



蓄力前行 静待花开

金石期货2023年度棉花年报

棉花研究团队

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



2023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

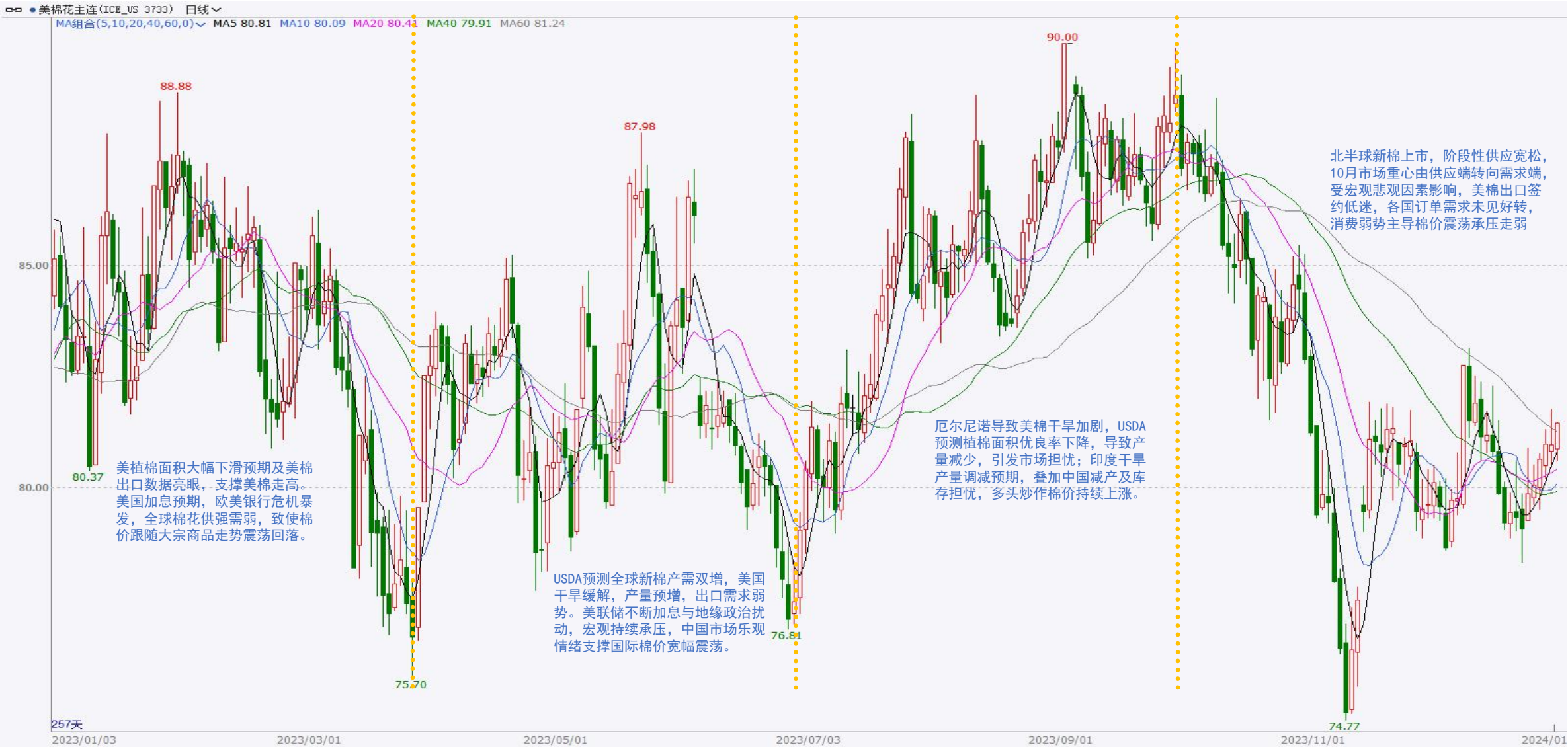
4

- 国际棉花，北半球还处于2023/24年度新棉上市期间，预计2024年初整体新棉供应充足；二季度步入植棉期后，基于厄尔尼诺气候的消退，预计美国产量会有所增加。南半球巴西已步入新一年度播种期，由于天气因素有利于播种，巴西种植前景较为乐观，预计未来产量或有上调。2024年初由于下游成品库存较高，棉花需求将延续疲软；但随着下游成品去库完成进入新一轮补库周期，后期消费将逐渐复苏、需求回暖，新棉供应可能出现缺口，支撑国际棉价上行。
- 国内市场，2023/24年度产量降幅不及预期，且国内进口大幅增加，预计2024年上半年棉花供应相对充足；而需求端将持续承压，由于纺服出口表现不佳，棉纱库存积累严重，2023/24年度将维持去库状态，棉花需求难有改善。步入播种期后，政策推动次宜棉区退出，但由于本年度新疆改棉种粮收益偏低，棉农目前对减棉种粮的热情不高，预计2024年疆棉种植面积可能下降，但幅度不大。需求端随着棉纱库存逐步释放，消费可能出现边际反弹，棉花需求有望回暖。
- 行情展望：国际棉花上半年将延续供强需弱的格局，棉价难有起色；下半年美国逐步去库完成，对棉花的需求逐渐回暖，美棉价格可能缓慢上行。中长期来看，需持续关注下一年度播种及需求复苏情况。而2023/24年度国内将维持供过于求的格局，整体消费情况偏悲观，棉价预期维持区间震荡；后期基于减产预期、收储开展及消费回暖，棉价可能上行。中长期来看，需进一步关注未来下游去库及2023/24年度国内棉花实际产量。
- 风险提示：宏观、天气、植棉面积、下游消费、储备棉

01 2023年行情回顾

美棉ICE行情回顾

图1： 2023年美棉走势回顾 单位：美分/磅



2023年ICE期棉全年呈现宽幅震荡格局，主力合约在75美分/磅—90美分/磅区间运行为主。从ICE棉花走势来看，我们将2023年行情分为以下四个阶段：

第一阶段（12月-3月）：美棉播种面积大幅下滑预期以及美棉出口数据亮眼，叠加美元指数走软支撑美棉走高。随后受累于美国加息预期与欧美银行危机爆发，导致市场阶段性恐慌情绪，叠加全球棉花供需强弱格局，致使棉价跟随大宗商品走势震荡回落，最低触及75美分/磅。

第二阶段（4月-7月）：USDA报告全球新年度棉市供需双增，美棉种植面积减少，弃耕率下降，美棉干旱缓解，产量预期增加，出口需求维持弱势。美联储不断加息与地缘政治扰动之下宏观情绪悲观，但对中国市场乐观情绪支撑国际棉价维持宽幅震荡。

第三阶段（7月-10月）：厄尔尼诺气候导致美棉干旱加剧，USDA报告显示棉花种植面积下降，优良率下降导致产量减少，引发市场担忧；印度干旱产量调减，叠加中国减产及库存担忧，多头炒作棉价持续上涨。但美联储持续加息与悲观消费预期抑制上涨上方空间。

第四阶段（10月-至今）：北半球新棉陆续上市，阶段性供应宽松，10月开始市场重心由供应端转向需求端，同时受宏观因素影响，美棉出口签约数据低迷，各国订单需求未见好转，在供大于求的矛盾下，欧美服装去库周期拉长，后市预期悲观，消费弱势主导棉价震荡承压走弱。

郑棉ZCE行情回顾

图2： 2022年郑棉走势回顾 单位：元/吨



2023年郑棉全年呈现先抑后扬的运行格局。我们大体将2023年郑棉行情分为以下四个阶段：

第一阶段（11月-1月）：趋势性上涨。棉价在2022年11月触底反弹，春节前防疫政策转变，市场预期经济复苏强劲，消费预期乐观，加之棉价处于历史低位，强预期与价格优势激发资金做多情绪，棉价强势拉涨；另外，疫情改善带动需求复苏，下游纺织端集中补库，带动棉价上涨。

第二阶段（2月-3月）：棉价下跌回调。因国际棉价承压，国内需求复苏缓慢，春节后消费复苏和出口订单疲弱不及预期，下游企业谨慎情绪，补库有限，使得棉价缺乏支撑，强预期转为弱现实，棉价承压回落至全年13715元/吨最低位。

第三阶段（4月-9月）：趋势性上涨。4月极端低温影响疆棉播种，5月棉改粮政策推动棉花播种面积减幅超预期，6月极端低温炒作单产+商业库存低于往年引发供应忧虑；7月减产预期再发酵+产能过剩引发新棉抢收预期，这一连串上涨驱动使得棉价攀登17905元/吨高峰，虽然增发进口配额和抛储仍未降温棉价上涨情绪。

第四阶段（10月-至今）：趋势性下跌企稳震荡。“金九银十”旺季未显，大量持续抛储+进口配额增发弥补低库存缺口，新棉上市+银行贷款限制，“高价抢收”新棉预期落空，棉价高位回落。棉价驱动由供给切换至需求，下游弱需求导致棉价高位下行，供增需减推动棉价延续弱势震荡运行。

02 国际棉花市场

全球棉花存在供给缺口 新年度去库是主旋律

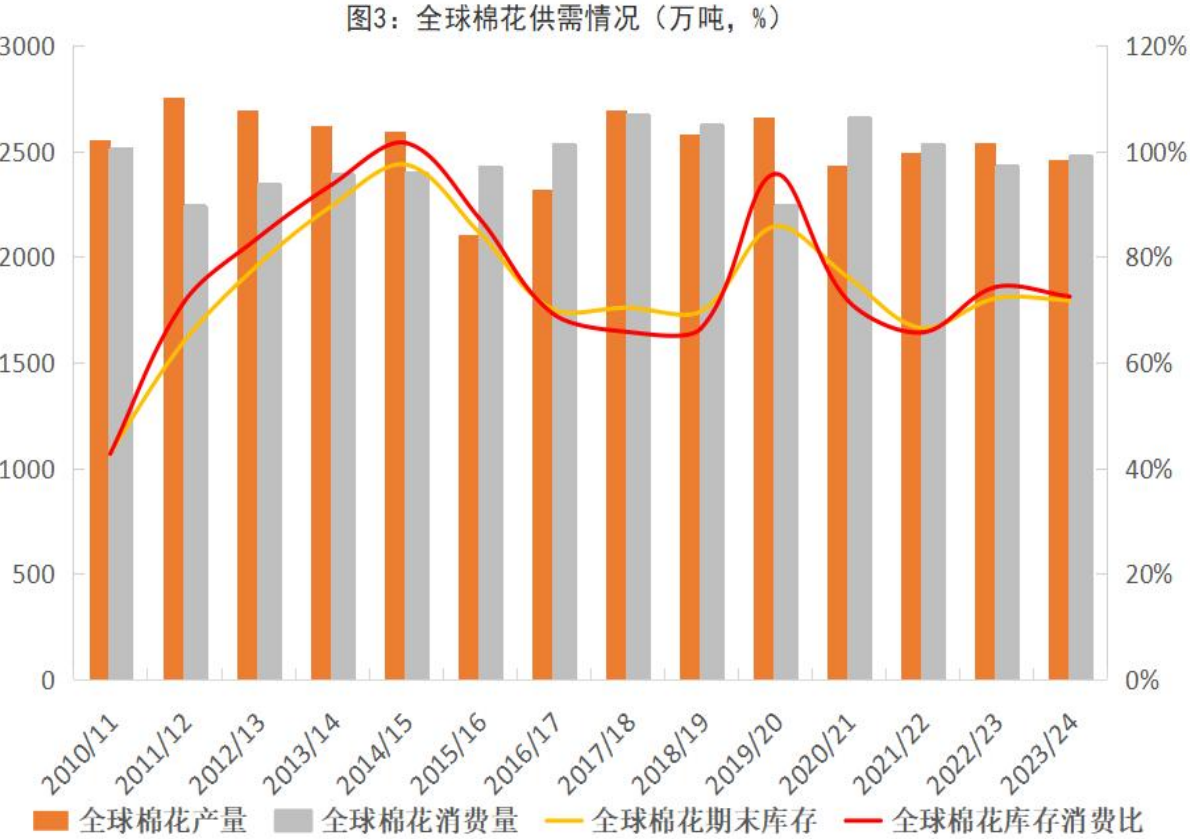


表1： 全球棉花供需平衡表

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 (%)
2012/13	34316	1603	2692	1008	2346	1016	1960	83.55%
2013/14	32855	1996	2622	898	2393	890	2240	93.61%
2014/15	33865	2240	2592	776	2399	770	2436	101.54%
2015/16	30752	2433	2106	766	2422	768	2114	87.28%
2016/17	29761	1967	2322	821	2530	825	1751	69.21%
2017/18	33755	1747	2695	896	2673	905	1758	65.77%
2018/19	33349	1766	2581	924	2623	907	1741	66.37%
2019/20	34467	1741	2659	887	2241	903	2143	95.63%
2020/21	31367	2113	2434	1068	2656	1057	1902	71.61%
2021/22	32315	1637	2494	935	2531	941	1662	65.67%
2022/23	31750	1662	2540	821	2428	806	1803	74.26%
2023/24	32010	1803	2459	939	2476	939	1794	72.46%

➤ 据USDA12月份报告，下调23/24年度全球棉花产量预估11.8万吨至2459万吨，下调消费预估34万吨至2476万吨，上调全球期末库存19.6万吨至1794万吨。预计24/25年度全球产量恢复性增长，美棉恢复到330-350万吨，南美丰产，中国小幅增长，印度持稳。目前全球纺服消费总体表现偏弱，仍处于去库周期中。

全球棉花存在供给缺口 新年度去库是主旋律



➤ 总体来看，23/24年度产量方面，由于厄尔尼诺导致植棉面积缩减双重因素影响，主要产棉国产量均呈现出不同程度的缩减，而本年度消费的同比转好，使得期末库存压力稍有缓解，推动了库消比的转向，但库存仍然处于2020年以来的较高点，消化库存依然是24/25年度的主要任务。

全球棉花存在供给缺口 新年度去库是主旋律

图5：全球棉花供需过剩/缺口（万吨）



图6：全球棉花消费增速与GDP预测增速对比



➤ 全球GDP增速对于全球棉花消费增速大致有滞后一期的影响。WF预测2024年度全球GDP增速为2.4%，较2023年度增加14.29%。全球GDP增速的恢复或将一定程度刺激棉花消费，但考虑到地缘政治关系的紧张性，以及美联储将会由加息转为降息阶段，市场可能衰退预期，那么对于2024年度全球棉花消费还是谨慎乐观的。

美棉预计产需双减 出口面临压力

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 (%)
2012/13	3772	72.94	376.97	283.61	76.2	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	157.85	41.05%
2020/21	3325	157.85	318.05	356.22	52.25	68.58	16.79%
2021/22	4157	68.58	381.52	318.36	55.52	81.65	21.84%
2022/23	3187	81.65	315	277.9	47.90	92.50	28.39%
2023/24	3246	92.50	278.20	265.5	41.40	67.50	21.99%

➤ 据USDA最新发布的12月份美棉供需预测报告，本年度美棉产量预估为278.2万吨，为2010年最低位，同比减36.8万吨（-11.7%）。主要是植棉面积下滑和弃耕率提升共同导致的结果。由于美国纺织厂使用量减少了3.27万吨，预计消费量为41.4万吨，是1884年以来的最低水平，根本上显示消费疲弱的事实。期末库存预估为67.5万吨，同比减25万吨（-27%）出口预估为265.6万吨，同比减12.3万吨（-4.4%）。出口总体表现买需偏弱，再加上巴西丰产等，出口面临压力。

新年度预计美棉植棉面积、产量双增

图7：美国棉花供需（万吨，%）

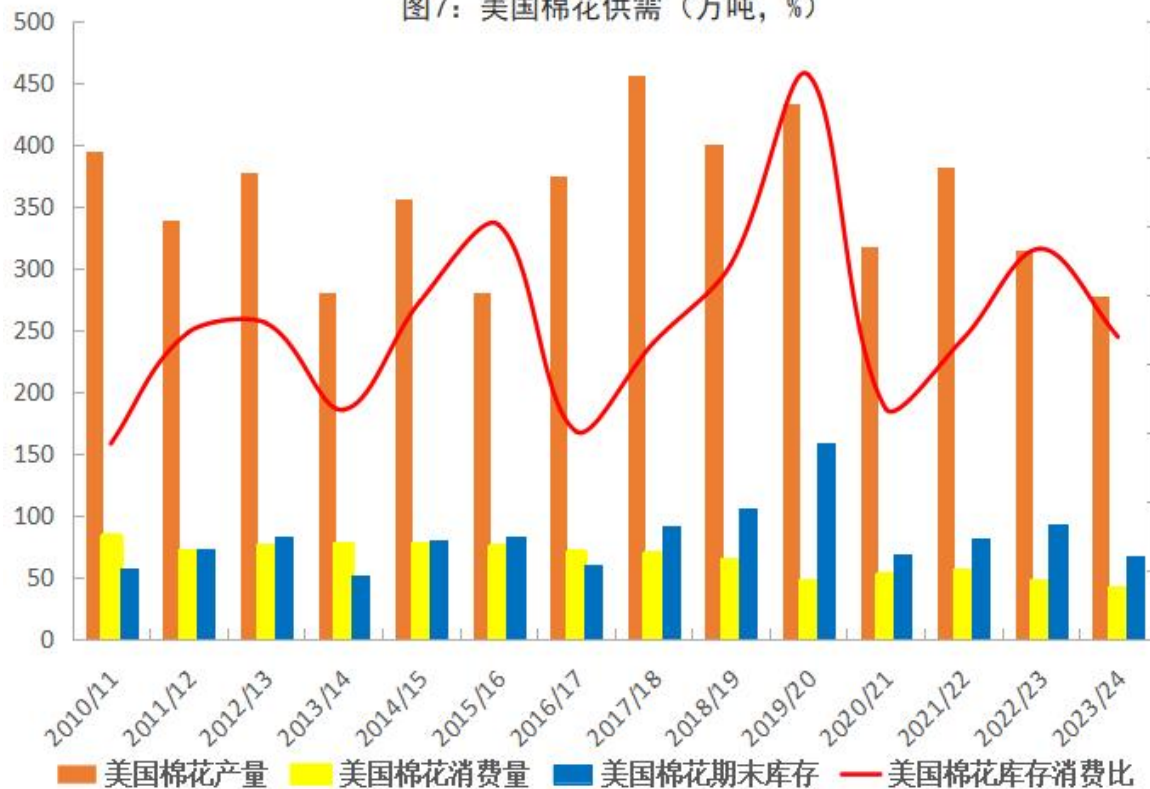


图8：美国棉花面积情况（万亩）



- 美棉在2022年度在双拉尼娜现象下，主产区面临严重旱情，弃耕率攀升至41.54%。进入2023年度厄尔尼诺主导种植区天气，7月后主产区旱情加剧，虽然今年弃耕率下降，但单产降幅更大，根据USDA最新数据统计，本年度美植棉面积为1023.3万英亩，同比减少26%，弃耕率为21.6%，新棉单产783磅/英亩，为10年来次新低。
- 根据NOAA预测，明年厄尔尼诺转换为中性的概率增加，理论上旱情可有显著改善，将会迎来更多降雨，植棉面积持平或者略低于今年，因此若无极端天气，产量可能会银单产出现恢复性增长。初步预估下一年度美棉产量有所提升，在330-350万吨左右。

美棉出口签约装运势头放缓

图9：美国棉花累计出口销售量（万吨）

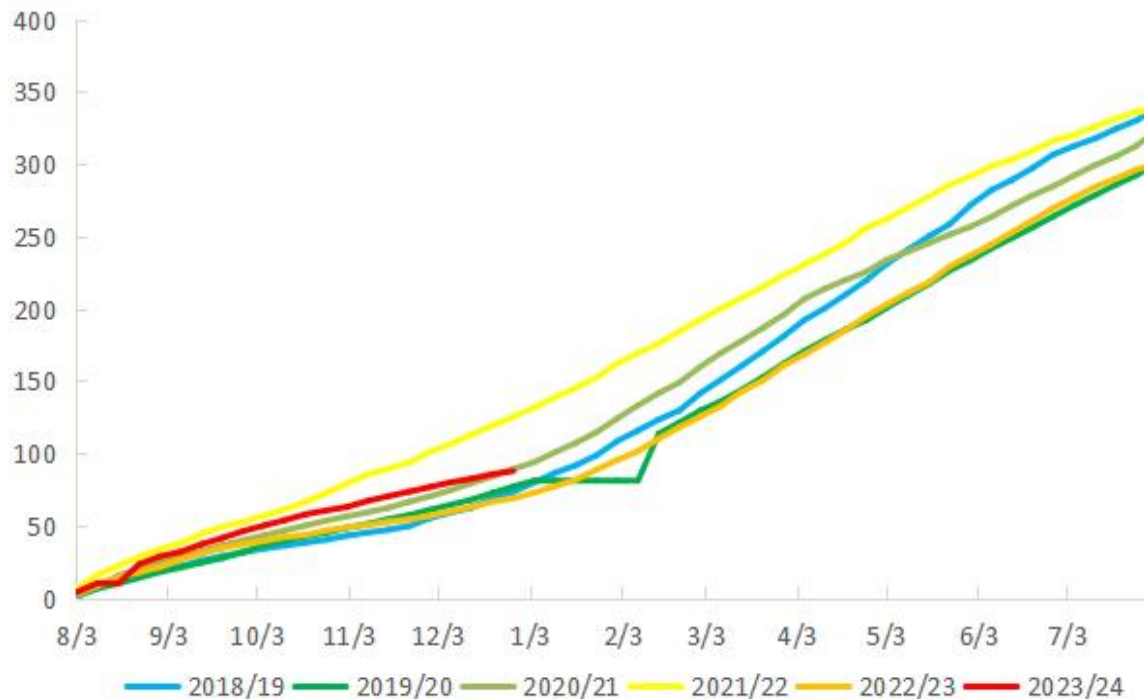
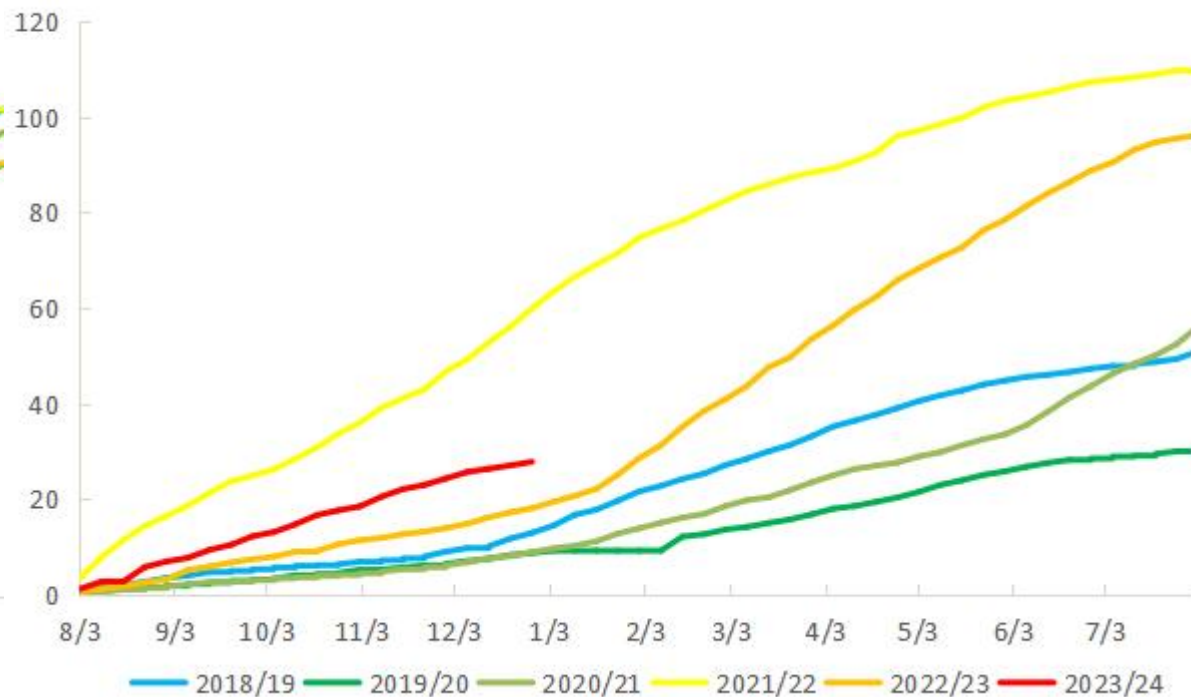


图10：美棉出口中国累计销售量（万吨）



- USDA预估23/24年度美棉出口量265.6万吨，同比减少4.43%。美棉需求下滑，一方面美棉今年减产背景下出口体量对应缩减，另一方面，在于出口需求承压。截至12月28日当周，2023/24美棉总签售量188.4万吨，占年度预测总出口量的69%，为历年同期低值；累计出口装运量57.38万吨，占年度总签约量的31%，较去年同期慢8个百分点，较过去三年同期均值慢5.3个百分点。可见，美棉出口签约及装运进度较慢，出口签约势头明显放缓。

新年度下半年美棉出口需求或将恢复

图11：22/23年度美棉主要出口国

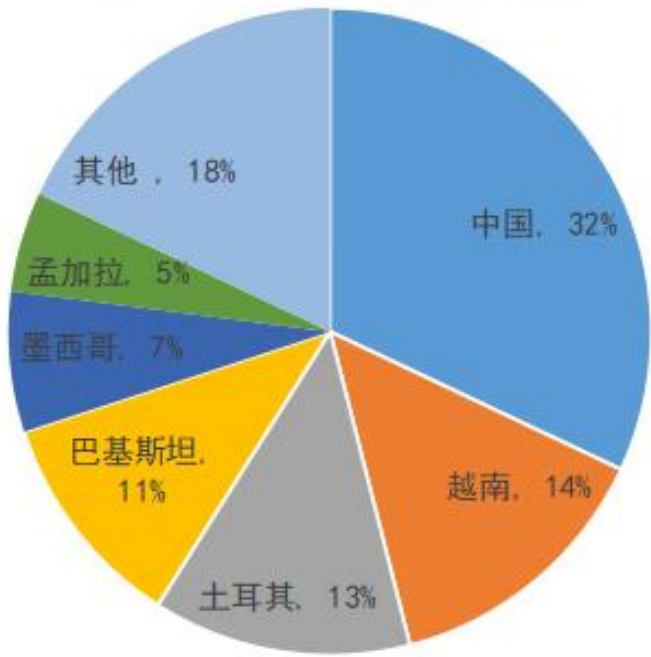


表3：23/24年度美棉出口情况

23/24 年度出口目标：265.6 万吨			剩余每周装运目标：5.8 万吨			
国家和地区	23/24 年度		23/24 年度		24/25 年度	
	签约占比	签约进度	装运占比	装运进度	签约占比	签约进度
总计	/	66.2%	/	19.5%	/	/
中国大陆	38.1%	/	46%	35.6%	0%	/
巴基斯坦	16.7%		10%	17.2%	46.7%	
墨西哥	9.1%		8.9%	29.2%	18.7%	
土耳其	6.7%		3.3%	14.6%	4.5%	
越南	6.2%		8.4%	39.9%	0%	
孟加拉国	6.1%		8.2%	39.9%	0%	
印尼	3%		2%	23.6%	0%	
萨尔多瓦	2.2%		1.8%	24.7%	6.5%	
洪都拉斯	2%		1.9%	28.1%	2.8%	
危地马拉	1.8%		1.7%	27%	1%	
其他	8.5%		8%	27.2%	19.5%	

- 从美棉主要出口国来看，亚洲地区依然是其主要的目的地。中国已连续三年成为美棉的第一大出口国，截止到2023年底，中国依然保持最大进口国地位。因此，中国市场的强弱与美棉出口具有紧密联系。
- 从美棉当前市场年度签约数量来看，已经跌落出近5年的销售区间。虽然后期签约明显提速，但要完成23/24年度的出口目标，剩余每周装运目标平均需达5.8万吨。因此，在2024年上半年，USDA向上调增23/24年度美棉出口预期的可能性不高。但是随着2024年中国经济增速有望超过2023年度，中国市场消费能力的持续复苏将增加对美棉需求。那么对于2024年下半年，我们认为美棉24/25年度出口量将明显高于23/24年度。

23/24年度印度棉花预计减产

表4：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 (%)
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	182.8	572.6	37.6	511.7	23.84	257.4
2023/24	12342	257.4	544.3	28.3	522.5	39.2	268.3

印度新棉正处上市阶段 产量存下调可能

图12: USDA印度棉花供需 (万吨, %)

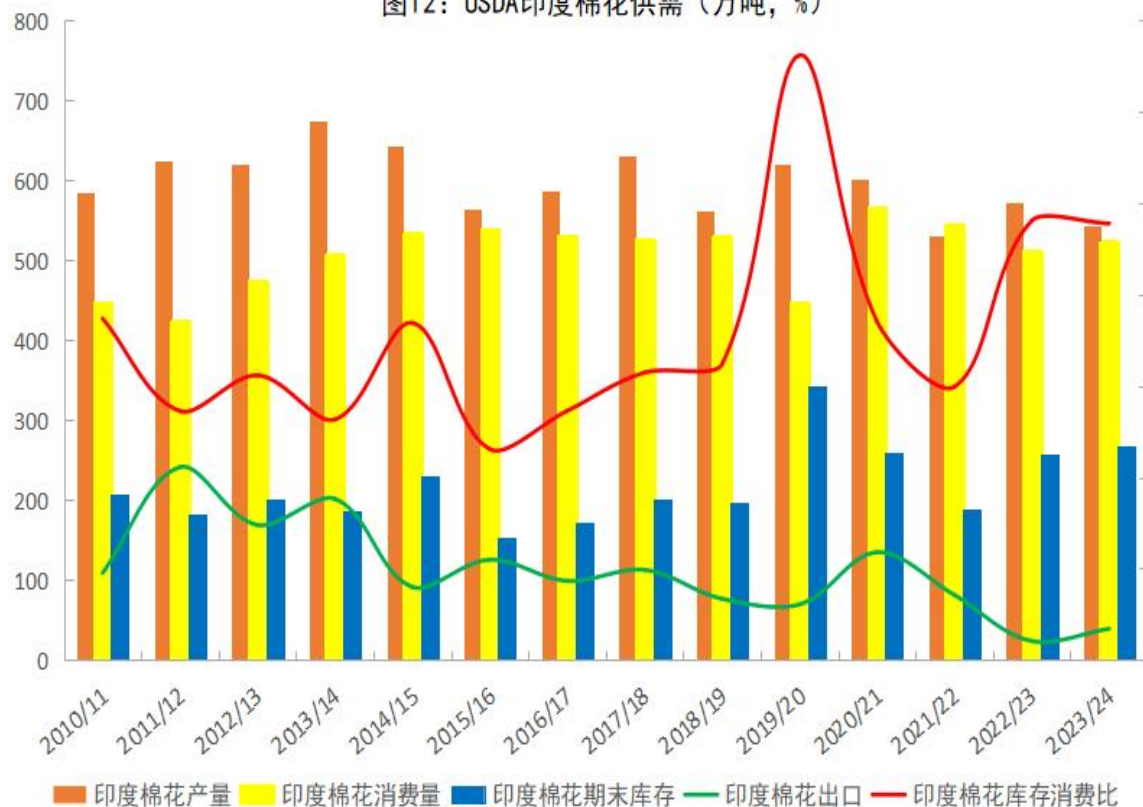
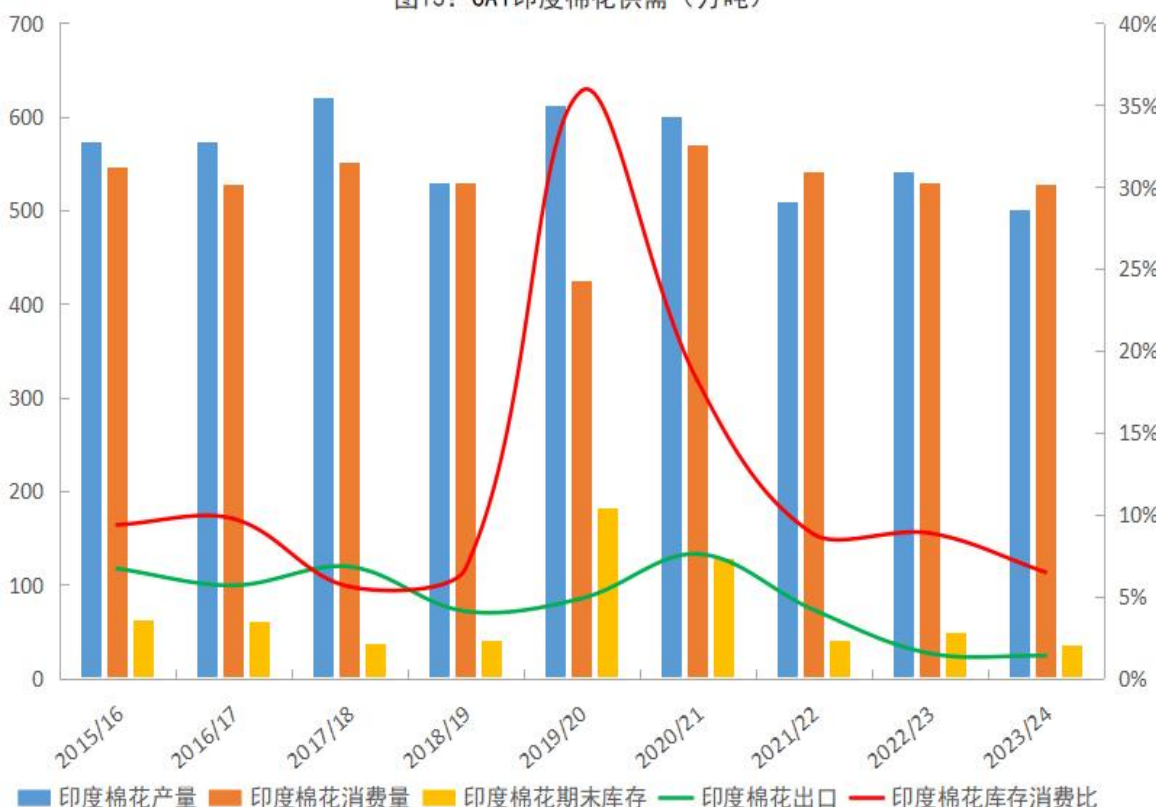


图13: CAI印度棉花供需 (万吨)



- 据USDA12月份报告，23/24年度印度棉花产量预计同比减少28.3万吨至544.3万吨，同比减幅达到4.9%，为10年来最低水平；而CAI预计印度棉花产量预计同比减少40.4万吨至542.1万吨，两家机构的数据存在一定偏差。目前印度棉花仍处于上市阶段，关注最终产量。减产的原因是植棉面积同比下降叠加主产区高温干旱不利棉花生长，虫害也破坏棉花单产。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仍存在下调的可能。

预计印度转为净进口国 出口存在感降低

图14: 印度棉花出口量 (万吨)

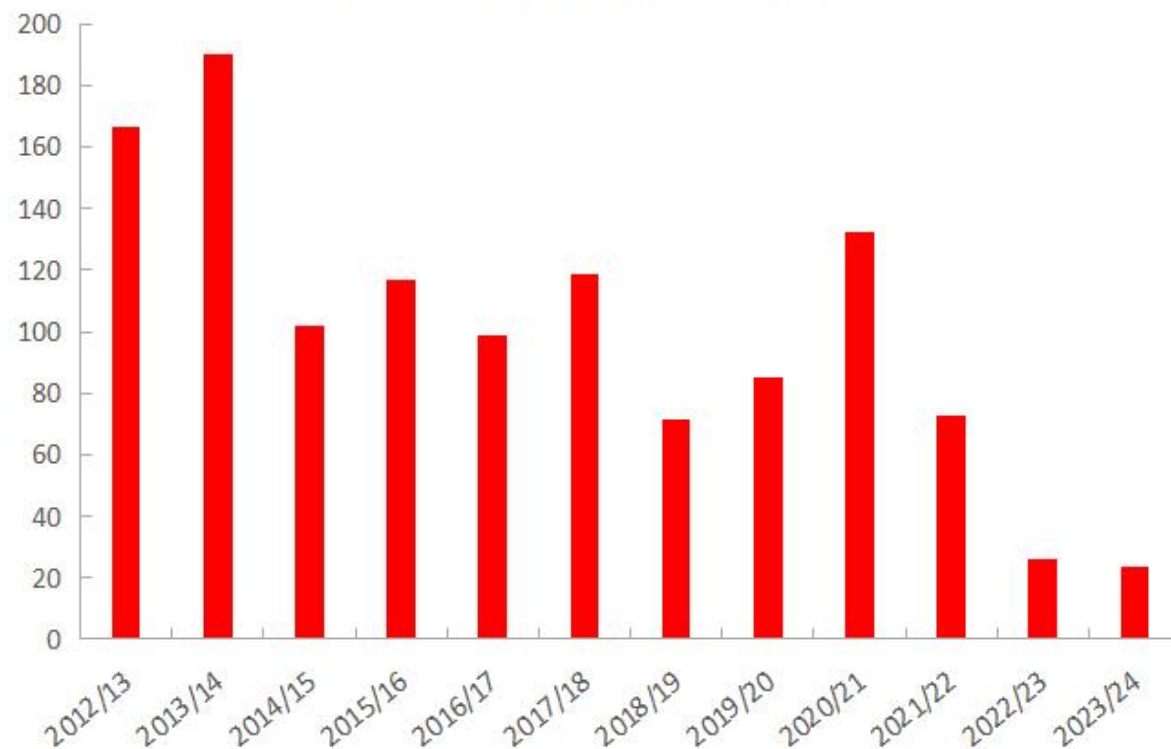


图15: 印度棉花进口量 (万吨)



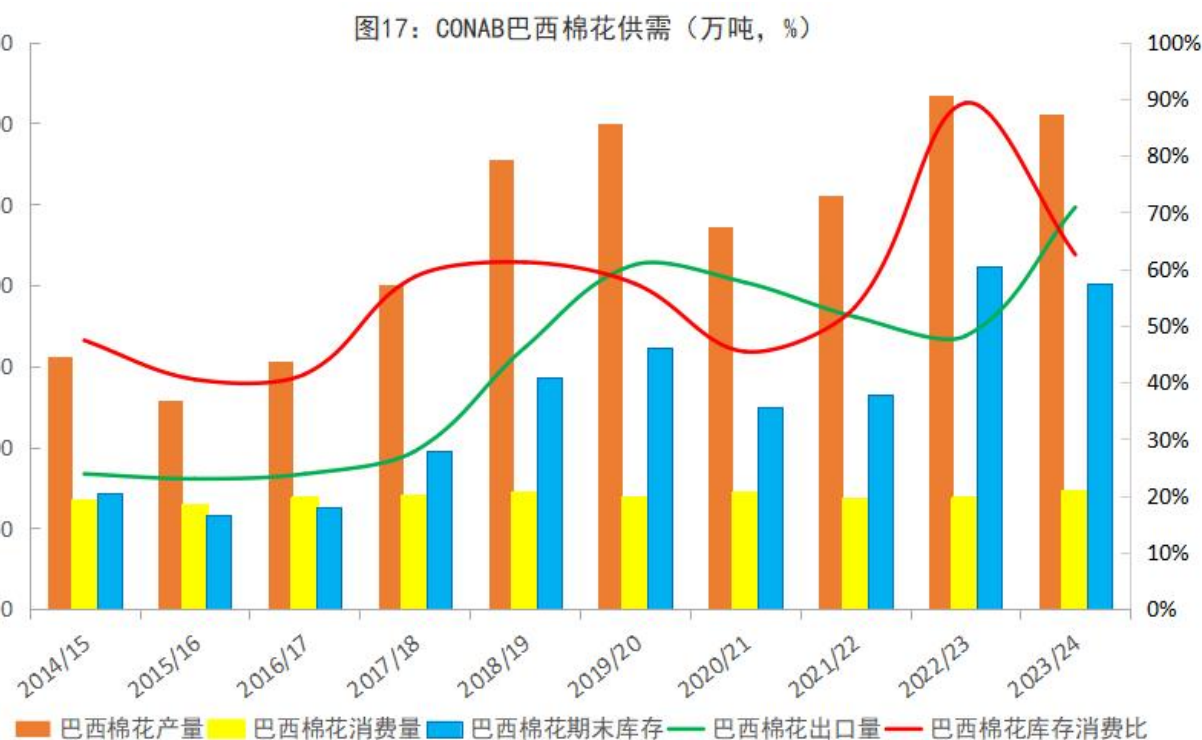
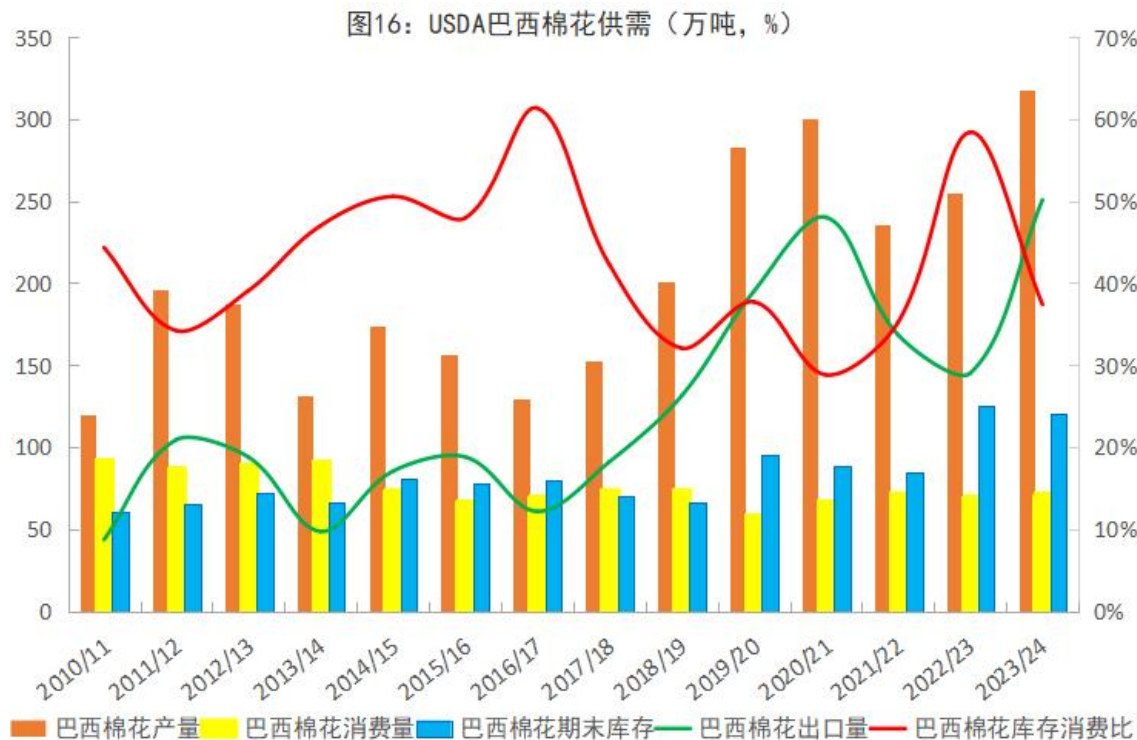
- 自2022/23年度开始，印度棉花消费需求呈现下滑，出口量大幅减少。本年度印度棉产量下降，叠加印度持续收储，纺织机构不鼓励2023/24年度印度棉花出口。因此印度棉出口量保持较低水平，反而根据CAI数据显示，2023/24年度进口量上调16.1万吨至37.4万吨，印度转为净进口国。另外，当前印度棉品质较差且成本偏高、性价比较低，各消费市场更倾向于进口巴西棉、澳棉以及美棉，印度棉的出口竞争力难以提升，因此后续印度棉市场可能对国际影响力逐步减少。

新年度预计巴西植棉面积、产量双增

表5： 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 (%)
2012/13	895	65.553	187.916	93.893	89.380	71.613	39.07%
2013/14	1120	71.613	131.236	48.614	91.560	65.8796	47.00%
2014/15	975	65.880	173.528	85.238	74.120	80.5728	50.56%
2015/16	955	80.573	156.524	94.045	67.580	77.4554	47.92%
2016/17	940	77.455	129.056	60.800	69.760	80.0714	61.33%
2017/18	1175	80.071	153.036	90.993	74.120	69.7818	42.26%
2018/19	1640	69.782	200.996	131.192	74.120	65.836	32.07%
2019/20	1665	65.836	283.4	194.827	58.860	95.6584	37.71%
2020/21	1370	95.658	300.404	240.105	67.580	88.6388	28.81%
2021/22	1600	88.639	235.876	168.449	71.940	84.6494	35.21%
2022/23	1665	84.649	255.496	145.101	69.760	125.459	58.39%
2023/24	1800	125.459	317.408	250.700	71.940	120.663	37.40%

巴西荣登全球第三，产量或将维持高位



- 据USDA12月份报告，预计巴西23/24年度的产量为317万吨，同比增加62万吨。CONAB发布的最新产量预测显示，巴西棉花总产预期为306.12万吨，较上月调增2.1万吨，两家机构的数据存在的偏差较小。本次产量调增主要基于植棉面积预期增加1.19万公顷至174.5万公顷，单产基本维持为116.93公斤/亩，因此巴西新年度产量有望继续维持高位。巴西也在23/24年度超过美国成为全球第三大棉花主产国，目前巴西新年度的种植已经开始，市场对于产量预估的波动区间较大，在300-330万吨之间。巴西棉花产量大幅增加，且改种棉花空间仍比较大，这点成为2024年全球棉花产量的较大变量。

巴西出口持续增加 出口中国占比半数

图18: 巴西棉花出口量 (万吨)

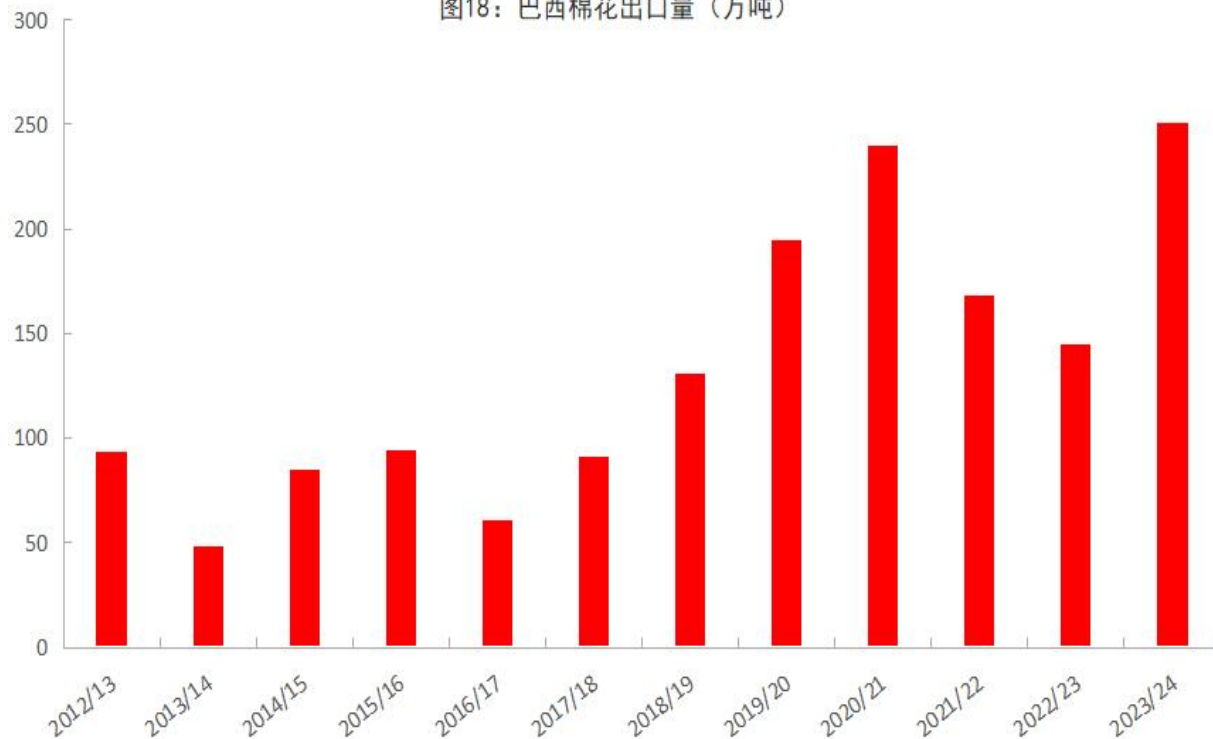
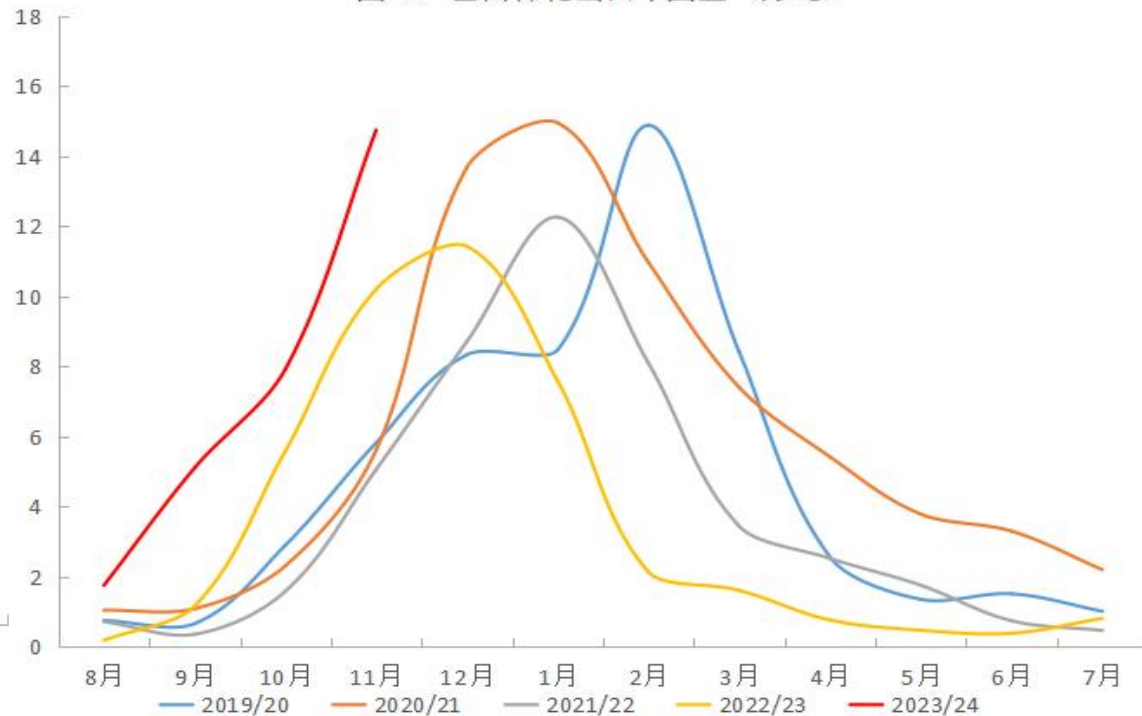


图19: 巴西棉花出口中国量 (万吨)



- 巴西为棉花净出口国家。本年度巴西丰产，巴西棉花出口量增加。2023/24年度11月，巴西原棉出口25.4万吨，环比增加12.4%，同比减少5.6%，为本年度单月出口最高水平。本年度（7月至今）累计情况来看，巴西棉花累计出口84.3万吨，同比增加6%。本年度出口棉花中包括少量上一年度陈棉。巴西棉性价比不断提升，同时基于美棉减产、出口承压，当前巴西棉出口量较具竞争力。受巴西与中国本币贸易推动影响，本年度巴西棉出口至中国数量大增，11月向中国出口16.6万吨，约占当月出口总量的65.3%。

03 国内棉花市场

政策驱动成本增加 导致新年度面积下滑

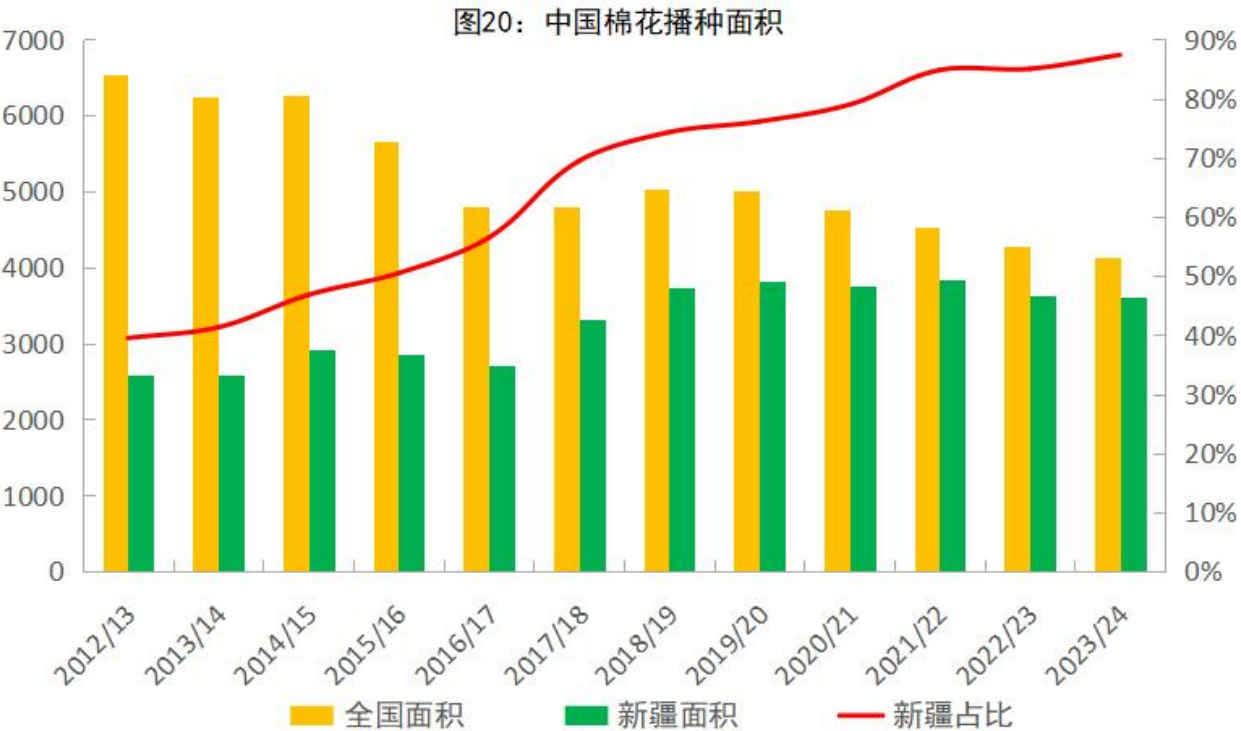


表6：新疆植棉成本预算（元/亩）

主要费用明细	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 (仅限新疆)
土地承包费	539-588	600-8110	700-9110	900-1100	1000-1300	1000-1400
棉种	63	40	40	40	46-50	50-60
肥料	212-315	300	300-400	352	490-100	500-120
农药	104	0	80-100	90	110	100
水电费	190	230	230	230	230-300	230-300
机械费用	150	210	210	260	275	270-280
机采费用	200	150-170	110-150	散花机 180-220 打包机 240 280	散花机 160-180 打包机 220 260	打包机 220 240
人工费用	217-232	220	270	230	230	260
机采棉总成本 (含承包费)	1785-1792	1980-2160	2040-2280	2429-2529	2685-3279	2630-3260

- 据中储棉信息中心报告显示，2023年全国棉花实播面积4140.2万亩，同比减少476.8万亩，减幅10.3%；其中新疆棉花实播面积为3616.3万亩，同比减少315.5万亩，减幅8.0%。该年度产量也出现了相应的缩减，这也是助力2023年棉价上行的主要原因之一。
- 但是面积减少的驱动核心在政策端：保粮背景，叠加次宜棉地区退出，再加上新的棉花目标补贴政策规定了510万吨的补贴上限。另外近几年新疆的种植成本不断提高，如果不考虑补贴，2023年棉农大部分种植效益处于亏损的状态，叠加今年籽棉价格不符合预期，农户种植积极性或有所影响，我们认为明年新疆植棉面积可能继续小幅下滑。

23/24年度棉花减产预期确定

表7：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	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
期初库存 (万吨)	543	524	545	564	569	781.9	791.3	811.9	828.7	814.3
产量 (万吨)	575	633	583	679	589	597.7	644.5	583.5	668.4	587.9
进口 (万吨)	160	274	174	143	195	155.4	280	170.7	135.6	239.5
消费 (万吨)	750	869	738	817	804	740.3	892.7	734.8	816.5	794.7
出口 (万吨)	4	1	3	2	2	3.4	0.2	2.6	2	2
期末库存 (万吨)	524	562	564	569	549	791.3	822.9	814.3	812.1	845
库存消费比 (%)	69.9%	64.7%	76.4%	69.6%	68.3%	106.9%	92.2%	110.8%	99.5%	106.3%

- 据USDA12月份报告，2023/24年度，中国棉花产量预估为587.9万吨，同比减少80万吨，减幅12%，处于近五年较低水平；进口量预估同比增加103.8万吨至239.5万吨。消费量预估同比下降21.8万吨至794.6万吨，最终期末库存较上个年度增加30.6万吨至845万吨，处于近五年最高水平。美国农业部对于中国的消费预估一直处于偏高的情况。
- 根据中国棉花信息网预计本年度全国棉花总产量约为589万吨，同比下降13.2%。根据棉花市场监测系统数据，预计本年度全国棉花总产量约为565.7万吨，同比下降15.8%；其中新疆棉花产量约为524.9万吨，同比下降15.7%；各机构减产预期较为确定，但最终确切产量还需关注新棉加工公检情况，若总产与市场预期不符，或在未来重新成为市场焦点。

储备棉库存低位 新年度轮入可能



表8： 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	41.52
2022年	0	8.67	50.19
2023年	26	0	24.19

- 2023年中央储备棉销售工作自2023年7月31日开启，于11月14日结束，累计上市挂拍123.21万吨，累计成交88.47万吨（与2021年基本持平），累计成交率71.81%。从本年度储备棉产地来看，美棉约为46.25万吨，巴西棉约为33万吨，合计占65%；从实际成交量来看，进口棉成交62万吨，新疆棉成交26万吨。
- 结合往年市场轮出与轮入的相关数据，2023年度轮出26万吨新疆棉和62万吨进口棉之后，推测国储新疆棉剩余库存剩余25万吨左右，进口棉剩余约100—150万吨左右。因此推算在当前国储库存水平并不高尤其是新疆棉库存处于偏低位置的背景下，故对于2024年度，我们认为大概率会存在轮入的需要，关注2024年国家是否会轮入国产棉。

数据来源：中储棉信息中心、金石期货研究所

籽棉抢收预期落空，新棉成本高于去年

图22：新疆籽棉收购价(元/斤)

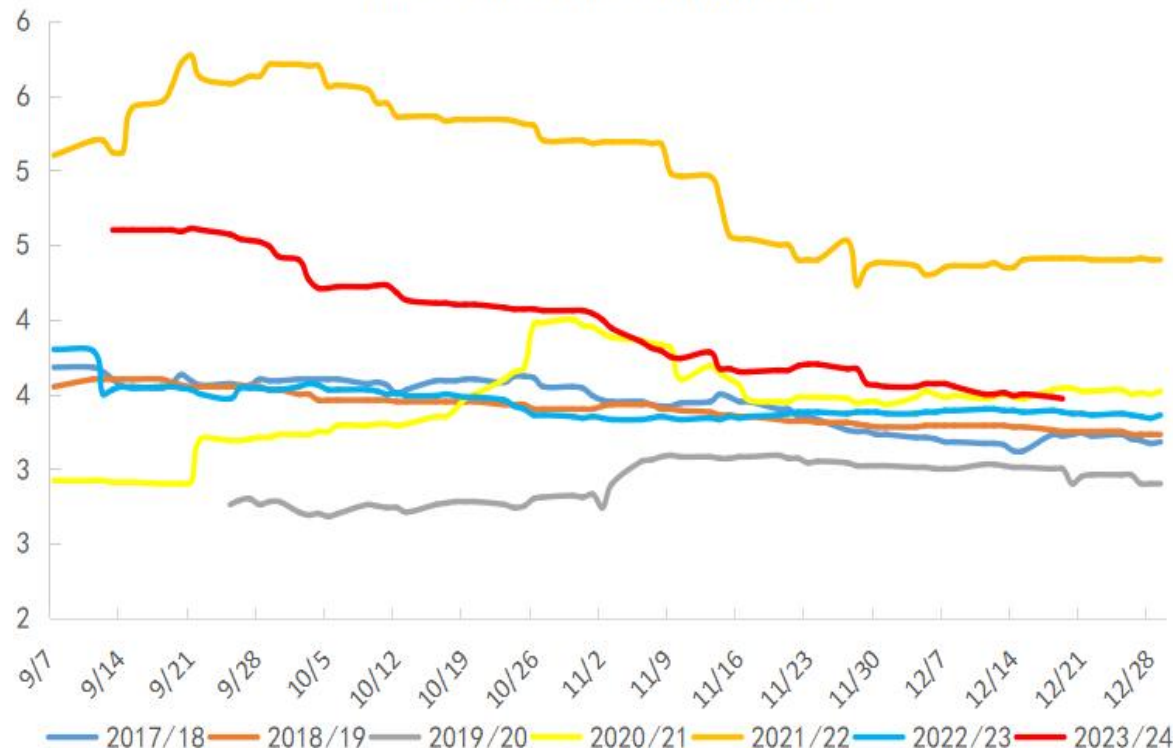
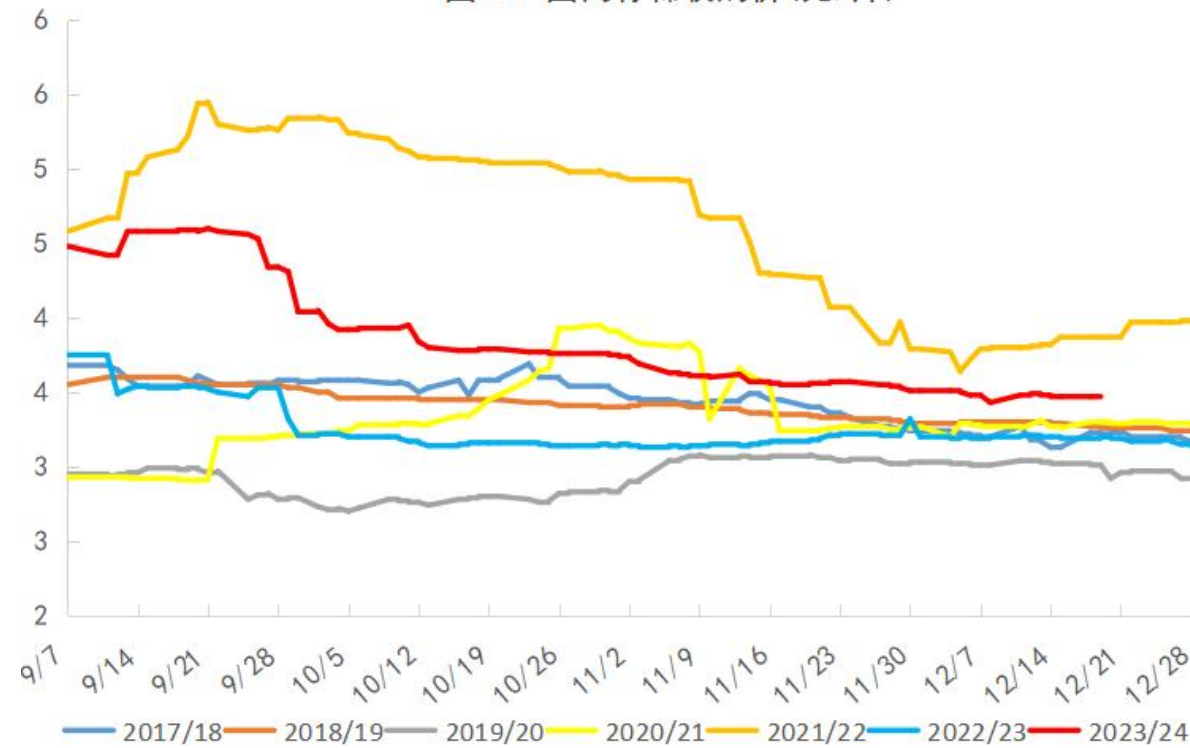


图23：国内籽棉收购价(元/斤)



- 今年整体收购形势相比更为谨慎，前期炒作的“抢收预期”也落空。目前新棉采摘、收购已基本结束，平均收购价格高于去年同期，加工量仍大幅领先于去年同期。目前新疆地区机采棉收购均价集中在6.7-7.1元/公斤左右，手摘棉收购均价集中在6.7-7.3元/公斤左右，其中北疆棉区收购价仍稍高于南疆三大棉区0.05-0.10元/公斤。南疆地区棉花加工企业皮棉综合成本约16300-16500元/吨，而北疆棉花加工企业皮棉综合成本则仍在16500-17000元/吨。与22/23年度棉花成本相比上涨较为明显。但低于21/22年度成本。

新棉进入加工检验末期，供应压力后移释放

图24：新疆棉花日度加工量

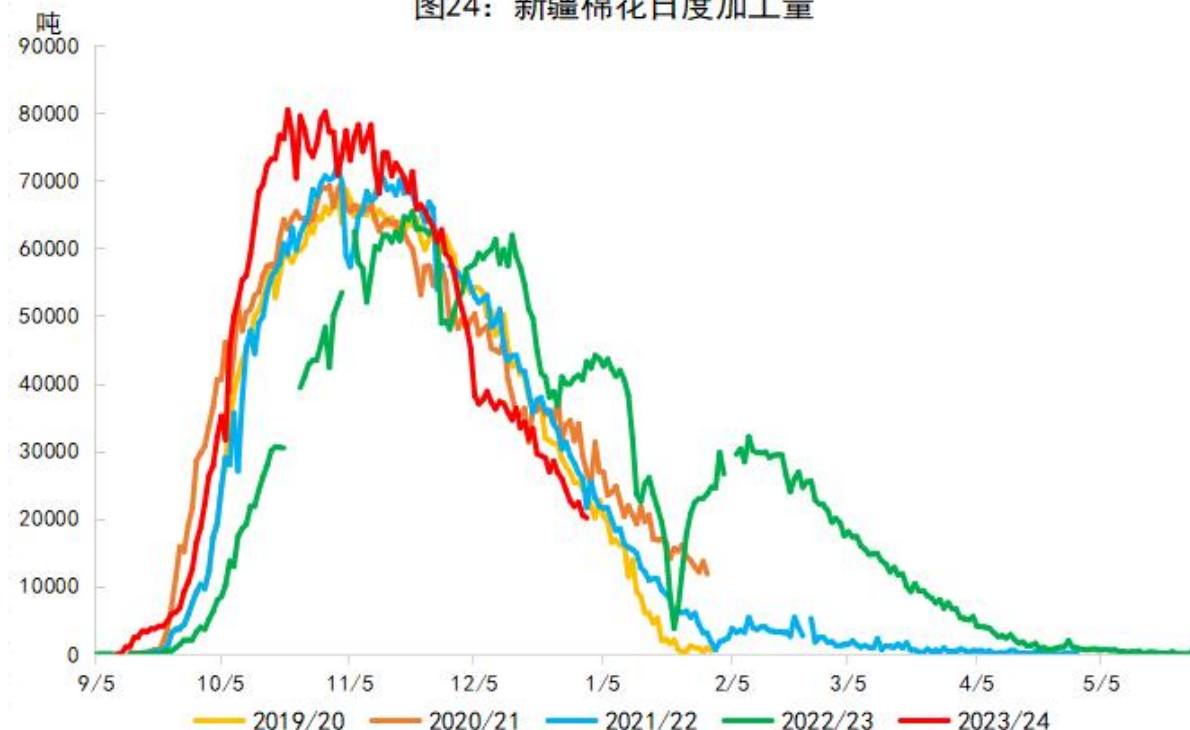
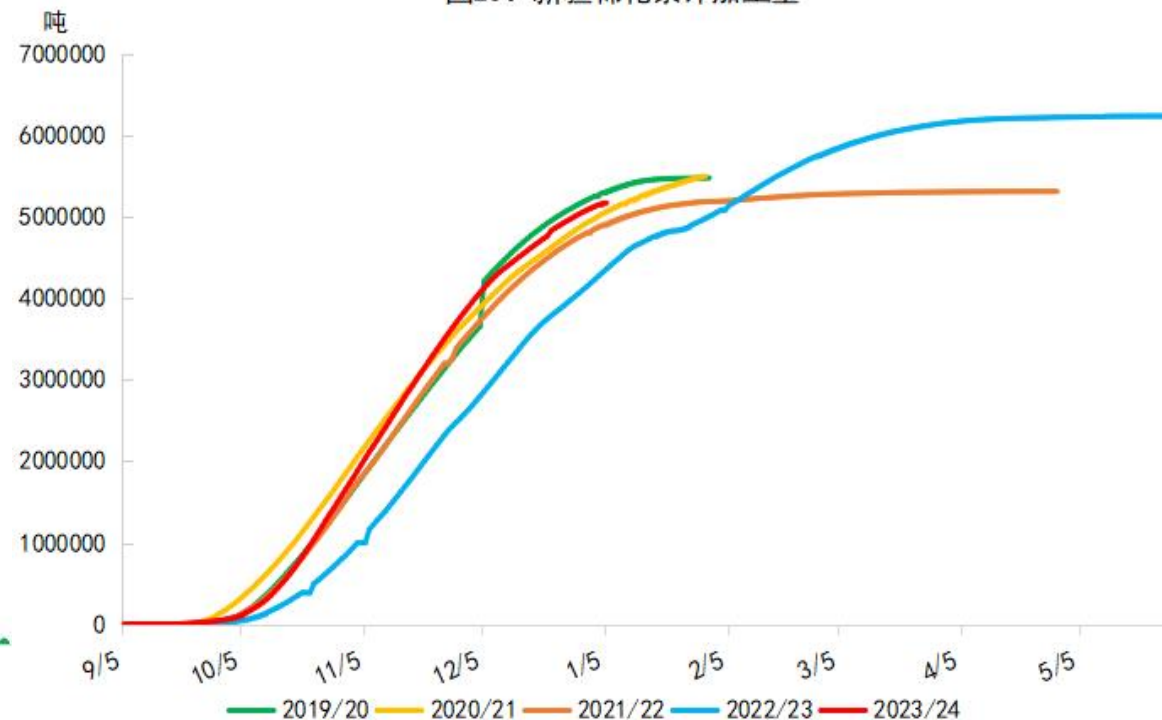


图25：新疆棉花累计加工量



- 今年新棉采摘稍晚于历年，初期的采摘进度落后明显，10月下旬后采摘进度加快，目前已赶超往年同期。2023/2024年度新棉交售进度缓慢，尤其是北疆货源呈现不温不火状态，棉花加工企业产销倒挂幅度虽有所缩窄，但加工企业普遍认为基差偏低等因素。截目前疆棉正处于轧花厂加工期及公检入库的末期。据全国棉花交易市场统计数据，截止到2023年12月28日，全国皮棉累计加工量508.6万吨，同比增长19.8%。新疆地区累计加工量497.8万吨，同比增长18.7%。新疆棉累计检验量466万吨，同比增长60.8%。目前累计加工进度近9成，检验进度超8成。后续供应逐渐上量，供应压力后移等待集中释放。

进口性价比凸显 新年度进口量将会提升

图26: 中国棉花月度进口量

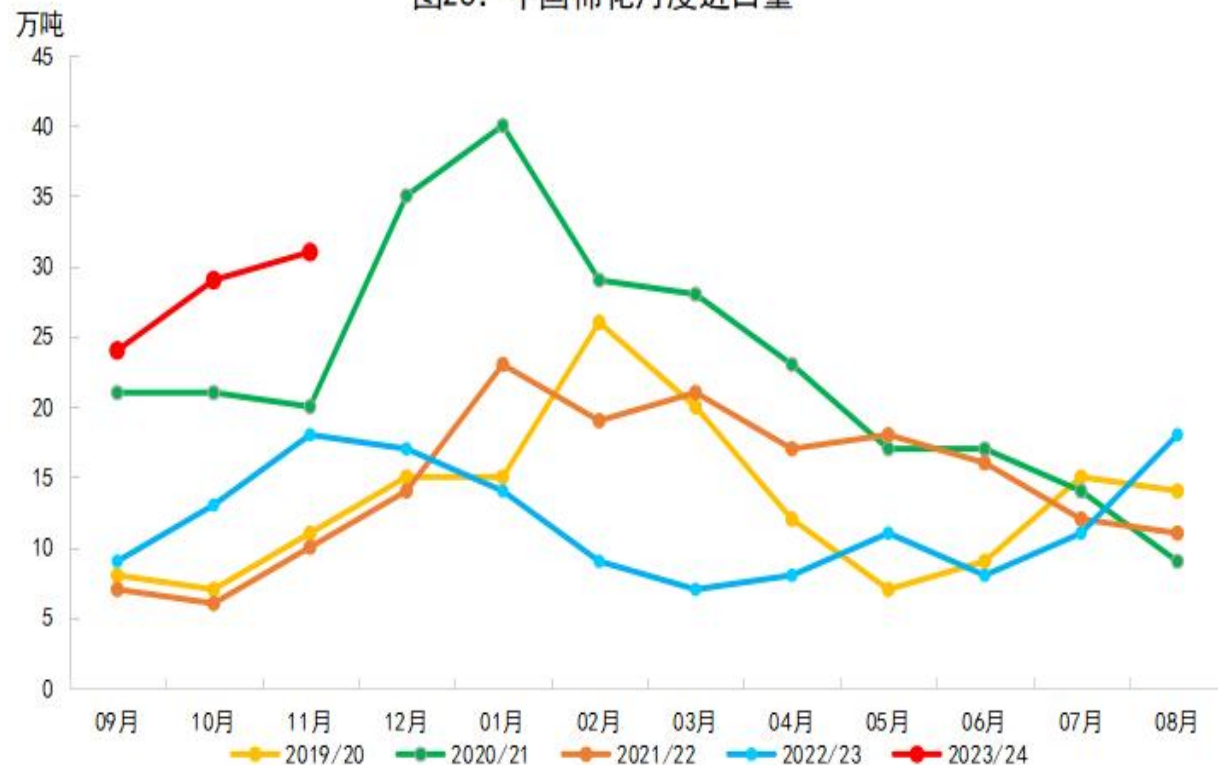
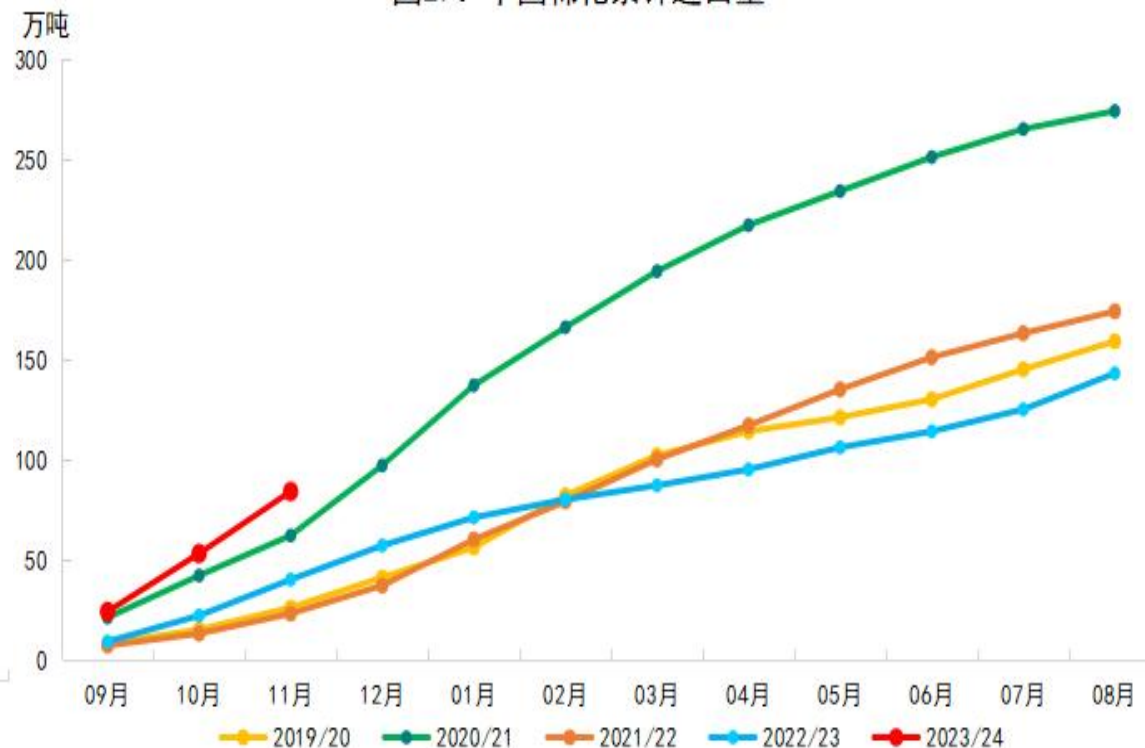


图27: 中国棉花累计进口量



- 据海关统计数据，2023年11月我国棉花进口31万吨，环比增2万吨，同比增13万吨；2023年1-11月棉花累计进口169万吨，同比降4%；23/24年度累计棉花进口83万吨，同比增110%。
- 虽然2023年度内外棉价差倒挂修复，外棉性价比凸显，但受到内外需求萎靡，订单大量转移等因素，2023年度棉花进口量同比下降。考虑到2023年度国储轮出以进口棉为主，故在2024年度国储有进口棉补库需求；此外，内需释放会诱发一部分进口棉需求。故我们判断在2024年度我国棉花进口同比将会进一步增加。

库存压力增大 来年去库成主旋律

图28：中国棉花商业库存

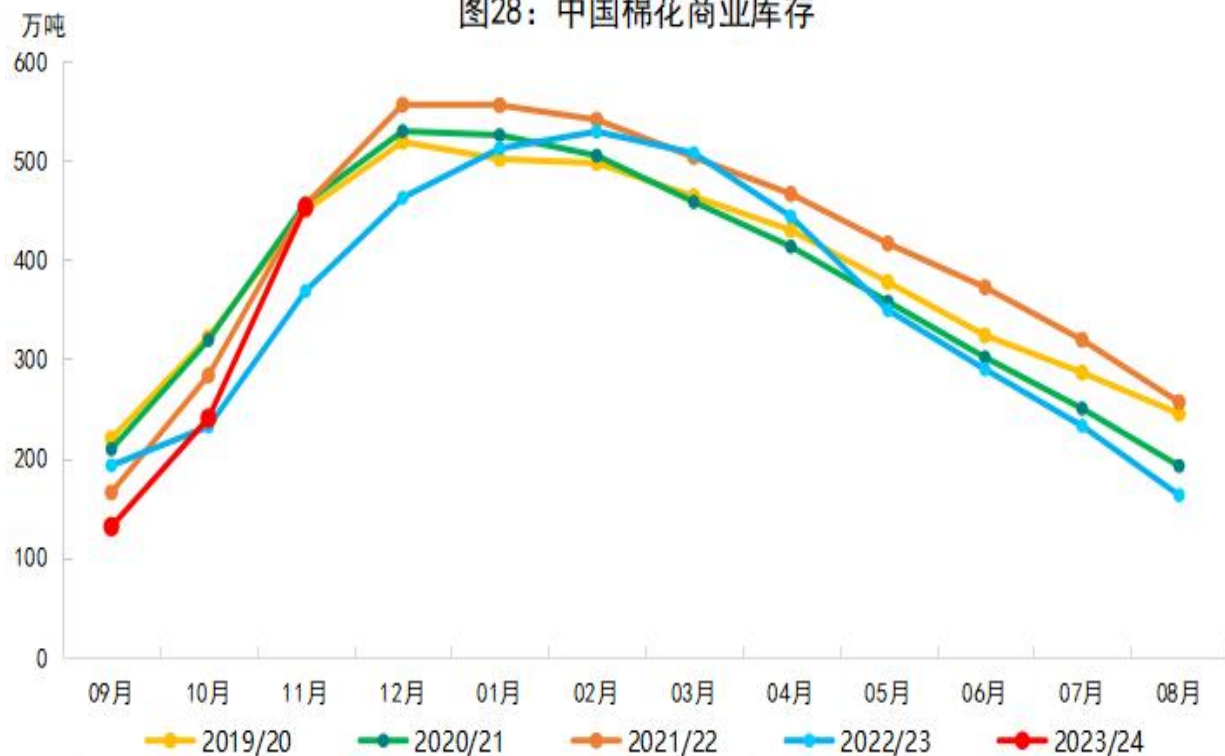
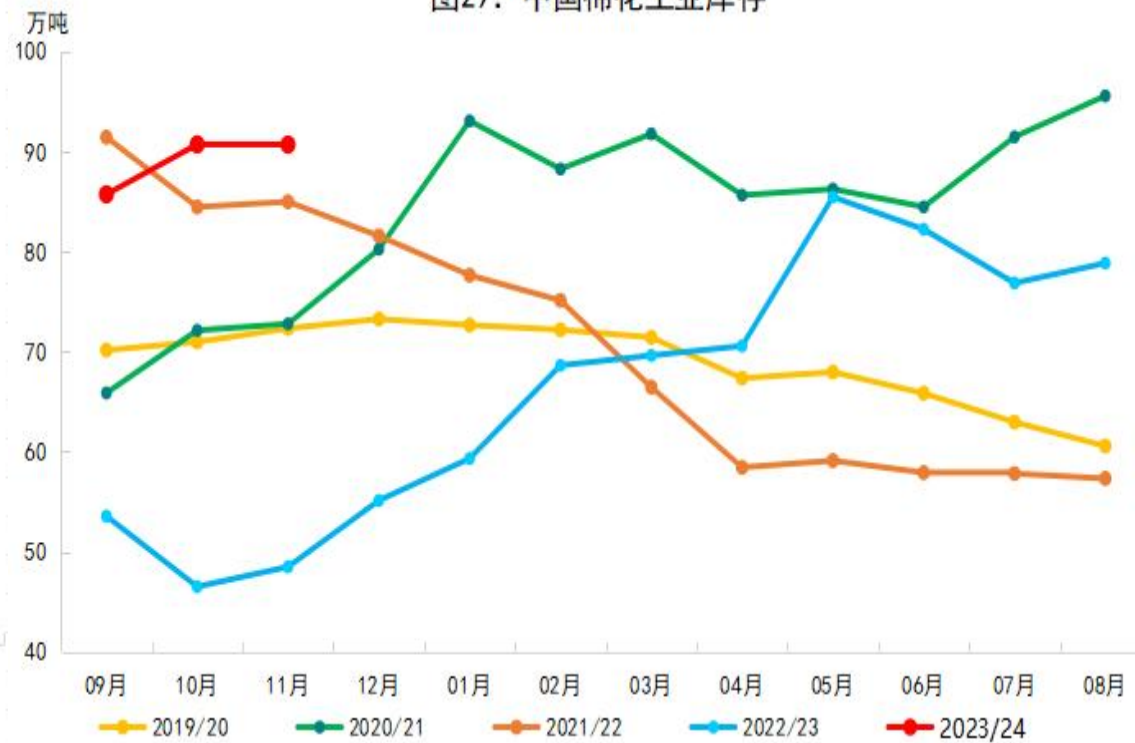


图29：中国棉花工业库存



- 据中国棉花信息网，2023年11月底全国棉花商业库存453.07万吨，同比增加84.6万吨，处于近5年历史同期最高库存水平。全国棉花工业库存90.68万吨，同比增加42.19万吨。处于近5年同期最高水平。从数据可以看出，棉花商业库存高于去年同期水平，但略低于2021年同期。当前新棉加工速度加快，商业库存环比、同比均增加明显，供应压力加大。季节性来看，库存峰值将出现在2024年1月可能性较大，一季度库存高企将大大限制棉市，且考虑到消费淡季，预计2024年上半年棉花去库压力较为明显。

下半年纱厂、织厂开机率持续下滑

图30：纯棉纱厂负荷

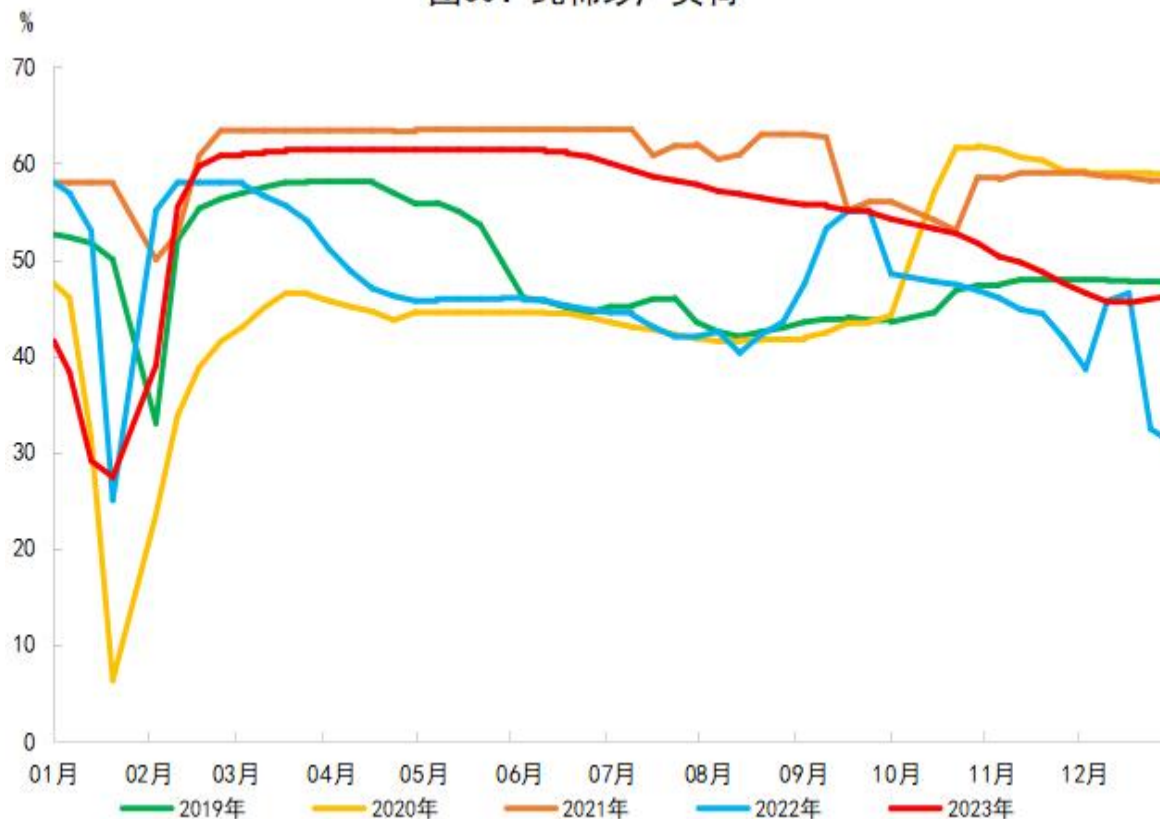
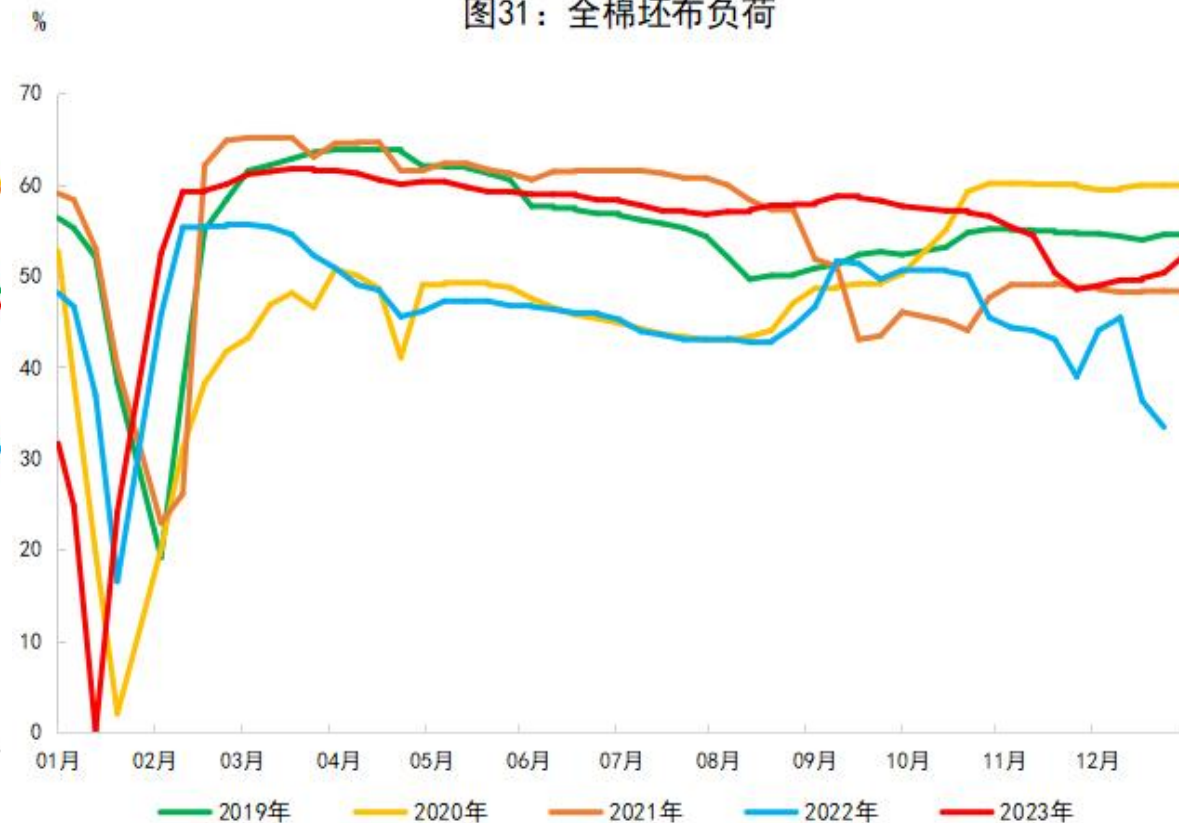
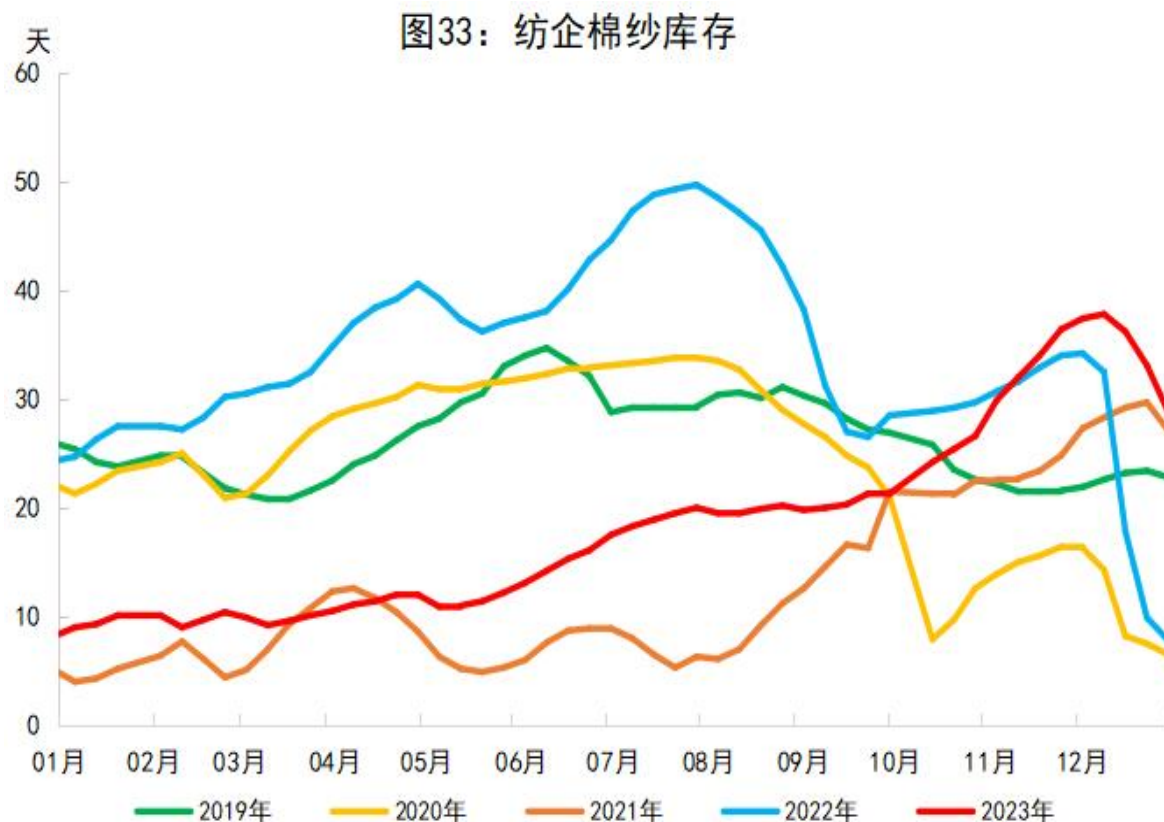
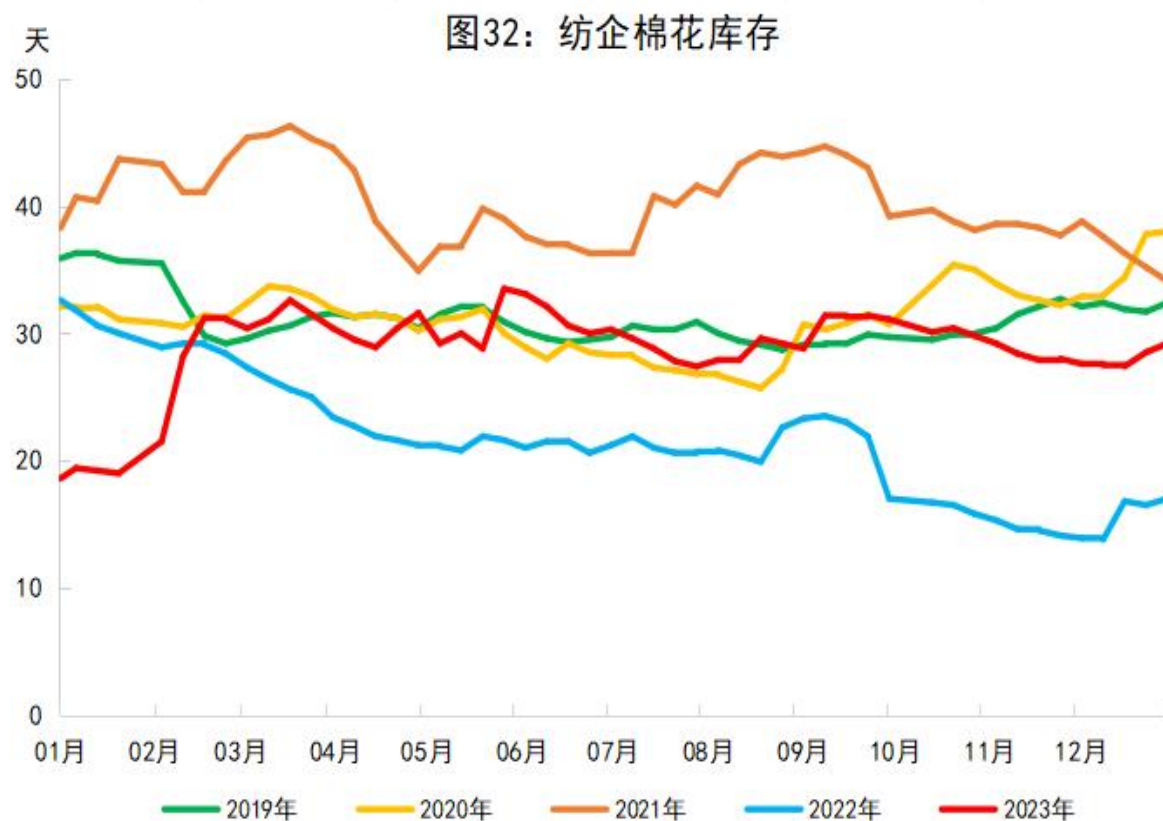


图31：全棉坯布负荷



- 回顾2023年下游开机情况，总体看上半年开机率表现偏好，但从三季度开始，纯棉纱厂开机率持续下滑，截至12月底，开机率已下滑至45%左右，当前棉纱市场订单不足、库存持续积累，库存去化艰难。而全棉坯布负荷也降至50%附近，坯布产量可能降低，成品库存积累。预期后期开机率不乐观，这样对棉花的采购力度将有所下降。

纱厂原料库存平稳，织厂原料库存增加



- 纱厂今年的棉花原料库存整体保持平稳，维持在30天，变化不大，属于中位值水平，织布厂棉纱原料库存今年1月以来维持下降态势，说明织布厂不想囤积太多的原料，按需采买，目前棉纱社会库存较大，棉纱一部分仍在纱厂，一部分在棉纱贸易商手上。预期后期纱厂去库不会很快，首先需要贸易商库存去化，但是贸易商高价棉纱去库难度有点大，所以，对纱厂棉纱后市不乐观，除非服装下游消费确实好起来。

下游成品端库存累积至同期高位

图34：织厂棉纱库存

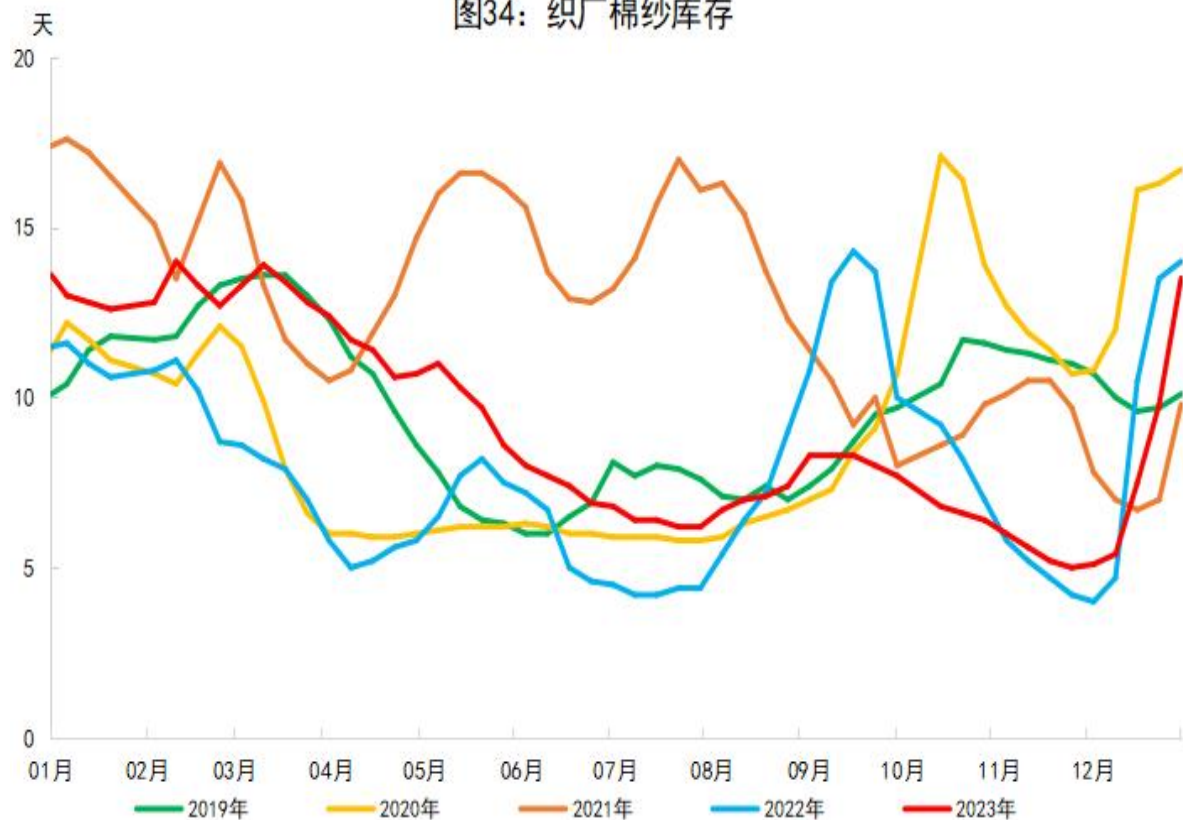
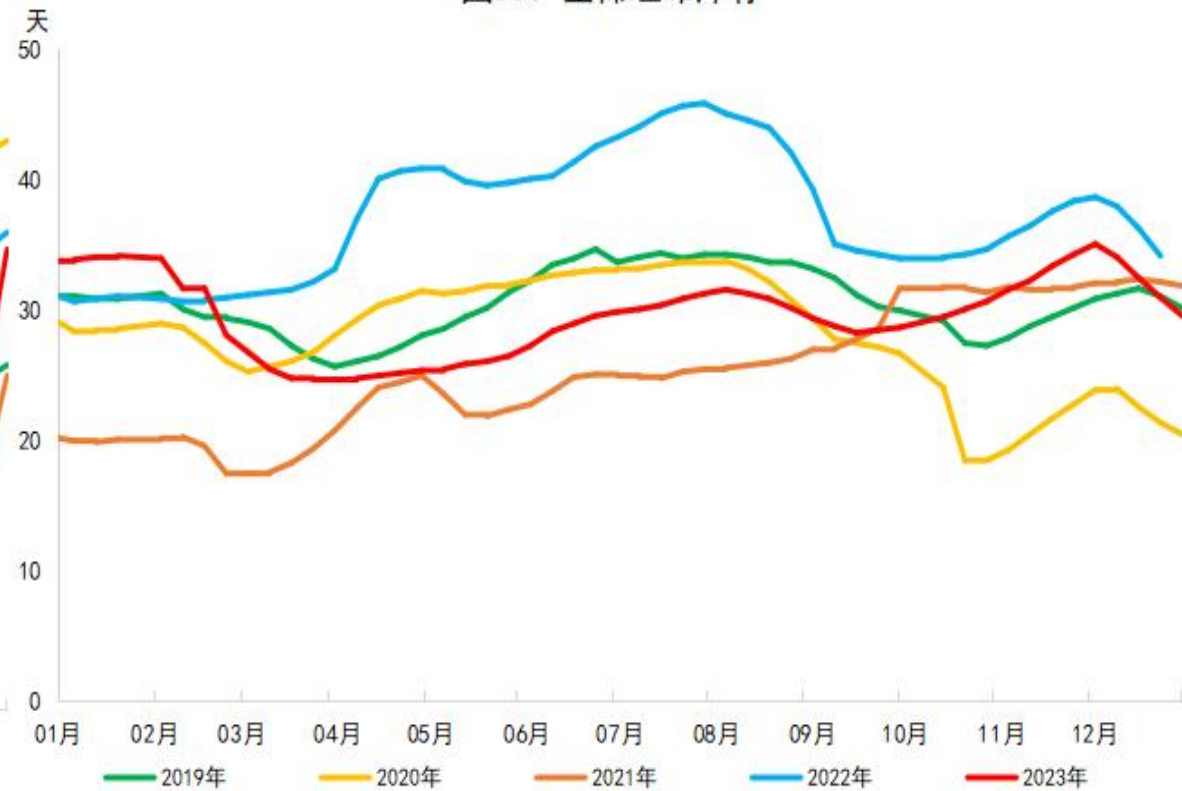
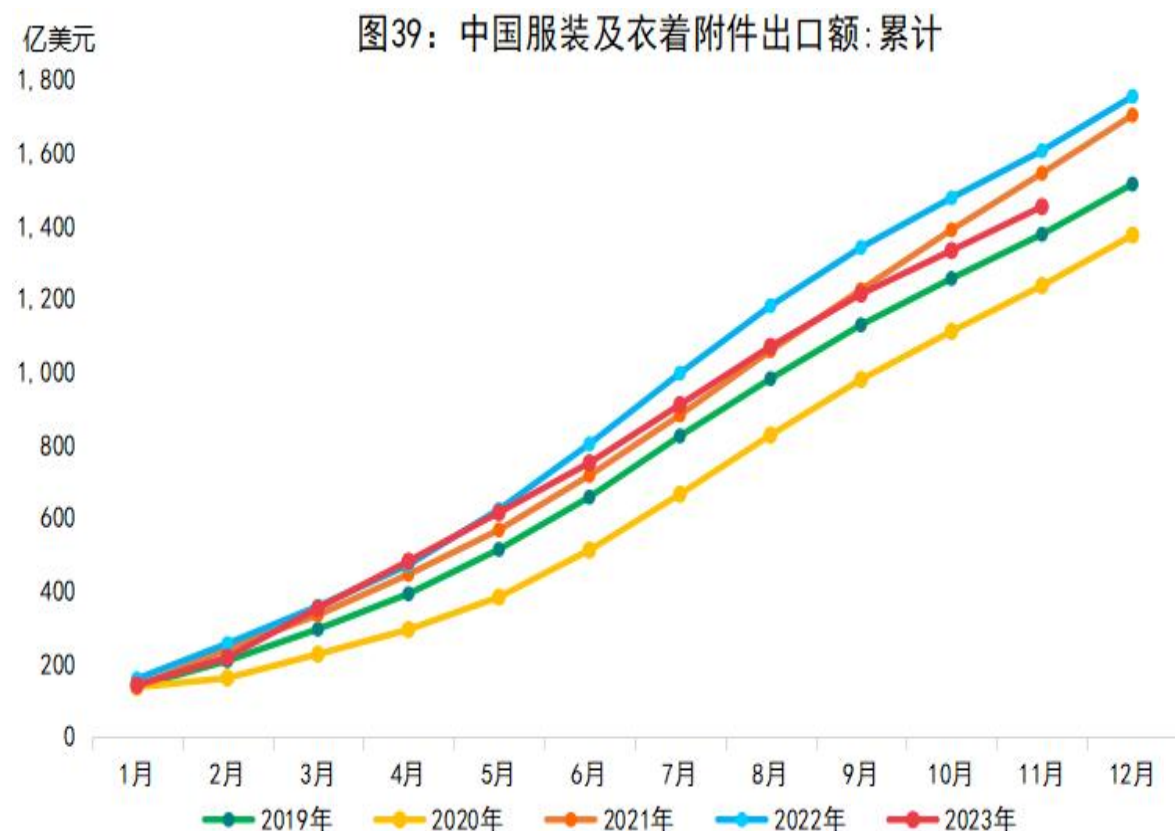
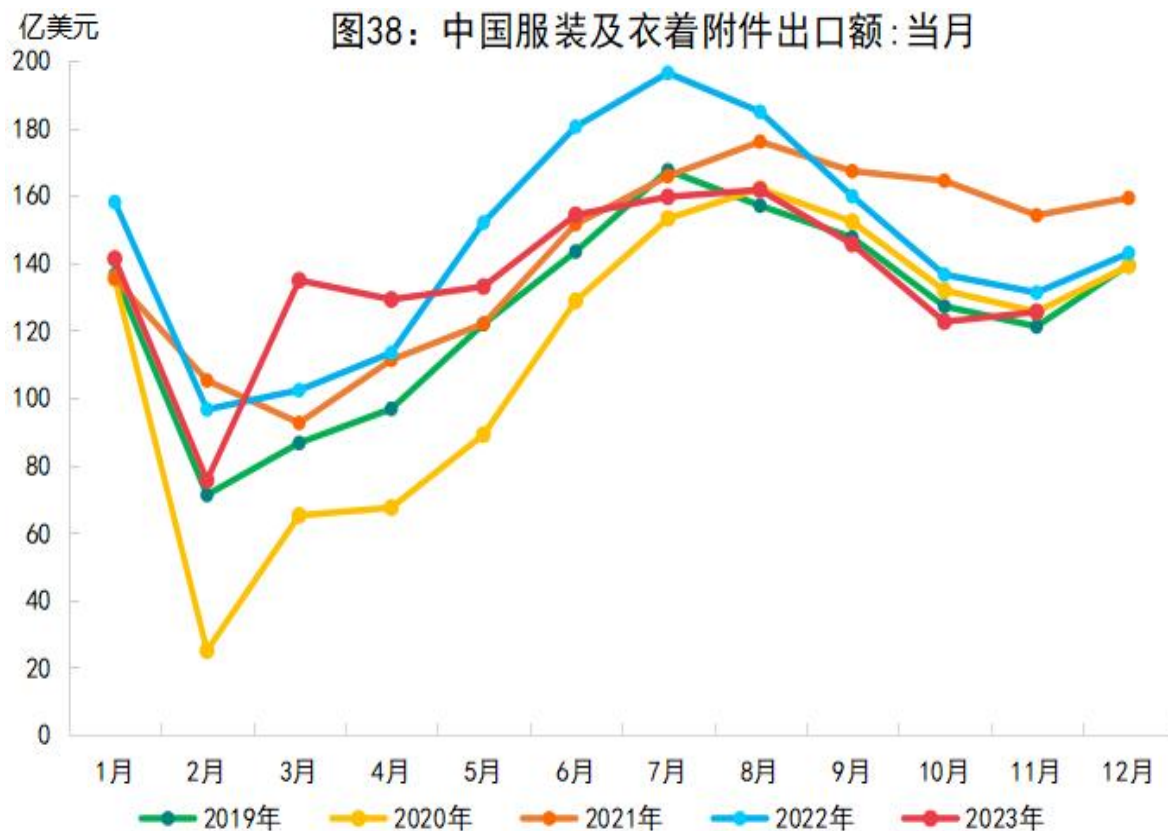


图35：全棉坯布库存



- 目前来看，本年度纱线库存持续攀升，12月纱线库存上升至13.5天，已达到历史同期中的较高水平；本年度坯布库存也位于高位，12月坯布库存为29.5天。由于前期棉纱价格大幅下跌释放利空因素，目前下游需求小幅回暖。12月全棉坯布库存有所下降，织厂小幅积累棉纱库存，棉纱成交有所好转、逐步推进。但就目前来看，纱厂棉纱库存依旧持续攀升，未来棉价是否能维持回升、供需格局能否改善，还需要关注下游棉纱的去库情况。

新年度纺服出口需求或将维持弱势



- 据国家统计局，截止2023年11月，我国纺织服装出口额236.7亿美元，同比下降1.8%，连续第七个月呈下降态势，环比增加3.0%；其中纺织品出口111.2亿美元，同比下降1.30%，服装出口125.5亿美元，同比下滑4.4%。2023年1-11月我国纺织服装累计出口2685.6亿美元，同比下降9.7%，其中纺织品出口1233.6亿美元，同比下降9.2%，服装出口1452亿美元，同比下降8.6%。目前全球经济复苏进展缓慢，经贸活动持续低迷。外贸整体面临外需仍然比较疲弱，欧美等地区对纺服需求持续走弱，且没有明显改善迹象。预计我国纺织服装出口需求维持弱势。

数据来源：Wind、金石期货研究所

04 总结展望与风险提示

- 宏观方面，本轮美元加息周期已经结束，地缘政治事件频发，明年全球经济恢复增长仍面临较多挑战，尤其是美国降息的可能性增加将对大宗商品价格走势产生一定的正向影响，而国内为了对冲经济下行压力，也会推出刺激政策，有望带来国内经济好转。总体来说新年度宏观方面相对偏暖。
- 国际棉花，北半球还处于2023/24年度新棉上市期间，预计2024年初整体新棉供应充足；二季度步入植棉期后，基于厄尔尼诺气候的消退，预计美国产量会有所增加。南半球巴西已步入新一年度播种期，由于天气因素有利于播种，巴西种植前景较为乐观，预计未来产量或有上调。2024年初由于下游成品库存较高，棉花需求将延续疲软；但随着下游成品去库完成进入新一轮补库周期，后期消费将逐渐复苏、需求回暖，新棉供应可能出现缺口，支撑国际棉价上行。
- 国内市场，2023/24年度产量降幅不及预期，且国内进口大幅增加，预计2024年上半年棉花供应相对充足；而需求端将持续承压，由于纺服出口表现不佳，棉纱库存积累严重，2023/24年度将维持去库状态，棉花需求难有改善。步入播种期后，政策推动次宜棉区退出，但由于本年度新疆改棉种粮收益偏低，棉农目前对减棉种粮的热情不高，预计2024年疆棉种植面积可能下降，但幅度不大。需求端随着棉纱库存逐步释放，消费可能出现边际反弹，棉花需求有望回暖。

- 行情展望：国际棉花上半年将延续供强需弱的格局，棉价难有起色；下半年美国逐步去库完成，对棉花的需求逐渐回暖，美棉价格可能缓慢上行。中长期来看，预计美棉价格在75-95美分/磅内区间震荡，需持续关注下一年度播种及需求复苏情况。而2023/24年度国内将维持供过于求的格局，整体消费情况偏悲观，棉价预期维持区间震荡；后期基于减产预期、收储开展及消费回暖，棉价可能上行。中长期来看，郑棉预计在14000-18000元/吨之间波动，需进一步关注未来下游去库及2023/24年度国内棉花实际产量。
- 风险提示：宏观、天气、植棉面积、下游消费、储备棉



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

