



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.



编制日期：2022/7/29

投资咨询部

棉花：底部若隐若现

投资策略建议：

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。据相关调研显示，今年棉花丰产基本已成定局，总产量或突破600万吨。现阶段郑棉价格底部正逐步酝酿形成，但仍缺乏做多安全边际。

期权投资策略：

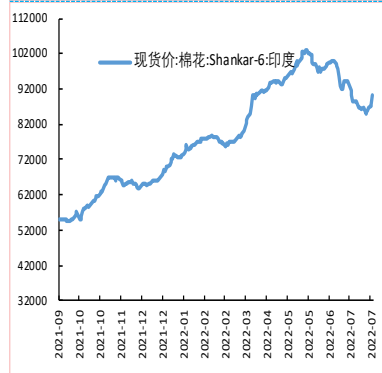
买入看跌期权，或做空波动率

下周关注：

1. 美棉生长报告
2. USDA周度出口报告

2022. 07. 25-2022. 07. 29

投资咨询部



└.宏观资讯

1. 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。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。
2. 中共中央政治局 7 月 28 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，会议强调，做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。

└.行业资讯

1. 2022 年 7 月 15-21 日，2021/22 年度美国陆地棉出口签约量-908 吨，销售年度低点，较前周和较前四周均值显著下降，主要买家越南。2021/22 年度美国陆地棉出口装运量 57408 吨，较前周下降 24%，较前四周均值下降 27%，主要运往中国。
2. 截至 7 月 24 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%，此一周为 31%，去年同期为 35%，五年均值为 38%。。
3. 据美国农业部 7 月报告显示，预估美国 2022/23 棉花产量、出口和期末库存较上月出现下降。主因德克萨斯州干旱导致棉花弃耕率上升至上年度 4 倍水平，导致棉花产量也较上月下调 100 万包为 1550 万包；棉花出口也下降 50 万包至 1400 万包，主因美国产量下降以及世界需求棉花需求的减少。

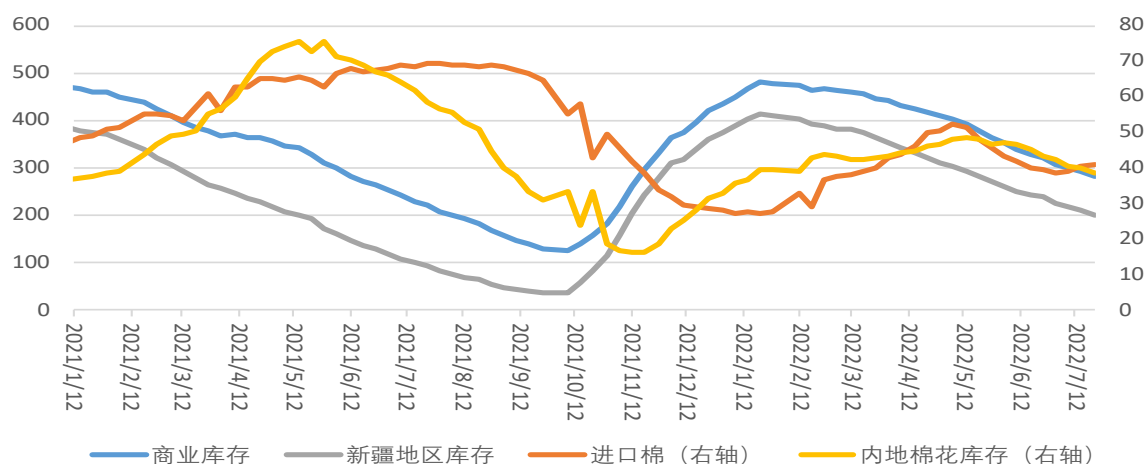
└.现货交易概况

1. 3128B 机采棉价格 15400-15600 元/吨，手采棉 15600-15900 元/吨，强力 28。内地市场新疆棉价格暂稳，3128B 机采棉价格 15950-16250 元/吨，手采棉价格 16100-16550 元/吨，强力 28。
2. 当前青岛港清关巴西棉 M1-1/8 基差结算净重价 19300-19500 元/吨，清关 2021 年美棉 31-3-36 基差净重结算 19500-19600 元/吨，2021 年贝宁棉 M1-1/8 基差价 17800-18000 元/吨。

库存

截止 7 月 22 日，棉花商业总库存 280.57 万吨，环比上周减少 11.08 万吨（减幅 3.79%）。其中，新疆地区商品棉 201.14 万吨，周环比减少 10.2 万吨（减幅 4.82%）；内地地区国产商品棉 38.46 万吨，周环比减少 1.5 万吨（减幅 3.75%）。进口棉花主要港口库存继续小幅增长，总库存 40.97 吨，周环比增 0.62 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 26.5 万吨，周环比增 0.8 万吨，同比库存低 17.3 万吨，同比低 39.5%；江苏地区张家港港口及周边仓库进口棉库存约 3.97 万吨，库存增 0.02 万吨；其他港口库存约 10.5 万吨。

图 1：棉花商业库存周度统计（万吨）



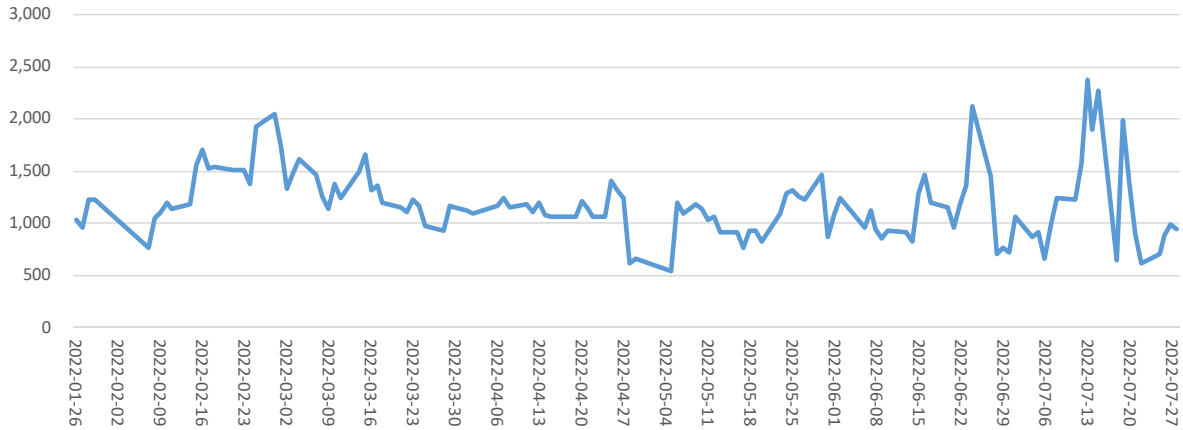
数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

【华安解读】近期内外棉期货大跌，但市场成交有限；而美棉、巴西棉、西非棉到港入库正常，仓库棉花相对“入略大于出”，故库存出现增长，后续库存变化继续关注市场需求与内外价差变化。内棉库存缓慢消化，即使考虑到国家收储数量，预计到 8 月底棉花商业库存仍有近 200 万吨，后市又有新棉入库压力，我国库存压力不减。

└.基差

本周棉花期现基差波动较大，截至 28 日基差收敛至 1000 元/吨以内。市场点价报价资源略有增加，但纺企采购较少，多维持观望心态，实际成交不多。

图 2：新疆 3128B 棉花指数现货基差（元/吨）



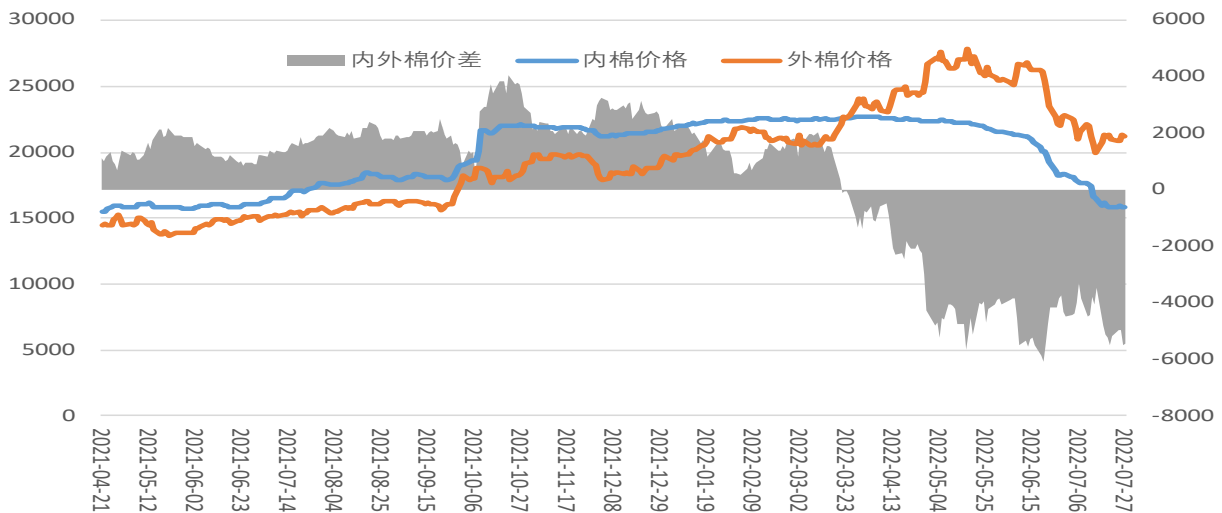
数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

【华安解读】宏观因素利空主导，内外棉期价继续下探，棉花轮入成交均价低于市场价，纺织市场行情仍旧持弱。缺乏利好消息提振，预计短期棉花期现基差或略有扩大。

└.内外棉价差

1%关税下美棉 M1-1/8 到港价暂稳，报 22082 元/吨；国内 3128B 皮棉均价不变，报 15987 元/吨；内外棉价差维稳为-6000 元/吨附近。

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

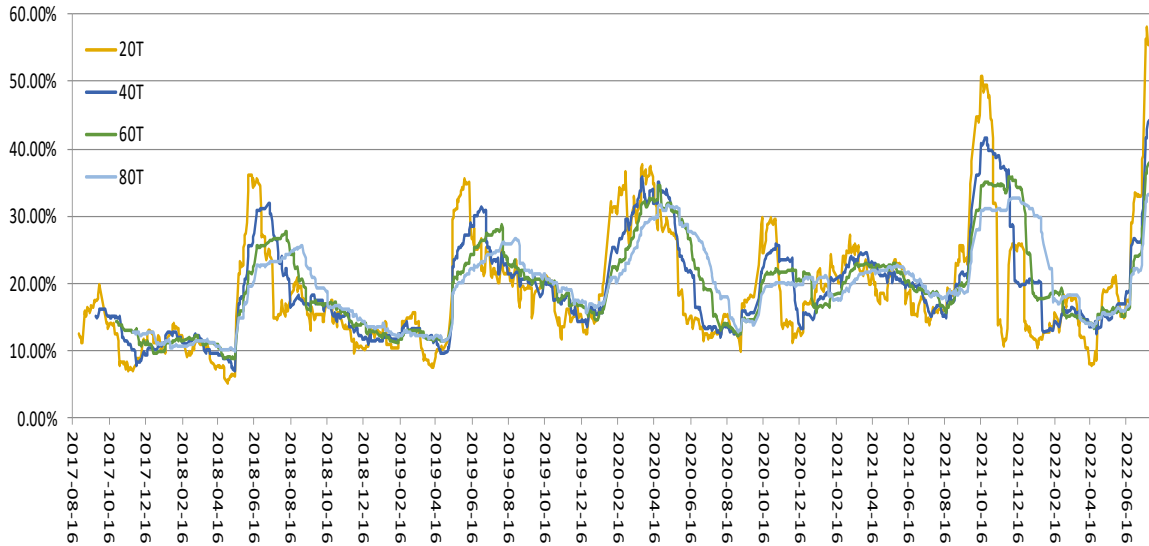
【华安解读】国内棉价因纺企买性不强而下跌，内外棉价差日度分化，价差扩大。外强内弱格局持续运

行，价差运行范围较大，短期全面修复概率不强。

波动率

棉花主力合约 20 日波动率为 52.77%，历史平均波动率为 18.88%，20 日波动率 90 分位值为 31.05%，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】目前郑棉波动率较高，可采取适当做空波动率策略。

国内棉花期货市场情况

本周郑棉主力 09 合约周线横盘整理，周线跌幅 0.1%。截至 29 日，收盘价 14920 元/吨，持仓 21.61 万手。仓单 14191 张，有效预报 692 张。

图 5：郑棉期货结算价（元/吨）

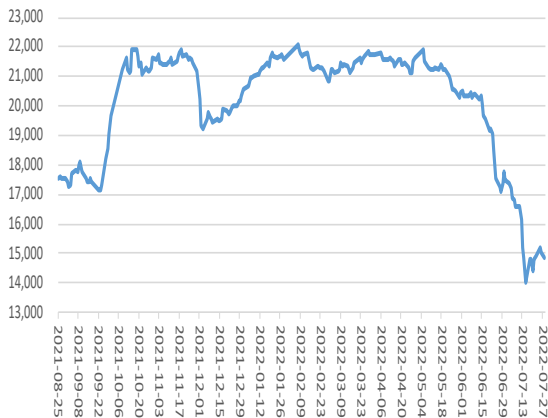
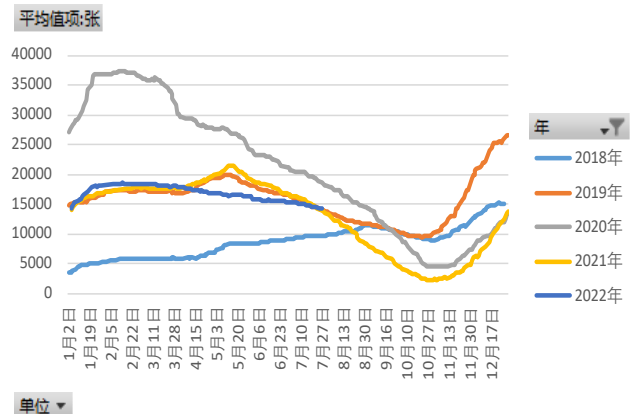


图 6：仓单数量（张）



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

【华安解读】郑棉企稳反弹，但因缺乏明显利好因素上行空间有限。近期轧花厂生成仓单意愿不高，市场恐慌情绪持续发酵。预计短期内郑棉价格仍将维持弱势整理格局。

1. ICE 棉花期现市场情况

本周 ICE 棉价反弹回升。on-call 尚未点价合约剩 93568 张。非商业净多头持仓呈下降趋势，美棉出口表现堪忧，年末签约极差，装运下降。

图 7：期货结算价(活跃)：NYBOT2 号棉花

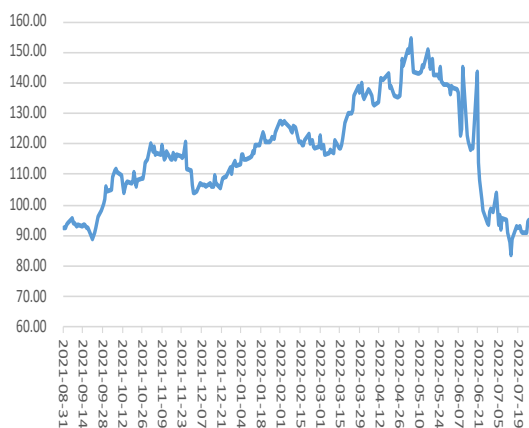


图 8：CFTC 非商业净多头持仓



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）

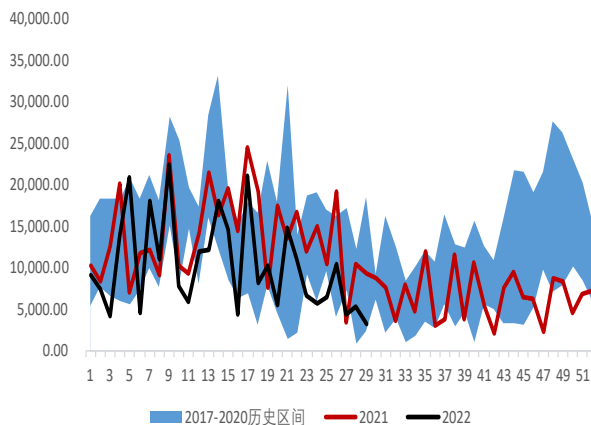
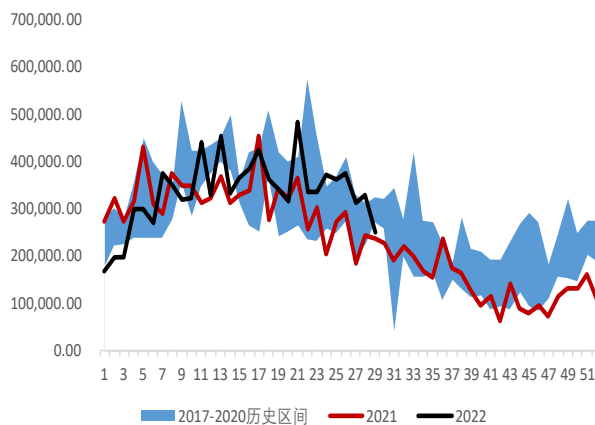


图 10：陆地棉本周出口值（包）



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；从 USDA 7 月供需月报可以看出，进一步调减全球消费量。以美国为代表的主要国家高通胀压制消费需求，同时受到美联储大幅加息的影响市场对于经济前景仍持看衰观点。美棉出口周报最新签约数据也低至年内低点，目前市场运行逻辑以宏观和需求为主。

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 26078 元/吨，继续下调；厂商出货降库意愿强，部分纺企纷纷下调棉纱报价，实单议价空间扩大。截止 7 月 22 日，全国主要地区纺企纱线库存为 34.8 天，较上周增加 0.6 天。

图 11：布产量（单位：亿米）

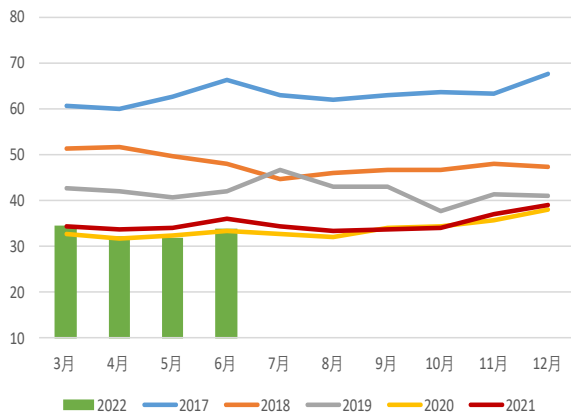
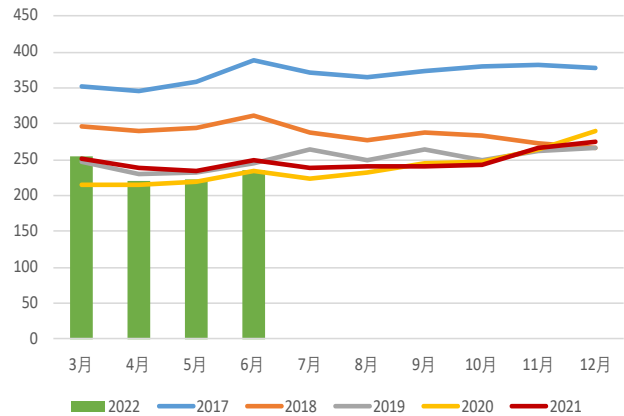


图 12：纱产量（单位：万吨）



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

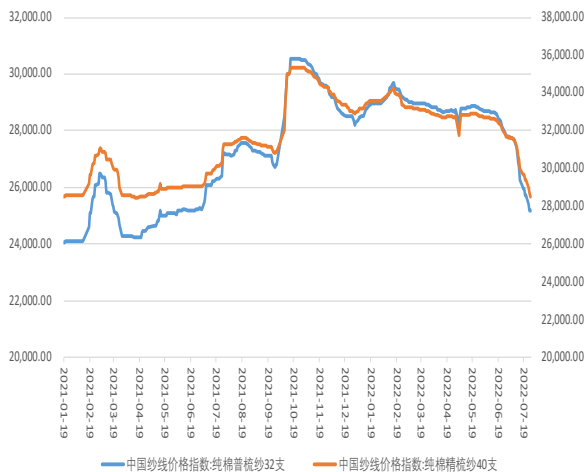
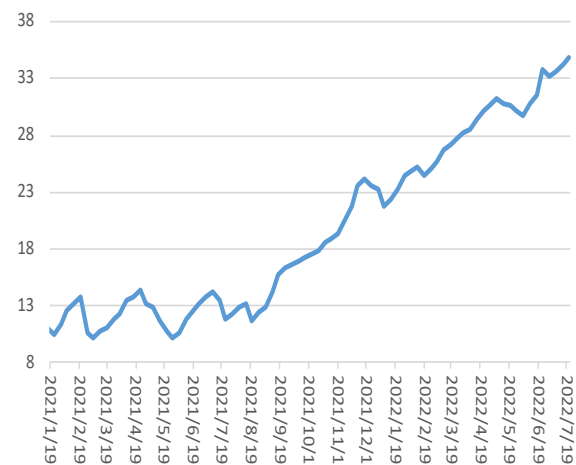


图 14：主流地区纺企纱线库存天数统计



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

据海关数据统计，2022年6月，我国纺织品服装出口额为315.47亿美元，同比增14.08%。其中，纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为135.05亿美元，同比增长7.95%；服装(包括服装及衣着附件)出口额为180.42亿美元，同比增长19.15%。

2022年6月我国进口棉花约16万吨，环比减少约2万吨，同比增长约4.4%。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%。

图 15: 纺织、纱线织物及其制品出口金额(百万美元)

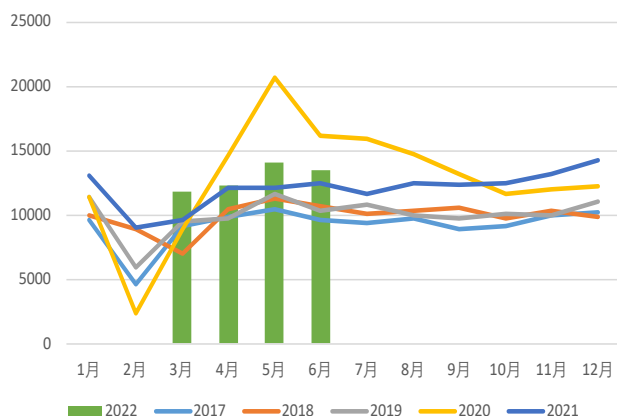
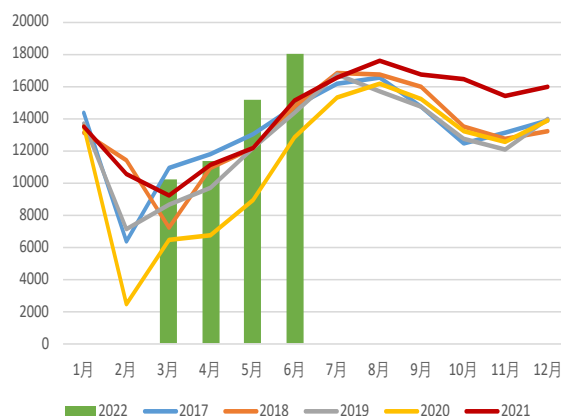


图 16: 服装及衣着附件:出口金额(百万美元)



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)

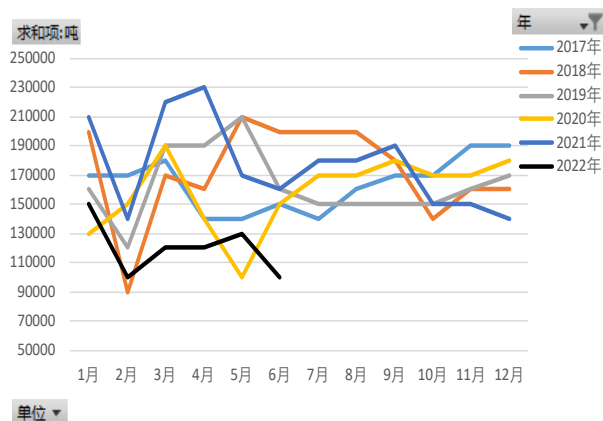
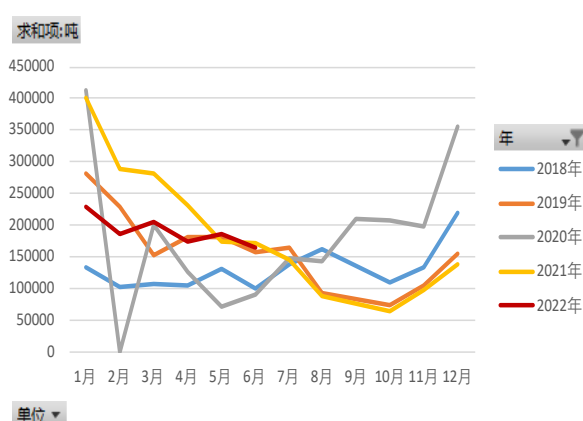


图 18: 棉花进口数量(单位: 吨)



数据来源: 同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

【华安解读】美棉出口表现堪忧，年末签约极差，装运下降，且中国采购数量维持低位。国际棉价大跌，但采购仍未放量，证明棉花整体需求仍然疲软，市场下方支撑力度不足。美联储议息会议宣布维持加息75BP，虽不及之前市场预期加息100BP，但通胀压力仍在。全球大宗商品上行承压。故棉价短期内不具备持续性反弹条件。

└.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 8900 元/吨一线附近；棉花—棉纱主力合约价差位于 7100 元/吨附近。

图 19：棉花——PTA 主力合约价差

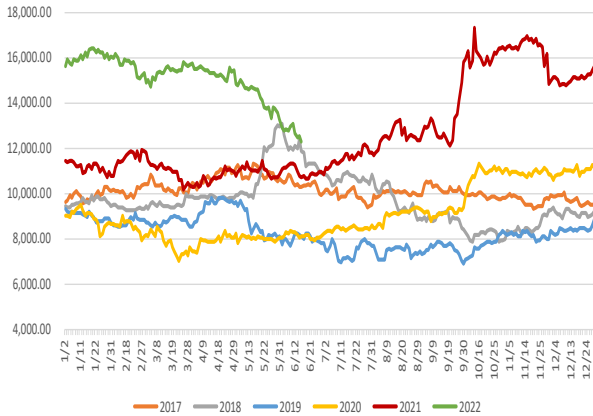
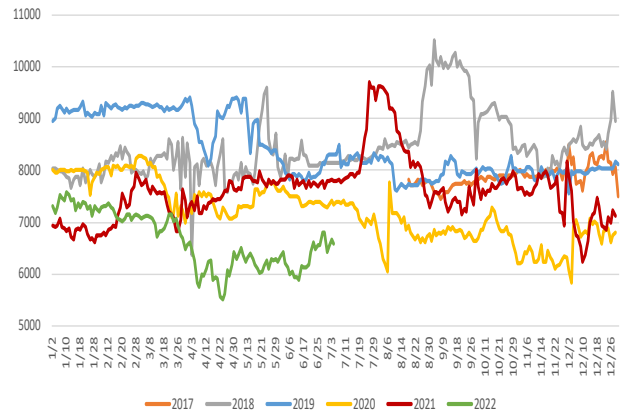


图 20：棉花——棉纱主力合约价差



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

【华安解读】棉花——PTA 主力合约价差接近历史同期水平，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 45 元/吨一线附近；棉花 5-9 合约价差位于 -510 元/吨附近。

图 21：棉花 1-5 合约价差

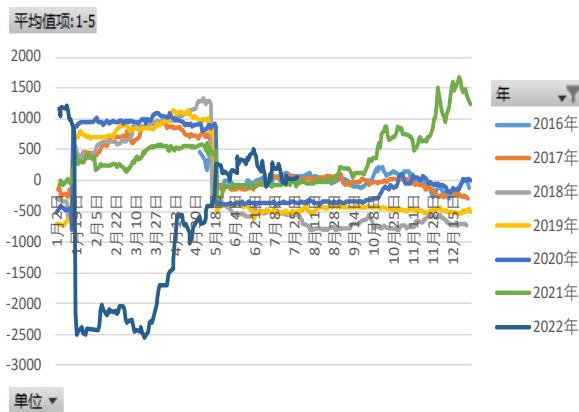
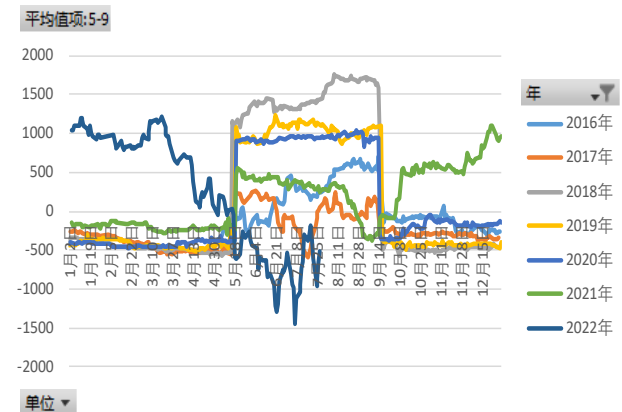


图 22：棉花 5-9 合约价差



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

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。