

新棉即将上市，棉花外强内弱

【策略观点】

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

吴菁琛

电话：010-84555056

邮箱

wujingchen@guoyuanq
h.com

期货从业资格号

F3051432

投资咨询资格号

Z0013764

韩广宇

电话：010-84555171

邮箱

hanguangyu@guoyuanq
h.com

期货从业资格号

F03099424

目前市场对美棉主产区干旱天气引发美棉大幅减产的炒作已接近尾声，美国农业部后续可能会有不断修正产量及消费量的可能。

现阶段主导内外棉走势的主要矛盾差异较大，内外棉走势的关联性减弱。国内棉花基本面偏空，棉花供应充足，陈棉结转库存压力大，需求端短期内不见明显改善，传统旺季“金九银十”也很可能会呈现出“旺季不旺”的局面。新棉收购价格将是未来一段时间的关注重点，将影响短期郑棉走势。美棉在USDA公布8月份供需报告后连续大幅上涨，利多效应基本释放，后期有纠错调整的可能。

【目录】

一、行情回顾.....	1
二、全球棉花供需格局分析.....	1
2.1 全球经济滞涨风险不断抬升.....	2
2.2 新年度美棉产量超预期下调，后续数据或有修正.....	3
2.3 美棉苗情略有恢复，得州差棉减少.....	5
2.4 新年度美棉签约装运进度加快.....	6
2.5 印度新棉长势整体良好，产量消费变动不大.....	7
三、国内棉花供需格局分析.....	8
3.1 国内经济下行压力增大，经济运行难言好转.....	8
3.2 棉花库存仍居高位，轧花厂销售进度缓慢.....	9
3.3 新棉长势良好，总产单产预计双增，供应压力加大.....	9
3.4 销售进度一般，陈棉结转库存压力大.....	10
四、后市展望.....	10

一、行情回顾

8月内外棉价以震荡走高为主。8月中上旬国际棉花价格受美棉主产区得州极端干旱天气和美联储加息节奏预期降温的影响大幅上行，ICE美棉主力合约价格从8月初的94美分/磅最高涨至近120美分/磅，涨幅接近27%。受外棉大涨以及大宗商品整体反弹的影响，8月中上旬郑棉价格也出现反弹行情，但涨幅远不及外棉。郑棉主力2301合约从8月初最低位13600元附近最高涨至15800元附近，涨幅16%左右。8月下旬后，由于美联储加息节奏尚未明朗，核心通胀仍居高位，全球需求不振，经济衰退加剧等因素不断累积，致使国际棉价冲高回落，郑棉价格也在国内不佳的产需面因素影响下高位震荡，目前价格在15000元/吨附近，并未走出明确的趋势性行情，等待新棉上市价格的指引。

图表 1 郑棉主力合约价格走势图（元/吨）



数据来源：文华财经、国元期货

图表 2 ICE美棉主力合约价格走势图（美分/磅）



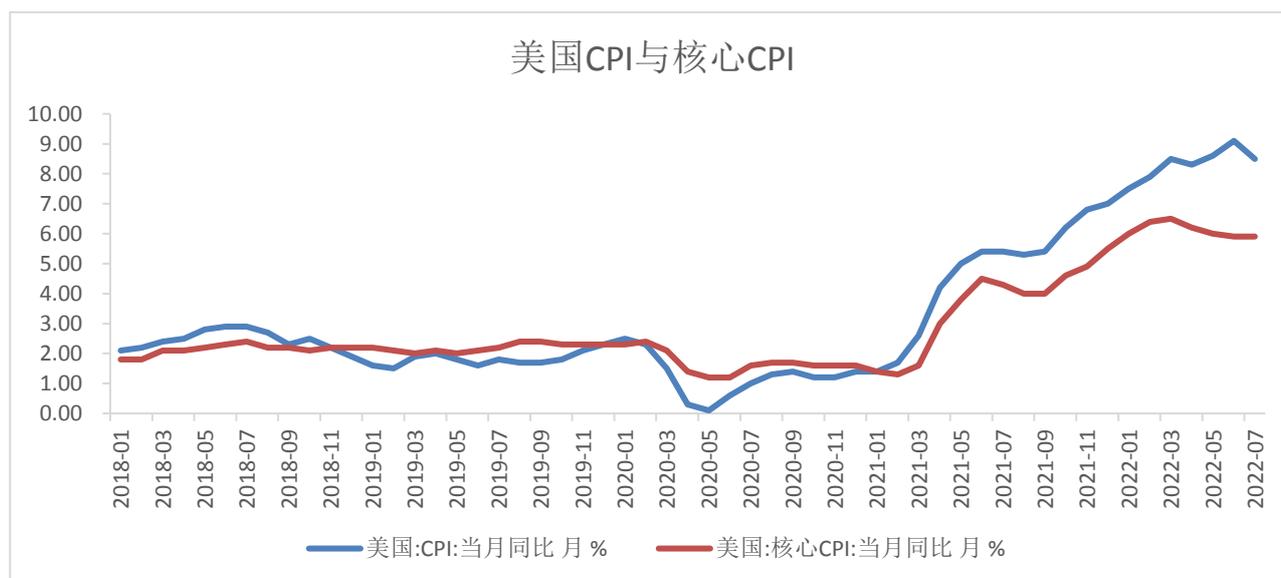
数据来源：文华财经、国元期货

二、全球棉花供需格局分析

2.1 全球经济滞涨风险不断抬升

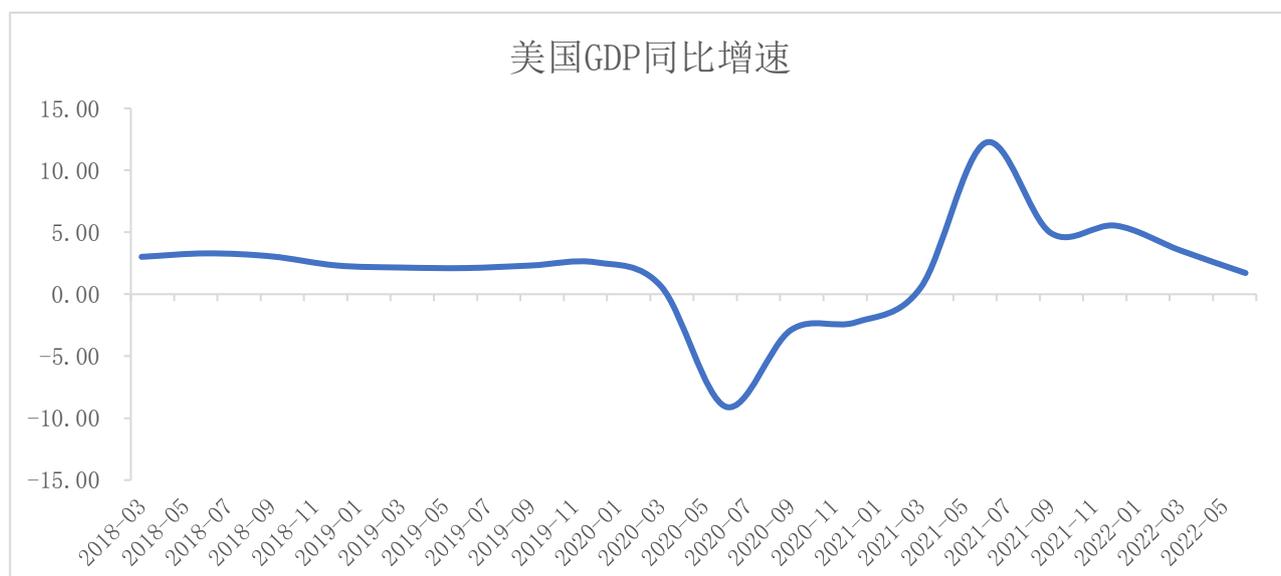
美国 7 月 CPI 同比增速 8.6%，较 6 月 CPI 数据稍有回落但核心 CPI 仍居高位；美国第一、第二季度 GDP 连续负增长，NBER 指出美国经济已经出现了技术性衰退；8 月 26 日美联储主席鲍威尔在全球央行年会表示，美联储已经对美国经济和就业放缓做好了充足准备，将在较长时间内维持高利率水平，9 月加息节奏将根据 8 月就业和通胀数据进行决定，9 月加息 75BP 的可能性更大；7 月份国际货币基金组织今年连续第三次下调 2022 年全球经济增长预期至 3.2%，较去年下降 2.9 个百分点。

图表 3 美国 CPI 与核心 CPI



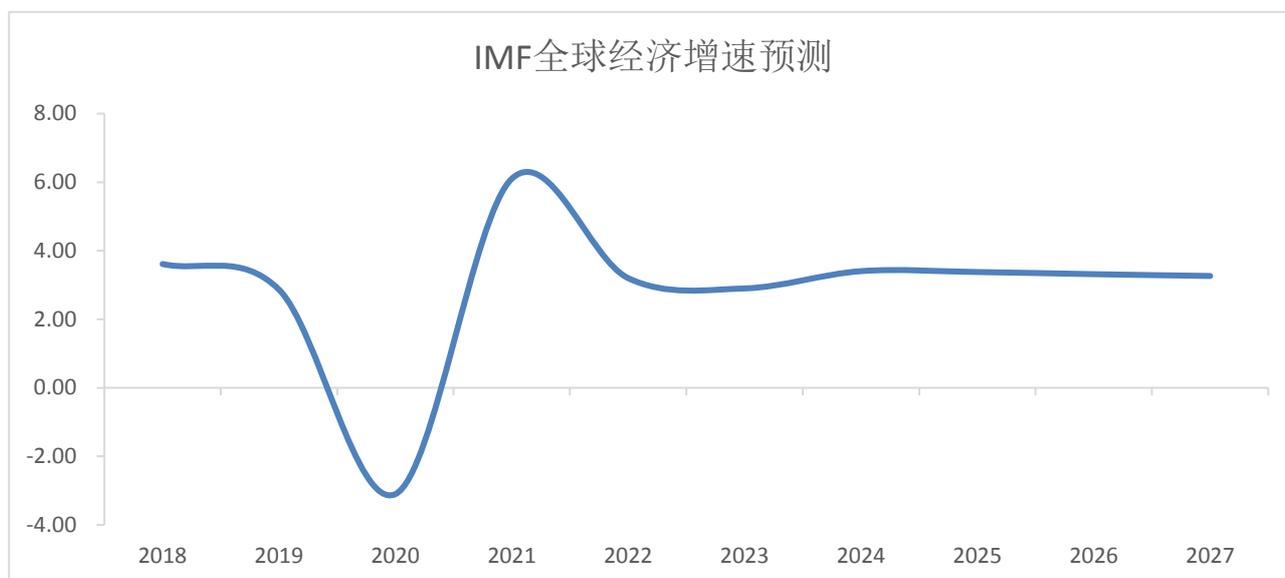
数据来源：Wind、国元期货

图表 4 美国 GDP 同比增速



数据来源：Wind、国元期货

图表 5 IMF 全球经济增速预测



数据来源：Wind、国元期货

2.2 新年度美棉产量超预期下调，后续数据或有修正

根据 USDA 最新全球棉花供需报告,8 月份 USDA 下调 2022/23 年度全球棉花产量及消费。产量方面,全球棉花产量下调 66.4 万吨至 2547.7 万吨,新年度全球棉花供需格局由之前预估的供需相当转为存在 45.1 万吨左右的缺口。其中以美棉大幅减产为主,8 月供需报告大幅上调 2022/23 年度美棉弃耕率至 42.9%,超过 2011 年的 36.5%,致使美棉产量预估大幅下调 63.8 万吨至 273.7 万吨,为 2009/2010 年度以来的最低水平;库销比随之下降至 12.6%,为 1924/1925 年度以来的最低水平。虽然美国农业部 8 月供需报告对供应面调减的幅度远超市场预期,将美棉产量和期末库存调至近些年的最低位,但市场对 USDA 公布的产量数据存在较大的质疑,后续美棉产量存在上修的可能。

消费方面,全球消费量下调 18.3 万吨至 2592.8 万吨,但仍维持 2021/22 年度对我国棉花消费 800 万吨以上的预估,与我国实际情况较为不符,后续存在下修我国及全球棉花消费预估的可能性。库存方面,全球棉花期末库存下调 32.5 万吨至 1802.1 万吨,其中中国期末库存下调 24.3 万吨至 788.4 万吨,印度增加 8.7 万吨至 192.4 万吨。全球棉花库存消费比下降至 69.5%。

本次全球棉花供需报告基调偏多,但后续美棉产量有上修可能,大概率不利于美棉高位继续上涨。

图表 6 美国农业部 (USDA) 2022 年 8 月全球棉花产销存预测

USDA 全球棉花产销存预测 (同比统计) 8 月							
							单位: 万吨
项目名称	国家和地区	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23 (7 月)	2022/23 (8 月)
	中国	604.2	593.3	642.3	587.9	598.7	598.7
	印度	566.1	620.5	600.9	533.4	598.7	598.7
	巴西	283	300	235.6	261.3	283	283

产量	美国	399.9	433.6	318.1	381.5	337.5	273.7
	巴基斯坦	165.5	135	98	130.6	135	135
	澳大利亚	47.9	13.6	61	119.7	119.7	119.7
	土耳其	81.6	75.1	63.1	82.7	93.6	93.6
	其他	425.4	440.7	405.9	427.4	447.8	445.1
	合计	2573.6	2611.8	2424.8	2524.6	2614.1	2547.7
消费	中国	860	718.5	870.9	850.6	816.5	816.5
	印度	529.1	446.3	566.1	544.3	544.3	544.3
	巴基斯坦	233	204.7	233	235.1	241.7	237.3
	孟加拉国	156.8	150.2	185.1	185.1	187.2	185.1
	土耳其	150.2	143.7	167.6	189.4	187.2	185.1
	越南	152.4	143.7	158.9	148.1	154.6	150.2
	巴西	74	58.8	67.5	69.7	69.7	69.7
	其他	468.6	383	400.2	418.4	409.8	404.6
	合计	2624.1	2248.9	2649.3	2595.7	2611.1	2592.8
进口	中国	209.9	155.4	280	176.4	217.7	196
	孟加拉国	152.4	163.3	190.5	172	185.1	182.9
	越南	151.1	141.1	159.2	147	156.8	152.4
	土耳其	78.5	101.7	116	121.9	108.9	106.7
	巴基斯坦	62.1	86.5	115.9	95.5	108.9	106.7
	印尼	66.4	54.7	50.2	55.5	54.4	54.4
	印度	39.2	49.6	48.4	21.8	37	32.7
	其他	164.9	130.7	138.4	145.4	140.9	141
	合计	924.5	883.1	1068.6	935.7	1009.6	970.5
出口	美国	323	337.7	356	319	304.8	261.3
	巴西	131	194.6	239.8	168.2	202.5	202.5
	澳大利亚	79.1	29.6	34.1	84.9	130.6	135
	印度	76.7	69.7	134.8	84.9	80.6	80.6
	贝宁	30.3	21.1	30.5	30.5	32.7	32.7
	马里	29.4	25.6	13.1	23.9	30.5	30.5
	希腊	29.5	31.9	35.5	31.6	28.3	28.8
	其他	205.3	183.1	212.2	199.4	199.9	199.3
	合计	904.2	893.4	1055.8	942.5	1009.8	970.6
期末库存	中国	776.6	803.4	854.6	811.2	812.7	788.4
	巴西	266.8	313.6	242.1	266	280	277.2
	印度	187.3	341.5	259.9	185.9	183.7	192.4
	澳大利亚	41.8	26.1	54.9	93.7	84.5	82.4
	土耳其	36.9	60.2	59	61.7	63.3	62.8
	孟加拉国	38.8	54.8	63.2	53.2	56.3	54.2
	巴基斯坦	54.3	69.5	49.3	39	39.5	39.5
	其他	372.2	460.1	335.5	333.9	314.5	305.2
	合计	1774.9	2129.1	1918.5	1844.6	1834.6	1802.1

数据来源：USDA、国元期货

2.3 美棉苗情略有恢复，得州差棉减少

美国农业部 8 月 29 日发布的美国棉花生产报告显示，截至 2022 年 8 月 28 日，美国棉花结铃率 94%，较前周增加 6 个百分点，较去年同期增加 9 个百分点，较过去五年平均值增加 3 个百分点。美棉吐絮率为 28%，较前周增加 9 个百分点，较去年同期增加 8 个百分点，较过去五年平均值增加 4 个百分点。美棉生长状况达到良好以上的占比 34%，较前一周增加 3 个百分点，比去年同期减少 36 个百分点。得州差苗比例从 59% 降至 53%。

图表 7 美国棉花结铃率

美国棉花结铃率（单位：%）				
州名	2021 年	2022 年	2022 年	2017-2021 年
	8 月 28 日	8 月 21 日	8 月 28 日	平均值
阿拉巴马	96	97	98	97
亚利桑那	100	95	97	97
阿肯色	100	99	100	100
加利福尼亚	100	80	90	87
佐治亚	94	92	95	96
堪萨斯	88	96	99	79
路易斯安那	100	98	100	100
密西西比	92	91	94	94
密苏里	97	90	94	94
北卡罗来纳	92	89	95	93
俄克拉何马	76	80	90	84
南卡罗来纳	97	91	95	93
田纳西	96	95	97	98
得克萨斯	80	85	92	88
弗尼吉亚	90	99	100	93
总体进度	85	88	94	91

数据来源：USDA、国元期货

图表 8 美国棉花吐絮率

美国棉花吐絮率（单位：%）				
州名	2021 年	2022 年	2022 年	2017-2021 年
	8 月 28 日	8 月 21 日	8 月 28 日	平均值
阿拉巴马	9	14	19	22
亚利桑那	74	34	55	66
阿肯色	22	10	22	30
加利福尼亚	9	-	5	6
佐治亚	20	12	21	23
堪萨斯	18	17	21	11

路易斯安那	47	43	53	52
密西西比	41	9	25	30
密苏里	2	2	10	17
北卡罗来纳	7	9	14	13
俄克拉何马	9	-	5	11
南卡罗来纳	11	6	17	16
田纳西	5	7	13	13
得克萨斯	21	25	35	25
弗尼吉亚	8	18	34	13
总体进度	20	19	28	24

数据来源：USDA、国元期货

图表 9 美国棉花吐絮率

美国棉花生长状况（单位：%）					
州名	最差	差	中	良	优
阿拉巴马	-	2	30	63	5
亚利桑那	1	1	10	48	40
阿肯色	8	9	17	40	26
加利福尼亚	-	-	5	90	5
佐治亚	1	5	28	54	12
堪萨斯	10	27	37	23	3
路易斯安那	6	17	21	53	3
密西西比	1	5	38	52	4
密苏里	9	9	30	52	-
北卡罗来纳	1	11	25	54	9
俄克拉何马	30	25	40	5	-
南卡罗来纳	1	3	17	65	14
田纳西	8	12	32	41	7
得克萨斯	26	27	32	14	1
弗尼吉亚	-	1	15	79	5
总体情况	17	19	30	29	5
上周	18	22	29	26	5
去年同期	1	5	24	55	15

数据来源：USDA、国元期货

2.4 新年度美棉签约装运进度加快

USDA 报告显示，截至 2022 年 8 月 11 日当周，2022/23 年度美陆地棉净签约量 1.12 万吨，累计签约量 167.1 万吨，签约进度 65%，历史均值 49%；截至 8 月 11 日当周美棉累计装运量 10.17 万吨，装运进度 4%，5 年均值 3%。由于美棉产量大幅下调，当前美棉签约进度大

增，大幅高于 5 年均值，但最近几周美棉签约量较低。

图表 10 美棉签约装运

	签约占出口量比例	装运进度
5 年均值	49%	3%
2017/18 年度	41%	2%
2018/19 年度	63%	2%
2019/20 年度	55%	2%
2020/21 年度	45%	5%
2021/22 年度	40%	3%
2022/23 年度	65%	4%

数据来源：USDA、国元期货

2.5 印度新棉长势整体良好，产量消费变动不大

由于去年棉价飙升致使印度棉花扩种，据印度农业部最新统计，截至 8 月 12 日，印棉播种面积 1231 万公顷，植棉进度同比领先 6%，较近年最高水平基本持平。

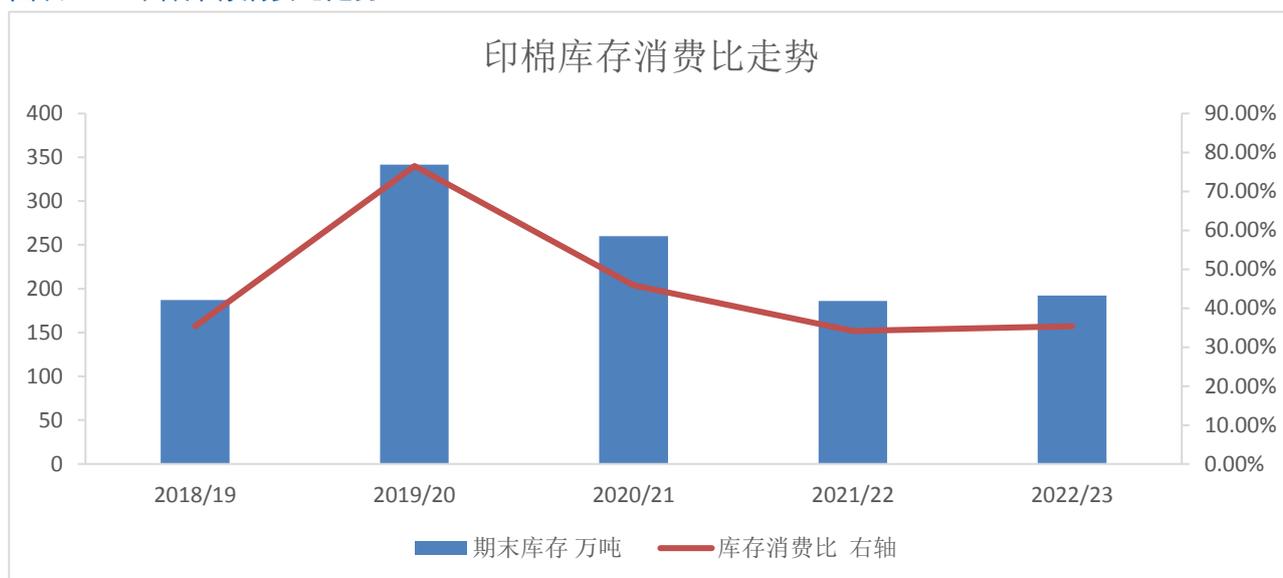
8 月份美国农业部对 2022/23 年度印度棉花产量和消费量的调整变化不大，仅对 2021/22 年度印度棉花消费量有所下调，考量到目前印度棉价在全球范围内处于较高水平且印度纺企订单较少的情况，印棉消费量预计未来还有下调空间。

图表 11 印度棉花供需平衡表

印度棉花供需平衡表（8 月预测）						
	单位：万吨					
	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23 (7 月)	2022/23 (8 月)
产量	566.1	620.5	600.9	533.4	598.7	598.7
消费量	529.1	446.3	566.1	544.3	544.3	544.3
进口	39.2	49.6	48.4	21.8	37	32.7
出口	76.7	69.7	134.8	84.9	80.6	80.6
期末库存	187.3	341.5	259.9	185.9	183.7	192.4

数据来源：USDA、国元期货

图表 12 印棉库存消费比走势



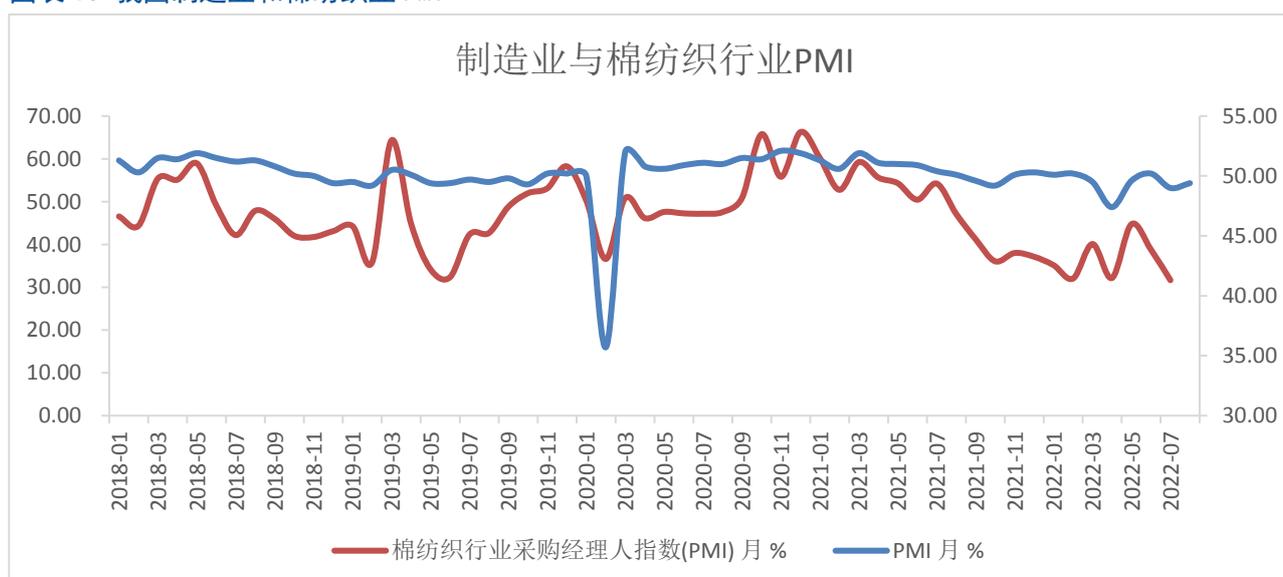
数据来源：USDA、国元期货

三、国内棉花供需格局分析

3.1 国内经济下行压力增大，经济运行难言好转

7 月份我国工业增加值、社会零售品销售总额、信贷与社融数据环比同比双双回落，均显示我国目前经济运行处于偏空状态，难言乐观。尤为严重的是，目前社会整体需求严重不足，供给产出较为清淡，经济增长动能不足。8 月我国制造业 PMI 录得 49.40，小幅回升但仍在荣枯线下，其中棉纺织行业 PMI 低于制造业整体水平，生产经营活动连续处于收缩区间。

图表 13 我国制造业和棉纺织业 PMI



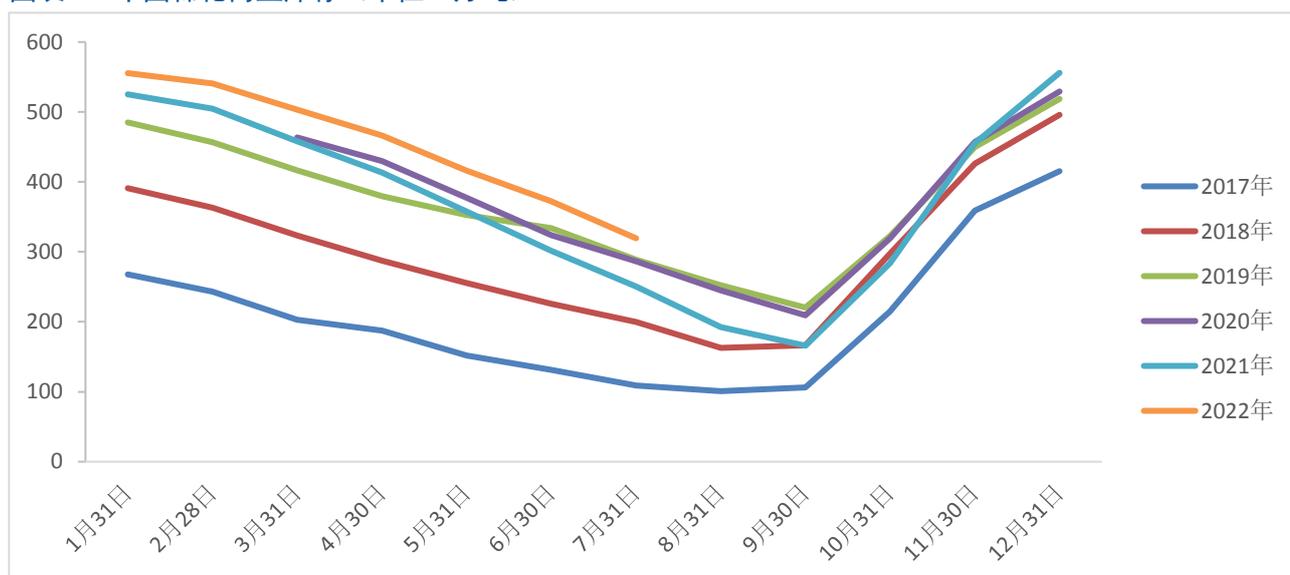
数据来源：Wind、国元期货

3.2 棉花库存仍居高位，轧花厂销售进度缓慢

7 月份我国棉花商业库存仍居高位，7 月底我国棉花商业库存量约为 319 万吨，较 6 月减少约 53 万吨，但同比增加 69 万吨，轧花厂处于去库进程中但速度缓慢。其中新疆库棉花约有 246 万吨，内地库棉花约有 54 万吨，保税区库存约有 19 万吨。

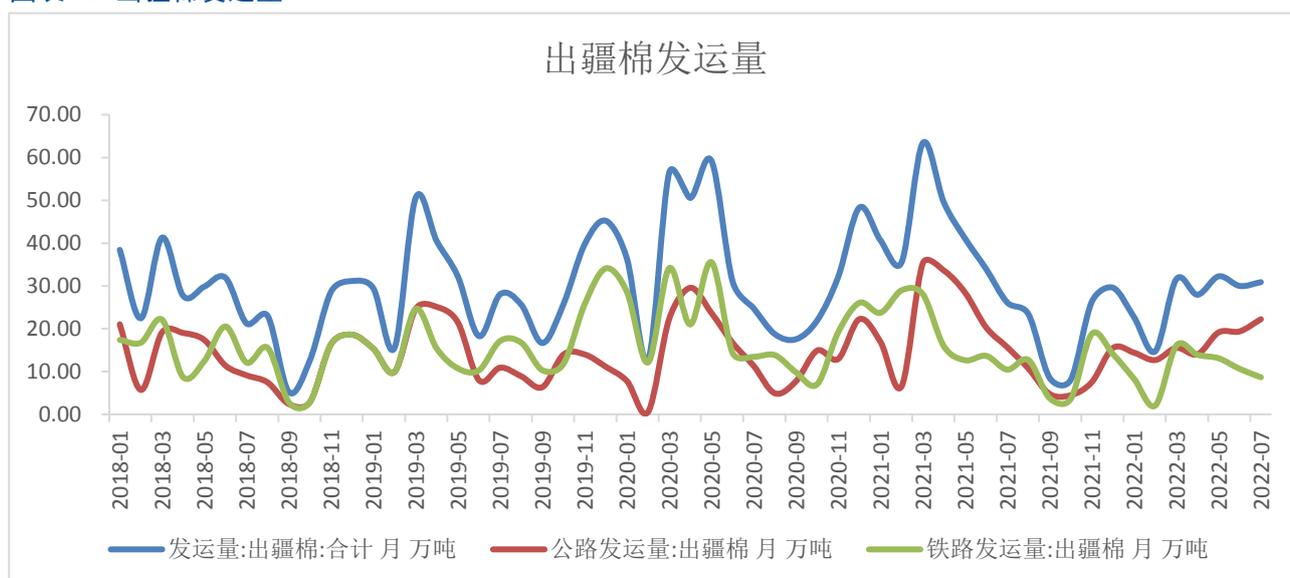
7 月份我国出疆棉发运量总体小幅回升，且高于前三个年度的同期水平。截至 2022 年 7 月，出疆棉总计发运量 30.89 万吨，较上月增加 0.89 万吨，涨幅接近 3%；从出疆棉发运方式看，其中 7 月出疆棉公路发运量 22.23 万吨，较上月增加 2.84 万吨，出疆棉铁路发运量 8.66 万吨，较上月减少 1.95 万吨。

图表 14 中国棉花商业库存（单位：万吨）



数据来源：Wind、国元期货

图表 15 出疆棉发运量



数据来源：Wind、国元期货

3.3 新棉长势良好，总产单产预计双增，供应压力加大

目前我国新花处于开花结铃期，全国棉区综合气象条件适宜，病虫害轻度发生，棉花长

势总体好于上年，增产预期明显增强，8月预测，2022/23年度，单产调增至每公顷1930公斤(每亩128.7公斤)，较上年度增2.0%，产量调增至598.7万吨。

从产量来看，全疆气候条件较好，极端天气发生次数明显少于往年，棉花整体长势良好。随着气温的上升，各地均达到33-38度，部分棉田虽有虫害发生，但棉农及时打药进行了防治，如果后期不出现灾害性天气，今年新疆产量将高于去年，预计在560万吨以上。

国家棉花市场监测系统估计，2022年全国棉花实播面积4428.1万亩，同比增加109.1万亩，增幅2.5%。目前新疆棉花长势良好，近期新疆多地新棉陆续吐絮，不仅增产预期增强，而且规模性采摘有望提前。据国家棉花市场监测系统调查显示，预计2022年全国新棉单产136.9公斤/亩，同比增长1.9%。

3.4 销售进度一般，陈棉结转库存压力大

国家棉花市场监测系统调查显示，截至8月26日当周数据，全国累计销售皮棉398.9万吨，同比减少194.5万吨，较过去四年均值减少162.6万吨。其中新疆皮棉累计销售347.9万吨，同比减少176万吨，较过去四年均值减少130.4万吨。现阶段新疆棉销售进度缓慢，仍有180万吨左右的库存待售，新年度棉花丰产预期遇到大量结转库存，国内棉价持续承压。

四、后市展望

当前大环境仍然处于美联储加息进程中，鲍威尔在全球央行年会上再度表明了加息的强势态度，全球经济衰退压力明显，全球棉花消费量也将大幅衰减，鉴于市场对8月份USDA公布的棉花供需报告数据存疑，加之目前美棉产区迎来降雨缓解土壤墒情，市场对干旱天气的炒作已接近尾声，后续存在美棉产量上修和消费量下修的可能，将使做多美棉失去主要依据。

国内棉花市场中，新年度棉花供应十分充足，但需求情况较差，且短期内看不到明显好转，国内马上迎来“金九银十”旺季，预计很可能呈现“旺季不旺”局面，目前国内棉市基本面偏空，下游产成品库存高企，刚需采购为主，内外棉价倒挂且价差巨大，为资本市场提供了做多郑棉做空美棉的想象空间。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

电话：010-84555000

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）

电话：0551-62895501

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即馨基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室

电话 0532-66728681

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

杭州营业部

电话：0411-84807840

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4

西安分公司

幢 2201-3 室

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西 电话：0571-87686300

塔 6 层 06 室

通辽营业部

电话：029-88604088

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

上海分公司

电话：0475-6380818

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼

3 层 C 区

电话：021-68400292