

山东棉纺市场春季调研——棉价走弱，“金三银四”旺季落空？

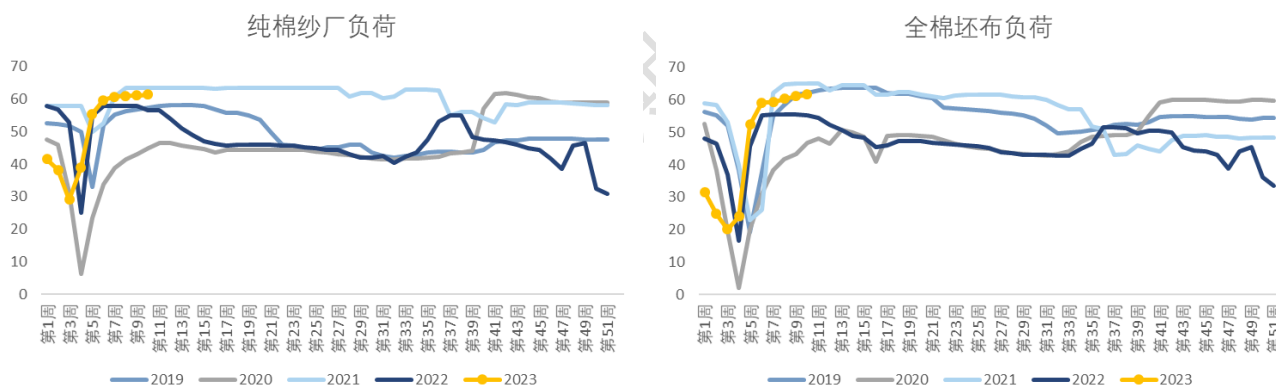
南华研究院 边舒扬（Z0012647）

陈嘉宁（F03094811）

2022 年受疫情及疆棉禁令等问题影响，纺织行业始终处于困境，下游需求持续疲软，企业经营压力巨大，自 12 月疫情管控政策放松后，市场对于消费品需求复苏便抱有强烈期待，在“强预期”与“弱现实”的博弈中，郑棉重心略有抬升后陷入震荡，目前正值“金三银四”旺季，需求仍是影响棉价的核心问题，春夏季订单的真实情况成为市场的焦点。山东是我国纺织大省之一，我们从济南出发，途径泰安、淄博、潍坊、东营，对棉纺企进行了实地调研，切实了解目前下游产业的真实情况。

下游开机率如何？

去年受疫情影响，下游不少企业降低开机率，导致产量减少，单位成本增加，目前纱厂整体开机率较高，走访的企业工厂负荷大多在九成以上，一方面是目前订单情况尚可，另一方面也是为了降低单位生产成本，部分企业也对后续开机率提出了一定的要求，通过加大销售力度也要保障开机率。

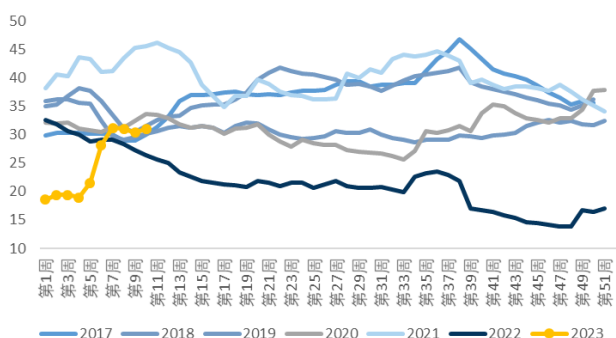


资料来源：棉纺织信息网 南华研究

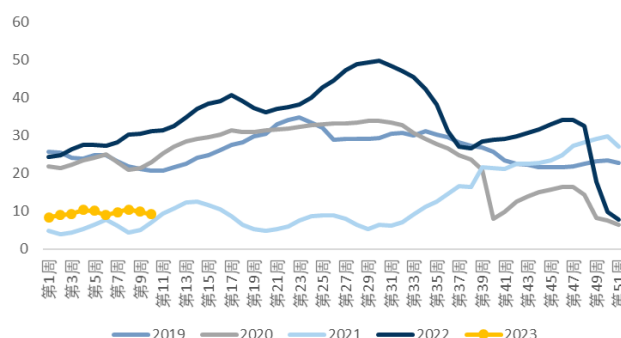
工厂是否有库存累积？

目前纺企原料采购大多采用基差点价方式，以逢低采购为主，库存同比有所增加，但仍不及往年平均水平，若价格下跌至 14000 上下，企业仍有补库意愿，部分企业虽对后市持看涨心理，但资金受到限制，同时经历了去年库存积压的情况后，今年企业采购都变得更为谨慎。而生产来看，企业大多都是以销定产，严格控制产销，尽可能不积压成品库存，部分或备一些常规纱线的库存，整体来看，库存周转较为良性。此外据了解，广东地区布厂和服装厂成品库存也不高，去年受疫情影响，工厂开机率维持低位，产出减少，同时企业通过线上销售及降价等方式已大量去库。

纺企棉花库存（天）



纺企棉纱库存（天）



资料来源：棉纺织信息网 南华研究

国内“金三银四”旺季是否显现？

自春节后，由于前期下游企业都没有备货，年后内销走货好转，同比有所恢复，目前订单大多至四月中旬上旬，其中南通市场的家纺需求较为强势，与其相关的纱线及宽幅坯布走货较好，主要由于疫情管控放松后旅游业显著复苏，酒店床品通常三个月一换，翻新周期加快，需求增加，但目前企业生产周期普遍缩短，后续订单情况尚未可知，持续性有待考证。

外销订单是否有好转迹象？

整体来看，下游企业出口订单普遍下滑，日韩订单尚可，但欧美订单降幅明显，下半年外销回暖也仍具挑战。首先，由于去年受到疫情影响，物流受阻，国外部分企业为防止货物运输出现问题导致断供，采购量较大，导致成品库存积压，目前仍远高于同期水平，抑制了即期订单的需求，同时美国目前通胀压力较大，整体消费受到影响。其次，在疆棉禁令的影响下，美国订单溯源要求严格，需要开具各种进口棉证明单据，这无疑也增加了企业成本，且在内外价差倒挂的情况下，部分企业考虑到改纺及管理成本等因素不愿接小的出口订单。最后，目前确实存在订单转移的情况，东南亚在常规纱线的生产上具有明显的成本优势，部分欧美订单流向东南亚及印度，中国还需大力发展技术含量较高的差异化纱线。

目前企业纺纱成本及利润如何？

随着棉价接连大幅下跌后，企业用棉成本显著下降，且目前均保持逢低补库方式，严格控制成本。另从生产费用来看，一吨 C32 纱大致用电 3800 度，因此电费波动对成本影响较大，目前内地电费 0.75 元/度，而新疆 0.35 元/度，且近年政府将出疆棉补贴自 500 元/吨降至 300 元/吨，同时提高了纱线的出疆补贴，因此新疆常规纱线纺制成本或比内地便宜 1000 元/吨左右，可见政府也在积极鼓励纺企在新疆建厂。

目前来看，内地 32 纱线加工费用大多为 7500 元/吨，纺纱利润在 1000 元/吨左右，由于家纺板块回暖，JC60 纱价格有所上调，即期纺纱利润略有增加，但高支纱产量相对较小，整体由于近期棉价相对稳定，且开机率高位运行，产量增加，单位成本下降，纺纱利润相较前期有所好转，但与往年相比仍有所欠佳，且外销利润好于内销。当前纺企产品转向差异化纱线的越来越多，用棉量下降，但主要还需根据利润情况调整产品。



新年度种植面积如何调整？

对于新年度种植的问题，22/23 年度新棉收购价格远不及棉农心理预期价位，目前目标价格补贴政策尚未落实，但预计上调可能性较小，在地租、化肥等种植成本上涨的情况下，部分棉农面临亏损，或将影响其新年度的植棉积极性，同时当下粮棉比价不佳，且今年国家号召粮食扩种，农业农村部表示 2023 年新疆将增加粮食种植面积 480 万亩，**新年度疆棉的种植面积或有所下调**，目前有消息称北疆奎屯预计将减少 5%，另有地区农户表示新年度或将改种辣椒等作物，但最终改种与否主要还是取决于种植收益，整体来看农户的改种意愿暂不强。此外，**今年种植期新疆的天气变化也或对价格形成较大的边际影响**，单产为影响产量的关键因素。

后市展望

今年自年初开始，棉价就一直处于“强预期”与“弱现实”的博弈中，在 14000-15500 之间维持区间震荡。目前全球经济环境不佳，且国内棉花处于供给过剩的格局，22/23 年度产量超预期上调，短期需求回暖，但作为消费主力的欧美订单显著减少，国内整体消费量有限，棉价上行存在压力，但通过对于山东棉纺企的调研，我们发现目前皮棉大多在贸易商手上，但部分贸易商销售进度过半后惜售心理增强，并不急着销售，而纺企成品库存偏低，对于原料存在一定的补库需求，对棉价形成支撑，因此**短期棉价或存在弱势下行的可能性但下方空间有限**。

中长期来看，新年度植棉面积或有所下调，同时轧花厂产能依旧严重过剩，新花开秤或仍将面对抢收局面，但在近年棉价大波动下，轧花厂定价将更为谨慎。此外，下半年秋冬装订单棉花消费量相比上半年将有所增加，随着疫情后经济修复，内需或逐渐好转。外销方面，目前美国服装成品在不断去库，但欧美通胀压力仍较大，且在疆棉禁令下，部分订单向东南亚转移，中国能在缓慢恢复的外需订单中占据多少市场份额还尚未可知，整体来看，**棉价重心或缓慢抬升，但还需关注中美贸易关系的变化**。

内外棉期货价格走势



资料来源：郑州商品交易所 ICE 南华研究

以下为本次调研的详细内容：

DAY 1:

某大型棉花贸易企业

该企业在新疆有三个自有轧花厂，去年还租赁了两个，共收了 42000 吨皮棉，目前南疆沙雅的工厂仍在加工中，预计周内将结束所有工作。该企业当前 80% 为产业客户，皮棉主要销往山东、河南、湖北、新疆的纯棉市场为主。目前该企业皮棉已销售过半，新花的持有成本大致每个月 50 元/吨，销售压力较小，后期不急于出货，等待价格回升。

根据座谈情况我们了解到，目前山东纺企订单大多至三月底，后续订单的持续性还有待考证，原料库存多在一个月上下，少部分客户源相对稳定的企业或有更多的皮棉储备，整体来看，纺企维持逢低补库的方式，郑棉在 14500 元/吨以下时基差点价较多。外销方面，受疆棉禁令影响，出口订单必须使用进口棉，目前青岛港口约有 20 万吨进口棉，但近两周提货量较少，从越南及马来西亚等东南亚国家引进的进口纱同样对进口棉的需求形成冲击。当下，部分具有品牌效应的大企业订单尚可，但其余小厂的部分外销车间均转向内销，出口订单明显减少，但企业认为这部分订单或后移，等国外成品库存下降后消费或有增加，但中国能占据其中多大的市场份额尚未可知。价差方面，企业认为由于经济环境不同，未来内外棉价差并非会回到往年的平均水平，进口棉到港价与国内价差在 1000 左右时或对有进口棉采购需求的企业就有较大的吸引力。

综上，企业认为随着疫情后复工复产，旅游及社交增加，内销存在一定的补库需求，或同比好转，但外需方面，疆棉受到制裁，由于需要各种进口棉证明单据，成本提升，同时美国服装面料库存较高，通胀水平的下降也需要一定的时间，且一部分订单流向了东南亚及印度，国内出口订单量下滑，后市不容乐观。

某中大型纺织企业 A

该企业从纺纱起家，后期逐渐扩展至毛纺、针织等多个特色化产业，目前纱线产能 25 万锭，主要以牛仔（含棉量 80-90%）为主，今年毛巾及家纺订单比往年有所增加，虽该企业产业链延伸至坯布及服装等终端产品，但其所产纱线基本用于外销，自用不及 10%。当前企业工厂全负荷运行，以订单组织生产，前期由于新疆受疫情影响，出疆棉运输受阻，皮棉订货周期延长，企业备货增加，目前原料库存约两个月，处于偏高

水平，后期棉花采购量或有所降低，但逢低也可选择继续补库，往年新疆棉约占该企业用棉量的三分之一，但去年棉价大幅下跌，疆棉用量显著提升，目前大致占 80% 以上。由于该企业棉纱定位为牛仔等高端用纱，原主要出口至欧美，但目前受宏观环境限制，外销订单减少，主要售往江浙及广东地区，春节后内销有所好转，订单集中下放，但三月后续订单有限，持续性不佳，目前订单周期在 20 天左右，往年同期订单量约 30 天以上。

该企业表示，纱线的需求具有明显的季节性，一般上半年自清明节后开始转向淡季，而海外下单周期长，圣诞订单旺季大多集中在十月，目前市场整体外销单少，不少企业都转向内销，市场很容易饱和，从产品来看，东南亚对常规纱的生产具有一定的成本优势，中国未来还需大力发展技术含量较高的功能性纱线。

DAY 2:

某中大型纺织企业 B

该纺织企业目前纺纱产能近 20 万锭，共有超 1000 台全进口织机，其产能较大，且自主研发能力较强，近年来大力发展包括女装、军品等各类服装面料，产品品种较多，其纱线 80% 自用，每年对外采购 2 万吨纱线，面料直接外销订单越来越少，目前不到 20%，部分客户采购后或用于外销，但整体看最终外销比例也仅四成左右。

用棉情况来看，该企业前期用棉量最多 2 万吨，发展差异化纱线后用棉量在 1 万吨左右，其中之前使用巴西棉较多，但目前由于内外价差倒挂，90% 为新疆棉。企业原料采购保持逢低补库，目前库存在一个多月，相比去年同期有所增加。

该企业目前开机率在 90-95%，以销定产，订单周期偏短，最短半个月，最长两个月，其客户包括品牌工厂及贸易商，进行个性化定制销售，当下纺纱利润有所回升，订单情况尚可，其中近期宽幅坯布的家纺订单较多，大多销往南通市场，但整体后续订单持续性存疑。

相较而言，该企业今年终端出口订单较差，尤其是美国订单显著减少，同比下滑约 10%，日韩订单情况尚可，其货运及船价跌幅不及美国。该企业认为疆棉禁令并非影响外销的最主要因素，市场中存在东南亚企业购买疆棉所制纱线后转口至美国的现象，事实上，2022 年整体出口量同比有所增加，尤其上半年情况较好，东南亚以常规纱生产为主，美国高端市场的产品依旧需要依赖于中国的差异化技术，该企业对下半年外销回暖抱有期待，而预计内需或于六月份左右回归冷静。

某小型纺织企业 A

该企业自 2018 年成立，目前以纯棉纱线生产为主，产能 5 万锭，主营 32、40 支纱。目前，该企业开工率 90% 以上，由于下游前期库存较低，春节后订单情况良好，当下订单周期一个月，排单至四月中旬，产量及用电量均同比增加 20% 左右。库存来看，当前企业原料库存 20 天左右，同比略增，但不及往年平均水平，采购较为谨慎；成品库存 10-15 天，同比下降，由于成品种类较多，企业大多以订单制生产。该企业下游主要对接生产厂商为主，其中 80% 产品销往山东本地，节省运费以降低成本，20% 销往江浙。该企业表示，目前市场上四月后续订单普遍不佳，外贸订单量下降显著，尤其是欧美市场受到中美贸易战的影响较大，但当前内销订单利润不及外销订单，目前纯棉常规纱支品种即期利润 500-1000 元/吨。

DAY 3:

某中大型纺织企业 C

该企业纺纱产能 40 万锭，基本自用为主，在去年疫情严峻期间有一部分用于外销，终端产成品主要为

毛巾，家纺次之，出口占比 75%，其中美国市场占据一半，剩下 25% 内销至商超、旗舰店等，目前其用棉量 8 万吨，低于往年 10 万吨的平均水平，受内外价差倒挂影响，内销单都已改为使用新疆棉。当前该企业纱厂满负荷运行，极少量产成品机器因个别品种订单不足有所闲置，整体维持以销定产，不做库存，仅可备一些常规品种的纱线库存。

该企业表示，毛巾的淡旺季不是特别明显，主要由备货周期而定，目前国内订单 2 个月左右，其中北方市场的需求量比南方多，但作为易耗品，美国的消耗量远大于中国，自去年年底开始，目前仍处于补库阶段，虽部分订单有转移至印度及东南亚国家，但中国的产品质量更高，部分固定客户订单有所回流。同时，得益于该企业经营时间久且规模大，并提供包装等附加值服务，日本客户黏性度较高，企业利润也更为可观。

该企业认为，产业转移的趋势难以改变，目前国内人工尚且充裕，但年轻人大多不愿进厂，且国内人工成本过高，税收负担重，东南亚在成本及关税配额上具有较强的竞争优势。整体来看，国内棉花处于供给宽松的状态，15000 是棉花正常的价值体现，往年 18600 的补贴价格则属于高位，目前产业矛盾较小，棉价上下空间相对有限。

某中大型纺织企业 D

该企业纱线产能 16 万锭，集纺纱、织布、印染、服装于一体，其中纱线以纯棉为主，少量混纺，目前开机率 100%，年用棉量 3.6 万吨，以疆棉为主，另根据订单需求采购外棉，目前原料库存在一个月，近期挂盘价格 13500-13800 元/吨，成品库存约 700-800 吨（往年最多 1000 吨），以粗支纱为主，其产成纱线约三分之一自用，其余以内销为主，流通至山东本地、南通、浙江、广东等地区，工厂与贸易商客户占比约 3:7，自疫情管控放松后需求有所好转，目前订单至三月底及四月中旬，也有部分企业直接拿现货，整体订单尚可，随行就市，近期用于床品织造的高支纱线走货相对更好，但目前棉纱价格提价困难，纺纱利润仍较差，企业坚持以销定产。

该企业表示，产能较大的工厂虽实现了规模化生产，且质量较为稳定，但由于管理等费用升高，改纺成本增加，难以接收小订单，自疫情后人们的消费观念有所改变，国内消费能力有限，但外销订单量较少，接收困难。

DAY 4:

某中大型纺织企业 E

该企业产能 20 万纱锭，主营 50、60、80 支高端纱，其产品以内销为主，销往广东、安徽、浙江、江苏等地区。该企业一年用棉量 8000 吨，其中进口配额不到 2000 吨，自内外价差倒挂后，大多使用新疆棉。目前工厂开机率在 80%，去年疫情同期为 50% 左右，但尚不及 2019 年的满负荷运行。当前企业原料库存 15 天，处于偏低水平，多为双 30 新疆机采棉，成品库存一周多，去年同期有一两个月，目前排单至四月初，以销定产，家纺产品订单较多，江苏客户占据 70%，下游对接的客户 80% 以上为工厂。该企业表示，目前 60 支纱线加工费在 10000 元/吨左右，高于往年，但利润不佳，相较而言，低支纱线利润更好。

该企业认为，前期“金三银四”旺季预期向好，近期内销订单确实有所好转，下游客户成品库存均处于低位，但仍不及预期，未来有望进一步恢复。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本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。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。