

低温天气扰动新疆春播，资金驱动郑棉重心上移

观点

正如棉花二季度报告“龙蛰蠃屈，应时而举”和近期农产品投研日报提示，四月中下旬以来，在面积减少、天气炒作的加持下，郑棉屡创年内新高。当前郑棉资金多头占优，定价逻辑从产业对当下供需的理解转为资金对未来供需的预期。资金的介入放大了供需因素的影响，行情节奏也会更加提前，但如果短期急涨至超过供需预期下的理论高点，则可能引发大幅调整。短期来看，五月郑棉重心有望继续上移，预计仍将维持偏强走势。

操作建议：偏多对待。**风险点：**春播天气，终端消费，宏观波动。

核心逻辑

1、**宏观：**国际方面，美国第一共和银行倒闭，中小银行股价普跌，市场对于美欧银行危机的担忧加深；国内方面，今年五一期间，居民出行需求集中释放，出游人次超过历史同期最高水平，带动服装需求火爆增长。

2、**供给：**陈棉方面，当前上游棉花供应充足。新棉方面，受低温、大风等天气影响，今年新疆春播大幅落后于往年同期，出苗情况不佳。近期，北疆石河子、南疆巴州等地将出现雨雪、大风天气，或再次对播种和出苗形成不利影响。

3、**需求：**进入四月，终端需求季节性转淡，纺企排单多在五月中旬前后；纺纱即期利润进入亏损状态，织布利润修复动能不足，纺织开机率稳中有降。短期来看，五一期间的消费数据亮眼，一定程度上提振多头情绪。

4、**库存：**国际方面，近期棉花库存持续调增，纺服渠道库存有待去化。国内方面，棉花商业库存仍处于历史高位，工业库存回升至同期正常水平。纺织成品库存维持低位，但坯布已经开始小幅累库。

5、**量价：**美棉非商业净多单回归正值，叠加无补贴种植成本支撑，美棉下方空间有限；当前郑棉大幅增仓上行，资金多头占优，定价权从产业转为资金，定价逻辑从产业对当下供需的理解转为资金对未来供需的预期。

农产品·专题报告

2023年05月04日 星期四

国贸期货·研究院
农产品研究中心

杨璐琳

投资咨询号：Z0015194

从业资格号：F3042528

助理研究员 谢威

从业资格号：F03087820

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎



国贸期货研究院

ITF RESEARCH INSTITUTE

一、 内外经济冰火两重天

国际方面，五一期间，美国第一共和银行倒闭，美国中小银行股价普跌，市场对于欧美银行危机的担忧进一步加深。5月3日，美联储议息会议结束，美联储如期加息 25 个基点至 5.00%-5.25%区间，为连续第 10 次加息；鲍威尔称在利率问题上将根据数据做决定，原则上无需加息至太高的水平，但也表示 FOMC 的通胀前景不支持降息；鲍威尔重申银行体系具有弹性，总体上有所改善，大行存款外流现象已趋于缓解，但仍需加强监管。

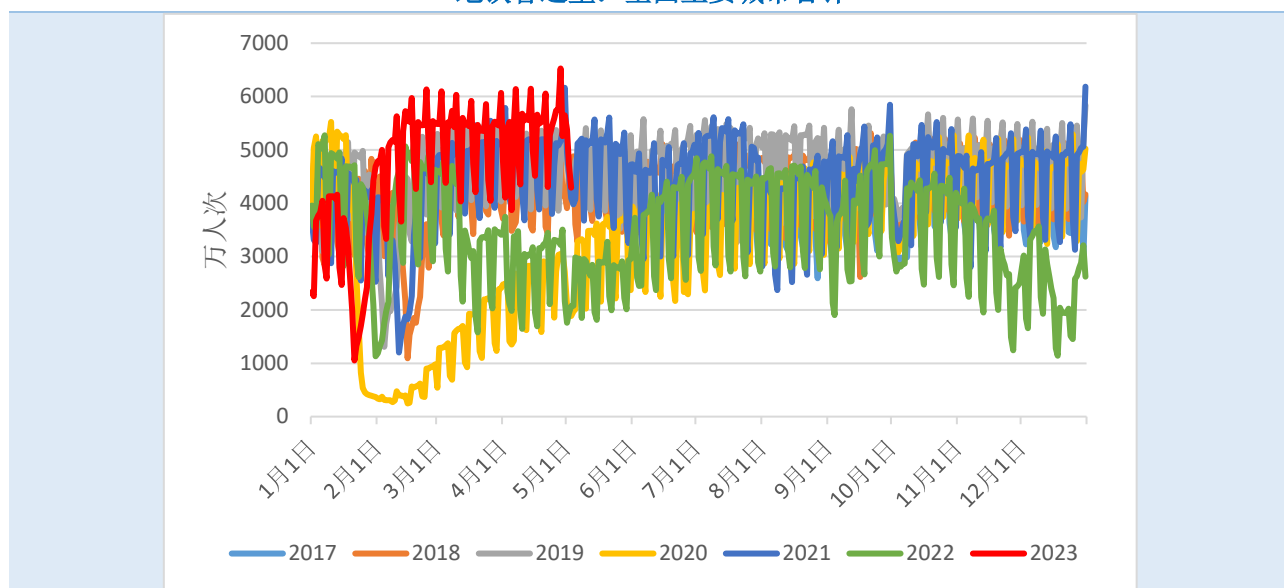
国内方面，今年五一期间，居民出行需求集中释放，带动餐饮、服装等需求火爆增长。根据交通部数据，五一期间，全国预计发送旅客总量 2.7 亿人次，日均发送 5403.8 万人次，同比 2022 年增长 162.9%，恢复至 2019 年同期的 105.5%；假期首日，重点零售企业的服装零售额同比增长 20.9%，假期第三日同比增长 24%。短期来看，五一期间的消费数据亮眼，一定程度上提振了多头情绪。

CME “美联储观察” 利率预期

MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2023/6/14								0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.3%	88.7%
2023/7/26			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.3%	47.8%	46.9%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	35.9%	47.2%	13.1%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.6%	34.1%	46.5%	15.1%	0.7%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%	33.3%	46.2%	15.9%	1.1%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.5%	33.7%	45.2%	15.4%	1.1%	0.0%	0.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	6.8%	34.6%	42.8%	14.3%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.1%	2.3%	15.0%	37.0%	34.4%	10.4%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.1%	1.4%	9.8%	28.0%	35.5%	20.2%	4.7%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.1%	1.2%	8.3%	24.6%	34.1%	23.0%	7.5%	1.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	1.0%	7.3%	22.3%	32.8%	24.6%	9.7%	2.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.9%	6.5%	20.4%	31.4%	25.7%	11.7%	3.0%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

数据来源：美联储观察

地铁客运量：全国主要城市合计



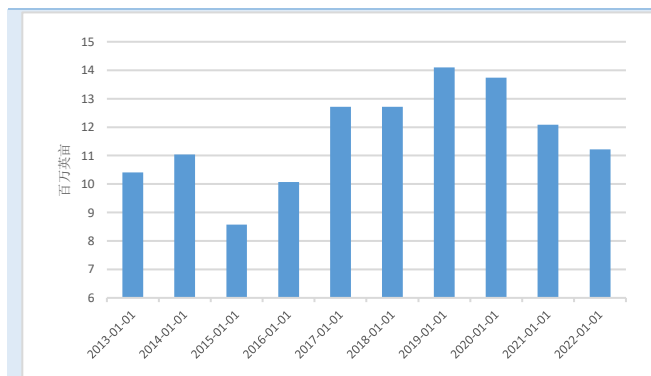
数据来源：中国地铁信息网

二、春播天气炒作进行时

国际方面，此前 USDA 3 月种植意向报告预计新年度美棉意向种植面积减少 18.2% 至 1130 万英亩，基本符合市场预期；国内方面，据市场机构调研，预计新疆棉播种面积减少 10-15%。随着北半球新棉种植工作逐步展开，实播面积也将在播种结束后逐渐得到验证。

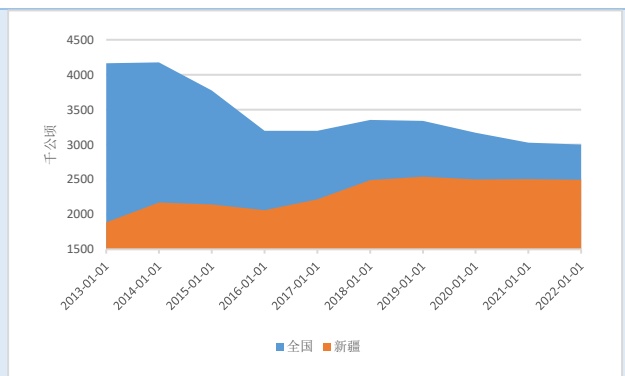
与此同时，春播天气炒作窗口已经打开，局部天气不利或阶段性提振新棉价格预期，受低温、大风等天气影响，今年新疆春播大幅落后于往年同期，播种和出苗情况不佳。据中国棉协棉农分会调查，截至 4 月 15 日，全国棉花直播播种进度为 9.5%，同比慢 55.5 个百分点；育苗播种进度为 48.6%，同比慢 3.1 个百分点。四月中下旬，疆内气温持续回升，新疆开始进入播种高峰期；但近期北疆石河子、南疆巴州等地将出现雨雪、大风天气，或再次对已播棉种出苗产生不利影响。

美国棉花播种面积



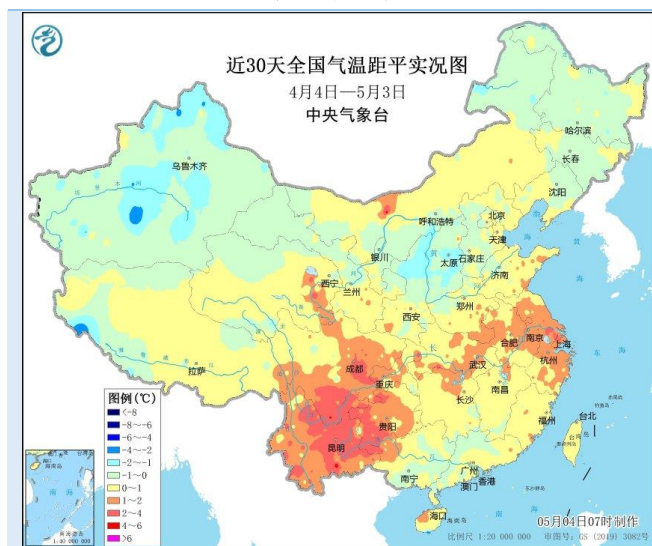
数据来源: USDA

国内棉花播种面积



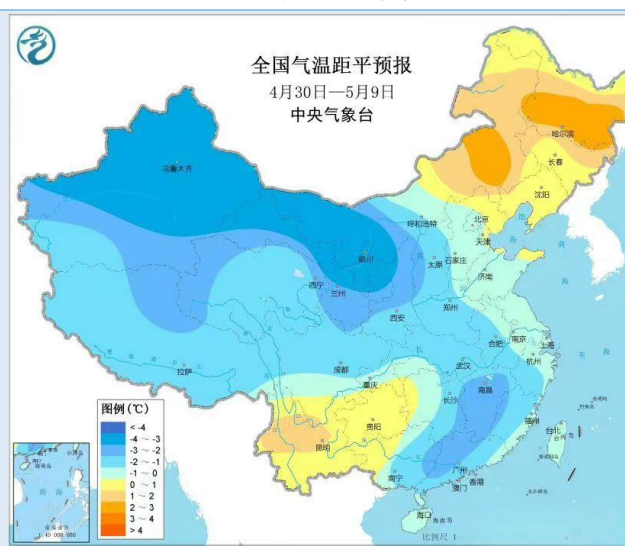
数据来源: 国家统计局

近 30 天全国气温距平



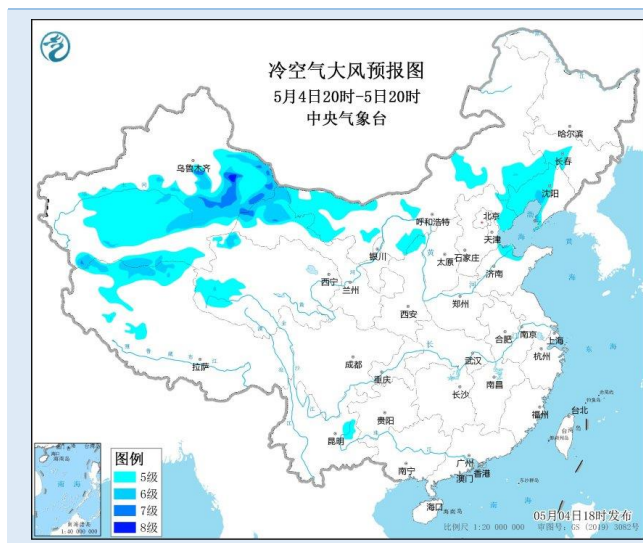
数据来源: 中央气象台

全国气温距平预报



数据来源: 中央气象台

冷空气大风预报



数据来源：中央气象台

棉花发育期监测



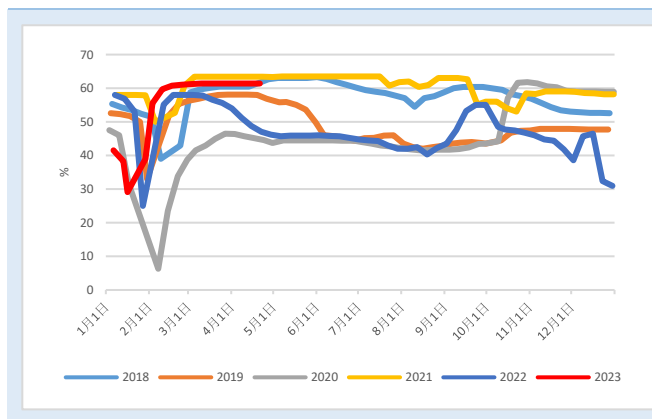
数据来源：中央气象台

三、 终端需求“弱现实、强预期”

现货方面，国内棉花现货受期货价格上涨影响，成交基差走弱，双 28 基差 09 合约报 300 元左右，部分一口价资源贴水盘面；进口棉现货市场受内外价差缩小影响，走货有所起色，但仍未达到去年正常水平。美棉基差报 12-13 美分左右，挂盘量增减，但实际成交不多；棉纱方面，国产纱和进口纱价格较上周均出现不同程度的下跌，花纱市场分化持续。

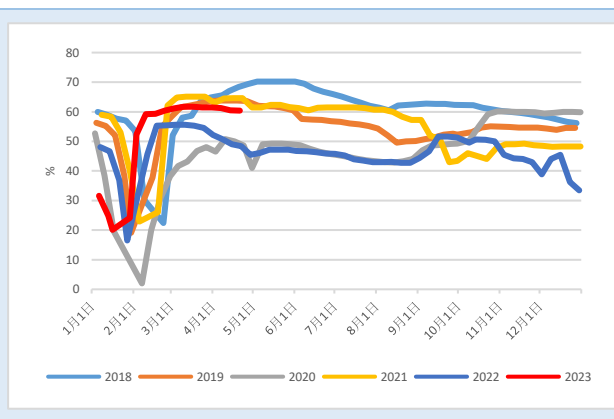
进入四月终端需求季节性转淡，下游走货仍维持高支纱热销、中低支纱平平的状态，纺企排单多在五月中旬前后；纺纱即期利润进入亏损状态，织布利润修复动能不足，纺织开机率稳中有降。另一方面，短期来看，五一期间的消费数据亮眼，或提振多头情绪；下半年，棉花下游的纺织品服装作为可选消费题材值得更多关注，“金九银十”旺季宜乐观对待。

纯棉纱厂负荷



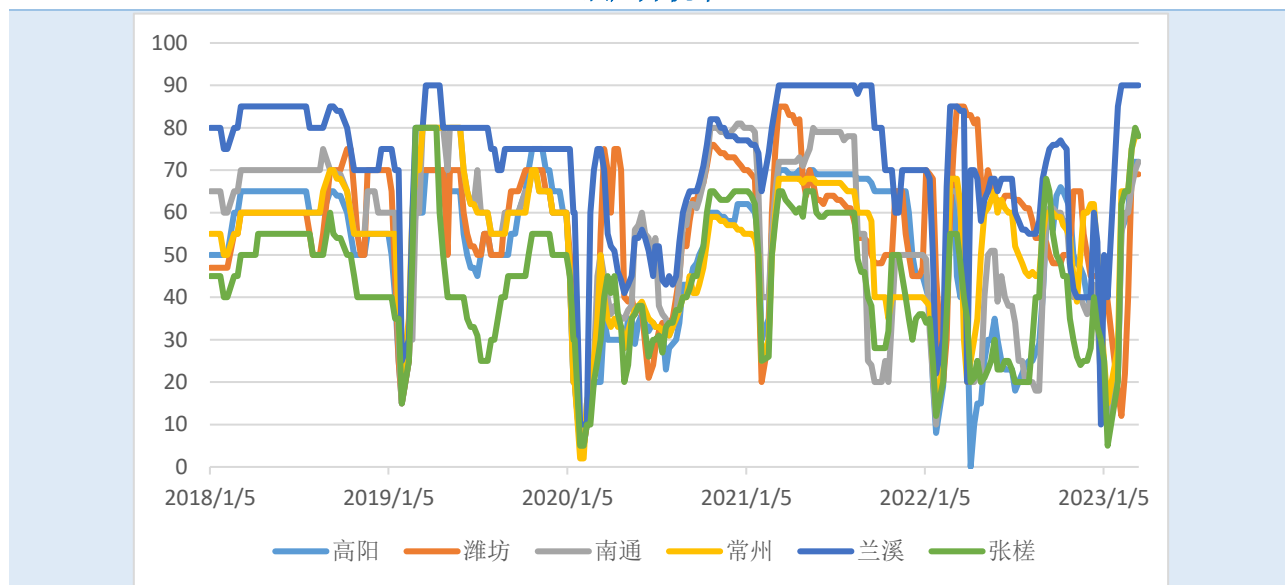
数据来源：华瑞

全棉坯布负荷



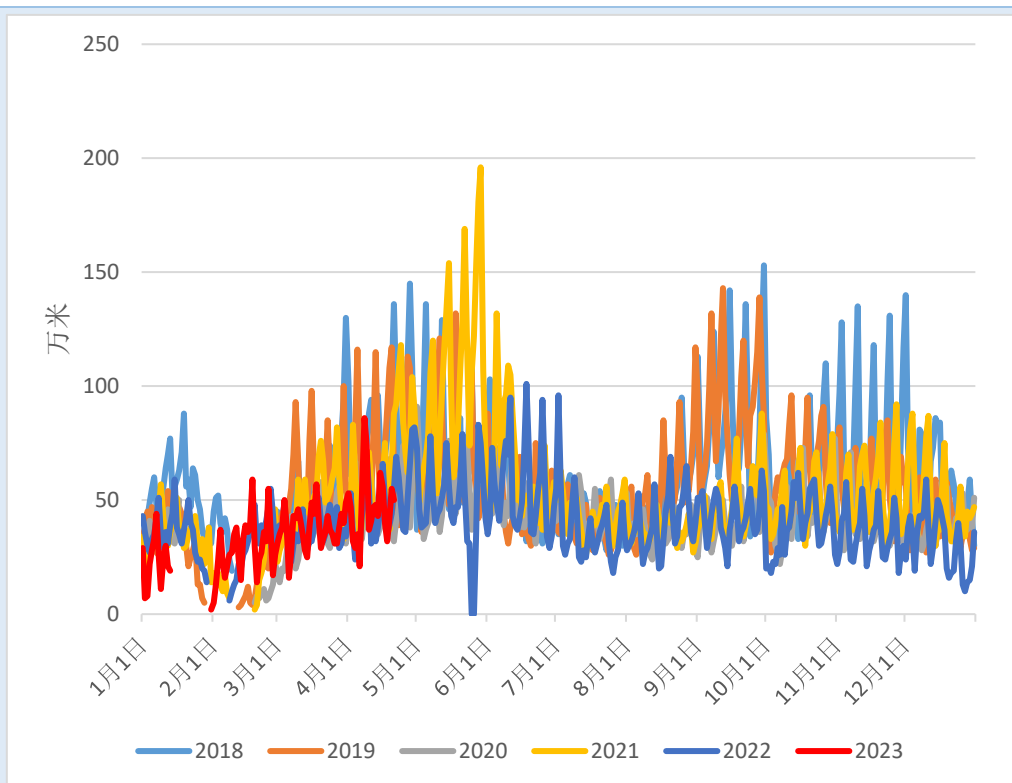
数据来源：华瑞

织厂开机率



数据来源：华瑞

轻纺城棉布日成交量



数据来源：华瑞

四、 内外库存周期错位

国际方面，外棉棉花库存持续调增，根据 USDA 四月供需报告，22/23 年度全球棉花期末库存继续调升 18.88 万吨至 2003.35 万吨，库销比继续调升 0.86pct 至 61.74%，接近 19/20 年度的 67.46%，处于历史偏高水平。从终端来看，虽然美国纺服消费数据表现亮眼，但服装批发商、零售商库存高位淤积，主动去库任重道远。

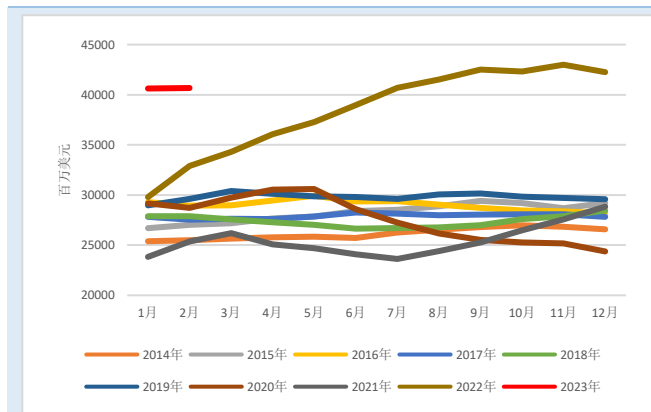
国内方面，当前棉花商业库存仍处于历史同期高位，截至三月底，全国棉花商业库存 507.24 万吨，环比减少 4.1%，同比增加 0.79%；工业库存 69.61 万吨，环比增加 1.44%，同比增加 4.76%，已回升至同期正常水平。从产业链上下游来看，当前渠道库存仍然维持低位，但随着终端需求季节性转淡，织厂坯布已经开始累库。整体上，产业链库存呈现“两边高、中间低”的格局。

USDA 棉花四月供需报告 (2022/23 年度)

单位: 万吨		收获面积	期初库存	产量	进口	出口	国内使用	损耗	期末库存	库存消费比
全球	4月份预估	31636.00	1877.37	2523.86	845.45	846.11	2398.76	(1.52)	2003.35	61.74
	较环比预估变化	25.00	2.46	18.05	-16.22	-16.00	1.42	0.00	18.88	0.86
	较环比预估%变化	0.08%	0.13%	0.72%	-1.88%	-1.86%	0.06%	0.00%	0.95%	1.41%
上一年度		32067.00	1901.84	2616.99	997.25	997.91	2701.36	1.50	1815.32	49.07
中国	4月份预估	3050.00	839.64	664.07	157.85	2.72	794.70	0.00	864.13	108.37
	较环比预估变化	0.00	0.00	21.77	-5.44	0.00	10.89	0.00	5.44	-0.81
	较环比预估%变化	0.00%	0.00%	3.39%	-3.33%	0.00%	1.39%		0.63%	-0.74%
上一年度		3100.00	854.58	587.86	200.31	1.63	849.13	0.00	791.98	93.09
美国	4月份预估	3011.00	81.65	319.62	0.11	265.63	45.72	0.76	89.27	28.67
	较环比预估变化	0.00	0.00	0.00	0.00	4.35	0.00	0.00	-4.35	-1.83
	较环比预估%变化	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.67%	0.00%		-4.65%	-5.98%
上一年度		4157.00	68.58	381.52	0.11	318.36	55.52	(5.31)	81.65	21.84
澳大利亚	4月份预估	675.00	107.99	119.75	0.00	137.17	0.22	(4.14)	94.49	68.78
	较环比预估变化	0.00	2.18	0.00	0.00	4.35	0.00	0.00	-2.18	-3.89
	较环比预估%变化	0.00%	2.06%	0.00%		3.28%	0.00%		-2.25%	-5.35%
上一年度		600.00	54.58	125.19	0.00	77.88	0.22	(4.14)	105.82	135.49
巴西	4月份预估	1630.00	257.70	283.04	0.33	155.67	69.67	0.00	315.73	140.11
	较环比预估变化	0.00	0.00	-6.53	0.00	-11.97	0.00	0.00	5.44	9.36
	较环比预估%变化	0.00%	0.00%	-2.26%	0.00%	-7.14%	0.00%		1.75%	7.16%
上一年度		1600.00	242.09	287.40	0.54	178.54	69.67	0.00	281.83	113.54
印度	4月份预估	12700.00	187.16	533.43	38.10	39.19	489.88	0.00	229.61	43.40
	较环比预估变化	0.00	0.00	0.00	1.09	-8.71	0.00	0.00	9.80	2.52
	较环比预估%变化	0.00%	0.00%	0.00%	2.94%	-18.18%	0.00%	0.00%	4.46%	6.18%
上一年度		12150.00	259.94	531.25	21.77	81.50	544.32	0.00	187.16	29.91
巴基斯坦	4月份预估	1800.00	41.15	84.91	93.62	0.54	187.24	0.54	31.35	16.70
	较环比预估变化	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	较环比预估%变化	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
上一年度		2000.00	47.14	130.64	97.98	1.09	232.97	0.54	41.15	17.58
越南	4月份预估	1.00	22.25	0.07	137.17	0.00	137.17	0.00	22.32	16.27
	较环比预估变化	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	较环比预估%变化	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
上一年度		1.00	24.47	0.07	163.29	0.00	163.29	0.00	24.54	15.03
孟加拉国	4月份预估	45.00	49.92	3.33	161.12	0.00	172.00	0.22	42.15	24.51
	较环比预估变化	-1.00	0.00	-0.04	-6.53	0.00	-4.35	0.00	-2.22	-0.65
	较环比预估%变化	-2.17%	0.00%	-1.29%	-3.90%	0.00%	-2.47%	0.00%	-5.00%	-2.60%
上一年度		45.00	63.14	3.29	180.71	0.00	191.60	0.22	55.32	28.88
土耳其	4月份预估	555.00	60.20	106.69	87.09	15.24	163.29	0.22	75.22	42.13
	较环比预估变化	0.00	0.00	0.00	-4.35	0.00	-4.35	0.00	0.00	1.00
	较环比预估%变化	0.00%	0.00%	0.00%	-4.76%	0.00%	-2.60%	0.00%	0.00%	2.44%
上一年度		450.00	58.96	82.74	118.66	14.15	185.07	0.00	61.14	30.69

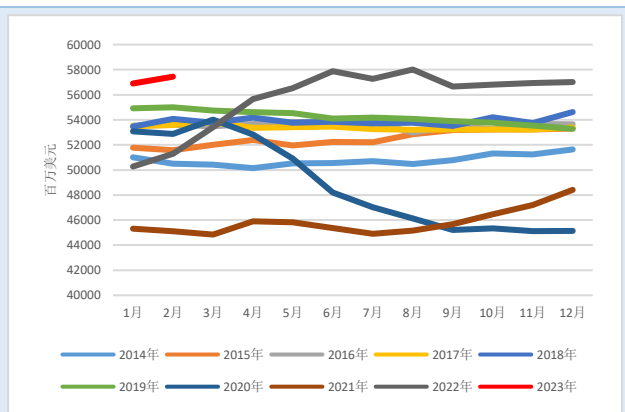
数据来源: USDA

美国:批发商库存:非耐用品:服装及服装面料:季调



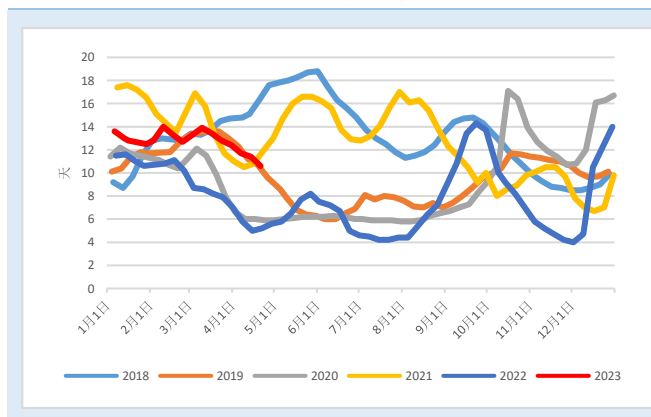
数据来源: 美国商务部

美国:零售库存:服装及服装配饰店:季调



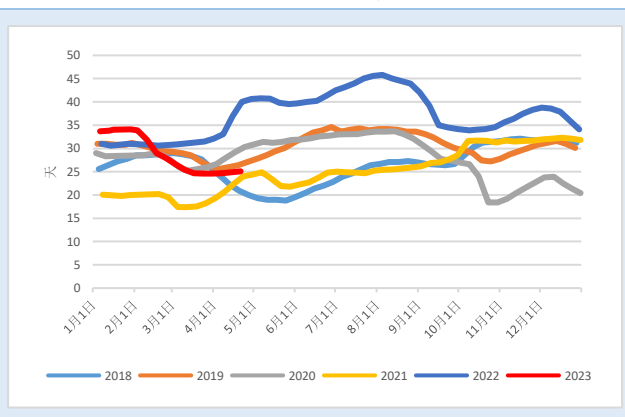
数据来源: 美国商务部

织厂原料库存



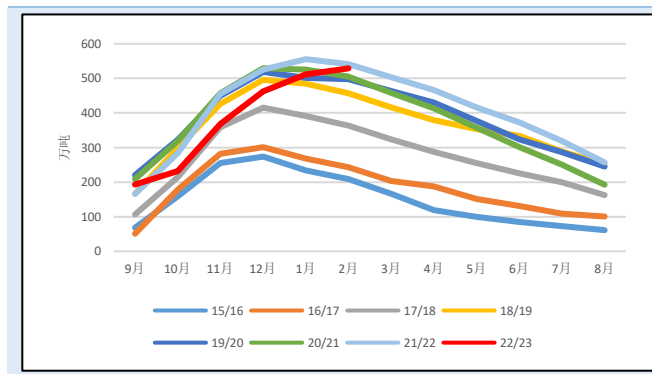
数据来源: 华瑞

织厂成品库存



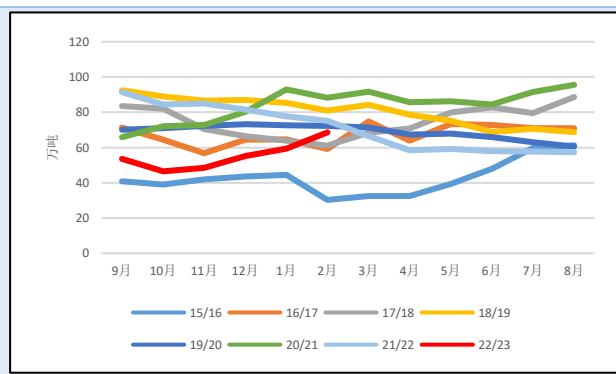
数据来源: 华瑞

商业库存：棉花



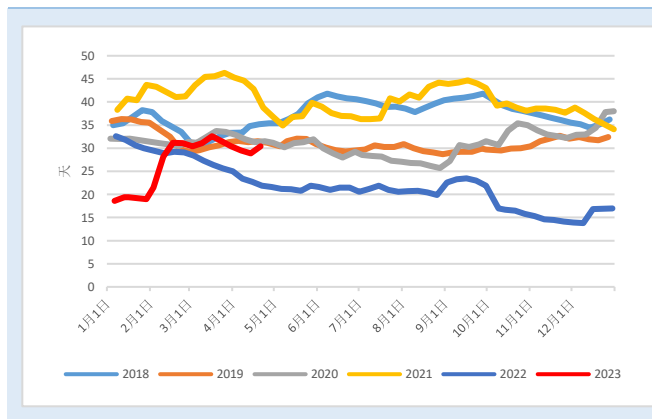
数据来源：中国棉花信息网

工业库存：棉花



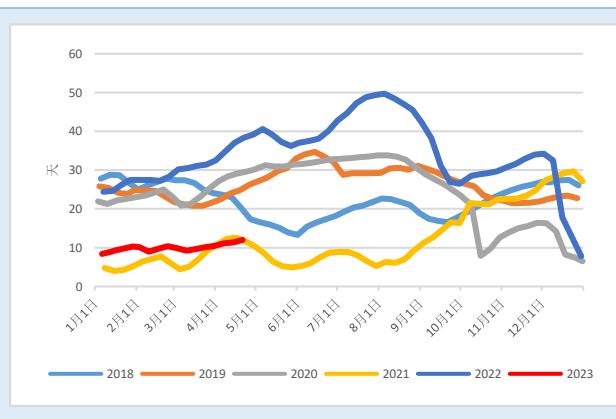
数据来源：中国棉花信息网

纺企原料库存



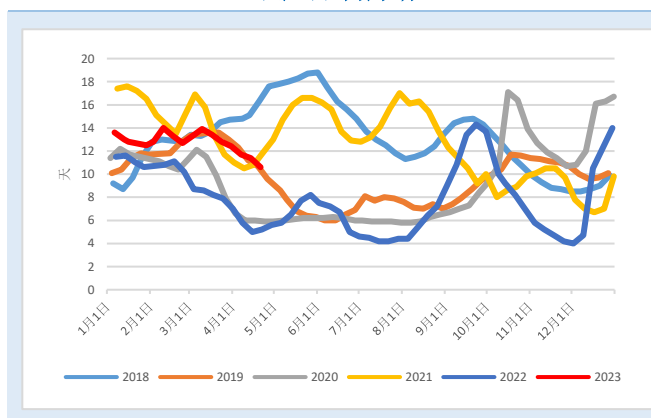
数据来源：华瑞

纺企成品库存



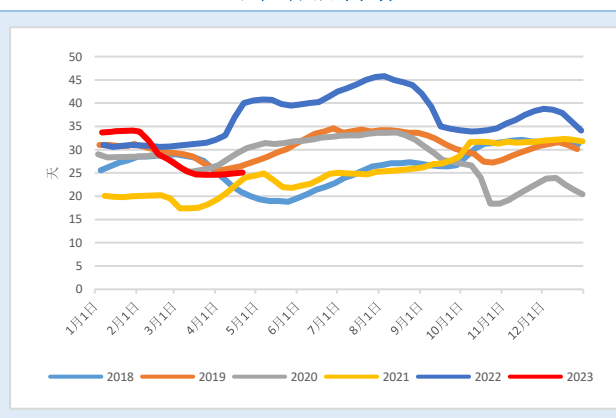
数据来源：华瑞

织厂原料库存



数据来源：华瑞

织厂成品库存



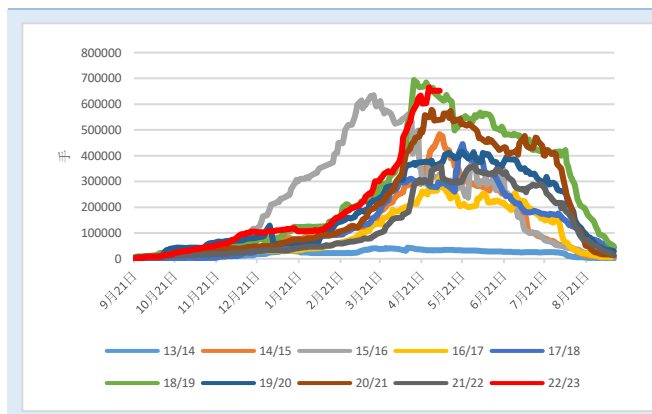
数据来源：华瑞

五、 内外盘持仓利多棉价

内盘方面，近期郑棉远月合约大幅增仓上行，主力合约持仓量升至同期最高水平，内外棉价呈现“内强外弱”的格局。当下郑棉资金博弈激烈，从逻辑和盘面上来看，多头占据优势地位，郑棉定价权从产业转为资金，定价逻辑从此前产业对供需的理解转为资金对未来供需的预期。资金的介入会放大供需因素，即使是小幅的多空消息也可能引发大幅的价格波动，行情节奏会更加提前。

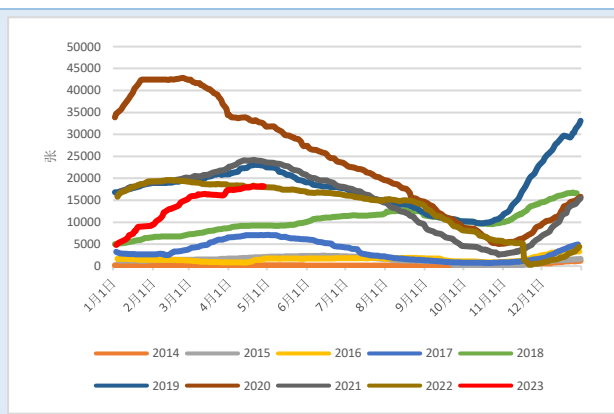
外盘方面，美棉非商业净多单已经由负转正、触底回升，叠加 70-71 美分一线的非补贴种植成本支撑，美棉下方空间有限。近期内外期货“内强外弱”趋势明显，内外盘面价差已由负转正，内外现货价差在 1000-1500 元/吨一线。随着内外价差收敛，国内进口窗口有望逐步打开，国内纺织及国储轮入需求将对美棉形成支撑。

郑棉 09 合约持仓



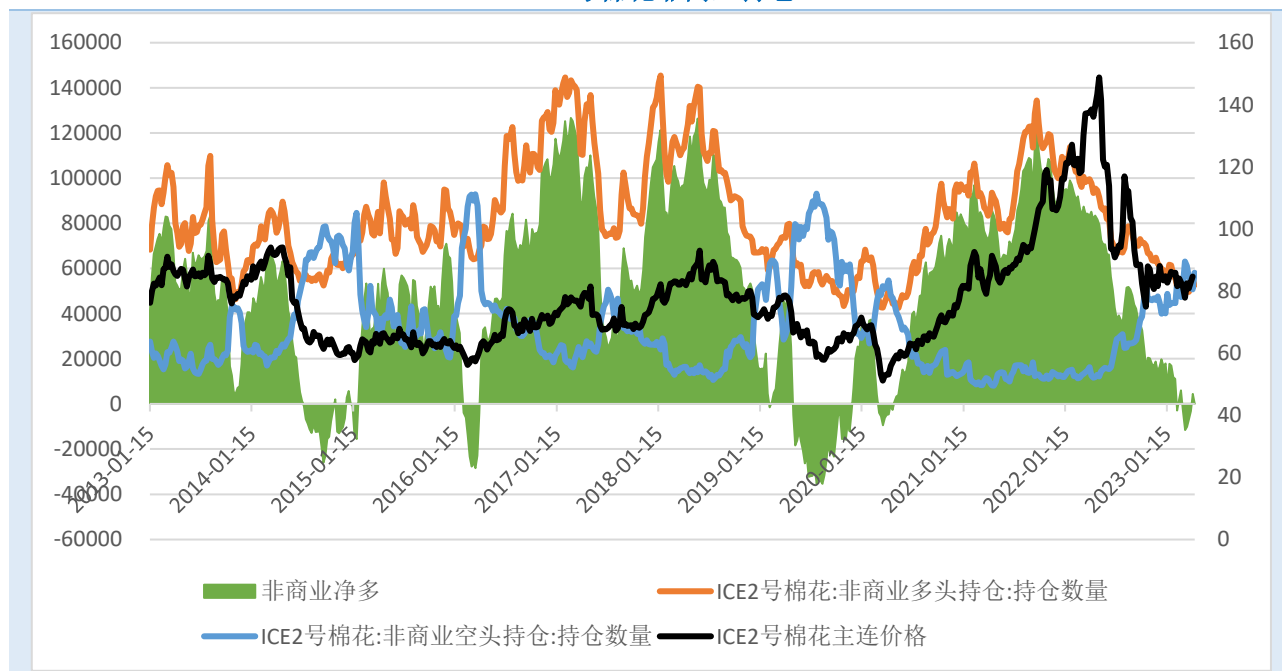
数据来源: Wind

郑棉仓单+预报数量



数据来源: Wind

ICE2 号棉花非商业持仓



数据来源: CFTC

六、总结与展望

总的来看，受面积减少、天气炒作的影响，新年度产量预估大幅调降，当前国内棉纺产业正处于被动去库存阶段，国内供需正由过剩向平衡过渡。凭借诸多利多因素，在资金的推动下，郑棉大幅增仓上行。但另一方面，从 22/23 年度来看，22/23 年度国内供需整体过剩，86%的库销比明显高于近五年的水平；从 23/24 年度来看，考虑到新年度减产、内需复苏以及进口增加等对供需平衡表的影响，23/24 年度库销比有望降至 80%以下，但降至 70%以下仍较为困难。可以看出，当下的供需情况以及对未来供需的预期仅支持修复性牛市行情，不支持大牛行情，如果郑棉短期急涨至超过未来供需预期下的理论高点，则可能引发大幅调整。往后看，五月郑棉重心有望继续上移，预计仍将维持偏强走势，重点关注北半球主产区天气和播种情况，以及海外宏观风险事件进展。

国内棉花供需平衡表

单位:万吨	期初库存	产量	进口	出口	消费	期末库存	库销比
2015/16	1,270	453	96	2	777	1,042	134%
2016/17	1,042	469	111	1	855	767	90%
2017/18	775	572	133	4	888	592	67%
2018/19	592	577	203	5	829	543	66%
2019/20	543	575	160	4	754	524	69%
2020/21/12	524	633	274	0	869	562	65%
2021/22/2	562	583	174	3	738	581	70%
2022/23/1	582	638	180	2	765	635	83%
2022/23/2	581	655	170	2	765	641	84%
2022/23/3	581	674	155	2	765	645	84%
2022/23/4	581	674	155	2	770	640	83%
2023/24/2	641	615	180	2	770	666	86%
2023/24/3	645	615	180	2	770	666	86%
2023/24/4	645	615	180	2	775	660	85%

数据来源：中国棉花信息网

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险，入市需谨慎