



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.



编制日期：2022/5/15

投资咨询部

棉花：USDA 新年度供需报告偏利多，难改郑棉疲软

2021. 05. 09——2021. 05. 13

投资咨询部

投资策略建议：

本周 ICE 棉价在经历大跌过后小幅反弹。周四 USDA 发布最新供需预报，受制于美国棉花主产区得州旱情严峻、西南产区降雨稀少影响，导致棉花弃收率明显高于 2021/22 年度，故下调 22/23 年度美棉产量。同时受到地缘政治不稳定因素的扰动影响，下调美棉出口，但美棉库存比依然降低至 17%。整体来看供需月报偏利多。据出口周报数据显示，上周 21/22 年度美国陆地棉出口签约量降至销售年度低点，但出口周报的利空被供给不及预期所抵消。宏观方面，美国国内通胀水平依然处于高位，美联储进入加息周期，美元指数持续走高，美棉出口或承压。现阶段美、印、巴等主产区受高温天气影响再次引发市场对于供应端的担忧，短期棉价或继续维持在高位运行。

国内方面，本周郑棉维持横盘整理局面。国内棉纺产业链积弱格局仍未得到有效改变，现阶段内棉一直受到外棉的高价支撑，但因国内基本面偏弱，故棉价波动率一直处于低位。新棉涨势良好，预报显示 5 月中旬天气较为适宜棉花生长，植棉成本有所增加。现货方面，21/22 年度棉花销售进度仅为五成左右，上游棉花库存整体消耗缓慢，棉花去库存节奏缓慢，轧花厂回款压力较大，降价促销现象明显增多。地产棉方面，由于其相较新疆棉而言价格较低，性价比高，受到部分纺厂的欢迎，近期地产棉成交情况较好。贸易企业积极销售资源，但下游纺企买货意愿不强，原料补库节奏放缓，部分纺厂改纺用棉量少的人棉混纺、涤棉混纺来降低纯棉纱线的产量，减少生产成本。终端需求偏弱，订单跟进乏力，整体产销弱于去年同期水平。目前棉花期价高位运行，实体产业利润空间进一步压缩甚至亏损。对于郑棉而言现阶段基本面不支持其持续上涨的逻辑，投资者需谨慎对待。

操作上，建议 2209 合约偏空对待。期权方面，可买入跨式期权策略，适当做多短期波动率。

下周关注：

1. 美周度出口报告
2. 国内市场订单情况

国内棉花现货市场情况

图 1：现货价:3128B 级棉花（元/吨）

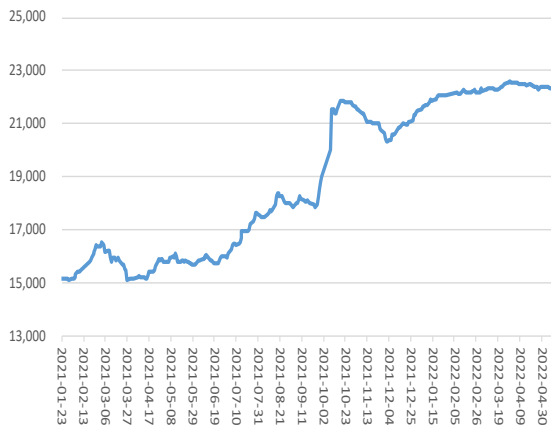
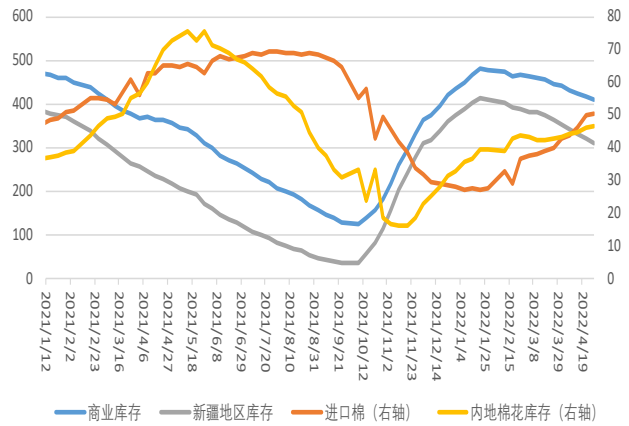


图 2：棉花商业库存周度统计（万吨）



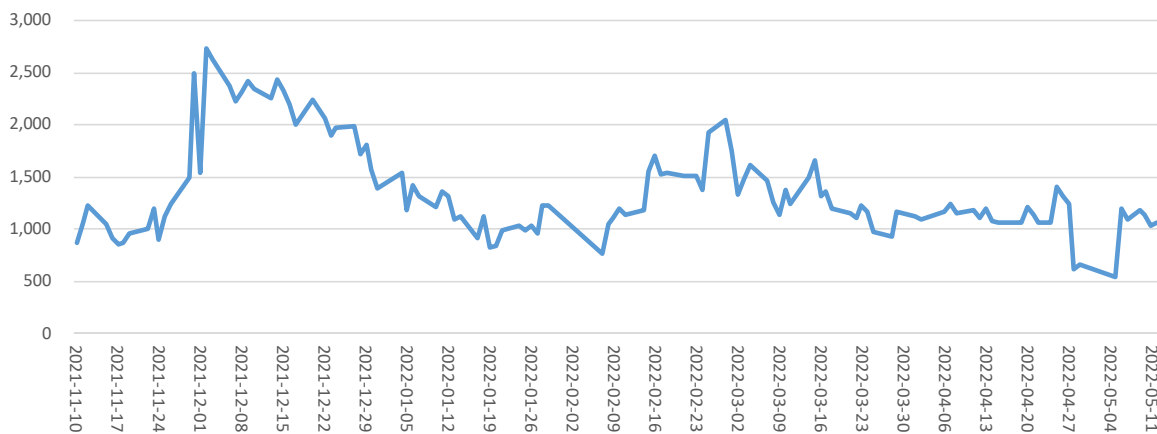
数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

新疆地区棉花价格大稳小动，市场一口价资源增加，但整体成交量不高；点价资源成交低迷，地产棉成交稍好。3128B 新疆机采棉 21900–22100 元/吨，手采棉 22100–22400 元/吨。内地地区 3128B 新疆机采棉 22500–22800 元/吨，手采棉 22600–23100 元/吨。截止 5 月 6 日，棉花商业总库存 402.51 万吨，环比上周减少 6.48 万吨。全国新棉销售率为 49.6%，同比下降 45.7 个百分点，较过去四年均值下降 29.8 个百分点，其中新疆销售 46.8%，同比下降 47.7 个百分点，较过去四年均值下降 31.8 个百分点。

华安点评：

国内纺织市场需求持续萎缩，新棉销售进度停滞，远低于历史同期水平，对于郑棉而言现阶段基本面不支持其持续上涨的逻辑，受还款压力影响现货价格预计将呈现稳中有降的状态。

图 3：新疆 3128B 棉花指数现货基差（元/吨）



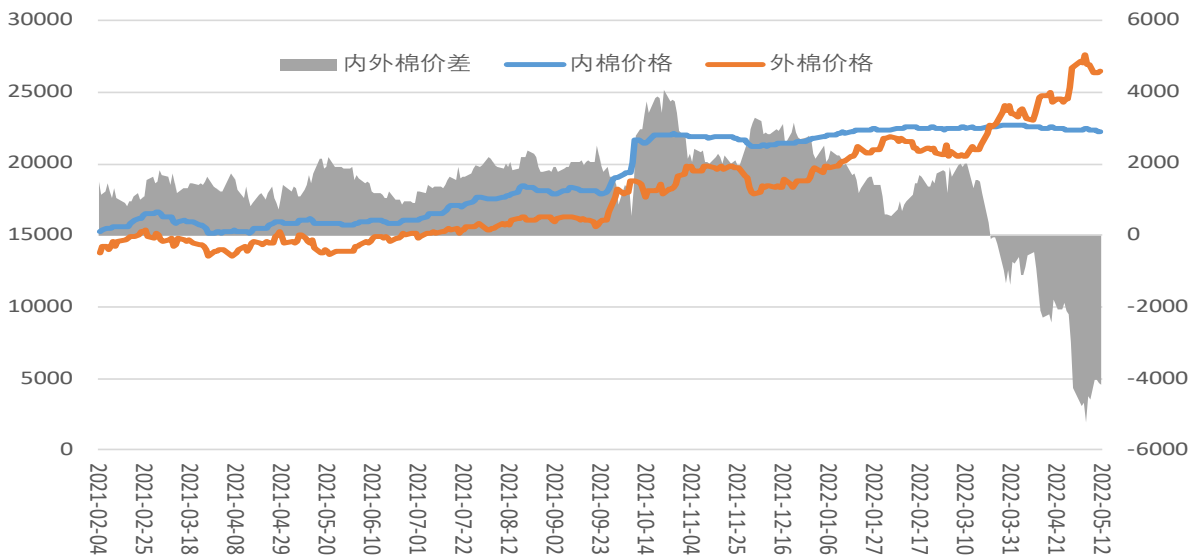
数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

本周棉花期现基差较上周略有扩大，期现价差上升至 1068 元/吨的差距。下游纱厂订单行情仍未明显启动，对于高价棉接受意愿不高，市场交投氛围较为清淡。

华安点评：

需重点关注 21/22 年度棉花销售进度以及下游纱厂新单跟进情况，预计短期内基差在期价走弱的前提下略有扩大。

图 4：内外棉花价差（元/吨）



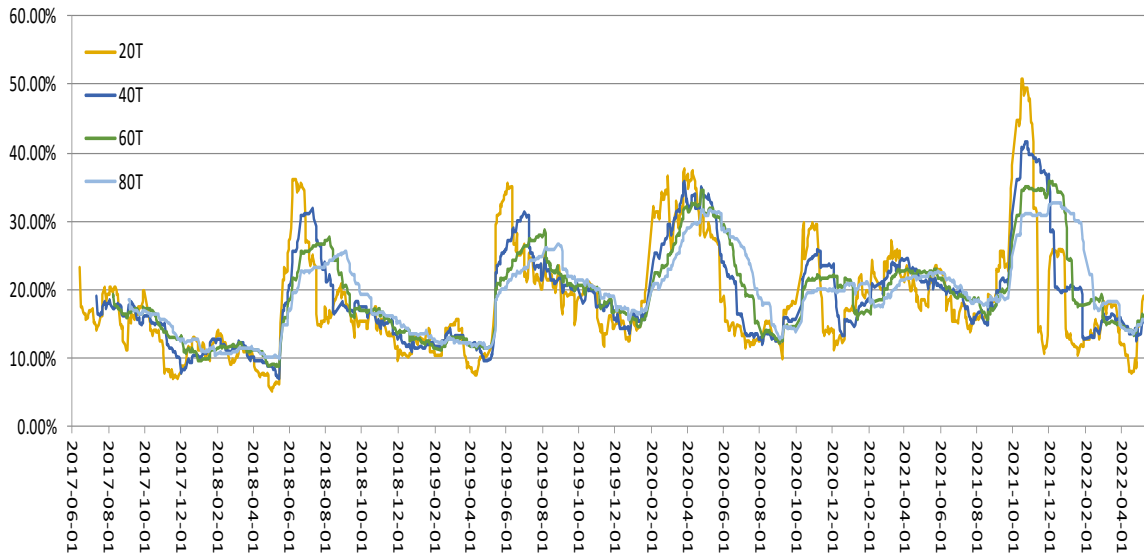
数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

本周内外棉价差倒挂。近期外棉表现较为强势，外强内弱格局仍维持。港口方面，截止 5 月 6 日，进口棉花主要港口商业库存大幅增加，总库存 52.48 万吨，较上一周库存增加 2 万吨。受疫情影响，运输防疫趋严，外棉到港入库受阻、出货量不高，市场行走货较淡，买货、提货积极性不高，库存变化较小。

华安点评：

下游需求不旺，叠加疫情影响出库，港口外棉库存消化不明显；而美棉、巴西棉到港处于高峰期，故港口库存依旧逐步累加，当前外棉库存处于近三年低位，但上涨趋势明显。整体来看，外棉库存虽低于同期，但与同期库存差距缩窄明显，纺企需求难起，库存攀升趋势不减。

图 5：棉花波动率



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

棉花主力合约 20 日波动率为 12.5%，历史平均波动率为 18.34%，20 日波动率 90 分位值为 29.36%，历史最大波动率为 50.85%，历史最小波动率为 5.19%。

华安点评：

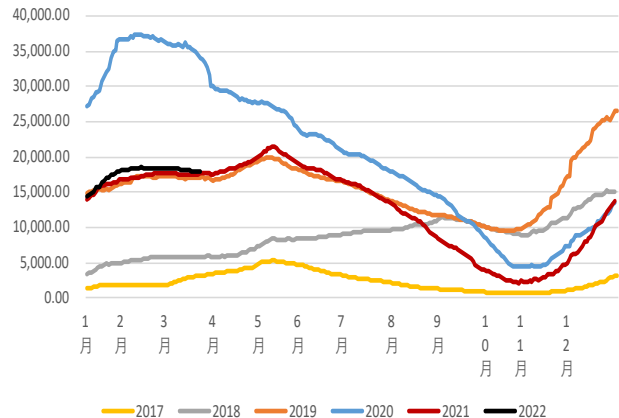
郑棉期价近期处于横盘整理态势，波动率处于历史低位水平，可采取买入跨式期权策略，适当做多短期波动率。

一.国内棉花期货市场情况

图 6：郑棉期货结算价（元/吨）



图 7：仓单数量（张）



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

本周郑棉主力 05 合约周线较上周小幅上涨，周线涨幅 0.38%。截至 13 日，收盘价 21380 元/吨，持仓 29.8 万手。仓单 16338 张，有效预报 1037 张。

华安点评：

受国内需求表现不佳影响郑棉价格积弱。上游高成本与下游低需求之间的博弈仍未停止。在9月之前，郑棉期价上方套保卖盘压力明显，下方又受到成本支撑，短期内难以走出箱体行情。

└.ICE 棉花期现市场情况

图 8：期货结算价(活跃)：NYBOT2 号棉花

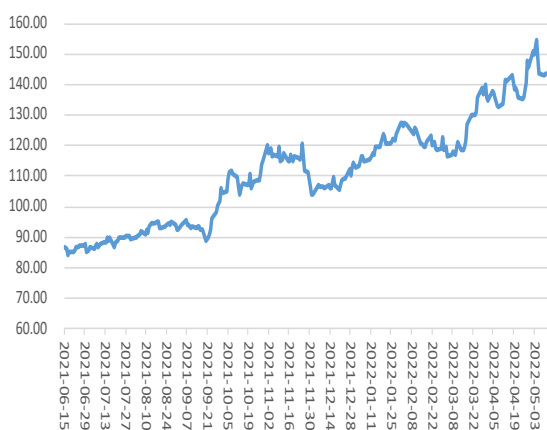
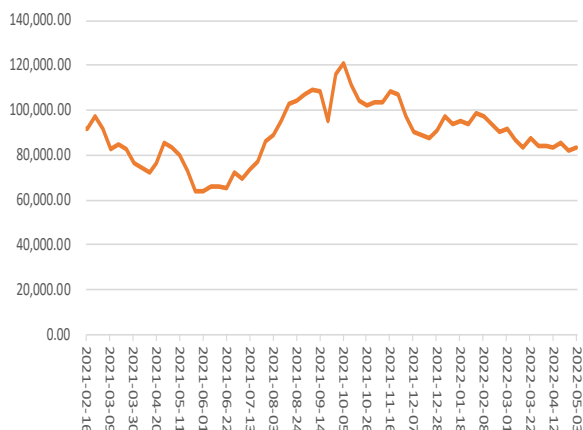


图 9：CFTC 非商业净多头持仓



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

图 10：皮马棉本周出口值（包）

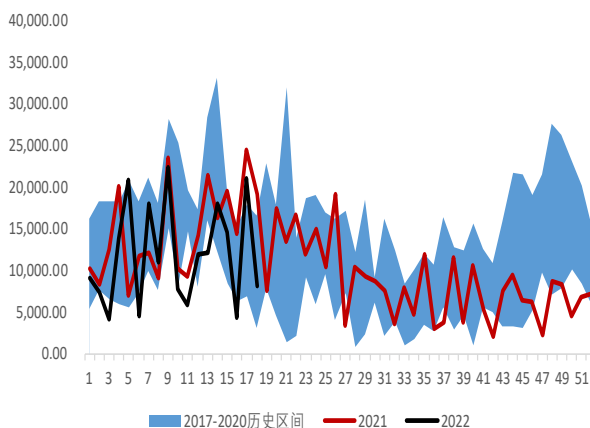
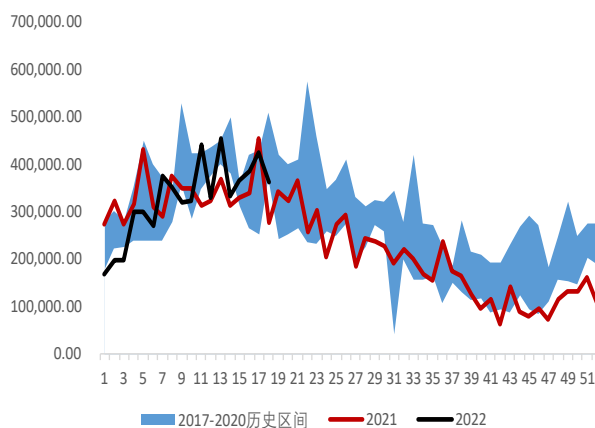


图 11：陆地棉本周出口值（包）



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

本周 ICE 棉价大跌后小幅反弹，on-call 尚未点价合约仍有 134066 张，部分尚未点价合约在上周随棉价回调而点价。2022 年 4 月 29 日-5 月 5 日，2021/22 年度美国陆地棉出口签约量 6243 吨，为销售年度低点，较前周下降 88%，较前四周均值下降 76%，主要买家印度。2021/22 年度美国陆地棉出口装运量 82742 吨，较前周下降 15%，较前四周均值下降 4%，主要运往中国。2022/23 年度美国陆地棉出口签约量 20566 吨，主要买

家萨尔瓦多。2022年4月29日-5月5日,2021/22年度美国皮马棉出口签约量477吨,较前周下降38%,前四周均值下降63%,主要买家泰国。

华安点评:

近期美棉表现继续维持强势,价格达到高点后受获利盘打压影响出现回调,底部大量未点价合约给予棉价支撑,德州地区干旱炒作引发市场对供应端担忧,天气升水因素将为美棉上涨注入动力。

└.下游纱线市场情况

图 12: 布产量 (单位: 亿米)

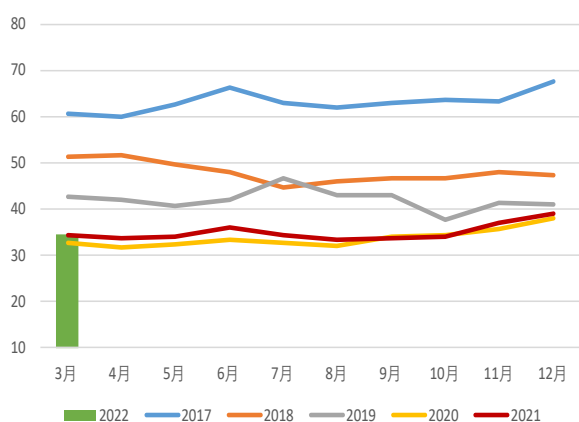
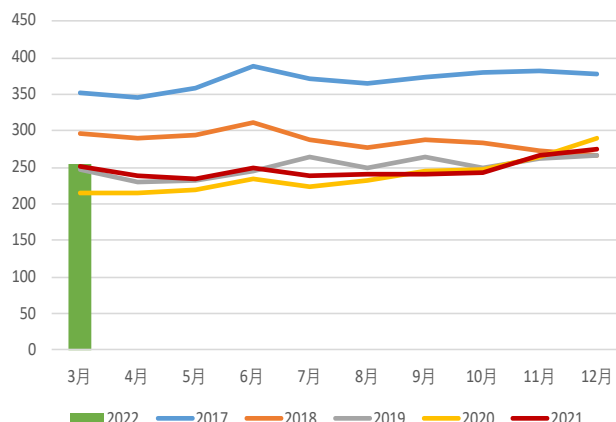


图 13: 纱产量 (单位: 万吨)



数据来源: 同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

图 14: 纱线价格指数

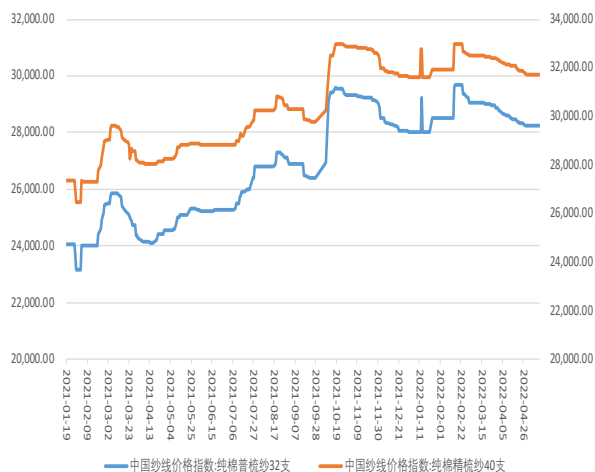
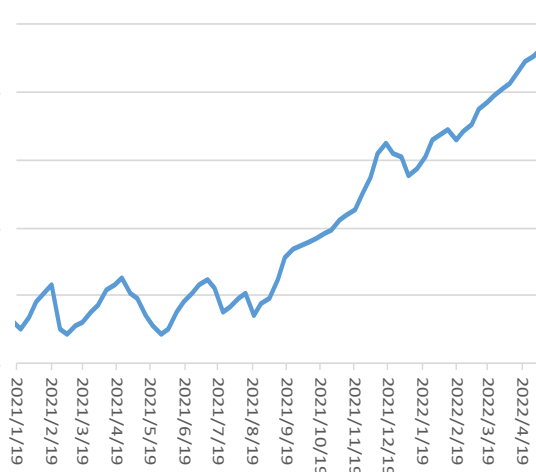


图 15: 主流地区纺企纱线库存天数统计



数据来源: 同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

下游纱线市场行情仍未启动,因订单不多,纱企对原料采购积极性不高,全国环锭纺32s纯棉纱环锭纺主流报价29331元/吨,报价维持稳定,较上周小降;截止5月6日,全国主要地区纺企纱线库存为31.2天,较上周增加0.6天。

华安点评：

因需求疲软，成品库累库现象严重，盘面纺纱利润处于亏损状态。本周主流地区纺企库存折存天数增加，下游需求疲软，棉纱出货不畅，订单传导受阻，纺企以销定产，库存高位运行，走货销售压力偏大；市场纺企整体库存水平依旧较高。下游需求积弱状态短期内预计无较大改观。

└.终端产品消费情况

图 16: 纺织、纱线织物及其制品出口金额(百万美元)

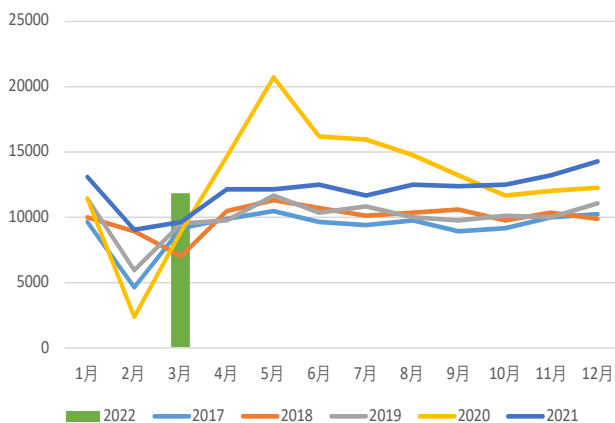
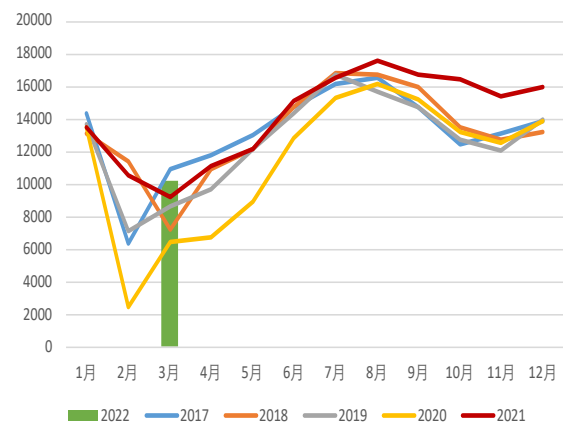


图 17: 服装及衣着附件:出口金额(百万美元)



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

图 18: 棉纱线进口数量(单位:吨)

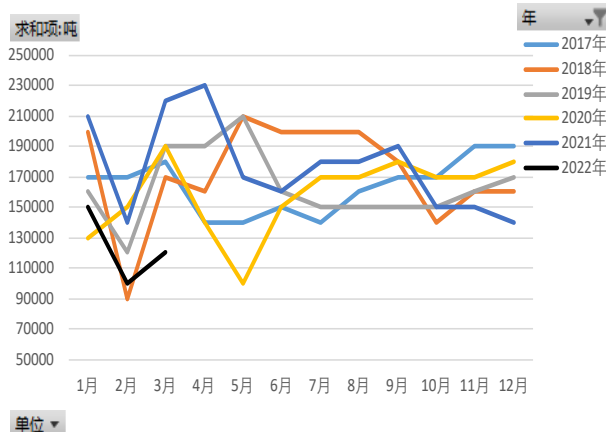
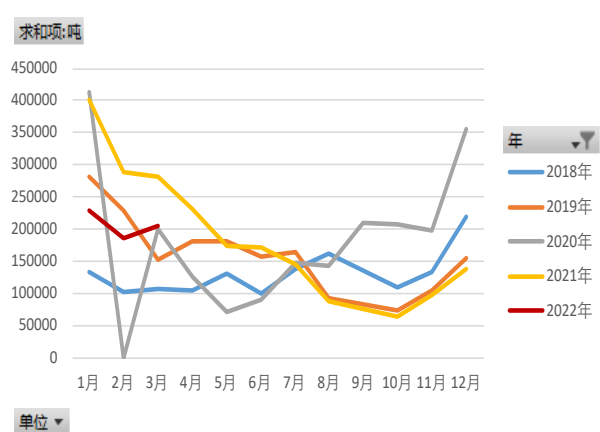


图 19: 棉花进口数量(单位:吨)



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

据海关总署数据显示，2022年4月我国纺织品服装出口235.9亿美元，环比增幅7%，同比增幅1.6%；其中，纺织品出口122.6亿美元，同比增幅0.9%，服装及衣着附件出口113.3亿美元，同比增幅2.4%。

2022年1-4月，全国纺织品服装出口958.4亿美元，同比增幅8.6%；其中，纺织品出口488.2亿美元，同比增幅11.1%，服装及衣着附件出口470.2亿美元，同比增幅6.2%。

华安点评：

因美联储进入加息周期，美元指数持续走强，人民币处于贬值通道中。这在很大程度上利于纺织品服装出口。但我们需要清晰认识到，纺织品出口的增加并不一定代表国内棉花消费需求的增加，并且纺服出口数据向好一定程度由于美国取消对华部分化纤类服装关税所致；除此之外美国对于棉制品原料产地溯源愈发趋严，投资者需谨慎看待4月纺服出口数据向好的现象。

└.跨品种套利价差

图 20：棉花——PTA 主力合约价差

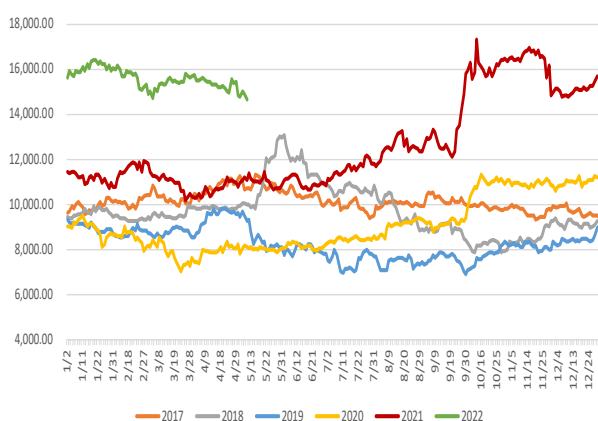
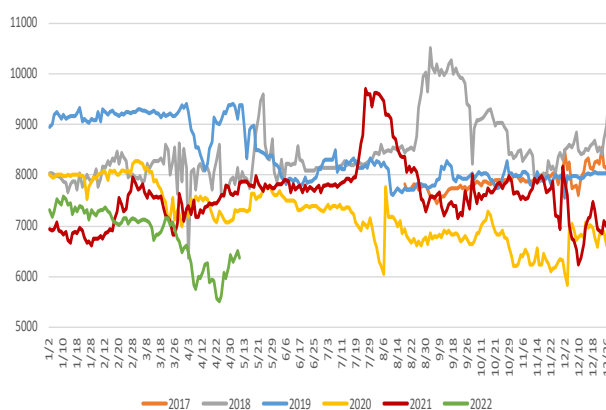


图 21：棉花——棉纱主力合约价差



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

华安点评：

棉花——PTA 主力合约价差远高于历史同期水平，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

图 22：棉花 1-5 合约价差

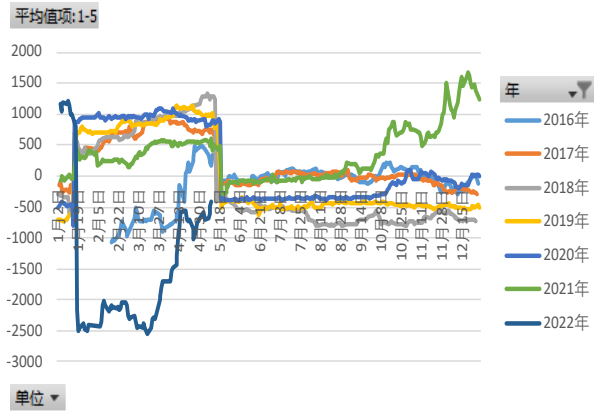
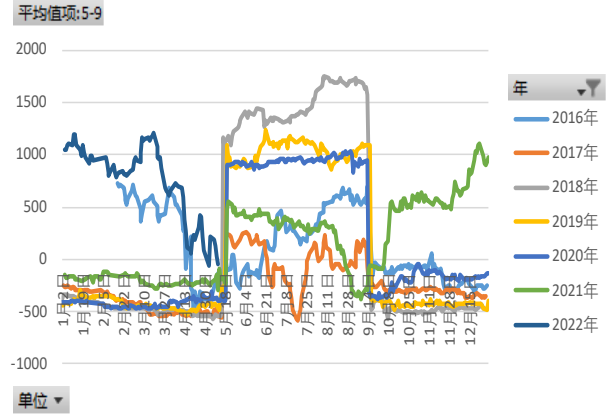


图 23：棉花 5-9 合约价差



数据来源：同花顺 iFind、华安期货投资咨询部

华安点评：

棉花目前来看跨期套利操作难度较大，反向套利空间进一步缩小，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

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。