

来源：申银万国期货宏观金融研究

摘要

节后国内郑棉整体呈现小幅反弹的走势，这主要由于假期新疆疫情较为严重，导致新棉收购和加工进度持续缓慢，上市时间延迟，新疆棉出疆也不顺畅。而下游纺织企业原料库存都处于历史低位，短期供应紧缩，使得现货价格逐渐走强，棉花基差也不断扩大。

10月USDA供需报告并未如市场预期调降美棉产量，而是大幅调低了全球棉花消费量，使得新年度全球棉花期末库存明显调增，全球棉花供需格局转向宽松的基调不变。随着新年度棉花陆续上市，全球棉花供应压力将逐渐增加，后市国际棉价预计仍将承压运行。

国内新疆机采棉收购价在现货支撑下，已经涨至6元/公斤附近，但仅有少数轧花厂还在收购。待新疆疫情好转，新棉大量上市后，收购价再度走低的可能性较大。国内下游金九银十成色不足，节后成品出库速度减缓，旺季过去后订单预期缩减，后市需求仍不容乐观。

短期在新疆疫情影响下，现货维持坚挺，郑棉期价受到支撑。但疫情缓解后供应将集中释放，叠加下游需求预期进一步走弱，后市棉价预计仍以弱势运行为主，操作上建议逢高偏空配置。

正文

01 国际棉市解析

1、USDA显著下调全球棉花消费量，报告利空棉价

10月USDA供需报告对2022/23年度的产量调整幅度并不大，此前市场对于美棉产量的担忧扑空，可见以美国为主的各主产国的产量炒作已经基本结束，前期驱动也已消化。此次报告最主要的调整对象是消费，USDA大幅下调了全球棉花消费量66万吨至2517万吨

，其中中国消费下调22万吨，印度下调22万吨，巴基斯坦

下调11万吨。棉花出口量下调21万吨，其中美国棉花出口量再度下调2万吨，来到七年以来的最低水平。全球棉花期末库存大幅上调68万吨至1913万吨，主要增量来自于印度27万吨，中国23万吨。

整体来看，此次报告利空棉价，显著下调了全球棉花消费量，符合我们此前的预估，最终使得全球期末库存明显调增，强化了新年度棉花供应趋于宽松的预期。接下来全球将迎来2022/23年度新作大规模上市，国际棉价或将开启新一轮的下跌行情。

表 1：全球棉花供需平衡表（万吨）

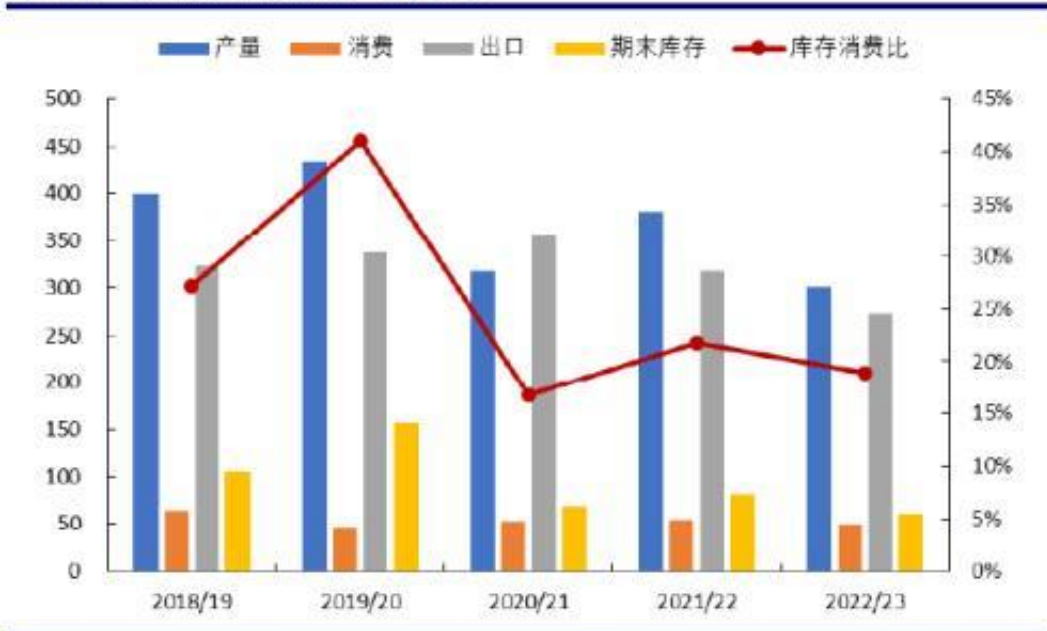
全球棉花供需平衡表（2022年10月）							
							单位：万吨
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2018/19	1766	2581	924	2623	907	1741	66.37%
2019/20	1747	2635	883	2258	894	2113	93.56%
2020/21	2142	2427	1060	2681	1061	1889	70.47%
2021/22	1889	2516	934	2555	935	1856	72.64%
2022/23（9月）	1846	2579	971	2583	971	1845	71.44%
2022/23（10月）	1856	2570	950	2517	949	1913	76.01%
环比	10	-9	-22	-66	-21	68	4.57%
同比	-33	55	16	-39	15	57	3.37%

资料来源：USDA，申万期货研究所

2、美棉减产幅度不及预期，仍需持续关注天气扰动

9月下旬以来，美棉主产区干旱再度来袭，再次引发市场对于新年度美棉产量的担忧，市场预期10月USDA供需报告可能会重新大幅下调美棉产量，然而此次报告仅仅将美棉2022/23年度产量下调了0.4万吨，又因出口量再度调低2万吨，美棉期末库存不降反升。不过当前美棉产区的干旱确有加重的态势，截止到10月11日，美棉主产区（92.8%）的干旱程度和覆盖率指数196，同比高148，环比上周增23；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为227，同比增159，环比上周增8。从新棉的生长状况来看，截止10月16号，美棉15个棉花主要种植州棉花生长优良率为31%，上周为30%，较上周上调1个百分点；去年同期水平为64%，相差33个百分点，苗情依然很差。

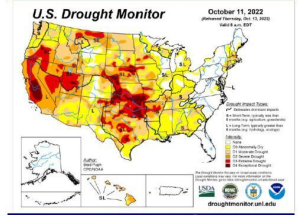
图 1：美棉供需情况（万吨）



资料来源：USDA，申万期货研究所

申银万国期货宏观金融研究

图 2：美国产棉区干旱状况



资料来源：USDA，申万期货研究所

02 国内棉市解析

1、新棉收购进度缓慢，供应端压力后移

2022年全国棉区气候适宜，新棉总体长势良好，产量预计小幅增加，USDA预估2022/23年度中国棉花产量为610万吨，同比增加26万吨。值得一提的是，本月USDA将2021/22年度中国棉花消费量下调了44万吨至762万吨，同时将2022/23年度消费量下调了22万吨至795万吨，符合我们此前的预期，消费预估数据也已基本贴近国内的实际情况。

收购方面，由于去年抢收导致许多轧花厂遭遇严重的亏损，今年银行的放贷变得更加严格，资金量大幅萎缩将会影响轧花厂的收购热情和进度，所以轧花厂想抢收也缺乏后期资金的支持，而下游受新疆棉禁令的影响能提供的流动性也较有限，今年的收购期预计大大延长。目前仍有大量轧花厂并未开始收购，或者处于停收的状态，一方面棉农与轧花厂对于开秤价的预期偏差较大，另一方面近期棉价连续下跌，轧花厂收购心态更加谨慎。近期因为现货价格坚挺，新疆机采棉收购价已经小幅上涨至6元/公斤，不过当前仍在继续收购的轧花厂很少，所以该收购价也不具备参考性。随着疫情逐渐得到控制，新棉集中上市后机采棉收购价大概率还是会拐头向下。

表 2：中国棉花供需平衡表（万吨）

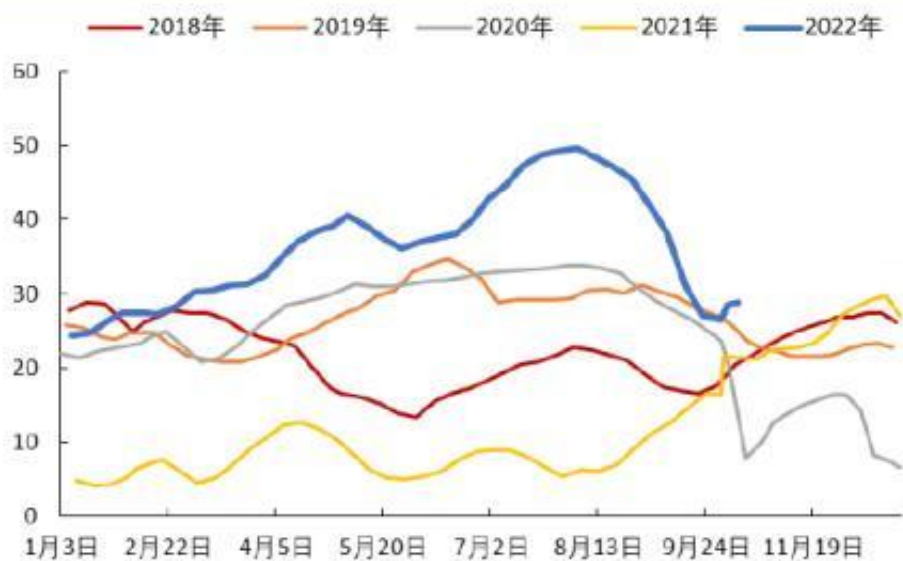
中国棉花供需平衡表（2022年10月）							
							单位：万吨
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2018/19	827	604	210	860	5	777	90.30%
2019/20	777	593	155	718	3	803	111.82%
2020/21	791	644	280	893	0	823	92.17%
2021/22	823	583	171	762	3	812	106.60%
2022/23（9月）	805	610	196	816	1	793	97.12%
2022/23（10月）	812	610	189	795	1	816	102.63%
环比	7	0	-7	-22	0	23	5.51%
同比	-10	26	19	33	-2	3	-3.97%

资料来源：USDA，申万期货研究所 申银万国期货宏观金融研究

2、旺季进入尾声，后市需求不容乐观

国内在进入“金九银十”传统消费旺季后，下游需求确有一定的好转，纯棉纱成交较好，纺织企业开机率明显提升，成品出库速度也明显加快。但与往年旺季相比，需求整体仍然偏弱，整个纺织市场还是呈现出疲软的态势，下游订单多持续至10月中下旬，旺季之后订单预期缩减，目前需求好转已经开始放缓，后市消费走弱已成为市场共识。截止10月14日，纯棉纱厂开机率降至47.7%，纱厂棉花库存小幅回落至16.7天，棉纱库存近期小幅回升至28.9天。织厂方面，截止10月14日，全棉坯布负荷下降至50.6%，织厂棉纱库存为9.2天，连续三周下降，全棉坯布库存近期去库速度明显放缓，整体仍维持在34天的高位。

图 3：纱厂棉纱库存（天）



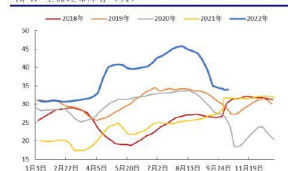
资料来源：TTEB，申万期货研究所

申银万国期货宏观金融研究

03 小结

本文源自金融界

图 4：全棉坯布库存（天）



资料来源：TTEB，申万期货研究所