

郑棉连续跟涨美棉，是否昙花一现？

【策略观点】

近期美棉以及郑棉的上涨可归结为空头回补、超跌反弹、出口签约量乐观等因素的推动，但后期国际棉市中需关注印度大降雨引致的棉花产量变化和全球棉花消费量的衰减程度。国内棉市方面，近期新疆疫情管控趋严，新疆棉发运受限，内地棉花仍相对短缺价格较高；消费方面，全球经济衰退和国内疫情反复都导致了较差的预期，后续市场将交易消费差的预期。

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

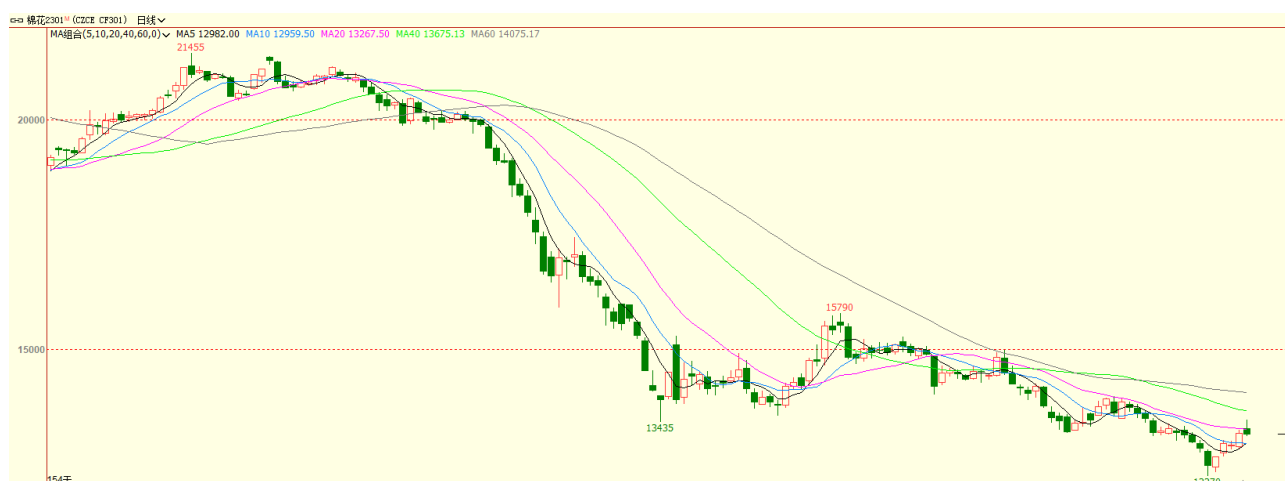
【目 录】

一、行情回顾	1
二、全球棉花供需格局分析	2
2.1 美联储 11 月加息 75BP，符合市场预期	2
2.2 新年度美棉收获进度加快.....	3
2.3 新年度印棉产量或不及预期.....	3
2.4 美棉出口签约量增加，提振市场预期.....	3
三、国内棉花供需格局分析	3
3.1 籽棉收购价格略有上涨	3
3.2 旺季已过，后期消费压力凸显	4
3.3 内外价差再次拉大	5
四、后市展望	6

一、行情回顾

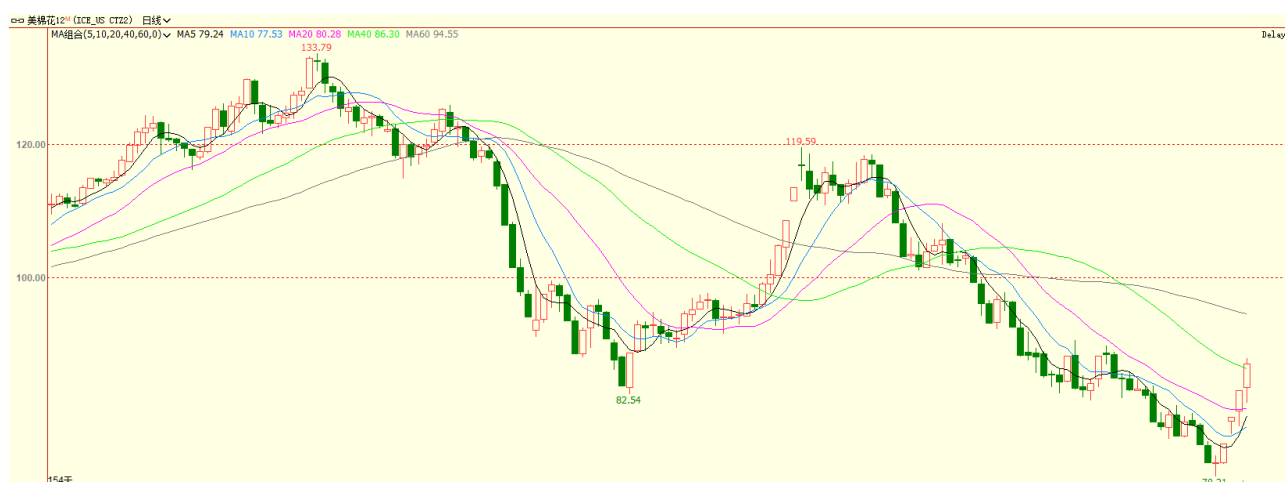
近期宏观环境趋稳，商品市场整体表现偏强，美棉上周连续三个交易日涨停收盘并扩板，周内涨幅高达 20% 多，进而带动郑棉主力期价上涨。郑棉主力期价在 10 月 31 日创下 12270 元/吨的阶段新低后连续反弹，但基本可以看作是超跌后的空头回补，目前郑棉基本面仍旧处于供应端宽松需求端积弱的格局，同时现阶段新疆疫情防控仍处于攻坚阶段，物流受限，棉花入库、公检进度缓慢，从产业端角度来看，郑棉弱势格局依旧未改，后市难言乐观，一是全球经济在加息周期下拐点还未出现，棉花消费还在减少，短期内形成较大上涨行情缺乏基础支撑；二是当前郑棉期价走强主要是在疫情的影响下疆棉运输阻力加大，假若后续运输逐渐恢复正常，郑棉期价大概率将承压运行；三是如果后续郑棉期价持续上涨，后续套保盘将陆续入场，对郑棉期价形成压制。

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）



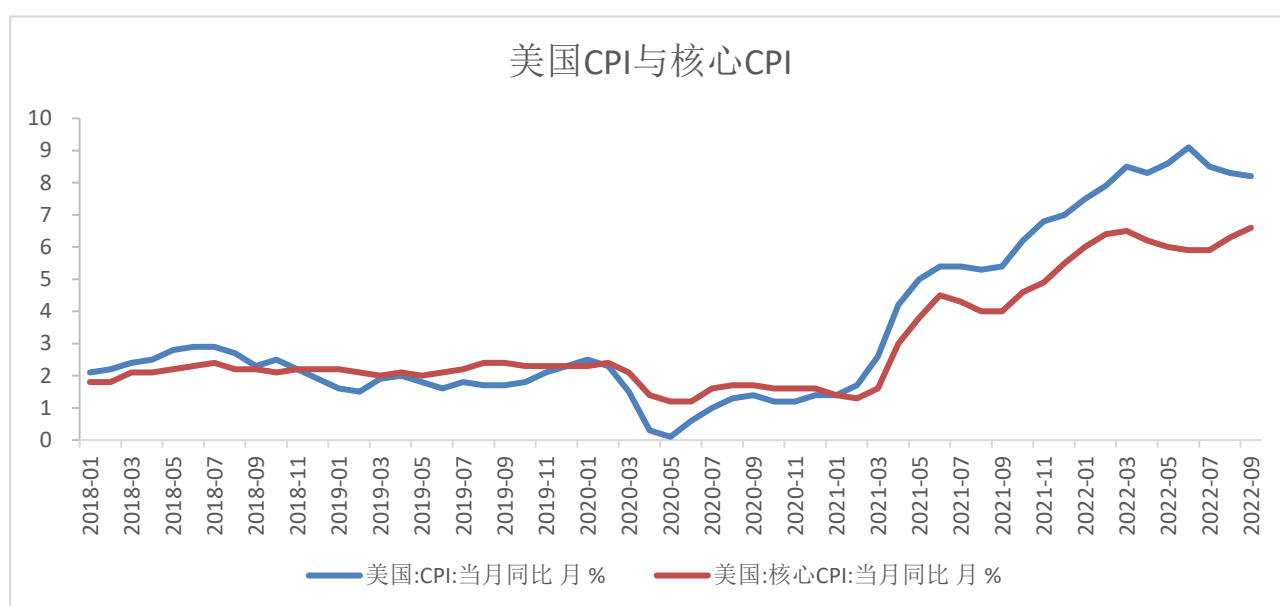
数据来源：文华财经、国元期货

二、全球棉花供需格局分析

2.1 美联储 11 月加息 75BP，符合市场预期

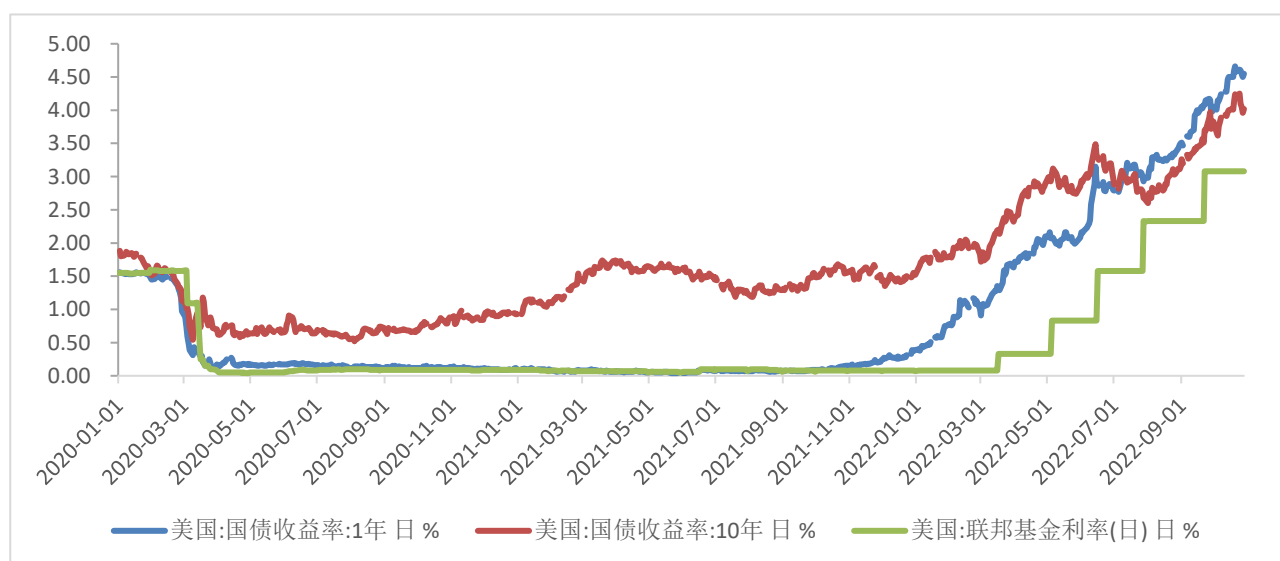
11 月 3 日凌晨 2 点，美联储 FOMC 会议宣布加息 75BP，将联邦基金目标利率上调至 3.75%-4.0%，两年期美国国债收益率升至 5.1%，此次加息为年内第四次连续加息 75BP，符合市场预期。议息会议中首次将“累积紧缩幅度”和“政策滞后性”两个变量纳入考量，暗示了后续的加息节奏可能放缓；但鲍威尔同时在会议中表示，终端利率可能比 9 月会议预期的更高，并且“更担心紧缩不足而非紧缩过度”，后续美联储可能会稍缓加息速度但仍会加息一段时间，反映出美联储的政策立场仍维持鹰派。

图表 3 美国 CPI 与核心 CPI



数据来源：Wind、国元期货

图表 4 美国联邦基金利率与国债收益率

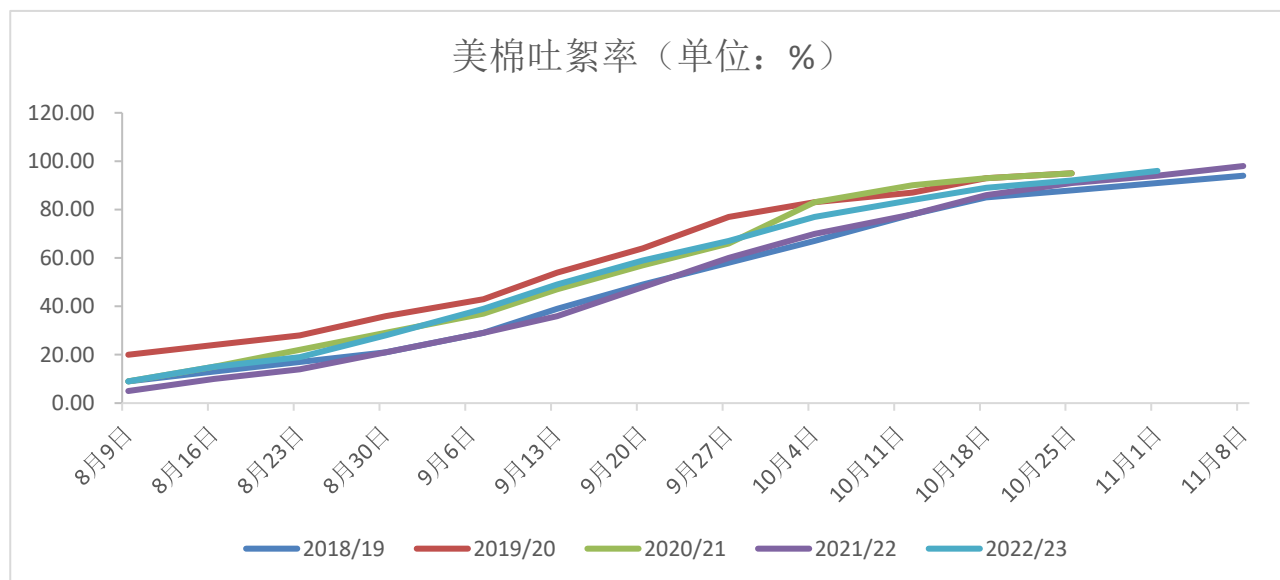


数据来源：Wind、国元期货

2.2 新年度美棉收获进度加快

美国农业部最近发布的美国棉花生产报告显示，截至 2022 年 10 月 30 日，美国棉花吐絮率为 96%，较前周增加 4 个百分点，较去年同期增加 2 个百分点，较过去五年平均值增加 2 个百分点。截至 2022 年 11 月 6 日当周，美国棉花收割率为 62%，之前一周为 55%，去年同期为 54%，五年均值为 55%。

图表 5 美棉吐絮率



数据来源: USDA、国元期货

2.3 新年度印棉产量或不及预期

根据印度农业部统计数据，截至上周古吉拉特邦日上市量达到 1 万吨，近期稍有起色但明显低于往年同期水平。马哈施特邦上市量仅为 29 吨，特伦甘那邦日上市量仅为 1650 吨，虽然今年由于季风到达时间较迟，致使新棉上市时间偏晚，但截至 10 月底这两大产区的新棉上市量依然没有太大起色，市场担忧情绪加剧。后续需关注本月印度棉花协会是否会公布 2022/23 年度印度棉上市进度并调整印度新棉产量预期。

2.4 美棉出口签约量增加，提振市场预期

据外电 11 月 3 日消息，美国农业部周四公布的出口销售报告显示，截至 10 月 27 日当周，美国 2022/23 市场年度陆地棉出口销售净增 19.18 万包。当周，美国 2023/24 市场年度棉花出口销售净增 1.12 万包。美国陆地棉出口装船 11.9 万包，对中国大陆出口装船 4.34 万包。美国 2022/23 年度陆地棉新销售 20.43 万包，2023/24 年度陆地棉新销售 1.12 万包。

三、国内棉花供需格局分析

3.1 籽棉收购价格略有上涨

2022/23 年国内籽棉收购价格呈现出低开高走再低走的局面。10 月中旬由于新疆疫情原因致使籽棉收购价格有所抬升，但进入 10 月下旬以来，籽棉收购价格有所下滑，机采籽棉收购价格从最高的 5.8-6.3 元/公斤，下降至 5.5-5.8 元/公斤，籽棉加工成本下降。但随着近

几日外棉大涨以及郑棉价格大幅跟涨，籽棉收购价格最近也出现了小幅上涨。当前收购进度已过半，本年度的皮棉加工成本在后期的变化空间不会太大，故从成本端来看，新年度皮棉成本较低。

图表 6 新疆地区机采籽棉收购价格

新疆地区机采籽棉收购价格（11月7日）				
地区	县/市	收购均价（元/公斤）	较上一日涨跌	平均衣分（%）
昌吉州	呼图壁县	5.65	上涨	37.5
	玛纳斯县	5.6	—	37
博州	精河县	5.8	上涨	37
塔城地区	沙湾市	5.85	上涨	38
	乌苏市	5.8	上涨	38
阿克苏地区	新和县	5.5	下跌	36
	沙雅县	5.74	上涨	39
	库车县	5.7	—	37.5
	阿瓦提县	5.7	上涨	37
巴州	库尔勒市	5.5	下跌	37.2
	尉犁县	5.5	—	37
喀什地区	巴楚县	5.9	—	38
克州	阿克陶县	5.65	—	38
克拉玛依市	克拉玛依市	5.85	—	38.1
一师		5.4	—	37
二师		5.4	—	37.1
三师		5.6	上涨	38
四师		5.5	—	37
六师		5.5	上涨	37
七师		5.9	—	39
八师		5.85	上涨	36.4
十三师		5.2	—	36.5

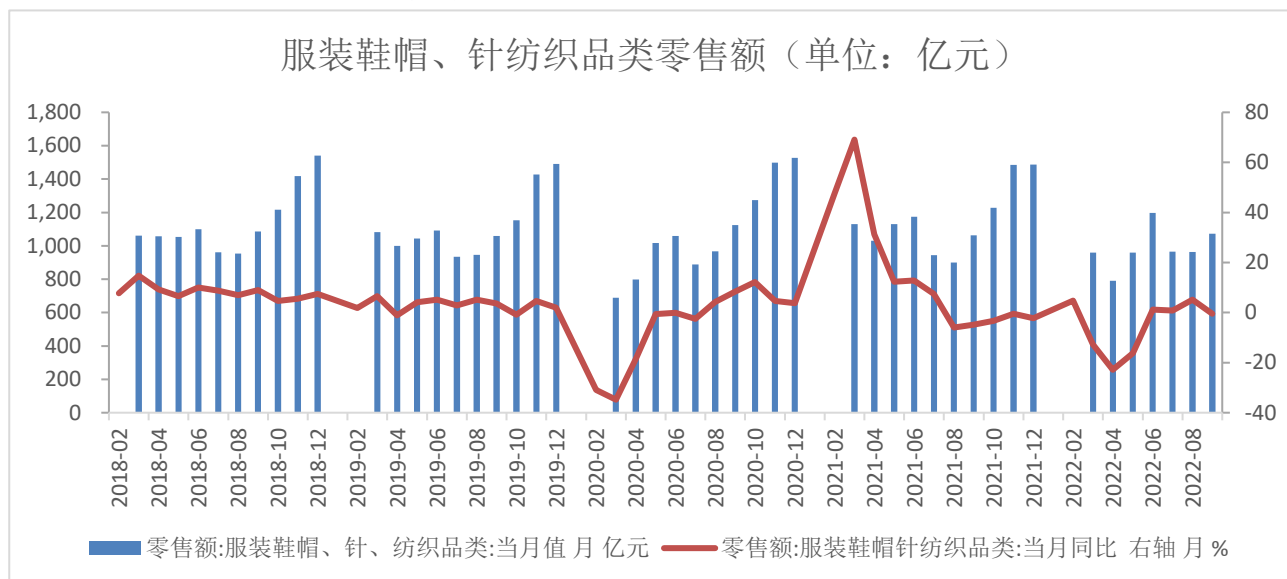
数据来源：国家棉花市场监测系统、国元期货

3.2 旺季已过，后期消费压力凸显

根据国家统计局数据，9月份国内服装、鞋帽、针纺织品类零售额为1072亿元，同比减少0.5%，前9个月国内服装、鞋帽、针纺织品类零售额累计9273亿元，同比减少4%。据海关最新数据统计：9月我国纺织服装出口280.51亿美元，同比减少3.7%，环比减少9.4%；其中纺织品出口120.7亿美元，同比减少2.7%，环比减少3.4%，服装出口159.8亿美元，同比减少4.4%，环比减少13.5%。10月份我国纺织品服装出口250.24亿美元，同比减少13.53%，环比减少10.79%；其中纺织品出口113.69亿美元，同比减少9.05%，环比减少5.8%，服装出口136.55亿美元，同比减少16.93%，环比减少14.56%。

9月份内需数据表现一般，如果再考虑通胀等因素，从消费量来看数据可能更差。今年由于各地疫情以及经济增速放缓等原因，居民消费相对谨慎，服装等非必要产品的消费量减少。未来一段时间国内消费会季节性上涨，特别是双11消费量应该表现不错，但应逊于往年同期表现。

图表 7 我国服装鞋帽、针纺织品类零售额（单位：亿元）



数据来源：Wind、国元期货

3.3 内外价差再次拉大

ICE 美棉主力合约连续五个交易日大幅上行，国内期现货棉价也同步走高，但上行幅度远弱于美棉，致国内外棉花价差再度被拉大。当前国内港口到货美棉配额内进口成本与 11 月 8 日的郑棉主力合约期货收盘价相比，价差在-5000 元/吨左右，而这一差距在 10 月 31 日只有-3326 元/吨左右。据中国棉花网信息显示，10 月 31 日国内外棉花现货价差在-267 元/吨左右，而到 11 月 7 日，国内外棉花现货价差扩大至-2739 元/吨左右，预计外强内弱的格局还要持续一段时间。

图表 8 内外棉价差



数据来源：Wind、国元期货

四、后市展望

近期美棉以及郑棉的上涨可归结为空头回补、超跌反弹、出口签约量乐观等因素的推动，但后期国际棉市中需关注印度大降雨引致的棉花产量变化和全球棉花消费量的衰减程度。国内棉市方面，近期新疆疫情管控趋严，新疆棉发运受限，内地棉花仍相对短缺价格较高；消费方面，全球经济衰退和国内疫情反复都导致了较差的预期，后续市场将交易消费差的预期。

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