

2022 年 11 月 4 日

软商品——专题报告

棉花：内外棉价联袂上涨，长期价格仍不乐观 2022-11-4

曹凯 投资咨询号：Z0017365

近期内外棉价联袂反弹，一改前期弱势的局面。美棉前期下跌主要因需求持续弱势和宏观冲击，11 月份美联储加息 75 个基点，符合市场的预期，近期美棉周度出口数据好转，全球棉花供给端仍存在的问题，后续仍要持续关注需求的疲弱能否导致平衡表继续宽松。国内郑棉同样大幅反弹，在跌价过程中，国内现货价格跟随下行，11 月底交货的基差 CF01+700（疆内库），12 月份的基差更低，但即期现货价格跌幅不及期货，基差仍在高位；价格跌至一万二附近，基本触及新疆棉新棉成本，短期存在较强支撑；另外就是近期市场关注疫情放开的传言较多，也给整体商品一些提振。近期大幅反弹之后，郑棉走势或重回震荡，但中长期预期仍不乐观。

一、美棉周度签约数据回暖，需求持续性仍要观察

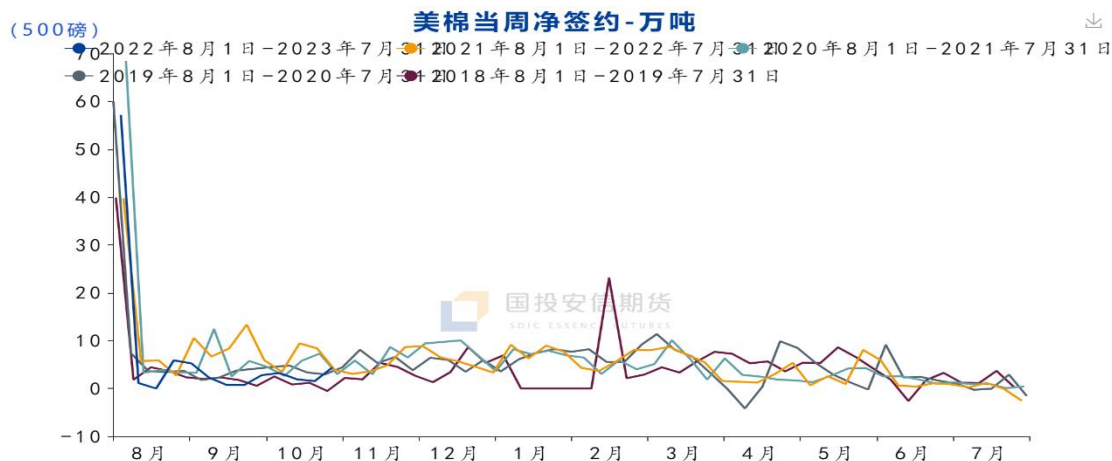
美棉主力 12 月合约在触及 70 美分之后，价格连续大涨，迅速反弹至 80 美分上方；最新的周度签约数据环比大幅好转，估值回落之后，低价吸引买需回归，但需求的持续性仍需要观察。

截至 10 月 27 日当周，2022/23 美陆地棉周度签约 4.35 万吨，周增 180%，其中中国 2.77 万吨，巴基斯坦 0.53 万吨；2023/24 年度周签约 0.25 万吨；2022/23 美陆地棉出口装运 2.7 万吨，周降 33%，其中中国 0.98 万吨，孟加拉 0.39 万吨。2022/23 美棉陆地棉和皮马棉总签售量 198.09 万吨，占年度预测总出货量（272 万吨）的 73%；累计出口装运量 60.92 万吨，占年度总签约量的 31%。

进入 22/23 年度之后，美棉周度出口数据一直处于持续偏弱的状态，中国

作为主要买家更是持续“隐身”，近期美棉大幅下跌之后，内外棉花的价差大幅缩窄，美棉大幅下跌低价也吸引需求回归，但目前东南亚纺企开机率处于多年低位，需求走弱，需求的持续性仍有待观察。

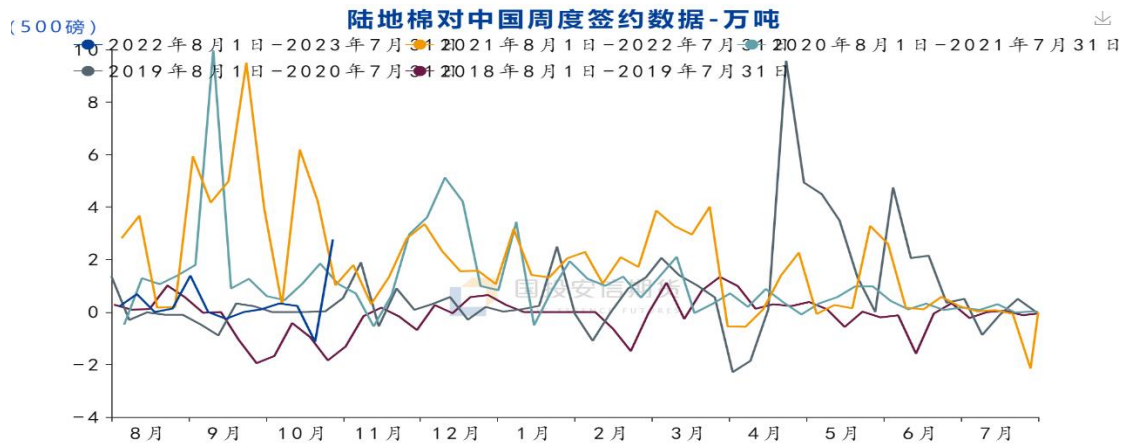
图表 1. 美棉周度净签约 单位：万吨



数据来源：同花顺ifind

所有数据来源：USDA，国投安信期货整理

图表 2. 美棉对中国周度净签约 单位：万吨



数据来源：wind

所有数据来源：USDA，国投安信期货整理

二、全球棉花供给端仍存在一定问题，但短期关注度较低

在此前下跌过程，一直被忽略的供给端的问题，给价格支撑不足，后续供

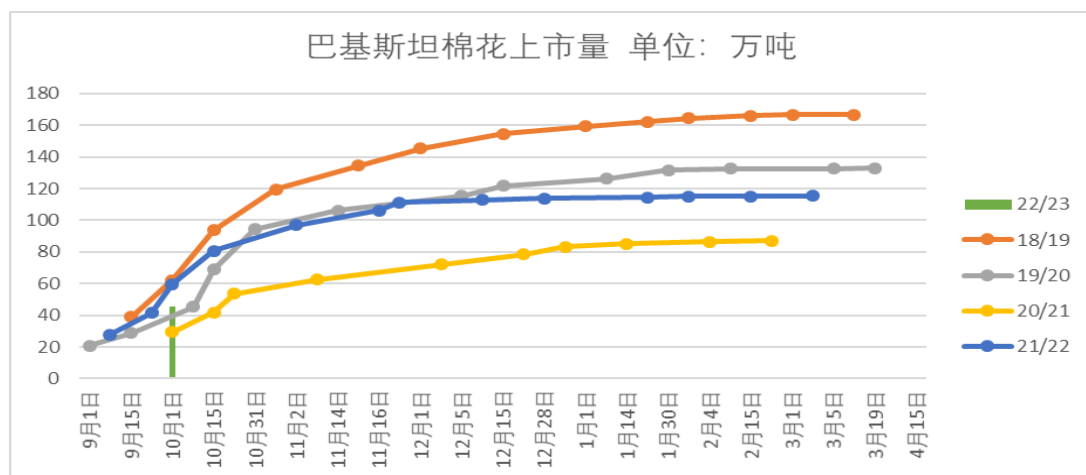
给端的利多能否体现，主要两方面，一方面美国、巴基斯坦产量的是否会出现超预期的情况，甚至印度 22/23 年度的产量同样存在变数，另一方面就是需求持续走弱的程度到底如何，是否会让全球平衡表进一步宽松。美国农业部 10 月报告中的巴基斯坦产量 113.2 万吨，高于目前其国内对于产量的预估，巴基斯坦国内的预估仍在基本在一百万吨的下方，截至 2022 年 10 月 1 日，巴基斯坦 2022/23 年度新棉上市量累计达到 45.5 万吨，同比降 23.7%。

美农 10 月供需报告中，美棉产量下调 0.5 万吨至 300.7 万吨，美棉的产量基本未作调整，低于市场的预期。从历史规律来说，10 月份之后的报告，对于当年度产量调整幅度基本很小，因此从这个角度来说，美棉产量后续变数已经很小。美国农业部对印度 22/23 年度的产量预估为 598 万吨，而印度 CAI（印度棉花协会）首次公布的印度 22/23 产量为 584.8 万吨，CAI 的数据和 USDA 的数据有差异经常存在，CAI 对印度 21/22 年度产量给出数据为 522 万吨，USDA 中印度 21/22 产量为 533 万吨。

据 AGM 公布的数据统计显示，22/23 年度印度棉陆续上市。截至 2022 年 10 月 30 日当周，印度棉花周度上市量 2.37 万吨，环比上一周下降 4.3 万吨，较三年均值减少约 13.9 万吨；印度 2022/23 年度的棉花累计上市量约 30.38 万吨，较三年均值累计减少约 33.85 万吨。印度 10 月份降雨偏多，对于棉花的产量或造成一定负面影响，但从目前市场评估来看，总体影响有限。

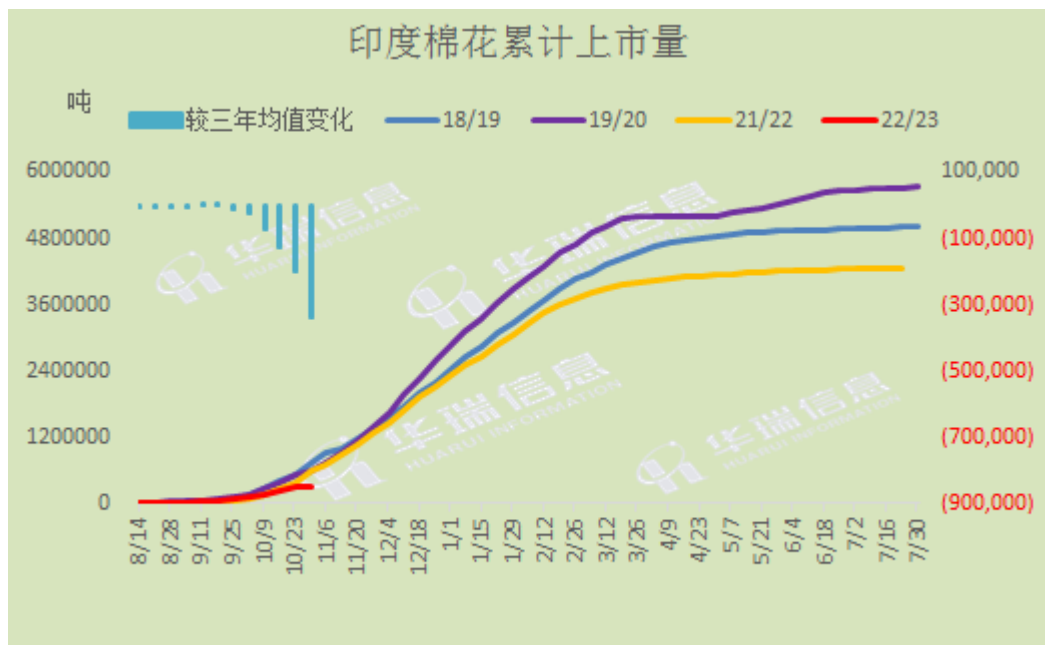
全球棉花供给端仍存在一些问题，但是在此前下跌过程中，市场关注重心在需求疲弱，供给端的问题被弱化。从中长期来说，供给端仍存在一些变数，至于能否形成持续的影响仍待观察。

图表 3. 巴基斯坦棉花上市量 单位：万吨



所有数据来源: tteb, 国投安信期货整理

图表 4. 印度棉花累计上市量 单位: 吨



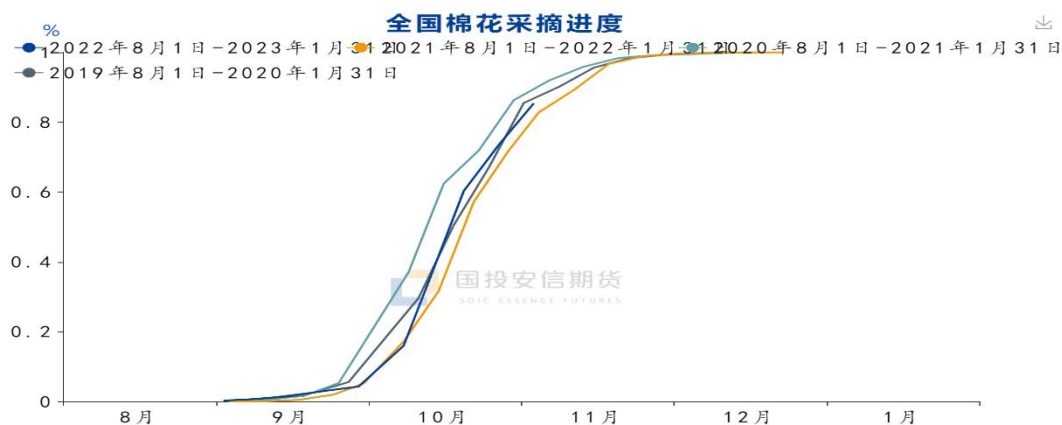
所有数据来源: tteb, 国投安信期货整理

三、郑棉大幅下跌，但基差仍在高位，新棉成本对价格由较强支撑

近期国内棉花现货价格也基本呈现阴跌的状态，但期货跌幅更大，导致郑棉下跌过程中基差快速拉大。最新棉花报价，棉企售 2022/23 机采 3128B 现货报价 14000-14300 公定疆内库，有棉商售同品质少量基差现货 CF01+ (900-1000)，11 月底交货基差 CF01+700，均为疆内库，基差随着盘面的反弹而有所缩窄。

今年新疆籽棉收购价格相比去年大幅偏低，9 月底新疆机采棉的收购价格在 5.1-5.5 元/公斤，随后缓慢上涨，近期已经涨至 5.8-6 元/公斤，这也导致新棉成本跨度较大，新棉成本在 11000-13000 元/吨，预计新棉的平均成本要在 12000 元/吨附近。此前郑棉下跌最低跌至 12200 附近，随后出现反弹，新棉成本在四季度仍是重要的支撑。

图表 5. 全国棉花采摘进度 单位：%



数据来源：国家棉花市场

所有数据来源：国家棉花市场，国投安信期货整理

四、公检速度偏慢，新棉仓单注册缓慢，但新棉销售积极性高

由于疫情原因导致棉花的加工、公检速度均大幅偏慢，近期情况有所好转。据全国棉花交易市场数据统计，截止到2022年11月5日，新疆地区皮棉累计加工总量111.06万吨，同比减幅40.26%。其中，自治区皮棉加工量60.41万吨，同比减幅42.36%；兵团皮棉加工量50.66万吨，同比减幅37.55%。5日当日加工增量5.34万吨，同比减幅6.69%。

截至11月4日，一号棉注册仓单5331张、预报仓单43张，合计5374张，折22.5708万吨。21/22注册仓单新疆棉5307（其中北疆库2774，南疆库1105，内地库1428），地产棉24张。22/23注册仓单地产棉0张，新疆棉0张（其中北疆库0，南疆库0）。新棉仓单仍为零，但预计随着近期公检的好转，后续新棉仓单或逐渐增加。

由于21/22年度轧花厂大幅亏损，以及对于未来行情的担忧，轧花厂对于22/23年度新棉积极预售，籽棉收购方面尽量压价，不形成倒挂的局面。从国内棉花供给总量看仍然充足，且上一作物年度结转库存较多，如果棉花需求持续低迷，供需压力对于棉价仍是较大的压力，中期行情仍不乐观。

五、疫情政策或是短期需求能否回暖的关键

近期国内关于疫情防控放松的传闻较多，但从 11 月 5 号国务院联防联控机制权威回应，仍然坚持“动态清零” 提高科学精准防控水平，短期疫情政策大幅放松概率不大，关注后续能否逐渐缓慢放松。对于棉纺需求来说，短期需求能否回暖的关键仍是疫情的情况，但中长期来说，需求前景仍不乐观。由于国内棉花供给仍然充足，需求前景不乐观，但短期郑棉经过反弹之后或重回震荡。

免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。