

供给端问题仍将主导中期内棉价上涨

【策略观点】

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

吴菁琛

电话：010-84555056

邮 箱

wujingchen@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3051432

投资咨询资格号

Z0013764

韩广宇

电话：010-84555171

邮 箱

hanguangyu@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03099424

三季度国内棉花供应端预计将呈现逐渐去化的局面，商业库存还将进一步走低，虽然 2022/23 年度国内棉花产量较上一年度增加较多，但今年消费良好，且进口棉数量不断下滑，故今年国内的棉花供需面将呈现出紧平衡状态。随着下半年国内经济复苏的压力增大，国家仍有可能出台刺激需求的组合拳政策，“金九银十”的需求表现可以期待，同时，10 月份之后还将面临着轧花厂在产能过剩背景下的抢收现象，均对棉价上涨构成一定支撑。

【目 录】

一、行情回顾	1
二、全球棉花供需格局分析	1
2.1 新旧年度产量变化不大，但消费量预估有明显改善	1
2.2 美棉主产区天气改善，优良率好于去年同期	3
2.3 近期美棉出口签约整体偏差，美棉净头寸由多转空	4
三、国内棉花供需格局分析	5
3.1 “金三银四”小旺季纺织产业链下游消费表现亮眼	5
3.2 商业库存持续下滑以至于市场出现“小作文”	5
3.3 新疆棉花目标价格落地提振信心，实播面积减少助推价格	7
四、后市展望	7

一、行情回顾

2023 年上半年，郑棉走势呈现出明显的单边上涨行情。郑棉主连从年初最低 13715 元/吨最高涨至 17070 元/吨，涨幅接近 20%。上半年郑棉单边上涨的主逻辑在于新年度新疆植棉面积下降、天气恶劣造成单产下降以及旧作库存问题，基本上都是供给端起到助推作用，而需求端一直不温不火。进入二季度尤其是 5-6 月份之后，下游订单开始转少，棉纱交投平淡，纺企维持刚需采购。整体看，前期的供给端问题已经消化，目前缺乏新的驱动，处于供给端利多与下游负反馈之间博弈，价格上下空间不大，但是中期内轧花厂抢收预期将进一步提振棉价。

图表 1 郑棉主力合约价格走势图（元/吨）



数据来源：文华财经、国元期货

图表 2 ICE 美棉主力合约价格走势图（美分/磅）



数据来源：文华财经、国元期货

二、全球棉花供需格局分析

2.1 新旧年度产量变化不大，但消费量预估有明显改善

整体来看，6 月份 USDA 供需报告对本年度的供需预测基调偏空，对新年度的供需预测基调中性偏多。美国农业部预估 2022/23 年度全球棉花产量小幅增加，需求减少，期末库存预计同比增加 172 万吨，库存消费比预估同比增加 12 个百分点。美国农业部对 2023/24 年度的

全球棉花供需存预估显示，新年度全球棉花依旧小幅增产，但消费增长的幅度要远大于产量增幅，期末库存同比去化 5.18 个百分点，中长期来看，全球棉花市场供需面转向紧平衡，基本符合市场预期。

图表 3 美国农业部（USDA）2023 年 6 月全球棉花产销存预测

USDA 全球棉花产销存预测（6 月）									
									单位：万吨
项目名称	国家和地区	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (5 月)	2023/24 (6 月)	环比变化	年度变化
产量	中国	593.3	642.3	587.9	668.4	598.7	587.9	-10.8	-80.5
	印度	620.5	600.9	533.4	533.4	555.2	555.2	0	21.8
	美国	433.6	318.1	381.5	315.0	337.5	359.2	21.7	44.2
	巴西	300	235.6	261.3	283.0	288.5	288.5	0	5.5
	巴基斯坦	135	98	130.6	84.9	115.4	128.5	13.1	43.6
	澳大利亚	13.6	61	119.7	119.7	126.3	126.3	0	6.6
	土耳其	75.1	63.1	82.7	106.7	76.2	76.2	0	-30.5
	其他	440.7	405.9	427.4	422.1	421.1	419.6	-1.5	-2.5
	合计	2611.8	2424.8	2524.6	2533.4	2518.9	2541.3	22.4	7.9
消费	中国	718.5	870.9	850.6	794.7	816.5	816.5	0	21.8
	印度	446.3	566.1	544.3	500.8	533.4	533.4	0	32.6
	巴基斯坦	204.7	233	235.1	187.2	209.0	213.4	4.4	26.2
	孟加拉国	150.2	185.1	185.1	163.3	174.2	176.4	2.2	12.6
	土耳其	143.7	167.6	189.4	158.9	172.0	174.2	2.2	15.3
	越南	143.7	158.9	148.1	139.3	150.2	154.6	4.4	15.3
	巴西	58.8	67.5	69.7	69.7	71.8	71.8	0	2.1
	其他	383	400.2	418.4	373.0	403.5	407.1	3.6	34.1
	合计	2248.9	2649.3	2595.7	2387.0	2530.7	2547.4	16.7	160.4
进口	中国	155.4	280	176.4	148.1	196.0	206.8	10.8	58.7
	孟加拉国	163.3	190.5	172	150.2	174.2	176.4	2.2	26.2
	越南	141.1	159.2	147	137.2	150.2	154.6	4.4	17.4
	土耳其	101.7	116	121.9	87.1	93.6	95.8	2.2	6.5
	巴基斯坦	86.5	115.9	95.5	93.6	102.3	98	-4.3	4.4
	印尼	54.7	50.2	55.5	37.0	47.9	50.1	2.2	13.1
	印度	49.6	48.4	21.8	38.1	32.7	32.7	0	-5.4
	其他	130.7	138.4	145.4	133.2	135.8	138	2.2	4.8
	合计	883.1	1068.6	935.7	824.5	932.7	952.3	19.6	127.8
出口	美国	337.7	356	319	274.3	293.9	304.8	10.9	30.5
	巴西	194.6	239.8	168.2	150.2	189.4	201.4	12	51.2
	澳大利亚	29.6	34.1	84.9	141.5	130.6	130.6	0	-10.9
	印度	69.7	134.8	84.9	30.5	52.3	52.3	0	21.8
	贝宁	21.1	30.5	30.5	26.1	30.5	29.4	-1.1	3.3
	马里	25.6	13.1	23.9	19.6	28.3	26.1	-2.2	6.5
	希腊	31.9	35.5	31.6	27.8	28.3	28.3	0	0.5

	其他	183.1	212.2	199.4	163.3	179.5	179.6	0.1	16.3
	合计	893.4	1055.8	942.5	833.3	932.8	952.6	19.8	119.3
期末库存	中国	803.4	854.6	811.2	858.7	834.7	828.2	-6.5	-30.5
	巴西	313.6	242.1	266	321.2	348.8	349.9	1.1	28.7
	印度	341.5	259.9	185.9	227.4	229.6	243.8	14.2	16.4
	澳大利亚	26.1	54.9	93.7	90.1	89.9	85.6	-4.3	-4.5
	土耳其	60.2	59	61.7	79.0	66.0	65.4	-0.6	-13.6
	孟加拉国	54.8	63.2	53.2	41.0	44.3	44.7	0.4	3.7
	美国	157.9	68.6	81.6	76.2	71.8	76.2	4.4	0
	其他	460.1	335.5	333.9	323.2	325.9	326.6	0.7	3.4
	合计	2129.1	1918.5	1844.6	2016.9	2009.1	2020.4	11.3	3.5
库存消费比		94.57%	70.41%	72.63%	84.49%	79.39%	79.31%	-0.08pp	-5.18pp

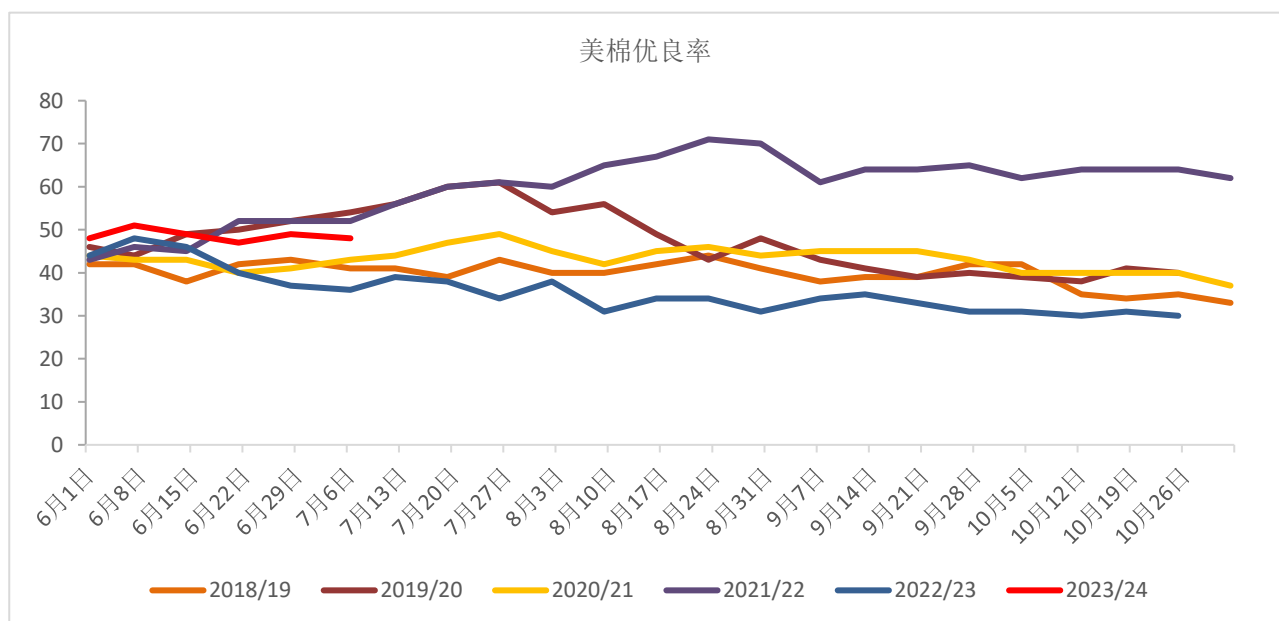
数据来源：USDA、国元期货

2.2 美棉主产区天气改善，优良率好于去年同期

美国部分种植区阵雨提振了作物前景，且美国干旱指数同比下滑，截至6月20日，得克萨斯州干旱程度和覆盖率指数为89，同比减211，相比去年大幅下滑。据美国农业部周度作物生长报告显示，截至6月25日当周，美国棉花优良率为49%，较此前一周增长了两个百分点，且大幅高于去年同期的37%。截至当周，美国棉花现蕾率为28%，上一周为19%，上年同期为31%，五年均值为31%。截至7月2日当周，美国棉花优良率为48%，较此前一周下滑了一个百分点，但大幅高于去年同期的36%。截至当周，美国棉花现蕾率为42%，较上周提高了14个百分点，较去年同期与五年均值持平。

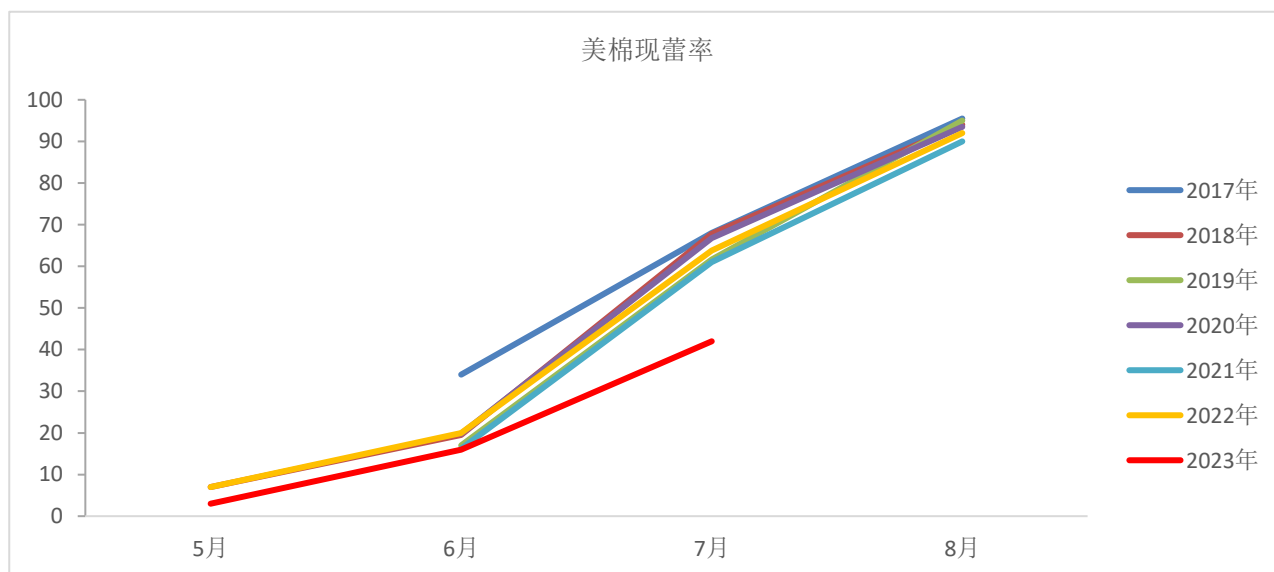
根据美国农业部预测，新年度美国棉花种植面积预计为1108.7万英亩，较去年同期1376.3万英亩减少19%，同时也低于业内预期的1111.9万英亩。在美国植棉面积同比下降的同时，弃耕率也在同比大幅下降，预计弃耕率从去年的47%下降至16%，故产量将会小幅同比增加。

图表4 美棉优良率



数据来源：Wind、国元期货

图表 5 美棉现蕾率

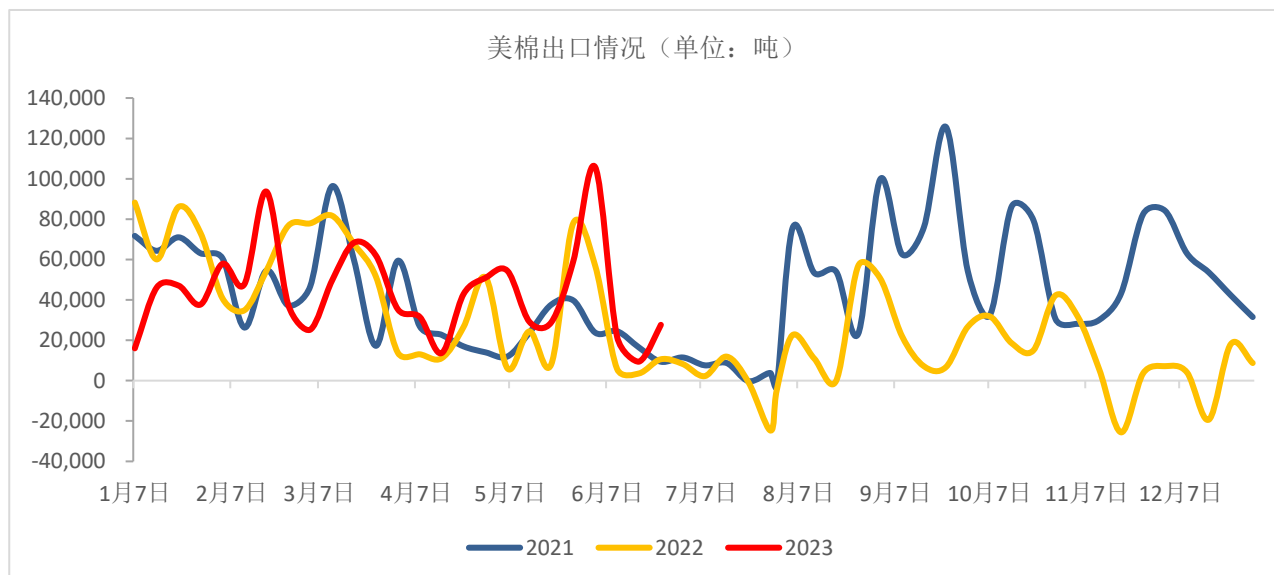


数据来源: Wind、国元期货

2.3 近期美棉出口签约整体偏差, 美棉净头寸由多转空

进入六月份之后, 海外市场对美棉的需求偏差, 美棉出口签约量周度数据一度从高位直线回落, 最近一周虽有所回升, 但仍处于本年低位水平。2023 年 6 月 15 日当周, 美国 2022/23 年度陆地棉净签约量为 9684 吨, 较前周减少 57%, 较前四周平均值减少 83%。2023 年 6 月 22 日当周, 美国 2022/23 年度陆地棉签约量为 2.85 万吨, 较前周显著增长, 较前四周平均值减少 44%。据 CFTC 公布的数据显示, 截至 6 月 27 日当周, 对冲基金及大型投机客持有的棉花净头寸由多转空, 当周净空仓 1678 手。

图表 6 美棉出口签约量



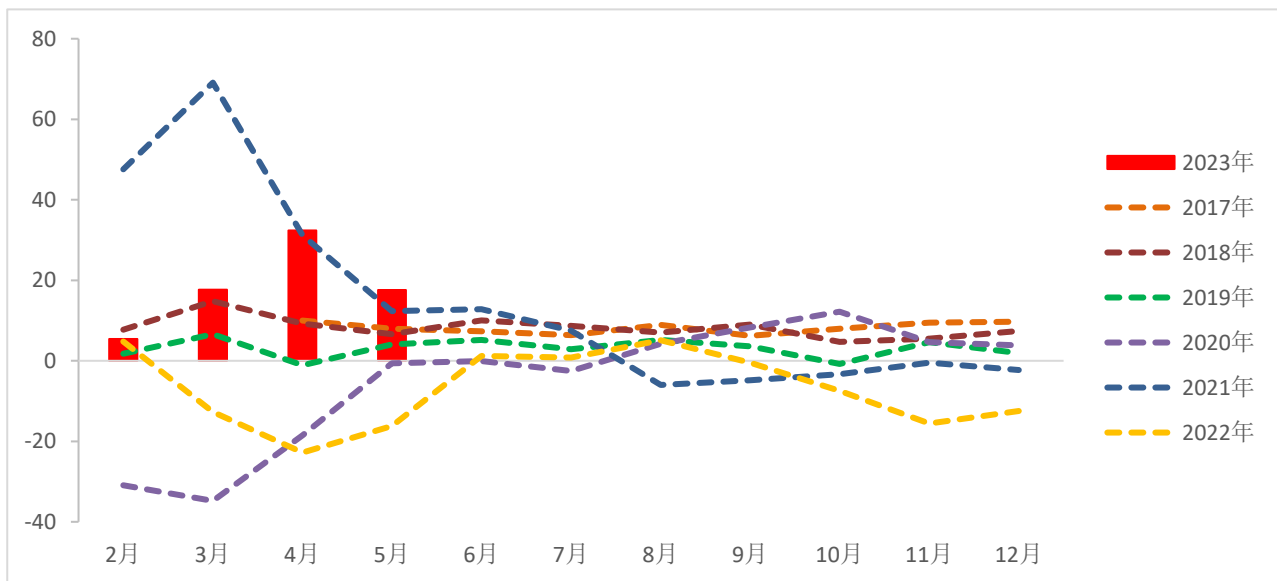
数据来源: Wind、国元期货

三、国内棉花供需格局分析

3.1 “金三银四”小旺季纺织产业链下游消费表现亮眼

小旺季期间国内消费较好，4月我国服装鞋帽、针纺织品类零售额为1051亿元，同比大增32.4%，增幅较上月提升14.7个百分点；1-4月份我国服装鞋帽、针纺织品类累计零售额为4653亿元，同比增加13.9%。进入5月份之后，下游订单不足以支撑纺企织厂的库存消耗，目前市场正值消费淡季，纺企对原料端采购较为谨慎，后期国内消费趋势能否保持较大增速仍有很大不确定性。

图表7 服装鞋帽、针纺织品类零售额当月同比



数据来源：Wind、国元期货

3.2 商业库存持续下滑以至于市场出现“小作文”

6月初郑棉大涨近千点，主要原因在于市场上传言的新疆棉花商业库存告急与大型纺企扫货。经过短暂的“羊群效应”追多之后，市场对这一传言逐渐保持理性。

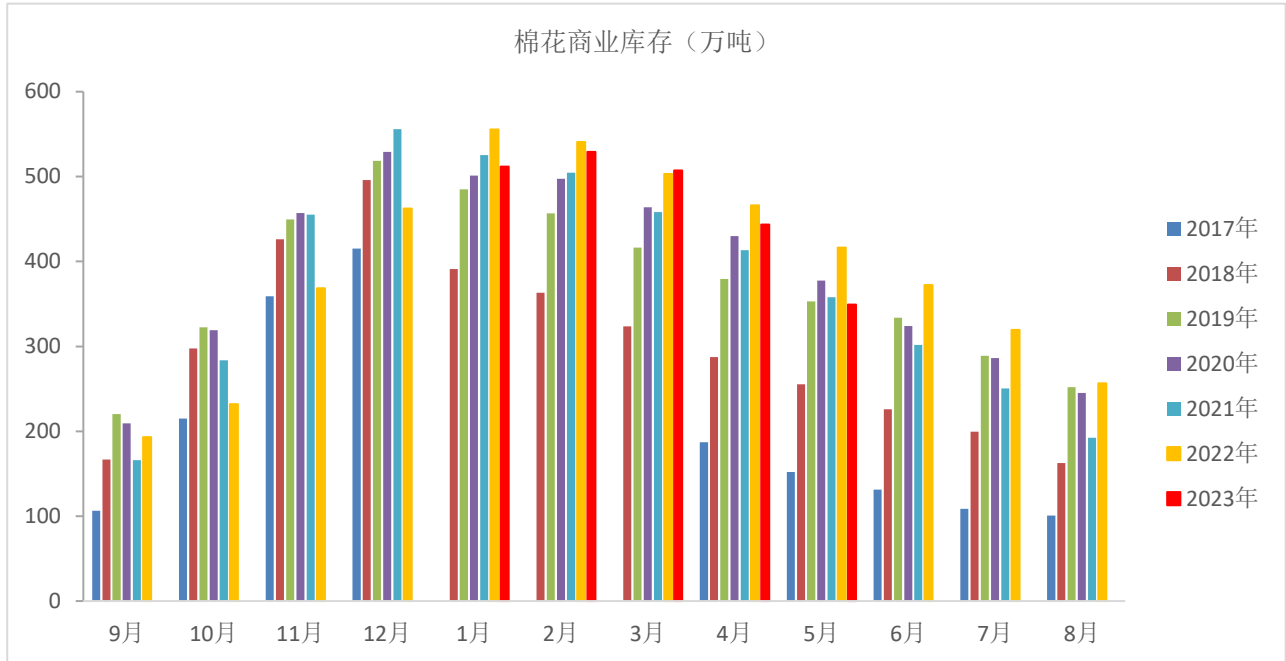
经研究发现，新疆棉花商业库存很可能会高于市场上传言的数值水平。主要原因有二，第一，下游纺企的产成品库存与开机率变化，今年下游纺企产成品库存一直呈现累库状态，截至5月底，纺企产成品库存为20.7天，较4月环比上升0.8天；5月纺企与织厂开工负荷略有回落但仍处于往年同期高位，截至5月底，纺企开工负荷指数为59.2，较4月份同期略降0.8个百分点，5月份日均开工负荷指数为59.6，较4月份日均降0.5个百分点；织厂开工负荷指数为59.6，较上个月同期略降0.8个百分点，5月日均开工负荷指数为60，较4月份下降0.6个百分点。第二，下游纺企利润变化。在纺企加工利润方面，随着棉花现货价格大涨，棉纱涨幅偏弱，致纺企加工利润萎缩，截至6月7日，纺企加工利润已经跌至-1100元/吨。由此我们可以一定程度上推论，在弱开机、高产成品库存与极低利润的环境下，新疆棉花商业库存不太可能像市场传言的那样只剩下180多万吨（截至4月底新疆棉花商业库存337万吨），也不太可能出现纺企疯狂扫货的局面。

6月中旬公布5月底全国棉花商业库存数据后，利多落地且不及市场炒作预期，新疆棉

花商业库存虽然较上月减少了近 100 万吨，但远多于市场之前炒作的仅有 180 万吨，郑棉在万七附近高位窄幅盘整多日之后，随着最新商业库存数据出炉，继而展开调整。

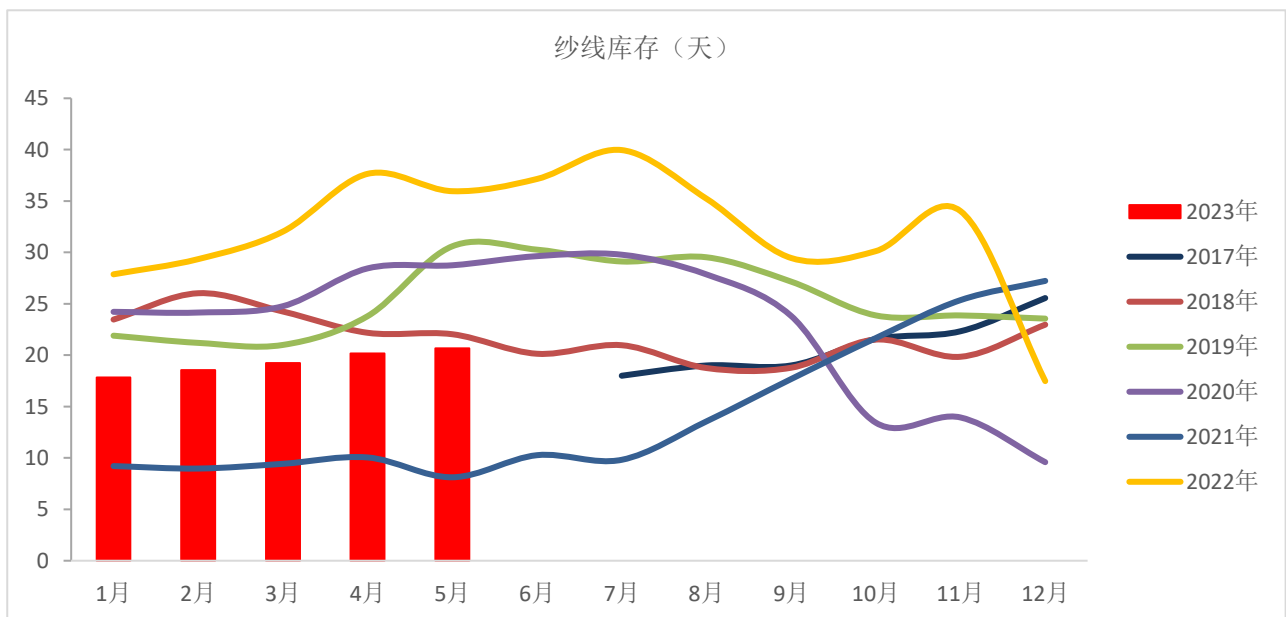
具体的棉花商业库存数据如下：2023 年 5 月，全国棉花商业库存 349.28 万吨，较上月减少 94.2 万吨，较去年同期减少 67 万吨；其中新疆库存 237.94 万吨，较上月减少 98.87 万吨，较去年同期减少 91.84 万吨；内地库存 90.34 万吨，较上月增加 4.67 万吨，较去年同期增加 26.84 万吨；保税区棉花库存 21 万吨，环比较上月持平，同比较去年同期减少 2 万吨。

图表 8 我国棉花商业库存（万吨）



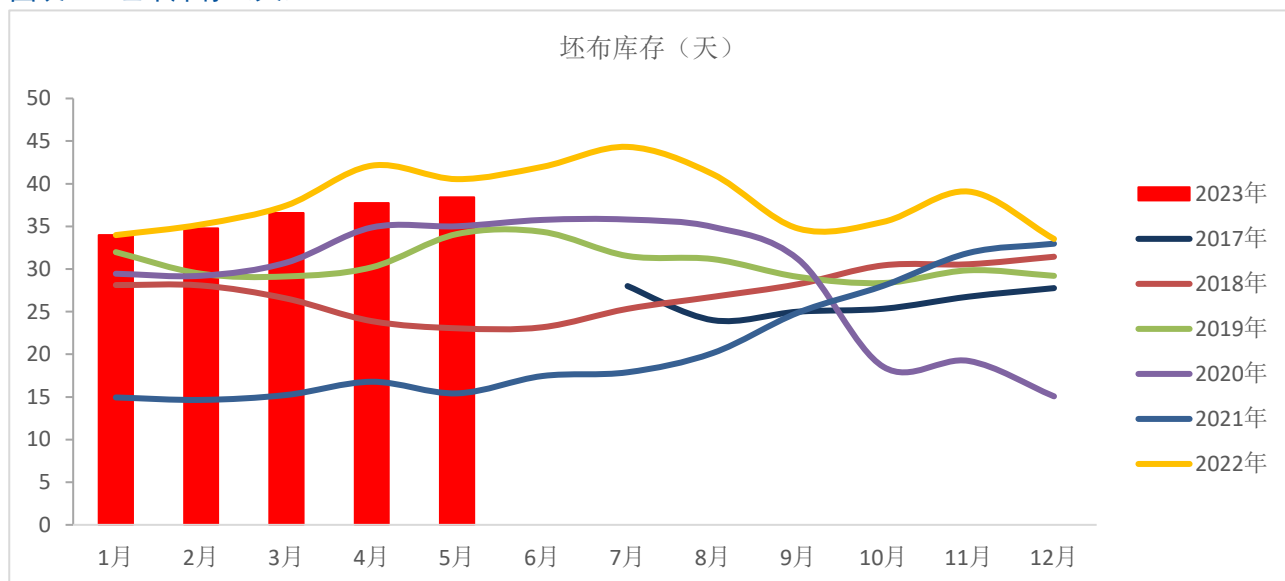
数据来源：Wind、国元期货

图表 9 纱线库存（天）



数据来源：Wind、国元期货

图表 10 坯布库存（天）



数据来源：Wind、国元期货

3.3 新疆棉目标价格落地提振信心，实播面积减少助推价格

2023年4月14日，国家发改委、财政部发布《关于完善棉花目标价格政策实施措施的通知》中指出，一要稳定目标价格水平，继续按照生产成本加合理收益的作价原则确定目标价格水平，合理收益综合考虑棉花产业发展需要、市场形势变化和财政承受能力等因素确定。2023—2025年，新疆棉花目标价格水平为每吨18600元，如遇棉花市场形势重大变化，报请国务院同意后可及时调整。二要固定补贴产量。统筹考虑近几年新疆棉花生产情况以及当地水资源、耕地资源状况，对新疆棉花以固定产量510万吨进行补贴。

前期棉农以及市场各方都在等待最新的新疆棉目标价格的出台，因为去年籽棉收购价格太低，而地租、水费、农资又太贵，严重影响了棉农今年种植棉花的信心。最新目标价格出台后，会在一定程度上起到稳信心的作用，保证了棉农的收益。由于新疆地区较难寻找棉花的替代种植品，在预期收益能够保证的前提下，棉农仍会选择以种植棉花为主，而内地棉区由于存在很多棉花替代种植品，如大豆、花生、小麦、玉米，且比棉花的机械程度高，经济收益也好，故内地棉农会倾向于种植这些替代作物。

2023年5月下旬，国家棉花市场监测系统就棉花实播面积展开全国范围专项调查，调查结果显示，2023年全国棉花实播面积4140.2万亩，同比减少476.8万亩，减幅10.3%。其中新疆棉花实播面积为3616.3万亩，同比减少315.5万亩，减幅8.0%；黄河流域棉花实播面积为290.1万亩，同比减少94.0万亩，减幅24.5%，较上年扩大18.1个百分点；长江中下游棉花实播面积为196.4万亩，同比减少54.5万亩，减幅21.7%，较上年扩大21.5个百分点。

四、后市展望

三季度国内棉花供应端预计将呈现逐渐去化的局面，商业库存还将进一步走低，虽然2022/23年度国内棉花产量较上一年度增加较多，但今年消费良好，且进口棉数量不断下滑，故今年国内的棉花供需面将呈现出紧平衡状态。随着下半年国内经济复苏的压力增大，国家仍有可能出台刺激需求的组合拳政策，“金九银十”的需求表现可以期待，同时，10月份之后还将面临着轧花厂在产能过剩背景下的抢收现象，均对棉价上涨构成一定支撑。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，
9 层 906、908B
电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼
601-607
电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即
磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A
座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西
塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实
际楼层 13 层)04 室
电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元
电话：020-89816681

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层
电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4
幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦
12 层西侧
电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B
室
电话：010-84555050