

## 交易重心有所转移，植棉面积减少和恶劣天气情况推动郑棉上行

### 一、本月行情回顾：

#### 1、期货

图 1：国内棉花主力合约价格走势



图 2：ICE 棉花主力合约价格走势



图 3：棉纱主力合约价格走势



来源：同花顺 新湖期货研究所

国内方面，本月郑棉大幅上涨。迈入播种期，市场交易重心从需求端有所转移，新年度植棉情况的交易权重逐步增大，在众多利多因素推动下，棉价持续上行。四月上

旬，因部分资金看好长期棉价重心上升开始布局，在主力合约换月之际进场推动棉价上行。其后，于四月中旬，海关总署公布3月度纺织和服装出口数据，出口表现强劲，与下游反馈的外贸订单疲软呈相悖，带动棉价上涨。紧随其后，目标价格补贴政策出炉，虽然目标价格不变但是新增固定产量510万吨作为补贴上限，整体补贴力度有所降低，利多盘面。此后，统计局公布纺服消费数据，3月服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额为1164亿元，同比增长17.7%，数据表现亮眼，棉价再度上行。四月下旬，中国棉花协会和卓创等多家机构公布了最新的植棉意向调查报告，面积调降幅度较中储棉报告更甚。与此同时，新疆恶劣天气对于播种情况有所影响，其中北疆棉花受温度较低影响播种进度有所延后，而南疆，据传闻受沙尘暴等恶劣天气影响，棉田受灾，盘面再度上涨。最终郑棉于月底收盘于15485元/吨，较上月上涨6.68%。

国际方面，本月美棉前期震荡运行，后期受出口数据表现差劲大幅下行，企稳后再度震荡。美棉本月主要受外围市场和出口情况所影响。月间，美联鹰派发言以及后续经济衰退的担忧情绪致使美棉承压运行，同时美棉周度出口数据大幅下降，两两叠加共振，美棉大幅下跌。虽然后期出口有所好转，但在得州降雨天气缓解旱情，减产预期有所减弱叠加宏观不确定性的情况下，美棉仍无较大上行驱动力。本月美棉收盘于80.61美分/磅，较上月下跌2.7%。

## 二、国际方面：


### 1、USDA 4 月供需报告

国家(单位:万吨)	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023(3月)	2022/2023(4月)	变化值
<b>产量</b>							
澳大利亚	47.90	13.61	60.96	127.37	119.75	119.75	0.00
巴西	283.05	300.03	235.58	255.18	289.58	283.05	-6.53
中国	609.64	597.66	644.47	583.51	642.30	664.07	21.77
希腊	30.70	36.47	30.48	30.48	30.05	31.57	1.52
印度	566.09	620.52	600.93	531.26	533.43	533.43	0.00
墨西哥	37.78	34.18	22.21	26.56	30.48	30.48	0.00
巴基斯坦	165.47	134.99	97.98	130.64	84.91	84.91	0.00
土耳其	81.65	75.12	63.14	82.74	106.69	106.69	0.00
美国	399.90	433.56	318.06	381.52	319.62	319.62	0.00
乌兹别克斯坦	60.31	53.13	69.24	63.14	63.14	63.14	0.00
全球	2579.97	2616.79	2427.62	2525.95	2505.83	2523.88	18.05
<b>进口</b>							
孟加拉国	152.41	163.30	180.71	178.54	167.65	161.12	-6.53
中国	209.63	155.39	280.00	170.70	163.30	157.85	-5.44
印度	39.19	49.64	18.38	21.77	37.01	38.10	1.09
印度尼西亚	66.43	54.69	50.23	56.11	39.19	38.10	-1.09
马来西亚	16.20	15.33	13.70	9.67	11.98	11.98	0.00
墨西哥	18.51	12.85	20.21	20.88	19.60	19.60	0.00
巴基斯坦	62.05	87.09	117.57	97.98	93.62	93.62	0.00
泰国	23.41	15.24	13.02	16.33	15.24	15.79	0.54
土耳其	78.53	101.72	115.98	120.27	91.45	87.09	-4.35
越南	150.91	141.11	158.68	144.38	137.17	137.17	0.00
全球	907.82	873.94	1047.73	917.42	849.71	845.46	-4.25
<b>出口</b>							
澳大利亚	79.08	29.59	34.42	77.88	132.81	137.17	4.35
贝宁	30.26	21.12	34.18	30.48	28.30	26.13	-2.18
巴西	131.03	194.58	239.81	168.24	167.65	155.68	-11.98
布基纳法索	17.33	20.68	23.23	19.60	18.72	18.72	0.00
喀麦隆	12.52	10.89	14.15	13.06	13.61	13.61	0.00
希腊	29.50	31.94	35.49	31.09	27.76	27.76	0.00
印度	76.66	69.67	134.75	81.50	47.90	39.19	-8.71
马里共和国	29.39	25.58	13.06	28.30	20.68	20.68	0.00
土耳其	15.52	9.80	12.74	12.35	15.24	15.24	0.00
美国	322.96	337.74	356.03	318.36	261.27	265.63	4.35
全球	903.22	893.88	1063.23	933.14	862.12	846.11	-16.00
<b>消费</b>							
孟加拉国	156.76	150.23	185.07	185.07	176.36	172.01	-4.35
巴西	74.03	58.79	67.50	71.85	69.67	69.67	0.00
中国	860.03	740.28	892.68	734.83	783.82	794.71	10.89
印度	529.08	446.34	566.09	544.32	489.89	489.89	0.00
印度尼西亚	68.58	52.25	53.34	56.61	41.37	40.28	-1.09
巴基斯坦	232.97	206.84	235.15	232.97	187.25	187.25	0.00
土耳其	150.23	143.70	167.65	189.42	167.65	163.30	-4.35
美国	64.77	46.81	52.25	55.52	45.72	45.72	0.00
乌兹别克斯坦	44.63	51.71	70.76	71.85	63.14	63.14	0.00
越南	152.41	143.70	158.94	145.88	137.17	137.17	0.00
全球	2609.99	2269.55	2684.80	2531.98	2397.36	2398.77	1.42
<b>期末库存</b>							
阿根廷	15.15	24.52	30.22	34.95	37.67	38.21	0.54
澳大利亚	41.85	26.08	54.58	107.99	96.67	94.49	-2.18
孟加拉国	38.82	54.76	53.39	49.93	44.37	42.15	-2.22
巴西	266.85	313.62	242.09	257.70	310.28	315.73	5.44
中国	781.95	791.31	822.88	839.65	858.70	864.14	5.44
印度	187.33	341.48	259.95	187.16	219.82	229.62	9.80
巴基斯坦	54.32	67.82	47.14	41.15	31.35	31.35	0.00
土耳其	36.88	60.22	58.96	60.20	75.23	75.23	0.00
美国	105.60	157.85	68.58	81.65	93.62	89.27	-4.35
乌兹别克斯坦	57.59	49.40	38.62	29.94	29.94	29.94	0.00
全球	1796.69	2138.28	1878.99	1877.38	1984.48	2003.36	18.88

来源：USDA 新湖期货研究所

美国农业部 4 月供需报告较预期而言整体偏中性。国际方面，USDA 调增 2022/23 年度全球棉花产量 18.1 万吨，调增 1.5 万吨消费量，期末库存有所调增至 2003.3 万吨，较上月预估上调 18.8 万吨。美国期末库存有所调减，其主要因为出口调增 4.3 万吨，略利多美棉。国内方面，与市场预期相符，USDA 调增中国 2022/23 年度产量 21.8 万吨至 664.1 万吨的同时调增中国棉花消费 10.9 万吨至 794.7 万吨，进口方面有所调减 5.4 万吨，最终期末库存调增 5.4 万吨。因为新疆棉丰产格局早已兑现，增产利空已被消化，而在国内需求温和复苏的大背景下，消费调增也符合预期，因此 4 月供需报告对于国内棉价而言偏中性，影响甚微。

## 2、印度 CAI 报告

 <b>COTTON ASSOCIATION OF INDIA</b> <b>INDIAN COTTON BALANCE SHEET FOR THE SEASON 2021-22 AND 2022-23</b> Estimated as on 31st March 2023 All Figures in Lakh Bales of 170 Kg					
Season	2022-23		2021-22	Change	
Details	Feb-23	Mar-23		Monthly	Yearly
<b>Supply</b>					
Opening Stock	31.89	31.89	71.84		-39.95
Crop	313.00	303.00	307.05	-10.00	-4.05
Imports	12.00	15.00	14.00	3.00	1.00
<b>Total Supply</b>	<b>356.89</b>	<b>349.89</b>	<b>392.89</b>	<b>-7.00</b>	<b>-43.00</b>
<b>Demand</b>					
Mill Consumption	280.00	280.00	293.00		-13.00
Consumption by SSI Units	15.00	15.00	19.00		-4.00
Non-Mill Consumption	16.00	16.00	6.00		10.00
<b>Total Domestic Demand</b>	<b>311.00</b>	<b>311.00</b>	<b>318.00</b>		<b>-7.00</b>
<b>Available Surplus</b>	<b>45.89</b>	<b>38.89</b>	<b>74.89</b>	<b>-7.00</b>	<b>-36.00</b>
Exports	30.00	25.00	43.00	-5.00	-18.00
<b>Closing Stock</b>	<b>15.89</b>	<b>13.89</b>	<b>31.89</b>	<b>-2.00</b>	<b>-18.00</b>

来源：CAI 新湖期货研究所

根据印度棉花协会的最新预测，2022/23 年度棉花产量进一步下调至 3030 万包，较上期减少 100 万包。根据预测，2022/23 年度印度棉花供应量为 3498.9 万包，其中期初库存 318.9 万包，产量 3030 万包，进口量 150 万包，消费量 3110 万包，出口量 250 万包，期末库存 138.9 万包，较上次预测减少 20 万包，利多盘面。

### 3、USDA 美国出口报告

图 4：累计签约量（包）

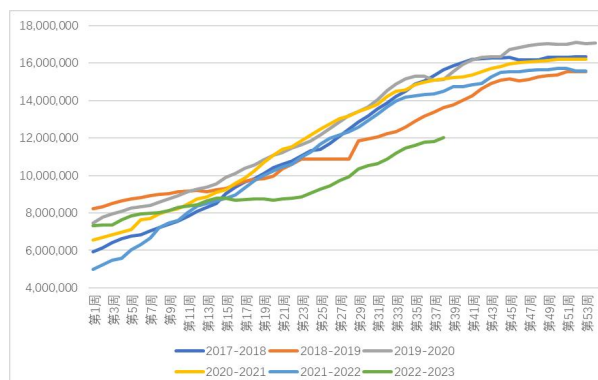
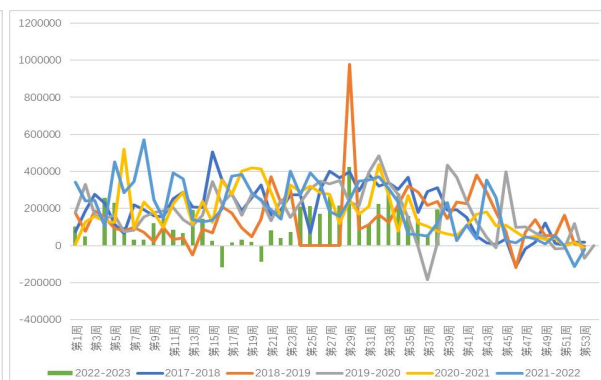


图 5：单周签约量（包）



来源：USDA 新湖期货研究所

USDA 于 4 月 20 日公布的美棉出口数据表现较差，与宏观因素双双共振致使盘面下挫。截至 4 月 13 日当周，2022/23 年度美国陆地棉出口签约量 14097 吨，较前周下降 57%，较前 4 周平均水平下降 41%；陆地棉出口装运量 65785 吨，较前周下降 13%，较前 4 周平均水平下降 3%。但随后，于 4 月 27 日公布的出口数据有所好转，截至 4 月 20 日当周，2022/23 年度美国陆地棉出口签约量 44242 吨，较前周明显增长，较前 4 周平均水平增长 21%；陆地棉出口装运量 90437 吨，较前周增长 38%，较前 4 周平均水平增长 31%。虽然美棉累计签约量较往年同比下滑明显，但综合考虑到 2022/23 年度美棉减产，整体签约进度尚可。

### 三、国内方面

#### 1、目标价格补贴政策出炉

图 6：棉花目标价格补贴政策对比

年份	2017-2019 年	2020-2022 年	2023-2025 年
日期	2017 年 3 月 16 日	2020 年 3 月 25 日	2023 年 4 月 10 日
目标价格	18600 元/吨	18600 元/吨	18600 元/吨
补贴产量	对新疆享受目标价格补贴的棉花数量进行上限管理，超出上限的不予补贴。补贴数量上限为基期（2012-2014 年）全国棉花平均产量的 85%。	未明确提及产量范围	固定补贴产量。统筹考虑近几年新疆棉花生产情况以及当地水资源、耕地资源状况，对新疆棉花以固定产量 510 万吨进行补贴。

来源：国家发展改革委

发改委于周五公布新的棉花目标价格政策，其主要内容为：

（一）稳定目标价格水平。继续按照生产成本加合理收益的作价原则确定目标价格水平，合理收益综合考虑棉花产业发展需要、市场形势变化和财政承受能力等因素

确定。2023—2025 年，新疆棉花目标价格水平为每吨 18600 元，如遇棉花市场形势重大变化，报请国务院同意后可及时调整。

（二）固定补贴产量。统筹考虑近几年新疆棉花生产情况以及当地水资源、耕地资源状况，对新疆棉花以固定产量 510 万吨进行补贴。

（三）完善操作措施。新疆维吾尔自治区和新疆生产建设兵团要着力提升质量，进一步用好目标价格补贴资金，在更大范围内实施质量补贴，合理确定质量补贴标准，利用“优质优补”引导优质棉花生产；采取有效措施，积极有序推动次宜棉区退出，推进棉花种植向生产保护区集中；推进全疆棉花统一市场建设，全面推行籽棉交售互交互认，加快实现兵地棉花市场融合、补贴标准衔接；继续实施“专业仓储监管+在库公证检验”制度，并配套安排相关措施，保障市场价格高于目标价格时有关机制顺畅运行；因地制宜开展保险试点。

对于该政策从多维度进行分析，其对于盘面或有所利多，但根据现阶段信息而言其幅度较为有限。

从目标价格而言，政策公布前，市场对其持有大概率维持原有价格不变，小概率或因粮食安全问题下调的预期，而最终目标价格依旧锚定在 18600 元/吨，相比于预期略有利空。

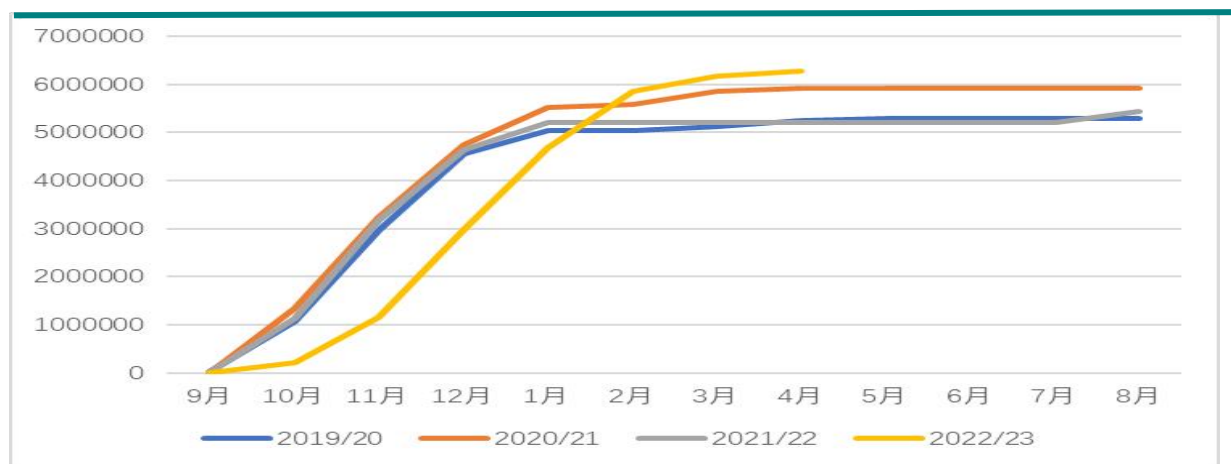
从补贴产量而言，2017-2019 年度补贴数量上限为基期（2012-2014 年）全国棉花平均产量的 85%，根据国家统计局数据计算得出这三年应该按 544 万吨作为上限进行补贴，2020-2022 年度政策并未提及补贴上限。2023-2025 年如若延续之前的政策作为上限，以统计局口径计算，其产量上限仅为 500 万吨，低于 510 万吨；但若以 USDA 数据作为计算依据，其补贴上限或超 534 万吨，远高于 510 万吨，利多郑棉。根据统计局数据显示，新疆近三年棉花产量分别为 516、513 和 539 万吨，接近 510 万吨的固定产量补贴限制，但该数据较实际产量有一定的差距，根据监测中心的数据所示三年棉花产量分别为 577、531 和 613+万吨。相对而言，以中国纤维质量监测中心的数据为标准进行政策解读更为合理，政策端或有意对棉花播种面积进行引导，以提质提效为核心目的，利多郑棉。

综合而言，补贴上限的框定或从一定程度上打击棉农植棉意向，但因已经处于播种时期，棉农临时改种其他作物也较为困难，目标价格补贴政策或进一步减少播种面积但

其影响较为有限，长远来看，补贴力度降低或导致棉农具有惜售情绪，同时叠加轧花厂产能过剩，最终导致抢收的局面，利多郑棉。

## 2、皮棉公检进度

图 7：皮棉累计公检量（吨）



来源：中国纤维质量检测中心 新湖期货研究所

截至 2023 年 5 月 23 日，中国纤维质量检测中心对 1074 家棉花加工企业进行公证检验统计，累计公检量达到 2785 万包，合计 628 万吨，其中新疆棉累计公检量 617.2 万吨。棉花累计公检量较去年同期增加 106 万吨，同比增长 20.4%。本月加工量统计为 12.1 万吨，公检进度已进入尾声，日公检规模逐步减小。考虑到部分棉花加工企业未参与公检和剩下待公检棉花，本年度最终产量或超 670 万吨。

## 3、新棉种植情况

迈入播种期，各机构对于新年度棉花种植意愿展开调查，国家棉花市场监测系统调查结果显示，2023 年中国棉花意向种植面积 4389.1 万亩，同比减少 227.9 万亩，减幅 4.9%，其中，新疆意向植棉面积为 3842.5 万亩，同比小幅减少 89.3 万亩，减幅 2.3%。中国棉花协会调查显示全国植棉意向面积 4155.8 万亩，同比下降 7.4%，其中新疆棉区 3731.9 万亩，同比下降 4.3%。卓创调研结果则显示 2023 年新疆棉花种植面积总计或下降 8.16%。对于播种意向，实际面积减小已成为市场共识，播种面积减少由多因素所造成。一方面在于 2022 年棉农收益较为有限，成本端从土地租借费到化肥、棉种等生产成本再到田间管理费等人工成本均有所上涨而籽棉收购价格从 2021 年的 10 元/公斤降低到 6 元/



公斤，不考虑目标价格政策补贴，新疆植棉收益平均每亩不到 60 元，同比下降了 97.1%，打击棉农植棉积极性。另一方面，今年粮食安全问题备受关注，不少棉农或转种粮食作物，在政策导向下，部分次宜棉区或转种粮食作物。第三方面，新目标价格补贴政策补贴力度有所降低，进一步打击棉农的植棉意向。综上所述，我们认为中储棉报告或略有保守，我们更倾向于中国棉花协会和卓创调研数据的中值，新疆减幅或在 5%-8%。

#### 4、棉花库存

图 8：棉花商业库存（万吨）

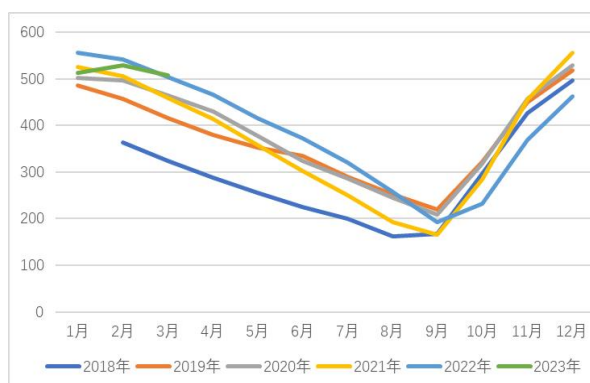
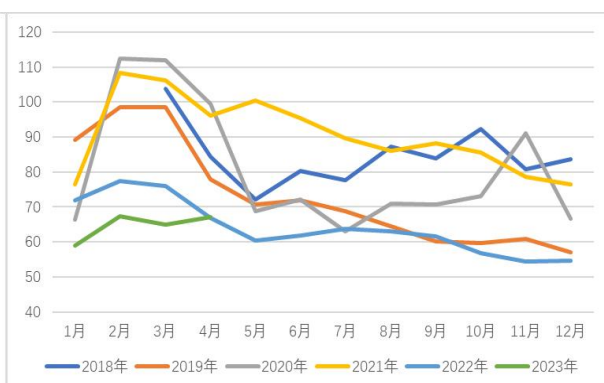


图 9：棉花工业库存（万吨）



来源：钢联 同花顺 新湖期货研究所

根据中国棉花网的数据，3 月末商业库存达到 507.2 万吨，处于往期高位，从去年 10 月以来首次下降，商业库存于 2 月达峰，相较于往年 12 月就达峰已有明显延迟，一方面是因为本年度产量较往年有所增长，另一方面是因为本年度棉花交售、运输和公检等环节受疫情影响有所后移，加工进度整体较往年推迟。4 月工业库存数据有所回升至 67 万吨，较上月增加 2 万吨，仍处于历史低位。



## 5、下游开机率&库存

图 10：纺纱厂开机率

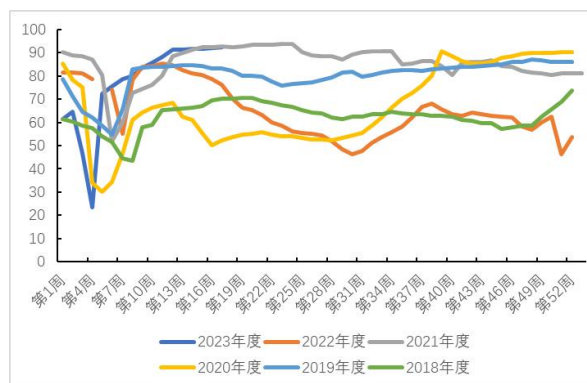
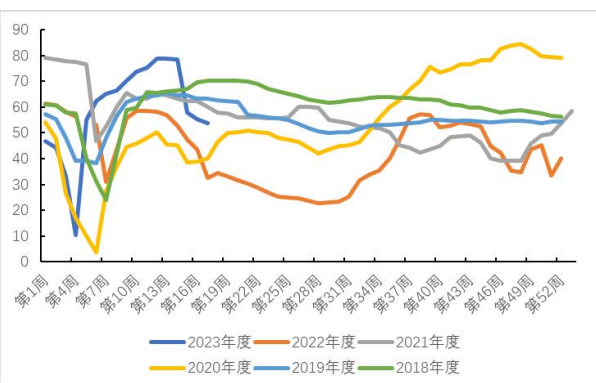


图 11：织布厂开机率



来源：钢联 新湖期货研究所

图 12：纺纱厂棉花库存（天）

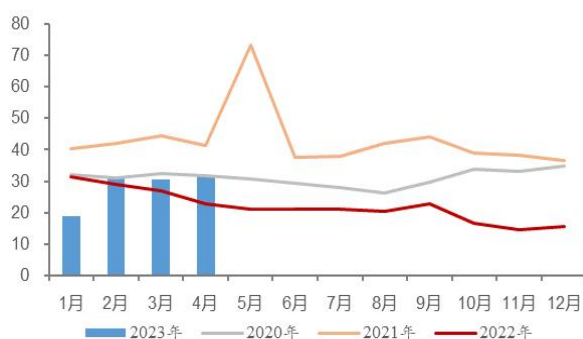
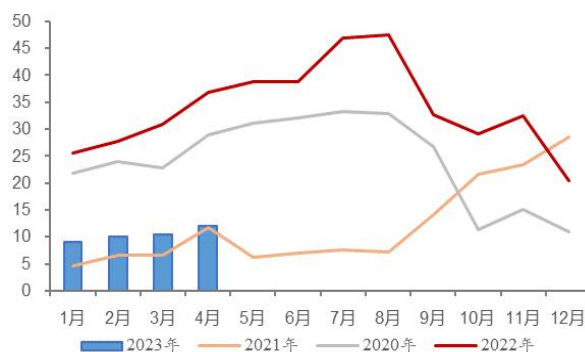


图 13：纺纱厂棉纱库存（天）



来源：钢联 新湖期货研究所

图 14：织布厂棉纱库存（天）

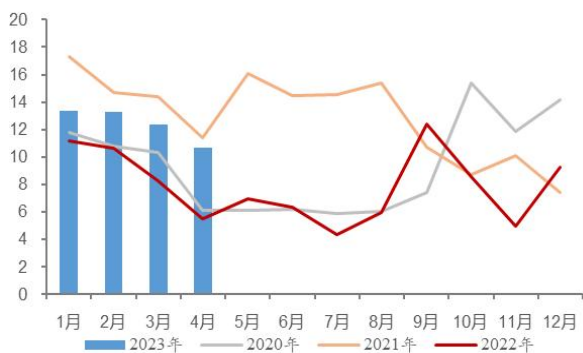
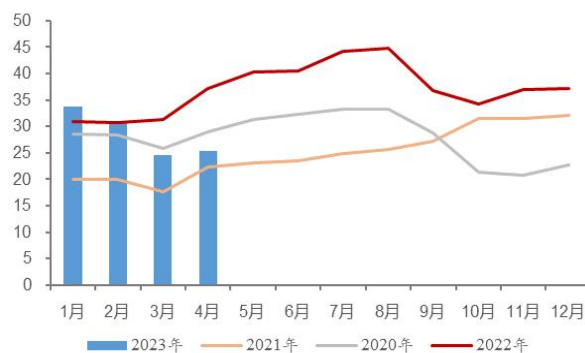


图 15：织布厂坯布库存（天）



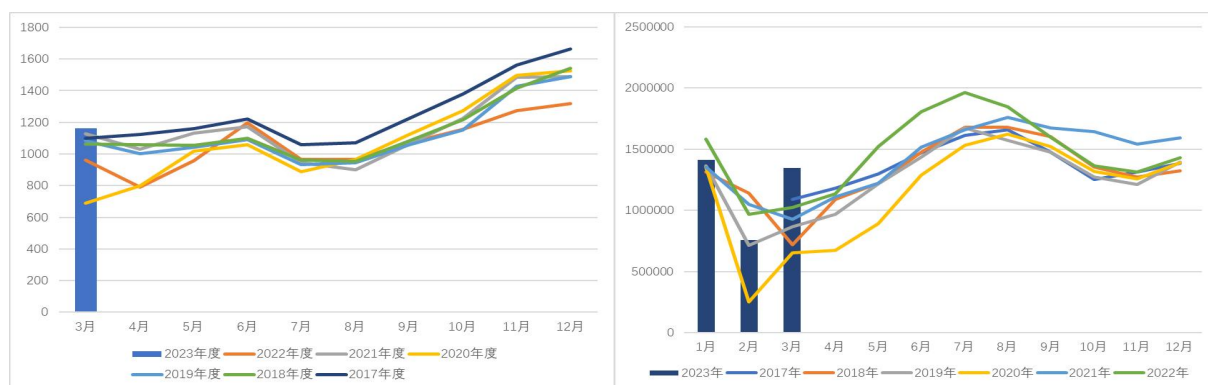
来源：钢联 新湖期货研究所

截至4月28日当周，纺纱厂开机率维持在92.4%，较上月增加1%。纱厂棉花库上半月持续去库，但后期由于4月21日盘面大幅下跌时，基差迅速拉大，纺企通过点价交易

积极补库，棉花库存大幅回升，与此之后继续去库，最终于月末维持在 31 天库存，较上月有所增长，处于往年正常水平。纺企棉纱库存本月维持小幅累库态势，但整体仍处于往年同期低位。织布厂开机率维持在 53.6%，较上月下滑 25.2%。

## 6、终端内外销情况

图 16：服装鞋帽、针、纺织品类零售额（亿元）图 17：服装及衣着附件出口（万美元）



来源：国家统计局 海关总署 新湖期货研究所

据第三方机构调研和下游企业反馈，现阶段订单多以内销作为支撑，外销维持疲软，且内销服装订单以进入尾声，家纺订单多可维持到 5 月中旬，后续订单增量情况依旧存疑。

内销方面，据统计局数据所示，3 月服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额为 1164 亿元，同比增长 17.7%，为近 5 年最高值甚至高于疫情前销售情况，国内终端需求非常亮眼，利多郑棉。

外销方面，据海关数据显示，2023 年 3 月我国服装出口额 136.55 亿美元，同比增加 31.9%。在市场多持有外销不畅的共识下，海关公布的 3 月纺织服装出口数据表现远超预期，一度引起盘面上涨，但市场随后也快速回归冷静下来，其主要因为出口数据强劲并不能充分反馈未来甚至是当下的外贸需求。回顾下游各企业开机率变化，去年年末纱厂和布厂的开机率都远低于往期，低开机率维持到年后迅速提高，对比于往年年后表现也处于高位。因此，我们认为 3 月出口数据表现强劲或由于去年 12 月疫情和今年春节放假等因素导致产业链产能释放有限，订单完成时间后置，

最终集中在 3 月获得释放，出口数据反馈情况与订单下达时间存在较大的时间跨度，并不能完全且有效反应当下及之后的外销情况。

#### 四、结论和展望：

现阶段，郑棉交易权重已经逐步从棉花需求转向新一年度种植情况。供给侧，2022/23 年度棉花公检已进入尾期，考虑到未参与公检企业和剩余少量待公检棉花，最终产量或超 670 万吨。新一年度种植面积减少已成共识，各机构调研结果对于减少幅度存在一定差异，综合考虑下我们认为新疆减幅或在 5%-8% 区间。此外，近期新疆天气情况不宜植棉，北疆棉花受温度较低影响播种进度有所延后 10-15 天，南疆据传闻受沙尘暴和冰雹等恶劣天气影响，棉田受灾，阿克苏地区有大约 30% 的棉花受到了不同程度的影响，棉花处于补种阶段。需求侧，下游市场转入淡季，纺企棉纱库存有所累库，织布厂开机率有所下滑，下游订单或支撑各企业运作到 5 月中旬，后续订单有所存疑。短期，政策方面，目标价格补贴政策公布，固定产量 510 万吨补贴上限的设定降低了整体补贴力度。供给方面，五一期间新疆天气情况依旧糟糕，北疆雨雪寒潮大风和南疆风沙等天气对于棉花播种和生长有较大不利影响，或将影响最终单产和质量。需求方面，虽然下游订单增量情况存疑，但据商务部大数据监测，五一期间服装销售额同比增长 18.4%。宏观方面，今日凌晨美联储宣布加息 25BP，并暗示可以暂停加息，符合市场预期。据知情人士透露，西太平洋合众银行有考虑过自身出售，但相关事宜并不顺利，在消息公布后该行美股一度跌近 60%，银行业危机重燃，叠加美国经济数据降温，宏观整体偏空。短期，虽然产业面利多郑棉但考虑到银行业危机重燃，避险情绪再升，棉价或会承压回调，珍惜并把握每次回调机会，逢低做多。长期而言，新年度产量减少预期和新目标价格政策或导致棉农的惜售情绪有所提升叠加轧花厂产能过剩，抢收概率较大，同时需求温和复苏的情况下，棉价重心有望上移。

撰写：新湖期货农产品组

陈燕杰

执业资格号：F3024535

投资咨询号：Z0012135

孙昭君

执业资格号：F3047243

投资咨询号：Z0015503

审核人：刘英杰

#### 免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。

