

棉花半年报

震荡运行，等待柳暗花明

◆ 报告要点

2023 年上半年，国内外棉花价格走势差异较大。国内受陈棉产量不及预期，消费恢复影响，现货紧张，叠加市场关注新棉产量问题，价格持续上行；国际市场，受需求萎靡影响，价格毫无起色；内外价差重新回到正价差。展望下半年，国内市场将关注国储政策、消费政策，以及供应端的生长和收购情况；国际市场则需要关注欧美需求能否企稳，或者再进一步回落。整体而言，国内紧张的局面或维持，但国际市场高库存也抑制国内上行空间，整体棉花价格或维持震荡运行局面，等待供需情况的柳暗花明。

风险点：欧美消费萎缩不及预期；国内消费恢复超预期；天气因素影响全球供应

2023-07-04

产业服务总部

棉纺产业服务中心

公司资质

长江期货股份有限公司投资咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1 号

研究员

洪润霞
咨询电话：027-65261575
从业编号：F0260331
投资咨询编号：Z0017099
黄尚海
咨询电话：027- 65261573
从业编号：F0270997
投资咨询编号：Z0002826

联系人

钟 舟
咨询电话：027-65261353
从业编号：F3059360
顾振翔
咨询电话：027-65261576
从业编号：F3033495

一、2023 年上半年行情回顾

2023 年上半年，棉花行情一波三折，但整体以上行为主，涨幅明显，大体分为三个阶段：

图 1：郑棉年度走势



资料来源：博易大师、长江期货

第一阶段：触底反弹

在 2022 年持续的下行后，去年 11 月底触底反弹，一方面，过低的价格，市场抄底资金积极；一方面，市场预期 2023 年刺激政策或带来消费的明显复苏。

第二阶段：震荡下行

持续到春节后的反弹在消费刺激政策迟迟不能落地后，特别是国际市场出口消费萎缩，带来棉花价格的阶段性回落。市场也认为国内棉花种植面积的减幅有限。

第三阶段：持续反弹

随着新疆棉花种植的进行，种植面积的情况愈发清晰，同时天气情况也出现波折，引导市场预期；消费好转，新疆棉供需出现了紧张的局面，陈棉库存低于市场预期；下半年国家出台消费刺激政策的预期变强，棉花价格再次持续上行。

二、棉花供应端分析：扑朔迷离

1、USDA 明显上调全球棉花消费，但期末库存处于高位

据美国农业部（USDA）最新发布的 6 月份全球棉花供需预测报告，2022/23 年度全球棉花产量预期环比略有调减，消费量环比小幅调减，全球贸易量环比明显调减，期末库存环比略有增加。2023/24 新年度供需预测，全球棉花总产环比小幅调增，消费量小幅调增，进出口贸易量环比小幅调增，因本年度期末库存调增且新年度产量预期增幅大于消费量，新年度期末库存预期环比小幅增加。

2022/23 年度：全球棉花总产 2532.5 万吨，环比调减 0.9 万吨，减幅 0.04%；全球消费量 2375.2 万吨，环比调减 11.8 万吨，减幅 0.5%；进口量 808.5 万吨，环比调减 16.0 万吨，减幅 1.9%；出口量 822.6 万吨，环比调减 10.7 万吨，减幅 1.3%。全球期末库存 2022.4 万吨，环比调增 5.5 万吨，增幅 0.3%。

2023/24 年度：新年度全球棉花总产预期 2518.9 万吨，环比调增 22.4 万吨，增幅 0.9%；全球消费量预期 2547.4 万吨，环比调增 16.7 万吨，增幅 0.7%；进口量 952.3 万吨，环比调增 19.6 万吨，增幅 2.1%；出口量 952.6 万吨，环比调增 19.8 万吨，增幅 2.1%；全球期末库存 2020.4 万吨，同比增加 11.3 万吨，增幅 0.4%。

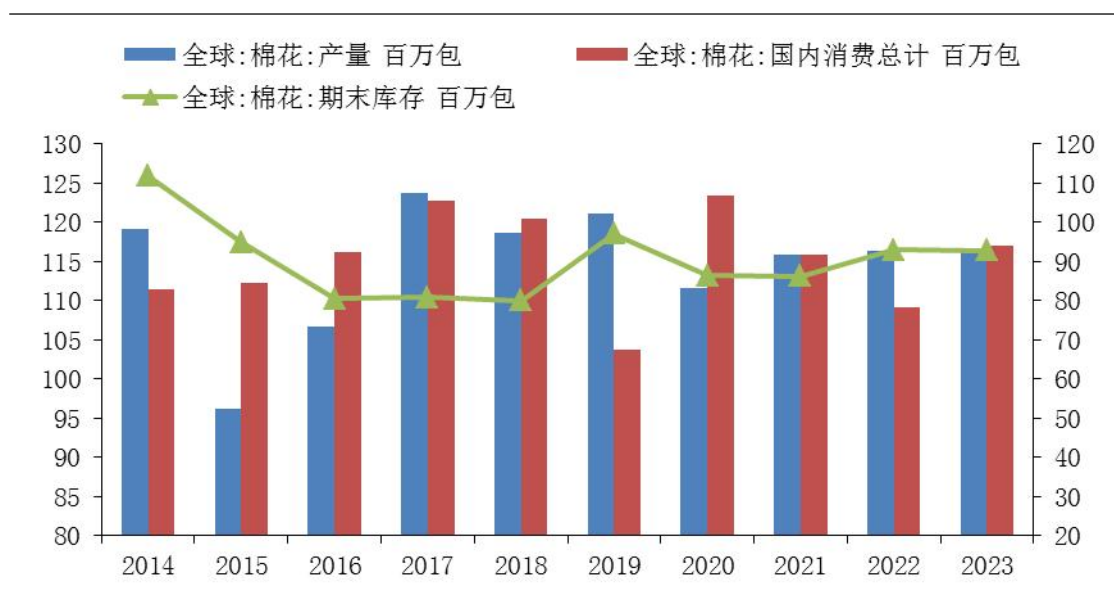
表 1：全球棉花供需平衡表

	23/24 Jun' 23	23/24 May' 23	21/22	20/21	19/20	18/19	环比	同比
收获面积（万公顷）	3190.60	3153.70	3172.40	3248.60	3129.90	3439.30	37	18
期初库存	2022.15	2016.62	1875.68	1876.94	2138.55	1802.64	6	146
产量	2541.02	2518.59	2532.18	2520.53	2422.41	2612.03	22	9
进口	952.18	932.56	808.36	927.84	1057.17	882.75	20	144
总供应	5515.34	5467.77	5216.22	5325.31	5618.14	5297.42	48	299
出口	952.44	932.74	822.54	936.07	1063.94	895.42	20	130
消费	2547.05	2530.39	2374.95	2523.12	2680.28	2267.06	17	172
损耗	-4.25	-4.25	-3.42	-9.56	-3.03	-3.61	0	(1)
期末库存	2020.10	2008.89	2022.15	1875.68	1876.94	2138.55	11	(2)
总消费	5515.34	5467.77	5216.22	5325.31	5618.14	5297.42	48	299
单产（公斤/公顷）	797	799	798	776	774	760	(2)	(1)
库存消费比	57.73	58.01	63.24	54.22	50.13	67.62	(0)	(6)

资料来源：USDA、长江期货

从目前的情况看，虽然 USDA 上调了全球棉花消费量，但整体库存水平并不低，库存消费比依然处于高位。正因为这样的供需格局，我们看到美棉上半年走势疲弱，一直在 80 美分附近震荡走势。同时，我们也对下年度全球棉花消费能够恢复存疑，主要是由于欧美经济下半年和明年还存在一定的回落压力，目前欧美的通货膨胀依然没有明显的好转。

图 2：USDA 供需平衡不走势



资料来源：USDA、IFIND、长江期货

2、美国棉花产量有望超预期

据美国农业部（USDA）最新发布的 5 月份美棉供需预测报告，2022/23 年度产量预期 315.0 万吨，环比未见明显调整，消费量预期 43.5 万吨，环比调减 2.2 万吨，减幅 4.8%；出口预期 283.0 万吨，环比调增 8.7 万吨，增幅 3.2%；期末库存预期随之减少至 69.7 万吨，环比减少 6.5 万吨，减幅 8.6%。

从新年度预期情况来看，2023/24 年度产量预期 359.2 万吨，环比调增 21.8 万吨，增幅 6.6%；消费量预期 47.9 万吨，环比未见明显调整；出口预期 304.8 万吨，环比调增 10.9 万吨，增幅 3.2%；期末库存预期 76.2 万吨，环比增加 4.4 万吨，增幅 6.1%。新年度产量调增的主要原因是收获面积的大幅调增，目前新年度收获面积调增至 5714.7 万亩，环比调增 425.5 万亩，增幅 8%，弃耕率随之降至 16.4%，较上个月的 22.6%明显减少 6.2 个百分点。

截止 6 月 25 号，美棉 15 个棉花主要种植州棉花种植率为 95%，周环比增 6 个百分点，种植增速依然不太理想；去年同期水平为 100%，较去年同期慢 5 个百分点；近五年同期平均水平在 98%，较近五年同期平均水平慢 3 个百分点，德州方面种植进度周增 9 个百分点达到 93%，同比慢 6 个百分点。

表 2：美棉供需预测

项目	2021/22	2022/23	2023/24	6月VS5月	同比
种植面积（万亩）	6,807.8	8,352.9	6,832.4	0.0	-18.2%
收获面积（万亩）	6,235.5	4,436.1	5,714.7	425.5	28.8%
单产（公斤/亩）	61.2	71.0	62.8	-1.0	-11.5%
期初库存（万吨）	68.6	81.6	69.7	-6.5	-14.7%
总产（万吨）	381.5	315.0	359.2	21.8	14.0%
进口量（万吨）	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0%
总供应量（万吨）	450.2	396.8	429.0	15.2	8.1%
消费量（万吨）	55.5	43.5	47.9	0.0	10.0%
出口量（万吨）	318.4	283.0	304.8	10.9	7.7%
总需求量（万吨）	373.9	326.6	352.7	10.9	8.0%
调整（万吨）	5.3	-0.5	-0.1	0.0	0.0%
期末库存（万吨）	81.6	69.7	76.2	4.4	9.4%

资料来源：中国棉花信息网、长江期货

目前美国天气情况良好，是美棉弃耕率明显下调的主要原因。截止到 6 月 27 日，美棉主产区 (92.8%) 的干旱程度和覆盖率指数 78，同比低 128，环比上周增 4；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为 101，同比低 206，环比上周增 12。

图 3：美棉主产区干旱情况



资料来源：USDA、TTEB、长江期货

3、国内新棉产量下降，期末库存紧张

据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显示：截止 2023 年 5 月下旬，全国棉花实播面积 4140.2 万亩，同比减少 476.8 万亩，减幅 10.3%；其中新疆棉区实播 3616.3 万亩，较 2022 年同期减少 315.5 万亩，同比降幅 8.0%。对于新疆棉区植棉面积降幅上调至 8.0% 的原因，市场监测系统认为 主要受 2023 年增加粮食种植面积、4/5 月份天气灾害偏重及国家将 2023-2025 年新疆棉地区棉花产量补贴上限固定为 510 万吨（多出来的产量没有补贴）等因素的影响。产量方面，市场普遍预期今年新疆新棉产量在 550 万吨左右，下降幅度不及市场此前的预期。

据中国棉花信息网，我国将面临连续两个年度的消费抬升，随着 2023/24 年度的产量下降，期末库存将明显降低，同时进口也将明显恢复。

表 4：中国棉花供需平衡表

(万吨)

项目	2021/22	2022/23	2023/24
总供应	1319 (0)	1405(-2)	1398(-27)
其中：期初库存	562 (0)	581 (0)	613 (-24)
产量	583 (0)	679 (0)	605 (-3)
进口	174 (0)	145 (-2)	180 (0)
总需求	738 (0)	792 (+22)	796 (+21)
其中：纺棉消费	690 (0)	745 (+22)	749 (+21)
其他消费	45 (0)	45 (0)	45 (0)
出口	3 (0)	2 (0)	2 (0)
期末库存	581 (0)	613(-24)	602(-48)

资料来源：中国棉花信息网、长江期货

今年国内进口明显下降，主要由于内外价差倒挂。据海关统计数据，2023 年 5 月我国棉花进口量 11 万吨，环比（8 万吨）增加 3 万吨，增幅 37.5%；同比（18 万吨）减少 7 万吨，减幅 44.6%。2023 年我国累计进口棉花 49 万吨，同比减少 50.9%。2022/23 年度(2022.9-2023.5)累计进口棉花 106 万吨，同比减少 21.5%。2023 年 5 月我国棉纱进口量为 12.89 万吨，同比减少 0.19 万吨，降幅 1.45%；环比

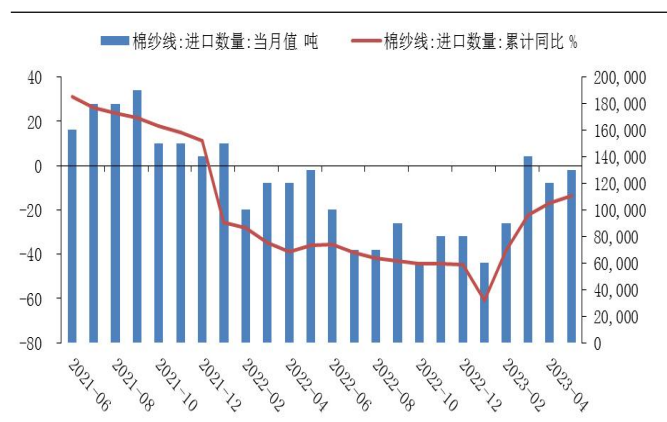
增加 0.86 万吨，增幅 7.15%。2023 年 1-5 月累计进口棉纱为 54 万吨，同比减少 13.6%。

图 4：中国棉花进口情况



资料来源：IFIND、长江期货

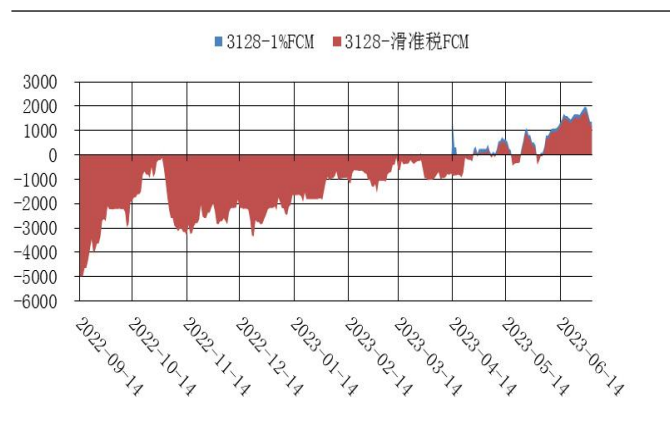
图 5：中国棉纱进口情况



资料来源：IFIND、长江期货

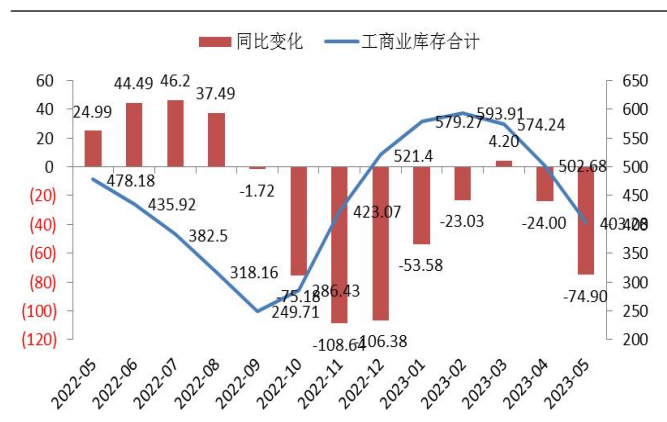
内外棉价差长期倒挂，导致了进口持续减少。不过最近两个月，进口倒挂的情况开始改变，目前国内棉价已经比进口价高 1000 元/吨，将明显提升后期进口棉花和棉纱的量。

图 6：内外棉价差走势



资料来源：IFIND、长江期货

图 7：工商业库存明显下降



资料来源：IFIND、长江期货

由于消费抬升，进口减少，国储棉缺位，导致今年棉花现货市场比较紧张，工商业库存快速下降。仅 4、5 两个月份，工商业库存就同比多消耗 80 万吨以上。按照目前的供需情况，到今年 9 月底，可能存在棉花非常紧张的局面，需要决策层的进一步应对。

供应端总结：目前国内消费旺盛，供应紧张，但国际市场相对宽松。展望新年度，供需双增，但整体库存依然处于较高位置，不至于出现全球紧张的局面。

三、下游需求分化明显

1、外需弱势明显

主要的棉纺服装消费国，几大主要的发达国家，今年前几个月的棉纺服装进口与消费均出现明显滑坡，还呈现库存高企的局面。

2023 年 4 月美国共进口纺织品服装 78.97 亿美元，同比下降 22.43%，环比增加 10.6%。2023 年 1-4 月，美国共进口纺织品服装 276.48 亿美元，同比下降 23.59%。美国共进口纺织品服装 79.1 亿美元，同比下降 38.83%，环比下降 4.93%。2023 年 1-4 月，美国共进口纺织品服装 338.19 亿美元，同比下降 21.99%。

2023 年 4 月，美国批发商服装及服装面料销售额为 124.17 亿美元，同比下降 11.03%，环比下降 4.57%。美国批发商服装及服装面料库存额为 392.09 亿美元，同比增长 8.71%，环比下降 2.25%。可以看出，4 月美国批发商服装及服装面料销售额同环比均下降，1-4 月累计销售额 518.52 亿美元，同比下降 8.12%。

2023 年 4 月德国服装进口总额为 28.85 亿美元，同比降幅 17.96%，环比减幅 21.87%，其中针织服装进口总额 14.54 亿美元，同比降幅 20.43 亿美元，环比降幅 21.03%；机织服装进口总额 14.31 亿美元，同比降幅 15.28%，环比降幅 22.7%。1-4 月，德国纺织服装进口额 139.24 亿美元，同比下降 5.33%，从数据来看，连续三个月德国服装进口额同比呈现负值，并且 3 月、4 月净出口额同比降幅均超 10%。

2023 年 5 月，日本服装进口额为 2064.66 亿日元，同比下降 11.24%，环比下降 14.06%。从数量上看，2023 年 5 月服装进口量为 5.77 万吨，同比下降 16.01%，环比下降 17.84%。1-5 月，日本服装进口累计额达 12479.04 亿日元，同比增加 10.75%；服装进口累计量 35.3 万吨，同比下降 0.63%。

图 8：美国纺服库存与零售情况



资料来源：IFIND、中国棉花信息网、长江期货

图 9：美国纺服进口情况



资料来源：IFIND、中国棉花信息网、长江期货

2、国内消费复苏

5 月我国社零在去年同期的低基数作用下实现较好增长，但增速明显回落，且剔除了低基数效应之后的增速环比 4 月有所下降。1-5 月我国社零总额为 18.76 万亿元，累计同比为 9.3%，剔除低基数影响后累计增速环比小幅下滑。5 月单月我国社零总额为 3.78 万亿元，当月同比增加 12.7%，剔除去年 5 月低基数影响，计算两年平均同比为 3%，环比 4 月两年平均同比下降了 0.65 pct。5 月社零季调环比增长 0.42%，和 4 月相比增加了 0.22 pct，稍稍低于季节性，大概与 2019 年的水平相当。

5 月份，服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额为 1076 亿元，同比增长 17.6%，环比增长 2.38%。

1-5 月累计零售额为 5619 亿元，同比增长 14.1%。

图 10：社会消费品零售总额明显恢复



资料来源：IFIND、长江期货

图 11：纺织服装鞋帽销售数据好转



资料来源：IFIND、中国棉花信息网、长江期货

国内消费复苏也得到了各方面的印证。首先是今年棉花销售情况良好，虽然新棉产量和存棉库存较

高，但目前的现货市场依然紧张；其次，纺织服装下游的上市公司的业绩明显增长。

3、产业链运转出现阶段性下滑

6-8 月份是传统的纺织淡季，近期我国纺织产业链运转出现阶段性的下滑。开工方面，纱线负荷指数和坯布负荷指数均呈现积极性下滑，整体开机率略低于 2019 年水平，低于 2021 年水平，高于 2020 和 2022 年水平。纺织企业的棉花库存中等水平，面临高企的棉价，企业不敢去继续增加库存；纺织企业的棉纱库存低位回升，也是最近淡季的表现。整体看，目前棉纱和坯布的库存均在回升，对市场形成压力。

图 12：纱线负荷指数回落



资料来源：TTEB、长江期货

图 13：坯布负荷指数回落



资料来源：TTEB、长江期货

图 14：纺织企业棉花、棉纱库存走势



资料来源：TTEB、长江期货

图 15：棉纱、坯布库存走势



资料来源：TTEB、长江期货

需求面总结：随着内需的复苏，国内棉花消费恢复；但外需今年上半年萎缩非常明显，也带来了国内出口的回落。

四、行情展望

从目前的国内棉花价格看，17000 元/吨的价格处于历史均值 15500 元/吨上方 10%位置，属于偏高位置。国内目前棉花库存紧张，属于合理区域。但从国际市场看，2000 万吨的期末库存属于偏高区域，价格有下行压力。

供应端，今年对单产预期都比较正常，近年天气情况都比较异常，后期的气候对单产的影响会比较重要，如无异常情况，供应方面可以平衡。国家可能视供需情况进行抛储，缓解市场紧张的局面。

需求端，下半年我们认为欧美需求依然下行压力较大，美国经济上半年很有韧性，下半年或还有加息情况；国内需求端，取决于国内消费刺激政策的影响。

收购期，可能依然会存在抢收的冲动，但届时棉价的高低会影响抢收的积极性。如果棉价高达 17000，我们认为抢收的积极性会明显减少。

整体而言，我们认为目前棉花价格属于中性偏高位置，下半年市场或处于震荡走势，需要关注天气情况、抢收节奏和消费走势。

风险提示：

- 1、欧美消费弱于预期；
- 2、国内消费改善高于预期；
- 3、生长天气恶化明显；

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。