

## 郑棉短暂休整继续拉涨

### 【策略观点】

国内棉花基本面仍然向好，为棉价后续上涨提供支撑。需求方面，终端纺服内需持续复苏，将带动下游纱线坯布库存去化，进而纱企织厂将补充原材料库存；库存方面，棉花商业库存去化加快，按基准情形推算，预计下半年将看到棉花商业库存处于近几年的低位水平；供给端，由于下年度国内棉花产量预计下滑 70 万吨左右，轧花厂产能过剩，下半年轧花厂抢收将进一步推动郑棉走高。

#### 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 .....	1
2.1 美棉出口签约量环比稳定 .....	1
2.2 美棉播种与生长偏慢，但苗情好于往年 .....	2
2.3 5月 USDA 供需报告基调偏多 .....	2
三、国内棉花供需格局分析 .....	4
3.1 4月纺织产业链下游消费表现亮眼 .....	4
3.2 商业库存持续下滑，工业库存连续上涨 .....	5
3.3 内外棉价差继续修复，基差后续有上修需求 .....	7
四、后市展望 .....	8

## 一、行情回顾

5 月份，在新疆地区天气扰动、美棉出口销售乐观等利多因素的带动下，郑棉主力高歌猛进，5 月 22 日郑棉主力 09 合约创下 16340 元/吨的阶段高位，随后展开快速的下跌回调，至 15400 附近经过几个交易日的夯实之后，在美国债务上限问题缓解、新疆棉花产区温度较往年偏低、全疆棉花生长进度普遍偏慢以及在资金助推的情况下，郑棉迎来了 6 月开门红，07 与 09 合约均触及涨停。

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

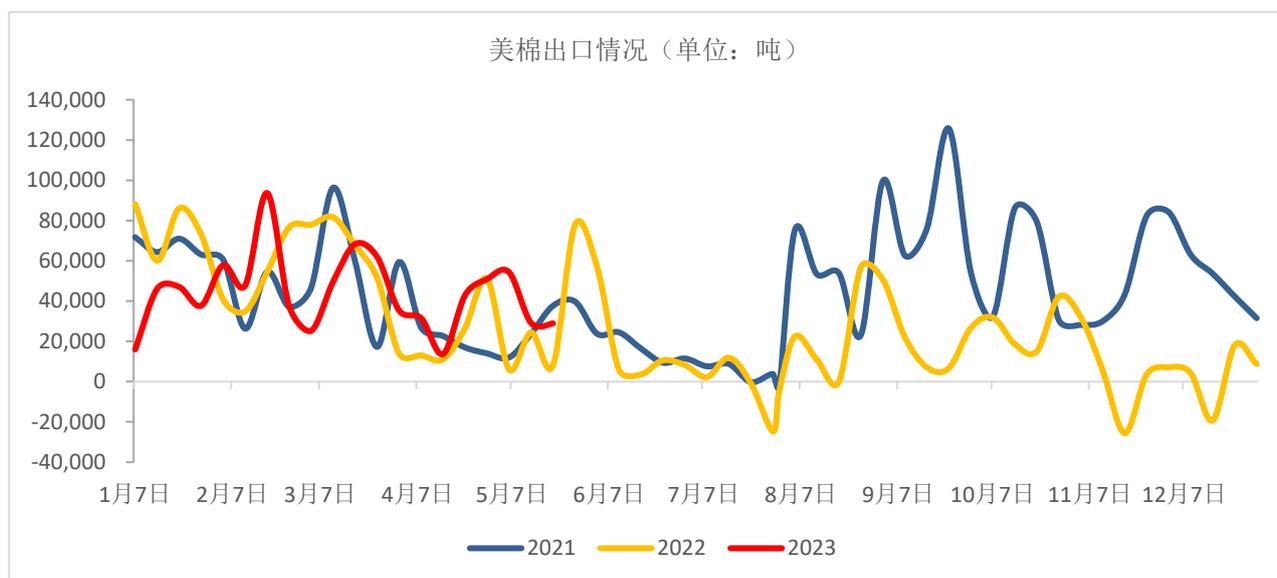
## 二、全球棉花供需格局分析

### 2.1 美棉出口签约量环比稳定

美国农业部报告显示，2023 年 5 月 12 日-18 日，2022/23 年度美国陆地棉净签约量为 2.98 万吨，较前周减少 1%，较前四周平均值减少 35%。签约量净增主要来自中国、越南、土

土耳其、孟加拉国和巴基斯坦。净签约量为负数的是韩国、墨西哥、危地马拉和尼加拉瓜。

图表 3 美棉出口签约量环比稳定

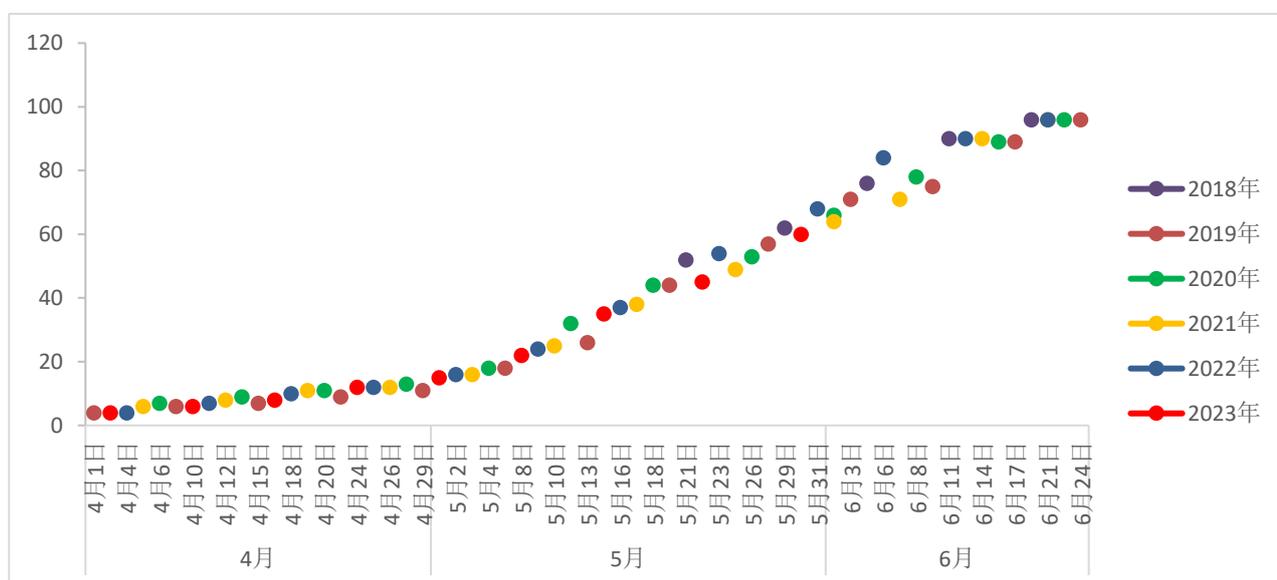


数据来源：Wind、国元期货

## 2.2 美棉播种与生长偏慢，但苗情好于往年

美国农业部 5 月 30 日发布的每周作物生长报告中显示，截至 2023 年 5 月 28 日，美国棉花播种进度为 60%，较前周增加 15 个百分点，较去年同期减少 6 个百分点，较过去五年均值减少 2 个百分点。美棉现蕾率为 3%，较去年同期减少 4 个百分点，较过去五年均值减少 3 个百分点。美棉生长状况达到良好以上的占比 48%，比去年同期高 4 个百分点。

图表 4 美棉种植率变化



数据来源：Wind、国元期货

## 2.3 5月 USDA 供需报告基调偏多

全球方面，根据美国农业部 5 月供需报告，将 2022/2023 年度棉花产量小幅调增 10 万吨，贸易流小幅调减，消费量调减 11.7 万吨，整体期末库存调增 13.6 万吨，库存消费比上升，对于该年度影响中性偏空。对于 2023/2024 年度，与上一年度相比，产量下调，大部分

来自中国棉花产量的下降，大幅调增全球棉花贸易量与消费量，对于新年度棉花消费持积极态度，与大幅提增的期初库存抵消后，期末库存小幅下降 7.8 万吨，该报告对新年度影响中性偏多。

美国方面，将 2022/2023 年度棉花产量小幅调减，出口增加 8.7 万吨，消费小幅调增，整体期末库存下调 13.1 万吨，对该年度影响中性偏多，对美棉价格起到支撑作用。对于 2023/2024 年度，产量预期较上一年度增加 22 万吨，同时出口和消费相对乐观，整体期末库存调减 4.4 万吨，对该年度影响偏多。

在此次报告中，国内新季棉花种植面积预期下调 4.8%，产量预期下调 69.7 万吨。我国棉花协会 4 月底调查预测 2023 年度全国植棉面积为 4148.9 万亩，较 3 月底调查减少 6.9 万亩，同比下降 5.2%。其中，新疆地区植棉面积为 3725 万亩，同比下降 1.6%。

国内外对我国新季棉花种植均预期下调 5%左右，一方面是因为内地长江黄河流域棉花种植面积预计下调 24%-30%，实现种植面积棉转粮；另一方面是因为今年植棉补贴首次限定了补贴数量为 510 万吨，这就意味着棉农种植存在博弈心理，如果预期籽棉售卖价格无法覆盖种植成本，棉农可能改种玉米等其他作物保证收益。

图表 5 美国农业部 (USDA) 2023 年 5 月全球棉花产销存预测

USDA 全球棉花产销存预测 (同比统计) 5 月										
										单位: 万吨
项目名称	国家和地区	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23 (3月)	2022/23 (4月)	2022/23 (5月)	环比变化	2023/24 (5月)	年度变化
产量	中国	593.3	642.3	587.9	642.3	664.1	668.4	4.3	598.7	-69.7
	印度	620.5	600.9	533.4	533.4	533.4	533.4	0.0	555.2	21.8
	美国	433.6	318.1	381.5	319.6	319.6	315.0	-4.6	337.5	22.5
	巴西	300	235.6	261.3	289.6	283	283.0	0.0	288.5	5.5
	巴基斯坦	135	98	130.6	84.9	84.9	84.9	0.0	115.4	30.5
	澳大利亚	13.6	61	119.7	119.7	119.7	119.7	0.0	126.3	6.6
	土耳其	75.1	63.1	82.7	106.7	106.7	106.7	0.0	76.2	-30.5
	其他	440.7	405.9	427.4	409.5	412.4	422.1	9.7	421.1	-1.0
合计	2611.8	2424.8	2524.6	2505.8	2523.9	2533.4	9.5	2518.9	-14.5	
消费	中国	718.5	870.9	850.6	783.8	794.7	794.7	0.0	816.5	21.8
	印度	446.3	566.1	544.3	489.9	489.9	500.8	10.9	533.4	32.6
	巴基斯坦	204.7	233	235.1	187.2	187.2	187.2	0.0	209.0	21.8
	孟加拉国	150.2	185.1	185.1	176.4	172	163.3	-8.7	174.2	10.9
	土耳其	143.7	167.6	189.4	167.6	163.3	158.9	-4.4	172.0	13.1
	越南	143.7	158.9	148.1	137.2	137.2	139.3	2.1	150.2	10.9
	巴西	58.8	67.5	69.7	69.7	69.7	69.7	0.0	71.8	2.1
	其他	383	400.2	418.4	385.6	384.8	373.0	-11.8	403.5	30.5
合计	2248.9	2649.3	2595.7	2397.3	2398.8	2387.0	-11.8	2530.7	143.7	
	中国	155.4	280	176.4	163.3	157.9	148.1	-9.8	196.0	47.9
	孟加拉国	163.3	190.5	172	167.6	161.1	150.2	-10.9	174.2	24.0
	越南	141.1	159.2	147	137.2	137.2	137.2	0.0	150.2	13.0

进口	土耳其	101.7	116	121.9	91.4	87.1	87.1	0.0	93.6	6.5
	巴基斯坦	86.5	115.9	95.5	93.6	93.6	93.6	0.0	102.3	8.7
	印尼	54.7	50.2	55.5	39.2	38.1	37.0	-1.1	47.9	10.9
	印度	49.6	48.4	21.8	37	38.1	38.1	0.0	32.7	-5.4
	其他	130.7	138.4	145.4	132.3	132.4	133.2	0.8	135.8	2.6
	合计	883.1	1068.6	935.7	861.7	845.5	824.5	-21.0	932.7	108.2
出口	美国	337.7	356	319	261.3	265.6	274.3	8.7	293.9	19.6
	巴西	194.6	239.8	168.2	167.6	155.7	150.2	-5.5	189.4	39.2
	澳大利亚	29.6	34.1	84.9	132.8	137.2	141.5	4.3	130.6	-10.9
	印度	69.7	134.8	84.9	47.9	39.2	30.5	-8.7	52.3	21.8
	贝宁	21.1	30.5	30.5	28.3	26.1	26.1	0.0	30.5	4.4
	马里	25.6	13.1	23.9	20.7	20.7	19.6	-1.1	28.3	8.7
	希腊	31.9	35.5	31.6	27.8	27.8	27.8	0.0	28.3	0.5
	其他	183.1	212.2	199.4	175.7	173.9	163.3	-10.6	179.5	16.2
合计	893.4	1055.8	942.5	862.1	846.1	833.3	-12.8	932.8	99.5	
期末库存	中国	803.4	854.6	811.2	858.7	864.1	858.7	-5.4	834.7	-24
	巴西	313.6	242.1	266	310.3	315.7	321.2	5.5	348.8	27.6
	印度	341.5	259.9	185.9	219.8	229.6	227.4	-2.2	229.6	2.2
	澳大利亚	26.1	54.9	93.7	96.7	94.5	90.1	-4.4	89.9	-0.2
	土耳其	60.2	59	61.7	75.2	75.2	79.0	3.8	66.0	-13
	孟加拉国	54.8	63.2	53.2	44.4	42.2	41.0	-1.2	44.3	3.3
	美国	157.9	68.6	81.6	93.6	89.3	76.2	-13.1	71.8	-4.4
	其他	460.1	335.5	333.9	285.8	292.7	323.2	30.5	325.9	2.7
合计	2129.1	1918.5	1844.6	1984.5	2003.3	2016.9	13.6	2009.1	-7.8	
库存消费比	94.57%	70.41%	72.63%	82.77%	83.51%	84.45%	0.94pp	79.39%	-5.06pp	

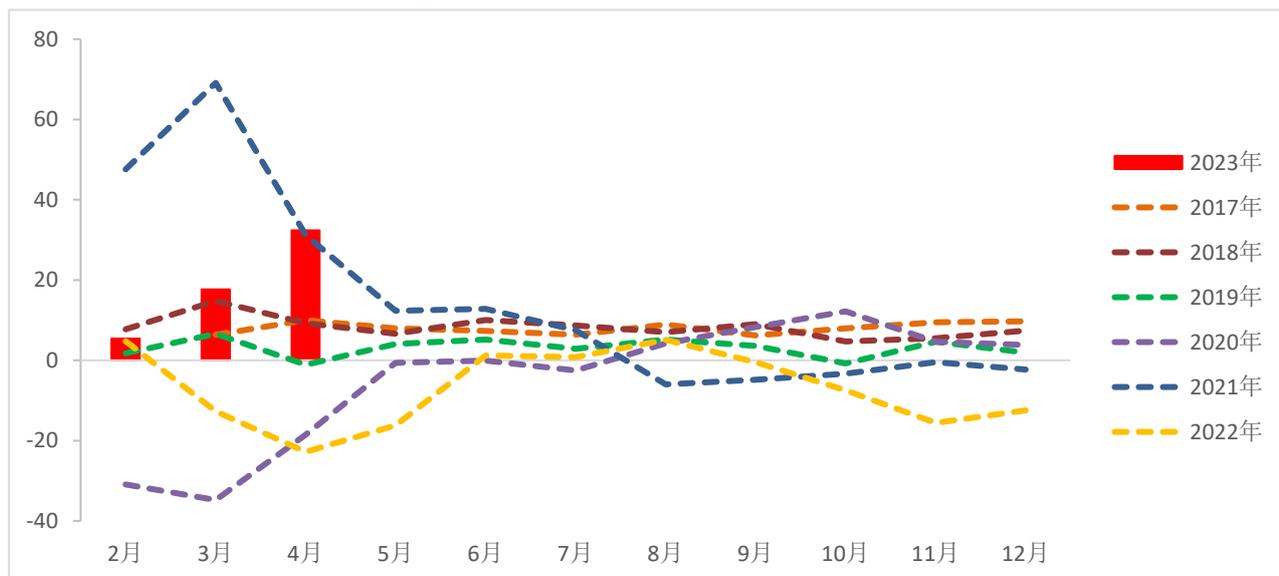
数据来源：USDA、国元期货

### 三、国内棉花供需格局分析

#### 3.1 4月纺织产业链下游消费表现亮眼

国内消费较好，4月我国服装鞋帽、针纺织品类零售额为1051亿元，同比大增32.4%，增幅较上月提升14.7个百分点；1-4月份我国服装鞋帽、针纺织品类累计零售额为4653亿元，同比增加13.9%。市场逐渐进入消费淡季，后期国内消费趋势能否保持较大增速仍有很大不确定性。

图表 6 服装鞋帽、针纺织品类零售额当月同比

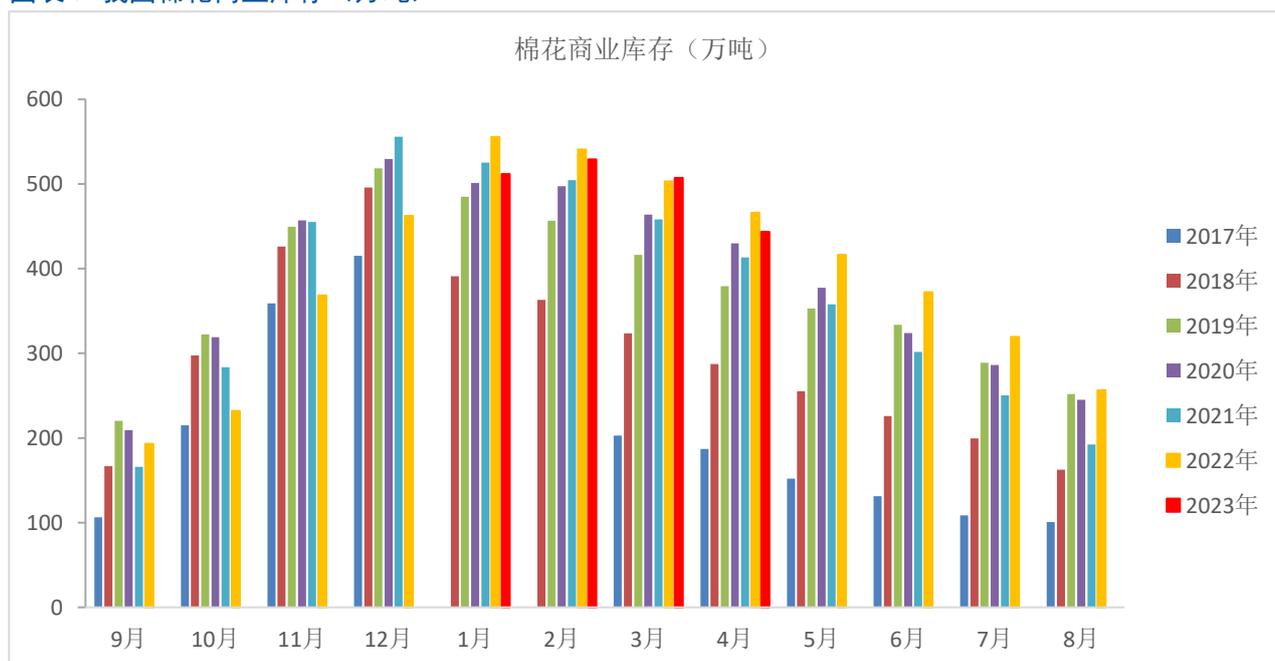


数据来源：Wind、国元期货

### 3.2 商业库存持续下滑，工业库存连续上涨

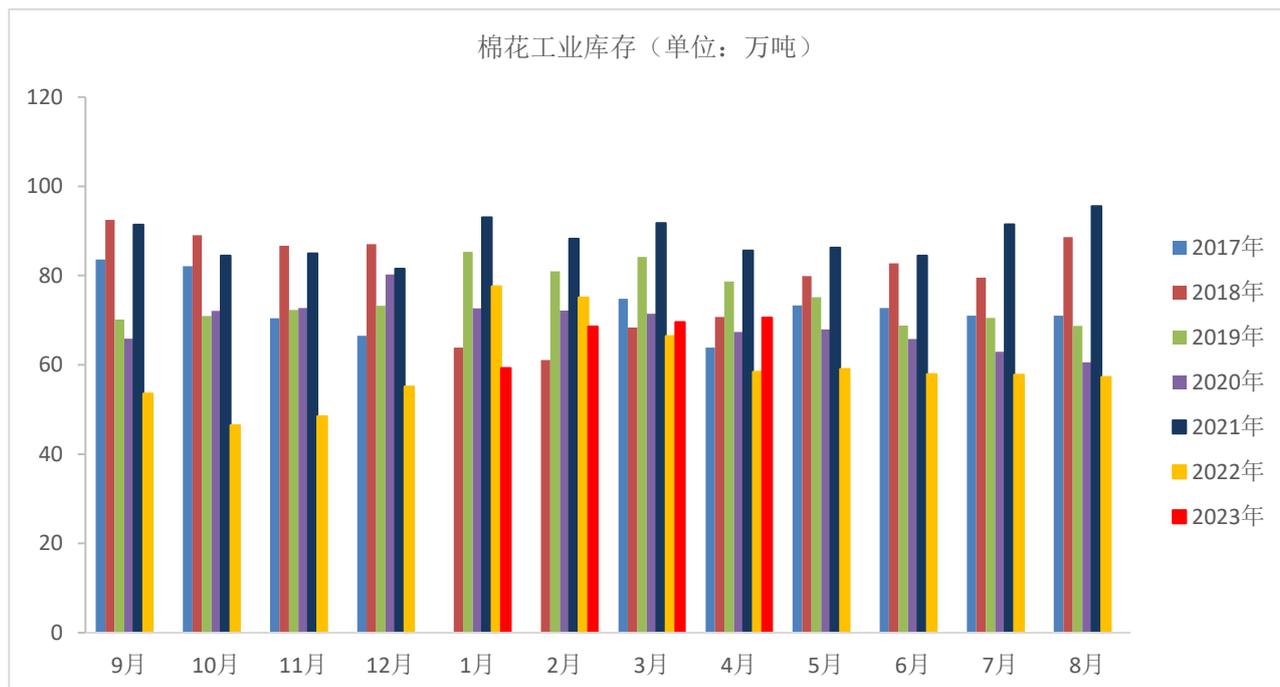
最新的 2023 年 4 月我国棉花工商业库存数据已经出炉，截至 4 月底，我国棉花商业库存为 443.48 万吨，环比减少 56.95 万吨，同比减少 22.7 万吨，当前棉花商业库存为近五年次高点，商业库存处于持续下滑态势，后续关注去库进度。截至 4 月底，我国棉花工业库存为 70.56 万吨，环比增加 0.95 万吨，棉花工业库存已连续 7 个月上涨，目前处于正常水平。截至 4 月底，纱线库存 20.18 天，环比增加 0.94 天；坯布库存 37.75 天，环比增加 1.74 天。从产成品库存情况来看，棉纱库存和坯布库存本月出现微幅上调，但整体仍维持健康的库存状态。

图表 7 我国棉花商业库存（万吨）



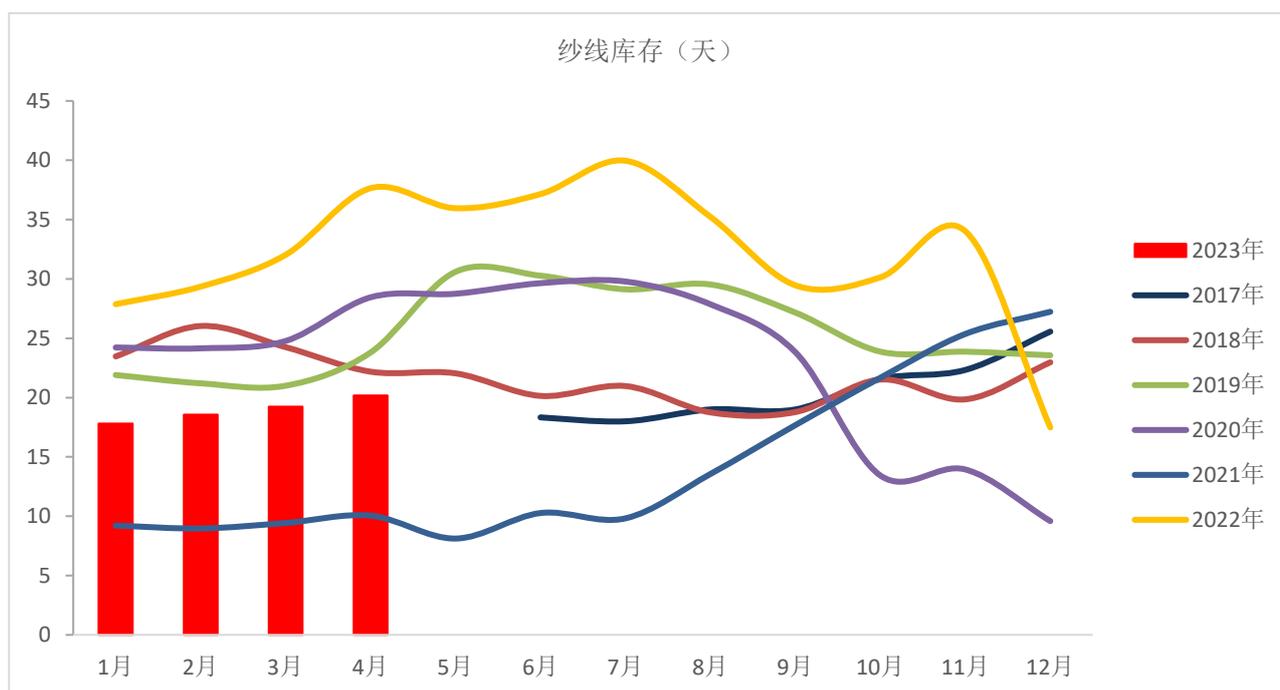
数据来源：Wind、国元期货

图表 8 我国棉花工业库存（万吨）



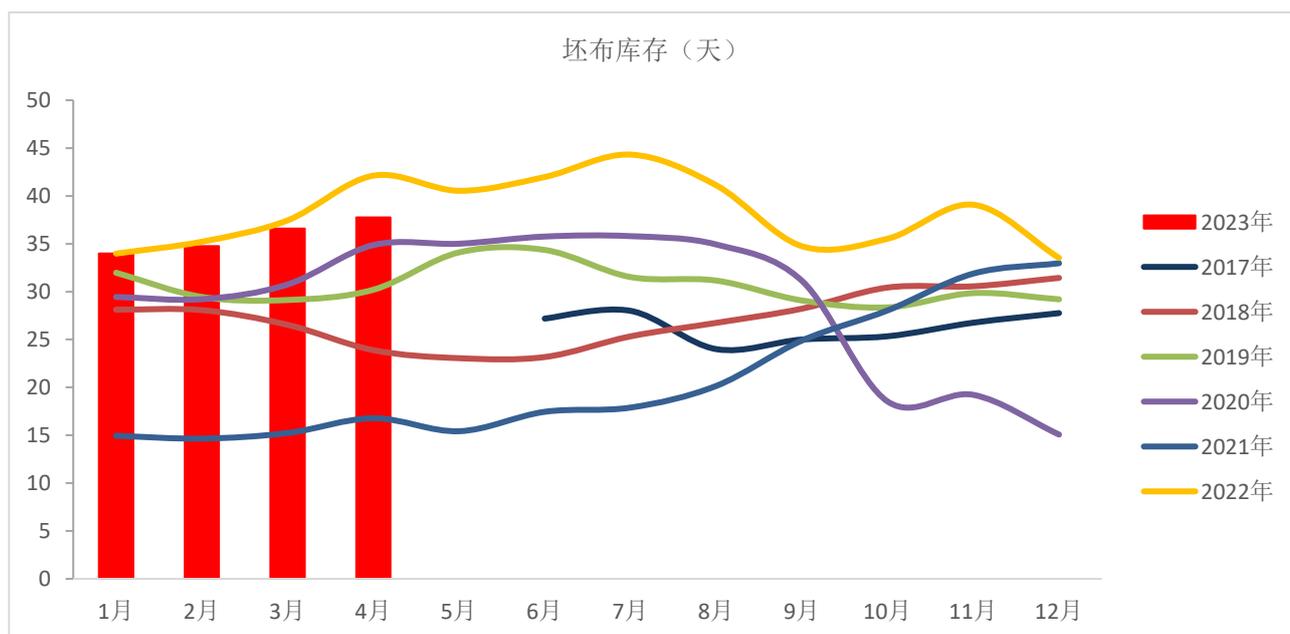
数据来源：Wind、国元期货

图表 9 纱线库存（天）



数据来源：Wind、国元期货

图表 10 坯布库存（天）

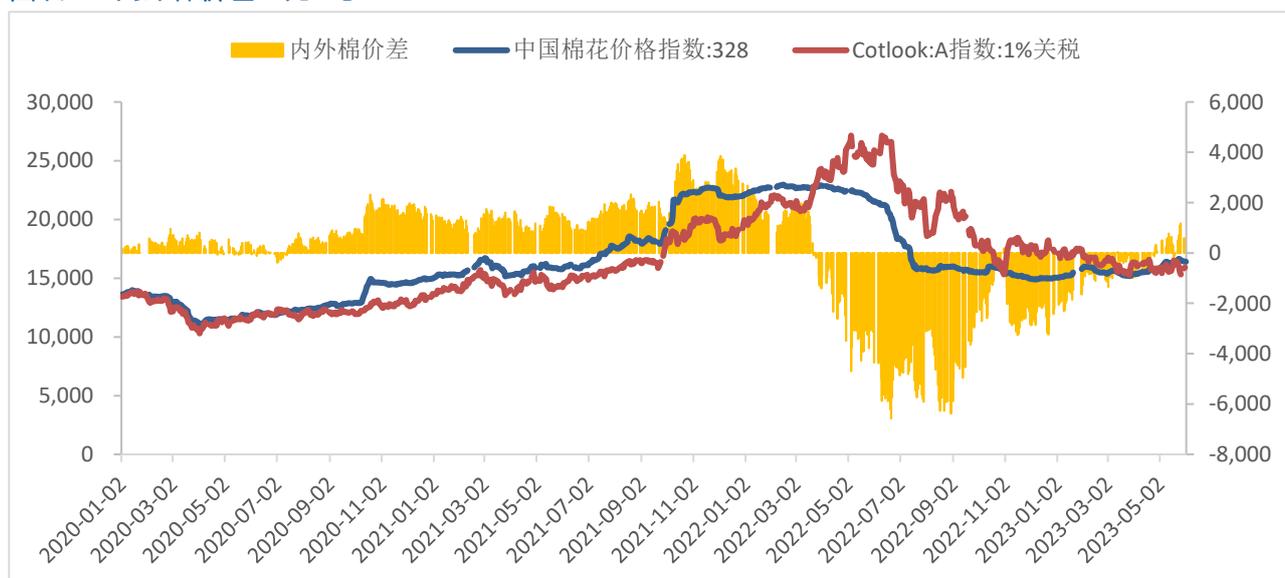


数据来源：Wind、国元期货

### 3.3 内外棉价差继续修复，基差后续有上修需求

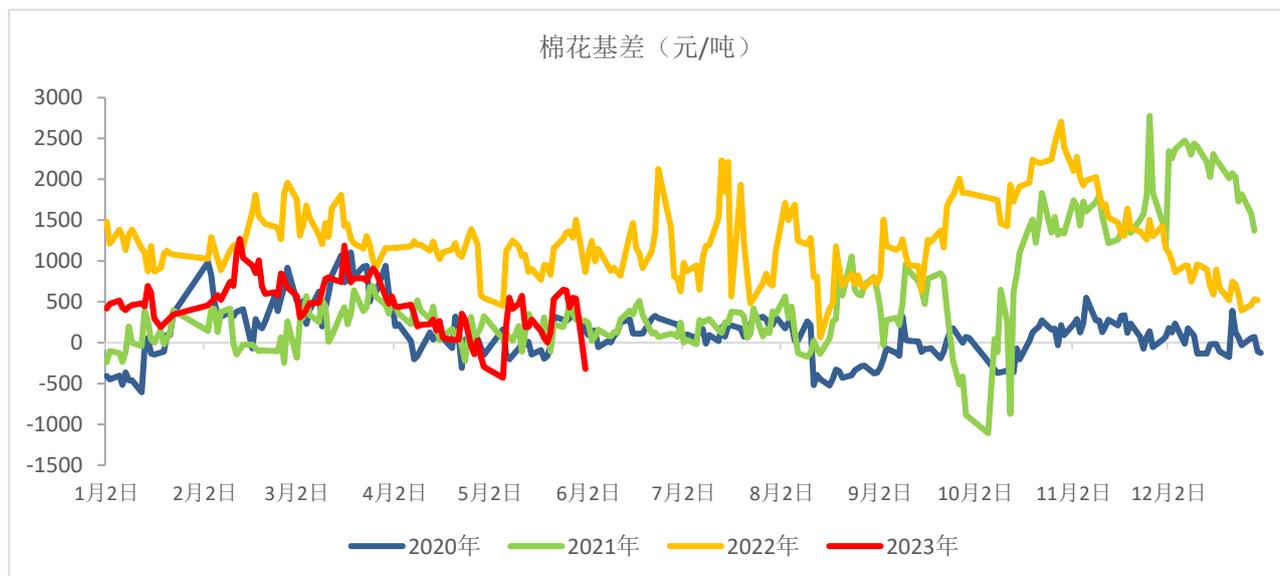
在内外棉价差和国内棉花期现货价差方面，近期有两点比较明显的变化。第一，内外棉价差已经多日收敛为正，即外棉进口之后有利润空间；第二，基差在5月份整体保持在零值以上，6月1日在多头资金推动下，郑棉主力大幅拉涨触及涨停，而现货价格没来的及反应，导致当日基差骤降至-319元/吨，较前日减少近900元/吨，预计未来几天现货市场会逐步消化6月1日的巨量涨幅，基差有向上修复的需求。

图表 11 内外棉价差（元/吨）



数据来源：Wind、国元期货

图表 12 棉花基差（元/吨）



数据来源：Wind、国元期货

#### 四、后市展望

国内棉花基本面仍然向好，为棉价后续上涨提供支撑。需求方面，终端纺服内需持续复苏，将带动下游纱线坯布库存去化，进而纱企织厂将补充原材料库存；库存方面，棉花商业库存去化加快，按基准情形推算，预计下半年将看到棉花商业库存处于近几年的低位水平；供给端，由于下年度国内棉花产量预计下滑 70 万吨左右，轧花厂产能过剩，下半年轧花厂抢收将进一步推动郑棉走高。

## 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

**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

**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

**上海中山北路营业部**

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801