

棉花期货4月报

新棉减产预期驱动，郑棉震荡上行

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



➤ 行情回顾：4月份国际棉市呈现宽幅震荡的走势，因宏观经济转弱叠加美联储鹰派加息不改，美棉种植进度加快，降雨缓解产区旱情，USDA报告偏空以及美棉出口转弱等因素影响下，拖累美棉震荡走弱；美棉主力07合约本月下跌2.75%，开盘83.38美分/磅，最高触及85.23分/磅，最低77.68美分/磅，收于80.55美分/磅。郑棉主力09合约本月上漲6.68%，开盘14515元/吨，最高触及15510元/吨，最低14445元/吨，收于15485元/吨；国内宏观经济增长好于预期，且优于海外市场，提振市场信心，国内基本面主要围绕疆内植棉面积调减预期，主产区持续大风低温天气推高减产预估，出口数据大幅好于预期，4月疆棉目标直补政策出台等利多消息支撑期价持续震荡上行。

01 行情回顾

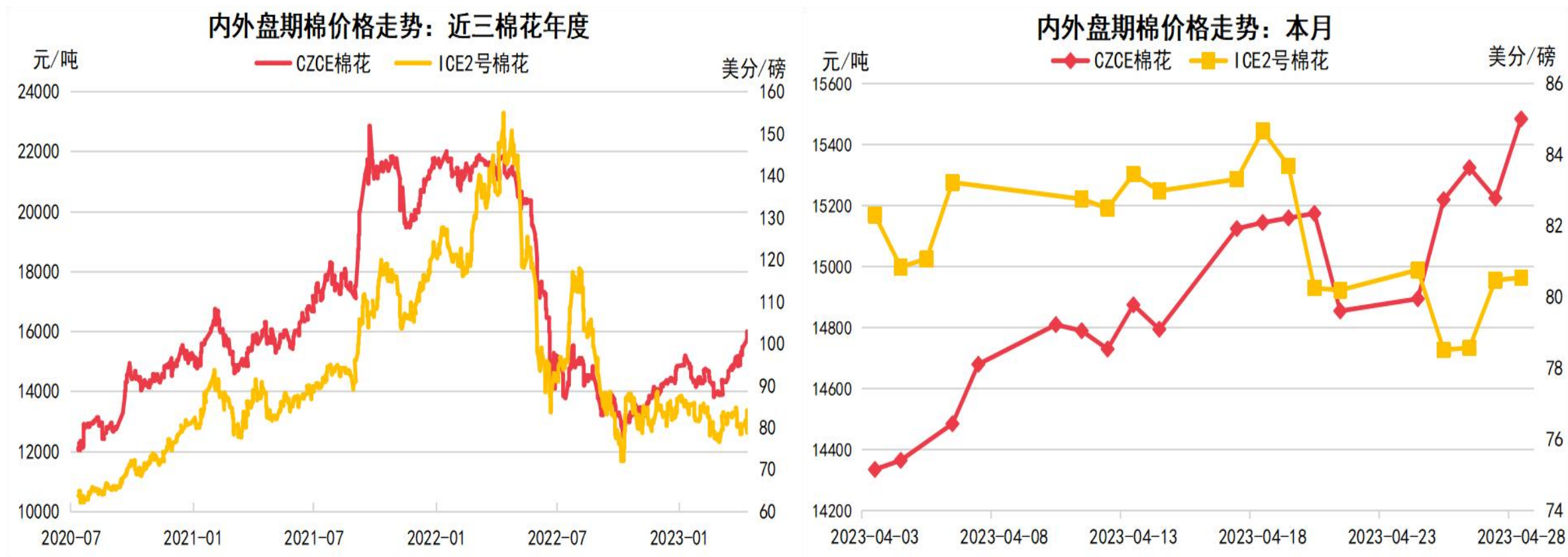
- 主要观点：①2022/23年度全球棉花产量、期末库存调增，需求调减；
- ②中国成为支撑全球棉花消费的有力增长点；
- ③中国植棉面积下降幅度预计在7%-10%左右；
- ④本年度产量超预期大增，销售进度同比增加；
- ⑤纺服内需维持强势，外需出口增速明显。

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	14325	15485	1160	8.10%	63.18%
	ICE2号棉主力收盘价		美分/磅	82.83	80.55	-2.28	-2.75%	76.67%
	CZCE.CY主力收盘价		元/吨	21695	22625	930	4.29%	47.16%
现货	CC Index 3128B		元/吨	15347	15819	472	3.08%	60.80%
	FC Index ■ 1%关税		元/吨	16235	15749	-486	-2.99%	78.36%
	FC Index ■ 滑准税		元/吨	16382	15900	-482	-2.94%	69.99%
	CY Index C32S		元/吨	23310	23050	-260	-1.12%	44.15%
	FCY Index C32S		元/吨	23710	23566	-144	-0.61%	57.61%
价差	CZCE.CF主力基差		元/吨	832	334	-498	-59.86%	70.51%
	9-1价差		元/吨	-200	-295	-95	-47.50%	35.36%
	替代品	3128B-粘短	元/吨	2247	2819	572	25.46%	57.62%
		3128B-涤短	元/吨	7877	8519	642	8.15%	70.76%
利润	棉花进口利润（1%关税）		元/吨	-888	70	958	107.88%	17.06%
	棉花进口利润（滑准税）		元/吨	-1035	-81	954	92.17%	44.49%
	棉纱进口利润		元/吨	-400	-516	-116	-29.00%	13.83%
	纺纱利润		元/吨	635.24	-134.52	-769.76	-121.18%	31.36%
其他	CZCE.CF	注册仓单	张	14696	15404	708	4.82%	86.11%
		有效预报	张	2632	2795	163	6.19%	92.18%
	ICE2号棉	非商业多头	张	50893	52624	1731	3.40%	61.38%
		非商业空头	张	61014	58037	-2977	-4.88%	92.47%
		On-Call买单	张	55469	55094	-375	-0.68%	97.05%
		On-Call卖单	张	58300	58695	395	0.68%	50.51%
	汇率		\$/¥	6.8717	6.924	0.0523	0.76%	46.30%
	美元指数		-	102.597	101.6645	-0.9325	-0.91%	71.62%

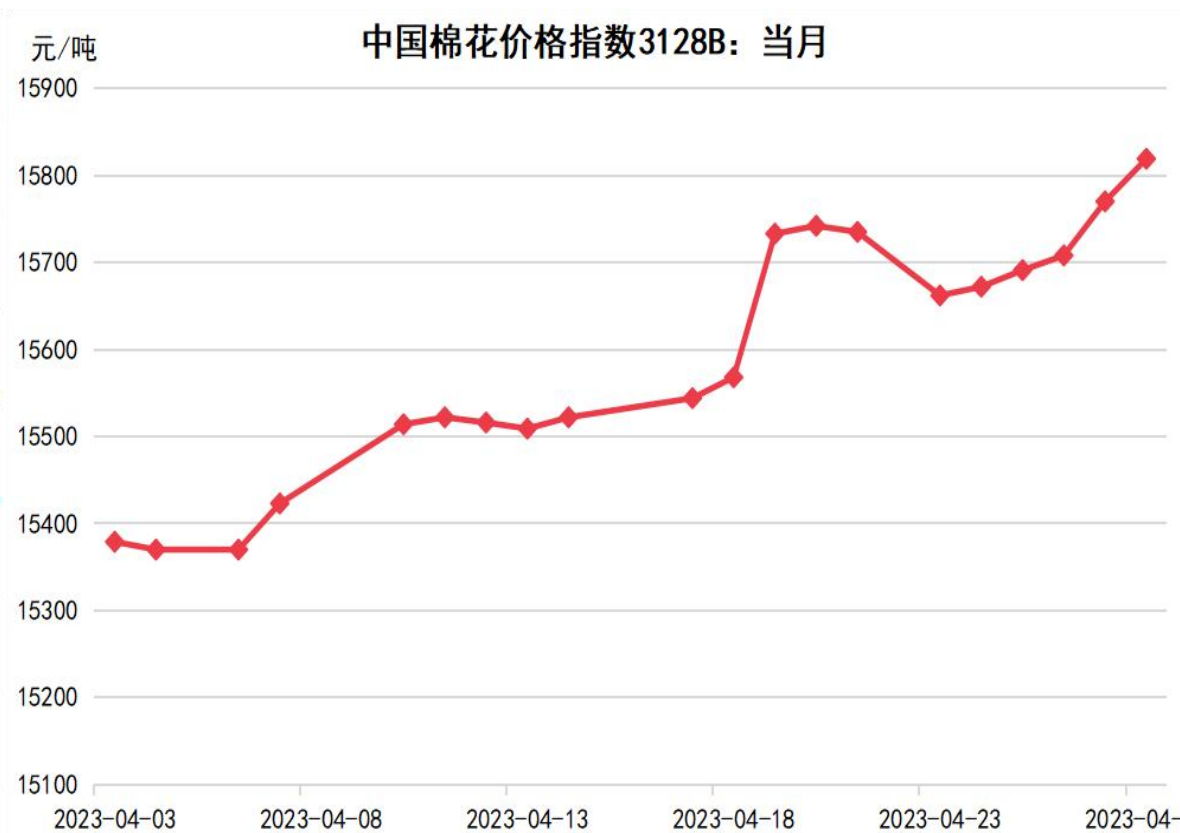
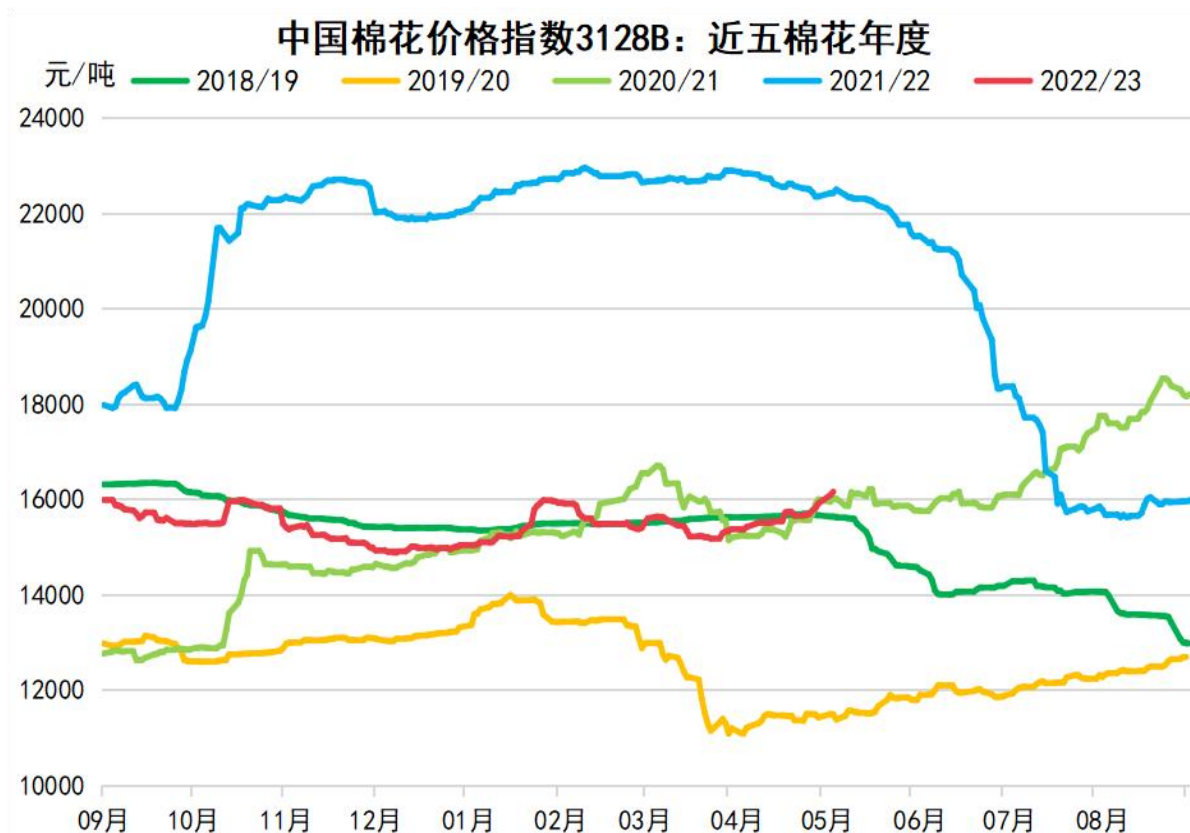
- 4月份国内棉花现货312B涨跌幅度较上月增长了472元/吨，增幅达3.08%。
- 主力09合约基差幅度较上月缩小了近60%。
- 棉花进口利润大幅提高，其中1%关税的进口利润由负转正。
- 本月纺纱利润大幅下跌120%，利润由正转负。
- 本月美棉CFTC非商业净空头持仓较上月减少了4708张。

内外棉价格走势：外棉弱势宽幅震荡 郑棉持续冲高态势



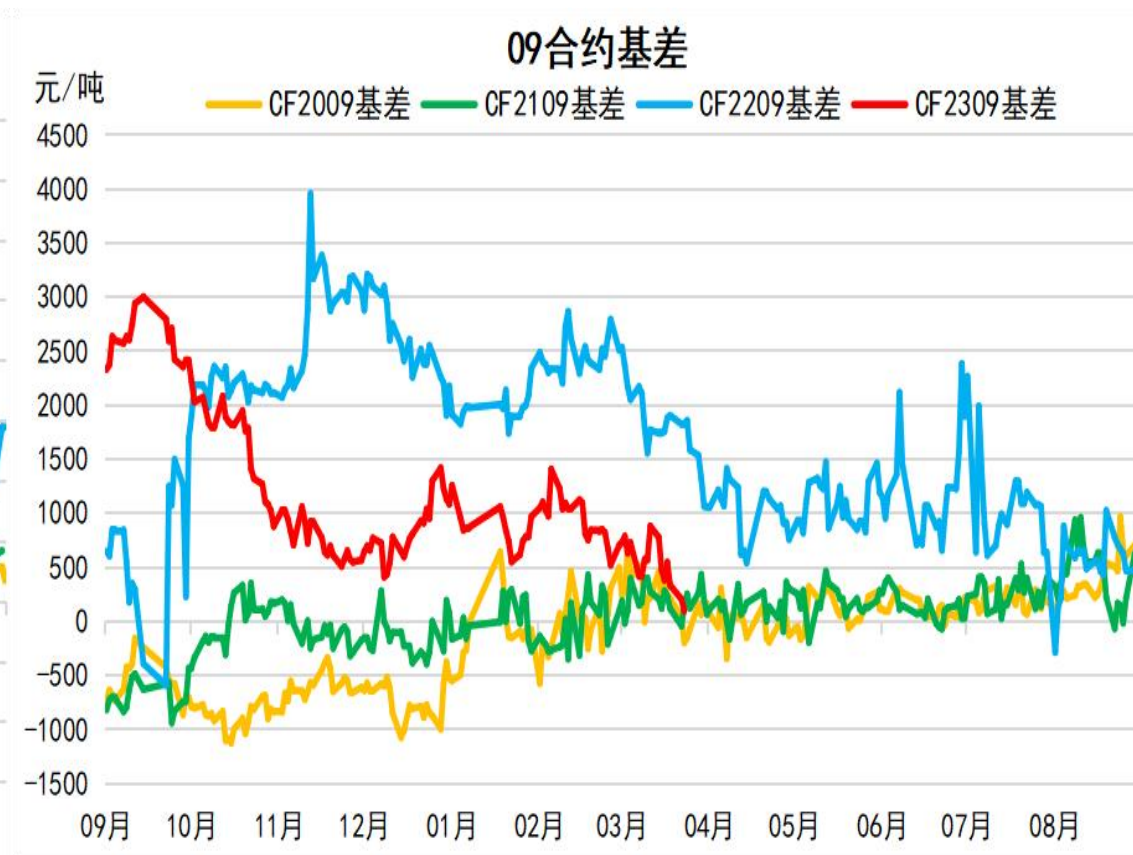
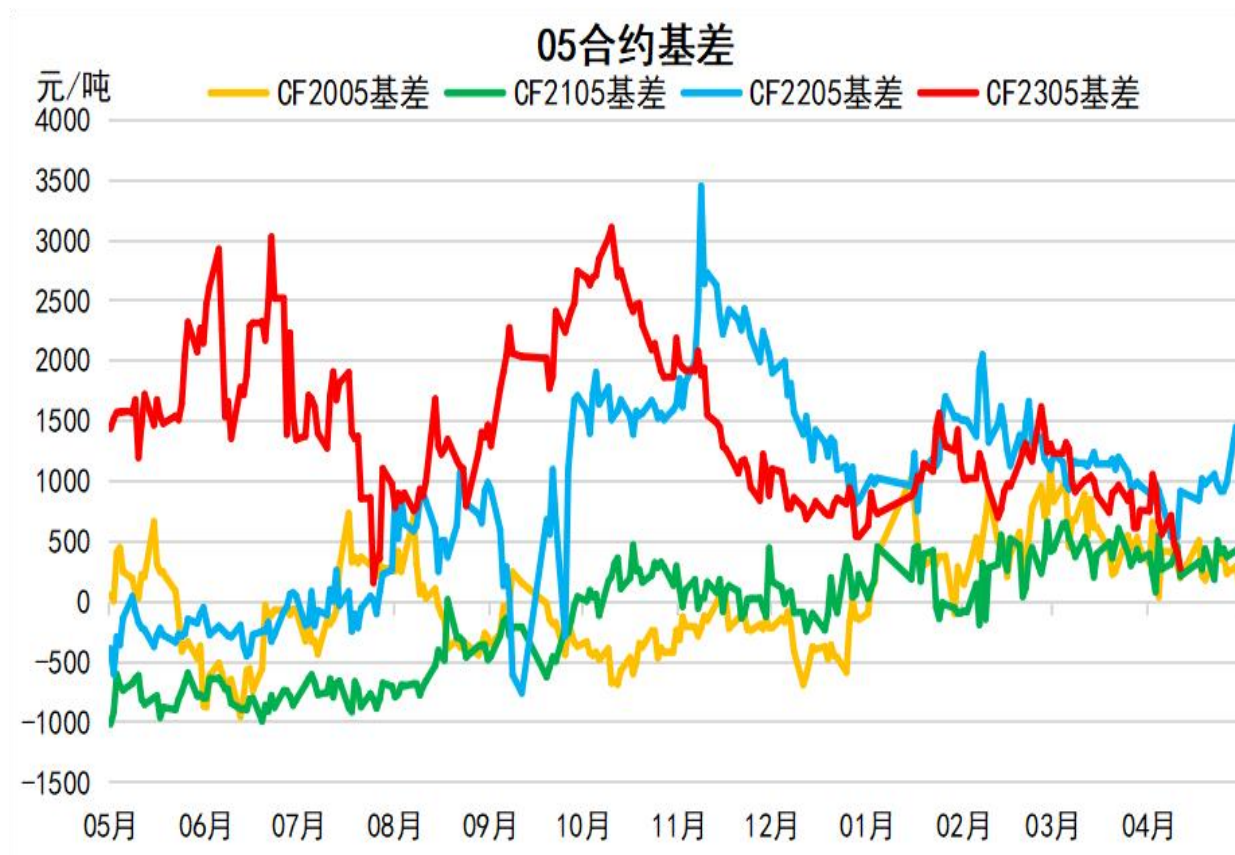
- 美棉因宏观经济转弱叠加美联储鹰派加息不改，美棉种植进度加快，降雨缓解产区旱情，USDA报告偏空以及美棉出口转弱等因素影响下，拖累美棉震荡走弱。
- 郑棉因国内宏观经济增长好于预期，且优于海外市场，提振市场信心，而且目前主要围绕疆内植棉面积调减预期，主产区持续大风低温天气推高减产预估，出口数据大幅好于预期，4月疆棉目标直补政策出台等利多消息支撑期价持续震荡上行。

现货价格：4月现货处于持续走高态势



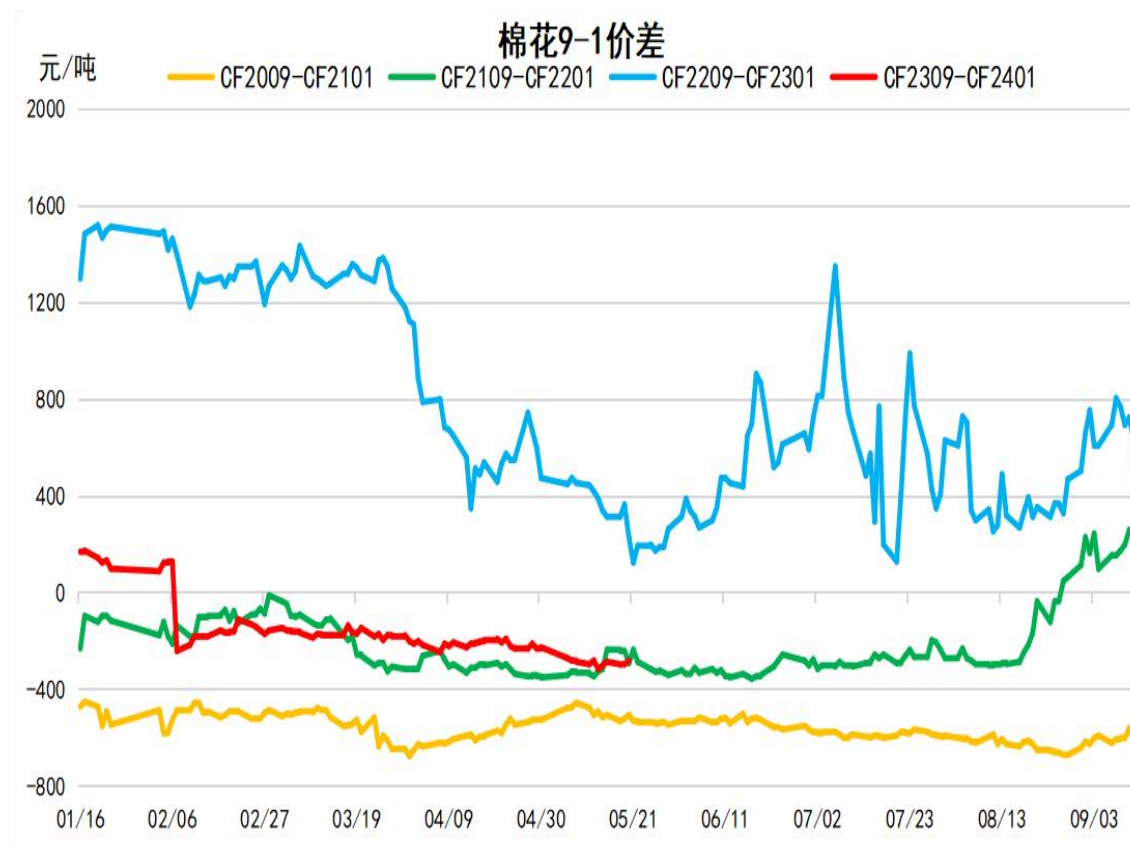
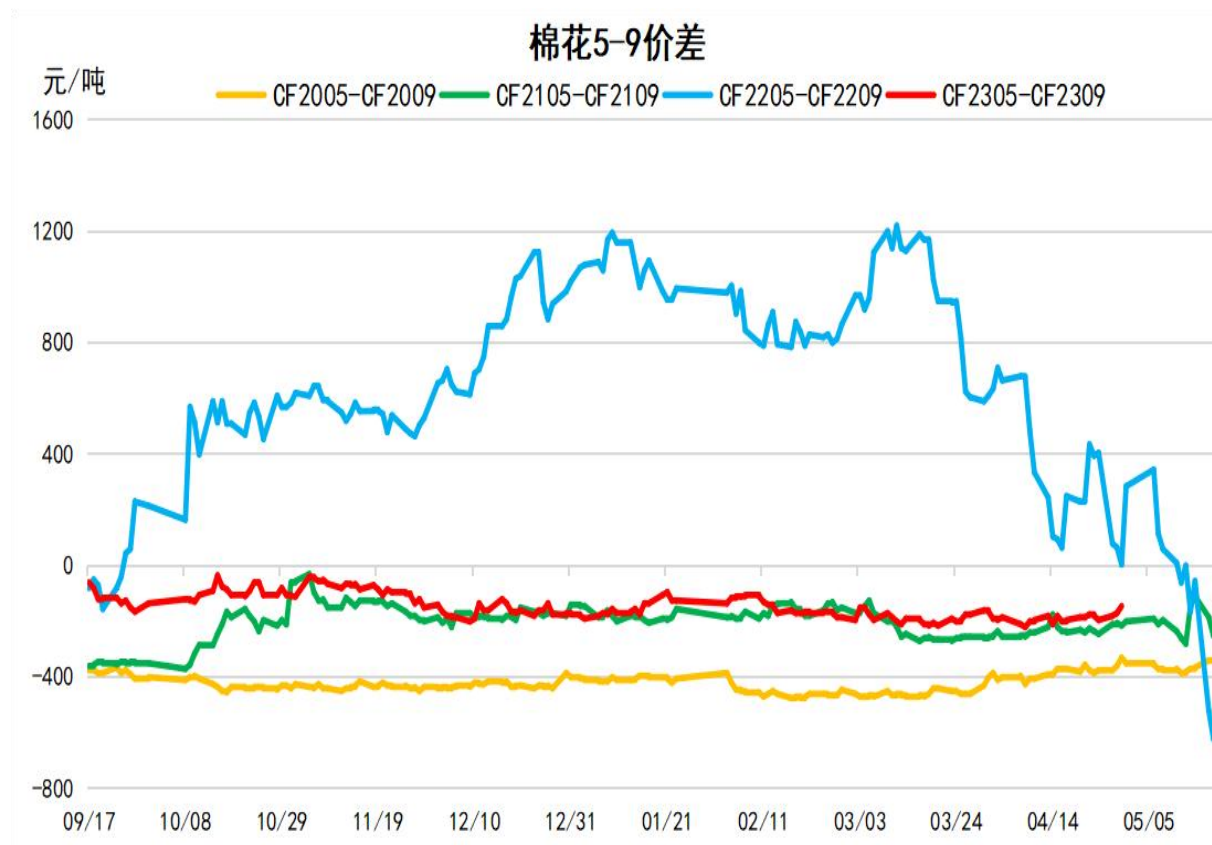
- 从近五年棉花走势来看，目前棉花现货价格仍处于5年价格中枢均值水平，短期内价格呈现走高态势。
- 4月份在植棉目标补贴政策作用下，国内棉价开始回升，加上新季植棉面积缩减、金三银四的旺季消费仍佳，四月下旬寒潮影响棉花种植进度等因素，推动现货价格持续走高。

基差：期现价格同步攀升，基差持续收敛



- 目前棉花09合约的基差处于近5年的均值水平，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面积减少以及主产区寒潮等因素抬升，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09合约基差或仍将维持收窄迹象。

价差：5-9和1-9价差维持稳定状态



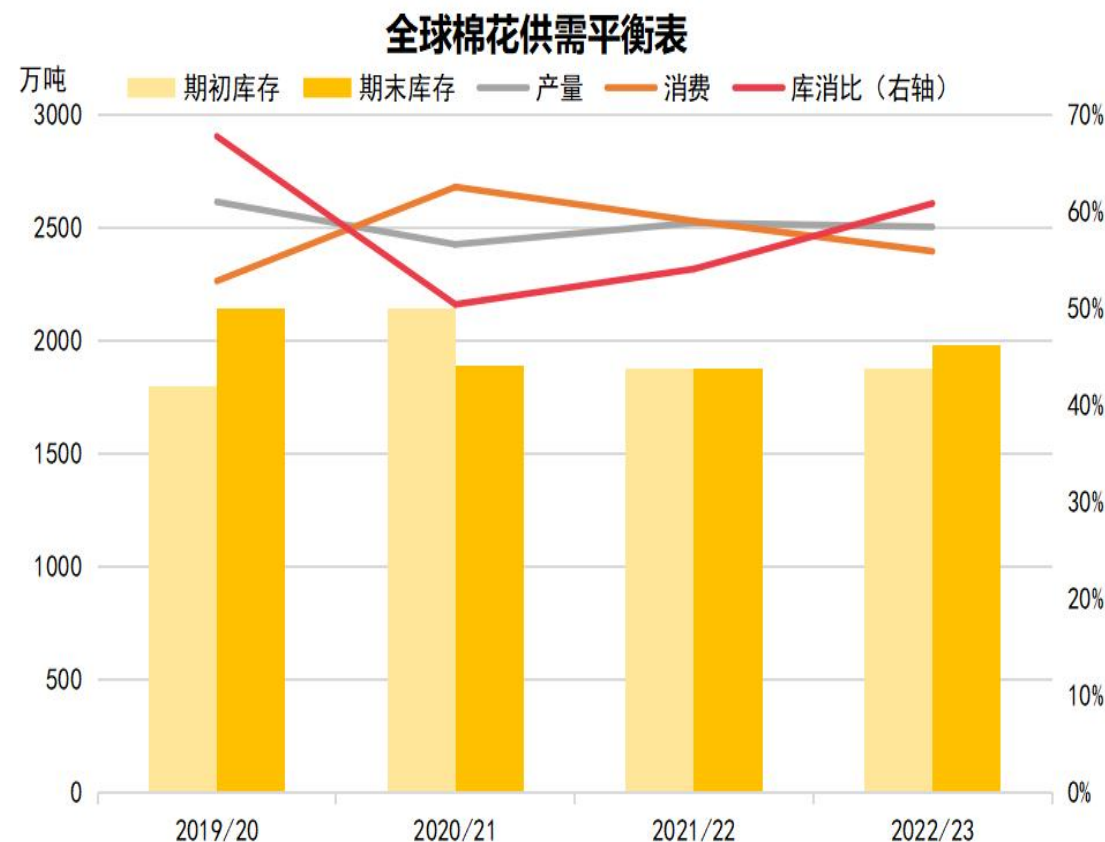
- 4月份从月间价差走势来看，棉花5-9月间价差和9-1月间价差均处于近4年次高状态，价差维持相对稳定，其中5-9月间价差贴水幅度缩小至150元/吨以下，9-1月间价差贴水幅度维持在280元/吨左右。

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上月基本持平；调增中国棉花产量、消费和期末库存，进口持续调减；2022/23年度印度棉花产量、出口依旧调减，期末库存调增。
- 中国植棉面积下降幅度预计在7%-10%左右。
- 本年度产量超预期大增，销售进度同比增加。
- 工业库存环比小增，商业库存处于同期高位。
- 纱厂、织厂开工负荷均维持在6成以上。
- 纺企原料库存持续累积，产品库存维持低位。
- 织厂纱线库存持续收敛，坯布库存持续走稳。
- 纺服内需维持强势，外需出口增速明显。

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

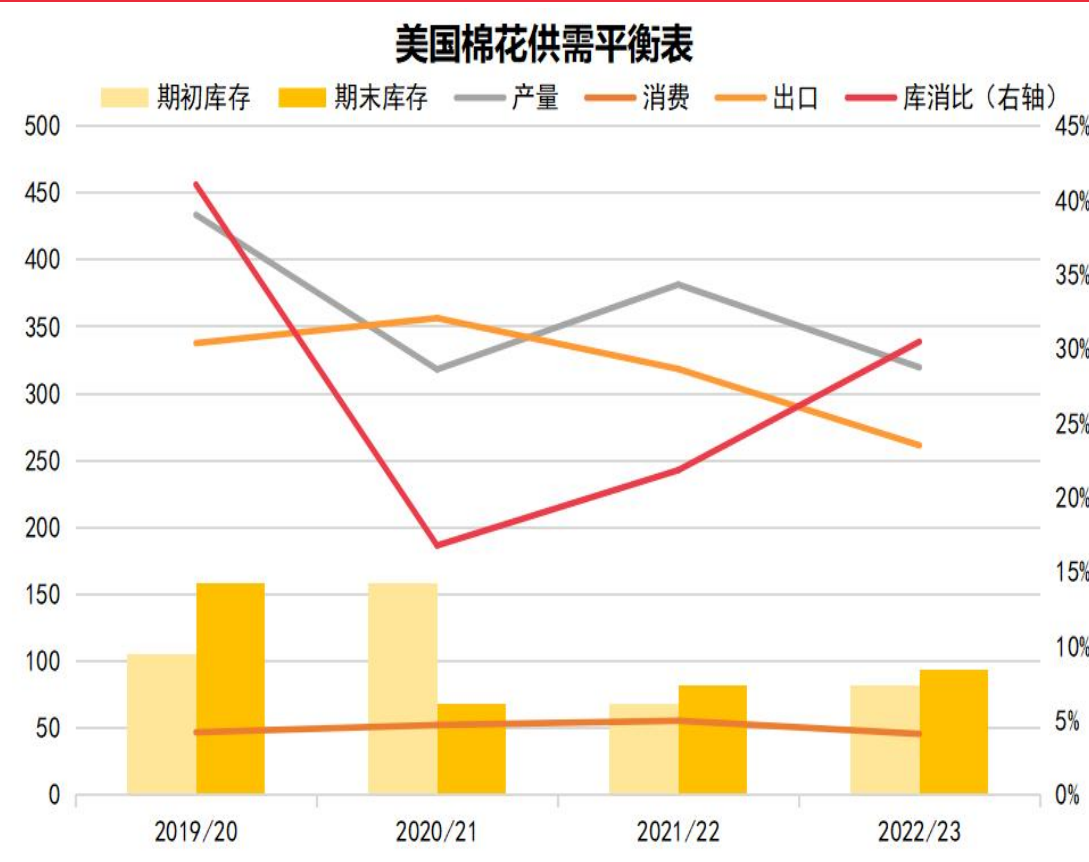
全球棉花供需平衡表				单位：万吨			
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23			
				3月预测	4月预测	变化值	变化幅度
期初库存	1797.9	2142.5	1878.6	1874.9	1877.3	2.5	0.13%
产量	2616.2	2427.4	2523.9	2505.8	2523.8	18.0	0.72%
进口	886.2	1060.2	929.6	861.7	845.4	-16.2	-1.88%
消费	2265.7	2682.1	2531.5	2397.3	2398.8	1.5	0.06%
出口	893.9	1060.9	933.1	862.2	846.1	-16.1	-1.87%
期末库存	2142.5	1888.4	1877.3	1984.4	2003.3	18.9	0.95%
库消比	67.81%	50.45%	54.19%	60.88%	61.74%	0.9%	1.41%



- 根据USDA最新的4月全球棉花产销报告，2022/23年度全球棉花产量在2523.8万吨，较3月调增18万吨，消费为2398.8万吨，调增1.5万吨，期末库存为2003.3万吨，调增18.9万吨，库消比上升至61.74%，同比增加0.9个百分点。
- 4月USDA供需月报上调全球供应与库存，消费需求微增，致使库消比小幅上升，整体基调偏空。全球供应宽松，需求减弱，中国成为支撑全球棉花消费的有力增长点。

USDA4月供需报告：2022/23年度美国棉花供需预测与上月基本持平

美国棉花供需平衡表				单位：万吨			
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23			
				3月预测	4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	0.06%
产量	433.6	318.1	381.5	319.6	319.6	0.0	0.01%
进口	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.0	0.00%
消费	46.8	52.3	55.5	45.7	45.7	0.0	0.00%
出口	337.7	356.0	318.4	261.3	265.6	4.3	1.65%
期末库存	157.9	68.6	81.7	93.6	89.3	-4.3	-4.63%
库消比	41.07%	16.80%	21.85%	30.49%	28.67%	-1.8%	-5.95%



- 4月USDA美国供需报告：2022/23年度美国产量预期319.6万吨，环比持平，出口预期265.6万吨，环比微增4.3万吨。
- 对于美棉而言，预计新年度的播种面积同比将下降，但是由于预计今年天气情况要好于去年，因此预计弃种率较低，最终的收获面积反而要高，产量也要较上年度有所增加。

USDA4月供需报告：调增中国棉花产量、消费和期末库存，进口持续调减

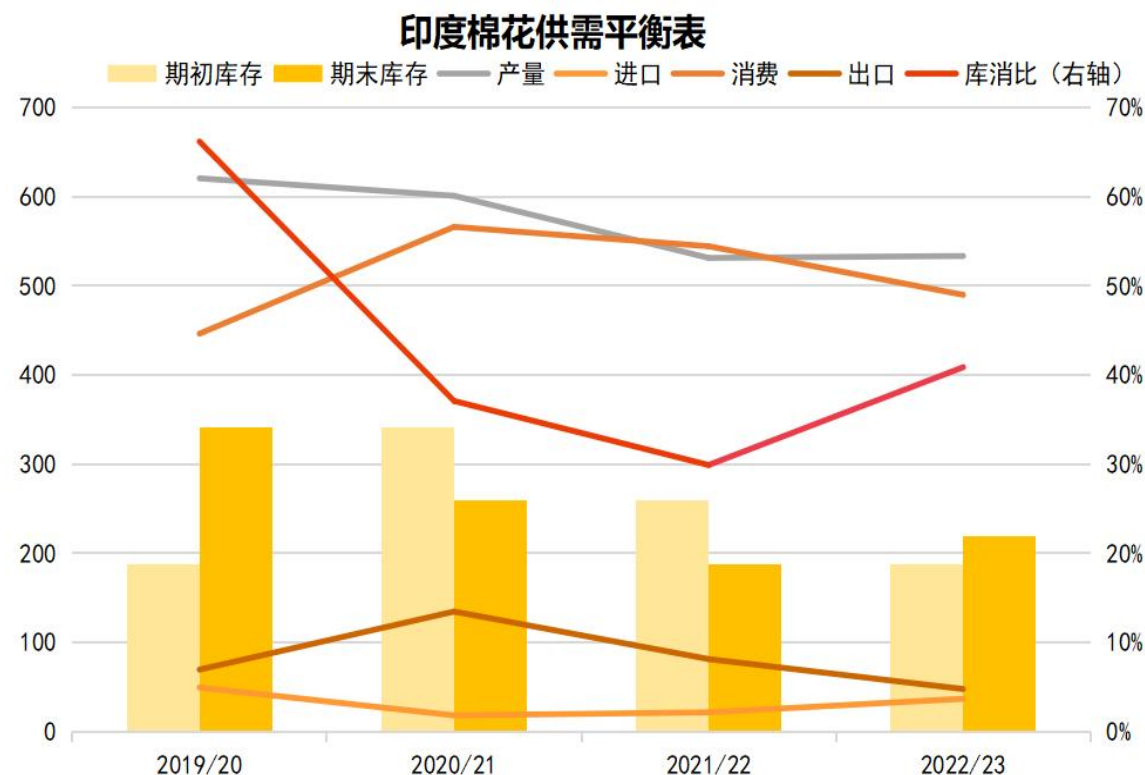
中国棉花供需平衡表 (USDA) 单位：万吨								中国棉花供需平衡表 (CAOC) 单位：kg/亩、万吨							
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23				年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23			
				3月预测	4月预测	变化值	变化幅度					3月预测	4月预测	变化值	变化幅度
期初库存	781.9	791.3	822.9	839.6	839.6	0.0	0.00%	期初库存	721.0	736.0	760.0	713.0	728.0	15.0	2.10%
产量	597.7	644.5	583.5	642.3	664.1	21.8	3.39%	单产	117.2	124.3	126.2	132.8	141.2	8.4	6.33%
进口	155.4	280.0	170.7	163.3	157.9	-5.4	-3.33%	产量	580.0	591.0	573.0	598.0	618.0	20.0	3.34%
消费	740.3	892.7	762.0	783.8	794.7	10.9	1.39%	进口	160.0	275.0	173.0	185.0	160.0	-25.0	-13.51%
出口	3.4	0.2	2.6	2.8	2.7	-0.1	-2.79%	消费	723.0	840.0	790.0	750.0	760.0	10.0	1.33%
期末库存	791.3	822.9	839.6	858.7	864.1	5.4	0.63%	出口	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	0.0	0.00%
库消比	106.40%	92.16%	109.81%	109.17%	108.36%	-0.8%	-0.73%	期末库存	736.0	760.0	713.0	743.0	846.0	103.0	13.86%
								库消比	101.38%	90.15%	89.91%	98.67%	110.88%	12.2%	12.37%

- 4月USDA中国供需报告：2022/23年度中国产量预期664.1万吨，较3月调增21.8万吨；消费预期794.7万吨，较3月调增10.9万吨；期末库存预期864.1万吨，调增5.4万吨；进口预期157.9万吨，调减5.4万吨。
- 对比4月USDA与农村农业部供需报告显示，均大幅调增国内棉花产量，只是USDA幅度较大，目前新疆棉的加工检验上市临近末期，新疆产区产量基本锁定在625万吨附近，对中国的棉花产量大致调整到位。

数据来源：USDA、CAOC、金石期货研究所

USDA4月供需报告：2022/23年度印度棉花产量、出口依旧调减，期末库存调增

印度棉花供需平衡表				单位：万吨			
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23			
				3月预测	4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	0.00%
产量	620.5	600.9	531.2	533.4	533.4	0.0	0.00%
进口	49.6	18.4	21.8	37.0	38.1	1.1	2.98%
消费	446.3	566.1	544.3	489.9	489.9	0.0	0.00%
出口	69.7	134.8	81.5	47.9	39.2	-8.7	-18.18%
期末库存	341.5	259.9	187.2	219.8	229.6	9.8	4.46%
库消比	66.17%	37.09%	29.91%	40.87%	43.40%	2.5%	6.18%



- 4月USDA印度供需报告：2022/23年度印度产量预期533.4万吨，环比持平；出口预期39.2万吨，调减8.7万吨；期末库存预期229.6万吨，调增9.8万吨。
- 本年度印度棉累计上市量仍大幅低于往年同期，后期印度棉产量可能会被继续下调，棉花价格震荡偏强。

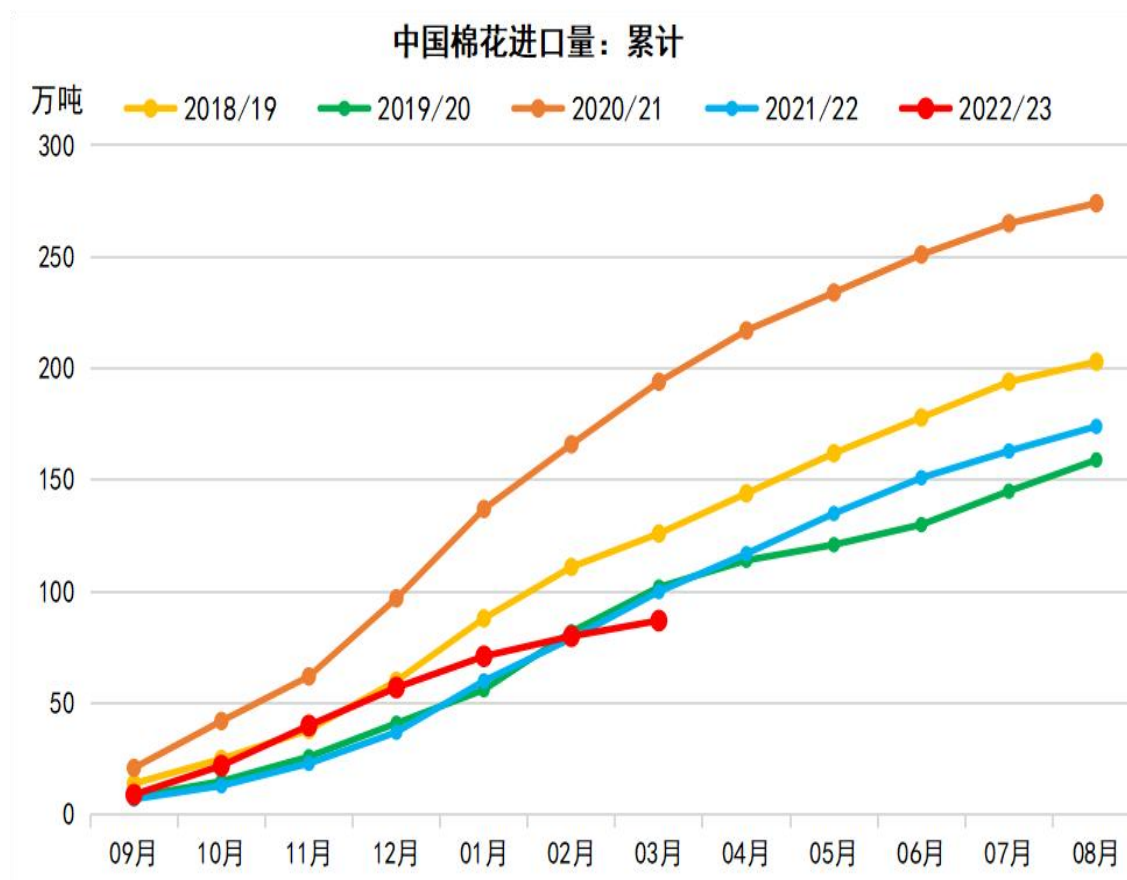
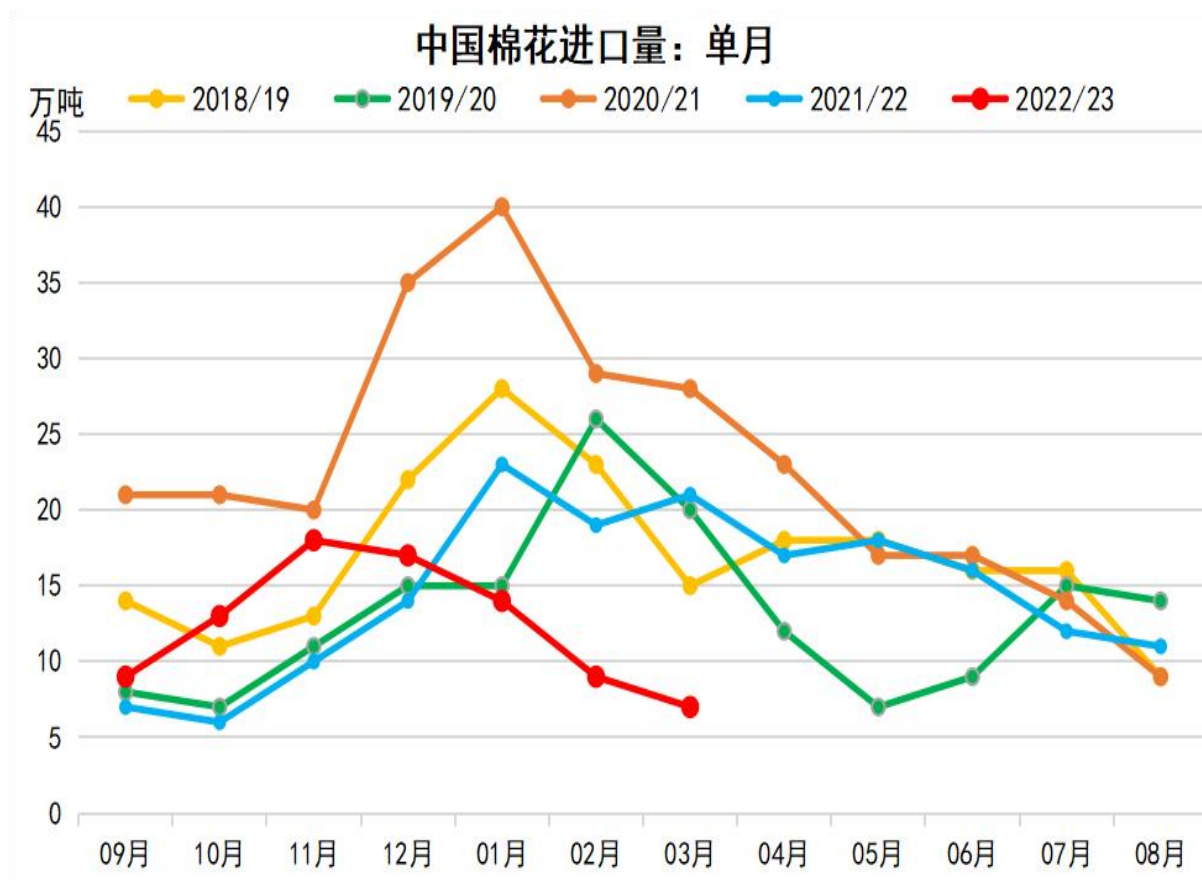
新季植棉面积：中国植棉面积下降幅度预计在7%-10%左右

- 2023年3月，中国棉花协会对全国10个产棉省、区和新疆生产建设兵团共2045个定点农户进行第三期2023年植棉意向调查。调查结果显示：2023年全国植棉意向面积为4155.75万亩，同比下降7.4%，降幅较上期扩大3.7个百分点。其中新疆植棉意向面积（3731.9万亩）同比下降4.3%，降幅较上期扩大3.8个百分点；黄河流域（227.18万亩）和长江流域（170.36万亩）植棉意向面积同比下降22.6%和32.2%，降幅较上期分别扩大4.8和1.9个百分点。
- 植棉意向调减原因：①棉农种植意愿不高，由于上年度籽棉收购价格过低，即使加上补贴棉农的收益基本能持平或者小幅盈亏的状态，而本年度植棉成本居高不下，因此棉农的植棉意向不及往年。②自治区“保粮减棉”政策要求，兵团和植棉大户会按照要求配置一定比例的粮食作物，从而挤占棉花种植面积。因此预计本年度新疆棉植棉面积将大幅减少，预计减幅在7%-10%左右。
- 在新棉种植期间，新疆整体气温低于往年，对播种进度以及出苗都有一定影响。南疆地区部分棉苗出现了冻害，棉苗根部出现腐烂，正在补种重播。北疆地区受到气温影响，整体播种进度相比往年推迟了近10-15天左右。中国棉花协会统计显示，截至4月底，新疆棉花播种进度仅8.5%，较去年慢63.5个百分点。本年度植棉面积下降幅度仍有待观察核实。

新棉供应：本年度产量超预期大增，销售进度同比增加

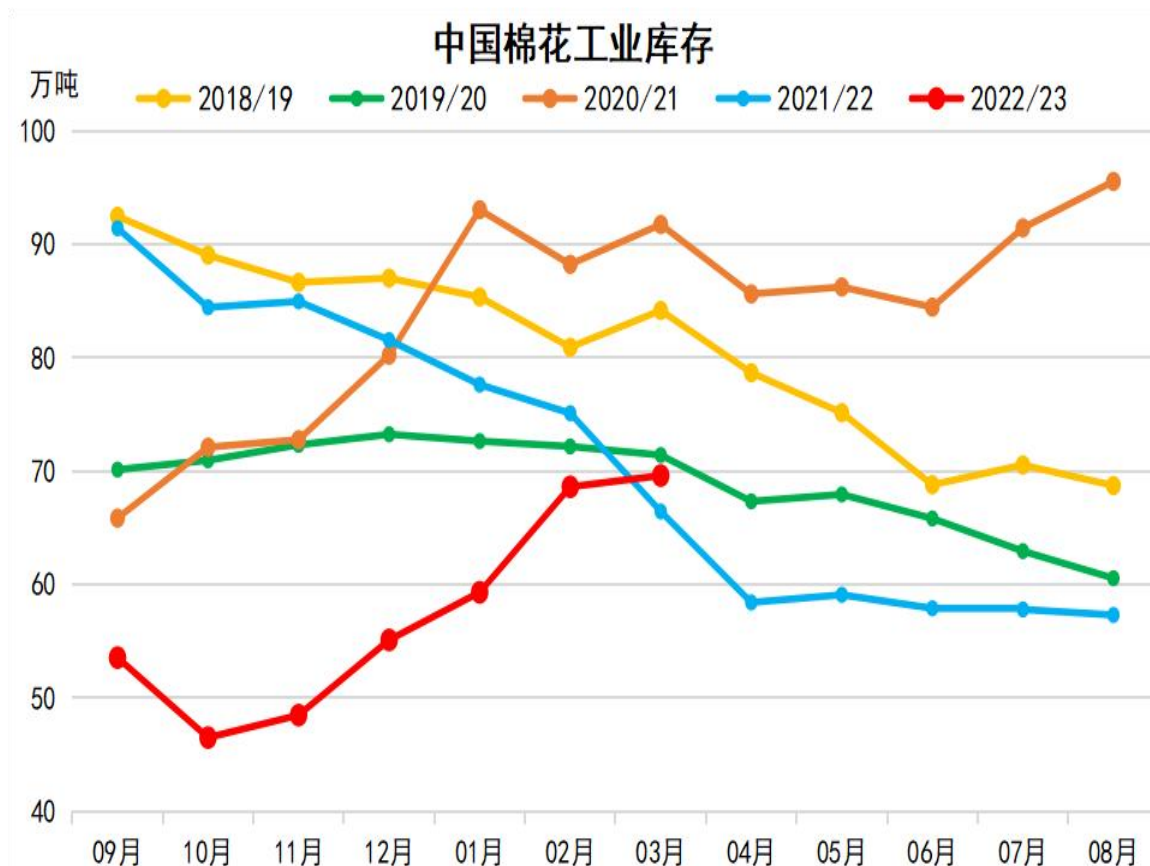
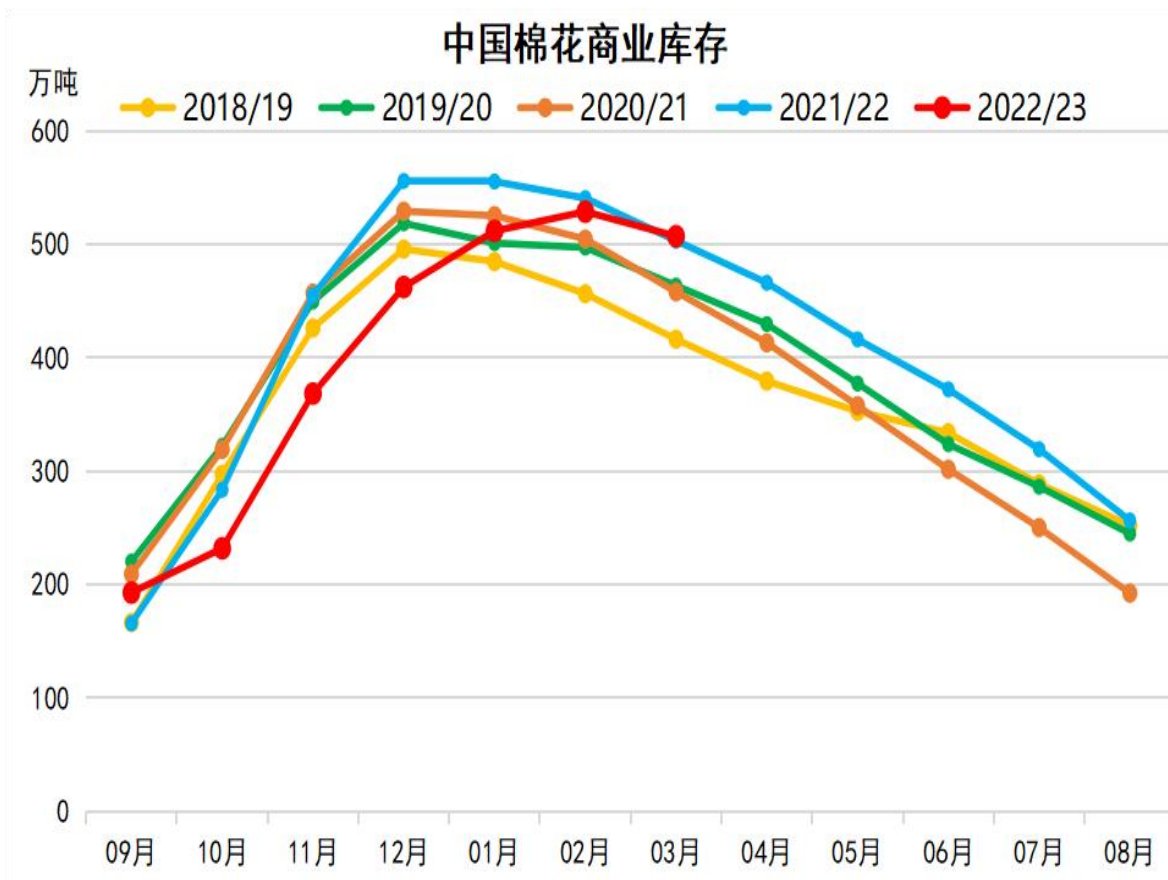
- 据国家棉花市场监测系统对14省区46县市900户农户调查数据显示，全国籽棉加工进度即将接近尾声，加工皮棉产量以及皮棉销售量较往年均大幅提高，市场供应压力凸显。
- 籽棉加工进度：截至2023年4月27日，全国加工率为99.9%，同比下降0.1个百分点，较过去四年均值下降0.1个百分点，其中新疆加工99.9%；按照国内棉花预计产量671.9万吨（国家棉花市场监测系统2023年3月份预测）测算，全国累计加工皮棉671.3万吨，同比增加91.4万吨，较过去四年均值增加812.4万吨，其中新疆加工622.5万吨。
- 皮棉销售进度：截至2023年4月27日，全国销售率为81.7%，同比提高32.8个百分点，较过去四年均值提高11.0个百分点，其中新疆销售81.9%。累计销售皮棉584.9万吨，同比增加265.0万吨，较过去四年均值增加130.8万吨，其中新疆销售509.7万吨。

进口供应：2022/23年度我国3月份进口棉花单月累计同比大减



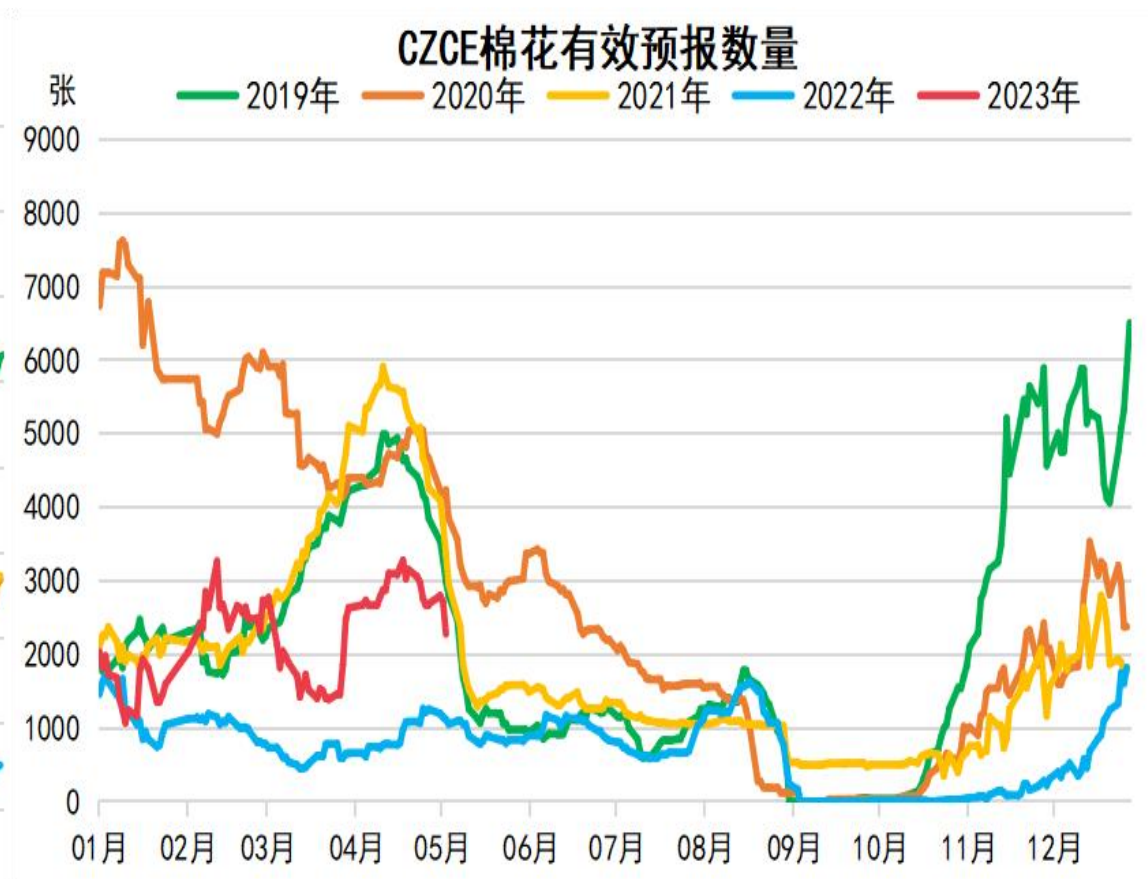
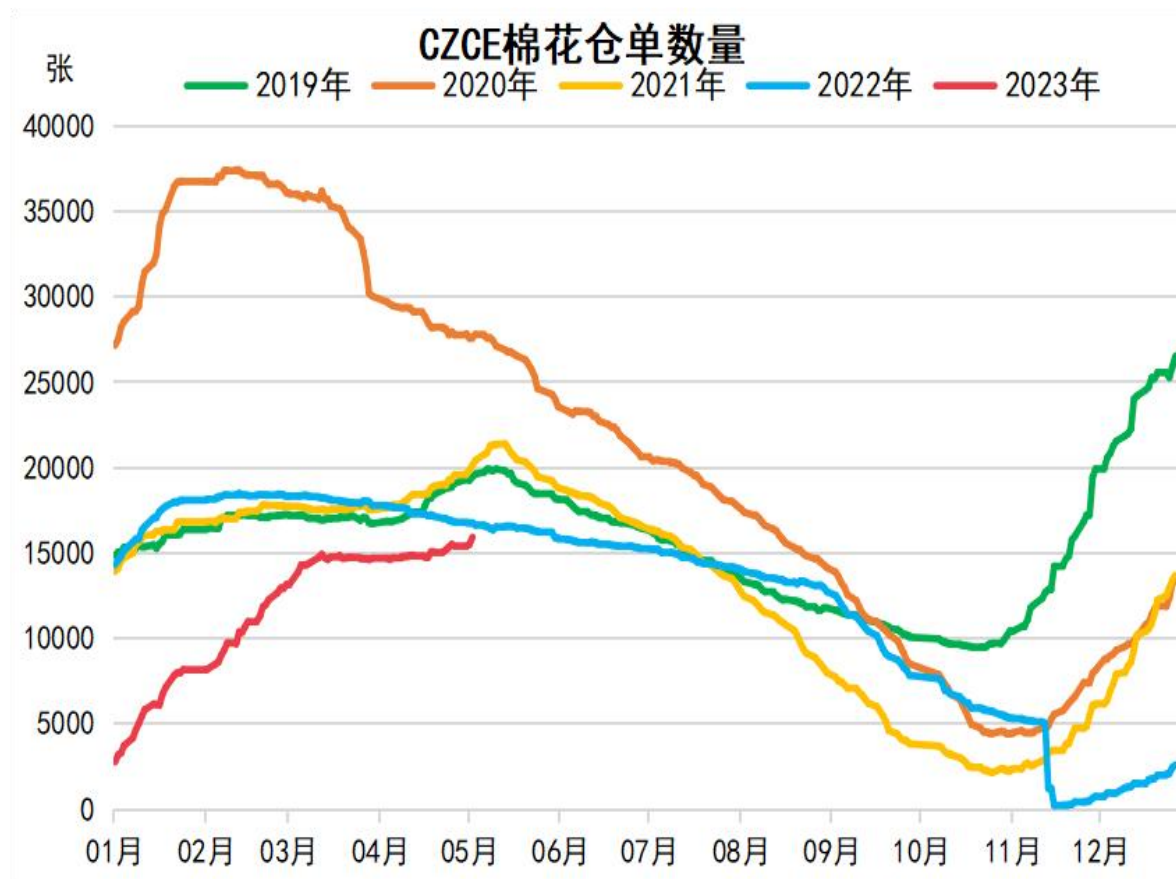
- 2023年3月我国棉花进口量7万吨，环比下降22.2%，同比下降65%，2023年1-3月我国累计进口棉花30万吨，同比降51.9%；22/23年度（9月-3月）累计进口87万吨，同比下降12%。
- 3月单月和累计进口棉环、同比大减，主要因为国内纺织出口需求订单有限，且外棉性价比低于国棉，短期进口供应减少。

原料库存：工业库存环比小增，商业库存处于同期高位



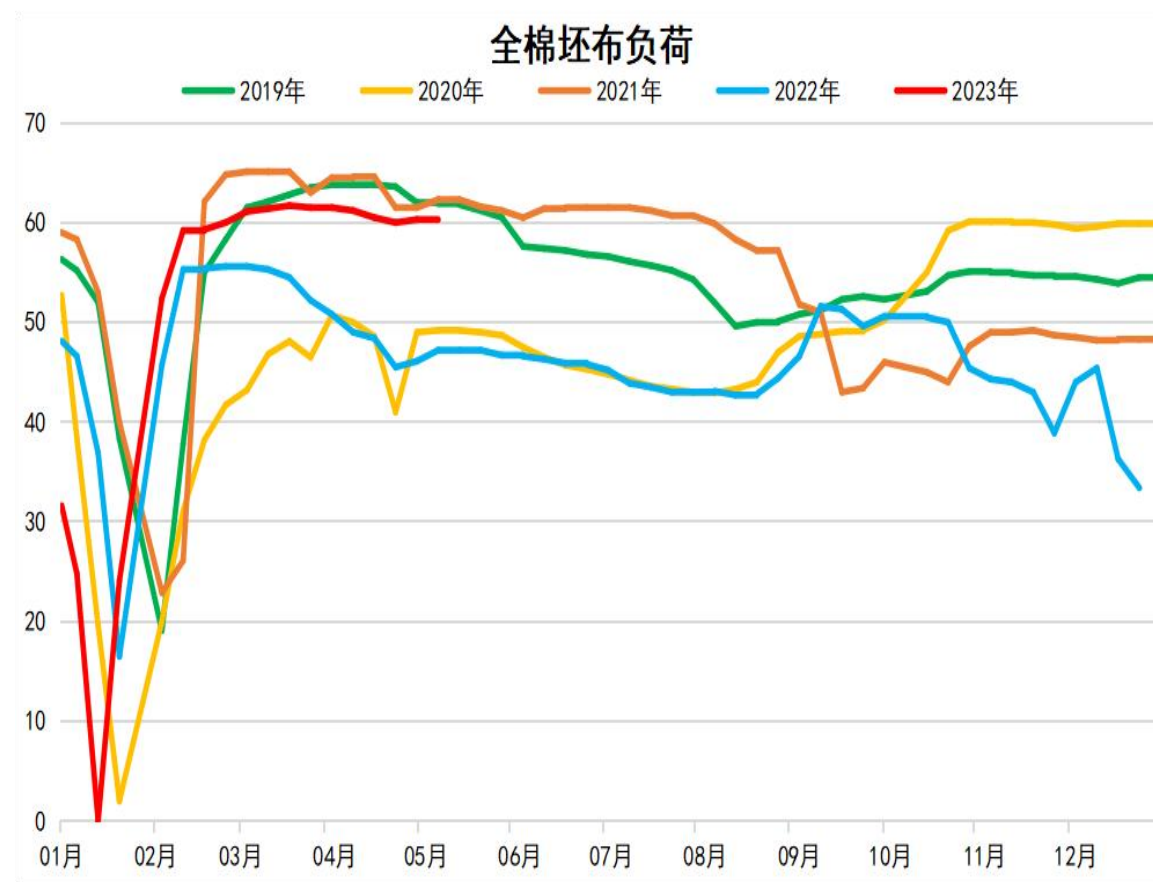
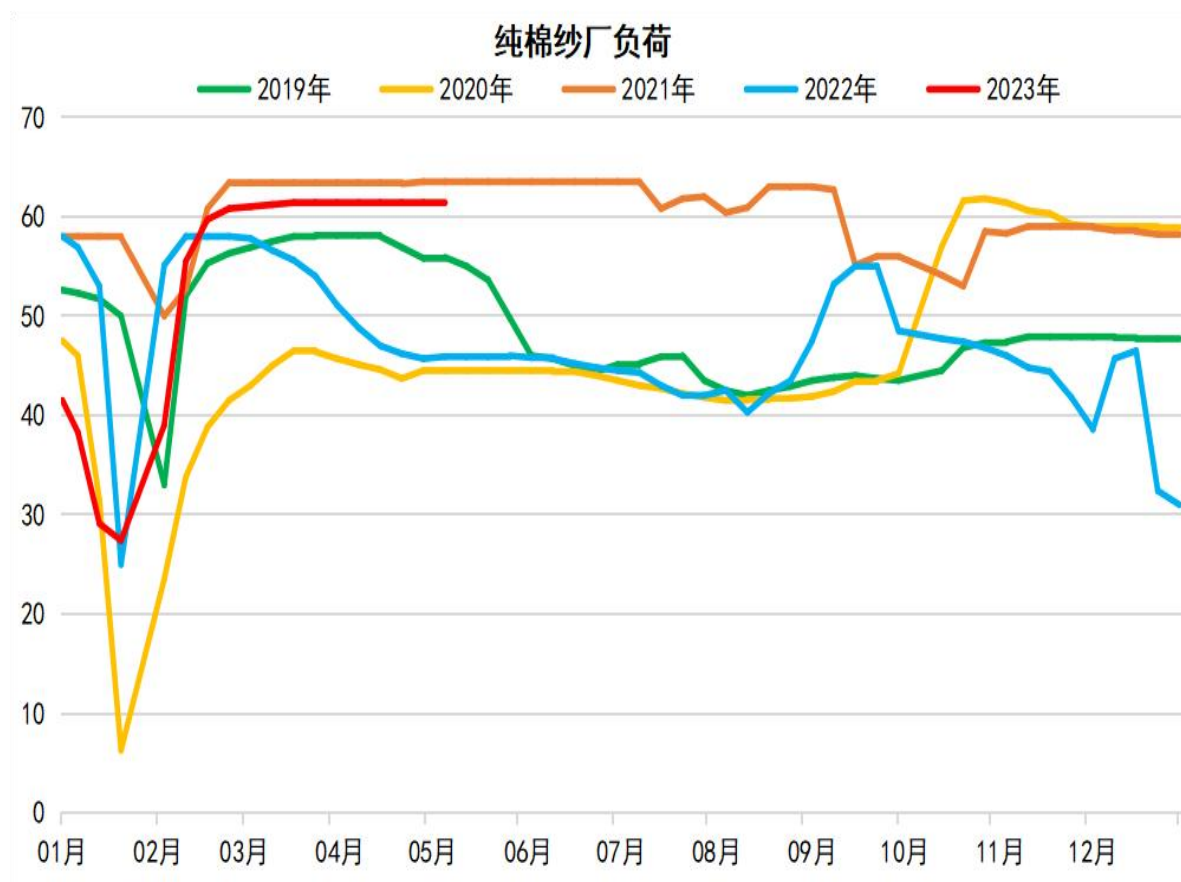
- 根据中国棉花信息网数据，3月底全国棉花商业库存量为507.24万吨，环比下降22万吨；全国棉花工业库存量为69.61万吨，环比增加0.99万吨。
- 由于本年度疆棉产量大增，且加工检验进程偏慢，商业库存处于往年同期高位水平；工业库存在棉花价格回升以及纺织企业谨慎备货的情况下，上升幅度开始放缓。

期棉仓单：仓单数量低于往年，有效预报开始收敛



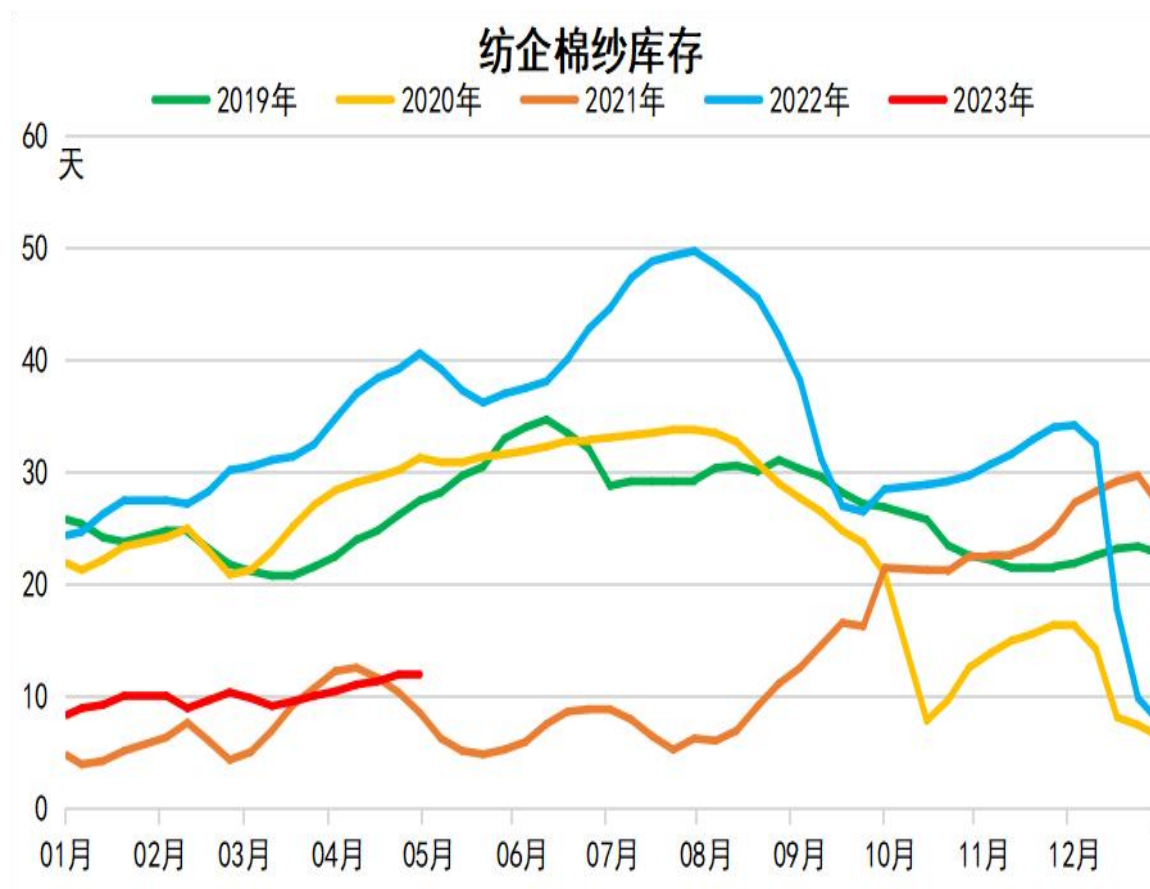
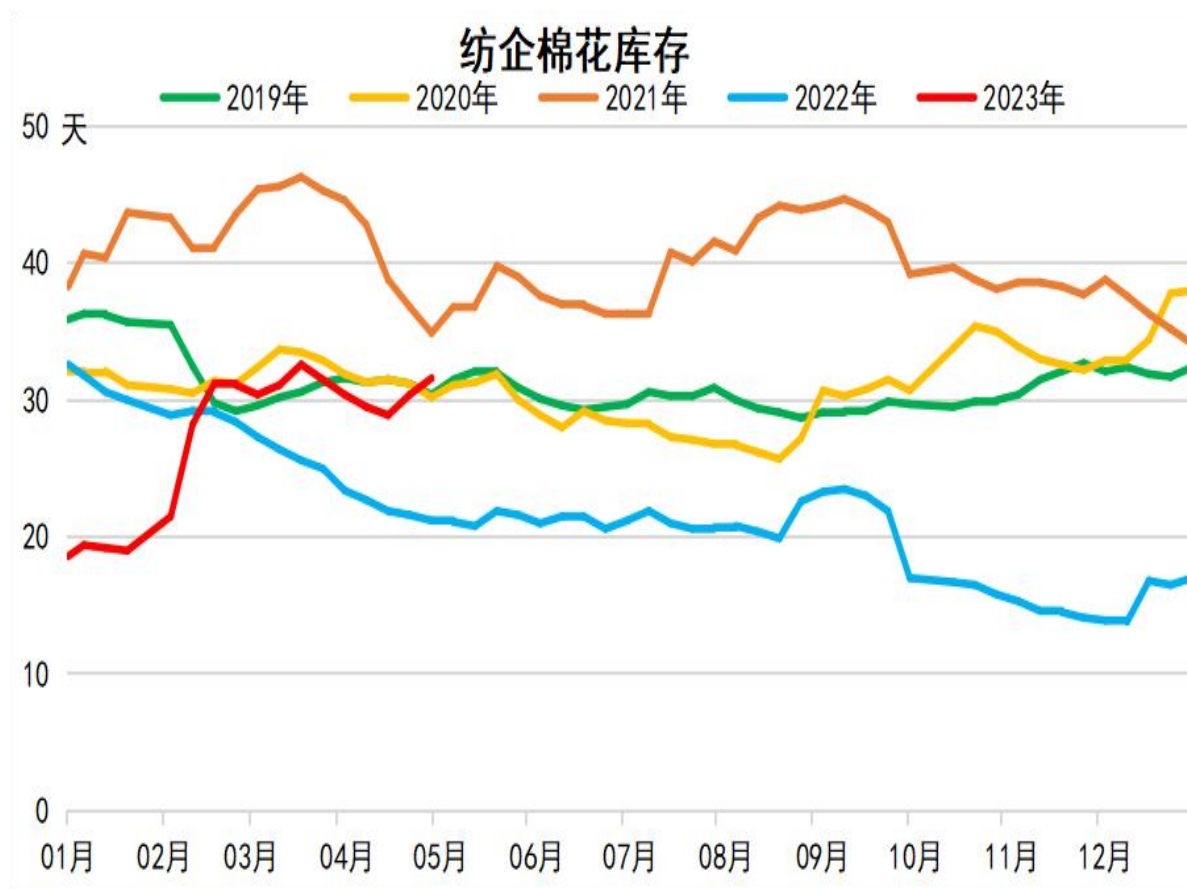
- 截至4月底，郑棉注册仓单15405张、预报仓单2688张，合计18093张，折72.37万吨，月度环比增加765张。
- 4月份棉花加工基本接近尾声，仓单注册量增加放缓，但仍未达到往年平均水平。

下游负荷：4月纱厂、织厂开工负荷均维持在6成以上



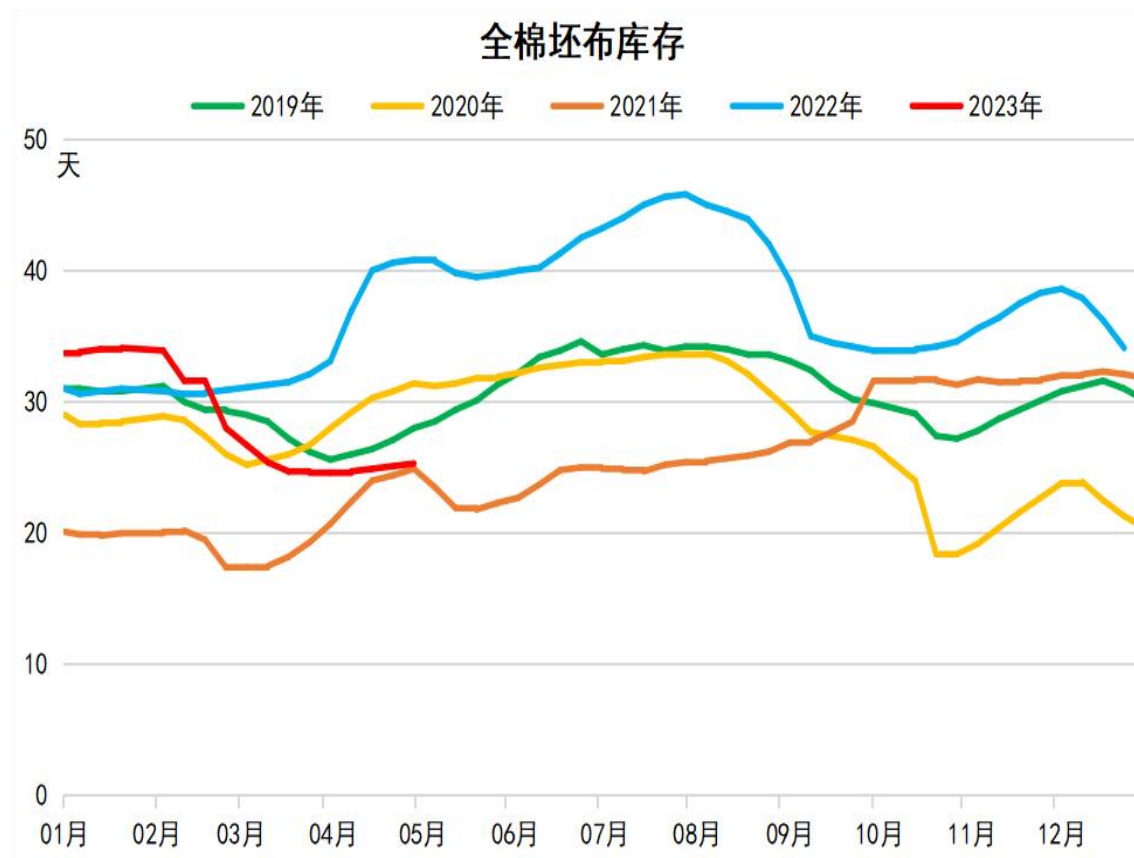
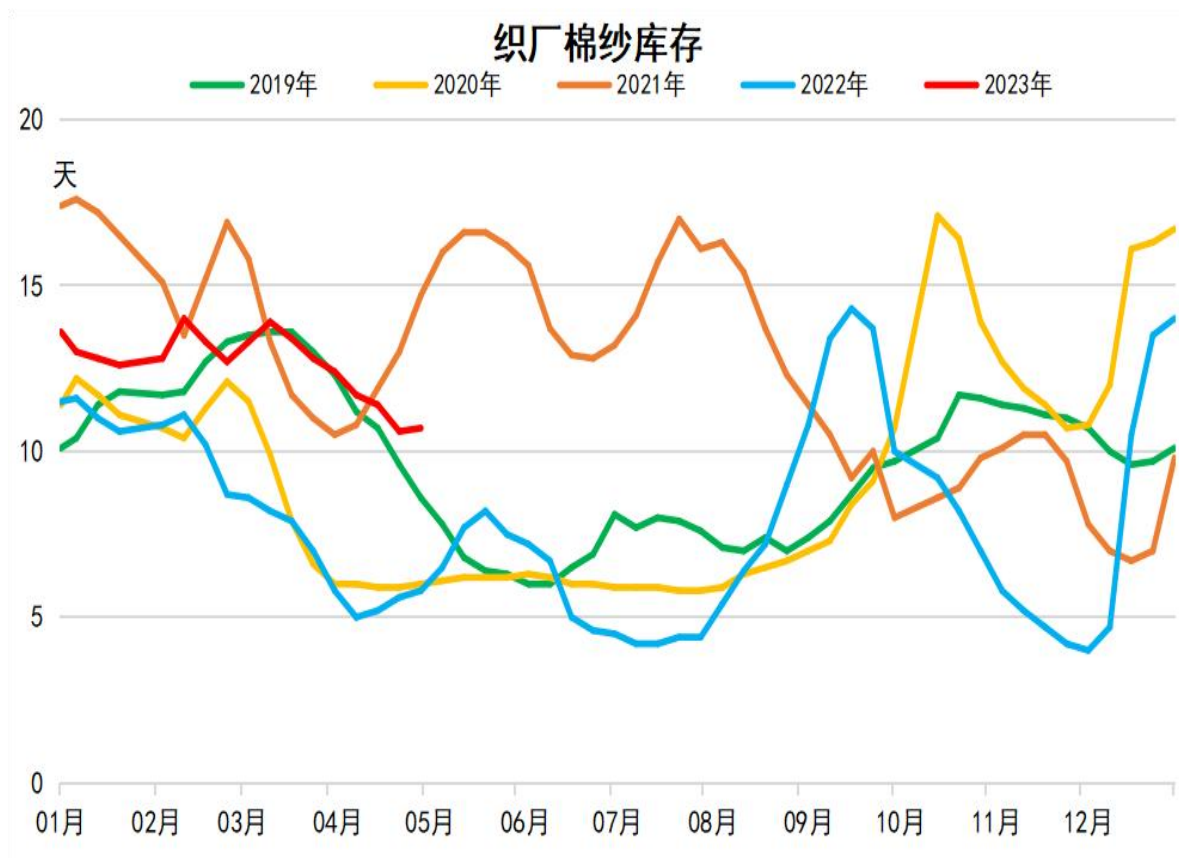
- 截至4月底，纯棉纱厂负荷维持在61.4%，全面织厂负荷维持在60.3%；纺企和织厂开机负荷维持历年次高位。
- 4月份国内的纺织消费情况表现尚可，存量订单使得开机率维持在高位水平。

下游库存：纺企原料库存持续累积，产品库存维持低位



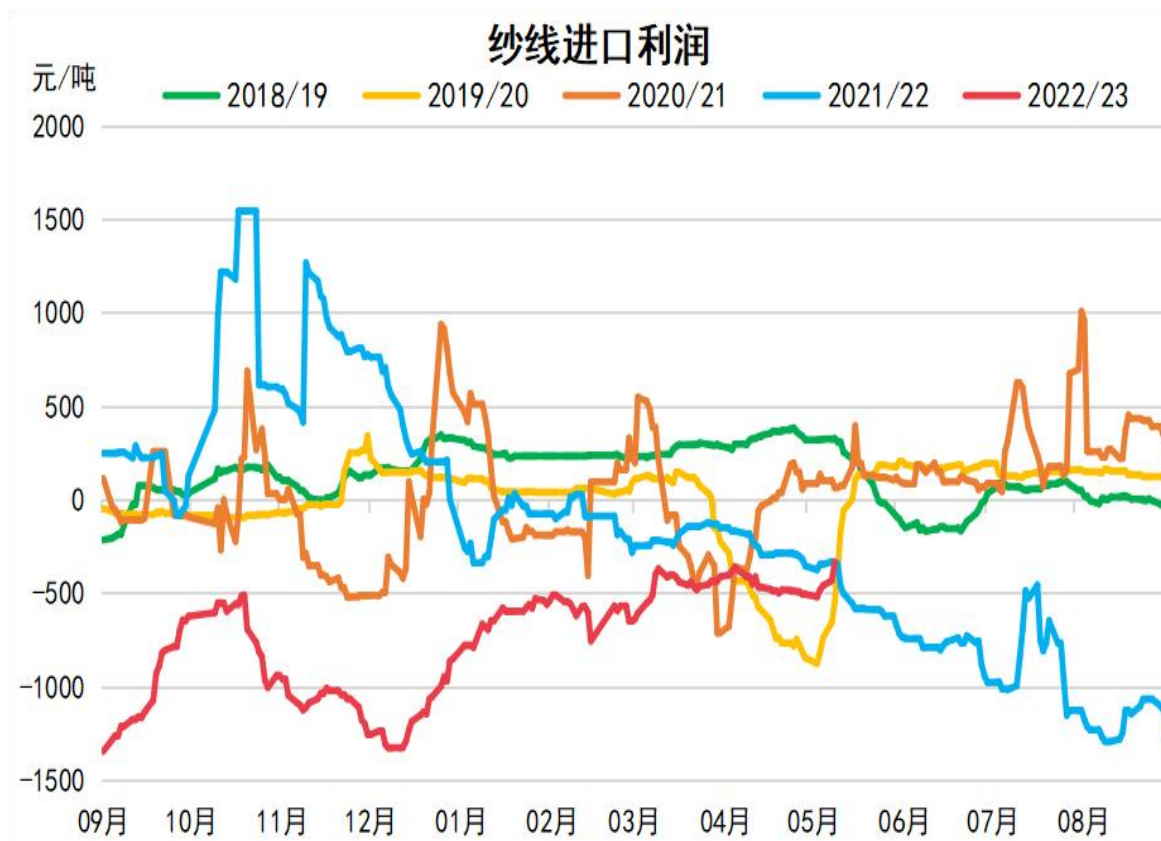
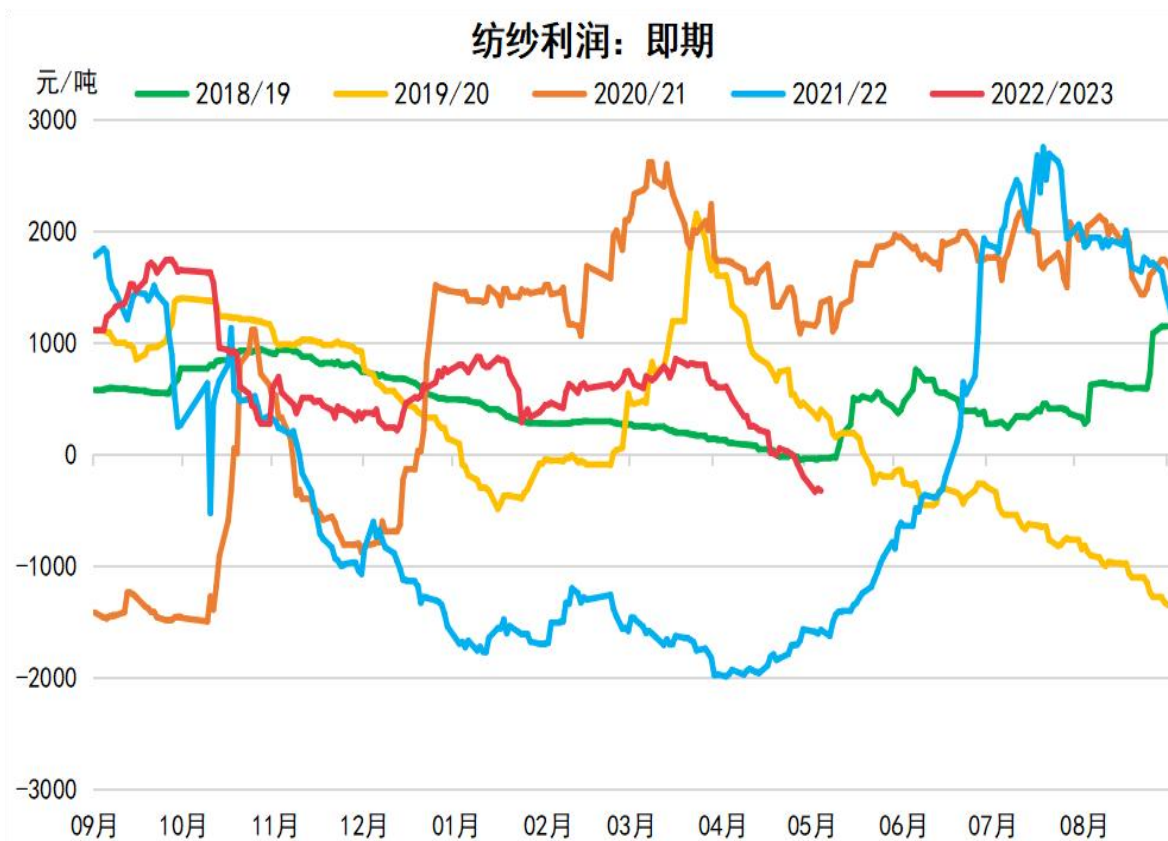
- 4月纺企棉花平均库存使用天数约为30.1天，环比减少1.1天，同比增加8.3天；纺企棉纱成品平均使用库存约为11.6天，环比增加1.7天，同比减少22.2天。
- 纺企原料库存从历史低位持续上升，4月维持五年均值水平。纺企成品库存低位运行，主要因下游市场订单紧凑支撑。

下游库存：织厂纱线库存持续收敛，坯布库存持续走稳



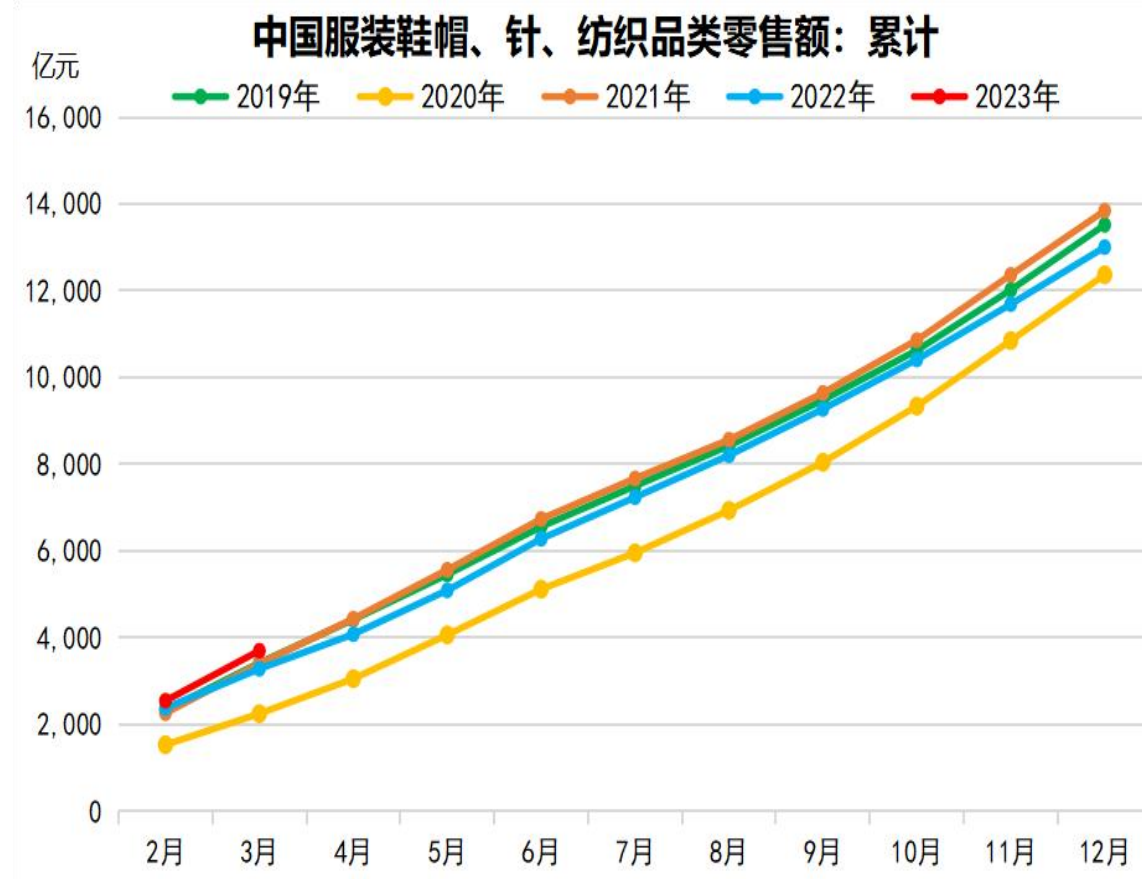
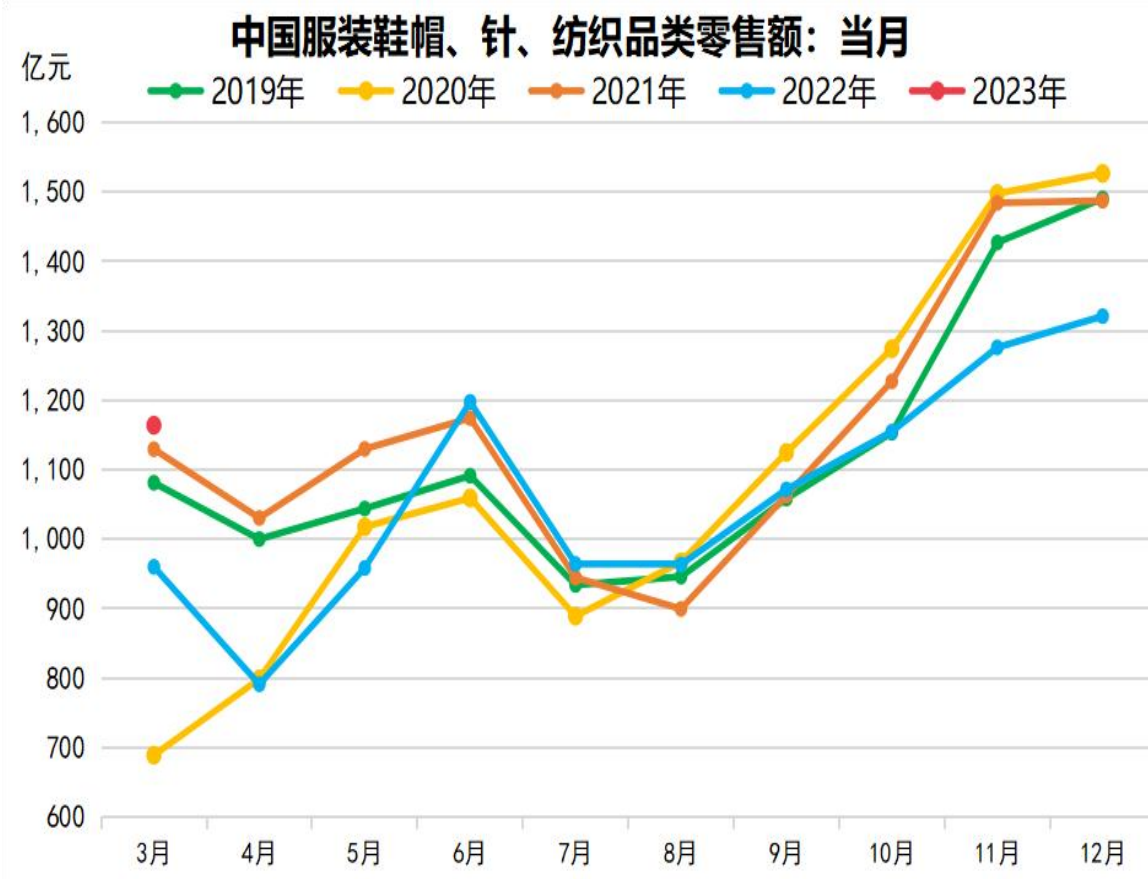
- 4月织厂棉纱平均库存使用天数约为11.1天，环比减少2.1天，同比增加5.7天；织厂成品平均使用库存约为25天，环比减少0.2天，同比减少14.6天。
- 织厂纱线库存持续收敛，坯布库存低位持稳，表明下游市场订单需求表现乐观。

棉纱利润：纺纱即期利润持续走跌，进口纱线利润维持疲弱



- 2023年3月进口纱线14万吨，同比增加16.67%，2023年1-3月累计棉纱进口量为29万吨，同比减少21.62%。
- 由于终端消费发力羸弱，导致纺纱利润走弱，处于5年均值低位水平。国外棉纱价格仍高于国内，进口利润仍未负值，1-3月棉纱进口量累计同比下滑近2成，进口纱需求仍维持疲弱态势。

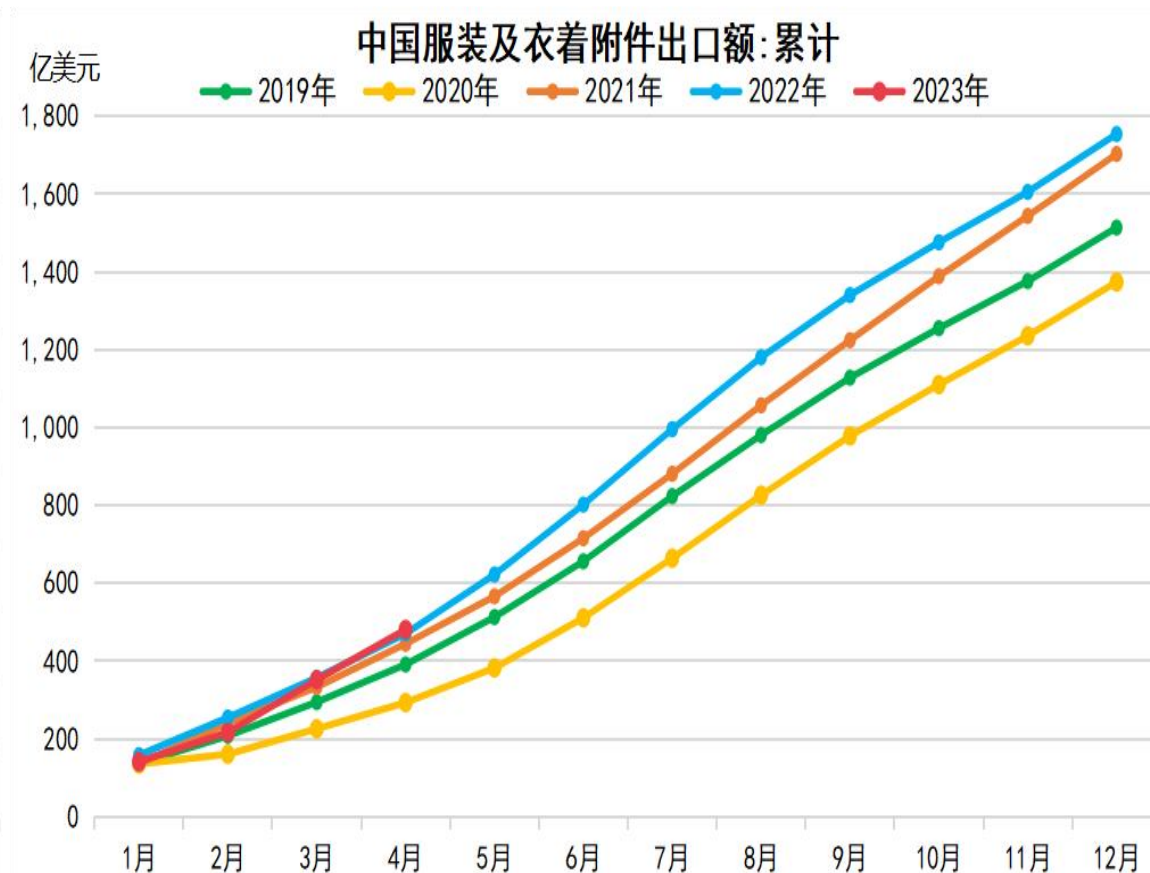
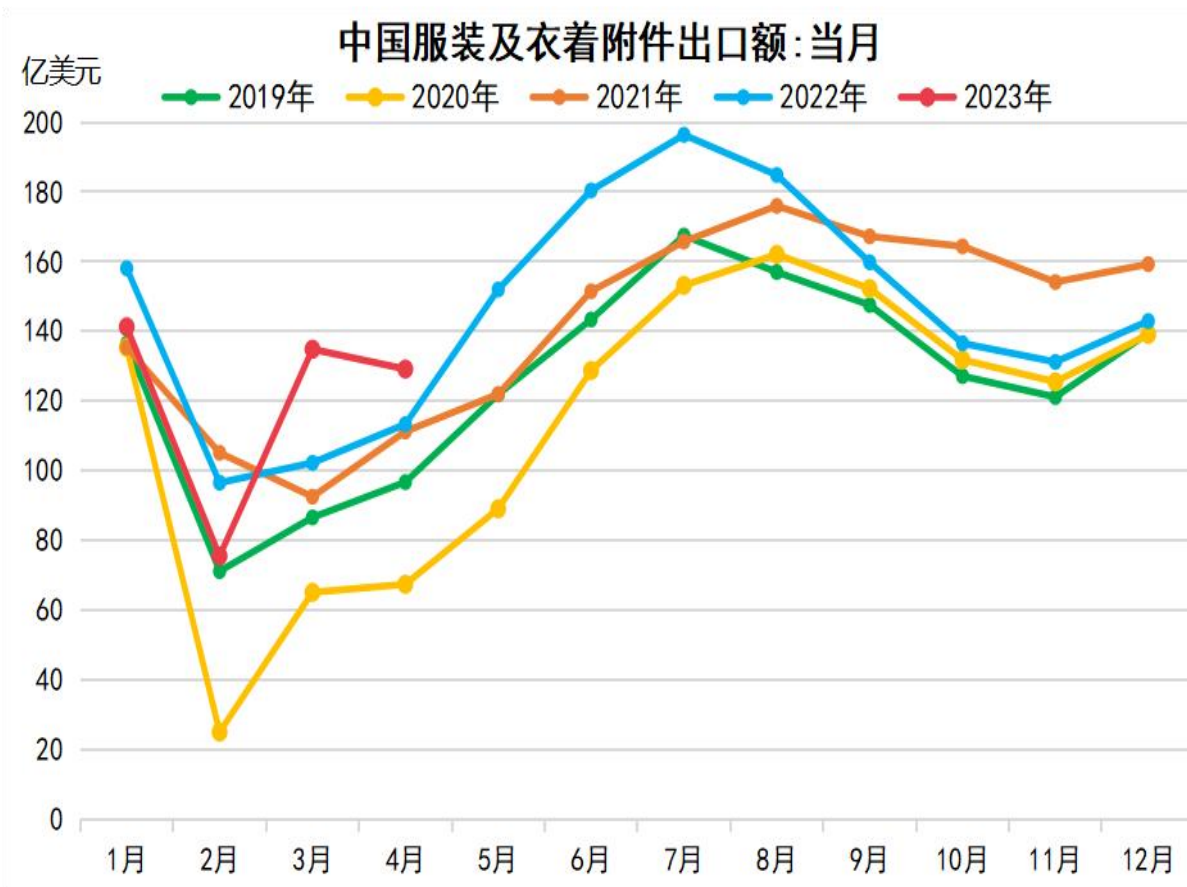
终端消费：纺织服装内需依旧维持强势



- 据国家统计局数据，截至2023年3月，国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计为1164亿元，同比增长17.7%。2023年1-3月服装鞋帽、针、纺织品类累积零售额为3703亿元，同比增长9%。
- 3月份服装内需数据是近些年同期的高位，由于国家发展经济等利好政策刺激需求回暖所致。

数据来源：Wind、金石期货研究所

终端消费：纺织服装外需出口增速明显



- 海关总署：3月我国纺织服装出口263.9亿美元，同比增加19.7%，其中服装出口134.85亿美元，同比增加31.9%。2023年1-3月，我国纺织服装累计出口672.32亿美元，同比减少7%，其中服装出口351.61亿美元，同比减少1.3%。
- 由于1-2月份出口数据较差，3月出口回升远超预期，并不是真实国际需求回暖。纺织品服装出口形势依旧严峻。

数据来源：Wind、金石期货研究所

03 分析展望

- 宏观方面，欧美银行危机影响逐渐走弱，美联储加息预期有所缓和。中国4月制造业PMI数据回落至收缩区间，经济恢复动力需巩固加强，而欧美市场仍处于荣枯线下方，今年国内市场消费环境好于海外市场的预期不变。
- 供应端：目前疆棉加工和公检基本结束，预计疆棉产量在635万吨左右，增产压力凸显；需求端：目前下游开机率平稳，纺企棉花库存逐渐积累，后续进入需求淡季，下游新增订单一般，纺企成品库开始累积，市场对后续新增订单较为忧虑，纺企原料采购谨慎。库存端：国内棉花商业库存开始进入去库状态，下游棉纱库存低位支撑。终端消费端：纺服出口仍待恢复但内需相对平稳。总体来看，新季植棉面积下降叠加天气影响产量忧虑升温，且需求逐渐好转预期增强，持续助力市场多头人气，短期棉价维持震荡偏强的判断，但来自欧美经济担忧情绪仍存，消费逐渐进入淡季，外销疲软或将限制棉价抬升；中长期待新季种植面积确定后，价格重心仍有上抬趋势。
- 投资策略：建议郑棉2309合约价格在15500-16000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

