

2024 年棉花品种年度策略报告

运去英雄不自由

广发期货发展研究中心

电 话：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

摘要：

国际方面，2023/24 年度，库存消费比小幅下调 1.82% 至 72.45%，整体维持去库格局。对于明年种植情况来看，由于 2023/24 年度美国、中国、印度、巴基斯坦等各国植棉收益表现欠佳，农民调整农作物结构，“减棉增粮”“减棉增经济作物”的概率较大，关注明年一季度和二季供应端种植问题带来的行情驱动。需求方面，至少明年一季度情况来讲看到明显复苏是比较困难的，但长期来看，随着美联储加息周期的结束，全球经济仍有回暖预期。

国内方面，23/24 年度棉花产量下调程度大于需求下滑程度，但进口量相比上年度大幅增加，因而整体库存消费比增加 6.6%。明年来看，一季度新花上市期，供应相对充足，棉价难有大幅向上驱动，二季度，需要关注新作种植面积及情况，因为明年保粮食种植面积仍然是重中之重，次宜棉退出政策不变，明年新疆的种植面积可能继续下滑，关注供应端驱动对于棉价的上行提振作用。进入三季度，四季度需要关注相应天气情况了和新棉产量预期，以及下游需求，供应决定棉花的上下方向，而需求决定行情的幅度。预计明年棉花指数价格或在 13000-18000 区间运行，关注明年一季度价格逢低做多机会。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

联系信息：

刘珂（投资咨询资格编号：Z0016336）

电话：020-88818026

邮箱：qhliuke@gf.com.cn

CZCE 棉花主力合约行情



ICE 美棉主力合约行情



目录

一、2023 年市场回顾	1
二、国际棉市	3
2.1 23/24 年度国际供需格局改善，奠定整体价格基调	3
2.2 23/24 年度美国棉花继续减产，但需求端表现平平	4
2.3 印度 23/24 年度仍有减产风险，消费小幅上调	7
三、国内棉市	9
3.1 种植面积小幅调降，产量同比减少	9
3.2 籽棉收购“抢手预期”落空，交售进度前慢后快	10
3.3 新棉整体销售进度偏滞后，年中库存紧缺状况得到改善	11
3.4 进口利润窗口打开，下半年进口量明显提升	11
3.5 价格上涨引发抛储机制，国储库存降至 250 万吨水平以下	12
3.6 仓单注册持续发力，在一定程度上盘面承压	13
3.7 内需复苏过程缓慢，下游成品端库存累至历史同期高位	14
3.8 疆棉禁令影响深远，外销市场下滑明显	15
四、棉花总结与展望	17
免责声明	18

一、2023 年市场回顾

2023年行情来看，郑棉驱动题材较多波动相对比美棉大，美棉自1月初以来价格一直围绕75-90美分/磅区间波动，海外宏观维持弱势压制整体美棉价格上涨幅度，而郑棉走出一波上涨和下跌相对较流畅行情，且国内上涨的时间更久，而外棉走势相对较弱。从行情美棉和郑棉期货可以分为四个阶段。

第一阶段：价格初步上涨阶段。郑棉（1月到2月初），运行区间为（13000-15500 元/吨），ICE 美棉（1月到2月底），运行区间为（80-88美分/磅）。国内震荡上行，产业变动不大，不过在国内疫情已快速过峰，同时市场也期待一季度两会给予宏观方面的利好刺激，因此节前节后郑棉强劲上涨。美棉总体表现平平，尚未有明显驱动因素。

第二阶段：价格回调阶段。郑棉（2月初到3月底），运行区间为（15500-13500元/吨），ICE美棉（2月底到6月底），运行区间为（80-75美分/磅）。国内价格回调阶段，由于宏观避险情绪的影响，且棉花产业交投仍然不温不火，价格有所调整。美棉方面，美联储加息预期依旧笼罩市场，且3月初以来海外银行信用风险，加剧市场对于经济复苏情绪担忧情况，叠加美国服装及服装面料库存位于同期高位，6月美棉签约数据持续低迷，整体基本面无明显驱动，价格整体承压下行至六月底。

第三阶段：主力上涨阶段。郑棉（3月底到 10月初），运行区间为（13500-18000 元/吨），ICE 美棉（6月底到9月底），运行区间为（75-90美分/磅）。国内此阶段利多因素较多，尤其是来自供应端，在种植面积下降、出现极端天气的情况下2023/24年度国内棉花产量预期下降、籽棉抢收预期抢跑，另外上半年进口量较少且国内棉花商业库存逐步紧缺导致行情出现较流畅的上涨。美棉方面，今年受厄尔尼诺气候影响，原本丰产预期强烈的美棉和印度棉在三季度都受到了极端天气的影响，美棉干旱以及印度棉降雨缺乏都给了多头炒作的话题，叠加中国减产以及库存担忧，国内外棉价共振上行。

第四阶段：高位下跌阶段。郑棉（10月初到12月底），运行区间为（18000-14500元/吨），ICE美棉（9月底到12月底），运行区间（90-77美分/磅）。国内方面，7月底开始的抛储对国内供应的改善逐步体现，另外抢收预期落空，市场投机参与者对趋势反转进行抢跑，叠加产业下游需求明显不佳，棉纱商业库存堰塞湖现象明显使得郑棉高位下跌。国外方面，随着美棉减产炒作在盘面交易消化，十月份开始更多地关注到需求端，美棉签约数据低迷，各国市场新增订单都比较弱，下游纺企亏损持续，在供应宽松，需求缺乏的情况下，国际棉价走势承压。

图：美棉花期货指数走势



数据来源：文华财经 广发期货发展研究中心

图：CZCE 棉花期货指数走势



数据来源：文华财经 广发期货发展研究中心

二、国际棉市

2.1 23/24 年度国际供需格局改善，奠定整体价格基调

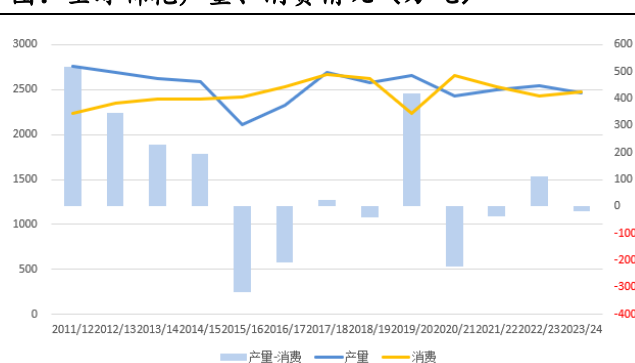
从全年的USDA全球棉花供需表来看，23/24年度库存消费比小幅下调至72.45%，相比去年小幅下调1.82%，产量方面，产量小幅下调81万吨至2459万吨，消费方面，疫情过后存复苏预期，消费上调48万吨至2476万吨，期末库存从1803万吨小幅下滑9万至1794万吨。整体来讲供需有所收紧，表现为去库状态，但幅度不大。中国方面由于前期受极端恶劣天气的影响23/24年度产量预期同比大幅下调至587万吨，同样大幅减产的还有遭遇了严重干旱的美国，产量下调至278万吨，各国消费预期有所恢复。从12月数据来看，相比上个月预估，2023/24年度产量方面下调了12万吨，主要来自于美国和土耳其产量各下调了7万吨；进口量方面下调了3万吨，中国进口量的上调基本抵消了土耳其、巴基斯坦和孟加拉进口量的下调；消费量上全球预估下调34万吨，分别来自美国3万吨、中国22万吨、土耳其9万吨。总体来看，最终期末库存上调20万吨，年度来看整体期末库存去库幅度缩小。

表：全球棉花供需平衡表（万吨）

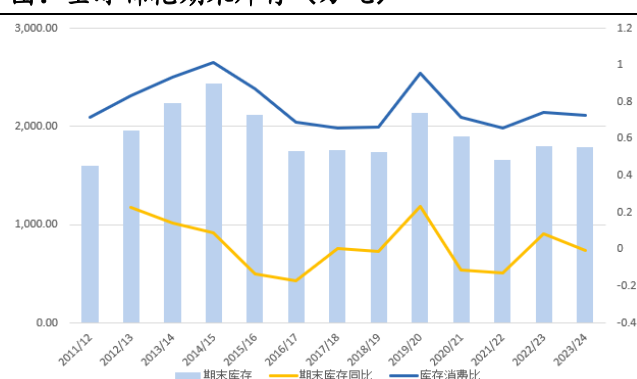
指标名称	期初库存	全球:产量	全球:进口	消费总计	全球出口	期末库存	库存消费比
2011/12	1096	2757	980	2240	1002	1599	71.40%
2012/13	1603	2692	1008	2346	1016	1960	83.58%
2013/14	1996	2622	898	2393	890	2240	93.58%
2014/15	2240	2592	776	2399	770	2436	101.52%
2015/16	2433	2106	766	2422	768	2114	87.27%
2016/17	1967	2322	821	2530	825	1751	69.20%
2017/18	1747	2695	896	2673	905	1758	65.78%
2018/19	1766	2581	924	2623	907	1741	66.37%
2019/20	1741	2659	887	2241	903	2143	95.61%
2020/21	2113	2434	1068	2656	1057	1902	71.59%
2021/22	1691	2494	935	2531	941	1662	65.68%
2022/23	1662	2540	821	2428	806	1803	74.27%
2023/24	1803	2459	939	2476	939	1794	72.45%

数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

图：全球棉花产量、消费情况（万吨）



图：全球棉花期末库存（万吨）



数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

表：12月全球棉花供需平衡表（万吨）

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2021/22 (12月)	1691	2494	935	2531	941	1662	65.68%
2022/23 (12月)	1662	2540	821	2428	806	1803	74.27%
2022/23 (11月)	1663	2540	811	2415	806	1808	74.86%
2022/23 (12月调整)	-1	0	10	13	0	-5	-0.59%
2023/24(12月)	1803	2459	939	2476	939	1794	72.45%
2023/24(11月)	1808	2470	943	2510	943	1774	70.69%
2023/24 (12月调整)	-5	-12	-3	-34	-3	20	1.77%
2022/23 同比	-29	46	-115	-103	-134	141	8.59%
2023/24 同比	146	-69	122	82	137	-29	-3.59%

数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

2.2 23/24年度美国棉花继续减产，但需求端表现平平

（1）23/24年度美棉种植面积下滑且天气不佳引发减产

美国是全球第三大产棉国、第一大棉花出口国。由于2022年棉价崩盘太快，以及美国极端气候，棉农的整体收益大幅下滑，同时棉花价格分别与大豆以及玉米的价格比值均处于历史低位水平，23/24年度美棉种植面积下调明显。2月底的USDA展望美国棉花种植面积为1090万英亩，较2022年的1380万英亩低21%。不过由于天气相对较好，但单产恢复使得产量仍增加，且弃收率将大幅降至20%甚至18%以下。产量预计将增至1580万包。3月底，USDA发布2023/24年度作物种植意向报告，植面积预期1125.6万英亩，同比减18.2%（其中陆地棉花种植面积1110万英亩，同比减18%；皮马种植面积15.4万英亩，同比减少16%）。6月30日美国农业部（USDA）发布2023/24年度作物实播面积报告，数据表现基本符合市场预期。美棉新年度实播面积在1108.7万英亩，同比减19.4%。其中陆地棉总面积1097.8万英亩，同比减幅19.2%；皮马棉种植面积10.9万英亩，同比减幅40.1%。

产量方面，2023/24年度产量在今年8月受美棉主产区高温干旱影响大幅下调55万吨至305万吨，而7月份USDA报告中美棉同比仍增产44万吨，大幅下调产量预期值后则转为减产，对同期美棉价格形成了较强支撑作用，7月至9月美棉主力上行至90美分/磅左右。随后自今年8月至10月产量连续下调至279万吨，达到了历史低值，对比往年数据，除2015年产量为281万吨外，近十年来产量均高于300万吨。12月美棉产量并没有如大家预期延续上个月修正趋势，反而再次下调美棉产量。虽然调整幅度不大，但让美棉年度产量达到了历史低位，这一调整也并非毫无依据，基于当前落后的检验量以及偏低的可交割率，USDA对美棉的单产进行了下调，从上个月的783磅/公顷调整至765磅/公顷，前期的恶劣天气对美棉产量和品质或造成不小影响。

表：USDA美棉种植预估，实播数据（单位：百万英亩）

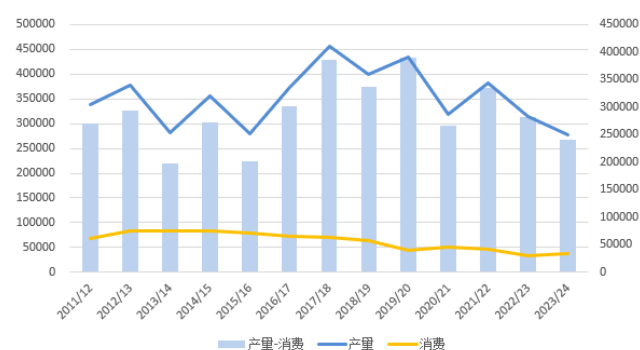
年度	3月底意向种植面积	6月底实播面积	实播VS意向
2014/15年度	11.1	11.37	2.37%
2015/16年度	9.55	9	-6.11%
2016/17年度	9.56	10.02	4.59%
2017/18年度	12.23	12.03	-1.66%
2018/19年度	13.47	13.52	0.37%
2019/20年度	13.78	13.72	-0.44%
2020/21年度	13.7	12.19	-12.39%
2021/22年度	12.04	11.72	-2.73%
2022/23年度	12.23	13.76	11.12%
2023/24年度	11.26	11.09	-1.53%

表：12月美国供需平衡表

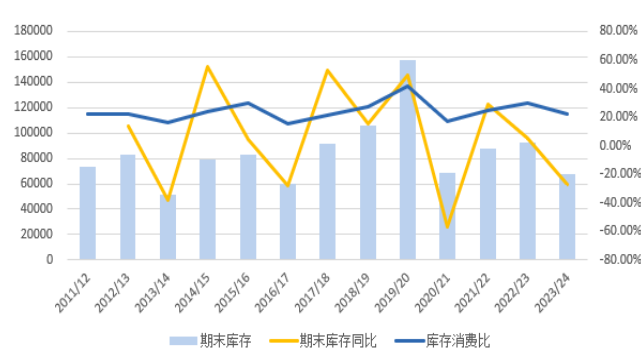
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2021/22 (12月)	69	381	0	56	315	88	23.78%
2022/23 (12月)	88	315	0	45	278	93	28.68%
2022/23 (11月)	88	315	0	45	278	93	28.68%
2022/23 (12月调整)	0	0	0	0	0	0	0.00%
2023/24(12月)	93	278	0	41	266	67	21.99%
2023/24(11月)	93	285	0	45	266	70	22.46%
2023/24 (12月调整)	0	-7	0	-3	0	-2	-0.47%
2022/23同比	20	-66	-0	-11	-37	4	4.90%
2023/24同比	4	-37	0	-3	-12	-25	-6.69%

数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

图：美国棉花产量、消费情况（万吨）

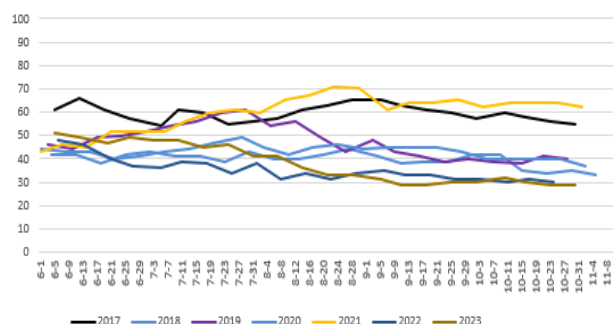


图：美国棉花期末库存（万吨）

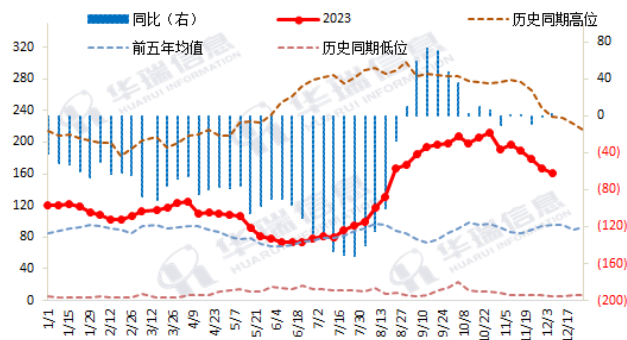


数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

图：美棉优良率：%



图：美棉主产区（92.8%）的干旱程度和覆盖率指数

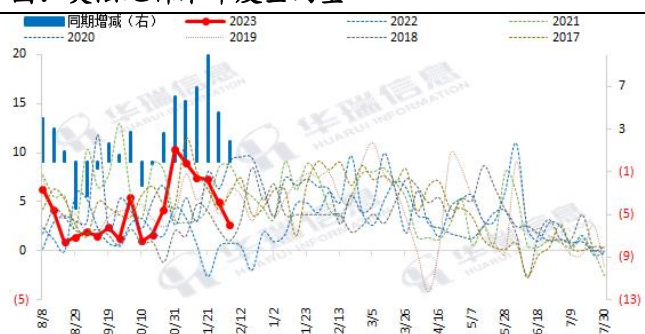


数据来源：USDA 华瑞信息 广发期货发展研究中心

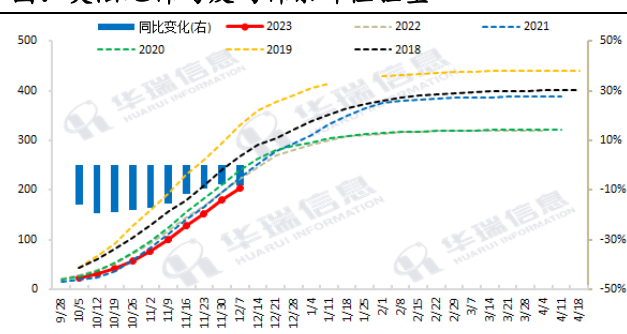
(2) 出口签约数据表现平平，出口棉面临巴西和澳洲棉挑战

12月USDA显示23/24年度美棉国内消费预估至41万吨，同比去年下调3万吨，出口预估在266万吨，同比下滑12万吨。美棉消费量的下滑也映了全球纺服消费增速不及预期而带来的棉花需求的下滑。另外，出口数据的下滑也反映了巴西棉、澳棉产量/出口量对美棉的替代影响，随2022/23年度巴西棉加工陆续结束、出口商前期订单履约进入尾声，巴西棉对包括中国、越南、巴基斯坦等各国市场的出口再次提速，例如9~11月份我国各主港巴西棉到港、入库量不断发力增长再加上对于2023/24年度美棉品质的担忧，巴西棉替代性越来越强及巴西棉与美棉基差差距拉大，因此东南亚/南亚纱厂对巴西棉、澳棉的认可度/接受度提升，除此之外，尽管前几周中国对美棉签约量大增(美棉期价大跌及市场猜测为国储轮入动作)，但受制于国内下游开工低迷、库存抛售亏损加重影响，美棉中国签约量持续衰减。

图：美陆地棉本年度签约量



图：美陆地棉与皮马棉累计检验量



数据来源：USDA 华瑞信息 广发期货发展研究中心

2.3 印度 23/24 年度仍有减产风险，消费小幅上调

(1) 印度 23/24 年度产量有所下滑，出口存在感逐步降低

CAI最新报告, 2023/24年度印度棉花产量预计为2950万包(每包170公斤, 约501万吨), 同比减少7.5%; 这一下调主要来源于种植面积的下滑, 同时棉红铃虫的侵扰也不可忽视, 棉花出口量为140万包(约23.8万吨)。而USDA12月报告则显示, 23/24年度印度棉花产量预计同比减少28万吨至544万吨, 进口下滑9万吨至29万吨, 消费增长11万吨至523万吨, 出口增加15万吨至39万吨, 期末库存预计增加 11 万吨。USDA的数据相比CAI相对较高, 一般来讲USDA数据一直都对印度棉花产量, 出口量, 消费量存在“捧杀”习惯, 市场也习惯于此。产量方面, 考虑到种植面积同比下滑, 以及受厄尔尼诺影响部分地区如马邦及南部棉区降雨不足, 单产预计下滑, 因此减产或是大概率事件。

出口方面, 自2022年4月以来, 印度棉月度出口量就持续位于4万吨以下, 在此新棉上市之际, 我国各港口的印度棉现货更是缺乏。虽然印度棉价已大幅走弱, 但在印度产量下调, 印度棉出口或难有改善。且各消费市场更倾向于进口巴西棉、澳棉以及美棉, 印度棉的出口竞争力难以提升, 再加上因印度国内、国际棉花价格大幅波动, 印度棉花加工企业、出口商违约并非个数或少数, 影响了很多贸易商、纱厂及时补库/生产, 因此目前对于签约采购印度棉仍心有余悸, 非常谨慎。有些棉纺企业宁肯采购港口保税、清关现货, 也不签约印度棉船货, 后续印度棉市场可能对国际影响力逐步减少。

(2) 22/23年度因需求疲弱而累库，整体库存消费比小幅上行

22/23年度消费数据不乐观, 印度纺企开工率持续下滑, 至9月份时开工率已降至50%左右, 并一直维持该低开工率水平至今年四季度, 纺织行业生产经营陷入困境。2022年下半年印度棉纱出口持续大幅下挫, 孟加拉、中国等买家需求快速萎缩, 从而抑制2022/23年度印度国内棉花消费。结转至23/24年度期初库存同比增加74万吨至257万吨, 尽管23/24年度产量下滑, 消费有所恢复, 但整体期末库存仍同比增加11万吨, 库存消费比同比增加1.04%至51.33%。

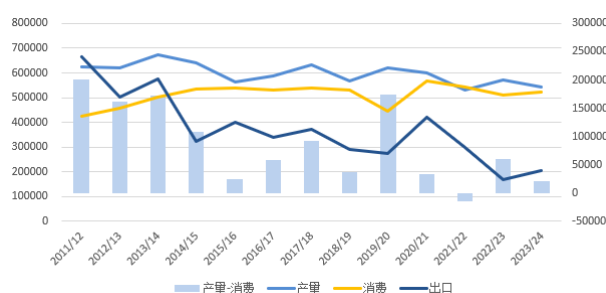
23/24年度来看, 消费存在一定的恢复, 但程度偏弱。印度棉纱出口保持较强, 从今年4月份开始, 印度棉纱出口同比正增长。2023年9月印度纯棉纱总出口量为10.31万吨, 同比上升293.11%, 环比下降11.12%。但服装出口维持低迷水平, 9月服装出口额为9.46亿美元, 同比减少11.23%, 环比下降16.28%, 今年累计服装出口总额达 112.6 亿美元, 同比下降 13.85%。且10月以来印度开机率开始出现下滑, 11月下滑幅度增大, 目前纺织企业开机率维持在60%左右, 许多纺织厂现在正处于亏损状态。整体来说消费复苏程度偏弱。

表：印度供需平衡表

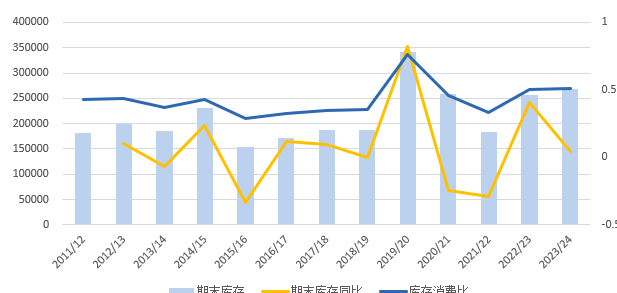
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2021/22 (12月)	258	529	22	544	81	183	33.60%
2022/23 (12月)	183	573	38	512	24	257	50.30%
2022/23 (11月)	183	573	38	512	24	257	50.30%
2022/23 (12月调整)	0	0	0	0	0	0	0.00%
2023/24(12月)	257	544	28	523	39	268	51.33%
2023/24(11月)	257	544	28	523	39	268	51.33%
2023/24 (12月调整)	0	0	0	0	0	0	0.00%
2022/23同比	-75	44	16	-33	-57	74	16.70%
2023/24同比	74	-28	-9	11	15	11	1.04%

数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

图：印度棉花产量、消费情况（万吨）

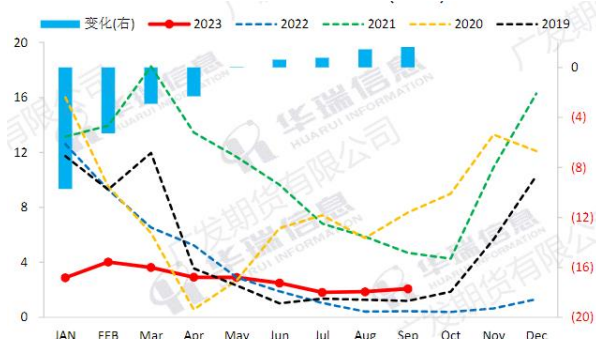


图：印度棉花期末库存（万吨）

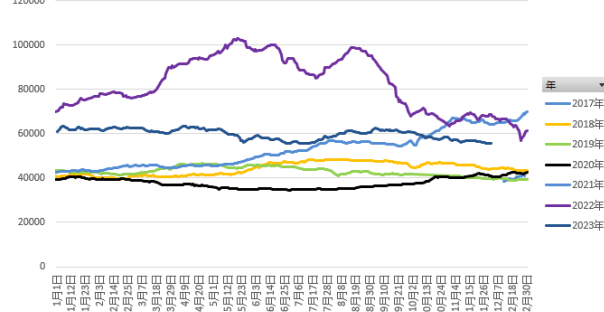


数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

图：印度棉花出口量及变化（万吨）



图：印度棉花价格变化（卢比/砍蒂）



数据来源：USDA 华瑞信息 广发期货发展研究中心

三、国内棉市

3.1 种植面积小幅调降，产量同比减少

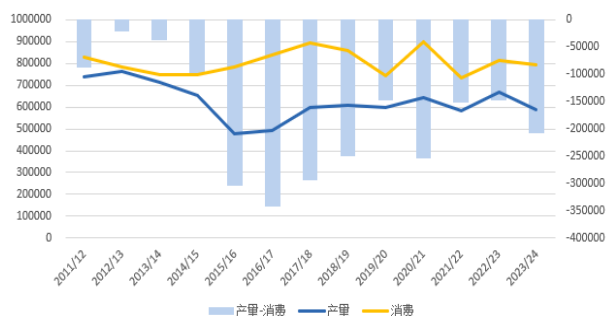
根据12月USDA报告，中国23/24年度棉花产量为588万吨，同比调减81万吨。据调研，2022年籽棉收购价低，而棉农租地成本高，即使存在目标价格补贴政策，部分地租高的棉农也出现微亏或仅略保本的情况，因此2023年新疆棉花种植面积有所下降，同时也存在退耕还林、退耕还牧、退地还水及保粮政策的影响，而内地棉花在未有有力补贴政策、种粮更优的情况下种植面积继续有所下降。综合测算，2023/24年度国内棉花种植面积略降至4203万亩。单产方面，今年4月南北疆温度较低，5月初、5月下旬南北疆均出现低温、降雨降冰雹等恶劣天气，其中南疆库尔勒等地还遭遇大风，棉苗多次受灾，北疆沙湾地区受灾也较严重，而喀什地区基本未受灾。6月至8月的积温良好也使得南疆棉花整体生长状况得到恢复，但7月中旬至8月上旬北疆的高温影响了乌苏一带北疆棉花的生长状况，9月上旬北疆又出现低温现象，9月中旬北疆降雨也增加，低温多雨使得北疆棉花顶桃吐絮、喷洒脱叶剂等方面受到影响，整体来看2023/24年度北疆棉花单产有所下降，受到天气的影响更大。

展望24/25年度，新的棉花目标补贴政策规定了 510 万吨的补贴上限，且在明年粮食保粮仍是重中之重，叠加今年籽棉价格难以符合预期，农户种植积极性或有所影响，明年新疆的种植面积可能继续下滑，关注明年种植季供应端可能存在的驱动行情。

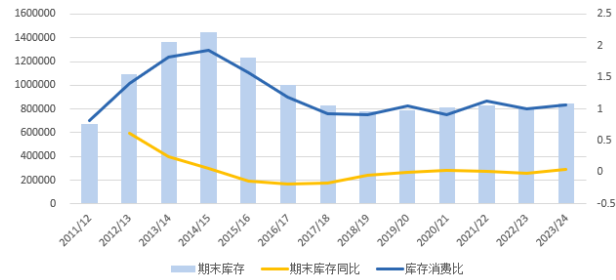
表：中国供需平衡表							
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2021/22 (12月)	812	584	171	735	3	829	112.77%
2022/23 (12月)	829	668	136	816	2	814	99.73%
2022/23 (11月)	829	668	136	816	2	814	99.73%
2022/23 (12月调整)	0	0	0	0	0	0	0.00%
2023/24(12月)	814	588	239	795	2	845	106.33%
2023/24(11月)	814	588	229	816	2	812	99.47%
2023/24 (12月调整)	0	0	11	-22	-0	33	6.86%
2022/23同比	17	85	-35	82	-1	-14	-13.04%
2023/24同比	-14	-81	104	-22	0	31	6.60%

数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

图：中国棉花产量、消费情况（万吨）



图：中国棉花期末库存（万吨）



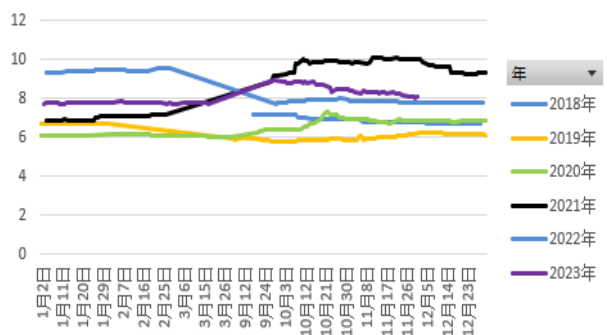
数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

3.2 籽棉收购“抢手预期”落空，交售进度前慢后快

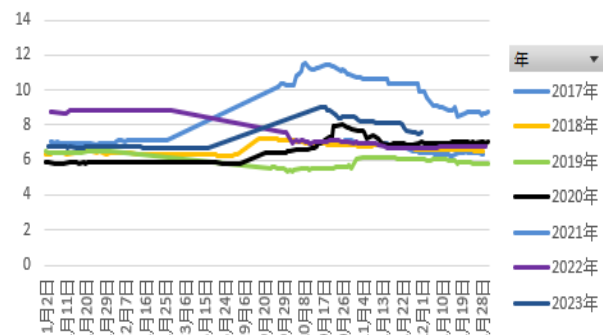
籽棉收购价格方面，今年整体收购形势相比更为谨慎，前期炒作的“抢收预期”也落空。今年籽棉收购价从7.50~7.60元/公斤涨至8.0~8.20元/公斤，10月中旬以来迅速回落至7.20~7.40元/公斤（40衣份，12%以内水份机采棉），农民在蛋卷棉占比较高、天气适宜的前提下，惜售情绪较强，因此籽棉交售期虽然较2022/23年度大幅提前（上年度主要受疫情的影响），但籽棉交售进度却并没有相应大幅提高，因此棉花加工企业收购进度被动拉长。截止11月16日，新疆地区籽棉交售进度或不足75%，因为仍有一定量的棉农在持货待沽。但随着进入11月下旬，交售进度有所提速，当前，新疆地区籽棉收购进入尾期，据国家棉花市场监测系统调查显示，截止12月7日全国籽棉交售率为97.9%，同比增长2.3个百分点。

成本方面，目前新疆地区机采棉收购均价集中在6.7-7.1元/公斤左右，手摘棉收购均价集中在6.7-7.3元/公斤左右，其中北疆棉区收购价仍稍高于南疆三大棉区0.05~0.10元/公斤。实地调研情况来看，截止12月中旬前，北疆昌吉、石河子、奎屯、塔城等地部分轧花厂籽棉平均收购价在7.50~7.60元/公斤（折40衣份机采籽棉）；而南疆三大棉区部分籽棉平均收购价在7.35~7.50元/公斤（相差0.10元/公斤左右）。南疆地区轧花厂皮棉在监管库综合成本约16300~16600元/吨，而北疆棉花加工企业在库皮棉综合成本则仍在16500~17000元/吨（毛重）。

图：籽棉：3128B内地平均（元/公斤）



图：籽棉：3128B 新疆（元/公斤）



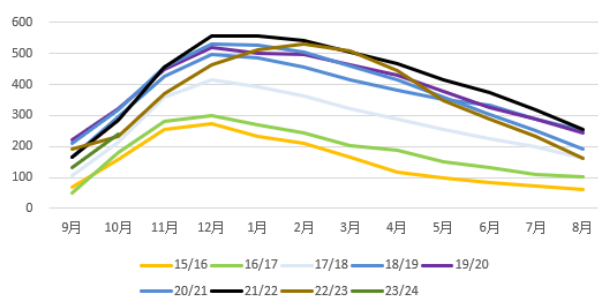
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

3.3 新棉整体销售进度偏滞后，年中库存紧缺状况得到改善

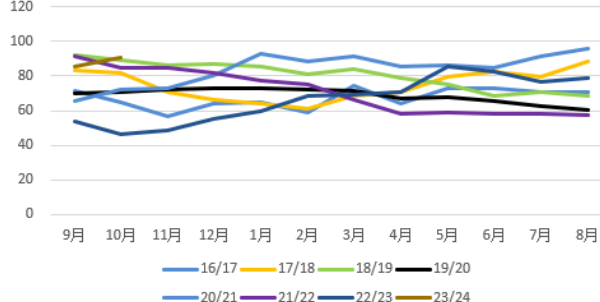
加工进度方面，据全国棉花交易市场统计，截至2023年12月6日，新疆地区累计加工2023/24年度皮棉395.32万吨，其中北疆棉区累计加工达到200万吨，但加工增速已全面放缓。按部分机构、棉花协会等部门估算，本年度新疆棉加工已进入中后期，预计北疆大部分轧花厂将在12月底前结束加工；南疆三大棉区加工期则将延长至春节前。据国家棉花市场监测系统对60家大中型棉花加工企业调查显示：截至11月30日，全国籽棉加工率为67.8%，同比增长19.3个百分点，较过去四年均值增长2.9个百分点；全国皮棉销售率仅为6.7%，同比下降1.4个百分点，较过去四年均值下降9.0个百分点。考虑到2023年同期有疫情等因素影响，今年新疆棉花销售进度明显偏慢偏滞后。

库存方面，2023年1-3月棉花商业库存快速上升，不过由于2023年上半年国内疫情放开后酒店家纺等需求大量增加，且棉纱贸易商投机备库意愿明显增加，使得2023年上半年国内棉花消费较好，2023年4月开始棉花商业库存同比降幅逐渐扩大，棉花商业库存的紧缺阶段性导致棉价上涨，为此2023年7月底相关部门进行抛储，同时由于棉价上涨后实际消费转弱，10月份开始国内新花开始大量上市，国内棉花商业库存紧缺的情况得到缓解。目前新棉产量仍不确定，同时也需要关注2024年国内棉花实际消费情况，若实际消费情况好，则国内棉花商业库存或存在再度相对紧缺的可能性，而若实际消费情况不佳，国内棉花商业库存整体或呈现相对宽松状态。

图：棉花商业库存：万吨



图：棉花工业库存：万吨



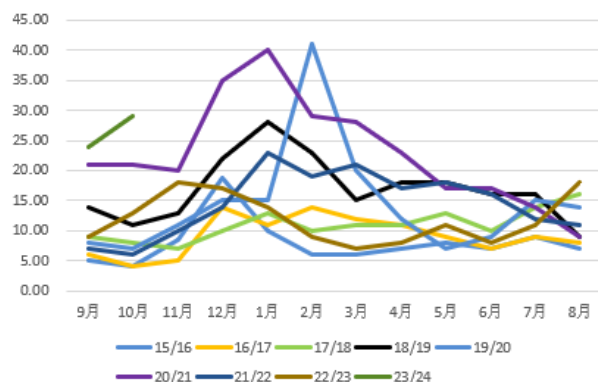
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

3.4 进口利润窗口打开，下半年进口量明显提升

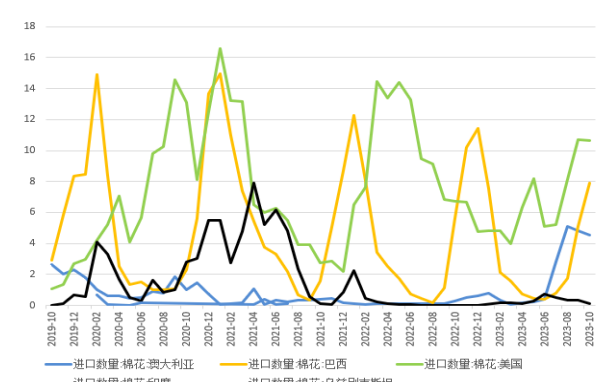
进口政策方面，89.4万吨进口棉适用1%固定关税，2018年开始，国家重新开始发放滑准税配额，额度为80万吨，全部为非国营贸易配额，2019年滑准税额同样为80万吨，2020年滑准税额为40万吨，2021年滑准税配额为70万吨，2022年滑准税配额数量为40万吨。2023年滑准税配额数量为75万吨，增发背景也是在郑棉供应端受相关消息炒作水涨船高，而下游纺企运营环境迅速恶化，这也可以看出政策层面对遏制的棉花价格的决心较强。

据海关统计数据，2023年10月进口28.72万吨，环比增22%，同比增122%；2023年1-10月累计进口138万吨，同比降12.6%；23/24年度累计进口52万吨，同比增140%。今年上半年棉花进口量基本处于往年同期最低水平，1~6月累积进口 55.53 万吨，同比降51.09%，较近五年同期均值降48.9%（108.66 万吨），这也是受内外价差倒挂影响，但进入下半年后国内外棉价走势分化，6月份恢复至内强外弱格局，叠加滑准税的下发，下半年进口量得到明显提升。展望2024年，倘若进口利润一直存在，预计明年棉花进口量将有进一步回升。

图：棉花单月进口量：万吨

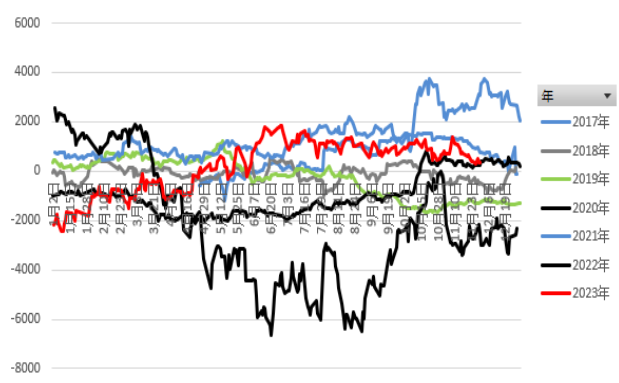


图：进口棉结构性

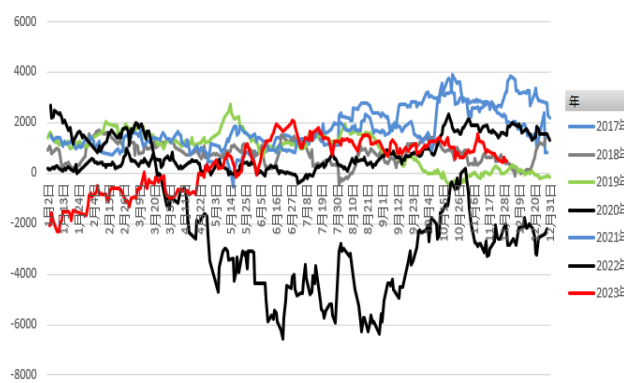


数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

图：棉花1%关税下内外价差



图：滑准税下棉花内外价差



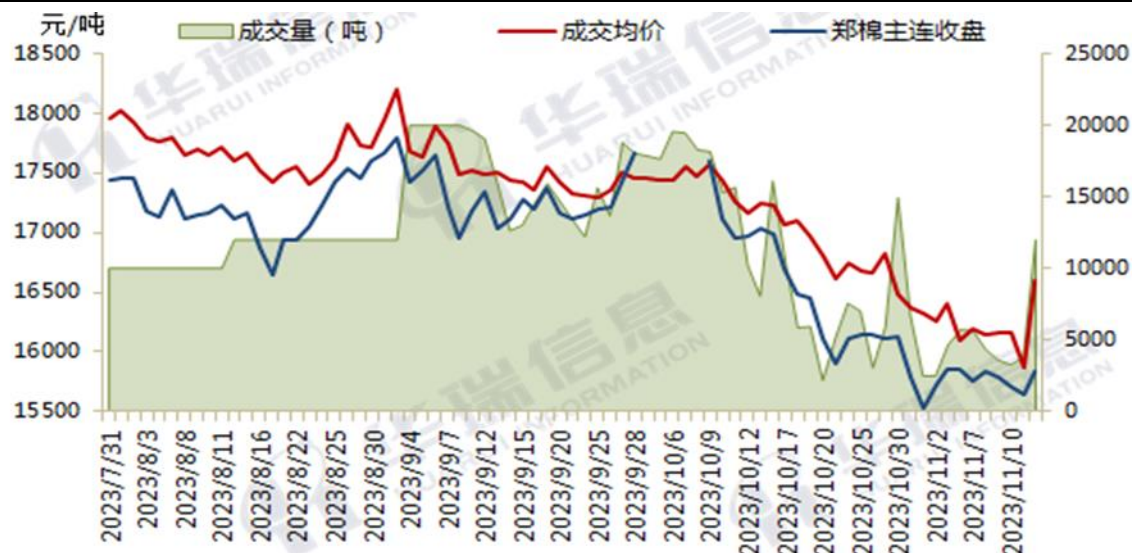
数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

3.5 价格上涨引发抛储机制，国储库存降至 250 万吨水平以下

在2023年年中棉花社会商业库存逐步紧缺，棉价持续上涨的情况下，2023年7月18日晚，中储棉发布2023年中央储备棉销售公告，起初未明确抛储挂牌总量，储备棉单日挂牌量从1万吨增量至1.2万吨，并在9月4日增量至2万吨，11月6日再度下调至1.2万吨直至抛储结束，且整个抛储周期都限定了仅限纺企采购。2023年11月14日中储棉发布自2023年11月15日起停止2023年中央储备棉销售的公告。

2023年7月31日至11月14日储备棉累计挂牌123.21万吨，成交88.47万吨，成交率71.81%。加权平均成交均价17424元/吨，折3128B加权均价17927元/吨。其中新疆棉累计挂牌39.8万吨，成交26.21万吨，成交率65.8%，进口棉累计挂牌83.41万吨，成交62.27万吨，成交率74.65%。在2023年抛储之后，国储库公开理论库存为约27万吨国产棉，此外还有较多非公开数量的进口棉库存，相关部门也仍在持续入储进口棉。截止2023年11月底国储库国产棉及进口棉合计库存数量或在150万吨以上、250万吨以下的概率较大。

图：2023年储备棉轮出情况



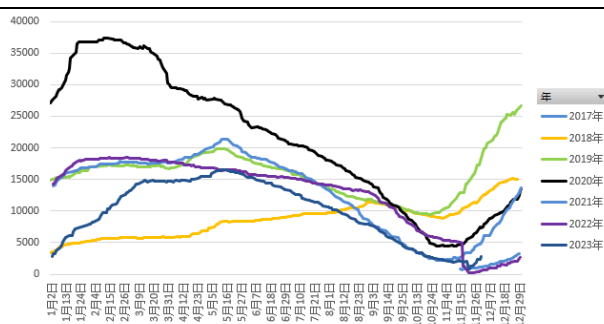
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

3.6 仓单注册持续发力，在一定程度上盘面承压

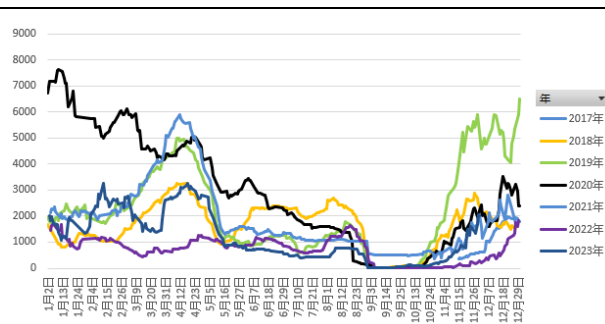
截至12月13日，郑棉注册仓单5814张，较上一交易日增加320张；有效预报2871张，较上一交易日增加120张，仓单及预报总量8685张，折合棉花34.74万吨。自11月下旬以来，郑棉仓单注册、有效预报数量呈现快速增长，而目前郑棉CF2401合约持仓量虽然仍高达21.3万手（约106.5万吨），仓单数量占持仓量的32.6%，较前几周明显增长。郑棉振荡上行或有望给南疆、北疆棉花加工企业相应套保机会，郑棉实盘压力持续小幅增加不可避免。

今年10月中旬以来，疆内轧花厂皮棉在库综合成本持续与销售报价“倒挂”，轧花厂不仅惜售，而且现货成交非常缓慢，因此套保交割成为短期棉企皮棉销售的重要途径、模式。另外，新疆地区棉花加工量与2023/24年度皮棉销售严重不成比例，轧花厂虽然短线资金压力不大，但信心明显不足，担心2021/22年度“伤筋动骨”的行情再现，因此合适的价位套保成为重要选择。截止2023年12月10日，全国皮棉累计加工量426.8万吨，同比增长33.6%。新疆地区皮棉累计加工量418万吨，同比增长32.4%，而从部分机构、涉棉企业对疆内部分轧花厂调查来看，皮棉销售进度超过20%企业寥寥可数，大多集中在10%~20%，一部分轧花厂销售率不足10%。

图：棉花仓单注册数



图：棉花仓单有效预报



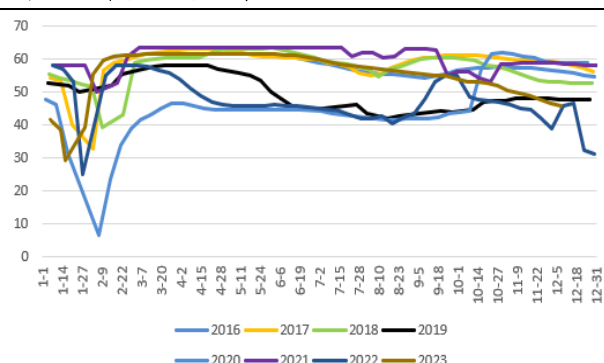
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

3.7 内需复苏过程缓慢，下游成品端库存累至历史同期高位

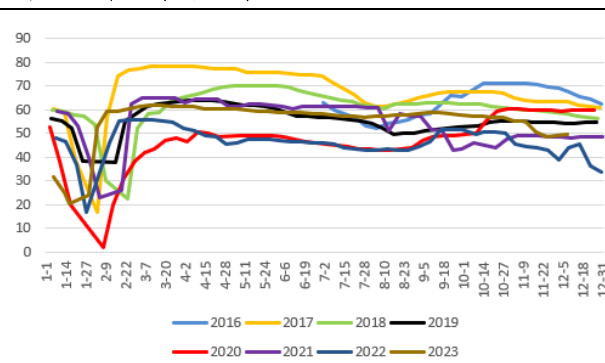
在全球经济面临一定压力下，国内需求复苏过程有所缓慢。今年春节过后的2月织厂、服装企业等也备货，疫情放开后商务出行、旅游需求等也明显增加，2023年2月底至5月家纺市场更是给出今年最亮眼的表现，2023年5月初时已有家纺企业接单至7月，叠加2023年棉纱贸易商等蓄水池需求也非常活跃充沛，疫情放开后2023年2月-6月国内棉花消费十分强劲，仅次于20/21年度同期，2023年6-7月下游成品出货明显环比走淡，8月下旬9月上旬环比略有好转，但2023年的“金九银十”传统旺季明显不及预期，10月至11月下游棉纱抛货增加，整体需求疲软。

进入12月份，河南、安徽、山东、江浙、湖北等地中小棉纺织企业减停产的现象越来越突出，棉花消费需求春节前反弹概率较小。从近日调查来看，除了少数适时改纺气流混纺纱、化纤纱及差别化纤维的纺企经营状况稍好外，大部分纺企处于棉纱累库率上升，周转资金压力加大的窘境，不得不采取错峰生产、调整班次、减停产等应对。根据TTEB的数据来看，今年下半年以来，纯棉纱厂开机率持续下滑，截至12月上旬，开机率已经不足50%，下滑至45%左右。而全棉坯布负荷也降至50%附近。而纺企成品库存自10月以来持续累库，目前累至历史同期高位。

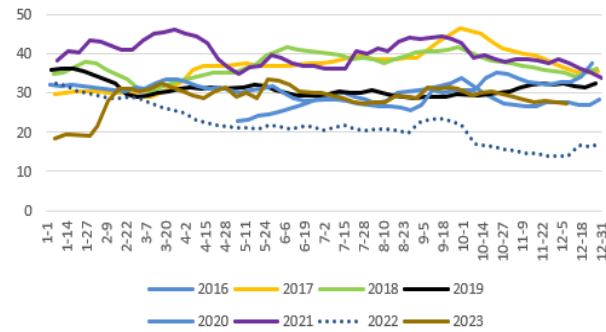
图：纯棉纱厂开机率：%



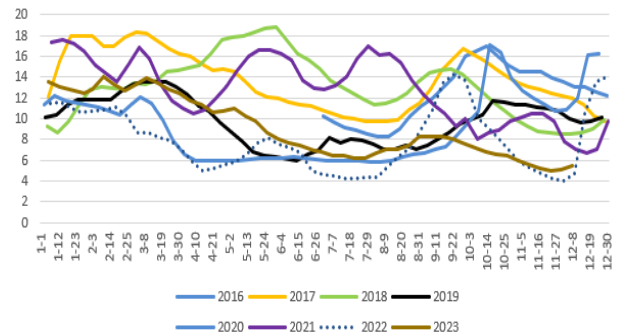
图：全棉坯布开机率：%



图：纺企棉花库存：天

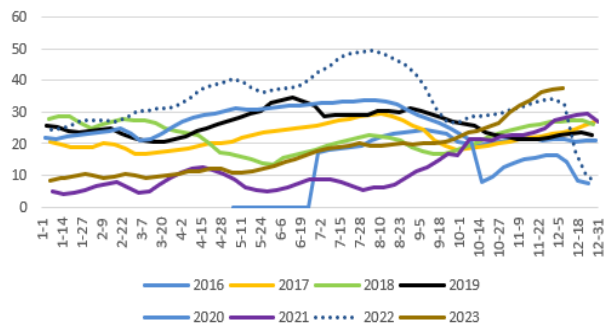


图：织厂棉纱库存：天

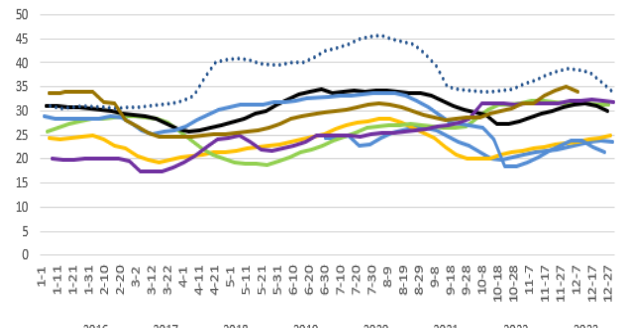


数据来源：中国棉纺织信息网 广发期货发展研究中心

图：纺企棉纱库存：天



图：全棉坯布库存：天



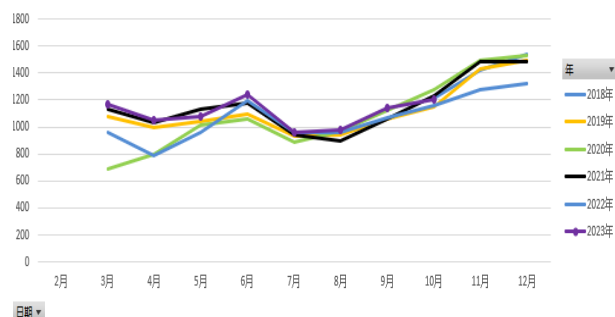
数据来源：中国棉纺织信息网 广发期货发展研究中心

3.8 疆棉禁令影响深远，外销市场下滑明显

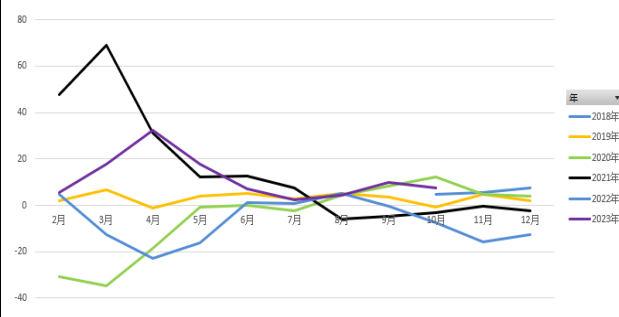
2022年6月21日以来美国、欧盟等对新疆棉进口禁令全面升级。该禁令对我国棉纺织、服装业的冲击仍有一定持续。同时，全球经济前景相对悲观及欧美等各国服装采购和贸易企业纺服去库存缓慢等原因使得今年我国外销市场继续下滑明显。海关数据公布，今年1-10月纺织品服装出口2457.2亿美元，同比下降9.2%，其中纺织品出口1125.5亿美元，同比下降9.8%，服装出口1331.6亿美元，同比下降8.7%。10月当月，我国纺织品服装对全球出口229.7亿美元，同比下降4.8%。今年前三季度，我国纺织品服装对美国，欧盟，和日本这三大传统市场出口额同比分别下降15.6%，20.5%，和12.3%。2023年1-10月我国棉布出口量49.05亿米，同比下降11.56%，出口金额80.33亿美元，同比下降21.16%。我国传统纺织服装出口市场增长受到阻力逐渐增大。

明年来看，2024年一季度我国棉纺织品服装出口、内销订单仍难摆脱下滑的趋势，企稳、反弹压力重重。而从出口企业反馈来看，12月份以来，出口美国、欧盟、日本等发达国家的订单没有多少转暖迹象，业内对2024年一季度普遍持看空看跌态度。据统计，9月，欧盟服装进口创下近两年最差表现，同比降幅26.6%，略低于两年前水平，其中欧盟对中国的服装进口量同比减少31%，按欧元计算进口额下降41%。

图：服装鞋帽针纺织品零售额当月值：亿元

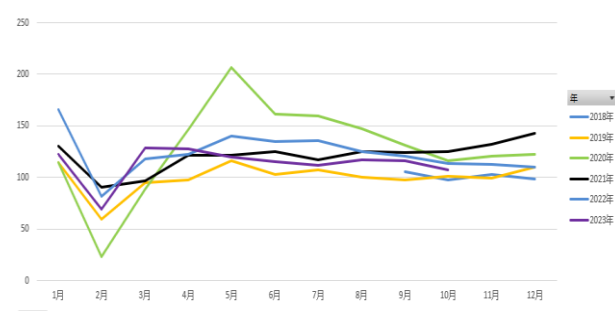


图：服装鞋帽针纺织品零售额当月同比：%

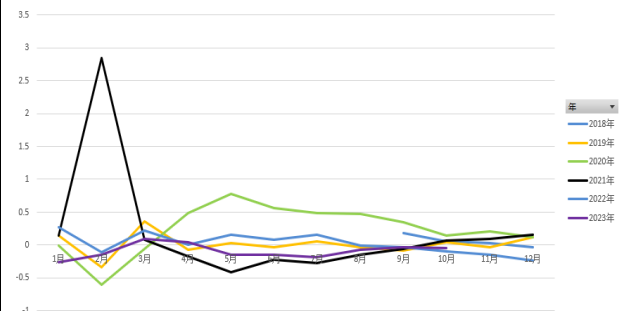


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：纺织纱线、织物及制品出口金额:当月值亿元

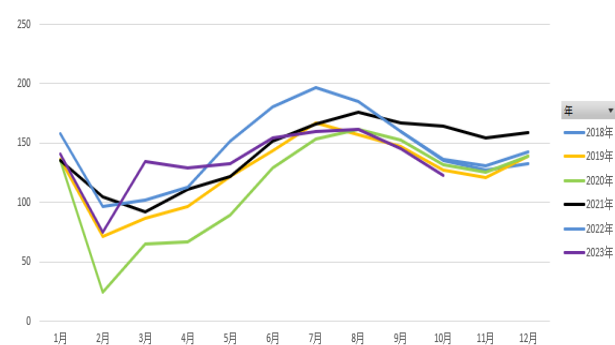


图：纺织纱线、织物及制品出口金额当月同比

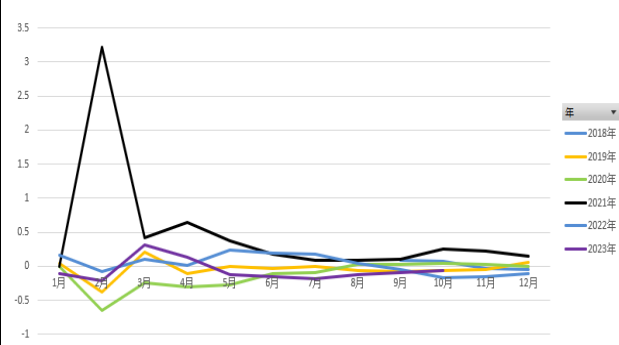


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：服装及衣着附件:当月值（亿元）



图：服装及衣着附件出口金额当月同比



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

四、棉花总结与展望

国际方面，年度供需平衡表来看，23/24年度供需平衡表有所改善，产量方面与22/23年度相比下调81万吨至2459万吨，消费呈现弱复苏，上调48万吨至2476万吨，使得期末库存同比小幅下滑9万吨至1794万吨，库存消费比下滑1.82%至72.45%，整体维持去库格局。中国美国印度等棉花主产国的大幅减产给予棉价大幅支撑，在盘面消化这利好后，开始关注到实际下游的情况。对于明年种植情况来看，由于2023/24年度美国、中国、印度、巴基斯坦等各国植棉收益表现欠佳，农民调整农作物结构，“减棉增粮”“减棉增经济作物”的概率较大，再加上由于2024年棉花种子供应问题，印度2024年棉种植面积、单产或下降偏大。关注明年一季度和二季度供应端种植问题带来的行情驱动。需求方面，美国服装批发商库存持续下滑相对利好，但是库存尚未下滑到往年常规水平，且明年可能交易美联储降息预期但经济风险仍不明确，至少明年一季度情况来讲看到明显复苏是比较困难的，但长期来看，随着美联储加息周期的结束，全球经济仍有回暖预期。

国内方面，23/24年度棉花产量小幅下滑，同比减少81万吨至588万吨，需求方面，同比减少22万吨至795万吨，整体库存消费比增加6.6%。产量方面降幅不及市场预期，而消费端，内销复苏缓慢而外销下滑明显，整体行情难有起色。明年来看，一季度新花上市期，供应相对充足，棉价难有大幅向上驱动，另外，下游情况来看，短期内下游贸易商库存挤占棉花部分消费，终端国内零售和出口数据来看，均显疲弱。二季度，需要关注新作种植面积及情况，因为明年保粮食种植面积仍然是重中之重，次宜棉退出政策不变，叠加补贴限定在510万吨，今年籽棉价格难以符合预期，农户种植积极性或有所影响，明年新疆的种植面积可能继续下滑，关注供应端驱动对于棉价的上行提振作用。进入三季度，四季度需要关注相应天气情况了和新棉产量预期，以及下游需求，供应决定棉花的上下方向，而需求决定行情的幅度。预计明年棉花指数价格或在13000-18000区间运行，关注明年一季度价格下行带来的逢低做多机会。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620