

上行趋势仍在 把握低吸机会

主要内容：

第一部分：内外棉行情回顾

第二部分：国际棉花供需格局

第三部分：国内棉花供需格局

第四部分：行情展望与应对策略

国联期货农产品事业部

徐亚光 F03093235 Z0017169

2023 年 7 月

摘要

我们在年报中提示在 2023 年度市场基于复苏预期对做多棉花有着很大的热情，毕竟 2022 年表现最差的棉花理应成为新一年的估值偏低的品种，但在 1 季度甚至上半年面临的压力依然很重，预期先行后若伴随着复苏带来的消费难以得到提振，海外市场风险逐步发酵，盘面走势呈现震荡下跌态势。二季度棉价处于阶段性持续上涨，价格指数重心上抬，并触及阶段性 17000 元/吨高点。展望 2023 下半年，供应端来看，产量会从 22/23 年度异常好的状态向正常年景回归。今年年景比正常年景更差；再者面积预计有较大幅度的下滑，因此 23/24 年度新疆棉花产量预计有所下滑，按照我们对面积及单产的预估，初步估算新棉产量在 550 万吨左右，相对于 22/23 年度的 630 万吨，降幅约 80 万吨。而目前棉花库存降至 350 万吨附近，在新棉上市之前，剩余结转库存明显偏紧，需求方面，终端纺织服装市场对外依存度较高，主要依赖于出口，由于国外订单不足，纺织服装出口仍有所下滑。不过国内经济继续发力的背景下，加之原料去库进程相对顺畅，预计下半年国内秋冬季纺服消费呈现旺季格局明显、淡季偏弱的可能，在淡季时期受高价抑制易出现棉价出现回调机会。由于棉花销售相对顺畅，商业库存压力减弱明显。且新产季产量因天气还可能存在进一步下调预期，抢收明牌背景下，下半年棉花行情依然值得期待。

一、23 年上半年内外棉行情回顾

内强外弱格局 内外价差进一步修复

春节节后市场基于对需求复苏的态度强势做多郑棉，但节后下游纺织企业新增订单不及预期，令市场谨慎心理再度增强，郑棉期价大幅回落。市场虽然预期较好，但外单十分低迷，尽管企业产成品库存并未出现累积，纺企的棉纱库存较低、织厂坯布库存也去化至中等水平，库存结构相对健康，但后续新增订单持续不足，基本都是内销短订单支持，令市场对后续需求的持续性保持谨慎态度。此外，宏观层面加息的后滞效应开始显现，3 月份欧美银行风险事件的爆发也令整个金融市场动荡、避险情绪增加。郑棉震荡下跌。外盘方面本年度全球棉花供应过剩，而欧美纺织订单减少，东南亚纺织国纱厂开工率虽有回升，但仍处于同期低位水平，对原料采购较为谨慎，需求面的弱现实持续，令价格整体表现疲软。由于中国防疫放开，国内内销订单出现明显的改善，而内销订单尽量用的是价格相对较低的疆棉，且在二季度新季棉花种植后，来自于供应端的题材再次助力郑棉强势上行，国际纺织市场需求弱现实仍在持续，美棉在自身种植还算顺利，土壤墒情改善背景下供应端可讲故事有限，更多交易国际层面的弱需求，令棉市呈现出国内棉价表现强于外盘，内外棉价差进一步得到修复。

图1 内外棉期货价格走势

单位：元/吨 美分/磅



数据来源：ifind 国联期货农产品事业部

图2 内外棉现货价差

单位：元/吨



数据来源：ifind 国联期货农产品事业部

二、国际棉花供需

1、全球新作产需格局由过剩转为均衡

我们年报中提示欧美经济衰退对全球棉纺服消费带来的冲击巨大，2022/23 年度全球棉花供需格局转向宽松的预期也逐渐得到印证，针对新季供需我们预计在高粮棉比价下，全球种植面积下滑，意味着 23/24 年度棉花产量没有明显提升的基础，整体产量料在过去 10 年均值 2500 万吨以下水平。消费层面看：21/22、22/23 年度消费分别同比下降超 5 个百分点，消费连续两年下滑，连续三年下滑概率极低，23/24 年度全球消费预计将有 5%左右的增幅，23/24 年度消费将回升至 2500 万吨左右。结合供需预估分析情况，则 23/24 年度全球产需格局预计将由本年度的过剩转为均衡局面，若经济恢复超预期或出现天气对种植端单产或弃耕率的影响，甚至有望转为紧平衡格局，大方向看中长期基本面转强将推动国际棉价走好。USDA 在最近的 6 月报告中调增全球棉花产量，较 5 月预估中增加 22.4 万吨的产量。主要原因在于对于美棉产量的调增，受主要植棉区干旱面积大幅缩减影响，6 月预估美棉产量增加 21.7 万吨达到 359.2 万吨。对于中国产量，USDA 调减 10.8 万吨，预计新年度产量 587.9 万吨。内外盘面价差修复部分因素也在于供应端差别。后续若天气状况无较大改变，USDA 对于产量预估的调整幅度整体有限。消费上，USDA 预计越南、巴基斯坦、孟加拉国、印度尼西亚和土耳其消费增加 15.4 万吨，全球消费达到 2547 万吨，供需预期都相对我们年初预期偏高一点，但总量上达到紧平衡。目前东南亚棉纺产业链整体处于亏损状态，新单衔接不畅；同时美棉新年度签约远落后去年，叠加目前国际宏观环境极不稳定的背景，因此我们认为全球消费存在一定的下调空间，而产量层面仍需观察后续主产国天气状况，后期同样存在一定下调空间。

图 3 USDA 全球供需平衡表

期末库存	中国	美国	印度	土耳其	澳洲	巴西	全球	全球同比
2018/2019	781.9	105.6	187.3	36.9	41.8	266.8	1802.9	-4.41%
2019/2020	791.3	157.9	341.5	60.2	26.1	313.6	2138.8	1.42%
2020/2021	822.9	68.6	259.9	59	54.6	242.1	1877.2	-7.24%
2021/2022	839.6	81.6	187.2	60.2	108	257.7	1875.9	3.82%
2022/2023	858.7	76.2	227.4	79	90.1	321.2	2016.9	7.52%
2023/2024	834.7	71.8	229.6	66	89.9	348.8	2009.1	-0.39%
同比	-2.79%	-5.77%	0.97%	-16.46%	-0.22%	8.59%	-0.39%	

图 4 全球主产国产量变化

单位：万吨

产量	中国	美国	印度	巴基斯坦	澳洲	巴西	全球	全球同比
2018/2019	609.6	399.9	561.7	165.5	47.9	283	2579.8	-4.41%
2019/2020	597.7	433.6	620.5	135	13.6	300	2616.4	1.42%
2020/2021	644.5	319	601	98	61	235.6	2427	-7.24%
2021/2022	583.5	381.5	531.3	130.6	125.2	255.2	2520.8	3.82%
2022/2023	668.4	315	533.4	84.9	119.7	283	2533.4	0.50%
2023/2024	598.7	337.5	555.2	115.4	126.3	288.5	2518.9	-0.57%
同比	-10.43%	7.14%	4.09%	35.92%	5.51%	1.94%	-0.57%	

来源：USDA 国联期货农产品事业部

图 5 全球主需国需求变化

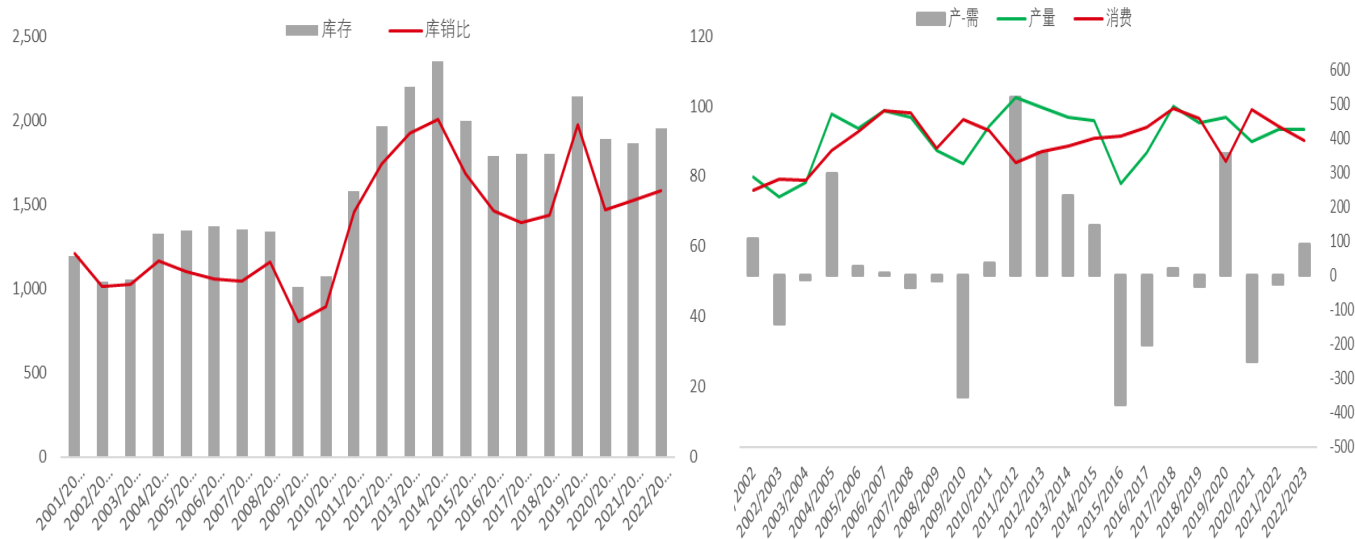
单位：万吨

消费	中国	印度	巴基斯坦	孟加拉	土耳其	越南	全球	全球同比
2018/2019	860	529.1	233	157	150.2	152.4	2608	-3.16%
2019/2020	740.3	446	206.8	150.2	143.7	143.7	2266	-13.11%
2020/2021	892.7	566	235	185	168	159	2681	18.31%
2021/2022	734.8	544.3	233	185.3	189.4	146	2531	-4.70%
2022/2023	794.7	500.8	187.2	163.3	158.9	139.3	2387	-4.81%
2023/2024	816.5	533.4	209	174.2	172	150.2	2530.7	6.02%
同比	2.74%	6.51%	11.65%	6.67%	8.24%	7.82%	6.02%	

来源：USDA 国联期货农产品事业部

图 6 全球棉花库存和库销比
图 7 全球棉花产需历年格局

单位：万吨



数据来源：USDA、国联期货农产品事业部

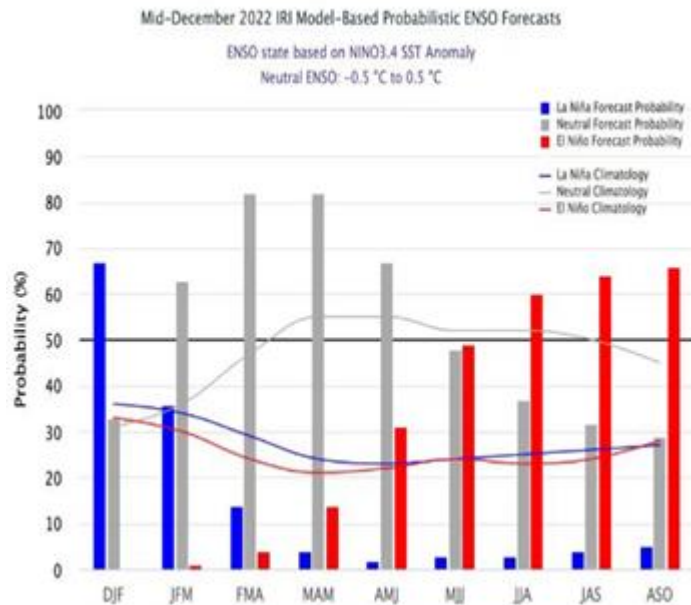
数据来源：USDA、国联期货农产品事业部

2、美棉 2023 年展望：出口签约增速放缓 23/24 产量预计回升

由于 2022 年国际棉价大幅下滑，而种植成本大幅抬升，棉农种植收益下滑，粮棉比价上升，23/24 年度美棉种植面积预计将减少。3 月底的种植意向上升，美棉新年度意向种植面积预期在 1125.6 万英亩，同比减少 18.2%。其中陆地棉面积意向预期 1110.2 万英亩，同比减少 18.2%；皮马棉意向面积 15.4 万英亩，同比减少 15.8%。而 6 月底的种植面积最终数据显示美棉种植面积 1100 万亩，近期播种进度偏慢，面积下调在预期内。据 NOAA 发布消息称，5 月赤道太平洋上空 SSTs 数值明显高于平均水平，厄尔尼诺形成所必须的气象条件已经存在，并且预计将在 2023-2024 年北半球冬季逐渐加强。夏季厄尔尼诺现象的发生，将极大改善美国主要植棉区干旱问题，这也是对于今年美棉产量供应宽松预期的主要原因。截至 2023 年 6 月 25 日当周，美国花优良率为 49% 前一周为 47%，上年同期为 37%。现阶段美棉的优良率明显处于较高水平。目前，美国的弃耕率预计为 16.42%，不到 2022/23 年水平的一半，接近长期平均水平。截至 2023 年 6 月 25 日当周，美国棉花种植率为 95%。前一周为 89%。去年同期为 99%，五年均值为 98%。结铃率为 5%，上年同期为 8%，五年均值为 9%。现蕾率为 28%，上一周为 19%，上年同期为 31%，五年均值为 31%。种植期内降水增加改善土壤墒情的同时也减缓了植棉的进程。

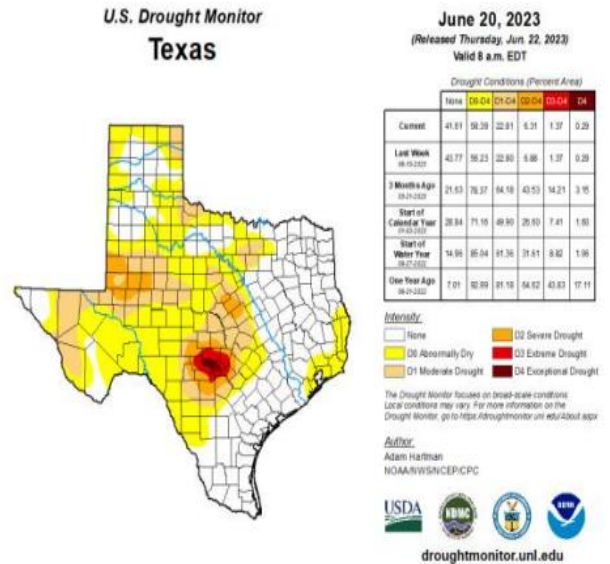
从目前美国天气情况来看，我们可以参考 2012 年相对 2011 年，也是由拉尼娜转向 ENSO 中性，美国棉花单产有明显提升，且在种植面积大幅同比下降的时候，最终产量还高于 2011 年度。2023 年极大概率会重复 2012 年面积下降、产量不降反增的局面。

图 8 ENSO 预测



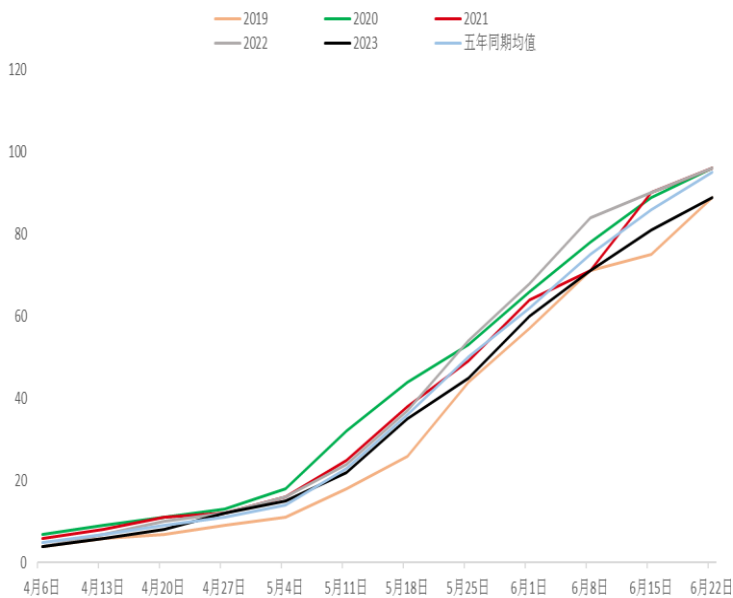
数据来源：NOAA、国联期货农产品事业部

图 9 美国德州干旱指数



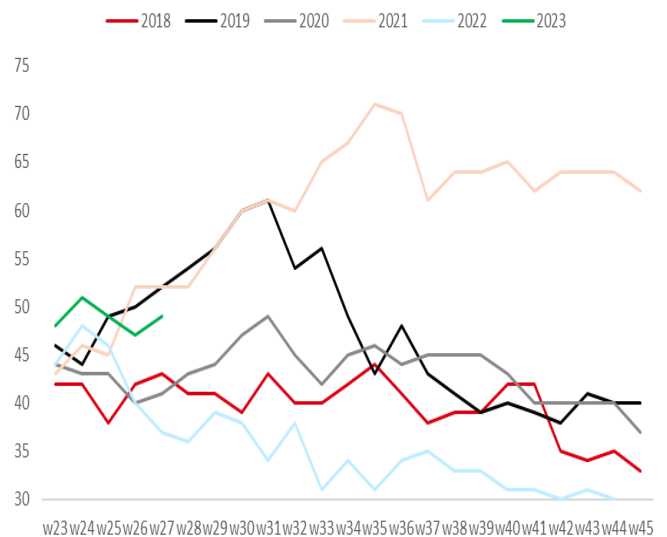
数据来源：NOAA、国联期货农产品事业部

图 10 美棉播种进度



数据来源：NOAA、国联期货农产品事业部

图 11 美棉优良率



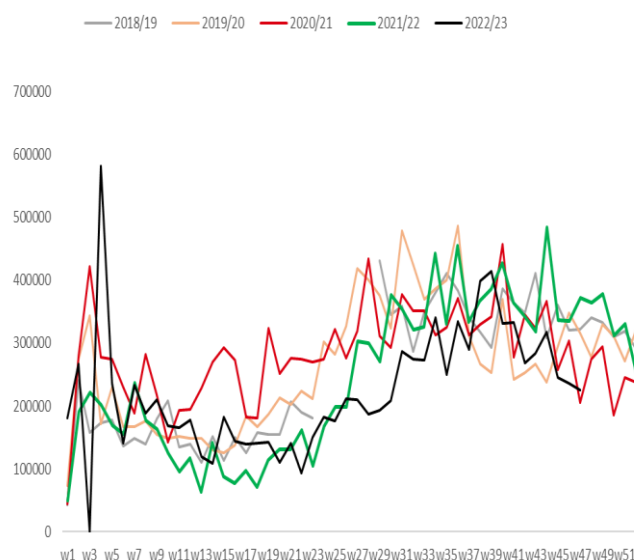
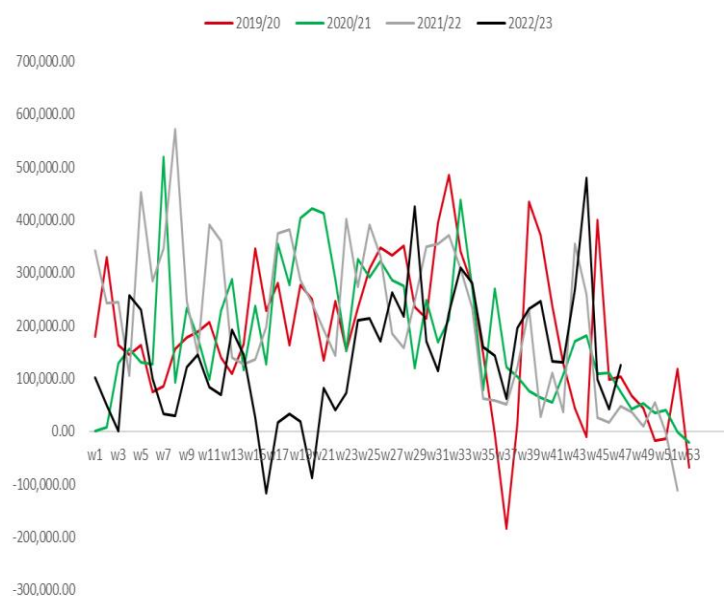
数据来源：NOAA、国联期货农产品事业部

近期美棉对于报告中给出的美国 23/24 年度 1400 万包的出口目标，我们认为有一定的下调空间。截止 6 月 15 日，美棉 23/24 累计出口签约量为 196.9 万包，比去年同期下降 51.2%。虽然中国

市场的消费力在恢复，但巴西、澳大利亚棉花在全球供应格局地位逐步上升，成为美棉出口的有力竞争者，后续需关注美棉签约提速情况。目前对 23/24 年度的出口目标仍有较大差距，虽然现阶段认为难以达到年度出口目标为时尚早，但美棉出口销售目标集中于后期的销售进度，压力明显，不排除 USDA 在后续报告中向下小幅修正美棉出口的可能性。

图 12 美棉出口签约

图 13 美棉出口装运



数据来源：NOAA、国联期货农产品事业部

数据来源：NOAA、国联期货农产品事业部

图 14 美国供需平衡表预估

美棉供需	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (国联预估)	同比
种植面积 (百万英亩)	14.1	13.74	12.12	11.22	13.79	11.22	0
收获面积 (百万英亩)	9.99	11.61	8.27	10.27	7.89	8.97	-2.39
单产 (磅/英亩)	882	823	847	819	868	860	24
期初库存 (万吨)	91.4	105.6	157.9	68.6	82	76.2	13
产量 (万吨)	400	433.5	318.1	383.6	310	350.3	-33.3
进口 (万吨)	0	0	0	0.2	0.2	0.2	0
总供应量	491.4	539.3	476	452.4	391.9	426.7	-67
国内消费 (万吨)	64.9	46.8	52.3	55.5	47.9	50	-5
出口 (万吨)	323.1	338.1	356.4	321.1	266.7	298	-44
总使用量	387.8	384.9	408.7	376.7	314.6	348	-49
期末库存	105.6	157.9	68.6	82	76.2	78.7	-3.3
库销比	27.23%	41.02%	16.78%	21.77%	24.22%	22.61%	0.85%

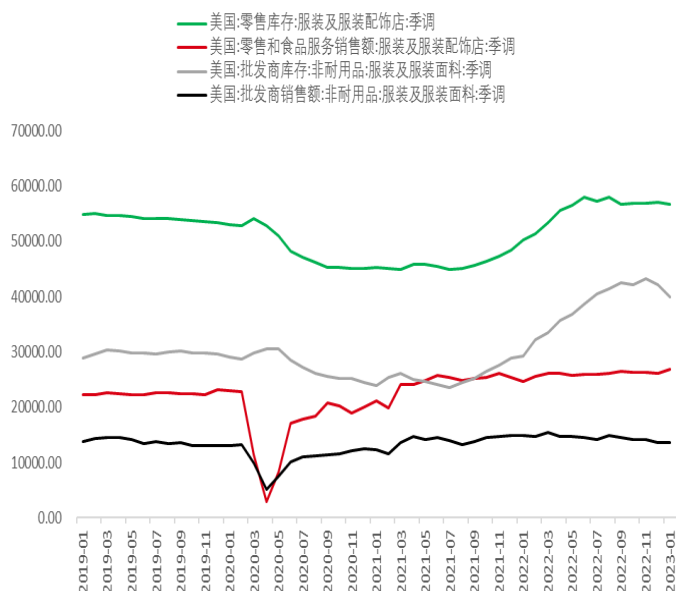
数据来源：USDA 国联期货农产品事业部

图 15 美棉播种面积和弃耕率

时间	美棉种植面积3月	6月实播面积	6月较3月变化	实际收获面积	弃耕率
2009年	881.00	905.00	0.03	753.00	17.00%
2010年	1051.00	1091.00	0.04	1070.00	2.00%
2011年	1257.00	1373.00	0.09	946.00	31.00%
2012年	1316.00	1264.00	(0.04)	937.00	26.00%
2013年	1003.00	1025.00	0.02	754.00	26.00%
2014年	1110.00	1137.00	0.02	935.00	18.00%
2015年	955.00	900.00	(0.06)	807.00	10.00%
2016年	956.00	1002.00	0.05	951.00	5.00%
2017年	1223.00	1206.00	(0.01)	1021.00	15.00%
2018年	1347.00	1372.00	0.02	1021.00	26.00%
2019年	1378.00	1372.00	0.00	1161.00	15.00%
2020年	1370.00	1219.00	(0.11)	870.00	29.00%
2021年	1204.00	1175.00	(0.02)	940.00	20.00%
2022年	1223.00	1248.00	25.00	712.00	43.00%
2023年	1126.00	1110.00	(16.00)	941E	16.42%E
平均值	1154.00	1155.00	1.00	935.00	20.00%

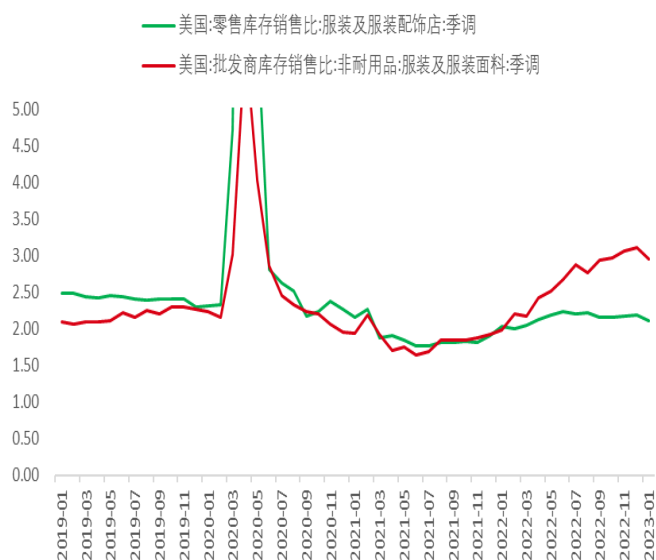
数据来源：USDA 国联期货农产品事业部

图 16 美国服装零售、批发库存和销售



数据来源：Ifind、国联期货农产品事业部

图 17 美国服装零售、批发商库销比



数据来源：Ifind、国联期货农产品事业部

三、国内棉花供需

1、新疆旧作产量盖棺定论 同比大增

由于 21/22 年度棉花价格高涨令农户收益大增，植棉积极性明显提升，但由于环保限制以及部分地区种植结构的调整，22/23 年度新疆棉花扩种的幅度较小，其中北疆种植面积同比略减，南疆种植面积有所增加，全疆棉花扩种的幅度有限，新疆棉花种植生长期天气条件总体有利，无明显的灾害性天气，气温偏高也有利于作物生长，因此旧作棉花产量超预期。截止到 2023 年 6 月 30 日，新疆地区皮棉累计加工总量 624.33 万吨，同比增幅 17.4%。

图 15 新疆棉加工量

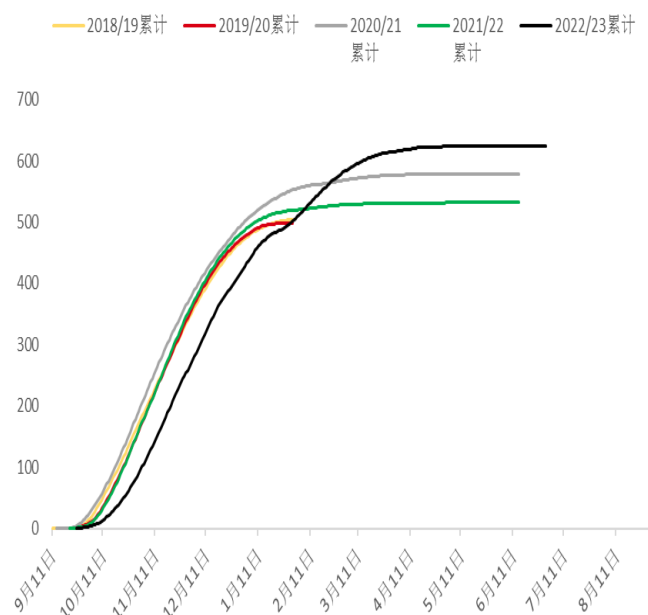
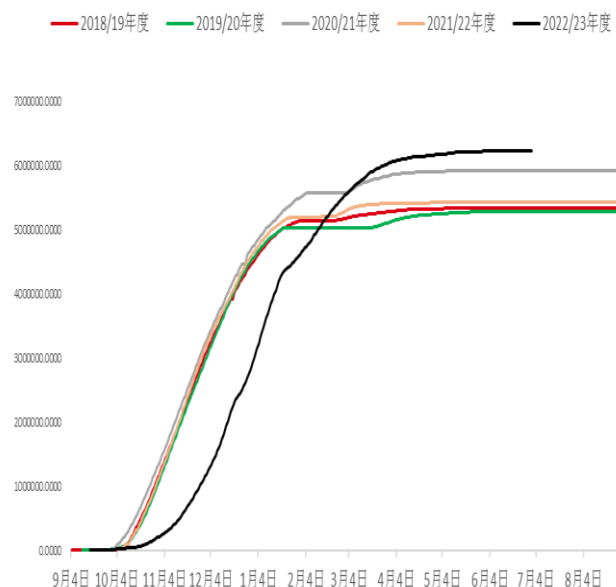


图 16 新疆棉公检量



数据来源：Ifind、国联期货农产品事业部

数据来源：Ifind、国联期货农产品事业部

2、新作种植面积下滑接近 10%

根据目标价格政策来看，2023-2025 年新疆棉花目标价格水平为 18600 元/吨，虽然 2023-2025 年疆棉目标价与前两轮持平于 18600 元/吨，但疆棉种植成本近年来已大幅提升，这变相减少了目标价对棉农收益的保护力度。从补贴范围看，本轮直补政策规定对新疆棉花以固定产量 510 万吨进行补贴，显示出国家对棉花种植的引导意愿。在国家增粮减棉政策下新疆各地农作物种植结构有所调整，尤其在次宜棉区引导棉农改种。2023 年棉花植棉面积预估整体下调 10%左右，其中地方植棉区域库尔勒下调幅度最大，预估同比下调 17.31%，阿拉尔、图木舒克等兵团植棉区域下调幅度较大。兵团

植棉面积下调的主要原因是受到政策性因素指导，地方还有如 2022 年度籽棉收购价格较低，2022 年春季水费、棉种、农资普遍涨价，植棉成本明显增加，主要靠目标价格补贴支撑收回成本等原因。

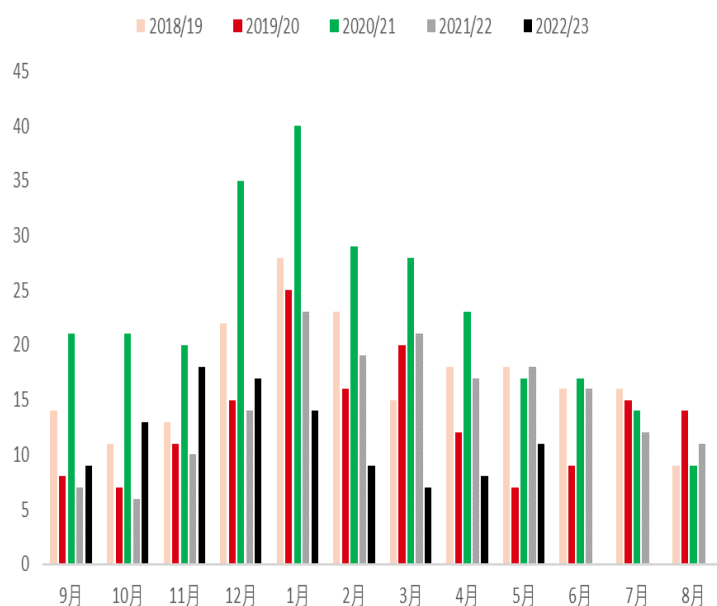
3、天气灾害和产量评估：

今年的气候较为特殊，天气灾害呈现连续性和组合性的特征，南疆从播种开始经历过数次灾害天气，五一节后，受低温、大风、降雪、霜冻等天气因素影响，今年棉花生长进度往年同期较慢。今年一方面种植面积减少幅度较大，但同时减少的部分多为次宜棉区，本身在单产上就略逊，道理上减少次宜棉区种植会提高总体单产。但另一方面灾害性天气频发，多地多次补种，选用的是早熟品种（120 天左右生长期），而南疆种的一般是 130 天生长期品种，补种对于单产和质量均将有一定的不利影响，后期 6-8 月天气相当重要，尤其 8 月份棉花坐桃期，作物对不利天气的容错率也更低，若后期天气适宜，则降幅较小，否则降幅可能更大。总体，今年南疆单产预计难达到去年水平，预计将降至 380-400 公斤/亩，具体要看后期天气（尤其 6 月份积温能否赶上、8 月份高温情况等）以及田间水肥管理情况。2022 年风调雨顺，单产、总产创新高，多地单产高的能达到 500 公斤/亩以上，平均在 400 公斤/亩以上，新疆总产达到 620 多万吨，对于 2023/24 年度产量的预估，首先，生产会从 22/23 年度异常好的状态向正常年景回归；其次，今年年景比正常年景更差；再者面积预计有较大幅度的下滑，因此 23/24 年度新疆棉花产量预计有所下滑，按照前文对面积及单产的预估，初步估算新棉产量在 550 万吨左右，相对于 22/23 年度的 630 万吨，降幅约 80 万吨，但目前确定产量尚早，需密切关注未来 6-8 月份天气状况。

4、棉花进口量偏低 当前港口棉出货加快

今年以来，国内外棉花价差从倒挂转为顺挂，目前国内外棉价差超 1800 元/吨，进口棉美金价格及清关人民币价格优势均为明显，港口棉花出货速度加快，利于纺企补货进口棉。若按照下半年进口棉花数量为 100 万吨，则全年进口供应仍不到 180 万吨，另外考虑到下游消费仍处于淡季，贸易商对 7-9 月国内棉市不看好，且国产棉仍不缺，预计下半年棉花进口供应增加仍有限。。据海关统计，2023 年 5 月我国棉花进口总量约 11 万吨，环比增加 3 万吨，同比下降 40.6%，2023 年 1-5 月我国累计进口棉花 49 万吨，同比去年同期减少 49.7%。2023 年 5 月我国进口棉纱线 13 万吨，环比增加 12 万吨，同比持平；2023 年 1-5 月棉纱进口量累计为 54 万吨，较去年同期下降 13.6%。5 月棉纱进口量环比小幅增加，但累计同比仍维持降幅，国内外纱价收缩，但国内纺企接单仍不足，预计后市进口纱难有起色。

图 17 月度进口棉花量



数据来源: Ifind、国联期货农产品事业部

图 18 月度进口棉纱量



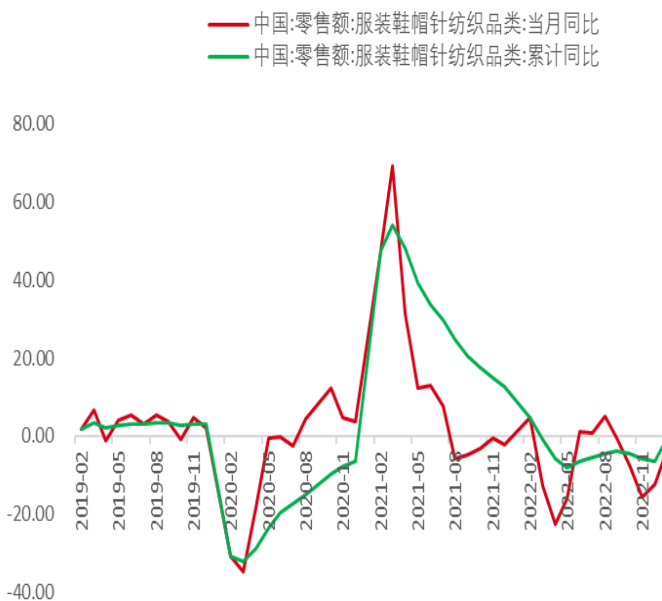
数据来源: Ifind、国联期货农产品事业部

5、内需发力终端需求好转

随着疫情防控放开后，各项稳增长就业等政策举措靠前发力，经济运行开局良好，对后市服装零售的终端需求恢复起到一定利好作用。在我国稳外贸政策发力及供应链恢复的推动下，1-5 月我国纺织服装出口同比小幅回落，但整体出口数据表现尚可。海关总署最新数据显示，2023 年 5 月，我国纺织服装出口额 253.2 亿美元，同比下降 13.37%；其中纺织品出口 120.2 亿美元，环比下降 5.65%，服装出口 133 亿美元，环比增加 2.96%。2023 年 1-5 月我国纺织服装累计出口 1182 亿美元，同比下降 5.26%，其中纺织品出口 568.3 亿美元，同比下降 9.4%，服装出口 613.7 亿美元，同比下降 1.1%。5 月我国纺织服装出口同比、环比均出现小幅回落。内销看在疫情结束后产业链各环节补库存意愿较强，且随着年初棉花价格较低，产业链中间环节利润较好，滋生出大量中间产品的屯货需求，以待秋冬节出货兑现。随着盘面大幅上行，江浙一带、广东佛山等纱线开机率开始回落，纺纱企业即期亏损扩大，部分企业开始选择提前进入放假模式。预计夏季时节，国内棉纺消费淡季特征明显，加之上下游环节对高价棉花消化能力有限。2023 年 1-5 月我国服装类零售同比维持着增长态势。对于下半年而言，国内经济继续发力的背景下，加之国内去库进程相对顺畅，预计下半年秋冬季消费呈现旺季格局明显、淡季偏弱的可能。据国家统计局，截至 2023 年 5 月，国内服装鞋帽、针、纺织

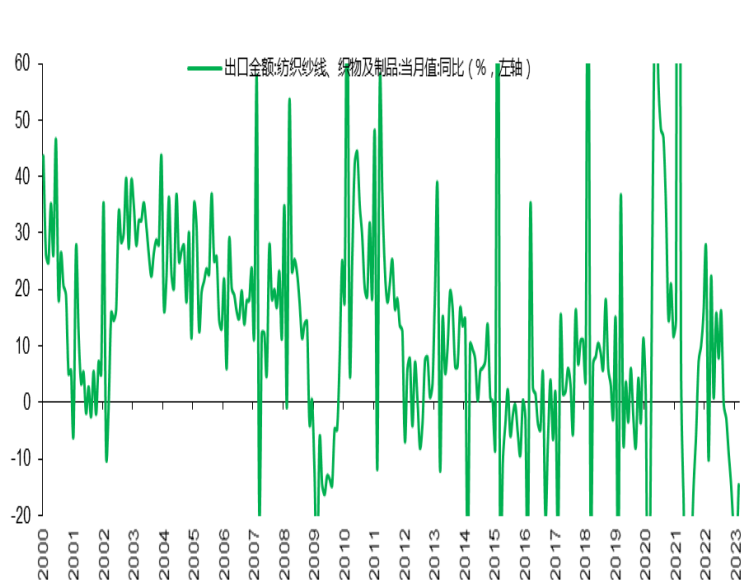
品类零售额为 1076 亿元，同比增加 17.6%，2023 年 1-5 月国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计为 5619 亿元，同比增加 14.1%。

图 19 国内服装零售同比



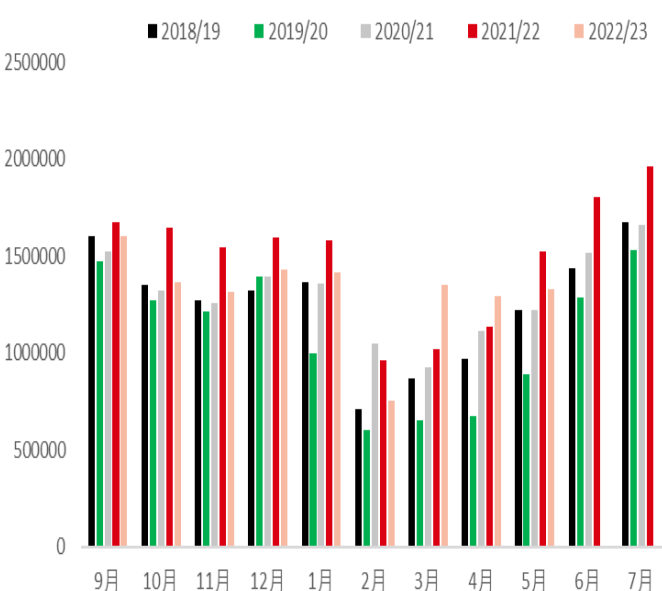
数据来源: Ifind、国联期货农产品事业部

图 20 国内纺织服装出口同比



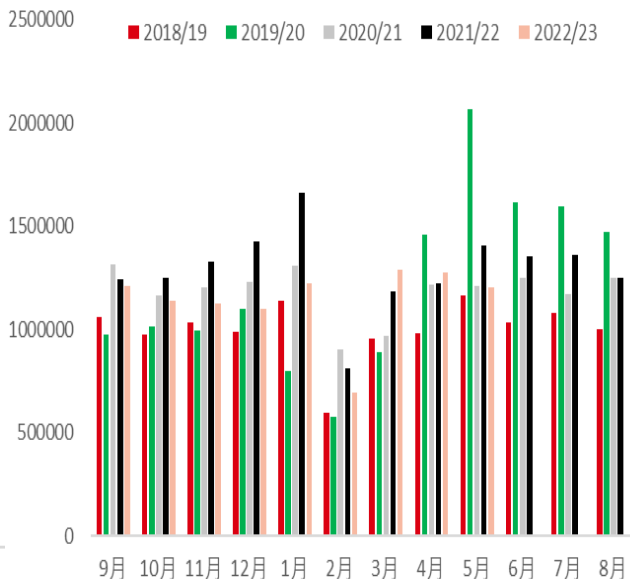
数据来源: Ifind、国联期货农产品事业部

图 21 服装出口金额 单位: 万美元



数据来源: ifind、国联期货农产品事业部

图 22 纺织品出口金额 单位: 万美元

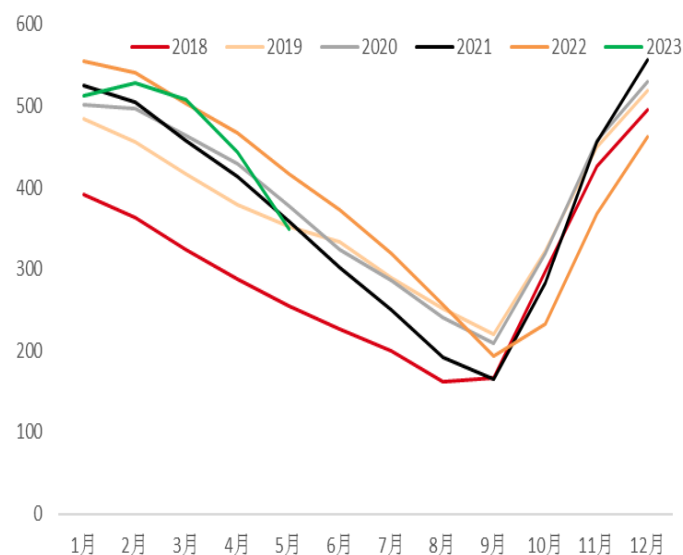


数据来源: 钢联、国联期货农产品事业部

6、22/23 年度库存至高位快速下滑

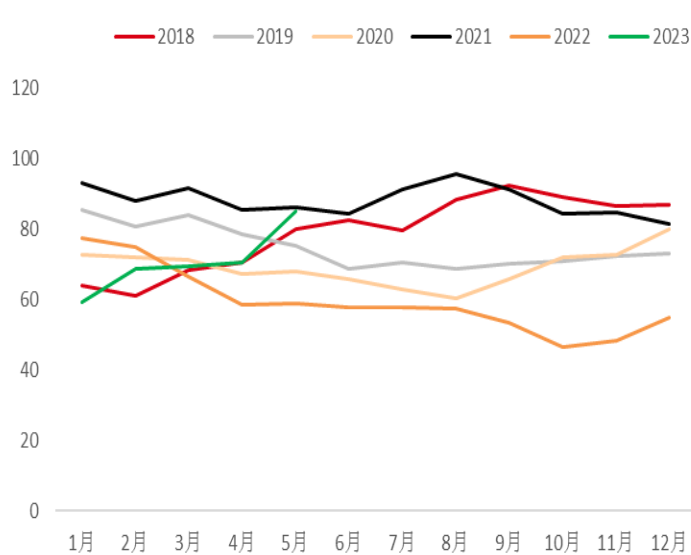
去年下半年起港口外棉库存消化不明显，截至今年2月底，全国棉花商业库存528.91万吨，同比减少2.2%，降幅进一步收窄，为历史同期次高点，但前文我们分析今年产业链各环节在三年疫情后上半年处于快速补库期，中间产品在棉花价格低位利润尚可时也有相当部分的囤货环节。致使商业库存去化较快，5月棉花商业库存月度消耗量增至90万吨以上水平，去库进度相对顺畅。下半年来看，9-10月期间迎来一年当中最大的传统需求旺季，鉴于今年棉纺织出口订单仍不足，主要是以国内利好政策促进作用下，国内纺织消费仍有望进一步回升，且2023/2024年度棉花减产预期，预计下半年棉花市场去库压力较小。工业库存方面：纺织企业利润有所改善，成品库存也有一定程度的降低，采购意向有所好转，原料库存稳中略增。截至5月底，纺织企业在库棉花工业库存量为59.01万吨，较上月底增加0.58万吨，同比减少27.23万吨。按照当前工商业库存总和，在新棉上市前国内棉花库存将保持紧平衡态势，虽然绝对数量较低，但随着纱厂利润大幅转亏，开机率下滑，后期囤货需求减少，另外即便棉花不足，国储抛储也将随时补充缺口，本年度供需仍将平衡。而在下个年度疆棉种植面积预计会小幅下滑，全国产量下修，外需预计也将有进一步提升，消费或恢复至800万吨之上，产需缺口扩大，国内渠道库存将进一步得到去化。

图 23 棉花商业库存 单位：万吨



数据来源：ifind、国联期货农产品事业部

图 24 棉花工业库存 单位：万吨



数据来源：ifind、国联期货农产品事业部

7、抢收明牌 01 合约成本定价

今年供应端收紧趋势基本已成定局，减产幅度的不确定性是市场炒作的主要热点之一。与减产相伴相随的热点话题在于我国轧花厂产能过剩。2022 年新疆轧花厂数量已超一千家，产能接近 1200 万

吨，远超我国棉花产量。因固定成本的存在，轧花厂只有通过收购大量棉花用于加工产生增量经济效益才能弥补闲置产能的成本。而今年种植成本依然较高，棉农上年度种植效益不佳，兵团地方互交互认交背景，棉农交售期心里售价将显著提升。总体看，普遍预期新棉籽棉收购价在 7.5/公斤甚至之上，同比上涨 2 元/公斤。预估今年棉籽价格在 2.8 元/公斤。7.5/公斤的籽棉折合皮棉成本大概率将超 17000 元/吨。

图 25 新疆棉花种植成本预估（具体分项各地有差别） 单位：元/亩

项目	内容	费额	备注
亩均成本 (元)	犁地、旋地、耱地费	65	
	种子费	40	用种量2公斤/亩；价格15-25元/公斤，平均20元/公斤
	播种费	30	
	肥料费	500	若保证亩产籽棉400公斤以上，肥料投入需550-650元/亩，平均600元/亩
	地膜	50	亩均用地膜6公斤，地膜价格9元/公斤以下
	滴灌带	70	
	滴灌附件及人工安装费	30	
	农药费	100	
	打药费	50	共喷施农药7次左右，每次6-8元/亩
	中耕费	18	中耕至少3次，每次6元/亩
	水费（机井抽水）	275	
	电费（机井抽水）	130	
	人工管理费	200	
	机采费	240	
	脱叶费	25	23-30元/亩，逐年下降
	籽棉运输费	60	
	秸秆还田、残膜回收费	55	
	棉花打顶费	25	人工打顶45元/亩，化学打顶25元/亩
	土地承包费	1000	
成本合计		2963	

数据来源：国联期货农产品事业部

图 26 新疆棉花籽棉收购价对应的皮棉成本（38 衣分）

棉籽价格	籽棉收购价						
	6.5	7.2	7.5	8.0	8.3	8.6	9.0
3.5	12997	14889	15700	17051	17862	18673	19754
3.2	13492	15384	16195	17546	18357	19168	20249
3	13822	15714	16524	17876	18686	19497	20578
2.8	14151	16043	16854	18205	19016	19827	20908
2.6	14481	16373	17184	18535	19346	20157	21238

2.4	14811	16703	17514	18865	19676	20486	21568
2.2	15141	17032	17843	19195	20005	20816	21897
2	15470	17362	18173	19524	20335	21146	22227

数据来源：国联期货农产品事业部

四、行情展望与应对策略

从全球层面目前 22/23 年度棉花需求面的弱现实还在延续，美棉持续低位运行正是对这一悲观现实的反应，下年度供需有较强转好预期，USDA 在 6 月最新的供需报告中印证了我们的前期判断，结合供需预估分析情况，则 23/24 年度全球产需格局预计将由本年度的过剩转为均衡局面，若经济恢复超预期或出现天气对种植端单产或弃耕率的影响，甚至有望转为紧平衡格局，大方向看中长期基本面转强将推动国际棉价走好。

下半年国内供应端层面是主要利多，前面报告中着重阐述，而需求端目前纺织企业产品库存结构还是健康的，近期受上游棉花价格上涨带动，棉纱价格也有所上涨，但涨幅不及棉花，致使内地常规纱品种即期生产陷入较大亏损，国内纺织市场季节性转淡，二季度需求面原本就对棉价的向上驱动乏力，而供应面的炒作推动棉价大涨后，目前下游点价采购已明显减少，纺织企业谨慎观望的心态较浓，当下需求端并非影响行情主要驱动，产业库存结构和需求背景显示棉纺产业链依然维持在被动去库存的库存周期中，即原料向下存在刚需补库支撑，但原料上行后下游的接受程度也差，一旦供应端炒作停歇，需求端压力叠加宏观利空会快速对盘面施压，近几年棉花回调均是此原因所致。

但我们也要意识到，随着时间的推移，到今年消费旺季，棉花库存偏紧的现实还是会被重新审视，抛储更多的是对月间价差的修复，而在下个年度疆棉产量下修，外需预计也将有进一步提升，消费或恢复至 800 万吨之上，产需缺口扩大，国内渠道库存将进一步得到去化。所以从价格层面看，远月 01 合约在 16000 之下因今年的种植和抢收预期带动的相对高成本是有比较好的做多安全边际。

应对方面，对于棉花加工企业而言，今年抢收是绕不开的话题，抢还是不抢，还是取决于盘面能否给出较好的套保利润，若收购价过高，则前年的风险依然可能重演。激进轧花厂可考虑盘面在合适低位提前做多锁定成本，而对于下游纺织企业可待期价在 16000 元/吨附近，考虑用买期货和卖出看跌期权分批建立虚拟库存。对于投机者而言，目前阶段可观望等待宏观风险再度出清后可寻找低点做多布局中长期多单。

风险层面需重点关注：俄乌冲突超预期发展、海外衰退加剧，国内经济复苏不及预期、主产国天气等风险。

联系方式

国联期货研究所农产品事业部

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼
(214121)

电 话：0510-82758631

传 真：0510-82757630



国联期货微信公众号

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货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国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。