

僵局短期难破，棉价拐点何时到来？

根据 USDA4 月月报公布的数据显示，上调全球供应，调减印度与巴西的出口量，并下调中国的消费量。整体报告偏空，ICE 棉价近期由 140 美分/磅回落至 133 美分/磅附近。报告认为，虽然俄罗斯和乌克兰都不是棉绒的重要生产国或消费国，但两国每年进口的棉纺产品（服装、毛巾、床单等）分别价值约 30 亿美元和 5 亿美元。俄乌冲突或减缓两国消费需求，从而降低包括孟加拉国、中国和土耳其在内的主要供应商的消费量。同时，随着燃料和电力价格的大幅上涨，导致全球本已居高不下的通货膨胀率进一步上升。物流成本居高不下与海运航道严重拥堵，使得棉花原料与纺织成品的运输面临更加复杂的局面。

前期 ICE 价格暴涨棉价高达 141 美分已经突破全球大多数纺织厂的成本上限，据调查显示，部分国际棉商及纺织工厂能够接受的现货价格最高在 130-135 美分左右。根据 CFTC 持仓报告显示，截至 4 月 7 日，on-call 尚未点价合约仍高达 145214 张，明显高于往年同期水平。近期买卖双方协商 on-call 合同延期点价、推迟履约的现象多有发生。考虑到 5 月份美联储加息或更激进且大规模缩表开启，以及 2022 年全球棉花种植面积预期同比增长及包括中国、印度在内的东南亚纺织大国因棉价过高而纷纷减少棉花消费或加大化纤替代力的可能性等利空因素，卖方大多同意延迟 1 个月左右点价来降低风险。从新一期的美棉出口周报可以看出，市场对于高棉价的可接受意愿也逐步降低，市场尽可能压制近月需求，转而签约远期棉花。截至 3 月 31 日，2021/22 年度美国陆地棉出口签约量 14278 吨，为销售年度低点，较前周下降 73%，较前四周均值下降 80%。面对高企的 ICE 棉价，以及移仓换月的风险，CFTC 基金持仓呈现下降趋势，以规避可能发生的市场风险，目前市场处于一种“看空不做空”的状态。

进入 4 月北半球陆续进入新棉种植期，从 USDA 棉花种植意向报告可以看出，美棉 22/23 年度意向种植面积为 1223 万英亩，较上一年度实播面积增加 9%。我们对近八年 USDA 预估美棉种植面积进行汇总后可以发现，USDA 种植意向报告整体偏乐观，在八年间仅有三年美棉实播面积超过预估面积，且美棉实播面积自 19/20 年度开始连续三年低于 USDA 预估水平。

近年 USDA 对美棉种植面积预估（百万英亩）

| 年度 | 美棉种植面积预估 | 美棉实播面积 | 实播与预测变动幅度 |
|-------|----------|--------|-----------|
| 14/15 | 11.1 | 11.36 | 2.34% |
| 15/16 | 9.55 | 8.99 | -5.86% |
| 16/17 | 9.56 | 10.02 | 4.81% |
| 17/18 | 12.23 | 12.06 | -1.39% |
| 18/19 | 13.47 | 13.51 | 0.30% |
| 19/20 | 13.78 | 13.72 | -0.44% |
| 20/21 | 13.7 | 12.18 | -11.09% |
| 21/22 | 12.04 | 11.71 | -2.74% |
| 22/23 | 12.23 | —— | —— |

虽然近期美棉价格受需求旺盛影响表现出强劲上涨的态势，棉农植棉热情高涨，但受俄乌冲突的影响，全球粮食价格大涨，2022 年以来，美国玉米期货主力合约累计上涨 28%，全球谷物及油籽价格也出现不同幅度的上涨，棉粮比价优势略有回落；除此之外，因俄罗斯与白俄罗斯钾肥出口量占到全球钾肥出口量大约 30%-40%，目前受冲突影响，尤其是西方制裁，俄罗斯禁止对不友好国家名单出口相关产品，从而推高了世界钾肥的价格。眼下正是农户春耕备耕的关键期，化肥的需求量急剧增长，造成化肥市场供需失衡，再加上能源涨价等因素，导致化肥价格持续上涨。根据市场调查显示，新年度棉花种植成本较去年上涨约 35%，

而竞争经济作物玉米在新年度种植成本上涨约 26%。在棉花种植成本涨幅过大且相对粮价而言棉价比价回落的背景下，新棉实播面积增幅或不及预期。

除此之外，我们还需要关注天气因素对植棉影响。根据 U.S. Drought Monitor 监测数据显示，美国中西部地区旱情依然十分严峻；同时在夏末季风降雨开始之前，西南地区的干旱状况不太可能改善。位于全美最大植棉区的得州、堪萨斯州与俄克拉荷马州受干旱影响程度较大。截止到 4 月 5 日，美棉主产区（87.6%）的干旱程度和覆盖率指数 145，同比增 52；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数 302，同比增 66；天气预报显示，未来德州西部仍然干旱。此次美国旱情持续时间久，影响范围广，在一定程度上会阻碍新棉种植进程，具体天气升水程度会影响几何还需持续关注未来旱区降水情况。但现在市场对于天气以及新一期棉花产量的炒作为时尚早，市场关注的焦点依然集中于需求何时恢复之中。

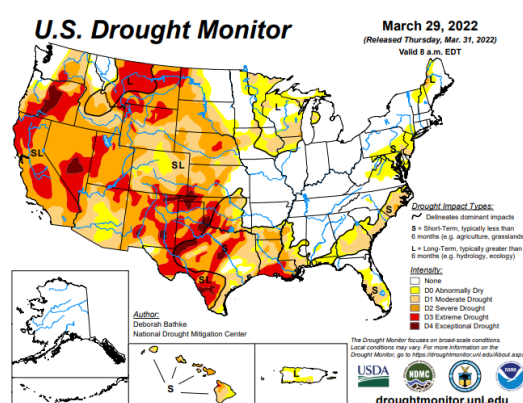


图 1 美国干旱监测展望

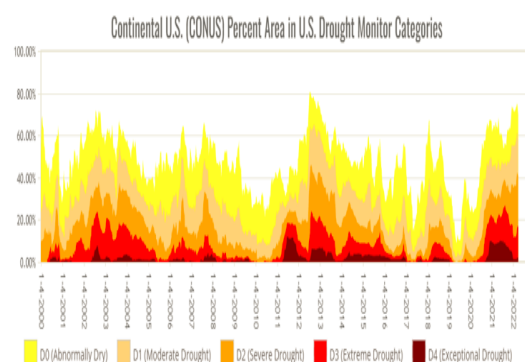


图 2 美国干旱面积指数百分比

数据来源：U.S. Drought Monitor

从国际形势来看，俄乌对话次数逐渐频繁，双方冲突对于全球大宗商品的影响逐渐减弱。美联储为应对美国国内严峻的通货膨胀形势，3 月加息 25BP，并预计本年度总共将加息七次，长期偏鸽派的美联储官员认为加息 50 个基点值得探讨。美国总统拜登宣布，未来 6 个月将每天释放 100 万桶战略石油储备，以抑制目前因俄乌冲突而飙升的能源价格。拜登表示，在今年年底美国国内石油增产前，此次释放战略石油储备会起到类似桥梁的过渡作用。此外，拜登呼吁美国国会要求石油和天然气开采公司为未使用的油井等支付费用，敦促这些公司使用闲置油井和土地、加大产量。这是自 1974 年美国建立战略石油储备制度以来，美国释放战略石油储备规模最大的一次。该措施一出，能源市场价格稍有降温，带动棉价回调。

国内方面，国家棉花市场监测系统对全国范围棉花种植意向调查结果显示，22/23 年度新棉增幅 1.8%，其中新疆地区植棉面积增加，长江、黄河流域植棉面积有所减少。近期国内温度适宜，天气状况适宜棉花春播工作开展，棉花适播期提前。但据调查显示，今年国内植棉成本也出现不同幅度的上涨。成本上涨或吞噬部分植棉利润，且棉价达到阶段性高位后市场出现疲态，结合纺企及贸易商普遍认为后市棉价下跌概率较大的预期来看，可以预估国内实际植棉涨幅或不及预期。

截至 4 月 7 日，按照国内棉花预计产量 580.1 万吨（国家棉花市场监测系统 2021 年 12 月份预测）测算，累计销售皮棉 270.0 万吨，同比减少 244.6 万吨，较过去四年均值减少 155.9 万吨，其中新疆销售 230.6 万吨，同比减少 222.8 万吨，较过去四年均值减少 120.9 万吨。与美棉基本完成今年销售任务形成鲜明对比。目前新疆棉花加工企业申请入库、注册仓单的热情也较前几个月大幅下降。除棉花期货处于深度贴水状态的原因之外，还受到近期国内疫情反弹影响，部分省市交通封闭，高速查验核酸报告，导致新疆棉发运、移库进度大幅放缓，从而内地交割库新疆棉数量明显低于前两个年度，而疆内交割库棉满为患，注册仓单难度上升；除此之外，3-5 月部分新疆棉花加工企业还贷压力较大，现在注册仓单回款时间

长，故近期仓单注册数额尚未放量，但仍处于正常水平。

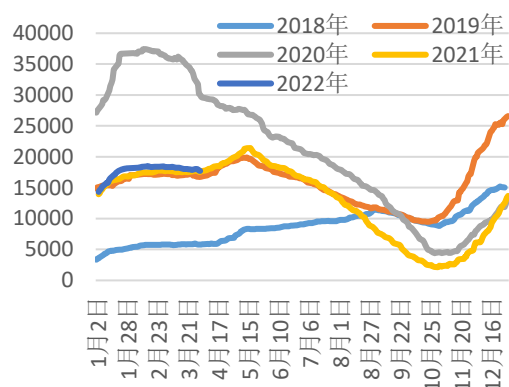


图3 近年棉花仓单数量

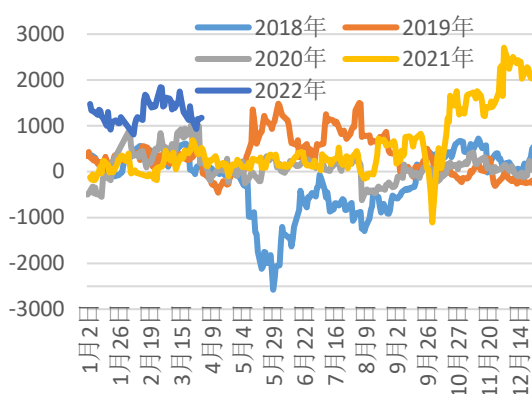


图4 郑棉主力合约基差

上游轧花厂因新棉抢收导致成本高企，库存积压新棉较多，因期货市场处于深度贴水状态。轧花厂套保难度较大，只能逢高少量套保，为避免大量亏损，只能被迫挺价。虽然前期美棉大涨导致内外棉价差倒挂的现象，但内棉销售滞缓的格局依然无法得到改善，轧花厂套保意愿依然压制郑棉上涨。下游因订单再度流回东南亚棉纺国家，难以再现去年订单旺盛场景，纺企采购补库意愿普遍偏低，“金三”行情落空，国内多数纺织重镇受疫情影响临时关停，交通管制趋严，运输受阻，纺企纱厂开机率处于低位，若按照当前盘面棉花价格计算，纺纱已处于全面亏损状态。部分纺织企业反映，当前棉纺市场遭遇寒冬，花涨纱跌的背向而行趋势长期存在，造成纺织企业亏损加剧，部分企业转产混纺纱以降低成本。山东、河南等地中小型纺织企业称生产难以为继，减产、关停预期愈发强烈，“银四”尚不可期。因需求疲软，物流受阻，成品库累库现象严重，盘面纺纱利润处于亏损状态。截止4月8日，全国主要地区纺企纱线库存为28.6天，较上周增加0.4天，环比增幅1.42%，同比增幅113.43%。纺企以销定产，库存高位运行，走货销售压力偏大；市场纺企整体库存水平依旧较高，下游需求积弱状态短期内预计无较大改观。在棉纺产业链中高棉价与低需求之间的博弈仍在持续中，价格传导机制严重受阻。受到资金还款压力的影响，上游部分轧花厂报价略有松动下调。长期来看，若终端需求仍无明显改观的话，上游高成本对于棉价支撑力度将会进一步弱化，棉价缺乏长期在高位运行支撑的理由。

编制：

姚禹 棉花分析师

网址：www.haqh.com

Email:tzzx@haqh.com

电话：0551-62839067

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。