

棉花：期现价格齐跌，继续关注天气及下游消费

毛小辉 maoxh@jsfco.com 期货从业资格号：F3073740 投资咨询从业证书号：Z0015413

衡焱 hengyan@jsfco.com 期货从业资格号：F03090081 投资咨询从业证书号：Z0016768

一、行情简述

近日，由于美国棉花主产区德州的降雨天气以及基金多头逐步减少，美棉价格持续回落，25日盘中最低达121.77美分/磅；国内方面，郑棉本就对美棉有所跟随，加之国内上游抗价心理逐步减弱，下游需求弱势不改，郑棉也连日出现大幅下跌，25日盘中一度下破20400元/吨；国内棉花现货价格也是连续下落，从本月6日的22502元/吨降至25日的21888元/吨。

二、行业分析

（一）国际市场

1、全球棉花供需

据USDA5月全球棉花供需预测报告，2021/22年度全球棉花总产2578.9万吨，较上月调减38.1万吨，减幅1.5%；全球消费量2676.8万吨，较上月调减24.6万吨，减幅0.9%；进口量989.9万吨，环比调减7.4万吨，减幅0.7%；出口量991.6万吨，较上月调减6.3万吨，减幅0.6%。2022/23年度全球期末库存1821.3万吨，调增5.9万吨，增幅0.3%。全球棉花总产预期2635.8万吨，同比调增56.9万吨，增幅2.2%；全球消费量预期2656.0万吨，环比调减20.8万吨，减幅0.8%；出口量1035.4万吨，环比调增43.8万吨，增幅4.4%；全球期末库存1803.2万吨，环比减少18万吨，减幅1.0%。



表 1: USDA 全球棉花供需预测 (2022.05)

	国家/地区	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23			五年相对位置 (由高到低)
						5月预测	较上年增减		
期初库存	中国	827.1	776.6	803.4	854.6	794.3	-60.3	-7.1%	4/5
	巴西	188.5	266.9	313.5	242.1	288.3	46.2	19.1%	2/5
	印度	201.0	187.2	352.3	260.0	172.9	-87.1	-33.5%	5/5
	美国	91.4	105.6	157.9	68.6	74.0	5.4	7.9%	4/5
	土耳其	42.5	36.8	60.3	59.0	61.2	2.2	3.7%	1/5
	孟加拉国	40.5	38.8	54.9	63.1	55.3	-7.8	-12.4%	2/5
	巴基斯坦	61.6	54.4	69.5	49.4	43.3	-6.1	-12.3%	5/5
	其他	313.1	268.9	306.3	320.7	332.0	11.3	3.5%	1/5
	合计	1765.7	1735.3	2118.0	1917.5	1821.3	-96.2	-5.0%	3/5
产量	中国	604.2	593.3	642.3	587.9	598.7	10.9	1.9%	3/5
	印度	566.1	620.5	600.9	555.2	598.7	43.5	7.8%	3/5
	美国	399.9	433.6	318.1	381.5	359.2	-22.2	-5.8%	4/5
	巴西	283.0	300.0	235.6	287.4	287.4	0	0.0%	2/5
	巴基斯坦	165.5	135.0	98.0	130.6	135.0	4.4	3.3%	3/5
	澳大利亚	47.9	13.6	61.0	119.7	119.7	0	0.0%	1/5
	土耳其	81.6	75.1	63.1	82.7	93.6	10.9	13.2%	1/5
	其他	437.8	463.1	413.2	433.9	443.3	9.4	2.2%	2/5
	合计	2586.0	2634.2	2432.1	2578.9	2635.8	56.8	2.2%	1/5
进口	中国	209.9	155.4	280.0	191.6	228.6	37.0	19.3%	2/5
	孟加拉国	152.4	163.3	190.5	180.7	191.6	10.9	6.0%	1/5
	越南	151.1	141.1	159.2	161.1	163.3	2.2	1.4%	1/5
	巴基斯坦	62.1	86.5	115.9	104.5	108.9	4.4	4.2%	2/5
	土耳其	78.5	101.7	116.0	120.8	108.9	-12.0	-9.9%	3/5
	印度尼西亚	66.4	54.7	50.2	55.5	54.4	-1.1	-2.0%	4/5
	印度	39.2	49.6	18.4	26.1	37.0	10.9	41.7%	3/5
	其他	164.8	133.8	139.4	149.6	142.8	-6.7	-4.5%	3/5
	合计	923.9	888.5	1067.1	990.0	1035.5	45.5	4.6%	2/5
消费	中国	860.0	718.5	870.9	838.2	827.4	-10.9	-1.3%	4/5
	印度	529.1	435.5	544.3	566.1	555.2	-10.9	-1.9%	2/5
	巴基斯坦	233.0	204.7	233.0	239.5	241.7	2.2	0.9%	1/5
	孟加拉国	156.8	150.2	185.1	191.6	196.0	4.4	2.3%	1/5
	土耳其	150.2	143.7	167.6	187.2	187.2	0	0.0%	1/5
	越南	152.4	143.7	158.9	161.1	163.3	2.2	1.4%	1/5
	巴西	74.0	58.8	67.5	69.7	69.7	0.0	0.0%	3/5
	其他	480.3	382.6	404.4	423.3	415.6	-7.7	-1.8%	3/5
	合计	2622.7	2244.2	2632.8	2676.7	2656.0	-20.7	-0.8%	2/5
出口	美国	323.0	337.7	356.4	321.1	315.7	-5.4	-1.7%	5/5
	巴西	131.0	194.6	239.8	172.0	217.7	45.7	26.6%	2/5
	澳大利亚	79.1	29.6	34.1	95.8	124.1	28.3	29.5%	1/5
	印度	76.7	69.7	134.8	102.3	87.1	-15.2	-14.9%	3/5
	贝宁	30.3	21.1	30.5	32.7	32.7	0	0.0%	1/5
	马里	29.4	25.6	13.1	28.3	30.5	2.2	7.8%	1/5
	希腊	29.5	31.9	35.5	30.5	28.3	-2.2	-7.2%	5/5
	其他	205.6	186.2	210.9	208.8	199.4	-9.4	-4.5%	4/5
	合计	904.5	896.4	1053.9	991.7	1035.5	43.8	4.4%	2/5
期末库存	中国	776.6	803.4	854.6	794.3	793.2	-1.1	-0.1%	4/5
	巴西	266.8	313.6	242.1	288.3	288.7	0.4	0.2%	2/5
	印度	187.3	352.4	292.6	172.9	166.3	-6.5	-3.8%	5/5
	澳大利亚	34.2	17.5	43.6	82.7	82.3	-0.4	-0.5%	2/5
	美国	105.6	157.9	68.6	74.0	63.1	-10.9	-14.7%	5/5
	土耳其	36.9	60.2	59.0	61.2	62.3	1.1	1.8%	1/5
	孟加拉国	38.8	54.8	63.1	55.3	54.2	-1.1	-2.0%	4/5
	其他	288.9	358.4	305.0	292.6	293.1	0.4	0.1%	3/5
	合计	1735.2	2118.1	1928.6	1821.3	1803.2	-18.1	-1.0%	4/5

数据来源: USDA、金石期货研究所

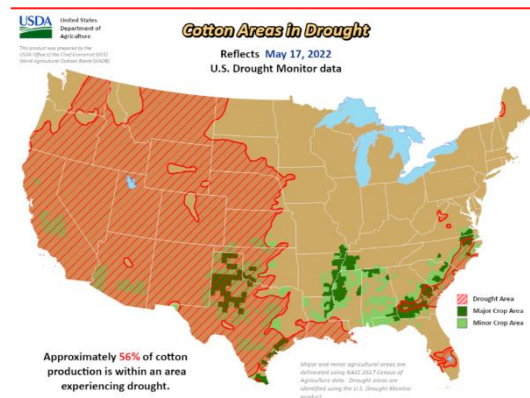
2、美国棉花供需

据 USDA5 月全球棉花供需预测报告, 美棉 2021/22 年度产量预期 381.5 万吨, 环比调减 2.2 万吨, 减幅 0.6%; 出口预期 321.1 万吨, 环比未见明显调整; 期末库存预期 74 万吨, 环比减少 5.9 万吨, 减幅 2.9%。2022/23 年度产量预期 359.2 万吨, 同比调减 22.3 万吨,

减幅 5.8%；出口预期 315.7 万吨，同比调减 5.4 万吨，减幅 1.7%；期末库存预期 63.1 万吨，同比减少 10.9 万吨，减幅 14.7%。

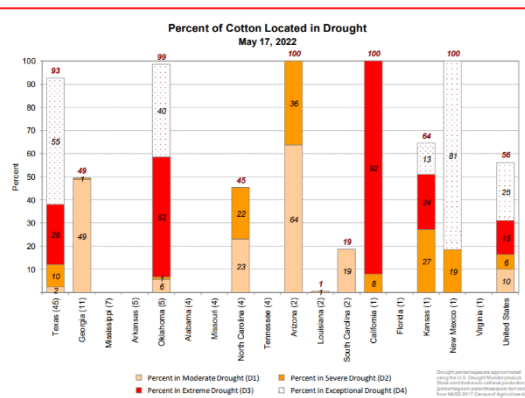
美棉种植进度加快，据 USDA 报告，截至 5 月 22 日当周，美棉种植率为 54%，前一周为 37%，去年同期为 47%，五年均值为 51%。美棉主产区干旱情况仍然严重，据 USDA，截至 5 月 17 日，美国棉花产区受干旱影响的地区占比 56%，上周 56%，去年同期 26%。近日德克萨斯州有一定降雨，有助于缓解土壤干旱，但整个生长期仍需要更多的降雨来保证产量。

图 1：美国棉区干旱状况



数据来源：USDA、金石期货研究所

图 2：美国棉区干旱占比



数据来源：USDA、金石期货研究所

3、印度棉花供需

据 USDA5 月全球棉花供需预测报告，印度棉花 2021/22 年度产量预期 555.2 万吨，环比调减 21.8 万吨，减幅 3.8%；消费量预期 566.1 万吨，环比未见明显调整；进口量预期 26.1 万吨，环比调增 2.2 万吨，增幅 9.2%；出口量预期 102.3 万吨，环比调减 10.9 万吨，减幅 9.6%；期末库存预期 172.9 万吨，环比减少 8.7 万吨，减幅 4.8%。2022/23 年度产量预期 598.7 万吨，同比调增 43.5 万吨，增幅 7.8%；消费量预期 555.2 万吨，同比调减 10.9 万吨，减幅 1.9%；进口量预期 37 万吨，同比调增 10.9 万吨，增幅 41.8%；出口量预期 87.1 万吨，同比调减 15.2 万吨，减幅 14.9%；期末库存预期 166.3 万吨，同比减少 6.6 万吨，减幅 3.8%。

（二）国内市场

1、上游：销售进度同比落后幅度巨大

据国家棉花市场监测系统对 14 省区 46 县市 900 户农户及 60 家大中型棉花加工企业调查，截至 5 月 19 日，全国销售率为 52.2%，同比下降 44.6 个百分点，较过去四年均值下降 29.6 个百分点，其中新疆销售 49.3%，同比下降 47.7 个百分点，较过去四年均值下降 31.9 个百分点。按照国内棉花预计产量 580.1 万吨（国家棉花市场监测系统 2021 年 12 月份预测）测算，累计销售皮棉 302.9 万吨，同比减少 272.9 万吨，较过去四年均值减少 186.4 万吨，其中新疆销售 259.5 万吨，同比减少 250.2 万吨，较过去四年均值减少 154.3 万吨。

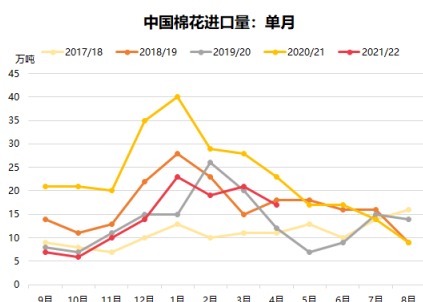
上游销售进度落后幅度巨大，并且综合每周数据来看，销售进度的落后幅度仍在逐步扩

大，值得注意的是，由于内外棉价的大幅倒挂，且随着国内棉花现货价格不断走低，近两周棉花销售略有好转，从四月份的每周销售进度增加值均不足 1% 增加到近两周每周销售进度增加值 1.2%。

2、进口：内外棉价倒挂严重，四月进口棉花同比环比均下滑

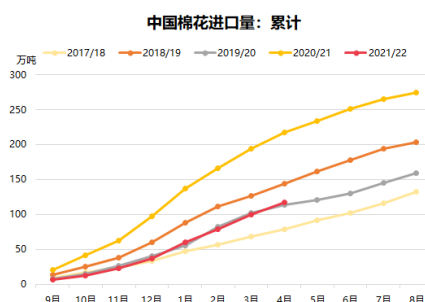
4 月棉花进口 17 万吨，环比（21 万吨）减少 19.05%，同比（23 万吨）减少 26.09%。
2021/22 年度前 4 个月中国累计进口棉花 117 万吨，同比（217 万吨）减少 46.08%。

图 3：中国棉花进口量：单月



数据来源：Wind、金石期货研究所

图 4：中国棉花进口量：累计



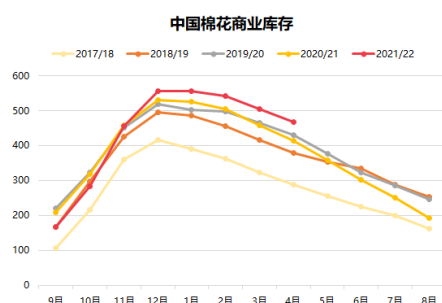
数据来源：Wind、金石期货研究所

由于内外棉价倒挂严重，下游非外棉刚需企业对进口棉兴趣平平，且本月人民币对美元持续贬值，对棉花进口十分不利，价差持续情况下，国产棉花对进口棉有一定替代作用，算是国内棉价的潜在利多因素。

3、库存：商业库存继续处于历史高位

中国棉花信息网最新数据显示，4 月底全国棉花商业库存总量约 466.18 万吨，较上月减少 37.06 万吨，减幅 7.36%，高于去年同期 52.97 万吨。其中，新疆棉花库存 374.95 万吨，环比减少 36.38 万吨，高于去年同期 118.69 万吨，内地棉花商业库存为 70.23 万吨，环比减少 5.68 万吨，低于去年同期 31.72 万吨。

图 5：中国棉花商业库存



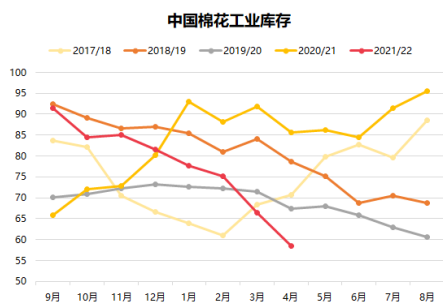
数据来源：Wind、金石期货研究所

4 月全国棉花市场资源供应充足，出疆棉继续大批外运，疆内不少棉花企业还贷压力增大，降价促销，销售积极性较好。4 月商业库存虽有所减少，但由于持续疲弱的消费，去库幅度仍弱于去年同期。

4、需求：纺织企业成品库存高，补库意愿较低

棉花工业库存方面，棉花信息网调查数据显示，截至4月底纺织企业在库棉花工业库存量为58.43万吨，较上月底下降8.02万吨，为五年最低水平。

图6：中国棉花工业库存

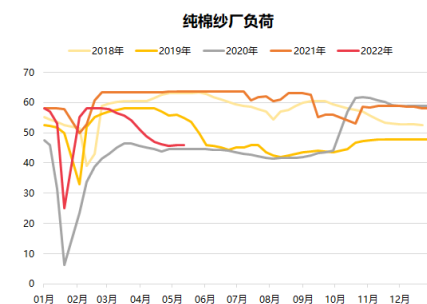


数据来源：Wind、金石期货研究所

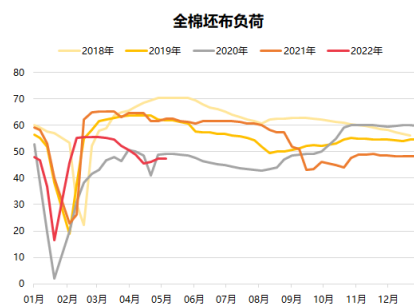
企业产能方面，TTEB数据显示，3月以来，纺织企业开机率持续明显下滑，近两周虽有小幅反弹，但仍处于极低水平，5月20日当周纯棉纱厂负荷为45.9，全棉坯布负荷为47.2，均为近五年极差水平，基本接近2020年（五年最差）水平。

图7：纯棉纱厂负荷

图8：全棉坯布负荷



数据来源：TTEB、金石期货研究所

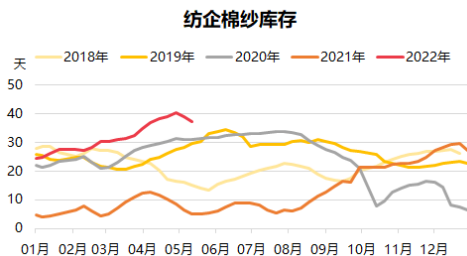


数据来源：TTEB、金石期货研究所

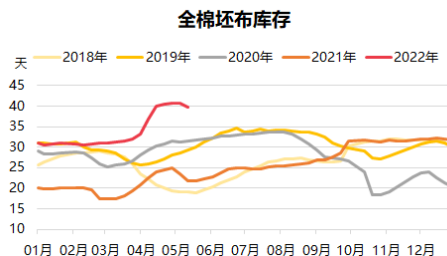
成品库存方面，根据TTEB数据，2月中旬以来，纺织企业成品库存持续增加，近两周有小幅回落，但处于较高水平，5月20日当周纺企棉纱库存为37.3天，全棉坯布库存为39.8天，均为五年同期最高水平。

图9：纺企棉纱库存

图10：全棉坯布库存



数据来源：TTEB、金石期货研究所



数据来源：TTEB、金石期货研究所

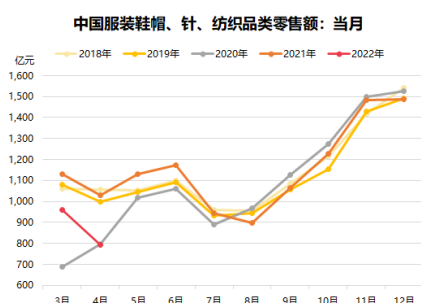
今年消费本就不佳，各地疫情以及由此带来的封控措施再度打击消费，“金三银四”消费旺季已经落空，纺织利润持续为负，纺企、织企成品库存高位且继续上扬，纺织企业生产及补库意愿低迷，开机率持续走低，原料随买随用，库存极低，纺织企业经营十分困难，市

场整体氛围悲观。且棉花与替代品涤短、粘短价差均处于历史高位，市场已出现小幅替代效应。

5、终端消费：内销持续弱势，出口保持增加但增速有所下滑。

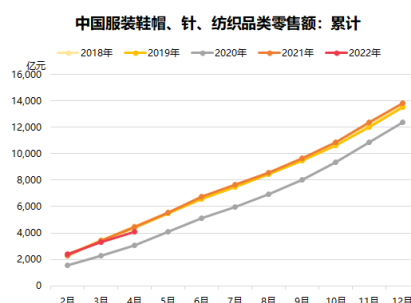
终端消费近期表现一般，内销方面，统计局数据显示，4月份国内服装、鞋帽、针纺织品类零售额为791.10亿元，环比减少18%，同比减少23%，前4个月全年国内服装、鞋帽、针纺织品类零售额为4083.50亿元，较去年同期减少8.04%。出口方面，根据海关数据，4月我国服装及衣着附件出口113.32亿美元，同比增长1.89%，环比增长10.84%，前4个月，我国服装及衣着附件累计出口470.17亿美元，较去年同期增加5.85%。

图 11：中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额：当月



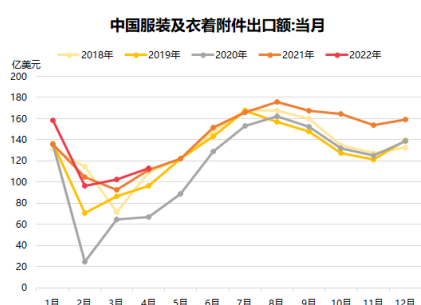
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 12：中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额：累计



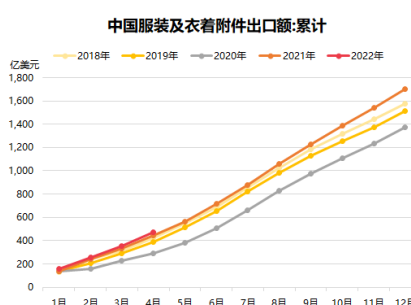
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 13：中国服装及衣着附件出口额：当月



数据来源：Wind、金石期货研究所

图 14：中国服装及衣着附件出口额：累计



数据来源：Wind、金石期货研究所

整体来看，内销持续弱势，出口同比环比保持增加，但增速有所下滑。人民币贬值，缓解了国内的纺织品服装出口企业部分压力。而疫情导致国内的消费转差，持续的防控措施导致国内消费难有起色，从目前的防控情况来看，5月份国内的消费堪忧。并且由于国内防控导致出口订单外流东南亚国家现象非常明显，从最近越南以及印度的出口订单大增能够非常明显看到这些国家承接了许多中国的订单，因此5月份出口订单也不容乐观。整体而言，国内疫情形势没有根本性改善的话，无论内销还是出口都比较悲观。

三、分析及观点

宏观：全球经济增速下滑基本已成共识，联合国、IMF 均对预期增速进行下调；俄乌问题难见曙光，引发能源及粮食价格持续上涨，推高通胀及海外供应忧虑；美国4月CPI、PPI 均有小幅回落，但均仍处于绝对高位，欧洲CPI、PPI 则是不断创下新高，通胀

对商品价格仍有支撑；欧洲加息预期上扬，美元指数前期最高抵达 105.1 后近两周持续回落，截止 25 日盘中一度下破 102，对商品价格压力有所减弱；国内经济下行压力较大，但政策持续推进，提升后续工业及消费恢复信心，需求预期加强，但需要关注疫情和政策刺激兑现情况。

行业：供应端，国内上游供应已确定，受制于国内政策新年度新疆棉扩种意向一般，预计新年种植面积不会有明显增长；国外美国棉花主产区前期持续干旱，近期德州有降雨缓解，但整个生长期仍需要更多的降雨来保证产量，需持续关注美棉产区天气情况。库存方面，商业库存维持高位，轧花厂还贷压力增加，抗价心理将有一定程度边际减弱；需求端，今年消费本就不佳，各地疫情以及由此带来的封控措施再度打击消费，“金三银四”消费旺季已经落空，纺织利润持续为负，纺企、织企成品库存高位且继续上扬，纺织企业生产及补库意愿低迷，开机率持续走低，原料随买随用，库存极低，纺织企业经营十分困难，市场整体氛围悲观。且棉花与替代品涤短、粘短价差均处于历史高位，市场已出现小幅替代效应。终端消费近期表现一般，并且由于疫情形势仍较为严峻，内销难有期待，出口订单也部分被东南亚国家承接，近期终端消费难言乐观。郑棉基本面整体维持弱势。

观点：郑棉近期仍受美棉带动，受制于国内需求疲弱，上方压力较大；中长期郑棉预计受终端消费转弱及美联储收紧货币政策压制重心下移。

关注：美联储货币政策、终端消费情况、美棉产区天气状况。

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与金石期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了金石期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映金石期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经金石期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“金石期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。