

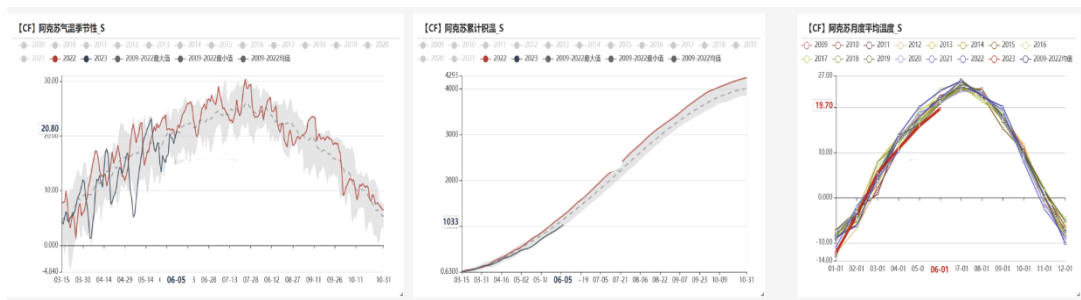
## 棉花：资金多配的最佳选择

前言：笔者于5月下旬去新疆调研棉花种植情况，调研路线乌鲁木齐-库尔勒-尉犁县-轮台-库车-沙雅-阿拉尔等棉花主产区。新疆棉花在棉改粮政策下棉花种植面积下降，种植期遭受冰雹、低温、大风等灾害，天气不利使得生长进度偏慢单产下调，新疆棉花减产既定事实，后续关注积温、早霜情况。

### 一、种植端

#### 1、疆棉减产，后续关注天气，轧花厂抢收预期

- **种植成本**：种植成本较上年平均下降100-200元/亩。自由土地种植成本在1700-2000元/亩之间，含租地成本2700-3300元/亩。其中，租地成本同比持平或略降100元/亩；农资成本如花费成本有所下降；补种成本基本被保险费完全覆盖
- **种植收益**：22年籽棉收购价基本在6元/公斤左右，国家补贴在2元/公斤左右，相当于8元/公斤的籽棉售价，基本收益达到500-1200元/亩，而粮食作物如玉米和小麦的价格受到国家管控的力度较大，每亩的利润大概在200附近。利益驱动棉农更倾向于种植棉花。
- **种植面积**：改种不及预期。棉改粮强制性指标，但有协调空间。利益驱动棉花种植意愿强。有些地方将之前弃耕的土地用来种粮食，帮助完成粮食种植任务指标。2023年全疆种植面积减幅预估在6-8%左右，北疆减幅大概在5%附近，南疆减幅稍微大一些大概在8-10%左右。
- **单产**：当前估计降低50公斤/亩，去年全疆平均单产近400公/亩。新疆灾害性天气多大，低温、大风、多雨频繁出现。北疆生长进度落后7天左右，南疆受灾严重，其中巴州补种3次，生长比往年慢15-20天。7月10号打顶时间固定，后续关注积温情况，后续积温赶上，加强田间管理，单产或有所恢复。警惕持续7月是否会出现持续35℃以上的高温、9月是否会早霜。
- **产量预估减产**：22/23年度新疆棉花丰产，产量达到620万吨，23/24年度疆棉产量预估在500-530万吨的区间。



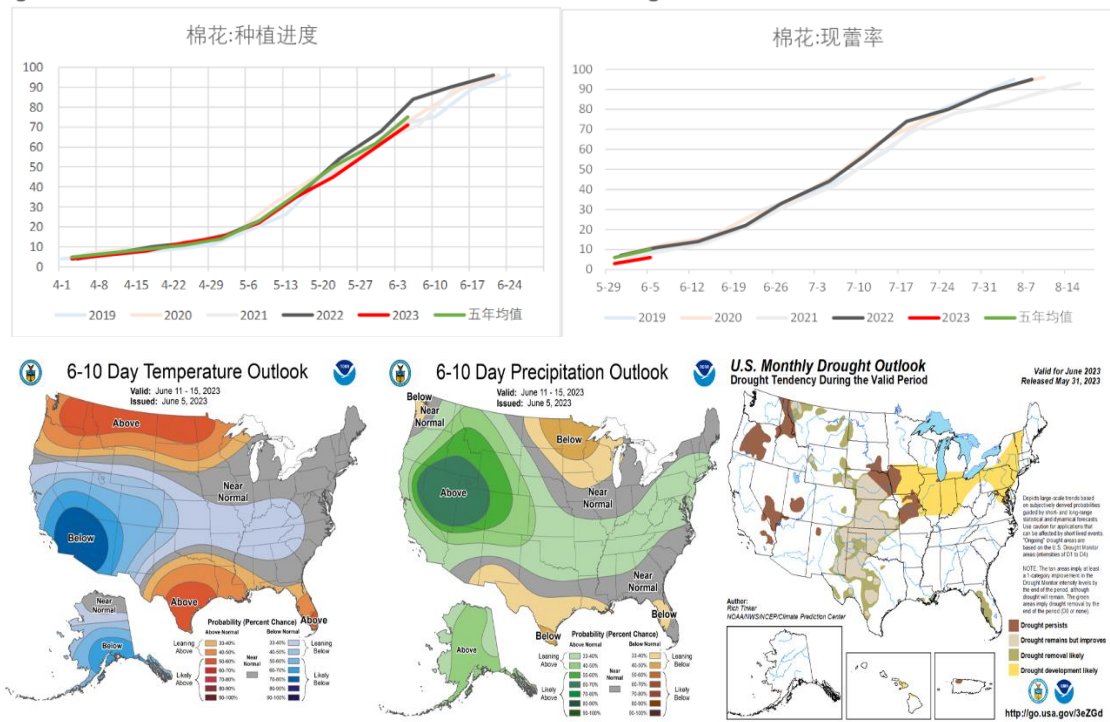
- **轧花厂产能增加**：去年轧花厂产能1700万吨，同比增加5%
  - 1、产能增加，设备升级+死灰复燃
  - 2、兵地互认：竞争激烈
- **抢收预期**：加工产能远大于产量，囚徒困境，抢收不能避免。
- **收购预期**：籽棉收购价预估在7.5-8元/公斤，棉籽价格给到2.8元/公斤，对应皮棉价格17200-18500元/吨。

2021年轧花厂的阵痛还在，轧花厂抢收不及21年的热度。大多数轧花厂表示：抢收倒挂程度500-1000以内轧花厂抢收，超过1000观望；绝对价格有的轧花厂盯着18600元/吨的线，超过18600停收。

图表 24：不同籽棉收购价、棉籽价情况下的皮棉加工成本测算

棉籽价格 (元/公斤)	籽棉收购价 (元/公斤)						
	6	6.2	6.5	7	7.2	7.5	8
3.5	12213	12747	13547	14880	15413	16213	17547
3.2	12649	13183	13983	15316	15849	16649	17983
3	12940	13473	14273	15607	16140	16940	18273
2.8	13231	13764	14564	15897	16431	17231	18564
2.6	13521	14055	14855	16188	16721	17521	18855
2.4	13812	14345	15145	16479	17012	17812	19145

2、美国小幅增产，关注德州干旱情况，当前降雨预期，短期缺乏炒作题材

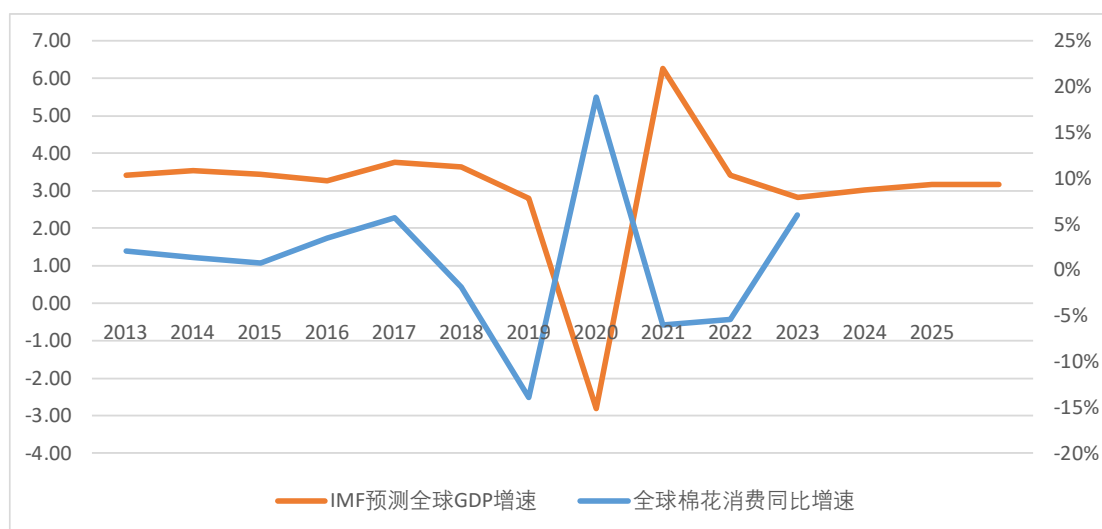
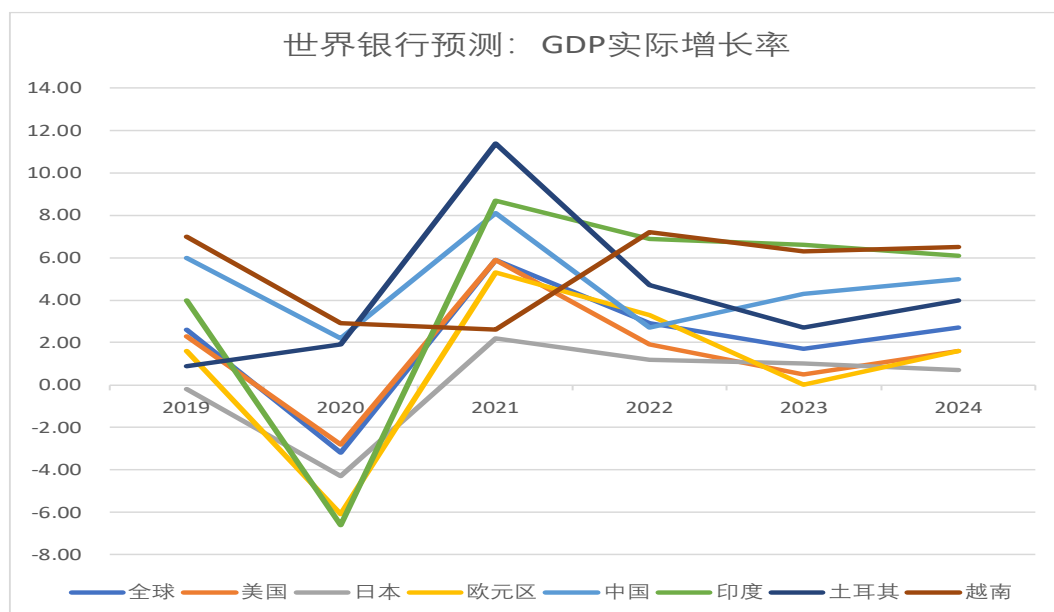


二、消费端

1、全球棉花消费与经济增长

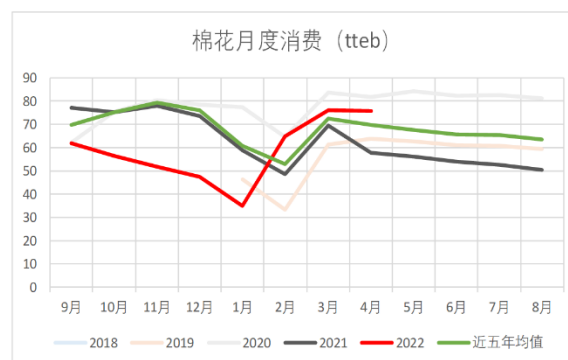
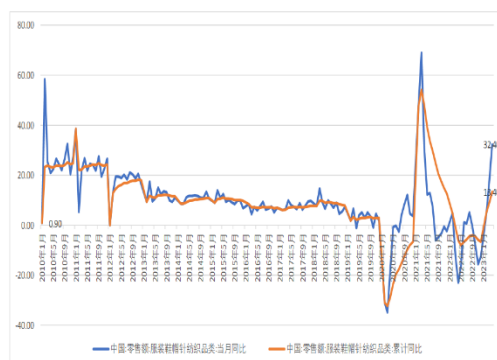
2023 年度 GDP 增速 2.8%,2024 年触底反弹至 3%，棉花消费逐步修复。

	2023年1月世界银行预测			2023年1月IMF预测		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
全球	2.9	1.7	2.7	3.19	2.90	3.10
美国	1.9	0.5	1.6	1.64	1.40	1.00
日本	1.2	1	0.7	1.75	1.80	0.90
欧洲	3.3	0	1.6	3.06	0.70	1.60
中国	2.7	4.3	5	3.21	5.20	4.50
印度	6.9	6.6	6.1	6.84	6.10	6.80
土耳其	4.7	2.7	4			
越南	7.2	6.3	6.5			



## 2、国内消费：内需预期温和复苏，复苏斜率逐步抬升

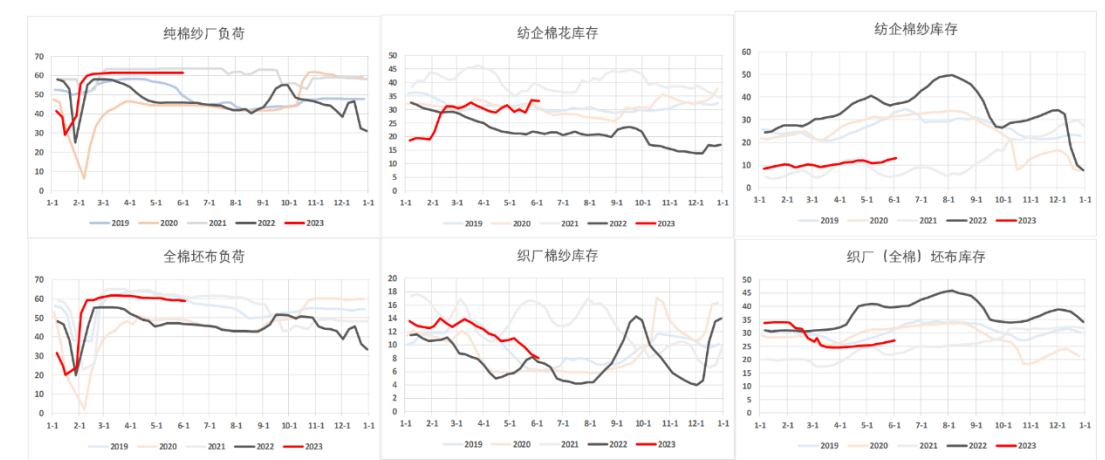
- 4月零售额同比增长近32%。截至23年1-4月份，服装鞋帽纺织品类销售额同比增长13%。
- 根据TTEB，棉花月度消费量给出亮眼的数据，3、4月平均月度用棉量基本在70万吨以上，处于近五年来次高位置，仅次于21年的水平。



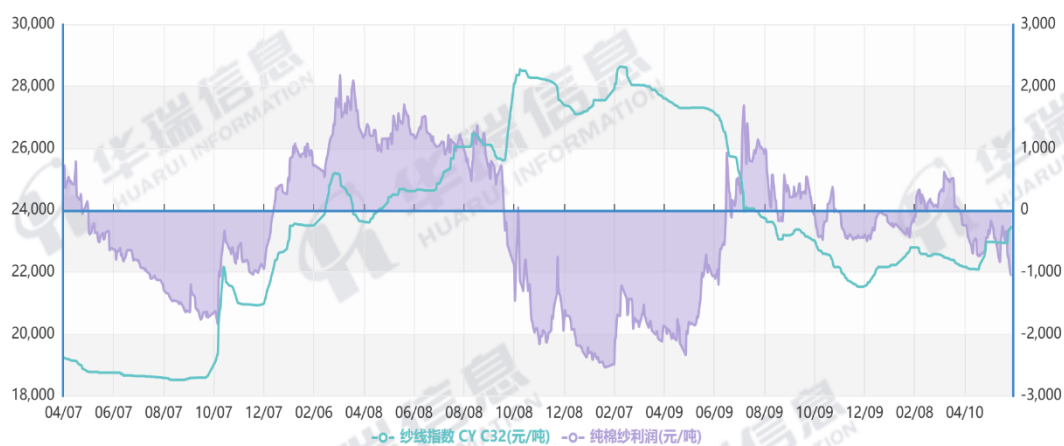
- 当前下游纺织企业库存结构健康，淡季不淡。纺织企业高开机、纺企棉纱库存、织

厂棉纱库存处于低位水平，织厂坯布库存位置处于中等水平

- 季节性淡季：纺企原料库存位置在1个月附近，刚需补库，随用随买为主。
- 棉花价格强势运行，棉纱跟涨乏力，棉花现货流通不畅，关注下游开机情况。

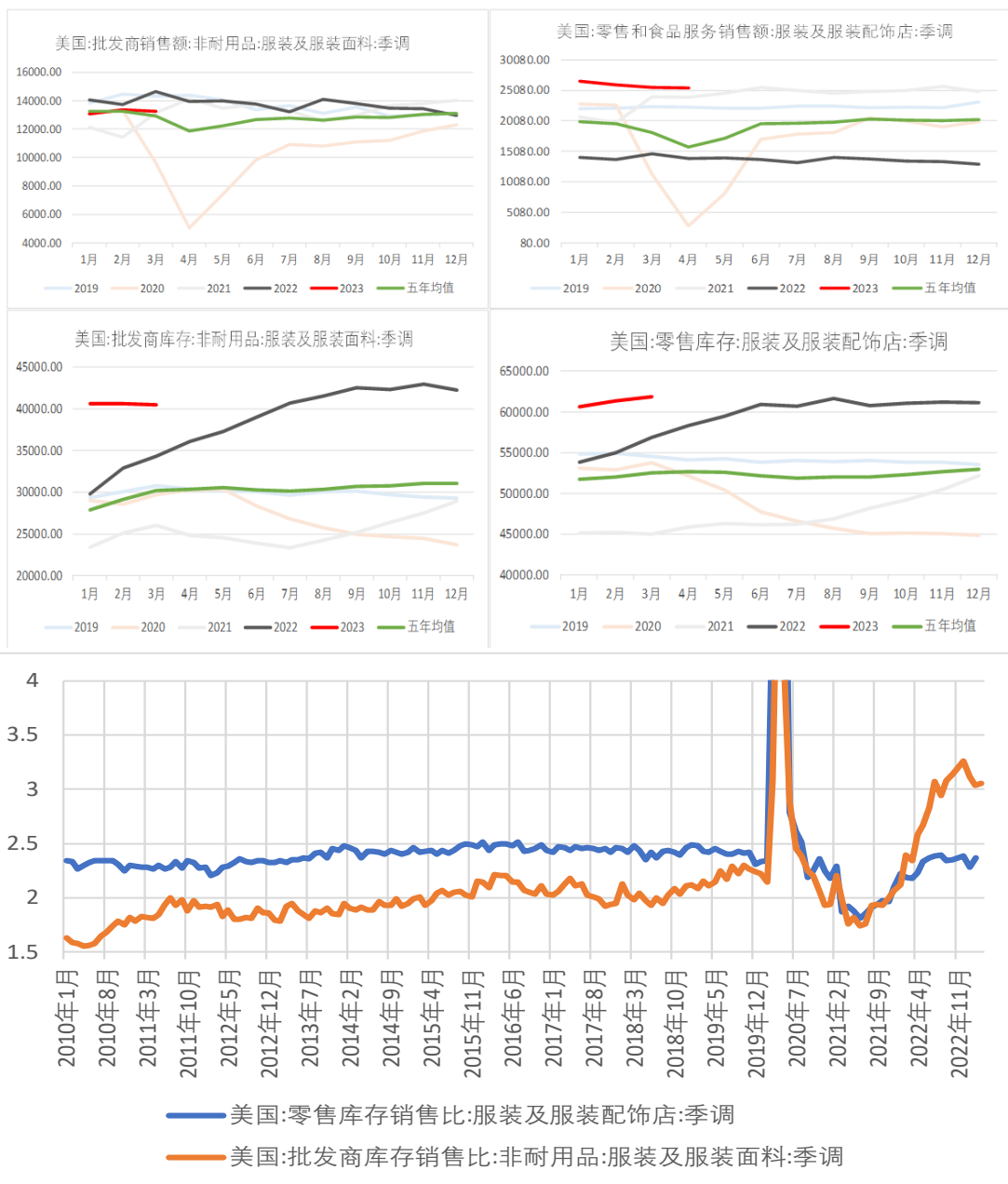


产品利润▼ 纯棉纱CYC32S利润图▼ 开始时间: 2020/04/07 结束时间: 2023/06/07 验证码: 0889 0889 查询

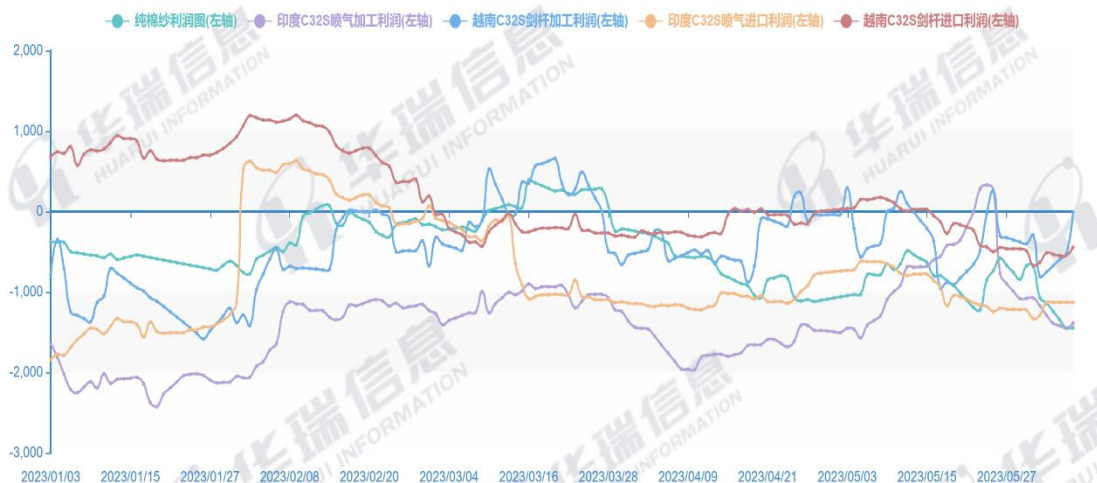


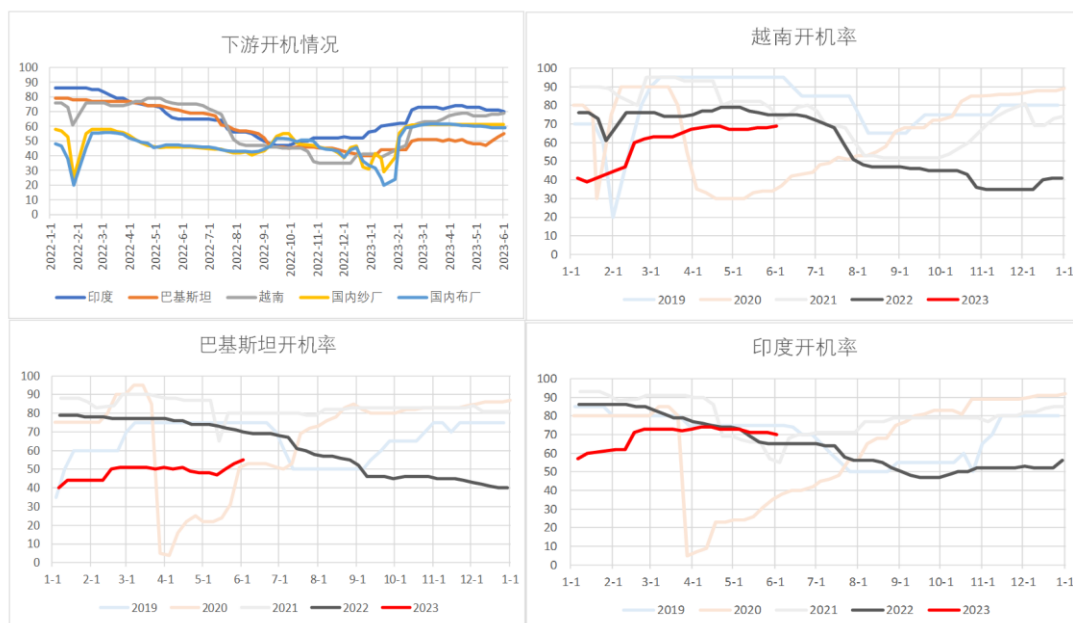
### 3、海外消费：美国去库周期中

- 美国渠道去库：美国纺服批发商库销比处于历史高位，仍处在去库周期。



海外纺织开机同比仍然偏低，越南&巴基斯坦环比改善明显，关注海外的开机情况



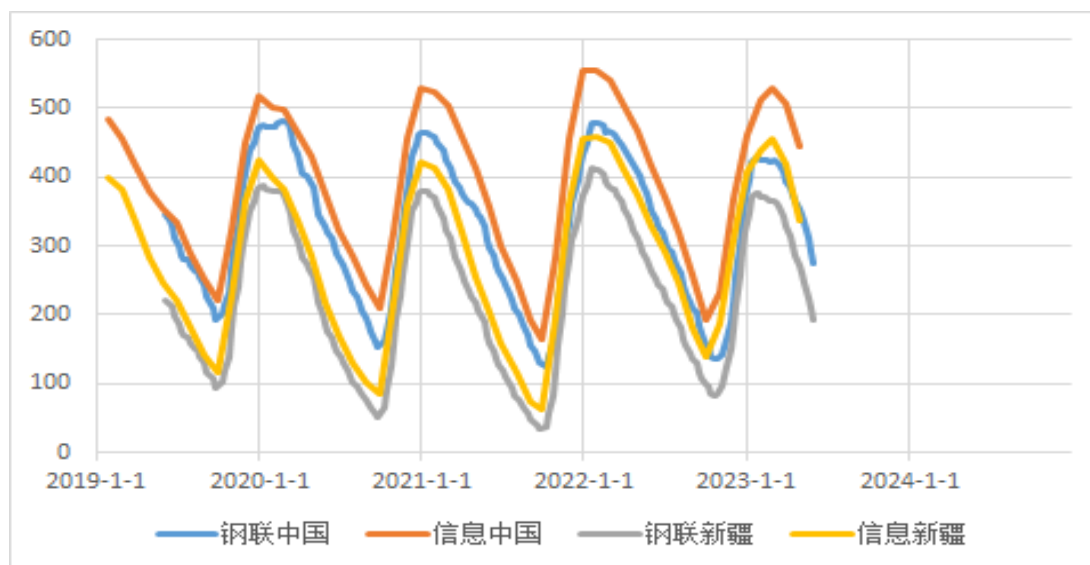


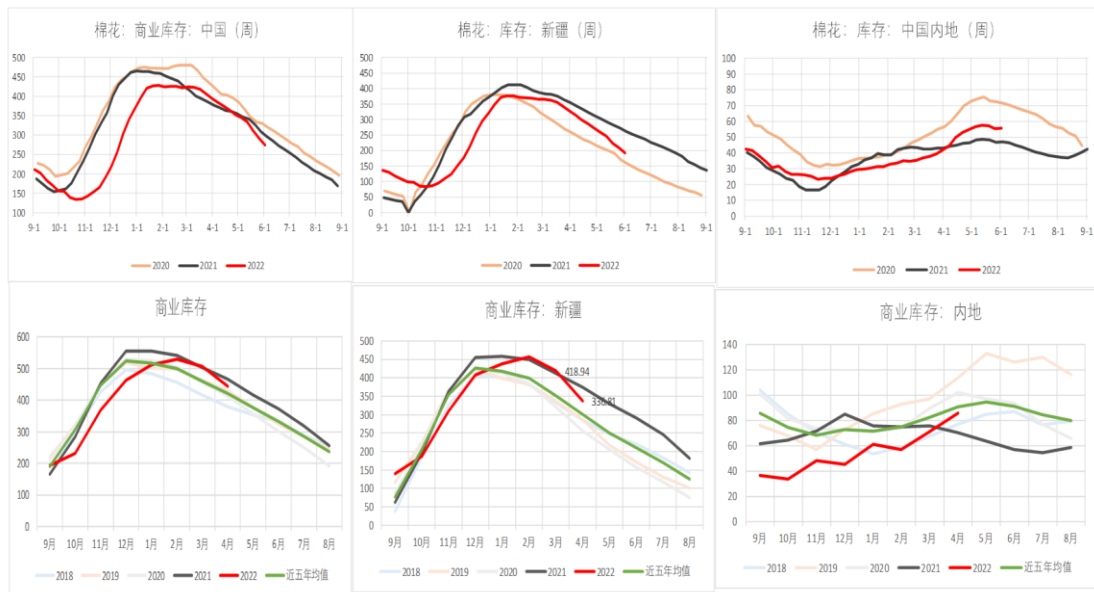
### 三、库存：新疆棉花去哪了？

棉花信息网和钢联的商业库存数据由于检测点的不同，库存变动趋势相同，但库存绝对量市场存在差异，信息网的数据普遍比钢联的数据高。

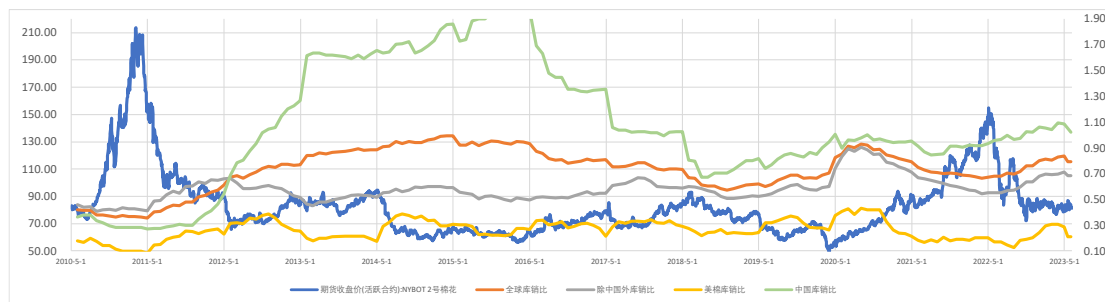
根据钢联数据 5 月新疆商业库存去库近 80 万吨，截至 6 月 2 号新疆商业库存 190 万吨左右，国内商业库存去库 80 万吨至 274 万吨。

棉花信息中心新疆 4 月底商业库存 337 万吨，市场普遍推测 5 月底商业库存为 230-240 万吨的水平。

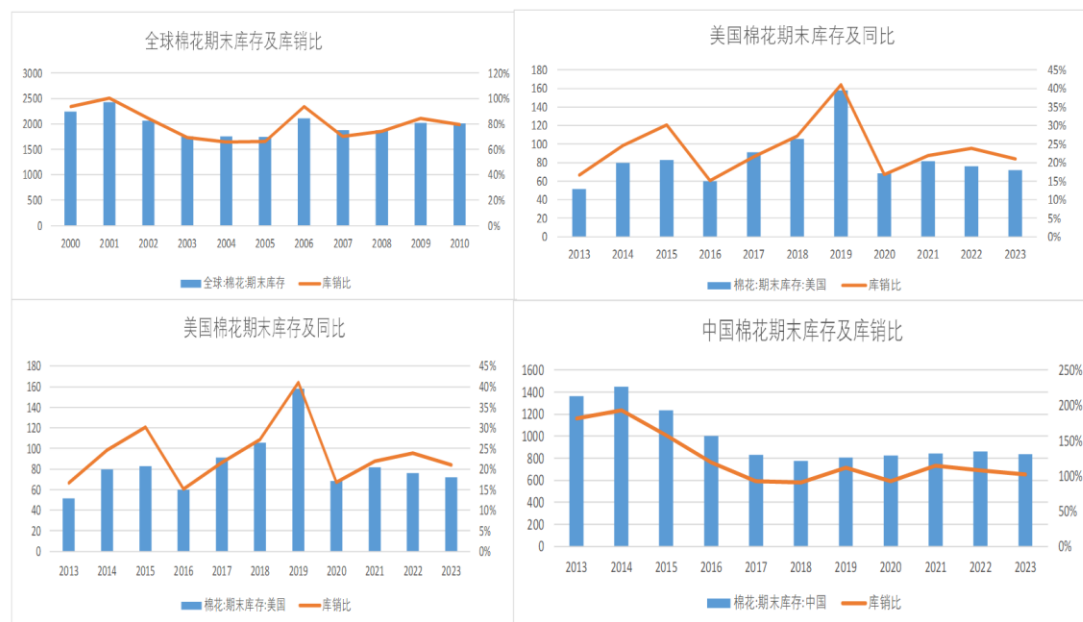




#### 四、棉价与库销比反向关系，年度库销比的变化一定程度上主导中长期棉价方向



#### 1、2023/24 年度，全球、美国、中国、印度均处于去库&库销比下降的格局



#### 2、库销比下降对应棉价上涨的规律

2023 年类似 2009 年、2016 年、2020 年的情况，库销比下降使得棉花价格上涨，因此 2023 年度棉花价格重心上移。

	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	产 需 缺口	全球 产量 同比	全球 消费 同比	中国 消费 同比	印度 消费 同比	全球 库存 同比	美国 库存 同比	中国 库存 同比	印度 库存 同比	全球 库存 同比	美国 库存 同比	中国 库存 同比	印度 库存 同比	美棉价 格		变动
2009	-98	-14	-102	26	-1	20	-356	-98	194	131	44	-292	-74	-155	-6	-15%	-19%	-20%	-11%	40	70	75%
2010	299	129	-33	57	77	-21	50	299	-107	-87	17	51	-8	-101	55	4%	-5%	-7%	11%	75	219	192%
2011	224	-55	76	57	-7	43	518	224	-244	-174	-24	523	16	446	-7	28%	8%	59%	-8%	219	91	-58%
2012	-66	38	22	-11	-59	-28	346	-66	106	-44	52	361	10	420	24	12%	1%	58%	5%	91	85	-7%
2013	-70	-96	-49	54	44	4	228	-70	48	-33	30	279	-32	269	-11	10%	-6%	42%	-5%	85	93	9%
2014	-27	74	-60	-33	-22	24	169	-27	32	0	27	193	28	81	44	7%	8%	11%	12%	93	65	-30%
2015	-501	-75	-174	-78	-24	-78	-350	-501	19	33	5	-366	3	-212	-77	-16%	6%	-35%	-14%	65	54	-17%
2016	228	93	16	24	24	15	-207	228	85	54	-9	-316	-23	-235	-45	-15%	-15%	-38%	-5%	60	83	38%
2017	373	82	103	44	48	11	22	373	143	54	-4	7	32	-173	29	-3%	6%	-27%	4%	89	94	6%
2018	-114	-56	5	-70	82	-13	-41	-114	-50	-33	3	-17	14	-51	-5	1%	6%	-2%	1%	94	75	-20%
2019	54	34	-11	59	17	-30	376	54	-364	-142	-83	372	52	27	145	27%	14%	22%	34%	75	50	-33%
2020	-207	-115	51	-20	-64	-37	-257	-207	426	174	120	-234	-89	19	-81	-24%	-24%	-20%	-29%	50	80	60%
2021	93	63	-61	-70	20	33	-3	93	-161	-158	-22	-3	13	17	-73	4%	5%	22%	-7%	80	155	94%
2022	13	-66	85	2	28	-46	147	13	-137	60	-44	141	-5	19	40	10%	2%	-6%	13%	155	80	-48%
2023	-15	22	-70	22	5	30	-12	-15	144	22	33	-8	-4	-24	2	-5%	-3%	-6%	-4%	80	#N/A	#N/A

小结：

**年度供需存：**23/24 年度，全球产量小幅减少，主要体现在中国上，消费恢复，去库；中国减产预期，消费恢复，去库；美国小幅增产，出口上调，去库格局；

**供应端：**中美棉花处于生长关键期，疆棉减产，后续关注积温情况、抢收预期炒作

**需求面：**市场看好全球年度棉花消费。外需：短期宏观未明，等待右侧信号；内需：处于季节性淡季，呈现淡季不淡，纺织企业库存结构相对健康，低库存高开机。长期压缩的棉花、棉纱、坯布渠道库存主动补库，投机需求增加。

**当前市场关注热点：**关注5月底商业库存情况（超预期下降）？决定9月年度结转库存，本年度现货资源紧张引发正套行情

**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，逢低买入。

**风险：**宏观风险扰动、棉价大涨纱跟涨乏力，需求不及预期

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。）