

内外联手，棉花破局之日可期

近期 ICE 棉价走势出现明显回调，带动郑棉价格走弱。前段时间受到得州地区产地极端干旱天气影响，引发市场对供应情况担忧；从 5 月 USDA 供需预测我们可以看出，其充分考虑此次旱情对新棉产量可能造成的影响，弃耕率增加的同时下调美棉产量。但根据美国国家气象局最新天气预报显示，未来一周的时间内，受到强风暴的影响，得州地区将会产生大范围降水，对旱情将会有一定的缓解作用。USDA 5 月 23 日发布的美国棉花生长报告显示，截至 5 月 22 日当周，美棉种植率为 54%，较去年同期快 7%，随着降水的到来，旱情对美棉实际种植情况的影响在逐步减弱。

图 1 美棉种植进度

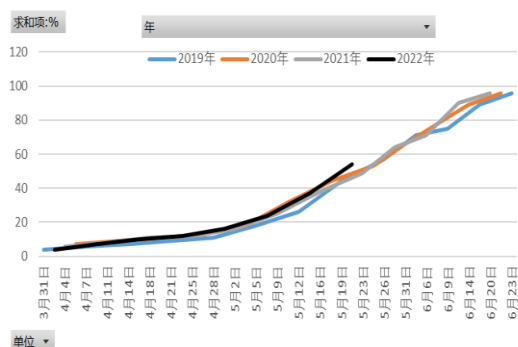


图 2 美棉基金净多持仓



从美棉持仓情况来看，期货盘面持仓量在逐步减少，基金净多持仓也呈下降态势。从 CFTC 公布数据来看，截止 5 月 19 日，尚未点价合约剩余 129952 张，较之前减少 4114 张，减幅较大。ICE7 月合约临近交割，美棉逼仓风险进一步降低。IMF 继续下调经济预期，从全球消费情况来看，中国与印度作为棉花消费大国，苦于高棉价已久，印度虽然取消棉花进口关税但收效甚微，高昂的棉价抑制了全球两大棉花消费国家的国内消费水平。虽然越南在美棉进口中表现亮眼，但仅靠东南亚纺织国家棉纺消费量难以支撑棉价持续在高位运行。

除此之外，美联储进入加息周期。美国国内通货膨胀水平居高不下，继 5 月美联储加息 50BP 之后，美联储主席鲍威尔提议在 6 月和 7 月 FOMC 会议上再次加息 50 个基点。美联储鹰派表态，对于抑制国内通胀抱有坚定信心，也从宏观层面抑制棉价暴涨。同时，受到加息影响，美元指数持续走强，美元处于升值通道，在一定程度上也将增加美棉出口成本，抑制全球对美棉的需求。

图 3 棉花商业库存

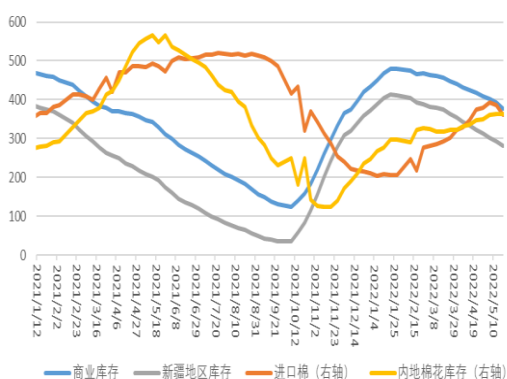
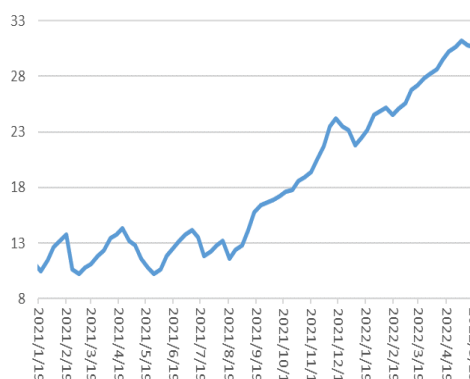


图 4 主流地区纺企纱线库存



国内方面，因“金三银四”行情落空，叠加疫情管控影响，市场人气低迷，21/22 年度棉花销售仅达 5 成左右，同比下降 48%，棉花去库存进度缓慢；大多数轧花厂还款期限将至，

迫于资金压力，其亏本出货加快资金流动意愿松动。由于期现价格重心下移，纺企逢低适量补库。下游仍以刚需采购为主，纱厂订单在机生产，减少库存积压，新客户由于价格及资金交易问题成交概率较小，交投偏淡，纺企整体纱线库存水平仍处于高位。下游纱厂、织厂开机率略有回升，但并非是受到终端消费需求好转的刺激，主要是以下几点原因影响。第一，国内疫情略有好转，尤其上海疫情出现明显拐点，各地封控政策稍有松动，复产复工进程明显；第二，厂商为稳定工人与老客户客源，逢低补库开机，适量生产维持正常周转。纱线市场实际成交压价行为较多，并且压价幅度较大，市场接单情况较为谨慎。盘面纺纱即期利润仍处于亏损状态，部分纱厂多采用混纺以降低生产成本，棉纺产业链积弱格局仍未得到有效改善。

图 5-服装鞋帽针纺织品类零售额当月同比

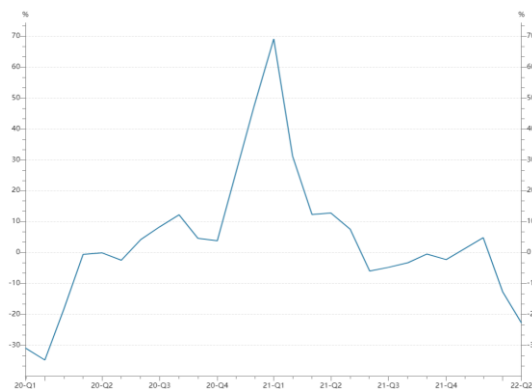


图 6 国内服装销售与全社会消费品零售增速比较



终端消费表现也不尽如人意。4月服装鞋帽类零售额当月同比远低于同期水平，零售增速也呈走低趋势，社会消费品零售总额增速与限额以上批发和零售业服装销售双双降至0以下。疫情对消费的冲击最为明显，可选消费是主要拖累，必须消费也有边际弱化。5月全国经济活动已开始边际恢复，但生产仍明显承压。同时，全球陆续有国家开始报告出现猴痘与儿童不明原因肝炎，国家的防疫任务形势依然严峻。在国家动态清零的防疫政策下，预计对纺服类可选消费全面复苏仍有一定的冲击作用；目前纺服产业链也处于消费淡季，短期内服装消费或将继续承压，难以得到有效反弹。

海外市场方面，我国4月我国纺织品服装出口235.9亿美元，环比增幅7%，同比增幅1.6%；其中，纺织品出口122.6亿美元，同比增幅0.9%，服装及衣着附件出口113.3亿美元，同比增幅2.4%。虽然纺服出口数据稳重向好，但多由化纤类服饰推动，美国仍未放松对新疆棉制商品的管控。部分外贸厂商表示，美国对棉制品原料溯源要求愈发严格。根据越南纺织服装协会会长表示，胡志明市许多纺织企业订单已接至2022年9月；反观国内，后道订单不足。大量订单流回东南亚纺织国家；加之国际形势日益严峻，中美政治关系陷入低谷。虽然美国政府近期一直在讨论是否取消对华加征关税，但拜登团队内部意见相左分歧较大，最终结果如何尚未可知，我国棉制商品出口仍面临重大挑战。

综合来看，我国棉纺产业链价格压力由上游传导至下游，又因订单不足由下游负反馈至上游，内外因素共振下造成当前市场积弱格局。内外棉现货进口价差最高接近4500元/吨，价格严重倒挂，即使后期临近7月交割ICE棉再次发生逼仓行为也难以带动内棉大涨。在经济下行压力逐步增加的大背景下，上游轧花厂高成本终究要向低需求妥协。