

综述：“金三银四”等待兑现，棉价下方空间有限 行情展望：

3月国内市场新棉上市量将基本确定，棉花总库存量或将高于600万吨，棉花供给量充裕。目前由于新棉上市总量尚未确定，不排除产量增幅超预期可能。需求端进入“金三银四”的消费小旺季，2月国内PMI升至52.6%，环比增长2.5%，其中新订单指数上拉2月制造业PMI1.73个百分点，做出重要贡献，国内需求端出现回暖迹象。终端纱线、坯布产销率2月初均升值100%上方，呈现主动去库特征，预期3月国内消费情况或延续好转，但是考虑当前几个海外主要经济体纺织服装消费仍没有乐观表现，预计短期内海外需求仍将维持偏弱格局。综上，随国内下游需求复苏趋势的逐渐明朗，棉价下方成本价附近支撑作用较强，但是上方高度仍需综合海内外终端消费数据恢复情况边走边看，预期3月棉价大概率或仍以区间震荡为主。

一、棉花供应情况

1 棉花上市量超过同期，新棉加工进入尾声

22/23年度，国内棉花大概率丰产。根据中国棉花网预测22/23年国内棉花总产量预计为613.8万吨，至3月初棉花上市总量已超过去年同期水平。截止2月23日，全国累计交售籽棉折皮棉608.5万吨，同比增加30.3万吨，较过去四年均值增加22.7万吨，其中新疆交售563.4万吨；累计加工皮棉592.7万吨，同比增加19.0万吨，较过去四年均值增加12.9万吨，其中新疆加工551.7万吨。截止3月1日全国累计公检皮棉561.44万吨，同比增6.12%，其中新疆公检棉花552.33万吨，同比增6.62%。当前皮棉日加工量已经呈现下降趋势，棉花集中供

给已基本进入尾声，不排除棉花供给端最终数据出现超预期增长，但预期该情况对盘面影响有限。

图 1: 国内棉花总库存季节性

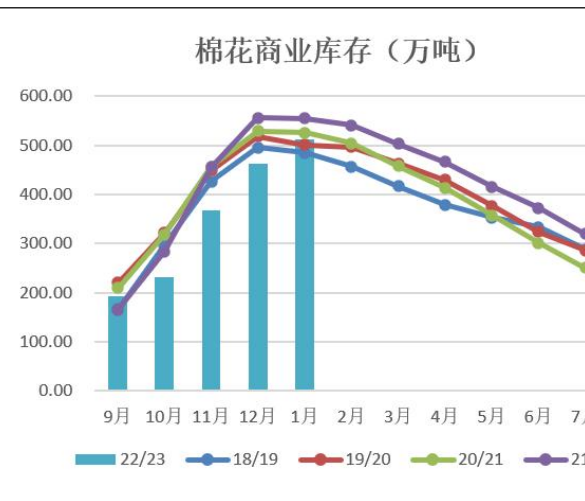
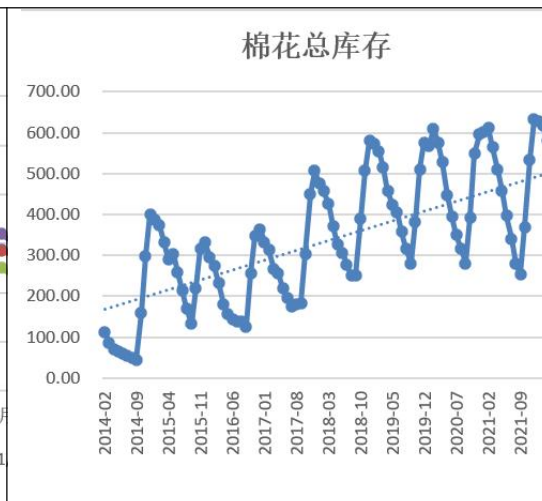


图 2: 国内棉花总库存趋势性



数据来源: IFinD 安粮期货研究所

图 3: 国内皮棉加工情况

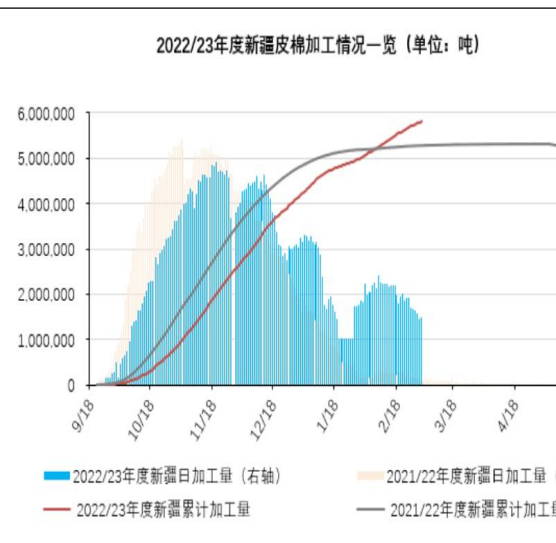
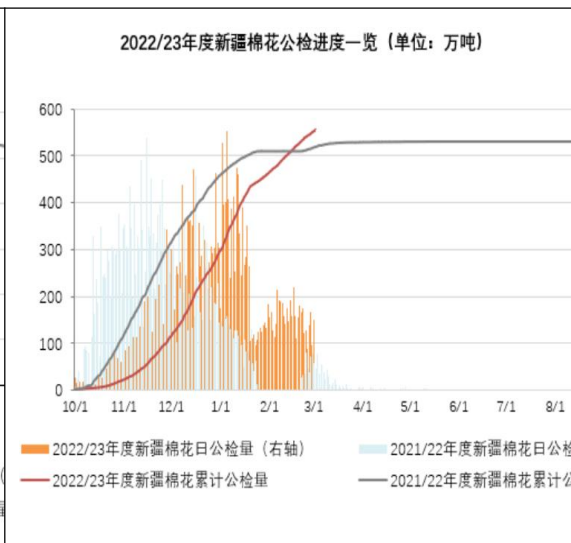


图 4: 国内皮棉公检情况



数据来源: IFinD 安粮期货研究所

2 棉花工业库存持续回升，纺企补库进行加快

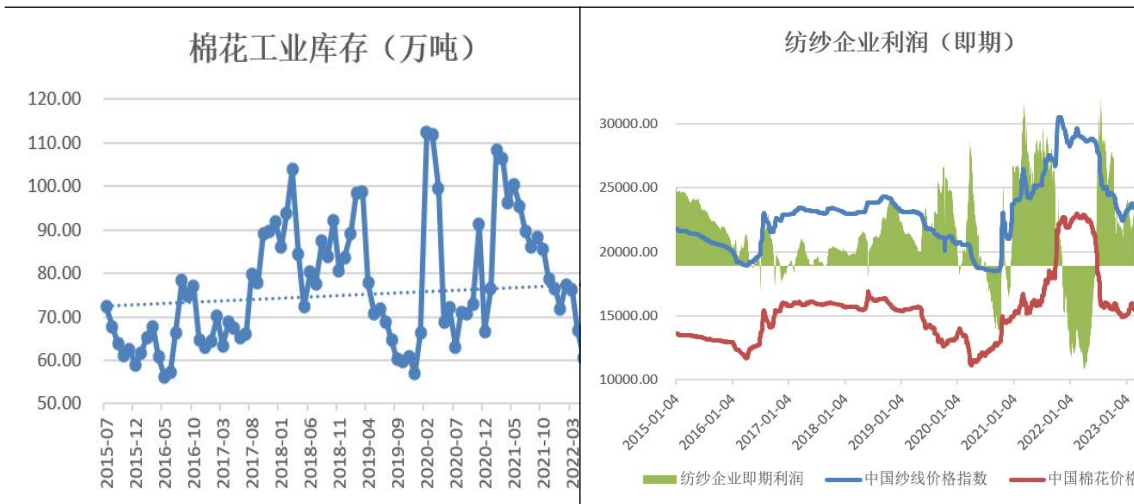
据中国棉花业协会数据显示，截止 2023 年 2 月国内棉花工业库存（纺织企业内棉花库存）67.4 万吨，环比增 14.24%，同比仍大幅降低 12.92%。从 1 月以来，棉花工业库存同比增速逐月加快，统计数据显示，2 月棉花工业库存水平处于近 8 年来 42%分位处，仍低于中位值水平，虽然纺企内棉花库存 2 月已经历一

轮补库，纺企内棉花工业库存量仍处于偏低水平，随“金三银四”的消费小旺季来临，企业仍存在刚性补库需求。

2月受棉纱棉花价格回落影响，企业纺纱利润在1月下旬回落后再次呈现上升趋势，截止3月3日，当周纺纱即期利润为984.98元/吨，处于近10年来70%分位附近，即期纺纱利润较2月初降升349.02元/吨，增幅54.88%，即期纺纱利润维持相对较高水平。一个月滚动棉花采购成本测算纺纱即期利润为669.6元/吨，一个月滚动采购成本利润仍处于历史中等水平。当前纺纱企业纺纱利润尚可，后期随下游需求旺季来临，高利润或能支撑纺企展开补库行为。

图 5: 国内棉花工业库存

图 6: 国内纺纱即期利润



数据来源: IFinD 安粮期货研究所

3 内外棉价差倒挂显著改善，进口棉数量或环比抬升

1、2月国内棉花进口海关数据尚未公布，但是从内外棉价差变化情况看，2月受国内棉价持续走低而海外棉价走高影响，内外价差倒挂水平收窄至-1000元/吨以内。由于美国对新疆棉制品实行制裁措施，2月内外棉价收窄或刺激外棉进口，国内1,2月外棉进口量预期环比或有明显增加。

从近期美棉签约数据来看，截止2月23日当周，22/23年美棉总出口签约量达到241.9万吨，其中中国累积签约量52万吨，虽然当前美棉整体签约进度

整体偏缓，但是单周签约量自 1 月以来整体呈现上升趋势。出口数据方面，截止 2 月 23 日当周，美棉 22/23 年出口总量为 124.4 万吨，同比增加 0.89%。出口中国 36.6 万吨，同比降 7.11%。进入一月以来，随着中国市场的逐步复苏，美棉单周出口装运数据亦呈递增趋势，对美棉价格存在一定支撑。

图 7: 我国棉花进口量

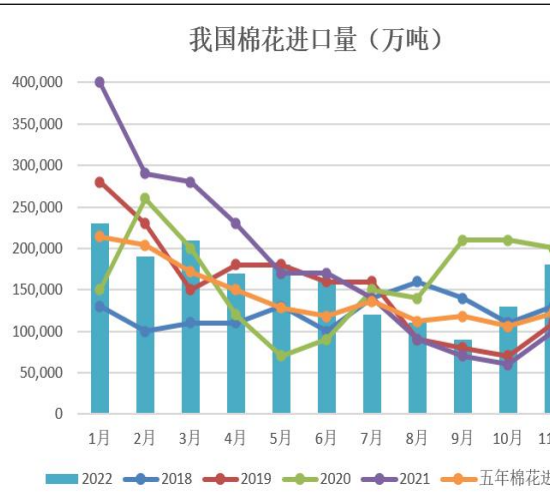


图 8: 1%关税下棉花进口利润倒挂好转



数据来源: iFinD 资讯 安粮期货研究所

二、棉花需求情况

1 纱线、坯布产销率升高，国内需求复苏可期

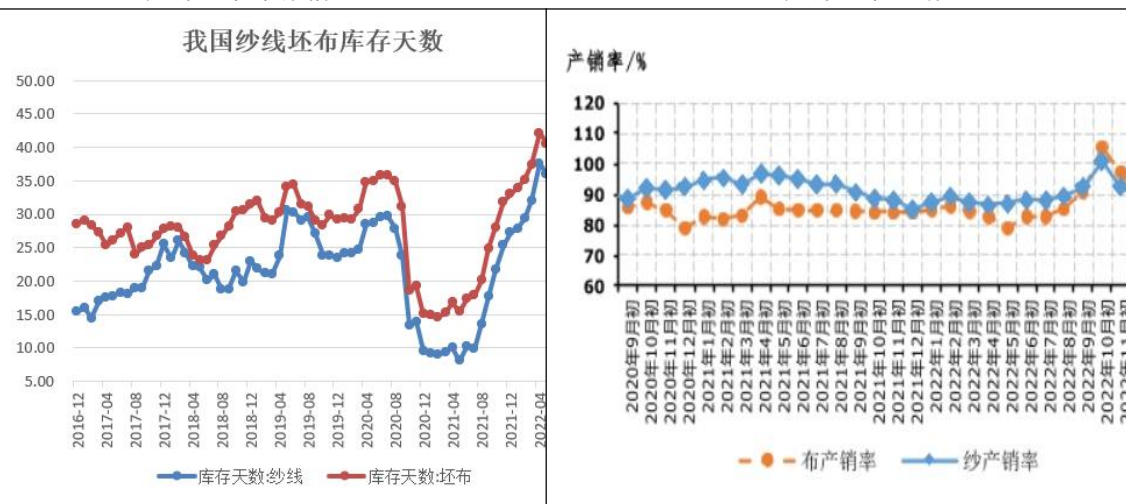
截至 1 月，国内纱线库存可用天数 17.82 天，环比增 1.95%，同比降 36.1%。坯布库存可用天数 33.99 天，环比增 1.37%，同比基本持平。国内纱线坯布 1 月小幅累库，但目前纱线库存仍处于近 6 年来 28%分位处，即低于过去 6 年中 72%时间的棉纱库存水平。从产销率看，中国棉花网 2 月初数据显示，被抽样调查企业纱产销率为 106.9%，环比增 7.9%，同比增 17.3%，比近五年平均水平提高 11.7%。布的产销率为 102.1%，环比增 10%，同比增 15.8%，比近五年平均水平增 10.7%。与 1 月初数据相比，坯布库存销售情况出现好转，从产销率指标看，目前纱线坯布均处于被动去库状态。

国内 2 月 PMI 数据表现亮眼，制造业 PMI 升至 52.6%，比上月上升 2.5 个百

分点，指数涨幅强于季节性变动，并处于历史同期高位水平。从构成 PMI 的主要分项指标看，2 月份新订单、生产、从业人员、原材料库存指数均有所回升，其中新订单、生产指数分别上拉本月制造业 PMI1.73 个、0.96 个百分点。2 月，除了原材料库存指数略低于荣枯线，其他构成指标均处于扩张区间。从统计局公布的制造业 PMI 行业细分指标可以看到，服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业 PMI 指数表现最佳为 66%，环比增 25.5%，与近三年同期比较增 15.4%，以上数据可以看出，国内纺织品服装消费市场正逐步回暖。

图 9: 国内纱线坯布库存情况

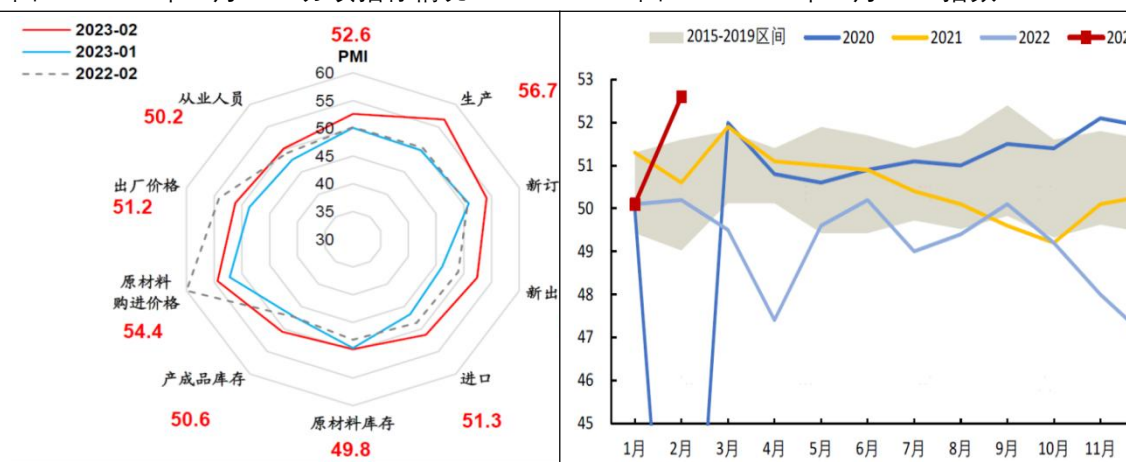
图 10: 国内纱线坯布产销率



数据来源: IFinD 安粮期货研究所

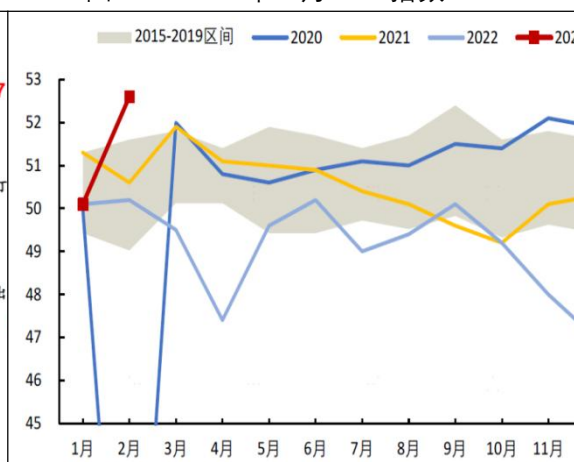
图 11: 2023 年 2 月 PMI 分项指标情况

图 12: 2023 年 2 月 PMI 指数



数据来源: IFinD 安粮期货研究所

2 新出口订单指数回升，但纺服出口表现依旧承压



出口端来看，全球经济下滑态势有所缓解，国内稳外贸政策持续发力，外贸行业“出海抢订单”热情高涨，2月新出口订单指数大幅回升。2月新出口订单指数为52.4%，较上月上升6.3个百分点，在连续21个月运行在收缩区间后回到50%以上。从企业规模来看，大型和小型企业的新出口订单指数高于50%，分别为53.7%和54%；中型企业的新出口订单指数为49.1%。从海外纺服消费数据看，日本1月纺织品服装零售额7720亿日元，同比增4.89%，比近三年均值低2.23%，美国服装及配饰零售库存12月仍处于高位水平，目前看海外部分地区纺织品服装消费出现复苏迹象，但是整体需求恢复进程仍慢于国内。

图 13: 2023 年 2 月新出口订单指数

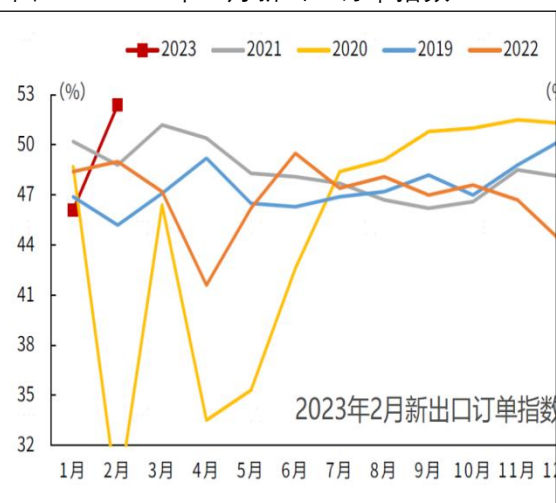
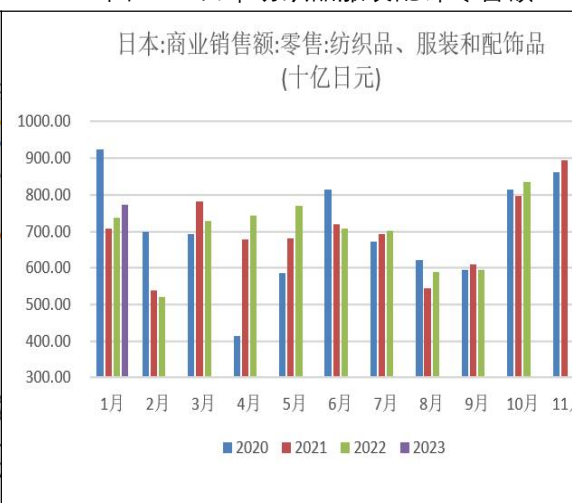


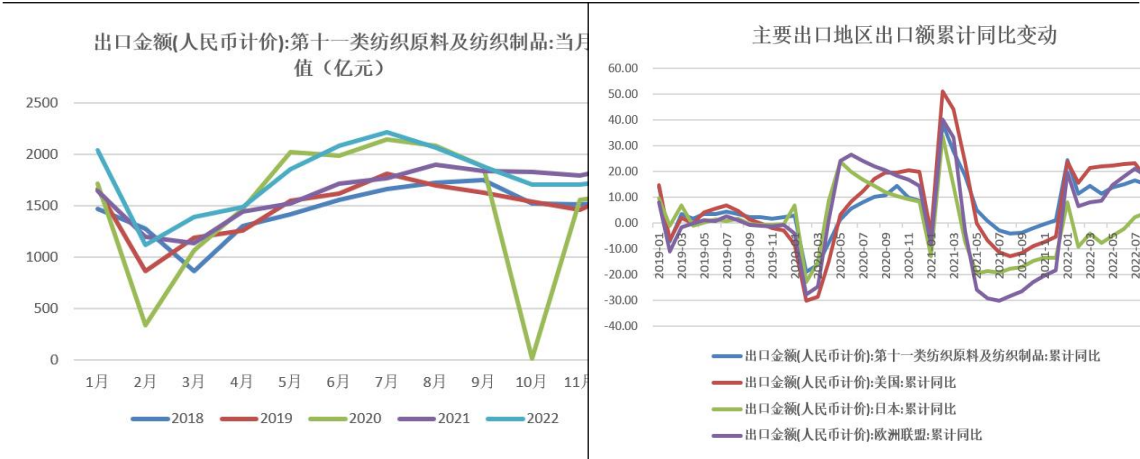
图 14: 日本纺织品服装配饰零售额



数据来源: iFinD 资讯 安粮期货研究所

图 15: 我国第十一类纺织品出口金额

图 16: 我国第十一类纺织品出口同比



数据来源: iFinD 资讯 安粮期货研究所

三、棉花行情展望

3月国内市场新棉上市量将基本确定,棉花总库存量或将高于600万吨,棉花供给量充裕。目前由于新棉上市总量尚未确定,不排除产量增幅超预期可能。需求端逐渐步入“金三银四”的消费小旺季,2月国内PMI升至52.6%,环比增长2.5%,其中新订单指数上拉2月制造业PMI1.73个百分点,做出重要贡献。国内终端纱线、坯布产销率2月初均升值100%上方,呈现主动去库特征,预期3月国内消费情况或延续好转,但是考虑当前几个海外主要经济体纺服消费仍没有乐观表现,预计短期内海外需求仍将维持偏弱格局。综上,随国内下游需求复苏趋势的逐渐明朗,棉价下方成本价附近支撑作用较强,但是上方高度仍需综合海内外终端消费数据恢复情况边走边看,预期3月棉价大概率或仍以区间震荡为主。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司(以下简称“本公司”)认为可靠的公开信息和资料,但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证,可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述内容的投资建议,投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息,独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。