

棉花三季报

2022-9

棉花：旧作压力&新棉价低，抢收焉存

摘要：

截止 9 月底，美棉 15 个主产棉州棉花生长优良率为 31%，周环比回落 2 个百分点，较去年同期下降 34 个百分点，仅较 2011 年高 2 个百分点；美农报告维持美棉弃种率 42.9%连续 2 个月不变。

国内今年新棉播种以来天气较为配合，2022/23 年度棉花产量预估较上个月调增 50 万包至 2800 万包。9 月底，新疆机采籽棉上市，售价集中在 5.1-5.5 元/公斤，较去年同期大幅下降；棉纺 PMI 连续 8 个月为同期最低，金九开工环比好转，同比不佳。

美棉产量利多的因素基本消化完毕，宏观对消费的悲观预期主导市场，但由于供需偏紧，下方支撑较为显著；国内旧作皮棉供给持续施压，下游需求表现较为一般，叠加新棉上市供给增加及籽棉价格较低，郑棉仍有走跌压力。

关注因素：宏观面、新棉收购、下游需求、产业政策

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1448 号

研究员：

王晓蓓

从业资格证号：

F0272777

投资咨询资格证号：

Z0010085

目 录

一、行情回顾.....	4
(一)、ICE 先涨后跌、ZCE 偏弱震荡，两者走势分化	4
(二)、美现货先稳后弱，中现货先弱后稳	4
二、全球棉花库存比上升，存在结构性差异	5
(一)、全球棉花产量预估和消费量预估下调	5
(二)、美棉产量遭下调，供需紧张	5
1、天气恶劣，弃种率大幅调高	5
2、美棉产量预估调低，供需紧张	6
(三)、印度旧作大幅减产，新作种植进度加快	7
1、旧作产量大减	7
2、价格先涨再跌	7
三、中国：新棉价低，下游需求疲软	8
(一)、旧作供给压力大，新棉低价上市	8
1、产量丰收，新棉低价上市	8
2、旧作供给压力大，下游采购意愿不强	9
3、国内外价差收敛，累计进口量同比下降	10
(二)、终端需求好转，开工负荷低位	11
1、棉纺 PMI 连续 8 个月为同期最低	11
2、金九开工环比好转，同比不佳	12
3、三季度内销好转，出口增速放缓	13
四、后市展望	14



图表目录

图表 1	ICE 与 ZCE 主力合约三季度走势	4
图表 2	国内外棉花现货价格指数走势	5
图表 3	美棉生长优良率情况	6
图表 4	美棉弃种率创新高	6
图表 5	美棉期末库存创近年新低	7
图表 6	印度棉产量创近十余年新低	7
图表 7	印度 S-6 棉花现货价格走势	8
图表 8	中国棉花供需情况	9
图表 9	2021/22 年度皮棉销售率	10
图表 10	国内外棉花棉纱（C32S-C32S 港口提货价）价价差走势	11
图表 11	我国棉花棉纱进口量情况	11
图表 12	棉纺 PMI 指数	12
图表 13	纱厂和布厂开工负荷情况	12
图表 14	纱厂和布厂产成品库存情况	13
图表 15	纺织服装零售额当月同比	13
图表 16	纺织品服装出口	14
图表 17	328 棉花价格指数-郑棉主力合约收盘价价差走势图	14

一、行情回顾

(一)、ICE 先涨后跌、ZCE 偏弱震荡，两者走势分化

三季度，ICE 先扬后抑，ZCE 低位窄幅震荡，两者走势略有分化，大部分原因归结于两者相差较大的基本面。

6 月 30 日，美棉实播面积公布，为 1247.8 万英亩，较去年同比下降 11%，但较 3 月份意向面积增加 2.19%。叠加 6 月底美联储加息预期，美棉在 7 月中上旬呈走跌状态。随后，在美国主产棉区尤其是得州地区干旱持续发酵的情况下，ICE 美棉价格走高，更是在 8 月份美农给出 42.9%弃种率后涨停。8 月底，市场再次对美联储加息产生担忧；9 月 8 日，欧元区三大关键利率均上调 75 个基点以进一步遏制通胀水平；9 月 22 日，美国宣布加息 75 个基点；9 月份美棉主产区干旱天气有所缓解等一系列利空事件集中释放下，ICE 美棉连续合约几次跌停。截至 9 月 30 日，ICE 连续合约月度下跌超 30 美分/磅，幅度近 30%。

三季度伊始，ZCE 跟随外盘走跌。7、8 月份是国内传统的纺织淡季，旧作皮棉供给充足、下游需求不佳，国内棉价整体疲软，加之消息真空，郑棉表现为低位震荡。9 月中下旬，国内新棉零星上市，初期手摘絮棉价格并不具备代表性，直至轧花厂 5.1 元/公斤的机采籽棉开始收购后郑棉价格进入新的博弈阶段。主力 301 合约在 9 月底创出 13195 元/吨阶段性新低。

图表 1 ICE 与 ZCE 主力合约三季度走势



图片来源：博易大师

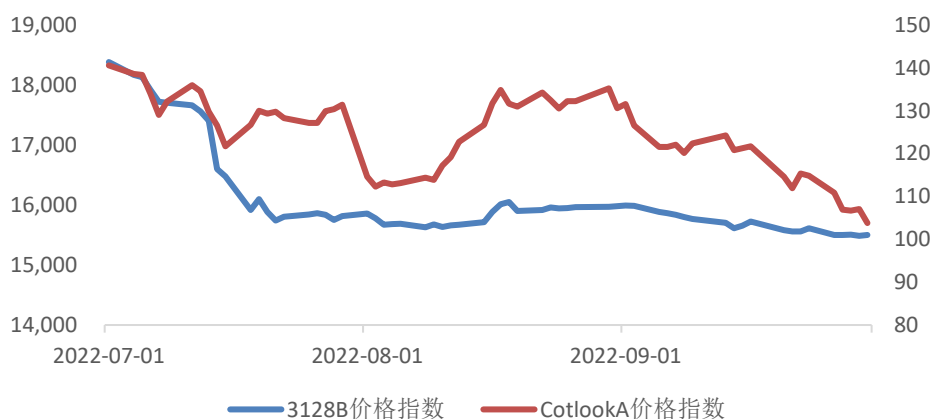
(二)、美现货先稳后弱，中现货先弱后稳

CotlookA 价格指数在 7、8 月份整体呈先降后升的震荡走势；进入 9 月份开始高位回落。整体走势基本与期货市场价格走势保持一致。三季度，该指数运行区间为 140.6-103.8 美分/磅，分别于 7 月初和 9 月底到达。

国内 3128B 棉花价格指数 7 月中旬之前表现出明显的下跌走势，进入 7 月下旬开始企

稳。9 月底，受新棉收购价格影响，现货棉花价格指数有所回落，但相较于期货市场而言，现货表现出明显的抗跌性。

图表 2 国内外棉花现货价格指数走势



数据来源：WIND，弘业期货金融研究院

二、全球棉花库消比上升，存在结构性差异

（一）、全球棉花产量预估和消费量预估下调

9 月份美农报告显示，全球棉花产量预估为 11845 万包，较 6 月份预估下降 282 万包；消费量预估为 11863 万包，较 6 月份预估下降 293 万包。由于期初库存增加，最终期末库存预估较 6 月份增加 198 万包，期末库消比为 71.44%，较 6 月份上升 3.34 个百分点。

整体而言，三季度，全球棉花新年度供需面较二季度预期宽松。

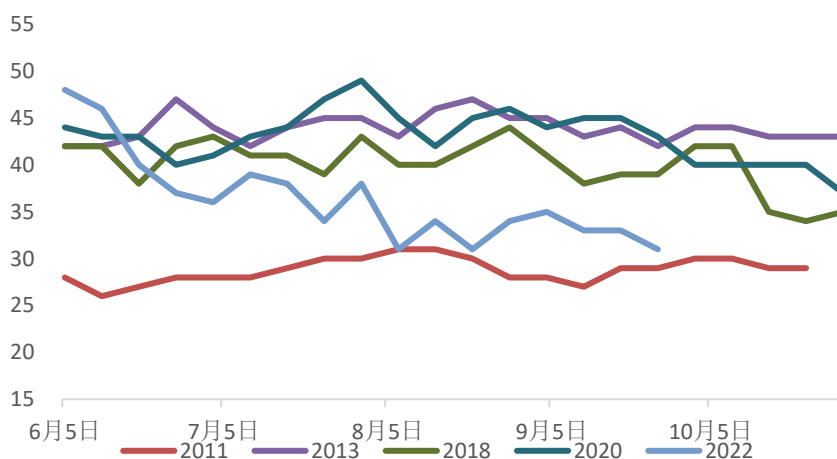
（二）、美棉产量遭下调，供需紧张

1、天气恶劣，弃种率大幅调高

天气原因，美棉生长优良率在三季度呈回落走势。截止 9 月底，美棉 15 个主产棉州棉花生长优良率为 31%，周环比回落 2 个百分点，较去年同期下降 34 个百分点，仅较 2011 年高 2 个百分点；较差苗以上占比为 42%，较去年同期增加 36 个百分点，较 2011 年低 2 个百分点。

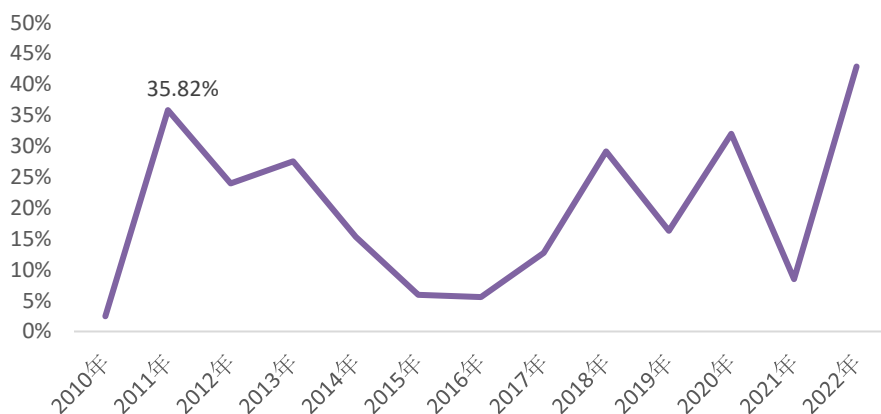
据美农报告显示，6 月份美棉预估弃种率为 25.3%，7 月份为 31.5%，而 8、9 月份则为 42.9%，超 2011 年，创历史最高弃种率。

图表 3 美棉生长优良率情况



数据来源：USDA，弘业期货金融研究院

图表 4 美棉弃种率创新高



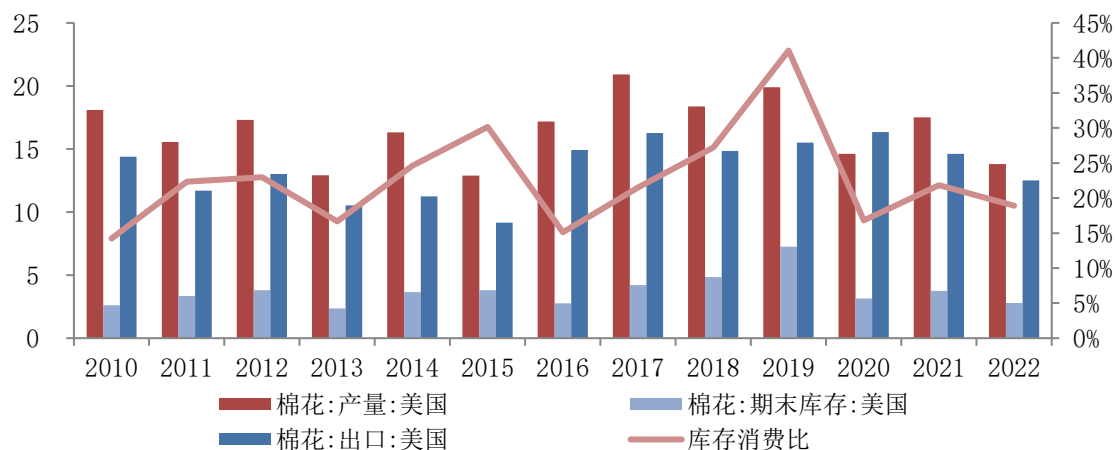
数据来源：USDA，弘业期货金融研究院

2、美棉产量预估调低，供需紧张

美棉主产区恶劣天气持续、美棉生长优良率大幅调高后美棉产量预估答复调减，月间调减幅度最大的为 8 月。

据美农报告显示，8 月份，美棉产量预估为 1257 万包，月环比调减 293 万包；9 月份，因总实播面积增加，在弃种率不变的情况下总产量预估月环比增加至 1383 万包，但较 6 月份预估仍然大幅下滑 267 万包。与上个年度相比，2022/23 年度，美棉产量预估大幅下滑 371 万包，导致期末库存创近六个年度新低。

图表 5 美棉期末库存创近年新低



数据来源：USDA，弘业期货金融研究院

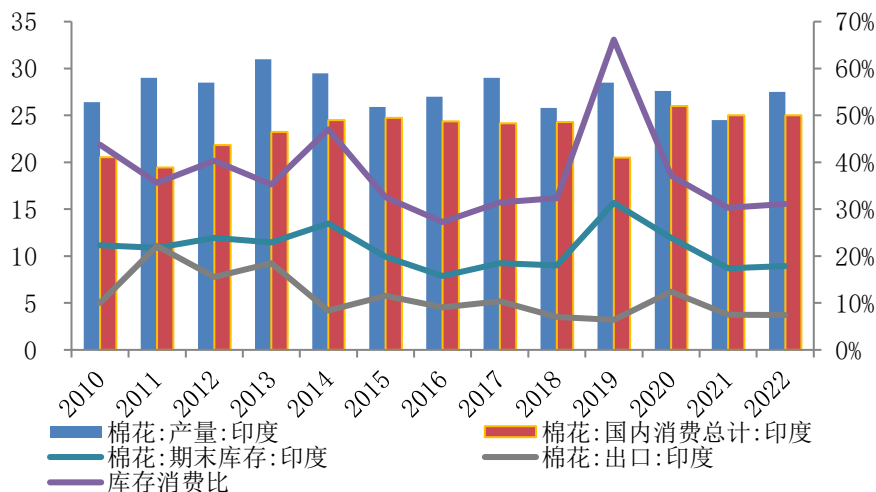
(三)、印度旧作大幅减产，新作种植进度加快

1、旧作产量大减

据 AGM 公布的数据统计显示，截至 2022 年 7 月 23 日当周，印度 2021/22 年度的棉花累计上市量约 424.73 万吨，较两年均值累计减少约 111.5 万吨。

USDA 报告已连续四个月维持印度棉花产量预估 533 万吨不变，较上个年度同比下降 11%。

图表 6 印度棉产量创近十余年新低



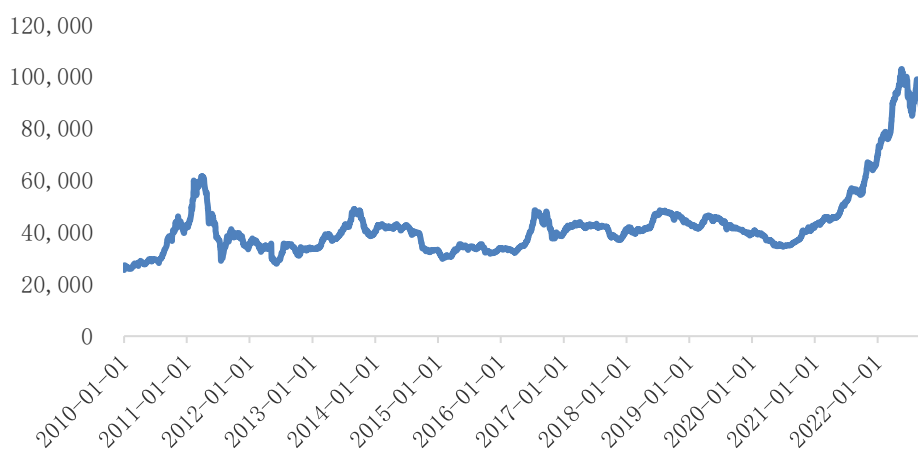
数据来源：USDA，弘业期货金融研究院

2、价格先涨再跌

截至 2022 年 9 月 23 日，2022/23 年度印度棉总种植面积为 1273.93 万公顷，较上一年度同期增 8.81 万公顷，增幅为 7.4%。

7 月下旬，印度棉花主产区降雨量突然暴增引发洪涝灾害，新棉种植生长受到侵袭，印度棉价开始止跌反弹。这一涨势一直持续到 8 月中旬，S-6 棉花现货价格达到阶段性 99000 卢比/砍地的高位，再度逼近历史最高位 100000 卢比/砍地。8 月下旬，随着印度北部早播的棉花收割上市，叠加印度有关部门开始整治印度棉花期货恶意炒作的问题以及下游订单数量下降、纺企利润恶化、国际棉价下跌等一系列利空因素，印度棉价开始回落。从最高 99000 卢比/砍地跌至 9 月底 69500 卢比/砍地，一个半月跌幅高达 30%。

图表 7 印度 S-6 棉花现货价格走势



数据来源：WIND，弘业期货金融研究院

三、中国：新棉价低，下游需求疲软

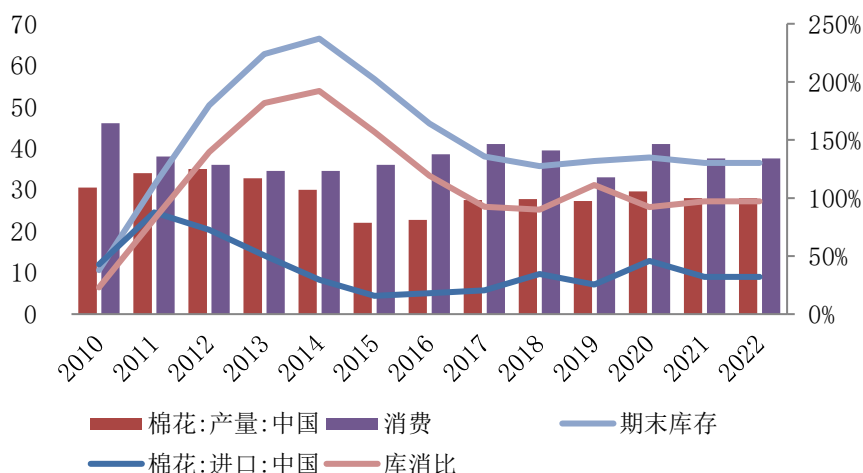
(一)、旧作供给压力大，新棉低价上市

1、产量丰收，新棉低价上市

今年新棉播种以来天气较为配合，市场早有预期棉花产量增加。

据 9 月 USDA 报告显示，中国 2022/23 年度棉花产量预估较上个月调增 50 万包至 2800 万包。与上个年度相比，产量预估同比增加 120 万包。消费方面，9 月美农报告预计 2022/23 年度国内棉花消费量预估同比增加 50 万包。最终，期末库存较上个年度下降 55 万包至 3642 万包，处于近年正常水平。

图表 8 中国棉花供需情况



数据来源：USDA，弘业期货金融研究院

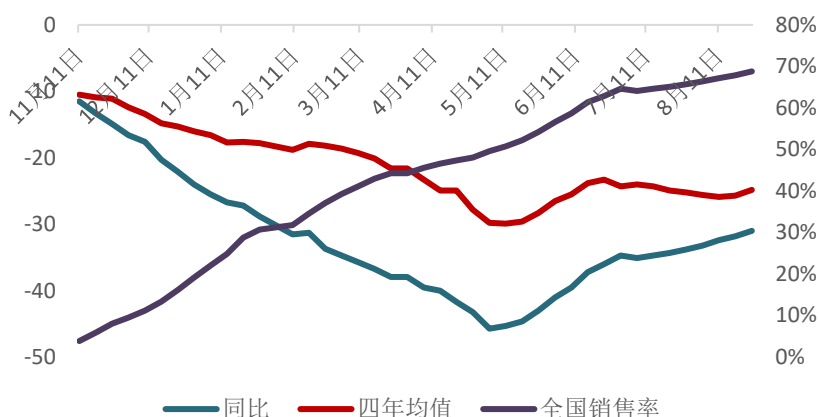
8 月底，国内新棉开始陆续上市，开秤价格在 6.3 元-6.5 元/公斤左右，到 9 月初涨至 7 元/公斤以上，局部地区甚至突破了 8 元/公斤。每年秋季入学，手摘絮棉订单激增，且新棉上市初期供给紧张，棉农挺价，轧花企业为及时交付订单多提价收购，对后期机采籽棉价格的参考意义不大。9 月底，新疆机采籽棉上市，售价集中在 5.1-5.5 元/公斤，较去年同期大幅下降。

鉴于去年轧花厂抢收导致皮棉价格大幅上涨后多数企业亏损，今年轧花厂开称谨慎，开称时间较往年明显推后。同时，由于新棉价格较低，棉农售棉进度也偏慢。截至 2022 年 9 月 29 日，全国新棉采摘进度为 4.3%，同比下降 0.9 个百分点，较过去四年均值下降 5.0 个百分点；全国交售率为 19.8%，同比下降 15.9 个百分点，较过去四年均值下降 21.6 个百分点。

2、旧作供给压力大，下游采购意愿不强

据国家棉花市场监测系统调查数据显示，截至 2022 年 8 月 25 日，2021/22 年度全国皮棉销售率为 68.8%，同比下降 31.0 个百分点，较过去四年均值下降 24.8 个百分点。其中新疆销售 66.1%，同比下降 33.7 个百分点，较过去四年均值下降 27.9 个百分点。

图表 9 2021/22 年度皮棉销售率



数据来源：中国棉花网，弘业期货金融研究院

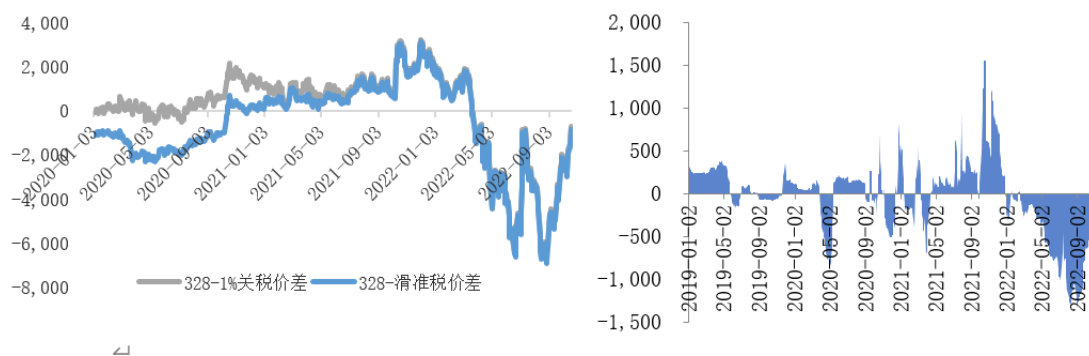
截至 8 月底，全国棉花工商业库存合计为 313.88 万吨，环比下降 63.3 万吨，同比增加 25.8 万吨，创近年来同期新高。其中，工业库存为 57.32 万吨，已连续 5 个月低于 60 万吨。

据国家棉花市场监测系纺织企业的原材料购买意向抽样调查显示，7 月份，受调查的纺企准备采购棉花的企业占 42.4%。环比减少 18.8 个百分点，比近五年同期平均水平减少 21.5 个百分点；8 月份，受调查的纺企准备采购棉花的企业占 39.7%，环比减少 2.7 个百分点，比近五年同期平均水平减少 22 个百分点；9 月份，受调查的纺企准备采购棉花的企业占 57.4%，环比增加 17.6 个百分点，同比减少 4.8 个百分点，比近五年同期平均水平减少 6.8 个百分点。随着金九银十的到来，纺企原材料采购意向环比增加，但同比依然处于减少状态。

3、国内外价差收敛，累计进口量同比下降

随着国内外期货价格不同波动幅度的变化，国内外棉花价差三季度呈先扩大后收敛走势：7 月-8 月份呈扩大走势，最高价差达 7000 元/吨；9 月份美棉跌速快于郑棉，两者价差呈收敛状态，截至 9 月 30 日，328 棉花价格指数与进口棉价格指数提货价的价差收敛至 -2000 元/吨附近。国内外纱线价差走势与棉花价差走势相似，三季度先扩大后收敛，C32S 纱线价格指数运行区间为 -1340 元/吨至 -650 元/吨，分别于 9 月初和 9 月底创阶段性新低、新高。

图表 10 国内外棉花棉纱（C32S-C32S 港口提货价）价价差走势

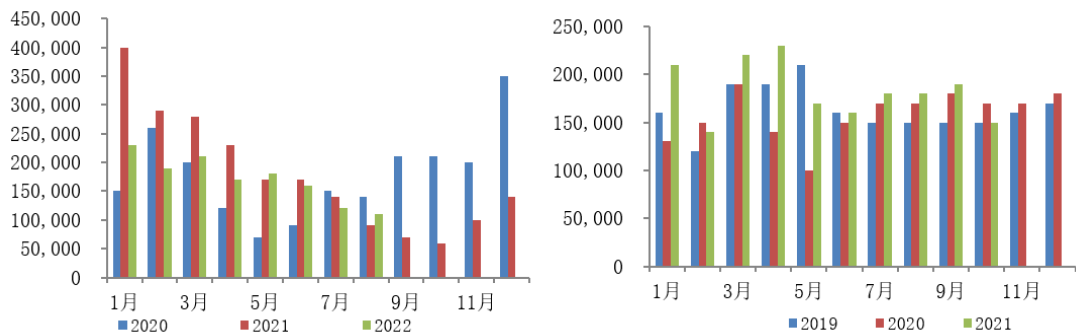


数据来源：WIND，弘业期货金融研究院

据海关统计数据显示,8月份,我国棉花进口量为11万吨,环比降9.1%,同比增24.4%。其中,进口美棉9.15万吨,占比从上月的80%上升至8月的85%,远高于上年度同期的45%。除美棉外的其余国家棉花单月进口量均在1万吨以下。2022年1-8月累计进口136万吨,同比降23%;21/22累计进口172.8万吨,同比降37.1%。

最新海关数据显示8月我国进口棉纱线量总计约7万吨,与7月棉纱进口量基本持平,同比去年同期减少61.1%。2022年1-8月累计进口量为86万吨,同比减少42.28%。

图表 11 我国棉花棉纱进口量情况



数据来源：海关总署，弘业期货金融研究院

(二)、终端需求好转，开工负荷低位

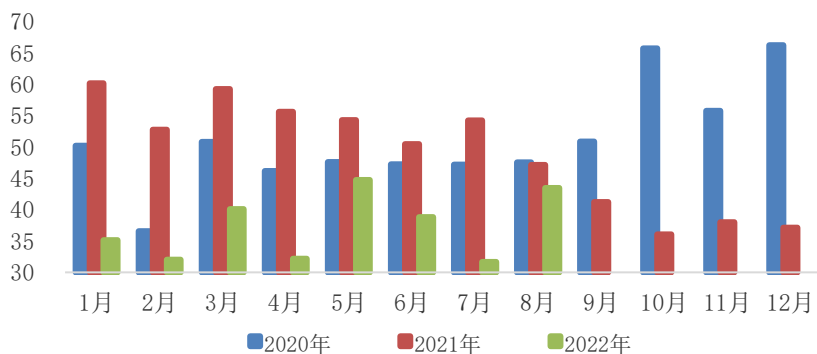
7月初，市场预计美联储加息100个基点；9月中旬美国8月末季调CPI公布后加息预期更加强烈，加息75个基点的概率达到100%，ICE美棉在9月份呈现出明显的下跌走势。9月中旬，欧盟委员会主席发布一项立法提案。该提案规定，禁止在欧盟市场上销售和提供用强迫劳动生产的产品。

宏观预期以及新疆棉事件继续影响国内棉花下游消费。

1、棉纺 PMI 连续 8 个月为同期最低

8 月份，国内棉纺织行业 PMI 为 43.45，较 7 月份上升 11.8 个百分点，同比下降 3.48 个百分点，创 2015 年以来同期次新低。其中，新订单指数为 39.66。从去年 8 月份以来，棉纺行业 PMI 指数一直处于 50 荣枯线下方；新订单指数已连续 12 个月低于 40；

图表 12 棉纺 PMI 指数



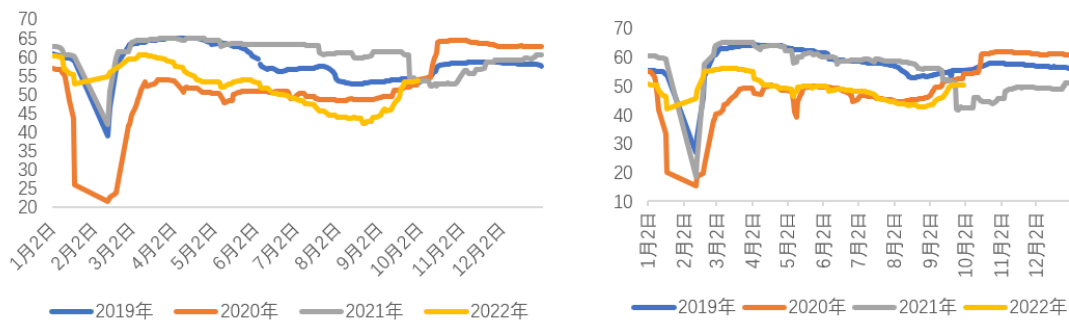
数据来源：WIND, 弘业期货金融研究院

2、金九开工环比好转，同比不佳

进入 9 月份，国内纱厂和布厂开工负荷环比上升。截至 9 月底，纱厂开工负荷指数为 53.5，较 8 月底上升 9.5 个百分点。除却 2020 年疫情的影响，今年以来国内纱厂开工负荷指数一直处于近三年同期最低，这一现象一直延续至 9 月底。截至 9 月底，国内坯布开工负荷为 50.4，较 8 月底上升 7.3 个百分点，同样处于 2020 年之外的近三年最低位。临近国庆假期，下游开工负荷下降，9 月底的开工负荷并不具备同期的可比性。并且，往年 9 月底有较为显著的国庆价格放假降低开工负荷的规律，今年并没有此规律。

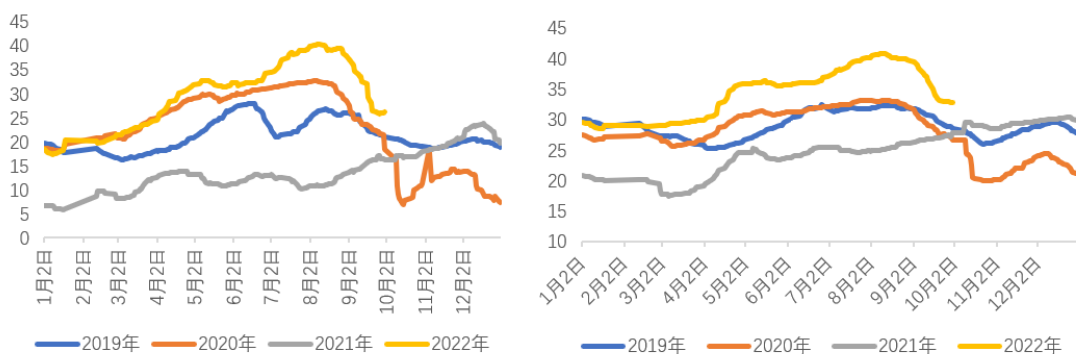
库存方面，纱线和坯布开工负荷处于近年低位的情况下，产成品库存则处于高位。截至 9 月底，纱厂产成品库存量为 26.2 天，较 8 月初最高位时回落 14 天，较去年同期增加 10 天；坯布厂产成品库存量为 32.8 天，较 8 月初最高时回落 8 天，较去年同期增加 5 天。

图表 13 纱厂和布厂开工负荷情况



数据来源：TTEB, 弘业期货金融研究院

图表 14 纱厂和布厂产成品库存情况

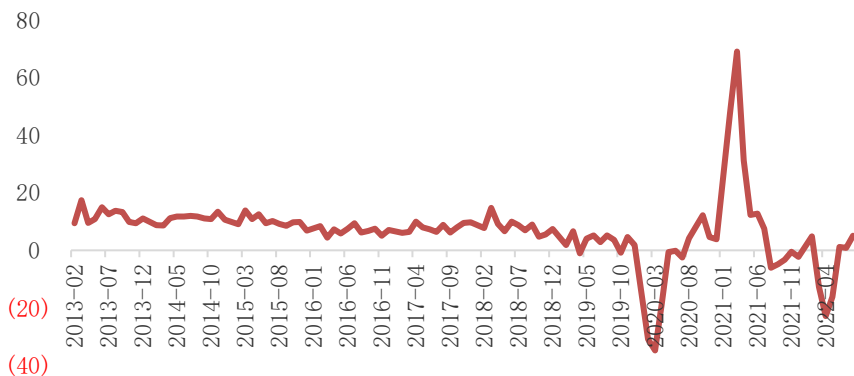


数据来源：TTEB，弘业期货金融研究院

3、三季度内销好转，出口增速放缓

8 月份，国内纺织服装零售额为 963 亿元，同比增幅 5.1%。6 月份以来，国内纺织服装零售额同比由负转正，8 月同比增幅最为显著，由于去年同期基数较低。1-8 月份，国内纺织服装累计零售额为 8206.4 亿元，同比负增长 4.4%，幅度继续收敛。

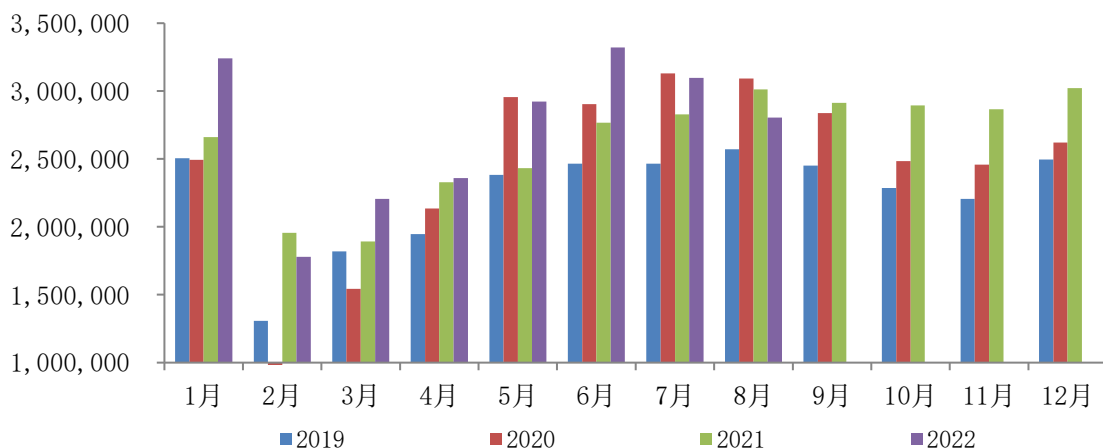
图表 15 纺织服装零售额当月同比



数据来源：WIND，弘业期货金融研究院

8 月，我国纺织服装出口 309.76 亿美元，同比增长 2.8%，环比下降 6.8%。其中，纺织纱线、织物及制品出口 124.9 亿美元，同比下降 0.3%，环比下降 8%；服装及附件出口 184.86 亿美元，同比增长 5.0%，环比下降 5.87%。1-8 月，纺织服装累计出口 2203 亿美元，同比增长 11%。其中，纺织纱线、织物及制品累计出口 1022.7 亿美元，同比增长 10.2%；服装及附件累计出口 1180.3 亿美元，同比增长 11.6%。

图表 16 纺织品服装出口



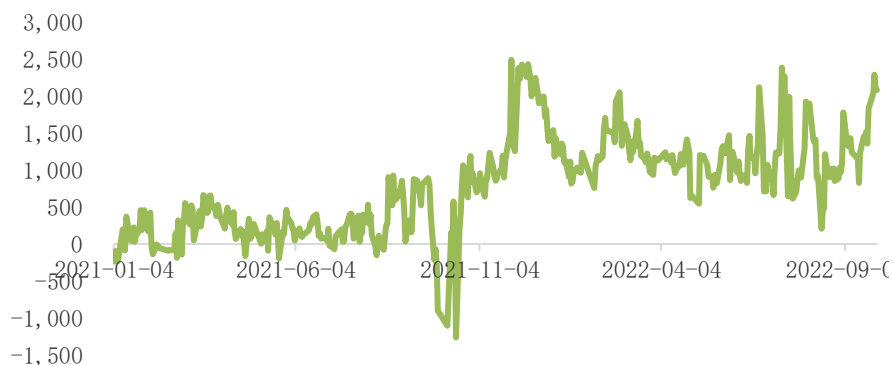
数据来源：海关总署，弘业期货金融研究院

四、后市展望

美棉主产区天气持续干旱导致美棉生长优良率大幅低，目前优良率程度与 2011 年同期相当。不过，弃种率较 2011 年稍高，后期美棉继续下调产量的概率较小，或有小幅度上调。产量利多的因素基本消化完毕，宏观对消费的悲观预期主导市场。但美棉整体供需偏紧格局难以改变，下方走跌空间受限。

国内新棉低价上市，期货价格回落，与代表旧作皮棉的 328 棉花价格指数的价差已达 2000 元/吨，后期有回落压力。国内旧作皮棉供给持续施压，下游需求表现较为一般，叠加新棉上市供给增加及籽棉价格较低，郑棉仍有走跌压力。10 月份也是国内季节性纺织旺季，继续关注下游订单以及新棉上市收购价格。

图表 17 328 棉花价格指数-郑棉主力合约收盘价价差走势图



数据来源：WIND，弘业期货金融研究院

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。