

棉花：短期多空交织预计震荡为主，中长期维持看空

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	17655	14920	-2735	-15.49%	48.63%
	ICE2号棉主力收盘价		美分/磅	98.96	96.68	-2.28	-2.30%	93.58%
	CZCE.CY主力收盘价		元/吨	24450	22025	-2425	-9.92%	35.56%
现货	CC Index 3128B		元/吨	18369	15818	-2551	-13.89%	60.02%
	FC Index M 1%关税		元/吨	23619	19296	-4323	-18.30%	90.04%
	FC Index M 滑准税		元/吨	23693	19412	-4281	-18.07%	89.73%
	CY Index C32S		元/吨	27790	25170	-2620	-9.43%	75.55%
	FCY Index C32S		元/吨	28764	26294	-2470	-8.59%	88.92%
价差	CZCE.CF主力基差		元/吨	714	898	184	25.77%	86.44%
	9-1价差		元/吨	595	350	-245	-41.18%	66.80%
	替代品	3128B-粘短	元/吨	2979	968	-2011	-67.51%	17.02%
		3128B-涤短	元/吨	9854	8043	-1811	-18.38%	61.55%
利润	棉花进口利润（1%关税）		元/吨	-5250	-3478	1772	33.75%	3.19%
	棉花进口利润（滑准税）		元/吨	-5324	-3594	1730	32.49%	3.29%
	棉纱进口利润		元/吨	-974	-1124	-150	-15.40%	0.09%
	纺纱利润		元/吨	1851.48	1986.56	135.08	7.30%	95.06%
其他	CZCE.CF	注册仓单	张	15274	14191	-1083	-7.09%	83.26%
		有效预报	张	861	692	-169	-19.63%	53.34%
	ICE2号棉	非商业多头	张	72622	68502	-4120	-5.67%	76.92%
		非商业空头	张	16232	29304	13072	80.53%	70.92%
		On-Call买单	张	39542	39604	62	0.16%	80.77%
		On-Call卖单	张	93625	93568	-57	-0.06%	73.68%
	汇率		\$/¥	6.7114	6.7437	0.0323	0.48%	32.05%
	美元指数		-	104.7057	105.8361	1.1304	1.08%	79.44%

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

7 月，欧美 CPI 数据均继续上行，欧洲超预期加息 50 基点，美联储加息 75 基点，美元指数整月运行在 104.5 上方，最高达 109.290，保持对大宗商品价格压力。在全球加息潮下市场持续交易全球经济衰退预期，大宗商品整月保持弱势，仅在月底美联储加息靴子落地情绪稳定后部分品种存在小幅反弹。美棉方面，产区干旱天气持续，新年度棉花签约数据良好，但受制于宏观压力巨大，利多因素一直未能形成驱动，直到下旬美联储加息 75 基点基本确定情绪稳定后，市场逐步交易利多结合之前超跌反弹，美棉价格持续小幅上行。ICE2 号棉花期货整体表现为先抑后扬，主力 12 合约整月下跌 2.59%或 2.56 美分/磅收

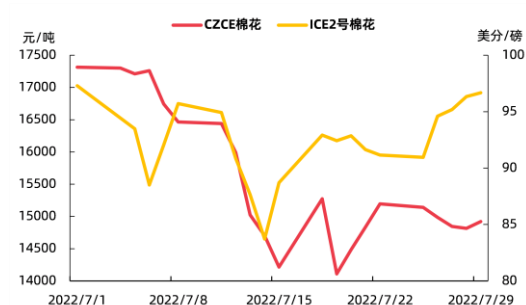
于 96.40 美分/磅。国内，上游供给充足，棉花销售率持续大幅落后，疆棉禁令压制国内棉花消费，下游淡季订单稀少，成品库存高企，企业采购、开机意愿低下，收储量价格限制基本只是为轧花厂提供销售渠道，难形成支撑，整体来看，基本面弱势依旧，郑棉期货本月继续大幅下跌，下旬小幅反弹震荡，主力 09 合约本月大跌 15.49% 或 2735 元/吨收于 14920 元/吨。

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

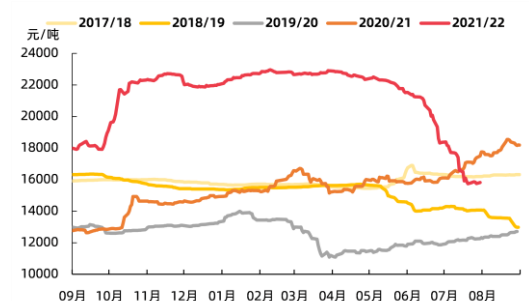


数据来源：Wind、金石期货研究所

2、国内棉花现货价格

全国新棉销售率维持大幅落后，上游轧花厂销售压力巨大，下游订单不佳补库意愿低迷，坚持随用随买，疆棉禁令也压制国内棉花消费，国内棉花价格继续大幅下行，中国棉花 3128B 价格指数本月大跌 13.89% 或 2551 元/吨至 15818 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



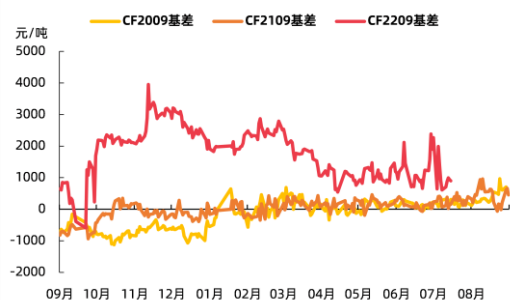
数据来源：Wind、金石期货研究所

（二）CZCE 棉花价差

1、CZCE 棉花基差

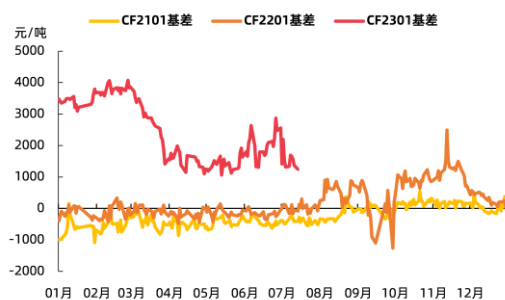
本月基差数据仍表现为先扬后抑，前半月，期货价格快速大幅下行，基差震荡上行，13 日基差达到最高值 2383 元/吨，下半月，期货价格小幅反弹震荡，现货价格维持小幅偏弱，基差开始逐步收缩。截至 7 月 29 日，09 合约基差为 898 元/吨，较 13 日高位下降 14853 元/吨，较上月末上升 184 元/吨。

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

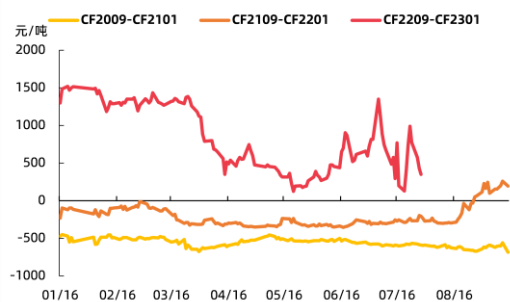


数据来源：Wind、金石期货研究所

2、CZCE 棉花月间价差

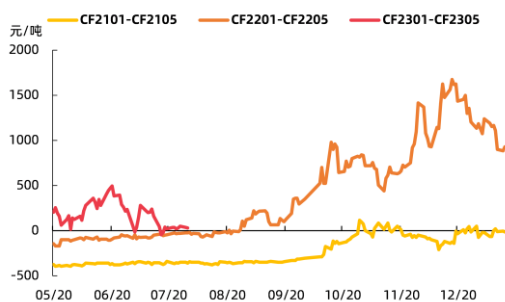
9-1 基差本月波动频繁，整体来看重心下移。7 月 6 日创出近期高点 1350 元/吨，截至 7 月 29 日，9-1 合约价差为 350 元/吨，较上月末下降 245 元/吨。

图 7：9-1 合约价差



数据来源：Wind、金石期货研究所

图 8：1-5 合约价差



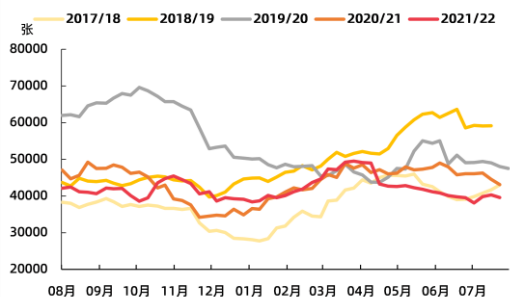
数据来源：Wind、金石期货研究所

（三）ICE 棉花盘面结构

1、ICE 棉花 ON-call

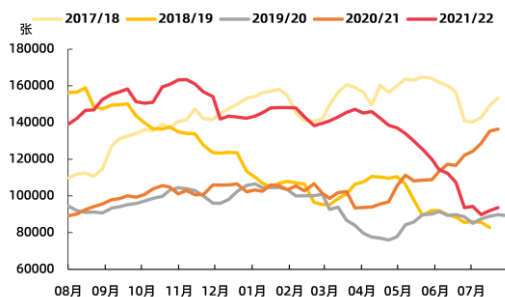
7 月，美棉未点价买入、卖出合约均表现为小幅波动，整体变化不大，据 CFTC，截至 2022 年 7 月 22 日当周，美棉 ON-call 未点价卖出合约 93568（+33，较上月，下同）张，其中 12 月未点价主力卖出合约 59282（-2201）张，未点价买入合约 22444（-669）张，总持仓 182431（+5917）张。。

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

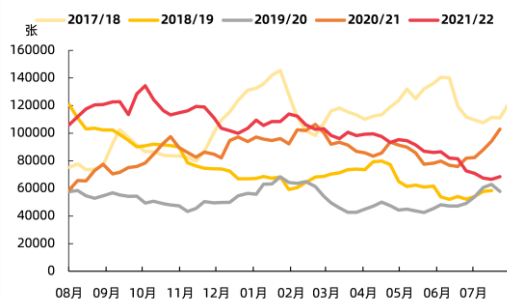


数据来源：CFTC、金石期货研究所

2、ICE 棉花持仓

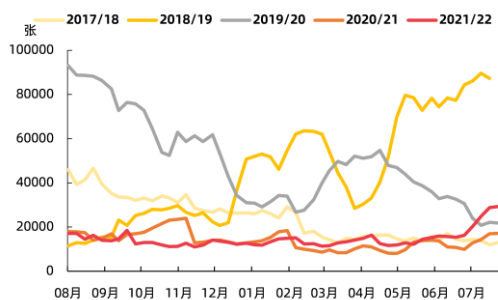
美棉本月多头力量继续削弱，空头力量明显增强，净多继续下行，据 CFTC，截至 7 月 26 日当周，CFTC 美棉仅期货非商业持仓基金多头 68502（-4120，较上月，下同）张，由减转增，空头 29304（+13072）张，连续第五周增加，ICE 总持仓 183848（+8607）张，连续第三周增加，净多占比 21.3%，较上月减 10.9 个百分点，同比减 13.7 个百分点。

图 11：ICE2 号棉非商业多头



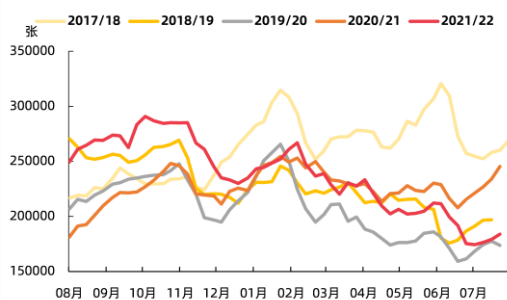
数据来源：CFTC、金石期货研究所

图 12：ICE2 号棉非商业空头



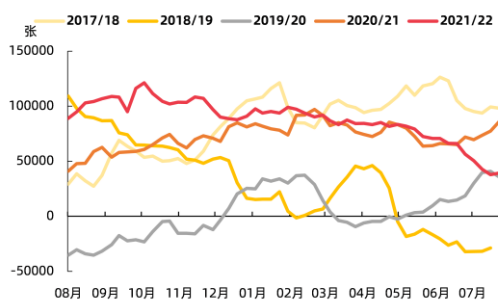
数据来源：CFTC、金石期货研究所

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



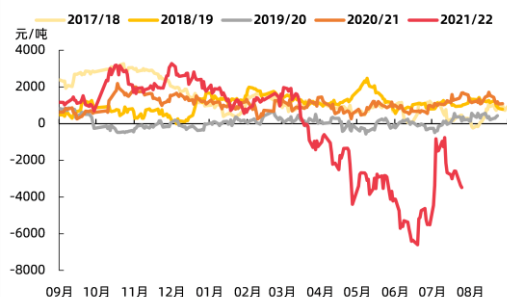
数据来源：CFTC、金石期货研究所

（四）产业利润、价差

1、棉花进口利润

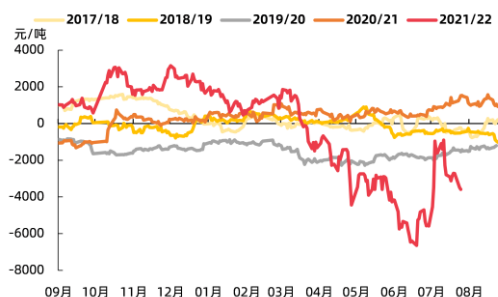
7 月，内外棉价整体仍维持倒挂，倒挂幅度先收缩再扩大，7 月 8 日，外棉进口价格闪崩，倒挂幅度大幅收缩至千元以内，之后持续扩大。截至 7 月 29 日，1%关税下棉花进口利润为 -3478 元/吨，较上月末增加 1772 元/吨，滑准税下棉花进口利润为增加 1730 元/吨。

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

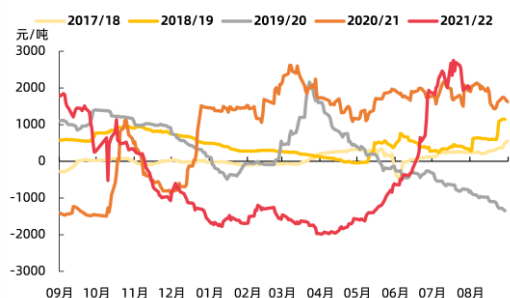
美棉本月上本月主要受宏观压力压制下行，下半月情绪稳定后逐步在盘面兑现干旱天气

利多，进口棉价格整体呈现先抑后扬趋势，上本月 24000 元/吨一线下落至 17000 元/吨上方，下本月价格逐步回升至 19000 元/吨上方，国内棉价则是持续下行，当前国内棉价优势明显，但疆棉禁令存在使得刚需企业不得不采购外棉，因此，价差虽高，但实际支撑有限。

2、纺纱利润

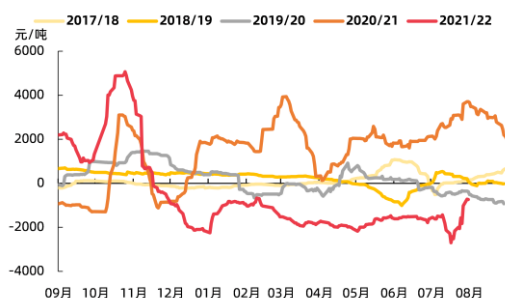
7 月中上旬棉花价格维持下行，下旬在 15800 元/吨一线震荡，棉纱价格则整月持续下降，即期纺织利润整体表现为先上行至高位后明显下滑，一个月库存的纺织利润仍然维持负值，但下半月亏损幅度明显收缩。截至 7 月 29 日，即期纺纱利润为 1986.56 元/吨，较上月末上升 135.08 元/吨，一个月库存纺纱利润为-738.28 元/吨，较上月末上升 885.68 元/吨。

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

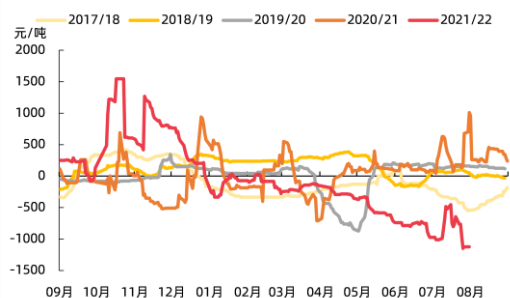


数据来源：Wind、金石期货研究所

3、纱线进口利润

国内纱线价格和进口纱线价格 7 月均呈现持续下行趋势，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 7 月 29 日，棉纱进口利润为-1124 元/吨，较上月末下降 150 元/吨。

图 19：纱线进口利润

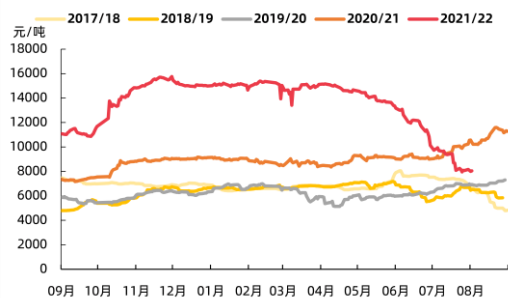


数据来源：Wind、金石期货研究所

4、替代品价差

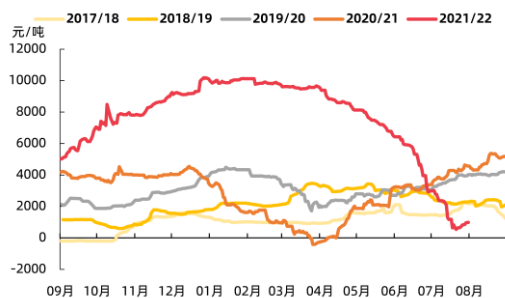
7 月，涤纶短纤价格从 8450 元/吨持续下行至 7775 元/吨，粘胶短纤则是从 15380 元/吨持续下行至 14830 元/吨，由于棉花现货价格下降幅度更大，棉花-涤短和棉花-粘短价差均出现明显收窄，棉花-涤短价差仍处于历史偏高位置，存在替代效应，棉花-粘短价差则下行至五年低位。截至 7 月 29 日，棉花-涤短价差为 8043 元/吨，较上月末下降 1811 元/吨，棉花-粘短价差为 988 元/吨，较上月末下降 1991 元/吨。

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 USDA7 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 2530.4 万吨，较上月调减 15.7 万吨，减幅 0.6%，主要为巴西调减 8.7 万吨；全球进口量 943.2 万吨，较上月调减 28.7 万吨，减幅 3.0%，主要为中国、孟加拉国、越南、印度分别调减 6.5、6.5、8.7、4.4 万吨；全球消费量 2608.1 万吨，较上月调减 41.4 万吨，减幅 1.6%，主要为中国、孟加拉国、越南分别调减 21.8、6.5、8.7 万吨；全球出口量 956.6 万吨，较上月调减 27.0 万吨，减幅 2.7%，主要为澳大利亚、印度分别调减 8.7、6.5 万吨；全球期末库存 1829.8 万吨，较上月调增 23.7 万吨，增幅 1.3%，主要为中国、澳大利亚分别调整 15.2、8.7 万吨和巴西调减 8.7 万吨。

2022/23 年度，期初库存随上年度期末库存调整；全球总产量 2614.2 万吨，较上月调减 26.1 万吨，减幅 1.0%，主要为美国、巴西分别调减 21.8、4.4 万吨；全球进口量 1009.6 万吨，较上月调减 24.4 万吨，减幅 2.4%，主要为中国、孟加拉国、越南分别调减 10.9、6.5、6.5 万吨；全球消费调整为 2611.0 万吨，较上月调减 35.3 万吨，减幅 1.3%，主要为中国、印度、孟加拉国、越南分别调减 10.9、10.9、6.5、6.5 万吨；其他分项无调整。全球出口量 1009.8 万吨，较上月调减 23.9 万吨，减幅 2.3%，主要为美国、巴西、印度分别调减 10.9、10.9、6.5 万吨和澳大利亚调增 6.5 万吨；全球期末库存 1834.5 万吨，较上月调增 32.4 万吨，增幅 1.8%，主要为中国、印度分别调整 15.2、19.6 万吨和美国调减 10.9 万吨。

整体来看，2021/22 年度调减产量、消费，调增期末库存；2022/23 年度调减产量、消费，调增期末库存；消费的调减幅度均大于产量的调减幅度，7 月供需预测报告偏空。

表 2: USDA 全球棉花供需预测 (2022.07)

单位: 万吨

	国家/地区	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22			2022/23			五年相对位置
					6月预测	7月预测	调整幅度	6月预测	7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%	798.6	813.9	1.9%	3/5
	巴西	188.5	266.9	313.5	242.1	242.1	0.0%	277.4	268.7	-3.1%	2/5
	印度	201.0	187.2	352.3	260.0	260.0	0.0%	170.7	172.9	1.3%	5/5
	澳大利亚	71.5	41.8	26.1	49.4	54.9	11.0%	82.7	91.4	10.6%	1/5
	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%	62.3	62.3	0.0%	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
	其他	303.2	281.5	349.7	320.7	315.3	-1.7%	328.8	291.3	-11.4%	4/5
	合计	1765.7	1735.3	2118.0	1917.5	1917.5	0.0%	1806.0	1829.8	1.3%	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	533.4	533.4	0.0%	598.7	598.7	0.0%	3/5
	美国	399.9	433.6	318.1	381.5	381.5	0.0%	359.2	337.5	-6.1%	4/5
	巴西	283.0	300.0	235.6	276.5	267.8	-3.1%	287.4	283.0	-1.5%	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	433.7	426.7	-1.6%	447.9	447.9	0.0%	2/5
	合计	2586.0	2634.2	2432.1	2546.1	2530.4	-0.6%	2640.3	2614.2	-1.0%	2/5
进口	中国	209.9	155.4	280.0	185.1	178.5	-3.5%	228.6	217.7	-4.8%	2/5
	孟加拉国	152.4	163.3	190.5	180.7	174.2	-3.6%	191.6	185.1	-3.4%	2/5
	越南	151.1	141.1	159.2	156.8	148.1	-5.6%	163.3	156.8	-4.0%	2/5
	巴基斯坦	62.1	86.5	115.9	100.2	98.0	-2.2%	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	21.8	-16.7%	37.0	37.0	0.0%	3/5
	其他	164.8	133.8	139.4	146.7	146.3	-0.3%	141.3	140.9	-0.3%	3/5
	合计	923.9	888.5	1067.1	971.9	943.2	-3.0%	1034.0	1009.6	-2.4%	2/5
消费	中国	860.0	718.5	870.9	827.4	805.6	-2.6%	827.4	816.5	-1.3%	3/5
	印度	529.1	435.5	544.3	555.2	555.2	0.0%	555.2	544.3	-2.0%	2/5
	巴基斯坦	233.0	204.7	233.0	239.5	237.3	-0.9%	241.7	241.7	0.0%	1/5
	孟加拉国	156.8	150.2	185.1	191.6	185.1	-3.4%	193.8	187.2	-3.4%	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	158.9	150.2	-5.5%	161.1	154.6	-4.1%	2/5
	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	420.0	417.8	-0.5%	410.2	409.8	-0.1%	3/5
	合计	2622.7	2244.2	2632.8	2649.5	2608.1	-1.6%	2646.2	2611.0	-1.3%	3/5
出口	美国	323.0	337.7	356.4	321.1	321.1	0.0%	315.7	304.8	-3.4%	5/5
	巴西	131.0	194.6	239.8	172.0	172.0	0.0%	213.4	202.5	-5.1%	2/5
	澳大利亚	79.1	29.6	34.1	95.8	87.1	-9.1%	124.1	130.6	5.3%	1/5
	印度	76.7	69.7	134.8	93.6	87.1	-7.0%	87.1	80.6	-7.5%	3/5
	贝宁	30.3	21.1	30.5	32.7	33.2	1.5%	33.2	32.7	-1.5%	2/5
	马里	29.4	25.6	13.1	28.3	30.5	7.8%	30.5	30.5	0.0%	1/5
	希腊	29.5	31.9	35.5	30.5	28.3	-7.2%	28.3	28.3	0.0%	4/5
	其他	205.6	186.2	210.9	209.4	197.1	-5.9%	201.5	199.8	-0.8%	3/5
	合计	904.5	896.4	1053.9	983.5	956.5	-2.7%	1033.8	1009.8	-2.3%	2/5
期末库存	中国	776.6	803.4	854.6	798.6	813.9	1.9%	797.5	812.8	1.9%	3/5
	巴西	266.8	313.6	242.1	277.4	268.7	-3.1%	282.2	280.0	-0.8%	2/5
	印度	187.3	352.4	292.6	170.7	172.9	1.3%	164.2	183.8	11.9%	4/5
	澳大利亚	34.2	17.5	43.6	82.7	91.4	10.5%	82.3	84.5	2.6%	2/5
	土耳其	36.9	60.2	59.0	62.3	62.3	0.0%	63.4	63.4	0.0%	1/5
	孟加拉国	38.8	54.8	63.1	55.3	55.3	0.0%	56.4	56.4	0.0%	2/5
	美国	105.6	157.9	68.6	74.0	74.0	0.0%	63.1	52.3	-17.2%	5/5
	其他	288.9	358.4	305.0	285.0	291.3	2.2%	293.1	301.5	2.9%	3/5
	合计	1735.2	2118.1	1928.6	1806.0	1829.8	1.3%	1802.1	1834.5	1.8%	3/5

数据来源: USDA、金石期货研究所

2、美国棉花供需

据 USDA 7 月全球棉花供需预测报告，2021/22 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；期末库存为维持 74 万吨。2022/23 年度，期初库存维持 74 万吨；产量 337.5 万吨，较上月调减 21.8 万吨，减幅 6.1%；出口 304.8 万吨，较上月调减 10.9 万吨，减幅 3.4%；期末库 52.3 万吨，较上月调减 10.9 万吨，减幅 17.2%。

表 3：USDA 美国棉花供需预测（2022.07）

单位：万吨

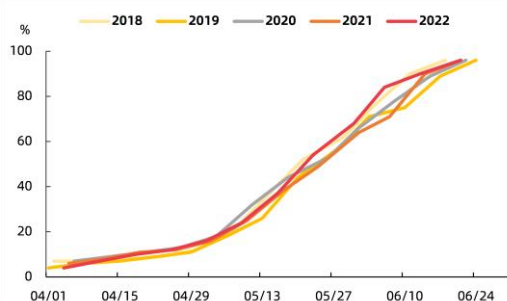
	国家/地区	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22			2022/23			
					6月预测	7月预测	调整幅度	6月预测	7月预测	调整幅度	五年相对位置
期初库存	美国	91.4	105.6	157.9	68.6	68.6	0.0%	74.0	74.0	0.0%	4/5
产量	美国	399.9	433.6	318.1	381.5	381.5	0.0%	359.2	337.5	-6.1%	4/5
出口	美国	323.0	337.7	356.4	321.1	321.1	0.0%	315.7	304.8	-3.4%	5/5
期末库存	美国	105.6	157.9	68.6	74.0	74.0	0.0%	63.1	52.3	-17.2%	5/5

数据来源：USDA、金石期货研究所

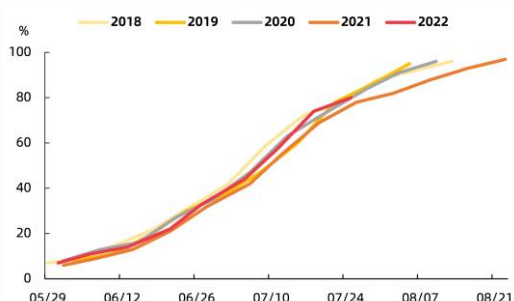
今年美国棉花种植进度小幅领先去年同期，据 USDA 作物生长报告，截至 7 月 24 日当周，美国棉花现蕾率为 80%，前一月为 33%，去年同期为 78%，五年均值为 80%；吐絮率为 48%，前一月为 8%，去年同期为 37%，五年均值为 38%；生长优良率为 34%，前一月为 37%，去年同期为 61%。

图 22：美国棉花种植进度

图 23：美国棉花现蕾率



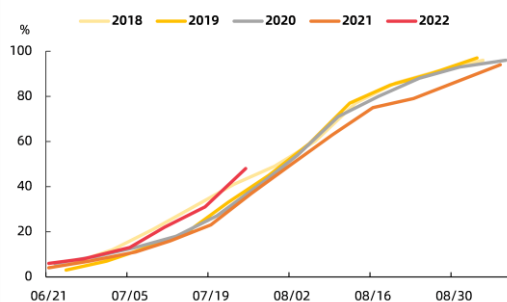
数据来源：USDA、金石期货研究所



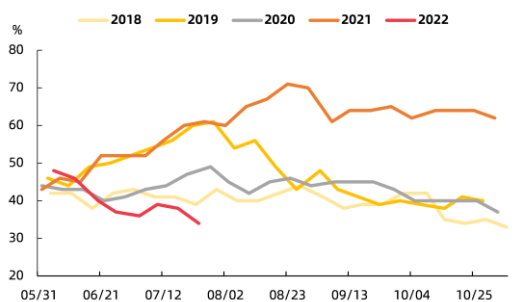
数据来源：USDA、金石期货研究所

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

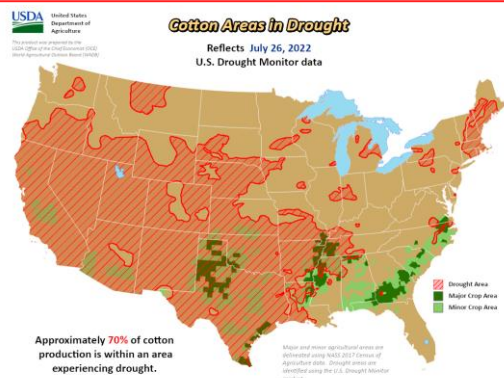


数据来源：USDA、金石期货研究所

7 月美国棉花优良率小幅回升后持续下降，目前优良率处于五年同期最低位，主要原因

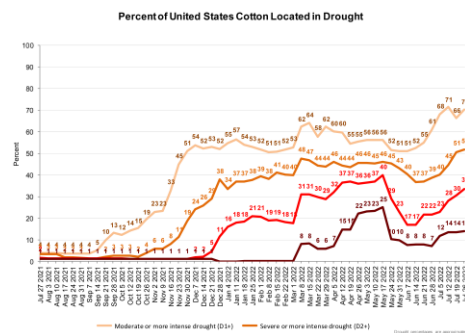
仍是美国棉花主产区干旱情况严重。据 USDA 美国干旱监测数据，截至 7 月 26 日，美国棉花产区受干旱影响的地区占比 70%，上周 66%，上月末 61%，去年同期 4%。如我们上月报告所言，7 月下旬，棉花严重干旱利多因素逐步在盘面兑现，美棉期价连续小幅上行，目前干旱影响棉区比例高位震荡，导致优良率持续下行，需要持续关注美棉产区干旱情况以确定最终对年度棉花产量的影响。

图 26：美国棉区干旱状况



数据来源：USDA、金石期货研究所

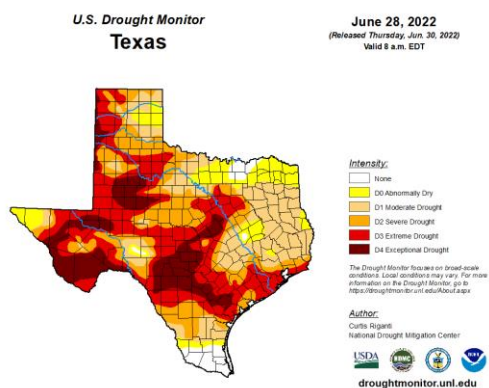
图 27：美国棉区干旱状况走势



数据来源：USDA、金石期货研究所

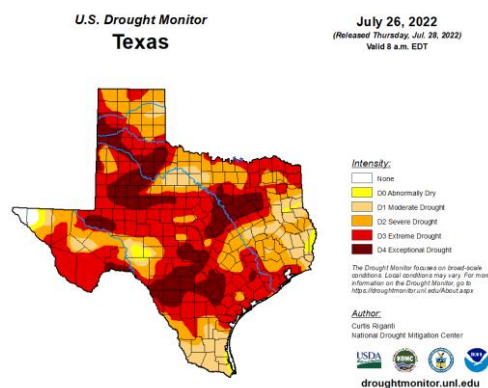
美棉主产区德克萨斯州干旱情况继续加剧，据美国干旱监测中心，截至 2022 年 7 月 26 日，未受干旱影响地区占比 0.82%，较 6 月末的 3.71% 继续较少，干旱严重程度和覆盖指数 DSCI 继续增加至 361，6 月末为 307。

图 28：德克萨斯州干旱状况：上月末



数据来源：U.S. Drought Monitor、金石期货研究所

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

表 4：德克萨斯州干旱数据

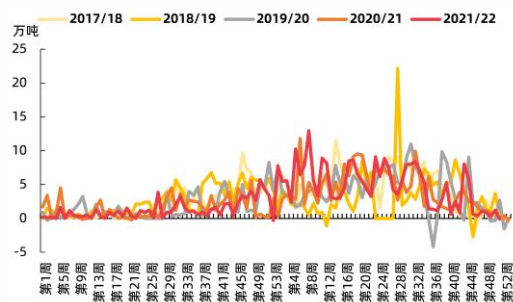
Week	None	D0-D4	D1-D4	D2-D4	D3-D4	D4	DSCI
2022-06-28	3.71	96.29	86.39	64.99	43.79	15.82	307
2022-07-26	0.82	99.18	97.40	85.15	60.06	18.80	361
Change	-2.89	2.89	11.01	20.16	16.27	2.98	54

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，7 月美棉签约数据大幅下滑，2021/22 年度美棉装运

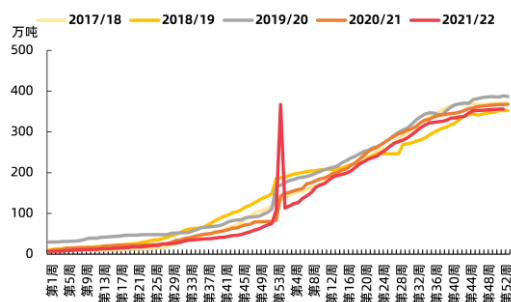
数据仍较大幅度落后五年均值。据 USDA 出口销售和检验报告,截至 6 月 21 日当周,2021/22 年度陆地棉净销售-3959 包或-0.09 万吨,为市场年度低点,较前一周和前 4 周平均水平显著下降。周度出口装船量 252900 包或 5.835 万吨,较前一周下降 24%,较前 4 周平均水平下降 27%。

图 30: 美国 2021/22 年度陆地棉签约: 当周



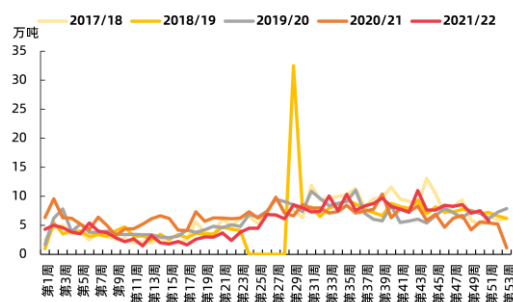
数据来源: USDA、金石期货研究所

图 31: 美国 2021/22 年度陆地棉签约: 累计



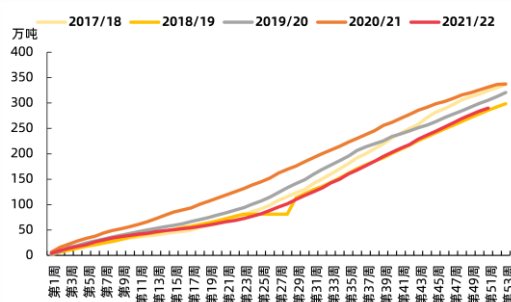
数据来源: USDA、金石期货研究所

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 2021/22 年度数据较上月调整较小,2022/23 年度调减消费和出口,据 USDA7 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;产量维持 533.4 万吨;进口量 21.8 万吨,较上月调减 4.4 万吨,减幅 16.7%;消费量维持 555.2 吨;出口量 87.1 万吨,较上月调减 6.5 万吨,减幅 7.0%;期末库存 172.9 万吨,较上月调增 2.2 万吨,增幅 1.3%。

2022/23 年度,期初库存随上年度期末库存调整;产量维持 598.7 万吨;进口维持 37 万吨;消费 544.3 万吨,较上月调减 10.9 万吨,减幅 2.0%;出口 80.6 万吨,较上月调减 6.5 万吨,减幅 7.5%;期末库存 183.8 万吨,较上月调增 19.6 万吨,增幅 11.9%。

表 5: USDA 印度棉花供需预测 (2022.07)

单位: 万吨

	国家/地区	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22			2022/23			
					6月预测	7月预测	调整幅度	6月预测	7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%	170.7	172.9	1.3%	5/5
产量	印度	566.1	620.5	600.9	533.4	533.4	0.0%	598.7	598.7	0.0%	3/5
进口	印度	39.2	49.6	18.4	26.1	21.8	-16.7%	37.0	37.0	0.0%	3/5
消费	印度	529.1	435.5	544.3	555.2	555.2	0.0%	555.2	544.3	-2.0%	2/5
出口	印度	76.7	69.7	134.8	93.6	87.1	-7.0%	87.1	80.6	-7.5%	3/5
期末库存	印度	187.3	352.4	292.6	170.7	172.9	1.3%	164.2	183.8	11.9%	4/5

数据来源: USDA、金石期货研究所

印度棉花协会本月无最新预测数据发布, 根据其 6 月 20 日发布的数据, 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、USDA 中国棉花供需预测

USDA 本月报告调减中国 2021/22 及 2022/23 年度进口及消费, 调增期末库存, 据 USDA7 月全球棉花供需预测报告, 2021/22 年度, 中国棉花期初库存维持 854.6 万吨; 产量维持 587.9 万吨; 进口量 178.5 万吨, 较上月调减 6.5 万吨, 减幅 3.5%; 消费量 805.6 吨, 较上月调减 21.8 万吨, 减幅 2.6%; 期末库存 813.9 万吨, 较上月调增 15.2 万吨, 增幅 1.9%。

2022/23 年度, 期初库存随上年度期末库存调整; 产量维持 598.7 万吨; 进口 217.7 万吨, 较上月调减 10.9 万吨, 减幅 4.8%; 消费 816.5 万吨, 较上月调减 10.9 万吨, 减幅 1.3%; 期末库存 812.8 万吨, 较上月调增 15.2 万吨, 增幅 1.9%。

表 6: USDA 中国棉花供需预测 (2022. 07)

单位: 万吨

	国家/地区	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22			2022/23			
					6月预测	7月预测	调整幅度	6月预测	7月预测	调整幅度	五年相对位置
期初库存	中国	827.1	776.6	803.4	854.6	854.6	0.0%	798.6	813.9	1.9%	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
进口	中国	209.9	155.4	280.0	185.1	178.5	-3.5%	228.6	217.7	-4.8%	2/5
消费	中国	860.0	718.5	870.9	827.4	805.6	-2.6%	827.4	816.5	-1.3%	3/5
期末库存	中国	776.6	803.4	854.6	798.6	813.9	1.9%	797.5	812.8	1.9%	3/5

数据来源: USDA、金石期货研究所

2、上游: 销售速度放缓, 销售进度大幅落后往年同期

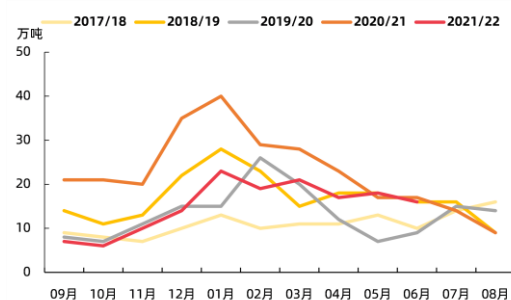
7月销售速度较6月有所放缓, 销售进度仍大幅落后往年同期, 据国家棉花市场监测系统调查, 截至2022年7月28日, 全国销售率为65.7%, 同比下降33.8个百分点, 较过去四年均值下降25.2个百分点, 其中新疆销售63.0%, 同比下降36.6个百分点, 较过去四年均值下降27.5个百分点。按照国内棉花预计产量580.1万吨(国家棉花市场监测系统2021年12月份预测)测算, 累计销售皮棉381.5万吨, 同比减少210.5万吨, 较过去四年均值减少163.7万吨, 其中新疆销售331.5万吨, 同比减少191.3万吨, 较过去四年均值减少128.6万吨。

大量未销售棉花伴随轧花厂贷款临期, 不断打击抗价心理, 随着期、现价格持续下行, 轧花厂心理价位不断下调, 反过来又助力价格下行。目前, 下游消费短时间看不到好转预期, 国储收储的量、价不足也难有提振, 市场期盼的国储收储政策调整也迟迟没有落地, 大量的待销售棉花实难有预期较好的解决方案。

3、进口: 内外棉价维持较大幅度倒挂, 但6月棉花进口仅小幅下滑

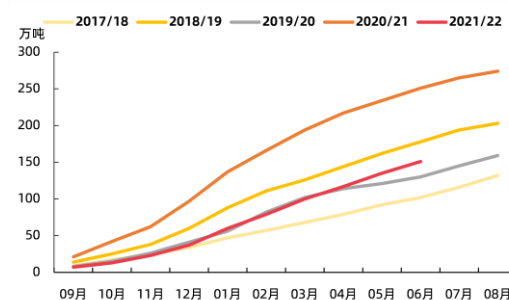
疆棉禁令存在使得下游部分纺织企业有持续的外棉需求, 虽然内外棉价倒挂幅度巨大, 但6月棉花进口仅小幅下滑。据海关总署, 2022年6月我国进口棉花约16万吨, 环比减少约2万吨, 同比增长约4.4%。2022年1-6月我国进口棉花约114万吨, 同比下降约26.1%。2021/22年度(2021.9-2022.6)我国进口棉花约151万吨, 同比下降约39.8%。

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

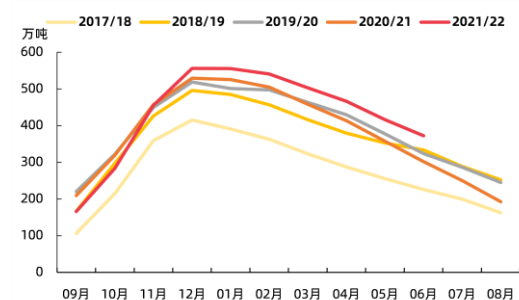


数据来源: 中国海关总署、金石期货研究所

4、库存: 商业库存继续处于历史高位, 工业库存小幅下降维持低位

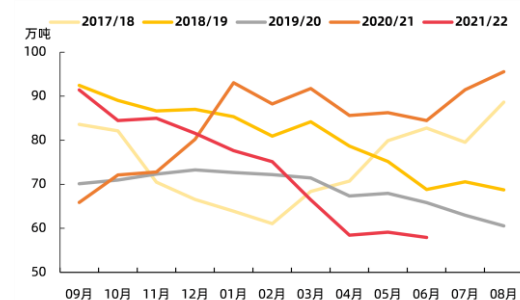
下游订单稀少，成品库存高企，纺织企业坚持随用随买，棉花销售难，中国棉花商业库存继续处于历史高位，工业库存小幅下降，维持历史低位。6月全国棉花商业库存总量 372.22 万吨，较上月减少 44.06 万吨，减幅 10.58%，高于去年同期 70.49 万吨或 23.36%；全国棉花工业库存总量 57.91 万吨，较上月减少 1.19 万吨，减幅 2.01%，低于去年同期 23.55 万吨或 31.43%。交易所仓单及有效预报数量变化幅度不大，基本属于五年偏低位置。

图 36：中国棉花商业库存



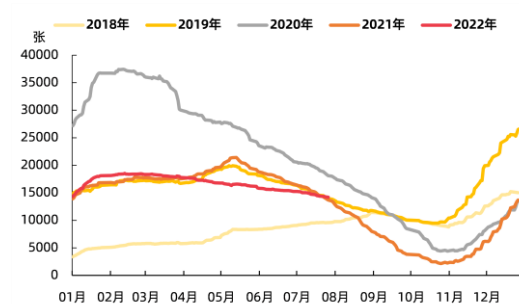
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 37：中国棉花工业库存



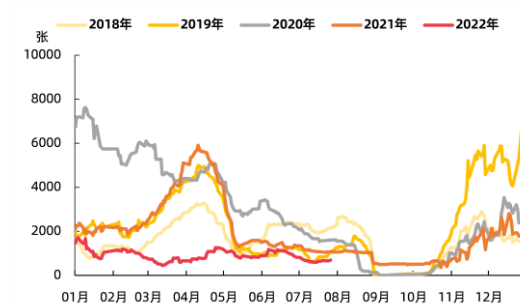
数据来源：Wind、金石期货研究所

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

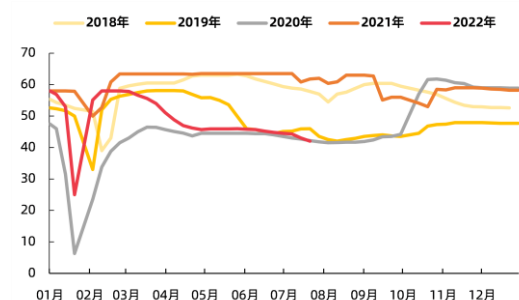


数据来源：Wind、金石期货研究所

5、需求：下游企业开机小幅下滑，原料库存历史低位，成品库存历史高位

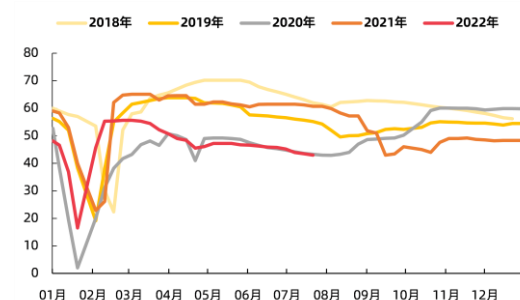
企业产能方面，3月以来，纺织企业开机率持续明显下滑，7月开机率较6月仍有小幅下滑，7月29日当周，纯棉纱厂负荷为42，较上月下降2.8，较去年同期下降19.8，全棉坯布负荷为43，较上月下降2.8，较去年同期下降15.7，均为近五年最差水平。

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

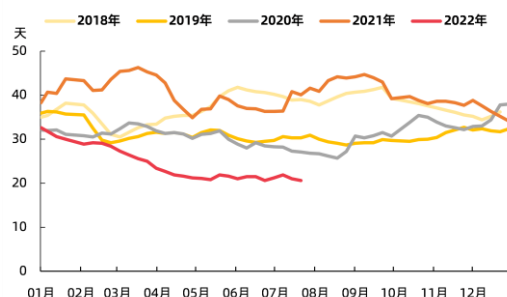


数据来源：TTEB、金石期货研究所

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

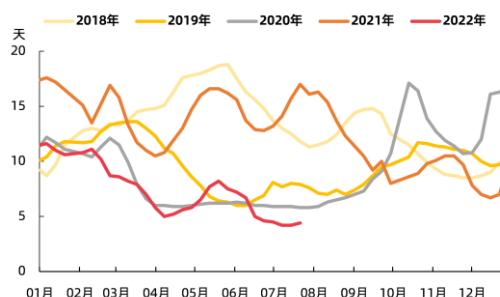
开始继续下行，7月29日当周纺企棉花库存为20.6天，较上月持平，较去年同期下降19.5天，织厂棉纱库存为4.4天，较上月下降0.2天，较去年同期下降12.6天，均为五年最低水平。

图 42：纺企棉花库存



数据来源：TTEB、金石期货研究所

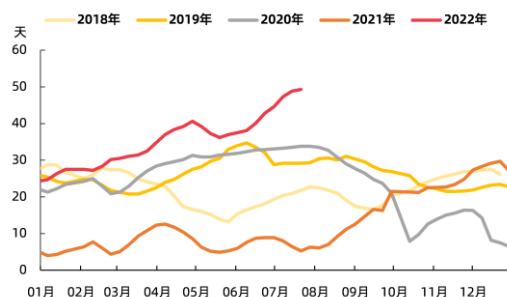
图 43：织厂棉纱库存



数据来源：TTEB、金石期货研究所

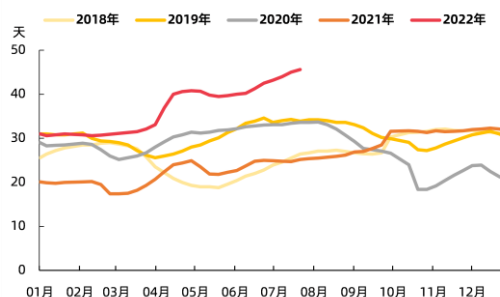
成品库存方面，，纺企成品库存本年度一路走高，仅在4、5月份出现小幅回落，6月以来继续增加，全棉坯布库存4月大幅上扬，5月出现小幅下滑，6月以来继续增加，7月29日当周纺企棉纱库存为49.3天，较上月上升6.5天，较去年同期上升44天，全棉坯布库存为15.6天，较上月上升3.1天，较去年同期上升20.4天，均为五年最高水平。

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



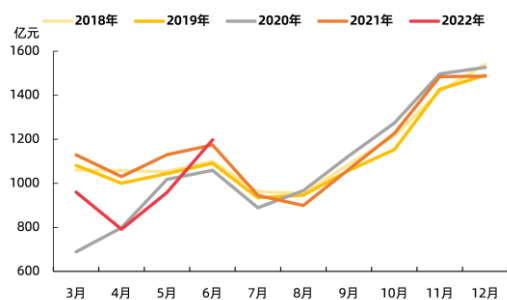
数据来源：TTEB、金石期货研究所

7月，棉花价格继续大幅下行，即期纺纱利润五年高位，一个月库存纺纱亏损收窄，但纺企、织厂开机率仍小幅下滑，原料库存小幅下行，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。

6、终端消费：6月内销、出口数据均大幅增加

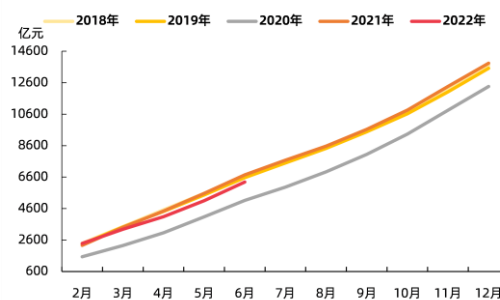
终端消费内销出口均表现优异，内销方面，据中国国家统计局，6月份国内服装、鞋帽、针纺织品类零售额为1197.70亿元，环比增长239.2亿元或24.96%，同比增加23.4亿元或1.99%，2022年1-6月国内服装、鞋帽、针纺织品类零售额累计为6281.70亿元，较去年同期减少456.8亿元6.78%。出口方面，6月出口额继续较大幅度增长，维持五年高位，据海关总署，6月我国服装及衣着附件出口额为180.416亿美元，环比增长28.42亿美元或18.7%，同比增长28.93亿美元或19.1%，2022年1-6月我国服装及衣着附件累计出口801.707亿美元，较去年同期增长86.43亿美元或12.08%。

图 46：中国服装鞋帽、针、纺织品零售额：当月



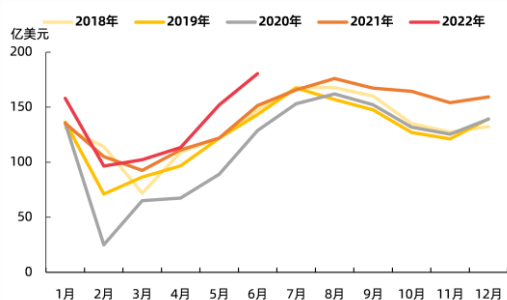
数据来源：国家统计局、金石期货研究所

图 47：中国服装鞋帽、针、纺织品零售额：累计



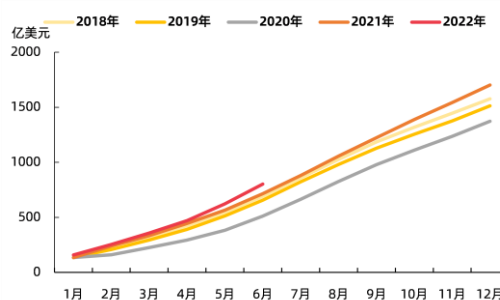
数据来源：国家统计局、金石期货研究所

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 月内销及出口数据都较为优秀，但较高的服装库存、疆棉禁令以及出口产能转移东南亚都使得市场对后期增速保持怀疑，且目前纺织企业成品库存高企，使得终端消费向上传导带动棉花较为困难。

三、分析及观点

宏观：全球加息潮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，欧洲能源危机持续加剧，经济前景堪忧，美联储 7 月如期加息 75 基点，市场情绪暂时稳定，短期宏观压力反映较为充分，且美联储弱化前瞻性指引后短期宏观利空信息较少，市场将提升对基本面的交易权重；国内政治局会议无超预期刺激政策，消费恐难有明显提振，且近日国内疫情多点散发，需要继续关注扰动情况。

行业：美棉方面，产区干旱严峻，棉花优良率持续低位，对产量扰动比较明显，天气利多已逐步在盘面兑现，短期内仍将是美棉交易焦点，需要持续关注；美棉新年度销售数据较好，疆棉禁令的存在支撑中国纺织企业对美棉的购买，近日中美关系稍显紧张，后期中美关系也会是中国对美棉采购量的重要因素；整体上，短期美棉预计小幅偏强震荡，中长期美棉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弱势运行。国内，上游供应仍然充足，且新年度棉花实播面积小幅增加，生长进程顺利，有增产预期，关注近期高温天气对产量扰动；库存方面，商业库存维持高位，上游轧花厂贷款临期，或面临双结零政策，但近日市场消息部分银行为轧花厂开启贷款展期，需继续关注政策覆盖范围；需求端，当前消费淡季，且纺织企业成品库存过高，纺织利润虽然好转但订单实在稀少，棉

花消费疲软。替代品方面，棉花与替代品涤短、粘短价差持续收缩，但涤短价差仍处在偏高位置，存在替代效应。终端消费方面，6 月内销及出口数据都较为优秀，但较高的服装库存、疆棉禁令以及出口产能转移东南亚都使得市场对后期增速保持怀疑，且目前纺织企业成品库存高企，使得终端消费向上游传导带动棉花较为困难。

观点：郑棉短期预计维持震荡，国内基本面形成压力，美棉偏强则有带动；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：收储政策调整落地、轧花厂还贷政策、美棉产区天气、终端消费。

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。