

棉花下半年料震荡走强

——2023 年上半年行情回顾与下半年展望

方正中期期货研究院 陈臻 Z0018730

➤ 摘要：

- 2023 年上半年，棉花主力合约震荡走高，从 14000 上涨至 17000 附近，5 月初，新疆出现降雪以及寒潮，对于棉花种植影响较大，棉花种植面积及产量调减。棉花价格震荡走高。需求端维持稳定，较上一年度有所恢复，需求端支撑棉花下沿，但供应情况决定棉花上沿，目前看，棉花减产基本已成定局，叠加轧花厂产能并未减少以及下半年宏观通胀因素抬头，棉花价格仍有上涨空间。
- 2023 年下半年棉花市场行情主要逻辑是减产利多叠加宏观通胀影响，后期对于轧花厂枪棉预期提升，行情出现区间突破，达到 17000 附近。预计 2023 年下半年，棉花有望维持稳中有升的行情，美联储加息边际效应减弱，后续降息可能性加大；中国经济复苏进度加快，内需增加，纺织企业订单维持到 7-9 月，总体订单水平保持平稳。
- 技术面上看，棉花主力下方 15500-16000 附近存在一定支撑，上方在 18000 以上存在一定压力。总体来看，在宏观通胀及供应面趋紧的大背景下，棉花预计仍将震荡走强。

目录

| | |
|---------------------------------|----|
| 第一部分 行情回顾..... | 3 |
| 一、期货行情回顾..... | 3 |
| 二、成交持仓情况..... | 4 |
| 第二部分 全球棉花供需情况..... | 4 |
| 第三部分 国内棉花供需格局..... | 6 |
| 一、2023 年新疆棉花生产、价格情况..... | 7 |
| 二、棉花供应：国内棉花商业库存减少 工业库存维持低位..... | 8 |
| 三、棉花供应：棉花进口数量同比减少..... | 10 |
| 四、棉花需求：纺织行业有所回暖..... | 11 |
| 五、棉花需求：纺织品出口额总体有所减弱..... | 14 |
| 六、中国棉花供需平衡表..... | 15 |
| 第四部分 技术分析、多空持仓及季节性分析..... | 16 |
| 一、技术分析..... | 16 |
| 二、CFTC 持仓..... | 17 |
| 三、棉花走势季节性分析..... | 17 |
| 第五部分 棉花、棉纱价差及套利..... | 18 |
| 一、棉花-棉纱..... | 18 |
| 二、棉花 9-1 价差..... | 18 |
| 第六部分 棉花期权持仓成交、期权套保策略及案例..... | 19 |
| 一、期权成交及持仓分析..... | 19 |
| 二、波动率分析..... | 19 |
| 三、期权服务实体企业案例..... | 20 |
| 第七部分、棉花市场展望、总结及操作建议..... | 22 |
| 附录：棉花产业链相关股票涨跌幅一览..... | 23 |

第一部分 行情回顾

一、期货行情回顾

2023 年上半年，棉花主力合约震荡走高，从 14000 上涨至 17000 附近，5 月初，新疆出现降雪以及寒潮，对于棉花种植影响较大，棉花种植面积及产量调减。棉花价格震荡走高。需求端维持稳定，较上一年度有所恢复，需求端支撑棉花下沿，但供应情况决定棉花上沿，目前看，棉花减产基本已成定局，叠加轧花厂产能并未减少以及下半年宏观通胀因素抬头，棉花价格仍有上涨空间。



图 1-1：棉花指数走势图



图 1-2：美棉走势图

二、成交持仓情况

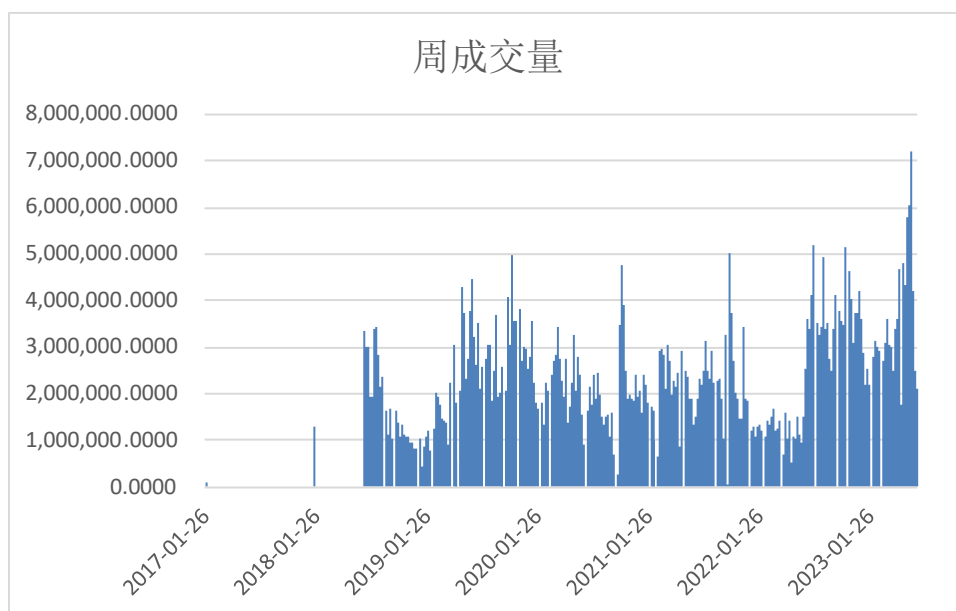


图 1-3：棉花指数成交量

数据来源：同花顺 IFIND

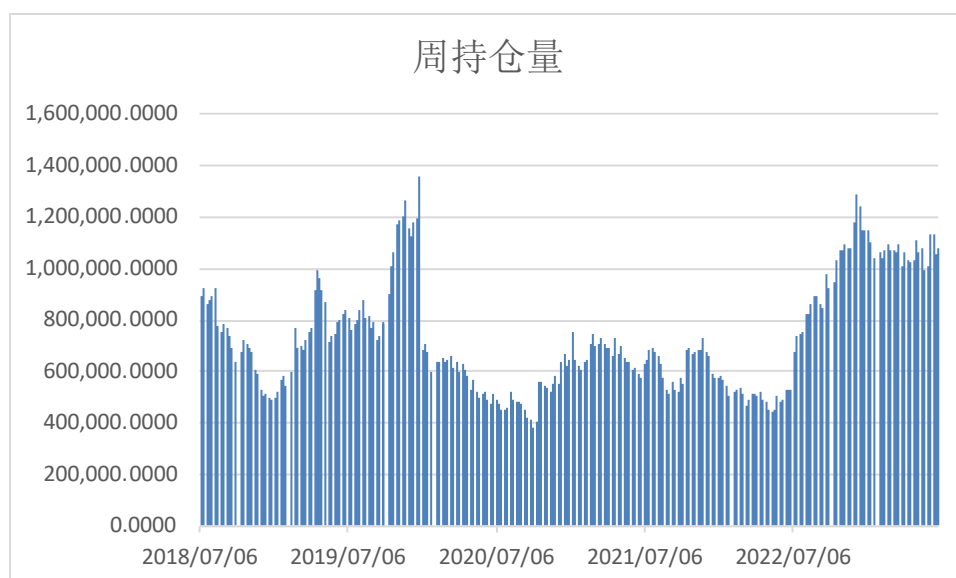


图 1-4：棉花指数持仓量

数据来源：同花顺 IFIND

第二部分 全球棉花供需情况

据美国农业部（USDA）最新发布的 6 月份全球棉花供需预测报告，2022/23 年度全球棉花产量预期环比略有调减，消费量环比小幅调减，全球贸易量环比明显调减，期末库存环比略有增加。2023/24 新年度

供需预测，全球棉花总产环比小幅调增，消费量小幅调增，进出口贸易量环比小幅调增，因本年度期末库存调增且新年度产量预期增幅大于消费量，新年度期末库存预期环比小幅增加。

2022/23 年度：

本年度全球棉花总产 2532.5 万吨，环比调减 0.9 万吨，减幅 0.04%；全球消费量 2375.2 万吨，环比调减 11.8 万吨，减幅 0.5%；进口量 808.5 万吨，环比调减 16.0 万吨，减幅 1.9%；出口量 822.6 万吨，环比调减 10.7 万吨，减幅 1.3%。全球期末库存 2022.4 万吨，环比调增 5.5 万吨，增幅 0.3%。

中国、美国和印度调整情况具体如下：

中国：2022/23 年度产量预期 668.4 万吨，消费量预期 794.7 万吨，环比均未见明显调整；进口量预期 141.5 万吨，环比调减 6.6 万吨，减幅 4.5%；期末库存预期 852.2 万吨，环比减少 6.5 万吨，减幅 0.8%。

美国：2022/23 年度产量预期 315.0 万吨，环比未见明显调整；消费量预期 43.5 万吨，环比调减 2.2 万吨，减幅 4.85%；出口预期 283.0 万吨，环比调增 8.7 万吨，增幅 3.2%；期末库存预期 69.7 万吨，环比调减 6.5 万吨，减幅 8.5%。

印度：2022/23 年度产量预期 533.4 万吨，环比调增 10.9 万吨，增幅 2.0%；消费量预期 500.8 万吨，，环比未见明显调整；进口量预期 38.1 万吨，环比未见明显调整；出口量预期 27.2 万吨，环比调减 3.3 万吨，减幅 10.8%；期末库存预期 241.6 万吨，环比增加 14.2 万吨，增幅 6.2%。

2023/24 年度：

新年度全球棉花总产预期 2518.9 万吨，环比调增 22.4 万吨，增幅 0.9%；全球消费量预期 2547.4 万吨，环比调增 16.7 万吨，增幅 0.7%；进口量 952.3 万吨，环比调增 19.6 万吨，增幅 2.1%；出口量 952.6 万吨，环比调增 19.8 万吨，增幅 2.1%；全球期末库存 2020.4 万吨，同比增加 11.3 万吨，增幅 0.4%。

中国、美国和印度调整情况具体如下：

中国：2023/24 年度产量预期 587.9 万吨，环比调减 10.8 万吨，减幅 1.8%；消费量预期 816.5 万吨，环比未见明显调整；进口量预期 206.8 万吨，环比调增 10.8 万吨，增幅 5.5%；期末库存预期 828.2 万吨，环比减少 6.5 万吨，减幅 0.8%。

美国：2023/24 年度产量预期 359.2 万吨，环比调增 21.7 万吨，增幅 6.4%；消费量预期 47.9 万吨，环比未见明显调整；出口预期 304.8 万吨，环比调增 10.9 万吨，增幅 3.7%；期末库存预期 76.2 万吨，环比调增 4.4 万吨，增幅 6.1%。

印度：2023/24 年度产量预期 555.2 万吨，消费量预期 533.4 万吨，进口量预期 32.7 万吨，出口量预期 52.3 万吨，环比均未见明显调整；期末库存预期受本年度调增影响，在 243.8 万吨，环比调增 14.2 万吨，增幅 6.2%。

第三部分 国内棉花供需格局

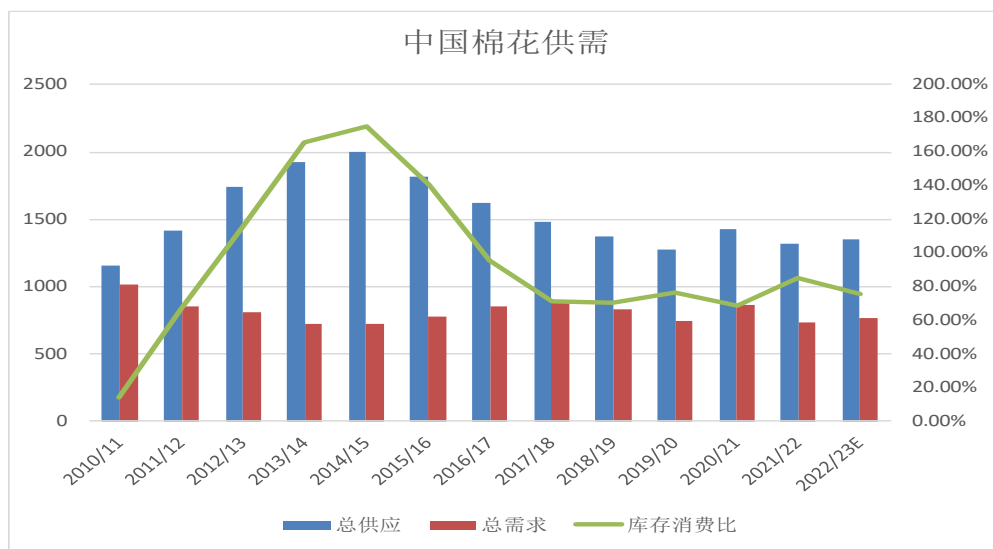


图 3-1：中国棉花供需情况

中国棉花总体仍处于供大于求格局，总供应维持在 1200 万吨，需求预计维持低位，消费在新年度将好于 21/22 年度。库存消费比维持在 80% 附近，近年来国内总体处于去库存周期，库存消费比总体趋势处于下行通道。

一、2023 年新疆棉花生产、价格情况

（一）棉花种植面积及产量

单位：万亩、万吨

| 主产省 | 2023年面积 | 较上年变化 | 2023年产量 | 较上年变化 |
|--------|---------|--------|---------|--------|
| 新疆 | 3666 | -7.5% | 557.2 | -11.0% |
| 甘肃 | 34.5 | 0.0% | 3.6 | 0.0% |
| 山东 | 161.5 | -4.4% | 13.9 | -4.8% |
| 河北 | 170.5 | -4.7% | 15.3 | -12.6% |
| 河南 | 34.5 | -4.4% | 2.9 | -3.3% |
| 湖北 | 56.8 | -10.0% | 3.9 | -11.4% |
| 安徽 | 37.7 | -8.3% | 2.6 | -10.3% |
| 湖南 | 32.2 | 0.0% | 2.4 | 0.0% |
| 江苏 | 10.1 | -16.5% | 0.8 | -11.1% |
| 内地主产区 | 537.8 | -5.2% | 45.4 | -7.9% |
| 内地其他产区 | 33.2 | -16.8% | 2.7 | -18.2% |
| 内地合计 | 571.0 | -5.9% | 48.1 | -8.6% |
| 全国合计 | 4237.0 | -7.3% | 605.3 | -10.8% |

图 3-2：全国棉花种植面积

数据来源：棉花信息网 方正中期研究院整理

据中国棉花信息网对于新年度种植面积的最新调查，新疆棉花 2023 年播种面积达 4237 万亩，同比减少降幅 7.3%。全国棉花总产预计 605.3 万吨。较去年减少 10.8%。

（二）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。

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，新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。

| 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 |

图 3-3：新疆棉花种植成本

二、棉花供应：国内棉花商业库存减少 工业库存维持低位

5 月纺织企业积极补库，采购意愿增强。本年度以来国内棉花商业库存继续下降，减幅环比增加，且低于去年同期。据中国棉花信息网对全国棉花交易市场 18 个省市的 154 家棉花交割和监管仓库、社会仓库、保税区库存和加工企业库存调查数据显示，5 月底全国棉花商业库存 349.28 万吨，较上月减少 94.2 万吨，减幅 21.24%，低于去年同期 67 万吨。

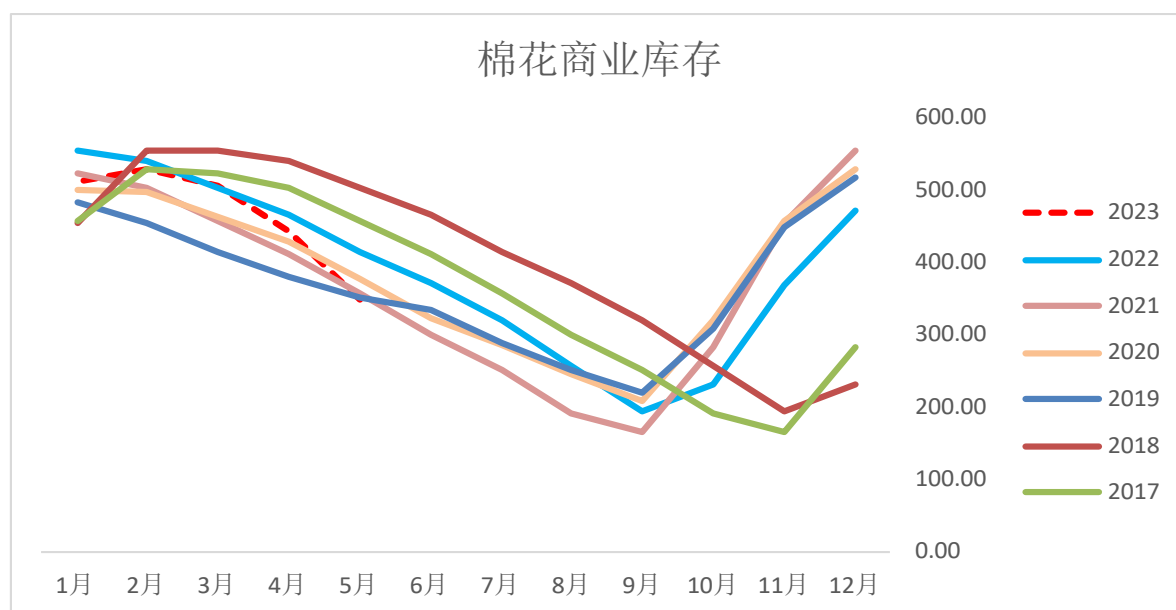


图 3-4：中国棉花商业库存

数据来源：棉花信息网 方正中期研究院整理

5 月底，棉纺织企业棉花工业库存呈增加态势。据调查，截至 5 月底纺织企业在库棉花工业库存量为 85.44 万吨，较上月底增加 14.88 万吨。纺织企业可支配棉花库存量为 131.34 万吨，较上月底增加 15.12 万吨。5 月以来纺企短期订单仍足，开机基本持稳，月内棉价走势仍然偏强，纺企对后市多存乐观预期，逢低适量补库，部分大企业补货较多，总体原料库存有所增加。

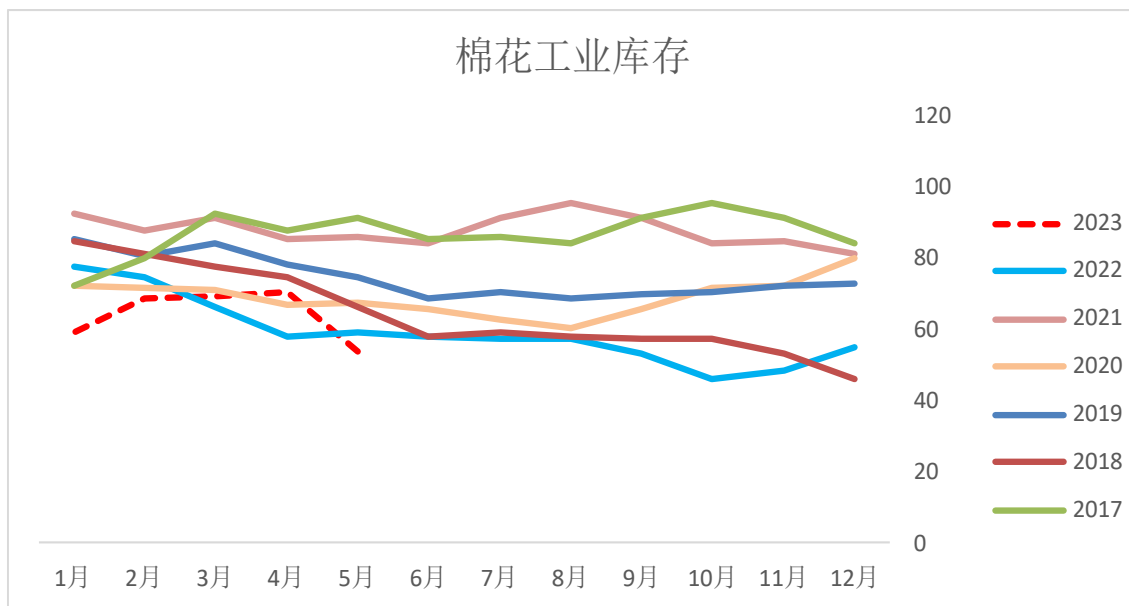


图 3-5：中国棉花工业库存

数据来源：棉花信息网 方正中期研究院整理

截止 2023 年 6 月 21 日，交易所棉花期货注册仓单 13951 张。

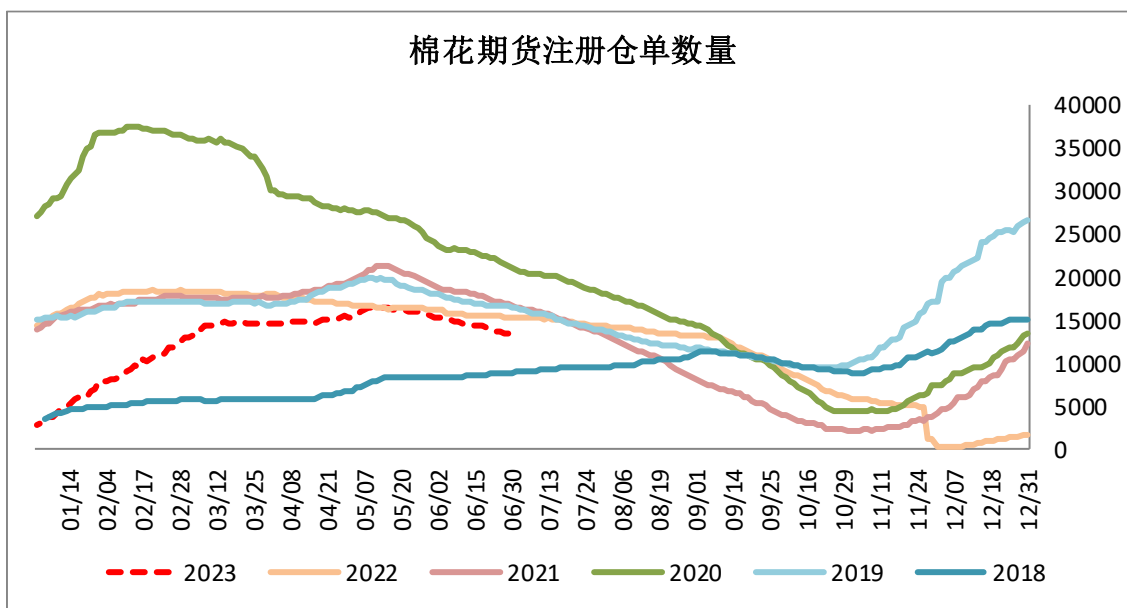


图 3-6：注册仓单数量

三、棉花供应：棉花进口数量同比减少

5 月中国棉花进口 11.0 万吨，环比上月（8.4 万吨）增加 30.30%，同比去年（18.2 万吨）减少 39.91%；2023 年前 5 个月中国进口棉花 49.2 万吨，同比（97.2 万吨）减少 49.46%，持续处于近年同期较低位置。

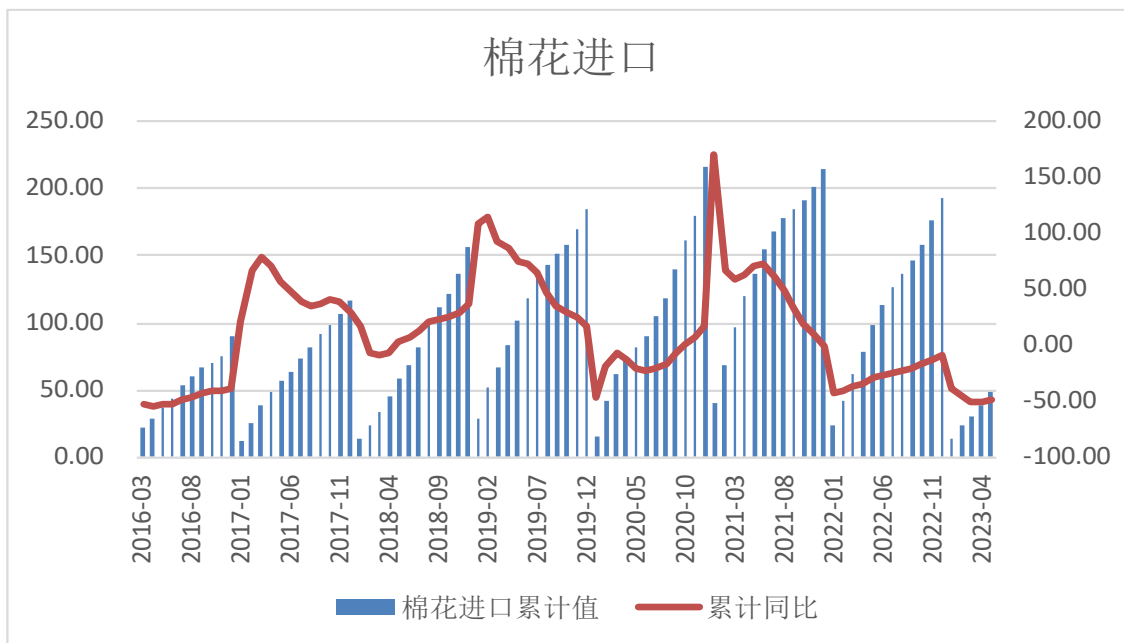


图 3-7：进口棉花数量

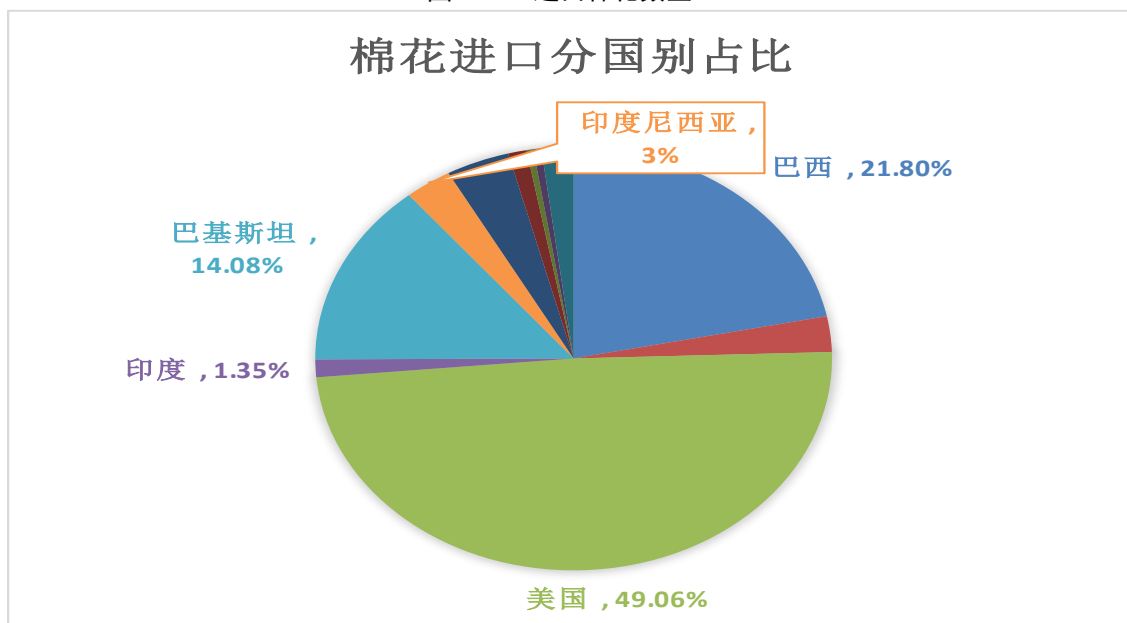


图 3-8：进口棉花分国别统计

表 1-1：棉花进口来源国

| 进口数量:棉花:累计值(吨) | 2023-05 | 占比 |
|----------------|------------|--------|
| 巴西 | 125,019.20 | 21.80% |
| 澳大利亚 | 15,558.07 | 2.71% |
| 美国 | 281,324.98 | 49.06% |
| 印度 | 7,748.17 | 1.35% |
| 巴基斯坦 | 80,708.66 | 14.08% |
| 印度尼西亚 | 16,872.89 | 2.94% |
| 中国台湾 | 22,792.30 | 3.97% |
| 墨西哥 | 6,611.47 | 1.15% |
| 韩国 | 2,378.48 | 0.41% |
| 泰国 | 2,884.18 | 0.50% |
| 土耳其 | 11,494.20 | 2.00% |
| 秘鲁 | 0.15 | 0.00% |
| 共计 | 573,392.74 | 1.00 |

四、棉花需求：纺织行业有所回暖

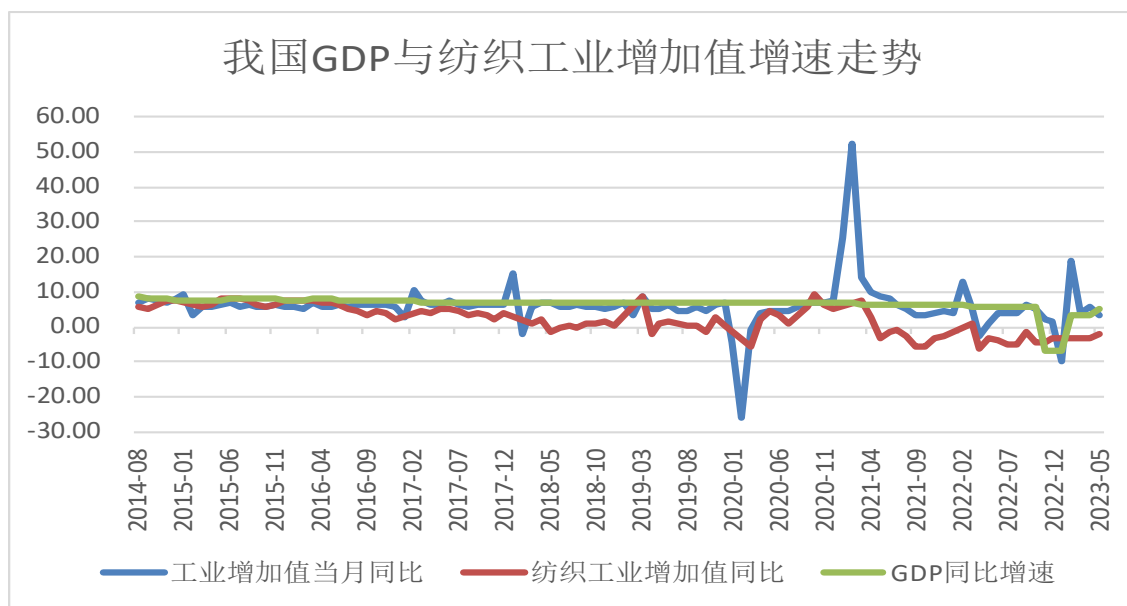


图 3-9：GDP 与纺织工业增加值

从数据上看，消费呈现弱复苏态势，开机率维持高位，纱厂产成品库存去库后进入淡季开始累库，纱线及坯布开机率回升，粘胶短纤库存去库。下游需求有一定复苏。

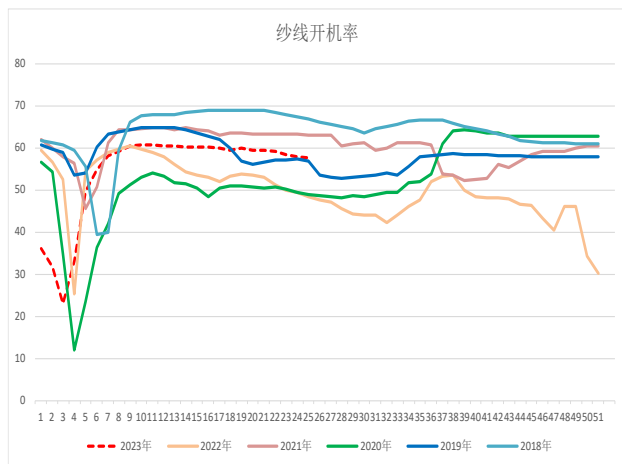


图 3-10: 纱线开机率

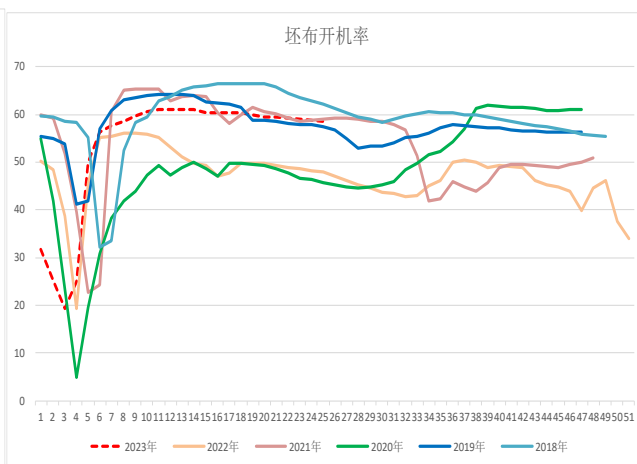


图 3-11: 坯布开机率

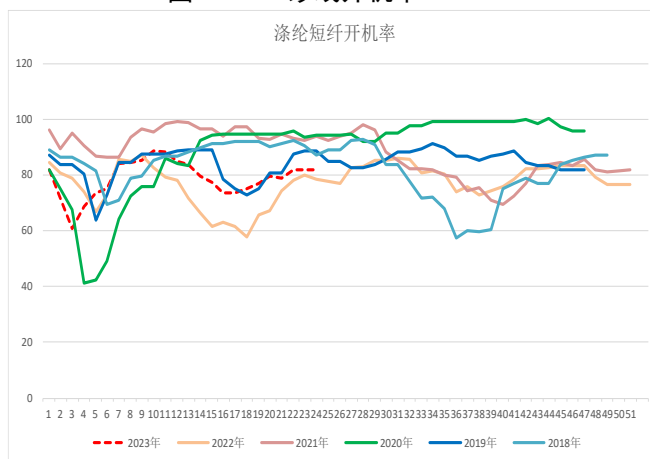


图 3-12: 涤纶短纤开机率

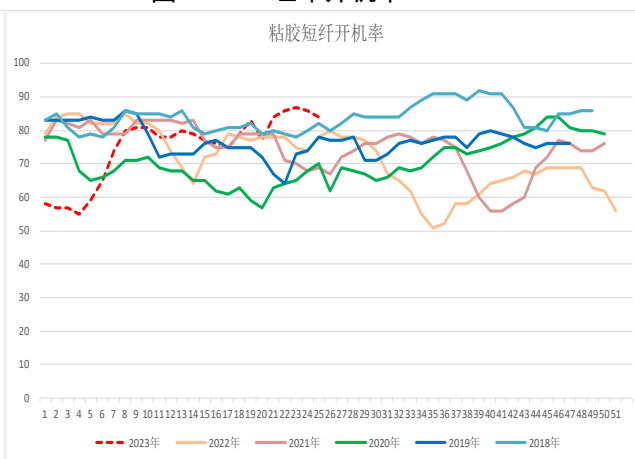


图 3-13: 粘胶短纤开机率

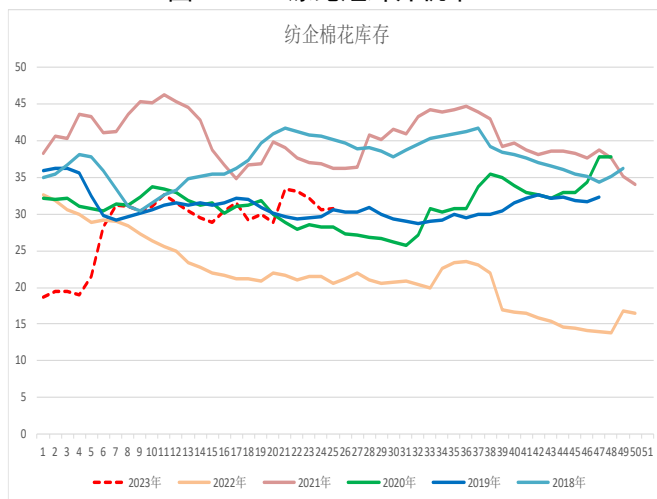


图 3-14: 纺企棉花库存

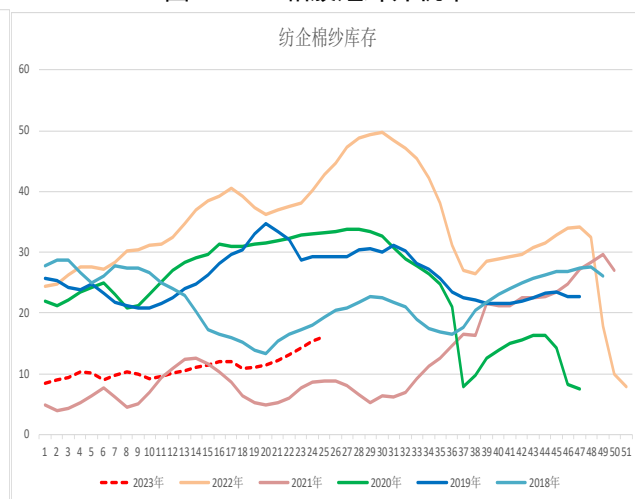


图 3-15: 纺企棉纱库存

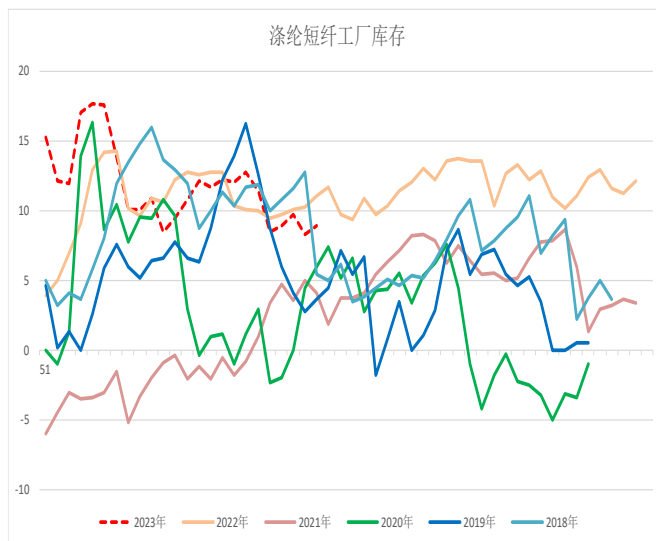


图 3-16: 涤纶短纤工厂库存

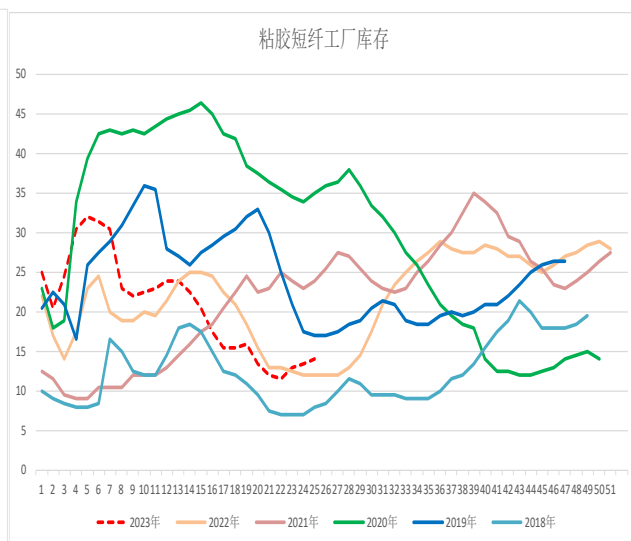


图 3-17: 粘胶短纤工厂库存

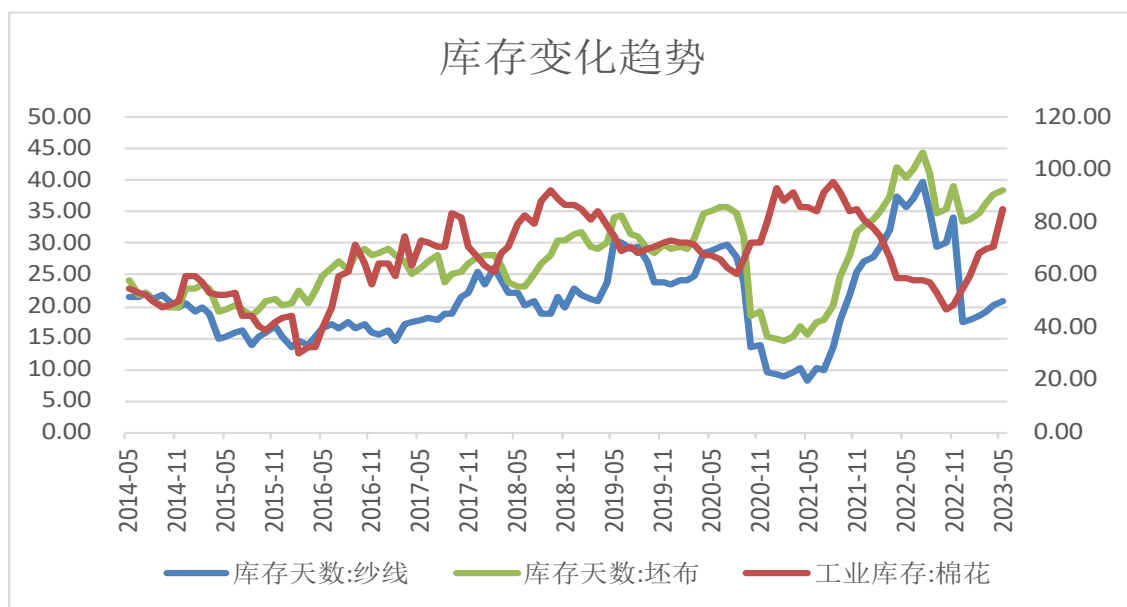


图 5-18: 纺企成品库存与原料库存（天）

数据来源: WIND 方正中期研究院整理

从内销数据以及纺织企业利润增速来看，内销数据纺织企业利润较上一年度增速回落，纺企利润亦出现走低，消费依然是决定后市的重要变量，从数据上看，国内消费增速依然较弱，预计棉花消费持续缓慢回升。



图 3-19：内销数据

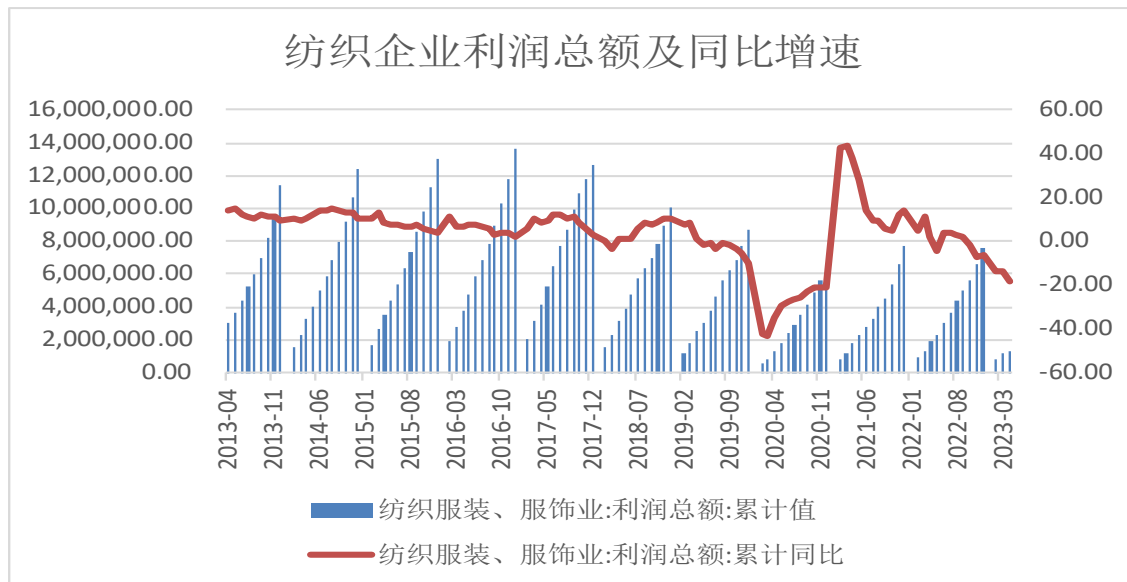


图 3-20：纺织企业利润

从下游纺织企业利润来看，2022 年三、四季度，纺织行业订单持续走弱，不及预期，从趋势上看，2021 年 3 月以后，纺织企业利润率有所回落，且下降幅度较快。2023 年 6 月至下半年，全球消费预计将维持复苏态势。

五、棉花需求：纺织品出口额总体有所减弱

中国纺织品服装出口按美元计：2023 年 1-5 月，纺织服装累计出口 1182 亿美元，下降 5.3%，其中纺织品出口 568.3 亿美元，下降 9.4%；服装出口 613.7 亿美元，下降 1.1%。

5 月，中国纺织服装出口 253.2 亿美元，下降 13.1%，环比下降 1.3%。其中纺织品出口 120.2 亿美元，下降 14.2%，环比下降 5.6%；服装出口 133 亿美元，下降 12.2%，环比增长 3%。

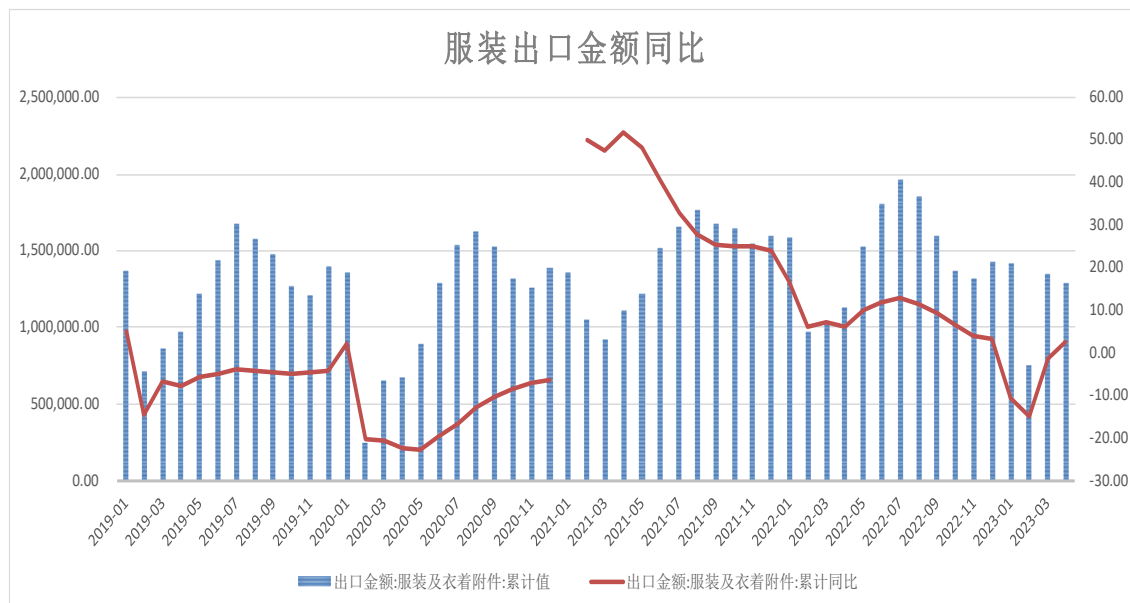


图 3-21：服装出口金额

六、中国棉花供需平衡表

表 3-2：方正中期 2020/21 年度棉花供需预测

| 方正中期棉花供需预测 | | | |
|------------|---------|---------|---------|
| | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 |
| 期初库存 | 526 | 510 | 583 |
| 产量 | 583 | 679 | 601 |
| 消费 | 860 | 720 | 750 |
| 进口 | 265 | 170 | 180 |
| 出口 | 4 | 4 | 4 |
| 期末库存 | 510 | 635 | 610 |
| 库存消费比 | 59.30% | 88.19% | 81.33% |

表 3-3：机构预测中国棉花供需平衡表

| | 中国棉花信息网 | | | | USDA | | |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 |
| 期初库存 | 543 | 562 | 581 | 613 | 602 | 846.4 | 810.8 |
| 产量 | 584 | 583 | 679 | 605 | 642.3 | 609.6 | 609.6 |
| 消费 | 755 | 738 | 792 | 796 | 870.9 | 794.7 | 772.9 |
| 进口 | 160 | 174 | 145 | 180 | 228.6 | 185.1 | 174.2 |
| 出口 | 4 | 1 | 2 | 2 | 4 | 4 | 4 |
| 期末库存 | 533 | 581 | 613 | 602 | 846.4 | 810.8 | 820.6 |
| 库存消费比 | 70.60% | 78.73% | 77.40% | 75.63% | 97.19% | 102.03% | 106.17% |

我们预计 2022/23 年度棉花进口将可能维持较低水平，但消费量将有所回升。消费将出现弱复苏主要基于两点，一个是全球经济进入滞胀，通胀带来原料成本增加，名义消费增强。中国进入复苏阶段，消费回暖，棉花消费走强，另外国内经济总体趋稳，三四季度棉纺消费可能改善。

第四部分 技术分析、多空持仓及季节性分析

一、技术分析

技术面上看，棉花主力下方 15500-16000 附近存在一定支撑，上方在 18000 以上存在压力。总体来看，在宏观通胀及供应面趋紧的大背景下，棉花预计仍将震荡走强。



图 4-1：郑棉指数日线图走势

数据来源：Wind 方正中期研究院整理

二、CFTC 持仓

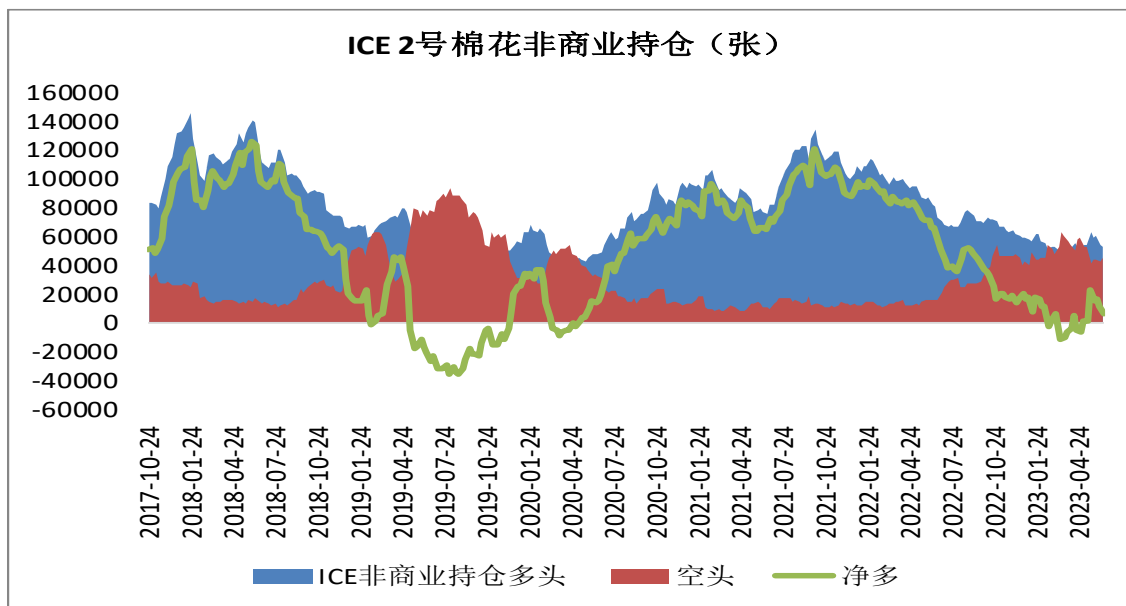


图 4-2：ICE 棉花非商业持仓

数据来源：Wind 方正中期研究院整理

CFTC 持仓情况：截止至 2023 年 6 月 20 日当周，ICE 棉花非商业多头为 52445 张，空头为 45787 张，净持仓为 6658 张；

三、棉花走势季节性分析

从季节性角度来看，棉花指数在每年的 1 月、4 月、10 月、11 月、12 月上涨概率较大，2 月、3 月、5 月、6 月、7 月下跌概率较大。



图 4-3：棉花季节性走势

第五部分 棉花、棉纱价差及套利

一、棉花-棉纱



图 5-1：棉花-棉纱价差

数据来源：Wind 方正中期研究院整理

二、棉花 9-1 价差



图 5-2：棉花跨期价差

数据来源: Wind 方正中期研究院整理

第六部分 棉花期权持仓成交、期权套保策略及案例

一、期权成交及持仓分析



图 6-1：棉花期权成交及持仓量

数据来源: Wind 方正中期研究院整理

二、波动率分析

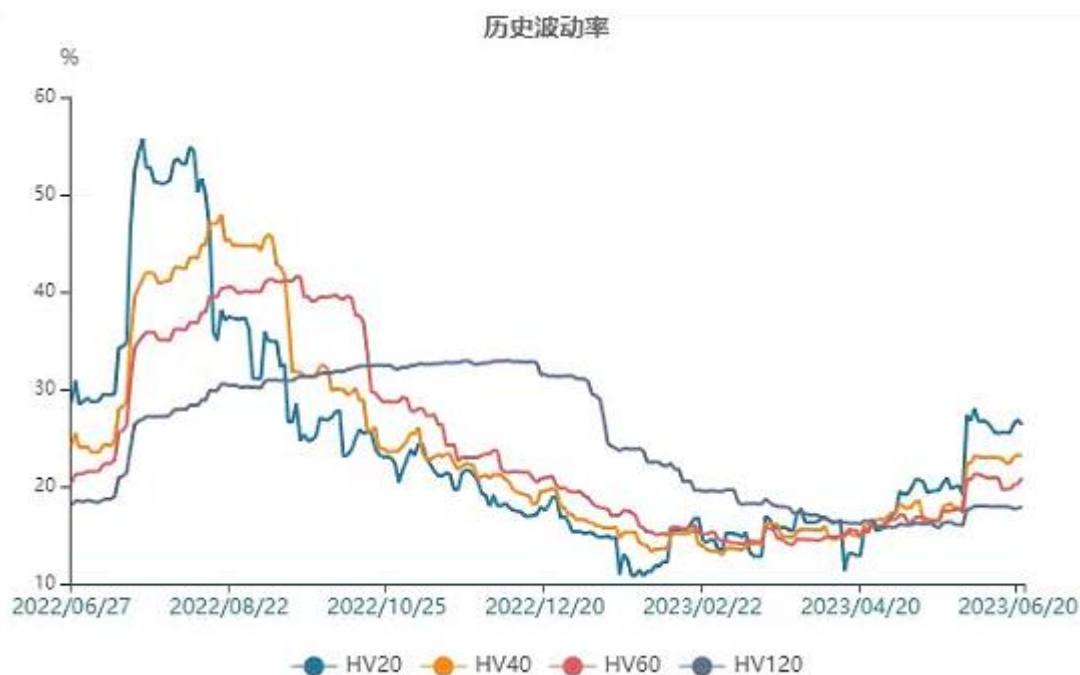


图 6-2：棉花指数历史波动率

数据来源：Wind 方正中期研究院整理



图 6-3：棉花指数加权隐含波动率

数据来源：Wind 方正中期研究院整理

三、期权服务实体企业案例

2022 年，棉花行情波动较大，产业格局导致供需矛盾激化，市场出现剧烈波动。期权上市给了企业更好的套保工具。方正中期期货在 2022 年服务多家棉花棉纱实体企业，定制个性化、有针对性的套保方案，有效为产业链上下游规避种植和生产经营风险，保持生产经营的稳定。

在我们服务的企业中，有多家企业用棉花期权进行了套保，不仅规避了棉花暴跌的风险，更是有企业利用期权建仓，变相降低了棉花的收购成本，期权在未来棉花产业链企业经营中将起到越来越重要的作用。

（一）案例回顾

案例 1：轧花厂买入看跌期权保值

2022 年 5 月-6 月，棉花震荡，一方面受到成本支撑，另一方面受到宏观滞胀因素支撑，棉花维持震荡。轧花厂担心后市价格大幅下跌，因此决定在期货或期权市场上进行保值，6 月初，棉花期货价位维持在 21000 附近震荡。方正中期在综合判断各方面因素后，建议企业采用买入棉花看跌期权进行保值。

套保方案：初步定于 6 月上旬左右入场，当时棉花主力合约价格在 21000 附近。选定合约为 CF2209P19000，当时价格为 170 元/吨左右，折合人民币一手 850 元，轧花厂前后买入 500 手，套保数量为 2500 吨标准交割棉花，花费权利金 42.5 万元左右。

| 时间 | 标的 | 数量和单价 | 盈亏 |
|-------------|--------------------|----------------|-------------------|
| 2022. 6. 5 | 买入 CF2209P19000 | 500 手*170 元/手 | 付出权利金 42.5 万 |
| 2021. 7. 29 | 平仓 CF2209C19000 | 500 手*3987 元/手 | 收回权利金 194.4 万元 |

7 月末，受到宏观利空及产业链利空影响，棉花期货暴跌，期权权利金亦出现大幅上涨。7 月 29 日，轧花厂平仓看跌期权，平仓价格 3987/吨左右，平均一手获利 3817 元，实际获利 190.8 万元。

轧花厂通过买入看跌期权获利，极大的降低了市场暴跌的风险，避免了棉花暴跌带来的损失，提升了市场竞争力。

案例 2：贸易商双卖期权获取增值收益

期权不仅是很好的保值工具，在震荡行情中，期权还能很好的提供增强收益。B 贸易商在青岛长期从事棉花贸易，2021 年与方正中期签订投资咨询合同。在震荡行情中，通过双卖期权获取了不错的增强收益，增强了现货贸易的收益。

2 月，棉花进入震荡行情，上有政策利空压制，下有成本支撑，棉花上下两难，走出区间震荡行情。同时，棉花期权波动率处于高位，维持 28% 上方，方正中期研究员通过研究给出了双卖期权增强收益的方案。

套保方案：初步定于 2 月中旬左右入场，当时棉花主力合约价格在 22000 附近波动。选定卖出看涨期权合约 CF2205C23200，当时期权权利金为 300 元/吨左右，折合人民币一手 1500 元，选定卖出看跌期权执行价为 20000，权利金约为 200 元/吨，一手获取权利金约 1000 元。

| 时间 | 标的 | 数量和单价 | 盈亏 |
|-------------------|--|----------------|-------------|
| 2022. 2. 16-2. 25 | 卖出 CF CF2205C23200& CF2205P20000 | 300 组*2500 元/组 | 收到权利金约 75 万 |
| 2022. 4. | 持有到期 | 300 组 | 收到权利金约 75 万 |

4 月初，棉花仍然维持震荡，贸易商通过双卖期权，该贸易商获得了通过现货贸易不能获得的增强利润，极大的提升了年度利润水平。增强了其综合实力。

（二）服务中小企业经验总结

（1）期货公司应提升服务专业性，拓展业务多样性

期货公司作为期货市场中介机构，不仅仅为企业参与期货市场提供通道服务，更应进一步发挥专业能力为企业风险管理提供专业服务。目前期货公司可以做的事情很多，可通过保险+期货、场外期权、以及期货和期权组合策略构造多种方式满足产业端的风险管理需求，提升服务水平和竞争力。

（2）调研把握一手信息，深入产业进行研究

做行情研判要深入产业，多参加一线市场调研。棉花这个品种，影响面较大，产业链条较长，企业经营同质化严重。数据虽然是研究的重要方面，但实际的产业格局并未从数据上显示，纸上谈兵难以精准分析行情变化，难以有效服务产业。方正中期期货多次前往产区新疆产地以及山东、浙江纺织厂进行调研，收集一手供需数据。只有深入产业，才能更准确及时把握市场的变化，做出有效的分析和应对措施。

（3）灵活运用期货工具，转移生产经营风险

企业要积极利用期货作为辅助经营工具，转移生产经营风险。棉花目前处于行业变局中，受到新增产能以及上下游产业转移变动影响，价格波动巨大，如通过期货以及期权工具进行套期保值可有效锁定采购成本/销售利润，转移生产经营风险，平滑利润曲线，有利于企业稳定经营。通过期权工具，不管是棉花产业链的各个环节都可以在适当的时候完成交易利润或者成本端的锁定或者获取增值收益，这对于产业链提供了更多的保值可能以及获利空间，同时也对于产业链提出了更高的资金使用以及知识以及人才储备上的要求，我们认为，未来期货公司与棉花产业链的通过研发与场外期权合作会愈加紧密，期货公司通过投资咨询以及场外期权服务实体经济的能力亦会越来越强。

第七部分、棉花市场展望、总结及操作建议

2023 年下半年棉花市场行情主要逻辑是减产利多叠加宏观通胀影响，后期对于轧花厂抢棉预期提升，行情出现区间突破，达到 17000 附近。预计 2023 年下半年，棉花有望维持稳中有升的行情，美联储加息边际效应减弱，后续降息可能性加大；中国经济复苏进度加快，内需增加，纺织企业订单维持到 7-9 月，总体订单水平保持平稳。

技术面上看，棉花主力下方 15500-16000 附近存在一定支撑，上方在 18000 以上存在一定压力。总体来看，在宏观通胀及供应面趋紧的大背景下，棉花预计仍将震荡走强。

纺织厂套保建议：对于下游纺织行业来说，2023 年 6 月，棉花若回落至 16000 附近是较好的买入套保的时机，做多合约建议买入棉花 2401 合约。期权方面，2023 年上半年可以采用卖出认沽的方式进行库存管理，降低库存成本。

贸易商以及轧花厂套保建议：对于贸易商及轧花厂来说，应采用期权动态套保的方式卖出现货或套保，因棉花总体震荡走强概率较大，贸易商可以采用卖出虚值认购期权的方式进行套保和出货，若期货价格上升至棉花执行价格之上，则选择行权，获得期货空头头寸或出售现货，完成套保和出货。若价格没能打到执行价格以上，则可以持有到期，获得权利金收入。

投机建议：建议在 16000 附近做多 2311 或 2401 合约。

附录：棉花产业链相关股票涨跌幅一览

| 证券代码 | 证券名称 | 相关产品 | 年初至今涨跌幅 |
|-----------|------|-------------|---------|
| 000158.SZ | 常山北明 | 棉花 | 38.65% |
| 000726.SZ | 鲁泰A | 棉花种植 | -10.34% |
| 000998.SZ | 隆平高科 | 农化，棉花，油菜及其他 | -7.37% |
| 600251.SH | 冠农股份 | 棉花初加工 | 3.40% |
| 600313.SH | 农发种业 | 棉花种子 | -15.70% |
| 600359.SH | 新农开发 | 皮棉 | -10.78% |
| 600490.SH | 鹏欣资源 | 棉花 | 16.94% |
| 600540.SH | 新赛股份 | 皮棉 | 0.22% |
| 600710.SH | 苏美达 | 棉花 | 41.44% |

（注：数据截止至 2023 年 6 月 21 日）

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喜年中心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。