

农产品组

九月棉花市场展望——

开秤在即行情平淡 供应减少后市偏多

观点摘要：

在经历对利率、产量、天气等因素的轮番炒作后，棉市暂时陷入平静，等待开秤价的指引。市场各方无心参与或制造更多的波动，国内外棉花进入震荡整理的阶段。

国内棉市仍受到多重利空影响。旧作大量存在于上游棉商难以消化；由于欧美等国无理打压，新疆棉纺服制品出口难度加大，订单不足的情况可能长期存在；尤其去年盲目抢收导致巨亏，使得市场各方均心态谨慎。这种悲观情绪会极大影响籽棉开秤价，影响力度可能在开秤前后达到极值，以后随着时间推移减弱。

多数利空已较全面地体现于盘面，后市可能得到加强的利空是欧美对疆棉的打压，但美棉面临销售、美国通胀仍处高位会暂时缓解这个压力，目前尚未听说有纺服企业因为这个原因被美国海关扣押处罚。

前期盘面外强内弱的特征发生了改变，郑棉期价对包括外盘涨跌等因素都显得不敏感。原因在于，当前市场的焦点集中于即将上市的新棉开秤价上，在棉花期现价格与成本及进口价都存在巨大贴水的背景下，市场长时间的消化使得其它因素暂时显得无关紧要。

与国内增产相对应的是，多数产棉国受到天气干扰，棉花产量大概率下降，全球范围内，天气升水还将作用于棉市。

国储轮入长时间出现0成交，棉商持货观望的态度显示其对后市抱有期待。

人工、农资的上涨使得今年棉花种植成本达到3000元每亩，按照400公斤亩产来计算，籽棉成本在7.5元左右。

未来全球纺服预计呈现供需双弱，供应的下降可能更为显著。基于此，对未来棉市谨慎看好。

电话：0571-85155132

邮编：310000

地址：杭州市下城区万寿亭13号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

一、行情回顾

8月以来，对利率、产量、天气等因素的轮番炒作，使得郑棉大致经历了探底回升、见顶回落、横盘整理等过程：

8月首周的交易中心，供需两端利空的挤压下，郑棉下行探底，期价跌破了14000元每吨整数位；

随后，在美棉连续飙升拉动下，郑棉也开始触底反弹。美棉上涨过程中多次出现涨停，这是干旱带来的天气升水的体现。涨势延续到了8月中。

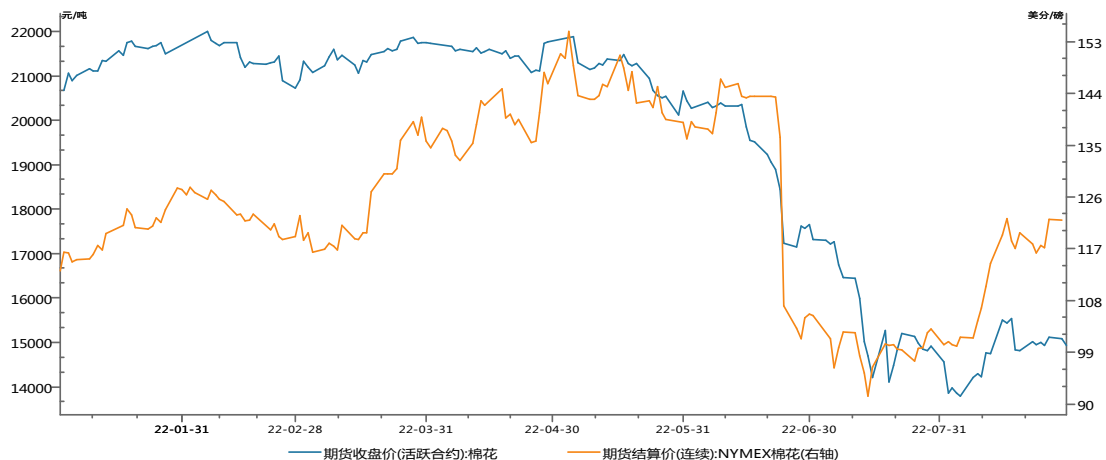
8月中出台的USDA供需报告中以数据形式为利好提供了背书，报告给出了超高的弃耕率和超低的产量预估。不过就像人们常说的“利多兑现变利空”，此后，内外棉都出现一波回落走势。

在以上每个阶段，盘面表现出了显著的外强内弱特征，跌幅郑棉领先，涨幅美棉占优。郑棉这种跟跌不跟涨的走势来源于疲弱的基本面：库存高企、预期增产、消费偏弱、疆棉出口受阻。

8月下旬，内外盘棉花开始企稳，并展开了区间整理走势。与美棉较大幅度震荡不同，郑棉呈现窄幅波动。

可以发现，在这个阶段：前期盘面外强内弱的特征发生了改变，郑棉期价对外盘变化不敏感，基本保持着波澜不惊的走势。原因在于，当前市场的焦点集中于即将上市的新棉开秤价上，在棉花期现价格与成本及进口价都存在巨大贴水的背景下，市场长时间的消化使得其它因素暂时显得无关紧要。

图 1： 内外盘棉花走势



数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

二、宏观背景

1、经济刺激政策

为了应对经济增速放缓的局面，上半年国务院出台了六大方面33条刺激经济的政策，下半年将逐步落地。上周召开的国常会再次出台了接续的19项刺激经济的政策来加大刺激力度。

当前消费是推动我国经济增长最重要的引擎。据统计，2021年消费对GDP的贡献已经超过了投资和出口的总和，达到了60%以上。新能源和消费是经济转型最受益的两大方向。下半年经济增长面临的主要的不确定性因素是部分地方疫情反复。

中国人民银行，2022年8月22日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.65%，下调5个基点，5年期以上LPR为4.3%，下调15个基点，幅度比市场预期的偏大。这是今年LPR第三次下调，今年以来，1年期LPR累计下降15个基点、5年期LPR累计下降35个基点。若后续经济复苏不及预期，消费、投资等修复力度持续偏弱，在“以我为主”的政策基调下，存在再次降息的可能，同时不排除会适时进行降准操作。通过连续的降息改变资金在金融机构内部空转的现象，更多流向实体经济。

图 2： LPR 走势



数据来源：每日经济新闻 新世纪期货

2、美联储加息

上周五召开的杰克逊霍尔央行年会上，美联储主席鲍威尔发表了态度坚定的演讲，表示美国现在通胀严重，美联储此时最应该做的事情就是稳定物价，将通胀率降低至2%。

机构预测，美联储在9月政策会议上加息75个基点的概率高达68.5%，加息50个基点的概率为31.5%。这让之前幻想美国货币政策很快会转向的投资者大失所望。美股出现较大幅度的下跌，同时拖累了全球其他金融市场，商品也因此承压。

加息是刺激美元升值的一个原因，另一个重要因素，在于欧洲、日本等其他大型经济体由于自身基本面较差，倾向于实行低利率政策，造成了欧元、日元等主要货币的贬值，并反向推升了美元指数。

三、新棉生长情况

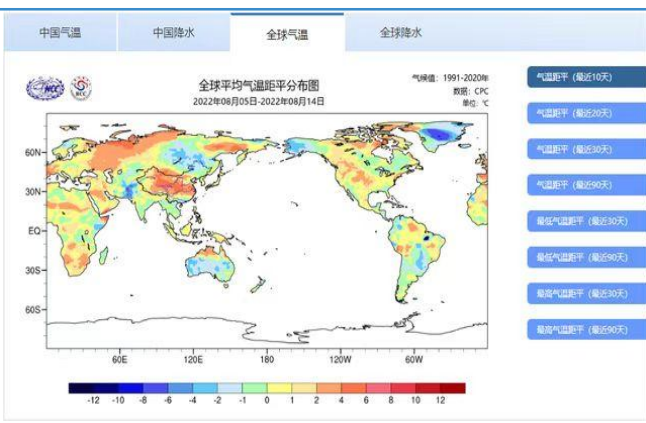
全球最大棉花出口国美国干旱天气日益严重，已经将棉花产量下降28%，降至10多年来的最低水平。截止8月28日当周，美棉生长优良率为34%，前一周为31%，去年同期水平为70%；美棉结铃率为94%，前一周为88%，去年同期水平为85%，五年均值为91%；美棉吐絮率为28%，前一周为19%，去年同期水平为20%，五年均值为24%。

棉花第二大出口国巴西也出现了高温干旱天气，已经使该国产量减少了近30%。截止8月26日当周，巴西（98.5%）棉花总的收割进度为93.8%，前一周收割进度为87.8%，较上周收割进展增加6个百分点，去年同期收割进度为80.6%，约快13.2个百分点。收割接近尾声。

有市场消息称，全球最大的棉花生产国印度今年夏天出现连绵的暴雨天气和病虫害灾害，严重影响了印度棉花产量，使得该国今年不得不从海外进口棉花。印度北部部分地区新棉上市，与年初相比，收购价格仍然保持较高的势头，籽棉价格折合人民币约为7.740-8.860元/公斤。

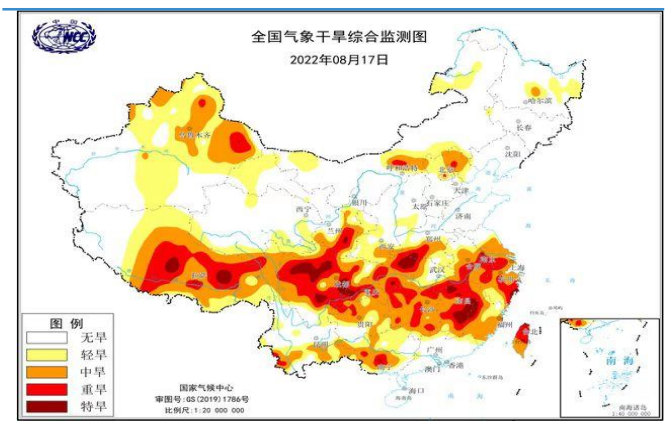
前期市场判断巴基斯坦的新季棉花预估产量同比增加的概率较大，但近期受强季风降雨影响，巴基斯坦多个省份发生严重洪涝灾害，至今已造成1000多人死亡、约3300万人流离失所。据称有巴基斯坦南部45%的棉花作物被洪水冲走。

图 3： 全球气温分布



数据来源：国家气象中心 新世纪期货

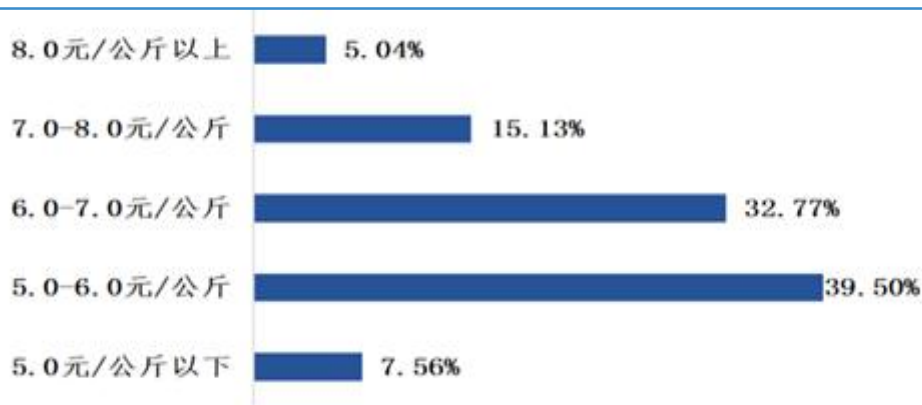
图 4： 国内干旱监测



数据来源：国家气象中心 新世纪期货

国内棉花上市时间不足一个月，目前市场关注焦点集中于新年度籽棉收购价格，对开秤价悲观情绪占主导：新疆籽棉收购开秤价格预期在5.0-7.0元/公斤。据中国棉花网8月1-15日问卷调查，认为新疆籽棉收购开秤价格在5.0-6.0元/公斤的企业占比39.5%，其次是6.0-7.0元/公斤，占比32.77%。按平均6.0元/公斤开秤价预期看，整体较上年新疆籽棉开秤价格下降30%左右，较上年新疆籽棉交售均价下降42%左右。

图 5： 国内棉花开秤价预期



数据来源：国家棉花市场监测系统 新世纪期货

近日零星收购的籽棉价格大致在6.3元/公斤，按照棉籽3元/公斤来折算，皮棉成本约12400元/吨，但目前轧花厂都未开工，价格尚缺乏指导意义，当然，轧花厂今年收购肯定会更加谨慎。

人工、农资的上涨使得今年棉花种植成本达到3000元每亩，按照400公斤亩产来计算，籽棉价格要达到在7.5元左右棉农才能盈亏平衡。

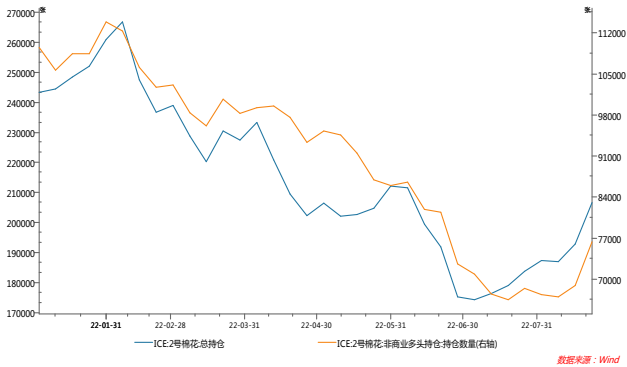
近几年籽棉收购价都是呈“低高低”的走势（最高收购价出现在10月份），因此南疆喀什、阿克苏等地手摘棉轧花厂或反其道而行之，不仅开秤期不会推迟，反而有所提前，实现“快收购、快加工、快交货、快回款”的目的。对于38-39%衣分、12%以内水分手摘棉的收购价，轧花厂普遍认为开秤价或介于6.0-6.50元/公斤之间，定价太低，农民和棉花经纪人不卖；定价高了，棉花加工企业利润太低甚至亏损。

四、资金关注增加

7月以来，国内外棉市的持仓量都出现明显增加的态势。ICE市场资金介入增加，截至8月23日，ICE棉花多头增仓13222张或7.38%，至192276张；空头增仓13952张或7.54%，至198876张。总持仓为206585张，较上一周增加13660张或7.08%。郑州棉花期货的持仓量同样呈现持续较快增长的势头。

近期高盛给出了一份“现在先买入大宗商品，之后再担心衰退”的报告，表明其对大宗商品仍抱有强烈的兴趣。棉市吸引了资金更多的关注，这使得市场容量加大，也有利于行情进一步发展。

图 6: ICE 棉持仓



数据来源: 中国棉花网 新世纪期货

图 7: 郑棉持仓



数据来源: 中国棉花网 新世纪期货

五、储备棉轮入

自7月13日至今，总计划轮入量为20.9万吨，总成交量为5.848万吨，总成交率为28.0%。储备棉已连续15个工作日无成交。棉商持货观望的心态较重，显示其对后市棉市抱有一定期待。

图 8: 储备棉成交量价



表1: 国储轮入价量

日期	计划采购量	成交量	成交率	成交均价(右)	涨跌	最高价	最低价	新疆库	内地库
2022/8/30	6000	0	0.0%	15980	1	-	-	0	0

2022/8/29	6000	0	0.0%	15979	8	-	-	0	0
2022/8/26	6000	0	0.0%	15971	3	-	-	0	0
2022/8/25	6000	0	0.0%	15968	-10	-	-	0	0
2022/8/24	6000	0	0.0%	15978	41	-	-	0	0
汇总/平均	209000	58480	28.0%	15975	-	0	0	0	58480

数据来源：中国棉花网 新世纪期货

市场也在关注未来国家是否会对2022-23年度的疆棉进行收储，收储价格条款是否会较目前的政策更为优惠。

六、美棉出口

美国农业部报告显示，2022年8月5-11日，2022/23年度美国陆地棉净签约量为1.12万吨，较前周减少一半，新增签约主要来自中国（6804吨）、土耳其、洪都拉斯、尼加拉瓜和印度尼西亚。越南、巴基斯坦和印度取消部分合同。

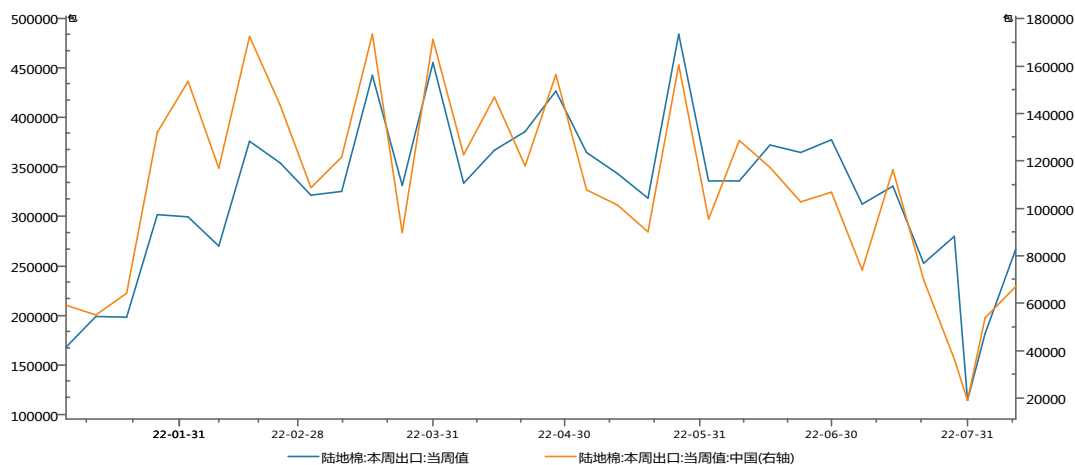
美国2023/24年度陆地棉净出口签约量为2404吨，新增签约来自孟加拉国和墨西哥。

美国2022/23年度陆地棉装运量为6.06万吨，主要运往中国（1.52万吨）、土耳其、越南、孟加拉国和印度。

2022/23年度美国皮马棉净签约量为68吨，买主是土耳其和日本。

美国2022/23年度皮马棉出口装运量为385吨，主要目的地是印度尼西亚、印度和韩国。

图 9： 美棉周度出口



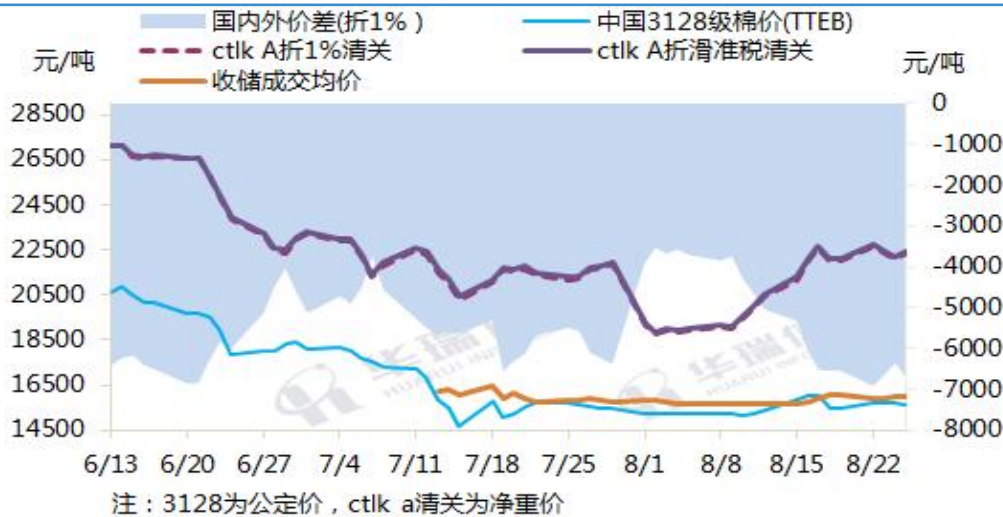
数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

七、国内进口情况

截至8月25日CotlookA 指数至132.25美分/磅，折1%人民币清关裸价格在22337元/吨、折滑准税22424元/吨净重，当前国产棉与1%价差至-6697元/吨附近。与成本以及进口的巨大价差使得棉商不愿亏本出货。

图 10： 国内外棉花价格

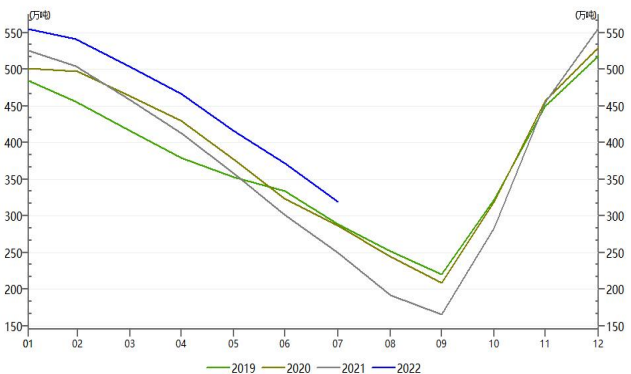


数据来源：TTEB 新世纪期货

八、棉花库存

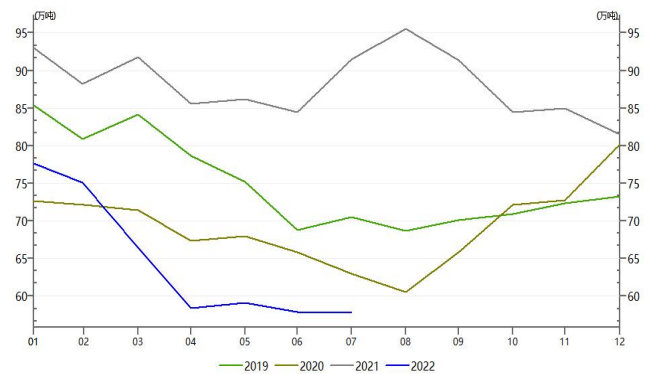
国内产业层面没有发生任何根本性的变化，现货销售压力仍然存在，据统计新疆棉销售同比落后 20 个百分点。大量棉花留在上游棉商手中，下游棉纺企业则保持随用随买的低库存策略。随着后期新棉上市，国内供需压力仍不容忽视。

图 11： 棉花商业库存



数据来源：WIND 新世纪期货

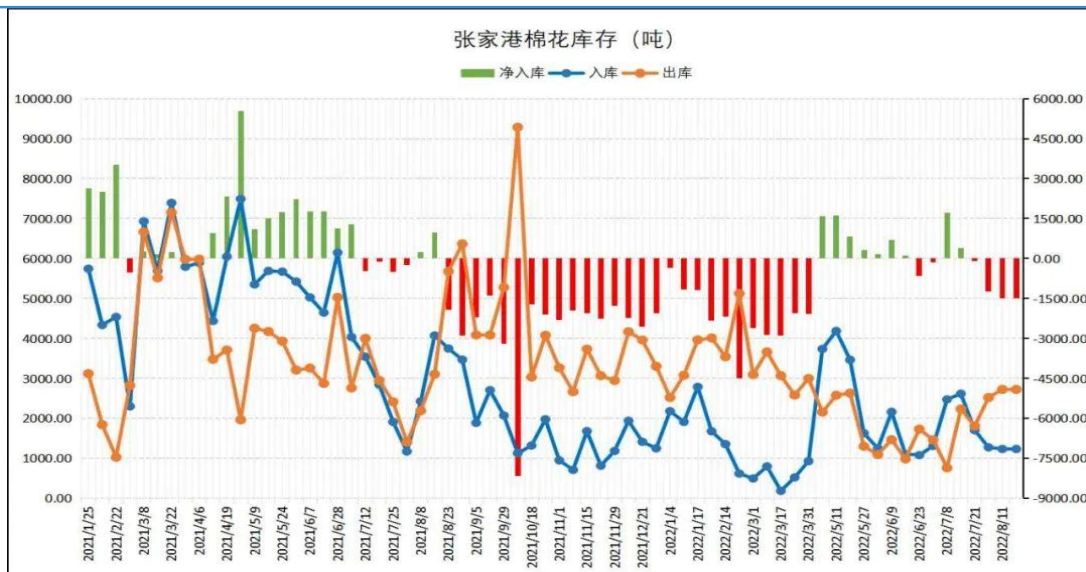
图 12： 棉花工业库存



数据来源：WIND 新世纪期货

截至08月18日当周，张家港保税区棉花总库存3.77万吨，较前一周环比减少1.33%；其中，保税棉3.43万吨，较前一周环比减少1.54%，非保税棉0.34万吨，较前一周环比减少0.93%。

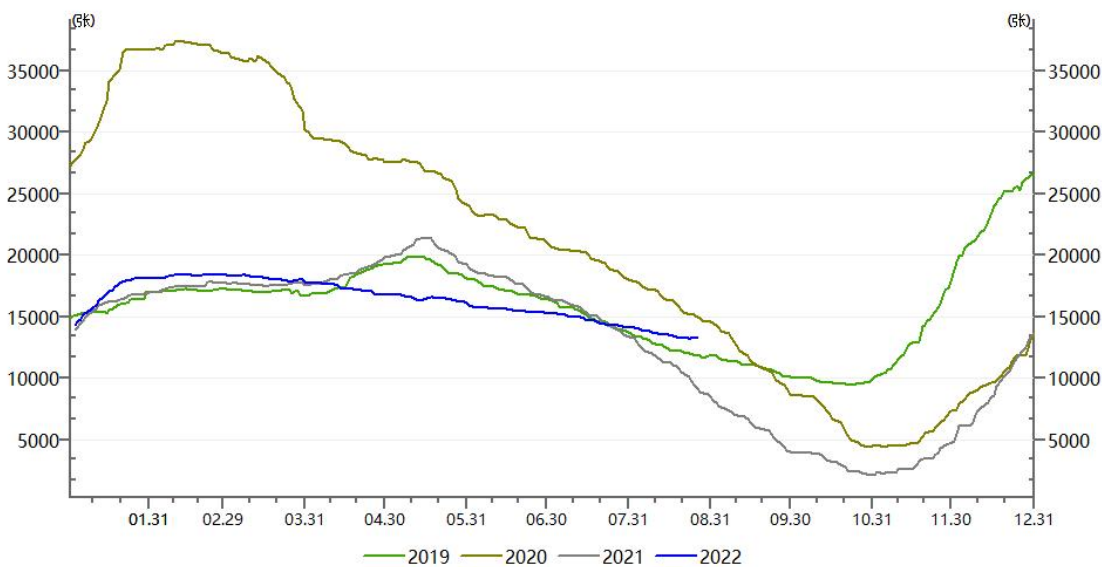
图 13: 张家港棉花库存



数据来源: WIND 新世纪期货

仓单下降缓慢，截至8月26日，一号棉注册仓单13262张、预报仓单1071张，合计14333张，折60.2万吨。21/22注册仓单新疆棉12946（其中北疆库6232，南疆库3073，内地库3641），地产棉316张。

图 14: 棉花仓单



数据来源: WIND 新世纪期货

九、下游市场

据统计局数据，规模以上企业7月纱产量217.6万吨，同比降11.2%，环比降7.8%。1-7月纱产量1551.9万吨，同比降3.6%。绝对值上7月产量处于近三年最低。目前，纯棉纱市场行情变化不大，气氛总体有所走淡。下游订单不足，以刚需采购为主，纯棉纱价格偏弱。

图 15: 国内外棉纱价格



数据来源: TTEB 新世纪期货

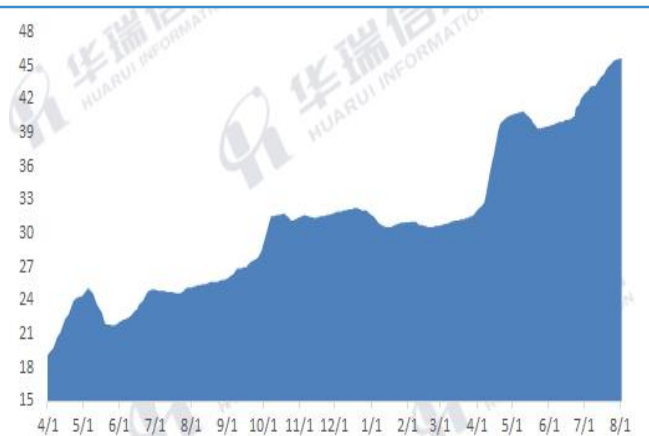
图 16: 棉纱库存与负荷



数据来源: TTEB 新世纪期货

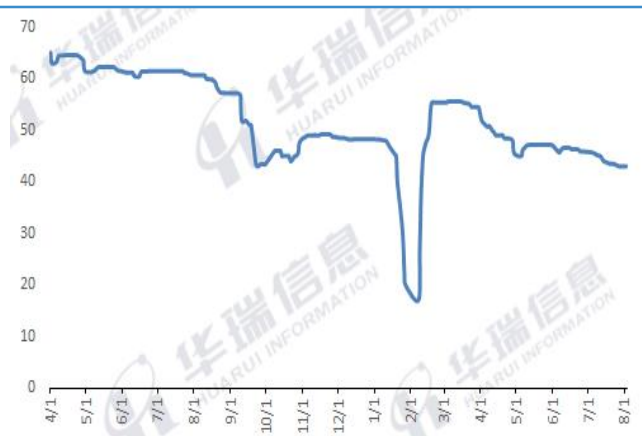
全棉坯布销售平淡，棉布价格平稳偏弱为主，南通地区色织布厂停产较多，常规品种不敢多做，当地家纺坯布价格较月初仍有下降。绍兴地区贸易商不敢多拿，担心销售渠道乏力。目前坯布订单延续性不强，多地区织厂仍然保持有一单做一单，市场普遍对 9 月不抱大期望。

图 17: 坯布库存



数据来源: TTEB 新世纪期货

图 18: 坯布开机率



数据来源: TTEB 新世纪期货

十、后市展望

国内市场关注中心集中于新年度籽棉收购价格，去年盲目抢收导致巨亏，这使得市场各方均心态谨慎，预计局势明朗前行情以盘整为主，等待新棉开秤价的指引。在棉花期现价格与成本及进口价都存在巨大贴水的背景下，其它因素暂时显得无关紧要。

国内棉市正被多重利空笼罩，这种悲观情绪会极大影响籽棉开秤价，影响力度可能在开秤前后达到极值，以后随着时间推移减弱。

多数产棉国受到天气干扰，全球范围内，天气升水还将作用于棉市，国内种植成本的增加可能加强棉农惜售的意愿。

未来全球纺服预计呈现供需双弱，供应的下降可能更为显著。基于此，对未来棉市谨慎看好。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但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任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

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，需注明出处为新世纪期货投资咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新世纪期货投资咨询部

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85165192

网址：<http://www.zjncf.com.cn>