



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：柳瑜萍
期货从业资格号 F0308127
期货投资咨询从业证 Z0012251
助理研究员：
谢程琪 期货从业资格证号
F03117498

咨询电话：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。

棉花（纱）月报

2023年11月1日

新棉抢收预期落空，后市弱势震荡可能

摘要

10月，郑棉2401合约价格呈现大幅下跌态势，跌幅明显大于美棉期价。受美棉下跌的背景下，国内季节性消费旺季不显，加之抛储陆续、新棉抢收预期落空，棉市基本面承压。月度跌幅超8.0%。

展望于10月，美国农业部发布10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4.6万吨至2451.7万吨，其中美国调减6.8万吨至279.1万吨，处于历史低位水平。全球消费调减少1.9万吨至2521万吨，全球期末库存1740.2万吨，环比下滑。2023/24年度全球棉花消费前景仍不佳，且产量上调，数据相对利空棉市。

国内市场，新季棉花减产在前期盘面已经消耗殆尽，焦点转至新棉收购，由于抢收预期落地，轧花厂纷纷下调籽棉收购价格，截止目前籽棉收购均价在3.75元/500克，按照棉籽1.5元/500克测算，皮棉成本大致在16500元/吨上下波动。收购成本仍维持居高，由于轧花厂收购心态谨慎，且下游需求表现欠佳，预计后市籽棉收购价格仍下调为主。据棉花信息网统计的数据来看，截至9月底棉花商业库存为131.46万吨，环比减少31.6万吨，同比减少61.55万吨。棉花商业库存仍处于近五年低位，但环比及同比减幅有所缩窄，储备棉陆续抛售，进口棉大量到港，市场上对棉花需求有所减弱。消费端，纺织服装出口额环比下降为主，出口需求复苏仍相对有限。下游纺织季节性旺季不显，后市订单仍相对有限。总体上，新季籽棉收购成本仍存支撑，但供强需弱格局逐渐显现，预计后市棉价弱势震荡为主。

风险提示： 1、宏观经济情况 2、产区收购 3、下游订单

目录

- 一、2023 年 10 月国内外棉花市场回顾 2
- 二、23/24 年度全球棉市供需面 2
- 三、新年度国内棉花供需情况 4
 - 3.1 新年度棉花抢收预期落空，籽棉收购价下调为主 4
 - 3.2 棉花进口量维持增势，累计同比降幅收窄 5
 - 3.3 三大纺织原料价差持续修复，纺企配棉结构继续调整 6
 - 3.4 下游需求旺季不显，纱线库存增加 8
 - 3.5 国内纺服零售需求回暖持续，但出口额环比有所下降 8
- 四、国内棉花库存情况 10
 - 4.1 新棉逐渐上市、进口到港，市场供应逐步增加 10
 - 4.2 郑棉仓单流出加快，仓单库存低于去年同期水平 11
 - 4.3 2023 年棉花储备棉竞拍持续，但竞拍积极性大大减弱 12
- 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、11 月棉花市场行情展望 16
 - 免责声明 17

一、2023 年 10 月国内外棉花市场回顾

美棉价格走势回顾：2023 年 10 月，ICE 美棉 12 月合约价格呈现大幅下跌态势，月度跌幅超 3.5%，受棉花疲弱需求前景及美元走强带来的利空影响。

国内棉市走势回顾：郑棉 2401 合约价格呈现大幅下跌态势，跌幅明显大于美棉期价。受美棉下跌的背景下，国内季节性消费旺季不显，加之抛储陆续、新棉抢收预期落空，基本面承压。月度跌幅超 8.0%。

(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

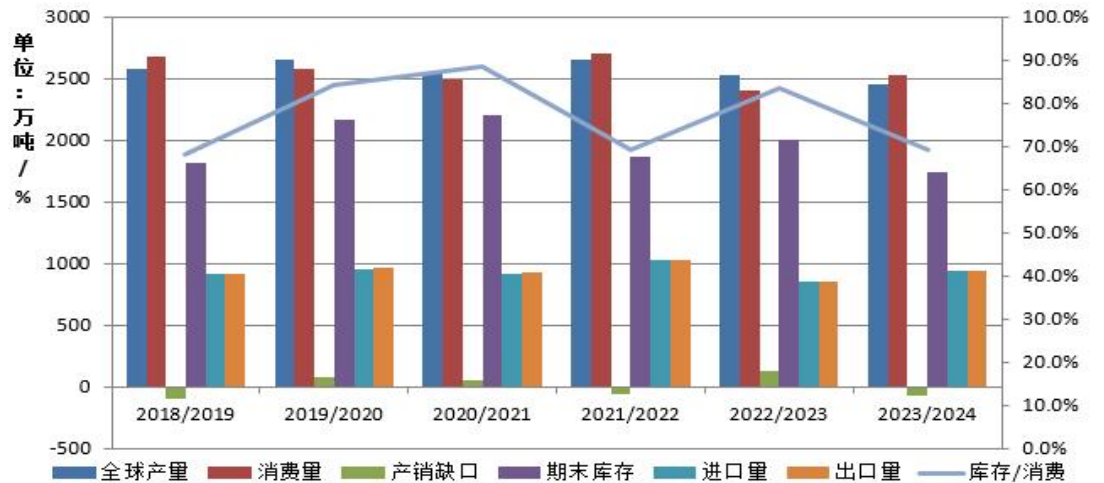
二、23/24 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2023/24 年度全球棉花产量上调，需求、期末库存调减

美国农业部发布 10 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 4.6 万吨至 2451.7 万吨，其中美国调减 6.8 万吨至 279.1 万吨，处于历史低位水平。全球消费调减少 1.9 万吨至 2521 万吨，全球期末库存 1740.2 万吨，环比下滑。2023/24 年度全球棉花消费调减、期末库存调减，产量上调。

关于美棉数据：2023/24 年度美国棉花环比产量、出口和期末库存均有所下降。其中产量下降 6.75 万吨至 279.12 万吨，主因德克萨斯州产量下降抵消了其他地区的增产。而由于产量预计下降，美国棉花的出口减少 2.18 万吨至 312.48 万吨，期末库存减少 4.35 万吨至 60.96 万吨。

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

3.1 新年度棉花抢收预期落空，籽棉收购价下调为主

2023年9月，中国棉花协会棉农分会对全国11个省市和新疆维吾尔自治区1926个定点农户进行了棉花产量及采摘交售进度的调查。9月以来，全国棉区均处于裂铃吐絮期，其中新疆棉区进入吐絮盛期，总体发育期较常年同期偏晚，由于新疆大部棉区降温降水大风天气过程频繁，气象条件对棉花裂铃吐絮及机采棉脱叶剂喷施有不利影响，预测产量下调。按照被调查棉农植棉面积加权平均计算，预计全国棉花总产量为602.6万吨，同比下降9%，较上期下调25.3万吨。

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

随着棉价下调，新季棉花抢收预期落地，轧花厂纷纷下调籽棉收购价格，截止目前籽棉收购均价在3.75元/500克，按照棉籽1.5元/500克测算，皮棉成本大致在16500元/吨上下波动。收购成本仍维持居高，由于轧花厂收购心态谨慎，且下游需求表现欠佳，预计后市籽棉收购价格仍下调为主。另外中国棉花协会棉农分会对全国11个省市和新疆维吾尔自治区1980个定点农户进行了棉花采摘交售进度的调查。调查结果显示，10月上半月，全国棉花进入采摘高峰期，轧花企业已全面开始收购，交售价格较去年上涨。全国采摘进度慢于去年，主要是受新疆棉花生育期偏晚影响，采收有所推迟影响。采收期间，因收购价格未达到预期新疆棉农存在观望情绪，交售意愿不高。按照被调查棉农的预计产量加权平均计算，截至10月15日，全国棉花采摘进度为42.2%，同比慢21.8个百分点；交售进度17.1%，同比慢13.9个百分点；平均交售价格8元/公斤，同比上涨34.6%。

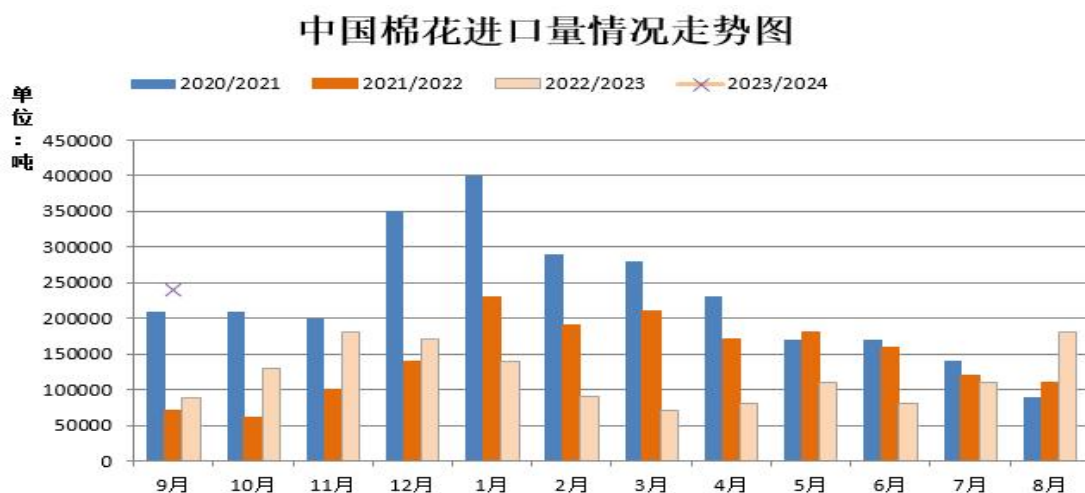


数据来源：棉花信息网、瑞达期货研究院

3.2 棉花进口量维持增势，累计同比降幅收窄

9月棉花进口量环比维持增长，旧作国产棉库存低位的情况下，企业更倾向于采购价格优势的进口棉花，累计同比减幅缩小明显。不过随着新棉上市时，且国储棉陆续轮储，市场可供货源增加，预计后市进口棉量增幅有限。据海关统计，2023年9月我国棉花进口总量约24万吨，环比增加6万吨或33.3%，同比增加165%，2023年1-9月我国累计进口棉花110万吨，同比去年同期减少24.7%。

据海关统计，2023年9月我国进口棉纱线18万吨，环比减少1万吨，同比增加一倍附近；2023年1-9月棉纱进口量累计为121万吨，较去年同期回升26.5%。9月棉纱进口量结束四个月增势，开始转降，不过累计同比增势继续扩大，进口纱优势依然存在的情况下，纺企进口需求预计下滑有限。



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

3.3 三大纺织原料价差持续修复，纺企配棉结构继续调整

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 10 月底，棉花与粘胶短纤价差由+4800 元/吨降至+4000 元/吨，两者价差缩小了 800 元/吨。棉花与涤纶价差由 10400 元/吨降至 9900 元/吨，两者价差缩小了 500 元/吨，本月棉花现货价格下调明显，涤纶短纤、粘胶短纤现货价格下调幅度相对低于棉花价格，下游纺织季节性旺季表现较弱，且市场避险情绪发酵，原料端现货价格普遍下跌。

涤纶短纤方面，10 月 PTA 检修相对集中，且双节后聚酯负荷有所提升，TA 加工费缩窄，但终端纺织旺季渐入尾声，加之检修装置重启及新投产的预期压力下，业者信心缺乏，后市涤纶短纤现货价格仍走弱可能。

粘胶短纤而言，粘胶短纤成本压力有所减少，但下游企业多以消耗自身库存为主，采购积极性一般。需求支撑欠佳下，预计后市粘胶短纤价格稳中偏弱。

总体上，目前棉涤、粘胶价差均有所缩窄，但棉涤价差仍居高，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

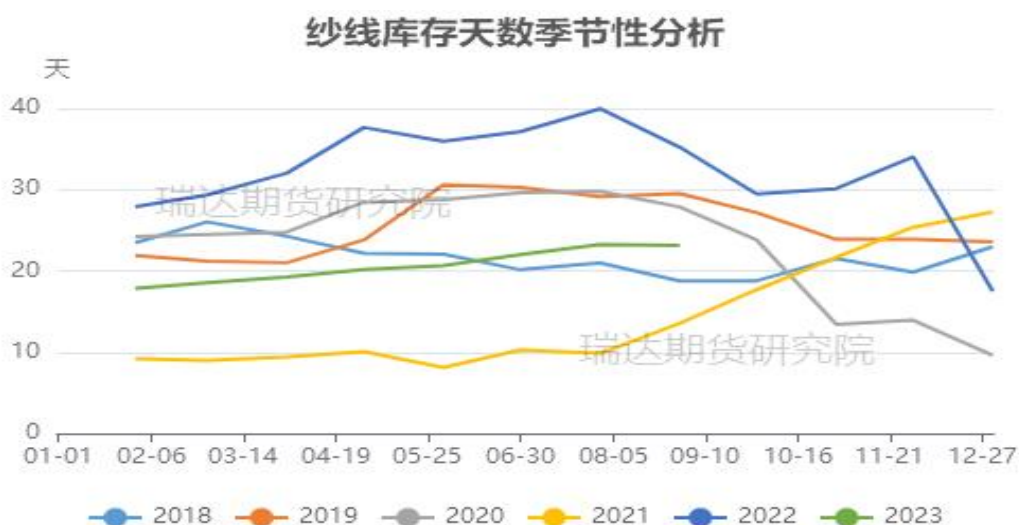
棉花与涤纶短纤现货价差季节性走势



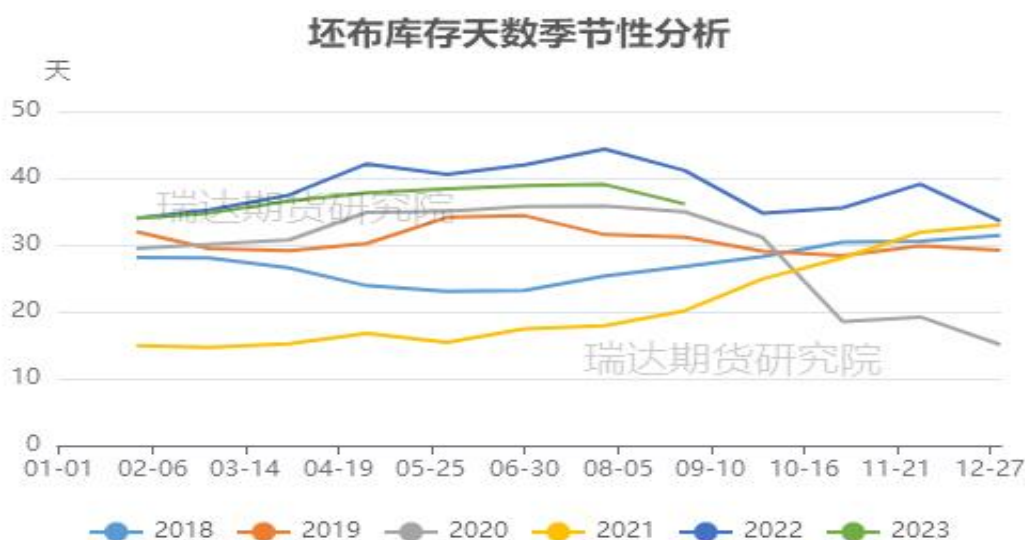
数据来源: wind、瑞达期货研究院

3.4 下游需求旺季不显，纱线库存增加

从库存水平来看，纱线成品库存水平增加，9-10月是纺织传统消费旺季，下游订单在期初出现短暂回暖，但随后市场回归平淡，成品库存有所增加。进入11月，下游纺织需求转弱，预计产成品累库为主。据中国棉花协会知，截止9月当前纺织企业纱线库存26.03天，较上月增加2.92天。坯布库存35.23天，较上月减少0.89天。



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

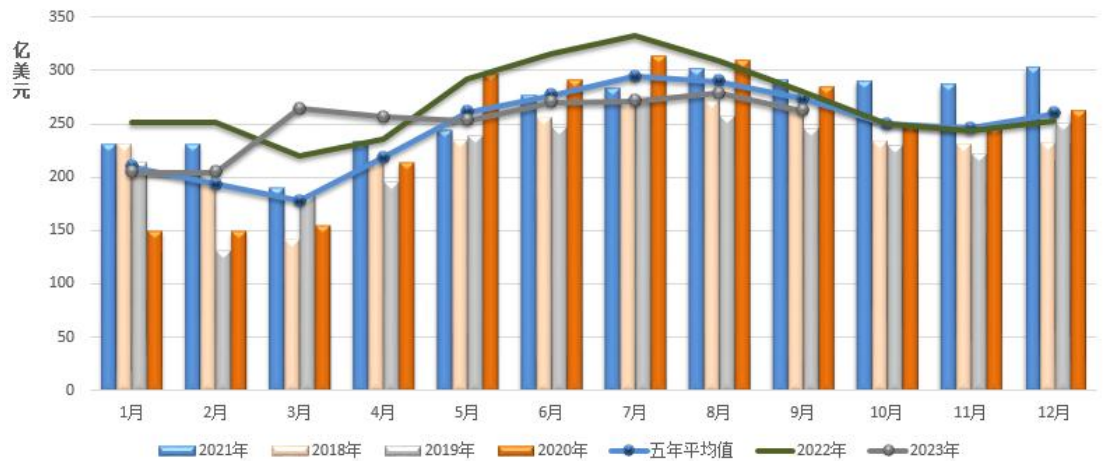
3.5 国内纺服零售需求回暖持续，但出口额环比有所下降

宏观方面: 国家统计局公布数据, 我国第三季度 GDP 同比增长 4.9%, 前值 6.3%, 预期

4.4%。9月份主要经济增长数据的当月同比总体企稳，维持弱复苏态势。三季度GDP恢复速度好于预期，但从复合增速看仍低于一季度，显示经济仍待进一步修复。不过美联储主席鲍威尔表示，考虑到诸多不确定及风险因素，以及已经取得的进展，美联储正在谨慎行事。由于长期美债收益率上升，金融状况趋紧，可能意味着继续的必要性降低。市场预计美联储在十一月暂停加息的概率加大，后市市场恐避险情绪再起。

9月我国纺织服装出口额环比维持下滑，但同比降幅萎缩明显。部分受季节性旺季影响，新订单需求得以释放。考虑到当前全球经济复苏缓慢，预计纺织服装出口维持平稳运行。据中国海关总署最新数据显示，2023年9月，我国纺织服装出口额262亿美元，同比下降6.6%，连续第四个月呈下降态势，但降幅较上个月缩窄，环比下降6.0%；其中纺织品出口116.4亿美元，同比下降3.6%，服装出口145.6亿美元，同比下滑8.9%。2023年1-9月我国纺织服装累计出口2231.5亿美元，同比下降9.5%，其中纺织品出口1019.2亿美元，同比下降10.3%，服装出口1212.3亿美元，同比下降8.8%。

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：从国内服装类零售额数据看，当月环比、同比均维持增加态势，国内零售服装类需求继续回暖。截至 2023 年 9 月，国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1139.3 亿元，同比增加 9.9%，环比增加 16.05%；2023 年 1-9 月国内零售服装鞋帽等零售额累计为 9935.2 亿元，同比增加 10.6%。

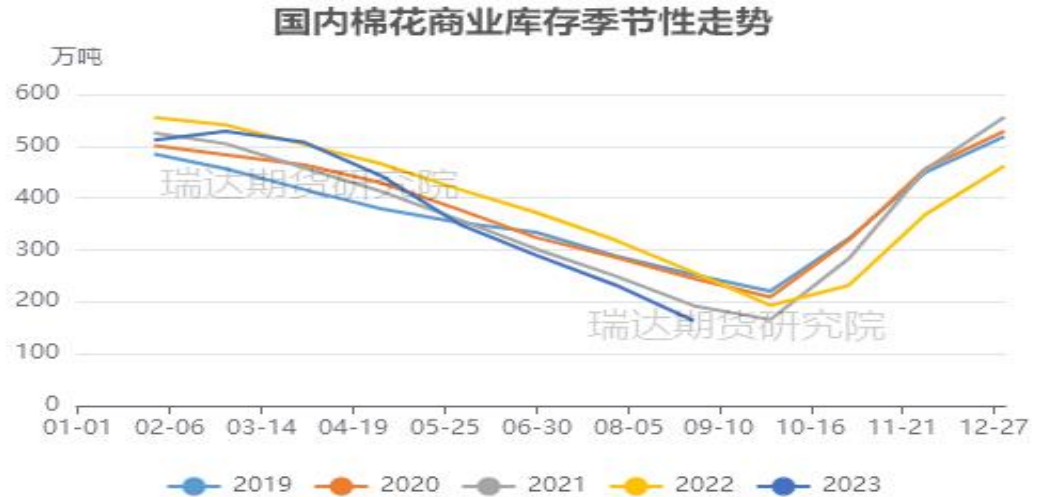


数据来源：wind、瑞达期货研究院

四、国内棉花库存情况

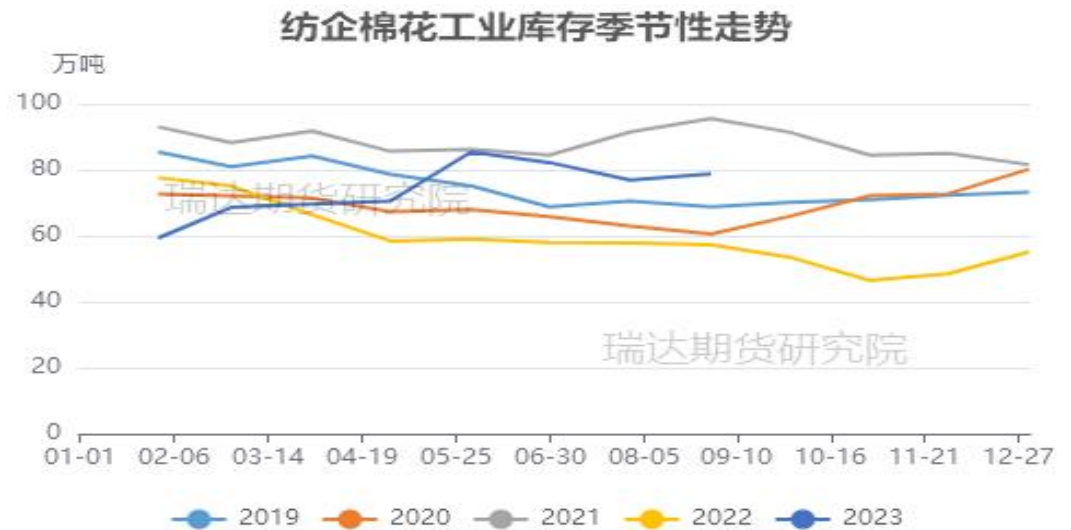
4.1 新棉逐渐上市、进口到港，市场供应逐步增加

商业库存方面，据棉花信息网统计的数据来看，截至 9 月底棉花商业库存为 131.46 万吨，环比减少 31.6 万吨，同比减少 61.55 万吨。其中新疆棉花库存为 58.27 万吨，环比下滑 20.65 万吨，同比减少 82.02 万吨。棉花商业库存仍处于近五年低位，但环比及同比减幅有所缩窄，由于储备棉陆续抛售，进口棉大量到港，市场上对棉花需求有所减弱。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面：临近新棉集中上市，纺织企业积极参与储备棉竞拍，同时前期订购进口棉逐步提货，棉花原料库存有所增加。截至9月30日，纺织企业在库棉花工业库存量为85.71万吨，环比增加6.87万吨，同比增加32.15万吨。其中：26%的企业减少棉花库存，38%增加库存，46%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，仓单库存低于去年同期水平

目前郑棉仓单流出速度有所加快，仓单压力小于去年同期水平，但与2021年同期基本持平。截至2023年10月26日，郑商所棉花仓单为2680张，仓单加有效预报总量为3933张，月度环比减少1142张，共计约15.73万吨。

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

4.3 2023 年棉花储备棉竞拍持续，但竞拍积极性大大减弱

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。

2023 年中央储备棉销售工作自 7 月 31 日开启，截至 10 月 26 日（第 62 个交易日），累计上市挂拍 1028113.1557 吨，累计成交 809189.0785 吨，累计成交率 78.71%，其中新疆棉成交 220807.5246 吨，进口棉成交 589626.8519 吨。



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

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

10月底，国产32支纯棉纱月均价为23930元/吨，较上月下跌500元/吨。截止10月26日，中国棉花价格指数(CC Index3128B)收于17403元/吨，较上个月下跌786元/吨。整体棉纱现货价格下跌幅度小于棉花现货价格，由于新作棉花抢收预期落空，储备棉、进口棉等供应补充，原料端价格纷纷下调。

目前期货价格仍贴水于现货价格，价差处于1200元/吨附近，两者价差逐有所缩窄。



数据来源：wind、瑞达期货研究院

5.3 棉花（纱）套利分析

棉花 1-5 价差建议正套为主，短期来看，外围宏观环境欠佳，新棉抢收预期落空，籽棉收购价格下调，棉花基本面转弱。不过经过前期大跌后，且成本仍支撑，预计短期小幅企稳为主。中长期来看，5月合约面临去库压力，价格相对低于近月合约。

棉花与棉纱期货价格基本同步，且两者现货价差规律变化不明显，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



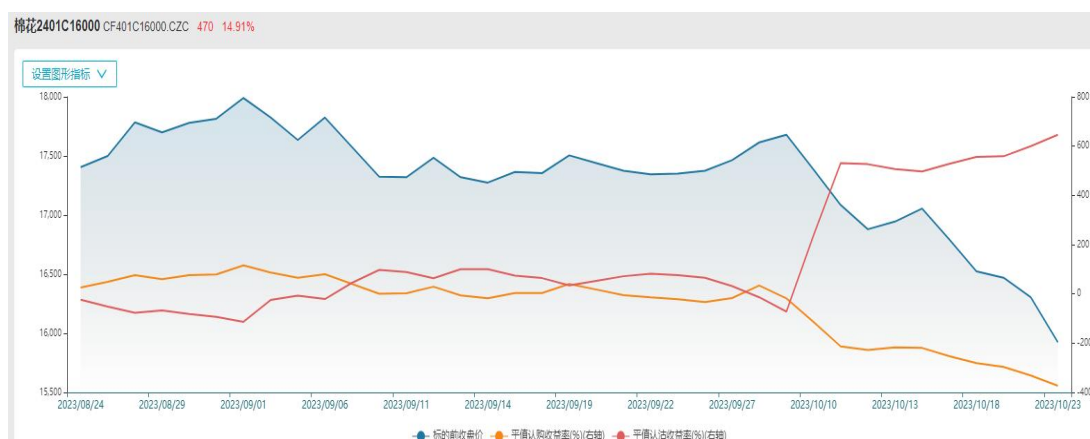
数据来源：wind、瑞达期货研究院

六、棉花期权方面

6.1 期权流动性分析

从市场中期情绪来看，10月份棉花期权平值合约认购收益率亏损空间持续扩大，截止目前-370%附近，而认沽收益率值为+600%附近，目前买入认沽收益率由亏转盈，市场看空情绪提升。

图：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势



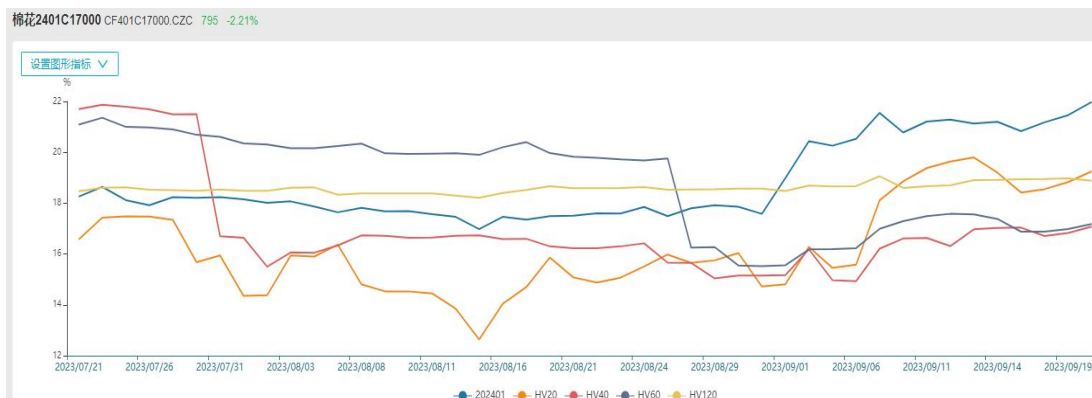
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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约为 18.07%，较上个月下降了 5.0%，棉花平值期权波动率高于标的 20 日、60 日历史波动率，低于 40 日、120

日历史波动率。目前平值期权波动率处于中等水平，建议波动率策略者观望为宜。

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、11月棉花市场行情展望

美国农业部发布10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4.6万吨至2451.7万吨，其中美国调减6.8万吨至279.1万吨，处于历史低位水平。全球消费调减少1.9万吨至2521万吨，全球期末库存1740.2万吨，环比下滑。2023/24年度全球棉花消费前景仍不佳，且产量上调，数据相对利空棉市。

国内市场，新季棉花减产在前期盘面已经消耗殆尽，焦点转至新棉收购，由于抢收预期落地，轧花厂纷纷下调籽棉收购价格。截止目前籽棉收购均价在3.75元/500克，按照棉籽1.5元/500克测算，皮棉成本大致在16500元/吨上下波动。收购成本仍维持居高，由于轧花厂收购心态谨慎，且下游需求表现欠佳，预计后市籽棉收购价格仍下调为主。据棉花信息网统计的数据来看，截至9月底棉花商业库存为131.46万吨，环比减少31.6万吨，同比减少61.55万吨。棉花商业库存仍处于近五年低位，但环比及同比减幅有所缩窄，储备棉陆续抛售，进口棉大量到港，市场上对棉花需求有所减弱。消费端，纺织服装出口额环比下降为主，出口需求复苏仍相对有限。下游纺织季节性旺季不显，后市订单仍相对有限。总体上，新季籽棉收购成本仍存支撑，但供强需弱格局逐渐显现，预计后市棉价弱勢震荡为主。

风险提示：1、宏观经济情况 2、外棉价格 3、下游纺企订单量

操作建议：

1、投资策略：

建议郑棉2401合约在14500-16200元/吨区间高抛低吸，止损各250元/吨。

2、套利策略

棉花期货 2401 合约与 2405 合约价差处于+60 元/吨附近介入交易，目标价差参考+160 元/吨，止损参考价差+10 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。

