量依然难以造成实质性的影响，因此对印度新棉产量依然维持乐观预期。

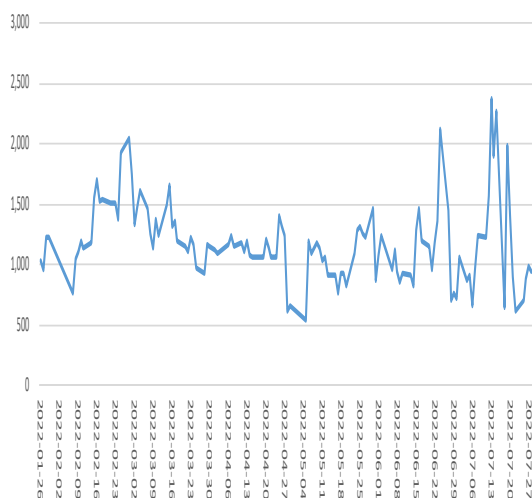
2.2 外棉其他动态

近期巴基斯坦卡拉奇棉花协会再度下调当地现货报价至 15500 卢比/莫恩德（为 2022 年新低），棉市成交仍然十分有限，清淡态势未改。从不同区域情况来看，信德省报价在 14000-14500 卢比/莫恩德，旁遮普地区较高等级报价在 15700-16500 卢比/莫恩德。此外，从籽棉收购价格来看，信德省根据质量不同在 5000-6000 卢比/40 公斤不等，旁遮普在 5000-7000 卢比/40 公斤。

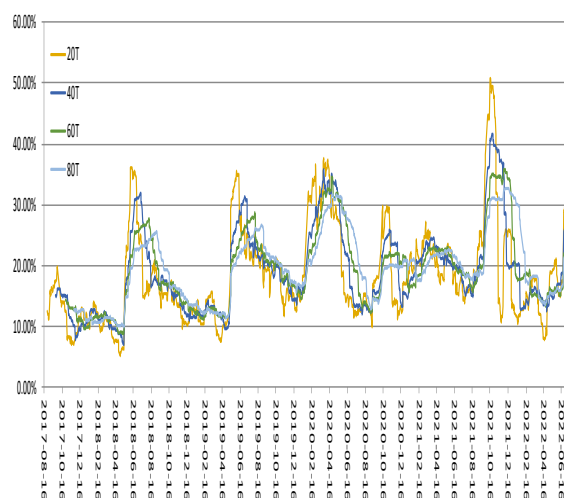
据印度农业部数据，截至 7 月 15 日印度全国植棉面积达 1027.99 万公顷（15420 万亩），植棉进度同比领先约 6.4%，持续整体处于近年较快水平。北部棉区新棉播种已基本完成，同比落后约 1%；中部棉区植棉进度同比领先约 11%；南部棉区植棉进度同比落后约 1%。其中中部棉区马哈拉施特拉及古吉拉特邦同比扩种明显，目前播种面积分别为 386.3 万公顷（5794.5 万亩）和 205.3 万亩（3079.2 万亩），植棉进度分别同比领先 14%和 11%。

2.3 棉花基差波动加剧，价格波动率维持高位

图表 8：棉花主力基差



图表 9：棉花主力波动率



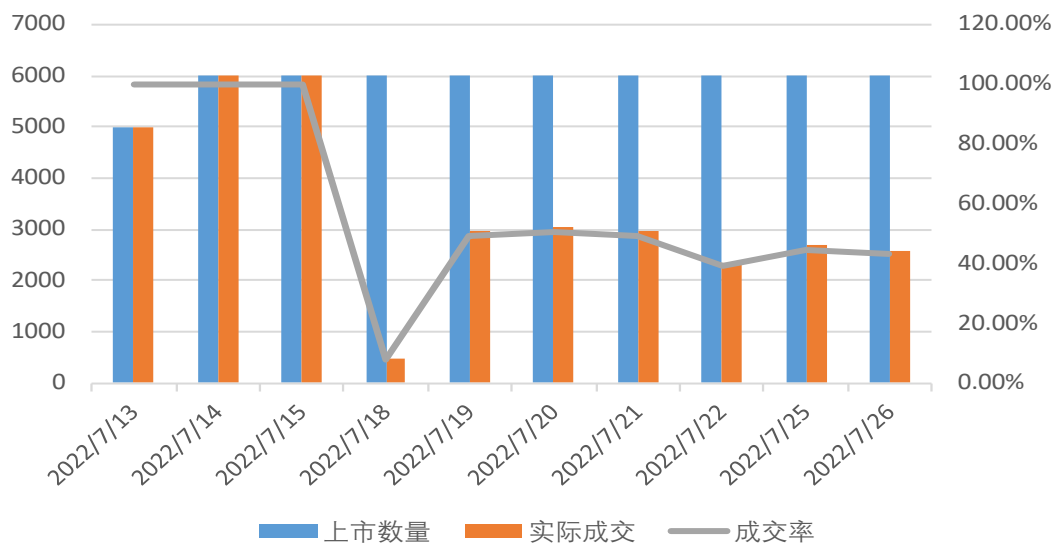
数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

进入 7 月后，棉花期现基差波动幅度加剧。目前依旧维持近强远弱、期货端弱于现货端的反向市场格局。国内棉花供应充足，纺织淡季行情明显，纱厂报价持续下调，去库效果不佳，市场观望氛围较浓。缺乏利好消息刺激，预计短期棉花期现基差或略有收窄。

近期棉花主力合约波动率大幅上升，短周期波动率已经超过历史平均水平。现阶段收储政策等相关稳价措施正逐步实施。预计后市棉花主力合约波动率将会小幅收窄，投资者可适当做空波动率。

2.3 收储成交率维持低位

图表 10：我国收储数据（吨）

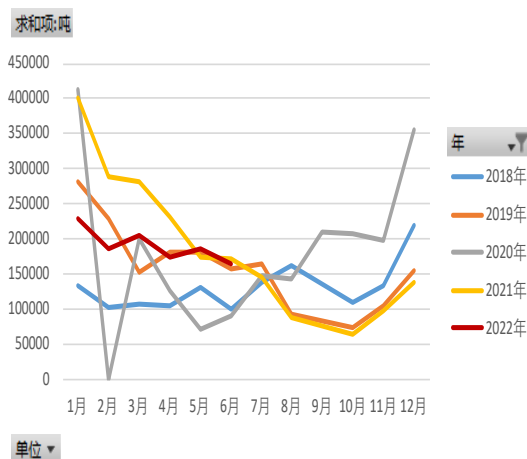


数据来源：华安期货投资咨询部；

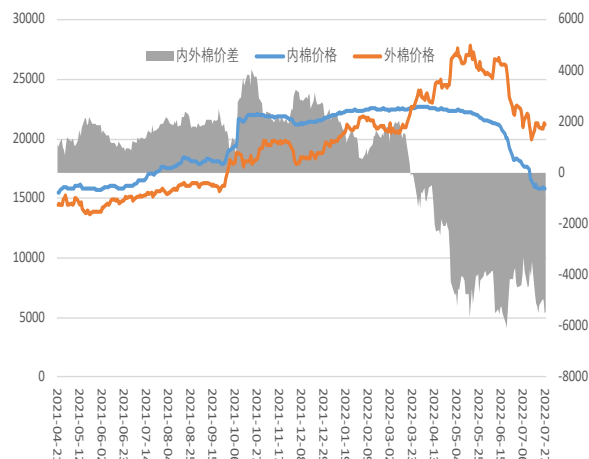
自7月13日开展收储工作以来，市场对于收储工作反响平平，成交率维持低位。主因收储数量与收储价格未达市场预期，同时受到国家领导人视察新疆给予市场信心的刺激，轧花厂仍有惜售挺价意愿。市场期待扩大收储量并提高最高限价。目前来看，国家启动收储政策最根本的目的还是在于稳定市场价格的作用。

2.5 棉花进口量环同比均减，内外棉价差继续倒挂

图表 11: 我国月度进口棉花量 (吨)



图表 12: 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6月我国进口棉花约16万吨，环比减少约2万吨，减少5.35%。2022年1-6月我国进口棉花约114万吨，同比下降约26.1%。从今年上半年中国棉花进口来源国来看，美国仍是我国第一大进口国。但因淡季格局深入，订单匮乏，国内悲观情绪蔓延，下游基本处于停工状态，对于棉花需求量不高。预计我国7月棉花进口量在需求疲软以及订单流失的背景下依然处于低水平。

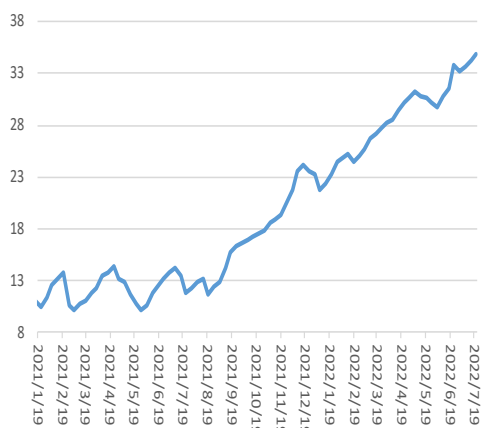
虽然内外棉价格同跌，但外强内弱格局依然明显，内外棉价格倒挂已维持四月有余。目前在1%关税下以及滑准税下价差最大超过5000元/吨以上，近期稍收敛至4000元/吨左右。国内需求疲软，外棉性价比低于内棉，纺企采购外棉多用于出口，港口库存未出现明显下降。目前内外棉均在回调中寻求新的市场平衡点，预计内外棉价差将有所收敛。

2.6 成品端去库存进展缓慢

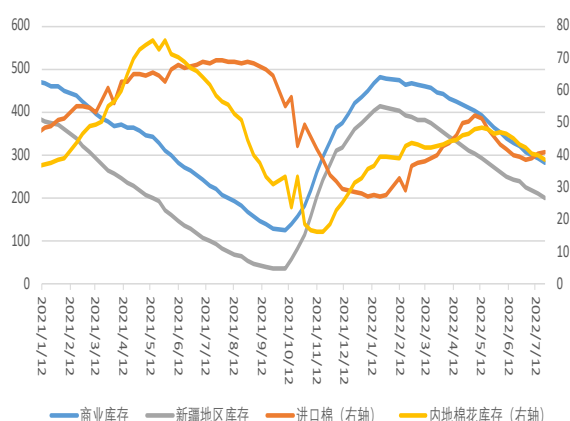
截止7月22日，全国主要地区纺企纱线库存为34.8天，同比增幅194.92%。受国内需求表现不佳影响，国内纱线库存天数居高不下。截止7月21日，全国棉花销售率为65.1%，同比下降34.3个百分点，较过去四年均值下降24.9个百分点。棉花供应端仍显充裕，商业库存去库进度缓慢。21/22年度棉花销售进度远低于同期水平，下游对于高价棉接受意愿不高。因出口订单的刚需，纺企逢低小量补库为主，港口看货、提货人员较同期低迷；而外棉到港数量无明显

显增量。目前企业任务仍以去库存为主。

图表 13: 纱线库存 (天)



图表 14: 棉花商业库存周度统计 (万吨)

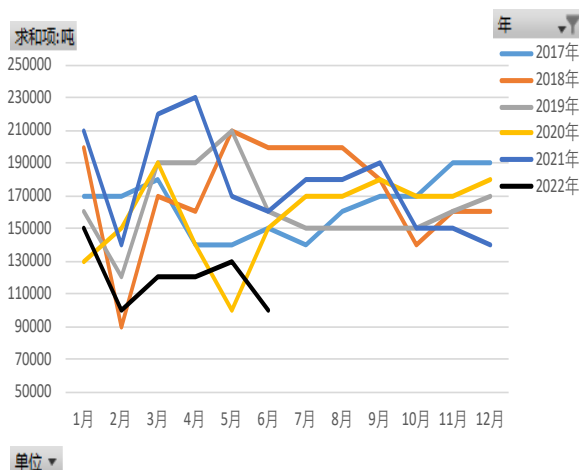


数据来源: 华安期货投资咨询部; 我的农产品网

2.7 棉纱进口量环比双降

2022 年 6 月我国进口棉纱线 10 万吨, 较上月较少 3 万吨, 环比下降 23.8%, 同比下降 37.5%。2022 年 1-6 月我国进口棉纱线 72 万吨, 同比下降 36.2%, 达到近 5 年来的低点。虽然上游棉价大幅下调, 但纺企仍是保持观望心态。国内纱线价格下调明显, 盘面纺纱即期利润由负转正。虽因近期价格下跌近端盘面利润略有修复, 但因前期库存成本较高, 纺企仍处于亏损状态。在外围市场纱价回落的背景下, 内外棉纱价差有所收敛。因库存高位, 预计短期内棉纱进口量难以放量。

图表 15: 我国月度进口棉纱量 (吨)



图表 16: 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

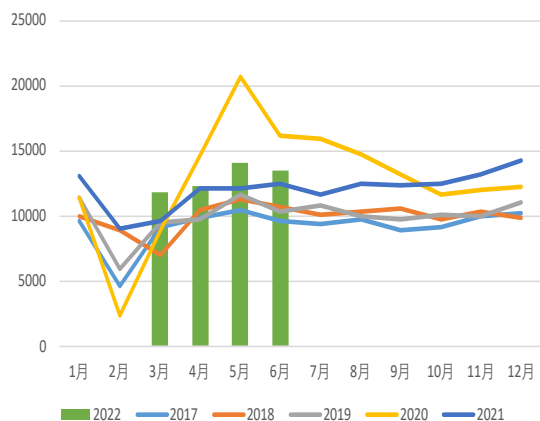
2.8 纺服出口数据稳中向好, 纯棉产品贡献较小

海关总署数据显示, 2022 年 6 月, 我国纺织品服装出口额为 315.47 亿美元, 同比增长 14.08%; 2022 年 1-6 月, 我国纺织品服装累计出口额为 1564.9 亿美元, 同比增长 11.66%, 其中纺织品累计出口额为 763.19 亿美元, 同比增长 11.32%; 服

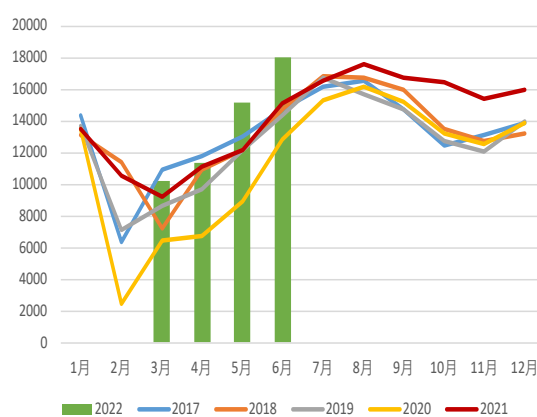
装累计出口额为 801.71 亿美元，同比增长 11.98%。

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。同时我们需要注意到，虽然出口金额在逐月增长，但这与美元指数不断走强的因素密不可分，并不能代表中国出口到美国纺服数量增加，中国纺服出口在美国疆棉禁令的“紧箍咒”下前景依然十分严峻。

图表 17: 纺织纱线、织物及其制品: 出口金额(百万美元)



图表 18: 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

2.9 宏观方面

上半年国内生产总值 562642 亿元，按不变价格计算，同比增长 2.5%。其中，二季度国内生产总值 292464 亿元，同比增长 0.4%。分产业看，二季度第一产业增加值 18183 亿元，同比增长 4.4%；第二产业增加值 122450 亿元，增长 0.9%；第三产业增加值 151831 亿元，下降 0.4%。完成全年 5.5% 的经济增长目标需要下半年增速达到 8.5%。

北京时间 7 月 28 日凌晨 2 时，美联储发布最新利率决议，将基准利率上调 75 个基点至 2.25% 至 2.50% 区间，符合市场预期，这使得 6-7 月累计加息达到 150 个基点，幅度为 1980 年代初保罗-沃尔克执掌美联储以来最大。FOMC 声明称，委员们以 12-0 的投票比例一致通过此次的利率决定。声明表示，美国通胀仍然居高不下，反映出与疫情有关的供需失衡、食品和能源价格上涨以及更广泛的物价压力。委员会高度关注通胀风险，坚定致力于让通胀回归其 2% 的目标。美联储重申继续加息可能是合适之举。美联储主席鲍威尔在随后的新闻发布会上表示，另一次非同寻常的大幅加息将取决于数据，在某个时间点放慢加息节奏可能会是适宜的、但尚未决定何时开始放慢加息步伐，必要时将毫不迟疑地采取更大幅度的行动。鲍威尔称，目前美国就业增长，工资也强劲增长，这与经济衰退的表现不一致。但总体而言，GDP 数据确实有大幅修正的趋势。他不认为美国必须要经历经济衰退，但软着陆的可能性明显缩小了。

三、操作策略建议

目前棉价超跌后市场可能出现小幅反弹局面，但受制于棉纺基本面偏弱，预计此轮反弹后仍将维持窄幅震荡。投资者可逢低布局少量多单；期权方面可买入看涨期权，或做空波动率。

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。