



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。

供强需弱逐渐显现，但成本端仍有支撑

摘要

11月，郑棉2501合约价格基本处于13800-14250元/吨区间震荡，由于当前市场缺乏明确指引，上有供应压力，下有成本支撑，月度跌幅约0.5%。

后市展望，美国农业部11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2529.5万吨，调减10万吨。全球消费调减11.2万吨至2508.7万吨，全球期末库存调减12.5万吨至1649.3万吨。2024/25年度全球棉花期末库存预估调减幅度大于消费调减预估，数据报告相对利多。

供应端，10月棉花进口量环比连续四个月减少，刷新今年以来最低水平。但当前新棉上市集中期，棉花商业库存进入季节性增长周期，且本年度增产预期强烈，棉花库存环比、同比增幅较为明显，供应仍显充裕。截至10月全国棉花商业库存总量为288.72万吨，环比增加119.86万吨或70.98%，同比增加48.2万吨或20.05%。需求端，美国总统大选落地后，市场担心对后市纺织消费出口影响，企业可能出现抢出口现象，预计纺服出口消费仍继续增长。据海关总署数据显示，2024年10月，我国纺织服装出口254.8亿美元，同比上升11.9%，环比增长2.8%。不过内贸处于秋冬面料收尾阶段，下游新单订单不足，加之明年春季订单仍未开始，内销增长空间有限，预计纺企累库持续，对原料采购积极性较弱。

总体上，新年度棉花增产基本成定局，商业库存显著增加，供应相对充裕。下游秋冬纺服需求进入尾声，且明年春季订单尚未开启，预计内需增长空间有限。总体上，供强需弱格局逐渐显现，但成本端仍有支撑，后市棉价震荡偏弱运行可能。

风险提示： 1、宏观经济情况 2、下游订单

目录

一、2024年11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，收购价格基本稳定..... 3

 3.2 10月棉花进口量降至今年以来最低水平..... 4

 3.3 纱、布库存小幅回升，但产成品库存压力不大..... 5

 3.4 中国棉纺织行业景气度有所下滑..... 6

四、国内棉花库存情况..... 8

 4.1 棉花商业库存进入季节性增长周期，供应充足..... 8

 4.2 旧作棉花仓单面临集中注销，流入市场供应将增加..... 10

五、棉花季节性规律及价差分析..... 10

 5.1 棉花(纱)价格季节性规律..... 10

 5.2 棉花基差分析..... 11

 5.3 棉花(纱)套利分析..... 11

六、棉花期权方面..... 12

 6.1 期权流动性分析..... 12

 6.2 期权波动率角度分析..... 13

七、12月棉花市场行情展望..... 13

 免责声明..... 14

一、2024 年 11 月国内外棉花市场回顾

美棉价格走势回顾：2024 年 11 月，ICE 美棉主力 3 月合约价格呈现先跌后反弹态势，月度跌幅约 0.80%，前期下跌主要是新季棉花收割压力增加，且需求疲软，施压棉市。后期棉价格反弹受美棉出口销售数据强劲，带来一定程度提振。

国内棉市走势回顾：郑棉 2501 合约价格基本处于 13800–14250 元/吨区间震荡，由于当前市场缺乏明确指引，上有供应压力，下有成本支撑，月度跌幅约 0.5%。

（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 2501 合约日线走势图）



数据来源：文华财经

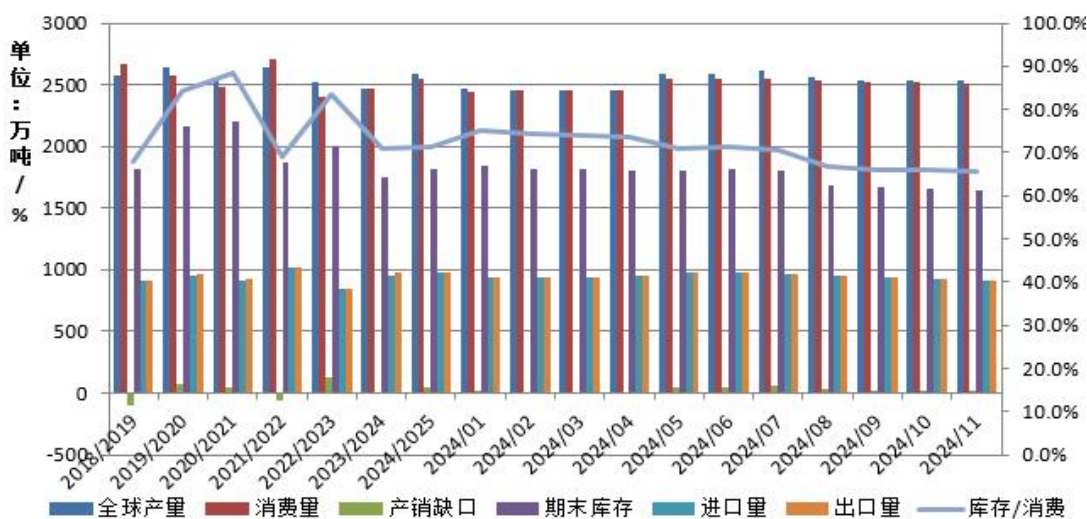
二、2024/25 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2024/25 年度全球棉花产量、消费、期末库存预估均调减

美国农业部 11 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 2529.5 万吨，调减 10 万吨，其中巴基斯坦调减 4.4 万吨至 119.7 万吨。全球消费调减 11.2 万吨至 2508.7 万吨，全球期末库存调减 12.5 万吨至 1649.3 万吨，其中印度调减 8.7 万吨至 202.5 万吨，美国调增 4.3 万吨至 93.6 万吨，乌兹别克斯坦调增 4.3 万吨至 43.3 万吨。2024/25 年度全球棉花期末库存预估调减幅度大于消费调减预估，数据报告相对利多。

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 308.95 万吨，环比减少 0.22 万吨。美国消费持平于 39.19 万吨，期末库存环比调增 4.35 万吨至 93.62 万吨，2024/25 年度美国棉花产量预估下调、期末库存预估调增。

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，收购价格基本稳定

新年度棉花增产基本成定局。2024 年 11 月中旬，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面积、产量及采摘交售进度的调查。全国新

棉采摘基本结束，新疆收购接近尾声，根据实际采摘收购情况，中国棉花协会将2024年全国植棉面积调整为4312.3万亩，同比增长3.3%，其中新疆3870.3万亩，同比增长3.9%；预计全国棉花总产量约为635.5万吨，同比增长8.1%，其中新疆播种以来气候条件适宜，长势较好，阿克苏、库车等地棉花单产创新高，预计棉花产量约为602.3万吨，同比增长9.3%，占全国总产量的94.8%。内地面积、产量未做调整。

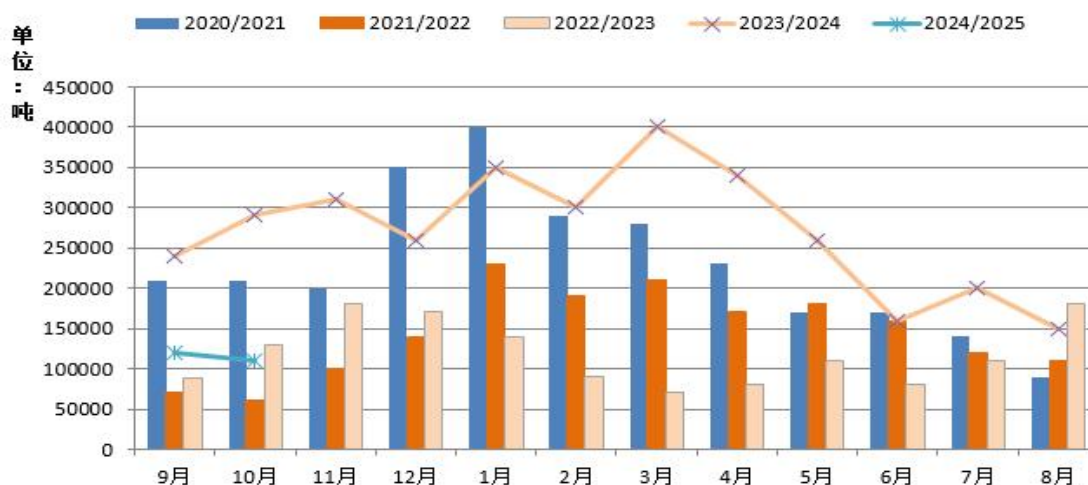
当前新棉收购基本结束，棉农担心价格回落，交售较为积极，收购价格趋于稳定，加工量仍高于去年同期。当前机采棉收购价格大致在3.3元/斤，折算皮棉成本大致在13800-14500元/吨附近。

3.2 10月棉花进口量降至今年以来最低水平

10月棉花进口量环比连续四个月减少，刷新今年以来最低水平，由于国内传统消费进入淡季，且新棉上市增加，对棉花进口积极性降低。据海关统计，2024年10月我国棉花进口总量约11万吨，环比减少1万吨，同比减少18万吨，2024年1-10月我国累计进口棉花239万吨，同比增加41.8%。

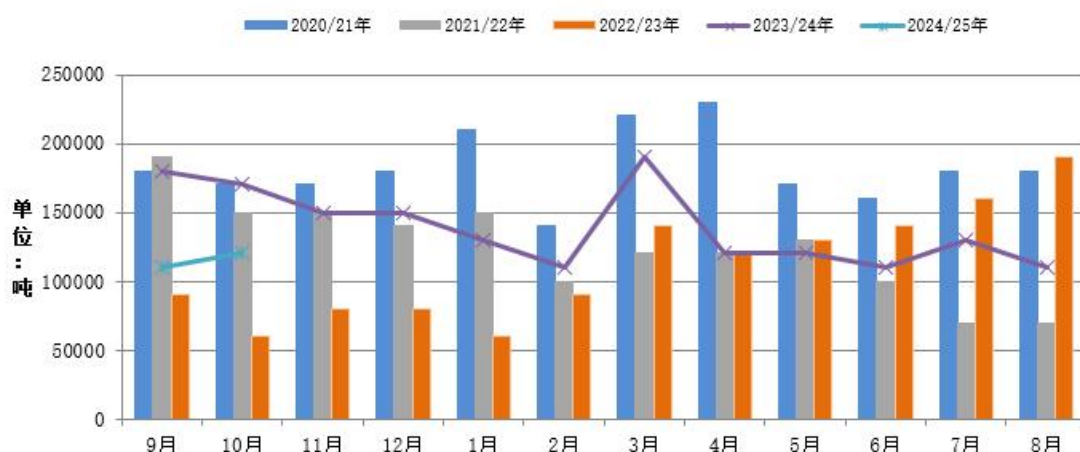
据海关统计，2024年10月我国进口棉纱线12万吨，环比增加1万吨，同比减5万吨或41.67%；2024年1-10月棉纱进口量累计为124万吨，较去年同期减少9.8%。10月棉纱进口量环比小幅增加，不过考虑到当前国内纺企采购谨慎，国产纱供应充足，预计后市进口需求稳中偏弱可能。

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

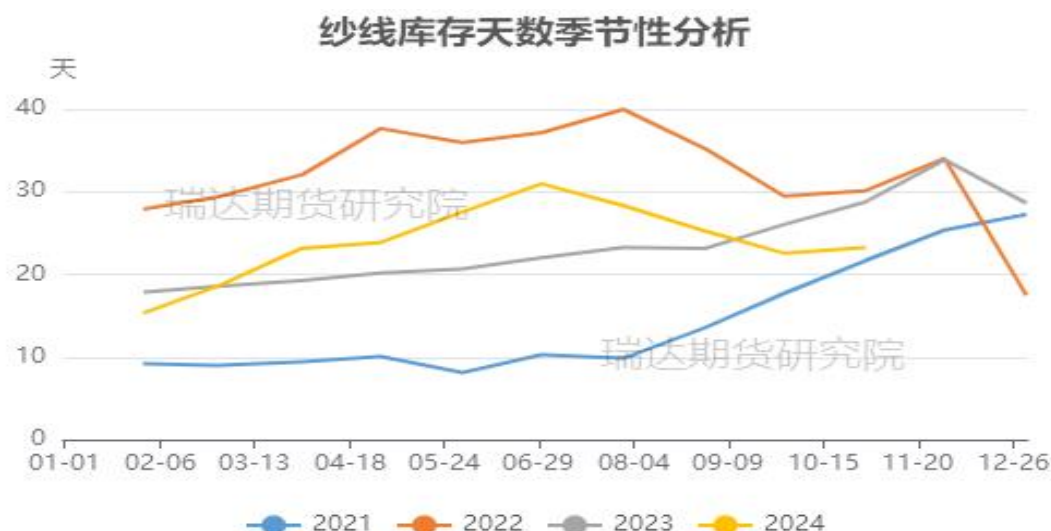
进口棉花利润走势



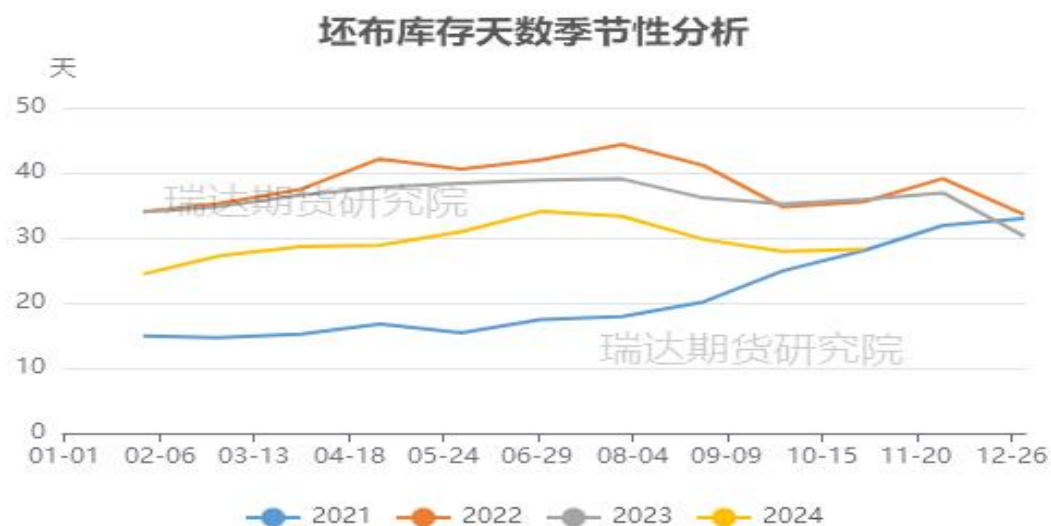
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

3.3 纱、布库存小幅回升，但产成品库存压力不大

从库存水平来看，纱、布库存小幅回升，但产成品库存压力不大。国内纱企开机情况相对稳定，但下游订单走弱，产成品库存增加为主。据棉花协会调查，10月纺织企业纱线库存 23.2 天，较上月增加 0.7 天。坯布库存 28.2 天，较上月增加 0.3 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有所下滑

棉纺织行业角度：2024年10月，中国棉纺织行业景气度指数为50.2%，较上月下降0.4个百分点，处于枯荣线以上。10月份纺织市场消费刚需为主，企业产销形势一般，对市场形成助力。企业原料采购价格指数及企业经营指数回升为主，生产量指数和产品销售指数及产品库存指数均有所下调，但多数重回枯荣线以上。

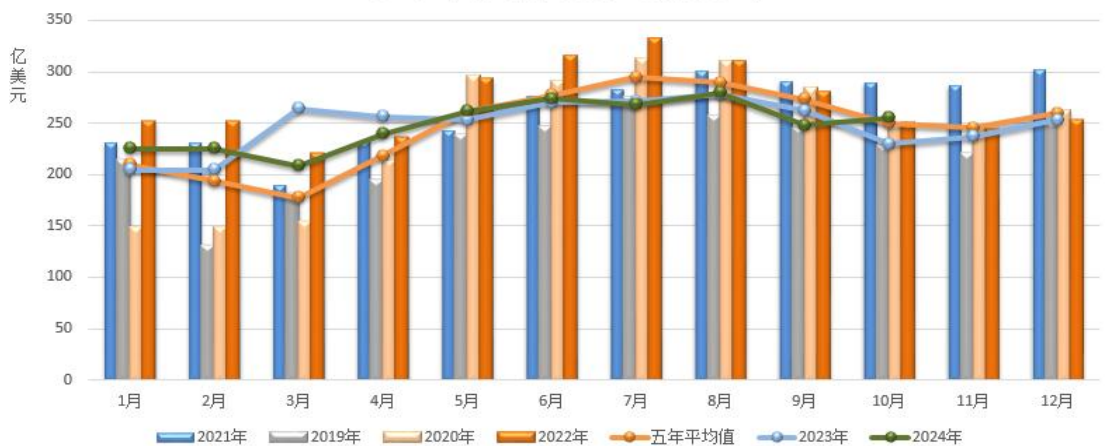
中国棉纺织行业景气度



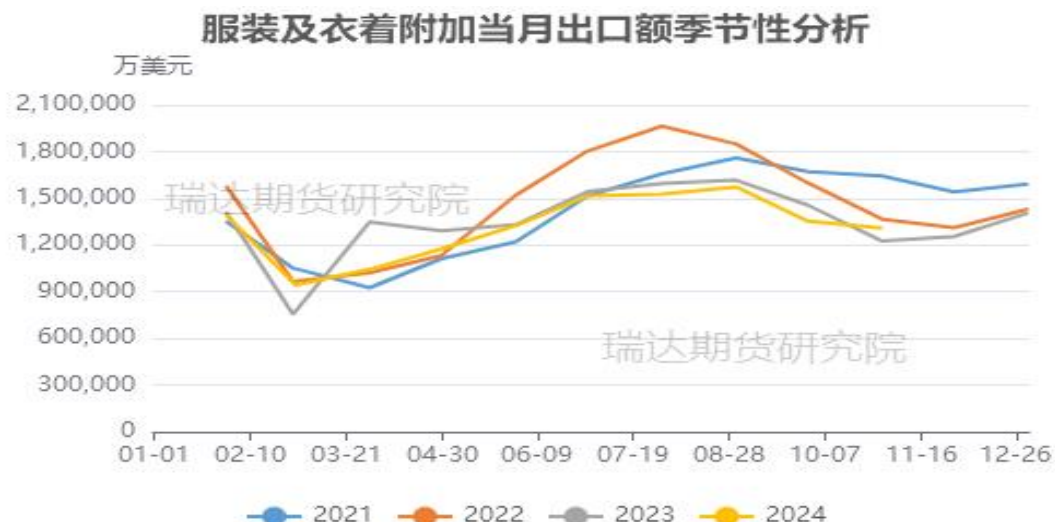
数据来源：中国棉花协会

2024年11月25日，特朗普在社交平台 Truth Social 发文称，将在上任第一天对自中国进口的所有产品额外加征 10%关税。特朗普上任前，我国市场担心对后市纺织消费出口影响，企业可能在 2025 年前和 2025 年初出现抢出口现象，预计纺服出口消费仍继续增长。据海关总署数据显示，2024 年 10 月，我国纺织服装出口 254.8 亿美元，同比上升 11.9%，环比增长 2.8%；其中纺织品出口 123.9 亿美元，同比上升 16.1%，环比增长 10.1%，服装出口 130.9 亿美元，同比上升 8.4%，环比下降 3.2%。2024 年 1-10 月，我国纺织服装累计出口 2478.9 亿美元，增长 1.5%。10 月纺织服装出口额同比、环比均回升，由于美联储降息及欧美市场回暖，纺织服装出口需求增加。

近几年来纺织服装出口月度统计

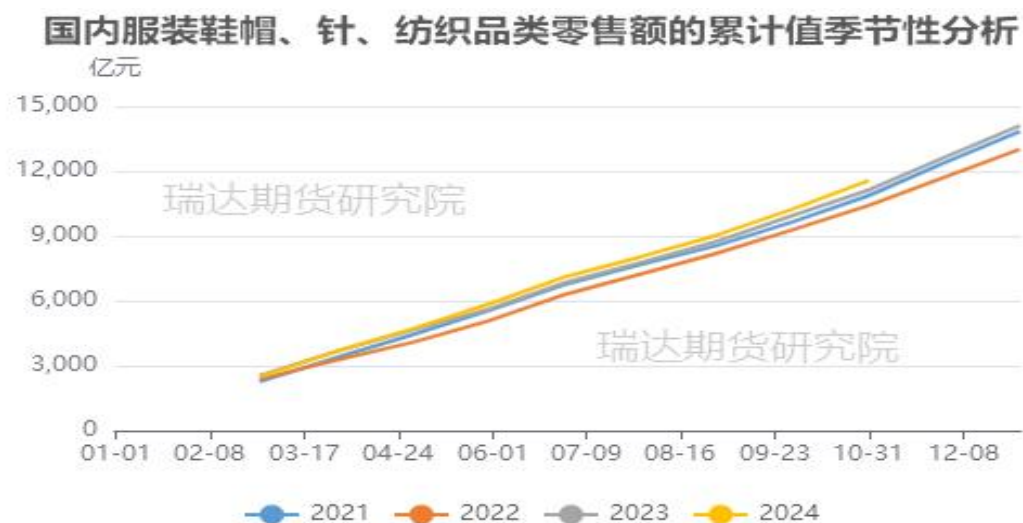


数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



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，当月零售需求继续增加，累计同比去年小幅回升。整体来看，10月国内纺服零售消费继续好转，但11-12月，秋冬面料需求处于收尾阶段，且明年春季订单尚未启动，预计国内服装类零售额增加有限。截至2024-10-31，零售额:服装鞋帽、针、纺织品类:当月值报1347亿元，环比上涨15.23%；2024年1-10月国内零售额:服装鞋帽、针、纺织品类:累计值报11571亿元，环比上涨13.16%。



数据来源：wind、瑞达期货研究院

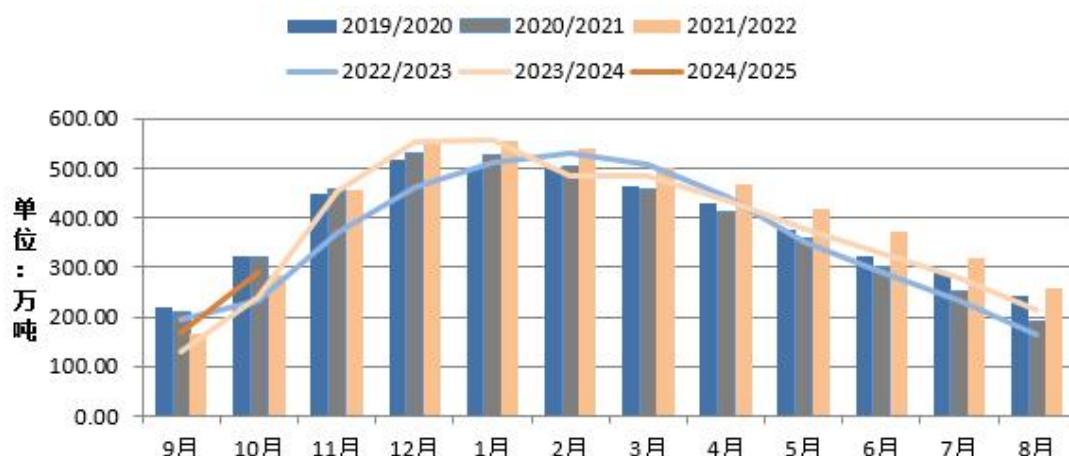
四、国内棉花库存情况

4.1 棉花商业库存进入季节性增长周期，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10月全国棉花商业库存总量为

288.72 万吨，环比增加 119.86 万吨或 70.98%，同比增加 48.2 万吨或 20.05%。当前新棉上市集中期，棉花商业库存进入季节性增长周期，且本年度增产预期强烈，棉花库存环比、同比增幅较为明显，供应仍显充裕。

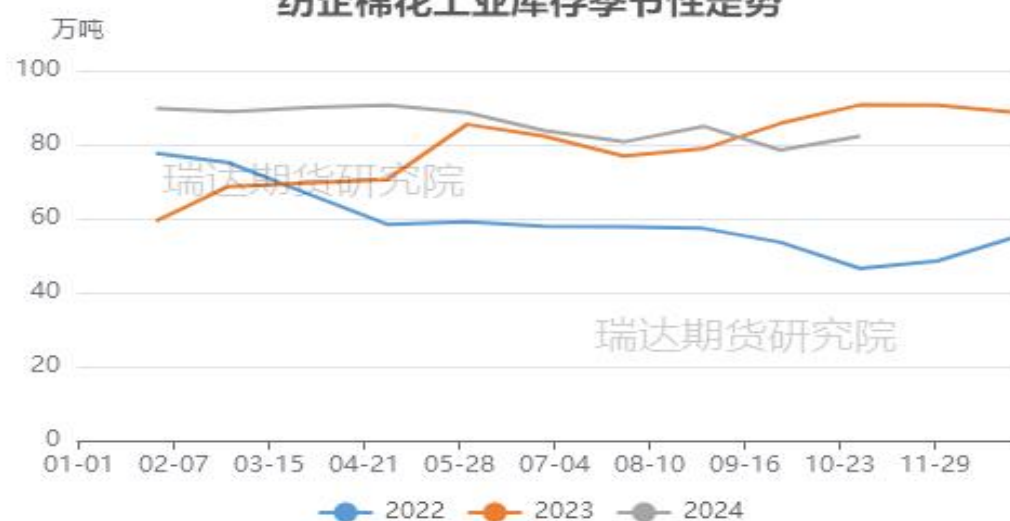
棉花商业库存对比走势图



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，随着新棉加工逐步增加，性价比高的现货资源得到补充，纺织企业逢低补库，总体原料库存小幅上升。考虑到下游消费仍较弱，新单不足及棉价高企情况下，预计后市纺企继续累库中。截至10月31日，纺织企业在库棉花工业库存量为82.3万吨，环比增加3.8万吨，同比减少8.4万吨。其中：34%的企业增加棉花库存，27%减少库存，39%基本保持不变。

纺企棉花工业库存季节性走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

4.2 旧作棉花仓单面临集中注销，流入市场供应将增加

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，2023/24 年度棉花仓单面临集中注销，流入市场供应将增加。截至 2024 年 11 月 25 日，郑商所棉花仓单为 360 张，仓单加有效预报总量为 1012 张，月度环比减少 2463 张，共计约 4.048 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

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

11月底，国产32支纯棉纱月均价为21350元/吨，较上月下跌350元/吨。截止11月25日，中国棉花价格指数(CC Index3128B)收于15249元/吨，较上个月下跌了238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，现货价格重心持续下移，新棉集中上市，供应增加，加之下游新单不足，棉花、纱现货价格均持续回落。

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。



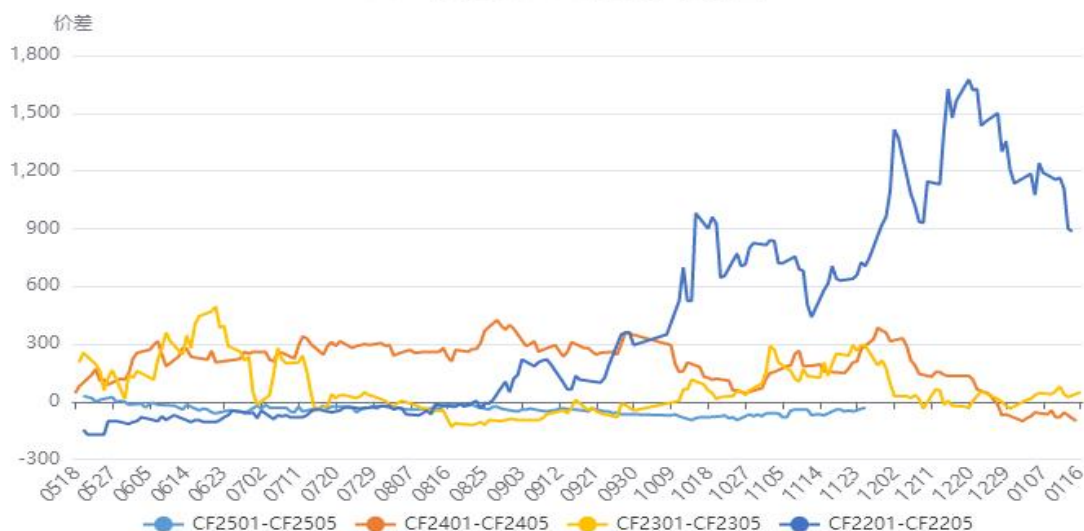
数据来源：wind、瑞达期货研究院

5.3 棉花（纱）套利分析

棉花1-5价差波动不大。短期来看，新棉供应充足，下游需求转入淡季，但成本已固化，仍有一定支撑，短期近月合约价格震荡偏弱为主。中长期来看，5月合约对应明年小旺季，但预计增产，供应可能宽松。

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。

CF01合约与CF05合约季节价差



数据来源：wind、瑞达期货研究院

棉花纱现货价差季节性分析



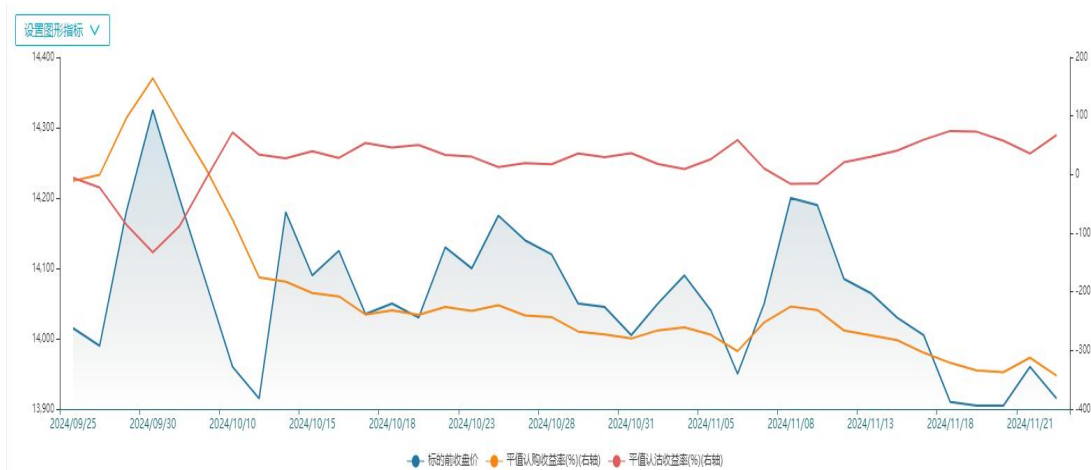
数据来源：wind、瑞达期货研究院

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，11月份棉花期权平值合约认购收益率亏损空间大幅扩大，截止目前认购收益率值为-343%附近，而认沽收益率值为67%附近，目前认沽收益率由亏转盈，主流市场相对看空为主。

图：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势

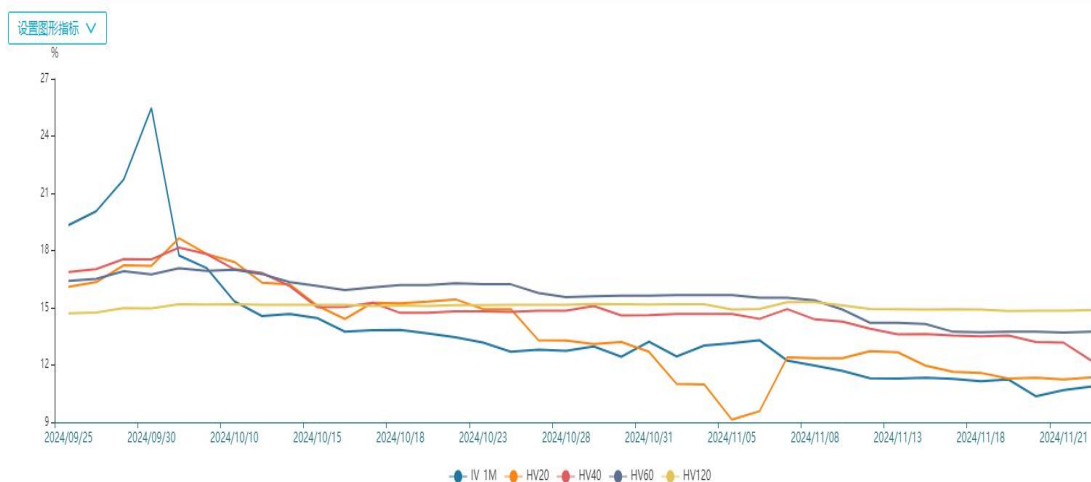


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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 10.8%，较上个月下滑 2.0%，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、12 月棉花市场行情展望

美国农业部 11 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 2529.5 万吨，调减 10 万吨。全球消费调减 11.2 万吨至 2508.7 万吨，全球期末库存调减 12.5 万吨至 1649.3 万吨。2024/25 年度全球棉花期末库存预估调减幅度大于消费调减预估，数据报告相对利多。

供应端，10月棉花进口量环比连续四个月减少，刷新今年以来最低水平。但当前新棉上市集中期，棉花商业库存进入季节性增长周期，且本年度增产预期强烈，棉花库存环比、同比增幅较为明显，供应仍显充裕。截至10月全国棉花商业库存总量为288.72万吨，环比增加119.86万吨或70.98%，同比增加48.2万吨或20.05%。需求端，美国总统大选落地后，市场担心对后市纺织消费出口影响，企业可能出现抢出口现象，预计纺服出口消费仍继续增长。据海关总署数据显示，2024年10月，我国纺织服装出口254.8亿美元，同比上升11.9%，环比增长2.8%。不过内贸处于秋冬面料收尾阶段，下游新单订单不足，加之明年春季订单仍未开始，内销增长空间有限，预计纺企累库持续，对原料采购积极性较弱。

总体上，新年度棉花增产基本成定局，商业库存显著增加，供应相对充裕。下游秋冬纺服需求进入尾声，且明年春季订单尚未开启，预计内需增长空间有限。总体上，供强需弱格局逐渐显现，但成本端仍有支撑，后市棉价震荡偏弱运行可能。

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。

