

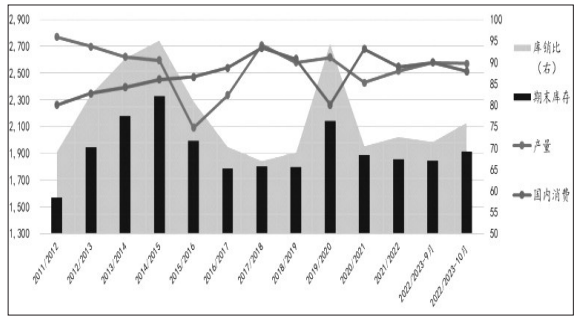
从全球棉花平衡表动态预期来说,消费环比减少,且仍有下调空间,供需格局继续宽松的概率大。国内供给总体宽松,需求进入10月份环比走弱,中期需求大概率延续弱势。中期来看,内外棉价仍维持偏空的观点。

A

全球消费数据下调

美国农业部10月供需报告大幅调减了全球的棉花消费量,将全球2022/2023年度消费量下调65.9万吨,比此前两个月下调幅度要大得多,这基本体现了棉花消费现状和市场对于未来消费偏弱的担忧。近期美棉下跌的主要原因,除了全球棉花和棉纺消费均偏弱,宏观冲击也是一个因素,全球棉花消费后续或仍有下调空间。国内供需基本面仍有压力,供给总量充足,虽然今年新棉上市偏慢,但轧花厂预售积极,价格面临下行压力,“银十”的需求表现同样疲弱。由于今年新疆棉花加工偏慢,新棉成本仍存在一定变数,从历年规律来看,新棉成本仍是四季度重要的价格支撑。

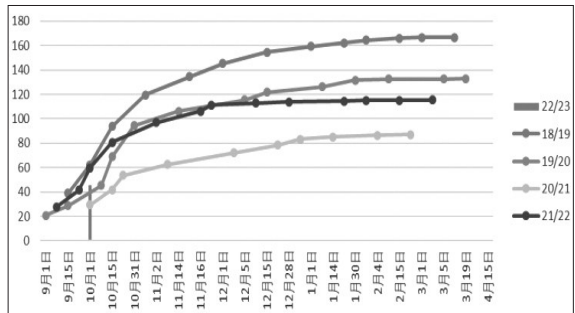
美国农业部10月份供需报告显示,全球2022/2023年度棉花产量下调8.6万吨,全球2022/2023年度消费量下调65.9万吨,是年度最大的一次调整,其中8月的报告消费下调18.3万吨,9月报告消费下调10万吨,这也就是对此前市场对于消费偏高质疑的回应。



图为全球棉花供需供需格局(单位:万吨)

从库销比的角度来说,10月供需报告给出的库销比预估为76%,处在近10年均值附近,对应的历史估值区间在60—80美分/磅之间。从全球棉花供需格局动态预期来说,消费环比减少,且消费或仍有下调空间,供需格局继续宽松的概率大,价格中期驱动仍然向下。

供给端对价格的影响在弱化。美国农业部10月份的供需报告显示,全球2022/2023年度产量下调8.6万吨,其中巴基斯坦下调6.5万吨,至113.2万吨,因巴基斯坦产量遭遇洪涝灾害的冲击。这一数据高于其国内对产量的预估,巴基斯坦相关机构的预估在100万吨下方。截至10月1日,巴基斯坦2022/2023年度新棉上市量累计达到45.5万吨,同比下降23.7%。



图巴基斯坦棉花上市量(单位:万吨)

10月供需报告显示,美棉产量下调0.5万吨,至300.7万吨,美棉的产量基本未作调整,低于市场的预期。从历史规律来说,10月份之后的报告,对当年度产量调整幅度基本很小,因此美棉产量后续变数已经很小。美国农业部对印度2022/2023年度的产量预估为598万吨,而印度CAI(印度棉花协会)首次公布的印度2022/2023产量为584.8万吨,CAI的数据和USDA的数据经常存在差异。从目前看,全球棉花供给端仍存在一定变数,但是在全球棉花消费疲弱情况下,棉花供给逐渐宽松,供给端这种变数对价格的影响逐渐被弱化。

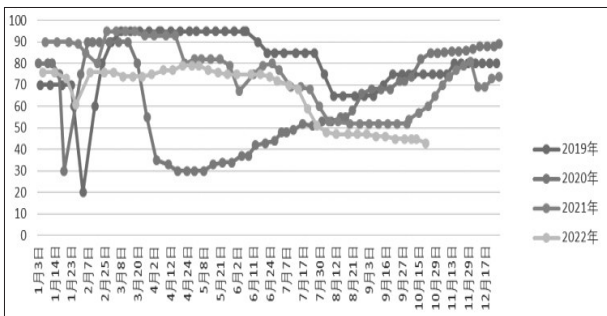


基本 面疲 软 棉市 中 期 驱 动 向 下

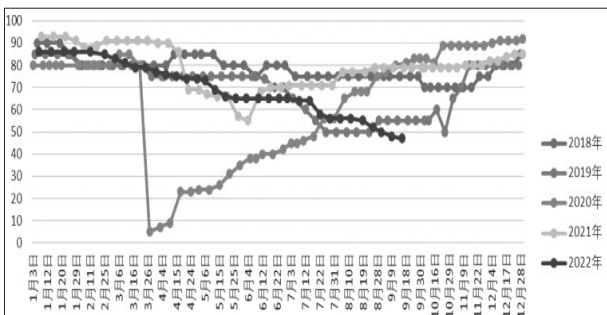
■曹凯
美棉产量后期变数较小

B

亚洲纺企开机率低,出口数据走弱



图为越南纺企开机率(单位:%)



图为印度纺企开机率(单位:%)

截至10月21日,越南纺企开机率为43%,环比减少2个百分点;印度开机率为50%,环比持平;巴基斯坦开机率为46%,环比持平。纺企开机同比偏弱,棉纱需求延续弱势表现,越南、印度和巴基斯坦的纺企开机率基本处在近5年的

C

国内疆棉加工偏慢,籽棉价格抬升

据国家棉花市场监测系统对14省区46县市900户农户调查数据,截至10月20日,全国新棉采摘进度为60.3%,同比提高3.1个百分点,较过去4年均值下降0.5个百分点。国内棉花采摘进度基本正常,加工进度却大幅偏慢。据全国棉花交易市场统计,截至10月24日,新疆地区皮棉累计加工量53.57万吨,同比减幅49.25%。今年新疆籽棉收购价格相比去年大幅偏低,9月底新疆机采棉的收购价格在5.1—5.5元/公斤,随后缓慢上涨,近期已经涨至5.8—6元/公斤,这也导致新棉成本跨度较大,新棉成本在11000—13000元/吨。目前新棉预售价格大多在14000—14500元/吨,从预售价格来看,轧花厂每吨加工利润较高。由于疫情影响和低价导致棉农惜售,新疆加工进度大幅偏慢,新疆近几年产量均在500多万吨,而最新加工量才50多万吨,因此从加工量来说,新棉成本仍存在一定变数,前期低价收购的籽棉占比仍相对有限。由于疫情影响,棉花公检进度也偏慢,许多预售棉花指标并不确定,新棉以“盲盒”的形式对外销售,这也导致下游纺企和贸易商对于新棉采购有所顾虑。从仓单角度来看,由于加工进度偏慢,盘面大幅贴水,盘面新棉仓单处于偏少的状态。

由于去年轧花厂收购成本较高,而棉价自2022年年初以来一路下跌,轧花厂2021/2022年度大幅亏损,在2022/2023年度收购中,轧花厂普遍谨慎,尽量压低自身成本,收购初期这个策略效果较好,但由于成本和现货、盘面价差过大,轧花厂也不自觉地提高收购价格。由于收购价

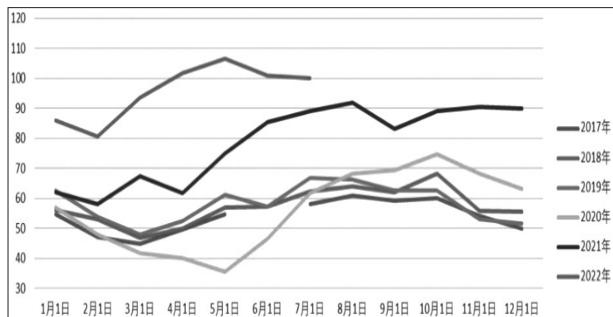
D

随着新棉大量上市,销售压力加大

由于疫情和棉农惜售,新疆棉花加工进度大幅偏慢,但国内棉花供给总体仍然宽松。截至9月底,全国棉花商业库存为193.01万吨,较上月减少63.55万吨,减幅24.77%,比去年同期高27.18万吨,在库存分布上仍然呈现内地偏少的情况。截至9月底,国内棉花的工业库存为53.56万吨,环比减少3.76万吨,比去年同期减少37.86万吨,今年大部分时间需求较差,下游纺企对于棉花采购大多随用随买,主动降低原料库存。由于需求差,棉纱库存处于同期高位,企业面临较大的经营压力,主动降低棉纱库存的意愿较强。

2022年一季度之前,国内进口棉花偏多,随着需求走弱和国内局部疫情反复,月度进口同比偏弱,且今年内外出现大幅倒挂的情况。随着国际上棉花需求走弱,外棉也出现大幅下跌,内外价格倒挂的幅度有所缩窄。9月我国纯棉纱进

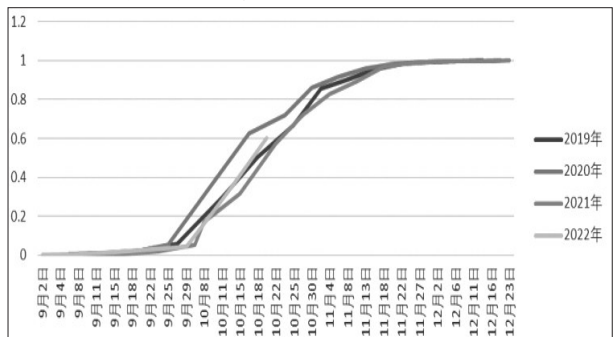
出口数据方面出现大幅下滑,9月越南出口纺织服装27.25亿美元,同比增加19.7%,环比减少31.9%。分国别来看,9月越南纺织服装主要出口至美国、日本、韩国,其中出口至美国纺织服装9.8亿美元,约占出口总量的36%,出口至日本3.8亿美元,出口至韩国3.78亿美元,分别占出口总量的14.1%、14%。主要纺织品出口国普遍反映,近两个月以来出口订单量环比大幅减少,纺企棉纱需求疲弱,降低开机率应对需求的下滑。全球经济增速放缓,再加上地缘政治风险对需求的冲击等,棉花消费和纺织品消费走弱,从目前预期来看,后期全球棉花消费或仍有下调空间。作为全球最主要的纺织品需求方,美国批发商的服装和面料库存也升到历史高位,后期美国进口需求也大概率走弱。2022年8月美国纺织品服装进口量91.4亿平方米,同比下降0.6%,结束了自2020年8月以来连续24个月的同比正增长。



图为美国纺织进口(单位:亿平方米)

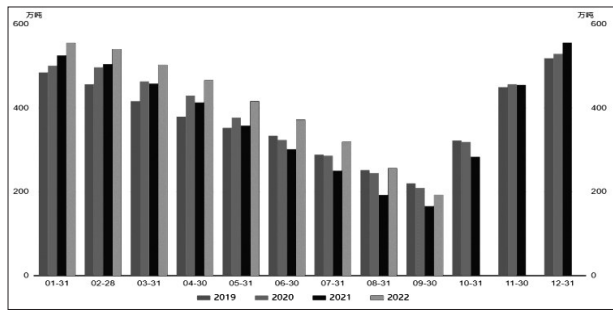
格低,而2022年种植成本较高,棉农普遍惜售。2022年新疆地租、肥料和农药均有不同程度上涨,承包土地种植棉花的成本要在3000元/亩,在新疆棉花开秤之前,棉农普遍希望收购价格能覆盖种植成本,希望收购价格在7—7.5元/公斤,但现实情况收购价格处于近几年低位,导致棉农惜售意愿较强。

近期郑棉2301合约不断振荡,最低探至13000元/吨附近,而且近期新棉的成本也升到13000元/吨附近,现货价格仍大幅高于盘面。短期来说,13000元/吨将是盘面重要的支撑,因为新棉成本仍是四季度现货价格重要参考。但从国内棉花基本面来说,供给和需求均存在一定压力,国内棉花供给总量仍然充足,而中期需求仍不乐观。



图为全国棉花采摘进度(单位:%)

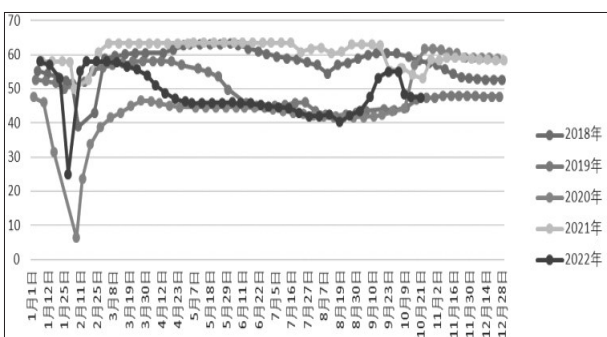
口量总计8.16万吨,较上月增加1.54万吨,环比增加23.33%,但仍不及去年同期。相对于棉花,棉纱进口的减幅更大。



图为棉花的商业库存(单位:万吨)

E

下游需求弱,维持阶段偏空观点



图为纺织企业开机率(单位:%)

截至10月21日,纺企的棉花原料库存为16.5天,环比减少0.2天;纺企开机率为47.4,环比减少0.3个百分点;织厂的棉纱原料库存为8.2天,环比减少1天;织厂的开机率为50.5天,环比减少0.1个百分点。进入10月份之后,需求环比走弱,中期需求大概率延续弱势。供给端,新疆棉花加工进度大幅偏慢,这也导致新棉成本仍存在一定变数,且新棉成本跨度较大。从棉花现货来看,2022/2023年度3128B现货主流价格持稳于14300—14600元/吨(公定疆内库,少量在

14300元/吨以下,11月预售价格部分已跌破14000元/吨,预售基差低价在CF01+500—600元/吨,新棉内地库价格有降,15500—15700元/吨公定的皮棉逐渐增加。在新棉价格低、陈棉价格高企且需求不佳的情况下,纺企采购棉花以随用随买为主。短期郑棉贴水现货较多,价格或偏振荡,中期预期仍偏弱势。

9月我国纺织品服装出口总额为286.3亿美元,同比下降1.7%,环比下降7.6%,1—9月累计同比增长9%。其中纺织纱线、织物及制品出口额120.2亿美元,同比下降3.2%,服装及附件出口额166.1亿美元,同比下降0.7%。如果仅统计棉花消费,需求表现或更差。9月纯棉纱产量(不包含再生棉纱)为41.1万吨,同比下滑22.3%,环比增加19.1%。1—9月累计棉纱(不包含再生棉纱)产量为346.6万吨,同比下滑28.5%。国内需求受到疫情的影响,外需主要受到全球棉纺需求走弱的冲击,因此中期来看,国内棉花消费仍将延续弱势。

美棉目前交易的核心逻辑在消费疲弱和宏观冲击。国内供给总体宽松,近期现货呈现阴跌状态;需求进入10月份环比走弱,中期需求大概率延续弱势,关注防疫政策的变化。中期来看,内外棉价仍维持偏空的观点。

(作者单位:国投安信期货)