



## 需求复苏最晚或于 2 季度确认，年度价位看涨至 18000

郑棉 2023 年价格大势研判

2023-01-20

### 摘要：

供应方面，22/23 年度北半球供应接近尾声，南半球开始播种，2022/23 年度全球棉花产量基本稳定，预计为 2522.91 万吨，与上一年度持平。此外印度棉花产量不及预期、交售缓慢，以及国内新棉压力仍未完全释放，可能将在 2023 年 1 季度带来供应扰动。

内需方面，棉花产业下游纺企等待进入主动补库阶段，对后市普遍存在较强预期。终端消费处于底部区间，随着 2023 年经济复苏，反弹空间较大。综合海外消费修复效果和节奏、23 年 Q1 国内消费端不确定因素、国内消费倾向季节性情况，乐观情形下，国内消费端或于 2023 年 2 季度大幅度修复。

外需方面，海外通胀回落、加息节奏预期放缓，主要服装消费国消费者信心也将随之修复。预计 23Q2-3 美国服装库存周期有望切换至被动去库/主动补库阶段，届时对国内纺织类原料需求增长相对明显。

总体而言，棉花供应端已相对稳定，而内外需求可能在 2023 年 2 季度迎来共振增长，建议择机介入棉花远月多头合约。2023 年棉花期货目标价位看涨至 18000 元/吨。。

风险因素：(1) 国内经济复苏不及预期；(2) 海外库存消化不及预期。

兴业期货研究咨询部

经济作物

杨帆

Z0014114

F3027216

0755-33321431

[yangf@cifutures.com.cn](mailto:yangf@cifutures.com.cn)

葛子远

F3062781

021-80220138

[gezy@cifutures.com.cn](mailto:gezy@cifutures.com.cn)

更多资讯内容

请关注本司网站

[www.cifutures.com.cn](http://www.cifutures.com.cn)

## 1、供应端：全球棉花产量基本稳定

### 22/23 年度北半球供应接近尾声，南半球开始播种

中国方面，22/23 年度我国棉花总体产量上升，与前期预期变化较小，预计产量在 610 万吨左右。

美国方面，22/23 年度美棉因播种面积大幅增加而预期大幅增产，但由于极端干旱天气，得州弃种率达到了历史高点 68%，收获面积大幅减少而导致减产，最终在扩种情况下产量大幅调减。美棉上市基本接近尾声，产量调节空间不大，预计在 320 万吨左右。

南半球方面，巴西和澳大利亚 22/23 年作物刚开始播种，由于竞争作物少，预期相对乐观，USDA 数据产量预期在 290 和 109 万吨左右。

总体而言，2022/23 年度全球棉花产量基本稳定，预计为 2522.91 万吨，与上一年度持平；全球棉花期末库存预计 1954.41 万吨，同比增长 4.82%。

图 1 22/23 年度全球增产不及预期



数据来源：USDA，兴业期货研发部

表 1 22/23 年度北半球供应接近尾声，南半球开始播种

| 国家   | 面积(万亩)  |         |               | 单产(公斤/亩) |         |               | 总产(万吨)  |         |               | 22/23总产同比 % |
|------|---------|---------|---------------|----------|---------|---------------|---------|---------|---------------|-------------|
|      | 20/21年度 | 21/22年度 | 22/23年度(1月预测) | 20/21年度  | 21/22年度 | 22/23年度(1月预测) | 20/21年度 | 21/22年度 | 22/23年度(1月预测) |             |
| 全球   | 47055   | 48465   | 47880         | 52       | 52      | 52            | 2427    | 2520    | 2513          | -0.28%      |
| 美国   | 4995    | 6240    | 4515          | 64       | 61      | 71            | 318     | 381     | 320           | -16.01%     |
| 巴西   | 2055    | 2400    | 2445          | 115      | 106     | 118           | 236     | 255     | 290           | 13.73%      |
| 中国   | 4800    | 4650    | 4500          | 134      | 125     | 135           | 644     | 584     | 610           | 4.45%       |
| 印度   | 19935   | 18225   | 19500         | 30       | 29      | 30            | 601     | 531     | 577           | 8.66%       |
| 巴基斯坦 | 3300    | 3000    | 2700          | 30       | 44      | 30            | 98      | 131     | 81            | -38.17%     |
| 澳大利亚 | 420     | 900     | 750           | 148      | 139     | 145           | 61      | 125     | 109           | -12.80%     |

数据来源：USDA，兴业期货研发部

### 潜在扰动：印度棉花产量不及预期、交售缓慢，国内新棉压力仍未完全释放

印度方面，据印度棉花协会供需平衡表数据，2022/23 年度印度预期总产在 577.58 万



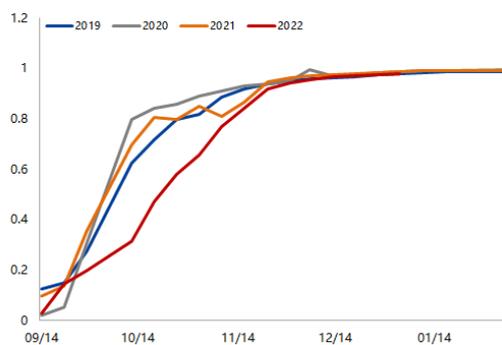
吨，环比调减 1.2%，同比增幅在 10.6%，产量不及预期并相对前期调减。此外受前期降水过多以及棉农惜售心态影响，印度棉花交售进度缓慢：印度棉花年度 2022.10-2023.9 新花累计上市量折皮棉在 136.2 万吨，同比减少约 43%，持续处于近五年较低水平，或将持续引发供应端扰动预期。

国内方面，受前期疫情影响，2022 年 12 月新疆地区籽棉加工进度缓慢，轧花厂交售积极性不高。预计 2023 年 1 季度新棉销售压力相对突出；由于轧花厂环节仍积压大量棉花库存，后续潜在供应压力的扰动仍存。

表 2 印度棉花产量不及预期、交售缓慢

|      | 2021/22年度 |        | 2022/23年度 |        | 同比      |         |
|------|-----------|--------|-----------|--------|---------|---------|
|      | 万包        | 万吨     | 万包        | 万吨     |         |         |
| 期初库存 | 718.4     | 122.13 | 318.9     | 54.2   | -55.60% |         |
| 总供给  | 产量        | 3070.5 | 521.99    | 3397.5 | 577.6   | 10.60%  |
|      | 进口        | 140    | 23.8      | 120    | 20.4    | -14.30% |
|      | 总供应量      | 3928.9 | 667.92    | 3836.4 | 652.2   | -2.40%  |
| 总需求  | 纺企消费      | 2930   | 498.4     | 2800   | 476     | -4.40%  |
|      | 小型企业消费    | 190    | 32.3      | 150    | 25.5    | -21.10% |
|      | 非纺企消费     | 60     | 10.2      | 50     | 8.5     | -16.70% |
|      | 国内消费总量    | 3180   | 540.6     | 3000   | 510     | -5.70%  |
|      | 盈余        | 748    | 127.3     | 836.4  | 142.2   | 11.70%  |
| 出口   | 430       | 73.21  | 300       | 51     | -30.20% |         |
| 期末库存 | 318.9     | 54.21  | 536.4     | 91.2   | 68.20%  |         |

图 2 22/23 年度新疆地区籽棉加工进度缓慢



数据来源：印度棉花协会，中国棉花信息网，兴业期货研发部

## 2、内需：产业下游等待进入主动补库阶段，消费端复苏方向明确

### 产业方面，棉花下游纺企等待进入主动补库阶段，对后市普遍存在较强预期

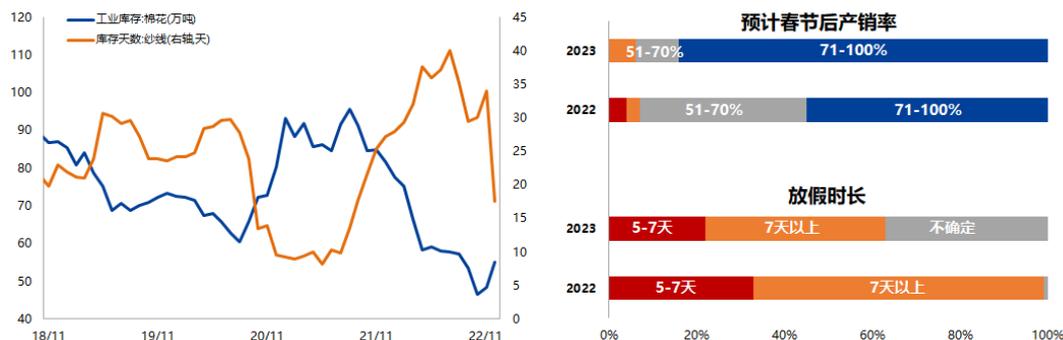
下游经历本轮阶段性去库后，纱厂库存原料端和成品端均是历史同期最低。目前棉纺行业或处于被动去库期，下游仍有对原料棉花的补库动力和需求，等待进入主动补库阶段。

从放假时长看，2022 年 38.48%的企业放假时间在一周以内，2023 年比例减少为 21.57%；2022 年 65.63%的企业放假时间在 7 天以上，2023 年这一比例降为 41.18%。总体来看由于 2022 年末市场好转，纺企手中订单较多，部分纺企缩短了放假计划，整体放假时长低于去年同期。从产销率看，相比 2022 年，预计春节后产销率在 71%-100%的企业比例从 55%增加到 84.31%；产销率为 51%-70%的企业从 38%降至 9.8%；产销率在 50% 以下的企业，基本持平，可见 2023 年企业对于节后市场的信心和预期高于 2022 年。

总体来看，随着疫情防控政策调整和订单的好转，纺企平均放假时间也较去年缩短，市场对节后普遍存在较强预期。

图 3 棉纺下游仍有补库动力和需求

图 4 市场信心调查预估乐观



数据来源：中国棉花信息网，兴业期货研发部

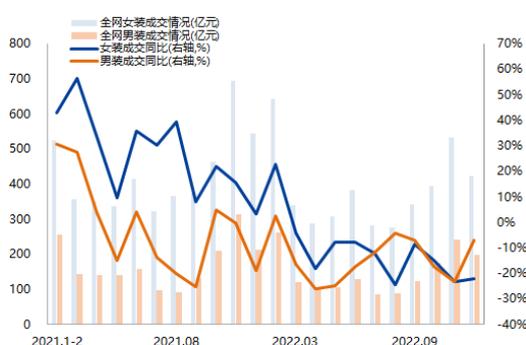
### 终端消费处于底部区间，随着 2023 年经济复苏，反弹空间较大

从纺织服装社会零售总额及全网男女装销售成交情况数据看，当前纺织服装终端消费处于绝对底部区间。据国家统计局数据，2022 年 12 月份，社会消费品零售总额 40542 亿元，同比下降 1.8%。2022 年 1-12 月份，社会消费品零售总额 439733 亿元，同比下降 0.2%。12 月份，服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额为 1321 亿元，同比下降 12.50%，环比增长 3.53%。1-12 月累计零售额为 13003 亿元，同比下降 6.50%。随着我国全境放开、经济逐步复苏，预计纺织服装行业反弹空间较大，对棉花原料需求也将逐步启动。

图 5 纺织服装社会零售总额同比处于底部区间



图 6 线上服装消费同比跌幅放缓，处于底部区间



数据来源：国家统计局，根据新闻整理，兴业期货研发部

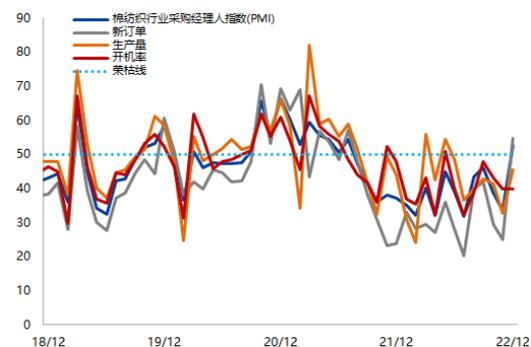
从景气表现看，2022 年 12 月，中国棉纺织景气指数为 49.94，较 11 月上升 2.79，为全年最高值，行业景气水平维持回升态势。

2022 年 12 月，中国棉纺织行业采购经理人指数为 52.61%，环比上升 19.17 个百分点，继 2021 年 7 月以来时隔十七个月再次回到枯荣线以上。新订单指数大幅回升至枯荣线以上，反映随着疫情管控解除，下游需求复苏预期带动采购情况明显增多；生产量和棉花库存指数也出现明显回升，企业为节后备货的情况更趋普遍。总体企业接单尤其是内单明显增多，原料补库意愿上升，开机率稳中有升。

图 7 行业景气水平维持回升态势



图 8 棉纺 PMI 重回枯荣线以上



数据来源: wind, 兴业期货研发部

总体而言, 2022 年 4 季度终端消费处于底部区间, 随着 2023 年经济复苏, 反弹空间较大, 消费端修复方向较为明确。

### 从修复节奏看, 国内消费端更大概率于 2023 年 2 季度大幅度修复

参考海外其他国家放开后经济运行状况:

(1) 美国 2020 年受疫情冲击各类型服装零售额下滑较多; 2021 年 1 月公布“疫情防范和应对国家战略”, 管控政策逐步放宽, 22 年 3 月美国宣布全面放开, 截至到 2022 年 12 月, 美国服装和服装配饰零售额同比在上一年度基数下仍继续增长。

(2) 新加坡 2021 年 6 月至 2022 年 1 月, 防疫严格指数从 58 降至 44, 而服装和鞋类销售同比从 -40% 大幅收窄至 -5%, 而 2022 年 3 月新加坡宣布大幅放宽一系列疫情管理措施, 正式迈向与新冠共存的阶段, 防疫严格指数从 43 逐步下降至 20 以内, 服装消费经历短期脉冲式修复后则维持增长修复。

图 9 美国 2022 年 3 月宣布与新冠共存



图 10 新加坡 2022 年 3 月宣布与新冠共存



数据来源: wind, 兴业期货研发部

(3) 日本 2020 年受疫情冲击各类型服装零售额下滑较多。日本 2021 年 10 月宣布全面解除紧急事态宣言、就放开进行实验, 各类型服装零售额增速回暖转正; 2022 年 3 月全

面解除管控后，服装消费整体企稳。

(4) 韩国管控期较长，2022 年 5 月开始完全放开，放开后的 5 个月内服装零售销售额均维持同比增长约 10%的水平，但随后陷入同比趋势性下降，总体消费复苏节奏较慢、持续性较差。

图 11 日本解除管控后消费企稳为主

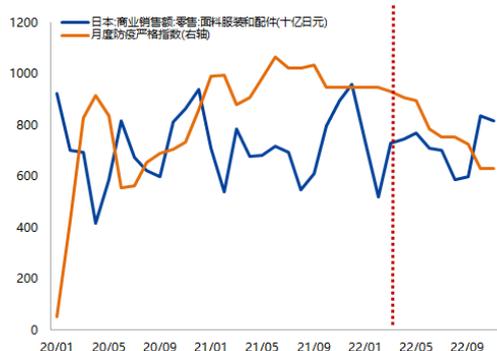
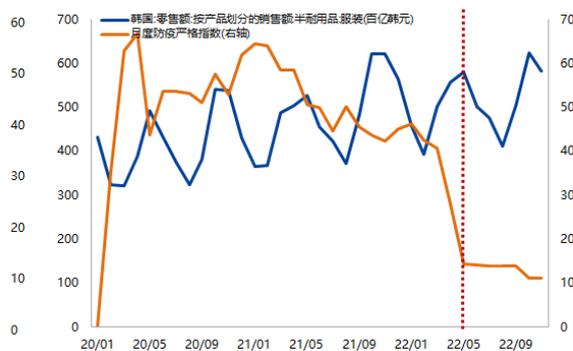


图 12 韩国放开时间较晚，修复持续性较差



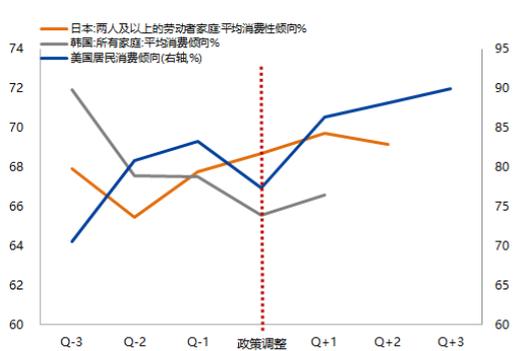
数据来源：wind，兴业期货研发部

总体而言，从海外消费修复效果来看，消费刺激政策力度较大且退出时间相对较晚、储蓄释放较多、且放开早的国家，如美国、新加坡等，消费修复程度较好，且修复节奏往往较快；反之则消费修复不甚理想，如英国、韩国等；此外，补贴刺激、放开时间等因素各有分化的国家，如日本、德国、越南等，消费修复情况一般，多以企稳为主。从海外消费修复节奏来看，防疫政策优化后，经济通常需要一个季度左右的调整期，然后经济活动逐步恢复正常。在财政补贴数额较高的美国，消费倾向在经济重启后的 1 个季度回升至 2019 年水平。日本，韩国等东亚经济体的居民消费倾向同样在疫情管控政策调整后有所上行。

表 3 海外各国放开后消费修复情况

| 消费修复 | 国家   | 原因              | 修复结构 | 修复幅度 |
|------|------|-----------------|------|------|
| 效果显著 | 美国   | 超常规财政刺激，高补贴，低储蓄 | 快    | 大    |
|      | 新加坡  | 高补贴             | 中    | 大    |
|      | 澳大利亚 | 扰动弱，信心抢         | 快    | 大    |
| 效果一般 | 日本   | 高补贴，但放开晚        | 中    | 平    |
|      | 德国   | 刺激弱，高储蓄         | 中    | 平    |
|      | 越南   | 冲击大，但修复多        | 快    | 大    |
|      | 中国台湾 | 扰动反复，修复动力弱      | 中    | 平    |
| 收效甚微 | 英国   | 放开早，且刺激小        | 快    | 弱    |
|      | 韩国   | 放开晚，修复差         | 慢    | 弱    |
|      | 中国香港 | 冲击大，且刺激小        | 慢    | 弱    |

图 13 经济修复通常需要一个季度左右的调整期



数据来源：根据新闻整理，wind，兴业期货研发部

对国内而言，2022 年 12 月中国全面放开后国内感染人数短时间激增，对消费形成冲击，因此国内消费全面修复可能需等感染人数进入较稳定状态后出现。此外疫情对居民消费力冲



击较大，消费支出大幅缩减，2022 年超额储蓄规模多增；若无进一步消费刺激政策，则整体修复力度受限，居民消费好转仍需要依赖就业增长带来收入增长，以及消费信心的回暖。因此我们判断 2023 年 1 季度消费端修复力度仍待确认，包括现实层面感染人数是否进入稳定状态以刺激消费活动，预期层面消费信心是否修复以释放超额储蓄。

同时从季节性看，国内居民消费倾向（全国居民人均消费支出/全国居民人均可支配收入）通常在 2 季度和 4 季度上行。

图 14 国内放开后消费修复路径

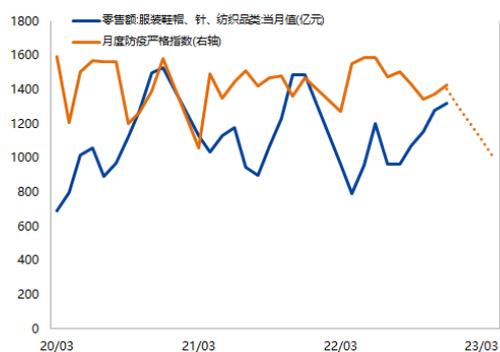
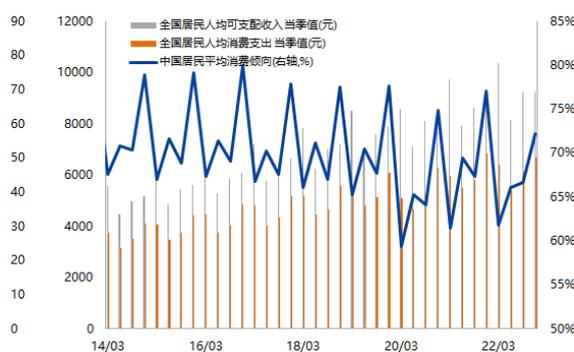


图 15 从季节性看，居民消费倾向 2 季度回升



数据来源：wind，兴业期货研发部

综合海外消费修复效果和节奏、23 年 Q1 国内消费端不确定因素、国内消费倾向季节性来看，乐观情形下，国内消费端或于 2023 年 2 季度大幅度修复。

### 3、外需：加息放缓对需求抑制缓和， 2 季度美国服装库存周期有望完成去化

#### 2022 下半年我国纺服出口同比偏弱，全年出口仍创新高

海关总署数据显示，2022 年 12 月，我国出口纺织品服装 252.97 亿美元，同比下降 16.25%，环比增长 3.74%；其中纺织品出口 110.03 亿美元，同比下降 22.95%，环比下降 2.33%，服装出口 142.94 亿美元，同比下降 10.25%，环比增长 8.95%。

2022 年 1-12 月，我国纺织品服装累计出口 3233.45 亿美元，同比增长 2.64%；其中纺织品出口 1479.48 亿美元，同比增长 2%，服装出口 1753.97 亿美元，同比增长 3.2%。

图 16 我国服装及衣着附件出口金额当月值

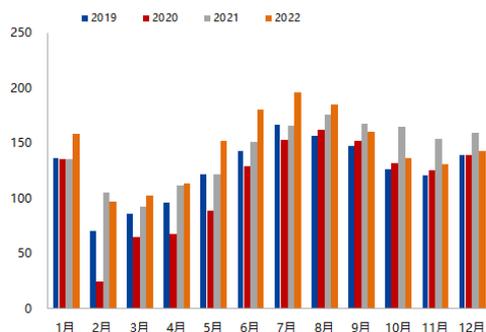
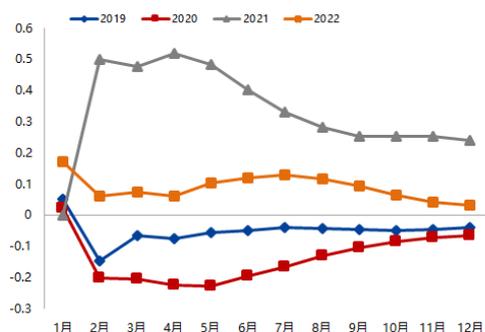


图 17 我国服装及衣着附件出口金额累计同比



数据来源：海关总署，兴业期货研发部

### 海外通胀回落、加息节奏预期放缓，主要服装消费国消费者信心也将随之修复

2022 年以来美联储连续实施加息、缩表以应对严峻的通胀形势，紧缩政策目前已经取得较好的效果，2022 年 12 月美国 CPI 环比下跌 0.1%，为 2022 年 11 月以来首次转负，连续 3 个月同比涨幅较快回落，创 14 个月最低涨幅。随着全球供应链压力显著缓解，通胀压力可能趋于缓解。随着紧缩政策效果不断体现、供应链继续改善，叠加 2022 年较高的基数，2023 年美国通胀将进一步回落，预计 3 月 CPI 同比放缓至 4-5%。从主要服装消费国消费者信心指数看，美国、欧元区、日本均有所修复。预计 2023 年美联储预计 3 月会议加息 25 个基点之后放缓加息，利率政策对海外主要纺织服装需求的抑制将有所缓和，消费者信心也将随之提振。

图 18 美国 12 月 CPI 环比下降

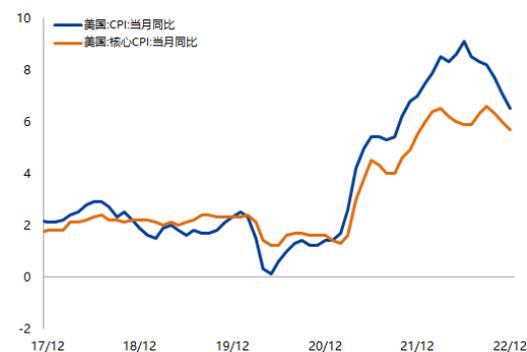
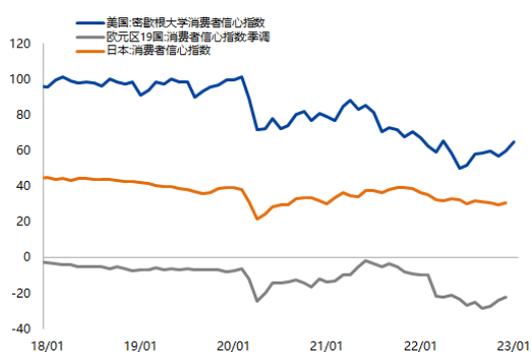


图 19 主要服装消费国消费者信心相对修复



数据来源：wind，兴业期货研发部

### 预计 23Q2-3 美国服装库存周期有望切换至被动去库/主动补库阶段

从美国服装库存周期看，2022 年 1-2 季度仍处于补库期，由于过去两年的疫情反复减少了社交活动，而随着 2022 年以来美国疫情防控措施的基本放开，社交活动的恢复也提升



了服装需求，并带来产业链的补库。3 季度以来，美国服装业中下游批发商及零售商进一步消化美国经济衰退的预期，主动降低库存来减少经营成本。按目前绝对库存水平看，此轮去库存或持续 6 个月以上，因此预计 2023 年 2-3 季度美国服装库存周期有望切换至被动去库/主动补库阶段。

从海外主要鞋服品牌看，由于 2020-2021 年经历了全球供应链中断、海运周期延长等问题，国际鞋服龙头普遍加大备货，当前库存较高。截至最新披露财务季度末（NIKE 截至 22/11/30 季度，Adidas 截至 22/9/30 季度，VF 截至 22/10/1 季度，迅销截至 22/8/31 季度），Nike/VF 库存分别同比增加了 43%/88%，大幅高于收入增幅；NIKE 大中华区库存双位数下降、已恢复至正常水平、海外市场库存压力仍存。品牌去库周期通常为 2-4 个季度，预计 2023 年 2-3 季度海外品牌有望完成库存消化，届时对国内纺织类原料需求增长相对明显。

图 20 美国服装行业库存去化需 6 个月以上

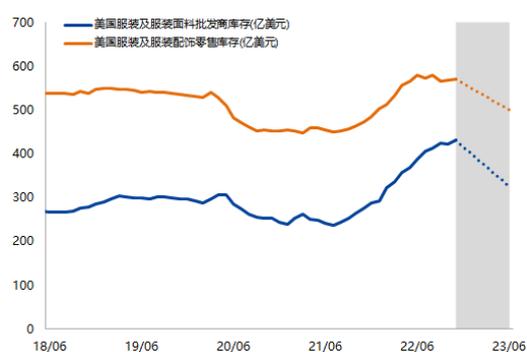


表 4 国际鞋服品牌最近两个季度收入及库存情况

|                  |      | 收入    | YOY   | 期末库存 | YOY   |
|------------------|------|-------|-------|------|-------|
| Nike<br>(百万美元)   | 前1季度 | 12687 | 4.0%  | 9662 | 44.0% |
|                  | 最新披露 | 13315 | 17.0% | 9326 | 43.0% |
| Adidas<br>(百万欧元) | 前1季度 | 5596  | 10.2% | 5483 | 35.3% |
|                  | 最新披露 | 6408  | 11.4% | 6315 | 72.4% |
| VF<br>(百万美元)     | 前1季度 | 2262  | 3.0%  | 2341 | 92.4% |
|                  | 最新披露 | 3081  | -3.7% | 2750 | 87.7% |
| 迅销集团<br>(亿日元)    | 前1季度 | 5461  | 3.9%  | 3517 | 2.1%  |
|                  | 最新披露 | 5360  | 23.3% | 4859 | 23.1% |

数据来源：wind，兴业期货研发部

#### 4、预计 2023 年 2 季度内外需求迎来共振增长，建议择机介入远月合约多头策略

供应方面，22/23 年度北半球供应接近尾声，南半球开始播种，2022/23 年度全球棉花产量基本稳定，预计为 2522.91 万吨，与上一年度持平，可关注 2023 年 2 月美国农业部对 23/24 年度的首次棉花供需展望。此外印度棉花产量不及预期、交售缓慢，以及国内新棉压力仍未完全释放，可能将在 2023 年 1 季度带来供应扰动。

内需方面，棉花产业下游纺企等待进入主动补库阶段，对后市普遍存在较强预期。终端消费处于底部区间，随着 2023 年经济复苏，反弹空间较大；综合海外消费修复效果和节奏、23 年 Q1 国内消费端不确定因素、国内消费倾向季节性情况，乐观情形下，国内消费端或于 2023 年 2 季度大幅度修复。

外需方面，海外通胀回落、加息节奏预期放缓，主要服装消费国消费者信心也将随之修复。预计 23Q2-3 美国服装库存周期有望切换至被动去库/主动补库阶段，届时对国内纺织



类原料需求增长相对明显。

总体而言，棉花供应端已相对稳定，而内外需求可能在 2023 年 2 季度迎来共振增长，建议择机介入棉花远月多头合约。2023 年棉花期货目标价位看涨至 18000 元/吨。

风险因素：(1) 国内经济复苏不及预期；(2) 海外库存消化不及预期。

## 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