

研究报告

月度博览：郑棉

新棉采收在即，现实预期双强

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836109

行情回顾：8月郑棉主力先抑后扬，月末再创新高。其中，2309主力合约进入交割月前一个月，在现货价格拉动下维持着较为平稳的走势。

2401主力合约月初时跟随商品大盘回调，从最高点17530回落至最低点16585元/吨，在给予了部分纺织企业逢低点价机会的同时，近千元的回调也洗出了不少多头资金，更是使月末时的机构资金意见出现了少许分化。但随着商品企稳，8月中下旬郑棉再掀涨势，全月涨幅1.26%。

逻辑观点：第一，8月初时多项经济数据表现萎靡，市场一度为下半年经济形势感到十分担忧。为提振市场情绪，相关部门连续出台多个政策，包括但不限于：证监会下调印花税、收紧IPO、调降保证金和限制减持；北上广一线城市实行“认房不认贷”政策；金融机构下调外汇存款准备金率等等。尽管对股市的提振作用似乎不强，但商品开始显著反弹，多个商品品种周度涨幅超5%，尤其是地产相关的商品更是出现了多个涨停。9月商品宏观背景预估和8月走势相反，先扬后抑。第二，供应方面，因为本年度新棉种植进度滞后10-20天，往年籽棉开秤又多是低开高走，前期棉农惜售概率较大。新棉上市时间较晚，叠加较低的库存，现货将依然维持强势。抛储由于后期已变成全部为进口棉，且一直是100%成交，确实有缓和一部分现货紧张格局，但对市场情绪影响不大。第三，需求方面，下游当前主要是纺织成品累库阶段，纺织企业的原料库存也已不低，旺季暂未出现苗头，下游亏损惨重，开机率在不断降低。仅从产业端角度来说不支持更高的棉价，但负反馈暂被供应端的影响力压制，尚未从终端反向逼迫上游棉花原料。

展望与建议：郑棉中期基本面尚好，随着新棉上市时间越发临近，减产和轧花厂抢收预期强化，对市场的影响力增强。同时，现货将依然维持强势。因此，棉花现实和预期皆强，9月有望维持偏强走势。但随着价格越来越高，对下游的负面效应变强，市场的担忧也开始积累，机构资金的意见开始分化，不再一致性看涨。不建议高位追多，逢低买入或者看跌期权卖权持有。

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

- 2023.8.25 《新棉上市时间临近，郑棉涨势再起》
- 2023.8.19 《市场意见分化，郑棉高位宽幅震荡》
- 2023.8.13 《利多逐步消化，郑棉温和整理》

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：上行趋势不改，期价再创新高	1
(二) 供给：基差缩窄，仓单续降.....	2
(三) 需求：纱线跟涨，亏损范围扩大	2
(四) 库存：工商业库存极低，纱线累库	3
(五) 进口：棉花进口数量增加，进口利润持稳	3
(六) 价差表现：9-1 强弱再度扭转，1-5 价差扩大.....	4
(七) 美棉：持仓分化，周度出口相对稳定	4
三、 近期市场动态.....	5
免责声明.....	6
研究中心简介.....	6
广州期货业务单元一览.....	7

图表目录

图表 1：郑棉市场交易表现.....	1
图表 2：郑棉 01 震荡上行，持仓增至 66.73 万手	1
图表 3：郑棉 05 震荡上涨，持仓增至 2.88 万手	1
图表 4：郑棉 01 合约基差降至 565 元/吨左右	2
图表 5：新棉仓单加有效预减少至 7755 张	2
图表 6：纱线跟涨，但下游接受度较低.....	3
图表 7：加工严重亏损.....	3
图表 8：截至 7 月底，商业库存为 232.75 万吨	3
图表 9：截至 7 月底，工业库存为 76.85 万吨	3
图表 10：截至 7 月底，纱线库存为 23.22 天	3
图表 11：截至 7 月底，坯布库存为 39.03 天	3
图表 12：7 月棉花月度进口量微增	3
图表 13：进口利润或迎拐点	3
图表 14：1-9 价差倒挂至-200 左右.....	4
图表 15：5-1 价差扩大至-400 左右.....	4
图表 16：非商业多头先增后减	4
图表 17：最新周度出口量为 20.23 万包	4

一、逻辑分析与行情研判

8月郑棉主力先抑后扬，月末再创新高。其中，2309主力合约进入交割月前一个月，在现货价格拉动下维持着较为平稳的走势。2401主力合约月初时跟随商品大盘回调，从最高点17530回落至最低点16585元/吨，在给予了部分纺织企业逢低点价机会的同时，近千元的回调也洗出了不少多头资金，更是使月末时的机构资金意见出现了少许分化。但随着商品企稳，8月中下旬郑棉再掀涨势，全月涨幅1.26%。

8月初时多项经济数据表现萎靡，市场一度为下半年经济形势感到十分担忧。为提振市场情绪，相关部门连续出台多个政策，包括但不限于：证监会下调印花税、收紧IPO、调降保证金和限制减持；北上广一线城市实行“认房不认贷”政策；金融机构下调外汇存款准备金率等等。尽管对股市的提振作用似乎不强，但商品开始显著反弹，多个商品品种周度涨幅超5%，尤其是地产相关的商品更是出现了多个涨停。9月商品宏观背景预估和8月走势相反，先扬后抑。

基本面的供应方面，因为本年度新棉种植进度滞后10-20天，往年籽棉开秤又多是低开高走，前期棉农惜售概率较大。新棉上市时间较晚，叠加较低的库存，现货将依然维持强势。抛储由于后期已变成全部为进口棉，且一直是100%成交，确实有缓和一部分现货紧张格局，但对市场情绪影响不大。需求方面，下游当前主要是纺织成品累库阶段，纺织企业的原料库存也已不低，旺季暂未出现苗头，下游亏损惨重，开机率在不断降低。仅从产业端角度来说不支持更高的棉价，但负反馈暂被供应端的影响力压制，尚未从终端反向逼迫上游棉花原料。

郑棉中期基本面尚好，随着新棉上市时间越发临近，减产和轧花厂抢收预期强化，对市场的影响力增强。同时，现货将依然维持强势。因此，棉花现实和预期皆强，9月有望维持偏强走势。但随着价格越来越高，对下游的负面效应变强，市场的担忧也开始积累，机构资金的意见开始分化，不再一致性看涨。不建议高位追多，逢低买入或者看跌期权卖权持有。

二、图表与数据

（一）行情回顾：上行趋势不改，期价再创新高

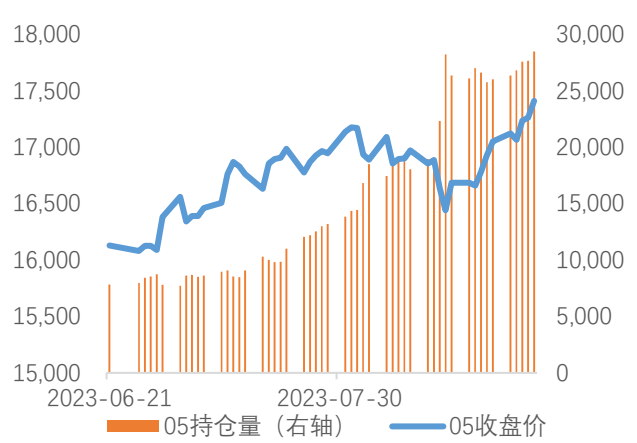
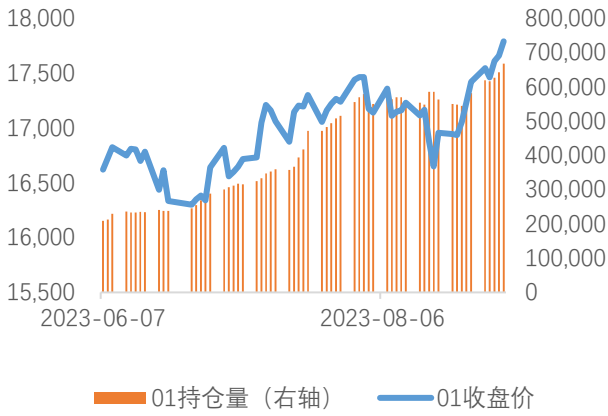
图表 1：郑棉市场交易表现

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 2309	17955	0.28	18075	17850	6512	31843	-5439
郑棉 2401	17785	0.96	17905	17670	500789	667264	25057
郑棉 2405	17395	1.02	17515	17275	16243	28485	845

数据来源：wind 广州期货研究中心

图表 2：郑棉 01 震荡上行，持仓增至 66.73 万手

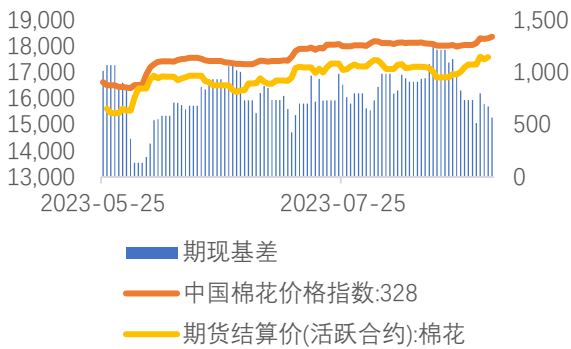
图表 3：郑棉 05 震荡上涨，持仓增至 2.88 万手



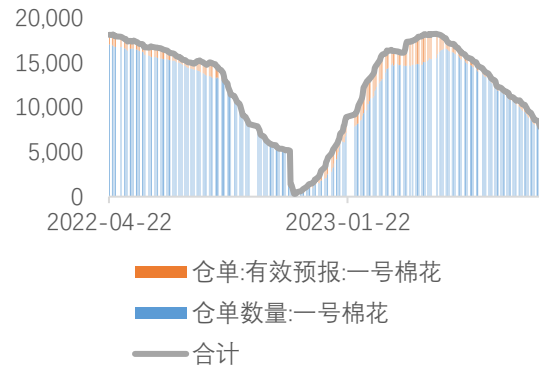
数据来源：Wind 广州期货研究中心

(二) 供给：基差缩窄，仓单续降

图表 4：郑棉 01 合约基差降至 565 元/吨左右



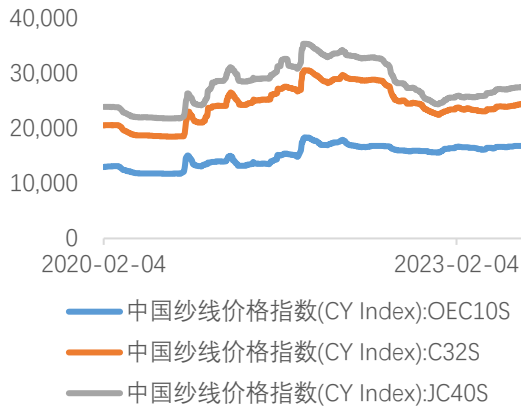
图表 5：新棉仓单加有效预减少至 7755 张



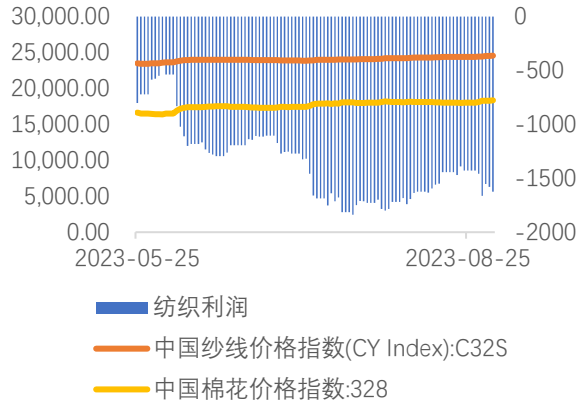
数据来源：Wind 广州期货研究中心

(三) 需求：纱线跟涨，亏损范围扩大

图表 6: 纱线跟涨, 但下游接受度较低



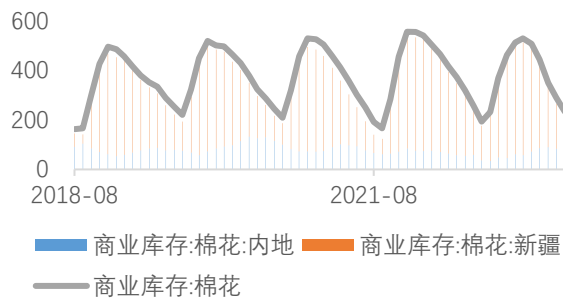
图表 7: 加工严重亏损



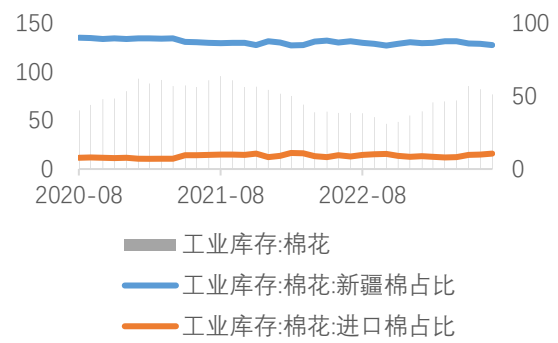
数据来源: Wind 广州期货研究中心

(四) 库存: 工商业库存极低, 纱线累库

图表 8: 截至 7 月底, 商业库存为 232.75 万吨

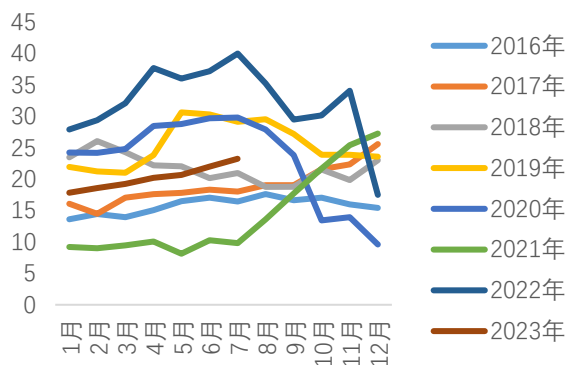


图表 9: 截至 7 月底, 工业库存为 76.85 万吨

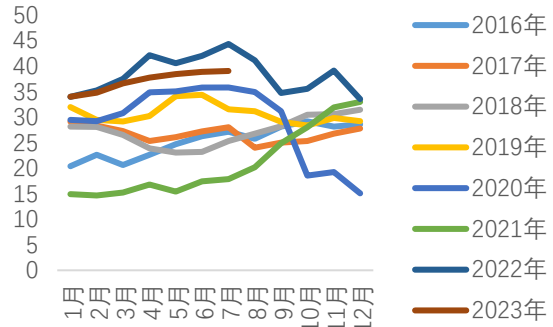


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 10: 截至 7 月底, 纱线库存为 23.22 天



图表 11: 截至 7 月底, 坯布库存为 39.03 天

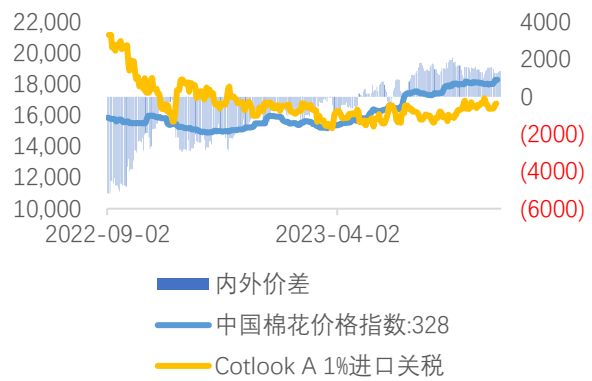
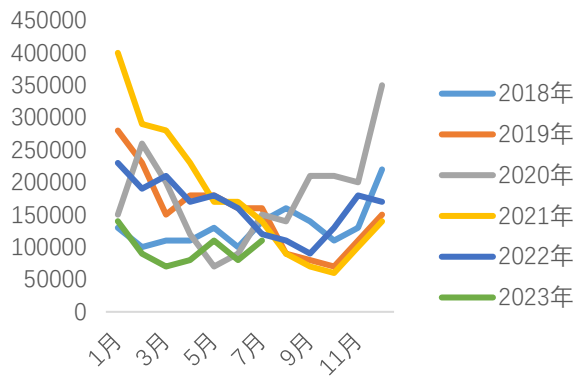


数据来源: Wind 广州期货研究中心

(五) 进口: 棉花进口数量增加, 进口利润持稳

图表 12: 7 月棉花月度进口量微增

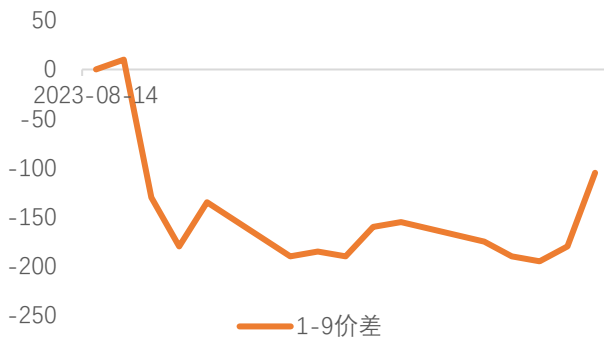
图表 13: 进口利润或迎拐点



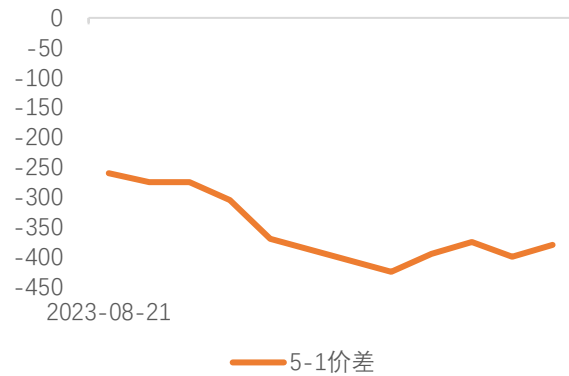
数据来源: Wind 广州期货研究中心

(六) 价差表现: 9-1强弱再度扭转, 1-5价差扩大

图表 14: 1-9 价差倒挂至-200 左右



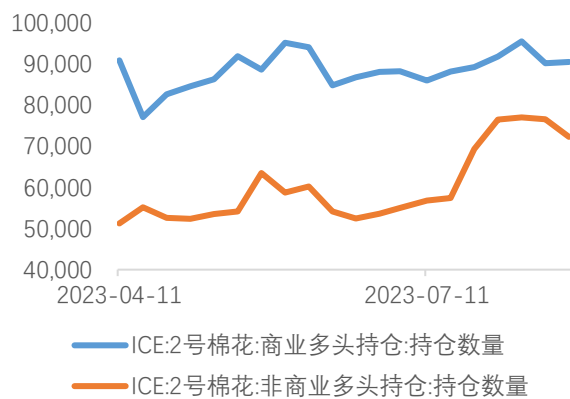
图表 15: 5-1 价差扩大至-400 左右



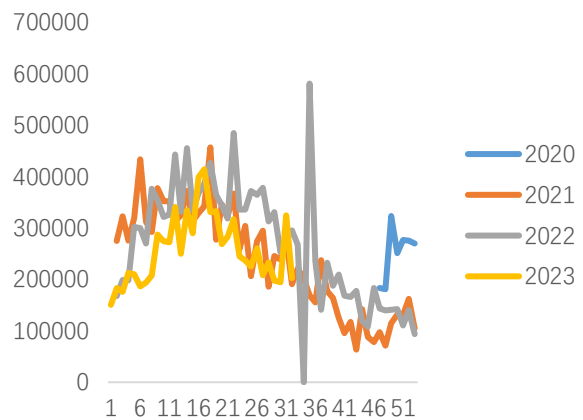
数据来源: Wind 广州期货研究中心

(七) 美棉: 持仓分化, 周度出口相对稳定

图表 16: 非商业多头先增后减



图表 17: 最新周度出口量为 20.23 万包



数据来源: Wind 广州期货研究中心

三、近期市场动态

国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会 8 月 31 日发布数据显示，今年 8 月，制造业采购经理指数（PMI）为 49.7%，比上月上升 0.4 个百分点；非制造业商务活动指数为 51%，比上月下降 0.5 个百分点，但持续位于扩张区间；综合 PMI 产出指数有所回升，我国经济景气水平总体保持稳定。

据统计，截至 2023 年 8 月 24 日，美国累计净签约出口 2023/24 年度棉花 119.8 万吨，达到年度预期出口量的 44.00%，累计装运棉花 17.4 万吨，装运率 14.51%。其中陆地棉签约量为 118.5 万吨，装运 17.0 万吨，装运率 14.34%。皮马棉签约量为 1.2 万吨，装运 0.4 万吨，装运率 30.70%。其中，中国累计签约进口 2023/24 年度美棉 35.6 万吨，占美棉已签约量的 29.69%；累计装运美棉 10.0 万吨，占美棉总装运量的 57.37%，占中国已签约量的 28.04%。

据统计，截至 2023 年 8 月 24 日，美国累计净签约出口 2023/24 年度棉花 119.8 万吨，达到年度预期出口量的 44.00%，累计装运棉花 17.4 万吨，装运率 14.51%。其中陆地棉签约量为 118.5 万吨，装运 17.0 万吨，装运率 14.34%。皮马棉签约量为 1.2 万吨，装运 0.4 万吨，装运率 30.70%。其中，中国累计签约进口 2023/24 年度美棉 35.6 万吨，占美棉已签约量的 29.69%；累计装运美棉 10.0 万吨，占美棉总装运量的 57.37%，占中国已签约量的 28.04%。

据巴西国家商品供应公司（CONAB）最新消息，巴西全国棉花收获进展顺利，截至 8 月末，采摘进度达 78.4%。从不同棉区情况来看，东北部棉区皮奥伊州已经完成收获，巴伊亚州进度达 75.4%；中西部棉区南马托格罗索州、戈亚斯州以及米纳斯吉拉斯州均进入收尾阶段，马托格罗索州进度在 78.2%。

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”的企业精神和“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衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，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资本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

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

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

上海分公司	杭州城星路营业部	四川分公司	上海陆家嘴营业部
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：0571-89809624 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：028-83279757 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：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
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2301、2302房	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：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	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
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	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
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	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	联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	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
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	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		