

**多空因素交织 郑棉创阶段新高后回调**

—— 2023 年三季度棉花棉纱市场回顾与四季度展望

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9月9日

**摘要：**

三季度郑棉一波三折，整体上扬。第一阶段：7 月国内棉花市场震荡走强，连破压力位，创阶段性新高，临近月底主力合约 CF2401 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。第二阶段：随着 7 月 31 日中储棉正式放储后，行情出现拐点，前两周单日放储 1 万吨，从第三周起单日放储 1.2 万吨。并且开秤之前，部分交易商希望压低期价，CF2401 在 8 月 17 日跌至 16985 元/吨。第三阶段：8 月 17 日部分内地开秤价出炉，达到 8.6 元/公斤，折合期价 19500-20000 元/吨，期市筑底后反弹。随后新疆棉预估开秤价不低于 8 元/公斤，而去年仅为 5 元/公斤。9 月 4 日主力合约 CF2401 再创阶段新高 17905 元/吨。第四阶段：为了缓解棉花现价过高局面，中储棉从 9 月 4 日起将单日放储量进一步提升至 2 万吨，同时银行贷款额度可能收紧，扎花厂收购热情降温。CF2401 出现拐点，9 月 8 日回落至 17135 元/吨。

相较于棉花强势，棉纱走势相对偏弱。7 月 27 日 CY2401 上扬至阶段性高点 24540 元/吨，随后 1 个半月呈震荡下行态势，尤其 9 月上旬持续回落，9 月 8 日回落至 22415 元/吨。当前终端消费并不景气，大量棉纺企业处于亏损中，旺季不旺。

虽然今年抢收预期有所降温且银行收紧房贷规模，但是下一年度产量确定减少，棉纺企业存有囤货意愿，同时进入金九银十，需求将会回升，推动期现两市上涨。9 月 8 日 CF2401 报收于 17135 元/吨，预计抢收之前还有一波反弹，有望冲击 18000 元/吨压力位，棉纱有望冲击前高 24120 元/吨。11-12 月市场逐步转为淡季，市场将会降温，矛盾将回归需求，市场将会回调。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 目录

第一部分 三季度行情回顾 .....	3
第二部分 全球棉花供需情况 .....	4
一、美国市场 .....	4
二、巴西市场 .....	6
第三部分 国内棉花供需格局 .....	8
一、供应端：供应偏紧 放储+扩大进口 .....	8
（一）国内供应 .....	8
（二）进口供应扩大 .....	13
二、需求端：内销强于外销 下游开机率一般 .....	14
（一）内销复苏 出口下滑 .....	14
（二）国内开机率一般 .....	15
三、中国棉花供需平衡表 .....	17
第四部分 技术分析、价差套利、期权市场 .....	17
一、技术分析 .....	17
二、基差分析 .....	18
三、价差套利 .....	19
四、期权市场 .....	19
第五部分 市场展望：近多远空 .....	20
附录：与棉花棉纱相关产业股票表现 .....	21

## 第一部分 三季度行情回顾

三季度郑棉一波三折，整体上扬。第一阶段：7月国内棉花市场震荡走强，连破压力位，创阶段性新高，临近月底主力合约CF2401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。第二阶段：随着7月31日中储棉正式放储后，行情出现拐点，前两周单日放储1万吨，从第三周起单日放储1.2万吨。并且开秤之前，部分交易商希望压低期价，CF2401在8月17日跌至16985元/吨。第三阶段：8月17日部分内地开秤价出炉，达到8.6元/公斤，折合期价19500-20000元/吨，期市筑底后反弹。随后新疆棉预估开秤价不低于8元/公斤，而去年仅为5元/公斤。9月4日主力合约CF2401再创阶段新高17905元/吨。第四阶段：为了缓解棉花现价过高局面，中储棉从9月4日起将单日放储量进一步提升至2万吨，同时银行贷款额度可能收紧，扎花厂收购热情降温。CF2401出现拐点，9月8日回落至17135元/吨。

再看国际市场，美棉三季度经历多轮震荡，总体上扬。9月1日ICE2号棉花主力合约终于摸高90美分/磅，相比6月29日阶段性低点76.81美分/磅上涨17.2%。随即同样出现拐点，9月8日回落至86.01美分/磅。国际市场继续炒作厄尔尼诺引发的干旱气候造成美棉减产，USDA8月供需报告大幅下调全球2023/24产量预期。同时，克林姆林宫宣布退出《黑海粮食协定》、美联储加息预期、美元指数波动、美棉出口情况、美国信用评级被下调等事件均影响美棉在三季度的走势。

相较于棉花强势，棉纱走势相对偏弱。7月27日CY2401上扬至阶段性高点24540元/吨，随后1个半月呈震荡下行态势，尤其9月上旬持续回落，9月8日回落至22415元/吨。当前终端消费并不景气，大量棉纺企业处于亏损中，旺季不旺。

从主力合约变动来看，7月中旬棉花主力合约从CF2309移仓至CF2401，8月底棉纱主力合约从CY2309移仓至CY2401。



图 1-1：棉花主力合约 CF401 日 K 线图

数据来源：同花顺期货通、方正中期期货研究院整理



图 1-2：棉纱主力合约 CY401 日 K 线图

数据来源：同花顺期货通、方正中期期货研究院整理



图 1-3：ICE 2 号棉花主连合约日 K 线图

数据来源：同花顺期货通、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 8 月全球棉花供需预测报告，2022/23 年度全球棉花期初库存 8564 万包；产量 1.18 亿包，进口量 3723 万包；国内消费量 1.1 亿包，出口量 3705 万包。对于 2023/24 年度的全球预测，总体呈现“产量下调、需求增加，最终库存下调”的情况。具体来看，全球期初库存 9413 万包，上调 18 万包；产量 1.14 亿包，下调 272 万包；进口量、国内总消费量、出口量分别 4388 万包、1.17 亿包、4386 万包，分别上调 39 万包、49 万包、35 万包；期末库存 9160 万包，下调 292 万包。

### 一、美国市场

根据 USDA 的 8 月棉花供需平衡表显示，2023/24 年度期初库存 370 万包，上调 45 万包；产量 1399 万包，大幅下调 251 万包；进口量 1 万包，未作调整；国内消费量和

出口量分别为 215 万包和 1250 万包，分别下调 5 万包和 125 万包；期末库存 310 万包，下调 70 万包。

从供给端来看，全美棉花干旱面积和弃耕率均居中等偏高水平，产量将受到重大影响。据美国旱情监测数据，至 8 月 22 日全美约 32% 的植棉区受旱情困扰，其中得州棉区干旱面积占比达 48%。除旱情之外，土壤墒情同样是影响棉花产量的重要因素。从主产棉区得州目前墒情来看，表层土壤缺水区域面积占比 93%，同比增加 33 个百分点；底层土壤缺水区域面积占比 89%，同比增加 20 个百分点。目前得州表层与底层土壤墒情恶化，均已经升至近五年最高水平。由于旱情加剧，8 月中旬得州棉株生长情况偏差占比达到 67%，创近 14 年新高。不过，今年得州棉花弃耕率与苗情出现一定分化。2011、2022、2018 和 2012 四年棉株生长情况偏差占比均低于今年，但弃耕率却远高于今年。今年得州弃耕率仅为 36%，存在棉农还在期待厄尔尼诺现象好转的可能性。但是，一旦干旱情况未得到好转，苗情进一步恶化，棉农将被迫弃耕向保险公司索赔。

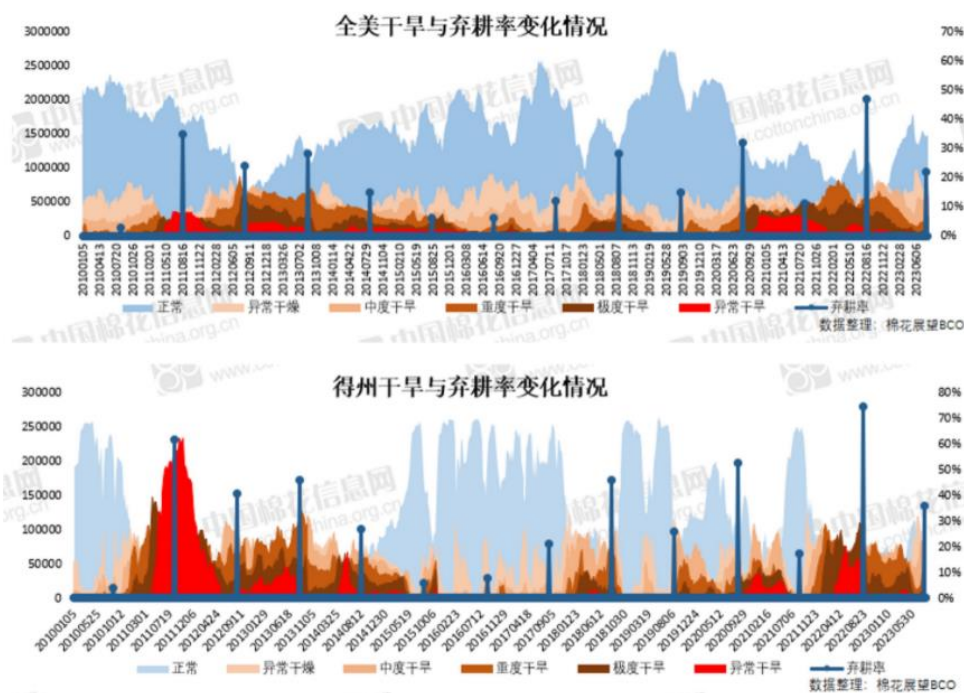


图 2-1：全美和得州棉花干旱与弃耕率变化情况  
数据来源：中国棉花信息网、方正中期期货研究院整理



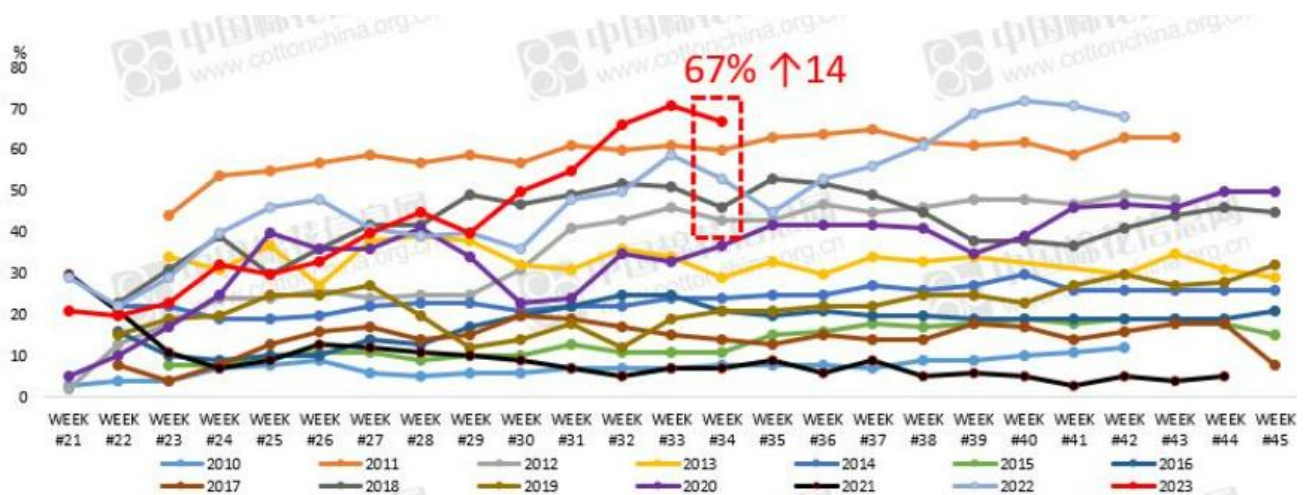


图 2-2：2010-2023 年得州棉株生长情况偏差占比

数据来源：中国棉花信息网、方正中期期货研究院整理

表 2-1 2023 年 8 月得州与历史同期干旱情况、弃耕率与偏差率对比

周度	正常+异常干旱	中度干旱	重度干旱	极度干旱	异常干旱	极度+异常干旱	弃耕率	偏差率
2023/8/22	4.1%	17.2%	16.6%	28.1%	22.3%	11.7%	36%	67%
2011/8/23	0.0%	0.1%	0.9%	4.6%	16.6%	77.8%	62%	60%
2022/8/23	5.2%	7.6%	16.1%	28.0%	30.7%	12.4%	75%	53%
2018/8/21	19.0%	21.1%	31.9%	22.8%	4.9%	0.3%	46%	46%
2012/8/21	11.7%	14.7%	35.1%	24.4%	12.9%	1.2%	41%	43%

数据来源：中国棉花信息网、方正中期期货研究院整理

从需求端来看，2022/23 年度美国陆地棉签约量 316.4 万吨，美棉装载率为 83.18%。

2023/24 年度新棉签约情况较为迟缓，截至 2023 年 9 月 1 日当周美国陆地棉签约总量录得 118.5 万吨，处于近 5 年来最低值，装运率 14.52%。

美国陆地棉：总签约量：总计(日)(万吨)

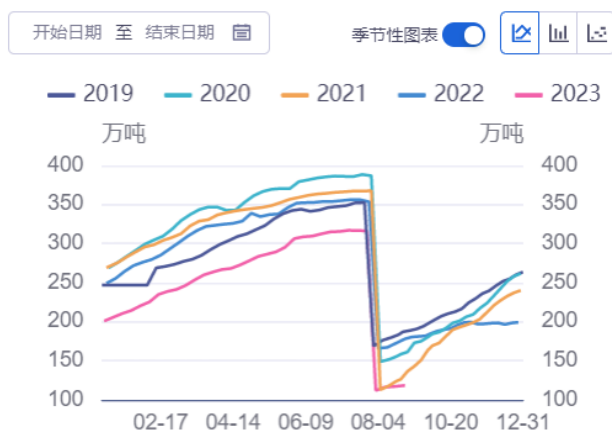


图 2-3：美国陆地棉总签约量

数据来源：同花顺、方正中期期货研究院整理

美国棉花：装运率(日)(%)

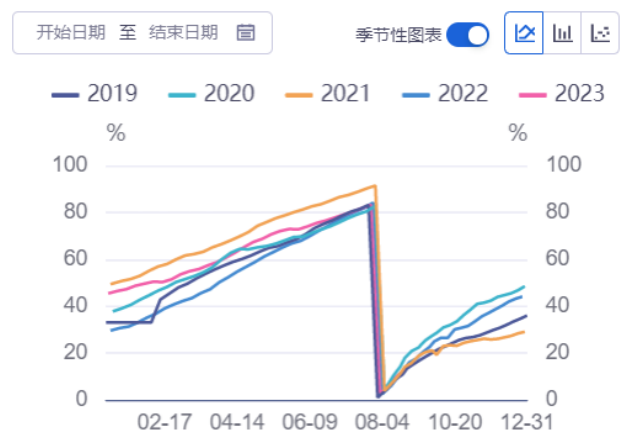


图 2-4：美国棉花装运率

数据来源：同花顺、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 8 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 1390 万包，进口量 1 万包；国内消费量 320 万包，出口量 666 万

包，期末库存 1589 万包。对于 2023/24 年度的巴西预测，产量（1325 万包）、进口量（2 万包）、国内消费量（330 万包）均未调整；期初库量上调 4 万包至 1589 万包；变化最明显的是出口量，上调 150 万包至 1125 万包；期末库存下调 146 万包至 1461 万包。截至 9 月 1 日巴西中等棉花价格为 96.25 美分/磅，处于历史同期中等水平。

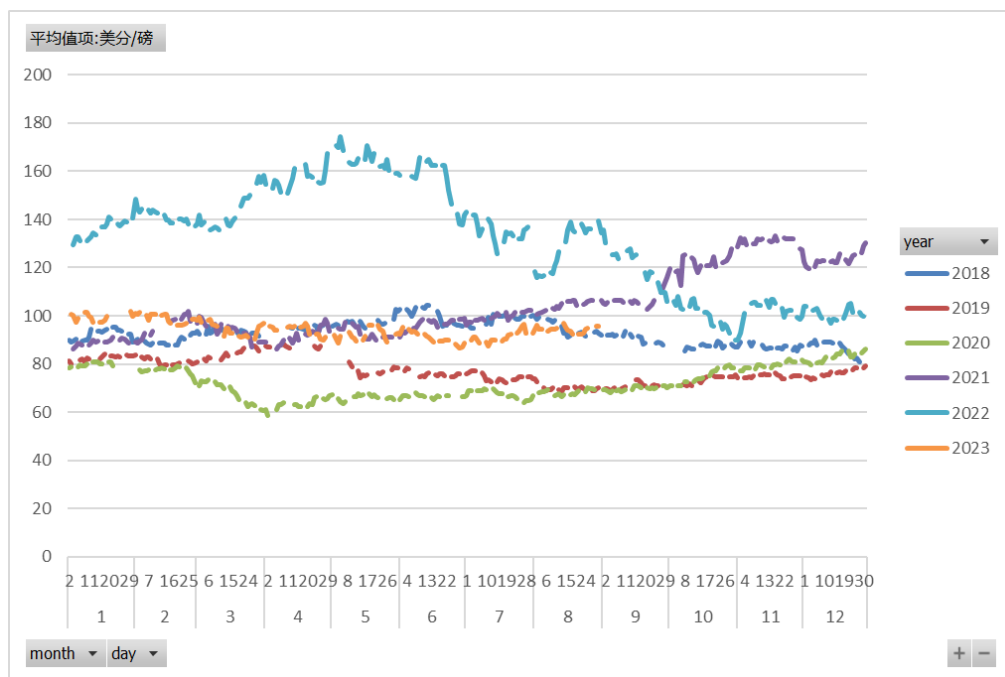


图 2-5: 巴西中等棉花现货价  
数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

表 2-2 2023 年 8 月 USDA 全球棉花供需平衡表报告（2022/2023）

2022/23 Est.							
World	85.64	118.29	37.23	110.48	37.05	-0.51	94.13
World Less China	47.07	87.59	31.03	73.48	36.95	-0.51	55.77
United States	3.75	14.47	3/	2.05	12.80	-0.33	3.70
Total Foreign	81.89	103.82	37.22	108.43	24.25	-0.18	90.43
Major Exporters 4/	31.35	57.81	2.25	32.17	20.00	-0.19	39.43
Central Asia 5/	2.43	5.73	0.03	3.84	1.06	0.00	3.29
Afr. Fr. Zone 6/	1.13	4.02	3/	0.10	3.92	0.00	1.13
S. Hemis. 7/	18.86	21.50	0.14	4.28	13.42	-0.19	23.00
Australia	4.96	5.80	3/	0.01	6.20	-0.19	4.74
Brazil	11.84	13.90	0.01	3.20	6.66	0.00	15.89
India	8.60	26.00	1.75	23.50	1.15	0.00	11.70
Major Importers 8/	48.11	42.88	32.50	72.47	2.93	0.01	48.09
Mexico	0.37	1.58	0.70	1.75	0.40	0.00	0.50
China	38.56	30.70	6.20	37.00	0.10	0.00	38.36
European Union 9/	0.30	1.64	0.53	0.55	1.50	0.00	0.42
Turkey	2.77	4.90	4.20	7.50	0.83	0.01	3.53
Pakistan	1.93	3.90	4.40	8.60	0.08	0.00	1.55
Indonesia	0.46	3/	1.60	1.70	0.02	0.00	0.35
Thailand	0.15	3/	0.70	0.70	0.00	0.00	0.15
Bangladesh	2.33	0.15	6.80	7.30	0.00	0.00	1.98
Vietnam	1.02	3/	6.45	6.45	0.00	0.00	1.03

数据来源: USDA、方正中期期货研究院整理

表 2-3 2023 年 8 月 USDA 全球棉花供需平衡表报告（2023/2024）

2023/24 Proj.		Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Use	Exports	Loss /2	Ending Stocks
World	Jul	93.95	116.84	43.49	116.45	43.51	-0.20	94.52
	Aug	94.13	114.12	43.88	116.94	43.86	-0.25	91.60
World Less China	Jul	54.96	89.84	33.74	79.45	43.41	-0.20	55.88
	Aug	55.77	87.12	33.88	79.44	43.76	-0.25	53.83
United States	Jul	3.25	16.50	0.01	2.20	13.75	0.01	3.80
	Aug	3.70	13.99	0.01	2.15	12.50	-0.05	3.10
Total Foreign	Jul	90.70	100.34	43.48	114.25	29.76	-0.20	90.72
	Aug	90.43	100.12	43.88	114.79	31.36	-0.20	88.50
Major Exporters 4/	Jul	39.01	57.29	2.12	33.75	25.70	-0.20	39.17
	Aug	39.43	57.07	2.17	33.71	27.28	-0.20	37.88
Central Asia 5/	Jul	3.22	5.41	0.10	4.27	1.40	0.00	3.05
	Aug	3.29	5.19	0.10	4.19	1.38	0.00	3.01
Afr. Fr. Zone 6/	Jul	1.43	5.32	3/	0.10	5.10	0.00	1.55
	Aug	1.13	5.32	3/	0.10	5.00	0.00	1.36
S. Hemis. 7/	Jul	22.42	20.48	0.17	4.35	16.58	-0.20	22.34
	Aug	23.00	20.48	0.17	4.40	18.23	-0.20	21.22
Australia	Jul	4.34	5.40	3/	0.01	5.80	-0.20	4.13
	Aug	4.74	5.40	3/	0.01	5.90	-0.20	4.43
Brazil	Jul	15.85	13.25	0.02	3.30	9.75	0.00	16.07
	Aug	15.89	13.25	0.02	3.30	11.25	0.00	14.61
India	Jul	11.60	25.50	1.50	24.50	2.20	0.00	11.90
	Aug	11.70	25.50	1.50	24.50	2.20	0.00	12.00
Major Importers 8/	Jul	48.80	39.91	38.96	76.49	2.53	0.00	48.65
	Aug	48.09	39.91	39.24	77.00	2.54	0.00	47.70
Mexico	Jul	0.65	1.28	1.00	1.95	0.40	0.00	0.57
	Aug	0.50	1.28	1.00	1.95	0.40	0.00	0.42
China	Jul	38.99	27.00	9.75	37.00	0.10	0.00	38.64
	Aug	38.36	27.00	10.00	37.50	0.10	0.00	37.76
European Union 9/	Jul	0.46	1.48	0.57	0.62	1.46	0.00	0.43
	Aug	0.42	1.48	0.59	0.61	1.47	0.00	0.41
Turkey	Jul	3.61	3.50	4.30	7.90	0.50	0.00	3.01
	Aug	3.53	3.50	4.40	8.00	0.50	0.00	2.93
Pakistan	Jul	1.50	6.50	4.20	10.00	0.05	0.00	2.15
	Aug	1.55	6.50	4.20	10.00	0.05	0.00	2.20
Indonesia	Jul	0.35	3/	2.40	2.30	0.01	0.00	0.45
	Aug	0.35	3/	2.30	2.20	0.01	0.00	0.45
Thailand	Jul	0.15	3/	0.74	0.74	0.00	0.00	0.15
	Aug	0.15	3/	0.74	0.74	0.00	0.00	0.16
Bangladesh	Jul	1.88	0.16	8.00	8.00	0.00	0.00	2.04
	Aug	1.98	0.16	8.00	8.00	0.00	0.00	2.14
Vietnam	Jul	1.03	3/	7.00	7.00	0.00	0.00	1.03
	Aug	1.03	3/	7.00	7.00	0.00	0.00	1.03

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

根据 USDA8 月报告，2023/24 年度中国棉花总供应（库存+产量+进口量）约在 1641 万吨左右，总需求（国内消费+对外出口）约 819 万吨。由于今年减产已成定局，因此年初以来棉花供应偏紧，总体呈现供不应求局面。

### 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）今年产量下降 但减产不及预期

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 10.3%。



表 3-1 2023 年 5 月全国棉花实播面积及同比降幅

	实播面积（万亩）	同比减少（万亩）	同比减幅
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：中国棉花信息网 方正中期期货研究院整理

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”粮食工作新方针要求，增加粮食种植面积 480 万亩。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。

虽然今年国内棉花减产已成定局，但是减产幅度有所收窄。以主产区新疆棉为例，今年 5 月预判产量 540-560 万吨，9 月预判产量上调至 550-570 万吨，相比去年 600 万吨产量减产幅度约 5-8%。今年减产主要由于播种面积减少，前期高温对单产影响有限，反而助推补种的棉苗追赶了生长期，同时避免了掉铃影响。此外，盐碱地治理、种植技术、补救措施不断提升，为稳定产量打下基础。

具体来看，**种植面积**方面，北疆预计改种 5%左右，南疆预计改种 10%左右。**单产**方面，北疆种植情况良好，预计大多数产区能收获 450-500 公斤/亩；南疆重灾区单产受到后期高温错峰弥补，预计平均收获 400 公斤/亩，基本与去年持平。**生长情况**方面，7-8 月高温天气弥补了前期低温多雨带来的生长延迟，同时棉农以棉花用水优先，缺水情况大为改善，因此整体生长情况良好。一膜三行，实际 9000 株，单株平均 10 个桃；

一膜六行，实际 15000 株，平均单株 5-8 个桃。为了提高单产，普遍有从一膜六行改为一膜三行或一膜四行的趋势。

## （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%。

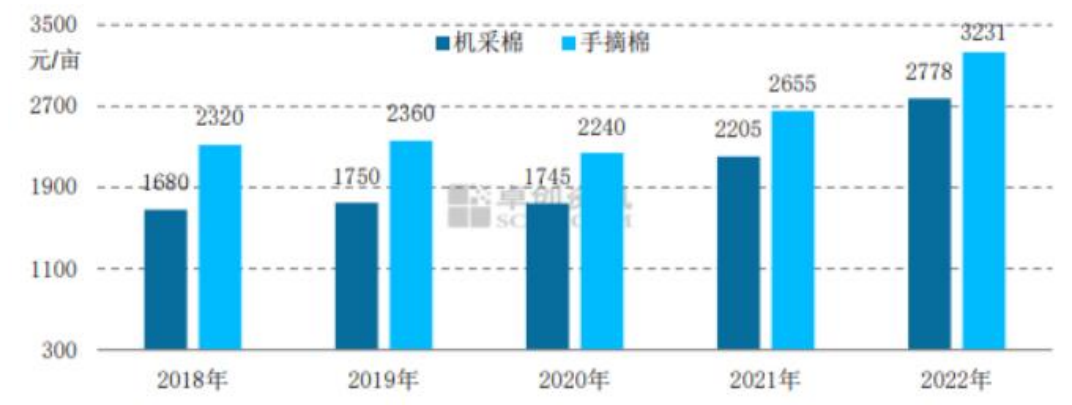


图 3-1：2018-2022 年新疆机采棉和手摘棉的成本

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近几年高位。新疆地方手摘棉种植成本约 1804 元/亩，机采棉种植成本约 1333 元/亩，租地成本约在 700-1000 元/亩。

## （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。今年三季度国内棉花市场均价 17964 元/吨，季环比上涨 9.8%，年同比上涨 11.8%。这对于利润微薄的下游纺织企业来说无疑是雪上加霜，诸多纺企出现亏损，亏损幅度 5-12%不等。

今年棉花开秤价陆续公布，内地棉花 8-8.6 元/吨，新疆棉预计不低于 8 元/吨。



图 3-2：全国棉花市场均价

数据来源：同花顺、方正中期期货研究院整理

## 2、库存和注册仓单处于历史相对低位

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，注册仓单处于接近 6 年最低水平，商业库存处于近 5 年最低水平，但工业库存处于近年来较高水平。

截至 9 月 8 日，棉花注册仓单量 6906 张，中国棉纺企业库存三季度可用天数基本都在 30 天以下。7 月棉花商业库存录得 233 万吨，同比锐减 27.1%。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。不过，随着中储棉持续放储且成交率达 100%，8 月商业库存将会反弹。相对而言，棉花工业库存处于历史高位。7 月棉纺织企业棉花工业库存录得 76.85 万吨，同比大幅增长 32.9%。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。

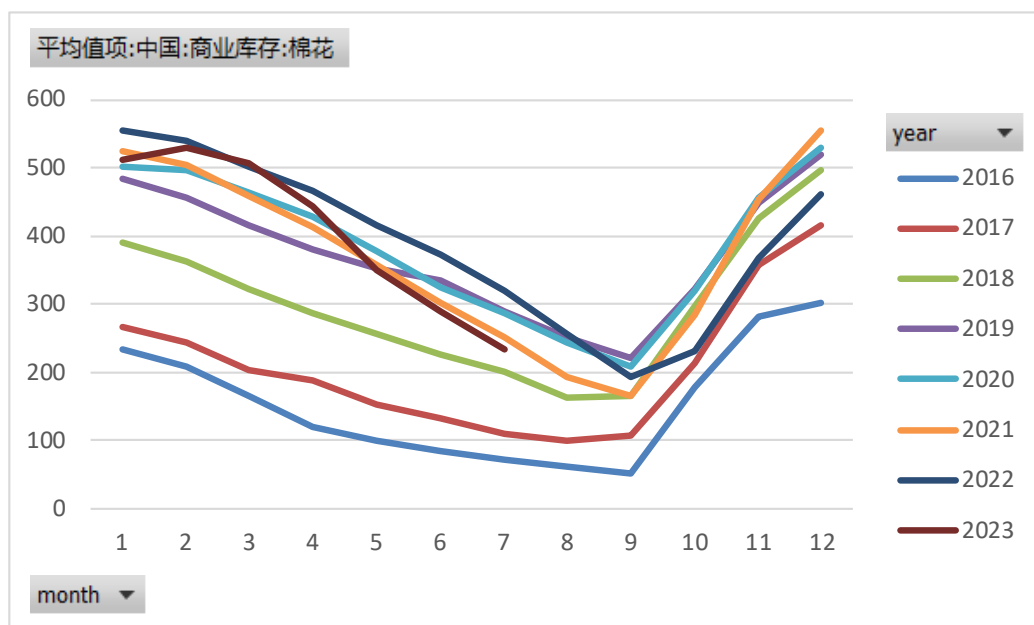


图 3-3：2016-2023 年棉花商业库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

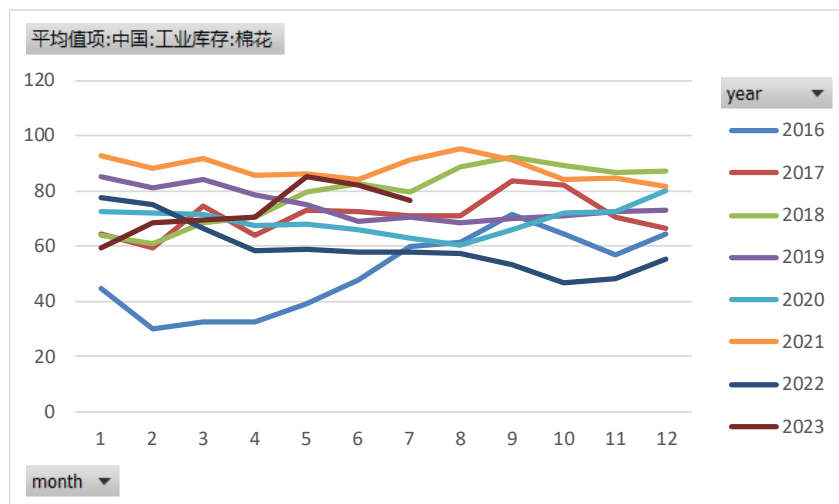


图 3-4: 2017-2023 年棉花工业库存  
数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

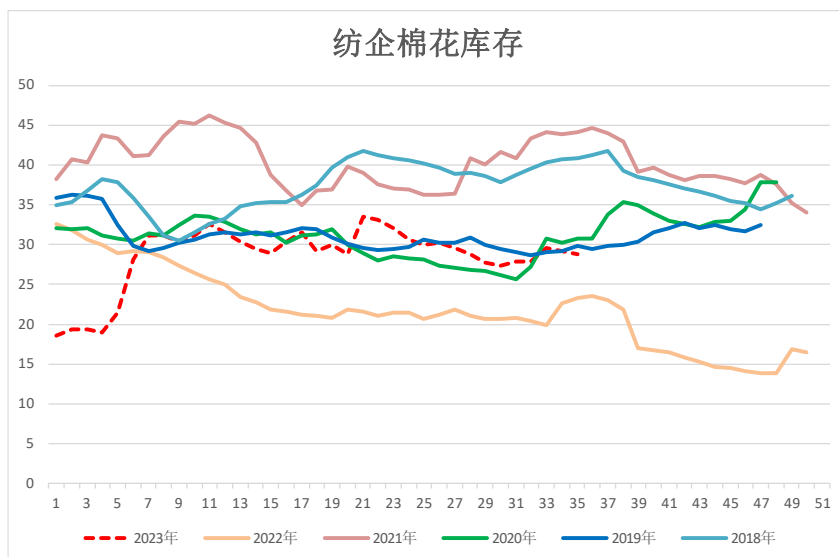


图 3-5: 2018-2023 年纺企棉花库存  
数据来源: 棉纺织信息网、方正中期期货研究院整理

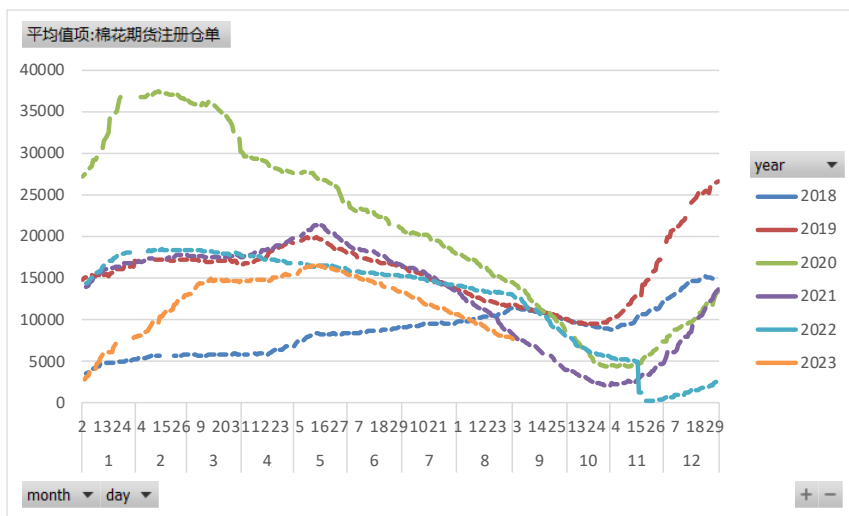


图 3-6: 2018-2023 年棉花注册仓单数量  
数据来源: 同花顺、方正中期期货研究院整理



### 3、储备棉供应

为了遏制期现价格过快上涨，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，放储正式开启。前两周国储棉单日预售量为1万吨，从第三周起单日预售量提升至1.2万吨。购买热情高涨，每日实际销售率均实现100%，成交价格呈震荡上行态势，9月4日上冲至18332元/吨高点。随着9月4日单日轮出棉量增加值2万吨，成交价格出现拐点，9月8日降至18172元/吨。

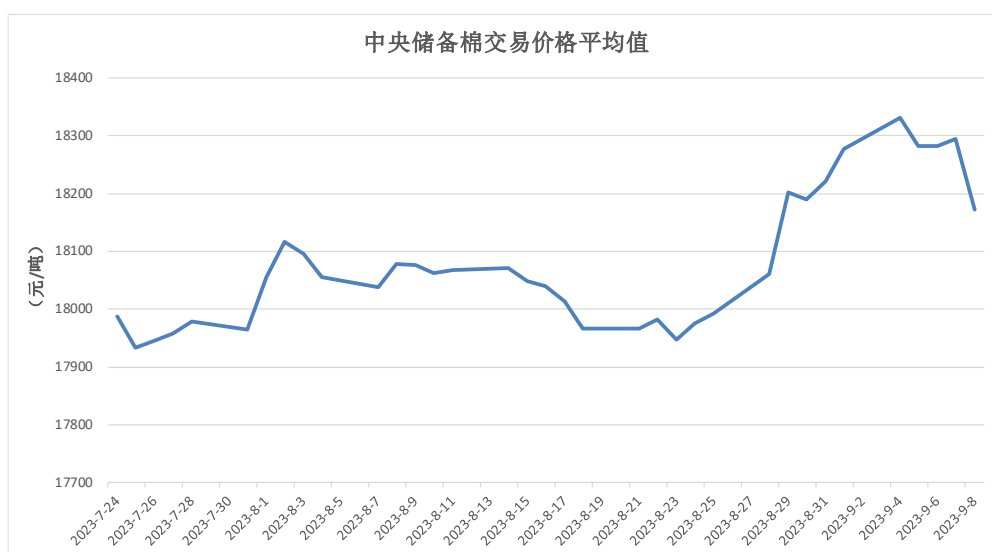


图 3-7: 7月24日-9月8日中央储备棉交易价格平均值  
数据来源: 中国棉花信息网、方正中期期货研究院整理

#### (二) 进口供应扩大

为保障纺织企业用棉需要，国家发改委在7月发放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。7月中国进口棉花贸易量大幅增长，当月录得11万吨，虽然同比依然减少6.7%，但是环比大幅增长23.3%。

工业库存中进口棉占比不断提升，7月进口棉占比10.64%，高于去年同期0.41个百分点。

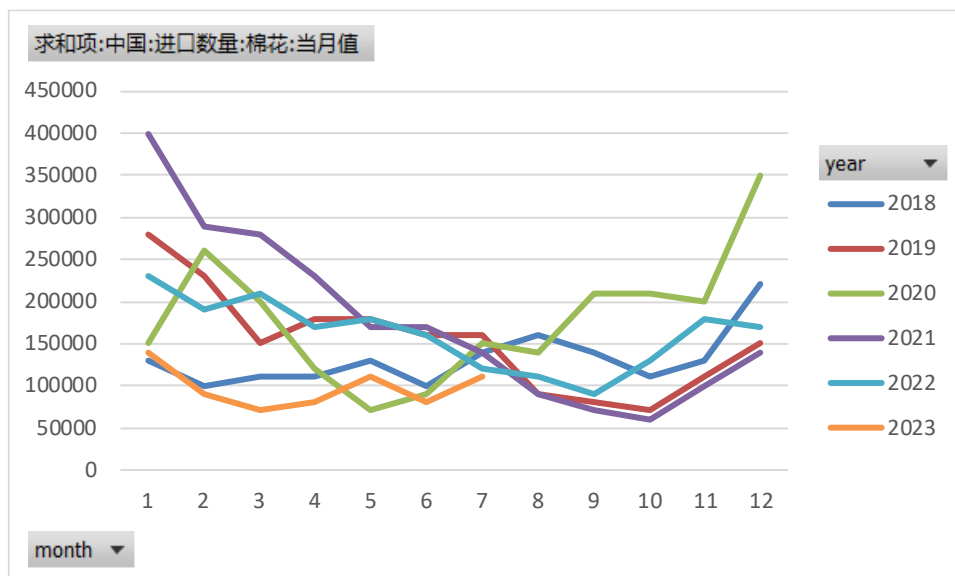


图 3-8: 2018-2023 年中国进口棉花当月值  
数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

## 二、需求端：内销强于外销 下游开机率一般

### (一) 内销复苏 出口下滑

三季度，服装纺织类产品在内外销的表现大相径庭，国内消费表现明显强于对外出口。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。此外，内销复苏势头也有所放缓。

内销方面，6-7 月中国服装零售额分别录得 879.9 亿元和 683.2 亿元，均创近 6 年来新高，已经完全摆脱新冠疫情对于服装消费的阴霾。不过，复苏势头大幅趋缓，3-5 月同比增速均保持 20-40%，然而 6-7 月同比增速降至 7.2%和 2.6%。此外，7-8 月是消费淡季，预计 8 月服装零售额数据略高于 7 月，9 月迎来开学季，届时消费量将明显回升。

外销方面，今年以来除 3-4 月同比正增长之外，其他 6 个月份我国对外出口服装和纺织贸易额出现明显下滑，且下滑速度在扩大。1-8 月服装及衣着附件出口额录得 1069 亿美元，同比锐减 8.9%。其中，8-9 月分别同比下降 18%和 12.5%。

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。欧美国家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。

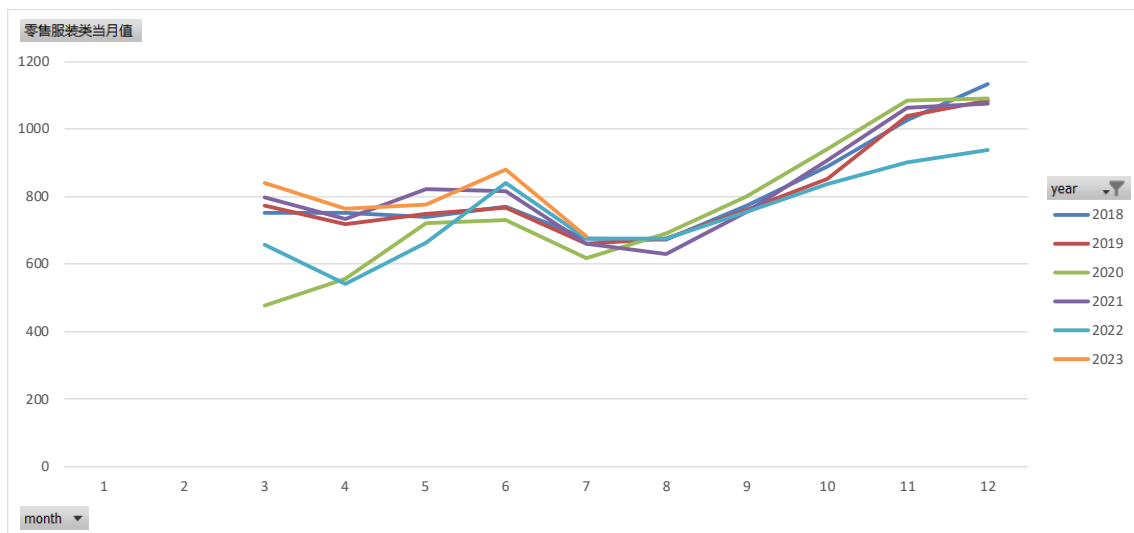


图 3-9：中国服装类零售额  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

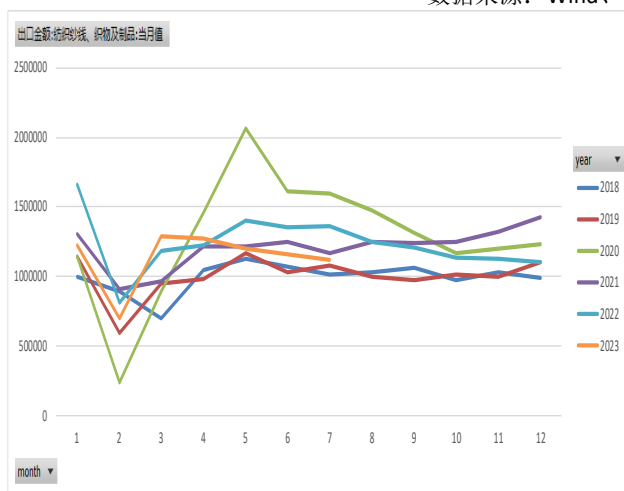


图 3-10：纺织纱线、织物及制品出口当月值  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

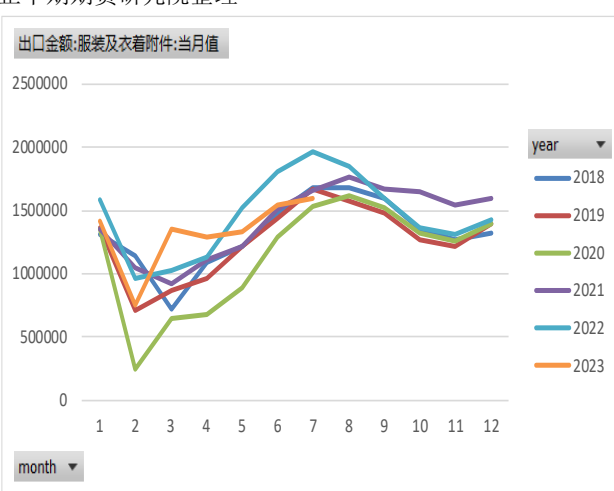


图 3-11：服装及衣着附件出口当月值  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

## （二）国内开机率一般

二季度以来，中国制造业并不景气，4-8月制造业 PMI 长期低于荣枯线。规模以上纺织业和服装业的工业增加值已经出现连续 1 年多同比负增长。

随着传统旺季到来，下游开机率逐渐回升。截至 9 月 8 日，中国纱线负荷率 55.7%，处于近 6 年中等偏下水平；中国坯布负荷率 59.3%，处于近 6 年中等偏上水平。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等水平。当前棉纱库存处于历史较低水平，未来有继续补库预期，不过最终取决于需求复苏情况。

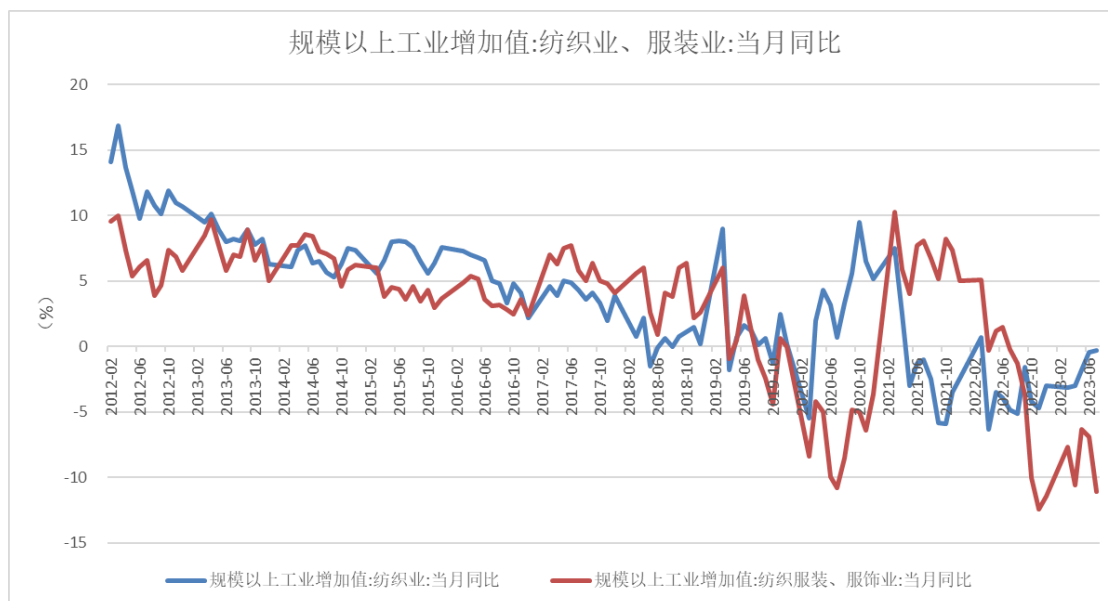
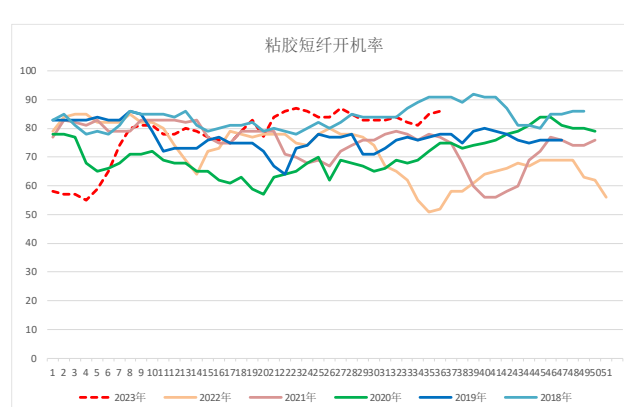
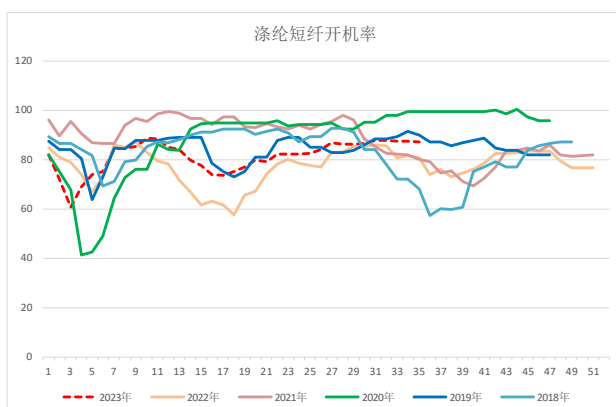
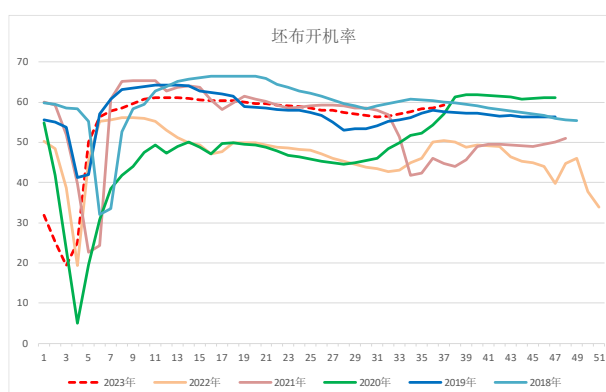
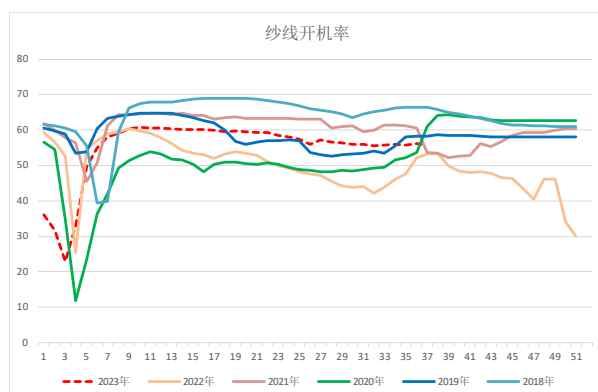


图 3-12: 纺织业和服装业规模以上工业增加值当月同比

数据来源: 同花顺、方正中期期货研究院整理





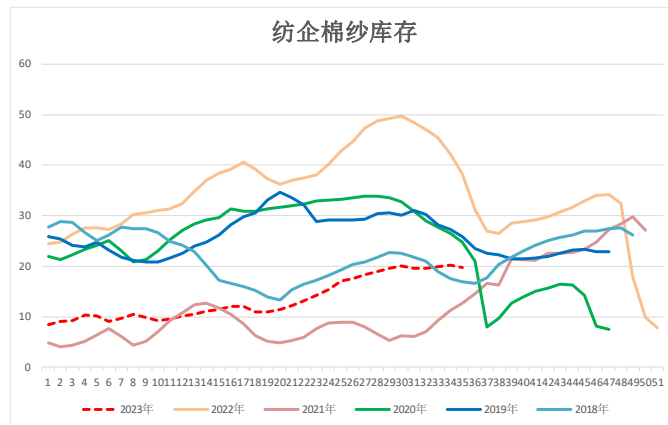


图 3-13：下游企业开机率和库存

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；国内产值收缩会通过进口部分弥补，关税配额外优惠关税税率进口配额将会放宽，进口量有所增加，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 3-2 中国棉花供需平衡表

单位：万吨	中国农业农村部			USDA			方正中期棉花供需预测		
年份	2021/22	2022/23E	2023/24E	2021/22	2022/23E	2023/24E	2021/22	2022/23	2023/24E
期初库存	760	713	713	814	840	835	787	776	774
产量	573	598	578	584	668	588	578	633	583
进口	173	145	185	171	135	218	172	140	202
消费	790	740	771	735	806	816	762	773	794
出口	3	3	1	3	2	2	3	3	2
期末库存	713	713	703	840	835	841	776	774	772

数据来源：粮信网、USDA、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

7 月中旬棉花主力合约从 CF2309 移仓至 CF2401。虽然 9 月第一周，CF2401 大幅跳水，但是前 20 大持仓多空比却逆势回升至 0.91，主力对后市反弹充满信息。



图 4-1：主力合约 CF2401 日 K 线图  
数据来源：同花顺期货通、方正中期期货研究院整理

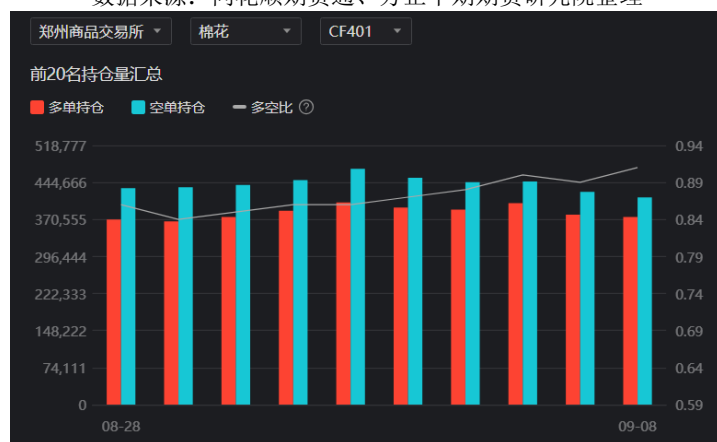


图 4-2：主力合约 CF2401 日前 20 大持仓多空比  
数据来源：同花顺期货通、方正中期期货研究院整理

## 二、基差分析

7 月棉花供应短缺，现货价格持续拉升，促使基差扩大。随着 8 月中储棉放储，现货价格有所回落，期市价格先抑后扬。9 月初，随着期市大幅跳水，逆差再度扩大至 1185 元/吨。期价有望在后期反弹，基差有望收窄。

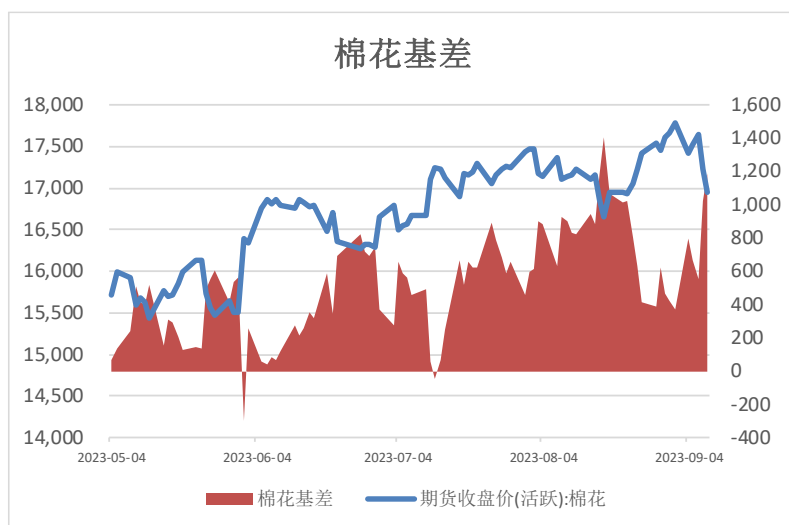


图 4-3：棉花基差

数据来源：同花顺、方正中期期货研究院整理

### 三、价差套利

**棉花-棉纱套利：**虽然国内需求有所回暖，但是外贸不容乐观，下游生产难以大规模复苏。上游棉花市场总体强于下游棉纱市场，且 9 月初郑棉大幅回调，后期有望反弹。因此，近期仍有“做多棉花，做空棉纱”的机会。



图 4-4：CF401-CY401 价差图

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

**棉花 01/05 套利：**0/05 价差接近前低，后期有望反弹，可以采取正套。



图 4-5：CF401-CF405 价差图

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

### 四、期权市场

9月市场有抢购预期，同时中储棉将进一步放储稳定市场价格，外资会继续炒作厄尔尼诺现象对于美棉的影响，多空博弈震荡加剧，可以做多波动率。



图 4-6: CF2311、2401、2403 波动率  
数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理



图 4-7: 2023 年 9 月 8 日郑棉期权交易量（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：近多远空

虽然今年抢收预期有所降温且银行收紧房贷规模，但是下一年度产量确定减少，棉纺企业存有囤货意愿，同时进入金九银十，需求将会回升，推动期现两市上涨。9月8日CF2401报收于17135元/吨，预计抢收之前还有一波反弹，有望冲击18000元/吨压力位，棉纱有望冲击前高24120元/吨。



11-12 月市场逐步转为淡季，市场将会降温，矛盾将回归需求端。欧美经济复苏有限且产业链转移，纺织订单增量极为有限，出口低迷，且未见到拐点。今年纺织服装市场内销好于外销，但是在高失业率的情况下，内销恢复力度将不及预期。棉布开机率进一步下行的概率较大，库存积累中，供应链及贸易环节库存需警惕。此外，在今年棉花产量预期下降 5-8% 的情况下，政府会通过扩大进口弥补产能缺口。预计下一年度进口棉花量将会明显反弹，需要密切关注内外棉价差及汇率变化。同时，纤维对棉的替代率将进一步上升。

#### 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	2023年6月30日收盘价	2023年9月8日收盘价	2023年三季度涨跌幅
000158	常山北明	棉花	8.09	8.32	2.8%
000726	鲁泰A	棉花种植	6.84	6.73	-1.6%
000998	隆平高科	农化、棉花、油菜及其他	15.35	14.63	-4.7%
600251	冠衣股份	棉花初加工	9.03	9.27	2.7%
600313	农发种业	棉花种子	8.61	8.5	-1.3%
600359	新农开发	皮棉	7.77	7.75	-0.3%
600490	鹏欣资源	棉花	3.68	3.37	-8.4%
600540	新赛股份	皮棉	4.55	5.49	20.7%
600710	苏美达	棉花	8.56	7.58	-11.4%

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。