



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5月30日

供应充足需求转淡，预计弱势震荡延续

摘要

5月，郑棉2409合约价格呈现先下跌后上涨态势，期间跌破万五关口，行情相对弱于外盘市场，由于国内消费转入淡季，实质新单不足，且供应充足，整体基本面偏空。月度跌幅约1.5%。

后市展望，美国农业部发布5月首次2024/25棉花供需报告。2024/25年度全球棉花产量预测值为2592万吨，同比增加119.3万吨。全球消费同比调增76.2万吨至2544.3万吨，全球期末库存同比调增55.1万吨至1807.3万吨，2024/25年度全球棉花产量、消费、期末库存同比均上调，产量上调幅度大于消费。

供应端，4月棉花单月去库量超50万吨，库存降至近两年同期水平，供应压力逐渐减弱。截至4月全国棉花商业库存总量为433.59万吨。不过进口棉价格优势逐渐显现，进口总量依旧处于较高水平，用棉需求未有明显改善，后期港口库存依旧较高。需求端，虽然纺织服装出口金额环比情况稍有改善，但同比表现依旧为下跌，含棉类产品出口形势仍不容乐观。加之传统纺织行业消费逐渐进入淡季，纺织企业开机率持续下滑，预计终端需求表现欠佳。

总体上，棉花供应去库速度加快，但进口棉仍维持较高水平，且保税区港口库存高企，出库速度缓慢，不利于棉市。下游需求进入淡季，后期新单反馈不足。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

目录

- 一、2024 年 5 月国内外棉花市场回顾 2
- 二、24/25 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 年中国棉花种植面积降幅小幅扩大 3
 - 3.2 进口棉环比下滑，但港口压力仍不减 4
 - 3.3 三大纺织原料价差同步缩小，配棉比例调整或有限 5
 - 3.4 下游消费渐入淡季，产成品小幅累库 7
 - 3.5 棉纺织行业景气度再次回落 7
- 四、国内棉花库存情况 9
 - 4.1 棉花商业库存低于去年同期，但纺企补库有限 9
 - 4.2 郑棉仓单注册减少，库存降至近六年同期低位 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 12
 - 5.1 棉花(纱) 价格季节性规律 12
 - 5.2 棉花基差分析 12
 - 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 14
- 七、6 月棉花市场行情展望 15
 - 免责声明 16

一、2024 年 5 月国内外棉花市场回顾

美棉价格走势回顾：2024 年 5 月，ICE 美棉主力 7 月合约价格呈现先下跌后反弹态势，月度涨幅超 2.0%，前期主要因为美农供需报告利空，美棉增产预期强烈，且出口销售报告欠佳，拖累棉市。随后由于宏观数据表现亮眼，金融市场积极情绪带动市场的背景下，出口销售意外高企，支撑市场。

国内棉市走势回顾：郑棉 2409 合约价格呈现先下跌后上涨态势，期间跌破万五关口，行情相对弱于外盘市场，由于国内消费转入淡季，实质新单不足，且供应充足，整体基本面偏空。月度跌幅约 1.5%。

（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

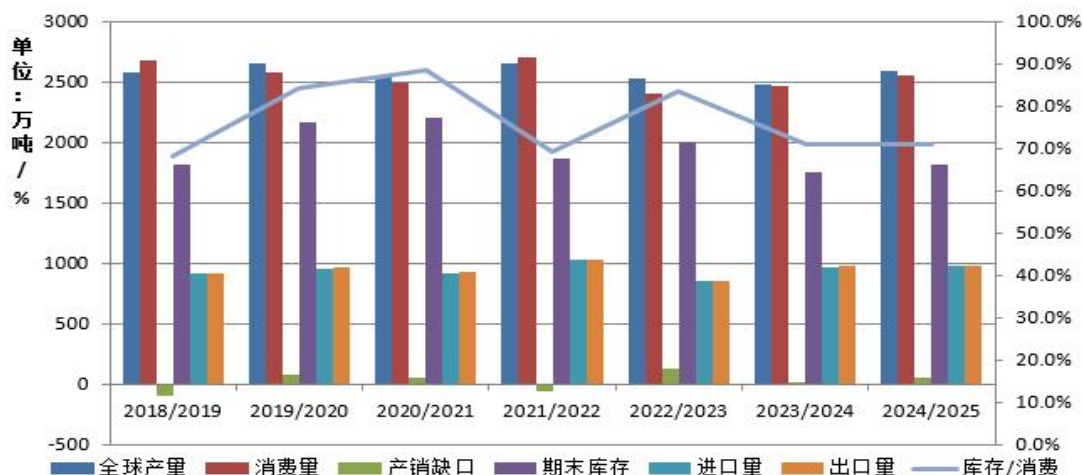
二、24/25 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2024/25 年度全球棉花产量、消费调增

美国农业部 5 月首次对 2024/25 年度全球棉花供需进行预估。2024/25 年度全球棉花产量预测值为 2592 万吨，同比增加 119.3 万吨。全球消费同比调增 76.2 万吨至 2544.3 万吨，全球期末库存同比调增 55.1 万吨至 1807.3 万吨，2024/25 年度全球棉花产量、消费、期末库存同比均上调，产量上调幅度大于消费。

关于美棉数据：2024/25 年度美国棉花产量预测值为 348.36 万吨，同比增加 84.57 万吨。美国消费同比调增 3.27 万吨至 41.37 万吨，期末库存同比调增 26.31 万吨至 80.56 万吨，2024/25 年度美国棉花产量、消费、期末库存同比均上调，但产量上调幅度大于往年同期。

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 年中国棉花种植面积降幅小幅扩大

2024 年 4 月底，中国棉花协会棉农分会对全国 10 个省市和新疆自治区共 1975 个定点农户进行了植棉面积及棉花播种进度的调查，调查结果显示：2024 年全国植棉预测面积为 4075.5 万亩，同比下降 2.4%，降幅较上期扩大 0.9 个百分点，其中，新疆预测面积同比下降 2.4%，降幅较上期扩大 0.9 个百分点；黄河流域预测面积同比增长 1.3%，增幅较上期缩

小 1.2 个百分点；长江流域预测面积同比下降 7.2%，降幅较上期扩大 0.5 个百分点。

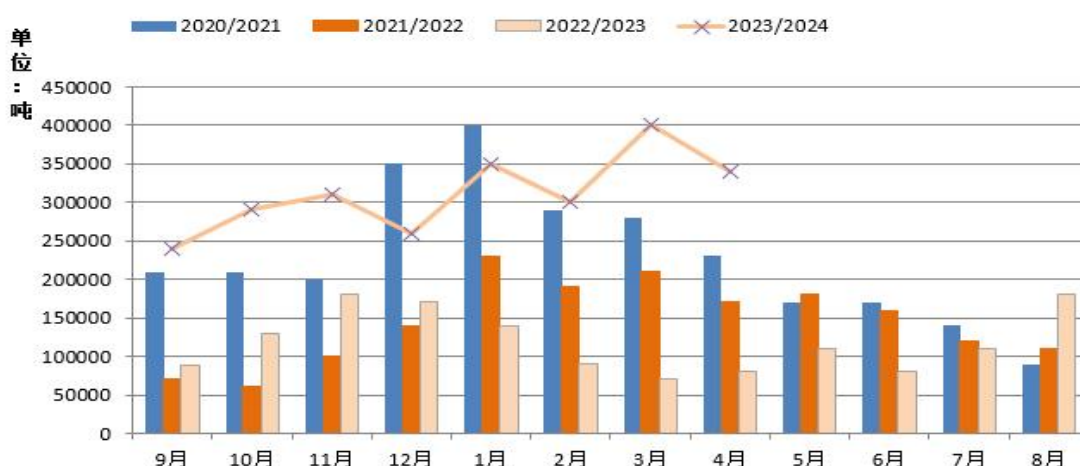
本年度棉花产量预估在 595 万吨左右，另外根据国家棉花市场监测系统测算。本年度棉花产量约为 590.3 万吨，交售进度尚可。截止 2024 年 5 月 16 日，全国累计交售籽棉折皮棉 590.3 万吨，同比减少 81.6 万吨，累计加工皮棉 589.7 万吨，同比减少 82 万吨。

3.2 进口棉环比下滑，但港口压力仍不减

4 月棉花进口量环比小幅减少，但同比及累计增幅显著，刷新同时期的历史记录，进口棉港口基本处于满库状态，用棉需求未有明显改善，因此港口压力不减。考虑到国内外棉价差继续扩大，进口棉价格优势逐渐显现，利润仍扩大的情况下，后市进口量依旧处于较高水平。据海关统计，2024 年 4 月我国棉花进口总量约 34 万吨，环比减少 6 万吨，同比增加 26 万吨或 325%，2024 年 1-4 月我国累计进口棉花 138 万吨，同比增加 262.3%。

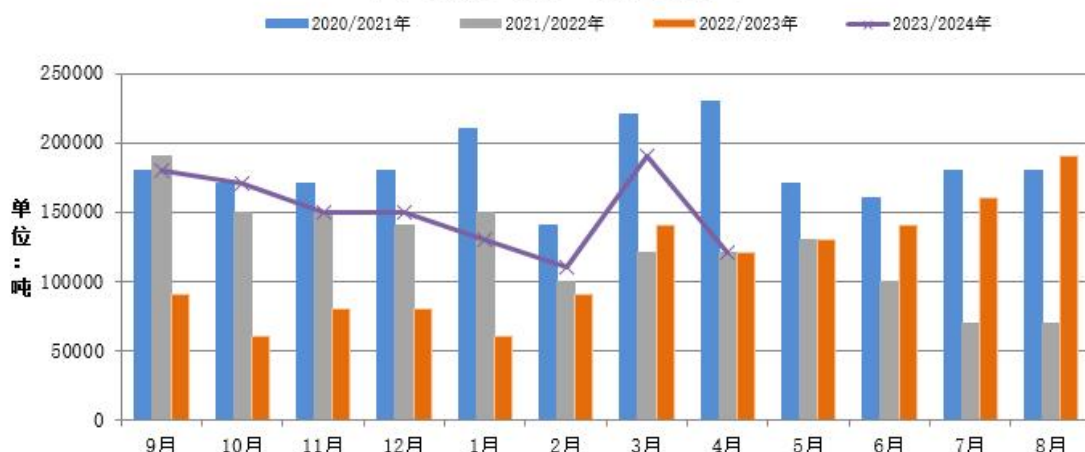
据海关统计，2024 年 4 月我国进口棉纱线 12 万吨，环比减少 7 万吨，同比增加 3.4%；2024 年 1-4 月棉纱进口量累计为 55 万吨，较去年同期回升 33.5%。4 月棉纱进口量小幅减少，且同比增幅缩窄，进口量供应压力有所减弱。由于传统纺织需求不及 2023 年同期，部分工厂订单基本枯竭，棉纱流通速度放缓，加工企业开机率持续下调，部分企业出现资金压力，只能停产放假等情况。但相比国产棉纱，进口纱仍有一定价格优势，进口纱降幅相对有限。

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 三大纺织原料价差同步缩小，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 5 月底，棉花与粘胶短纤价差由+3860 元/吨缩小至+3500 元/吨，两者价差缩小了 360 元/吨。棉花与涤纶价差由 9400 元/吨继续回落至 9000 元/吨，两者价差缩小了 400 元/吨，本月棉花现货价格、粘胶短纤价格重心下移，涤纶短纤现货价格相对坚挺。

粘胶短纤方面，粘胶短纤市场仍延续弱稳态势，传统纺织行业进入淡季，且下游纱线补货较为谨慎，多数厂家补货刚需为主，少量企业随用随补。不过粘胶库存处于往年低位，压力较小，后期调价意愿有限，市场仍持稳为主。

涤纶短纤方面：涤纶短纤现货价格相对坚挺，由于原料端持续表现坚挺，且多数纯涤

满负荷开工，多数企业出货良好，排单在 7-15 日，预计后期纯涤加工利润仍处于小幅盈利状态，价格仍持稳为主。

总体上，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

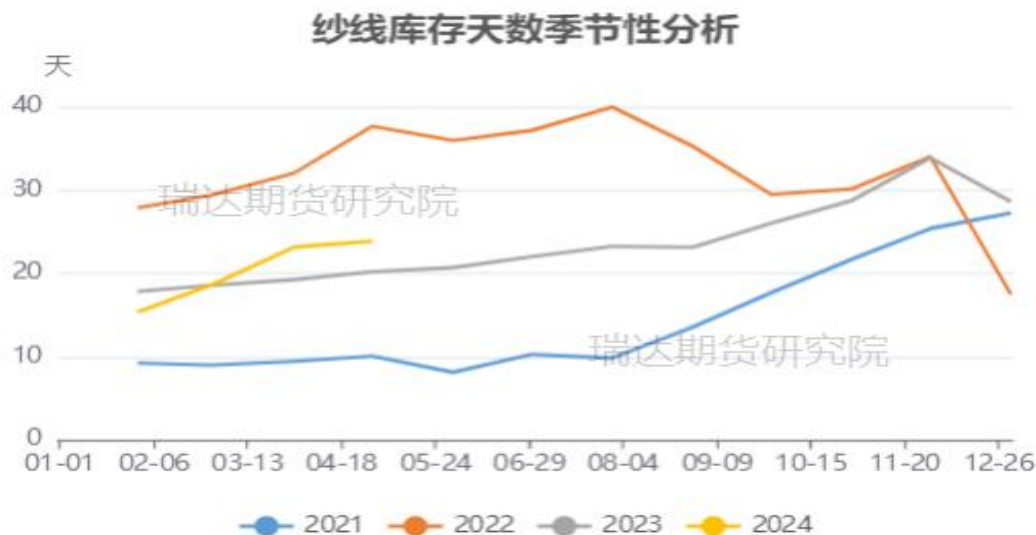
棉花与涤纶短纤现货价差季节性走势



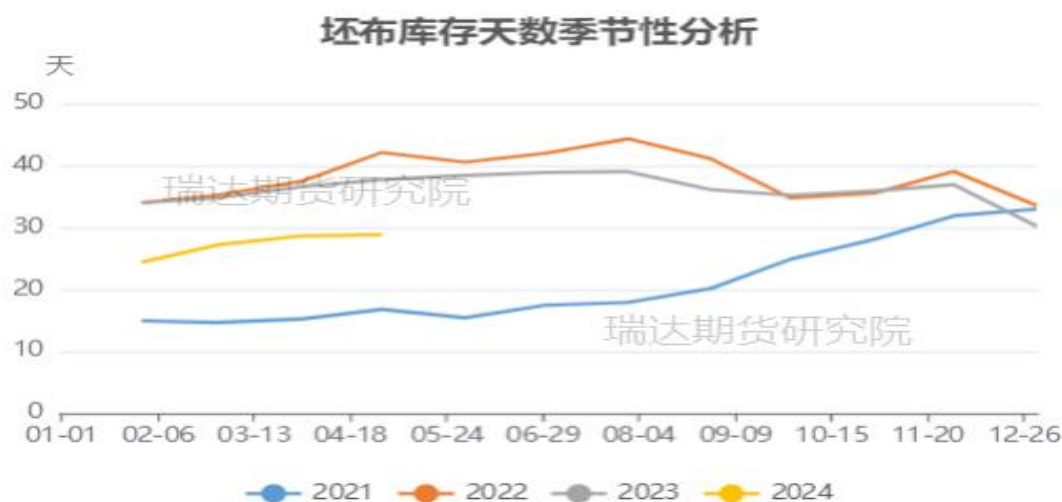
数据来源：wind、瑞达期货研究院

3.4 下游消费渐入淡季，产成品小幅累库

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。由于纺织旺季不旺特征明显，成品库存有所增加，企业原料采购以刚需补库为主。据棉花协会调查，4月纺织企业纱线库存23.9天，环比增加0.7天。坯布库存28.8天，环比增加0.2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 棉纺织行业景气度再次回落

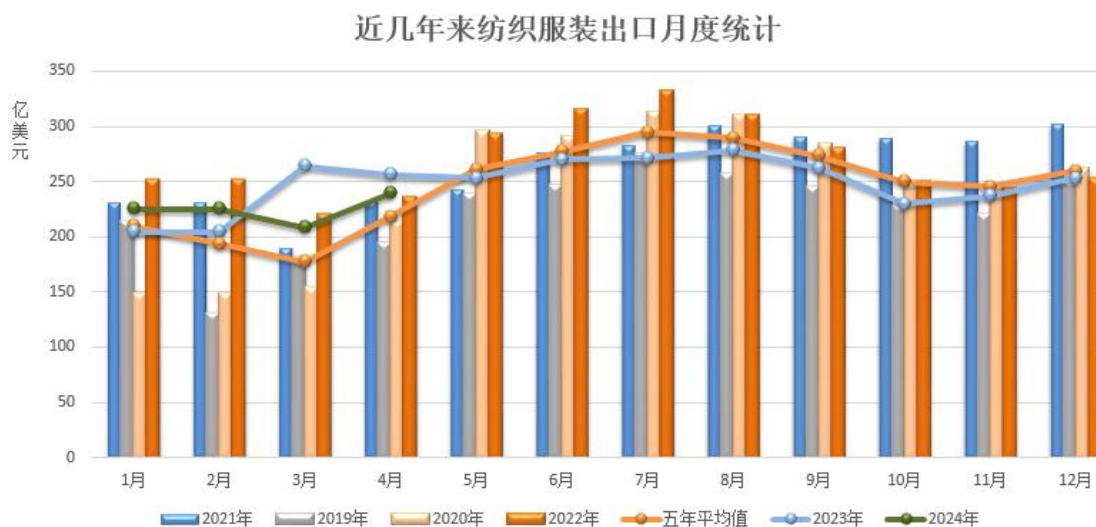
棉纺织行业角度：中国棉纺织景气下降至临界点以下。4月份中国棉纺织景气指数为49.2%，低于临界点，较3月下降3.7个百分点。棉纺织行业传统旺季已过，市场逐步进入淡季，企业经营情况下滑，棉纺织行业景气水平下降。从分项指数看，构成中国棉纺织景气指数的7个分项指数中，产品库存指数高于临界点，原料采购指数、生产指数、产品销

售指数、经营指数、原料库存指数、企业信心指数低于临界点。7 个分项指中原料库存指数和产品库存指数较 3 月出现上升，其余指数较 3 月出现下降。

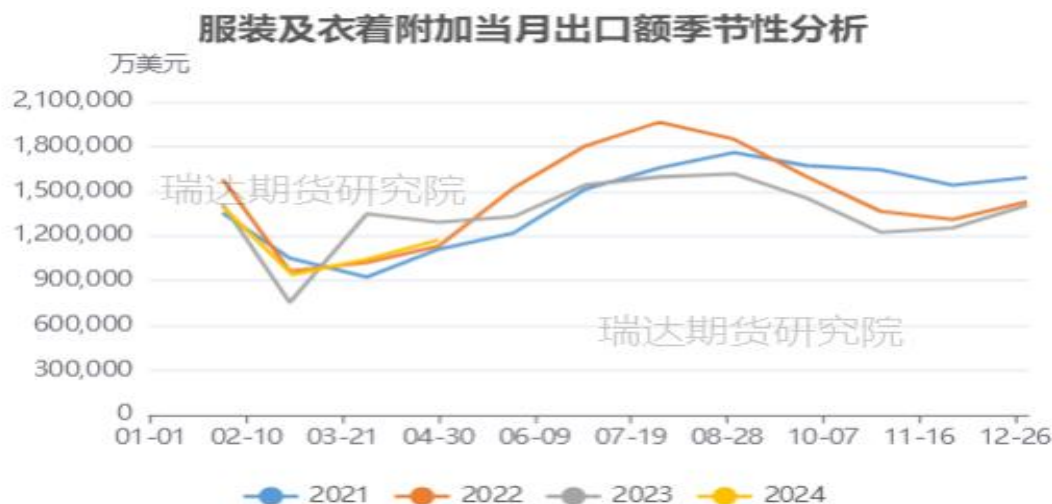


数据来源：中国棉花协会

4 月纺织服装出口额同比下降幅度缩窄，且环比增加。基于稳外贸政策不断奏效、海外进口商进入补货周期的背景下，纺服出口额增长为主。企业信心有所提振，拉动出口消费。据海关总署数据显示，2024 年 4 月，我国纺织品服装出口额为 239.3 亿美元，同比下降 3.41%，环比增长 4%。其中，纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为 121.9 亿美元，同比下降 2.5%；服装(包括服装及衣着附件)出口额为 117.4 亿美元，同比下降 4.4%。2024 年 1-4 月，我国纺织品服装累计出口额为 898.4 亿美元，同比增长 0.6%，其中纺织品累计出口额为 442.8 亿美元，同比增长 1.2%；服装累计出口额为 455.6 亿美元，同比持平。



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，当月零售需求环比增加，累计同比去年也表现较好。得益于今年国家仍以促增长促消费为主，但国内消费相对饱和，仍需关注出口消费情况。截至 2024 年 4 月，国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额当月值为 1048 亿元，环比下滑 11.34%；2024 年 1-4 月国内零售服装鞋帽等累计值为 4717 亿元，环比增长 27.69%。



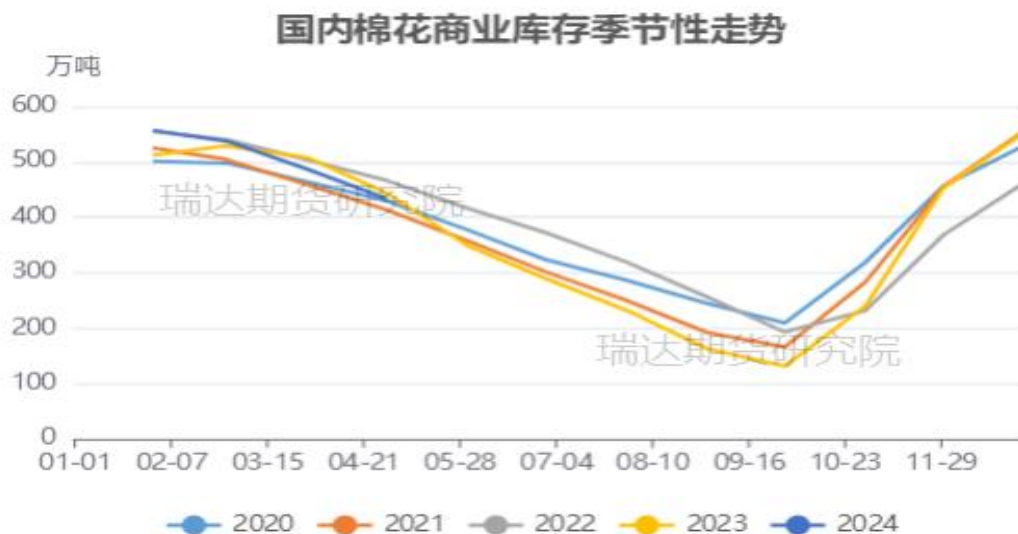
数据来源：wind、瑞达期货研究院

四、国内棉花库存情况

4.1 棉花商业库存低于去年同期，但纺企补库有限

商业库存方面，据棉花信息网统计的数据来看，截至 4 月全国棉花商业库存总量为 433.59 万吨，环比减少 52.35 万吨或 10.77%，同比减少 9.89 万吨或 2.2%。4 月棉花单月

去库量超 50 万吨，库存降至近两年同期水平，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，棉花企业也有一定让价以促进成交，纺企库存微增。截至 4 月 30 日，纺织企业在库棉花工业库存量为 90.6 万吨，环比增加 0.7 万吨，同比增加 20.1 万吨。其中：30%的企业减少棉花库存，34% 增加库存，36% 基本保持不变。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

4.2 郑棉仓单注册减少，库存降至近六年同期低位

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。

目前郑棉仓单预申报数量小幅减少，且仓单库存总量降至近六年相对低位。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5月27日，郑商所棉花仓单为14530张，仓单加有效预报总量为15610张，月度环比减少963张，共计约62.44万吨。

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

5月底，国产32支纯棉纱月均价为22730元/吨，较上月下跌270元/吨。截止5月27日，中国棉花价格指数(CC Index3128B)收于16556元/吨，较上个月下跌了149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，由于下游布厂生产基本以消耗前期库存为主，国产纱加工利润微薄，开机率下滑，对棉纱市场造成冲击。棉花受高成本支撑，纺企刚需补库，限制跌幅。

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。



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，5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-75%附近，而认沽收益率为-21%附近，目前认沽收益率亏损值、认购收益率亏损值小幅扩大，市场倾向于看空。

图：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势



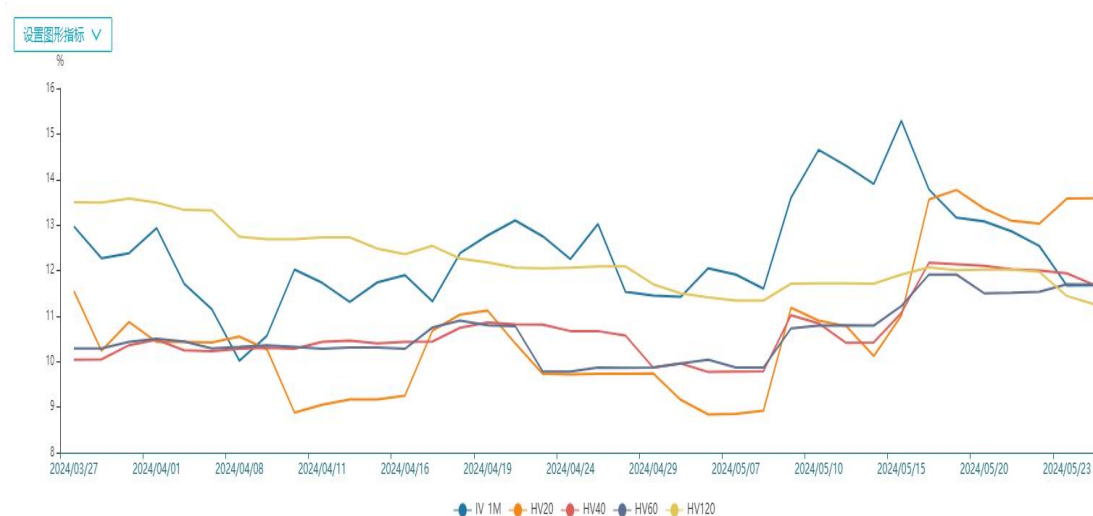
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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 11.6%，较上个月下跌 1.5%，棉花平值期权波动率低于标的 20 日，略高于 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、6月棉花市场行情展望

美国农业部5月首次公布2024/25年度棉花供需报告。2024/25年度全球棉花产量预测值为2592万吨，同比增加119.3万吨。全球消费同比调增76.2万吨至2544.3万吨，全球期末库存同比调增55.1万吨至1807.3万吨，2024/25年度全球棉花产量、消费、期末库存同比均上调，产量上调幅度大于消费。

供应端，4月棉花单月去库量超50万吨，库存降至近两年同期水平，供应压力逐渐减弱。截至4月全国棉花商业库存总量为433.59万吨。不过进口棉价格优势逐渐显现，进口总量依旧处于较高水平，用棉需求未有明显改善，后期港口库存依旧较高。需求端，虽然纺织服装出口金额环比情况稍有改善，但同比表现依旧为下跌，含棉类产品出口形势仍不容乐观。加之传统纺织行业消费逐渐进入淡季，纺织企业开机率持续下滑，预计终端需求表现欠佳。

总体上，棉花供应去库速度加快，但进口棉仍维持较高水平，且保税区港口库存高企，出库速度缓慢，不利于棉市。下游需求进入淡季，后期新单反馈不足。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 15700 元/吨附近做空，目标参考 14800 元/吨，止损参考 16000 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。

