

2022 年 6 月 16 日

农产品——专题报告

郑棉连续重挫，短期基本面仍缺少有效支撑 2022-6-24

曹凯 投资咨询号：Z0017365

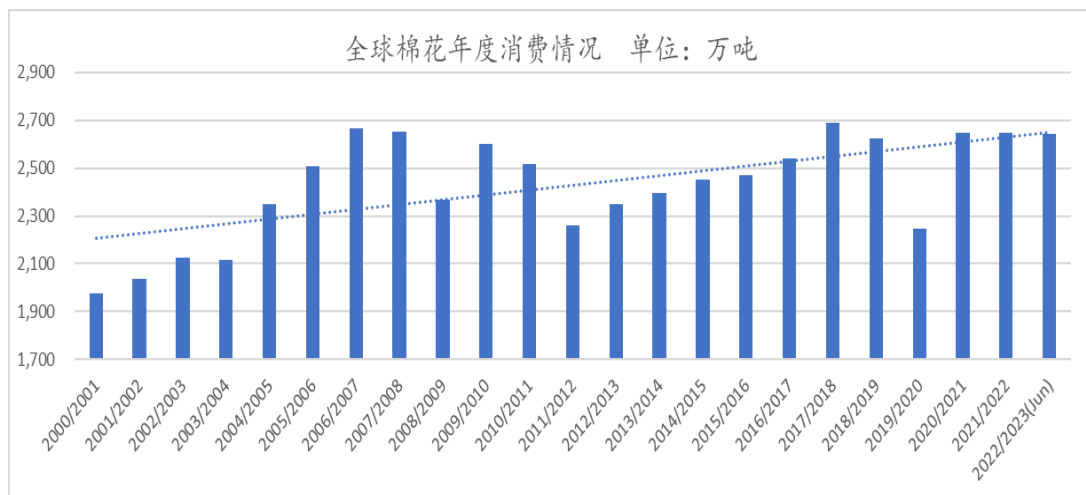
从 6 月中旬开始，郑棉又开始新一轮的下跌，从基本面逻辑来看，持续疲弱需求导致棉花供应宽松，甚至可以说过剩，跌价过程中始终缺少有效的买需支撑，下游棉纱和坯布库存在历史高位，即便纺纱的加工利润已经转正，但奈何终端需求太弱，导致对棉花需求难有起色，棉价在下跌过程中缺少有效的基本面支撑；再加上近期宏观对商品冲击较大，美元大幅加息以及全球经济前景偏悲观的预期等，商品整体出现大幅回调。

一、国际棉价连续大跌，市场对于远期棉花需求偏谨慎

美农 6 月份供需报告，对于 21/22 年度调整幅度较大，从平衡表来看，供需格局偏紧程度加剧，但由于此前高位基本反应了基本面的预期，对于当下价格影响有限，市场关注向新年度转移，美农对于新年度供需几乎未作调整，但从需求来看，22/23 年度美农预估全球棉花消费仍在高位，从市场预期和经济前景来看，后续或存在较大的下调空间，而供给端增产预期较强，因此新年度供需走向过剩的概率很大。

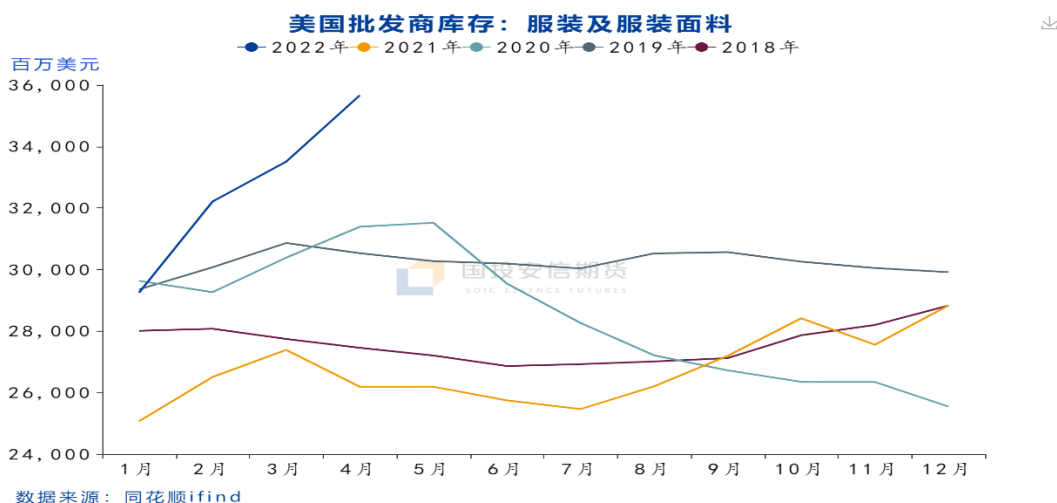
从主要棉纺出口国来看，越南、印度和巴基斯坦月度出口数据仍然偏好，但环比来看已经出现走弱迹象，且成本压力较大，导致纺企棉纱加工大幅亏损。纺织服装需求国，以美国为例，美国服装批发商的库存已经来到历史高位，后续对于纺织的需求或逐渐走弱；美元处于加息周期中，美国未来的经济预期并不乐观，居民对于纺织的消费或受到负面影响。从长期看，全球棉花消费和年度的 GDP 增长基本成正比，因此市场对于新年度的棉花需求并不乐观。

图表 1. 全球棉花消费情况 单位：万吨



所有数据来源：USDA，国投安信期货整理

图表 2. 美国批发商服装库存 单位：百万美元



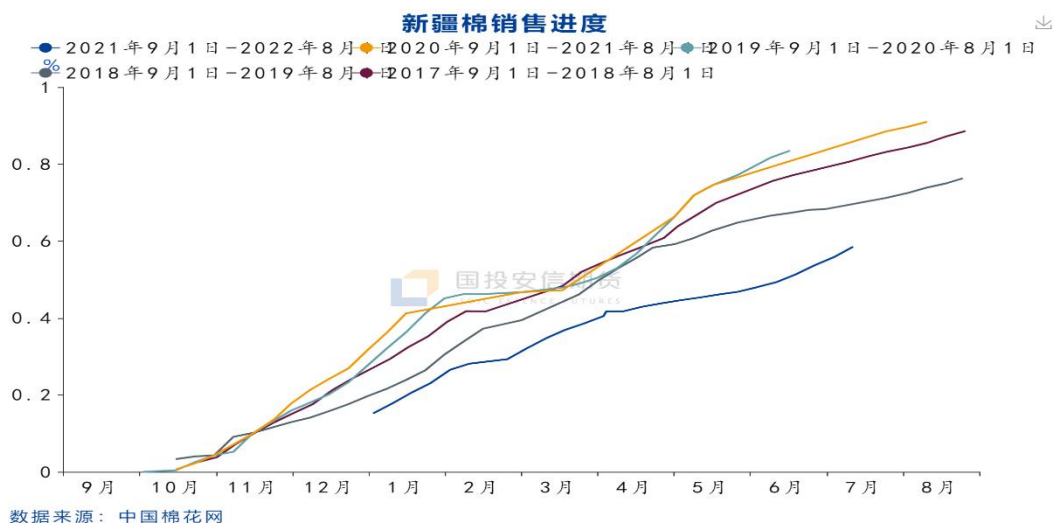
所有数据来源：ifind，国投安信期货整理

二、国内核心矛盾：持续疲弱需求导致棉花供给充足，轧花厂被动“挨打”

截至6月16号，全国销售率为61.4%，同比下降37.2个百分点，较过去四年均值下降23.8个百分点，其中新疆销售58.5%，同比下降40.3个百分点，较过去四年均值下降26.0个百分点。国内棉花销售进度大幅偏慢，在棉花跌价过程中，下游的买需始终疲弱，这也就导致轧花厂销售处于十分被动的局面；在6月份上海疫情好转之后，棉花需求并未好转，6月和7月是传统需求的淡季。从

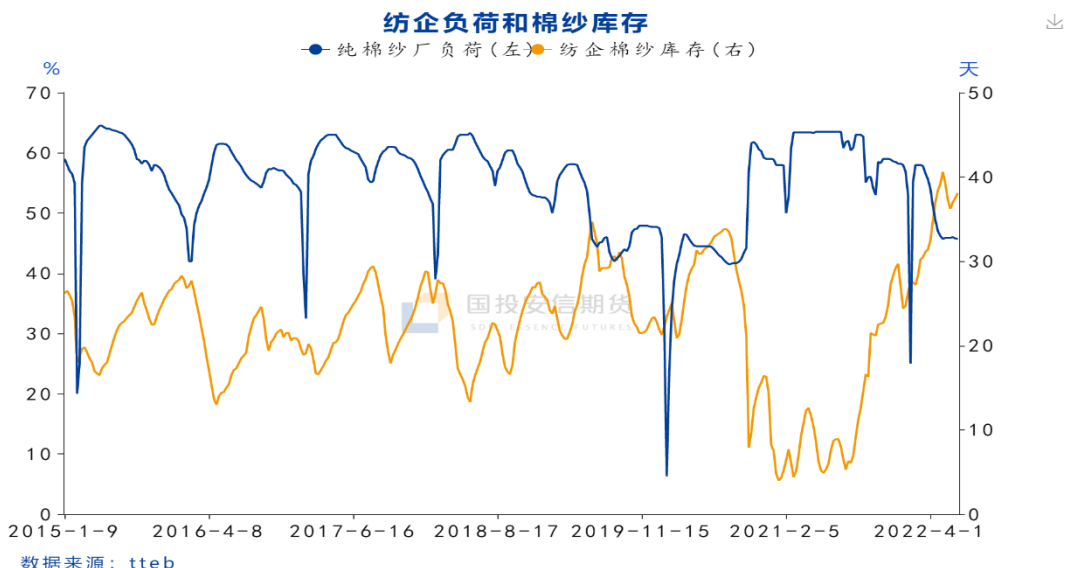
下游情况来看，随着棉价不断下跌，纺企的棉纱加工利润转正，但奈何终端订单持续偏差，且棉纱和坯布库存在历史高位，纺企对于棉花采购始终偏弱，这也就造成了棉价下跌，买需支撑不足。纺企的棉纱库存在5月份有所回落，最近三周又开始累库，显示出需求持续的不足，市场信心遭受到较大打击。轧花厂销售进度大幅偏慢，资金压力越来越大，面临不断下跌棉价，处于被动“挨打”的局面。

图表 3. 新疆棉销售进度 单位：%



数据来源：中国棉花网，国投安信期货整理

图表 4. 纺企开机率和棉纱库存 单位：%、天



数据来源：tteb，国投安信期货整理

三、郑棉何时能够止跌？

截至到 6 月 24 号，郑棉主力合约已经跌至 17230，棉价在跌破两万之后，呈现加速下跌的情形，价格跌倒这个位置，笔者也在思考一个问题，郑棉何时才能止跌，或需要关注以下几点：

- a) 盘面做空资金的动向，棉花在下跌过程中，基本面始终没有改观，因此资金动向对于短期行行情影响更大。
- b) 商品整体偏空的氛围何时缓和，也对短期棉价影响较大，毕竟在商品都在下跌过程中，市场更容易接受偏空的信息。
- c) 美棉在经历连续大跌之后，能否企稳，美棉远期合约和国内远期的价格相比，内外价差有所缩窄。
- d) 中长期看，国内种植成本，对于棉价来说，仍是重要的价格重心。

综上所述，郑棉短期能否止跌，从基本面来说，仍缺少有效支撑，毕竟在新棉上市之前，棉花供给仍然充足，棉花产业链仍呈现负反馈的局面，下游需求差，越跌越不着急买，商品普遍存在买涨不买跌的情况。如果结合新年棉花成本来估算，16000-17000 这个区间或存在较强支撑。短期行情来说，棉花基本面缺少有效支撑，盘面博弈的影响更大。

免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。