

## 研究报告

### 月度博览：郑棉

#### 一飞冲天，是心动还是悸动？

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836109

**行情回顾：**5月郑棉价格重心继续上移，2次尝试冲击1.6万元/关口。由于商品整体氛围不佳，前2次皆冲高回落。但在1.5-1.55表现出极强支撑后，6月1日09主力合约在资金推动下超预期上涨，盘中一度触及涨停。同时，各合约之间价差显著收敛，已经呈现近强远弱的back结构。

**逻辑观点：**5、6月交接之间的大涨和过往郑棉数次涨停为出现极端天气或天气炒作，以及轧花厂抢收等原因不同，此次的大涨主要为市场传闻新疆棉花库存低于预期，且纺织企业下游订单好并在市场上大量扫货。还有一种说法是由于库存多在供应商手中，供应商销售普遍采用基差销售方式，低基差的货源已基本售清，后期都是高基差的货源，纺企只能被动接受。不过，市场对此比较有分歧。**第一**，库存方面认为相对紧张的原因在于前期内外棉价倒挂，1-3月的进口棉花数量较少，单月平均不足10万吨，同时近期棉花消费量增加，单月可达70-75万吨。但4月下旬进口窗口已经打开，预计5、6月的棉花进口量将增加。从5月中旬单周中国订购美棉达5万多吨就可看出。另根据棉花公检数据，2022/23年度棉花丰产，产量较原先预期增加超10%至670万吨左右。即使部分机构根据自身的调查库存低于官方工商业库存即过往10年第二高位，新疆的库存低于200万吨处于极端紧张的说法也着实有待商榷。在前一年超级丰产的情况下，又由于2022年10-11月中受疫情影响开机率极低，消费量大幅降低。即使后面单月消费量提升叠加进口减少，也只是对冲掉前期减少的消费量，至少当前阶段不足以出现供需极端紧张的局面。**第二**，从中下游产业的角度来看，纺织企业的订单或淡季不淡，但根据数据显示，大部分纺织企业当前的即期利润处于亏损状态，部分企业的开机率已较前期明显降低，后续也有降开机的预期。贸易商的纱线、布料等库存也不低，产业恐不足以支撑起如此高的原料价格。另外，根据部分机构采访说法，传闻中的大型纺织企业只是正常原料采购，并未有大面积扫货的情况发声。

**展望与建议：**郑棉中长期基本面偏好，但如新年度棉花减产，新棉上市时期轧花厂抢购等因素预期仍在远月，此时提前大涨是对于远期价格重心上移的提前反馈，相当于提前透支。后期涨幅相对有限，不建议追多。6月的价格走势可能呈深度倒V走势，先涨后跌。

**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

2023.5.14 《天气转好叠加外盘和下游制约，郑棉冲高回落》

2023.5.21 《市场情绪偏乐观，郑棉再度冲击1.6关口》

2023.5.28 《宏观压力增大，郑棉震荡偏弱》

## 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：大幅上涨，近远价差开始倒挂 .....	1
(二) 供给：基差大幅收敛，仓单实盘压力减少 .....	2
(三) 需求：纱线尾随郑棉涨价，纺织陷入亏损 .....	2
(四) 库存：成品库存开始增加.....	3
(五) 进口：棉花进口数量微增，进口利润收敛 .....	3
(六) 价差表现：价差迅速倒挂.....	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 09 震荡上涨，持仓减至 58.87 万手 .....	2
图表 3：郑棉 01 震荡上涨，持仓增至 19.15 万手 .....	2
图表 4：郑棉 09 合约基差大幅收敛至 135 元/吨.....	2
图表 5：新棉仓单加有效预减少至 16073 张.....	2
图表 6：纱线价格跟涨.....	3
图表 7：加工利润陷入负值.....	3
图表 8：截至 4 月底，商业库存为 443.48 万吨.....	3
图表 9：截至 4 月底，工业库存为 70.56 万吨.....	3
图表 10：截至 4 月底，纱线库存为 20.18 天.....	3
图表 11：截至 4 月底，坯布库存为 37.75 天.....	3
图表 12：4 月棉花月度进口量微增.....	3
图表 13：进口利润收敛.....	3
图表 14：9-5 价差倒挂至-300 左右.....	4
图表 15：1-9 价差倒挂至-40 左右.....	4
图表 16：商业多头增加，非商业多头减少 .....	4
图表 17：最新周度出口量为 28.30 万包.....	4

## 一、逻辑分析与行情研判

5月郑棉价格重心继续上移，2次尝试冲击1.6万元/关口。由于商品整体氛围不佳，前2次皆冲高回落。但在1.5-1.55表现出极强支撑后，6月1日09主力合约在资金推动下超预期上涨，盘中一度触及涨停。同时，各合约之间价差显著收敛，已经呈现近强远弱的back结构。

5、6月交接之间的大涨和过往郑棉数次涨停为出现极端天气或天气炒作，以及轧花厂抢收等原因不同，此次的大涨主要为市场传闻新疆棉花库存低于预期，且纺织企业下游订单好并在市场上大量扫货。还有一种说法是由于库存多在供应商手中，供应商销售普遍采用基差销售方式，低基差的货源已基本售清，后期都是高基差的货源，纺企只能被动接受。不过，市场对此较有分歧。

库存方面认为相对紧张的原因在于前期内外棉价倒挂，1-3月的进口棉花数量较少，单月平均不足10万吨，同时近期棉花消费量增加，单月可达70-75万吨。但4月下旬进口窗口已经打开，预计5、6月的棉花进口量将增加。从5月中旬单周中国订购美棉达5万多吨就可看出。另根据棉花公检数据，2022/23年度棉花丰产，产量较原先预期增加超10%至670万吨左右。即使部分机构根据自身的调查库存低于官方工商业库存即过往10年第二高位，新疆的库存低于200万吨处于极端紧张的说法也着实有待商榷。在前一年超级丰产的情况下，又由于2022年10-1月中受疫情影响开机率极低，消费量大幅降低。即使后面单月消费量提升叠加进口减少，也只是对冲掉前期减少的消费量，至少当前阶段不足以出现供需极端紧张的局面。

从中下游产业的角度来看，纺织企业的订单或淡季不淡，但根据数据显示，大部分纺织企业当前的即期利润处于亏损状态，部分企业的开机率已较前期明显降低，后续也有降开机的预期。贸易商的纱线、布料等库存也不低，产业恐不足以支撑起如此高的原料价格。另外，根据部分机构采访说法，传闻中的大型纺织企业只是正常原料采购，并未有大面积扫货的情况发声。

郑棉中长期基本面偏好，但如新年度棉花减产，新棉上市时期轧花厂抢购等因素预期仍在远月，此时提前大涨是对于远期价格重心上移的提前反馈，相当于提前透支。后期涨幅相对有限，不建议追多。6月的价格走势可能呈深度倒V走势，先涨后跌。

## 二、图表与数据

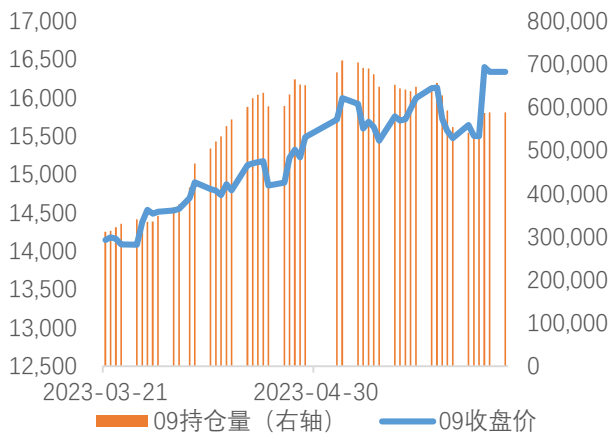
### （一）行情回顾：大幅上涨，近远价差开始倒挂

图表 1：郑棉市场交易表现

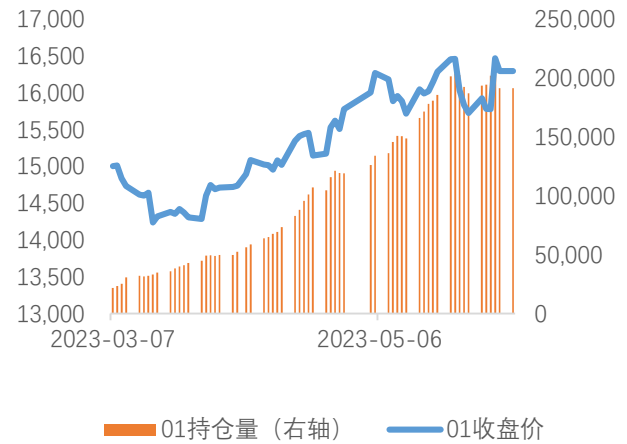
合约标的	结算价	涨跌幅 (%)	最高价	最低价	成交量	持仓量	持仓变化
郑棉 2305	16170	0.50	16300	15840	3796	3591	255
郑棉 2309	16375	1.97	16545	16150	1363825	588464	1734
郑棉 2401	16390	0.77	16570	16090	239579	191555	-11965

数据来源：wind 广州期货研究中心

图表 2：郑棉 09 震荡上涨，持仓减至 58.87 万手



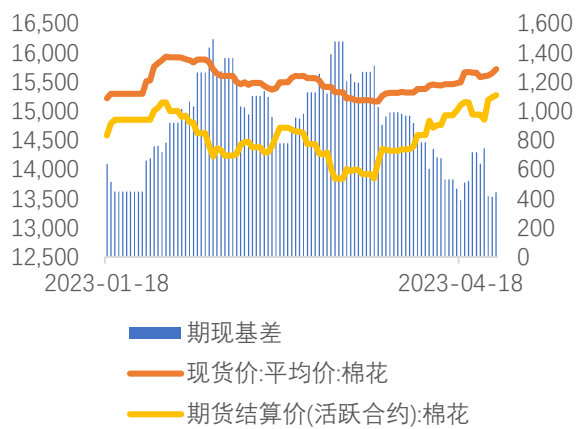
图表 3：郑棉 01 震荡上涨，持仓增至 19.15 万手



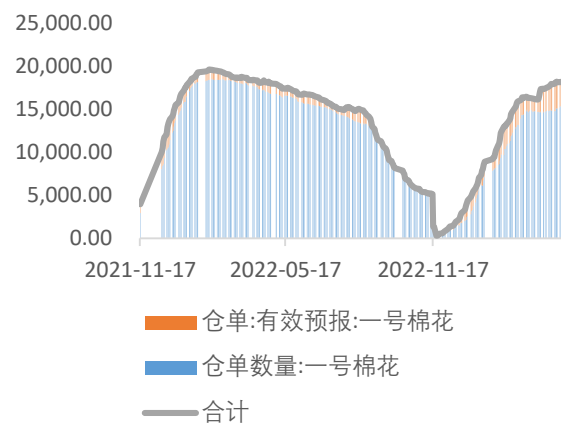
数据来源：Wind 广州期货研究中心

## （二）供给：基差大幅收敛，仓单实盘压力减少

图表 4：郑棉 09 合约基差大幅收敛至 135 元/吨



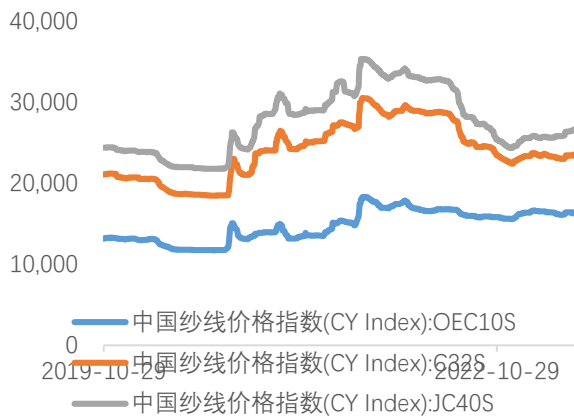
图表 5：新棉仓单加有效预减少至 16073 张



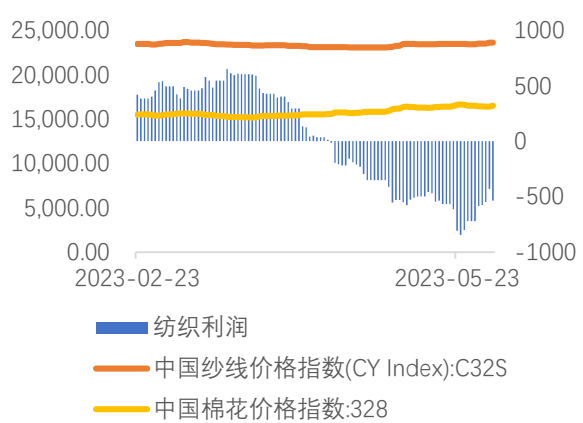
数据来源：Wind 广州期货研究中心

## （三）需求：纱线尾随郑棉涨价，纺织陷入亏损

图表 6: 纱线价格跟涨



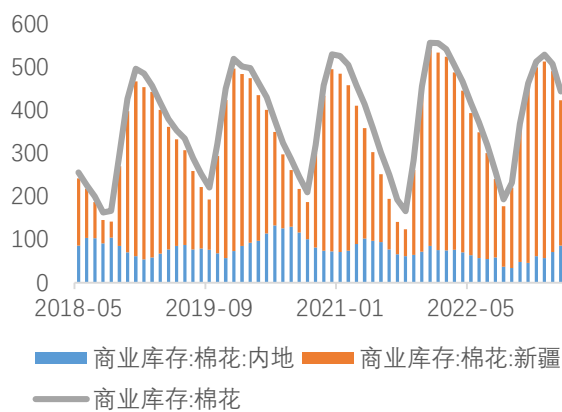
图表 7: 加工利润陷入负值



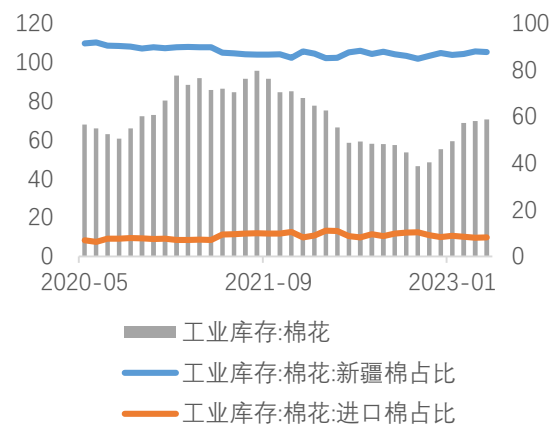
数据来源: Wind 广州期货研究中心

#### (四) 库存: 成品库存开始增加

图表 8: 截至 4 月底, 商业库存为 443.48 万吨

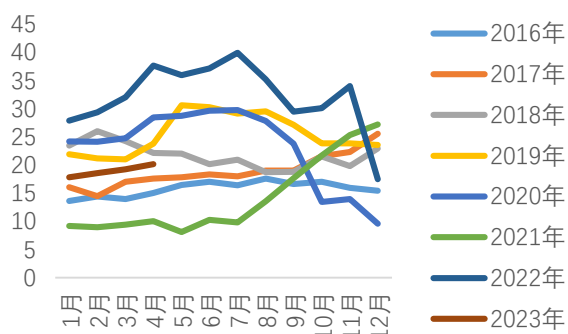


图表 9: 截至 4 月底, 工业库存为 70.56 万吨

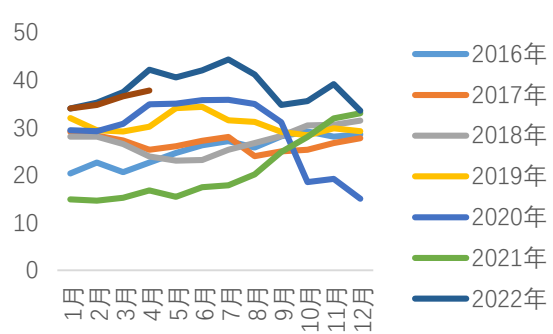


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 10: 截至 4 月底, 纱线库存为 20.18 天



图表 11: 截至 4 月底, 坯布库存为 37.75 天

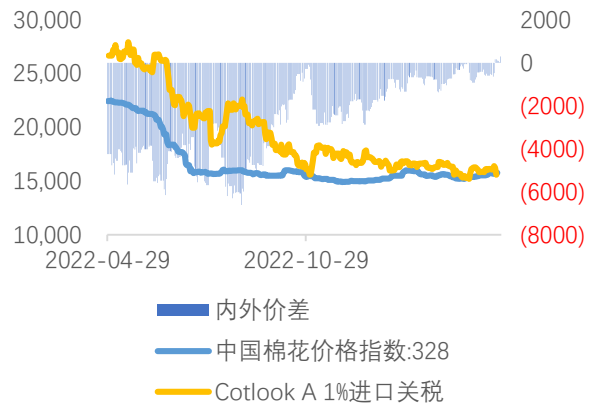
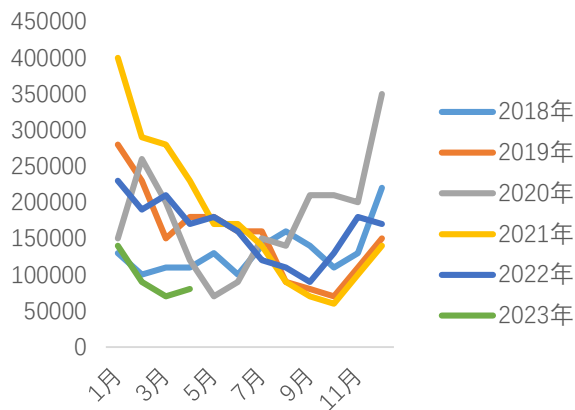


数据来源: Wind 广州期货研究中心

#### (五) 进口: 棉花进口数量微增, 进口利润收敛

图表 12: 4 月棉花月度进口量微增

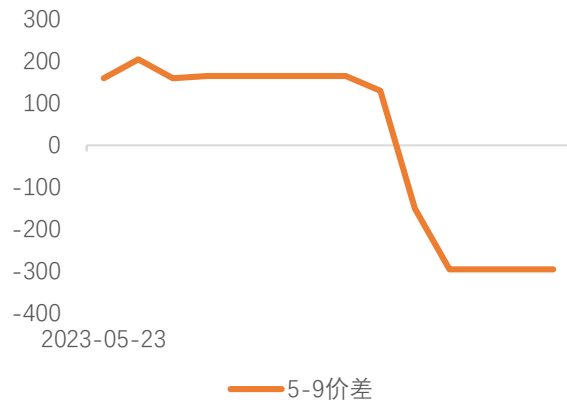
图表 13: 进口利润收敛



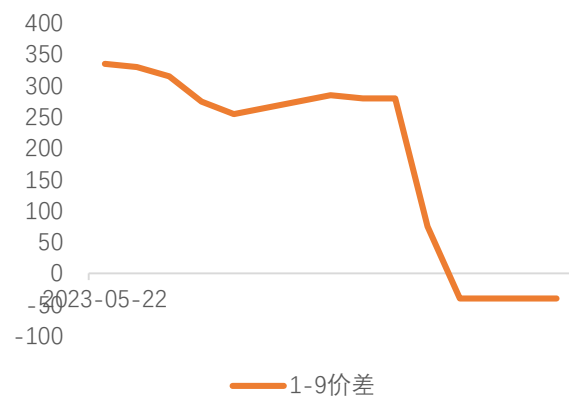
数据来源: Wind 广州期货研究中心

### (六) 价差表现: 价差迅速倒挂

图表 14: 9-5 价差倒挂至-300 左右



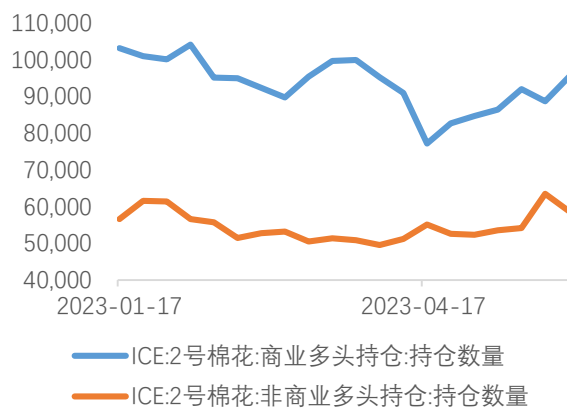
图表 15: 1-9 价差倒挂至-40 左右



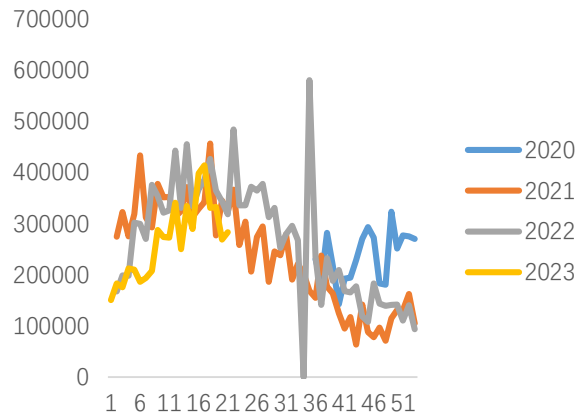
数据来源: Wind 广州期货研究中心

### (七) 美棉: 持仓分化, 周度出口减少

图表 16: 商业多头增加, 非商业多头减少



图表 17: 最新周度出口量为 28.30 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 6 月 4 日，新疆地区皮棉累计加工总量 624 万吨，同比增幅 17.41%。其中，自治区皮棉加工量 400.61 万吨，同比增幅 21.14%；兵团皮棉加工量 223.39 万吨，同比增幅 11.28%。4 日当日加工增量 23 吨。

据美国农业部（USDA），5.19-5.25 日一周美国 2022/23 年度陆地棉净签约 60736 吨（含签约 62074 吨，取消前期签约 1338 吨），较前一周增加 103%，较近四周平均增加 44%。装运陆地棉 64138 吨，较前一周增加 5%，较近四周平均减少 16%。新年度陆地棉签约 1.7 万吨，无新年度皮马棉签约。当周中国对本年度陆地棉净签约量 50281 吨（含新签约 50825 吨，取消前期签约 544 吨），较前一周增加 242%；装运 9071 吨，较前一周增加 79%。未签约本年度皮马棉，装运皮马棉 1678 吨。签约新年度陆地棉 1996 吨。

据美国旱情最新监测数据，截至 5 月 30 日全美干旱区域面积占比为 19.0%，较前一周（19.2%）减少 0.2 个百分点，其中极度及异常干旱面积占比 3.3%，较上周（3.7%）减少 0.4 个百分点。从得州情况来看，该地干旱面积占比在 33.5%，较上周（42.3%）大幅减少 8.8 个百分点，其中极度及异常干旱面积占比在 4.7%，较上周（7.8%）减少 3.1 个百分点。目前来看，全美整体旱情较前期出现明显缓解，干旱面积占比大幅减少，处于近年偏低水平。

## 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		