

消费回暖预期强烈，郑棉重心预计 进一步上移

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

吴菁琛

电话：010-84555056

邮箱

wujingchen@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3051432

投资咨询资格号

Z0013764

韩广宇

电话：010-84555171

邮箱

hanguangyu@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03099424

【策略观点】

节前棉纺产业链处于强预期与弱现实状态，强预期的支撑已经在节前郑棉期价上开始有所展现，但是预期尚未在节前兑现，故节前几个交易郑棉虽有上涨但幅度不大速率不高。但春节期间居民的消费热情异常旺盛，国内消费出现了复苏势头，居民的外出聚餐、出游、观影等消费数据大为好转，强预期逐渐兑现为强现实，叠加节间美棉出口销售数据超预期好转，节后郑棉主力上涨速率大幅提升。从目前的情况看，疫情逐渐进入低流行阶段，内需大概率会逐渐恢复，另外随着“金三银四”小旺季的到来，下游企业弱补库阶段也会提振棉花需求，故短期内需求尚可，郑棉走势也将维持震荡偏强趋势，目前已经接近自11月上涨通道的上轨，如果小旺季期间订单状况有实质性好转，上轨会产生突破。

国外市场中，目前全球经济增速仍面临着下行压力，世界银行将2023年全球经济增速下调至1.7%，在这种衰退周期弱势运行阶段下，我国棉纺织产品的海外需求会有忧虑，美棉今年的棉花需求主要期望在中国，中国需求复苏加大对美棉的进口将对美棉走势形成支撑，此外，由于2023/24年度美国植棉意愿有所下降，不利于棉花产量的恢复，美棉价格下方空间不大，长期来看，美棉价格重心会逐步上移。

【目录】

一、行情回顾	1
二、全球棉花供需格局分析	2
2.1 美国通胀数据连续 3 个月下滑，高通胀格局得到控制	2
2.2 海外陷入衰退周期弱势运行阶段，海外弱需求将贯穿全年	3
2.3 1 月 USDA 供需报告中性偏空，期末库存调增	3
2.4 美棉出口数据超预期好转	5
2.5 本年度美棉产量基本确定，下年度美棉种植面积预计有所下调	6
三、国内棉花供需格局分析	6
3.1 2023 年 1 月 PMI 重回线上，经济迎来开门红	6
3.2 国内消费回暖提振商品市场	7
3.3 2023 年中国植棉意向同比减少 3.5%	7
3.4 运输恢复致 12 月出疆量较高	7
3.5 加工检验进度加快，短期棉花供应上升	8
四、后市展望	9

一、行情回顾

自 2022 年 10 月最后一个交易日创出 12215 元/吨的年内低点后开启了近 3 个月的震荡上行之路，五浪上涨较为清晰，目前已经接近了通道线上轨。在我国防疫政策优化之后，市场对于国内需求的复苏具有较强预期，郑棉主力的上涨速率明显加快且一直保持在 20 日均线上方运行，尤其是在春节过后，在美棉出口数据超预期好转的刺激下，利好在内棉盘面兑现，截至 1 月 31 日盘中一度击穿 15000 元/吨平台，价格最高达到了 15180 元/吨。在期货价格大幅上涨的同时，我国棉花现货价格也实现了共振上涨，自 1 月 28 日至 1 月 31 日中国棉花价格指数累计上调 386 元/吨。当前国内市场整体供大于需，但现阶段需求边际好转预期主导盘面，纺织服装企业在“金三银四”传统旺季的补库预期强烈，棉价仍有进一步走强的预期，但由于目前已经接近了上涨通道线上轨，16000 元附近压力比较明显。

图表 1 郑棉主力合约价格走势图（元/吨）



数据来源：文华财经、国元期货

图表 2 ICE 美棉主力合约价格走势图（美分/磅）



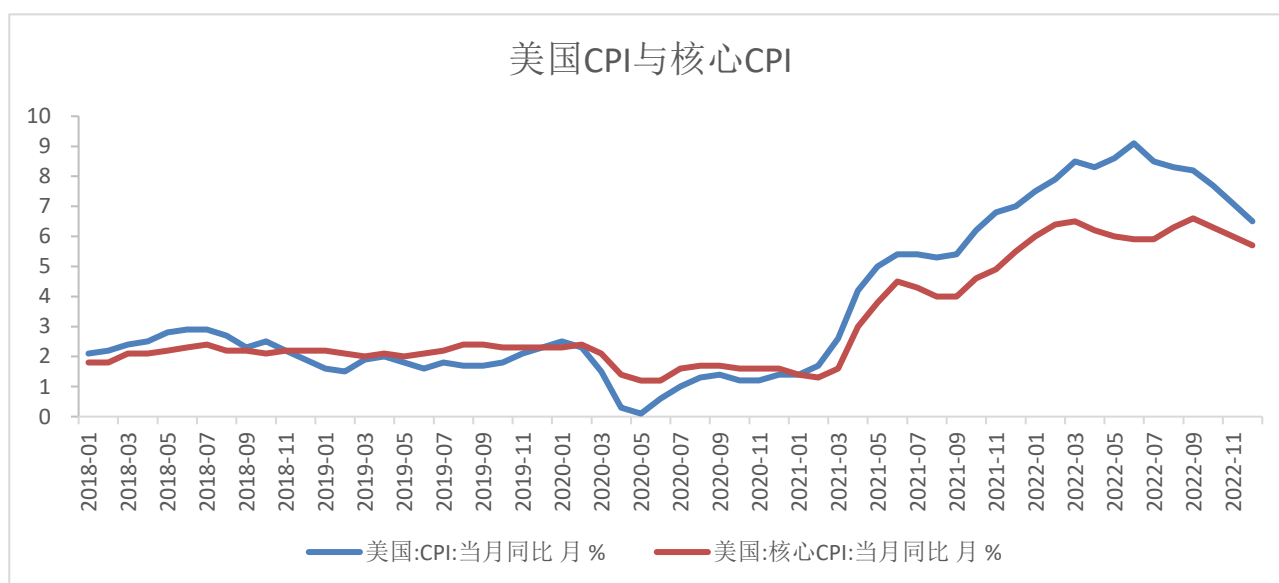
数据来源：文华财经、国元期货

二、全球棉花供需格局分析

2.1 美国通胀数据连续 3 个月下滑，高通胀格局得到控制

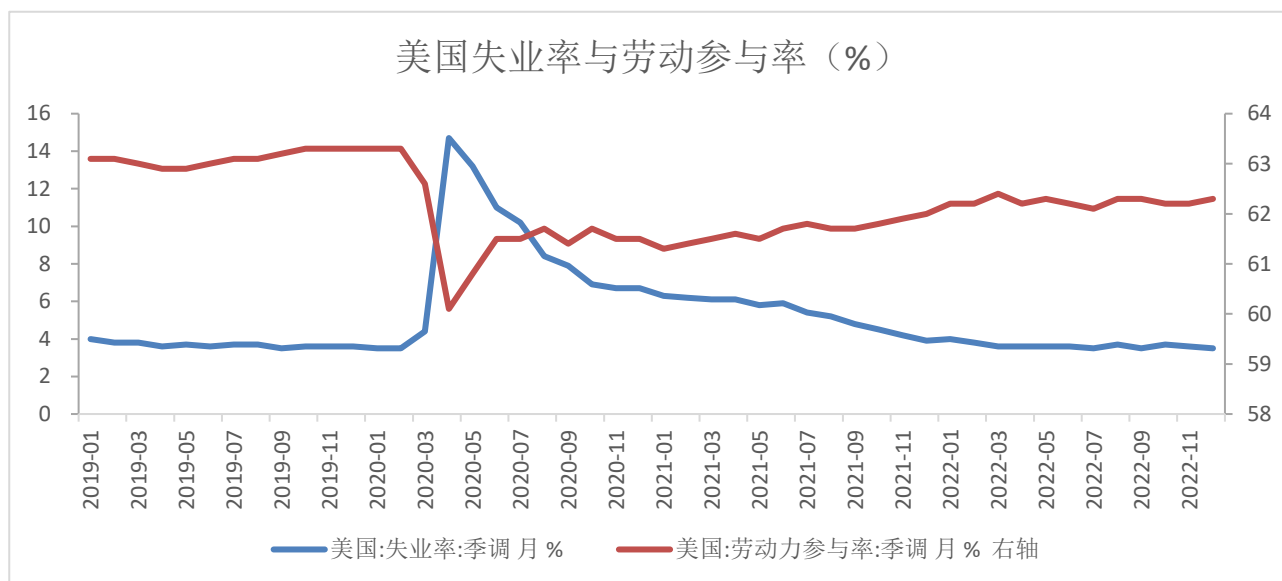
2023 年 1 月 12 日，美国劳工部统计局公布了 2022 年 12 月美国 CPI 数据，美国 12 月 CPI 同比增加 6.5%，前值 7.1%，市场预期 6.5%；核心 CPI 同比增加 5.7%，前值 6%，市场预期 5.7%。2022 年 12 月美国 CPI 同比涨幅再度回落，已连续 3 个月下降，且为 2022 年以来首次跌破 7% 关口，价格压力有所缓解，高通胀格局得到控制，美联储放缓加息节奏的空间正在打开。前期加息逐渐奏效的同时我们也要看到，由于服务价格存在较强粘性，即产生“工资-物价”螺旋式上涨，以租金为代表的核心服务通胀持续承压，12 月服务价格环比涨幅扩大至 0.6%，带动 CPI 环比上涨 0.37 个 PCT，是当前美国通胀回落的主要障碍，这将导致美联储继续加息抗通胀的必要性仍然较高，自 2022 年 12 月美国非农就业数据公布之后，市场对 2023 年美联储加息节奏较为一致的预期为 2 月份大概率加息 25BP，3 月份大概率再加息 25BP，将终端利率提升至 5%，之后保持近半年的货币政策正常化。从全球大宗商品定价角度来看，仍将对大宗价格产生一段时间的利空直至美联储加息停止。

图表 3 美国高通胀格局已得到控制



数据来源：Wind、国元期货

图表 4 美国失业率重回 3.5% 历史低位

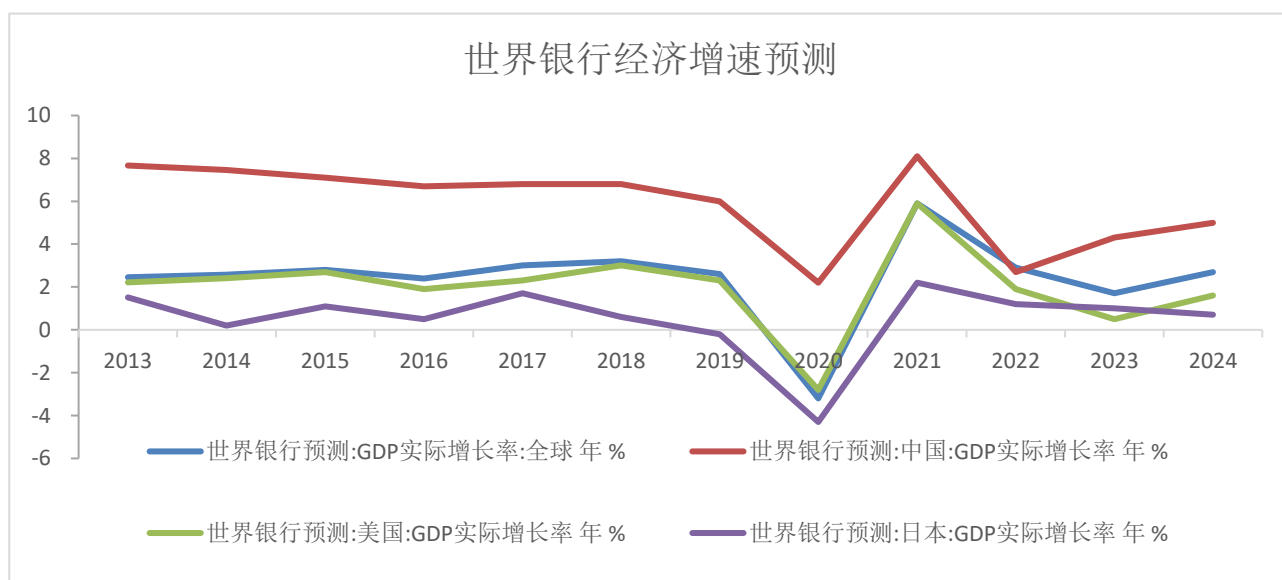


数据来源: Wind、国元期货

2.2 海外陷入衰退周期弱势运行阶段，海外弱需求将贯穿全年

2023 年全球消费将维持弱势。世界银行将 2023 年全球经济增速预期下调至 1.7%，较去年 6 月预测下调 1.3 个百分点，为近 30 年来第三低水平，远远低于对疫情第一年的经济增速，可见 2023 年全球经济运行将极为严峻。受高通胀、高利率、低投资以及地缘政治冲突的影响，全球经济增长正急剧放缓，甚至接近衰退。全球为遏制高通胀而采取的激进式货币政策收紧、金融状况恶化、信心下降导致全球充斥较多的不确定因素，极大的阻碍了海外市场的需求复苏。

图表 5 世界银行下调 2023 年全球经济增速预测



数据来源: Wind、国元期货

2.3 1 月 USDA 供需报告中性偏空，期末库存调增

1 月 USDA 供需报告调减了 2022/23 年度全球棉花的产量、消费量和贸易量，调高了期末库存量，总体基调中性偏空。2022/23 年度，全球棉花产量环比下调 7.2 万吨，进口、出口单

边环比下调 14.1 万吨和 12.9 万吨，消费环比下调 18.4 万吨，期末库存环比上调 8.1 万吨。产量调整主要在印度、美国和巴西。其中印度产量下调 21.7 万吨，印度 2022/23 年度的棉花累计上市量约 142.32 万吨，较三年均值同比减少 44.1%，上市进度迟缓引发市场对印度棉花产量的担忧，预计后续仍有调整空间。美棉产量环比上调 9.5 万吨。巴西产量环比上调 6.6 万吨。进口量下调主要体现在中国、越南和印尼，分别下调 5.5 万吨、4.4 万吨、5.4 万吨。出口量下调主要体现在美国和印度，均下调 5.4 万吨。消费量下降主要体现在印度和越南，分别下调 10.9 万吨、2.2 万吨。全球棉花期末库存上调 8.1 万吨，其中中国和印度期末库存分别下调为 5.5 万吨和 4.3 万吨；美国和巴西期末库存分别上调 15.2 万吨和 4.3 万吨。

图表 6 美国农业部 (USDA) 2023 年 1 月全球棉花产销存预测

USDA 全球棉花产销存预测 (同比统计) 1 月									
									单位: 万吨
项目名称	国家和地区	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23 (11月)	2022/23 (12月)	2022/23 (1月)	环比变化
产量	中国	604.2	593.3	642.3	587.9	609.6	609.6	609.6	0
	印度	566.1	620.5	600.9	533.4	598.7	598.7	577	-21.7
	美国	399.9	433.6	318.1	381.5	305.5	310.1	319.6	9.5
	巴西	283	300	235.6	261.3	283	283	289.6	6.6
	巴基斯坦	165.5	135	98	130.6	98	80.6	80.6	0
	澳大利亚	47.9	13.6	61	119.7	119.7	108.9	108.9	0
	土耳其	81.6	75.1	63.1	82.7	95.8	106.7	106.7	0
	其他	425.4	440.7	405.9	427.4	424.5	422.1	420.6	-1.5
	合计	2573.6	2611.8	2424.8	2524.6	2535	2519.7	2512.5	-7.2
消费	中国	860	718.5	870.9	850.6	794.7	772.9	772.9	0
	印度	529.1	446.3	566.1	544.3	522.5	500.8	489.9	-10.9
	巴基斯坦	233	204.7	233	235.1	211.2	196	196	0
	孟加拉国	156.8	150.2	185.1	185.1	178.5	178.5	178.5	0
	土耳其	150.2	143.7	167.6	189.4	180.7	174.2	174.2	0
	越南	152.4	143.7	158.9	148.1	145.9	141.5	139.3	-2.2
	巴西	74	58.8	67.5	69.7	69.7	69.7	69.7	0
	其他	468.6	383	400.2	418.4	399.5	398.4	393.1	-5.3
	合计	2624.1	2248.9	2649.3	2595.7	2502.7	2432	2413.6	-18.4
进口	中国	209.9	155.4	280	176.4	185.1	174.2	168.7	-5.5
	孟加拉国	152.4	163.3	190.5	172	174.2	174.2	174.2	0
	越南	151.1	141.1	159.2	147	148.1	143.7	139.3	-4.4
	土耳其	78.5	101.7	116	121.9	102.3	93.6	93.6	0
	巴基斯坦	62.1	86.5	115.9	95.5	108.9	108.9	108.9	0
	印尼	66.4	54.7	50.2	55.5	53.3	53.3	47.9	-5.4
	印度	39.2	49.6	48.4	21.8	33.7	35.9	37	1.1
	其他	164.9	130.7	138.4	145.4	135.4	136.5	136.6	0.1
	合计	924.5	883.1	1068.6	935.7	941	920.4	906.3	-14.1
	美国	323	337.7	356	319	272.2	266.7	261.3	-5.4

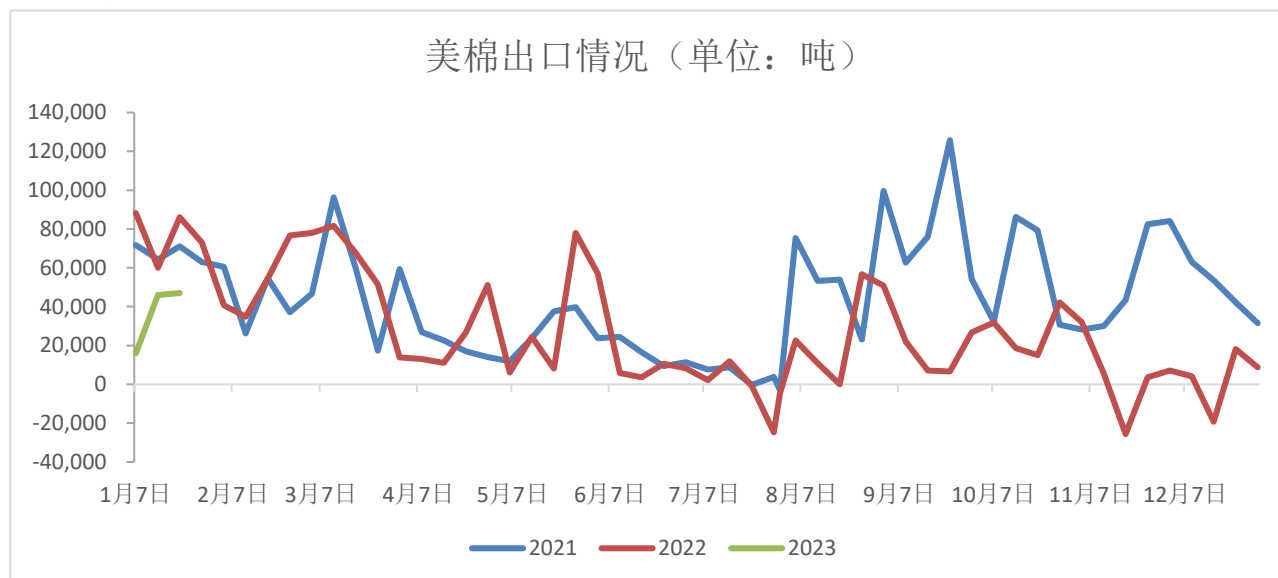
出口	巴西	131	194.6	239.8	168.2	182.9	180.7	180.7	0
	澳大利亚	79.1	29.6	34.1	84.9	135	128.5	128.5	0
	印度	76.7	69.7	134.8	84.9	75.1	72.9	67.5	-5.4
	贝宁	30.3	21.1	30.5	30.5	30.5	30.5	30.5	0
	马里	29.4	25.6	13.1	23.9	26.1	21.8	21.8	0
	希腊	29.5	31.9	35.5	31.6	26.7	27.8	27.8	0
	其他	205.3	183.1	212.2	199.4	192.2	191.1	189	-2.1
	合计	904.2	893.4	1055.8	942.5	940.6	919.9	907	-12.9
期末库存	中国	776.6	803.4	854.6	811.2	810.8	820.6	815.1	-5.5
	巴西	266.8	313.6	242.1	266	290.7	292.9	297.2	4.3
	印度	187.3	341.5	259.9	185.9	224.2	248.1	243.8	-4.3
	澳大利亚	41.8	26.1	54.9	93.7	94.5	90.1	90.1	0
	土耳其	36.9	60.2	59	61.7	63.5	71.1	71.1	0
	孟加拉国	38.8	54.8	63.2	53.2	65.3	48.7	48.7	0
	美国	105.6	157.9	68.6	81.6	48.7	76.2	91.4	15.2
	其他	372.2	460.1	335.5	333.9	302.4	302.2	300.5	-1.7
	合计	1774.9	2129.1	1918.5	1844.6	1900	1950	1958.1	8.1
库存消费比	68.94%	94.57%	70.41%	72.63%	75.92%	80.18%	81.13%	0.95PP	

数据来源：USDA、国元期货

2.4 美棉出口数据超预期好转

国内春节期间，USDA 公布了美棉出口数据，超预期恢复刺激美棉大涨，美棉出口最差的时期或许已经过去，目前美棉出口已经恢复到许久未见的高水平。1月12日当周，2022/23年度美棉签约销售为4.81万吨，环比增加3.09万吨；装运4.3万吨，环比增加0.74万吨。1月19日当周，2022/23年度美棉签约销售4.97万吨，环比增加0.16万吨；装运4.04万吨，环比减少0.26万吨。

图表7 美棉出口数据超预期好转



数据来源：Wind、国元期货

2.5 本年度美棉产量基本确定，下年度美棉种植面积预计有所下调

据国外有关机构调查显示，2023/24 市场年度美棉种植面积预期或在 1157 万英亩，较本年度实播面积减幅 7.2%。由于本年度旱情影响，在理性人普遍存在的适应性预期的作用下，西南棉区当地棉农对于旱情以及墒情的担忧情绪尚未消散，西南棉区新年度预期播种面积在 703.5 万亩左右，较本年度实播面积减少约 9.8%。

本年度美棉产量基本确定，未来将由消费端主导，由于美国及全球经济增速在 2023 年都预计较低，消费萎缩已成共识，消费端的利多因素只能来自于中国方面消费的改善。全球棉花消费不振可能会在全年对美棉形成压制，但是随着中国市场的逐步好转，美棉下方的支撑力度将不断增强，中短期内，美棉走势将形成楔型，向上突破 90 美分/磅阻力位需要进一步的利好支持。

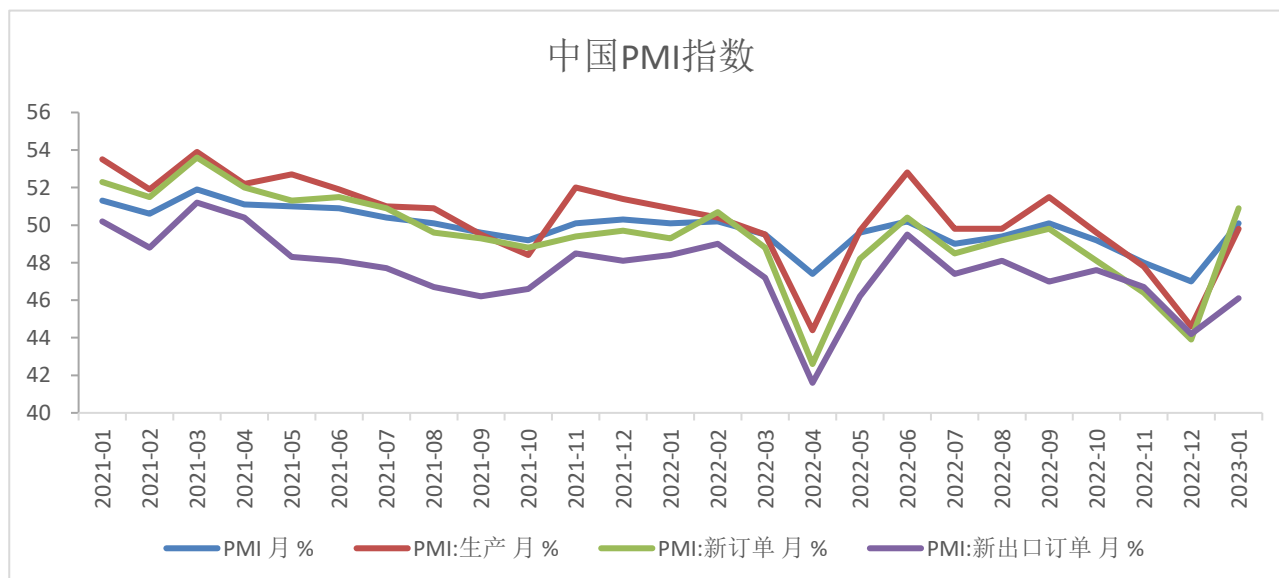
三、国内棉花供需格局分析

3.1 2023 年 1 月 PMI 重回线上，经济迎来开门红

2023 年 1 月制造业 PMI 50.1%，前值 47.0%，较上月回升 3.1 个百分点；非制造业 PMI 54.4%，前值 41.6%，较上月大幅回升 12.8 个百分点，回升幅度创 2020 年 3 月以来新高。1 月服务业 PMI 回升 14.6 个百分点至 54.0%，建筑业 PMI 回升 2 个百分点至 56.4%，综合 PMI 产出指数回升 10.3 个百分点至 52.9%。1 月制造业、非制造业 PMI 大幅回升，重回扩张区间，基本符合市场预期，我国经济基本面拐点再次被确认。

从需求端来看，2023 年 1 月 PMI 新订单、新出口订单指数分别回升 7 个百分点和 1.9 个百分点至 50.9% 和 46.1%，其中新订单指数连续 6 个月收缩后重回扩张区间，指向整体需求不足问题有所好转。从供给端来看，2023 年 1 月 PMI 生产指数 49.8%，较上月回升 5.2 个百分点，指向工业生产维持低位，虽然继续处于收缩区间，但是数据欠佳很大可能是春节假期的缘故。

图表 8 1 月份制造业 PMI 大幅反弹

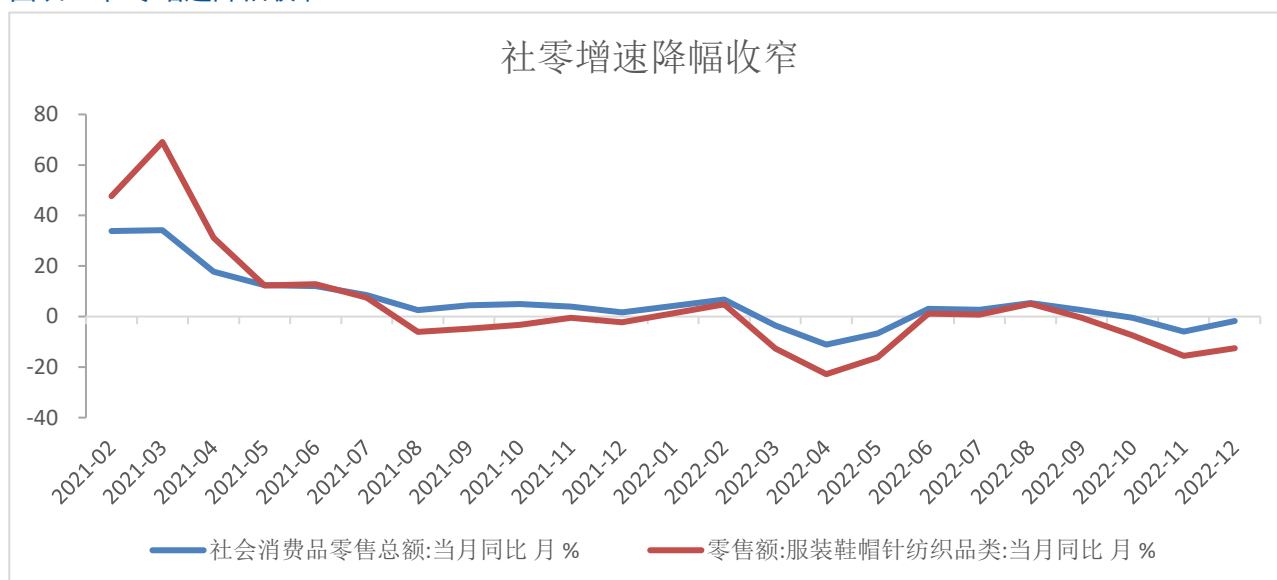


数据来源：Wind、国元期货

3.2 国内消费回暖提振商品市场

我国防疫政策优化之后，国内消费出现了复苏势头。2022年12月，我国社零总额同比下降1.8%，降幅较11月收窄4.1个百分点。其中，限额以上服装、鞋帽、针纺织品类零售总额1321亿元，同比下降12.5%，降幅较11月收窄3个百分点。春节期间，我国居民的外出聚餐、出游、观影等消费数据大为好转，预计在今年扩大内需措施的深入实施下，消费市场稳定恢复的基础逐渐牢固，进而提振纺服等可选消费品市场，从而刺激上游棉花的价格。

图表9 社零增速降幅收窄



数据来源: Wind、国元期货

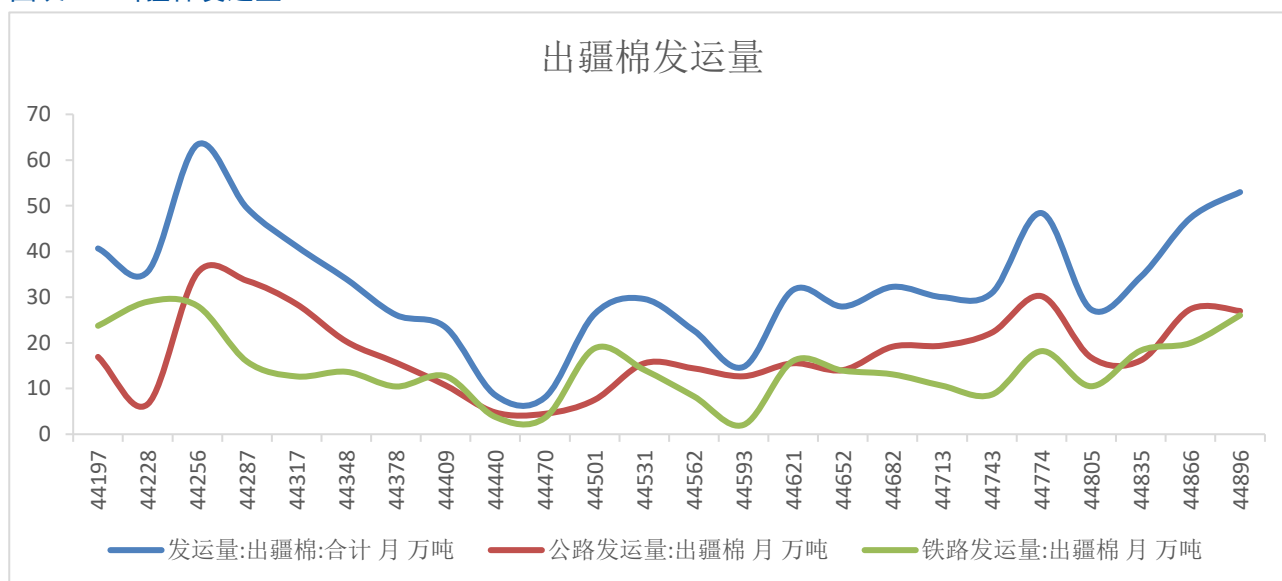
3.3 2023年中国植棉意向同比减少3.5%

由于2022年新疆籽棉收购价格较上年大幅下降，叠加地租费用增加、农资价格上涨的影响，致植棉成本大幅上涨和棉农收益较往年明显下降，从而影响了2023年新疆棉农的植棉积极性。内地方面植棉意向下降主要是由于近年来机械化率较低，人工采摘成本偏高，导致黄河长江流域的棉花种植面积整体下降，以及2022年籽棉收购价格整体偏低和农资成本提高的影响。据国家棉花市场监测系统于2022年11月中下旬开展的全国范围棉花种植意向调查结果显示，2023年中国棉花意向种植面积4274.7万亩，同比减少153.4万亩，减幅3.5%，其中，新疆意向植棉面积为3627.4万亩，同比小幅减少63万亩，减幅1.7%。

3.4 运输恢复致12月出疆量较高

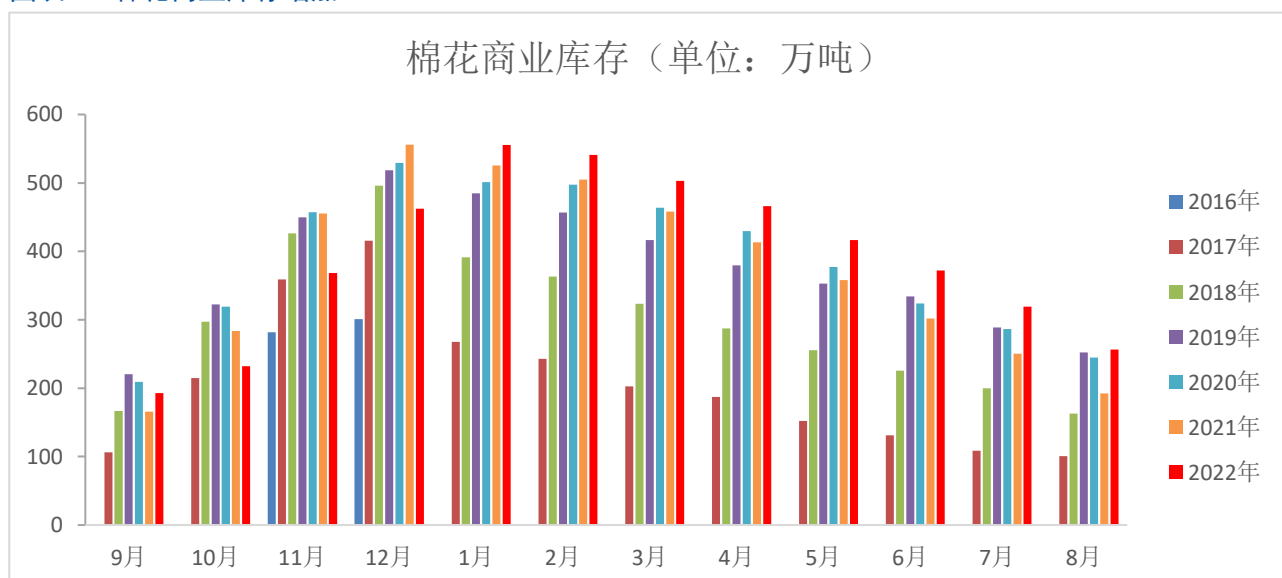
12月随着疫情措施不断调整，运输逐渐恢复顺畅，12月出疆棉总计发运52.98万吨，环比增加5.66万吨，增幅12%。其中，公路发运26.96万吨，环比减少0.4万吨，同比增加11.45万吨；铁路发运26.02万吨，环比增加6.06万吨，同比增加11.94万吨。出疆量的提升也导致了12月我国棉花商业库存的增加，根据中国棉花信息网数据显示，12月底全国棉花商业库存量为462万吨，环比增加94万吨，同比减少94万吨。其中新疆库407万吨，内地库45万吨，保税区库10万吨。随着后面新棉上市进度的加快，库存量也会整体上升。

图表 10 出疆棉发运量



数据来源: Wind、国元期货

图表 11 棉花商业库存增加



数据来源: Wind、国元期货

3.5 加工检验进度加快, 短期棉花供应上升

由于去年新疆疫情, 严重影响了新疆棉的采摘、收购、加工以及公检, 导致公检进度较往年偏慢。据中国棉花网数据显示, 截止到12月8日, 新棉加工进度为55.1%, 较去年同期下降19.4个百分点, 新疆地区在新棉大量上市初期, 人员流动、物流运输等较为不便, 故新棉加工进度处于近五年低位; 12月8日新棉销售进度为10.2%, 与去年同期基本持平, 但该进度也位于近五年来历史低位, 本年度棉花丰产, 但由于疫情之下新棉加工、交售进度偏慢且新疆出运受阻, 故新棉供应端压力在去年年末并没有被完全释放。但进入1月之后, 防疫政策优化, 出疆运输加速, 1月份棉花加工和检验进度大幅加快, 截至1月28日, 新疆棉累计加工了494万吨, 虽然仍低于去年同期水平, 但减幅已经大幅收窄, 同样, 新疆棉的累计检验进度也大幅加快, 短期内棉花的供应将上升。

四、后市展望

节前棉纺产业链处于强预期与弱现实状态，强预期的支撑已经在节前郑棉期价上开始有所展现，但是预期尚未在节前兑现，故节前几个交易郑棉虽有上涨但幅度不大速率不高。但春节期间居民的消费热情异常旺盛，国内消费出现了复苏势头，居民的外出聚餐、出游、观影等消费数据大为好转，强预期逐渐兑现为强现实，叠加节间美棉出口销售数据超预期好转，节后郑棉主力上涨速率大幅提升。从目前的情况看，疫情逐渐进入低流行阶段，内需大概率会逐渐恢复，另外随着“金三银四”小旺季的到来，下游企业弱补库阶段也会提振棉花需求，故短期内需求尚可，郑棉走势也将维持震荡偏强趋势，目前已经接近自11月上涨通道的上轨，如果小旺季期间订单状况有实质性好转，上轨会产生突破。

国外市场中，目前全球经济增速仍面临着下行压力，世界银行将2023年全球经济增速下调至1.7%，在这种衰退周期弱势运行阶段下，我国棉纺织产品的海外需求会有忧虑，美棉今年的棉花需求主要期望在中国，中国需求复苏加大对美棉的进口将对美棉走势形成支撑，此外，由于2023/24年度美国植棉意愿有所下降，不利于棉花产量的恢复，美棉价格下方空间不大，长期来看，美棉价格重心会逐步上移。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，
9 层 906、908B

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼
601-607

电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即
磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A
座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西
塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际
楼层 13 层）04 室

电话：021-50872756

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4
幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦
12 层西侧

电话：0475-6380818

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元

电话：020-89816681