



金融投资专业理财

棉花（纱）月报

2024年2月1日

需求好转去库顺畅，后市仍有上涨空间

摘要

1月，郑棉2405合约价格呈现底部逐渐上抬走势，由于受美棉期价上涨的提振背景下，国内棉花成本支撑强劲，棉价反弹持续。月度涨幅超3.0%。

展望于2月，美国农业部发布1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5.7万吨至2464.2万吨，其中中国调增产10.9万吨，至278.2万吨。全球消费调减28.3万吨至2447.9万吨，全球期末库存1837.2万吨，环比增加43.2万吨，2023/24年度全球棉花产量、期末库存上调，消费下调持续，报告相对利空棉市。

供应端方面，机构调查显示，2024年棉农种植意愿继续下调，且本年度棉花减产，仍支撑棉花市场。不过12月单月棉花商业库存环比增加近100万吨，库存高于去年同期水平。后期供应端压力将逐渐显现。进口方面，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。竞品方面，粘胶短纤、涤纶短纤现货价格重心上移，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。

总体上，国内棉花加工进入尾声，加工量超540万吨，棉花商业库存加速上升，供应压力将逐渐显现。不过进口数据有所下滑，且下游纺企订单好转，春节前后仍有备货需求存在。另外化纤类现货价格重心上抬，对原料端棉花竞争减弱。加之国内外纺织服装需求出现明显好转，预计后市棉价仍企稳上行。未来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、产区收购 3、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 1 月国内外棉花市场回顾 2
- 二、23/24 年度全球棉市供需面 2
- 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 棉花月度进口量减少明显，预计到港库存压力减弱 5
 - 3.4 三大纺织原料价差处于相对均值附近 6
 - 3.5 纺企需求好转，纱线产成品去库持续 8
 - 3.6 棉纺织行业景气度回升，内外销均好转 9
- 四、国内棉花库存情况 11
 - 4.1 棉花商业库存已达峰值，供应压力逐渐显现 11
 - 4.2 郑棉仓单流入为主，但仓单库存低于去年同期水平 12
 - 4.3 关注新一轮的政策面 13
- 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 14
 - 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 16
- 七、2 月棉花市场行情展望 16
 - 免责声明 17

一、2024 年 1 月国内外棉花市场回顾

美棉价格走势回顾：2024 年 1 月，ICE 美棉 3 月合约价格呈现上涨态势，月度涨幅超 4.0%，一方面因为大宗商品普涨及美国零售数据强劲提振了市场，另外一方面是因为美棉出口销售表现良好，且美元走弱，进一步推动美棉期价上行。

国内棉市走势回顾：郑棉 2405 合约价格呈现底部逐渐上抬走势，由于受美棉期价上涨的提振背景下，国内棉花成本支撑强劲，棉价反弹持续。月度涨幅超 3.0%。

(ICE 美棉 3 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

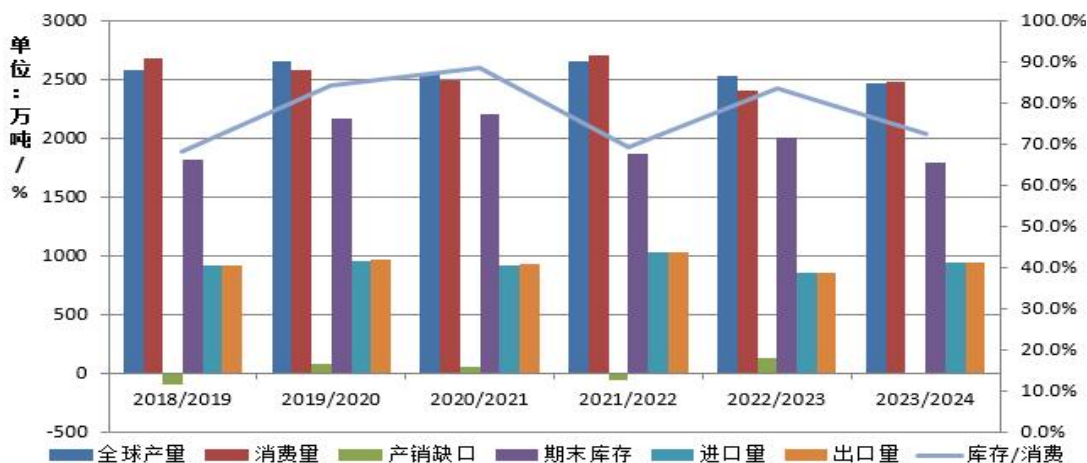
二、23/24 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2023/24 年度全球棉花产量、期末库存调增，消费调减

美国农业部发布 1 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 5.7 万吨至 2464.2 万吨，其中中国调增产量 10.9 万吨，至 278.2 万吨。全球消费调减 28.3 万吨至 2447.9 万吨，全球期末库存 1837.2 万吨，环比增加 43.2 万吨，2023/24 年度全球棉花产量、期末库存上调，消费下调持续，报告相对利空棉市。

关于美棉数据：2023/24 年度美国棉花产量、出口和期末库存下降。其中产量减少 34.2 万包，为 1240 万包，主要是由于德克萨斯州减产。出口减少 10 万包，期末库存减少 20 万包，至 290 万包。本月农民收到的季节平均旱地价格预计将下降 1 美分，为每磅 76 美分。

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%。

2023 年中国棉花意向种植面积调查表

单位：万亩、公斤/亩、万吨

地区	面积		单产		总产量	
	意向面积	同比±%	单产预计	同比±%	产量预计	同比±%
全国	4040.7	-2.4%	136.4	-0.1%	551.2	-2.6%
黄河流域	273.1	-5.9%	78.3	-2.5%	21.3	-8.6%
山东省	123.7	-2.1%	79.8	-3.9%	9.9	-5.7%
河南省	26.8	-1.5%	65.7	1.5%	1.8	0.0%
河北省	82.6	-13.8%	80.6	-4.4%	6.7	-17.3%
陕西省	12.8	1.6%	72.7	3.0%	0.9	0.0%
山西省	10.8	-1.8%	73.4	2.2%	0.8	0.0%
天津市	16.4	-4.1%	77.4	2.2%	1.3	0.0%
长江流域	194.6	-0.9%	70.6	-1.8%	13.8	-2.1%
湖北省	79.7	3.9%	69.2	-1.6%	5.5	1.9%
安徽省	33.9	-11.3%	64.1	-2.1%	2.2	-12.0%
江苏省	12.2	0.0%	69.4	0.6%	0.8	0.0%
湖南省	39.7	-2.0%	78.3	-0.4%	3.1	-3.1%
江西省	29.1	1.0%	73.7	-3.5%	2.1	-4.5%
西北内陆	3558.7	-2.2%	144.8	-0.1%	515.3	-2.3%
甘肃省	19.4	-14.5%	109.0	-0.1%	2.1	-16.0%
新疆	3539.3	-2.1%	145.0	-0.1%	513.2	-2.2%
其它	14.3	-2.7%	59.1	-3.0%	0.8	-11.1%

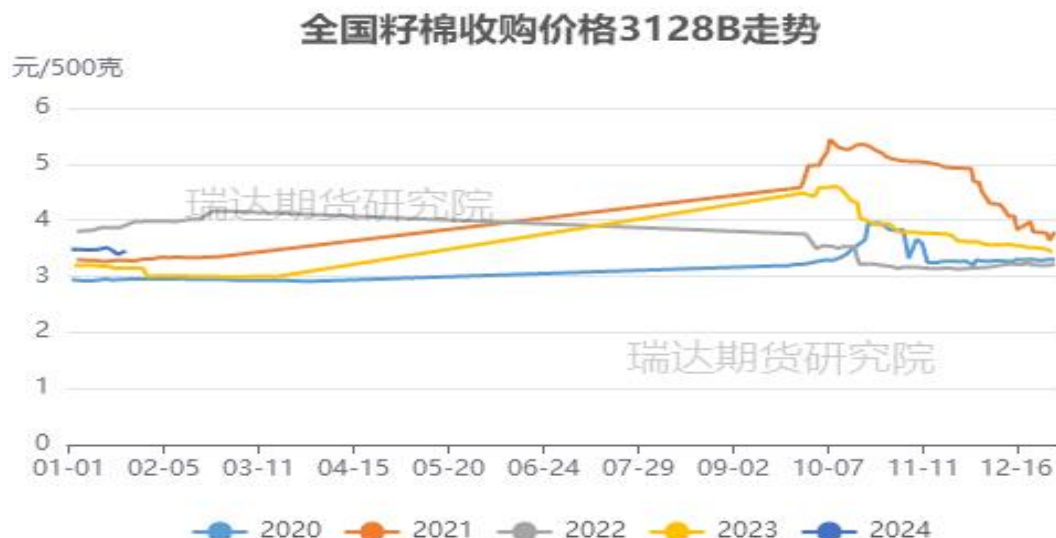
数据来源：中国棉花信息网

另外全国棉花加工量已超 540 万吨，加工进度同比较快。截止 2024 年 1 月 21 日，全国皮棉累计加工量为 548.7 万吨，同比增长 12%，增幅较上期低 1.2 个百分点。其中，新疆为 536.7 万吨，同比增长 11.1%，较上期低 1.1 个百分点；内地为 12 万吨，同比增长 81.8%，较上期低 2.9 个百分点。

3.2 棉花成本仍较高，支撑市场

目前新棉采摘、收购已基本结束，平均收购价格高于去年同期，加工量仍大幅领先于去年同期。截止 1 月底全国 400 型棉花加工企业 3128 级籽棉累计平均收购价格为 3.45 元/斤，新疆籽棉平均收购价格在 3.53 元/斤，同比上涨 10%。

从成本角度看，22/23 年度棉花成本大致在 12500-13000 元/吨，23/24 年度棉花成本均价测算大致在 14500-15800 元/吨附近，与 22/23 年度棉花成本相比上涨较为明显。但低于 21/22 年度成本。

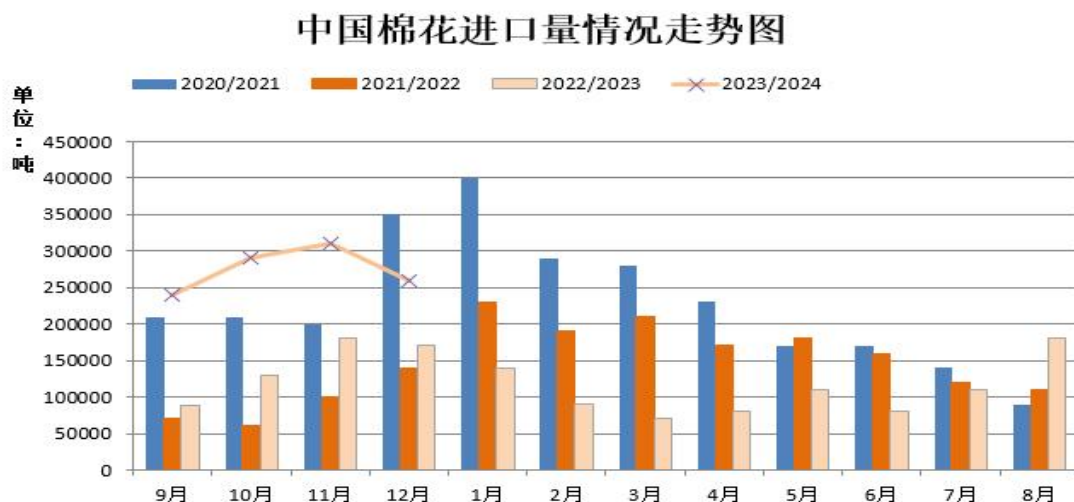


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

3.3 棉花月度进口量减少明显，预计到港库存压力减弱

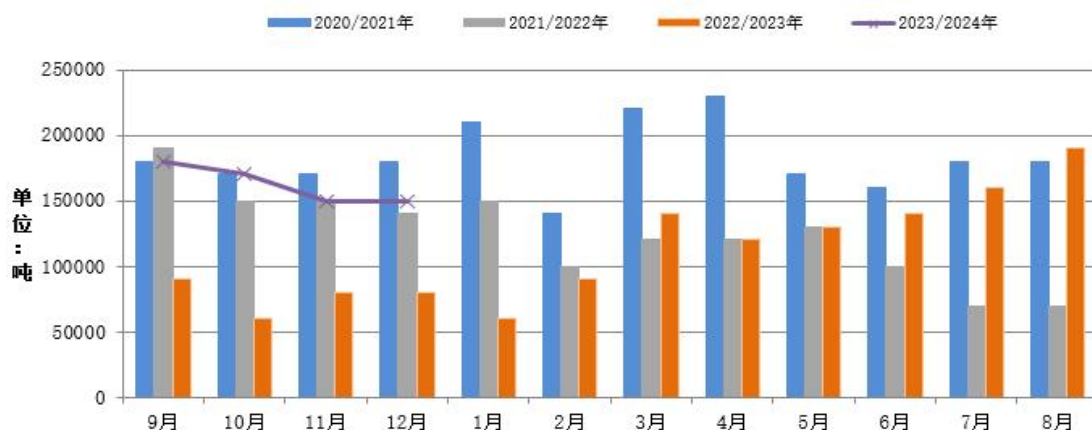
12月棉花进口量环比小幅下滑，按照大致到港时间，预测1-3月进口棉到港压力逐渐减弱，国内纺企选择国产棉的占比提升，同时利于去库，利多棉市。另外考虑到当前进口棉利润在60-200元/吨附近，利润相对微薄，也限制一季度棉花进口。据海关统计，2023年12月我国棉花进口总量约26万吨，环比减少5万吨，同比增加54.9%，2023年1-12月我国累计进口棉花196万吨，同比去年同期增加1.1%。

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。



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相对均值附近

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 1 月底，棉花与粘胶短纤价差由+3700 元/吨回升至+3900 元/吨，两者价差扩大了 200 元/吨。棉花与涤纶价差由 9000 元/吨升至 9400 元/吨，两者价差扩大了 400 元/吨，本月棉花现货价格上涨，涤纶短纤、粘胶短纤现货价格上调幅度相对低于棉花价格。

粘胶短纤方面，1 月处于春节前备货，部分粘胶短纤厂家多次调整价格，实单成交逐渐上涨，导致纱企报价开始提涨，粘胶短纤现货价格重心上移。另外多数厂家开始采取限量政策，对纱线企业提货有一定限制，由于各地厂家陆续放假，发货愈发偏紧，预计现货价格仍震荡企稳。

涤纶短纤方面：2024 年 1 月以来，涤纶现货加工费持续较低，但伴随部分工厂陆续公

布春节期间的减产或者减产计划，部分下游领域订单好转的消息传出，对市场起到一定提振作用。另外，涤纶短纤现货价格依旧处于偏低水平，下方支撑仍较为强劲。预计涤纶短纤价格稳中走强可能。

总体上，粘胶短纤、涤纶短纤现货价格重心上移，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

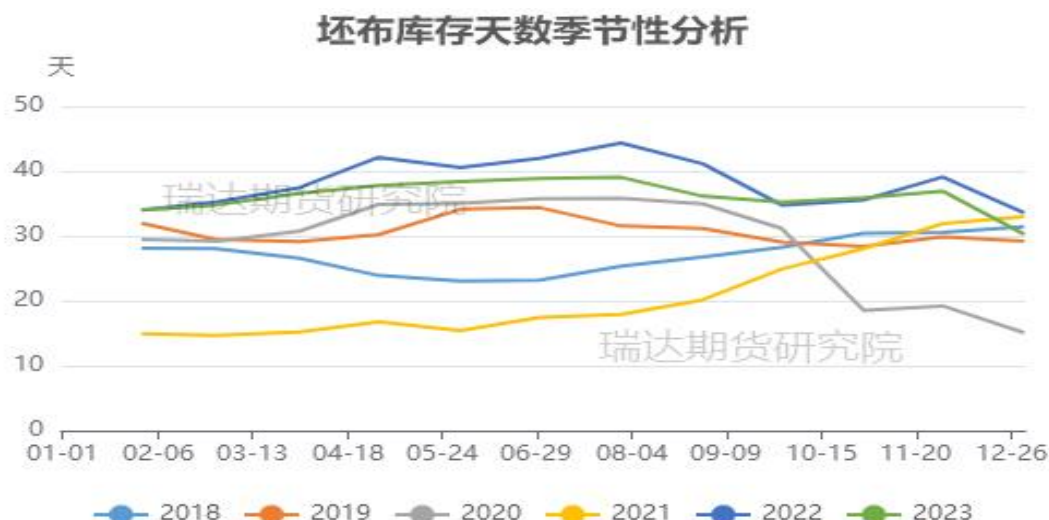
3.5 纺企需求好转，纱线产成品去库持续

从库存水平来看，纱线成品库存水平下滑，但仍处于相对高位。2月是纺织传统消费淡季，不过市场不断传出下游订单好转信号，给与纺织企业一定的信心。据中国棉花协会知，国内纱线市场销售有所回温，产成品库存有所下滑。据棉花协会调查，12月纺织企业纱线库存 28.62 天，较上月减少 5.25 天。坯布库存 30.24 天，较上月减少 6.68 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



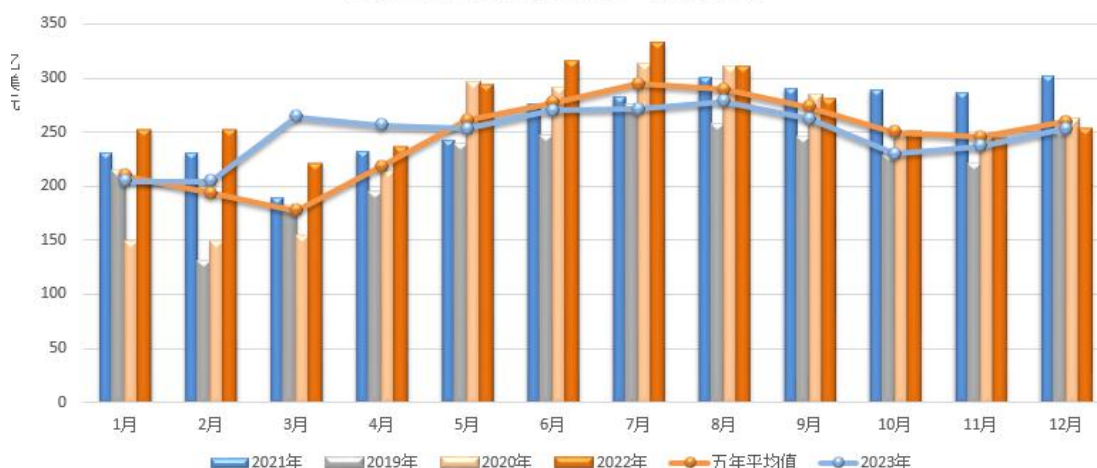
数据来源：中国棉花信息网、瑞达期货研究院

3.6 棉纺织行业景气度回升，内外销均好转

棉纺织行业角度：11月，中国棉纺织景气指数为49.0%，较10月上升0.3个百分点，景气指数虽然位于缩窄区间，但较上月有所改善。从分项指数看，构成中国棉纺织景气指数的7个分项指数均低于临界点，其中原料库存指数和企业信心指数较10月上升，原料采购指数、产品销售指数、产品库存指数、企业经营指数较10月下降。

12月我国纺织服装出口额数据明显好转，其中服装出口额环比增幅明显。不过2023年整年来看，纺织服装出口累计额同比仍维持下滑趋势，由于各国经济普遍下滑，主要订单量减少为主，纺服出口额消费仍缺乏增长动能。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



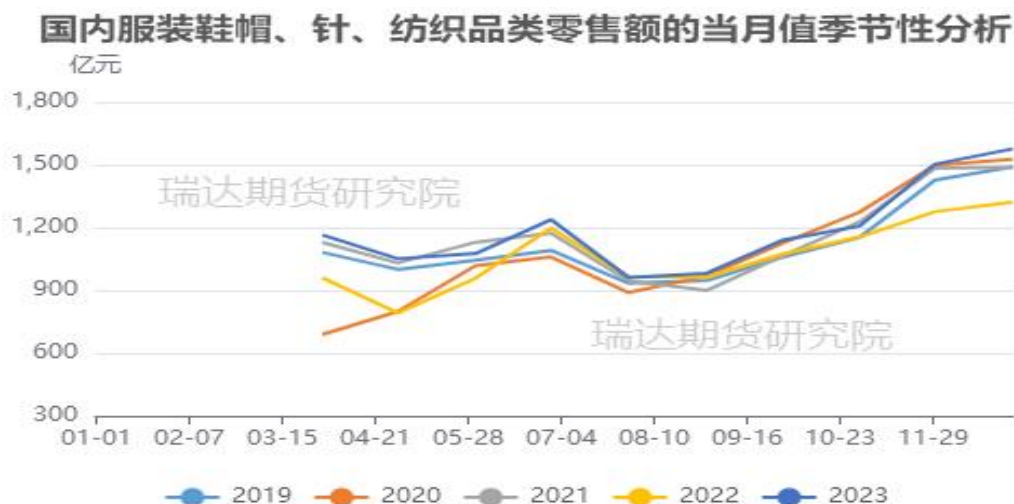
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

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 棉花商业库存已达峰值，供应压力逐渐显现

商业库存方面，12月单月棉花商业库存环比增加近100万吨，库存高于去年同期水平。考虑到加工量基本进入尾声，库存处于相对峰值，后期供应端压力将逐渐显现。据棉花信息网统计的数据来看，截至12月全国棉花商业库存总量为553万吨，环比增加99.93万吨，同比增加81.62万吨。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面：下游需求出现阶段性好转，但企业利润改善有限，原料采购意愿仍较为谨慎，棉花库存稳中有降。截至12月31日，纺织企业在库棉花工业库存量为88.7万吨，

环比减少 2 万吨，同比高 33.5 万吨。其中：37%的企业减少棉花库存，28%增加库存，35%基本保持不变。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

4.2 郑棉仓单流入为主，但仓单库存低于去年同期水平

目前郑棉仓单处于流入阶段，增仓速度加快，但仓单压力低于近三年同期水平，库存压力不大。截至 2024 年 1 月 23 日，郑商所棉花仓单为 13372 张，仓单加有效预报总量为 14568 张，月度环比增加 3431 张，共计约 58.30 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

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

1月底，国产32支纯棉纱月均价为23000元/吨，较上月上涨700元/吨。截止1月29日，中国棉花价格指数(CC Index3128B)收于16927元/吨，较上个月上涨716元/吨。整体棉纱现货价格上涨幅度与棉花现货价格涨幅相当，由于下游纺织订单好转，加之纺企年前备货需求影响，纺企采购原料需求有所提升，棉花、纱现货价格由跌转为上涨走势。

目前期货价格仍贴水于现货价格，价差处于850元/吨附近，两者价差逐有所缩窄。



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。加之下游订单好转，且节后仍有备货需求，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



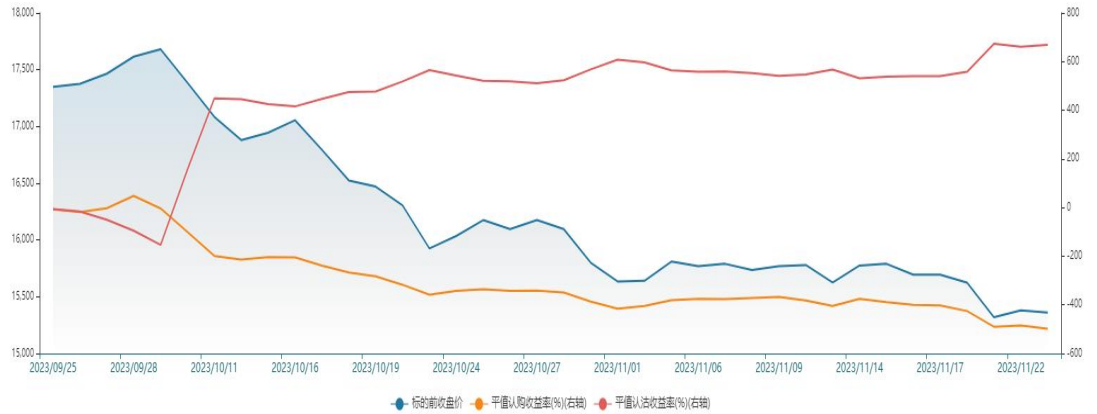
数据来源：wind、瑞达期货研究院

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，1月份棉花期权平值合约认购收益率由亏损转盈利状态，截止目前49%附近，而认沽收益率值为-522%附近，目前买入认购收益率盈利预期较好，市场看多情绪提升。

图：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势

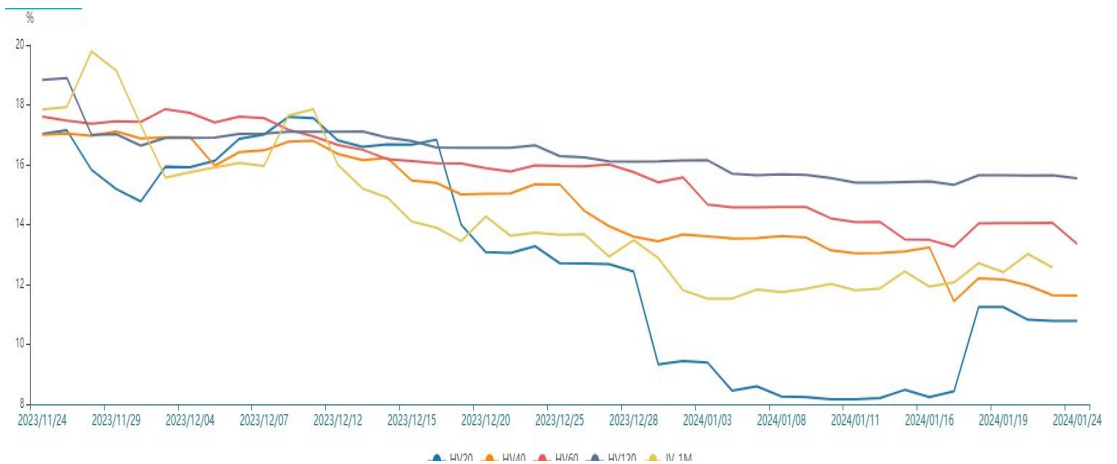


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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 12.57%，较上个月下滑，棉花平值期权波动率高于标的 20 日、40 日历史波动率，低于 60 日、120 日历史波动率，目前平值期权波动率处于均值水平，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、2 月棉花市场行情展望

美国农业部发布 1 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 5.7 万吨至 2464.2 万吨，其中中国调增产量 10.9 万吨，至 278.2 万吨。全球消费调减 28.3 万吨至 2447.9 万吨，全球期末库存 1837.2 万吨，环比增加 43.2 万吨，2023/24 年度全球棉花产量、期末库存上调，消费下调持续，报告相对利空棉市。

供应端方面，机构调查显示，2024 年棉农种植意愿继续下调，且本年度棉花减产，仍支撑棉花市场。不过 12 月单月棉花商业库存环比增加近 100 万吨，库存高于去年同期水平。

后期供应端压力将逐渐显现。进口方面，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。竞品方面，粘胶短纤、涤纶短纤现货价格重心上移，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。

总体上，国内棉花加工进入尾声，加工量超540万吨，棉花商业库存加速上升，预计供应压力将逐渐显现。不过进口数据有所下滑，且下游纺企订单好转，春节前后仍有备货需求存在。另外化纤纤维现货价格重心上抬，对原料端棉花竞争减弱。加之国内外纺织服装需求出现明显好转，预计后市棉价仍企稳上行。未来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、外棉价格 3、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15800元/吨附近做多，目标参考16700元/吨，止损参考15500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。

