

2022/09 月报

一场秋雨一场寒，一念执着一念伤

——2022年09月棉花市场展望

2022年08月30日

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

要点提示:

1. 鲍威尔鹰派言论, 全球经济下行压力增大;
2. 需求逻辑主导棉价, 乌云压顶;
3. 临近开秤, 市场谨慎对待;
4. 传统旺季将至, 企业态度出现分歧。

市场展望与投资策略:

目前来看, 在天气升水因素衰退、需求疲软、经济下行的三重压力之下, 全球棉价8月份的反弹并不能代表行情反转的开始, 9月美联储加息或再次来袭, 后期全球棉价价格回落的风险依然较大。

国内方面, 在新棉开秤价格临近、传统旺季将至, 不排除市场出现短期炒作小幅推高价格的可能性。但从长期来看, 供给充裕, 外需坍塌, 内需不足, 无明显利好消息传出, 郑棉缺乏向上运行的持续推动力。

投资者可逢高建立少量空单; 期权方面可选择卖出看涨期权或做空波动率的策略。

目录

一、8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 国内基本面简析.....	2
三、操作策略建议.....	5
免责声明.....	5

图表目录

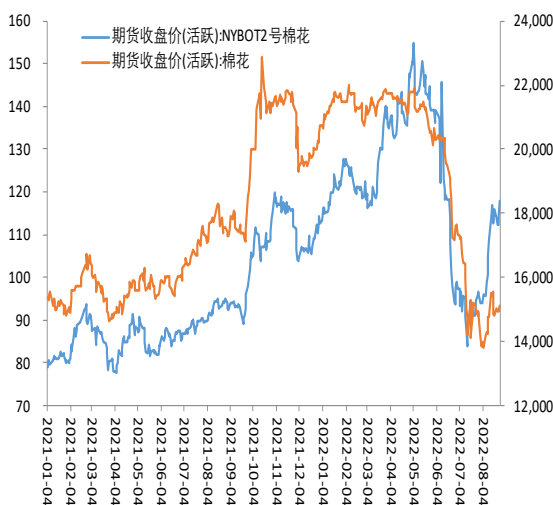
图表 1: 内外盘棉花期价	1
图表 2: 棉花 (3128B 级) 现货市场价格 (元/吨)	1
图表 3: 全球棉花供需平衡表调整	1
图表 4: 印度西南季风进展	2
图表 5: 美国旱情监测展望	2
图表 6: 棉花主力基差	3
图表 7: 棉花主力波动率	3
图表 8: 我国收储数据 (吨)	3
图表 9: 我国月度进口棉花量 (吨)	4
图表 10: 我国月度进口棉纱量 (吨)	4
图表 11: 纱线库存 (天)	4
图表 12: 开工率: 织机: 江浙地区	4
图表 13: 纺织纱线、织物及其制品: 出口金额 (百万美元)	5
图表 14: 服装及衣着附件: 出口金额 (百万美元)	5

一、8月行情走势回顾

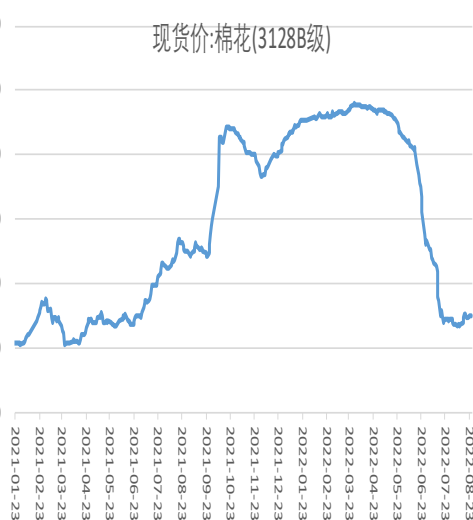
ICE 棉花合约 8 月再次站上 100 美分/磅，在 8 月 USDA 月报利好的推动下，上涨势头凶猛，美棉减产炒作仍然是 8 月 ICE 棉价走势的核心主旋律。

本月郑棉随波逐流，但涨幅明显不及 ICE2 号棉，技术性回调幅度却远超外棉。订单缺乏、市场信心不足的阴云依然笼罩整个国内棉市。临近新花开秤，市场趋于谨慎观望为主，不敢轻易下场收花。

图表 1：内外盘棉花期货



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（7月）	22/23年（8月）	变动情况
期初库存	1830	1845	14.8
产量	2614	2548	-66.6
进口	1010	970	-39.2
国内消费	2611	2593	-18.1
出口	1010	971	-39.2
期末库存	1835	1802	-32.4

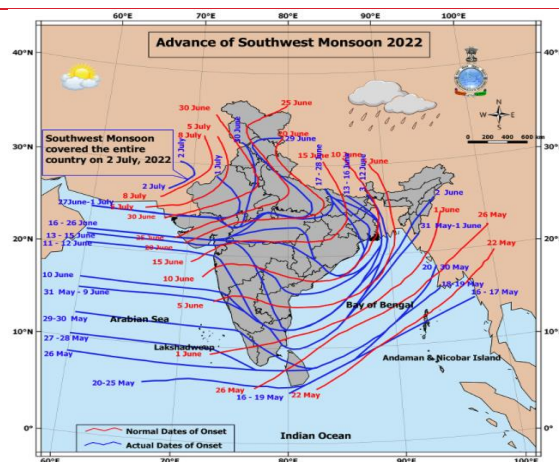
数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺 iFind

8 月 USDA 供需预测相较于 7 月份而言，大幅调低全球棉花产量，尤其是美棉产量，但对于消费只进行微量下调。经此调整，USDA 预计全球供需仍呈偏紧格局，产需缺口约 45 万吨。

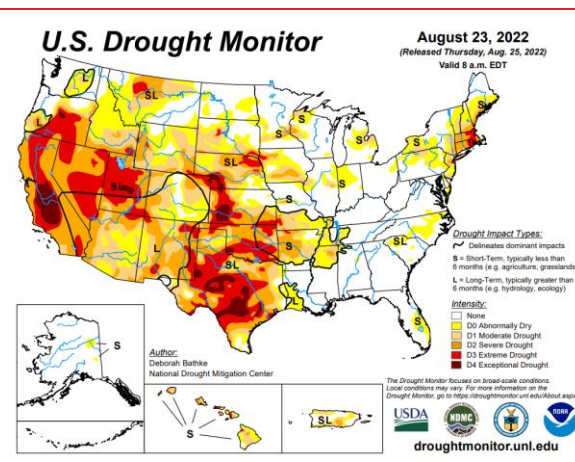
之所以如此大幅下调产量，是因为今年极端干旱天气导致美棉主产区得州地

区旱情严峻。USDA 8 月报给出的今年美棉的弃耕率高达 42.87%，而旱情最严峻的 2011 年弃耕率也才 33.08%。对比今年与 2011 年美国旱情，今年干旱严峻形势明显要弱于 2011 年；同时，美棉生产周报显示成铃率与盛铃率均高于五年均值。同时 NOAA 预计短期将迎来降水，或缓解旱情。因此美棉产量后期存在修正的可能性。盘面现阶段基本上已经超前透支美棉大幅减产的结果，再度大幅上涨空间有限。

图表 4：印度西南季风进展



图表 5：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

随着北半球棉花陆续进入采摘期，旱情对于棉价升水推动力度略有减弱，天气晴好反而有利于棉花采收工作开展。因此，供给端除美棉产量存上调之疑外，整体变动幅度预计不大。

但在全球经济下行的压力下，对于纺织品此类非刚需消费而言，22/23 年度全球棉市运行的逻辑仍然在于需求能否复苏。但鲍威尔在 8 月底的鹰派发言，无疑给消费复苏带上一层紧箍咒。从 8 月美棉出口周报能够看出，中国、印度以及东南亚地区等一批老牌美棉进口大国明显缩减了进口量；孟加拉、越南等国订单由年初接到手软到现在无单、少单可接，需求复苏仍遥遥无期。

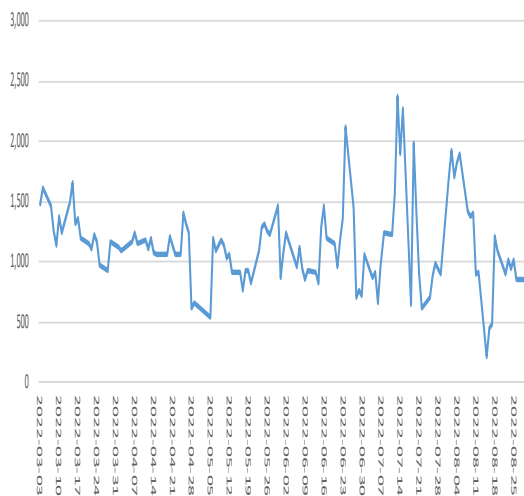
综合以上信息，目前来看，在天气升水因素衰退、需求疲软、经济下行的三重压力之下，全球棉价 8 月份的反弹并不能代表行情反转的开始，后期价格回落的风险依然较大。

2.2 国内基本面简析

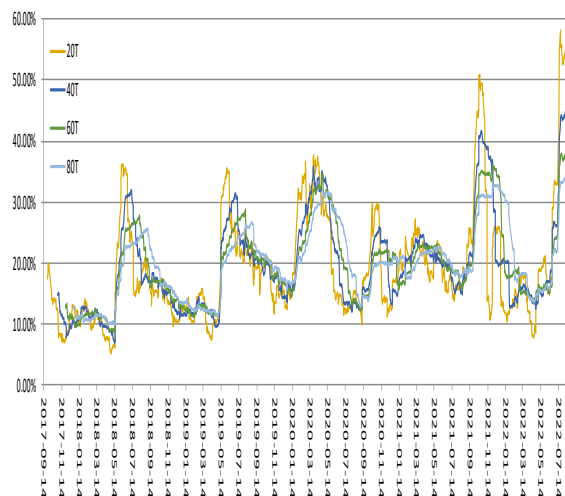
8 月郑棉在跟随 ICE 棉价小幅冲高后再次震荡整理，主力合约波动率由高位回落，显示出市场迷茫谨慎，静候新棉开秤价格。因今年晴好天气影响，新棉提前上市，部分地区开秤价格 6 元/公斤，但因去年抢收造成轧花厂损失惨重，今年基本不会延续去年抢收行情。

9 月临近，作为农产品收获大月，今年棉花主力基差没有丝毫扩散迹象，反而呈现收敛之势。也从侧面反映出利用现货价格暴涨拉高期货价格的可能性逐步降低，去年棉价一飞冲天的行情难以再次重现。

图表 6: 棉花主力基差



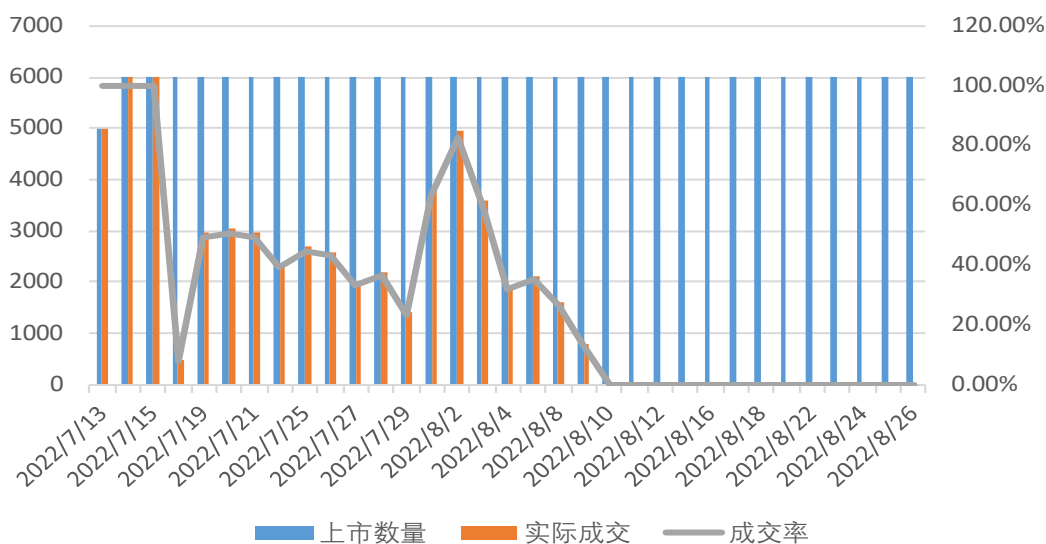
图表 7: 棉花主力波动率



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

虽然今年棉价重回去年高点无望，但轧花厂不愿将浮亏变为实亏，交储积极性不高，仍想拿住筹码搏一把 9 月份棉价上涨以减少亏损，已连续多日收储成交率为 0。但用高价老棉去对接低价新棉，绝非市场理性参与者的行为。在新棉上市时期，市场必然会承受一波老棉抛售压力。届时在低价新棉与老棉抛售的双重打压之下，郑棉很难走出亮眼行情。

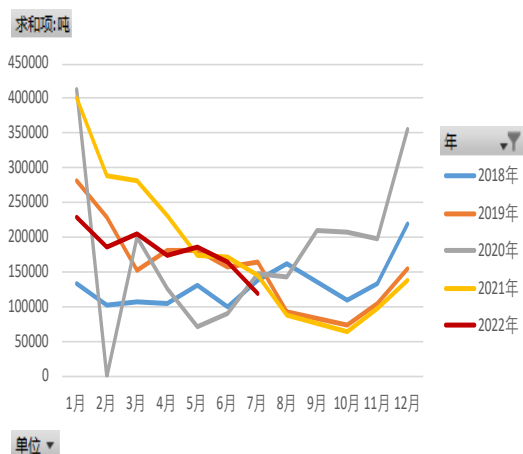
图表 8: 我国收储数据 (吨)



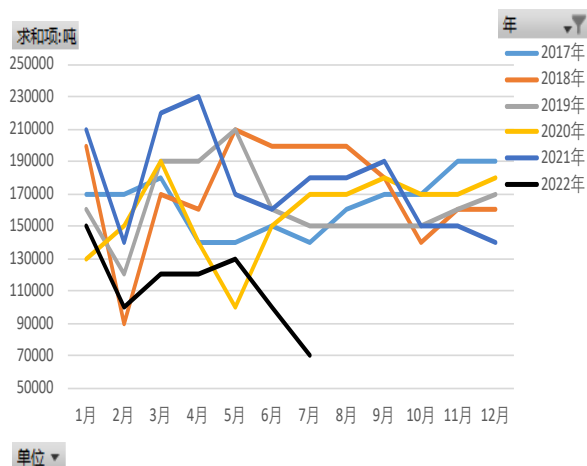
数据来源：华安期货投资咨询部；

在新棉丰产预期以及大量上年度库存结转至今年的局面下，本年度供应基本无忧。在美国疆棉禁令政策的影响下，我国对于棉花、棉纱的进口需求不仅没有放大，甚至还呈现萎缩态势。除本国消费需求下滑以及内外花纱价差过大导致之外，国外订单接单量的不足也是造成我国进口花纱量下降的主因之一。

图表 9: 我国月度进口棉花量 (吨)



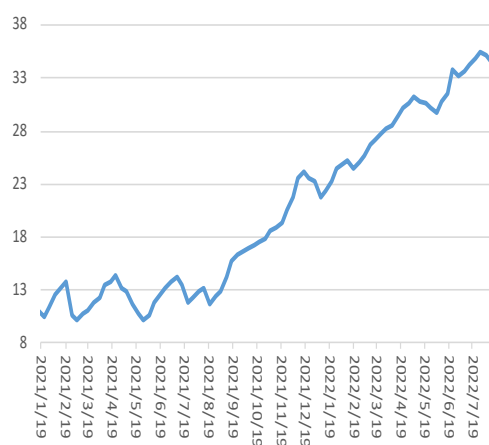
图表 10: 我国月度进口棉纱量 (吨)



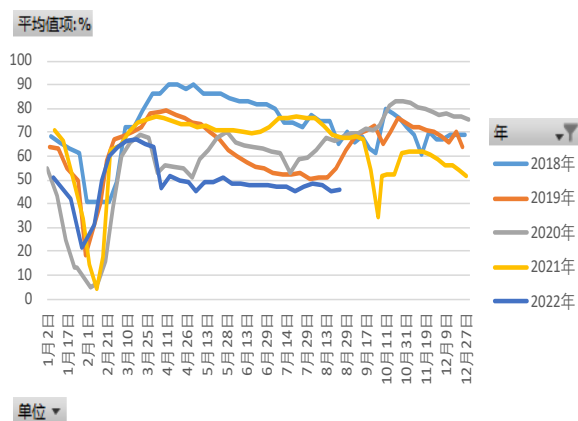
数据来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺iFind

受累于国外和国内双重需求表现不佳, 我国纱线累库现象明显。“金九银十”传统旺季将至, 市场对于旺季开启仍有些许期待, 刚需备货行为略有增加。纱线库存由高位小幅回落; 江浙地区开机率也有所回升, 但整体开机率仍处于近年来同期最低水平。目前疫情又呈现多点散发局面, 中秋、国庆双节将至, 或对出游产生一定影响。一旦“旺季不旺”再度来袭, 将对市场价格产生反向推动。市场预期有多深, 价格“伤害”有多狠。

图表 11: 纱线库存 (天)



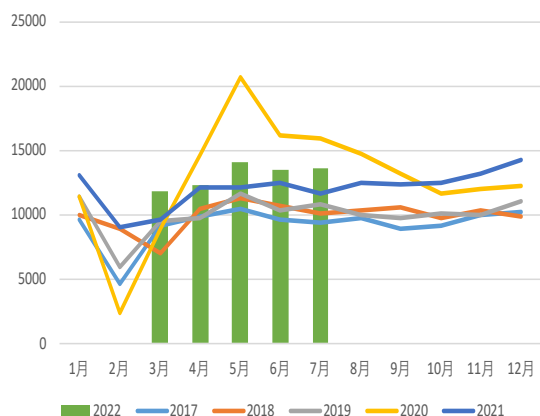
图表 12: 开工率: 织机: 江浙地区



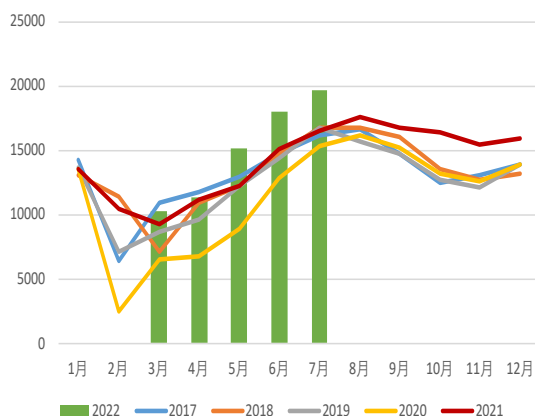
数据来源: 华安期货投资咨询部; 我的农产品网; Wind

今年度受到美国疆棉禁令的影响, 叠加大量欧美订单流回东南亚, 我国纯棉制品出口受到严峻挑战。虽然我国出口金额表现亮眼, 但不乏受到全球通胀以及化纤制品贡献的影响。不能否认的是, 以东南亚为代表的新兴纺织出口国和印度等老牌纺织大国正不断冲击我国在全球棉纺织大国的地位, 而美国的相关政策似乎有不断加快这一趋势的势头。外需坍塌, 仅依靠内需拉动棉纺织消费前途漫漫。

图表 13: 纺织纱线、织物及其制品: 出口金额(百万美元)



图表 14: 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

综上所述, 在新棉开秤价格临近时, 不排除市场出现短期炒作小幅推高价格的可能性。但从长期来看, 郑棉缺乏向上运行的持续推动力。

三、操作策略建议

投资者可逢高建立少量空单; 期权方面可选择卖出看涨期权或做空波动率的策略。

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。