

研究报告

月度博览：郑棉

宏观风险再起，警惕冲高回落风险

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836109

行情回顾：棉花在4月的表现可谓十分强劲，在普跌的商品里堪称一枝独秀。金三银四的旺季消费仍佳，供应端方面消息多属利多，强基本面支撑下，宏观的消极影响暂时被忽略。第三期植棉意向调查中种植意向再度调减至减幅7.4%，四月下旬寒潮对农产品价格普遍提振，目标价格补贴政策市场也多解读为利多，郑棉月度涨幅近6%，从1.45万元/吨附近升至1.5-1.55区间。

逻辑观点：第一，五月宏观利空将卷土重来。5月4日，美联储和欧盟再次举办议息会议。尽管4月末时美银行风险已再次爆发，部分降低了美联储5月加息概率，但美国和欧盟在5月双加息的概率依然非常高，区别仅在于是加息25个基点还是50个基点。通胀问题未解决前（某种程度上可替换为商品未普遍回落），即使此次为加息终点，利率也可能在高位持续较长时间，并对后续的经济造成不利影响。第二，5月的郑棉预计供需双弱，市场关注焦点将从主要看供应端向两端都看转变。供应端天气利多犹存，种植面积也有进一步缩减的可能，上旬时不排除在资金天气炒作利多推动下上看1.6万元/吨的可能。但是需求端走弱也是同样明显。坯布本已处于历年来次高水平，近期纱线累库速度也在加快，虽然因本年度银行支持，纺织行业的负反馈暂时还未传导至棉花，但棉价继续上涨对产业的压力无疑会越来越大。尤其是两个指标是突破性的。一个是纺织利润由正转负，中低支纱线的生产已经进入亏损阶段。第二个是在经过了一年多内外价差倒挂后，进口利润在4月最后一周打开。另外，在原油价格大幅回落后，涤纶短纤对棉花的替代性增加。因此，在供应端利多兑现的同时，需求端的利空也在不断累积，制约着上行空间。

展望与建议：预计5月份时郑棉依然供需双弱，上行空间有限。若5月4日的加息对宏观冲击不十分明显，上旬在新疆天气不佳时有望上冲1.6万元/吨关口。中下旬则可能回落至14500-15500区间内宽幅震荡。因天气利好和轧花厂利好等因素主要集中在01合约上，近月相对将弱于远月。建议相关企业逢高在09合约上进行套期保值，也可做空9多1的套利。

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

- 2023.4.10 《基差回归，郑棉收复1.45关口》
- 2023.4.16 《出口数据喜人，09冲击1.5》
- 2023.4.21 《宏观隐忧仍存，09冲高回落》

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：震荡上行，主力转为 9 月	1
(二) 供给：基差大幅收敛，仓单实盘压力增加	2
(三) 需求：纱线走势分化，纺织陷入亏损	2
(四) 库存：成品库存开始增加.....	3
(五) 进口：棉花进口数量继续减少，进口扭亏为盈	3
(六) 价差表现：9-5 价差持稳，1-9 价差持续扩大.....	4
(七) 美棉：持仓分化，周度出口增加	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，持仓增至 65.16 万手	2
图表 3：郑棉 01 震荡上涨，持仓增至 11.93 万手	2
图表 4：郑棉 09 合约基差大幅收敛至 450 元/吨.....	2
图表 5：新棉仓单加有效预报升至 18199 张.....	2
图表 6：高支纱价格持稳，低支回落.....	3
图表 7：加工利润陷入负值.....	3
图表 8：截至 3 月底，商业库存为 507.24 万吨	3
图表 9：截至 3 月底，工业库存为 69.61 万吨	3
图表 10：截至 3 月底，纱线库存为 19.24 天	3
图表 11：截至 3 月底，坯布库存为 36.58 天	3
图表 12：3 月棉花月度进口量继续减少	3
图表 13：进口利润升至 367 元/吨.....	3
图表 14：9-5 价差在 160-180 持稳.....	4
图表 15：1-9 价差持续扩大至 280 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 39.84 万包	4

一、逻辑分析与行情研判

棉花在4月的表现可谓十分强劲，在普跌的商品里堪称一枝独秀。金三银四的旺季消费仍佳，供应端方面消息多属利多，强基本面支撑下，宏观的消极影响暂时被忽略。第三期植棉意向调查中种植意向再度调减至减幅7.4%，四月下旬寒潮对农产品价格普遍提振，目标价格补贴政策市场也多解读为利多，郑棉月度涨幅近6%，从1.45万元/吨附近升至1.5-1.55区间。

五月宏观利空将卷土重来。5月4日，美联储和欧盟再次举办议息会议。尽管4月末时美银行风险已再次爆发，部分降低了美联储5月加息概率，但美国和欧盟在5月双加息的概率依然非常高，区别仅在于是加息25个基点还是50个基点。通胀问题未解决前(某种程度上可替换为商品未普遍回落)，即使此次为加息终点，利率也可能在高位持续较长时间，并对后续的经济的发展造成不利影响。市场对未来经济陷入衰退的担忧在不断增加，未来国际消费难言乐观。4月末时商品指数破位下行部分反馈了这种担忧。作为经济属性极强的品种，在宏观利空背景下郑棉很难在商品价格重心持续下移时保持单独上涨走势。

5月的郑棉预计供需双弱，市场关注焦点将从主要看供应端向两端都看转变。供应端天气利多犹存，种植面积也有进一步缩减的可能，上旬时不排除在资金天气炒作利多推动下上看1.6万元/吨的可能。但是需求端走弱也是同样明显。坯布本已处于历年来次高水平，近期纱线累库速度也在增快，虽然因本年度银行支持，纺织行业的负反馈暂时还未传导至棉花，但棉价继续上涨对产业的压力无疑会越来越大。尤其是两个指标是突破性的。一个是纺织利润由正转负，中低支纱线的生产已经进入亏损阶段。第二个是在经过了一年多内外价差倒挂后，进口利润在4月最后一周打开。另外，在原油价格大幅回落后，涤纶短纤对棉花的替代性增加。因此，在供应端利多兑现的同时，需求端的利空也在不断累积，制约着上行空间。

预计5月份时郑棉依然供需双弱，上行空间有限。若5月4日的加息对宏观冲击不十分明显，上旬在新疆天气不佳时有望上冲1.6万元/吨关口。中下旬则可能回落至14500-15500区间内宽幅震荡。因天气利好和轧花厂利好等因素主要集中在01合约上，近月相对将弱于远月。建议相关企业逢高在09合约上进行套期保值，也可做空9多1的套利。

二、图表与数据

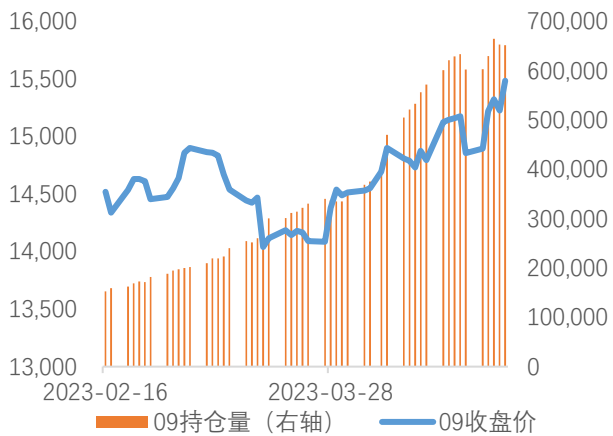
(一) 行情回顾：震荡上行，主力转为9月

图表 1：郑棉市场交易表现

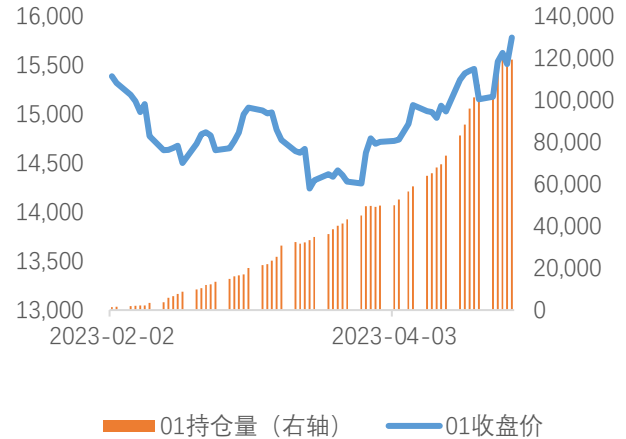
合约标的	结算价	涨跌幅 (%)	最高价	最低价	成交量	持仓量	持仓变化
郑棉 2305	15205	1.59	15350	15075	21141	49463	-13676
郑棉 2309	15370	1.37	15510	15245	646722	651647	-1675
郑棉 2401	15665	1.41	15795	15530	61619	119263	-291

数据来源：wind 广州期货研究中心

图表 2: 郑棉 09 震荡上涨, 持仓增至 65.16 万手



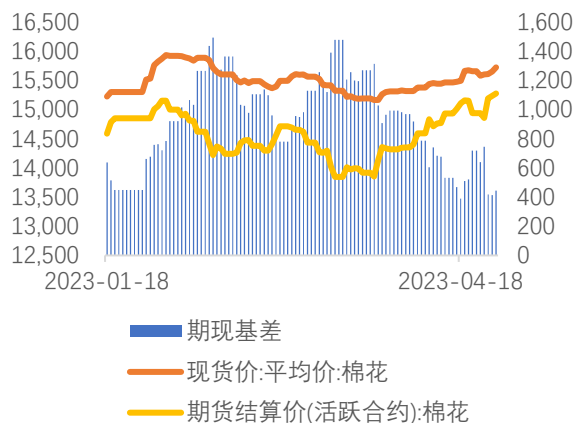
图表 3: 郑棉 01 震荡上涨, 持仓增至 11.93 万手



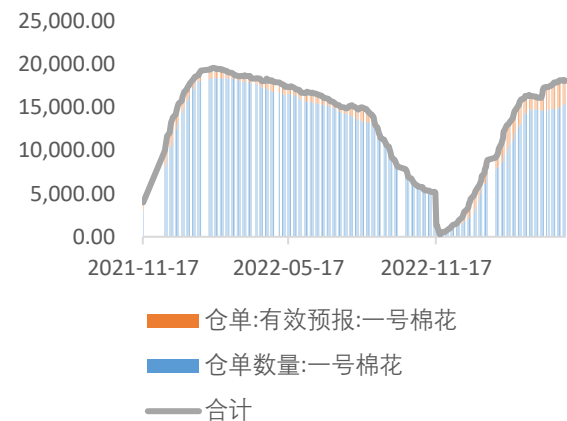
数据来源: Wind 广州期货研究中心

(二) 供给: 基差大幅收敛, 仓单实盘压力增加

图表 4: 郑棉 09 合约基差大幅收敛至 450 元/吨



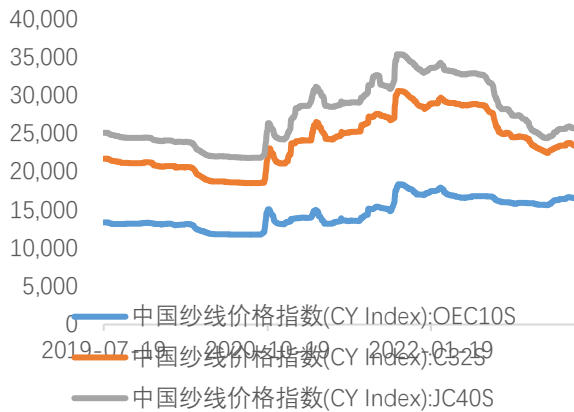
图表 5: 新棉仓单加有效预报升至 18199 张



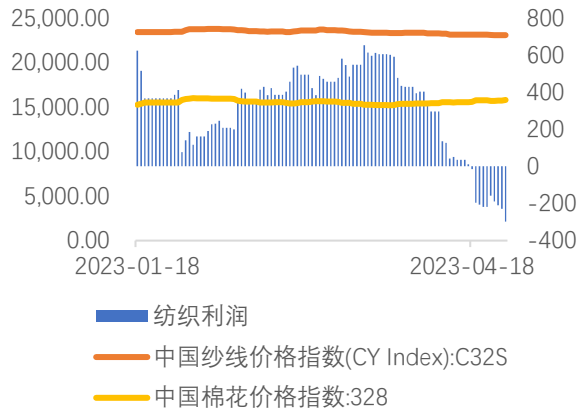
数据来源: Wind 广州期货研究中心

(三) 需求: 纱线走势分化, 纺织陷入亏损

图表 6: 高支纱价格持稳, 低支回落



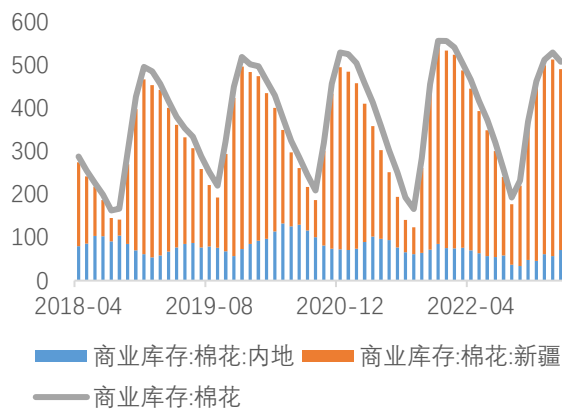
图表 7: 加工利润陷入负值



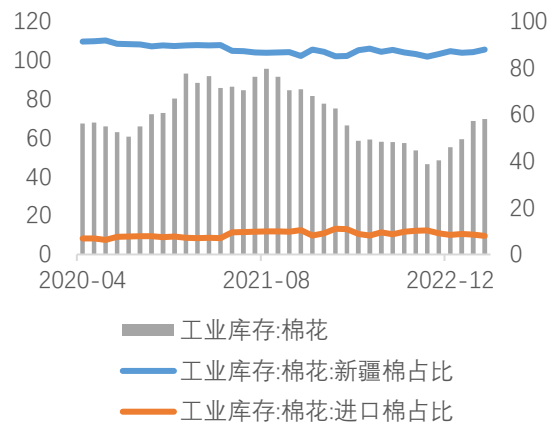
数据来源: Wind 广州期货研究中心

(四) 库存: 成品库存开始增加

图表 8: 截至3月底, 商业库存为 507.24 万吨

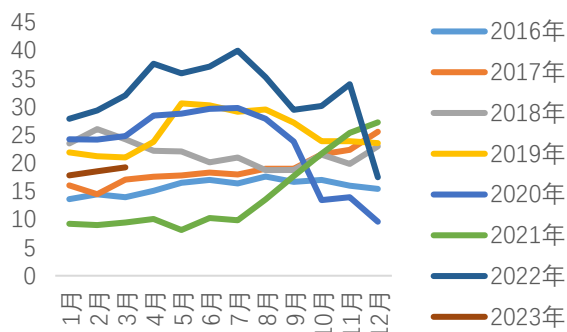


图表 9: 截至3月底, 工业库存为 69.61 万吨

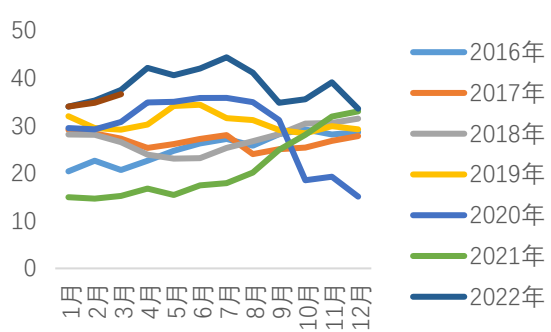


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 10: 截至3月底, 纱线库存为 19.24 天



图表 11: 截至3月底, 坯布库存为 36.58 天

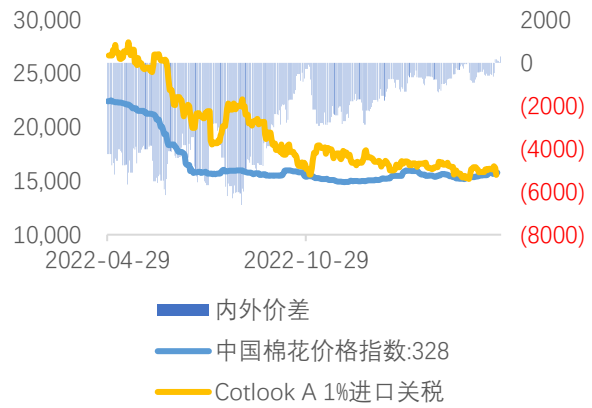
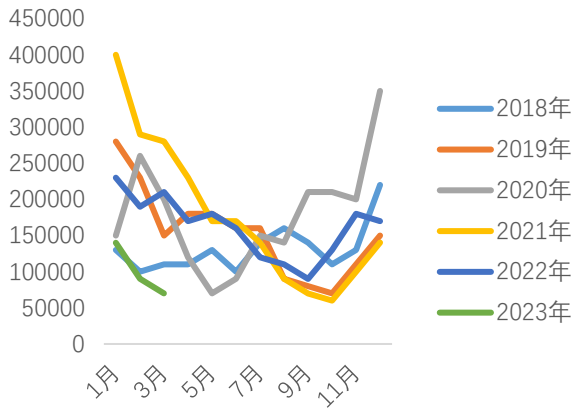


数据来源: Wind 广州期货研究中心

(五) 进口: 棉花进口数量继续减少, 进口扭亏为盈

图表 12: 3月棉花月度进口量继续减少

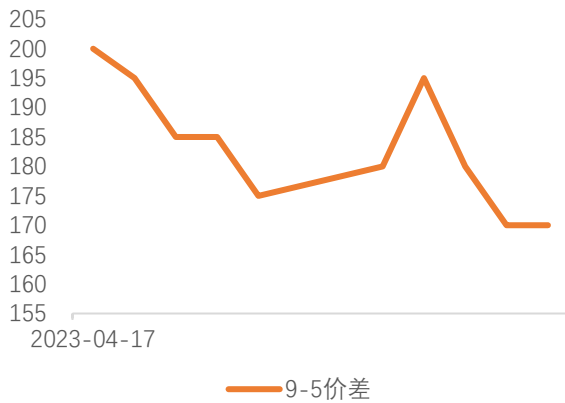
图表 13: 进口利润升至 367 元/吨



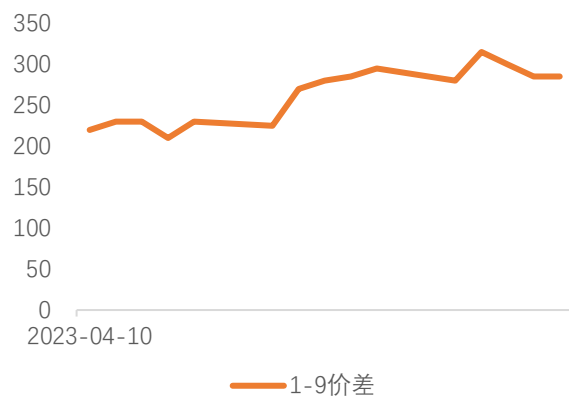
数据来源: Wind 广州期货研究中心

(六) 价差表现: 9-5价差持稳, 1-9价差持续扩大

图表 14: 9-5 价差在 160-180 持稳



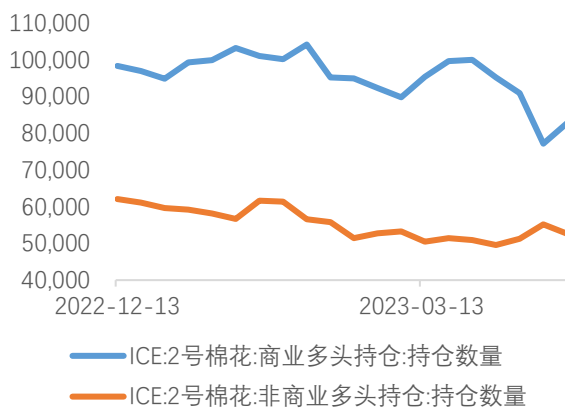
图表 15: 1-9 价差持续扩大至 280 左右



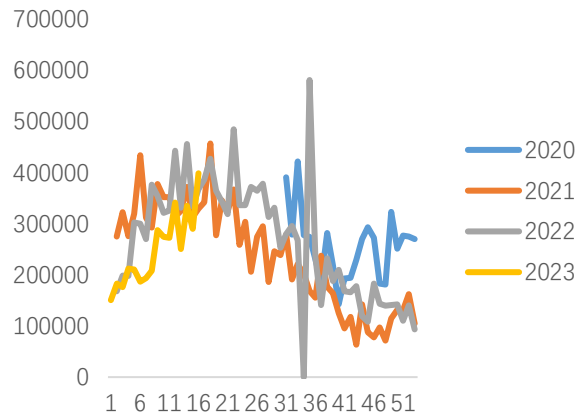
数据来源: Wind 广州期货研究中心

(七) 美棉: 持仓分化, 周度出口增加

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 39.84 万包



数据来源: Wind 广州期货研究中心

三、近期市场动态

国家统计局数据，1-3 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 15167.4 亿元，同比下降 21.4%，较 1-2 月降幅 22.9% 有所收窄。其中制造业实现利润总额 10207.6 亿元，下降 29.4%。在 41 个工业大类行业中，10 个行业利润总额同比增长，1 个行业持平，1 个行业减亏，28 个行业下降，1 个行业由盈转亏。其中纺织业下降 34.0%，较 1-2 月的 37.1% 降幅略有收窄。

截止到 2023 年 5 月 1 日，新疆地区皮棉累计加工总量 623.11 万吨，同比增幅 17.26%。其中，自治区皮棉加工量 399.81 万吨，同比增幅 20.92%；兵团皮棉加工量 223.29 万吨，同比增幅 11.23%。1 日当日加工增量 0.06 万吨。

据美国农业部 (USDA) 统计，至 4 月 23 日全美棉花播种进度 12%，较去年同期持平，较近五年平均水平领先 1 个百分点，处于近年平均水平。其中得州播种进度在 18%，较去年同期落后 1 个百分点，较近五年平均进度领先 2 个百分点，处于近年中等偏快水平。

据美国农业部 (USDA)，4.14-4.20 日一周美国 2022/23 年度陆地棉净签约 44203 吨 (含签约 45359 吨，取消前期签约 1157 吨)，较前一周增加 214%，较近四周平均增加 21%。装运陆地棉 90356 吨，较前一周增加 38%，较近四周平均增加 31%。当周中国对本年度陆地棉净签约量 10251 吨 (含新签约 9480 吨，转签入 771 吨)，较前一周增加 371%；装运 23791 14538 吨，较前一周增加 64%。签约皮马棉 340 吨，装运皮马棉 2313 吨。

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		