

棉花：经济复苏需求改善，中枢有望抬升

摘要：

今年市场波动较大，年初受国际外围通货膨胀和去年高成本陈棉影响，棉价高位宽幅震荡。年中在国内棉纺需求见顶、美联储开启加息的大环境下，期货价开始大幅下跌。进入秋季各地疫情反弹，国内区域性封控明显增加，棉价再次走低探底。12月初各地防疫政策逐渐宽松，再加上美国CPI回落美联储加息节奏放缓，利空影响边际较弱，在国内外宏观改善的情况下，12月郑棉增仓放量向上扬。

总结与展望：宏观方面，国内疫情防控逐渐全面放开，预计接下来以经济复苏为主；美联储加息节奏放缓，预计2023年利率将见顶。供应端，国内预计增产25-30万吨，全球增产15万吨左右。需求端，国内消费旺季主要集中在的春季和9月份左右的初秋，国内走出疫情后需求有望回暖。库存方面，国内库存较低，下游低原料库存在旺季到来前有补库需求，预计2023总库存同比均低于往年。价格方面，近期市场总体在走疫情放开后的强预期逻辑，上涨趋势能否持续主要取决于需求端能否回暖，一旦由强预期逐渐变成现实，棉价有望持续走高，否则有可能冲高

回落，但市场最低迷的时期已过，在国内外宏观边际好转的大环境下棉价再次大幅下跌的可能性较小，价格中枢有望抬升。

一、市场回顾

今年市场波动较大，年初受国际外围通货膨胀和去年高成本陈棉影响，期货价在 22000 附近高位宽幅震荡，现货价在 2 月份达到峰值 23100。5 月中旬开始，国内棉纺需求见顶、国际美联储开启加息的大环境下，期货价开始大幅下跌。而后 7 月份开始国储开始轮入，暂时稳住了棉价的跌势。进入秋季各地疫情明显反弹，国内局部封控明显增加，棉价再次走低探底。11 月份市场开始走防疫政策边际宽松的预期，12 月初各地逐步出台较宽松的防疫措施，再加上美国 CPI 回落美联储加息节奏放缓，利空影响边际较弱，国内外宏观改善的情况下，12 月郑棉增仓放量向上突破。

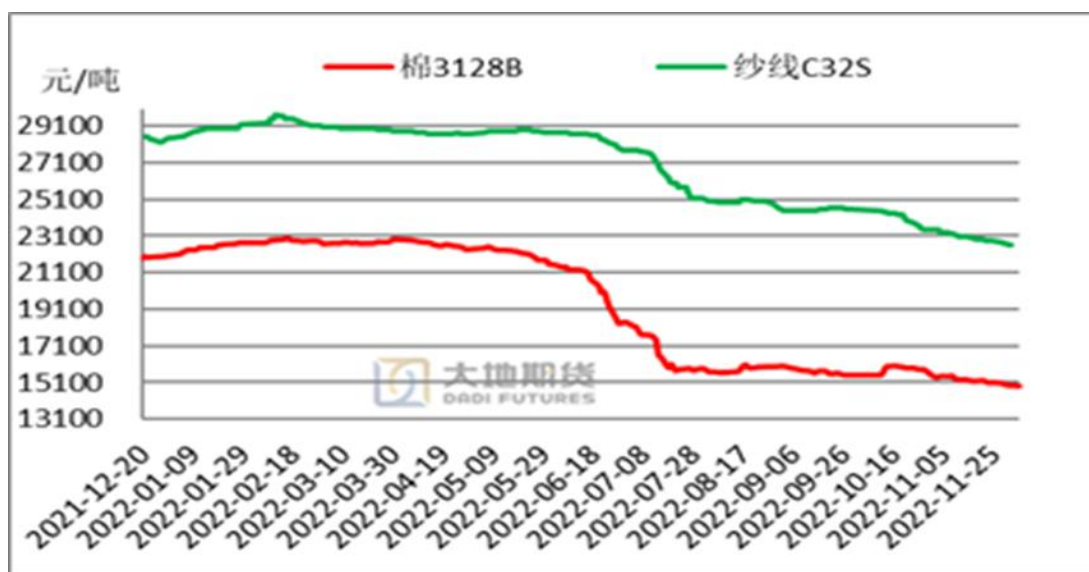


图 16-1 棉、纱现货价走势图

数据来源：中国棉花信息网 大地期货研发中心



图 16-2 郑棉加权指数价格走势图

图片来源：博易云 大地期货研发中心

二、国内供需情况

1、国内供应端

1.1 国产棉

国产棉产量小幅增加。国产棉方面，首先受去年高收购价影响，年初种植面积小幅增加，其次种植区今年天气和降雨均有利于棉花的生长，产量预计小幅增产。据国家棉花市场监测系统预测，今年全国棉花预计产量为 613.8 万吨，同比+33 万吨。产量分布上，预计今年新疆棉占比超 9 成（2021 年为 91%）。

上市进度滞后。同往年相比，今年主产区受疫情影响，从秋季到冬季新疆全区静默管理，该时段同时也是每年棉花采摘的关键阶段。疫情一方面影响了采摘人员的跨区域流动，从采摘、交售到公检环节都受到了不同程度的推迟。对内地下游棉纺企业和交易所仓单均有影响。



图 16-3 历年国内产棉量和新疆占比

数据来源：中国棉花网 大地期货研发中心

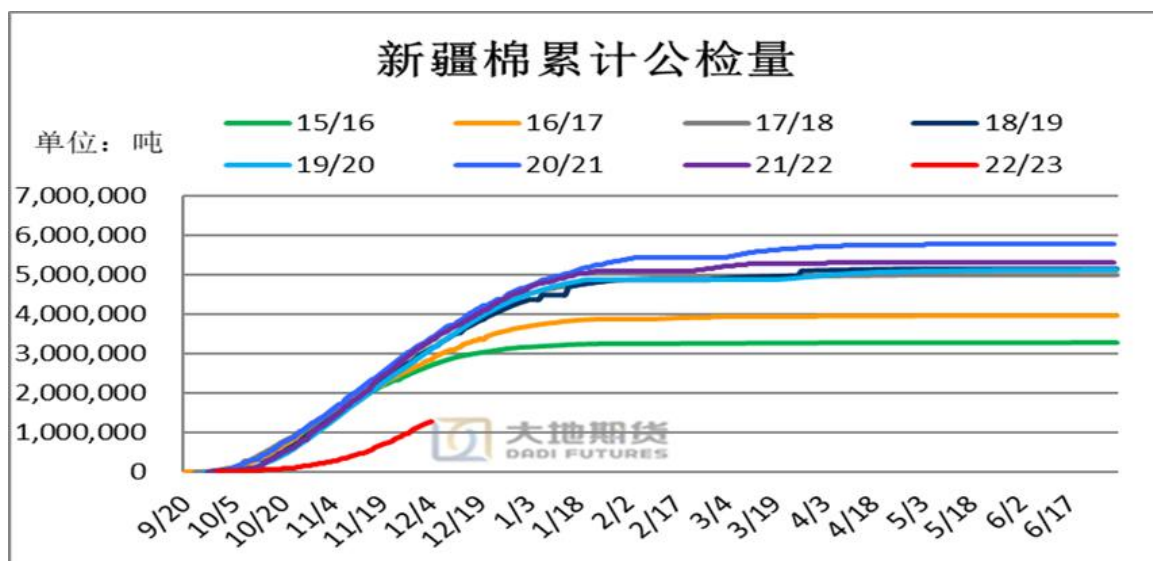


图 16-4 新疆棉累计公检量

数据来源：中国棉花网 大地期货研发中心

1.2、进口棉

进口利润：一方面 2022 年海外市场美国、印度、巴西等主要产棉国均出现严重的通货膨胀，棉花现货价涨幅较大；另一方面新疆棉禁令影响我国新疆棉制品出口，纺织企业出口欧美订单不得不使用进口棉。多种因素共同作用下今年进口利润出现罕见地大幅倒挂，最大时进口利润一度达-6500 元/吨，8 月底内外价差逐渐得到修复。截止 12.03 进口利润为-1354 元/吨，2022 年平均值为-2150，远低于去年的 1780 元/吨。

年度进口量：进口利润同比大幅下滑再加上今年国内终端内销和出口双弱的情况下，今年棉花进口量明显下滑。据海关数据，截止 8 月，21/22 年度全国棉花累计进

口 174 万吨，同比 20/21 年度-102 万吨，低于近四年均值 18 万吨。下一年度（22/23 年度）在疫情防控全面放开、经济回暖的情况下，需求有望恢复，进口量有可能回升。

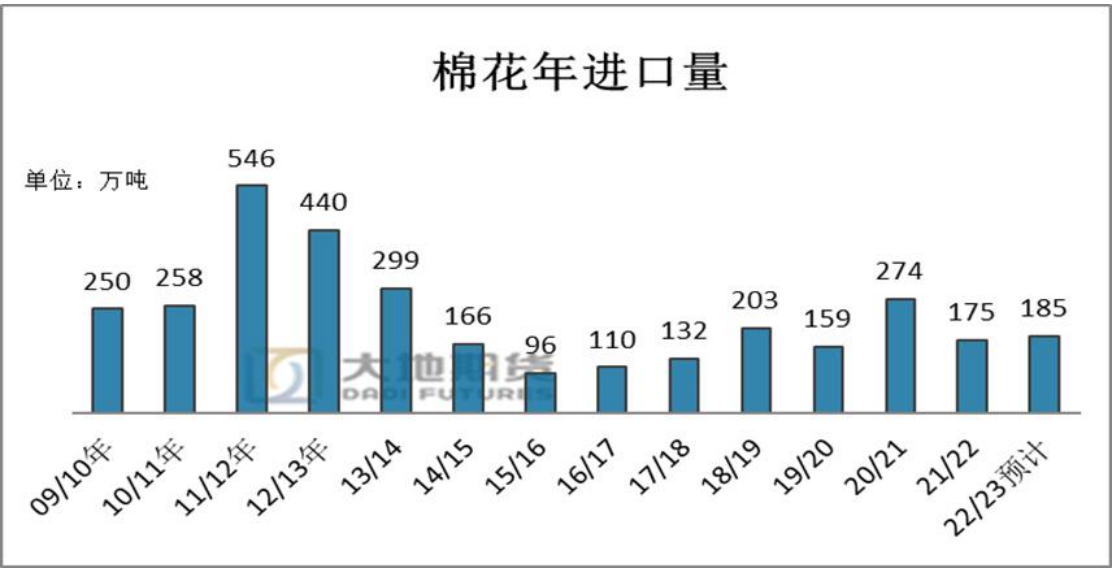


图 16-5 中国历年棉花进口量

数据来源：海关总署 大地期货研发中心

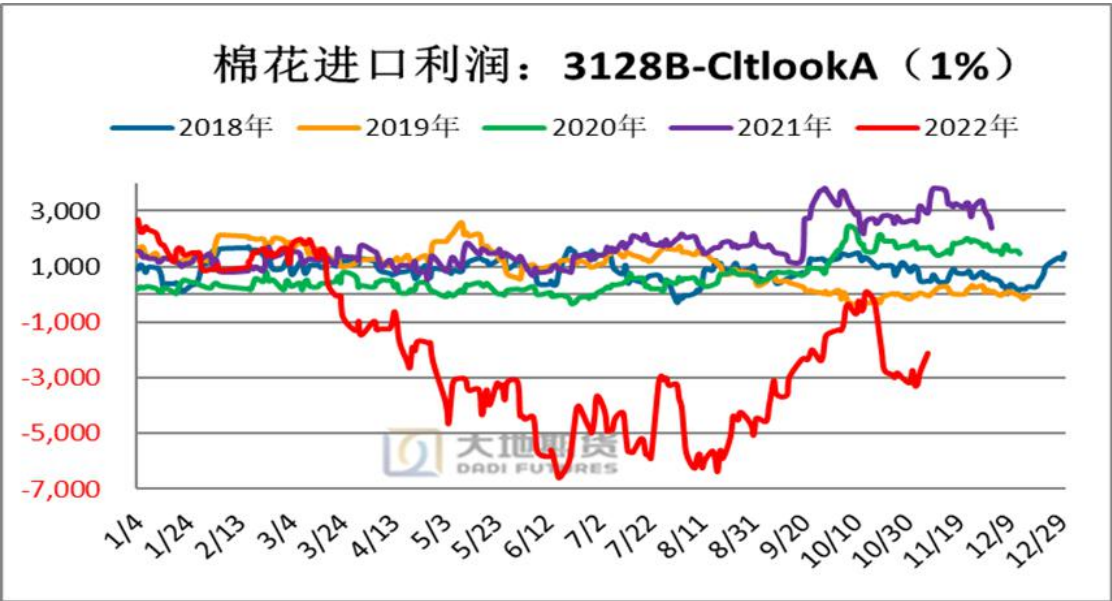


图 16-6 棉花进口利润

数据来源：中国棉花信息网大地期货研发中心

2、消费端

2.1、国内开机率

纺纱厂开机率：据 Mysteel 统计数据显示，截止 12 月 2 日当周，国内纺纱厂开机率 56.7%，周环比-1.6%，同比-24.5%。

织布厂开机率：据 Mysteel 数据显示，国内织布厂开机率 34.8%，周环比-0.6%，同比去年-4.4%。

国内开机率小结：与往年对比，今年 4-7 月份受高棉价影响，下游加工利润大幅亏损，开机率较低。而今年秋季“金九银十”旺季不旺，开机率虽有回升但较往年明显偏低。10 月过后属于棉纺下游的需求淡季，开机率回落，订单逐步减少。往后看，未来一年的希望主要集中在春夏装和秋冬装备货的两个旺季。

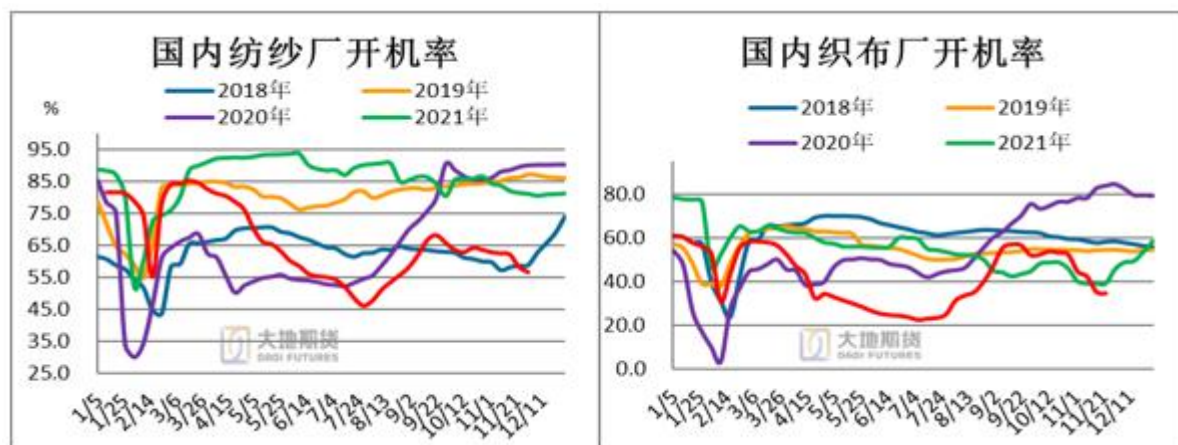


图 16-7、16-8 国内纺纱厂、织布厂开机率

数据来源：我的农产品网 大地期货研发中心

2.2、国内零售

2022 年 1-10 月国内服装累计零售额 5653 亿元，同比-7.7%，国内消费下滑主要是因为三年疫情导致居民收入下滑和消费欲降低，疫情三年对实体经济和居民收入冲击非常明显，企业盈利下滑，失业率高攀，居民收入也会受到影响。服装这种弹性较大的消费品对经济波动特别敏感。同时今年各地疫情封控对实体店服装销售影响也较大。在疫情放开后，预计经济逐渐回暖，失业率回落，国内零售额预计会有所恢复。

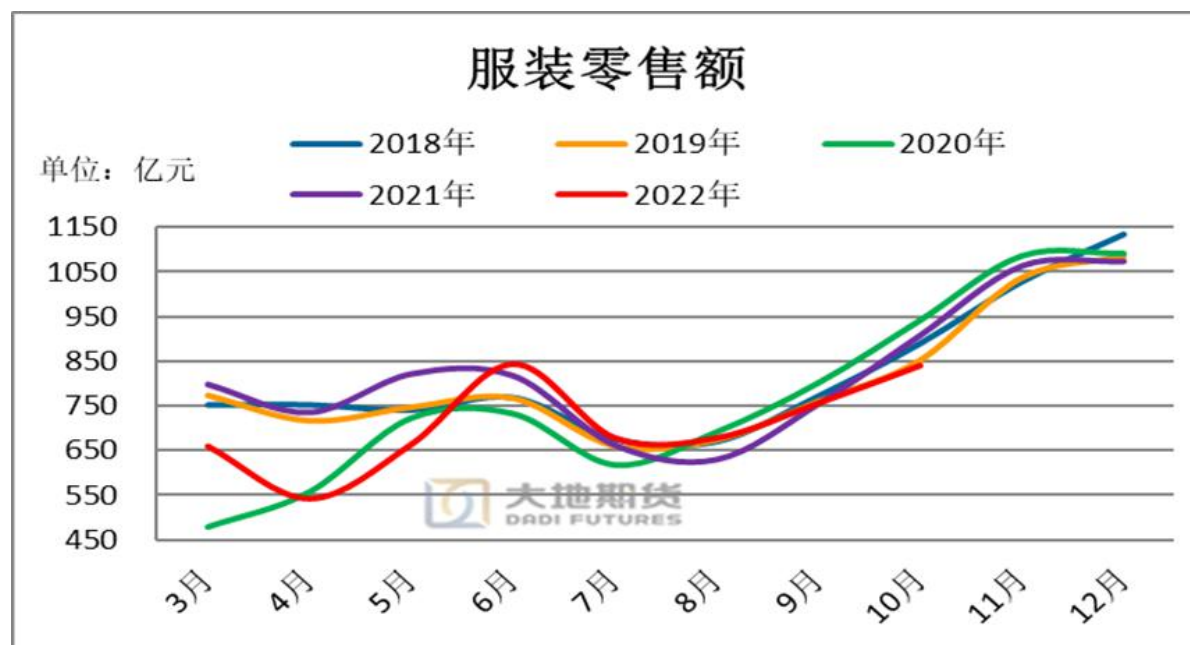


图 16-9 国内服装零售额

数据来源：国家统计局 大地期货研发中心

2.3、纺织品出口

从金额上看，2022 年 1-10 月累计出口 2737 亿美元，同比-6.2%。相较去年，今年原料棉花成本较高，可以推测实际出口数量比按照金额计算的降幅可能会更大。出口量下滑，一方面是因为新疆棉禁令影响了我国出口欧美的订单，另一方面海外市场通货膨胀物价上涨，美国服装纺织品库存高位也限制了国内的出口。

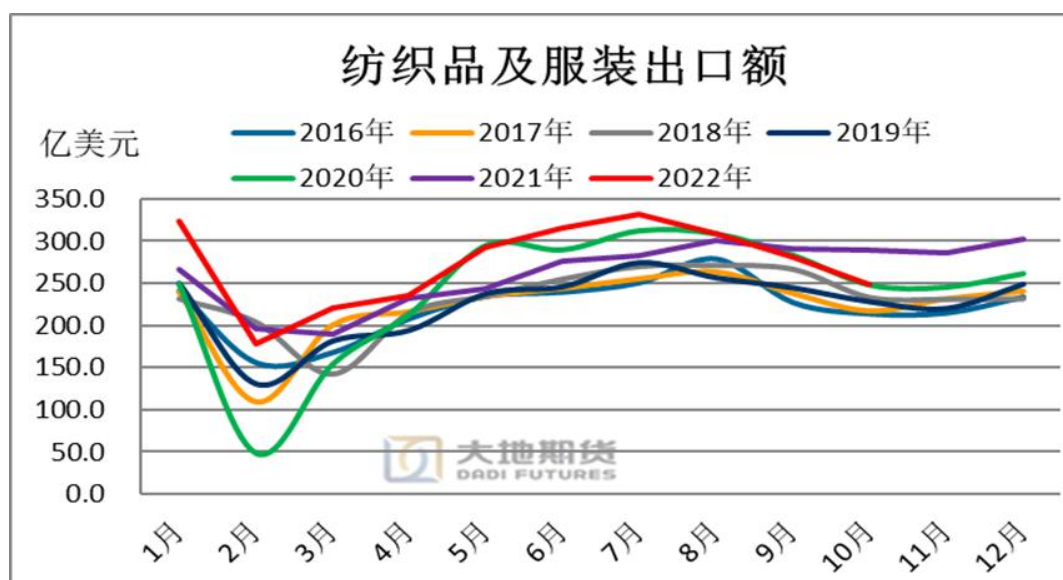


图 16-10 纺织品及服装出口额

数据来源：海关总署大地期货研发中心

3、国内棉花库存

3.1、商业库存

过去的一年（21/22 年度）受到供应宽松、需求下滑等因素影响，库存相较于往年同期均处于较高位置，但在 2022 年 9、10 月这种形势有所改变，新疆疫情导致今年

的新棉上市滞后，秋季主要消耗的还是陈棉，这就造成2022年10月份库存明显较低，新疆解封后，新棉上市和春季旺季的补库时间有部分重合，所以预计本年度的库存峰值可能比往年低且时间点后移。

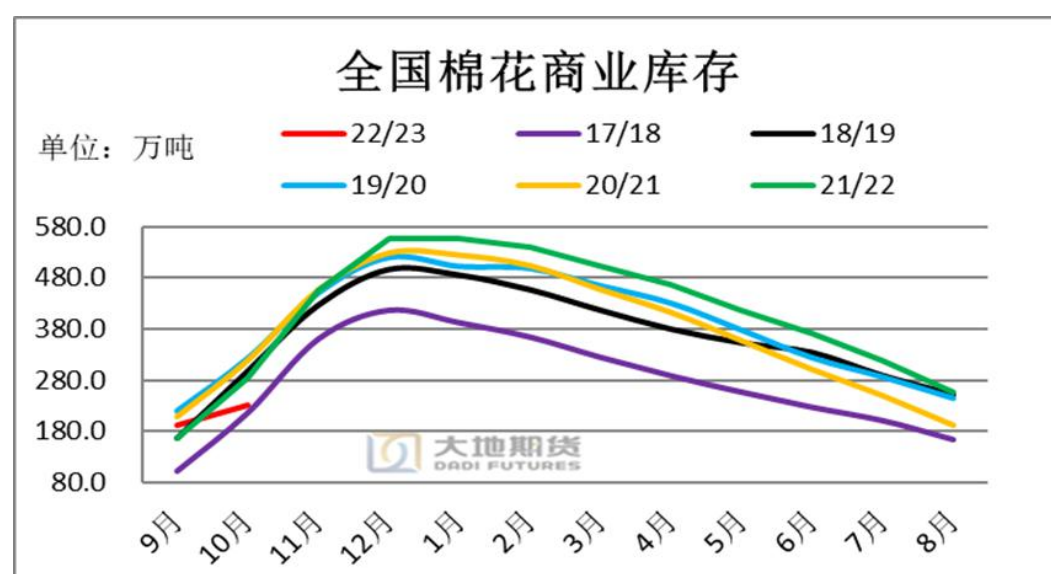


图 16-11 全国棉花商业库存

数据来源：中国棉花信息网大地期货研发中心

3.2、工业库存

22/23 年的 9、10 月份工业库存为近五年的最低值，其原因一方面是今年的棉花阶段性供需错配，未能及时补库；另一方面棉纱价格低迷、纺企利润处于亏损状态，叠加订单不足，纺企原料采购维持谨慎，对后市预期较为悲观，原料采购以随用随买为主。但 2022 年底疫情防控放开后，预期转乐观，下游纺织企业可能存在补库的需求。

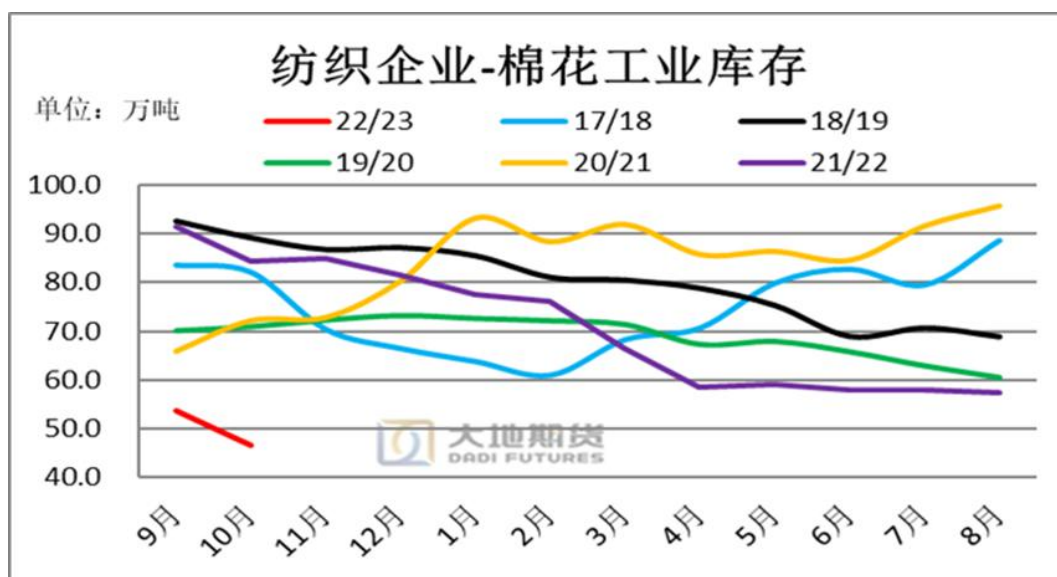


图 16-12 全国棉花商业库存

数据来源：中国棉花信息网大地期货研发中心

4、成本

从最近三年的规律看，一般 9 月底新疆棉开秤，籽棉交售主要集中在 10 月初至 11 月中旬，收购价在 10 中下旬达到峰值，并随着籽棉交售完成而逐渐走低。今年因为疫情影响轧花厂跨区域收购，收购价变化规律也有所改变，主要体现在新疆管控放开后，未收购足量籽棉的轧花厂继续挺价，11 月中旬后未出现收购价走低的情况。截止 12 月，今年新疆机采棉收购均价为 5.74 元/公斤，折皮棉成本约 125000 元/吨。

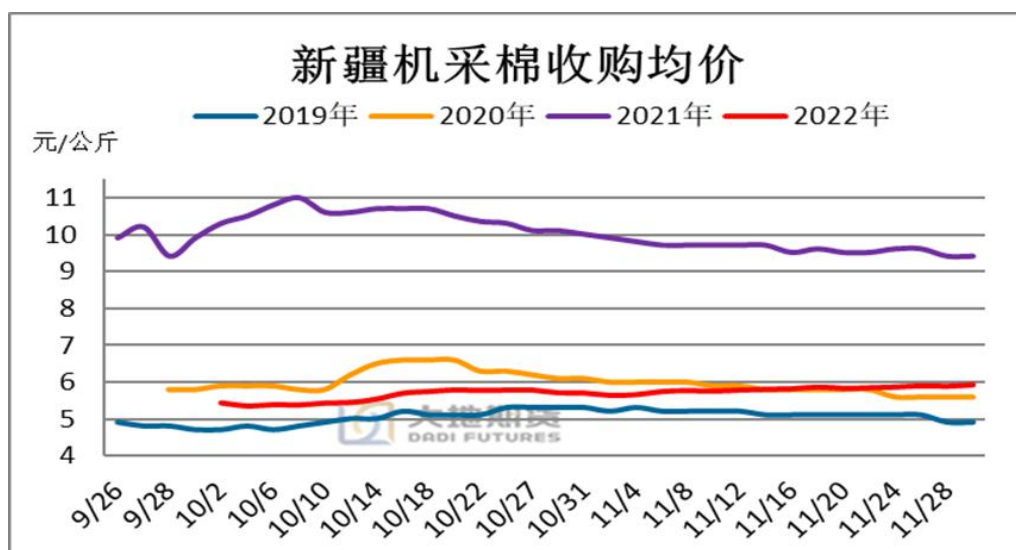


图 16-13 新疆机采棉收购价

数据来源：中国棉花信息网大地期货研发中心

5、国储棉轮入

2022 第一批国储棉轮入从 7.13 开始，截止时间为 2022 年 11 月 11 日。计划轮入 30-50 万吨，实际成交 8.67 万吨，成交率 17%，平均成交价格 15896 元/吨。从成交规律来看，期货盘面价上涨时成交较少，当期货价出现大幅回落时成交量有所增加。由于疫情影响了新棉上市，出疆运输受到限制，无法足量供应内地纺织企业，所以在 11 月 11 日停止了第一批的收储。从效果上看，虽然未能扭转棉价下跌趋势，但明显减缓了下跌的速度，有效避免了市场踩踏的发生。

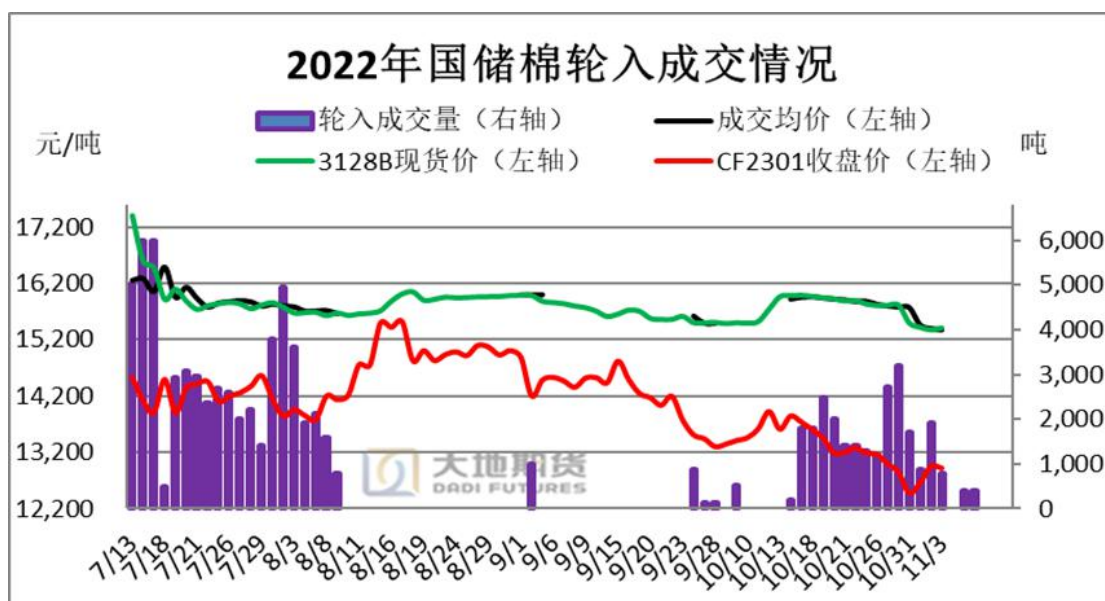


图 16-14 国储棉轮入情况

数据来源：中国棉花信息网大地期货研发中心

6、国内棉花供需平衡表

21/22 年度供需概况： 21/22 年度（2021.9-2022.8）供需结构变化较大，供应端进口量下滑 102 万吨，国产棉减产 11 万吨；消费方面 2021 年受国内疫情和欧美新疆棉禁令影响棉花消费量下滑 50 万吨。

22/23 年度供需展望： 本年度（2022.8-2023.9）的供需情况，从近期各个机构的预测数据上看，首先是新棉上市滞后造成期初库存较低；其次国产和进口量均可能小幅增加。消费方面，国内疫情防控全面放开，经济有望回暖，国内消费量预计会回升，而受欧美等主要经济体可能经济衰退和订单转移到东南亚影响，中国纺织品出口可能会下滑

中国棉花供需平衡表（单位：万吨）						
	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23 11月预计	同比
期初库存	875	721	736	760	720	-40
当期产量	589	580	591	580	603	23
进口量	132	160	275	173	185	12
产量+进口	721	740	866	753	788	35
总供应量	1596	1461	1602	1513	1508	-5
消费量	849	723	840	790	770	-20
出口	4	3	3	3	3	0
总需求量	853	726	843	793	773	-20
期末库存	752	736	760	720	735	15

图 16-15 中国棉花供需平衡表

数据来源：农业农村部 中国棉花网 大地期货研发中心

三、国际市场

1、美棉：减产+销售签约进度同比较快

产量：今年美棉因干旱减产较大，据 11 月份 USDA 预测，22/23 美棉产量预计为 301 万吨，同比去年-81 万吨。截止 11.27 全美采摘进度 84%，同比近五年领先 5%。随着采摘接近尾声，今年的产量逐渐明朗。

销售进度：因今年美棉减产，预计可供出口也大幅减少-15%。截止 12 月初，美国今年产的棉花已签约出口 200.6 万吨，达年度预期出口量的 73.7%，比去年同期进度快 8%。

美棉走势：美棉期货价自 2022 年 11 月开始整体横盘震荡为主，再加上加息放缓，再次大幅下跌的可能性并不大，预计 2023 年美棉价格中枢有所抬升。

美棉供需平衡表							
项/年度/万吨	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23年度 11月预计	同比	同比
期初库存	91	106	158	69	81.6	12.6	18%
产量	400	434	318	381.5	305.5	-76.0	-20%
消费	65	47	52	56	50.1	-5.9	-11%
出口	323	338	356	319	272.2	-46.8	-15%
期末库存	106	158	69	81.6	65.3	-16.3	-20%

图 16-16 美棉供需平衡表

数据源：中国棉花信息网 USDA 大地期货研发中心

图 16-17 美棉已签约出口比例

数据源：中国棉花信息网 大地期货研发中心

2、印度棉：预计消费量下滑

种植面积：本年度（22/23）印度棉花种植面积为 1274 万公顷，同比+6%。

产量：据 CAI（印度棉协）预计今年产量为 585 万吨，同比+63 万吨。美国农业部预计印度今年产量为 598.7 万

吨，同比+65 万吨。综合各机构的预测，今年印度大概率增产 60-65 万吨。

棉花上市量：印度棉花主要集中在每年的 11 月-次年 3 月，截止 11 月初，新年度棉花累计上市 30.38 万吨，较三年均值少 33.85 万吨。总体来看印度棉花上市进度偏慢。

印度棉概况：印度棉在 2022 年年中的时候受通货膨胀影响，价格持续走高，印度财政部一度取消了棉花进口关税，同时印度纺织部门还曾考虑限制或禁止棉花出口，多项举措均为优先供应其国内需求。直到 8 月份受外围棉价走低影响印度棉价才有所回落。2022 年年底总体处于低位，预计新年度（2022.9-2023.8）印度棉花供需双弱格局。

印度棉花供需平衡表（11月份）							
单位/万吨	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	同比	同比
期初库存	56	54	205	122	54	-68	-55%
当期产量	530	612	699	522	585	63	12%
进口量	54	26	19	24	20	-4	-15%
消费量	516	395	669	541	510	-31	-6%
出口量	71	85	132	73	51	-22	-30%
期末库存	54	213	122	54	98	44	80%

图 16-18 印度棉花供需平衡表

数据来源：CAI TTEB 大地期货研发中心



图 16-19 印度 S-6 棉花现货价

数据来源：中国棉花信息网 大地期货研发中心

3、主要棉花消费国开机率：同比去年开机率持续走低

越南开机率：截止 12.09 当周为 35%，同比-34%。

巴基斯坦开机率：截止 12.09 当周为 42%，同比-39%。

印度开机率：截止 12.09 当周为 52%，同比-30%。

开机率概况：2022 年主要的棉花消费国开机率从年初的高位逐渐走低，全年开机率并没出现较明显的反弹。往后看，未来一年的需求一方面取决于全球主要经济体的复苏情况，另一方面美国纺织品及服装库存去库进度也影响着终端的需求。

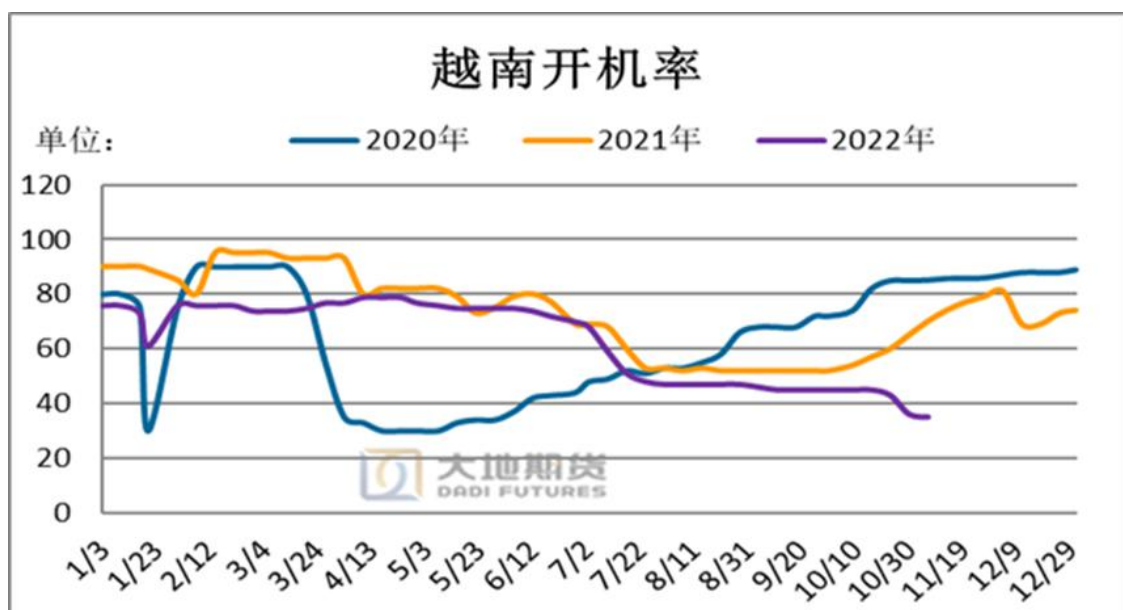


图 16-20 越南棉纺开机率

数据来源: TTEB 大地期货研发中心

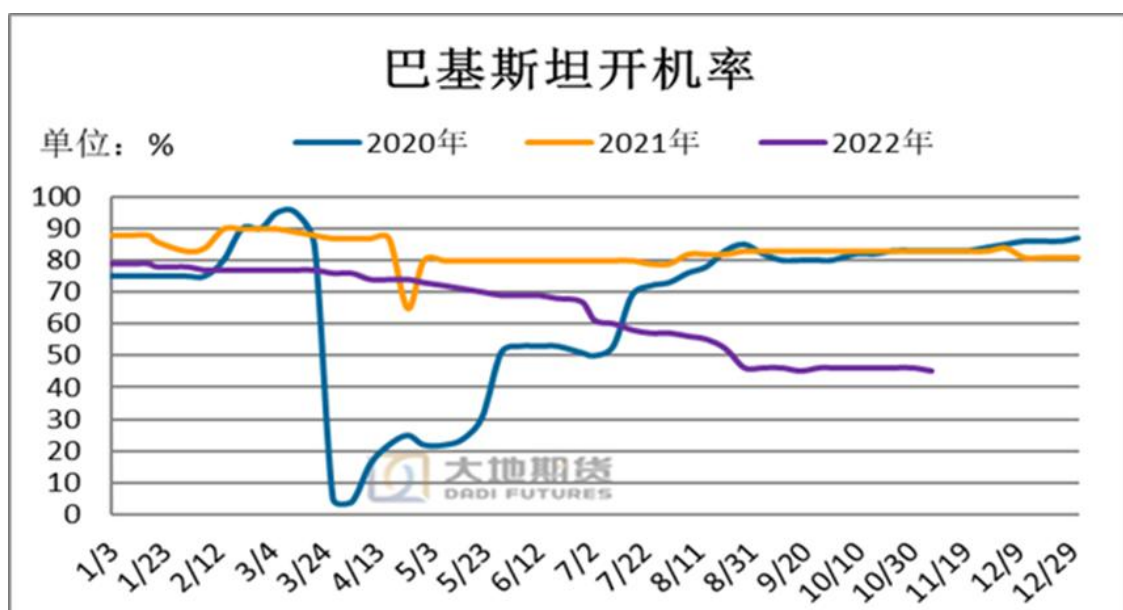


图 16-21 巴基斯坦开机率

数据来源: TTEB 大地期货研发中心

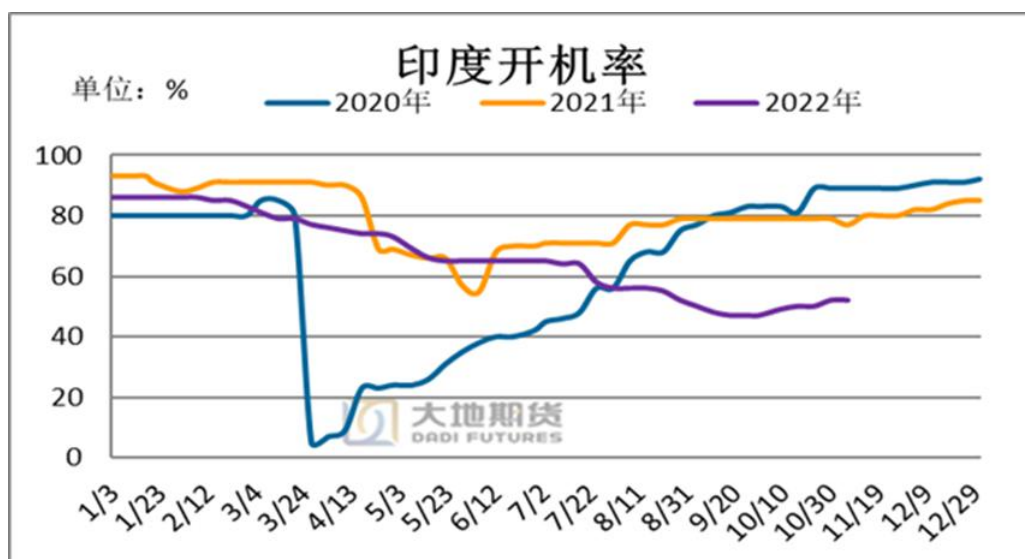


图 16-22 印度开机率

数据来源: TTEB 大地期货研发中心

4、美国农业部 (USDA) 全球棉花供需平衡表

预计产量变化: 今年美国受干旱影响减产 76 万吨, 巴基斯坦受强降雨和水灾影响产量同比-33 万吨, 增产主要是印度+67、巴西+28、中国+26。**预计消费变化:** 新年度预计消费增量主要是在中国, 受疫情防控放开影响, 22/23 年度消费量预计+33 万吨。受全球经济衰退担忧, 全球消费量预计减少 53 万吨。**全球供需概况:** USDA 全球棉花供需预测报告显示, 全球供应端同比较宽松, 需求端边际减弱。2022 年秋季开始连续几个月的报告中, 全球预计消费量不断地往下调, 期末库存同比增加, 总体来看 USDA 的报告对新年度供需格局偏空。

单位/万吨	国家/地区	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23年度 11月预测	同比变化
产量	印度	588	631	566	621	601	531	598.7	67
	中国	495	599	604	593	642	584	609.6	26
	美国	374	456	400	434	318	382	305.5	-76
	巴西	153	201	283	300	236	255	283.0	28
	巴基斯坦	168	179	166	135	98	131	98.0	-33
	土耳其	69	87	82	75	63	83	95.8	13
	澳大利亚	52	105	48	14	61	125	119.7	-6
	其他	342	398	324	409	437	430	424.5	-5
	共计	2,323	2,708	2,574	2,612	2,427	2,520	2,535.0	15
消费	中国	838	893	860	719	871	762	794.7	33
	印度	530	539	529	446	566	544	522.5	-22
	巴基斯坦	224	237	233	205	233	233	211.2	-22
	孟加拉	148	163	157	150	185	185	178.5	-7
	土耳其	143	164	150	144	168	189	180.7	-9
	越南	118	144	152	144	159	146	145.9	0
	巴西	70	74	74	59	68	70	69.7	0
	美国	71	70	65	47	52	56	50.0	-6
	共计	2,530	2,691	2,624	2,249	2,649	2,556	2,503.0	-53
进口	中国	110	124	210	155	280	171	185.0	14
	孟加拉	120	166	152	163	191	179	174.0	-5
	越南	148	152	151	142	159	144	148.0	4
	印尼	80	96	79	102	116	56	53.3	-3
	土耳其	74	74	62	87	116	120	102.3	-18
	巴基斯坦	53	77	66	55	50	98	108.9	11
	其他	177	180	165	135	132	144	135.4	-9
	共计	821	905	925	883	1,069	934	941.0	7
出口	美国	325	355	323	338	356	318	272.2	-46
	巴西	61	91	131	195	240	168	182.9	15
	印度	99	113	77	70	135	82	75.1	-6
	澳大利亚	81	85	79	34	96	78	135.0	57
	其他	212	207	231	171	203	197	192.2	-5
	共计	824	906	904	894	1,056	933	940.6	7
期末库存	中国	1,000	827	777	803	855	812	810.8	-2
	巴西	151	189	267	314	242	260	290.7	31
	印度	172	188	187	342	260	187	224.2	37
	美国	60	91	106	158	69	82	65.3	-16
	澳大利亚		72	42	26	55	102	95.5	-7
	巴基斯坦	50	62	54	70	62	41	36.0	-5
	土耳其	33	43	37	60	59	60	64.0	4
	共计	1,748	1,801	1,772	2,136	1,918	1,860	1,900.0	40

图 16-23 全球棉花供需平衡表

数据来源: TTEB 中国棉花信息网 大地期货研发中心

四、总结与展望:

宏观方面，国内疫情防控逐渐全面放开，预计接下来以经济复苏为主；美联储加息节奏放缓，2023 年利率有可能见顶。供应端，国内预计增产 25-30 万吨，全球增产 15 万吨左右。需求端，国内消费旺季主要集中在春季和 9 月份左右的初秋，国内走出疫情后需求有望回暖。库存方面，国内期初库存较低，且下游低原料库存在旺季到来前有补库需求，预计 2023 国内总库存同比均低于往年。价格方面，近期郑棉总体在走疫情放开后的强预期逻辑，上涨趋势能否持续主要取决于需求端能否回暖，一旦由强预期逐渐转变成现实，郑棉有望持续走高，否则有可能冲高回落，但市场最低迷的时期已经过去，在国内外宏观边际好转的大环境下郑棉再次大幅下跌的可能性较小，价格中枢有望抬升。