2023/半年报

大鹏一日同风起,扶摇直上九万里

——2023下半年度棉花市场展望

2023年6月29日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

农产品研究组

姚 禹 分析师

从业/投资咨询证号:

F3078315/Z0018225

电话:0551-62839161

Email:tzzx@haqh.com

网址:www.haqh.com

华安期货温馨提示:

学期货,明规则

识风险,保权益

要点提示:

1. 2023年中国棉花实播面积同比减少10.3%,产量预期收紧;
2. 美棉预期增产,出口或有下调空间;
3. 抢收明牌下,政策炒作抬头;
4. 上游去库良好,压力集中于坯布端;
5. 内销数据尚可,外需压力明显。

市场展望与投资策略:

目前国内新棉呈紧平衡态势,供应端减产已定,抢收炒作推动棉价中长期维持上涨态势。虽然目前上游供应紧张与下游亏损之间的矛盾突出,消费不及预期,但同比仍出现改善。故需求是决定棉价高点的位置以及价格高位运行持续的时间的因素,而不应成为看跌棉价的理由。若抛储及配额政策落地,供应的增加短期内会给价格上行形成阻力;但另一方面也会加深市场对于供应紧张的猜想,长期来看价格仍是有上行动力。我们认为棉价运行区间为15500-18600之间,投资者在建立完善风控的前提下或可尝试9-5反套。

目录

- 基本面分析.....1
  1.USDA 继续看好全球产量与消费.....1
  2.美棉预期产量继续调增，印棉产量仍有变动.....2
  3.新年度美棉出口或存下调空间.....4
  4.新疆天气改善，供应炒作停歇，政策炒作抬头.....5
  5.内外棉价差维持正向，主力基差重心逐步上移.....7
  6.棉花去库节奏较快，压力集中于坯布端.....8
  7.内销数据尚可，外需压力明显.....9
  8.下半年价格运行逻辑.....11
- 操作策略建议.....11

免责声明.....11

图表目录

图表 1：全球主要国家棉花供需平衡表调整（万吨）.....1
图表 2：SST Anomalies.....2
图表 3：Official NOAA CPC ENSO Probabilities.....2
图表 4：2023 年 6 月得州旱情监测.....2
图表 5：2022 年 6 月得州旱情监测.....2
图表 6：Seasonal Temperature Outlook.....3
图表 7：Seasonal Precipitation Outlook.....3
图表 8：USDA 6 月美国供需报告.....3
图表 9：Progress of SW Monsoon.....3
图表 10：印度植棉进度.....3
图表 11：印度分区域植棉情况（06.23）.....4
图表 12：陆地棉:当前市场年度合约总额（包）.....4
图表 13：陆地棉：当前市场年度合约总额:中国（包）.....4
图表 14：美国服装及服装配饰店销售额(百万美元).....5
图表 15：美国服装批发商库销比.....5
图表 16：新疆植棉期天气状况.....5
图表 17：棉花发育监测.....6
图表 18：近 30 天全国气温距平.....6
图表 19：新疆轧花厂数量.....6
图表 20：历年收抛储情况一览.....7
图表 21：2018-2022 年棉花进口滑准税政策情况（单位：万吨）.....7
图表 22：内外棉指数价差.....7
图表 23：棉花主力基差.....7
图表 24：棉花工业库存（万吨）.....8
图表 25：棉花商业库存（万吨）.....8
图表 26：盘面纺纱利润.....8
图表 27：纱线库存（天）.....8
图表 28：坯布库存（天）.....9

图表 29:开工率:织机:江浙地区 9
图表 30:中国服装鞋帽、针、纺织品类:当月值(亿元) 9
图表 31:中国服装鞋帽、针、纺织品类:当月同比 9
图表 32:棉纺织行业采购经理人指数：新订单(PMI) 10
图表 33：中国纺织业固定资产投资完成额累计同比 10
图表 34：纺织纱线、织物及其制品:出口金额(百万美元) 10
图表 35：服装及衣着附件:出口金额(百万美元) 10

● 基本面分析

1.USDA 继续看好全球产量与消费

图表 1：全球主要国家棉花供需平衡表调整（万吨）

国别	项目	23/24年（6月）	23/24年（5月）	变动情况
全球	期初库存	2022.4	2016.8	5.6
	产量	2541.3	2518.9	22.4
	进口	952.3	932.7	19.6
	国内消费	2547.4	2530.6	16.8
	出口	952.5	932.9	19.6
	期末库存	2020.3	2009.2	11.1
	库存消费比	79.31%	79.40%	-0.09%
中国	期初库存	852.2	858.7	-6.5
	产量	587.9	598.7	-10.8
	进口	206.8	196	10.8
	国内消费	816.5	816.5	0
	出口	2.2	2.2	0
	期末库存	828.2	834.8	-6.6
	库存消费比	101.43%	102.24%	-0.81%
美国	期初库存	69.7	76.2	-6.5
	产量	359.2	337.5	21.7
	进口	0.2	0.2	0
	国内消费	47.9	47.9	0
	出口	304.8	293.9	10.9
	期末库存	76.2	71.8	4.4
	库存消费比	21.60%	21.01%	0.60%
印度	期初库存	241.7	227.5	14.2
	产量	555.2	555.2	0
	进口	32.7	32.7	0
	国内消费	533.4	533.4	0
	出口	52.3	52.3	0
	期末库存	243.9	229.7	14.2
	库存消费比	41.64%	39.22%	2.42%

数据来源：华安期货投资咨询部；USDA

USDA 在 6 月报中继续调增全球棉花产量，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。对于 USDA 给出的“美增中减”这一变动趋势，我们认为是符合预期的，目前中美盘面价差修复也反应出了这一特征。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，总量达到 790 万吨；全球贸易中，由于美国出口和中国进口的增加，世界贸易预计也将增加 20 万吨。但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。

2.美棉预期产量继续调增，印棉产量仍有变动

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。

图表 2：SST Anomalies

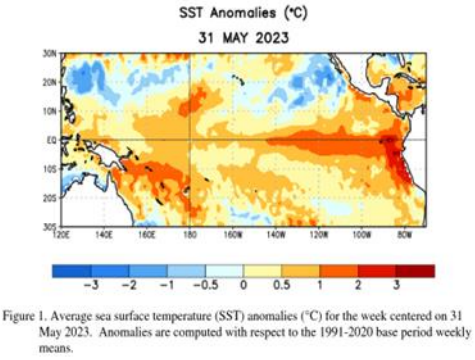


Figure 1. Average sea surface temperature (SST) anomalies (°C) for the week centered on 31 May 2023. Anomalies are computed with respect to the 1991-2020 base period weekly means.

图表 3：Official NOAA CPC ENSO Probabilities

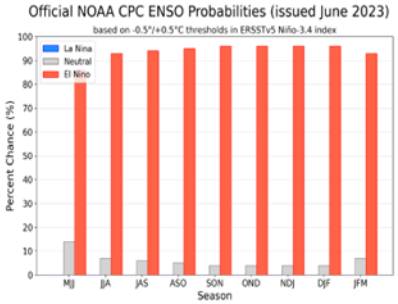
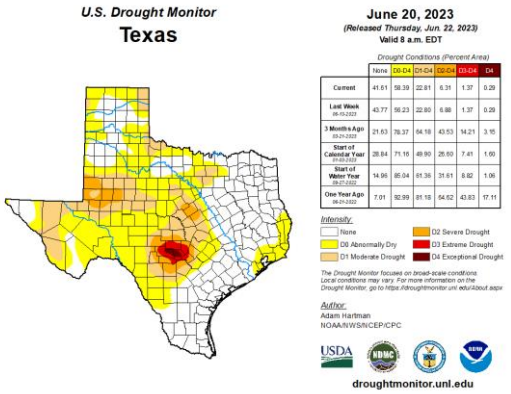


Figure 7. Official ENSO probabilities for the Niño 3.4 sea surface temperature index (5°N-5°S, 120°W-170°W). Figure updated 8 June 2023.

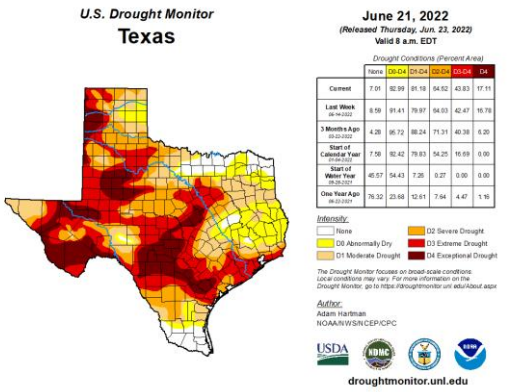
资料来源：华安期货投资咨询部；NOAA

从 2022 与 2023 年 6 月得州旱情监测地图我们能明显看出，今年得州旱情得到明显缓解。对于前期棉花播种及生长较为有利。根据美国农业部 6 月 26 日消息，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。

图表 4：2023 年 6 月得州旱情监测



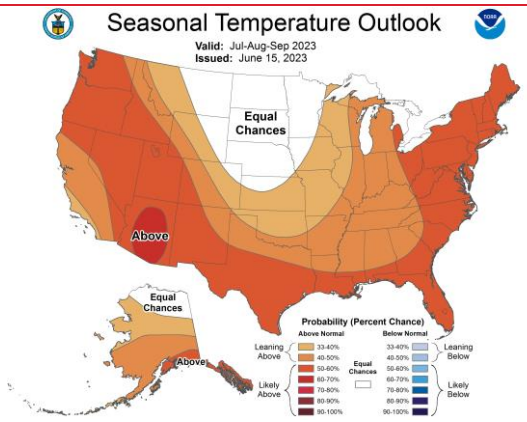
图表 5：2022 年 6 月得州旱情监测



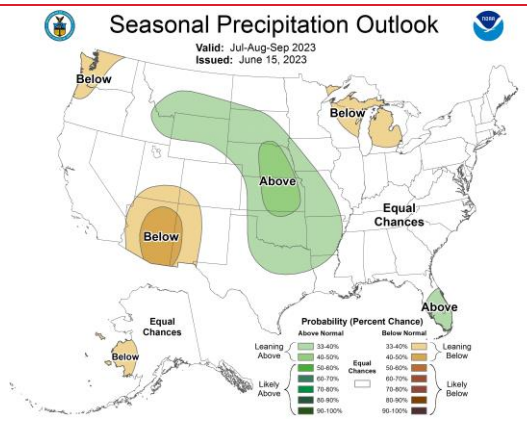
资料来源：华安期货投资咨询部； U.S. Drought Monitor

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。

图表 6：Seasonal Temperature Outlook



图表 7：Seasonal Precipitation Outlook



资料来源：华安期货投资咨询部；NOAA

从 NOAA 全美季度性气温与降水展望能看出，美国西部地区温度预期升高，得州地区降水处于正常水平。多地棉株已经现蕾，目前晴朗干燥天气助力棉株坐果打顶。后期若天气无较大变化，新年度美棉供应大概率呈现宽松局面。

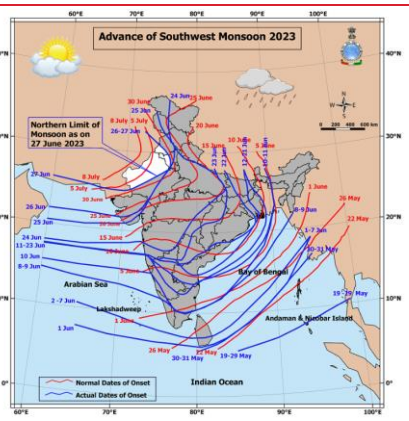
图表 8：USDA 6 月美国供需报告

Attribute	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024
Area Harvested	4,653	3,325	4,157	2,957	3,810
Beginning Stocks	4,850	7,250	3,150	3,750	3,200
Production	19,913	14,608	17,523	14,468	16,500
Exports	15,512	16,352	14,622	13,000	14,000
Ending Stocks	7,250	3,150	3,750	3,200	3,500
Yield	932	957	918	1,065	943

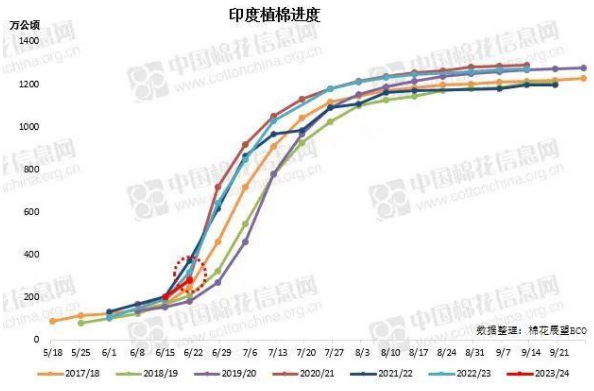
数据来源：USDA；单位：1000 HA、1000 Bales、KG/HA

虽然厄尔尼诺在北美和南美地区则以潮湿而闻名，但通常给亚洲带来干燥天气，澳大利亚、印尼与印度已经受到不同程度的影响，今年印度半岛西南季风因此而推迟，已经影响印棉种植进程，最终或将影响印棉产量。

图表 9：Progress of SW Monsoon



图表 10：印度植棉进度



资料来源：华安期货投资咨询部；IMD；中国棉花信息网

从印度各棉区植棉情况来看，北部棉区除旁遮普邦外新棉播种基本完成，同比

领先约 4%；中部棉区同比去年落后 7%，其中马哈拉施特拉邦同比去年落后约 71%，古吉拉特邦同比领先 17%；南部棉区新棉播种同比落后 72%，其中特伦甘纳邦尚未开始新年度棉花播种，棉农仍在等待季风降雨的到来。

图表 11：印度分区域植棉情况（06.23）

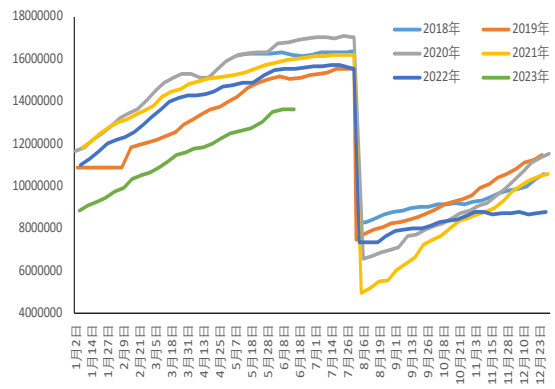
地区	23/24	22/23	同比变化
哈里亚纳	64	65.05	-1.61%
旁遮普	17	24.9	-31.73%
拉贾斯坦	68.2	53.8	26.77%
北部棉区	149.2	143.75	3.79%
古吉拉特	68.96	58.9	17.08%
马哈拉施特拉	13.17	45.3	-70.93%
中央部	30.6	16.5	85.45%
中部棉区	112.73	120.7	-6.60%
安得拉	3.1	3.3	-6.06%
特伦甘纳	0	35.72	-100.00%
卡纳塔克	12.77	19.91	-35.86%
泰米尔纳德	0.67	0.65	3.08%
南部棉区	16.54	59.58	-72.24%
奥里萨	0	0.08	-100.00%
其他	1.73	2.6	-33.46%
总计	280.2	326.71	-14.24%

数据来源：中国棉花信息网

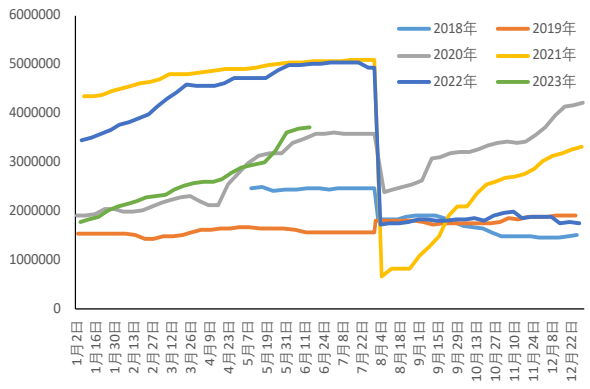
3. 新年度美棉出口或存下调空间

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%。

图表 12：陆地棉:当前市场年度合约总额（包）



图表 13：陆地棉：当前市场年度合约总额:中国（包）

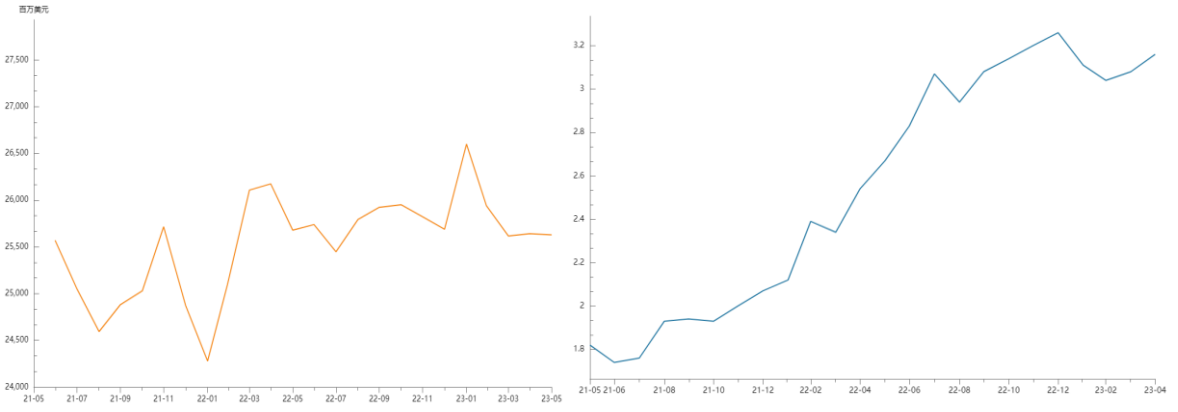


资料来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

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。目前对于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。

图表14：美国服装及服装配饰店销售额(百万美元)　　图表15：美国服装批发商库销比



资料来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

美国批发商库存绝对金额自2022年10月开始开启去库进程，库消比由高位回落后再次小幅上扬，这表明美国服装批发库存消化未取得明显进展。同时我们也需要注意到，美国服装及服装配饰店销售额自2023年开始便处于不断下滑趋势。这也体现出由于通胀的影响对纺服类非刚需消费的冲击十分明显。

美国通胀问题尚未得到根治，美联储加息进入尾声但仍未完全结束，从宏观上为美棉价格上行施压。

4.新疆天气改善，供应炒作停歇，政策炒作抬头

国内今年新疆经历近20年来最冷4月，低温、寒潮、大风、沙尘暴等灾害天气时有发生，对于棉花播种进度造成一定困扰。4月下旬以来受北疆低温多雨、南疆大风沙尘等不利天气影响，整体积温水平偏低，疆内大部分棉田重播2-4次，生长进度较往年同期慢15-20天左右。

图表16：新疆植棉期天气状况

时间	最高气温	最低气温	平均气温	降水量	日照时数	当旬适宜度	适宜度
6月中旬	46.9	12.7	28.5	0.3	97.9	较适宜	较适宜
6月上旬	45.7	10.1	25.6	0.2	106	适宜	较适宜
5月度	39.1	-1	19.8	6.4	267	——	较适宜
5月下旬	35	6.2	21.2	3.5	93.6	较适宜	较适宜
5月中旬	39.1	6.8	23.2	0.8	92.9	适宜	较适宜
5月上旬	33.7	-1	14.8	2	80.6	较不适宜	较不适宜
4月度	32.1	-9.9	14.4	4.1	224.1	——	较适宜

4月下旬	31.9	1	16.2	0.5	86	较适宜	较适宜
4月中旬	32.1	-1.1	16.4	3.3	71.4	较适宜	较适宜
4月上旬	27.4	-9.9	10.4	0.3	66.6	较适宜	较适宜

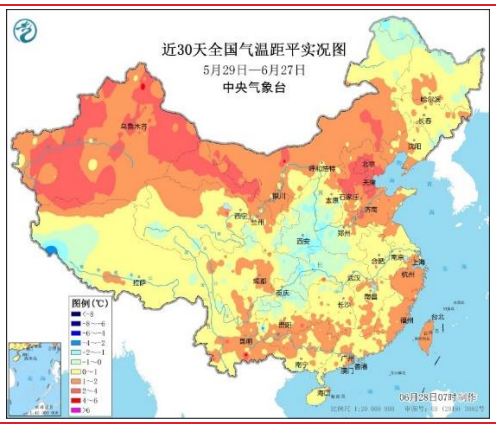
资料来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

由于今年在种植期间天气状况并不理想，多地多次补种，所选取的补种品种多是120天左右生长期的早熟品种，而南疆一般品种生长期为130天左右，补种对于单产和质量也有一定的不利影响。由于近30天内全国多高温，新疆气温距平明显偏高，利于积温快速回升，有助于棉花生长。目前部分区域棉花株高接近50厘米，棉株果枝4-5台，棉田进入精细化管理期。

图表17：棉花发育监测



图表18：近30天全国气温距平



资料来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

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。

图表19：新疆轧花厂数量

年份	轧花厂数量	棉花产量（万吨）
2017	783	505
2018	740	517
2019	793	517
2020	899	579
2021	953	525
2022	1064	622

因轧花厂产能过剩问题依然未得到有效解决，同时市场传言南疆或将继续新上产能；而今年产量预期减少，因此抢收问题或难避免，而这也从下方支撑新年度棉价，尤其是远月合约价格向上驱动力较强。

市场对于抛储预期叠加增发配额的猜测对于后期价格走势或有影响。若后期

政策落地，供应的增加短期内会给价格上行形成阻力；但另一方面也会加深市场对于供应紧张的猜想，长期来看价格仍是有上行动力。

图表 20：历年收抛储情况一览

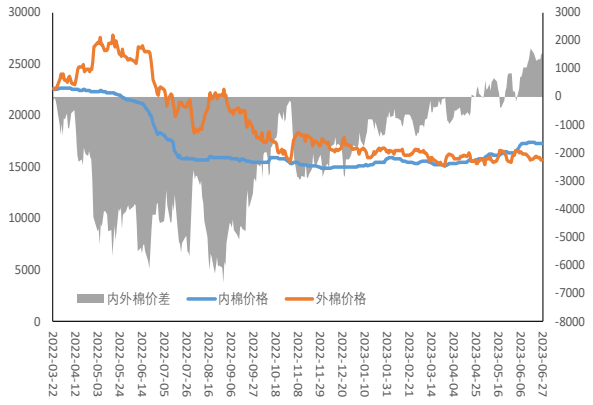
棉花收储情况			棉花抛储情况		
收储时间	收储数量	收储均价	抛储时间	抛储成交数量	抛储均价
2011.9-2012.3	313万吨+100万吨（进口棉）	19347.4元/吨	2012.9	29.7万吨	18481.08元/吨
2012.9-2013.3	650万吨	20400元/吨	2012.09.03-2012.09.29	49万吨	18512.81元/吨
2013.9-2014.3	631万吨	20400元/吨	2013.01.14-2013.07.31	374万吨	18830.29元/吨
2014年开始试行目标价格补贴，不再进行收储			2013.11.28-2014.08.29	265万吨	17227.85元/吨
2014/15年度	新疆目标价格19800元/吨		2015.07.10-2015.08.31	6万吨	12736.06元/吨
2015/16年度	新疆目标价格19100元/吨		2016.05.03-2016.09.30	267万吨	13287.14元/吨
2016/17年度	新疆目标价格18600元/吨		2017.03.06-2017.09.30	322万吨	14754.23元/吨
2017/18年度	新疆目标价格18600元/吨		2018.03.12-2018.09.30	250万吨	14735.77元/吨
2018/19年度	新疆目标价格18600元/吨		2019.05.05-2019.09.30	99万吨	12597.67元/吨
2019/20年度	新疆目标价格18600元/吨		2020.07.01-2020.09.30	50万吨	11843.38元/吨
2019.12-2020.3	37.16万吨	13364.23元/吨	2021.07.01-2021.09.29	63万吨	17518.1元/吨
2020.12-2021.3	37.16万吨	按公式与内外棉价联动	2021.10.08-2021.11.30	57万吨	19209.11元/吨
2020/21年度	新疆目标价格18600元/吨				
2021/22年度	新疆目标价格18600元/吨				
2022.7.13-11.11	8.672万吨	18600元/吨以下启动收储			

图表 21：2018-2022 年棉花进口滑准税政策情况（单位：万吨）

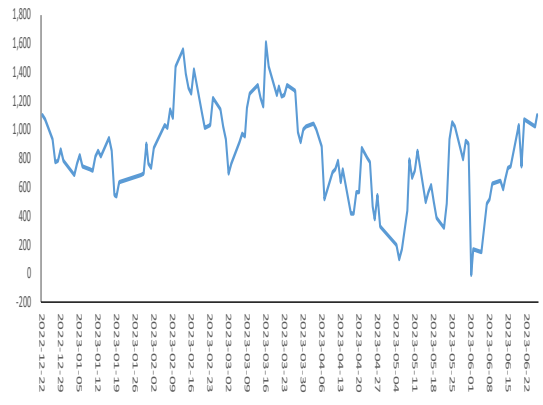
年份	发布时间	发布数量	发放对象
2018	6月12日	80	全部为非国营贸易配额
2019	4月12日	80	全部为非国营贸易配额
2020	8月31日	40	全部为非国营贸易配额 限定用于加工贸易方式
2021	4月30日	70	全部为非国营贸易配额 40万吨限定用于加工贸易方式，30万吨不限定贸易方式
2022	3月11日	40	全部为非国营贸易配额 限定用于加工贸易方式

5. 内外棉价差维持正向，主力基差重心逐步上移

图表 22：内外棉指数价差



图表 23：棉花主力基差



数据来源：华安期货投资咨询部；Wind；同花顺iFind

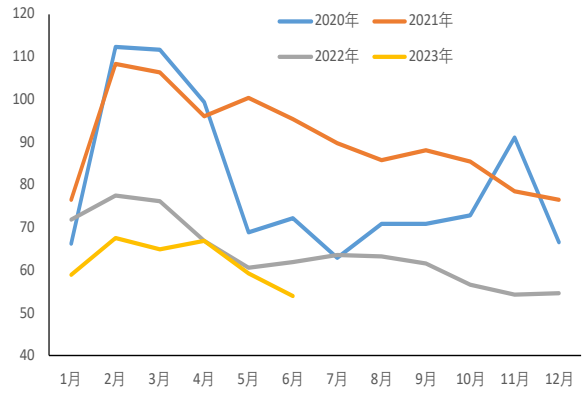
由于在新棉播种及生长期内天气炒作因素较多，而天气炒作存在不确定性和难持久性，这也造成了短期棉价波动加剧，基差变动明显。由于 6 月中下旬棉花期价迎来回调而现货价格坚挺，基差快速上扬。长期来看，若现货资源证实紧缺的情

况下，主力基差或维持高位；但若抛储叠加配额落地，会在一定时间内压制棉价，基差存在收敛可能。

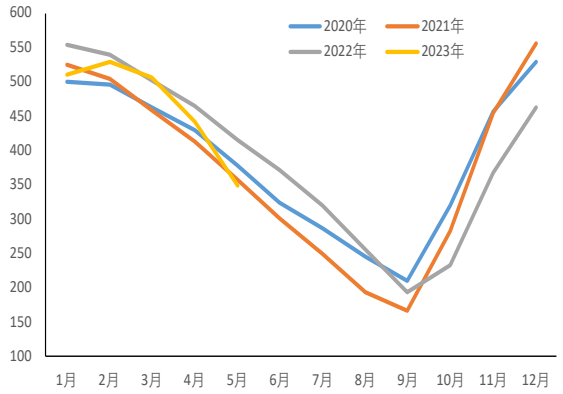
内外棉指数价差倒挂现象了结。本年度市场普遍预期内需明显将好于外需；除此之外，国家“棉改粮”政策以及积极开拓新的出口通道也将减缓欧美疆棉禁令所带来的负面影响；同时由于外棉价格受宏观因素冲击更为明显，因此我们认为今年呈现“内强外弱”格局。若增发配额政策落地，在外棉价格占据优势的背景下，外贸型企业或优先选择外棉规避政策限令问题，此时内外棉价差或将收窄。

6.棉花去库节奏较快，压力集中于坯布端

图表 24：棉花工业库存（万吨）



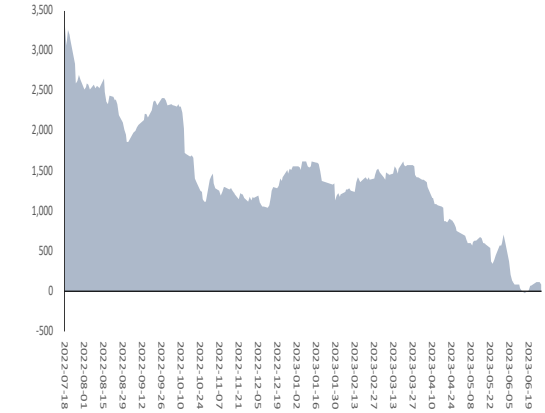
图表 25：棉花商业库存（万吨）



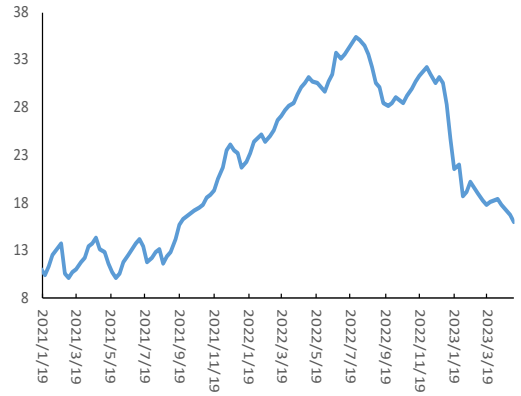
数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

棉花商业库存快速回落，月间消耗近 100 万吨，这也引发市场对于棉花库存资源紧张的担忧，棉价应声而涨，整体价格重心也因此而抬升。从库存结构来看，目前压力主要集中在下游终端。这也体现出预期与现实之间的博弈。

图表 26：盘面纺纱利润



图表 27：纱线库存（天）

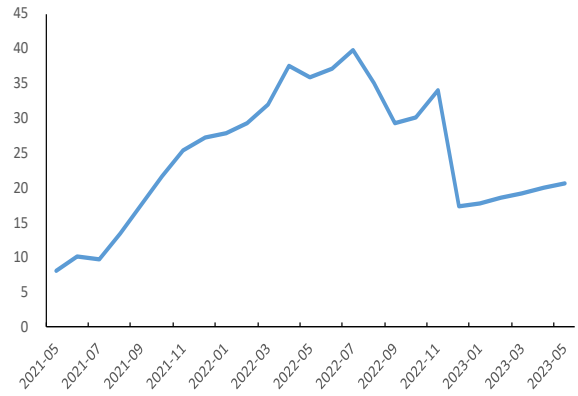


数据来源：华安期货投资咨询部；Wind；同花顺iFind

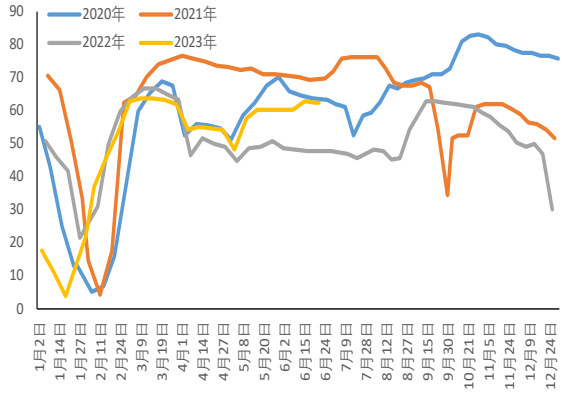
6 月整体盘面纺纱利润较前期维持收窄趋势。纺织企业利润情况仍比较差，甚至出现亏损，新疆地区纺织厂经营情况尚可。自从 3 月下旬开始，广东布厂开机率基本已降低至年初的一半水平，新单跟进不足。目前棉纱线库存又呈现缓慢上升趋

势。一是5、6月份纱厂开机率普遍维持在相对高位，产能偏高，棉纺织市场始终处于“高预期，弱现实”的状态；二是自5月中旬开始，沿海地区针织厂、布厂开机率逐渐触顶回落，棉纱采购调整为“随用随买，少量多批，按需下单”；三是2023年一季度、二季度部分棉纱贸易商大量囤货，补存水平偏高，近期随棉花棉纱价格上涨，中间环节资源持续释放，冲击棉纺厂销售；四是6月中旬以来，受棉花期现价格大幅上涨的影响，为了扭转即期大面积亏损、赔本赚吆喝的被动局面，部分纱厂试探性上调棉纱出厂价500-1000元/吨，但消费终端抵触情绪强，接受缓慢，纱厂无奈累库；五是近期港口保税棉纱、船货的成交持续回暖，对国产棉纱的替代性增强。从贸易商报价来看，虽然印度、越南等产地棉纱与国产棉纱仍处于“倒挂”状态，但幅度已缩窄至400-500元/吨，考虑到贸易商普遍存在进口纱“高报价、大让利、低成交”的特点，目前内外棉纱差价已比较小甚至阶段性接轨。

图表28：坯布库存（天）



图表29：开工率：织机：江浙地区

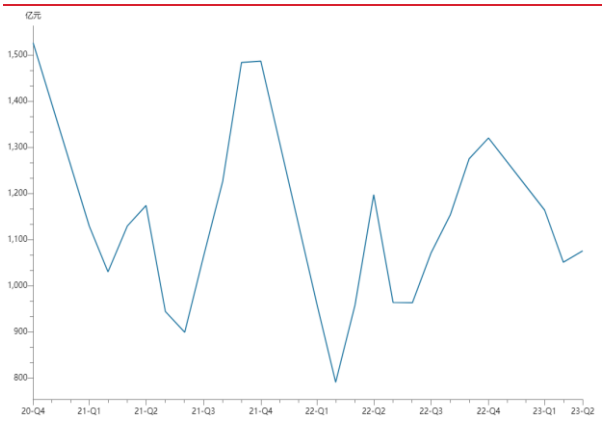


数据来源：华安期货投资咨询部；Wind；同花顺iFind

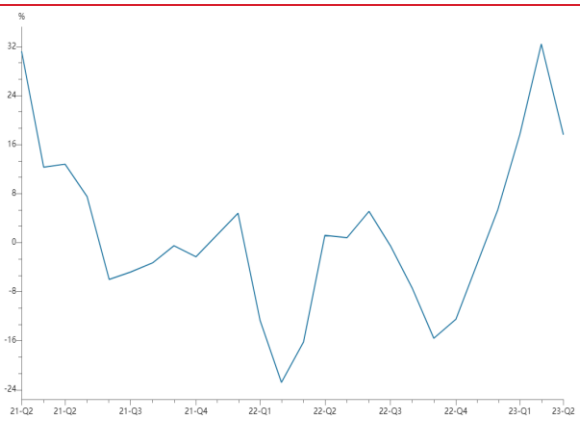
7.内销数据尚可，外需压力明显

1-5月我国内销受到居民报复性消费影响表现尚可，但现阶段已基本释放完毕，后续对于消费推动力稍有缺乏。因此我们预计届时内销增幅将逐渐回落，但同比数据依然可观。

图表30：中国服装鞋帽、针、纺织品类：当月值(亿元)



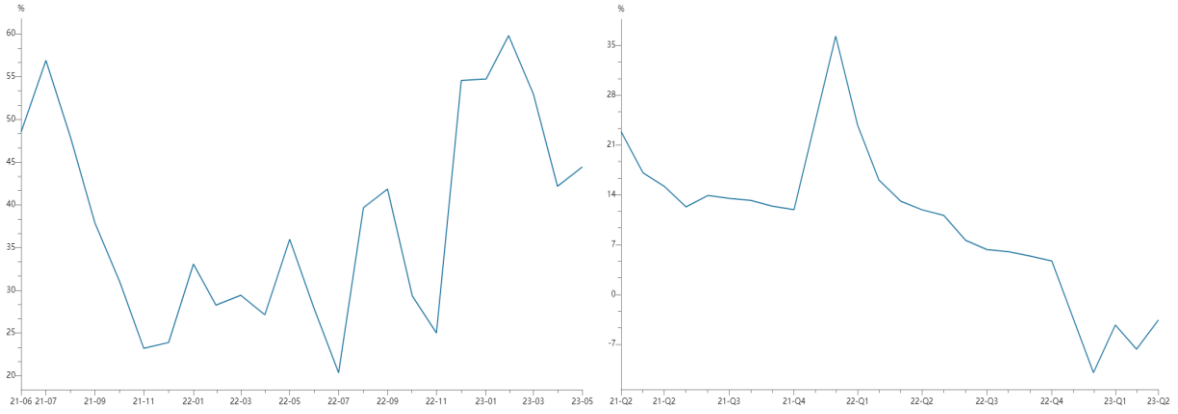
图表31：中国服装鞋帽、针、纺织品类：当月同比



数据来源：华安期货投资咨询部；Wind；同花顺iFind

根据国家统计局数据，2023 年 5 月份，社会消费品零售总额 37803 亿元，同比增长 12.7%。2023 年 1-5 月份，社会消费品零售总额 187636 亿元，同比增长 9.3%。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 12.3%，环比增长 2.38%。1-5 月累计零售额为 5619 亿元，同比增长 14.1%。

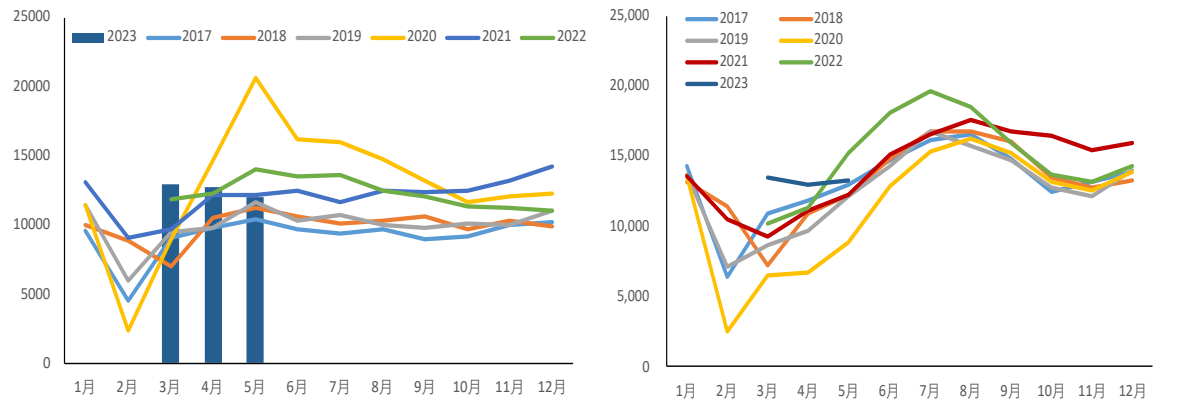
图表 32:棉纺织行业采购经理人指数：新订单(PMI)　　图表 33：中国纺织业固定资产投资完成额累计同比



数据来源：华安期货投资咨询部；Wind；同花顺iFind

5 月中国纺织服装出口再次出现下降。按美元计，当月出口同比下降 13.1%，环比下降 1.3%。1-5 月累计同比下降 5.3%，降幅较上月扩大 2.4 个百分点。从出口商品类别看，由于海外需求下降，东南亚国家服装出口订单减少，导致中国中间品出口下降速度超过终端消费品,5 月纺织品出口同比下降 14.2%,环比下降 5.6%；服装出口略显企稳，同比下降 12.2%，环比增长 3%。

图表 34：纺织纱线、织物及其制品:出口金额(百万美元)　　图表 35：服装及衣着附件:出口金额(百万美元)



数据来源：华安期货投资咨询部；Wind；同花顺iFind

从近期我国纺织服装主要出口国家能够看出，出口俄罗斯、巴西、沙特、新加坡、哈萨克斯坦等国家比重明显上升，这表明我国在开拓新兴国外市场取得了较为明显的进展。对于外贸企业层面而言，我国大多外贸企业海外客户聚集于欧美地区，短期内难以批量转化为新兴市场客户。从这一角度来看，后续出口压力尤存。

8.下半年价格运行逻辑

目前国内新棉呈紧平衡态势，供应端减产已定，抢收炒作推动棉价中长期维持上涨态势。虽然目前上游供应紧张与下游亏损之间的矛盾突出，消费不及预期，但同比仍出现改善。故需求是决定棉价高点的位置以及价格高位运行持续的时间的因素，而不应成为看跌棉价的理由。若抛储及配额政策落地，供应的增加短期内会给价格上行形成阻力；但另一方面也会加深市场对于供应紧张的猜想，长期来看价格仍是有上行动力。我们认为棉价运行区间为 15500-18600 之间，投资者在建立完善风控的前提下或可尝试 9-5 反套。

● 操作策略建议

目前郑棉价格敏感性较高，短期内投资者可尝试逢低轻仓建多单；期权方面可尝试买入跨式期权策略。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。