

天气炒作或暂歇，郑棉短期可能震荡调整



走势评级：棉花：震荡
报告日期：2023年5月8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

★ 新作供应面题材炒作推动棉价持续上行

4月份以来郑棉持续上行，3月底开始新疆新棉种植拉开序幕，随着种植季的开启，市场关注的焦点转向种植面积和天气。目前产业机构多预计2023年疆棉种植面积同比降幅将在8%左右，全国种植面积降幅或在10%左右。4月中下旬新疆多雨雪大风天气，不仅导致北疆播种同比大幅度推迟，而且疆内部分棉区土壤板结，棉种霉烂，无法出苗，导致棉农不得不补种或重播。而5月初的雨雪寒潮大风天气对棉花播种、出苗及幼苗生长仍不利，这增加了市场对疆棉种植面积及产量的担忧情绪。目前郑棉上涨突破前年初的高点，主力9月合约涨至16000附近。

★ 行情分析展望

今年4月中下旬到5月上旬的不利天气确实对棉花种植、出苗及生长有一定的影响，但是在5月20日之前还是存在种植、补种的时间窗口的，5月20日之后还未补种完的，可能就要被迫改种其他生育期较短的作物了，如玉米青贮或者饲草等。由于补种多选用早熟品种，对单产和质量不利，后期6-8月份天气也比较重要，如果后期天气适宜，可能问题也不大，关注后续积温能否赶上。根据天气预报，5月9日开始，全疆大部将迎来晴好天气，气温将快速回升。后续新疆天气有望改善，天气及减产的炒作或将暂告一段落，而下游需求跟进不足，且本年度国内棉花资源供应充足，郑棉短期预计将有震荡调整，后续仍需要密切关注新疆及美国、印度等主产地天气。但不宜对调整的空间寄予过大的期望，长期而言，棉价震荡上行的趋势我们认为还没有结束。操作上，建议关注回调布局远月1月合约多单的机会，短期内可考虑卖出7月合约的看涨期权。套利方面，9-1反套头寸或可继续持有。

★ 风险提示

宏观金融风险、产业政策风险、产地天气风险等。

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、新作供应面题材炒作推动棉价持续上行

4月份以来郑棉持续上行，3月底新疆新棉种植拉开序幕，随着种植季的开启，市场关注的焦点转向种植面积和天气。虽然下游逐步进入纺织淡季，需求驱动减弱，但市场关注题材在新作供应面上，供应面题材是主要驱动力。

种植面积方面，此前，中棉协3月植棉意向调查报告显示，2023年全国植棉意向面积同比下降7.4%，降幅较上期扩大3.7个百分点。其中新疆意向面积同比下降4.3%，降幅较上期扩大3.8个百分点。尽管中棉协最新的调查报告将疆棉意向面积同比降幅扩大，但4.3%的降幅仍低于产业平均预期水平，据了解，产业机构多预计2023年疆棉种植面积同比降幅将在8%左右，全国种植面积降幅或在10%左右。

4月中下旬新疆多雨雪大风天气，不仅导致北疆播种同比大幅度推迟，而且疆内部分棉区土壤板结，棉种霉烂，无法出苗，导致棉农不得不补种或重播。而5月初的雨雪寒潮风沙天气对棉花播种、出苗及幼苗生长仍不利，这增加了市场对疆棉种植面积及产量的担忧情绪。

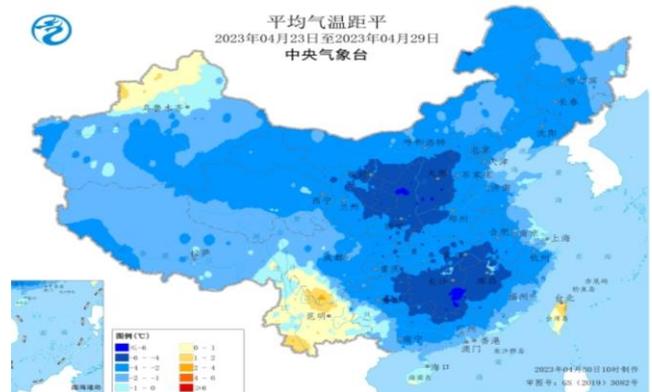
因疆棉新作种植面积预期下滑及新疆不利天气影响，郑棉上涨突破前期年初的高点，主力9月合约涨至16000元/吨附近，为去年7月中旬以来的宽幅震荡区间上沿。后续如何，我们认为需要继续关注产地天气方面的发展情况，其次是下游需求面的配合情况。

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2：4月下旬全国平均气温距平



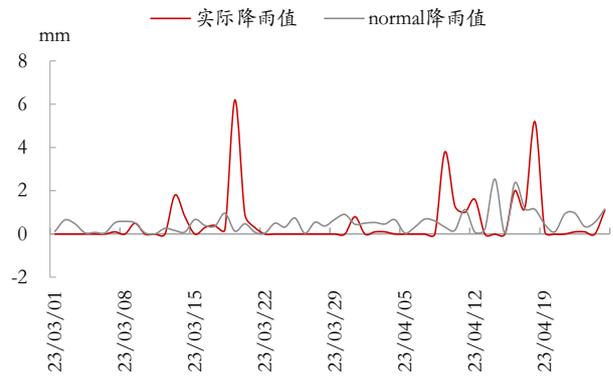
资料来源：中央气象台

图表3: 新疆昌吉州3、4月气温情况



资料来源: 路透, 东证衍生品研究院

图表4: 新疆昌吉州3、4月降水情况

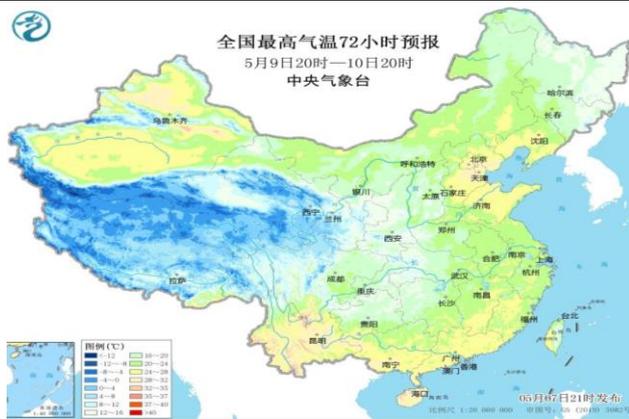


资料来源: 路透, 东证衍生品研究院

2、天气炒作或暂告一段落

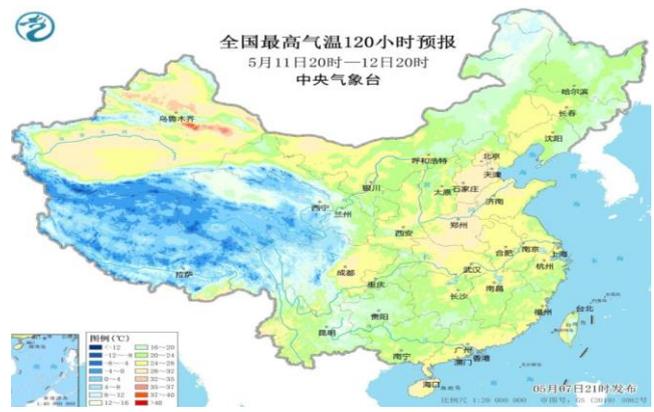
其实基本上每年4-5月份新疆那边都会有灾害性天气出现,今年这种天气情况也属正常了,只不过种植面积减少的预期下,市场对天气更为敏感了。今年4月中下旬到5月上旬的不利天气确实对棉花种植、出苗及生长有一定的影响,但是在5月20日之前还是存在种植、补种或者重播的时间窗口的,5月20日之后还未补种完的,可能就要被迫改种其他生育期较短的作物了,比如玉米青贮或者饲草等。由于补种很多选用早熟品种,对单产和质量将有一定的不利影响,后期6-8月份天气也比较重要,如果后期天气适宜,可能问题也不是很大,关注后续积温能否赶上。而根据天气预报,随着影响新疆地区的西南气流东移,降水和大风开始逐渐减弱,5月9日开始,全疆大部将迎来晴好天气,气温将快速回升,至5月12日,新疆多地气温将会刷新今年气温新高,其中,12日乌鲁木齐气温将达到30℃,昌吉市更是会达到34℃。随着新疆天气的改善,天气及减产的炒作或将暂告一段落。

图表5: 5月9-10日全国气温预报

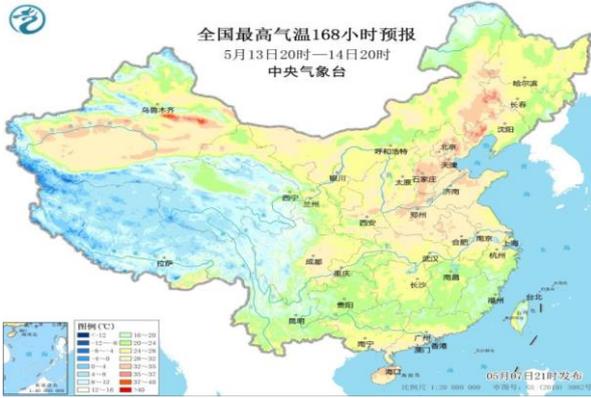


资料来源: 中央气象台

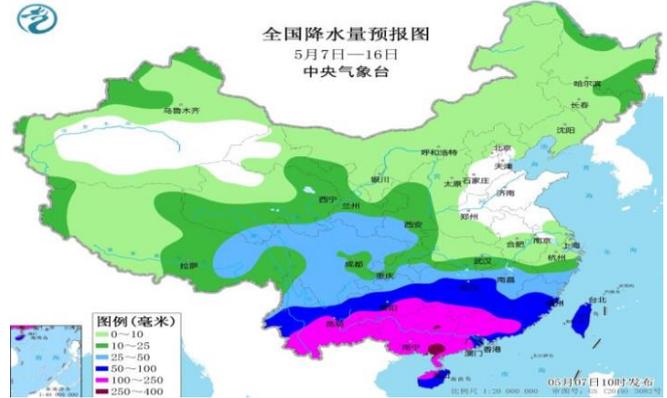
图表6: 5月11-12日全国气温预报



资料来源: 中央气象台

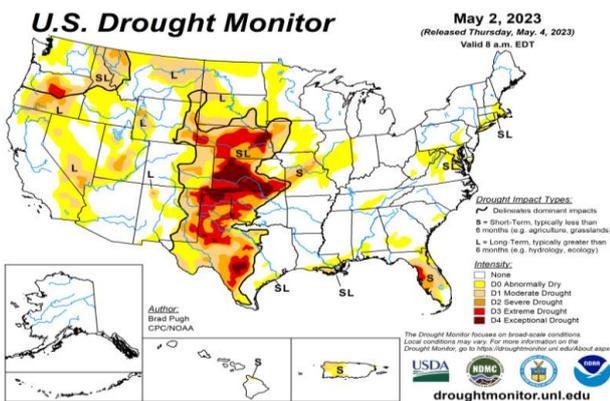
图表 7: 5月13-14日全国气温预报


资料来源: 中央气象台

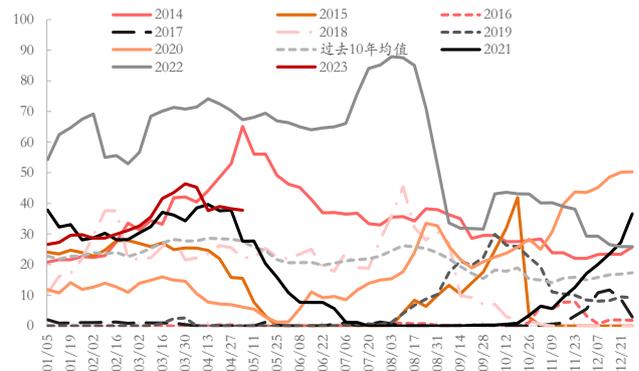
图表 8: 5月7-16日全国降水量预报


资料来源: 中央气象台

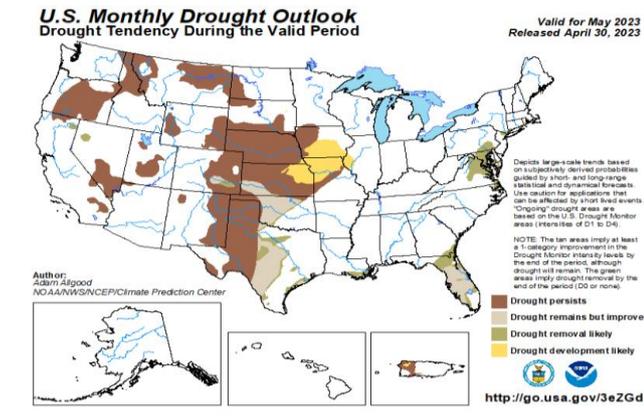
未来天气还需要继续关注, 国内天气炒作可能暂歇, 海外天气还需要警惕。近期美国主产区德州那边近期都有降雨, 但对旱情缓解还是有限, 还需要更多降水, 看5月份降水情况, 如果还不够的话, 种植面积和产量担忧情绪可能还是会出现。至少美国气象机构NOAA给的展望是, 德州西部干旱未来1-3个月是持续的。不过, 天气预报显示, 未来6-10天、8-14天产地都有降水, 短期还是难以引发炒作。而国际纺织市场需求面的弱现实还在持续, 短期外盘可能还是难作指望。5月是美棉种植高峰期, 后续天气及种植情况仍需密切关注, 北京时间5月13日凌晨USDA将公布5月供需平衡表, 该供需平衡表将首次对下年度23/24年度美棉及全球棉花供需状况做出展望, 需关注。

图表 9: 美国干旱监测情况


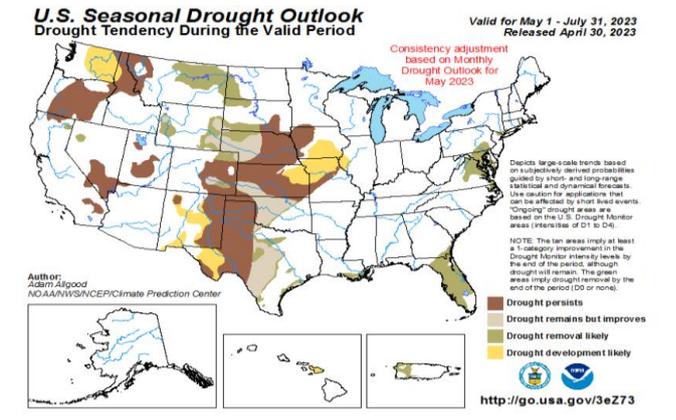
资料来源: USDA, 东证衍生品研究院

图表 10: 美国德州干旱监测指数 (D2-D4: 重度干旱至异常干旱面积占比)


资料来源: USDA, 东证衍生品研究院

图表 11: 美国 2023 年 5 月干旱展望


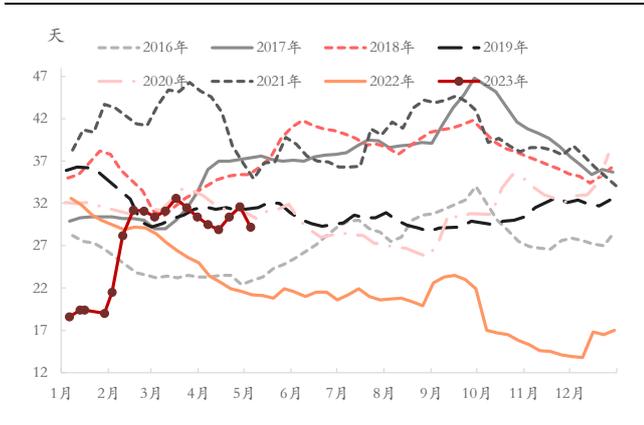
资料来源: USDA, 东证衍生品研究院

图表 12: 美国 2023 年 5-7 月干旱展望


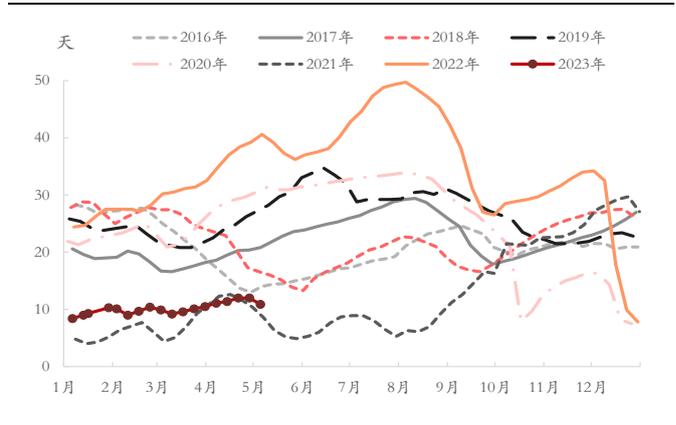
资料来源: USDA, 东证衍生品研究院

3、下游纺织跟进吃力

国内下游需求方面,目前纺织企业产品库存结构还是健康的,纺企棉纱库存仍处于低位水平、织厂坯布库存还维持在中等水平;而原料端均仍处于中等水平,纺织企业整体开工率也还在正常偏高位水平。但据悉,广东纱线贸易商库存压力较大。近期受上游棉花价格上涨带动,棉纱价格也有所上涨,但涨幅不及棉花,致使内地常规纱品种即期生产陷入亏损,高支纱价格更为坚挺、即期生产利润尚可,价格上涨后下游跟进吃力。随着纺织淡季的到来,纺织企业后续新增订单减少,外单无改善,据悉订单多持续到5月中下旬,部分厂家到6月上旬。国内纺织市场季节性转淡,二季度需求面原本就对棉价的向上驱动乏力,而供应面的炒作推动棉价大涨后,目前下游点价采购已明显减少,再加上本年度国内棉花资源供应充足,纺织企业谨慎观望的心态较浓。

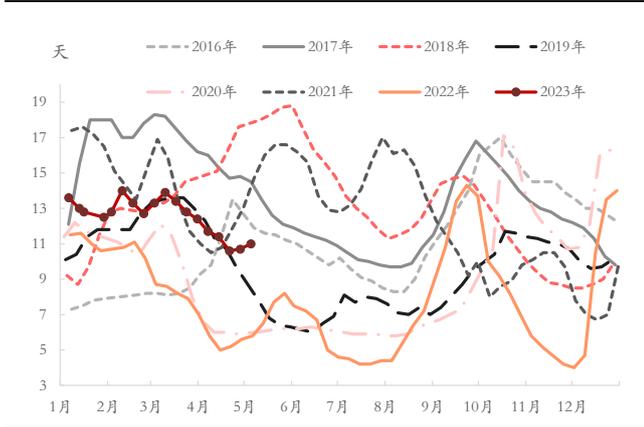
图表 13: 纺企棉花库存


资料来源: TTEB, 东证衍生品研究院

图表 14: 纺企棉纱库存


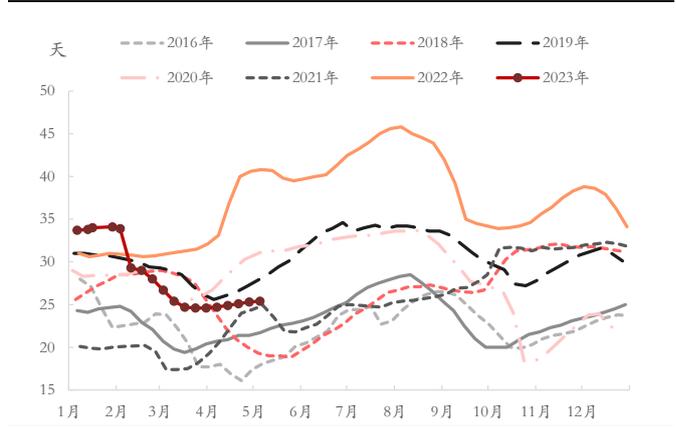
资料来源: TTEB, 东证衍生品研究院

图表 15: 织厂棉纱库存



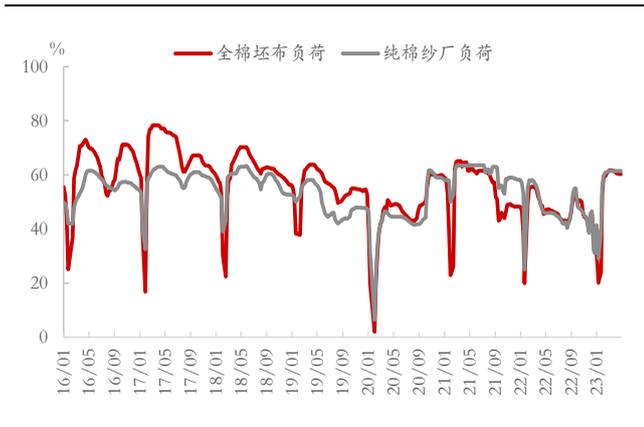
资料来源: TTEB, 东证衍生品研究院

图表 16: 织厂棉布库存



资料来源: TTEB, 东证衍生品研究院

图表 17: 纯棉纱厂及布厂负荷



资料来源: TTEB, 东证衍生品研究院

图表 18: 内地 C32S 理论即期生产利润



资料来源: TTEB, 东证衍生品研究院

4、行情展望及操作建议

综合来看, 后续新疆天气有望改善, 天气及减产的炒作或将暂告一段落, 而需求跟进不足, 且本年度国内棉花资源供应充足, **郑棉短期预计将有震荡调整, 后续新疆及美国、印度等主产地天气仍需要密切关注。但不宜对调整的空间寄予过大的期望, 一方面疆棉种植面积及产量预期下滑的背景下, 市场对新作未来抢收的预期较强, 纺企棉纱库存不高且资金流相对充足, 产业及市场逢低买盘预计还是会比较积极, 包括很多投机资金也在等待棉价回调布局多单的机会; 另一方面, 根据目标价格政策来看, 2023-2025 年新疆棉花目标价格水平为 18600 元/吨, 虽然 2023-2025 年疆棉目标价与前两轮持平于 18600 元/吨, 但疆棉种植成本近年来已大幅提升, 这变相减少了目标价对棉农收益的保护力度。从补贴范围看, 本轮直补政策规定对新疆棉花以固定产量 510 万吨进行补贴, 显示出国家对棉花种植的引导意愿, 和以前政策对比可以看出, 此轮国家政策在稳定疆棉基**

础产量的同时，从此前的“重产量”转变为“重质量”；再加上新疆政策面也在积极引导增粮减棉，未来两三年的新疆棉产量预计易降难升。**长期而言，棉价震荡上行的趋势我们认为还没有结束。**操作上，建议关注回调布局远月1月合约多单的机会，短期内可考虑卖出7月合约的看涨期权。套利方面，9-1反套头寸或可继续持有。

5、风险提示

宏观金融市场风险、产业政策（收抛储）风险、产地天气风险等

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。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、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。

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

Email：research@orientfutures.com