

棉花：短期面临回调压力，中长期仍维持上行趋势

姚禹 华安期货

进入 6 月，郑棉主力合约在新棉供应预期缩减，老棉库存紧张的市场炒作中强势突破 16000 元/吨的关口后，由于产业链基本面回归传统淡季，棉价上行动力略有匮乏。目前正值新棉生长关键期，天气交易窗口再度开启。据 NOAA 发布消息称，5 月赤道太平洋上空 SSTs 数值明显高于平均水平，厄尔尼诺形成所必须的气象条件已经存在，并且预计将在 2023-2024 年北半球冬季逐渐加强。夏季厄尔尼诺现象的发生，将极大改善美国主要植棉区干旱问题，或在一定程度上缓解美棉供应端收紧的局面。

图表 1 SST Anomalies

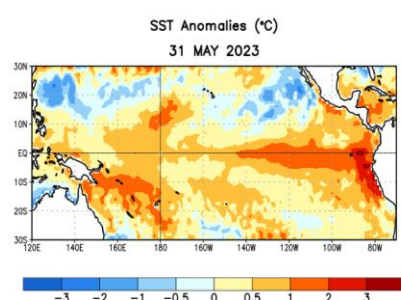


Figure 1. Average sea surface temperature (SST) anomalies (°C) for the week centered on 31 May 2023. Anomalies are computed with respect to the 1991-2020 base period weekly means.

图表 2 Official NOAA CPC ENSO Probabilities

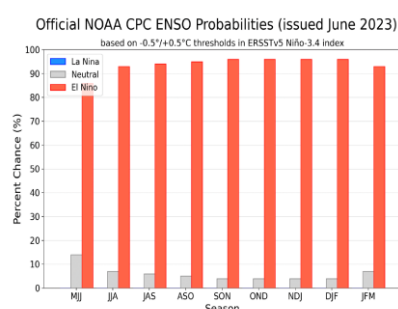
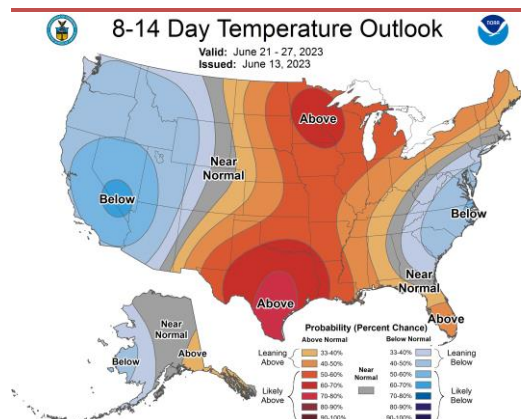


Figure 7. Official ENSO probabilities for the Niño 3.4 sea surface temperature index (5°N-5°S, 120°W-170°W). Figure updated 8 June 2023.

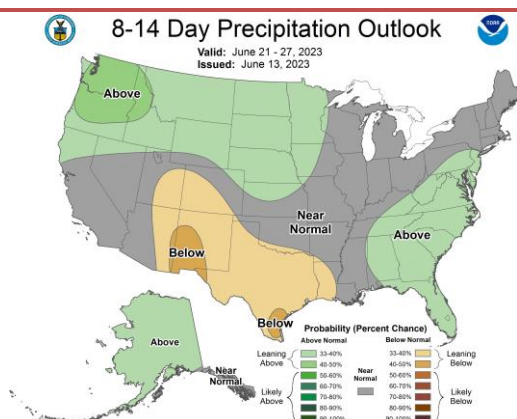
数据来源：NOAA

由于美国最近有利的降雨，西南地区的预计废弃量减少。今年得州整体旱情较前期出现明显缓解，干旱面积占比大幅减少，处于近年中等偏低水平。USDA6 月报环比上调美棉 6.45% 的产量，预计新年度美棉产量达到 359.2 万吨。目前，美国的弃耕率预计为 16%，不到 2022/23 年水平的一半，接近长期平均水平。截至 2023 年 6 月 11 日当周，美国棉花种植率为 81%，现蕾率为 11%，均略低于去年同期水平。种植期内降水增加改善土壤墒情的同时也减缓了植棉的进程；棉花优良率为 49%，高去年同期 3 个百分点。新年度棉花品质的提高增加了可纺性，或带动全球对于美棉的需求。从 NOAA 全美近两周气温与降水展望能看出，美国西部地区低温持续，得州地区降水偏少。多地棉株已经现蕾，目前晴朗干燥天气助力棉株坐果打顶。

图表 3 8-14 Day Temperature Outlook



图表 4 8-14 Day Precipitation Outlook



数据来源：NOAA

在 USDA6 月报中，预计 23/24 年度美棉出口总量高达 1400 万包，同比增长 7.7%。对于

调增美棉出口总量，USDA 给出的理由是预计供应量和全球贸易量均增加。但从目前美棉出口情况来看，截至 6 月 1 日，22/23 年度美棉出口签约合约总额 1.35 亿包，其中当周美棉净出口 48 万包，创年度销售高点，主要买家中国。23/24 年度美棉销售 171.5 万包，同比下降 49%。对于 23/24 年度的出口目标仍有较大差距，虽然现阶段认为难以达到年度出口目标为时尚早，但美棉出口销售目标集中于后期的销售进度，压力明显，不排除 USDA 在后续报告中向下小幅修正美棉出口的可能性。

图表 5 USDA 美国 6 月供需预测

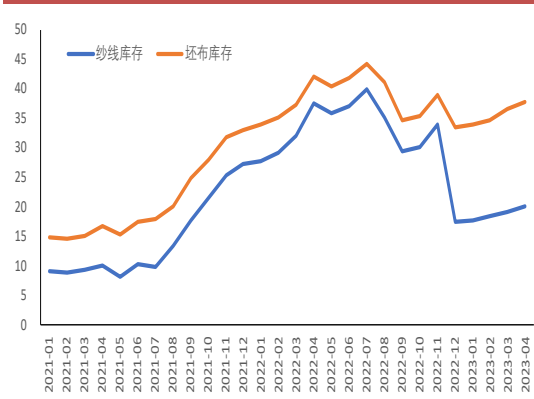
Attribute	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024
Area Harvested	3,325	4,157	2,957	3,810
Beginning Stocks	7,250	3,150	3,750	3,200
Production	14,608	17,523	14,468	16,500
Exports	16,352	14,622	13,000	14,000
Ending Stocks	3,150	3,750	3,200	3,500

数据来源：USDA；单位：1000 HA；1000 480 lb. Bales

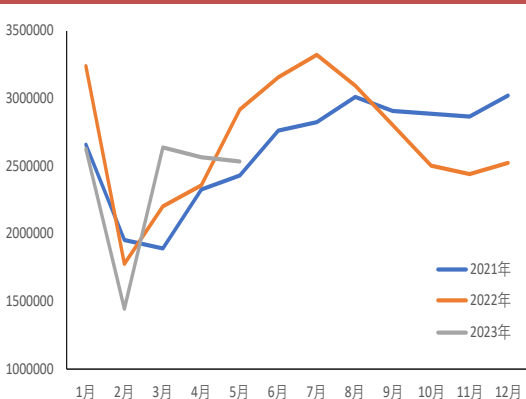
终端消费方面，2023 年 1-4 月，美国共进口纺织品服装 276.48 亿平方米，同比下降 23.59%。主要进口国为中国、印度、越南。受通胀影响，美国服装零售价格居高不下，消费者降低对于非刚需消费品的需求，其零售及批发商成品库存总额自去年年底显著下滑后重新小幅增加，维持高位，终端高库存仍有待进一步消化。美国 5 月 CPI 数据显示同比上涨 4%，环比上涨 0.1%，创自 2021 年 3 月以来的最小同比涨幅。这对于恢复居民消费信心，增加可选消费具有重要作用，但美国纺服消费出现明显拐点仍需时日。整体来看，在供应宽松，出口前景不明，终端消费不佳的三重压力下，美棉短期难以走出亮眼行情。

国内方面，目前国内郑棉远月合约已经开始呈现出近高远低的“Back”结构，表明市场对于棉花供应收紧的预期已经在盘面得到了反应。棉花企业的出货积极性较高，为了加快皮棉销售进度、抓紧落袋为安，一方面采取“高报价，大让利”的模式促成交；另一方面推出“特价盘”资源。2021/22 年度新疆棉特价资源和锁基差点价比较受中小棉纺织企业、中间商的青睐。但自月初冲高之后，棉价在高位盘整，市场情绪相对谨慎。与上游的乐观情绪截然相反，中游纱线与下游坯布服装消费呈现明显的淡季特征。之前纱厂在高预期下维持高开工率，但因内需订单稳中回落以及外销订单低迷等影响，纱线库存不断受到下游负反馈的冲击。5 月中旬以来，除 50S 及以上高支纱订单仍表现相对较好之外，多数 40S 及以下纱线库存呈缓慢回升状态，一些中小纱厂成品库存增长至 15-20 天，个别规模以上纺企纱线库存接近 30 天。

图表 6 纱线、坯布库存



图表 7 我国纺织品出口情况



数据来源：中国棉花信息网；国家统计局

随着传统淡季的逐步深入，新单跟进表现不佳，棉纱及下游坯布跟涨吃力。纱线利润大

幅压缩，部分低价货源及常规品种陷入亏损局面，棉价在需求未出现明显拐点的情况下难以持续上涨。短期内在市场缺乏供应端的炒作热点以及中下游负反馈的情况下，不排除棉价出现短期小幅震荡回调的可能性。长期来看，虽然目前消费端未出现明显改善的拐点，但消费疲软已难以成为棉价大幅下跌的借口，最多成为阶段性回调的理由。消费端的改善与否，与今年棉价冲高程度紧密相连。新棉减产伴随着抢收的预期，在市场对于今年籽棉价格“高开高走”的猜测下，棉价蕴含充沛的上涨动能。