



## 棉花（纱）月报

2022年08月30号

# 供需情况依旧偏弱，关注“金九银十”需求

### 摘要

8月，受美棉期价大幅上涨的带动，郑棉2301合约价格亦出现低位反弹态势，但国内棉市因其供需掣肘，郑棉价格涨幅相对弱于外棉价格。

展望于9月，21/22年度陈棉销售进度仍缓慢，处于七成附近，加之距离新棉集中上市时间不多，陈棉、新棉供应叠加，预计后市棉花销售压力较大。截至7月底棉花商业库存为319.40万吨，商业库存仍处于近五年最高值，叠加终端消费订单仍有限，整体降库力度依旧有限。需求方面，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，加之市场对秋冬季订单尚未有改善迹象，或将对棉价有一定的压力。总体上，棉市供应宽松之下，需求订单仍未落定，且新棉收购成本预期偏低，纺企对棉市信心不足，预计短期仍难改偏弱格局。后市市场焦点在于秋冬季订单，若需求改善，则棉价仍有一波上涨行情。

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8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.....	4
1、棉花现货价格多数持稳，且在成本线之下.....	4
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.....	6
4、三大纺织原料价差由缩转升.....	8
5、原料及产品库存仍较高，需求仍无明显改善.....	9
6、7月纺织出口额向好，但潜在风险仍存.....	10
四、国内棉花库存情况.....	13
1、棉花商业库存降幅有限，纺企工业需求维持偏低.....	13
2、郑商所棉花仓单有效预报出现逆增加.....	15
3、2022年第一批央储棉交储积极性进入冰点.....	15
五、棉花期权方面.....	16
1、期权流动性分析.....	16
2、期权波动率角度分析.....	18
六、9月棉花市场行情展望.....	18
免责声明.....	19

## 一、2022 年 8 月国内外棉花市场回顾

国际棉价走势回顾：2022 年 8 月，ICE 美棉 12 月合约价格呈现低位大幅反弹局势，月度涨幅超 10.0%，主要因为 8 月美国农业部大幅下调美棉产量，且调整幅度是历年相对罕见的预估值，加之美棉的弃耕率已高至 43%左右的水平，比 2020 年度还要高出 10 个百分点，亦是近 10 年的新高。最终导致美棉供应偏紧预期偏强的局面，带动美棉价格多次触及涨停板。

国内棉市走势回顾：受美棉期价大幅上涨的带动，郑棉 2301 合约价格亦出现低位反弹态势，但国内棉市因其供需掣肘，郑棉价格涨幅相对弱于外棉价格。

（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 2301 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 8 月全球棉花供需报告：8 月全球棉花产量预测值较上个月下调 66.15 万吨至 2548 万吨，今年以来的供需报告中，USDA 连续五次下调对全球棉花消费的预期，全球消费调减 18 万吨至 2593 万吨。全球期末库存下调 33.62 万吨至 1802 万吨，2022/23 年度全球棉花需求、产量下调、且消费调减幅度小于产量调减幅度，加之期末库存调减明显，本报告数据利多美棉市。

### USDA 全球棉花供需数据预估



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

美棉方面，根据今年的首次实地产量调查，2022/23 年度美国棉花产量预计为 1260 万

包，为 2009/10 年度以来最低水平，产量下调将近 300 万包，产量减少主要是西南地区的弃收率大幅上升。出口量、国内消费量和期末库存相应下调。美棉供应进入偏紧格局，支撑美棉价格上涨。



数据来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

### 三、新年度国内棉花供需情况

#### 1、棉花现货价格多数持稳，且在成本线之下

今年 6 月以来，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。参照去年皮棉收购价格大致在 2 万关口以上，与目前棉花现货价差仍较大。8 月份，棉花现货价格开始止跌持稳，截止 2022 年 8 月 26 日，中国棉花价格指数：3128B 为 15963 元/吨，较上个月的 15860 元/吨，上涨了 103 元/吨，跌幅为 13.6%；中国棉花价格指数：229 为 16336 元/吨，中国棉花价格指数：527 为 14521 元/吨。



数据来源：wind、瑞达期货研究院

全国棉花销售进度仍远远慢于去年同期，至今仍有部分货源在轧花厂手中，叠加疆内新棉零星上市，后市新棉、旧棉供应叠加，预计更不利于旧年度棉花销售。具体来看，新年度南疆巴楚等地区已有零星手摘棉上市，价格区间大致在 6.3-6.6 元/公斤，测算皮棉成本大致在 14000 元/吨下方，新棉成本价格偏低，棉商及轧花厂采购新棉多数持观望谨慎态度。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 8 月 18 日，全国棉花加工率为 100%，同比持平，较过去四年均值持平；全国棉花销售率为 67.9%，同比下降 31.8 个百分点，较过去四年均值下降 25.7 个百分点，其中新疆销售 65.2%，同比下降 34.5 个百分点，纺企下游订单不足，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

2022 年 7 月，中国棉花协会棉农分会对全国 12 个省市和新疆自治区 2101 个定点农户进行了棉花生长情况及预计产量调查。调查结果显示：全国植棉面积为 4346.7 万亩，同比持平略增，预计总产量约为 592 万吨，同比增长 2.5%，涨幅较上期扩大 1 个百分点。分区域看，新疆大部棉区降水偏少，高温天气加重了虫害发生，但长势仍好于常年；黄河流域棉区前期干旱，后期雨水多缓解了旱情；长江流域棉区高温干旱，对棉花开花结铃不利。

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。



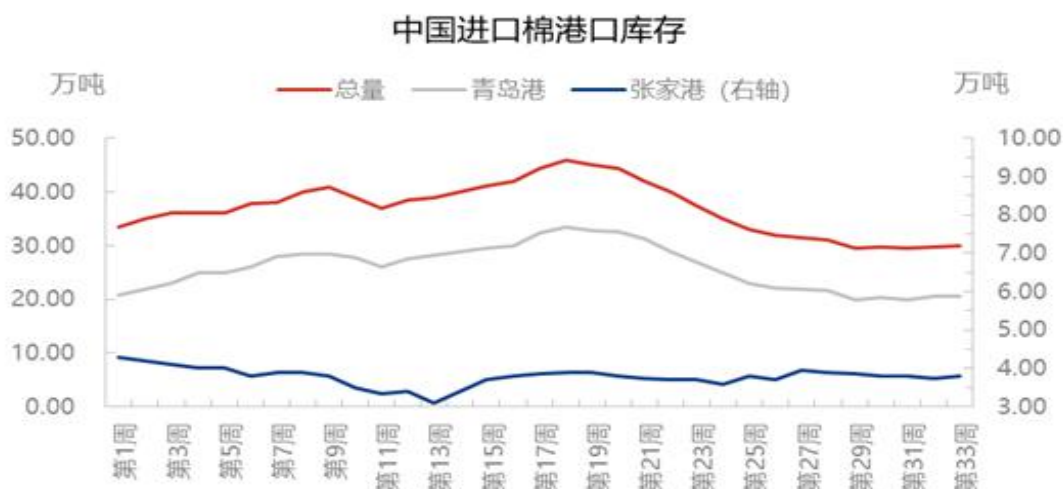
目前新疆等个别地区手摘棉零星上市，测算皮棉成本相对偏低。往年北疆棉在国庆节前陆续开秤，加之今年产区天气总体良好，多数预期将北疆棉将提前上市。籽棉收购来看，因去年轧花厂亏损严重，对新年度棉花采购预期偏低，加之下游实质订单不足，业内对后市棉市信心缺失现象比较普遍，预计短期市场仍难摆脱偏弱局面，关注秋冬季订单情况。

### 3、进口棉性价比较低，供应减弱持续

国内外棉价差扩大至 5000 元/吨以上，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 7 月我国棉花进口量 12 万吨，环比减少 4 万吨，同比减少 2 万吨或 14.3%，2022 年 1-7 月我国累计进口棉花 126 万吨，同比去年同期减少 25.0%。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，进口棉需求持续减弱。

另外，港口进口棉库存为 30 万吨附近，国内消费出现局部改善，但仍相对有限，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。

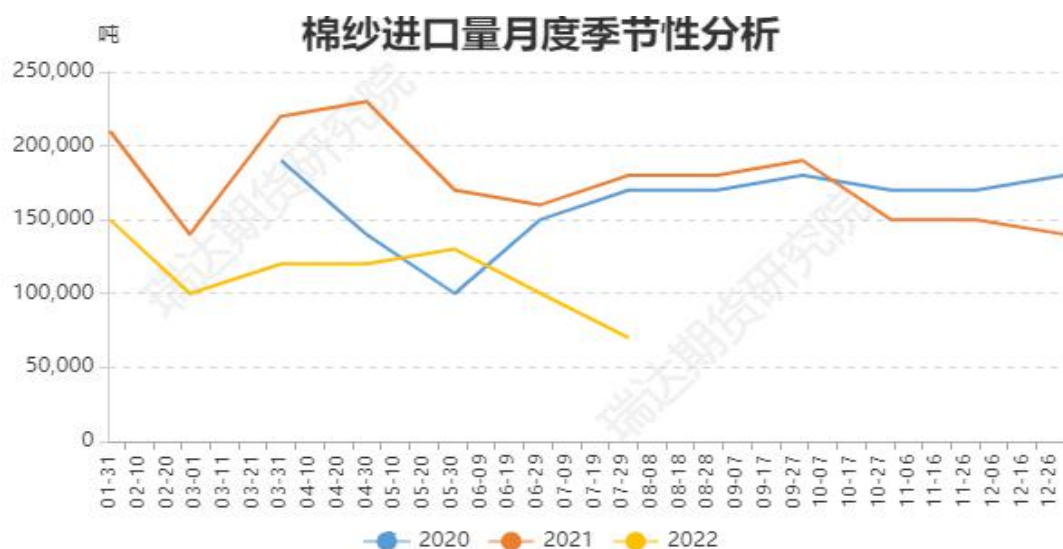
2022 年 7 月我国进口棉纱线 7 万吨，环比减少 3 万吨，同比下降 16.6%；2022 年 1-7 月棉纱进口量累计为 79 万吨，较去年同期下降 39.5%。7 月棉纱进口量环比、同比减幅均扩大，由于国内纺企需求不佳，加之进口棉纱价格性价比不高，需求继续减弱。



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、三大纺织原料价差由缩转升

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 8 月底，棉花与粘胶短纤价差由+740 元/吨回升至+1660 元/吨，两者价差扩大了 920 元/吨。棉花与涤纶价差由 8000 元/吨回升至 8300 元/吨，两者价差扩大了 300 元/吨，棉纺织三大原料价差均由收缩状态转为扩大状态，由于本月棉价保持相对稳定的情况下，涤纶短纤及粘胶短纤现货价格相对下跌，由于欧盟对俄罗斯实施石油制裁方案，美欧商讨制定俄罗斯石油价格上限的措施，油价相对走弱，涤纶短纤等联动性比较大的现货价格跟跌明显。

后市看，粘胶短纤方面，终端纺服订单表现不佳，织造环节订单及库存转移吃力，纱企继续采买原料热情不高，经过前期签单后高端货源工厂执行订单为主，目前未有进一步调整售价意向，粘胶短纤市场或暂稳整理。

涤纶短纤方面：近期江浙多地限电之下，纱厂开工下滑明显，市场观望情绪浓郁。加之短纤市场价格竞价激烈，商谈重心仍偏弱整理，预计后市涤纶短纤价格仍有下跌可能。

总体上，预计未来棉花与涤纶短纤、粘胶短纤现货价差维持微升状态，纺织原料竞价仍相对明显。



数据来源：wind、瑞达期货研究院



数据来源：wind、瑞达期货研究院

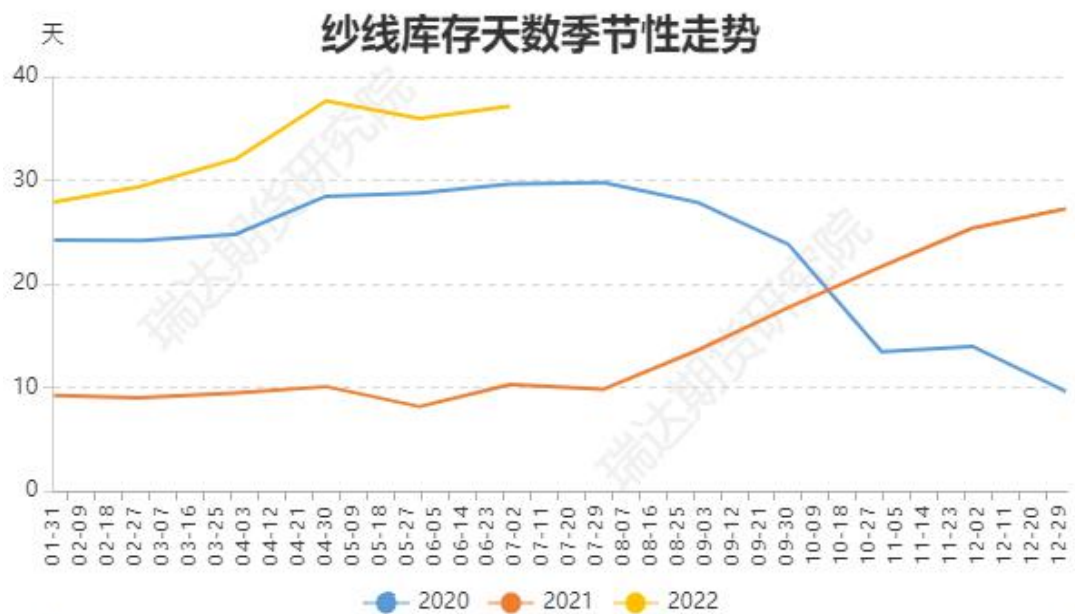


数据来源：wind、瑞达期货研究院

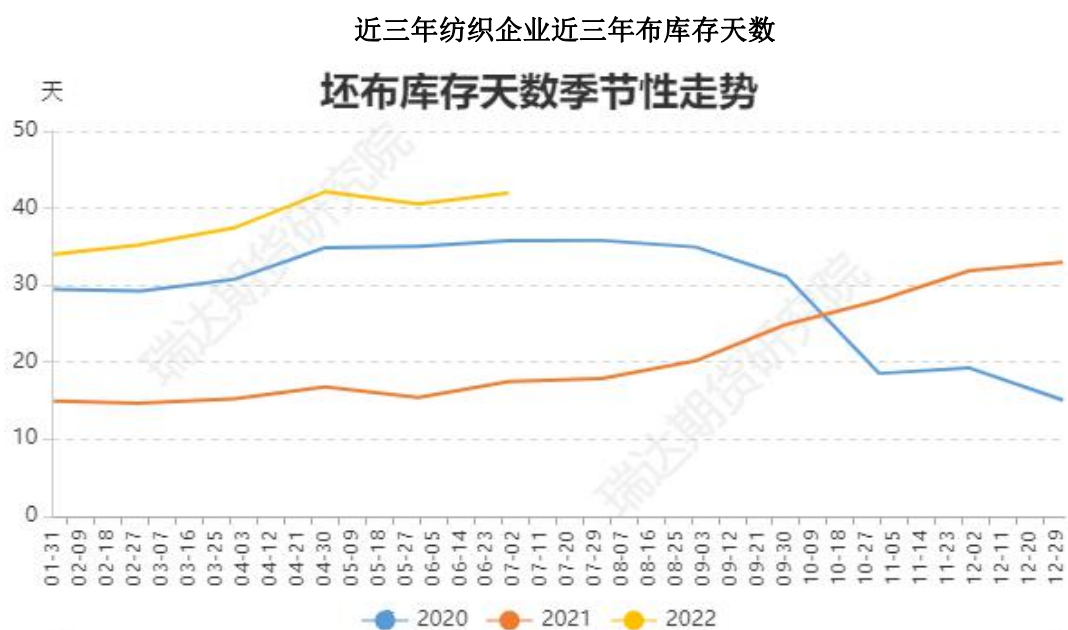
### 5、原料及产品库存仍较高，需求仍无明显改善

企业纱线及坯布库存仍处于近三年同期高位，因纺织市场延续弱势，随着原料价格下跌，纺企用棉成本下降，但采购意愿仍较弱，成品库存持续增加，部分地区高温放假开工率下降。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，7 月纺织企业纱线库存 39.96 天，较上月增加 2.81 天。坯布库存 44.32 天，较上月增加 2.34 天。

#### 近三年纺织企业近三年纱库存天数



数据来源：棉花信息网



数据来源：棉花信息网

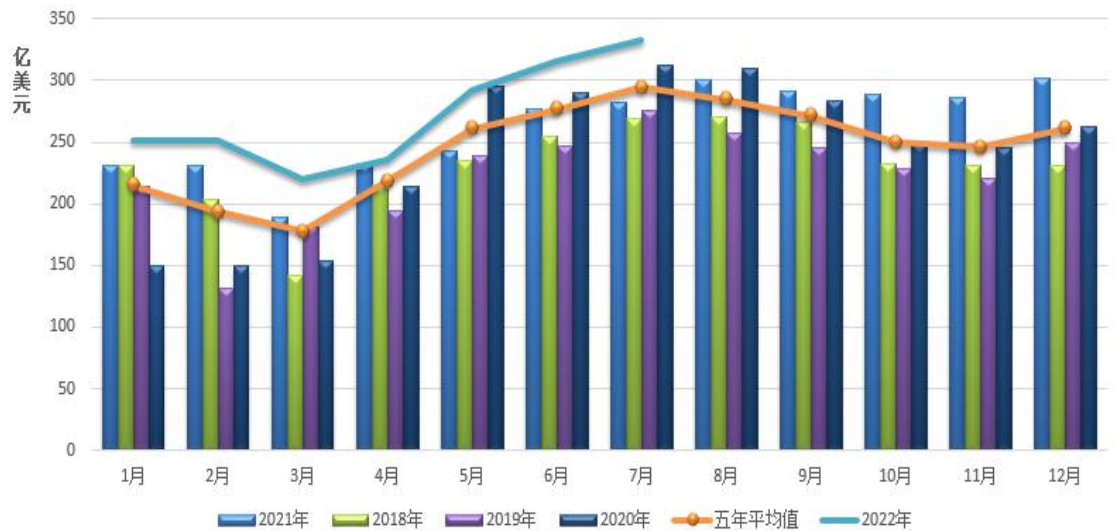
## 6、7月纺织出口额向好，但潜在风险仍存

7月我国纺织服装出口同比增长小幅扩大，且保持自5月以来良好态势，其中服装出口增长速度相对快于纺织品出口增速。不过当前国内外没有环境仍相对复杂，我国纺织服装出口仍面临诸多不稳定因素带来的压力，未来疫情形势变化、国际订单转移等因素仍将影响下一阶段我国纺织行业外贸走势。据中国海关总署最新数据显示，2022年7月纺织品服装出口332.22亿美元，环比增加5.30%，同比增幅17.58%。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为135.84亿美元，同比增长16.20%；服装（包括服装及衣着附

件) 出口额为 196.38 亿美元, 同比增长 18.55%。2022 年 1-7 月我国纺织品服装出口累计值为 1893.54 亿美元, 累计增幅为 12.44%。

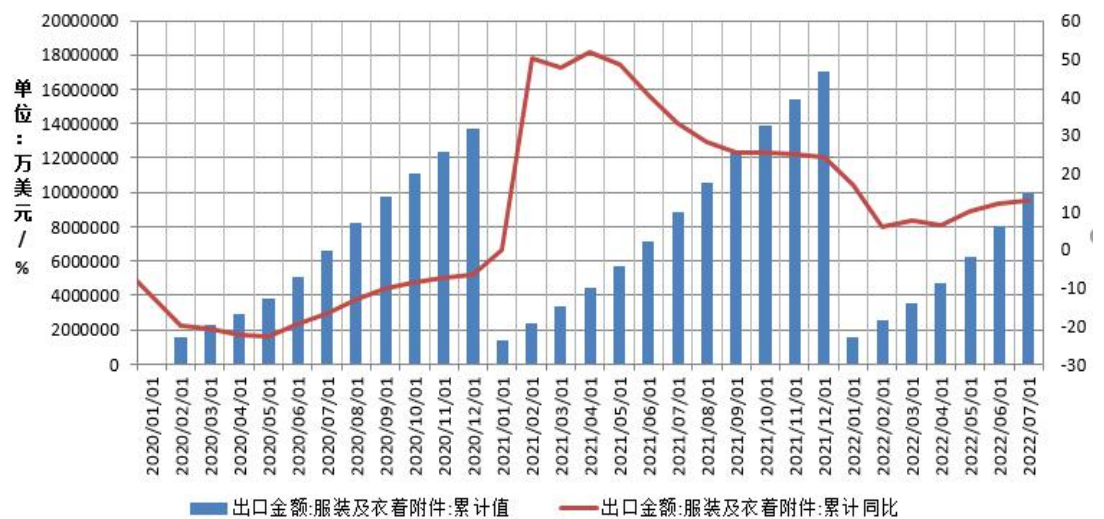
终端零售来看: 国内服装类零售额仍显疲软, 且累计服装类零售额同比处于下降态势, 考虑到纺企订单仍无实质性增加, 预计后市服装类零售需求增长相对有限, 关注“金九银十”消费旺季情况。截至 2022 年 7 月, 国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 964.3 亿元, 同比增加 0.8%, 2022 年 1-7 月国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计为 7238.7 亿元, 同比减少 5.60%。2022 年 1-7 月国内服装类零售额累计同比减幅缩小, 加之 7 月国内服装零售额同比增幅下滑, 国内服装类零售额回暖仍有限。

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

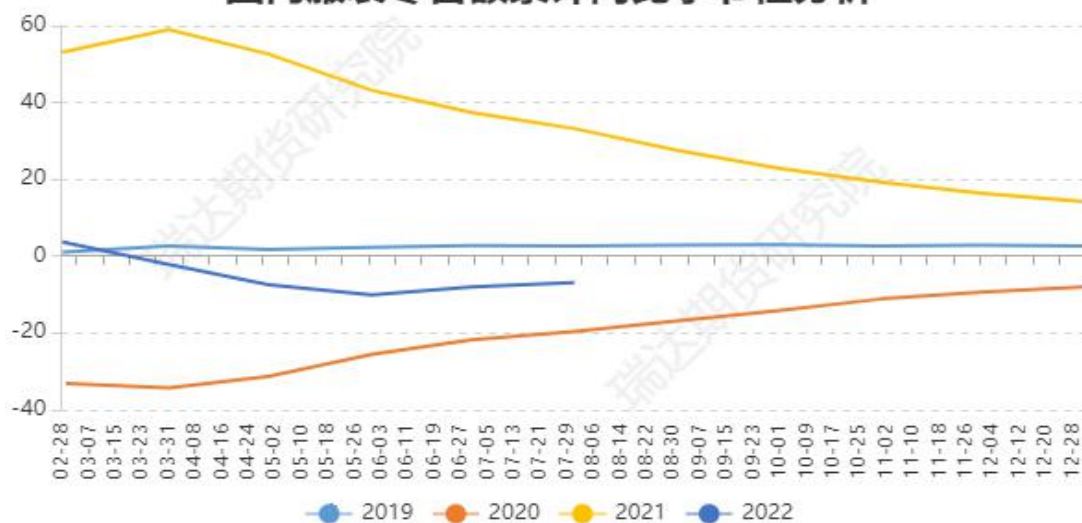
中国服装及衣着附件出口情况



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

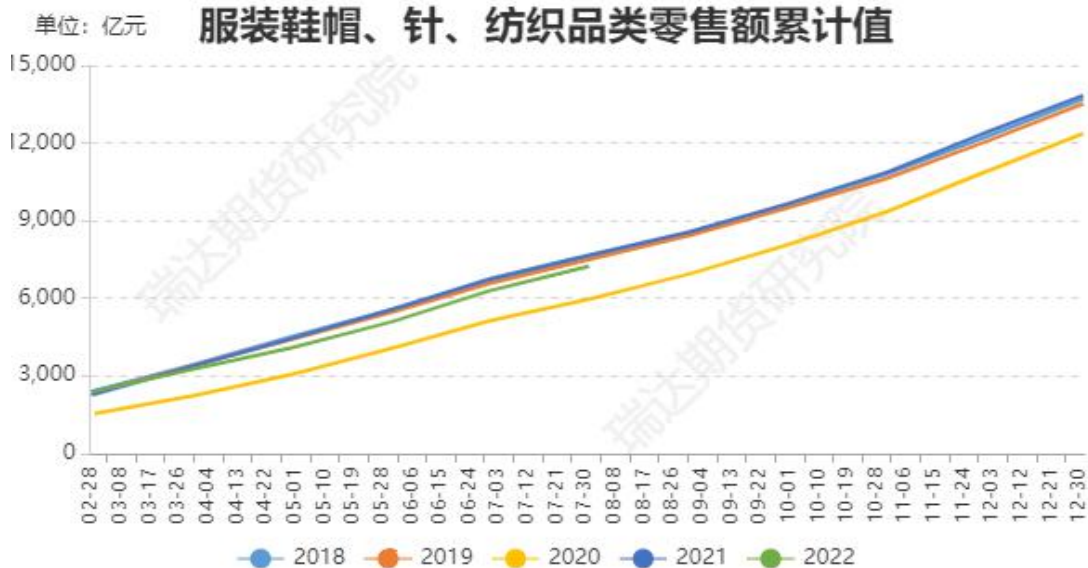


### 国内服装零售额累计同比季节性分析



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: 7月, 中国棉纺织景气指数 45.23, 较6月下降 1.34, 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。



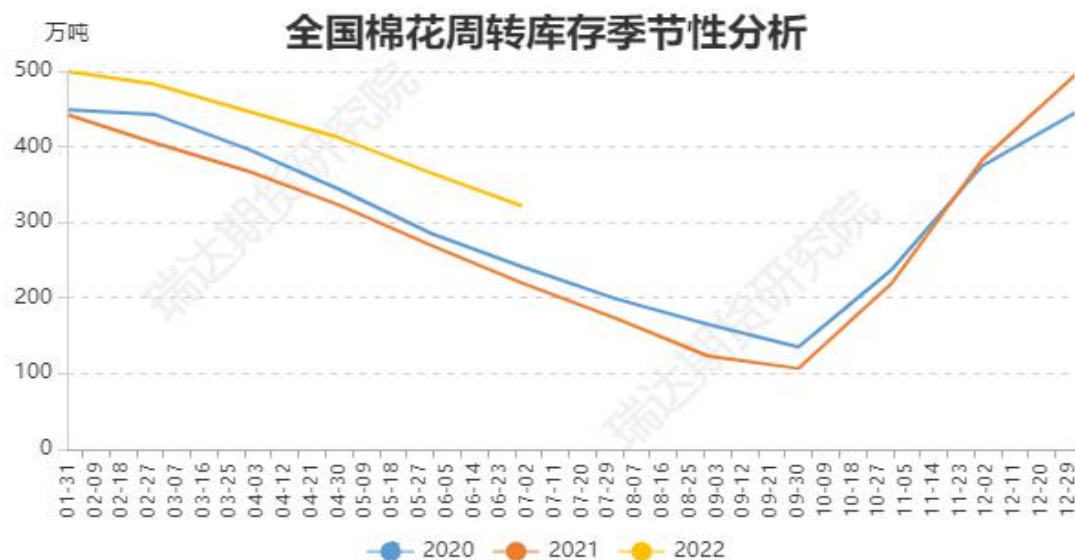


数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

#### 四、国内棉花库存情况

##### 1、棉花商业库存降幅有限，纺企工业需求维持偏低

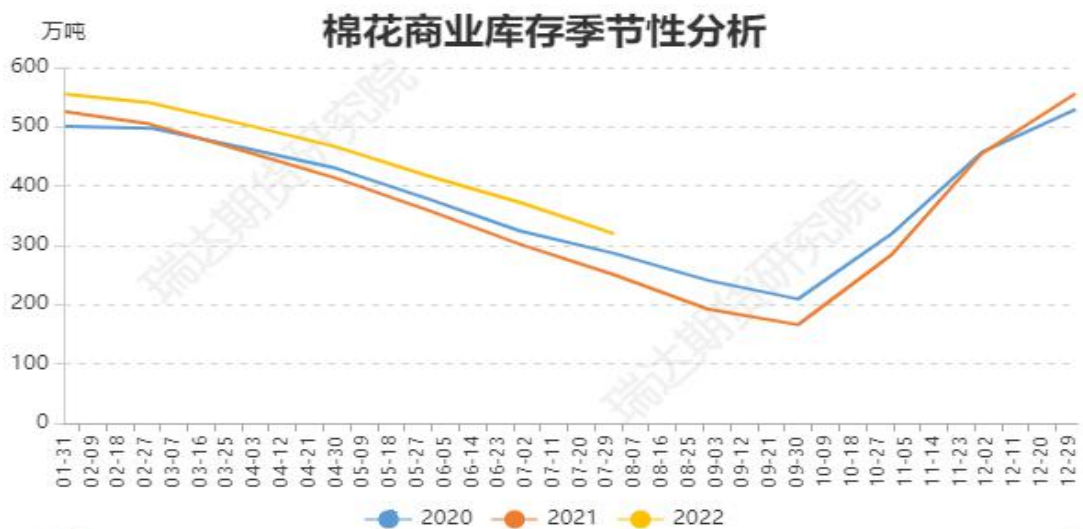
7月，全国棉花市场资源供应充足，国内棉价延续弱势下跌，棉企销售压力加大，纷纷低价促销。纺织企业淡季持续，下游需求依然较弱，部分企业逢低按需适量补库，国内棉花周转库存继续减少，但仍高于去年同期。据中国棉花协会棉花物流分会对全国棉花交易市场18个省市的154家棉花交割和监管仓库的调查数据显示，7月底全国棉花周转库存总量约273.61万吨，环比减少48万吨，降幅14.92%，高于去年同期100.51万吨。



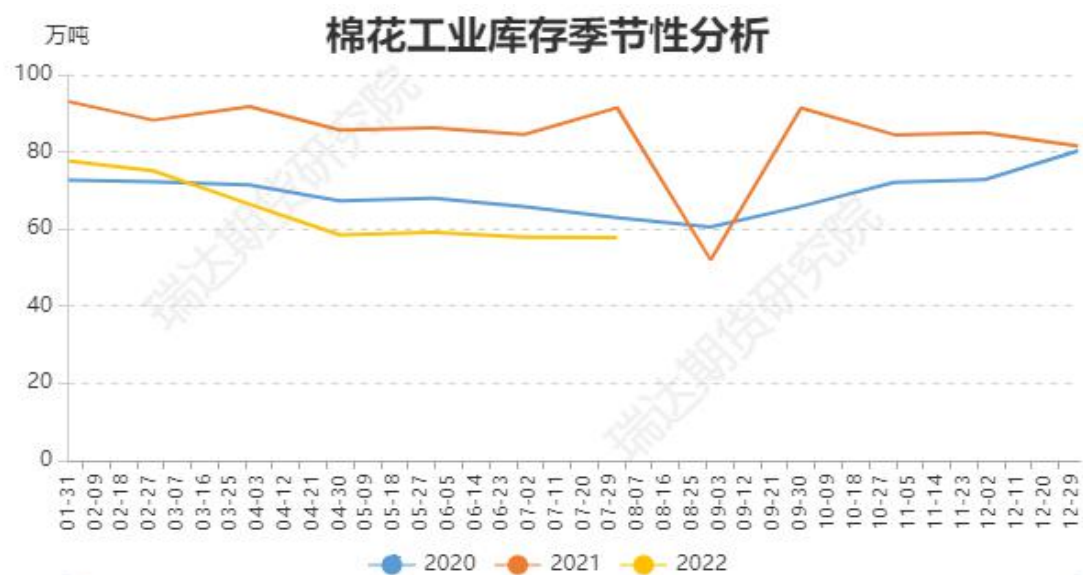
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面：棉花企业销售较为积极，部分纺企利润也得到改善，但由于库存压力较大、下游订单依然疲软，并且棉价波动幅度较大，企业采购原料依然谨慎，采购量未有明显增加。截至7月30日，纺织企业在库棉花工业库存量为57.81万吨，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，全国棉花资源供应充足，国内棉价持续下跌，部分企业逢低按需适量补，商业库存下滑幅度有限。截至7月底棉花商业库存为319.40万吨，环比减少52.82万吨或14.20%，同比增加27.60%。从数据可以看出，单月去库量高于在50万吨以上，但商业库存仍处于近五年最高值。后市来看，下游需求即将进入“金九银十”消费旺季，关注需求是否回暖。



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、郑商所棉花仓单有效预报出现逆增加

截至 2022 年 8 月 26 日，郑商所棉花仓单为 13262 张，仓单加有效预报总量为 14333 张，月度环比减少 1642 张，共计约 57.4 万吨，本年度棉花加工基本结束，商业库存处于下降模式，但本月郑棉仓单有效预报流入为主基调，出现了逆季节性的增加，由于目前新疆个别地区新棉零星上市，且收购价格相对偏低，新棉加上旧棉供应压力凸显，部分企业选择通过交割仓单来进行销售，导致郑棉仓单有效预报出现逆增加。



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

## 3、2022 年第一批央储棉交储积极性进入冰点

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，截止 8 月 26 日，此次储备棉轮入计划

轮入量 19.7 万吨，实际轮入 5.85 万吨，轮入率 30.98%，已连续 12 日无成交，一方面因为轮入最高限价低于国内棉花现货交易均价；另外一方面是此次轮入限制内地仓库及新疆轧花厂交储。若按照公告中所提到的 30-50 万吨轮入量计算，中途不暂停的情况之下，轮入将与新棉上市之期重合。



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

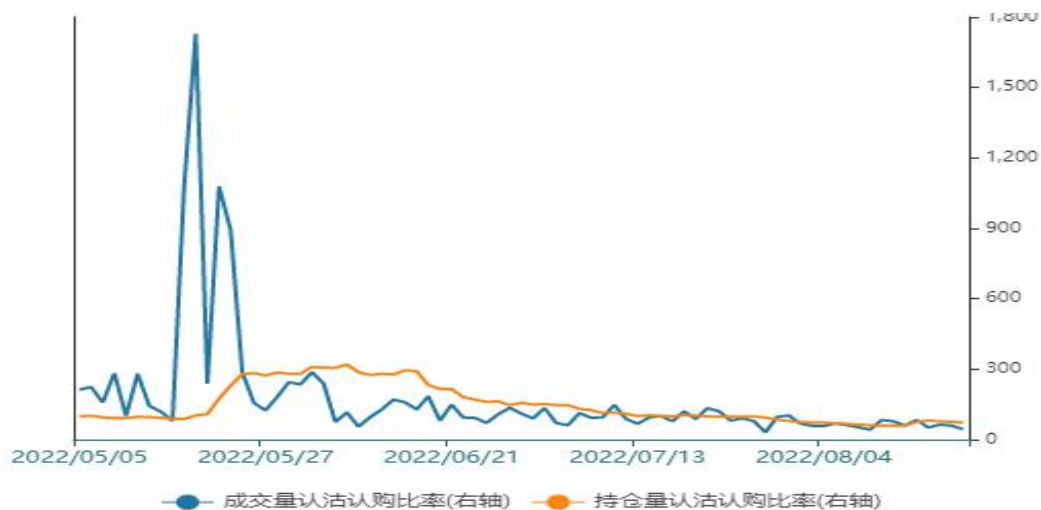
棉花平值期权标的合约价格重心上移，期权市场成交分布相对保持一致性。从市场中期情绪来看，8月棉花平值期权持仓量PCR、成交量PCR均回落至100%下方，预示市场看多情绪有所好转。另外棉花期权平值合约认购收益率为-130%，而认沽收益率值为160%附近，且认购、认沽对手方仍处于博弈状态。

图：标的为CF2301合约期权成交量走势



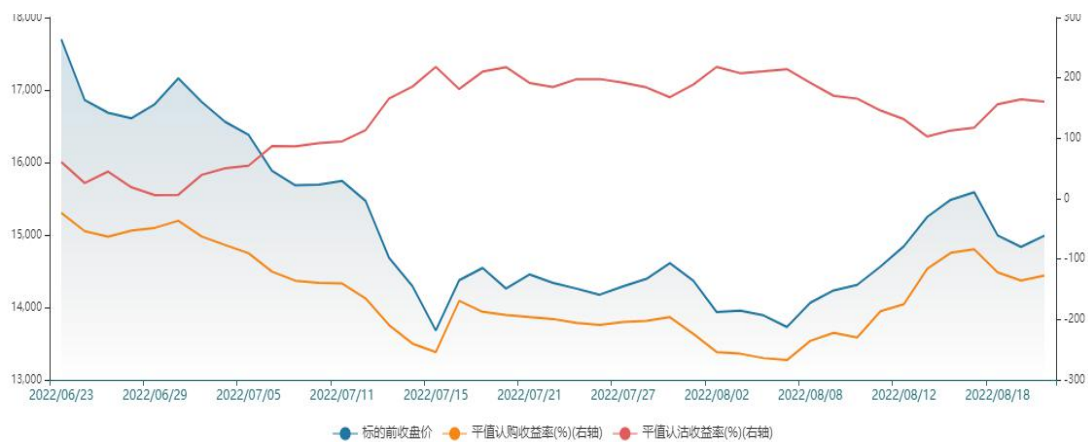
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图：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：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势



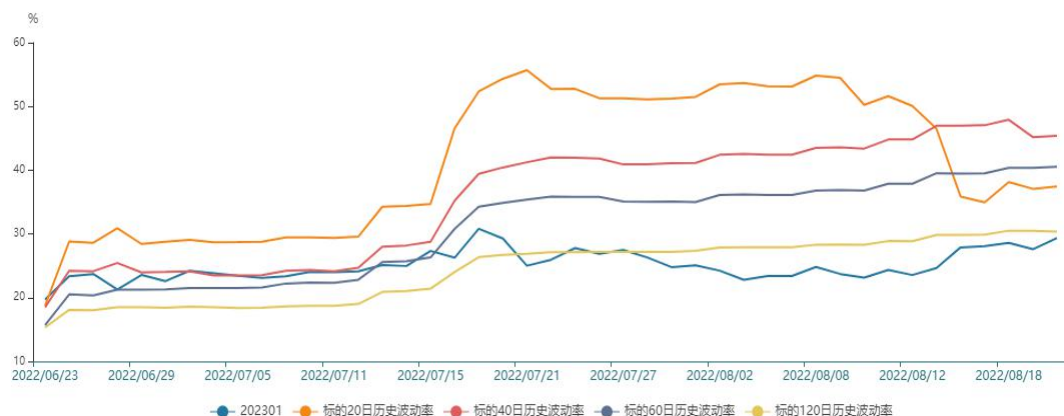
数据来源：WIND、瑞达期货研究院



## 2、期权波动率角度分析

期权标的为 CF2301 合约价格止跌回升，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 29.3% 左右，较上个月小幅回升了 2.0% 附近，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：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、9 月棉花市场行情展望

根据今年美国农业部的首次实地产量调查，2022/23 年度美国棉花产量预计为 1260 万包，为 2009/10 年度以来最低水平，产量下调将近 300 万包，产量减少主要是西南地区的弃收率大幅上升。出口量、国内消费量和期末库存相应下调。美棉供应进入偏紧格局，支撑美棉价格上涨。

国内棉市，21/22 年度陈棉销售进度仍缓慢，处于七成附近，加之距离新棉集中上市时间不多，陈棉、新棉供应叠加，预计后市棉花销售压力较大。截至 7 月底棉花商业库存为 319.40 万吨，商业库存仍处于近五年最高值，叠加终端消费订单仍有限，整体降库力度依旧有限。需求方面，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，加之市场对秋冬季订单尚未有改善迹象，或将对棉价有一定的压力。总体上，棉市供应宽松之下，需求订单仍未落定，且新棉收购成本预期偏低，纺企对棉市信心不足，预计短期仍难改偏弱格局。后市市场焦点在于秋冬季订单，若需求改善，则棉价仍有一波上涨行情。

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 13500-15500 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 2301 合约与 2305 合约价差处于-100 元/吨附近，整体仍是近弱远强格局，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。

