



棉花（纱）月报

2023年5月30号

传统消费迎来淡季，减产预期支撑棉价

摘要

5月，郑棉2309合约价格冲高回落，主要因国内主产棉区受雨雪天气影响，新年度棉花产量预期下降，叠加4月纺织服装出口额数据表现良好，不过月底受美国宏观风险影响，棉价有所回落，月度涨幅约1.0%。

展望于5月，美国农业部公布的5月全球棉花供需报告中：2023/24年度全球产量较上年下降不到1%。消费量预计会反弹，同比增长6%，期末库存小幅下调。整体报告利多棉市。

国内市场，棉花协会预测2023年度全国植棉面积为4148.9万亩，较3月底调查减少6.9万亩，同比下降5.2%。加之新疆棉花固定产量补贴政策，市场预期23/24年度国内棉花产量下调。当前棉花库存仍处于下降模式中，去库进程相对顺畅，且最大供应期已过。另外国内宏观金融数据良好的背景下，外纺服需求恢复进度好于预期，对后市服装零售需求恢复起到一定利好作用。不过下游传统服装消费即将迎来淡季，纺企接单数量有所减少，预计淡季限制棉价反弹。

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5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
3.1 22/23年度棉花成本支撑仍存.....	4
3.2 新年度棉花产量预计下滑.....	5
3.3 棉花、棉纱进口量累计同比下降.....	5
3.4 三大纺织原料价差表现一致，替代作用有限.....	7
3.5 夏季订单接近尾声，下游传统消费迎来淡季.....	8
3.6 国内宏观经济指标亮眼，国内外销缓慢恢复中.....	9
四、国内棉花库存情况.....	11
4.1 棉花库存处于下降模式，但去库速度将放缓.....	11
4.2 郑棉仓单数量持平于去年同期，仓单压力减弱.....	12
4.3 关注2023年轮储政策安排.....	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、6月棉花市场行情展望.....	16
免责声明.....	17

一、2023 年 5 月国内外棉花市场回顾

美棉价格走势回顾：2023 年 5 月，ICE 美棉 7 月合约价格重心上移，月度涨幅约 4.0%，因美国农业部下调 2022/23 年度美棉产量及期末库存预估，加之机构对 23/24 年度全球消费转好预期强烈，刺激美棉上涨。不过 5 月下旬因美国债务上限等宏观风险影响，限制棉价反弹高度。

国内棉市走势回顾：郑棉 2309 合约价格冲高回落，主要因国内主产棉区受雨雪天气影响，新年度棉花产量预期下降，叠加 4 月纺织服装出口额数据表现良好，不过月底受美国宏观风险影响，棉价有所回落，月度涨幅约 1.0%。

（ICE 美棉 7 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 2309 合约日线走势图）



数据来源：文华财经

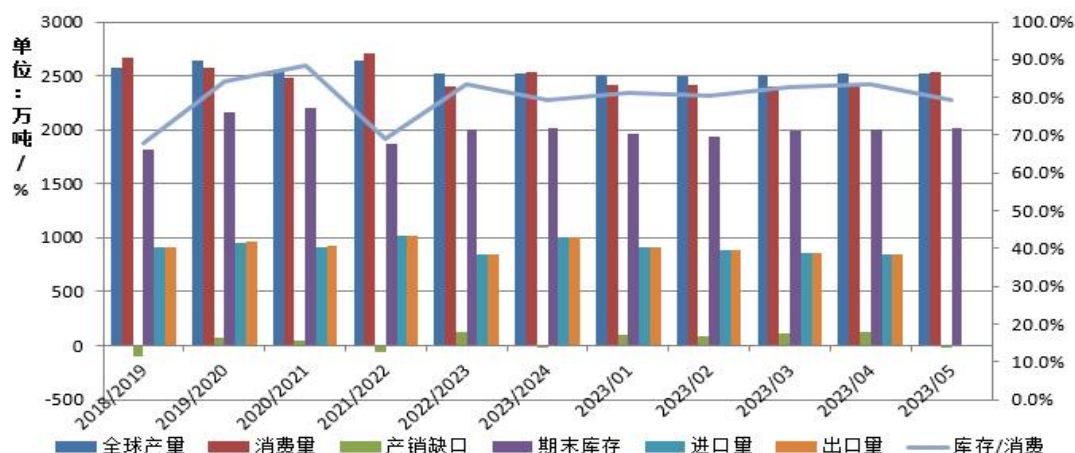
二、22/23 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2023/24 年度全球棉花产量、期末库存下调，需求调增明显

美国农业部公布的 5 月全球棉花供需报告中：2023/24 年度全球供应量高于上年同期，主要是因为期初库存的增加，尽管部分被产量下调 14.46 万吨所抵消。消费量预计会反弹，同比增长 6%，期末库存小幅下调。由于全球种植面积略有下降，全球平均产量变化不大，预计 2023/24 年度产量较上年下降不到 1%。中国、印度、土耳其和澳大利亚的收获面积将减少，部分被美国和西非法郎区的增加所抵消。根据国际货币基金组织的数据，开始于 2022 年底的全球棉纺织业反弹，将跟随 2024 年全球经济活动略有增长，而持续到 2023/24 年度。全球贸易量预计将反弹至与 2021/22 年度大致相同的水平。

关于美棉数据：2023/24 年度，尽管美棉种植面积同比减少 250 万英亩，但预计产量将增加，主要是弃种率仅为 2022/23 年度 47%。产量预计为 337.5 万吨，根据 3 月份预期种植报告中显示的种植面积为 1126 万英亩。收获面积预计上调 140 万英亩，至 871 万英亩。弃种率预计低于上年，截至目前西南地区降水量有限，但仍高于平均水平，且美棉亩产量预计将从 2022/23 年度的历史高位下降。产量上调 21.77 万吨，总供给量上调近 17.42 万吨。随着全球贸易反弹，预计出口量也将上调 19.6 万吨，美棉的国内使用量预计上调 2.18 万吨。2023/24 年度美棉期末库存为 71.9 万吨，较上年下调 4.35 万吨。年度陆地棉均价为每磅 78 美分，较上年下降 5%。

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 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。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 660 万吨,预计本年度棉花产量为 675 万吨附近。不过 5

月单日棉花加工量降至 0.3 万吨以下，市场最大供应期已过。

3.2 新年度棉花产量预计下滑

2023 年 4 月底，中国棉花协会棉农分会对全国 10 个省市和新疆自治区共 1781 个定点农户进行了植棉面积及棉花播种进度的调查，调查结果显示：预测 2023 年度全国植棉面积为 4148.9 万亩，较 3 月底调查减少 6.9 万亩，同比下降 5.2%。其中：新疆地区植棉面积为 3725 万亩，较 3 月底调查减少 6.9 万亩，同比下降 1.6%；今年棉花播种总体进展顺利，至四月底进度稍慢于去年，新疆地区因天气不稳定，播种进度前期较慢，后期有所加快，4 月底基本结束；内地播种期间气候基本正常，进展较为顺利。截至 4 月 30 日，全国棉花播种进度（含直播和移栽）为 96.6%，同比慢 2.5 个百分点。采用育苗移栽方式的，育苗播种进度为 96.3%，同比慢 2.2 个百分点。另外协会预估 23/24 年度全国棉花产量为 580 万吨。

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。

3.3 棉花、棉纱进口量累计同比下降

4 月棉花进口量环比虽出现小幅增加，但同比维持降幅，且降幅超五成，由于国内外价差扩大，进口棉性价比不足，总体签约外棉需求减少。加之纺企采购需求有限。据海关统计，2023 年 4 月我国棉花进口总量约 8 万吨，环比增加 1 万吨，同比下降 51.7%，2023 年 1-4 月我国累计进口棉花 38 万吨，同比去年同期减少 51.8%。

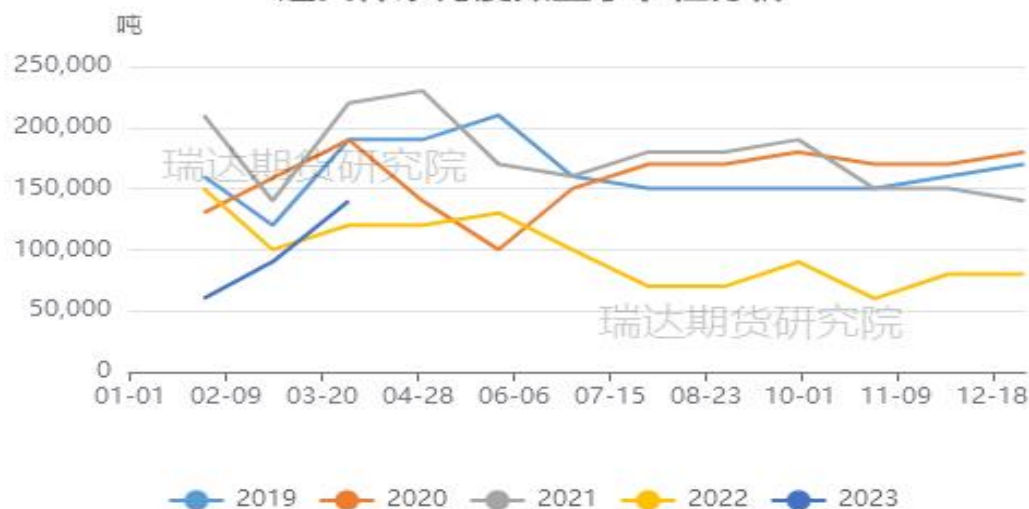
2023 年 4 月我国进口棉纱线 12 万吨，环比减少 2 万吨，同比持平；2023 年 1-4 月棉纱进口量累计为 41 万吨，较去年同期下降 16.8%。4 月棉纱进口量环比小幅减少，随着传统旺季退却，国内纱线需求减弱。

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：WIND、瑞达期货研究院

3.4 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 5 月底，棉花与粘胶短纤价差由+2680 元/吨升至+3530 元/吨，两者价差扩大了 850 元/吨。棉花与涤纶价差由 8130 元/吨升至 9260 元/吨，两者价差扩大了 1130 元/吨，本月棉纺织三大原料价差变化表现一致，本月棉花现货价格重心上移，涤纶短纤现货价格均稳中略降。

涤纶短纤方面，PX-PTA 受到原油及供需面影响，价格进一步下跌。另外前期减产检修装置将重启，加之市场存新装置投产计划，市场供应或有所增加。预计淡季行情下需求日渐低迷，涤纶短纤现货价格依然看弱。

粘胶短纤而言，由于原料现货价格坚挺，企业降价意愿有限。目前多数企业原料库存基本可以用至六月中旬附近，产业观望情绪较浓。不过纱线企业对新一轮粘胶价格走势将格外关注，若粘胶价格有上涨趋势，在一定程度上刺激下游采购情绪，粘胶市场交投氛围或有所改善。

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

3.5 夏季订单接近尾声，下游传统消费迎来淡季

从库存水平来看，纺企当前纱线原料库存仍处于均值下方，但产成品库存增幅明显，产成品库存出现传导不顺畅的情况。据中国棉花协会知，截至4月底纱线库存为20.18天，环比增加0.94天；坯布库存为37.75天，环比增加1.74天。纱线、坯布库存出现上调，但整体产成品库存仍处于相对合理水平。

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



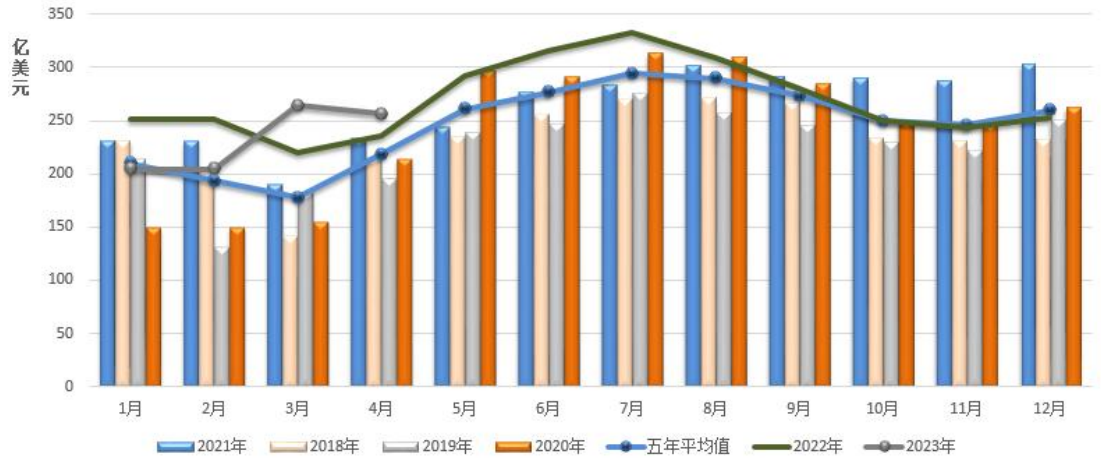
数据来源：中国棉花信息网、瑞达期货研究院

3.6 国内宏观经济指标亮眼，国内外销缓慢恢复中

宏观：一季度 GDP 同比增长 4.5%，随着疫情防控放开后，各项稳增长就业等政策举措靠前发力，经济运行开局良好，对后市服装零售需求恢复起到一定利好作用。另外 2023 年一季度，M2 继续大幅新增 15 万亿。我国稳外贸政策发力及供应链恢复的推动下，4 月我国纺织服装出口同比继续维持增长态势，环比小幅回落，但整体出口数据表现良好。

另外，人民币汇率持续贬值，加之对非欧美日等国家纺服出口表现强劲，有利于我国纺织品服装出口。2023 年 4 月，我国纺织服装出口额 256.6 亿美元，同比增幅为 8.77%，环比下降 2.80%；其中纺织品出口 127.4 亿美元，环比下降 1.3%，服装出口 129.2 亿美元，环比下降 4.2%。2023 年 1-4 月我国纺织服装累计出口 928.8 亿美元，同比下降 2.9%，其中纺织品出口 448.1 亿美元，同比下降 8%，服装出口 480.8 亿美元，同比增长 2.5%。

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, 一季度国内经济指标开局良好, 预计终端需求仍持续回暖。

从国内服装类零售额数据看, 后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。据国家统计局, 截至 2023 年 4 月, 国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1051 亿元, 同比增加 32.4%, 2023 年 1-4 月国内零售服装鞋帽等零售额累计为 4653 亿元, 同比增加 13.40%。

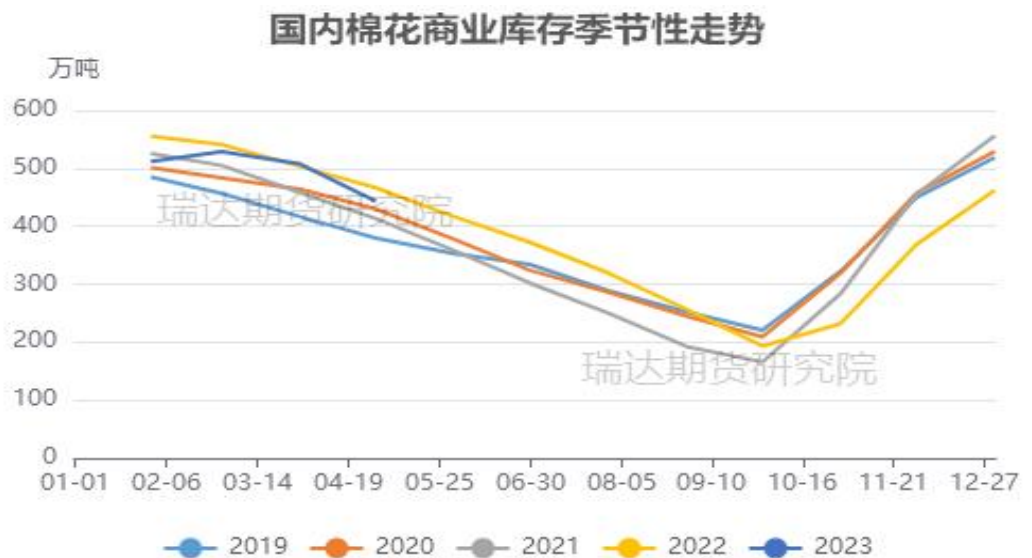


数据来源：wind、瑞达期货研究院

四、国内棉花库存情况

4.1 棉花库存处于下降模式，但去库速度将放缓

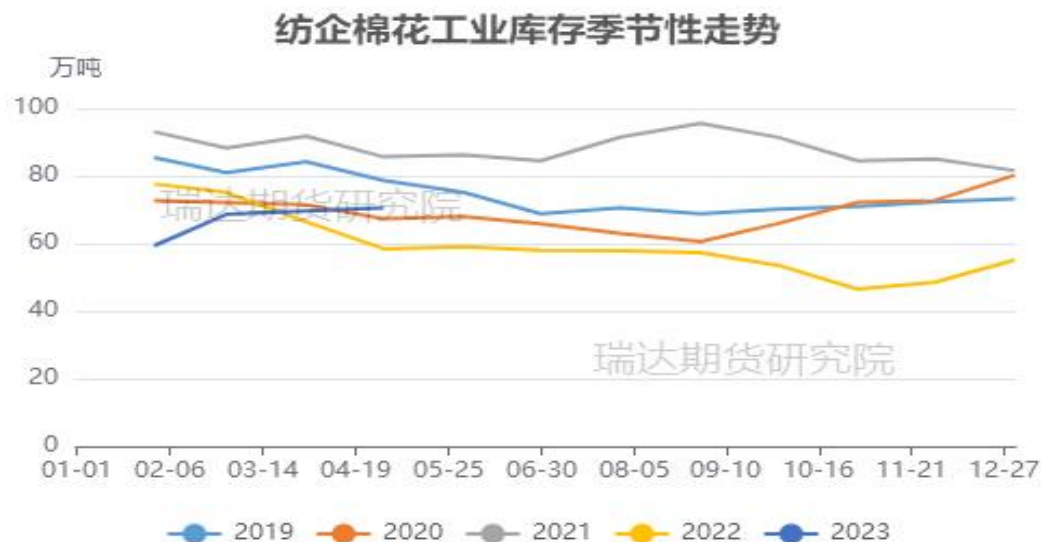
商业库存方面，据棉花信息网统计的数据来看，截至4月底棉花商业库存为443.48万吨，环比减少56.95万吨或12.57%，同比减少22.7万吨。当前商业库存仍处于下降模式中，但仍处于近五年次高点，皮棉现货供应充足，下游纺企原料采购谨慎，维持随采随用节奏。另外下游传统淡季临近，原料购销热情下降，预计后市全国商业库存减幅放缓。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面：4月以来纺织企业开机率基本保持稳定，但棉价持续上涨，纺纱利润

明显压缩，加上即将进入传统淡季，企业采购较为谨慎，原料库存略增，总体观望心态较浓。截至4月底棉花工业库存为70.56万吨，较上月底增加0.95万吨，同比增加12.13万吨。其中：27%的企业减少棉花库存，35%增加库存，38%基本保持不变。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

4.2 郑棉仓单数量持平于去年同期，仓单压力减弱

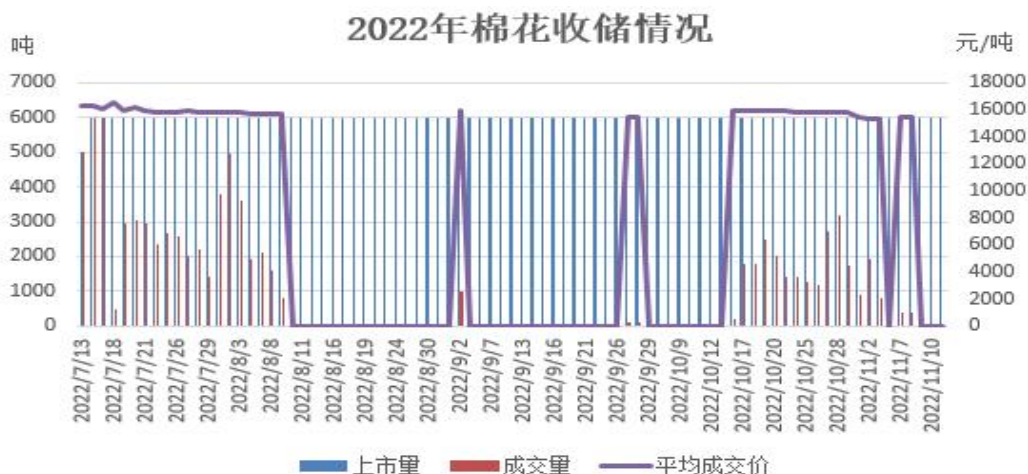
22/23年度棉花加工结束，皮棉进入市场流通，库存进入去库状态，期货盘面棉花仓单少量流出，且处于近五年相对低位，仓单压力逐渐减小预期。截至2023年5月26日，郑商所棉花仓单为15924张，仓单加有效预报总量为16782张，月度环比减少1338张，共计约63.7万吨。



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

4.3 关注 2023 年轮储政策安排

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

5 月底，国产 32 支纯棉纱月均价为 23430 元/吨，较上月上涨 360 元/吨，跌幅约 1.56%。截止 5 月 29 日，中国棉花价格指数(CC Index3128B)收于 16440 元/吨，较上个月上涨 778 元/吨。整体棉花与棉纱现货价格走势趋同，市场对国内经济恢复预期强烈的背景下，对国

内外纺服需求回暖提供一定信心。不过下游纺企订单减少，短期现货价格上涨有限。目前期货价格仍贴水于现货价格，价差处于 800 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。

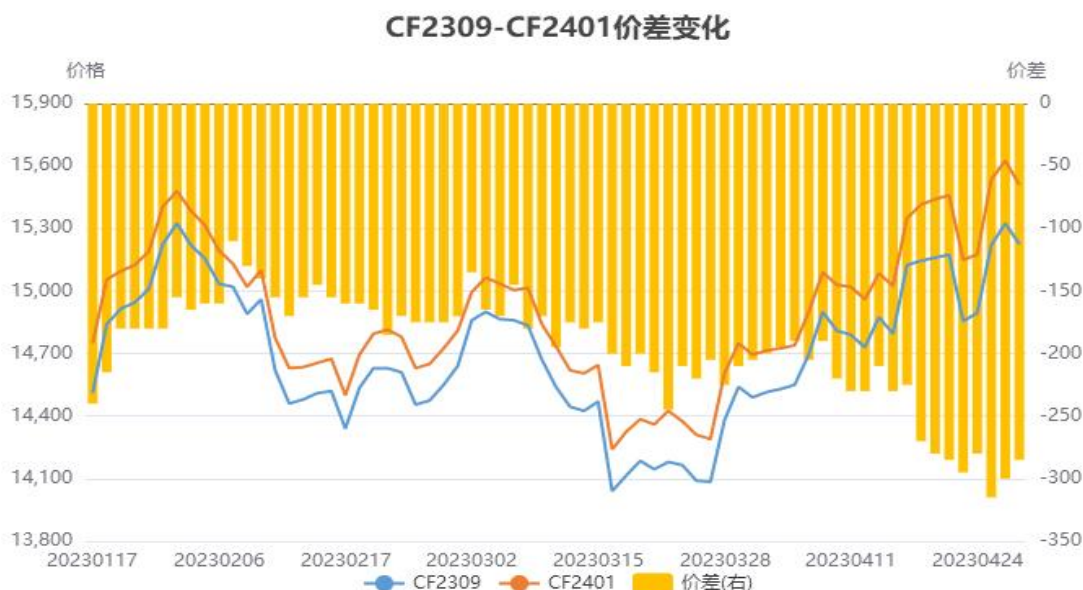


数据来源：wind、瑞达期货研究院

5.3 棉花（纱）套利分析

棉花 9-1 价差建议观望思路对待，短期来看，下游需求淡季即将来临，加之供应仍充足，预计后市区间震荡为主。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，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，5月份棉花期权平值合约认购收益率省至+420%附近，而认沽收益率值降至-500%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 CF2309 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 20.2%左右，较上个月回升了 3.4%，棉花平值期权波动率高于标的

20、40、60 日、120 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

七、6 月棉花市场行情展望

国际市场，美国农业部公布的 5 月全球棉花供需报告中：2023/24 年度全球产量较上年下降不到 1%。消费量预计会反弹，同比增长 6%，期末库存小幅下调。整体报告利多棉市。

国内市场，棉花协会预测 2023 年度全国植棉面积为 4148.9 万亩，较 3 月底调查减少 6.9 万亩，同比下降 5.2%。加之新疆棉花固定产量补贴政策，市场预期 23/24 年度国内棉花产量下调。当前棉花库存仍处于下降模式中，去库进程相对顺畅，且最大供应期已过。另外国内宏观金融数据良好的背景下，外纺服需求恢复进度好于预期，对后市服装零售需求恢复起到一定利好作用。不过下游传统服装消费即将迎来淡季，纺企接单数量有所减少，预计淡季限制棉价反弹。

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 合约在 15300-16200 元/吨高抛低吸，止损各 250 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-300 元/吨附近，跨年度价差交易风险较大，建议套利交易暂且观望。

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。

