



基本面仍保持向好，棉价仍有上涨空间

摘要

7月，郑棉2309合约价格重心上移为主，基于美棉期价持续拉涨的背景下，国内新年度棉花减产、抢收预期强烈，加之旧作商业库存偏紧，利多棉市。不过月下旬，进口滑准税配额发放、抛储政策落地，棉价出现小幅回落。月度涨幅超2.0%。

展望于8月，7月美农供需报告利空、抛储政策落地，加之进口滑准税配额发放75万吨，短期供应增量。加之下游纺织仍处于传统淡季，原料现货价格高企、纺企订单不足，导致棉纱价格跟涨不明显，预计淡季及政策性供应增加。不过今年7月以来新疆产区高温持续，新作棉花减产、抢收预期较为强烈。加之棉花商业库存降至300万吨下方，库存维持相对低位。截至6月底棉花商业库存为289.69万吨，环比减少59.59万吨，同比减少82.53万吨。整体棉花基本面良好，预计中长期棉价仍上涨可期。

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

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



目录

一、2023年7月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
3.1 新年度植棉面积下滑，棉花产量预期下调.....	4
3.2 进口滑准税配额发放，短期供应或增加.....	5
3.3 三大纺织原料价差持续扩大，纺企配棉结构或有调整.....	6
3.4 纺织业仍处于淡季，产成品库存累加持续.....	8
3.5 国内纺服消费缓慢恢复，但外贸大订单仍欠缺.....	9
四、国内棉花库存情况.....	11
4.1 棉花去库节奏较好，供应预计仍相对偏紧.....	11
4.2 郑棉仓单流出加快，仓单压力小于往年同期.....	12
4.3 2023年棉花抛储政策落地.....	13
五、棉花季节性规律及价差分析.....	13
5.1 棉花(纱)价格季节性规律.....	13
5.2 棉花基差分析.....	13
5.3 棉花(纱)套利分析.....	14
六、棉花期权方面.....	15
6.1 期权流动性分析.....	15
6.2 期权波动率角度分析.....	15
七、8月棉花市场行情展望.....	16
免责声明.....	17

一、2023 年 7 月国内外棉花市场回顾

美棉价格走势回顾：2023 年 7 月，ICE 美棉 12 月合约价格呈现持续拉涨态势，月度涨幅超 4.0%，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，且积极的人气推动棉价上涨。

国内棉市走势回顾：郑棉 2309 合约价格重心上移为主，基于美棉期价持续拉涨的背景下，国内新年度棉花减产、抢收预期强烈，加之旧作商业库存偏紧，利多棉市。不过月下旬，进口滑准税配额发放、抛储政策落地，棉价出现小幅回落。月度涨幅超 2.0%。

(ICE 美棉 12 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 2401 合约日线走势图)



数据来源：文华财经

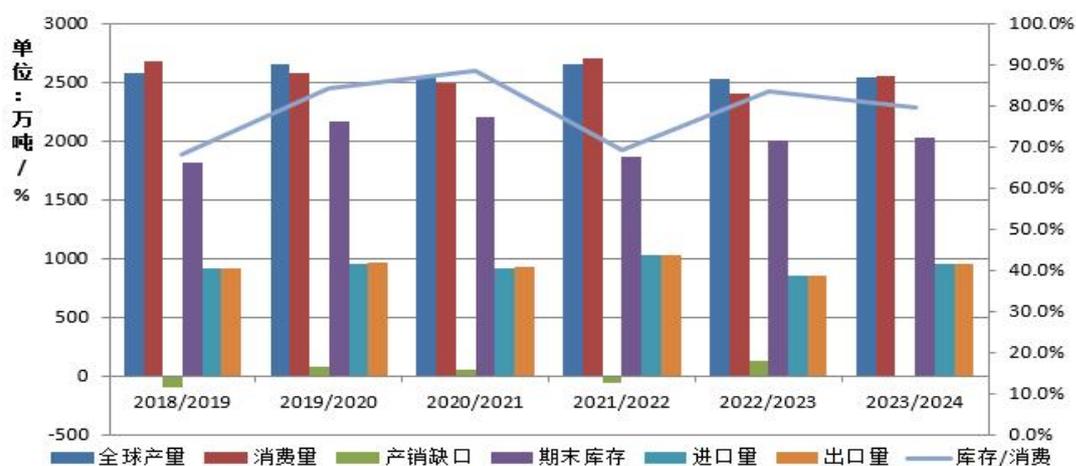
二、23/24 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2023/24 年度全球棉花产量、期末库存调增，需求调减

美国农业部发布 7 月全球棉花供需报告：2023/24 年度全球棉花产量预测值较上个月上调 2.6 万吨至 2543.9 万吨，其中巴基斯坦调增 13 万吨，至 141.5 万吨，澳大利亚调减 8.7 万吨，至 117.6 万吨。全球消费调减 12 万吨至 2535.4 万吨，全球期末库存上调 37.4 万吨至 2057.8 万吨，2023/24 年度全球棉花消费调减、产量、期末库存调增，数据相对利空棉市。

关于美棉数据：美国农业部发布 7 月份美国棉花产需预测，美国 2023/24 年度棉花预测出口下降，期末库存上升。由于 2022/23 年度期初库存增加了 5 万包，导致 2023/24 年度期初库存也出现增加；另外预计世界贸易中美国市场份额减少，故 2023/24 年度出口减少了 25 万包。而根据 6 月 30 日的种植面积报告，本月美国的种植面积减少了 16.9 万英亩，但由于西德克萨斯州的降雨量仍高于中位数水平，收获面积增加了 11.7 万英亩，预计美国产量仍将保持在 1650 万包。期末库存预计为 380 万包，比 6 月份高出 30 万包。

USDA 全球棉花供需数据预估



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

3.1 新年度植棉面积下滑，棉花产量预期下调

受目标补贴政策改革、去年皮棉收购价格低等影响，2023年国内棉花种植面积下滑，产量预计降至600万吨附近。据中储棉发布的2023年度年中国棉花种植意向数据显示，2023年中国棉花意向种植面积4389.1万亩，同比减少227.9万亩。其中，新疆意向植棉面积为3842.5万亩，同比减少89.3万亩，减幅2.3%。另外2023年6月，中国棉花协会棉农分会对全国10个省市和新疆自治区1933个定点农户进行了棉花生长情况调查。调查结果显示：全国棉花陆续现蕾开花，新疆因前期不利天气，棉花生长缓慢，长势普遍较弱，发育进程明显晚于往年；内地棉花长势总体较好，尽管部分棉区出现干旱，但对棉花生长影响不大。截至6月底，全国棉花现蕾率98.3%，高于去年同期0.6个百分点；只有31.1%的调查户反映棉花总体苗情较好，同比低19.9个百分点。全国棉花病虫害发生较轻，其中病害较轻的面积有69.8%，同比低13.1个百分点；虫害较轻的面积有73.8%，同比高18.7个百分点。

今年4月中旬，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，今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。

历年中国棉花种植面积及产量走势



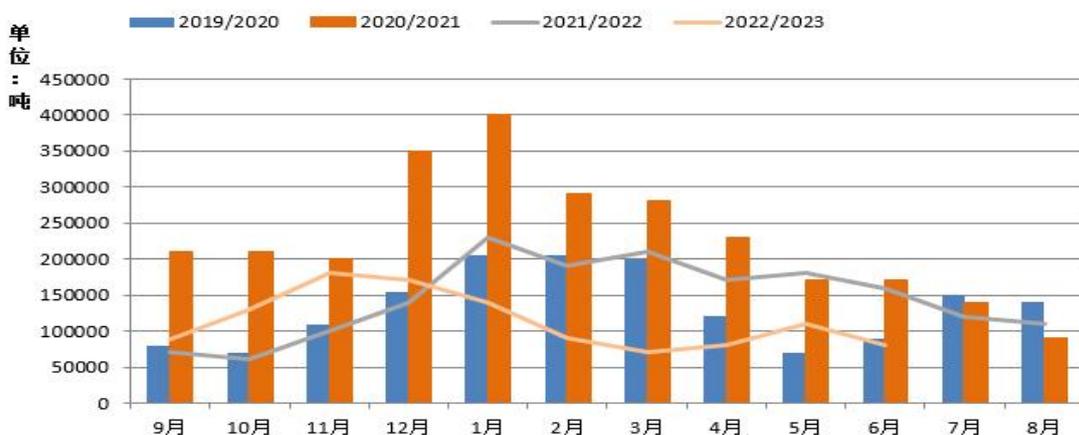
数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

3.2 进口滑准税配额发放，短期供应或增加

6月棉花进口量环比减少，同比降幅近五成，由于国内消费淡季，纺企提货量较少，不过国内外价差再次扩大，市场对进口棉青睐度增加，且进口滑准税配额发放，短期进口棉数量或稳中增加可能。另外近期发放2023年棉花关税配额外优惠关税税率进口配额75万吨，不限定贸易方式。据海关统计，2023年6月我国棉花进口总量约8万吨，环比减少3万吨，同比下降49%，2023年1-6月我国累计进口棉花58万吨，同比去年同期减少49.6%。

2023年6月我国进口棉纱线14万吨，环比增加1万吨，同比增加34.5%；2023年1-6月棉纱进口量累计为68万吨，较去年同期下降6.8%。6月棉纱进口量环比小幅增加，但累计同比仍维持降幅，国内纺企接单仍不足，预计后市进口纱难有较大增势。

中国棉花进口量情况走势图



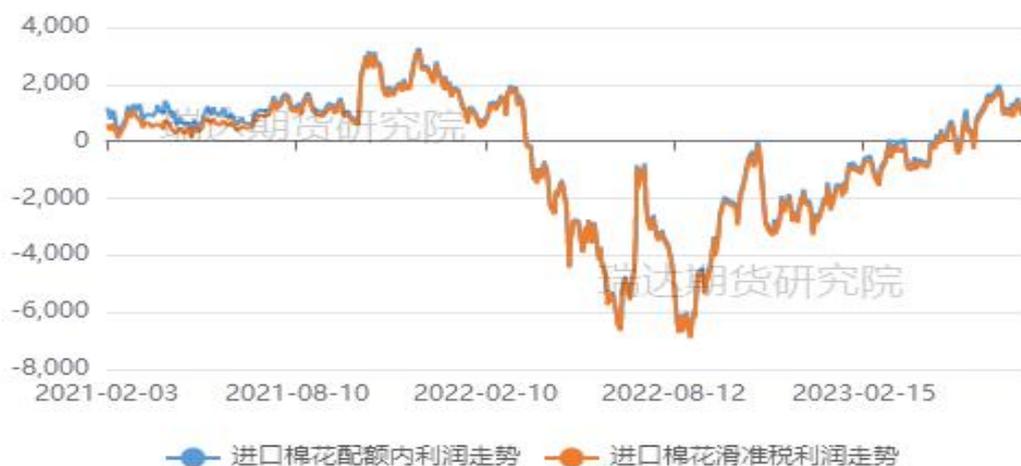
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

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

进口棉花利润走势



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

3.3 三大纺织原料价差持续扩大，纺企配棉结构或有调整

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 2023 年 7 月底，棉花与粘胶短纤价差由+4400 元/吨升至+5400 元/吨，两者价差扩大了 1000 元/吨。棉花与涤纶价差由 10140 元/吨升至 10660 元/吨，两者价差扩大了 520 元/吨，本月棉纺织三大原料价差变化表现一致，本月棉花、涤纶短纤现货价格重心均上移，粘胶短纤现货价格有所下滑，由于粘胶需求欠佳。

涤纶短纤方面，高库存下市场重心有所回落，终端原料库存偏低，刚需采购下价格相对坚挺。上游 PX 等原料价格坚挺，PTA 和乙二醇利润均有不同程度恶化。整体上看，因终

端情况不佳，价格传导并不顺畅，预计聚酯产业链利润修复仍持续。

粘胶短纤而言，8月仍为传统纺织淡季，下游需求难有明显提升，加之原料熔解浆存下降预期，成本端支撑不足，预计届时粘胶短纤现货价格仍有下行可能。

总体上，目前棉涤、粘胶价差均处于相对合理状态，不过棉涤价差超过1万，市场将对高价棉产生一定的心理抵制作用，预计企业配棉结构会有所变化。

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

3.4 纺织业仍处于淡季，产成品库存累加持续

从库存水平来看，纺织行业仍处于传统淡季，前期销售较好的高支纱也有所放缓，纱线成品库存水平持续增加，产成品库存出现传导不顺畅的情况。目前染厂车间仍以小单为主，多为秋季订单，但单量仍明显不足。加之外贸订单下单频次减弱，考虑到下游需求下滑，且价格高企的情况下，预计后市产成品库存仍继续累积。据中国棉花协会知，截至6月底企业纱线库存 20.67 天，较上月增加 0.49 天。坯布库存 38.41 天，较上月增加 0.66 天。

纱线库存天数季节性分析



数据来源：中国棉花信息网、瑞达期货研究院



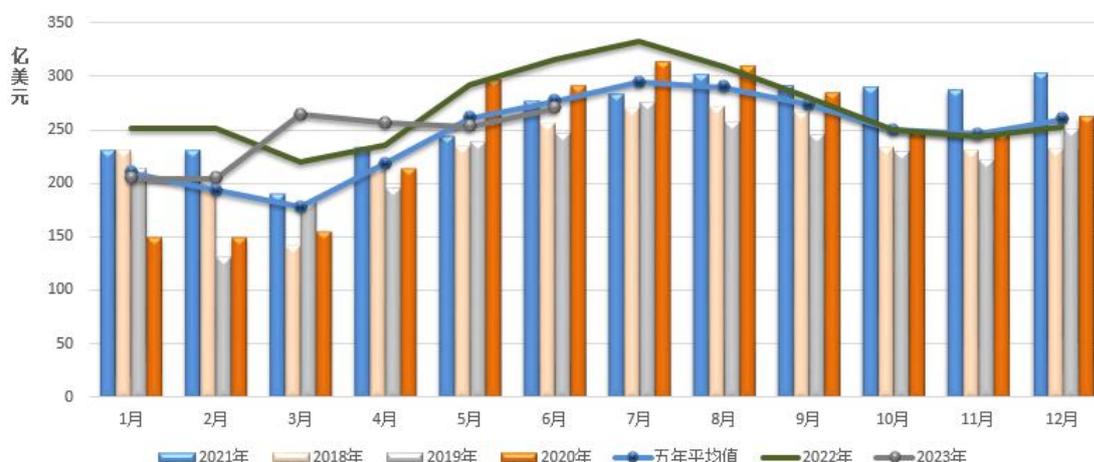
数据来源：中国棉花信息网、瑞达期货研究院

3.5 国内纺服消费缓慢恢复，但外贸大订单仍欠缺

宏观：2023 年上半年国内生产总值 593034 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%，比一季度加快 1.0 个百分点；分季度看，一季度国内生产总值同比增长 4.5%，二季度增长 6.3%。从环比看，二季度国内生产总值增长 0.8%。宏观数据表现尚可，对国内服装零售需求恢复起到一定利好作用。

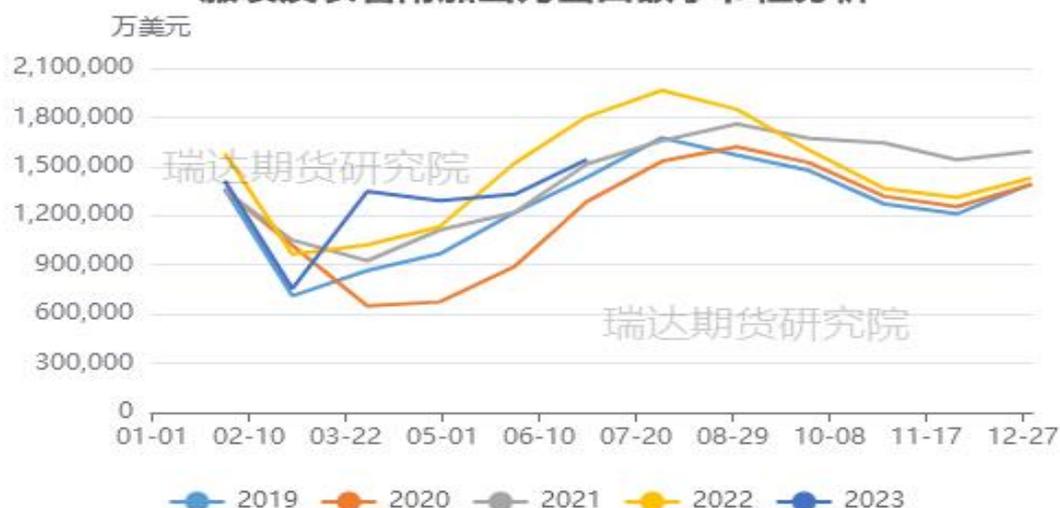
另外，2023 年 6 月，我国纺织服装出口额 269.923 亿美元，同比下降 14.47%；其中纺织品出口 115.67 亿美元，同比下降 14.34%，服装出口 154.25 亿美元，同比下滑 14.5%。2023 年 1-6 月我国纺织服装累计出口 1426.8 亿美元，同比下降 8.3%，其中纺织品出口 677 亿美元，同比下降 10.9%，服装出口 749.8 亿美元，同比下降 5.9%。2023 年上半年我国纺织服装出口额同比降幅扩大，特别是从今年二季度开始，当月纺织服装出口额同比增速放缓，并于 5 月落入负增长区间。由于我国行业外贸形势较为严峻，美欧等主要发达市场消费需求降幅明显。后市来看，全球纺织服装零售市场消费仍面临较大压力，多数国家都在争取传统经济体订单的基础上，积极开拓“一带一路”沿线国家市场，在更大空间上挖掘市场贸易增长潜力。

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

服装及衣着附加当月出口额季节性分析



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

内销情况：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，上半年国内经济指标良好，预计终端需求仍持续回暖。

从国内服装类零售额数据看，国内零售服装需求表现尚可，当月环比、同比双双增加，内销促消费政策利好于市场。国内零售服装需求恢复程度较为明显，当月同比高于去年同期，后市国内服装类零售需求仍有提升空间。截至 2023 年 6 月，国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1238 亿元，同比增长 6.9%，环比增长 15.06%；2023 年 1-6 月国内零售服装鞋帽等零售额累计为 6834 亿元，同比增加 12.8%。



数据来源：wind、瑞达期货研究院

四、国内棉花库存情况

4.1 棉花去库节奏较好，供应预计仍相对偏紧

商业库存方面，据棉花信息网统计的数据来看，截至6月底棉花商业库存为289.69万吨，环比减少59.59万吨，同比减少82.53万吨。其中新疆商业库存为182.56万吨，环比减少55.38万吨，同比减少108.68万吨。棉花商业库存数据高于前期预期，但商业库存仍处于降库状态，且创五年同期低位，旧作供应偏紧仍支撑棉价。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面：6月以来纺织企业订单走弱，对高棉价接受力度不足，采购不积极性，

原料库存小幅下降。据中国棉花协会，截至6月30日，纺织企业在库棉花工业库存量为82.22万吨，较上月底减少3.22万吨，同比增加24.31万吨。其中：37%的企业减少棉花库存，18%增加库存，45%基本保持不变。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

4.2 郑棉仓单流出加快，仓单压力小于往年同期

目前郑棉仓单流出速度有所加快，且处于近五年相对低位，仓单压力小于往年同期水平。截至2023年7月24日，郑商所棉花仓单为11333张，仓单加有效预报总量为11750张，月度环比减少2265张，共计约47万吨。



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

4.3 2023 年棉花抛储政策落地

中储棉抛储政策落地，与以往公告发布内容不同之处在于，未公布具体抛储时间及抛储数量，相同的是销售定价模式基本一致。关注后续轮储时间及数量。根据国家相关部门要求，为更好满足棉纺企业用棉需求，近期中国储备棉管理有限公司组织销售部分中央储备棉。细节如下，1、时间。2023 年 7 月下旬开始，每个国家法定工作日挂牌销售。2、数量。每日挂牌销售数量根据市场形势等安排。3、价格。挂牌销售底价随行就市动态确定，原则上与国内外棉花现货价格挂钩联动。4、参与竞买对象只能是纺织用棉企业，不得转卖。

五、棉花季节性规律及价差分析

5.1 棉花(纱) 价格季节性规律

一般情况下，每年 1-3 月棉花现货价格相对走弱，由于供应增加（进口配额发放）、需求淡季。4-5 月，夏季订单增加、供给紧张，纺企开工，现货价格企稳。6-9 月初，需求进入淡季、进口配额继续增发，现货价格承压回落。9-11 月初，秋冬纺服需求增加、供给紧张，现货价格上涨概率较大。12 月份，新棉上市，疆棉集中入关，供应增加，消费淡季，棉价再次走弱可能性较大。棉纱价格季节性规律与棉花保持一致。

5.2 棉花基差分析

7 月底，国产 32 支纯棉纱月均价为 24040 元/吨，较上月上涨 1100 元/吨，涨幅约 0.45%。截止 7 月 24 日，中国棉花价格指数(CC Index3128B)收于 18070 元/吨，较上个月上涨 759 元/吨。整体棉花与棉纱现货价格走势趋同，市场对新作棉花减产及抢收预期强烈，棉花现货价格强势拉涨。不过下游纺织处于传统淡季，高价对下游传导不畅日益明显。目前期货价格仍贴水于现货价格，价差处于 1000 元/吨附近，后期价差将延续修复当中。建议产业终端对比棉花期现价差，如套保交割存在利润，可买入棉花（纱）期货，并积极介入交割。

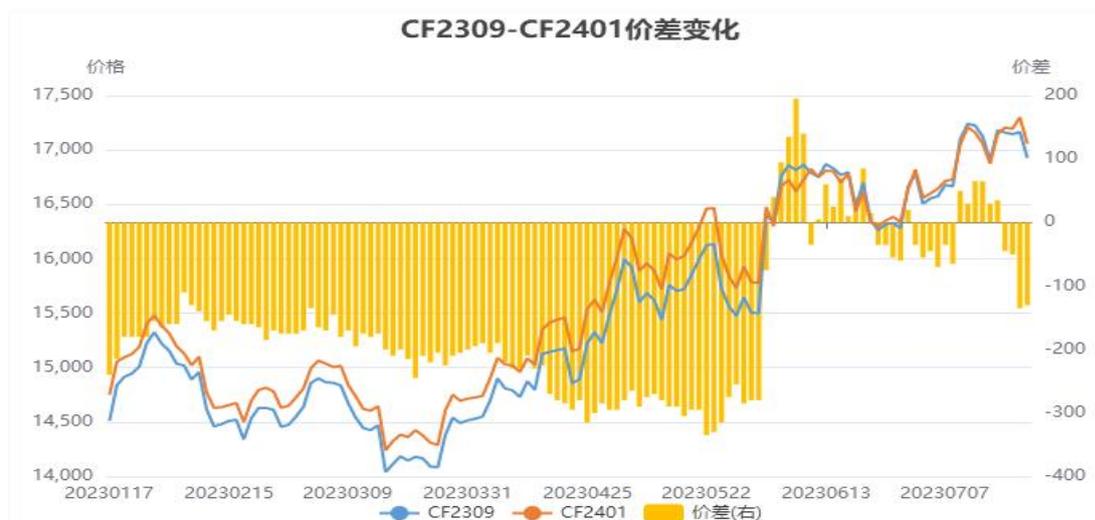


数据来源：wind、瑞达期货研究院

5.3 棉花（纱）套利分析

棉花9-1价差建议反套为主，短期来看，下游需求淡季持续，且9月对应新作上市期，限制棉价反弹。中长期来看，受收购价格影响，新年度棉花产量预计下滑，市场可能出现抢收现象，利多远月合约。

棉花与棉纱期货价格基本同步，且两者现货价差萎缩，棉纱加工利润不佳，跨品种套利可操作行不强。



数据来源：wind、瑞达期货研究院

棉花纱现货价差季节性分析



数据来源：wind、瑞达期货研究院

六、棉花期权方面

6.1 期权流动性分析

棉花平值期权标的合约价格重心上移，期权市场成交分布相对保持一致性。从市场中期情绪来看，7月份棉花期权平值合约认购收益率至+860%附近，而认沽收益率值降至-170%附近，目前买入认购收益率表现亮眼，认购收益率正值持续扩大，市场看多情绪高涨。

图：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势



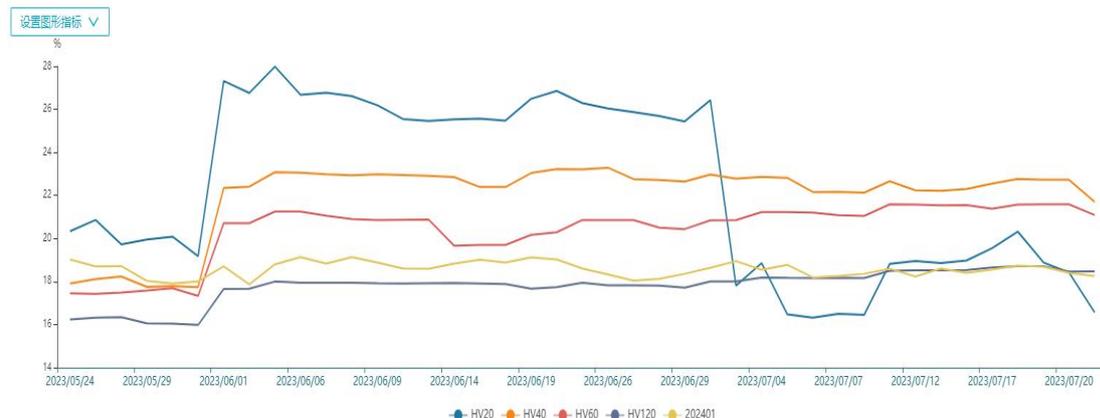
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

6.2 期权波动率角度分析

期权标的为 CF2401 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 18.2% 左右，较上个月下降了 2.0%，棉花平值期权波动率高于标的

20 日历史波动率，低于 40、60 日、120 日历史波动率。目前平值期权波动率处于偏低水平，建议波动率交易者做多隐波。

图：棉花期权平值合约历史波动率和隐含波动率走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

七、8 月棉花市场行情展望

7 月美农供需报告利空、抛储政策落地，加之进口滑准税配额发放 75 万吨，短期供应增量。加之下游纺织仍处于传统淡季，原料现货价格高企、纺企订单不足，导致棉纱价格跟涨不明显，预计淡季及政策性供应增加。不过今年 7 月以来新疆产区高温持续，新作棉花减产、抢收预期较为强烈。加之棉花商业库存降至 300 万吨下方，库存维持相对低位。截至 6 月底棉花商业库存为 289.69 万吨，环比减少 59.59 万吨，同比减少 82.53 万吨。整体棉花基本面良好，预计中长期棉价仍上涨可期。

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

操作建议：

1、投资策略：

建议郑棉 2401 合约在 16900-17100 元/吨附近逢低买入多单，目标参考 17900 元/吨，止损参考 16700 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 2309 合约与 2401 合约价差处于-150 元/吨附近附近，价差参考-310 元/吨，

止损参考价差-70 元/吨。

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。

