

【申银万国期货】宏观环境改善，棉价稳步提升

——2 月份棉花期货投资策略报告

2024 年 1 月 31 日

摘要：

- 2023 年 4 季度随着金九银十预期落空，加上抛储延续至 11 月中，棉花价格出现下滑。近期随着下游消费的改善，棉价小幅反弹。长期看，CF 将在区间内震荡，考虑到 2024 年全球宏观将维持宽松，且国内新棉种植面积受限，回调做多 CF 合约依然存在投资价值

分析师

徐盛 农产品高级分析师
 执业编号：F3083505
 投资咨询号：Z0016250
 电话：021-5058 1577
 邮箱：xusheng@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号
 宝安大厦 7、8、10 楼
 邮编：200122
 电话：021 5058 8811
 传真：021 5058 8822
 网址：www.sywgqh.com.cn

核心因素评定表：

核心利多因素	影响力演化方向	评级
国内新年度棉花减产	趋弱	★★
全球主要经济体经济形势良好	稳定	★★
核心利空因素	影响力演化方向	评级
当前消费恢复不及预期	稳定	★★
抛储结束	趋弱	★

综评：减产预期逐步兑现，棉价仍有上行空间。

注：“★★★”主动推涨型因素或主动打压型因素；“★★”支撑型因素或阻力型因素；“★”背景型因素。



申银万国期货
宏观金融研究



申银万国期货研究

目录

一、2 月份操作策略	3
1、单边操作建议	3
2、套期保值操作建议	3
二、行情分析	4
1、行业动态	4
2、行情图解	5
3、热点问题	13
三、交易逻辑	14
1、单边交易逻辑	14
2、套期保值交易逻辑	14
四、风险提示	14

一、2 月份操作策略

1、单边操作建议

2024 年 2 月份，建议郑棉 05 合约区间操作偏买入为主。具体操作如下表。总仓位控制在 10%以内。

操作类型	开仓区间	止损位	退出区间	仓位建议
多 CF405	15000-15500	14500	16500-17000	10%

2、套期保值操作建议

结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业的需求选择阶段性的买入或卖出套期保值。

二、行情分析

1、行业动态

✚ USDA1 月报告全球方面由于期初库存和产量增加，消费量减少，期末库存预期增加 200 万包。乌兹别克斯坦 2022 年度消费量的下滑使得 2023 年度期初库存增加 40 万包。2023 年度全球消费量预测较上月减少 130 万包，减少地区有印度、印尼、巴基斯坦、乌兹别克斯坦和土耳其。全球产量增加 26 万包，其中中国增加 50 万包，阿根廷预测棉花产量也有所增加，但是美国产量预测下滑。全球贸易小幅改变，中国预测进口量增加 50 万包，被印尼、巴基斯坦和其他一些国家减少所抵消。

✚ 截止 1 月 18 日当周，2023/24 美陆地棉周度签约 4.7 万吨，周降 51%，较前四周平均水平降 30%；其中中国签约 2.34 万吨，越南签约 0.77 万吨；2024/25 年度美陆地棉周度签约 0 万吨；2023/24 美陆地棉周度装运 3.23 万吨，周降 45%，较前四周平均水平降 39%，其中中国装运 1.21 万吨，越南装运 0.53 万吨。

✚ 据 AGM 公布的数据统计显示，上周印度棉上市量维持平稳。截至 2024 年 1 月 28 日当周，印度棉花周度上市量 12.17 万吨，环比上一周减少 0.12 万吨；印度 2023/24 年度的棉花累计上市量约 255.01 万吨。



✚ 2023 年 1-11 月，美国进口纺织服装 1129.5 亿美元，同比下降 22.4%，比前 10 月降幅略微收窄 0.6 个百分点。自中国进口 291.5 亿美元，下降 26.2%；占比 25.8%，同比减少 1.4 个百分点，与前 10 月占比持平。自越南进口 149.1 亿美元，下降 23.7%；占比 13.2%，减少 0.2 个百分点。自印度进口 94.2 亿美元，下降 20.1%；占比 8.3%，增加 0.2 个百分点。

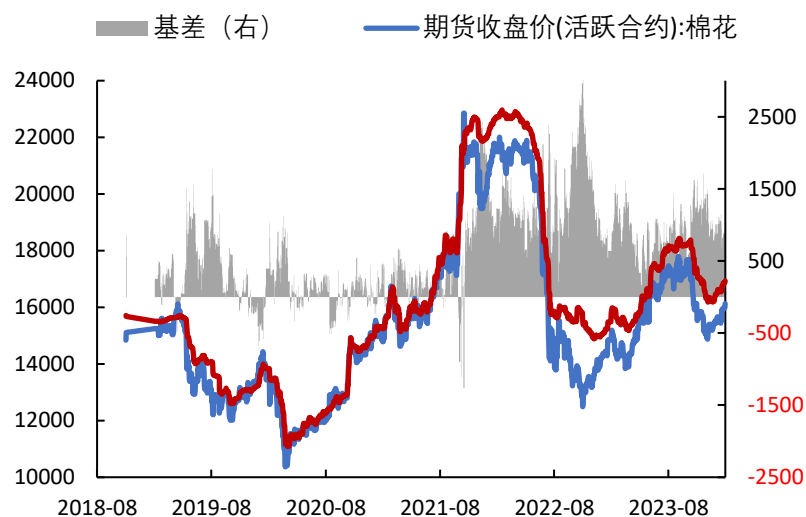
✚ 中国棉花协会预计，2023/24 年度我国棉花产量 585.5 万吨，同比下降 11.6%；消费量 790 万吨，同比增长 4%；进口量 170 万吨，同比增长 19%；出口 3 万吨，期末库存为 835 万吨，同比下降 4.3%。

✚ 12 月，中国棉花协会进行了 2024 年首次植棉意向调查，调查结果显示：全国植棉意向面积为 4088.1 万亩，同比下降 1.5%，其中新疆植棉意向面积下降 1.7%，长江流域意向面积下降 2.2%，黄河流域意向面积增长 3.3%。全国近七成调查户植棉意向保持不变，其中新疆地区由于目标价格政策支撑，棉农九成以上意向面积与去年一样，内地意向面积持平的占一半。新疆植棉意向下降主要原因是部分地区增加粮油等作物种植面积，棉花面积相应减少。

2、行情图解

图 1：国内棉花期现货价格（元/吨）

 **内盘：**近期随着下游消费的改善，棉价小幅反弹。
 **外盘：**ICE 美棉震荡为主。外盘表现不如内盘，但新年度美棉保持减产预期。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 2：NYBOT 2 号棉花主力收盘价（美分/磅）

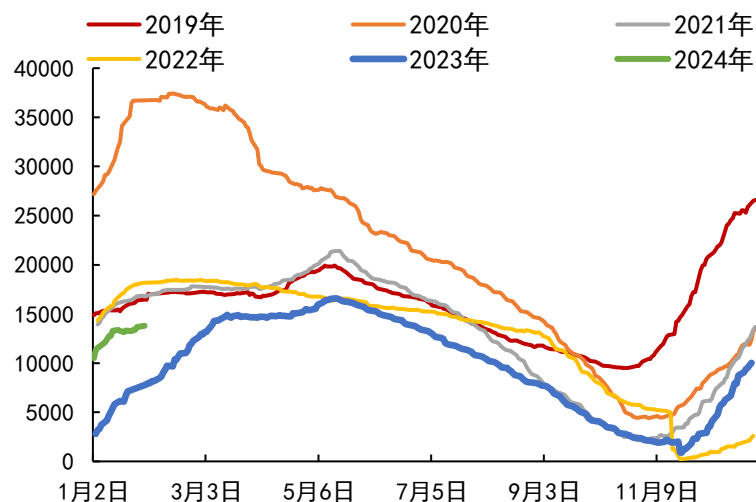


资料来源：Wind，申万期货研究所

截止 2024 年 1 月 29 日，交易所棉花期货注册仓单 13794 张，仓单加有效预报合计 14799 张。从季节性来看，棉花注册仓单位于历史较低水平。

USDA1 月报告全球方面由于期初库存和产量增加，消费量减少，期末库存预期增加 200 万包。乌兹别克斯坦 2022 年度消费量的下滑使得 2023 年度期初库存增加 40 万包。2023 年度全球消费量预测较上月减少 130 万包，减少地区有印度、印尼、巴基斯坦、乌兹别克斯坦和土耳其。全球产量增加 26 万包，其中中国增加 50 万包，阿根廷预测棉花产量也有所增加，但是美国产量预测下滑。全球贸易小幅改变，中国预测进口量增加 50 万包，被印尼、巴基斯坦和其他一些国家减少所抵消。

图 3：郑棉仓单（张）



资料来源：Wind，申万期货研究所

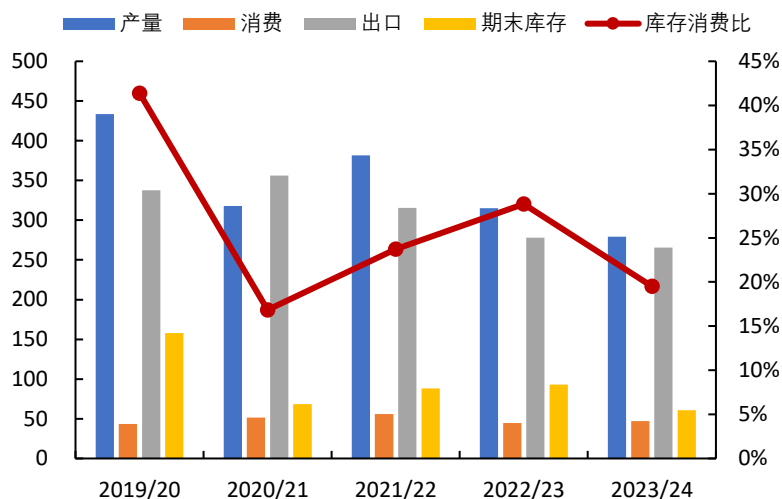
表 1：全球棉花供需平衡表（万吨）

全球棉花供需平衡表（2024年1月）							
							单位：万吨
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2019/20	1616	2595	887	2287	897	1916	83.80%
2020/21	1916	2484	1059	2705	1067	1691	62.51%
2021/22	1691	2494	935	2494	940	1662	66.64%
2022/23	1663	2538	821	2420	805	1812	74.88%
2023/24（12月）	1803	2459	939	2476	939	1794	72.45%
2023/24（1月）	1812	2465	937	2448	937	1837	75.04%
环比	9	6	-2	-28	-2	43	2.59%
同比	149	-73	116	28	132	25	0.16%

资料来源：USDA，申万期货研究所

- 美国方面 2023 年度预测产量、出口量和期末库存下滑。产量预测下滑 34.2 万包至 1240 万包，主要是得州地区减少。出口量减少 10 万包，期末库存减少 20 万包至 290 万包。陆地棉年度均值预测下滑 1 美分至 76 美分/磅。
- 关注 2 月的种植意向。

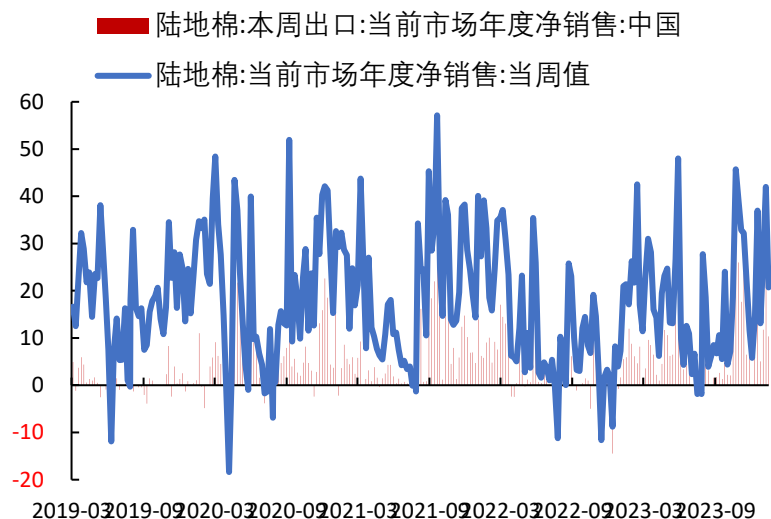
图 4：美国棉花供需情况（万吨）



资料来源：USDA，申万期货研究所

- 截止 1 月 18 日当周，2023/24 美陆地棉周度签约 4.7 万吨，周降 51%，较前四周平均水平降 30%；其中中国签约 2.34 万吨，越南签约 0.77 万吨；2024/25 年度美陆地棉周度签约 0 万吨；2023/24 美陆地棉周度装运 3.23 万吨，周降 45%，较前四周平均水平降 39%，其中中国装运 1.21 万吨，越南装运 0.53 万吨。

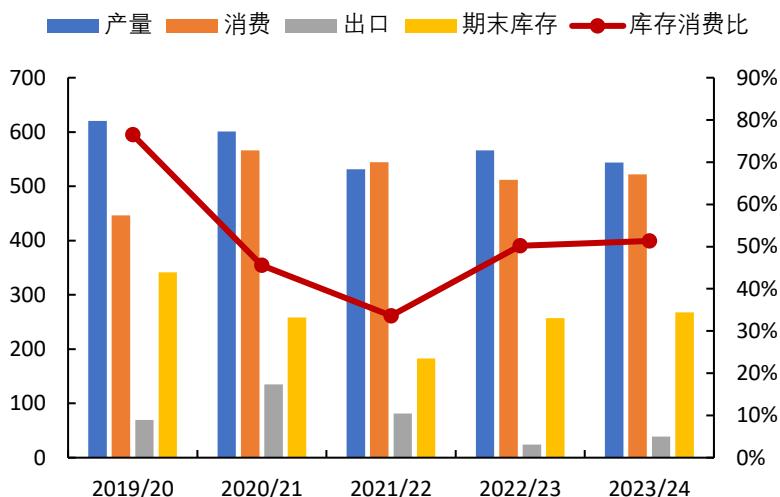
图 5：美陆地棉当周出口净销售（万包）



资料来源：USDA，申万期货研究所

- 据 AGM 公布的数据统计显示，上周印度棉上市量维持平稳。截至 2024 年 1 月 28 日当周，印度棉花周度上市量 12.17 万吨，环比上一周减少 0.12 万吨；印度 2023/24 年度的棉花累计上市量约 255.01 万吨。
- 印度棉花公司的数据显示，自 10 月 1 日以来，2023/24 年度籽棉总上市量增加到 1505.2 万包。最近由于节日的原因，棉花上市有所中断，但在全力运转下，上周每日到货量接近 20 万包。

图 6：印度棉花供需情况（万吨）



资料来源：USDA，申万期货研究所

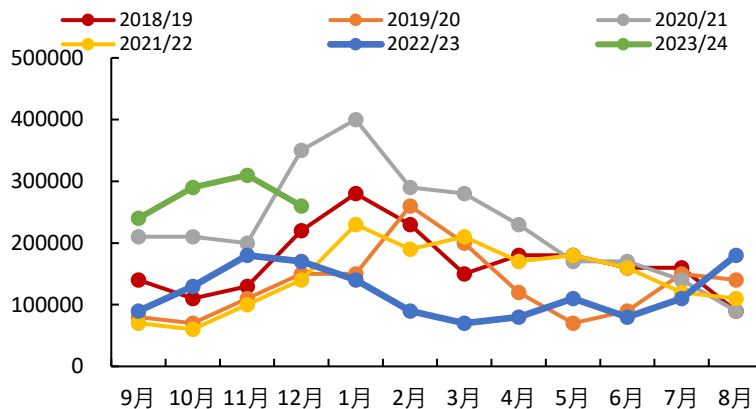
表 2：中国棉花供需平衡表（万吨）

中国棉花供需平衡表（2024年1月）							
单位：万吨							
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2019/20	782	598	155	745	3	786	105.50%
2020/21	786	644	280	893	0	812	90.96%
2021/22	812	583	171	735	3	829	112.82%
2022/23	829	668	135	816	2	814	99.75%
2023/24 (12月)	814	588	239	795	2	845	106.33%
2023/24 (1月)	814	599	250	795	2	867	109.10%
环比	0	11	11	0	0	22	2.76%
同比	-15	-69	115	-21	0	53	9.34%

资料来源：USDA，申万期货研究所

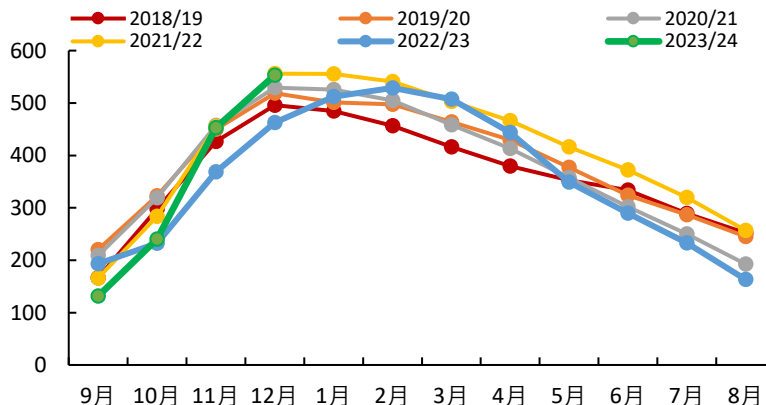
- USDA 本次将国内新年度棉花产量上调 11 万吨在 599 万吨。虽然比去年减产，但由于进口增加、消费下降，23/24 作物季期初库存同比增加 53 万吨。
- 郑棉上行面临较强套保压力，但基本面继续明显恶化的幅度也不大，宏观方面近期中美关系也有所缓和，整体来看棉价下方也存在支撑。

图 7：棉花月度进口量(吨)



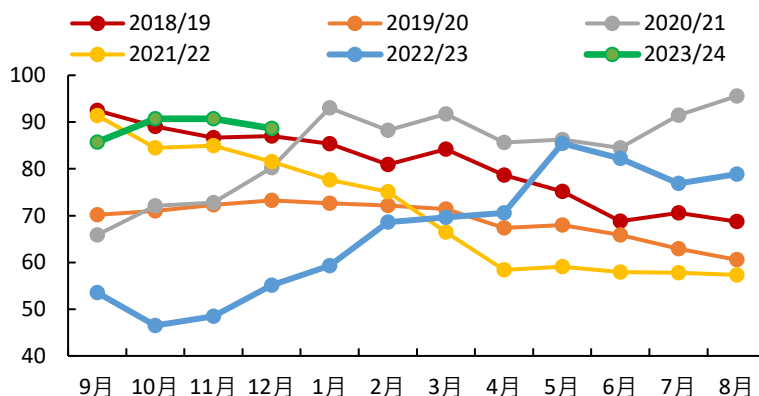
资料来源：海关总署，申万期货研究所

图 8：棉花商业库存(万吨)



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 9：棉花工业库存(万吨)

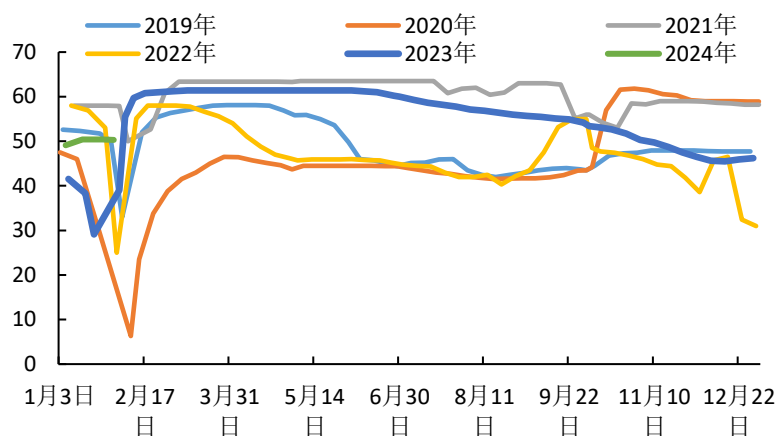


资料来源：Wind，申万期货研究所

- 2023 年 12 月进口 26 万吨，环比-5 万吨，同比+9 万吨；2023 年我国进口棉花约 196 万吨，同比+2 万吨；2023/24 年度(2023.9-11)我国进口棉花约 110 万吨，同比+53 万吨。
- 预计 1 月之后有望重新上升。

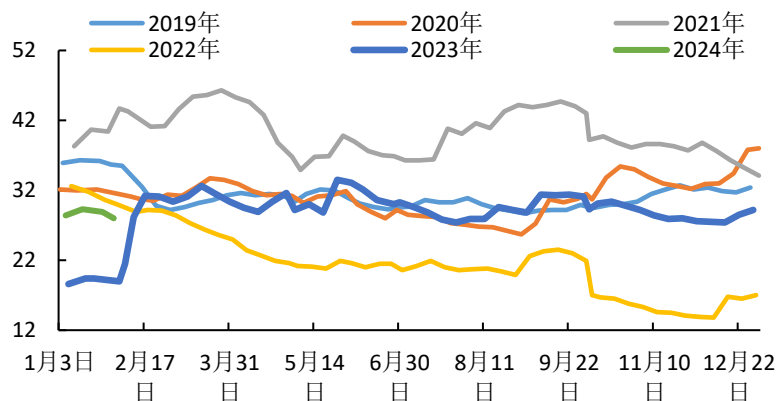
- 截止 2023 年 12 月，国内棉花商业库存为 553 万吨，环比+99.93 万吨，同比+90.60 万吨。国内商业库存位于近 5 年相对高水平，因持续抛储使得边际库存出现增加。
- 截止 2023 年 12 月，国内棉花工业库存为 88.66 万吨，环比-2.02 万吨，同比+33.54 万吨。随着国内需求保持稳定，工业库存维持较高水平。

图 10：纯棉纱厂负荷（%）



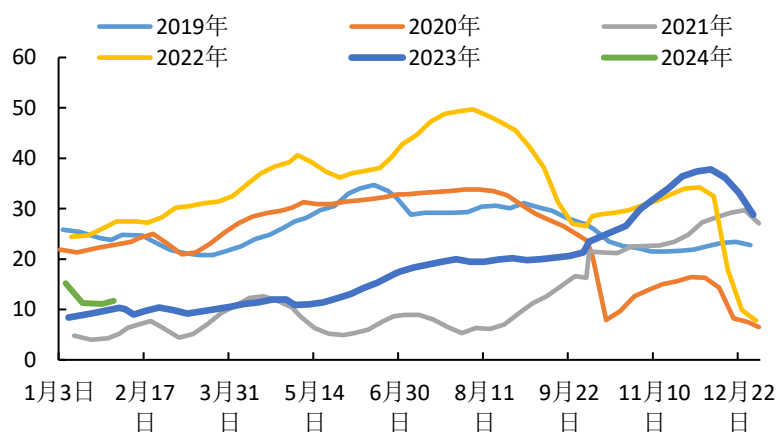
资料来源：TTEB，申万期货研究所

图 11：纱厂棉花库存（天）



资料来源：TTEB，申万期货研究所

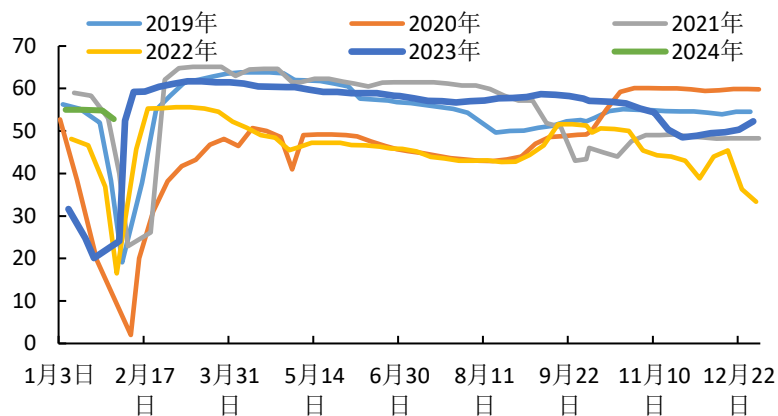
图 12：纱厂棉纱库存（天）



资料来源：TTEB，申万期货研究所

下游逐步进入淡季，但由于今年春节较晚，棉纱和坯布开工偏强。截止 2024 年 1 月 26 日，纯棉纱厂开机率下降至 50.3%，纱厂棉花库存下降至 28 天，棉纱库存前期下降后小幅反弹至 11.7 天。

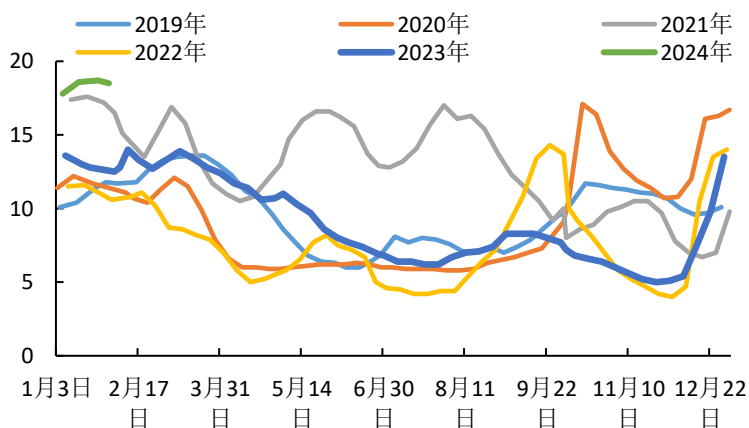
图 13: 全棉坯布负荷 (%)



资料来源: TTEB, 申万期货研究所

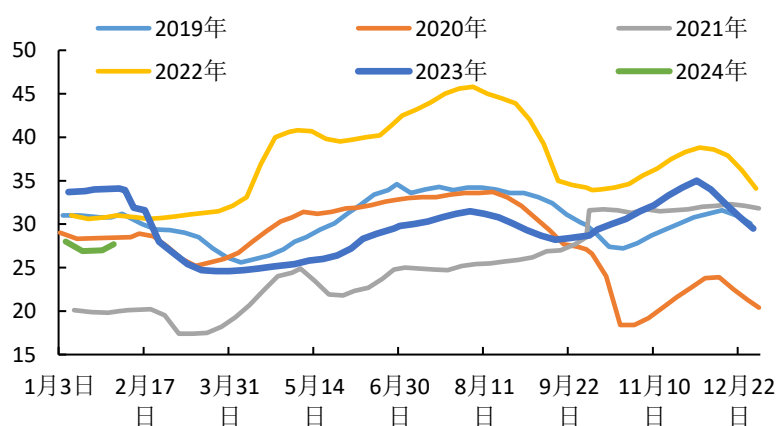
织厂方面, 坯布开机率也出现下降。截止1月26日, 织厂棉纱库存增加至18.5天, 全棉坯布库存反弹至27.7天。

图 14: 织厂棉纱库存 (天)



资料来源: TTEB, 申万期货研究所

图 15: 全棉坯布库存 (天)

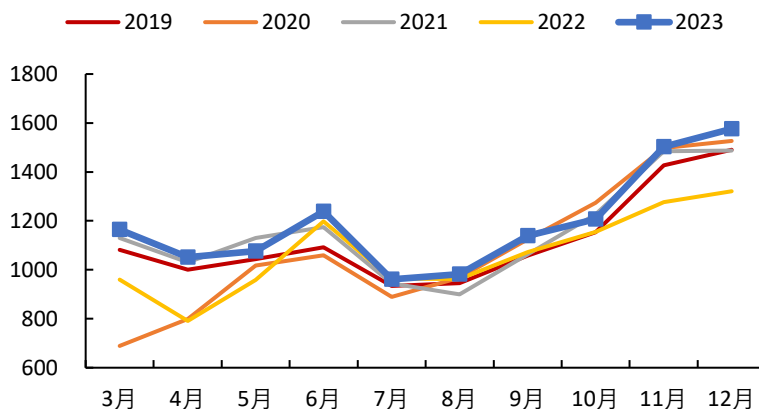


资料来源: TTEB, 申万期货研究所

- 2023 年 12 月份,服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额为 1576 亿元,环比+73 亿元,同比+255 亿元。1-12 月累计零售额为 14095 亿元,同比+1092 亿元。
- 国内纺服零售额同比保持正增长,内需持续修复。

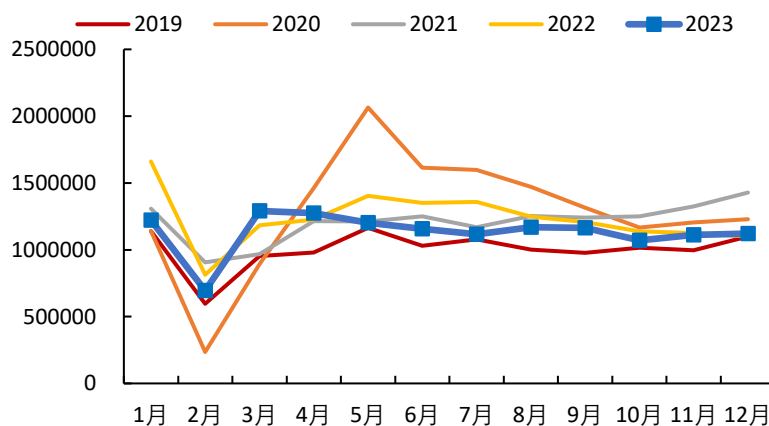
- 12 月我国纺织纱线、织物及制品出口金额为 112.064 亿美元,23 年全年累计出口金额 1344.975 亿美元,累计同比下降 8.3%。服装及衣着附件出口金额为 140.655 亿美元,23 年全年累计出口金额 1591.447 亿美元,累计同比下降 7.8%。
- 以人民币计价:12 月我国纺织纱线、织物及制品出口金额为 803.5 亿元,23 年全年累计出口金额 9454.1 亿元,累计同比下降 3.1%。服装及衣着附件出口金额为 1008.4 亿元,23 年全年累计出口金额 11206.2 亿元,累计同比下降 2.8%。

图 16: 服装鞋帽、针、纺织品类当月零售额 (亿元)



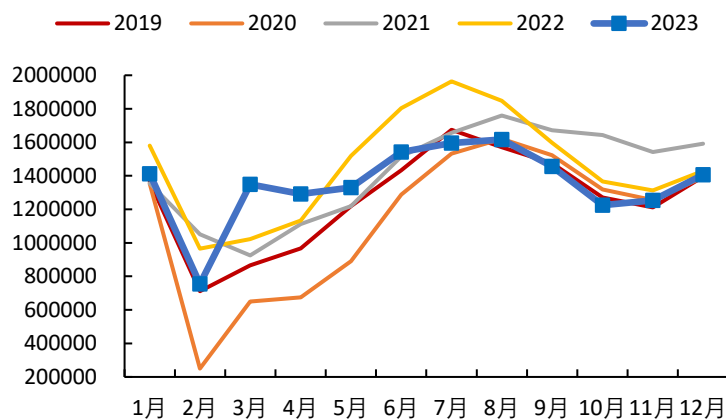
资料来源: Wind, 申万期货研究所

图 17: 纺织纱线、织物及制品当月出口额 (万美元)



资料来源: Wind, 申万期货研究所

图 18: 服装及衣着附件当月出口额 (万美元)



资料来源: Wind, 申万期货研究所

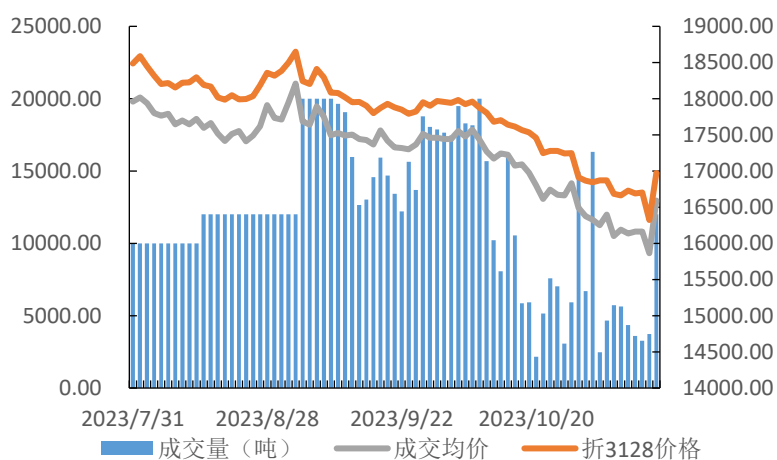
3、热点问题

➤ 2023 年储备棉轮出成交情况

棉花抛储于 2023 年 11 月 15 日起停止。7 月 31 日至 11 月 14 日累计成交总量 88.47 万吨，平均成交率 74.81%成交均价 17274 元/吨。

政策落地后，棉花现货市场成交依旧清淡，存在较强的观望气氛，整体动作不明显。值得注意的是，明年棉花有望轮入，届时将对棉花价格形成支撑。

图 19：储备棉轮出成交情况（吨，元/吨）



资料来源：全国棉花交易市场，申万期货研究所

三、交易逻辑

1、单边交易逻辑

综合来看，当前棉花工业库存偏高，4 季度初金九银十被证伪，持续抛储叠加新棉上市后对市场短期形成冲击。近期随着下游消费改善，棉价有所上升，关注后期下游订单情况以及宏观政策变化。长期看，CF 将在区间内震荡，考虑到 2024 年全球宏观将维持宽松，且国内新棉种植面积受限，回调做多 CF 合约依然存在投资价值。

2、套期保值交易逻辑

结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业的需求选择阶段性的买入或卖出套期保值。

四、风险提示

针对 2 月份的交易策略，基本面的变化可能会带来策略失败或者交易效果不及预期。潜在风险主要体现在以下几个方面：

1、需求不及预期

若后续实际订单持续不及预期，棉价仍有下行压力。

2、外围宏观环境动荡

尽管外围宏观对市场的冲击有所减弱，但后续货币政策、美元指数、原油价格等都存在较大的不确定性，可能导致棉价大幅波动。

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

(核准文号 证监许可[2011]1284 号)

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性,对未来预测存在不及预期,以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者具有期货投资咨询执业资格,保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于作者的职业理解,本报告清晰准确地反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的授意或影响,作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息,本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险,投资需谨慎。我们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,报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨,投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议,不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的,所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利,未经本公司书面许可,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,需注明出处为申银万国期货,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。