

棉花供需展望：郑棉可期

宏观面：加息尾声，软着陆预期存争议，等待右侧信号。

年度供需：焦点转向 23/24 年度，全球产需格局由过剩转为弱平衡。中国减产预期，消费恢复，去库。美国小幅增产，出口调增，降库。

需求面：外需：短期难有明显起色，宏观未明，等待右侧信号；内需：纺织企业库存节后相对健康，即将进入季节性淡季，纺企补库趋于理性。后续持续关注企业新增订单情况以及库存情况。更看好下半年需求。

供应端：中美进入种植季，种植面积下降，美国小幅增产，国内减产，关注炒作天气的题材

观点小结：国外关注宏观，等待右侧信号。国内边际驱动向上，下方边界清晰，逢低布局多单。

宏观：国外宏观加息末期，降息未到，软着陆预期存争议，等待右侧信号

加息或将结束。美联储主席鲍威尔表示，原则上不需要利率 提高那么高，正在评估利率是否已经具有有效的限制性，或暗示美联储加息将结束。不过，一向鹰派的圣路易斯联储主席布拉德认为，美联储利率 政策的限制性可能仍然不够强烈，利率仍有可能上升。

降息概率或不大。鲍威尔认为，美国经济衰退或较为轻微，银行系统 健康且具有韧性，且当前劳动力市场仍然强劲，通胀虽有所缓和但依然高 企，美联储的通胀前景展望并不支持降息。

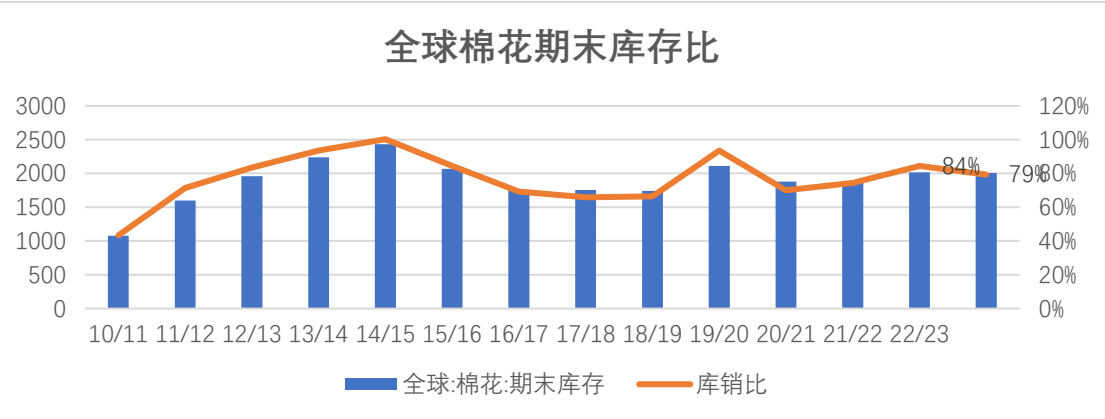
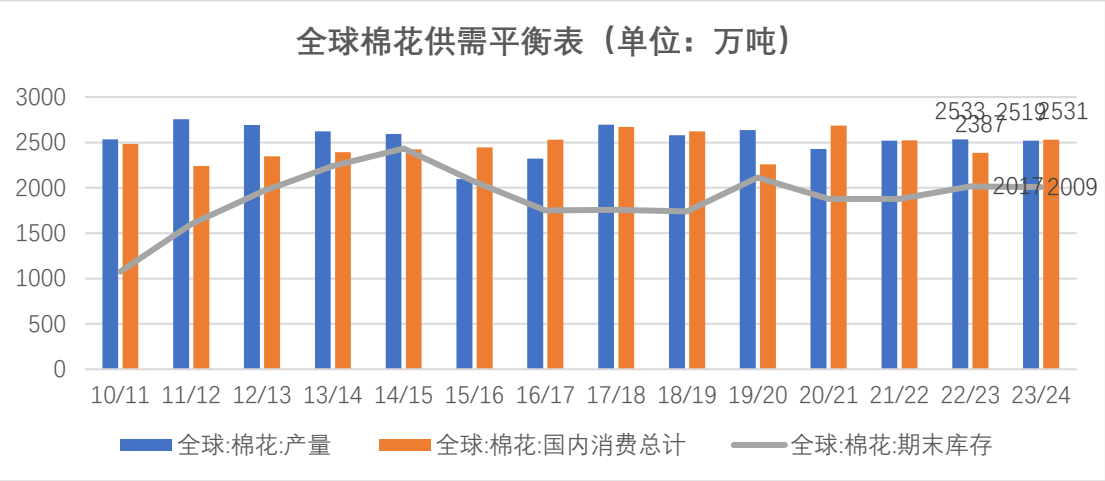
MEETING PROBABILITIES													
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2023/6/14								0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	99.3%
2023/7/26			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	39.8%	59.9%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	27.2%	53.5%	19.2%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	26.6%	52.8%	20.0%	0.4%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	26.6%	52.8%	19.9%	0.4%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	26.9%	52.4%	19.7%	0.4%	0.0%	0.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	28.9%	49.8%	18.2%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	9.1%	34.0%	42.1%	13.8%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.4%	5.6%	23.8%	38.8%	25.4%	5.8%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.3%	4.6%	20.1%	35.7%	28.1%	9.8%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.3%	4.3%	19.2%	34.8%	28.6%	10.9%	1.8%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.2%	3.1%	14.7%	30.1%	30.4%	16.2%	4.5%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

一、全球棉花供需

2022/23 年度：供大于求（大部分已被消化）：供需双降，需求下调更多，库存持续上调。市场焦点转向 2023/24 年度，全球产需格局由过剩转为平衡（小幅去库），其中中国减产预期，消费恢复，去库；美国产量小幅增产，出口调增，库存下降。

2023/24 年度：全球棉花产供应小幅下降，需求恢复，库存下降。供应端：全球棉花产量同比减少 15 万吨，主要减幅在于中国，中国棉花产量预计同比减少 70 万吨；美

国棉花产量同比略增 22 万吨，印度棉花产量同比则增加 22 万吨。需求端：全球棉花消费同比增加 144 万吨，中国棉花消费同比增加 22 万吨，印度消费同比增加 33 万吨。库存端：全球、中国、美国降库逻辑。



	全球	全球产量同比	美国产量同比	中国产量同比	印度产量同比	巴西产量同比	巴基斯坦产量同比	产需缺口	全球消费同比	中国消费同比	印度消费同比
2010		299	129	-33	57	77	-21	50	-107	-87	17
2011		224	-55	76	57	-7	43	518	-244	-174	-24
2012		-66	38	22	-11	-59	-28	346	106	-44	52
2013		-70	-96	-49	54	44	4	228	48	-33	30
2014		-27	74	-60	-33	-22	24	169	32	0	27
2015		-501	-75	-174	-78	-24	-78	-350	19	33	5
2016		228	93	16	24	24	15	-207	85	54	-9
2017		373	82	103	44	48	11	22	143	54	-4
2018		-114	-56	5	-70	82	-13	-41	-50	-33	3
2019		54	34	-11	59	17	-30	376	-364	-142	-83
2020		-207	-115	51	-20	-64	-37	-257	426	174	120
2021		93	63	-61	-70	20	33	-3	-161	-158	-22
2022		13	-66	85	2	28	-46	147	-137	60	-44
2023		-15	22	-70	22	5	30	-12	144	22	33

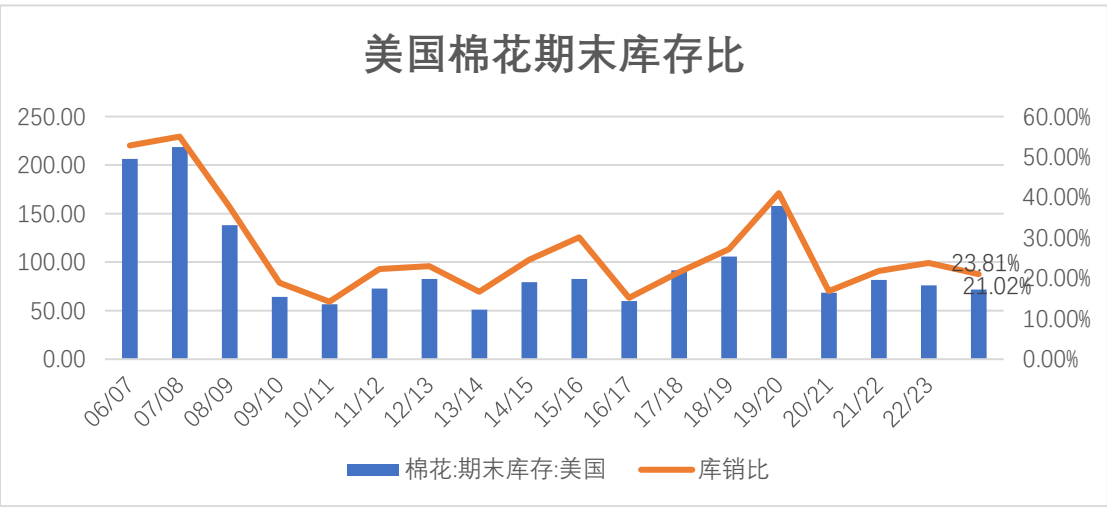
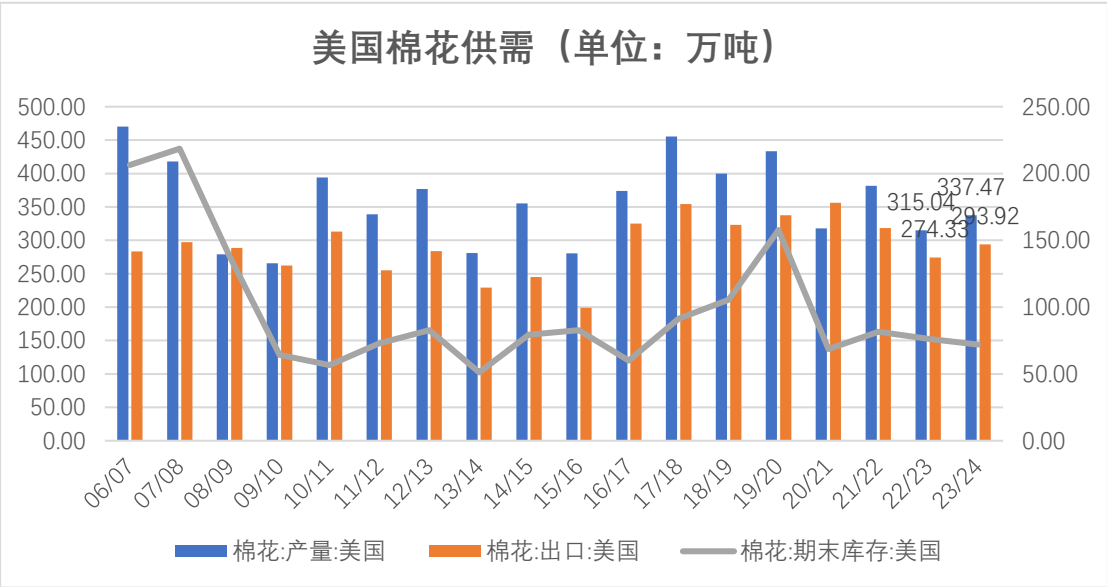
二、供应端

中美进入种植季，种植面积下降，美国小幅增产，国内减产，关注炒作天气的题材。

1、美国种植：关注德州的干旱

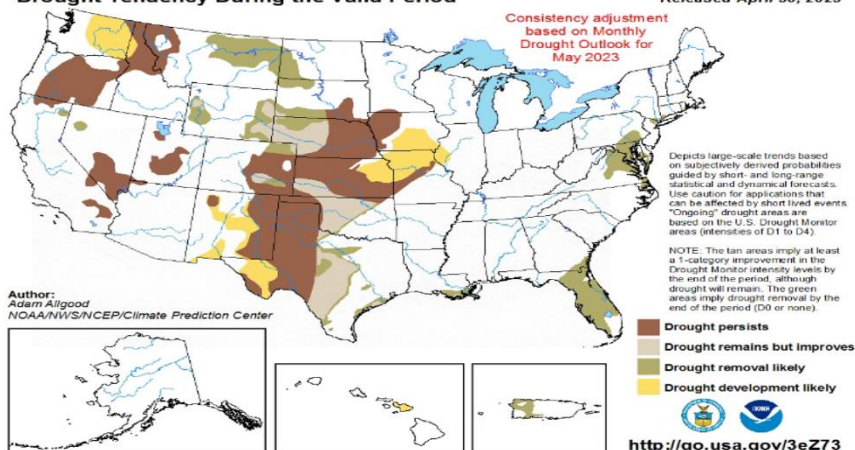
根据目前的干旱指数对标 2021 年度的情况，2021 年度的弃耕率 20%，23/24 年度弃耕率给到 20%-30%附近。

根据 noaa 的展望德州西部 1-3 个月持续干旱。近半月产地有降水，短期外盘难以炒作。5 月是种植高峰期，后续关注天气和种植情况。

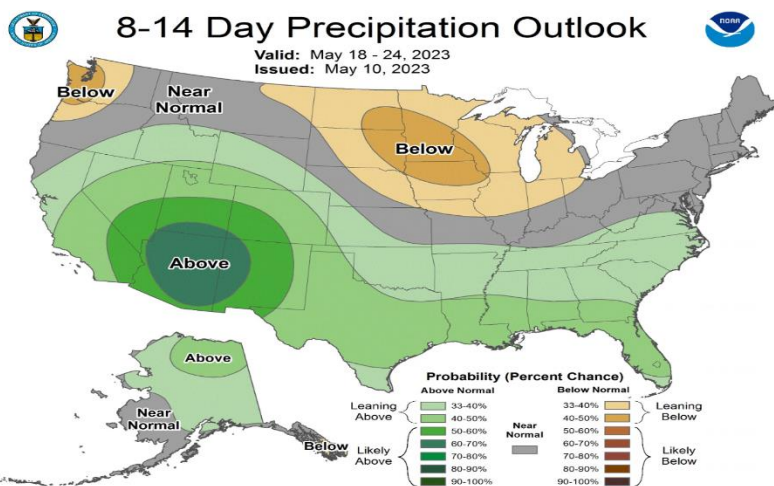
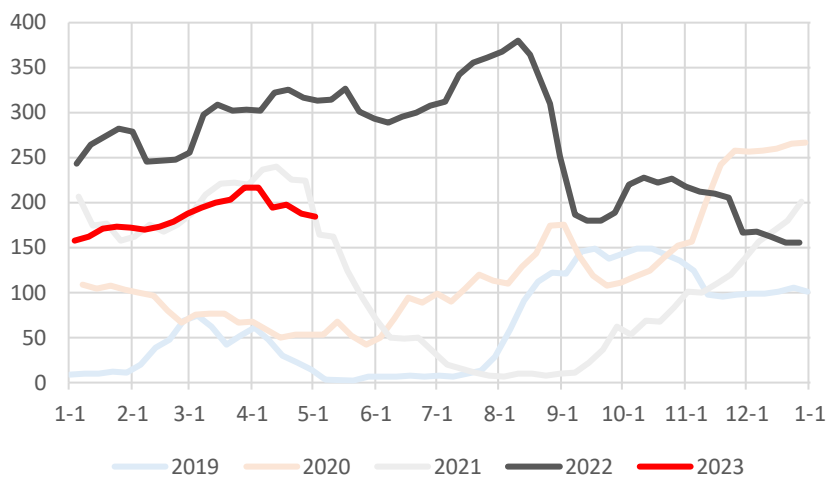


U.S. Seasonal Drought Outlook Drought Tendency During the Valid Period

Valid for May 1 - July 31, 2023
Released April 30, 2023



德州干旱指数DSCI



2、中国棉花种植

2022/23 年度供需双增，产量增加更多，累库；2023/24 年度供需关系改善：减产+消费

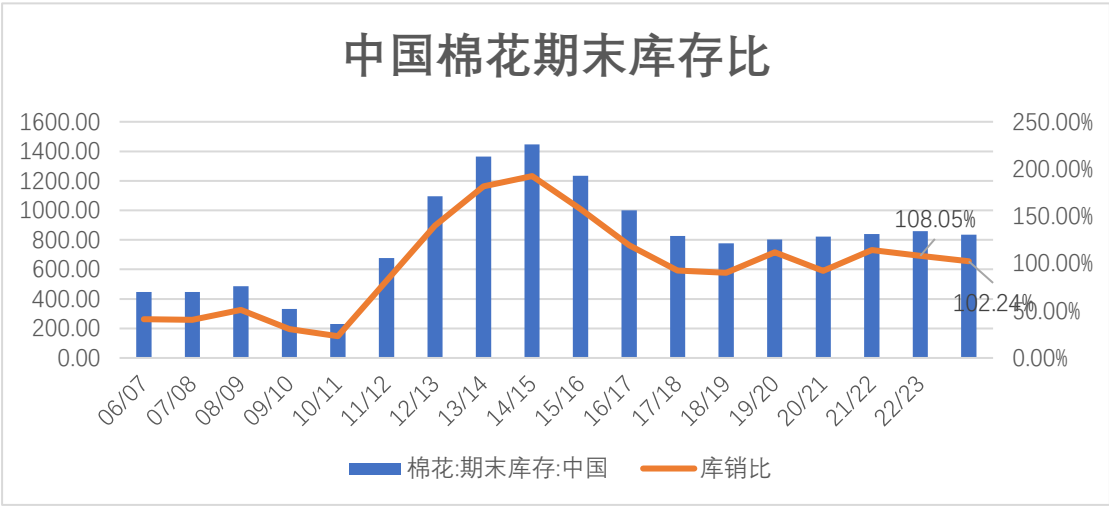
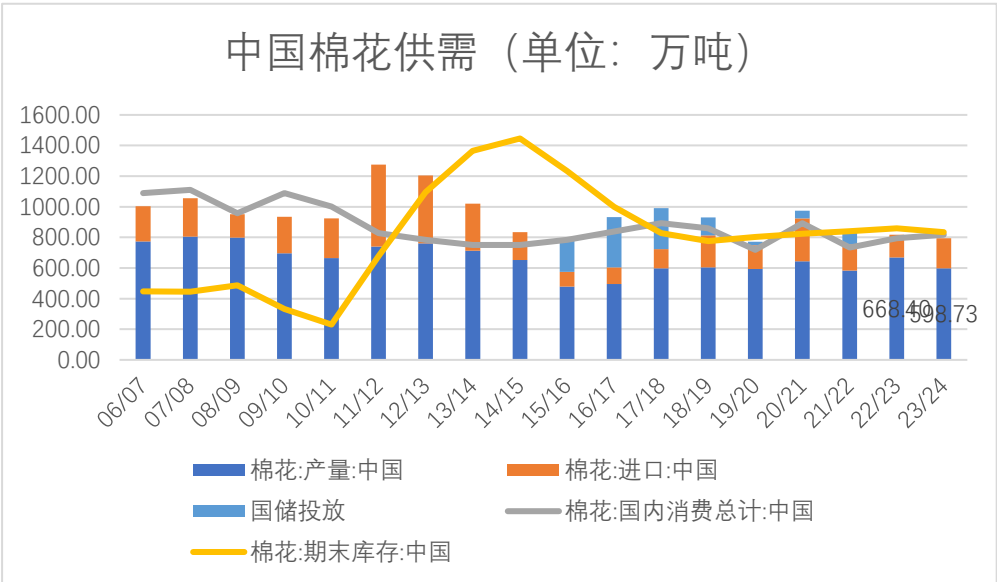
复苏预期=期末库存下降。

减产：2023-25 年棉花目标补贴价格 18600 元/吨不变、按照 510 万吨执行（此前 540 万吨）。补贴价格不变，种植成本上涨，相当于减少了目标价格对棉农收益的保护力度。 高出来的产量没有补贴，农民只能减种降总产。政策解读：从重产量转向重质量

抢收：抢收不能避免。1、22/23 年度新疆加工厂利润颇丰，轧花厂皮棉的净利润普遍在 1500 元/吨以上；2、近四年新疆送检加工企业分别为 810 家、928 家、970 家、973 家，呈现逐渐增长的趋势。减产背景下，僧多肉少：轧花厂加工产能是产量的 2.5-3 倍，“不抢收”或只能被淘汰。

棉花展望BCO中国棉花产销量资源表（其中括号里面代表与上月预估值之差值：环比变化）									
	20/21	21/22	22/23			23/24			
			3月预估	4月预估	5月预估	2月预估	3月预估	4月预估	5月预估
总供应	1431	1319	1410 (+4)	1410 (0)	1407 (-3)	1436	1440(+4)	1435 (-5)	1425(-10)
其中：期初库存	524	562	581(0)	581 (0)	581 (0)	641	645(+4)	640 (-5)	627(-3)
产量	633	583	674 (+10)	674 (0)	679 (+5)	615	615(0)	615 (0)	608(-7)
进口	274	174	155(-15)	155 (0)	147 (-8)	180	180(0)	180 (0)	180(0)
总需求	869	738	785(0)	770 (+5)	770(0)	770	770(0)	775(+5)	775(0)
其中：纺棉消费	820	690	718	723 (+5)	723(0)	723	723	728(+5)	728(0)
其他消费	49	45	45	45 (0)	45(0)	45	45	45(0)	45(0)
出口	0	3	2	2 (0)	2(0)	2	2	2	2(0)
期末库存	562	581	645(+4)	640 (-5)	637(-3)	666	670(+4)	660(-10)	650(-10)

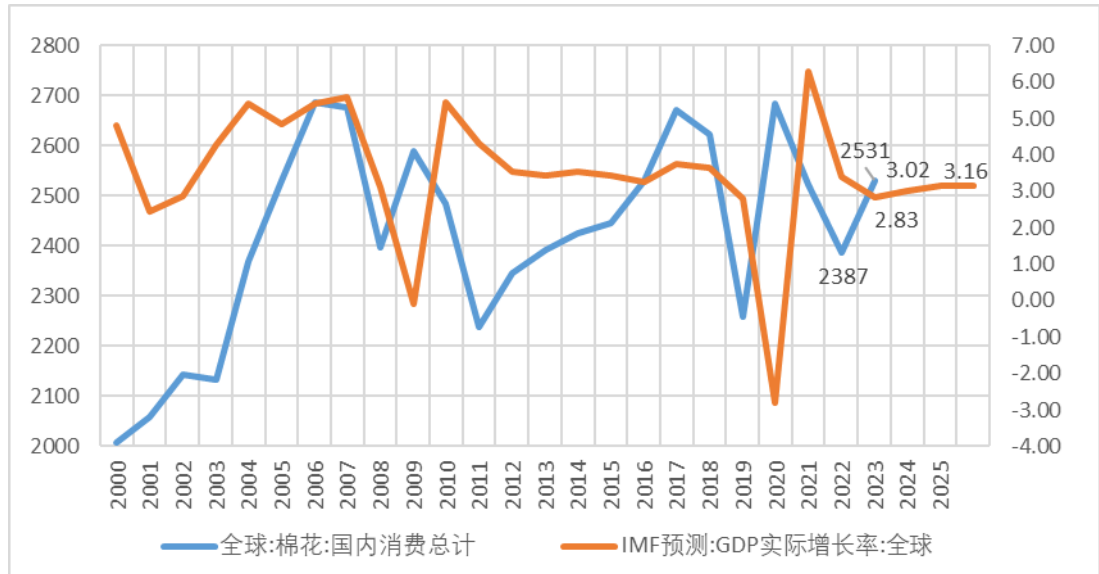
其中：期初期末库存包含当年国家储备棉、工商业库存



三、需求端

1、宏观&需求：经济增长与全球棉花消费正比

棉花消费和经济增速成正比，所以棉花消费逐步恢复。IMF 预测 2023 年度 GDP 增速 2.8%,2024 年触底反弹至 3%，美国农业部预测 2023/24 年度全球棉花消费同比增加 6%（144 万吨）至 2531 万吨。

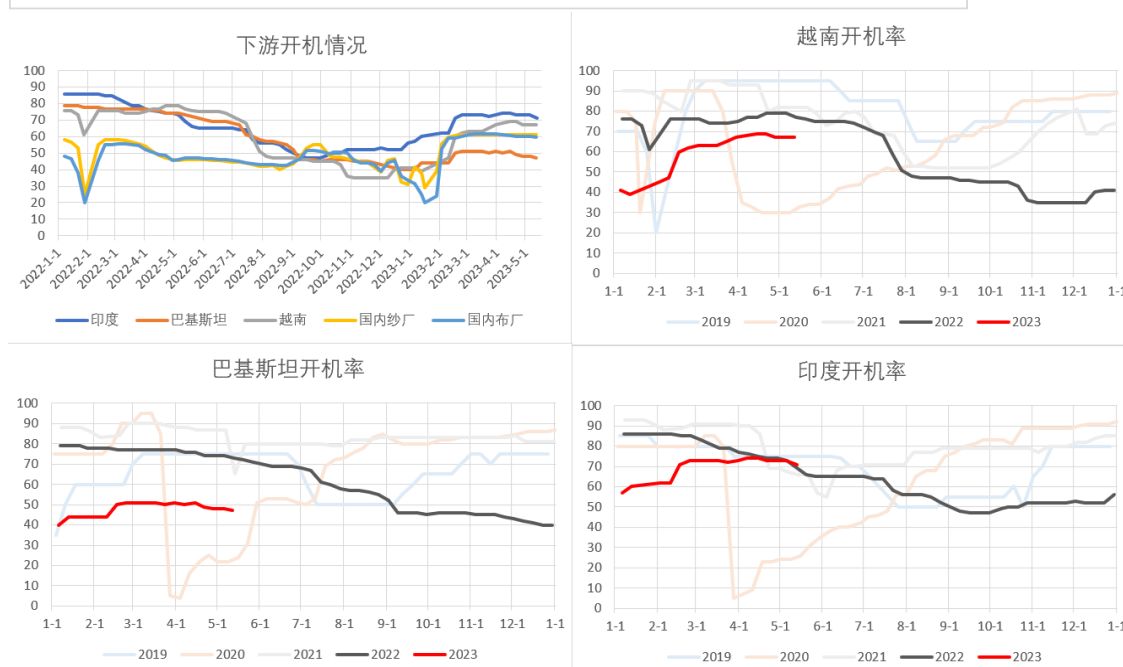
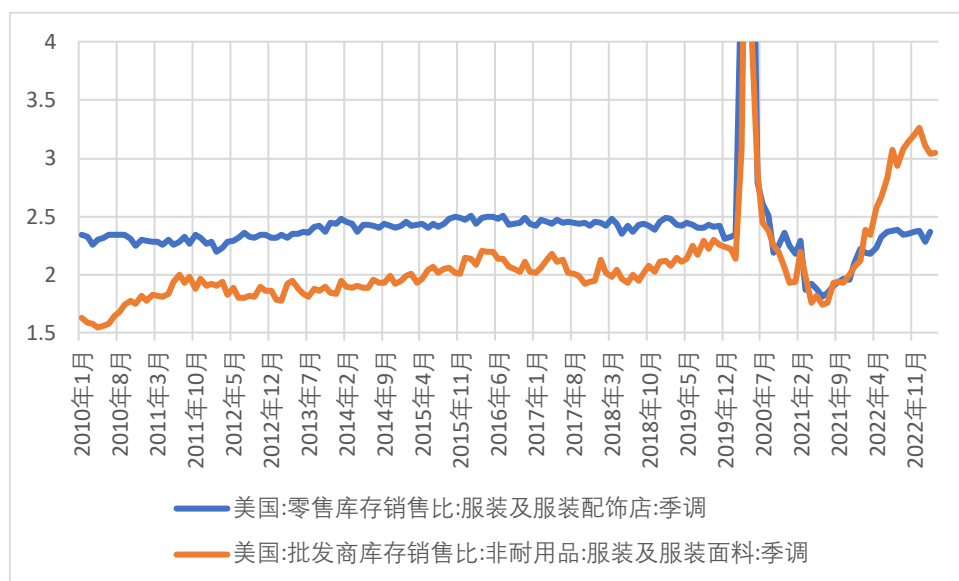


2、外需：短期难有明显起色，宏观未明，等待右侧信号；

从美国渠道去库节奏来看：美国纺服零售通过大力度折扣、减少进口来主动去化，基本回到长期趋势的中枢位置，关注主动去库的拐点；而批发商库存此前库存累积量大，目前还处在高位水平，去库压力相对大较大。而批发商库存去化 1、减少进口 2、关注批发上销售情况，在宏观下行压力影响下，销售的增速及去库速度受到抑制

高频数据：海外纺织开机同比仍然偏低，环比改善，印度相对好一些。

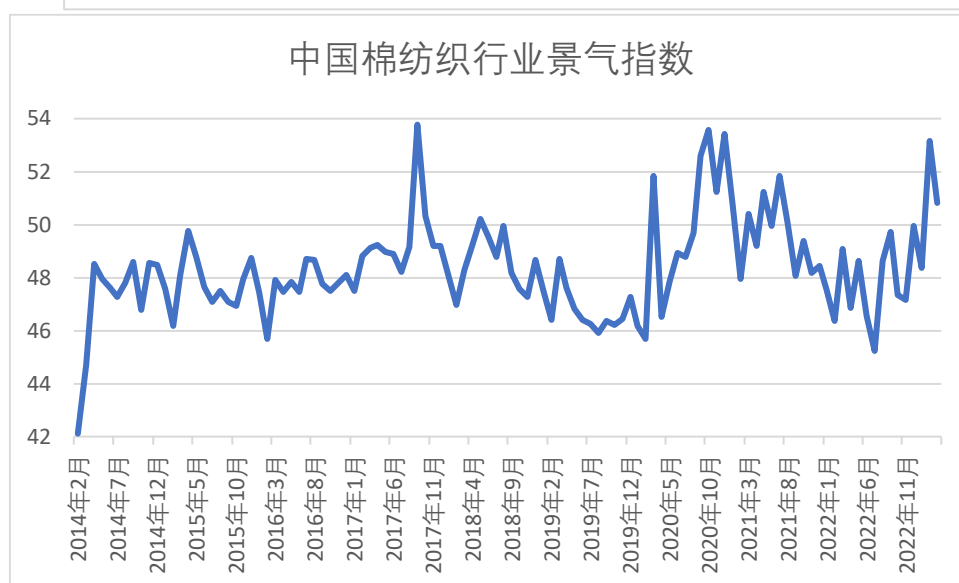
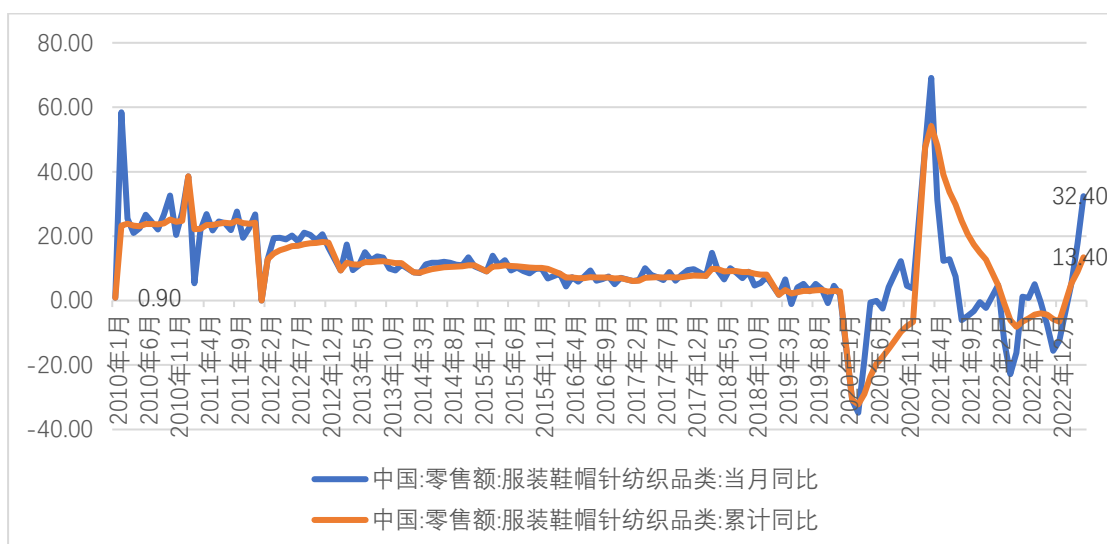
数据解读： 1-3 月，美国纺织品和服装进口额继续下降，同比减少 19.98%至 258.74 亿美元，上年同期为 323.31 亿美元。



3、内需：内需预期温和复苏

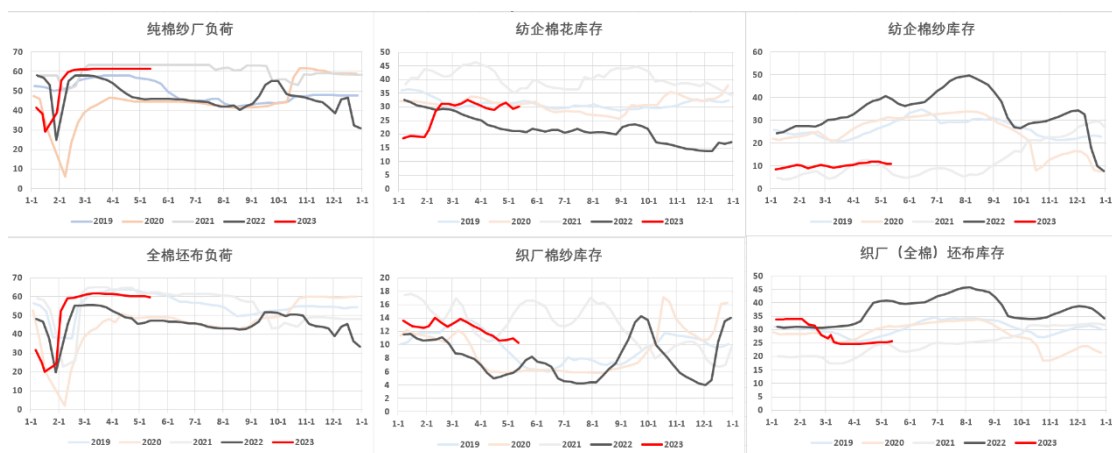
国内宏观经济预计企稳回升，消费者信心改善。

疫情放开出行、旅游需求集中释放。4月服装、鞋帽、纺织品类零售额同比增长近32.4%，高于社会销售零售额18.4%的增速。截至23年1-4月份，服装、鞋帽、纺织品类销售额为4653亿元，同比增长13.4%，高于社会消费品零售总额8.5%的消费增速。



纺织企业库存结构相对健康，高开机、低库存。纺企棉纱库存处于低位水平，织厂坯布库存位置处于中等水平，原料库存处于中等水平，纺织企业高开机。季节性淡季：新增订单不如预期，纺企对需求恢复保持谨慎的态度。纺企原料库存位置在1个月附近，刚需补库，随用随买为主。

即将进入季节性淡季，纺企补库趋于理性。后续持续关注企业新增订单情况以及库存情况。更看好下半年需求。



上海东亚期货研究院 以上内容及信息均来源于公开资料。文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述或期货品种的买卖出价或征价，在任何情况下，本公司不对客户因使用报告中内容所引致的一切损失负责，客户需自行承担全部风险。）