

棉花：大跌后短期存支撑，关注储备政策及现货成交

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

表 1：棉花期货月度数据监测

指标			单位	上月	本月	涨跌量	涨跌幅	历史位置
期货	CZCE.CF主力收盘价		元/吨	20655	17655	-3000	-14.52%	75.93%
	ICE2号棉主力收盘价		美分/磅	122.3	98.96	-23.34	-19.08%	94.02%
	CZCE.CY主力收盘价		元/吨	26920	24450	-2470	-9.18%	66.91%
现货	CC Index 3128B		元/吨	21519	18369	-3150	-14.64%	77.49%
	FC Index M 1%关税		元/吨	24427	23619	-808	-3.31%	94.23%
	FC Index M 滑准税		元/吨	24493	23693	-800	-3.27%	94.15%
	CY Index C32S		元/吨	28730	27790	-940	-3.27%	91.99%
	FCY Index C32S		元/吨	29463	28764	-699	-2.37%	93.07%
价差	CZCE.CF主力基差		元/吨	864	714	-150	-17.36%	84.04%
	9-1价差		元/吨	195	595	400	205.13%	74.32%
	替代品	3128B-粘短	元/吨	6469	2979	-3490	-53.95%	53.95%
		3128B-涤短	元/吨	13019	9854	-3165	-24.31%	82.33%
利润	棉花进口利润（1%关税）		元/吨	-2908	-5250	-2342	-80.54%	1.72%
	棉花进口利润（滑准税）		元/吨	-2974	-5324	-2350	-79.02%	1.92%
	棉纱进口利润		元/吨	-733	-974	-241	-32.88%	0.04%
	纺纱利润		元/吨	-440.9	2084.1	2525	572.69%	96.85%
其他	CZCE.CF	注册仓单	张	16162	15274	-888	-5.49%	85.09%
		有效预报	张	818	861	43	5.26%	58.40%
	ICE2号棉	非商业多头	张	85974	81410	-4564	-5.31%	85.15%
		非商业空头	张	15290	15365	75	0.49%	40.56%
		On-Call买单	张	41811	39803	-2008	-4.80%	81.15%
		On-Call卖单	张	125516	107442	-18074	-14.40%	83.75%
	汇率		\$/¥	6.6607	6.7114	0.0507	0.76%	31.08%
	美元指数		-	101.7679	104.7057	2.9378	2.89%	77.65%

数据来源：USDA、CFTC、Wind、TTEB、金石期货研究所

一、行情综述

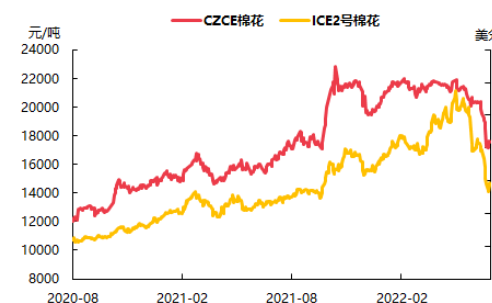
(一) 期现价格

1、CZCE、ICE 棉花期货价格

6 月，欧美通胀数据续创新高，全球央行掀起加息潮，特别是美联储加息节奏快于预期，加之欧美央行持续“放鹰”，后续仍有大幅加息可能，市场开始交易全球经济衰退预期，宏观压制下，全球大宗商品普跌。美棉方面，美国棉区干旱比例较前期有所降低，但 6 月各周干旱比例数据整体处于小幅上升趋势，对价格有小幅支撑，未点价销售合约以及非商业净多的大幅下降则让削弱了前期支撑力量，美棉 07 合约暴跌 24.48%或 34.04 美分/磅收于 105.00 美分/磅，美棉 12 合约暴跌 19.08%或 23.3 美分/磅收于 98.96 美分/磅。国内，上游供给充足，棉花销售率持续大幅落后，疆棉禁令又推动进口压制国内棉花消费，

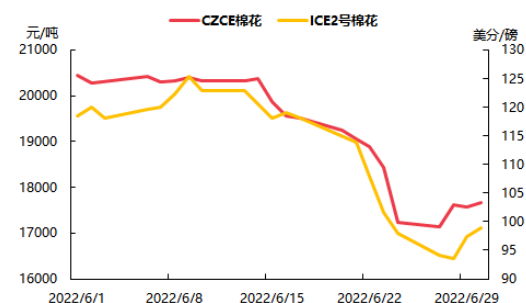
下游淡季订单稀少，成品库存高企，基本面弱势依旧，郑棉主力 09 合约本月大跌 14.52% 或 3000 元/吨收于 17655 元/吨。

图 1：CZCE、ICE 棉花期货价格：近两棉花年度



数据来源：Wind、金石期货研究所

图 2：CZCE、ICE 棉花期货价格：本月

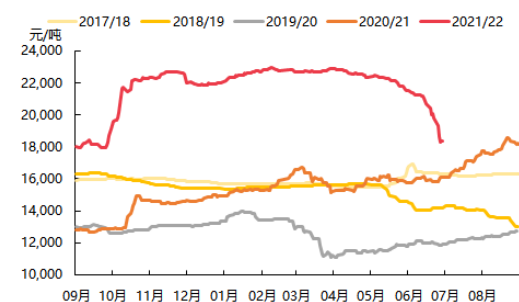


数据来源：Wind、金石期货研究所

2、国内棉花现货价格

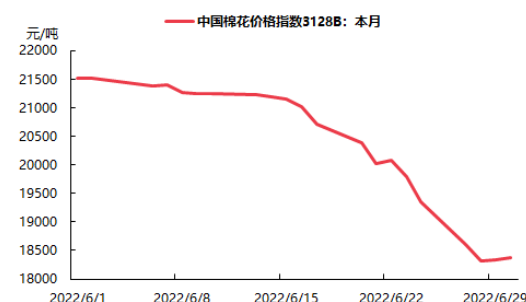
上游轧花厂贷款期限临近使得销售压力明显增加，下游信心不佳补库意愿低迷，坚持随用随买，疆棉禁令也压制对国内棉花的购买，国内棉花价格持续下行，中国棉花 3128B 价格指数本月大跌 14.64% 或 3150 元/吨至 18369 元/吨。

图 3：中国棉花价格指数 3128B：近五年



数据来源：Wind、金石期货研究所

图 4：中国棉花价格指数 3128B：本月



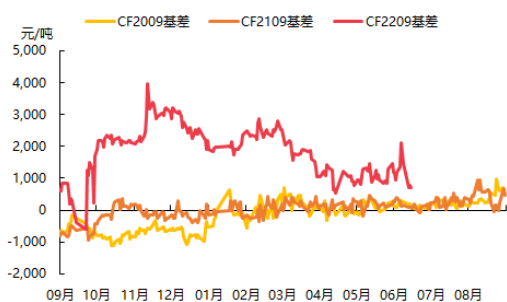
数据来源：Wind、金石期货研究所

（二）CZCE 棉花价差

1、CZCE 棉花基差

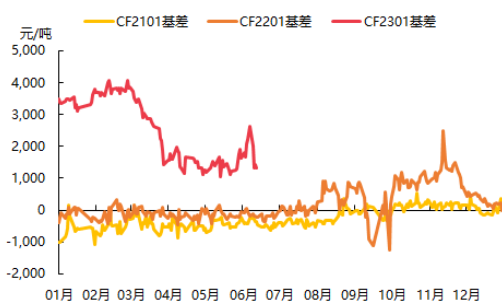
本月基差数据表现为先扬后抑，前半月，现货价格相对坚挺，期货价格逐步下行，基差震荡上行，24 日期货价格暴跌，基差迅速扩大至 2117 元/吨，之后期货价格小幅反弹企稳，现货价格维持小幅偏弱，基差开始逐步收缩。截至 6 月 30 日，09 合约基差为 714 元/吨，较 24 日高位下降 1403 元/吨，较上月末下降 150 元/吨。

图 5：09 合约基差



数据来源：Wind、金石期货研究所

图 6：01 合约基差

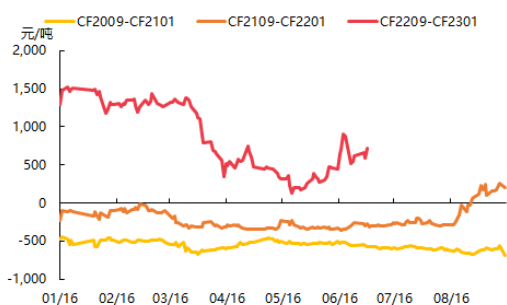


数据来源：Wind、金石期货研究所

2、CZCE 棉花月间价差

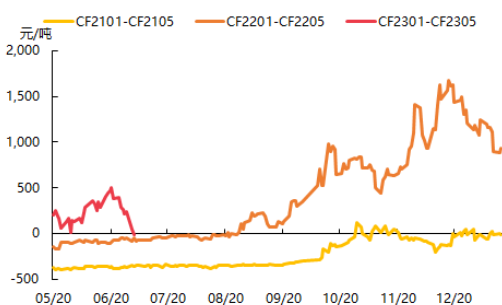
对新年度国内棉花产量的良好预期和对未来消费的悲观使得 01 合约表现更为弱势，9-1 合约价差本月震荡上行。截至 6 月 30 日，9-1 合约价差为 725 元/吨，较上月末上升 510 元/吨。

图 7：9-1 合约价差



数据来源：Wind、金石期货研究所

图 8：1-5 合约基差



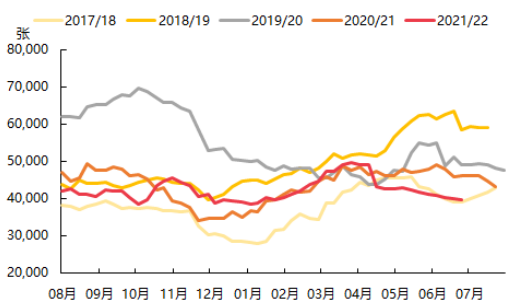
数据来源：Wind、金石期货研究所

（三）ICE 棉花盘面结构

1、ICE 棉花 ON-call

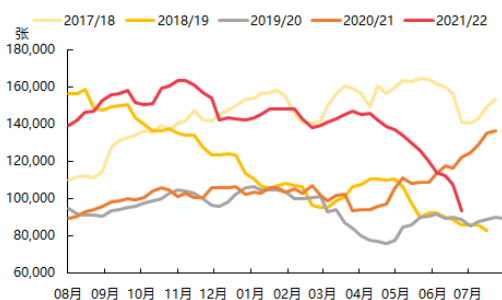
6 月，美棉未点价卖出合约大度下滑，价格支撑效果持续弱化，据 CFTC，截至 2022 年 6 月 24 日当周，美棉 ON-call 未点价卖出合约 93625（-13817：较上周，下同）张，其中 7 月末点价主力卖出合约 847（-10576）张，12 月末点价主力卖出合约 61483（-2109）张，未点价买入合约 23113（+492）张，总持仓 176514（-20571）张。

图 9：ICE2 号棉未点价买单



数据来源：CFTC、金石期货研究所

图 10：ICE2 号棉未点价卖单

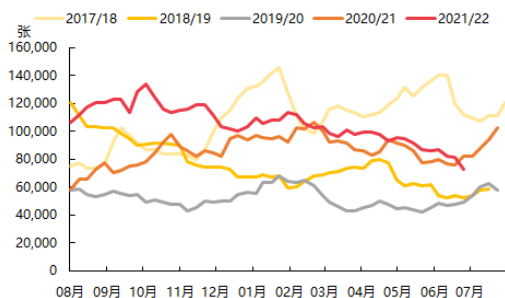


数据来源：CFTC、金石期货研究所

2、ICE 棉花持仓

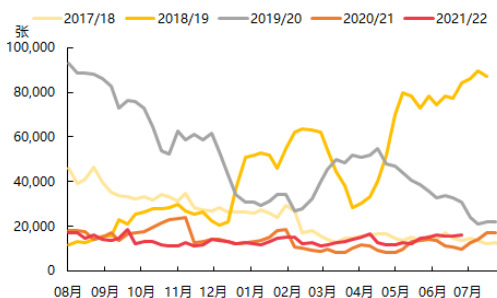
美棉本月多头力量继续削弱，基金净多明显下行，总持仓也大幅减少，据 CFTC，截至 6 月 28 日当周，CFTC 美棉仅期货非商业持仓基金多头 72622（-8788）张，连续第三周减少，空头 16232（+867）张，由减转增，ICE 总持仓 175241（-16620）张，连续第四周减少，净多占比 32.2%，环比减 2.2 个百分点，同比减 1.2 个百分点。

图 11：ICE2 号棉非商业多头



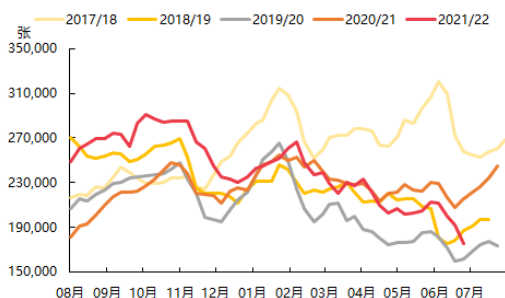
数据来源：CFTC、金石期货研究所

图 12：ICE2 号棉非商业空头



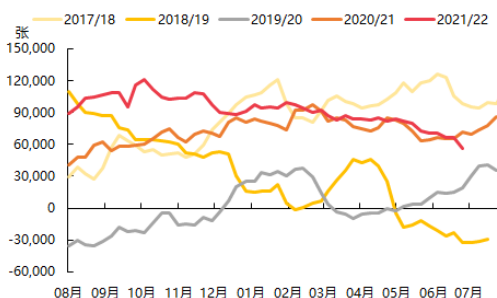
数据来源：CFTC、金石期货研究所

图 13：ICE2 号棉总持仓



数据来源：CFTC、金石期货研究所

图 14：ICE2 号棉非商业净多



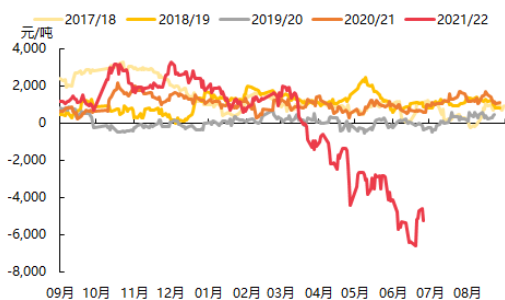
数据来源：CFTC、金石期货研究所

（四）产业利润、价差

1、棉花进口利润

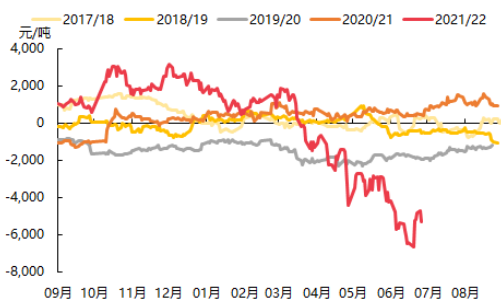
6 月，内外棉价维持严重倒挂，24 日之前，进口棉花价格持续上扬，国内现货价格震荡下行，因此棉花进口利润下行，最后一周进口棉价格快速下跌，棉花进口利润有所恢复，但仍处于大幅亏损状态。截至 6 月 30 日，1%关税下棉花进口利润为-5250 元/吨，较上月末下降 2342 元/吨，滑准税下棉花进口利润为-5324 元/吨，较上月末下降 2350 元/吨。

图 15：棉花进口利润：1%关税



数据来源：Wind、金石期货研究所

图 16：棉花进口利润：滑准税



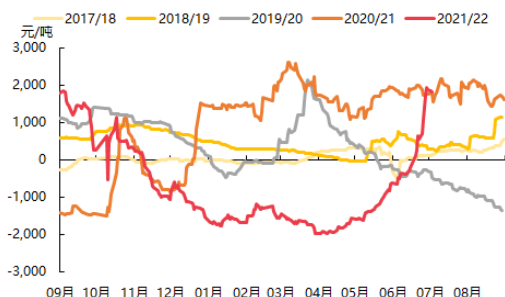
数据来源：Wind、金石期货研究所

进口棉花价格高企，国内现货对比优势明显，下游非外棉刚需企业对进口棉兴趣平平，这算是国内棉花当前为数不多的利多因素。

2、纺纱利润

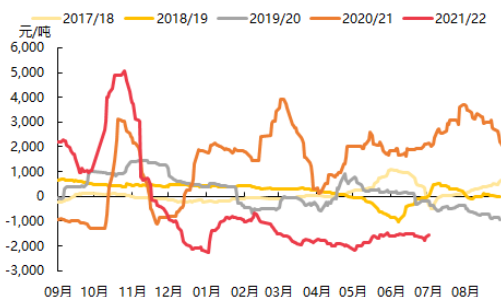
6 月棉花价格持续下行，特别是下旬快速大幅下跌后，即期纺织利润历经 8 个月后终于由负转正，但一个月库存的纺织利润仍然维持负值。截至 6 月 30 日，即期纺纱利润为 1815 元/吨，较上月末上升 2426 元/吨，一个月库存纺纱利润为-1551 元/吨，较上月末上升 40 元/吨。

图 17：纺纱利润：即期



数据来源：Wind、金石期货研究所

图 18：纺纱利润：一个月库存

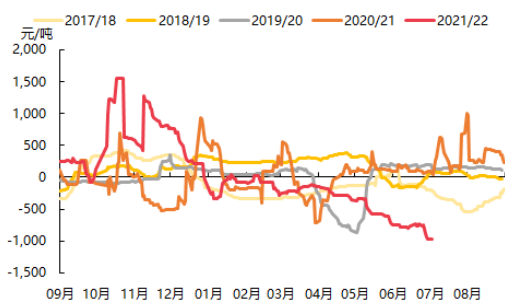


数据来源：Wind、金石期货研究所

3、纱线进口利润

国内纱线价格和进口纱线价格 6 月均呈现小幅下行趋势，但国内价格下降幅度略大于进口价格，纱线进口利润继续下。截至 6 月 30 日，棉纱进口利润为-974 元/吨，较上月末下降 257 元/吨。

图 19：棉纱进口利润

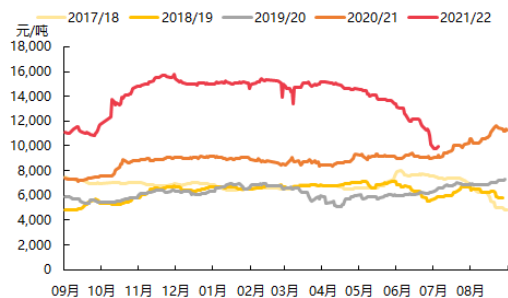


数据来源：Wind、金石期货研究所

4、替代品价差

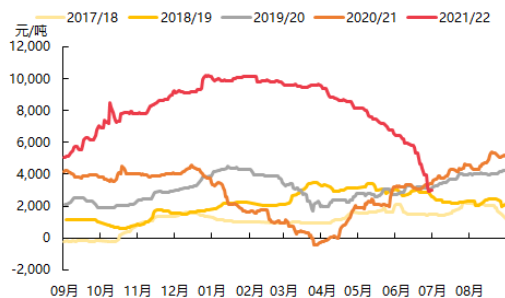
6月，涤纶短纤价格前半月小幅上扬后半月持续回落至月初水平，粘胶短纤则是微幅持续抬升，但是由于棉花现货价格下降明显，棉花-涤短和棉花-粘短价差均大幅收缩，但目前仍处于五年偏高水平，维持替代效应。截至6月30日，棉花-涤短价差为9854元/吨，较上月末下降3165元/吨，棉花-粘短价差为2979元/吨，较上月末下降3490元/吨。

图 20：棉花-涤短价差



数据来源：Wind、金石期货研究所

图 21：棉花-粘短价差



数据来源：Wind、金石期货研究所

二、行业分析

（一）国际市场

1、全球棉花供需

据 USDA 6 月全球棉花供需预测报告，2021/22 年度，全球棉花期初库存 1917.5 万吨，未做调整；全球总产量 2546.1 万吨，较上月调减 32.9 万吨，减幅 1.3%，主要为印度调减 21.8 万吨和巴西调减 10.9 万吨；全球进口量 971.9 万吨，较上月调减 18.1 万吨，减幅 1.9%，主要为中国调减 6.4 万吨以及越南和巴基斯坦各调减 4.4 万吨；全球消费量 2649.5 万吨，较上月调减 27.2 万吨，减幅 1.0%，主要为中国调减 10.9 万吨和印度调减 10.9 万吨；全球出口量 983.5 万吨，较上月调减 8.2 万吨，减幅 0.8%，主要为印度调减 8.7 万吨；全球期末库存 1806.0 万吨，较上月调减 15.2 万吨，减幅 0.8%，主要为中国调整 4.4 万吨和巴西调减 10.9 万吨。整体来看，6 月供需预测报告中性偏多。

2022/23 年度，期初库存随上年度期末库存调整；全球消费调整为 2646.2 万吨，较上月调减 9.8 万吨，减幅 0.4%；其他分项无调整。

表 2: USDA 全球棉花供需预测 (2022.06)

单位: 万吨

	国家/地区	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22			2022/23			五年相对位置
					5月预测	6月预测	调整幅度	5月预测	6月预测	调整幅度	
期初库存	中国	827.1	776.6	803.4	854.6	854.6	0.0%	794.3	798.6	0.5%	4/5
	巴西	188.5	266.9	313.5	242.1	242.1	0.0%	288.3	277.4	-3.8%	2/5
	印度	201.0	187.2	352.3	260.0	260.0	0.0%	172.9	170.7	-1.3%	5/5
	美国	91.4	105.6	157.9	68.6	68.6	0.0%	74.0	74.0	0.0%	4/5
	土耳其	42.5	36.8	60.3	59.0	59.0	0.0%	61.2	62.3	1.8%	1/5
	孟加拉国	40.5	38.8	54.9	63.1	63.1	0.0%	55.3	55.3	0.0%	2/5
	巴基斯坦	61.6	54.4	69.5	49.4	49.4	0.0%	43.3	39.0	-10.1%	5/5
	其他	313.1	268.9	306.3	320.7	320.7	0.0%	332.0	328.8	-1.0%	1/5
	合计	1765.7	1735.3	2118.0	1917.5	1917.5	0.0%	1821.3	1806.0	-0.8%	3/5
产量	中国	604.2	593.3	642.3	587.9	587.9	0.0%	598.7	598.7	0.0%	3/5
	印度	566.1	620.5	600.9	555.2	533.4	-3.9%	598.7	598.7	0.0%	3/5
	美国	399.9	433.6	318.1	381.5	381.5	0.0%	359.2	359.2	0.0%	4/5
	巴西	283.0	300.0	235.6	287.4	276.5	-3.8%	287.4	287.4	0.0%	2/5
	巴基斯坦	165.5	135.0	98.0	130.6	130.6	0.0%	135.0	135.0	0.0%	3/5
	澳大利亚	47.9	13.6	61.0	119.7	119.7	0.0%	119.7	119.7	0.0%	1/5
	土耳其	81.6	75.1	63.1	82.7	82.7	0.0%	93.6	93.6	0.0%	1/5
	其他	437.8	463.1	413.2	433.9	433.7	-0.1%	443.3	447.9	1.0%	2/5
	合计	2586.0	2634.2	2432.1	2578.9	2546.1	-1.3%	2635.8	2640.3	0.2%	1/5
进口	中国	209.9	155.4	280.0	191.6	185.1	-3.4%	228.6	228.6	0.0%	2/5
	孟加拉国	152.4	163.3	190.5	180.7	180.7	0.0%	191.6	191.6	0.0%	1/5
	越南	151.1	141.1	159.2	161.1	156.8	-2.7%	163.3	163.3	0.0%	1/5
	巴基斯坦	62.1	86.5	115.9	104.5	100.2	-4.2%	108.9	108.9	0.0%	2/5
	土耳其	78.5	101.7	116.0	120.8	120.8	0.0%	108.9	108.9	0.0%	3/5
	印度尼西亚	66.4	54.7	50.2	55.5	55.5	0.0%	54.4	54.4	0.0%	4/5
	印度	39.2	49.6	18.4	26.1	26.1	0.0%	37.0	37.0	0.0%	3/5
	其他	164.8	133.8	139.4	149.6	146.7	-1.9%	142.8	141.3	-1.1%	3/5
	合计	923.9	888.5	1067.1	990.0	971.9	-1.8%	1035.5	1034.0	-0.1%	2/5
消费	中国	860.0	718.5	870.9	838.2	827.4	-1.3%	827.4	827.4	0.0%	3/5
	印度	529.1	435.5	544.3	566.1	555.2	-1.9%	555.2	555.2	0.0%	1/5
	巴基斯坦	233.0	204.7	233.0	239.5	239.5	0.0%	241.7	241.7	0.0%	1/5
	孟加拉国	156.8	150.2	185.1	191.6	191.6	0.0%	196.0	193.8	-1.1%	1/5
	土耳其	150.2	143.7	167.6	187.2	187.2	0.0%	187.2	187.2	0.0%	1/5
	越南	152.4	143.7	158.9	161.1	158.9	-1.4%	163.3	161.1	-1.3%	1/5
	巴西	74.0	58.8	67.5	69.7	69.7	0.0%	69.7	69.7	0.0%	2/5
	其他	480.3	382.6	404.4	423.3	420.0	-0.8%	415.6	410.2	-1.3%	3/5
	合计	2622.7	2244.2	2632.8	2676.7	2649.5	-1.0%	2656.0	2646.2	-0.4%	2/5
出口	美国	323.0	337.7	356.4	321.1	321.1	0.0%	315.7	315.7	0.0%	5/5
	巴西	131.0	194.6	239.8	172.0	172.0	0.0%	217.7	213.4	-2.0%	2/5
	澳大利亚	79.1	29.6	34.1	95.8	95.8	0.0%	124.1	124.1	0.0%	1/5
	印度	76.7	69.7	134.8	102.3	93.6	-8.5%	87.1	87.1	0.0%	3/5
	贝宁	30.3	21.1	30.5	32.7	32.7	0.0%	32.7	33.2	1.5%	1/5
	马里	29.4	25.6	13.1	28.3	28.3	0.0%	30.5	30.5	0.0%	1/5
	希腊	29.5	31.9	35.5	30.5	30.5	0.0%	28.3	28.3	0.0%	5/5
	其他	205.6	186.2	210.9	208.8	209.4	0.3%	199.4	201.5	1.1%	4/5
	合计	904.5	896.4	1053.9	991.7	983.5	-0.8%	1035.5	1033.8	-0.2%	2/5
期末库存	中国	776.6	803.4	854.6	794.3	798.6	0.5%	793.2	797.5	0.5%	4/5
	巴西	266.8	313.6	242.1	288.3	277.4	-3.8%	288.7	282.2	-2.3%	2/5
	印度	187.3	352.4	292.6	172.9	170.7	-1.3%	166.3	164.2	-1.3%	5/5
	澳大利亚	34.2	17.5	43.6	82.7	82.7	0.0%	82.3	82.3	0.0%	2/5
	土耳其	36.9	60.2	59.0	61.2	62.3	1.8%	62.3	63.4	1.7%	1/5
	美国	105.6	157.9	68.6	74.0	74.0	0.0%	63.1	63.1	0.0%	5/5
	孟加拉国	38.8	54.8	63.1	55.3	55.3	0.0%	54.2	56.4	4.0%	2/5
	其他	288.9	358.4	305.0	292.6	285.0	-2.6%	293.1	293.1	0.0%	3/5
	合计	1735.2	2118.1	1928.6	1821.3	1806.0	-0.8%	1803.2	1802.1	-0.1%	4/5

数据来源: USDA、金石期货研究所

2、美国棉花供需

据 USDA 6 月全球棉花供需预测报告，2021/22 年度及 2022/23 年度美国棉花各项数较上月均无调整。2021/22 年度，期初库存维持 68.6 万吨；产量维持 381.5 万吨；出口维持 321.1 万吨；期末库存维持 74 万吨。2022/23 年度，期初库存维持 74 万吨；产量维持 359.2 万吨；出口维持 315.7 万吨；期末库存维持 63.1 万吨。

表 3：USDA 美国棉花供需预测（2022.06）

单位：万吨

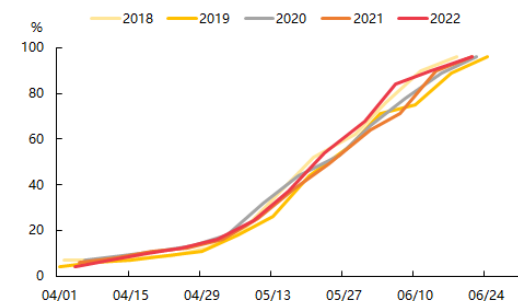
	国家/地区	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22			2022/23			
					5月预测	6月预测	调整幅度	5月预测	6月预测	调整幅度	五年相对位置
期初库存	美国	91.4	105.6	157.9	68.6	68.6	0.0%	74.0	74.0	0.0%	4/5
产量	美国	399.9	433.6	318.1	381.5	381.5	0.0%	359.2	359.2	0.0%	4/5
出口	美国	323.0	337.7	356.4	321.1	321.1	0.0%	315.7	315.7	0.0%	5/5
期末库存	美国	105.6	157.9	68.6	74.0	74.0	0.0%	63.1	63.1	0.0%	5/5

数据来源：USDA、金石期货研究所

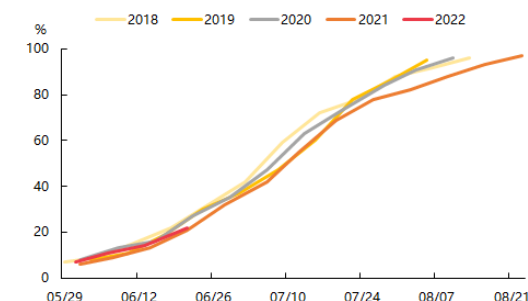
今年美国棉花种植进度小幅领先去年同期，据 USDA 作物生长报告，截至 6 月 27 日当周，美国棉花播种已完成，前一周为 96%；现蕾率为 33%，前一周为 22%，去年同期为 32%，五年均值为 33%；吐絮率为 8%，前一周为 6%，去年同期为 7%，去年均值为 7%；生长优良率为 37%，前一周为 40%，去年同期为 52%。

图 22：美国棉花种植进度

图 23：美国棉花现蕾率



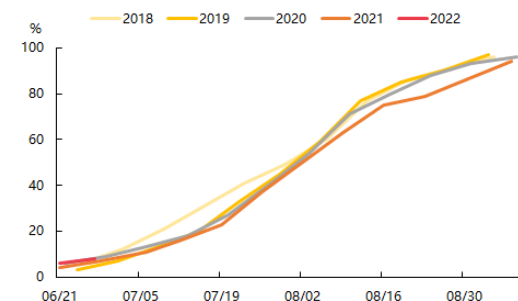
数据来源：USDA、金石期货研究所



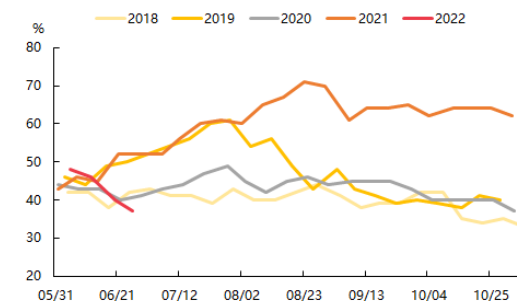
数据来源：USDA、金石期货研究所

图 24：美国棉花吐絮率

图 25：美国棉花生长优良率



数据来源：USDA、金石期货研究所



数据来源：USDA、金石期货研究所

6 月美国棉花优良率持续下降，目前优良率处于五年同期最低位，主要原因是美国棉花主产区干旱情况严重。据 USDA 美国干旱监测数据，截至 6 月 28 日，美国棉花产区受干旱影

响的地区占比 61%，上周 55%，去年同期 5%。干旱问题是美棉价格重要支撑，6 月干旱影响棉区比例逐步走高，不容乐观，需要持续关注美棉产区干旱情况以确定最终对年度棉花产量的影响。

图 26：美国棉区干旱状况

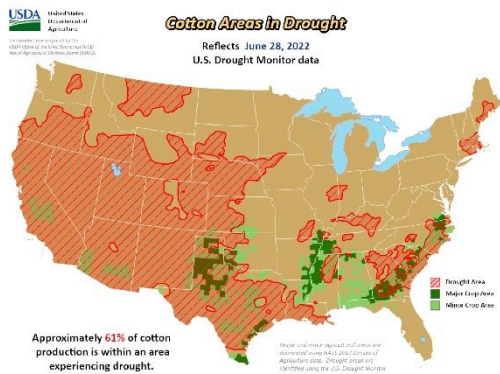
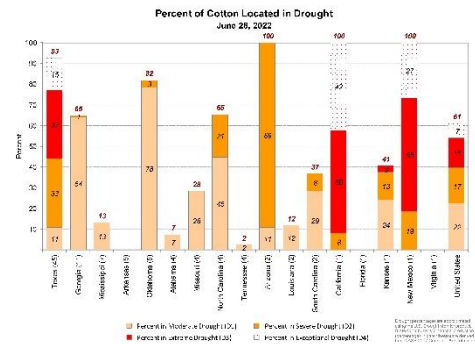


图 27：美国各州棉区干旱占比



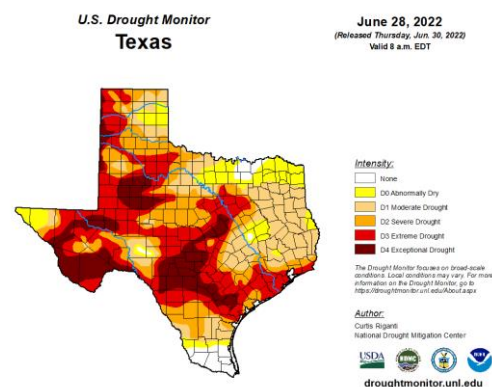
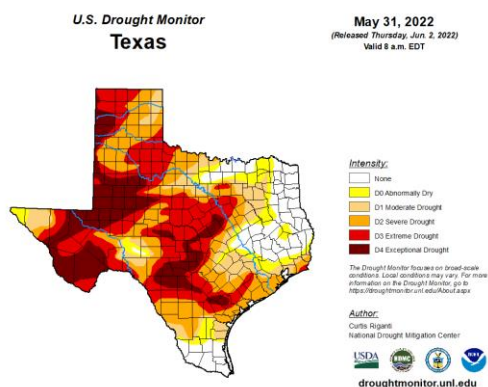
数据来源：USDA、金石期货研究所

数据来源：USDA、金石期货研究所

美棉主产区德克萨斯州干旱情况继续加剧，据美国干旱监测中心，截至 2022 年 6 月 28 日，未受干旱影响地区占比 3.71%，较 5 月末的 14.11% 明显较少，干旱严重程度和覆盖指数 DSCI 继续增加至 307，五月末为 293。

图 28：德克萨斯州干旱状况：上月末

图 29：德克萨斯州干旱状况：最新



数据来源：U. S. Drought Monitor、金石期货研究所

数据来源：U. S. Drought Monitor、金石期货研究所

表 4：德克萨斯州干旱数据

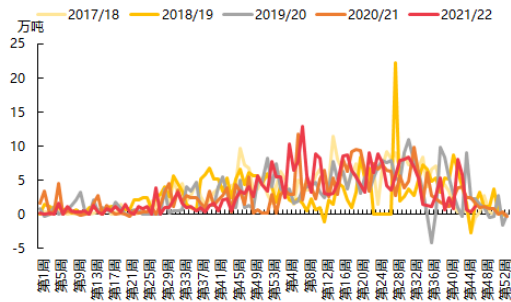
Week	None	D0-D4	D1-D4	D2-D4	D3-D4	D4	DSCI
2022-05-31	14.11	85.89	78.44	66.35	44.07	17.91	293
2022-06-28	3.71	96.29	86.39	64.99	43.79	15.82	307
Change	-10.40	10.40	7.95	-1.36	-0.28	-2.09	14

数据来源：U. S. Drought Monitor、金石期货研究所

2021/22 年度美棉签约基本完成，6 月美棉签约数据大幅下滑，2021/22 年度美棉装运数据仍较大幅度落后五年均值。据 USDA 出口销售和检验报告，截至 6 月 23 日当周，2021/2022 年度陆地棉净销售 1.09 万吨，较前一周明显增加，但较前 4 周平均水平下降 71%。周度出

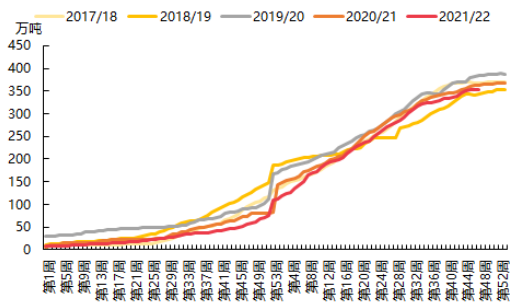
口装船量 8.26 万吨，比前一周下降 2%，比前 4 周平均水平下降 5%。

图 30：美国 2021/22 年度陆地棉签约：当周



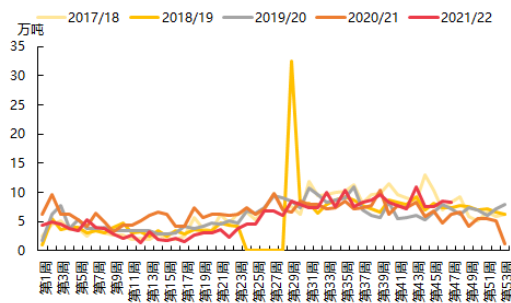
数据来源：USDA、金石期货研究所

图 31：美国 2021/22 年度陆地棉签约：累计



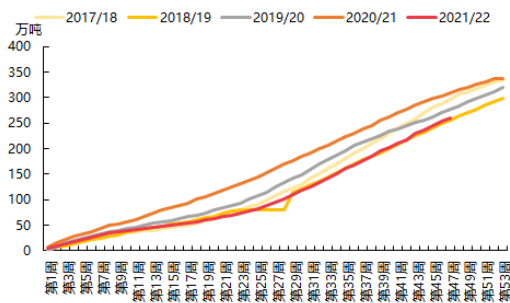
数据来源：USDA、金石期货研究所

图 32：美国 2021/22 年度陆地棉装运：当周



数据来源：USDA、金石期货研究所

图 33：美国 2021/22 年度陆地棉装运：累计



数据来源：USDA、金石期货研究所

3、印度棉花供需

印度棉花产量继续较大幅度下调，消费量小幅下调，据 USDA6 月全球棉花供需预测报告，2021/22 年度，印度棉花期初库存维持 260 万吨，未做调整；产量 533.4 万吨，较上月调减 32.9 万吨，减幅 3.9%；进口量维持 26.1 万吨，未作调整；消费量 555.2 万吨，较上月调减 10.9 万吨，减幅 1.9%；出口量 93.6 万吨，较上月调减 8.7 万吨，减幅 8.5%；期末库存 170.7 万吨，较上月调减 2.2 万吨，减幅 1.3%。

2022/23 年度，期初库存随上年度期末库存调整；期末库存调整为 164.2 万吨，较上月调减 2.2 万吨，减幅 1.3%；其他分项无调整。

表 5：USDA 印度棉花供需预测（2022.06）

单位：万吨

	国家/地区	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22			2022/23			
					5月预测	6月预测	调整幅度	5月预测	6月预测	调整幅度	五年相对位置
期初库存	印度	201.0	187.2	352.3	260.0	260.0	0.0%	172.9	170.7	-1.3%	5/5
产量	印度	566.1	620.5	600.9	555.2	533.4	-3.9%	598.7	598.7	0.0%	3/5
进口	印度	39.2	49.6	18.4	26.1	26.1	0.0%	37.0	37.0	0.0%	3/5
消费	印度	529.1	435.5	544.3	566.1	555.2	-1.9%	555.2	555.2	0.0%	1/5
出口	印度	76.7	69.7	134.8	102.3	93.6	-8.5%	87.1	87.1	0.0%	3/5
期末库存	印度	187.3	352.4	292.6	172.9	170.7	-1.3%	166.3	164.2	-1.3%	5/5

数据来源：USDA、金石期货研究所

印度棉花协会除库存数据外其他各项与 USDA 基本一致,据 CAI,截至 2022 年 5 月 31 日,2021/22 年度评估数据与上一年度相比,期初库存调减 90.4 万吨,减幅 42.53%;产量调减 64.1 万吨,减幅 10.67%;进口调增 8.5 万吨,增幅 50%;国内需求调减 39.4 万吨,减幅 6.85%;出口调减 64.6 万吨,减幅 48.72%;期末库存调减 42 万吨,减幅 34.35%。与 4 月份相比,产量调减 14.13 万吨或 2.57%,国内需求调减 8.5 万吨或 1.56%,期末库存调减 11 万吨或 12.06%。

表 6: CAI 印度棉花供需评估

单位: 万吨

	国家/地区	2020/21	截止2022/04/30评估	截止2022/05/31评估		
			2021/22		较上月调整	较上年增幅
期初库存	印度	212.50	127.50	122.13	-4.21%	-42.53%
产量	印度	600.10	550.17	536.04	-2.57%	-10.67%
进口	印度	17.00	25.50	25.50	0.00%	50.00%
需求	印度	574.87	544.00	535.50	-1.56%	-6.85%
出口	印度	132.60	68.00	68.00	0.00%	-48.72%
期末库存	印度	122.13	91.17	80.17	-12.06%	-34.35%

数据来源: CAI、金石期货研究所

(二) 国内市场

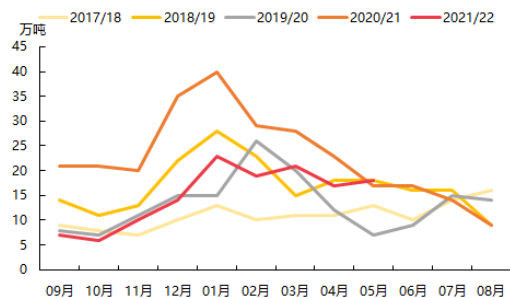
1、上游: 销售进度小幅加快, 但同比落后幅度仍巨大

6 月销售进度较 5 月小幅加快, 同比落后幅度持续缩小, 但同比落后幅度仍然巨大, 据国家棉花市场监测系统调查, 截至 2022 年 6 月 30 日, 全国销售率为 63.5%, 同比下降 35.5 个百分点, 较过去四年均值下降 23.6 个百分点, 其中新疆销售 60.7%, 同比下降 38.6 个百分点, 较过去四年均值下降 25.8 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 368.7 万吨, 同比减少 221.0 万吨, 较过去四年均值减少 153.8 万吨, 其中新疆销售 319.3 万吨, 同比减少 202.0 万吨, 较过去四年均值减少 123.1 万吨。

2、进口: 内外棉价倒挂严重, 但 5 月棉花进口仍小幅增长

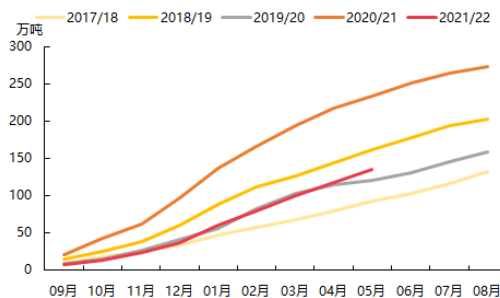
内外棉价倒挂幅度巨大, 但 5 月棉花进口有小幅增长, 我们猜测可能主要受疆棉禁令影响。据海关总署, 2022 年 5 月中国进口棉花 18 万吨, 环比增 1 万吨, 同比增 1 万吨, 2022 年 1-5 月累计进口棉花 98 万吨, 同比减 39 万吨, 2021/2022 年度截至 5 月中国累计进口棉花 135 万吨, 同比减 99 万吨。

图 34：中国棉花进口量：当月



数据来源：中国海关总署、金石期货研究所

图 35：中国棉花进口量：累计

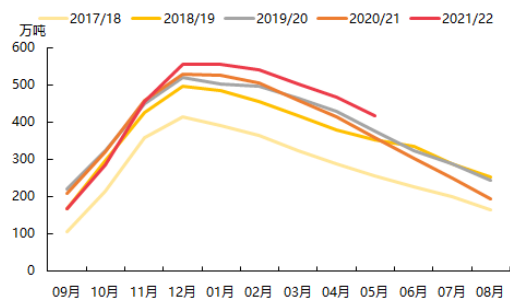


数据来源：中国海关总署、金石期货研究所

3、库存：商业库存继续处于历史高位，工业库存维持低位

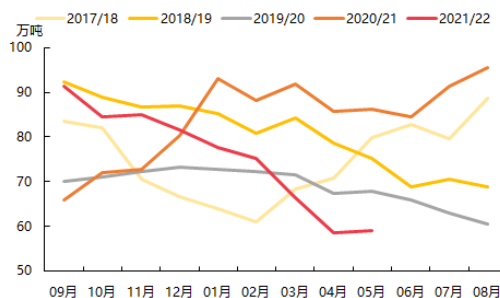
棉价高企，下游坚持随用随买，棉花销售难，中国棉花商业库存继续处于历史高位，工业库存低位小幅回升，但维持历史低位。5 月全国棉花商业库存总量 416.28 万吨，较上月减少 49.90 万吨，减幅 10.70%，高于去年同期 58.49 万吨或 16.35%；全国棉花工业库存总量 59.10 万吨，较上月增加 0.67 万吨，增幅 1.15%，低于去年同期 27.14 万吨或 31.47%。交易所仓单及有效预报数量变化幅度不大，基本属于五年偏低位置。

图 36：中国棉花商业库存



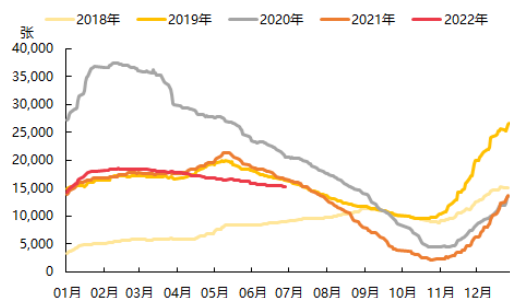
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 37：中国棉花工业库存



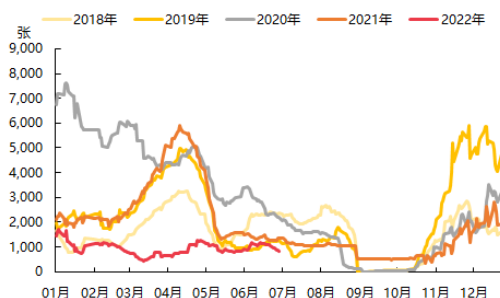
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 38：CZCE 棉花仓单数量



数据来源：Wind、金石期货研究所

图 39：CZCE 棉花有效预报数量



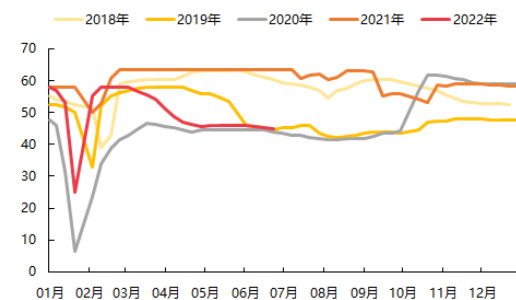
数据来源：Wind、金石期货研究所

4、需求：下游企业开机维持低位，原料库存历史低位，成品库存历史高位

企业产能方面，3 月以来，纺织企业开机率持续明显下滑，6 月开机率较 5 月仍有微幅下滑，7 月 1 日当周，纯棉纱厂负荷为 44.8，较上月下降 1.2，较去年同期下降 18.7，全棉坯布负荷为 45.8，较上月下降 0.9，较去年同期下降 15.7，均为近五年极差水平，基本接

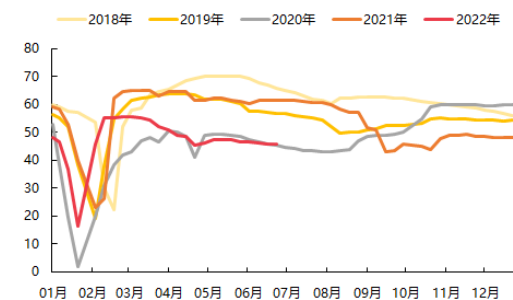
近 2020 年（五年最差）水平。

图 40：纯棉纱厂负荷



数据来源：TTEB、金石期货研究所

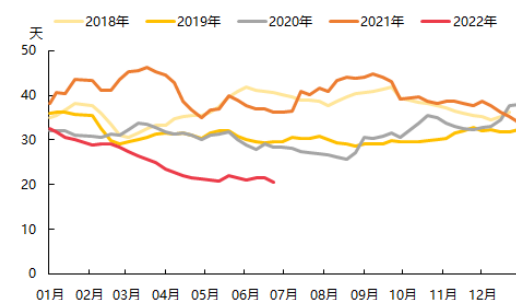
图 41：全棉坯布负荷



数据来源：TTEB、金石期货研究所

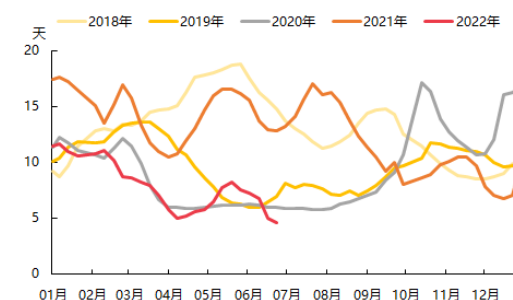
原料库存方面，2 月以来，纺企、织厂原料库存持续下行，4、5 月份有小幅回升，6 月开始继续下行，7 月 1 日当周纺企棉花库存为 20.6 天，较上月下降 1 天，较去年同期下降 15.7 天，织厂棉纱库存为 4.6 天，较上月下降 2.9 天，较去年同期下降 8.2 天，均为五年最低水平。

图 42：纺企棉花库存



数据来源：TTEB、金石期货研究所

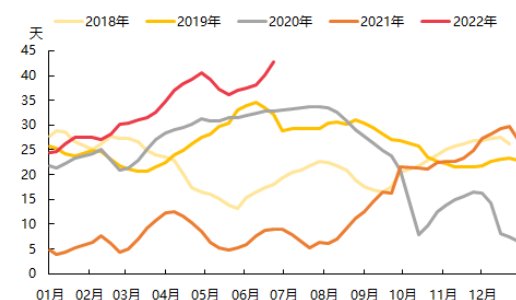
图 43：织厂棉纱库存



数据来源：TTEB、金石期货研究所

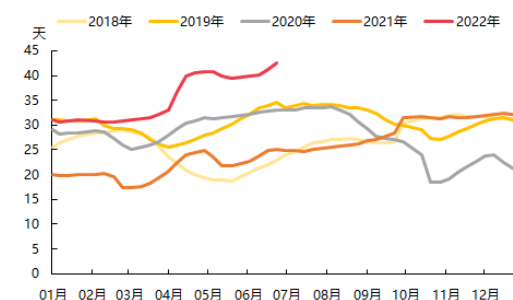
成品库存方面，纺企棉纱库存年初开始持续上升，仅在 4、5 月份由于下游采购出现小幅回落，6 月以来继续上升，全棉坯布库存 4 月大幅上扬，5 月出现小幅下滑，6 月继续上升，7 月 1 日当周纺企棉纱库存为 42.8 天，较上月上升 5.8 天，较去年同期上升 33.9 天，全棉坯布库存为 42.5 天，较上月上升 2.8 天，较去年同期上升 17.5 天，均为五年最高水平。

图 44：纺企棉纱库存



数据来源：TTEB、金石期货研究所

图 45：全棉坯布库存



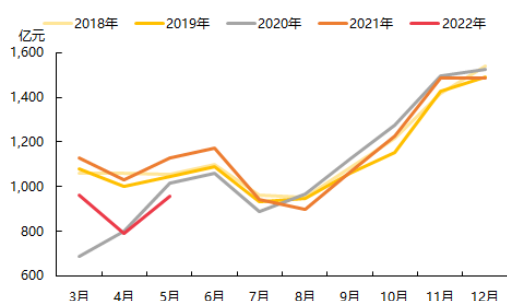
数据来源：TTEB、金石期货研究所

6 月中下旬，棉花、棉纱价格大幅下行，但纺企、织厂开机率仍小幅走低，原料库存不升反降，一方面由于成品库存高企，另外也反映出消费疲弱，订单确实稀少。

5、终端消费：5 月内销有所恢复但维持五年低位，出口大幅增加

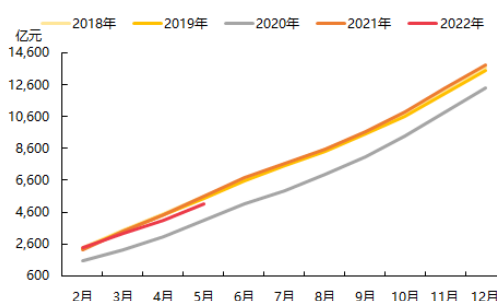
终端消费内销出口差异明显，内销方面，5 月环比上升明显，但仍处于五年低位，据中国国家统计局，5 月份国内服装、鞋帽、针纺织品类零售额为 958.50 亿元，环比增长 167.4 亿元或 21.16%，同比减少 171.4 亿元或 15.17%，2022 年 1-5 月国内服装、鞋帽、针纺织品类零售额累计为 5093.40 亿元，较去年同期减少 474.3 亿元或 8.52%。出口方面，5 月出口额大幅增长，维持五年高位，据海关总署，5 月我国服装及衣着附件出口额为 151.99 亿美元，环比增长 38.67 亿美元或 34.12%，同比增长 30.02 亿美元或 24.61%，2022 年 1-5 月我国服装及衣着附件累计出口 622.16 亿美元，较去年同期增长 56.04 亿美元或 9.90%。

图 46：中国服装鞋帽、针、纺织品零售额：当月



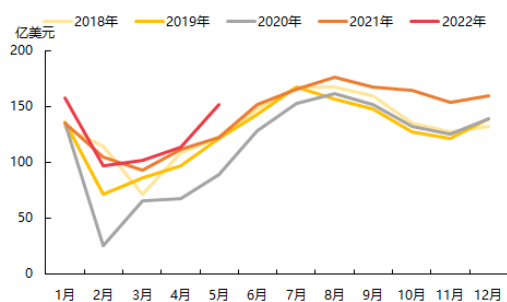
数据来源：国家统计局、金石期货研究所

图 47：中国服装鞋帽、针、纺织品零售额：累计



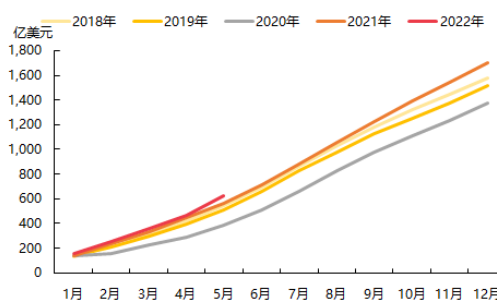
数据来源：国家统计局、金石期货研究所

图 48：中国服装及衣着附件出口额：当月



数据来源：海关总署、金石期货研究所

图 49：中国服装鞋帽、针、纺织品零售额：累计



数据来源：海关总署、金石期货研究所

6 月国内疫情有所缓解，消费预计有所好转，但受制于疫情防控政策，幅度预计有限，6 月底全国放松疫情防控政策，需要跟踪 6、7 月消费数据判断内销弱势幅度。出口方面，由于通胀因素，出口额可能夸大了中国出口，出口订单被东南亚部分承接是事实，6 月下旬美国疆棉禁令正式落地，后续甚至可能有美国其他盟友，加之美国国内库存高企，后期预计采购减少，欧美进口有一定见顶迹象，后续出口形势不容乐观。

三、分析及观点

宏观：全球加息潮尤其是美联储加息节奏加快正强化市场对经济衰退的忧虑，联合国、IMF、世行均对预期增速进行下调，欧美经济数据正初步验证预期，后续大宗商品价格

将继续承压；美元指数预计随美联储逐步加息保持强势，维持价格上方压力；国内 PMI 数据时隔三月重回扩张，但仍不及预期，防疫政策放松继续带来良好预期，下半年预计仍有刺激政策落地，关注疫情和政策刺激兑现情况。

行业：美棉方面，产区干旱持续，棉花优良率持续低位，对产量扰动比较明显，天气是后期重要影响因素，可空可多；新年度棉花销售数据较好，疆棉禁令或者说中美关系后期会影响中国对美棉采购量；整体上，美棉预计受美联储收紧货币政策及全球经济增速下滑消费转弱从而震荡偏弱运行，对郑棉的支撑也会减弱。国内，上游有大量待销售新棉，供应仍然充足，且新年度全国棉花实播面积小幅增加，截至目前生长进程较为顺利，有增产可能；商业库存维持高位，上游轧花厂贷款期限临近使得销售压力明显增加，难以抗价；需求端，纺织企业成品库存过高，新订单实在稀少，棉花消费短期预计仍然疲软。替代品方面，棉花与替代品涤短、粘短价差持续收缩，但仍处于历史高位，替代效应较为明显。终端消费方面，内销下滑明显，6 月数据受疫情防控政策限制预计好转幅度受限，出口则部分被东南亚国家承接，且欧美进口有一定见顶迹象，加上疆棉禁令影响，整体终端消费难言乐观。郑棉基本面仍维持弱势，但当前价格有成本端和纺纱利润支撑，短期存有支撑，内外棉价倒挂严重，内销预计受疫情防控政策放松有所好转，以及储备政策的预期，则提供了一定的短期价格上行基础。

观点：郑棉近期基本面维持弱势，但当前低位下方存在支撑，储备政策则带来一定反弹风险；中长期预计受全球消费转弱及美联储收紧货币政策压制而重心下移。

关注：国内储备政策、美联储货币政策、美棉产区天气状况、现货成交。

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。