

## 棉花：棉价上涨空间有限，警惕全球经济下行压力

姚禹 华安期货

8月，USDA发布最新的供需预测报告。受美国旱情影响，西南地区弃耕率大幅上升，美国产量预计较上月预测调低293万包，环比减幅6.06%，导致全球产量调减。消费方面，美国、巴基斯坦、越南、土耳其和孟加拉国的消费量环比下调。2022/23年度USDA预计全球产需缺口达45万吨。单从此份供需预测报告来看，在短期内或对棉价形成一定的向上驱动力。此次报告对于美棉产量的大幅调低，是市场对前期美国西南地区旱情引发美棉减产猜想的利多情绪的集中释放。不论USDA是否对于美棉减产存在超量的下调，报告后的盘面走势都得到了充分的反映。

进一步分析此次的8月供需月报，对比之前干旱年份的弃耕率，很明显USDA对于今年的弃耕率进行了充分计提，达到了惊人的42.87%。但今年的干旱程度却略逊于2011年，整体与2012年上次出现双拉尼娜现象的旱情类似。即使是在2011年干旱恶化的情况下，美棉的弃耕率也才达到33.08%。根据美国农业部8月15日发布的美国棉花生长报告显示，截至8月14日当周，美棉生长优良率为34%，虽然低于去年同期水平，但处于缓慢恢复的水平。美棉成铃率为80%，美棉盛铃率为15%，均高于五年均值。因此，我们认为，此次调低美棉产量，是远超现实情况的过度下调。美棉或会减产，但幅度不应如此之大。如果后期USDA向上修正美棉产量，将会对棉价形成新一轮的打压。

表1 美棉干旱年份弃耕率情况统计

干旱年份	美棉种植面积 (百万英亩)	美棉收获面积 (百万英亩)	弃耕率	美棉产量 (百万包)
2011年(干旱恶化)	14.72	9.85	33.08%	16.55
2012年(上次双拉尼娜)	12.36	10.44	15.53%	17.65
2013年(干旱持续)	10.34	7.78	24.76%	13.05
2021年(干旱缓解)	11.19	9.92	11.35%	17.26
2022年预估(本次双拉尼娜)	12.48	7.13	42.87%	12.57

8月供需月报对于消费做出了小幅调减，经过以上调整，2022/23年度全球产量减少到2548万吨，消费量为2593万吨，产需缺口45万吨，此次8月报告仍认为全球棉花供需呈现偏紧的格局。对于消费量的预计，我们认为仍存在潜在的下调空间。

进入7月以后，越南、孟加拉国的服装业就面临订单下降问题。7月的新订单同比下降20%，欧美市场零售商推迟订单、延迟发货频率增高。除新进订单减少外，能源价格上涨也增加了服装公司的生产成本。据估算，能源约占服装公司总成本的10%，虽然近期原油价格降到100美元/桶以下，但较去年仍然是呈现大幅增长，投入成本不断上升，然而工厂存货呈现累库的局面。由于订单缺乏，成本过高将压缩纺企生存空间，开工率再次处于低位。下游消费并不乐观。

除此之外，全球经济衰退的风险也在抑制消费需求的释放，对于服装类产品的非刚需消费冲击尤为明显。美欧经济前景不乐观拖累全球经济进入预期下行区间，国际货币基金组织今年以来第三次下调全球经济增速预期，将2022年全球经济增速预期下调至3.2%。美国商务部数据显示，今年第二季度美国国内生产总值按年率计算下滑0.9%，连续两个季度萎缩，构成通常意义上的技术性衰退。自1949年以来美国技术性衰退共发生了10次，其后都被正式认定为经济衰退。数月来，美国通胀居高不下，消费开始放缓，内需走弱拖累经济表现，预计经济未来12个月的表现更糟。7月美联储加息75BP低于市场预期的100BP，8月因美联储进入加息真空期，短期内棉价上涨压力减轻；但9月美联储议息会议又将再次来临，因

此我们判断此次 ICE 棉价走强只是市场的又一次短期炒作，其本质为无根之木，无源之水。

国内方面，自 7 月 13 日开展收储工作以来，轧花厂交储积极性不高，不愿浮亏变实亏，仍想等到 11 月交割进行最后一次挣扎。但新花开秤在即，今年国内棉花丰产可期，叠加去年结转大量库存，国内供应面呈现宽松局面；加之去年轧花厂大幅亏损，轧花厂对于新花的收购会更加趋于谨慎，现阶段市场对于新棉开秤价格预测区间多集中于 5-7 元/公斤，折合成皮棉价格基本上处于 14000 元/吨左右的区间。用高价老棉与低价新棉进行对接，不符合合理性市场行为。需求端，因传统“金九银十”旺季将要来临，市场预计消费可能出现小幅复苏局面，故刚需备货行为略有增加，短期也会起到一定程度的挺价作用。但一旦再次出现“旺季不旺”局面，将会是对棉价的又一次冲击。同时，相对于去年，由于海外订单流失叠加美国疆棉禁令的影响，导致今年我国的外需面临严峻的挑战。虽然我国纺服出口金额稳重向好，但如果剔除美元通胀因素来看，我国纺服出口数量估算是少于去年同期水平。通常来看，我国棉花消费内外需占比约为 4:6。在外需严重萎缩的情况下，我国需求端消费单纯依靠内需拉动压力较大。

因此，投资者不能被棉价短期内上涨的表象所迷惑，长期来看，棉市依然将会负重前行。