

高成本高库存压力仍在 郑棉艰难中前行

——2023/24 榨季棉花年报

李晓威

期货从业资格号：

F0275227

投资咨询从业证书号：

Z0010484

报告制作时间：

2022年12月26日

审核人：刘阳

一德期货投资咨询业
务资格：证监许可
【2012】38号

■ 内容摘要

全球经济都陷入了衰退周期的弱势运行阶段，叠加疫情反复、政治和战争冲突，经济衰退的担忧依然在发酵，棉纺织作为需求弹性较大的商品，二季度之前的消费预期并不乐观。

一季度新棉供应旺季，织企业有可能再度淡季更淡的窘境，二季度后期随着库存的消化和需求的复苏，产业链中下游有望启动由需求复苏带动的恢复上涨行情。

新的一年内需有望随着经济的复苏率先缓解，外部市场经济压力明显更高，经济衰退的压力下外需预期依然不乐观，但高通胀的大格局逐步可控，下方不必过于悲观。

■ 核心观点

- 国际市场新年度全球棉花种植面积大幅降低的预期落空，产量较上月继续小幅降低，但较去年相比基本变化不大，需求方面的调整从“强劲复苏”到“温和复苏”，再到现在的“前景悲观”，累库持续。
- 国内棉花库存多，成本高，产能大，产量增，需求弱，贸易减，产业链上中下游全割裂，可反套5-9，郑棉成本支撑12500-13500元/吨，上半年支撑有，但不多，下半年更值得期待。

目 录

1. 棉花市场走势回顾	1
2. 全球棉花供需格局	2
2.1 美国：产量微降，需求萎缩，经济衰退压力大	2
2.2 印度：产量增加，消费降低	4
2.3 巴西：产量增加，出口增长	5
2.4 巴基斯坦：产销双降	6
2.5 全球供需总结：供需宽松，库存压力增加	7
3. 我国棉花市场热点解读	9
3.1 产量：新年度产量增加，累库持续	9
3.2 需求：旺季不旺，淡季更淡	11
3.3 进出口：出口继续萎缩	13
3.4 库存：累库增加	14
3.5 政策面：储备棉成交积极性减弱	16
4. 行情展望	17
免责声明	19

1.棉花市场走势回顾

2022年6月15日郑棉跌破2万元整数关口，此后价格加速下跌，跟随系统性风险共振走低，期间的基本面供应压力、疲软的需求和资金压力都给价格带来了下行动力，7月15日郑棉跌破14000元，此后美联储加息75个基点，宏观利空风险落地，商品市场氛围回暖，USDA8月供需报告利多，其下调了美棉产量预期，主产区干旱天气也令市场担忧产量预期，美棉多日触及涨停，美棉价格从7月中旬的90.85美分涨至8月中旬的125美分，但郑棉反弹明显弱于美棉，8月中旬最高反弹至15790元/吨。此后美国主产区迎来频繁降雨，9月的供需数据再度上修了产量预期，但消费预期依然偏悲观，高通胀压力之下的经纪衰退担忧成为市场主导，棉花内需外需均出现较为悲观的预期，需求拖累美棉恢复弱势下行，连续下跌了2个月之久，期间经历了多次跌停，10月31日美棉最低跌至70.21美分/磅。国内跌幅更大，期间国内新棉增产前景越发明确，但收购预期的价格和积极性都较低，前一年遗留的高库存高成本压力，疲软的内需外需拖累，叠加新疆棉禁令，销售愈发困难，企业库存压力和资金压力空前，郑棉7月中旬开始在围绕15000元附近整理了两个月后开始逐步走低，9月下旬再度跌破14000关口，同样在10月31日和外棉共振走低，盘中最低跌至12270元/吨。11月美联储议息会议后宏观利空压力减退，通胀水平偏高但逐步可控，外部因素压力减缓之后叠加美棉主产区天气不佳，引发质量担忧，美棉弃耕率水平也偏高，美棉开始小幅反弹修复行情。国内新棉逐步上市，新疆籽棉收购价格6元/公斤，皮棉成本在13000-14000元/吨左右，同时由于局地新冠感染管控力度不一，物流一度全部中断，内地棉花供应局地阶段性非常紧张，而在全面放开之后，经济和棉花产业的物流和需求预期都随之恢复，行业信心也逐渐增强，虽然增产和库存压力逐步落地，但基本在盘面反应了大部分压力，中下游的需求却有继续复苏和缓和时间和空间，内外期棉价格都止跌企稳，缓步回升，期间，内部提振预期相对更强，内强外弱持续，至今，美棉依然在80-90区间内窄幅整理中，郑棉从11月开始已经逐步小幅反弹2000元以上，回归至主流成本线之上。

图表 1: 郑棉花主力 K 线走势图



资料来源：文华财经

图表 2: 美棉主力合约日 K 线图



资料来源：文华财经

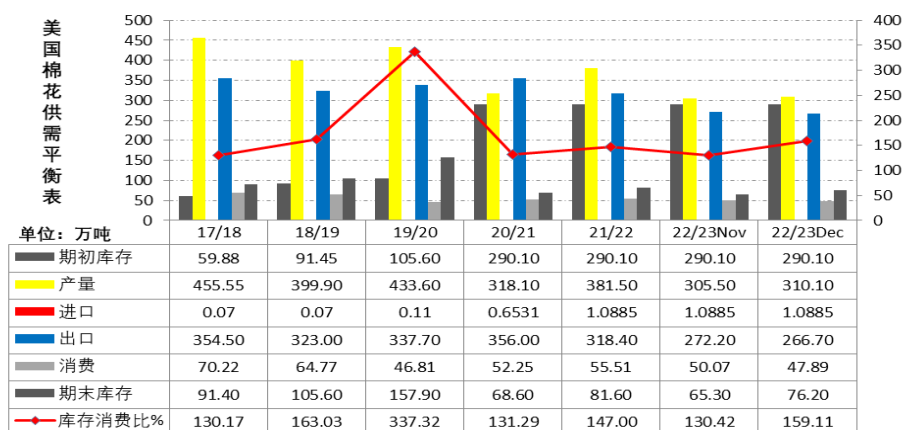
2.全球棉花供需格局

2.1 美国：产量微降，需求萎缩，经济衰退压力大

美国是全球最大的棉花出口国，中美贸易摩擦以来，尤其新疆棉“禁令”实施后，影响了我国的棉花和相关行业的采购来源，但有利于美棉的出口和消费。

USDA 12月供需报告显示,22/23年度美国棉花产量将同比减少71.4万吨至310.1万吨，年度消费将减少7.62万吨至47.89万吨，期末库存将减少5.4万吨至76.2万吨，库存消费比将提高12.11%左右。相较于11月数据，12月将美国产量调高了4.6万吨，将出口调低了5.5万吨，消费降低了2.18万吨，期末库存增加了10.9万吨。

图表 3: 美国棉花供需平衡表



资料来源：USDA、一德期货

今年以来美棉生长状况一直不容乐观，主产区不断出现持续高温干旱天气，得州

墒情持续不佳，棉花产量和质量均受到一定影响，后期随着干旱天气的缓解，生产情况得到一定恢复，但新年度的美棉产量明显不及年度初期预期。截至 2022 年 12 月 15 日当周，美陆地棉合计检验量 240 万吨，同比降 2.9%。目前美棉检验量已过三分之二，与往年检验进度相比，22/23 年度美棉产量调整的空间较小，全美种植面积 8371.1 万亩，收获面积 4780.7 万亩，环比未有明显调整，弃耕率维持 43%左右的历史高位，单产提高所以最终产量较预期小幅调高的，但依然低于全年同期水平。目前美棉单产预期 64.9 公斤/亩，环比上调 1 公斤/亩。陆地棉出口预计为 258 万吨，环比下调 4.7 万吨，减幅 1.8%，皮马棉出口预期 8.7 万吨，环比下调 0.8 万吨，减幅 8%。

美国棉纺织品服装进口同比大幅下滑且仍在下降通道中。美进口棉制纺织品服装从 7 月开始负增长，之后连续同比和环比大幅下滑。连续第 4 个月进口负增长，10 月美国进口棉纺织品服装 14.3 亿平方米，同比下降 24.6%，环比下降 12.9%，为最近 20 年同期进口最低水平。其中从中国进口棉制品数量为近 20 年以来同期最低，10 月美国纺织品服装进口量 78.1 亿平方米，同比下降 12.4%，环比下降 11.4%，为连续第五个月下降。进口额达到 108.4 亿美元，同比下降 3.6%。

中国大量取消合同，美棉出口一方面面临全球需求疲弱的压力，一方面也面临巴西等出口国的竞争，出口销售再现净负值，新增签约主要来自越南、巴基斯坦、日本和印度尼西亚，中国毁约 3.27 万吨。装运出口量为 2.5 万吨，主要运往中国（0.678 万吨）、巴基斯坦、墨西哥、危地马拉和孟加拉国。皮马棉净签约量为 340 吨，买主是越南、泰国、中国（23 吨）和日本，装运量为 1837 吨，主要运往印度、秘鲁、中国（227 吨）、埃及和越南。23/24 年度陆地棉净签约量为 227 吨，买主是孟加拉国和墨西哥。

美棉出口疲弱主产国开机率继续下滑，美国经济衰退的风险依然在上升，美棉出口和终端消费明显萎缩，服装零售和批发商库存自今年年初以来就不断攀升，现已达历史高位，服装成本不断上涨，消费者购买力显著下降，服装需求增速已经接近于零，在美联储继续鹰派加息的强烈预期下，美国步入衰退周期较为确定，美棉需求端依然有继续下调的风险，库存压力高于预期。

2.2 印度：产量增加，消费降低

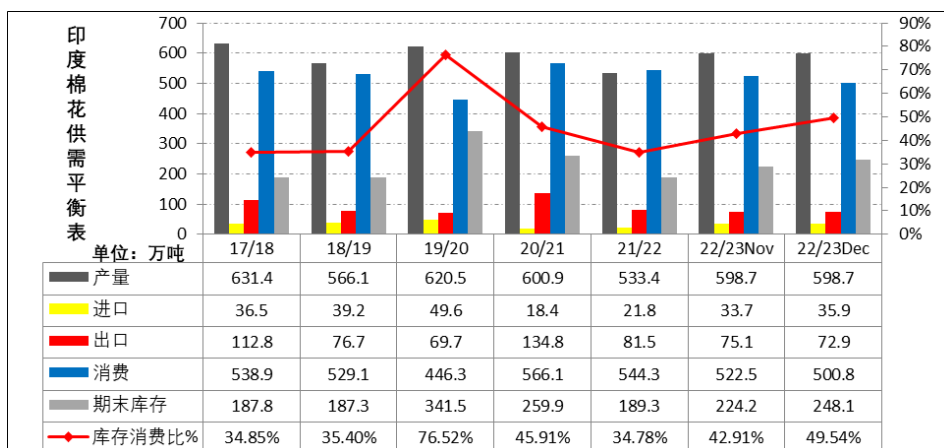
印度是全球最大的棉花生产国，在出口、消费和库存方面在全球棉花市场都有重要地位，各项占比都位列前三。USDA 12月最新的数据显示，22/23年度印度棉花产量将增加65.3万吨至598.7万吨，年度消费降低43.5万吨至500.8万吨，进口将增加14.1万吨至35.9万吨，出口将减少8.6万吨至72.9万吨，期末库存将增加58.8万吨至248.1万吨，库存消费比将增加14.76%至49.54%。12月将印度的产量维持不变，进口增加了2.2万吨，出口调低了2.2万吨，消费调低了21.7万吨，期末库存调高了23.9万吨，库存消费比调高了6.63%。

印度棉花协会11月数据显示，22/23年度印度预期总产在584.8万吨，同比增加12.0%；期初库存54.2万吨，同比减少55.6%。消费预计为510万吨，环比调减6.3%，同比减少5.7%；出口预期51万吨，环比调减14.3%，同比减少18.6%。期末库存预期98.4万吨，环比大幅调增76%，同比增幅3.1%。本年度北部棉区产量预期在80.75万吨，环比调减5%，同比减幅5.5%；中部棉区预期产量336.60万吨，环比调增1.3%，同比增幅15.6%；南部棉区产量156.4万吨，环比稳定，同比增幅14.4%。

22/23年度印度棉陆续上市，AGM的数据显示，截至2022年12月18日当周，印度棉花周度上市量11.90万吨，环比上一周增加0.69万吨，较三年均值减少约14.1万吨；印度22/23年度的棉花累计上市量约113.95万吨，较三年均值累计减少约91.65万吨。

截至11月底，国内消费总量约在68万吨，截至同期出口或在1.7万吨。多地价格持续承压，23日北部棉区旁遮普邦新棉报价根据质量不同在60700-61700卢比/坎地，哈里亚纳邦59700-60700卢比/坎地；拉贾斯坦邦北部地区在62000-62600卢比/坎地。中部古吉拉特邦S-6品种(29mm)成交价在63500-64000卢比/坎地，28.5mm的报价在61500-62500卢比/坎地；马哈拉施特拉邦高质量等级的新棉报价基本在63500-64000卢比/坎地。南部特伦甘纳地区新棉(29-30mm)报价基本在62500-64500卢比/坎地。

图表 4：印度棉花供需平衡表



资料来源：USDA、一德期货

22/23 年度，去年棉价飙升致使印度棉花扩种，印度棉花种植面积增加 10%左右，根据印度棉花公司 CCI 预估，新年度印度棉花产量或达 612 万吨，同比增幅达 15%。需求方面，今年年初开始，来自外部欧美市场的服装订单已开始出现疲软态势，但印度国内棉价大幅上涨，纺织开机率持续走低，限制了内需也无力缓和疲软的外需订单。年度来看，印度棉花供需压力有继续增加的风险。目前看对消费的影响尤其外销部分影响更大且有继续萎缩的风险。

2.3 巴西：产量增加，出口增长

巴西境内棉花收益的增长较多，带动种植积极性提升较快，近几年巴西棉花种植面积提升较多，新年度巴西棉花面积持续维持小幅增长的预期，对应的产量预估也维持小幅增长。

USDA 12 月最新的数据显示，22/23 年度巴西棉花产量将同比增加 27.8 万吨至 283 万吨，年度消费将维持 69.7 万吨，出口将增加 12.5 万吨至 180.7 万吨，期末库存将增加 33 万吨至 292.9 万吨，库存消费比将增加 47.35%至 420.23%。相较于 11 月数据，12 月将巴西出口调低 2.2 万吨，对应的期末库存调高了 2.2 万吨，其他均维持上月预估水平不变。

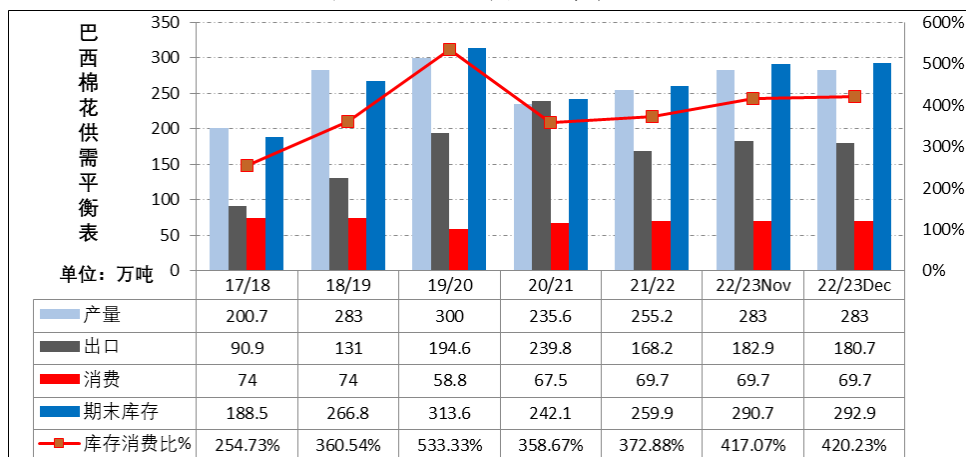
Conab 最新数据显示，巴西产量预计为 297.2 万吨，较 21/22 年度产量 255 万吨增加 16.6%。马托格罗索州东部棉花已经开始加速种植，且没有因降雨量增加而损失

的记录。截至 12 月 16 日当周，巴西棉花市场成交一般，新签约量少，马托格罗索州棉花平均报价为 97 美分/磅，巴伊亚州棉花平均报价为 88 美分/磅，圣保罗港口离岸均价为 100.6 美分/磅。

巴西 22/23 年度已出口 78 万吨，同比增加 38%，其中对主要出口到中国、巴基斯坦、孟加拉、越南。预计 22/23 年度（8-7 月）全年巴西出口量为 181 万吨，同比增长 7.7%。

中美贸易摩擦导致我国从美国进口棉花受阻，由此导致中国对巴西棉花进口预期的大增，对美国和印度棉花的替代作用都大幅提升，在国经济下滑的阶段下，在国际政治经济格局重新洗牌的复杂前提下未来中美贸易关系和国际关系走向充满更加危险和不确定的因素，我国对巴西棉的进口需求也在提升。

图表 5：巴西棉花供需平衡表



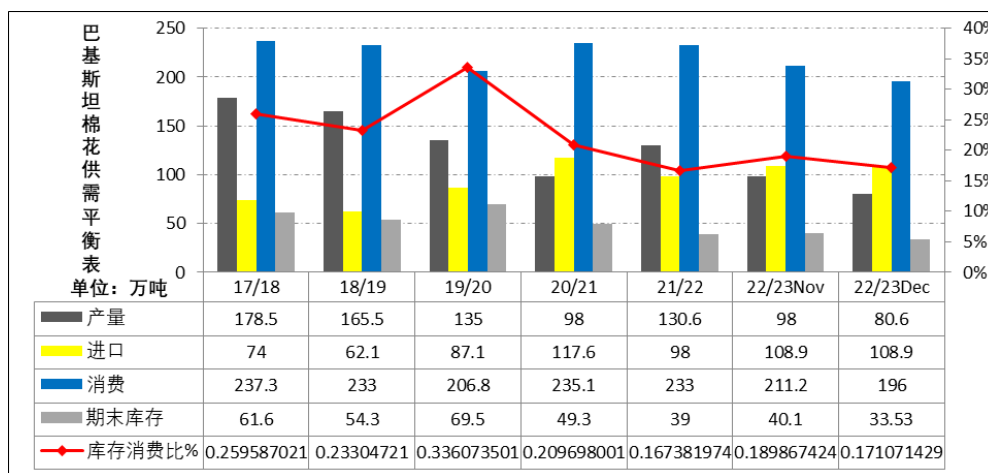
资料来源：USDA、一德期货

2.4 巴基斯坦：产销双降

巴基斯坦是全球第五大棉花生产国，同时也是第三大棉花消费国，全球最大的棉纱出口国。在劣质种子、蝗虫和不利天气的影响下，巴基斯坦新棉产量预期不断调低。USDA 12 月最新的数据显示，22/23 年度巴基斯坦棉花产量将同比减少 50 万吨至 80.6 万吨，年度消费将减少 37 万吨至 196 万吨，进口将增加 10.9 万吨至 108.9 万吨，期末库存将降低 5.47 万吨至 33.53 万吨，库存消费比将增加 0.37% 至 17.11%。相较于 11 月数据，12 月将巴基斯坦产量调低 17.4 万吨，消费减少 15.2 万吨，库存调低了

6.57 万吨。

图表 6：巴基斯坦棉花供需平衡表



资料来源：USDA、一德期货

今年巴基斯坦遭遇较大洪水，四成以上的棉花种植区被淹没，泡在水里时间过长，产量修复的空间很小，导致最终棉花的收获面积和产量都出现明显的降低，需求方面也面临着较大的压力和挑战，产量降低后进口量随之增加较多，棉花价格对进口行业的影响就较为关键，另外，全球进入经济衰退的压力中，外需疲软，欧美订单明显减少，前期从我国回流过去的订单也出现了后劲疲软的现象，近期不仅巴基斯坦，包括越南和孟加拉等东南亚主要纺织国的相关开机率都在连续走低中，内需和外需可见疲软程度，虽然产量降低，但需求降低的预期更严重，库存降低的幅度低于预期。

2.5 全球供需总结：供需宽松，库存压力增加

USDA 12 月全球棉花供需预测报告显示：22/23 年度全球棉花总产预计为 2570.3 万吨，同比增加 54.7 万吨，较上月调降 8.6 万吨，消费 2516.9 万吨，同比减少 38.5 万吨，较上月调低 65.9 万吨，期末库存 1913.1 万吨，同比增加 56.8 万吨，较上月调高 67.8 万吨。12 月全球棉花产量、消费量和进口量均有所减少，期末库存有所增加。全球产量调减 70 万包（15.2 万吨），主要是巴基斯坦产量再次 80 万包，澳大利亚和西非的过度降雨导致产量分别下调 50 万包和 12 万包，但土耳其增产 50 万包抵消部分减产。全球消费量环比调减 325 万包（71 万吨），其中印度减少 100 万包，中国减少 100 万包，巴基斯坦减少 70 万包，土耳其减少 30 万包，越南减少 20 万包。进口环

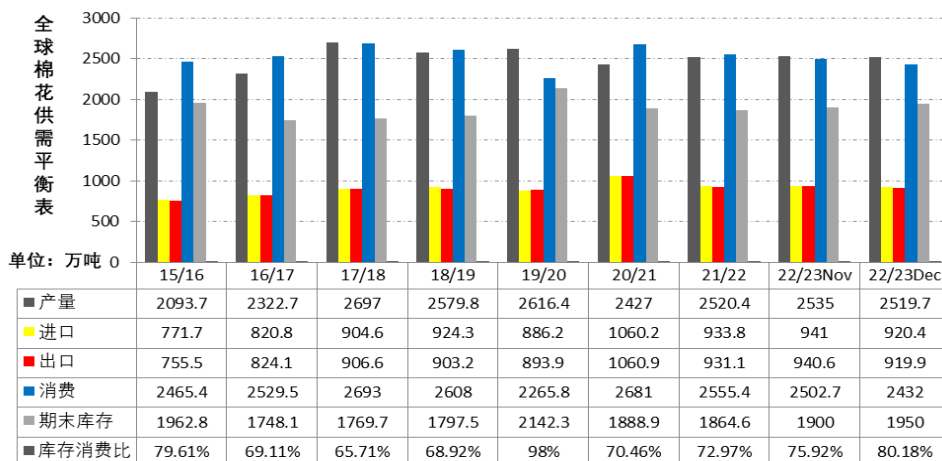
请参阅最后一页的免责声明

比减少 100 万包，主要是中国和土耳其需求减少。期末库存为 89.56 百万包，环比增加 229 万包，同比增加 412 万包。

10 月欧盟主要纺织服装进口市场中除了孟加拉、越南及巴基斯坦依旧保持同比正增长之外，中国、土耳其、印度及印尼都出现负增长，中国为今年首次出现负增长。1-8 月，欧盟纺织品服装累计进口量同比增长 10.6%，累计进口金额同比增长 35.4%。1-9 月，欧盟 27 国消费者信心指数呈下降趋势，9 月创年内最低。11 月该指数为-25.8，持续两个月回升。越南由于 11 月陷入极度低迷的水平，12 月有所反弹，但依旧处于 40%左右的开机率，巴基斯坦以及印度的周度开机率继续走弱。

数据将产量再度小幅调低，消费也再度调低，且产量减少的幅度是低于消费减少的幅度，市场对需求的预期和未来主要消费国家的补库需求都有见顶和发展受限的迹象。后期疫情是否严重，贸易战是否再度升级，都将成为消费端和贸易端面临的不确定性风险。长期看，随着局部冲突、疫情反复和通胀高企的不断发酵，经济萎缩和疲软的预期依然强烈，全球纺织市场迎来全面复苏的时间和空间都受到较大限制。

图表 7：全球棉花供需平衡表



资料来源：USDA、一德期货

国际市场新年度全球棉花种植面积大幅降低的预期落空，产量较上月继续小幅降低，但较去年相比基本变化不大，需求方面的调整从“强劲复苏”到“温和复苏”，再到现在的“前景悲观”，累库持续，库存压力继续增加。

宏观压力和疫情的解决只是时间早晚问题，国际棉花长期趋势随着小幅增产有放

大的迹象，新年度经济衰退的担忧在恶化中，年度内外部压力都需较长时间化解，基本面供需上看压力大于机会。但今年以来大宗商品市场价格更多依赖于外部市场，即宏观经济和金融市场整体的趋势和节奏而同步波动，未来如果宏观经济方面出现阶段性的事件或者明显缓和，对盘面和商品市场会带来较大的冲击，消费端如果出现缓和迹象，则产量增加的压力幅度较低，盘面下方绝对空间不大，对盘面的供应压力也将很快释放。

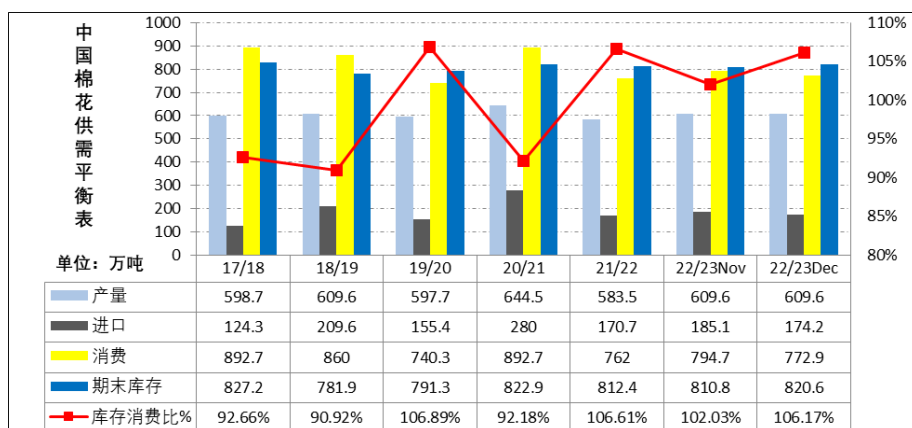
3.我国棉花市场热点解读

我国是棉花大国，在棉花的消费、进口和库存量方面都位于世界第一的位置，棉花产量也仅次于印度位居世界第二。我国的棉花主产区主要有新疆、长江流域和黄河流域，其中新疆地区的棉花产量占我国棉花总产量的90%以上。

3.1 产量：新年度产量增加，累库持续

USDA 12月数据显示，22/23年度我国棉花产量将增加26.1万吨至609.6万吨，年度消费预计增加10.9万吨至772.9万吨，进口将增加3.5万吨至174.2万吨，期末库存将增加8.2万吨至820.6万吨，库存消费比将降低0.44%至106.17%。相较于11月数据，12月我国产量维持不变，但进口调低了10.9万吨，消费调低了21.8万吨，期末库存随之调高了9.8万吨。

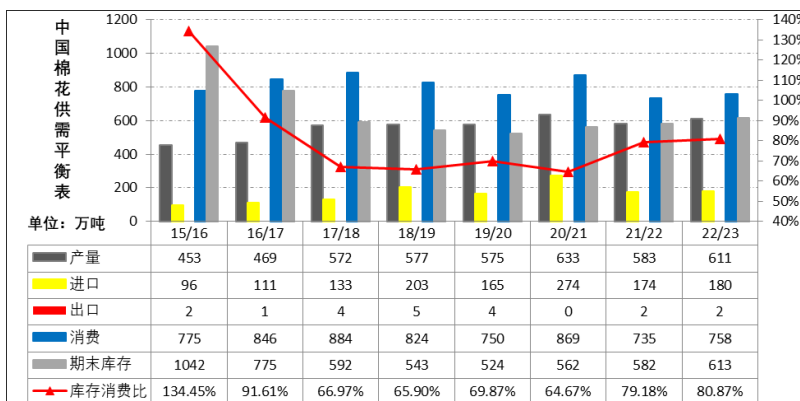
图表 8：我国棉花供需平衡表（USDA）



资料来源：一德期货

中国棉花信息网数据显示，我国 22/23 年度棉花产量预计为 611 万吨，同比增加 28 万吨，年度消费预计为 758 万吨，同比增加 23 万吨，进口预计为 180 万吨，同比增加 6 万吨，期末库存 613 万吨，同比增加 31 万吨，库存消费比将从前一个年度的 79.18% 提高至 80.87%。年度产销双增，产量增加更多，进口稳中略增，最终期末库存继续增加，累库持续。

图表 9：我国棉花供需平衡表



资料来源：中国棉花信息网

截止到 2022 年 12 月 20 日，新疆地区皮棉累计加工总量 371.16 万吨，同比减幅 16.7%。日加工增量 4.49 万吨，同比增幅 19.47%，新疆新棉检验量 228.5 万吨，同比 -44%。目前累计加工进度估计为 66.3%，检验进度 40.8%。加工进度近 7 成，检验进度超 6 成，北疆大部分地区已经基本结束收购，主流价格仍在 5.8-6.1 元/公斤左右。

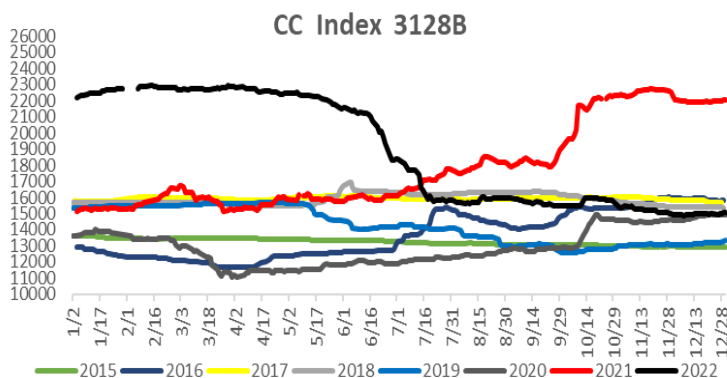
春节临近，供需双弱，纱厂停工放假现象增多，织厂开工均出现较大回落，纺织企业仍以去库存回笼资金为主，订单传导不畅，下游需求疲软，棉花销售情况并不乐观。截止 12 月 23 日当周，纺企开机率为 46.3%，环比降低 16.3%，织厂开工率为 33.5%，环比降低 11.8%，纺织企业订单天数为 13.33 天，环比降低 0.56 天。

22/23 年度种植成本上涨较多，地租、化肥、农药等纷纷涨价，自有土地成本在 2000 元/亩上下，承包费涨价近 50% 至 1000-1500 元/亩，包地成本 3000-3500 元/亩。但银行信贷方面的压力却增加，今年对部分未还清贷款的企业减少贷款额度，保证金比例从 10% 提高到 15%。棉花企业希望籽棉收购价格保持在 5-6.5 元/公斤，折合加工成本 12500-13500 元/吨，而棉农期待的籽棉开秤价在 7-8 元/公斤。收购价和农民的心里价有差距较大。新疆今年整体收购、加工、检验进度明显慢于去年同期，主要以

划片就近收购为主，跨区域收购的现象明显减少。

去年十一之后新棉抢收的背后是 1000 多万的籽棉和 2000 多万的轧花产能之间的严重不配导致的，高成本收上来的棉花的销售节奏和市场中下游风险都给市场带来了隐患，造成的影响延续到了现在。轧花厂总数减少，可以缓解新疆厂产能不足的竞争状况，抢收的情况将较去年同期火热的情况有明显降温，产能高产量少的矛盾依然突出。另外，去年的棉花库存压力依然很大，企业的资金压力也较高，农发行对轧花厂的贷款保证金提高，并且分批发放并且监控收购价格，进一步会加重企业手中的资金紧张程度。

图表 10：我国棉花价格指数



资料来源：iFinD、一德期货

3.2 需求：旺季不旺，淡季更淡

2022 年 11 月份，社会消费品零售总额 38615 亿元，同比下降 5.9%。1-11 月份，社会消费品零售总额 399190 亿元，同比下降 0.1%。11 月份国内服装、鞋帽、针纺织品类零售额为 1276 亿元，同比减少 15.6%，前 11 个月国内服装、鞋帽、针纺织品类零售额累计 11688 亿元，同比减少 5.8%。

截至 12 月 22 日，全国累计销售皮棉 91.8 万吨，同比减少 0.9 万吨，较过去四年均值减少 60.8 万吨，其中新疆销售 81.5 万吨。全国销售率为 15.4%，同比下降 0.8%，较过去四年均值下降 11.2%，其中新疆销售率为 14.5%。

截止 12 月 23 日一周，纯棉纱厂开机率下降 10%至 37%，12 月平均开机率 42.42%，

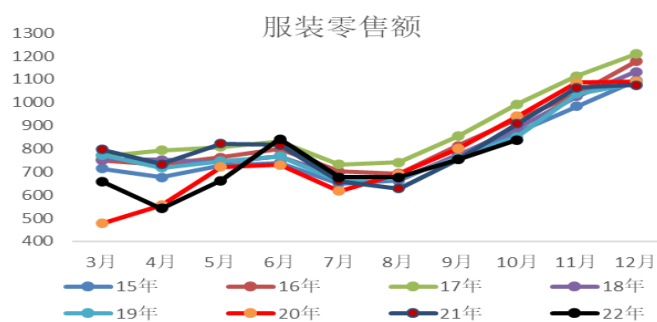
环比上月降低 1.6%，纺纱厂原料库存增加 0.1 天至 16.58 天，12 月平均库存为 15.38 天，环比上月增加了 0.4 天，成品纱线库存减少 9 天至 12.88 天，12 月平均库存 24.14 天，环比上月减少 8.23 天。全棉坯布开机率降低了 4.3%至 41.2%，12 月平均开机率 42.63%，环比上月降低了 1.4%，织厂原料库存增加 3.7 天至 12.4 天，12 月平均库存 7.93 天，环比上月增加 3 天，成品坯布库存减少 0.9 天至 37.1 天，12 月平均库存 38 天，环比上月减少 1 天。

春节前各地突发感染人数激增，部分贸易商表示不再下单采购，前期合同也希望分批发货或延后至春节后履约，12 月下旬至 1 月中旬交货的少数棉花合同大概率会推迟一个月左右执行，产业链原料补库缓慢。

海外纺织市场需求支撑有限，外纱价格小幅恢复后再度回落。江苏、浙江等地由政府牵头开拓美国以外的海外市场，出国抢订单，目前纺企产成品库存偏高，对原料的采购囤货依然不积极。

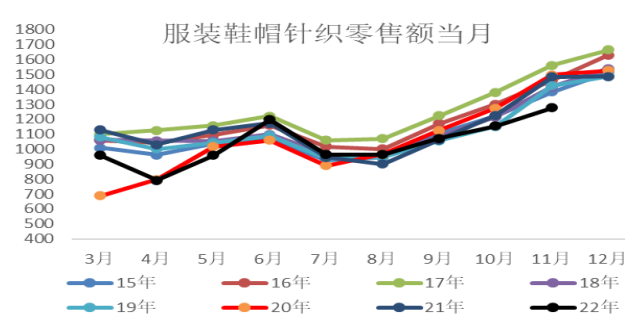
终端消费进入淡季，内需受疫情影响依然非常明显，社会消费不断下降且预期悲观，市场成交量萎缩，纺企出货缓慢，维持刚需补库，库存累积，开工率持续下滑，需求不足，传导不畅，需求对价格和供需压力的支撑偏弱，之前的旺季依然没有明显实质性的改善，目前看，下游消费在经历了短暂回升后再度下滑，后市信心不足。一季度新棉供应旺季，织企业有可能再度淡季更淡的窘境，二季度后期随着库存的消化和需求的复苏，产业链中下游的有望启动由需求复苏带动的恢复上涨行情。

图表 11: 服装销售额



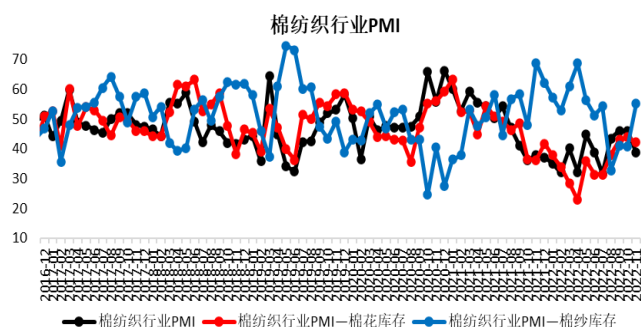
资料来源: iFinD、一德期货

图表 12: 服装纺织品销售额



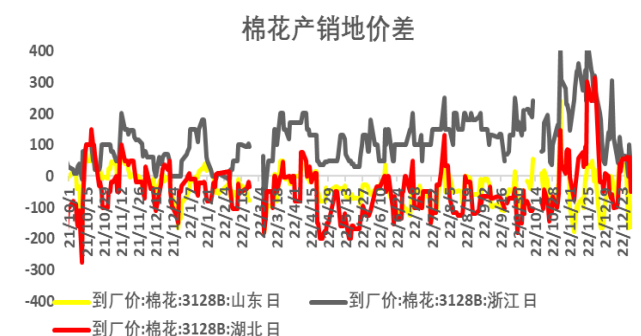
资料来源: iFinD、一德期货

图表 13: 我国棉花纺织行业 PMI



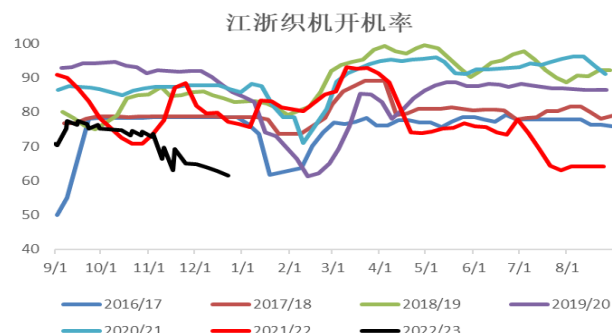
资料来源: iFinD、一德期货

图表 15: 我国棉花产销地价差



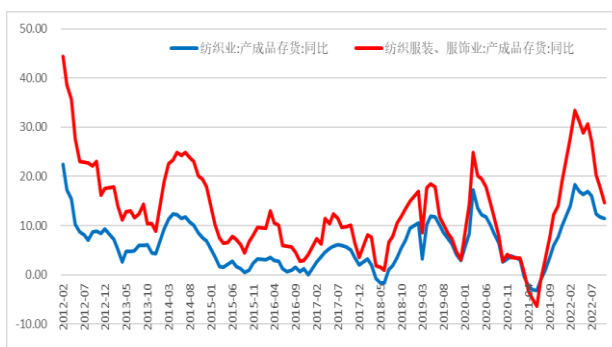
资料来源: iFinD、一德期货

图表 14: 织机开机率



资料来源: iFinD、一德期货

图表 16: 纺织业库存



资料来源: iFinD、一德期货

3.3 进出口: 出口继续萎缩

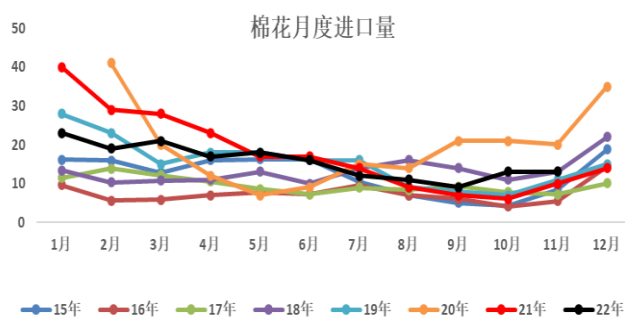
2022 年 11 月我国棉花进口量 18 万吨, 环比增加 5 万吨, 增幅 38.5%; 同比增加 8 万吨, 增幅 85%。2022 年我国累计进口棉花 177 万吨, 同比减少 12.2%。22/23 年度累计进口棉花 40 万吨, 同比增加 73.9%。2022 年 11 月我国棉纱进口量 8 万吨, 同比减少 7 万吨, 减幅为 47.4%, 环比增长 2 万吨, 增幅 33.33%。2022 年 1-11 月累计进口棉纱 110 万吨, 同比减幅 44.4%。

2022 年 1-11 月, 全国纺织品服装出口 2976.3 亿美元, 同比增长 4.5%。其中, 纺织品出口 1369.3 亿美元, 同比增长 4.7%; 服装出口 1607 亿美元, 同比增长 4.3%。11 月, 我国出口纺织品服装 243.87 亿美元, 同比下降 14.91%, 环比下降 2.55%, 其中纺织品出口 112.67 亿美元, 同比下降 14.93%, 环比下降 0.9%, 服装出口 131.20 亿美元, 同比下降 14.88%, 环比下降 3.92%。

2022年11月我国进口棉纱线量总量8万吨，环比10月棉纱进口增加约2万吨，比去年同期减少46.7%。2022年1-11月累计进口109万吨，同比减少44.95%。

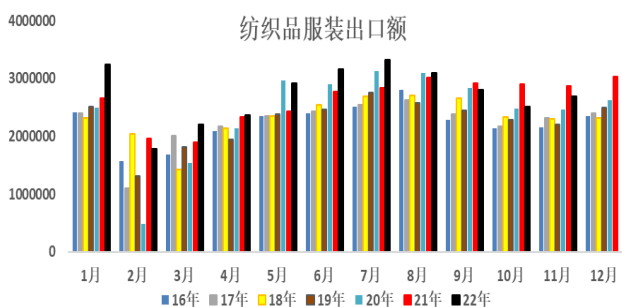
下半年国际市场需求出现明显萎缩，欧美等发达经济体通胀压力持续加大，尤其自新疆禁令正式生效后，部分因新疆棉禁令导致的出口受限也开始转内销，来源也从进口棉转为新疆棉，加上棉价大幅下跌，内外棉价倒挂，内销淡季更淡，外销也显乏力，也令很多企业取消了前期的进口订单，也进一步令原本疲软的进出口市场呈现更加冷淡的局面。自8月份落入负增长区间以来，出口数据一再萎缩且幅度不断扩大。新的一年内需有望随着经济的复苏率先缓解，但外部市场经济压力明显更高，经济衰退的压力下外需预期依然不乐观，但高通胀的大格局逐步可控，下方不必过于悲观。

图表 17：我国棉花月度进口量



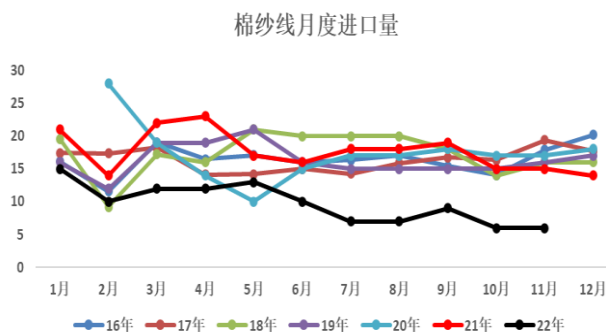
资料来源：iFinD、一德期货

图表 19：我国纺织服装出口额



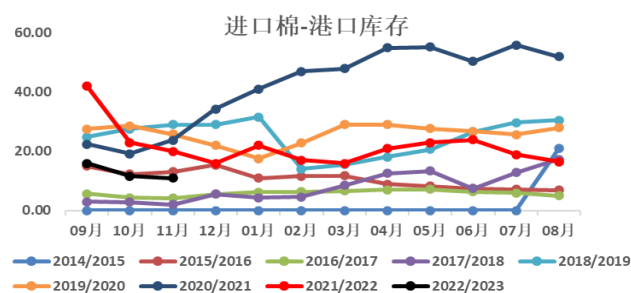
资料来源：iFinD、一德期货

图表 18：我国纱花月度进口量



资料来源：iFinD、一德期货

图表 20：进口棉-港口库存



资料来源：iFinD、一德期货

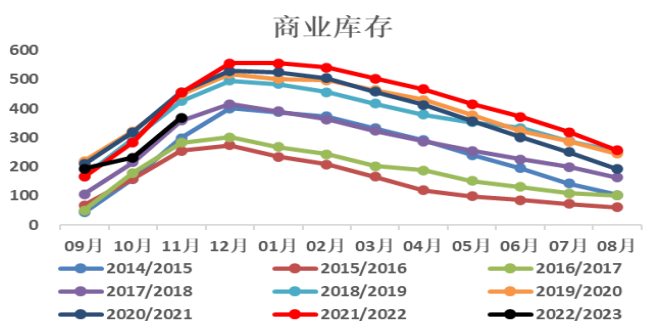
3.4 库存：累库增加

据中国棉花信息网数据显示，11月底纺织厂订单情况表现一般，纱布库存增加明显。截至11月底，纺织企业纱线库存34.02天，较上月增加3.89天，坯布库存39.08

天，较上月增加 3.55 天。截至 2022 年 11 月底，国内棉花工商库存 416.96 万吨，同比降低 123.22 万吨，环比增加 138.42 万吨，虽然 11 月份新疆棉加工、检验速度加快，但上市推迟，棉花工商库存仍明显低于去年同期。棉花商业库存 368.47 万吨，同比降低 86.74 万吨，环比增加 136.44 万吨。其中新疆区域内商业库存 309.32 万吨，同比降低 54.18 万吨，环比增加 122.77 万吨。内地区域商业库存 48.15 万吨，同比降低 23.56 万吨，环比增加 14.27 万吨。保税区进口棉库存 11 万吨，同比降低 9 万吨，环比降低 0.6 万吨。国内纺织工业库存 48.49 万吨，同比减低 36.48 万吨，环比增加 1.98 万吨。可支配库存 80.03 万吨，同比减低 40.51 万吨，环比增加 4.69 万吨。纱线库存 34.02 天，同比增加 8.66 天，环比增加 3.89 天，坯布库存 39.08 天，同比上升 7.19 天，环比增加 3.55 天。纱线及坯布库存在 8 月和 9 月份连续去库后，10 月和 11 月重新累库。

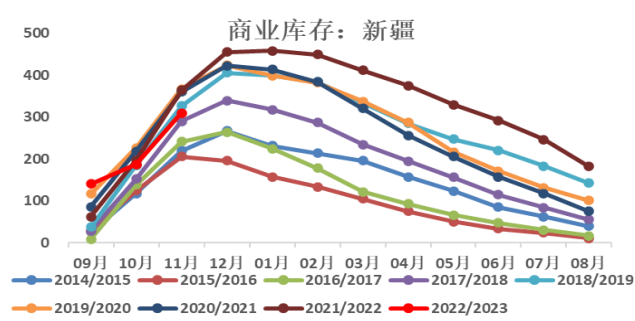
工商业库存同比长期处于历史高位附近，棉花现货市场供应充足是近两年棉花价格的主要压制因素之一。国内棉花从 2016 年开始进入去库存周期，总库存下降，但是工商业库存却呈现出重心上移的趋势。2021 年因为产量和进口的增加年度期末库存同比仍有所增加。下游需求不旺，棉花期货深度贴水，叠加疫情影响出库和货运，港口外棉库存消化不明显，而美棉、巴西棉到港处于高峰期，故港口库存依旧逐步累加。新疆棉发运、移库进度大幅放缓，致使内地交割库新疆棉数量明显低于前两个年度，棉纱出货不畅，成品库累库现象严重，订单传导受阻，纺企以销定产，库存天数增加，市场纺企整体库存水平依旧较高，一季度实质性改善难度较大。

图表 21：我国棉花商业库存



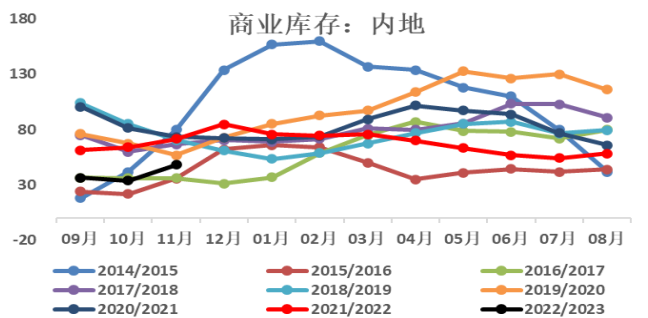
资料来源：iFinD、一德期货

图表 22：新疆棉花商业库存



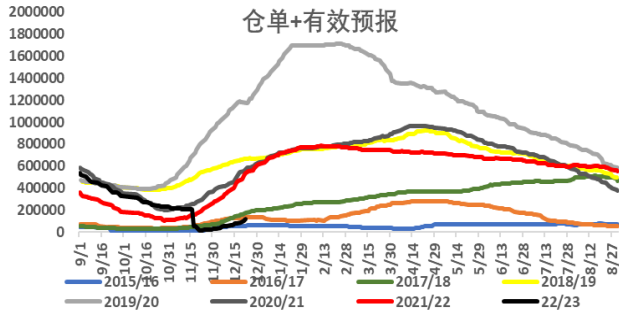
资料来源：iFinD、一德期货

图表 23: 棉花内地商业库存



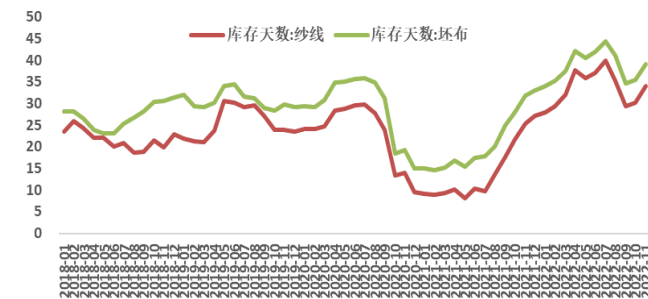
资料来源: iFinD、一德期货

图表 24: 棉花期货仓单



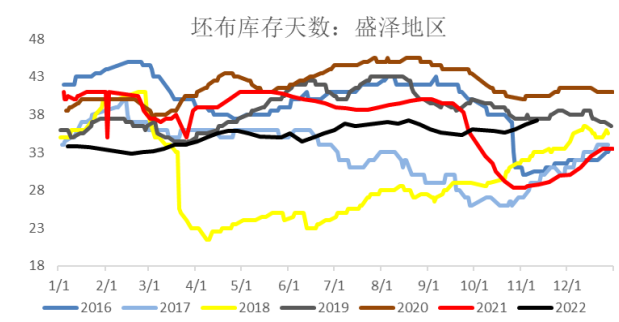
资料来源: iFinD、一德期货

图表 25: 纱线和坯布库存天数



资料来源: iFinD、一德期货

图表 26: 盛泽地区坯布库存



资料来源: iFinD、一德期货

3.5 政策面: 储备棉成交积极性减弱

2021 年度共开展三次储备棉投放, 累计挂牌销售 154.28 万吨, 累计成交 120.32 万吨, 总成交率 77.99%。2022 年的目标价格维持在 18600 元的标准, 影响纺织企业需求和采购节奏变化的因素主要有中美贸易战、疫情和国储棉的供给侧改革, 疫情之前的贸易战从不断激化到达成协议, 期间我国纺织企业的成品库存经历了从累库到去库存的一个过程, 很快疫情爆发后, 累库又降库存的过程又再度经历了一遍。

2022 年 7 月 13 日至 2022 年 11 月 11 日计划收储 50.3 万吨, 实际成交 8.672 万吨, 成交率 17%, 加权平均成交价 15896 元/吨。2021 年 7 月 5 日至 2021 年 11 月 30 日期间储备棉轮出累计挂牌 154.28 万吨, 累计成交 120.29 万吨, 成交率 78%, 2021 年 10 月 8 日至 11 月 30 日, 储备棉投放挂牌 91.2 万吨, 成交 57.2 万吨成交率 63%。收储新疆棉概率下降, 到明年二季度初, 国储库存水平可能在 300 万吨左右。

截止目前储备棉成交的积极性欠佳，一方面是价格偏低，加上运输和检测等费用，企业交储积极性降低，另一方面，新疆疫情导致出疆运输并不顺畅。

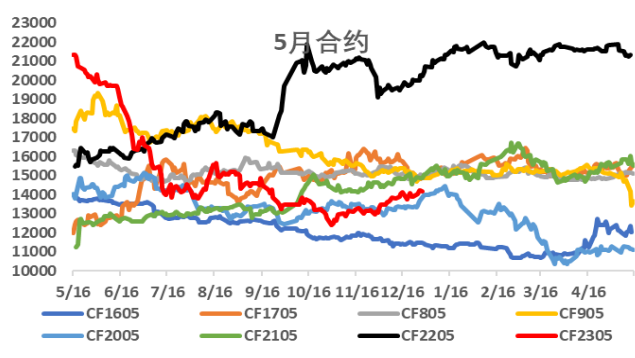
4.行情展望

全球经济都陷入了衰退周期的弱势运行阶段，叠加疫情反复、政治冲突，全球经济前景非常不乐观，经济衰退的担忧依然在发酵，棉纺织作为需求弹性较大的商品，二季度之前的消费预期并不乐观。

国际市场新年度全球棉花种植面积大幅降低的预期落空，产量较上月继续小幅降低，但较去年相比基本变化不大，需求方面的调整从“强劲复苏”到“温和复苏”，再到现在的“前景悲观”，累库持续，供需压力继续增加。

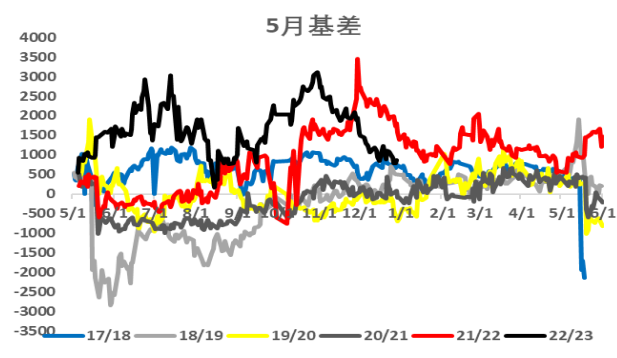
美国新棉已经进入销售阶段，印度新棉上市速度缓慢，巴西新棉播种处于初期阶段，陈棉出口销售尚可，美棉出口销售再现负值，中国大量毁约基本抵消了其他国家的新增签约量，东南亚开机率小幅上升，印度开机稳定，巴基斯坦纺织业仍显疲软。USDA 将产量再度小幅调低，消费也再度调低，且产量减少的幅度是低于消费减少的幅度的，可见市场对需求的预期和未来主要消费国家的补库需求都有见顶和发展受限的迹象。

图表 27：主力合约价格走势



资料来源：一德期货

图表 28：郑棉主力合约基差



资料来源：iFinD、一德期货

国内下游消费在经历了短暂回升后再度下滑，后市信心不足。一季度新棉供应旺季，织企业有可能再度淡季更淡的窘境，二季度后期随着库存的消化和需求的复苏，产业链中下游的有望启动由需求复苏带动的恢复上涨行情。新的一年内需有望随着经

济的复苏率先缓解，但外部市场经济压力明显更高，经济衰退的压力下外需预期依然不乐观，但高通胀的大格局逐步可控，下方不必过于悲观。

未来如果宏观经济方面出现阶段性的事件或者明显缓和，对盘面和商品市场会带来较大的冲击，消费端如果出现缓和迹象，则产量增加的压力较低，盘面下方绝对空间不大，对盘面的供应压力也将很快释放。

综上，库存多，成本高，产能大，产量增，需求弱，贸易减，产业链上中下游全割裂，可反套 5-9，郑棉成本支撑 12500-13500 元/吨，上半年支撑有，但不多，下半年更值得期待。

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层



全国统一客服热线：400-7008-365



官方网站：www.ydqh.com.cn