



## 增产明确需求有限，后市棉价弱势震荡

### 摘要

2月，郑棉2305合约价格结束了近三个月的棉花上行趋势转向下跌态势。因美联储进一步加息升温的背景下，对需求兑现预期弱于实际，纺企归于冷静，市场难寻利好消息，期价承压下行，月度跌幅约4.0%。

展望于3月，国内市场，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，对新年度棉花种植生产带来利好因素。各类机构预估22/23年度棉花产量增加5%以上，且后期仍有上调预期。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500万吨，加之进口量呈现季节性增加，近几个月巴西棉陆续到港，港口入库量调升预期。不过国内外棉价仍处于倒挂状态，我国对外棉采购量较低。整体上，不考虑国储棉轮入的情况下，本年度棉花供应仍相对高于上一年度。消费端，国外宏观衰退预期背景下，我国纺服出口订单有限，出口需求维持相对偏弱。国内疫情管控放开后，经济逐渐回暖，纺企补库需求增加。但长期订单量仍相对缺乏，企业对后市需求持观望态势，预计棉价维持弱势震荡，底部仍有进一步下移可能。

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2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年度棉花成本偏低 .....	4
2、22/23年度棉花产量增加基本确定 .....	5
3、棉花进口量同比增长，但美棉占比下滑明显 .....	5
4、三大纺织原料价差表现不一 .....	7
5、纺企订单恢复有限，产成品库存增加 .....	8
6、纺企长期订单缺失，国内外服装需求恢复有限 .....	9
四、国内棉花库存情况 .....	11
1、纺企采购原料谨慎，棉花库存维持充裕状态 .....	11
2、郑棉仓单流入量持续增加，但仍维持同期低位 .....	13
3、关注2023年轮储政策安排 .....	13
五、棉花期权方面 .....	14
1、期权流动性分析 .....	14
2、期权波动率角度分析 .....	14
六、3月棉花市场行情展望 .....	15
免责声明 .....	16

## 一、2023年2月国内外棉花市场回顾

美棉价格走势回顾：2023年2月，ICE美棉5月合约价格大幅下挫，期间触及80.88美分/磅低点。月度跌幅超6.0%，因受累于美元走高和美联储进一步升息忧虑引发金融市场整体风险提高。加之美棉出口量减少，库存压力加大。

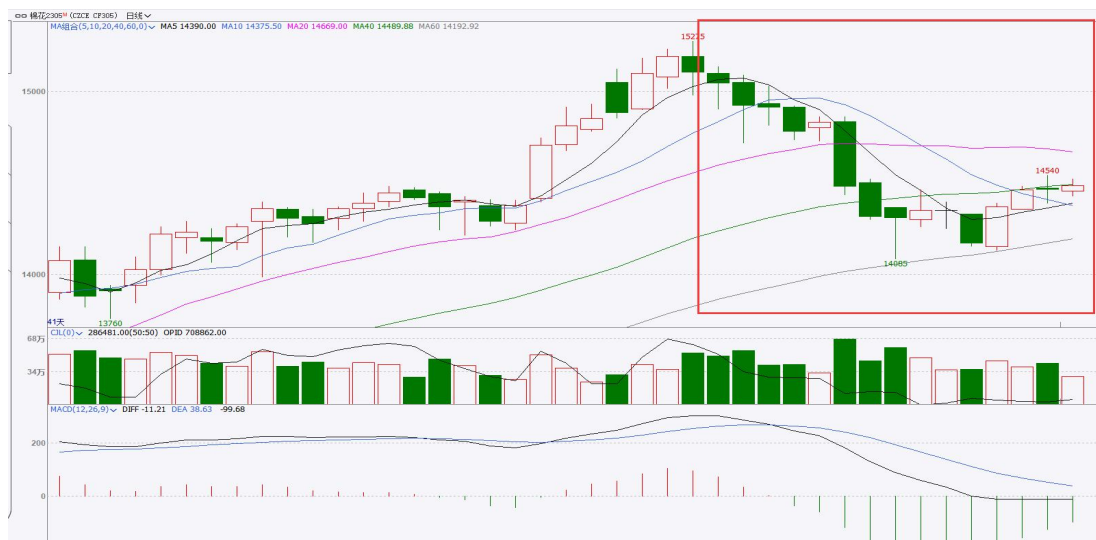
国内棉市走势回顾：郑棉2305合约价格结束了近三个月的棉花上行趋势转向下跌态势。因美联储进一步加息升温的背景下，对需求兑现预期弱于实际，纺企归于冷静，市场难寻利好消息，期价承压下行，月度跌幅约4.0%。

（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 年度全球棉花供需同比下降，期末库存预估调减

美国农业部公布的 2 月全球棉花供需报告中：2 月全球棉花产量预测值较上个月下调 22.3 万吨至 2490.2 万吨，其中印度进一步大幅调减 21.8 万吨，印度已连续两个月调减幅度在 20 万吨以上。同时调增中国产量 10.9 万吨。全球消费调减 4.2 万吨至 2409.4 万吨，全球期末库存下调 18.5 万吨至 1936.6 万吨，2022/23 年度全球棉花需求持续调减，全球棉花产量调减幅度大于消费调减幅度、期末库存调减，全球棉市供需预估利好，但美国期末库存预估上调，产量和出口保持不变的情况下，美棉供需预估利空限制棉价反弹。

关于美棉数据：2022/23 年度美棉供需预测显示，2022/23 年度美国棉花使用量略有下降，期末库存小幅上升，产量和出口不变。美国国内棉花使用量下降 10 万包至 210 万包，主因纺企开机率下降。不过近期美棉出口数据偏多，支撑棉市。2 月 16 日当周美国 2022/23 年度陆地棉净签约 96457 吨（含签约 103510 吨，取消前期签约 7053 吨），较前一周增加 96%，较近四周平均增加 97%。装运陆地棉 43908 吨，较前一周增加 4%，较近四周平均减少 1%。

USDA 全球棉花供需数据预估



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

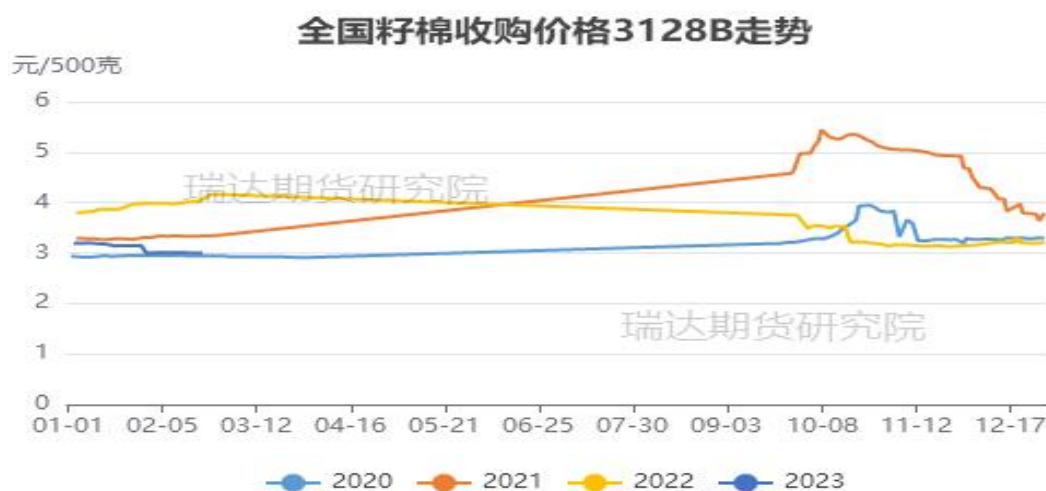


数据来源：USDA、瑞达期货研究院

### 三、新年度国内棉花供需情况

#### 1、22/23 年度棉花成本偏低

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。截止2月24日全国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500万吨，棉花市场可流通货源相对充裕，截至2月14日，新疆棉花加工量达到541.59万吨，同比增加18.07万吨，若以当前加工速度预计在3

月中旬能基本完成加工工作。同期新疆棉花公检量达到 507.24 万吨，同比落后 2.62 万吨，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

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，对新年度棉花种植生产带来利好因素。各类机构预估 22/23 年度棉花产量增加 5% 以上，且后期仍继续上调预期。

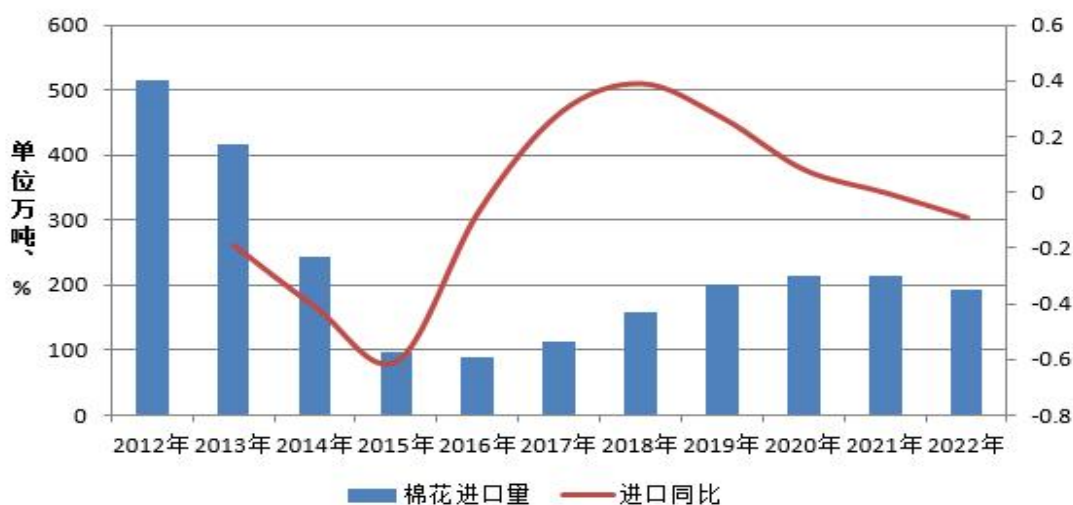
2023 年 1 月底，中国棉花协会棉农分会对全国 11 个省市进行了棉花采摘交售进度情况调查。调查结果显示：新疆地区棉花交售已经结束，内地受春节因素影响，1 月份棉花交售进度有所减缓，慢于去年同期，特别是黄河流域交售进度大幅落后于去年。按照被调查棉农预计产量及交售量计算，截至 2023 年 1 月 31 日，全国棉花交售进度为 98.2%，同比慢 0.97 个百分点。平均交售价格为 7.5 元/公斤，同比下降 18%，与上期相比略有下降。总体上，新疆地区棉花交售已经结束，棉农春节过后开始陆续进行春耕准备工作。2022 年度新疆棉花产量稳中有升，增产基本成定局，收购价同比下跌，棉农植棉收益相比去年明显降低。

## 3、棉花进口量同比增长，但美棉占比下滑明显

2023 年棉花滑准税继续实施。2022 年 12 月我国棉花进口量同比保持高速增长趋势。据海关统计，2022 年 12 月我国棉花进口量 17.1 万吨，环比减少 0.9 万吨，同比增长 24.9%，延续 9-11 月份棉花进口同比高速增长趋势，当月巴西棉为最大进口来源地，占比达到 66.9%，美棉占比下滑至 28%，主要原因归纳以下两点，第一目前美棉可纺性较差，且价格偏高，巴西棉竞争力更强。第二 2022/23 年度美棉受降水降温等多种因素影响，收获、加工等不顺畅，买卖双方有协商推后交货现象，因此导致 12 月美棉到港量相对较少。2022 年 1-12 月我国累计进口棉花 194 万吨，同比去年同期减少 7.90%。

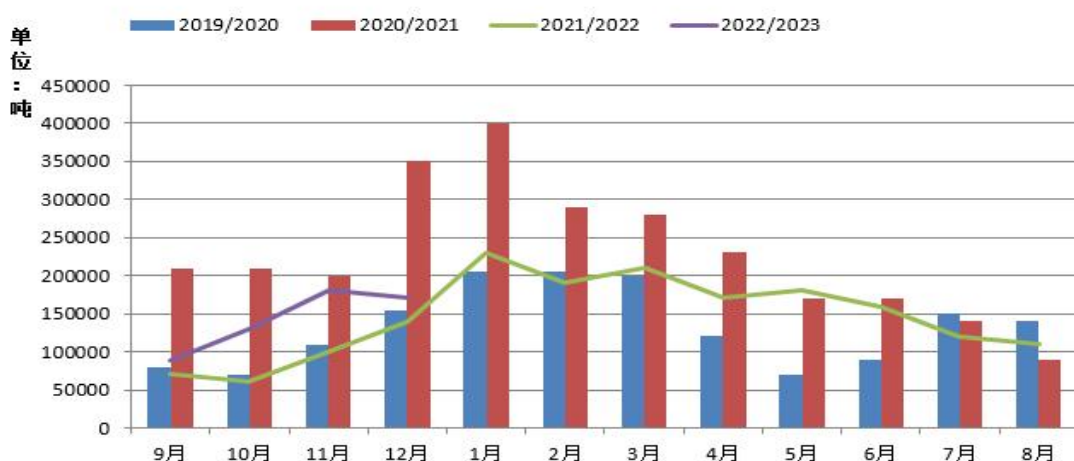
2022 年棉纱进口量同比预计同比下滑明显，主要的因为国内外纺织服装需求均双双走弱，多数企业纷纷减少对进口纱的询价、采购，以规避风险。2022 年 12 月我国进口棉纱线 8 万吨，环比持平，同比减少 6 万吨或下降 42.85%；2022 年 1-12 月棉纱进口量累计为 118 万吨，较去年同期下降 44.5%。累计同比减幅仍在继续扩大，国内纺企需求有限，中长期进口棉纱需求维持偏弱态势。

近几年棉花进口量走势对比图



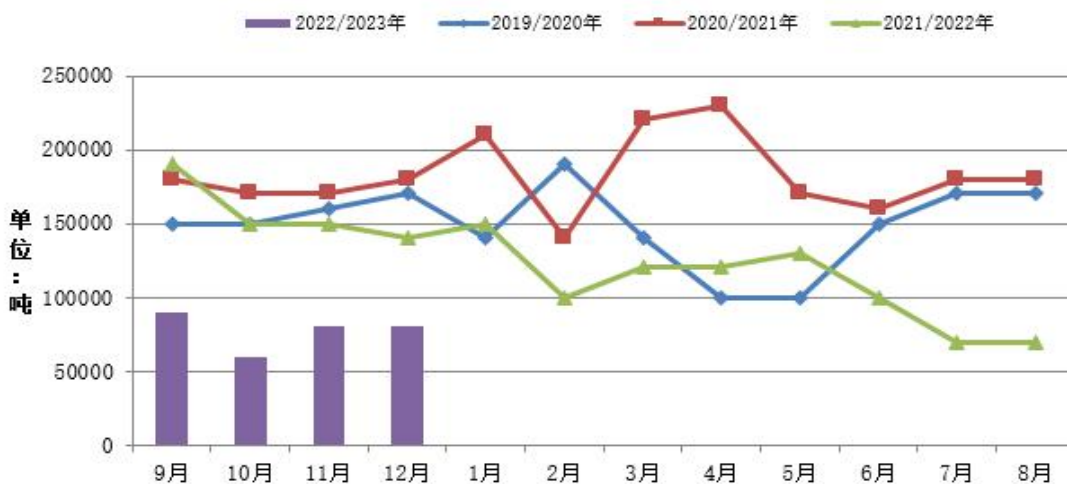
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

中国棉花进口量情况走势图



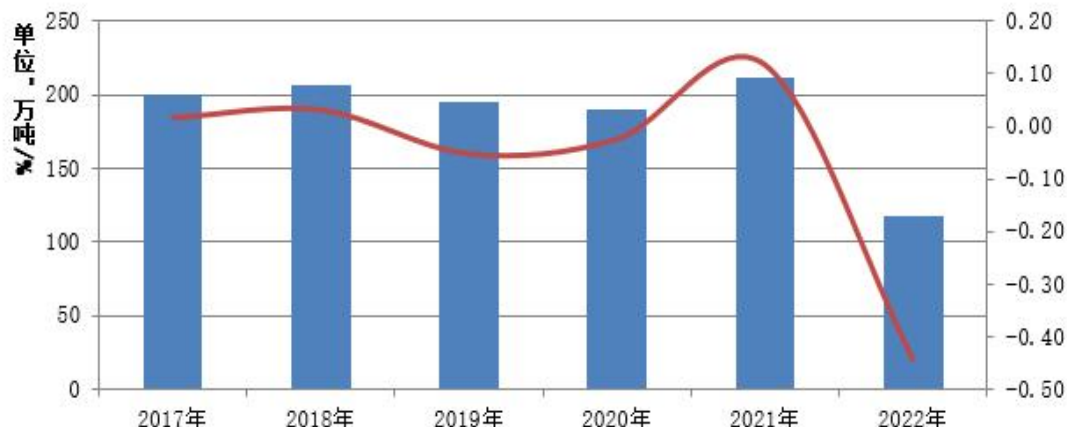
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

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

### 近几年棉纱进口量走势



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

#### 4、三大纺织原料价差表现不一

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 2 月底，棉花与粘胶短纤价差由+2586 元/吨降至+2375 元/吨，两者价差缩小了 211 元/吨。棉花与涤纶价差由 8009 元/吨升至 8270 元/吨，两者价差扩大了 261 元/吨，本月棉纺织三大原料价差变化表现不一，本月棉花现货价格、涤纶短纤现货价格均双双下跌，但粘胶短纤价格反而出现回升态势。涤纶短纤方面，涤纶和纯棉市场订单未出现明显好转，叠加涤纶供需结构依旧偏弱，市场出货压力仍在扩大，涤纶短纤价格仍有下滑空间。

粘胶短纤而言，春节后，原料溶解浆价格上调，粘胶短纤企业入市采购积极性尚可，多数备货完成，加之近期有部分溶解浆企业存减产表现，市场供应减少预期，粘胶短纤价格呈现上涨态势。另外粘胶短纤企业执行前期订单，库存压力不大。不过终端需求回暖缓慢，市场观望情绪累积，预计后市粘胶短纤价格上涨较为乏力，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、纺企订单恢复有限，产成品库存增加

产成品库存出现增加，但纱线库存维持偏低水平，坯布库存仍维持高位，下游终端需

求复苏不及预期，产成品库存出现传导不顺畅的迹象。据中国棉花协会知，截至1月底纱线库存为17.82天，环比增加0.34天；坯布库存为33.99天，环比增加0.46天。

**纱线库存天数季节性分析**



数据来源：中国棉花信息网

**坯布库存天数季节性分析**



数据来源：中国棉花信息网

## 6、纺企长期订单缺失，国内外服装需求恢复有限

棉纺织行业景气度下降，强预期和弱现实情况下，市场对后市消费预期转为观望态势，截止1月我国棉纺织行业采购经理人指数(PMI)为50.45，环比减少2.16，处于枯荣值附近徘徊。

随着疫情防控政策优化，各项贸易促进措施的推动背景下，国内纺服需求逐渐好转，但回暖仍相对有限。纺织品出和服装出口出现分化，纺织品出口额环比下滑，服装出口额环比上升。2022年12月，我国出口纺织品服装253亿美元，环比增加3.7%；其中纺织品出口额110亿美元，环比下降2.3%，服装出口142.9亿美元，环比增长8.9%。2022年1-12月，纺织服装累计出口3233.4亿美元，增长2.6%，其中纺织品出口1479.5亿美元，增长

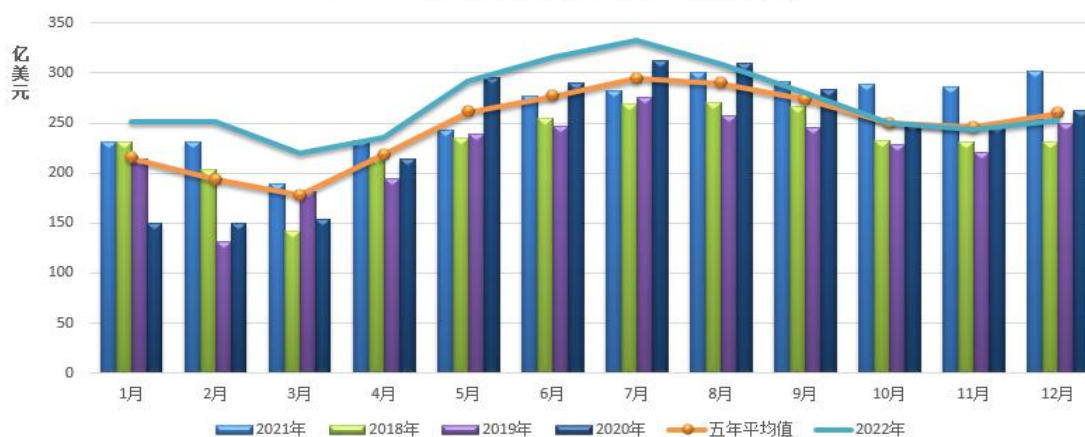
2.0%，服装出口 1754 亿美元，增长 3.2%。

### 中国纺织品服装出口额情况



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

### 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

### 中国服装及衣着附加出口额走势图



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。

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。2022 年全年国内服装类零售额同比小幅下滑，但当月连续四个月维持增长态势，且 12 月服装类零售额同比减幅开始缩小，后市我国服装类零售仍有待复苏预期。据国家统计局，截至 2022 年 12 月，国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1321 亿元，环比增加 3.53%，同比减少 12.5%，2022 年 1-12 月国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计为 13003 亿元，同比减少 6.5%。

#### 四、国内棉花库存情况

##### 1、纺企采购原料谨慎，棉花库存维持充裕状态

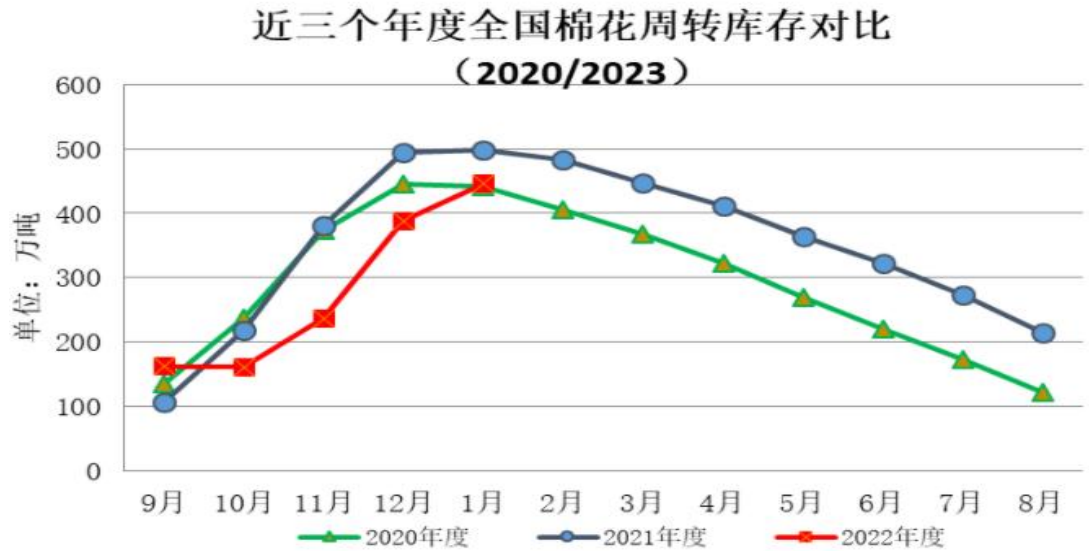
商业库存方面，从数据可以看出，截至 1 月底棉花商业库存为 511.87 万吨，环比增加 40.49 万吨，同比减少 43.58 万吨。棉花商业库存增加明显，并且同比降幅明显缩窄。目前本年度棉花加工进度提升，市场可流通供应相对宽松。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

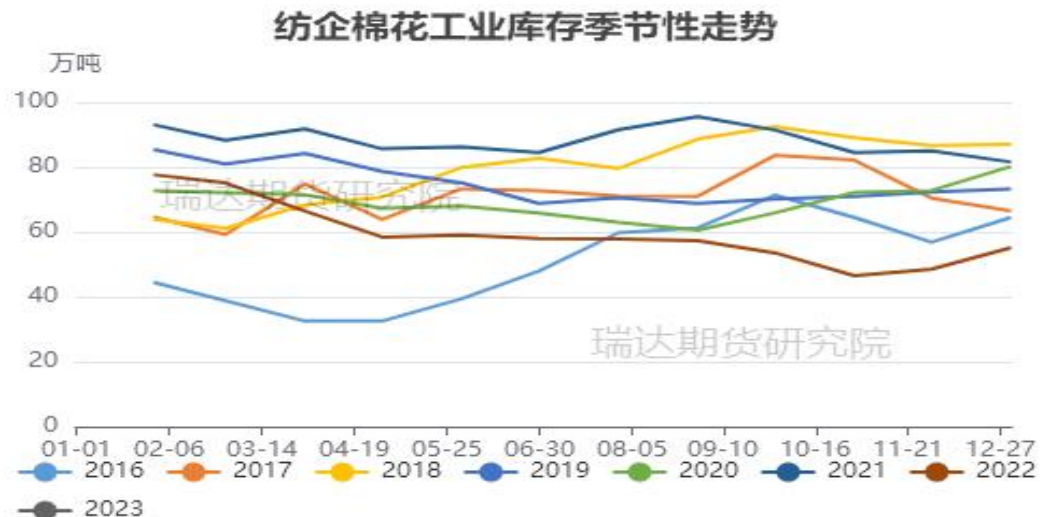
1 月, 全国棉花市场资源供应充裕，国内周转库存继续增加，但受春节假期影响，加工上市量放缓，增幅环比大幅减少，且仍低于去年同期。春节假期后纺织企业开机率略有回

升，由于新增订单较少，纺织企业采购情况明显不及预期。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，1 月底全国棉花周转库存总量约 445.91 万吨，环比增加 57.36 万吨，增幅 14.76%，增幅环比降低 49.10 个百分点，且低于去年同期 53.27 万吨。



数据来源：中国棉花协会、瑞达期货研究院

工业库存方面：市场总体预期向好，纱厂由于原料库存低位以及接单情况依然较为充足，补库意愿有所增强，原料库存小幅增加。截至 1 月 31 日，纺织企业在库棉花工业库存为 59.32 万吨，环比增加 4.2 万吨，棉花工业库存已连续四个月上涨，但相较于历史仍处于中等偏低水平。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、郑棉仓单流入量持续增加，但仍维持同期低位

22/23 年度棉花加工进度加快，仓单注册量增加明显，但处于近五年同期低位水平。关注后市仓单流入变化。截至 2023 年 2 月 23 日，郑商所棉花仓单为 11975 张，仓单加有效预报总量为 14615 张，月度环比增加 3056 张，共计约 58.46 万吨。

### 郑商所棉花仓单及有效预报总计季节性分析

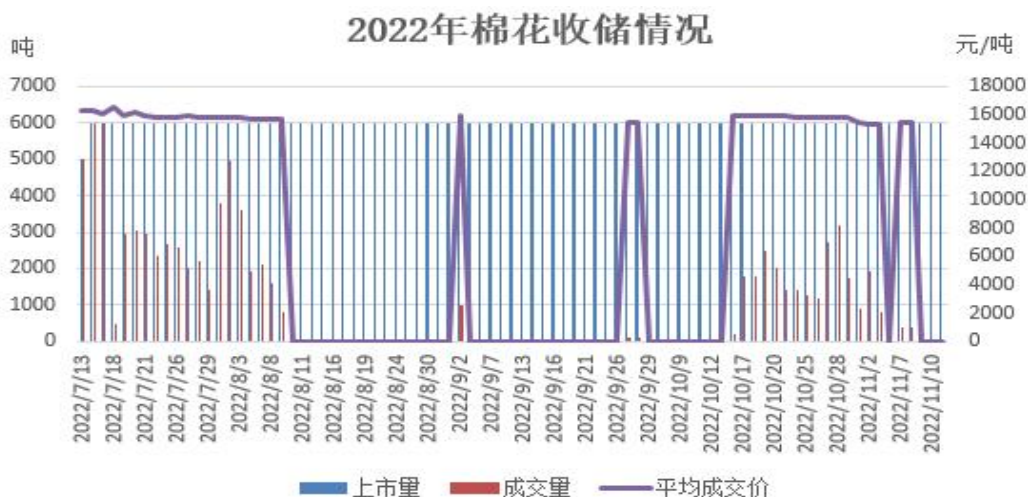


数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

## 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，2月棉花期权平值合约认购收益率降至0%附近，而认沽收益率值为-350%附近，买入认沽收益为负值，买入认购收益率基本持平，市场多数处于观望态度。

图：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势

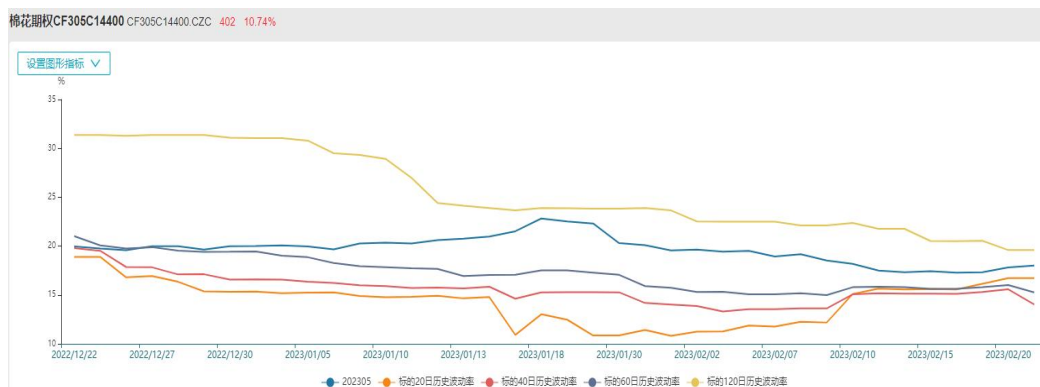


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

### 2、期权波动率角度分析

期权标的为CF2305 合约价格大幅下跌，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18.02%左右，较上个月下降了7.2%，棉花平值期权波动率高于标的20、40、60日历史波动率，但低于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

## 六、3月棉花市场行情展望

国际市场，2022/23 年度全球棉花需求持续调减，全球棉花产量调减幅度大于消费调减幅度、期末库存调减，全球棉市供需预估利好，但美国期末库存预估上调，且美棉出口需求走弱，利空美棉市场。

国内市场，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，对新年度棉花种植生产带来利好因素。各类机构预估 22/23 年度棉花产量增加 5% 以上，且后期仍有上调预期。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 500 万吨，加之进口量呈现季节性增加，近几个月巴西棉陆续到港，港口入库量调升预期。不过国内外棉价仍处于倒挂状态，我国对外棉采购量较低。整体上，不考虑国储棉轮入的情况下，本年度棉花供应仍相对高于上一年度。消费端，国外宏观衰退预期背景下，我国纺服出口订单有限，出口需求维持相对偏弱。国内疫情管控放开后，经济逐渐回暖，纺企补库需求增加。但长期订单量仍相对缺乏，企业对后市需求持观望态势，预计棉价维持弱势震荡，底部仍有进一步下移可能。

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 2305 合约在 14400 元/吨附近做空，目标参考 13500 元/吨，止损参考 14700 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-165 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。

