



金融投资专业理财

棉花（纱）月报

2023年9月1日

棉花抢收预期强烈，需求决定上涨高度

摘要

8月，郑棉2401合约价格呈现下探回升态势，前期受美元走强及外围宏观环境不佳，大宗商品普遍避险情绪，棉价有所下探。随后因去库节奏良好、下游纺企逢低备货需求增加，棉价逐步回升。月度涨幅超1.0%。

展望于9月，美国农业部发布8月全球棉花供需报告。2023/24年度全球棉花产量预测值较上个月下调59.3万吨至2484.6万吨，其中美国调减54.6万吨至304.6万吨，低于去年因干旱减产较大年份。全球消费调增10.9万吨至2546万吨，全球期末库存下调63.5万吨至1994.3万吨，2023/24年度全球棉花消费调增、产量、期末库存调减明显，数据相对利多棉市。

新作棉花生长处于盛铃期，生长进度相对延迟7天附近，预计新棉大规模上市时间在十一假期前后，由于新季棉花播种面积下滑明显，市场对未来抢收预期仍强烈。棉花商业库存仍处于下滑周期，库存低至历史相对低位，旧作供应偏紧仍支撑棉价。截至7月底棉花商业库存为232.75万吨，环比减少56.94万吨，同比减少86.65万吨。消费方面，受外部宏观不佳，7月我国纺服出口额下滑，且国内零售端消费不佳，竞价相对明显。不过即将迎来“金九银十”消费旺季，预计市场补库需求增加，仍利好棉市。总体上，整体棉花基本面良好，预计中长期棉价仍上涨可期。

风险提示：1、宏观经济情况 2、产区天气状况 3、国内外疫情 4、下游订单

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：柳瑜萍
期货从业资格号 F0308127
期货投资咨询从业证 Z0012251
助理研究员：
谢程琪 期货从业资格证号
F03117498

咨询电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

目录

- 一、2023 年 8 月国内外棉花市场回顾 2
- 二、23/24 年度全球棉市供需面 3
- 三、新年度国内棉花供需情况 4
 - 3.1 新年度植棉面积下滑，棉花产量预期下调 4
 - 3.2 棉花进口量环比增加，但累计同比仍维持降势 5
 - 3.3 三大纺织原料价差扩大，纺企配棉结构或有调整 6
 - 3.4 纺织业库存继续累积，关注终端消费情况 8
 - 3.5 国内纺服零售、外贸大订单需求仍欠佳 9
- 四、国内棉花库存情况 11
 - 4.1 棉花去库节奏较好，供应预计仍相对偏紧 11
 - 4.2 郑棉仓单流出加快，仓单压力小于往年同期 12
 - 4.3 2023 年棉花轮出竞拍积极性较高 13
- 五、棉花季节性规律及价差分析 13
 - 5.1 棉花(纱) 价格季节性规律 13
 - 5.2 棉花基差分析 14
 - 5.3 棉花(纱) 套利分析 14
- 六、棉花期权方面 15
 - 6.1 期权流动性分析 15
 - 6.2 期权波动率角度分析 16
- 七、9 月棉花市场行情展望 16
 - 免责声明 17

一、2023 年 8 月国内外棉花市场回顾

美棉价格走势回顾：2023 年 8 月，ICE 美棉 12 月合约价格重心持续上移，月度涨幅超 3.0%，由于 8 月美国农业部供需报告利多，加之美国关键产区得克萨斯州高温天气引发对供应的担忧，支撑棉花市场。

国内棉市走势回顾：郑棉 2401 合约价格呈现下探回升态势，前期受美元走强及外围宏观环境不佳，大宗商品普遍避险情绪，棉价有所下探。随后因去库节奏良好、下游纺企逢低备货需求增加，棉价逐步回升。月度涨幅超 1.0%。

(ICE 美棉 12 月合约日线走势图)



数据来源：文华财经

(下图为郑商所棉花期货 2401 合约日线走势图)



数据来源：文华财经

二、23/24 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2023/24 年度全球棉花产量、期末库存调减，需求调增

美国农业部发布 8 月全球棉花供需报告。2023/24 年度全球棉花产量预测值较上个月下调 59.3 万吨至 2484.6 万吨，其中美国调减 54.6 万吨至 304.6 万吨，低于去年因干旱减产较大年份。全球消费调增 10.9 万吨至 2546 万吨，全球期末库存下调 63.5 万吨至 1994.3 万吨，2023/24 年度全球棉花消费调增、产量、期末库存调减明显，数据相对利多棉市。

关于美棉数据：美国 2023/24 年度棉花预测产量大幅下降，导致出口、国内消费、期末库存同步下降。其中美国棉花产量预计减少 250 万包；因 2022/23 年度期末库存增加导致本月新年度期初库存 45 万包，其情况反映在 2022/23 年度美棉出口略有下降和 7 月 29 日 AMS 提供的运输报告中的仓库库存水平。另外 NASS 的第一个基于 2023/24 年度产量调查预估为 1400 万包，减少 250 万包，主因土地墒情的增加和西南地区产量的下降，导致新年度棉花整体作物产量减少。关于出口，由于美国供应减少以及来自巴西和澳大利亚的竞争加剧，预计出口量将比 7 月份减少 130 万包。整体下来，美国新月供需中期末库存减少 70 万包，至 310 万包。

USDA 全球棉花供需数据预估



数据来源：USDA、瑞达期货研究院



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

三、新年度国内棉花供需情况

3.1 新年度植棉面积下滑，棉花产量预期下调

今年4月中旬，国家发改委、财政部发布《关于完善棉花目标价格政策实施措施的通知》：2023-2025年，新疆棉花目标价格水平为每吨18600元，“三年一定”棉花目标政策落地，稳定了棉花价格，今年政策提及对新疆棉花固定产量510万吨进行补贴，通常新疆棉花每年产量在530-550万吨附近，去年产量达到600万吨以上，政策引导优质棉花市场。从整体补贴政策来看，新疆棉花种植的发展趋势或是质量优先于产量，长期来看植棉面积也将是呈减少的趋势，对于棉价来说或是个利好消息。



数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

受目标补贴政策改革、去年皮棉收购价格低等影响，2023年国内棉花种植面积下滑，产量预计降至600万吨附近。据中储棉发布的2023年度年中国棉花种植意向数据显示，2023

年中国棉花意向种植面积 4389.1 万亩，同比减少 227.9 万亩。其中，新疆意向植棉面积为 3842.5 万亩，同比减少 89.3 万亩，减幅 2.3%。另外 2023 年 7 月，中国棉花协会棉农分会对全国 10 个省市和新疆自治区 2057 个定点农户进行了棉花生长情况调查。调查结果显示：全国棉花大部处于花铃期，其中新疆棉区持续高温，棉花发育进程晚于常年；内地棉区，月末受降雨影响，棉花倒伏、蕾铃脱落不同程度发生，但棉花整体长势好于去年。截至 7 月 31 日，仅 27.8% 的调查户反映棉花总体苗情较好，较去年低 25.7 个百分点。全国棉花病虫害较轻发生，其中病害较轻的面积有 67.7%，同比低 19 个百分点；虫害较轻的面积有 66.1%，同比高 27.8 个百分点。

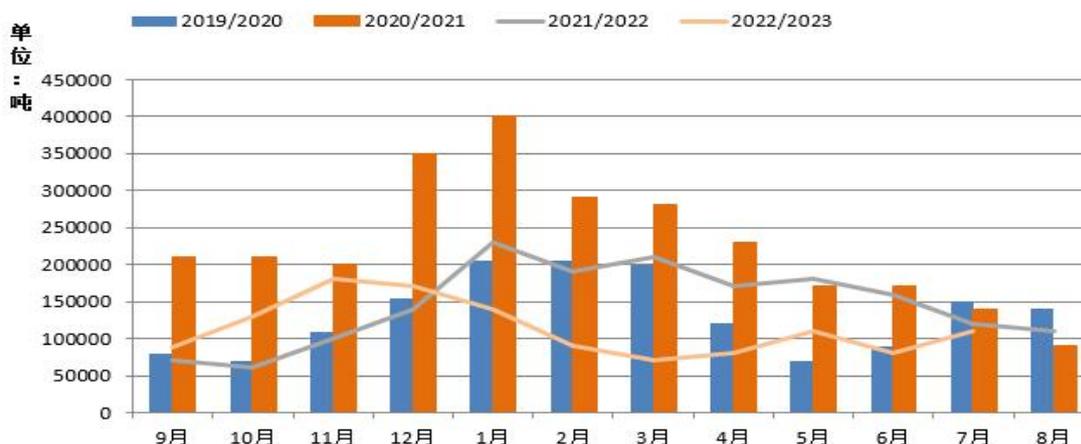
目前新疆产地棉花陆续结桃吐絮，新棉生长进度相对去年同期延迟 7-10 天左右。早播地区棉花预计 9 月开始手采，大规模机采则要推迟到 10 月份。

3.2 棉花进口量环比增加，但累计同比仍维持降势

7 月棉花进口量环比小幅增加，由于进口棉美金价格相对较低，纺企自带配额关口提货小量存在，当月美国仍为最大进口来源地，7 月从美国进口棉花约 5.1887 万吨，不过截止目前我国进口棉花累计同比维持降势，降幅逼近五成，预计后市棉花进口供应维持平稳。据海关统计，2023 年 7 月我国棉花进口总量约 11 万吨，环比增加 3 万吨或 31.88%，同比下降 6.7%，2023 年 1-7 月我国累计进口棉花 69 万吨，同比去年同期减少 45.6%。

据海关统计，2023 年 7 月我国进口棉纱线 16 万吨，环比增加 2 万吨，同比增加一倍多；2023 年 1-7 月棉纱进口量累计为 84 万吨，较去年同期回升 5.7%。7 月棉纱进口量连续三个月维持增势，且累计同比由降转升，受进口纱优势的情况下，纺企采购需求稳中有升。

中国棉花进口量情况走势图



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

3.3 三大纺织原料价差扩大，纺企配棉结构或有调整

替代品方面：涤纶短纤是合成纤维中的一个重要品种，产品主要用于棉纺行业，并与棉花、粘胶短纤并称为棉纺行业的三大原材料。截止 2023 年 8 月底，棉花与粘胶短纤价差由+4400 元/吨升至+5400 元/吨，两者价差扩大了 100 元/吨。棉花与涤纶价差由 10140 元/吨升至 10660 元/吨，两者价差扩大了 520 元/吨，本月棉花、涤纶短纤现货价格重心均上移，粘胶短纤现货价格有所下滑，由于粘胶需求欠佳。

涤纶短纤方面，近期受油价上涨，成本支撑强劲，现货价格逐步回升。即将进入 9 月，受杭州亚运会影响，部分区域物流运输或受阻，叠加停产、限产不断隐显下，部分终端开

工或受到影响。关注亚运会期间聚酯及终端降负情况。

粘胶短纤而言，订单清淡，原料价格下滑，终端需求难有好转的情况下，预计粘胶短纤市场需求支撑单薄，价格能否回升关注“金九银十”消费旺季。

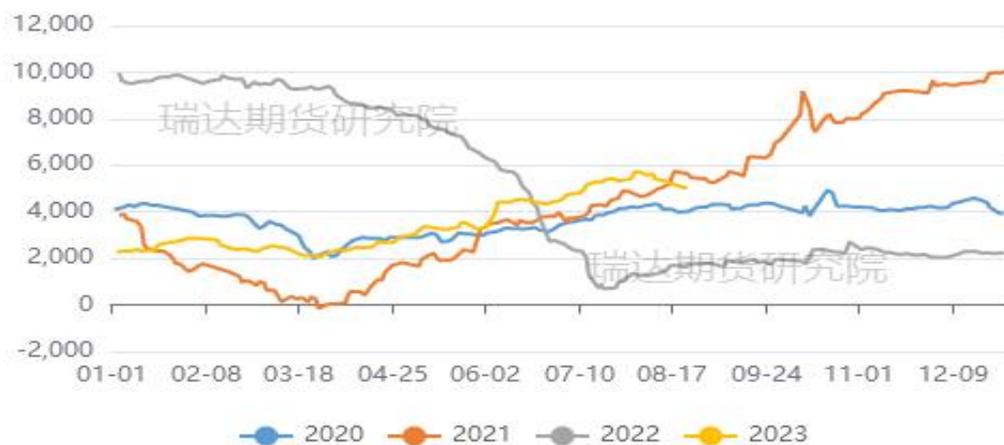
总体上，目前棉涤、粘胶价差均处于相对合理状态，不过棉涤价差超过1万，市场将对高价棉产生一定的心理抵制作用，预计企业配棉结构会有所变化。

三大纺织原料现货价格走势



数据来源：wind、瑞达期货研究院

棉花与粘胶短纤现货价差季节性走势



数据来源：wind、瑞达期货研究院

棉花与涤纶短纤现货价差季节性走势



数据来源：wind、瑞达期货研究院

3.4 纺织业库存继续累积，关注终端消费情况

从库存水平来看，纱线成品库存水平持续增加，产成品库存出现传导不顺畅的情况。目前染厂车间仍以小单为主，多为秋季订单，但单量仍明显不足。加之外贸订单下单频次减弱。考虑到下游需求下滑，且价格高企的情况下，预计后市产成品库存仍继续累积。据中国棉花协会知，截止7月当前纺织企业纱线库存 23.22 天，较上月增加 1.24 天；坯布库存 39.03 天，较上月增加 0.16 天。纺织行业仍处淡季，需求偏弱，纱线销售依然冷清，部分中小企业因亏损加重、库存增加出现停机现象。

纱线库存天数季节性分析



数据来源：中国棉花信息网、瑞达期货研究院



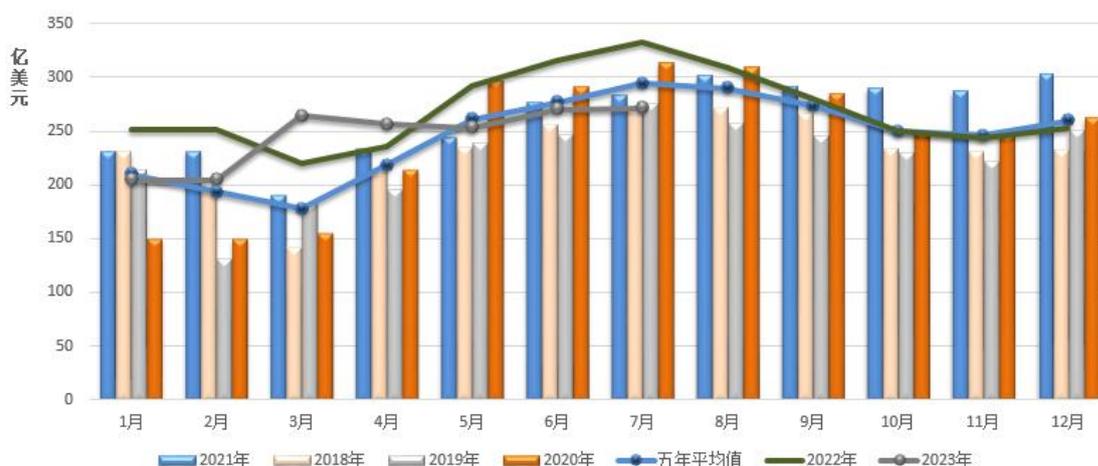
数据来源：中国棉花信息网、瑞达期货研究院

3.5 国内纺服零售、外贸大订单需求仍欠佳

宏观：7月份主要经济增长数据的当月同比多较上月下降，呈现低位均衡的特征。工业增加值、固投两项指标环比增长情况显著弱于往年同期。此外，基数因素影响整体较小，经济增长动能总体有所减弱。另外市场预计美联储货币政策紧缩周期距离结束越来越近，全球经济不稳定性加剧，下行压力增大，经济衰退或成为未来较长时间内的主要交易逻辑，将持续冲击大宗商品市场。

基于国外纺织需求下降、订单减少及去年高基数的影响下，7月我国纺织服装出口同比降幅继续扩大，降幅大于全国货物贸易出口。其中纺织品出口持续萎缩。后市来看，全球通胀持续居高，欧美货币环境持续收紧，经济复苏动力不足的背景下，后期欧洲等传统出口市场纺织服装消费仍继续减少可能，仍不利于我国纺织业出口。另外IMF下调了美国和欧元区的经济增长预期，预测将在2023年分别放缓至1.8%和0.9%，预计纺织外贸需求不振仍持续，短期仍难企稳。据中国海关总署最新数据显示，2023年7月，我国纺织服装出口额271.1亿美元，同比下降18.3%，环比增长0.50%；其中纺织品出口111.5亿美元，同比下降17.8%，服装出口159.6亿美元，同比下滑18.7%。2023年1-7月我国纺织服装累计出口1697.9亿美元，同比下降10%，其中纺织品出口788.5亿美元，同比下降11.9%，服装出口909.4亿美元，同比下降8.3%。

2018年以来纺织服装出口月度统计



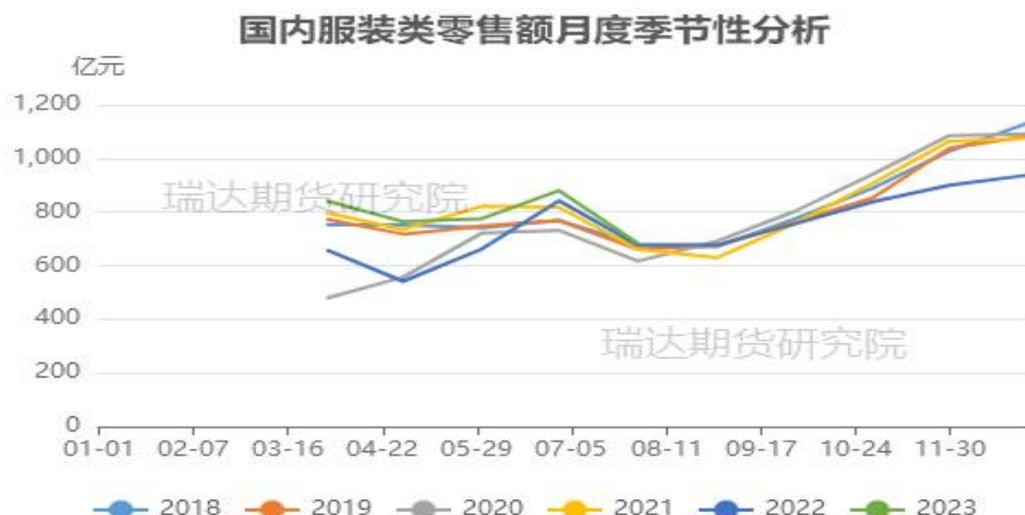
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

服装及衣着附加当月出口额季节性分析



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

内销情况：从国内服装类零售额数据看，后国内零售服装需求欠佳，当月环比下滑较为明显，且同比增幅收窄，国内零售服装类需求回暖有限。截至2023年7月，国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额为961亿元，同比增长2.3%，环比减少22.37%；2023年1-7月国内零售服装鞋帽等零售额累计为7776亿元，同比增加11.8%。

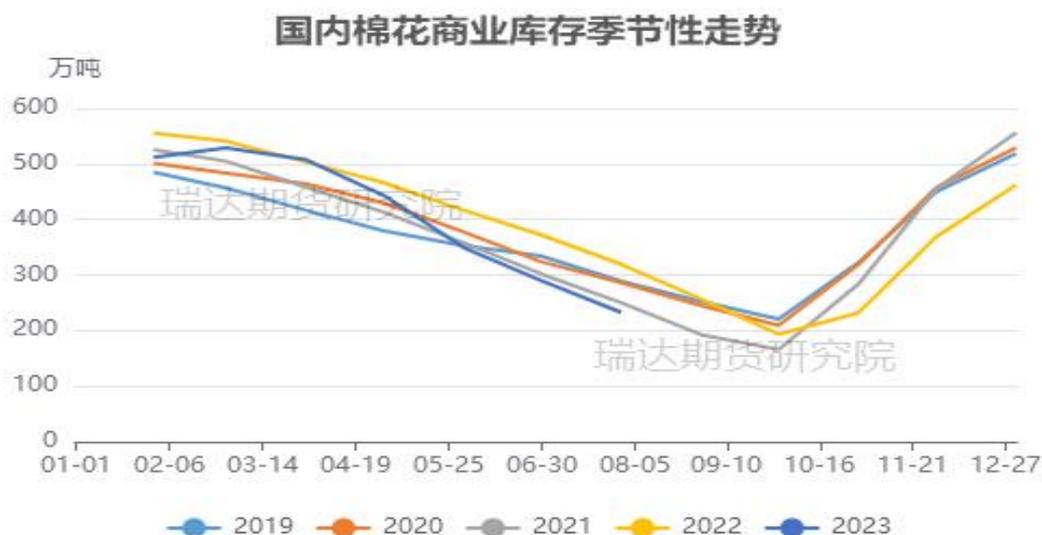


数据来源: wind、瑞达期货研究院

四、国内棉花库存情况

4.1 棉花去库节奏较好，供应预计仍相对偏紧

商业库存方面，据棉花信息网统计的数据来看，截至7月底棉花商业库存为232.75万吨，环比减少56.94万吨，同比减少86.65万吨。其中新疆棉花库存为139.49万吨，环比大幅下滑43.07万吨，同比减少106.52万吨。棉花商业库存仍处于下滑周期，库存低至历史相对低位，旧作供应偏紧仍支撑棉价。

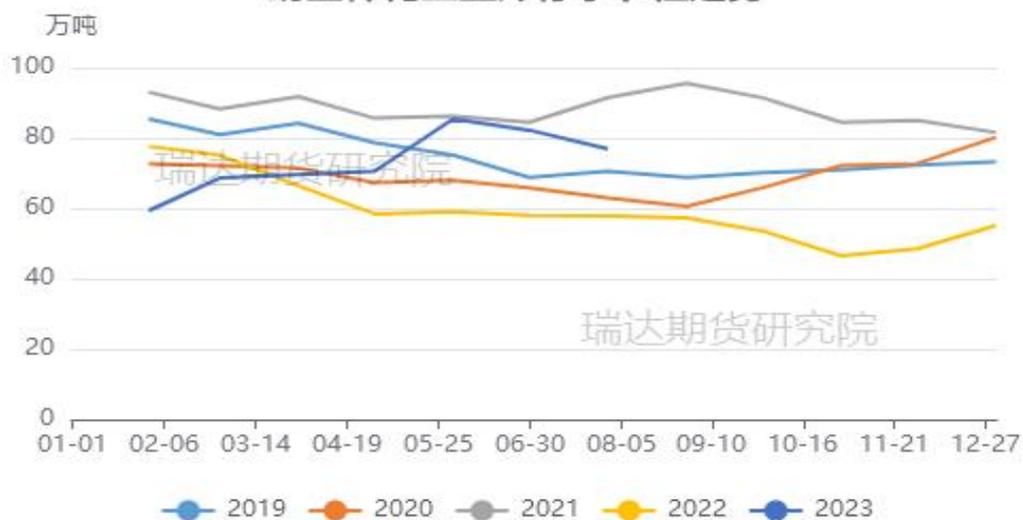


数据来源: WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面: 7月以来, 部分棉花库存低的纺织企业出于生产需要, 仍逢低少量补库, 多数下游纺织企业对高棉价接受力度不足, 观望等待储备棉轮出, 原料库存小幅下降。

截至7月31日，纺织企业在库棉花工业库存量为76.85万吨，环比减少5.37万吨，同比增加19.04万吨。其中：39%的企业减少棉花库存，16%增加库存，45%基本保持不变。

纺企棉花工业库存季节性走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

4.2 郑棉仓单流出加快，仓单压力小于往年同期

目前郑棉仓单流出速度有所加快，且处于近五年相对低位，仓单压力小于往年同期水平。截至2023年8月25日，郑商所棉花仓单为8061张，仓单加有效预报总量为8595张，月度环比减少3155张，共计约34.40万吨。

郑商所棉花仓单及有效预报总计季节性分析



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

4.3 2023 年棉花轮出竞拍积极性较高

中储棉抛储政策落地，与以往公告发布内容不同之处在于，未公布具体抛储时间及抛储数量，相同的是销售定价模式基本一致。关注后续轮储时间及数量。根据国家相关部门要求，为更好满足棉纺企业用棉需求，近期中国储备棉管理有限公司组织销售部分中央储备棉。细节如下，1、时间。2023 年 7 月下旬开始，每个国家法定工作日挂牌销售。2、数量。每日挂牌销售数量根据市场形势等安排。3、价格。挂牌销售底价随行就市动态确定，原则上与国内外棉花现货价格挂钩联动。4、参与竞买对象只能是纺织用棉企业，不得转卖。

2023 年中央储备棉销售工作自 7 月 31 日开启，截至 8 月 25 日（第 19 个交易日），累计计划出库 208039.4525 吨，累计成交 208039.4525 吨，累计成交率 100%。



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

五、棉花季节性规律及价差分析

5.1 棉花(纱) 价格季节性规律

一般情况下，每年 1-3 月棉花现货价格相对走弱，由于供应增加（进口配额发放）、需求淡季。4-5 月，夏季订单增加、供给紧张，纺企开工，现货价格企稳。6-9 月初，需求进入淡季、进口配额继续增发，现货价格承压回落。9-11 月初，秋冬纺服需求增加、供给紧张，现货价格上涨概率较大。12 月份，新棉上市，疆棉集中入关，供应增加，消费淡季，棉价再次走弱可能性较大。棉纱价格季节性规律与棉花保持一致。

5.2 棉花基差分析

8月底，国产32支纯棉纱月均价为24405元/吨，较上月上涨365元/吨，涨幅约1.5%。截止8月25日，中国棉花价格指数(CC Index3128B)收于18030元/吨，较上个月上涨40元/吨。整体棉纱现货价格上涨幅度大于棉花现货价格，由于上游高价棉花原料对下游传导不畅日益明显，纱线加工利润有限，纺企对纱价提价意愿较强。

目前期货价格仍贴水于现货价格，价差处于400元/吨附近，后期价差将延续修复当中。建议产业终端对比棉花期现价差，如套保交割存在利润，可买入棉花(纱)期货，并积极介入交割。



数据来源：wind、瑞达期货研究院

5.3 棉花(纱)套利分析

棉花1-5价差建议正套为主，短期来看，1月对应春节消费旺季，且短期“金九银十”消费旺季来临，且市场存在抢收预期，利多棉价。中长期来看，5月合约面临去库压力，价格相对低于近月合约。

棉花与棉纱期货价格基本同步，且两者现货价差持续萎缩，棉纱加工利润不佳，跨品种套利可操作行不强。



数据来源：wind、瑞达期货研究院



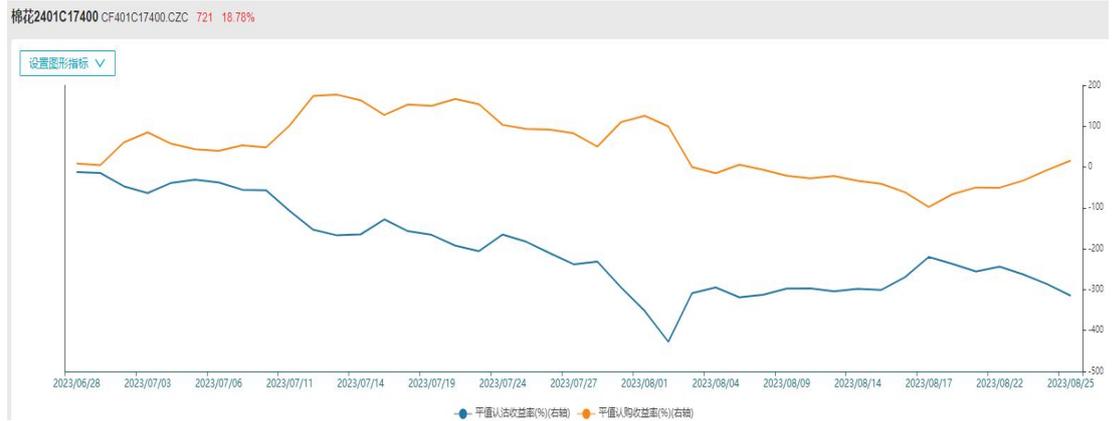
数据来源：wind、瑞达期货研究院

六、棉花期权方面

6.1 期权流动性分析

棉花平值期权标的合约价格重心上移，期权市场成交分布相对保持一致性。从市场中期情绪来看，8月份棉花期权平值合约认购收益率至+15.9%附近，而认沽收益率值降至-314%附近，目前买入认购收益率表现亮眼，市场看多情绪高涨。

图：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势

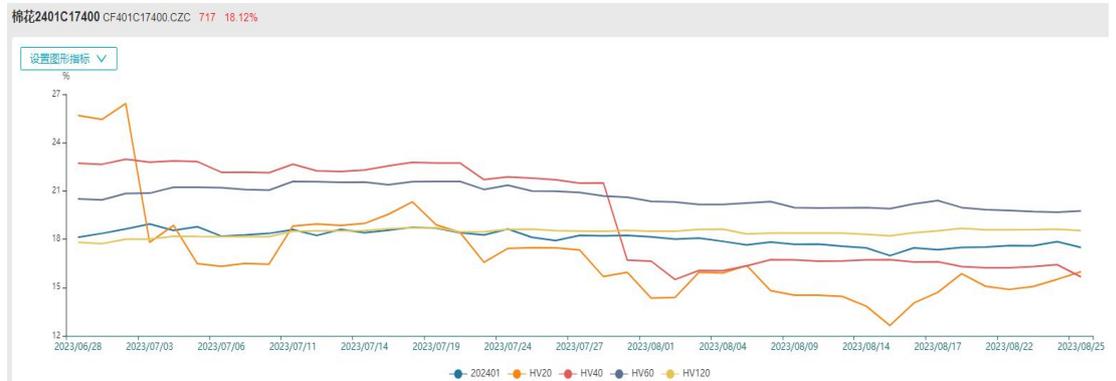


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

6.2 期权波动率角度分析

期权标的为 CF2401 合约价格重心上移，期权市场隐含波动率跟随剧烈变动。目前棉花平值期权隐含波动率为 17.49% 左右，较上个月下降了 0.71%，棉花平值期权波动率高于标的 20 日、40 日历史波动率，低于 60 日、120 日历史波动率。目前平值期权波动率处于偏中等水平，建议波动率交易者观望为主。

图：棉花期权平值合约历史波动率和隐含波动率走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

七、9 月棉花市场行情展望

美国农业部发布 8 月全球棉花供需报告。2023/24 年度全球棉花产量预测值较上个月下调 59.3 万吨至 2484.6 万吨，其中美国调减 54.6 万吨至 304.6 万吨，低于去年因干旱减产较大年份。全球消费调增 10.9 万吨至 2546 万吨，全球期末库存下调 63.5 万吨至 1994.3 万吨，2023/24 年度全球棉花消费调增、产量、期末库存调减明显，数据相对利多棉市。

新作棉花生长处于盛铃期，生长进度相对延迟 7 天附近，预计新棉大规模上市时间在

十一假期前后，由于新季棉花播种面积下滑明显，市场对未来抢收预期仍强烈。棉花商业库存仍处于下滑周期，库存低至历史相对低位，旧作供应偏紧仍支撑棉价。截至7月底棉花商业库存为232.75万吨，环比减少56.94万吨，同比减少86.65万吨。消费方面，受外部宏观不佳，7月我国纺服出口额下滑，且国内零售端消费不佳，竞价相对明显。不过即将迎来“金九银十”消费旺季，预计市场补库需求增加，仍利好棉市。总体上，整体棉花基本面良好，预计中长期棉价仍上涨可期。

风险提示：1、宏观经济情况 2、外棉价格 3、国内外疫情 4、下游纺企订单量

操作建议：

1、投资策略：

建议郑棉2401合约在17200-17400元/吨附近逢低买入多单，目标参考18200元/吨，止损参考17000元/吨。

买方需求者可按需采购为主，可逢低按照合适价位介入套期保值。

2、套利策略

棉花期货2401合约与2405合约价差处于+380元/吨附近附近，目标价差参考+680元/吨，止损参考价差+230元/吨。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节

和修改。