



金融投资专业理财

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

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。

供应增加&成本支撑，后市等待利好启动

摘要

10月，郑棉2501合约价格呈现冲高回落后趋于震荡态势，前期由于外围宏观利好情绪提振，价格触及阶段性14755元/吨高点。随后受国内外宏观情绪退却、消费不佳及新棉大量上市，棉价逐渐走弱，月度跌幅约3.5%。

后市展望，美国农业部10月发布了全球棉花供需预估。报告显示，2024/25年度全球棉花产量预测值为2539.5万吨，调增4.8万吨。全球消费调减0.3万吨至2519.9万吨，全球期末库存调减3.5万吨至1661.9万吨，2024/25年度全球棉花产量小增，消费、期末库存预估均调减，数据报告意外利空棉市。

供应端，9月棉花进口量环比、同比均减少，累计增幅继续缩窄。后市来看，新、旧棉供应叠加，市场可流通量较大，预计后市进口量继续减弱。另外9月棉花单月去库量不足50万吨，棉花库存有所降低，但当前库存仍高于去年同期，且新棉上市量加大，供应仍显充裕。需求端，当前经济复苏仍持续性不足，且随着基数效应进一步减弱，预计外需仍难有较大提升。2024年9月，我国纺织服装出口247.8亿美元，同比下降3.8%，环比下降11.3%。不过今年4月以来中国棉纺织行业景气度首度重回枯荣线以上，纺企对后市信心将有所改善。

总体上，新旧棉花供应叠加，市场货源相对充足。不过下游秋冬纺织服装需求仍存在刚需，且棉纺织行业景气度相对好转。加之当前盘面价格处于新季皮棉成本附近运行，预计棉价相对震荡为主，等待后市利好因素启动。

风险提示： 1、宏观经济情况 2、下游订单

目录

- 一、2024 年 10 月国内外棉花市场回顾 2
- 二、2024/25 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 年中国棉花增产成定局，收购价格走弱 3
 - 3.2 进口棉量环比、同比均继续减少 4
 - 3.3 纱、布库存继续下降，产成品库存压力不大 5
 - 3.4 中国棉纺织行业景气度回升至枯荣线上方 6
- 四、国内棉花库存情况 9
 - 4.1 棉花持续去库中，但市场供应充足 9
 - 4.2 郑棉仓单与去年同期基本持平，库存压力不大 10
 - 4.3 关注新一轮的政策面 11
- 五、棉花季节性规律及价差分析 11
 - 5.1 棉花(纱) 价格季节性规律 11
 - 5.2 棉花基差分析 12
 - 5.3 棉花（纱）套利分析 12
- 六、棉花期权方面 13
 - 6.1 期权流动性分析 13
 - 6.2 期权波动率角度分析 14
- 七、11 月棉花市场行情展望 14
 - 免责声明 15

一、2024 年 10 月国内外棉花市场回顾

美棉价格走势回顾：2024 年 10 月，ICE 美棉主力 12 月合约价格呈现下跌态势，月度跌幅约 3.9%，由于全球棉花月度供需报告上调产量、减少消费预估的同时，出口销售欠佳，引发价格回落。

国内棉市走势回顾：郑棉 2501 合约价格呈现冲高回落后趋于震荡态势，前期由于外国宏观利好情绪提振，价格触及阶段性 14755 元/吨高点。随后受国内外宏观情绪退却、消费不佳及新棉大量上市，棉价逐渐走弱，月度跌幅约 3.5%。

(ICE 美棉 12 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 2501 合约日线走势图)



数据来源：文华财经

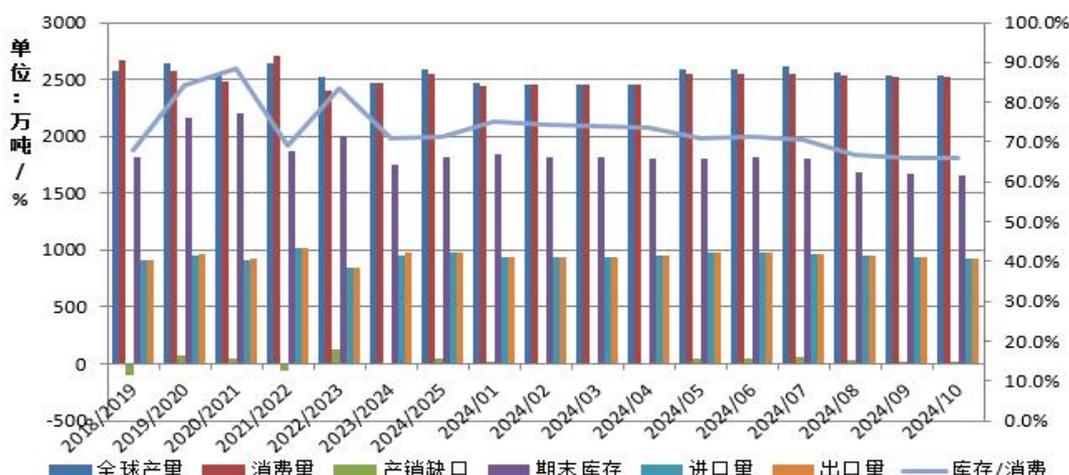
二、2024/25 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2024/25 年度全球棉花产量调增，消费、期末库存预估调减

美国农业部 10 月发布了全球棉花供需预估。报告显示，2024/25 年度全球棉花产量预测值为 2539.5 万吨，调增 4.8 万吨。全球消费调减 0.3 万吨至 2519.9 万吨，全球期末库存调减 3.5 万吨至 1661.9 万吨，2024/25 年度全球棉花产量小增，消费、期末库存预估均调减，数据报告意外利空棉市。

关于美棉数据：与上个月相比，2024/25 年度美国棉花产量预测值为 309.17 万吨，环比减少 6.75 万吨。美国消费调减 2.18 万吨至 39.19 万吨，期末库存环比调增 2.18 万吨至 89.27 万吨，2024/25 年度美国棉花产量、消费预估均调减，期末库存调增。

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 年中国棉花增产成定局，收购价格走弱

新年度棉花增产基本成定局。2024 年 9 月，中国棉花协会棉农分会对全国 10 个省市和新疆自治区 1994 个定点农户进行了棉花产量及采摘交售进度的调查。9 月以来，全国棉花开始裂铃吐絮，其中新疆受益于目标价格政策，植棉面积稳中略增，棉花长势总体好于常年，单产增幅较大，预测产量有所增加。今年全国棉花采摘、交售进度略快于去年，交售价格同比下跌。调查结果显示：2024 年全国植棉面积为 4180.6 万亩，同比增长 0.1%；

预计总产量约为 620.1 万吨，同比增长 5.5%，较上期上调 16.5 万吨。分区域看，新疆预计产量 587 万吨，同比增长 6.5%，较上期上调 16.5 万吨。

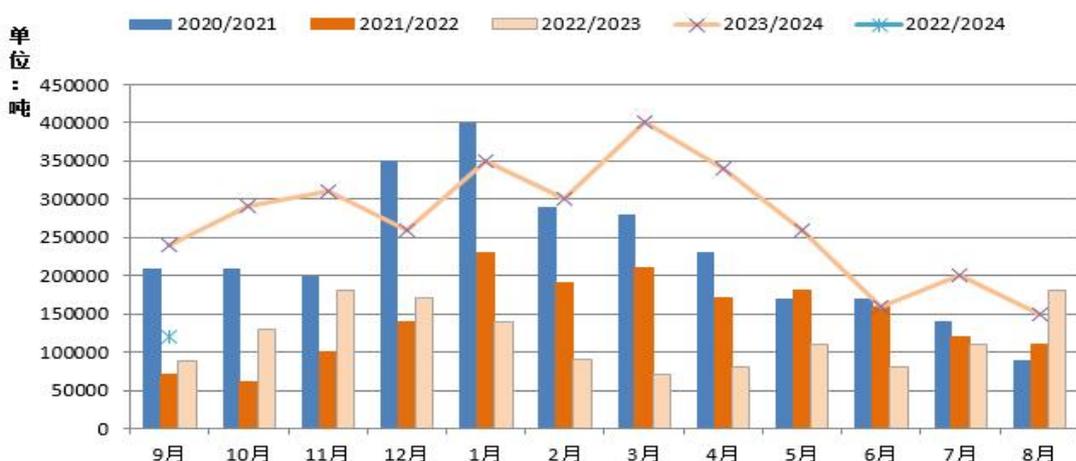
国内外宏观情绪消退之后，市场趋于理性。当前新棉采摘进入高峰期，籽棉收购和加工均快于去年同期，新棉开始大量集中上市，收购价格趋于走弱。当前机采棉开秤价格大致在 3.0 元/斤，由于折算皮棉成本大致在 13800-14000 元/吨附近，由于前几年轧花厂亏损影响，今年棉花收购相对谨慎，同时棉农惜售情绪不多。

3.2 进口棉量环比、同比均继续减少

9 月棉花进口量环比、同比均减少，累计增幅继续缩窄。后市来看，新棉上市增加、旧作库存仍大，市场处于不缺棉状态，预计后市进口量继续减弱。据海关统计，2024 年 9 月我国棉花进口总量约 12 万吨，环比减少 3 万吨，同比减少 12 万吨或 50%，2024 年 1-9 月我国累计进口棉花 227 万吨，同比增加 96.3%。

据海关统计，2024 年 9 月我国进口棉纱线 11 万吨，环比持平，同比减 7 万吨或 38.9%；2024 年 1-9 月棉纱进口量累计为 112 万吨，较去年同期减少 7.44%。9 月棉纱进口量环比持平，考虑到当前国内纺企采购多维持谨慎，原料需求一般，预计后市进口需求稳中偏弱可能。

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 纱、布库存继续下降，产成品库存压力不大

从库存水平来看，纱、布库存连续两个月下滑，产成品库存压力不大。9月，下游织布厂主动补库，中低支纱走货转好，纱线和坯布库存均有所消化，但订单持续性仍待观望。据棉花协会调查，9月棉纺织企业纱线库存 22.56 天，较上月减少 2.67 天。坯布库存 27.92 天，较上月减少 1.84 天。



数据来源：中国棉花信息网、瑞达期货研究院

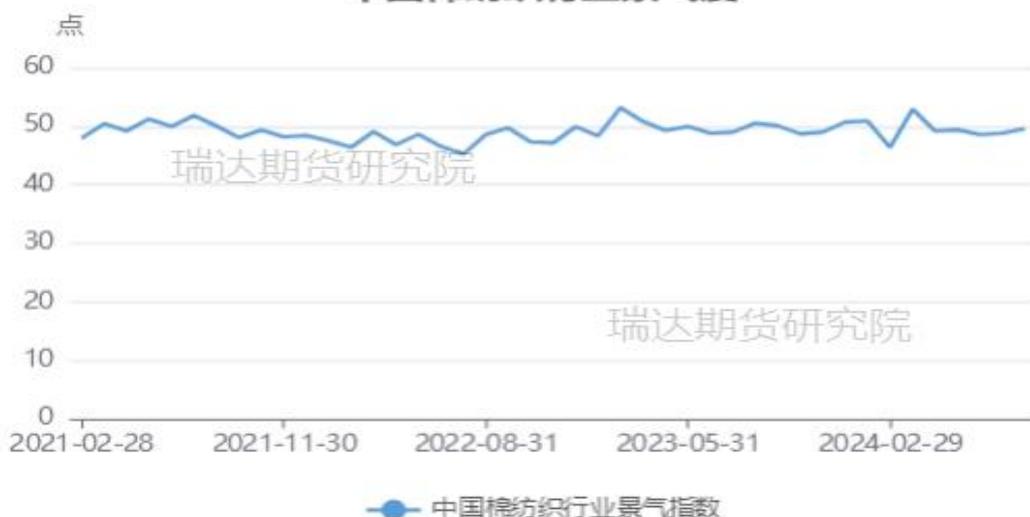


数据来源：中国棉花信息网、瑞达期货研究院

3.4 中国棉纺织行业景气度回升至枯荣线上方

棉纺织行业角度：2024年9月，中国棉纺织行业采购经理人指数（PMI）为56.58%，较上月回升11.92个百分点，自今年4月以来首度重回枯荣线以上。9月份纺织市场进入传统旺季，企业产销形势好转，对市场形成助力。新订单指数回升幅度最大，生产量指数和开机率指数次之，均从40%左右重回枯荣线以上；成品库存整体有所去化，棉纱库存指数小幅下滑。

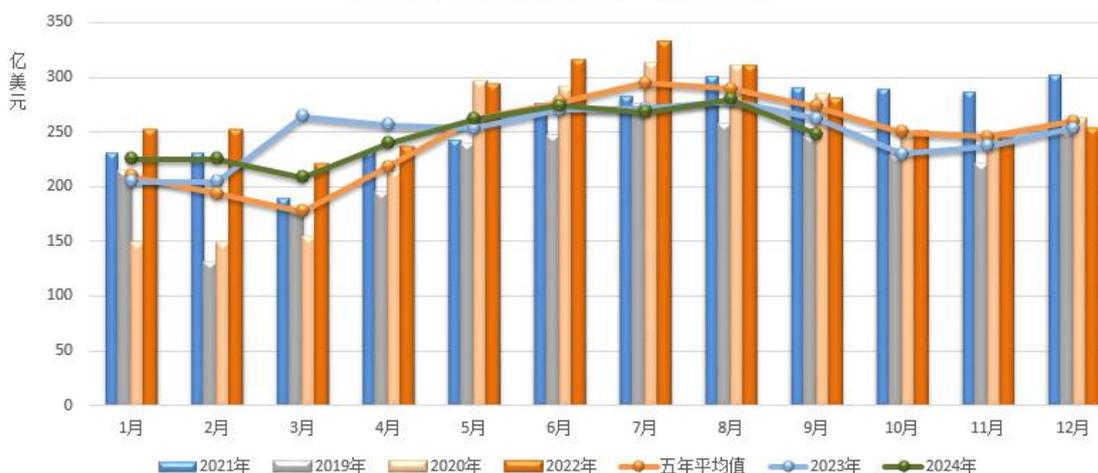
中国棉纺织行业景气度



数据来源：中国棉花协会

当前经济复苏仍持续性不足，且随着基数效应进一步减弱，预计外需仍难有较大提升。2024年9月，我国纺织服装出口247.8亿美元，同比下降3.8%，环比下降11.3%；其中纺织品出口112.5亿美元，同比下降2.1%，环比下降8%，服装出口135.3亿美元，同比下降5.1%，环比下降14%。2024年1-9月，我国纺织服装累计出口2224.1亿美元，下降1.6%。9月纺织服装出口额同比、环比均下降，受海外市场需求不佳、制造业景气度下滑、人民币升值等不利因素影响。

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

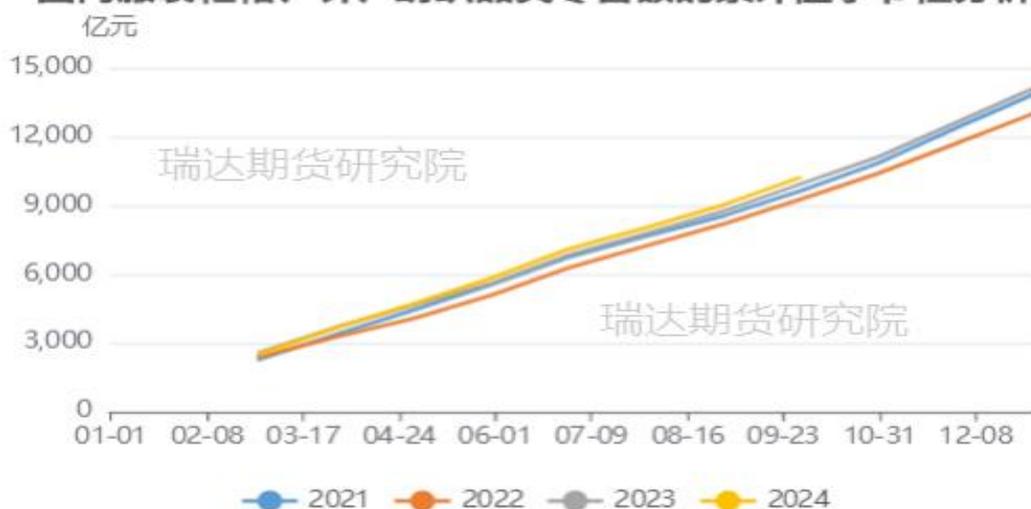
服装及衣着附加当月出口额季节性分析



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

内销情况：从国内服装类零售额数据看，当月零售需求环比增加，累计同比去年小幅回升。整体来看，今年下游“金九银十”消费大概率处于旺季不旺态势，但9月国内纺织服装零售消费出现好转，秋冬纺织服装市场刚需仍存，国内服装类零售额预计处于回暖状态。截至2024年9月，国内零售额:服装鞋帽、针、纺织品类:当月值报1169亿元,环比上涨17.61%; 2024年1-9月国内零售额:服装鞋帽、针、纺织品类:累计值报10225亿元,环比上涨13.03%。

国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额的累计值季节性分析



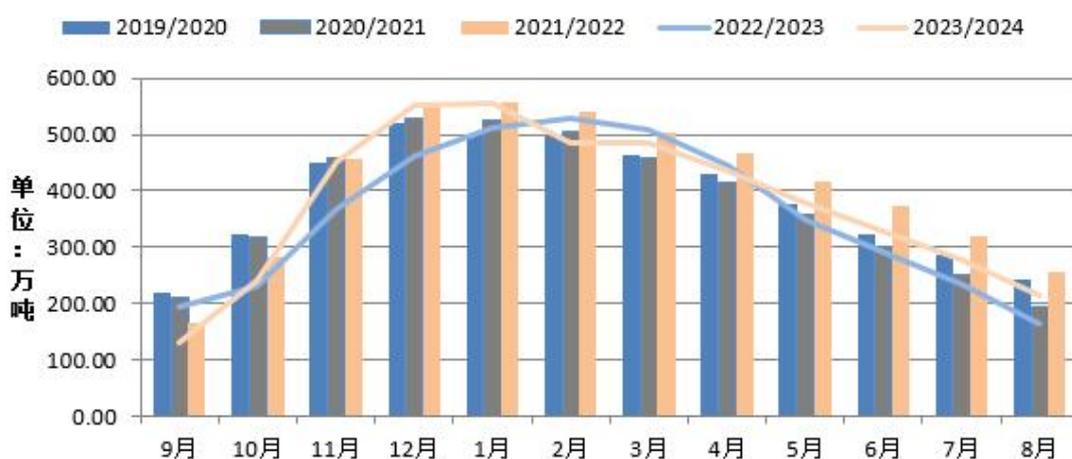
数据来源：wind、瑞达期货研究院

四、国内棉花库存情况

4.1 棉花持续去库中，但市场供应充足

商业库存方面，据棉花信息网统计的数据来看，截至9月全国棉花商业库存总量为168.86万吨，环比减少45.82万吨或21.34%，同比增加37.4万吨或28.40%。9月棉花单月去库量不足50万吨，棉花库存持续去库中，但当前库存仍高于去年同期，且新棉上市量加大，供应仍显充裕。

棉花商业库存对比走势图



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，纱厂订单有所回暖，但由于新旧年度交接之际，性价比高的合适资源较为紧张，企业仅刚需采购，等待新棉上市，总体原料库存小幅下降。截至9月30日，纺织企业在库棉花工业库存量为78.5万吨，环比减少6.4万吨，同比减少7.2万吨。其中：25%的企业增加棉花库存，45%减少库存，30%基本保持不变。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

4.2 郑棉仓单与去年同期基本持平，库存压力不大

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。

目前郑棉仓单继续流出为主，与去年同期水平相差不大。考虑到仓单有效期逐渐缩短，后期已注册仓单库存流出速度将加大。截至2024年10月28日，郑商所棉花仓单为3370张，仓单加有效预报总量为3475张，月度环比减少3045张，共计约13.9万吨。



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

10月底，国产32支纯棉纱月均价为21730元/吨，较上月上涨260元/吨。截止10月28日，中国棉花价格指数(CC Index3128B)收于15487元/吨，较上个月上涨了202元/吨。整体棉纱现货价格下跌幅度略大于棉花现货价格跌幅，现货价格出现先涨后跌态势，前期受宏观利好情绪推动，期现纷纷上涨，随后新棉集中上市，供应增加，价格有所回落。

目前期货价格仍贴水于现货价格，价差处于1300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1-5价差波动不大。短期来看，新棉大量上市，但下游刚需、现货成本等支撑，短期近月合约价格震荡为主。中长期来看，5月合约对应明年小旺季，但预计增产，供应宽松可能。

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。



数据来源：wind、瑞达期货研究院



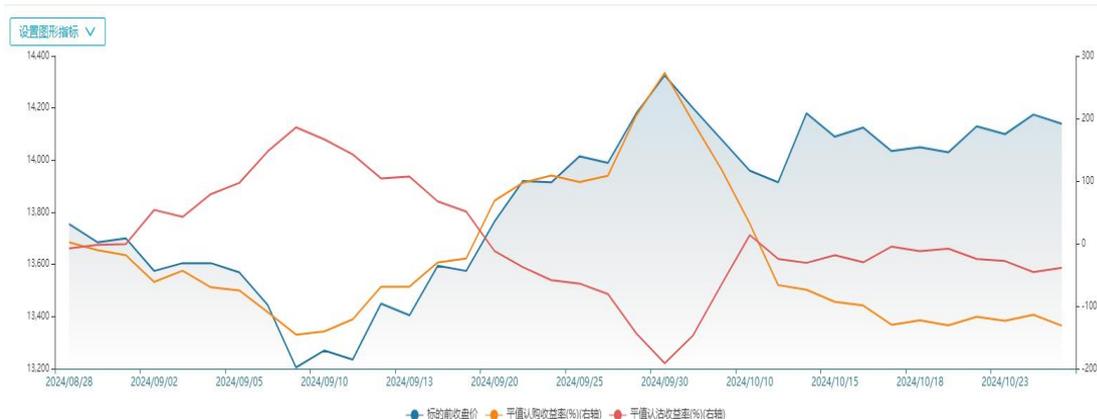
数据来源：wind、瑞达期货研究院

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，10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-131%附近，而认沽收益率值为-38%附近，目前认购收益率亏损空间大大缩小，认沽收益率由盈转亏，市场方向不明。

图：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势

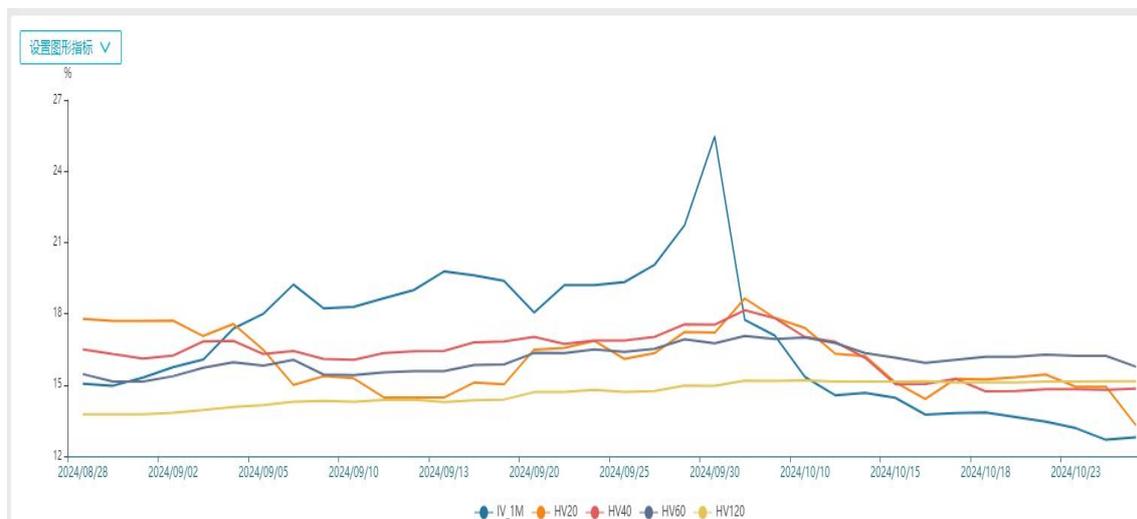


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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 12.8%，较上个月下滑 5.2%，棉花平值期权波动率低于标的 20 日、40 日、60 日、120 日历史波动率，目前平值期权波动率处于低位水平，建议策略者观看多波动率。

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、11 月棉花市场行情展望

美国农业部 10 月发布了全球棉花供需预估。报告显示，2024/25 年度全球棉花产量预测值为 2539.5 万吨，调增 4.8 万吨。全球消费调减 0.3 万吨至 2519.9 万吨，全球期末库存调减 3.5 万吨至 1661.9 万吨，2024/25 年度全球棉花产量小增，消费、期末库存预估均调减，数据报告意外利空棉市。

供应端，9月棉花进口量环比、同比均减少，累计增幅继续缩窄。后市来看，新、旧棉供应叠加，市场可流通量较大，预计后市进口量继续减弱。另外9月棉花单月去库量不足50万吨，棉花库存有所降低，但当前库存仍高于去年同期，且新棉上市量加大，供应仍显充裕。需求端，当前经济复苏仍持续性不足，且随着基数效应进一步减弱，预计外需仍难有较大提升。2024年9月，我国纺织服装出口247.8亿美元，同比下降3.8%，环比下降11.3%。不过今年4月以来中国棉纺织行业景气度首度重回枯荣线以上，纺企对后市信心将有所改善。

总体上，新旧棉花供应叠加，市场货源相对充足。不过下游秋冬纺服需求仍存在刚需，且棉纺织行业景气度相对好转。加之当前盘面价格处于新季皮棉成本附近运行，预计棉价相对震荡为主，等待后市利好因素启动。

风险提示： 1、宏观经济情况 2、下游纺企订单量

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。

