



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：059536208232

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



供应增加需求走弱，后市棉价反弹受限

摘要

11月，郑棉2301合约价格呈现筑底反弹态势。因疆内疫情封控，棉花外运受到限制，实际出疆现货有限。另外新棉上市步伐缓慢，仓单注册远低于去年同期，短期内地棉现货资源出现紧俏。月度涨幅约6.0%。

展望于12月，供需方面：伴随着新棉逐渐上市，市场库存进入累库周期。但商业库存仍低于去年同期。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。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。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。需求方面，国内外纺服需求处于持续减弱的状态，预计纱布产成品库存继续累库为主。下游需求订单有限，加之部分地区受疫情管控，产成品消耗慢，后市纺企采购棉花依旧刚需为主。

总体上，籽棉收购成本维持低位，成本支撑有限。加之供应逐渐上量、需求走弱。预计短期棉市反弹受限。

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 5、俄乌事件

目录

一、2022年11月国内外棉花市场回顾.....	2
二、22/23年度全球棉市供需面.....	3
三、新年度国内棉花供需情况.....	4
1、新棉上量增加，加之纺企采购谨慎，现货价格回落.....	4
2、新棉采摘进入尾声，交售进度同比持平.....	5
3、国内外棉价差倒挂，进口数量维持降势.....	6
4、三大纺织原料价差仍处于修复期.....	8
5、纺企产成品累库加快，冬季订单不足.....	9
6、纺服行业景气度不佳，国内外服装需求持续下滑.....	10
四、国内棉花库存情况.....	12
1、受疫情管控影响，新棉入库量落后往年同期.....	12
2、新棉仓单注册量相对较少.....	14
3、2022年第一轮央储棉轮出结束，关注后期轮储政策.....	15
五、棉花期权方面.....	16
1、期权流动性分析.....	16
2、期权波动率角度分析.....	17
六、12月棉花市场行情展望.....	17
免责声明.....	18

一、2022 年 11 月国内外棉花市场回顾

美棉价格走势回顾:2022 年 11 月,ICE 美棉 3 月合约价格先是走出了低位反弹的走势,期间触及 91.85 美分/磅高点。随后高位回落的态势,月度涨幅超 10.0%, 前期主要因为美棉周度出口销售数据引发的需求乐观情绪盖过了美元走强的压力。随后 11 月 USDA 报告出炉, 美国棉花产量预估值高于预期、全球棉需求预期下滑, 拖累美棉市场。

国内棉市走势回顾: 郑棉 2301 合约价格呈现筑底反弹态势。因疆内疫情封控, 棉花外运受到限制, 实际出疆现货有限。另外新棉上市步伐缓慢, 仓单注册远低于去年同期, 短期中地棉现货资源出现紧俏。加之国内外棉联动作用, 郑棉跟随美棉上涨, 月度涨幅约 6.0%。

(ICE 美棉 3 月合约日线走势图)



数据来源: 文华财经

(下图为郑商所棉花期货 2301 合约日线走势图)



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 年度全球棉花需求前景仍欠佳

美国农业部发布了 11 月全球棉花供需报告：11 月全球棉花产量预测值较上个月下调 35.3 万吨至 2535 万吨，全球消费调减 14.2 万吨至 2502.7 万吨，全球期末库存下调 13.1 万吨至 1900 万吨，2022/23 年度全球棉花需求连续八个月调减，但全球棉花产量、期末库存调减，抵消消费调减。

USDA 全球棉花供需数据预估



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

美棉方面，11 月美农供需报告显示，预估美国 2022/23 年度棉花产量略有上升，期末库存也有所上升。因西南地区的减产被其他地区的增产所抵消，美国棉花产量增加了 1.5%，达到 1400 万包。国内棉花消费和出口保持不变，期末库存增加 20 万包，达到 300 万包，占使用的 20%；2022/23 季节陆地棉均价本月下降 5 美分，至每磅 85 美分。另外截至 11 月 17 日当周，美国 2022/23 年度陆地棉净签约-26422 吨；装运陆地棉 32591 吨，较前一周减少 21%。新年度陆地棉签约 2790 吨，无新年度皮马棉签约。本周美棉出口销售量、装运量双双减少明显，出口需求减弱，利空美棉市场。

需求方面，美国服装通胀持续扩大，批发商高库存持续。截至 2022 年 10 月，美国批发商库存销售比接近 3.0，创历史新高，国际市场服装需求持续减弱，多数美国服装企业为了消耗库存将大幅缩减采购订单，预计未来美国服装需求仍继续萎缩。

美国批发商：非耐用品服装及服装面料库存消费比：非季调



数据来源：wind、瑞达期货研究院

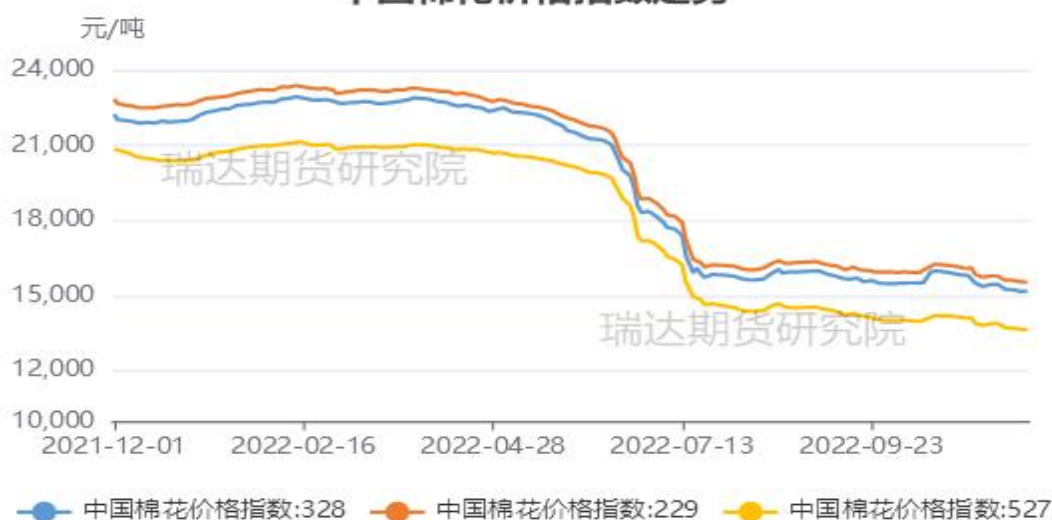
三、新年度国内棉花供需情况

1、新棉上量增加，加之纺企采购谨慎，现货价格回落

宏观方面，当前宏观环境仍走弱可能，美国采取收紧政策大概率延续，加息带来的美元升值是必然趋势，后期美联储加息带来的负面溢出效应将逐渐显现，国内外市场对棉花制品消费形成抑制作用。

新棉陆续上市，而纺织企业订单不足，开机率持续下调，棉花需求依旧较弱，现货价格下调为主。截止 2022 年 11 月 24 日，中国棉花价格指数：3128B 为 15092 元/吨，较上个月的 15834 元/吨，下跌了 742 元/吨, 跌幅为 4.68%；中国棉花价格指数：229 为 15444 元/吨，中国棉花价格指数：527 为 13590 元/吨。

中国棉花价格指数走势



数据来源: wind、瑞达期货研究院

中国棉花价格指数 (3128B) 季节性走势



数据来源: wind、瑞达期货研究院

2、新棉采摘进入尾声，交售进度同比持平

11月上半月，中国棉花协会棉农分会对全国11个省市自治区及新疆生产建设兵团进行了棉花采摘交售情况的调查。调查结果显示：全国棉花采摘接近尾声，籽棉交售价格稳中略涨，新疆疫情有所缓解，交售进度略有加快；内地棉农因棉价较低惜售严重，交售缓慢。按照被调查棉农预计产量及采摘量、交售量计算，截至11月15日，全国棉花采摘进度为96%，同比快0.8个百分点；交售进度为91.2%，同比基本持平；全国棉花平均交售价格为5.9元/公斤，同比下降43%，较10月下半月上涨1.1%。另外籽棉收购成本维持偏低水平，今年未出现籽棉“抢收”现象。截止11月底，全国籽棉328B价格在3.5元/斤附近，

较上个月相比微幅下调。



数据来源：wind、瑞达期货研究院

新季棉花产量预估小幅增加，产量大致在 593 万吨附近，增产 2.5%：2022 年 8 月，中国棉花协会棉农分会对全国 12 个省市和新疆维吾尔自治区 2053 个定点农户进行了棉花生长情况及预计产量调查。调查结果显示：全国植棉面积为 4346.7 万亩，同比持平略增，预计总产量约为 592.1 万吨，与上期基本持平，同比增长 2.5%，尽管部分棉区出现不利天气，由于总体长势仍好于去年，对预期产量影响不大。

3、国内外棉价差倒挂，进口数量维持降势

国内外棉价差变化较大，国内外棉价差从 0 转变为-2500 元/吨附近，进口棉性价比再次萎缩，预计 11 月进口量维持降势。不过按照港口运输进度看，进口棉陆续到港，12 月进口供应压力仍不减。据海关统计，2022 年 10 月我国棉花进口量 13 万吨，环比增加 4.1 万吨，同比增加 7 万吨或 104.1%，美国仍为最大进口来源地，2022 年 1-10 月我国累计进口棉花 159 万吨，同比去年同期减少 17%。10 月单月进口棉环比、同比大增，主要因为国内外价差修复，外棉性价比提高，短期进口供应增加继续压制棉价。

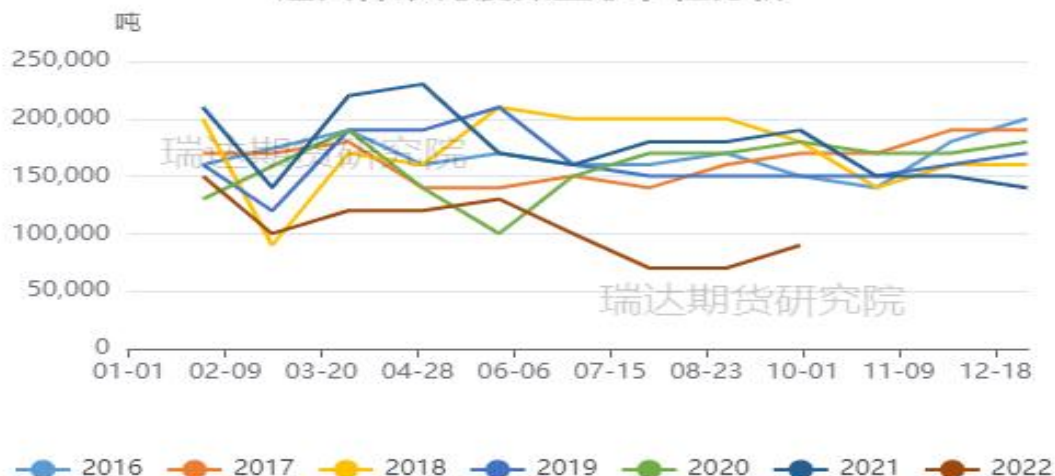
2022 年 10 月我国进口棉纱线 6 万吨，环比减少 3 万吨，同比减少 9 万吨或下降 60%；2022 年 1-10 月棉纱进口量累计为 102 万吨，较去年同期下降 44.1%。10 月棉纱进口量环比、同比均减少，且累计同比减幅仍在继续扩大，国内纺企需求有限，进口棉纱需求维持偏弱态势。

棉花月度进口数量季节性分析



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

进口棉纱月度数量季节性分析



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、三大纺织原料价差仍处于修复期

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。截止 2022 年 11 月底，棉花与粘胶短纤价差由+2290 元/吨降至+2190 元/吨，两者价差缩小了 100 元/吨。棉花与涤纶价差由 8100 元/吨降至 7900 元/吨，两者价差缩小了 200 元/吨，本月棉纺织三大原料价差变化同步下降，但降幅相对较小，本月棉花现货价格、粘胶短纤、涤纶短纤现货价格均双双下调。

后市看，粘胶短纤方面，进口及国产溶解浆价格均下移，粘胶短纤生产成本压力缓解，局部粘胶短纤生产积极性提升，但下游需求弱势难改，新单匮乏，后市粘胶短纤供应仍显宽松，多数人棉纱企业原料订单可用至 12 月中旬，短期采购原料需求有限，后市粘胶短纤价格仍有一定下跌空间。

涤纶短纤方面：受海外通胀放缓预期及国内防疫政策调整等消息提振下，聚酯成本出现反弹，叠加前期部分检修装置暂未重启，短期 PTA 现货相对偏紧，预计后市加工费仍有走强现象，导致涤纶短纤现货价格下跌幅度较小。不过外贸订单低迷，纺织厂降幅之下未能阻挡库存增长趋势，后市仍受制于高库存压力，涤纶短纤现货价格仍稳中偏弱可能。

总体上，目前棉涤、粘胶价差均处于相对合理状态，企业配棉结构大幅度改变有限。不过随着后市新棉大量上市，叠加需求在短期难改现状，预计棉花现货价格维持下跌，棉粘价差、棉涤价差仍有萎缩可能。关注后市纺企对棉花原料的采购需求变化。

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



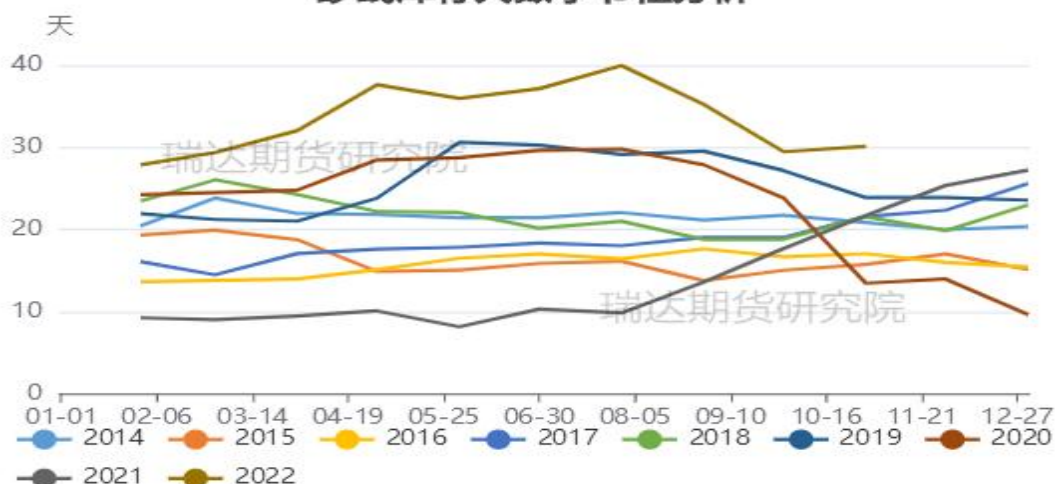
数据来源：wind、瑞达期货研究院

5、纺企产成品累库加快，冬季订单不足

10月纱布产成品库存继续累库，且维持近八年高位水平。国内多数疫情持续，下游需求持续走弱，纺企产成品消耗慢，产品降价去库为主基调。后市纺织随买随买为主，对原料采购依然保持谨慎态度。据中国棉花预警系统对全国90余家定点纺织企业调查显示，截至10月底纱线库存为30.13天，环比增加0.67天；坯布库存为35.53天，环比增加0.78天。

近几年纺织企业纱库存天数

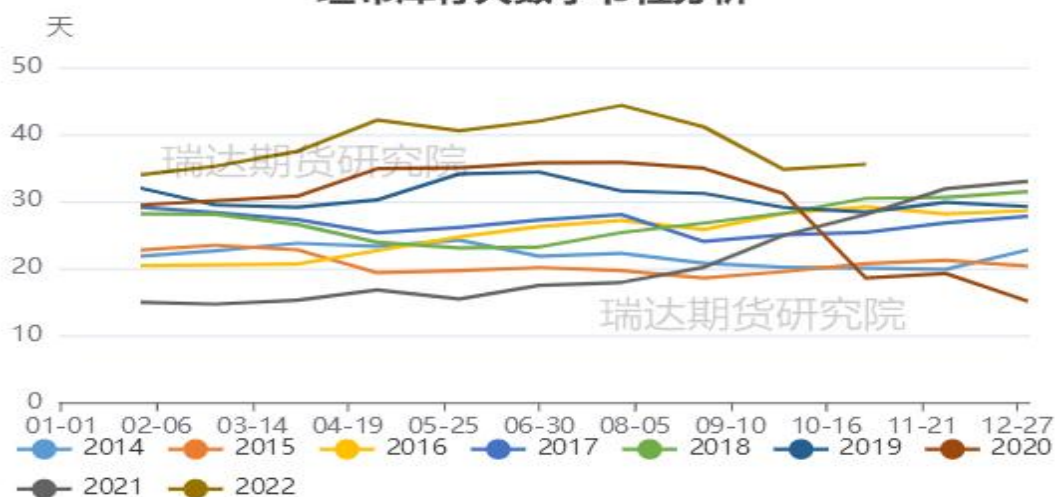
纱线库存天数季节性分析



数据来源：棉花信息网、瑞达期货研究院

近几年纺织企业布库存天数

坯布库存天数季节性分析



数据来源：棉花信息网、瑞达期货研究院

6、纺服行业景气度不佳，国内外服装需求持续下滑

多国通胀及货币政策调整背景下，欧美消费者减少购买服装、家居等物品，导致零售商库存大增，目前美国批发商库存面临累库的处境，且批发商库存处于攀升趋势，美国各大零售进口商对美国消费预期不佳。外围宏观环境转弱持续，预计国外对纺织服装购买力持续下降。

10月我国纺织服装出口同比及环比持续下滑，纺织出口需求走弱。从目前国内外需求仍无明显改善的形势看，后市纺服出口需求仍有进一步走弱的可能。据中国海关总署最新数据显示，2022年10月，我国出口纺织品服装250.24亿美元，同比下降13.53%，环比下降10.79%；其中纺织品出口113.69亿美元，同比下降9.05%，环比下降5.80%，服装出

口 136.55 亿美元，同比下降 16.93%，环比下降 14.56%。2022 年 1-10 月，纺织服装累计出口 2732.5 亿美元，增长 6.5%。

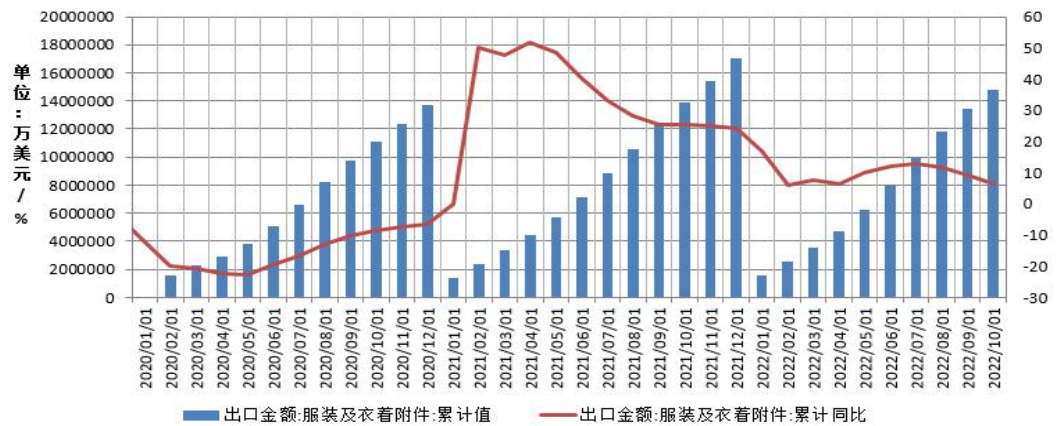
终端零售来看：国内服装类零售额累计同比维持下降格局，冬季需求不足，整体纱、布库存维持高位，纺企仍以消耗前期高价库存为主。据国家统计局，截至 2022 年 10 月，国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1154.8 亿元，同比减少 7.5%，2022 年 1-10 月国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计为 10413.8 亿元，同比减少 4.4%。从国内服装类零售额数据看，10 月服装类零售额同比减幅继续扩大，后市国内服装类零售需求持续走弱可能。

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

中国服装及衣着附件出口情况

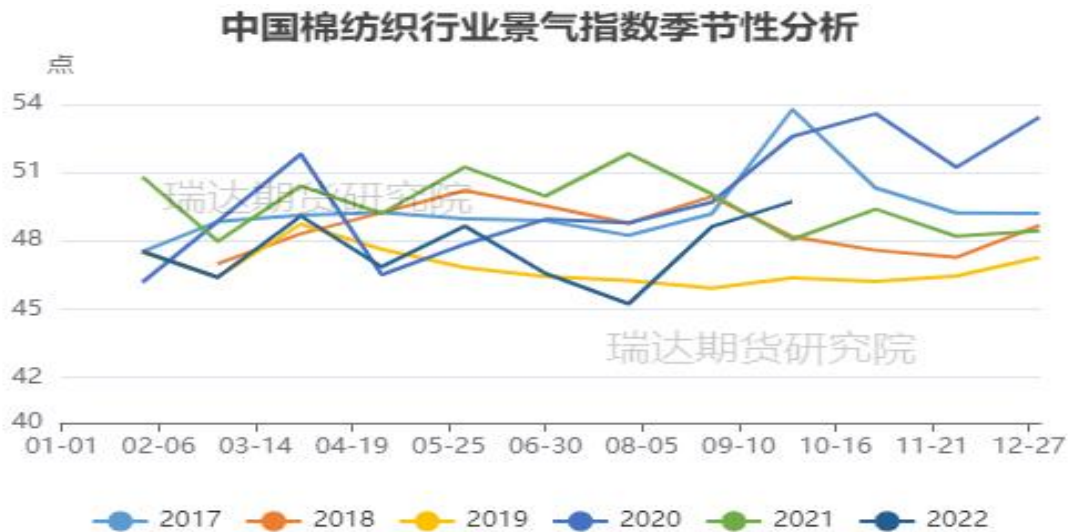


数据来源：WIND、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

我国棉纺织行业景气度继续回升，但仍处于枯荣值下方：9月，中国棉纺织景气指数49.72，较8月上升1.1，行业欠景气状态继续好转。从分类指数看，在构成中国棉纺织景气指数的7项分类指数中，除了产品库存指数、产品销售指数升至50上方，其他指数均低于枯荣线。其中，原料采购指数、企业经营指数有所回升。



数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

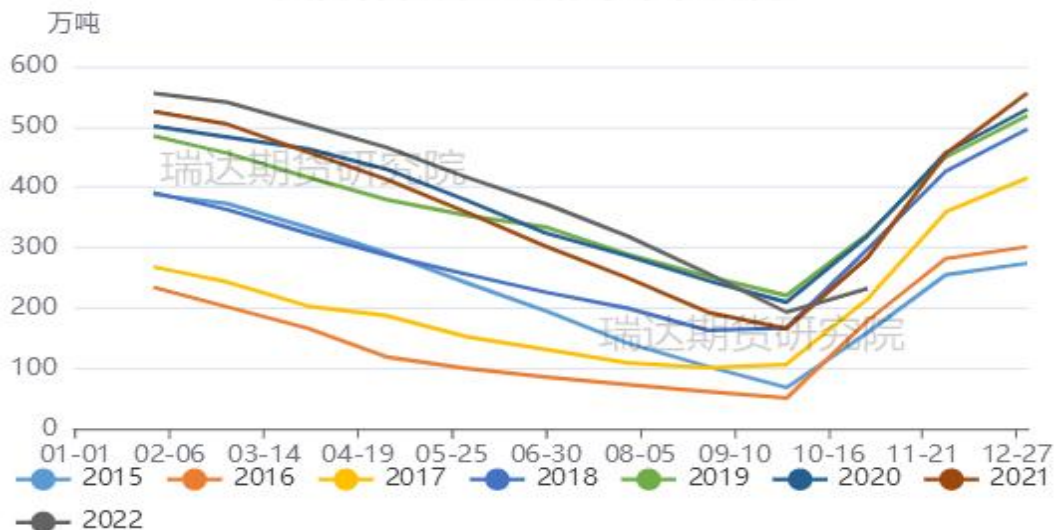
四、国内棉花库存情况

1、受疫情管控影响，新棉入库量落后往年同期

商业库存方面，从数据可以看出，商业库存低位反弹，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，出疆棉总量增量开始提速可能。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。

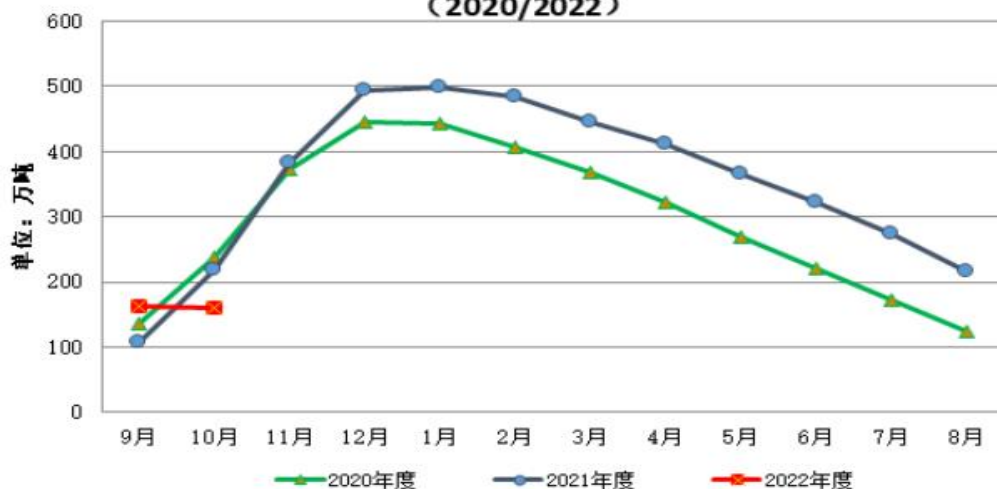
国内棉花商业库存季节性走势



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。

近三个年度全国棉花周转库存对比 (2020/2022)



数据来源：中国棉花协会、瑞达期货研究院

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。

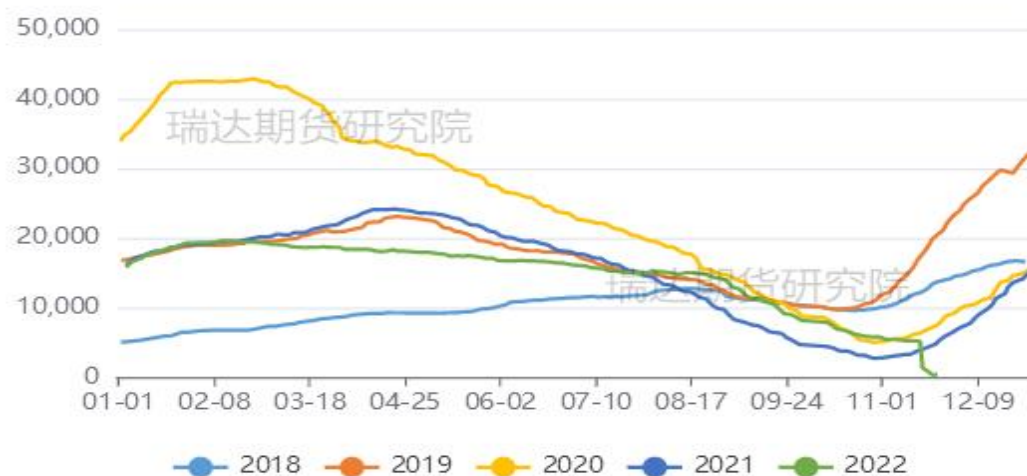


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、新棉仓单注册量相对较少

新棉注册仓单不足，由于疆内受疫情管控，入疆人员走动轨迹限制，新棉加工、检验入库进度缓慢，叠加物流运输受限。截至2022年11月24日，郑商所棉花仓单为272张，仓单加有效预报总量为507张，月度环比减少5428张，共计约2.03万吨，旧作郑棉仓单全部在11月第15个交易日全部注销。新年度郑棉仓单量远低于往年同期水平，新棉公检进程较慢，加之收购相对谨慎，期货市场接货意愿偏低，仓单库存较少。

郑商所棉花仓单及有效预报总计季节性分析

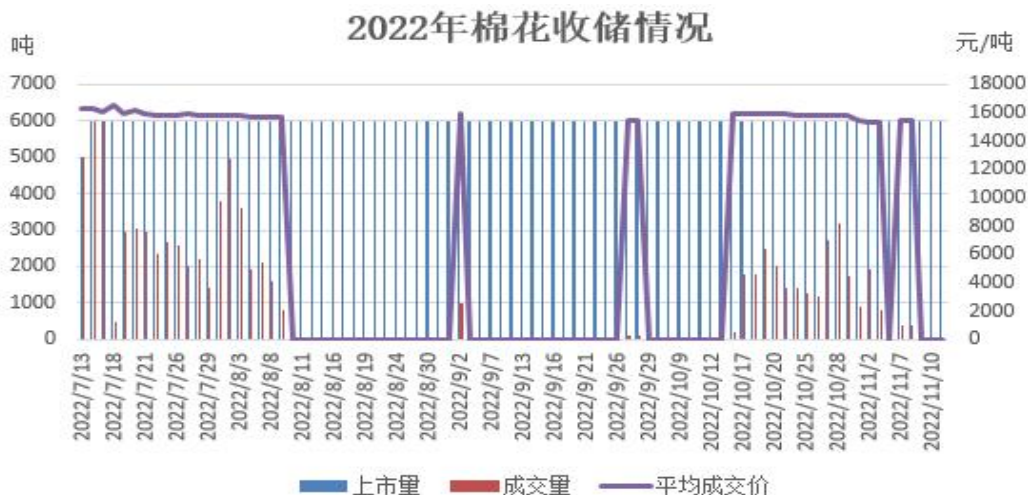


数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

3、2022 年第一轮央储棉轮出结束，关注后期轮储政策

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。总体上，本轮国储棉轮入数量仅为 30-50 万吨，加之前期对中储棉轮入消息已部分反应盘面，且消息发酵已久，预计对棉价影响相对有限。

2022 年第一批中央储备棉轮入工作自 7 月 13 日开启，截止 11 月 11 日结束，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。但在公告中表示，“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”。



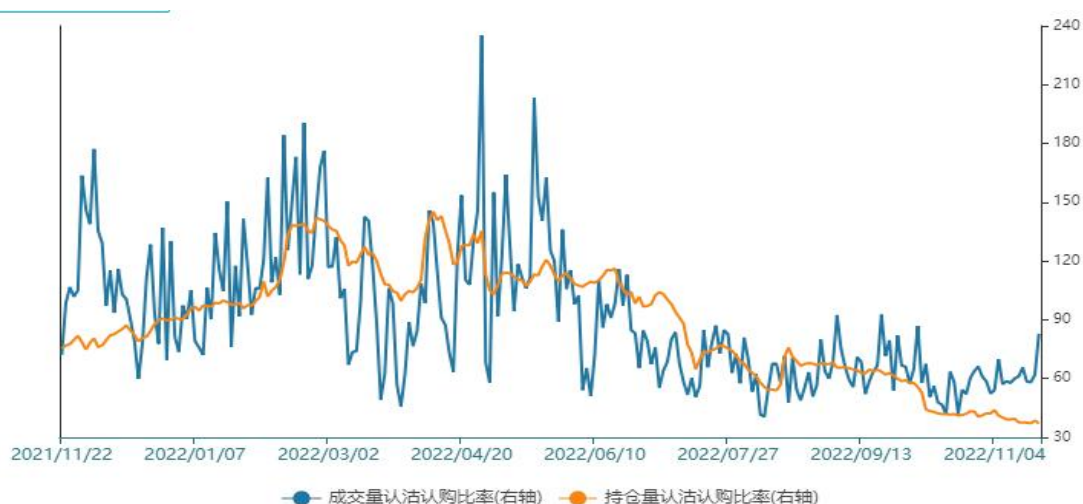
数据来源：中国棉花信息网、瑞达期货研究院

五、棉花期权方面

1、期权流动性分析

棉花平值期权标的合约价格上涨，期权市场成交分布相对保持一致性。从市场中期情绪来看，11月棉花期权平值合约认购收益率升至35%附近，而认沽收益率为90%附近，买入认沽收益为负值，买入认购收益率降至0轴附近，市场看多情绪回温为主。

图：标的为CF2301合约期权成交量及持仓量认沽认购比率



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势

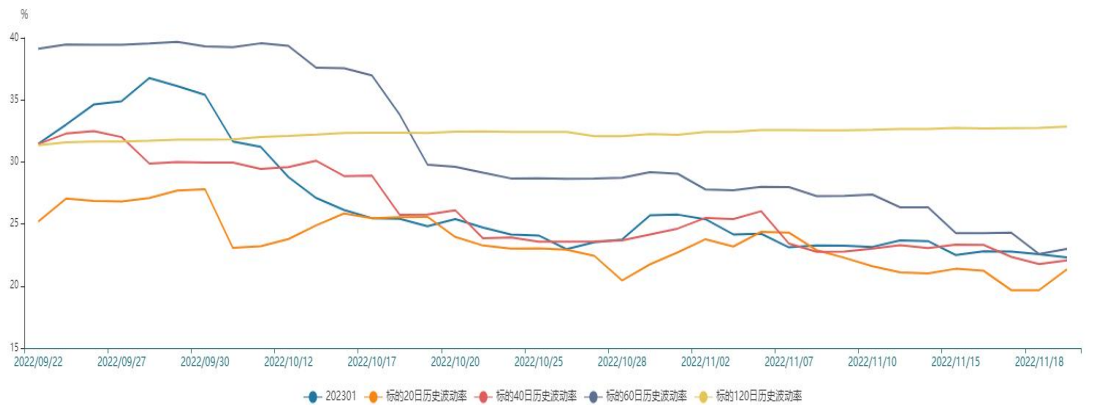


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、期权波动率角度分析

期权标的为 CF2301 合约价格重心上移，期权市场隐含波动率跟随剧烈变动。目前棉花平值期权隐含波动率为 22.3% 左右，较上个月下滑了 2.40% 附近，棉花平值期权波动率开始低于标的 20、120 日历史波动率，但高于 40、60 日历史波动率。目前平值期权波动率处于变化不定时期，建议波动率交易者暂且观望为主。

图：棉花平值期权隐含波动率期限结构图



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

六、12 月棉花市场行情展望

国际市场，国际市场服装需求持续减弱，多数美国服装企业为了消耗库存将大幅缩减采购订单，预计未来美国服装需求仍继续萎缩。截至 2022 年 10 月，美国批发商库存销售比接近 3.0，创历史新高。另外 11 月美农供需报告显示，美国 2022/23 年度棉花产量预估略有上升，美国棉花产量增加了 1.5%，达到 1400 万包。预计 ICE 美棉期价仍有回调可能。

供需方面：伴随着新棉逐渐上市，市场库存进入累库周期。但商业库存仍低于去年同期。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。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。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。需求方面，国内外纺服需求处于持续减弱的状态，预计纱布产成品库存继续累库为主。下游需求订单有限，加之部分地区受疫情管控，产成品消耗慢，后市纺企采购棉花依旧刚需为主。

总体上，籽棉收购成本维持低位，成本支撑有限。加之供应逐渐上量、需求走弱。预计短期棉市反弹受限。

风险提示：1、宏观经济情况 2、外棉价格 3、国内外疫情 4、下游纺企订单量 5、俄乌事件

操作建议：

1、投资策略：

建议郑棉 2301 合约在 12500-14000 元/吨区间高抛低吸，止损各 300 元/吨。

买方需求者可按需采购为主，可逢低按照合适价位介入套期保值。

2、套利策略

棉花期货 2301 合约与 2305 合约价差处于+280 元/吨附近，今年棉花近远月合约价差规律性与往年差异较大，操作难度加大，不建议介入套利交易。

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。

