

### 棉市乍暖还寒，后市如何？



走势评级：棉花：震荡  
报告日期：2023年2月19日

方慧玲 农产品首席分析师

从业资格号：F3039861

投资咨询资格号：Z0010565

Tel: 8621-63325888-2737

Email: [huiling.fang@orientfutures.com](mailto:huiling.fang@orientfutures.com)

#### ★ 棉市乍暖还寒，主力合约回落逼近14000一线

年后下游新增订单形势不及预期，郑棉近期有所回落，主力逼近14000元/吨，年后跌幅已达1000元/吨左右；由于金融市场整体风险偏好下降、美元指数走强及对需求面的担忧影响，ICE棉价上周震荡回落，主力逼近80美分/磅。

#### ★ 行情分析展望

外盘：供应面潜在利多发酵还需要时间，而需求面的弱现实还在持续，全球宏观经济堪忧、外部金融市场动荡的风险仍较大的背景下，外盘震荡的格局短期或还将维持。

国内下游方面，经过近期的补库，纺企棉花的库存已快速回升至常规水平，但棉纱库存累积缓慢，仍处于低位；织厂棉纱库存处于中等水平，而坯布去库缓慢，库存量仍在30天以上的近年来同期高位水平。新增订单仍显不足，尤其外单情况不佳，大单、长单缺乏。

国内纺企棉纱低库存及对“金三银四”纺织旺季的期待或将对棉价下行形成一定的制约，考虑到轧花厂加工持有成本，短期在14000元/吨左右将面临支撑。但下游新增订单仍显不足，后续旺季订单能否如期待中出现改善还存疑，且纺企原料库存已补充到常规水平，后续补库力度有限。此外，疆棉估产上调，本年度国内供应预期宽松，一季度商业库存预计较高。郑棉一季度预计震荡偏弱，但国内消费整体向好的前景并未改变，在下年度基本面转强的预期下，郑棉下方空间有限，长期震荡向上的预估未改，关注后续需求面的实际情况及外部宏观环境的变化。

#### ★ 风险提示

宏观金融市场风险、产业政策（如收储）风险等。

棉花期货主力合约走势图（元/吨、美分/磅）



**重要事项：**本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。  
**有关分析师承诺，**见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

## 1、棉价回落，主力合约逼近 14000 一线

春节前后，郑棉在下游补库需求及防疫政策放开后对需求前景的强预期影响下表现强劲。元宵节后，随着下游棉纺产业回归正常，市场也进入到“需求强预期”的兑现期，而年后下游新增订单形势不及预期，令市场谨慎心理再度增强，郑棉期价近期也有所回落，主力合约自 15200 元/吨的高点下滑至逼近 14000 元/吨，年后跌幅已达 1000 元/吨左右，持仓量减少。

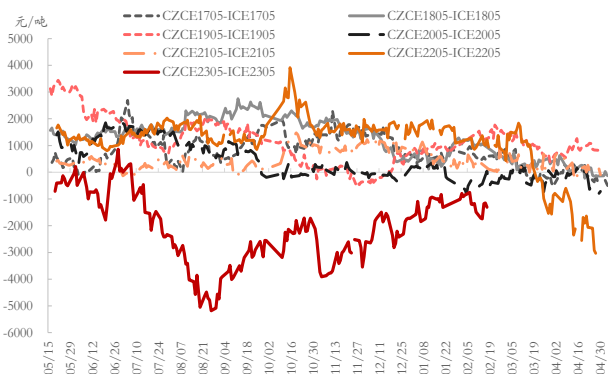
外盘方面，ICE 棉价近月合约已持续 3-4 个月维持在 80-90 美分/磅区间震荡，近日因金融市场整体风险偏好下降、美元指数走强及对需求面的担忧影响，ICE 棉价上周震荡回落，主力 5 月合约逼近 80 美分一线，内外棉价差再度有所走弱。

图表 1：内外盘主力合约期价走势



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 2：内外盘价差走势 (CZCE5 月-ICE5 月合约价差)



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

## 2、基本面情况跟踪分析

### (1) 国际市场：

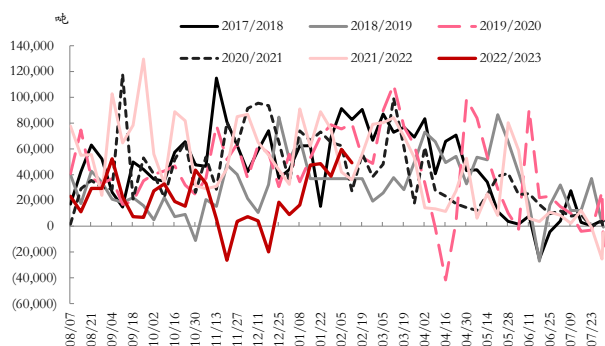
美联储的鹰派发言以及比预期更好的经济数据、通胀数据点燃了市场对美联储将继续加息的担忧，外部金融市场整体氛围转弱，美元走强；再加上中美紧张的局势加剧，全球经济下行压力及其对棉花消费的拖累仍令市场担忧。基本面上，截至 2 月 9 日当周，22/23 年度美陆地棉出口签约 4.92 万吨，周减 17.46%，其中中国签约 1.4 万吨。该周度出口签约量为本年度以来的高位，需求较前期 11-12 月是有明显回升，但和往年同期相比，处于中等水平，在全球经济面临衰退风险及美国纺服渠道去库的压力下，这难以打消市场对需求的担忧。亚洲纺企开工率有所回升，但和往年同期相比仍偏低，棉纱需求回升的幅度有限，而巴基斯坦外汇短缺、土耳其地震等事件也将影响到其进口棉花需求。

供应面上，印度棉花上市进度依旧偏慢，目前累计上市量同比仍落后近 40%，USDA、CAI 等机构相继再度下调了 22/23 年度印度棉花估产，但农户惜售对上市进度的影响程

度有多大不确定,也就意味着实际产量有多大其实也还不能下定论。该国棉花现货供应紧张、价格坚挺,将对消费的恢复也不利。2月23-24日USDA展望论坛将对23/24年度美国及全球棉花种植、供需平衡表作出初步展望,目前国际机构对美棉新作种植面积预期将降至900-1150万英亩,2月中旬美国国家棉花总会(NCC)预计下年度全美意向植棉面积同比减少17%至1141.9万英亩,关注论坛对面积的预估,若美棉面积预估在1100万英亩之上,预计对市场将难以产生利多;23/24年度全球供需预期收紧,但目前时间尚早,难以在短期内形成持续的推动力,不过,这将限制美棉下跌的空间,奠定长期预期震荡向上的基础。美棉种植带东部土壤湿度良好,而最大主产区得州还是偏旱,但目前距离新棉种植还有一段时间,天气方面还存在变数,后续需要跟踪关注。

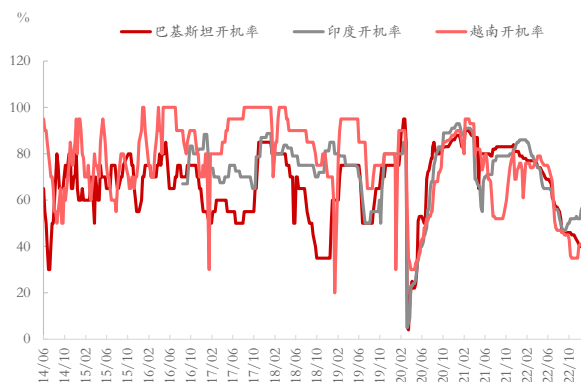
因此,综合来看,供应面的利多发酵可能还需要时间,需求面的弱现实以及对全球宏观经济的担忧、宏观金融市场动荡的风险依然比较大的背景下,外盘震荡的格局短期或将持续,关注外部宏观环境的变化情况。

图表3: 当前年度美棉周度出口净签约量



资料来源: USDA, 东证衍生品研究院

图表4: 东南亚棉纱厂开工率情况

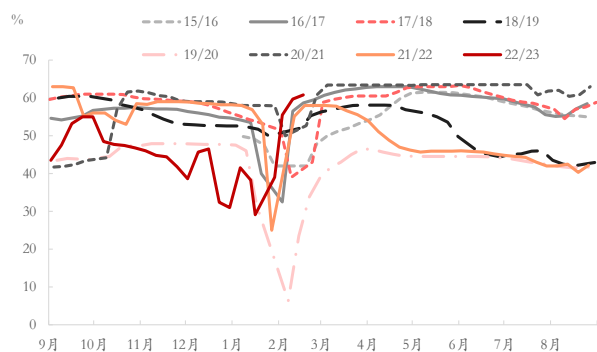


资料来源: TTEB, 东证衍生品研究院

## (2) 国内市场:

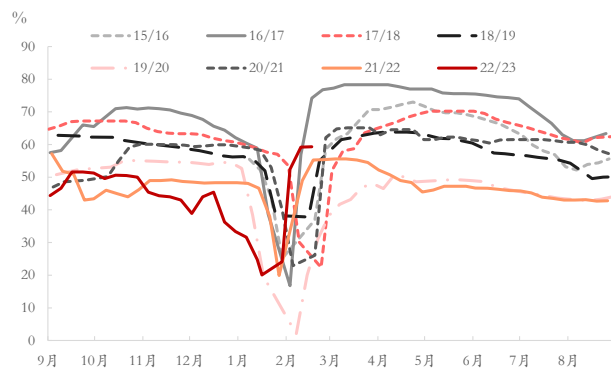
下游方面,随着上游棉价的回落,国内下游市场氛围也有所转弱,上周纱布市场整体成交氛围一般,询价减少,棉纱价格普遍下跌200-300元/吨,观望情绪增加。纺织企业平均开工率已恢复至6成左右,基本处于正常水平。由于棉纱价格跌幅不及上游棉花,纺企C32S即期理论生产处于小幅盈利状态。经过近期的补库,纺企原料棉花的库存已快速回升至平均31.2天的常规水平,但棉纱库存累积缓慢,仍处于低位,且对即将到来的“金三银四”纺织旺季仍有所期待,这对棉纱价格有一定的支撑作用。织厂原料棉纱库存处于中等水平,而坯布去库放缓,库存量仍在30天以上的近年来同期高位水平。新增订单仍显不足,尤其外单情况不佳,大单、长单缺乏,以散单、小单为主。

图表 5: 纯棉纱厂负荷



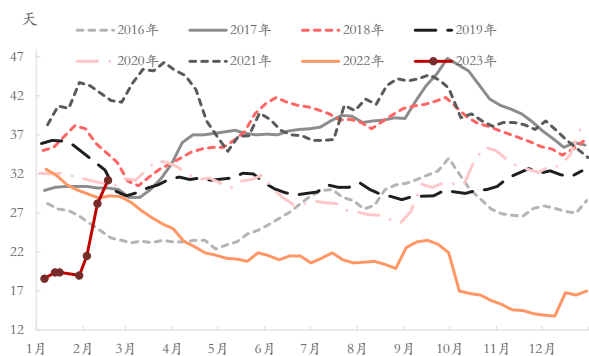
资料来源: TTEB, 东证衍生品研究院

图表 6: 纯棉布厂负荷



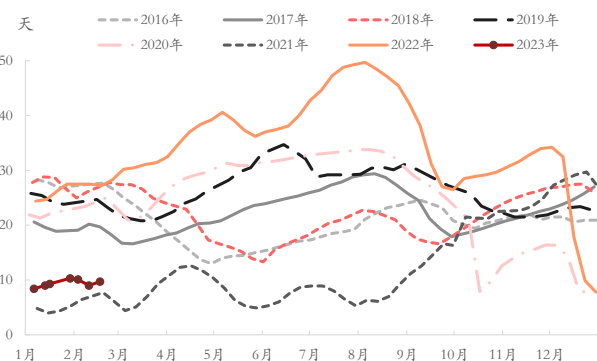
资料来源: TTEB, 东证衍生品研究院

图表 7: 纺企棉花库存



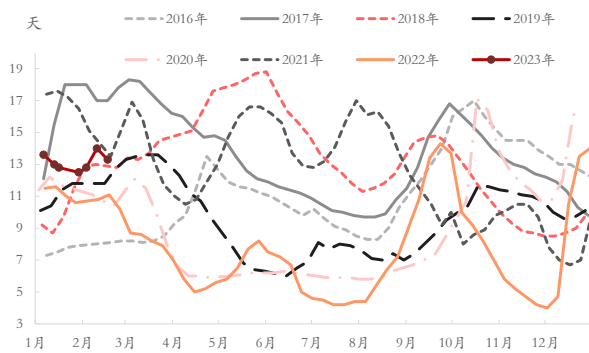
资料来源: TTEB, 东证衍生品研究院

图表 8: 纺企棉纱库存



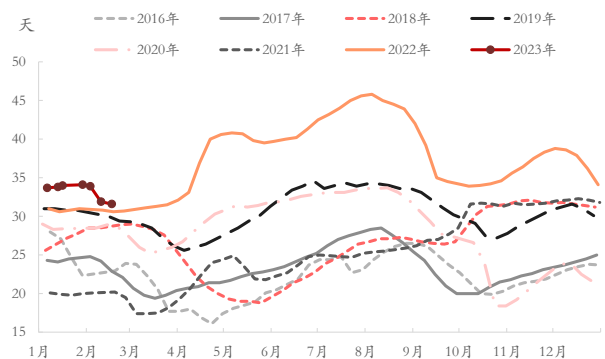
资料来源: TTEB, 东证衍生品研究院

图表 9: 织厂棉纱库存



资料来源: TTEB, 东证衍生品研究院

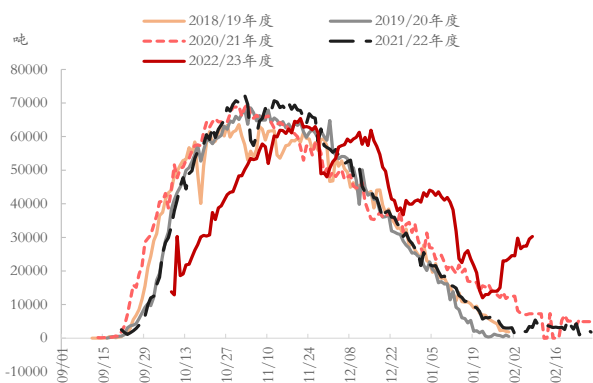
图表 10: 织厂棉布库存



资料来源: TTEB, 东证衍生品研究院

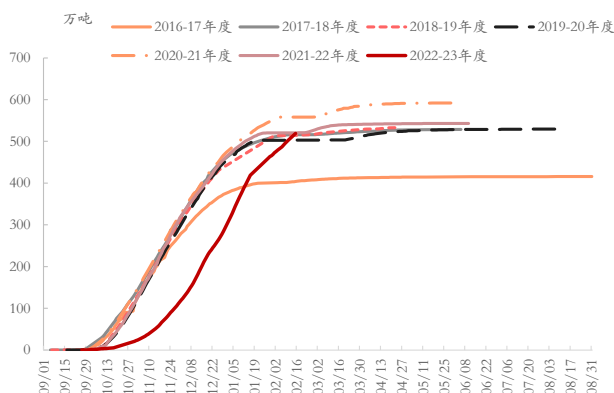
上游方面，上周棉花现货价格跟随期价回落，点价成交良好，点价销售基差重心有小幅上涨，点价盘多下有移。据悉，目前新疆轧花厂销售进度较快，尤其中小轧花厂约7-8成左右的棉花已签约销售，棉花资源大多在贸易商手中。截止到2023年2月16日，新疆地区皮棉累计加工总量524.17万吨，同比增加4.45%；2022/23年度新疆监管棉公证检验量514.26万吨，同比增加0.86%，由负转正。目前疆棉加工还未结束，当前日加工量还在3万吨左右，有企业反馈南疆棉花加工可能延长到3月中旬左右，22/23年度全国及新疆棉估产高于此前预期水平，部分机构预测新疆棉花总产将达580万吨左右，棉花信息网更是将新疆棉花总产调增至602.4万吨，同比增幅13.2%。22/23年度国内棉花供需预期过剩、整体供应预期偏宽松。根据棉花信息网发布的数据，截至1月底全国棉花商业库存升至511.87万吨，同比降幅收窄至7.8%（43.58万吨），国内棉花商业库存高峰将推后至2月份出现，且将超过去年同期，达到历史高位水平。此外，郑棉注册仓单量也在快速提升，目前注册仓单量1.1万张，折棉43.9万吨。按目前平均每周1千余张的增速，到4月底则可能达到2万张（折棉80万吨），5月合约后期面临仓单压力可能也较大。

图表 11：新疆轧花厂单日加工量



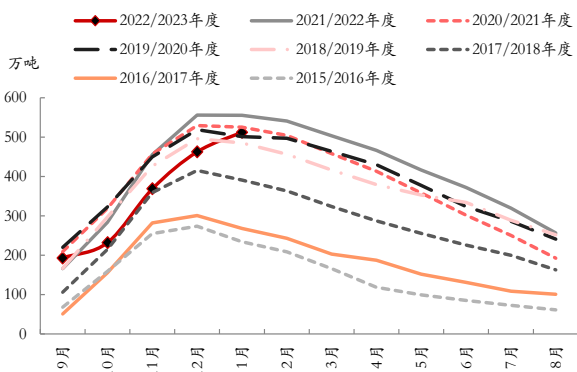
资料来源：我的农产品网，东证衍生品研究院

图表 12：中国棉花累计检验量



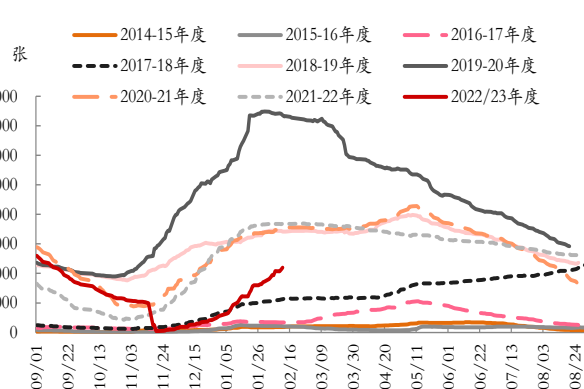
资料来源：TTEB，东证衍生品研究院

图表 13：全国棉花商业库存



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 14：郑棉注册仓单量



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

### 3、行情展望

综合来看，目前国内纺企棉纱库存较低以及对上半年“金三银四”纺织旺季的期待或将对棉价下行带来一定的制约；算上仓储费后的轧花厂收购加工持有成本在 14000 元/吨左右，因此 14000 元/吨左右短期或将面临一定的支撑作用。但下游新增订单不及预期，令下游纺织企业采购谨慎的心态增强，后续旺季新增订单能否出现期待中的改善还存疑，且近期纺织企业原料库存已补充到常规水平，后续补库力度受限。此外，22/23 年度疆棉产量或高于此前预期，本年度国内供应预期宽松，一季度商业库存预计较高，也令盘面上方承压。郑棉一季度预计震荡偏弱，但国内消费整体向好的前景并未改变，在下年度基本面转强的预期下，棉价下方空间有限，长期震荡向上的预估未改，关注后续需求面的实际情况及外部宏观环境的变化。

### 4、风险提示

宏观金融市场风险、产业政策风险（如收储）等



**期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）**

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

**上海东证期货有限公司**

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本金 38 亿元人民币，员工逾 800 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 36 家分支机构，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 149 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证期货衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)