



棉花（纱）月报

2024年4月29日

基本面仍相对偏空，后市弱势震荡可能

摘要

4月，郑棉2409合约价格呈现先反弹后下跌态势，跌幅远小于美棉价格。基于美棉期价重挫拖累的背景下，国内进口供应大增，加之传统消费旺季不显，实质新单有限，棉价相对震荡走弱。月度跌幅约3.0%。

后市展望，供应端，商业库存降至近三年相对低位，库存压力逐渐减弱。截至3月全国棉花商业库存总量为485.94万吨。不过3月棉花进口量环比小幅增加，且同比及累计增幅显著。考虑到当前进口棉利润丰厚，预计后市进口仍保持相对稳定。据海关统计，2024年3月我国棉花进口总量约40万吨，环比增加10万吨，同比增加450.6%。然进口棉使用需求未有明显好转，到港量明显多于出库量，导致进口棉库存压力持续增加，港口保税区仓库爆满。需求端，传统纺织“金三银四”旺季不旺，订单行情远不及2023年同期，纱厂生产节前订单为主，开机率低于2023年同期。产成品库存继续累积，后市去库速度继续放缓，纺企采购原料意愿仍不强。另外终端服装出口额表现一般，后市仍存较大不确定。不过棉纺织行业景气度有所回升，重新升至枯荣线以上，对市场信心有所增强。

总体上，棉花供应去库速度加快，但进口棉大增，且保税区港口库存高企，出库速度缓慢，不利于棉市。加之下游需求呈现“旺季不旺”态势基本成定局，且后期实质新单有限。预计棉价弱势震荡为主。关注宏观方面消息以及下游订单变化。

风险提示： 1、宏观经济情况 2、下游订单

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：许方莉
期货从业资格号 F3073708
期货投资咨询从业证 Z0017638
助理研究员：
谢程琪 期货从业资格证号
F03117498

咨询电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

目录

- 一、2024 年 4 月国内外棉花市场回顾 2
- 二、23/24 年度全球棉市供需面 3
- 三、新年度国内棉花供需情况 3
 - 3.1 2024 年中国棉花种植意向降幅缩小 3
 - 3.2 一季度进口棉同比增幅显著，港口压力不减 4
 - 3.3 三大纺织原料价差变化不一，配棉比例调整或有限 5
 - 3.4 下游旺季不显，产成品去库缓慢 7
 - 3.5 棉纺织行业景气度重回枯荣线上方 8
- 四、国内棉花库存情况 10
 - 4.1 棉花供应去库加快，纺企补库仍刚需为主 10
 - 4.2 郑棉仓单注册增加，但库存处于近六年同期低位 11
 - 4.3 关注新一轮的政策面 12
- 五、棉花季节性规律及价差分析 12
 - 5.1 棉花(纱) 价格季节性规律 12
 - 5.2 棉花基差分析 13
 - 5.3 棉花(纱) 套利分析 13
- 六、棉花期权方面 14
 - 6.1 期权流动性分析 14
 - 6.2 期权波动率角度分析 15
- 七、5 月棉花市场行情展望 15
 - 免责声明 16

一、2024 年 4 月国内外棉花市场回顾

美棉价格走势回顾：2024 年 4 月，ICE 美棉主力换月到 7 月合约，价格呈现高位大跌态势，月度跌幅超 11.0%，一方面是外部环境不佳，美国消费者价格指数出现热议，且通胀数据强于预期，给大宗商品市场带来压力。另外一方面是美棉出口销售签约量下滑明显，且美元上涨拖累市场。抵消了月度供需预测报告。

国内棉市走势回顾：郑棉 2409 合约价格呈现先反弹后下跌态势，跌幅远小于美棉价格。基于美棉期价重挫拖累的背景下，国内进口供应大增，加之传统消费旺季不显，实质新单有限，棉价相对震荡走弱。月度跌幅约 3.0%。

（ICE 美棉 7 月合约日线走势图）



数据来源：文华财经

（下图为郑商所棉花期货 2409 合约日线走势图）



数据来源：文华财经

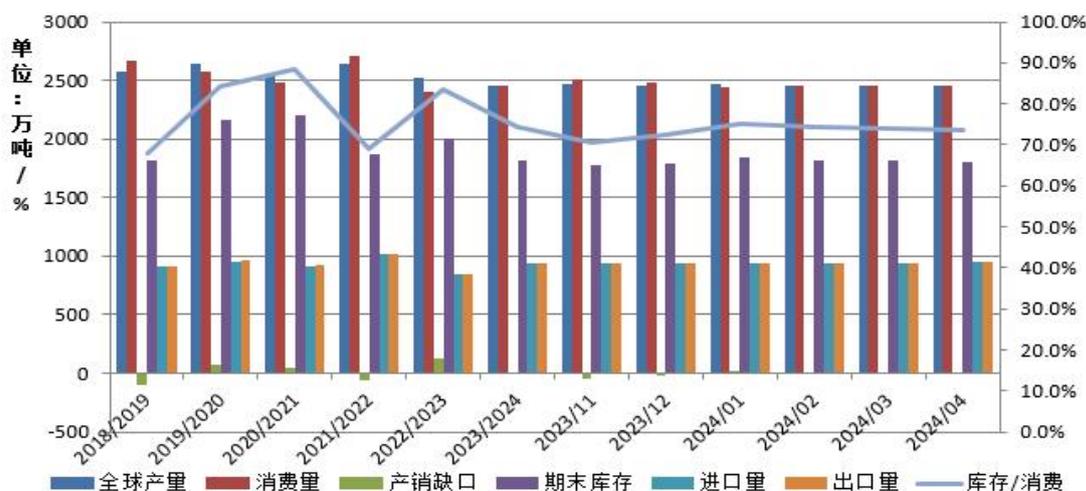
二、23/24 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2023/24 年度全球棉花产量、消费微降

美国农业部发布 4 月全球棉花供需报告。2023/24 年度全球棉花产量预测值较上个月下调 0.8 万吨至 2458.5 万吨。全球消费调减 2.7 万吨至 2456.4 万吨，全球期末库存 1808.9 万吨，环比减少 5.7 万吨，2023/24 年度全球棉花产量、消费、期末库存均微幅下调，报告相对中性偏多。

关于美棉数据：棉花产预估维持在 1210 万包；美国本季的面积、产量和产量的最终估计将在 2024 年 5 月的作物生产报告中公布。期末库存预估环比持平，仍为 250 万包。预计库存占使用量的比例为 18%，为 2020/21 年度以来的最低水平。预计陆地棉年度销售均价为 76.0 美分/磅，与上月下跌 1 美分/磅。

USDA 全球棉花供需数据预估



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

三、新年度国内棉花供需情况

3.1 2024 年中国棉花种植意向降幅缩小

2024 年 3 月，中国棉花协会对全国 10 个省市和新疆维吾尔自治区共 1997 个定点农户进行了第二期 2024 年植棉意向调查。调查结果显示：2024 年全国植棉意向面积为 4112 万亩，同比下降 1.5%，降幅与上期持平，其中新疆意向面积同比下降 1.5%，降幅较上期缩小 0.2

个百分点；长江流域意向面积下降 6.7%，降幅较上期扩大 4.5 个百分点；黄河流域意向面积增长 2.5%，增幅较上期缩小 0.8 个百分点。

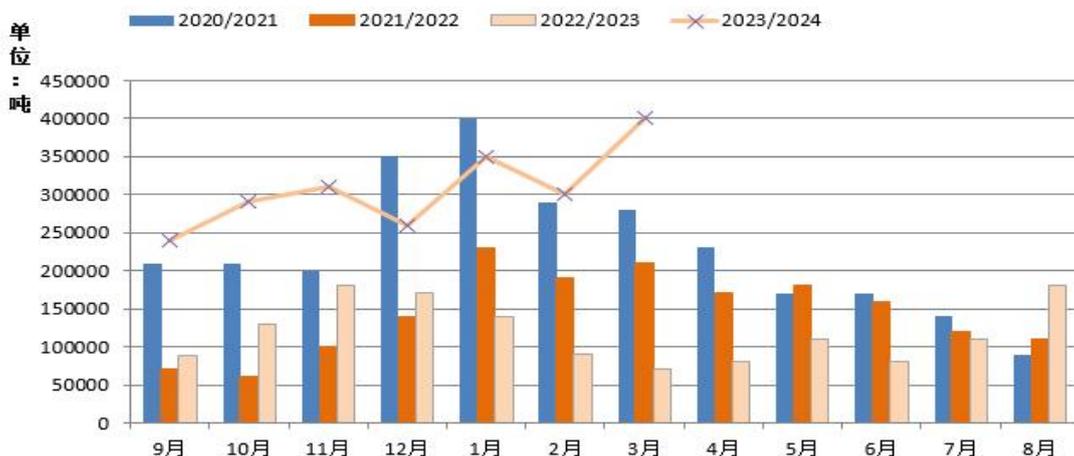
本年度棉花产量预估在 595 万吨左右，另外根据国家棉花市场监测系统测算。本年度棉花产量为 590.3 万吨可能，交售进度尚可。截止 2024 年 4 月 18 日，全国累计交售籽棉折皮棉 590.2 万吨，同比减少 80.9 万吨，累计加工皮棉 589.0 万吨，同比减少 79.8 万吨。

3.2 一季度进口棉同比增幅显著，港口压力不减

3 月棉花进口量环比小幅增加，且同比及累计增幅显著，后期港口库存继续回升，供应压力增加，利空国内棉市。考虑到当前进口棉利润接近 1800 元/吨，利润丰厚，预计后市进口仍保持相对稳定。据海关统计，2024 年 3 月我国棉花进口总量约 40 万吨，环比增加 10 万吨，同比增加 450.6%，2024 年 1-3 月我国累计进口棉花 104 万吨，同比增加 249%。

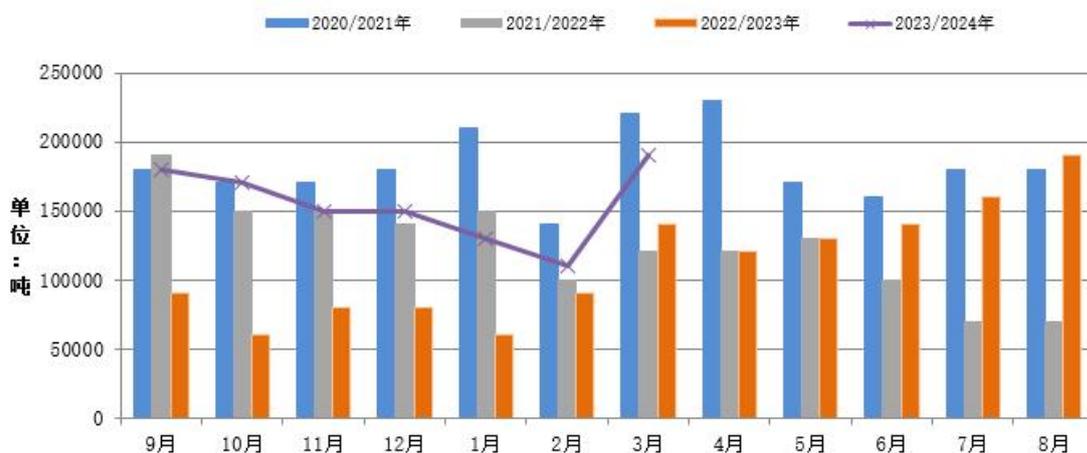
据海关统计，2024 年 3 月我国进口棉纱线 19 万吨，环比增加 6 万吨，同比增加 5 万吨或 35.2%；2024 年 1-3 月棉纱进口量累计为 42 万吨，较去年同期回升 45.9%。3 月棉纱进口量接近 20 万吨，进口量稳步增加，当前进口纱仍存性价比优势，预计纺企进口需求仍有提升可能。

中国棉花进口量情况走势图



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

中国棉纱进口量走势图



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

进口棉花利润走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

3.3 三大纺织原料价差变化不一，配棉比例调整或有限

替代品方面：涤纶短纤是合成纤维中的一个重要品种，产品主要用于棉纺行业，并与棉花、粘胶短纤并称为棉纺行业的三大原材料。截止 2024 年 4 月底，棉花与粘胶短纤价差由+3700 元/吨小幅回升至+3860 元/吨，两者价差扩大了 160 元/吨。棉花与涤纶价差由 9700 元/吨继续回落至 9400 元/吨，两者价差缩小了 300 元/吨，本月棉花现货价格、涤粘胶短纤价格重心略下移，涤纶短纤现货价格相对坚挺。

粘胶短纤方面，4 月适逢新价出台，粘胶短纤价格下滑明显，纱线市场成本支撑减弱，厂家出货商谈空间逐步扩大。从成本上看，粘胶短纤市场重心弱稳为主，纱线成本支撑减弱。从需求看，国内外市场需求无明显利好，出货速度或放缓。预计后市粘胶短纤价格弱稳为主。

涤纶短纤方面：涤纶短纤市场价格波动较为频繁，整体呈现震荡向上态势。虽然涤纶短纤价格多跟随成本端上涨，但下游表现仍相对偏弱，且行业供需形势宽松等因素影响，涤纶短纤市场涨幅不及成本端，且加工费空间逐渐被压缩。当前部分前期检修装置将重启，且部分装置产能将释放，产量仍维持近三年来偏高水平。下游整体需求量仍呈现缩减状态，且五一纱厂存在休假。整体上，短期多空博弈延续，预计涤纶短纤价格维持震荡为主。

总体上，粘胶短纤价格下滑明显，然涤纶短纤价格受成本支撑，对于纯棉原料价格竞争压力影响不一，不过考虑当前需求有限，纺企有调高配棉比例积极性不高。

三大纺织原料现货价格走势



数据来源：wind、瑞达期货研究院

棉花与粘胶短纤现货价差季节性走势



数据来源：wind、瑞达期货研究院

棉花与涤纶短纤现货价差季节性走势



数据来源: wind、瑞达期货研究院

3.4 下游旺季不显，产成品去库缓慢

从库存水平来看，纱线成品库存水平有所回升，处于近四年相对均值附近。由于当月纺织传统消费呈现旺季不旺，下游新订单不足，成品库存压力逐渐增加。据棉花协会调查，3月纺织企业纱线库存 23.15 天，较上月增加 4.47 天。坯布库存 28.65 天，较上月增加 1.41 天。

纱线库存天数季节性分析



数据来源: 中国棉花信息网、瑞达期货研究院



数据来源：中国棉花信息网、瑞达期货研究院

3.5 棉纺织行业景气度重回枯荣线上方

棉纺织行业角度：中国棉纺织景气指数回升至临界点以上。3月份中国棉纺织景气指数为 52.9%，高于临界点，较 2 月上升 6.5 个百分点。节后企业顺利复工复产，棉纺织行业景气水平提升。从分项指数看，构成中国棉纺织景气指数的 7 个分项指数中，原料采购指数、生产指数、产品销售指数、经营指数高于临界点，原料库存指数、产品库存指数、企业信心指数低于临界点。7 个分项指数较 2 月均出现上升。

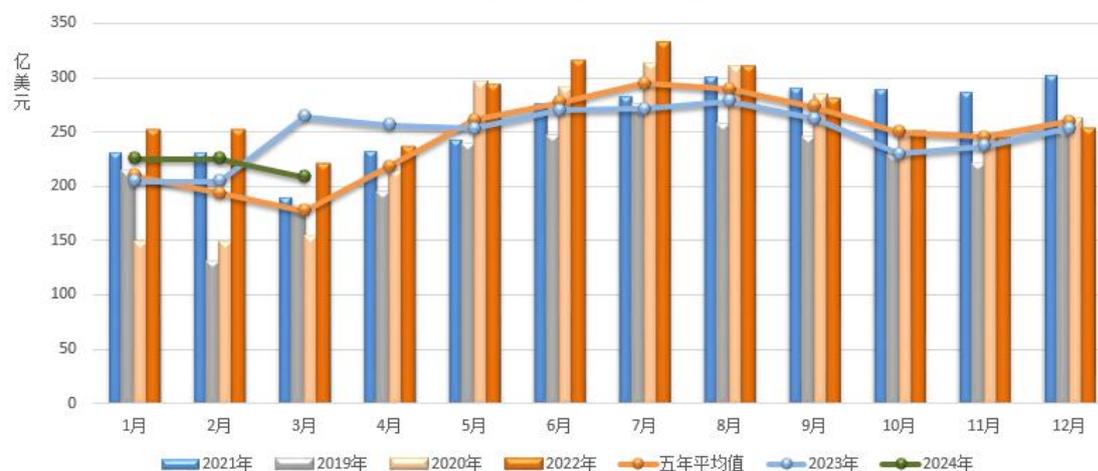


数据来源：中国棉花协会

据海关总署数据显示，2024年3月，我国纺织品服装出口额为 208.18 亿美元，同比下降 21.11%。其中，纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为 103.84 亿美元，同比

下降 19.54%；服装(包括服装及衣着附件)出口额为 104.34 亿美元，同比下降 22.62%。2024 年 1-3 月，我国纺织品服装累计出口额为 659.10 亿美元，同比增长 2.00%，其中纺织品累计出口额为 320.94 亿美元，同比增长 2.61%；服装累计出口额为 338.16 亿美元，同比增长 1.43%。3 月纺织服装出口额同比下降明显，主要受去年同期高基数影响。但一季度出需求同比小幅增长为主，由于 1-2 月纺服出口贸易实现稳定增长态势，特别是我国对柬埔寨、马来西亚等出口额增长较为明显。整体上，当前纺织外贸需求依然存压，外需回暖势头尚未企稳。

近几年来纺织服装出口月度统计



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

服装及衣着附加当月出口额季节性分析



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

内销情况：截至 2024 年 3 月，国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额当月值为 1182 亿元，环比下滑 25%；2024 年 1-3 月国内零售服装鞋帽等累计值为 3694 亿元，环比增长 46.53%。从国内服装类零售额数据看，国内当月零售需求有所下滑为主，但受春节订单回流影响，一季度服装等零售需求表现尚可。

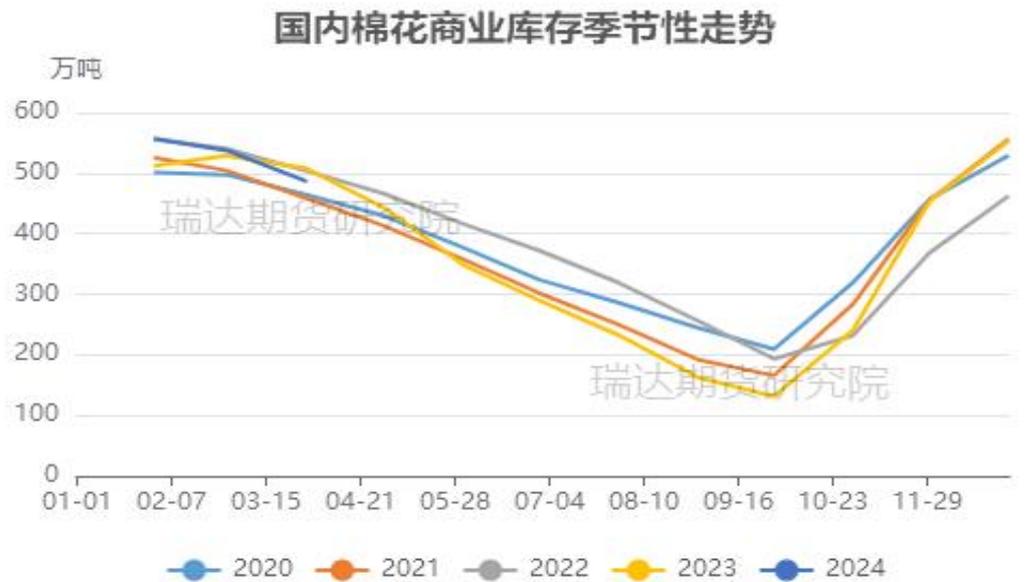


数据来源：wind、瑞达期货研究院

四、国内棉花库存情况

4.1 棉花供应去库加快，纺企补库仍刚需为主

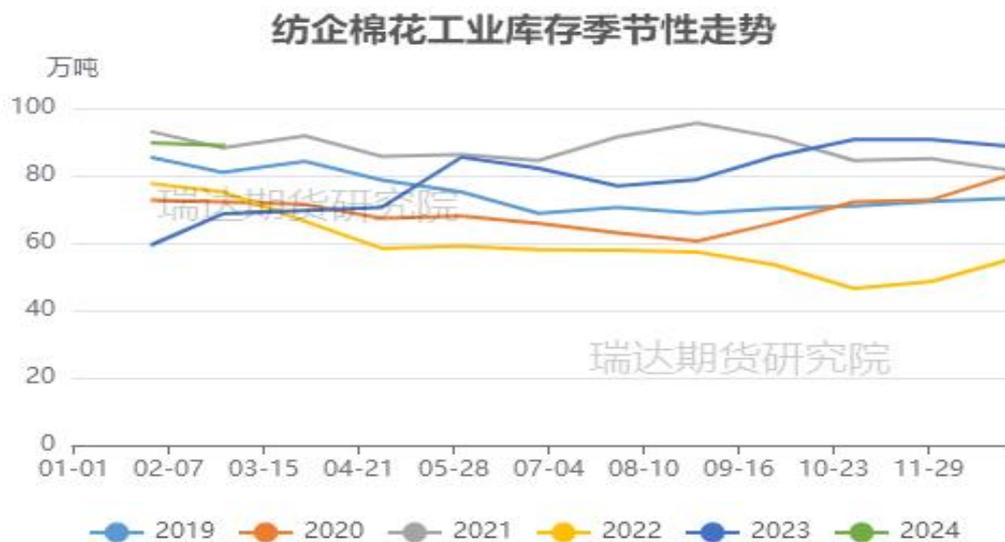
商业库存方面，据棉花信息网统计的数据来看，截至3月全国棉花商业库存总量为485.94万吨，环比减少50.73万吨或9.45%，同比减少21.3万吨或4.20%。3月棉花单月去库量超50万吨，库存降至近三年相对低位，库存压力逐渐减弱。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面：据中国棉花协会知，纺织企业原料采购以刚需补库为主，多逢低采购。部分棉花企业因价格回落也进行一定幅度让价，成交有所放量，工业库存出现小幅增加。

截至 3 月 31 日，纺织企业在库棉花工业库存量为 90 万吨，环比增加 1.1 万吨，同比增加 20.4 万吨。其中：31%的企业减少棉花库存，36%增加库存，33%基本保持不变。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

4.2 郑棉仓单注册增加，但库存处于近六年同期低位

自 2024 年 9 月 1 日开始，公检棉参与期货交割换证时限放开，交割棉公检证书有效期，且在本棉花年度内申报期货棉，进一步增加客户选择权，也提升了交割和套保便利。

目前郑棉仓单预报数量增加，仓单及预报总量小幅增长，但仓单库存总量仍处于近六年相对低位，考虑到棉价震荡走弱，买方套保意愿减弱，后期已注册仓单库存仍继续流出的可能性较大。截至 2024 年 4 月 24 日，郑商所棉花仓单为 13722 张，仓单加有效预报总量为 16573 张，月度环比增加 2083 张，共计约 66.3 万吨。



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

4.3 关注新一轮的政策面

2024年3月中旬，国家发展改革委、财政部联合印发《中央储备棉管理办法》（以下简称《办法》）。《办法》坚持目标导向，主要从以下方面对加强中央储备棉管理作出规定：一是服务宏观调控。二是明确职责程序。三是加强储存管理。后续关注储备棉管理及政策的发布。

综合考虑当前棉花市场形势，根据国家有关部门要求，2023年11月15日起停止2023年中央储备棉销售。

2023年中央储备棉销售工作自7月31日开启，于2023年11月14日结束，一共进行75个交易日，累计上市挂拍1232138.1425吨，累计成交884744.8611吨，累计成交率71.81%，其中新疆棉成交262084.8546吨，进口棉成交622660.0065吨；成交最高价18630元/吨，最低价15680元/吨。

历年国储棉抛储情况



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

五、棉花季节性规律及价差分析

5.1 棉花(纱) 价格季节性规律

一般情况下，每年1-3月棉花现货价格相对走弱，由于供应增加（进口配额发放）、需求淡季。4-5月，夏季订单增加、供给紧张，纺企开工，现货价格企稳。6-9月初，需求进入淡季、进口配额继续增发，现货价格承压回落。9-11月初，秋冬纺服需求增加、供给紧张，现货价格上涨概率较大。12月份，新棉上市，疆棉集中入关，供应增加，消费淡

季，棉价再次走弱可能性较大。棉纱价格季节性规律与棉花保持一致。

5.2 棉花基差分析

4月底，国产32支纯棉纱月均价为22900元/吨，较上月下跌300元/吨。截止4月26日，中国棉花价格指数(CC Index3128B)收于16705元/吨，较上个月下跌了302元/吨。整体棉纱现货价格下跌幅度与棉花现货价格跌幅相当，由于下游布厂生产基本以消耗前期库存为主，短期补库积极性不高，且加工利润仍亏损，对棉纱企业的产销造成较大冲击。

目前期货价格仍贴水于现货价格，价差处于1000元/吨附近，两者价差相对平稳。



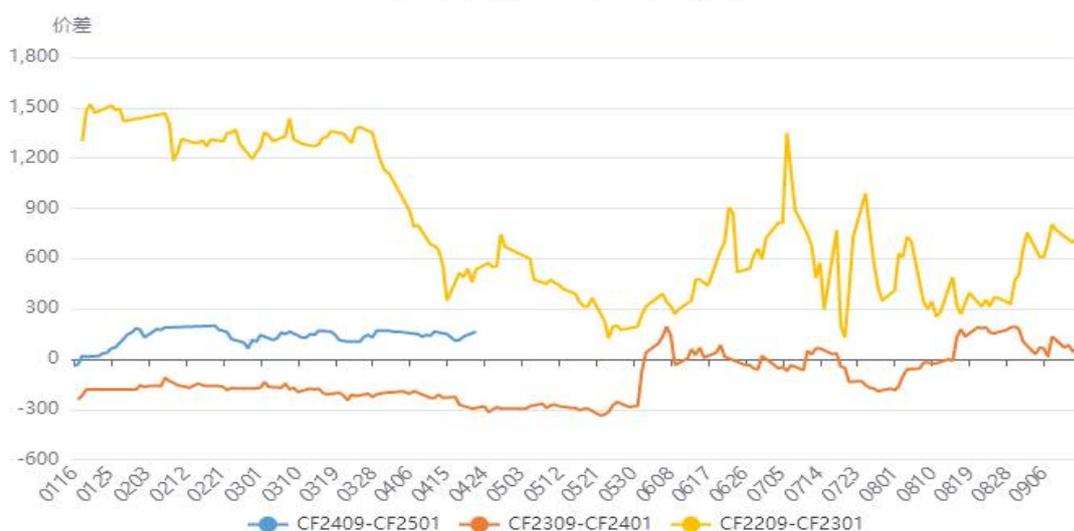
数据来源：wind、瑞达期货研究院

5.3 棉花（纱）套利分析

棉花9-1价差建议观望为主，短期来看，皮棉成本较高，下方仍存支撑。且对应金九银十消费旺季。中长期来看，1月合约对应新季合约，市场不确定因素较大。

棉花与棉纱期货价格基本同步，且两者现货价差规律变化不明显，棉纱加工利润不佳，跨品种套利可操作行不强。

CF09合约与CF01合约季节价差



数据来源：wind、瑞达期货研究院

棉花纱现货价差季节性分析



数据来源：wind、瑞达期货研究院

六、棉花期权方面

6.1 期权流动性分析

从市场中期情绪来看，4月份棉花期权平值合约认购收益率仍处于亏损状态，截止目前认购收益率值为-87%附近，而认沽收益率为-127%附近，目前认沽收益率亏损值、认购收益率亏损值小幅缩窄，市场多空博弈明显。

图：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势

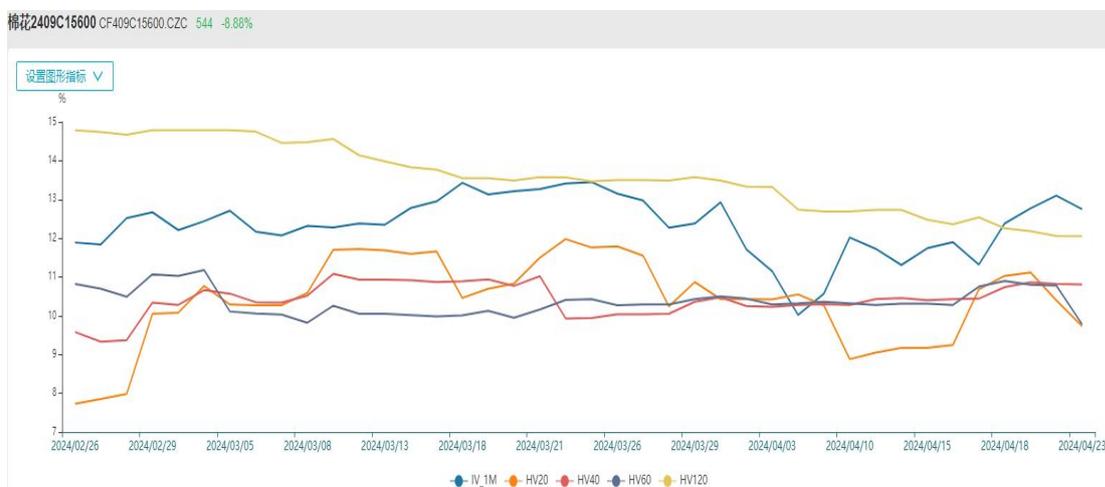


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

6.2 期权波动率角度分析

期权市场隐含波动率跟随剧烈变动，目前棉花平值期权隐含波动率约为 12.75%，较上个月回落，棉花平值期权波动率高于标的 20 日、40 日、60 日和 120 日历史波动率，目前平值期权波动率处于均值水平上方，建议策略者观望为主。

图：棉花期权平值合约历史波动率和隐含波动率走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

七、5 月棉花市场行情展望

美国农业部发布 4 月全球棉花供需报告。2023/24 年度全球棉花产量预测值较上个月下调 0.8 万吨至 2458.5 万吨。全球消费调减 2.7 万吨至 2456.4 万吨，全球期末库存 1808.9 万吨，环比减少 5.7 万吨，2023/24 年度全球棉花产量、消费、期末库存均微幅下调，报告相对中性偏多。

供应端，商业库存降至近三年相对低位，库存压力逐渐减弱。截至3月全国棉花商业库存总量为485.94万吨。不过3月棉花进口量环比小幅增加，且同比及累计增幅显著。考虑到当前进口棉利润丰厚，预计后市进口仍保持相对稳定。据海关统计，2024年3月我国棉花进口总量约40万吨，环比增加10万吨，同比增加450.6%。然进口棉使用需求未有明显好转，到港量明显多于出库量，导致进口棉库存压力持续增加，港口保税区仓库爆满。需求端，传统纺织“金三银四”旺季不旺，订单行情远不及2023年同期，纱厂生产节前订单为主，开机率低于2023年同期。产成品库存继续累积，后市去库速度继续放缓，纺企采购原料意愿仍不强。另外终端服装出口额表现一般，后市仍存较大不确定。不过棉纺织行业景气度有所回升，重新升至枯荣线以上，对市场信心有所增强。

总体上，棉花供应去库速度加快，但进口棉大增，且保税区港口库存高企，出库速度缓慢，不利于棉市。加之下游需求呈现“旺季不旺”态势基本成定局，且后期实质新单有限。预计棉价弱勢震荡为主。关注宏观方面消息以及下游订单变化。

风险提示： 1、宏观经济情况 2、下游纺企订单量

操作建议：

1、投资策略：

建议郑棉2409合约逢反弹至16000元/吨附近做空，目标参考15100元/吨，止损参考16300元/吨。

2、套利策略

棉花期货2409合约与2501合约价差套利暂且观望。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

