

## 棉花：多重利好共振，棉价待机而发

姚禹 华安期货

近日，受市场传言旧作库存资源收紧的炒作以及厄尔尼诺所引发的高温天气影响，郑棉主力合约价格强势突破万七大关。目前正值新棉生长的关键时期，但高温天气让新疆棉花主产区再次面临严峻考验。近30天新疆地区处于高温少雨的局面，虽然这有利于弥补之前因低温冻害所造成的积温不足的问题，但若长时间维持35℃以上的温度，棉花便会停止生长。

图1 近30天全国气温距平实况图

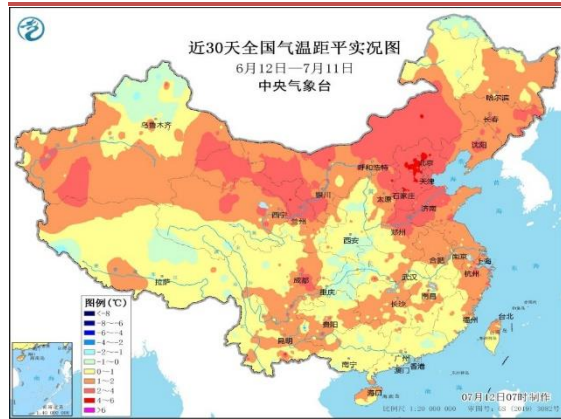
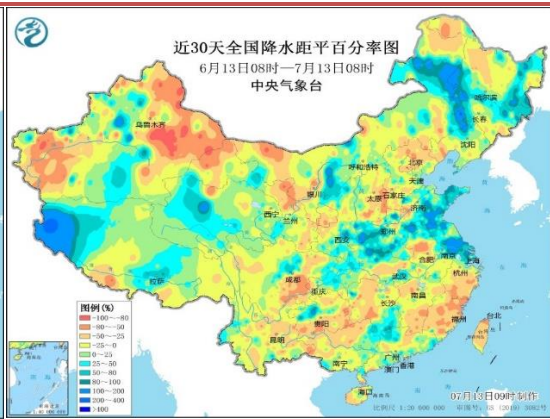


图2 近30天全国降水距平实况图



根据目前天气预报，新疆平原大部有35℃以上的高温天气，天山北坡、吐鲁番市、哈密市的局部区域最高气温升至40℃以上，吐鲁番市局地最高气温升至45℃以上。7月棉花生长陆续进入开花坐桃期，若连续两周气温维持在35℃以上，或达到40℃，便容易造成幼桃脱落，加剧减产。之前4-5月在播种期间受到低温冻害的影响，为弥补10-15天左右的生长差距，部分棉农选用120天左右生长期的早熟品种，并配合多水多肥，缩短棉花生长周期，但这会导致生长的苗株偏弱，抵御病虫害能力变差。

5月下旬，国家棉花市场监测系统就棉花实播面积开展全国范围专项调查，全国实播面积同比减少10.3%，并预计总产同比减少13.5%。若目前的高温天气继续维持，则总产仍有一定的下调空间。

表1 中国棉花实播面积调查报告

地区	实播面积		单产		总产量	
	预计（万亩）	同比±%	预计（公斤/亩）	同比±%	预计（万吨）	同比±%
全国	4140.2	-10.30%	140.4	-3.50%	581.3	-13.50%
黄河流域	290.1	-24.50%	77	-0.60%	22.3	-24.90%
山东省	126.4	-22.00%	76.8	-1.50%	9.7	-23.20%
河南省	27.2	-35.10%	64.7	-5.50%	1.8	-31%
河北省	95.8	-29.90%	80.4	-3.90%	7.7	-32.60%
陕西省	12.6	-5.70%	75.6	12.50%	1	6.10%
山西省	11	-7.10%	75.4	9%	0.8	1.30%
天津市	17.1	-7%	79.9	4.60%	1.4	-2.70%
长江流域	196.4	-22%	64.9	9%	12.7	-14.80%
湖北省	76.7	-23.00%	64	-0.90%	4.9	-24%
安徽省	38.2	-30.30%	61.8	13.30%	2.4	-21%
江苏省	12.2	-18.90%	67.9	6.50%	0.8	-13.60%
湖南省	40.5	-20.30%	67.8	10%	2.7	-12.80%
江西省	28.8	-6.20%	65.9	39.80%	1.9	31.60%
西北内陆	3639	-8.10%	149.8	-5.20%	545.3	-12.90%
甘肃省	22.7	-20.70%	111	-1.40%	2.5	-21.90%
新疆	3616.3	-8.00%	150.1	-5.20%	542.8	-12.80%
其他	14.7	-31.70%	62.4	0.00%	0.9	-24.50%

今年供应端收紧趋势基本已成定局，减产幅度的不确定性是市场炒作的主要热点之一。与减产相伴相随的热点话题在于我国轧花厂产能过剩。2022年新疆轧花厂数量已超一千家，

产能接近 1200 万吨，远超我国棉花产量。因固定成本的存在，轧花厂只有通过收购大量棉花用于加工产生增量经济效益才能弥补闲置产能的成本。因轧花厂产能过剩问题依然未得到有效解决；而今年产量预期减少，因此抢收问题或难避免。

表 2 新疆轧花厂数量

年份	轧花厂数量	棉花产量（万吨）
2017	783	505
2018	740	517
2019	793	517
2020	899	579
2021	953	525
2022	1064	622

新作减产已成明牌，但由于炒作抢收为时尚早，这并不能完全解释棉价的过早启动。在处于传统淡季的阶段，棉价却走出了亮眼的行情，除天气的强支撑外，旧作资源紧张也是其主要推动力，这也导致了市场上期现基差报价坚挺。目前盘面价格基本已反应出旧作的紧张，后续即使再次炒作旧作的冷饭，对盘面的刺激也并不明显。通过目前的仓单数量来看，截至 7 月 12 号，郑棉有 1.2 万张仓单，折合 48 万吨棉花现货资源。仓单数量处于 2019 年以来的最低点，其出库速度明显加快。与之相对应的事，盘面 09 合约持仓 48 万手，达到 2019 年以来的最高点。9 月由于新棉还未采摘加工上市，所交割棉花仍是旧作，故不排除后期发生多头逼仓的可能性。

图 3 郑棉仓单数量

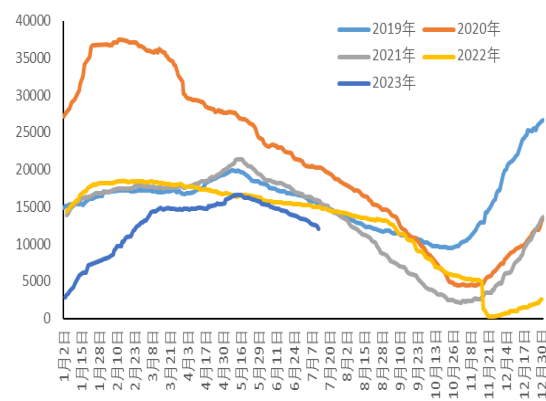
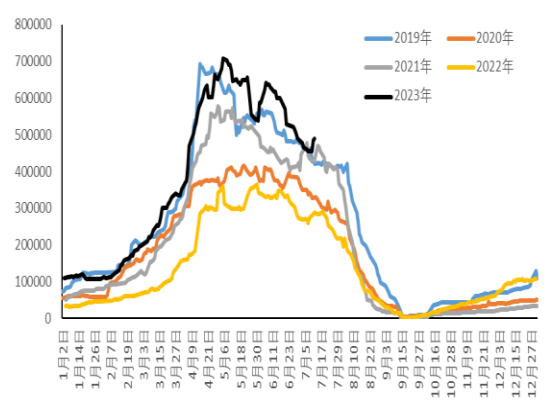


图 4 郑棉 9 月合约持仓量



抛储政策尚未落地，虽然抛储一方面会增加供应，短期内会给价格上行形成阻力；但另一方面也会加深市场对于供应紧张的猜想，若抛储真正落地，长期来看价格仍是有上行动力。

表 2 国家收抛储情况

棉花收储情况			棉花抛储情况		
收储时间	收储数量	收储均价	抛储时间	抛储成交数量	抛储均价
2011.9-2012.3	313万吨+100万吨（进口棉）	19347.4元/吨	2012.9	29.7万吨	18481.08元/吨
2012.9-2013.3	650万吨	20400元/吨	2012.09.03-2012.09.29	49万吨	18512.81元/吨
2013.9-2014.3	631万吨	20400元/吨	2013.01.14-2013.07.31	374万吨	18830.29元/吨
2014年开始试行目标价格补贴，不再进行收储			2013.11.28-2014.08.29	265万吨	17227.85元/吨
2014/15年度	新疆目标价格19800元/吨		2015.07.10-2015.08.31	6万吨	12736.06元/吨
2015/16年度	新疆目标价格19100元/吨		2016.05.03-2016.09.30	267万吨	13287.14元/吨
2016/17年度	新疆目标价格18600元/吨		2017.03.06-2017.09.30	322万吨	14754.23元/吨
2017/18年度	新疆目标价格18600元/吨		2018.03.12-2018.09.30	250万吨	14735.77元/吨
2018/19年度	新疆目标价格18600元/吨		2019.05.05-2019.09.30	99万吨	12597.67元/吨
2019/20年度	新疆目标价格18600元/吨		2020.07.01-2020.09.30	50万吨	11843.38元/吨
2019.12-2020.3	37.16万吨	13364.23元/吨	2021.07.01-2021.09.29	63万吨	17518.1元/吨
2020.12-2021.3	37.16万吨	按公式与内外棉价联动	2021.10.08-2021.11.30	57万吨	19209.11元/吨
2020/21年度	新疆目标价格18600元/吨				
2021/22年度	新疆目标价格18600元/吨				
2022.7.13-11.11	8.672万吨	18600元/吨以下启动收储			

目前制约棉价宽幅上行的最主要因素便在于需求端。上游供应收紧与下游需求疲软之间的矛盾是当前的核心矛盾。随着棉纺传统淡季深入，中下游尤其是坯布端累库明显，纱线端库存也一改之前去库状态库存稍有积压，目前库存大约在 20 天左右，但在淡季这种累库现象也属正常，目前整体库存水平仍处于较为健康的结构。不同于 2020 与 2022 年开工率走低趋势，江浙地区开工率开始回升，开工水平仅次于 2021 年。金九银十即将来临，理论上来说进入 8 月之后纺企新订单数量便陆续开始回暖，届时库存有望明显消化。

图 5 主流地区纺企纱线库存天数

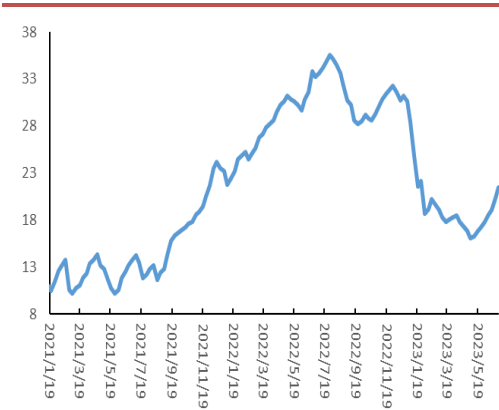
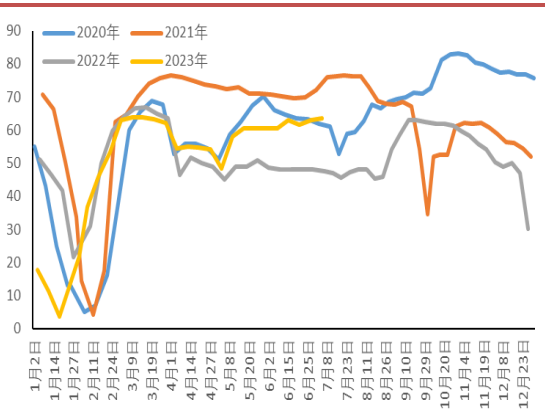


图 6 江浙地区织机开工率



就笔者来看，终端服装消费整体负反馈的冲击或没有市场所预估的那般强烈。进入 2023 年，国内服装鞋帽零售额当月同比明显处于增长局面，服装出口金额也处于近几年的相对高点水平。现阶段随着经济底部的逐步确认，国内消费仍有一定的增长空间，我们不能过于看空国内的消费前景。同时，USDA 在最新的 7 月报中预估中国棉花消费 805.6 万吨，同比增加 1.37%。

图 7 国内服装鞋帽零售额当月同比

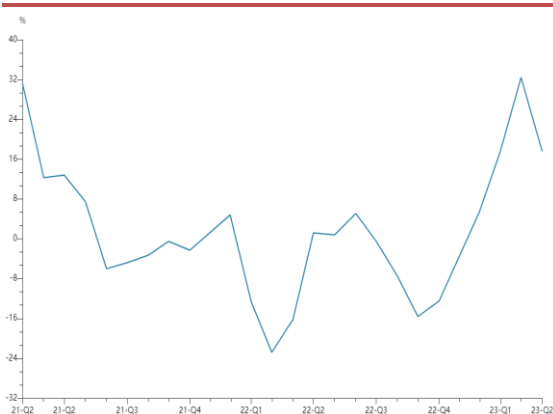
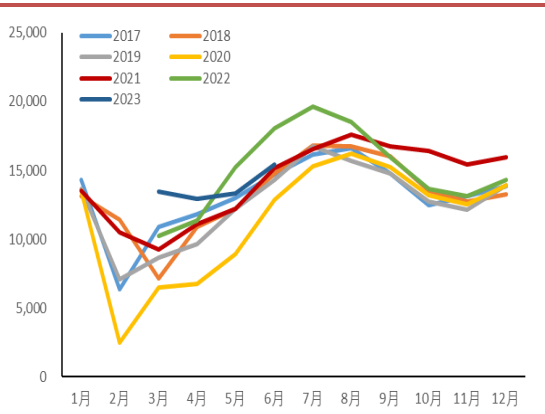


图 8 服装及衣着附件出口当月值



整体来看，随着新棉上市期逐步临近，在减产抢收已经明牌的前提下，随着高温天气的推波助澜，棉价仍有一定的上涨空间。由于消费端已经进入周期性调整阶段，再次下探的空间有限，下游负反馈对于棉价的牵制作用或并不明显。上游供应收紧对于棉价推动作用大于下游疲软的牵制作用，短期 09 以及 01 合约或在 16000-18600 区间内运行。