

棉花短期震荡 后期有望冲高

摘要:

作者: 生鲜软商品研究中心 陈臻

执业编号: F3084620 (从业资格) Z0018730 (投资咨询)

联系方式: chenzhen1@foundersc.com

投资咨询业务资格: 京证监许可【2012】75号

成文时间: 2023年8月4日

2023 年 7 月国内棉花市场震荡走强, 连破压力位, 创阶段性新高, 临近月底郑棉 2401 合约触摸 17530 元/吨高位。从周期来看, 7 月上涨是年初以来趋势性升浪的延续。7 月 31 日中储棉正式放储后, 8 月初郑棉大幅跳水。美棉走势与郑棉存在一定相似性, 同样也是 7 月上涨并创阶段性新高, 8 月初跳跃。8 月 1 日惠誉将美国评级从“AAA”下调至“AA+”, 重燃对美国经济硬着陆的担忧, 引发美股、美棉等美国资产的回落。

对于后期棉花棉纱市场的一些判断: (1) 棉花抛储及增发配额政策落地后, 短期矛盾将转向需求面, 但炒作单产及抢收题材仍在。(2) 8 月即将进入金九银十, 市场将逐步好转。(3) 其他纤维对棉的替代可能再次增加。(4) 预计下一年度进口棉花量有所恢复, 密切关注内外棉价差及汇率变化。(5) 棉布开机率进一步下行的概率大, 库存存在积累中, 供应链及贸易环节库存需警惕。(6) 8 月棉花 CF401 合约将在 17000-17300 元/吨之间震荡, 9-10 月可能上冲至 18000 元/吨以上, 11-12 月之后将再度回落。

对于后期纺织服装市场的一些判断: (1) 今年纺织服装市场内销好于外销, 但是内销恢复力度不及预期。(2) 纺织服装出口低迷, 且未见到拐点, 出口流向有所变化。(3) 欧美日进口表现持续低迷, 中国份额持续下降。(4) 东盟、印度、孟加拉等市场受欧美日低迷影响出口表现不佳。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

第一部分 行情回顾	3
第二部分 全球棉花供需情况	5
一、美国市场	5
二、巴西市场	7
第三部分 国内棉花供需格局	9
一、供应端：供应偏紧 放储+扩大进口	9
（一）国内供应	9
（二）进口供应	14
二、需求端：内销强于外销 下游开机率一般	15
（一）内销复苏 出口不振	15
（二）国内开机率一般	16
三、中国棉花供需平衡表	18
第四部分 技术分析、价差套利、期权市场	19
一、技术分析	19
二、基差分析	20
三、价差套利	20
四、期权市场	21
第五部分 市场展望：短期震荡 中期看涨	22

第一部分 行情回顾

7月国内棉花市场震荡走强，连破压力位，创阶段性新高，临近月底郑棉2401合约触摸17530元/吨高位。从周期来看，7月上涨是年初以来趋势性升浪的延续。7月31日中储棉正式放储后，8月初郑棉大幅跳水。美棉走势与郑棉存在一定相似性，同样也是7月上涨并创阶段性新高，8月初跳跌。

先看国内市场，7月是新疆棉打顶期，持续高温天气引发单产的担忧，同时市场在7月上旬炒作新疆棉实际库存远低于账面数，引发期限两端持续拉涨。为了遏制价格过快上涨，政府迅速出台两项政策。7月18日中国储备棉管理有限公司发布《关于2023年中央储备棉销售的公告》，7月20日发改委发放2023年棉花关税配额外优惠关税税率进口配额。不过，放储公告中指出未来单日轮出量和价格均由市场决定，各方认为影响有限，因此7月中下旬市场延续上涨行情。上游紧俏并未带动下游市场，下游消费市场并不景气，淡季特征显著。7月棉纱主力合约CF309月度涨幅仅为0.3%，远低于棉花CY309的3.63%月度涨幅以及国内棉花现货价格3.9%的月度涨幅。下游消费市场疲软一定程度拖累郑棉进一步上扬。从持仓量和成交量来看，7月中旬棉花主力合约从CF309移至CF401；棉纱主力合约依然是CY309。从7月31日起，国储棉单日预售量为1万吨左右，实际销售率达100%。目前来看，新棉上市前国内棉花供给充足，轮出棉的实际成交价格在前几个交易日连续回落，导致郑棉在8月1日出现拐点，大幅跳水。

再看国际市场，月初USDA的7月报告对2023/24年度棉花供需平衡表做出调整，上调产量、下调需求量，令美棉在月初下挫。随后资金面开始炒作厄尔尼诺引发的恶劣天气，市场预判美棉主产区天气干旱面积略增，同时克林姆林宫宣布退出《黑海粮食协定》，引发全球粮食供应恐慌，推涨国际农作物价格，叠加中国增发进口配额。诸多利多因素促使ICE2号棉花主力合约从月初80美分/磅上涨至88.39美分/磅，创2023年以来新高。当前利空美棉是需求端，USDA的7月供需报告中将2023/24年度的全球出口量从4375万包降至4351万包，下调幅度0.55%。其中，美国出口量从1400万包降至1375万包，下调幅度1.79%。8月1日惠誉将美国评级从“AAA”下调至“AA+”，重燃对美国经济硬着陆的担忧，引发8月初美股、美棉等美国资产的回落。



图 1-1：棉花主力合约日 K 线图

数据来源：同花顺、方正中期期货研究院整理

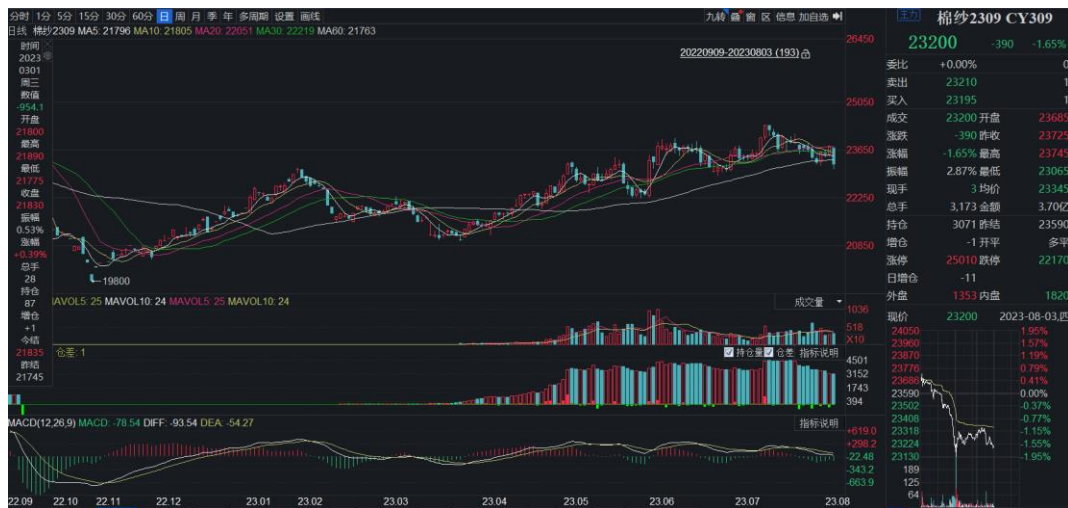


图 1-2：棉花主力合约日 K 线图

数据来源：同花顺、方正中期期货研究院整理



图 1-3：ICE2 号棉花主连合约日 K 线图

数据来源：同花顺、方正中期期货研究院整理

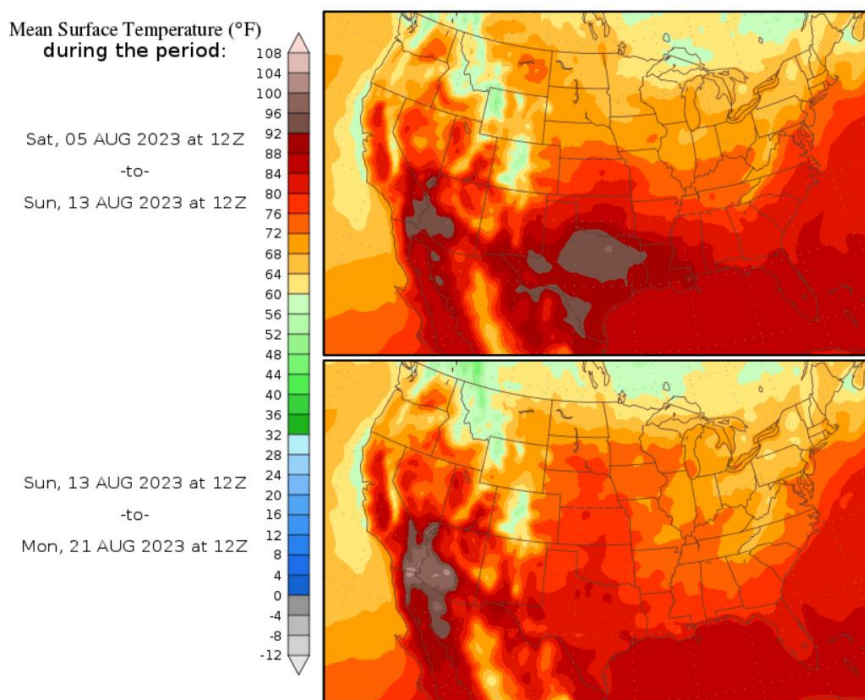
第二部分 全球棉花供需情况

据美国农业部最新发布的 7 月全球棉花供需预测报告，2022/23 年度全球棉花期初库存 8604 万包；产量 1.18 亿包，进口量 3711 万包；国内消费量 1.17 亿包，出口量 4375 万包。对于 2023/24 年度的全球预测，总体呈现“产量上调、消费下调，最终库存上调”的情况。具体来看，全球期初库存 9279 万包，下调 10 万包；产量 1.17 亿包，上调 12 万包；进口量、国内总消费量、出口量分别 4349 万包、1.16 亿包、4351 万包，分别下调 25 万包、55 万包、24 万包；期末库存 9452 万包，上调 173 万包。

一、美国市场

根据 USDA 的 7 月棉花供需平衡表显示，2023/24 年度期初库存 350 万包，上调 30 万包；产量、进口量和国内消费量分别为 1650 万包、1 万包、220 万包，未作调整；期末库存 380 万包，上调 30 万包。

从供给端来看，虽然 USDA 未对 2023/24 年度美棉生产量做出调整，但从目前情况判断 8 月报告做下调的可能性较大。7 月以来美国主产区天气干旱情况有所加剧，预计 8 月 5-13 日美国西南部地区气温高出正常均值 8-16°F。截至 7 月 31 日，美国棉花现蕾率 86%，低于 5 年均值 1 个百分点。从优良率来看，虽然 7 月 31 日美棉生长状况好占比为 35%，处于近 8 年较高水平，但是美棉生长状况非常好占比仅为 6%，处于近 8 年中低位置。

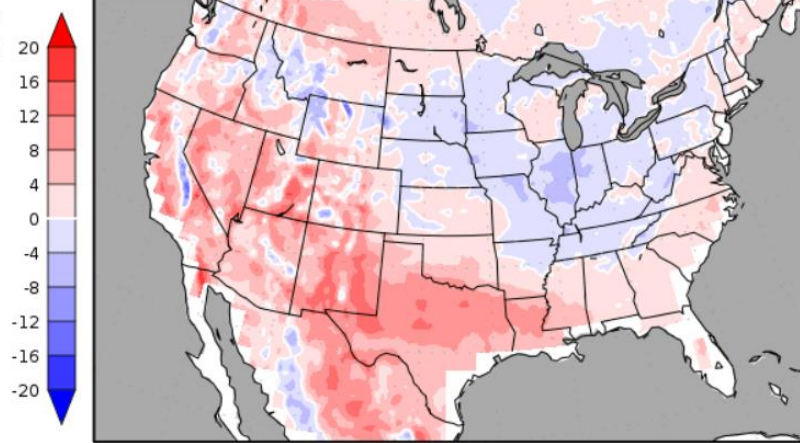


Temperature Anomaly
during the first period:

Sat, 05 AUG 2023 at 12Z

-to-

Sun, 13 AUG 2023 at 12Z



Temperature forecasts from the National Centers for Environmental Prediction.
Normal Temperature derived from CRU monthly climatology for 1901-2000
Forecast Initialization Time: 12Z05AUG2023

图 2-1：2023 年 8 月 5-13 日美国全境气温情况

数据来源：Weather and Climate Data、方正中期期货研究院整理

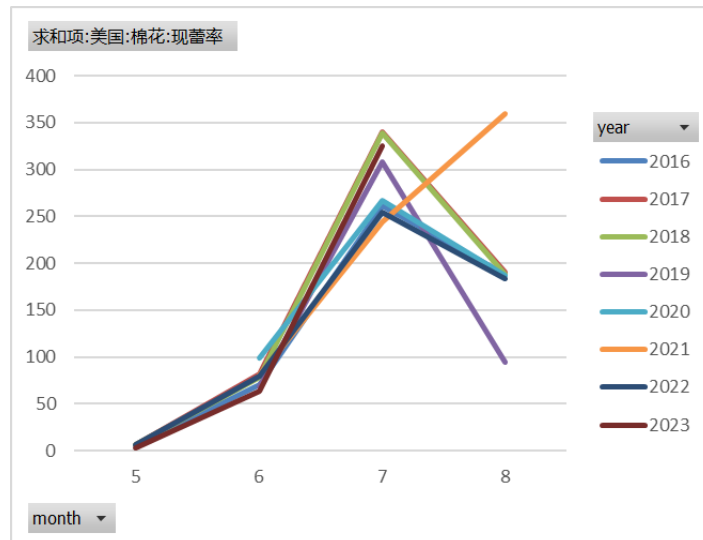


图 2-2：美国棉花现蕾率

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

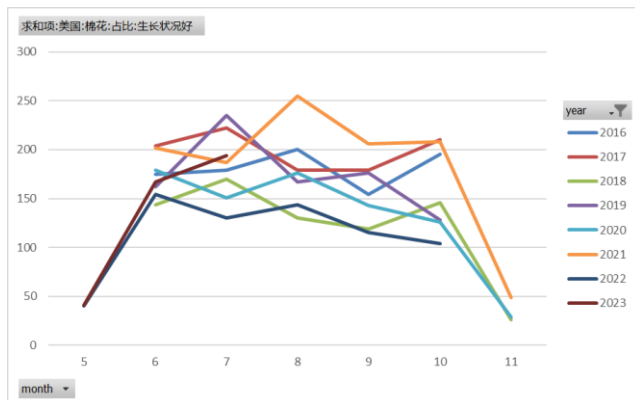


图 2-3：美国棉花生长状况较好比例

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

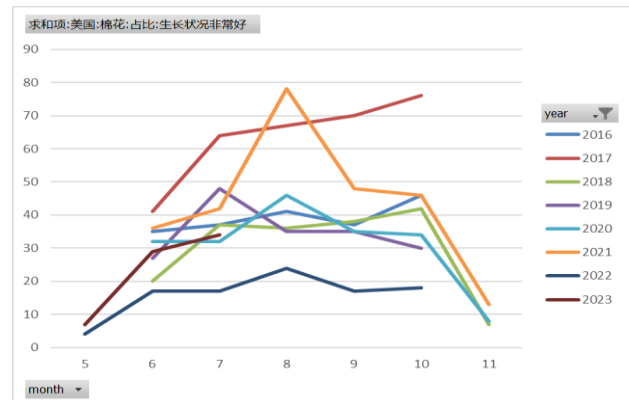


图 2-4：美国棉花生长状况非常好比例

数据来源：同花顺、方正中期期货研究院整理

从需求端来看，本年度的美棉销售任务已经全部完成，7月下旬的装运率与之前几年同期基本持平。不过，下一年度销售情况并不理想。截至7月20日，美国陆地棉下一年度未装船量为247.6万包，远低于2019-2022年同期。

美国棉花:装运率

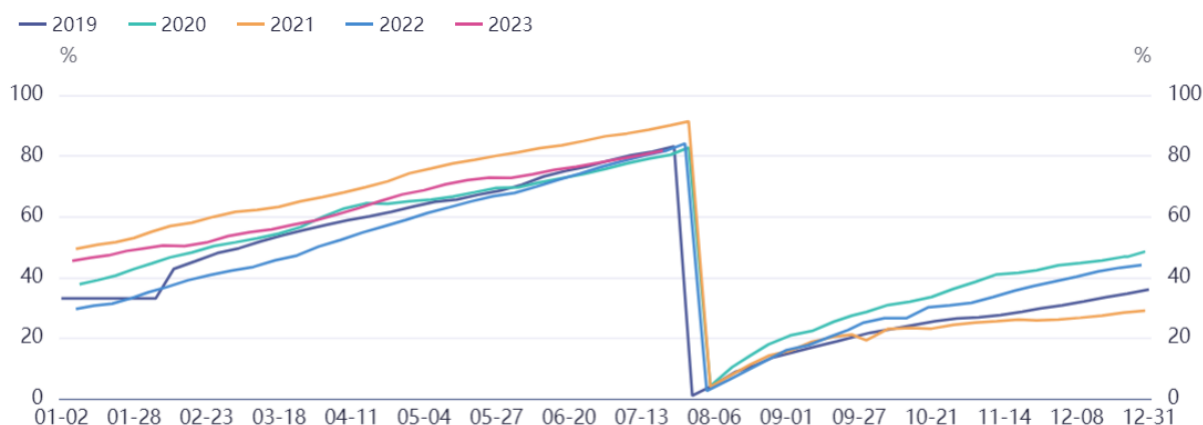


图 2-5：美国棉花装运率

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

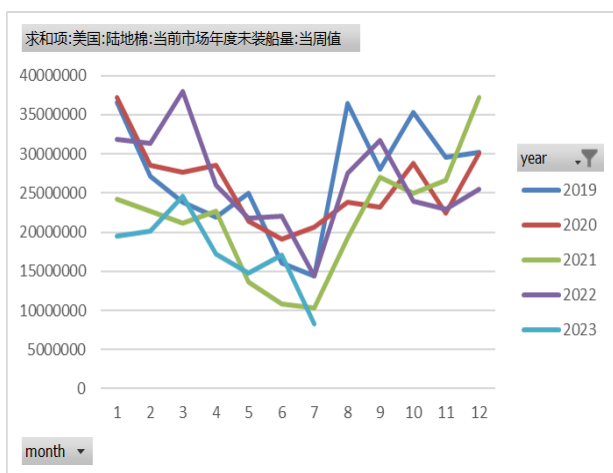


图 2-6：美国陆地棉当周市场年度未装船量

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

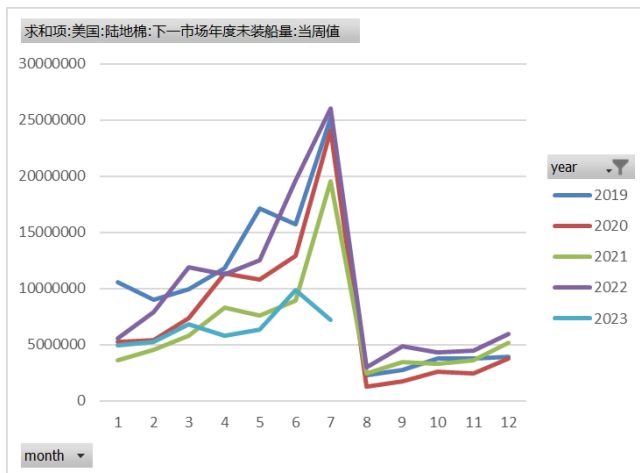


图 2-7：美国陆地棉当周下一年度未装船量

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

二、巴西市场

据美国农业部最新发布的7月全球棉花供需预测报告，2022/23年度巴西棉花期初库存1184万包；产量1370万包，进口量2万包；国内消费量320万包，出口量1585万包。对于2023/24年度的全球预测，总体呈现“库存和消费量上调”的情况。具体来看，全球期初库存1385万包，上调50万包；产量1325万包、进口量2万包、国内总消费量330万包，均未调整；出口量975万包，上调50万包；期末库存1607万包，未调整。

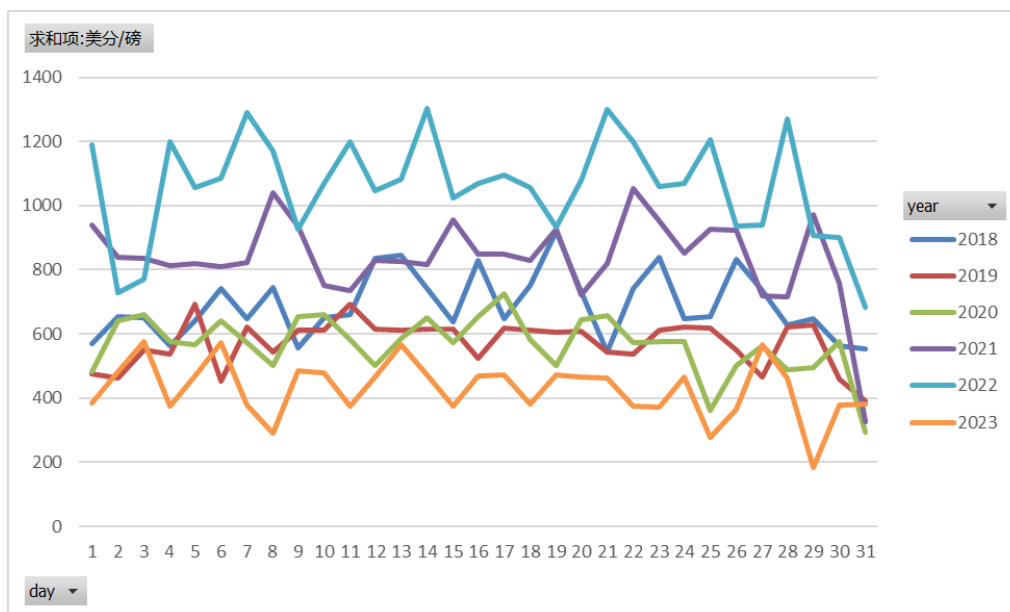


图 2-8：巴西中等级棉花现货价

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

表 2-1 2023 年 7 月 USDA 全球棉花供需平衡表报告（2023/2024）

USDA7月报告（北京时间7月12日凌晨）							
全球棉花供需平衡表（百万包，每包480磅）							
2023/24 Proj.	报告期	期初库存	产量	进口量	国内总消费	出口量	期末库存
全球	6月	92.89	116.72	43.74	117.00	43.75	92.79
	7月	92.79	116.84	43.49	116.45	43.51	94.52
全球(不含中国)	6月	53.75	89.72	34.24	79.50	43.65	54.75
	7月	54.96	89.84	33.74	79.45	43.41	55.88
美国	6月	3.20	16.50	0.01	2.20	14.00	3.50
	7月	3.50	16.50	0.01	2.20	13.75	3.80
全球(不含美国)	6月	89.69	100.22	43.73	114.80	29.75	89.29
	7月	90.70	100.34	43.48	114.25	29.76	90.72
主要出口国:	6月	37.90	57.84	2.12	33.70	25.73	38.63
	7月	39.01	57.29	2.12	33.75	25.70	39.17
巴西	6月	15.35	13.25	0.02	3.30	9.25	16.07
	7月	15.85	13.25	0.02	3.30	9.75	16.07
印度	6月	11.10	25.50	1.50	24.50	2.40	11.20
	7月	11.60	25.50	1.50	24.50	2.20	11.90
澳大利亚	6月	3.94	5.80	3.00	0.01	6.00	3.93
	7月	4.34	5.40	3.00	0.01	5.80	4.13
主要进口国:	6月	48.90	39.33	39.21	77.09	2.57	47.78
	7月	48.80	39.91	38.96	76.49	2.53	48.65
中国	6月	39.14	27.00	9.50	37.50	0.10	38.04
	7月	38.99	27.00	9.75	37.00	0.10	38.64
土耳其	6月	3.61	3.50	4.40	8.00	0.50	3.01
	7月	3.61	3.50	4.30	7.90	0.50	0.50
孟加拉	6月	1.88	0.16	8.10	8.10	0.00	2.04
	7月	1.88	0.16	8.00	8.00	0.00	2.04
巴基斯坦	6月	1.50	5.90	4.50	9.80	0.05	2.05
	7月	1.50	6.50	4.20	10.00	0.05	2.15

数据来源：USDA、方正中期期货研究院整理

表 2-2 2023 年 7 月 USDA 全球棉花供需平衡表报告（2022/2023）

全球棉花供需平衡表（百万包，每包480磅）							
2022/23 Est.	报告期	期初库存	产量	进口量	国内总消费	出口量	期末库存
全球	7月	86.04	117.97	37.11	109.77	37.56	93.95
全球(不含中国)	7月	47.47	87.27	30.76	73.27	37.43	54.96
美国	7月	3.75	14.47	3.00	2.05	12.90	3.25
全球(不含美国)	7月	82.29	103.50	37.11	107.72	24.66	90.70
主要出口国:	7月	31.75	57.48	2.25	32.16	20.50	39.01
巴西	7月	11.84	13.70	0.02	3.20	6.50	15.85
印度	7月	8.60	26.00	1.75	23.50	1.25	11.60
澳大利亚	7月	4.96	5.80	3.00	0.01	6.60	4.34
主要进口国:	7月	48.11	42.88	32.40	71.73	2.85	48.80
中国	7月	38.56	30.70	6.35	36.50	0.13	38.99
土耳其	7月	2.77	4.90	4.05	7.30	0.80	3.61
孟加拉	7月	2.33	0.15	6.60	7.20	0.00	1.88
巴基斯坦	7月	1.93	3.90	4.30	8.60	0.03	1.50

数据来源：USDA、方正中期期货研究院整理

第三部分 国内棉花供需格局

中国棉花总体仍处于供大于求格局，总供应（库存+产量+进口量）约在 1400 万吨左右，9 月总需求逐步进入旺季，下一年度消费将好于本年度。库存消费将达到 87%。由于需求回暖而供应减少，国内库存消费比大趋势处于下行通道。

一、供应端：供应偏紧 放储+扩大进口

（一）国内供应

1、生产和价格情况

（1）棉花实播面积和单产“双降”

5 月中旬国家棉花市场监测系统就棉花实播面积展开全国范围专项调查，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 年全国棉花实播面积 4140.2 万亩，同比减少 476.8 万亩，减幅 10.3%。

西北内陆：棉花实播面积为 3639.0 万亩，同比减少 321.5 万亩，减幅 8.1%。其中，新疆棉花实播面积为 3616.3 万亩，同比减少 315.5 万亩，减幅 8.0%。

黄河流域：棉花实播面积继续减少。2023 年，黄河流域棉花实播面积为 290.1 万亩，同比减少 94.0 万亩，减幅 24.5%，较上年扩大 18.1 个百分点。整体看，各省份实播面积下降明显，其中，河南省、河北省和山东省实播面积减幅分别为 35.1%、29.9%、22.0%，其他省份的减幅均在 10% 以下。

长江中下游：棉花实播面积为 196.4 万亩，同比减少 54.5 万亩，减幅 21.7%，较上年扩大 21.5 个百分点。各省份实播面积均出现不同程度的下降，安徽省、湖北省、湖南省、江苏省和江西省的实播面积减幅分别为 30.3%、23.0%、20.3%、18.9%和 6.2%。

表 3-1 全国棉花实播面积

	实播面积（万亩）	同比减少（万亩）	减幅
西北内陆	3639	321.5	8.1%
黄河流域	290.1	94	24.5%
长江中下游	196.4	54.5	21.7%
合计	4140.2	470	10.2%

数据来源：棉花信息网 方正中期研究院整理

2023 年国内棉花实播面积大幅锐减受不同因素影响，其中新疆和内地的影响因素不尽相同。

从新疆地区来看：**其一，2023 年新疆增加了粮食种植面积。**根据新疆维吾尔自治区农业农村局长会议精神，2023 年新疆将按照“区内结余、供给国家”粮食工作新方要求，增加粮食种植面积 480 万亩，具体粮食面积、产量指标任务已下达新疆各地。**其二，天气灾害导致棉花种植面积减少。**今年春播期间，天气灾害使播种期延长，部分地区多次受灾被迫改种其他生育期较短作物。**其三，国家下调了新疆棉花目标价格补贴产量上限。**2023 年 4 月 10 日，国家发展改革委、财政部印发的《关于完善棉花目标价格政策实施措施的通知》规定，2023-2025 年对新疆棉花以固定产量 510 万吨进行补贴，较此前的补贴产量上限减少了 34 万吨。2017 年棉花目标价格政策规定，新疆棉花目标价格补贴数量上限为 2012/13-2014/15 年度全国棉花平均产量（640 万吨）的 85%，即 544 万吨。

从内地来看，其一，上年度籽棉收购价格较低，农资价格持续上涨，种植成本收益下降。其二，内地棉花机械化率较低，难以形成规模化种植。其三，内地棉花补贴水平远低于新疆，棉农种植意愿相对较低，使内地播种面积呈下滑趋势。

2023 年不仅国内种植面积大幅锐减，受天气因素影响，国内棉花单产面积也将出现下降。新疆棉生产周期可以概述为“5 月蕾、6 月花、7 月桃、8 月絮”。今年疆棉生长明显偏慢，6 月底时很少见到棉蕾开花。7 月正值疆棉打顶期，然而不间断的冰雹和持续高温天气严重影响疆棉生长。整体预计 2023 年度新疆棉的产量将下降 10%左右。

（2）新疆棉花种植成本

由于近年来整体租地费用、化肥以及水电、采摘费用上涨，棉花种植成本亦出现大幅提升。2022 年新疆棉花种植总成本达到历史最高水平，其中手摘棉种植总成本为 3231 元/亩，同比增长 22%；机采棉种植总成本为 2778 元/亩，同比增长 26%。

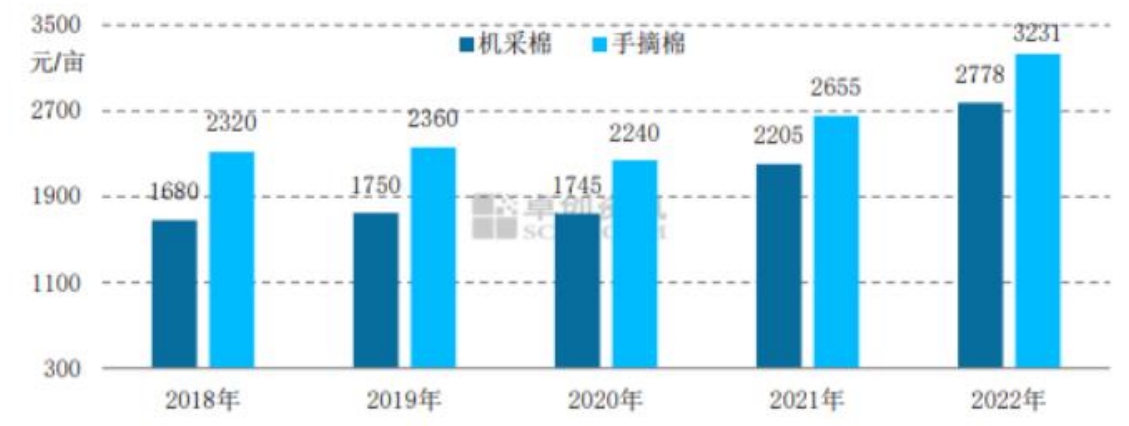


图 3-1: 2018-2022 年新疆机采棉和手摘棉的成本

数据来源：卓创、方正中期期货研究院整理

2023 年新疆棉的成本依然处于高位。分项来看，化肥费用上涨，尤其是钾肥和尿素，上涨至 350 元左右/亩。土地成本上涨幅度较大，南疆平均每亩呈报费达到 900 元/亩；北疆达到 1000 元/亩。此外，由于 2021 年开始南北疆普遍采用打包机收棉，棉花采摘费亦有所提升，打包机收棉成本在 240-280 元/亩。总体新疆棉花种植成本平均达到 2500 元/亩以上。

表 3-2 2023 年新疆机采棉和手摘棉的成本分项

项目			南疆	北疆
物化成本	农资	种子		40
		地膜		45
		滴灌带、管子等		82
	肥料	尿素、钾肥等		352
	农药	脱叶剂、缩节胺等		90
	人工	管理费、浇水		230
	水电	水费、电费		230
	机械	犁地、拉运等		260
	总计			1329
土地成本		承包费	900	1000
机采棉	采摘费（打包机）		260-280	240-260
	合计（含承包费）		2489-2509	2569-2589
	采摘费（散花）		200-220	180-200
	合计（含承包费）		2429-2449	2509-2529
手摘棉	人工采摘费		836（按照亩产380*采摘费2.2元/公斤）	
	合计（含承包费）		3065	3165

数据来源：公开数据、方正中期研究院整理

（3）国内棉花现货价格大涨

今年棉花供应整体趋紧，3月下旬棉花价格筑底之后出现反转。8月3日国内花均价录得18152.31元/吨，环比和同比分别上涨4.6%和16%。这对于利润微薄的下游纺织企业来说无疑是雪上加霜，不少纺企已经出现亏损。

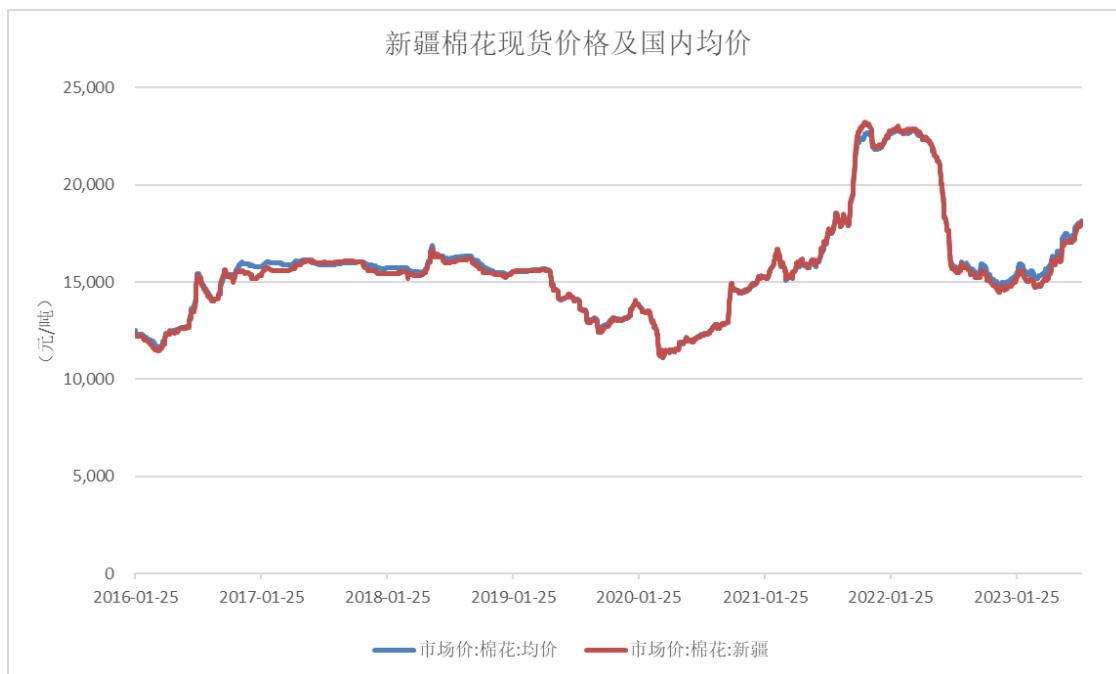


图 3-2：新疆棉花现货价格及国内均价

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

2、库存和注册仓单均有减少

由于疆棉减产且现货价格偏高，供应相对偏紧，棉花库存和注册仓单数量均出现回调。从历史同期对比来看，商业库存远低于 2020-2022 年，但工业库存处于较高水平。

6月棉花商业库存录得289.69万吨，同比和环比分别锐减22.2%和17.1%。今年以来供应相对偏紧，在新作上市之前，贸易商库存大幅减少。相对而言，棉花工业库存处于历史高位。6月棉纺织企业棉花工业库存录得82.22万吨，环比减少3.8%，但同比大幅增长42%。受全球经济增速放缓以及欧美贸易歧视政策影响，今年上半年纺织行业出口并不景气，纺企开机率整体一般，库存消耗有限。全国工业库存中疆棉占比有所下降，从3月87.86%逐步降至6月的85.97%，相较而言进口棉占比从7.98%提升至9.96%。

从今年5月以来，郑棉注册仓单出现拐点，8月4日已经下降至10231张，几乎达到近6年同期最低值。

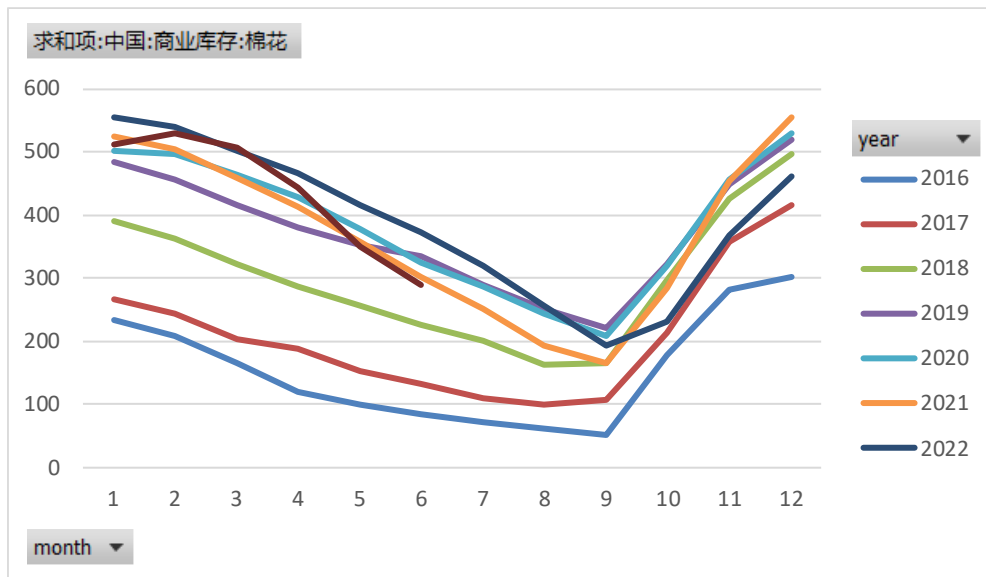


图 3-3：2017-2023 年棉花商业库存
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

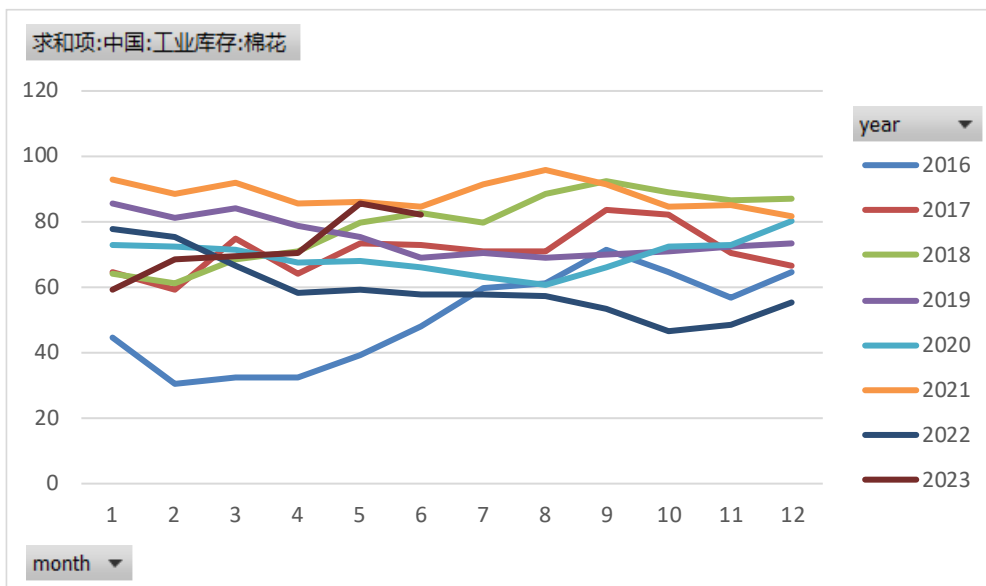


图 3-4：2017-2023 年棉花工业库存
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

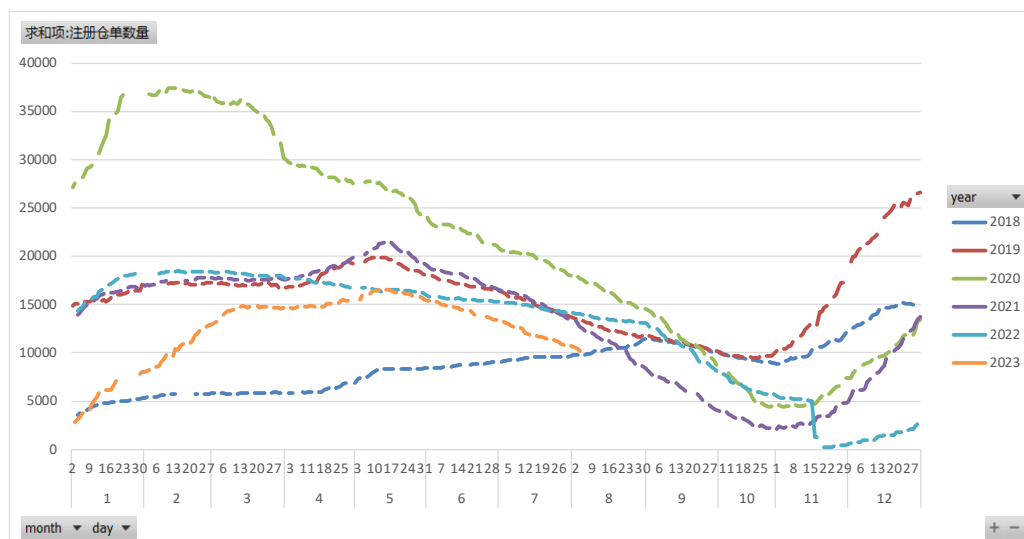


图 3-5: 2017-2023 年棉花注册仓单数量
数据来源: 同花顺、方正中期期货研究院整理

3、储备棉供应

为了遏制价格过快上涨，政府迅速出台两项政策。7月18日中国储备棉管理有限公司发布《关于2023年中央储备棉销售的公告》，不过公告中指出未来单日轮出量和价格均由市场决定。从7月31日起，国储棉单日预售量为1万吨左右，实际销售率达100%。目前来看，新棉上市前国内棉花供给充足，成交价先扬后抑。

抛储首周之前，中储棉给出的销售底价为17347元/吨。实际CCINDEX3128B的周平均价为18106元/吨，高出4.38%，可见市场对于棉花需求总体旺盛。抛储次周，中储棉给出的销售底价为17348元/吨，预计实际成交价能保持在18000元/吨以上。

此轮抛储量并不算多，每日1万吨，预计抛储1个月左右。按照国内单日2万多吨的消耗量计算，抛储量约能满足日常一半消耗。

表 3-3 储备棉标准级成交价格及销售底价

日期	CCIndex3128B	CncottonB	Cotlook A	Cotlook A按1%折算
2023-07-31	17998	17930	94.90	16536
2023-08-01	18090	18022	95.75	16613
2023-08-02	18176	18057	97.25	16873
2023-08-03	18164	18026	95.60	16587
2023-08-04	18104	18005	95.60	16587
周平均	18106	18008	95.82	16639
8.7-8.11 销售底价	17348			

数据来源: 棉花信息网、方正中期期货研究院整理

(二) 进口供应

据海关总署统计,6月中国棉花进口量8万吨,同比和环比分别减少49%和25.68%。上半年累计进口57万吨,同比减少50%。与过去5年相比,今年6月的进口量是最低的,之前1-5月同样也处于历史较低值。

为保障纺织企业用棉需要,国家发改委发放2023年棉花关税配额外优惠关税税率进口配额,本次发放棉花非国营贸易进口滑准税配额75万吨,不限定贸易方式。

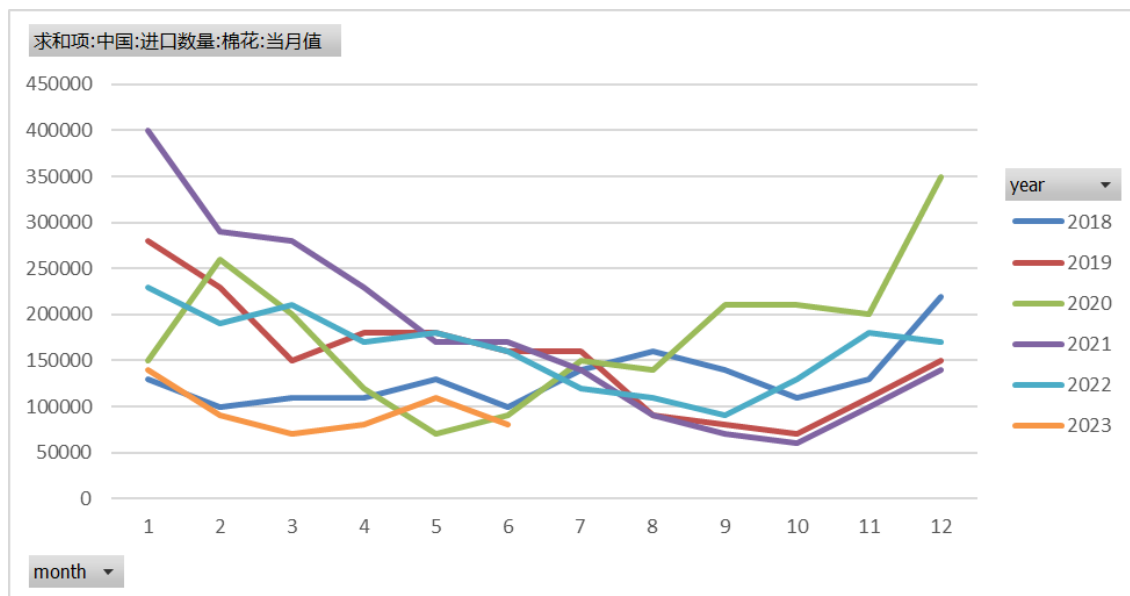


图 3-6: 2018-2023 年中国进口棉花当月值
数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

二、需求端：内销强于外销 下游开机率一般

(一) 内销复苏 出口不振

二季度以来,服装纺织类产品在内外销的表现大相径庭,国内消费表现远超对外出口。出口不振与全球经济增速放缓以及欧美对华贸易歧视政策有关。

内销方面,6月中国服装零售额录得879.9亿元,同比增长7.2%,销售额创近6年以来新高,已经完全摆脱新冠疫情对于服装消费的阴霾。

外销方面,6月服装及衣着附件出口额录得154.24亿美元,同比锐减14.5%;纺织纱线、织物及制品出口额录得115.67亿美元,同比锐减14.3%。

当前中国失业率较高,后期中国经济存在较强的不确定性,内销增速将会放缓。欧美国对华贸易政策难以在短期内改变,同时东盟和印度对华中低端产业链替代效应依然持续,未来外销前景同样不容乐观。

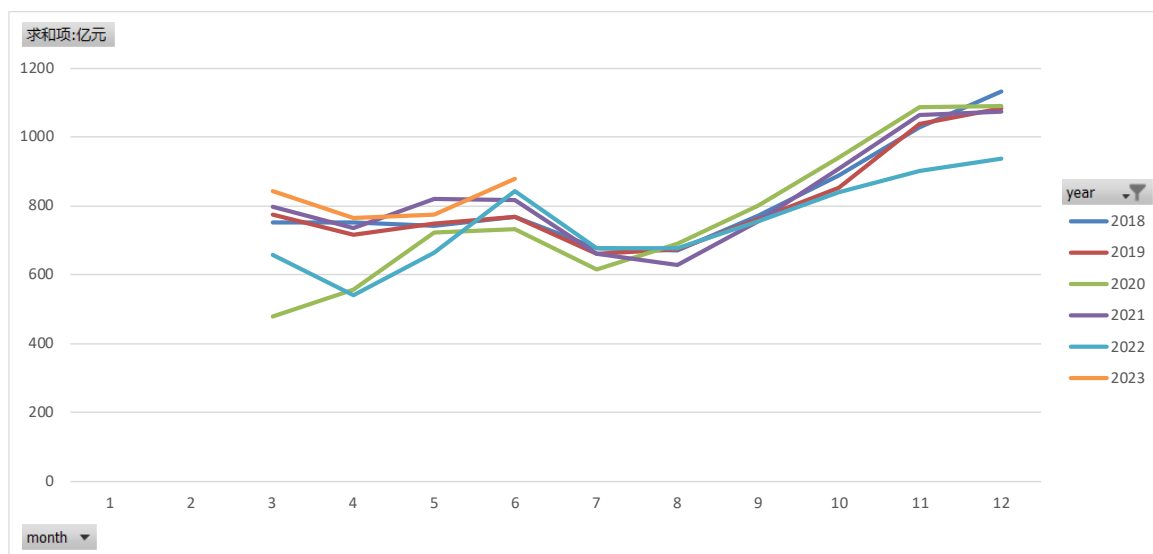


图 3-7：中国服装类零售额
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

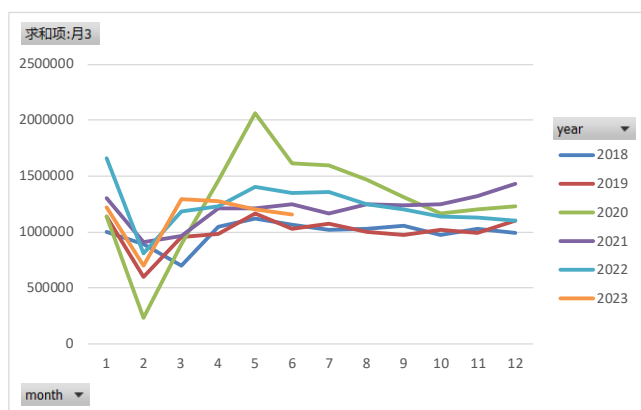


图 3-8：纺织纱线、织物及制品出口当月值
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

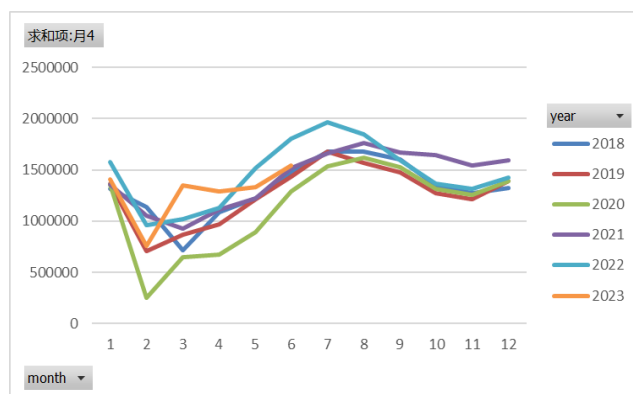


图 3-9：服装及衣着附件出口当月值
数据来源：同花顺、方正中期期货研究院整理

（二）国内开机率一般

去年以来，中国制造业并不景气，制造业 PMI 长期低于荣枯线。规模以上纺织企业的工业增加值已经出现连续 14 个月同比负增长。

随着淡季到来，下游开机率逐渐下滑。截至 8 月 4 日，中国纱线和坯布负荷率分别为 55.6% 和 56.5%，总体处于近 6 年中等偏上水平。今年以来纺企的棉花库存持续回落，目前录得 27.9 万吨；棉企的棉纱库存持续回升，目前录得 19.5 万吨。无论棉纱还是棉花库存当前均处于历史同期中低水平。从替代品角度来看，粘胶短纤开机率接近历史同期最高位，涤纶短纤开机率处于中低水平。

总体来看，棉企后续存在较强的补库需求。

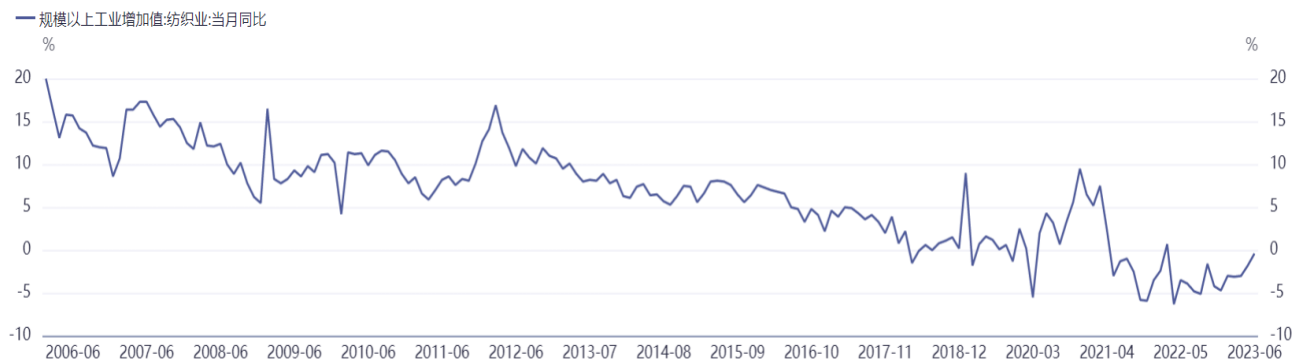


图 3-10：规模以上工业增加值:纺织业:当月同比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

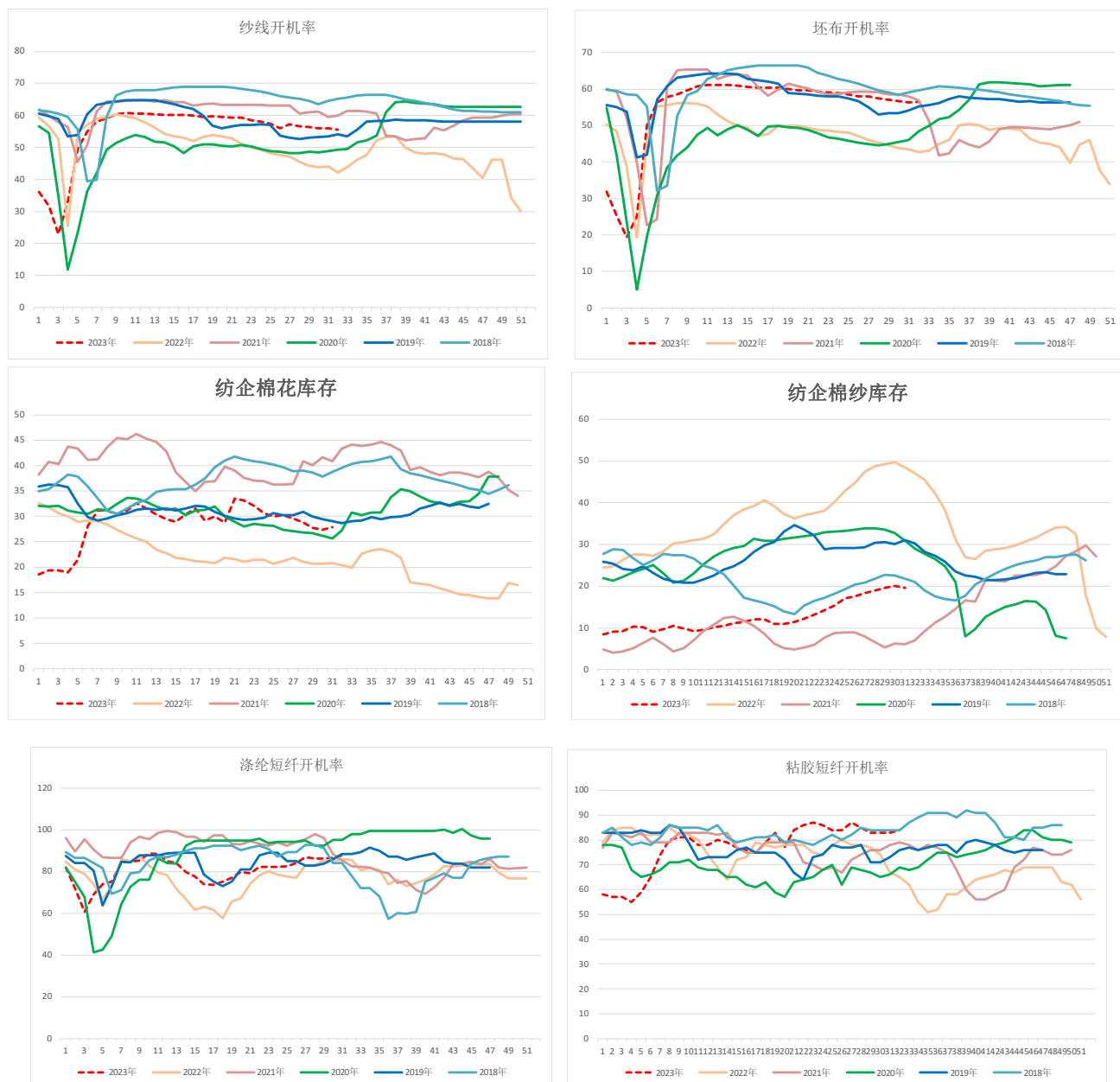


图 3-11：下游企业开机率和库存

数据来源：棉纺织信息网、方正中期期货研究院整理

三、中国棉花供需平衡表

对于 2023/24 年度中国棉花供需平衡表的预测，总体如下：受恶劣天气、补贴政策等诸多因素，国内产量较上一年度明显回落；进口量有所回升，但增幅有限，主要因为厄尔尼诺对于全球棉花产量都会产生影响；消费量将会有所复苏；出口量将会减少，但基数非常低，不用多加考虑。

表 3-4 中国棉花网和 USDA 对中国棉花的供需平衡表

	中国棉花信息网				USDA			
	2020/21	2021/22	2022/23E	2023/24E	2020/21	2021/22	2022/23E	2023/24E
期初库存	543	562	581	613	602	846.4	839.5	848.9
产量	584	583	679	605	642.3	609.6	668.4	587.9
进口	160	174	145	180	228.6	185.1	138.3	212.3
消费	755	738	792	796	870.9	794.7	794.7	805.6
出口	4	1	2	2	4	4	2.8	2.2
期末库存	533	581	613	602	846.4	810.8	848.9	841.3
库存消费比	70.60%	78.73%	77.40%	75.63%	97.19%	102.03%	106.82%	104.43%

数据来源：棉纺织信息网、USDA、方正中期期货研究院整理

表 3-1: 方正中期预测中国棉花供需平衡表

方正中期棉花供需预测			
	2021/22	2022/23	2023/24E
期初库存	526	510	635
产量	583	679	599
进口	265	170	177
消费	860	720	754
出口	4	4	1
期末库存	510	635	656
库存消费比	59.3%	88.2%	87.0%

数据来源：方正中期期货研究院整理

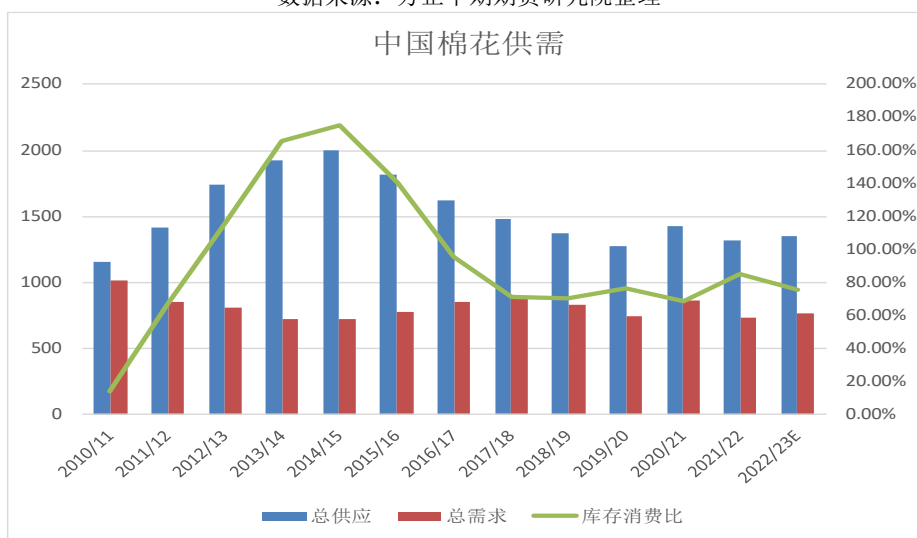


图 3-12: 中国棉花供需情况

数据来源：棉纺织信息网、方正中期期货研究院整理

第四部分 技术分析、价差套利、期权市场

一、技术分析

技术面上看，棉花主力合约 CF401 已经承接 CF309 移仓，持仓量和交易量持续攀升，交易将更为活跃。CF401 在 17000 元/吨是强力支撑线，同时前高 17530 元/吨和 18000 元/吨将是两大阻力位。

前 20 位持仓中，空头持仓远高于多头持仓，不过 8 月多空比略有回升。可见，主力依然有打压盘面的动力，但是近期略有转多迹象。总体来看，8 月郑棉将维持高位震荡走势。



图 4-1：棉花 2401 合约日 K 线图
数据来源：同花顺、方正中期期货研究院整理

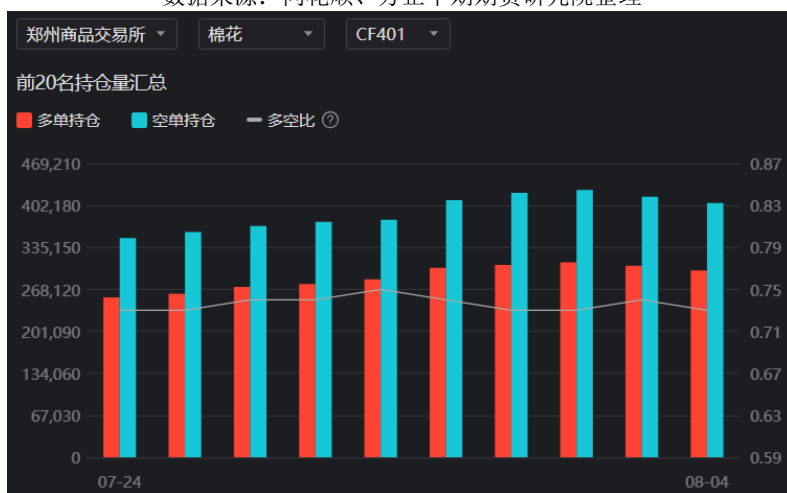


图 4-2：棉花 2401 多空持仓

数据来源：同花顺期货通、方正中期期货研究院整理

二、基差分析

今年以来，棉花基差持续攀升。随着 8 月中储棉持续放储，现货价格可能受到压制，基差收窄，可以适时做空基差。

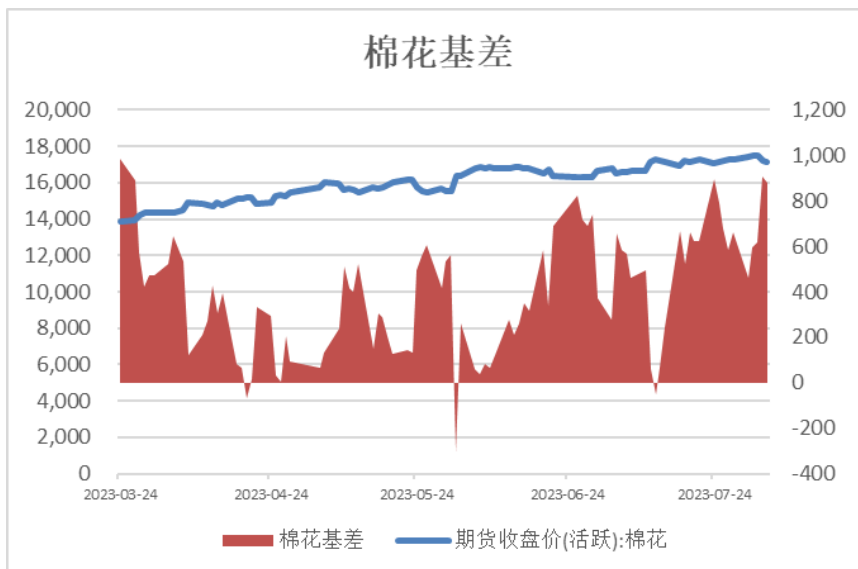


图 4-3：棉花基差

数据来源：同花顺期货通、方正中期期货研究院整理

三、价差套利

棉花 09/01 套利：8 月中储棉抛储，预计周期 1 个月，对于近月 09 月合约打压明显，对于远月 01 合约影响相对较小。鉴于下年度会减产，10 月新作上市后发生抢收概率较高，对于 01 合约具有一定支撑。因此，近期可以做多 01 合约，做空 09 合约。

棉花-棉纱套利：虽然国内需求有所复苏，但是外贸形势依然不容乐观，下游生产难以大幅复苏。上游棉花市场总体强于下游棉纱市场。因此，近期可以在同一月份中，做多棉花，做空棉纱。

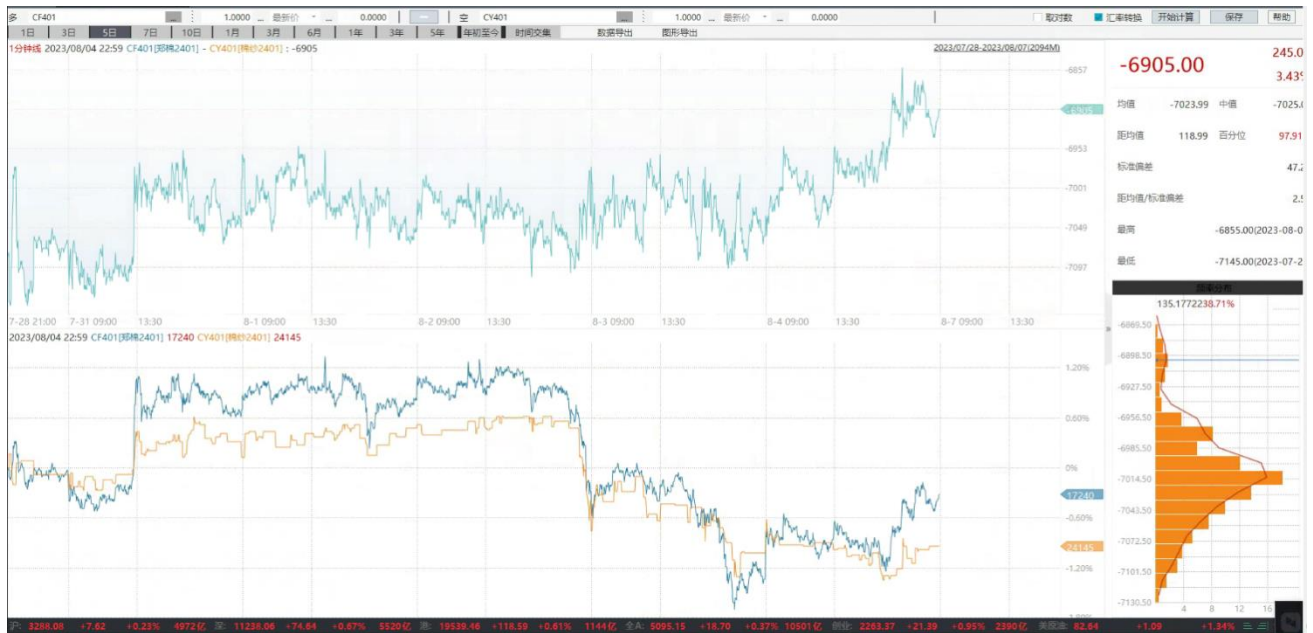


图 4-4：CF401-CY401 价差图
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理



图 4-5：CF401-CF309 价差图
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

四、期权市场

8 月中储棉可以通过放储方式，调节现货价格，进而影响期价。预计 8 月郑棉将以区间震荡为主，出现暴涨暴跌的可能性并不高，可以做空波动率。从投机角度来看，可以选择卖出 17500 元/吨看跌期权，以及买入 17000 元/吨看涨期权。

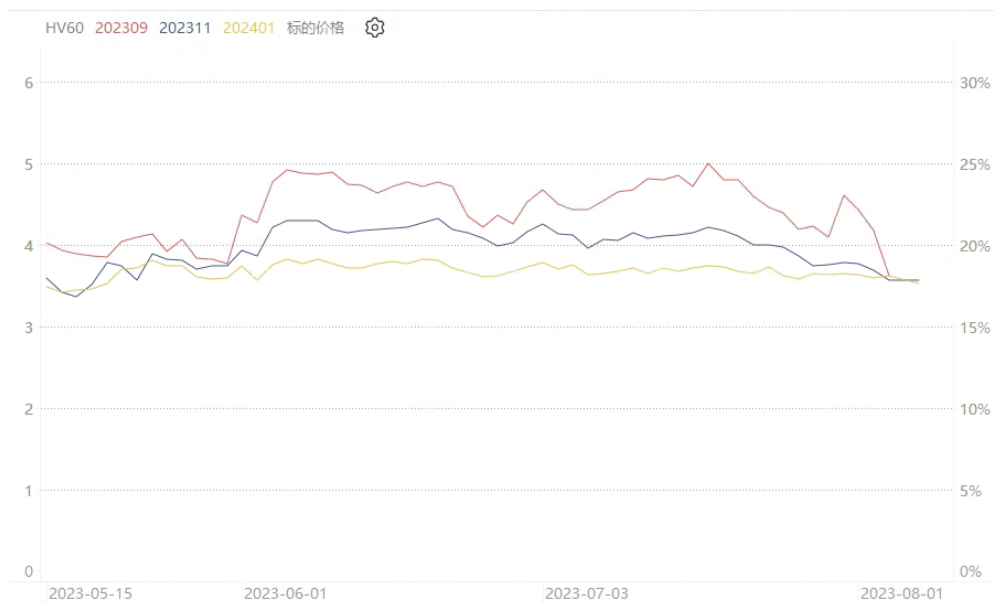


图 4-6：棉花 2309、2311、2401 波动率
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

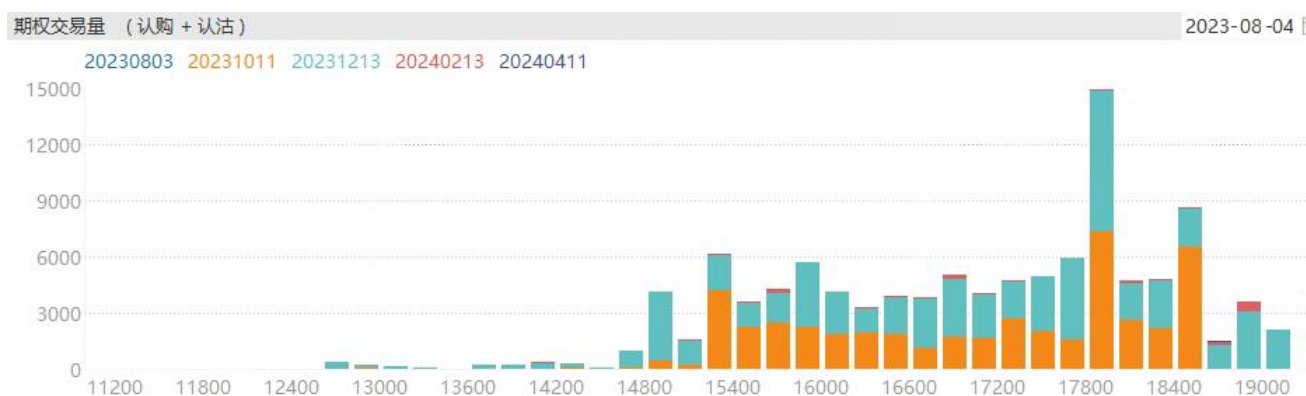


图 4-7：期权交易量（认购+认沽）
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

第五部分 市场展望：短期震荡 中期看涨

对于后期棉花棉纱市场的一些判断：（1）棉花抛储及增发配额政策落地后，短期矛盾将转向需求面，但炒作单产及抢收题材仍在。（2）8 月即将进入金九银十，市场将逐步好转。（3）其他纤维对棉的替代可能再次增加。（4）预计下一年度进口棉花量有所恢复，密切关注内外棉价差及汇率变化。（5）棉布开机率进一步下行的概率大，库存存在积累中，供应链及贸易环节库存需警惕。（6）8 月棉花 CF401 合约将在 17000-17300 元/吨之间震荡，9-10 月可能上冲至 18000 元/吨以上，11-12 月之后将再度回落。

对于后期纺织服装市场的一些判断：（1）今年纺织服装市场内销好于外销，但是内销恢复力度不及预期。（2）纺织服装出口低迷，且未见到拐点，出口流向有所变化。

（3）欧美日进口表现持续低迷，中国份额持续下降。（4）东盟、印度、孟加拉等市场受欧美日低迷影响出口表现不佳。

附录：与棉花棉纱相关产业股票表现

附表 1：与棉花棉纱相关产业股票表现

证券代码	证券名称	相关产品	2022年12月30日收盘价	2023年8月4日收盘价	2023年初至今涨幅
000158	常山北明	棉花	5.62	7.37	31.1%
000726	鲁泰A	棉花种植	7.38	6.94	-6.0%
000998	隆平高科	农化、棉花、油菜及其他	16.07	16.2	0.8%
600251	冠农股份	棉花初加工	8.41	9.55	13.6%
600313	农发种业	棉花种子	10.24	9.47	-7.5%
600359	新农开发	皮棉	8.67	8.01	-7.6%
600490	鹏欣资源	棉花	3	3.64	21.3%
600540	新赛股份	皮棉	4.56	5.22	14.5%
600710	苏美达	棉花	5.88	8.03	36.6%

数据来源：广发操盘手、方正中期期货研究院整理

联系我们:

分支机构		地址	联系电话
总部业务平台			
资产管理部		北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院		北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
投资咨询部		北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部		北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部		北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部		北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部		北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
分支机构信息			
北京分公司		北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司		北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司		北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
北京望京分公司		北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-62681567
河北分公司		河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司		河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司		江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司		江苏省苏州工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65162576
上海分公司		上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588179
常州分公司		江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司		湖北省武汉市硚口区武胜路花样年青年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司		湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司		湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84118337
湖南第三分公司		湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司		广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司		广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
上海自贸试验区分公司		上海市浦东新区南泉北路429号2801室	021-58991278
天津营业部		天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部		天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部		内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部		河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
青岛营业部		山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
太原营业部		山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部		陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部		上海市浦东新区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部		上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部		浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部		浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部		江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部		江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部		江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部		江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部		湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部		湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102713
郴州营业部		湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部		湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
风险管理子公司			
上海际丰投资管理有限责任公司		上海市浦东新区商城路506号新梅联合广场B座6层	021-20778818

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。