

2022/05 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

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

曲高和寡, 棉价需接地气

——2022年05月棉花市场展望

2022年04月30日

要点提示:

1. 美联储鹰派表态, 加息势在必行;
2. 外棉冲高回调, 内棉弱势整理;
3. 疫情形势严峻, 需求未见好转;
4. “金三银四”落空, 市场悲观情绪蔓延。

市场展望与投资策略:

4月外棉市场因印度取消棉花进口关税推动美棉价格再创新高, 而内棉因需求表现不佳涨幅难以放量。

5月市场关注点逐步聚焦新棉种植, 产区天气升贴水将重新影响棉价, 投资者需重点关注天气影响。俄乌冲突这一黑天鹅事件将继续对全球大宗商品产生影响。美棉高位回调, 美联储加息与美元走强持续给市场施压, 全球棉纺产业链苦于高价棉已久, 预计美棉价格将在回调中寻找新的供需平衡点。

现阶段, 受疫情反弹影响, 国内下游消费需求未完全复苏, 开机率处于低位, 订单跟进明显不足, 国内新棉销售停滞, “金三银四”落空, 市场悲观情绪蔓延, 需求坍塌难以支撑棉价继续冲高。

目前棉价上行压力较大, 市场暂无明显利好消息, 内棉上方套保盘压力明显, 上涨空间有限。操作上, 建议CF2209合约可偏空对待, 可采取买入跨式期权策略做多波动率。

目录

一、4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 外棉其他产区动态	3
2.3 棉花基差收敛，价格波动率维持低位	4
2.4 棉花进口量环增同减，内外棉价差倒挂	4
2.5 成品端累库现象明显	5
2.6 棉纱进口量环涨同降	5
2.7 纺服出口数据良好，棉制品出口面临挑战	6
2.8 宏观方面	7
三、操作策略建议	7
免责声明	8

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: 陆地棉销售累计值	2
图表 5: 皮马棉销售累计值	2
图表 6: 美干旱覆盖指数	3
图表 7: 美国旱情监测展望	3
图表 8: 棉花主力基差	4
图表 9: 棉花主力波动率	4
图表 10: 我国月度进口棉花量 (吨)	4
图表 11: 内外棉价差 (元/吨)	4
图表 12: 纱线库存 (天)	5
图表 13: 棉花商业库存周度统计 (万吨)	5
图表 14: 我国月度进口棉纱量 (吨)	6
图表 15: 内外棉纱价差 (元/吨)	6
图表 16: 纺织纱线、织物及其制品: 出口金额 (百万美元)	7
图表 17: 服装及衣着附件: 出口金额 (百万美元)	7

一、4月行情走势回顾

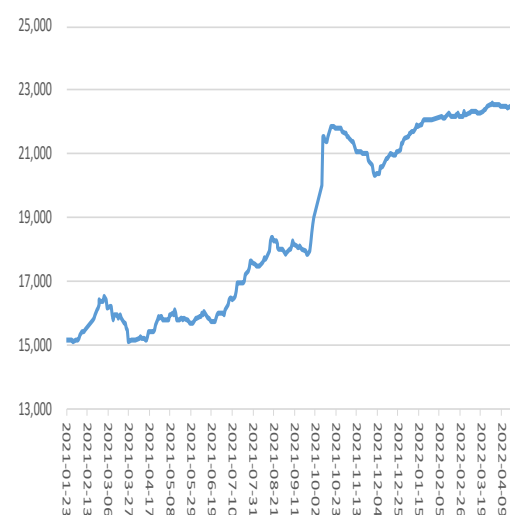
ICE 棉花主力合约 4 月冲高回落。因 4 月中旬印度宣布取消 10% 棉花进口关税至 9 月 30 日，受此刺激 ICE 棉价大涨至 144.78 美分/磅，创近十年来新高。但因全球棉纺产业链苦于高价棉已久，同时受大宗商品整体回落以及获利盘打压影响下，ICE 棉价回调。

本月郑棉主力合约移仓换月，由 05 合约转换至 09 合约。05 合约横盘整理，位于 21600 元/吨一线附近移动。在临近交割期现价格回归的逻辑下，基差略有缩小。棉花现货市场价格稳重有降，部分轧花厂迫于还款压力降价销售以回笼资金，但新棉销售进度依然停滞。下游利润空间压缩，开机率维持低位，整体维持弱势。

图表 1：内外盘棉花期货价



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

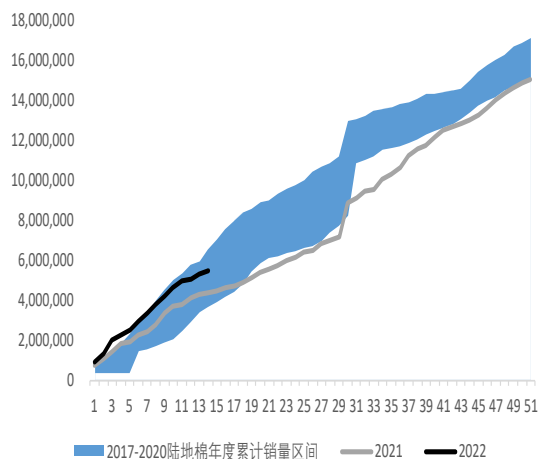
单位：万吨	3月	4月	变动情况
期初库存	1901	1902	1
产量	2609.5	2617	7.5
进口	1007.6	997.3	-10.3
国内消费	2711.5	2701.4	-10.1
出口	1007.4	997.9	-9.5
期末库存	1797.8	1815.3	17.5

数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺 iFind

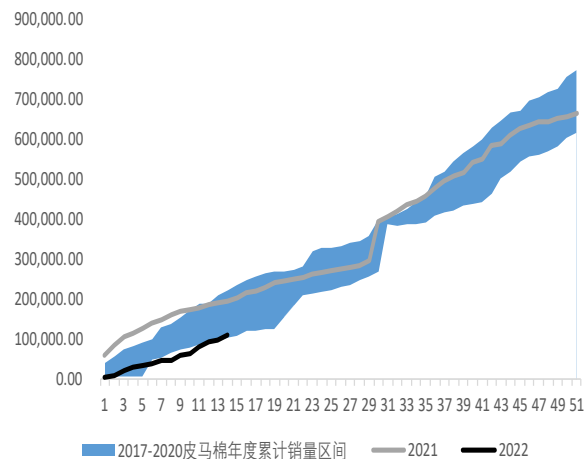
因巴基斯坦国内各棉区天气条件适宜，新年度农户植棉热情高涨，主产棉区扩种势头明显，近期早播棉田苗情良好，USDA4月供需报告上调全球产量。今年主要植棉国家种植面积大增，但具体产量仍需关注种植期天气状况。

受俄乌冲突这一黑天鹅事件的影响，IMF预计2022年全球经济增速为3.6%，较上次预估下调0.8个百分点。由于对于全球经济的悲观预期，4月报告中对于国内消费与进出口量也进行相应调减。以中国和印度为代表的全球棉花消费大国，其国内棉纺产业链受到高棉价的冲击，下游因棉纱坯布价格难以上涨，导致利润急剧压缩，实体早已叫苦连连，终端消费暂无明显向好迹象。USDA自2022年以来首次调减全球消费量，并且减幅较大。在全球宏观环境不稳定的背景下，俄乌冲突以及中美关系紧张等大国外交降至冰点，导致“逆全球化”贸易略有抬头，预计短期内全球消费仍将有所下调。

图表 4: 陆地棉销售累计值



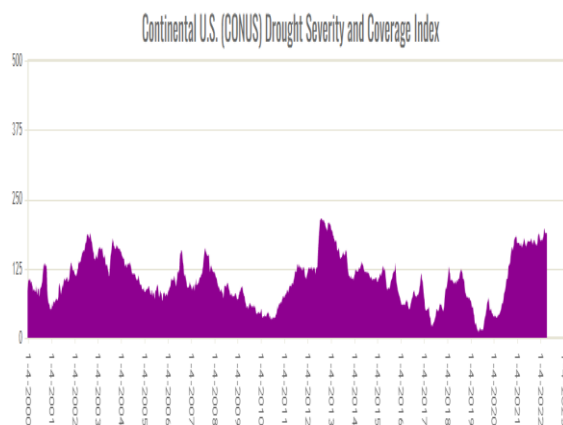
图表 5: 皮马棉销售累计值



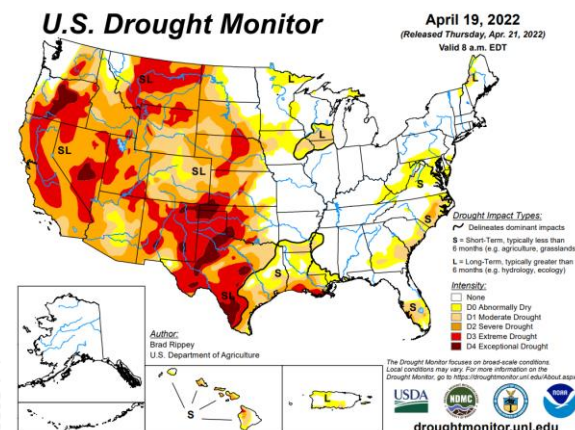
资料来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

4月美棉出口形势整体呈现下降趋势。印度因在9月30日前减免10%的棉花进口关税，缓解了国内原材料价格过高导致的需求压力所带来的市场动荡，从而增加其对美棉的需求量。但美棉持续破新高，令市场望而却步，近期美棉出口周报显示陆地棉签约量持续创年度新低。近期on-call合约减幅达到近12%，减幅较大，主要受前期美棉触及130美分/磅一线附近大量延迟合同履行点价影响。截止21号，on-call尚未点价合约仍有142337张，处于历史高位，市场对于5月美联储加息50个基点的预期愈发强烈，且在如此高位局面下贸易商不愿点价成交，故短期尚未点价合约数量仍难以有效释放。因俄乌冲突和疫情影响全球海运依然不畅，运费虽较去年有所降低但仍处于高水平，若美棉价格依然处于如此高位的背景下，美棉出口前景不容乐观。

图表 6: 美干旱覆盖指数



图表 7: 美国旱情监测展望



资料来源: U.S. Drought Monitor; 华安期货投资咨询部

北半球新棉种植陆续开展, 前期美棉主要产地得州受极端干旱影响导致种植进度严重滞缓, 但受春季降雨的影响旱情有所缓解。美国棉花生长报告显示, 截至 4 月 17 日当周, 美棉种植率为 10%, 去年同期为 11%。美棉整体种植进程在逐步恢复中。同时, 我们仍需要注意到, 美国旱情对棉花生长威胁仍在, 干旱面积较往年处于高位, U.S. Drought Monitor 预计整体降雨量低于正常年份, 因干旱而导致的天气升水因素尤在。

2.2 外棉其他产区动态

印度政府暂时取消棉花进口关税之后, 印度纺织业现在正在考虑向政府提出进一步要求。有迹象表明, 该行业组织可能会提高永久取消进口关税的要求, 以解决棉花短缺的问题。除此之外, 该行业还可能要求暂停未来的棉花交易, 以遏制棉花的囤积。该行业表示, 由于征收进口关税, 印度出口商正在失去市场, 输给其他亚洲国家, 如孟加拉国、越南、菲律宾、斯里兰卡和巴基斯坦。这些国家中有许多国家可以免税进入欧洲市场。

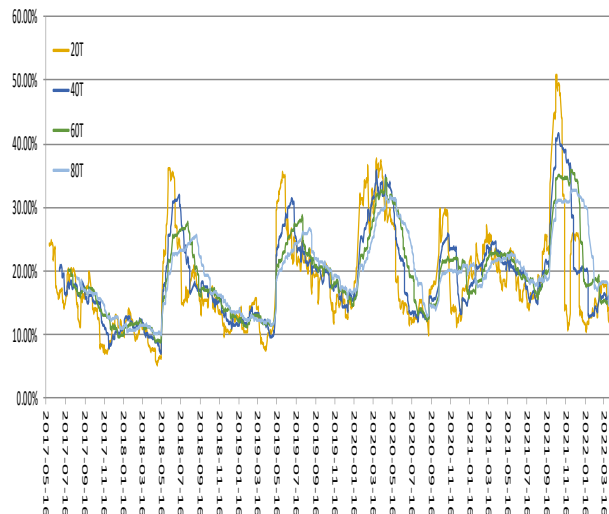
今年 4 月上半月, 巴西棉花现货价格小幅波动, 总体维持在 7 雷亚尔/磅附近。3 月 31 日至 4 月 14 日, 该指数下跌 0.87%。4 月上半月, 巴西国内下游企业认为棉价太高, 难以向下游传导, 因此基本退市观望, 除非有特别急切的需求。部分卖家 (主要是棉农) 略微下调了售价, 多数棉农不急于销售, 主要精力放在新棉生长的管理上。根据巴西商品交易商的统计, 截至目前, 2020/21 年度棉花已经销售 44%, 2021/22 年度棉花已经销售 26.8%, 前五个年度同期的平均值为 86.9%。按数量统计, 2020/21 年度巴西棉已销售 105.6 万吨, 其中 48.8 万吨在国内销售, 46.857 万吨出口, 9.97 万吨内销或出口。2021/22 年度巴西棉已经销售 75.686 万吨, 其中 41.898 万吨出口, 25.53 万吨国内销售, 8.256 万吨内销或出口。巴西 CONAB 的报告称, 2021/22 年度巴西植棉面积为 160 万公顷, 同比增长 16.8%, 单产预计提高 2.7%, 达到 1767 公斤/公顷, 产量预计为 282 万吨, 同比增长 19.9%。

2.3 棉花基差收敛，价格波动率维持低位

图表 8：棉花主力基差



图表 9：棉花主力波动率



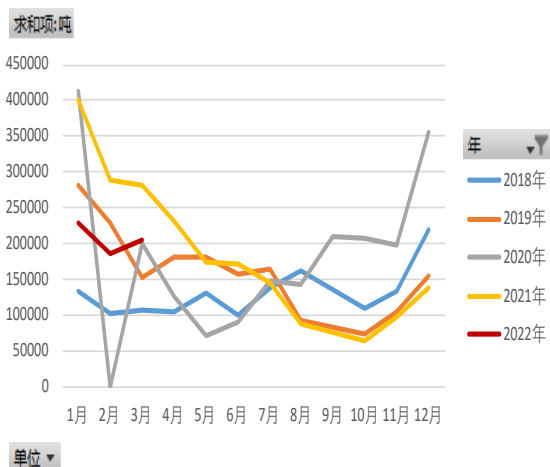
数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

因临近交割，5月合约期现价差逐步收敛，同时带动5-7合约、5-9合约价差收敛，反向套利空间缩小。目前郑棉注册仓单数量不高，当5月合约临近交割时，期现回归逻辑或对5月合约价格产生更大程度的影响。目前多空双方主力已全部移仓至09合约，考虑到合约流动性的问题，09合约是本年度解决套保问题的最后合约，预计盘面阻力较大。

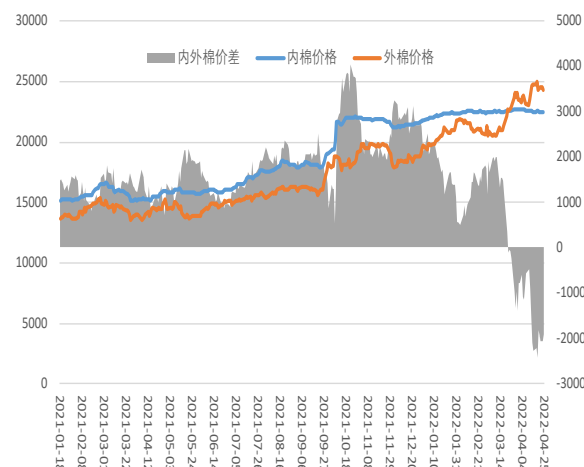
近期棉花波动率维持低位，20日波动率处于历史低水平，结合棉价处于周期性高位来看，预计后市波动率提升的概率较大，可适当做多波动率。

2.4 棉花进口量环增同减，内外棉价差倒挂

图表 10：我国月度进口棉花量（吨）



图表 11：内外棉价差（元/吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

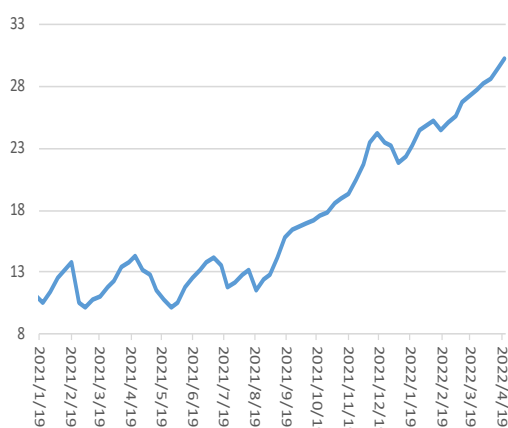
2022年3月我国棉花进口量21万吨，环比增长2万吨，增幅约10.5%；同比减少7万吨，减幅26.5%。因3月中旬国家下放40万吨滑准税配额，故3月我国棉花进口明显放量，美棉单月进口占比超七成。但由于我国消费端疲软，订单接单表现不佳，大量订单流回东南亚纺织国家，对棉花需求减少，国内整体呈现供应宽松局面。加之美棉连破历史新高令贸易商望而却步，预计未来我国棉花进口量仍将维持低水平的局面。

因国际市场需求以及植棉区干旱引发市场担忧和投机买盘入场，美棉价格大涨，外强内弱格局明显，内外棉价格倒挂已维持一月有余。目前在1%关税下以及滑准税下价差最大超过2500元/吨以上。因美棉价格飞涨，且受国内疫情影响港口防疫政策趋严，国内需求疲软，外棉实单成交较少，港口库存呈现增长趋势。目前美棉在回调中寻求新的市场平衡点，预计内外棉价差将有所收敛。

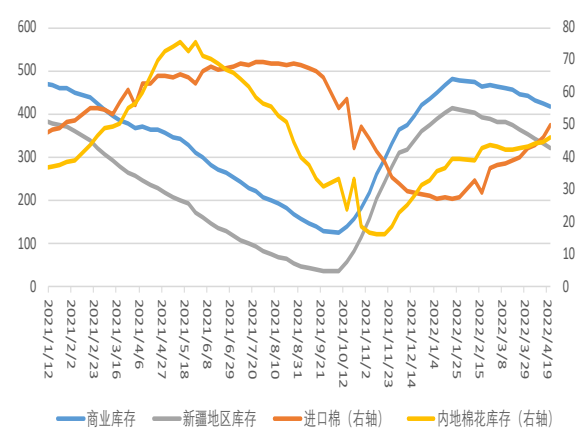
2.5 成品端累库现象明显

截止4月22日，全国主要地区纺企纱线库存为30.2天，较上周增加0.7天，环比增幅2.37%，同比增幅111.39%。受国内需求表现不佳影响，国内纱线库存天数居高不下。截止4月21日，全国销售率为48.1%，同比下降43.2个百分点，较过去四年均值下降27.8个百分点，棉花供应端仍显充裕，商业库存去库进度缓慢。新棉销售进度远低于同期水平，下游对于高价棉接受意愿不高。国家要求保障高速物流运输通畅，预计部分地区受疫情影响导致物流中断局面将有所缓解。个别纺织市场暂停营业，开机率处于低位，需求未见明显好转，继“金九银十”未能实现之后，“金三银四”再次落空，纺服市场悲观情绪蔓延。

图表 12: 纱线库存 (天)



图表 13: 棉花商业库存周度统计 (万吨)



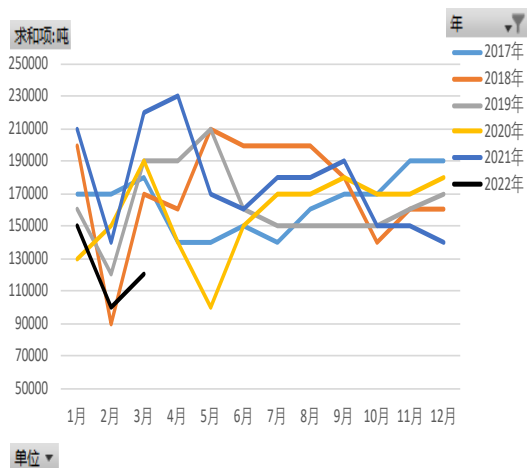
数据来源：华安期货投资咨询部；我的农产品网

2.6 棉纱进口量环涨同降

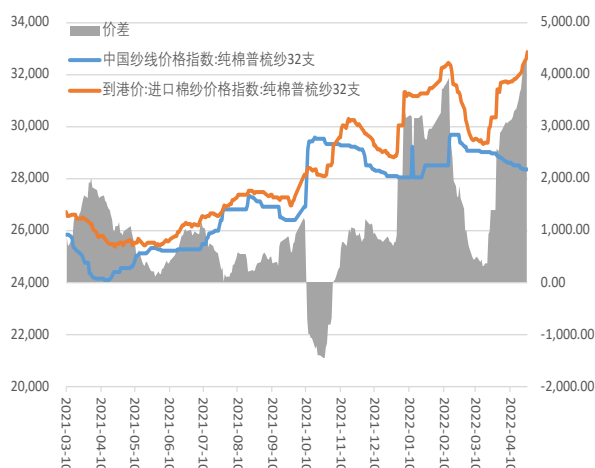
2022年3月我国进口棉纱线12万吨，环比增幅20%，同比下降44.7%。盘面

纺纱即期利润为负，受疫情以及低需求影响，纱企开机率不高，市场多维持刚需采购，随用随买，按单采购，以降低被高原料高成本库存拖垮的风险。在需求未见好转的前提下，预计短期内棉纱进口量仍将小于同期水平。

图表 14: 我国月度进口棉纱量 (吨)



图表 15: 内外棉纱价差 (元/吨)



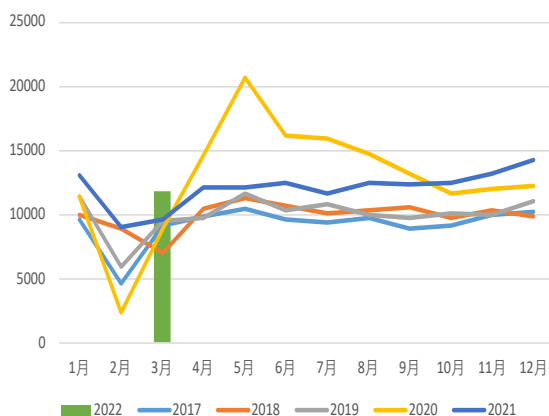
数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

2.7 纺服出口数据良好，棉制品出口面临挑战

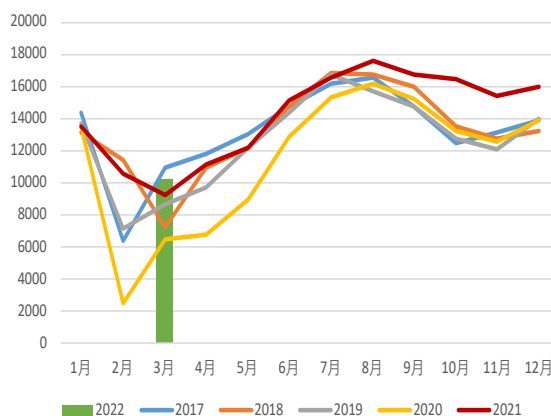
海关总署数据显示，2022年1-3月我国出口纺织纱线、织物及制品365.659亿美元，同比增长151.1%；2022年1-3月我国出口服装及衣着附件356.849亿美元，同比增长7.4%。

由于3月美国宣布恢复352项中国输美产品的关税豁免，故我国3月出口数据表现亮眼。同时我们需要注意到，虽然纺服出口数据稳重向好，但多由化纤类服饰推动，美国仍未放松对新疆棉制商品的管控。部分外贸厂商表示，美国对棉制品原料溯源要求愈发严格。截至今年3月，纺织行业新订单PMI指数同比下滑32.3%，随着东南亚地区新冠疫情的好转，当地纺织业重启，对我国出口订单形成较强竞争。根据越南纺织服装协会会长表示，胡志明市许多纺织企业订单已接至2022年9月。大量订单流回东南亚纺织国家，我国棉制商品出口仍面临严峻挑战。

图表 16: 纺织纱线、织物及其制品: 出口金额(百万美元)



图表 17: 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

2.8 宏观方面

中国第一季度 GDP 同比增长 4.8%，市场预期为 4.2%，去年第四季度为 4.0%。我国经济整体呈现稳重向好发展的局面。习近平主席以视频方式出席博鳌亚洲论坛 2022 年年会开幕式并发表主旨演讲。面对新冠肺炎疫情冲击，全球经济复苏乏力，习近平主席给出破解之道：“我们要共同促进经济复苏。”

国务院副总理刘鹤出席全国保障物流畅通促进产业链供应链稳定电视电话会议并讲话，要求努力实现“民生要托底、货运要畅通、产业要循环”。全国物流运输难的问题预计将得到有效缓解。

为提升金融机构外汇资金运用能力，中国人民银行决定，自 2022 年 5 月 15 日起，下调金融机构外汇存款准备金率 1 个百分点，即外汇存款准备金率由现行的 9% 下调至 8%。或防止我国人民币贬值过快的局面，从而稳定我国外汇格局。

美联储主席鲍威尔暗示 5 月可能加息 50 个基点以应对美国国内超高的通胀水平，FOMC 略微加快行动步伐是适宜的。美联储偏鹰态度导致美元指数连续走强，长期来看，利空棉价。受俄乌冲突影响，IMF 预计 2022 年全球经济增速为 3.6%，较上次预估下调 0.8 个百分点。全球经济增速预期放缓，不利于后疫情时代消费的复苏。俄乌冲突这一黑天鹅事件或继续给全球大宗商品市场带来影响。

三、操作策略建议

目前棉价上行压力较大，市场暂无明显利好消息，内棉上方套保盘压力明显，上涨空间有限。操作上，建议 CF2209 合约偏空对待，可采取买入跨式期权策略做多波动率。

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。