



## 宏观经济下行、供需转宽松，棉花下半年仍有下行空间

### 棉花策略报告

2022-7-2

#### 摘要：

供应方面，国内新年度棉花播种进度较快、棉花实播增长，产量预期较乐观，且上一年度棉花在供应端压力仍待释放。美国旱情持续，但新棉种植面积全面扩大，供应紧张情绪将有所缓解。印度棉花种植进度加快，新年度增产预期相对确定。2022/23 年度全球总体棉花供应预期仍然相对充足。

需求方面，国内纺企经营压力未见缓解，成品库存高企，订单不足，对上游棉花的补库意愿也相对较小。终端方面，宏观流动性偏紧，主要消费国衰退风险提高，消费信心也走入历史低位，服装消费见顶可能性加大，对全球棉花需求预期构成利空驱动。受疆棉禁令影响，我国纺织服装出口也仍以利空影响为主。

总体而言，2022/23 年度棉花供应预期相对充足，而海外宏观经济衰退影响下，消费需求也明显偏弱，预计 2022 下半年棉价仍有下行空间，最低看跌至 11000-13000 元/吨区间。

策略上：

风险因素：（1）国储调控手段；（2）国内经济快速复苏（3）取消对华加征关税。

兴业期货研究咨询部

农产品

杨帆

Z0014114

S3027216

0755-33321431

[yangf@cifutures.com.cn](mailto:yangf@cifutures.com.cn)

葛子远

F3062781

021-80220138

[gezy@cifutures.com.cn](mailto:gezy@cifutures.com.cn)

更多资讯内容

请关注本司网站

[www.cifutures.com.cn](http://www.cifutures.com.cn)

## 1、供应端趋于宽松

**国内新棉产量预期较乐观，供应端压力仍待释放。**据 BCO 调查数据，我国新年度棉花 4 月上中旬开始大面积播种，播种进度较快。从 6 月统计的实播面积调查来看，2022/23 年度新疆播种 3630 万亩，相比上一年度增加 0.9%；产量预期达到 533.6 万吨，较上一年增长 0.3%。全国总体来看，2022/23 年度我国棉花实播 4237 万亩，同比增长 0.8%；产量预期 584.2 万吨，同比增长 0.3%。

2022/23 年度我国棉花播种以来，总体气候适宜度 (0.82) 高于上年 (0.79) 和近五年平均 (0.81)。分项来看，新疆产区平均气温较常年同期偏高 3℃，产区大部降水量较常年同期偏少 2~7 成，日照时数接近常年同期或略偏少，据中央气象台分析，棉花播种以来的气象条件总体利于播种出苗及苗期生长。

表 1 疆棉新年度棉花实播面积扩大

主产省	2022年面积	同比	2022年产量	同比
新疆	3630	0.90%	533.6	0.30%
甘肃	34.5	1.50%	3.6	2.90%
山东	169	1.90%	14.6	1.40%
河北	179	2.00%	15.5	2.80%
河南	36.1	0.00%	3	0.00%
湖北	63.1	4.10%	4.4	2.50%
安徽	41.1	6.80%	2.9	5.90%
湖南	32.2	-9.80%	2.4	-10.20%
江苏	12.1	-17.70%	0.9	-18.20%
内地主产区	567.1	1.10%	47.3	1.10%
内地其他产区	39.9	-12.30%	3.3	-10.90%
内地合计	607	0.10%	50.6	0.20%
全国合计	4237	0.80%	584.2	0.30%

表 2 国内新年度棉花播种以来气象条件良好

区域	平均气温 (°C)	平均气温 距平	降水量 (毫米)	降水距平 百分率(%)	日照小时 数(小时)	日照距平 百分率(%)
新疆	19.3	3	24.2	-33.2	500.7	-3.9
西北	17.5	0	83.7	-16.4	348.3	7.3
华北	18.4	0.4	34.9	-43.7	390.1	-4.3
黄淮	19.3	0.9	24.9	-73.3	372.5	-0.6
江淮	20.5	0.3	93.3	-35.8	244.1	-4.2
江汉	20.5	-0.2	120.3	-18.7	217.3	-7.9
江南	20.3	-0.5	237.1	5.4	156.3	-22.4

数据来源：中国棉花信息网，中央气象台，兴业期货研发部

据国家棉花市场监测系统数据,截至 6 月 30 日,全国累计销售 2021/22 年度皮棉 368.7 万吨,同比减少 221 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。此外从中国棉花信息网统计的疆棉出疆统计看,2021/22 年度总体出疆情况处于近四年最低点;可流通库存也处于近年最高位。可见目前新疆棉花产业链现货实际流动性减少,大量货源仍在轧花厂环节,供应端压力仍待释放。



图 1 2021/22 年度棉花出疆较慢

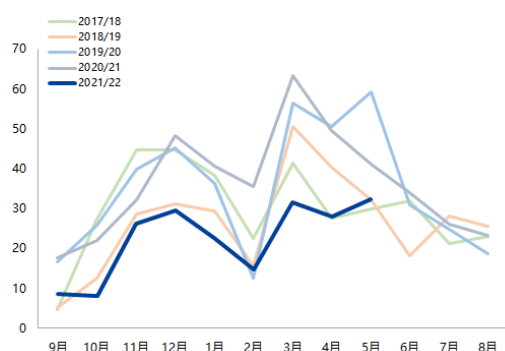
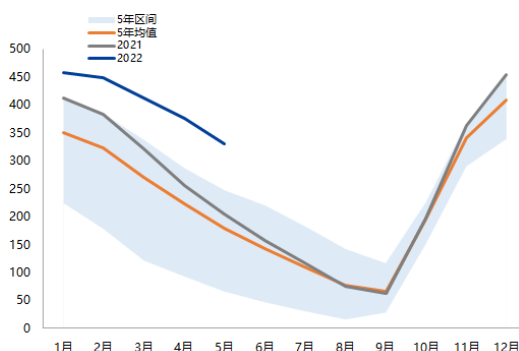


图 2 2021/22 年度疆棉可流通库存较高



数据来源: wind, 兴业期货研发部

**美国新棉种植面积全面扩大, 供应紧张情绪缓解。**根据 USDA 数据, 全美新棉播种已基本完成, 全美及得州棉株生长进度持续领先。至 6 月 26 日全美棉花现蕾率 33%, 同比领先 3%, 较近五年平均水平持平。其中得州棉花现蕾率在 29%, 同比领先 1%, 较近五年平均水平领先 1%。全美结铃率 8%, 同比领先 1%, 较近五年平均水平领先 1%。其中得州结铃率为 12%, 同比领先 3%, 较近五年平均水平领先 2%。整体来看, 全美现蕾率和结铃率均较近年进度略有领先, 种植进度相对较快。

据 USDA2022/23 年度作物实播面积报告, 美棉新年度实播面积在 1247.8 万英亩, 同比增 11.3%, 其中陆地棉总面积 1232.2 万英亩, 同比增幅 11.1%。分州来看, 目前仅有亚利桑那州棉花播种面积从 12 万英亩降低至 8.2 万英亩, 其余各州棉花实播面积均出现不同程度增长。

图 3 美国新年度棉花种植进度较快

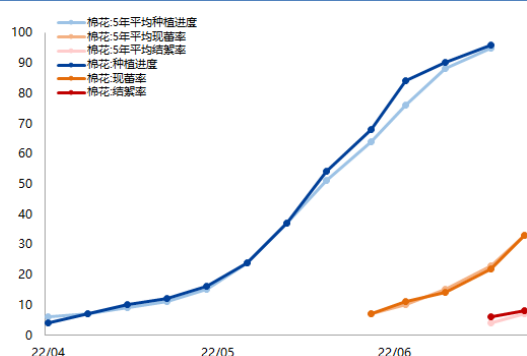


表 3 美国新年度棉花种植面积全面扩大 (万英亩)

棉区	21/22年度	22/23年度	同比	棉区	21/22年度	22/23年度	同比
西部棉区	18.2	17.2	-5.49%	西南棉区	695.5	778	11.86%
加利福尼亚	2.6	3	15.38%	得克萨斯州	635	710	11.81%
亚利桑那	12	8.2	-31.67%	俄克拉荷马	49.5	55	11.11%
新墨西哥	3.6	6	66.67%	堪萨斯	11	13	18.18%
东南棉区	232.7	251	7.86%	中南棉区	162.5	186	14.46%
阿拉巴马	40.5	42.5	4.94%	密西西比	44.5	49	10.11%
佛罗里达	9.2	9.5	3.26%	阿肯色	48	50	4.17%
乔治亚	117	120	2.56%	田纳西	27.5	32	16.36%
北卡罗来纳	37.5	45	20.00%	密苏里	31.5	38	20.63%
南卡罗来纳	21	26	23.81%	路易斯安那	11	17	54.55%
维吉尼亚	7.5	8	6.67%	陆地棉总计	1108.9	1232.2	11.12%

数据来源: USDA, 兴业期货研发部

目前美国干旱问题影响持续, 至 2022 年 6 月 28 日, 全美约 61% 的植棉区受旱情困扰, 其中极度及异常干旱区域面积占比在 22%。从植棉区不同程度旱情分布面积占比变化情况来看, 当前干旱区域面积占比同比增加 56 个百分点, 其中极度及异常干旱区域面积占比同比增加 19 个百分点, 同比增幅均再度扩大。

据 USDA 棉花 6 月供需预测, 2022/23 年度总产量在 359.2 万吨。如果旱情对美国各

棉区的影响程度不变，依据 7 月 USDA 棉花实播面积报告的数据来对供需表进行调整，则预计美国 2022/23 年度棉花总产在 366.5 万吨。但实际来看，各州实播面积增长不同，受旱情影响较重的东南棉区和西南棉区实播面积增长较少，而中南棉区降雨丰沛，受旱情影响较小，棉花实播面积增长也最多。所以定性角度而言，2022/23 年度美棉实播面积增长较多，在各州旱情影响程度不一的情况下，实际收获面积可能比预期更多，供应紧张情绪将有所缓解。

图 4 美国旱情覆盖过半棉区 2022.6.28

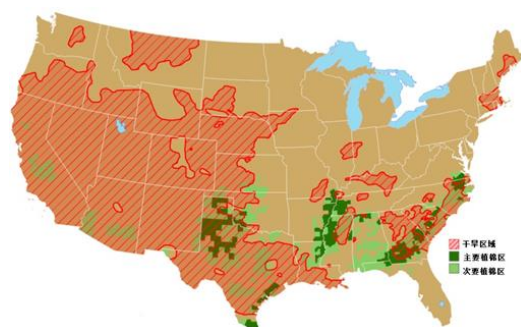


表 4 美棉供应紧张情绪缓解

	2020/21	2021/22	2022/23	据实播面积调整	调整后同比
种植面积 (万亩)	7339.8	6807.8	7426	7574.4	11%
收获面积 (万亩)	4987.4	6235.3	5544.8	5655.6	-9%
单产 (公斤/亩)	63.7	61.2	64.8	64.8	6%
期初库存 (万吨)	157.9	68.6	74	74	8%
总产 (万吨)	318	381.5	359.2	366.5	-4%
进口量 (万吨)	0	0.1	0.1	0.1	0%
总供应量 (万吨)	475.9	450.2	433.4	440.6	-2%
消费量 (万吨)	52.3	55.5	54.4	54.4	-2%
出口量 (万吨)	356.4	321.1	315.7	315.7	-2%
总需求量 (万吨)	408.7	376.7	370.1	370.1	-2%
期末库存 (万吨)	68.6	74	63.1	70.5	-5%
库存消费比%	17%	20%	17%	19%	

数据来源：USDA，兴业期货研发部

**印度棉花种植进度加快，2022/23 年度增产预期相对确定。**据印度气象部门数据，截至 6 月 30 日印度西南季风已经覆盖北方邦，喜马偕尔邦以及克什米尔全境，拉贾斯坦、旁遮普和哈里亚纳局地，古吉拉特邦和中央邦绝大部分地区，进程比预期提前。从降水情况来看，自 6 月 1 日至 29 日，印度全国累计降水 134.6mm，较往年正常水平同比减少约 10%。其中西北地区同比减少约 20%，中部地区同比减少约 33%。整体印度天气情况来看不利于棉花种植，可能提高新年度印度棉成本。

截止 7 月 1 日，印度全国植棉面积达 640.8 万公顷，植棉进度同比领先约 4%，整体处于近年较快水平；具体从各棉区植棉情况来看，北部棉区新棉播种已基本完成，同比落后约 1%；中部棉区植棉进度同比领先约 6%；南部棉区植棉进度同比领先约 5%，印度棉花供应或能保持相对充足。

由于 2021/22 年度印度棉花减产，棉花价格持续走高，年度均价同比提升 65.74%，大幅提振下一年度棉农种植预期。据印度相关机构数据，2022/23 年度印度植棉区域总计扩张 3.8%，其中马哈拉施特拉邦同比扩种明显，目前播种面积约 236.5 万公顷。

总体来看，虽然降水同比减少，但印度新年度棉花种植加快、种植面积扩大，总体新年

度棉花供应应相对充足。

图 5 2022 西南季风进程提前但降水偏少

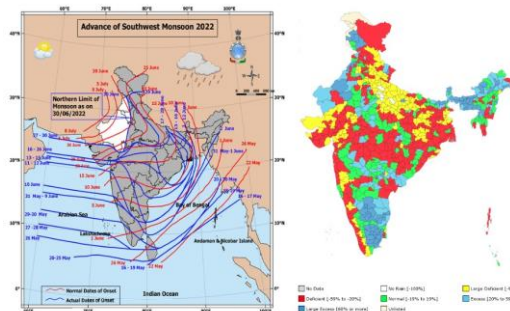
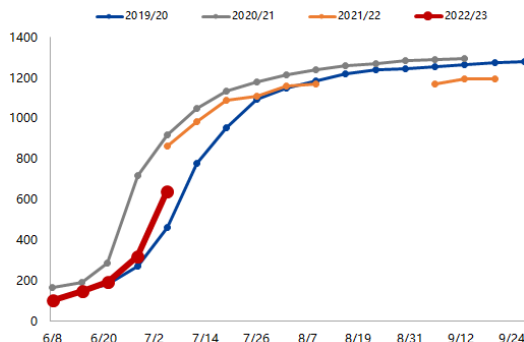


图 6 截止 7 月印度棉花种植进度大幅加快



数据来源：印度棉业协会，中国棉花信息网，兴业期货研发部

图 7 印度棉价高企提高种植面积预期

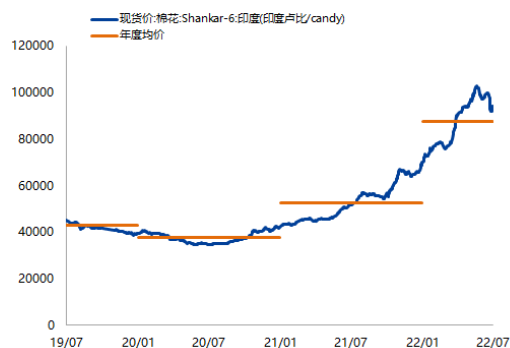


表 5 印度 2022/23 年度增产预期相对确定

地区	2021/22年度 (万公顷)	2022/23年度 (万公顷)	同比(万公顷)	同比%
哈里亚纳	67.45	65.05	-2.4	-3.56%
旁遮普	25.41	24.8	-0.61	-2.40%
拉贾斯坦	53.65	55.65	2	3.73%
北部棉区	146.51	145.5	-1.01	-0.69%
古吉拉特	114.61	108.59	-6.02	-5.25%
马哈拉施特拉	195.86	236.47	40.61	20.73%
中央邦	33.4	18	-15.4	-46.11%
中部棉区	343.87	363.06	19.19	5.58%
安得拉	3.9	6	2.1	53.85%
特伦甘纳	100.7	92.09	-8.61	-8.55%
卡纳塔克	16.47	28.89	12.42	75.41%
泰米尔纳德	0.03	0	-0.03	-100.00%
南部棉区	121.1	126.98	5.88	4.86%
奥里萨	2.85	2.63	-0.22	-7.72%
其他	2.99	2.6	-0.39	-13.04%
总计	617.32	640.77	23.45	3.80%

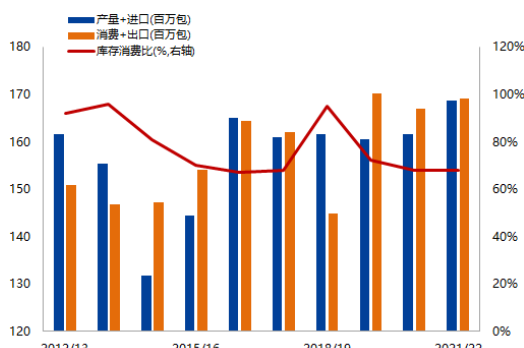
数据来源：wind，中国棉花信息网，兴业期货研发部

**2022/23 年度全球总体棉花供应预期相对充足。** 尽管主要产棉国家不同程度受到天气影响，但据 USDA 数据，2022/23 年度全球棉花实播面积为 50295 万亩，同比增长 3.90%；预计总产量达到 2640 万吨，同比增长 3.69%，即 2022/23 年度全球总体棉花供应预期仍然相对充足。

表 6 全球总体棉花供应预期相对充足

	面积 (万亩)			总产 (万吨)		
	20/21年度 (6月)	21/22年度 (6月)	22/23年度 (6月)	20/21年度 (6月)	21/22年度 (6月)	22/23年度 (6月)
亚太	32280	30720	32730	1588	1569	1666
-中国	4875	4650	4725	642	588	599
-印度	19935	18225	19800	601	533	599
-巴基斯坦	3300	3000	3300	98	131	135
-澳大利亚	420	900	825	61	120	120
美洲	7935	9630	8925	607	719	707
-美国	4995	6240	5550	318	381	359
-巴西	2055	2400	2400	236	277	287
非洲	4440	5475	5865	124	152	155
全球	47130	48405	50295	2427	2546	2640

图 8 USDA 对 2021/22 年度预期供需偏强



数据来源：USDA，兴业期货研发部



## 2、需求偏弱造成持续利空影响

产业链下游方面，国内纺企成品库存高企，经营压力下补库意愿不足。对纺企而言，虽然棉价下跌使纺企的即期模拟纺纱利润出现好转，但由于实际成交与报价之间存在较大差距以及现货销售仍处于有价无市态势，纺企经营压力也未见缓解。且大部分纺企都面临成品库存高企、订单不足的情况，部分工厂开机率持续较低甚至部分小厂出现关停状态。多数商家对纺织市场持悲观态度，直至 9 月新棉上市前都不会有太大改观，因此对上游棉花的补库意愿也相对不足。

图 9 纺织景气指数历年低位

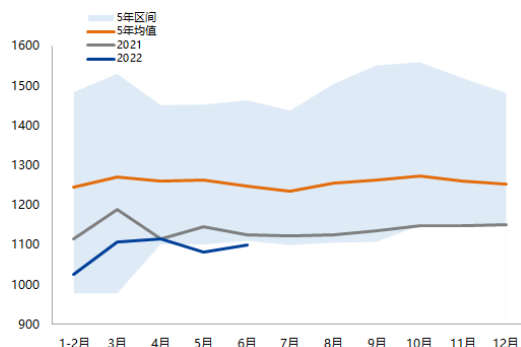
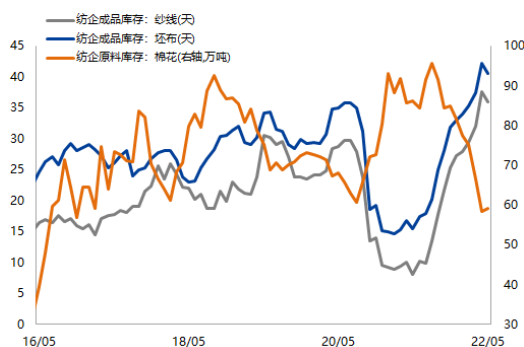


图 10 纱线、坯布库存高企，原料补库意愿不足



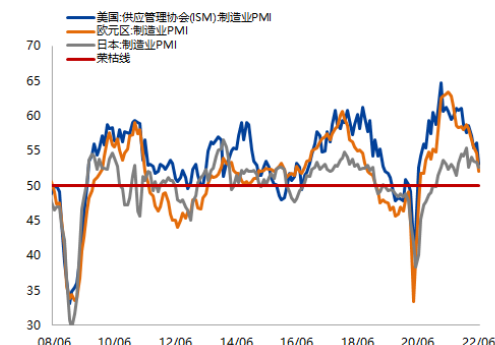
数据来源：wind，兴业期货研发部

终端消费方面，（1）宏观流动性偏紧，主要消费国衰退风险提高。据芝商所预测数据，美联储 7 月加息 75bps 的概率达到 97.5%，而 9 月加息 75bps 的概率达到 80.4%；且 2022 年内持续加息直到 2023 年初的可能性接近 50%。目前来看，随着海外主要央行纷纷收紧流动性，美联储承诺无条件抗击通胀，引发市场对于流动性收紧的预测已相对确定。主要棉花消费国家/地区的经济指标也再度恶化，美国 6 月 ISM 制造业 PMI 为 53，创 23 个月新低；欧元区 6 月制造业 PMI 为 52.1，日本 6 月制造业 PMI 为 52.7。主要消费国 PMI 持续下行并接近荣枯线，衰退风险提高，全球棉花市场消费预期也随之承压，对我国纺织品服装出口也边际利空。

表 7 美联储加息概率较大 2022.7.5

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES									
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	
2022/7/27	2.5%	97.5%	0.0%	0.0%						
2022/9/21	0.0%	0.0%	2.1%	80.4%	17.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2022/11/2	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	48.5%	43.1%	7.1%	0.0%	0.0%	
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	12.4%	47.2%	34.6%	5.4%	0.0%	
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	9.9%	40.0%	37.2%	11.5%	1.1%	
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	9.7%	39.3%	37.3%	12.1%	1.4%	
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.1%	2.7%	17.3%	38.8%	30.8%	9.3%	1.0%	
2023/6/14	0.0%	0.0%	1.2%	9.2%	26.9%	35.2%	21.2%	5.6%	0.6%	
2023/7/26	0.0%	0.6%	5.2%	18.0%	31.0%	28.3%	13.5%	3.1%	0.3%	

图 11 主要消费国制造业 PMI 持续下行



数据来源：芝商所，wind，兴业期货研发部



**(2) 主要消费国消费信心历史低位，服装消费见顶可能性加大。**从6月各国消费者信心指数看，美国密歇根大学发布美国消费者信心指数仅为50.2，创下44年来的最低值。另一项世界大型企业联合会公布数据显示，美国6月消费者信心指数从5月的103.2进一步下降至98.7，创2021年2月以来最低水平。此外欧元区和日本消费者信心指数均不同程度下行。目前主要消费国服装销售仍在增长，但以美国为例，美国批发商、零售商纺织制品库存累积已达到历史高位，结合宏观面经济衰退预测，主要服装消费国目前服装消费见顶可能性逐步加大，对全球棉花需求预期构成利空驱动。

图 12 消费者信心指数不同程度下行

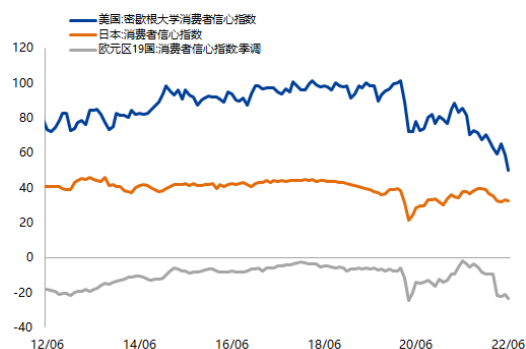
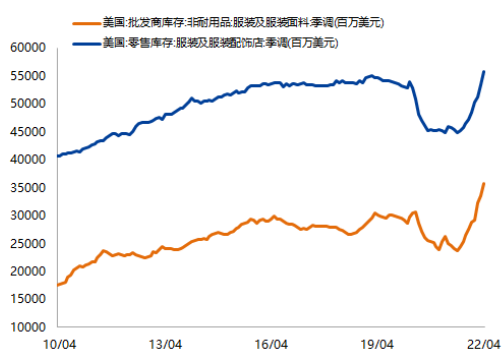


图 13 美国批发、零售库存持续累积



数据来源：wind，兴业期货研发部

**(3) 疆棉禁令实施可能影响疆棉 20%的需求量。**2022 年 6 月 21 日，美国总统拜登签署通过的《防止强迫维吾尔人劳动法》正式生效。根据棉花信息网对海关总署数据的测算，2021 年我国对美国共出口棉纱 0.2 万吨，棉制面料 1.98 万吨，棉制产成品 15.93 万吨，棉制服装 62.45 万吨。依据产业不同环节对原料的耗损度，对美出口总用棉量约为 114.5 万吨。此外对我国纺织企业用棉来源进行剥离计算，预计最终用在美国出口的新疆棉用量大概是 59-64 万吨之间。按比例推算至全球服装主要消费地美国、欧盟、日本和韩国，总计新疆棉受影响的量约为 112-122 万吨，占新疆总产的 20%。

### 3、交易层面看，棉价前期推涨动能基本消耗殆尽

据 CFTC 数据，由于前期纽期交易重心震荡下行，锁基差的资源点价成交，以及持续波动行情叠加需求转弱之下棉商部分回购，美棉未点价销售合约量（oncall）持续减少且降幅加大。此外从 CFTC 基金持仓报告看，美棉净多持仓已连续数月下降，资金做多兴趣已明显减弱。总体而言在交易层面上，棉价前期推涨动能基本消耗殆尽，叠加实播面积所展现的新

年度趋于宽松的供应预期来看，新年度美棉不具备同样推涨动能。

图 14 美棉未点价卖单量持续下降

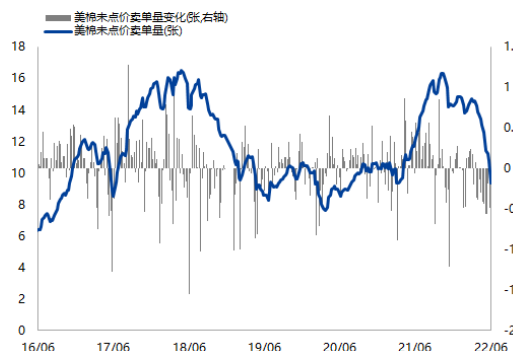
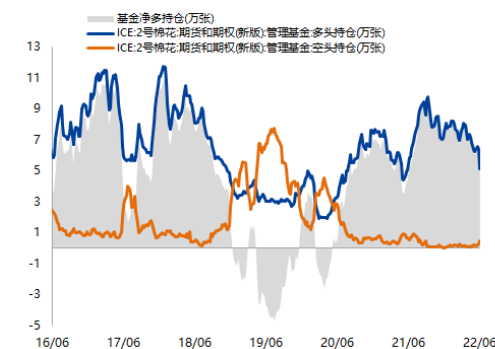


图 15 美棉净多持仓持续下滑



数据来源：CFTC，兴业期货研发部

#### 4、相关潜在利多因素：国储调控手段、国内经济复苏、取消对华加征关税

从周期视角看，国储棉已经进入净收储周期。2014-2021 年中储棉净抛储达到 1172 万吨，已经超过上一周期的净收储量。为了保证对国内棉花市场的调控力度，中长期内，预计收储数量将远大于抛储数量。目前在全球纺织服装消费见顶回落的行业周期下，国内棉纺产业链遭遇疆棉禁令的打击，国储调控手段可能在中短期发力，支撑产业链。

2022 年 6 月 PMI 数据情况看，我国制造业 PMI 总体回升，其中生产指数、新订单指数回升亦相对明显；棉纺织行业 PMI 也从低位明显回升，国内经济出现复苏态势。叠加下半年稳增长政策，中国仍将努力实现全年经济社会发展目标，国内经济或将从衰退低点向复苏过渡，国内纺织服装消费的复苏也有可能提振棉纺产业链。

图 16 国储棉已经进入净收储周期

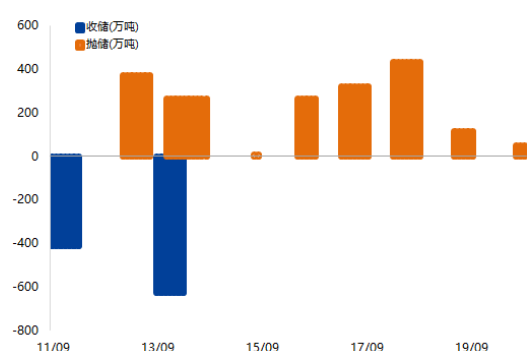
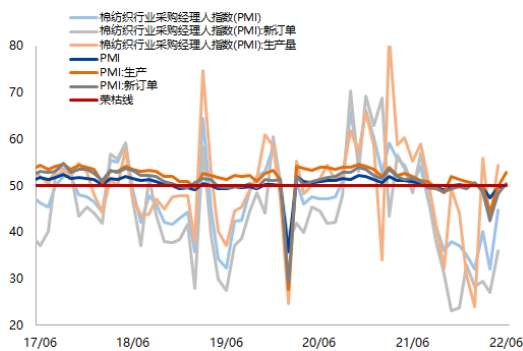


图 17 国内经济出现复苏态势



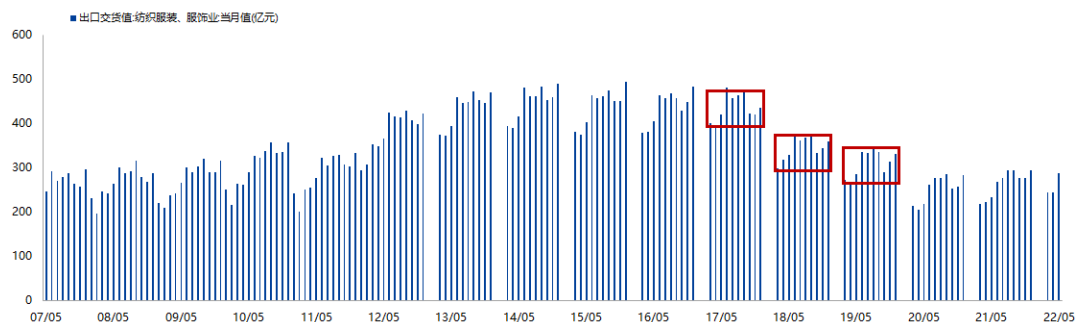
数据来源：wind，兴业期货研发部

2022 年 7 月初，美国总统拜登有意宣布对部分中国输美商品豁免加征关税，以试图降低美国创纪录的通货膨胀率。美国对我国加征关税的出口商品前后分为 4 个清单，服装所在加征关税的范围为清单 3 和清单 4，总体规模接近 300 亿美元。从纺织服装、服饰业出



口交货值情况看，2018 年至 2019 年出口金额减量平均在 50 亿元左右。如果今年美国取消服装行业的加征关税，我国服装出口存在一定增长空间。

图 18 取消对华关税对纺织出口或有提振



数据来源：wind，兴业期货研发部

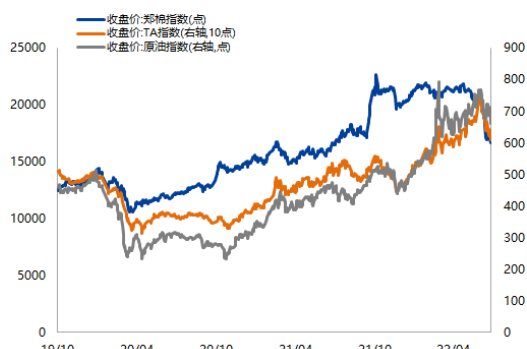
## 5、2022 下半年棉价仍有下行空间

宏观层面上，经济衰退担忧和流动性缺乏推动美国国债收益率走低，美元指数飙升至 20 年高位，短期宏观市场情绪仍然悲观。此外纺织相关品种 PTA、大宗商品代表品种原油价格情况看，整体偏弱运行、重心下移，亦反映宏观层面拐头向下的趋势，对棉花下半年价格运行形成利空影响。

图 19 美债收益和美元指数反映宏观市场情绪偏弱



图 20 近期 PTA 和原油价格偏弱运行



数据来源：wind，兴业期货研发部

综上，供应方面，国内新年度棉花播种进度较快、棉花实播增长，产量预期较乐观，且上一年度棉花在供应端压力仍待释放。美国旱情持续，但新棉种植面积全面扩大，供应紧张情绪将有所缓解。印度棉花种植进度加快，新年度增产预期相对确定。2022/23 年度全球总体棉花供应预期仍然相对充足。

需求方面，国内纺企经营压力未见缓解，成品库存高企，订单不足，对上游棉花的补库

意愿也相对较小。终端方面，宏观流动性偏紧，主要消费国衰退风险提高，消费信心也走入历史低位，服装消费见顶可能性加大，对全球棉花需求预期构成利空驱动。

总体而言，2022/23 年度棉花供应预期相对充足，而海外宏观经济衰退一下，消费需求也明显偏弱，预计 2022 下半年棉价仍有下行空间。

策略上：

风险因素：（1）国储调控手段；（2）国内经济快速复苏。

## 免责声明

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，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，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司总部及分支机构

总部

地址：浙江省宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路 167 号兴业银行大厦 11 楼

联系电话：0574-87716560/021-80220211