

农产品组

郑棉高位震荡
后市谨慎看好

电话：0571-85155132

邮编：310003

地址：杭州市下城区万寿亭13号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

观点摘要：

目前棉市呈现外强内弱，原因：首先在于运行逻辑不同，ICE 棉得益于 USDA 的供需报告和出口报告中偏多的数据；郑棉则等待下游需求给出更有说服力的依据；其次在于年度棉花销售进度的差异：美棉签约接近 90%，可供出售的量已较为有限；国产棉花销售进度偏慢，商业库存长期维持高位，直到 1 月下旬才迎来下降拐点。

近几个月进口量较大，不过，11 月后进口量开始减少，近期随着 ICE 棉的拉升，内外棉价“倒挂”超过 1000 元/吨左右，进口量可能进一步下降。

由于棉花加工进入尾声、进口量相对有限，传统“金三”旺季棉花需求有望恢复，预计 3 月下旬商业库存降幅预期继续扩大，数量或将低于 2023 年同期。新棉大部分已在节前套保，现货套保压力逐渐不集中。

下游纺企的排单水平基本在 3-4 月，个别大厂的排单能到 5-6 月。目前棉花纺织企业棉花原料库存目前在 28 天，产成品棉纱库存大概在 18 天。当前国内纺企成品库存仍处于历史低位水平，产业基本面压力不大。

USDA2 月全球棉花供需报告利多，调低产量、期末库存的同时调高了消费量。美棉表现较为强势，连续拉升后 90 美分位置由压力转为支撑。

郑棉仅在节后首个交易日高开，此后即在高位展开震荡。后续订单不确定性较大，暂时约束了棉价上涨。纱企后市需求预期较好，原料及产成品库存均在相对低位，存在补库需求，对棉价存较强支撑。后市郑棉还将偏强运行，关注下游企业的订单和采货情况。

相关报告

一、行情回顾

2 月 USDA 全球棉花供需报告利多，调低产量、期末库存的同时调高了消费量；美棉出口装运量增长明显。这些因素使得美棉表现较为强势，连续拉升后 90 美分位置由压力转为支撑。

郑棉仅在节后首个交易日高开，幅度也较为有限，此后即在高位展开震荡。节后下游企业开机率有所增加，但后续订单不确定性较大，约束了棉价上涨。

外强内弱的原因：

首先在于运行逻辑不同：ICE 棉得益于 USDA 的供需报告和出口报告中偏多的数据；郑棉则等待下游需求给出更有说服力的依据。

其次在于年度棉花销售进度的差异：美棉签约接近 90%，可供出售的量已较为有限；国产棉花销售进度偏慢，商业库存长期维持高位，直到 1 月下旬才迎来下降拐点。

图 1：棉花 2405 合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

二、USDA 展望论坛

每年 2 月份公布的 USDA 展望论坛所给出的美国新一年度种植面积预测是指引未来美国乃至全球农产品平衡表的关键线索。

在美国新一年的耕地争夺中：大豆成为最大赢家，其种植面积或从 23-24 年度的 8360 万英亩增长至 8750 万英亩，棉花从 1023 万英亩增加至 1100 万英亩，玉米、小麦、高粱种植面积预估减少。棉花产量预计增加到 1600 万包，主要原因是种植面积增长近 8%，而且弃收率同比下降 15%。

根据论坛的预测，2024/25 年度全球棉花产量略高于消费量，期末库存增加 90 万包。全球棉花种植面积预计增长约 1%，产量增长 3%，增长几乎全部来自美国。美国重新成为全球第三大产棉国。中国、印度、巴基斯坦和澳大利亚产量预计减少，土耳其、希腊和巴西产量预计增加。

随着全球纺织业从困境中持续复苏，全球棉花消费量在经过连续下滑之后预计止跌回升。24-25 年度世界棉花消费量预计将上升到三年来的最高水平，达到 1.16 亿包。这一预测 350 万包的增幅意味着 3.1% 的增长率，是 1960/61 年以来全球棉花消费年均增长率 1.6% 的两倍。此外，预计到 2024 年 8 月，全球棉花渠道库存将比前一年更加严重枯竭。在世界经济稳步增长、中国产量减少的情况下，中国棉花进口量预计保持高位。考特鲁克 A 指数在连续两年下滑之后预计小幅反弹，平均价为 97.5 美分/磅。棉花期末库存预计继续上升，但库存消费比预计小幅下降。

棉花消费增长仍有潜在的负面因素，其中包括消费增速能否达到利率的下降速度，尤其是美国。

其他问题包括俄乌和中东的地区冲突一直都是消费增长的重要风险。此外，市场对全球最大两个经济体也有担忧，例如中国的房地产问题、美国持续的高利率可能引发温和的经济衰退等。此外，欧盟和英国的经济活动下降也使采购行为具有不确定性。

美国农业部将于3月初进行首次生产者种植意向调查，并于2024年3月28日公布调查结果。

三、棉花产销

据国家棉花市场监测系统对14省区46县市900户农户调查数据显示，截至2024年2月8日，全国新棉采摘已结束，按照国内棉花预计产量565.7万吨（国家棉花市场监测系统2023年11月份预测）测算：

表 1：新棉产销进度

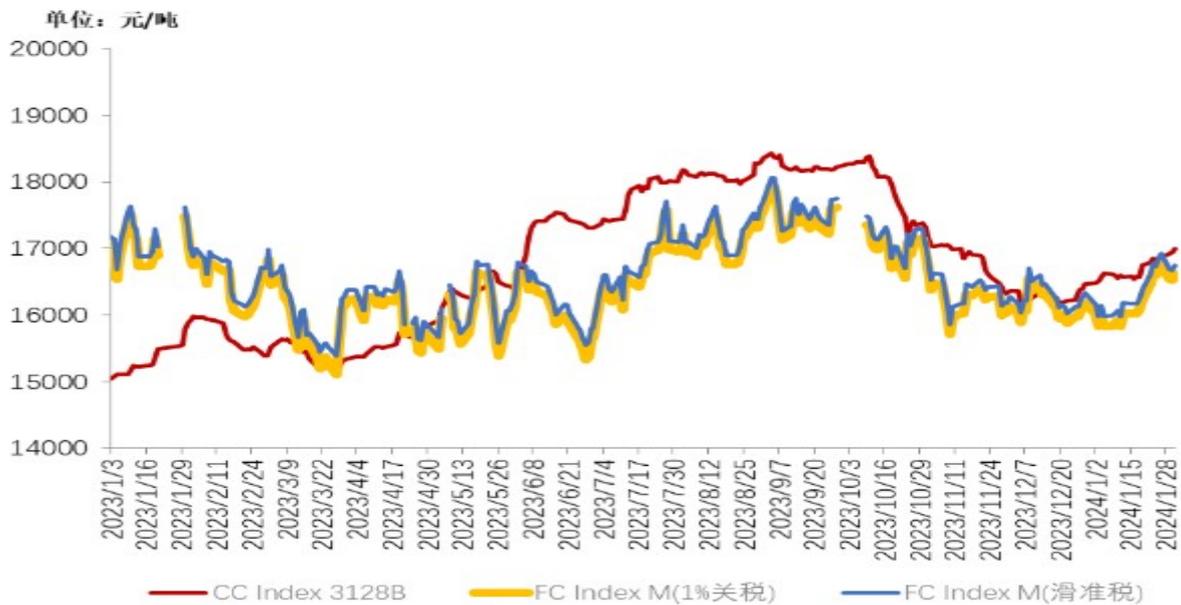
	比例 (%)			总量 (万吨)		
	采摘进度	同比	较 4 年均值			
新棉采摘	100	0	0			
新棉交售	交售进度	同比	较 4 年均值	交售量	同比	较 4 年均值
	99.7	0.9	0.4	563.8	-99.8	-39.1
新棉加工	加工率	同比	较 4 年均值	加工量	同比	较 4 年均值
	99.6	6.5	2.0	561.3	-2.8	-12.6
新棉销售	销售率	同比	较 4 年均值	销售量	同比	较 4 年均值
	37.9	4.2	-7.2	213.6	9.4	-51.3

另据全国棉花交易市场数据统计，截止到2024年2月22日，新疆地区皮棉累计加工总量551.9万吨，同比减幅2%。其中，自治区皮棉加工量372.15万吨，同比增幅4.77%；兵团皮棉加工量179.75万吨，同比减幅13.57%。22日当日加工增量0.21万吨，同比减幅91.36%。

四、进口

截至2月22日CotlookA指数至100.5美分/磅，折1%人民币清关裸价格在17893元/吨、折滑准税18024元/吨净重，当前国产棉与1%价差至-1043元/吨附近。现货价格指数与滑准税下价差有所扩大。

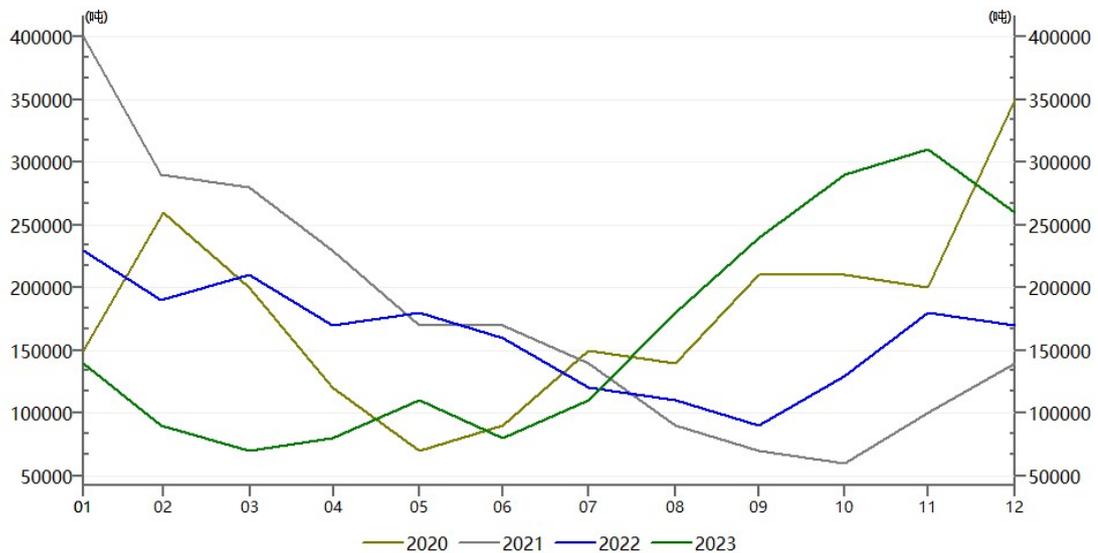
图 2：国内外棉花价格



数据来源：纺织资讯 新世纪期货

按棉花年度（国内 2023.9-2024.8）看，本年度累计进口量同比增幅高达约 110%，处于历史同期较高位置。9-11 月份的单月进口量，分别位于近 6 年同期的最高位，75 万吨进口滑准税配额增发政策的落地，刺激纺企及国内贸易商加大对进口棉的采购。不过，11 月后进口量开始减少，近期随着 ICE 棉的拉升，内外棉价“倒挂”超过 1000 元/吨左右，进口量可能进一步下降。

图 3：棉花进口当月值



数据来源：WIND 新世纪期货

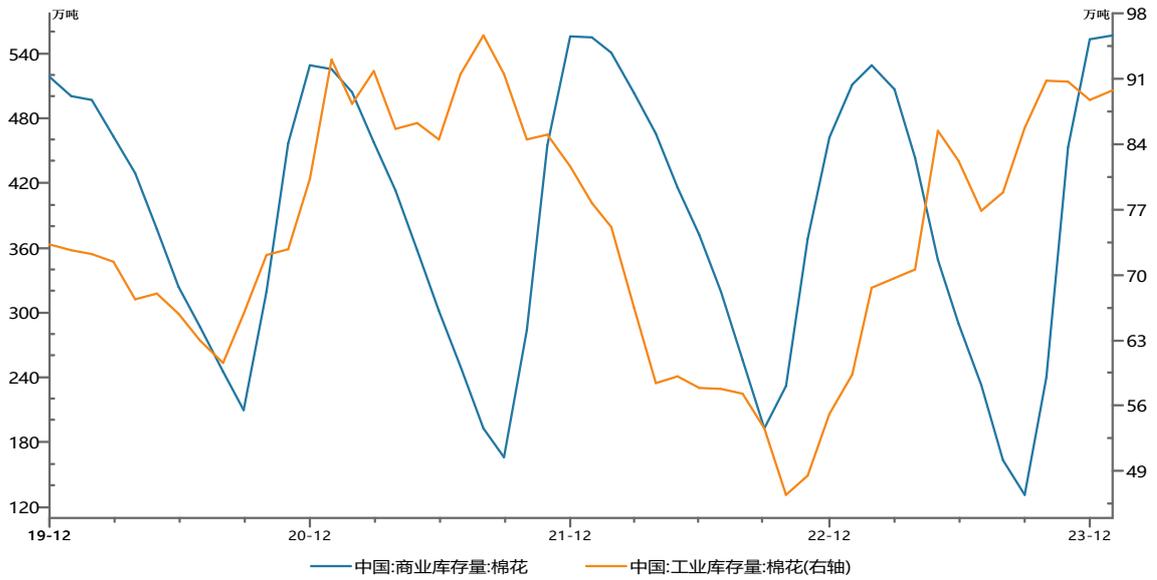
五、库存与仓单

棉花工商业库存偏高：去年新疆棉大幅减产，但进口花纱放量，填补了国内供需缺口。Mysteel 农产品统计，截至 2 月 16 日全国棉花商业库存总量为 459.78 万吨，较 2023 年同期高 8.12%。不过棉花

商业库存拐点已现，1 月份开始进入去库存周期。由于棉花加工进入尾声、进口量相对有限，传统“金三”旺季棉花需求有望恢复，预计 3 月下旬商业库存降幅预期继续扩大，数量或将低于 2023 年同期。

USDA 最新预估 2023/24 年度中国棉花库存消费比为 107.71%，相对 1 月数值下调 1.36 个百分点。此外，2024 年存在棉花轮出可能。

图 4：棉花库存



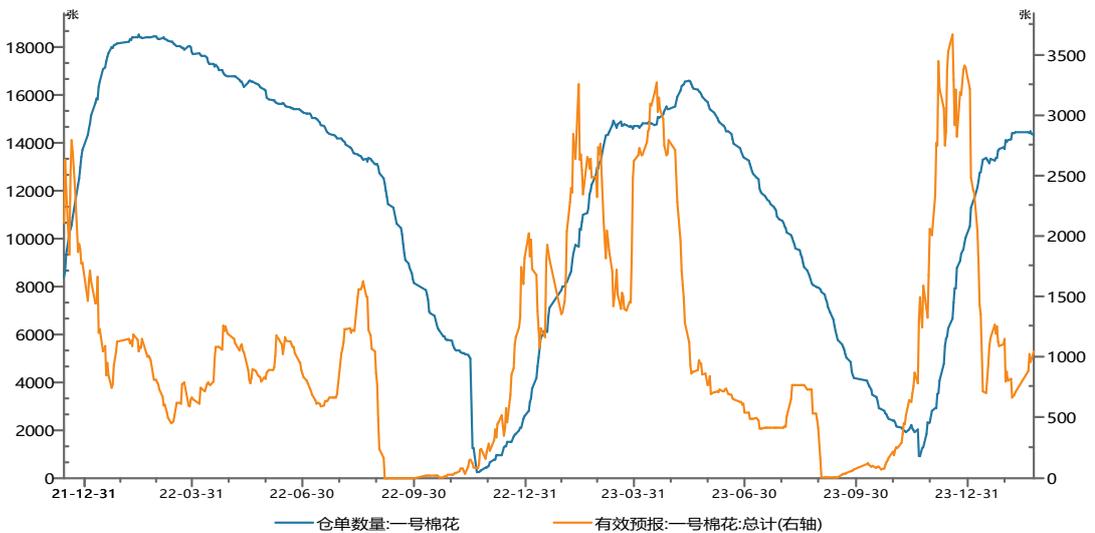
数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

截至 2 月 23 日，一号棉注册仓单 14307 张、预报仓单 1048 张，合计 15355 张，折 64.491 万吨。23/24 注册仓单地产棉 1112 张，新疆棉 13195 张(其中北疆库 6125, 南疆库 4896)。

仓单和预报处于历年偏低水平，且仓单数量近两周缓慢下降，预报数量大致持平。节前大部轧花厂已对棉花资源进行了锁定，已无集中套保的压力。未来新增实盘压力相对有限。

图 5：棉花仓单和预报



数据来源：Wind

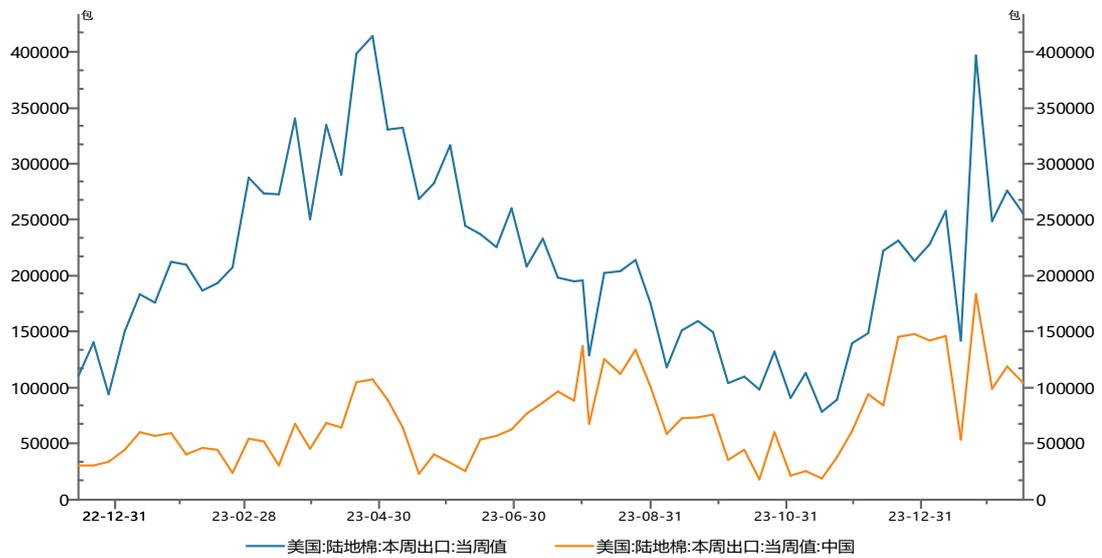
数据来源：WIND 新世纪期货

六、美棉出口

截至 2024 年 2 月 15 日，美国累计净签约出口 2023/24 年度棉花 238.9 万吨，达到年度预期出口量的 89.22%，累计装运棉花 113.2 万吨，装运率 47.37%。

据美国农业部发布的美棉出口报告显示，截至 2 月 15 日当周美国 2023/24 年度陆地棉净签 29597 吨（含签约 38487 吨，取消前期签约 8890 吨），较前一周减少 19%，较近四周平均减少 48%。装运陆地棉 57946 吨，较前一周减少 8%，较近四周平均减少 4%。净签约本年度皮马棉 771 吨，较前一周减少 36%，装运皮马棉 703 吨，较前一周减少 44%。签约新年度陆地棉 13177 吨，无新增签约新年度皮马棉。

图 6：美国棉花出口



数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

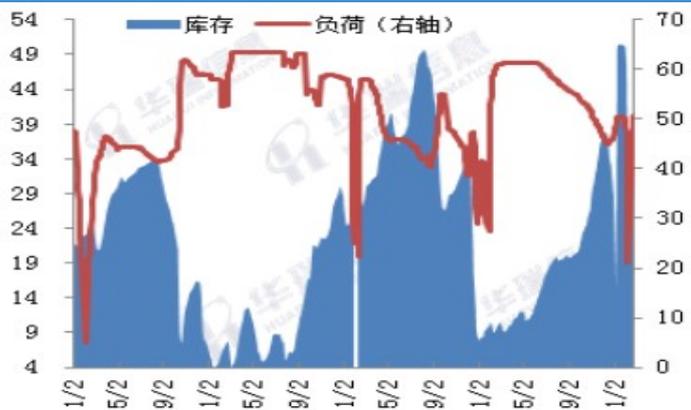
七、下游市场

棉纱现货价格呈上涨趋势。截至 2 月 23 日，全国纯棉 32s 环锭纺均价 24061 元/吨，周环比涨幅 1.8%。从市场实际成交来看，因年前有所备货，下游织布企业采购谨慎，纱企年后新增订单少，生产以赶制年前订单为主，涨价多为试探性上涨。交投缓慢跟进，成交量仍处于恢复中。

据 Mysteel 农产品数据监测，截至 2 月 22 日，全国主要地区纺企纱线库存为 22.4 天，周环比减幅 9.31%，月环比下降 11.46%，年环比增加 14.29%。从数据来看，纺企棉纱库存压力环比减轻，但仍高于同期。并且棉纱贸易商和供应链公司年前备货尚可，织布企业当前以消耗年前采购原料为主，短期市场购销启动尚需时间。

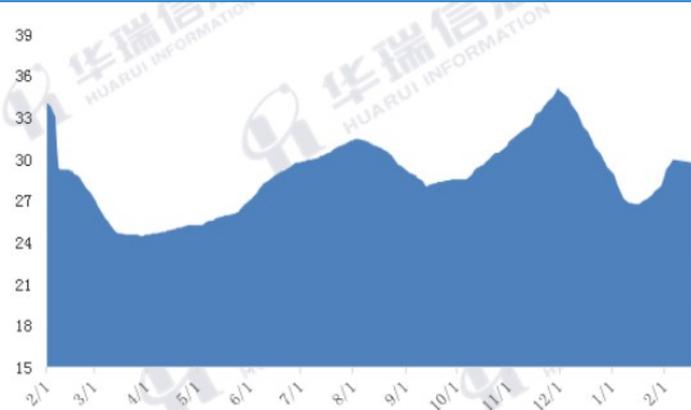
纯棉坯布市场也类似，成交未完全展开。目前整体开机率约为 52.3%。地区市场方面，门市部也陆续开张。价格方面稳中有涨，幅度在 0.1-0.4 元/米不等，下游询价积极，但成交稀少。部分织厂接到零星新单，整体订单量尚无增量，观察市场正月十五之后恢复情况。

图 7：棉纱开机与库存



数据来源：TTEB 新世纪期货

图 8：坯布库存



数据来源：TTEB 新世纪期货

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

