

棉花棉纱：缠绵春雨起寒烟 遥看朦胧草色连

——2023 年棉花棉纱市场回顾与 2024 年展望

化纤纺织研究中心 陈臻 Z0018730

➤ 摘要：

- 从供给端来看，国内棉花新棉收购已接近尾声，预计 2023/24 年度国内棉花产量约 570-580 万吨左右，相比上一年度减产 15%左右。不过，政府加大了棉花的进口力度，一定程度弥补减产缺口。
- 从需求端来看，2024 年外需将强于内需。先看内需，2023 年内需增速总体较快，主要是疫情放开后的补偿性消费，但 2024 年补偿性消费需求将大幅锐减，服装是耐用品，透支了未来消费，这一趋势在 2023 年下半年就已经体现。2024 年中国经济增速预期 4.5%，低于 2023 年 5%，并且 2024 年就业市场不容乐观，因此 2024 年消费难以明显提振。从外需来看，欧美商品持续去库之后，逐步开始有补库需求，但商品库销比远未到非补不可底部，因此 2024 年纺织产品对外出口有望温和复苏。整体来看，2024 年中国棉纺工厂库存较高，处于去库阶段，开机率可能会低于 2023 年，从而影响对于棉花需求。
- 从外盘来看，2023/24 全球棉花同样减产，并且美联储有望在 2024 年 3 月开启降息，全年可能降息 4 次左右，美元走弱将促使美棉反弹，从而对郑棉形成一定支撑。
- 总体来看，2024 年国内棉花棉纱市场将出现供需双弱的局面，郑棉价格中枢将在 13000-17000 元/吨震荡。

目 录

第一部分 长期走势和 2023 年行情总结	4
一、长期走势回顾	4
二、2023 年市场回顾	5
(一) 内盘走势	5
(二) 外盘走势	7
三、持仓情况分析	8
(一) 内盘持仓	8
(二) 外盘持仓	8
第二部分 全球棉花供需情况	9
一、全球情况	9
二、主要产销国情况	12
(一) 美国：2023/24 年度进入去库存阶段	12
(二) 巴西：2023/24 年度将大幅缩小与美国棉花出口差距	14
(三) 印度：产量虽大 基本自产自销	16
第三部分 国内棉花供需情况	16
一、供应端：放储和进口缓解减产	17
(一) 国内供应	17
(二) 进口供应先抑后扬	21
(三) 替代品开工率和库存	22
二、需求端：2023 年棉花消耗增加 内销强于外销	23
(一) 2023 年国内棉花消耗量高于 2022 年	23
(二) 纺织利润下滑 国内开机率一般	23
(三) 内销复苏 出口下滑	25
三、中国棉花供需平衡表	25
第四部分 技术分析	26
一、盘面技术走势	26
二、基差分析	27
三、价差套利	28
四、季节性	29

第五部分 棉花期权市场分析.....	30
一、期权交投分析.....	30
二、波动率分析.....	31
第六部分 2023 年棉花期货期权实体企业应用案例.....	31
一、期货案例：轧花厂买入套保.....	32
二、期权案例：贸易商买入看跌期权保值.....	32
第七部分 2024 年综合展望.....	33
附录：与棉花棉纱相关产业股票表现.....	33

第一部分 长期走势和 2023 年行情总结

一、长期走势回顾



图 1-1：2005-2023 年棉花主连月 K 线图

数据来源：同花顺期货通、方正中期研究院整理

棉花期货受到经济周期、国家政策以及天气等各方面因素的影响。自郑棉 2004 年上市以来，期市波动较大，历史谷值 9890 元/吨，峰值达到 34870 元/吨。当棉花价格偏低时，政府往往通过收储或补贴等手段支撑棉价，稳定棉花生产；当棉花价格偏高时，政府往往通过抛储和放宽进口等手段促进棉花价格回落，避免下游纺织服装工厂成本过高。从郑棉主连合约长期走势看，大致可以分成以下几个阶段：

第一阶段：2005 -2008 年，供需总体平衡。郑棉中枢于 13000-16000 元/吨波动，政策和天气对于棉花短期走势影响较大。在此期间，郑棉合约规则仍然处于初级阶段，交割棉花品级亦无明确要求，导致进口棉泛滥。至 2007 年末，仓单数量增加，为 2008 年的下跌埋下伏笔。

第二阶段：2008 年，次贷危机全面爆发。大宗商品整体暴跌，棉花供需失衡，郑棉从 16700 元/吨跌至 10000 元/吨附近，三个季度跌幅达到四成。此时，国家在低位启动收储政策，同时棉花大跌导致棉农种植意愿大幅下降，种植面积减少，为 2010 年棉花牛市奠定基础。

第三阶段：2009-2011 年，大牛市开启。为了抑制经济下行，2008 年 11 月 25 日美联储启动首轮 QE，同时中国也开启 4 万亿救市政策，造成大宗商品价格水涨船高。郑棉连续上涨，2011 年 2 月创上市最高 34870 元/吨，随后 13 年郑棉再未触及该高度。

第四阶段：2011-2016 年，大熊市开启。2011 年以后，高价棉负面作用凸显，一方面抑制消费，另一方面，促进企业囤积棉花。2012 年 40%关税实现通关也使得外棉进口数量大增，同时欧债危机持续发酵也使得需求端出现严重滑坡。供需失衡导致郑棉持续回落，2016 年 3 月跌至 9890 元/吨，创上市以来最低。

第五阶段：2016-2018 年，触底反弹。得益于美联储 QE 政策，全球经济走出低谷，需求回升，中国目标价格补贴政策及收储政策亦对棉花价格起到托底作用，郑棉筑底。2018 年初美方挑起贸易战，叠加中国棉花库存不高，市场对国内棉花供应持谨慎态度，郑棉上涨。

第六阶段：2018-2020 年，冲高回落。随着中美贸易战升级，中国棉纺产品出口美国受限，产量萎缩，金九银十证伪，从而影响上游棉花需求。2022 年初新冠疫情爆发，全球经济和供应链遭受毁灭性打击，郑棉下跌至 9935 元/吨上市最低位。

第七阶段：2020-2022 年，资产牛市再起。2020 年新冠疫情爆发后，为了防止经济下行，美联储开启第五轮 QE，资产价格大幅上升。各国均采取极为宽松的财政和货币政策，需求出现畸形增长，郑棉反弹至 22960 元/吨。

第八阶段：2022 年，冲高回落。全球通胀高企，各大央行收紧货币政策，世界经济由过热转向滞涨，需求萎缩，郑棉下跌。

第九阶段：2022-2023 年，再度反弹。国内种植减产，单产下降，叠加厄尔尼诺导致美棉减产，郑棉趋势性上扬。2023 年四季度出现拐点下跌。

二、2023 年市场回顾

(一) 内盘走势



图 1-2：2023 年棉花主连日 K 线图
数据来源：同花顺期货通、方正中期研究院整理



图 1-3: 2023 年棉纱主连日 K 线图

数据来源: 同花顺期货通、方正中期研究院整理

受到多重事件和因素影响, 2023 年棉花棉纱走势震荡, 全年走势大致主要可以 5 各阶段:

第一阶段: 1 月 1 日-2 月 2 日, 延续涨势。2023 年 1 月郑棉上涨, 这一波涨势主要得到了新冠疫情封控超预期放宽的红利。市场认为封控三年之后, 将会出现报复性消费, 看多情况高涨。并且仓单较少, 吸引多头入市。郑棉冲高至 15535 元/吨。

第二阶段: 2 月 3 日-3 月 17 日, 震荡回调。2 月初正值农历春节, 棉纺企业放假, 对于棉花需求减弱, 属于季节性淡季。3 月上旬美国三家银行暴雷, 国际市场担心重现“雷曼事件”, 股市、债市、大宗商品价格均出现系统性下跌, 市场避险情绪攀升, 郑棉受宏观影响下挫至 14140 元/吨。

第三阶段: 3 月 18 日-9 月 4 日, 开启牛市。3 月中旬起, 美国政府紧急救市, 3 月底美国三大银行暴雷风险暂时得到平息, 宏观风险暂时解除。4 月起市场开始担心棉花产量。国内方面, 5 月初新疆出现降雪以及寒潮, 对于棉花种植影响较大, 棉花种植面积及产量调减, 一度预测当年全国棉花产量同比下降 14%; 国际方面, 受厄尔尼诺现象影响, 北美干旱情况将会加剧, 从而影响美国棉花产量。期间国内商业棉花库存持续下降, 无法满足需求, 政府从 7 月底起抛储以及发放额外进口配额, 缓解供给不足的矛盾。在这一阶段, 供给不足主导了整个郑棉走势, 抢收预期升温, 期价持续上扬, 一度摸高 17905 元/吨, 创 2022 下半年以来新高。

第四阶段: 9 月 5 日-11 月 27 日, 回归熊市。从供给端来看, 随着持续抛储以及扩大棉花进口, 用棉紧张问题得到缓解; 棉花减产不及预期, 恐慌情绪得到好转。从需求端来看, 下游需求不振, 金九银十证伪, 库存高企。抢收预期落空, 叠加银行贷款限制, 新棉收购价持续下跌, 11 月底机采棉收购价跌破 7 元/吨。郑棉跌至 14840 元/吨。

第五阶段: 11 月 28 日-12 月 22 日, 筑底震荡。虽然下游依然不振, 但跌破 15000 元/吨整数关后, 多头开始顽强抵抗。距离主力合约 CF2401 交割愈来愈近, 新花成本与期货价格倒挂正促使期现价格逐步收敛。同时, 随着冬季来看, 国内外冬装需求增加, 江苏和广东开工率回升, 库存下降。

(二) 外盘走势



图 1-4：2023 年 ICE2 号棉花日 K 线图

数据来源：同花顺期货通、方正中期研究院整理

第一阶段：1 月 1 日-1 月 26 日，震荡上扬。随着中国新冠疫情放宽，国际需求预期转好，同时 1 月发布的美国各项经济并不景气，美元指数下跌，推动美棉上冲至 88.88 美分/磅。

第二阶段：1 月 27 日-3 月 24 日，震荡下跌。2 月发布的美国各项经济数据好转，美联储强调抗通胀的重要性，市场一度预测美联储 3 月将加息 50BP。3 月上旬美国三大银行暴雷，国际市场出现系统性风险，大宗商品承压下探，美棉下挫至 75.7 美分/磅。

第三阶段：3 月 25 日-5 月 19 日，震荡反弹。基本面来看，3 月底 USDA 公布 2023 年度棉花种植意向面积较 2022 年意向面积下调 18%，且签约数据尚。宏观层面来看，随着美国政府及时救市，恐慌性指数 VIX 回调，美国各大银行存款回升，宏观情绪得到好转。虽然 5 月 1 日美国第一共和银行再度暴雷，但是美国政府同时宣布托底，市场恐慌情绪 4 天后就得到修复，美棉反弹至 87.98 美分/磅。

第四阶段：5 月 20 日-6 月 26 日，再度下挫。由于德州地区旱情缓解，单产上调弃耕率下调使得供应端虽然面积下调但产量并未出现下滑，而需求端无明显利好，美棉下挫至 76.81 美分/磅。

第五阶段：6 月 27 日-9 月 1 日，牛市开启。厄尔尼诺导致北美干旱加剧，市场再度担忧美棉产量大幅下降。同时，新疆棉产量同样预计大幅下调。在此阶段，影响美棉走势主要是供给侧，9 月初摸高 90 美分/磅。

第六阶段：9 月 2 日-12 月 15 日，震荡回调。美国干旱情况得到好转，中国金九银十证伪，用棉紧张问题得到好转。伴随着美元指数创近一年新高 107.3480，美棉连续下挫。12 月美元回落，但受需求不振影响，美棉依然回落至 82 美分/磅附近。该阶段影响美棉走势主要是需求端。

三、持仓情况分析

(一) 内盘持仓

2023年棉花和棉纱持仓量明显回升,日均持仓量分别1070608手和3762手,同比增长44.8%和9.4%。自上市以来,棉花持仓量经历多轮波折,2023年持仓量创疫情爆发以来新高。相较而言,棉纱持仓量在2022年以来持续处于较低水平,棉花和棉纱持仓量差距持续扩大。

表 1-1 2020-2023 年棉花棉纱期货期货日均持仓量

单位: 手	棉花	棉纱
2023 年	1070608	3762
2022 年	739530	3440
2021 年	647430	8322
2020 年	551263	8577

数据来源: iFinD、方正中期研究院整理

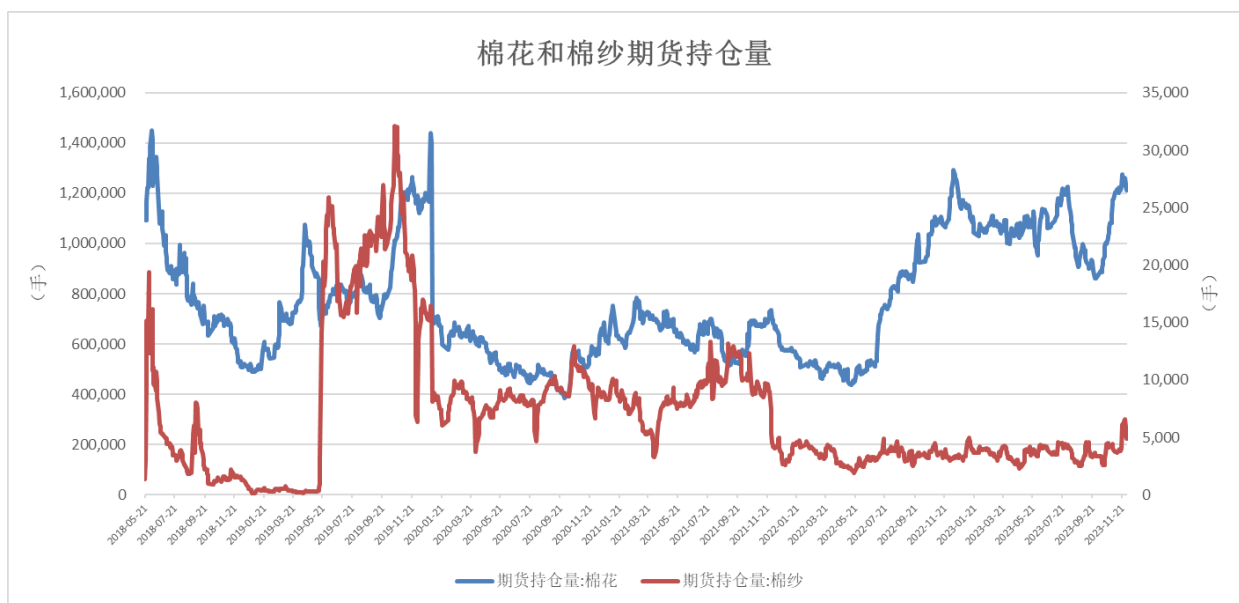


图 1-5: 棉花和棉纱期货单日持仓量
数据来源: iFinD、方正中期研究院整理

(二) 外盘持仓

2023年ICE2棉花周均持仓量20.17万手,其中非商业持仓量10.77万手,占比53.4%。具体来看,周均非空头持仓量45055手,周均非多头持仓量62694手,多头在7-10月占据绝对优势,多空比最高达到2.92。

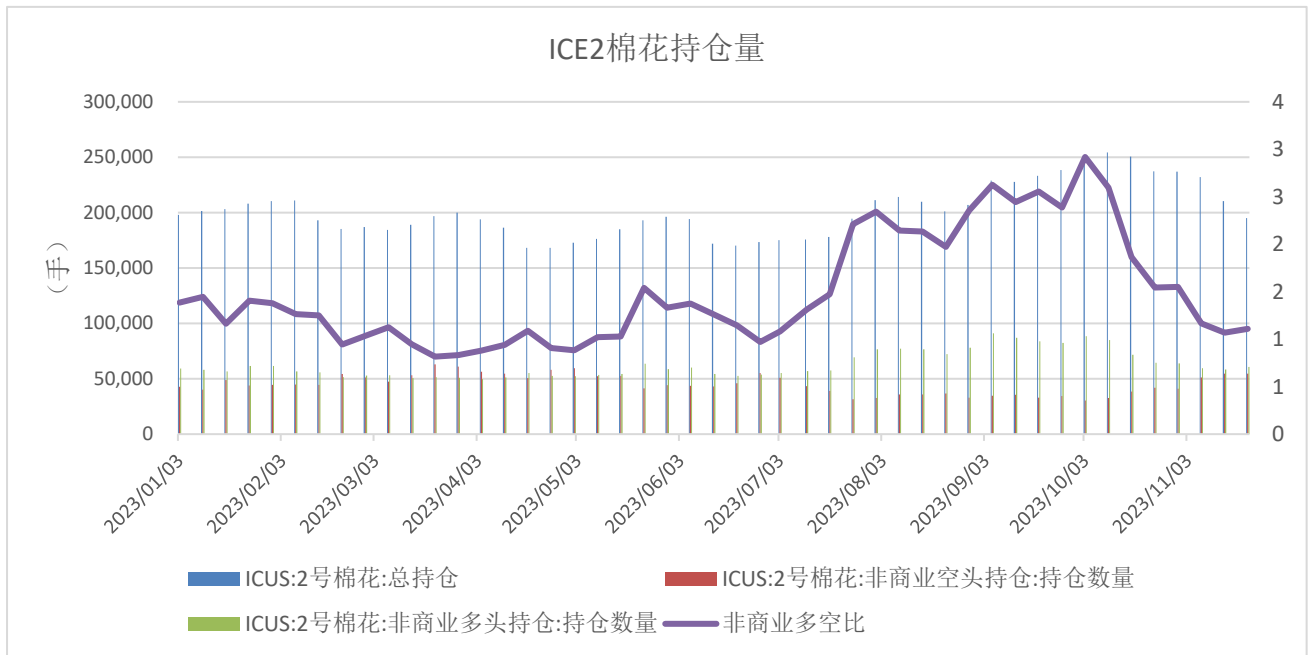


图 1-6: ICE2 棉花持仓量

数据来源: iFinD、方正中期研究院整理

第二部分 全球棉花供需情况

一、全球情况

据 USDA 最新发布的 11 月全球棉花供需预测报告, 2022/23 年度全球棉花产量 2539.8 万吨, 同比增产 1.8%; 棉花用量 2415 万吨, 同比减少 4.3%; 期末库存 1808 万吨, 同比增加 8.7%; 库销比 74.9%, 同比提升 9 个百分点。2023/24 年度全球棉花产量预计 2470 万吨, 同比减产 2.7%; 棉花用量预计 2410 万吨, 同比增加 3.9%; 期末库存预计 1775 万吨, 同比下降 1.8%; 库销比预计 70.7%, 同比下调 4.2 个百分点。整体来看, 在最近三个年度中, 2022/23 年度库销比最高, 用棉紧张程度最低; 2023/24 库销比居中, 用棉情况会比上一年度略显紧张。

表 2-1 最近五个年度 USDA 棉花供需平衡表

	2019/20年度	2020/21年度	2021/22年度	2022/23年度	2023/24年度					
					11月	12月	月度调整	同比变化	同比 (%)	
产量	中国	597.7	644.5	583.5	668.4	587.9	587.9	0.00	-80.50	-12.0%
	印度	620.5	598.7	529.1	572.6	544.3	544.3	0.00	-28.30	-4.9%
	巴西	283.0	300.0	235.6	255.2	317.0	317.0	0.00	61.80	24.2%
	美国	433.6	318.1	381.5	315.0	285.0	278.2	-6.80	-36.8	-11.7%
	巴基斯坦	135.0	98.0	130.6	84.9	141.5	145.9	4.40	61.00	71.8%
	澳大利亚	13.6	61.0	127.4	126.3	111.0	111.0	0.00	-15.30	-12.1%
	土耳其	75.1	63.1	82.7	106.7	76.2	69.7	-6.50	-37.00	-34.7%
	其它	436.3	400.3	423.6	410.4	407.3	404.5	-2.80	-5.90	-1.4%
	共计	2594.8	2483.7	2494.0	2539.5	2470.3	2458.5	-11.80	-81.00	-3.2%
消费	中国	745.7	898.1	734.8	816.5	816.5	794.7	-21.80	-21.80	-2.7%
	印度	446.3	566.1	544.3	511.7	522.5	522.5	0.00	10.80	2.1%
	巴基斯坦	206.8	237.3	233.0	189.4	217.7	217.7	0.00	28.30	14.9%
	孟加拉	154.6	189.4	191.6	167.6	167.6	169.8	2.20	2.20	1.3%
	土耳其	155.7	181.8	187.2	163.3	172.0	163.3	-8.70	0.00	0.0%
	越南	143.7	158.9	145.9	140.4	145.9	145.9	0.00	5.50	3.9%
	巴西	58.8	67.5	71.8	69.7	71.8	71.8	0.00	2.10	3.0%
	其它	375.4	405.5	421.9	369.5	396.3	390.3	-6.00	20.80	5.6%
	共计	2287.0	2704.7	2530.6	2428.2	2510.4	2476.1	-34.30	47.90	2.0%
进口	中国	155.4	280.0	170.7	135.7	228.6	239.5	10.90	103.80	76.5%
	孟加拉	167.6	182.9	184.0	152.4	167.6	163.3	-4.30	10.90	7.2%
	越南	141.1	158.7	144.4	140.9	145.9	145.9	0.00	5.00	3.5%
	土耳其	101.7	116.0	120.3	91.2	93.6	89.3	-4.30	-1.90	-2.1%
	巴基斯坦	87.1	117.6	98.0	98.0	91.4	87.1	-4.30	-10.90	-11.1%
	印尼	54.7	50.2	56.1	36.2	50.1	50.1	0.00	13.90	38.4%
	印度	49.6	18.4	21.8	37.6	28.3	28.3	0.00	-9.30	-24.7%
	其它	129.4	135.3	140.2	128.6	137.3	136.2	-1.10	7.60	5.9%
	共计	886.7	1059.0	935.4	820.6	942.8	939.6	-3.20	119.00	14.5%
出口	美国	337.7	356.0	315.3	277.9	265.6	265.6	0.00	-12.30	-4.4%
	巴西	194.6	239.8	168.2	144.9	256.9	250.4	-6.50	105.50	72.8%
	澳大利亚	29.6	34.4	77.9	134.3	124.1	123.0	-1.10	-11.30	-8.4%
	印度	69.7	134.8	81.5	23.9	39.2	39.2	0.00	15.30	64.0%
	马里	25.6	15.2	28.3	16.3	24.5	24.5	0.00	8.20	50.3%
	贝宁	21.1	34.2	37.0	21.8	23.9	23.9	0.00	2.10	9.6%
	希腊	31.9	35.5	31.1	29.0	21.8	21.8	0.00	-7.20	-24.8%
	其它	187.0	217.0	201.2	158.0	186.8	191.1	4.30	33.10	20.9%
	共计	897.3	1066.9	940.5	806.2	942.9	939.5	-3.40	133.30	16.5%
期末库存	中国	785.9	812.0	828.8	814.3	812.2	845.0	32.80	30.70	3.8%
	印度	341.5	257.8	182.8	257.4	268.3	268.3	0.00	10.90	4.2%
	巴西	95.5	88.5	84.5	125.3	114.0	120.5	6.50	-4.80	-3.8%
	澳大利亚	26.1	54.6	108.0	103.9	95.0	96.1	1.10	-7.80	-18.9%
	美国	157.9	68.6	88.2	92.5	69.7	67.5	-2.20	-25.00	14.7%
	巴基斯坦	69.7	47.4	41.9	33.2	46.8	46.8	0.00	13.60	41.0%
	阿根廷	29.9	32.4	32.3	45.1	44.5	44.5	0.00	-0.60	-1.3%
	其它	410.0	329.4	295.6	331.7	324.0	305.2	-18.80	-26.50	-8.0%
共计	1916.5	1690.7	1662.1	1803.5	1774.4	1794.0	19.60	-9.50	-0.5%	

数据来源：USDA、方正中期期货研究院整理

受到播种面积、单产以及天气等各方面因素影响，USDA 持续调整棉花产量和消费量，尤其 2023/24 年度，很大程度影响到了 ICE2 棉花和郑棉走势。对于 2022/23 年度，USDA 对于全球产量预计维持于 2500-

2600万吨，用量中枢在2400万吨附近。对于2023/24年度的供需情况，USDA预测值波动较大，尤其产量端。USDA对于需求预测呈下降趋势，从最初2547万吨逐步下调至2510万吨。产量预测最高值和最低值分别为2485万吨和2447万吨。并且2023年7月之后，2023/24年度棉花产量始终低于消费量。

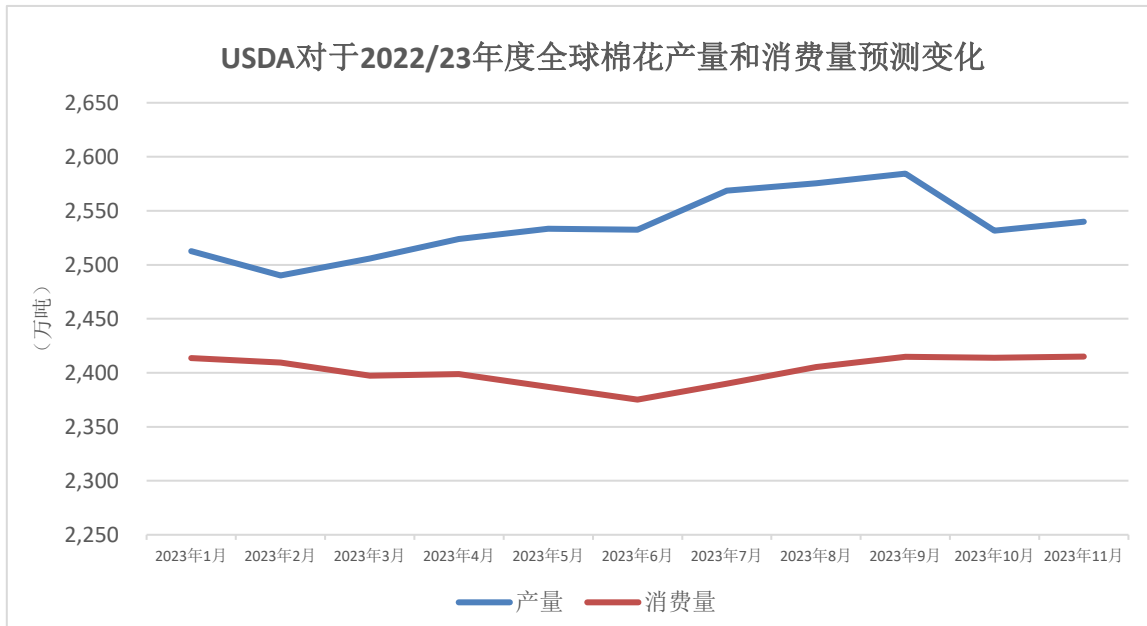


图 2-1: USDA 对于 2022/23 年度全球棉花产量和消费量预测变化
数据来源: USDA、方正中期研究院整理

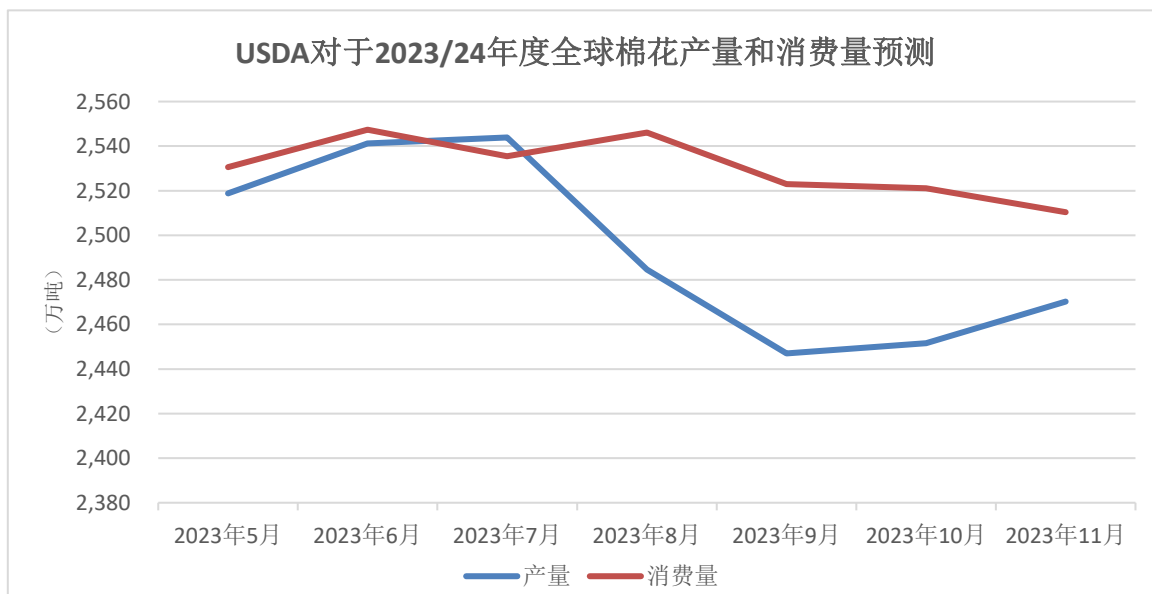


图 2-2: USDA 对于 2023/24 年度全球棉花产量和消费量预测变化
数据来源: USDA、方正中期研究院整理

二、主要产销国情况

(一) 美国：2023/24 年度进入去库存阶段

据 USDA 最新发布的 11 月全球棉花供需预测报告，2022/23 年度美国棉花产量 315 万吨，同比增产 17.4%；国内用量 44.6 万吨，同比减少 19.6%；出口量 278 万吨，同比减少 11.8%；期末库存 92.5 万吨，同比增加 4.9%。2023/24 年度美国棉花产量预计 285 万吨，同比减产 9.5%；棉花用量预计 44.6 万吨，同比持平；出口量预计 265.6 万吨，同比减少 4.5%；期末库存预计 69.7 万吨，同比减少 24.7%。整体来看，在最近三个年度中，2022/23 年美国处于累库阶段；2023/24 年将步入去库阶段。

表 2-2 2023 年 11 月 USDA 美国棉花供需平衡表

单位：万吨	2021/22	2022/23 Est.	2023/24 Est.
期初	68.6	88.2	92.5
产量	381.5	315.0	285.0
进口量	0.2	0.1	0.2
国内用量	55.5	44.6	44.6
出口量	315.3	278.0	265.6
期末库存	88.2	92.5	69.7

数据来源：USDA、方正中期研究院整理

从供给端来看，2023/24 年度美棉出现较大幅度减产与“种植面积”和“单产”双降有关。根据 USDA 报告，2023/24 年度全美种植面积 6211.1 万亩，同比减幅 25.6%；单产 58.7 公斤/亩，同比下降 17.6%。单产回落与厄尔尼诺导致主产区得克萨斯州干旱少雨有关。2023 年得克萨斯州天气正常地区占比 21.5%，低于 2010-2023 年均值 16.44 个百分点；反常干燥、中度干燥、严重干燥、极度干燥地区占比均高于近 14 年均值水平。干旱加剧导致 2023 年棉花优良率持续下降且低于往年水平。2023 年 6 月底美国棉花生长状况好的比例达到 43%，随后逐步下降至 10 月底的 24%；2023 年 10 月底的优良率与往年同期相比，下降 2-15 个百分点。

表 2-3 得克萨斯州天气干旱情况

单位：%	正常	反常干燥	中度干燥	严重干燥	极度干燥	超级干燥
2023 年均值	21.50	21.66	22.45	19.75	10.76	3.88
2022 年均值	9.44	13.07	19.90	25.67	22.99	8.93
2010-2023 年均值	37.94	16.50	16.17	13.38	9.49	6.52

数据来源：iFinD、方正中期研究院整理

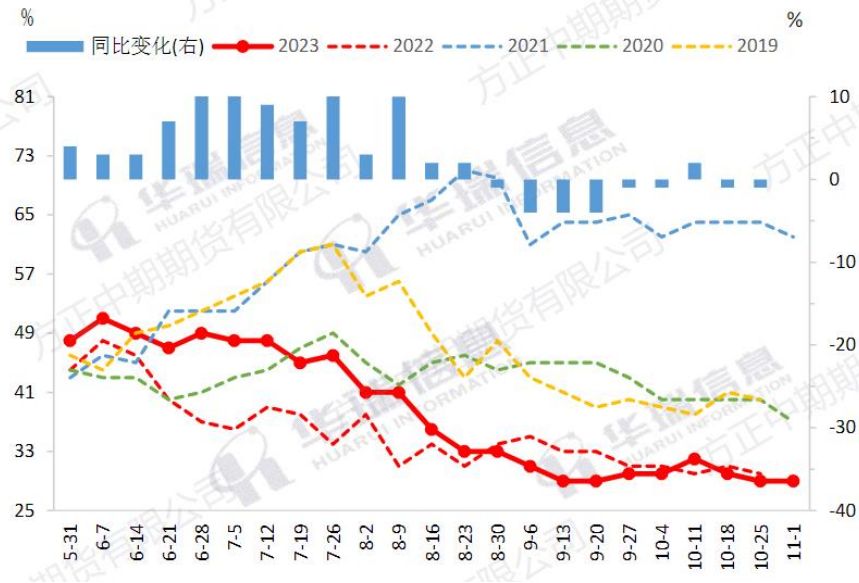


图 2-4: 美棉优良率

数据来源: TTEB、方正中期期货研究院整理

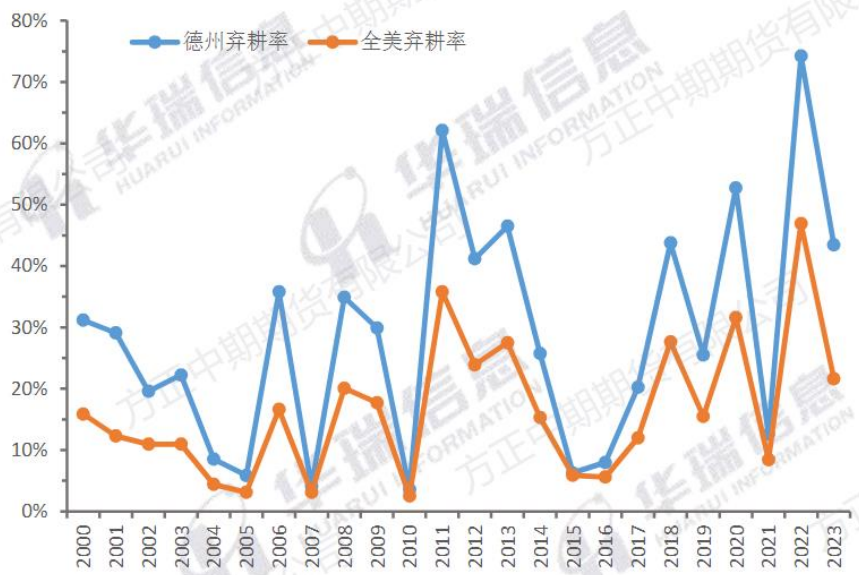


图 2-5: 近二十年全美和德州弃耕率

数据来源: TTEB、方正中期期货研究院整理

从需求端来看, 2023/24 年度新棉销售和装运均较为迟缓。截至 2023 年 12 月 1 日, 2023/24 年度美棉总签约量 180.7 万吨, 为近 5 年最低; 装运率 29.94%, 处于近 5 年偏低水平。

美国棉花:总签约量(日)(万吨)



图 2-6: 美国棉花总签约量

数据来源: iFind、方正中期期货研究院整理

美国棉花:装运率(日)(%)

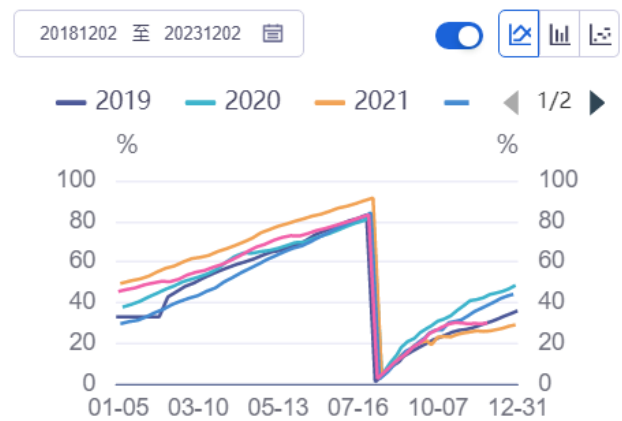


图 2-7: 美国棉花装运率

数据来源: iFind、方正中期期货研究院整理

由于疫情期间,美国民众疯狂抢购,导致2023年对于服装需求大幅萎缩。2023年前三季度美国服装销量1124.84亿美元,同比减少10.6%。美国服装批发商同样也是疫情期间囤货,2023年处于去库存阶段,从1月406亿美元逐步降至345亿美元。

总体来看,美国服装处于去库存阶段,并且取得一定成效,但是与往年相比,目前库销比依然处于高位,尚未到非补不可的地步。因此,2024年美国会有补库需求,但增幅相对有限。

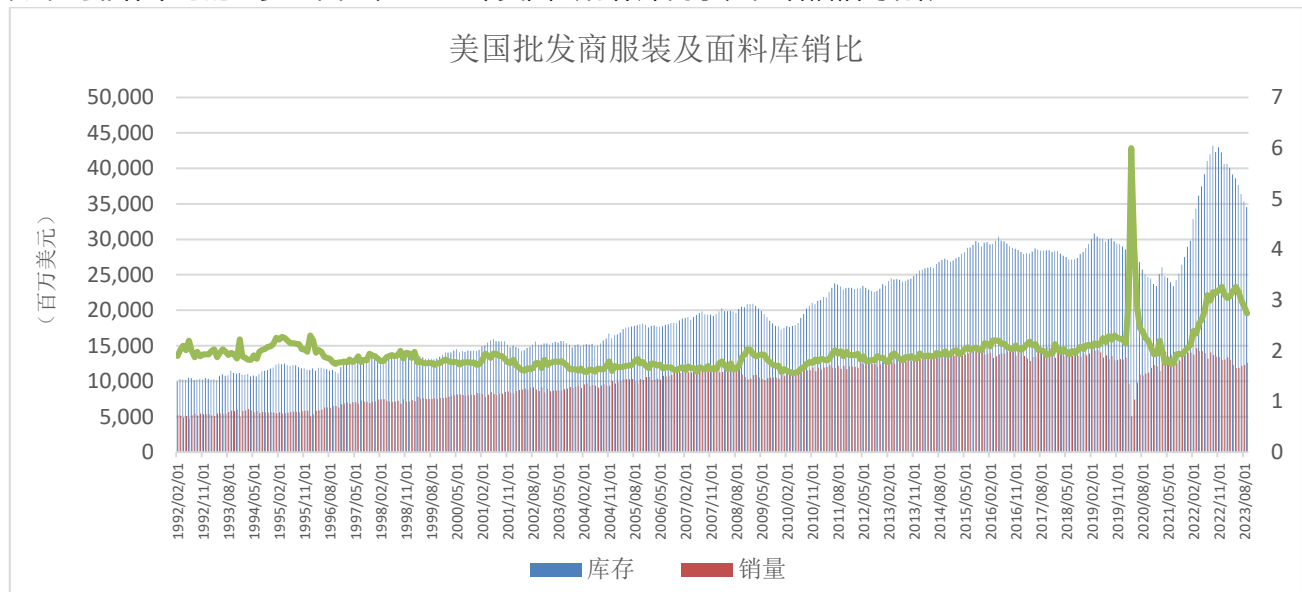


图 2-8: 美国批发商服装及面料库销比

数据来源: iFind、方正中期研究院整理

(二) 巴西: 2023/24 年度将大幅缩小与美国棉花出口差距

据 USDA 最新发布的 11 月全球棉花供需预测报告,2022/23 年度巴西棉花产量 255.2 万吨,同比增产 8.3%,主要得益于单产提升;国内用量 69.7 万吨,同比减少 3%;出口量 145 万吨,同比减少 13.8%;期末库存 125.4 万吨,同比增加 48.5%。2023/24 年度巴西预计总产量 317 万吨,同比增产 24.2%;棉花用

量预计 71.8 万吨，同比增加 3.1%；出口量预计 256.9 万吨，同比增加 77.2%；期末库存预计 114.1 万吨，同比减少 9%。整体来看，巴西将成为 2023/24 年度棉花出口主力军，仅次于美国。2022/23 年度巴西和美国棉花出口差距达到 133 万吨，2023/24 年度将收窄至 8.7 万吨。

自从 2022 年二季度出现拐点之后，2023 年巴西棉价延续了持续下挫的行情。2023 年 11 月底巴西中等级棉花现货价 88.5 美分/磅，回归至 2021 年一季度水平。

表 2-4 2023 年 11 月 USDA 巴西棉花供需平衡表

单位：万吨	2021/22	2022/23 Est.	2023/24 Est.
期初	88.6	84.5	125.4
产量	235.6	255.2	317.0
进口量	0.4	0.2	0.4
国内用量	71.8	69.7	71.8
出口量	168.3	145.0	256.9
期末库存	84.5	125.4	114.1

数据来源：USDA、方正中期研究院整理

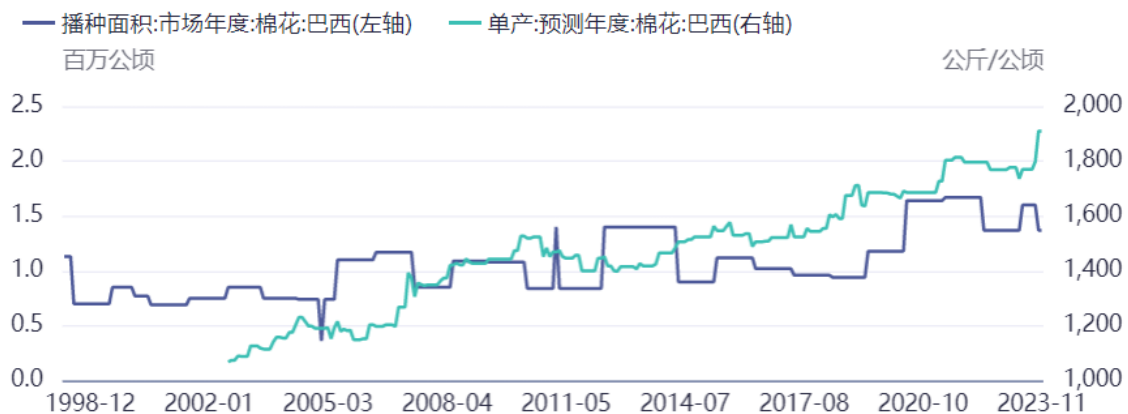


图 2-9：巴西播种面积和单产预测
数据来源：iFinD、方正中期研究院整理



图 2-10: 巴西中等棉花现货价

数据来源: Wind、方正中期研究院整理

(三) 印度: 产量虽大 基本自产自销

据 USDA 最新发布的 11 月全球棉花供需预测报告, 2022/23 年度印度棉花产量 572.6 万吨, 同比增产 8.2%; 国内用量 511.7 万吨, 同比减少 6%; 进口量 37.7 万吨, 同比增加 73%; 出口量 23.9 万吨, 同比减少 70.6%; 期末库存 257.4 万吨, 同比增加 40.7%。2023/24 年度巴西预计总产量 544.3 万吨, 同比减产 4.9%; 棉花用量预计 522.5 万吨, 同比增加 2.1%; 出口量预计 39.2 万吨, 同比增加 63.6%; 期末库存预计 268.2 万吨, 同比增加 4.2%。

虽然印度是仅次于中国的产棉大国, 但基本用于本国使用, 出口占比 4.2%。

表 2-5 2023 年 11 月 USDA 印度棉花供需平衡表

单位: 万吨	2021/22	2022/23 Est.	2023/24 Est.
期初	257.8	182.9	257.4
产量	529.1	572.6	544.3
进口量	21.8	37.7	28.3
国内用量	544.3	511.7	522.5
出口量	81.4	23.9	39.2
期末库存	182.9	257.4	268.2

数据来源: USDA、方正中期研究院整理

第三部分 国内棉花供需情况

由于种植面积和单产“双降”, 2023/24 年度国内棉花大幅减产约 15%。为了缓解国内用棉紧张问题, 政府采取抛储+扩大进口的方式应对。从 7 月底至 11 月中旬开始轮出, 累计实际成交量 88.5 万吨; 6-8 月中国进口棉花进口量创近 5 年新高。2023 年金九银十证伪, 下游需求疲软, 库存偏高, 开工率处于近 6 中等偏低水平, 从而反向传达上游棉花收购价低迷, 12 月中旬新疆机采棉收购价跌至 6.8-7.1 元/公斤。

一、供应端：放储和进口缓解减产

（一）国内供应

1、产量大幅下降

据中国棉花信息网 2023 年 11 月初最新调研统计，2023 年全国棉花实播面积 4117.8 万亩，同比减幅 9.9%；单产 140.4 公斤/亩，同比减幅 5.4%。由于种植面积和单产双降，2023 年国内棉花产量 578 万吨，同比下降 14.8%。2023 年国内棉花产量锐减受不同因素影响，其中新疆和内地的影响因素不尽相同。

从新疆地区来看：**其一，增加粮食种植面积。**根据新疆维吾尔自治区农业农村局长会议精神，2023 年新疆将按照“区内结余、供给国家”粮食工作新方针要求，增加粮食种植面积 480 万亩，从而压缩了棉花种植面积。**其二，天灾导致种植面积和单产双降。**2023 年棉花出苗期与花铃期，受长期低温与冰雹、大风、极端高温天气侵袭，棉花单产下滑，部分地区多次受灾被迫改种其他生育期较短作物。**其三，国家下调新疆棉目标价格补贴产量上限。**2023 年 4 月 10 日，国家发展改革委、财政部印发的《关于完善棉花目标价格政策实施措施的通知》规定，2023-2025 年对新疆棉花以固定产量 510 万吨进行补贴，较此前的补贴产量上限减少了 34 万吨。

从内地来看，其一，上年度籽棉收购价格较低，农资价格持续上涨，种植成本收益下降。其二，内地棉花机械化率较低，难以形成规模化种植。其三，内地棉花补贴水平远低于新疆，棉农种植意愿相对较低，使内地播种面积呈下滑趋势。

表 3-1 2023 年全国棉花实播面积调查（截至 2023 年 11 月初）

主产省	2023 年面积（万亩）	较上年变化	2023 年产量（万吨）	较上年变化
新疆	3666	-7.5%	537.1	-14.2%
甘肃	30.7	-11.0%	3.1	-13.9%
山东	133.6	-20.9%	12.6	-13.7%
河北	115.3	35.6%	11.1	36.6%
河南	22.4	-38.0%	1.6	46.7%
湖北	56.8	-10.0%	4.8	9.1%
安徽	21.2	48.4%	1.7	41.4%
湖南	30.1	-6.5%	2.7	12.5%
江苏	8.5	29.8%	0.6	33.3%
内地主产区	418.6	26.2%	38.2	22.5%
内地其他产区	33.2	-16.8%	2.7	-18.2%
内地合计	451.8	25.6%	40.9	-22.2%
全国合计	4117.8	-9.9%	578.0	-14.8%

数据来源：中国棉花信息网 方正中期期货研究院整理

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/028056044131006027>