

棉花月报

2022-6-6

棉花：欲跌还休，中期仍有走跌压力

摘要：

美国德州干旱情况有所缓解，根据天气预报显示，该州大部分地区近期高温，其对美棉产量的影响有待继续观察；on-call 未点价卖单持续下降，前期支撑美棉价格连创新高的动力减弱。

截至目前，国内新疆地区天气状况良好。市场对上海疫情防控解封及美国取消对中国进口商品关税壁垒有乐观预期，不过利多影响有限。现阶段，上游轧花厂挺价依旧，虽然近日郑棉大跌后纺企加工利润亏损情况有所改善，但下游需求疲软，刚需补库，预计短期内呈宽幅震荡走势。中期来看，皮棉销售压力后移、下游消费难有显著起色，仍有走跌压力。

风险：天气、政策、中美贸易关系

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1448 号

研究员：

王晓蓓
从业资格证号：
F0272777
投资咨询资格证号：
Z0010085

目 录

一、2022/23 年度全球棉花期末库消比继续下降.....	4
二、美棉产量大幅回落.....	5
1、2022/23 年度产量同比下降，库消比处于历史低位.....	5
2、美棉持续超卖，on-call 卖单未点价量高位回落.....	5
3、新棉种植进度略快，干旱天气改善中.....	7
三、印度 2022/23 年度期末库存创新低.....	8
1、本年度棉花产量大幅下调，仍有空间.....	8
2、新年度期末库存创新低，库消比处于低位.....	8
四、现货销售压力大，国内外价格严重倒挂.....	9
1、2022/23 年度期末库存略降.....	9
2、皮棉销售进度缓慢，下游补库意愿不强.....	9
3、国内外价差继续大幅倒挂.....	10
五、内需疲软，加工利润亏损.....	11
1、纱线产量同比继续下滑，理论加工利润维持亏损.....	11
2、棉纺 PMI 低洼，开工维持低位.....	12
3、终端零售同比下降，出口同比略增.....	13
4、替代品价差回落，仍处于较高位.....	14
六、行情展望.....	14

图表目录

图表 1	国内外主力合约近两个月走势图	4
图表 2	全球棉花供需概况	5
图表 3	美棉供需概况	5
图表 4	美棉签约和装运进度	6
图表 5	ICE:2 号棉花:期货未点价卖单量	6
图表 6	美国全境干旱程度及覆盖率指数	7
图表 7	德州干旱程度及覆盖率指数	7
图表 8	印度棉花累计上市量	8
图表 9	印度棉花期末库存创近年新低	9
图表 10	中国棉花供需情况	9
图表 11	全国皮棉销售进度	10
图表 12	国内棉花工商业库存情况	10
图表 13	国内外棉花、棉纱价差走势	11
图表 14	纯棉纱理论加工利润	11
图表 15	棉纺 PMI 及新订单指数表现不佳	12
图表 16	纱线和坯布开工负荷处于同期地位	12
图表 17	纱线和坯布库存为近年新高	13
图表 18	纺织品服装出口同比略增	13
图表 19	纺织服装针织鞋帽零售额当月同比	14
图表 20	棉花与化纤价差高位回落	14

5 月份美农发布首份 2022/23 年度全球棉花供需报告，中性偏多；困扰美国得州地区的干旱天气在 5 月底迎来转机——降雨；7 月合约上 on-call 卖单未点价量持续下降……。从 5 月初到月底，美棉基本面从利多逐渐到利多效应减退，价格亦从创出新高到快速回落，07 合约从 151 美分跌到 141 美分仅仅用了五个交易日。

国内郑棉和美棉走势本月中旬之前继续分化——外强内弱，概因郑棉基本面宽松，在美棉价格的支撑下才能维持住高位震荡的走势。进入 5 月底，美棉快速回落，在失去价格支撑下郑棉回归本身基本面逻辑，快速走跌，09 合约迅速跌破徘徊已久的 21000 元/吨支撑。

图表 1 国内外主力合约近两个月走势图



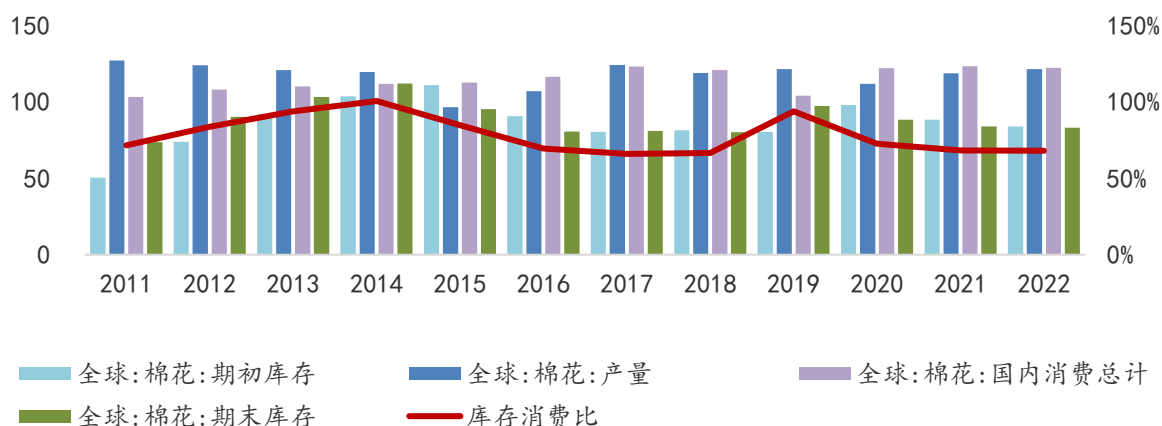
图片来源：博易大师，弘业期货金融研究院

一、2022/23 年度全球棉花期末库消比继续下降

2021/22 年度，全球棉花产量预估调减 175 万包、消费量预估调减 113 万包，最终的期末库存预估调增 27 万包。其中，全球产量预估的调减主要来自于印度减量 100 万包，而消费量方面则主要来自于中国的 50 万包。

2022/23 年度，全球棉花期初库存预估同比大幅下降 442 万包、产量预估同比增加 261 万包，需求量预估同比下降 95 万包，最终导致期末库存量预估较本年度下降 83 万包。从当年度产需缺口来看，下个年度全球棉花产需缺口显著收窄；从期末库消比来看，下个年度期末库消比为近四个年度新低，同时也处于近十个年度较低位置。

图表 2 全球棉花供需概况



数据来源: USDA, 弘业期货金融研究院

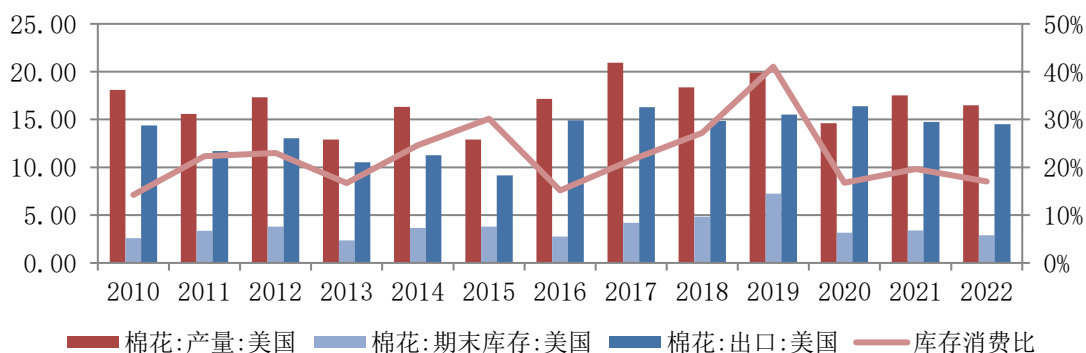
二、美棉产量大幅回落

1、2022/23 年度产量同比下降, 库消比处于历史低位

根据 5 月份美农报告显示, 由于天气原因, 高弃种率导致美棉产量预估较本年度下降 102 万包, 尽管今年美棉种植面积同比增加 9%。年初至今的干旱天气对美棉产量产生较大影响。

由于产量预估的大幅下滑, 美棉在 2022/23 年度期末库存量下降至 290 万包, 为近六个年度新低; 期末库消比同比下降 2.59 个百分点至 17.06%, 处于历史较低位置。

图表 3 美棉供需概况



数据来源: USDA, 弘业期货金融研究院

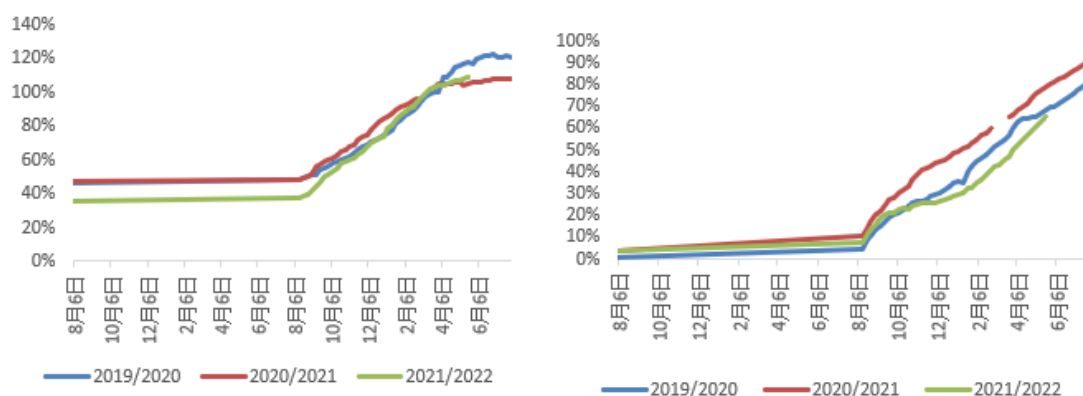
2、美棉持续超卖, on-call 卖单未点价量高位回落

3 月下旬以来, 美棉签约量一直处于超卖状态。截至 5 月 19 日当周, 2021/22 美陆地棉周度签约 0.84 万吨, 周降 67%, 较前四周平均水平降 70%; 出口装运 7.22 万吨, 周降

7%, 较前四周平均水平降 16%。2022/23 年度陆地棉周签约 2.16 万吨, 较前一周增 275.18%, 较前四周水平增 47.21%。

截至 5 月 19 日当周, 2021/22 美棉总签售量 348.70 万吨, 占年度预测总出口量的 109%; 累计出口装运量 226.71 万吨, 占年度总签约量的 65%。截至 5 月 19 日当周, 2022/23 年度美国陆地棉总签售 71.46 万吨, 同比增 63.99%。

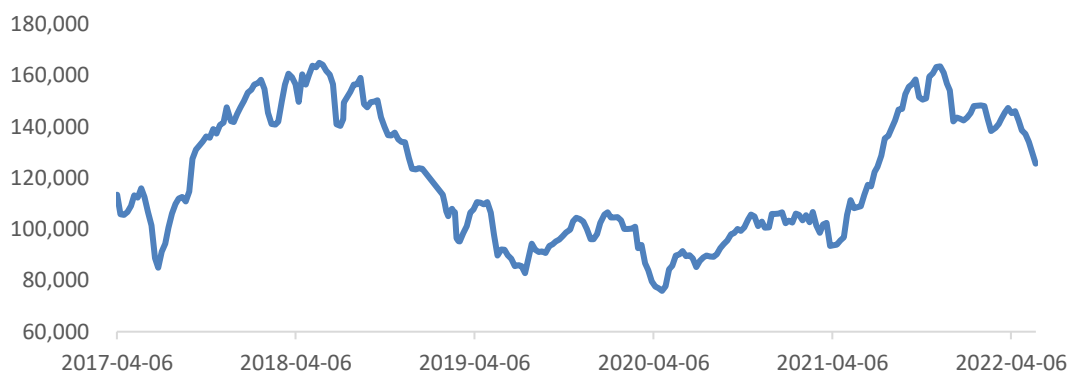
图表 4 美棉签约和装运进度



数据来源: USDA, 弘业期货金融研究院

根据 CFTC 报告显示, 美棉 on-call 未点价卖单量从去年 11 月中旬震荡回落但一直处于高位, 这一现象直至 5 月份才有所改善。5 月份以来, on-call 未点价卖单量持续下降, 截至 5 月 27 日已将至 119923 张, 07 合约上已降至 35729 张。On-call 未点价卖单量的持续回落意味着多头挤仓效应的减退。

图表 5 ICE:2 号棉花:期货未点价卖单量



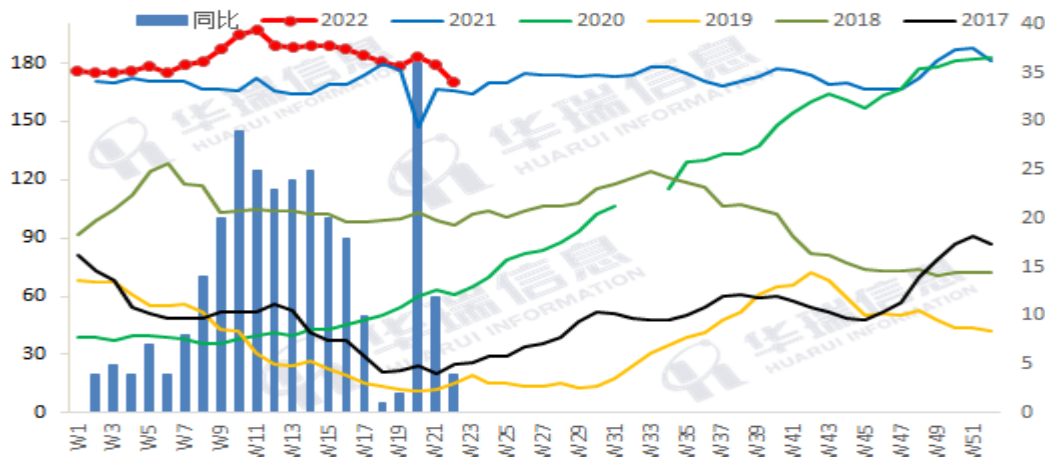
数据来源: CFTC, 弘业期货金融研究院

3、新棉种植进度略快，干旱天气改善中

美国农业部在周度作物生长报告中称，截止 5 月 29 日当周，美国棉花种植进度 68%，上一年度同期为 64%，五年均值为 69.8%。其中，德克萨斯州种植进度为 66%，上周为 44%，去年同期为 52%。

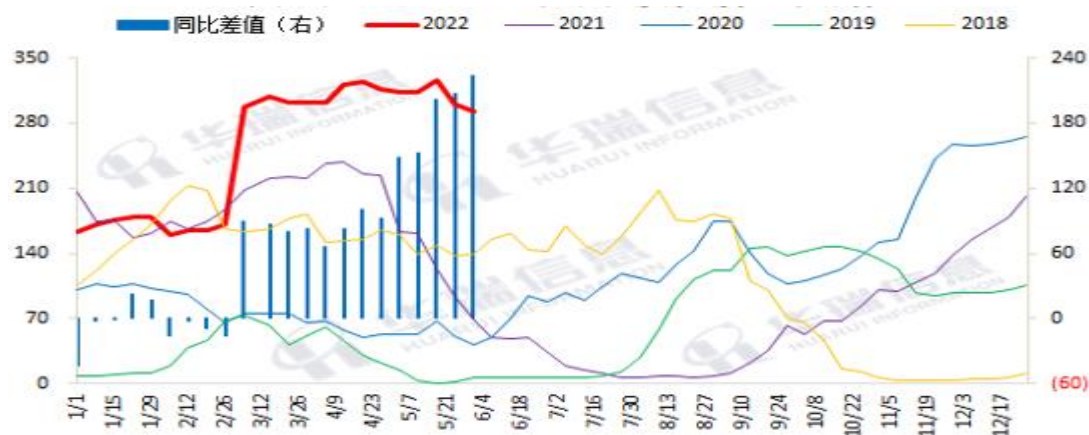
据美国天气周报显示，截至 5 月初，美棉主产区（92.8%）的干旱程度和覆盖率指数 184；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数 314。近日，美棉主产区迎来持续降雨，干旱程度有所缓解。截止到 5 月 31 日，美棉主产区（92.8%）的干旱程度和覆盖率指数 168，同比增 122，环比降 9；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数 293，同比增 224，环比降 8。

图表 6 美国全境干旱程度及覆盖率指数



图片来源：TTEB，弘业期货金融研究院

图表 7 德州干旱程度及覆盖率指数



图片来源：TTEB，弘业期货金融研究院

三、印度 2022/23 年度期末库存创新低

1、本年度棉花产量大幅下调，仍有空间

5 月份美农报告将印度 2021/22 年度棉花产量预估下调 100 万包。从 2021 年 5 月第一份 2021/22 年度供需报告至今，印度棉花产量累计下调 350 万包合计 76.2 万吨。

据印度棉花协会的最新预测显示，2021/22 年度印度棉花产量较 4 月份预测再次下调 115 万包至 3236.3 万包。2021/22 年度以来，CAI 预测的本年度棉花产量已经过了四轮调整，累计调减 365 万包，降幅 10.14%。

据 AGM 公布的数据统计显示，截至 2022 年 5 月 28 日当周，印度 2021/22 年度的棉花累计上市量约 421.12 万吨，较两年（2018/19、2019/20）均值累计减少约 96.63 万吨。而美农报告的数据显示，2021/22 年度印度棉花产量仅较 2018/19 年度下降 6.5 万吨，对比印度棉花上市统计图来推断，后期仍有下降空间。

图表 8 印度棉花累计上市量

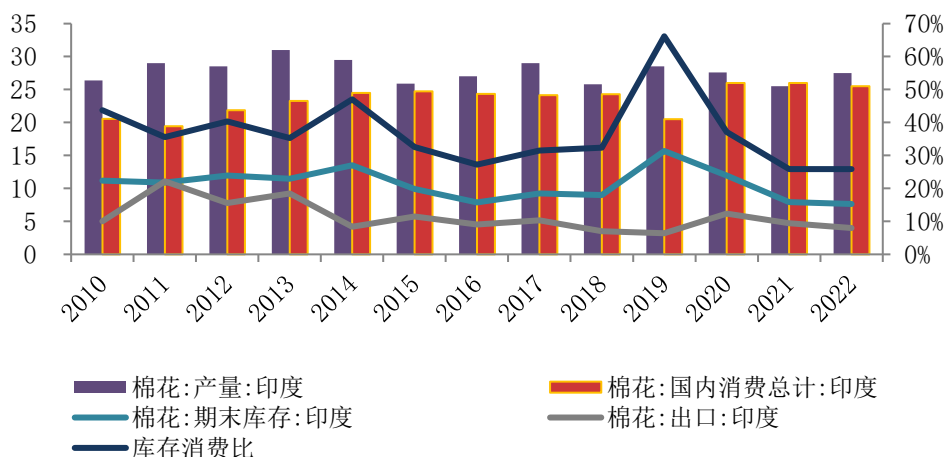


图片来源：TTEB，弘业期货金融研究院

2、新年度期末库存创新低，库消比处于低位

印度国内棉花价格去年 10 月份创出新高后一直呈震荡走高状态，S-6 现货价格最高已超 10 万卢比/砍地，高棉价吸引更多的农民种植棉花。基于此，USDA5 月报告将 2022/23 年度印度棉花产量同比调增 200 万包，同时期初库存大幅调低 400 万包，最终期末库存预估同比下降 30 万包至 764 万包，为近十五个年度以来新低。期末库消比为近十五年次新低，仅较最低的 2021/22 年度高 0.04 个百分点。

图表 9 印度棉花期末库存创近年新低



数据来源: USDA, 弘业期货金融研究院

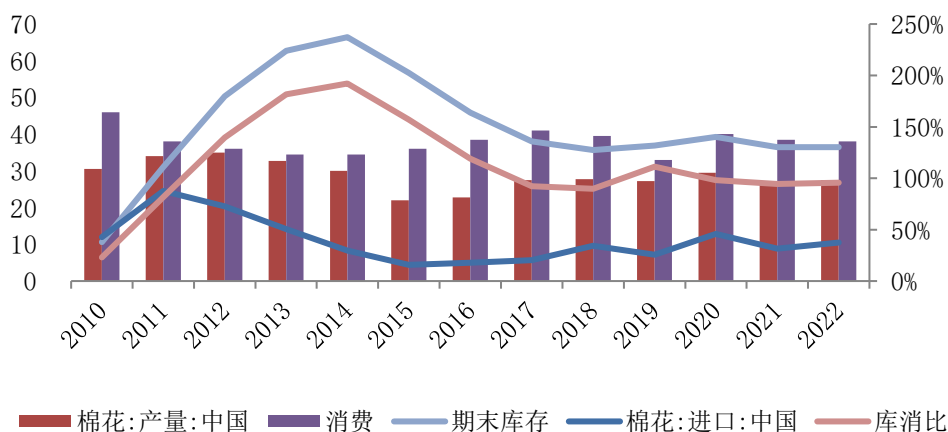
四、现货销售压力大，国内外价格严重倒挂

1、2022/23 年度期末库存略降

5 月美农报告调减中国棉花需求量预估 50 万包，同时调减进口量预估 40 万包，最终的期末库存预估较 4 月份增加 10 万包。

新年度，供给方面，期初库存预估同比下降 277 万包，产量预估同比略增 50 万包至 2750 万包，进口量预估同比增加 170 万包；需求量预估同比下降 50 万包至 3800 万包。供给和消费两项相抵之后，期末库存预估同比仅下降 5 万包。

图表 10 中国棉花供需情况



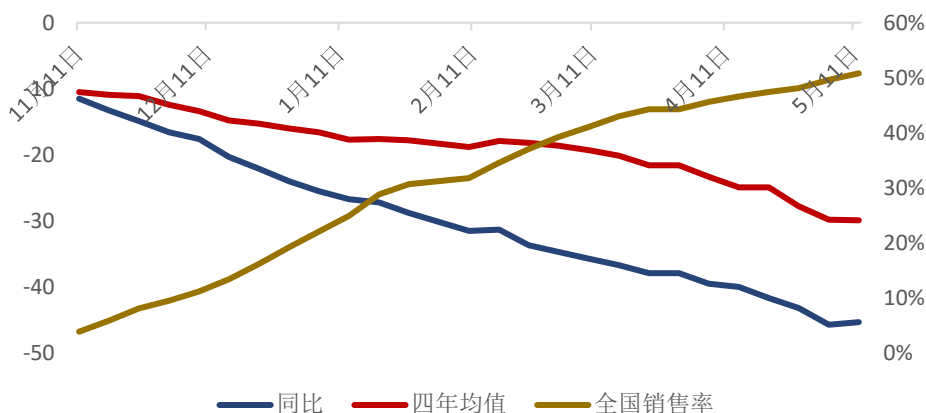
数据来源: USDA, 弘业期货金融研究院

2、皮棉销售进度缓慢，下游补库意愿不强

据国家棉花市场监测系统调查数据显示，截至 2022 年 5 月 19 日，全国销皮棉售率仅有 52.2%，同比下降 44.6 个百分点，较过去四年均值下降 29.6 个百分点。其中，新疆销

售 率为 49.3%，同比下降 47.7 个百分点，较过去四年均值下降 31.9 个百分点。

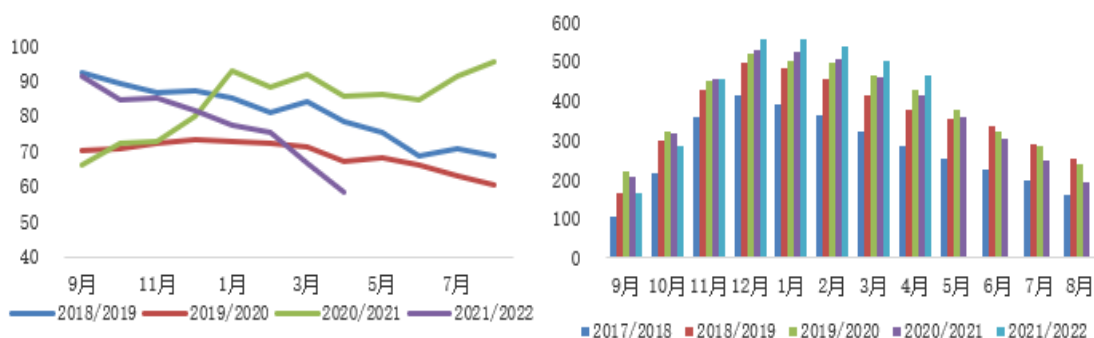
图表 11 全国皮棉销售进度



数据来源：中国棉花网，弘业期货金融研究院

据数据统计显示，截至 4 月底，全国棉花商业库存为 466 万吨，同比下降 53 万吨，为近年同期最高。去年 12 月份以来，国内棉花商业库存量已连续 5 个月创近年同期新高。截至 4 月底，全国棉花工业库存仅有 58 万吨，为 2017/18 年度以来最低水平。不过，下游企业补库意愿虽有改善但整体依然不强。据国家棉花市场监测系统的抽样调查显示，5 月初，准备采购棉花的企业占 52.0%，环比增加 4.3 个百分点，比近五年同期平均水平减少 17.7 个百分点。

图表 12 国内棉花工商业库存情况



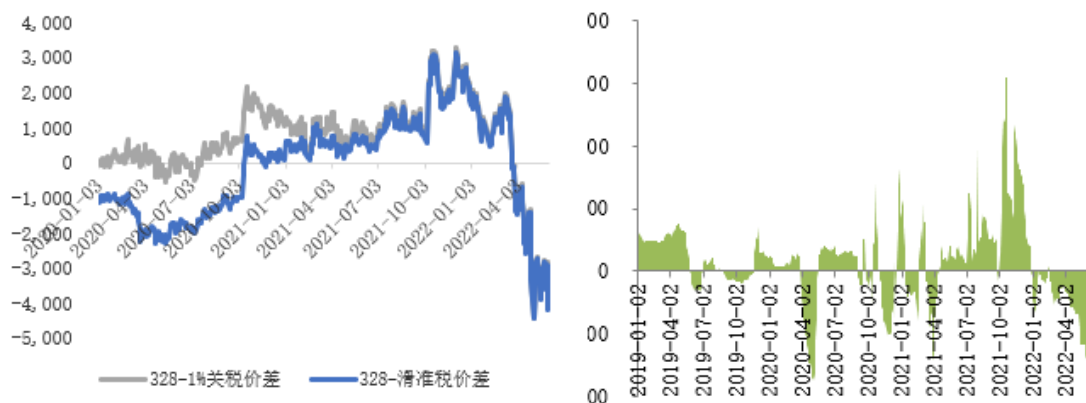
数据来源：WIND，弘业期货金融研究院

3、国内外价差继续大幅倒挂

5 月份，国内外棉花价差继续大幅倒挂，从趋势上看幅度不再加深呈低位宽幅震荡走势。截至 5 月底，国内 328 棉花价格指数与进口棉价格指数港口提货价 1%关税下的价差为-3000 元/吨左右；与进口棉价格指数港口提货价滑准税下的价差为-4000 元/吨左右。

棉纱方面，国内外棉纱价格倒挂幅度继续扩大。截至 5 月底，C32S 纱线价格指数与 C32S 进口棉纱价格指数港口提货价的价差为-740 元/吨左右，较 4 月底扩大 400 元/吨左右。

图表 13 国内外棉花、棉纱价差走势



数据来源：WIND，弘业期货金融研究院

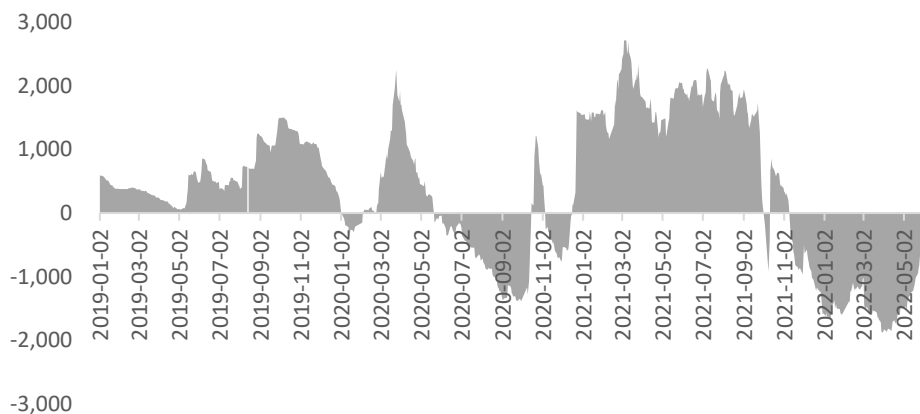
五、内需疲软，加工利润亏损

1、纱线产量同比继续下滑，理论加工利润维持亏损

4 月份，国内纱线产量 221 万吨，同比下滑 8.9%；1-4 月份，国内累计产纱 870 万吨，同比下滑 1.6%。

5 月份，国内棉纱加工企业理论加工利润继续维持负利润，最高亏损约 1500 元/吨。随着棉花价格的走跌，纺企理论加工利润的亏损幅度有所收敛。截至 5 月底，理论加工利润亏损 500 元/吨左右。

图表 14 纯棉纱理论加工利润



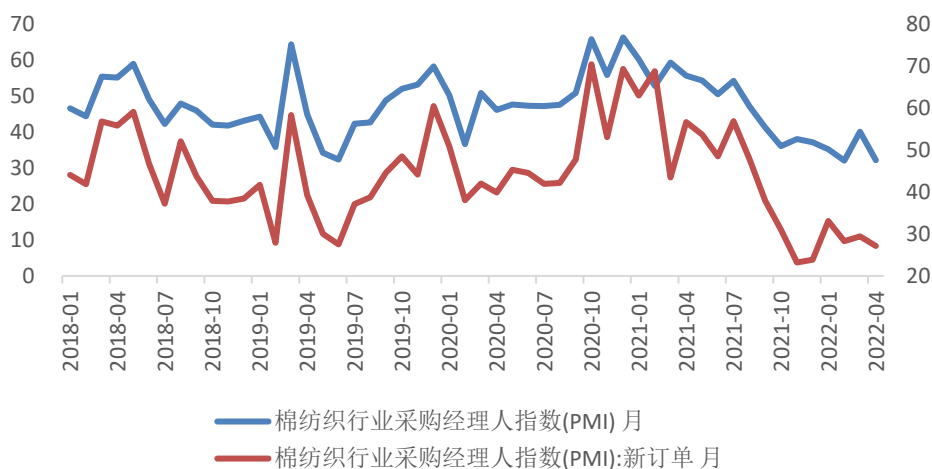
数据来源：WIND，弘业期货金融研究院

2、棉纺 PMI 低洼，开工维持低位

4 月份，棉纺织行业 PMI 指数仅有 32.16，为近年来次新低，仅较今年 2 月份最低时略高 0.13 个百分点。其中，新订单指数为 27.12，处于近年历史低位。

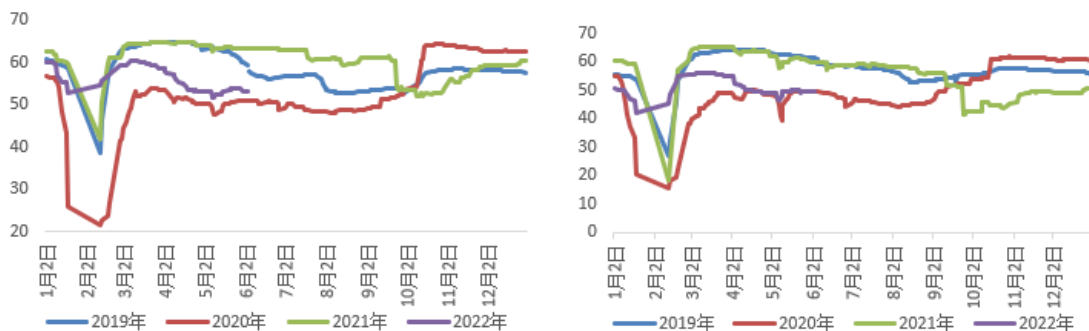
国内纱线开工负荷指数 5 月份表现出震荡走势，坯布开工负荷指数 5 月份走势为先升后降，整体平稳，两者均处于近年同期最低位；库存方面，国内纱线库存先降后升、坯布库存则先升后降，库存量均处于近年同期最高位。截至 5 月底，国内纱线开工负荷指数为 53.2，坯布开工负荷指数为 49.8；纱线库存为 32.3 天，坯布库存为 35.7 天。

图表 15 棉纺 PMI 及新订单指数表现不佳



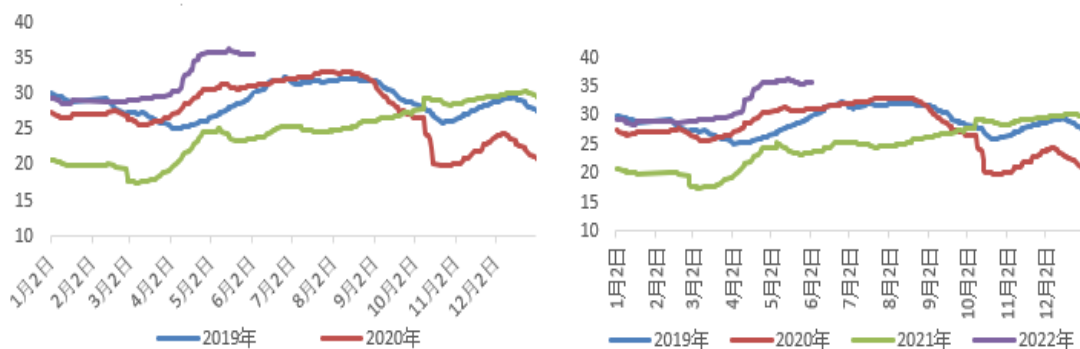
数据来源：WIND，弘业期货金融研究院

图表 16 纱线和坯布开工负荷处于同期地位



数据来源：TTEB，弘业期货金融研究院

图表 17 纱线和坯布库存为近年新高



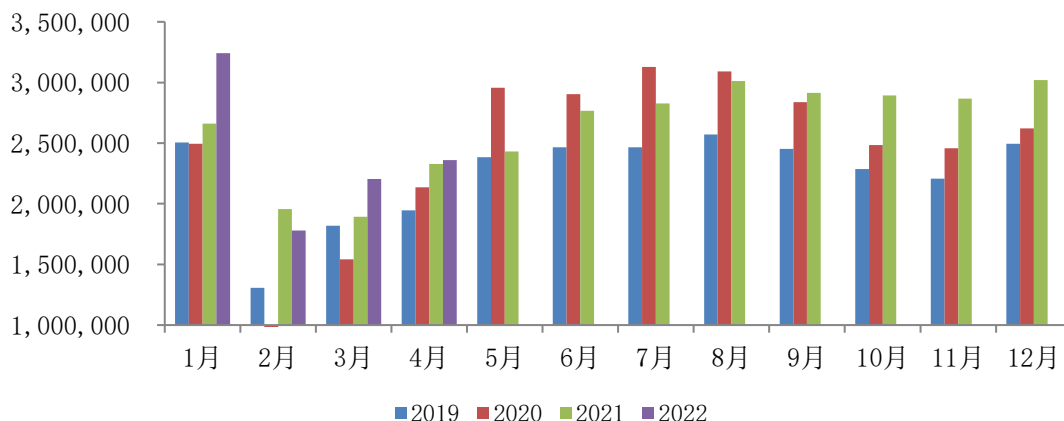
数据来源：TTEB，弘业期货金融研究院

3、终端零售同比下降，出口同比略增

4 月份，国内纺织品服装针织鞋帽零售额为 791.1 亿元，环比下降 17.6%，同比下降 22.8%；1-4 月份，国内纺织品服装针织鞋帽累计零售额为 4083.5 亿元，同比下降 6%。

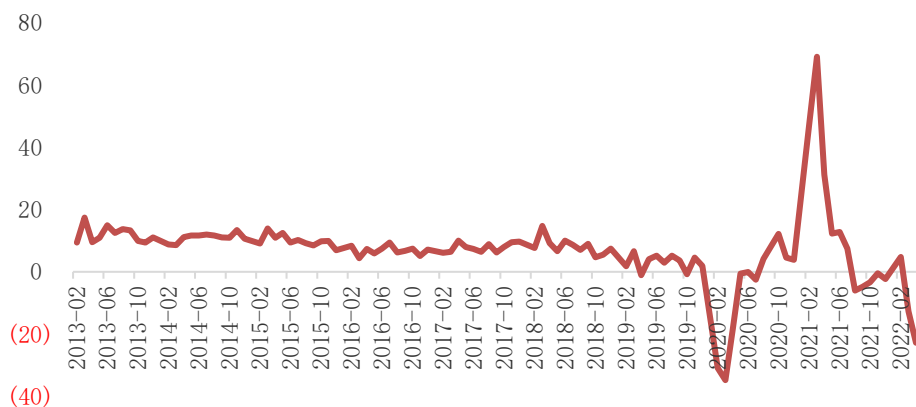
根据海关统计数据，4 月，我国纺织品服装出口额为 235.91 亿美元，同比增长 1.62%。其中，纺织品出口额为 122.59 亿美元，同比增长 0.92%；服装出口额为 113.32 亿美元，同比增长 2.38%。1-4 月，我国纺织品服装累计出口额为 958.4 亿美元，同比增长 8.65%，其中纺织品累计出口额为 488.24 亿美元，同比增长 11.15%；服装累计出口额为 470.16 亿美元，同比增长 6.17%。

图表 18 纺织品服装出口同比略增



数据来源：TTEB，弘业期货金融研究院

图表 19 纺织服装针织鞋帽零售额当月同比

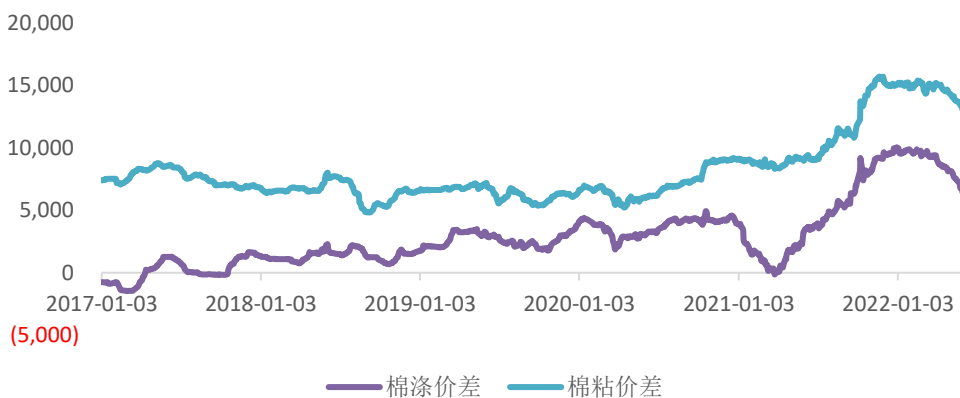


数据来源：WIND，弘业期货金融研究院

4、替代品价差回落，仍处于较高位

从棉涤、棉粘价差来看，5 月份价差显著回落。截至 5 月底，棉涤价差缩至 6500 元/吨左右，较上个月同期收敛约 1700 元/吨；棉粘价差缩至 13200 元/吨左右，较 4 月底收敛 1300 元/吨左右。不过，棉涤、棉粘价差依然处于高位。

图表 20 棉花与化纤价差高位回落



数据来源：WIND，弘业期货金融研究院

六、行情展望

德克萨斯州干旱情况的改善以及 on-call 未点价卖单量的持续下降使得美棉价格高位回落，前期拉动美棉上涨的动能大大减弱。据美国天气预报显示，未来几天德克萨斯州大部分地区将持续高位天气，这对该地区棉花生长尤其不利，干旱程度是否加重需要持续观察；同时，美棉新年度产量有较大变数，母密切关注美棉主产区天气的变化。印度方面，根据印度气象部门的报告显示，西南季风已在喀拉拉邦着陆，此次季风降雨量可能在往年

平均水平的 103%±4%。随着雨水北移，棉花主产区将要开始棉花种植。目前旁遮普的种植进度在 85%，哈里亚纳 90%，拉贾斯坦邦 60/65%。国内方面，根据新疆天气预报显示，截至目前，新疆今年整体天气较好，极端天气明显少于去年。

5 月 23 日，拜登公开表示，“应对通胀是国内首要任务，正在考虑取消对中国的一些关税壁垒。”虽然新疆棉依然受到禁令的限制，不过一旦正式公布这一消息，对棉花会产生一些利多影响。

随着上海疫情防控的解封，市场对国内纺织下游消费有一定的乐观预期。不过，对消费的提振有限。国内皮棉销售进度缓慢，销售压力后移；下游需求一般，加之纺织消费淡季，消费暂难有起色。但因上游轧花厂挺价和政策预期，棉价回落空间有限，短期内或将呈现排偏弱震荡走势。中长期来看，后期随着轧花厂还贷压力的增加，挺价意愿或将逐渐减弱；而下游因疫情、宏观等因素消费难以显著改善，价格重心大概率下移。

风险：天气、政策、中美贸易关系

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。