

2022/11 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

姚禹 分析师

从业/投资咨询证号:

F3078315/Z0018225

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

落花有意, 市场无情

——2022年11月棉花市场展望

2022年10月30日

要点提示:

1. 全球消费下行, 美棉需求堪忧;
2. 棉农与轧花厂博弈基本达成一致;
3. 需求逻辑主导棉价, 复苏之路漫漫;
4. 内外棉价差大幅收窄, 后期转正概率较大。

市场展望与投资策略:

旱情因素对美棉上涨驱动力已逐步减弱, 由于全球经济增速衰退已无法避免, 市场开始放大对于需求担忧。盘面做多情绪支撑力度不强; 美国服装批发商库存处于高位, 未见明显去库迹象, 消费端发力较弱, 对美棉整体影响偏空。

国内方面, 现阶段内外棉价差大幅收窄。在经历前期暴跌之后, 郑棉估值较低, 目前郑棉处于震荡探底阶段, 在籽棉收购价格托底下, 下方空间有限。若国内边际消费出现改善, 郑棉将出现修复性上涨过程; 即使后市出现上涨行情, 然而受宏观及国外市场困境压制, 涨幅有限。

投资者仍需偏空对待; 期权方面可选择熊市价差或做空波动率的策略。

目录

● 基本面分析.....	1
1. 全球供需情况.....	1
2 国内基本面简析.....	2
三、操作策略建议.....	4
免责声明.....	5

图表目录

图表 1: 全球棉花供需平衡表调整.....	1
图表 2: 美棉优良占比.....	1
图表 3: 新年度美棉签约量(包).....	1
图表 4: 棉花主力基差.....	2
图表 5: 籽棉收购价.....	2
图表 6: 内外棉价差.....	3
图表 7: 我国月度进口棉花量(吨).....	3
图表 8: 盘面纺纱利润.....	3
图表 9: 我国月度进口棉纱量(吨).....	3
图表 10: 纱线库存(天).....	4
图表 11: 开工率:织机:江浙地区.....	4
图表 12: 纺织纱线、织物及其制品:出口金额(百万美元).....	4
图表 13: 服装及衣着附件:出口金额(百万美元).....	4

● 基本面分析

1. 全球供需情况

图表 1：全球棉花供需平衡表调整

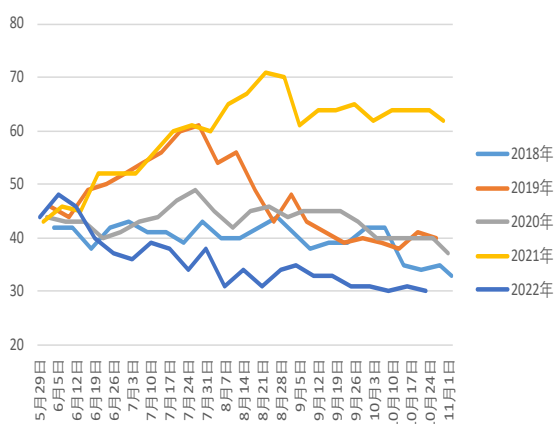
单位：万吨	22/23年（09月）	22/23年（10月）	变动情况
期初库存	1846.1	1856.3	10.2
产量	2578.9	2570.2	-8.7
进口	971.3	949.7	-21.6
国内消费	2582.9	2516.9	-66
出口	970.6	949.5	-21.1
期末库存	1845.2	1913.1	67.9

数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

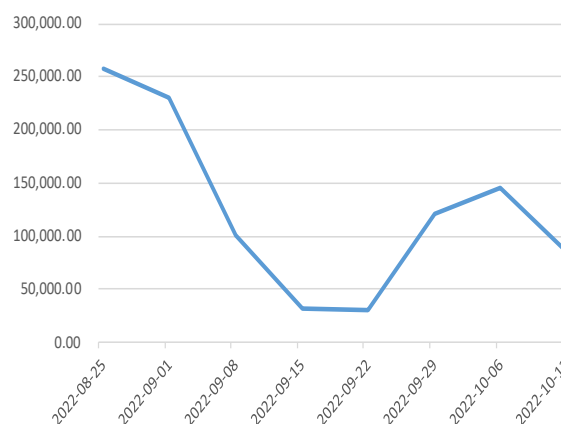
10月USDA供需预测相较于09月份而言，大幅调低全球棉花消费量。主因中国和印度消费量各自下调21.8万吨。出口方面进一步调低美、巴、澳等主要棉花出口国出口量，期末库存明显增加。

对于此次充分下调全球消费，尤其是对于之前中、印两国消费存疑的宽幅调低，我们认为该问题此次已基本得到修正，后续再次大幅调低全球消费空间有限。受到种植期内美棉主产地旱情的影响，新年度美棉优良占比处于近年来低位，其品质令人担忧，故新年度美棉签约量表现不佳；同时，因干旱导致密西西比河流域水位偏低引发美国驳船运费飙涨，叠加美元指数的上升，市场可能减少对美棉需求。

图表 2：美棉优良占比



图表 3：新年度美棉签约量（包）



资料来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

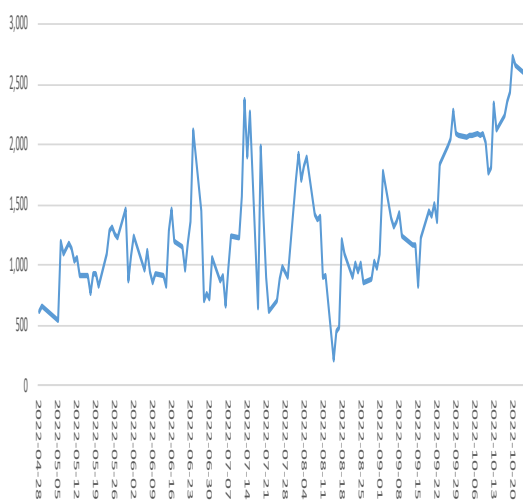
由于巴西22/23年度棉花预计于11月开始播种，预测产量为310万吨，与当前年度的250万吨相比增产27%。21/22年收获的250万吨皮棉量仍高于去年的236万吨；而今年澳大利亚的棉花产量约为125万吨，创历史最高水平。全球市场对巴、澳棉花的需求或有所提升，将会弥补因美棉品质低而导致需求下降的缺口。

临近年末，市场对于美棉的关注热点已由供应端逐步转向需求端。但受到全球经济下行以及美联储加息的压力下，CFTC 基金持仓净多头呈现下降趋势，on-call 尚未点价合约环比减少，盘面做多情绪支撑力度不强；美国服装批发商库存处于高位，未见明显去库迹象，消费端发力较弱，对美棉整体影响偏空。

2 国内基本面简析

棉农与轧花厂之间的博弈基本结束。籽棉收购价格低开高走，轧花厂与棉农基本达成 7 元/公斤左右的收购意愿。相较于去年疯涨的价格，今年籽棉收购则相对理性。因此今年棉价也就缺乏炒作的基础，一直处于低位运行的状态。现阶段郑棉运行价格已大致反应出按当前籽棉收购价折算皮棉的价格，而现货价格报价仍以 21/22 年度棉花为主，价格依旧坚挺，故棉花主力基差处于高位运行区间。

图表 4：棉花主力基差



图表 5：籽棉收购价

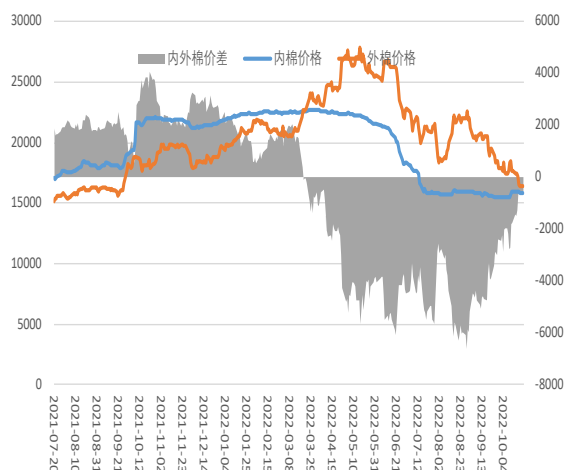


数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

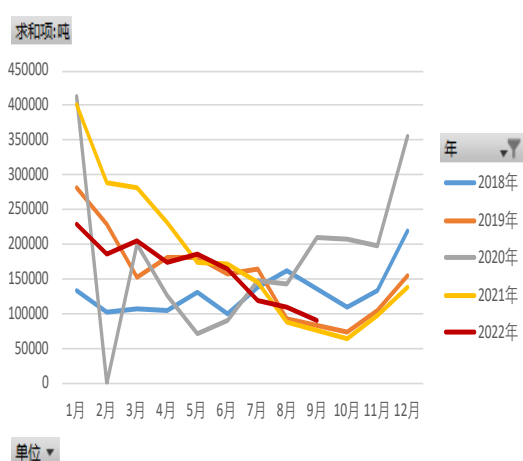
11 月份将是期货市场交易 21/22 年度棉花的最后时机。市场目前仍有 100 万吨左右的商业棉花库存，虽然老棉成本高，但若强行用高价老棉去对接低价新棉，绝非市场理性参与者的行为。同时，在期市进行 11 月份交割老棉需遵循交割规定的贴水要求。11 月份合约的持仓量逐步减少，因此 11 月份很难出现逼仓行情。在新棉上市时期，市场必然会承受一波老棉抛售压力。届时在低价新棉与老棉抛售的双重压力之下，郑棉很难走出亮眼行情，因此后期棉花基差回落概率较高。

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。在欧美疆棉禁令政策造成国外订单接单量的不足的影响下，我国对于棉花进口需求呈现萎缩态势。但自 3 月份开始的内外棉价格倒挂现象有所改变，内外棉价格倒挂区间缩小至 1000 元/吨左右，后期转正修复概率较大。

图表 6: 内外棉价差



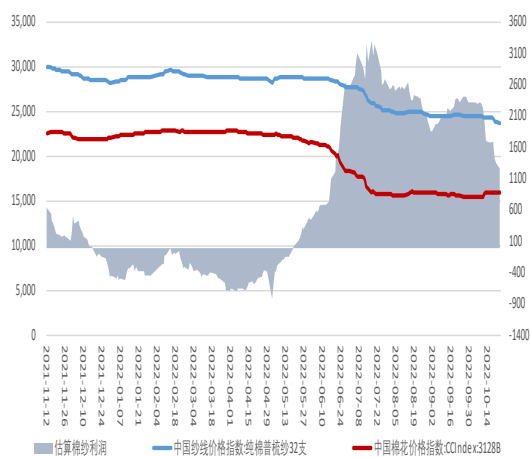
图表 7: 我国月度进口棉花量 (吨)



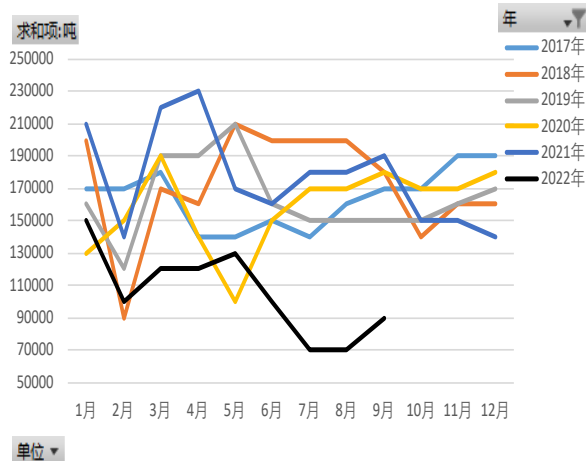
数据来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺iFind

现阶段盘面纺纱利润空间较上半年度出现明显改观。9月我国棉花工商业库存累计减少65.05万吨,进口8.9万吨,表观消费量73.95万吨,较上月小幅增加。10月初受全国疫情散发影响,物流受阻,成品去库大幅放缓,原料补库难度加大,纺纱利润空间被压缩,因此10月棉花消费量减少基本已成定局。而11月棉花消费又将进入淡季,除春节前备货之外对消费并无太大期待。

图表 8: 盘面纺纱利润



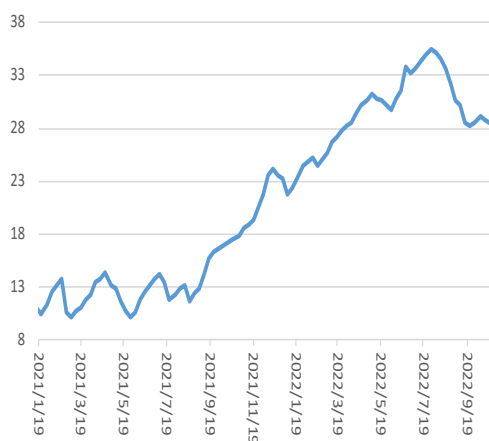
图表 9: 我国月度进口棉纱量 (吨)



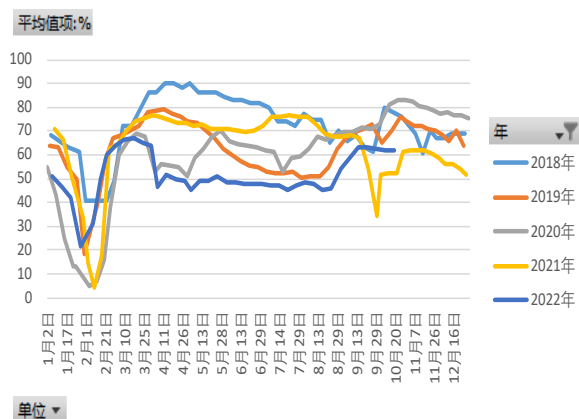
数据来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺iFind

今年旺季虽然不及同期水平,但较6,7月份消费仍有所好转。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。目前下游的核心任务依然是处理高位库存,因此消费的边际改善程度将决定郑棉未来的运行方向。

图表 10: 纱线库存(天)



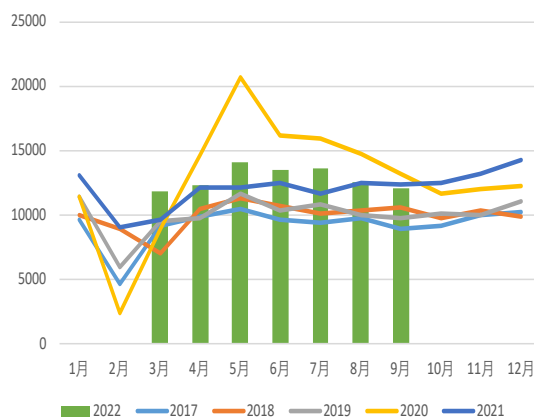
图表 11: 开工率: 织机: 江浙地区



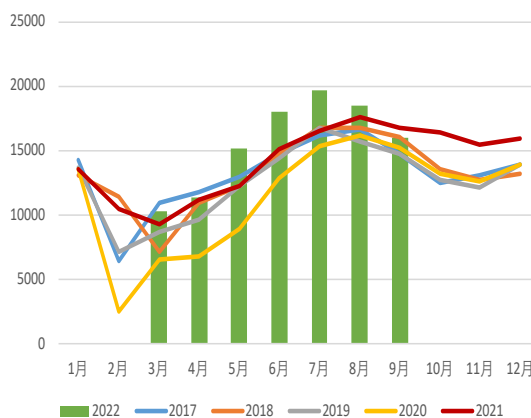
数据来源: 华安期货投资咨询部; 我的农产品网; Wind

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欧美国家棉纺织大国的地位, 而美国的相关政策似乎有不断加快这一趋势的势头, 欧美市场困境尤在。

图表 12: 纺织纱线、织物及其制品: 出口金额(百万美元)



图表 13: 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, 经历前期暴跌之后, 郑棉估值较低, 目前郑棉处于震荡探底阶段, 但下方空间有限。若国内边际消费出现改善, 郑棉将出现修复性上涨过程; 但受宏观及国外市场困境压制, 涨幅有限。

三、操作策略建议

投资者仍需偏空对待; 期权方面可选择熊市价差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。