



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司  
投资咨询业务资格  
证监许可【2011】1780号

研究员：许方莉  
期货从业资格号 F3073708  
期货投资咨询从业证 Z0017638  
助理研究员：谢程琪  
期货从业资格证号 F03117498

联系电话：0595-86778969  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

## 产量减少消费趋弱，中长期新高难重现

### 摘要

展望于2024年，国际市场，USDA 预估，2023/2024 年度全球棉花产量预测值较上个月下调 11.8 万吨至 2458.5 万吨，其中美国调减产量 6.8 万吨，至 278.2 万吨，处于历史偏低水平。全球消费调减 34.3 万吨至 2476.1 万吨，全球期末库存 1794 万吨，环比增加 19.6 万吨，2023/24 年度全球棉花产量、消费调减，期末库存上调，报告相对利空棉市。中长期全球棉花消费预估仍继续下调可能，国际棉价重心下移为主基调。

国内市场：2023/2024 年度新棉种植面积略减少，主要受目标补贴政策改革等影响，产量预计降至 602 万吨。消费端，国内促经济政策仍延续，但国外纺织消费前景仍处于欠佳状态，预计 2024 年棉市消费量稳中偏弱。据棉花协会及其他网站综合性预估：2023/2024 年度产量为 602 万吨左右，消费为 770 万吨，进口量为 200 万吨，期末库存下调 14 万吨至 860 万吨。整体 23/24 年度棉市产销预计弱于上年同期，预计郑棉价格指数继续创新高可能性不大。

风险提示： 1、宏观经济情况 2、产区天气状况 3、供应量 4、下游消费

目录

- 一、2023 年国内外棉花市场回顾 ..... 2
- 二、23/24 年度全球棉市供需面 ..... 3
- 三、新年度国内棉花供需情况 ..... 4
  - 1、成本：23/24 年度新棉成本远高于去年同期 ..... 5
  - 2、产量：23/24 年度棉花产量预估下调 ..... 6
  - 3、进口：2024 年棉花进口量预计 200 万吨左右 ..... 6
  - 4、竞品：棉与非棉现货竞争加剧 ..... 8
  - 5、中游：纺企产成品库存压力仍存 ..... 10
  - 6、终端消费：2024 年国内外纺服需求稳中偏弱预期 ..... 11
  - 7、宏观：我国经济增速预计低于潜在增速，棉纺织行业景气度回升有限 ..... 13
- 四、国内棉花供应情况预测 ..... 14
  - 1、商业库存：库存上升明显，远高于去年同期水平 ..... 14
  - 3、仓单：郑棉仓单数量远高于去年同期水平，库存压力增大 ..... 15
  - 4、政策：2024 年储备棉轮出政策启动可能 ..... 15
- 五、2024 年棉花市场行情展望 ..... 16
- 免责声明 ..... 17

## 一、2023 年国内外棉花市场回顾

### 1、国际棉花期货回顾

2023 年国际棉价指数走势细分为以下四个阶段进行回顾。

#### 1 月—3 月下旬，冲高回落

1 月-3 月底，上涨的驱动主要因美棉出口销售数据亮眼，叠加美元指数走软，支撑外棉市场。随后棉价高位回落，受累于美元走高和美联储进一步升息忧虑引发金融市场整体风险提高。加之美棉出口量减少，库存压力加大。

此期间，美棉期货价格指数从 1 月初的 80 美分/磅大幅上涨至 88.86 美分/磅，随后大幅下挫至 76.38 美分/磅。

#### 3 月底—6 月底，宽幅震荡

此阶段美棉期价指数在 76.40-86.00 美分/磅区间宽幅震荡，上方受植棉面积预估大于预期、美棉出口需求欠佳等压制，下方受机构对 23/24 年度全球消费转好预期强烈，支撑棉市。

#### 7 月—9 月，强势拉涨

7 月-9 月，由于美国农业部报告显示棉花种植面积下降，加之美国棉花主产地炎热干燥的天气点燃了产量担忧，积极的人气推动棉价上涨。

此期间，美棉期货价格指数从 7 月初的 76.8 美分/磅反弹至 9 月的 90.02 美分/磅附近，涨幅约 17.21%。

#### 10 月初—至今

10 月初-至今，由于担心全球重要进口国中国的需求及美元强劲，拖累美棉市场。

此期间，美棉期货价格指数从 90.02 美分/磅附近高位下挫至 77.10 美分/磅低点后震荡，跌幅超 10.0%。

（下图为美国棉花指数日线走势图）



数据来源：文华财经

## 2、国内郑棉价格指数走势回顾

2023 年国内郑棉价格指数重心相对上移。

**第一阶段分为 1 月-3 月下旬：**郑棉价格指数呈现冲高回落态势，前期受疫情管控放开后宏观复苏，下游纺企需求好转。郑棉价格指数从 14350 元/吨附近反弹至 15290 元/吨高点。随后棉价再次从高点回落至 13810 元/吨低点。主要受硅谷银行暴雷引发金融情绪恐慌，拖累棉市。

**第二阶段分为 3 月底至 9 月初：**郑棉价格指数呈现持续拉涨态势，美棉期价同步上涨的背景下，新年度棉花种植面积预期下滑，可能引发抢收预期，加之商业库存盘库结果数据较少，供应紧张情绪高涨，推动棉价上涨。此阶段郑棉价格指数从 13810 元/吨上涨至 17905 元/吨，涨幅约 29.65%。

**第三阶段为 9 月上旬到至今：**郑棉价格指数呈现大幅下跌，主要受外棉价格下跌拖累同时，国内新棉抢收预期落空，且下游消费旺季不旺。此阶段郑棉价格指数从 17905 元/吨下跌至 14675 元/吨低点，跌幅约 18.04%。

(下图为郑商所棉花价格指数日线走势图)



数据来源：文华财经

## 二、23/24 年度全球棉市供需面

### USDA 报告：23/24 年度全球棉花消费减弱、库存增加

美国农业部公布的 12 月全球棉花供需报告中：2023/2024 年度全球棉花产量预测值较上个月下调 11.8 万吨至 2458.5 万吨，其中美国调减产量 6.8 万吨，至 278.2 万吨，处于历史偏低水平。全球消费调减 34.3 万吨至 2476.1 万吨，全球期末库存 1794 万吨，环比增

加 19.6 万吨，2023/2024 年度全球棉花产量、消费调减，期末库存上调，报告相对利空棉市。

关于美棉数据：2023/24 年度美棉供需预测显示，美国棉花产量预估为 278.25 万吨，预估与上年同期相比下调，产量略有减少。出口量预估为 265.65 万吨，较上年同期基本不变；期末库存预估为 67.49 万吨，库销比较上年同期下滑 6.7%。

**USDA全球棉花供需数据预估**



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

**美国棉花库存消费情况**



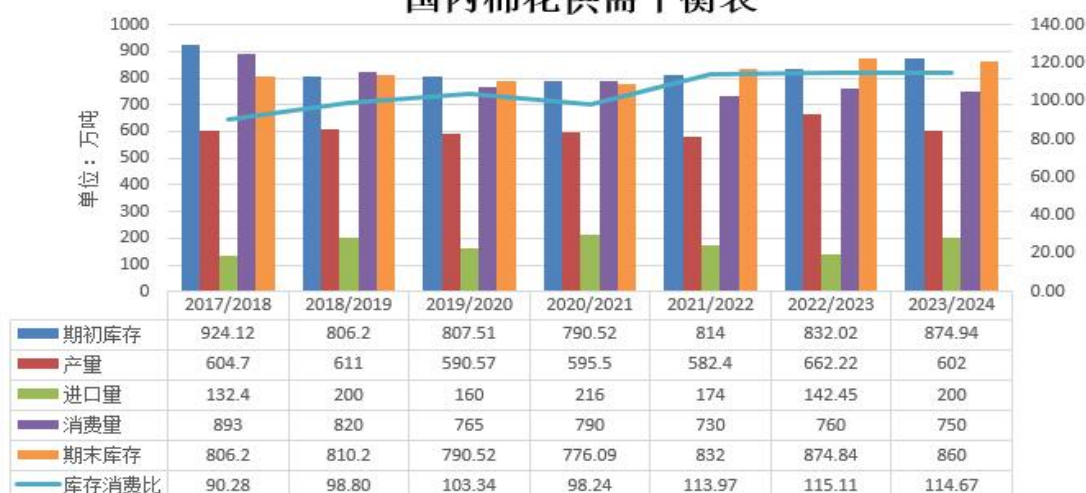
数据来源：USDA、瑞达期货研究院

### 三、新年度国内棉花供需情况

23/24 年度新棉种植面积略减少，主要受目标补贴政策改革等影响，产量预计降至 602 万吨。消费端，国内促经济政策仍延续，但国外纺织消费前景仍处于欠佳状态，预计 2024 年棉市消费量稳中偏弱。据棉花协会及其他网站综合性预估：2023/2024 年度产量为 602 万吨左右，消费为 750 万吨，进口量为 200 万吨，期末库存下调 14 万吨至 860 万吨。



国内棉花供需平衡表



数据来源：棉花协会、棉花信息网、瑞达期货研究院

### 1、成本：23/24 年度新棉成本远高于去年同期

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。截止 12 月全国 400 型棉花加工企业 3128 级籽棉累计平均收购价格为 3.56 元/斤，新疆籽棉平均收购价格在 3.65 元/斤，同比上涨 3.2%。

从成本角度看，22/23 年度棉花成本大致在 12500-13000 元/吨，23/24 年度棉花成本均价测算大致在 14000-15500 元/吨附近，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。

全国籽棉收购价格3128B走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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，棉花采购未能有效展开。截止到 2023 年 12 月 16 日，新疆地区皮棉累计加工总量 443.77 万吨，同比增幅 26.38%。

## 2、产量：23/24 年度棉花产量预估下调

国家发改委、财政部发布《关于完善棉花目标价格政策实施措施的通知》：2023-2025 年，新疆棉花目标价格水平为每吨 18600 元，“三年一定”棉花目标政策落地，稳定了棉花价格，2023 年政策提及对新疆棉花固定产量 510 万吨进行补贴，通常新疆棉花每年产量在 530-550 万吨附近，去年产量达到 600 万吨以上，政策引导优质棉花市场。从整体补贴政策来看，新疆棉花种植的发展趋势或是质量优先于产量，长期来看植棉面积也将是呈减少的趋势，对于棉价来说或是个利好消息。另外中国棉花协会棉农分会对全国 10 个省市和新疆自治区共 1781 个定点农户进行了植棉面积及棉花播种进度的调查，调查结果显示：预测 2023 年度全国植棉面积为 3000 千公顷左右。2023 年棉花产量为 602 万吨左右。

从供给看，全国总产量约为 602 万吨，同比下滑 9.0%，进口量预估增至 200 万吨；期末库存为 860 万吨，同比小幅下调。

历年中国棉花种植面积及产量走势



数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

## 3、进口：2024 年棉花进口量预计 200 万吨左右

若按照均值算，12 月棉花进口量为 30 万吨，预计 2023 年棉花进口量在 200 万吨左右，与往年相比差距不大。考虑到 23/24 产季产量下滑，为了弥补缺口，预计 2024 年进口棉花与 2023 年相对持平。2023 年进口棉利润多数处于盈利状态，且最高值达到 2000 元/吨的利润空间，加之 23/24 产季棉花减产，预计 2024 年进口棉花数量仍可以达到 200 万吨左右。据海关统计，2023 年 11 月我国棉花进口总量约 31 万吨，环比增加 2 万吨或 6.9%，同比增加 72.9%，2023 年 1-11 月我国累计进口棉花 169 万吨，同比去年同期减少 4.1%。

2023 年 1-11 月棉纱进口量累计同比增幅明显，主要由于国内棉纱加工利润多数处于

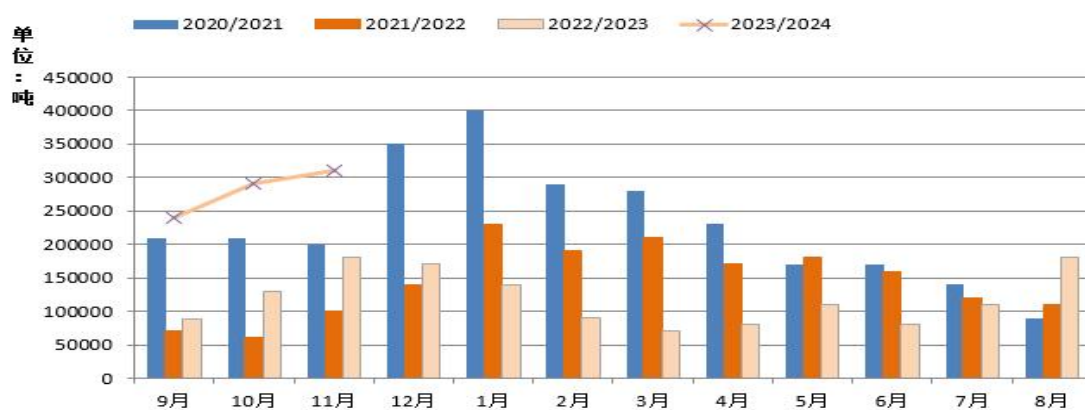
亏损状态，纺企进口纱线的占比相对提升。后市来看，国内棉纱价格仍维持居高，进口纱性价比仍较高，预计中长期进口棉纱需求趋于稳定状态。2023年1-11月棉纱进口量累计为153万吨，较去年同期回升39.3%。

近几年棉花进口量走势对比图



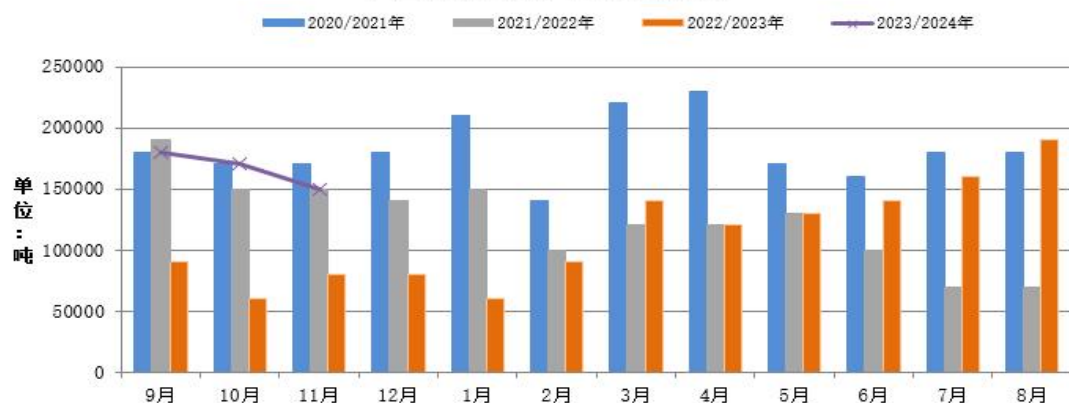
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

中国棉花进口量情况走势图



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

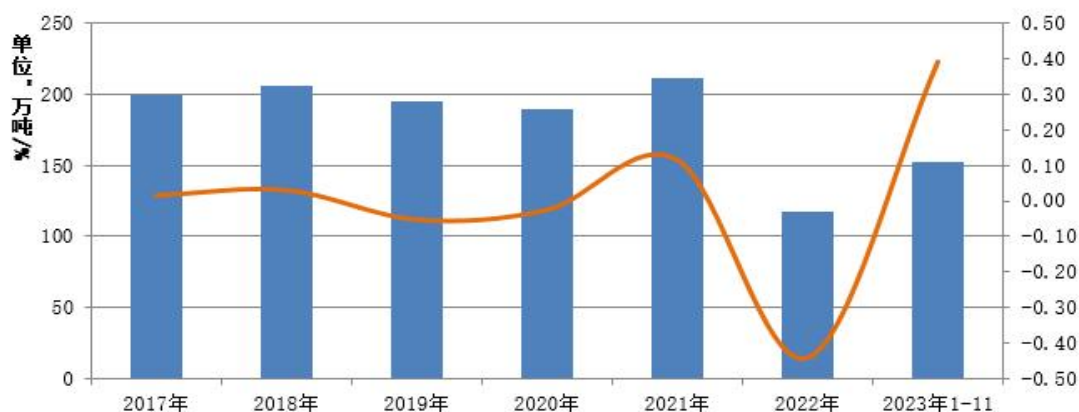
中国棉纱进口量走势图



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



近几年棉纱进口量走势



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

进口棉花利润走势



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

#### 4、竞品：棉与非棉现货竞争加剧

替代品方面：涤纶短纤是合成纤维中的一个重要品种，产品主要用于棉纺织行业，并与棉花、粘胶短纤并称为棉纺行业的三大原材料。2023年初至2023年12月中旬，棉花与粘胶短纤价差由+2300/吨扩大至3300元/吨，两者价差扩大了1000元/吨，期间价差最高达到5700元/吨附近，棉花和涤纶短纤现货价差相对扩大；棉花与涤纶价差由8000元/吨缩扩大至9000元/吨，两者价差扩大了1000元/吨，期间价差最高达10700元/吨。今年以来以上三者原料价差呈现先扩大后恢复至均值附近，价差最高时间出现在8月下旬，此期间纺企即将迎来采购旺季，下游多数在合适价位提前备货，导致今年“金九银十”旺季不显态势。

粘胶短纤而言，2024年来看，粘胶短纤行业开机较为稳定，部分装置将重启，溶解浆需求端有一定支撑。但纺织行业消费无实质性改善，且供应端装置投产增加，届时粘胶短

纤产量增加，预计新一轮的粘胶短纤价格重心仍有下调可能。

涤纶短纤方面：2023 年涤纶短纤利润水平不佳，终端新增订单不足、行业供需预期偏弱的态势延续。2024 年 2 月、3 月仍有仪征 300 万吨及台化 150 万吨 PTA 新装置投放预期，供应增加明显，预计 2024 年涤纶短纤市场仍不容乐观，现货价格走势相对走弱。

总体上，2024 年粘胶短纤、涤纶短纤现货价格重心仍有望下调，对于纯棉原料价格竞争压力加大，纺企有望进一步调低配棉比例，来获取更多行业利润。

### 三大纺织原料现货价格走势



数据来源：wind、瑞达期货研究院

### 棉花与粘胶短纤现货价差季节性走势



数据来源：wind、瑞达期货研究院

棉花与涤纶短纤现货价差季节性走势

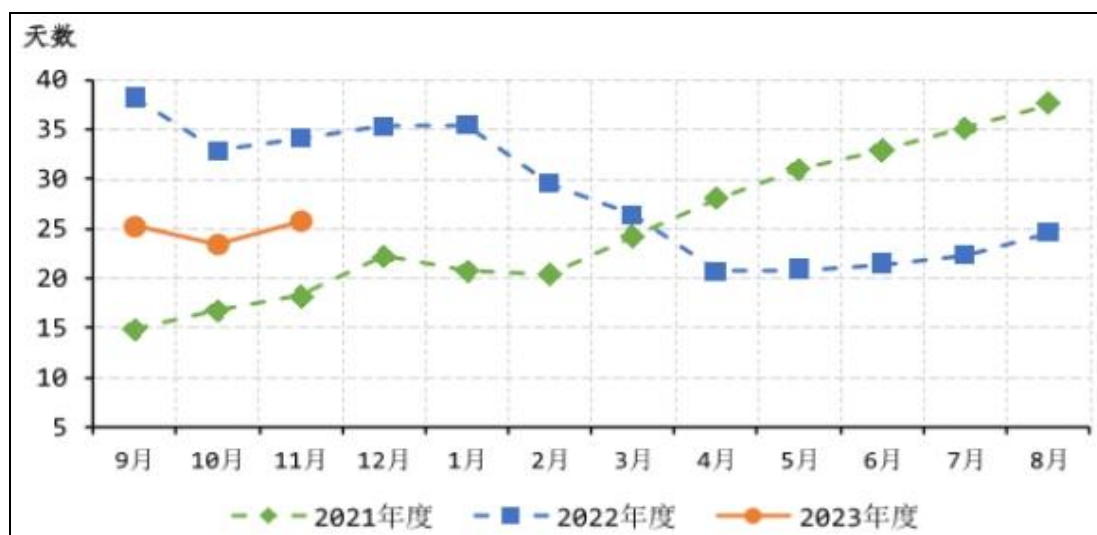


数据来源：wind、瑞达期货研究院

### 5、中游：纺企产成品库存压力仍存

对于 2024 年而言，全球经济仍欠佳，国外纺服需求仍有走弱的可能，预计我国纺织服装出口量稳中微降可能。目前来看，当前纺企纱布库存相对低于去年同期水平，但国内纺织行业仍处于景气度急速下滑，且企业资金周转情况相对弱化，预计 2024 年纺企产成品消耗缓慢，纺企产成品库存压力仍存。据中国棉花信息网知，截至 11 月底企业纱线库存折天数为 25.7 天，同比减少 8.3 天；坯布库存为 46 天，同比减少 6.6 天。

近三年纺织企业近三年纱库存折天数



数据来源：中国棉花信息网

近三年纺织企业布库存折天数



数据来源：中国棉花信息网

## 6、终端消费：2024 年国内外纺服需求稳中偏弱预期

中国国际经济交流中心副理事长、国际货币基金组织原副总裁 朱民提到：国际形势仍然严峻。因为全球处于一个经济下滑的周期，而且是处于金融从宽松到紧缩的周期，两者相加，今年全球经济增长只有 3%到 3.1%左右，明年会降到 2.7%到 2.8%左右，可能会继续下滑。在此背景之下，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。2023 年 11 月，我国纺织服装出口额 236.7 亿美元，同比下降 3.0%，连续第七个月呈下降态势，降幅较上个月明显缩窄，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 8.9%，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%。

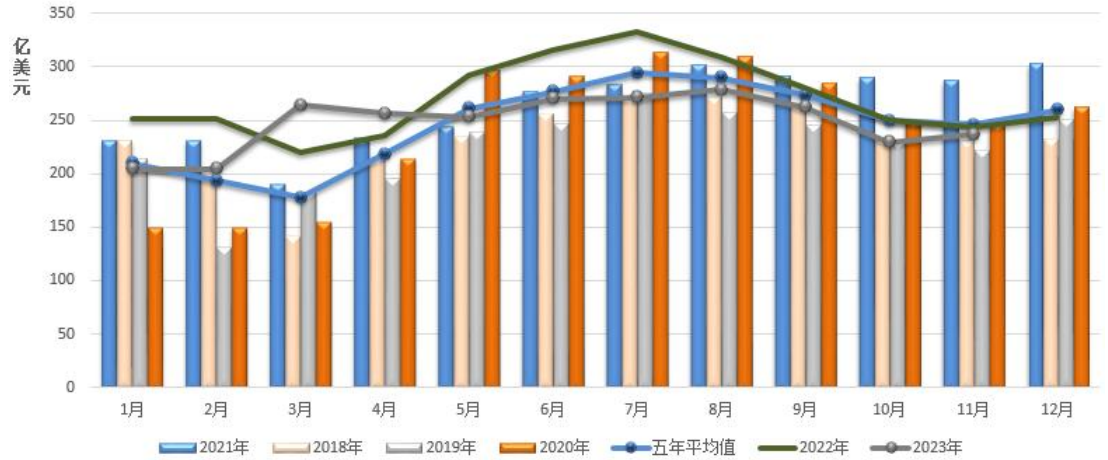
### 中国纺织品服装出口额情况





数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

2018年以来纺织服装出口月度统计



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

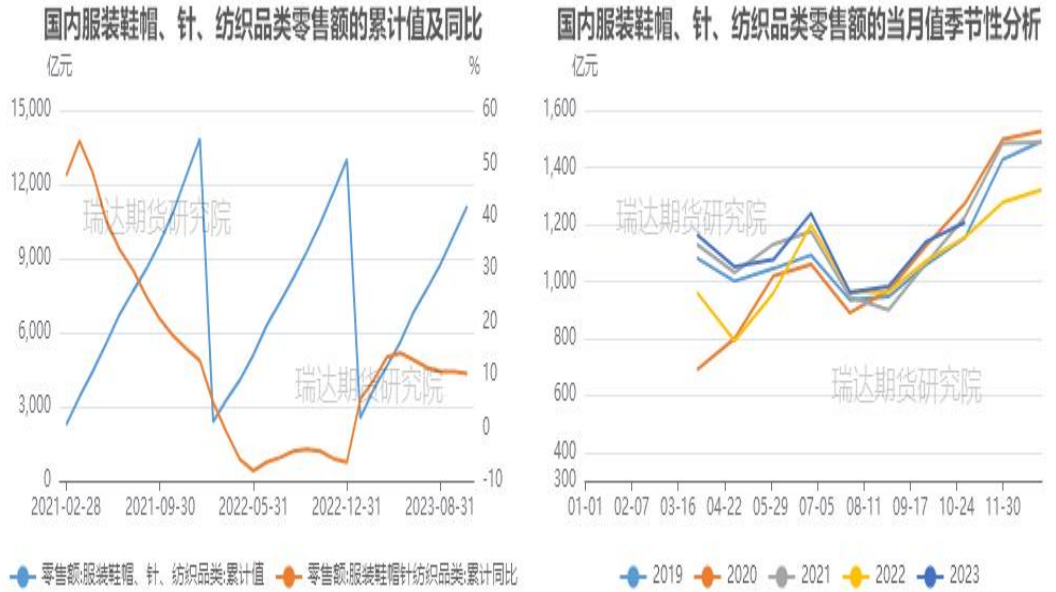
中国服装及衣着附加出口额走势图



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

内销情况：国内服装类零售额累计同比由降转升，得益于国家促消费等政策的实施。2024 年宏观政策仍维持促消费的节奏，但考虑国内纺服消费相对饱和，预计消费端回暖相对有限。据国家统计局，截至 2023 年 10 月，国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1207 亿元，同比增加 7.5%，环比增加 5.97%；2023 年 1-10 月国内零售服装鞋帽等零售额累计为 11126 亿元，同比增加 10.2%。





数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院 数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

### 7、宏观：我国经济增速预计低于潜在增速，棉纺织行业景气度回升有限

国内来看，中央经济工作会议指出，2024 年经济回升、长期向好的基本趋势没有改变。着力扩大国内需求，激发潜能消费等政策指导。2024 年中国维持促增长政策背景下，国内经济重启后就业及消费均有所改善，但由于需求复苏相对温和，提振耐用消费。经济增速预计低于潜在增速，纺织行业竞争仍激烈，预计商品市场波动较小。另外纺织行业利润角度看，2023 年以来纺织业利润总额累计值不及去年同期，同比减幅先扩大后缩小，纯棉高价成本影响，纺织业利润总额表现不佳。

2023 年 10 月，中国棉纺织行业采购经理人指数（PMI）为 36.90%，较上月大幅回落 13.15 个百分点。10 月棉纺织采购经理人指标大幅下调，为 2022 年 7 月以来新低。其中生产量指数、开机率指数均下滑，整体市场信心缺乏。



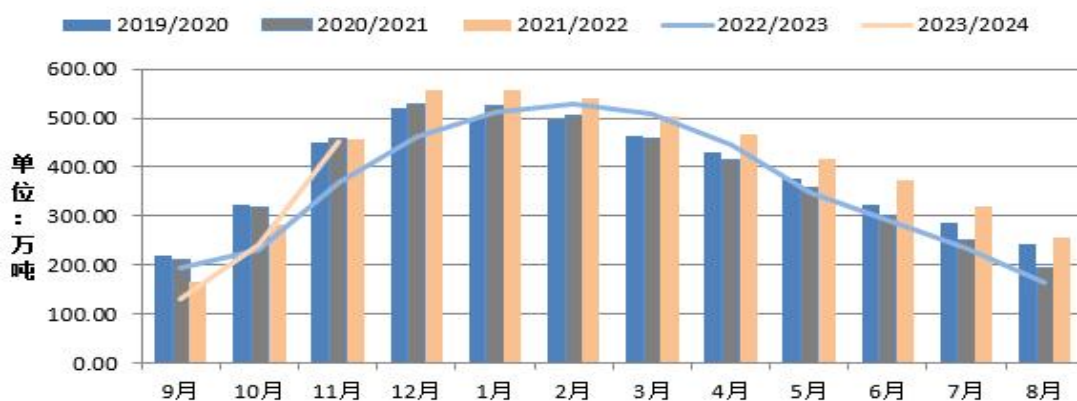
数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

## 四、国内棉花供应情况预测

### 1、商业库存：库存上升明显，远高于去年同期水平

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，库存峰值将出现在来年 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。据中国棉花协会知，11 月全国棉花商业库存总量为 453.07 万吨，环比增加 212.55 万吨，同比增加 84.6 万吨；其中新疆棉花库存为 356.93 万吨，环比增加 186.16 万吨，同比增加 47.61 万吨。

棉花商业库存对比走势图



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

### 2、工业库存：下游传导不畅，纺企采购意愿有所降低

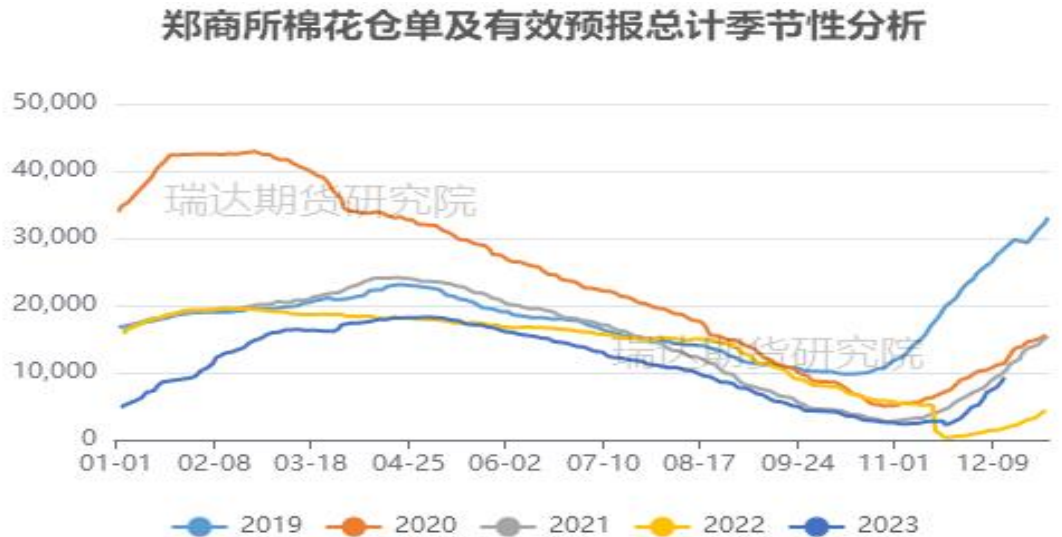
工业库存方面：纺织企业在成品库存高企以及销售亏损的情况下，经营压力持续增加，原料采购偏谨慎，随用随买，纺企业棉花工业库存维持近五年高位水平，由于前期棉价下跌后多数企业低价备货，且下游消费传导不畅，库存居高不下。后市冬季订单完结后，纺织需求再次进入淡季，且工业库存居高，预计后市继续加大采购原料的意愿降有所降低，纺企消耗前期库存为主。截至 11 月底纺织企业在库棉花工业库存量为 90.68 万吨，较上月底减少 0.02 万吨。纺织企业可支配棉花库存量为 133.05 万吨，较上月底减少 4.49 万吨。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

### 3、仓单：郑棉仓单数量远高于去年同期水平，库存压力增大

截至 2023 年 12 月 18 日，郑商所棉花仓单为 6666 张，仓单加有效预报总量为 10335 张，共计约 41.34 万吨，远高于去年同期水平，但低于 2021 年同期水平。自 11 月下旬开始，郑棉仓单数量逐渐以流入为主，直到次年 2 月份附近达到峰值，受新棉供应增加，郑商所棉花仓单库存不断攀升，由于新棉加工进度较快，目前仓单量流入加快。



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

### 4、政策：2024 年储备棉轮出政策启动可能

考虑到 2023 年国内棉花产量下调，且成本过高，为防止价格大幅波动，预计 2024 年

储备棉仍有轮出的可能。2023 年储备棉合计竞拍成交 88.5 万吨，累计成交量在七成附近，成交积极性表现尚可。2023 年中央储备棉销售工作自 7 月 31 日开启，于 2023 年 11 月 14 日结束，一共进行 75 个交易日，累计上市挂拍 1232138.1425 吨，累计成交 884744.8611 吨，累计成交率 71.81%，其中新疆棉成交 262084.8546 吨，进口棉成交 622660.0065 吨；成交最高价 18630 元/吨，最低价 15680 元/吨。

### 历年国储棉抛储情况



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

## 五、2024 年棉花市场行情展望

展望于 2024 年，国际市场，USDA 预估，2023/2024 年度全球棉花产量预测值较上个月下调 11.8 万吨至 2458.5 万吨，其中美国调减产量 6.8 万吨，至 278.2 万吨，处于历史偏低水平。全球消费调减 34.3 万吨至 2476.1 万吨，全球期末库存 1794 万吨，环比增加 19.6 万吨，2023/24 年度全球棉花产量、消费调减，期末库存上调，报告相对利空棉市。中长期全球棉花消费预估仍继续下调可能，国际棉价重心下移为主基调。

国内市场：2023/2024 年度新棉种植面积略减少，主要受目标补贴政策改革等影响，产量预计降至 602 万吨。消费端，国内促经济政策仍延续，但国外纺织消费前景仍处于欠佳状态，预计 2024 年棉市消费量稳中偏弱。据棉花协会及其他网站综合性预估：2023/2024 年度产量为 602 万吨左右，消费为 750 万吨，进口量为 200 万吨，期末库存下调 14 万吨至 860 万吨。整体 23/24 年度棉市产销预计弱于上年同期，预计郑棉价格指数继续创新高可能性不大。

风险提示：1、宏观经济情况 2、产区天气状况 3、供应量 4、下游消费

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



