

## 国内需求稳步恢复，新季种植或存利多



### 作者简介

陶圣炎，物产中大期货研究院农产品组组长。毕业于美国佩珀代因大学金融学硕士，曾从事农产品供应链工作多年，现专注于养殖产业链全品种研究，对农业现货与期货结合有深刻理解。

期货从业资格：F3076056

期货咨询资格：Z0018038

电话：  
0571-87788888-8702

邮箱：  
taosy@wzgroup.cn



孟樟煜，物产中大期货研究院农产品组软商品分析师。毕业于多伦多大学，曾从事数据分析、办公自动化开发等工作，现专注于软商品产业链研究，擅长数据分析，对农产品产业链有较为深刻的理解。

期货从业资格：F03105988

### 一、一季度观点回顾

#### （一）一季度行情回顾：

一季度，郑棉价格运行先扬后抑，在去年12月疫情放开之后，需求回暖预期带动棉价上涨，随后在春节之后市场回归理性，等待需求预期得到证实，然而3月开始，随着新棉加工进度的尾声，新疆棉供应增量超预期的利空因素给盘面上涨带来阻力，并在3月下旬开始海外宏观风险爆发，欧美银行接连爆出风险事件而导致市场恐慌情绪升级，主导郑棉在3月中下旬跟随外盘下跌，一度跌破14000关口，随后进入弱势震荡。此次宏观风险对外盘影响更大，ICE2号棉花下跌幅度大于郑棉，从而导致内外价差有所收敛。

回顾一季度基本面变化，市场博弈的重心逐步转向供应端，22/23年度的增产压力与新季种植减少的预期成为多空争夺的主要炒作热点，而需求端则呈现逐步改善的态势。

在供应端，随着新疆棉加工进度的尾声，新疆棉22/23年度产量增幅超预期的利空给到盘面较大压力，叠加宏观风险的发酵，郑棉价格跌破关键支撑，但仍不存在形成下跌趋势的条件。而新季种植临近，各大机构种植意向调查均预计全球各大产区新季种植面积走低，也同时给棉价带来支撑。

基本面亮眼的方面则在于需求端，随着金三银四的到来，以及国家刺激消费政策的逐步出台，国内消费的增长有目共睹，但海外需求仍然承压，出口订单疲弱，从而导致需求端的改善未能给棉价带来提振。

从棉花商业库存来看，2月全国商业库存同比下降约12%，然而产量增幅超预期，从侧面反映出了需求的同比改善。

最终，一季度棉价基本符合我们年报观点，年报中我们认为供应增量与需求回暖仍需佐证的因素给予棉价较大压力，郑棉也在3月之后跌至年内低点。

## 二、二季度棉花行情分析

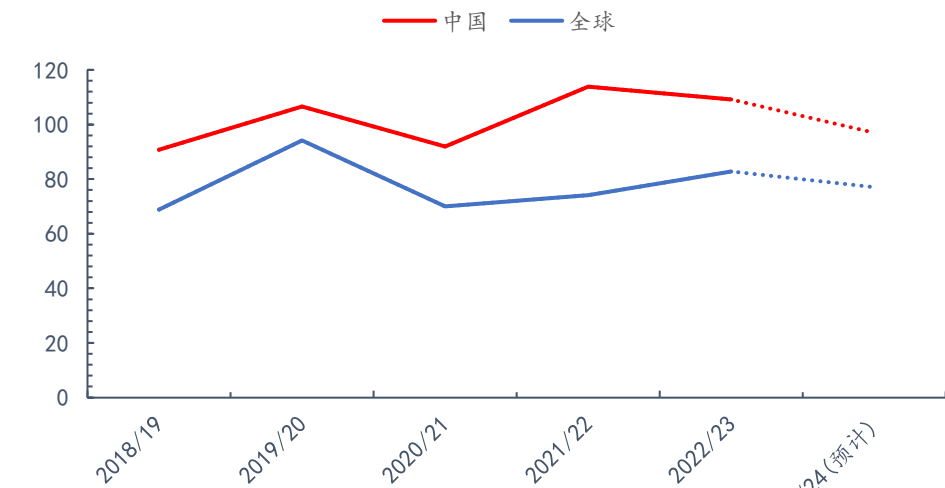
### （一）USDA3月报告上调全球期末库存，预计下一年度库销比走低

表1：USDA全球棉花供需平衡表（3月） 单位：万吨

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23 Feb	22/23 Mar	月度调整
产量	2580	2616	2428	2524	2490	2506	0.6%
消费量	2610	2269	2685	2532	2409	2397	-0.5%
进口	925	886	1060	926	881	862	-3.6%
出口	903	894	1063	933	879	862	-1.9%
期末库存	1796	2138	1879	1875	1940	1985	2.3%

数据来源：USDA、物产中大期货研究院

图1：棉花库销比 单位：%



数据来源：USDA、物产中大期货研究院

USDA3月棉花报告整体供增需减，期末库存上调，报告内容偏空。本次产量端调整主要是对中国产量环比上调3.4%，目前新疆棉加工进度进入尾声，产量增幅超预期，因此我国22/23年度棉花产量仍有上调空间。印度产量再次下调，按目前印度新棉上市进度来看，上市量仍与产量预估存在一定差距，后续或仍会有产量下调的可能。因此全球产量调整幅度较小，预计后续会在中国增产与印度减产的调整下变动不大。需求端，本次报告对巴基斯坦因汇率问题导致的出口影响做出调整，并对土耳其地震影响做出修正，对其他用棉大国调整较小，因此本年度需求端继续向下调整空间已不大。

从库销比来看，由于23/24年度种植面积减少的预期较强，供应端难有增量，加上明年需求改善的可能性较大，全球棉花库销比预计延续下降趋势。国内方面，供应端今年产量增幅较大，但由于防疫放开后需求回暖节奏符合预期，即使22/23年度期末库存同比2.3%，我国今年消费量预计同比增加6.7%，因此库销比仍在需求好转的带动下同比下降4.7%。国内新年度种植预计也会出现小幅减产的情况，所以我们预计23/24年度我国棉花库销比也同样大概率出现走低的趋势，并将低于五年均值，供需宽松的

的局面有所改善。

(二) 新棉种植意向在二季度明朗，或助力棉价企稳回升

表2：美国农产品展望论坛棉花种植预估

	2022/23	2023/24	同比 (%)
种植面积 (百万公顷)	13.76	10.9	-20.8
收获面积 (百万公顷)	7.44	8.9	19.6
弃耕率 (%)	45.9	18.3	-27.6
单产 (磅/公顷)	947	852	-10.0
产量 (百万包)	14.68	15.8	7.6

数据来源：USDA、物产中大期货研究院

表3：美国农产品展望论坛全球棉花供需展望

	2022/23	2023/24	同比 (%)
期初库存 (万吨)	1855	1940	4.5
种植面积 (万公顷)	3140	3150	0.3
产量 (万吨)	2491	2504	0.5
进口 (万吨)	880	926	5.1
总供应 (万吨)	4347	4445	2.2
出口 (万吨)	880	826	5.2
消费 (万吨)	2411	2515	4.4
总需求 (万吨)	2409	2515	4.4
期末库存 (万吨)	1940	1929	-0.6
库销比 (%)	81	77	3.8

数据来源：USDA、物产中大期货研究院

进入二季度，市场交易中心将围绕新棉种植展开。4月1日凌晨，USDA将发布2023年棉花种植意向，6月底将公布实际种植面积，无疑将成为市场关注的重点。北半球棉花基本都将在5月之后逐步开始新年度的种植工作，目前全球棉花种植意向下降的可能性较大，因此即使目前旧季产量超预期增幅的压力仍存，但二季度棉价存在新年度种植面积走低而带来多头炒作的可能。

2月底的USDA农产品展望论坛首次公布了对于美棉23/24年度的预测，其估计美棉种植面积同比下降20.8%，但由于产期天气的好转，收获面积同比预计增加19.6%，因此23/24年度美棉产量仍然预计同比22/23年度增加7.6%，但相比21/22年度减少9.7%。目前美国NOAA干旱展望模型显示截至6月底，

美棉主产区德克萨斯州的干旱仍有持续，因此在美棉新季种植的出苗期，仍有较大可能承受干旱带来的压力，实际弃耕率与产量或有再向下调整的可能。另外，美棉种植意向报告即将在月底发布，从目前美国棉粮比价与种植收益来看，棉花收益大不如大豆、玉米、小麦等粮食作物，实际种植面积可能存在一定扰动，具体关注USDA种植意向报告与六月底的实际种植面积。

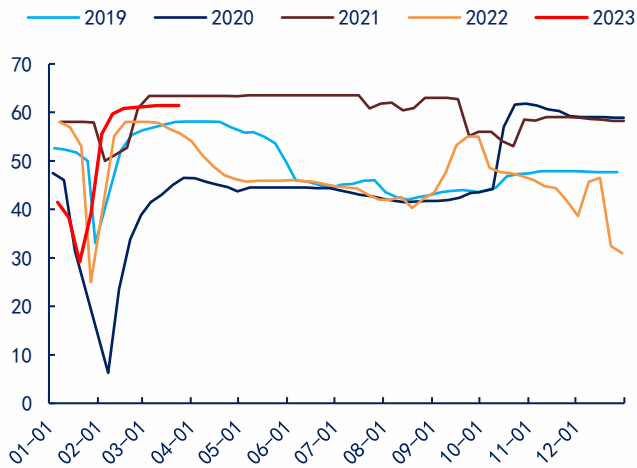
本次USDA农产品展望论坛预估23/24年度全球棉花产量小幅增加0.5%，但对于需求回暖较为乐观，预估新年度全球总消费量2515万吨，同比增长5.2%，因此期末库存同比下调0.6%，库销比预计同比有所降低，供需边际有所改善。

本次展望论坛对中国23/24棉花产量预估为595万吨，同比下降4.4%。国内各大机构也纷纷发布2023年中国棉花种植意向报告，其中据中储棉信息中心公布的种植意向面积为4389万亩，同比减少227.9万亩，同比下降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%。考虑到目前棉花种植利润仍低于其他竞争作物的情况，棉农种植积极性受到影响，外加国家保证粮食安全政策更多地保障粮食种植面积增长，今年全国棉花种植面积下降3-5%，新疆棉种植面积下降2-3%为较为合理的减幅。今年新疆棉目标价格补贴政策迟迟未有出台，但今年天气来看，南疆大部分棉区适宜播种期较常年略偏早，而且今年棉花出苗期出现大风沙尘天气的可能性较大，23/24年度新疆棉产量存在减产炒作的基础。

综上所述，全球棉区因种植收益偏低驱动带来的种植意向走低预期较为强烈，考虑到种植成本与收益的因素，我们认为种植面积下降几乎是板上钉钉，若面积减幅符合市场预期，棉价或将在二季度得到助力而易涨难跌，并且给市场带来后市抢收炒作的预期，具体关注各大权威机构报告。

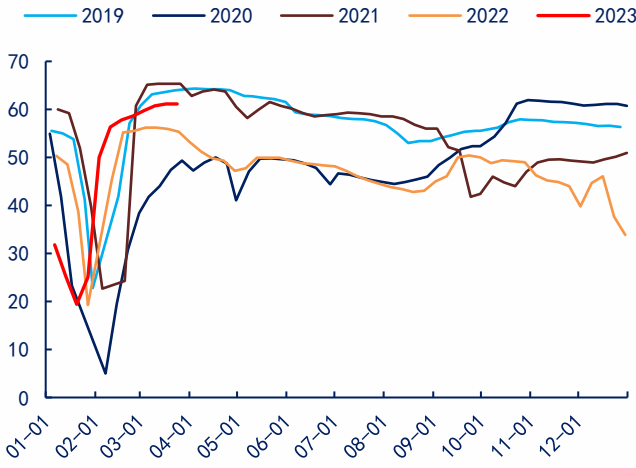
(三) 内需回暖支撑棉价，出口订单持续承压

图2：纺企开工率 单位：%



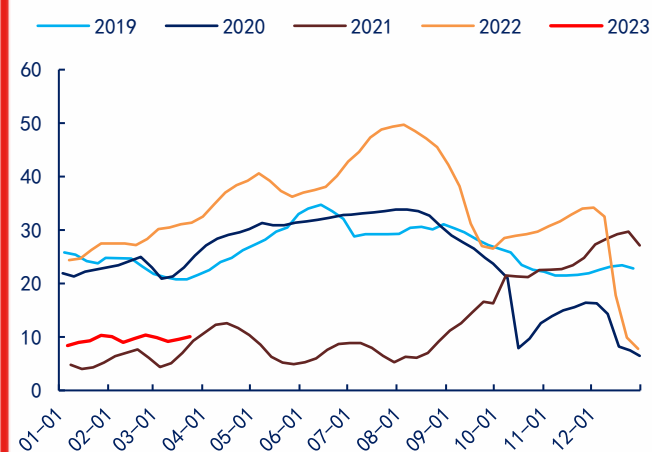
数据来源：TTEB、物产中大期货研究院

图3：织企开工率 单位：%



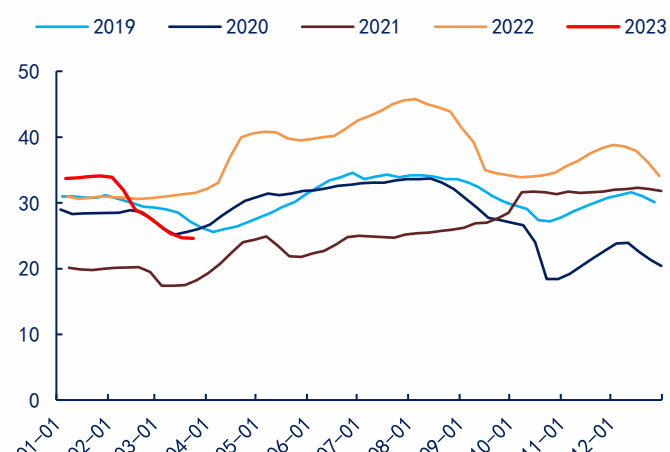
数据来源：TTEB、物产中大期货研究院

图4：纺企棉纱库存 单位：天



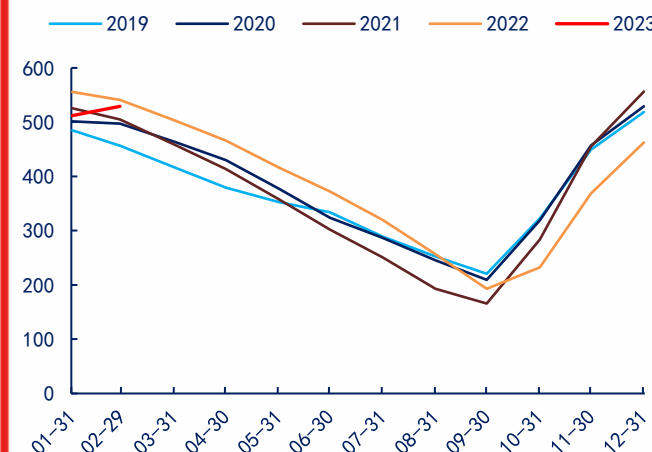
数据来源：TTEB、物产中大期货研究院

图5：织企坯布库存 单位：天



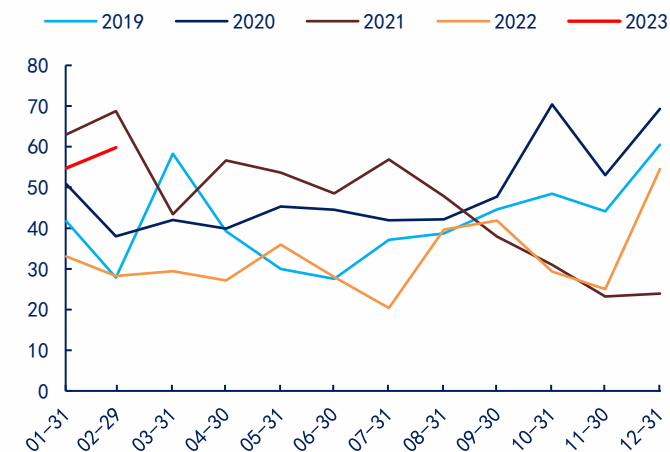
数据来源：TTEB、物产中大期货研究院

图6：全国棉花商业库存 单位：万吨



数据来源：WIND、物产中大期货研究院

图7：纺织业PMI新订单指数 单位：%



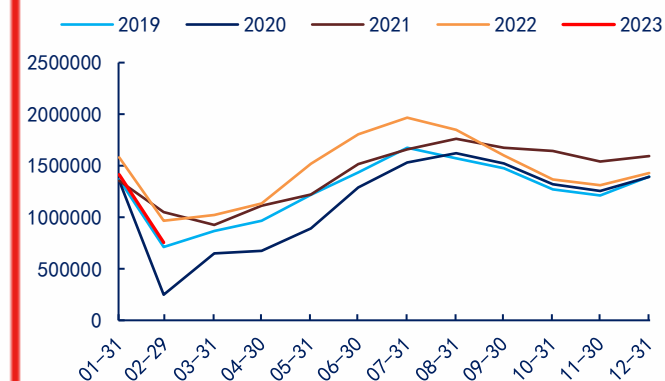
数据来源：WIND、物产中大期货研究院

需求端方面，自疫情防控放开以来，纺织品需求整体呈现触底反弹的态势，并且保持逐步改善的节奏。从纺织业开工率来看，纺企织企开工率均在春节后恢复到了历年较高水平，下游成品库存也有较大幅度去化，整体产业链运作较去年有明显改善。

根据2月全国棉花商业库存数据显示，即使因去年10月疫情影响而新棉加工进度推迟导致商业库存环比仍有走高，但同比去年同期下降12%左右。然而22/23年度全国棉花产量较去年增幅较大的情况下，商业库存的同比走低无疑是对需求好转的确认。

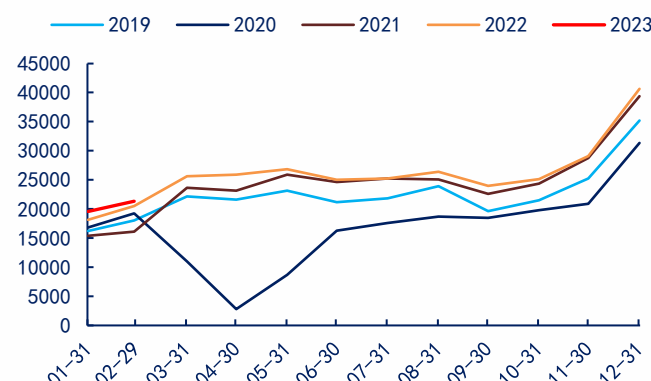
从整个纺织产业链来看，目前产业景气指数攀升，PMI新订单指数回升到历年较高水平，产业信心较去年同期明显恢复，外加国家扩内需、促销费政策带动国内纺织品需求稳步改善。我国1-2月纺织品零售额也恢复同比正增长，因此我们认为今年内需稳步复苏推动的棉价中长期向好的基调不变，国内消费情况将好于去年同期。二季度棉花市场将进入商业库存去库周期，后续继续关注纺织业开工情况与商业库存的变化。

图8：纺织品出口金额 单位：万美元



数据来源：WIND、物产中大期货研究院

图9：美国服装零售额 单位：百万美元



数据来源：WIND、物产中大期货研究院

出口方面，我国2月纺织品出口金额环比回落，同比去年下降21.8%，一方面受到涉疆法案影响，我国较多纺织品出口订单流入东南亚。另一方面因为海外抑制通胀而加息导致的需求萎缩，欧美商品消费呈下降趋势。即使美国服装零售额仍处高位，但其中包含了通胀导致的价格偏高因素，加上美国服装库存高企，目前仍处于去库阶段，导致我国纺服出口订单短期难有增加，因此，我们认为二季度纺服出口需求仍然承压。

综上所述，我们认为二季度我国纺织品内需仍然呈现同比改善的态势，但海外需求持续承压，由于新疆棉禁令的影响，海外需求的弱势显然对国内棉花影响有限，目前美联储紧缩政策将进入尾声，后续海外需求也有望步入恢复期。

### 三、结论：国内需求稳步恢复，新季种植或存利多

目前需求稳步恢复，基本符合预期但无明显多空驱动，因此二季度驱动棉价变化的主要因素来自于供应端。22/23年度供应过剩压力逐步显现，随着产量逐步确定，新疆棉超预期增量短期给予棉价压力，即使目前内需恢复较好，但仍难消化产量的增幅。然而23/24种植面积缩减的预期给棉价带来上涨的驱动，新季棉花的播种将在二季度逐步明朗，我们认为国内种植面积减少的可能性较大，新年度供需边际将有所改善，所以二季度棉价重心有望抬升。

单边：关注逢低做多机会。

需求端内需持续改善，给予棉价支撑。供应端新棉种植面积缩减可能性较大，带来多头炒作条件。

套利：关注CF09-01反套机会

新年度种植面积缩减可能性较大，23/24年度供需边际或改善，而新棉对应2401合约。本年度的供应过剩的局面难改，给对应本年度的2309合约造成较大压力。因此，若减面积预期落地，可入场CF09-01反套。

风险点：新季播种面积减少预期落空、海外宏观风险升级