



疆棉减产格局确立、需求将回暖，棉价预期上行至 18000

棉花专题报告

2023-6-24

摘要：

1.供应端：植棉成本持续抬升导致本年度新疆植棉面积减少，播种以来天气欠佳或致棉花单产下降，国内减产格局确定，预计产量减幅 10-12%，为国内棉价偏强运行提供基础。此外减产背景下新疆轧花厂产能不降反增，有可能引发抢收从而推升棉价。

2.下游需求端：从主要指标总体表现看，纺织行业景气总体仍处于扩张区间；棉花商业库存降幅较快，纺企逢低补库活动增多，成品库存压力减轻。终端消费方面，积极宏观政策逐步落地兑现，从大方向看，利于经济复苏、消费增长。此外从历史全球棉花国内消费量同比变化的统计特征看，2023 棉花消费量同比回升且幅度较大的可能性较高，为棉价上行提供预期支撑。

3.总体而言：2023 年度国内棉花减产格局确立、供应端呈现偏紧走向；需求消费亦趋向回暖。预计下半年棉价将震荡上行，目标位至 18000 元/吨。

期货策略：择机介入 CF401 多头头寸。

期权策略：三季度卖出 CF309-C-17000，四季度卖出看跌或买入看涨牛市价差。

风险因素：(1) 国储及进口配额政策调整；(2) 经济复苏不及预期。

兴业期货研究咨询部

经济作物

葛子远

Z0019020

F3062781

021-80220138

gezy@cifutures.com.cn

杨帆

Z0014114

F3027216

0755-33321431

yangf@cifutures.com.cn

更多资讯内容

请关注本司网站

www.cifutures.com.cn

1、面积、单产预期同时下降，国内棉花供应端减产格局确定

成本持续抬升导致本年度新疆植棉面积减少

国家棉花监测系统发布的 2022 年中国植棉成本调查表数据显示，机采棉方面，新疆兵团或地方，租地植棉平均总成本为 2868 元/亩；手摘棉方面，新疆地方租地平均总成本为 3496 元/亩。数据横向比较而言，相比 2016 年，此两项数值分别增长 70.01%和 63.36%；相比过去 5 年均值，此两项数值分别增长 52.02%和 42.93%。植棉总成本整体呈现逐年上涨趋势，其中土地承包费溢价空间不断抬升，化肥如尿素、钾肥等价格亦是成倍上涨。按 2022 年新疆籽棉亩产 428 公斤/亩计算，机采棉收购均价在 5.98 元/公斤，对应收益 2559 元/亩，租地农户约亏损 309 元/亩；手摘棉收购均价 7.0 元/公斤，对应收益 2996 元/亩，租地农户约亏损 500 元/亩。

2023 年 4 月国家发改委 财政部发布完善棉花目标价格政策实施措施制定了 18600 元/亩的目标价格，此目标价格政策下，棉花背靠补贴使农户基本不会亏损，但额外收益也相对受限。随着植棉成本长期持续高位并不断上涨，即便有棉花补贴可能也很难维持棉农收益，导致本年度新疆植棉面积下降。

表 1：2022 年底国内棉花种植各项成本统计(元/亩)

	内地 (相比5年均值)	新疆地方 (相比5年均值)		新疆兵团 (相比5年均值)
	手摘棉	手摘棉	机采棉	机采棉
租地植棉总成本	1622(+24.81%)	3496(+42.93%)	2755(+56.29%)	2981(+48.28%)
自有土地植棉总成本	1041(+27.23%)	2336(+20.94%)	1595(+27.78%)	1781(+19.05%)
土地成本(租地费用)	571(+18.56%)	1160(+125.51%)	1160(+125.42%)	1200(+133.28%)
生产总成本	648(+29.03%)	926(+33.47%)	926(+33.47%)	1048(+24.52%)
其中：棉种	71(+25.44%)	64(+11.11%)	64(+11.11%)	56(+14.75%)
地膜	47(+23.04%)	65(+11.30%)	65(+11.30%)	121(+4.13%)
农药	129(+19.00%)	126(+31.25%)	126(+31.25%)	149(+95.54%)
化肥	308(+40.90%)	448(+55.77%)	448(+55.77%)	464(+27.54%)
水电费	93(+14.81%)	223(+14.83%)	223(+14.83%)	257(+8.35%)
人工总成本	217(+26.60%)	1149(+12.01%)	169(+17.36%)	155(+30.47%)
机械作业总成本	86(+18.78%)	181(+10.10%)	420(+17.32%)	457(+7.68%)
其他成本	90(+24.31%)	80(+67.36%)	80(+52.67%)	121(+8.62%)

数据来源：国家棉花市场监测系统，兴业期货投资咨询部

播种以来天气欠佳，棉花单产大概率下降

天气方面，2023-24 年度棉花播种以来，国内主要产区平均气温、降水、日照时数三项天气指标与往年历史平均数相差较大。最大主产区新疆平均气温较常年同期偏少 0.8℃、降



水量较常年同期偏少 28.0%、日照时数较常年同期偏少 7.8% (见表 2)。2023 年 4 月以来新疆、西北地区、华北等地大风降温、沙尘天气频繁，部分地区还出现大风降温雨雪天气过程，导致棉花播种出苗受阻；新疆 5 月上旬、西北地区东部 5 月 20-22 日出现大范围降温雨雪天气，局部地区出现暴雨、冰雹、大风，导致局部农田积水、棉花幼苗受冻，大部分棉田重播 2-4 次；江汉、江南等地出现阶段性阴雨寡照及强降水天气过程，对棉花播种出苗和幼苗生长均有不利。

2023-24 年度棉花总体气候适宜度为 0.79，低于上年的 0.82 和近五年平均值 0.81 (见图 1)。其中，4 月中旬至 5 月下旬气候适宜度在 0.70~0.89 之间，与上年和近五年平均相比，除了 4 月中旬、5 月中旬相对偏高以外，其余 3 个旬度均处于偏低水平。

预计 2023-24 年度棉花播种以来的天气欠佳情况可能导致单产下降，棉农为管理棉田的投入也会导致新棉成本的进一步提升。

表 2：国内主要产区天气指标情况：平均气温、降水量、日照时数

	2023-2024年度棉花种植以来			2023年5月		
	平均气温和距平(°C)	降水和距平(毫米、%)	日照时数和距平(小时、%)	平均气温和距平(°C)	降水和距平(毫米、%)	日照时数和距平(小时、%)
新疆	15.5(-0.8)	26.1(-28.0%)	480.6(-7.8%)	18.1(-0.9)	12.4(-40.2%)	256.4(-8.4%)
西北	17(-0.5)	176.3(+76.1%)	289.2(-10.9%)	18.2(-0.8)	128.4(+83.7%)	162.4(-18.7%)
华北	17.8(-0.2)	109.6(+76.7%)	305.1(-25.2%)	19.9(+0.1)	67.2(+54.3%)	186.8(-25.7%)
黄淮	18.9(+0.5)	130(+39.6%)	308.6(-17.6%)	20.6(+0.4)	101.1(+51.8%)	182.8(-20.5%)
江淮	19.9(-0.3)	183.4(+26.1%)	203.1(-20.3%)	21.4(+0.4)	148.4(+33.5%)	155.5(-19.6%)
江汉	19.7(-1.0)	191.6(+29.1%)	175.7(-25.6%)	21.2(-0.3)	142.7(+20.8%)	123.2(-30.9%)
江南	20.8(0.0)	189.7(-15.7%)	172.2(-14.5%)	22.3(+0.8)	143.7(-17.5%)	134.2(-13.0%)

数据来源：中央气象台，兴业期货投资咨询部

面积、单产预期同时下降，国内棉花供应端减产格局确定

由于新年度植棉面积减少、单产受到前期天气欠佳影响，2023 年度国内棉花减产已成大概率事件，且减产幅度可能较大。据 BCO 调查数据，2023 年新疆植棉面积环比下调 281 万亩至 3681 万亩，同比降幅 7.1%；全国同比降幅 6.9%。产量方面，预计 2023 年新疆新棉总产 559.5 万吨，同比-10.6%；全国总产降至 607.6 万吨，同比-10.5%。据 USDA 6 月全球棉花供需预测，2023-24 年度国内棉花产量调整为 587.9 万吨，环比继续下滑，同比降幅达 12.04%。总体来看面积减少叠加单产下降，预计今年国内棉花产量减少，为棉价偏强运行提供基础。



表 3: BCO 调查 2023 年新疆植棉面积和产量(万亩、万吨)

	2023年意向种植面积(万亩)	同比	2023年预期产量(万吨)	同比
新疆	3681	-7.1%	559.5	-10.6%
甘肃	34.5	0.0%	3.6	0.0%
山东	161.5	-4.4%	13.9	-4.8%
河北	170.5	-4.7%	15.3	-12.6%
河南	34.5	-4.4%	2.9	-3.3%
湖北	56.8	-10.0%	3.9	-11.4%
安徽	37.7	-8.4%	2.6	-10.3%
湖南	32.2	0.0%	2.4	0.0%
江苏	10.1	-16.5%	0.8	-11.1%
全国	4252	-6.9%	607.6	-10.5%

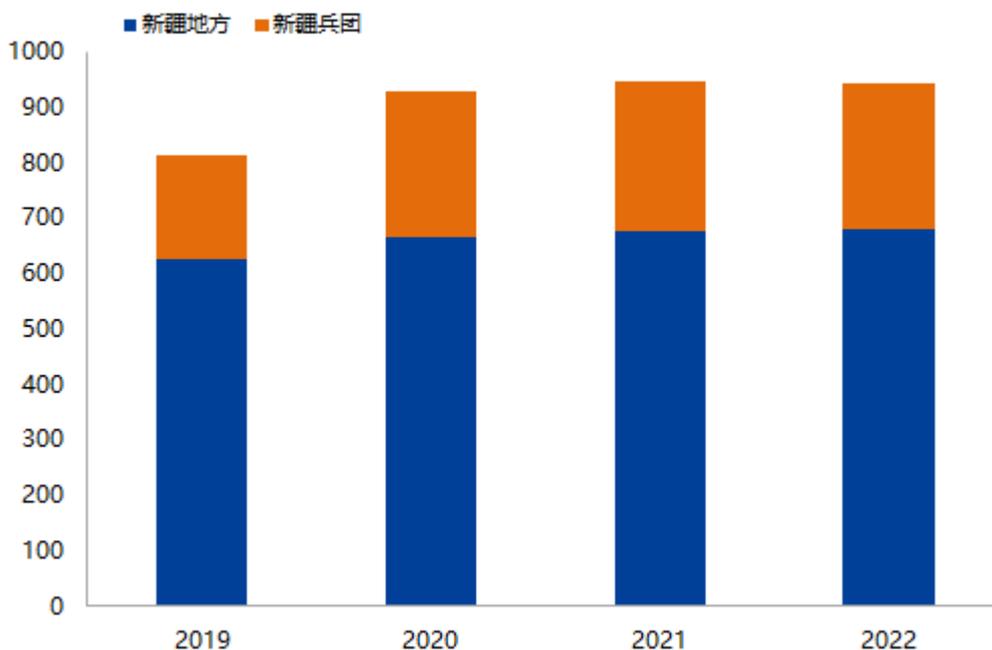
数据来源: BCO, 兴业期货投资咨询部

轧花厂产能仍然过剩明显、或引发抢收，进而助推棉价

从近两年新疆当地棉花加工企业数量来看，2022 年度新疆地区送检的棉花加工厂 943 家，与 2021 年度相比基本持平；2023 年度预计轧花厂数量也基本持平，但据某公开调研报告数据显示，轧花厂技改一直持续，技改比例为 5%，技改后轧花效率将提高、产能增加。因此本年度总产能或不减反增，而在棉花减产格局相对确定、籽棉产量将明显紧缺的情况下，三季度籽棉收购季出现抢收的可能性比较高，从而引发棉价上涨。

需注意的是，21-22 年度同样出现过抢收导致棉价大幅上涨的情形，彼时轧花厂承受较长期亏损，因此如果三季度出现抢收，轧花厂的收购也或较 2021 年度更加谨慎。

图 1: 2019-2022 送检棉花的新疆轧花厂数量(个)



数据来源：i 棉网，兴业期货投资咨询部

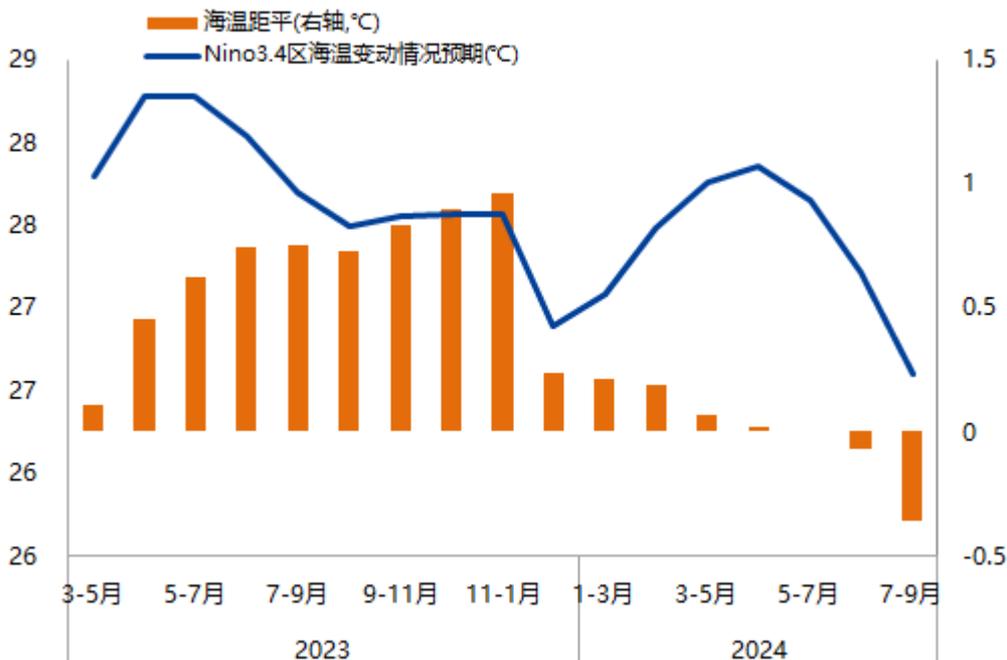
2、北半球棉区受厄尔尼诺影响分化，总产量预计变动不大

厄尔尼诺事件下北半球棉区东涝西旱

根据美国国家海洋和大气管理局 (NOAA) 发布的 6 月 ENSO 展望报告，自 2020 年起全球经历的三重拉尼娜宣告结束。NOAA 数据显示 nino3.4 区海温距平指标从 5 月开始增长超过 0.5°C，USDA 数据也显示厄尔尼诺指数开始转为正值，均表明厄尔尼诺现象发生，而强厄尔尼诺现象出现的概率也在增加。

厄尔尼诺事件下的全球气候预计偏暖，以环赤道太平洋地区预计将呈现东涝西旱现象，北半球棉区正值生长期，因此预测印度棉区将受干旱影响、美国棉区将受持续降雨影响；而南半球棉花正进入采摘季，厄尔尼诺现象对巴西、澳洲棉区影响较小。

图 2：Nino3.4 区海温距平指标(°C)



数据来源: NOAA, 兴业期货投资咨询部

2023 年度全球棉花总产量变动预计较小

印度方面, 据印度气象部门消息, 目前西南季风活动范围仍停滞在印度南部棉区卡纳塔克邦以及安得拉邦附近, 较往年正常水平晚 9 天左右。从降雨情况来看, 截至 6 月 19 日印度全境累计降雨 58mm, 较往年正常水平减少约 33%; 其中受气旋风暴影响, 西北部地区降雨较往年正常水平增加约 37%; 中部地区减少约 56%; 南部地区减少约 61%。整体在西南季风活动推迟的影响之下, 印度棉区 2023 年度产量或下降。

美国方面, 据美国国家海洋和大气局消息, 近期除了西部堪萨斯州等地仍然自异常至极度干旱不等之外, 处于全美在持续降雨的利好之下, 干旱区域面积整体大幅减少。7-9 月旱情季度预测情况来看, 美国西部旱情或将持续, 而最大主产州旱情或将持续得克萨斯州或在潮湿天气的利好之下, 旱情有望继续转好。中南以及东南大部地区存在强降雨概率, 旱情或难见明显发展。总体美国棉区旱情将减弱, 利于棉花生长、利多美棉产量。

总体而言, 2023 年下半年厄尔尼诺现象对北半球棉区出现东西分化, 印度季风推迟产量或下降, 美国干旱缓解利多产量增长。同时国内新疆虽未明显受到厄尔尼诺影响、7-9 月出现持续高温灾害的可能性不大, 但 2023 年棉花播种以来气候适宜度较低, 减产格局已经相对确定。在全球棉花总产量变动预期不大的情况下, 预计美棉期货运行将相对稳定。

表 4: USDA 6 月全球棉花供需平衡统计



		2021-22	2023-23	2023-24			
				5月	6月	月度调整	同比
印度	产量	531.3	544.3	555.2	555.2	0	2.00%
	消费	544.3	500.8	533.4	533.4	0	6.51%
	进口	21.8	38.1	32.7	32.7	0	-14.17%
	出口	81.5	27.2	52.3	52.3	0	92.28%
	期末库存	187.2	241.6	229.6	243.8	14.2	0.91%
美国	产量	381.5	315	337.5	359.2	21.7	14.03%
	出口	318.4	283	293.9	304.8	10.9	7.70%
	期末库存	81.6	69.7	71.8	76.2	4.4	9.33%
全球	产量	2520.8	2532.5	2518.9	2541.3	22.4	0.35%
	消费	2523.4	2375.2	2530.7	2547.4	16.7	7.25%
	进口	928	808.5	932.7	952.3	19.6	17.79%
	出口	936.2	822.6	932.8	952.6	19.8	15.80%
	期末库存	1875.9	2022.4	2009.1	2020.4	11.3	-0.10%

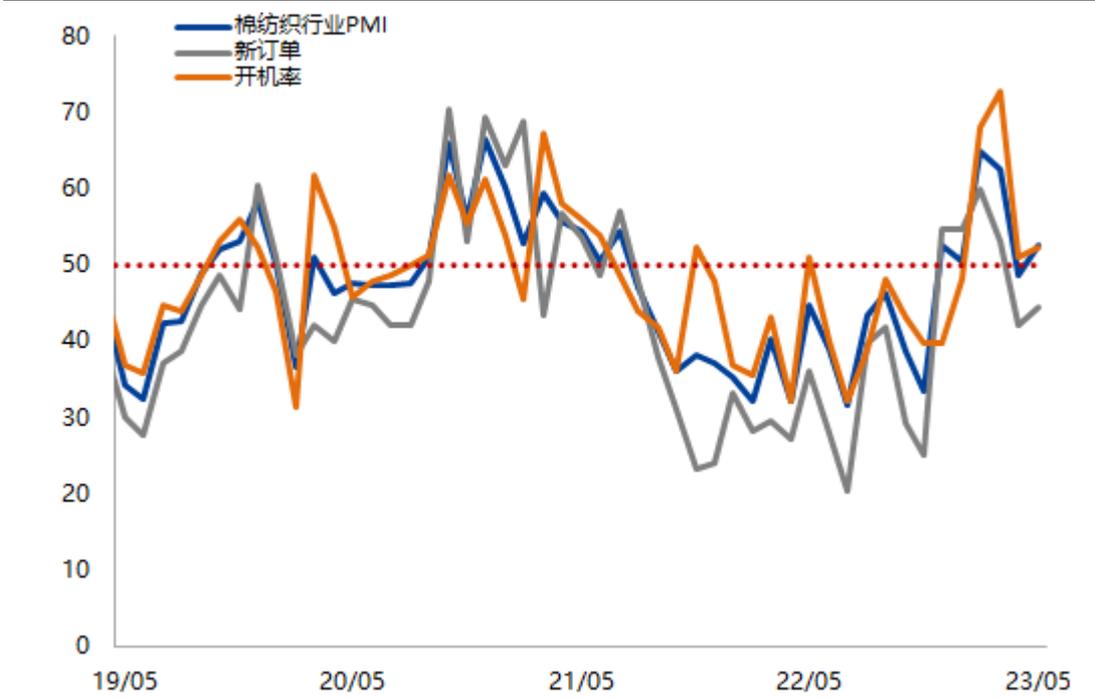
数据来源：NOAA，兴业期货投资咨询部

3、需求端景气仍处于扩张区间

从主要指标整体表现看，纺织行业景气总体仍处于扩张区间

6月纺织企业尚处于传统消费淡季，订单有所转弱，纺织厂利润出现缩水，棉花价格传导遇到阻碍。但也应看到纺织厂开工率仍处于高位，总体行业景气仍处于扩张区间。2023年5月，中国棉纺织行业PMI升至52.46%，环比上升3.93个百分点，市场进入传统淡季，但纺企整体产销状况尚好，指数重回枯荣线以上。新订单、生产量和开机率指数均小幅回升。

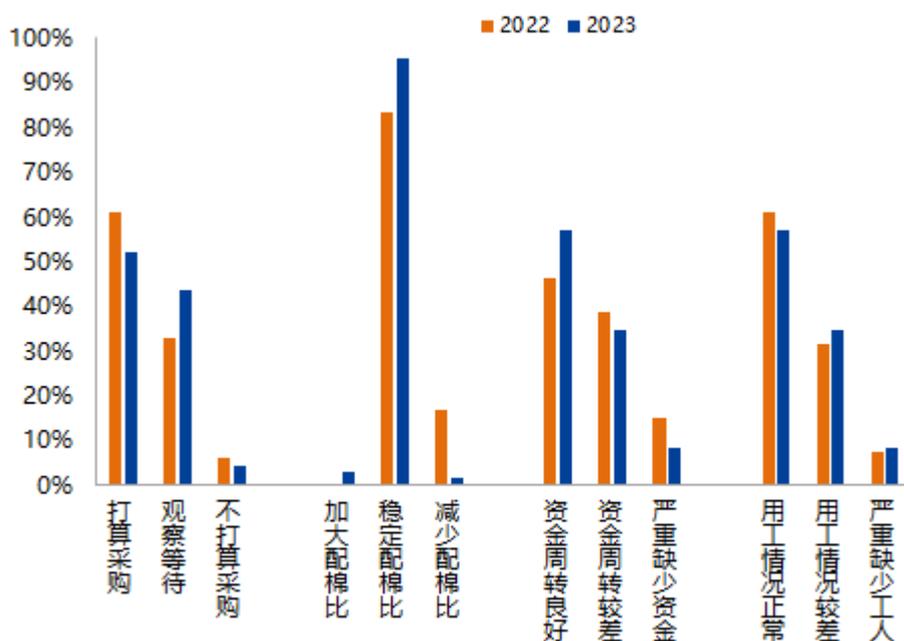
图3：棉纺织行业采购经理人指数



数据来源: wind, 兴业期货投资咨询部

据国家棉花市场监测系统对全国 14 个省市及自治区、74 家纺织企业的抽样调查显示,截至 2023 年 6 月初, 纺企准备采购棉花的企业占 52.2%, 环比减少 5.8 个百分点, 同比减少 9.0 个百分点, 比近五年同期平均水平减少 5.6 个百分点; 持观望态度的企业大幅增加, 而明确表示不打算采购棉花的企业减少。此外, 在配棉比情况、资金周转情况、用工情况的调查上, 总体可以看到纺企选择有利情况的占比增多, 同时选择不利情况的占比减少。

图 4: 国家棉花市场监测系统对企业购棉、配棉等情况的调查



数据来源：国家棉花市场监测系统，兴业期货投资咨询部

纺企逢低补库活动增多，成品库存压力减轻

2023年5月国内棉花商业库存349.28万吨，环比减少94.2万吨，同比减少67万吨。2023年棉花商业库存下降速度实际仍快于往年，显示本年度国内棉花供应或无法满足下半年新花上市前的需求，棉花偏紧格局确立。2023年5月，棉花库存指数有所上升，随着棉价波动加剧，纺企逢低补库活动明显增多；棉纱库存指数下滑到枯荣线以下，显示企业成品库存压力总体减轻。

出口端降幅逐步收窄，纺服外贸或逐步复苏

2023年1-5月国内外贸总体出口额基本持平，仅增长0.3%，其中纺织服装累计出口1182亿美元，同比下降5.3%，弱于整个外贸的出口，但近两个月我国纺织服装出口额的同比降幅也在逐步收窄，可见纺织服装出口或也逐步复苏。

4、经济复苏预期下中长期消费有望增长

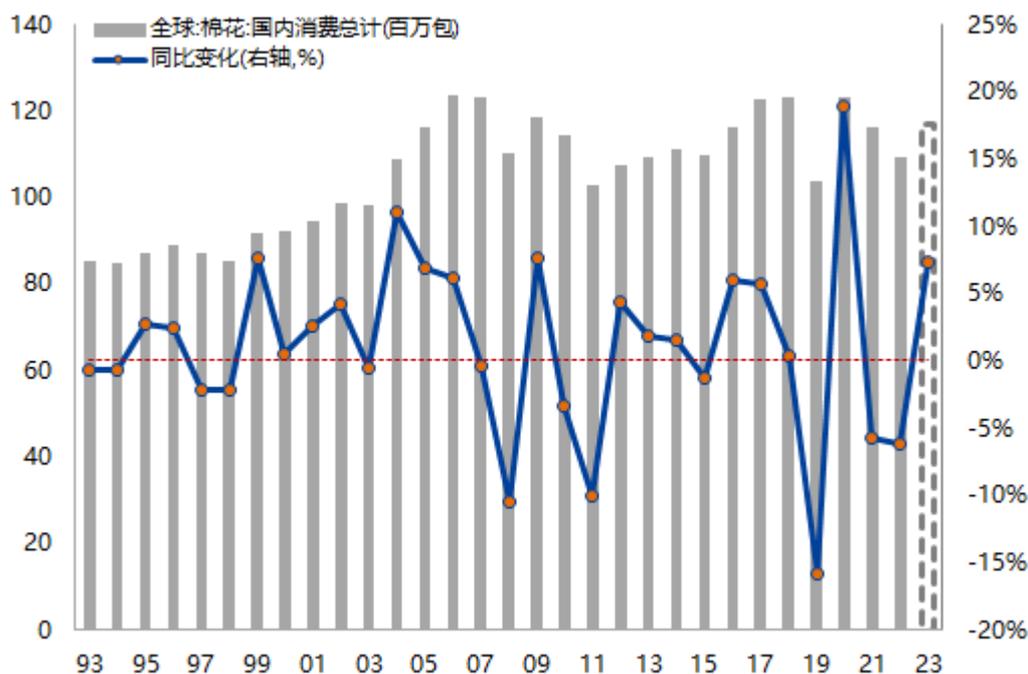
积极宏观政策逐步落地兑现，大方向看利于经济复苏、消费增长

宏观方面，继央行降息之后，6月16日国常会表示要“研究推动经济持续回升向好的一批政策措施”，发改委新闻发布会也表示将要抓紧制定恢复和扩大消费的政策措施。新一轮稳增长政策的大幕拉开，预计未来结构性货币政策工具、新一批政策性金融债等措施有望推出，为扩消费等方面的政策提供必要的资金支持。从一系列举措动向来看，政策空间充裕，中长期有利于经济朝复苏方向前进。

按均值回归规律、消费将回暖增加，将提振棉价上行

微观方面，从USDA公布的历年全球棉花国内消费量同比变化的统计特征看，2023年棉花消费量同比回升且幅度较大的可能性较高。具体来看，2023年之前棉花消费量连续两年同比为负值，历史上相似的情况分别为97-98年、08-09年、10-11年、18-19年四次（东南亚金融危机、美国次贷危机、欧洲主权债务危机、中美贸易冲突），而在接下来的一年棉花消费量都出现同比大幅回升的情况。从实际消费角度看，棉花的终端产品服装鞋帽一般被认定为是必选消费，消费稳定性较高因而历史回归特征相对明显。因此从历史数据角度而言，USDA预期的2023棉花消费量同比回升且幅度较大的可能性较高，对棉价上行的支撑较强。

图 5: 1993-2023 年全球棉花国内消费量及同比变化(百万包,%)



数据来源: USDA, 兴业期货投资咨询部

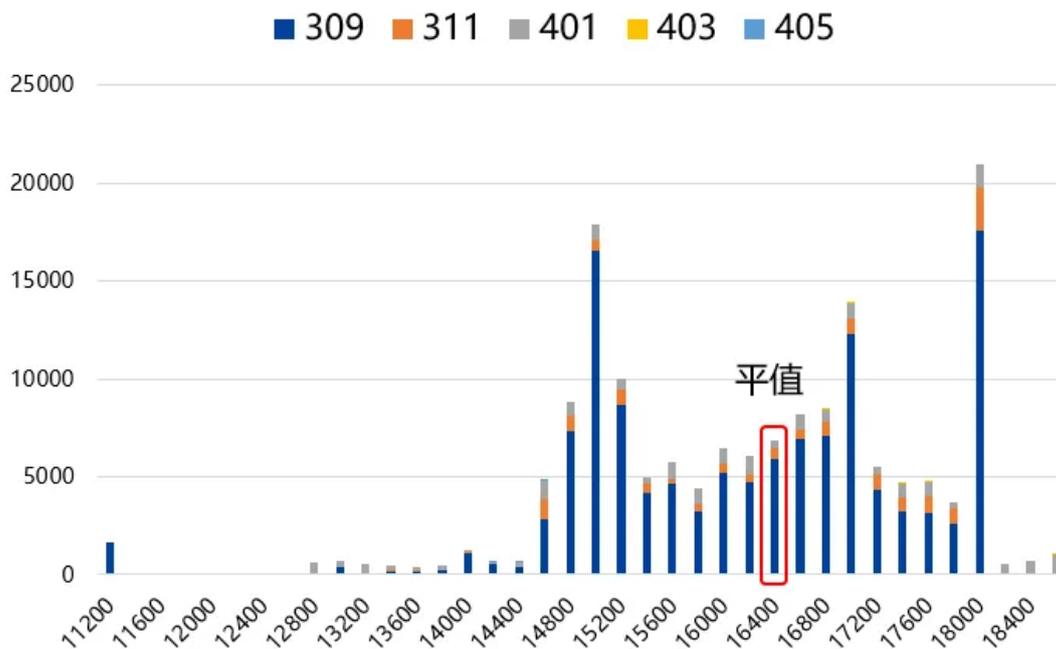
5、波动率攀升或预示行情进一步上涨

上半年棉花期权成交非常活跃,日均成交量为 2.46 万手,同比增加 246%,日均持仓量为 0.55 万手,同比增加 55%。6 月初的大涨行情更是将单日成交量推至 6.8 万手的历史新高。经过四年的发展,期权市场已经与期货市场形成紧密相联、相互影响的关系,借助期权的相关指标可以帮助我们判断期货的大致走势。

期权市场情绪依然看涨

去年四季度和今年一季度,棉花看涨期权的成交量和持仓量始终多于看跌期权。此后随着期货价格持续上涨,看涨期权持仓量不断减少,截至 6 月底持仓量 PCR 已经达到去年 4 月份时的极高水平。不过结合成交量 PCR、各行权价成交量和隐含波动率等指标,可以发现目前期权市场情绪仍然倾向于看涨。未来如果看跌期权成交量大幅增加,即下图中成交量 PCR 也进入看跌区间,则需要防范类似去年 5 月份下跌行情的发生。

图 6: 不同行权价成交量显示 15000 和 18000 为支撑和阻力位



数据来源: wind, 兴业期货投资咨询部

波动率处于上升趋势

上半年棉花期权除了量价齐增外，波动率也在稳步上升。目前期货 20 日历史波动率达到 24%，处于 2010 年以来 83%分位水平，而主力合约平值期权隐含波动率达到 22%，处于近三年 67%分位水平。参考历史情况，下半年波动率攀升的趋势可能延续，对应期货价格进一步上涨。

三季度卖看涨四季度卖看跌

下半年棉花期货价格呈震荡上行走势，期权策推荐单腿卖出或者价差组合。当前基本面利好逐步消退同时看涨期权波动率偏高，建议卖出 CF309-C-17000，四季度基本面利好发酵、波动率加速上升和看涨情绪出现后，建议卖出看跌期权或买入牛市看涨价差。

6、总结及策略推荐

供应端，植棉成本持续抬升导致本年度新疆植棉面积减少，播种以来天气欠佳或致棉花单产下降，国内减产格局确定，预计产量减幅 10-12%，为国内棉价偏强运行提供基础。此外减产背景下新疆轧花厂产能不降反增，有可能引发抢收从而推升棉价。

下游需求端，纺服市场处于淡季，但行业景气总体仍处于扩张区间；棉花商业库存降幅较快，纺企逢低补库活动增多，成品库存压力减轻。

终端消费方面，宏观政策开始落地，中长期有利于经济复苏、消费增长。此外从历史全球棉花国内消费量同比变化的统计特征看，2023 棉花消费量同比回升且幅度较大的可能性较高，为棉价上行提供预期支撑。

总体而言，2023 年度国内棉花减产格局确立，供应端呈现偏紧走向；需求消费处于淡季，但中长期终将走向回暖，因此预计 2023 年下半年棉花价格震荡上行，价格目标 18000 元/吨。

期货策略：择机介入 CF401 多头头寸。

期权策略：三季度卖出 CF309-C-17000，四季度卖出看跌或买入看涨牛市价差。

风险因素：(1) 国储及进口配额政策调整；(2) 经济复苏不及预期。

免责声明

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司总部及分支机构

总部

地址：浙江省宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路 167 号兴业银行大厦 11 楼

联系电话：0574-87716560/021-80220211