



## 棉花（纱）月报

2022年10月28号

# 基本面仍偏弱格局，现阶段期价难反转

### 摘要

10月，郑棉2301合约价格先是走出了震荡回升，随后大幅回落的态势。10月中旬之前主要受秋冬季需求提振，纺企低价补货增加，郑棉期价震荡反弹。随后美棉供需报告出炉，且数据利空棉市，郑棉跟随美棉下调，月度跌幅超6.0%。

展望于11月，宏观方面，宏观环境仍走弱可能，美国通胀一年期预期值从4.7%升至5.1%，是今年三月份以来首次上升。另外，美联储鹰派发言表示继续支持加息对抗通胀，市场预计11月美联储大概率加息75个基点，12月继续加息75个基点的概率超过六成。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，政策变化所带来的扰动依旧存在。

供需方面：受疆内疫情管控，轧花厂收购心态相对谨慎，交售进度同比下滑超四成。11月开始，新棉上市量增加明显，加之旧作结转库存较大，国内可流通货源仍相对充足。截至9月底棉花商业库存为193万吨。需求方面，从圣诞节需求订单看，欧美订单需求仍维持疲软态势，国际市场纺服消费疲弱的现状逐渐显现。另外，国内服装零售额同比由正转负，下游服装出口需求呈现旺季不旺态势持续。

总体上，籽棉收购成本偏低，对棉价支撑减弱。下游终端消费持续减弱，加之新棉逐量上市，市场供应压力不断增大。预计短期棉市弱勢格局延续。

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

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、2022年10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、宏观环境不佳&新棉上量，棉花现货价格反弹受限.....	4
2、疆内仍受疫情管控，新季籽棉收购、运输均受阻.....	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、纺企产成品库存回落，但秋冬季订单仍有限.....	9
6、欧美纺服消费疲软，我国纺服出口额下滑趋势渐显.....	10
四、国内棉花库存情况.....	13
1、新旧供应叠加，市场可流通货源仍宽松.....	13
2、郑商所棉花仓单数量流出为主.....	14
3、2022年央储棉交储积极性不佳.....	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、11月棉花市场行情展望.....	18
免责声明.....	19

## 一、2022 年 10 月国内外棉花市场回顾

美棉价格走势回顾：2022 年 10 月，ICE 美棉 12 月合约价格延续大幅下挫态势，月度跌幅超 10.0%，主要因为 10 月 USDA 报告显示，继续调减全球棉花预期消费量，调增棉花预期期末库存量，加之美棉供需报告偏紧预估逐渐修正为宽松局面，在一定程度上拖累美棉市场。

国内棉市走势回顾：郑棉 2301 合约价格先是走出了震荡回升，随后大幅回落的态势。10 月中旬之前主要受秋冬季需求提振，纺企低价补货增加，郑棉期价震荡反弹。随后美棉供需报告出炉，且数据利空棉市，郑棉跟随美棉下调，月度跌幅超 6.0%。

（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 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、产量调减，库存调增

美国农业部发布了 10 月全球棉花供需报告：10 月全球棉花产量预测值较上个月下调 8.71 万吨至 2570.2 万吨，全球消费调减 66 万吨至 2516.9 万吨，由于中国和印度 2022/23 年度的预计消费量减少，全球期末库存上调 67.9 万吨至 1913.1 万吨，2022/23 年度全球棉花需求连续七个月调减、期末库存调增明显，本报告数据利空棉花市场。

USDA 全球棉花供需数据预估

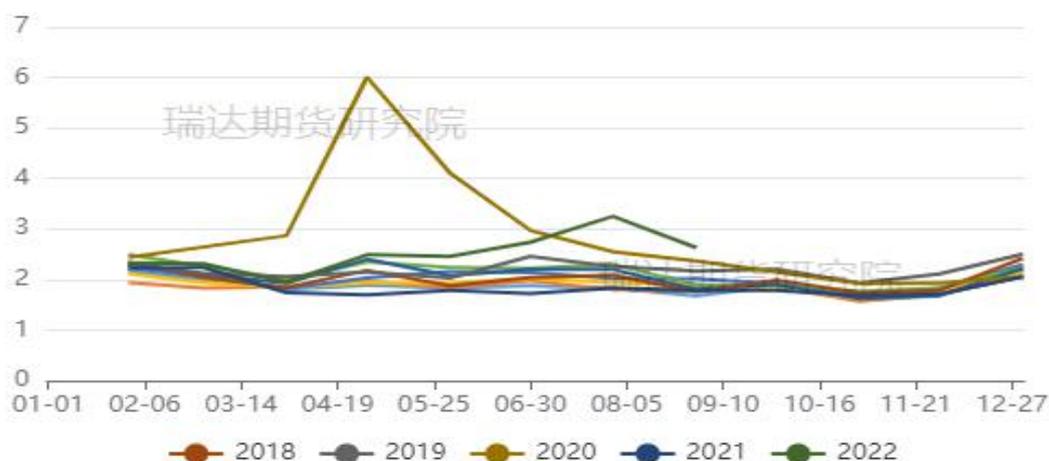


数据来源：USDA、瑞达期货研究院

美棉方面，10 月美农供需报告显示，美国 2022/23 年度棉花供需出口下调 10 万包至 1250 万包；产量持稳为 1380 万包；期末库存因出口量下降而增加 10 万包为 280 万包。本次报告通过下调新年度棉花出口量令美国棉花库存逐步走向宽松。另外新年度美棉收割进度明显加快，美国农业部 (USDA) 在每周作物生长报告中公布称，截至 10 月 23 日当周，美棉收割率为 45%，此前一周为 37%，去年同期为 34%，五年均值为 39%。

需求方面，美国服装通胀扩大，批发商高库存持续。截至 2022 年 09 月，美国批发商库存销售比超 2.0 以上，创历史新高，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、宏观环境不佳&新棉上量，棉花现货价格反弹受限

宏观方面，当前宏观环境仍走弱可能，美国通胀一年期预期值从 4.7% 升至 5.1%，是今年三月份以来首次上升。另外，美联储鹰派发言表示继续支持加息对抗通胀，市场预期 11 月美联储大概率加息 75 个基点，12 月继续加息 75 个基点的概率超过六成。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。

受秋冬季刚性需求支撑，部分纺企低库补货，国内各类棉花现货价格指数均有所回升。不过随着国内新棉上量增加，棉花可流货源仍相对充足，预计后市棉花现货价格反弹受限。截止 2022 年 10 月 25 日，中国棉花价格指数：3128B 为 15834 元/吨，较上个月的 15500 元/吨，上涨了 334 元/吨，涨幅为 2.2%；中国棉花价格指数：229 为 16118 元/吨，中国棉花价格指数：527 为 14135 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、疆内仍受疫情管控，新季籽棉收购、运输均受阻

新疆棉花逐渐上市，收购价格大致在 3.5 元/斤，折合皮棉成本大致在 12200 元/吨附近，新季籽棉收购价格在 10 月下旬有所回升，但上涨幅度相对缓慢。另外，受疆内疫情管控，轧花厂收购心态相对谨慎，交售进度同比下滑超四成。10 月中旬，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：截至 10 月 15 日，全国棉花采摘进度为 70%，同比快 44.1 个百分点；交售进度为 31%，同比快 9.9 个百分点；全国棉花平均交售价格为 5.9 元/公斤，同比下降 43.9%。当前新疆处于疫情攻坚阶段，部分地区仍实行静默管理，采棉机跨区域采收难度依然存在，棉农难以跨区域交售籽棉，收购及交售均受到一定限制，物流运输不畅，新棉交售增量并

不是很明显。



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

目前国内外棉价差为-600 元/吨附近，国内外棉价差萎缩明显，不过外围抵制导致下游纺企承接外单有限，加之国内外棉价差仍处于倒挂状态，后市棉花进口需求减少预期。据海关统计，2022 年 9 月我国棉花进口量 8.9 万吨，环比减少 2.1 万吨，同比增加 1.9 万吨或 19.42%，美国仍为最大进口来源地，2022 年 1-9 月我国累计进口棉花 145.9 万吨，同比去年同期减少 20.6%。9 月进口棉环比、累计同比继续下降，由于国内外价差修复，加之进口需求仍维持弱势，预计后市进口供应维持降势。

2022 年 9 月我国进口棉纱线 9 万吨，环比增加 2 万吨，同比减少 10 万吨或下降 52.6%；2022 年 1-9 月棉纱进口量累计为 96 万吨，较去年同期下降 43.1%。9 月棉纱进口量环比小幅增加，但同比减幅仍在继续扩大，由于国内纺企补货需求有限，进口需求持续减弱。

### 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：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 10 月底，棉花与粘胶短纤价差由+1860 元/吨回升至+2290 元/吨，两者价差扩大了 430 元/吨。棉花与涤纶价差由 7700 元/吨回升至 8100 元/吨，两者价差扩大了 400 元/吨，本月棉纺织三大原料价差变化同步扩大，本月棉花现货价格上调，粘胶短纤、涤纶短纤现货价格均小幅下调，棉涤价差扩大，由于受聚酯成本下滑的拖累，且油价下跌。

后市看，粘胶短纤方面，纺企对粘胶短纤维维持刚需低频采购为主，且多数原料订单可用至 11 月中旬。另外浆粕及化工原料价格均不同程度回落，粘胶成本支撑有所松动，加之局部疫情导致人棉纱开工受阻，预计后市粘胶短纤工厂出货压力下价格或有所向下的迹象，但预期调整幅度相对有限。

涤纶短纤方面：短期 PTA 累库压力不大，未来累库压力主要来自于 11 月新装置的投产。但涤纶短纤库存仍维持低位，局部地区受疫情影响，货源发货或相对紧张，预计后市涤纶短纤现货价格相对抗跌。

总体上，目前棉涤、粘胶价差均处于相对合理状态，企业配棉结构无明显变化，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、纺企产成品库存回落，但秋冬季订单仍有限

随着棉价持续下跌，企业开始低价接货，叠加下游需求出现回暖迹象，纺企产成品去库速度加快。纺企对原料端棉花补货需求量较前期增加。9月纱布库存均有所回落。但企业纱线及坯布库存仍处于近四年同期高位，且“银十”旺季不及预期，预计后市纺企产成品库存下降有限。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9月底纱线库存为29.46天，环比减少5.77天；坯布库存为34.72天，环比减少6.37天。自2021年7月以来纱库存以及坯布库存处于持续攀升的阶段，直至9月纱布产成品库存下降明显。

近四年纺织企业近四年纱库存天数



数据来源：棉花信息网、瑞达期货研究院



数据来源：棉花信息网、瑞达期货研究院

## 6、欧美纺服消费疲软，我国纺服出口额下滑趋势渐显

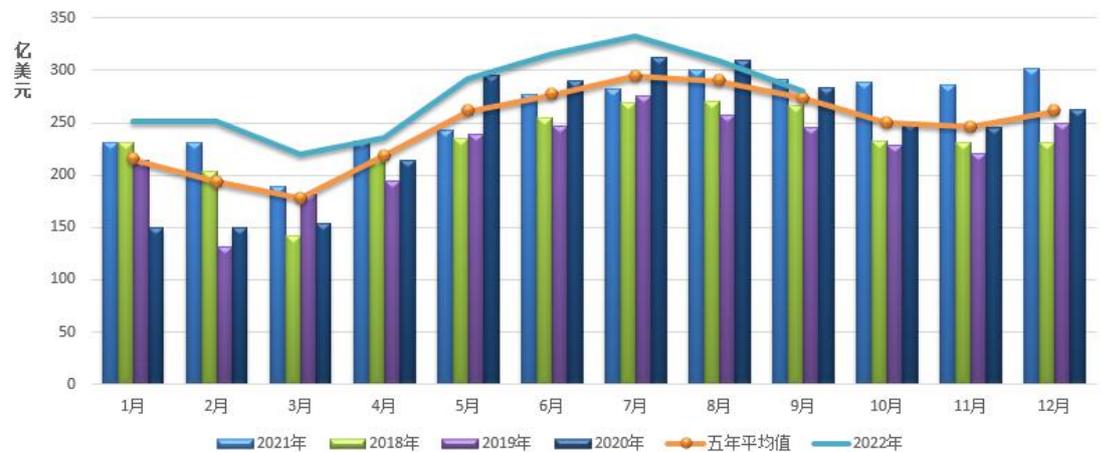
多国通胀及货币政策调整背景下，欧美消费者减少购买服装、家居等物品，导致零售商库存大增，目前美国批发商库存面临累库的处境，且批发商库存处于攀升趋势，美国各大零售进口商对美国消费预期不佳。外围宏观环境转弱持续，预计国外对纺织服装购买力持续下降。从近期的圣诞节需求订单看，欧美订单需求仍维持疲软态势，东南亚等纺织国家作为出口欧美市场的主力军，如今也出现了订单少、工厂放假等现象增多，纺织开机率一路下滑，也进一步佐证了国际市场纺服消费疲弱的现状。四季度我国纺织服装出口需求难言可观。

据中国海关总署最新数据显示，2022年9月纺织品服装出口280.51亿美元，环比下

降 9.445, 同比降幅 3.71%。其中, 纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为 120.69 亿美元, 同比减少 2.74%; 服装(包括服装及衣着附件)出口额为 159.82 亿美元, 同比下降 4.43%。2022 年 1-9 月我国纺织品服装出口累计值为 2483.6 亿美元, 累计增幅为 9.1%。9 月我国纺织服装出口同比及环比均下滑, 今年以来我国受多国通胀及货币政策调整有限, 海外主要纺织市场的购买力及消费结构均有所变化, 对我国纺织服装出口增长仍面临较大的压力。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。

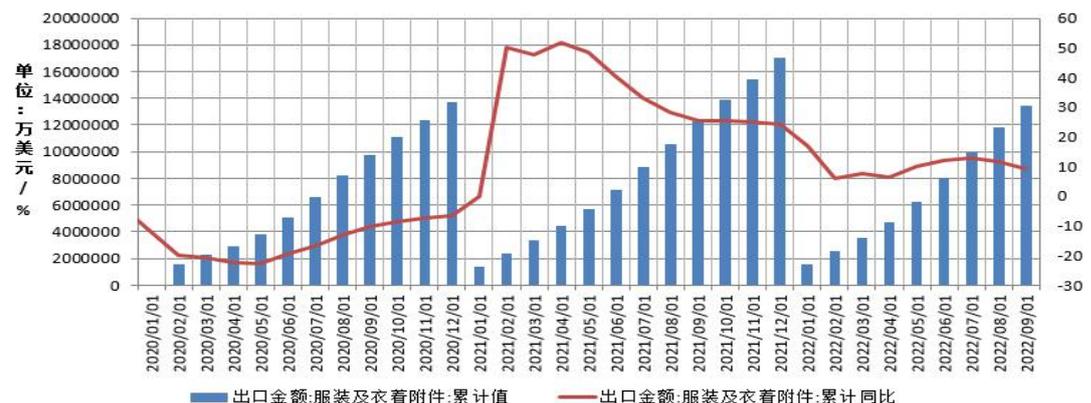
终端零售来看: 国内服装类零售额累计同比维持下降格局, 由于“金九银十”需求呈旺季不旺态势, 整体纱、布库存维持高位, 纺企仍以消耗前期高价库存为主。截至 2022 年 9 月, 国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1072 亿元, 同比减少 0.5%, 2022 年 1-9 月国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计为 9273 亿元, 同比减少 4.0%。从国内服装类零售额数据看, 9 月服装类零售额同比变化从正值转为负值, 国内服装类零售需求持续走弱, 季节性消费呈现“旺季不旺”态势。

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。

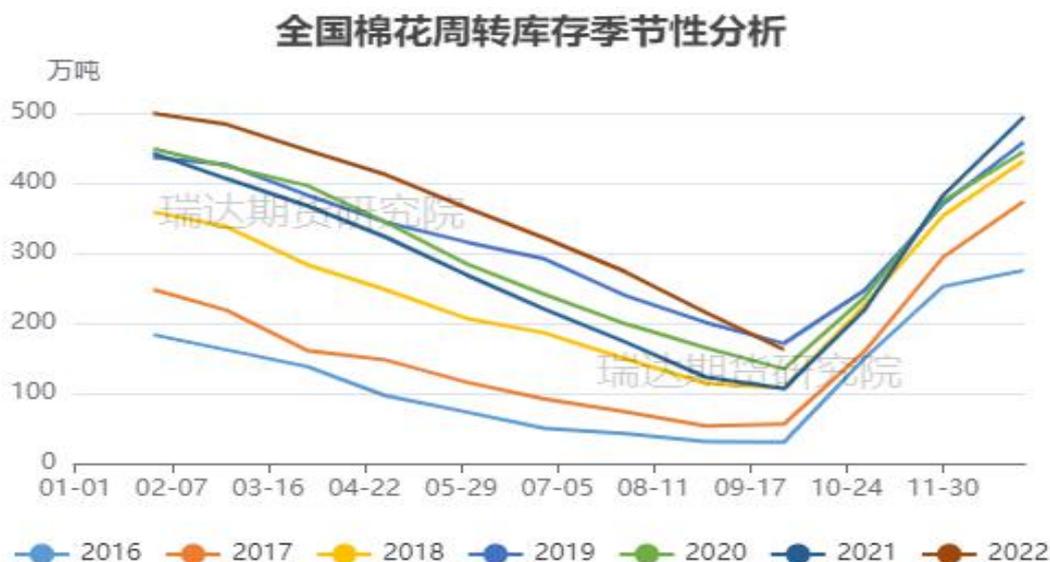


数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

## 四、国内棉花库存情况

### 1、新旧供应叠加，市场可流通货源仍宽松

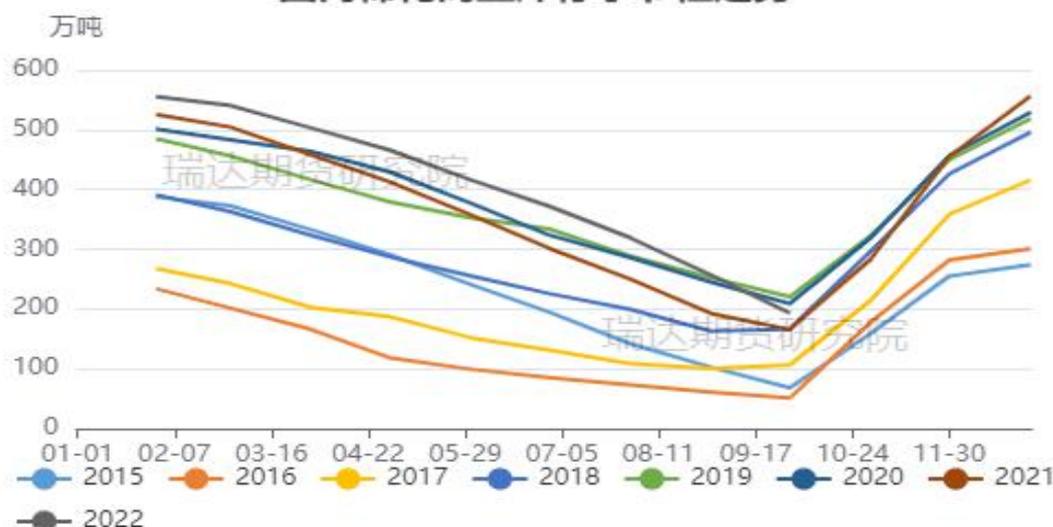
新棉陆续采摘并少量加工，全国棉花市场资源供应充足。棉花企业积极去库存，纺织企业进入旺季，下游需求有所好转，但受新疆等地疫情影响，纺织企业在内地库采购量明显增加，国内棉花周转库存继续下降，且降幅明显高于上月。据中国棉花协会棉花物流分会对全国棉花交易市场 18 个省市的 154 家棉花交割和监管仓库的调查数据显示，9 月底全国棉花周转库存总量约 162.41 万吨，环比减少 52.74 万吨，降幅 24.51%，高于去年同期 55.72 万吨。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

商业库存方面，截至9月底棉花商业库存为256.56万吨，环比减少62.84万吨或19.67%，同比增加33.3%。从数据可以看出，商业库存环比数据虽有所下滑，但目前商业库存维持相对高位。目前处于新旧年度交替中，市场供应相对充足，且下游需求订单有限，库存压力仍施压棉价。

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

工业库存方面：受新疆疫情影响，出疆棉花运输受限，内地库棉花价格居高不下，且资源量较为有限，纺织企业仍以随用随买为主，原料库存继续下降。截至9月30日，纺织企业在库棉花工业库存量为53.56万吨，较上月底减少3.76万吨，同比减少37.86万吨。其中：36%的企业减少棉花库存，22%增加库存，47%基本保持不变。

纺企棉花工业库存季节性走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、郑商所棉花仓单数量流出为主

截至2022年10月25日，郑商所棉花仓单为5895张，仓单加有效预报总量为5907张，月度环比减少3196张，共计约23.63万吨，本月郑棉仓单持续流出，距离仓单注销时间越来越短，随着盘面价格下跌，接货成本相对偏低，加之秋冬季来临，纺企刚需补货需

求增加，期货市场接货意愿增强，仓单库存压力有所缓解。

### 郑商所棉花仓单及有效预报总计季节性分析

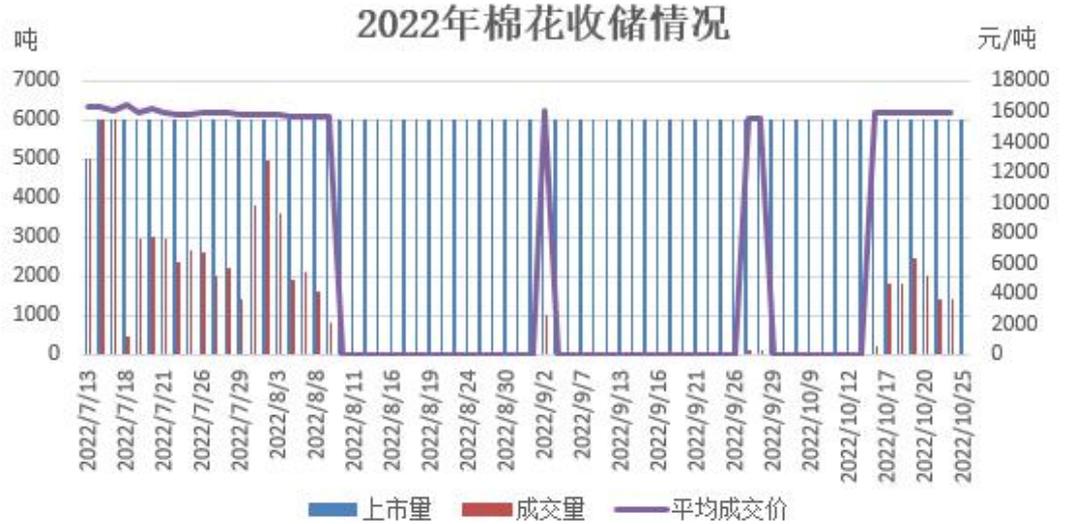


数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

### 3、2022 年央储棉交储积极性不佳

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 年中央储备棉轮入工作自 7 月 13 日开启，日采购量在 6000 吨，截至 10 月 27 日累计挂牌轮入 43.7 万吨，实际成交 77400 吨，成交率 17.71%；轮入最高成交价 16490 元/吨，最低成交价 15472 元/吨。10 月储备棉轮入成交率小幅回升，但整体交储积极性仍维持偏低水平。



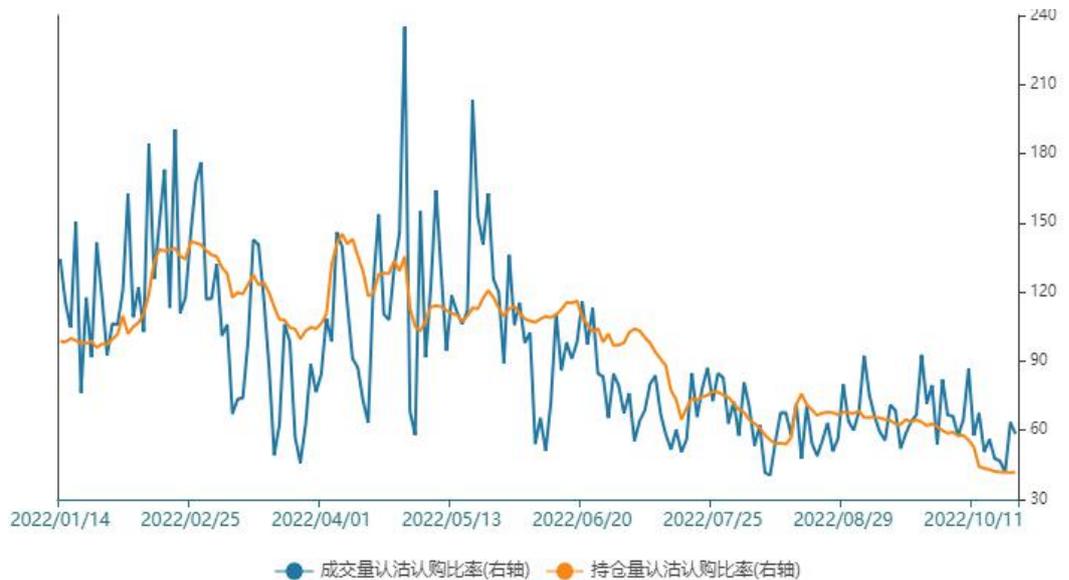
数据来源: 中国棉花信息网、瑞达期货研究院

## 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重心下移, 期权市场成交分布相对保持一致性。从市场中期情绪来看, 10月棉花期权平值合约认购收益率升至30%附近, 而认沽收益率值为60%附近, 买入认沽收益及认购收益率均为负值, 市场多空博弈明显, 但市场相对倾斜看反弹预期。

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

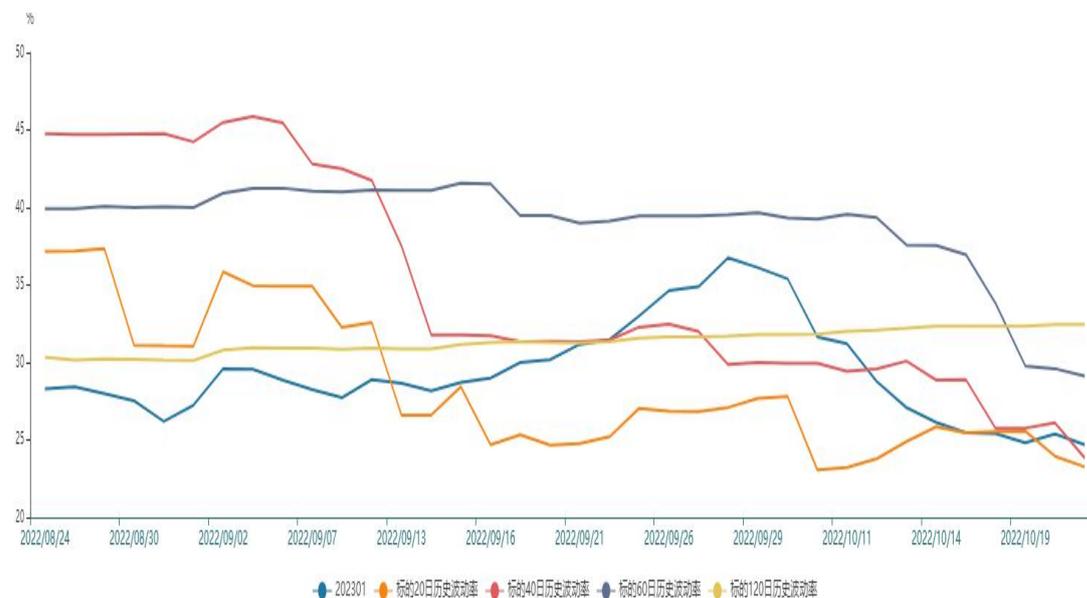


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、期权波动率角度分析

期权标的为 CF2301 合约价格重心继续下移，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 24.76% 左右，较上个月下滑了 10.0 附近，棉花平值期权波动率开始低于标的 20、40 日隐含波动率，但高于 60、120 日隐含波动率。目前平值期权波动率短期低位水平，建议波动率交易者逢高做多隐含波动率。

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、11月棉花市场行情展望

宏观方面，宏观环境仍走弱可能，美国通胀一年期预期值从 4.7% 升至 5.1%，是今年三月份以来首次上升。另外，美联储鹰派发言表示继续支持加息对抗通胀，市场预计 11 月美联储大概率加息 75 个基点，12 月继续加息 75 个基点的概率超过六成。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，政策变化所带来的扰动依旧存在。

供需方面：受疆内疫情管控，轧花厂收购心态相对谨慎，交售进度同比下滑超四成。11 月开始，新棉上市量增加明显，加之旧作结转库存较大，国内可流通货源仍相对充足。截至 9 月底棉花商业库存为 193 万吨。需求方面，从圣诞节需求订单看，欧美订单需求仍维持疲软态势，国际市场纺服消费疲弱的现状逐渐显现。另外，国内服装零售额同比由正转负，下游服装出口需求呈现旺季不旺态势。

总体上，籽棉收购成本偏低，对棉价支撑减弱。下游终端消费持续减弱，加之新棉逐量上市，市场供应压力不断增大。预计短期棉市弱勢格局延续。

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 12800-13200 元/吨附近做空，目标参考 11400 元/吨，止损参考 13500 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 +70 元/吨附近，整体价差较小，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。

