



拨云见日 迎风启航

金石期货2022年棉花年度报告

作者：朱皓天

期货从业资格号：F3056907

投资咨询从业证书号：Z0016204

联系人：魏治钢

期货从业资格号：F03088666

SINCERITY IS
THE GOLDEN STONE

目录

/CONTENTS



2022年行情回顾

1

国际棉花市场

2

国内棉花市场

3

总结展望与风险提示

4



- 国际棉花，短期内仍将是悲观的消费预期主导市场基调，后市全球棉花消费仍不能排除下调可能，则预计悲观的消费现状将维持到明年上半年。供应端，22/23年度全球棉市供需转向供增需减的宽松格局。展望新年度国际棉花上半年市场惯性消费仍以观望去库存为主；下半年随着市场信心的恢复，消费端走势有望改善，或推动棉价走好，因此预计2023年国际棉价先抑后扬的走势。
- 国内市场，本年度棉花供应相对充足，棉花产量增加，新棉上市进度偏慢，供应压力后移等待集中释放。伴随着棉农种植成本增加以及收益缩减，从而可能导致新年度棉花植棉意向下降。消费端，目前国内外纺服需求正处于寒冬，国内纺服内需同比下滑，一方面受今年我国经济增速放缓影响，另一方面，各地疫情反复，也对纺服需求有不利影响。但是随着国内新冠的普及以及防疫政策的优化，扩大内需的政策导向等，预计2023年国内消费情况将逐步好转。
- 行情展望：对于2023年美棉的运行逻辑来说，上半年美棉或将维持震荡微涨的局面，下半年在通胀见顶回落预期消费改善的前提下，美棉价格继续上行概率较大。而2023年国内棉花在上半年受制于库存消化压力以及需求改善在短期内难以有效兑现，终端消费的反弹预期是吹响下半年棉价上行的冲锋号，政策宽松、消费复苏、需求改善将是下半年的热门话题，棉价向上的复苏之路将会曲折而又温和。
- 风险提示：疫情、政策、宏观、天气

01 2022年行情回顾

美棉ICE行情回顾

图1： 2022年美棉走势回顾 单位：美分/磅



2022年ICE棉价经历一轮完整的牛熊周期转变，总体呈现了倒“V”走势，价格由“天堂”跌入“地狱”。从ICE棉花走势来看，我们将2022年行情分为以下五个阶段：

第一阶段（1月-5月）：宏观数据不及预期，美元走低，俄乌冲突导致原油大涨，USDA不断下调21/22年全球产量，调增全球棉花消费，预计全球去库存化，印度减产及取消进口税引发需求增长，棉价飙升超美棉，美棉出口屡创新高；东南亚棉纺出口增加，棉花需求旺盛，叠加美棉产区持续干旱引发减产担忧，美棉5月创下155.95美分/磅的近十年来高点。

第二阶段（5月-7月）：外围持续高通胀，美联储开启加息周期，引发全球经济疲弱压制需求，大宗商品承压下挫，美元持续走强；美国降雨缓解干旱，东南亚棉纺出口下滑，利润压缩开机下滑，棉花需求悲观预期，美棉触及82.54美分/磅的阶段低点。

第三阶段（7月-8月）：美联储加息步伐有所放缓，利空情绪出尽，美棉低优良率和干旱恶化引发产量担忧，弃耕率达到历史新高，全球库存紧缩调整，叠加印度和巴基斯坦棉区受灾影响，引发供给担忧，美棉开启触底反弹45%后企稳。

第四阶段（9月-10月）：美联储加息延续，宏观需求前景黯淡利空商品，USDA持续下调全球棉花消费，供需转向宽松，全球纺服需求转差，利润亏损，美棉销售持续偏弱，美棉回撤42%至70.21美分/磅年度最低点。

第五阶段（11月-12月）：12月加息落地宏观利空消退，美棉质量担忧，叠加印度棉上市缓慢和巴基斯坦产量连续下调，但供给问题弱化，全球棉纺需求偏弱，美棉反弹随后呈现盘整走势。

郑棉ZCE行情回顾

图2： 2022年郑棉走势回顾 单位：元/吨



郑棉在2022年走势与美棉ICE大体相似，但走势明显弱于外棉。我们大体将2022年郑棉行情分为以下四个阶段：

第一阶段（1月-5月）：维持高位震荡格局。国内受本年度收购成本高而销售价格低影响，轧花厂挺价销售，旧棉库存高位难消；外盘强势带动，但国内基本面需求弱势，上涨动力不足，价格传导不畅，原料价格高企，纺企加工利润大幅亏损。

第二阶段（5月-8月）：破位下行高位坠落。国内熊市周期开启，棉花供应宽松，下游需求羸弱，轧花厂销售意愿增强，量变引发质变，加上美棉下跌拖累，行情共振，国内棉花消费低迷，纺企库存增加，美国涉疆产品禁令导致棉纺出口欧美受阻。

第三阶段（8月-10月）：旺季需求偏弱，价格暂时反弹。宏观略有回暖，下游纺企开机回升，成品库存压力稍缓，棉价短暂反弹。但国内供应宽松，棉花需求持续偏弱，叠加疫情冲击，旺季消费不旺，下游随用随买采购为主，国内启动收储，政策稳定市场。

第四阶段（10月-12月）：价格探底回升至盘整。需求依旧低迷，下游棉花采购谨慎，纺企开机走低，成品库存累库，新棉收购开启，轧花厂压价收购，加上疆内疫情防控影响，采购和加工检验迟缓，成本支撑棉价，随着宏观面及国内防疫政策调整，市场对远期预期转向乐观。

02 国际棉花市场

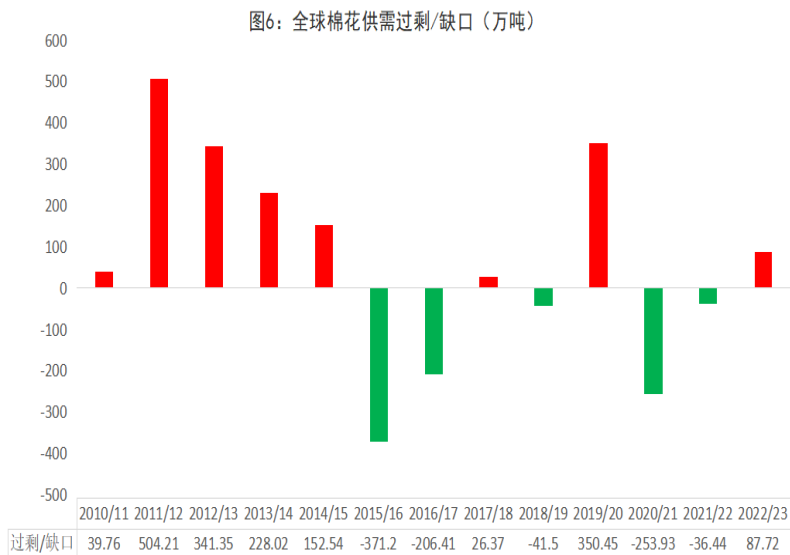
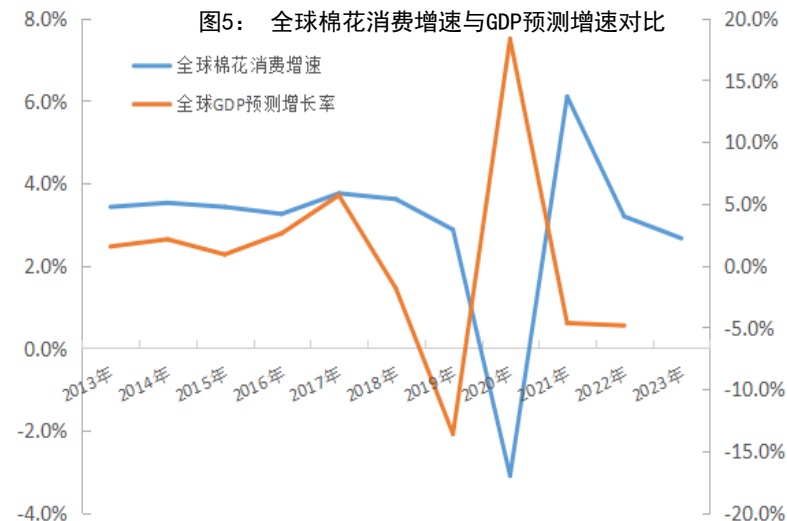
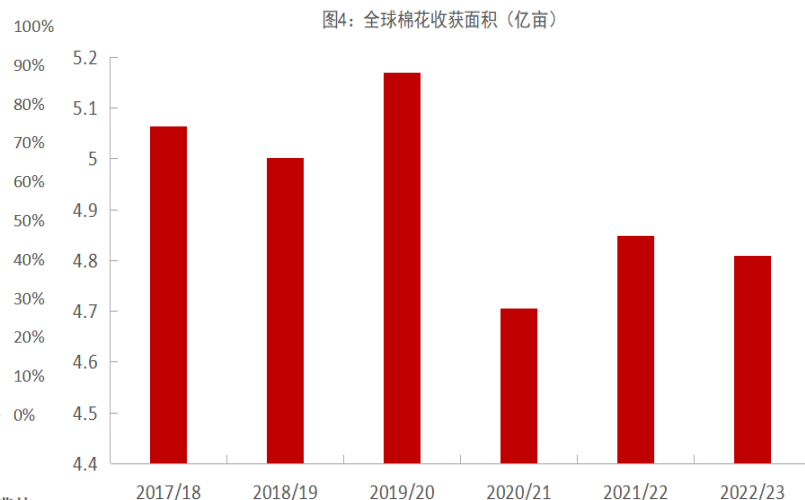
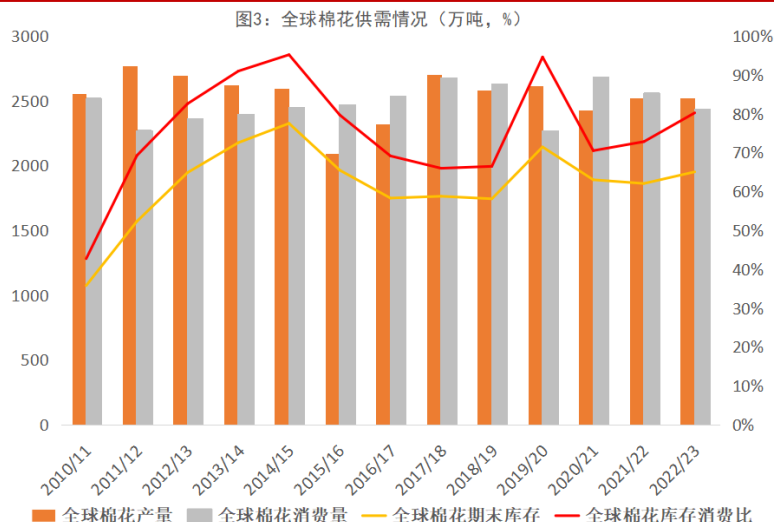
全球棉花产增需减 消费呈现前高后低

表1： 全球棉花供需平衡表

年度	收获面积 (千公顷)	期初库存 (万吨)	产量 (万吨)	进口 (万吨)	消费 (万吨)	出口 (万吨)	期末库存 (万吨)	库存消费比 (%)
2010/11	33826	1005.43	2553.86	790.27	2514.1	760.07	1072.8	42.67%
2011/12	36056	1072.79	2770.41	988.97	2266.2	1002.16	1568.38	69.21%
2012/13	34316	1568.38	2697.62	1037.02	2356.27	1009.37	1944.84	82.54%
2013/14	32855	1944.84	2620.5	897.11	2392.48	892.82	2175.15	90.92%
2014/15	33865	2175.15	2595.64	785.22	2443.1	728.89	2324.18	95.13%
2015/16	30752	2324.18	2093.7	117.7	2464.9	755.96	1962.98	79.64%
2016/17	29761	1962.98	2322.61	820.54	2529.02	825.11	1747.52	69.10%
2017/18	33755	1747.52	2698.89	895.93	2672.52	905.54	1761.78	65.92%
2018/19	33349	1765.55	2581.47	923.91	2622.97	904.77	1742.25	66.42%
2019/20	34467	1797.51	2616.32	886.2	2265.87	893.91	2142.25	94.54%
2020/21	31367	2142.25	2426.99	1060.16	2680.92	1060.93	1888.84	70.45%
2021/22	32315	1888.21	2519.68	933.8	2556.12	933.23	1860.32	72.78%
2022/23	32064	1860.32	2519.68	920.34	2431.96	919.91	1949.96	80.18%

➤ 据 USDA 12月报告，已将22/23年度全球产量预估为2520万吨，同比持平；全球消费量预计同比减少4.9%至2432万吨，产需转变预期过剩88万吨；全球棉花期末库存预计同比累积89万吨，库消比同比上升7.4%至80%。22/23年度全球棉市供需转向供增需减的宽松格局，上半年来看国际棉价仍将会承压。

全球棉花产增需减 消费呈现前高后低



- 总体来看，22/23年度受双拉尼娜天气影响，全球收获面积反而较上年度小幅下滑，导致全球产量预估较去年持平，伴随着全球棉花种植成本提升而棉价大幅回落，压缩棉农收益，故不排除23/24年度全球棉花播种面积小幅缩水的可能性。排除异常天气因素，但下一年产量大概率将有所恢复。
- 全球棉花消费增速与全球GDP增速呈现正相关关系，世界银行（IMF）预测2023年度全球GDP增速为2.66%，但环比下调0.3%，后市全球棉花消费仍不能排除下调可能。全球棉花将在下年度继续累库，因此，预计23/24年度上半年市场消费仍以观望去库存为主；下半年随着市场信心的恢复，基本面前景有望改善或推动国际棉价走好。

表2： 美国棉花供需平衡表

年度	收获面积 (千公顷)	期初库存 (万吨)	产量 (万吨)	消费 (万吨)	出口 (万吨)	期末库存 (万吨)	库存消费比 (%)
2010/11	4330	64. 16	394. 12	313. 00	84. 91	56. 61	14. 23%
2011/12	3829	56. 61	339. 06	255. 04	71. 85	72. 94	22. 31%
2012/13	3772	72. 94	376. 97	283. 61	76. 20	82. 74	23. 00%
2013/14	3051	82. 74	281. 06	229. 26	77. 29	51. 17	16. 69%
2014/15	3785	51. 17	355. 3	244. 85	77. 84	79. 47	24. 63%
2015/16	3268	79. 47	280. 6	199. 28	75. 12	82. 74	30. 15%
2016/17	3848	82. 74	373. 83	324. 78	70. 76	59. 87	15. 14%
2017/18	4492	59. 87	455. 54	354. 48	70. 22	91. 44	21. 53%
2018/19	4043	91. 44	399. 89	323. 04	64. 77	105. 60	27. 23%
2019/20	4653	105. 60	433. 55	337. 73	46. 81	157. 82	41. 04%
2020/21	3325	157. 85	318. 05	356. 22	52. 25	68. 58	16. 54%
2021/22	4157	68. 58	381. 52	318. 36	55. 52	81. 65	18. 89%
2022/23	3187	81. 65	310. 08	266. 71	47. 90	76. 20	24. 14%

➤ 据USDA最新发布的12月份美棉供需预测报告，2021/22年度各项数据均未见明显调整。预估2022/23年度美棉产量同比下降18. 7%至310万吨水平，主要因拉尼娜的影响导致主产区经历严重干旱，产量为16/17年度以来最低，期末库存同比下降6. 7%至76. 2万吨，处于近十年偏低位置。美棉库销比同比提升了2. 4%至24. 2%，处于过去10年均值中等水平。

新年度美棉或将减种产增

图7：美国棉花供需（万吨，%）

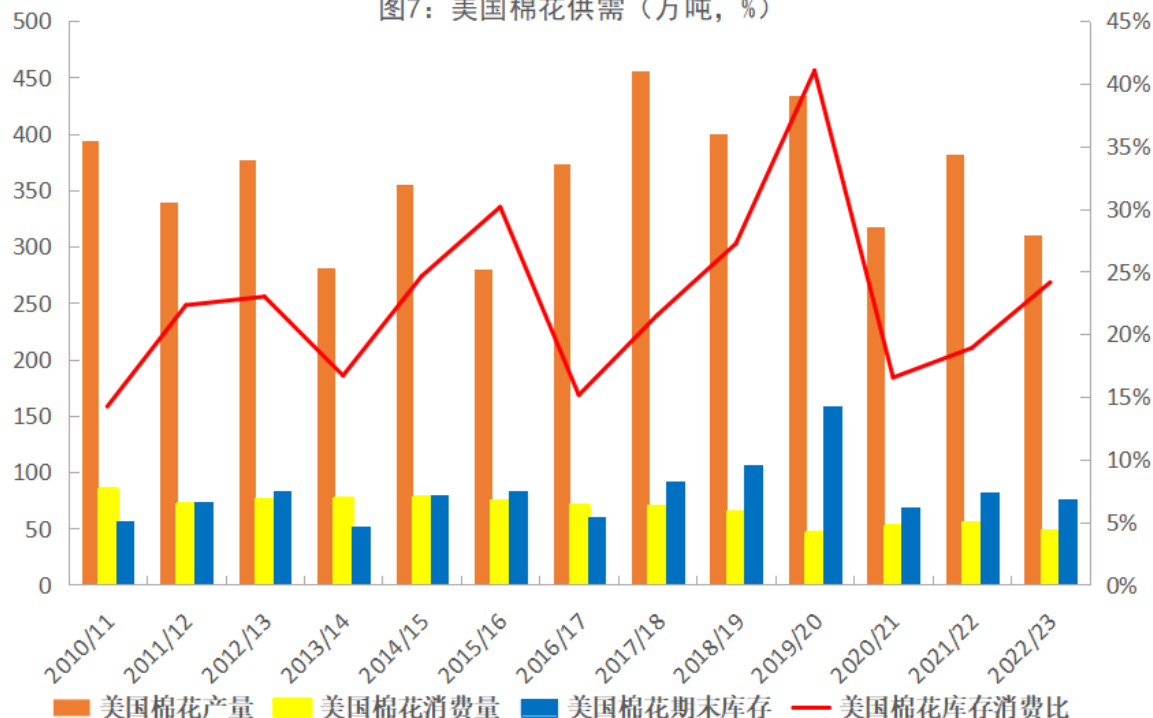
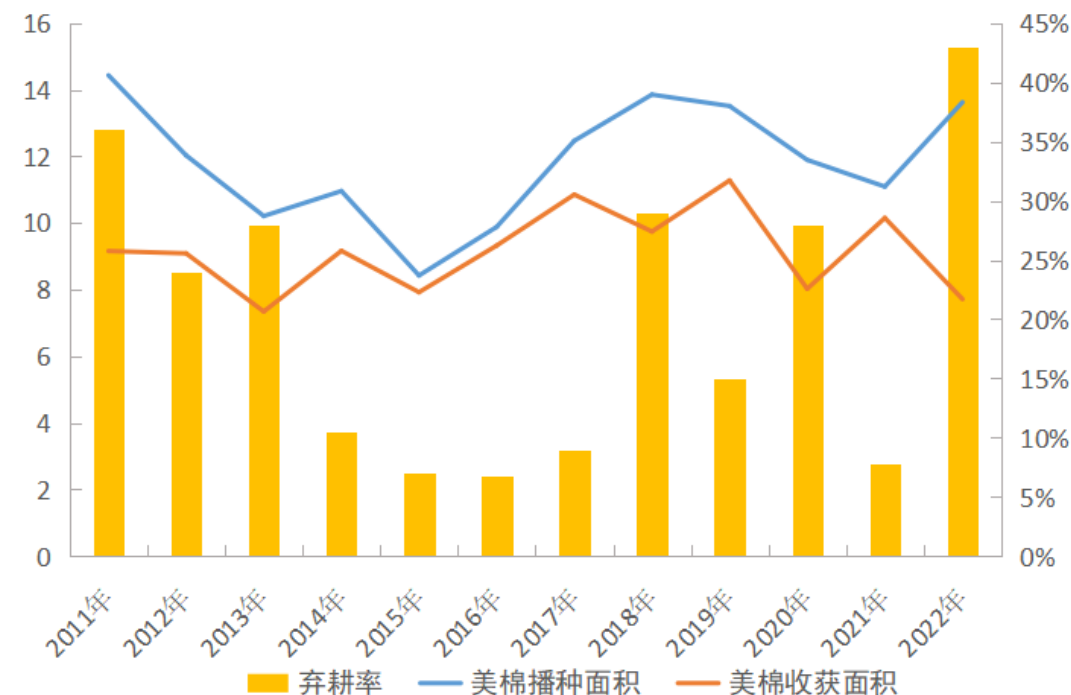


图8：美国棉花面积情况（万亩）



- 由于2021年国际棉价飙升，较低的粮棉比提升2022年美棉种植面积，22/23年度美棉播种面积增加22.9%至1379万亩，然而收获面积同比下降23.3%至788万英亩处于近十年来最低值。主产区的干旱是造成关键生长期美棉优良率持续维持在35%左右的低位，弃耕率维持在43%左右的历史高位，最终导致美棉的减产以及质量的下降主因。2023年棉花种植工作将再度拉开帷幕，根据美国气象部门的预期，拉尼娜现象将持于2023年1月至3月偏向ENSO中性，这或意味着2023年的气候将相对正常。预期23/24年美棉或出现减面积，产量降幅有限或者不降反增的局面。

美棉出口签约势头放缓

图9：美国棉花累计出口销售量（万吨）

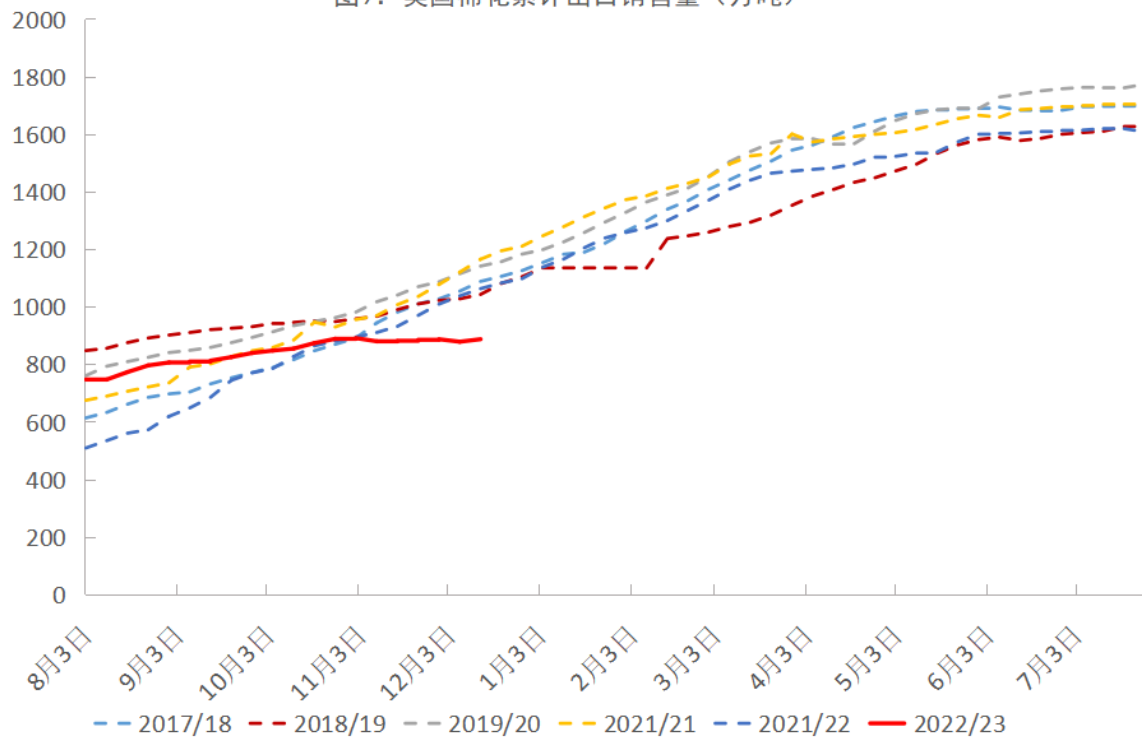
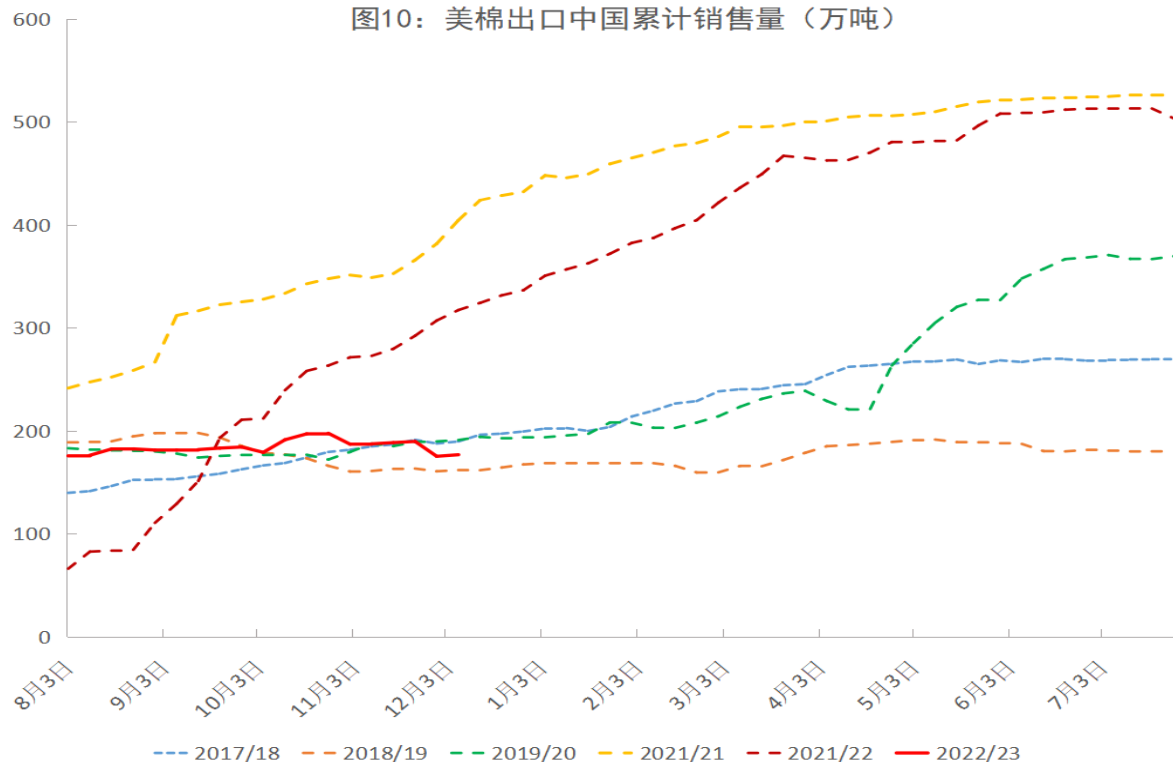


图10：美棉出口中国累计销售量（万吨）



- 美国农业部预估22/23年度美棉出口量273万吨，同比减少13.9%。美棉需求下滑，一方面是减产带来的供应的下滑，另一方面，新年度美棉的出口面临较大的竞争以及压力。截至12月1日当周，2022/23美棉总签售量200.65万吨，占年度预测总出口量的74%；累计出口装运量77.5万吨，占年度总签约量的39%，出口签约进度及装运进度均好于去年同期及五年均值水平。然而自8月份以来，周度平均出口签约量不足2万吨，为过去十余年来同期最低。可见，美棉出口签约及装运进度较快，但目前出口签约势头明显放缓。

下半年美棉出口需求恢复

图11：21/22年度美棉主要出口国

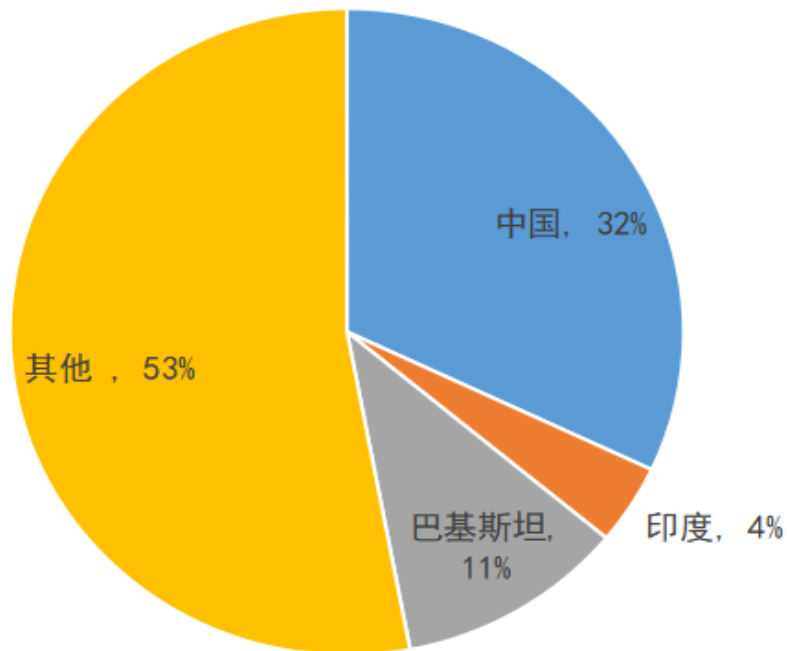
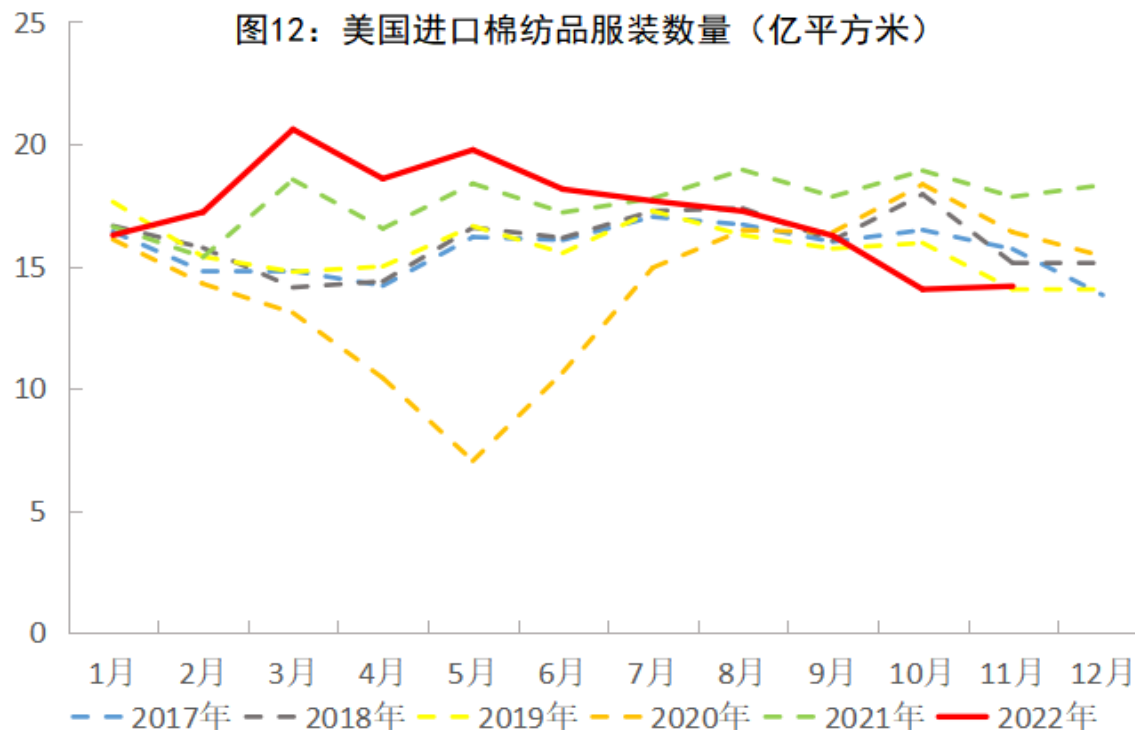


图12：美国进口棉纺织品服装数量（亿平方米）



- 近十年美国进口棉制纺服数量的均值在190亿平方米，2021和2022年上半年进口持续偏高。从2022年美国棉制纺织品服装月度进口在3月创出阶段性高点后，每个月都出现同比和环比的大幅下滑。参考11/12年度，需求下滑持续时间，估计美国需求低迷会继续持续4-5个月左右。2022年10月份为从中国进口棉制品数量为最近20年以来同期进口最低！预计去库存节奏将持续到2023年6月。从2023年下半年开始去库存进程基本完成。
- 综上所述，全球经济在经历了22/23年度的大幅放缓后，23/24年度随着美联储政策的转向及中国防疫政策的放开，全球经济及纺服消费势必有所恢复，而美对疆棉禁令大概率还将持续，美棉出口需求预计将获得支持，预计2023年度下半年美棉签约量的恢复情况，我们持乐观态度。

22/23年度印度棉花预计增产



表3： 印度棉花供需平衡表

年度	收获面积 (千公顷)	期初库存 (万吨)	产量 (万吨)	出口 (万吨)	消费 (万吨)	期末库存 (万吨)	库存消费比 (%)
2010/11	11250	174.157	585.678	4.354	447.423	108.862	207.905
2011/12	12200	207.905	624.868	13.063	423.473	241.238	181.125
2012/13	12000	181.125	620.513	25.844	473.55	168.976	200.197
2013/14	11950	200.197	674.944	14.696	506.208	201.634	186.35
2014/15	12800	186.35	642.286	26.693	533.424	91.422	230.483
2015/16	12300	230.483	563.905	23.34	538.867	125.496	153.365
2016/17	10850	153.365	587.855	59.569	530.158	99.064	171.567
2017/18	12600	171.567	631.4	36.512	525.803	112.825	200.85
2018/19	12600	200.85	561.728	39.19	529.069	76.661	196.04
2019/20	13400	187.33	620.513	49.641	446.334	69.672	341.478
2020/21	13286	341.478	600.918	18.376	566.082	134.749	259.941
2021/22	12150	259.941	531.247	21.722	544.31	81.494	187.156
2022/23	13000	187.156	598.741	35.924	500.765	71.938	248.118

印度棉花上市进度慢 产量存下调可能

图13: USDA印度棉花供需 (万吨, %)

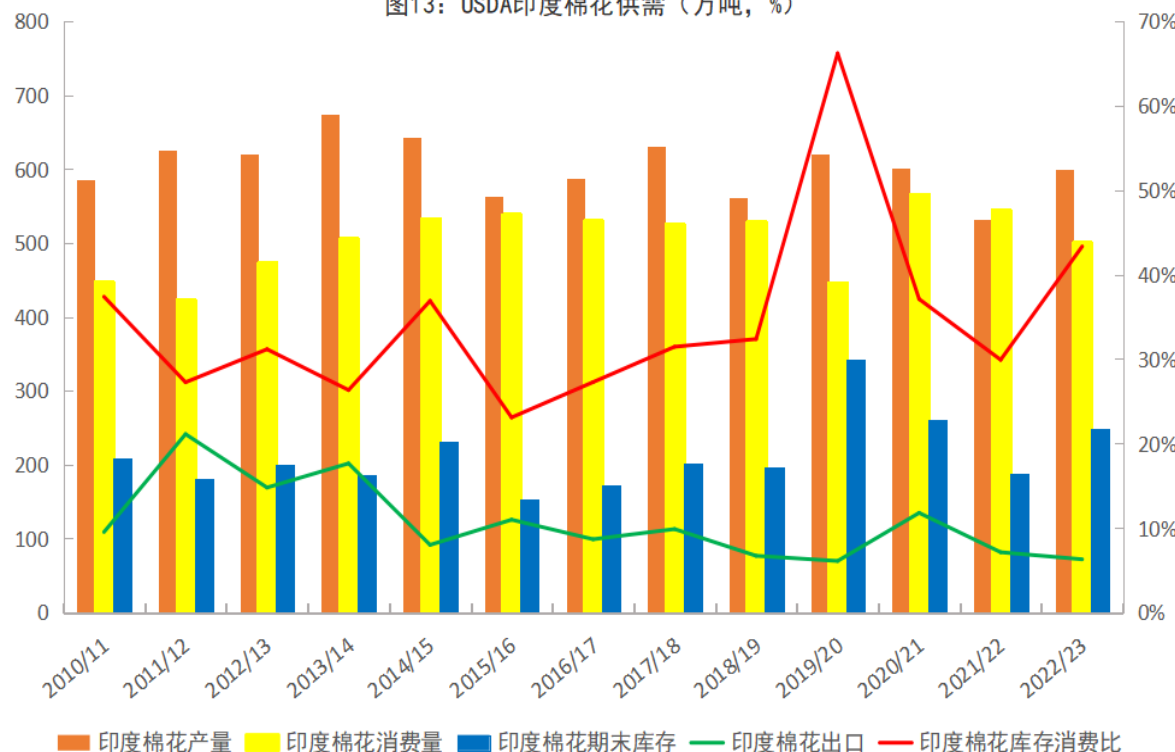
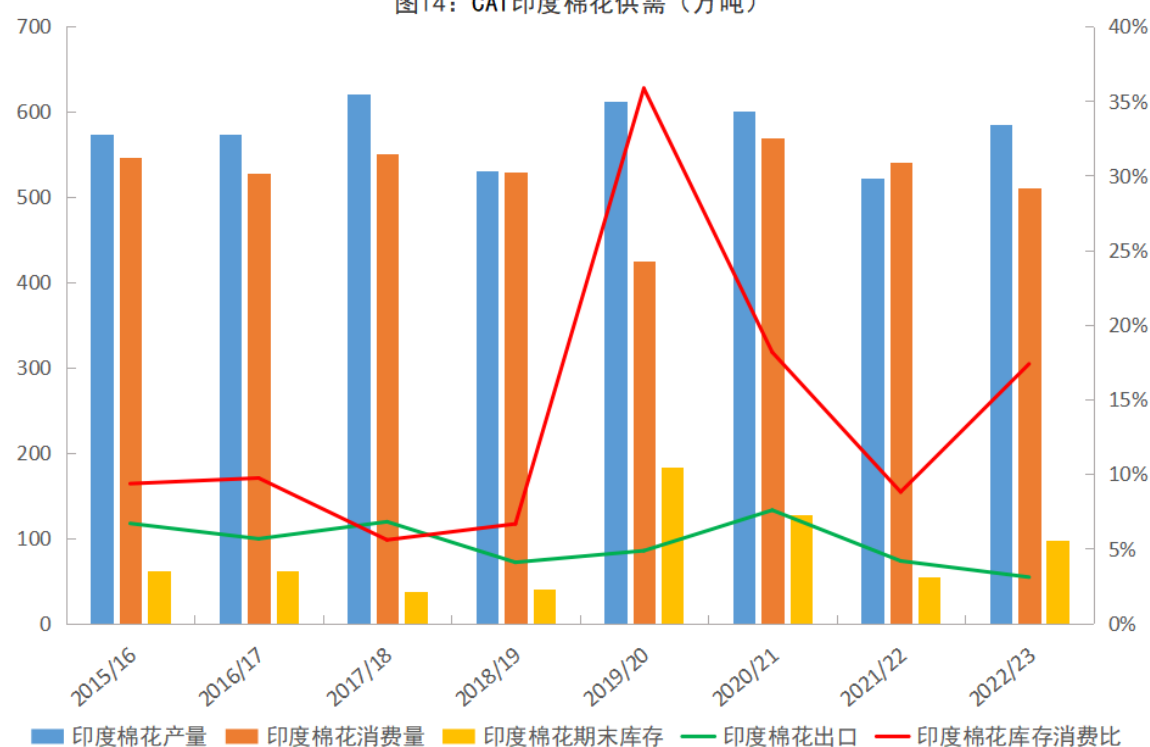


图14: CAI印度棉花供需 (万吨)



- 据USDA12月报，22/23年度，印度棉花产量预计同比增加65万吨至599万吨。而CAI预计，22/23年度，印度棉花产量预计同比增加63万吨至585万吨，两家机构的产量预估较相近。由于22/23年度印度棉花扩种增产，而消费低迷，期末库存及库销比预计将大幅回升。而经历22/23年度基本面宽松的打压后，棉价出现回落将打压新年度的种植意愿。在目前USDA和CAI给出的产量预估的基础上，我们预计后续印度产量存在下调的可能。

预计印度新年度棉花纱消费下滑

图15：印度棉花净出口（万吨）

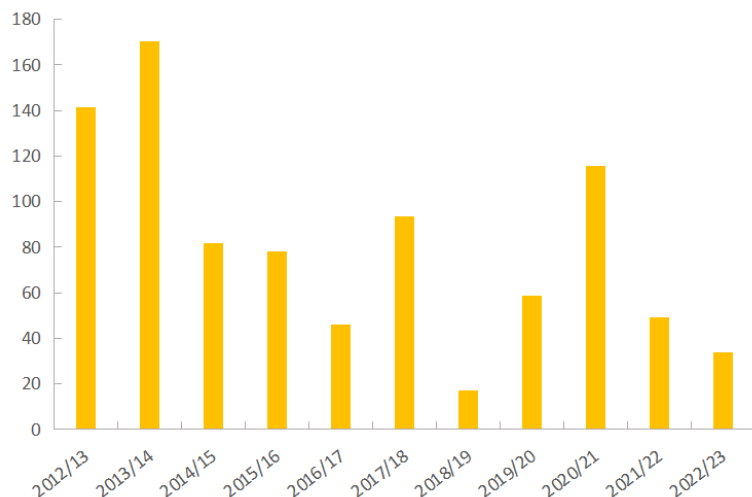


图16：印度棉纱净出口（万吨）

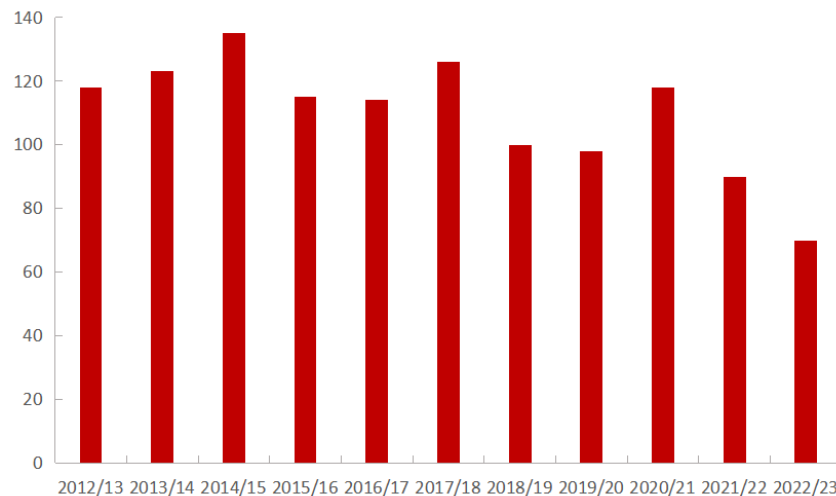


图17：印度棉花出口市场占比

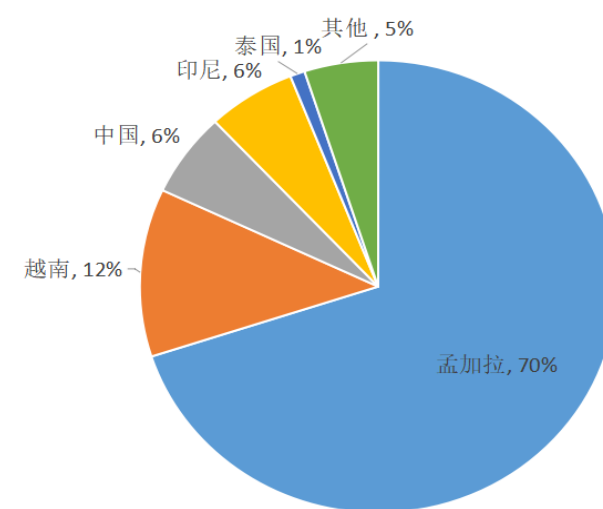
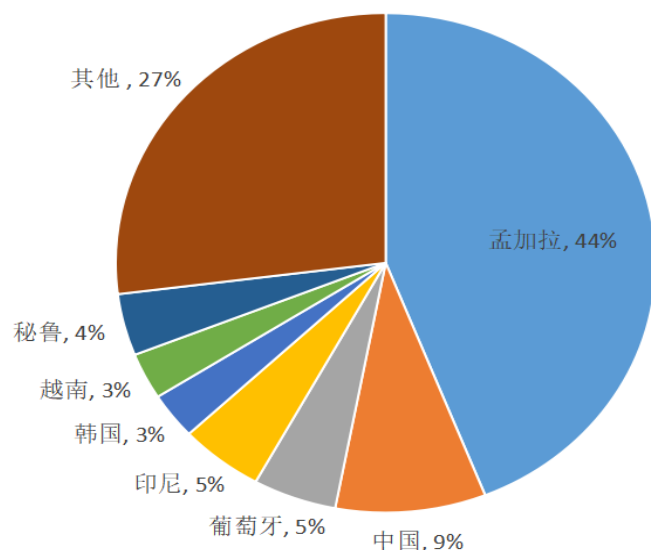


图18：印度棉纱出口市场占比



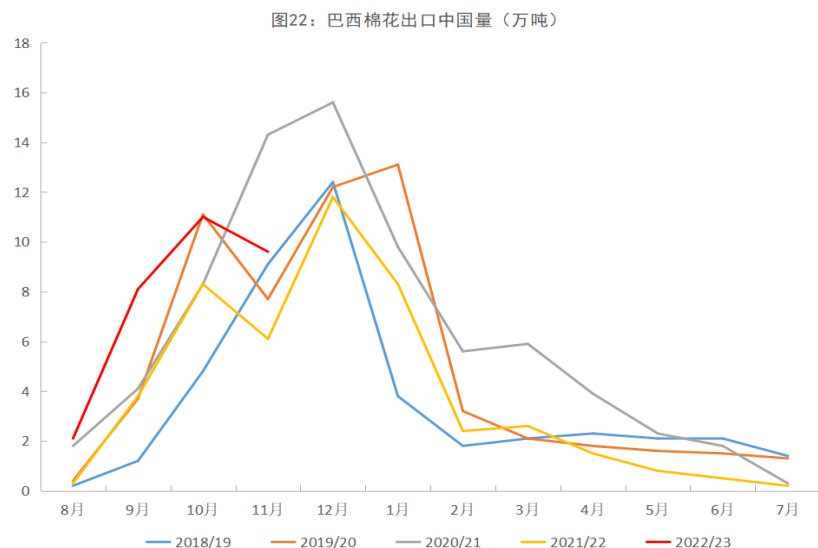
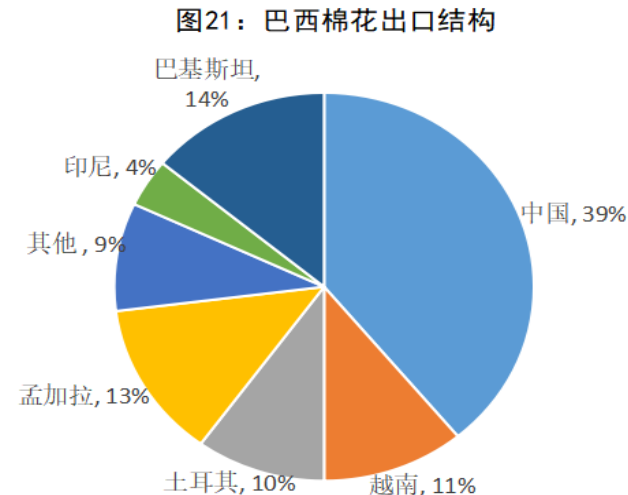
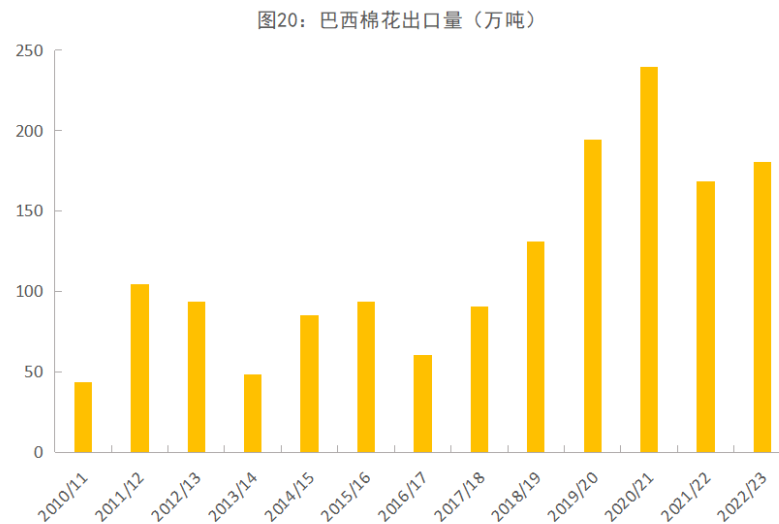
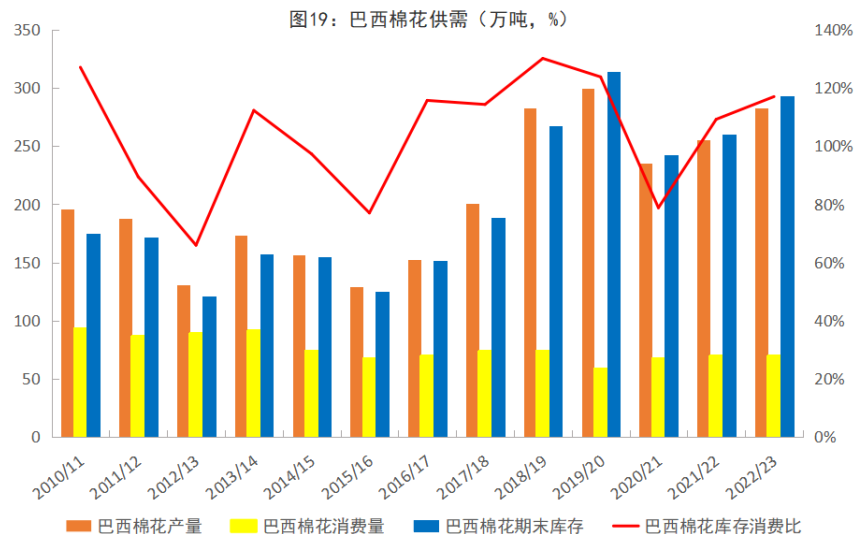
- 2022年度印度棉花消费大幅下滑的原因之一便是因为中国对于印度纱线需求的减少。需求低迷持续，印度国内纺纱厂的开机率维持在60%以下。由于欧美等国棉纺织品服装消费明显下滑、库存不断上升，全球经济衰退的风险上升，能源及其它生产成本增加等因素制约，22/23年度上半年印度纱厂开机率或持续处于低位，恢复的难度比较大。由于印度棉价和美棉等其他出口国家价格相比缺乏竞争力，预计22/23年度的出口也低于上一年度。

表3: 巴西棉花供需平衡表

年度	收获面积 (千公顷)	期初库存 (万吨)	产量 (万吨)	消费 (万吨)	出口 (万吨)	期末库存 (万吨)	库存消费比 (%)
2010/11	1400	99.13	195.952	43.545	93.621	174.31	127.08%
2011/12	1395	174.31	187.678	104.333	87.09	171.196	89.43%
2012/13	895	171.196	131.07	93.774	89.267	120.641	65.91%
2013/14	1120	120.641	173.308	48.552	91.444	157.153	112.26%
2014/15	975	157.153	156.326	85.13	74.026	154.845	97.29%
2015/16	955	154.845	128.893	93.926	67.494	124.299	77.00%
2016/17	940	124.299	152.842	60.723	69.672	150.861	115.70%
2017/18	1175	150.861	200.742	90.878	74.026	188.484	114.30%
2018/19	1640	188.48	283.041	131.026	74.026	266.84	130.13%
2019/20	1665	266.843	300.024	194.58	58.785	313.61	123.78%
2020/21	1370	313.61	235.577	239.801	67.494	242.087	78.78%
2021/22	1600	242.087	255.173	168.235	69.672	259.875	109.20%
2022/23	1600	259.875	283.041	180.711	69.672	292.861	117.00%

- 据USDA12月份报告，对于巴西22/23年度产量预估为283万吨；市场对于新年度的巴西棉仍有明显的增产预期，CONAB发布22/23年度第二次调查预测，22/23年度，巴西棉花产量同比增加16.9%至298万吨，种植面积预计同比增加2.6%至164.2万公顷，单产预计同比增加13.9%至1815公斤/公顷，达到有史以来最高的单产水平。巴西21/22年度产量已确定，22/23年度正处于种植阶段，未来产量如何还需关注天气变化。

巴西出口占比或将持续增加



- 巴西为棉花净出口国家。巴西2022/23年度棉花出口预计为180万吨，巴西棉累计出口中国70.2万吨，约占巴西棉年内总出口量的39%，巴西棉进口占比依旧处于首位，后期如果中美关系依旧紧张巴西棉进口比例或将持续增加。

03 国内棉花市场

上年度种植成本上升 导致新年度植棉面积缩减

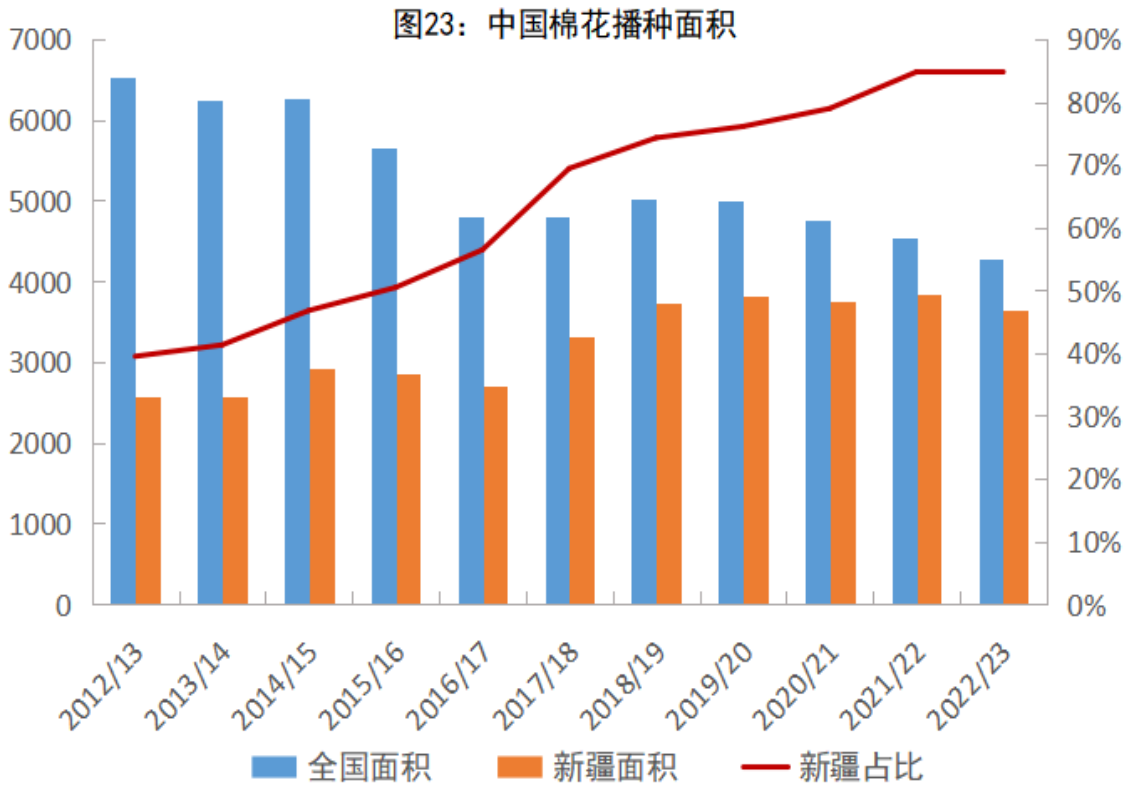


图24： 棉花种植成本预算（元）			
2022 年棉花种植每亩成本预算			
序号	项目		金额
一	土地成本	土地承包费	1200
二	生产成本	棉种（1.8kg×35=63）	63
		地膜	50
		滴灌带	100
		农药（除草剂+脱叶剂+杀虫剂+叶面肥）	185
		底肥	480
		追肥（尿素、磷肥、钾肥、水溶肥）	
		水费	300
		电费	
三	田间管理	人工费（滴灌带安装费+浇水+人工拔草）	215
		打顶	30
四	机耕费	犁地	60
		耙地	
		平地	
		打药	30
		播种	30
		中耕封土	30
		机采	240
		粉秆残膜回收	30
		棉花运费	80
		合计	

➤ 全国植棉面积在近近年来由于政策倾斜的影响，我国棉花的播种面积与产量呈现出集中化发展趋势。主产区总体种植面积较为平稳，主要受到籽棉收购价格以及政策影响。2023年新疆棉花种植面积预计将萎缩由于去年籽棉收购价远高于往年，2022年农户植棉意愿较强，导致地租、化肥、农药等种植成本均有所上涨，22/23年度棉花种植成本从前一年度的2500元/亩涨到3123元/亩。而2022年籽棉收购价格远低于去年，农户种植收益大幅下滑，预计2023年新疆棉花种植面积将减少，部分地区将转种谷物等其他作物。

22/23年度小幅增产 需求仍将偏弱

表4: 中国棉花供需平衡表

机构	中国棉花信息网					美国农业部 (USDA)				
年度	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23
期初库存 (万吨)	592	543	524	562	592	827.3	781.9	791.3	822.9	812.4
产量 (万吨)	577	575	633	583	611	609.6	597.7	644.5	583.5	609.6
进口 (万吨)	203	160	274	174	180	209.6	155.4	280	170.7	174.2
消费 (万吨)	824	750	869	735	758	860	740.3	892.7	762	772.9
出口 (万吨)	5	4	0	2	2	4.6	3.4	0.2	2.6	2.7
期末库存 (万吨)	543	524	562	582	613	781.9	791.3	822.9	812.4	820.6
库存消费比 (%)	65.9%	69.9%	64.7%	79.2%	80.9%	90.4%	106.4%	92.2%	106.3%	105.8%

- 据USDA12月报，22/23年度，中国棉花产量预计同比增加26万吨至610万吨；据中国棉花信息网，该数值预计同比增加9万吨至592万吨来。美国农业部对于中国的消费预估一直处于偏高的情况，但随着国内疫情政策的调整和逐步放松，国内消费或有所修复，从目前的基本面来看，国内供给端的变数已经不大，需求随着防疫政策调整或出现阶段性的复苏，但长期看，由于全球棉纺消费趋势向下，再加上中国出口仍然受限于疆棉禁令，长期消费或仍偏弱势。

储备棉库存依旧低位 流通库存压力后移

图25： 储备棉轮入成交情况（元/吨，%）

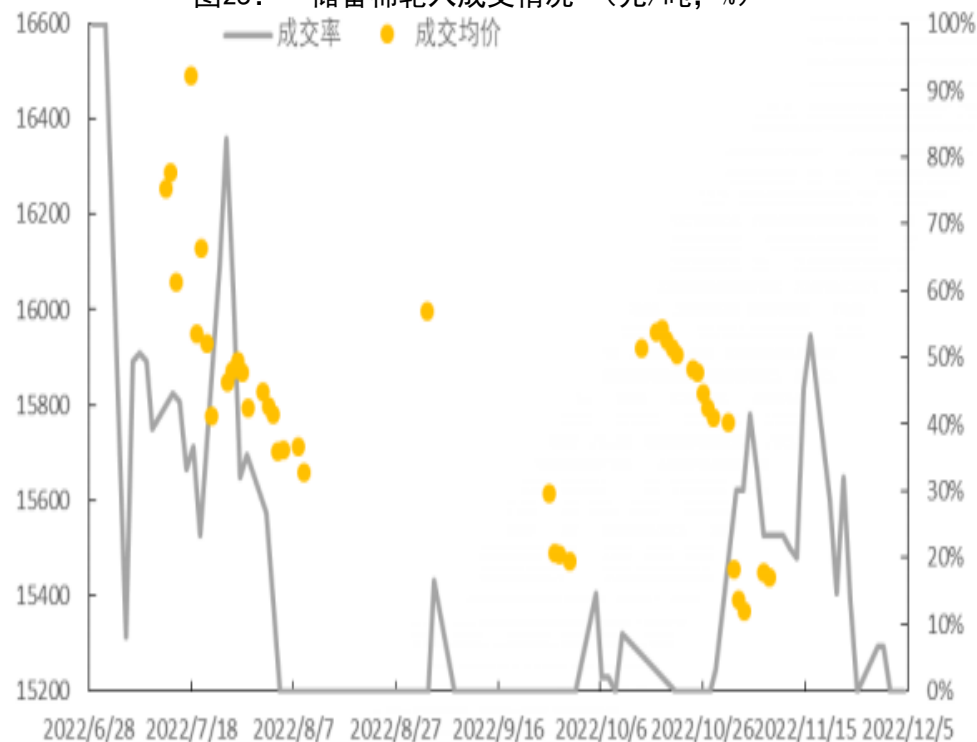


图26： 储备棉投放情况（万吨）

储备棉投放情况（不包括进口棉）			
年度	抛储量	收储量	储备棉库存
2017 年	322	0	525
2018 年	251	0	274
2019 年	99.62	3.7	178.08
2020 年	50	33.46	161.54
2021 年	120.2	0	41.
2022 年	0	8.67	50.19

- 2022年度仅进行储备棉轮入，第一批中央储备棉轮入自2022年7月13日—11月11日截止，计划轮入2021/22年度新疆棉50.3万吨，实际成交8.672万吨，成交率17%，成交均价15896元/吨。后续将根据棉花市场调控需要和新棉收购形势等，择机启动第二批中央储备棉轮入。
- 整体来看，2021年度累计抛储120万吨，致使期末储备棉库存处于低位。同时由于2022年度市场消费表现不佳，留有大量的结转库存。那么在当前储备库存处于低位的背景下，22/23年度仍有继续进行轮入的补库需求。因此在2023年度择机适时开展新一轮的收储计划概率较大。理论上跟踪计算的2022年底国储理论库存余量50万吨左右，然而实际再加上进口棉入储量，估计国储库存总量理论上应该在200万吨左右。

新棉上市进度偏慢，供应压力后移等待集中释放

图27： 国内棉籽收购均价（元/公斤）

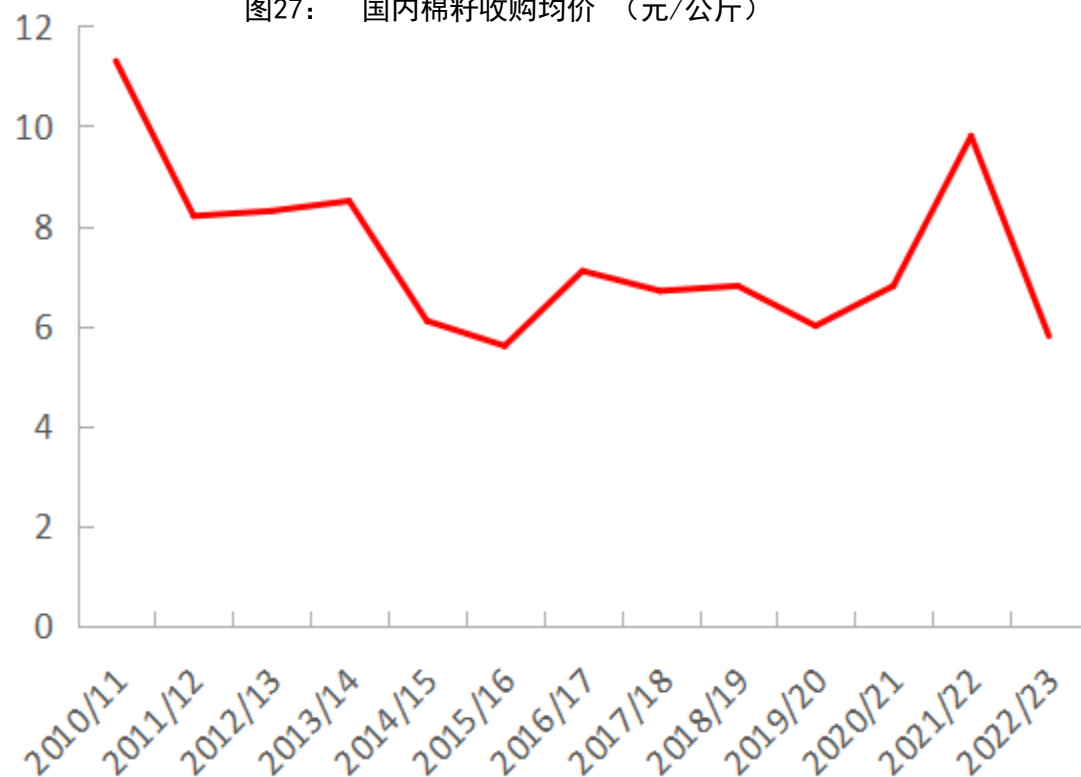
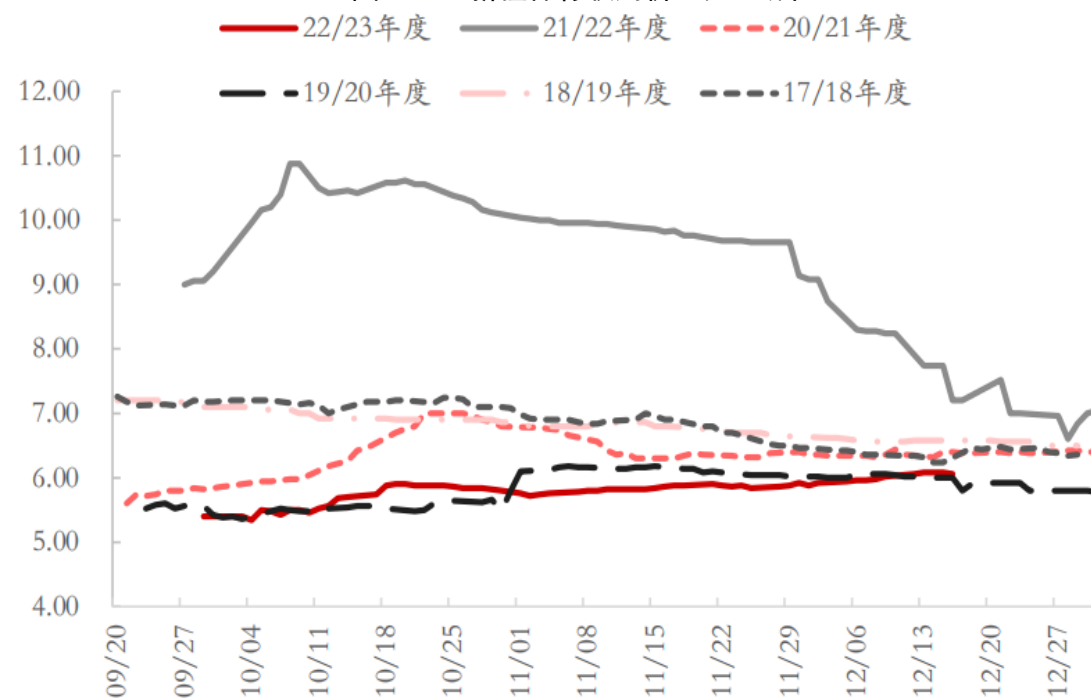


图28： 新疆棉籽收购价（元/公斤）



- 本年度新棉的收购工作基本完成，轧花厂在遭遇21/22年度巨大的亏损后，今年收购十分谨慎，收购价格几乎腰斩，2022年籽棉开秤价较低在5-5.5元/公斤，与农户心理价位差距太大，前期整体收购量较少。之后在购销双方的博弈之下，籽棉收购价逐步抬升至5.5-6.2元/公斤。截至目前，新疆籽棉收购基本结束，主流收购价平均在5.8-5.9元/吨，预计今年新疆皮棉加工成本平均在12500-13000元/吨左右。新疆棉农种植成本在7-8元/公斤，按照今年籽棉平均收购价格加上补贴计算仍处于小幅亏损或者小幅盈利状态，新年度棉花种植积极性预计将有所下降。

新棉上市进度偏慢，供应压力后移等待集中释放

图29： 新疆棉花日加工量（万吨）

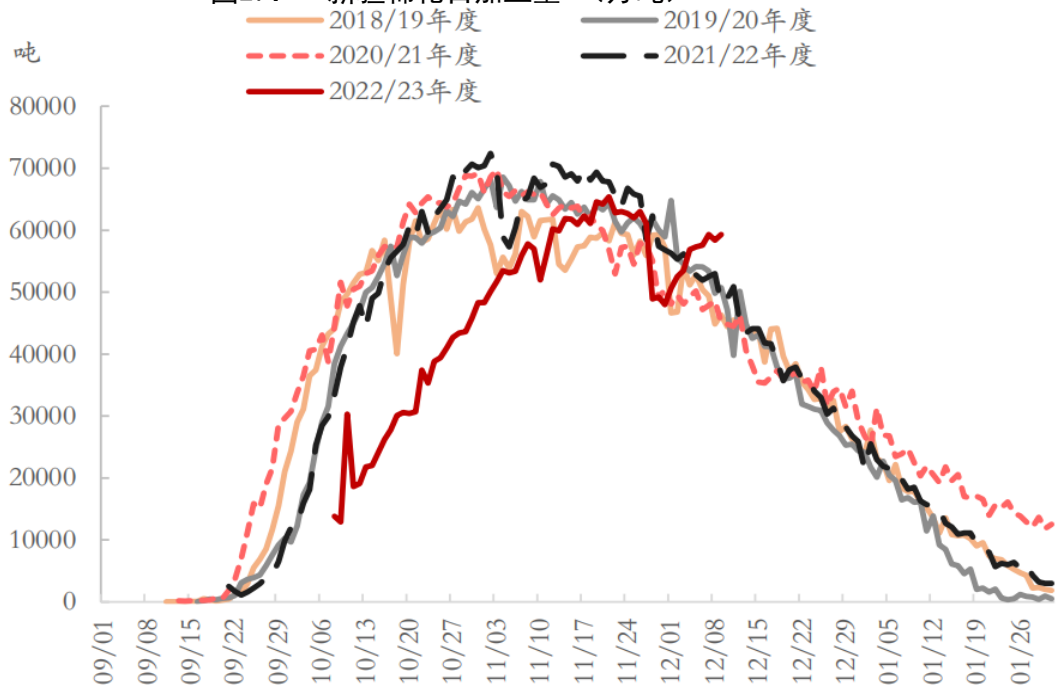
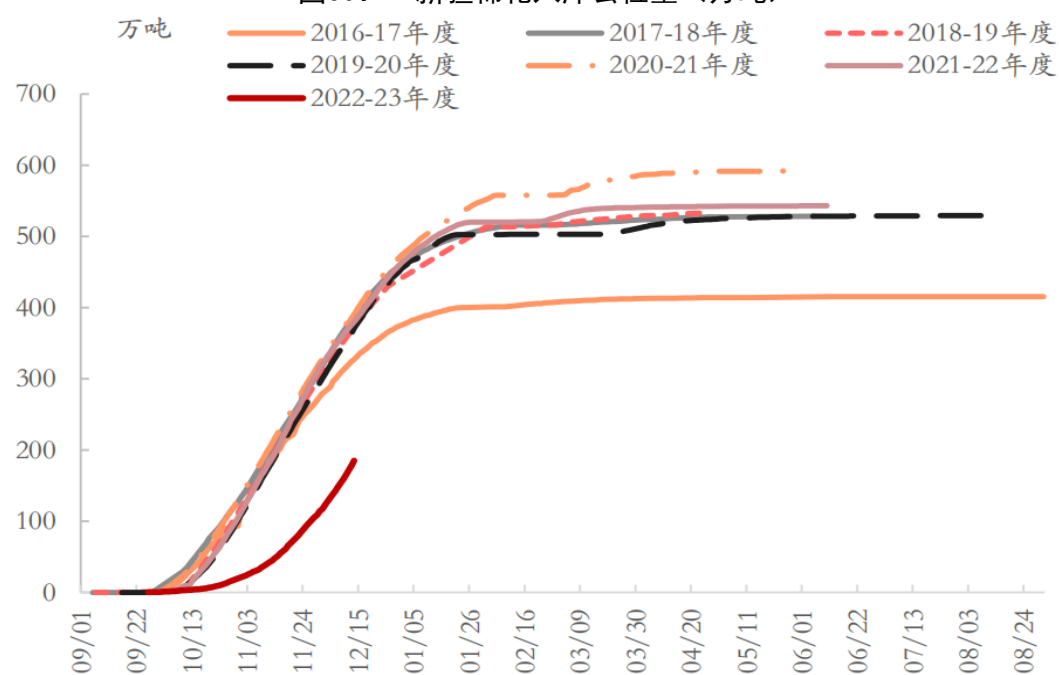
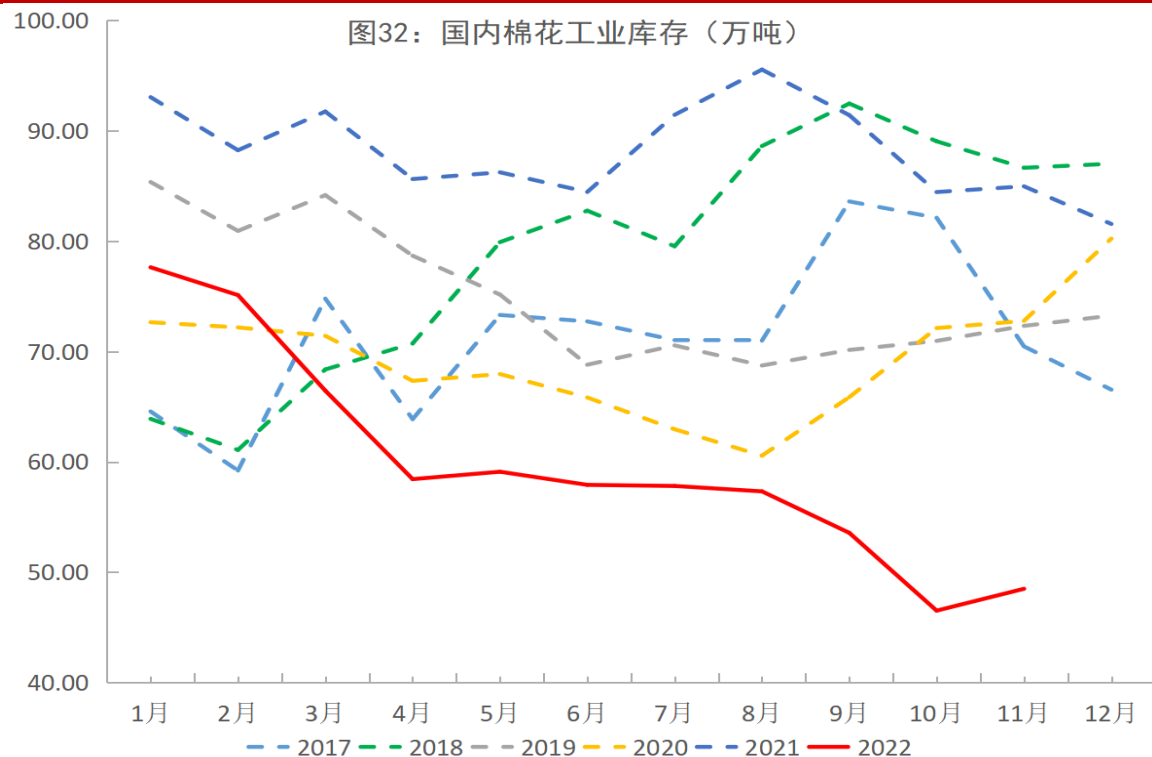
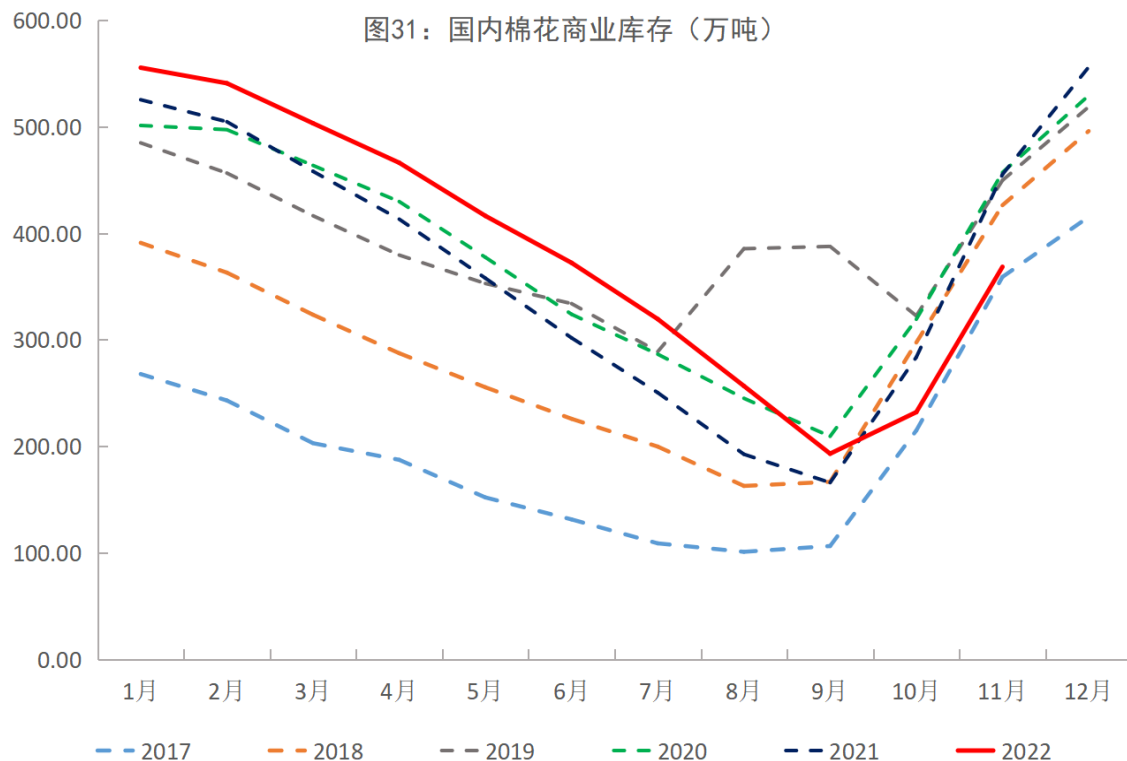


图30： 新疆棉花入库公检量（万吨）



- 受新疆疫情严格防控措施影响，疆内跨区域流动受限，对疆棉采收、交售、加工、公检和出疆运输等各方面都带来了不同程度的影响，致使新棉整个收获上市进度被推迟。目前疆棉正处于轧花厂加工高峰期及入库公检期。据全国棉花交易市场统计数据，截止到2022年12月29日，新疆地区皮棉累计加工总量406.9万吨，同比减幅14.4%。新疆新棉检验量281.02万吨，同比减幅38.2%。目前每日加工量在6万吨左右，每日公检量已提升至7万吨左右，累计加工及累计公检同比降幅正不断收窄。目前累计加工进度近7成，检验进度超6成。后续供应逐渐上量，供应压力后移等待集中释放。

国内库存高峰预计后移 被动去库存阶段临近



- 随着疫情改善、上市量增多，以及新年度为增产年，推迟上市的新棉总归还是要流入市场，库存累积的压力只是后移而不是消失。根据公检进度推算，国内商业库存高或在一季度出现，且很可能超过去年同期水平，届时可能为市场带来阶段性供应压力较大。库存减负仍然是2023年上半年亟需解决的难题。
- 2022年1-8月份国内商业库存一直呈现出累库的局面，流通领域供应充足。由于受到疫情和籽棉收购较低，棉农惜售和新棉运输受限等因素影响，导致棉花加工进入偏慢；新棉上市进度显著低于往年，供应增量不及往年同期水平，导致9、10月份去库速度较往年加快，商业库存量处于历史低位。据中国棉花信息网统计，截至2022年11月底，国内棉花工商总库存416.96万吨，同比-123.22万吨。虽然11月份新疆棉加工、检验速度加快，但因上市推迟，棉花工商库存仍明显低于去年同期。

内外棉价倒挂，中国棉花及棉纱进口减少

图33：中国棉花年度进口（万吨）

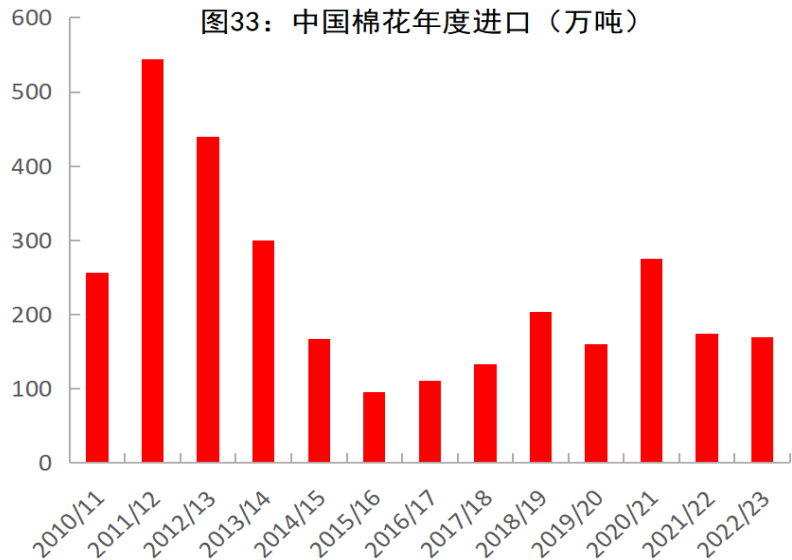


图34：中国棉纱年度进口（万吨）

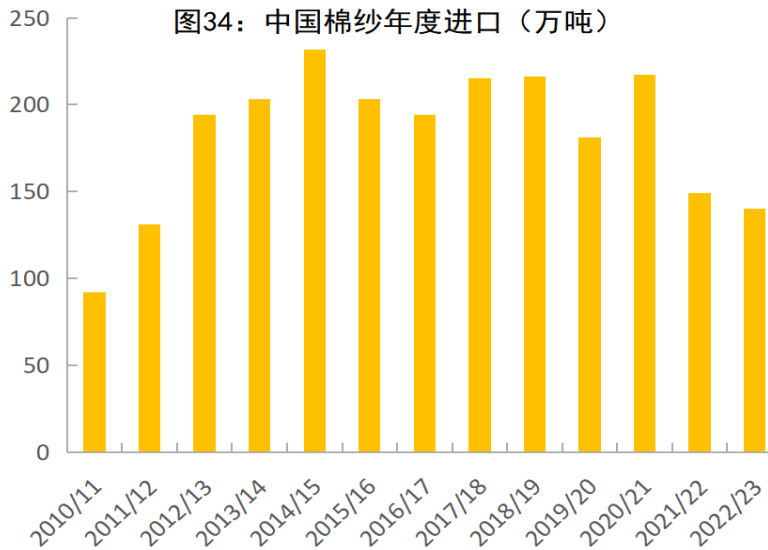


图35：中国棉花来源进口占比

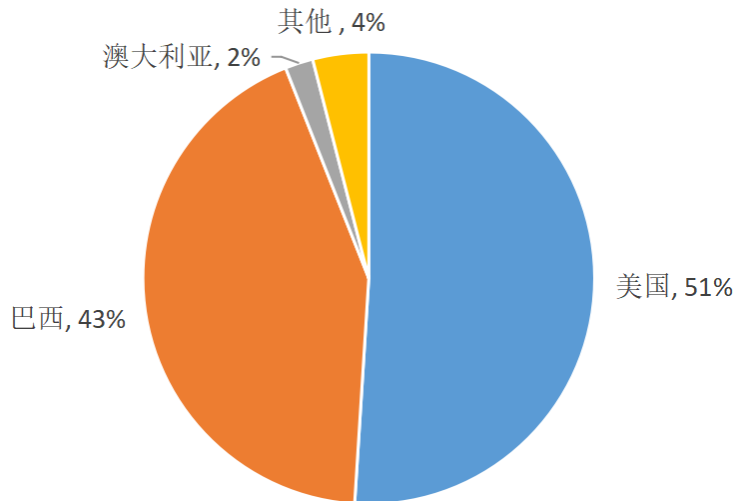
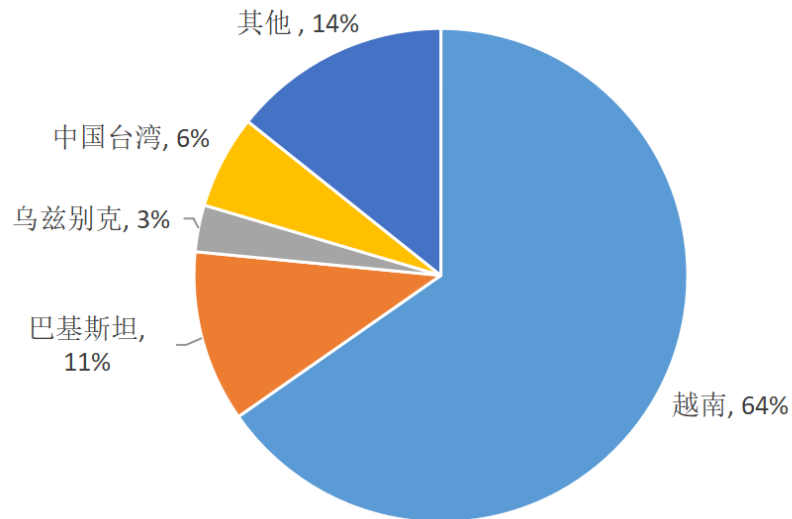
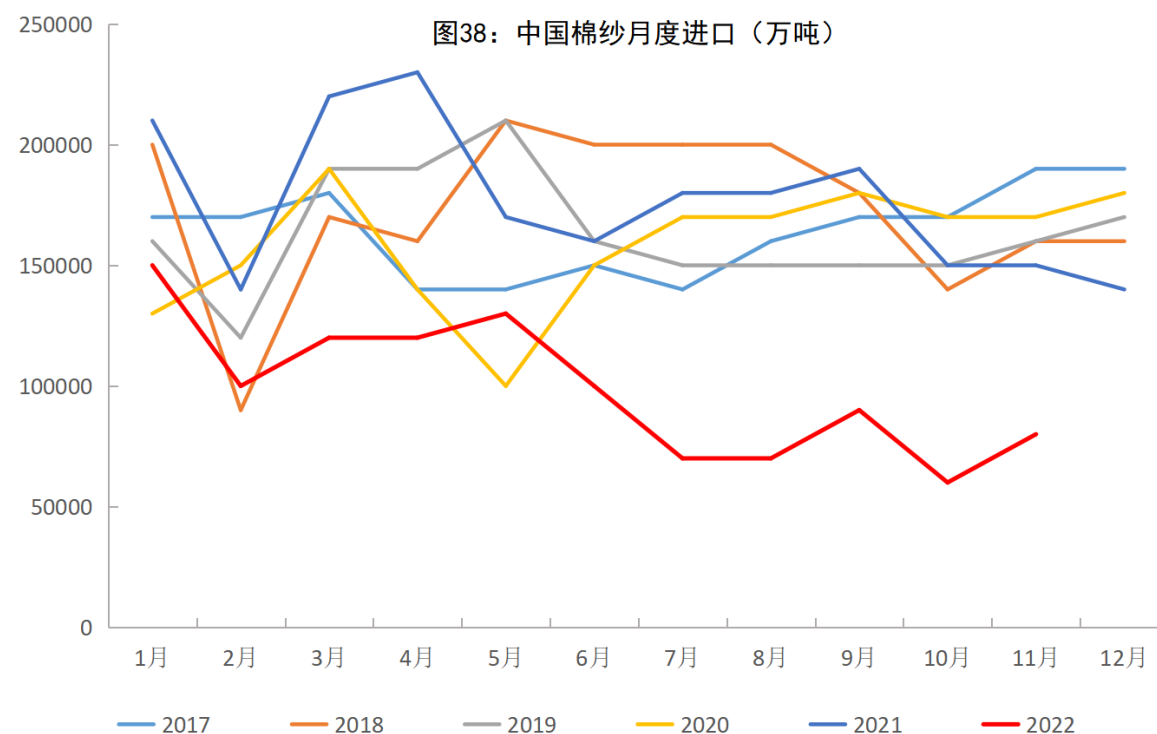
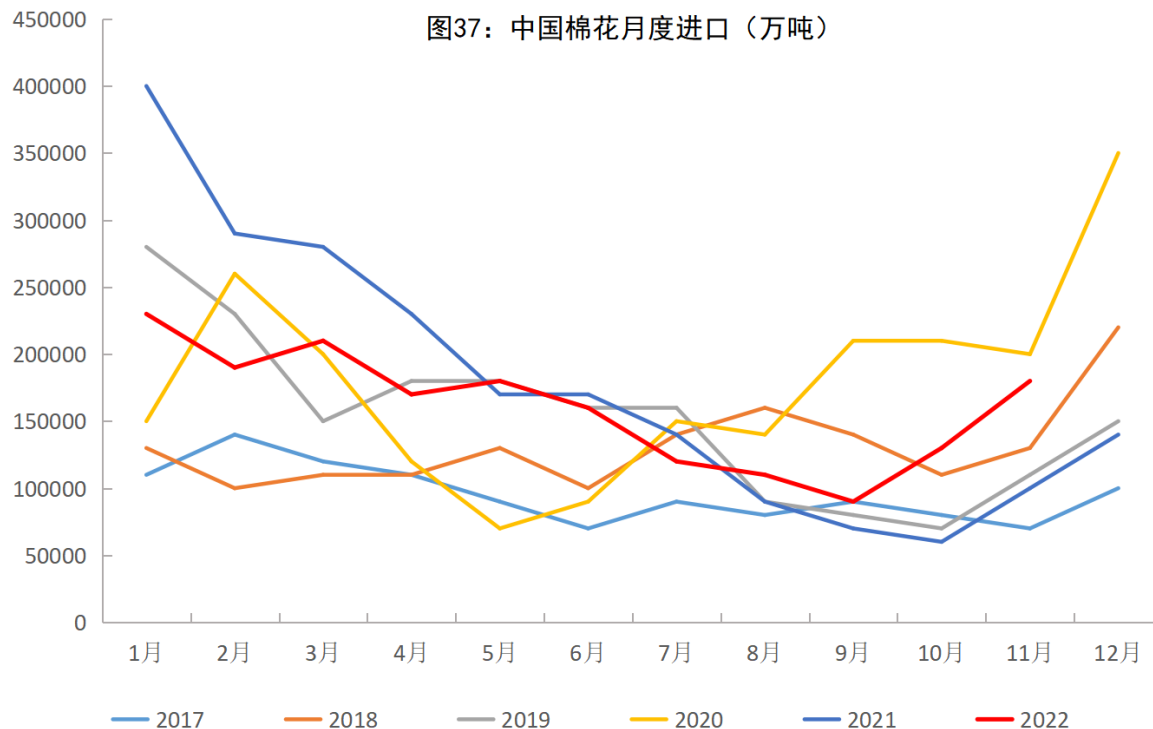


图36：中国棉花来源进口占比



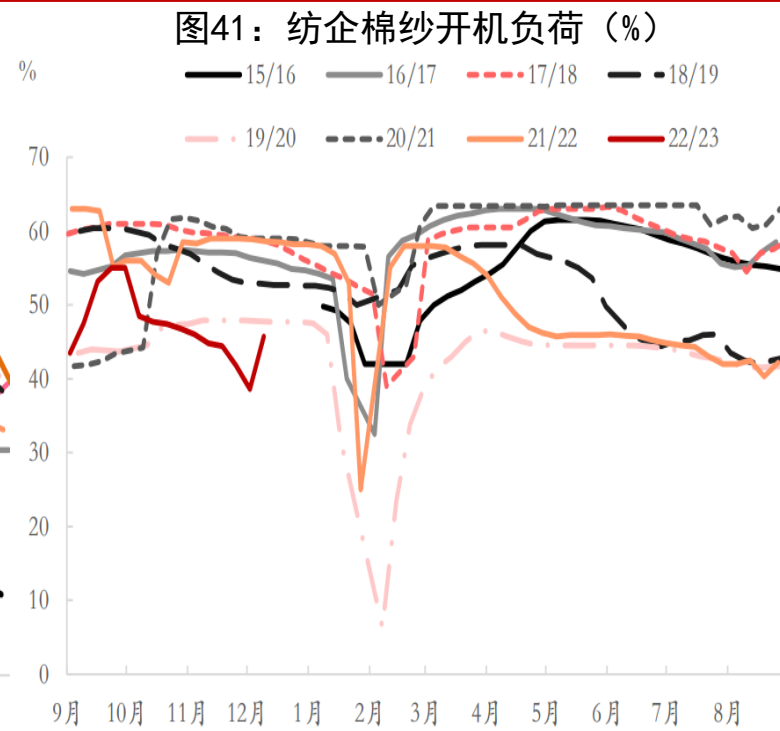
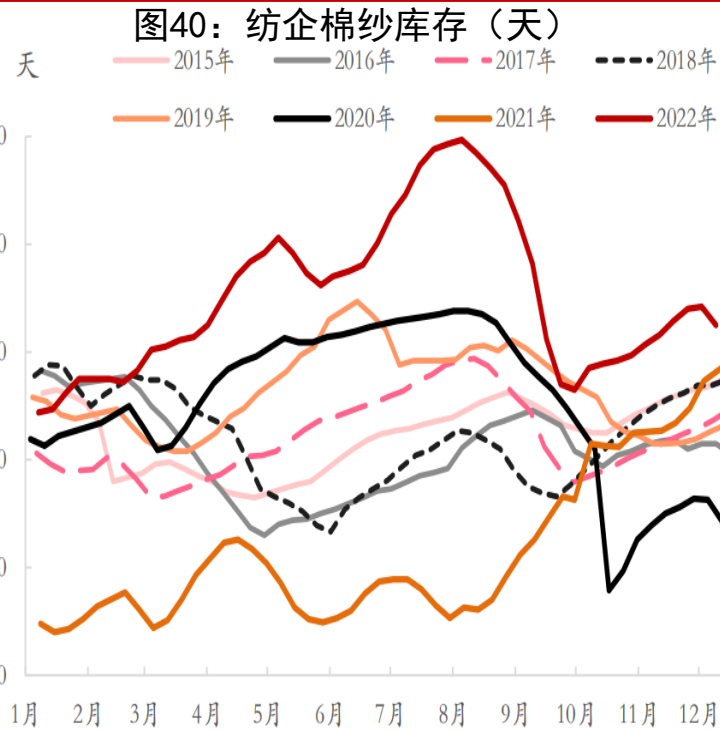
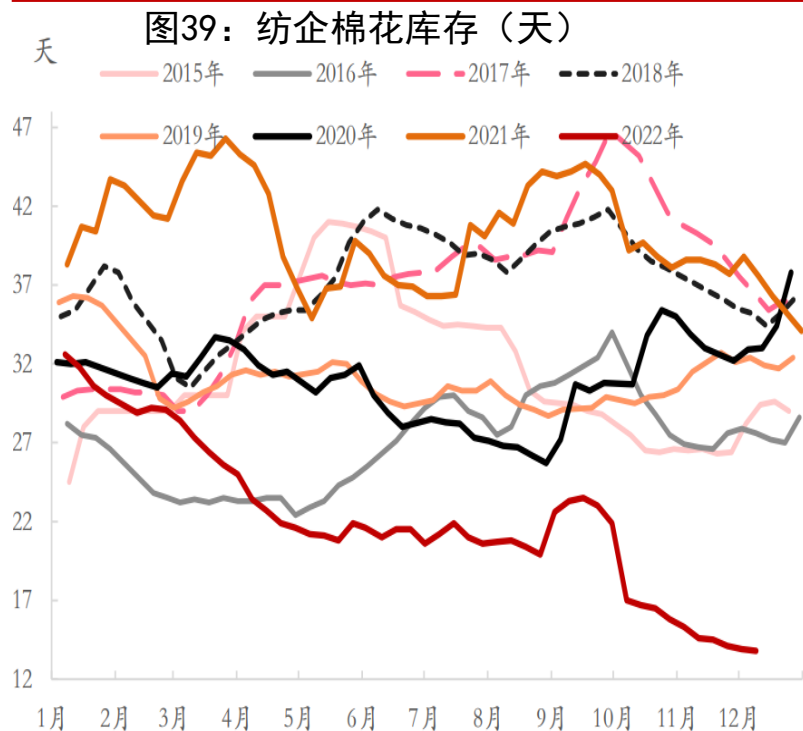
- 2022年度国内棉花供应充足，消费量不及同期。同时棉花进口量前低后高，总量同比回落。由于2022年3月起内外棉价差转负，进口利润转负，且持续维持深度倒挂的状态，内外纱价差也同样倒挂，这导致国内进口棉及进口纱双双大幅减少，进口意愿下滑。从棉花进口来源国组成结构我们能够看到，2022年度进口美棉的数量及占比即使在中美棉花价差严重倒挂的背景下也出现明显上升的局面，这主要是由于美国的“疆棉禁令”政策所导致。在2023年度该政策预计将继续维持，美棉在我国进口棉花结构中仍将占据重要地位。

内外价差收敛或带动进口适当增长 美棉仍占主导



- 据海关统计数据，2022年1-11月我国进口棉花177万吨，同比减少12%。根据2022年前10个月的数据看出进口棉以美棉为主，其中美棉101.78万吨，占到总进口量的64.4%。进口棉价格大幅高于国内棉花价格，但是仍有这么大的进口量而且以美棉为主，分析其原因这部分进口棉主要用于出口订单，特别是出口美国的订单。1-11月，中国累计进口棉纱110万吨，同比减少44.3%；外纱高于内纱3000元/吨，是导致进口减少的重要因素。由于美国新疆棉禁令实施，国内疆棉难销，且目前价格已低于外棉。内纱的成本优势将持续挤出外纱。
- 展望2023年，美对疆棉禁令大概率还将持续，内外棉价差还将处于低位，由于疆棉受到美制裁，因此保持一定的内外价差倒挂才能消化较低价的疆棉，但是预计倒挂的幅度以及时间也不会太长，毕竟中国每年需要近200万吨的进口棉来填补缺口。

下游纺织企业经营困境或在2023年逐步改善



- 自2021/22年度下游棉纺织行业经历了由盛转衰的过程。由于棉纺产业内外需求持续低迷，内需受到疫情的反复持续不足，外需主要受到新疆棉禁令和全球消费下滑的影响，导致企业经营压力较大，棉纱端和坯布端的开机率均表现低迷，纺企生产陷入大幅亏损状况，织布厂负荷维持近年同期最低，纺织企业持续处于“高产品库存、低负荷”的局面，纺企和织厂的产品库存维持在近年来同期高位。下游对于棉花维持刚需补库基本随用随买。截至12月中旬，纺织企业产成品库存仍在30-40天的高水平，目前国内防疫政策措施已经逐步放松后令企业负荷有所提升，预计短期冲击过后，需求将有所复苏，下游对于棉花原料采购将好转，原料库存水平或有所恢复。

下游纺织企业经营困境或在2023年逐步改善

图42：织厂棉纱库存（天）

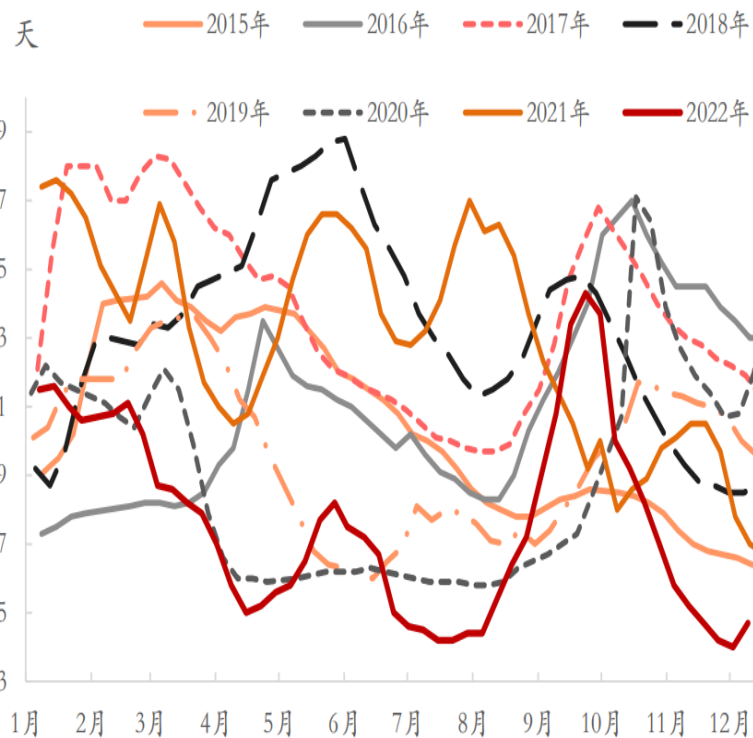


图43：织厂坯布库存（天）

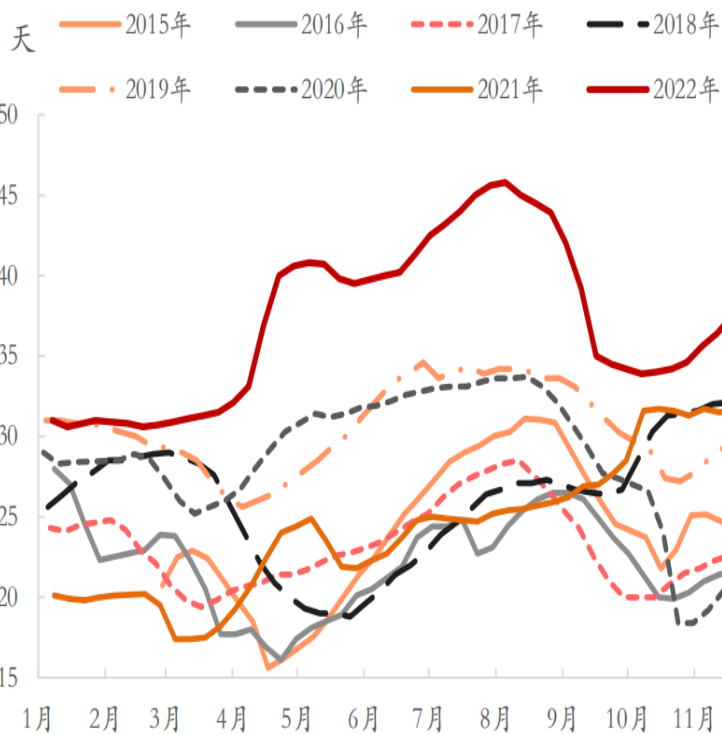
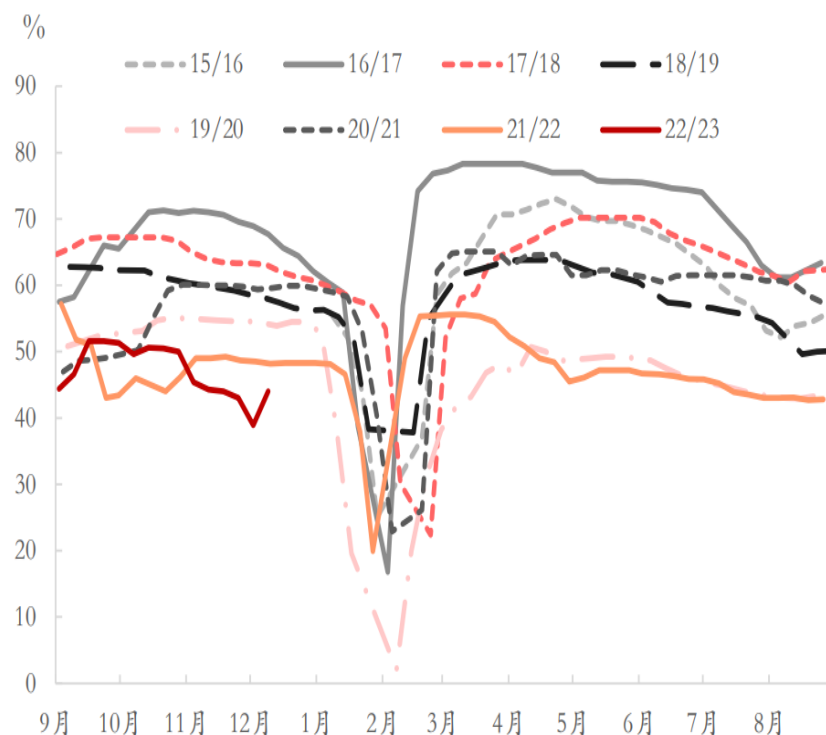
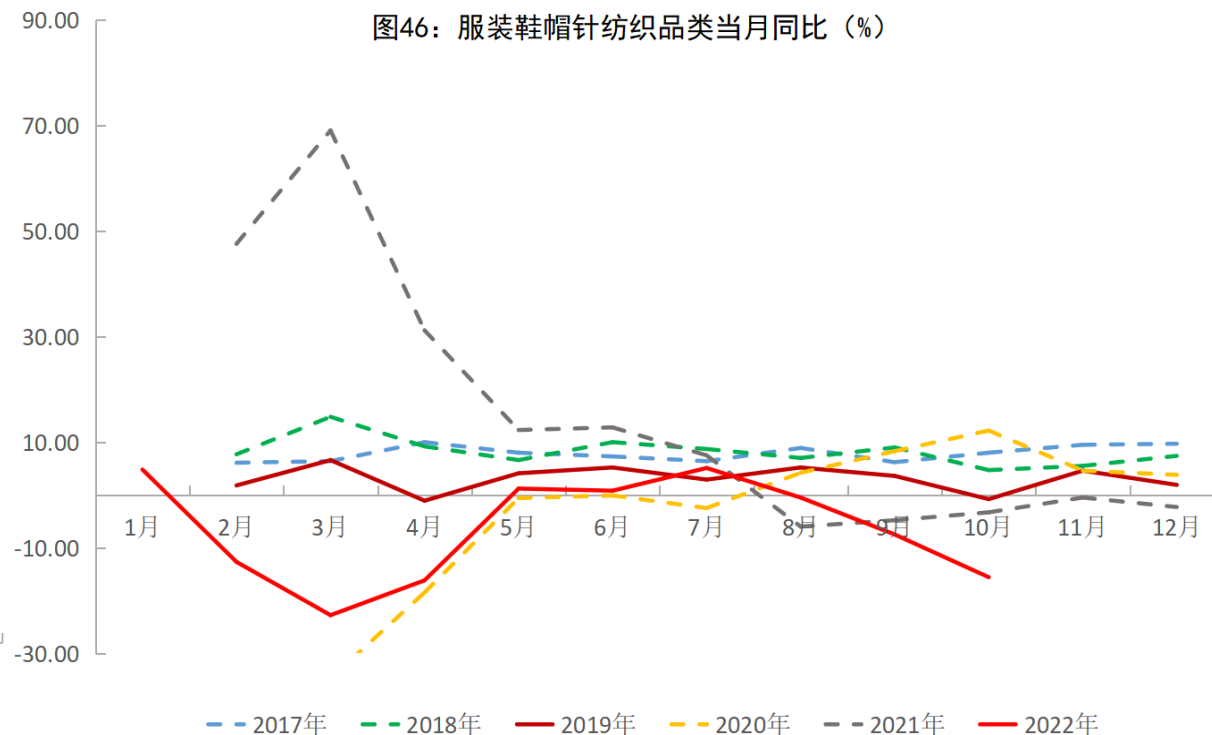
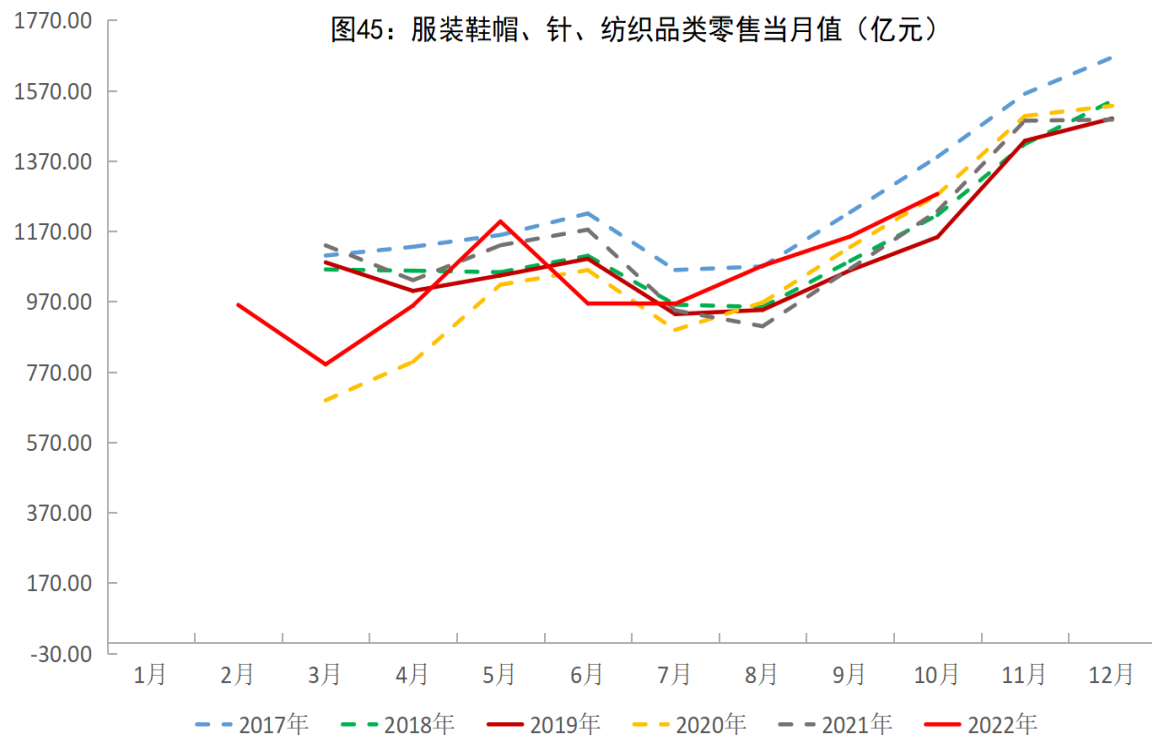


图44：织厂坯布开机负荷（%）



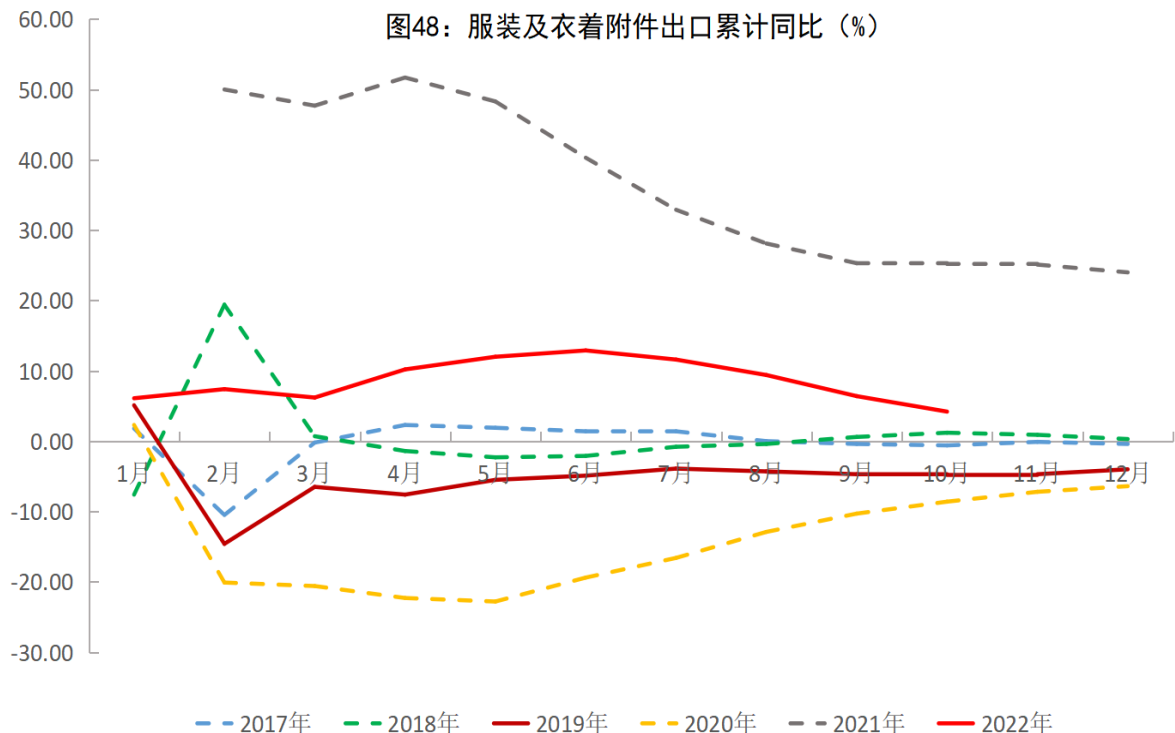
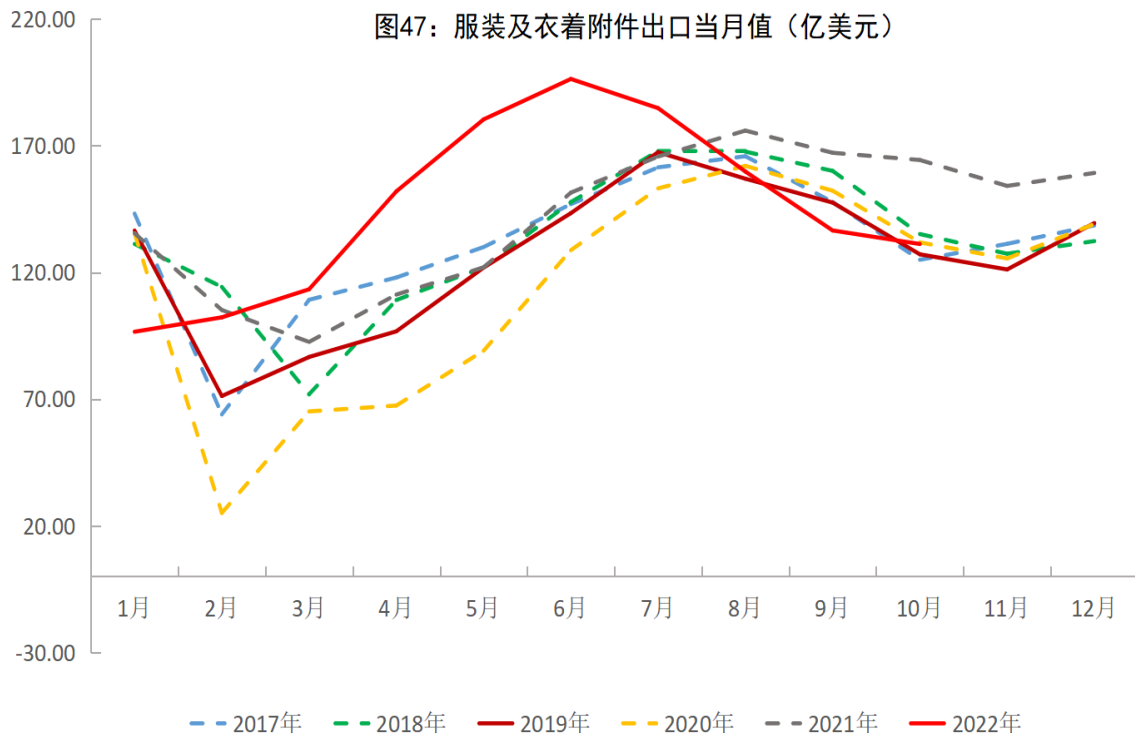
- 尽管国家防疫政策放开对市场信心有一定的提振作用，但政策放开到完全适应需要时间，中间可能是个曲折的过程。对于2023年上半年尤其一季度订单预计仍难有明显起色，面对产成品库存高企的压力，企业低负荷主动去库的状况或还将持续，对原料的补库预计依然处于随买随用状态。未来订单预期在2-3季度出现拐点，则企业将逐渐进入被动去库期、生产将逐渐扭亏，企业信心提升，棉纺下游产业链或将逐步复苏。

内需纺服下滑，明年或有所增长



- 内销：由于全球纺服需求放缓以及国内疫情影响，中国纺服内销和出口在今年均呈现萎缩的状态。国内纺服内需同比下滑，一方面受今年我国经济增速放缓影响，另一方面，各地疫情反复，也对纺服需求有不利影响。除了6、7月份有短暂的好转，其他月份销售额基本处于今年来最低水平。11月份国内纺织品服装类零售额为1276亿元, 同比下降15.6%。1-11月份，国内纺织品服装类累计零售额为10413.8亿元，同比下降 4.4%。但是随着国内新冠的普及以及防疫政策的优化，扩大内需的政策导向等，预计2023年国内消费情况将逐步好转，且内需的好转将成为2023年棉花行情的主要驱动力之一。

需求下滑背景下 纺服出口处于萎缩阶段



- 出口：由于今年我国纺织品、服装出口单价的提高，上半年我国纺服出口金额持续同比正增长，但随着全球纺服需求的萎缩，我国纺服出口金额正增长难以持续。从2022年8月份起，我国纺织品出口金额同比由正转负，10月份负值进一步扩大。11月，全国纺织品服装出口243.9亿美元，同比减少14.6%。1-11月，全国纺织品服装出口2976.3亿美元，同比增长4.5%。欧美等发达经济体通胀压力持续加大，我国纺织服装受海外消费需求疲软等因素影响，出口承压。
- 总体来看，22/23年度，叠加疫情管控边际放松，内外消费预计分化，纺织品服装出口可能面临非常大的压力，而中国纺服内需或同比提升，外需至少上半年难以恢复，预计国内有望受益于疫情消退，内需逐步复苏，2023年下半年或能有明显的转向，国内棉花消费量存在向上恢复的可能。

04 总结展望与风险提示

- 宏观方面，2023年美联储加息已经进入后期，加息预计对商品的影响将逐渐下降，而伴随着美国经济可能出现的下行预期，降息可能会逐渐成为未来市场的主基调。同样全球经济因为大范围的加息带来了增速下降，为了刺激经济，新一年预计恢复经济将是各国的主基调。
- 国际棉花，短期内仍将是悲观的消费预期主导市场基调，全球棉花消费增速与全球GDP增速呈现正相关关系，后市全球棉花消费仍不能排除下调可能，则预计悲观的消费现状将维持到明年上半年。供应端，22/23年度全球棉市供需转向供增需减的宽松格局，且由于本年度棉花种植收益情况一般，预计新年度植棉意向将有所下降。展望新年度国际棉花上半年市场惯性消费仍以观望去库存为主；下半年随着市场信心的恢复，消费端走势有望改善，或推动棉价走好，因此预计2023年国际棉价先抑后扬的走势。
- 国内市场，本年度棉花供应相对充足，棉花产量增加，新棉上市进度偏慢，供应压力后移等待集中释放。伴随着棉农种植成本增加以及收益缩减，从而可能导致新年度棉花植棉意向下降，那么新年度棉花供应端也会逐渐成为市场的关注点。内外棉纱价差倒挂，进口意愿下滑。消费端，目前国内外纺服需求正处于寒冬，国内纺服内需同比下滑，一方面受今年我国经济增长放缓影响，另一方面，各地疫情反复，也对纺服需求有不利影响。但是随着国内新冠的普及以及防疫政策的优化，扩大内需的政策导向等，预计2023年国内消费情况将逐步好转，且内需的好转将成为2023年棉花行情的主要驱动力之一。

- 对于2023年美棉的运行逻辑来说，我们认为上半年美棉或将维持震荡微涨的局面，对于下半年，在通胀见顶回落预期消费改善的前提下，美棉价格继续上行概率较大。而2023年国内棉花的运行逻辑则是，在上半年受制于库存消化压力以及需求改善在短期内难以有效兑现，终端消费的反弹预期是吹响下半年棉价上行的冲锋号，政策宽松、消费复苏、需求改善将是下半年的热门话题，棉价向上的复苏之路将会曲折而又温和。
- 风险提示：疫情、政策、宏观、天气



谢谢大家的观看

Thanks for watching.

精诚所至

金石为开

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 尽管我们相信报告中资料来源的可靠性, 但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更, 在任何情况下, 我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法, 如与金石期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论, 未免发生疑问, 本报告所载的观点并不代表了金石期货公司的立场, 所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外, 本报告所载资料、意见及推测只是反映金石期货公司在本报告所载明的日期的判断, 可随时修改, 毋需提前通知。未经金石期货公司允许批准, 本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人, 或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发, 需注明出处“金石期货有限公司”, 并保留我公司的一切权利。

金石期货公众号



金石期货投资咨询部公众号

