

棉花周度报告

棉价震荡整固，等待下游跟进

2023年2月6日 星期一
第5周
中粮期货研究院

软商品组



付斌

从业资格号 F3027766
交易咨询号 Z0012492
fubin1@cofco.com

○ 全景扫描

供给评价：偏多。本年度全球产量可能略减，下年度有减面积预期；本年度国内产量增加，下年度有减面积预期。

需求评价：中性。全球棉花消费可能整体下行、内外分化，国外消费随经济衰退而下行，近期边际转好，国内消费因放开而维持复苏。

库存评价：中性。全球棉花小幅累库趋势可能维持，国内各环节库存呈现成品去库、原料补库的复苏特征。

利润评价：偏多。进口亏损可能会阶段性缩窄，郑棉基差可能继续走弱，棉纱跟涨乏力压缩纺纱利润。

○ 重点变化

国际市场，1月26日当周，2022/23年度美棉净签约销售为3.86万吨，需求复苏维持。印度棉上市进度仍慢，美棉未点价盘数量变化不大，美棉震荡等待USDA月报指引。

国内市场，节后下游开机恢复正常，新疆棉花现货上涨约500元/吨，但下游棉纱跟涨略显乏力，即期纺纱利润受到挤压，导致纱厂原料补库比较克制，成品库存有小幅下降，郑棉震荡等待下游跟进。

○ 偏差视点

美联储政策、印度产量和下年度面积天气是国际市场主要预期偏差，目前市场交易加息放缓预期减弱、印度产量不及预期和下年度减面积。国内消费复苏、储备政策和资金博弈是主要预期偏差，目前交易消费复苏、收储和低估修复。修复性小牛市是否变得极端，要看预期偏差情况。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

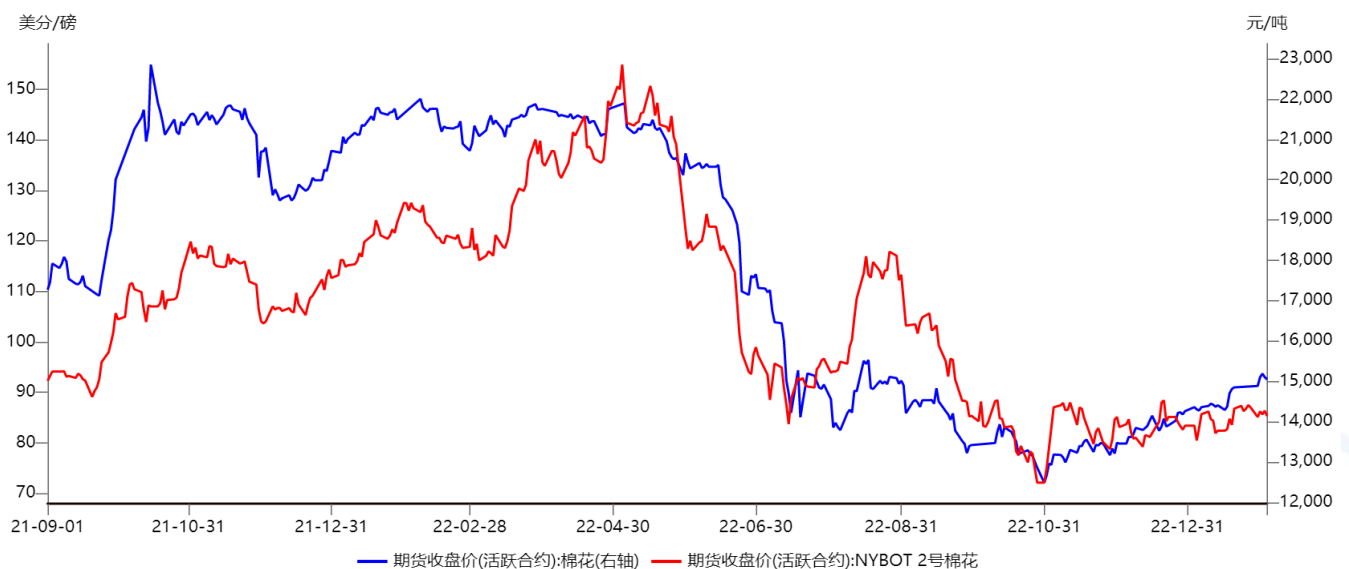


第一部分 市场回顾

国际市场，1月26日当周，2022/23年度美棉净签约销售为3.86万吨，需求复苏维持。印度棉上市进度仍慢，美棉未点价盘数量变化不大，美棉震荡等待USDA月报指引。

国内市场，节后下游开机恢复正常，新疆棉花现货上涨约500元/吨，但下游棉纱跟涨略显乏力，即期纺纱利润受到挤压，导致纱厂原料补库比较克制，成品库存有小幅下降，郑棉震荡等待下游跟进。

图表：棉价走势回顾



数据来源：Wind

第二部分 全景扫描

1. 国际市场

1月12日，USDA下调2022/23年度全球产量预估7.2万吨至2512.5万吨，下调全球消费预估18.4万吨至2413.6万吨，上调期末库存预估8.1万吨至1958.1万吨，数据略偏空。巴基斯坦产量基本下调到位，印度上市进度慢，产量仍有调降空间，全球消费也有小幅下调预期，预计后市期末库存变化不大，关注2月8日报告指引。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



图表：全球棉花供需平衡表

项目 (千吨)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23 (12)	2022/23 (1)	月度变化	年度变化
产量	中国	6096	5977	6445	5835	6096	0	261
	印度	5661	6205	6009	5313	5987	-217	457
	美国	3999	4336	3181	3815	3101	95	-619
	巴西	2830	3000	2356	2552	2830	66	344
	澳大利亚	479	136	610	1252	1089	0	-163
	土耳其	816	751	631	827	1067	0	240
	巴基斯坦	1655	1350	980	1306	806	0	-500
	除中国外	19702	20186	17829	19359	19101	-72	-330
	总计	25798	26163	24274	25194	25197	-72	-69
消费	中国	8600	7403	8927	7620	7729	0	109
	印度	5291	4463	5661	5443	5008	-109	-544
	巴基斯坦	2330	2068	2351	2330	1960	0	-370
	孟加拉	1568	1502	1851	1851	1785	0	-66
	土耳其	1502	1437	1676	1894	1742	0	-152
	越南	1524	1437	1589	1459	1415	-22	-66
	巴西	740	588	675	718	697	0	-21
	除中国外	17480	15254	17894	17963	16591	-184	-1556
	总计	26080	22657	26821	25583	24320	-184	-1447
进口	中国	2096	1554	2800	1707	1742	-55	-20
	孟加拉	1524	1633	1807	1785	1742	0	-43
	越南	1509	1411	1587	1444	1437	-44	-51
	巴基斯坦	621	871	1176	980	1089	0	109
	土耳其	785	1017	1160	1203	936	0	-267
	印尼	664	547	502	561	533	-54	-82
	印度	392	496	184	218	359	11	152
	总计	9243	8862	10602	9338	9204	-141	-275
出口	美国	3230	3377	3560	3184	2667	-54	-571
	巴西	1310	1946	2398	1682	1807	0	125
	澳大利亚	791	296	344	779	1285	0	506
	印度	767	697	1348	815	729	-54	-140
	总计	9032	8939	10609	9332	9199	-129	-262
期末库存	中国	7819	7913	8229	8124	8206	-55	27
	巴西	2668	3136	2421	2577	2929	43	395
	印度	1873	3415	2599	1872	2481	-43	566
	美国	1056	1579	686	816	762	152	98
	澳大利亚	418	261	546	1058	901	0	-157
	土耳其	369	602	590	602	711	0	109
	除中国外	10160	13513	10655	10457	11294	136	973
	总计	17979	21426	18884	18581	19500	81	1000
库存消	中国	90.8%	106.7%	92.1%	106.5%	106.0%	-0.7%	-1.2%
	除中国外	58.1%	88.6%	59.5%	58.2%	68.1%	1.6%	11.5%
	全球	68.9%	94.6%	70.4%	72.6%	80.2%	0.9%	8.5%

数据来源：USDA

美国方面，据 USDA，1 月 26 日当周，2022/23 年度美棉净销售 3.86 万吨，比上周减少 1.11 万吨；装运 4.99 万吨，比上周增加 0.95 万吨；数据偏多。截至 1 月 26 日当周，2022/23 年度美棉累计净销售 217.35 万吨，

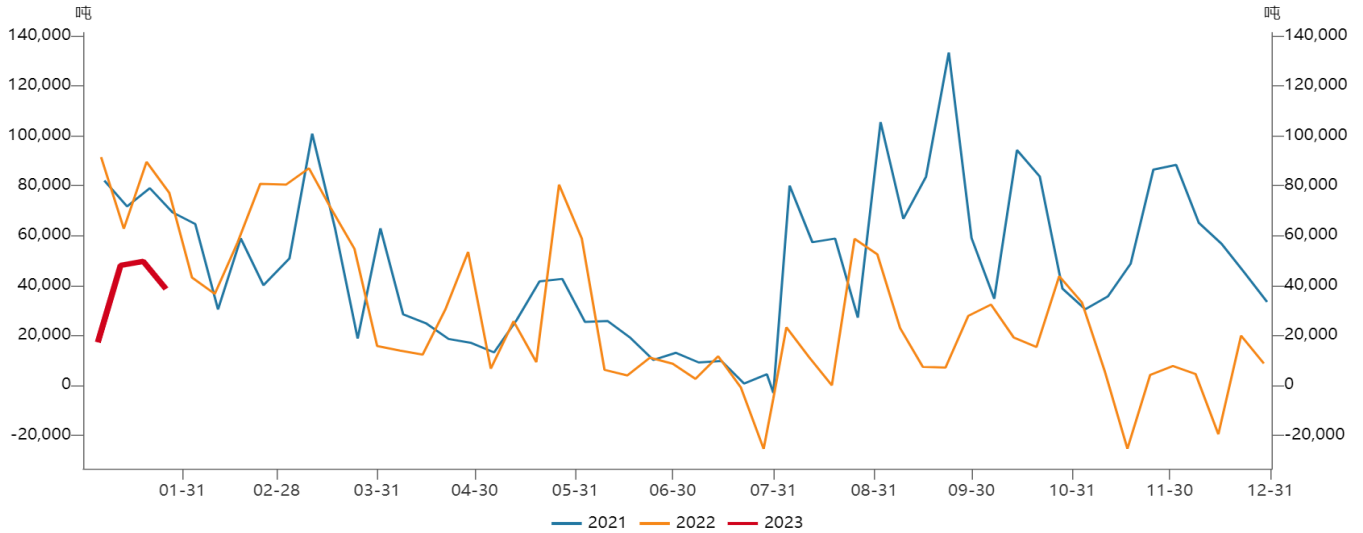
免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



销售进度 83.18%；累计出口装运 105.83 万吨，装运进度 48.69%。

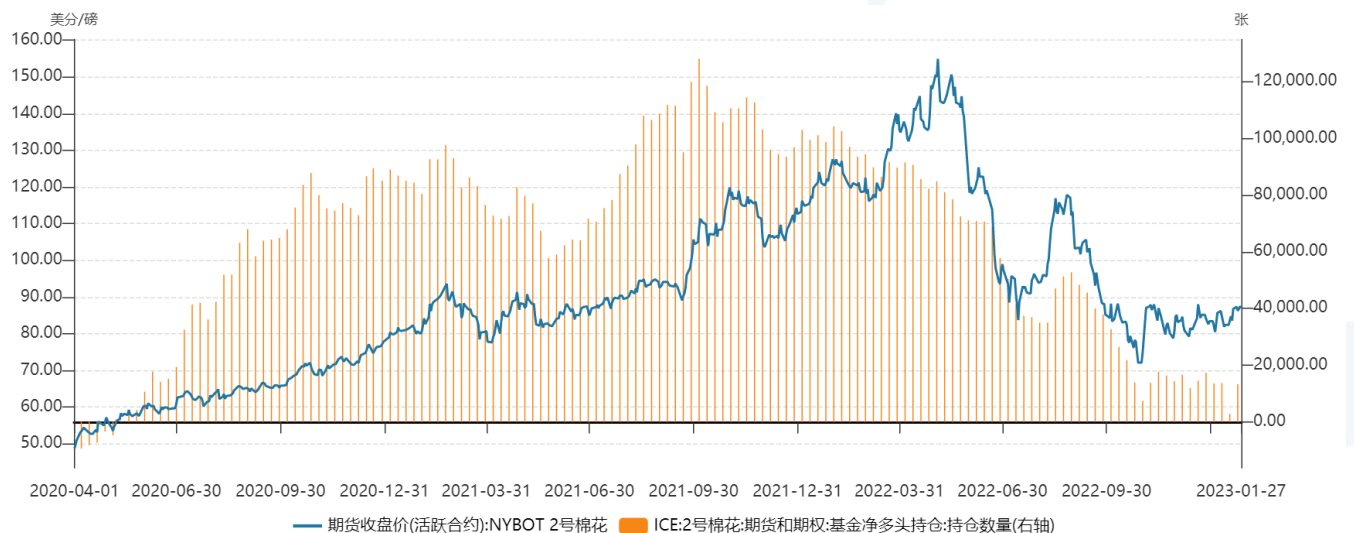
图表：美棉周度出口签约



数据来源：Wind

据 CFTC，1 月 24 日当周，基金在美棉期货和期权市场持有净多单 13233 张，环比增加 10458 张，数据利多。1 月 27 日当周，美棉未点价净销售合约为 21903 张，环比增加 37 张，无挤仓风险。

图表：美棉基金净多配置



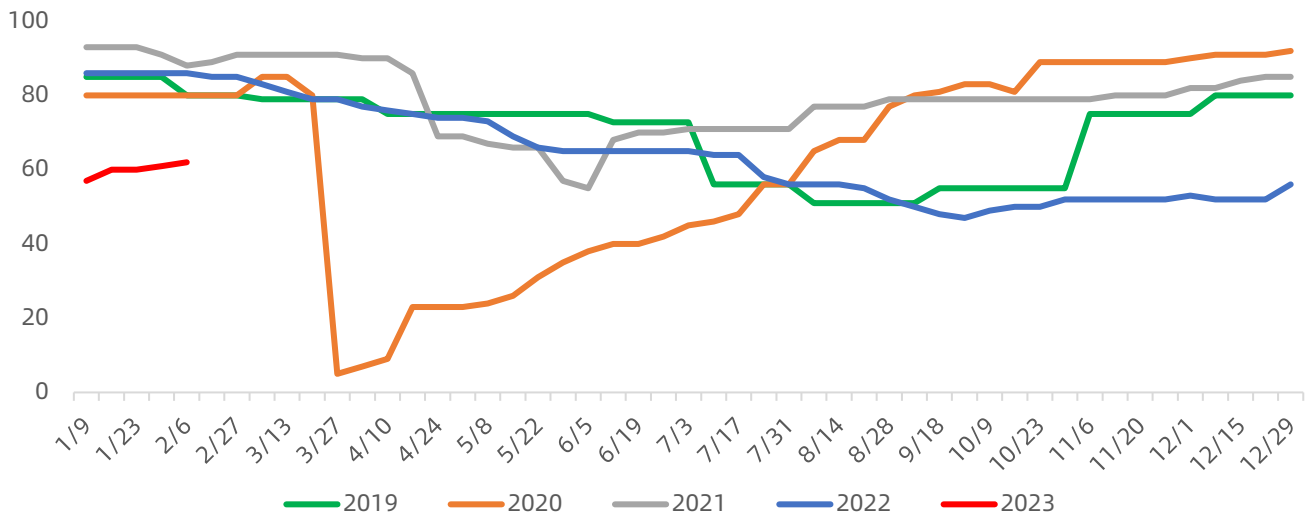
数据来源：Wind

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



图表：印度棉纺开机率



数据来源：TTEB

印度方面，2月3日，印度棉纺开机率为62%，近期边际好转。2022/23年度MSP提高，中长绒棉的最低支持价格将从5726卢比/公担上涨到6080卢比/公担；长绒棉从6025卢比/公担涨到6380卢比/公担；MSP支持价折皮棉约75美分/磅。印度棉协在1月报告中预计，2022/23年度产量为562万吨，环比上月减少16万吨，同比去年增加40万吨。据AGM，截至1月29日当周，印度累计上市棉花199.51万吨，较三年均值减少142.27万吨。印度产量可能低于预期，笔者预计在540万吨左右。

巴基斯坦方面，2月3日的开机率为44%，维持低位。据PCGA，1月1日，巴基斯坦2022/23年度籽棉上市量折皮棉约71.5万吨，较去年同期减少37.2%。目前，USDA将巴基斯坦产量预估下调至80.6万吨，基本下调到位。

2. 国内市场

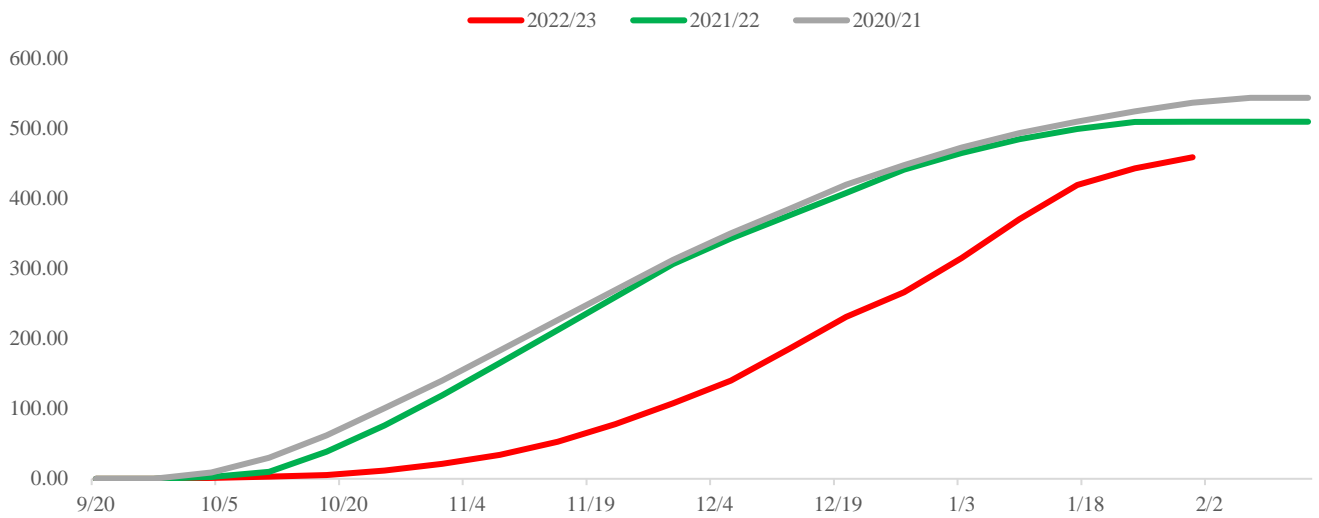
国内市场，新作产量预估630万吨左右，旧作结转约314万吨，国内供应压力大。据全国棉花交易市场，截至2月3日，新疆皮棉累计加工总量509.23万吨，日增2.66万吨。累计公检471.52万吨，日增2.66万吨。新疆皮棉收购成本固化在13000元/吨附近，预计后续盘面套保压力位在14800-15500元/吨。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



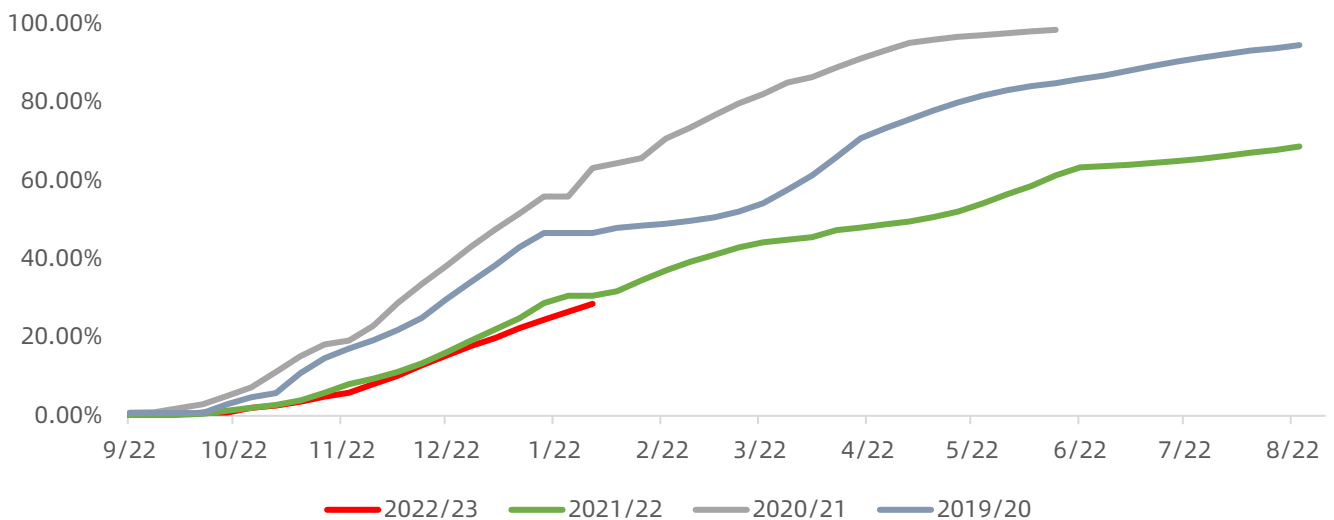
图表：新疆棉花累计公检量



数据来源：中国纤维质量监测中心

据国家棉花市场监测系统，截至2月2日，全国棉花销售进度为28.6%，同比下降2.1个百分点。收储结束，2022年7月13日至11月11日，累计收储86720吨，成交率17.24%，成交均价15896元/吨。

图表：全国棉花销售进度



数据来源：国家棉花市场监测系统

节后下游开机恢复正常，新疆棉花现货上涨约500元/吨，但下游棉纱跟涨略显乏力，即期纺纱利润受到挤压，导致纱厂原料补库比较克制，成品库

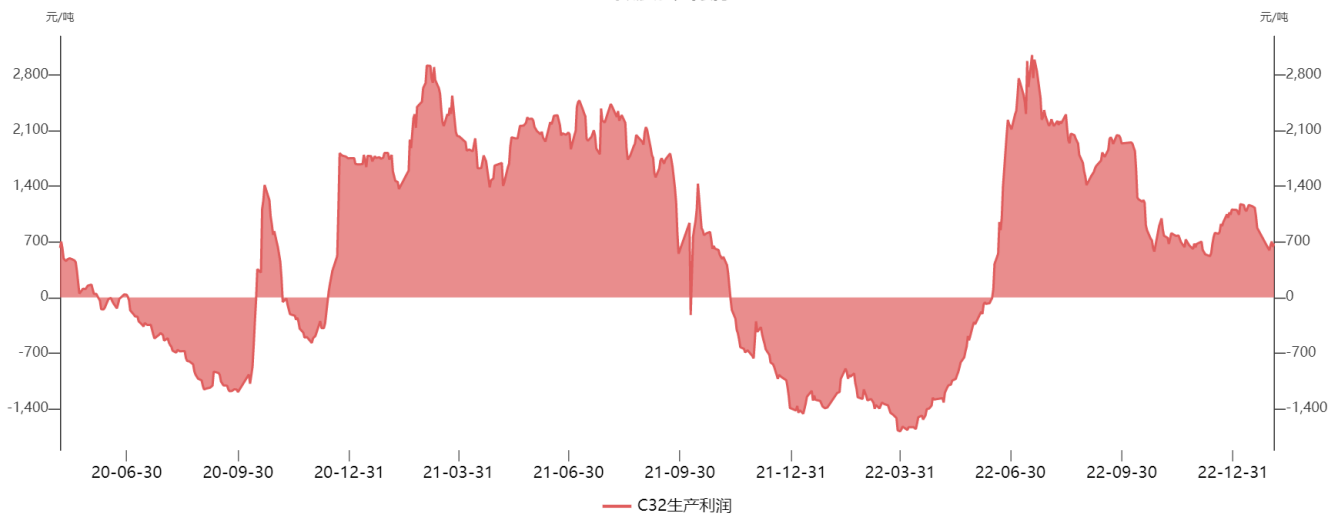
免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



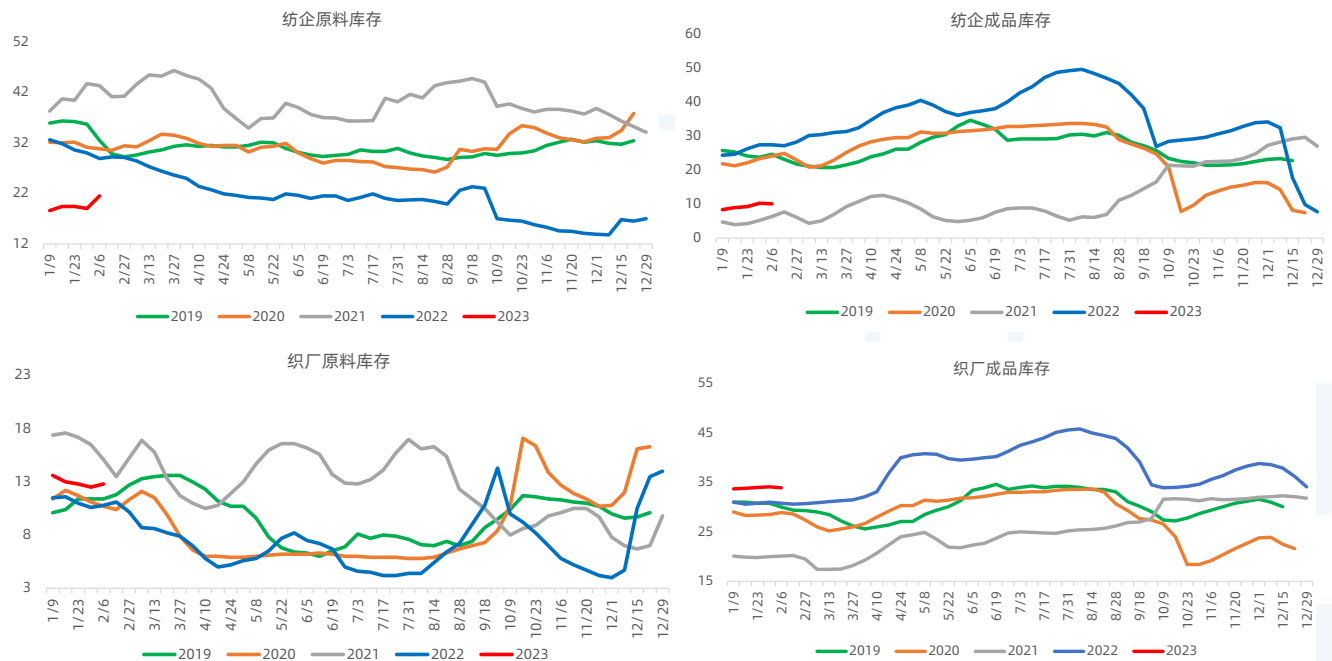
存有小幅下降。据 TTEB，2 月 3 日当周，纺企原料库存为 21.5 天，环比 +2.5 天；织厂原料库存 12.8 天，环比+0.3 天；纺企成品库存为 10.1 天，环比-0.2 天；织厂成品库存 33.9 天，环比-0.2 天。

图表：中国即期纺纱利润



数据来源：Wind

图表：中国下游原料和成品库存



数据来源：TTEB

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



第三部分 核心因素分析与跟踪

1. 核心因素

当下，国际市场的核心因素是紧缩放缓，但因非农就业数据火爆，加息放缓预期有所退潮。产业方面是印度定产和美棉出口，印度新花上市缓慢，市场交易印度产量不及预期；美棉出口连续三周强劲，消费复苏强预期开始变为强现实。

当下，国内市场的核心因素主要是防疫放松后，消费复苏和原料补库的情况。节后下游开机恢复正常，新疆棉花现货上涨约 500 元/吨，但下游棉纱跟涨略显乏力，即期纺纱利润受到挤压，导致纱厂原料补库比较克制。资金对于多配棉花兴趣仍在，虽然国内增产预期加强，但销售压力暂未体现。

2. 预期偏差

美联储政策、印度产量和下年度面积天气是国际市场主要预期偏差，目前市场交易加息放缓预期减弱、印度产量不及预期和下年度减面积。国内消费复苏、储备政策和资金博弈是主要预期偏差，目前交易消费复苏、收储和低估修复。修复性小牛市是否变得极端，要看预期偏差情况。

总体来看，美联储加息放缓预期略有退潮，美棉基金净多单低位增加，未点价盘数量持稳；2022/23 年度扩种增产转为产量略减，棉粮比低位引发 2023/24 年度减面积预期，关注 2 月份 USDA 论坛；整体消费分化为国外下行、国内复苏，近期国外消费边际好转，国内复苏维持；预计美棉处于修复性小牛市中，后市震荡上涨为主。国内市场，本年度增产幅度可能扩大，但下年度面积可能减少；新花收购成本约 13000 元/吨，市场心态乐观导致套保压力上移，还需关注储备政策；防疫放开，国内消费复苏较为确定，目前各环节良性传导；低估吸引资金涌入，谨防持续扩仓带来非理性博弈；预计郑棉处于修复性小牛市中，后市震荡上涨为主。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



中粮期货研究院 (Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(Address): 北京市东城区东直门南大街5号中青旅大厦15层、3层305-313室、4层401-402室

电话(Phone): 400-706-0158

网址(Website): www.zlqh.com



研究院公众号



再读资讯平台



研究院视频号



研究院抖音号

中粮期货研究院介绍

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面。研究院服务中粮期货前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业和机构客户开发、维护和增值服务。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，根据多年来的实践，开发出了极具中粮期货特色的偏差反应研究体系。该体系由情景研析、市场反应、预期偏差三个模块组成，用更高的维度，更多元化的方法，改进传统研究体系，提升研究的深度、广度、应变度。

The COFCO Futures Research Institute is a research department affiliated to COFCO Futures headquarters, responsible for the company's basic research and development work, and its research fields cover macroeconomics, agricultural products, chemicals, metals, building materials, energy and other aspects. The research institute serves the front-office business department of COFCO Futures and the industrial department of COFCO Group, undertakes the responsibility of maintaining the company's brand and enhancing the company's image, and is engaged in the development, maintenance and value-added services of high-end industrial and institutional customers. Relying on the strong spot commodities and futures markets background of COFCO Group, and based on years of practice, the research institute has developed a deviation response research system with the characteristics of COFCO Futures. The system consists of three modules: circumstance analysis, market response, and expected deviation. It uses higher dimensions and more diversified methods to improve the traditional research system and enhance the depth, breadth, and responsiveness of research.

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



风险提示:

1. 中粮期货有限公司拥有本报告的版权和其他相关的知识产权。未经中粮期货有限公司许可,任何单位或个人都不得以任何方式修改本报告的部分或者全部内容。如引用、转载、刊发需要注明出处为中粮期货有限公司。违反前述要求的,本公司将保留追究其相关法律责任的权力。
2. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出,因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
3. 市场具有不确定性,过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
4. 在法律范围内,公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易,或可能为其他公司交易提供服务。

法律声明:

中粮期货有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格(证监会批文号:证监许可[2011]1453)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断,仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果,概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有,为非公开资料,仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料,本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧,本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。