

### USDA2 月供需报告解读及后市展望



走势评级：棉花：震荡  
报告日期：2023 年 2 月 9 日

方慧玲 农产品首席分析师

从业资格号：F3039861

投资咨询资格号：Z0010565

Tel: 8621-63325888-2737

Email: [huiling.fang@orientfutures.com](mailto:huiling.fang@orientfutures.com)

#### ★ USDA2 月报告影响略偏空

USDA2 月供需报告维持 22/23 年度美棉产量预估不变，将 22/23 年度美棉期末库存小幅上调、全球期末库存预估下调，全球进出口贸易预估萎缩。报告对市场带来中性略偏空影响，ICE 棉花 3 月合约在 2 月 8 日下滑 0.3%，结算价报至 85.37 美分/磅，继续维持在区间震荡格局中。

#### 棉花期货主力合约走势图（元/吨、美分/磅）



#### ★ 行情分析展望

USDA2 月供需报告显示，22/23 年度全球正处于产需过剩的格局中，而美棉期末库存和库销比的不断上修，显示出美棉供需也在转松，国际棉花现货基差预期偏弱，目前的需求形势也还不足以支持市场对需求复苏产生坚定的信心。ICE 棉花近月合约将受到拖累，给盘面带来较多的震荡风险。但时至 2 月份，22/23 年度已过半，市场关注点将逐渐转向 23/24 年度，该年度美棉及全球棉花基本面前景转强，ICE 棉价下方空间有限，长期料震荡向上，关注市场对需求面的信心恢复情况。

国内方面，目前纺企花纱库存双低、补库需求犹存，这短期或对棉花期现货仍有一定的支撑作用，但盘面对需求“强预期”已有较大程度的反映，而后续新增订单的持续性还有待观察，据了解，企业主要以 2-3 月份订单为主，年后整体新增订单平平，大单、长单仍显不足。此外本年度疆棉丰产，国内年度供需平衡表难有缺口，这也决定了棉价上行之路难以顺畅。郑棉短期震荡风险较大，后市需继续关注需求强预期的兑现情况；2023 年长线预计震荡向上。

#### ★ 风险提示

宏观金融市场风险、产业政策（收抛储）风险、疫情超预期发展的风险等

**重要事项：**本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。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作任何保证，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交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。  
**有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。**

## 1、USDA2 月供需报告上调 22/23 年度美棉期末库存、下调全球期末库存

USDA 2 月棉花供需报告于 2 月 8 日发布，对于 22/23 年度美棉方面，报告维持产量及出口预估不变，但轻微调降了 22/23 年度美棉国内消费 2.2 万吨，致使期末库存小幅上调 2.2 万吨至 93.6 万吨，库销比升至 30.5%；对 22/23 年度全球棉花方面，报告将印度棉花产量进一步下调 21.8 万吨至 555 万吨，法郎区产量也有所下调，而中国产量预估上调 10.9 万吨至 620.5 万吨，全球产量下调 22.3 万吨至 2490 万吨；同时报告将全球消费小幅下调 4.2 万吨至 2409.4 万吨，对中国消费预估的上调在很大程度上抵消了对印尼、巴基斯坦、美国和越南等地消费的调降；消费调降幅度不及产量的调降幅度，致使全球期末库存下调 18.5 万吨至 1939.6 万吨，库销比降至 80.5%，产需过剩预估量从上个月的 98.9 万吨缩至 80.8 万吨，进出口贸易进一步萎缩。

报告维持 22/23 年度美棉产量预估不变，将 22/23 年度美棉期末库存小幅上调、全球期末库存预估下调，对市场带来中性略偏空影响，ICE 棉花 3 月合约在 2 月 8 日下滑 0.3%，结算价报至 85.37 美分/磅，继续维持在持续了数月的区间震荡格局中。

图表 1: USDA2 月全球棉花供需预测

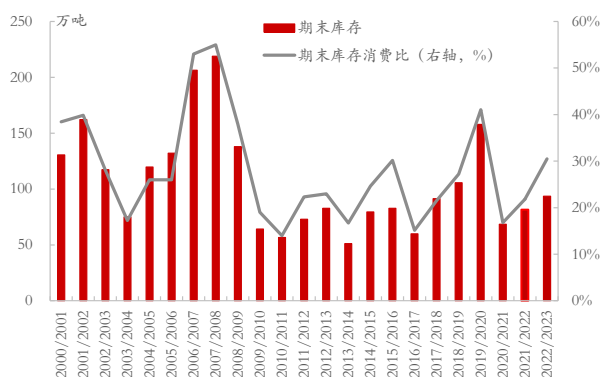
单位: 万吨	18/19 年度	19/20 年度	20/21 年度	21/22 年度	22/23 年度 (1 月)	22/23 年度 (2 月)	环比	同比%
产量								
中国	609.6	597.7	644.5	583.5	609.6	620.5	10.9	6.3%
印度	566.1	620.5	600.9	531.3	577	555.2	-21.8	4.5%
美国	399.9	433.6	318.1	381.5	319.6	319.6	0.0	-16.2%
巴西	283	300	235.6	255.2	289.6	289.6	0.0	13.5%
澳大利亚	47.9	13.6	61	125.2	108.9	108.9	0.0	-13.0%
土耳其	81.6	75.1	63.1	82.7	106.7	106.7	0.0	29.0%
巴基斯坦	165.5	135	98	130.6	80.6	84.9	4.3	-35.0%
其他	426.2	440.8	406.4	429.3	420.6	404.8	-15.8	-5.7%
全球	2579.8	2616.3	2427.5	2519.3	2512.5	2490.2	-22.3	-1.2%
消费								
中国	860	740.3	892.7	762	772.9	783.8	10.9	2.9%
印度	529.1	446.3	566.1	544.3	489.9	489.9	0.0	-10.0%
巴基斯坦	233	206.8	235.1	233	196	191.6	-4.4	-17.8%
孟加拉	156.8	150.2	185.1	185.1	178.5	178.5	0.0	-3.6%
土耳其	150.2	143.7	167.6	189.4	174.2	174.2	0.0	-8.0%
越南	152.4	143.7	158.9	145.9	139.3	137.2	-2.1	-6.0%
巴西	74	58.8	67.5	71.8	69.7	69.7	0.0	-2.9%
其他	452.5	376.4	408.8	423.3	393.1	384.6	-8.5	-9.1%
全球	2608	2266.3	2681.9	2554.8	2413.6	2409.4	-4.2	-5.7%
期末库存								
中国	781.9	791.3	822.9	812.4	815.1	815.1	0.0	0.3%
巴西	266.8	313.6	242.1	257.7	297.2	303.8	6.6	17.9%
印度	187.3	341.5	259.9	187.2	243.8	235.1	-8.7	25.6%
美国	105.6	157.9	68.6	81.6	91.4	93.6	2.2	14.7%
澳大利亚	41.8	26.1	54.6	105.8	90.1	85.8	-4.3	-18.9%
土耳其	36.9	60.2	59	60.2	71.1	71.1	0.0	18.1%
孟加拉	38.8	54.8	53.4	49.9	48.7	46.5	-2.2	-6.8%
其他	339.2	397.2	327.2	300.9	300.5	288.6	-11.9	-4.1%
全球	1798.4	2142.6	1887.6	1855.8	1958.1	1939.6	-18.5	4.5%
全球库消比	68.96%	94.54%	70.38%	72.64%	81.13%	80.50%	-0.63%	7.86%

资料来源: USDA

## 2、USDA2 月供需报告解读

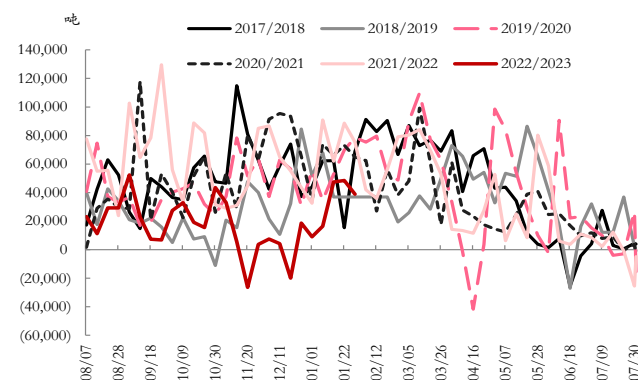
(1) **美国**：USDA2 月报告中，22/23 年度美棉的库销比预估已升至 30.5%，已经高于过去 5 年、10 年乃至 20 年的均值水平。而从目前的美棉出口签约形势来看，虽然近几周美棉出口签约量较前期有所增加，中国采购美棉的活跃度也有明显提升，但和往年同期相比，仍然处于中等偏低位置，这或还不足以支持市场对需求复苏产生很坚定的信心。据 USDA 周度出口数据显示，截至 2 月 2 日当周，22/23 年度美陆地棉累计出口签约量占年度出口预估比重为 84%，已落后于上年度同期的 91% 和五年同期均值 85% 的水平，若后续出口需求不能继续提升，则未来 USDA 报告可能下调美棉出口预估、进一步上调期末库存预估。

图表 2：美棉期末库存和库销比



资料来源：USDA，东证衍生品研究院

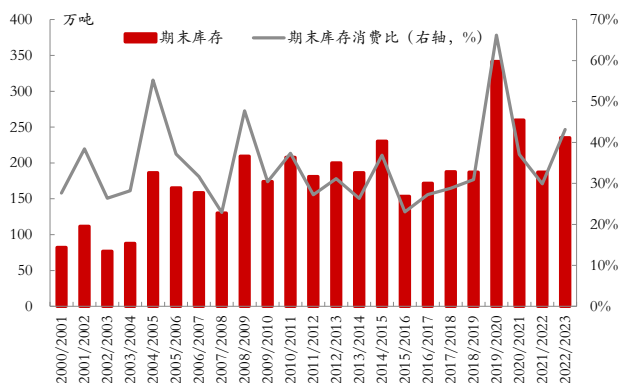
图表 3：当前年度美棉周度出口净签约量



资料来源：USDA，东证衍生品研究院

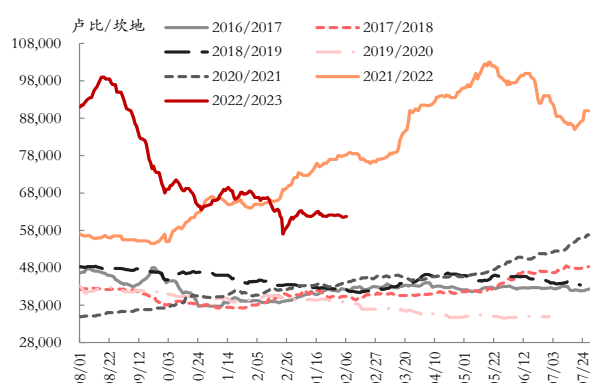
(2) **印度**：USDA2 月报告将 22/23 年度印度棉花产量下调 21.8 万吨至 555 万吨，同比仅增产 4.5%。本年度印度棉花上市进度一直十分缓慢，据 AGM 公布的数据统计显示，截至 2023 年 2 月 6 日当周，印度 2022/23 年度的棉花累计上市量约 215.45 万吨，较三年均值累计减少约 147.82 万吨（降幅 41%），虽然有印度棉农惜售囤货的原因，但持续慢于预期的上市进度还是令市场对印度棉花产量不及预期的担忧加重，印度棉协 CAI 已第三次下调 22/23 年度印度棉花产量预估至 561.85 万吨；该国国内一些机构的普遍预估在 544-560 万吨，后续需继续关注印棉上市情况。

图表 4: 印度棉期末库存和库销比



资料来源: USDA, 东证衍生品研究院

图表 5: 现货价:棉花:Shankar-6: 印度

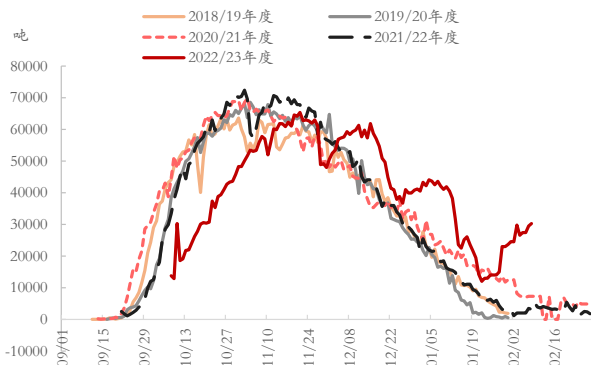


资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

(3) 中国: USDA2 月报告将 22/23 年度中国棉花产量预估上调 10.9 万吨至 620.5 万吨, 同比增加 6.3%。目前中国新疆棉花加工还未结束, 截至 2 月 7 日, 疆棉累计加工 521 万吨, 基本赶上去年同期水平, 但不同于上年同期不足 5000 吨的日加工量水平, 当前日加工量已回升至 3 万吨左右, 累计棉花加工量即将反超去年。目前国内各产业机构多预期疆棉产量在 560-570 万吨, 同比增加 7% 左右, 全国棉花产量同比增加 6% 左右, 此次 USDA 报告的调整符合国内生产情况。

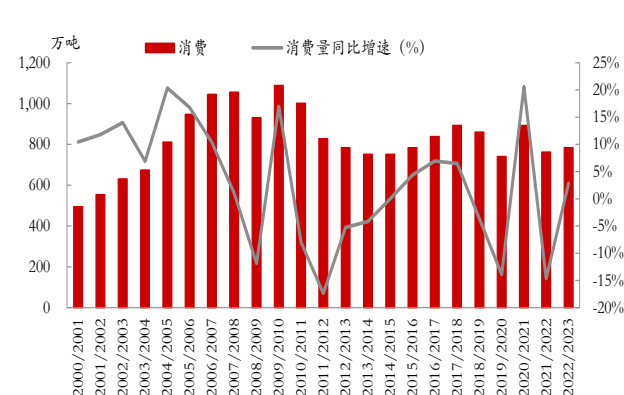
消费方面, 鉴于中国防疫政策的放开, USDA 将中国本年度消费上调 10.9 万吨至 783.8 万吨, 同比增加 2.9%, 考虑到国际局势动荡、全球经济下行压力犹存、美国纺服渠道库存的主动去化还在继续以及美对疆棉禁等影响, 中国棉花消费预计仅温和复苏, 或难超过 800 万吨; 算上 170 万吨左右的预期进口量, 22/23 年度中国国内棉花供需预计小幅过剩、整体供应预期偏宽松。由于新棉加工、公检上市进度的推迟, 预计国内棉花商业库存高峰将推后至 2 月份出现, 且将超过去年同期, 达到历史高位水平。

图表 6: 新疆轧花厂单日加工量



资料来源: 我的农产品网, 东证衍生品研究院

图表 7: USDA 口径下历年中国棉花消费情况



资料来源: USDA, 东证衍生品研究院

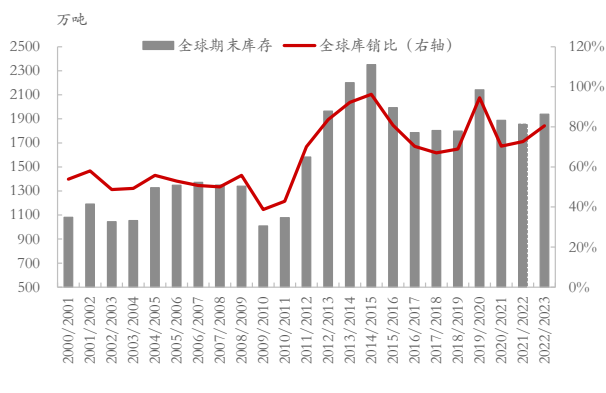
图表 8：中国棉花信息网以及 USDA 对中国棉花供需预测

机构	中国棉花信息网（1 月）					USDA（2 月）				
年度	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23
期初库存（万吨）	592	543	524	562	582	827.3	781.9	791.3	822.9	812.4
产量（万吨）	577	575	633	583	638	609.6	597.7	644.5	583.5	620.5
进口（万吨）	203	160	274	174	180	209.6	155.4	280.0	170.7	168.7
消费（万吨）	824	750	869	735	763	860.0	740.3	892.7	762.0	783.8
出口（万吨）	5	4	0	2	2	4.6	3.4	0.2	2.6	2.7
期末库存（万吨）	543	524	562	582	635	781.9	791.3	822.9	812.4	815.2
库存消费比（%）	65.90%	69.87%	64.67%	79.18%	83.22%	90.4%	106.4%	92.2%	106.3%	105.1%

资料来源：中国棉花信息网，USDA

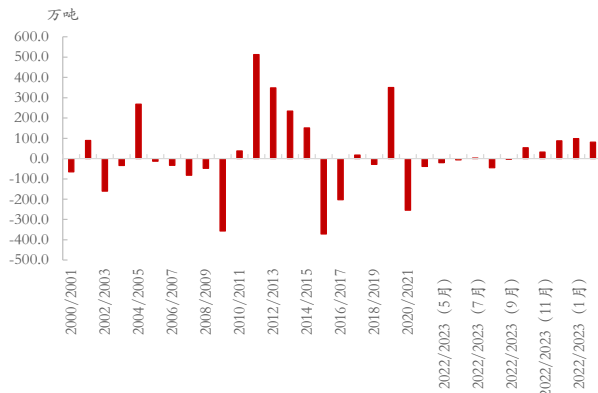
（4）全球：USDA2 月报告将 22/23 年度全球棉花产量预估下调至 2490 万吨，同比减少 1.2%，后续继续调降的空间已不大；报告将全球消费预估下调至 2409.4 万吨，同比减少 5.7%，就目前的全球宏观经济形势及美国渠道去库进度情况来看，很难说没有进一步下调的空间。但 USDA 报告对需求预估的调整远滞后于市场预期和盘面的反映，虽然目前弱现实还在持续，未来需求即便还有下调的空间，预计空间也不大，且对市场的利空打压作用已减弱。

图表 9：全球棉花期末库存和库销比



资料来源：USDA，东证衍生品研究院

图表 10：历年全球棉花产-需格局



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

### 3、23/24 年度全球棉市基本面预期转强

2023 年 2 月底 USDA 农业展望论坛将对下年度全球及美棉的产需格局作出初步的展望，3 月底新棉的种植意向报告将出台，4 月份左右北半球新棉的种植就将陆续展开，5 月份 USDA 将正式开始发布 23/24 年度棉花供需报告。随着这一系列事件时点的到来，市场关注点将逐渐转向 23/24 年度。由于 2022 年国际棉价下滑，而通胀压力下，种植成本大

幅抬升，棉农种植收益下滑，粮棉比价上升，目前比价仍处于高位水平，23/24 年度美国及全球棉花种植面积预计将减少。

美国方面，我们根据 2000 年以来的粮棉比价和美棉播种面积进行回归分析，初步估算出，23/24 年度美棉种植面积预计将减至 1100 万英亩左右，国际一些机构预计 2023 年美国植棉面积在 900-1157 万英亩。而据美国 NOAA 气候模型预测，2023 年 2-4 月拉尼娜气候将逐渐转化为 ENSO 中性状态，3-5 月份处于 ENSO 中性状态的概率为 82%。棉花种植生长期天气有望回归正常，若天气正常，则美棉弃收率将自 22/23 年度的创纪录高水平下滑至 10%-20% 的正常区间内，23/24 年度美棉或出现减面积却仍增产的局面，但在种植面积下降的背景下，产量恢复的幅度也不会大。

我们对 23/24 年度美棉的供需分情形作出了初步的测算，其中出口需求是按供应量的 70% 的比重预估的，主要考虑到下年度美棉产量不高，而因 23/24 年度全球经济的恢复以及疆棉禁令将继续支持非疆棉需求，23/24 年度美棉出口需求预期良好，其占供应的比重预计将回升至 70% 左右的高位水平。由此估算出 23/24 年度美棉期末库存预计在 65-90 万吨，库销比预计在 19%-23.5%，低于 22/23 年度，亦低于过去 5 年及 10 年均值水平，美棉下年度供应预期并不宽松，若生长期遭遇不利天气，则可能偏紧。

全球方面，2023 年全球种植面积预计将同比减少，如果天气正常，单产或弃收率预计将同比有所修复，但种植面积的下滑意味着 23/24 年度棉花产量没有明显提升的基础，大概率在 2500 万吨之下。而需求方面，在美联储政策预期转向及中国可能从疫情中逐步恢复至正常状态的情况下，23/24 年度全球及中国经济预计将同比有所回升，棉花消费大概率会恢复至 10 年均值之上水平，即 2500 万吨之上。则 23/24 年度全球产需预计将趋于均衡甚至可能短缺，基本面前景转强或推动国际棉价长期震荡向上。

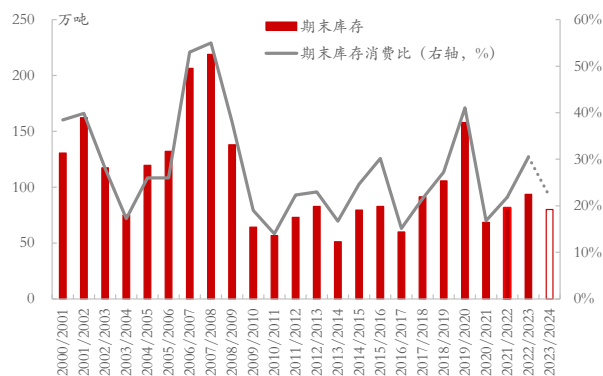
图表 11: USDA 2 月报告对 22/23a 年度美棉供需预估以及东证对 23/24 美棉供需面的预估

指标	20/21	21/22	22/23 Proj.				东证初步预估 (23/24 年度)			
			1 月	2 月	环比	%同比				
面积	百万英亩						弃收率： 20%	弃收率： 10%	弃收率： 20%	弃收率： 10%
种植面积	12.09	11.22	13.76	13.76	0.0	22.6%	11.00	11.00	10.00	10.00
收获面积	8.22	10.27	7.44	7.44	0.0	-27.6%	8.80	9.90	8.0	9.0
	磅/ 英亩									
单产	853	819	947	947	0	15.6%	845.0	845.0	845.0	845.0
	万吨									
期初库存	157.9	68.6	81.6	81.6	0.0	19.0%	93.6	93.6	93.6	93.6
产量	318.1	381.5	319.6	319.6	0.0	-16.2%	337.3	379.5	306.6	345.0
进口	0.0	0.2	0.2	0.2	0.0		0.0	0.0	0.0	0.0
总供应量	476.0	450.3	401.5	401.5	0.0	-10.8%	430.9	473.1	400.3	438.6
国内消费	52.3	55.5	47.9	45.7	-2.2	-17.6%	52.0	52.0	55.0	55.0
出口	356.0	318.3	261.3	261.3	0.0	-17.9%	301.6	331.2	280.2	307.0
总使用量	408.2	373.8	309.2	307.0	-2.2	-17.9%	353.6	383.2	335.2	362.0
损耗	-0.9	-5.2	0.9	0.9	0.0		0	0	0	0
期末库存	68.6	81.6	91.4	93.6	2.2	14.7%	77.3	89.9	65.1	76.6
库销比	16.8%	21.8%	29.6%	30.5%	0.9%	8.7%	21.9%	23.5%	19.4%	21.2%

注：浅灰色区域为东证研究员对下年度美棉供需所作的预估

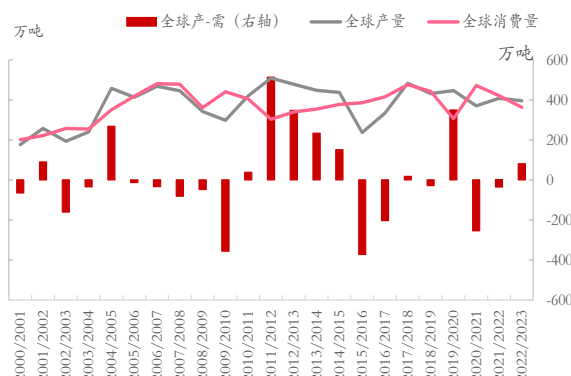
资料来源：USDA，东证衍生品研究院

图表 12: 美棉期末库存和库销比情况



资料来源：USDA，东证衍生品研究院

图表 13: 全球棉花历年产需情况



资料来源：USDA，东证衍生品研究院

#### 4、行情展望

USDA2月供需报告显示，22/23年度全球正处于供需过剩的格局中，而美棉期末库存和库销比的不断上修，显示出美棉供需也在转松，国际棉花现货基差预期偏弱；而目前的需求形势也还不足以支持市场对需求复苏产生坚定的信心。ICE棉花近月合约期价将受到拖累，给盘面带来较多的震荡风险。但时至2月份，22/23年度已过半，市场关注点将逐渐转向23/24年度，该年度美棉及全球棉花基本面前景转强，ICE棉价下方空间有限，长期料震荡向上，2023年ICE棉价预估区间70-100美分/磅，关注市场对需求面的信心恢复情况。

国内方面，中国防疫政策的放开、国家政策对消费的重视等，提振了市场对国内消费复苏的预期，春节前后下游及贸易商的补库需求的增加，国内棉纺产业在春节前后普遍持乐观情绪。随着元宵节后的国内棉纺织市场逐步恢复正常，市场也进入到了需求强预期的逐步兑现阶段。

目前纺企花纱库存双低、补库需求犹存，这短期或对棉花期现货价格仍有一定的支撑作用，但盘面对需求“强预期”已有较大程度的反映，而后续新增订单的持续性还有待观察，据了解，企业主要以2-3月份订单为主，年后整体新增订单平平，大单、长单仍显不足。此外本年度疆棉丰产，国内年度供需平衡表难有缺口，这也决定了棉价上行之路难以顺畅。郑棉短期震荡风险较大，后市需继续关注需求强预期的兑现情况；2023年长期预计震荡向上，区间12000-17000元/吨。

#### 5、风险提示

宏观金融市场风险、产业政策（收抛储）风险、疫情超预期发展的风险等

### 期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

### 上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本金 38 亿元人民币，员工逾 800 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 36 家分支机构，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 149 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证期货衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)