

棉花：变数仍在，谨防阶段性回调

姚禹 华安期货

自3月底以来，棉花主力合约价格便开启上升之路，最高点一度突破16000元/吨，在多重利好因素的推动下，市场交投氛围明显改善。其中，供应端的预期减产叠加植棉补贴政策落地是近期棉价上行的主要驱动力。目前正值北半球新棉种植期，主要植棉区的天气情况是当下市场关心的热点话题。4月下旬以来受北疆低温多雨、南疆大风沙尘等不利天气影响，整体积温水平偏低，北疆部分地区播种进度较往年同期推迟10-15天；南疆部分地区亦受低温及沙尘天气影响，面临补种或重播。但随着影响新疆地区的西南气流东移，降水和大风开始逐渐减弱，全疆大部将迎来晴好天气，气温将快速回升，至5月12日，新疆多地气温将会刷新今年气温新高，其中，12日乌鲁木齐气温将达到30℃，昌吉市更是会达到34℃。从最新的气温预报可以看出，未来几日新疆地区气温将出现明显回升，对于春播工作的开展十分有利。北疆棉花今年播种时间较早，受之前极端天气影响的植棉面积大约占5%左右，在5月底之前，棉花仍有重播与补种的可能性。市场对于疆棉种植面积缩减10%的预期或有一定的上调空间。

图1 全国最高气温48小时预报

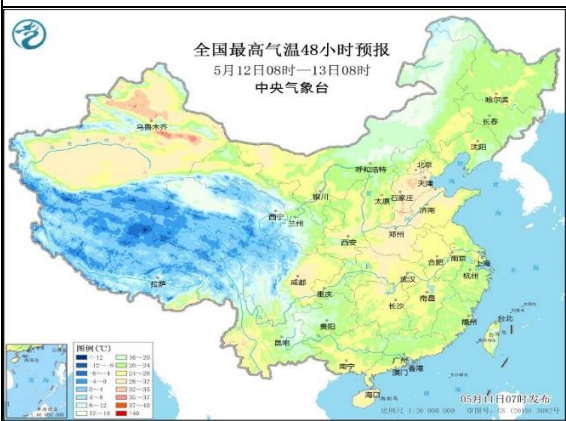
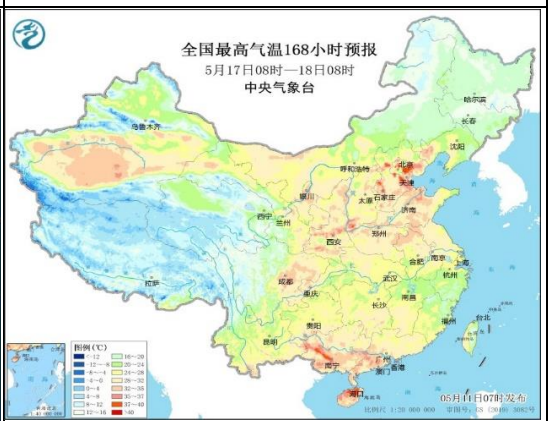


图2 全国最高气温168小时预报



美棉种植进度也较为可观。美国农业部(USDA)在每周作物长报告中公布称，截至5月7日当周，美棉种植进度为22%，前一周为15%，近五年均值为23%。虽然NOAA在中期天气展望报告中揭示得州西部干旱在未来1-3月内将持续，但根据美国干旱监测指数，在未来6-14天内美棉主产地都将有降水，对棉花种植有利。故我们判断对于天气因素的炒作或将告一段落，而政策端的利多因素也已被市场所消化，短期内供应端对于棉价继续上行的驱动力开始衰退。

图3 U.S. Drought Monitor

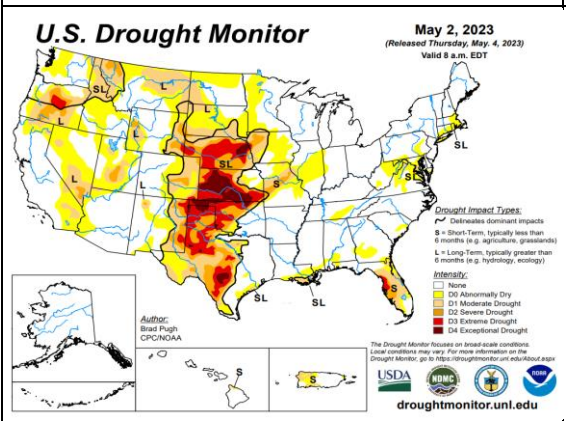
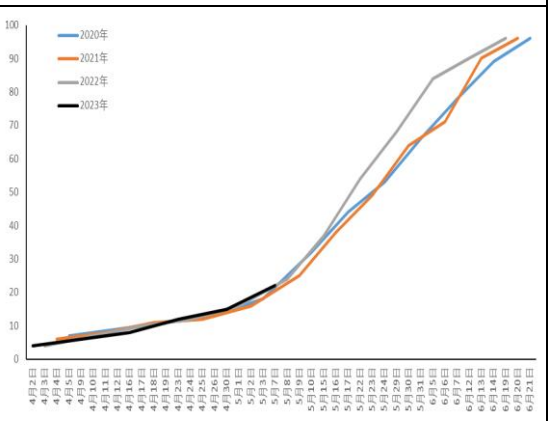
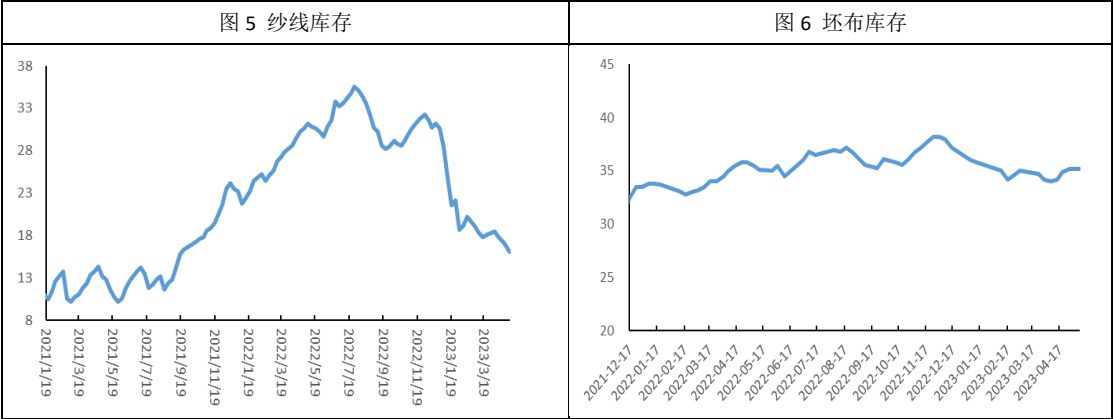


图4 美棉种植进度



从库存情况来看，目前棉纺产业链整体处于去库存的进度中，近期国内棉花出疆汽运发运量依旧持续增加，全国商业库存继续减少。中游纱线去库表现依然好于下游坯布。截止 5 月 5 日，全国主要地区纺企纱线库存为 16.1 天，降幅较大，纺企接单顺畅，排单紧凑，纱厂棉纱库存低位运行；现阶段盘面 32S 纺纱估算即期利润由 4 月初的 1600 元/吨降至 1000 元/吨左右，降幅达到 37.5%，纺纱利润的下降也是目前纱厂不愿大量生产主动累库的原因之一。不同于全国整体棉纱库存下降的趋势，广东地区公仓棉纱库存基本接近满库。进一步了解得知，该库存多为贸易商库存。同时，由于服装库存去库进程不显著，若后期新单衔接仍未有明显改观，棉纱生产商或主动压缩利润，则棉纱贸易商将有调价抛货可能。虽然贸易商进行棉纱累库的一部分原因在于对后市服装消费看好的预期，但现在其无疑是一柄达摩克利斯之剑。布厂坯布库存基本维持 35 天左右的库存量，整体变动幅度不大。纱线库存与坯布库存之间的不同步，也进一步反映出市场对于后市的看好预期与疲软消费现实之间的博弈。



从出口情况来看，2023 年 1-4 月，纺织服装累计出口 6383 亿元，比去年同期（下同）增长 4.8%，其中纺织品出口 3078.4 亿元，下降 0.8%，服装出口 3304.6 亿元，增长 10.6%。4 月，纺织服装出口 1760.3 亿元，同比增长 17.4%，环比下降 2.2%，其中纺织品出口 874.1 亿元，增长 12.1%，环比下降 0.7%，服装出口 886.2 亿元，增长 23.2%，环比下降 3.7%。虽然出口数据亮眼，但与行业反馈外贸现存订单萎靡情况略有不同。主要原因在于前期订单的迟延发货造成，故同比表现较好。然而通过服装出口环比下降这个现象，我们能够看出，前期订单消耗已基本完成。虽然我国对于俄罗斯、东盟、中亚等新兴市场出口比重逐渐上升，长期向好，但短期内想要完全弥补欧美市场萎靡的缺口仍有一定的困难。因此我国服装出口压力或在随后几月内逐步显现。

从 4 月美国 CPI 数据来看，整体 CPI 同比上涨 4.9%，略低于上月的 5.0%；核心 CPI 同比上涨 5.5%，也略低于上月的 5.6%。环比方面，在 3 月环比微幅上涨 0.1%后，整体 CPI 的 4 月环比读数略有抬头，上涨 0.4%；核心 CPI 环比则维持与上月相同的水平，即上涨 0.4%。美联储加息进程或提前结束，但环比数据上涨说明美国通胀压力并没有同比数据显示的乐观，加上信贷可能带来的潜在收缩，美国利率的高位运行，都对经济前景不利，美国经济仍存在硬着陆的可能性。

整体来看，由于上游天气情况改善，考虑到目前产业实际运行仍有压力，终端消费需求未出现明显改善信号，以及盘面受到前期多头获利了结离场压力的影响，棉价存在阶段性回调的可能性。长期来看减产与抢收预期支撑棉价，远月合约上涨驱动力仍存。