

农产品组

宏观环境向好
等待消费支持

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>

相关报告

观点摘要：

一周以来，内外盘棉花整体都以高位震荡为主，但还是出现一定程度脱节：继续保持外强内弱特征；振幅有差异。

两个偏多的报告出台后，ICE 期棉表现却大相径庭，出现涨停和跌停。本年度美棉大幅减产且出口进度同比大幅增长，引发了市场针对美棉库存紧张的炒作，美棉因旧作紧张引发的逼空走势容易造成大幅波动。美棉供需紧平衡的格局在短期难以改变。

郑棉震荡区间整体下移，再次回落到 16000 附近。国内郑棉市场更多受需求侧影响，节后消费恢复偏慢，3 月以来，本应处于纺织行业的传统旺季，但下游市场依旧维持清淡氛围，成品库存逐渐增加也对棉价形成不利影响，原料采购意愿不强。上游累积较大棉花库存形成潜在套保压力，而内外棉价差扩大有助于刺激消费增长。

出口情况处于往年同期中性偏高水平。海关总署最新数据显示出口表现亮眼，市场感受到的订单不及预期，部分来自于当前订单的碎片化和即时化。尽管布厂现阶段新单较少，但存量订单还算充足。

从近期管理层释放的信息来看，未来货币环境偏宽松，提振经济的力度将进一步加大。

目前郑棉与美棉的关联度较小，随着 3 月季节性订单的到来，国内棉价或呈现偏强震荡。

未来美联储议息会、美棉种植意向面积报告和中国植棉意向面积调查报告等会给盘面带来短期扰动，下游消费将决定突破方向。

一、行情回顾

一周以来，内外盘棉花都呈现探底回升、冲高回落的走势。整体还都以高位震荡为主，但内外盘还是出现一定程度脱节，除了继续保持外强内弱特征外，主要体现在振幅上：

美棉市场在上周四周五陆续出台的周度出口销售数据报告以及 3 月月度供需报告，都呈现偏多格局，然而 ICE 期棉表现却大相径庭：分别出现了涨停和跌停。利多报告后的调整。主要源于投机者的获利回吐导致了市场的自我修正，美棉因旧作紧张引发的逼空走势容易造成大幅波动。

郑棉震荡区间整体下移，再次回落到 16000 附近，期价围绕整数位震荡。

节后消费恢复偏慢，上游较大库存形成潜在套保压力，而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。

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

从近期管理层释放的信息来看，未来货币环境偏宽松，提振经济的力度将进一步加大。

1、政府工作报告的货币政策取向——灵活适度、精准有效

政府工作报告针对货币政策的表述保持了“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”。

在年初实施全面降准及 5 年期以上 LPR 报价大幅下调后，二季度降准及政策性降息（下调 MLF 利率）都有可能落地。

2024 年结构性货币政策工具将受到进一步倚重，以引导更多金融资源流向科技创新、先进制造、绿色发展、小微企业及房地产行业等重大战略、重点领域和薄弱环节，增强金融支持实体经济的可持续性。

2、净息差下行压力有望推动新一轮降准降息

2023 年三季度末，存量首套房贷利率调整实施，国有大行、股份制商业银行的房贷绝对规模较大、占比较高，受影响较大，导致其净息差环比降幅较大。

在持续让利实体经济背景下，银行净息差面临下行压力。2023 年第四季度的净息差环比下降 4 个基点至 1.69%，跌破 1.7%，创 2010 年有统计数据以来新低。

货币政策方面仍有降准降息空间，以便为经济增长提供更多助力。

3、3%的 CPI 目标表明在刺激内需上将进一步发力

2023 年底的中央经济工作会议要求，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平（CPI）预

期目标相匹配。过去很少把货币政策和 CPI 目标联系起来。人大会议的政府工作报告中也再次提及 3% 的 CPI 目标。反映出当前需求不足和通缩危险已经引起管理层高度重视，未来货币政策可能朝着全国两会确定的 CPI 目标发力。

2023 年的 CPI 较低，只有 0.2%，而 2024 年的 CPI 定得比较高，说明未来在刺激内需市场上将进一步发力，且力度还会比较大。

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。

随着稳投资、促消费、稳就业和稳预期等一系列政策措施的落地实施，价格总水平将逐步回归合理水平。2024 年美元无风险利率很可能是下降态势，这对于中国经济扩张是有帮助的。

4、国常会“从存量中挖掘增量”

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》。

设备更新和以旧换新呈现出“从存量中挖掘增量”的政策思路调整。随着以旧换新具体利好政策落地，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。

三、棉花生产加工

2 月，受春节假期因素影响，全国棉花仅有零星收购，加工也进入尾声，全月只增加了 8.2 万吨。截止到 2 月 29 日：全国皮棉加工总量约为 566.1 万吨，同比下降 3.1%；共有 1122 家棉花加工企业进行公证检验，检验量约 2481.4 万包，560.2 万吨，同比增加 0.6%，其中新疆棉 546.6 万吨，同比下降 0.3%，占全国检验量的 97.6%。

籽棉收购价格同比上涨。2 月，全国 400 型棉花加工企业 3128 级籽棉平均收购价格为 6.4 元/公斤，同比上涨 1.1%。截止到 2 月 29 日，新疆籽棉收购价格为 6.3 元/公斤，同比上涨 2%。

全国新棉加工总量同比下降。2 月，新棉收购加工进入尾声，累计加工量已低于去年。截止到 2 月 29 日，全国 1096 家 400 型棉花加工企业加工总量约为 566.1 万吨，同比下降 3.1%。新疆加工总量约为 553.5 万吨，同比减少 3.7%，其中自治区 373.6 万吨，同比增长 3%，兵团 179.9 万吨，同比下降 15.2%。内地加工总量为 12.6 万吨，同比增长 38.5%。

2023 年，新疆新一轮的目标价格政策实施方案提高了优质棉质量补贴标准，加强了质量方面管理，生产布局也进一步向优势区域集中，质量持续提高，除白棉 3 级以上占比下降外，棉花长度以及马克隆值、断裂比强度等内在指标均有较大提升。

新棉质量指标整体高于去年。除白棉颜色级指标外，新棉其他各项质量指标整体高于去年同期，其中：白棉 3 级及以上占比 79.8%，较去年同期降低 9.1%；纤维长度 28 毫米及以上占比 97.7%，同比高 4.4 个百分点；马克隆值 A+B(3.5~4.9)档占比 92.1%，同比高 1.6 个百分点；断裂比强度 S2(29.0~30.9)及以上档占比 63.7%，同比高 34.8 个百分点。

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 3 月 7 日，全国新棉采摘已结束

表 1：新棉产销进度

新棉采摘	比例 (%)			总量 (万吨)		
	采摘进度	同比	较 4 年均值	采摘量	同比	较 4 年均值
	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	0.3	0.2	583.4	-86.4	-23.1
新棉加工	加工率	同比	较4年均值	加工量	同比	较4年均值
	99.7	2.5	0.3	579.7	-62.8	-16.3
新棉销售	销售率	同比	较4年均值	销售量	同比	较4年均值
	42.5	-5.9	-11	247.1	-76.1	-76.3

四、进口

截至3月7日 CotlookA 指数至 101.95 美分/磅，折 1%人民币清关裸价格在 18149 元/吨、折滑准税 18278 元/吨净重，当前国产棉与 1%价差至-1444 元/吨附近。

图 2：棉花进口当月值

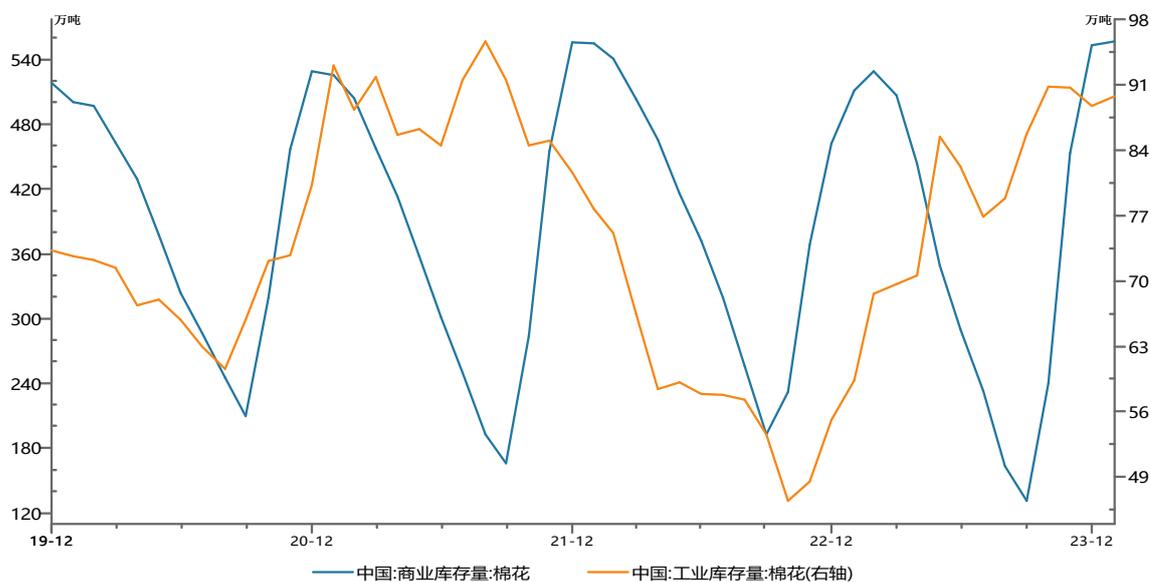


数据来源：TTEB 新世纪期货

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，填补了国内产需缺口。

图 3：棉花库存



数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

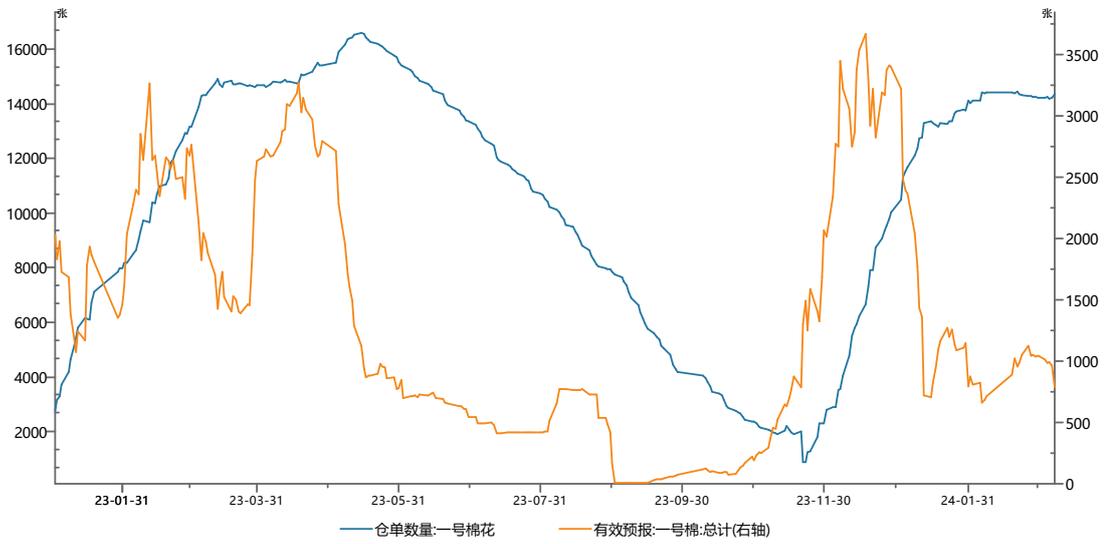
受度棉花销售利润不佳影响，轧花企业出货进度同比偏慢，导致棉花商业库存仍处于相对高位。棉花商业库存本年度的高数值已经过去，已进入去库阶段，全国商业库存环比继续减少，但减幅收缓。

表 1：棉花库存与消费

	2023 年 12 月	2024 年 1 月	环比数量变化 (万吨)	同比数量变化 (万吨)	同比
社会总库存	636.1	639.0	2.88	75.69	13.4%
商业库存	574.0	578.8	4.80	47.40	8.9%
工业库存	61.6	60.2	-1.40	28.35	89.0%
棉花消费	62.0	67.0	5.0	26.0	63.4%

截至 3 月 8 日，一号棉注册仓单 14359 张、预报仓单 785 张，合计 15144 张，折 63.6048 万吨。23/24 注册仓单地产棉 1111 张，新疆棉 13248 张(其中北疆库 5936, 南疆库 4869)。

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、USDA 报告

1、美棉出口报告

美国棉花市场本周迎来积极消息，签约数据环比有所恢复，装运数据表现较好。

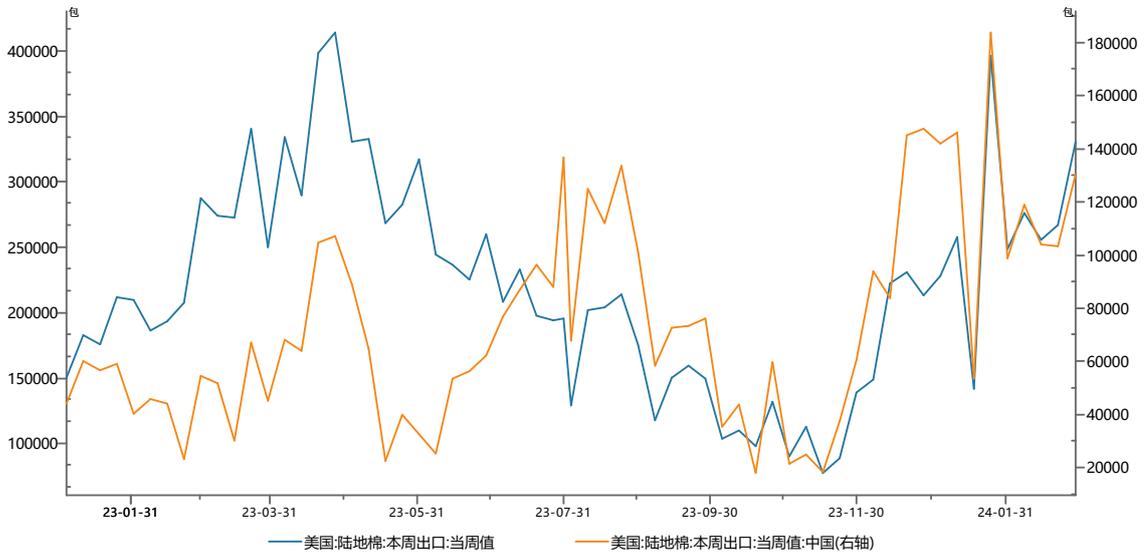
据美国农业部发布的美棉出口数据显示，截至 2 月 29 日，2023/24 年度陆地棉当周签约量达到 11796 吨，较前一周增长 30.4%。然而，与前四周均值相比，这一数字下降了 66.2%。尽管如此，年度累积签约量仍达到 238.8 万吨，超过 90%，2024 年二季度“超卖”的概率较大。

值得注意的是，本周有 13607 吨棉花取消签约，尤其是中国买家的大量取消。尽管如此，部分国家依然保持高位采购，为美棉市场带来支撑。

装运陆地棉 75024 吨，较前一周增加 24%，较近四周平均增加 26%。主要运往中国(29646 吨)、越南(13824 吨)、巴基斯坦(6833 吨)、土耳其(6106 吨)、孟加拉国(4472 吨)。

2024/25 年度美国陆地棉出口签约量 3428 吨，主要买家印度尼西亚(2996 吨)、韩国(1203 吨)、墨西哥(545 吨)，取消合同的有巴基斯坦(1317 吨)。

图 5：美国棉花出口



数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

这个利多的出口报告刺激了美棉上周四的涨停。

2、供需预测报告

根据美国农业部发布的 3 月份全球棉花供需预测，美国 2023/24 年度棉花产量和期末库存环比继续下调。根据 3 月 8 日发布的美国棉花加工报告，美棉产量预计为 1210 万包，较上月减少 33.4 万包。本年度美棉最终的种植面积、单产和产量将于 5 月份发布。本月，美国棉花期末库存预计为 250 万包，较上月减少 30 万包。美国库存消费比为 18%，是 2020/21 年度以来的最低。美国陆地棉农场年度均价为 77 美分/磅，环比持平。

全球方面，2023/24 年度棉花产量、消费和贸易量环比调增，但期末库存下降。全球棉花产量环比调增 13 万包，美国和阿根廷产量的减少被印度产量增加 50 万包完全抵消。全球棉花消费量环比增加 50 万包，中国和印度消费量的增加完全抵消了土耳其和其他国家的减少。全球棉花贸易量环比调增约 40 万包，中国进口量调增 90 万包，完全抵消了土耳其和其他国家进口量的减少。出口方面，印度、澳大利亚和土耳其的出口量环比增加。全球棉花期末库存预计为 8330 万包，环比减少 35.3 万包。

供需报告偏多，不过 ICE 棉在报告出台后却以跌停应对，获利回吐导致了市场修正。

3 月底，USDA 还有种植面积预测报告出台，也可能导致美棉再度出现大幅波动。

USDA全球产销存预测（同比统计）3月

单位：万吨

项目名称	国家和地区	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (2月)	2023/24 (3月)
产量	中国	597.7	644.5	583.5	668.4	598.7	598.7
	印度	620.5	598.7	529.1	572.6	544.3	555.2
	巴西	283.0	300.0	235.6	255.2	317.0	317.0
	美国	433.6	318.1	381.5	315.0	270.7	263.4
	巴基斯坦	135.0	98.0	130.6	84.9	145.9	145.9
	澳大利亚	13.6	61.0	127.4	126.3	104.5	104.5
	土耳其	75.1	63.1	82.7	106.7	69.7	69.7
	其他	434.7	398.4	422.2	402.1	405.6	404.9
	合计	2593.2	2481.8	2492.6	2531.2	2456.5	2459.3
消费	中国	745.7	898.1	734.8	816.5	805.6	816.5
	印度	446.3	566.1	544.3	511.7	516.0	522.5
	巴基斯坦	206.8	237.3	233.0	189.4	213.4	213.4
	孟加拉国	154.6	189.4	191.6	167.6	169.8	169.8
	土耳其	155.7	181.8	187.2	163.3	156.8	152.4
	越南	143.7	158.9	145.9	140.4	148.1	148.1
	巴西	58.8	67.5	71.8	69.7	71.8	71.8
	其他	374.0	404.3	419.4	361.8	367.2	364.6
	合计	2285.6	2703.5	2528.1	2420.4	2448.6	2459.1
进口	中国	155.4	280.0	170.7	135.7	261.3	280.9
	孟加拉国	167.6	182.9	184.0	152.4	163.3	163.3
	越南	141.1	158.7	144.4	140.9	148.1	148.1
	土耳其	101.7	116.0	120.3	91.2	87.1	82.7
	巴基斯坦	87.1	117.6	98.0	98.0	78.4	74.0
	印度尼西亚	54.7	50.2	56.1	36.2	43.5	43.5
	印度	49.6	18.4	21.8	37.6	21.8	21.8
	其他	129.5	135.5	140.4	128.7	130.2	127.1
	合计	886.8	1059.2	935.5	820.7	933.6	941.4
出口	美国	337.7	356.0	315.3	277.9	267.8	267.8
	巴西	194.6	239.8	168.2	144.9	243.9	243.9
	澳大利亚	29.6	34.4	77.9	134.3	123.0	125.2
	印度	69.7	134.8	81.5	23.9	34.8	43.5
	土耳其	9.8	12.7	12.3	18.7	25.0	27.2
	马里	25.6	15.2	28.3	16.3	25.0	25.0
	贝宁	21.1	34.2	37.0	21.8	22.9	22.9
	其他	209.1	239.7	219.8	166.8	191.0	186.4
	合计	897.2	1066.8	940.4	804.8	933.5	942.0
期末库存	中国	785.9	812.0	828.8	814.3	867.7	876.4
	印度	341.5	257.8	182.8	257.4	272.7	268.3
	巴西	95.5	88.5	84.5	125.3	127.0	126.8
	澳大利亚	26.1	54.6	108.0	103.9	89.5	87.4
	美国	157.9	68.6	88.2	92.5	61.0	54.4
	阿根廷	29.9	32.4	33.9	40.0	46.0	46.0
	乌兹别克斯坦	49.4	38.6	30.3	45.0	43.9	43.9
	其他	431.2	338.7	307.5	327.9	314.5	311.4
	合计	1917.4	1691.2	1663.9	1806.4	1822.3	1814.6

七、纺织品出口

2024年1月—2月，我国稳经济、稳外贸的政策持续发力，货物贸易进出口总值9308.6亿美元，增长5.5%，其中出口5280.1亿美元，增长7.1%，进口4028.5亿美元，增长3.5%。

在海外需求回升、贸易往来更加便利、外贸新业态新模式加速发展和去年同期低基数效应的推动下，1月—2月我国纺织服装出口延续去年12月的回升态势，继续保持增长，整体回稳向好。

根据海关总署3月7日发布的最新数据，1月—2月纺织服装累计出口450.9亿美元，同比增长14.3%。其中纺织品出口217.1亿美元，增长15.5%；服装出口233.8亿美元，增长13.1%。增速均超过全国货物贸易出口增幅。

出口表现亮眼，市场感受到的订单不及预期，部分来自于当前订单的碎片化和即时化。尽管增长较快，但1月—2月出口额仍未达到2022年同期的水平，尚属于恢复性增长。当前我纺织服装对外贸易仍面临诸多不确定性因素，外贸形势依然严峻复杂，下一阶段出口表现仍有待观察。

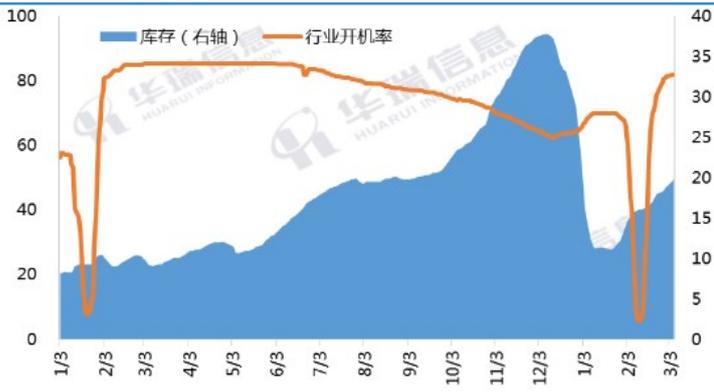
八、下游市场

纺服出口增长，布厂棉纱库存偏高。

纯棉纱现货市场变化不大，整体交投尚无起色，气氛偏弱。节后受棉花价格上涨影响，大部分纺企上调棉纱报价，但涨价后成交乏力。最近，随着库存上升，纱厂大幅降价促销，但纱厂降价抛货对盘面影响有限。

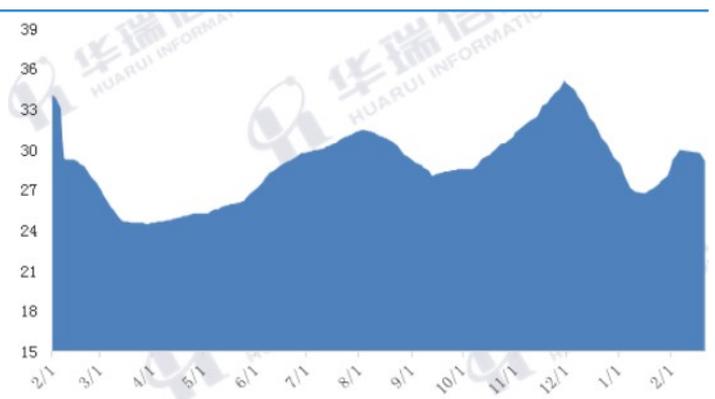
织厂消化原料库存为主，刚需采购，补货意愿低迷。全棉坯布市场交投平稳，刚需成交为主，下游观望为主，当前价格视量可协商。目前山东地区部分中小织厂走货以老客户订单为主，以散单、小单为主，常规品种坯布走货量一般，新订单增量稀少。外销订单询价积极，小单落实。市场信心尚未恢复，等待后续订单变化。

图 6：纱线库存与开工



数据来源：TTEB 新世纪期货

图 7：棉布库存



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>

