

# 研究报告

## 月度博览：郑棉

### 产业停工歇业，棉价震荡运行

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836109

**行情回顾：**12月，持续不断的疫情调控措施利好提振了市场情绪。国内表现显著强于国内，郑棉价格重心再度上移近千元/吨，成功收回1.4万关口。

**逻辑观点：**第一，消费端在疫情放宽后确有好转。据纺织企业反馈，订单陆续启动，同时因为郑棉价格持续上涨的原因，下游纱线、布匹、服装都有涨价的意愿。因为纺织企业的原料库存处于历史极低水平，年前部分企业进行了原料补库，对棉花价格形成了极强的支撑，也是棉价反弹的最主要原因。不过，大病初愈后的社会经济状态难以承受价格大幅上涨，终端的消化能力并不强。订单以小单、散单居多，大单较少。纺织企业的成品库存非常高，当前依然以去库为主。所以棉花期价反弹较多，但现货相对平稳，表现出来是基差回归，后续期价反弹的高度可能相对受限。第二，供应端套保压力在增强。新棉上市速度加快，套期保值需求和往年相比时间后移。不过，因为当前棉价和其他农作物价差处于历史偏低水平，下年度其他农作物可能挤占棉花的种植面积，对棉价形成支撑。1月份的郑棉属于供需双弱格局。

**展望与建议：**当前国内经济复苏的美好预期已成为近两月郑棉的主要运行逻辑，但后续需要数据进行验证，否则纯靠预期郑棉缺乏继续上行的动能。一般情况下，过度悲观或乐观的预期只能支撑运行2-3个月，随后将开始现实和预期的反馈修正。本年度元旦和新春双节间隔非常短，叠加各省疫情的高峰期对企业员工到岗率和开机率的影响，不少企业都选择从元旦一直放假至春节，1月份产业方面的运行将非常低迷，棉价的大涨或大跌可能都不会得到太多来自产业的响应。因此，除却资金在交割规则修改后的1月合约首次交割时表现出异动，1月的郑棉价格运行可能较为平稳，初期可能偏强震荡，但1.45万的关口很难逾越。若后续消费数据持续低迷，也不排除掉头重新向1.3万靠拢的可能。当前郑棉销售进度同期滞后，后续的销售压力不小，相关企业依然建议做好套期保值准备，中长期看棉价并非十分乐观。

**风险因素：**宏观风险如国际商品市场因政策、战争、资金等原因突然大幅变动（方向不定）。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

#### 联系信息

分析师：谢紫琪

期货从业资格：F3032560

投资咨询资格：Z0014338

邮箱：xie.ziqi@gzf2010.com.cn

#### 相关图表



#### 相关报告

2022.12.9 《预期驱动，郑棉震荡上行》

2022.12.2 《1-5 价差大幅收敛，郑棉移仓换月正当时》

2022.11.30 《宏观&规则 VS 供需，棉价走势莫测难明》

## 目录

一、 逻辑分析与行情研判.....	1
二、 图表与数据.....	1
(一) 行情回顾：持续反弹，收复 1.4 万关口 .....	1
(二) 供给：基差大幅收敛，仓单实盘压力极低 .....	2
(三) 需求：纱线跃跃待涨，纺织利润略增 .....	2
(四) 库存：下游库存依然高企.....	3
(五) 进口：棉花进口数量增加，进口亏损持续 .....	3
(六) 价差表现：价差基本持稳.....	4
(七) 美棉：持仓分化，周度出口减少 .....	4
三、 近期市场动态.....	5
免责声明.....	错误!未定义书签。
研究中心简介.....	错误!未定义书签。
广州期货业务单元一览.....	错误!未定义书签。

## 图表目录

图表 1：郑棉市场交易表现.....	1
图表 2：郑棉 01 合约反弹，持仓量减至 6.40 万手 .....	2
图表 3：郑棉 05 合约反弹，持仓增 3.8 万手 .....	2
图表 4：郑棉 01 合约基差缩小至 900 元/吨左右 .....	2
图表 5：新棉仓单加有效预报升至 4057 张 .....	2
图表 6：纱线价格反弹 .....	3
图表 7：加工利润小幅扩大 .....	3
图表 8：截至 11 月底，商业库存为 368.47 万吨 .....	3
图表 9：截至 11 月底，工业库存为 48.49 万吨 .....	3
图表 10：截至 11 月底，纱线库存为 34.02 天 .....	3
图表 11：截至 11 月底，坯布库存为 39.08 天.....	3
图表 12：11 月棉花月度进口量增加至 18 万吨 .....	3
图表 13：进口亏损维持在-2000 元/吨左右.....	3
图表 14：5-1 价差持稳在-50-50 区间 .....	4
图表 15：9-5 价差持稳在 140-180 区间.....	4
图表 16：商业多头减少，非商业多头略增 .....	4
图表 17：最新周度出口量为 11.04 万包 .....	4

## 一、逻辑分析与行情研判

12月，持续不断的疫情调控措施利好提振了市场情绪。12月7日，国务院联防联控机制综合组出台了《进一步优化落实新冠肺炎疫情防控的措施》，市场称其为《新十条》。12月26日，国家卫生健康委发布《关于对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”的总体方案》，方案自2023年1月8日起实施，国内金融市场在疫情影响有望缓解甚至消失，经济即将恢复常态的鼓励下显著回暖，商品普涨。另外，美联储年内第7次加息，将联邦基金利率目标区间上调50个基点到4.25%至4.5%的水平，符合市场预期。但当天，美联储发布了经济预测概要，将明年的GDP增速预期中值下调了0.7个百分点至0.5%，同时鲍威尔的讲话打破了明年美联储或将降息的美好预期。国内表现显著强于国内，郑棉价格重心再度上移近千元/吨，成功收回1.4万关口。

郑棉的基本面在疫情管控放开后确实有了不少好转。据纺织企业反馈，陆续开始有了订单，同时因为郑棉价格持续上涨的原因，下游纱线、布匹、服装都有涨价的意愿。因为纺织企业的原料库存处于历史极低水平，年前部分企业进行了原料补库，对棉花价格形成了极强的支撑，也是棉价反弹的最主要原因。不过，大病初愈后的社会经济状态难以承受价格大幅上涨，终端的消化能力并不强。订单以小单、散单居多，大单较少。纺织企业的成品库存非常高，当前依然以去库为主。所以棉花期价反弹较多，但现货相对平稳，表现出来是基差回归，后续期价反弹的高度可能相对受限。供应端方面，新棉上市速度增快，套期保值需求逐渐增多。不过，因为当前棉价和其他农作物价差处于历史偏低水平，下年度其他农作物可能挤占棉花的种植面积，对棉价形成支撑。1月份的郑棉属于供需双弱格局。

当前国内经济复苏的美好预期已成为近两月郑棉的主要运行逻辑，但后续需要数据进行验证，否则纯靠预期郑棉缺乏继续上行的动能。一般情况下，过度悲观或乐观的预期只能支撑运行2-3个月，随后将开始现实和预期的反馈修正。本年度元旦和新春双节间隔非常短，叠加各省疫情的高峰期对企业员工到岗率和开机率的影响，不少企业都选择从元旦一直放假至春节，1月份产业方面的运行将非常低迷，棉价的大涨或大跌可能都不会得到太多来自产业的响应。因此，除却资金在交割规则修改后的1月合约首次交割时表现出异动，1月的郑棉价格运行可能较为平稳，初期可能偏强震荡，但1.45万的关口很难逾越。若后续消费数据持续低迷，也不排除掉头重新向1.3万靠拢的可能。当前郑棉销售进度同期滞后，后续的销售压力不小，相关企业依然建议做好套期保值准备。

## 二、图表与数据

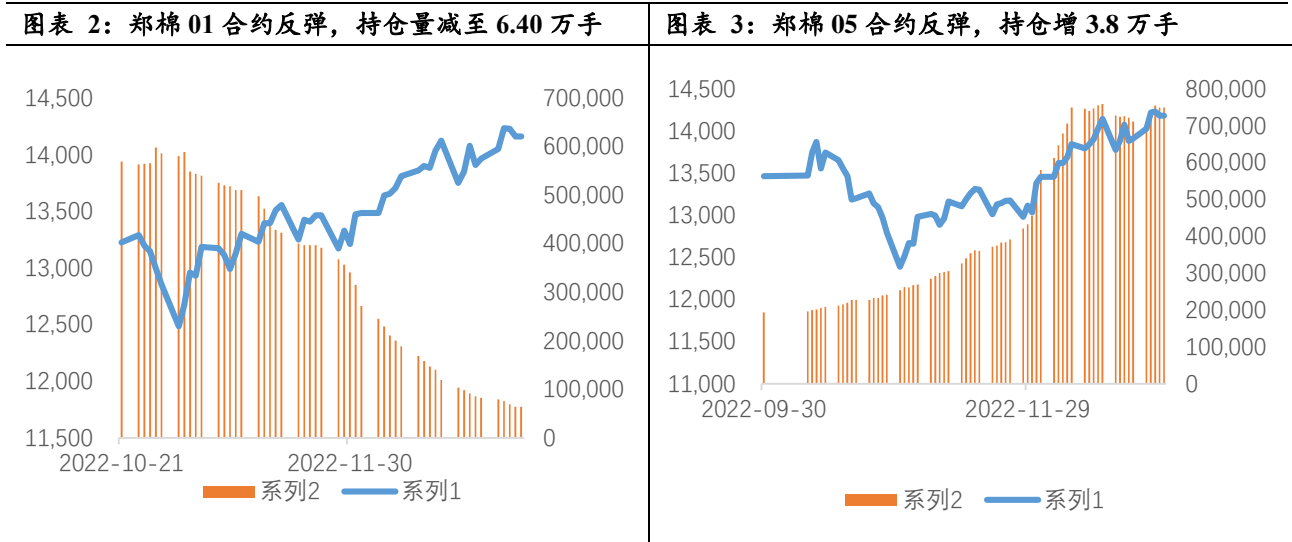
### （一）行情回顾：持续反弹，收复1.4万关口

图表 1：郑棉市场交易表现

合约标的	结算价	涨跌幅 (%)	最高价	最低价	成交量	持仓量	持仓变化

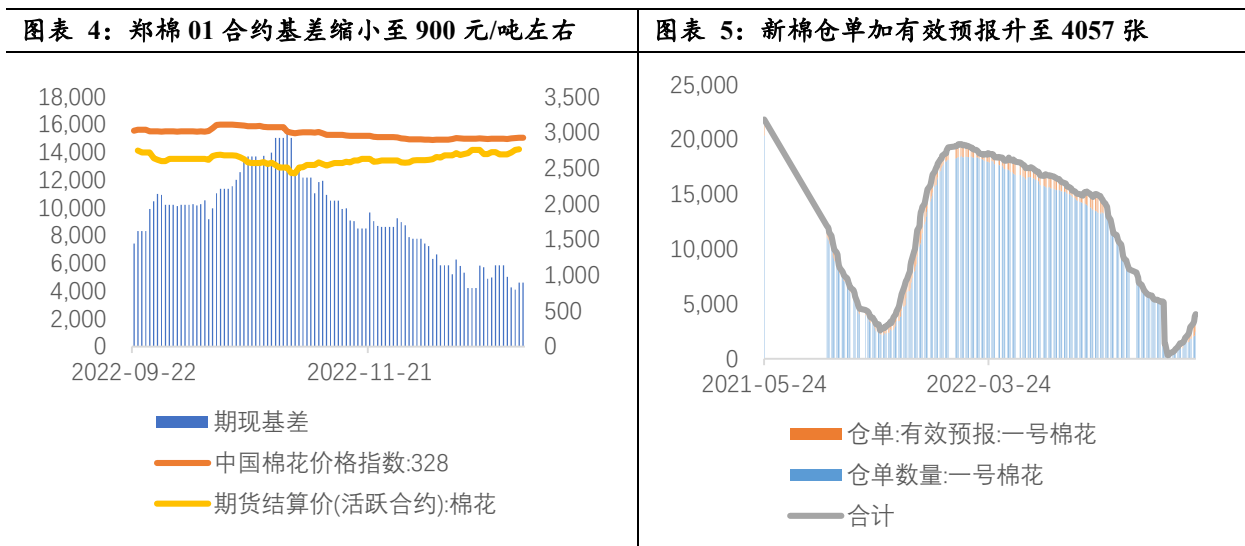
郑棉 2301	14215	0.53	14280	14120	9313	57180	-6794
郑棉 2305	14210	0.78	14275	14135	394281	750623	1010
郑棉 2309	14385	0.80	14455	14310	29293	107630	716

数据来源：wind 广州期货研究中心



数据来源：Wind 广州期货研究中心

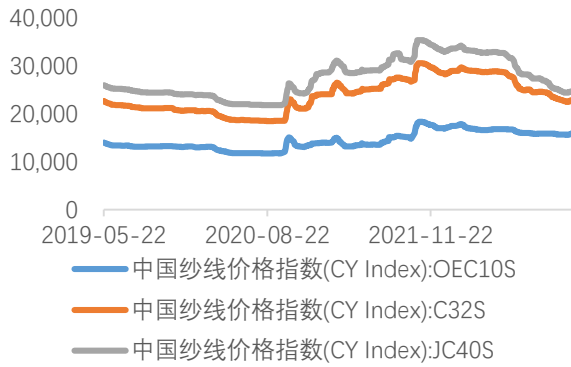
## (二) 供给：基差大幅收敛，仓单实盘压力极低



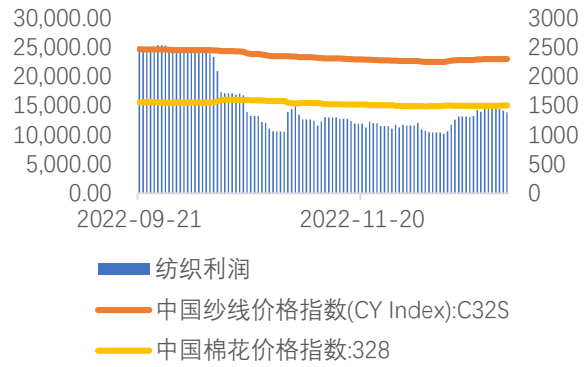
数据来源：Wind 广州期货研究中心

## (三) 需求：纱线跃跃待涨，纺织利润略增

图表 6: 纱线价格反弹



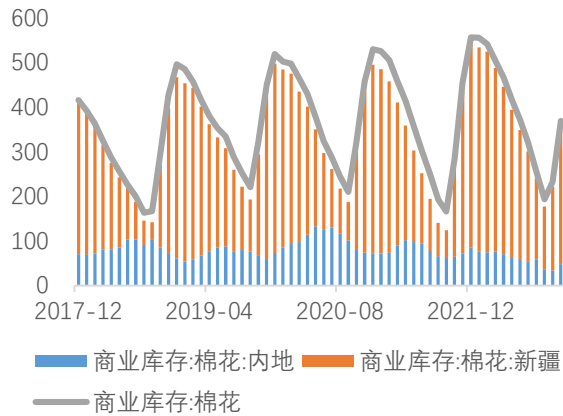
图表 7: 加工利润小幅扩大



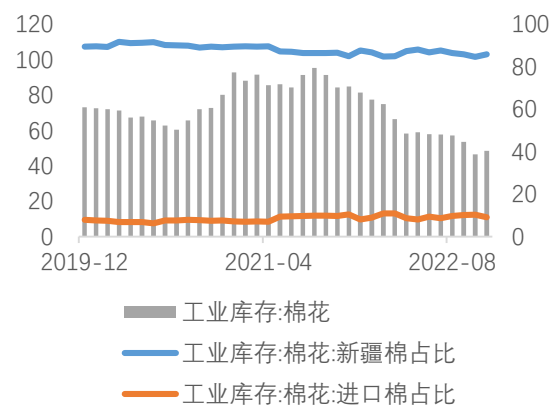
数据来源: Wind 广州期货研究中心

### (四) 库存: 下游库存依然高企

图表 8: 截至 11 月底, 商业库存为 368.47 万吨

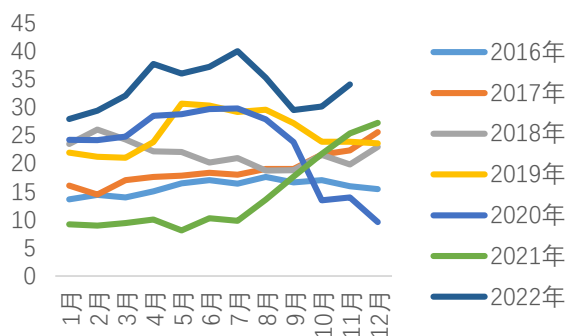


图表 9: 截至 11 月底, 工业库存为 48.49 万吨

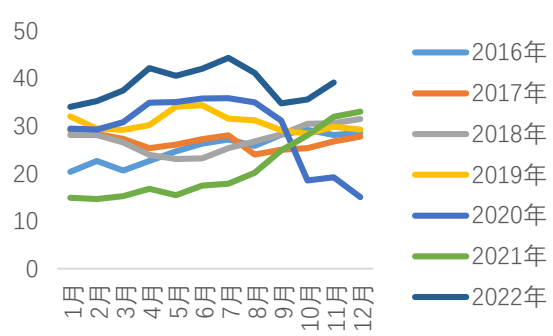


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 10: 截至 11 月底, 纱线库存为 34.02 天



图表 11: 截至 11 月底, 坯布库存为 39.08 天

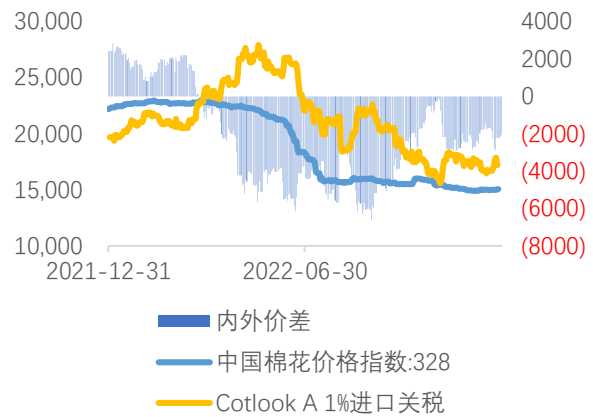
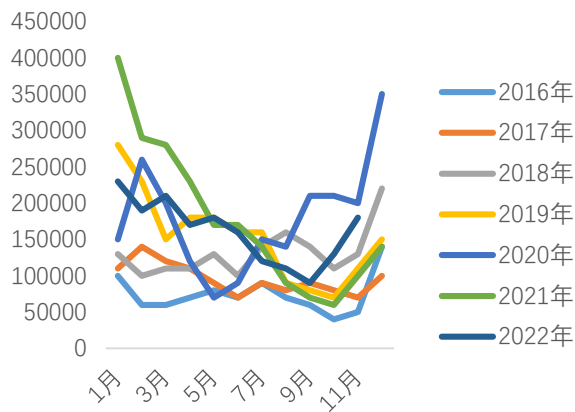


数据来源: Wind 广州期货研究中心

### (五) 进口: 棉花进口数量增加, 进口亏损持续

图表 12: 11 月棉花月度进口量增加至 18 万吨

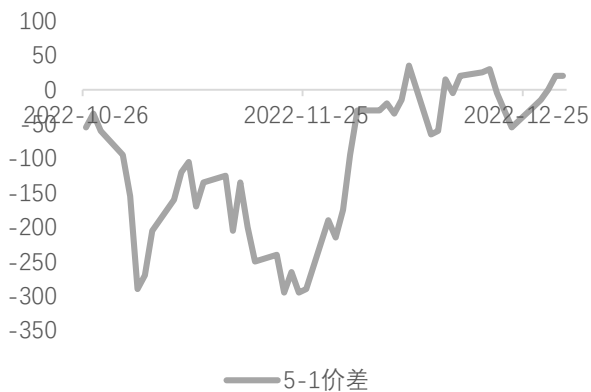
图表 13: 进口亏损维持在-2000 元/吨左右



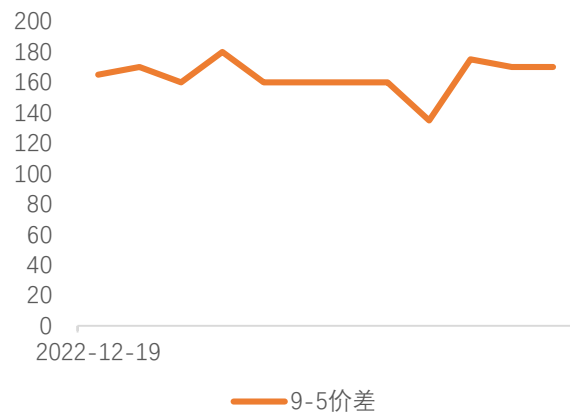
数据来源：Wind 广州期货研究中心

### (六) 价差表现：价差基本持稳

图表 14: 5-1 价差持稳在-50-50 区间



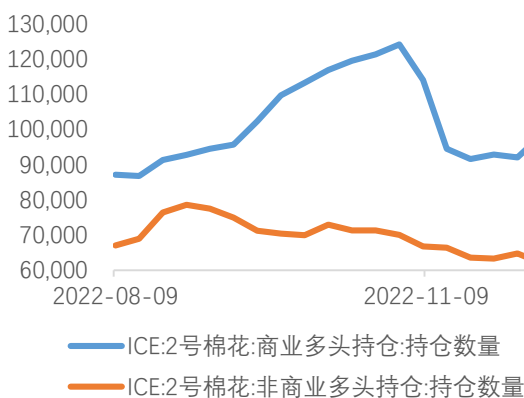
图表 15: 9-5 价差持稳在 140-180 区间



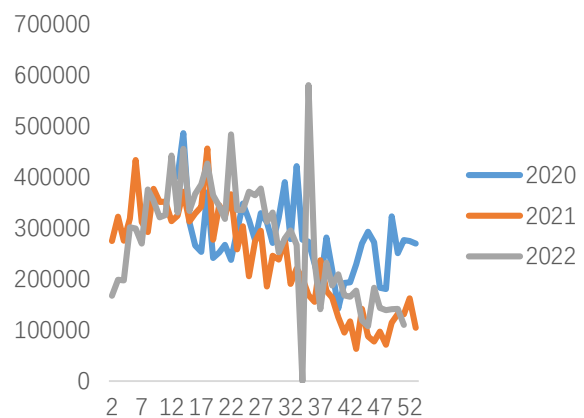
数据来源：Wind 广州期货研究中心

### (七) 美棉：持仓分化，周度出口减少

图表 16: 商业多头减少，非商业多头略增



图表 17: 最新周度出口量为 11.04 万包



数据来源：Wind 广州期货研究中心

### 三、近期市场动态

据全国棉花交易市场数据统计，截止到 2022 年 12 月 28 日，新疆地区皮棉累计加工总量 402.82 万吨，同比减幅 14.72%。其中，自治区皮棉加工量 234.32 万吨，同比减幅 18.43%；兵团皮棉加工量 168.5 万吨，同比减幅 8.97%。28 日当日加工增量 3.99 万吨，同比增幅 36.52%。

国家统计局公布的全国棉花产量数据显示，2022 年全国棉花播种面积 4500.4 万亩，比上年减少 41.8 万亩，下降 0.9%；单产 132.8 公斤/亩，比上年增加 6.6 公斤/亩，增长 5.3%；产量 597.7 万吨，比上年增加 24.6 万吨，增长 4.3%。

据美国农业部 (USDA) 报告，12 月 16 日至 12 月 22 日，美国 2022/23 年度新花分级检验 23.10 万吨，其中包括 22.43 万吨陆地棉及 0.67 万吨皮马棉。当周 81.2% 皮棉达到 ICE 期棉交易要求 (SLM 1-1/16" 或以上等级)，较前一周上下下降 0.2 个百分点。

## 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已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，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究部：（020）22139858                      金属研究部：（020）22139817

化工能源研究部：（020）23382623                      创新研究部：（020）23382614

农产品研究部：（020）22139813                      综合部：（020）22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623



## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

### 广州期货主要业务单元联系方式

<b>佛山南海营业部</b>	<b>清远营业部</b>	<b>上海陆家嘴营业部</b>	<b>北京分公司</b>
联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层（19-23A 号）	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室	联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27
<b>深圳营业部</b>	<b>长沙营业部</b>	<b>东莞营业部</b>	<b>广州体育中心营业部</b>
联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B	联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136、138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A
<b>杭州城星路营业部</b>	<b>天津营业部</b>	<b>郑州营业部</b>	<b>湖北分公司</b>
联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江西道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号
<b>苏州营业部</b>	<b>山东分公司</b>	<b>肇庆营业部</b>	<b>广东金融高新区分公司</b>
联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A	联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房
<b>青岛分公司</b>	<b>四川分公司</b>	<b>上海分公司</b>	<b>华南分公司</b>
联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路 69 号 1 幢 12 层（电梯楼层 15 层）03 室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路 171 号南沙金融大厦第 8 层自编 803B
<b>总部金融发展部</b>	<b>总部机构发展部</b>	<b>总部产业发展部</b>	<b>总部机构业务部</b>
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
<b>广期资本管理（上海）有限公司</b>			
联系电话：（021）50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室			