

美棉种植情况展望

研究员:

观点摘要:

谢雯

0571-87788888-8325

xiewen@zdqh.com

期货从业资格: F0263882

期货咨询资格: Z0011984

目 录

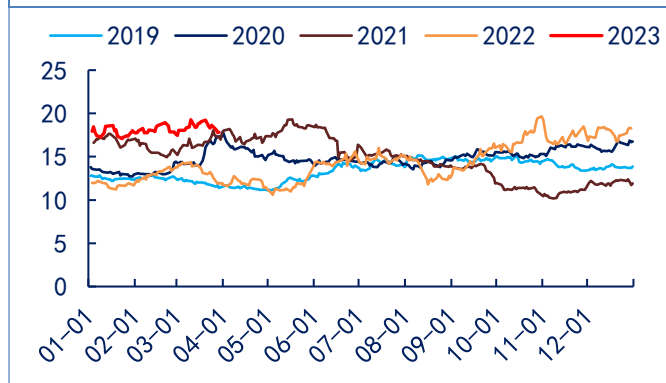
观点摘要:	1
一、 USDA 三月报告美棉播种面积、产量预测	错误!未定义书签。
二、 美国棉区干旱情况	错误!未定义书签。
三、 竞争作物对比	错误!未定义书签。
四、 总结	错误!未定义书签。
免责声明	7
物产中大期货研究院	7

图表目录

图 1:	美国四大棉区 21/22 年度播种面积预测.....	错误!未定义书签。
图 2:	美国四大棉区 21/22 年度产量预测.....	错误!未定义书签。
表 1:	美国四大棉区 21/22 年度数据.....	错误!未定义书签。
图 3:	USDA 美国 22/23 年度播种情况预测.....	错误!未定义书签。
图 4:	USDA 美国 22/23 年度弃耕率预测.....	错误!未定义书签。
表 2:	美国历年种植情况与 22/23 年展望.....	错误!未定义书签。
图 5:	美国棉区干旱情况.....	5
表 3:	玉米、大豆、棉花平均农场价格 单位: 美分/磅.....	错误!未定义书签。
图 6:	玉米、大豆、棉花种植成本 单位: 美分/亩.....	错误!未定义书签。
图 7:	玉米、大豆、棉花种植利润 单位: 美分/亩.....	错误!未定义书签。

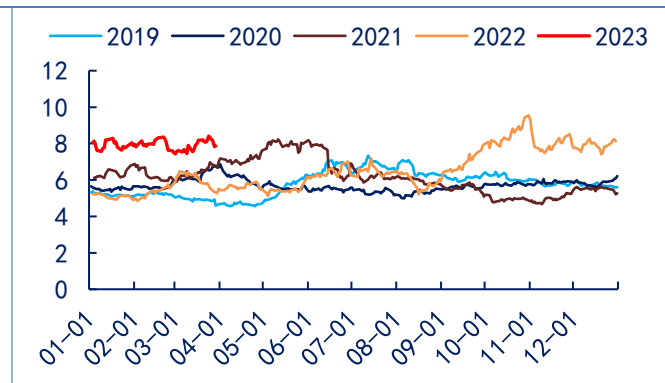
一、 23/24 年度美国作物面积展望

图 1：大豆/棉花比价



数据来源：USDA 物产中大期货研究院

图 2：玉米/棉花比价



数据来源：USDA 物产中大期货研究院

表 1：美国历年种植情况与 23/24 年展望

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24 Proj	同比增长 (%)
种植面积 (百万英亩)	14.1	13.7	12.1	11.2	13.8	10.9	-20.8
收获面积 (百万英亩)	10	11.5	8.3	10	7.4	8.9	19.6
弃耕率 (%)	29.1	16.3	31.6	11.1	45.9	18.3	-27.6
单产 (磅/英亩)	882	831	847	849	947	852	-10
产量 (百万包)	18.4	19.9	14.6	17.6	14.7	15.8	7.6

数据来源：USDA 物产中大期货研究院

表 2：机构预测面积与上年度实际面积对比 单位：百万英亩

	大豆	玉米	小麦	棉花
彭博	88.3	90.9	48.9	11
USDA2 月展望论坛	87.5	91	49.5	10.9
22/23 年实际面积	87.5	88.6	45.7	13.8

数据来源：USDA 物产中大期货研究院

表 3：种植利润预估 单位：美元/英亩

	玉米	棉花	大豆
价格	5.8	0.85	13.5
单产	181	852	52
作物回报	1050	724	702
种植成本	545	562	333
净利润	505	162	369

数据来源：公开资料 物产中大期货研究院

随着北半球春播的临近，各大机构已开始发布对 23/24 年度各大作物种植意向的预估。万众期待的 USDA 种植意向报告也将在北京时间 4 月 1 日凌晨发布，从目前各大权威机构的调查与预估来看，美国产区基本呈现棉花种植意向下降，玉米、大豆、小麦种植面积增加的预期。

物产中大期货研究 | 美棉种植情况

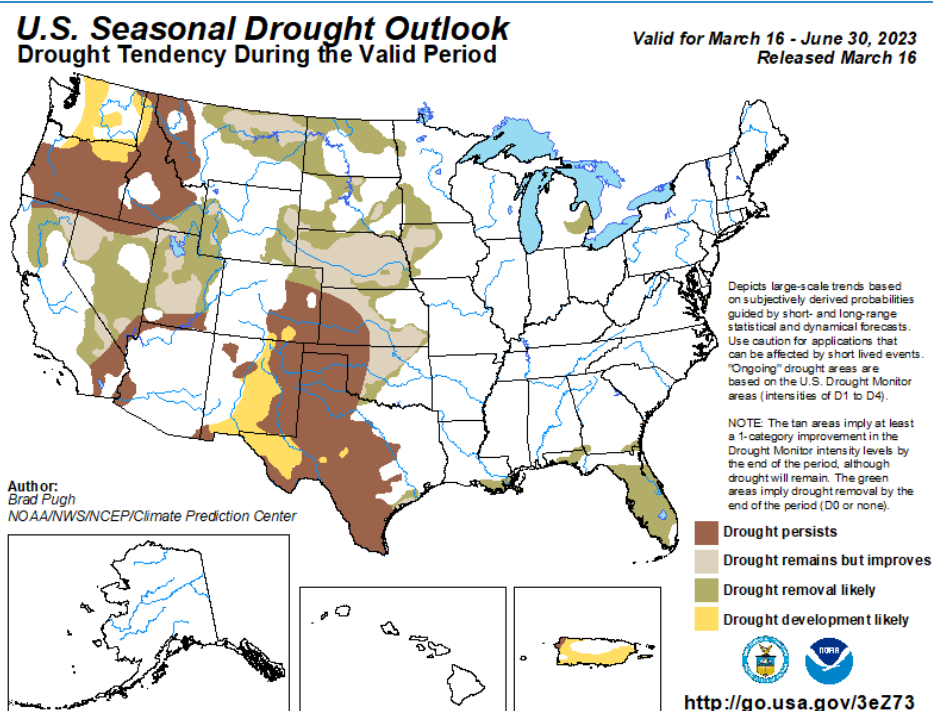
USDA2 月农产品展望论坛预计 23/24 年度全美棉花播种面积下降 20.8%，其主要原因在于棉花种植收益率大幅低于其竞争作物。从目前粮棉比价来看，目前诸如大豆、玉米、小麦的价格优势明显，加上棉花高昂的种植成本，种植收益显然没有吸引力，在很大程度上将导致棉农种植意向走低。尤其是在同样适宜棉花、大豆、玉米、春小麦种植的美国中南部农区，来自粮食类作物的竞争将大概率使得棉花种植面积缩减。

我们通过公开资料收集的数据给美国玉米、棉花、大豆的新季种植利润做出预估。根据历年数据假设玉米灌溉田占比 13%，棉花灌溉田占比 5%，大豆灌溉田占比 10%，结合相关机构按照能源、化肥价格计算出的灌溉田与非灌溉田成本来推算出玉米大致种植成本 545 美元/英亩，棉花 562 美元/英亩，大豆 333 美元/英亩。然后结合期货远月价格和 2 月展望报告给出的单产数据推算出利润为玉米 505 美元/英亩，棉花 162 美元/英亩，大豆 369 美元/英亩。横向对比来看棉花收益显然偏低较多。

目前市场其他权威机构如彭博的预测数据来看，大豆、玉米、小麦均有种植面积增加的预期，且同比去年实际种植面积有较大增幅。因此，根据种植收益，我们预估本次 USDA 种植意向报告基本将维持棉花减种，大豆、玉米小幅增种的预期。

二、对弃耕率的思考

图 3：美国棉区干旱情况



数据来源：USDA 物产中大期货研究院

目前 USDA2 月展望论坛在介于新季美棉产区天气好转，干旱缓解的因素，给予了 18.3%的弃耕率预测，同比去年的 45.9%大幅下降，并低于五年均值，因此即使美棉种植面积下降较多，但产量同比 22/23 年度则仍有 7.6%的增幅。

然而从美国产区天气模型来看，截至6月底，美国大部分农区的干旱情况将得到缓解，作物面积竞争激烈的中南部农区基本没有干旱扰动，但以美棉产量最大的西南部产区仍将持续受到干旱威胁。因此，对于美棉种植来说，天气好转的过程并不会那么容易，产量的恢复不宜过分乐观。按美棉生长周期来看，美国西南部播种将在五月完成，届时西南干旱若仍严重，则对新季美棉的出苗率造成压力。即使出苗期灌溉到位，但因大面积人工灌溉增加的种植成本无疑使得棉农再次承受收益下降甚至亏损的风险。虽然棉花苗期需水量并不大，假设出苗不受影响，但是棉花出苗后的现蕾期时间较长，大概需要55-60天左右，期间需保持一米土层55%-65%的土壤湿度为宜，现蕾率若长期遭到干旱影响，或导致棉株生长受挫。因此，按目前NOAA模型来推测，以德克萨斯州为中心的西南棉区仍然会受到来自天气的扰动，届时弃耕率或将高于预测的水平。

不过值得一提的是2月展望论坛对于新季美棉的单产水平远低于22/23年度的实际单产，其中原因是22/23年度高企的弃耕率推高了单产情况。因此新年度单产水平或出现下降，随着目前种植技术的改进，我们预计单产水平应维持在850-880磅每亩左右。

综上考虑，结合弃耕率可能小幅上升，但单产保持不低的情况下，预计23/24年度美国棉花产量仍将是小幅增产的局势。

三、 结论

综合来看，种植利润的偏低导致棉农种植热情受损，竞争作物吸引力较大，因此我们预计USDA种植意向报告仍会是大概率呈现棉花面积减少幅度较大。并且由于六月前美国西南部干旱仍未能有效缓解，弃耕率或将会高于市场预期，但单产水平保持稳定，整体新季美棉或将呈现种植面积大幅下降，产量小幅增加，但低于产量五年均值的格局。并且随着明年需求端改善预期的愈演愈烈，预计新季全球棉花供需边际改善。具体关注接下来的种植意向报告与六月底的实际种植面积报告。若整体种植面积减幅符合预期，后市棉价有望在供需改善的推动下稳步回升。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但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以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与中大期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表中大期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映中大期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为物产中大期货研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

物产中大期货研究院

地址：浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心2号楼9楼

邮编：310011

电话：400-881-0999

网址：<http://www.zdqh.com>