



金融投资专业理财

棉市拐点即将到来，关注消费复苏情况

摘要

展望于 2023 年，国际市场，USDA 预估，2022/23 年度全球棉花消费弱预期、库存增加，库销比仍处于上升期，预计国际棉价重心下移。

国内市场：22/23 年度新棉种植面积略增加，该年度棉花产区天气良好，产量预计微幅增长。消费端，国外纺织消费前景仍处于欠佳状态，不过国内疫情管控放开，国家重点开始转向经济发展，预计 2023 年棉市需求进入复苏状态，棉市拐点即将到来。据棉花协会及其他网站综合性预估：2022/2023 年度产量为 610 万吨左右，消费为 760 万吨，进口量为 170 万吨，期末库存上升 14 万吨至 846 万吨，库销比预估进入下滑拐点。综合来看，国内棉花产量增长，棉纺织需求复苏将体现在国内消费端，不过 2023 年一季度国内多数地区处于疫情感染高峰期，预计一季度棉价仍继续探底可能。着重关注刺激消费政策带来的实质性影响。另外近几年国内棉花进口依赖度维持较高，国内外棉价联动作用依旧强劲，外棉期价重心下移预期背景下，对国内棉价起到一定压制作用。

成本角度看，若本年度成本中枢在于 12800 元/吨进行测算，那么 2023 年郑棉价格指数中枢预测值在 14200 元/吨。若郑棉价格指数处于成本附近，存在价格低估状态。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



风险提示：1、宏观经济情况 2、产区天气状况 3、国内外疫情 4、下游订单

目录

一、2022 年国内外棉花市场回顾.....	2
二、22/23 年度全球棉市供需面.....	4
三、新年度国内棉花供需情况.....	6
1、成本：22/23 年度新棉成本偏低.....	6
2、产量：22/23 年度棉花产量预估微幅上调.....	7
3、进口：2023 年棉花进口量预计 180 万吨左右.....	8
4、竞品：棉与非棉现货价差处于合理区间.....	10
5、中游：纺企产成品库存压力依然较大.....	12
6、终端消费：2023 年消费复苏将体现在国内纺服零售端.....	13
7、宏观：2023 年我国经济运行预计好转，棉纺织行业景气度回升可能.....	15
四、国内棉花供应情况预测.....	16
1、商业库存：近三年同期相对低位.....	16
3、仓单：郑棉仓单数量不足，库存压力较小.....	18
4、政策：储备棉轮入维持择机启动原则.....	18
五、2023 年棉花市场行情展望.....	19
免责声明.....	20

一、2022 年国内外棉花市场回顾

1、国际棉花期货回顾

2022 年国际棉价指数走势细分为以下多个阶段进行回顾。

1 月—2 月初底，震荡拉升

1-2 月初，上涨的主要驱动来自于大宗商品的集中上涨，叠加 1 月 USDA 棉花供需报告对 2021/22 年度全球棉花产量、期末库存调减，整体全球棉花库消比继续下滑，数据相对偏多。

此期间，美棉期货价格指数从 1 月初的 108 美分/磅大幅上涨至 2 月初的 122.78 美分/磅，涨幅约 13.68%。

2 月初—3 中旬，高位回落

此阶段美棉价格回落，一方面受 2 月美国农业部月度供需报告数据利空市场，另外一方面是外围紧张局势下，美元走强，拖累国际棉市。

此期间，美棉期货指数从 2 月初高点 122.78 美分/磅下跌至 3 月中旬的 110.55 美分/磅附近，跌幅约 9.96%。

3 月中旬—5 初，强势拉涨

3 月中旬-5 月初，一方面主要受俄乌冲突导致石油和粮食价格涨幅较大，提振国际棉价。另外一方面，产区干旱天气引发供应前景担忧，印度对进口棉的免税政策使得该国加大棉花需求，带动美棉价格上涨。

此期间，美棉期货指数从 3 月中旬的 110.55 美分/磅反弹至 5 月初的 142.63 美分/磅附近，涨幅约 29.0%。

5 月初—7 月中旬，大幅下挫

5 月初-7 月中旬，美国棉价大幅下挫，因美联储加息，全球经济下滑风险的背景下，主产州西得克萨斯州降雨，且种植进度快于同期，供应担忧减弱，加上美元上涨加压，美棉出现较大幅度的下跌。

此期间，美棉期货指数从 142.63 美分/磅附近高位回落至 81.05 美分/磅附近，跌幅超 40.0%。

7 月下旬—8 月，筑底反弹

7 月下旬-8 月，因为 8 月美国农业部大幅下调美棉产量，且调整幅度是历年相对罕见的预估值，加之美棉的弃耕率已高至 43%左右的水平，比 2020 年度还要高出 10 个百分点，亦是近 10 年的新高。最终导致美棉供应偏紧预期偏强的局面，带动美棉价格多次触及涨停

板。此期间，美棉期货指数涨幅约 45.0%。

9月—10月，大幅下挫

2022年9月-10月，前期主要因为9月USDA报告显示继续调增全球棉花产量、调减消费量，全球棉花供需数据偏空。随后美联储鹰派政策推动美元大幅走高，市场对经济陷入衰退的担忧升温，美棉期价加速下跌。

此期间，美棉期货指数从117.66美分/磅下跌至70.22美分/磅，跌幅超40%。

11月—12月，宽幅震荡

11月-12月份，国际棉价低位震荡，全球棉花需求预期持续下调，但美联储加息放缓，对棉价起到支撑。

此期间，美棉期货指数从70-90美分/磅区间宽幅震荡。

(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

2022年国内郑棉价格指数走势整体分为七个阶段。

第一阶段分为1月-2月初：郑棉价格指数呈现逐步拉升状态，国内棉市自身成本支撑强劲的同时，美棉价格快速上涨对国内棉价起到一定的推波助澜的作用。郑棉价格指数从20600元/吨反弹至22105元/吨高点。整体上，此阶段郑棉价格指数涨幅约7.30%。

第二阶段分为2月初至2月底：郑棉价格指数呈高位回落态势，节后国内下游企业启动情况不一，对价格支撑较弱，加之美棉下跌拖累。此阶段郑棉价格指数从22105元/吨回落至20450元/吨，跌幅约7.5%。

第三阶段为3月至5月初：郑棉价格指数呈徐缓上升态势，主要受外棉价格上涨提振，但国内各地疫情复发，纺企产成品库存较高，原料采购意愿不足，国内棉价上涨空间受限，郑棉涨幅仍不及ICE美棉涨幅。此阶段郑棉价格指数从20450元/吨缓慢回升至21940元/吨，涨幅约7.30%。

第四阶段为5月初至7月中旬：美联储如期加息，外围宏观经济风险加大的背景下，国内供需双方依然偏弱，纺企产成品库存较高，棉纺织企业原料采购意愿不足，国内棉价跌落万七关口，呈急速下跌态势。此阶段郑棉价格指数从21940元/吨下跌至13495元/吨附近，跌幅超38%。

第五阶段为7月下旬-8月中旬：郑棉价格指数呈筑底回升态势，受美棉期价大幅上涨的带动，期价跟随反弹，但国内棉市因其供需掣肘，郑棉价格涨幅相对弱于外棉价格。

此阶段郑棉价格指数从低点13495元/吨回升至15840元/吨，涨幅约17.4%。

第六阶段为8月中旬-10月：郑棉价格指数下跌，美联储加息落地，加之市场预期后期加息密度逐渐提升，市场对经济衰退风险担忧加剧，郑棉价格加速下跌。

此阶段郑棉价格指数从15840元/吨下跌至12255元/吨低点，跌幅超20%。

第七阶段为11月-至今：郑棉价格指数呈现震荡上行态势，因疆内疫情封控，新棉上市步伐缓慢，仓单注册远低于去年同期，短期内内地棉现货资源出现紧俏，支撑棉价。加之疫情防控措施放宽，宏观影响边际改善，期价重心上移。

此阶段郑棉价格指数在12255元/吨上涨至14000元/吨附近，涨幅约14.2%。

(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、22/23 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2022/23 年度全球棉花消费弱预期、库存增加

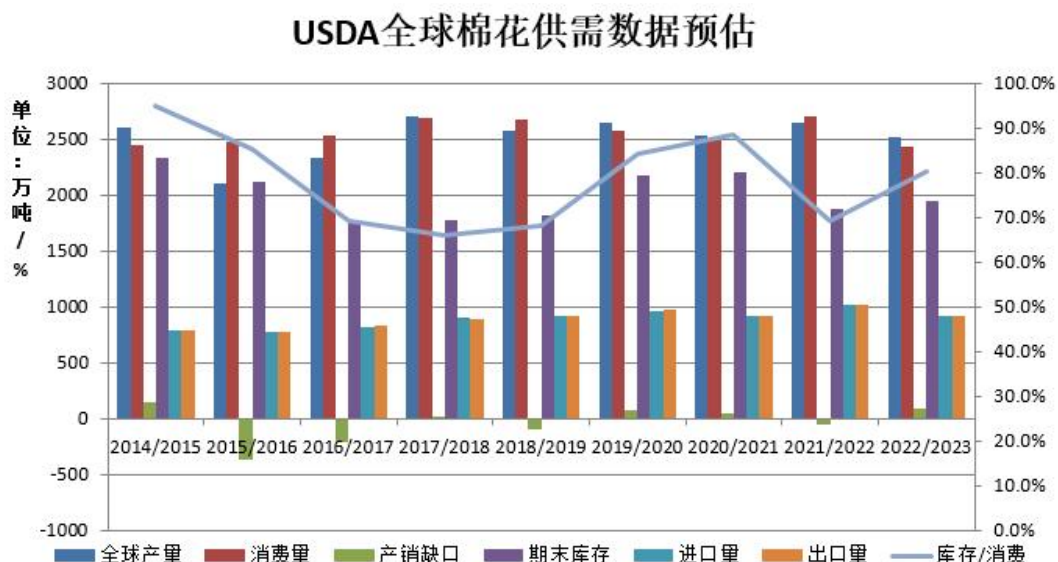
美国农业部公布的12月全球棉花供需报告中：12月全球棉花产量预测值较上个月下调15.3万吨至2519.7万吨，全球消费调减70.7万吨至2432万吨，全球期末库存上调50

万吨至 1950 万吨，2022/23 年度全球棉花需求连续九个月调减，全球棉花产量小幅调减、期末库存调增，产量下调幅度小于消费调减幅度，本报告数据利空棉花市场。

关于美棉数据：2022/23 年度美棉供需预测显示，美国棉花产量预估为 310 万吨，本预估与上年同期相比下调，产量略有减少。出口量预估为 266.71 万吨，较上年同期下滑 20%，由于美国纱厂开机率下滑及对未来需求预期减弱；期末库存预估为 82.74 万吨，库销比较上年同期提升 4.4%。该机构对世界棉花的需求及贸易预计减少仍有进一步扩大可能，预计美棉期价维持弱势运行。



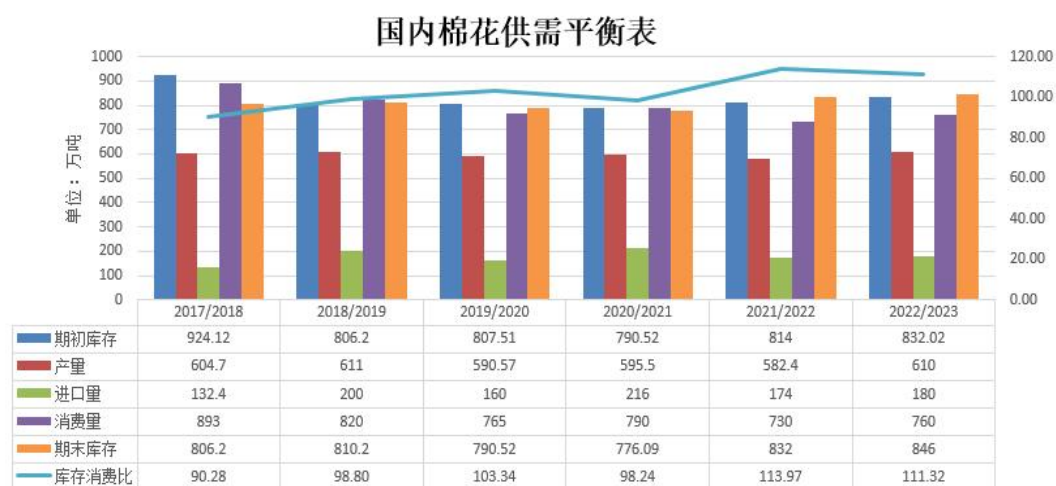
数据来源：USDA、瑞达期货研究院



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

三、新年度国内棉花供需情况

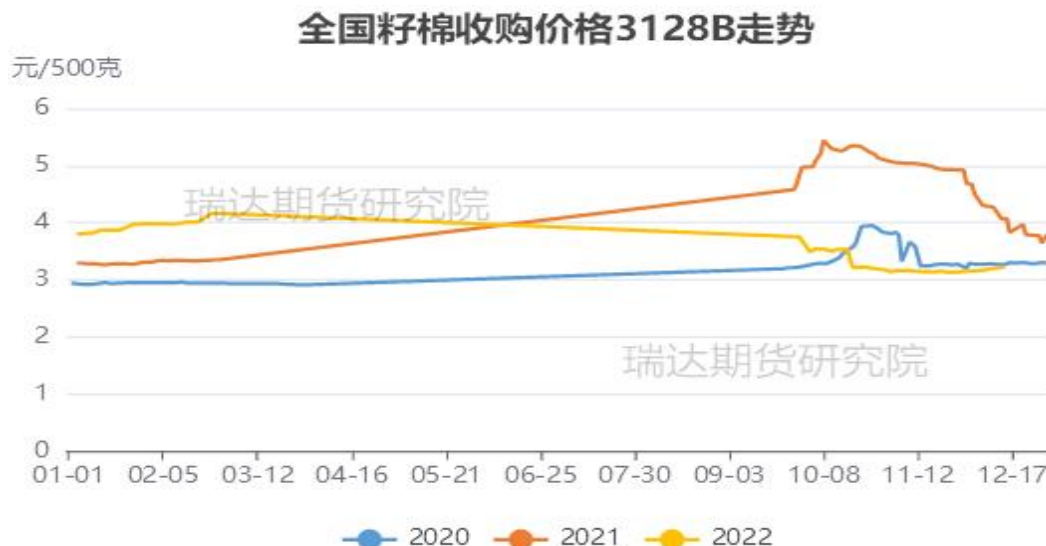
22/23 年度新棉种植面积略增加，该年度棉花产区天气良好，产量预计微幅增长。消费端，国外纺织消费前景仍处于欠佳状态，不过国内疫情管控放开，国家重点开始转向经济发展，预计 2023 年棉市需求进入复苏状态。据棉花协会及其他网站综合性预估：2022/2023 年度产量为 610 万吨左右，消费为 760 万吨，进口量为 180 万吨，期末库存上升 14 万吨至 846 万吨。不过库存消费比开始下调预期，2022/23 年度棉花产销可能相对好于 2021/22 年度。



数据来源：棉花协会、棉花信息网、瑞达期货研究院

1、成本：22/23 年度新棉成本偏低

目前新棉采摘、收购已基本结束，平均收购价格远低于去年同期，加工量较去年同期减少。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 3.28 元/斤，同比下跌 34%。新疆籽棉平均收购价格在 3.47 元/斤。从成本角度看，20/21 年度棉花平均成本大致在 13000-13300 元/吨，21/22 年度棉花平均成本大致在 20000 元/吨以上，22/23 年度棉花成本大致在 12500-13000 元/吨，与 20/21 年度棉花成本差距不大。若本年度成本中枢在于 12800 元/吨进行测算，那么 2023 年郑棉价格指数中枢预测值在 14200 元/吨。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2022/2023 年度新棉交售进度大幅提高，但公检进度依旧严重落后。从目前数据看，新疆地区棉花公检量与加工量相差 100 万吨左右，最高相差 150 万吨，往年差距在 20 万吨左右，一方面由于前期新疆疫情防控，棉花运输、入库难度较大。另外一方面是部分加工企业销售的皮棉不进行入库，由于新年度棉花出疆物流补贴下滑较大，入库意愿减少，多以厂检为主。截至 2022 年 12 月 15 日，新疆地区累计加工皮棉 300 万吨附近，同比下降 22.0%，日新增加工量 5.5-5.8 万吨，与 2021/22 年度同比加工量基本持平；截止到 2022 年 12 月 15 日 24 点，累计公检合计 199.72 万吨，同比减少 48.70%，新疆棉累计公检量 196.4 万吨，同比减少 48.88%。

2、产量：22/23 年度棉花产量预估微幅上调

国家棉花市场监测系统于 10 月底至 11 月初在全国范围内展开 2022 年棉花产量调查，样本涉及 14 个省（自治区）、46 个植棉县、1700 个定点植棉信息联系户。调查结果显示，2022 年中国棉花平均单产 138.6 公斤/亩，同比增长 3.2%；按监测系统调查实播面积 4428.1 万亩测算，预计全国总产量 613.8 万吨，同比增长 5.8%；其中新疆产量预计 563.4 万吨，同比增长 7.1%。

2022年中国棉花产量预测表

单位：万亩、公斤/亩、万吨

地区	面积预测		单产预测		总产量预测	
	今年	同比	今年	同比	今年	同比
全 国	4428.1	2.5%	138.6	3.2%	613.8	5.8%
西北内陆	3719.1	4.0%	152.4	3.0%	566.7	7.2%
甘肃省	28.7	12.0%	112.6	9.6%	3.2	22.8%
新疆自治区	3690.4	3.8%	152.7	3.2%	563.4	7.1%
其 它	21.5	-21.0%	56.5	1.1%	1.2	-20.3%
黄河流域	427.1	-6.4%	72.1	-0.8%	30.8	-7.1%
山东省	177.4	-7.7%	73.9	-4.3%	13.1	-11.6%
河南省	45.9	-10.9%	59.6	2.5%	2.7	-8.7%
河北省	160.2	-4.7%	73.6	1.6%	11.8	-3.2%
陕西省	13.4	-1.8%	67.2	3.3%	0.9	1.5%
山西省	11.8	-1.1%	69.2	2.5%	0.8	1.4%
天津市	18.5	-2.3%	76.4	1.2%	1.4	-0.9%
长江流域	260.4	-0.2%	58.3	-8.3%	15.2	-8.6%
湖北省	98.6	2.9%	61.7	0.3%	6.1	3.3%
安徽省	66.4	-3.2%	54.5	-11.8%	3.6	-14.6%
江苏省	15.4	-3.4%	63.8	-5.6%	1.0	-8.8%
湖南省	49.4	0.0%	61.7	-13.3%	3.0	-13.3%
江西省	30.7	-2.2%	47.1	-21.2%	1.4	-23.0%

数据来源：中国棉花信息网、瑞达期货研究院

另外，据中国棉花协会预测，2022/23 年度大概率延续“需求保持低位、供应相对充裕”的态势。从供给看，全国总产量约为 592 万吨，同比增长 2.6%；进口量和出口量保持稳定，分别为 170 万吨和 3 万吨；期末库存为 831 万吨同比基本持平。但棉花供需整体预估值与其他机构预估相差不大。

3、进口：2023 年棉花进口量预计 180 万吨左右

2022 年 1-11 月我国棉花进口量同比下滑明显，主要原因归结以下两点。第一，欧美在纺织服装品中对中国需求逐渐减弱，订单逐渐转向印度、孟加拉国等东南亚国家，导致国内纺织订单不足，对进口棉需求量减少。第二，内外棉价差维持居高，进口棉性价比偏低，加之外棉价格强于国内棉价，也大大限制了棉花进口。据海关统计，2022 年 11 月我国棉花进口量 18 万吨，环比增加 5 万吨，同比增加 8 万吨或 80%，美国仍为最大进口来源地，2022 年 1-11 月我国累计进口棉花 177 万吨，同比去年同期减少 12.2%。

2022 年棉纱进口量同比预计同比下滑持续，主要的因为国内外纺织服装需求均双双走弱，多数企业纷纷减少对进口纱的询价、采购，以规避风险。2022 年 11 月我国进口棉纱线 8 万吨，环比增加 2 万吨，同比减少 7 万吨或下降 46.6%；2022 年 1-11 月棉纱进口

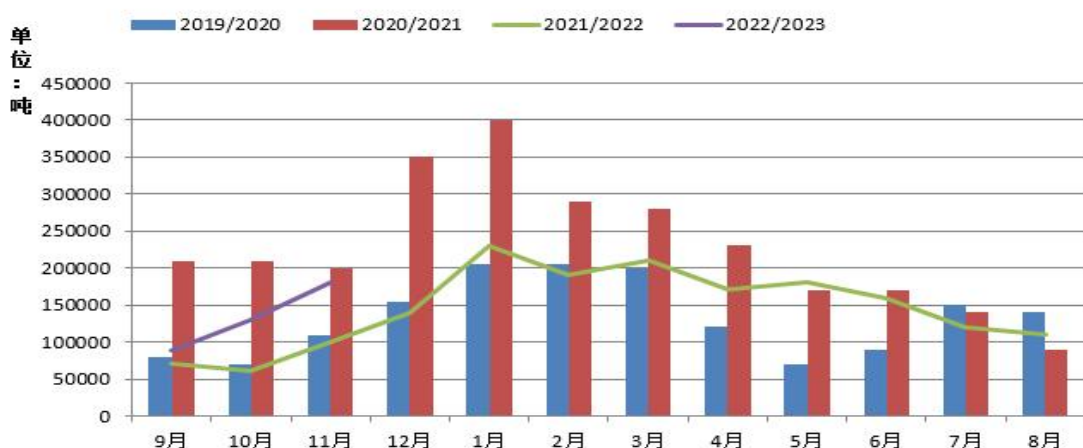
量累计为 110 万吨，较去年同期下降 44.4%。累计同比减幅仍在继续扩大，国内纺企需求有限，中长期进口棉纱需求维持偏弱态势。

近几年棉花进口量走势对比图



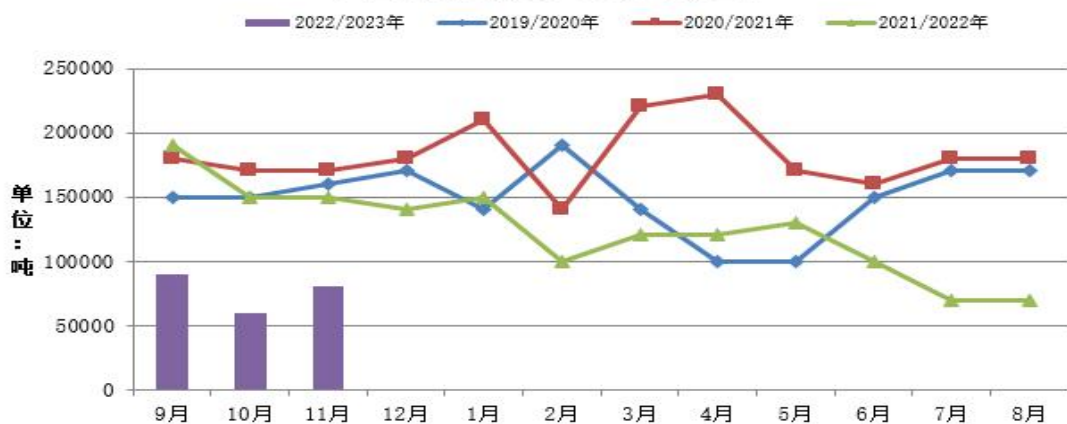
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

中国棉花进口量情况走势图



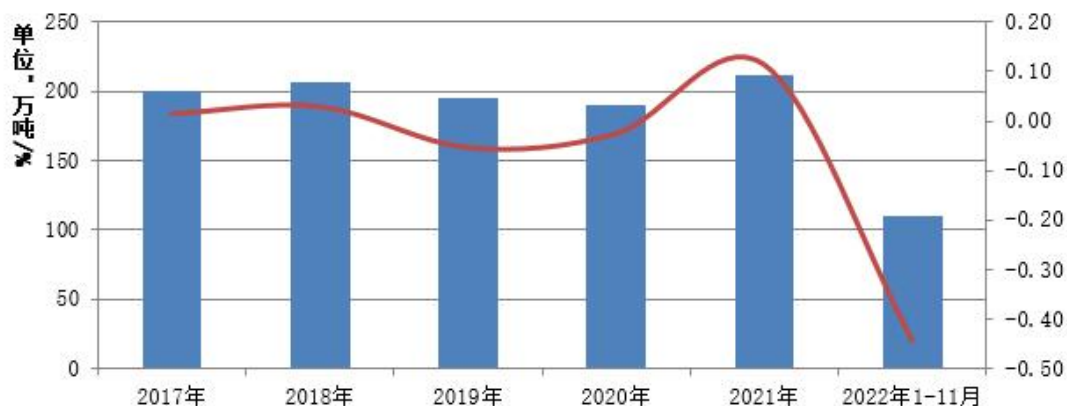
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

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：棉与非棉现货价差处于合理区间

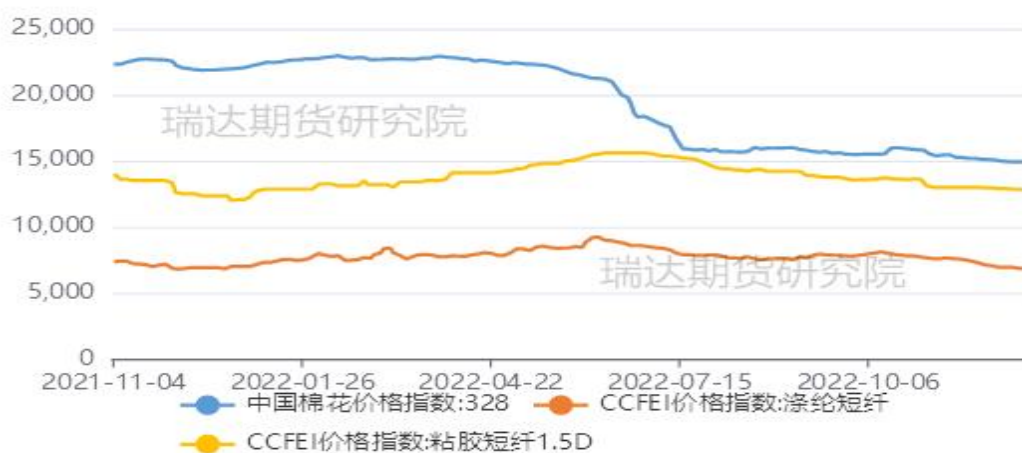
替代品方面：涤纶短纤是合成纤维中的一个重要品种，产品主要用于棉纺行业，并与棉花、粘胶短纤并称为棉纺行业的三大原材料。2022年初至2022年12月中旬，棉花与粘胶短纤价差由+9950元/吨缩小至2100元/吨，两者价差缩小了7850元/吨，棉花和涤纶短纤现货价差大幅萎缩；棉花与涤纶价差由15200元/吨缩小至8000元/吨，两者价差缩小了7200元/吨，今年以来以上三者原料价差修复明显，已恢复至近五年相对合理区间。棉纺织行业景气度欠佳之际，棉花现货价格大幅下挫，且跌破至成本线下方，随后筑底回升。粘胶价格、涤纶短纤价格均受下游终端消费低迷影响，现货价格相继下调。

粘胶短纤而言，2023年来看，企业装置变化不大，部分粘胶企业存在减产可能。大型纱厂原料库存充足，中小型企业存阶段性补库续期。由于2023年外围宏观因素转好，预计

下游终端消费回暖。总体上，2023 年供应变化不大的情况下，需求增加的情况下，粘胶短纤现货价格重心有望上移可能。

涤纶短纤方面：2022 年涤纶短纤利润水平不佳，多数时间市场处于亏损状态。尤其是在地缘政治因素影响下，国际原油价格波动剧烈，给涤纶市场带来较大的成本压力。2023 年来看，国内防疫政策向好、国内央行降准预期，有利于提振产业信心。鉴于新装置投产有限，市场信心提振，粘胶短纤利润有所改善可能。不过产成品库存维持居高，2023 年企业预计去库为主，现货价格多数持稳可能。

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



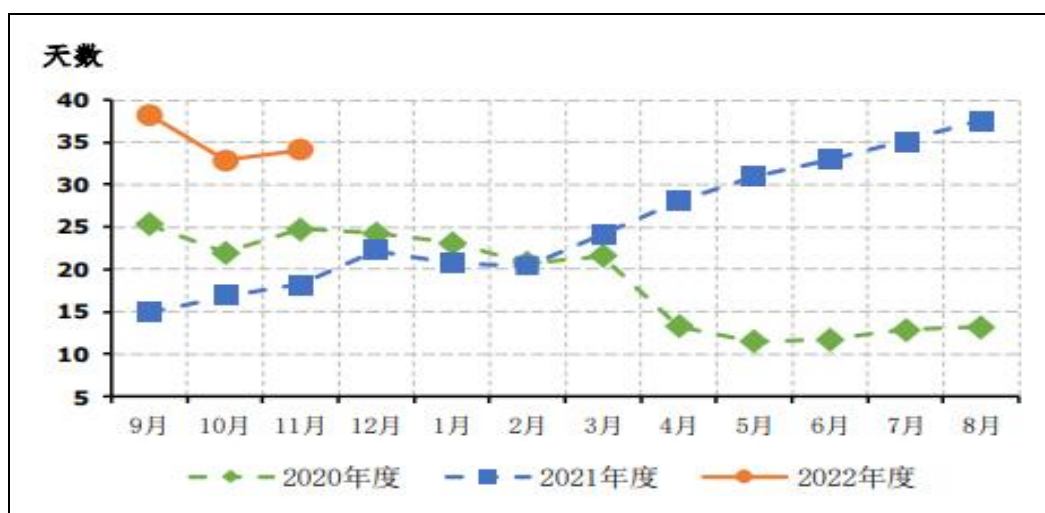
数据来源：wind、瑞达期货研究院

5、中游：纺企产成品库存压力依然较大

对于 2023 年而言，2022 年国外疫情管控处于开放式状态，但国外纺服需求并无好转反而持续走弱的情况下，预计我国纺服装出口量增长仍有限。后市关注点在于国内恢复经济相关举措，对国内服装零售需求是否得到有效提振。短期来看，国内疫情防控措施放宽，此政策属于动态变化中，需求并不会马上好转，影响棉价更多的是情绪及心理变化。

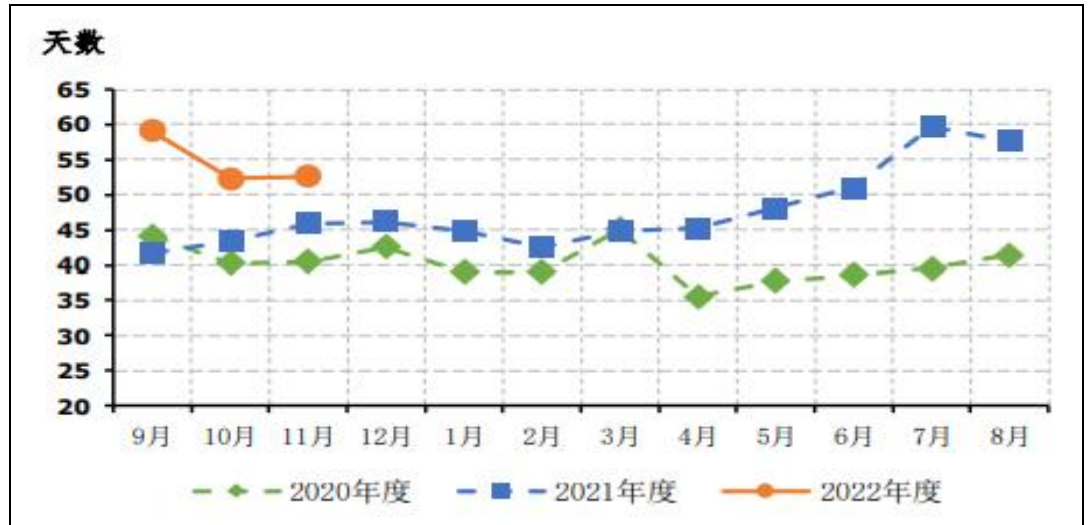
目前来看，国内纺织行业仍处于景气度不佳状态，加之欧美纺服需求持续下降，国内外需求持续走弱。纱企产成品消耗慢，纱企产成品库存压力仍较大。据中棉花信息网知，截至 11 月底企业纱线库存折天数为 34.1 天，同比增加 15.8 天；坯布库存为 52.6 天，同比增加 6.7 天。

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：2023 年消费复苏将体现在国内纺服零售端

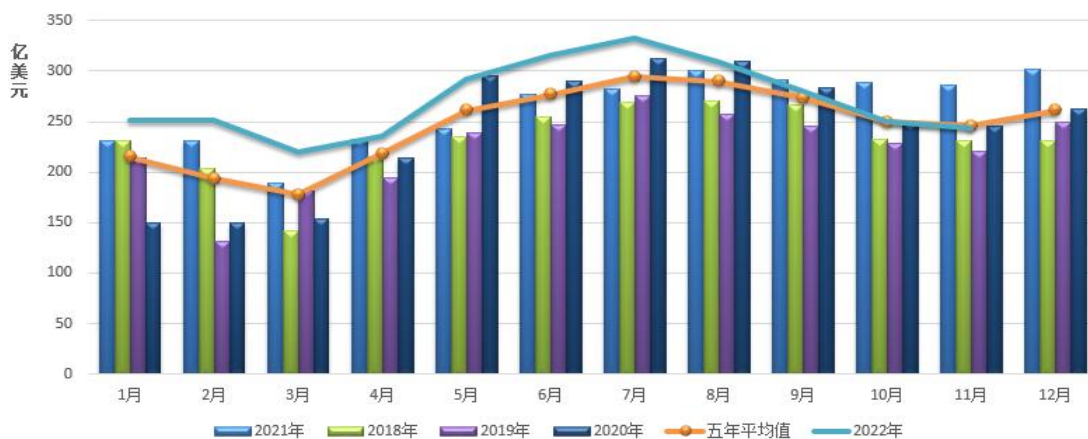
欧美等地区对纺服需求仍相对疲软，加之美国服装零售库存仍维持高位，预计我国纺织服装需求增加仍有限。2022 年 11 月，我国出口纺织品服装 243.9 亿美元，同比下降 12.53%，环比下降 2.53%；其中纺织品出口 112.7 亿美元，下降 14.9%，环比下降 0.9%，服装出口 131.2 亿美元，下降 14.9%，环比下降 3.9%。2022 年 1-11 月，纺织服装累计出口 2976.3 亿美元，增长 4.3%，其中纺织品出口 1369.3 亿美元，增长 4.6%，服装出口 1607 亿美元，增长 4.1%。11 月纺织服装出口同比、环比均继续下滑，且今年累计以来出口额同比增幅收窄明显。

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：后市来看，美联储加息政策预计放缓、国内疫情防控措施放宽等多重利好背景下，国内各地纱企开始在海外寻求纺服订单，甚至开始在东南亚等地建立工厂来寻求更多订单。另外 2023 年国家经济工作重点是“突出做好稳增长、推动经济运行整体好转、大力提振市场信心、优化疫情防控措施”等多重利好举措，对于 2023 年来说，宏观边际因素改善，国内纺企采购棉花等原料需求意愿或有所提升。2023 年国内纺服消费进入拐点预期。

国内服装类零售额累计同比维持下降格局，冬季需求不足，整体纱、布库存维持高位，纺企仍以消耗前期高价库存为主。据国家统计局，截至 2022 年 10 月，国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1154.8 亿元，同比减少 7.5%，2022 年 1-10 月国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计为 10413.8 亿元，同比减少 4.4%。从国内服装类零售额数据看，10 月服装类零售额同比减幅继续扩大，短期国内服装类零售需求回升尚需等待。



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：2023 年我国经济运行预计好转，棉纺织行业景气度回升可能

美国来看，2022 年美联储采取了 40 年来最大力度的加息政策，不过美联储主席在 12 月 1 日指出，“放慢升息速度的时机可能最快会在 12 月会议上出现，鉴于我们在收紧政策方面的进展，相比放慢加息速度的时机，更重要的是思考利率还要升高多少，需在限制性水平维持多久才能遏制住通胀”。可见，最早 12 月美联储将会开始放缓升息节奏。从 12 月市场美联储加息 50 个基点，符合市场预期，整体相对利多商品市场。

国内来看，首先，疫情防控措施放宽，最大限度减少疫情对全社会经济发展的影响，从短期来看，有利于纺织企业顺利开机。中长期来看，国内企业可以主动向海外企业商谈合作及增加成单率。再者是，从近期中共中央政治局召开的会议得到验证：分析研究 2023 年经济工作的总基调是重启经济，工作重点是“突出做好稳增长、稳就业、推动经济运行整体好转、扩大内需，大力提振市场信心”等多项内容，充分发挥消费的基础及投资的关键作用。以上各类举措实施的背景下，12 月已有企业开始在海外寻求投资项目及订单，为 2023 年纺织服装需求奠定了基础。

2022 年以来纺织业利润总额同比减幅持续扩大，从年初的盈利状态转为亏损状态，且亏损幅度同比扩大至 16.4%。2022 年纺织行业利润多数亏损，纺织企业多数持谨慎态度，对原料采购随采随卖为主。

11 月中国棉纺织行业采购经理人指数 (PMI) 为 33.44%，环比下降 5.25%。具体看分项指标，本月新订单指数、生产量指数、开机率指数均延续上月的下降走势，生产量指数

降幅扩大。纱库存指数上升幅度收窄，但企业仍然处于消耗产成品库存的阶段。

棉纺织行业采购经理人指数



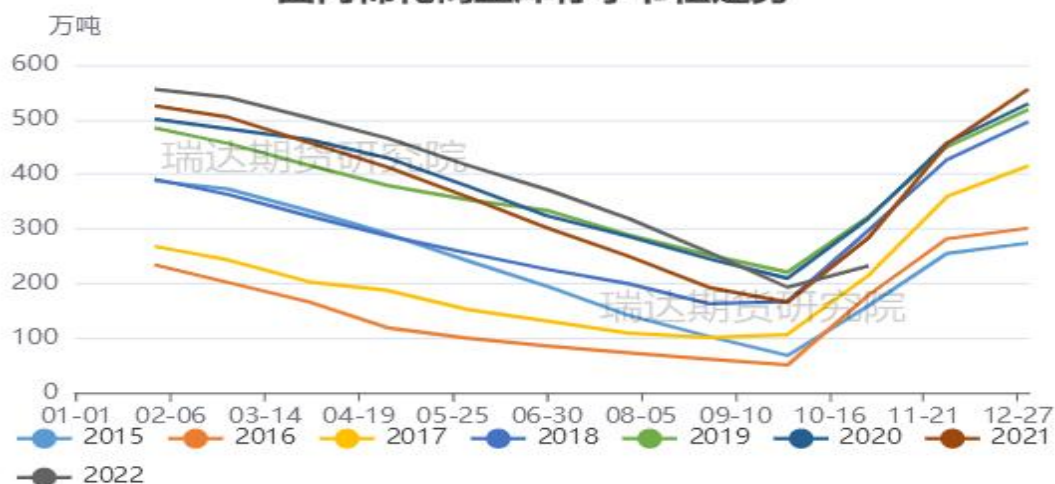
数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

四、国内棉花供应情况预测

1、商业库存：近三年同期相对低位

从数据可以看出，商业库存逐渐增加，但商业库存仍低于去年同期水平。由于产区受疫情影响，棉花收购、入库、检验进度缓慢，叠加物流限制，10月棉花商业库存增幅放缓。不过进入12月，疆内疫情缓和，叠加新棉公检进度加快，出疆棉总量增加量开始提速可能。据中国棉花协会知，截至10月底棉花商业库存为232.03万吨，环比增加39.02万吨，同比减少51.61万吨。

国内棉花商业库存季节性走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

10月新棉大量采收，上市量有所增加，全国棉花资源供应充足。但受新疆疫情影响，新棉加工进度慢于去年。纺织行业旺季不旺，企业开机率下降，对棉花原料需求依然较弱，国内棉花周转库存环比略降，且仍低于去年同期。据中国棉花协会棉花物流分会对全国棉花交易市场18个省市的154家棉花交割和监管仓库的调查数据显示，10月底全国棉花周转库存总量约160.98万吨，环比减少1.43万吨，降幅0.88%，低于去年同期水平。



数据来源：中国棉花协会、瑞达期货研究院

2、工业库存：纺企采购原料意愿不足，随采随卖为主

工业库存方面：纺企业棉花工业库存维持近七年低位水平，整体纺服消费维持较弱，部分纱厂库存压力继续提升，对原料采购仍刚需为主。后市冬季订单完结后，纺织需求再次进入淡季，叠加疫情潜在影响持续，后市纺织需求处于“雪上加霜”的态势，工业原料采购需求仍维持低位的可能性较大。截至10月底棉花工业库存为46.51万吨，环比减少7.05万吨，棉花工业库存呈持续下降趋势。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

3、仓单：郑棉仓单数量不足，库存压力较小

截至 2022 年 12 月 16 日，郑交所棉花仓单为 1514 张，仓单加有效预报总量为 1975 张，共计约 7.90 万吨，远低于去年同期水平。自 10 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，但目前仍低于去年同期水平。

郑商所棉花仓单及有效预报总计季节性分析



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

4、政策：储备棉轮入维持择机启动原则

储备棉库存处于历史低位水平。根据国家有关部门要求及中国储备粮管理集团有限公司安排，为促进棉花市场平稳运行，中国储备棉管理有限公司将组织 2022 年第一批中央储备棉轮入：1、数量上，总量 30-50 万吨。2、2022 年 7 月 13 日启动，根据市场形势、轮入情况等适时确定结束时间。3、价格上，轮入竞买最高限价（到库价格）按前一个工作日国内棉花现货价格动态确定，并设置启动/停止价格，当前一个工作日国内棉花现货价格低于 18600 元/吨（含）时启动轮入、高于 18600 元/吨时停止轮入。

2022 年中央储备棉轮入：累计挂牌轮入 50.3 万吨，实际成交 86720 吨，成交率 17.24%；轮入最高成交价 16490 元/吨，最低成交价 15366 元/吨；15 家内地承储仓库，67 家企业参与并成交。本轮棉花轮出成交率偏低，竞拍积极性不高，平均成交价格基本在 15900 元/吨以下，本轮棉花轮入库存有限。另外在公告中表示，“后续将根据棉花市场调控需要和新棉收购形势等，择机启动第二批中央储备棉轮入”。

五、2023 年棉花市场行情展望

展望于 2023 年，国际市场，USDA 预估，2022/23 年度全球棉花消费弱预期、库存增加，库销比仍处于上升期，预计国际棉价重心下移。

国内市场：22/23 年度新棉种植面积略增加，该年度棉花产区天气良好，产量预计小幅增长。消费端，国外纺织消费前景仍处于欠佳状态，不过国内疫情管控放开，国家重点开始转向经济发展，预计 2023 年棉市需求进入复苏状态，棉市拐点即将到来。据棉花协会及其他网站综合性预估：2022/2023 年度产量为 610 万吨左右，消费为 760 万吨，进口量为 170 万吨，期末库存上升 14 万吨至 846 万吨，库销比预估进入下滑拐点。综合来看，国内棉花产量增长，棉纺织需求复苏将体现在国内消费端，不过 2023 年一季度国内多数地区处于疫情感染高峰期，预计一季度棉价仍继续探底可能。着重关注刺激消费政策带来的实质性影响。另外近几年国内棉花进口依赖度维持较高，国内外棉价联动作用依旧强劲，外棉期价重心下移预期背景下，对国内棉价起到一定压制作用。

成本角度看，若本年度成本中枢在于 12800 元/吨进行测算，那么 2023 年郑棉价格指数中枢预测值在 14200 元/吨。若郑棉价格指数处于成本附近，存在价格低估状态。

季节性来看，宏观影响边际改善，市场预估 2023 年上半年经济恢复至疫情前状态。不过一季度国内各地面临新冠感染高峰期，预计棉价仍有探底可能。进入二季度，纺服面临传统小旺季，加之对棉花原料备货需求增加。预计郑棉期价开始企稳。进入三季度，产区天气扰动因素加强，新棉尚未上市，“金九银十”消费旺季来临，棉价仍有望迎来一波上涨行情。但进入四季度后，新棉集中上市，收购价格预计维持相对稳定，加之需求逐渐走弱，棉市回落可能性较大。

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。

