

# 纺织板块 修复性行情还能持续多久

近期,随着欧美银行业引发的外围宏观冲击缓和,在成本支撑力度增强和供需基本面改善等多重利好因素推动下,棉花、棉纱、短纤等与纺织板块相关的期货品种迎来修复上涨行情。现阶段,虽然外需表现疲弱,但内需正处于快速恢复阶段,未来纺织板块或重回基本面逻辑。

## 棉花 关注新年度种植情况

■ 曹凯

国外方面,美国农业部持续下调全球2022/2023年度棉花消费量,供给端印度减产带来为数不多的利多支撑。虽然美棉周度签约数据环比好转,但同比仍然偏弱,巴西棉花出口表现低迷,美国1月纺织服装进口依旧偏弱,中期全球棉纺织消费延续弱势概率大。国内方面,棉花供给充足,“金三银四”需求一般,新年度种植面积减少预期支撑远期价格。从市场预期来看,新年度轧花厂收购已经不可避免,势必抬升新年度棉花成本。

从国外市场来看,全球棉纺织消费整体表现疲弱,棉花供给端存在结构性问题。

首先,美国农业部在3月的供需报告中继续下调全球棉花消费量,全球2022/2023年度棉花消费下调12.1万吨至2397.3万吨,跌至近10年的低位,而且今年全球棉纺织消费或延续疲弱表现。近期,美棉周度签约数据表现尚可,但同比依旧偏弱。不过,考虑到2022/2023年度美棉大幅减产,年度出口基本签约完毕,累计装运速度依旧偏慢,并且新年度签约情况不理想。此外,全球主要纺织服装出口国印度、越

南、巴基斯坦等,纺企开机并不理想,处在近5年低位。其中,巴基斯坦面临较为严峻的外汇储备风险,并且下游棉纺需求表现低迷,对美棉的采购普遍谨慎,国内棉花现货成交持续清淡。

其次,1月美国纺织品服装进口量68.3亿平方米,同比下降20.5%,环比增长10.9%,为连续第6个月下降;进口额达到96亿美元,同比下降5.8%,环比增长9.8%。美国纺织服装进口表现不佳,美国批发商库存处在高位,中期进口需求或延续偏弱表现,处在主动去库存的阶段。

最后,全球2022/2023年度棉花供给端存在结构性问题,主要体现在印度棉花产量连续下调。截至目前,印度2022/2023年度棉花累计上市量大幅低于3年均值。虽然美国农业部和印度棉花协会已经连续下调印度棉花产量,但印度最终的棉花产量依然存在变数,供给端关注的焦点逐渐向新年度棉花转移。

从国内市场来看,国内2022/2023年度棉花供给宽松,需关注新年度棉花种植情况。

一方面,截至3月28日,新疆地区皮棉累计加工量为613.9万吨,同比增加15.7%。国内棉花供给仍然宽松,棉花资源大多转移至贸易商手中,近期棉花基差基本持稳,现货价格跟随期货

盘面波动。棉花现货成交清淡,纺企的棉花原料库存已经回到正常水平,短期大量补库意愿较低,更多是逢低少量采购。与此同时,近期棉纱需求有所走弱,前期订单生产渐近尾声,远期订单仍然偏少,下游态度普遍谨慎。

另一方面,从长周期来看,今年棉花种植面积大概率减少,并且新疆轧花厂产能大幅高于产量,新年度采收似乎不可避免,或导致新棉成本抬升,这也是市场看好远期价格的主要原因。监测系统显示,今年我国棉花意向种植面积4389.1万亩,同比减少227.9万亩,减幅4.9%。因此,国内棉价中长期面临较强的成本支撑,市场也普遍认为现货价格在14000元/吨下方的空间有限。

综上所述,在外围宏观冲击逐渐平复后,国内外棉价均迎来一波修复性上涨行情。随着新年度种植脚步临近,市场对种植面积减少的预期较为强烈,这也对棉花价格形成一定支撑。短期来看,国内棉价中基本面表现一般,但考虑到成本端存在支撑,郑棉呈现上有顶下有底的运行态势,中长期价格重心或逐步抬升,主要逻辑依赖于新年度种植面积减少和新棉成本增加。(作者单位:国投安信期货)

## 棉纱 渠道库存进一步累积

■ 吴新扬

从棉纺产业链来看,市场分歧主要集中在外围宏观情绪和棉花原料端。

一方面,欧美银行业引发的宏观风险被市场广泛关注。随着美联储加息政策延续,更多银行陷入风险中。虽然当前欧美银行业的危机短期得到有效解决,但该事件带来的市场风格转变将成为大宗商品计价的重要问题,即商品对利率边际宽松的弹性可能迎来明显下降。从宏观面来看,今年海外经济衰退预期增强是较为确定的事实,此次危机将使得预期中的衰退计价进一步深化,而商品定价权的不同可能决定商品间的分化。

另一方面,从原料端来看,本年度棉花供大于求已经是市场交易的明牌。随着皮棉供给端产量超预期,叠加外贸市场依然疲软,对整体产业链订单提振有限,本年度棉花市场呈现供给宽松形势。不过,因目前处于新疆棉种植补贴政策调整期,叠加去年籽棉收购季的亏损,今年新疆棉农种植意愿遭受考验,市场分歧在于新疆大幅度缩减种植面积能否兑现,以匹配当前消费复苏有限的中下游产业链。

由此来看,若不考虑外围宏观因素,国内棉花市场在充分反映供应宽松形势后,交易重心

将逐渐转移到新季棉花供给端上,价格将呈现企稳回升走势。

对下游成品棉纱而言,棉价走势在棉纱市场占主导地位,但棉纱能否复制未来棉价走势仍受制于棉纱自身基本面情况。尽管当前市场普遍对产业链中下游纺织业予以信心,从库存情况来看,棉纱、棉布库存均维持季节性低位水平,表明产业链运营状态健康,但能否对棉纱价格起到支撑,问题在于棉纱渠道库存已经呈现累积迹象,未来库存如何消化,以及下游外贸订单何时恢复。

目前,棉纱供给维持高位,但产销较为顺畅。笔者通过纺机销售调研了解到,内地不少中小型纱厂信心有所恢复,纷纷完成纱锭扩产,而相关市场数据显示,目前纱厂处于高开工、低成品库存的状态,仅次于2021年同期水平。随着春节后复工复产,纯棉纱开工负荷逐渐提高,目前周度开工负荷处于61.4%的高位水平,而从成品库存来看,纯棉纱厂的产成品库存继续控制在10天以下。

不过,在产销顺畅的时期,纯棉纱厂的原料库存采购依然维持谨慎,控制在往年同期中等水平。另从纺纱利润来看,在内销终端市场火热、产成品走货顺畅之际,纺纱利润恢复却极为有限。此外,棉纱库存整体呈现升高趋势,这也

说明棉纱采购更多来自于贸易商,棉纱正在渠道库存淤积而非被消化。如此状态,说明目前棉纱走势并非因产业链自下而上由终端消费恢复带来的利润驱动行情。本质上来看,在外贸形势没有改善的情况下,棉纱行情属性还是产业链上下游对价格的博弈和利润的再分配。随着“金三银四”消费旺季结束,下游订单转弱,将对囤货的棉纱贸易商和扩锭的中小型纱厂带来考验。

目前,欧美服装市场中批发商处于主动去库周期,短期订单情况难以改善。在以美国为代表的海外市场,1月服装面料批发商库存得到优化,为399.03亿美元,同比增速下滑至36.16%,实际库存数据较9月峰值下降明显,环比降低5.47%。库存不断优化,主要原因在于美国服装进口量出现骤降,但批发商销售状态依然疲软,1月批发商销售额为135.43亿美元,同比下降8.7%,环比下降0.6%。由此可见,未来外贸订单下滑趋势在二季度依然难以改善。

整体来看,较棉价而言,棉纱价格具有自身的独立性,且短期行情中棉纱产销顺畅并非乐观之态,需要关注囤货的棉纱贸易商能否顺利度过外贸趋势难改的中短期行情,棉纱价格在这一时期的表现恐维持弱势。

(作者单位:中信建投期货)

## 短纤 短期成本端支撑有力

■ 韩冰冰

近期短纤价格上涨,主要原因是PX走强推涨PTA,PTA又推涨短纤。在短纤价格持续上涨的过程中,生产利润却被持续压缩,这就说明短纤价格上涨是成本推涨所致,并且短纤涨幅不及成本,也反映出短纤和上游相比并没有较强的溢价能力,自身供需情况不及上游。

市场炒作PX供给偏紧预期,PX环节生产利润大幅扩张。一方面,大型炼化企业检修具有很强的季节性,一般会在二季度集中检修,受检修影响,市场普遍预计PX在4—5月将大幅去库存。另一方面,受到俄乌冲突影响,2022年欧美成品油利润非常好,PX受调油需求影响出现一轮大幅上涨。今年成品油利润情况和去年具有一定的相似性,市场认为调油需求仍可拉涨PX。在PX自身存在检修预期,叠加调油需求拉涨预期的背景下,PX—原油价差大幅走扩,聚酯整个产业链利润主要集中在PX环节,最终呈现出原油大跌、短纤价格上涨、生产

利润压缩的现象。

最近,伴随着短纤价格上涨,买涨不买跌的心态引发下游投机性备货,导致短纤产成品库存下滑,但这只是库存从短纤工厂到下游的转移,并没有被消化,去库存的持续性仍需看下游情况。目前,涤纶纱企业开工率处在高位,订单清淡,厂商生产多以国内订单为主,国外市场没有实质性好转,而且据前期以外贸为主的工厂反馈转型困难,企业产成品库存持续累积,多数纱厂对原料短纤保持逢低、按需采购的模式。与纯涤纶企业相比,涤棉纱企业的备货意愿更差。目前,涤棉纱行业开工率和往年同期基本相当,但下游订单却明显低于往年,最近产成品库存持续累积,部分企业表示后续可能减产。因此,无论是纯涤纶还是涤棉纱均难以支撑短纤持续去库存,短纤后市仍将面临高库存压力。

目前来看,短纤供给端的现状是低生产利润、高产品库存和高开工率。其实,不光是短纤,聚酯长丝也是这样的情况,聚酯产品普遍

面临低利润和高库存压力,且终端织造订单情况也不容乐观。如果终端需求持续看不到改善,那么聚酯企业可能会主动下调生产负荷来缓解库存和亏损压力。随着聚酯开工率下滑,下游将倒逼上游产品让利。在PTA生产利润也比较薄弱的情况下,聚酯减产可能引发PTA同步减产,最终将利空传导给目前利润较为丰厚的PX。

结合以上分析,PX是推涨短纤价格的主要原因,无论是PX自身的季节性检修还是调油需求,短期都将支撑PX维持强势,这意味着对短纤价格也同样存在支撑。潜在的利空是终端需求可能边际转弱,从而引发下游倒逼PX降价让利,短纤等聚酯产品利润有望得以修复,修复程度需看聚酯减产力度。就短纤单边价格而言,在原油不发生大幅变动的情况下,短纤仍受到成本端支持。后期如果下游需求崩塌导致PX下跌,短纤也将跟随下跌,但跌幅可能不及上游。

(作者单位:华融融达期货)



## 分析人士: 短纤加工利润向好

■ 资深记者 韩乐

当前,短纤市场出现一个奇怪的现象:短纤生产深陷亏损,开工负荷却仍处在历史高位。让市场人士疑惑的是,短纤企业真亏损了吗?

期货日报记者了解到,目前聚酯生产负荷达到90.8%,实际负荷可能更高,短纤开工负荷也处于历史同期高位。

对此,国贸期货分析师陈胜解释说:“短纤工厂2023年的检修集中在春节前后,大部分短纤设备刚开机不久,如果装置不出现故障,一年内常规检修应该就一次,最多不超过两次,所以近期没有大规模的检修计划。随着新装置近期投产使用,短纤开工率处在历史高位。”

“基于春节后市场看好后市,涤纱开机率、江浙织造开机率、江浙加弹开机率均出现明显上涨,且坯布端的压力并不大,纺织终端也有好转预期,这使得短纤开工负荷仍维持高位。”物产中大期货化工组组长谢雯表示。

值得注意的是,短纤目前开工较高,装置面临的压力也随之而来。原料端价格上涨令短纤现金流不佳,短纤生产加工理论亏损300元/吨。

“目前虽然短纤企业深陷亏损,但这一亏损需区别看待。”国泰君安期货高级分析师黄天圆说,近两年短纤投产幅度较大,新增产能的加工费和存量老装置的加工费区别较大。新装置成本优势明显,新老装置之间的加工费差异超过400元/吨,市场观察到的加工费亏损未必是所有企业的亏损。

陈胜告诉期货日报记者,短纤新产能对老装置的优势在200—300元/吨之间,尤其是财务成本、技术成本等方面的优势较为明显。据他介绍,目前新产能正在积极扩张,以寻求下游长期供应,并积极打破贸易区域壁垒,实现现货使用区域的全覆盖。

“老装置不用考虑折旧,新装置重点考虑抢占市场。”黄天圆认为,就行业生存环境而言,聚酯市场中短纤产能的淘汰才刚刚开始,低加工费会维持很久。除去春节和国庆节,短纤以后很难有加工费扩张的时间,大部分时候都是做缩加工费。

值得一提的是,近年来,短纤行业发展为“一体化”的趋势越来越明显,产业集中度越来越体现在“一体化”企业。

谢雯认为,未来行业的主流趋势也是“一体化”,并且产业链下游配套也在发展,“一体化”企业在行业中的成本竞争优势突出。小规模、缺乏原料配套的短纤企业竞争力逐渐萎缩,这也加快新老装置的产能出清变化,短纤未来产能将更加集中。

同样,在黄天圆看来,由于聚酯产业链中上游的产能集中度明显大于下游,产业链的矛盾经常是原料端PTA、PX的可得性是否配套上游,成为短纤工厂的核心竞争力。

然而,令市场疑惑的是,尽管短纤生产利润不佳,但实际减产的状况却未发生。

“市场不乐观情绪与事实情况出现了一定偏差,下游库存不高,虽然没有爆单的情况,但生产经营依然可以维持。从当前超高的负荷可以得知,聚酯企业实际的生产经营应该是良性偏好的。”在陈胜看来,企业短期并没有降负减产的必要,对库存较高的工厂来说,前期库存已经升值;对库存较低的工厂来说,生产良性运转依然可行。

“后续短纤货值或跟随终端需求好转,目前生产的短纤在未来有盈利的可能。”谢雯认为,在下游好转预期或成本上涨缓和的状态下,短纤加工利润有望出现一定修复。

就下半年短纤走势而言,黄天圆表示,目前出口情况不理想,内需虽在稳步恢复,但上半年很难出现强劲修复。不过,下半年整个市场的格局会发生明显变化,内需也将有比较明显的增量。