



棉花（纱）月报

2022年07月29号

成本跌破&需求疲软,后市期价整理为主

摘要

7月,郑棉2209合约价格跌势“汹涌”,月度跌幅超15.0%,受外棉价格大幅下挫、宏观利空消息居多的背景下,国内供需基本面弱势依旧,需求订单不足等因素共同作用下,国内棉价跌幅相对明显。

展望于8月,供应方面,截至6月底棉花商业库存为372.22万吨,同比增加23.36%。目前商业库存仍处于近五年最高值,叠加传统消费淡季持续,预计后市棉花销售进度难有较大程度改变。需求方面,上半年我国纺织服装出口同比增长好于预期,但美国及欧美对于新疆棉制约影响仍存在,中国及全球的棉花产销转向,或将对棉价有一定的压力,不排除受突发情况引发新低价的可能。

风险提示: 1、宏观经济情况 2、产区天气状况 3、国内外疫情 4、下游订单 5、俄乌事件

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号: 30170000

分析师:
王翠冰
投资咨询证号:
Z0015587

咨询电话: 059536208232

咨询微信号: Rdqhyjy

网 址: www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



目录

一、2022年7月国内外棉花市场回顾.....	2
二、22/23年度全球棉市供需面.....	3
三、新年度国内棉花供需情况.....	3
1、棉花现货价格呈现“飞流直下”走势，且跌破成本线.....	3
2、产区天气利于生长，新年度棉花产量微幅增长可能.....	5
3、进口棉性价比较低，供应减弱持续.....	5
4、三大纺织原料价差收缩显著.....	7
5、原料及产品库存仍较高，纺企运营压力较大.....	9
6、上半年我国纺织出口额好于预期，但潜在风险仍存.....	10
四、国内棉花库存情况.....	12
1、棉花商业库存仍显充裕，纺企工业需求维持偏低.....	12
2、郑商所棉花仓单持平于去年同期.....	14
3、2022年第一批央储棉轮入政策落地，但影响相对有限.....	14
五、棉花期权方面.....	15
1、期权流动性分析.....	15
2、期权波动率角度分析.....	16
六、8月棉花市场行情展望.....	17
免责声明.....	18

一、2022年7月国内外棉花市场回顾

国际棉价走势回顾：2022年7月，ICE美棉12月合约价格呈现大幅下挫局势，月度跌幅超4.0%，因美元上涨至数十年高位，加之不断增长的经济衰退风险，打击对棉花的偏好，同时来自中国的需求担忧挥之不去。

国内棉市走势回顾：郑棉2209合约价格跌势“汹涌”，月度跌幅超15.0%，受外棉价格大幅下挫、宏观利空消息居多的背景下，国内供需基本面弱势依旧，需求订单不足等因素共同作用下，国内棉价跌幅相对明显。

（ICE美棉12月合约日线走势图）



数据来源：文华财经

（下图为郑商所棉花期货2209合约日线走势图）



数据来源：文华财经

二、22/23 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2022/23 年度全球棉花需求调减、库存调增

美国农业部发布了7月全球棉花供需报告:7月全球棉花产量预测值较上个月下调26.3万吨至2614万吨,在近半年多的供需报告中,USDA连续四次下调对全球棉花消费的预期,全球消费调减35.2万吨至2611万吨。其中在消费板块,2021/22年度、2022/23年度的变化分布主要集中在中国、印度、孟加拉国和越南,其中中国占一半的消费环比下降。全球期末库存上调32.8万吨至1835万吨,2022/23年度全球棉花需求、产量下调、且消费调减幅度大于产量调减幅度,加之期末库存调增明显,本报告数据利空棉市。

USDA全球棉花供需数据预估



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

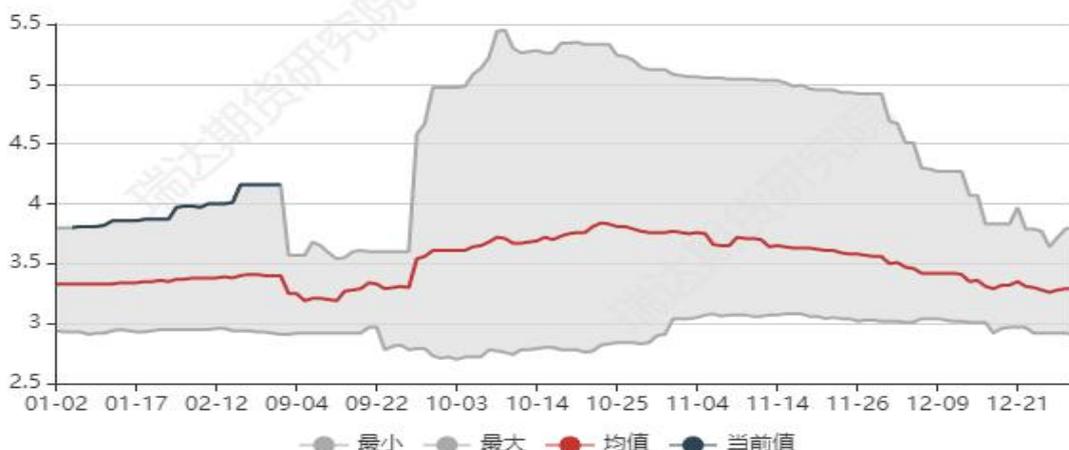
三、新年度国内棉花供需情况

1、棉花现货价格呈现“飞流直下”走势，且跌破成本线

21/22年度棉花平均收购价格远高于往年同期水平。下图为近五年全国籽棉收购价格区间分析图，显而易见，全国籽棉3128B收购平均价格处于近五年高位水平。从成本角度看，20/21年度棉花平均成本大致在14000-15200元/吨，21/22年度棉花平均成本大致在20000元/吨以上。但受美联储加息带来经济衰退风险、美国涉疆法案生效、国内纺织行业需求疲软等多重打压下，国内各类棉花现货价格指数跌势迅猛，且跌破成本线。截止2022年7月26日，中国棉花价格指数：3128B为15865元/吨，较上个月的18369元/吨，下跌

了 2504 元/吨, 跌幅为 13.6%; 中国棉花价格指数: 229 为 16228 元/吨, 中国棉花价格指数: 527 为 14677 元/吨。

全国籽棉：3128B 收购平均价格区间分析走势



数据来源：棉花信息网、瑞达期货研究院（单位：元/斤）



数据来源：wind、瑞达期货研究院

全国棉花销售进度仍远慢于去年同期，且降幅在三成附近，叠加传统消费淡季持续，预计后市棉花销售进度难有较大程度改变。据国家棉花市场监测系统对 60 家大中型棉花加工企业调查，截至 7 月 21 日，全国棉花加工率为 100%，同比持平，较过去四年均值提高 0.1 个百分点；全国棉花销售率为 65.1%，同比下降 34.3 个百分点，较过去四年均值下降 24.9 个百分点，其中新疆销售 62.3%，同比下降 37.2 个百分点，目前来看新季棉花销售进度远慢于去年同期，纺企下游订单不足，加之受外围宏观影响，纺织行业景气度不佳，市场对原料采购意愿相对偏弱。

2、产区天气利于生长，新年度棉花产量微幅增长可能

据中国棉花协会调查,2022/23年度全国棉花预计总产量约为586万吨,同比增长1.5%。

2022年6月下旬,国家棉花市场监测系统就棉花长势展开全国范围专项调查,样本涉及14个省(自治区)、46个植棉县(市、团场)、1700个定点植棉信息联系户。调查显示,截至6月底,各主产棉区天气整体利于棉花成铃、吐絮,预计2022年新棉单产136.9公斤/亩,同比增长1.9%,总产量606.1万吨,同比增长4.5%。

种植区天气利于棉花生长:调查显示,有93.9%的农户反映灾害轻度或未发生,同比减少1.9个百分点,较近三年均值增加5.3个百分点。分地区来看,黄河流域降水强度适宜,棉花长势较好;长江流域多以晴好或小雨天气为主,利于棉花生长;西北内陆棉区7月持续高温,利于花铃期生长。

以上两类机构对新年度棉花产量预估均为微幅增产的可能。

3、进口棉性价比较低，供应减弱持续

国内外棉价差超2000元/吨,较上个月价差有所缩小,但国内外棉价差倒挂仍相对严重,外棉优势减弱、需求疲软等不利因素,后市棉花进口量或难较大程度增加。据海关统计,2022年6月我国棉花进口量16万吨,环比减少2万吨,同比减少1万吨或5.89%,2022年1-6月我国累计进口棉花114万吨,同比去年同期减少26.0%。当月棉花进口量环比、同比下降为主,当前国内环境下,纺织订单不足,进口棉需求减弱。

另外,港口进口棉库存为29.5万吨附近,近期纺织市场处于淡季,需求相对有限,叠加国内外棉价格深度倒挂,外棉优势不佳,导致港口库存出库量较小,美棉、巴西棉到港入库正常,但入库大于出库。

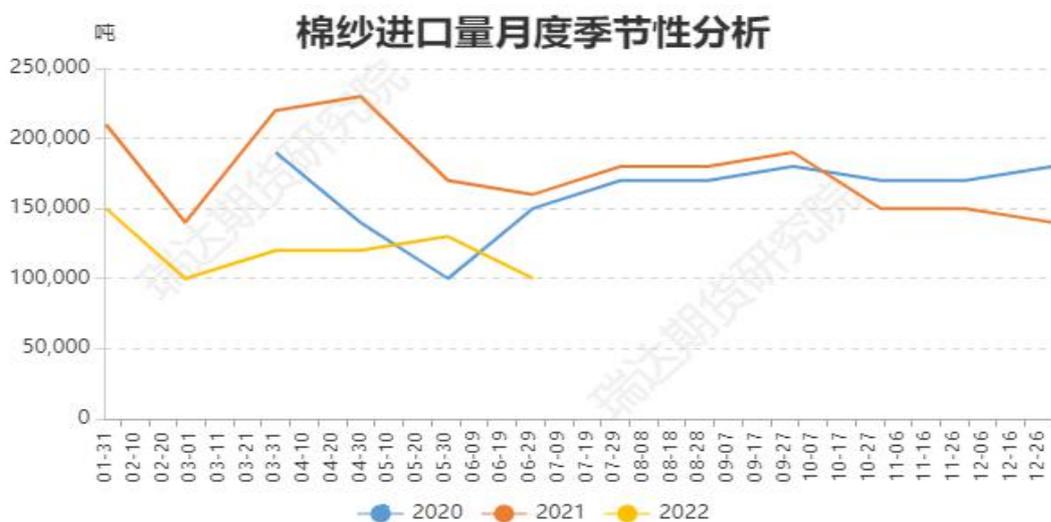
2022年6月我国进口棉纱线10万吨,环比减少3万吨,同比下降60%;2022年1-6月棉纱进口量累计为72万吨,较去年同期下降36.3%。6月棉纱进口量环比、同比减幅均扩大,由于国内纺企需求不佳,加之进口棉纱价格性价比不高,进口需求继续减弱。



数据来源：隆众网



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

4、三大纺织原料价差收缩显著

替代品方面：涤纶短纤是合成纤维中的一个重要品种，产品主要用于棉纺行业，并与棉花、粘胶短纤并称为棉纺行业的三大原材料。截止 2022 年 7 月底，棉花与粘胶短纤价差由+2700 元/吨下降至+740 元/吨，两者价差缩小了 1960 元/吨。棉花与涤纶价差由 9800 元/吨下降至 8000 元/吨，两者价差缩小了 1800 元/吨，棉纺织三大原料价差均继续同步快速收缩，由于本月涤纶短纤及粘胶短纤现货价格跌幅相对小于棉花价格跌幅，受美联储加息等宏观利空因素干扰的情况下，美国涉疆法案的生效，对国内整个棉纺织行业造成一定的压力。

后市看，粘胶短纤方面，当前粘胶短纤行业实物库存水平也远低于 2020 年的同期水平，因此纵然后道需求乏力，后市粘胶短纤价格也难有较大利空。加之部分人棉纱企业签订 6 月长协，补充原料订单至 8 月初居多，下游订单需求仍存支撑粘胶市场，预计后市粘胶短纤价格仍维持居高水平。

涤纶短纤方面：后市原油价格不确定因素较多，聚酯原料走势逻辑变化也较快，下游企业因前期高价成品去库困难，市场多数持观望气氛浓厚，心态相对偏空。但预计在需求疲软之下涤纶短纤现货价格难以跟涨，预计维持弱稳盘整局面。



数据来源: wind、瑞达期货研究院



数据来源: wind、瑞达期货研究院



数据来源: wind、瑞达期货研究院

5、原料及产品库存仍较高，纺企运营压力较大

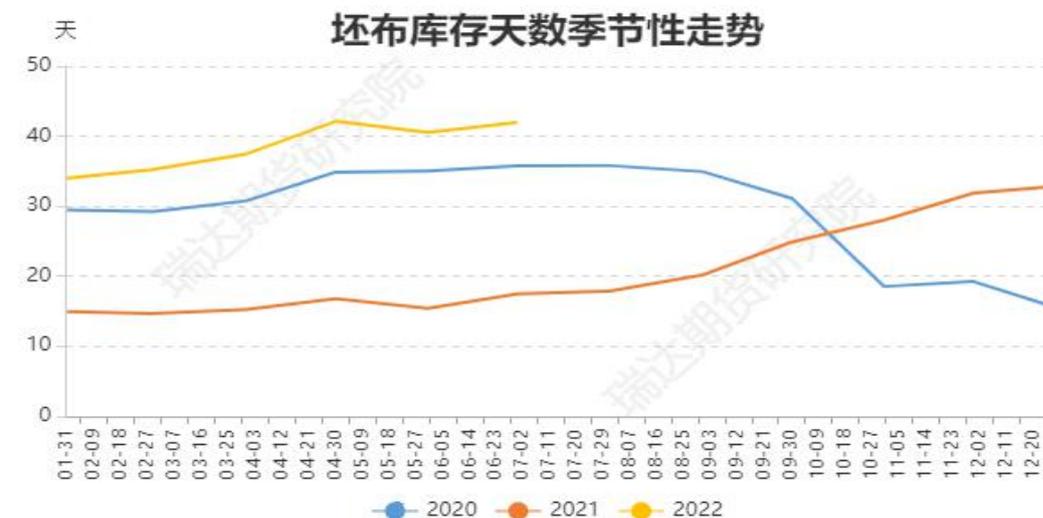
因全球流动性收紧引发经济衰退担忧，叠加棉花消费预期走弱，纱线及坯布库存仍处于累库状态，产成品需求仍显欠佳。虽然原料端价格大跌，纺企即期利润有一定的盈利性，但前期累计的库存原料及产品库存仍与目前存在较大的倒挂，自身运营压力仍相对明显，对新订单数量影响仍相对有限。据中国棉花预警系统对全国 90 余家定点纺织企业调查显示，6 月纺织企业纱线库存 37.15 天，较上月增加 1.19 天。坯布库存 41.98 天，较上月增加 1.44 天。企业纱线及坯布库存仍处于近三年同期高位。

近三年纺织企业近三年纱库存天数



数据来源：棉花信息网

近三年纺织企业近三年布库存天数



数据来源：棉花信息网

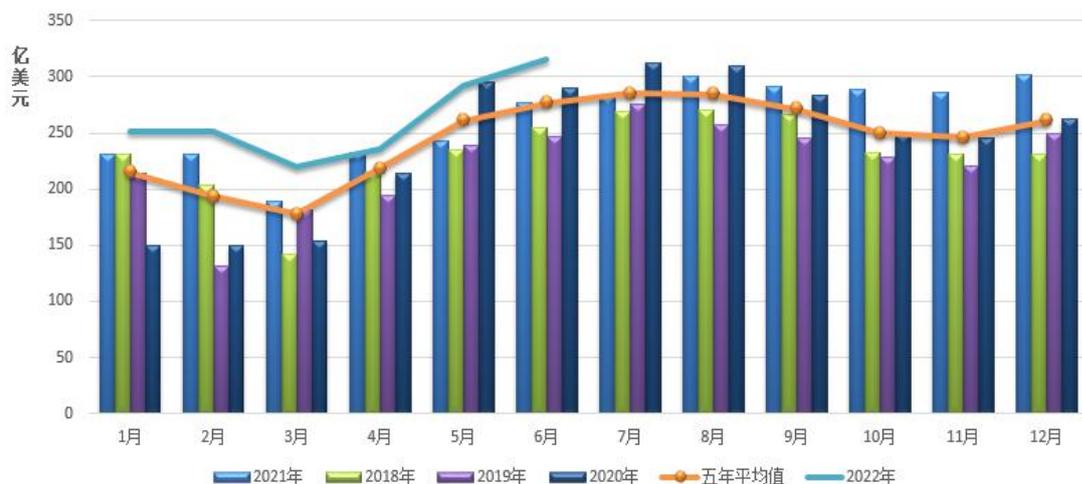
6、上半年我国纺织出口额好于预期，但潜在风险仍存

宏观角度看，美联储加息自6月份持续发酵，在大幅加息75个基点的情况下，业者对经济衰退的担忧仍在蔓延，大宗商品普跌为主。另外美国及欧美对于新疆棉制约影响仍存在，虽然欧美在我国的纺织品出口市场中占比在35%-40%附近，但对于其他棉纺织出口国的原材料也同时有所要求，中长期看，纺织需求端的制约仍存在，中国及全球的棉花产销转向，或将对棉价有一定的压力，不排除低位整理或受突发情况引发新低价的可能。

据中国海关总署最新数据显示，2022年1-6月我国纺织品服装出口累计值为1564.9亿美元，累计增幅为11.66%，其中，纺织品出口763.2亿美元，累计同比增长11.3%；服装出口801.7亿美元，累计同比增长12.0%。上半年我国纺织服装出口同比增长好于预期，其中服装出口增长速度相对快于纺织品出口增速，支撑出口增长的原因主要是国际市场需求相对稳定，加之国内生产韧性强、国际大宗商品价格高企也在一定程度上拉动纺织服装出口增长。

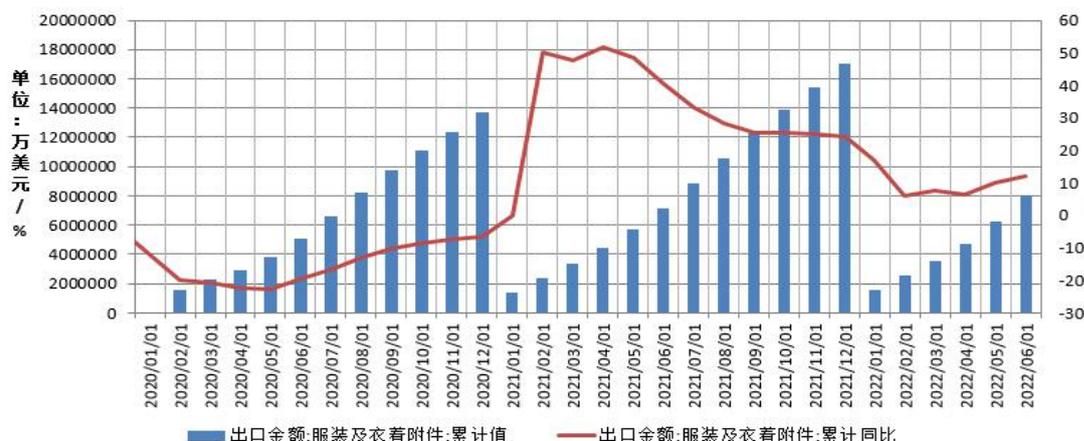
终端零售来看：6月国内服装类零售额虽有所增长，但上半年服装类零售额同比处于下降态势，受外围宏观因素扰动，加之国内消费淡季来临，预计后市服装类零售需求增长相对有限。截至2022年6月，国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额为1197.7亿元，同比增加1.2%，2022年1-6月国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计为6281.7亿元，同比减少6.5%。2022年1-6月国内服装类零售额累计同比减幅缩小，加之6月国内服装零售额同比继四个月以来首度增加。

2018年以来纺织服装出口月度统计



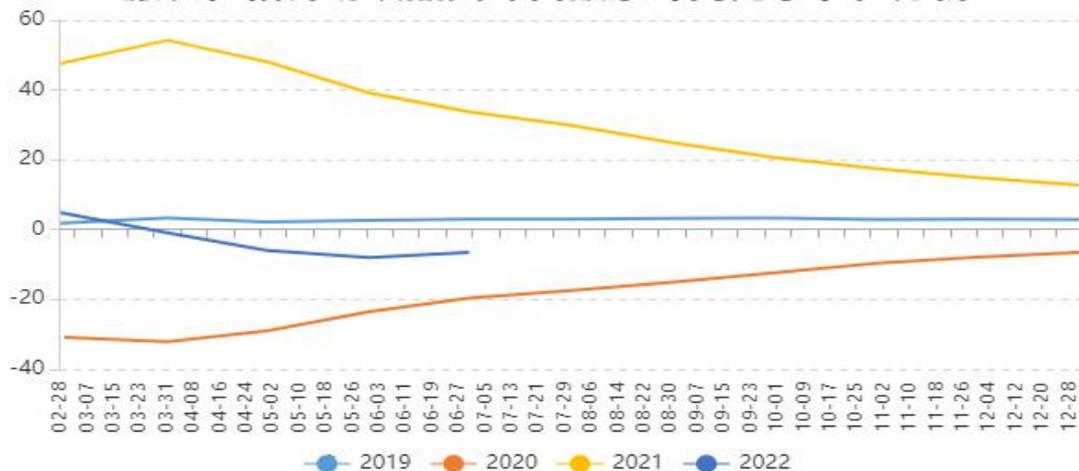
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

中国服装及衣着附件出口情况



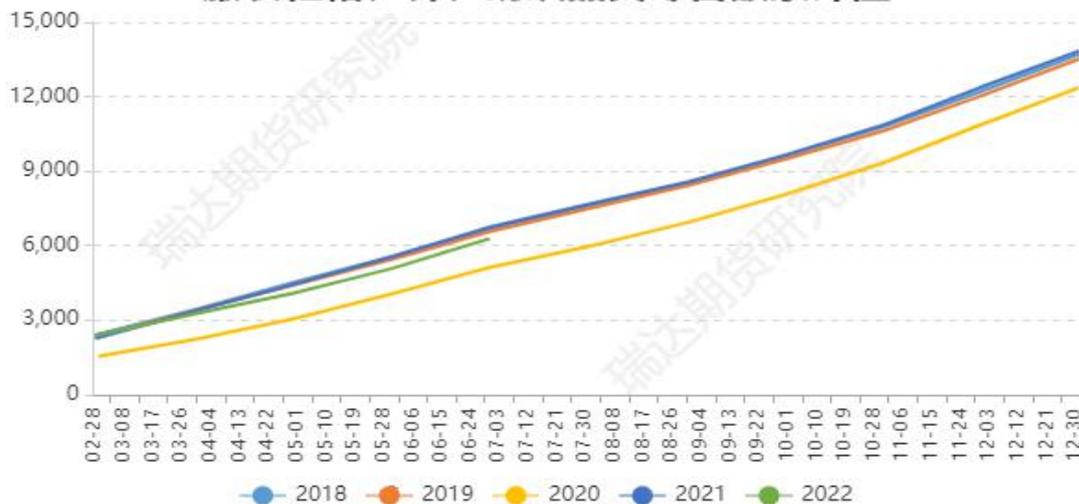
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

服装鞋帽针纺织品类零售额累计同比季节性分析



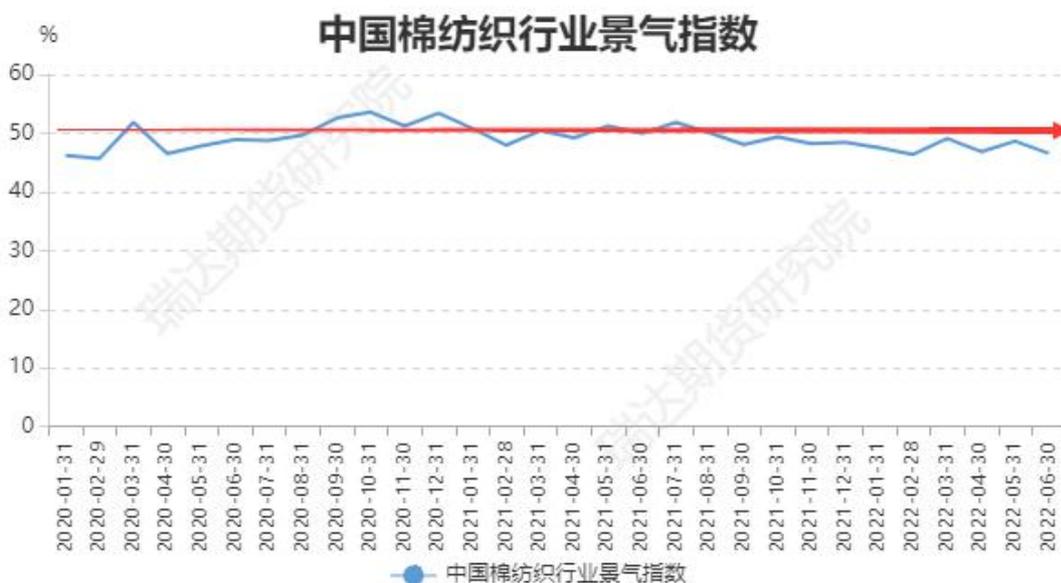
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

单位：亿元 服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计值



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

我国棉纺织行业景气度持续下滑，降幅明显：6月，中国棉纺织景气指数46.57，较5月下降2.07，位于枯荣线下方，行业处于欠景气状态逐渐恶化。从分类指数看，在构成中国棉纺织景气指数的7项分类指数中，所有指数均低于枯荣线。其中，原料采购指数、产品销售、企业经营指数下降幅度较大。



数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

四、国内棉花库存情况

1、棉花商业库存仍显充裕，纺企工业需求维持偏低

6月，国内棉价弱势下跌，棉花企业销售压力加大，纺织企业因淡季持续，下游需求较弱以及成品库存压力较大，加上棉价回落，对皮棉多谨慎采购，随用随买，补库需求略低于上月。国内棉花周转库存继续缓慢减少，且仍高于去年同期。据中国棉花协会棉花物流分会对全国棉花交易市场18个省市的154家棉花交割和监管仓库的调查数据显示，6月底全国棉花周转库存总量约321.61万吨，环比减少43.32万吨，降幅11.87%，高于去年同期101.71万吨。



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面: 纺织企业观望情绪浓厚, 成交清淡, 市场流动性下降, 后市信心进一步回落, 原料采购也依然维持随用随买。截至6月30日, 纺织企业在库棉花工业库存量为57.91万吨, 较上月底减少1.1万吨, 同比减少26.55万吨。其中: 35%的企业减少棉花库存, 19%增加库存, 46%基本保持不变。

商业库存方面, 截至6月底棉花商业库存为372.22万吨, 环比减少44.06万吨货10.58%, 同比增加23.36%。从数据可以看出, 环比数据虽有所下滑, 但目前商业库存仍处于近五年最高值, 当前国内棉纺市场订单依旧不足, 棉花购销相对谨慎, 后市去库速度仍偏慢



数据来源: WIND、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、郑商所棉花仓单持平于去年同期

截至2022年7月26日，郑商所棉花仓单为14313张，仓单加有效预报总量为14976张，月度环比减少1159张，共计约59.9万吨，本年度棉花加工基本结束，商业库存处于下降模式，郑棉仓单流出为主基调，且郑商所棉花仓单库存低于去年同期水平，后市仓单库存压力逐渐减弱。



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

3、2022年第一批央储棉轮入政策落地，但影响相对有限

根据国家有关部门要求及中国储备粮管理集团有限公司安排，为促进棉花市场平稳运

行,中国储备棉管理有限公司将组织 2022 年第一批中央储备棉轮入:1、数量上,总量 30-50 万吨。2、2022 年 7 月 13 日启动,根据市场形势、轮入情况等适时确定结束时间。3、价格上,轮入竞买最高限价(到库价格)按前一个工作日国内棉花现货价格动态确定,并设置启动/停止价格,当前一个工作日国内棉花现货价格低于 18600 元/吨(含)时启动轮入、高于 18600 元/吨时停止轮入。总体上,本轮国储棉轮入数量仅为 30-50 万吨,加之前期对中储棉轮入消息已部分反应盘面,且消息发酵已久,预计对棉价影响相对有限。

自 7 月 13 日以来,日采购量在 5000-6000 吨,不过国储棉轮入最高限价是按照国内棉花现货价格指数的平均数计算,因此棉花期、现价格均偏低的情况下,轧花厂交储价格与自身收购成本价格倒挂幅度较大,导致竞拍的积极性较弱。2022 年 7 月 13 日-7 月 28 日,累计棉花挂牌量为 7.1 万吨,累计成交量 3.828 万吨,累计成交率 54.56%,累计成交均价为 16029.25 元/吨,棉花轮入平均价格及成交量均继续下滑为主,交储积极性不高。



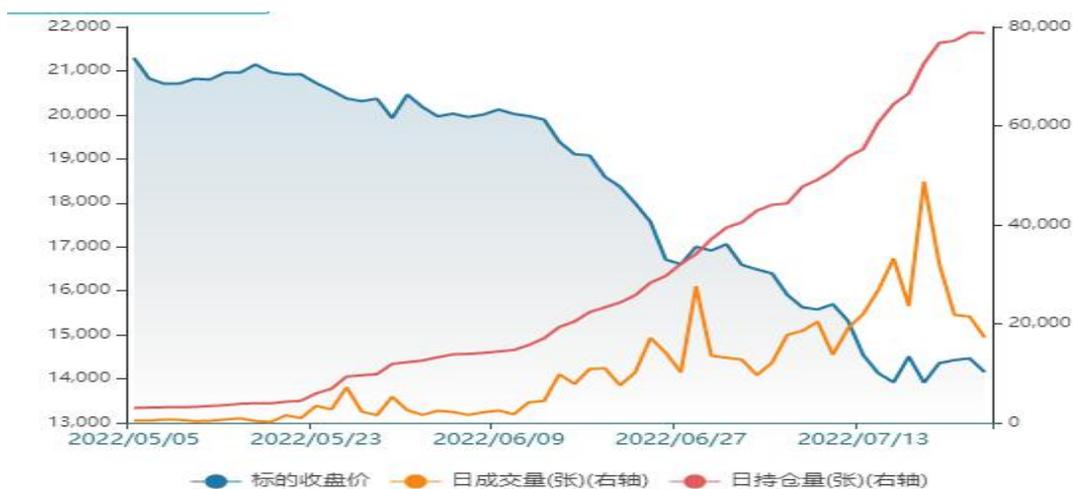
数据来源: 中国棉花信息网、瑞达期货研究院

五、棉花期权方面

1、期权流动性分析

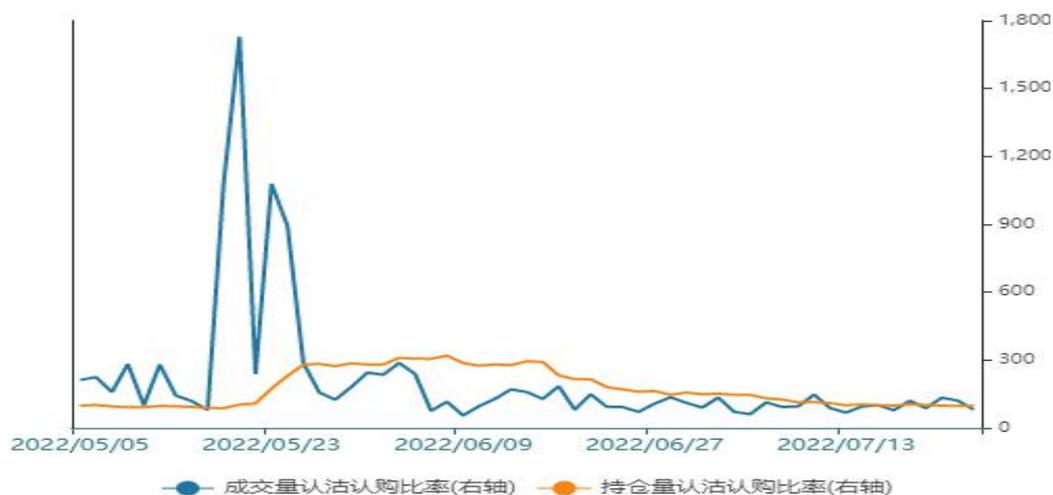
棉花平值期权标的合约价格加速下挫,期权市场成交分布相对保持一致性。从市场中期情绪来看,7月棉花平值期权持仓量 PCR、成交量 PCR 维持 100%附近,预示市场看空情绪较高。另外棉花期权平值合约认购收益率为-600%,而认沽收益率为 600%以上。整体上,市场对后市棉花价格看空情绪显著。

图 1: 标的为 CF2301 合约期权成交量走势



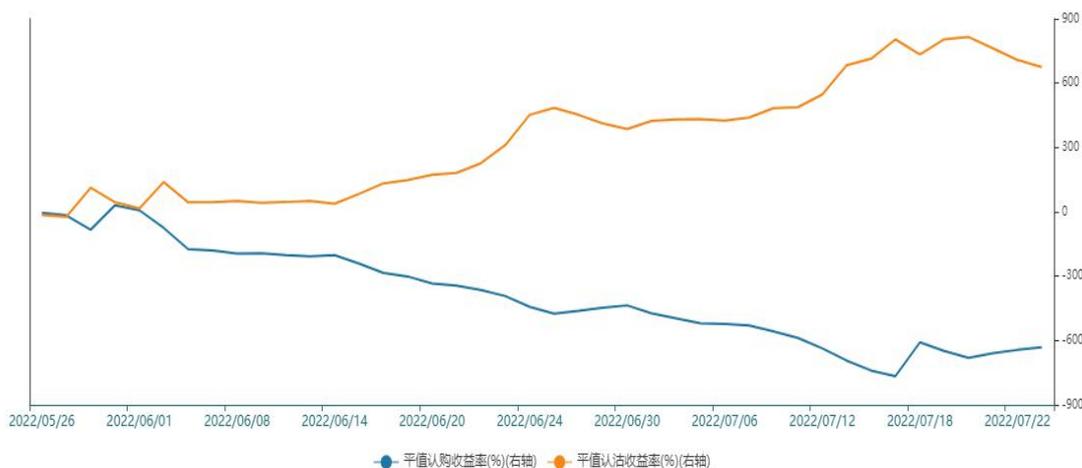
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图 2：标的为 CF2301 合约期权成交量及持仓量认沽认购比率



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图 3：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势



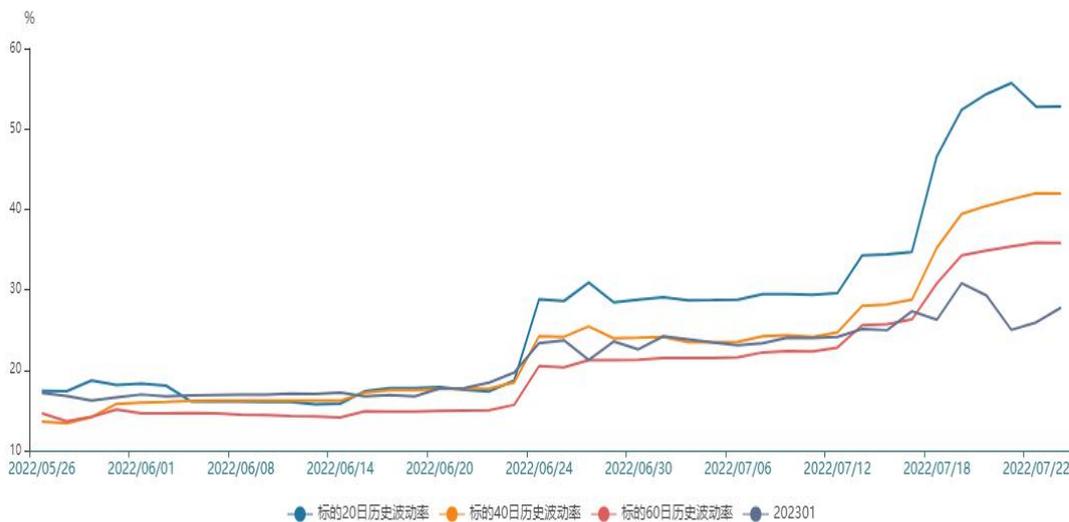
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、期权波动率角度分析

期权标的为 CF2301 合约价格高位加速下挫，且期权市场隐含波动率跟随剧烈变动。目

前棉花平值期权隐含波动率为 27.78%左右,较上个月小幅回升了 5.0%,棉花平值期权波动率远低于标的 20、40、60、120 日隐含波动率。目前平值期权波动率处于历史相对偏低水平。建议波动率交易者逢低做多隐含波动率。

图 4: 棉花平值期权隐含波动率期限结构图



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

六、8 月棉花市场行情展望

美国农业部发布了7月全球棉花供需报告:7月全球棉花产量预测值较上个月下调 26.3 万吨至 2614 万吨,在近半年多的供需报告中,USDA 连续四次下调对全球棉花消费的预期,全球消费调减 35.2 万吨至 2611 万吨。其中在消费板块,2021/22 年度、2022/23 年度的变化分布主要集中在中国、印度、孟加拉国和越南,其中中国占一半的消费环比下降。全球期末库存上调 32.8 万吨至 1835 万吨,2022/23 年度全球棉花需求、产量下调、且消费调减幅度大于产量调减幅度,加之期末库存调增明显,本报告数据利空棉市。

国内棉市,供应方面,截至6月底棉花商业库存为 372.22 万吨,同比增加 23.36%。目前商业库存仍处于近五年最高值,叠加传统消费淡季持续,预计后市棉花销售进度难有较大程度改变。需求方面,上半年我国纺织服装出口同比增长好于预期,但美国及欧美对于新疆棉制约影响仍存在,中国及全球的棉花产销转向,或将对棉价有一定的压力,不排除或受突发情况引发新低价的可能。

风险提示: 1、宏观经济情况 2、外棉价格 3、国内外疫情 4、下游纺企订单量 5、俄乌事件

操作建议:

1、投资策略:

建议郑棉 2301 合约在 13200-15300 元/吨区间高抛低吸。

买方需求者可按需采购为主，可逢低按照合适价位介入套期保值。

2、套利策略

棉花期货 2209 合约与 2301 合约价差处于+800 元/吨附近，整体仍是近强远弱格局，但今年棉花近远月合约价差规律性与往年差异较大，操作难度加大，不建议介入套利交易。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

