

峰回路转，底部不远

【策略观点】

国外市场中，当前仍处于美联储加息进程中，全球经济增速都面临下行压力，全球棉花消费大概率将继续下调，预期未来全球棉市的关注点将从供给端转移到消费端，新年度全球棉花的走势都将偏弱。国内市场，12月份随着加工以及纤检进度的加快，棉花供应问题不再是隐忧。国内棉市消费端方面，从目前全国各地大规模爆发的疫情来看，短期内国内消费仍比较差，停工停产的纺企织企较多，而出口情况从目前的国际经济形势来看也不容乐观。整体而言，12月份预计棉花的供应量将逐渐增加，而消费端的颓势难改。但从长期来看，二十条优化防疫政策出台后，消费端的内忧外患情况中，内忧情况将逐渐改善，因此棉花的远期价格会相对乐观一些。

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76号

吴菁琛

电话：010-84555056

邮箱

wujingchen@guoyuanq

h.com

期货从业资格号

F3051432

投资咨询资格号

Z0013764

韩广宇

电话：010-84555171

邮箱

hanguangyu@guoyuanq

h.com

期货从业资格号

F03099424

【目录】

一、行情回顾	1
二、全球棉花供需格局分析	1
2.1 美联储 11 月加息 75BP，符合市场预期	1
2.2 美国 10 月 CPI 同比增速大幅超预期回落，加息步长或收窄	2
2.3 美农报告 11 月预测下调产量，消费量尚有余下调空间	3
2.4 美棉签约销售尚可，但近期转差	4
2.5 新年度印度棉花增产幅度不及预期	4
三、国内棉花供需格局分析	5
3.1 我国棉花商业库存明显低于去年同期水平	5
3.2 10 月我国棉花进口数量环比同比双增，内外价差再次拉大	5
3.3 纺企纱布库存增加，但二十条优化防疫政策出台，需求有望边际改善	6
四、后市展望	7

一、行情回顾

近期宏观环境趋稳，商品市场整体表现偏强，11月前半月 ICE 美棉主力强势上涨，进而使郑棉主力期价在 10 月 31 日创下 12270 元/吨的阶段新低后连续反弹，基本可以看作是超跌后的空头回补，目前郑棉基本面仍旧处于供应端宽松需求端积弱的格局，同时现阶段新疆疫情防控仍处于攻坚阶段，物流受限，棉花入库、公检进度偏慢。11 月后半月 ICE 美棉主力价格的反弹态势有所放缓，多方消息继续提振棉价，美国 10 月 CPI 同比增速超市场预期落于 7% 区间内，通胀压力有所缓解，加息步长或有所收窄，全球股市与大宗普涨；同时美国农业部 11 月供需报告发布，全球棉花产量下调幅度大于消费量下调幅度，利多因素落地。

图表 1 郑棉主力合约价格走势图（元/吨）



数据来源：文华财经、国元期货

图表 2 ICE 美棉主力合约价格走势图（美分/磅）



数据来源：文华财经、国元期货

二、全球棉花供需格局分析

2.1 美联储 11 月加息 75BP，符合市场预期

11 月 3 日凌晨 2 点，美联储 FOMC 会议宣布加息 75BP，将联邦基金目标利率上调至 3.75%-4.0%，两年期美国国债收益率升至 5.1%，此次加息为年内第四次连续加息 75BP，符合市场预期。议息会议中首次将“累积紧缩幅度”和“政策滞后性”两个变量纳入考量，暗示了后续

的加息节奏可能放缓；但鲍威尔同时在会议中表示，终端利率可能比 9 月会议预期的更高，并且“更担心紧缩不足而非紧缩过度”，后续美联储可能会稍缓加息速度但仍会加息一段时间，反映出美联储的政策立场仍维持鹰派。

图表 3 美国联邦基金利率与国债收益率

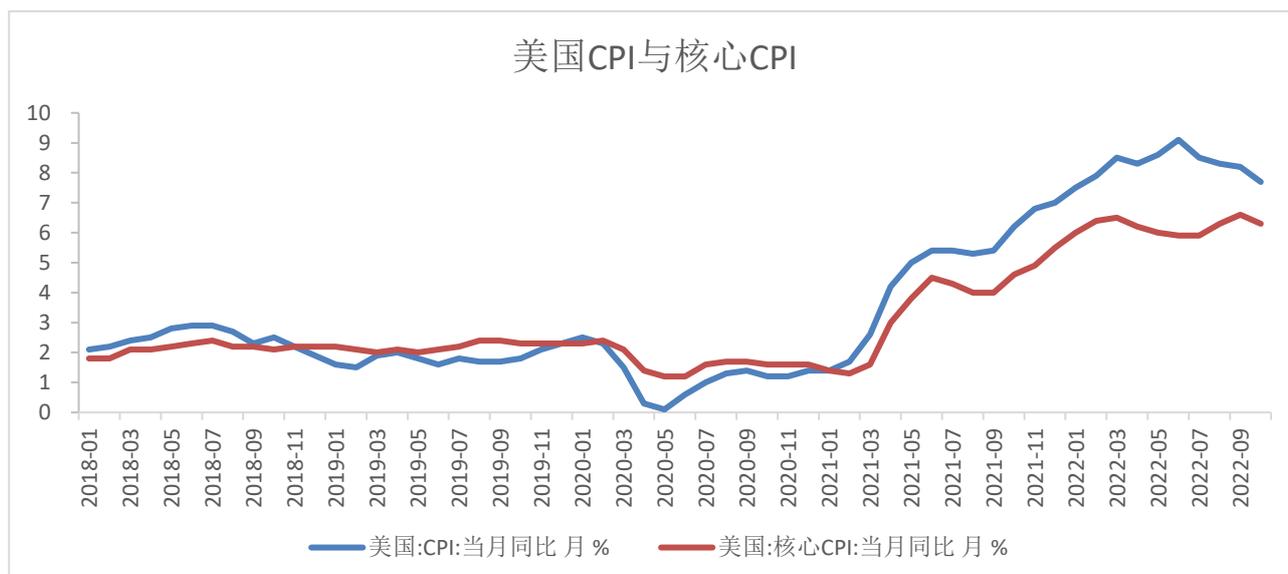


数据来源：Wind、国元期货

2.2 美国 10 月 CPI 同比增速大幅超预期回落，加息步长或收窄

11 月 10 日，美国 10 月 CPI 数据公布。美国 10 月未季调 CPI 同比 7.7%，大幅低于市场预期 8%，前值 8.2%；核心 CPI 同比 6.3%，市场一致预期 6.5%，前值 6.6%；季调后的 CPI 环比 0.4%，预期 0.6%，前值 0.4%；核心 CPI 环比 0.3%，预期 0.5%，前值 0.6%。CPI 数据公布后，美股大涨，美债收益率大幅下行，加息预期大幅降温。目前市场预期 12 月只加 50BP，明年初大概率加息两次，分别为 25BP，美联储加息放缓对全球棉市的压制将有所缓解。

图表 4 美国 CPI 与核心 CPI



数据来源：Wind、国元期货

2.3 美农报告 11 月预测下调产量，消费量尚有下调空间

根据美国农业部最新发布的 11 月份供需报告显示，2022/23 年度全球棉花供需平衡呈现出供需双弱的格局，但全球棉花产量的调减幅度还是大于全球棉花消费量的调减幅度。美国农业部 11 月份供需报告相较于 10 月份供需报告主要做了如下调整，2022/23 年度，全球棉花期初库存环比上调 8 万吨，期末库存环比下调 13.1 万吨，产量环比下调 35.3 万吨，进口环比下调 8.7 万吨，出口环比下调 9 万吨，消费环比下调 14.2 万吨。

整体来看，11 月份供需报告将 2022/23 年度全球棉花产量下调符合市场预期，利多因素落地；随着北半球收获季结束，2022/23 年度供应量基本落地，后期需更多的关注全球消费预期，未来全球棉花消费量还存在继续下调可能。

图表 5 美国农业部 (USDA) 2022 年 11 月全球棉花产销存预测

USDA 全球棉花产销存预测 (同比统计) 11 月									
									单位: 万吨
项目名称	国家和地区	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23 (9月)	2022/23 (10月)	2022/23 (11月)	环比变化
产量	中国	604.2	593.3	642.3	587.9	609.6	609.6	609.6	0
	印度	566.1	620.5	600.9	533.4	598.7	598.7	598.7	0
	巴西	283	300	235.6	261.3	283	283	283	0
	美国	399.9	433.6	318.1	381.5	301.2	300.7	305.5	4.8
	巴基斯坦	165.5	135	98	130.6	119.7	113.2	98	-15.2
	澳大利亚	47.9	13.6	61	119.7	130.6	130.6	119.7	-10.9
	土耳其	81.6	75.1	63.1	82.7	95.8	95.8	95.8	0
	其他	425.4	440.7	405.9	427.4	440.1	438.5	424.5	-14
	合计	2573.6	2611.8	2424.8	2524.6	2578.9	2570.3	2535	-35.3
消费	中国	860	718.5	870.9	850.6	816.5	794.7	794.7	0
	印度	529.1	446.3	566.1	544.3	544.3	522.5	522.5	0
	巴基斯坦	233	204.7	233	235.1	228.6	217.7	211.2	-6.5
	孟加拉国	156.8	150.2	185.1	185.1	185.1	185.1	178.5	-6.6
	土耳其	150.2	143.7	167.6	189.4	185.1	180.7	180.7	0
	越南	152.4	143.7	158.9	148.1	148.1	145.9	145.9	0
	巴西	74	58.8	67.5	69.7	69.7	69.7	69.7	0
	其他	468.6	383	400.2	418.4	405.5	400.6	399.5	-1.1
	合计	2624.1	2248.9	2649.3	2595.7	2582.8	2516.9	2502.7	-14.2
进口	中国	209.9	155.4	280	176.4	196	189.4	185.1	-4.3
	孟加拉国	152.4	163.3	190.5	172	182.9	182.9	174.2	-8.7
	越南	151.1	141.1	159.2	147	150.2	148.1	148.1	0
	土耳其	78.5	101.7	116	121.9	104.5	102.3	102.3	0
	巴基斯坦	62.1	86.5	115.9	95.5	108.9	104.5	108.9	4.4
	印尼	66.4	54.7	50.2	55.5	54.4	54.4	53.3	-1.1
	印度	39.2	49.6	48.4	21.8	32.7	32.7	33.7	1
	其他	164.9	130.7	138.4	145.4	141.7	135.4	135.4	0

	合计	924.5	883.1	1068.6	935.7	971.3	949.7	941	-8.7
出口	美国	323	337.7	356	319	274.3	272.2	272.2	0
	巴西	131	194.6	239.8	168.2	187.2	182.9	182.9	0
	澳大利亚	79.1	29.6	34.1	84.9	139.3	135	135	0
	印度	76.7	69.7	134.8	84.9	80.6	76.2	75.1	-1.1
	贝宁	30.3	21.1	30.5	30.5	32.7	30.5	30.5	0
	马里	29.4	25.6	13.1	23.9	30.5	30.5	26.1	-4.4
	希腊	29.5	31.9	35.5	31.6	28.8	26.7	26.7	0
	其他	205.3	183.1	212.2	199.4	197.2	195.7	192.2	-3.5
	合计	904.2	893.4	1055.8	942.5	970.6	949.6	940.6	-9
期末库存	中国	776.6	803.4	854.6	811.2	793.0	815.7	810.8	-4.9
	巴西	266.8	313.6	242.1	266	281.5	285.9	290.7	4.8
	印度	187.3	341.5	259.9	185.9	194.6	222	224.2	2.2
	澳大利亚	41.8	26.1	54.9	93.7	94.3	101.9	94.5	-7.4
	土耳其	36.9	60.2	59	61.7	61.3	63.5	63.5	0
	孟加拉国	38.8	54.8	63.2	53.2	50.9	61	65.3	4.3
	美国	105.6	157.9	68.6	81.6	61	50.9	48.7	-2.2
	其他	372.2	460.1	335.5	333.9	310.8	312.3	302.4	-9.9
	合计	1774.9	2129.1	1918.5	1844.6	1845.3	1913.1	1900	-13.1

数据来源：USDA、国元期货

2.4 美棉签约销售尚可，但近期转差

美棉签约销售方面，11月份前两周的美陆地棉的出口数据尚可，对当时的美棉价格也形成了一定的支撑，但是后面两周的出口数据转差，特别是最近一周的数据，美陆地棉出口转为负值，市场有取消出口订单的情况。截至11月17日为止，美陆地棉累计出口量为197万吨，签约进度为74%，较5年均值高了6个百分点，累计装运量为70.3万吨，装运进度为26%，较5年均值高了7个百分点。

图表6 美棉签约装运

	签约占出口量比例	装运进度
5年均值	68%	19%
2017/18年度	63%	14%
2018/19年度	72%	18%
2019/20年度	71%	19%
2020/21年度	64%	27%
2021/22年度	68%	18%
2022/23年度	74%	26%

数据来源：USDA、国元期货

2.5 新年度印度棉花增产幅度不及预期

10月份印度部分棉花产区发大水，最终棉花产量增幅可能不及预期。消费端，在全球经济增速大幅下降的预期下，全球棉花的消费量也将下降，印度棉花协会最新给出的2022/23

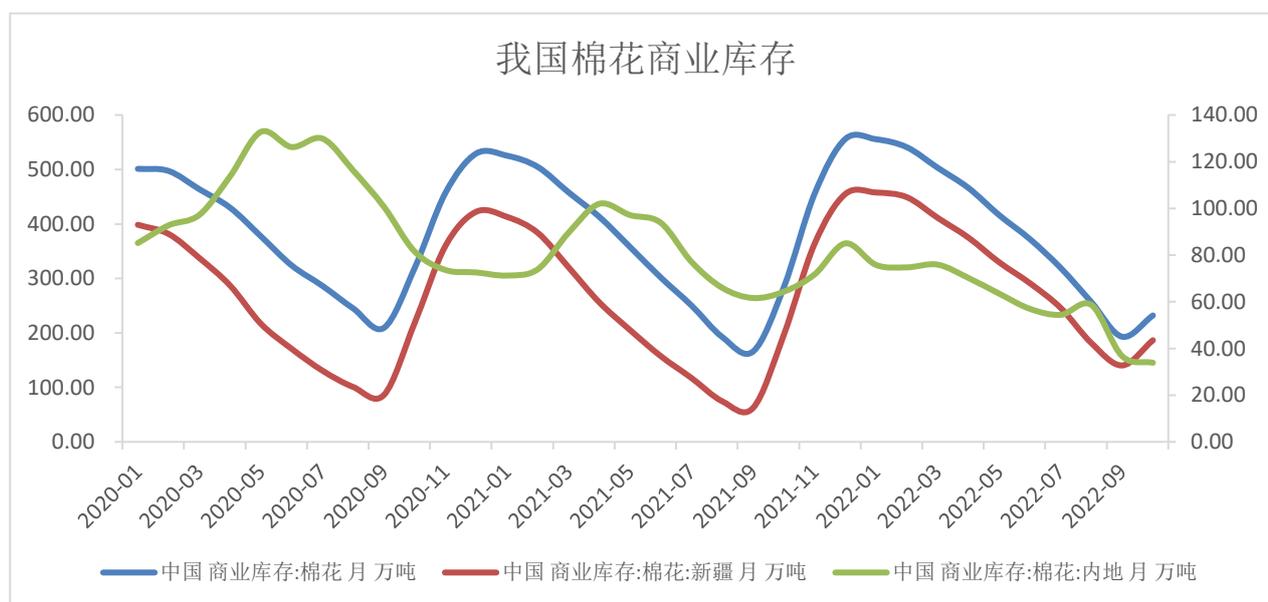
年度棉花消费量为 510 万吨，较之前大幅下降。据印度棉花协会（CAI）最新发布的 11 月供需平衡表中，供应端方面，各项数据未做明显调整，其中 2022/23 年度印度预期总产在 584.8 万吨，同比增加 12.0%；期初库存在 54.2 万吨，同比减少 55.6%。需求端来看，消费预期在 510 万吨，环比调减 6.3%，同比减少 5.7%；出口预期在 51 万吨，环比调减 14.3%，同比减少 18.6%。期末库存预期在 98.4 万吨，环比大幅调增 76%，同比增幅 3.1%。

三、国内棉花供需格局分析

3.1 我国棉花商业库存明显低于去年同期水平

据中国棉花信息网数据显示，10 月底全国棉花商业库存量为 232 万吨，较上月增加 39 万吨，同比减少约 52 万吨。其中新疆库棉花有 186.55 万吨，内地库有棉花 33.88 万吨，保税区库存 11.6 万吨。

图表 7 我国棉花商业库存



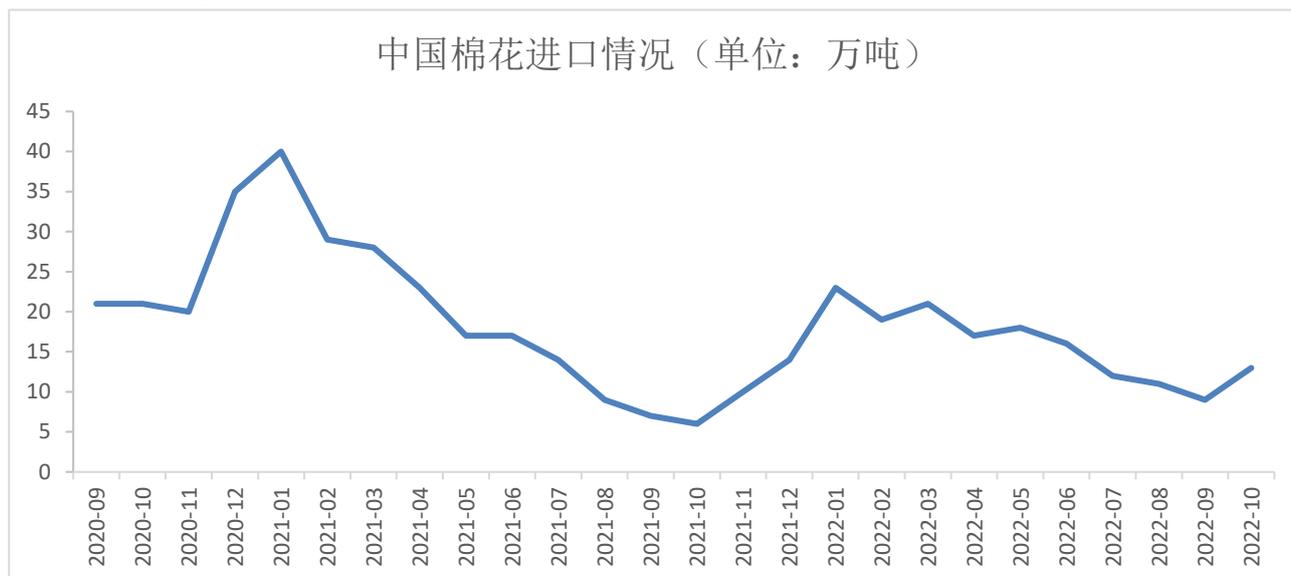
数据来源: Wind、国元期货

3.2 10 月我国棉花进口数量环比同比双增，内外价差再次拉大

据海关统计数据，2022 年 10 月我国棉花进口量 13 万吨，环比（9 万吨）增加 4 万吨，增幅在 44.4%；同比（6 万吨）增加 7 万吨，增幅在 104.1%。2022 年我国累计进口棉花 159 万吨，同比减少 17.0%。2022/23 年度（2022.9-2023.8）累计进口棉花 22 万吨，同比增加 69.2%。

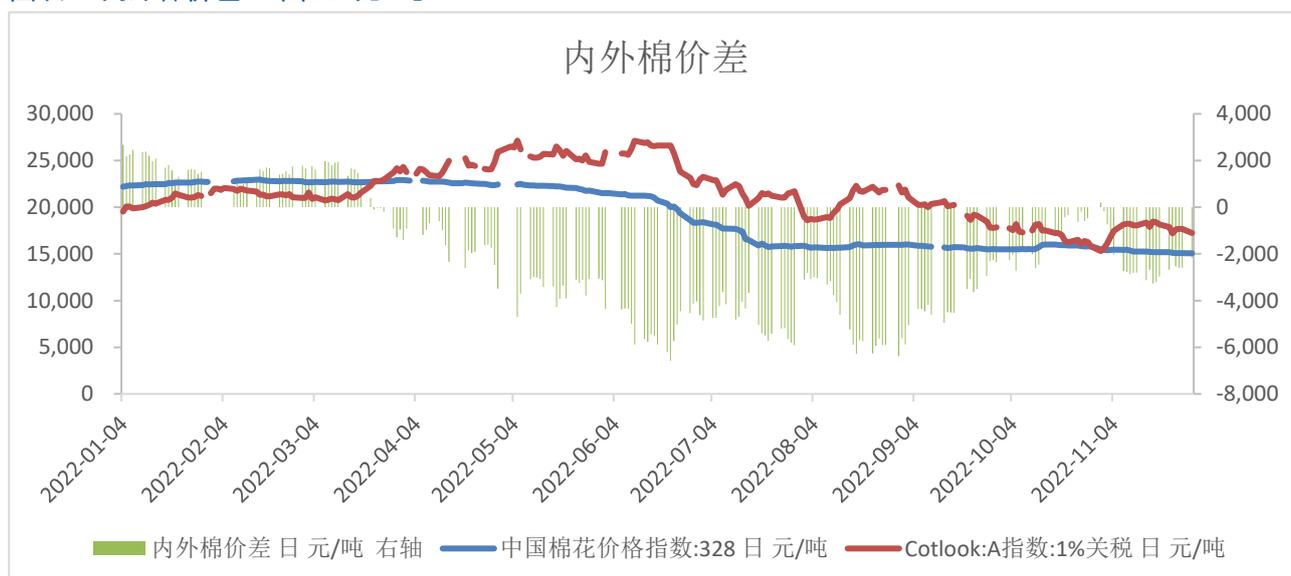
随着外棉价格相对强势，内外棉价差再次拉大，11 月 1 日内外棉价差-174 元/吨，截至 11 月 28 日内外棉价差达到了-2172 元/吨。

图表 8 中国棉花进口情况（单位：万吨）



数据来源：Wind、国元期货

图表 9 内外棉价差（单位：元/吨）



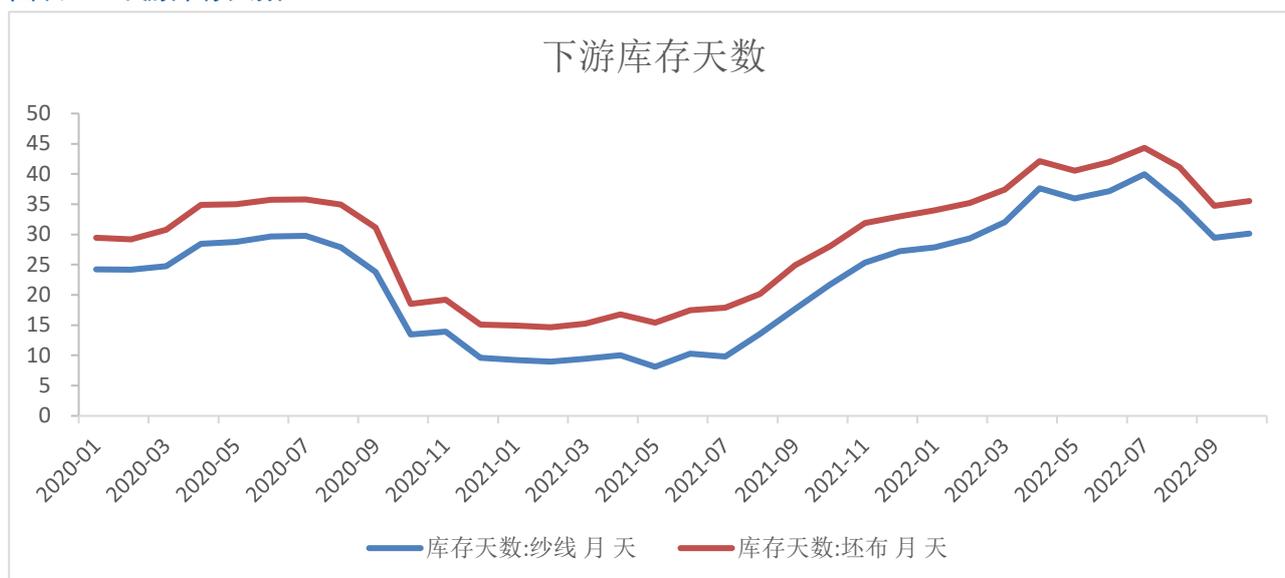
数据来源：Wind、国元期货

3.3 纺企纱布库存增加，但二十条优化防疫政策出台，需求有望边际改善

据中国棉花信息网数据，截至 10 月底，纺织企业纱线库存天数为 30.13 天，环比增加 0.67 天，同比增加了 8.46 天；同期坯布库存天数为 35.53 天，环比增加 0.78 天，同比增加了 7.49 天。据中国棉纺织信息网数据显示，截至 11 月 11 日，纯棉纱厂负荷为 44.8%，较上周下降了 1.2%，较一个月前下降了 3.7 个百分点，11 月 11 日全棉坯布负荷为 44.3%，较上周下降了 1.1 个百分点，较一个月前下降了 5.3 个百分点。

但 11 月 11 日进一步优化疫情防控工作的二十条措施公布，其中对于高风险区和密接者的认定、隔离时间等指导意见利于国内经济的复苏。此次疫情防控政策优化后，有望一定程度改善棉花下游的需求，需求增加的预期可能会从根本上缓解供给过剩的矛盾，长期来看对棉花价格有利多驱动。

图表 10 下游库存天数



数据来源: Wind、国元期货

四、后市展望

国外市场中,当前仍处于美联储加息进程中,全球经济增速都面临下行压力,全球棉花消费大概率将继续下调,预期未来全球棉市的关注点将从供给端转移到消费端,新年度全球棉花的走势都将偏弱。国内市场,12月份随着加工以及纤检进度的加快,棉花供应问题不再是隐忧。国内棉市消费端方面,从目前全国各地大规模爆发的疫情来看,短期内国内消费仍比较差,停工停产的纺企织企较多,而出口情况从目前的国际经济形势来看也不容乐观。整体而言,12月份预计棉花的供应量将逐渐增加,而消费端的颓势难改。但从长期来看,二十条优化防疫政策出台后,消费端的内忧外患情况中,内忧情况将逐渐改善,因此棉花的远期价格会相对乐观一些。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，
9 层 906、908B

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼
601-607

电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即
磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A
座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西
塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际
楼层 13 层）04 室

电话：021-50872756

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4
幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦
12 层西侧

电话：0475-6380818

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元

电话：020-89816681