

供给端将主导二季度棉价走势

【策略观点】

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

吴菁琛

电话：010-84555056

邮 箱

wujingchen@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3051432

投资咨询资格号

Z0013764

韩广宇

电话：010-84555171

邮 箱

hangguangyu@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03099424

二季度是棉纺织产业链传统消费淡季，居民终端消费的复苏回暖仍需时日。现阶段，国内棉花供给充足，但下游采购一般，从中国棉纺织库存周期来看，下游正处于被动去库阶段中，现货交投偏淡，缺乏实质性利多。随着气温回升，北半球即将进入集中播种期，2023 年内将更多的体现为供给端因素对棉价的支撑，目前中美两国最新的植棉意向数据已经出炉，中国而言，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%，新年度棉花播种面积实际减少幅度可能会超过市场预期，在今年棉花生长期天气状况不发生较大不利扰动的前提下，新年度国内棉花产量也会下降，对郑棉将形成较大利好。美国方面，目前市场预计 2023 年美国棉花播种面积为 1121.2 万英亩，低于 2022 年的 1276 万英亩，2023 年农业论坛展望公布的植棉面积为 1090 万英亩；4 月 1 日美国农业部公布的作物种植意向报告中指出，美棉新年度意向种植面积预期在 1125.6 万英亩，同比减少 18.2%。我们认为，2023 年中可能孕育着三次上涨机会，第一是播种前的种植面积下降炒作引发的上涨（目前逐步兑现），第二是播种完成之后的天气变化，第三是新棉收获之后的轧花厂收购价提升引发的上涨。

【目 录】

一、行情回顾	1
二、全球棉花供需格局分析	2
2.1 美国 3 月 CPI 超预期下行，通胀压力缓解	2
2.2 3 月 USDA 供需报告调增产量与期末库存，整体表现延续偏空基调	3
2.3 下年度美棉播种面积预期下降	4
三、国内棉花供需格局分析	5
3.1 国内新棉加工接近尾声，销售进度已超七成	5
3.2 海外需求不足，纺服出口下降	6
3.3 国内棉纺产业链各环节库存变化呈 U 型	7
3.4 1-2 月我国累计进口棉花同比大幅下滑	9
3.5 新年度我国意向植棉面积再次下修	9
3.6 新疆棉累计加工量超历年同期	10
3.7 当前阶段：去库主动还是被动？	10
四、后市展望	12

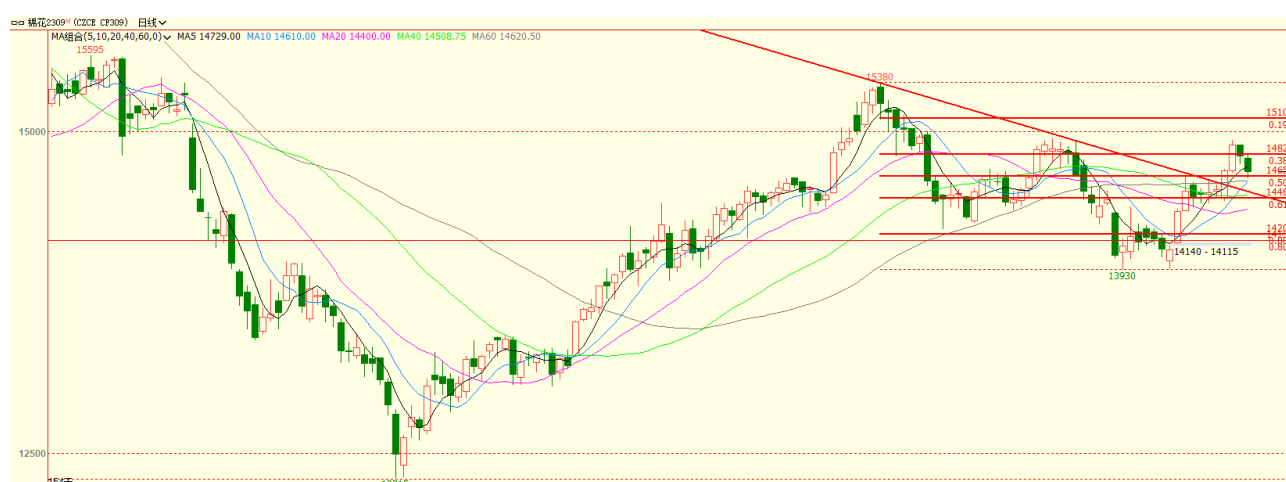
一、行情回顾

春节后郑棉价格不断反映春节期间外盘利好，1月末05合约盘中一度击穿15000元/吨平台，最高达到了15275元/吨。在期货价格大幅上涨的同时，我国棉花现货价格也实现了共振上涨。

2月份美联储宣布加息后，行情转为“卖现实”。郑棉主力一路回调，强势跌破上涨通道线下轨，2月份之前郑棉期价整体重心明显上移，主要因为2022/23年度皮棉加工进度落后，仓单注册量偏低，加之纺企对下游需求情绪好转，给棉市带来一定提振作用。但进入到2月份之后，由于上方套保压力逐渐增加，轧花厂偿还银行贷款压力明显增大，今年5-8月份轧花厂要实现“双结零”，同时下游需求暂未有显著改善，故导致郑棉承压回落。

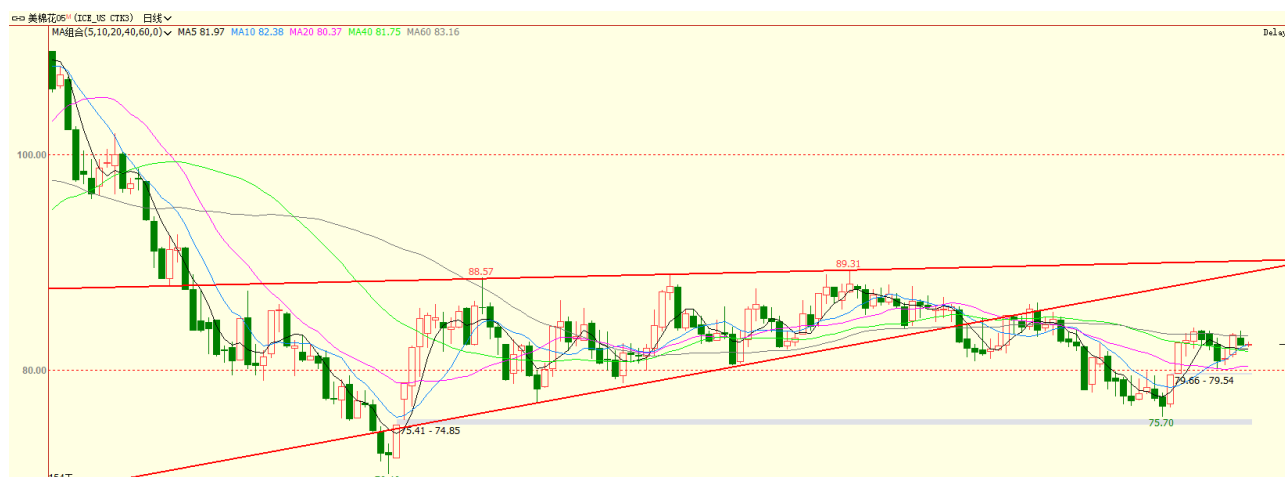
3月前半月郑棉主力在国内外因素交叠影响下走出了过山车式行情，而美棉主力基本呈单边下跌状态。3月初，受2月PMI数据走强的提振，国内经济回暖预期增强，棉花价格大幅上涨，最高涨至14780元/吨。随着乐观情绪的消化，实质利好尚未显现，郑棉主力进入短期高点震荡阶段。3月中旬，郑棉主力在宏观风险加剧的影响下走出了超跌反弹，美棉走势类似。硅谷银行破产、瑞士信贷银行暴雷引发了市场对全球银行业系统性风险的担忧，3月16日，在市场恐慌情绪影响下，郑棉主力跌超3%，并出现了跳空缺口。随后开启了技术性反弹，但反弹效果不理想，截至3月21日，郑棉主力连续三个交易日收于万四关口之下。3月下半月，受短期宏观风险的拖累与消费层面的预期差的影响，郑棉主力再次在前低13700附近进行探底寻支撑，随后在新年度植棉面积下降的炒作下，内外棉联涨，郑棉主力一路向上冲破多个整数关口。

图表 1 郑棉主力合约价格走势图（元/吨）



数据来源：文华财经、国元期货

图表 2 ICE 美棉主力合约价格走势图（美分/磅）



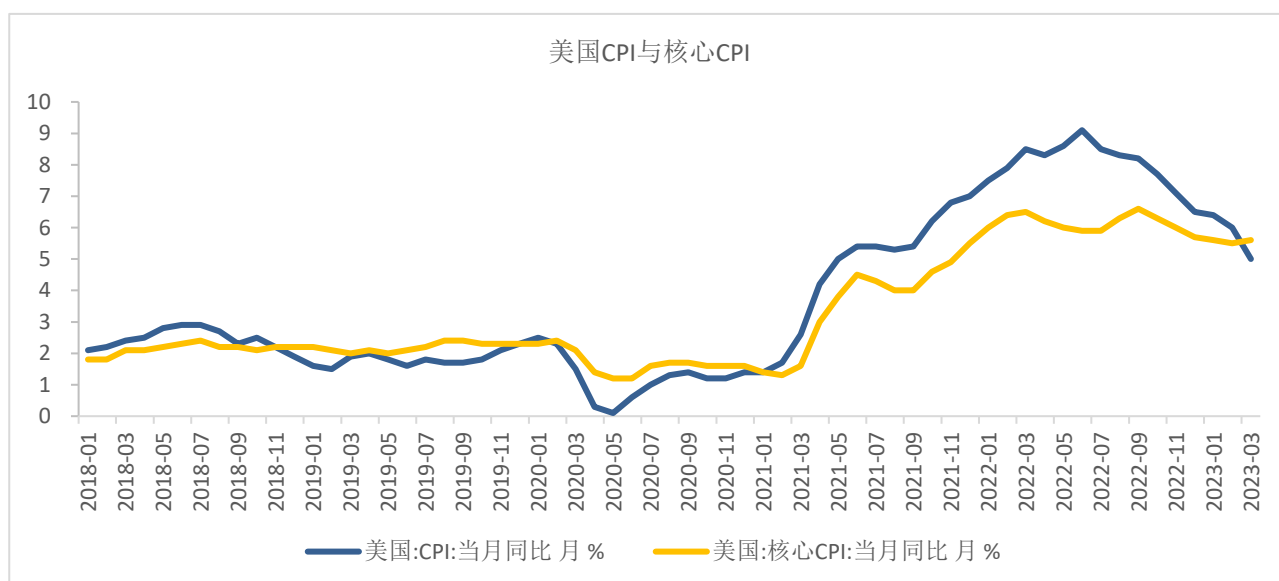
数据来源：文华财经、国元期货

二、全球棉花供需格局分析

2.1 美国 3 月 CPI 超预期下行，通胀压力缓解

美国 3 月未季调 CPI 同比 5.0%，预期 5.2%，前值 6.0%，连续第 9 个月回落，为过去 23 个月最低；核心 CPI 同比 5.6%，预期 5.6%，前值 5.5%，处于过去 16 个月第二低位置。季调后的 CPI 环比 0.1%，预期 0.2%，前值 0.4%；核心 CPI 环比 0.4%，预期 0.4%，前值 0.5%。CPI 数据公布后，美联储降息预期小幅升温。目前市场预期 5 月再加 25BP 为 70% 左右，之后将停止加息，7 月开始降息的概率将达到 50% 以上，年底前累计降息幅度有望达到 75BP。美联储即将在路上的降息有望在估值方面提振全球棉花市场的价格。

图表 3 美国 CPI 与核心 CPI 走势



数据来源：Wind、国元期货

2.2 3月 USDA 供需报告调增产量与期末库存，整体表现延续偏空基调

美国农业部发布的 3 月全球棉花供需报告中，2022/23 年度全球棉花产量调高、消费量调低，同时期末库存预估上调，整体来看对棉价影响偏空，美棉承压。

产量端，2022/23 年度全球棉花产量遭到上调，USDA 上调产量预估 15.6 万吨至 2505.8 万吨，其中中国大幅调增 21.8 万吨至 642.3 万吨，可能与国内棉花持续加工上市有关，近期新疆棉加工总量已经大幅高于上年度同期水平；除对中国棉花产量预估调增外，USDA 也将澳大利亚产量调增 10.8 万吨，而减产方面主要来自于印度，受前期不利天气影响叠加上市进度偏慢，印度棉花产量本月度继续下调 21.8 万吨至 533.4 万吨，目前印度由于棉产量下降、需求上升，已经从全球第二大棉花出口国变为棉花净进口国。

消费端，2022/23 年度全球棉花消费量预估遭到下调，环比调减 12.1 万吨，全球消费量预期 2397.3 万吨，同比大幅下滑 134.2 万吨，本次报告对巴基斯坦、孟加拉、土耳其的消费预期均有所下调，中国消费量则维持不变。目前为止，全球棉花消费量预估已连续数月遭遇下调，根据 3 月供需报告预测数据，2022/23 年度全球消费量较上年度相差 134.2 万吨，指向现阶段全球经济正在承压。

库存端，在供增需减下，全球期末库存环比增加 44.9 万吨至 1984.5 万吨，较上年度高出 139.9 万吨，供需整体偏松。自 2022 年 11 月初至今，美棉已在 77-90 美分之间宽幅盘整了 5 个多月，后续新年度供给端的下降引发的预期将成为 2023 年美棉如何演绎的主要因素。

图表 4 美国农业部（USDA）2023 年 3 月全球棉花产销存预测

USDA 全球棉花产销存预测（同比统计）3 月									
									单位：万吨
项目名称	国家和地区	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23 (1 月)	2022/23 (2 月)	2022/23 (3 月)	环比变化
产量	中国	604.2	593.3	642.3	587.9	609.6	620.5	642.3	21.8
	印度	566.1	620.5	600.9	533.4	577	555.2	533.4	-21.8
	美国	399.9	433.6	318.1	381.5	319.6	319.6	319.6	0
	巴西	283	300	235.6	261.3	289.6	289.6	289.6	0
	巴基斯坦	165.5	135	98	130.6	80.6	84.9	84.9	0
	澳大利亚	47.9	13.6	61	119.7	108.9	108.9	119.7	10.8
	土耳其	81.6	75.1	63.1	82.7	106.7	106.7	106.7	0
	其他	425.4	440.7	405.9	427.4	420.6	404.8	409.5	4.7
	合计	2573.6	2611.8	2424.8	2524.6	2512.5	2490.2	2505.8	15.6
消费	中国	860	718.5	870.9	850.6	772.9	783.8	783.8	0
	印度	529.1	446.3	566.1	544.3	489.9	489.9	489.9	0
	巴基斯坦	233	204.7	233	235.1	196	191.6	187.2	-4.4
	孟加拉国	156.8	150.2	185.1	185.1	178.5	178.5	176.4	-2.1
	土耳其	150.2	143.7	167.6	189.4	174.2	174.2	167.6	-6.6
	越南	152.4	143.7	158.9	148.1	139.3	137.2	137.2	0
	巴西	74	58.8	67.5	69.7	69.7	69.7	69.7	0
	其他	468.6	383	400.2	418.4	393.1	384.6	385.6	1.0

	合计	2624.1	2248.9	2649.3	2595.7	2413.6	2409.4	2397.3	-12.1
进 口	中国	209.9	155.4	280	176.4	168.7	168.7	163.3	-5.4
	孟加拉国	152.4	163.3	190.5	172	174.2	172	167.6	-4.4
	越南	151.1	141.1	159.2	147	139.3	137.2	137.2	0
	土耳其	78.5	101.7	116	121.9	93.6	93.6	91.4	-2.2
	巴基斯坦	62.1	86.5	115.9	95.5	108.9	98	93.6	-4.4
	印尼	66.4	54.7	50.2	55.5	47.9	41.4	39.2	-2.2
	印度	39.2	49.6	48.4	21.8	37	37	37	0
	其他	164.9	130.7	138.4	145.4	136.6	132.6	132.3	-0.3
	合计	924.5	883.1	1068.6	935.7	906.3	880.5	861.7	-18.8
出 口	美国	323	337.7	356	319	261.3	261.3	261.3	0
	巴西	131	194.6	239.8	168.2	180.7	174.2	167.6	-6.6
	澳大利亚	79.1	29.6	34.1	84.9	128.5	132.8	132.8	0
	印度	76.7	69.7	134.8	84.9	67.5	54.4	47.9	-6.5
	贝宁	30.3	21.1	30.5	30.5	30.5	28.3	28.3	0
	马里	29.4	25.6	13.1	23.9	21.8	20.7	20.7	0
	希腊	29.5	31.9	35.5	31.6	27.8	27.8	27.8	0
	其他	205.3	183.1	212.2	199.4	189	179.8	175.7	-4.1
	合计	904.2	893.4	1055.8	942.5	907	879.2	862.1	-17.1
期 末 库 存	中国	776.6	803.4	854.6	811.2	815.1	815.1	858.7	43.6
	巴西	266.8	313.6	242.1	266	297.2	303.8	310.3	6.5
	印度	187.3	341.5	259.9	185.9	243.8	235.1	219.8	-15.3
	澳大利亚	41.8	26.1	54.9	93.7	90.1	85.8	96.7	10.9
	土耳其	36.9	60.2	59	61.7	71.1	71.1	75.2	4.1
	孟加拉国	38.8	54.8	63.2	53.2	48.7	46.5	44.4	-2.1
	美国	105.6	157.9	68.6	81.6	91.4	93.6	93.6	0
	其他	372.2	460.1	335.5	333.9	300.5	288.6	285.8	-2.8
	合计	1774.9	2129.1	1918.5	1844.6	1958.1	1939.6	1984.5	44.9
库存消费比		68.94%	94.57%	70.41%	72.63%	81.13%	80.50%	82.77%	2.27pp

数据来源：USDA、国元期货

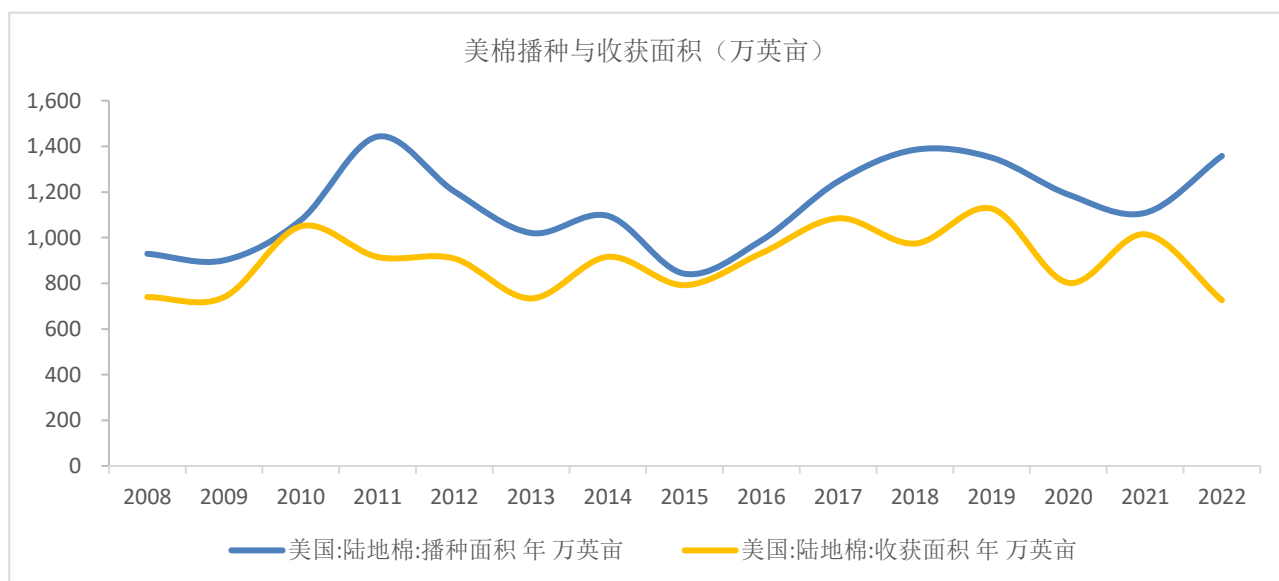
2.3 下年度美棉播种面积预期下降

美国国家棉花委员会举行会议并提出了对美国 2023/24 年度棉花的经济展望。美国国家棉花委员会预计 2023 年美国棉花种植面积为 1140 万英亩，较 2022 年相比减少 17%，产量料为 1570 万包。西南部地区预估种植 698.4 万英亩，其中得克萨斯州种植 618.5 万英亩，俄克拉荷马州种植 63.1 万英亩，堪萨斯州种植 16.8 万英亩。2 月 24 日美国农业部农业展望论坛预测，2023 年美国棉花种植面积为 1090 万英亩，同比减少 21%。美国农业展望论坛表示，尽管种植面积大幅下降，但由于今年棉花弃收比例较去年的历史高点大幅下降，导致收获面积预计同比增长 20%，2023/24 年度美国棉花产量预计为 1580 万包，同比增加 100 万包，因此出现了“减面积不减产量”的推论，但市场对这一观点具有较大分歧，部分业内人士认为，目前得州干旱尚未解除，USDA 大幅下调弃耕率导致收获面积增加是有失偏颇的。

4 月 1 日凌晨美国农业部发布了 2023/24 年度作物种植意向报告，数据表现基本符合市场预期。美棉新年度意向种植面积预期在 1125.6 万英亩，同比减少 18.2%。其中陆地棉面积

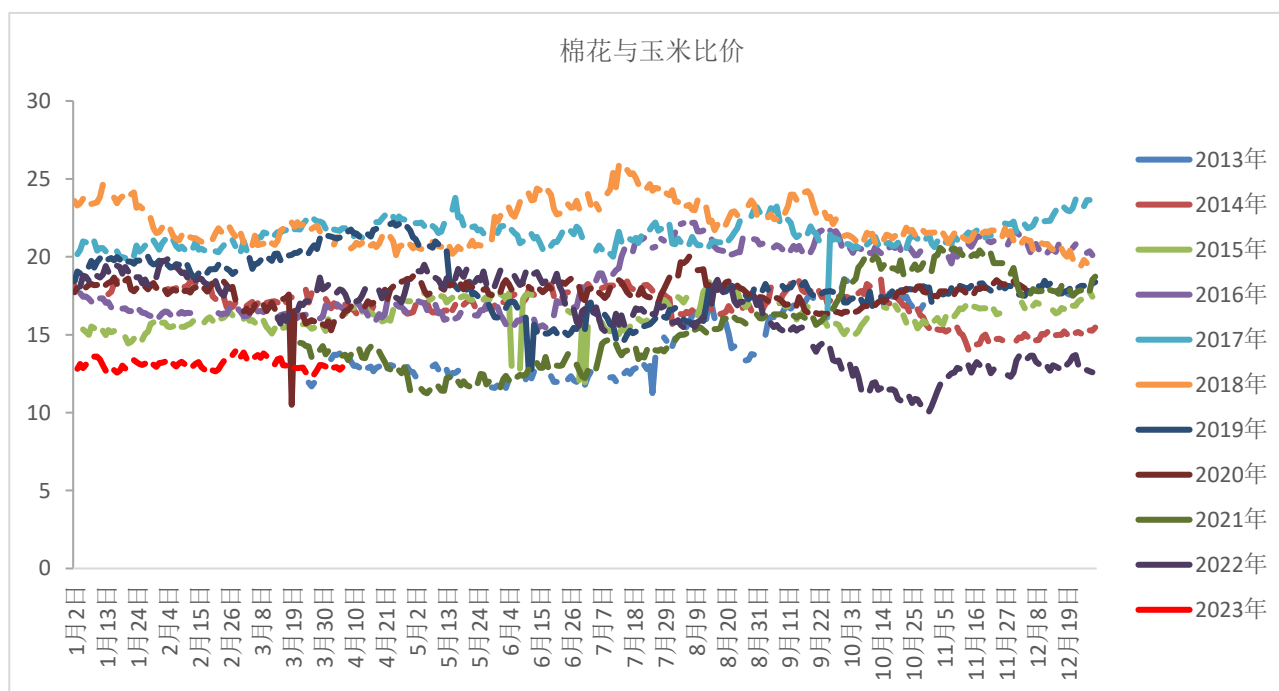
意向预期 1110.2 万英亩，同比减少 18.2%；皮马棉意向面积 15.4 万英亩，同比减少 15.8%。

图表 5 美棉播种与收获面积



数据来源: Wind、国元期货

图表 6 棉花玉米比价



数据来源: Wind、国元期货

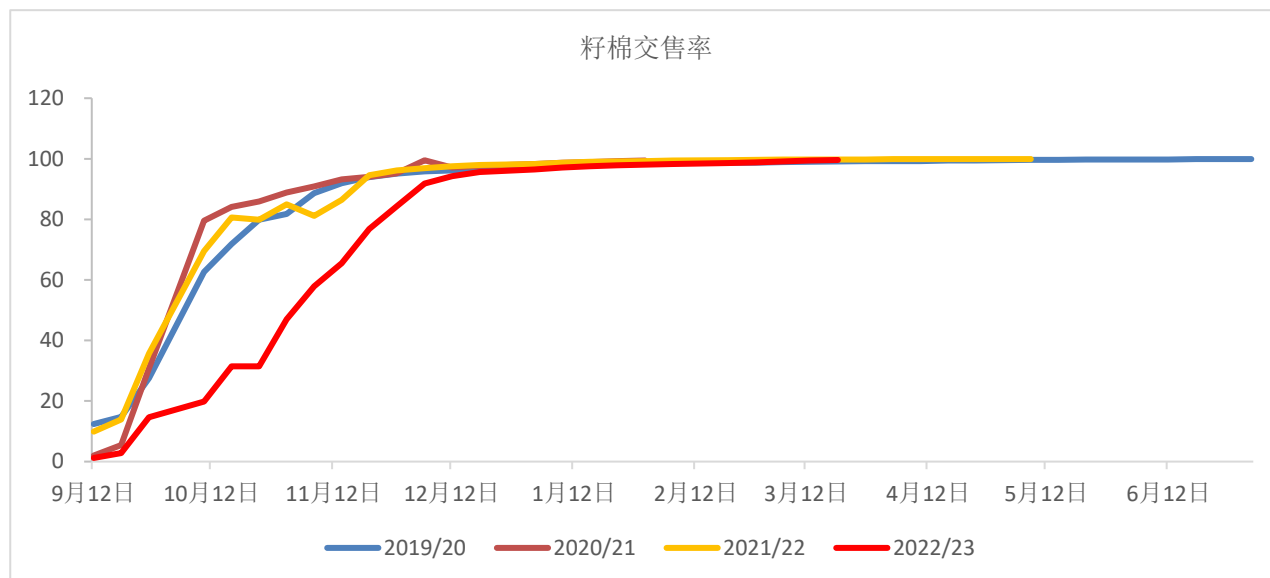
三、国内棉花供需格局分析

3.1 国内新棉加工接近尾声，销售进度已超七成

据国家棉花市场监测系统调查数据显示，截至 3 月 9 日，全国新棉采摘基本结束，全国交售率为 99.6%，同比下降 0.2 个百分点，其中新疆交售基本结束，全国累计交售籽棉折皮棉 611.3 万吨，同比增加 32.3 万吨；截至 3 月 9 日，全国加工率为 99.0%，同比下降 0.9 个百

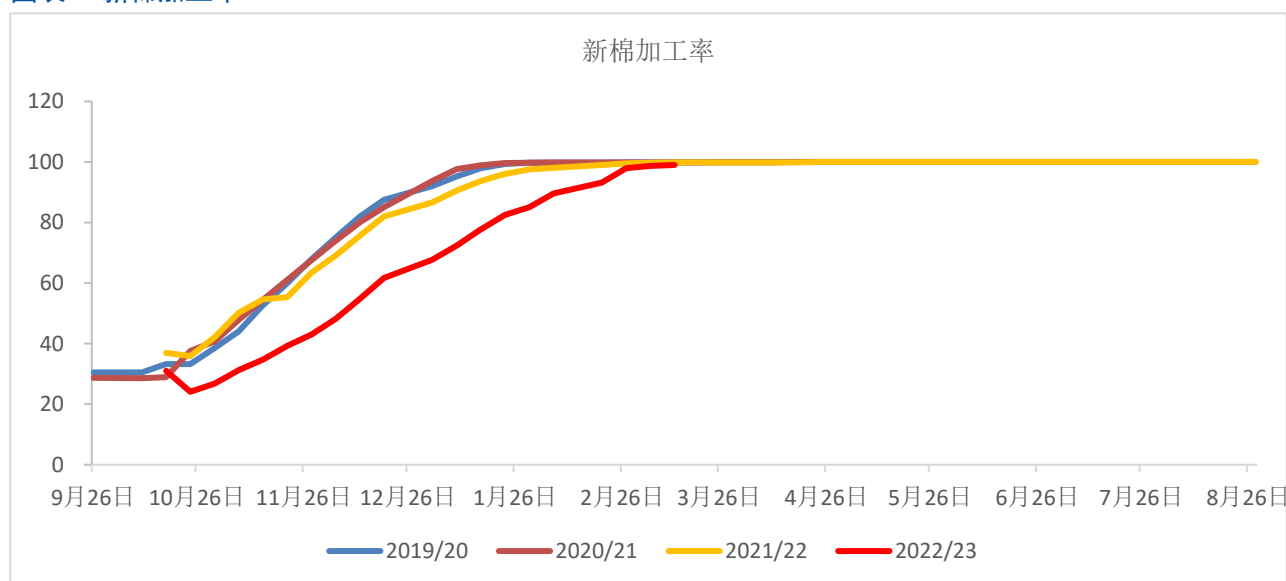
分点，累计加工皮棉 602.6 万吨，同比增加 25.9 万吨；截至 3 月 9 日，全国销售率为 58.2%，同比提高 17.0 个百分点，累计销售皮棉 356.77 万吨，截至 4 月 6 日，全国新棉销售率为 74.8%，同比提高 2.6 个百分点，累计销售皮棉 458.52 万吨，轧花厂销售压力大减。中国农村农业部 4 月对 2022/23 年度预测数据不做调整，依然维持 3 月预测数据。

图表 7 籽棉交售率



数据来源：Wind、国元期货

图表 8 新棉加工率



数据来源：Wind、国元期货

3.2 海外需求不足，纺服出口下降

2022 年我国纺织服装克服困难，保住增长，再创新高，全年累计出口额 3233.4 亿美元，增长 2.6%，我国继续成为全球最大纺织服装出口国家，体现出我国的产业链具有完整性和强韧性。但随着全球金融环境不稳定性加剧，各国央行紧缩性货币政策的滞后显现，全球经济陷入衰退萎缩进行等诸多因素，2023 年我国纺服出口实现 2022 年的增速将面临较大困难。

据中国海关总署最新数据显示，中国纺织品服装出口按美元计，2023 年 1-2 月，我国纺服累计出口 408.4 亿美元，同比下降 18.5%，其中纺织品出口 191.6 亿美元，同比下降 22.4%，

服装出口 216.8 亿美元，同比下降 14.7%。按人民币计，2023 年 1-2 月，中国纺织服装累计出口 2823 亿元，同比下降 11.6%，其中纺织品出口 1324.1 亿元，同比下降 15.9%，服装出口 1498.9 亿元，同比下降 7.5%。

3.3 国内棉纺产业链各环节库存变化呈 U 型

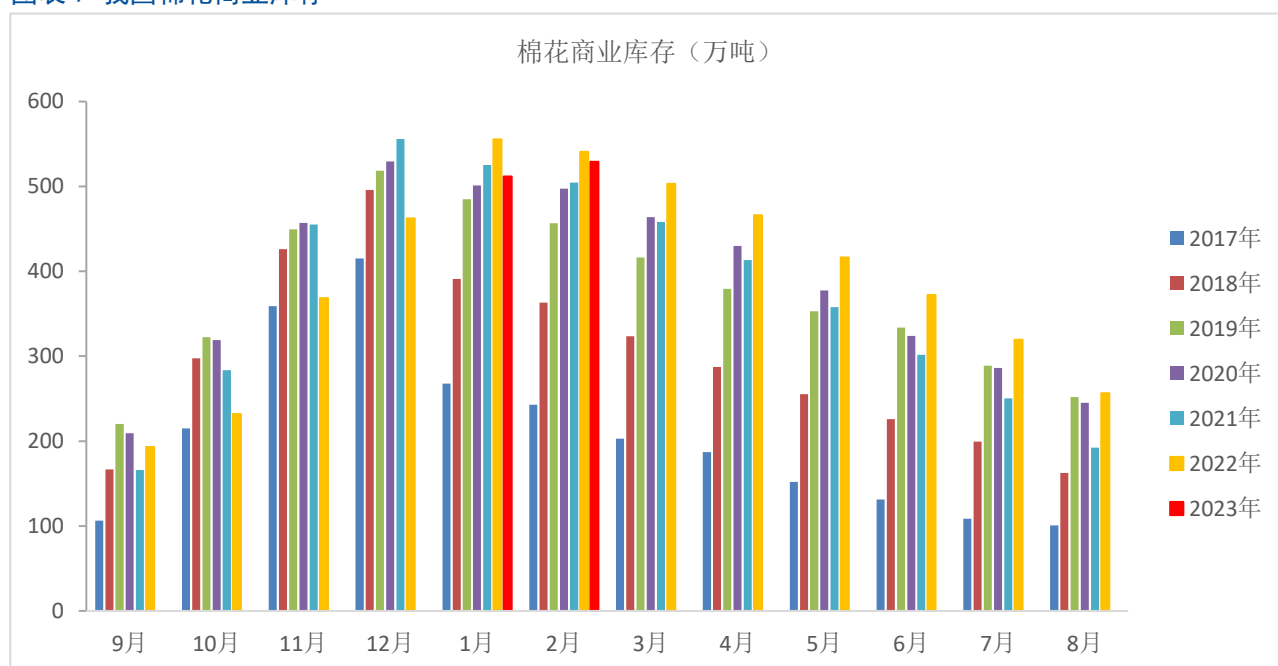
据中国棉花信息网数据显示，2 月份我国棉花商业库存和工业库存继续增加。上游看，2 月底全国棉花商业库存量为 529 万吨，环比增加 17 万吨，同比减少 12 万吨。其中新疆库 456 万吨，内地库 57 万吨，保税区 16 万吨。2 月底纺织企业棉花工业库存量为 69 万吨，环比增加 9 万吨，同比减少 6 万吨。

下游看，截至 2 月底，纺企纱线库存 18.55 天，环比增加 0.73 天，同比减少 10.8 天；纺企坯布库存 34.76 天，环比增加 0.77 天，同比减少 0.46 天。

综合看，目前我国棉纺产业链各关节库存呈 U 型，上游库存高，纱线库存低，坯布库存偏高，说明供应端较为充足，最终端需求一般，中间需求尚可。

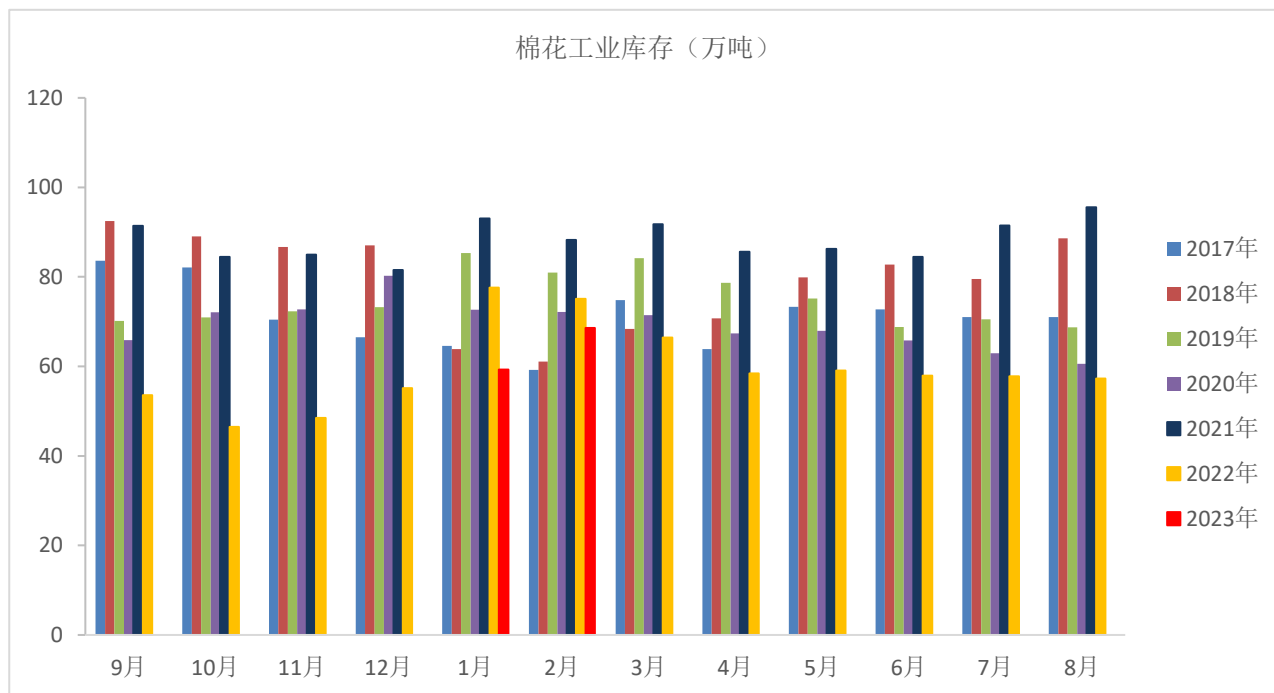
往后看，近期外围宏观风险事件加剧再次点燃了对全球金融稳定与经济前景的担忧，使得全球棉花消费前景更加不确定，纺企当前心态有所分化，对二季度的行情忧虑与期待并存，二季度下游纺织行业即将迎来季节性消费淡季，用棉企业补库积极性大幅下降，部分厂家对上半年行情比较谨慎，认为外销需求在二季度恢复比较渺茫。

图表 9 我国棉花商业库存



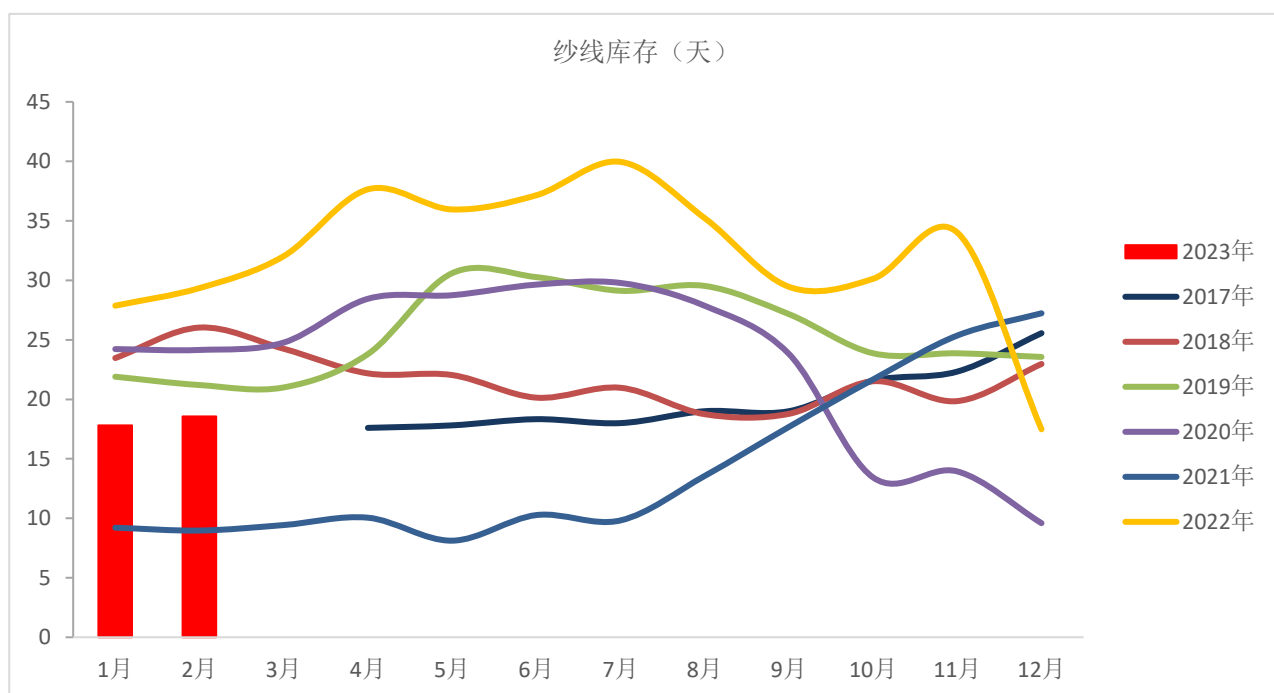
数据来源：Wind、国元期货

图表 10 我国棉花工业库存



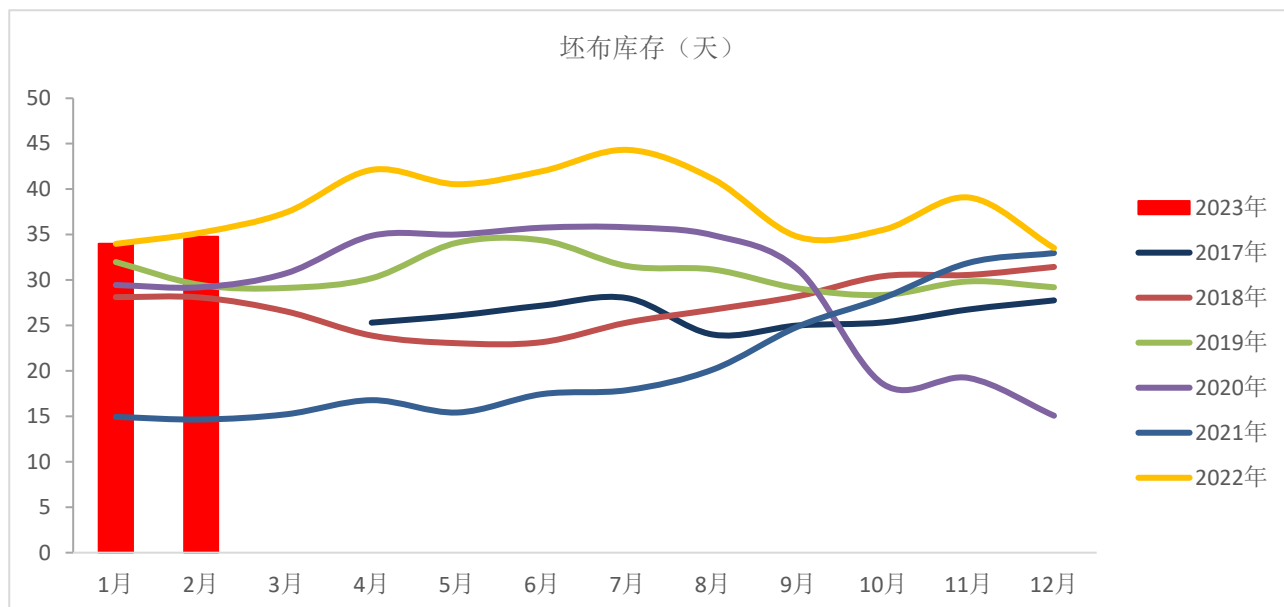
数据来源：Wind、国元期货

图表 11 纱线库存季节性变化



数据来源：Wind、国元期货

图表 12 坯布库存季节性变化

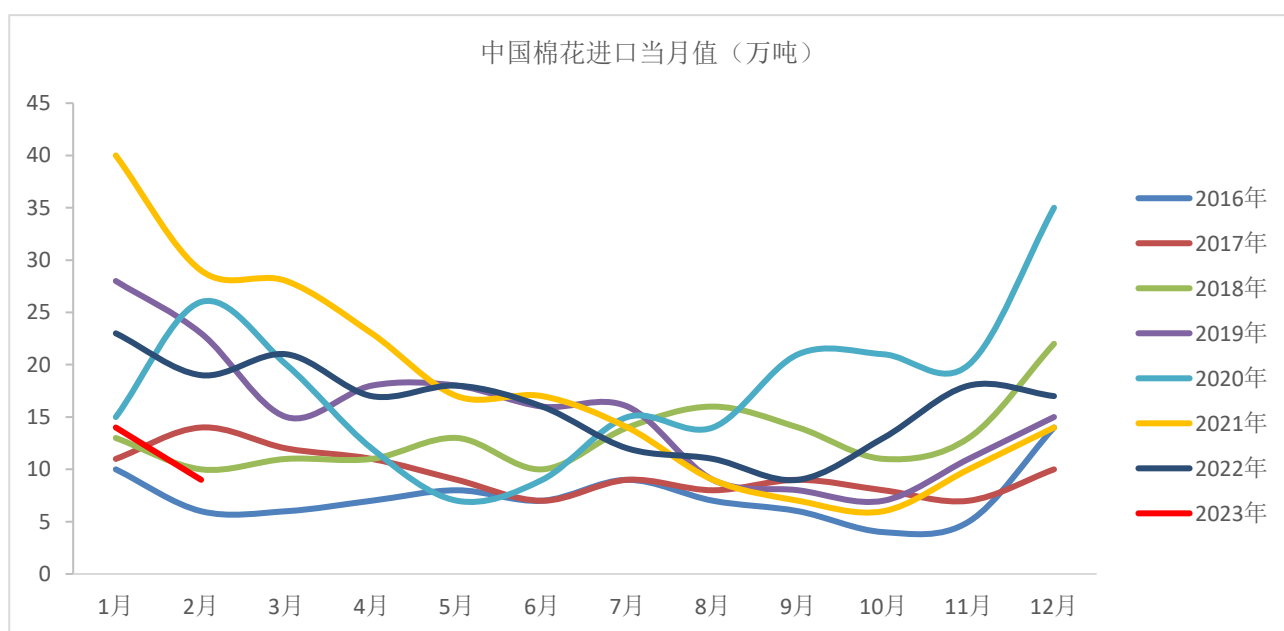


数据来源：Wind、国元期货

3.4 1-2 月我国累计进口棉花同比大幅下滑

据海关统计数据，中国 1-2 月累计进口棉花约 22.55 万吨，较去年同期减少 45.46%。其中，1 月进口棉花 14 万吨，2 月进口棉花 8.55 万吨，同比均呈现下降态势。

图表 13 我国棉花进口量当月值



数据来源：Wind、国元期货

3.5 新年度我国意向植棉面积再次下修

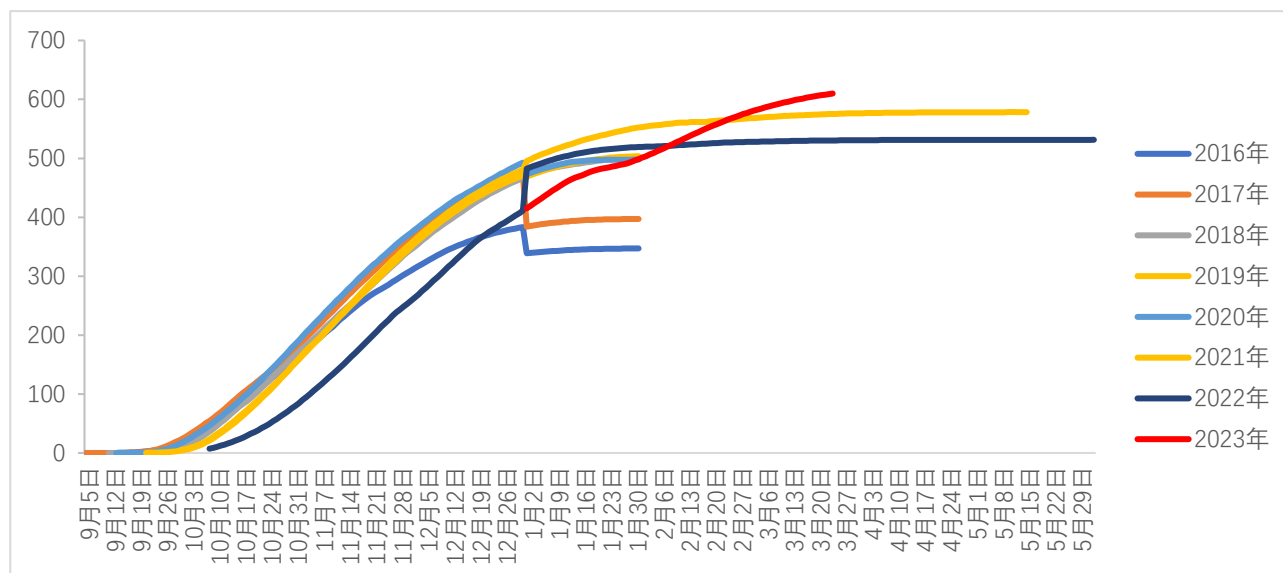
国家棉花市场监测系统分别于 2022 年 11 月和 2023 年 3 月进行了两次全国范围棉花种植意向调查。2022 年 11 月中下旬开展的全国范围棉花种植意向调查样本涉及 14 个省（自治区）、46 个植棉县（市、团场）、1700 个定点植棉信息联系户，调查结果显示，2023 年中国棉花意向种植面积 4274.7 万亩，同比减少 153.4 万亩，减幅 3.5%，其中，新疆意向植棉面积

为 3627.4 万亩，同比小幅减少 63 万亩，减幅 1.7%。为进一步掌握 2023 年中国棉花种植意向，国家棉花市场监测系统于 2023 年 3 月中下旬再次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，此次调查结果显示，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%。两次调查结果对比我们发现，第二次调查显示的全国棉花意向种植面积同比减少幅度较第一次调查结果下修了 74.5 万亩，其中新疆意向植棉面积同比减少幅度下修了 26.3 万亩。市场预计今年国内棉花产量同比下降的概率较大，将从供给端支撑郑棉价格。

3.6 新疆棉累计加工量超历年同期

根据全国棉花交易市场公布的信息，截至 3 月 24 日，2022/23 年度新疆棉累计加工 610.84 万吨，同比增加 15.2%，最近棉花日加工量在 0.8 万吨左右。2022/23 年度新疆棉产量大增，增幅超出市场预期，目前加工量已经达到了 610 万吨，最终新疆棉产量可能会在 620-630 万吨之间。

图表 14 新疆棉加工量累计值（万吨）



数据来源：Mysteel、国元期货

3.7 当前阶段：去库主动还是被动？

我们拟采用两种方法对比度量我国棉纺织库存周期。方法一，我们采用“中国纺织业产成品存货当月同比增速-零售额当月同比增速”来刻画棉纺织库存周期。方法二，我们借鉴了徐奇渊在《从库存周期来观察中国经济》一文中提出的使用制造业 PMI 的产成品库存、原材料库存两个指标来观察，对应到棉纺织产业链，我们将指标调整为棉纺织行业 PMI 棉纱库存与棉花库存，分别对应了产成品库存与原材料库存。

基于原材料库存与产成品库存的增降关系，我们进一步思考，考虑用“中国纺织业产成品存货当月同比增速-零售额当月同比增速”来刻画棉纺织库存周期的合理性。在第一阶段被动去库过程中，当期需求大于当期生产，当期需求的旺盛会带动销量走高，而生产跟进不足，故产成品存货前期处于消耗过程，后期可能会随着生产拐点而出现累积，但整体而言，指标“纺织业产成品存货当月同比增速-零售额当月同比增速”继续走降并可能在这一阶段触底；在第二阶段主动补库存过程中，生产加速扩张，产成品存货上升，前述指标走升；在第三阶段被动补库存过程中，由于需求开始放缓，销售不及预期，但由于企业尚未意识到市场形势

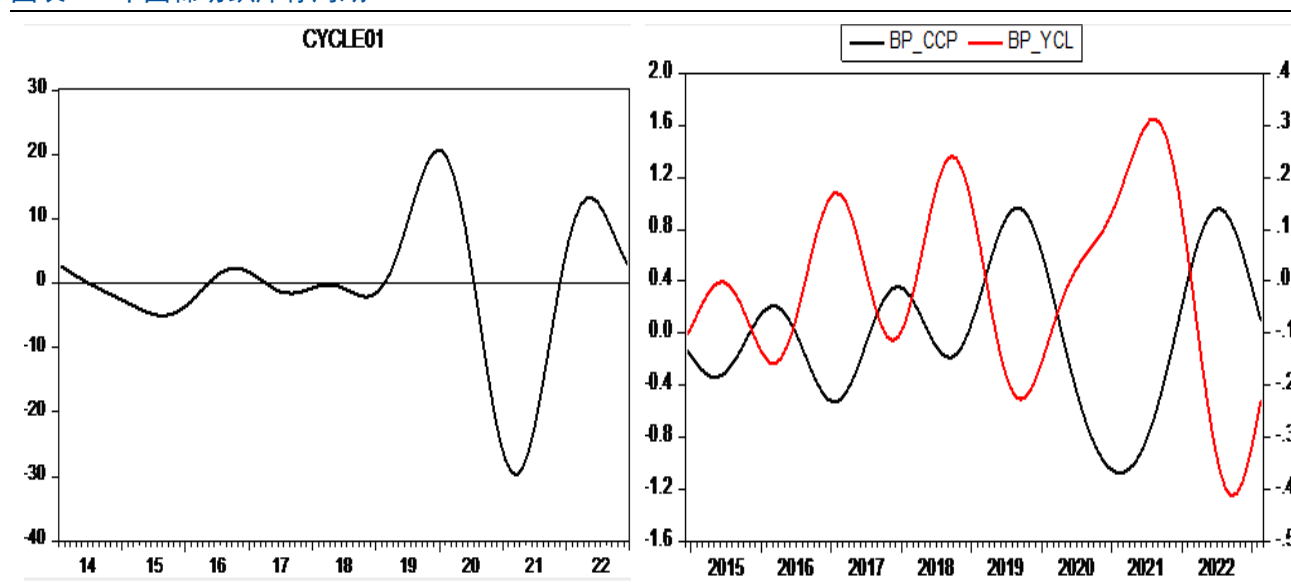
变化以及从意识到市场形势变化到做出生产计划调整之间存在时滞，故将导致产成品存货继续上升，在这一阶段中前述指标大概率达到峰值。在第四阶段主动去库存过程中，需求继续下滑，市场预期逐渐悲观，企业的生产计划也逐渐进行了调整，前述指标将出现走降。

在初步梳理“中国纺织业产成品存货当月同比增速-零售额当月同比增速”这一指标的升降变动与棉纺织库存周期各个阶段的对应关系之后，我们进行数据处理按照方法一构造中国棉纺织库存周期。考虑到方法一与方法二所用指标数据涉及时间区间的可比性，我们选取“中国纺织业产成品存货当月同比增速-零售额当月同比增速”2014年2月-2023年2月的月度数据，并以2014年2月为基期对CPI同比指数进行定基处理再对增速差指标进行消胀，以获得增速差实际值，之后进行季节性调整去除指标中所含的季节性特征，选取合适的参数值使用BP滤波提取出周期性特征，以CYCLE01代表最终得出的中国棉纺织库存周期，如图表7中的左图所示，从图中我们可以看出，增速差指标自2022年中旬达峰之后走降，对应的库存周期阶段为主动去库过程，由于目前增速差指标尚在零值以上，预计即将进入被动去库阶段，增速差指标继续走降进入零值以下。

再次我们采取第二种方法对中国棉纺织库存周期进行测度。棉纺织行业PMI棉纱库存与棉花库存不用做物价平减，但我们需要对上述两个指标进行环比向同比的转化，由以50%作为荣枯线的环比指标调整为同比定基指数，转化过程分别要经过“环比定基百分比-环比定基指数-同比定基指数”三个过程，计算过程并不复杂。上述两个指标历史数据区间为2013年12月至2023年2月，我们将2013年12月定为基期先进行环比定基指数的转化，由于环比定基指数向同比定基指数转化过程中会损失12个数据，故我们最后得到的同比定基指数数据区间为2014年12月-2023年2月，数据频率同为月度。和前述过程类似，我们对上述两个指标的同比定基指数分别进行了季节性调整去除季节性因素，一阶差分化平稳处理，以及选取合适的参数进行BP滤波提取出周期性特征，最终得到了产成品库存周期BP_CCP和原材料库存周期BP_YCL，如图表7中的右图所示。从图中我们看出，2022年中旬，产成品库存领先于原材料库存见底，进入主动去库阶段；2022年下旬，原材料库存见底回升，产成品库存继续下降，进入被动去库阶段。

综合来看，两种方法对中国棉纺织库存周期阶段的判断类似，第二种方法得出的库存阶段较为提前，原因可能在于方法一模型参数选择产生的误差、指标数值有缺失等原因，但整体而言，2023年内我国棉纺织库存周期大概率将体现出明显的被动去库特征，下半年将有望迎来主动补库。

图表 15 中国棉纺织库存周期



数据来源：Wind、国元期货

四、后市展望

二季度是棉纺织产业链传统消费淡季，居民终端消费的复苏回暖仍需时日。现阶段，国内棉花供给充足，但下游采购一般，从中国棉纺织库存周期来看，下游正处于被动去库阶段中，现货交投偏淡，缺乏实质性利多。随着气温回升，北半球即将进入集中播种期，2023 年内将更多的体现为供给端因素对棉价的支撑，目前中美两国最新的植棉意向数据已经出炉，中国而言，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%，新年度棉花播种面积实际减少幅度可能会超过市场预期，在今年棉花生长期天气状况不发生较大不利扰动的情况下，新年度国内棉花产量也会下降，对郑棉将形成较大利好。美国方面，目前市场预计 2023 年美国棉花播种面积为 1121.2 万英亩，低于 2022 年的 1276 万英亩，2023 年农业论坛展望公布的植棉面积为 1090 万英亩；4 月 1 日美国农业部公布的作物种植意向报告中指出，美棉新年度意向种植面积预期在 1125.6 万英亩，同比减少 18.2%。我们认为，2023 年中可能孕育着三次上涨机会，第一是播种前的种植面积下降炒作引发的上涨（目前逐步兑现），第二是播种完成之后的天气变化，第三是新棉收获之后的轧花厂收购价提升引发的上涨。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，
9 层 906、908B
电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼
601-607
电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即
磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A
座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西
塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实
际楼层 13 层)04 室
电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元
电话：020-89816681

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层
电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4
幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦
12 层西侧
电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801