

## 郑棉下跌后企稳回升，关注下游订单好转程度

### 一、行情回顾：

#### 1、期货

图 1：国内棉花主力合约价格走势



来源：同花顺 新湖期货研究所

图 2：ICE 棉花主力合约价格走势



来源：同花顺 新湖期货研究所

图 3：棉纱主力合约价格走势



来源：同花顺 新湖期货研究所

国内方面，春节之后，郑棉围绕着疫情政策放开后消费复苏的强预期以及纺企原料产品库存双低两个核心逻辑进行交易，叠加假期间各项消费数据表现强劲，郑棉维持上涨态势于2月初至最高位15275元/吨。但是该段上涨期间内，棉花现货报价跟随盘面同步上涨，而下游纺织企业订单有限，始终抱以谨慎观望态度。强预期迈向强现实步履艰难的同时叠加今年丰产格局进一步兑现，最终致使郑棉盛极而衰，二月一路下跌至14310元/吨，随后企稳进入震荡趋势，迈入三月，宏观方面受PMI指数超预期加之临近“金三银四”且下游订单有所恢复，市场信心增强，郑棉回升至14750元/吨。接下来等待市场进一步验证“金三银四”旺季是否会如约而至以及关注新一年度目标价格及棉农植棉意向。

国际方面，外盘市场主要受宏观因素以及出口表现影响，ICE期棉整体维持震荡走势。宏观因素方面，美国预估经济增长率下降以及通胀数据超出预期叠加美联储偏鹰态度，美元加息预期升温，美元指数走强，利空美棉。出口方面，周度出口数据连续六周表现优异，截至2月16日当周更是处于历史同期高位，出口大幅好转致使美棉大幅上涨。但是最新一周美棉出口签约量再度下滑，受此影响美棉再度回落。此外，印度产量进一步调减以及USDA展望论坛新一年度种植面积及期末库存低于预期也小幅提振美棉上涨。

## 2、现货

图 4: 棉花新疆现货价（元/吨）

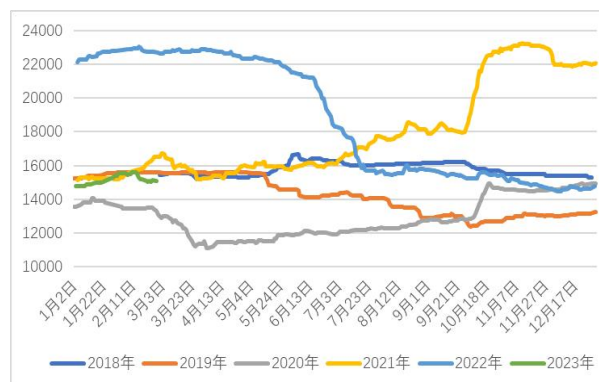
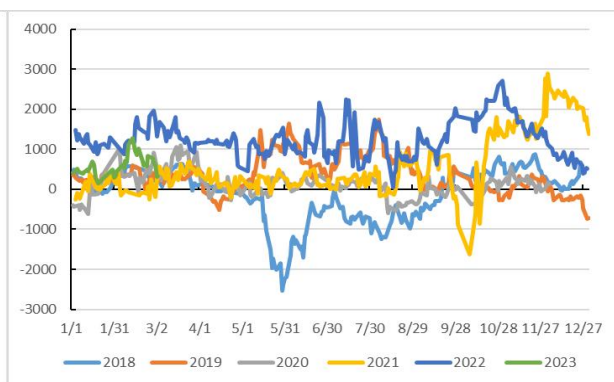


图 5: 棉花期现价差（元/吨）



来源：同花顺 新湖期货研究所

春节过后，棉企受郑棉上涨带动，涨价意愿强烈，报价普遍上涨 600 元/吨，纺企对此观望情绪浓厚，按需采购，现货端交投氛围寡淡，成交多为低价资源。随着元宵节过后，纺纱厂和织布厂开机率均回升至较高位置，但现货成交却依旧维持平淡，现实不如预期致使郑棉大幅下跌，对此棉企报价难以迅速调整，多维持缓步下跌的态势，因此基差迅速扩大，最高达到 1275 元/吨，下游纺企多采取点价交易进行采购补库。随着郑棉下跌趋势渐缓，现货价格缓步下跌并有所反弹后，基差再度回落至 350 元/吨。

## 二、全球供需情况

### 1、USDA 供需报告

国家（单位： 万吨）	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023 (1月)	2022/2023 (2月)	变化值
产量							
澳大利亚	47.90	13.61	60.96	125.19	108.87	108.87	0.00
巴西	283.05	300.03	235.58	255.18	289.58	289.58	0.00
中国	609.64	597.67	644.48	583.52	609.64	620.53	10.89
印度	566.10	620.53	600.93	531.26	576.98	555.21	-21.77
墨西哥	37.78	34.18	22.21	26.56	30.48	29.39	-1.09
乌兹别克斯坦	60.31	53.13	69.24	58.79	58.79	58.79	0.00
巴基斯坦	165.47	134.99	97.98	130.64	80.56	84.91	4.35
土耳其	81.65	75.12	63.14	82.74	106.69	106.69	0.00
美国	399.90	433.57	318.06	381.53	319.63	319.63	0.00
全球	2579.88	2616.31	2427.56	2519.35	2512.52	2490.20	-22.32
消费							
孟加拉国	156.98	150.45	185.29	185.29	178.76	178.76	0.00
巴西	74.03	58.79	67.56	71.85	69.67	69.67	0.00
中国	860.03	740.28	892.69	762.06	772.94	783.83	10.89
印度	529.08	446.35	566.10	544.33	489.89	489.89	0.00
印度尼西亚	68.58	52.26	53.34	56.61	47.90	43.55	-4.35
越南	152.41	143.70	158.94	145.88	139.35	137.17	-2.18
巴基斯坦	233.52	207.39	235.69	233.52	196.50	192.15	-4.35
土耳其	150.23	143.70	167.65	189.43	174.18	174.18	0.00
美国	62.86	43.63	51.34	50.21	48.66	46.49	-2.18
乌兹别克斯坦	42.46	49.21	67.93	68.37	59.88	59.88	0.00
全球	2606.45	2264.46	2680.67	2546.87	2411.86	2407.72	-4.14
期末库存							
阿根廷	15.15	24.52	30.22	34.95	36.58	35.49	-1.09
澳大利亚	41.85	26.08	54.58	105.82	90.14	85.79	-4.35
孟加拉国	38.82	54.76	53.39	49.93	48.73	46.55	-2.18
巴西	266.85	313.62	242.09	257.71	297.22	303.76	6.53
中国	781.96	791.32	822.89	812.44	815.16	815.16	0.00
印度	187.33	341.49	259.95	187.16	243.77	235.06	-8.71
乌兹别克斯坦	59.77	54.08	46.14	36.23	34.60	34.60	0.00
巴基斯坦	54.32	67.82	47.14	41.15	33.53	31.35	-2.18
土耳其	36.88	60.22	58.96	60.20	71.09	71.09	0.00
美国	105.60	157.85	68.58	81.65	91.45	93.62	2.18
全球	1798.45	2142.59	1887.68	1855.82	1958.11	1939.60	-18.51

USDA 公布 2 月棉花供需报告，下调 2022/2023 年度世界总产量 22.4 万吨，消费 4.1 万吨，期末库存 18.5 万吨，报告整体偏中性。美国方面，产量未做出调整，棉花消费量小幅下调，期末库存环比增加 2.2 万吨，略偏空。印度方面，据 AGM 公布数据显示，截至 2023 年 2 月 19 日，印度 2022/2023 年度棉花累计上市量为 241.2 万吨，较三年均值减少约 158.9 万吨，慢于预期的上市进度加重市场对于产量减少的担忧，USDA 进一步下调印度产量 21.8 万吨至 555 万吨。中国方面，棉花累计公检量已超往年却依旧保持较高的日加工量侧面证实今年度丰产格局，USDA 上调棉花产量 10.9 万吨至 620.5 万吨。消费方面，由于中国疫情政策放开后，终端消费将大概率好转，考虑到新疆禁棉令，全球经济下行等多方面因素，预计消费将温和复苏，USDA 上调本年度消费 10.9 万吨至 783.8 万吨。产量消费同增，期末库存维持不变。

## 2、USDA 农业展望论坛

USDA 于 2 月 23 日召开新一年度农业展望论坛，预测了 2023/2024 新一年度美国棉花种植面积及全球供需情况，较预期略微偏利多。

美国种植端预估						
	单位	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24
播种面积	百万英亩	13.7	12	11.2	13.8	10.9
收获面积	百万英亩	11.5	8.2	10.3	7.4	8.9
弃耕率	%	16.3	32	8.4	45.9	18.3
单产	磅/英亩	831	853	819	947	852
产量	百万包	19.9	14.6	17.5	14.68	15.8

根据 NCC 种植意向调查所示，今年美棉春季种植将比 2022 年减少 17%至 1141.9 万英亩，USDA 在此基础上进一步考虑到农民的种植习惯，土地情况，棉粮比等数据，认为播种面积将降至 1090 万英亩，较 2022 年 1376 万英亩下降 20.8%，但弃耕率将会大幅减少致使最终产量增产至 1580 万包，同比增幅 7.6%。由于天气因素的不确定性，弃耕率和收获面积存疑较大，播种面积较往年下降概率较大，整体偏利多美棉。

	美国		中国		全球	
单位（百万包）	2022/23	2023/24	2022/23	2023/24	2022/23	2023/24
期初库存	3.75	4.3	37.3	37.4	85.2	89.1
产量	14.68	15.8	28.5	27.3	114.4	115
进口	0	0	7.8	8.5	40.4	42.5
出口	12	13.8	0.1	0.1	40.4	42.5
消费	2.1	2.3	36	37	110.6	115.5
期末库存	4.3	4	37.4	36.1	89.1	88.6

从 USDA 公布的新一年度全球供需表来看，供给方面，由于巴基斯坦产量增加预期较为明显，2023/24 年度产量将有所调增；需求方面，USDA 预计消费在逐步复苏，消费同比上调 4.4%，高于产量，因此全球期末库存将有所去库。美国方面逻辑相似，看好新一年度全球消费复苏，出口量有所增加致使期末库存减少。中国方面，2023 年度供需增，供给方面，由于 2022/23 年度棉农收益减少叠加国内注重粮食供应，新一年度植棉意向有所降低，播种面积或有所减少导致产量下调；需求方面，由于疫情政策放开，消费复苏的预期下棉花消费量将会有所提升，供需基本面偏紧，利多郑棉。

### 3、美棉出口情况

图 6：美棉单周签约量（包）

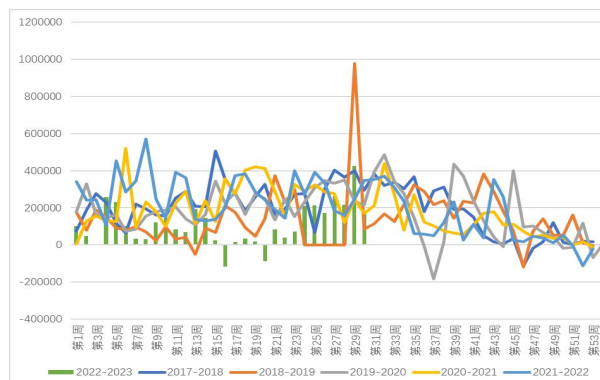
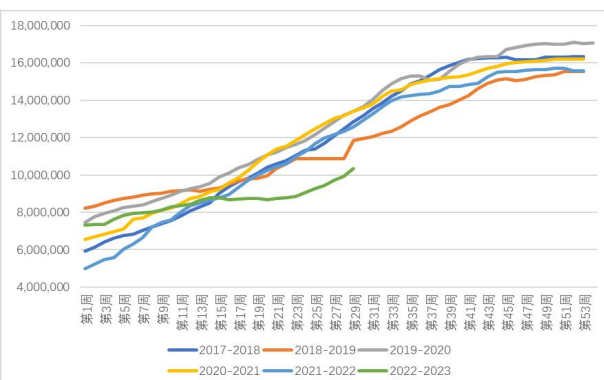


图 7：美棉累计签约量（包）



来源：USDA 新湖期货研究所

自 1 月 6 日起，美国周度出口数据持续 6 周表现优异，截至 2 月 16 日当周出口签约量更是再创年度新高。根据 USDA 出口数据所示，2022/23 年度美国陆地棉出口签约量 96543 吨，较前周增长 96%，较前 4 周平均水平增长 97%，主要买家为越南和巴基斯坦。不同于前几周虽然出口数额渐渐转好但相较于往年同期仍处低位的局面，这一周度签约量处于近 5 年最高位，美棉受此提振当日涨幅高达 3.6%。当市场报以全球消费需求增加，出口数据或将持续转好的信心之时，最新一周的出口数据公布，表现不尽如人意，签约量大幅下降，美棉受此影响下跌 2.3%。据 USDA 报告所示，截至 2 月 23 日当周，2022/23 年度美国陆地棉出口签约量 38726 吨，较前周下降 60%，较前 4 周平均水平下降 37%。现阶段本年度累计签约量已到达 229.2 万吨，虽然相较于往年，本年度整体出口数据仍旧不佳但相对于年前已经有明显改善。周度签约量在一定程度上体现了全球消费水平，需要持续观察后续出口数据能否有所增加。

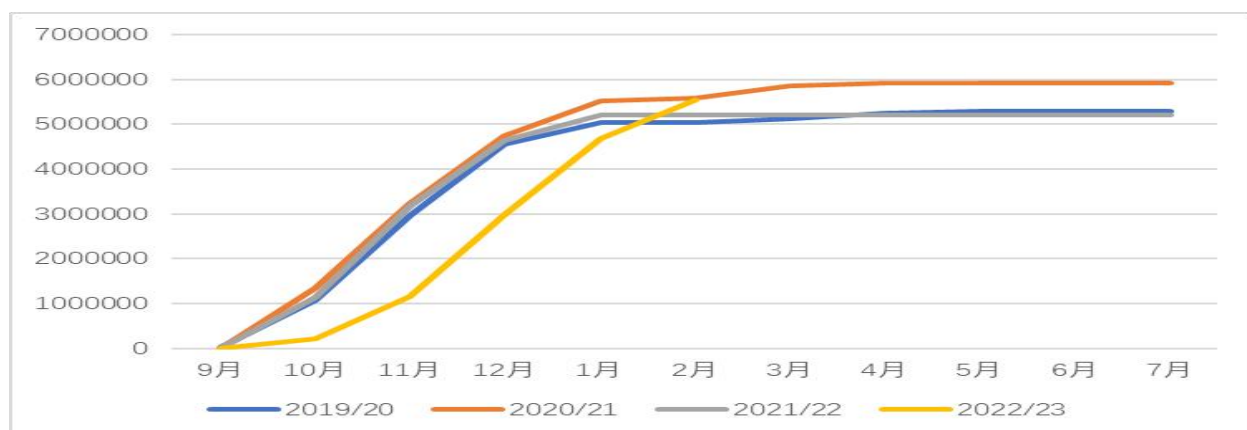
### 三、国内供需情况

#### 1、供给端

##### 1.1 本年度丰产格局进一步兑现

据国家统计局公布的棉花产量数据显示，2022 年全国棉花播种面积虽较去年下降 0.9%，但产量达到了 597.7 万吨，同比上涨 4.3%。其主要原因在于去年新疆地区天气晴好，热量充足，降水适宜叠加机械化水平和优良品种覆盖率提高，单产提升幅度较大，达到了 132.8 公斤/亩，同比增长 5.3%。本年度受疫情影响，加工开始时间较往年有所延期，但是随着棉花加工检验持续进行，市场发现累计检验量在接近并逐渐超过往年年后，日加工量却依旧保持着较大的规模，棉花产量超出预期，丰产格局进一步兑现，各个资讯机构均将 2022/23 年度产量调增 10 万吨及以上。据中国纤维质量监测中心公布，截至 2023 年 2 月 28 日，2022 年棉花年度全国共有 1052 家棉花加工企业按照棉花质量检验体制改革方案的要求加工棉花并进行公证检验，累计公检量达到 2481 万包，合计 559 万吨，同比增加 4.62%，新疆棉累计公检量 537 万吨，同比增加 6.05%，且当日公检量达到了 2.76 万吨远超往年同期 1.2 万吨的规模，足以预见今年产量大幅提升，供应压力进一步增大。

图 8：全国棉花累计检验量（吨）



来源：中国纤维质量监测中心 新湖期货研究所



## 1.2 新年度产量或有所下降

据国家棉花市场监测系统调查，2023 年中国棉花意向种植面积 4274.7 万亩，同比减少 153.4 万亩，减幅 3.5%。按区域划分，西北内陆棉区意向植棉面积 3654.2 万亩，同比减少 1.7%，其中新疆意向植棉面积为 3627.4 万亩，同比减少 1.7%；黄河流域棉区意向植棉面积 379.4 万亩，同比减少 11.2%；长江流域棉区意向植棉面积 222.2 万亩，同比减少 14.6%。植棉意向有所降低主要是因为 2022 年棉花价格整体下跌，远不如前年的同时种植成本大幅上涨。据了解，去年新疆地方机采棉租地成本上涨 20%，化肥、农药和棉种等费用增幅均在 10%以上。成本上涨而收益下降促使棉农收益不佳，部分棉农处于亏损状态，大大打击了新一年的植棉意愿。此外，2022/23 年度丰产主要因为气候理想，新一年度不一定会再有所复刻，单产或有所下降。综上所述，2023/24 年度国内棉花产量或有所下降。

## 1.3 棉花进口

图 9：棉花单月进口量（万吨）

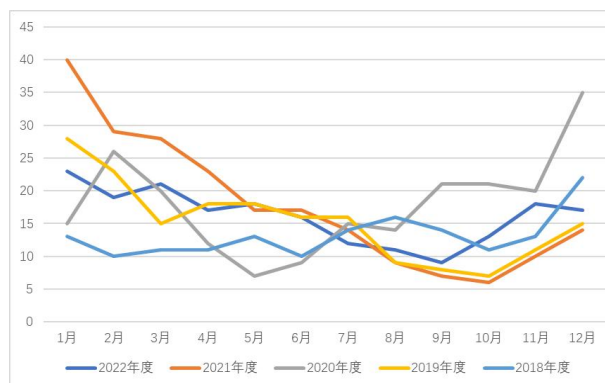
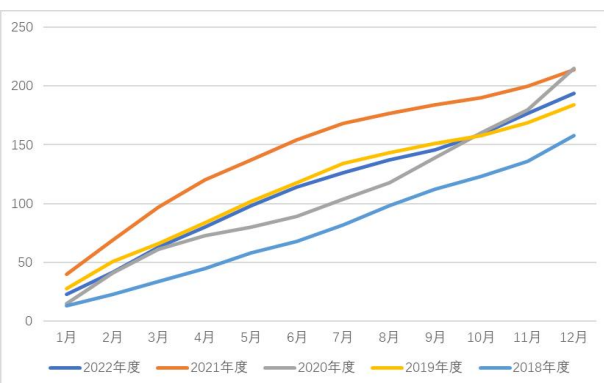


图 10：棉花累计进口量（万吨）



来源：海关总署 新湖期货研究所

图 11：配额内进口利润（元/吨）



来源：同花顺 新湖期货研究所

据海关数据统计，我国 2022 年 12 月进口 17.07 万吨棉花，同比增加 25.2%；2022 年 1-12 月累计进口 193 万吨，同比降 10%；内外棉价差自今年起不断修复，节后国内现货价随盘面大幅上涨，内外价差进一步收窄，现在已经属于禁棉令生效之后较高位。

#### 1.4 棉花工业库存和商业库存

图 12：棉花商业库存（万吨）

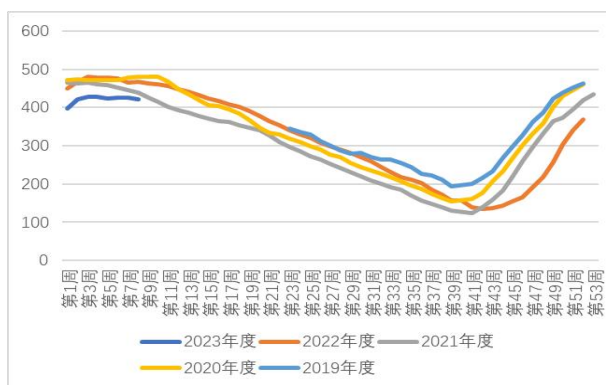
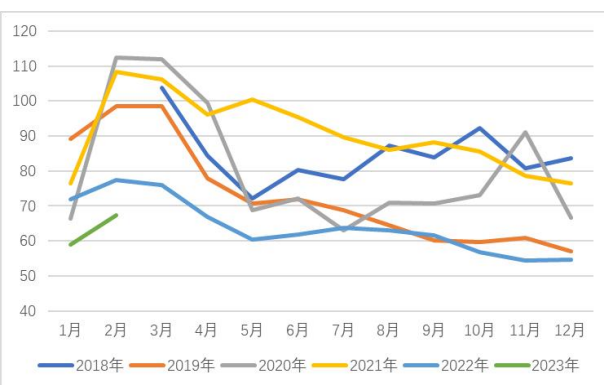


图 13：棉花工业库存（万吨）



来源：钢联 新湖期货研究所

截至第八周，棉花商业库存达到 422.45 万吨，较上周减少 28300 吨，少于往年同期库存，同比减少 10%。主要原因在于今年棉花受疫情影响加工进度距往年有所延期，现在南疆仍有部分轧花厂在收购籽棉进行加工。工业库存方面虽较 1 月有明显提升但整体依旧维持低位。迈入三月，纺企订单缓慢转好，但采购力度不如往年，货物多数掌握在贸易商手中。

## 2、需求端

### 2.1 开机率和库存

图 14：纺纱厂开机率

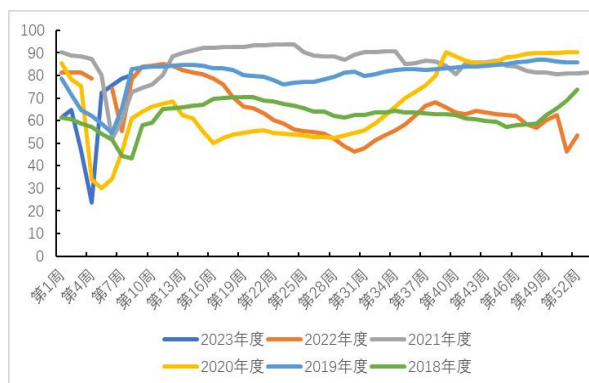
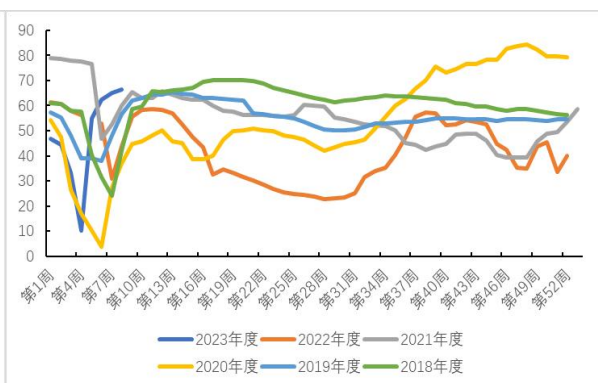


图 15：织布厂开机率



来源：钢联 新湖期货研究所

图 16：纺纱厂棉花库存（天）

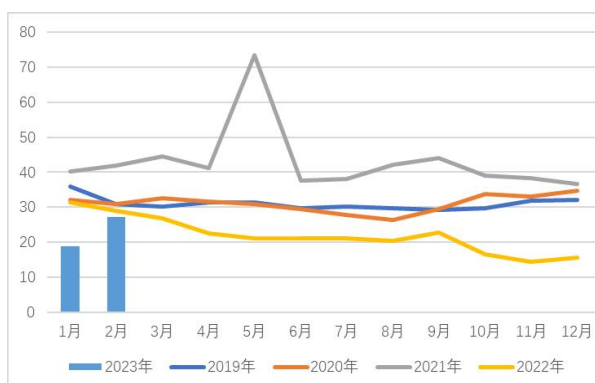
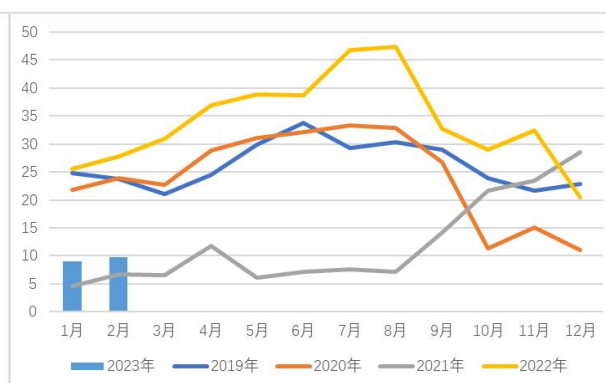


图 17：纺纱厂棉纱库存（天）



来源：钢联 新湖期货研究所

图 18：织布厂棉纱库存（天）

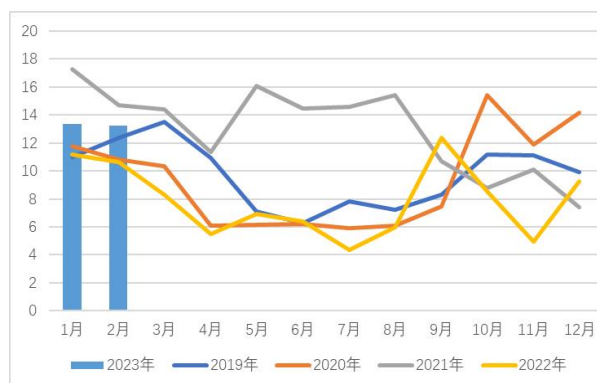
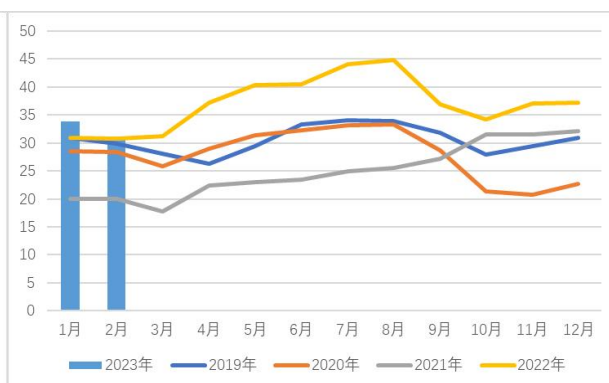


图 19：织布厂坯布库存（天）



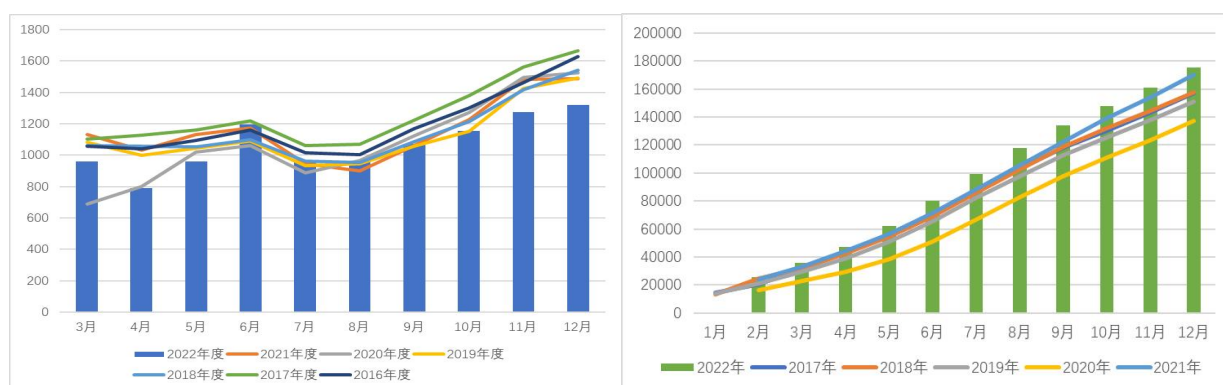
来源：钢联 新湖期货研究所

春节前夕，纺纱厂棉花和棉纱库存均处于历史低位，分别为 19 天和 10 天，较前四年同期均值低 45.7%和 47.3%。纺企原料和产品库存双低叠加消费复苏的强预期推动郑棉连日上涨。春节过后，随着工人陆续回岗，下游开机率大幅回升，纺纱厂回升至年后正常水平，织布厂开机率回升至往期高位。虽然纺企开机率有所回升但多以完成年前订单为主，新增订单有限，此时棉企涨价情绪浓厚，报价受盘面带动居高不下。纺企对此始终报以谨慎观望的态度，一单一议，按需补库且多以低价资源为主，现货端成交平平，纺纱厂维持低库存运行。现货端成交难有起色，强预期走向强现实步履艰难导致郑棉于 2 月 10 日大幅下跌，基差贸易模式迅速抢占市场，纺纱厂通过点价交易模式大量采购棉花进行补库，库存快速回升至 28 天。处于往年正常偏低的位置。尽管如此，但原料还未有效转换为产品，且随着进入 3 月，纺企订单有所增加，棉纱库存已经处于历史低位且去化加快，若后续“金三银四”实质性落地，仍存在较强刚需补库动力。据了解，现阶段多数纺纱厂订单可以维持至 3 月下旬。织布厂订单有所好转，多以国内短单为主，外销仍旧疲软，现阶段织布厂棉纱库存处于高位，近几周有少许补库，坯布库存逐渐减少，截至到 3 月 3 日已降至 26.7 天，处于历史平均较低水平。

## 2.2 内销向好，外销承压

根据国家统计局数据，2022 年全年国内服装、鞋帽、针纺织品类零售 额累计 13003 亿元，同比减少 6.5%。出口：海关总署：2022 年全年，我国纺织服 装累计出口 3235.7 亿美元，同比增长 2.5%，其中纺织品出口 1481.43 亿美元，同 比增长 2%，服装出口 1754.27 亿美元，同比增长 2.9%。对于内销，考虑到疫情政策放开后，经济逐渐复苏， 下游订单增多，向好趋势大体不变。对于外销，考虑到禁棉令和国外经济下行等因素，短 期内难有起色，预计至少下半年才有可能小幅好转。

图 20：服装鞋帽、针、纺织品类零售额（亿元）图 21：服装及衣着附件出口金额（百万美元）



来源：同花顺 ifind 新湖期货研究所

## 四、展望

### 1.1 交易逻辑

国际市场，2月USDA报告整体符合预期，对市场影响偏中性。供给侧，后续需要关注印度产量是否会有进一步调整以及中国产量是否再度超出预期。此外，临近播种期，还需验证USDA展望论坛以及NCC棉花种植面积大幅减少的预测是否会实现，从而利多美棉。需求侧，美棉出口数据在连续六周表现强劲后，新一周的签约量不如人意，需关注下一周度的棉花出口数据以观察现状是否是昙花一现还是消费复苏的转折点。此外还需要跟踪后续宏观形势，美元指数和加息预期是否有所改变。短期，受签约量大幅增长以及新一年度种植面积减少预期提振，美棉或以震荡偏强运行。

国内市场，短期来看，供给方面，在加工周期有所延迟，累积公检量还超过往年同期的前提下日加工量却依旧保持着1.7万吨以上的规模，丰产格局已定，供应压力较大。需求方面，强预期是否能走向强现实的疑问至今未能画上完美的句号。纺纱厂经过一轮补库后，棉花库存已经恢复至正常水平，棉纱库存却依旧处于低位，若后期需求好起，有一定补库需求。现阶段主要交易逻辑还是围绕着消费复苏预期能否真正落地，“金三银四”能否到来。短期，下游消费有些许好转，14000元/吨为较强支撑位，郑棉或在大区间内震荡运行，需关注现货交投活跃度以及下游订单情况。中长期来看，供给方面，由于2022年棉价下跌幅度较大叠加种植成本提升，在目标价格政策补贴发放之前，棉农多处于亏损状态，新一年度植棉意愿较差，种植面积或有所下降最终导致产量减少。需求方面，疫情政策放开后消费复苏预期较为明确，美国和日本等各国后疫情时代服装零售都有所增长，从侧面验证了这一观点。整体而言，供需偏紧，中长期棉花价格重心有望上移。

### 1.2 策略

现阶段市场围绕强预期是否能又何时能迈向强现实进行博弈。正所谓，冰冻三尺非一日之寒，经过了几年疫情的影响，消费复苏可能不会非常迅速，“金三银四”表现或不如预期，“金九银十”相对而言更令人期待。因此我们认为如若3月消费复苏没预期中顺利，在基于消费复苏较晚的逻辑上可以采取5-9反套的策略。单边，可以采取逢低做多。



撰写：新湖期货农产品组

陈燕杰

执业资格号：F3024535

投资咨询号：Z0012135

孙昭君

执业资格号：F3047243

投资咨询号：Z0015503

审核人：刘英杰

### 免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。