

研究报告

月度博览：郑棉

产业负反馈开启，棉价或先抑后扬

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836109

行情回顾：对于郑棉来说，10月是黑暗的一月。在这个月里，诸多利空开始彰显自己的影响力，而新棉的收购价却未能成为棉价的有利支撑。月中确立三重顶以及月线交出死叉之后，多头资金恐慌践踏逃离，部分资金甚至多翻空，棉价一落千丈，在短短两周内暴跌2000+元/吨，月跌幅达10.69%，接连失守多个重要支撑位，技术形态也演变为空头排列。

逻辑观点：**第一**，美联储短期内暂无着急加息意愿，国内增发万亿国债但并非用于基建，起一定支撑作用但难以大幅反弹。商品走势平稳，预估后期宏观环境中性。**第二**，供应方面，抛储尚未有下调日度抛储量或者是停止的正式公告，仅有收储的意见征询。征询中表示，若棉价短期跌幅极大将有可能开启收储。因此，11月份国储棉的政策调控将是需要关注的重点，具体对价格的影响则要看抛储延续的时间和收储的方式以及量而定。新棉方面，成本的支撑已被打破，籽棉收购价跟随期价而动，同时因为成本倒挂，市场套保意愿较强，限制着中短期内的反弹高度。本年度加工进度极快，市场对减产的担忧降低。进口方面10月棉花棉纱双增，符合市场预期但叠加抛储以及新棉上市，供应变得极其充沛。**第三**，需求方面，需求方面，金九银十旺季不旺，下游订单匮乏情况下成品库存不断积累，且前期纺织企业多已备好原料，近期仅少量逢低补库，产业负反馈显著。社会的130万吨棉纱库存是极大的利空隐患，需要较大的降价空间或者较长的时间来消化。不过，11月份有双11等购物节假日，若数据极佳或许会提振日内或者周度的行情。

展望与建议：郑棉的基本面已转为供强需弱，中期内预估都是偏弱走势。不过，若期价长期低迷或者持续走低，始终没有套保机会或者仓单入场机会，在11月旧有仓单全部注销后有望在基差和缺乏仓单的情况下反弹，或形成先抑后扬走势。

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

2023.10.27 《止跌企稳，反弹力度较弱》

2023.10.20 《资金践踏逃离，郑棉至暗时刻》

2023.10.13 《供强需弱下郑棉震荡偏弱，但短期仍有支撑》

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：资金践踏离场，期价大幅下行	1
(二) 供给：基差大幅扩大，仓单同比锐减	2
(三) 需求：纱线价格回落，亏损范围扩大	2
(四) 库存：库存仍偏低但有转折预期，纱线累库	3
(五) 进口：棉花棉纱进口数量增加.....	3
(六) 价差表现：5-1 和 9-5 价差扭转.....	4
(七) 美棉：持仓分化，非商业多头大幅减仓	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 01 震荡下行，持仓减至 65.79 万手	2
图表 3：郑棉 05 震荡下行，持仓增至 23.36 万手	2
图表 4：郑棉 01 合约基差升至 1200 元/吨左右	2
图表 5：新棉仓单加有效预减少至 2441 张	2
图表 6：纱线价格下跌.....	3
图表 7：加工严重亏损.....	3
图表 8：截至 9 月底，商业库存为 131.46 万吨	3
图表 9：截至 9 月底，工业库存为 86.71 万吨	3
图表 10：截至 9 月底，纱线库存为 26.03 天	3
图表 11：截至 9 月底，坯布库存为 35.23 天	3
图表 12：9 月棉花月度进口量为 24 万吨	3
图表 13：9 月棉纱进口量为 18 万吨	3
图表 14：5-1 价差先缩后扩	4
图表 15：9-5 价差同样先缩后扩	4
图表 16：非商业多头大幅减仓	4
图表 17：最新周度出口量为 13.22 万包	4

一、逻辑分析与行情研判

对于郑棉来说，10月是黑暗的一月。在这个月里，诸多利空开始彰显自己的影响力，而新棉的收购价却未能成为棉价的有利支撑。月中确立三重顶以及月线交出死叉之后，多头资金恐慌践踏逃离，部分资金甚至多翻空，棉价一落千丈，在短短两周内暴跌2000+元/吨，月跌幅达10.69%，接连失守多个重要支撑位，技术形态也演变为空头排列。

11月2日凌晨，美联储宣布，将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%的水平不变。最近的指标表明，美国第三季度经济增长强劲。同时，自今年早些时候起，就业增长出现放缓但仍保持强劲，失业率仍保持在低位，通胀率仍然很高。因此，短期内美联储应不着急继续加息。国内在10月时增发万亿国债，增发的国债资金初步考虑在2023年安排使用5000亿元，结转2024年使用5000亿元，将全部用于地方防灾减灾救灾和灾后恢复重建。因并非基建基金，对市场刺激性并不大。商品近期整体走势平稳，各品种根据自身基本面涨跌分化，11月份的宏观预计相对平稳中性。

基本面的供应方面，抛储尚未有下调日度抛储量或者是停止的正式公告，仅有收储的意见征询。征询中表示，若棉价短期跌幅极大将有可能开启收储。因此，11月份国储棉的政策调控将是需要关注的重点，具体对价格的影响则要看抛储延续的时间和收储的方式以及量而定。新棉方面，成本的支撑已被打破，籽棉收购价跟随期价而动，同时因为成本倒挂，市场套保意愿较强，限制着中短期内的反弹高度。本年度加工进度极快，市场对减产的担忧降低。进口方面10月棉花棉纱双增，符合市场预期但叠加抛储以及新棉上市，供应变得极其充沛。

需求方面，金九银十旺季不旺，下游订单匮乏情况下成品库存不断积累，且前期纺织企业多已备好原料，近期仅少量逢低补库，产业负反馈显著。社会的130万吨棉纱库存是极大的利空隐患，需要较大的降价空间或者较长的时间来消化。不过，11月份有双11等购物节假日，若数据极佳或许会提振日内或者周度的行情。

郑棉的基本面已转为供强需弱，中期内预估都是偏弱走势。不过，若期价长期低迷或者持续走低，始终没有套保机会或者仓单入场机会，在11月旧有仓单全部注销后有望在基差和缺乏仓单的情况下反弹，或形成先抑后扬走势。

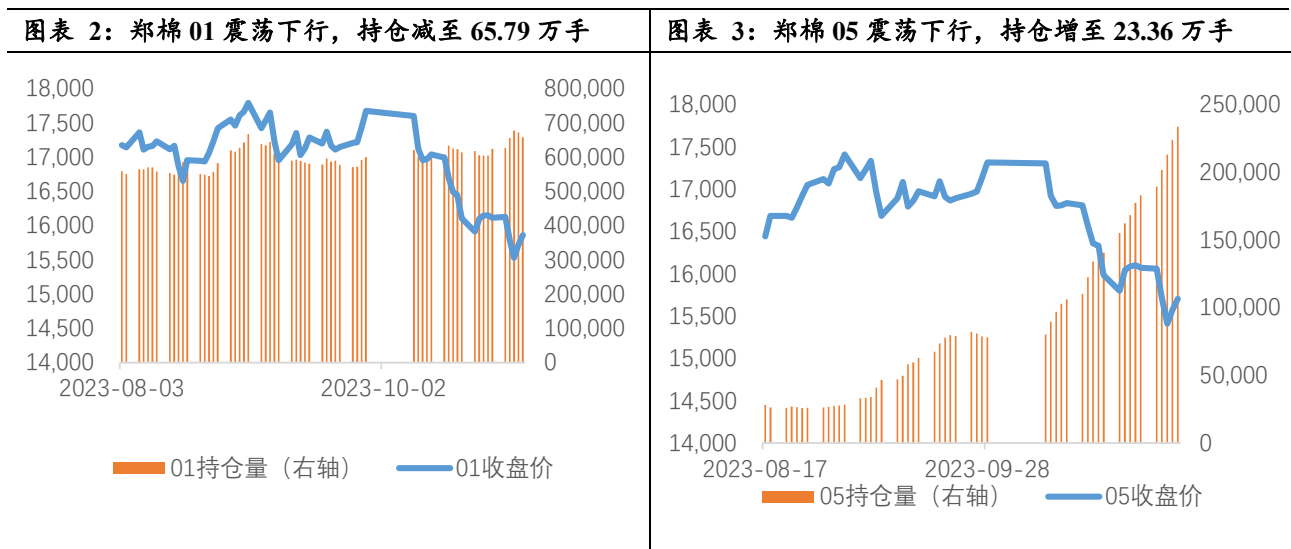
二、图表与数据

（一）行情回顾：资金践踏离场，期价大幅下行

图表 1：郑棉市场交易表现

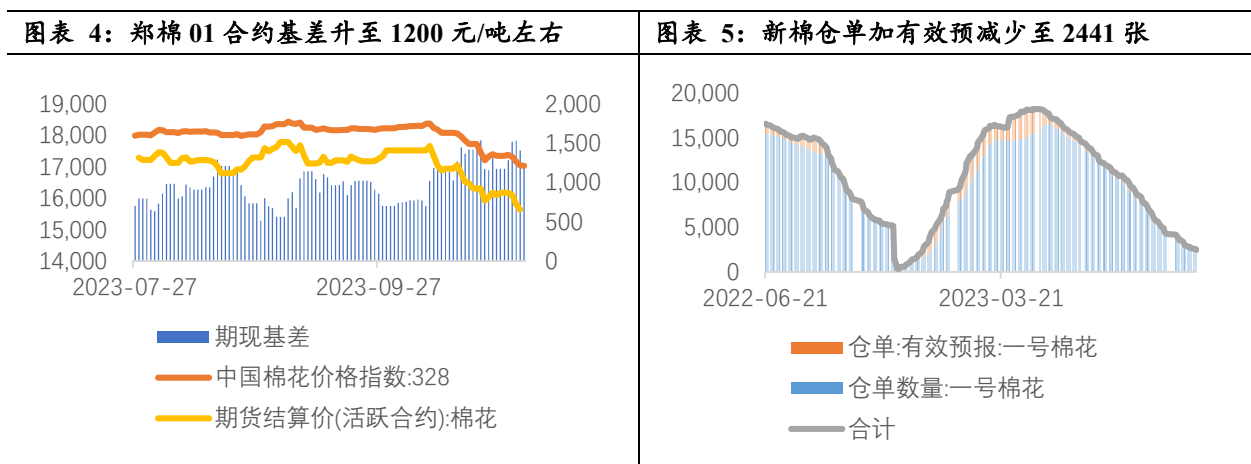
合约标的	结算价	涨跌幅 (%)	最高价	最低价	成交量	持仓量	持仓变化
郑棉 2309	15735	1.12	15665	15460	7441	19501	982
郑棉 2401	15810	1.41	15925	15685	375993	657869	-13414
郑棉 2405	15660	1.29	15780	15550	108360	233550	9730

数据来源: wind 广州期货研究中心



数据来源: Wind 广州期货研究中心

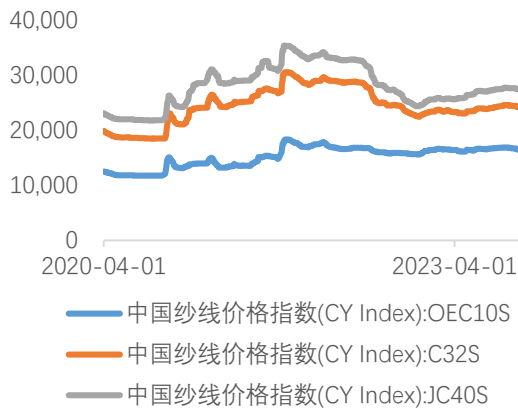
(二) 供给: 基差大幅扩大, 仓单同比锐减



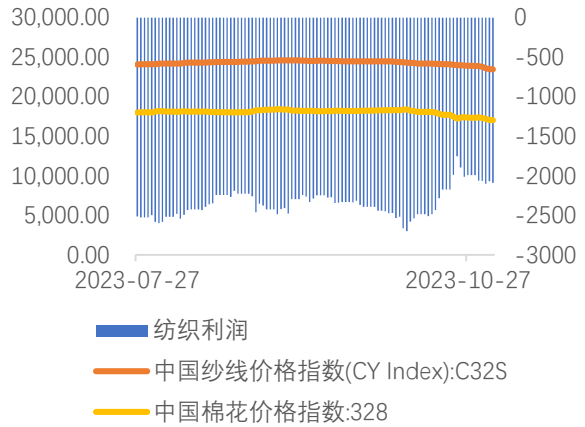
数据来源: Wind 广州期货研究中心

(三) 需求: 纱线价格回落, 亏损范围扩大

图表 6: 纱线价格下跌



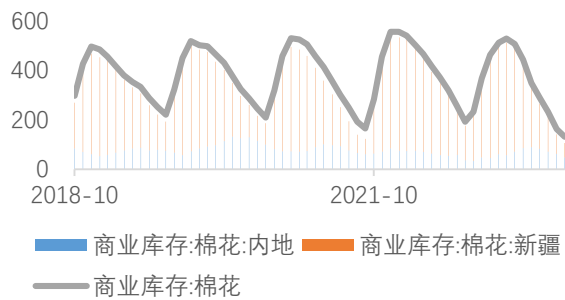
图表 7: 加工严重亏损



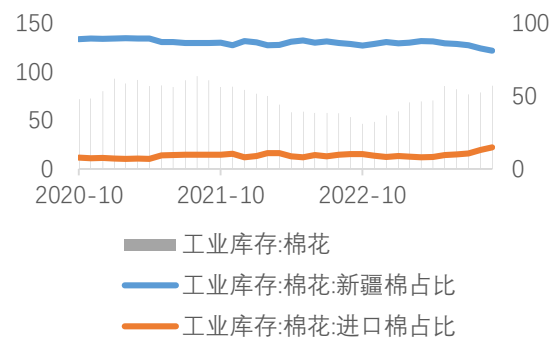
数据来源: Wind 广州期货研究中心

(四) 库存: 库存仍偏低但有转折预期, 纱线累库

图表 8: 截至 9 月底, 商业库存为 131.46 万吨

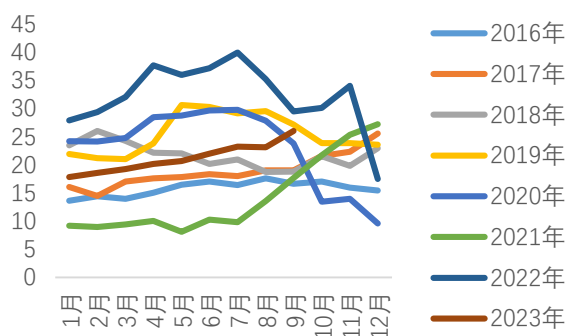


图表 9: 截至 9 月底, 工业库存为 86.71 万吨

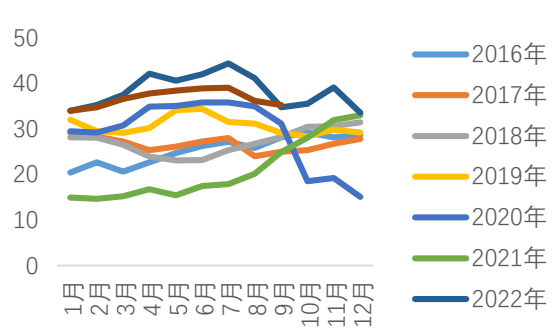


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 10: 截至 9 月底, 纱线库存为 26.03 天



图表 11: 截至 9 月底, 坯布库存为 35.23 天

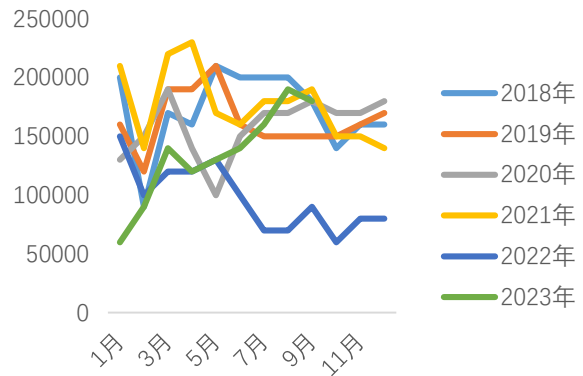
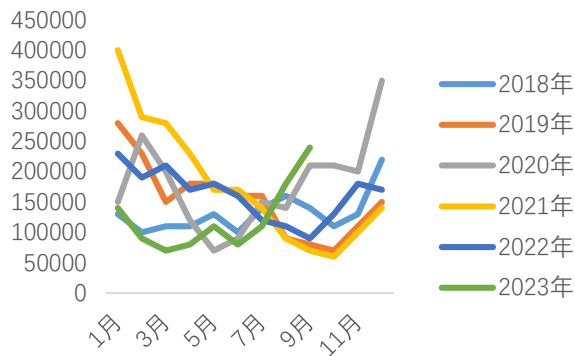


数据来源: Wind 广州期货研究中心

(五) 进口: 棉花棉纱进口数量增加

图表 12: 9 月棉花月度进口量为 24 万吨

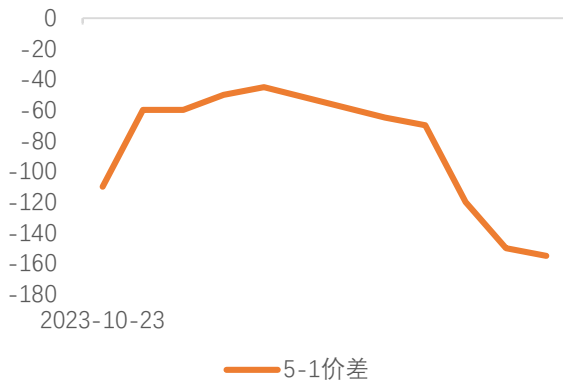
图表 13: 9 月棉纱进口量为 18 万吨



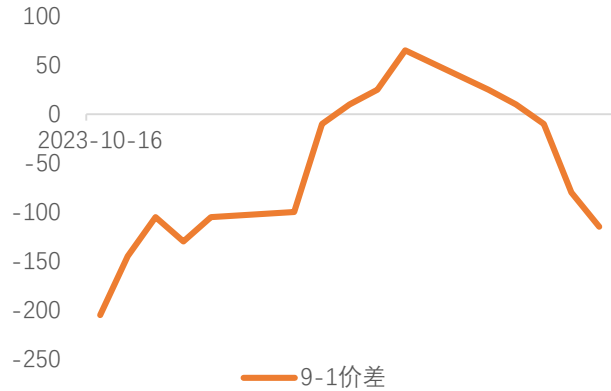
数据来源：Wind 广州期货研究中心

(六) 价差表现：5-1和9-5价差扭转

图表 14：5-1 价差先缩后扩



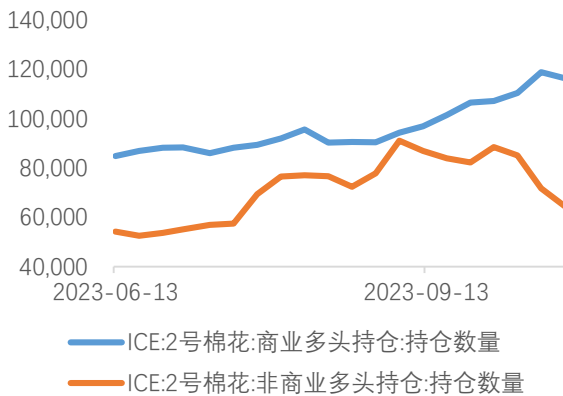
图表 15：9-5 价差同样先缩后扩



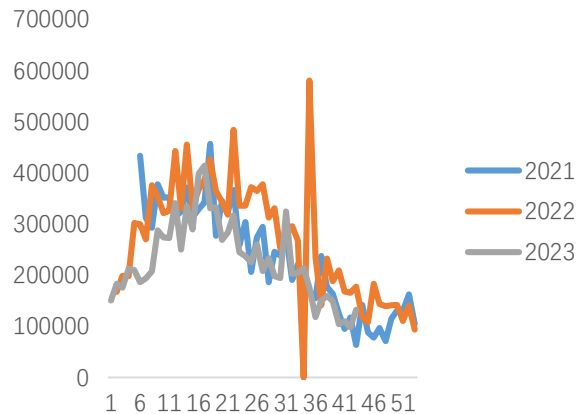
数据来源：Wind 广州期货研究中心

(七) 美棉：持仓分化，非商业多头大幅减仓

图表 16：非商业多头大幅减仓



图表 17：最新周度出口量为 13.22 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11月2日，新疆地区皮棉累计加工总量150.02万吨，同比增幅57.8%。其中，自治区皮棉加工量92.07万吨，同比增幅77.28%；兵团皮棉加工量57.95万吨，同比增幅34.35%。2日当日加工增量7.95万吨，同比增幅53.61%。

据美国农业部（USDA），10.20-10.26日一周美国2023/24年度陆地棉净签约103691吨（含签约106118吨，取消前期签约2427吨），较前一周增加135%，为本年度以来最高单周签约量。装运陆地棉29982吨，较前一周增加35%，较近四周平均增加15%。净签约本年度皮马棉5851吨，较前一周增加83%，装运皮马棉590吨，较前一周减少41%。签约新年度陆地棉11913吨，未签约新年度皮马棉。当周中国对本年度陆地棉净签约量73459吨（含新签约73482吨，取消前期签约23吨），较前一周增加229%；装运13585吨，较前一周增加231%。签约本年度皮马棉3289吨，装运本年度皮马棉113吨。

据统计，截至2023年10月26日，美国累计净签约出口2023/24年度棉花151.2万吨，达到年度预期出口量的56.93%，累计装运棉花45.3万吨，装运率29.94%。其中陆地棉签约量为148.3万吨，装运44.2万吨，装运率29.78%。皮马棉签约量为2.9万吨，装运1.1万吨，装运率38.17%。其中，中国累计签约进口2023/24年度美棉50.7万吨，占美棉已签约量的33.55%；累计装运美棉22.3万吨，占美棉总装运量的49.16%，占中国已签约量的43.87%。

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		