

产业寒冬已至，棉价探底后静待暖阳

内容摘要：

22/23 年全球棉花供需格局转宽松。全球棉花产量同比基本持平，需求端预期仍维持弱势，棉花总体供过于求 88.2 万吨，期末库销比升至 80.2%，为疫情后次高位水平，2023 年上半年棉花供求压力偏大。23/24 年度，受上年棉粮收益比下滑影响，全球棉花总种植面积或出现回落。23 年下半年，供给端炒作或再度引发多头热情，棉价或有更大上行可能。

22/23 年国内棉花供需格局略宽松。国内棉花产量升至近 7 年历史峰值水平，“新疆棉”禁令影响下，我国棉花进口量也有望同比抬升，预期 22/23 年国内棉花供过于求 8.2 万吨，棉花供需格局由 21/22 年供不应求转向供需略宽松。

2022 年末国内纺织产业链逐步转入被动去库阶段，产业内原料库存极度压缩，终端纱线坯布库存出现高位拐头迹象。2023 年度，产业链有望逐步转向主动补库阶段，产业内低原料库存存在刚性补库需求，待产业预期出现好转，产业主动补库叠加消费需求拉升将推动棉价重心上移。

21/22 年国内纺服需求端寒冬已至，未来市场重心将转向交易复苏预期。2022 年弱消费的现实基本已在郑棉盘面得到体现，棉价底部区域基本探明，从 23 年新棉收购成本看，12500-13000 元/吨一线存在较强成本支撑。从国内疫情放开后情况看，短期内感染人数增加，纺服等非必要消费品需求暂不能得到释放，预期 2023 年上半年，弱现实与强预期仍将激烈博弈拉扯盘面节奏，但长期看，全年消费温和复苏趋势较为明确，郑棉价格重心上行趋势不改。

操作建议：

21/22 年国内纺织行业经历寒冬，棉价底部区域已基本探明，当前郑棉指数仍处于历史偏低位水平，中长期看棉花需求底部复苏的预期保持不变，2023 年国内棉价预期将从超跌低估值逐步向历史均值回归。上半年消费端弱现实与强预期博弈或令盘面出现反复，棉价波动或偏大，下半年消费端复苏叠加产业主动补库预期，郑棉或延续震荡上行趋势。

一、 行情回顾

图 1： 郑棉指数 2022 年走势



数据来源： 文华财经， 安粮期货研究所

2022 年国内棉市完成牛熊市转换，郑棉指数从 20000 元/吨上方的历史高位水平坠落至 13000 元/吨下方的历史低位区间，本轮棉价下行可主要分为四个阶段：

第一阶段：1-4 月棉价延续高位震荡，21 年籽棉抢收导致轧花厂加工收购成本大幅跃升至 23500-24000 元/吨水平，轧花厂挺价意愿强，棉花现货价格维持高水平，高基差一定程度上对棉花价格起到支撑，郑棉指数维持在 20480-22105 元/吨水平。

第二阶段：5-7 月棉价快速坠落，受国内疫情反复、需求转弱影响，纺织企业利润极度压缩，对高价棉接受度降低，轧花厂的挺价意愿转弱，市场上显性库存明显增加，轧花厂降价抛货形成价格踩踏。国际市场方面，高通胀背景下，美联储超预期加息举措，引发市场对全球经济及棉花需求前景担忧加剧，大宗商品集体下挫也助推了郑棉跌势。

第三阶段：8-10 月郑棉跌势放缓，籽棉收购价引领盘面开启寻底之旅，8 月美棉

干旱炒作带动国内棉价出现较大幅度反弹，但炒作过后消费面转差的现实仍主导行情，棉价延续跌势，10月籽棉开秤价同比大幅下跌确认消费转弱预期，轧花厂谨慎收购，盘面主力10月一度跌破13000元/吨一线最低至12270元/吨。

第四阶段：11-12月防控形势不断升级，市场信心修复，郑棉超跌反弹。二十大召开后，国内疫情防控政策进一步优化，市场信心得到提振，此外由于2022年疆内新棉公检、销售进度偏缓，棉花供给端压力后移，郑棉价格重心开始稳步抬升，至12月下旬，郑棉指数重回14000元/吨附近。

二、国际棉市供需情况：

2.1 22/23年全球棉花供需格局转向宽松，期末库销比升高

USDA12月预测报告显示，22/23年度占据全球棉产总量6成以上的主产国中国、巴西、印度（虽然产量存下调可能但大概率同比增加）丰产预期较高，但美国、巴基斯坦则受到极端天气影响，产量下滑，全球棉花总产量预计达2519.7万吨，整体同比持平；全球棉花需求预期仍将延续弱势，主要纺织品服装加工国棉花消费均呈现4%以上幅度下滑，棉花总消费量为2432万吨，同比降低124.2万吨（-4.86%），全球棉花期末库存约为1950万吨，同比增89.7万吨（+4.82%），库存消费比升至70.2%，为疫情爆发以来次高位水平。23年上半年全球棉花供需格局仍偏宽松，棉价上方压力相对偏大，但进入23/24年度，受棉粮收益比下滑影响，全球棉花总种植面积或出现回落，新一轮供给端炒作或重新引发多头热情，叠加消费复苏预期经历时间沉淀，23年后期，棉价或有更大上行可能。

表1：全球棉花供需平衡表

| 全球棉花供需平衡表(万吨) | | | | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 年度 | 期初库存 | 产量 | 进口 | 消费 | 出口 | 期末库存 | 库存消费比 |
| 2018/2019 | 1804.6 | 2579.8 | 924.3 | 2608 | 903.2 | 1797.5 | 69% |
| 2019/2020 | 1747 | 2616.4 | 886.2 | 2265.8 | 893.9 | 2142.3 | 95% |
| 2020/2021 | 2155 | 2426.9 | 1060.2 | 2681.5 | 1060.9 | 1888.2 | 70% |
| 2021/2022 | 1926 | 2519.7 | 933.8 | 2556.2 | 933.2 | 1860.3 | 73% |
| 2022/2023 (11月) | 1846 | 2535 | 941 | 2502.7 | 940.6 | 1900 | 76% |
| 2022/2023 (12月) | 1845 | 2519.7 | 920.4 | 2432 | 919.9 | 1950 | 80% |
| 环比变化 | -1 | -15.3 | -20.6 | -70.7 | -20.7 | 50 | 4.3% |
| 同比变化 | -81 | 0 | -13.4 | -124.2 | -13.3 | 89.7 | 7.4% |

数据来源：Wind，安粮期货研究所

图 2：全球棉花供需缺口

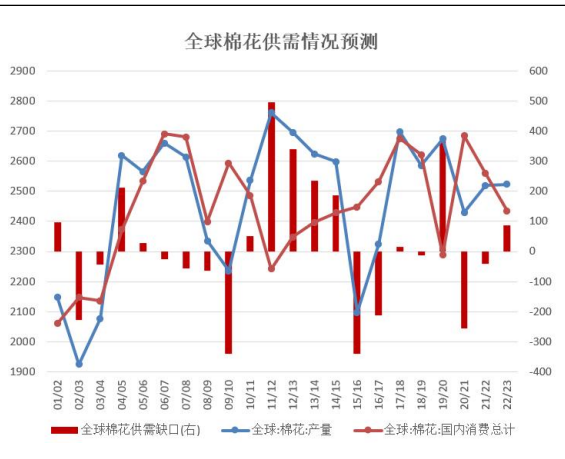
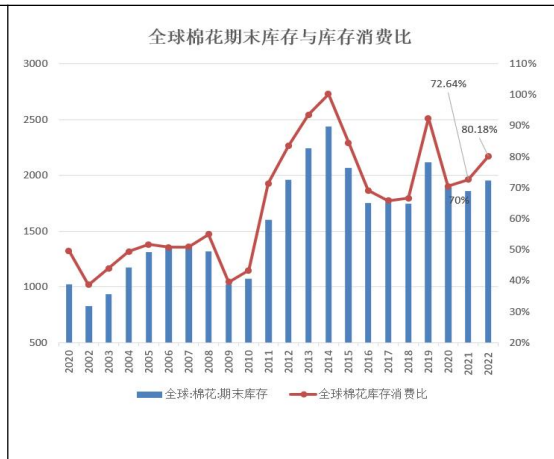


图 3：全球棉花期末库存与库存消费比



数据来源：Wind，安粮期货研究所

三、全球棉花供给情况

3.1 美国：22/23 年减产程度不及预期，23/24 年棉花种植面积或收缩

根据 USDA 12 月供需报告，22/23 年度，美国棉花预估产量同比减少 71.44 万吨至 310.09 万吨，出口量同比减少 51.64 万吨至 266.72 万吨，期末库存同比减少 5.44 万吨至 76.2 万吨，预估期末库销比同比增加 2.38%至 24.22%。

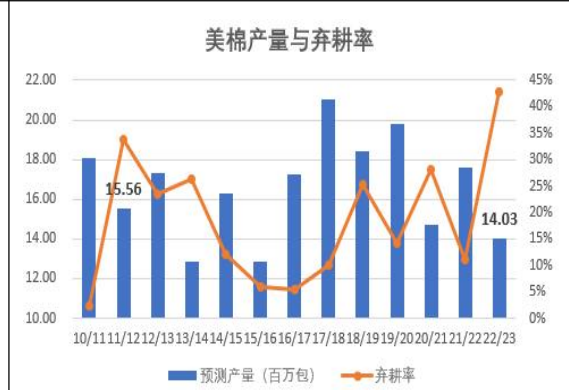
美棉减产幅度仍存上调空间，22/23 年美国经历极端干旱天气，主产区德克萨斯州 4 月至 8 月干旱地区面积维持在 50%以上，美棉作物优良率持续走低，美国农业部（下简称美农）大幅下调 22/23 年美棉产量预测数据，据美农 12 月数据显示，22/23 年度美棉种植面积为 1379 万英亩，收获面积 788 万英亩，棉花

单产 973 千克/公顷, 产量 310.1 万吨, 美棉弃耕率达 42.86%, 产量同比降低 18.72%, 虽然该产量数据已较 8 月预估值上修 36.4 万吨, 但美农产量预测数据仍存疑虑, 对比历史干旱年度 11/12 年, 22/23 年度美棉受灾程度逊于同期, 但弃耕率却同比大幅提升 7%, 当前美棉收获已进入尾声, 参考历史弃耕率, 按照 40%弃耕率推算, 美棉总产值预期在 325.8 万吨, 预期 22/23 年总产量或仍存继续上修可能, 美棉期末库销比或进一步抬升。

图 4: 德州严重干旱地区占比



图 5: 美棉产量与弃耕率



数据来源: Wind, 安粮期货研究所

图 6: 美棉优良率水平年度对比

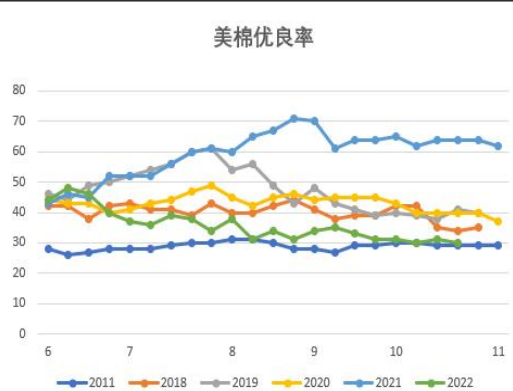
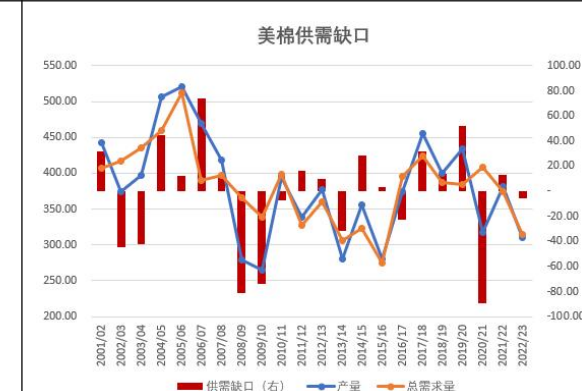


图 7: 美棉供需缺口变动

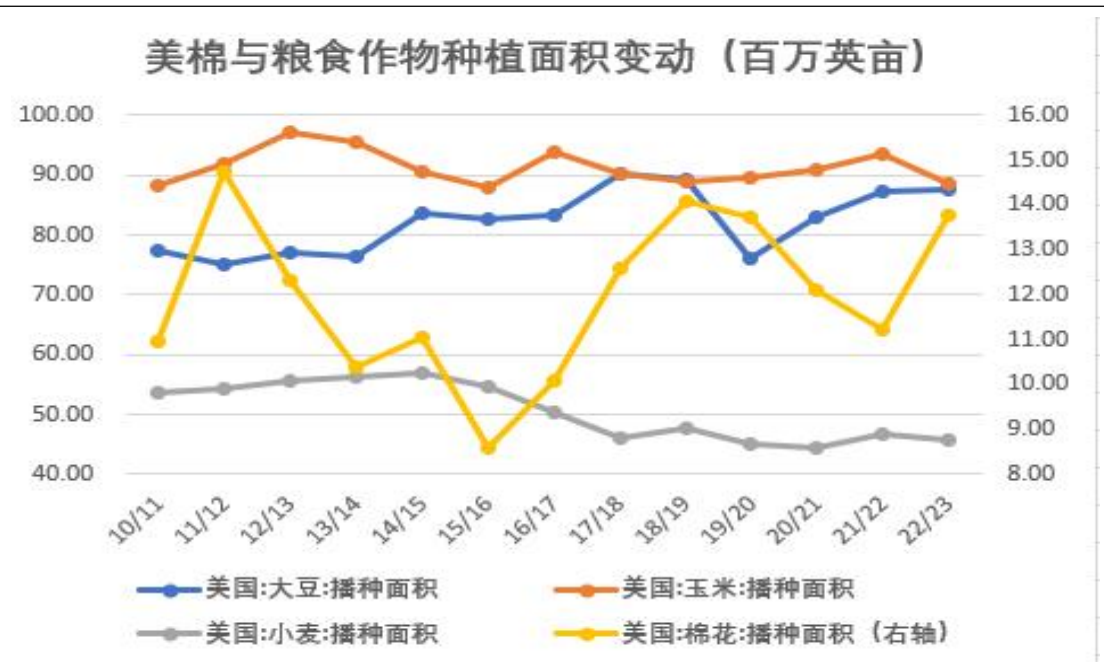


数据来源: Wind, 安粮期货研究所

23/24 年度美棉植棉面积或下滑。美棉集中采收上市时间为 9 月-次年 1 月, 该段时间中棉花与其他农作物的价格高低关系会直接影响棉农收益, 进而影响下一年美棉的种植面积。从统计情况看, 主要农作物中, 小麦种植面积相对稳定, 玉米、大豆与棉花的比价与棉花种植面积呈较明显负相关。由于 22/23 年新棉上

市后，美棉价格一直维持低位震荡，大豆与玉米的价格优势凸显，对应时段内，大豆、玉米对棉花的比价分别为 16.5/9.77，均升至近五年最高位水平，因此在不考虑天气影响的情况下，合理推测 23/24 年美棉植棉面积或将下行至 1000 万英亩附近，同比降幅约 27.5%。

图 8：美棉与粮食作物面积变动



数据来源：Wind，安粮期货研究所

图 9：玉米与棉花比价变动

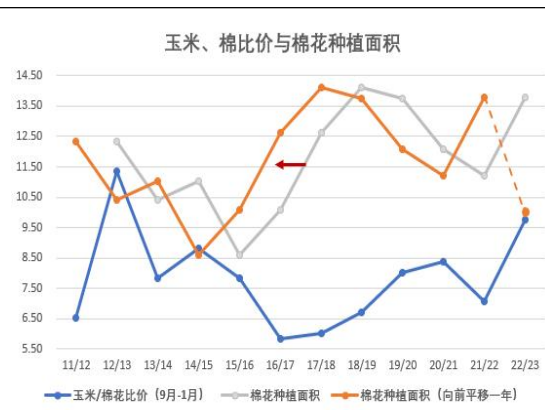
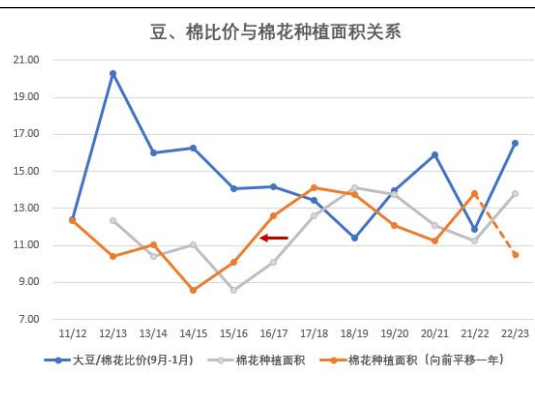


图 10：大豆与棉花比价变动



数据来源：Wind，安粮期货研究所

3.2 美棉出口装运进度整体偏快，但出口进度渐缓

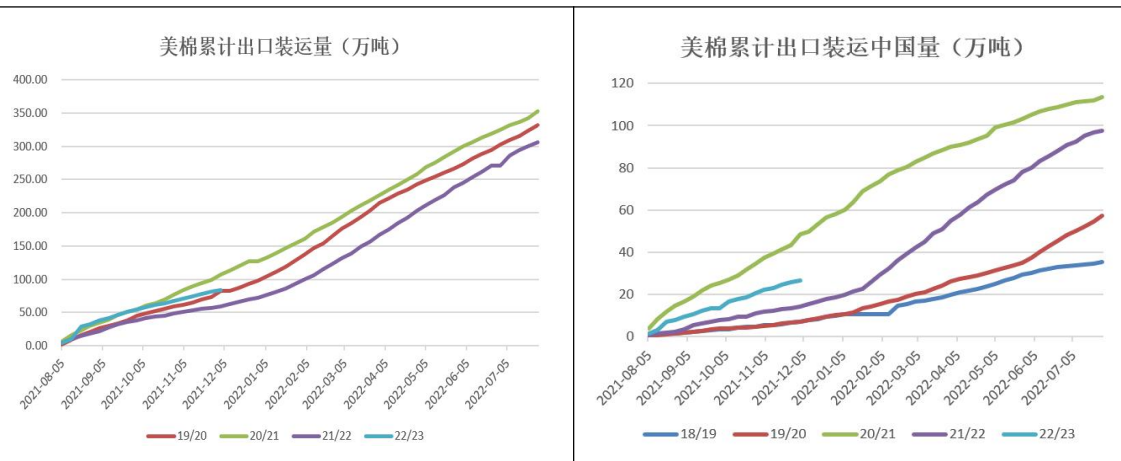
美国为全球第一大棉花出口国，近五年来，美棉年平均出口量占美棉总产量 80%。USDA12 月报告预测数据 22/23 年美棉出口量 272.2 万吨，同比降 46.8 万

吨，为近 7 年最低位水平。美棉 21/22 年主要出口国包括中国（33.1%），越南（12.9%），巴基斯坦（10.7%），孟加拉国（4.5%），近五年来我国占美棉出口市场比重呈明显上升趋势，而越南，巴基斯坦，孟加拉国纺织业受疫情冲击较大，采购美棉的数量疫情后逐步降低。从当前情况看，中国不仅拥有完整的加工产业链，更直接拥有大体量终端市场，相比于其他主要依赖外贸的美棉主流进口国，我国棉产业链抗风险能力更强，预期 22/23 年度中国仍将成为美棉最大买家。

截止 12 月 15 日，美棉累积出口装运量 83.5 万吨，同比增 17.7 万吨，较疫情发生前同期（19/20 年）少 4 万吨，美棉累积出口装运中国量 26.4 万吨，同比增 9.9 万吨，当前美棉整体出口进度依旧偏快，考虑到 22/23 年度全球通胀压力仍较为严峻，在美棉全年出口总量降低预期下，23 年一二季度，美棉出口进度或逐步放缓，出口需求推涨动力或趋弱。

图 11: 美棉出口累计变动

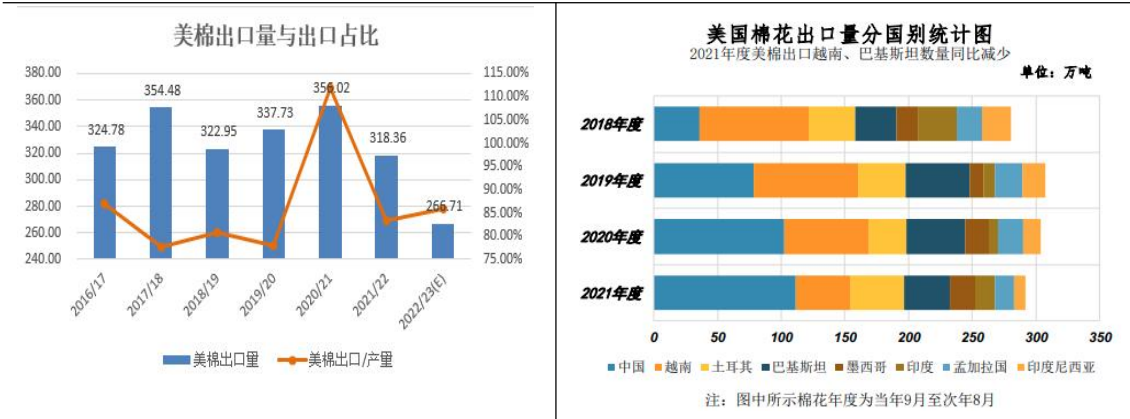
图 12: 美棉出口中国累计变动



数据来源: Wind, 安粮期货研究所

图 13: 美棉出口量与出口占比

图 14: 美棉历史出口地区变动趋势



数据来源：Wind，安粮期货研究所

3.3 22/23 年印、巴新花上市缓慢，巴基斯坦棉花产量大幅降低

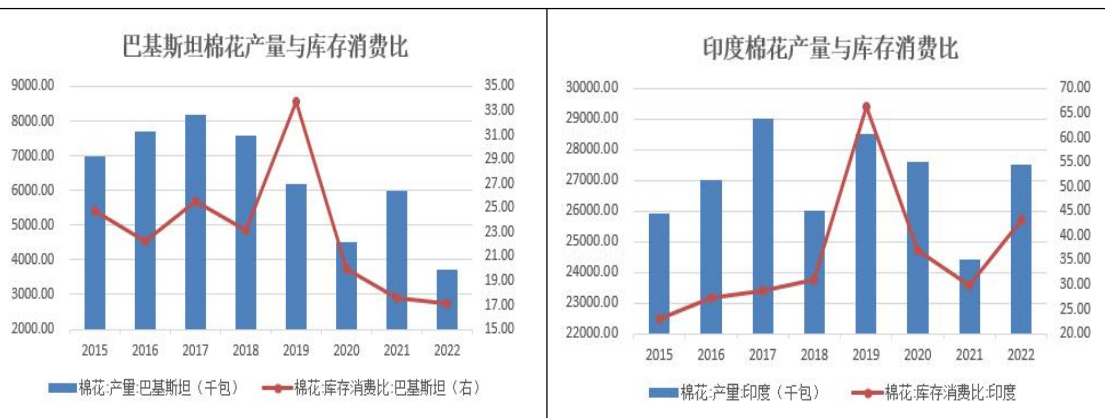
巴基斯坦 2022 年度 7,8 月受到严重洪涝灾害影响，棉花主产区旁遮普省与信德省受灾严重，根据巴基斯坦轧花厂协会的统计，截至 12 月 3 日巴基斯坦新棉上市量累计达到 72.7 万吨，同比减少 40%，USDA12 预测巴基斯坦 22/23 年棉产量约为 80.6 万吨，同比上年降低 50 万吨，同比降幅 38%，当前美农与巴基斯坦国内媒体对巴棉花减幅度看法趋于一致，虽然 22/23 年度巴棉减产幅度较大，但市场预期趋同，价格端对减产或已有体现，后期巴基斯坦棉花产量继续下调空间或有限。

印度产量或存下调可能，USDA12 月报告预测印棉产量约为 598.7 万吨，同比增 65.3 万吨，当前印棉上市节奏偏缓，一方面由于 22/23 年度籽棉价格同比偏低，农民惜售情绪严重，另一方面印棉受降水增多影响，品质下降，当前无论私人轧花厂还是 CCI 收购都很谨慎。据印度 AGM 数据，截至 2022 年 12 月 4 日，印度 2022/23 年度的棉花累计上市量约 90.84 万吨，较过去三年同期均值减少约 64.55 万吨，减幅达到 48.32%，印度国内媒体认为产量不如预期也是上市缓慢原因之一，其预期印棉 22/23 年产量仅在 561-569.5 万吨水平。由于美农数据新年度尚未对印棉产量做出任何修正，当前不能排除印度棉花产量终值下调可能，印

度棉产下调或成为 23 年 1/2 月份产量端炒作素材。

图 15: 巴基斯坦棉花产量变动

图 16: 印度棉花产量变动



数据来源: Wind, 安粮期货研究所

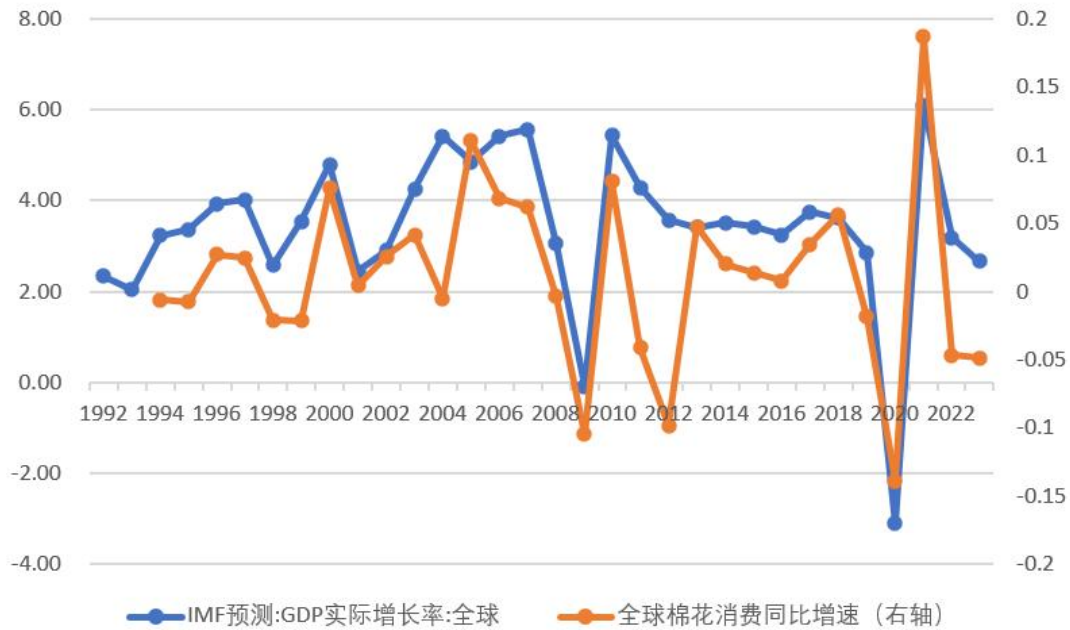
四、全球棉花需求情况:

4.1 加息仍为主旋律, 全球需求底部等待边际好转

棉花终端多为纺织品服装等非必要消费品, 该类产品的消费量与经济面的景气程度具有高度弹性, 因而全球 GDP 增速变动与全球棉花消费增速呈现出高度相关性。根据国际货币基金组织预测数据, 20 年全球受疫情冲击 GDP 增速为 -3.1%, 棉花全球消费量同比下滑 14.3%, 21 年受宏观流动性增加影响, 全球 GDP 同比增速升至 6.1%, 同期全球棉花总消费量同比大增 17.8%, 22 年抗击通胀逐渐成为主旋律, 全球 GDP 增速预期值同比下滑 2.91%至 3.19%, 棉花消费量同比降 2.02%, 当前看全球主要经济体通胀压力依旧严峻, 除美国 CPI 当月同比增速出现明显边际放缓迹象, 欧盟 27 国, 英国 CPI 同比增速仍处于高位水平, 23 年预期宏观环境依旧偏紧, IMF 预测 2023 年全球 GDP 增速仍将同比下滑 0.54%至 2.66%, 美农 12 月报告预期 22/23 年全球棉花消费量同比降 124.2 万吨 (-4.86%), 至 2432 万吨, 当前仍不排除美农数据进一步下修全球棉花消费可能。

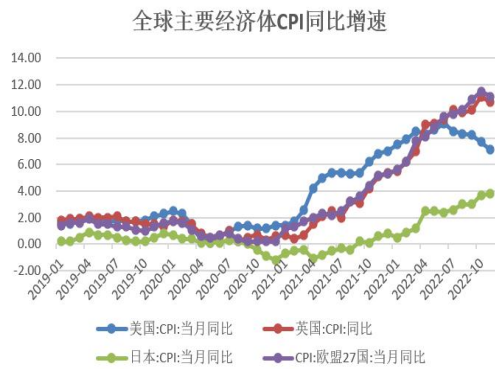
图 17: 全球 GDP 同比增速与棉花消费同比增速

全球GDP同比增速与棉花消费同比增速



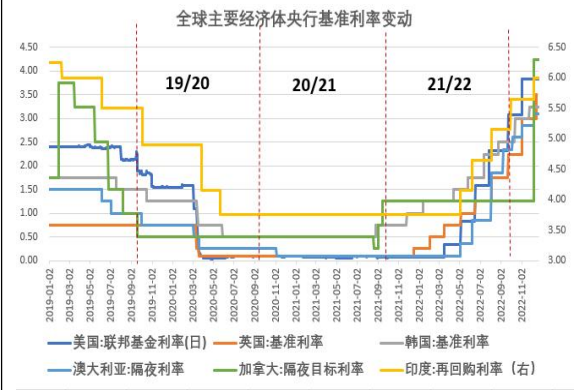
数据来源：Wind，安粮期货研究所

图 18：全球主要经济体 CPI 同比增速



数据来源：Wind，安粮期货研究所

图 19：全球主要经济体央行基准利率



4.2 欧美库存压力较高，海外补库意愿受压制

海外市场销售数据持续遇冷，据美国商务部数据显示，10月美国服装服饰商店库存销售比率为2.97，服装批发商的库存走货严重放缓，库存消费比已连续17个月攀升，美零售商库存高位一定程度上抑制企业采购与备货意愿。受通胀影响，美国人正在减少服装和家居方面的支出，10月份，美国批发商服装及面料销售额同比降0.1%，零售额同比增幅自2022年2月以来整体呈下行趋势。近期美国零售商协会再次大幅下调对美国未来进口的预测，称至少到2023年一季度

度，消费者的购买习惯仍将保持谨慎。

图 20: 美服装及面料批发商库存消费比

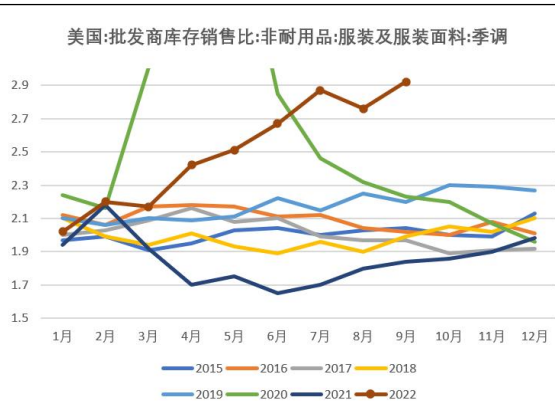
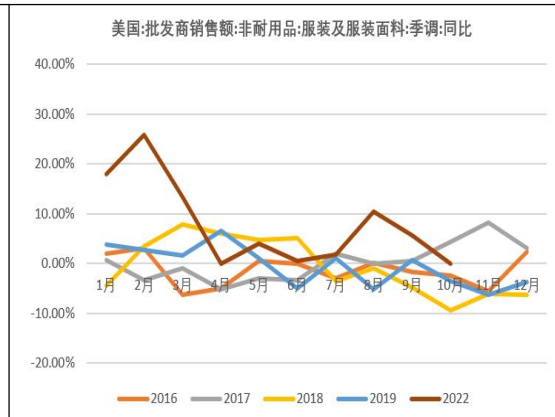


图 21: 美国批发商服装及服装面料销售额同比



数据来源: Wind, 安粮期货研究所

日本纺织服装消费仍低于疫情前水平。据日本经济产业省数据，10月日本纺织服装零售额 8360 亿日元，与 2019 年同期相比下降 7.93%，1-10 月累积销售额 69250 亿日元，较疫情前同期（19 年 1-10 月）降 22.48%。在日元持续贬值以及通胀压力下，日本消费或仍受拖累。

图 22: 日本纺织品服装零售额

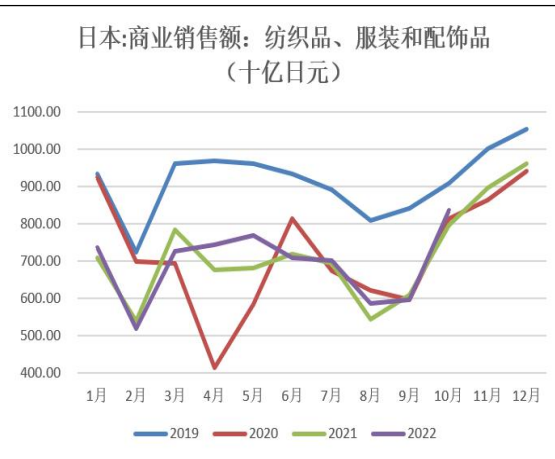
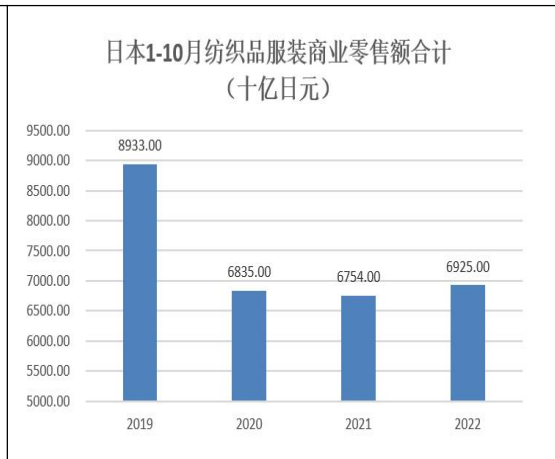


图 23: 日本 1-10 月纺织品服装零售额合计



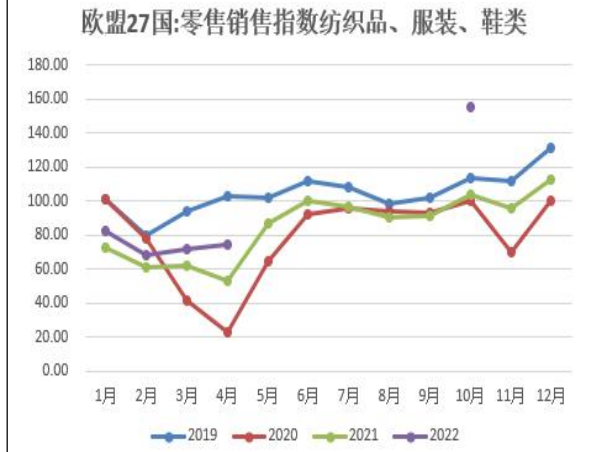
数据来源: Wind, 安粮期货研究所

欧盟市场方面，10月欧盟消费者信心指数为-28.5，该指数已连续5个月下滑且当前仍低于疫情爆发历史同期水平，当前欧盟深陷能源危机与高通胀的掣肘，经济活动连续遇冷导致纺织品消费下滑。此外政策端，欧盟对纺织品服装税收政策将逐步收紧，自2024年3月1日起，进口纺织品关税将由17%上调至30%，税负的增加预期将对纺服消费带来一定阻力。

图 24： 欧盟消费者信心指数



图 25： 欧盟 27 国纺织品服装零售指数



数据来源：Wind，安粮期货研究所

整体看，当前至 2023 年上半年，海外消费市场受到通胀压力影响，居民在消费选择上，对纺织品服装的消费挤出效应或仍将延续，2023 年下半年，宏观面上或有机会出现更多积极因素，促进消费边际好转。

五、国内棉市供需情况

5.1 22/23 年度国内棉花去库格局中断，供需略宽松：

根据 USDA12 月预测报告，22/23 年度我国棉花产量 609.6 万吨，同比上年增 26.1 万吨，棉花总需求量 772.9 万吨，同比增 10.9 万吨，较疫情前（18/19 年）降 87.1 万吨。棉花进口量为 174.2 万吨，同比增 3.5 万吨，棉花供过于求 8.2 万吨，期末库存 820.6 万吨，期末库存消费比升至 106.2%，同比仅下降 0.4%，22/23 年国内棉花从前一年的去库存逐步转向供需偏宽松格局。从供需情况看，国内棉市供需压力同比增大。

图 26： 我国棉花供需缺口变动

图 27： 我国棉花期末库存与库销比



数据来源：Wind，安粮期货研究所

表 2：中国棉花供需平衡表

| 中国棉花供需平衡表(万吨) | | | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-----|-------|--------|
| 年度 | 期初库存 | 产量 | 进口 | 消费 | 出口 | 期末库存 | 库存消费比 |
| 2018/2019 | 827.2 | 609.6 | 209.6 | 860 | 4.6 | 781.9 | 90.9% |
| 2019/2020 | 781.9 | 597.7 | 155.4 | 740.3 | 3.4 | 791.3 | 106.9% |
| 2020/2021 | 791.3 | 644.5 | 280 | 892.7 | 0.2 | 822.9 | 92.2% |
| 2021/2022 | 822.9 | 583.5 | 170.7 | 762 | 2.6 | 812.4 | 106.6% |
| 2022/2023 (11月) | 812.4 | 609.6 | 185.1 | 794.7 | 1.6 | 810.8 | 102.0% |
| 2022/2023 (12月) | 812.4 | 609.6 | 174.2 | 772.9 | 2.7 | 820.6 | 106.2% |
| 环比变化 | 0 | 0 | -10.9 | -21.8 | 1.1 | 9.8 | 4.1% |
| 同比变化 | -10.5 | 26.1 | 3.5 | 10.9 | 0.1 | 8.2 | -0.4% |

数据来源：Wind，安粮期货研究所

六、国内棉花供给情况

6.1 22/23 年度国内棉花丰产，植棉成本大幅抬升

22/23 年度国内棉花实现播种面积、亩产双增长，据中国棉花网 11 月调研数据显示，国内新棉种植面积为 4428.1 万亩，同比增 2.5%，全国棉花单产 138.6 公斤/亩，同比增 3.2%，棉花总产量约 613.8 万吨，同比增 5.8%，为近 7 年最高产量水平。

22/23 年度受租地成本、化肥、农药、人工成本上涨影响，疆内棉花种植成本高于往年。按照租地费在 1200 元/亩、种子 60 多元/亩、地膜加滴灌带 150 元/亩、农药 150 元/亩、化肥 480 元/亩、水费 300 元/亩测算，自有地棉花种植户

成本在 2000 元/亩左右，承包的棉花种植户成本在 3200 元/亩左右。该成本同比去年大约增加 800 元/亩，结合中国棉花网疆内棉花亩产数据推算，自有地条件下，每亩棉农收获籽棉折皮棉的种植端成本约为 13098 元/吨，植棉成本抬升一定程度上对新年度棉价底部起到成本支撑。

图 28：我国棉花产量年度对比

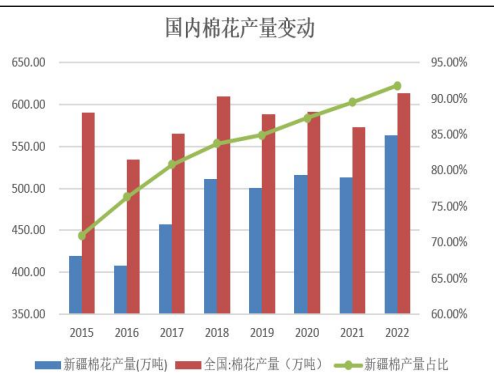


图 29：植棉成本比较

| 项目(元/亩) | 新疆地方机采棉 | | 变动金额 | 变动比例 |
|----------|----------|----------|--------|-------|
| | 2021年 | 2022年 | | |
| 租地植棉总成本 | 2,228.00 | 3,123.00 | 895.00 | 40.2% |
| 土地成本(租地) | 808.00 | 1,200.00 | 392.00 | 48.5% |
| 生产总成本 | 821.00 | 1,178.00 | 357.00 | 43.5% |
| 人工总成本 | 155.00 | 245.00 | 90.00 | 58.1% |
| 机械作业总成本 | 389.00 | 500.00 | 111.00 | 28.5% |
| 其他成本 | 55.00 | | | |

数据来源：Wind，安粮期货研究所

6.2 籽棉上市进度偏缓，收购成本价偏低

2022 年疆内疫情管控情况是影响籽棉收购价格走势与皮棉发运的最重要因素，22/23 年度籽棉上市初期，市场预期较差，新棉开秤价格仅录得 5.1 元/公斤的低价，10 月由于境内防控措施较紧，部分地区采摘明显落后，新季籽棉可流通资源偏低，籽棉价格逐步攀升，11 月籽棉收购均价维持在 5.7-5.9 元/公斤水平。12 月随疆内疫情防控举措优化，市场信心提振，籽棉收购均价升至 5.9 元/公斤上方。当前籽棉交售基本进入尾声，疆内机采棉成本大致固定在 12500-13000 元/吨水平。

虽然今年籽棉收购价格偏低，但是受疫情影响，人员与物流受阻，22/23 年皮棉的生产与公检进度大幅落后同期，流通库存数量降低。截止 12 月 15 日，全国棉花加工率 62%，同比降 18.5%，棉花销售率 12.9%，较四年均值下降 10.1%，截止 11 月，国内棉花商业库存仅 368.47 万吨，同比降低 19.05%，目前疆内棉花

日加工量与公检量呈加速增长趋势,预期 22/23 年新棉加工销售或延续至 2 月底。由于新棉上市后郑棉 01 合约给出的套保空间相对不足,后期部分新棉套保盘或转移至 05 合约。

图 30: 籽棉上市价格变动

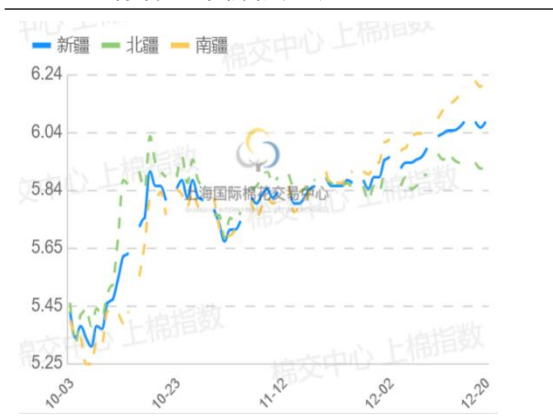
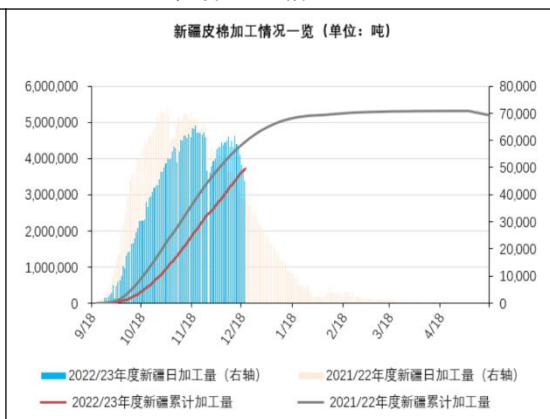


图 31: 新疆皮棉加工情况



数据来源: Wind, 安粮期货研究所

图 32: 疆棉公检进度

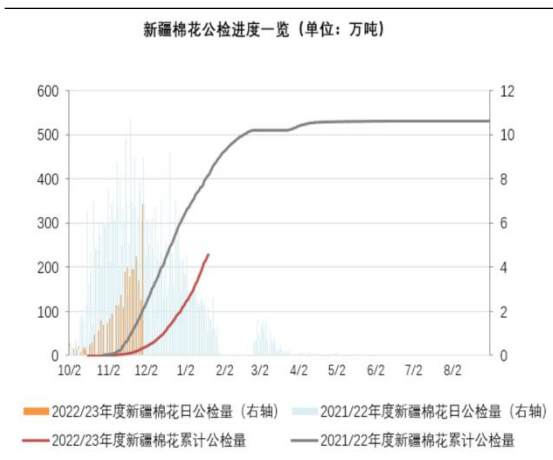
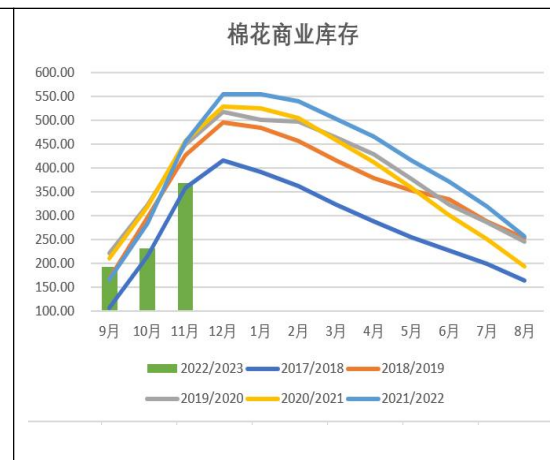


图 33: 棉花商业库存同比明显降低



数据来源: Wind, 安粮期货研究所, 上海国际棉花交易中心

6.3 植棉补贴价面临变更, 23/24 年植棉面积存在炒作空间

棉农作为棉纺产业链内的弱势群体, 国家对于棉农采取目标价格保护政策, 对籽棉售价低于目标价部分, 对棉农进行补偿。自 2020 年启用的 18600 元/吨直补价格 2022 年面临到期, 按照往年政策出台时间看, 预计 2023 年 3 月将出台新的三年目标价格, 届时若新政策的目标补贴价格偏离预期或引发新年度植棉

面积变动的炒作行情。

表 3：我国棉花目标价格补贴政策

| | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年-2019年 | 2020年-2022年 | 2023年-2025年 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------------|-------------|-------------|
| 政策补贴目标价格(皮棉)元/吨 | 19800 | 19100 | 18600 | 18600 | 18600 | 尚未公示 |

数据来源：安粮期货研究所 国家发展和改革委员会

6.4 国储库存低位，蓄水池功能增强

由于 21 年国家大规模投放储备棉来稳定棉市价格，国储棉库存去化，虽然国家 2022 年也进行轮入操作，但棉花轮入量仅 8.67 万吨，成交率 17.24%，轮入效果并不理想。截止 2022 年末，在不考虑非公开轮入外棉的情况下，国储棉库存总量仅为 100 万吨左右，国储库存低位一定程度上为 2023 年吸纳棉花社会库存提供可能，但是从近年来的收储政策看，中储棉的调控偏向以稳定市场为主，其通过收抛储来直接大幅干预市场价格的意愿不强。

图 34：2022 年国储收储情况

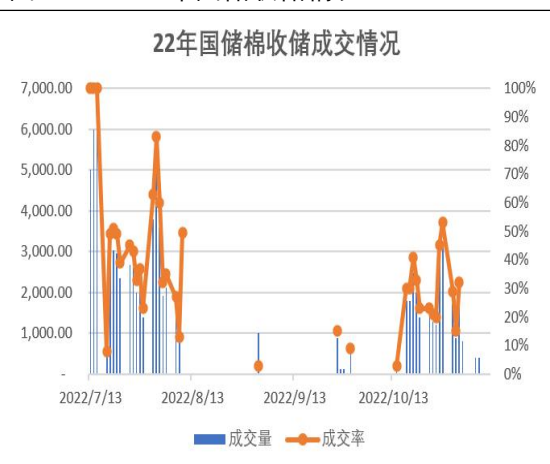
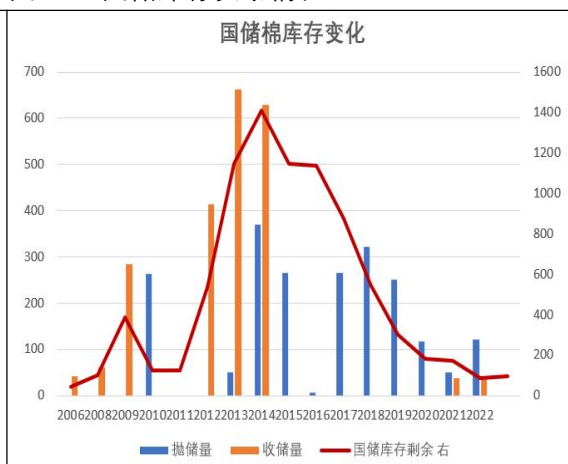


图 35：国储库存变动情况



数据来源：Wind，安粮期货研究所

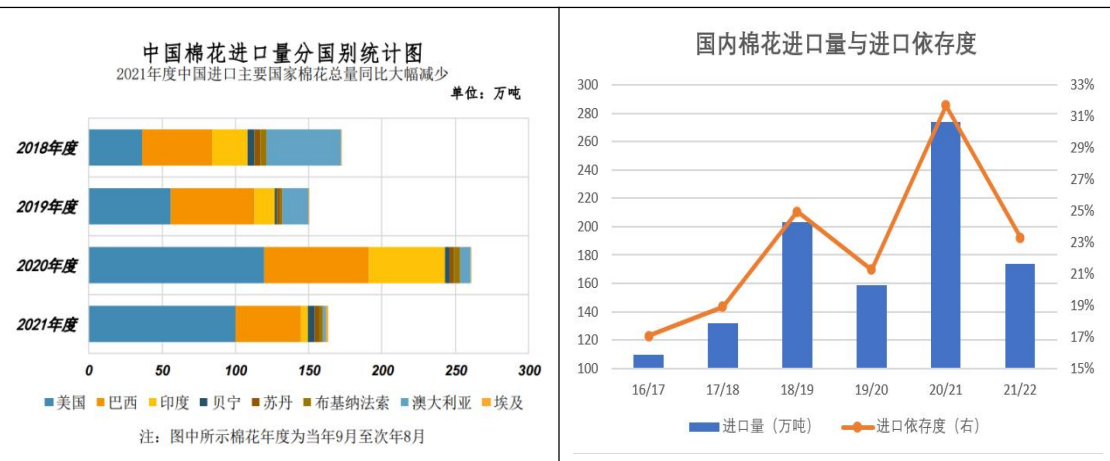
6.5 22/23 年外棉进口量同比降低，内外价差仍倒挂

近 5 年来，美棉与巴西棉花为我国最主要进口棉来源，21/22 年度，美国、

巴西的棉花进口占比分别为 57.8%，26.1%。受到下游需求萎缩与内外棉价差倒挂因素影响，2022 年国内棉花进口量呈下滑趋势，2022 年 1-11 月我国累计进口棉花 177 万吨，较去年同期降低 23 万吨，降幅 11.5%，21/22 年度我国累计进口棉花 174 万吨，同比降低 100 万吨。截止 2022 年 12 月 12 日，1%关税下美棉进口棉利润为-1960 元/吨，进口利润倒挂情况较 8 月-6000 元/吨以上的历史极值水平出现明显好转，22/23 年，欧美受通胀拖累面临衰退风险，中国消费端修复有望快于海外，此外由于美自 22 年 6 月开始对新疆棉制品实施禁令，国内对外棉存在一定刚性需求，预期内外棉价倒挂情况有望在 2023 年进一步收窄，22/23 年度外棉进口量或能出现同比略增格局。

图 36：我国进口棉主要来源国

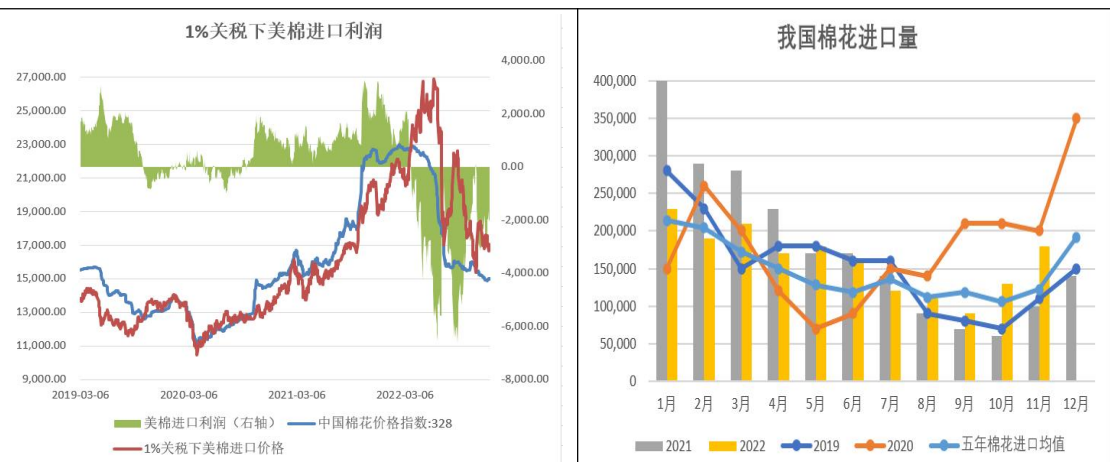
图 37：我国棉花进口量变动



数据来源：Wind，安粮期货研究所

图 38：1%关税下进口棉利润

图 39：我国棉花分月进口季节性变动



数据来源：Wind，安粮期货研究所

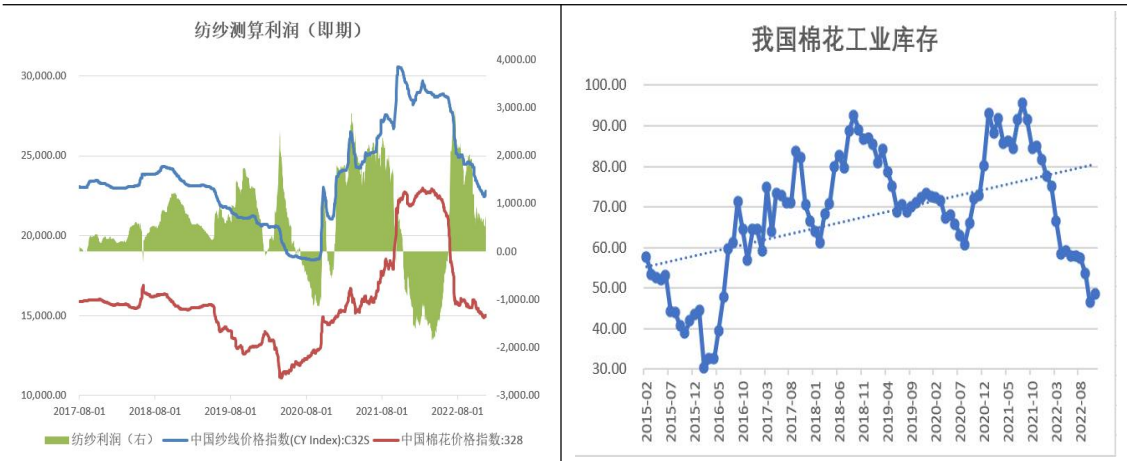
七、国内棉市需求情况：

7.1 纺企内原料库存极度压缩，产业或已步入被动去库周期

纺织企业在棉纺产业链中占据重要地位，纺纱利润的高低直接影响企业的棉花采购意愿与最终的纱线产量。从 20 年 9 月开始，国内棉纺产业链进入新一轮产业周期，可以观测到 20 年 9 月至 21 年 9 月，纺织企业内工业库存增幅 38.8%，企业主动补库意愿较强，产业利润升高，这一阶段为纺企的主动补库阶段，自 21 年 9 月至 22 年 7 月，纺织企业销售利润转差，棉花工业库存不断消耗，终端纱线出现累积，此时进入被动补库阶段，自 22 年 7 月至 22 年年末，纺纱利润仍呈现下滑趋势，产业内工业棉花库存低位下滑，10 月国内棉花工业库存量仅为 46.51 万吨，为 16 年 4 月以来最低位库存水平，企业采棉生产意愿弱。从开机上看，截止 12 月 9 日盛泽地区织造企业开机率为 59.1%，为近五年来最低位水平，纺织企业通过降低开机主动减产去库，因此我们认为经过 6 个月的去化，截至 22 年 12 月末，国内纺织企业基本已处于主动去库后半程阶段并或已逐步转入被动去库周期，2023 年纺织企业有望逐步向主动补库阶段转变。后期仍需密切关注纺企终端库存去化与企业利润变动情况。

图 40：纺纱企业利润情况

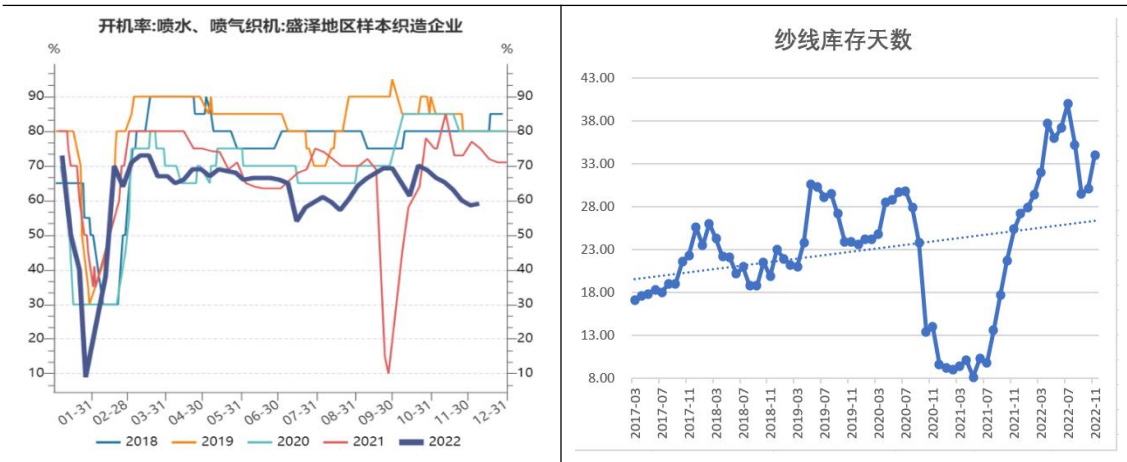
图 41：棉花工业库存



数据来源：Wind，安粮期货研究所

图 42：盛泽地区制造企业开机情况

图 43：纱线库存天数



数据来源：Wind，安粮期货研究所

7.2 国内纱线、坯布库存仍高，内需端修复仍待稳步推进

国内纱线坯布库存自 21 年 5 月以来呈逐步累积态势，22 年 7 月纱线坯布库存出现见顶迹象随后库存小幅回落，截止 11 月，纱线库存天数 34.02，坯布库存天数 39.08，均仍处于近 10 年来最高位水平。终端销售方面，22 年“金九银十”国内纺织服装内需明显降温。据国家统计局数据显示，2022 年 11 月，服装鞋帽针纺织品类零售额 1276 亿元，同比下降 14.02%，较 10 月 5.9% 的降幅明显扩大，1-11 月累计销售额 11688 亿元，同比下降 5.46%。纺织行业景气指数也显示，22 年 1-9 月行业景气指数均处于荣枯线下方，22 年整体消费表现疲弱对价格形成拖累。展望 2023 年，我们认为国内抗疫政策的转变有利于推动内需修复。

由于我国抗疫政策属于早期管控长，后逐步调整至全面放开，参考其他类似抗疫政策的主流经济体放开后纺织品服装需求恢复情况看，日本 22 年 3 月全面放开，日本两人及以上家庭月均服装鞋帽支出于 10 月恢复至疫情前同期水平。韩国于 22 年 4 月全面放开，由于韩国纺服消费自 21 年已稳定维持同比正增长，22 年 2、3 季度韩国居民家庭服装鞋类消费已超过疫情前同期，当前我国纺服销售额同比增速依旧为负，类比日本消费恢复路径，预期放开后国内纺服消费同比增速存在上行空间，乐观的估计 23 年下半年国内纺服消费或能有较大恢复。

图 44：我国纱线坯布库存天数

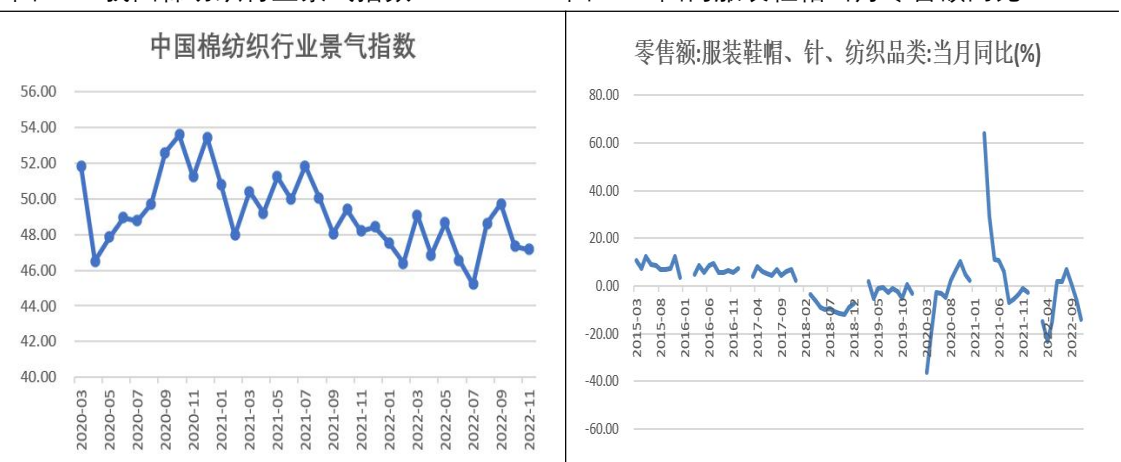
图 45：我国服装鞋帽、针、纺织品类累计零售额



数据来源：Wind，安粮期货研究所

图 46：我国棉纺织行业景气指数

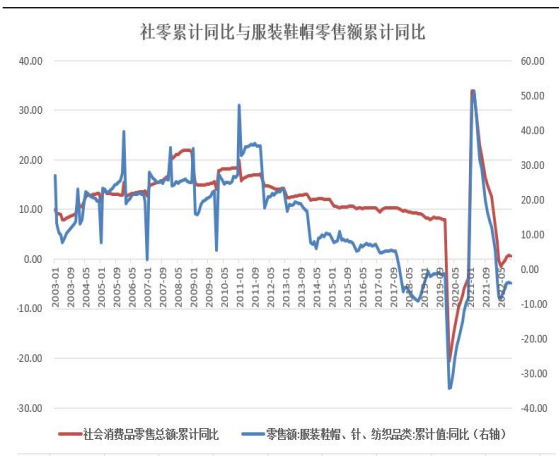
图 47：国内服装鞋帽当月零售额同比



数据来源：Wind，安粮期货研究所

图 48：我国服装鞋帽零售额累计同比

图 49：韩国家庭服装鞋类支出 (季调)



数据来源: Wind, 安粮期货研究所

图 50: 日本纺织品服装零售额当月同比

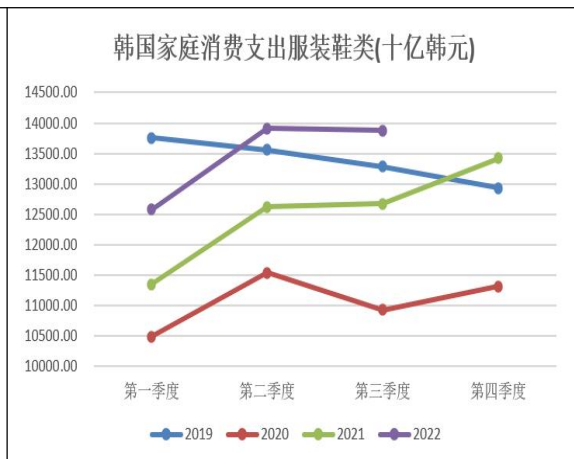
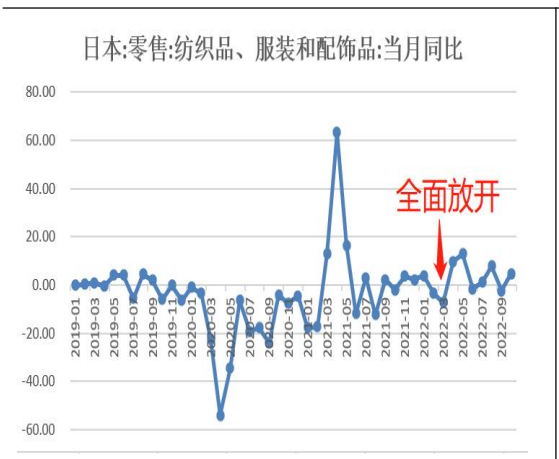
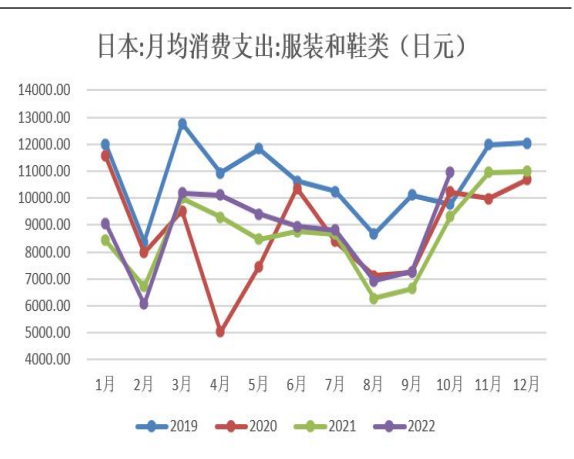


图 51: 日本两人以上家庭月均服装鞋类支出



数据来源: Wind, 安粮期货研究所



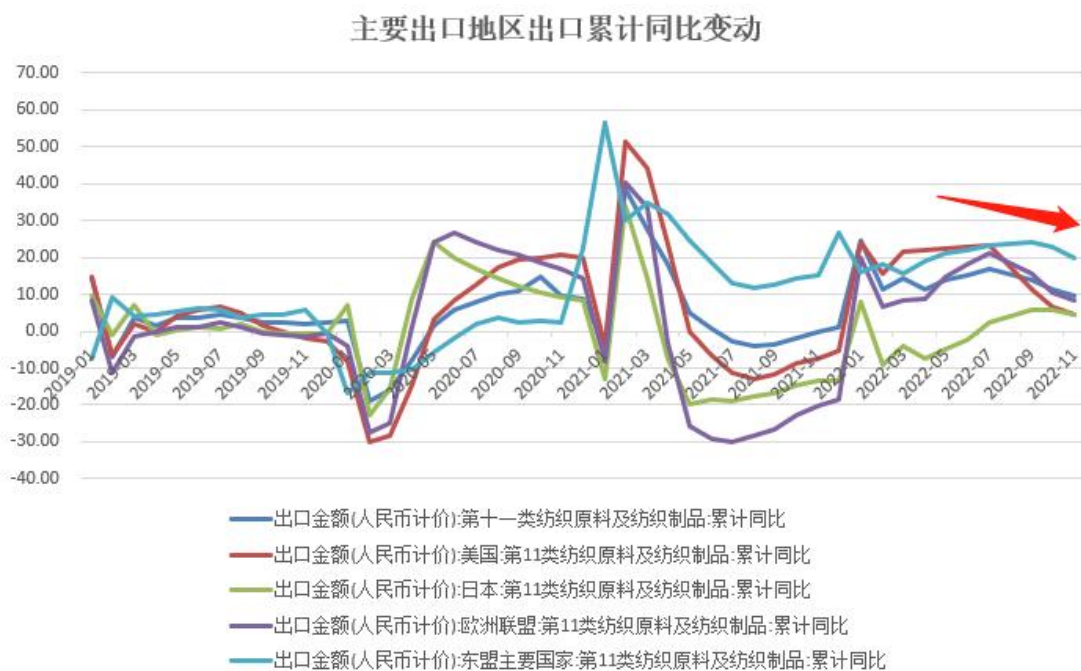
7.3 出口贸易额同比增速下滑, 外需复苏步伐放缓

我国纺织品服装主要出口美国、欧盟、东盟、日本, 近年来我国对东盟市场出口金额占比逐年增长, 特别是 2020 年疫情爆发以来, 我国对主要东盟国家出口占比从 12.9% 上升至 15.62%, 而对美国、欧盟、日本的出口金额占比则分别出现 -1.58%、-3.62%、-1.2% 不等的降幅。当前欧美国家自身通胀压力较大, 零售纺服高库存水平较高, 内生消费动力不足, 我国对东盟国家出口金额的稳步增加长期看, 一方面优化了我国纺织品海外市场构成, 避免了过度依赖单一出口地, 另一方面, 东盟市场或能承接部分由于欧美政策端打压新疆棉而丧失的海外订单,

一定程度上稳定出口贸易金额。

从具体出口数据看，2022年1-11月我国第十一类纺织原料及纺织制品出口金额累计为19500.17亿元（人民币计价，下同），累计同比增长9.7%，其中对美出口金额为3175.71亿元，累计同比增4.51%，对日出口金额为1208.45亿元，累计同比增4.68%，对欧盟地区出口金额为2869.02亿元，累计同比增8.2%，对东盟主要国家出口金额为3089.02亿元，累计同比增19.9%。从出口累计同比变动趋势看，2022年1-11月，我国纺织品出口同比整体增长，但是其中对美、欧盟地区出口累计同比增幅自7月以来出现明显收窄趋势，这与美欧对新疆棉禁令以及经济体自身通胀压力均存在关系，该趋势或延续至下一棉花棉度。而从IMF对全球主要经济体GDP预测数据情况看，2023年度美国、欧盟地区实际GDP增速分别为1%、0.66%，仍延续同比下滑趋势，海外纺织品服装的需求仍承压，预期22/23棉花年度我国纺织品服装出口同比增速或将进一步放缓。

图 52：我国纺织品服装主要出口地区出口额累积同比



数据来源：Wind，安粮期货研究所

图 53：我国主要出口地区销售额占比变动

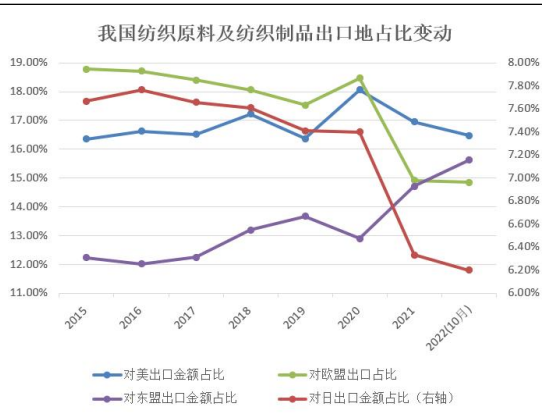


图 54：第十一类纺织原料及纺织制品出口金额



数据来源：Wind，安粮期货研究所

八、棉花行情展望

2022 年，消费萎缩逻辑在国内棉价上已基本得到体现，郑棉指数价格已从 2 万元/吨上方的历史高位回落至万二的历史低位水平，郑棉底部区域基本探明，2023 年，国内棉花交易重心将逐步转移至需求端复苏情况，棉价重心整体有望稳步上移。

宏观来看，国内“新十条”政策的出台标志着抗疫进入常态化管理阶段，开放初期人员外出意愿降低，服装等非必要消费品的需求 2023 年一季度前仍难出现较大改观，但中长期看需求底部复苏的预期保持不变，棉价成本支撑在复苏预期下或能有较好体现。上半年需求端弱现实与强预期博弈，叠加新年度棉花种植面积下滑炒作或令盘面出现反复，棉价波动或偏大，下半年消费端复苏叠加产业主动补库预期，郑棉或延续震荡上行趋势，整体看 2023 年国内棉价预期从超跌低估向历史均值回归。

免责声明：

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。