

棉花：涉棉政策接连落地，难抑棉价涨势

姚 禹 华安期货

近期，国家接连公布抛储政策和滑准税配额，增加市场供应，以期稳定价格。对于本年度的抛储政策，与往年相比，未公布抛储总量、棉花生产日期的具体信息；同时，一改之前包包检的状态，此次由销售的中央储备棉由中国纤维质量监测中心按 10%比例进行质量公证检验。今年的抽检，或许和不公布棉花的生产年份日期有关。据市场猜测，目前国储库存约有 5-6 万吨 2011-2013 年度国产贴水陈棉；40-50 万吨 19/20、20/21 年度优质新疆棉；以及 150-200 万吨进口棉。这种“开盲盒”式销售，或能在一定程度上减少抢棉的非理性行为的发生，缓解政策对于价格的冲击。从 2021 年抛储的过程中，中储棉便发布公告自 8 月 24 日起本年度储备棉轮出仅限纺织用棉企业参与竞买且仅限自用不得转卖。在今天的公告中，同样明确仅限纺织用棉企业参与竞买，不得转卖，这也表明了国家对于打击市场囤货哄抬价格的决心，也更好地体现出储备棉销售目的是为了“更好满足棉纺企业用棉需求”。按抛储销售底价计算公式进行计算，抛储底价参考价格大致位于 16900 元/吨左右，这也在一定程度上制约了棉价下探空间。

表 1 近 3 年抛储政策汇总

项目	2020年	2021年	2023年
时间	2020年7月1日至2020年9月30日	2021年7月5日至2021年9月30日、10月8日至11月30日	2023年7月下旬开始
数量	总量安排50万吨左右。实行均衡投放。	两次总量安排120万吨。轮出期间除暂停交易日外，原则上实行均衡投放。	每日挂牌销售数量根据市场形势等安排；
价格	挂牌销售底价随行就市动态确定，原则上与国内外棉花现货价格挂钩联动，由国内市场棉花现货价格指数和国际市场棉花现货价格指数各按50%的权重计算确定，每周调整一次。		
方式	通过全国棉花交易市场公开挂牌竞价销售。		
公证检验	轮出的储备棉由中国纤维质量监测中心组织对质量和重量进行全面公证检验。	轮出的中央储备棉由中国纤维质量监测中心组织对质量和重量按100%进行公证检验。	销售的中央储备棉由中国纤维质量监测中心按10%比例进行质量公证检验。
其他	无	自2021年8月24日起至本年度轮出结束，储备棉轮出交易仅限纺织用棉企业参与竞买，停止非纺织用棉企业参与竞买。纺织用棉企业购买的储备棉，仅限于本企业自用（竞买企业与纺织用棉企业的统一社会信用代码或税务登记号必须相同），不得转卖。	1、仅限纺织用棉企业参与竞买 2、根据棉花市场形势和国家宏观调控需要等，将对销售安排作必要调整，届时另行通知。
销售底价计算公式	本周储备棉轮出销售底价（折标准级3128B）=上一周国内市场棉花现货价格指数算术平均值×权重50%+上一周国际市场棉花现货价格指数算术平均值×权重50%。其中： 1. 国内市场棉花现货价格指数=[中国棉花价格指数（3128B品种）+国家棉花价格指数（3128B品种）]÷2； 2. 国际市场棉花现货价格指数=考特鲁克A指数（折美元/吨）×汇率×（1+关税1%）×（1+增值税9%）； 3. 汇率参照海关征税方式，采用上个月第三个星期三（如逢法定节假日，则顺延采用第四个星期三）中国人民银行公布的外币对人民币的基准汇率。质量等级差价按照中国棉花协会公布的棉花质量差价表执行。		

7 月 20 日，发改委发布公告，将于近期发放 2023 年滑准税配额。发放数量为 75 万吨，不限定贸易方式。从公告内容来看，配额发放数量为 75 万吨，为自 2020 年以来最大数量；此次配额发放不限制贸易方式，与自 2020 年以来仅限加贸或组合发放模式有明显不同，使得企业使用范围更广；其余未见明显调整。

表 2 近 6 年滑准税配额政策汇总

年份	发布时间	发布数量	发放对象	文件发布时间	配额申请时间
2018	6月12日	80	全部为非国营贸易配额	2018/6/12	06/15-06/19
2019	4月12日	80	全部为非国营贸易配额	2019/4/12	04/15-04/29
2020	8月31日	40	全部为非国营贸易配额 限定用于加工贸易方式	2020/8/31	09/01-09/15
2021	4月30日	70	全部为非国营贸易配额 40万吨限定用于加工贸易方式，30万吨不限定贸易方式	2021/4/30	05/06-05/18
2022	3月11日	40	全部为非国营贸易配额 限定用于加工贸易方式	2022/3/11	03/14-03/25
2023	7月21日	75	全部为非国营贸易配额	2023/7/21	07/24-08/04

结合本年度我国棉花进口情况来看，2023 年 6 月，中国棉花进口量为 8.38 万吨，月环比减少 23.50%，同比减少 49.04%；2023 年 1-6 月，中国棉花累计进口量为 57.53 万吨，同

比减少 49.64%。目前纺企 1%关税配额尚有剩余，6 月虽然外棉单从价格上来看已经优于内棉，但仍出现了进口量月环比减少的现象，市场采购外棉意愿不强，这或许和今年纺企普遍反映外单缩减的情况有关。因此我们认为，配额的下发并不会过于激发市场采购外棉的热情，对于缩小内外棉价差力度有限。同时我们需要注意到，我国进口棉来源国中美棉占主要位置，配额的增发或加大对美棉的需求，从而推动美棉价格上升；而美棉价格走势又会对郑棉价格产生引导，郑棉下方空间有限。

图 1 棉花月度进口量（吨）

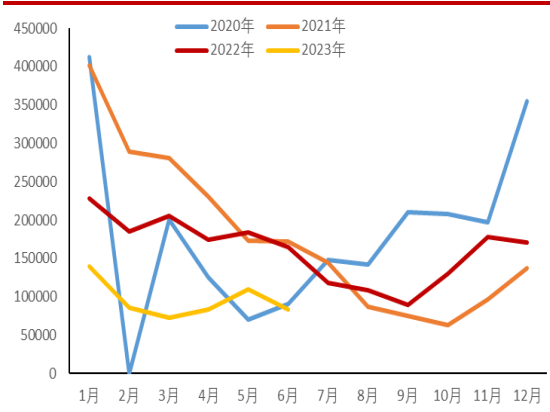
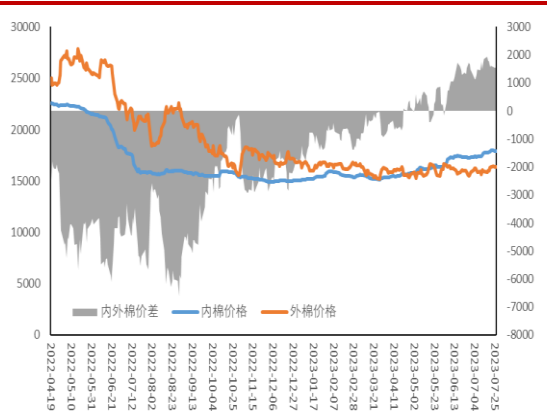


图 2 内外棉价差



今年受到厄尔尼诺的影响我国全国普遍高温，新疆地区高温橙色预警信号继续有效。7—9 月是棉花关键生长期天气，尤其是 7 月，若持续出现 35℃ 以上的高温天气，强蒸腾作用将使植物失水加快，同时可能发生落桃，进而造成产量损失。例如强厄尔尼诺现象的 2015 年，当年 7 月发生了较严重的持续高温情况，2015 年新疆 7 月平均最高温超出 30 年历史均值 1.8℃，棉田受灾严重。虽然当年总产同比减少 20% 以上与种植面积减少有一定的关系，但当年单产受生长期极端高温影响依旧减少接近 4%。今年 4-5 月新疆植棉产区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。在关键生长期又遭遇长时间高温天气，对于后市单产并不乐观。

图 3 近 30 天气温距平

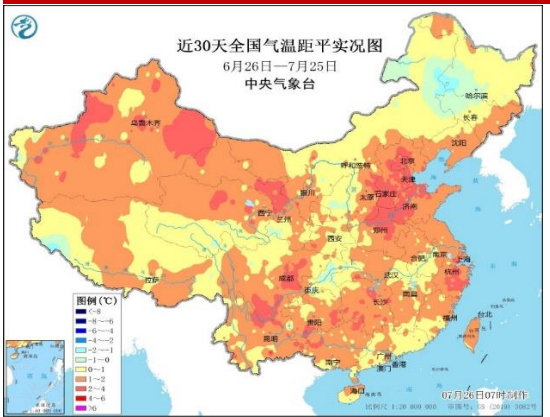
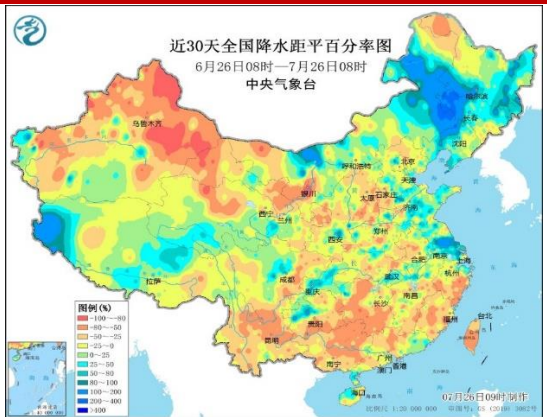


图 4 近 30 天降水距平



目前的仓单数量来看，截至 7 月 25 号，郑棉有 1.1 万张仓单，折合 44 万吨棉花现货资源。仓单数量处于 2020 年以来的最低点，其出库速度明显加快。与之相对应的是，盘面 09 合约持仓 32 万手，虽然减仓速度有所加快，但仍处于近 4 年来的相对高点，仅略低于 2021 年的持仓水平。9 月由于新棉还未采摘加工上市，所交割棉花仍是旧作。市场对于旧作资源收紧的猜测，从现阶段现货基差报价维持高位便可看出。虽然国家通过政策投放一批现货资源，但不符合注册成新仓单的条件。故不排除后期在 09 合约发生多头逼仓的可能性。

图 5 郑棉仓单数量

图 6 CF09 合约持仓量

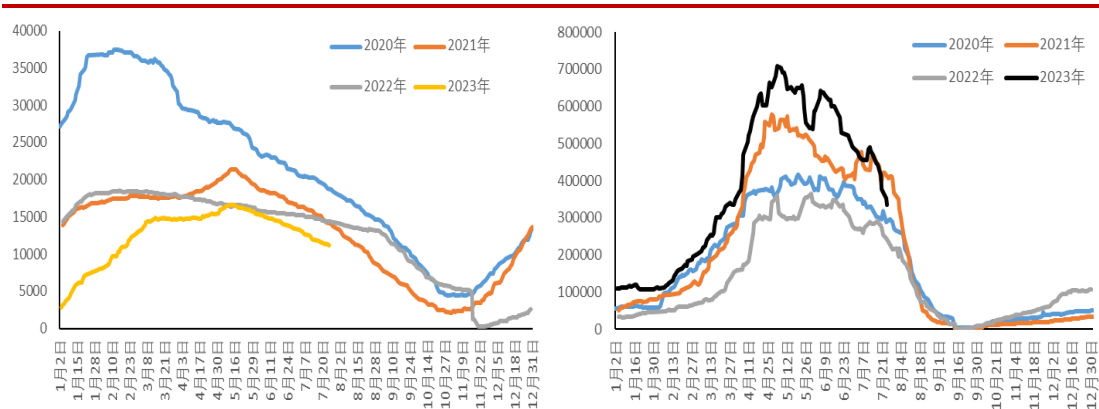
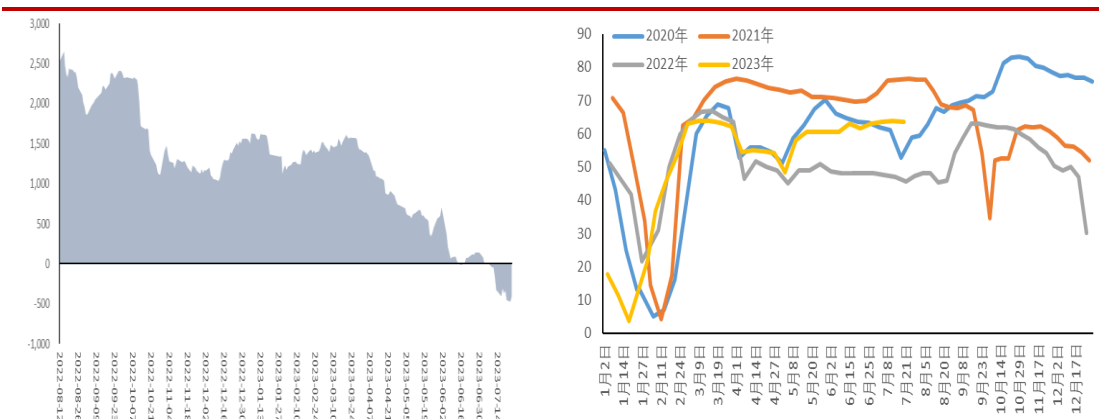


图 7 盘面纺纱利润估算

图 8 江浙地区织机开机率



在政策方面，中共中央政治局 7 月 24 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议首次提出“活跃资本市场，提振投资者信心”。同时会议强调，要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来。整体来看，政策环境逐步回暖。

综上所述，目前上游供应紧张与下游疲软之间的矛盾持续，消费虽不及预期，但同比仍出现改善，需求端对于棉价压制作用的负反馈有限。故需求是决定棉价高点的位置以及价格高位运行持续的时间的因素，而不应成为看跌棉价的理由。在上游供应收紧，以及新疆产能不降反增抢收明牌的现状下，棉价易涨难跌。