

交易咨询资格号：
证监许可[2012]112

棉花、棉纱
策略报告

2023 年 4 月 18 日

分析师

陈乔

软商品高级分析师

期货从业资格：F0310227

投资咨询资格：Z0015805

联系电话：0531-81916297

客服电话：400-618-6767

摘要

■ 本文描述了近期国内外棉市面临的整体形势变化，在国际海外形势依旧复杂，整体海外流动性收紧过程对资产的负面作用压力仍在，不过近期有所缓释对市场的提振作用逐步增强。从供需面来看，虽然 4 月 USDA 调增全球棉花库存，给国际棉价带来的压力还未完全释放，但对于国内市场而言，我们认为压力最大的时刻已过去，虽然预期结转库存调增，但近期频现的利多支持内棉价格呈现反弹态势，下游纺织品库存低，预期需求回暖中意味着后续棉花去库存速度可能会加快，有利于棉价的回升。基于预期或有了转变迹象，我们需要对国内棉价低位徘徊运行的区间进行修正，底部重心继续抬高，上方压力进行调整，中短期棉价运行的区间调整至 14500-16000 区间。

■

■ 风险因素：原油价格大幅波动、需求不及预期、政策变化等

中泰期货研究所



中泰期货服务号



压力缓释叠加利多频现，棉价预期或转变

近期，国内外棉价正在进行着反弹运行的态势，虽然美国 ICE 棉花价格仍在低位徘徊，但是利空因素正在释放，已从 80 美分下方重返 80 美分以上运行，国内郑棉也从 14000 以下的低位反弹至 15000 元/吨以上。整体上，随着行情事态的发展，国内外棉花市场的现实压力正在释放，预期正在向好的方面演绎，因为利多频繁出现令我们对棉市的预期也发生变化。

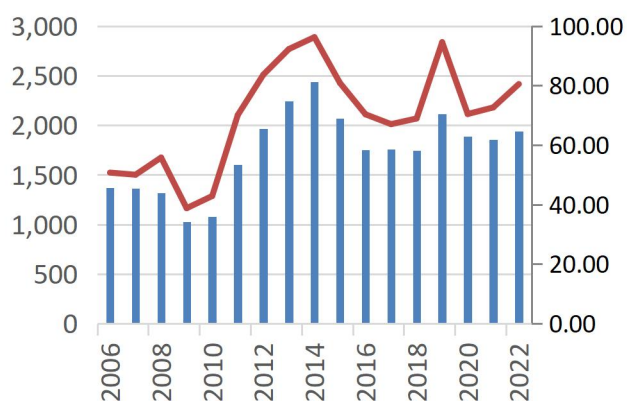
宏观压力正在缓释中

- 我们这里考虑的产业内外的压力主要来自宏观面的压力和产业供需面的压力。
- 从宏观面的压力来看，主要是美联储加息带来的对经济下行压力的影响。随着 3 月美国硅谷银行倒闭引发的银行业风险给市场带来了警示，同时也释放了美联储持续加息带来的负面效应，3 月美联储加息 25 个基点，摆脱了激进加息的节奏，同时当下市场多个声音也预期 5 月美联储加息 25 个基点甚至不加息的可能性在增强，并且将可能结束本轮加息。这就意味着一年多来的加息带来的压力正在缓释中，但是经济下行的压力仍未排除在外，银行业倒闭风险的警示或令经济信贷受限可能性提高，有可能取代美联储或会进一步加息的可能。因此，我们仍需警惕。

产业现实供给压力仍存

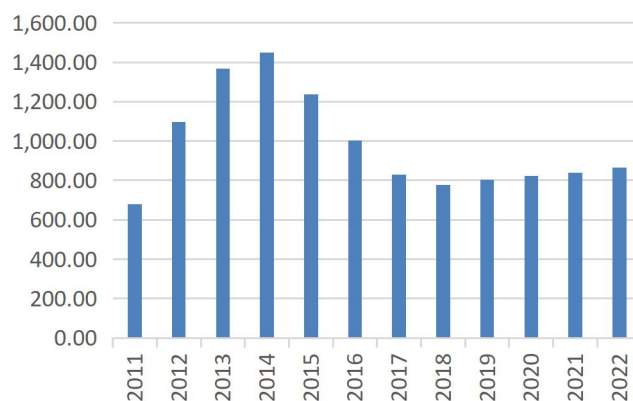
- 产业面的压力来自于供给宽松，根据 USDA 提供的 4 月供需报告预估显示，上调了 2022/23 年度全球棉花产量，主要是大幅上调中国棉花产量，同时需求上调幅度有限，以至于期末库存继续上调，预计 2022/23 年度全球棉花期末库存为 2003.3 万吨，比上一年度增加 6.7%，预估值也高于 3 月预估值将近 1%。但从消费角度看，4 月的 USDA 供需报告显示消费较之前 3 月的预估有所上调，说明对预期的需求回暖得到正面的回应，但上调幅度有限，对需求仍表现谨慎。

图 1：全球棉花库存及库存消费比（万吨，%）



来源：USDA, 同花顺, 中泰期货整理

图 2：中国棉花期末库存（千吨）



来源：USDA, 同花顺, 中泰期货整理

- 国内市场而言，中国农业农村部4月同样上调了2022/23年度棉花产量至618万吨，较3月预估增加20万吨，消费需求上调10万吨至760万吨，进口预估下调20万吨，但期末库存大幅度上调近百万吨至848万吨，供应压力仍存。

利多频现对棉市作用较强

- 虽然国内外糖价面临的供给压力仍然存在，但是，当前内外棉市的利多正在逐步增多。
- **利多一：新年度棉花种植意向下降**
- 美国新年度棉花种植面积预计下降。根据美国农业部3月31日发布的报告，2023年美国意向植棉面积为1130万英亩，同比减少18%，陆地棉面积1110万英亩，同比减少18%，皮马棉面积15.4万英亩，同比减少16%。近期，从美国棉花种植进度来看表现偏慢：截至2023年4月16日，美国棉花播种进度为8%，较前周增加2个百分点，较去年同期减少2个百分点，较过去五年平均值减少1个百分点（来源USDA）。
- 国内新年度棉花种植面积预期亦下降：国家棉花市场监测系统于2023年3月中下旬展开全国范围棉花种植意向调查。样本涉及14个省（自治区）、46个植棉县（市、团场）、1700个定点植棉信息联系户。调查结果显示，2023年中国棉花意向种植面积4389.1万亩，同比减少227.9万亩，减幅4.9%，其中，新疆意向植棉面积为3842.5万亩，同比小幅减少89.3万亩，减幅2.3%。从最新的棉花种植情况来看，新疆有不少农户今年改种玉米等粮食作物令棉花种植面积预计下降。
- **利多二：下游企业原料及产品库存均较薄**
- 根据近期跟踪的数据来看，纺织企业纱线库存消化速度快，这主要是基于去年冬季消费和节后消费回暖预期的影响。根据我的农产品网统计的数据，截至4月14日，纺纱厂堆放的纱线库存17.8天，较去年同期下降11.7天。从历年整体水平来看，纺织企业的纱线库存水平已经进入（除去2020-2022年疫情期间的）低位区域，继续压缩库存水平的空间有限，这或有利于企业采购棉花原料。

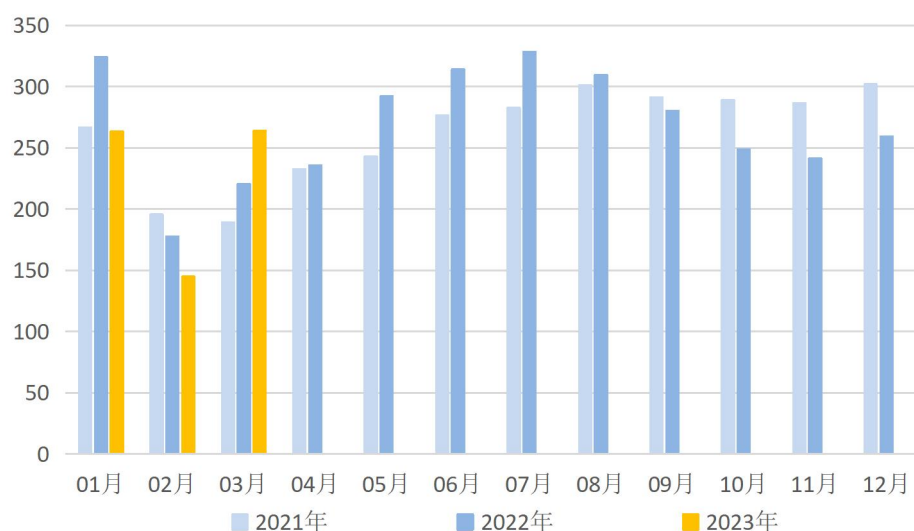
图3：纺织企业纱线及棉花工业库存（天数，统计周期：周）



来源：我的农产品网，中泰期货整理

- 针对纺织企业的棉花原料库存，采购热情有所抬升，纺织厂棉花原料库存天数回升至 25.9 天，较去年年底增加 7 天，但与历史同期水平比，库存水平依旧偏低，同时也说明企业的采购动力还有提高空间。
- **利多三：出口数据回升，海外需求忧虑略有缓释**
- 虽然市场对海外需求忧虑（欧美）依旧存在，但是从 3 月纺织品出口数据来看，回暖的预期继续增强。据中国海关总署最新数据显示，2023 年 3 月，我国纺织品服装出口额为 263.90 亿美元，同比增长 19.88%，为近三年同期最高水平。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为 129.05 亿美元，同比增长 9.46%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为 134.85 亿美元，同比增长 31.89%。3 月出口数据回升的主要原因与疫情、春节假日因素导致的订单后移影响有关外，与人民币贬值带来的出口动力增强关系也较大，也与我国纺织品出口市场已呈现出多元化有关，3 月我国纺织品出口非欧美国家增幅明显。

图 4：纺织服装出口额（亿美元）



来源：iFinD，中泰期货整理

- **利多四：政策提振效应**
- 国家发改委网站 4 月 14 日消息，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》。目标价格补贴政策以“稳价格、定量补贴、重质量、加快兵地融合”为主要核心，大体为：2023-2025 年，新疆棉花目标价格水平为每吨 18600 元；对新疆棉花以固定产量 510 万吨进行补贴；在更大范围内实施质量补贴；合理确定质量补贴标准，利用“优质优补”引导优质棉花生产。从目标价格上与之前一致，可以理解为中性，对稳定新疆棉花种植面积有利，但从固定产量补贴来看，低于新疆实际产量，说明有一部分新疆棉花种植不在补贴范围，意味着在当下植棉效益不佳的情况下，新疆棉种植意向略有下降。
- 整体来说，在国际海外形势依旧复杂，整体海外流动性收紧过程对资产的负面作用压力仍在，不过近期有所缓释对市场的提振作用逐步增强。从供需面来看，虽然 4 月 USDA 调增全球棉花库存，给国际棉价带来的压力还未完全释放，但对于国内市场而言，我们认为压力最大的时刻已过去，虽然预期结转库存调增，但近期频现的利多支持内棉价格呈现反弹态势，下游

纺织品库存低，预期需求回暖中意味着后续棉花去库存速度可能会加快，有利于棉价的回升。基于预期或有了转变迹象，我们需要对国内棉价低位徘徊运行的区间进行修正，底部重心继续抬高，上方压力进行调整，中短期棉价运行的区间调整至 14500-16000 区间。

- 风险因素：原油价格大幅波动、需求不及预期、政策变化等

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。