

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

# 天晴日朗，紧盯库存 新疆棉花种植调研分享及后市展望

中信期货研究所 农业组



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

研究员：李青 刘高超 王聪颖 吴静雯  
从业资格号：F3048193 从业资格号：F3056728 从业资格号：F3011329 从业资格号：F0254714 从业资格号：F3083970  
投资咨询号：Z0015543 投资咨询号：Z0014122 投资咨询号：Z0012689 投资咨询号：Z0002180 投资咨询号：Z0016293  
李艺华 程也  
从业资格号：F03086449 从业资格号：F03087739  
投资咨询号：Z0019380 投资咨询号：Z0019480

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

## 一、调研情况分享

## 二、海外市场分析

## 三、国内市场分析

## 调研前言

---

- 调研地区。乌鲁木齐周边、五家渠、呼图壁、奎屯、尉犁、库尔勒、沙雅和阿拉尔等地。
- 调研时间。5月13日-5月18日。
- 调研主体类型。棉农、轧花厂、仓储库。

01 种植面积



02 天气



03 苗情



04 单产



05 仓库库存



06 收购心态



07 种植成本



08 后市预期



## 乌鲁木齐周边某棉田

- 勘察两片棉田，棉地A种植时间在4月14日，同比早1周。棉地B种植时间在4月20日。
- 棉地A去年单产400公斤/亩，今年估计同比提高；种子生长期118天。棉田A，生长高度8cm，2片真叶。
- 棉田B，生长高度5cm，刚出苗，无真叶，1膜6行，出苗率80%。



## 五家渠某棉田

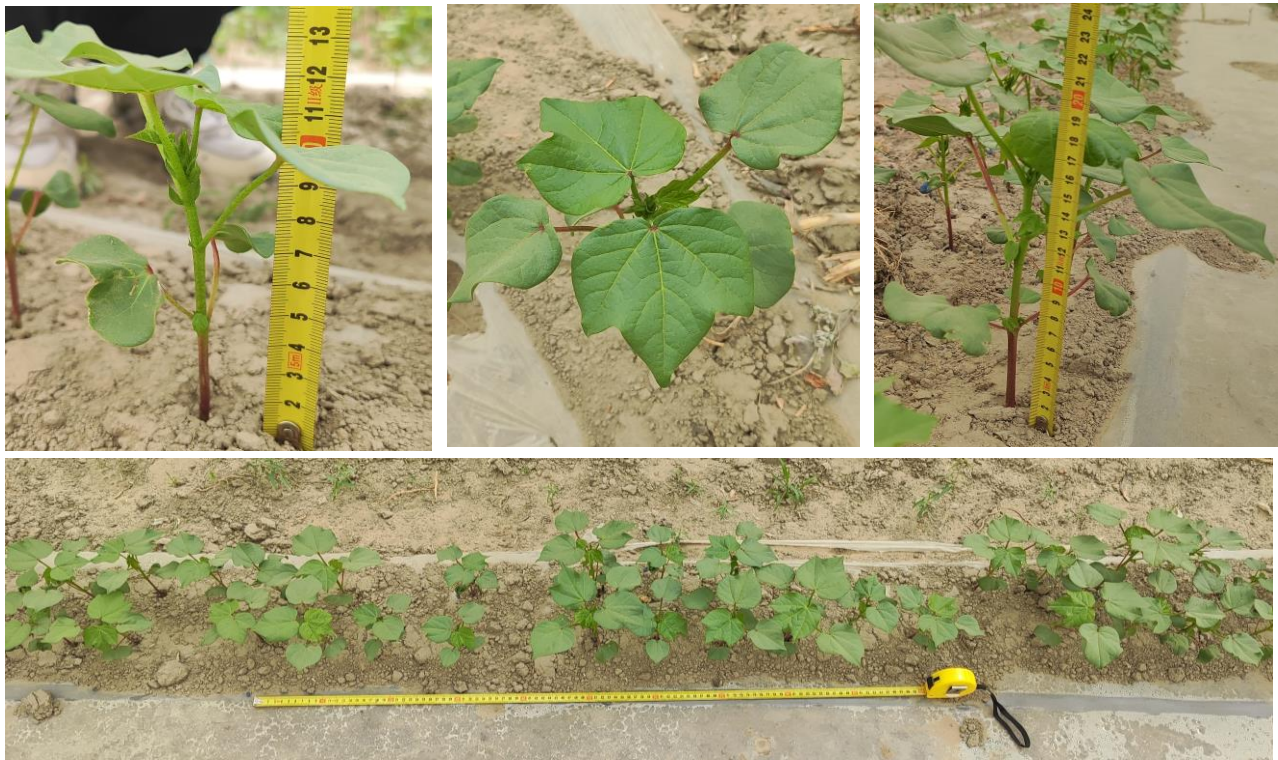
- 样本2。地址：五家渠某棉田。该片棉田于4月20日左右播种，采用三种播种方式，1) 85%以上采用1膜6行的方式播种，地膜宽度2.25米，2) 地膜宽度5米，1膜12行，3) 连播种带施肥。1亩地大约15000株。据调研团田间观察，该片棉田，出苗率接近90%，已现2片真叶，株高高度5cm以上。





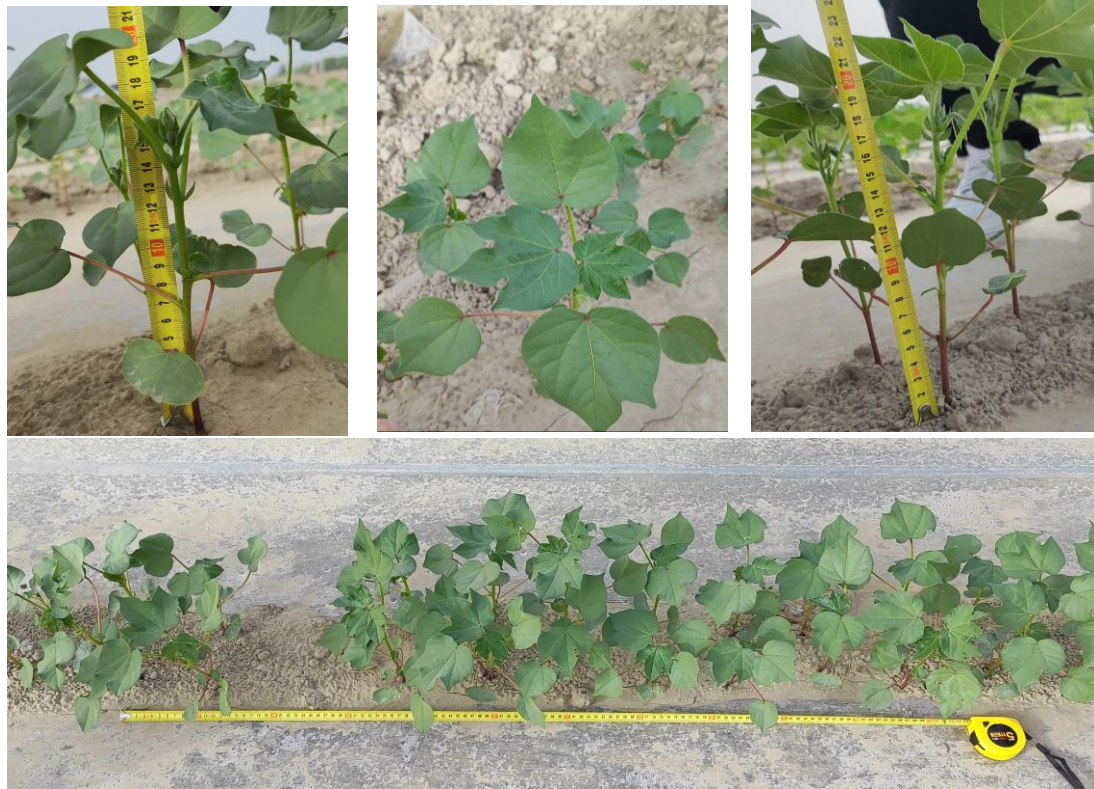
## 尉犁某棉田

- 4月10日左右播种，出苗率80-90%，高度目测平均10cm以上，多数13-14cm，一膜4行，4片真叶。



## 阿拉尔某棉田

- 地址：阿拉尔某棉田。
- 调研团所考察的这片棉田，一膜6行，出苗率80-90%，5-6片真叶，已现蕾，株高目测平均15-17cm。



## 调研总结：面积、苗情、单产、产量等方面

- 种植面积预计略减，同比变化不大
- 调研团走访了乌鲁木齐、五家渠、呼图壁、奎屯、尉犁、库尔勒、沙雅和阿拉尔等地。走访企业和种植户普遍反馈，今年其所属区域棉花种植面积同比变化不大。一方面，在去年棉田改种粮食的基础上，今年棉田继续改种粮食的比例缩小；另一方面，过去休耕的土地，今年有复耕粮食的现象。因此，虽然粮食的种植面积在去年基础上继续增长，但棉花种植面积减少的幅度已较去年明显减少。据反馈，其中，库尔勒地区棉花种植面积同比下滑3.2%，阿拉尔地区棉花种植面积同比下滑3%，沙雅地区棉花种植面积同比下滑10%，其它地区反馈变化不大。
- 田间观察情况：长势较好，出苗率、高度、真叶数均高于去年同期
- 单产预计同比回升，前提是后续不发生极端天气
- 新作新疆产量推测
- ✓ 根据调研情况，我们首先做出两个假定：1、新作新疆棉花同比变化不大，我们假设同比增幅-2%，2、单产预计回升到2022年水平，因此需要知道23/24年度新疆单产同比。已知22/23年度和23/24年度，新疆棉花加工量分别为624万吨和560万吨。根据USDA，23/24年度，中国棉花面积同比减8%，单产同比减少2.7%，总产量同比减10%。根据中国棉花协会，23/24年度，新疆棉花同比下滑4.5%，那么结合加工量倒退出的新疆单产同比下滑6%。结合两种预估方式，24/25年度，按照新疆棉花面积同比-2%，单产同比+2.8%（根据USDA数据推测），或者单产同比+6%（根据中国棉花协会数据推测），推算出新疆棉花总产量预计为565-580万吨。



## 调研总结：成本、仓库库存、收购心态等方面

---

### ■ 种植成本居高未减

- ✓ 种植成本（不含地租）有些1500-1600元/亩，有些1700-1900元/亩，北疆地租1300-1500元/亩，南疆地租相对更低，1000元/亩上下，棉花总的种植成本（含地租）在2700-3300元/亩不等。假设种植成本3000元/亩，籽棉单产在400公斤/亩至450公斤/亩，籽棉保本收购价（不考虑补贴）6.7元/公斤至7.5元/公斤。

### ■ 新疆仓库出库率大约6成

- ✓ 北疆仓库出库率70%，南疆出库率50%，全疆平均出库率60%。

### ■ 收购心态

- ✓ 据轧花厂反馈，如果期货价格在14500元/吨以下，期货端采购的性价比将显现，可能做卖看跌等操作锁定采购成本。

# 目录

---

一、调研情况分享

二、海外市场分析

三、国内市场分析

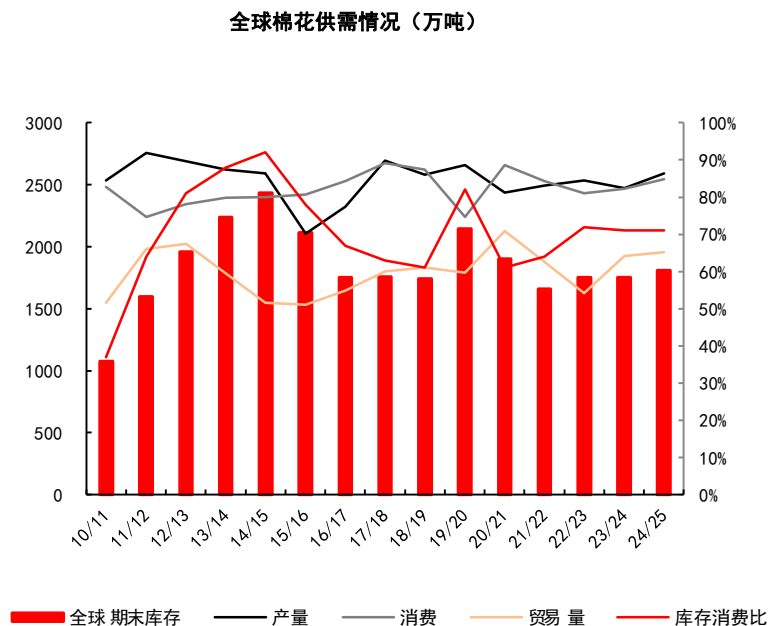
## USDA 5月：下年度全球棉花产量增量大于消费增量，期末累库，供需转宽松

### 全球棉花供需平衡表

全球棉花供需平衡表							
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2022/23	1622	2532	820	2431	808	1751	72.02%
2023/24	1751	2472	957	2468	968	1752	71.00%
2024/25	1752	2592	979	2544	979	1807	71.03%
2023/24（5月调整）	-48	14	1	12	11	-57	-2.64%
2023/24同比	129	-60	138	37	160	1	-1.02%
2024/25同比	1	119	21	76	11	55	0.04%

数据来源：USDA（单位：万吨）

### 全球棉花供需情况



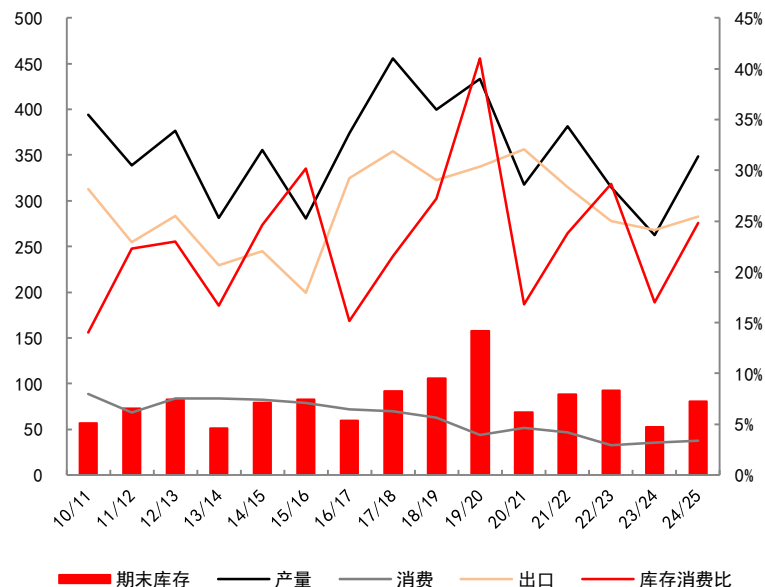
## USDA 5月：下年度美棉预计大幅增产，库销比上调

### 美国棉花供需平衡表

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
2022/23	88	315	0	45	278	93	28.68%
2023/24	93	263	0	39	268	52	17.02%
2024/25	52	348	0	41	283	81	24.83%
2023/24 (5月调整)	0	-1	0	1	0	-2	-0.77%
2023/24同比	4	-52	0	-5	-10	-40	-11.66%
2024/25同比	-40	86	0	2	15	28	7.81%

数据来源：USDA（单位：万吨），此处的库存消费比=库存/（消费+出口）

### 美棉供需情况





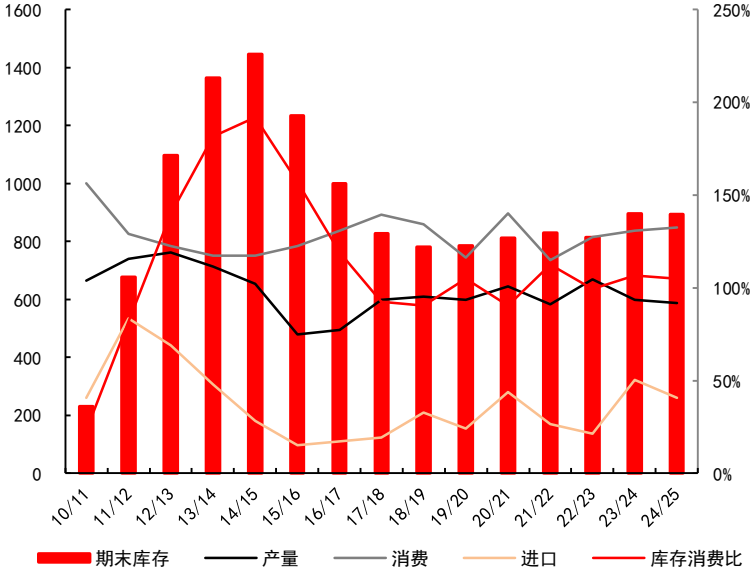
# USDA 5月：23/24年度中国棉花进口环比再度上调

中国棉花供需平衡表

中国棉花供需平衡表							
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2022/23	829	668	136	816	2	814	99.73%
2023/24	814	599	322	838	2	895	106.83%
2024/25	895	588	261	849	2	893	105.21%
2023/24（5月调整）	0	0	13	11	1	2	-1.20%
2023/24同比	-14	-70	187	22	0	81	7.10%
2024/25同比	81	-11	-61	11	0	-2	-1.63%

数据来源：USDA（单位：万吨）

中国棉花供需情况



数据来源：USDA，中信期货研究所

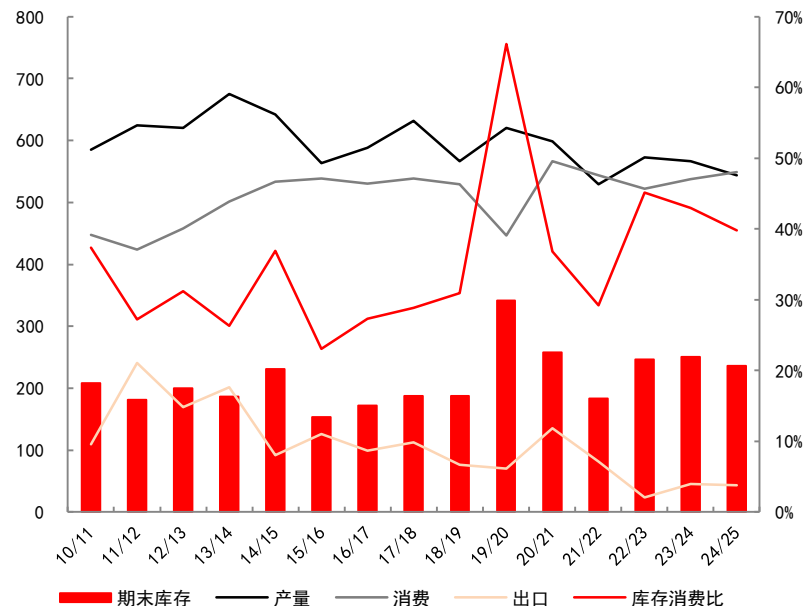
## USDA 5月：23/24年度印度棉花进口及消费环比上调

### 印度棉花供需平衡表

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
2022/23	183	573	38	522	24	246	47.17%
2023/24	246	566	22	538	46	251	46.64%
2024/25	251	544	33	549	44	236	42.94%
2023/24（5月调整）	-11	11	0	15	0	-15	-4.28%
2023/24同比	64	-7	-16	15	22	4	-0.53%
2024/25同比	4	-22	11	11	-2	-15	-3.70%

数据来源：USDA（单位：万吨）

### 印度棉花供需情况



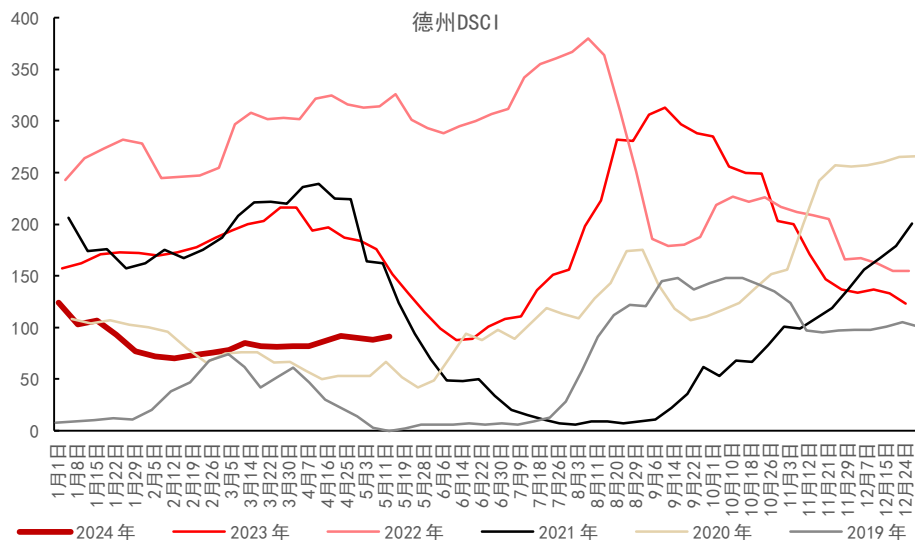
## 巴西新作预期丰产

- 据巴西国家商品供应公司 (CONAB) 5月份发布的2023/24年度最新产量预测数据：本年度巴西棉花总产预期为364. 4万吨，较上月调增4. 4万吨。本次调整种植面积和产量同步小幅调增，单产也有所上升，具体数值上植棉面积预期调增0. 64至194. 19万公顷，单产上调至125公斤/亩。

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
17/18	62. 9	200. 6	2	70	97. 4	98. 1	58. 60%
18/19	98. 1	277. 9	0. 2	72	161. 4	142. 7	61. 14%
19/20	142. 7	300. 2	0. 2	69	212. 5	161. 6	57. 41%
20/21	161. 6	235. 9	0. 5	72	201. 7	124. 3	45. 41%
21/22	124. 3	255. 4	0. 2	69	180. 4	130. 5	52. 33%
22/23	132	317	0. 4	69	168. 5	211. 9	89. 22%
23/24	219. 7	364. 4	0. 1	71	271. 5	241. 7	70. 57%

## 美棉种植进度正常，土壤墒情同比改善

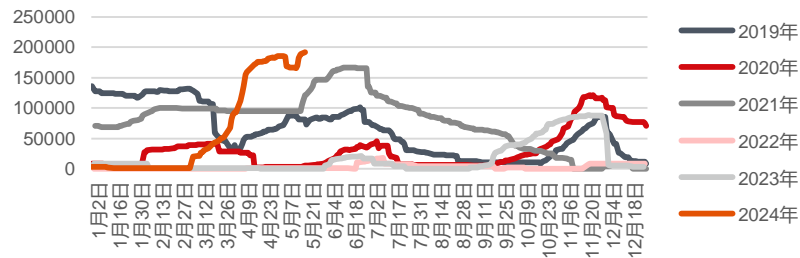
- 截止5月19日，美棉15个棉花主要种植州棉花种植率为44%；去年同期水平为42%，较去年同期提升2个百分点；近五年同期平均水平在44%，较近五年同期平均水平持平，德州方面种植速度周环比增9个百分点，同比落后15个百分点。
- 截止到5月14日，美棉主产区（92.8%）的干旱程度和覆盖率指数54，同比低38，环比上周降2；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为91，同比低61，环比上周升3。今年主产区及德州干旱情况与去年相比明显改善。



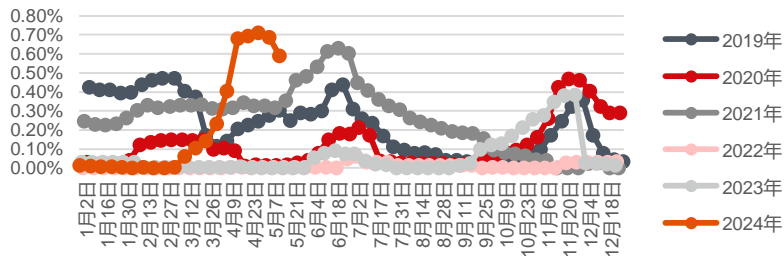


## 美棉仓单数量持续增加，净多持仓转净空

### 美棉仓单量：张



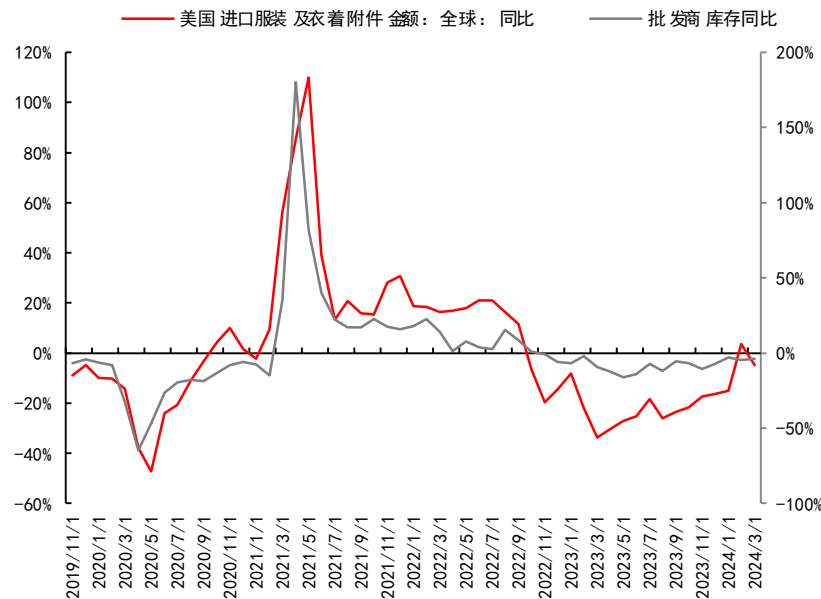
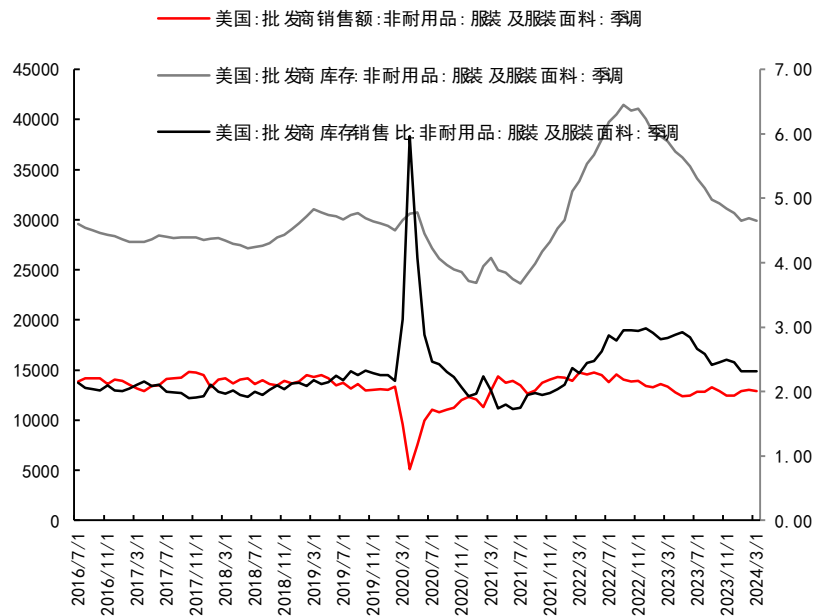
### 实盘占比



### ICE 2号棉花价格与CFTC管理基金净持仓



# 美国服装进口复苏节奏反复，弱补库



## 美棉行情展望

### ■ 中长期来看，全球供需转宽松，使得美棉价格承压

- ✓ **新作年度供需宽松：**24/25年度，美棉、巴西棉及澳棉均预期丰产，全球棉花产量同比增加，且供应增量大于消费增量，期末预期累库，供需转宽松；
- ✓ **天气端缺乏炒作题材：**美棉土壤墒情正常，缺乏天气升水；
- ✓ **高利率背景下，美国服装补库缓慢：**虽然美国服装库存已结束趋势性去化周期，转而补库，但受制于高利率的宏观环境，补库力度和速度较弱，纺服复苏节奏缓慢；

### ■ 短期来看，交割压力压制美棉价格

- ✓ **仓单持续增加：**5月合约交割之后，ICE可交割库存数量再次转增，交割压力未减；
- ✓ **净多持仓下降**

### ■ 支撑在哪？

- ✓ **关注：**印度新棉MSP价格、美棉种植成本的支撑

### ■ 展望

- ✓ **天气炒作题材缺乏，且南半球新棉逐步上市，短期缺乏利多驱动，而仓单数量持续增加，短期美棉压力较大，弱势延续，还未明显企稳；关注70-72美分/磅处支撑，关注低价对做多估值的刺激。**
- ✓ **风险因素：**天气异动、资金异动、宏观异动

一、调研情况分享

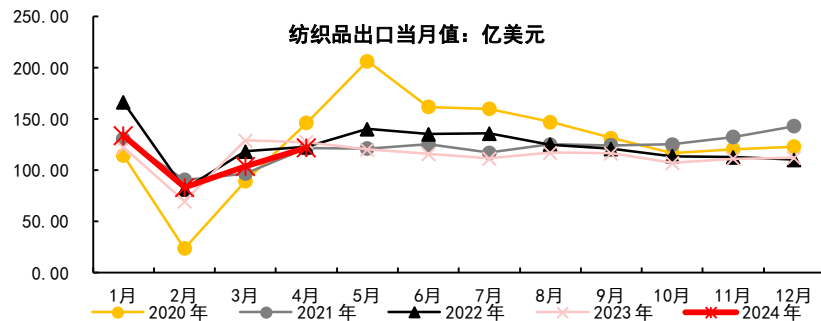
二、海外市场分析

三、国内市场分析

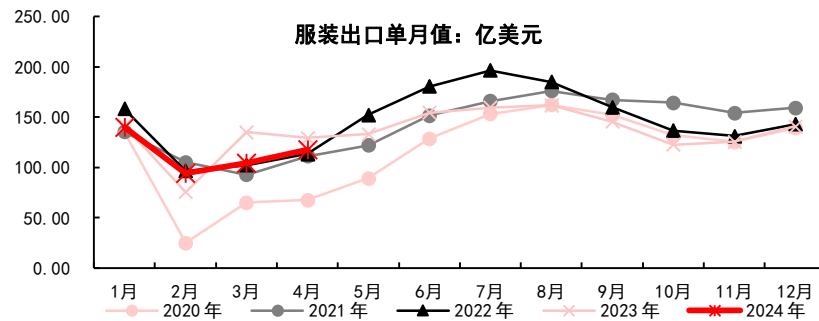


## 纺织服装内外需均弱

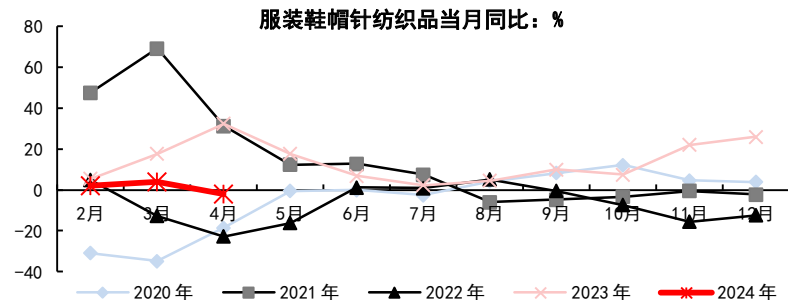
### 4月纺织品出口金额同比-4.3%



### 4月服装出口金额同比-9.1%

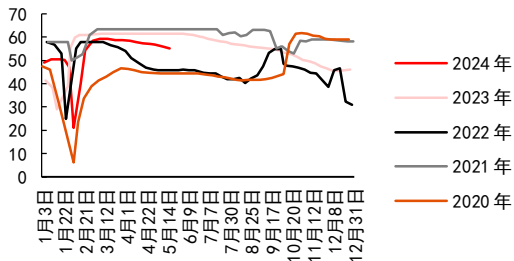


### 4月服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额同比下滑2%

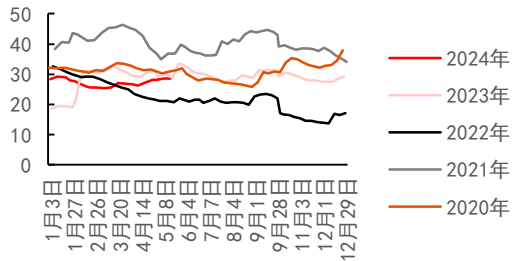


## 下游消费进入淡季，开机率下滑、成品累库，缺乏利多，利空积蓄

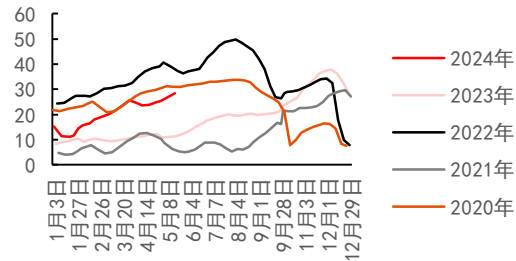
### 纯棉纱厂开机率环比-0.8%至55.2%



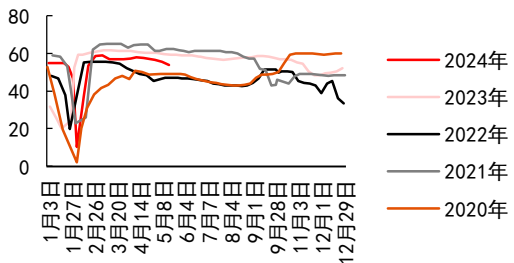
### 纺企棉花库存环比-0.1天至28.5天



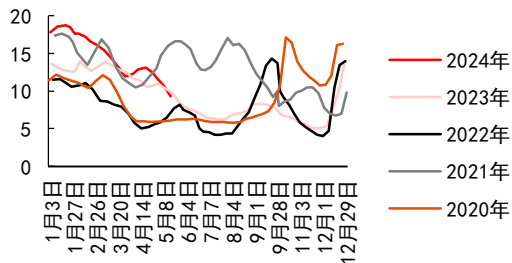
### 纺企棉纱库存环比+1.5天至28.5天



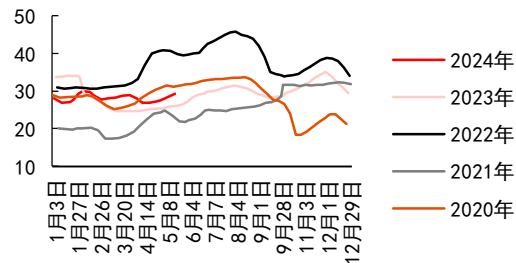
### 全棉坯布开机率环比-1.9%至53.8%



### 织厂棉纱库存环比-1.4天至9.3天



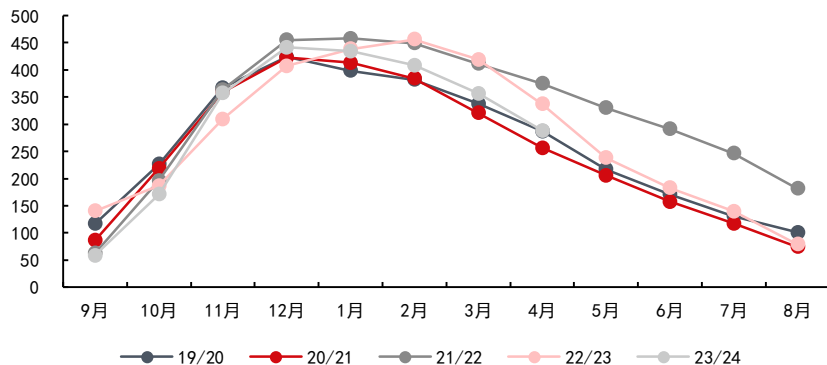
### 全棉坯布库存环比+0.8天至29.2天



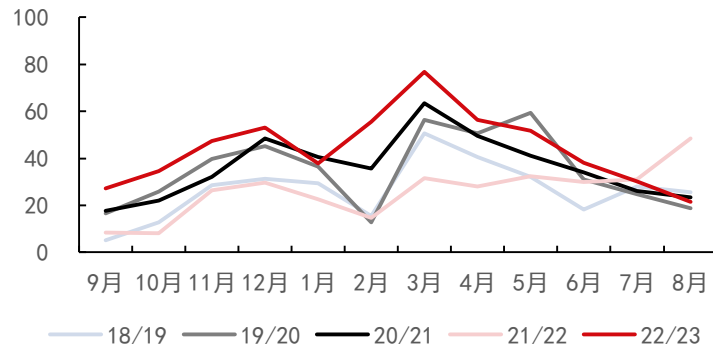
## 疆内库存逐步去化、趋紧，支撑疆内基差，但同比来看并未有大幅去化预期

- 根据钢联数据，截至2024年4月26日，新疆地区棉花商业库存为264万吨；根据信息网数据，截至2024年4月底，新疆地区棉花商业库存为288万吨；
- 5-8月发运量推测：1) MIN=100万吨；2) 均值=130万吨；3) MAX=140万吨；
- 5-8月疆内消费量推测：4\*17.5=70万吨（用信息网过去数据推算）；4\*13.5=54万吨；
- 8月底疆内商业库存
- 1) 以信息网4月底库存为基数，剩余78~118万吨，去年同期8月底为79万吨；
- 2) 以钢联4月底库存为基数，剩余70~110万吨，去年同期8月底为76万吨；

信息网：新疆棉花商业库存



新疆棉月度发运量：万吨



## 郑棉行情展望

### ■ 上下驱动均弱，关注边际变化

- ✓ **关注下游利空因素的积蓄：**由于下游进入淡季，下一波旺季在8月中下到来，未来两个月需求端可预见的利多因素缺乏，而随着纺织厂降开机、累库存，利空因素积蓄ing，关注边际利空的蝴蝶效应，比如纱厂降价等；
- ✓ **疆内棉花商业库存逐步趋紧，但利多有限，更多反应在疆内基差上：**按照过去的发运量和消费量推算，8月底疆内商业库存可能与去年持平，缺乏大的利多驱动，但随着库存去化，疆内供应趋紧，可能对疆内基差有支撑；
- ✓ **轮储or滑准税配额是否下发？**储备棉销售的必要性目前不大，一则价格不高，均值水平，二则供应够用；滑准税配额存在下发可能，若下发，可能带动内外棉价差回归；

### ■ 观点

- ✓ **行情展望：**驱动方面，当前上下驱动均不强；估值端，外盘弱势，内外棉价差居高位，使得内盘承压；郑棉在触及14800元/吨附近后，国内宏观释放利多因素，提振商品价格，郑棉减仓反弹，但基本面变化不大，短期利空因素还未消化完毕，没有新增利多（缺乏天气炒作题材，商业库存去化的利多也不强），棉价上涨后将刺激后点价陆续平仓，郑棉下行风险未消除，存在二次探底可能。
- ✓ **操作建议：**
  - ✓ 1) 盘面交易：郑棉15800-16000元/吨区间可尝试高位做空，待棉价二次探底后寻找做多机会，下方支撑14000-14500元/吨；
  - ✓ 2) 套利：远月合约关注内外正套；
  - ✓ 3) 期权交易：建议上游轧花厂购入看跌期权对未销售库存进行货值保护；
- ✓ **风险因素：**天气异动（上涨风险）、宏观利空（下跌风险）





**中信期货**  
CITIC Futures

中信期货有限公司

**总部地址：**

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）  
北座13层1301-1305室、14层

**上海地址：**

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场  
3号楼23层

---

致謝

# 免责声明

---

免责声明：除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。

未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。此报告所载的全部内容仅作参考之用。

此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信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、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。