



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
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。

棉花（纱）月报

2024年3月1日

供应量最大期已过，关注传统旺季影响

摘要

2月，郑棉2405合约价格呈现震荡上行态势，涨幅远不及美棉价格。基于美棉期价强势上涨的提振作用下，节后郑棉主力高开运行，但由于节后纺企补货计划推迟，棉花市场交投氛围清淡，需求端支撑不足的情况下，棉价反弹之后趋于震荡态势。月度涨幅约0.50%。

展望于3月，美国农业部发布2月全球棉花供需报告显示。2023/24年度全球棉花产量预测值较上个月下调7.8万吨至2456.4万吨。全球消费调增0.6万吨至2448.5万吨，全球期末库存1822.4万吨，环比减少14.8万吨，2023/24年度全球棉花产量、期末库存下调，消费微幅上调，报告相对利多棉市。

供应端方面，1月棉花商业库存环比增加不到5万吨，累库速度放缓明显，但考虑到库存已达峰值状态，供应压力较大，限制棉花反弹。截至1月全国棉花商业库存总量为556.7万吨，环比增加3.7万吨，同比增加44.83万吨。竞品方面，考虑到节日期间企业虽有库存累积，但节前订单仍在执行中，物流恢复之后，企业库存或出现明显下滑，届时涤纶、粘胶短纤厂家或有提涨意愿。需求方面，纱线成品库存水平下滑明显，且处于相对低位水平。另外，下游即将迎来传统消费旺季，预计纺企补货意愿有所提升，利多棉市。

总体上，2月美农供需报告利多棉市，且美棉产量处于历史相对低位，出口数据尚可，预计外棉期价仍维持强势。国内市场，棉花加工基本结束，商业库存处于峰值状态，供应压力仍存。不过未来两个月处于下游传统消费旺季，且前期出口订单好转，预计3月纺织服装出口数据表现较好，对棉价起到一定推动作用，后市仍偏多思路对待。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

目录

- 一、2024 年 2 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下滑 3
 - 3.3 进口利润亏损空间扩大，关注前期阶段性到港情况 4
 - 3.4 三大纺织原料价差处于居高，配棉比例或有调整 6
 - 3.5 纱线产成品去库明显，关注需求旺季是否兑现 7
 - 3.6 棉纺织行业景气度继续回升，关注“金三银四”需求情况 8
- 四、国内棉花库存情况 10
 - 4.1 棉花商业库存维持高位，纺企补库计划推迟 10
 - 4.2 郑棉仓单流入速度放缓，仓单库存处于相对低位 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 13
 - 5.1 棉花(纱) 价格季节性规律 13
 - 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、3 月棉花市场行情展望 15
 - 免责声明 16

一、2024 年 2 月国内外棉花市场回顾

美棉价格走势回顾：2024 年 2 月，ICE 美棉主力合约换月到 5 月合约，价格呈现强势上涨态势，月度涨幅超 10.0%，主要是因为 2 月 USDA 报告预估全球棉花及美国棉花下调产量及期末库存，并处于历史相对低位，提振棉价。

国内棉市走势回顾：郑棉 2405 合约价格呈现震荡上行态势，涨幅远不及美棉价格。基于美棉期价强势上涨的提振作用下，节后郑棉主力高开运行，但由于节后纺企补货计划推迟，棉花市场交投氛围清淡，需求端支撑不足的情况下，棉价反弹之后趋于震荡态势。月度涨幅约 0.50%。

（ICE 美棉 5 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 2405 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、期末库存调降，消费微增

美国农业部发布 2 月全球棉花供需报告显示。2023/24 年度全球棉花产量预测值较上个月下调 7.8 万吨至 2456.4 万吨。全球消费调增 0.6 万吨至 2448.5 万吨，全球期末库存 1822.4 万吨，环比减少 14.8 万吨，2023/24 年度全球棉花产量、期末库存下调，消费微幅上调，报告相对利多棉市。

关于美棉数据：根据美国农业部 2 月份报告显示，与上月相比，2023/24 年度美国棉花资产负债表期末库存较低，出口增加，工厂使用减少，而产量保持不变，但处于历史同期低点，美棉期价走势相对强劲。

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下滑

新疆棉花意向种植面积下降主要原因有：一是 2023 年地租上涨，单产下降，导致植棉收益降低；二是部分地区引导多样化作物种植政策。内地棉花意向种植面积下降主要原因有：2023/24 年度籽棉收购价格仍然不高，与其他经济作物相比收益差距较大，部分农户为省工省时，计划继续减少棉花种植面积。国家棉花市场监测系统于 2023 年 11 月中下旬

展开全国范围棉花种植意向调查。样本涉及 14 个省（自治区）、46 个县（市、团场）、1700 个定点信息联系户。调查结果显示，2024 年中国棉花意向种植面积 4040.7 万亩，同比减少 99.5 万亩，减幅 2.4%，其中，新疆棉花意向种植面积为 3539.3 万亩，同比小幅减少 77.0 万亩，减幅 2.1%。

另外全国棉花加工进入尾声。截止 2024 年 2 月 22 日，全国皮棉交售率为 99.7%，同比增长 0.8 个百分点，较过去四年均值提高 0.4 个百分点。另外加工率超 99%，同比增长 5.5 个百分点。

3.2 2024 年中央一号文件对棉花影响

前几年中央一号文件基本都有提到“完善棉花目标价格政策”，2024 年虽然未明确提及，但并不代表没有影响。根据国家发改委、财政部发布的《关于完善棉花目标价格政策实施措施的通知》要求，2023 年新疆维吾尔自治区和新疆生产建设兵团陆续发布 2023-2025 年棉花目标价格政策实施方案，棉花目标价格为 18600 元/吨，与 2016-2022 年一致，以固定产量 510 万吨进行补贴，按当年补贴资金总额的 5% 左右用于棉花质量补贴。

另外文件中首次提出“鼓励地方探索建立与农资价格上涨幅度挂钩的动态补贴办法”。在棉花种植成本中，农资费用占比约四成，农资成本比重较大，因此未来几年政策的改革，预计棉农或者也能在动态补贴中获利，减轻种植成本压力。

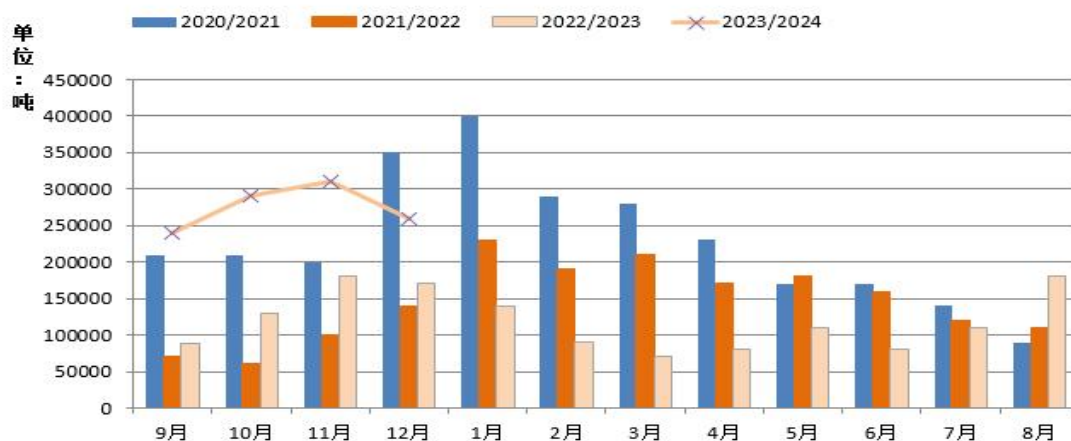
3.3 进口利润亏损空间扩大，关注前期阶段性到港情况

2024 年 1-2 月棉花进口数据将在 3 月 18 日附近公布，考虑到 2 月外盘棉价上涨明显，进口棉利润处于亏损状态，且亏损程度继续扩大，预计后期进口意愿有所下滑，不过需要注意前期阶段性到港情况。

12 月棉花进口量环比小幅下滑，按照大致到港时间，预测 1-3 月进口棉到港压力逐渐减弱，国内纺企选择国产棉的占比提升，同时利于去库，利多棉市。另外考虑到当前进口棉利润在 60-200 元/吨附近，利润相对微薄，也限制一季度棉花进口。据海关统计，2023 年 12 月我国棉花进口总量约 26 万吨，环比减少 5 万吨，同比增加 54.9%，2023 年 1-12 月我国累计进口棉花 196 万吨，同比去年同期增加 1.1%。

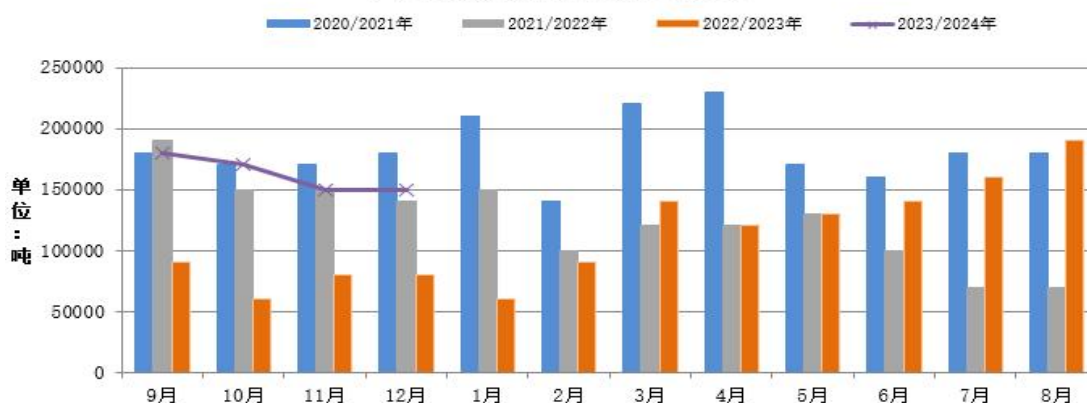
据海关统计，2023 年 12 月我国进口棉纱线 15 万吨，环比持平，同比增加 103.3%；2023 年 1-12 月棉纱进口量累计为 169 万吨，较去年同期回升 43.4%。12 月棉纱进口量较上个月持平，但同比增幅超一倍，由于受到进口纱性价比优势，纺企进口需求仍处于回稳状态。

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

3.4 三大纺织原料价差处于居高，配棉比例或有调整

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 2 月底，棉花与粘胶短纤价差由+3900 元/吨回落至+3800 元/吨，两者价差缩小了 100 元/吨。棉花与涤纶价差由 9400 元/吨升至 9800 元/吨，两者价差扩大了 400 元/吨，本月棉花现货价格、粘胶短纤相继上涨，涤纶短纤现货价格维持稳定。

粘胶短纤方面，节后多数粘胶短纤企业报价均有不同程度上涨，部分企业观望为主，未有调价计划。考虑到节日期间企业虽有库存累积，但节前订单仍在执行中，物流恢复之后，企业库存或出现明显下滑，届时粘胶短纤厂家或有提涨意愿。

涤纶短纤方面：节后华北地区纯涤纱企业复工时间较早，但福建、江浙地区部分企业因工人到岗率不高等因素拖累，复工进度相对缓慢。部分节前未跟涨的纱厂不涨 200 元/吨左右的计划，江苏地区涡流纱报价也有上调意向。考虑到原料涤纶短纤行业加工费仍处于偏低水平，预计 3 月后原料价格仍有上涨动能。

总体上，粘胶短纤、涤纶短纤现货价格稳中上调预期，对于纯棉原料价格竞争压力减弱，纺企有望进一步调高配棉比例，来获取更多行业利润。

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

3.5 纱线产成品去库明显，关注需求旺季是否兑现

从库存水平来看，纱线成品库存水平下滑明显，且处于相对低位水平。3月是纺织传统消费旺季，关注纺企补货情况。据棉花协会调查知，由于纺织品市场持续回暖，出口订单好转，纱布成品库存下降明显。1月纺织企业纱线库存 15.3 天，环比减少 13.3 天。坯布库存 24.4 天，环比减少 5.8 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

坯布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

3.6 棉纺织行业景气度继续回升，关注“金三银四”需求情况

棉纺织行业角度：1月，中国棉纺织景气指数为58.01%，较上个月上升7.12个百分点，景气指数回升，较上月明显改善。从分项指数看，构成中国棉纺织景气指数的7个分项指数多数站上临界点，纺企对后市棉纺织行业信心有所提升。

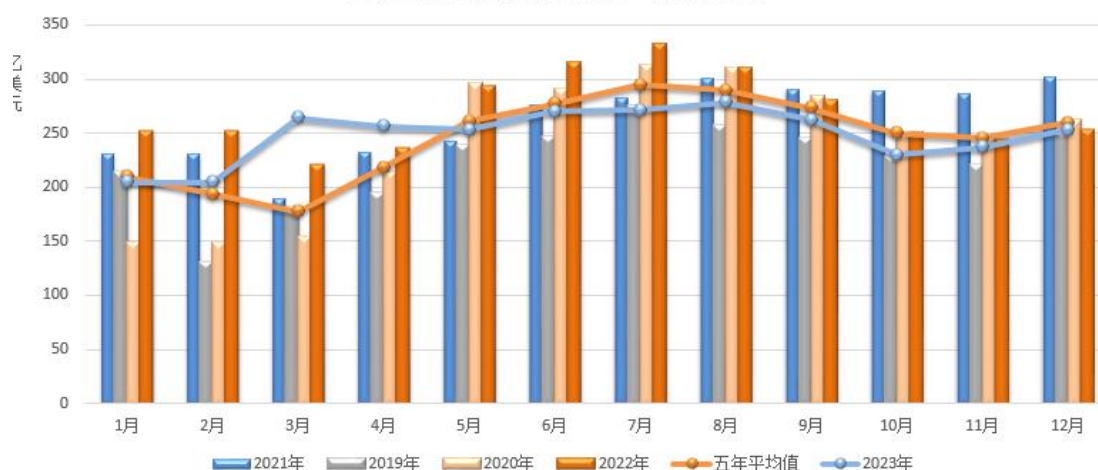
棉纺织行业采购经理人指数



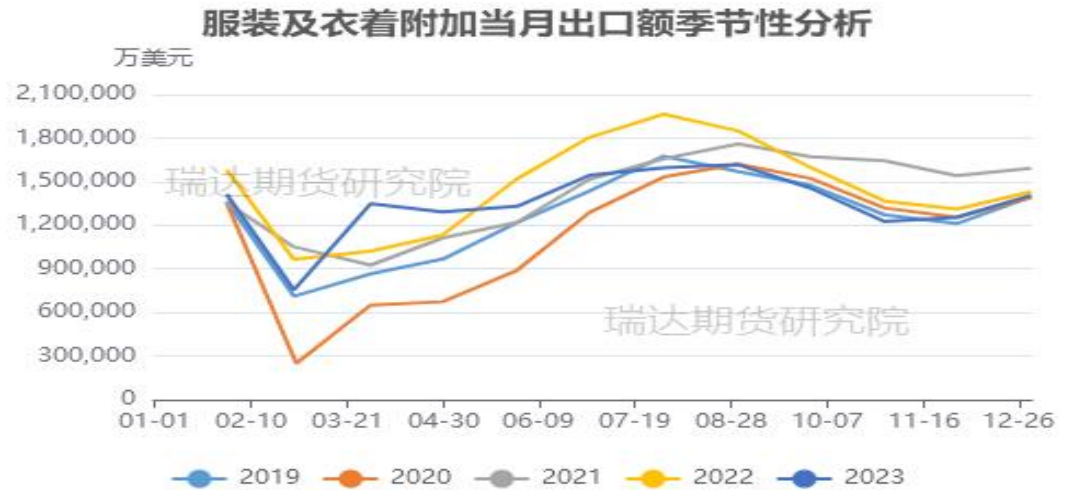
数据来源：瑞达期货研究院

2024年1-2月纺织服装出口数据将在3月公布。据中国海关总署最新数据显示，2023年12月，我国纺织服装出口额252.8亿美元，同比回升2.6%，连续第七个月以来由负转正，环比增加6.8%；其中纺织品出口112.1亿美元，同比上升3.5%，环比增加0.8%；服装出口140.7亿美元，同比上升1.9%，环比增加12.1%。2023年1-12月我国纺织服装累计出口2936.4亿美元，同比下降8.1%，其中纺织品出口1345亿美元，同比下降8.3%，服装出口1591.4亿美元，同比下降7.8%。

近几年来纺织服装出口月度统计



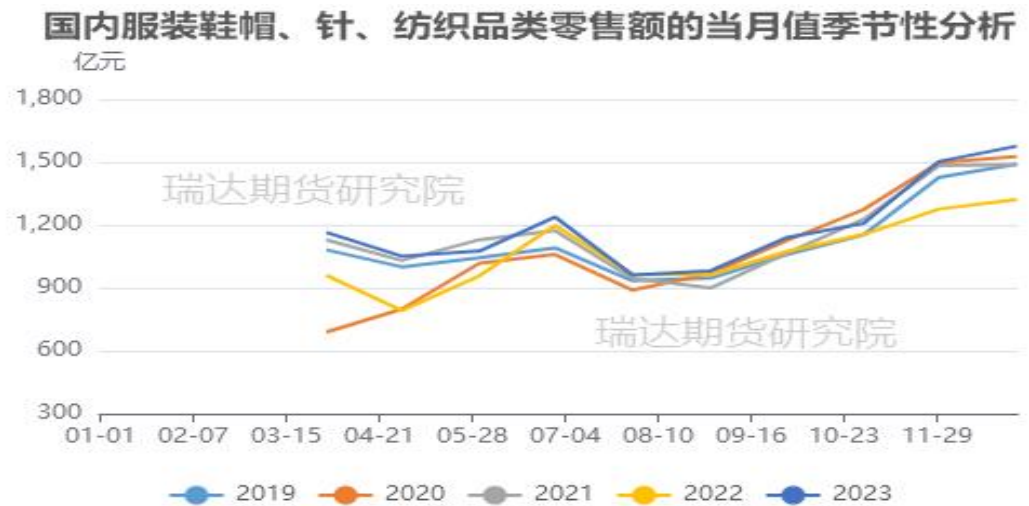
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

内销情况：春节前，下游纺织补货需求明显提升，加之春季服装需求备货启动，预计后市国内服装零售端继续回暖。

从国内服装类零售额数据看，当月环比、同比均维持增加态势，国内零售服装类需求继续回暖，利好国内棉市。据国家统计局，截至 2023 年 12 月，国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1576 亿元，环比增加 18.18%；2023 年 1-12 月国内零售服装鞋帽等零售额累计为 14095 亿元，同比增加 12.17%。



数据来源：wind、瑞达期货研究院

四、国内棉花库存情况

4.1 棉花商业库存维持高位，纺企补库计划推迟

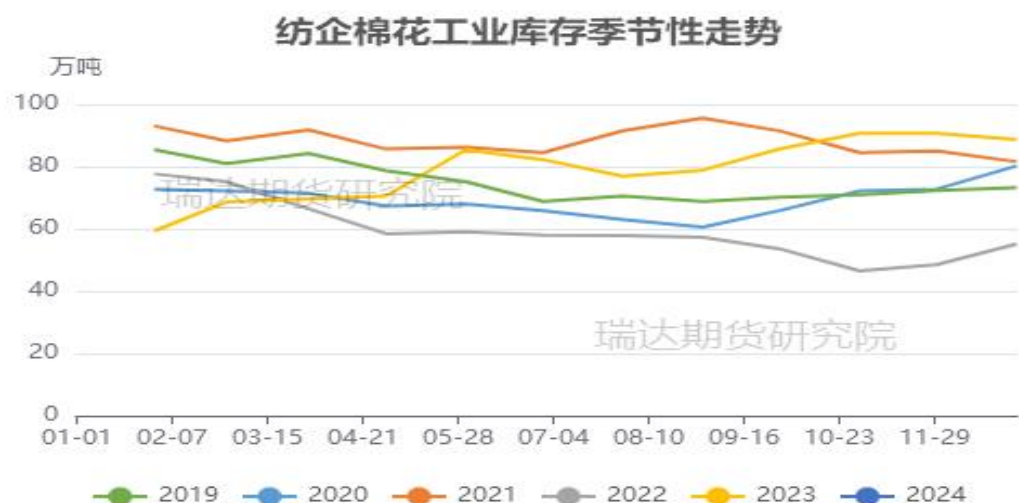
商业库存方面，棉花商业库存处于相对高位，供应相对宽松，后市供应端限制反弹高

度。截至1月全国棉花商业库存总量为556.7万吨，环比增加3.7万吨，同比增加44.83万吨。1月棉花商业库存环比不到5万吨，累库速度放缓明显。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面：近期市场反馈，节后纺企补货计划延迟，后市需求情况面临一定程度考验。据中国棉花协会知，棉纺织品市场延续回暖态势，纱线出货量价齐升，企业适量采购原料，皮棉库存稳中略增。截至1月31日，纺织企业在库棉花工业库存量为89.69万吨，环比增加1.03万吨，同比增加30.37万吨。其中：30%的企业减少棉花库存，36%增加库存，34%基本保持不变。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

4.2 郑棉仓单流入速度放缓，仓单库存处于相对低位

目前郑棉仓单处于流入阶段，但速度明显放缓，考虑到期货价格上涨空间有限，套保意愿明显下滑，仓单库存处于相对低位，库存压力不大。截至2024年2月27日，郑商所

棉花仓单为 14292 张，仓单加有效预报总量为 15331 张，月度环比增加 763 张，共计约 57.2 万吨。

郑商所棉花仓单及有效预报总计季节性分析



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

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

2月底，国产32支纯棉纱月均价为23550元/吨，较上月上涨550元/吨。截止2月27日，中国棉花价格指数(CC Index3128B)收于17204元/吨，较上个月上涨277元/吨。整体棉纱现货价格上涨幅度大于棉花现货价格涨幅，由于内销回暖，且部分出口订单增加，纺企采购原料需求有所提升，纺织厂去库节奏表现较好，纱厂提价意愿明显。

目前期货价格仍贴水于现货价格，价差处于920元/吨附近，两者价差小幅扩大。



数据来源：wind、瑞达期货研究院

5.3 棉花(纱) 套利分析

棉花5-9价差建议正套为主，短期来看，皮棉成本较高，下方仍存支撑。加之下游面临传统旺季，短期棉价企稳上行为主。中长期来看，9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。



数据来源：wind、瑞达期货研究院



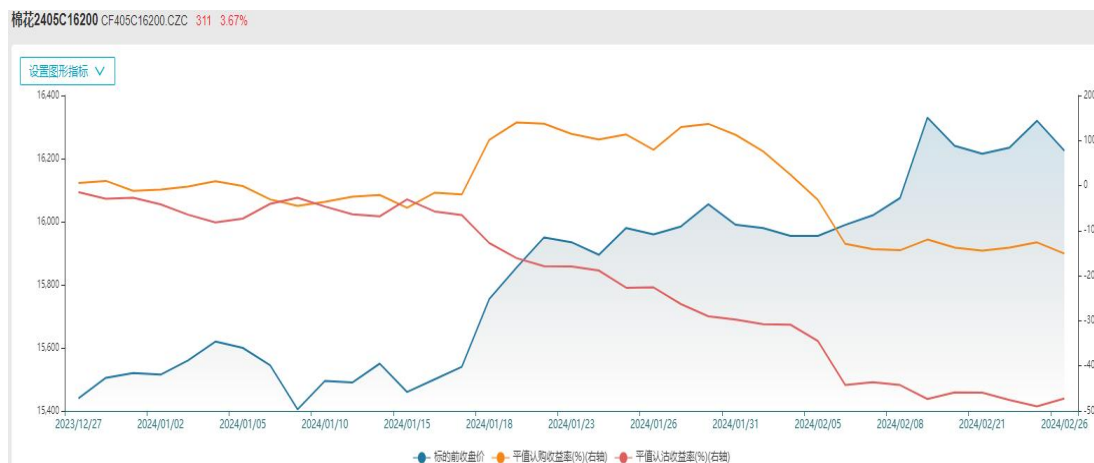
数据来源：wind、瑞达期货研究院

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，2月份棉花期权平值合约认购收益率由盈利转亏损状态，截止目前认购收益率值为-150%附近，而认沽收益率值为-470%附近，目前主流多空博弈加剧，但市场方向倾向于做多。

图：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势

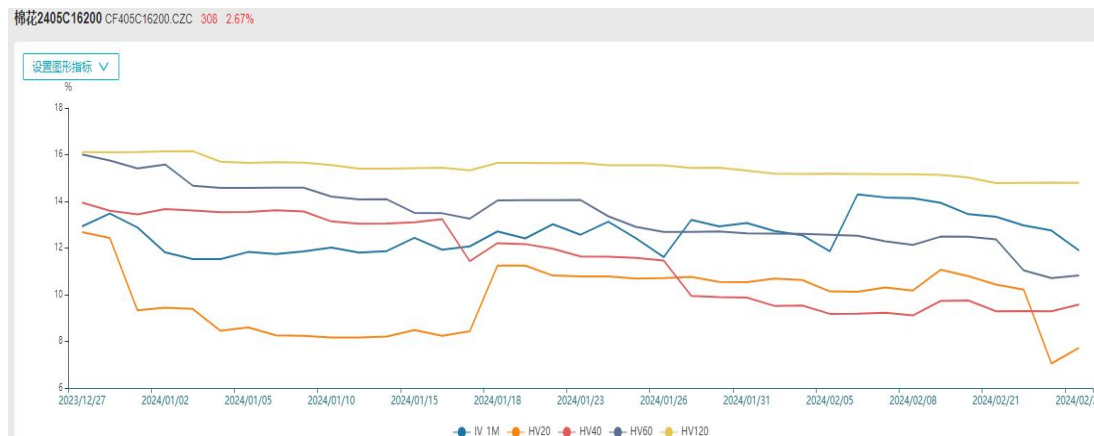


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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 11.89%，较上个月继续下滑，棉花平值期权波动率高于标的 20 日、40 日和 60 日历史波动率，低于 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、3 月棉花市场行情展望

美国农业部发布 2 月全球棉花供需报告显示。2023/24 年度全球棉花产量预测值较上个月下调 7.8 万吨至 2456.4 万吨。全球消费调增 0.6 万吨至 2448.5 万吨，全球期末库存 1822.4 万吨，环比减少 14.8 万吨，2023/24 年度全球棉花产量、期末库存下调，消费小幅上调，报告相对利多棉市。

供应端方面，1月棉花商业库存环比增加不到5万吨，累库速度放缓明显，但考虑到库存已达峰值状态，供应压力较大，限制棉花反弹。截至1月全国棉花商业库存总量为556.7万吨，环比增加3.7万吨，同比增加44.83万吨。竞品方面，考虑到节日期间企业虽有库存累积，但节前订单仍在执行中，物流恢复之后，企业库存或出现明显下滑，届时涤纶、粘胶短纤厂家或有提涨意愿。需求方面，纱线成品库存水平下滑明显，且处于相对低位水平。另外，下游即将迎来传统消费旺季，预计纺企补货意愿有所提升，利多棉市。

总体上，2月美农供需报告利多棉市，且美棉产量处于历史相对低位，出口数据尚可，预计外棉期价仍维持强势。国内市场，棉花加工基本结束，商业库存处于峰值状态，供应压力仍存。不过未来两个月处于下游传统消费旺季，且前期出口订单好转，预计3月纺织服装出口数据表现较好，对棉价起到一定推动作用，后市仍偏多思路对待。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2405合约逢回调至16000元/吨附近做多，目标参考16900元/吨，止损参考15700元/吨。

2、套利策略

棉花期货2405合约与2409合约价差处于-160元/吨附近介入交易，目标价差参考-60元/吨，止损参考价差-210元/吨。

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。

