



瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



棉花（纱）半年报

2023年6月27号

新作产量下调预期，季节性淡旺料明显

摘要

2023年上半年，郑棉价格指数在一季度呈冲高回落态势，且创15290元/吨高点，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，随后出现高位回落走势，并跌破万七关口。

展望2023下半年，供应端来看，2023-2025年，新疆棉花目标价格水平为每吨18600元，“三年一定”棉花目标政策落地，稳定了棉花价格，今年政策提及对新疆棉花固定产量510万吨进行补贴，通常新疆棉花每年产量在530-550万吨附近，去年产量达到600万吨以上，政策引导优质棉花市场，受此影响，2023年棉花预期微幅减产。目前棉花库存降至350万吨附近，若按照月均60万吨消耗量，在新棉上市之前，剩余结转库存供应低于去年同期。另外新疆棉花库存大幅高于此前传言，市场对前期库存过度消化，预计后市商业库存仍为后市交易逻辑之一。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，但整体仍相对持稳。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。

整体上，下半年国内纺服消费淡旺季特征预期明显，且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。且新产季产量存在下调预期，建议棉价回调合适点位后介入做多的机会思路对待。

风险提示：1、宏观经济情况 2、产区天气状况 3、疆棉销售 4、下游订单

目录

一、2023年上半年国内外棉花市场回顾	2
二、23/24年度全球棉市供需面	3
三、新年度国内棉花供需情况	5
3.1 新年度植棉面积下滑，棉花产量预期下调	5
3.2 棉花、棉纱进口累计量同比降幅较大，后市进口压力有限	6
3.3 三大纺织原料价差扩大，配棉意愿或降低	8
3.4 终端消费淡旺季特征明显，纺企纱、布产成品累库缓慢	10
3.5 下半年内销继续发力、纺服出口持稳可能	11
四、国内棉花供应情况预测	14
4.1 旧作棉花去库进度顺畅，重点关注商业库存	14
4.2 郑棉仓单库存处于近五年同期低位，仓单压力有限	15
五、棉花季节性规律分析	16
六、下半年棉花市场行情展望	16
免责声明	17

一、2023 年上半年国内外棉花市场回顾

1.1 国际棉花期货回顾

2023 年上半年国际棉价指数走势细分为两个阶段。

1 月—3 月下旬，冲高回落

1 月底之前美棉期价上涨的主要驱动来自于主要因美棉出口销售数据亮眼，叠加美元指数走软，支撑外棉市场。随后期价回落，受累于美元走高和美联储进一步升息忧虑引发金融市场整体风险提高。

此期间，美棉期货价格指数从 83.65 美分/磅初期冲高至 88.86 美分/磅，随后回落至 76.38 美分/磅。

3 月底一至今，宽幅震荡

此阶段美棉期价处于区间震荡为主，由于下方受市场对全球棉花消费复苏预期强烈、期末库存下调等利好支撑，但美国和欧洲银行业暴雷事件频发等外围宏观不利因素影响，限制美棉反弹。

此期间，美棉期货指数处于 76.38-86.0 美分/磅区间宽幅震荡。

(下图为美国棉花指数日线走势图)



数据来源：文华财经

1.2 国内郑棉价格指数走势回顾

分季度来看，郑棉价格指数在一季度呈冲高回落态势，且创 15290 元/吨高点，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，随后出现高位回落走势，并跌破万七关口。

2023 年上半年国内郑棉价格指数走势整体分为三个阶段。

第一阶段分为 1 月-2 月初：郑棉价格指数呈现筑底回升态势，因外围宏观环境转好，

加之疫情防控措施放开后，纺企对棉纺织需求预期良好。加之皮棉成本支撑强劲，进一步推动棉价上涨。郑棉价格指数在 14000 元/吨附近反弹至 15290 元/吨，涨幅约 9.20%。

第二阶段分为 2 月初至 3 月下旬：郑棉价格指数呈下跌走势，因美联储进一步加息升温的背景下，对需求兑现预期弱于实际，纺企归于冷静，市场难寻利好消息，期价承压下行。此阶段郑棉价格指数从 15290 元/吨回落至 13810 元/吨，跌幅约 9.7%。

第三阶段为 3 月底至至今：郑棉价格指数呈强势拉涨后趋于震荡，主要因国内主产棉区受雨雪天气影响，新年度棉花产量预期下降，叠加纺织服装出口数据表现良好。另外市场对实际库存不足忧虑大大提升，推动棉价上涨。随后下游需求进入淡季，棉价上涨止步。此阶段郑棉价格指数从 13810 元/吨上涨至 17000 元/吨高点后趋于震荡，此阶段涨幅约 22.80%。

（下图为郑商所棉花价格指数日线走势图）



数据来源：文华财经

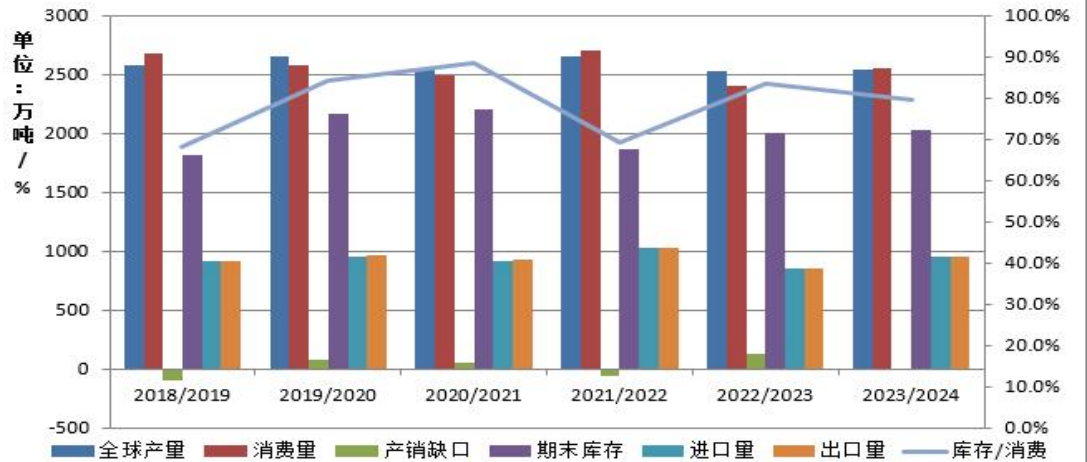
二、23/24 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2023/2024 年度全球棉花消费量预期良好

美国农业部发布了最新的全球棉花供需报告：2023/2024 年度全球棉花产量预测值较上个月上调 22.4 万吨至 2541.3 万吨，其中中国大幅调减 10.8 万吨，至 597.9 万吨，同时美国、巴基斯坦产量较上年度均有不同程度的调增。全球消费调增 16.7 万吨至 2547.4 万吨，全球期末库存上调 11.3 万吨至 2020.4 万吨，2023/2024 年度全球棉花消费消费调增、产量、期末库存调增，增减相抵，对棉市影响相对中性。不过同比上年度，全球棉花消费调增明显、产量调减加大，库存比降至 8 成下方，市场对新年度全球棉花消费预期良好，加之厄尔尼诺发生概率加大，天气扰动因素加大，利好新年度棉市。预计下半年国际棉价

重心上移。

USDA全球棉花供需数据预估



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

美国农业部发布 6 月份美国棉花产需预测，2023/2024 年度美国棉花期初库存较低，但产量、出口量和期末库存均有所增加。由于最近有利的降雨，西南地区的预计废弃量减少，导致产量预计增加 21.77 万吨至 359.25 万吨。目前，美国的弃耕率预计为 16%，不到 2022/2023 年水平的一半，接近长期平均水平。出口增加 10.89 万吨至 304.81 万吨，因本月美国预计供应量和全球贸易量均增加，期末库存增加了 4.35 万吨至 76.20 万吨。

美国棉花库存消费情况



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

三、新年度国内棉花供需情况

3.1 新年度植棉面积下滑，棉花产量预期下调

受目标补贴政策改革、去年皮棉收购价格低等影响，2023 年国内棉花种植面积下滑，产量预计降至 600 万吨附近。2023 年 4 月底，中国棉花协会棉农分会对全国 10 个省市和新疆自治区共 1781 个定点农户进行了植棉面积及棉花播种进度的调查，调查结果显示：预测 2023 年度全国植棉面积为 4148.9 万亩，较 3 月底调查减少 6.9 万亩，同比下降 5.2%。其中：新疆地区植棉面积为 3725 万亩，较 3 月底调查减少 6.9 万亩，同比下降 1.6%；今年棉花播种总体进展顺利，至四月底进度稍慢于去年，新疆地区因天气不稳定，播种进度前期较慢，后期有所加快，4 月底基本结束；内地播种期间气候基本正常，进展较为顺利。截至 4 月 30 日，全国棉花播种进度（含直播和移栽）为 96.6%，同比慢 2.5 个百分点。采用育苗移栽方式的，育苗播种进度为 96.3%，同比慢 2.2 个百分点。

今年 4 月中旬，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》：2023-2025 年，新疆棉花目标价格水平为每吨 18600 元，“三年一定”棉花目标政策落地，稳定了棉花价格，今年政策提及对新疆棉花固定产量 510 万吨进行补贴，通常新疆棉花每年产量在 530-550 万吨附近，去年产量达到 600 万吨以上，政策引导优质棉花市场。从整体补贴政策来看，新疆棉花种植的发展趋势或是质量优先于产量，长期来看植棉面积也将是呈减少的趋势，对于棉价来说或是个利好消息。

历年中国棉花种植面积及产量走势



数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

另外，供应端扰动因素加强，且棉花加工利润仍存，棉花销售进度相对顺畅，预计下半年棉花库存压力下降明显，支撑棉市。据国家棉花市场监测系统数据，截止 6 月中旬，

2022/2023 年度皮棉销售进度为 96.5%，同比提高 33.6%，较过去四年均值提高 16.1%，其中新疆棉销售 96.6%。

3.2 棉花、棉纱进口累计量同比降幅较大，后市进口压力有限

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 1500 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，则全年进口供应不足 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，5 月棉花进口量环比小幅增加，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。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%。

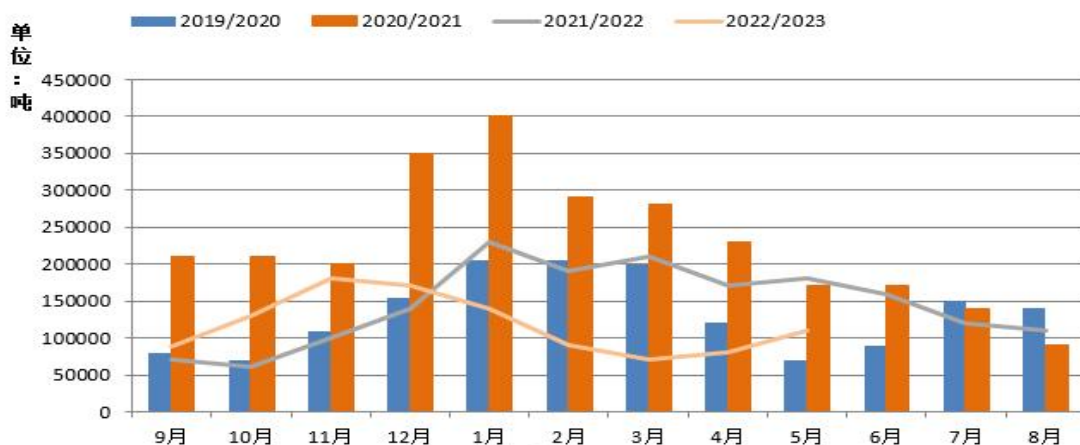
2023 年 5 月我国进口棉纱线 13 万吨，环比增加 12 万吨，同比持平；2023 年 1-5 月棉纱进口量累计为 54 万吨，较去年同期下降 13.6%。5 月棉纱进口量环比小幅增加，但累计同比仍维持降幅，国内外纱价收缩，但国内纺企接单仍不足，预计后市进口纱难有较大增势。

近几年棉花进口量走势对比图



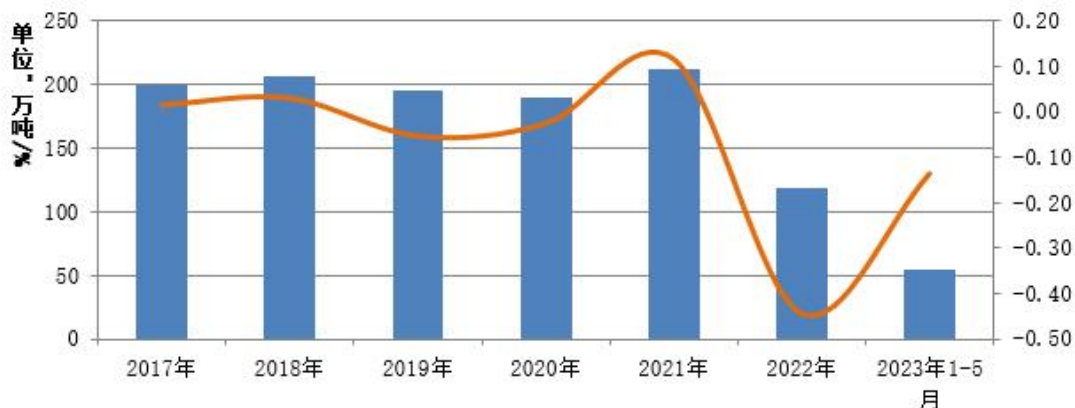
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

中国棉花进口量情况走势图



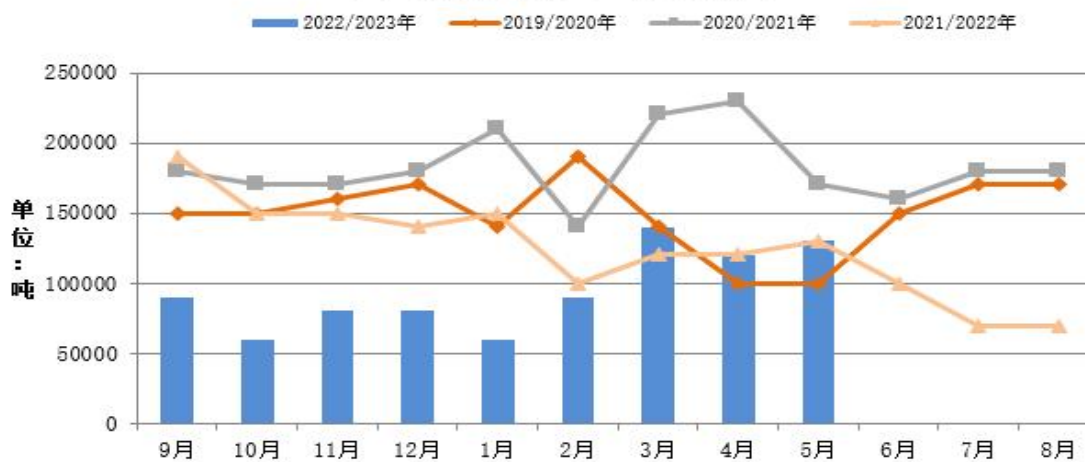
数据来源: 海关总署、瑞达期货研究院

近几年棉纱进口量走势



数据来源: 海关总署、瑞达期货研究院

中国棉纱进口量走势图



数据来源: 海关总署、瑞达期货研究院

进口棉花利润走势



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

3.3 三大纺织原料价差扩大，配棉意愿或降低

替代品方面：涤纶短纤是合成纤维中的一个重要品种，产品主要用于棉纺行业，并与棉花、粘胶短纤并称为棉纺行业的三大原材料。2023 年年初至 2023 年 6 月底，棉花与粘胶短纤价差由+2270 元/吨回升至 4500 元/吨，两者价差扩大了 2230 元/吨，棉花和涤纶短纤现货价格走势分化；棉花与涤纶价差由 7960 元/吨上升至 10300 元/吨，两者价差扩大了 2340 元/吨，三者原材料之间价差基本保持一致，涤纶短纤、粘胶短纤现货价格均保持相对稳定，棉花现货价格上涨明显，上半年棉花现货价格主要受供应端扰动影响，价格重心大幅上抬，而涤纶及粘胶受下游终端纺织需求、成本等共同作用保持稳定态势。

下半年而言，涤纶短纤方面，PX-PTA 受到原油及供需面影响，价格有望进一步下跌。另外前期减产检修装置将重启，加之市场存新装置投产计划，市场供应或有所增加。预计淡季行情下需求日渐低迷，涤纶短线现货价格依然看弱。

粘胶短纤而言，由于原料现货价格坚挺，企业降价意愿有限。目前多数企业原料库存基本可以用至三季度附近，产业观望情绪较浓。不过纱线企业对新一轮粘胶价格走势将格外关注，若粘胶价格有上涨趋势，在一定程度上刺激下游采购情绪，粘胶市场交投氛围或有所改善。进入 9-10 月消费旺季，主导市场的仍是国内纺服消费，预计下半年纺服三大原料价格呈现稳中偏弱后回升态势。

总体上，目前棉涤、粘胶价差均处于相对合理状态，不过棉涤价差超过 1 万，市场将对高价棉产生一定的心理抵制作用，预计企业配棉结构会有所变化。

三大纺织原料现货价格走势



数据来源: wind、瑞达期货研究院

棉花与粘胶短纤现货价差季节性走势



数据来源: wind、瑞达期货研究院

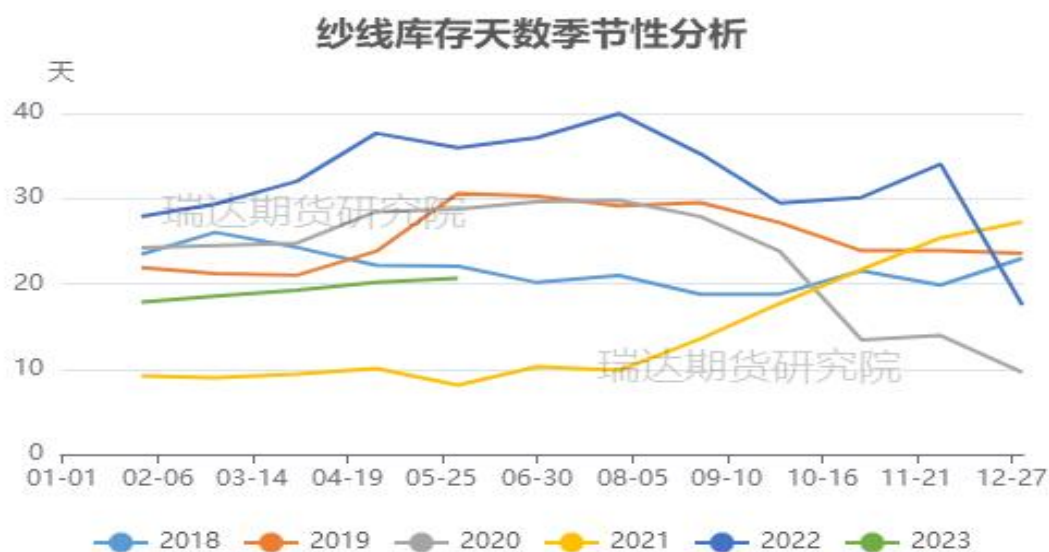
棉花与涤纶短纤现货价差季节性走势



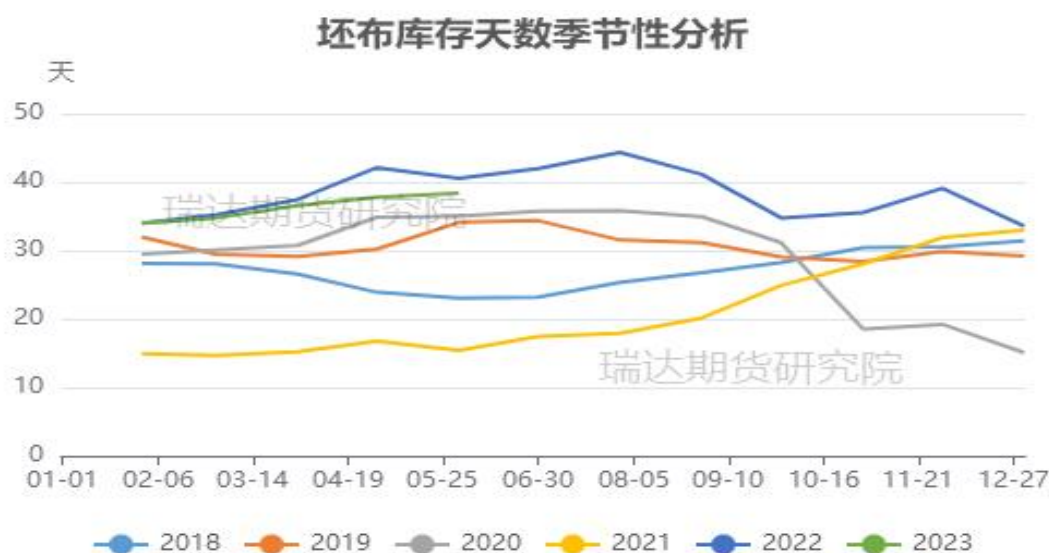
数据来源: wind、瑞达期货研究院

3.4 终端消费淡旺季特征明显，纺企纱、布产成品累库缓慢

随着下游消费淡季逐渐显现，企业采购棉花及配棉的意愿降低。后市来看，下游开机维持相对高位，产成品库存累积速度较慢，对纱线价格存在一定支撑。下半年看，考虑到“金九银十”消费旺季仍存，加之新作产量预计减少，与此同时，旧作结转库存仍较大，预计下游需求呈现淡旺季特征明显的情况。国家棉花市场监测系统抽样调查显示，5月纺织企业纱线库存20.67天，较上月增加0.49天。坯布库存38.41天，较上月增加0.66天。



数据来源：国家棉花信息网



数据来源：国家棉花信息网

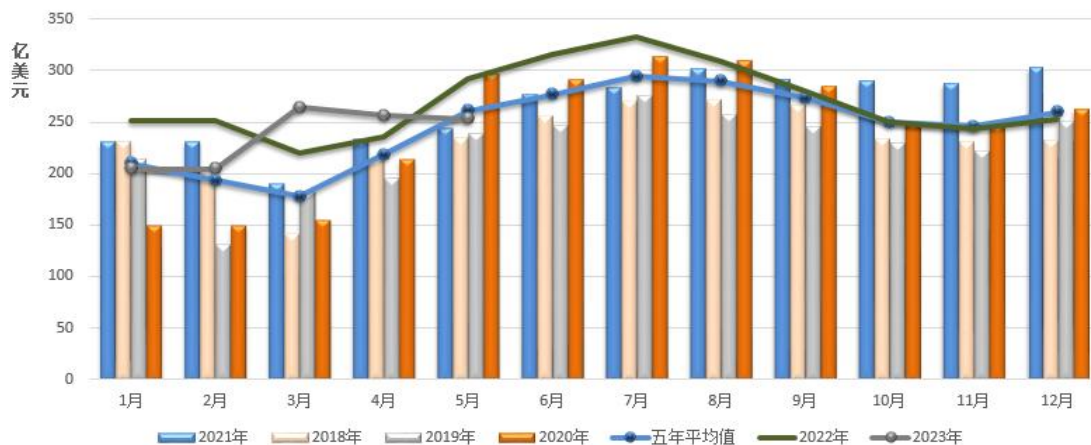
3.5 下半年内销继续发力、纺织服装出口持稳可能

一季度 GDP 同比增长 4.5%，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，对后市服装零售需求恢复起到一定利好作用。另外 2023 年一季度，M2 继续大幅新增 15 万亿。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良好。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。



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

2018年以来纺织服装出口月度统计



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

中国服装及衣着附加月度出口额走势



数据来源: 海关总署、瑞达期货研究院

内销情况: 进入7月, 江浙一带、广东佛山等纱线开机率预计回落为主, 且目前国内棉花纱价差已降至6500元/吨左右, 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预期明显, 加之上下游环节对高价棉花消化能力有限。随着进入9-10月消费旺季, 棉价受到支撑。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%。

国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额的累计值季节性分析



数据来源: 国家统计局、瑞达期货研究院



数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

整体来看，2023年1-5月，中国棉纺织行业景气度基本在50%枯荣值附近徘徊不前。5月，中国棉纺织景气指数为50.0，较4月上升0.7，位于临界点，行业景气水平有所回升。从分项指数看，构成中国棉纺织景气指数的7个分项指数中，原料采购指数、原料库存指数、生产指数、产品销售指数、产品库存指数、企业经营指数均较4月上升，企业信心指数较4月下降。



数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

四、国内棉花供应情况预测

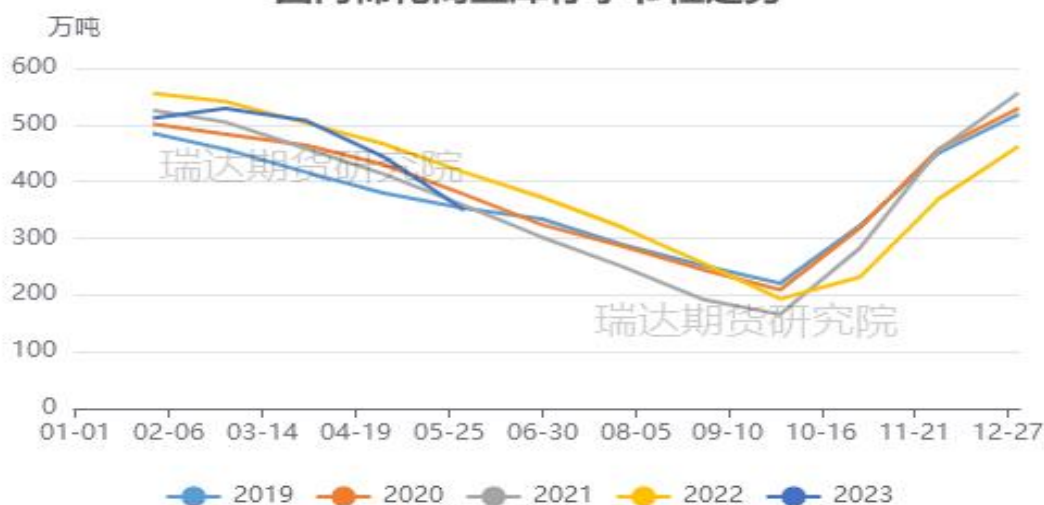
4.1 旧作棉花去库进度顺畅，重点关注商业库存

6月初期，市场对5月棉花商业库存实质数据存疑，且成为市场交易逻辑之一。2023年1-5月，棉花社会库存从高位开始大幅下调，其中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31日，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。其中：42%的企业减少棉花库存，18%增加库存，40%基本保持不变。

商业库存方面，从数据可以看出，环比数据下调明显，棉花库存降至350万吨附近，若按照月均60万吨消耗量，在新棉上市之前，剩余结转库存供应低于去年同期。另外新疆棉花库存大幅高于此前传言，市场对前期库存过度消化，预计后市商业库存仍为后市交易逻辑之一。据棉花信息网统计的数据来看，截至5月底棉花商业库存为349.28万吨，环比减少94.2万吨或21.24%，同比减少22.7万吨。其中新疆商业库存为237.94万吨。

国内棉花商业库存季节性走势



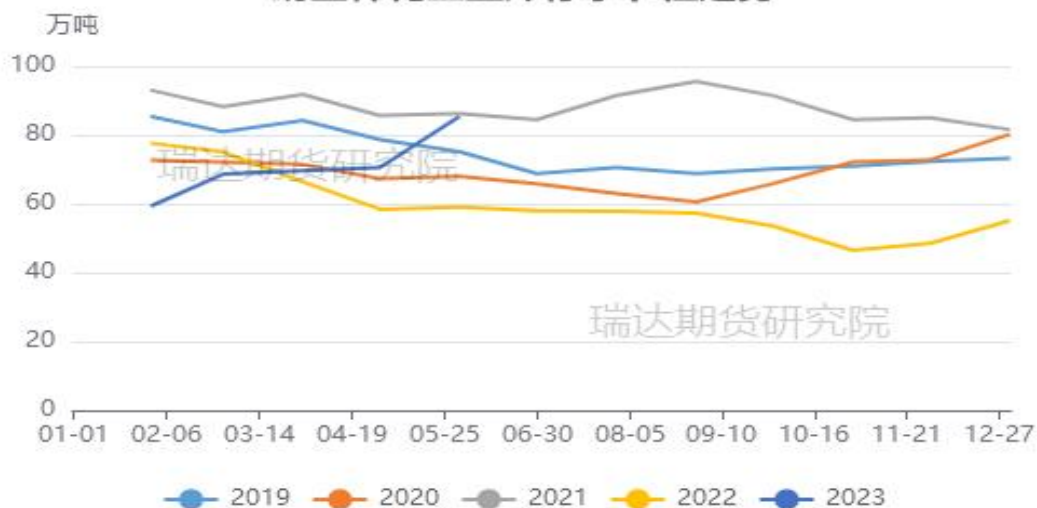
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

国内棉花商业库存月度去库量变化



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

纺企棉花工业库存季节性走势



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

4.2 郑棉仓单库存处于近五年同期低位, 仓单压力有限

截至 2023 年 6 月 21 日, 郑交所棉花仓单为 13951 张, 仓单加有效预报总量为 14605 张, 共计约 58.45 万吨, 自 2 月初开始, 郑棉仓单数量逐渐以流出为主, 且 22/23 年度郑棉仓单库存处于近五年低位同期水平, 总仓单库存总量在 60 万吨以下, 棉花期货市场仓单供应压力有限。

郑商所棉花仓单及有效预报总计季节性分析



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

五、棉花季节性规律分析

一般情况下，每年1-3月棉花现货价格相对走弱，由于供应增加（进口配额发放）、需求淡季。4-5月，夏季订单增加、供给紧张，纺企开工，现货价格企稳。6-9月初，需求进入淡季、进口配额继续增发，现货价格承压回落。9-11月初，秋冬纺服需求增加、供给紧张，现货价格上涨概率较大。12月份，新棉上市，疆棉集中入关，供应增加，消费淡季，棉价再次走弱可能性较大。棉纱价格季节性规律与棉花保持一致。

六、下半年棉花市场行情展望

最新全球棉花供需报告中：2023/2024年度全球棉花消费消费调增、产量、期末库存调增，增减相抵，对棉市影响相对中性。不过同比上年度，全球棉花消费调增明显、产量调减加大，库存比降至8成下方，市场对新年度全球棉花消费预期良好，加之厄尔尼诺发生概率加大，天气扰动因素加大，利好新年度棉市。预计下半年国际棉价重心上移。

展望2023下半年，供应端来看，2023-2025年，新疆棉花目标价格水平为每吨18600元，“三年一定”棉花目标政策落地，稳定了棉花价格，今年政策提及对新疆棉花固定产量510万吨进行补贴，通常新疆棉花每年产量在530-550万吨附近，去年产量达到600万吨以上，政策引导优质棉花市场，受此影响，2023年棉花预期小幅减产。目前棉花库存降至350万吨附近，若按照月均60万吨消耗量，在新棉上市之前，剩余结转库存供应低于去

年同期。另外新疆棉花库存大幅高于此前传言，市场对前期库存过度消化，预计后市商业库存仍为后市交易逻辑之一。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，但整体仍相对持稳。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。

整体上，下半年国内纺服消费淡旺季特征预期明显，且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。且新产季产量存在下调预期，建议棉价回调合适点位后介入做多的机会思路对待。

风险提示： 1、宏观经济情况 2、产区天气状况 3、供应量 4、下游纺企订单量

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

