

农产品组

观点摘要:

棉市呈现外强内弱
郑棉等待消费指引

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>

美棉库存到了 280 万包的低水平, 市场偏紧格局鼓励了 ICE 棉多头在对应旧作的 3、5、7 合约上进行逼仓, 美棉创下近两年新高, 且伴随波动加剧, 涨停跌停交替出现。由于未来可供交割和出口的资源有限, 能为美棉高位运行提供支持。

郑棉触及近五个月高点 16450 元/吨, 走势相对温和, 市场尚缺乏实质性利好驱动, 节前对下游需求的良好预期尚未实现, 约束了棉价上涨, 上游较大库存也形成潜在套保压力。

国内棉市交售和加工量较低, 这主要与本年度产量下降有关; 而销售量大幅低于往年, 更多反映出下游承接力的下降。成为压制盘面的主要因素。

内外棉价差超过 2000 元每吨。随着内外棉价倒挂日趋严重, 进口棉销售近于停顿。内外棉价差扩大有助于刺激国内棉花消费增长。

棉花商业库存本年度的高峰值已经过去, 2 月份以来已进入去库阶段, 未来上游棉花库存压力或将得到进一步缓解。16000 的期价、17000 的现货以及 19000 的进口, 目前价格结构下, 套保缺乏利润空间, 仓单不具备大幅增长的条件, 潜在的套保压力或始终难以兑现。

棉花现货主流销售基差暂稳, 很多用棉企业将点价目标为设在 16000, 预计该点位附近有较大支撑。

郑棉价格倾向偏强震荡, 等待消息面或消费面提振, 重点关注“金三银四”下游市场订单情况。

相关报告

一、行情回顾

美国农业部连续下调美棉产量，出口数据良好，资金炒作供应减少的题材，市场偏紧格局鼓励了ICE棉多头的逼仓走势，对应旧作的3、5、7合约连续拉升，中间多日触及涨停，价格均突破了100美分整数位。上周五，棉价又因周度出口销售报告表现欠佳而出现跌停，市场对超买进行了修正。由于未来可供交割和出口的资源有限，能为美棉高位运行提供支持。

美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的数据显示，截至2月27日当周，投机客增持棉花期货期权净多头仓位5379手至73230手。

逼空行情导致了美棉涨停和跌停交替出现，而郑棉走势相对温和，期价以高位震荡为主。节前对下游需求的良好预期尚未实现，目前订单表现不如预期，约束了棉价上涨。此外，上游较大库存也形成套保压力。内外棉价差扩大有助于刺激消费增长，预计郑棉价格倾向偏强震荡，等待消息面提振。

图 1：郑棉连续走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

二、宏观背景

1、美国推迟降息

随着金融市场的波动和一系列经济数据的发布，市场普遍预期美国将推迟降息。

美国推迟降息意味着我们将面临更加复杂的外部环境。人民币的汇率压力可能会进一步加大，对中国的吸引外资工作带来一定影响。

2、国务院常务会议

3月1日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议。本次会议审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。呈现出“从存量中挖掘增量”的政策思路调整，将有效提振投资和消费需求，稳固消费市场持续向好的势头。

目前进入两会时间，预计会有更多政策推出、落地，两会上设定的目标会带动政策走向、释放明确信号、管理改善预期，这些动向对投资者而言都是需要重视的。

3、PMI

国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会1日发布数据显示，2月份，制造业采购经理指数(PMI)为49.1%，比上月下降0.1个百分点。

2月份，由于春节假日因素影响，制造业处于传统生产淡季，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属正常现象。我国经济总体延续扩张态势。

4、CPI 与 PPI

3月9日（周六），国家统计局将公布2月CPI、PPI数据。

CPI 回升幅度的决定因素在于稳增长政策落地效果和居民信心修复的强度，预计涨幅会在 0.6%左右。

开年稳增长政策加码，货币宽松+财政宽松的政策组合有望带动 PPI 走出通缩；企业盈利出现持续改善趋势，有望驱动补库周期开启支撑生产价格回升。

2023 年底的中央经济工作会议把货币政策和 CPI 目标联系起来，这是比较少见的提法，货币政策可能朝着全国两会确定的 CPI 目标发力。这会直接影响到商品市场的走势。

三、棉花产销

当前 2023/24 年度国内棉花仍处于加工阶段，随着节后部分轧花厂复工复产，上游供应继续增量，截至 2 月 27 日，全国棉花累计公检量 558.98 万吨，其中新疆棉累计公检量 545.4 万吨。

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 29 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	交售量	同比	较 4 年均值
新棉采摘	100	0	0			
新棉交售	99.7	0.3	0.2	563.9	-104.1	-40.6
新棉加工	99.6	2.4	0.2	561.8	-37.3	-22.6
新棉销售	41.3	-0.6	-9.2	232.7	-47.2	-71

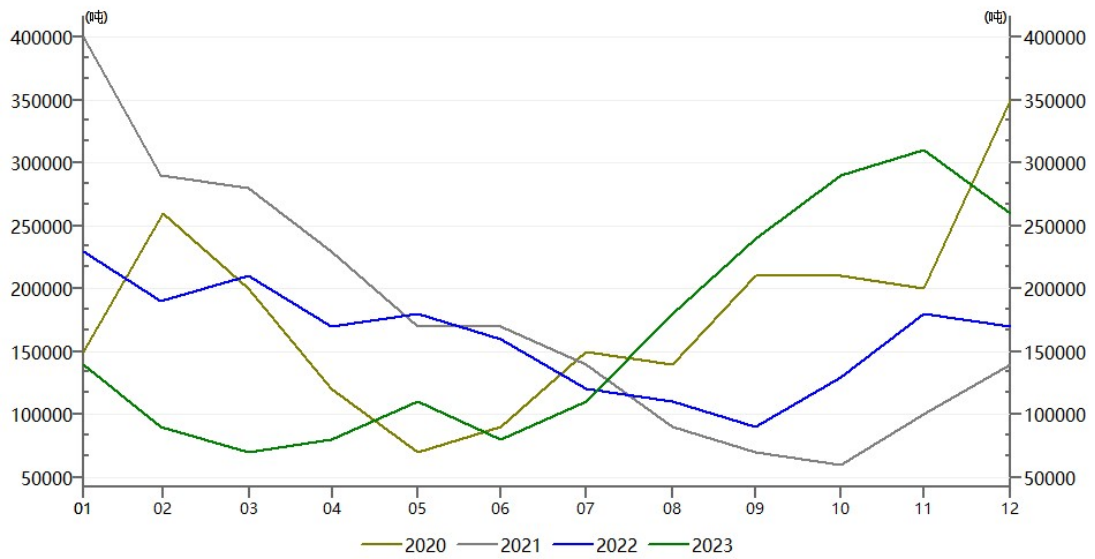
交售和加工量较低，这主要与本年度产量下降有关；而销售量大幅低于往年，更多反映出下游承接力的下降。

四、进口

2月26日-3月1日，代表内地标准级皮棉市场价格的国家棉花价格 B 指数均价 17113 元/吨，较前周上涨 113 元/吨，涨幅 0.7%。代表进口棉中国主港到岸均价的国际棉花指数 (M) 均价 107.24 美分/磅，较前周上涨 3.86 美分/磅，涨幅 3.7%；折人民币进口成本 18517 元/吨（按 1%关税计算，不含港杂和运费），较前周上涨 660 元/吨，涨幅 3.7%。内外棉价差超过 2000 元每吨。

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。目前，随着内外棉价倒挂日趋严重，进口棉销售近于停顿。

图 2：棉花进口当月值



数据来源：WIND 新世纪期货

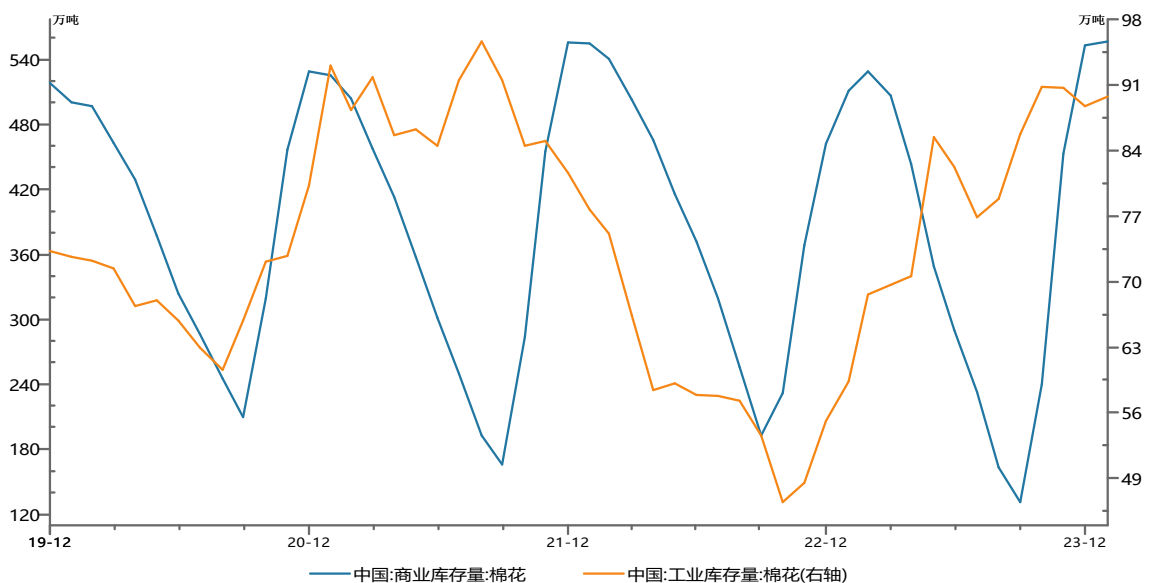
五、库存与仓单

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。

受度棉花销售利润不佳影响，轧花企业出货进度同比偏慢，导致棉花商业库存仍处于相对高位。全国商业库存环比继续减少，但减幅收缓。截止 2 月 23 日，棉花商业总库存 456.38 万吨，环比上周减少 3.4 万吨，降幅 0.74%，然同比仍偏高 7.31%。整体上看，现阶段国内棉花商业库存尚处高位，皮棉阶段性供应仍较充裕，而下游订单仍不明朗，纺企补库较为谨慎。

从趋势图可以看出，棉花商业库存本年度的高峰值已经过去，2 月份以来已进入去库阶段，未来上游棉花库存压力或将得到进一步缓解。

图 3：棉花库存

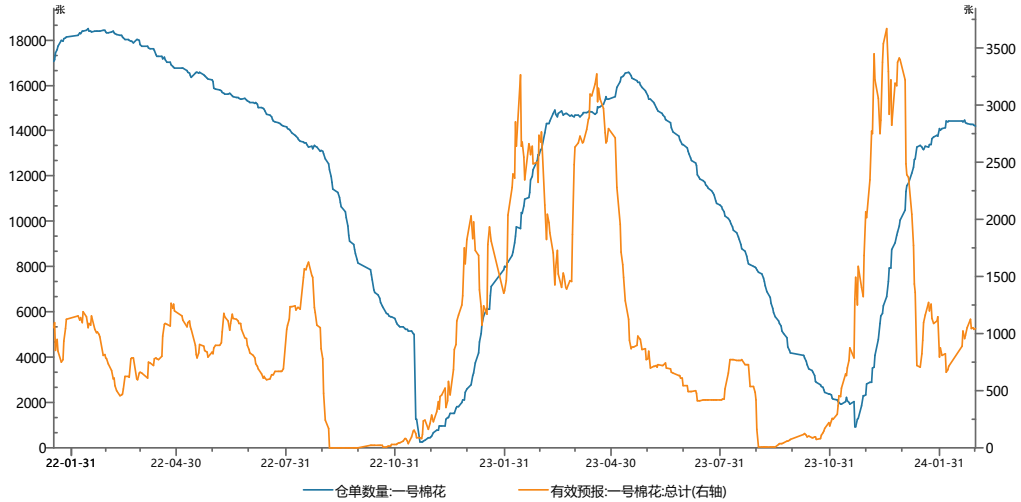


数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

截至 3 月 1 日，一号棉注册仓单 14221 张、预报仓单 1040 张，合计 15261 张，折 64.0962 万吨。23/24 注册仓单地产棉 1109 张，新疆棉 13112 张(其中北疆库 6045, 南疆库 4858)。

图 4：棉花仓单和预报



数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

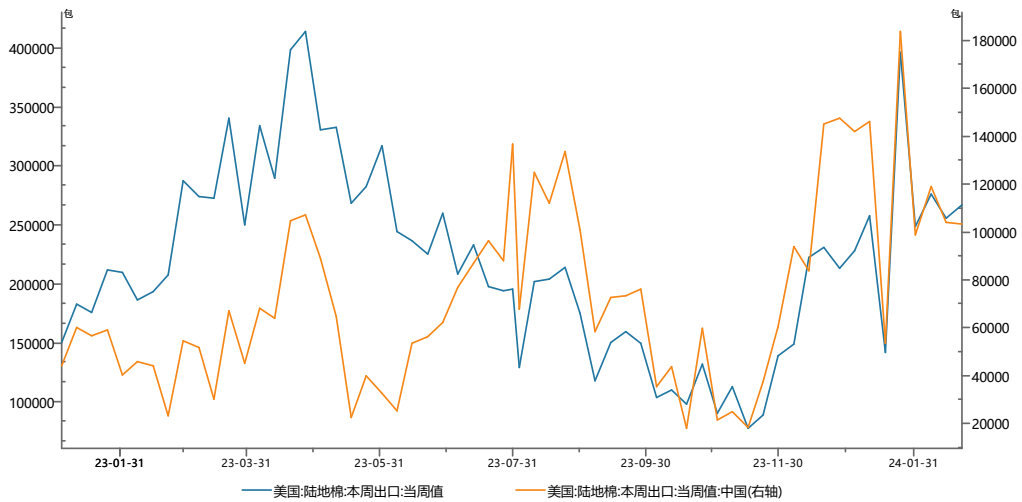
六、美棉出口

据 USDA 报告，截止 2024 年 2 月 22 日，2023/24 年度美陆地棉累计签约出口 242.91 万吨，已占 USDA 预测本年度美棉出口进度的 90.71%；其中中国大陆累计签约进口 2023/24 年度美棉 96.7 万吨，占美棉签约出口总量的 40%。业内分析，USDA 后期报告或继续上调本年度美棉出口量，不排除上调至 270 万吨以上的可能。

据美国农业部 (USDA) 报告显示，2024 年 2 月 16-22 日，2023/24 年度美国陆地棉出口签约量 9080 吨，较前周下降 69%，较前 4 周平均水平下降 83%；2023/24 年度美国陆地棉出口装运量 60632 吨，较前周增长 5%，较前 4 周平均水平下降 9%，本周美棉出口签约下降明显，由于中国未采购导致，装运量环比小幅增加，但较前期仍下滑，美棉出口销售数据相对利空棉价。

尽管 2023/24 年度美国陆地棉签约量连续四周下降、1 月底以来 ICE 棉花期货主力 5 月合约盘面价格从 84.9 美分/磅直线上涨至 103.80 美分/磅，导致保税、即期、远月船货美棉询价/出货明显减弱，巴西棉因港口严重拥堵导致去年 10 月至今年 1 月船期的部分装运合同推迟至今年 2-5 月，与 2023/24 年度美棉销售“撞车”，但大部分美棉出口企业、国际棉商仍判断本年度美棉 2024 年二季度“超卖”的概率较大。

图 5：美国棉花出口



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

随着全球经济持续复苏，棉花消费需求反弹趋势明显，中国、越南、印尼、孟加拉、巴基斯坦等国棉纺织品服装等产销回暖势头较好；由于与白糖及其它粮食作物出口重叠，2024 年上半年巴西棉花装运仍受到很大影响。这些因素都利多棉价。

但本次棉价大反弹，其核心是美棉库存紧张和棉花需求看增。据美国农业部的数据，2023/24 年度美国棉花期末库存为 280 万包，远低于上年度的 425 万包，是历史最低水平之一。过去十多年，美棉期末库存在 300 万包或者低于 300 万包时，棉花价格都出现了较大的上涨行情，其中包括 2010-2011 年的空前暴涨，以及 2013 年、2016 年的大涨行情，这几个年份美棉期末库存都只有 200 多万包。

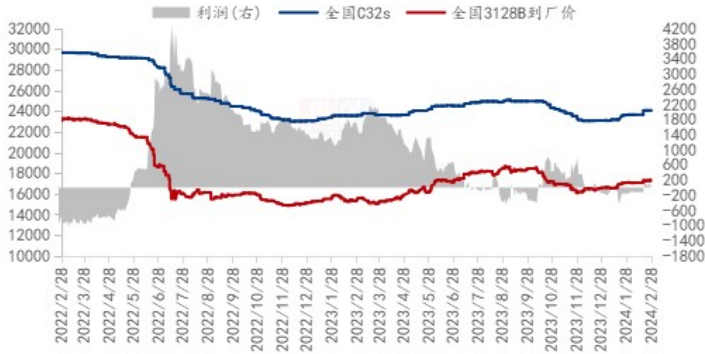
七、下游市场

我国经济形势稳中向好，但传导到国内棉花消费端仍需时间。据国家统计局，2 月综合 PMI 产出指数为 50.9%，与上月持平。生产经营活动预期指数为 54.2%，较上月增长 0.2 个百分点，表明企业对春节后市场发展信心有所增强。

棉花市场外棉与内棉的分裂、棉纱市场高支与低支的分裂、终端市场上家纺和服装的分裂。内外棉的分裂，体现在外棉暴涨而内棉滞涨甚至暴跌；棉纱端高支纱利润良好，低支纱继续维持在现金流亏损的状态，国家棉花监测系统调查，采用进口棉配棉纺纱产品的 C60S、C40S 中高配询价成交表现良好，但 C32S 及以下中低支纱订单恢复不及预期；终端市场依旧是家纺好于服装。

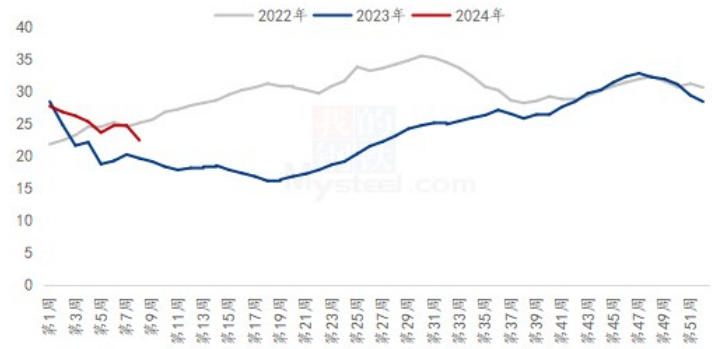
春节后受棉花价格上涨影响，大部分纺企上调棉纱报价 100-500 元/吨，但涨价后成交乏力。下游需求端订单仍需等待，短期供需面利好指引有限主流纺企仍以消耗节前订单为主，采购棉花随买随用，批发采购不强。年后市场新单不多，纺企利润微薄，当前多数厂家年前订单可执行到 3 月中下旬，部分大型规模企业可持续到 4 月份。多数纺织厂将原料库存周期维持在 1 个月左右，补库较谨慎。随着内外棉价差扩大，国内棉价优势渐强，或将在一定程度上刺激消费增长。据 Mysteel 调研显示，截至 2 月 23 日，全国主要地区纺企纱线成品库存 22.4 天，周环比减少 9.31%。

图 6: C32S 利润



数据来源: 我的钢铁 新世纪期货

图 7: 纺企纱线库存



数据来源: 我的钢铁 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>

