

棉花：供应端强支撑，棉价下方空间有限

姚禹 华安期货

自7月31日抛储工作开启以来，棉价上涨势头得到一定程度的遏制，主力CF2401合约价格在17000-17500区间内反复震荡。截至8月10日，储备棉总计成交9万吨，其中新疆棉成交7620吨，进口棉成交82404吨。此次抛储以外棉为主，新疆棉所占比例不到10%。相较于2021年抛储市场的热情，此次市场更显理性，抛储平均成交价及平均加价幅度呈现出高开低走的局面；同时由于此次抛储并未公告抛储总量，市场猜测“弹药充足”，供应端矛盾得到阶段性缓解，棉价短期向上驱动力减弱。

图1 截至8月10日抛储结构

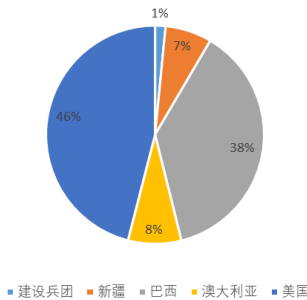
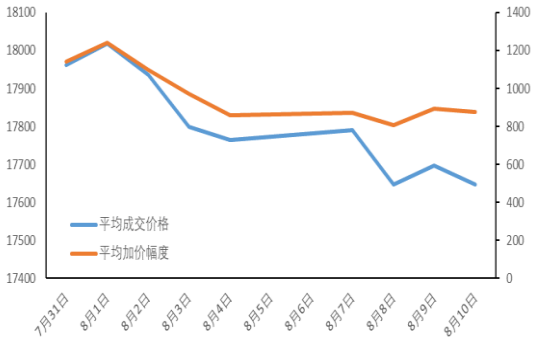


图2 抛储平均成交价及平均加价幅度



数据来源：笔者整理

进入7月以来，受到厄尔尼诺的影响，我国普遍高温。至7月末，棉区大部棉花处于开花期。新疆、甘肃部分棉花发育期推迟3~8天。新疆连续多日发布高温红色预警，部分地区突破45℃，不利棉花花铃生长。至7月末，各棉区大部棉花处于开花期。月内，全国棉区平均气温为28.9℃，比上年和常年同期分别偏高0.4℃和1.5℃；平均日照时数为214.3小时，比上年和常年同期分别偏少7.7小时和7.5小时；平均降水量为179.3毫米，比上年和常年同期分别偏多11.3毫米和38.9毫米。7月全国棉区综合气候较不适宜棉花生长。

据新疆农业气象台预计，8月全疆大部地区气温较常年略偏高或偏高，降水量较常年偏少，仅克州和喀什地区西部偏多，南疆西部出现短时强降水、冰雹、雷雨大风等强对流天气的可能性较大。考虑到今年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，抵御灾害能力变差。故不排除新作产量继续调低的可能性。

图3 吐鲁番市最高气温

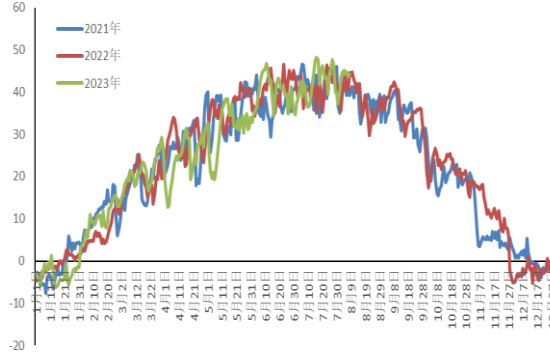
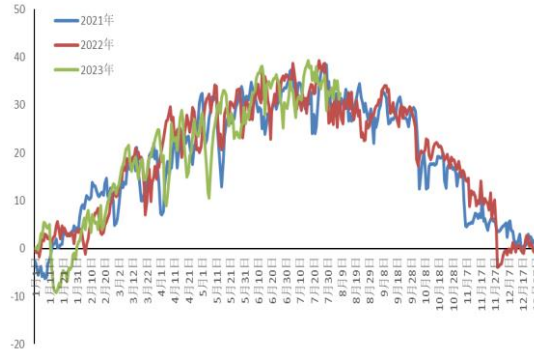


图4 阿克苏最高气温



数据来源：中央气象台

近年来新疆地区棉花产量约占我国棉花总产量 90%。若根据新疆维吾尔自治区人民政府办公厅近日印发的《新疆维吾尔自治区 2023-2025 年棉花目标价格政策实施方案》中所提出“将全疆棉花产量稳定在 510 万吨左右”的目标来推算，我国目标棉花总产量约为 570 万吨。

新年度内棉供应偏紧已成定局，外棉供应同样有收紧迹象。作为美棉主产区得州棉区种植面积占全美总种植面积 50%以上，但收获面积及产量却受天气的影响波动较大。在正常年份得州地区平均弃耕率位于 30%一线，2022 年由于极端旱情，导致得州地区弃耕率迅速攀升至 74.68%，弃耕率的大幅增加直接导致了产量的严重缩减。

表 1 得州地区近两年植棉情况

项目	21/22 年度		22/23 年度	
	数值	占当年度比重	数值	占当年度比重
种植面积 (百万英亩)	6.4	57%	7.9	57%
收获面积 (百万英亩)	5.6	54%	2.0	28%
产量 (万吨)	168.2	44%	67.6	21%

数据来源：USDA

图 5 得州干旱指数（DSCI）

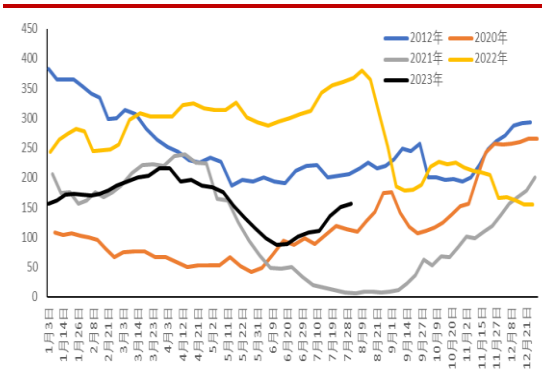
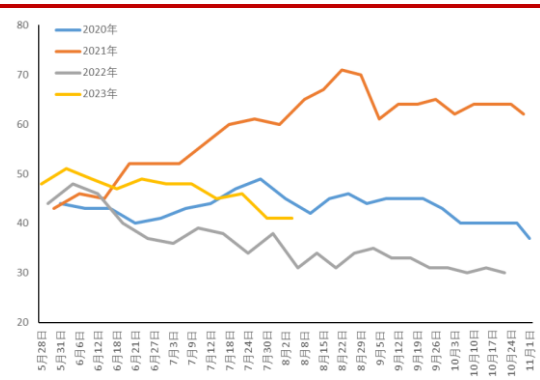
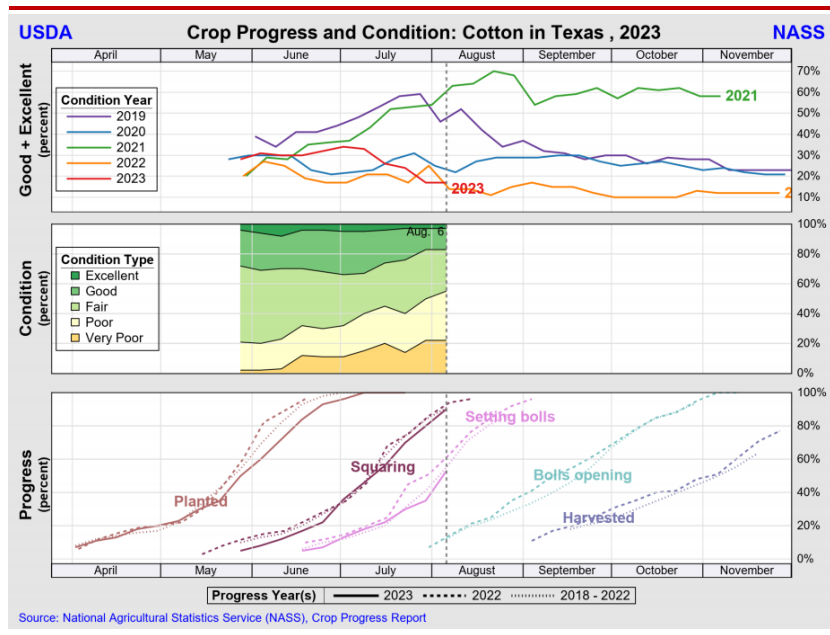


图 6 美棉整体优良率



数据来源：U.S. Drought Monitor; USDA

图 7 Crop Progress and Condition:Cotton in Texas,2023



数据来源：USDA

图 8 Monthly Temperature Outlook

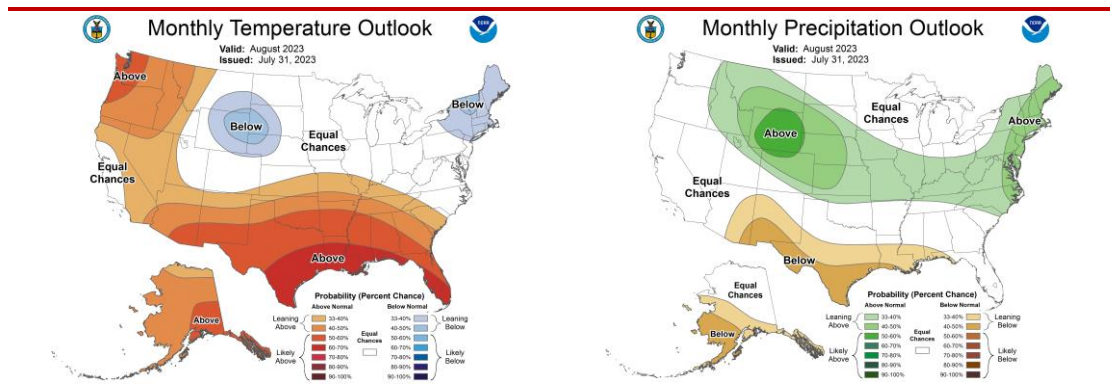
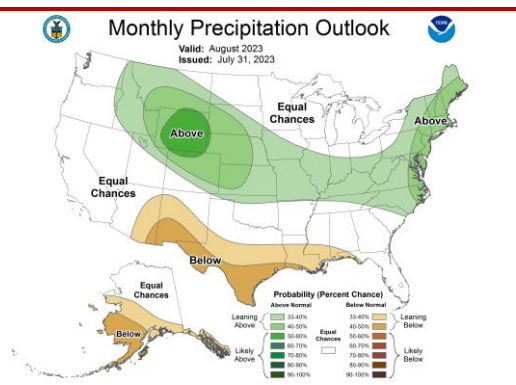


图 9 Monthly Precipitation Outlook



数据来源：CPC

今年得州地区的整体旱情明显好于去年，但自从 6 月 20 日开始，得州地区的干旱程度开始加重，降水量减少，DSCI 指数开始上升。随着干旱重现，美棉优良率走低，得州地区的优良率由之前的 24% 迅速降低至 17%，苗情恶化明显。根据 NOAA 的月度气温与降水展望，在未来一个月的时间内，得州大部分地区将面临高温少雨的局面。故我们有理由判断得州的干旱指数 (DSCI) 将维持上升趋势，由此导致的直接结果便是美棉产量存在一定的下调空间。

除新棉供应的调减预期对价格具有强支撑作用外，国内旧作资源的紧张也从下方支撑棉价。由于本年度期现较大幅度倒挂下，仓单价格有一定的优势。同时对于接仓单的企业而言，大概率配对交割新疆棉，而且本年度仓单以高指标高升水的棉花资源为主，运输、仓储条件相对比较好，可以满足大中型棉纺厂中高支纱/精梳纱的需要。在上述因素的共同作用下，棉花仓单数量下降趋势明显。截至到 8 月 10 日，仓单数量 9760 张，折合棉花数量 39.04 万吨。而 09 合约盘面持仓 16.4 万手，虽然减仓迹象明显，但依然需要注意 09 合约被逼仓的潜在风险。

图 10 棉花仓单数量

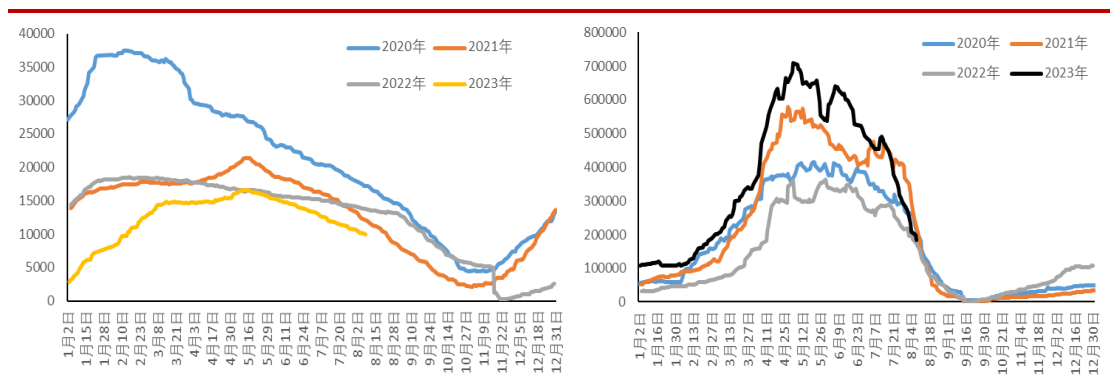
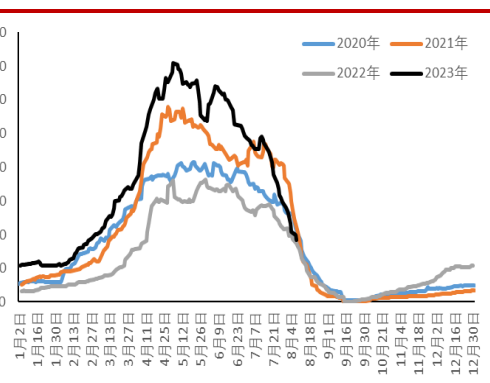


图 11 CF09 交割合约持仓量



数据来源：郑商所

目前下游的不温不火，出口及内需都未达到市场的预期是制约棉价上行的主要原因。从江浙地区周度的开机率来看，出现小幅下滑的现象。这或许和棉花、棉纱盘面价差大幅缩减至 6000 元/吨一线，从而导致纺纱利润亏损，以及淡季需求不佳的原因有关。这也反作用于市场，削弱棉价短期继续上行的动力。随着“金九银十”传统旺季的来临，或给平静的市场注入一丝新的活力。虽然现阶段下游对于棉价整体是处于负反馈的局面，但考虑到时间因素，短期内供应端更加强势。因此笔者认为，就现阶段棉价运行的逻辑而言，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，而不应成为当下看跌棉价的理由。抢收预期依然会推动棉价上行，但考虑到今年市场更加理性，叠加宏观环境的变化，大概率不会重演 2021 年度的疯狂路径。