

棉糖月报

2022年9月2日

中银期货研究部

周新宇

投资咨询号：TZ013174

从业资格号：F3000475

联系方式：021-61088084

联络人：熊涛

从业资格号：F3030576

联系方式：021-61088051

天气异常外棉强势，旺季不旺郑糖新低

摘要：

棉花

美棉 100 美分/磅上方估值偏高，目前非主产棉区天气炒作导致的盘面溢价有限，同时也面临天气证伪后的下跌风险。

在全球经济下行的背景下，全球棉花消费前景并不乐观。在整体“蛋糕”变小的背景下，考虑美国新疆棉禁令，外棉受捧内棉高库存，外棉强而内棉弱将是大概率事件。

国内新疆棉即将上市，前期零星收购谨慎。我们偏向于本年度新棉收购价格大幅低于去年，由于国内棉花价格处于全球棉花价格洼地，尽管产业下游并不乐观，但上游棉企本年度的经营风险将大大降低。

操作上，CF2301 合约逢反弹做空套保。

白糖

国际糖业组织本月预计 2022/23 年度全球糖产量将增至创纪录的 1.819 亿吨，同比增长 4.5%。泰国糖产量也将从连续两年的干旱中恢复，预计达到 1200 万吨，较上年的 1010 万吨提高 18.8%。

由于产量创纪录，ISO 预计 2022/23 年度的全球供应将会过剩 560 万吨，这要高于 7 月份调查所预测的过剩量 280 万吨。

截至 2022 年 7 月底，本制糖期全国累计销售食糖 677 万吨（上制糖期同期 786.17 万吨），累计销糖率 70.80%（上制糖期同期 73.70%）。国内白糖消费旺季不旺，现货后市销售压力增加，但进口端的压力将有所减轻。

操作上，估值偏低，基本面偏弱，建议观望。

1. 2022 年 8 月棉花市场行情回顾

图表 1：内外棉价格走势（美分/磅，元/吨）



资料来源：博易大师，中银期货

截至 8 月 31 日，美棉主力 ICE12 合约本月开盘价 96.58 美分/磅，最高至 119.59 美分/磅，最低至 91.60 美分/磅，报收 113.295 美分/磅，本月累计上涨 16.61 美分（或+17.18%）。

截至 8 月 31 日，郑棉主力 CF2301 合约本月开盘价 14600 元/吨，最高至 15790 元/吨，最低 13575 元/吨，报收 15015 元/吨，本月累计上涨 445 元（或+3.05%）。

USDA8 月全球供需报告大幅调降美棉产量，2022/23 年度美棉产量由 7 月的 337.5 万吨下调至目前 273.7 万吨，降幅 18.9%，这大大超过市场预期。同时，8 月末洪水袭击巴基斯坦，印度棉区受到降雨和虫灾困扰，国际棉价维持高位。反观国内纺织市场，订单缺乏，库存高企，前期零星新棉采购谨慎，产业普遍信心不足。

2. 逻辑分析

2.1 全球棉花市场

图表 2: 全球棉花供需平衡表 (2022 年 8 月, 万吨)

| 国家 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 同比 | |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|-------|
| 产量 | 印度 | 631.4 | 566.1 | 620.5 | 600.9 | 533.4 | 598.7 | 0.0 |
| | 中国 | 598.7 | 604.2 | 593.3 | 642.3 | 587.9 | 598.7 | 0.0 |
| | 美国 | 455.5 | 399.9 | 433.6 | 318.1 | 381.5 | 273.7 | -63.8 |
| | 巴基斯坦 | 178.5 | 165.5 | 135.0 | 98.0 | 130.6 | 135 | 0.0 |
| | 巴西 | 200.7 | 283.0 | 300.0 | 235.6 | 261.8 | 283 | 0.0 |
| | 其他 | 643.1 | 554.9 | 529.4 | 529.9 | 2524.6 | 658.6 | -2.6 |
| | 总计 | 2707.9 | 2573.6 | 2611.8 | 2424.8 | 2530.4 | 2547.7 | -66.4 |
| 消费 | 中国 | 892.7 | 860.0 | 718.5 | 870.9 | 805.6 | 816.5 | 0.0 |
| | 印度 | 538.9 | 529.1 | 446.3 | 566.1 | 544.3 | 544.3 | 0.0 |
| | 巴基斯坦 | 237.3 | 233.0 | 204.7 | 233.0 | 235.1 | 237.3 | -4.4 |
| | 土耳其 | 164.4 | 150.2 | 143.7 | 167.6 | 189.4 | 185.1 | -2.1 |
| | 孟加拉 | 163.3 | 156.8 | 150.2 | 185.1 | 187.2 | 185.1 | -2.1 |
| | 越南 | 143.7 | 152.4 | 143.7 | 158.9 | 148.1 | 150.2 | -4.4 |
| | 其他 | 550.6 | 542.6 | 441.8 | 467.7 | 486.0 | 474.3 | -5.3 |
| 总计 | 2690.9 | 2624.1 | 2248.9 | 2649.3 | 2595.7 | 2592.8 | -18.3 | |
| 进口 | 巴基斯坦 | 165.5 | 152.4 | 163.3 | 190.5 | 172 | 182.9 | -2.2 |
| | 越南 | 152.4 | 151.1 | 141.1 | 159.2 | 147 | 152.4 | -4.4 |
| | 中国 | 124.3 | 209.9 | 155.4 | 280.0 | 176.4 | 196 | -21.7 |
| | 土耳其 | 95.6 | 78.5 | 101.7 | 116.0 | 121.9 | 106.7 | -2.2 |
| | 印尼 | 76.6 | 66.4 | 54.7 | 50.2 | 55.5 | 54.4 | 0.0 |
| | 孟加拉 | 74.0 | 62.1 | 86.5 | 115.9 | 98 | 104.5 | -4.4 |
| | 其它 | 290.3 | 204.1 | 180.4 | 156.8 | 164.9 | 173.6 | -4.2 |
| 总计 | 904.7 | 924.5 | 883.1 | 1068.6 | 935.7 | 970.5 | -39.1 | |
| 出口 | 美国 | 354.5 | 323.0 | 337.7 | 356.0 | 319 | 261.3 | -43.5 |
| | 印度 | 112.8 | 76.7 | 69.7 | 134.8 | 84.9 | 80.6 | 0.0 |
| | 澳大利亚 | 85.2 | 79.1 | 29.6 | 34.1 | 84.9 | 135 | 4.4 |
| | 巴西 | 90.9 | 131.0 | 194.6 | 239.8 | 168.2 | 202.5 | 0.0 |
| | 其他 | 262.9 | 294.4 | 261.8 | 291.1 | 285.5 | 291.2 | 0.0 |
| | 总计 | 906.3 | 904.2 | 893.4 | 1055.8 | 942.5 | 970.6 | -39.1 |
| 期末库存 | 中国 | 827.2 | 776.6 | 803.4 | 854.6 | 811.2 | 788.4 | -24.3 |
| | 印度 | 187.5 | 187.3 | 341.5 | 259.9 | 185.9 | 192.4 | 8.7 |
| | 巴西 | 188.5 | 266.8 | 313.6 | 242.1 | 266 | 277.2 | -2.8 |
| | 美国 | 91.4 | 105.6 | 157.9 | 68.6 | 74 | 52.3 | 0.0 |
| 其他 | 506.3 | 438.6 | 512.7 | 493.3 | 507.5 | 491.8 | -14.1 | |

| | | | | | | | |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 总计 | 1800.9 | 1774.9 | 2129.1 | 1918.5 | 1844.6 | 1802.1 | -32.5 |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|

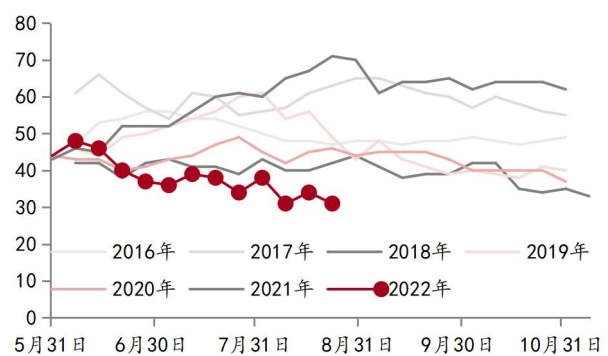
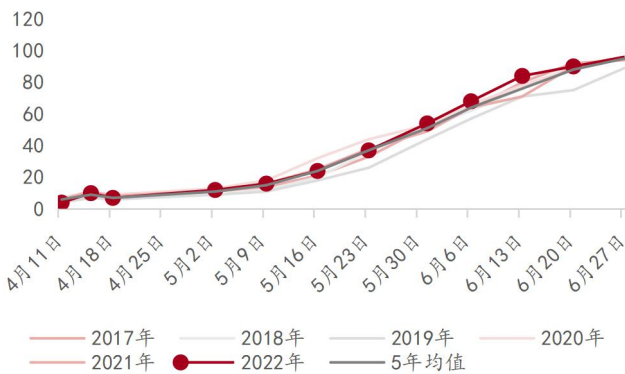
资料来源：USDA，中银期货

USDA 8 月全球棉花供需预测数据显示：2022/23 年度全球棉花产量 2547.7 万吨，较上月调减 66.4 万吨；消费 2592.8 万吨，较上月调减 18.3 万吨；期末库存量 1802.1 万吨，较上月调减 32.5 万吨。全球棉花供需双减，库存下降，且产量调减力度较大，其中主要调减地区为美国，对美棉价利多明显。

除此之外，全球棉花产量仍面临威胁。近期巴基斯坦棉花遭受洪灾，该国计划部长表示约 45% 的棉花作物可能被洪水冲走。印度大雨和虫害困扰当地棉花，巴西高温和干旱导致棉花减产概率增加。美棉收割上市前期，局部棉区降雨也引发市场关注。

图表 3：美棉种植进度统计 (%)

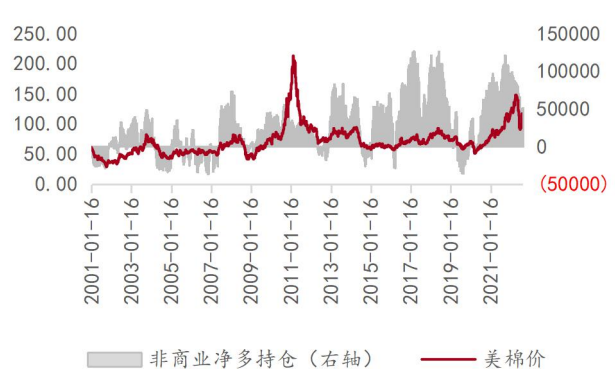
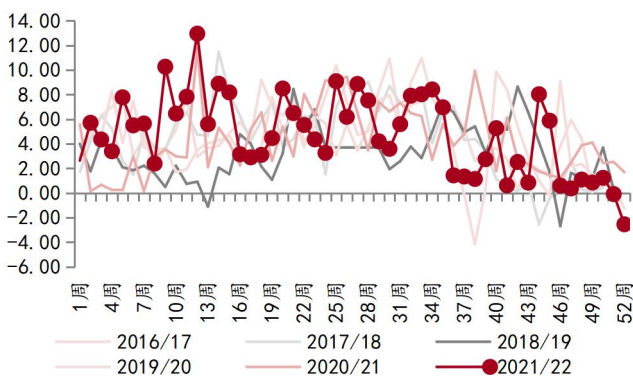
图表 4：美棉优良率统计 (%)



资料来源：USDA，中银期货

图表 5：美棉出口签约统计 (万吨)

图表 6：美棉非商业净多持仓 (张，美分/磅)



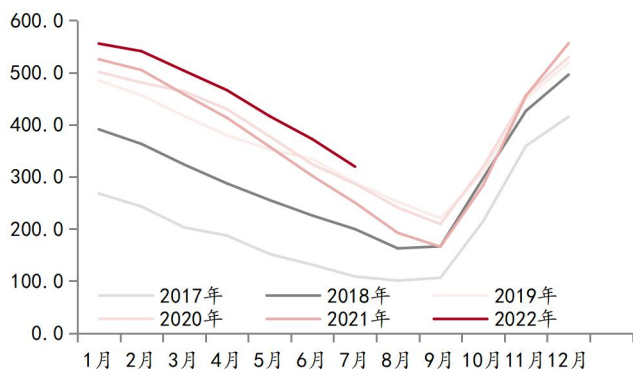
资料来源：USDA，中银期货

资料来源：WIND，中银期货

尽管全球经济下行概率加大，USDA 也连续调降全球棉花消费，但考虑到美国新疆禁令影响，新季美棉的销售仍然是“皇帝的女儿不愁嫁”。

2.2 国内棉花市场

图表 7：中国棉花商业库存统计（万吨）



资料来源：中国棉花信息网，中银期货

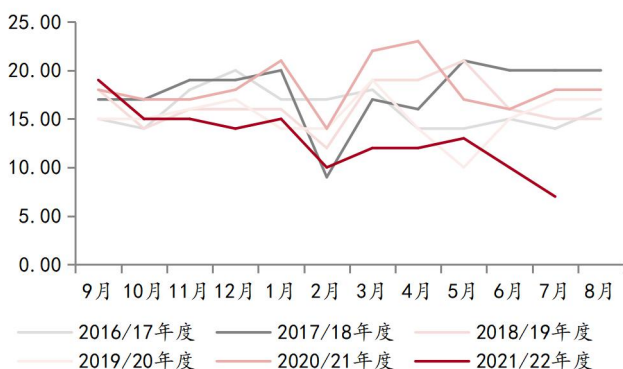
图表 8：纱线及坯布库存（天）



资料来源：中国棉花网，中银期货

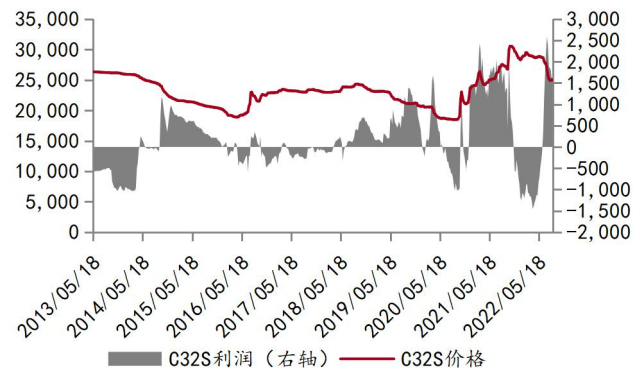
国内棉花商业库存环比虽走低，但仍处于近几年高位。下游纱布产成品库存处于历史高位，且仍在累积。九十月即将进入国内纺织供销旺季，产业销售及库存边际改善的概率较大。

图表 9：中国棉纱进口统计（万吨）



资料来源：海关总署，中银期货

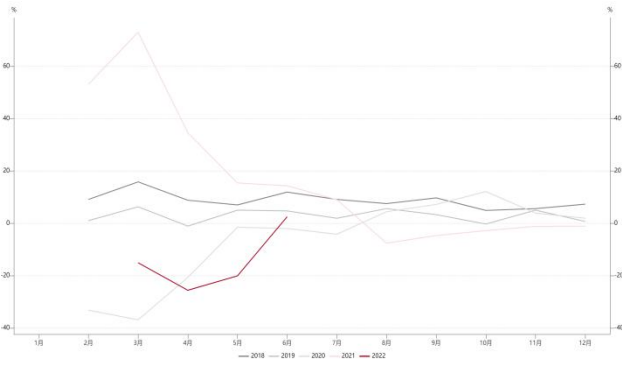
图表 10：C32 支纱利润（元/吨）



资料来源：中国棉花信息网，中银期货

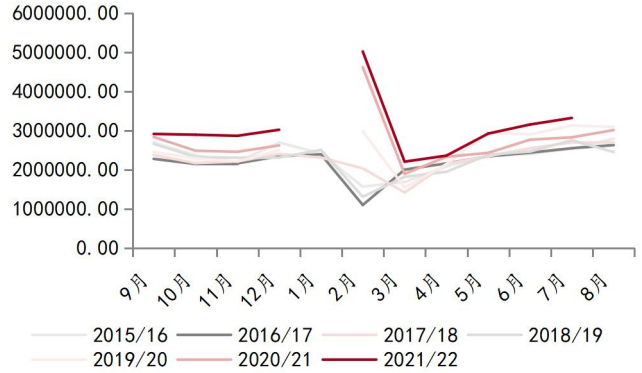
内棉价格大幅低于外棉，国内棉纱成本优势凸显，外纱进口持续减少将是大概率事件。如果内棉价格大幅低于外棉价格的现象持续，不排除国内棉纱出口的可能。

图表 11: 国内服装零售情况 (%)



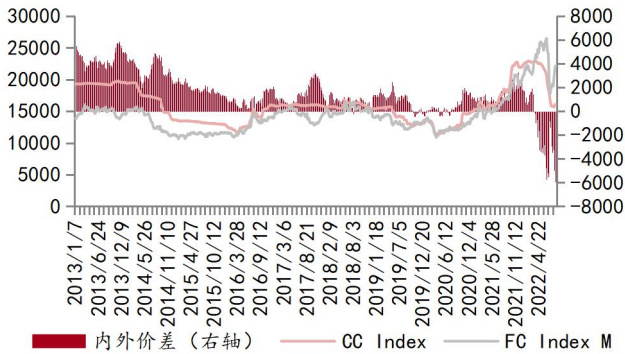
资料来源: WIND, 中银期货

图表 12: 纺织品服装出口 (万美元)



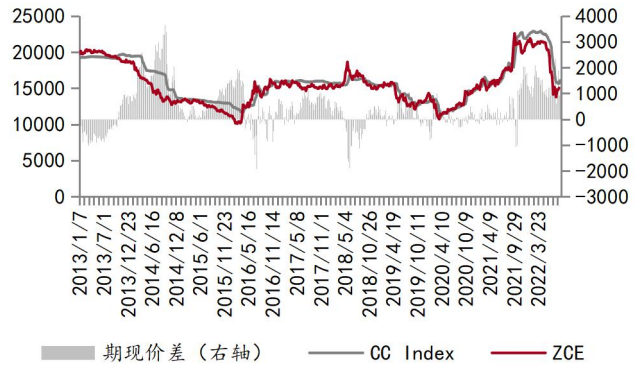
资料来源: 海关总署, 中银期货

图表 13: 内外棉价差 (按 1%关税, 元/吨)



资料来源: 中国棉花信息网, 中银期货

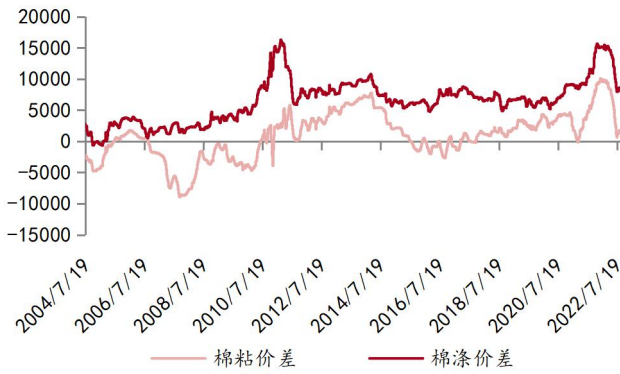
图表 14: 棉花期现价差 (元/吨)



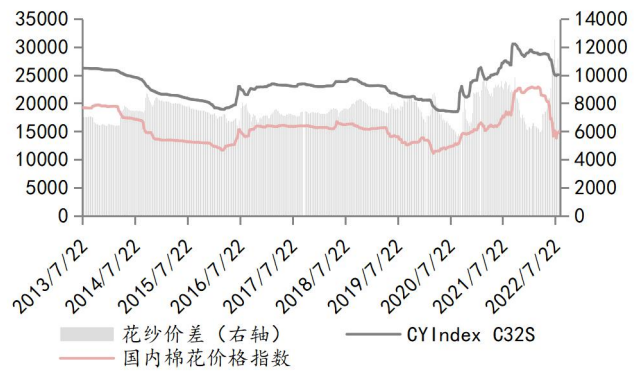
资料来源: WIND, 中银期货

内外棉价差在上月-4000 元/吨左右继续走扩至 8 月的-6000 元/吨。美国新疆棉禁令已使得内外棉市场撕裂, 迫使全球棉花买需弃中国棉花而转向美国、印度、巴西等产棉国。2022/23 棉花年度, 中国棉花风调雨顺, 产量维持稳定, 而美国遭受历史罕见干旱, 印度受到降雨和虫灾困扰, 巴基斯坦受洪水影响。中国之外的产棉国均不同程度减产, 而需求不减。中国棉花产量稳定, 但遭受美国政策围堵。内棉低于外棉将成为棉市常态。

图表 15: 纺织原料价差 (元/吨)

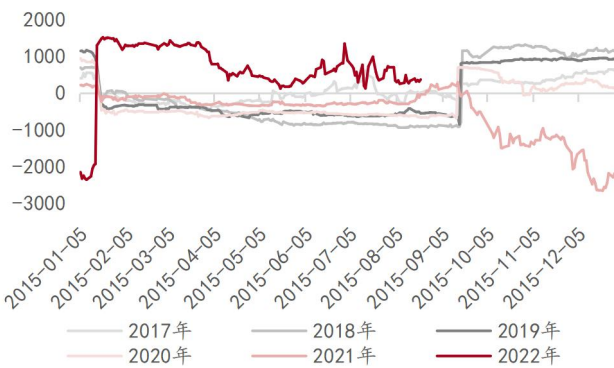


图表 16: 花纱价差 (元/吨)

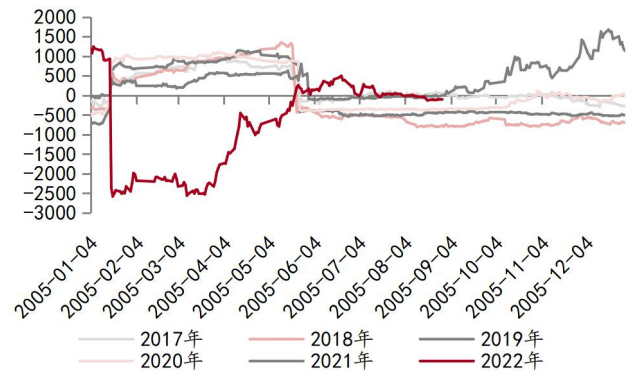


资料来源: 中国棉花信息网, 中银期货

图表 17: 郑棉 9-1 价差 (元/吨)

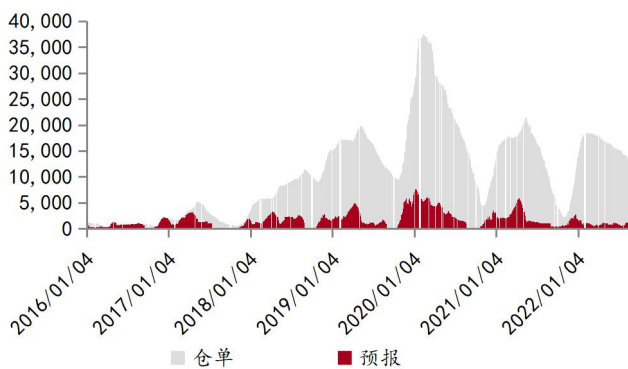


图表 18: 郑棉 1-5 价差 (元/吨)

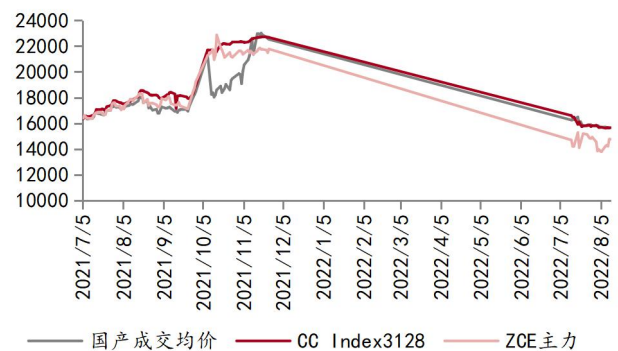


资料来源: 郑州商品交易所, 中银期货

图表 19: 郑棉仓单及预报 (张)



图表 20: 储备棉轮出情况 (元/吨)



资料来源: 郑州商品交易所, 中银期货

资料来源: 中国棉花网, WIND, 中银期货

3. 行情前瞻

美棉 100 美分/磅上方估值偏高，目前非主产棉区天气炒作导致的盘面溢价有限，同时也面临天气证伪后的下跌风险。

在全球经济下行的背景下，全球棉花消费前景并不乐观。在整体“蛋糕”变小的背景下，考虑美国新疆棉禁令，外棉受捧内棉高库存，外棉强而内棉弱将是大概率事件。

国内新疆棉即将上市，前期零星收购谨慎。我们偏向于本年度新棉收购价格大幅低于去年，由于国内棉花价格处于全球棉花价格洼地，尽管产业下游并不乐观，但上游棉企本年度的经营风险将大大降低。

4. 策略建议

单边：CF2301 合约逢反弹做空套保。

5. 风险提示

美联储加息超预期，棉花调控政策。

1. 2022年8月食糖市场行情回顾

图表 21：内外糖价格走势（美分/磅，元/吨）



资料来源：博易大师，中银期货

截至8月31日，国际原糖 ICE10月合约本月开盘价 17.58 美分/磅，最高至 18.70 美分/磅，最低至 17.208 美分/磅，报收 17.92 美分/磅，本月累计上涨 0.36 美分（或+2.05%）。

截至8月31日，郑糖主力 SR2301 合约本月开盘价 5768 元/吨，最高至 5769 元/吨，最低至 5472 元/吨，报收 5532 元/吨，本月累计下跌 246 元（或-4.26%）。

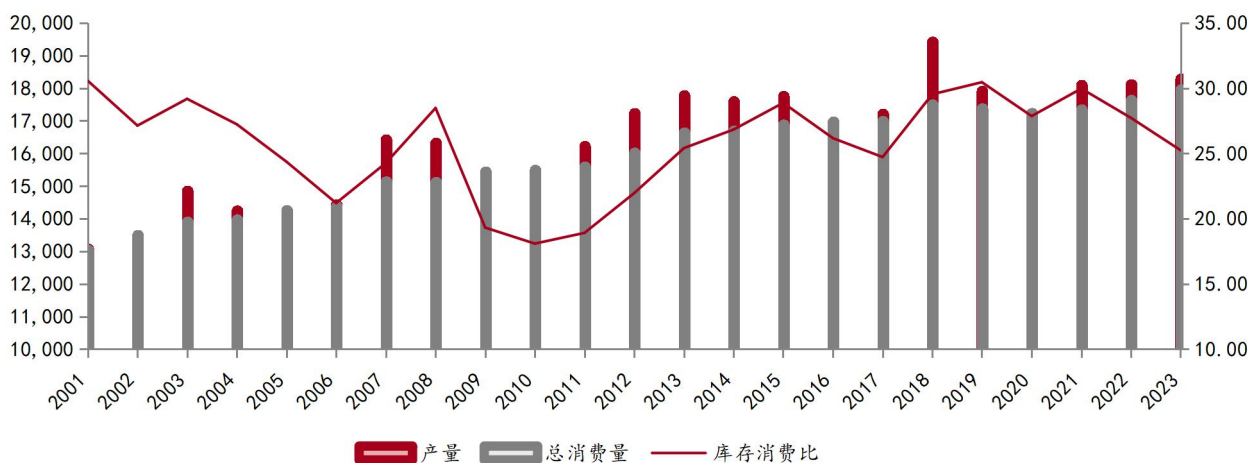
巴西自8月上旬开始甘蔗压榨量进入季节性下降的拐点，而从8月上旬数据看，大大低于市场预期，同时糖醇比尽管高于去年同期，但也低于此前市场的预估，后续巴西糖产量要追赶去年的进度将会难上加难。同时，欧洲干旱预期甜菜将小幅减产。而泰国糖产量则从连续两年的干旱中恢复，预计达到 1200 万吨，较上年的 1010 万吨提高 18.8%。综合来看，国际原糖供应市场压力有所减缓。而国内7月销糖 76 万吨，同比减少 23.96 万吨。中秋备货接近尾声，广西8月销量或

仍低于去年同期的 60 万吨。夏季白糖消费旺季不旺，价格承压明显。

2. 逻辑分析

2.1 全球食糖市场

图表 22：全球食糖供需平衡表（万吨）

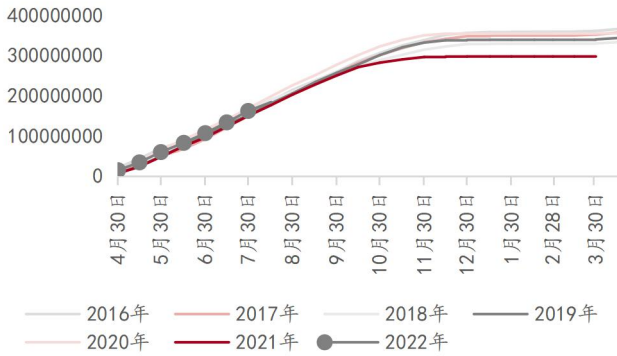


资料来源：USDA，中银期货

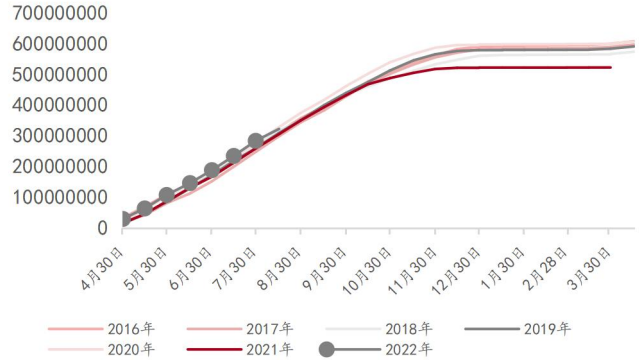
USDA 8 月全球食糖供需预测报告显示：2022/23 年度全球食糖产量 18289 万吨，同比增加 171 万吨，消费 17966 万吨，同比增加 329 万吨，期末库存 4536 万吨，同比降低 354 万吨。

国际糖业组织（ISO）最新预测 2022/23 年度（10 月至 9 月）全球糖产量将会创下历史新高。ISO 本月预计 2022/23 年度全球糖产量将增至创纪录的 1.819 亿吨，同比增长 4.5%。产量增长原因在于，巴西糖产量预计同比提高 540 万吨或 16.3%，从 2021/22 年度的 3310 万吨提高到 3850 万吨；泰国糖产量也将从连续两年的干旱中恢复，预计达到 1200 万吨，较上年的 1010 万吨提高 18.8%。由于产量创纪录，ISO 预计 2022/23 年度的全球供应将会过剩 560 万吨，这要高于 7 月份调查所预测的过剩量 280 万吨。

图表 23: 巴西圣保罗甘蔗入榨量 (吨)



图表 24: 巴西中南部甘蔗入榨量 (吨)



资料来源: USDA, 中银期货

巴西甘蔗行业协会 (UNICA) 数据显示, 截至 8 月 16 日, 中南部甘蔗累计压榨总量 3.22 亿吨, 同比减少 8.04%, 累计产糖 1862.5 万吨, 同比减少 12.83%。累计产乙醇 156.76 亿公升, 同比下降 4.8%, 平均制糖比例 44.71%, 上榨季同期为 46.22%。平均甘蔗出糖量 (ATR) 为每吨 135.75 千克, 低于去年同期的 138.52%。

2.2 国内食糖市场

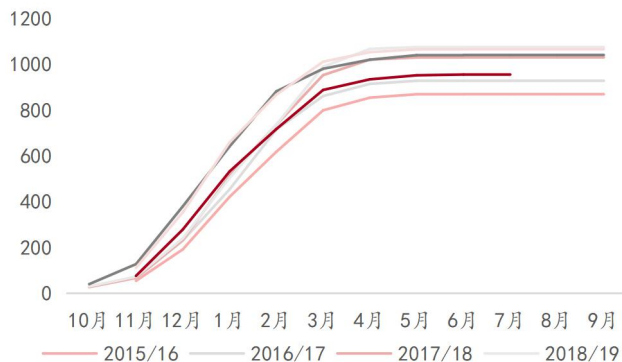
图表 25: 国内食糖平衡表 (2022 年 8 月, 万吨)

| | 2020/21 | 2021/22 8 月估计 | 2021/22 7 月估计 | 2022/23 8 月预测 |
|-------|---------|------------------|------------------|------------------|
| 食糖产量 | 1067 | 956 | 1035 | 1035 |
| 甘蔗糖 | 913 | 870 | 921 | 921 |
| 甜菜糖 | 154 | 86 | 114 | 114 |
| 食糖进口量 | 634 | 450 | 500 | 500 |
| 食糖消费量 | 1550 | 1540 | 1560 | 1560 |
| 食糖出口量 | 13 | 18 | 18 | 18 |
| 结余变化 | 138 | -152 | -43 | -43 |

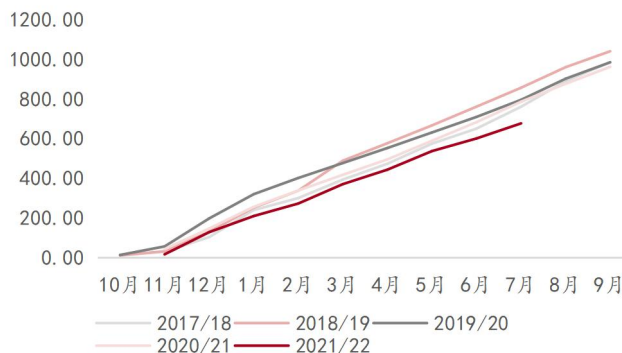
资料来源: 农业农村部, 中银期货

本月估计 2021/22 年度全国食糖产量 956 万吨、消费量 1540 万吨, 分别比上月调减 16 万吨和 10 万吨。主要原因是受天气和疫情等影响, 甘蔗产糖率下降, 食糖产量不及预期; 当前正处于传统中秋备货阶段, 但消费终端恢复仍较为缓慢。7 月下旬, 广西蔗区以高温晴朗天气为主, 桂西北部分地区发生干旱, 影响甘蔗正常生长; 甜菜长势总体良好。后期需密切关注天气变化, 做好不利气象条件下田间生产管理。对 2022/23 年度预测数据暂不作调整。

图表 26: 国内白糖产量 (万吨)



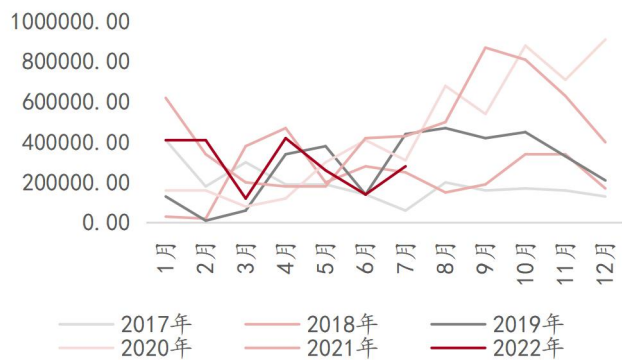
图表 27: 全国食糖销糖量 (万吨)



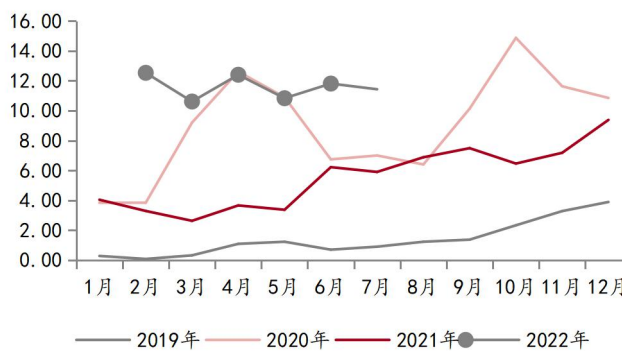
资料来源: WIND, 中银期货

截至 2022 年 7 月底, 本制糖期全国累计销售食糖 677 万吨 (上制糖期同期 786.17 万吨), 累计销糖率 70.80% (上制糖期同期 73.70%)。

图表 28: 国内食糖进口 (万吨)



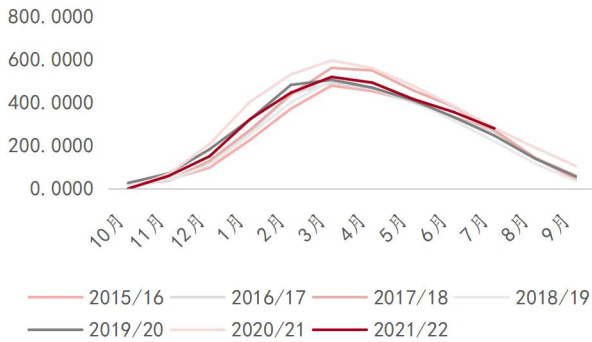
图表 29: 国内糖浆进口 (吨)



资料来源: 海关总署, 中银期货

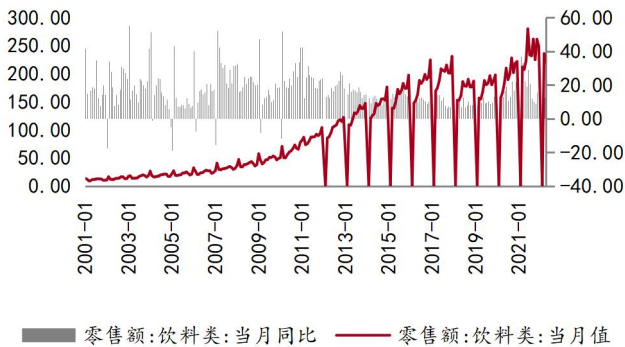
海关数据显示, 7 月国内进口食糖 28 万吨, 同比减少 35.2%; 2022 年 1-7 月我国累计进口食糖 204 万吨, 同比减少 17%。糖浆三项 7 月合计进口量为 11.43 万吨, 同比增加 5.54 万吨, 增幅 93.92%; 2022 年 1-7 月糖浆三项共累计进口 69.61 吨, 同比增加 40.51 万吨, 增幅 139.2%。

图表 30: 国内食糖工业库存 (万吨)



资料来源: 沐甜科技, 中银期货

图表 32: 饮料类零售额 (亿元, %)



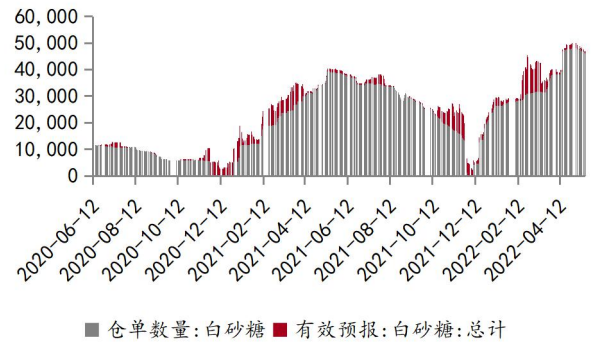
资料来源: WIND, 中银期货

图表 34: 内外糖价差 (元/吨)



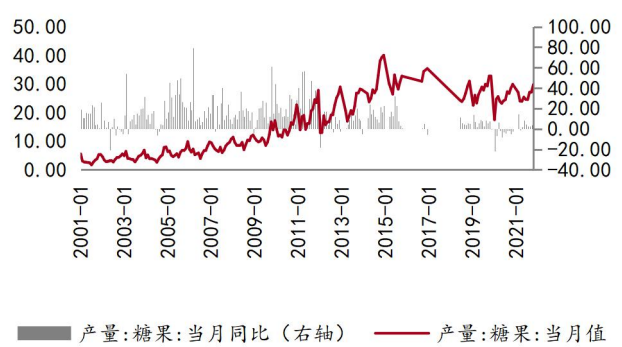
资料来源: WIND, 中银期货

图表 31: 郑糖仓单统计表 (张)



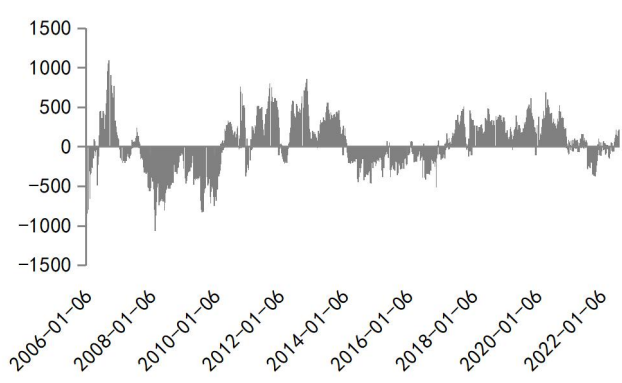
资料来源: 郑州商品交易所, 中银期货

图表 33: 国内糖果产量 (万吨, %)



资料来源: WIND, 中银期货

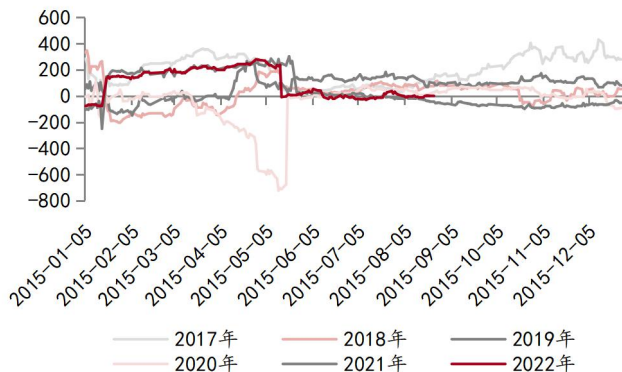
图表 35: 期现价差 (元/吨)



图表 36: SR9-1 价差 (元/吨)



图表 37: SR1-5 价差 (元/吨)



资料来源: 郑州商品交易所, 中银期货

3. 行情前瞻

最大产糖国巴西压榨进入尾声, 本年度产糖量将有所增加, 但幅度将低于市场预期。北半球产糖区将成为后市焦点, 目前看印度和泰国糖增产概率较大, 而欧洲继续受干旱影响减产预期强烈。综合来看, 全球食糖供应端的摆动不大, 但仍需留意极端天气的影响。

国内旺季消费落空, 现货后市销售压力增加, 但进口端的压力将有所减轻。

4. 策略建议

郑糖估值偏低, 基本面偏弱, 建议观望。

5. 风险提示

美联储加息超预期, 能源价格大跌, 抛储。

免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银期货”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银期货，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银期货版权所有。保留一切权利。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 61088088
传真: 61088066
客服热线: 400 8208899

相关关联机构:

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513