



棉花（纱）月报

2023年3月31号

供应充足&成本支撑，后市棉价区间震荡

摘要

3月，郑棉2305合约价格跟随美棉走势变动。前期受美棉期价大跌拖累、宏观利空因素扰动的背景下，国内棉市供应充足、需求旺季不旺，期价承压下行。随后受美棉反弹提振，郑棉跟随上涨，月度涨幅约0.1%。

展望于4月，国内市场，2023年新疆棉区开始进入备耕阶段，市场仍静待目标补贴政策的出台。22/23年度全国棉花增产已成定局，截止目前疆棉加工量已超600万吨，商业库存在3月达到年度峰值，市场可流通供应充裕。消费端，国外宏观面引发担忧加剧，我国纺服出口订单减少，出口需求维持相对偏弱。不过2月中国棉纺织行业景气度站上枯荣值上方，行业景气度转好，给予市场一定信心。

整体上，棉花仍供应充足，且需求复苏不及预期带来的压力仍存。不过成本、国内需求恢复、外围宏观等因素仍存利好支撑，下方支撑较强，预计郑棉期价区间震荡运行。

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3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、22/23年度棉花成本支撑仍存	4
2、22/23年度棉花产量增加基本确定，静待目标政策	5
3、1-2月棉花、棉纱进口量同比下降明显	5
4、三大纺织原料价差表现一致，替代作用有限	7
5、“金三银四”旺季不显，产成品库存传导不畅	8
6、宏观不确定因素颇多，国外纺服需求欠佳	9
四、国内棉花库存情况	11
1、棉花供应处于充裕状态，纺企刚需补货	11
2、郑棉仓单流入量持续增加，仓单压力渐显	12
3、关注2023年轮储政策安排	12
五、棉花期权方面	13
1、期权流动性分析	13
2、期权波动率角度分析	14
六、4月棉花市场行情展望	14
免责声明	15

一、2023 年 3 月国内外棉花市场回顾

美棉价格走势回顾:2023 年 3 月,ICE 美棉 5 月合约价格呈先跌后反弹态势,触及 75.70 美分/磅低点。月度跌幅约 2.0%, 因美国和欧洲银行业暴雷事件频发, 加剧了投资者对经济衰退的担忧情绪。叠加美元走高和美联储升息忧虑引发金融市场整体风险提高, 拖累美棉市场。随后美元走软及投资者回补空头头寸, 棉价获得支撑。

国内棉市走势回顾:郑棉 2305 合约价格跟随美棉走势变动。前期受美棉期价大跌拖累、宏观利空因素扰动的背景下, 国内棉市供应充足、需求旺季不旺, 期价承压下行。随后受美棉反弹提振, 郑棉期价跟随上涨, 月度涨幅约 0.1%。

(ICE 美棉 5 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 2305 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 年度全球棉花产量、期末库存调增，需求调减

美国农业部公布的 3 月全球棉花供需报告中：3 月全球棉花产量预测值较上个月上调 15.6 万吨至 2505.8 万吨，其中印度进一步大幅调减 21.8 万吨至 533.4 万吨，印度已连续三个月调减。同时调增中国产量 21.8 万吨至 642.3 万吨。全球消费调减 12.1 万吨至 2397.3 万吨，全球期末库存上调 44.9 万吨至 1984.5 万吨，2022/23 年度全球棉花需求持续十二个月调减，全球棉花产量调增、期末库存调增，全球棉市供需预估数据偏空。

关于美棉数据：2022/23 年度美棉供需预测显示，美国 2022/23 年度棉花收获面积预计为 7.44 百万英亩，较上年同期减少 2.83 英亩。单产预计为 947 磅/英亩，较上年同期增加 128 磅/英亩，本年度美国棉花收获面积预计减少，但单产较高，预计美棉减产幅度有限。另外，近期美棉出口需求有所好转预期：3 月 16 日止当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增 31.02 万包，较之前一周增加 38%，较前四周均值增加 33%。当周，美国下一市场年度棉花出口销售净增 2.13 万包。当周，美国棉花出口装船为 27.25 万包，较之前一周减少 1%，较此前四周均值增加 13%。本周美棉签约量增加，数据表现良好，利多美棉市场。

USDA 全球棉花供需数据预估



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

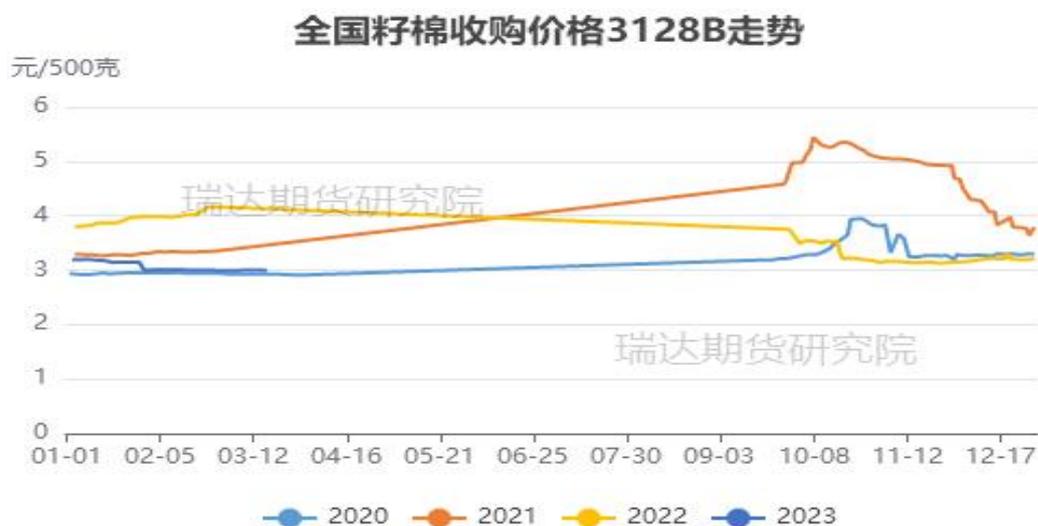


数据来源：USDA、瑞达期货研究院

三、新年度国内棉花供需情况

1、22/23 年度棉花成本支撑仍存

目前皮棉采摘、收购已基本结束，棉花收购价格趋于稳定，平均收购价格远低于去年同期，加工量较去年同期减少。22/23 年度全国 400 型棉花加工企业 3128 级籽棉累计平均收购价格为 3.14 元/斤，同比下跌 21.1%。新疆籽棉平均收购价格在 3.37 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。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2022/2023 年度皮棉加工量超 600 万吨，预计本年度棉花产量为 675 万吨附近，棉花市场可流通货源相对充裕，截至 3 月 23 日，全国累计加工皮棉 655.9 万吨，同比增加 77.5 万吨；累计销售皮棉 462.7 万吨，同比增加 205.8 万吨。同期新疆棉花公检量达到 606 万吨，同比增加 12.80%，皮棉公检速度加快，预计在 4 月上旬能基本完成公检工作。

2、22/23 年度棉花产量增加基本确定，静待目标政策

2023 年中央一号文件强调抓紧粮食和重要农产品稳产保供，完善棉花目标政策，对 2023 年度棉花种植生产带来利好因素。2023 年新疆棉区开始进入备耕阶段，市场仍静待目标补贴政策出台。

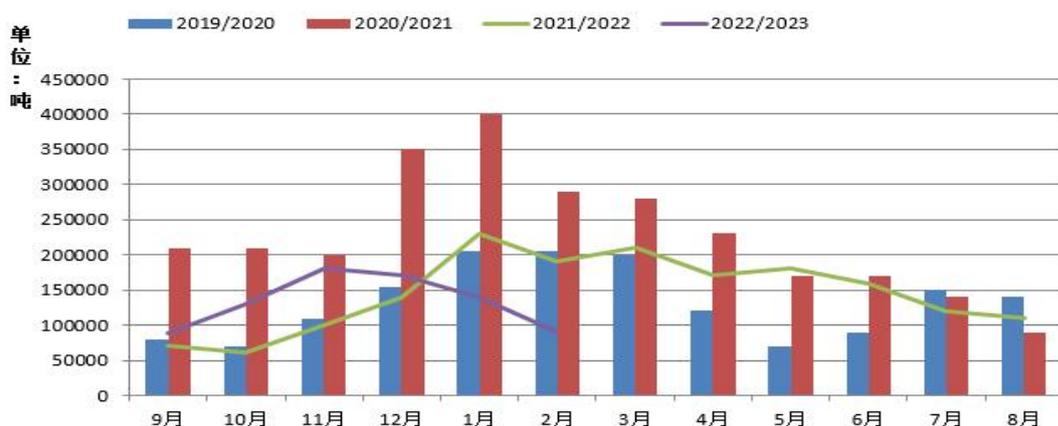
按照国内棉花预计产量为 675 万吨，2022 年度新疆棉花产量稳中有升，增产基本成定局，收购价同比下跌，棉农植棉收益相比去年明显降低。22/23 年度全国新棉采摘基本结束，交售进度同比小幅下调，其中新疆棉交售基本结束。据国家棉花市场监测系统显示，截至 2023 年 3 月 23 日，全国棉花交售进度为 99.8%，同比慢 0.1 个百分点。国内累计交售籽棉折皮棉 670.8 万吨，同比增加 91.1 万吨，新疆交售 622.7 万吨。

3、1-2 月棉花、棉纱进口量同比下降明显

1、2 月单月进口棉环比、同比大减，主要因为国内纺织需求订单有限，且外棉性价比降低，短期进口供应减少。2023 年 1 月我国棉花进口量 14 万吨，同比减少 38.7%，2 月棉花进口量为 9 万吨，同比减少 53.8%，2023 年 1-2 月我国累计进口棉花 23 万吨，同比去年同期减少 45.5%。

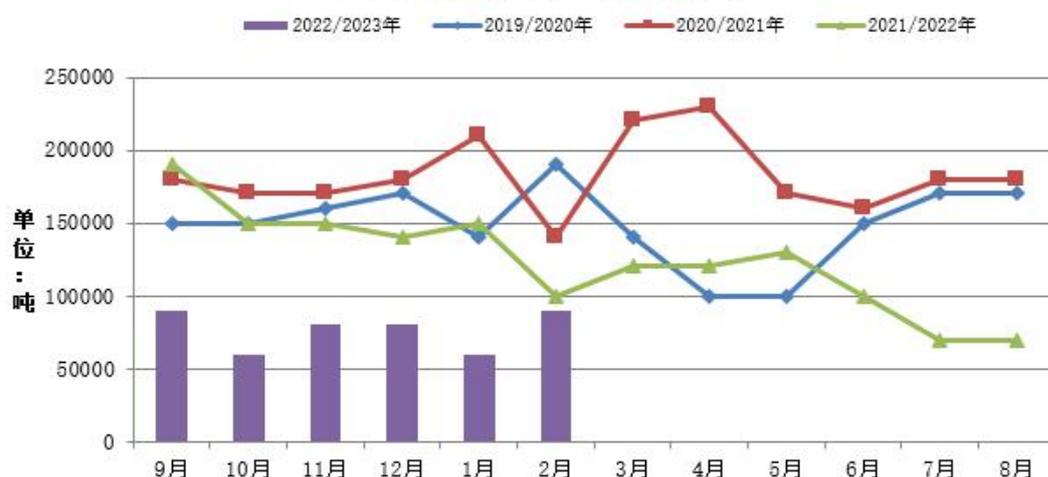
国外棉纱价格仍高于国内，进口需求仍维持疲弱态势。2023 年 1 月我国进口棉纱线 6 万吨，同比减少 9 万吨或下降 60.0%；2 月我国进口棉纱线 9 万吨，同比减少 1 万吨或 10%；2023 年 1-2 月棉纱进口量累计为 15 万吨，较去年同期下降 40.0%。1、2 月棉纱进口量累计同比下滑明显，国内外纱价差小幅缩窄，受原料下跌有限，且国内纺企新订单需求有限，进口纱需求维持偏弱。

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

4、三大纺织原料价差表现一致，替代作用有限

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 3 月底，棉花与粘胶短纤价差由+2375 元/吨降至+2114 元/吨，两者价差缩小了 261 元/吨。棉花与涤纶价差由 8270 元/吨降至 7924 元/吨，两者价差缩小了 346 元/吨，本月棉纺织三大原料价差变化表现一致，本月棉花现货价格持续阴跌，涤纶短纤现货价格均维持平稳。

涤纶短纤方面，涤纶短纤受成本端推动，前期现货价格出现 100 元/吨上涨。由于阶段性的低价抄底采购，刚需回补提振。不过终端需求恢复不及预期，涤纶短纤现货价格倾吐前期上涨。后市来看，新装置负荷提升缓慢，加之部分聚酯工厂计划建厂，整体负荷将出现小幅下滑。不过上游 PTA 行业仍有累库压力，4 月依旧处于去库状态，预计涤纶短纤现货价格处于持稳状态。关注减产落地情况。

粘胶短纤而言，部分高端大厂宣布轮番检修，对市场略有提振作用，加之刚需订单支撑，短期内持稳为主。

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。

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、“金三银四”旺季不显，产成品库存传导不畅

纱线库存维持增加态势，但维持偏低水平，由于外围因素多变的影响，市场对春季纺织服装需求担忧加剧，加之坯布库存仍维持高位，产成品库存出现传导不顺畅的迹象，下游订单仍表现欠佳。据中国棉花协会知，截至2月底纱线库存为18.55天，环比增加0.73天；坯布库存为34.76天，环比增加0.77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

坯布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

6、宏观不确定因素颇多，国外纺服需求欠佳

宏观：美联储宣布加息 25 个基点，将联邦基金利率提高到 4.75%至 5%，为 2007 年 9 月以来的最高水平。美联储点阵图预计 2023 年年底的联邦基金利率为 5.1%，12 月份料为 5.1%，2024 年年底为 4.3%，2025 年年底为 3.1%。近期美国银行接连暴雷，引发市场恐慌情绪加剧。随即迎来英国及瑞士央行加息，美元指数也由跌转涨，在资金面偏紧的背景下，商品市场或仍将承压运行，利空棉市。

2 月，中国棉纺织景气指数为 53.17，较 1 月回升 4.81，行业景气度站上枯荣值上方。从分项指数看，构成中国棉纺织景气指数的 7 个分项指数中，原料库存指数和生产指数较 1 月下降，原料采购指数、产品销售指数、产品库存指数和企业经营指数较 1 月上升。

2023 年纺织服装出口开年不利，2023 年 1-2 月纺织服装累计出口额同比降幅明显。年

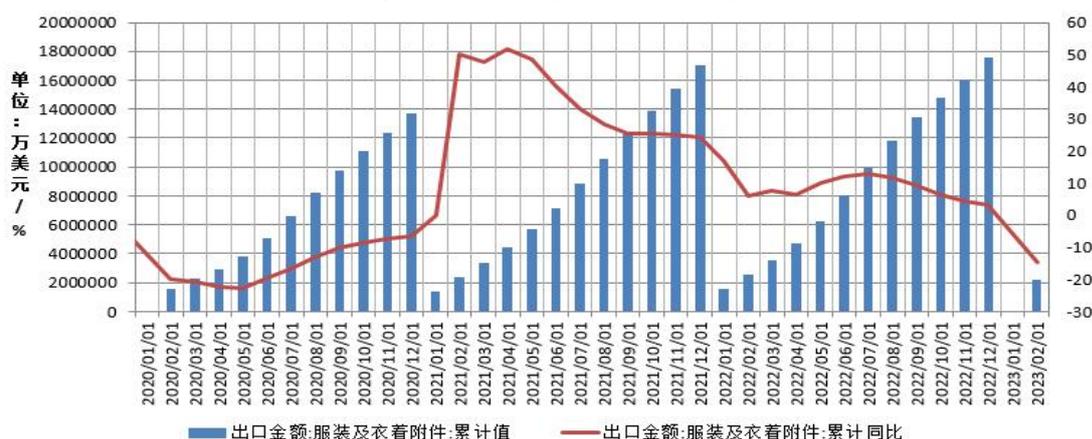
前国内各地纱企开始在海外寻求纺服订单，甚至开始在东南亚等地建立工厂来寻求更多订单。但现实中，长期订单的抢跑仍相对困难，由于近几年国内纺服成本相对较高，加之政策影响，订单运输时间较长，欧洲等地区在东南亚等地开建工厂颇多，一方面节省了运输成本及不确定因素，另外一方面原料、劳动力等成本相对低廉。中国海关总署最新数据显示，2023年1-2月，纺织服装累计出口额408.4亿美元，累计降幅为18.5%，其中纺织品出口191.6亿美元，累计降幅为22.4%，服装出口216.8亿美元，累计降幅为14.7%。

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：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，但经济恢复不是一蹴而就的，进度相对缓慢，对商品带来的影响仍不明显。

2023年1-2月国内服装类零售需求好于去年同期，由于疫情开放、国家抓经济等利好政策刺激，服装类需求有所回暖。据国家统计局，截至2023年1-2月，国内服装鞋帽、针、

纺织品类零售额累计为 2549 亿元，同比增加 5.4%。

四、国内棉花库存情况

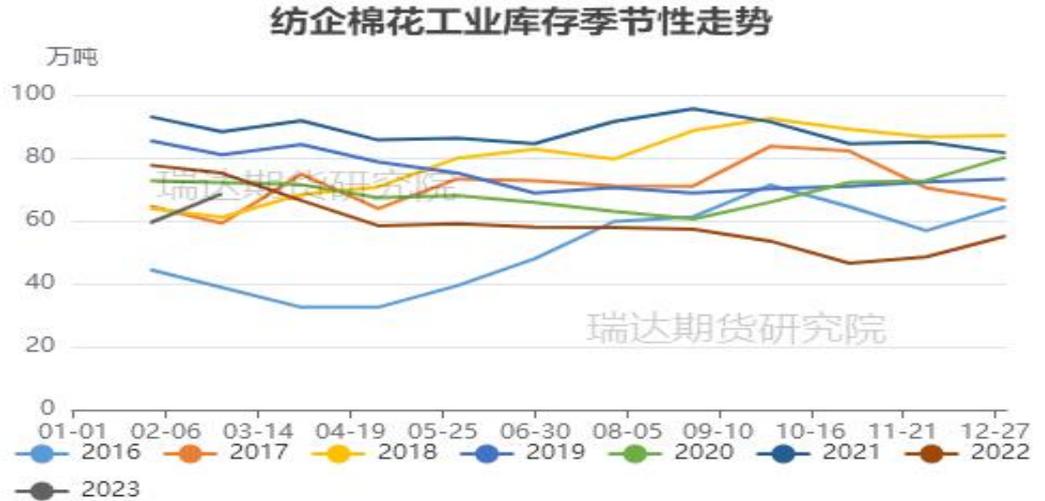
1、棉花供应处于充裕状态，纺企刚需补货

商业库存方面，从数据可以看出，截至 2 月底棉花商业库存为 528.91 万吨，环比增加 17.04 万吨，同比减少 11.93 万吨或 2.21%。目前本年度棉花加工进度提升，商业库存处于近去年同期次高点。国内棉花市场资源供应充足，纺织企业逢低补库，商业库存小幅增加，出疆棉运输需求有所回升，疆棉发运量环比、同比均增加。按照季节性周期看，目前棉花商业库存已达年度峰值，市场可流通供应相对宽松。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面：春节过后，纺织企业短期订单较为充足，纺织品产量环比增长。3-4 月份的传统消费旺季，企业补库意愿增强，原料库存有所增加。截至 2 月底棉花工业库存为 68.62 万吨，环比增加 9.3 万吨，棉花工业库存已连续五个月上涨。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、郑棉仓单流入量持续增加，仓单压力渐显

22/23 年度棉花加工提速明显，仓单注册量增加明显，仓单库存压力渐显。关注后市仓单流入变化。截至 2023 年 3 月 28 日，郑商所棉花仓单为 14683 张，仓单加有效预报总量为 16137 张，月度环比增加 1522 张，共计约 64.55 万吨。



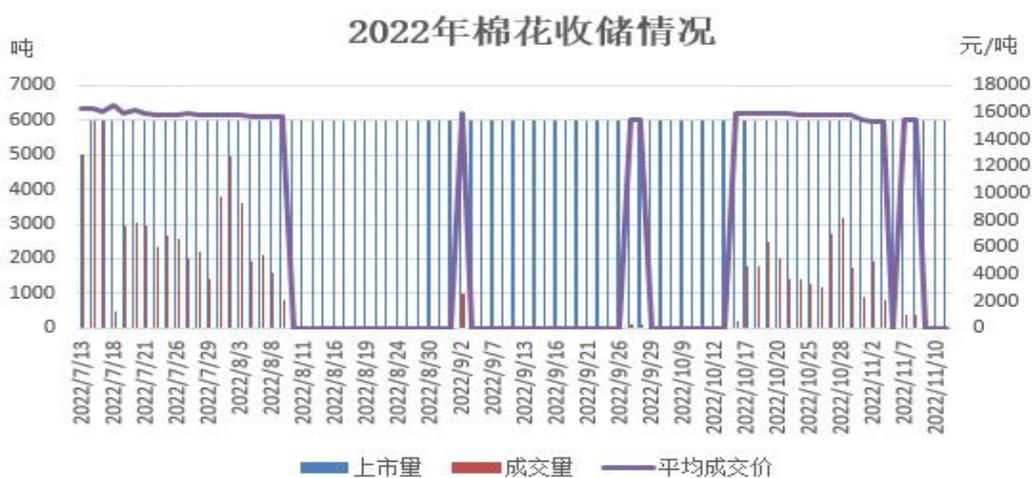
数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

3、关注 2023 年轮储政策安排

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”。



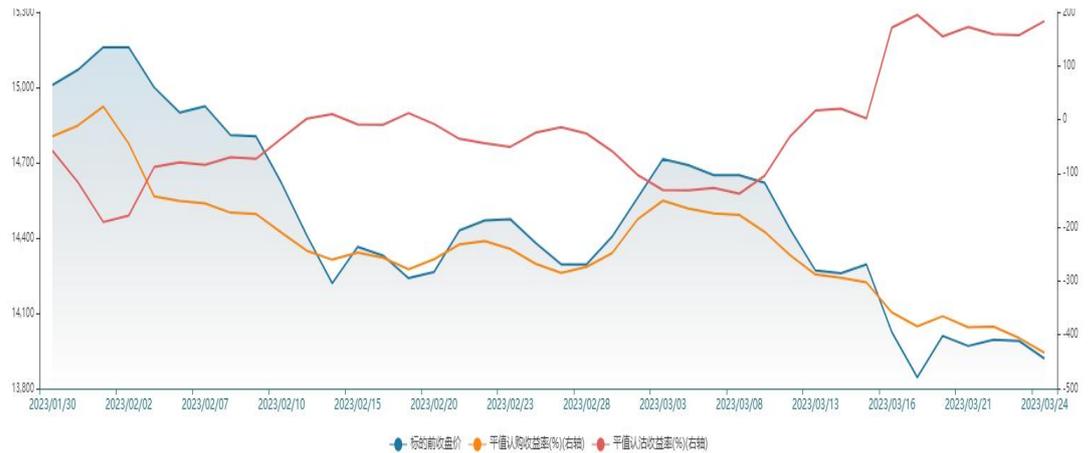
数据来源：中国棉花信息网、瑞达期货研究院

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下跌，期权市场成交分布相对保持一致性。从市场中期情绪来看，3月份棉花期权平值合约认购收益率降至-400%附近，而认沽收益率为+150%附近，目前买入认沽收益率表现亮眼，认购收益率负值持续扩大，市场看空情绪高涨。

图：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势

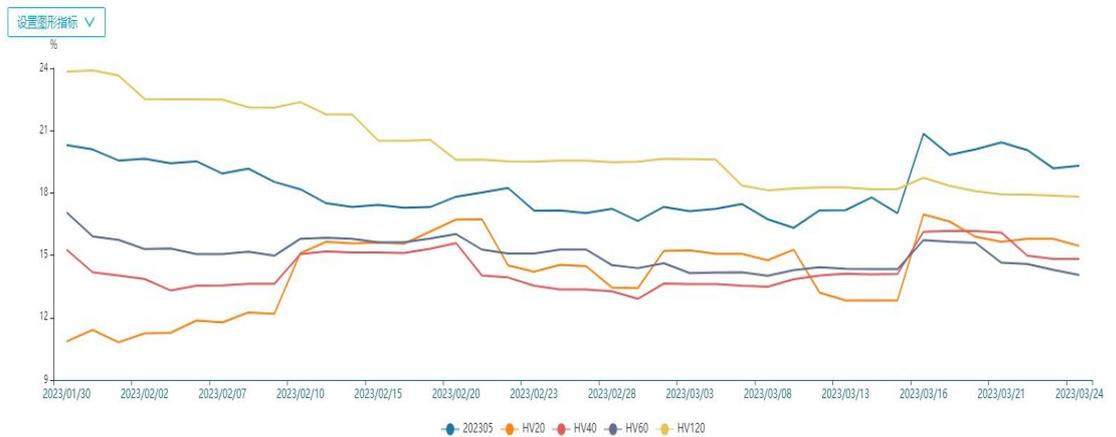


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、期权波动率角度分析

期权标的为 CF2305 合约价格下跌为主，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 19.3% 左右，较上个月回升了 8.0%，棉花平值期权波动率高于标的 20、40、60 日、20 日历史波动率。目前平值期权波动率处于偏高水平，建议波动率交易者做空隐波。

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

六、4 月棉花市场行情展望

国际市场，3 月美国农业部供需报告显示，3 月全球棉花产量预测值较上个月上调 15.6 万吨至 2505.8 万吨，其中印度进一步大幅调减 21.8 万吨至 533.4 万吨，印度已连续三个月调减。同时调增中国产量 21.8 万吨至 642.3 万吨。全球消费调减 12.1 万吨至 2397.3 万吨，全球期末库存上调 44.9 万吨至 1984.5 万吨，2022/23 年度全球棉花需求持续十二个月调减，全球棉花产量调增、期末库存调增，全球棉市供需预估数据偏空。

国内市场，2023年新疆棉区开始进入备耕阶段，市场仍静待目标补贴政策的出台。22/23年度全国棉花增产已成定局，截止目前疆棉加工量已超600万吨，商业库存在3月达到年度峰值，市场可流通供应充裕。消费端，国外宏观面引发担忧加剧，我国纺服出口订单减少，出口需求维持相对偏弱。不过2月中国棉纺织行业景气度站上枯荣值上方，行业景气度转好，给予市场一定信心。

整体上，棉花仍供应充足，且需求复苏不及预期带来的压力仍存。不过成本、国内需求恢复、外围宏观等因素仍存利好支撑，下方支撑较强，预计郑棉期价区间震荡运行。

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2309合约价格在14000-15200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2305合约与2309合约价差处于-150元/吨附近，两者价差在5月份之前波动较小，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。

