

## 研究报告

### 月度博览：郑棉

#### 开门红如期而至，上方空间几何？

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836109

**行情回顾：**1月，棉花价格延续此前的上涨趋势。春节前后在亢奋的情绪推动下，一举升至1.5万元/吨。现货涨幅更大，基差略有扩大。内外价差则继续收敛，多内空外可继续持有，2月时有望反转。

**逻辑观点：**第一，经济数据多较为乐观，尤其是国内无论是经济增速预期的调整还是棉纺产业数据都在印证此前经济恢复的预期。国际方面美联储如期加息，此后继续关注欧亚其他国家的加息情况。春节后疫情卷土重来的担忧并未发声，国内情绪依然较为饱满。不过，市场此前已在乐观情绪支撑下运行了近3月，大部分利好已被反映，因此2月的宏观环境预计偏中性。第二，产业方面的数据表现良好。订单回暖，纺织企业的原料补库需求强烈，而此前纱线成品高库存的桎梏已消失。因此在补库预期支撑下，郑棉下方有极强支撑。

**展望与建议：**2月时基本面方面利空难觅。由于和其他农产品相比的比值较低，因此棉花的种植面积在预测中大概率缩减。不过，该因素可能已经被提前计价。2月的订单形势也不错，接下来金三银四的传统旺季也在市场的期待之中。不过，从全年看国内棉花供应依然比较充裕，春节后棉花棉纱的价格重心也上涨逾500元/吨，继续暴涨的概率极低。短期内涨势暂歇，或围绕1.5万关口震荡整理。后期或震荡偏强上探1.55关口。持仓方面，前期的多单可逐渐转换成期权头寸，包括卖出看跌期权或是卖出宽跨式期权。

**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

2023.1.13 《PMI数据回暖，棉花区间偏强震荡》

2023.1.12 《买入棉花CF305单边策略报告》

2023.1.6 《棉价区间震荡，等待数据指引》

## 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，冲击 1.5 万关口 .....	1
(二) 供给：基差小幅扩大，仓单实盘压力逐渐增加 .....	2
(三) 需求：纱线同步上涨，纺织利润略微收敛 .....	2
(四) 库存：成品库存迅速降低.....	3
(五) 进口：棉花进口数量微减，进口亏损缩窄 .....	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.....	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 05 稳步上涨，持仓量增至 77.06 万手 .....	2
图表 3：郑棉 09 稳步上涨，持仓增至 11.20 万手 .....	2
图表 4：郑棉 05 合约基差小幅扩大至 835 元/吨.....	2
图表 5：新棉仓单加有效预报升至 9768 张 .....	2
图表 6：纱线价格反弹 .....	3
图表 7：加工利润收敛至 1100 元/吨附近 .....	3
图表 8：截至 12 月底，商业库存为 462.40 万吨 .....	3
图表 9：截至 12 月底，工业库存为 55.12 万吨 .....	3
图表 10：截至 12 月底，纱线库存为 17.48 天 .....	3
图表 11：截至 12 月底，坯布库存为 33.53 天 .....	3
图表 12：12 月棉花月度进口量微减 .....	3
图表 13：进口亏损缩窄至 590 元/吨.....	3
图表 14：9-5 价差持稳在 100-120 区间.....	4
图表 15：1-9 价差持稳在 140-180 区间.....	4
图表 16：商业多头微减，非商业多头略增 .....	4
图表 17：最新周度出口量为 21.22 万包 .....	4

## 一、逻辑分析与行情研判

1月上旬，国内疫情逐渐度过峰值，日度感染人数迅速减少。在1月30日举行的国务院联防联控机制新闻发布会上，国家卫生健康委新闻发言人米锋表示，目前全国整体疫情已进入低流行水平，各地疫情保持稳步下降态势。疫情不再成为制约国内经济发展的因素。此外，由于经济恢复常态运行，外资对中国接下来的经济状况极为看好，大量外资流入国内。国际货币基金组织（IMF）1月31日发布的《世界经济展望报告》中预估2023年全球经济增长为2.9%，较上一期增长0.2%，并预计在2024年上升到3.1%。报告同时预估2023年中国经济增长为5.2%。国际方面，当地时间2月1日，美联储公布今年首份利率决议，联邦公开市场委员会（FOMC）以全票通过的方式决定上调联邦基金利率目标区间25个基点，至4.50%-4.75%，符合市场预期。虽然美联储的节奏如市场预期，但接下来欧央行、亚洲方面的加息决定依然值得关注。此外，2月将迎来密集的财报发布，也可能对市场情绪有一定影响。

郑棉多项数据大幅好转。由于11月纺织企业普遍停机，12月的纱线库存被迅速消化，较11月的数据近乎腰斩，由此此前抑制棉价上涨的一个重要阻力消失。而纺织企业的原料库存普遍处于极低水平，补库需求显著，尤其是在春节期间订单形势明显好转后。因此，在补库需求推动下，只要郑棉不是价格暴涨引发下游负反馈或是引起纺织企业担忧，接下来棉价都有极强的支撑，大幅回落至1.4万以下的概率极低。此前对于消费好转的预期也在陆续得到数据的印证支持，12月的PMI数据重回50荣枯线之上，各地反馈的订单形势普遍不错。和其他行业基本在15之后复工不同，纺服产业因订单好转，节后相当数量的企业提前开工，开机率的提升明显快于其他行业，甚至据闻有企业在春节期间并未休假。因此，郑棉也颇受多头资金青睐，在节后商品大幅回落或美棉回落时都表现出极强的抗跌能力。

2月时基本面方面利空难觅。由于和其他农产品相比的比值较低，因此棉花的种植面积在预测中大概率缩减。不过，该因素可能已经被提前计价。2月的订单形势不错，接下来金三银四的传统旺季也在市场的期待之中。不过，从全年看国内棉花供应依然比较充裕，春节后棉花棉纱的价格重心也上涨逾500元/吨，继续暴涨的概率极低。短期内涨势暂歇，或围绕1.5万关口震荡整理。后期或震荡偏强上探1.55关口。持仓方面，前期的多单可逐渐转换成期权头寸，包括卖出看跌期权或是卖出宽跨式期权。

## 二、图表与数据

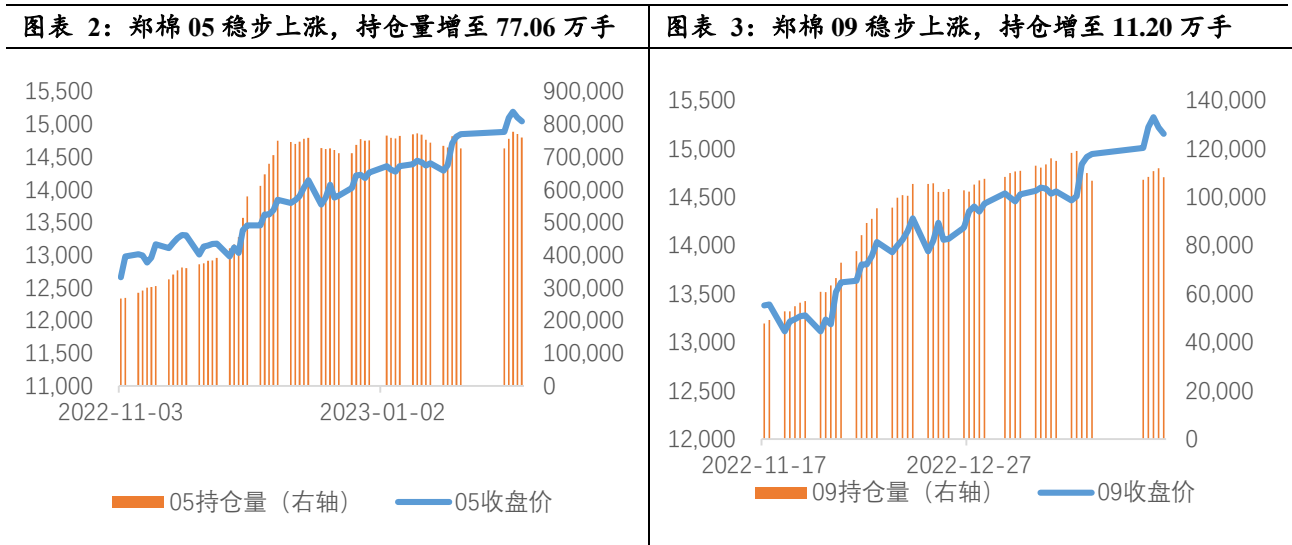
### （一）行情回顾：持续反弹，冲击1.5万关口

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 2305	15000	-0.69	15135	14905	498140	759432	-11160
郑棉 2309	15100	-0.79	15245	15005	83672	108235	-3757

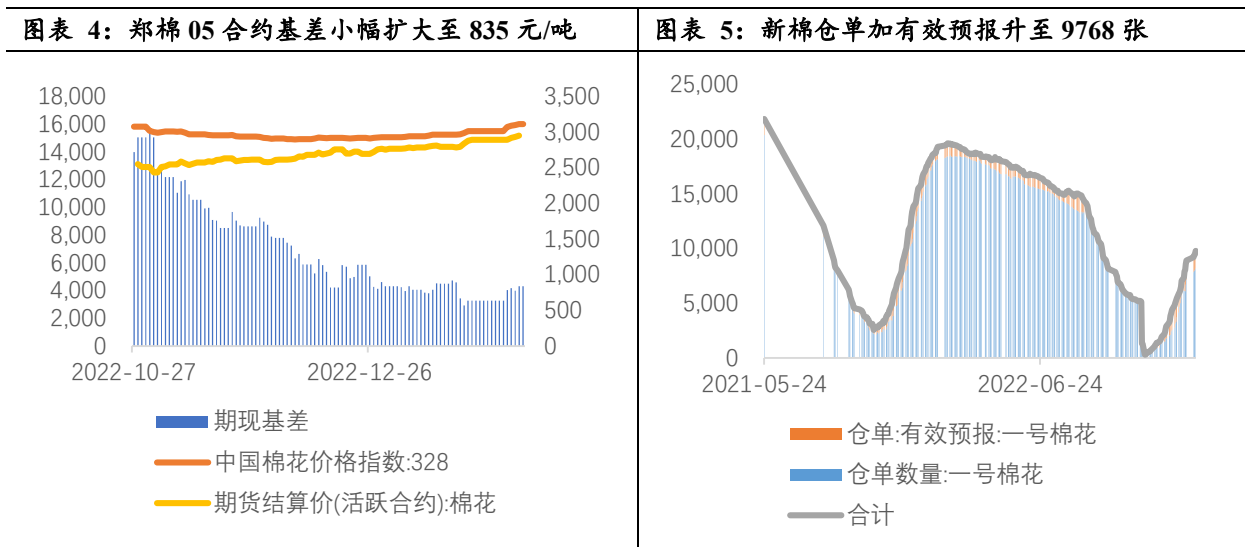
郑棉 2401	15270	-0.68	15400	15170	785	1640	144
---------	-------	-------	-------	-------	-----	------	-----

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

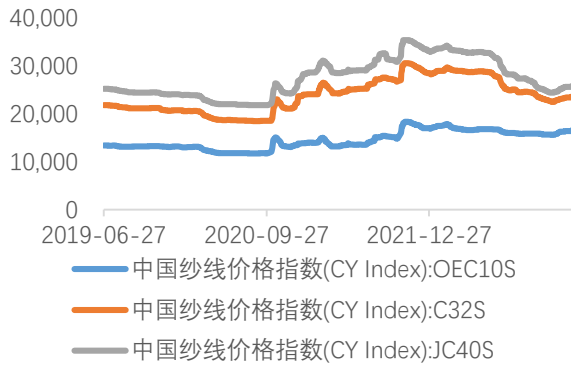
## (二) 供给：基差小幅扩大，仓单实盘压力逐渐增加



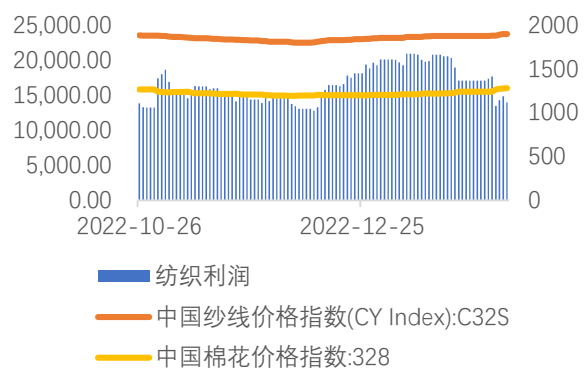
数据来源：Wind 广州期货研究中心

## (三) 需求：纱线同步上涨，纺织利润略微收敛

图表 6: 纱线价格反弹



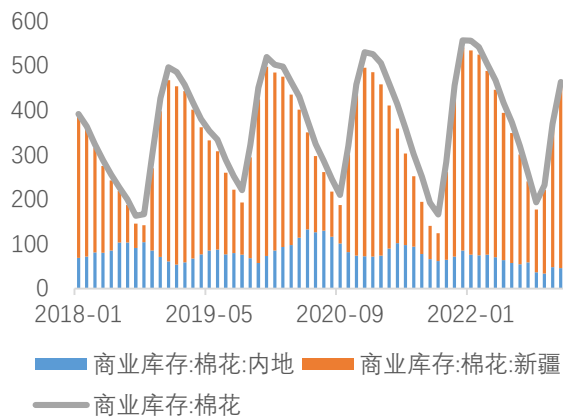
图表 7: 加工利润收敛至 1100 元/吨附近



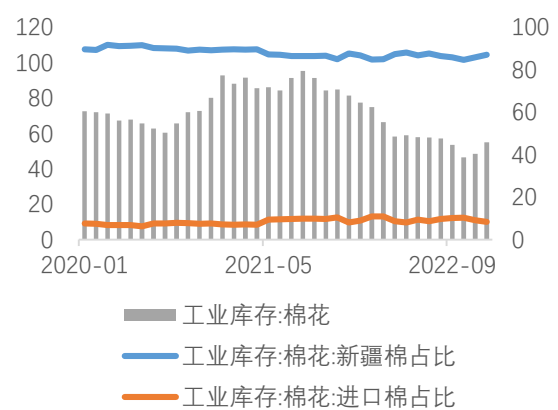
数据来源: Wind 广州期货研究中心

#### (四) 库存: 成品库存迅速降低

图表 8: 截至 12 月底, 商业库存为 462.40 万吨

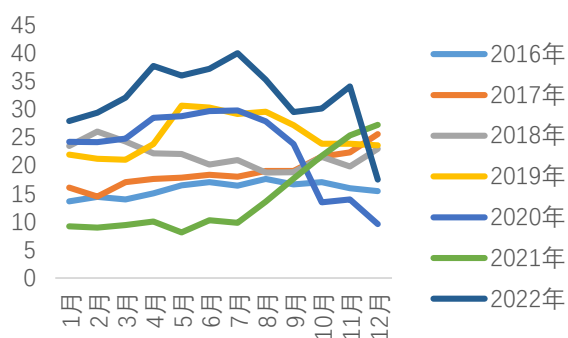


图表 9: 截至 12 月底, 工业库存为 55.12 万吨

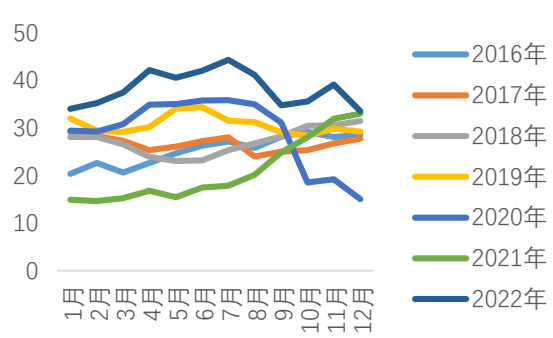


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 10: 截至 12 月底, 纱线库存为 17.48 天



图表 11: 截至 12 月底, 坯布库存为 33.53 天

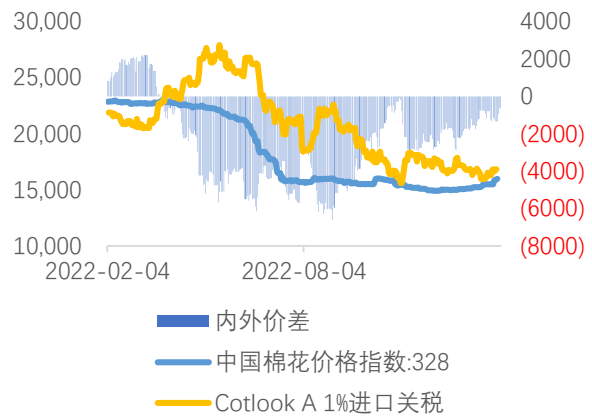
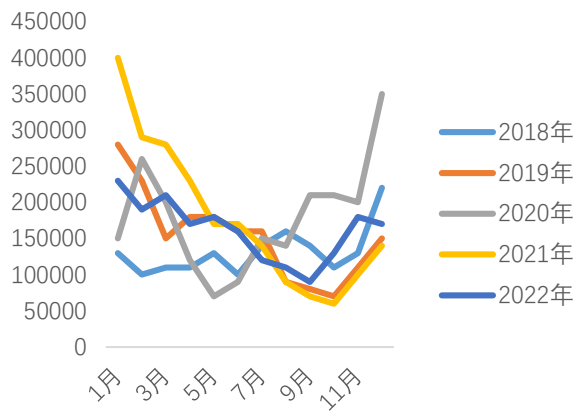


数据来源: Wind 广州期货研究中心

#### (五) 进口: 棉花进口数量微减, 进口亏损缩窄

图表 12: 12 月棉花月度进口量微减

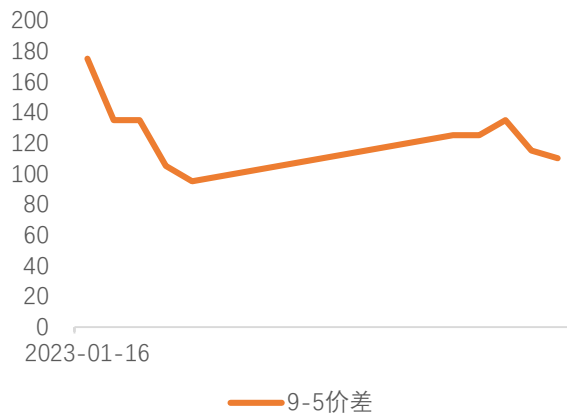
图表 13: 进口亏损缩窄至 590 元/吨



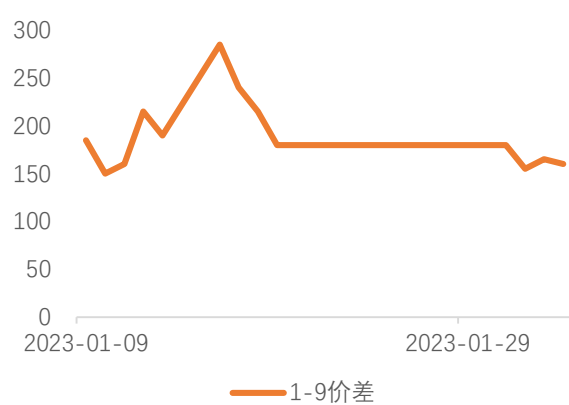
数据来源: Wind 广州期货研究中心

### (六) 价差表现: 价差基本持稳

图表 14: 9-5 价差持稳在 100-120 区间



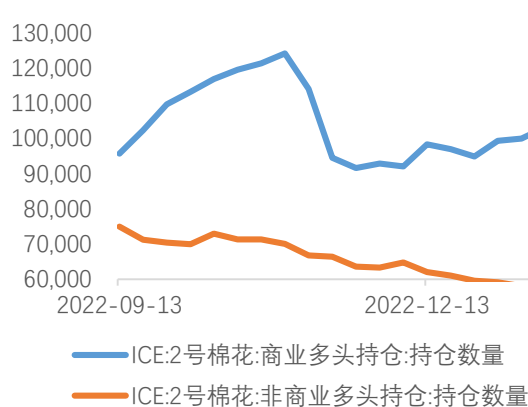
图表 15: 1-9 价差持稳在 140-180 区间



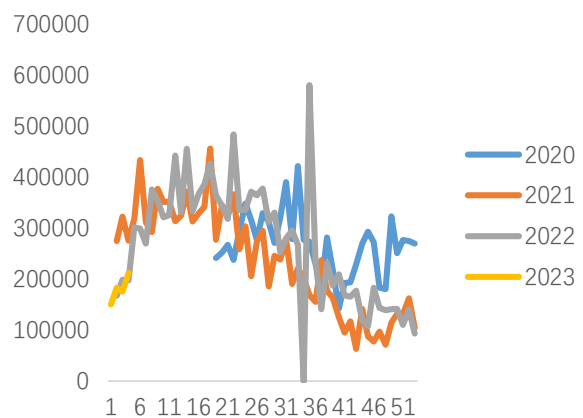
数据来源: Wind 广州期货研究中心

### (七) 美棉: 持仓分化, 周度出口减少

图表 16: 商业多头微减, 非商业多头略增



图表 17: 最新周度出口量为 21.22 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 2023 年 2 月 2 日，新疆地区皮棉累计加工总量 506.57 万吨，同比减幅 2.45%。其中，自治区皮棉加工 314.21 万吨，同比减幅 2.06%；兵团皮棉加工量 192.36 万吨，同比减幅 3.09%。2 日当日加工增量 2.98 万吨，同比增幅 1560.92%。

据美国农业部（USDA），1.20-1.26 日一周美国 2022/23 年度陆地棉净签约 38805 吨（含签约 45269 吨，取消前期签约 6464 吨），较前一周减少 20%，较近四周平均增加 28%；装运陆地棉 48126 吨，较前一周增加 21%，较近四周平均增加 41%。当周中国对本年度陆地棉净签约量 27170 吨（含新签约 27919 吨，取消前期签约 749 吨），较前一周增加 102%；装运 13426 吨，较前一周增加 36%。

据统计，截至 2023 年 1 月 26 日，美国累计净签约出口 2022/23 年度棉花 217.4 万吨，达到年度预期出口量的 83.18%，累计装运棉花 105.8 万吨，装运率 48.55%。其中陆地棉签约量为 214.4 万吨，装运 104.1 万吨，装运率 48.55%。皮马棉签约量为 3.0 万吨，装运 1.8 万吨，装运率 59.28%。其中，中国累计签约进口 2022/23 年度美棉 45.6 万吨，占美棉已签约量的 20.99%；累计装运美棉 33.0 万吨，占美棉总装运量的 31.20%，占中国已签约量的 72.37%。

当地时间 2 月 1 日，美联储公布今年首份利率决议，联邦公开市场委员会（FOMC）以全票通过的方式决定上调联邦基金利率目标区间 25 个基点，至 4.50%-4.75%，符合市场预期。

## 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			