



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

关注新棉收购 棉价区间波动 ——2023年四季度棉花投资策略展望

分析师：徐盛（F3083505，Z0016250）

2023.9

关注新棉收购 棉价区间波动

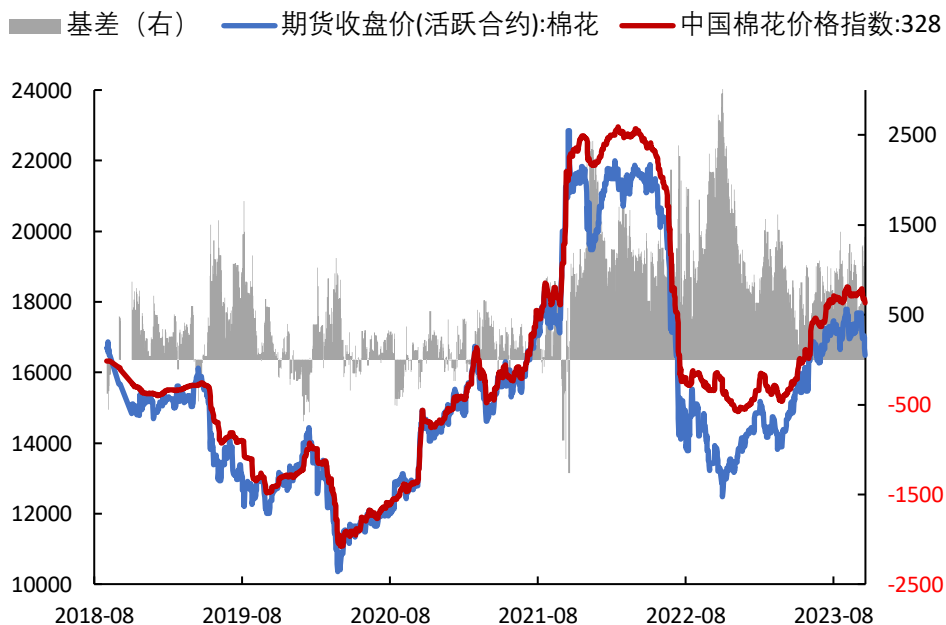
——2023年四季度棉花投资策略展望

- 主要驱动因素：22/23作物季全球棉花消费有望明显修复，中国棉花减产幅度较大，国储近期抛储量增加压制市场。
- 综合来看，当前棉花库存偏低，金九银十等待验证，新棉上市后对市场短期形成冲击，关注旺季订单情况以及籽棉收购价格。长期看，CF将在区间内震荡，回调做多CF01合约依然存在投资价值。
- 核心波动区间：16000-19000元/吨

2023年棉花行情回顾

- ① **内盘：一季度，先扬后抑。**春节前，在疫情政策转变后，市场对于经济和需求恢复的预期较强，国内棉价迎来一波上涨；然而节后由于实际订单不及预期，郑棉又回调至14000元/吨附近。 **二季度：震荡上行。**4月进入新棉播种期，在新年度意向种植面积下降的背景下，4-5月新疆低温雨雪天气助推减产炒作，推动棉价快速上涨；随后又传出新疆棉库存低于200万吨的传闻，引发市场对于国内棉花供应紧张的担忧，棉价一度攀升至17000元/吨附近。 **三季度：窄幅波动。**国储棉抛储，国内棉价维持在16000-17000元/吨的波动。
- **外盘：ICE美棉震荡上行为主。**外盘表现不如内盘，但新年度美棉保持减产预期。

国内棉花期现货价格（元/吨）



NYBOT 2号棉花主力收盘价（美分/磅）



USDA对23/24年度供需调整中性偏强

- USDA10月报告中对于2022/23年度全球棉花供需整体调整幅度较小，虽然月度来看，全球期初库存、期末库存以及产量都有大幅调整，但这主要是来自于美国农业部将巴西棉2000/01年度至2022/23年度的产量预估提前了一年，抛开这一棉花年度时间调整外，主要调整来自于对美国和澳大利亚2023/24年度产量和出口量的下调。
- USDA10月报告中对于2023/24年度全球棉花供需月度调整主要来自于美国、巴西和澳大利亚。其中巴西棉期初库存下降了231万吨，产量上调17万吨，期末库存减少215万吨，同样是来自于会计年度调整。另外对美国和澳大利亚棉花产量均下调了7万吨，出口量均下调了2万吨，期末库存均下调4万吨，其他棉花产区基本维持先前预测。年度上来看对新一棉花年度的棉花贸易和消费都比较乐观，整体期末库存呈去库趋势。

全球棉花供需平衡表（2023年10月）

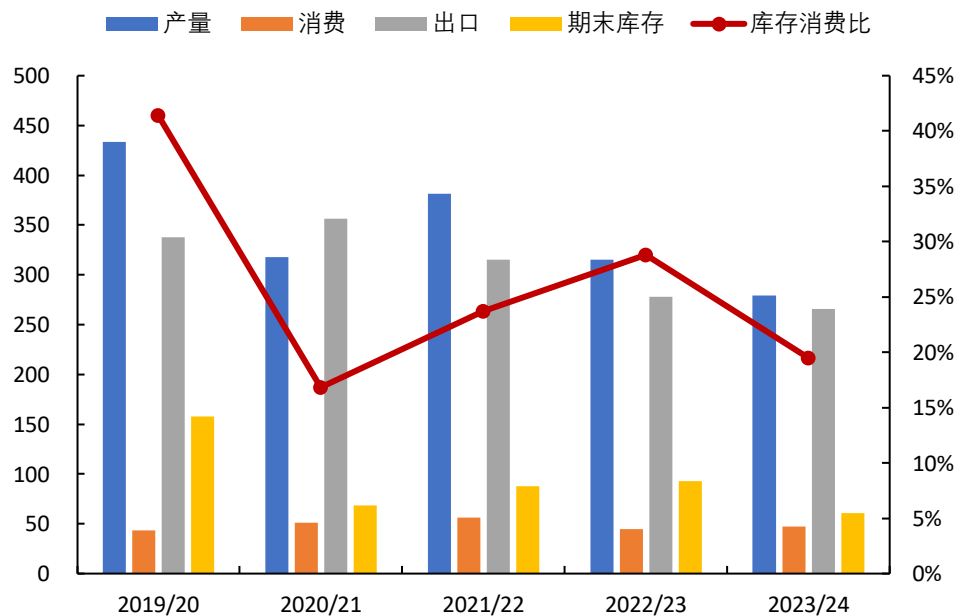
单位：万吨

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2019/20	1616	2595	882	2285	897	1914	83.78%
2020/21	1914	2486	1057	2700	1067	1693	62.69%
2021/22	1693	2496	930	2524	941	1666	66.03%
2022/23	1666	2531	810	2414	806	1804	74.71%
2023/24（9月）	2029	2447	942	2522	942	1959	77.68%
2023/24（10月）	1804	2452	941	2521	941	1740	69.03%
环比	-225	5	-1	-1	-1	-219	-8.65%
同比	137	-80	132	107	136	-63	-5.68%

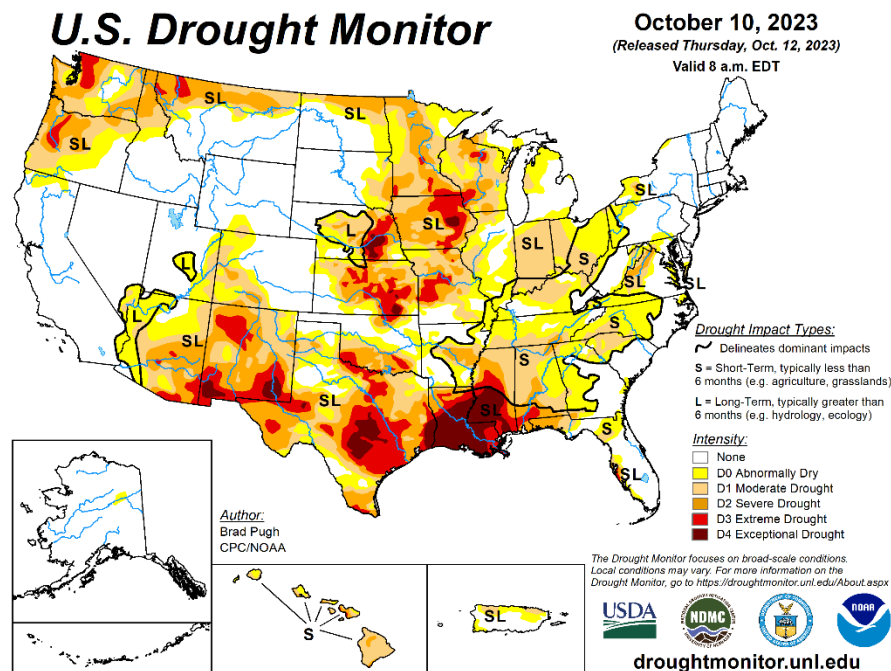
美棉弃耕率持续改善，新年度产量再度上调

- 从美国遭遇干旱以来，USDA已经连续三个月下调美棉产量预期，调整幅度分别为55万吨、19万吨、7万吨，目前产量已下调至279万吨，达到了历史低值。对比往年数据，除2015年产量为281万吨外，近十年来产量均高于300万吨，如此大幅下调让人难以信服，尤其是9月USDA对种植面积进行修正这一行为已使得其公信力大幅下挫。目前美棉优良率逐渐回升，比去年同期水平高2个百分点，德州棉花优良率也较去年同期高5个百分点，弃耕率也未大幅下调。

美棉供需情况（万吨）



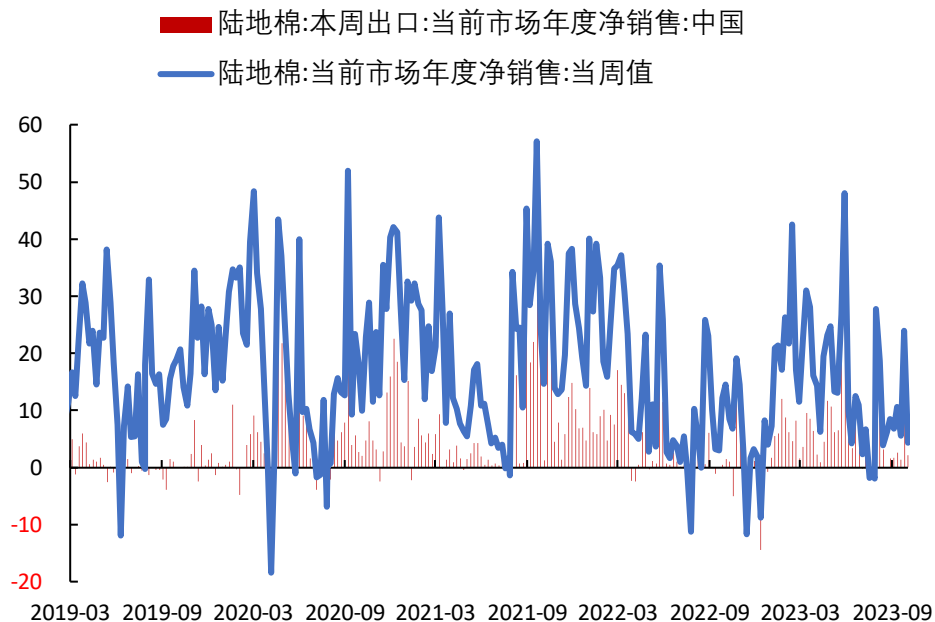
美国产棉区干旱状况



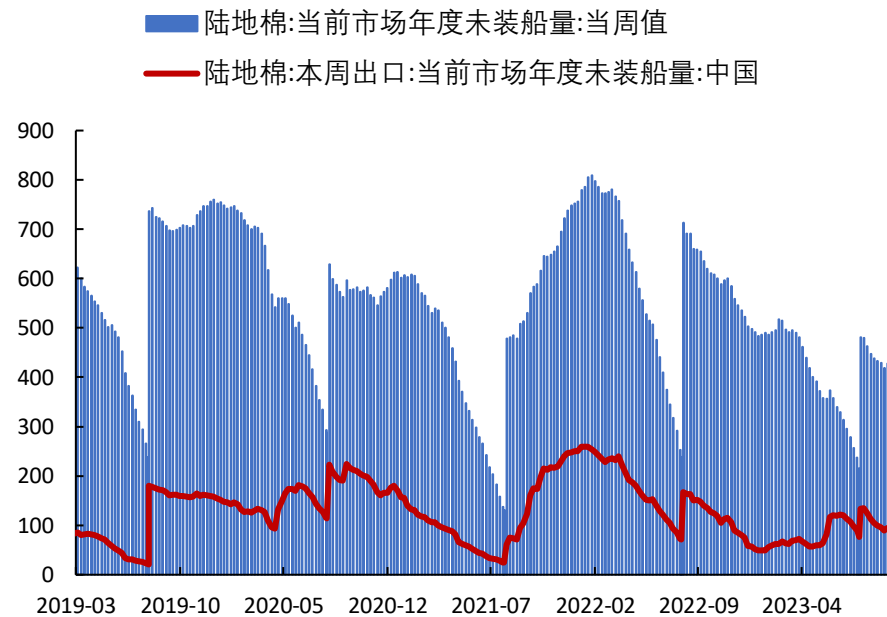
美棉出口签约出现回落

- 最新一周美棉周度出口签约环比下降。截至10月05日当周，2023/24美陆地棉周度签约0.98万吨，环比降81.92%，较前四周均值降63%，其中中国0.49万吨，巴基斯坦取消签约0.2万吨。2023/24美陆地棉周出口装运2.36万吨，环比降30.5%，较前四周均值降28.1%，其中中国0.81万吨，巴基斯坦0.4万吨。

陆地棉当前年度净销售（万包）



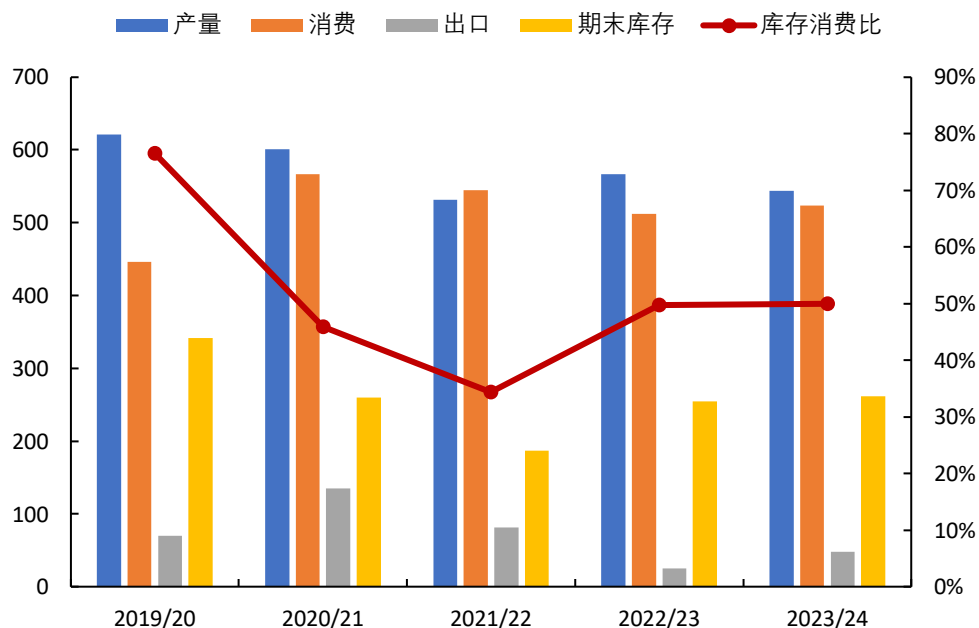
陆地棉当前年度未装船量情况（万包）



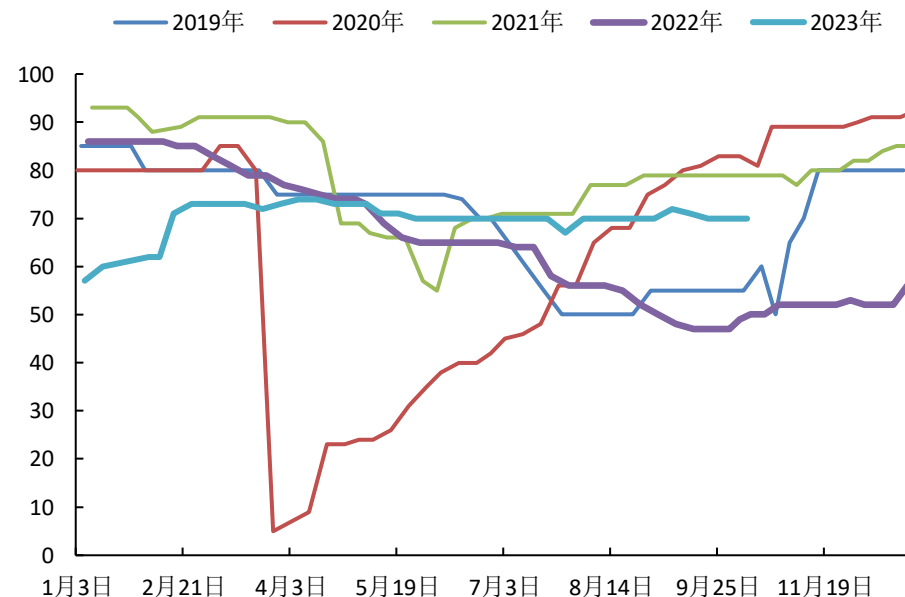
印度棉逐渐从丰产预期转为减产

- 截至2023年9月8日，2023/24年度印度棉总种植面积已经达到了1249.95 万公顷，较上一年度同期略低1.88万公顷，降幅为1.5%。在降雨缺口逐渐拉大的情况下，印度棉逐渐从丰产预期转为减产，加上新品种棉花对棉铃虫的防治效果减弱，对印度棉产量的担忧逐渐增强。近期印度部分地区降雨有所改善，然而印度的两个主要棉花种植大邦，古吉拉特邦和马哈拉施特拉邦降雨仍处于历史地位，对产量影响占比明显。而今年印度纺织下游冷清，对棉花的消费需求减弱，产销双减下期末库存尚未做调整。

印度棉供需情况（万吨）



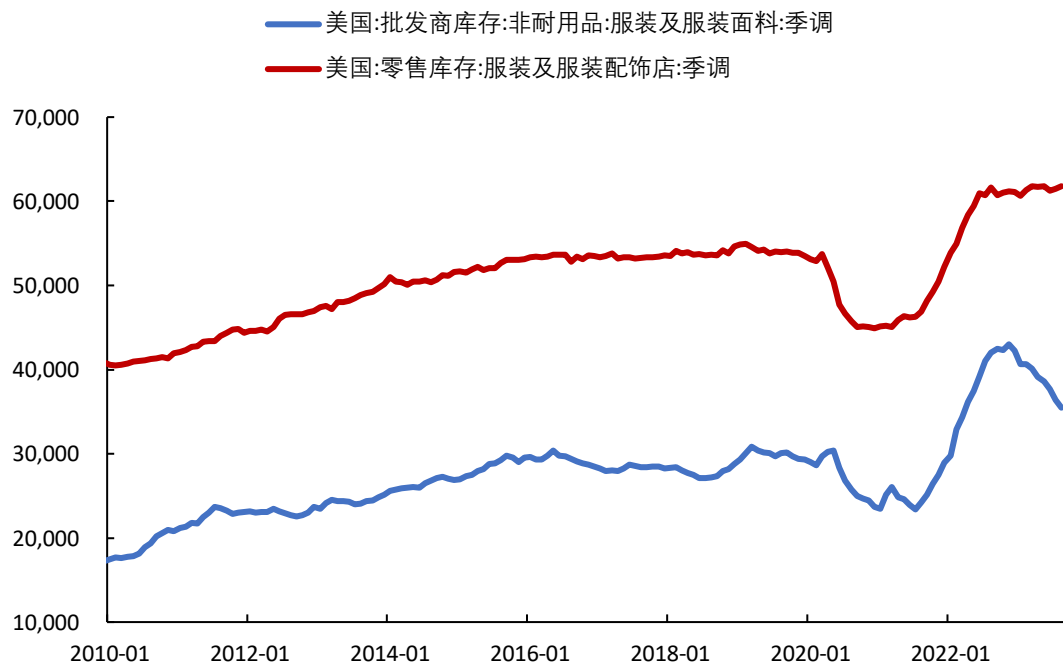
印度开机率 (%)



美国批发商库存依旧高企，零售库存有所下降

- 2023年1-7月，美国进口纺织服装678.5亿美元，同比下降22.5%。7月当月进口下降17.4%，比6月23.1%的降幅有所收窄。自中国进口164.2亿美元，下降29.3%；占比24.2%，减少2.3个百分点。自越南进口89.4亿美元，下降24.6%；占比13.2%，减少0.4个百分点。自印度进口58亿美元，下降23%；占比8.6%，减少0.1个百分点。自孟加拉国进口47.5亿美元，下降20.3%；占比7%，增加0.2个百分点。自墨西哥进口35.6亿美元，下降2.5%；占比5.3%，增加1.1个百分点。
- 整体来看，美国纺服进口量环比继续回升，但同比仍落后很多，而且中国在美国纺织品和服装进口市场中的市场份额持续下降。这也说明美国纺织品采购方向发生转变，其他国家的占比越来越突出。目前美国不管是批发商还是零售服装库存，目前依旧处于历史较高的水平，仍需要时间进行库存的消化，这也是今年亚洲国家服装出口减少的主要原因。

美国批发商和零售服装库存（百万美元）



国内减产已成定局，关注消费及新棉开秤价。

- USDA本次将国内下年度棉花产量维持在588万吨。23/24作物季期初库存同比下降15万吨，对应的期末库存也跟随下调。
- 随着抛储增量至2万吨、抛储时间或延长、新年度棉花收购资金管控趋严等一系列调控政策的出炉，叠加下游需求的清淡，看涨情绪逐步回落。后期关注消费的变化和新棉开秤价。

中国棉花供需平衡表（2023年10月）

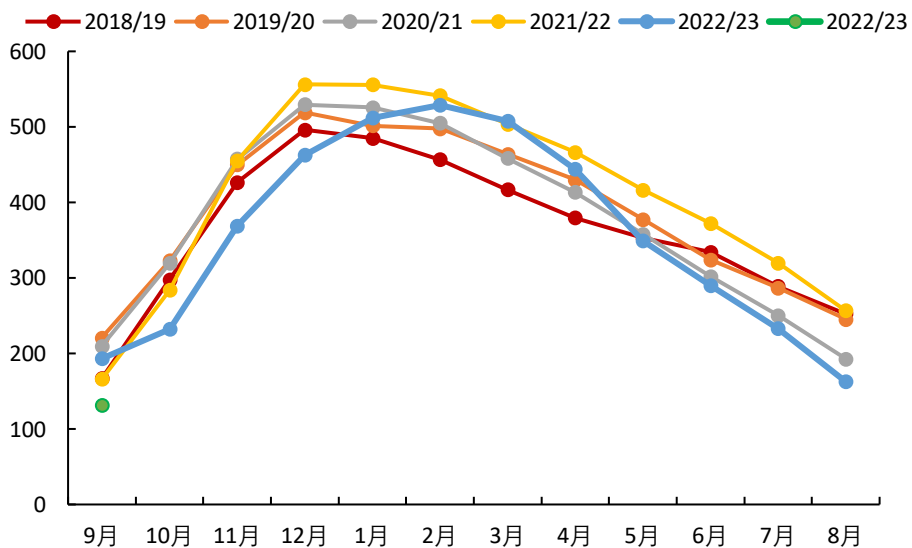
单位：万吨

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2019/20	782	598	155	745	3	786	105.50%
2020/21	786	644	280	893	0	812	90.96%
2021/22	812	583	171	735	3	829	112.82%
2022/23	829	668	135	816	2	814	99.75%
2023/24（9月）	814	588	218	816	2	801	98.11%
2023/24（10月）	814	588	218	816	2	801	98.11%
环比	0	0	0	0	0	0	0.00%
同比	-15	-81	83	0	0	-13	-1.65%

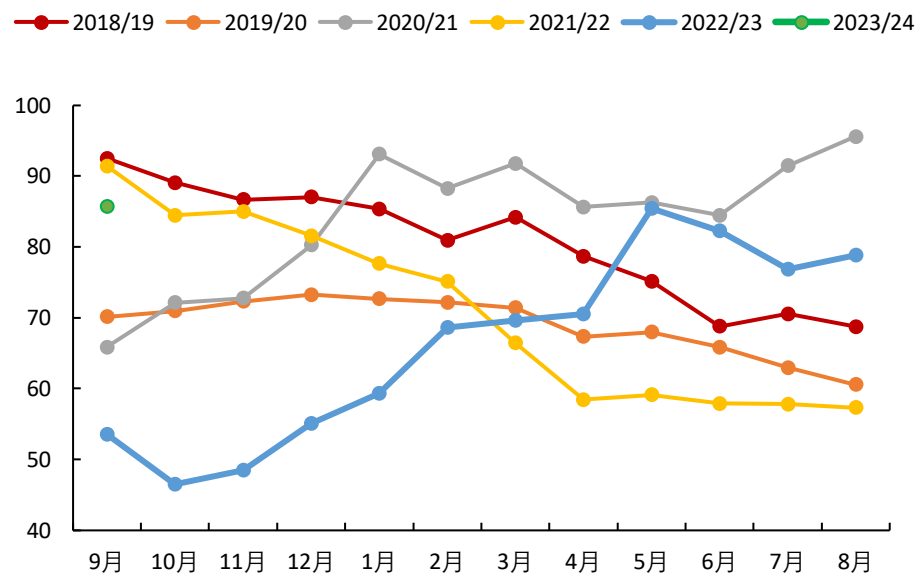
商业库存继续为近5年低点，但总体库存边际提高

- 截止2023年09月，国内棉花商业库存为131.46万吨，环比下降31.6万吨，同比下降61.55万吨。国内商业库存位于近5年最低水平，支撑国内棉价。
- 截止2023年09月，国内棉花工业库存为85.71万吨，环比增加6.87万吨，同比增加32.15万吨。随着国内需求保持稳定，工业库存维持较高水平。

棉花商业库存（万吨）



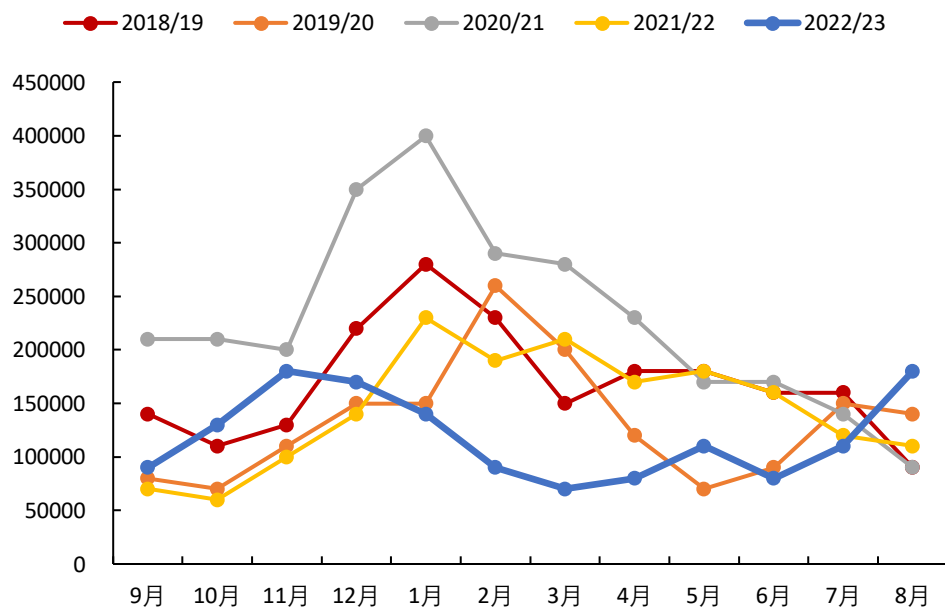
棉花工业库存（万吨）



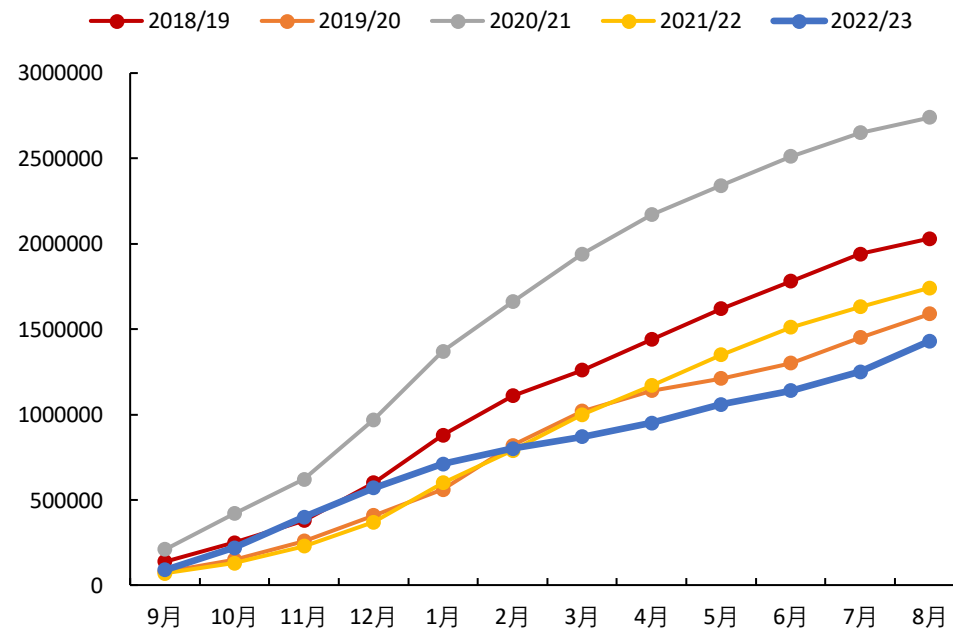
8月进口量环比回升，本年度累计进口量同比小幅下降

- 2023年8月进口17.5万吨，环比增60%，同比增63%；2023年1-8月累计进口85.77万吨，同比降37%；22/23年度9-8月累计进口142.45万吨，同比降18%。
- 预计2023年9月进口棉到港量继续环比增加，巴西新花逐渐到港，美棉到港量也大。

棉花月度进口量（吨）



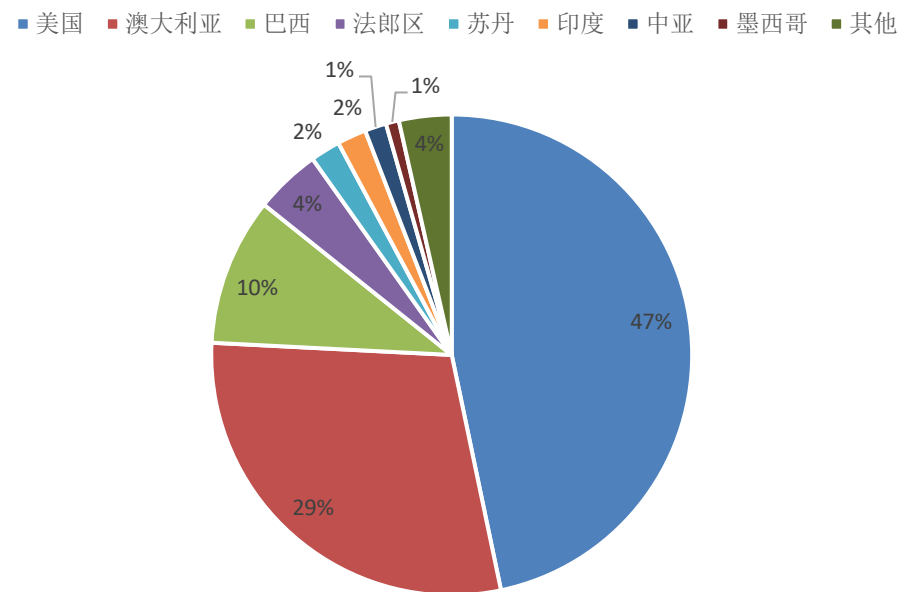
棉花累计进口量（吨）



美棉进口占比高居榜首

- 从进口结构看，2023年8月中国进口棉花17.5万吨，其中美棉8.17万吨仍居第一，美棉进口量环比增58%，但同比下降11%；澳棉进口量5.09万吨居第二位，澳棉进口环比增82%，同比大增，因去年同期澳棉进口量为0；巴西棉虽同比、环比增幅显著，但8月巴西棉暂未大量到港，整体进口量仅1.74万吨。

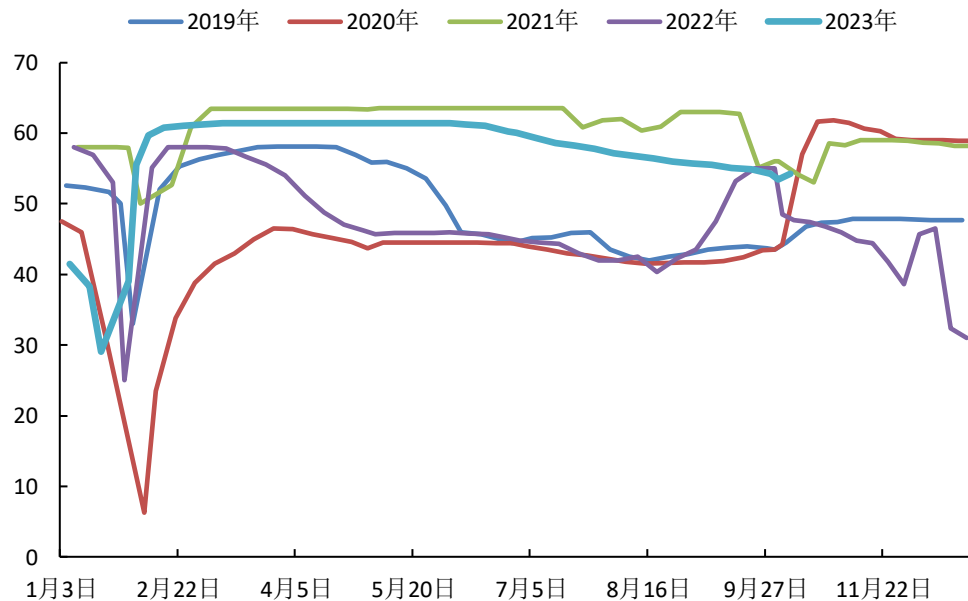
8月棉花进口占比（%）



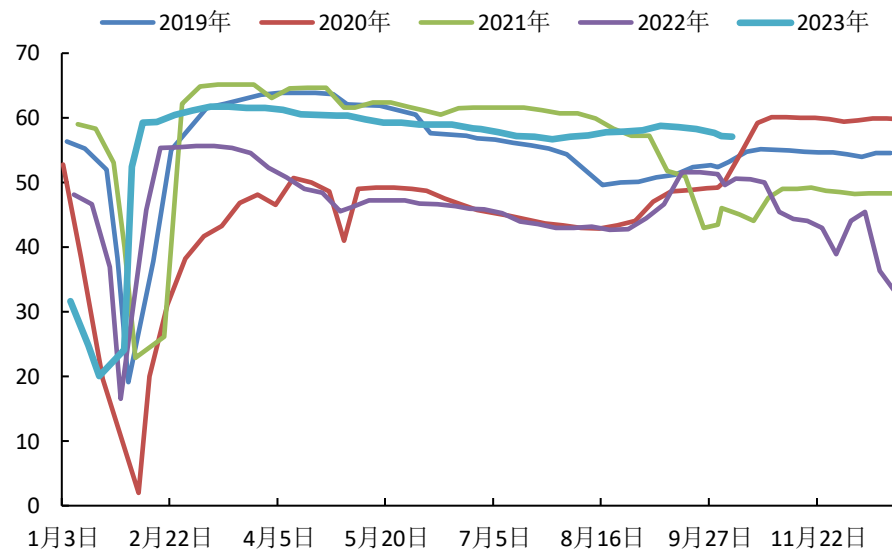
坯布开工同比最强，纱厂开工有所反弹

- 下游进入行业传统旺季，坯布开工同比最强，纱厂开工有所下降。截止2023年10月13日，纯棉纱厂开机率反弹至54.2%，全棉坯布负荷小幅下降至57%。

纯棉纱厂负荷(%)



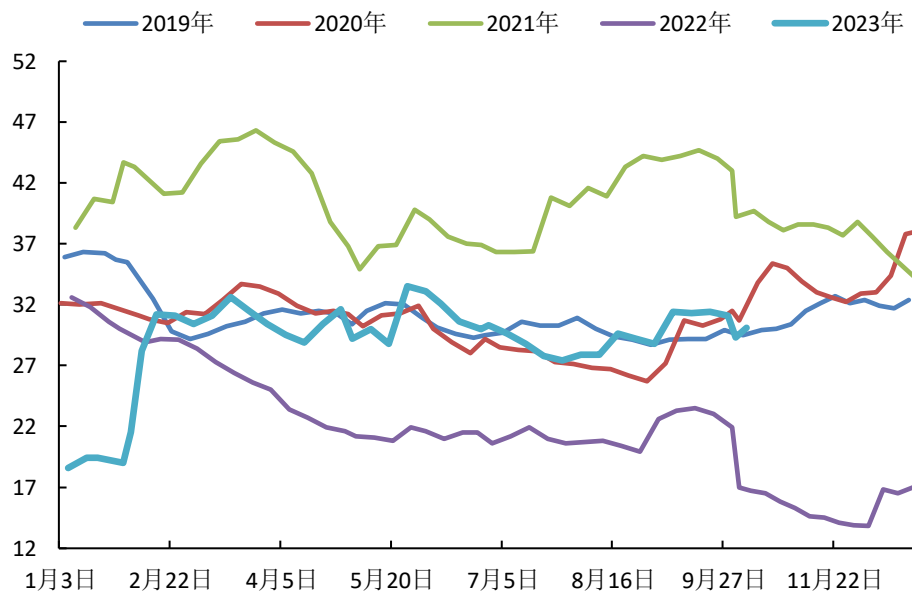
全棉坯布负荷(%)



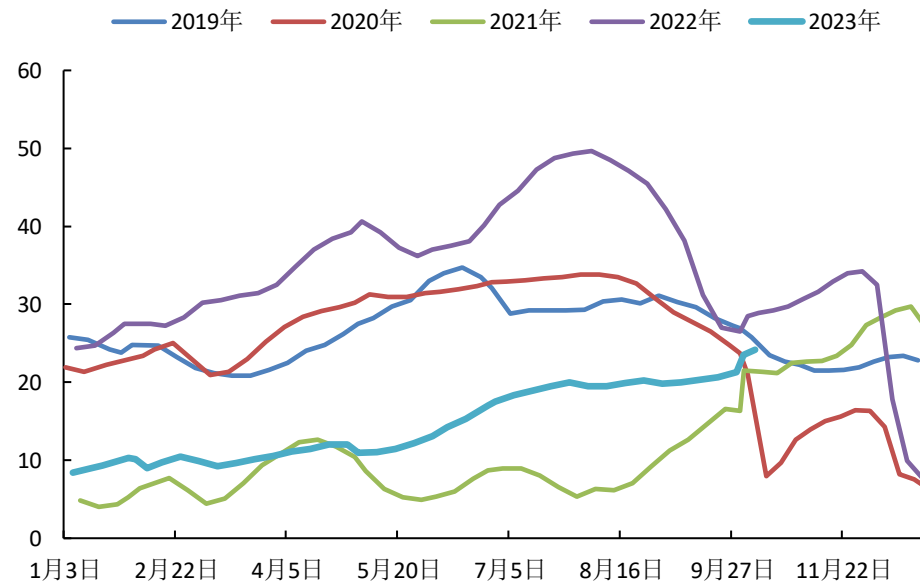
纱厂原料库存、纱线库存缓慢增加

- 当前纱厂原料库存，纱线库存缓慢增加。截止2023年10月13日，纱厂棉花库存小幅上市至30.1天，棉纱库存近期小幅回升至24.2天。

纱厂棉花库存（天）



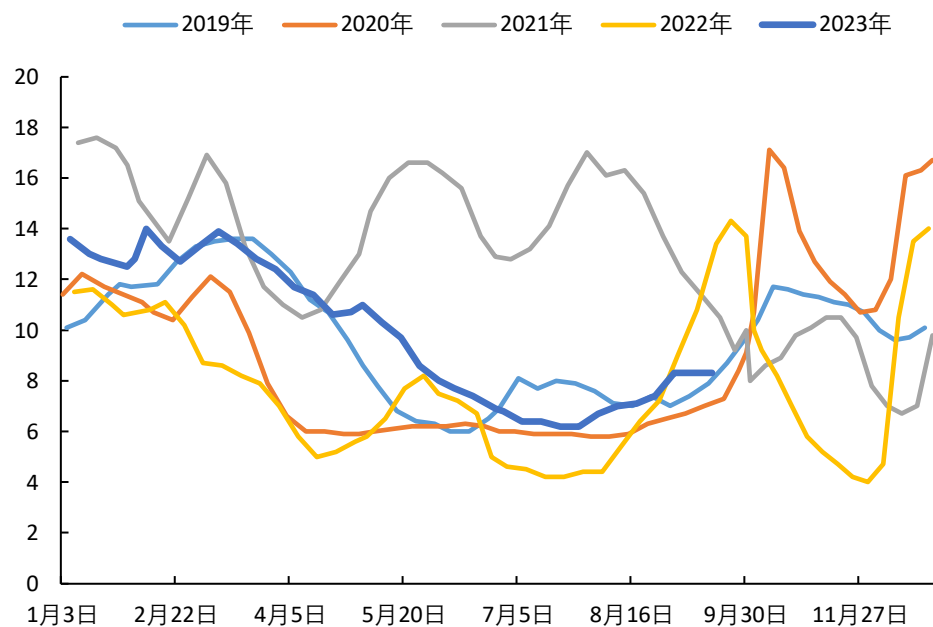
纱厂棉纱库存（天）



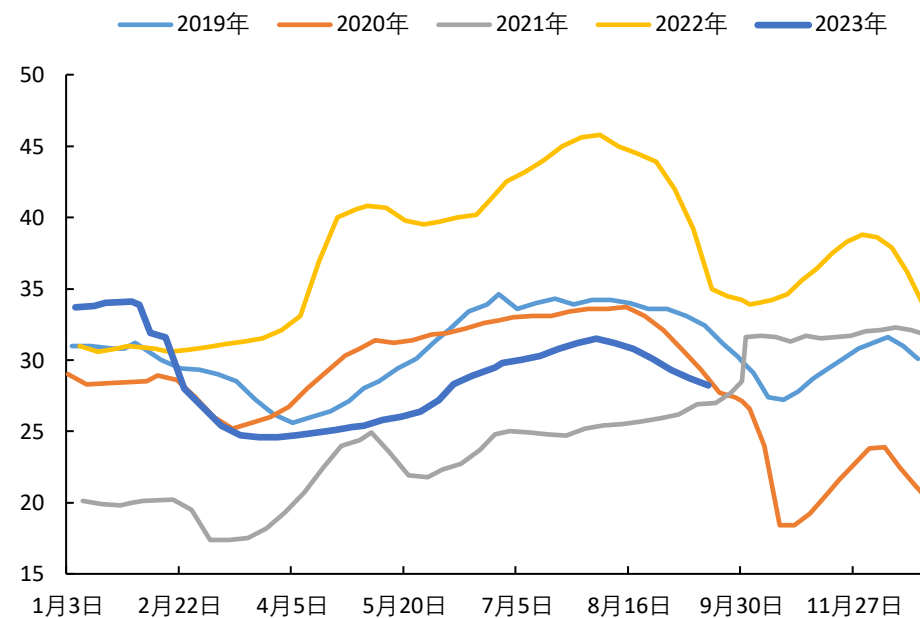
织厂原料库存增加，成品坯布累库

■ 棉花消费进入旺季。截止10月13日，织厂棉纱库存下降至6.8天，全棉坯布库存上升至29.4天。

织厂棉纱库存（天）



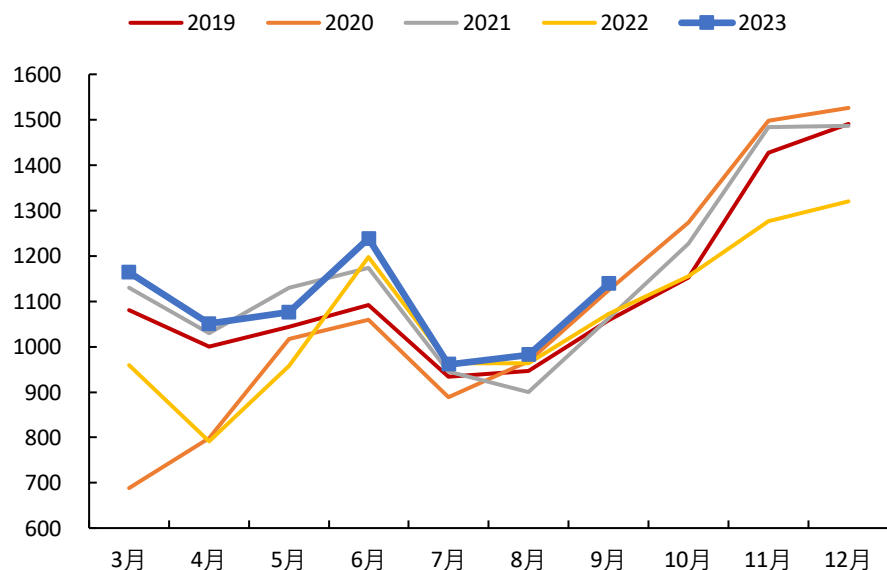
全棉坯布库存（天）



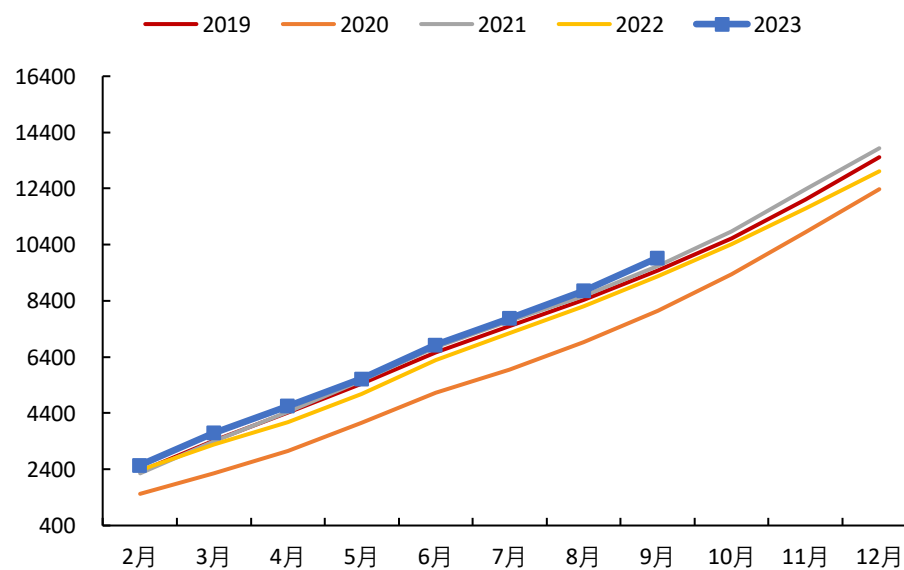
国内纺服零售额同比保持正增长，内需持续修复

- 2023年9月份，服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额为1139亿元，环比增加157亿元，同比增加67亿元。1-9月累计零售额为9935亿元，同比增加662亿元。
- 前期受促消费政策持续发力显效、暑期出行旅游需求旺盛、“七夕”节假日消费等因素带动，市场销售加快恢复，线上消费增势良好，升级类、出行类商品需求回升，服务消费保持较快增长。

服装鞋帽、针、纺织品类当月零售额（亿元）



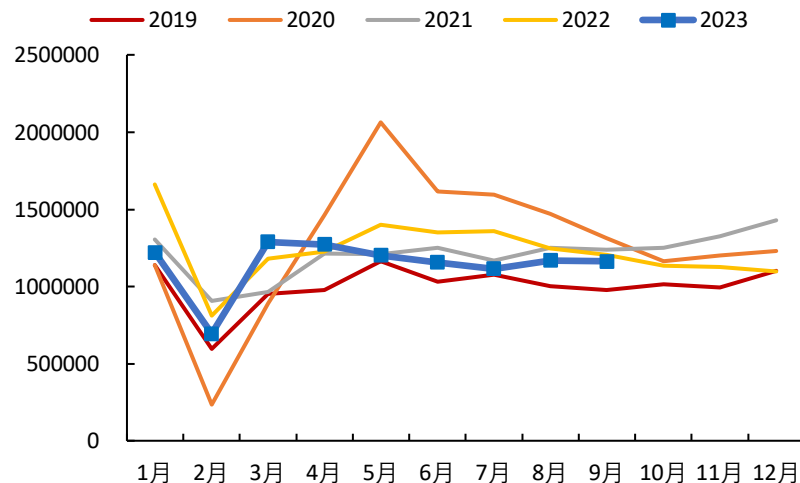
服装鞋帽、针、纺织品类累计零售额（亿元）



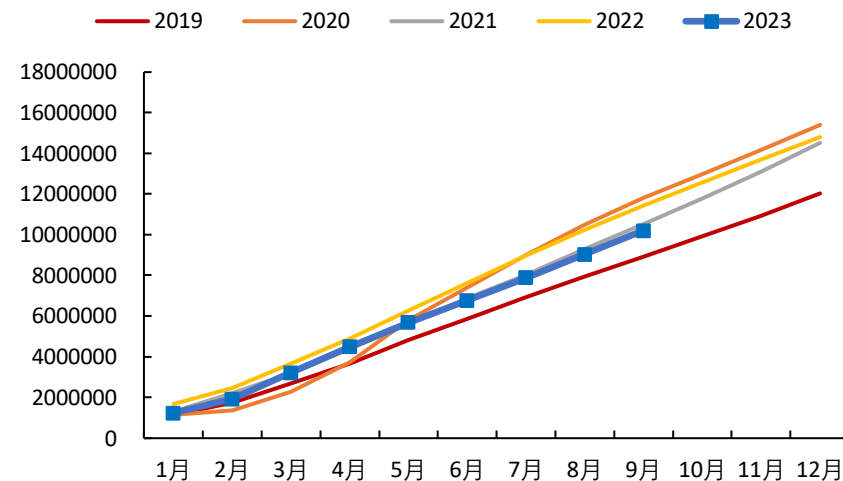
外需总体疲弱，纺服出口边际改善

- 2023年9月，我国纺织品服装出口额为261.97亿美元，同比下降4.80%。其中，纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为116.38亿美元，同比下降2.43%；服装(包括服装及衣着附件)出口额为145.58亿美元，同比下降6.62%。
- 2023年1-9月，我国纺织品服装累计出口额为2231.48亿美元，同比下降9.49%，其中纺织品累计出口额为1019.21亿美元，同比下降10.33%；服装累计出口额为1212.28亿美元，同比下降8.77%。
- 当前外需总体疲弱，9月纺服出口边际改善。

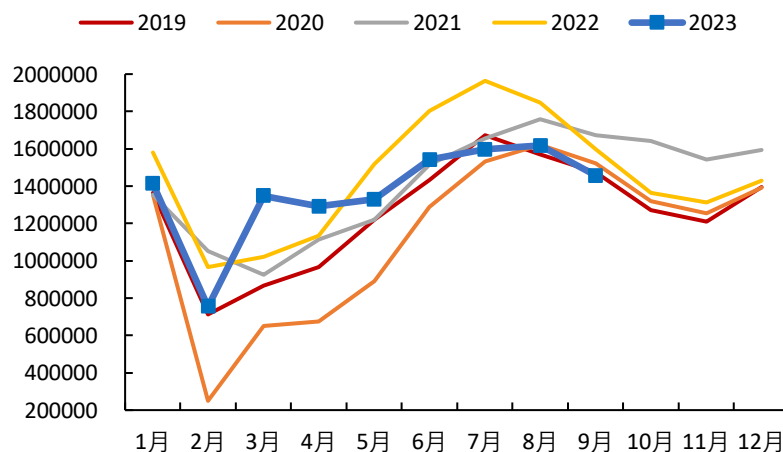
纺织纱线、织物及制品当月出口额（万美元）



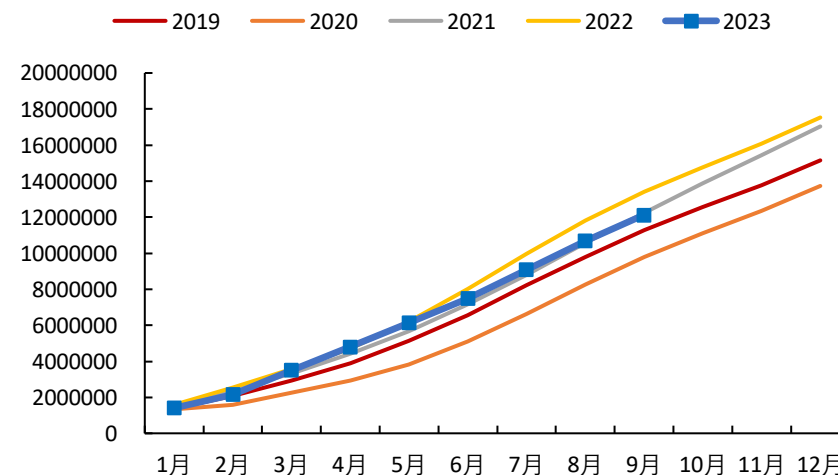
纺织纱线、织物及制品累计出口额（万美元）



服装及衣着附件当月出口额（万美元）



服装及衣着附件累计出口额（万美元）



四季度棉花行情的主要逻辑

- 综合来看，当前棉花库存偏低，金九银十等待验证，新棉上市后对市场短期形成冲击，关注旺季订单情况以及籽棉收购价格。长期看，CF将在区间内震荡，回调做多CF01合约依然存在投资价值。

风险点提示：

- 国际贸易关系
- 国家调控政策
- 其它宏观因素

四季度棉花期货操作建议

单边操作

- ❖ 建议郑棉01合约逢低做多，区间[16000, 19000]。

套利操作

- ❖ 建议郑棉1-5正套，1-5价差区间[100, 400]。

套保操作

- ❖ 结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业的需求选择阶段性的买入或卖出套期保值。

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格
(核准文号 证监许可[2011]1284号)

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们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所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。