

棉花期货3月报

宏观风险影响渐弱，郑棉关注种植消费

金石期货研究所 朱皓天

期货从业资格证号 F3056907

投资咨询资格证号 Z0016204

联系人：魏治钢

期货从业资格号：F03088666

目录

C O N T E N T S



1

行情回顾

2

基本面分析

3

分析展望



01 行情回顾

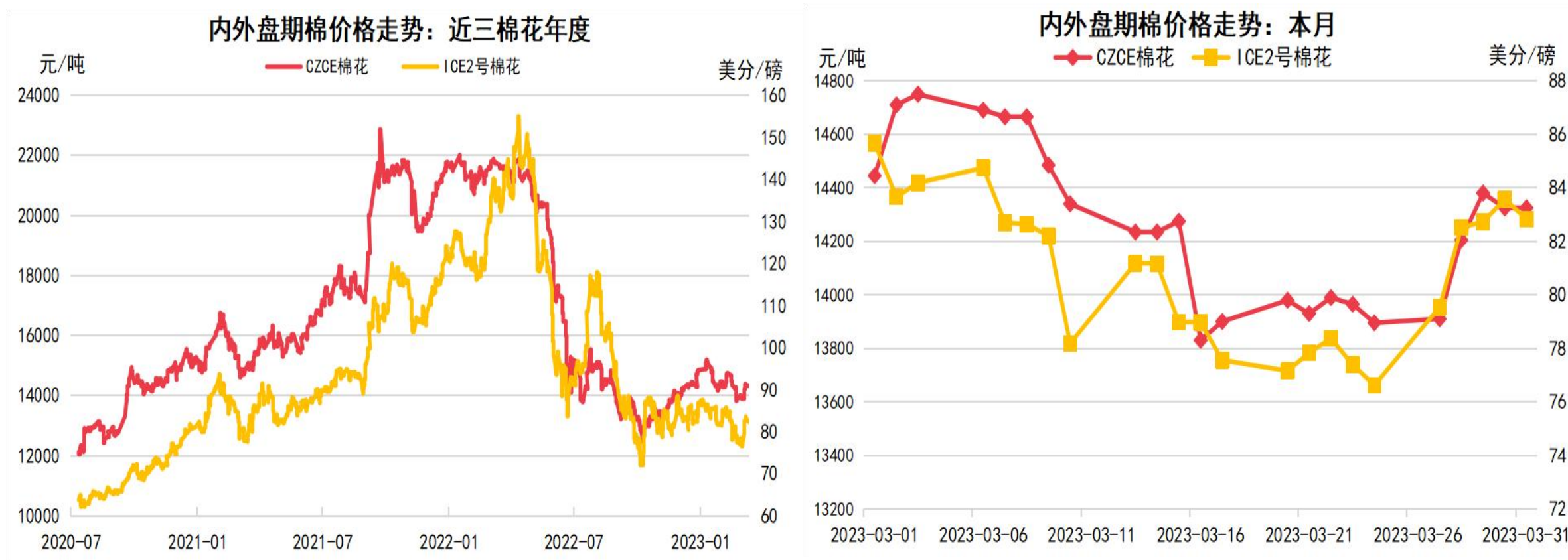
- 行情回顾：3月份国内外期棉价格均呈现探底回升的走势，因欧美银行业引发市场恐慌，叠加美元走高和美联储加息忧虑拖累美棉下挫，随后3月底加息落地，银行危机缓解支撑棉价止跌反弹；美棉主力05合约本月下跌1.38%，开盘84.03美分/磅，最高触及86.25分/磅，最低75.70美分/磅，收于82.83美分/磅。郑棉主力05合约本月下跌0.28%，开盘14385元/吨，最高触及14780元/吨，最低13715元/吨，收于14325元/吨；郑棉前期受美棉大跌拖累、宏观利空因素扰动，加上国内供应充足、需求旺季不旺，期价承压下行。随着美棉反弹以及国内种植意向提振，郑棉迎来反弹上涨契机。
- 主要观点：①2022/23年度全球棉花产量、期末库存调增，需求调减；
- ②美国植棉意向缩减，市场预测“减种不减收”；
- ③国内新年度植棉意愿减少，或带来供应收紧；
- ④新疆加工进度即将收尾，销售进度同比增加；
- ⑤外销市场疲软，内销市场或成主力。

行情回顾概览

指标			单位	上月	本月	涨跌量	涨跌幅	历史位置
期货	CZCE.CF主力收盘价		元/吨	14365	14325	-40	-0.28%	39.63%
	ICE2号棉主力收盘价		美分/磅	83.99	82.83	-1.16	-1.38%	80.45%
	CZCE.CY主力收盘价		元/吨	21415	21695	280	1.31%	36.99%
现货	CC Index 3128B		元/吨	15390	15347	-43	-0.28%	52.28%
	FC Index ■ 1%关税		元/吨	16562	16235	-327	-1.97%	81.58%
	FC Index ■ 滑准税		元/吨	16705	16382	-323	-1.93%	79.26%
	CY Index C32S		元/吨	23385	23310	-75	-0.32%	55.64%
	FCY Index C32S		元/吨	24031	23710	-321	-1.34%	59.96%
价差	CZCE.CF主力基差		元/吨	840	832	-8	-0.95%	83.65%
	9-1价差		元/吨	-175	-200	-25	-14.29%	40.69%
	替代品	3128B-粘短	元/吨	2290	2247	-43	-1.88%	45.86%
		3128B-涤短	元/吨	8260	7877	-383	-4.64%	57.11%
利润	棉花进口利润（1%关税）		元/吨	-1172	-888	284	24.23%	9.39%
	棉花进口利润（滑准税）		元/吨	-1315	-1035	280	21.29%	18.97%
	棉纱进口利润		元/吨	-646	-400	246	38.08%	18.56%
	纺纱利润		元/吨	663.8	635.24	-28.56	-4.30%	72.57%
其他	CZCE.CF	注册仓单	张	12941	14696	1755	13.56%	84.50%
		有效预报	张	2324	2632	308	13.25%	91.39%
	ICE2号棉	非商业多头	张	52764	50893	-1871	-3.55%	60.38%
		非商业空头	张	51040	61014	9974	19.54%	93.31%
		0n-Call买单	张	51417	55469	4052	7.88%	97.31%
		0n-Call卖单	张	65029	58300	-6729	-10.35%	50.00%
	汇率		\$/¥	6.9519	6.8717	-0.0802	-1.15%	43.14%
	美元指数		-	104.9868	102.597	-2.3898	-2.28%	73.51%

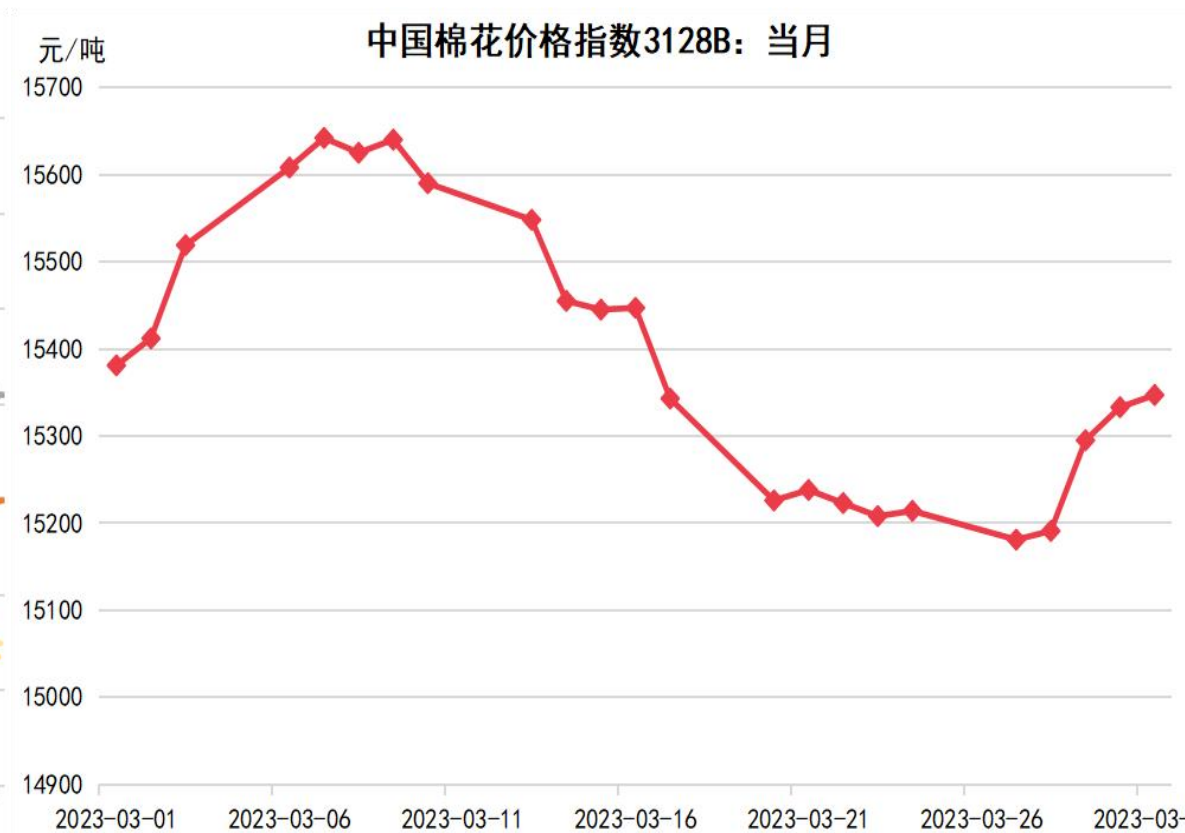
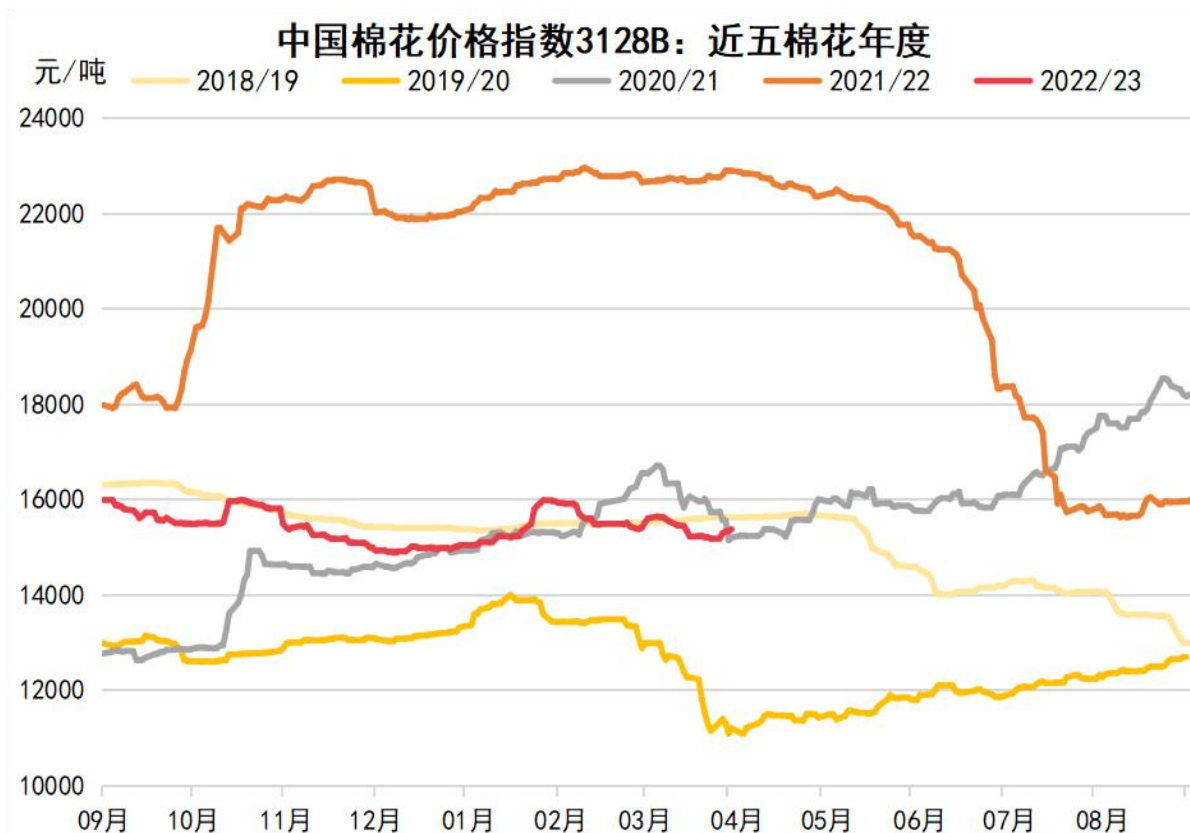
- 3月份国内棉花现货312B涨跌幅度较上月仅减少了43元/吨，变化不大。
- 主力05合约基差较上月缩小了8元/吨。
- 棉花进口利润大幅提高，其中1%关税的提高近300元/吨。
- 本月美棉CFTC非商业净空头持仓达10121张。

内外棉价格走势：内外棉均呈现探底回升走势



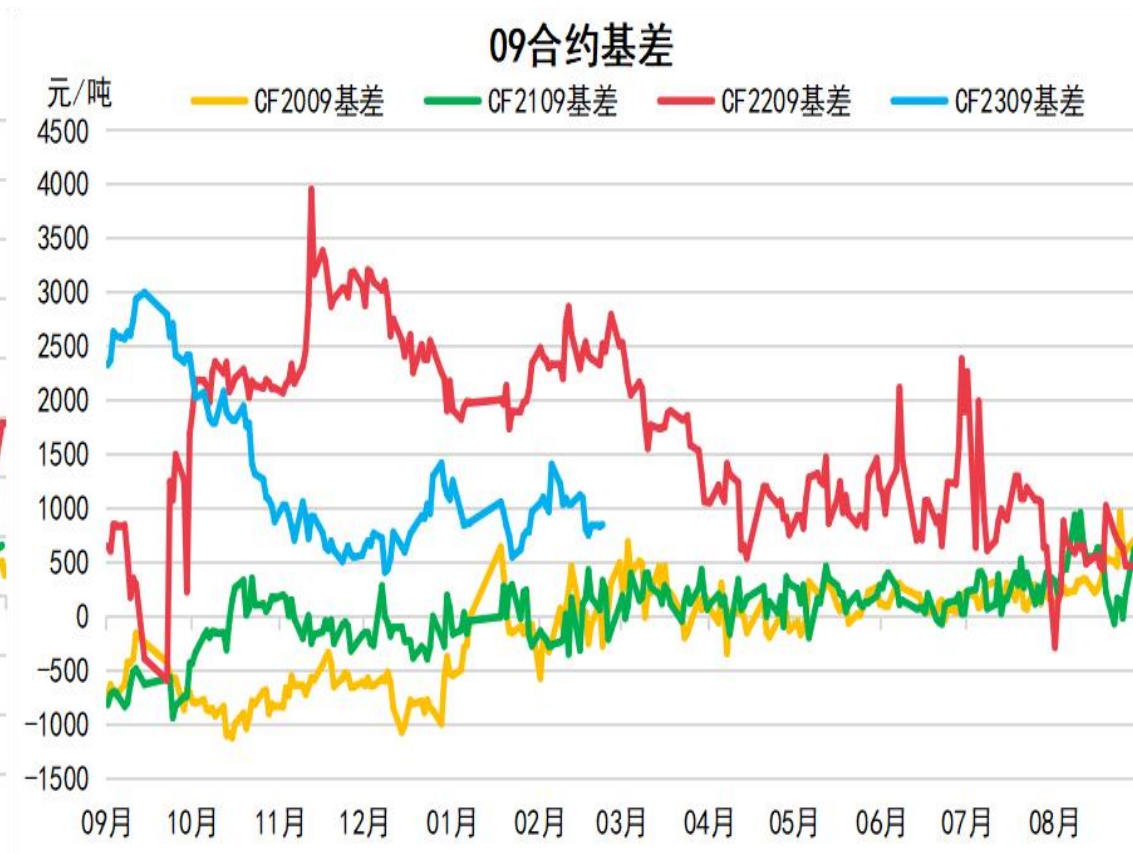
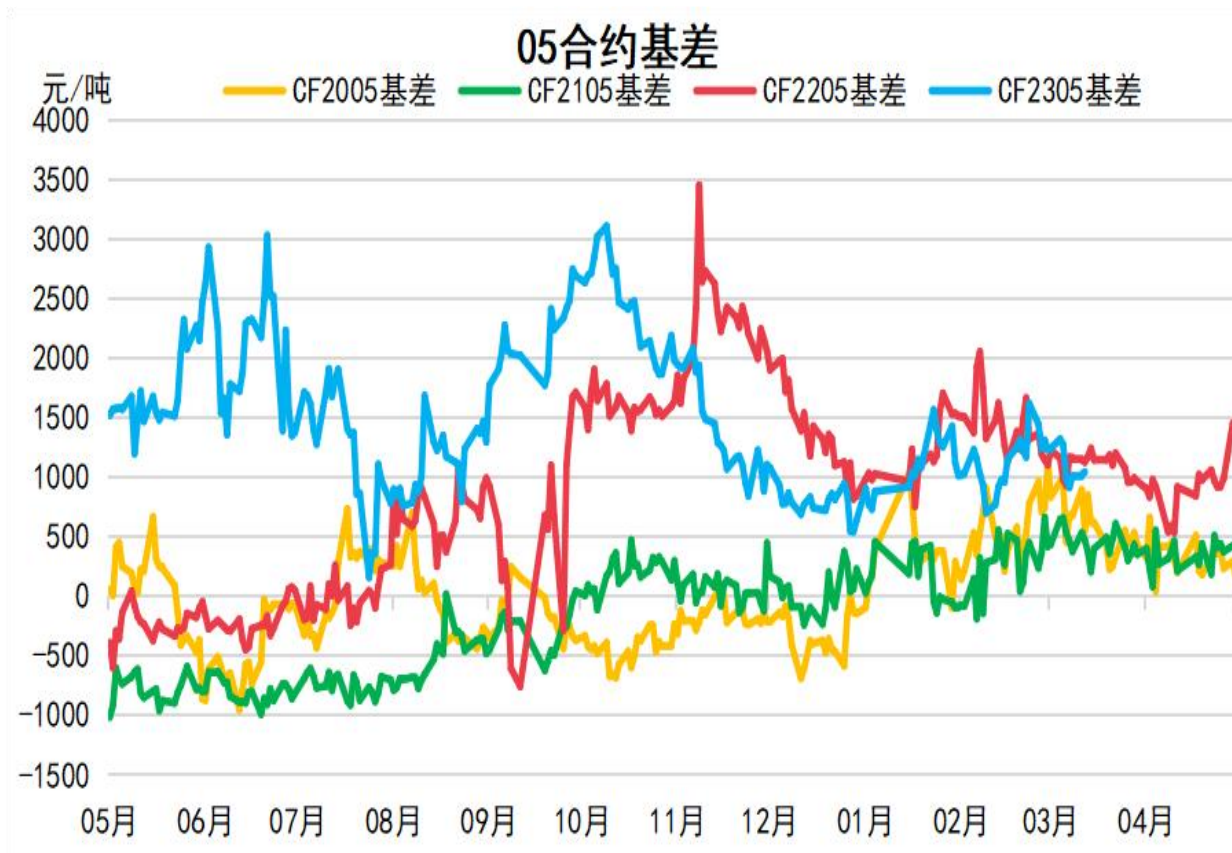
- 美棉因欧美银行业引发市场恐慌，叠加美元走高和美联储加息忧虑拖累美棉下挫，随后3月底加息落地，银行危机缓解支撑棉价止跌反弹。
- 郑棉前期受美棉大跌拖累、宏观利空因素扰动，加上国内供应充足、需求旺季不旺，期价承压下行。随着美棉反弹以及国内种植意向提振，郑棉迎来反弹上涨契机。

现货价格：3月现货价格处于冲高回落状态



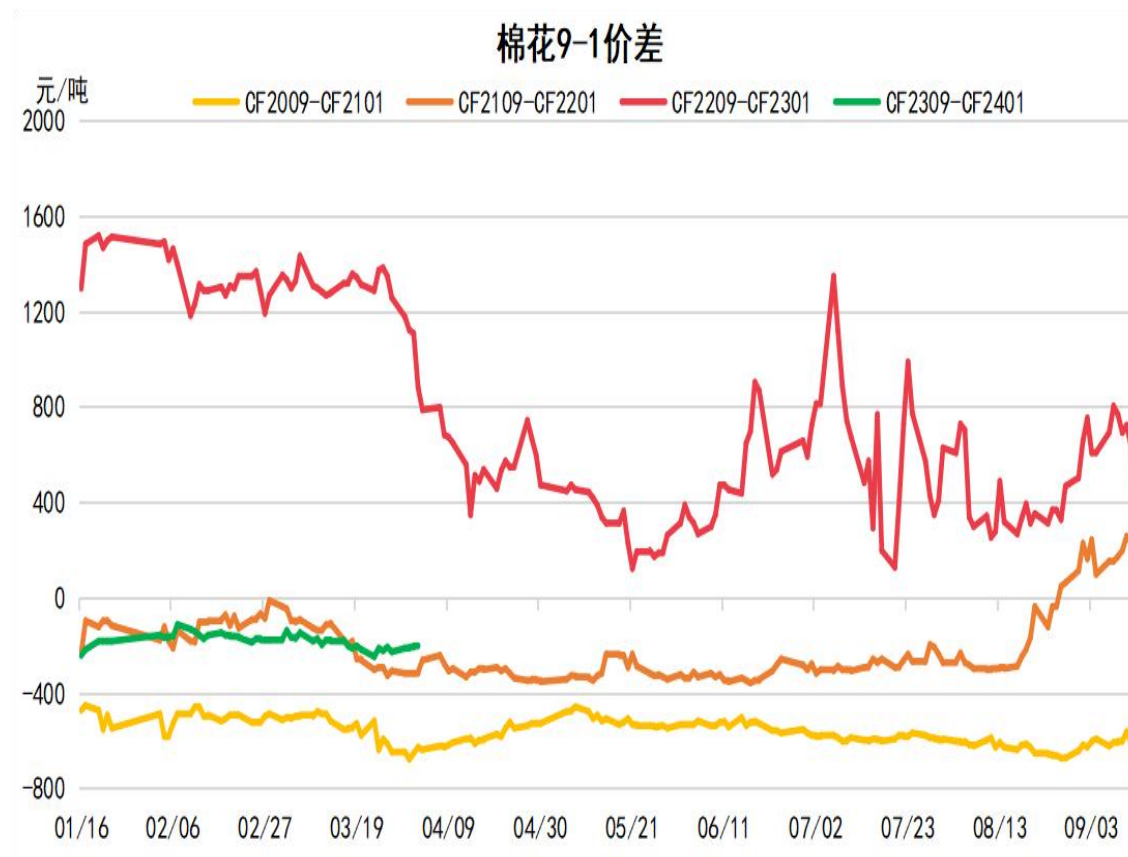
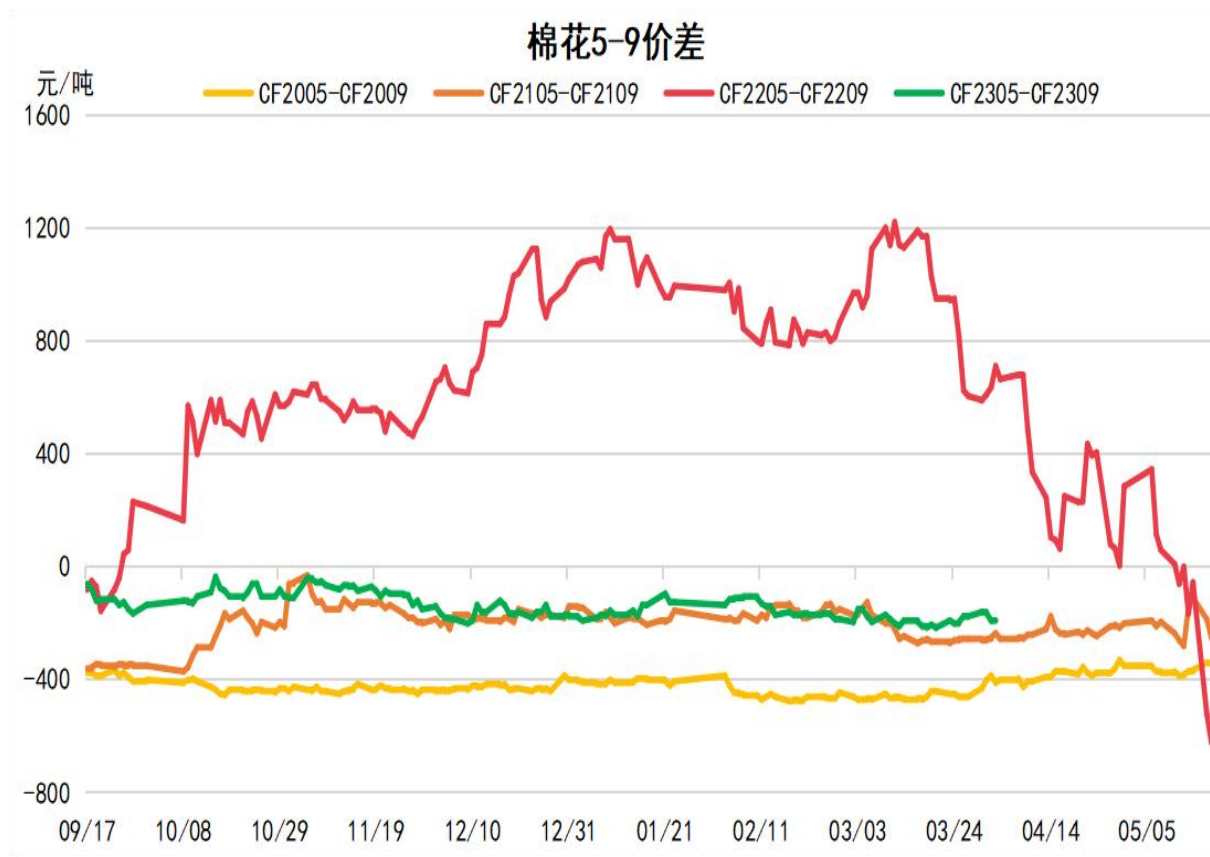
- 从近五年棉花走势来看，目前棉花现货价格正处于5年价格中枢均值水平，短期内价格相对平稳，不会产生较大波动。
- 3月份在“金三银四”预期作用下，国内棉价短暂回升，但后期由于下游纺织市场表现不温不火，同时美棉大幅走跌，郑棉价格从阶段性高点回落并跌破14000元整数关口，现货价格随之走弱。

基差：期现价格同步探底回升，基差处于下行状态



- 目前棉花05合约的基差处于近5年的高位，本月基差呈现回落的走势，基差持续收窄，主要因期货端价格短期内受到种植意愿减少以及内需恢复预期的利多因素抬升，向上驱动力大于现货端，现货端价格挺价现象明显。后期棉花05合约基差或仍将维持收窄迹象。

价差：5-9和1-9价差维持相对稳定状态



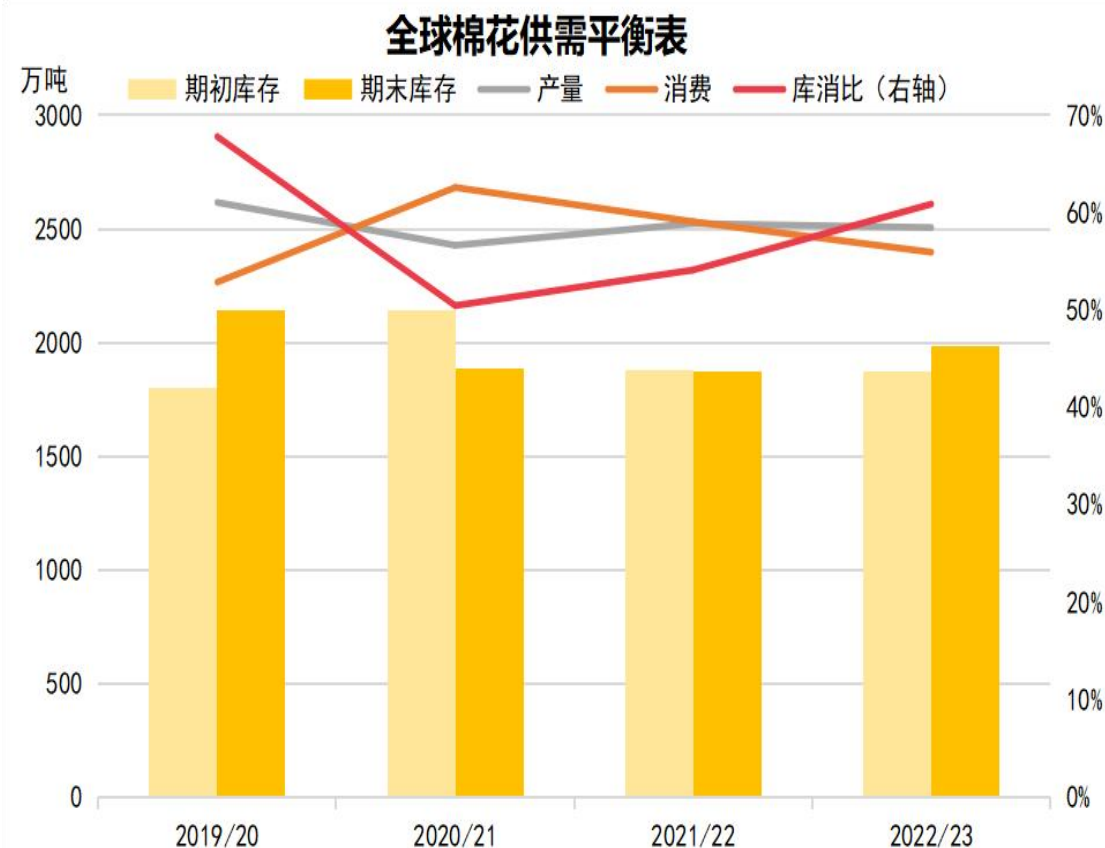
- 3月份从月间价差走势来看，棉花5-9月间价差和9-1月间价差均处于近4年高位均值状态，价差维持相对稳定状态，其中5-9月间价差维持贴水模式，贴水幅度缩小至180元/吨以下。

02 基本面分析

- 2022/23年度全球棉花产量、期末库存调增，需求调减；美国棉花供需预测与2月持平；中国棉花产量、期末库存调增，进口调减；印度棉花产量、出口和期末库存均有所调减。
- 美国植棉意向面积缩减，市场预测“减种不减收”；国内新年度植棉意愿减少，或带来供应收紧。
- 新疆加工进度即将收尾，22/23年度新疆产量即将确定，新棉销售进度同比增加。
- 2022/23年度一季度进口棉花环比同比大减。
- 商业、工业库存继续走高，棉花供应较为充足
- 纺企原料库存持续累积，产品库存维持低位；织厂纱线库存持续走高，坯布库存持续走低。
- 外销出口市场疲软，内销市场或成主力

USDA3月供需报告：2022/23年度全球棉花产量、期末库存调增，需求调减

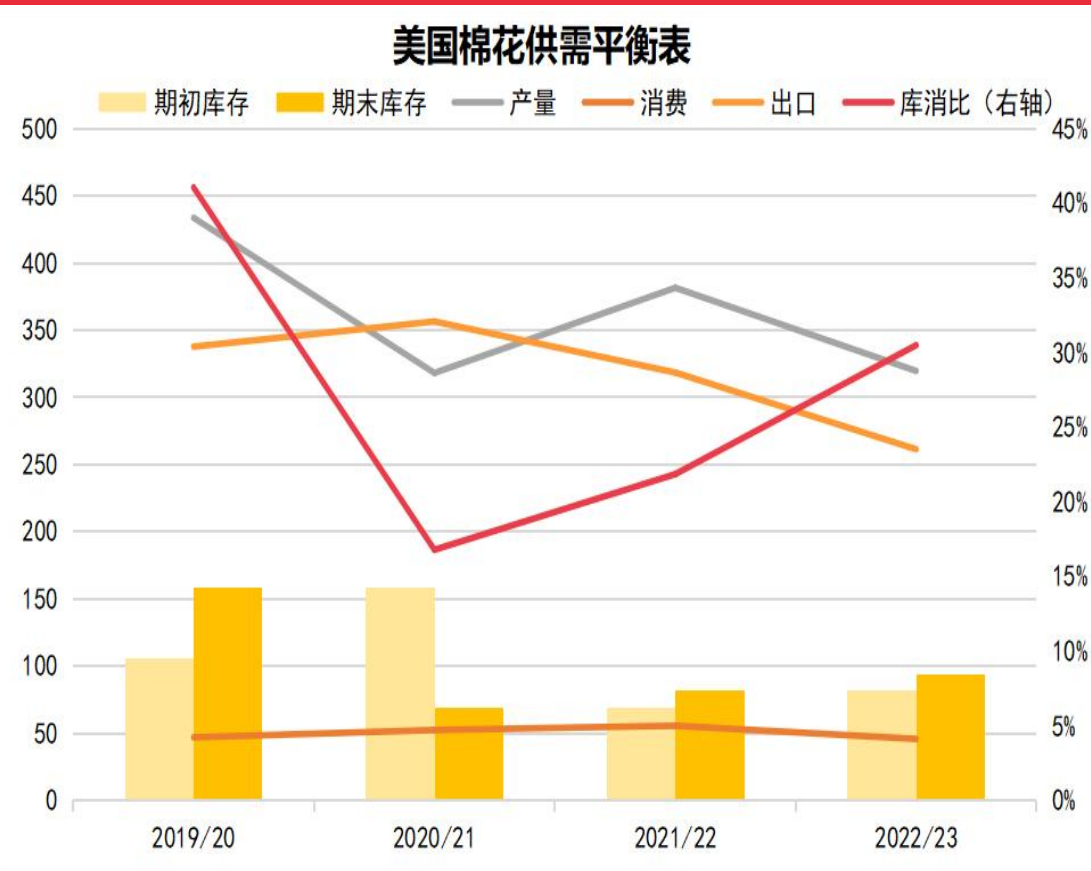
全球棉花供需平衡表				单位：万吨			
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23			
				2月预测	3月预测	变化值	变化幅度
期初库存	1797.9	2142.5	1878.6	1855.9	1874.9	19.0	1.02%
产量	2616.2	2427.8	2523.4	2490.1	2505.8	15.7	0.63%
进口	886.2	1060.2	929.5	880.5	861.7	-18.8	-2.14%
消费	2265.7	2682.1	2531.5	2409.3	2397.3	-12.0	-0.50%
出口	893.9	1060.9	933.1	879.2	862.2	-17.0	-1.93%
期末库存	2142.5	1888.4	1874.9	1939.5	1984.4	44.9	2.32%
库消比	67.81%	50.45%	54.12%	58.98%	60.88%	1.9%	3.23%



- 根据USDA最新的3月全球棉花产销报告，2022/23年度全球棉花产量在2505.8万吨，较2月调增15.7万吨，消费为2397.3万吨，调减12.0万吨，期末库存为1984.5万吨，调增44.9万吨，库消比上升至60.88%，同比增加了1.90个百分点。
- 3月USDA供需月报上调全球供应与库存，下调消费需求，致使库消比小幅上升，整体基调偏空。植棉意愿明显偏低，供应宽松，需求减弱，这也表明全球棉价短期内仍难以走高。

USDA3月供需报告：2022/23年度美国棉花供需预测与2月持平

美国棉花供需平衡表				单位：万吨			
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23			
				2月预测	3月预测	变化值	变化幅度
期初库存	105.6	157.9	68.6	81.6	81.6	0.0	0.00%
产量	433.6	318.1	381.5	319.6	319.6	0.0	0.00%
进口	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.0	0.00%
消费	46.9	52.3	55.5	45.7	45.7	0.0	0.00%
出口	337.7	356.4	318.4	261.3	261.3	0.0	0.00%
期末库存	157.9	68.6	81.7	93.6	93.6	0.0	0.00%
库消比	41.06%	16.78%	21.85%	30.49%	30.49%	0.0%	0.00%



- 3月USDA美国供需报告：2022/23年度美国产量预期319.6万吨，出口预期261.3万吨，期末库存预期93.6万吨，环比持平。
- 对于美国产量而言，新年度虽然美国植棉面积将减少，但由于降雨的影响令市场预期后续弃耕率也将随之下降。市场据此得出了“减种不减收”的预判，当然能否事先还存在诸多变数，有待进一步验证。

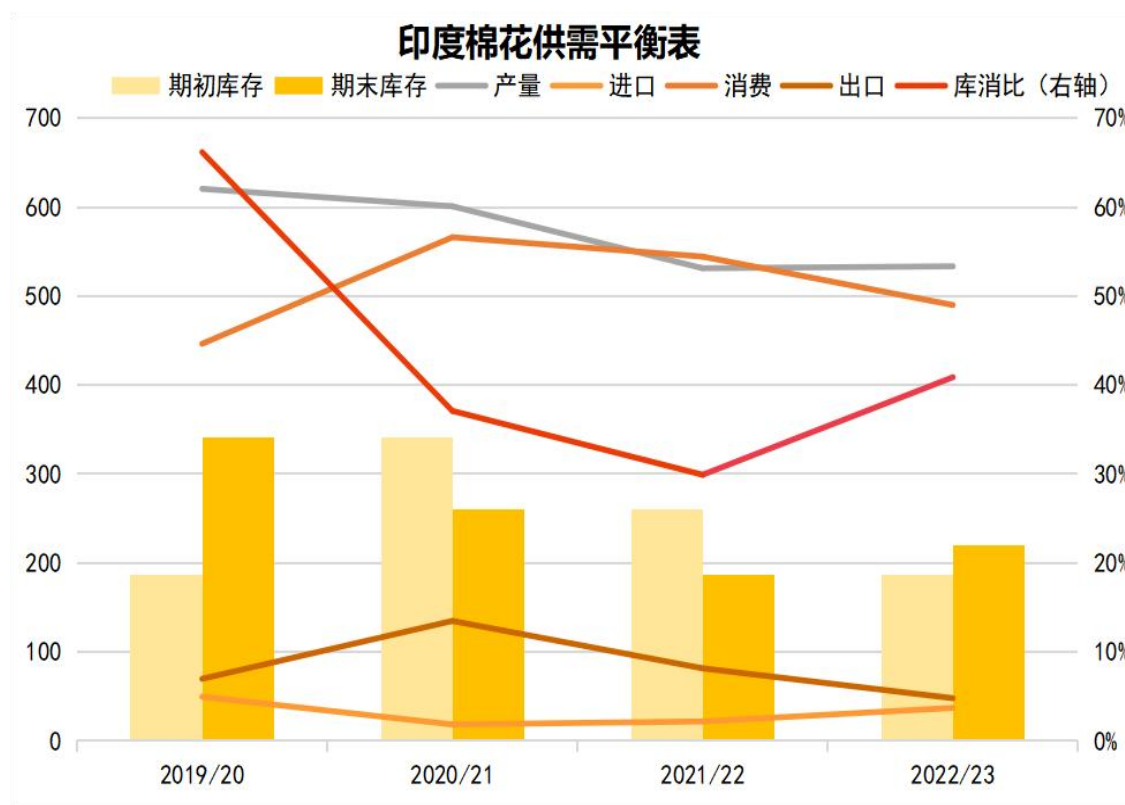
USDA3月供需报告：2022/23年度中国棉花产量、期末库存调增，进口调减

中国棉花供需平衡表 (USDA) 单位：万吨								中国棉花供需平衡表 (CAOC) 单位：kg/亩、万吨							
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23				年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23			
				2月预测	3月预测	变化值	变化幅度					2月预测	3月预测	变化值	变化幅度
期初库存	781.9	791.3	822.9	812.3	839.6	27.3	3.36%	期初库存	721.0	736.0	760.0	713.0	713.0	0.0	0.00%
产量	597.7	644.5	583.5	620.5	642.3	21.8	3.51%	单产	117.2	124.3	126.2	132.8	132.8	0.0	0.00%
进口	155.4	280.0	170.7	168.7	163.3	-5.4	-3.21%	产量	580.0	591.0	573.0	598.0	598.0	0.0	0.00%
消费	740.3	892.7	762.0	783.8	783.8	0.0	0.00%	进口	160.0	275.0	173.0	185.0	185.0	0.0	0.00%
出口	3.4	0.2	2.6	2.8	2.8	0.0	0.00%	消费	723.0	840.0	790.0	750.0	750.0	0.0	0.00%
期末库存	791.3	822.9	812.4	815.2	858.7	43.5	5.34%	出口	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	0.0	0.00%
库消比	106.40%	92.16%	106.25%	103.64%	109.17%	5.5%	5.34%	期末库存	736.0	760.0	713.0	743.0	743.0	0.0	0.00%
								库消比	101.38%	90.15%	89.91%	98.67%	98.67%	0.0%	0.00%

- 3月USDA中国供需报告：2022/23年度中国产量预期642.3万吨，较2月调增21.8万吨；期末库存预期858.7万吨，调增43.5万吨；进口预期163.3万吨，调减5.4万吨。
- 对比3月USDA和农村农业部供需报告显示，均调增国内棉花产量，只是USDA幅度较大，而国内进口预计均低于21/22年的水平，这将凸显中国在棉纺织进出口方面遇到的困境。

USDA3月供需报告：2022/23年度印度棉花产量、出口和期末库存均有所调减

印度棉花供需平衡表				单位：万吨			
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23			
				2月预测	3月预测	变化值	变化幅度
期初库存	187.3	341.5	259.9	187.2	187.2	0.0	-0.02%
产量	620.5	600.9	531.2	555.2	533.4	-21.8	-3.92%
进口	49.6	18.4	21.8	37.0	37.0	0.0	0.00%
消费	446.3	566.1	544.3	489.9	489.9	0.0	0.00%
出口	69.7	134.8	81.5	54.4	47.9	-6.5	-11.95%
期末库存	341.5	259.9	187.2	235.1	219.8	-15.3	-6.50%
库消比	66.17%	37.09%	29.91%	43.19%	40.87%	-2.3%	-5.37%



- 3月USDA印度供需报告：2022/23年度印度产量预期533.4万吨，较2月调减21.8万吨；出口预期47.9万吨，调减6.5万吨；期末库存预期219.8万吨，调减15.3万吨。
- 印度棉花种植面积减少8%，再加上种植期持续干旱和病毒侵扰拖累种植进度，从而导致印度产量减少，出口量调减。

2023年美国意向植棉面积一览表				
				单位：万英亩
项目	2021年	2022年	2023年	占上年比重
陆地棉	1108.9	1358	1110.2	83%
皮马棉	12.65	18.3	15.4	84%
全部棉花	1121.55	1376.3	1125.6	82%

- USDA在3月底给出了最新意向植棉面积预测：2023年美国棉花的播种面积估计为1125.6万英亩，比2022年的1376万英亩减少18%，但是高于2月份展望论坛预测的1090万英亩。
- 然而此次棉花意向播种面积预测有所缩减，但仍位于预期的高位，同时市场预期本年度美棉“减种不减收”，主要原因是市场预计后期天气状况向好，弃耕率有望恢复。因此新年度虽然减种但未必减收。

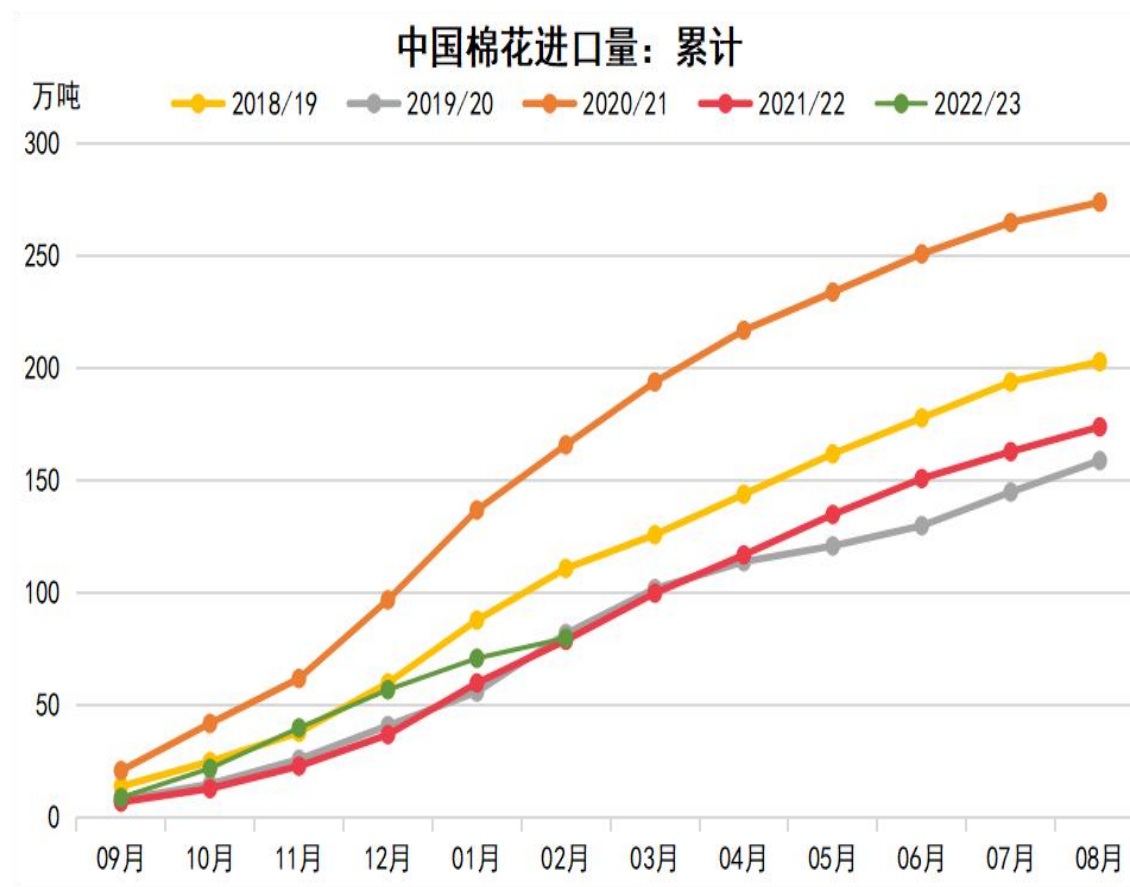
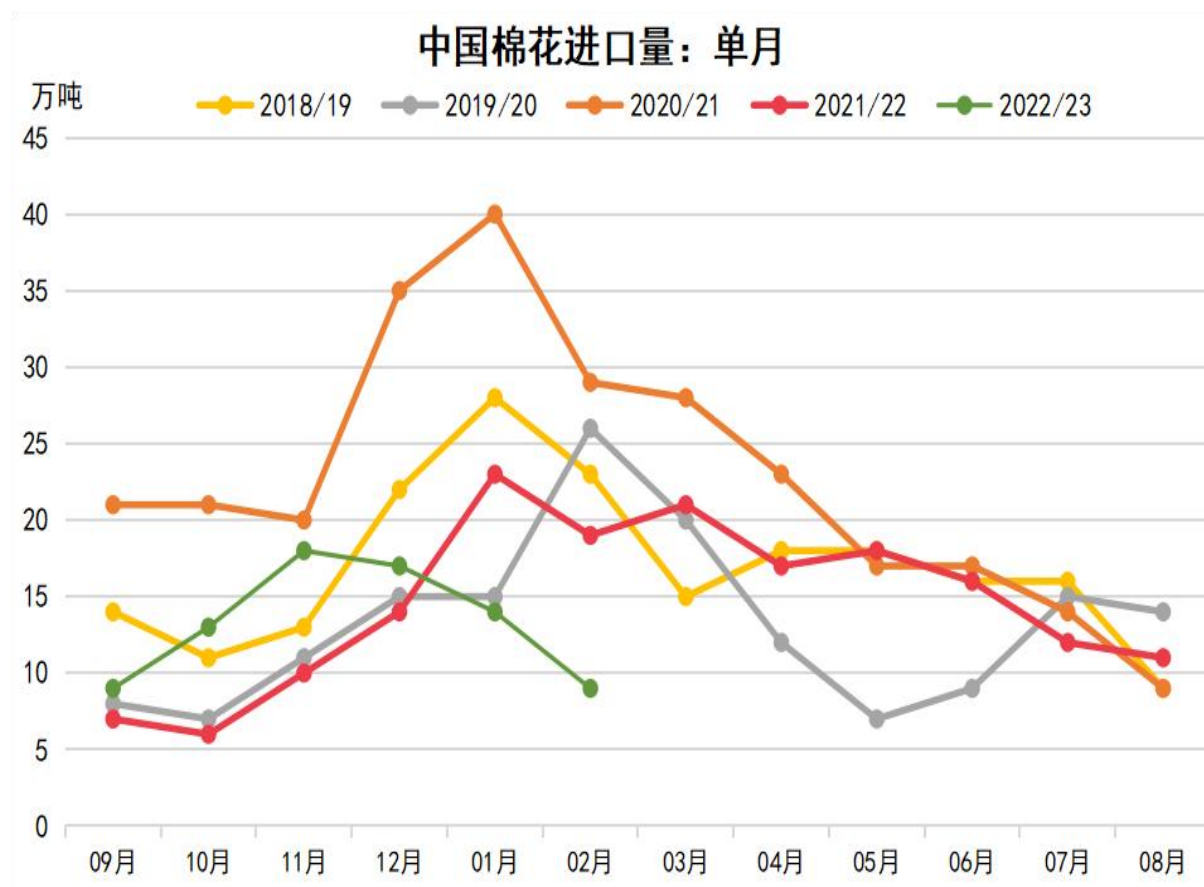
国内植棉意向：2023年3月国内植棉意向面积调减

地区	面积		单产		总产量	
	意向面积	同比±%	单产预计	同比±%	产量预计	同比±%
全国	4389.1	-4.90%	140.6	-3.40%	617	-8.20%
黄河流域	296.4	-22.80%	77	-0.50%	22.8	-23.30%
山东省	132.2	-18.40%	76.8	-1.50%	10.2	-19.60%
河南省	26.3	-37.10%	64.7	6.50%	1.7	-33%
河北省	96.9	29.10%	80.4	-3.90%	7.8	-31.90%
陕西省	12.7	-4.70%	75.6	12.50%	1	7.20%
山西省	11.1	-5.90%	75.4	9%	0.8	2.60%
天津市	17.1	-7%	79.9	4.60%	1.4	-2.70%
长江流域	205.7	-18%	65	9%	13.4	-10.60%
湖北省	79.4	-20.30%	64	-0.90%	5.1	-21%
安徽省	37.7	-31.20%	61.8	13.30%	2.3	-22%
江苏省	12	-20.50%	67.8	6.50%	0.8	-15.30%
湖南省	47.9	-5.80%	67.8	10%	3.2	3.60%
江西省	28.8	-6.20%	65.9	39.80%	1.9	31.10%
西北内陆	3869.4	-2.30%	149.8	-5.20%	579.7	-7.40%
甘肃省	26.9	-6.30%	111	-1.40%	3	-7.60%
新疆	3842.5	-2.30%	150.1	-5.20%	576.7	-7.40%
其他	17.7	-18.10%	62.4	10.50%	1.1	-9.50%

- 国家棉花市场监测系统：2023年3月中下旬开展全国棉花种植意向调查结果显示，2023/24年度中国棉花意向种植面积4389.1万亩，同比减少227.9万亩，减幅4.9%；其中，新疆意向植棉面积为3842.5万亩，同比减少2.3%。
- 植棉意向调减原因：2022年度籽棉收购价格较低，影响植棉积极性；植棉成本明显增加，只能依赖目标价格补贴支撑收回成本；为保证粮食安全，部分地区计划今年增加粮食种植面积。

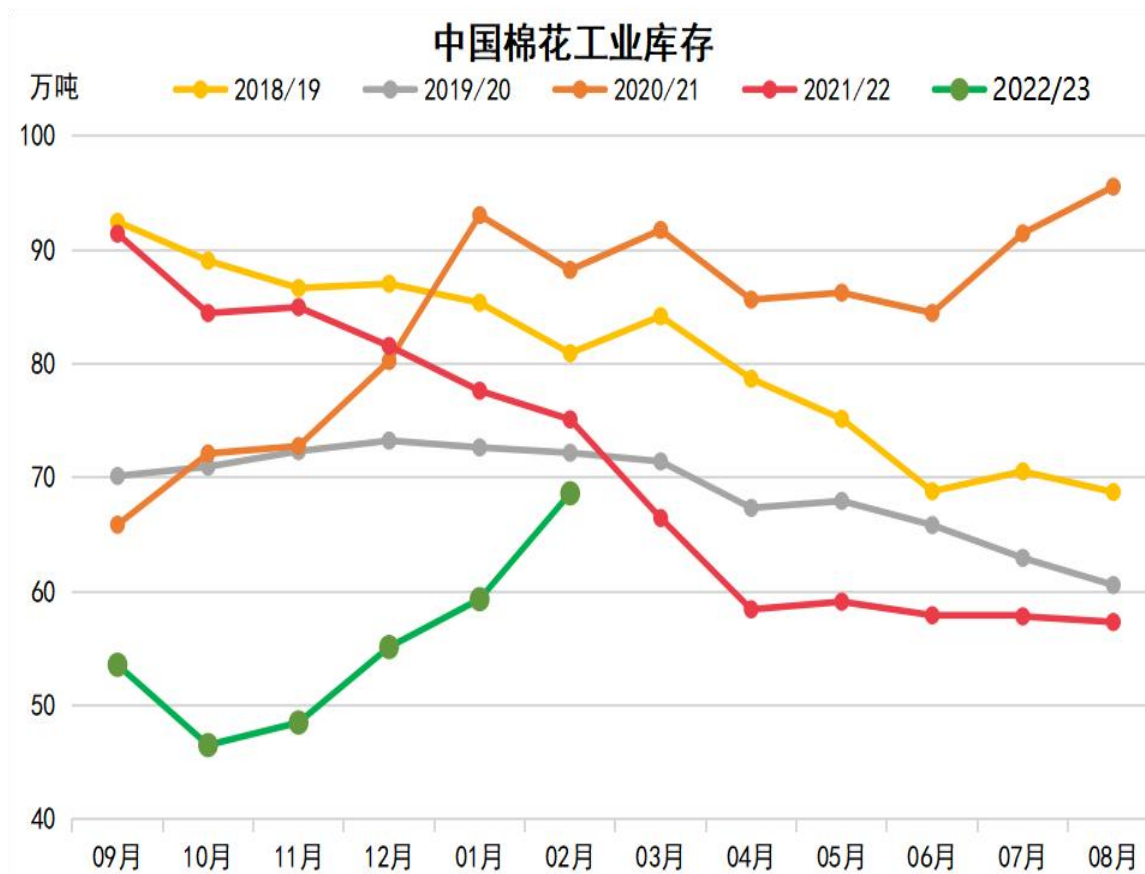
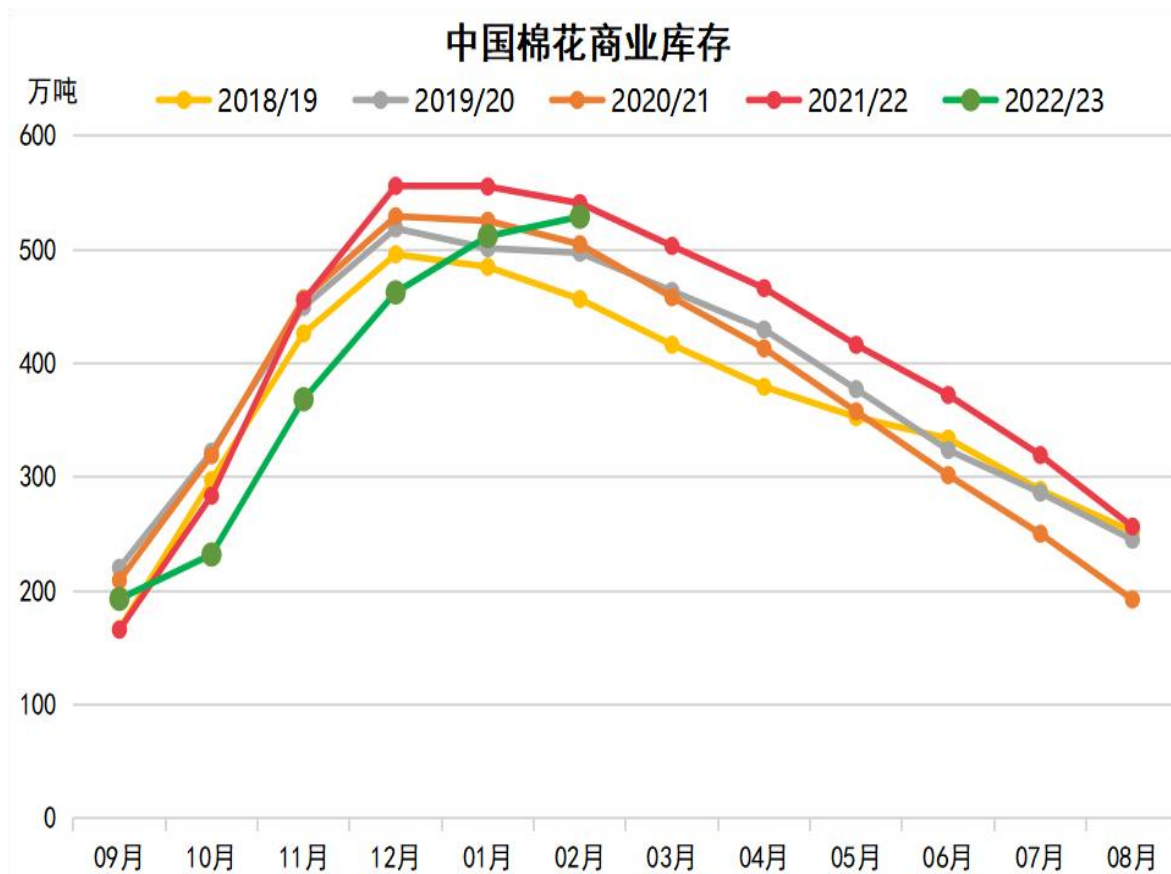
- 据国家棉花市场监测系统对14省区46县市900户农户调查数据显示，全国籽棉加工进度较往年有所放缓，但加工皮棉产量以及皮棉销售量较往年均大幅提高，市场供应压力凸显。
- 籽棉加工进度：截至2023年3月30日，全国加工率为98.7%，同比下降1.1个百分点，较过去四年均值下降0.6个百分点，其中新疆加工98.8%；按照国内棉花预计产量671.9万吨（国家棉花市场监测系统2023年3月份预测）测算，全国累计加工皮棉662.9万吨，同比增加83.6万吨，较过去四年均值增加77.4万吨，其中新疆加工615.2万吨。
- 皮棉销售进度：截至2023年3月30日，全国销售率为72.2%，同比提高26.7个百分点，较过去四年均值提高9.3个百分点，其中新疆销售72.3%。累计销售皮棉484.6万吨，同比增加220.5万吨，较过去四年均值增加113.2万吨，其中新疆销售450.0万吨。

进口供应：2022/23年度我国1-2月份进口棉花单月环比同比大减



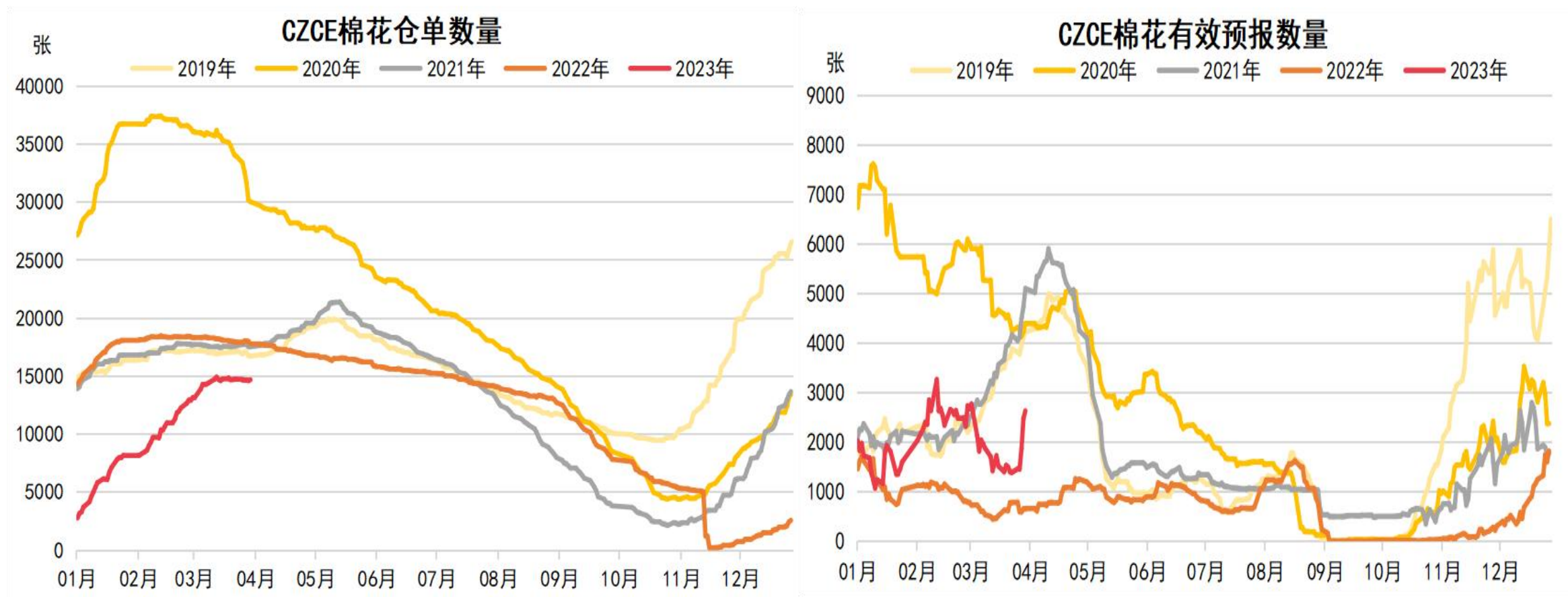
- 2023年1月我国棉花进口量14万吨，同比减少38.7%，2月棉花进口量为9万吨，同比减少53.8%，2023年1-2月我国累计进口棉花23万吨，同比去年同期减少45.5%。
- 1、2月单月进口棉环比、同比大减，主要因为国内纺织需求订单有限，且外棉性价比降低，短期进口供应减少。

原料库存：商业、工业库存继续走高，棉花供应较为充足



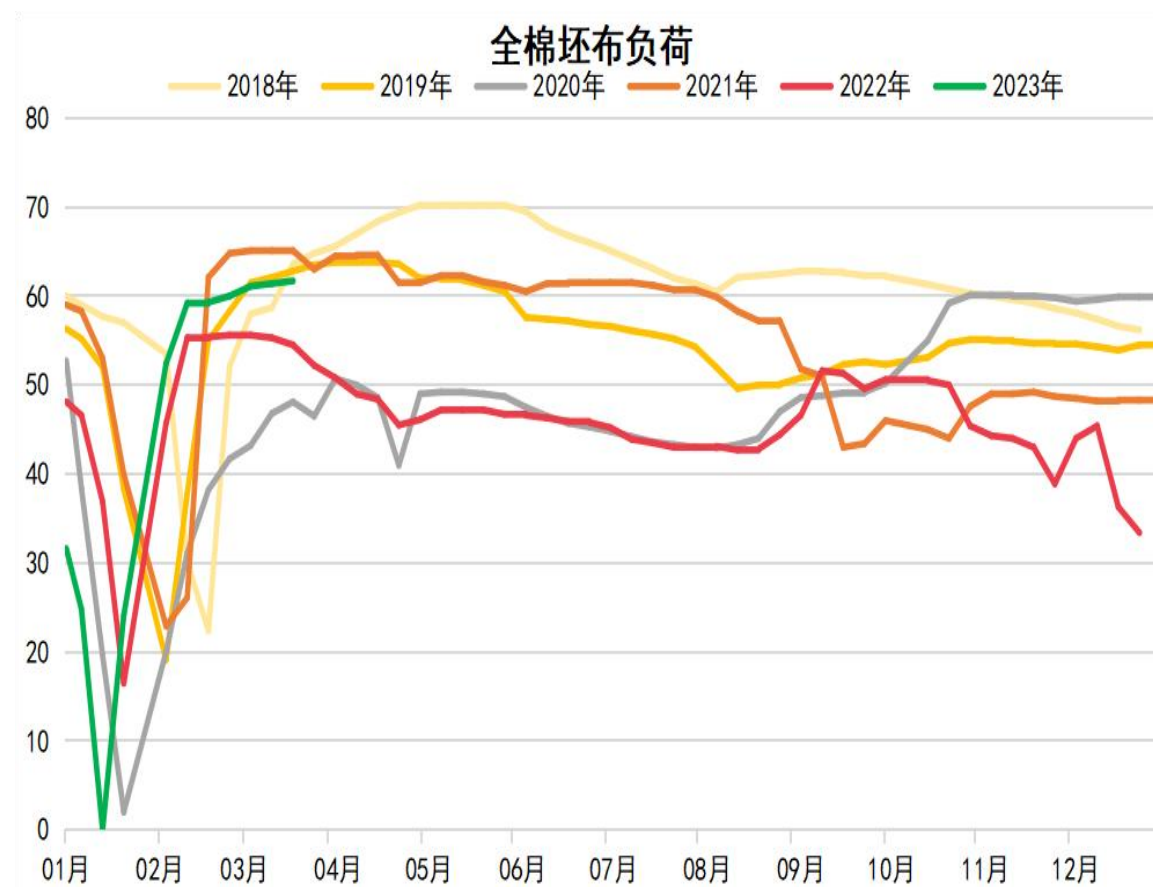
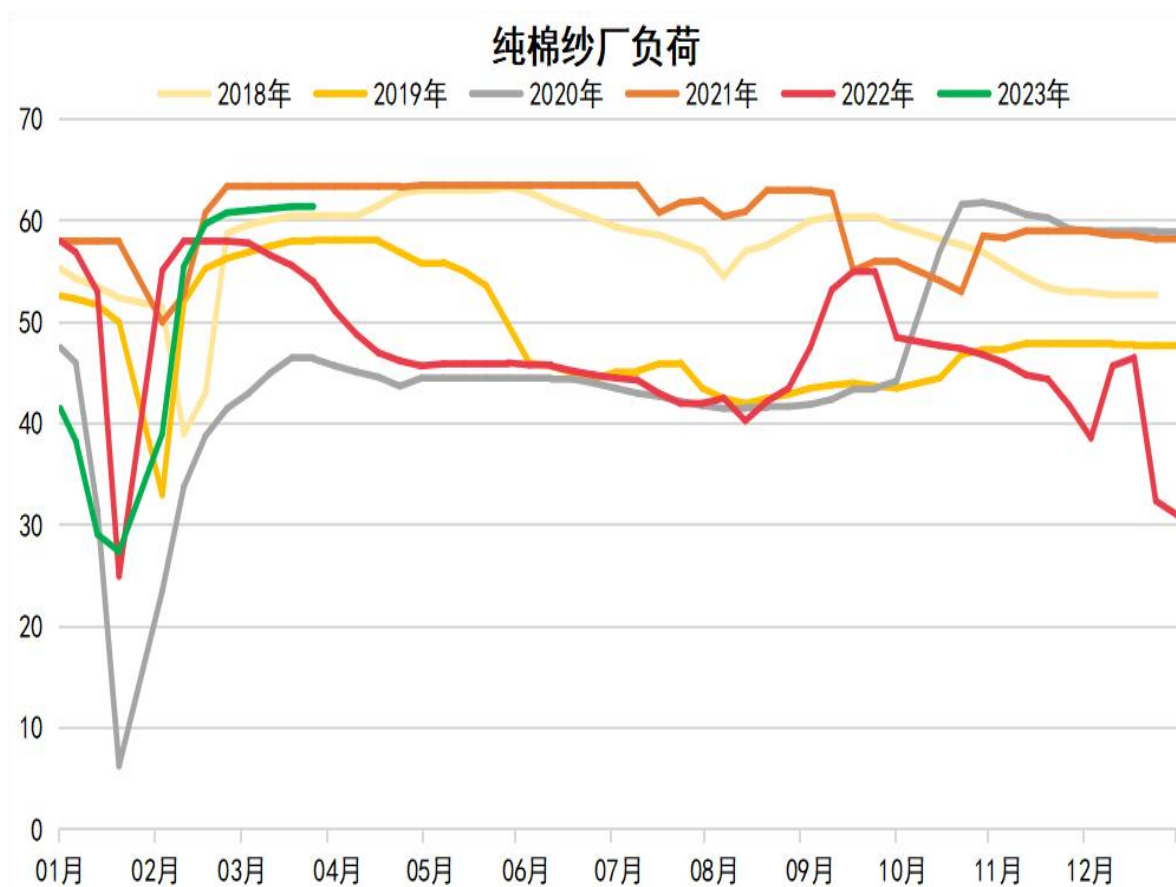
- 根据中国棉花信息网数据，2月底全国棉花商业库存量为528.9万吨，环比增加17万吨；全国棉花工业库存量为68.7万吨，环比增加9.3万吨。
- 2月份棉花商业库存处于近年次高点，主因22/23年度棉花产量有所增加，且加工入库进度较往年推迟，整体入大于出导致库存增加；工业库存虽保持增长势头，但仍未达到往年水平。

期棉仓单：仓单数量低于往年，有效预报爆发式上涨



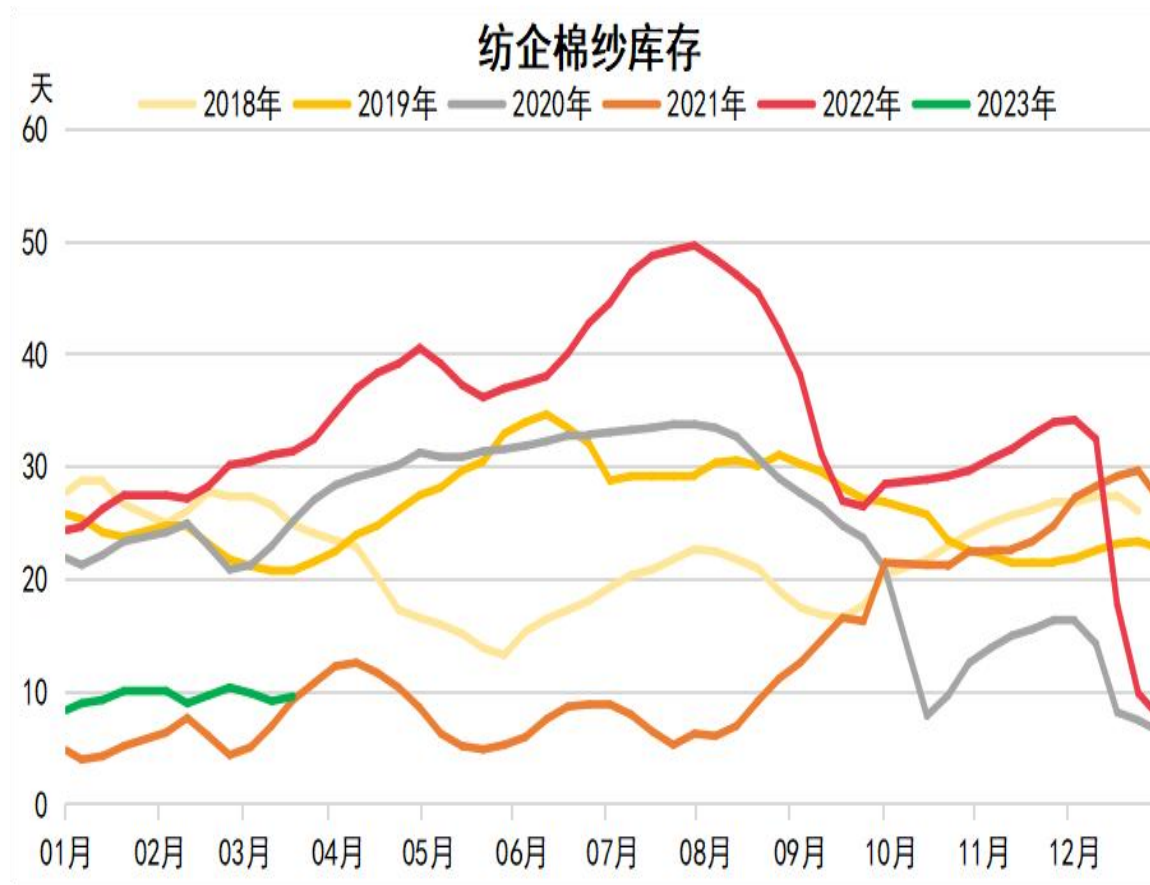
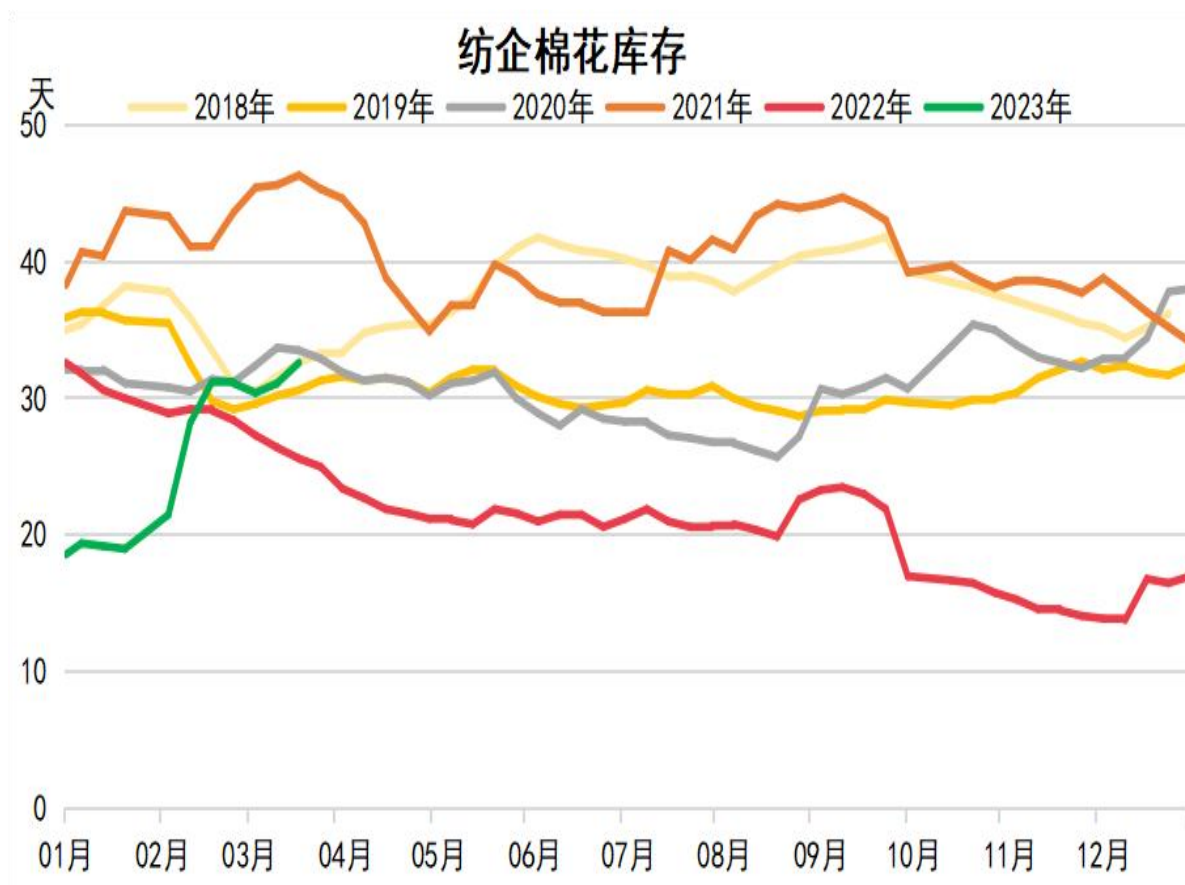
- 截至3月底，郑棉注册仓单14696张、预报仓单2632张，合计17328张，折72.78万吨，月度环比增加2063张。
- 3月份棉花加工提速明显，仓单注册量增加明显，但仍未达到往年水平，仓单库存压力渐显。

下游负荷：3月纱厂、布厂开工负荷均维持在6成以上



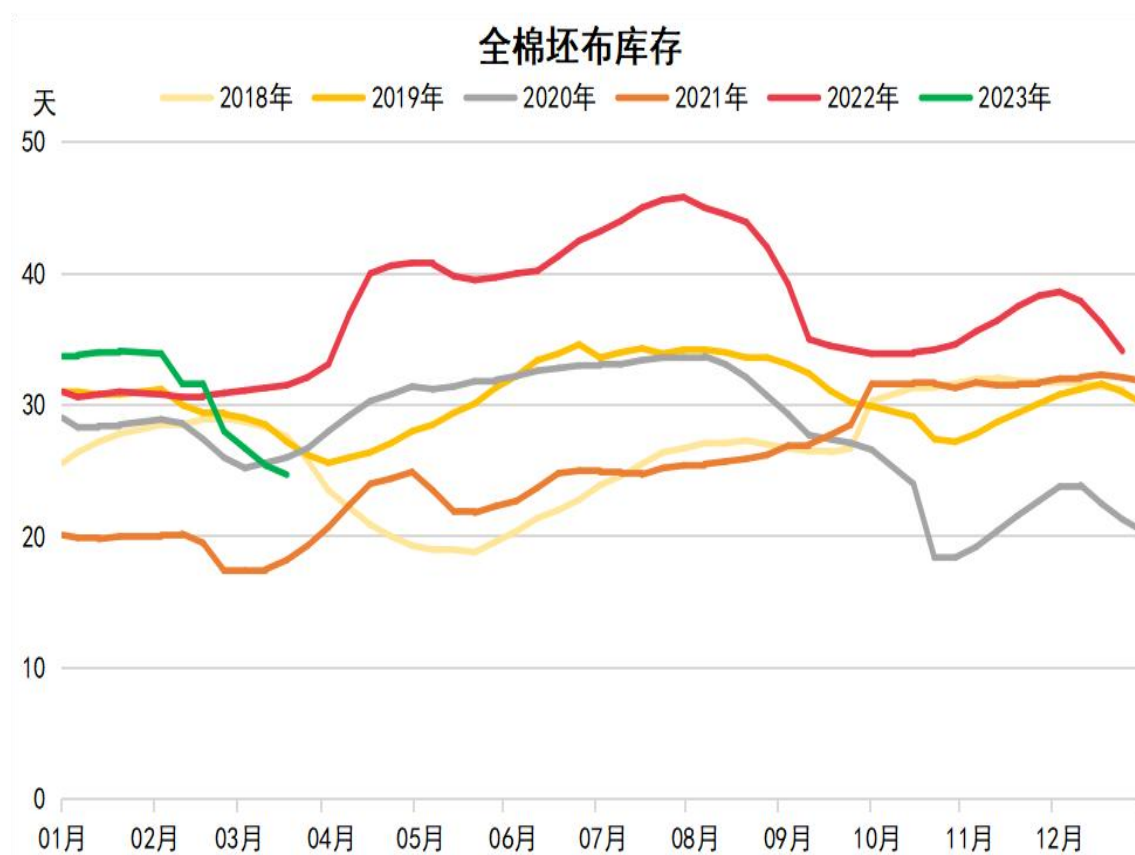
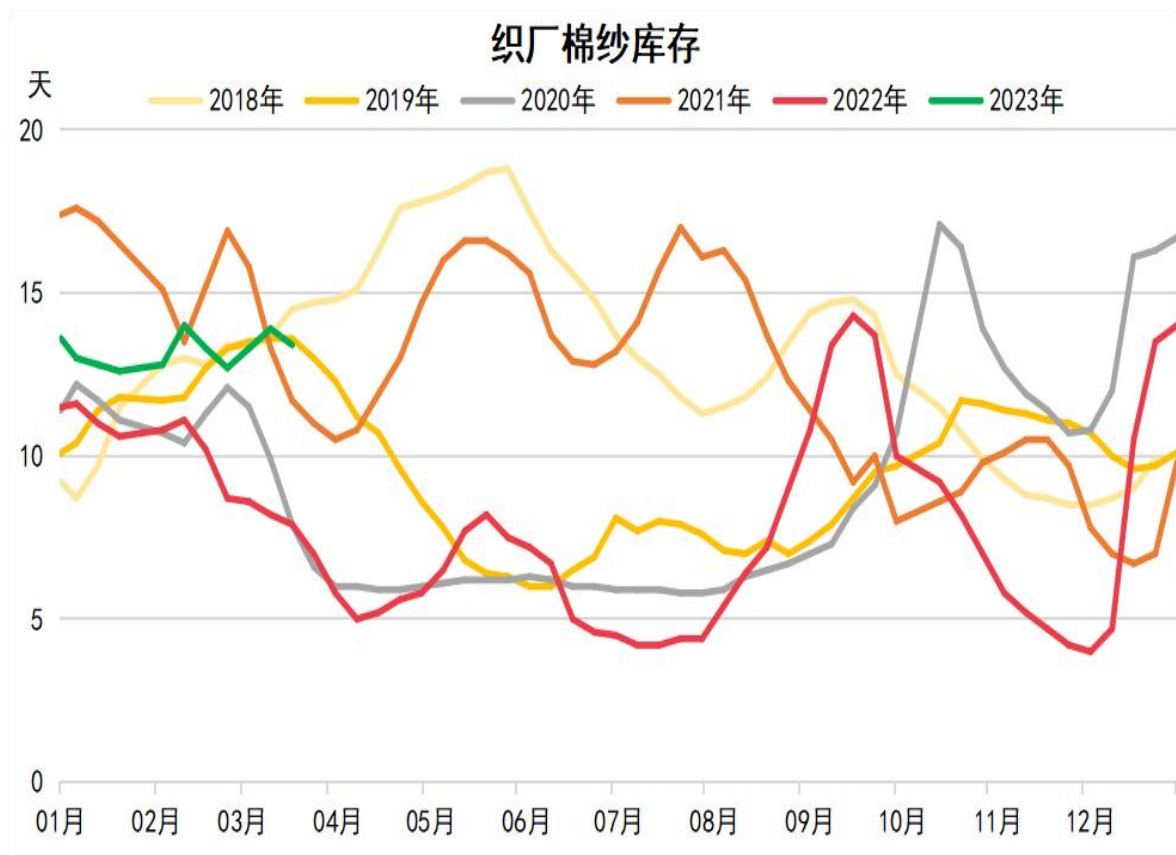
- 开工率方面，截至3月31日，纱厂负荷回升至61.4%，织厂负荷回升至61.5%；纺企开机负荷维持历年次高位，部分纺企排单紧凑。
- 春节后内销订单稳步回升，“金三银四”成色虽低于预期，但纱布产销回暖、信心回升，但出口订单起色仍不明显。

下游库存：纺企原料库存持续累积，产品库存维持低位



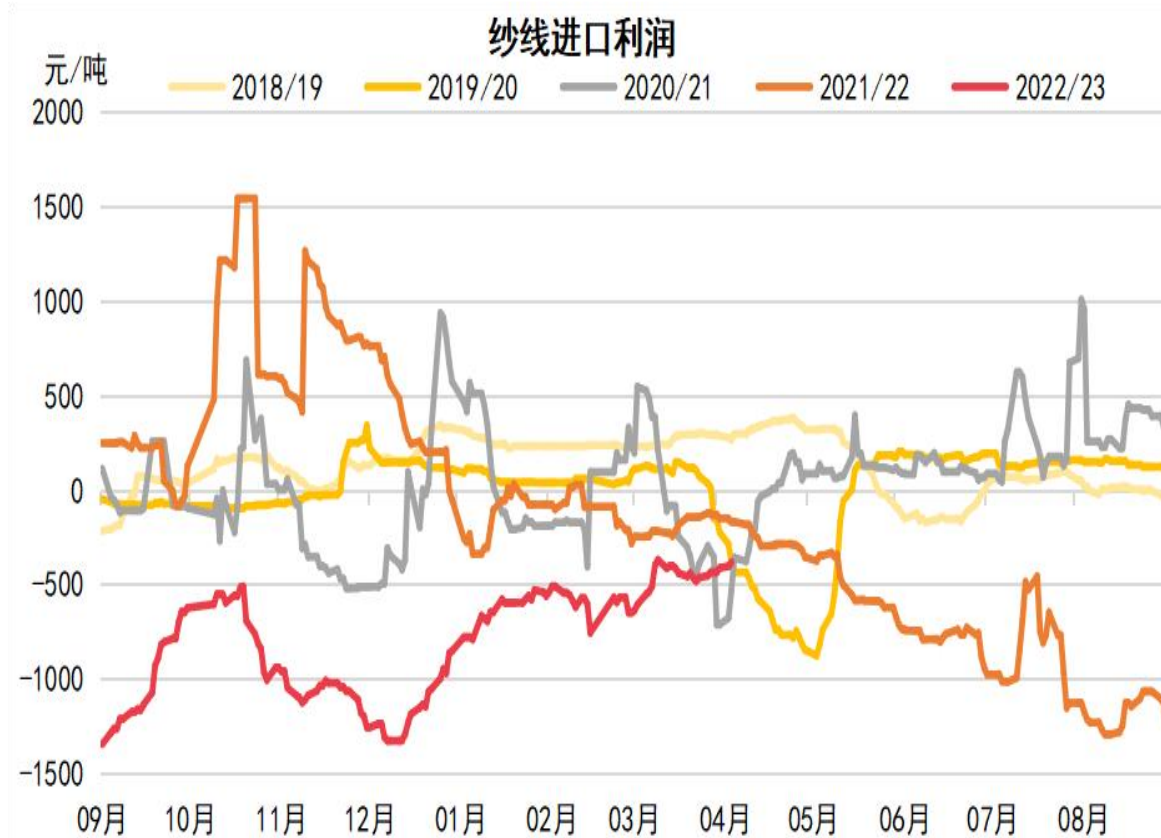
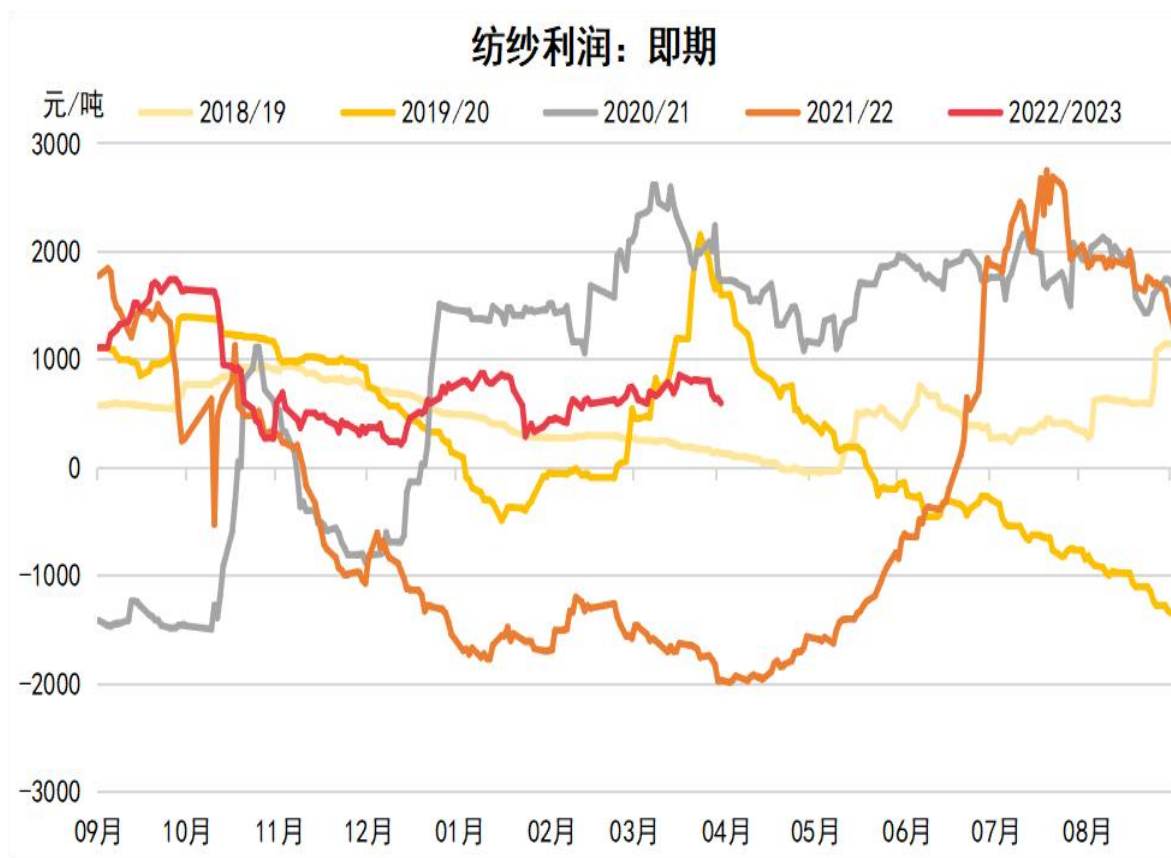
- 3月纺企棉花平均库存使用天数约为31.2天，环比增加3.2天，同比增加5.5天；纺企棉纱成品平均使用库存约为9.9天，环比持平，但同比减少20天。
- 纺企原料库存从历史低位持续上升，尤其是2月快速累积，基本持平于五年均值。纺企成品库存水平仍然较低，下游市场因内需订单支撑，短期利润也较为可观。

下游库存：织厂纱线库存持续走高，坯布库存持续走低



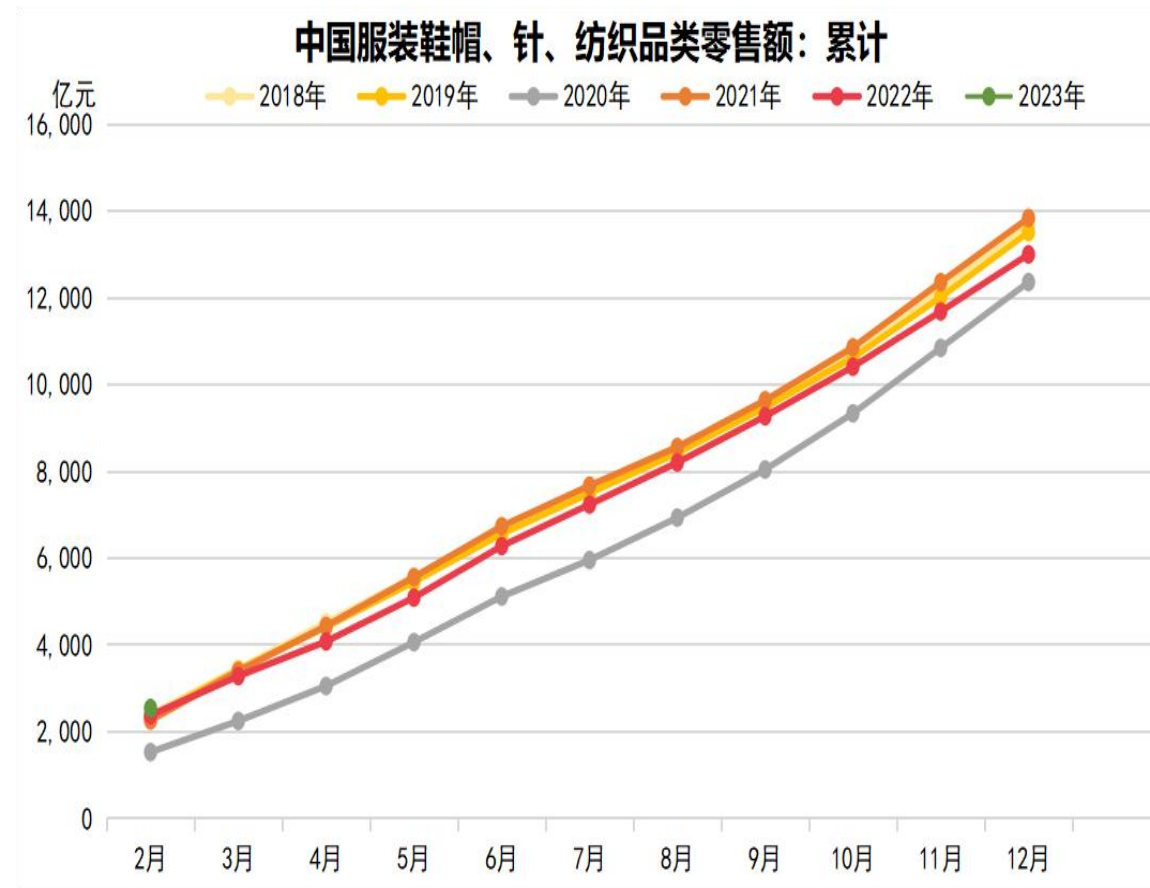
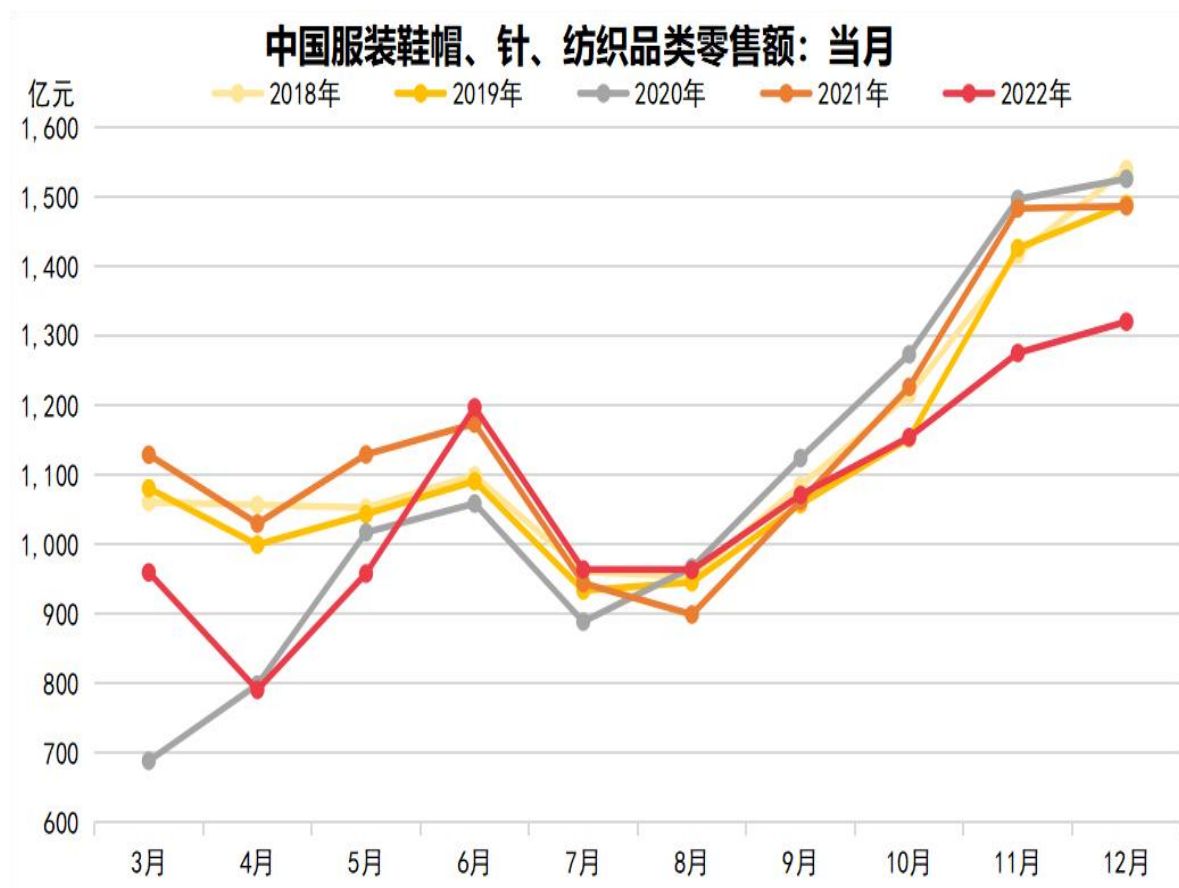
- 3月织厂棉纱平均库存使用天数约为13.2天，环比持平，同比增加5.7天；织厂成品平均使用库存约为25.2天，环比减少6天，同比持平。
- 织厂纱线库存维持增加态势，坯布库存维持低位，成品库存走低，下游市场内需订单表现乐观。

棉纱利润：纺纱即期利润震荡走弱，进口纱线利润弱势



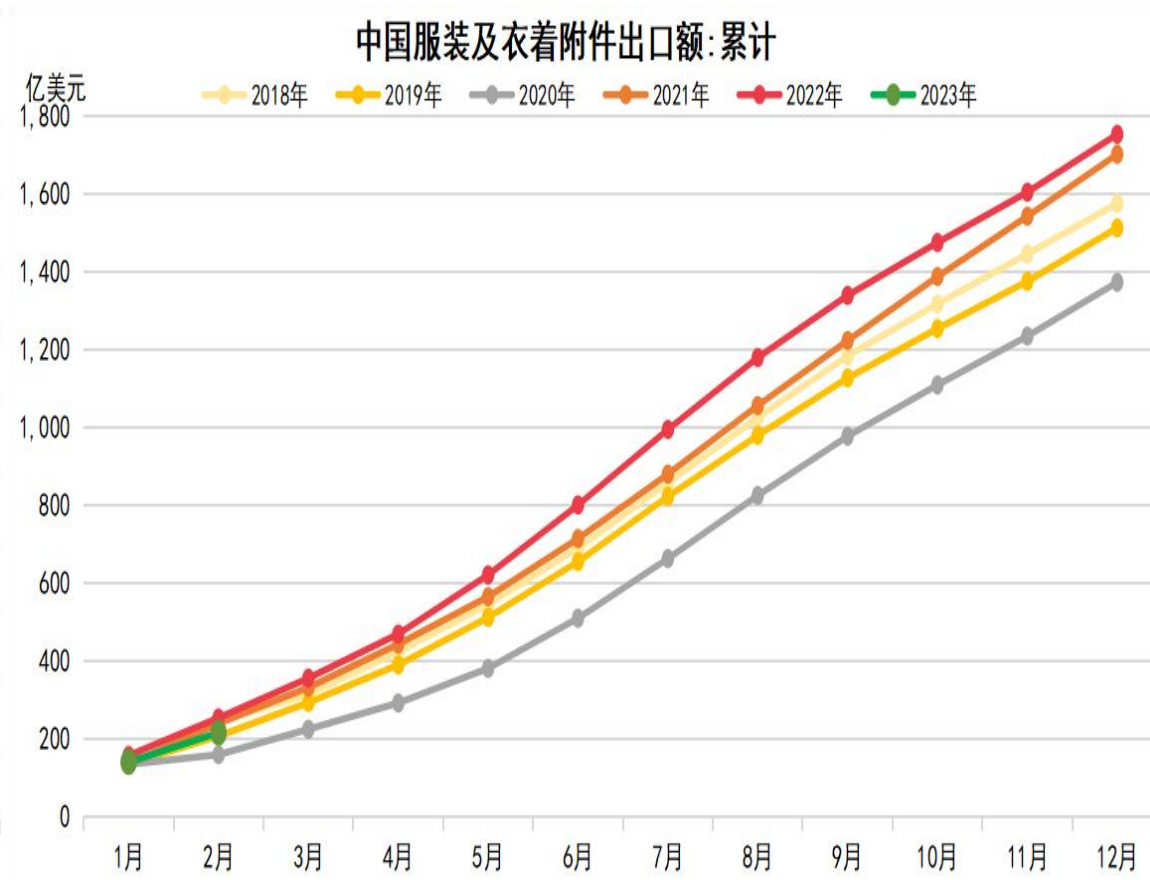
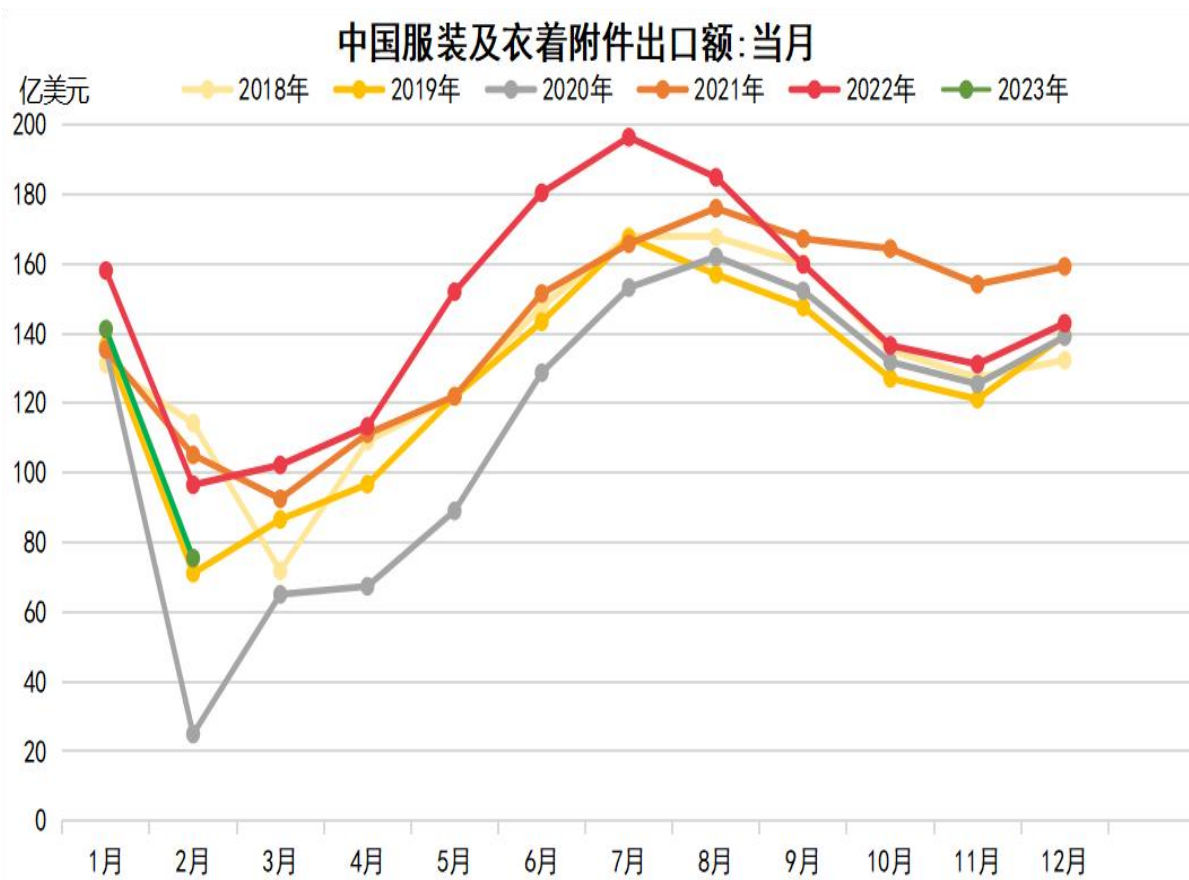
- 2023年1月进口纱线6万吨，同比减少9万吨，2月进口纱线9万吨，同比减少1万吨；2023年1-2月棉纱进口量累计为15万吨，较去年同期下降40%。
- 由于终端消费发力羸弱，导致纺纱利润走弱，但仍维持近几年均值水平。国外棉纱价格仍高于国内，进口利润仍未负值，1、2月棉纱进口量累计同比下滑，进口纱需求仍维持疲弱态势。

终端消费：内销市场是市场发展的主力军



- 据国家统计局，截至2023年1-2月，国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计为2549亿元，同比增加5.4%。
- 今年1-2月国内服装类零售需求好于去年同期，由于疫情开放、国家发展经济等利好政策刺激，服装类需求有所回暖。目前出口市场或呈现萎靡之势，内销市场是发展的主力军。

终端消费：服装及衣着附件出口处于近几年次低水平



- 2023年1-2月我国服装及衣着附件出口额累计216.8亿美元，同比下降14.8%，处于近几年次低水平。
- 2023年以来出口面临的局势较为艰难，加之原本国际市场的需求也受到经济衰退的拖累，后期出口仍难言乐观。

03 分析展望

- 3月份美联储宣布加息25个基点，为2007年9月以来的最高水平。美联储激进加息造成了流动性危机，导致数家欧美银行接连爆雷，引发市场恐慌情绪加剧。随即迎来英国及瑞士央行加息，美元指数也由跌转涨，在资金面偏紧的背景下，商品市场或仍将承压运行，利空棉花市场运行。
- 供应端：中储棉发布新年度全国种植意向面积同比减少4.9%，新疆减幅在2.3%。目前疆棉加工和公检接近尾声，市场预计最终新棉产量在670万吨左右，短期供应端压力加大；需求端：目前下游开机率平稳，纺企纱线库存逐渐积累，下游新增订单未放量，纺企观望心态较浓。目前订单多以内销为主，纺企和织厂常规订单可维持在4月底，外销订单欠佳，市场对后续新增订单较少较为忧虑。库存端：目前织厂开机维持在6成左右，库存维持在20天左右，关注纺企订单变化情况。总体来看，外围宏观风险并未彻底消失、金三银四成色不及预期，未来市场关注的焦点可能会转移到种植面积、补贴价格等方面，短期预计棉价或维持区间震荡偏强运行，中长期价格有望重心上抬，持续关注下游订单变化。
- 投资策略：建议郑棉2309合约价格在14500-15200元/吨区间，卖方企业可按销售计划，逢高按照合适价位逢高介入卖出套期保值。

精诚所至

金石为开

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与金石期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了金石期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映金石期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经金石期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“金石期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

金石期货公众号



金石期货投资咨询部公众号

