



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29日

供强需弱逐渐显现，后市仍有下探可能

摘要

3月，郑棉2405合约价格呈现震荡走弱态势，跌幅小于外盘美棉价格。基于美棉期价高位回落的背景下，国内进口港口库存增长明显，且“金三银四”传统消费旺季不显，终端出口订单较少，棉价相对震荡走弱。月度跌幅超1.0%。

后市展望，供应端，棉花商业库存仍处于近五年相对高位。截至2月全国棉花商业库存总量为536.67万吨，环比减少20.03万吨，同比增加7.76万吨。进口棉利润有所好转，且参考往年情况，预计3月进口量仍较大，后期进口棉港口库存继续回升，仓库库容压力较大，而棉花出库相对缓慢，供应压力增加，利空国内棉市。2024年1-2月我国累计进口棉花64万吨，同比增加184.3%。需求端，纱线成品库存回升，纺企工业库存较高，多以消耗前期库存，加之下游需求旺季不显，预计后期补货意愿不强。竞品方面，溶解浆进口仍面临高价运费的局面，粘胶短纤成本支撑坚挺。另外库存低位，也为粘胶市场提供了支撑。涤纶短纤：聚酯端负荷提高下供需有了一定修复，但总体去库压力较大，且累库明显，成本支撑乏力，涤纶短纤单边走势依旧疲软。

总体上，棉花商业库存仍处于近五年相对高位，且进口港口库存增加，整体国内供应端相对充裕，后市供应端压力仍较大。下游需求呈现“旺季不旺”态势，终端内销表现一般，且考虑到纺服新增订单有限，预计后市出口额数据有所下滑预期，不利于棉市。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 3 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
 - 3.2 1-2 月进口棉同比增幅显著，预计港口压力渐增 4
 - 3.3 三大纺织原料价差小幅回落，配棉比例调整或有限 6
 - 3.4 纱线产成品小幅累库，下游旺季不显 7
 - 3.5 棉纺织行业景气度下降，市场对后市纺织需求信心不足 8
- 四、国内棉花库存情况 10
 - 4.1 棉花商业库存处于近五年高位，纺企补库意愿不强 10
 - 4.2 郑棉仓单开始少量流出，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 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 14
- 六、棉花期权方面 15
 - 6.1 期权流动性分析 15
 - 6.2 期权波动率角度分析 15
- 七、4 月棉花市场行情展望 16
 - 免责声明 17

一、2024年3月国内外棉花市场回顾

美棉价格走势回顾：2024年3月，ICE美棉主力5月合约价格呈现高位回落态势，月度跌幅约8.0%，主要是因为美元走强的同时，美棉出口销售迟滞，且出现取消合同等情况，拖累市场。

国内棉市走势回顾：郑棉2405合约价格呈现震荡走弱态势，跌幅小于外盘美棉价格。基于美棉期价高位回落的背景下，国内进口港口库存增长明显，且“金三银四”传统消费旺季不显，终端出口订单较少，棉价相对震荡走弱。月度跌幅超1.0%。

（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

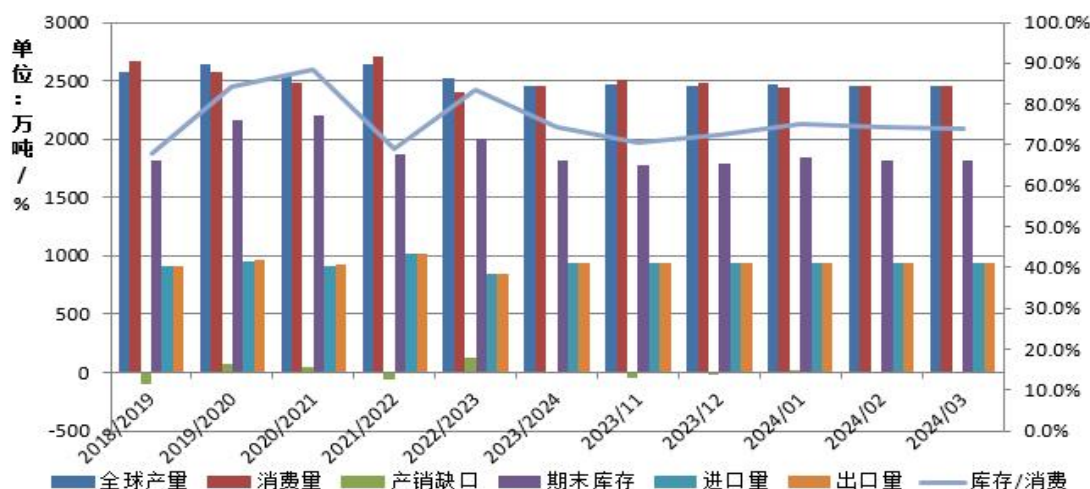
二、23/24 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2023/24 年度全球棉花期末库存调降，产量、消费微增

美国农业部发布 3 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上调 2.8 万吨至 2459.3 万吨。全球消费调增 10.5 万吨至 2459.1 万吨，全球期末库存 1814.6 万吨，环比减少 7.7 万吨，2023/24 年度全球棉花产量、消费微幅上调，库存下调，报告相对利多棉市。

关于美棉数据：棉花产量减少了 33.4 万包，至 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。期末库存减少 30 万包，至 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 77.0 美分/磅，与上月持平。

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

2023 年 12 月，中国棉花协会对全国 10 个省市和新疆自治区共 2041 个定点农户进行了首次 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 4088.1 万亩，同比下降 1.5%，其中新疆意向面积同比下降 1.7%，长江流域意向面积下降 2.2%，黄河流

域意向面积增长 3.3%。2023 年全国棉花交售价格有所上涨，棉农新年度种植意向多保持不变，其中新疆棉区 2024 年植棉意向面积为 3663.5 万亩，同比下降 1.7%。植棉意向面积下降的主要原因是部分地区调减了棉花种植面积，增加粮食和油料等作物的面积，少部分棉农由于植棉成本增加，选择减少棉花种植。

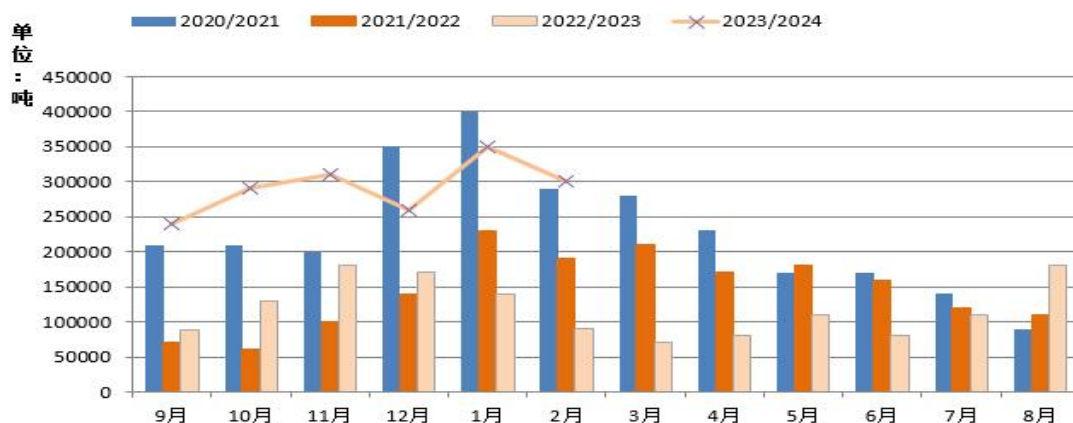
另外根据国家棉花市场监测系统测算。本年度棉花产量为 583.4 万吨可能，交售进度尚可。截止 2024 年 3 月 21 日，全国累计交售籽棉折皮棉 582.4 万吨，同比减少 87.6 万吨，累计加工皮棉 580.7 万吨。

3.2 1-2 月进口棉同比增幅显著，预计港口压力渐增

2 月我国棉花进口量同比增幅显著，截止至 3 月 21 日，进口棉花主要港口库存周环比增 6.0%，总库存 57.9 万吨。其中，山东地区青岛、济南港口及周边仓库进口棉库存约 49.5 万吨，周环比增 5.3%，同比库存高 143.8%；江苏地区张家港港口及周边仓库进口棉库存约 5.2 万吨，其他港口库存约 3.2 万吨。总体来看，外盘棉价下调后，进口棉利润有所好转，且参考往年情况，预计 3 月进口量仍较大，后期进口棉港口库存继续回升，仓库库容压力较大，而棉花出库相对缓慢，供应压力增加，利空国内棉市。据海关统计，2024 年 1 月我国棉花进口总量约 35 万吨，同比增加 146.8%，2 月进口量为 30 万吨，同比增加 245.7%，2024 年 1-2 月我国累计进口棉花 64 万吨，同比增加 184.3%。

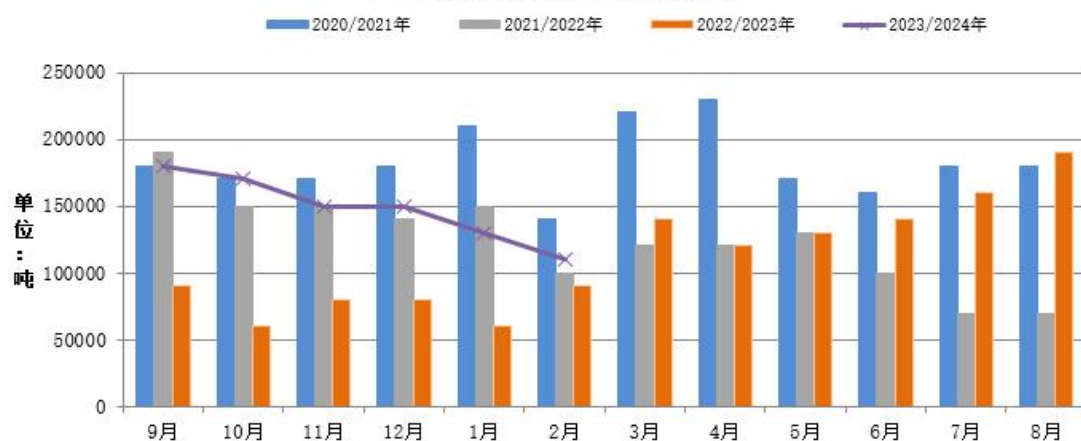
2023 年 11 月至 2024 年春节前，国内纺织企业陆续接单，部分工厂为赶制外贸订单，对于进口棉纱的采购需求尚可。然而，国际棉纱价格随棉价逐步上涨，2024 年 1 月进口棉纱平均单价 2.40 美元/千克，2 月单价为 2.42 美元/千克，相比国产纱竞争优势一般，因此，出现进口量月环比下降，而同比依旧有明显增加。据海关统计，2024 年 1 月我国进口棉纱线 13 万吨，同比增加 7 万吨；2 月进口纱量为 11 万吨，同比增加 2 万吨；2024 年 1-2 月棉纱进口量累计为 24 万吨，较去年同期回升 60%。

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 三大纺织原料价差小幅回落，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 3 月底，棉花与粘胶短纤价差由+3900 元/吨回落至+3700 元/吨，两者价差缩小了 200 元/吨。棉花与涤纶价差由 9800 元/吨回落至 9700 元/吨，两者价差缩小了 100 元/吨，本月棉花现货价格、涤纶短纤价格重心略下移，粘胶短纤现货价格相对坚挺。

粘胶短纤方面，进口溶解浆价格保持坚挺，由于受红海局势等地缘政治的影响，溶解浆进口仍面临高价运费的局面，短期内浆价维持高位，粘胶短纤成本支撑坚挺。另外库存低位，粘胶厂家压力也较小，也为粘胶市场提供了支撑。

涤纶短纤方面：聚酯端负荷提高下供需有了一定修复，但总体去库压力较大，且累库明显，成本支撑乏力，涤纶短纤单边走势依旧疲软。

总体上，粘胶短纤、涤纶短纤现货价格稳中下调预期，对于纯棉原料价格竞争压力减弱，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 纱线产成品小幅累库，下游旺季不显

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。春节期间纱布购销基本停滞，节后纺织企业复工复产，但下游市场启动缓慢，且实质新单较少，纺企库存累库为主。据棉花协会调查，2月纺织企业纱线库存 18.7 天，环比增加 3.3 天。坯布库存 27.2 天，环比增加 2.8 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

3.5 棉纺织行业景气度下降，市场对后市纺织需求信心不足

棉纺织行业角度：2月份，中国棉纺织景气指数为46.4%，较1月下降4.5个百分点，且处于枯荣值下方。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、原料库存指数、生产指数、产品销售指数、产品库存指数、经营指数、企业信心指数均低于临界点，7个分项指数较1月均出现下降。2月份，由于春节假日因素影响，制造业处于传统生产淡季，加之疫情防控平稳转段后企业员工假期返乡增多，企业生产经营受到较大影响，制造业市场活跃度总体有所下降。

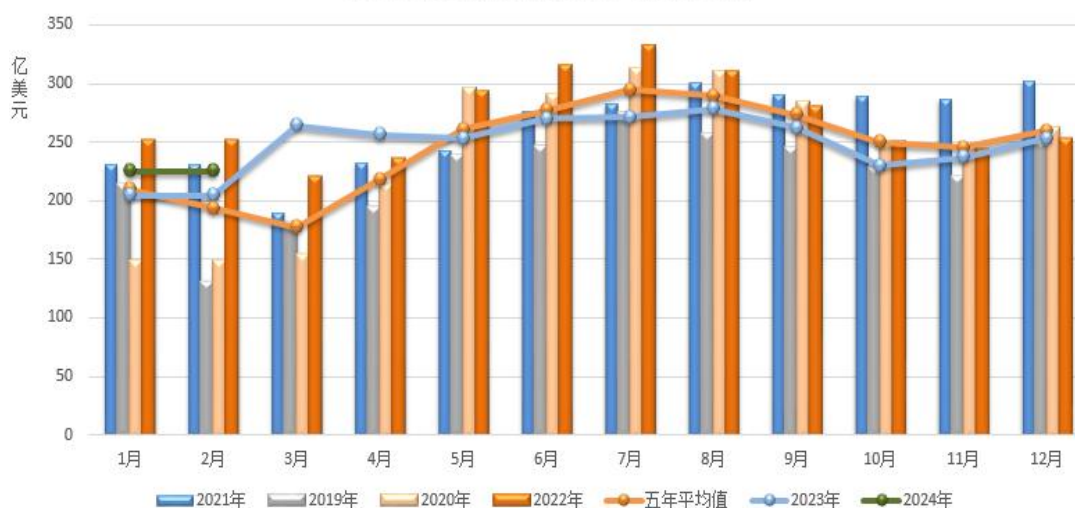
中国棉纺织行业景气度



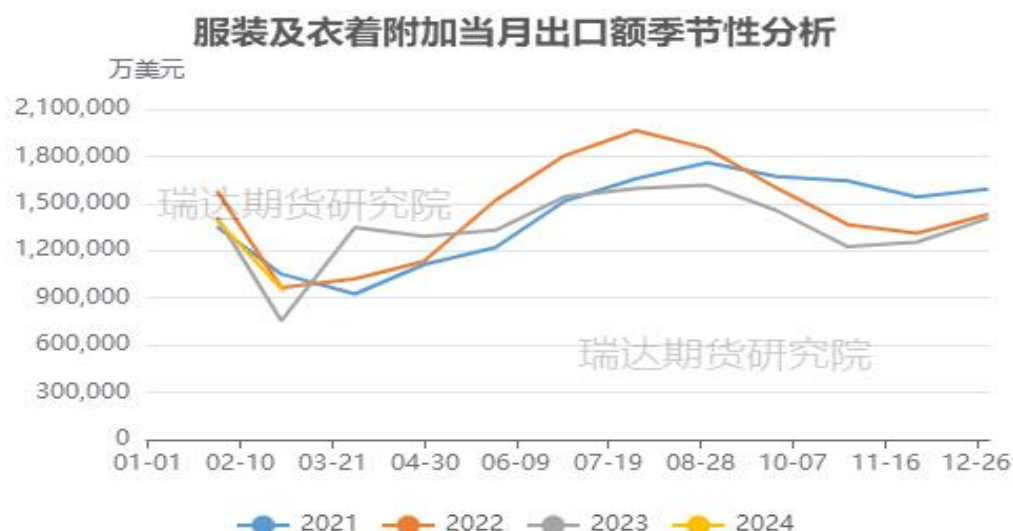
数据来源：瑞达期货研究院

一方面，每年前 2 个月数据受春节假期等因素影响，数据波动较大。不论是纺织品出口额还是服装出口额，同比增长均超 10%，增长速度表现一致性趋强。另外一方面，由于 2024 年国内仍以稳经济、稳外贸等政策持续发力的背景下，春节前海外需求回流、贸易政策利好及去年同期基数效应等多重利好因素推动作用，2024 年 1-2 月我国纺织服装出口延续去年 12 月回升态势，且增幅相对明显，整体数据利多棉市。据中国海关总署最新数据显示，2024 年 1 月至 2 月，中国纺织服装累计出口 450.9 亿美元，同比增长 14.3%；其中纺织品出口 217.1 亿美元，增长 15.5%，服装出口 233.8 亿美元，增长 13.1%。

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：从国内服装类零售额数据看，国内纺织零售需求有所下滑为主，考虑到“金三银四”下游需求订单有限，预计国内零售服装类需求表现一般。截至2024年1-2月，国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计为2521亿元，环比下滑82.11%，累计同比增1.9%。



数据来源：wind、瑞达期货研究院

四、国内棉花库存情况

4.1 棉花商业库存处于近五年高位，纺企补库意愿不强

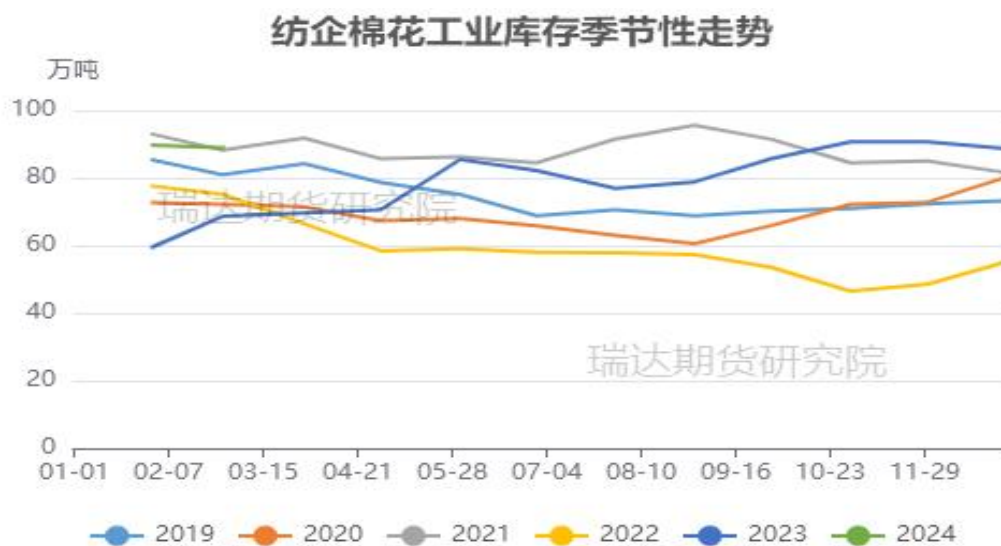
商业库存方面，2月棉花商业库存开始少量去库，但棉花商业库存仍处于近五年相对高位，且进口港口库存增加，整体国内供应端相对充裕，后市供应端压力仍较大。截至2

月全国棉花商业库存总量为 536.67 万吨，环比减少 20.03 万吨，同比增加 7.76 万吨。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面：春节前，纺织企业多以刚需补库为主，节后皮棉报价相对上涨，棉花企业销售积极性有所增强，但纺织企业观望心态较浓，原料库存有所下降。但仍维持高位，工业库存消耗速度较为缓慢，预计后期补库意愿不高。截至 2 月 29 日，纺织企业在库棉花工业库存量为 88.9 万吨，环比减少 0.8 万吨，同比增加 20.3 万吨。其中：36%的企业减少棉花库存，31%增加库存，34%基本保持不变。



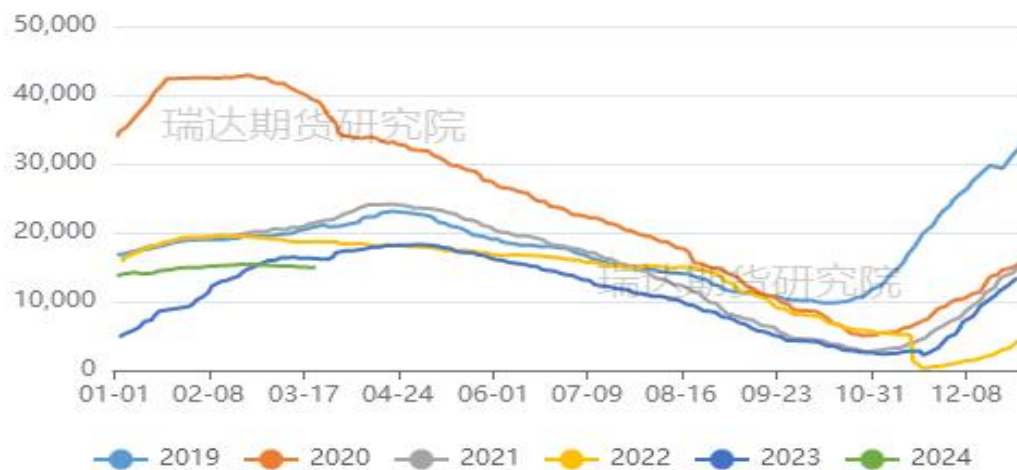
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

4.2 郑棉仓单开始少量流出，库存处于近六年同期低位

目前郑棉仓单开始少量流出，仓单库存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，后期库存仍继续流出的可能性较大。截至 2024 年 3 月 22 日，郑商所

棉花仓单为 14320 张, 仓单加有效预报总量为 14920 张, 月度环比减少 411 张, 共计约 59.68 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

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

3月底，国产32支纯棉纱月均价为23200元/吨，较上月下跌350元/吨。截止3月27日，中国棉花价格指数(CC Index3128B)收于17007元/吨，较上个月下跌了197元/吨。整体棉纱现货价格下跌幅度大于棉花现货价格跌幅，由于节后市场订单不及预期，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，传导值棉纱端纺企新单较少，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1100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 价差建议观望为主，短期来看，皮棉成本较高，下方仍存支撑。但旺季不及预期，且库存高企，短期震荡偏弱为主。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

棉花纱现货价差季节性分析



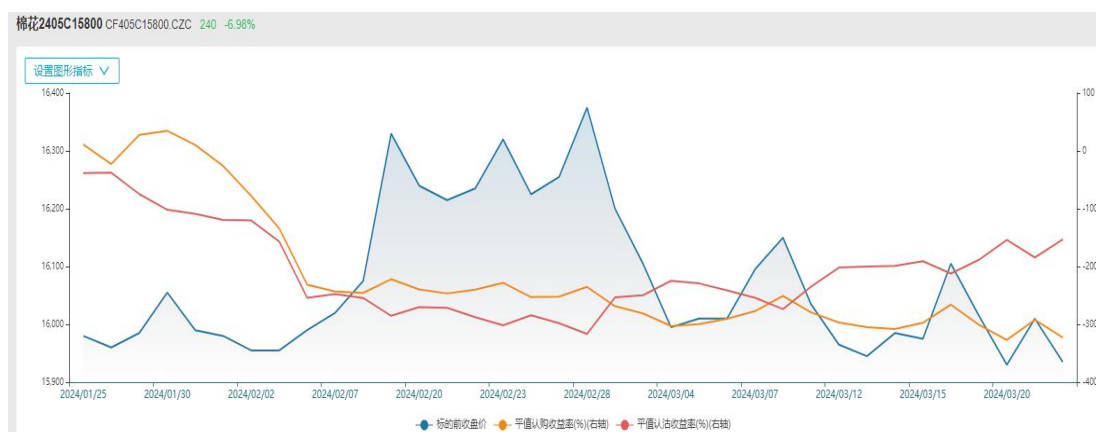
数据来源：wind、瑞达期货研究院

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，3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-322%附近，而认沽收益率值为-150%附近，目前认沽收益率亏损值大大缩小，认购收益率亏损值扩大，市场情绪偏于看多。

图：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势



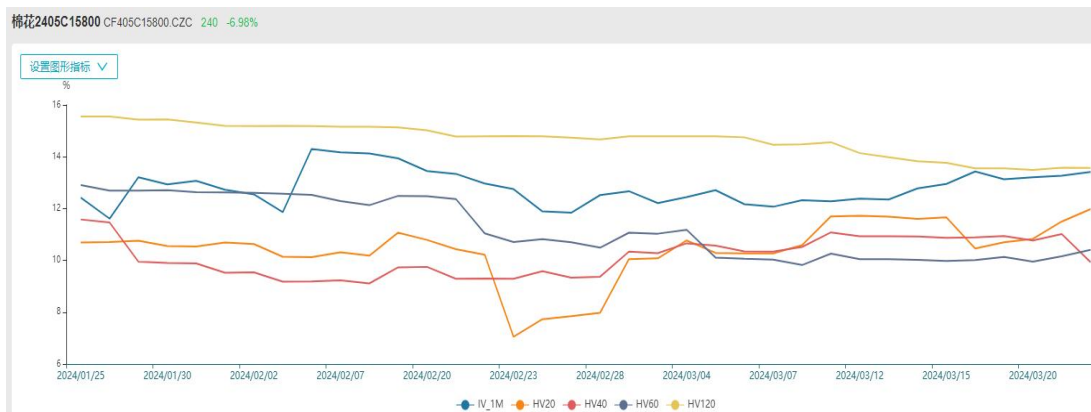
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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13.4%，较上个月大幅回升，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、4 月棉花市场行情展望

美国农业部发布 3 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上调 2.8 万吨至 2459.3 万吨。全球消费调增 10.5 万吨至 2459.1 万吨，全球期末库存 1814.6 万吨，环比减少 7.7 万吨，2023/24 年度全球棉花产量、消费微幅上调，库存下调，报告相对利多棉市。

供应端，棉花商业库存仍处于近五年相对高位。截至 2 月全国棉花商业库存总量为 536.67 万吨，环比减少 20.03 万吨，同比增加 7.76 万吨。进口棉利润有所好转，且参考往年情况，预计 3 月进口量仍较大，后期进口棉港口库存继续回升，仓库库容压力较大，而棉花出库相对缓慢，供应压力增加，利空国内棉市。2024 年 1-2 月我国累计进口棉花 64 万吨，同比增加 184.3%。需求端，纱线成品库存回升，纺企工业库存较高，多以消耗前期库存，加之下游需求旺季不显，预计后期补货意愿不强。竞品方面，溶解浆进口仍面临高价运费的局面，粘胶短纤成本支撑坚挺。另外库存低位，也为粘胶市场提供了支撑。涤纶短纤：聚酯端负荷提高下供需有了一定修复，但总体去库压力较大，且累库明显，成本支撑乏力，涤纶短纤单边走势依旧疲软。

总体上，棉花商业库存仍处于近五年相对高位，且进口港口库存增加，整体国内供应端相对充裕，后市供应端压力仍较大。下游需求呈现“旺季不旺”态势，终端内销表现一般，且考虑到纺服新增新单有限，预计后市出口额数据有所下滑预期，不利于棉市。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 16200 元/吨附近做空，目标参考 15300 元/吨，止损参考 16500 元/吨。

2、套利策略

棉花期货 2405 合约与 2409 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。

