



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.



编制日期：2022/11/18

投资咨询部

棉花：年末翘尾行情需谨慎对待

投资策略建议：

本周 ICE 棉价维持整理行情。美联储官员表示加息对通胀影响有限需采取进一步加息措施，美元指数再次走高。受需求不足以及美棉优良率不佳影响，美棉签约表现仍差强人意。美国零售商库销比仍局高位，终端累库明显。CFTC 基金持仓持续下降，亦不看好美棉。整体来看，此次美棉反弹受资金炒作为主，基本面依旧疲软。

国内方面，本周郑棉小幅上扬。G20 峰会中美元首会晤释放积极信号。因老棉仓单即将到期，仓单数量大幅减少。棉花累计公检量远低于同期，市场流通新棉面临临时供给错配风险。因淡季再次来临，下游接单情况不佳，纺企多计划今年提前放假，故年末边际消费预计未能得到明显改观。整体来看，郑棉短期内上行空间有限，投资者切勿盲目追高。

期货投资策略：

CF2301 合约逢高轻仓试空；

期权投资策略：

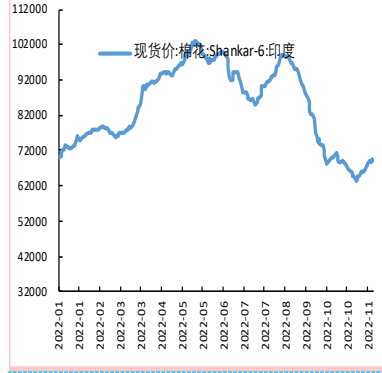
熊市价差或做空波动率的策略。

下周关注：

1. 美棉生长报告
2. USDA 周度出口报告

2022. 11. 14-2022. 11. 18

投资咨询部



└.行业资讯

1. 2022年11月4-10日，2022/23年度美国陆地棉出口签约量5698吨，主要买家中国台湾地区。2022/23年度美国陆地棉出口装运量41541吨，主要运往中国。2023/24年度美国陆地棉出口签约量1839吨，主要买家墨西哥。
2. 截至11月13日当周，美棉收割率为71%，此前一周为62%，去年同期为64%，五年均值为63%。
3. 美国农业部11月报告公布，2022/23年度全球棉花资产负债表包括产量、消费、贸易和期末库存的下降。

其中全球棉花产量比上个月减少35.3万吨，主因巴基斯坦棉花加工进度显示棉花受降雨和洪水影响较大从而将其产量下调15.2万吨，另外超高的降水量也导致澳大利亚2022/23年度作物减产10.9万吨，还有西非国家预期产量减少13.7万吨。而全球棉花消费量将减少14.2万吨，主因巴基斯坦和孟加拉国的棉花使用量6.5万吨。

世界贸易量减少8.7万吨，其中孟加拉国和中国的进口减少被巴基斯坦的进口增加所抵消，而全球出口下降的原因主要是西非出口的影响。

2022/23年度全球期末库存量预计为1900.1万吨，比10月减少13.1万吨，但比同期增加43.8万吨。

└.现货交易概况

1. 3128B机采棉价格14150-14300元/吨，手采棉价格14300-14600元/吨，强力28。内地部分市场新疆棉价格下调100元/吨，3128B机采棉价格15300-15700元/吨，手采棉价格15400-16000元/吨，强力28。
2. 地产棉方面，目前轧花企业销售对象多以做外单客户为主，价格15200-16000元/吨之间，毛重带票，库存不多。
3. 港口美棉M1-1/8清关人民币价格暂稳，报18600元/吨，市场购销氛围清淡。当前青岛港清关巴西棉M1-1/8一口价17600-17800元/吨，美棉31-3-36一口价18800-19100元/吨，印度棉M1-5/32报价15200-15500元/吨。

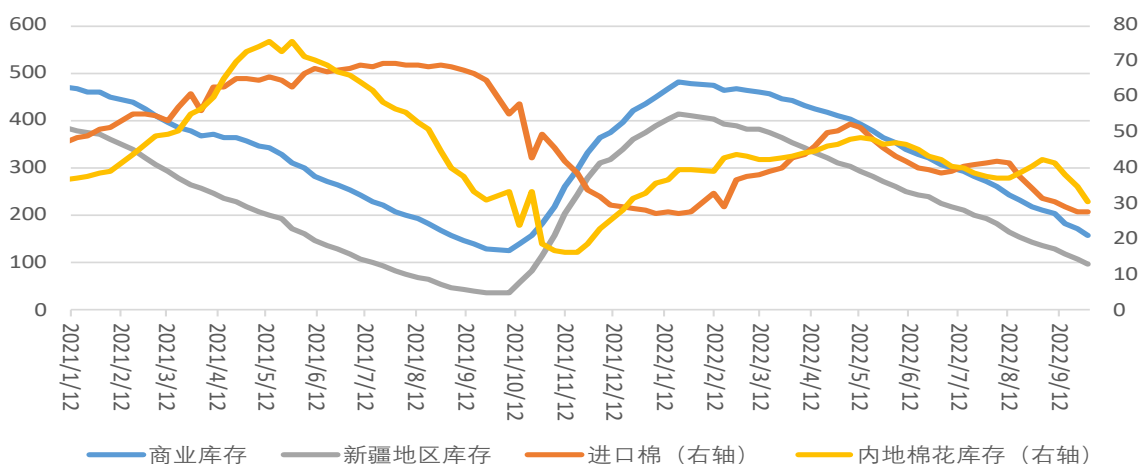
库存

截止 11 月 11 日，棉花商业总库存 155.81 万吨，环比上周增加 11.86 万吨（增幅 8.24 %）。

其中，新疆地区商品棉 112.21 万吨，周环比增加 15.8 万吨（增幅 16.39%）；内地地区国产商品棉 25.01 万吨，周环比减少 1.22 万吨（减幅 4.65%）。

截止至 11 月 11 日，进口棉花主要港口库存大幅下降，周环比下降 14.6%，总库存 18.59 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 12.35 万吨，周环比降 17.6%，同比库存低 53.6%；江苏地区张家港港口及周边仓库进口棉库存约 2.74 万吨，其他港口库存约 3.5 万吨。

图 1：棉花商业库存周度统计（万吨）



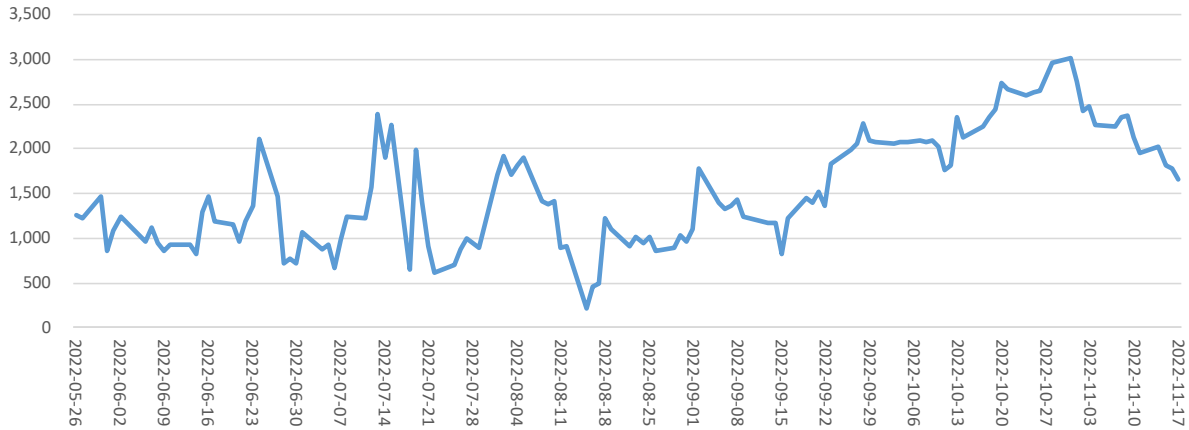
数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

【华安解读】整体上看，当前新棉采摘进入高峰期，但因疫情影响，疆内收购进度缓慢，轧花厂零星加工，下游纺企维持刚需采购节奏，棉花消化不足。随着疆内新棉的采收加工及入库公检，预计下周商业库存将少量增加。近期纺企出口溯源订单持续，叠加外棉美金价格下跌明显，市场询单、问价、成交、提货明显回暖；外棉到港量依旧偏少，港口货源出略大于入，进口棉商业库存量继续小幅减少。

└.基差

本周棉花期现基差小幅回落到 1500 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）



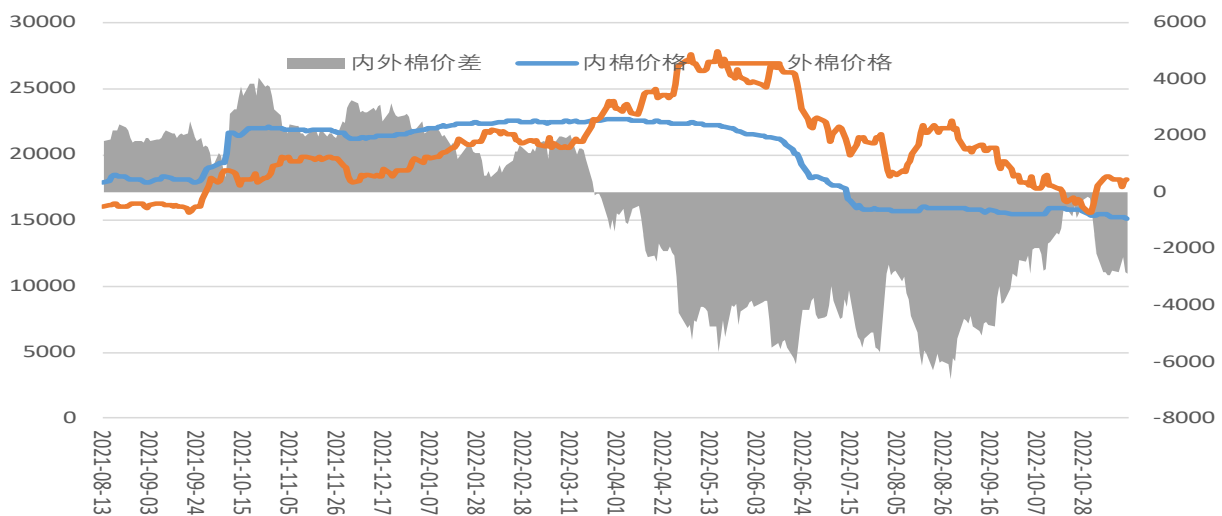
数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

【华安解读】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。预计短期棉花期现基差回落概率较高，关注籽棉价格走势及宏观面消息。

└.内外棉价差

1%关税下美棉 M1-1/8 到港价跌 311 元/吨，报 18440 元/吨；国内 3128B 皮棉均价跌 1 元/吨，报 15308 元/吨；内外棉价差稳定为-3132 元/吨。

图 3：内外棉花价差（元/吨）



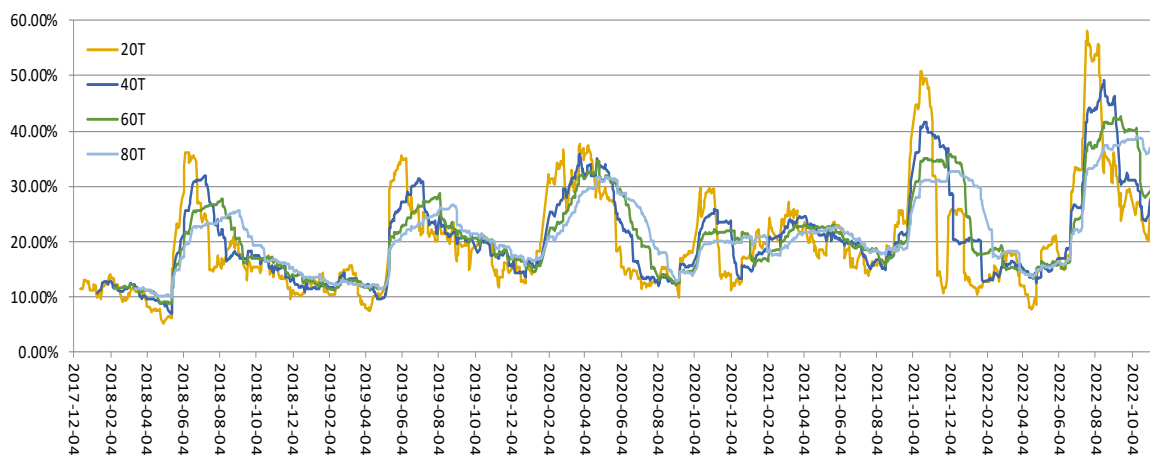
数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

【华安解读】外棉现货价格因 ICE 美棉花主收盘无较大涨跌而企稳，国内棉价因需求不佳而价格暂稳；日度内外棉价格不变导致价差不变。短期来看，内外棉现货价格存较大波动空间，故预计价差来回拉锯概率较强。

波动率

棉花主力合约 20 日波动率为 26.1%，历史平均波动率为 19.92%，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

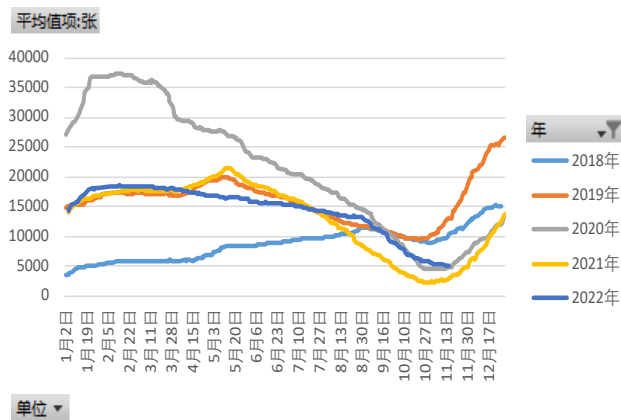
本周郑棉主力 01 合约周线涨幅 2.57%。截至 18 日，收盘价 13555 元/吨，持仓 42 万手。仓单 1230 张，有效预报 84 张。

图 5：郑棉期货结算价（元/吨）



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

图 6：仓单数量（张）



【华安解读】因老棉仓单即将到期，仓单数量大幅减少。棉花累计公检量远低于同期，市场流通新棉面临临时供给错配风险。

1. ICE 棉花期现市场情况

本周 ICE 棉价横盘整理。on-call 尚未点价合约剩 75124 张。非商业净多头持仓呈下降趋势，美棉陆地棉签约大增，装运大减。

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）

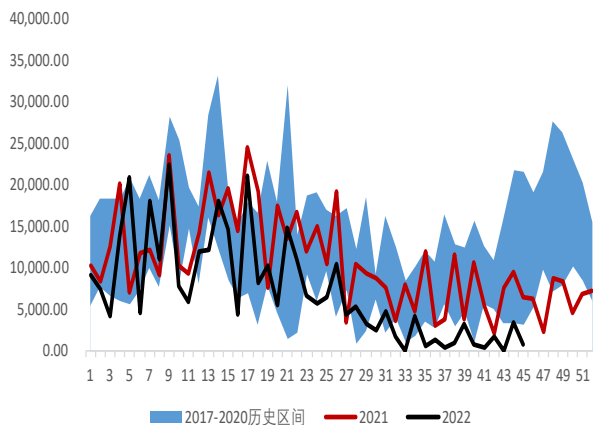
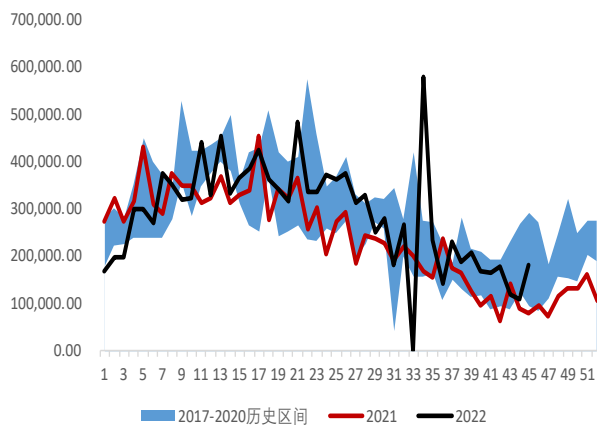


图 10：陆地棉本周出口值（包）



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。需求衰退依然是阻碍棉价的障碍。

└. 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 23288 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 11 月 11 日，全国主要地区纺企纱线库存为 30.8 天，较上周增加 0.7 天。

图 11：布产量（单位：亿米）

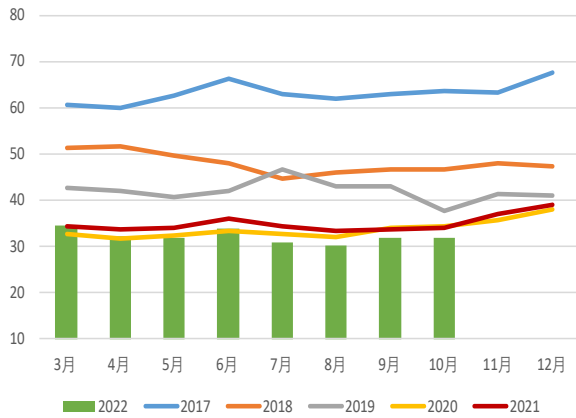
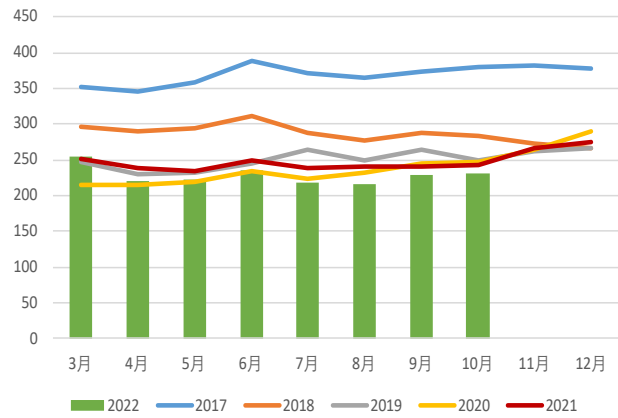


图 12：纱产量（单位：万吨）



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

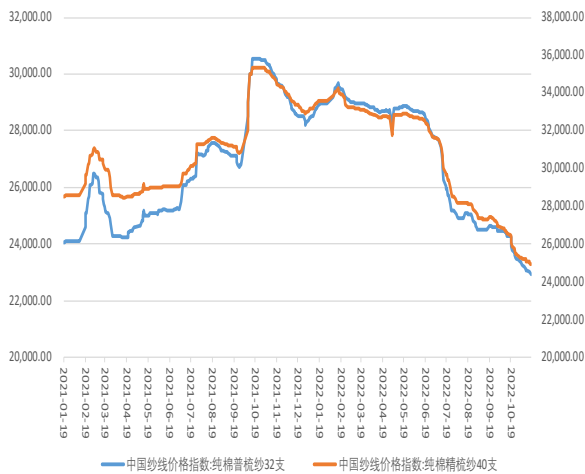
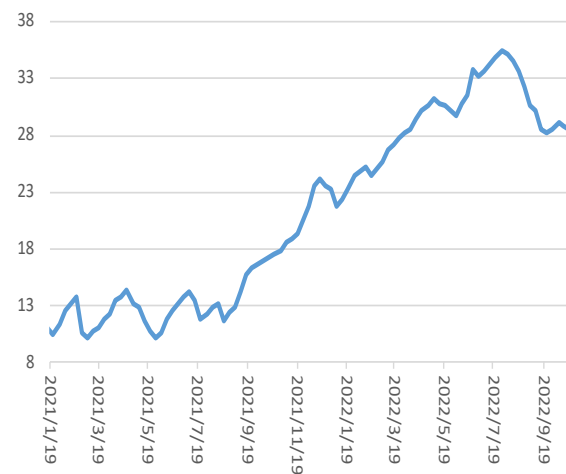


图 14：主流地区纺企纱线库存天数统计



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10月我国纺织品服装出口额250.2亿美元，同比下降13.5%，环比下降10.8%。

2022年10月我国出口纺织纱线、织物及制品113.7亿美元，同比下降9.1%，环比下降5.8%。

2022年10月我国出口服装及衣着附件136.5亿美元，同比下降16.9%，环比下降14.6%。

图 15: 纺织、纱线织物及其制品出口金额(百万美元)

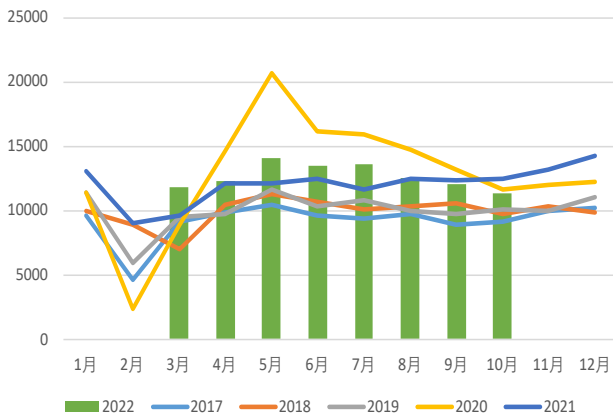
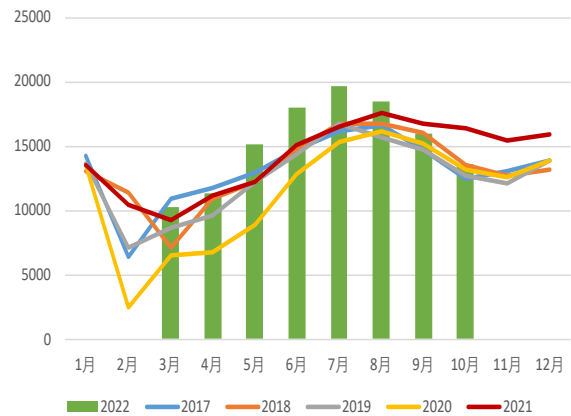


图 16: 服装及衣着附件:出口金额(百万美元)



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)

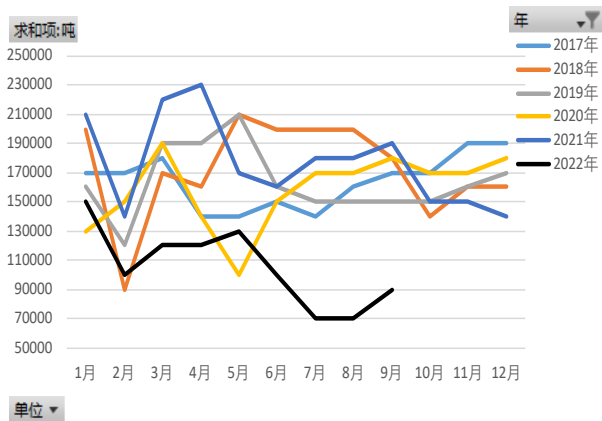
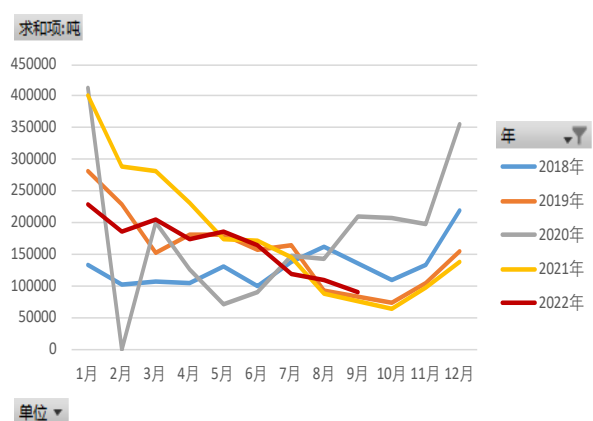


图 18: 棉花进口数量(单位: 吨)



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。美联储加息影响尤在，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 7700 元/吨一线附近；棉花—棉纱主力合约价差位于 6800 元/吨附近。

图 19：棉花——PTA 主力合约价差

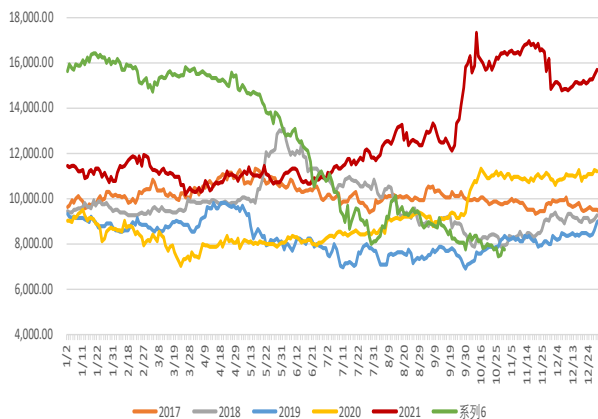
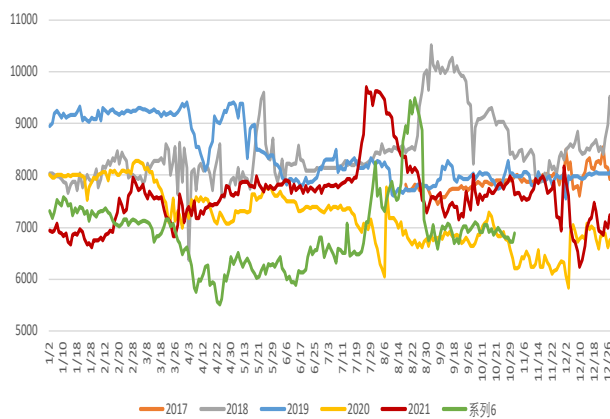


图 20：棉花——棉纱主力合约价差



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 200 元/吨一线附近；棉花 5-9 合约价差位于 -65 元/吨附近。

图 21：棉花 1-5 合约价差

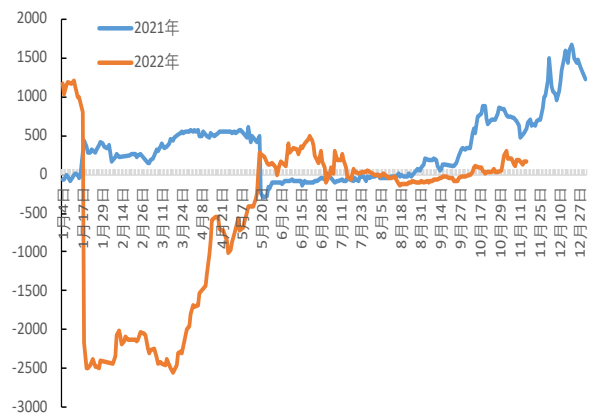
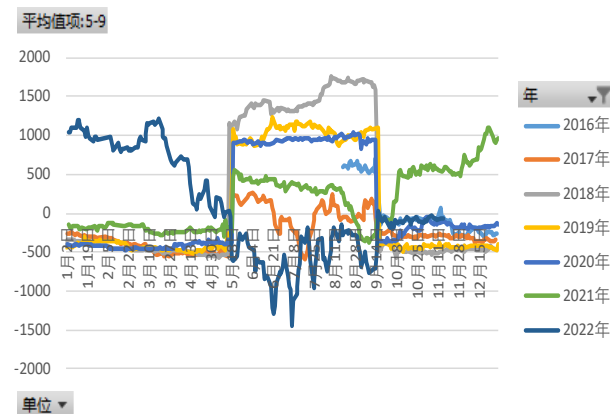


图 22：棉花 5-9 合约价差



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。1-5 价差套利需谨慎操作。

编制:

姚禹 分析师 F3078315/Z0018225

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。