



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.



编制日期：2022/9/18

投资咨询部

## 棉花：内外盘联手整理，等待开秤价格指引

### 投资策略建议：

本周 ICE 棉价在 100 美分/磅附近震荡。美棉出口周报显示近一个月美棉签约和装运保持稳定。美棉新棉产量仍有上调空间，但品质或低于去年。8 月美国 CPI 再度超市场预期，9 月加息基本已成定局。在经济处下行周期的背景下，东南亚纺织国家开机率再度下滑，新增订单不足，需求的衰弱压制美棉价格重回高位。目前投资者需关注宏观风险对于大宗商品价格走势的影响。

国内基本面弱勢格局未改。郑棉延续弱勢整理格局。疆棉禁令再起风波，除美国实施之外，欧盟委员会正式提议，禁止强迫劳动产品进入欧洲市场。或令中国新疆棉出口雪上加霜。国内旺季行情稍显，纺企备货开机行为增加，纱线库存由高位回落；但受疫情以及宏观经济下行周期影响，预计旺季不及预期。目前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。但从长期而言，郑棉缺乏向上运行的持续推动力。

### 期货投资策略：

CF2301 合约偏空对待；

### 期权投资策略：

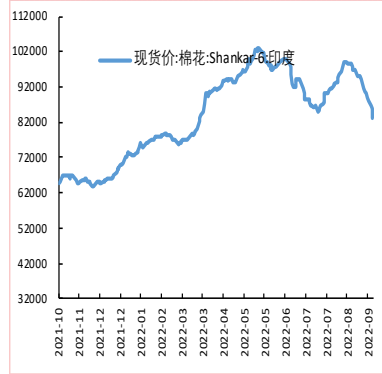
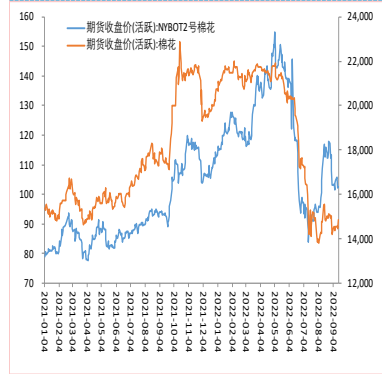
卖出看涨期权，或做空波动率

### 下周关注：

1. 美棉生长报告
2. USDA 周度出口报告

2022. 09. 13-2022. 09. 16

投资咨询部



## └.行业资讯

1. 2022年9月2-8日,2022/23年度美国陆地棉净签约量为2.27万吨,新增签约主要来自巴基斯坦、墨西哥、印度尼西亚、危地马拉和孟加拉国。美国2023/24年度陆地棉净出口签约量为5783吨,新增签约主要来自巴基斯坦。美国2022/23年度陆地棉装运量为3.2万吨,主要运往中国(7734吨)、越南、土耳其、巴基斯坦和孟加拉国。
2. 截至9月11日当周,美棉生长优良率为33%,上周为35%,去年同期为64%。美棉盛铃率为49%,此前一周为39%,去年同期35%,五年均值为41%。美棉收割率为8%,去年同期为4%,五年均值为8%。
3. 美国农业部9月报告公布,2022/23年度的世界棉花预测包括,与上月相比,产量和期末库存分别增加31.4万吨、43.1万吨,消费量下降10万吨。月数据变化中,其中产量增加,是由于美国、澳大利亚、中国和土耳其增产抵消了巴基斯坦洪灾、乌兹别克斯坦和多哥减产的影响,世界棉花产量为2579万吨;世界消费量为2583万吨,主要变化为巴基斯坦和越南减少8.7万吨和2.2万吨棉花消费量;世界贸易保持不变,美国、澳大利亚和墨西哥出口增加抵消了巴西和乌兹别克斯坦出口下降的影响,在进口方面,巴基斯坦的预期进口增加了4.4万吨,抵消了对土耳其和越南的预期下降。全球最终库存本月增加了43.1万吨,达到1845万吨。

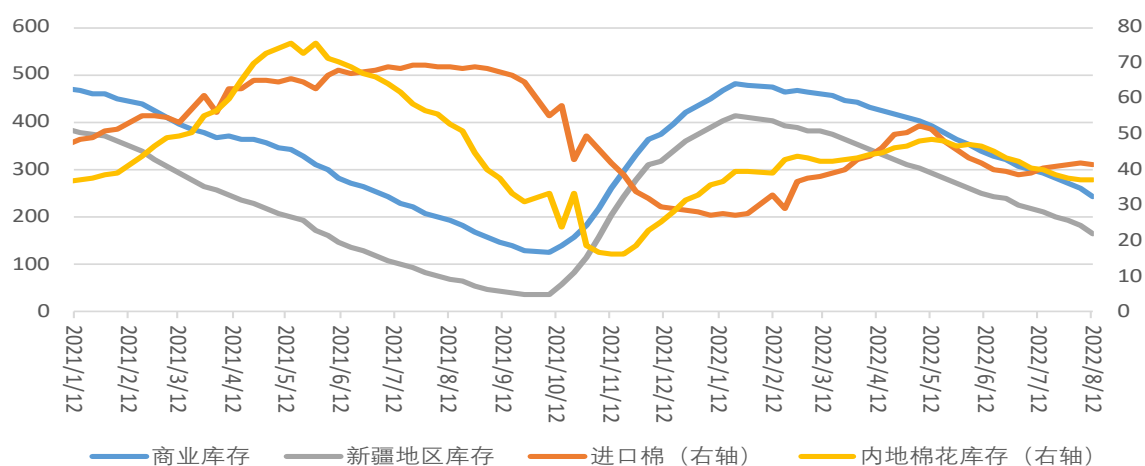
## └.现货交易概况

1. 3128B新疆机采棉15450-15600元/吨,手采棉15600-15800元/吨。内地市场棉花价格上涨200-300元/吨,3128B新疆机采棉15800-16100元/吨,手采棉16000-16300元/吨。
2. 国内籽棉零星收购,近期价格略有走高趋势,新疆部分市场絮棉价格高达7.5-7.6元/公斤,内地部分市场籽棉价格高达8.4元/公斤左右,轧花厂收购心态谨慎。
3. 当前青岛港清关巴西棉M 1-1/8净重一口价20300-20500元/吨,清关2021年美棉31-3-37一口价净重报21300-21500元/吨,2021年贝宁棉M 1-1/8基差价18000-18100元/吨。

## 库存

截止9月9日，棉花商业总库存202.97万吨，环比上周减少8.7万吨（减幅3.17%）。其中，新疆地区商品棉130.84万吨，周环比减少6.3万吨（减幅4.59%）；内地地区国产商品棉41.63万吨，周环比减少0.72万吨（减幅1.7%）。进口棉花主要港口库存小幅下降，周度下降量较前周积蓄缩减，总库存30.5万吨，周环比减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20.5万吨，周环比降1.4%，同比库存低50.2%；江苏地区张家港港口及周边仓库进口棉库存约3.8万吨，其他港口库存约6.2万吨。

图1：棉花商业库存周度统计（万吨）



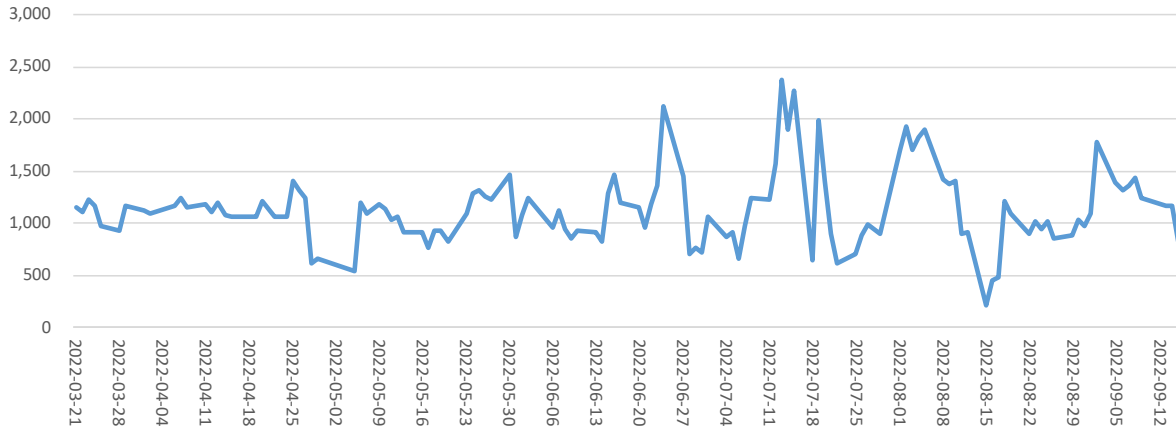
数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

【华安解读】近期纺企依旧刚需订单拿货清关人民币进口棉，远期及港口美金现货成交极少，棉花出库量不大；但因棉花到港量减少、转非流通库存存在，导致港口进口棉商业库存量继续减少。整体上看，当前新棉收获已至，下游消费仍未出现明显起色，随着新棉供应即将到来，新疆棉花收购市场备受瞩目，在大量开秤前，国内棉价或以谨慎为主。预计下周商业库存将继续减少。

## └.基差

本周棉花期现基差在 1000 元/吨一线反复波动。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）



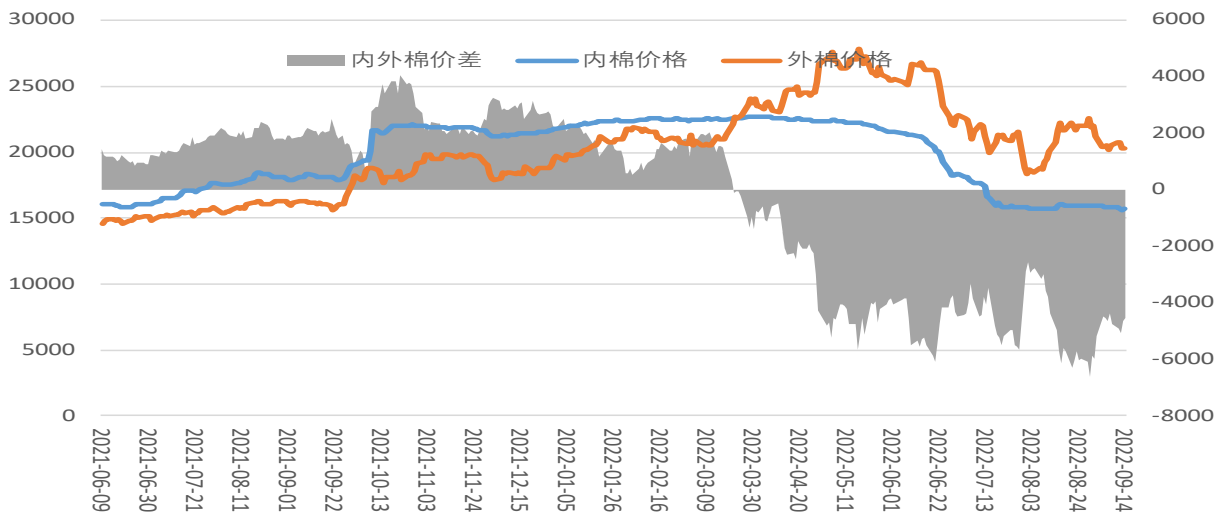
数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

【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缩小。

## └.内外棉价差

1%关税下美棉 M1-1/8 到港价下调 100 元/吨，报 21638 元/吨；国内 3128B 皮棉均价上调 279 元/吨，报 15915 元/吨；内外棉价差较上周缩小至-5600 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

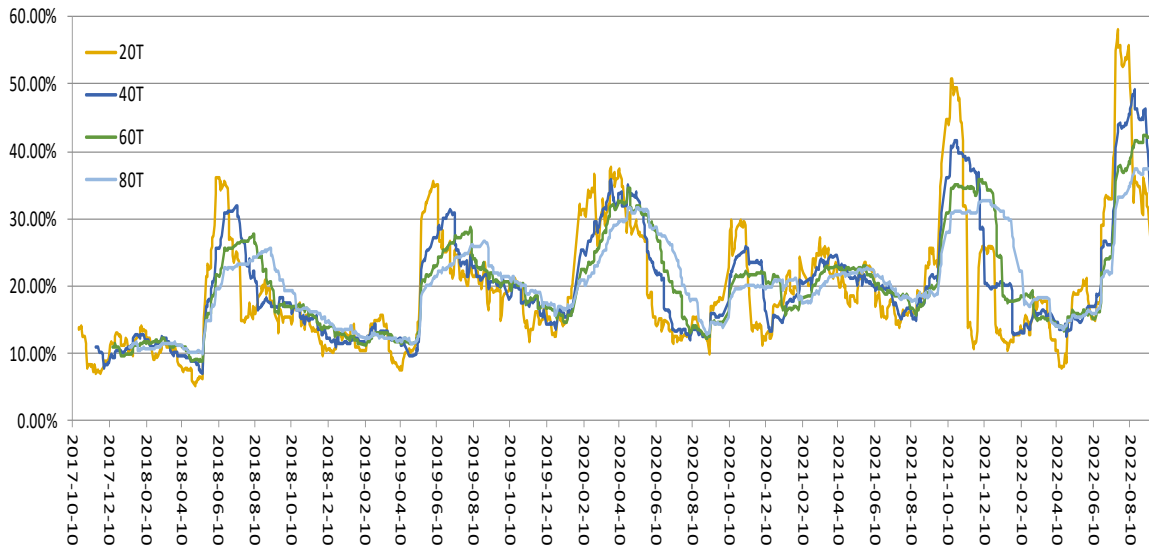
【华安解读】国内棉价因纺企买性不强而下跌，内外棉价差日度分化，价差扩大。外强内弱格局持续运

行，价差运行范围较大，短期全面修复概率不强，维持小幅缩窄趋势。

## 波动率

棉花主力合约 20 日波动率为 31.74%，历史平均波动率为 19.49%，20 日波动率 90 分位值为 32.92%，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】目前郑棉波动率由高位回落，可采取适当做空波动率策略。

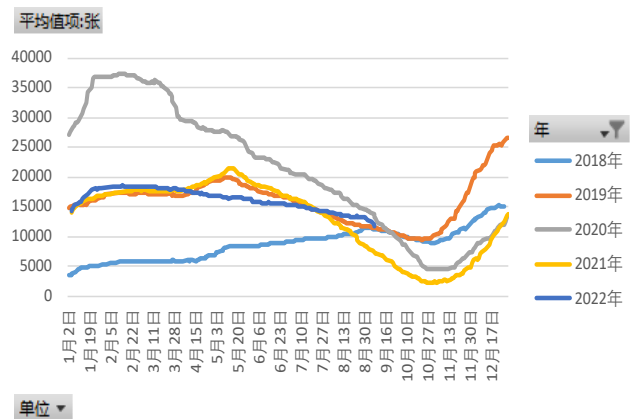
## 国内棉花期货市场情况

本周郑棉主力 09 合约周线微涨，周线涨幅 0.24%。截至 16 日，收盘价 14500 元/吨，持仓 44.29 万手。仓单 10840 张，有效预报 0 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 棉价触低反弹。on-call 尚未点价合约剩 99439 张。非商业净多头持仓呈下降趋势，美国陆地棉签约下降装运增加。

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）

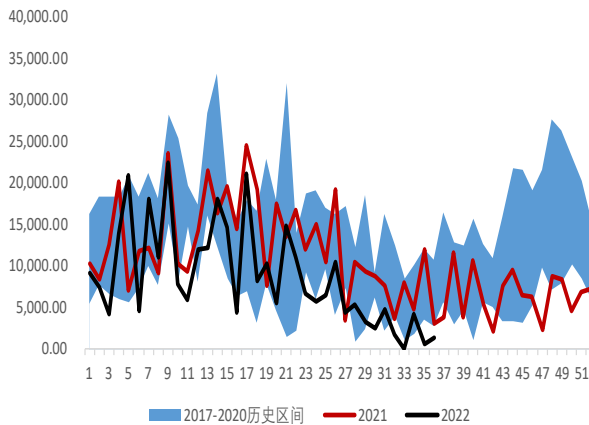
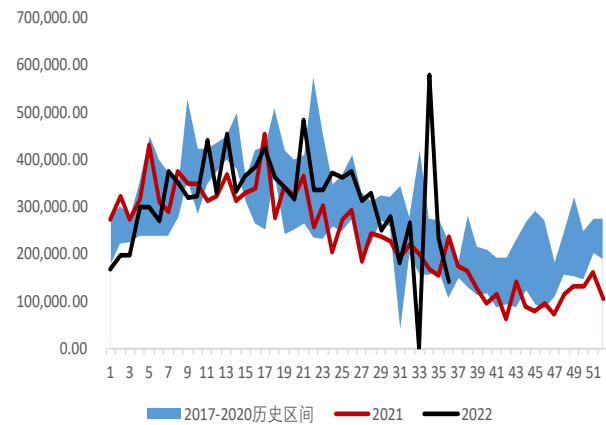


图 10：陆地棉本周出口值（包）



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；在全球经济下行的压力之下，消费者对于纺服等非刚需消费欲望会进一步降低，因此对于 22/23 年度全球棉花供需格局偏紧的预期存疑，东南亚纺织大国也面临无单可接的窘境。需求衰退依然是阻碍棉价的最大障碍。

## └. 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，纺企对旺季稍有期待，采购小幅放量，但多以刚需补库为主。全国环锭纺 32s 纯棉纱环锭纺主流报价 24750 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 9 月 9 日，全国主要地区纺企纱线库存为 30.2 天，较上周减少 0.5 天。

图 11：布产量（单位：亿米）

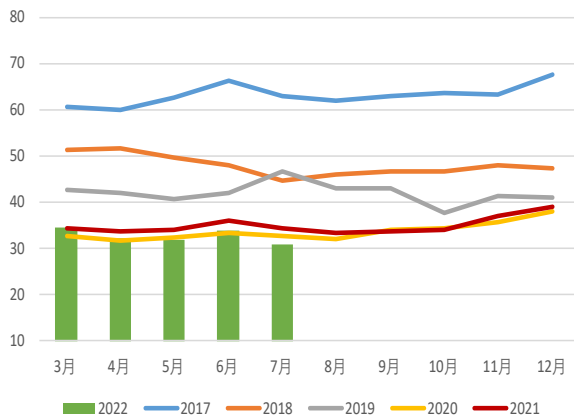
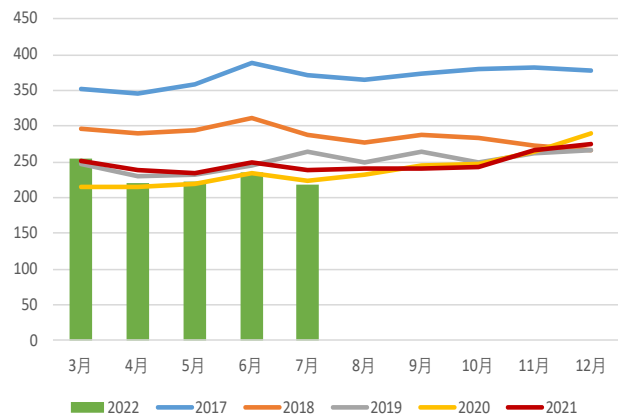


图 12：纱产量（单位：万吨）



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

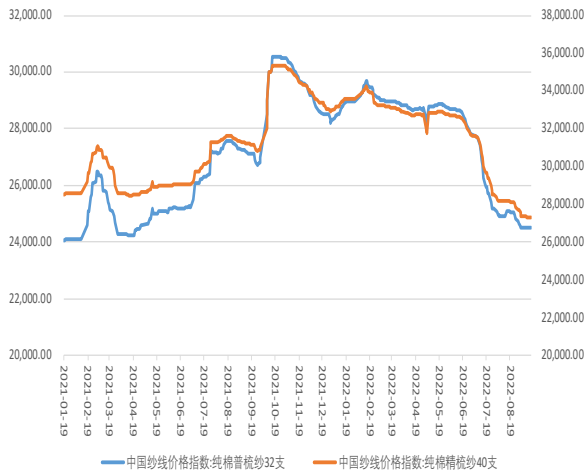
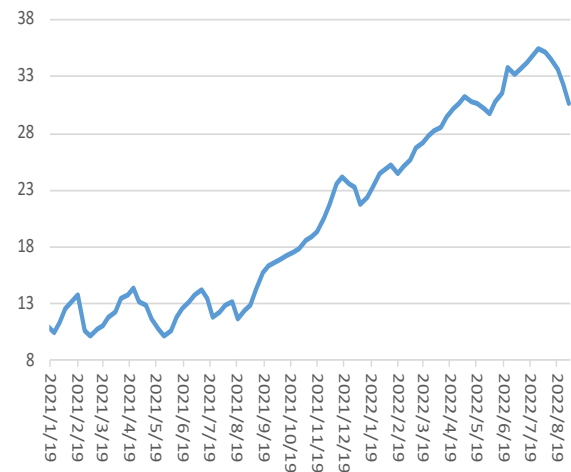


图 14：主流地区纺企纱线库存天数统计



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。受传统旺季来临影响，纱企开机率有所上升，但市场以刚需备货为主。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8月我国纺织品服装出口额 309.76 亿美元，同比增幅 2.8%。

2022年8月我国出口纺织纱线、织物及制品 124.904 亿美元，同比减幅 0.27%。

2022年8月我国出口服装及衣着附件 184.856 亿美元，同比增幅 5.04%。

图 15: 纺织、纱线织物及其制品出口金额(百万美元)

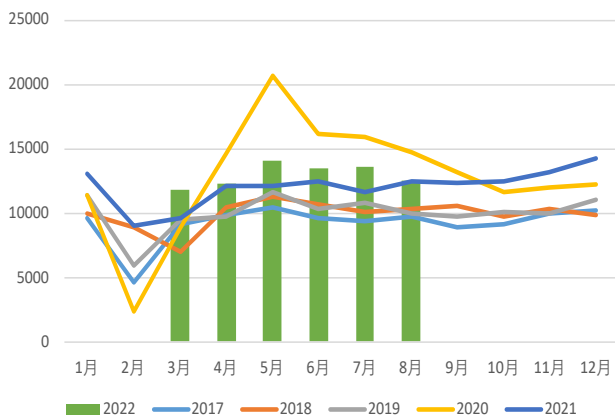
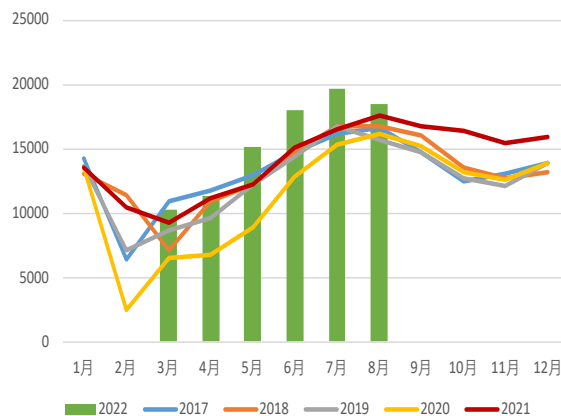


图 16: 服装及衣着附件:出口金额(百万美元)



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)

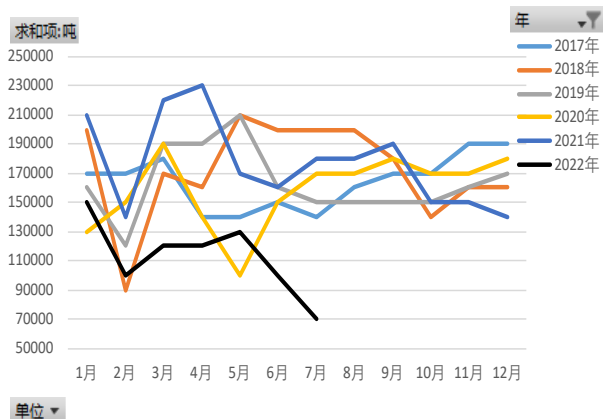
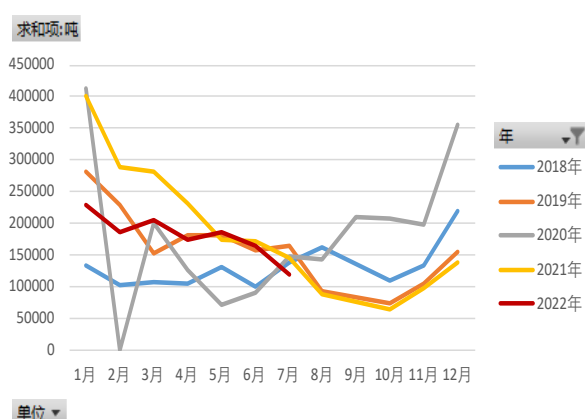


图 18: 棉花进口数量(单位:吨)



数据来源: 同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

【华安解读】美棉出口表现平平，且中国采购数量维持低位。国际棉价阶段性低位震荡，但采购未放量，证明棉花整体需求仍然疲软，市场下方支撑力度不足。9月美联储议息会议再度来袭，但受到全球经济下行压力影响，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 9100 元/吨一线附近；棉花—棉纱主力合约价差位于 6900 元/吨附近。

图 19：棉花——PTA 主力合约价差

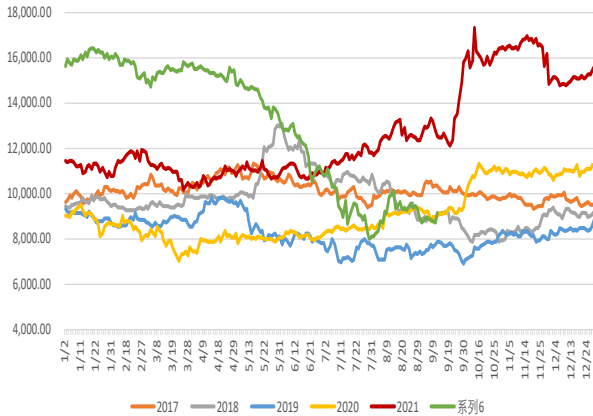
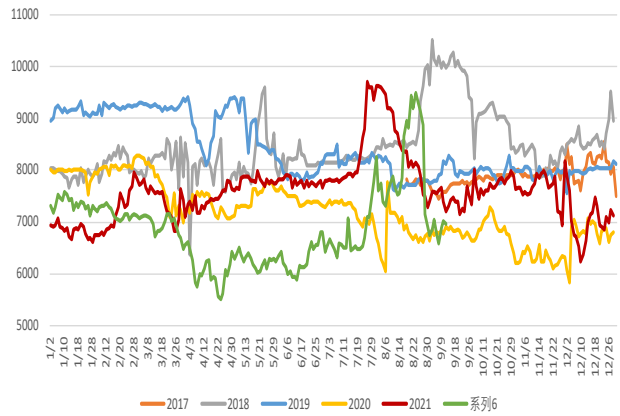


图 20：棉花——棉纱主力合约价差



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 -505 元/吨附近。

图 21：棉花 1-5 合约价差

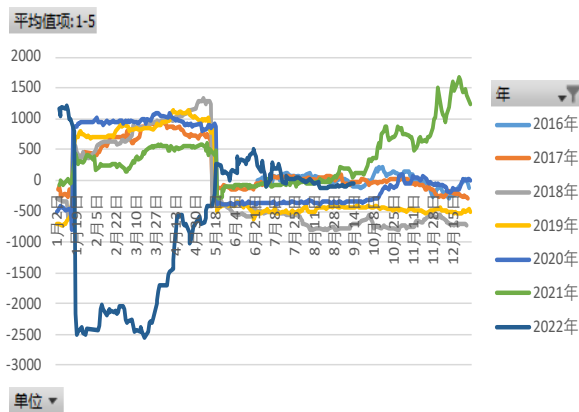
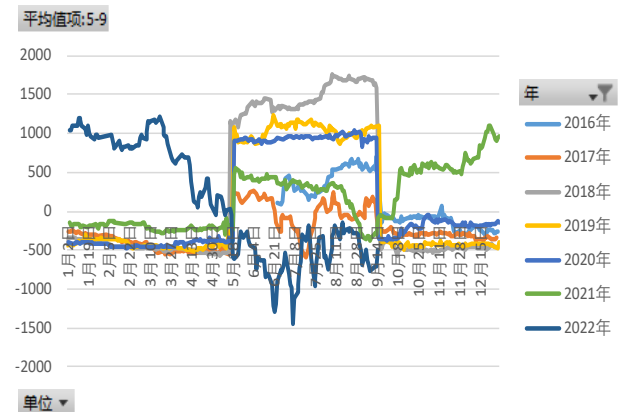


图 22：棉花 5-9 合约价差



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向正向市场转变格局，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。