



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

低价利空出尽 棉价底部酝酿

分析师：徐盛（F3083505，Z0016250）

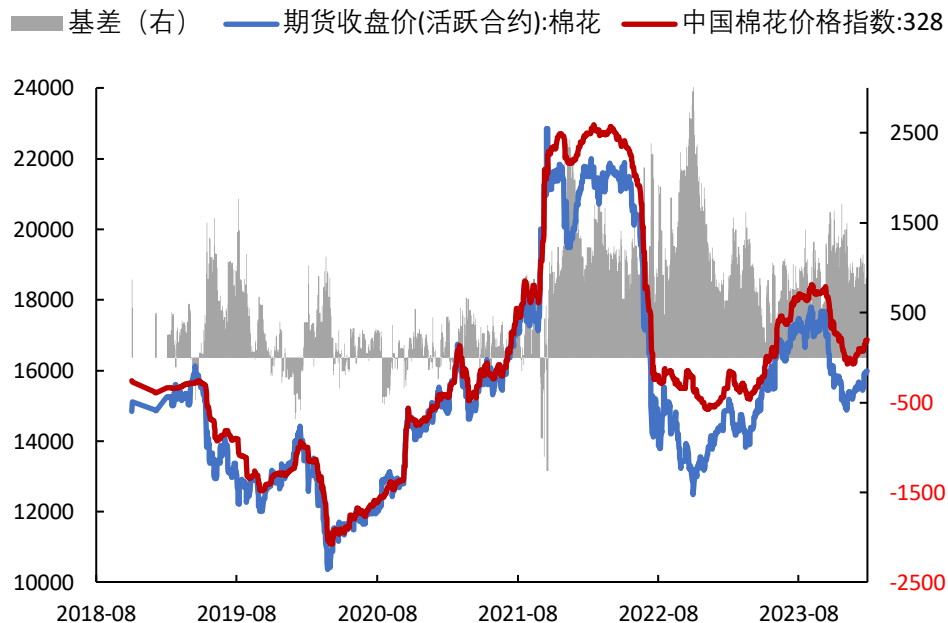
2024. 1

棉花行情回顾

① **内盘：一季度，先扬后抑。**春节前，在疫情政策转变后，市场对于经济和需求恢复的预期较强，国内棉价迎来一波上涨；然而节后由于实际订单不及预期，郑棉又回调至14000元/吨附近。**二季度：震荡上行。**4月进入新棉播种期，在新年度意向种植面积下降的背景下，4-5月新疆低温雨雪天气助推减产炒作，推动棉价快速上涨；随后又传出新疆棉库存低于200万吨的传闻，引发市场对于国内棉花供应紧张的担忧，棉价一度攀升至17000元/吨附近。**三季度：窄幅波动。**国储棉抛储，国内棉价维持在16000-17000元/吨的波动。**四季度：出现下滑。**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。

■ **外盘：ICE美棉震荡为主。**外盘表现不如内盘，但新季美棉保持减产预期。

国内棉花期现货价格（元/吨）



NYBOT 2号棉花主力收盘价（美分/磅）



USDA对23/24年度供需调整偏弱势

- 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。

全球棉花供需平衡表（2024年1月）

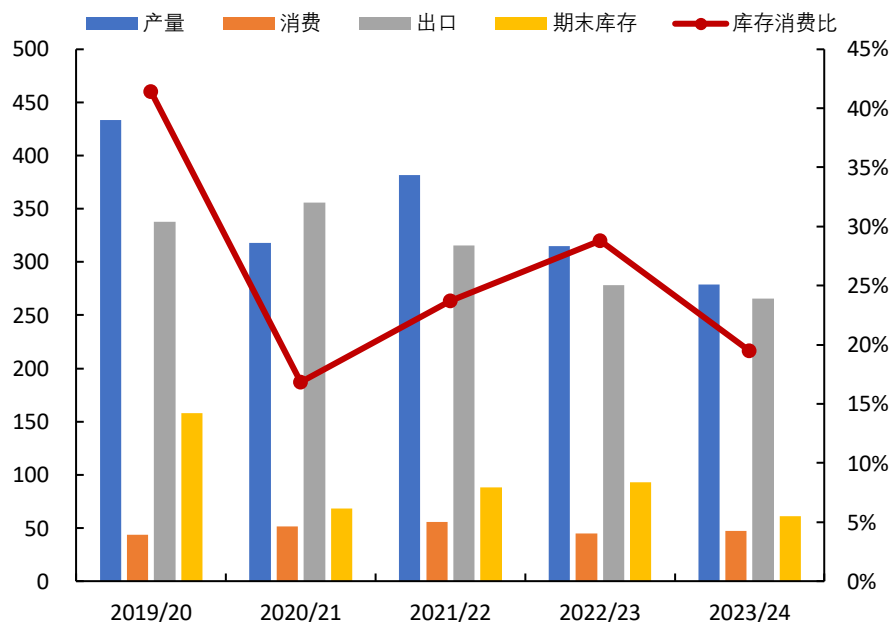
单位：万吨

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%

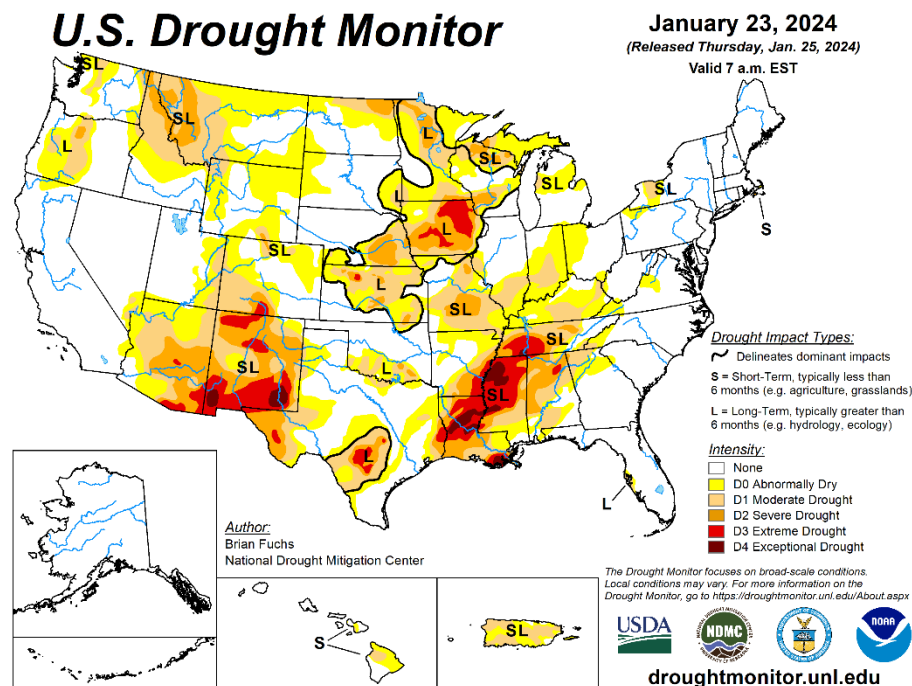
美棉新年度产量继续下调

- 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。

美棉供需情况（万吨）



美国产棉区干旱状况

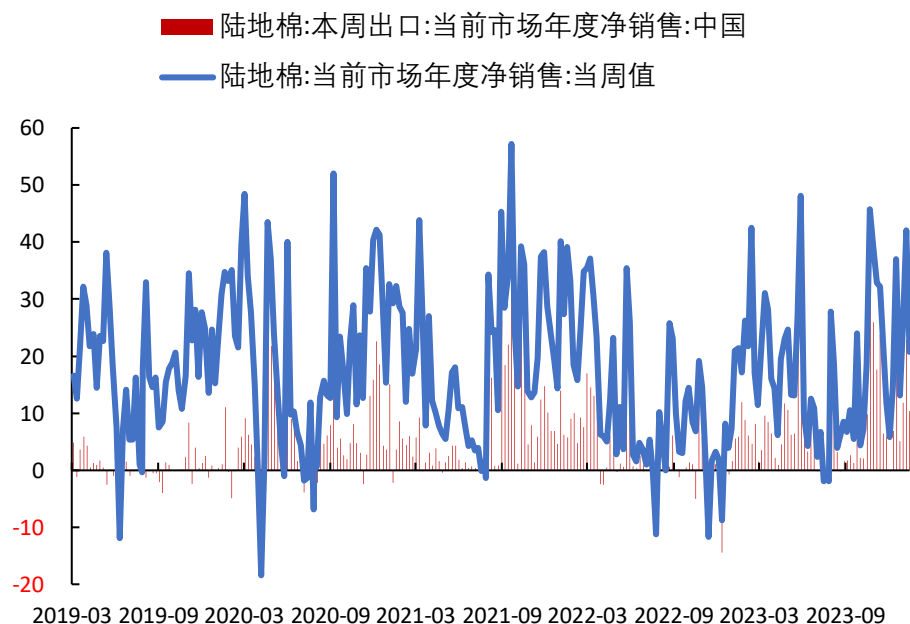


资料来源：USDA，NOAA，申万期货研究所

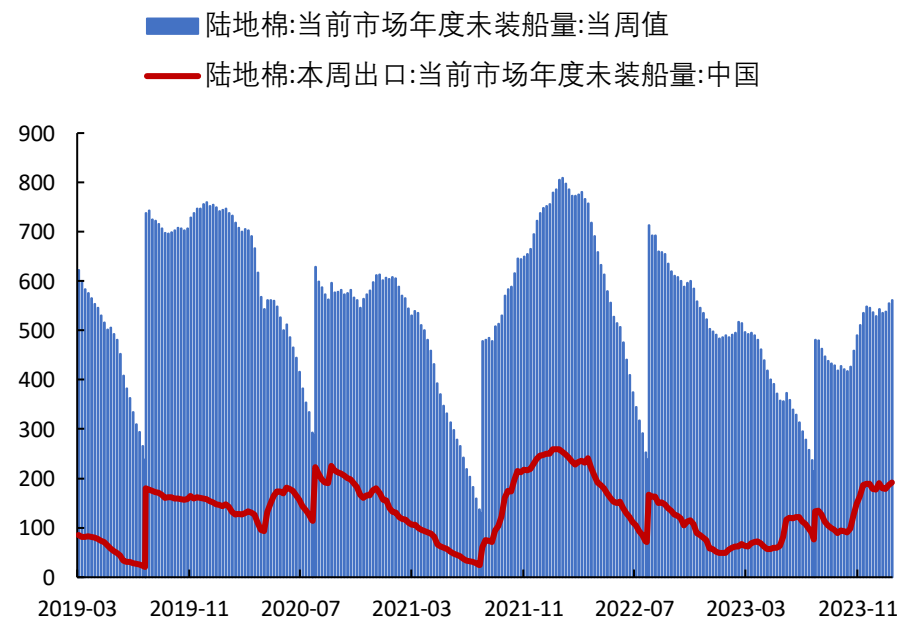
美棉出口签约出现下降

- 最新一周美棉周度出口签约下降。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。
- 2023/24美棉陆地棉和皮马棉总签售量220.28万吨，占年度预测总出口量（263万吨）的84%；累计出口装运量91.64万吨，占年度总签约量的42%。从数据来看，美国周出口数据大幅下滑，本年度签约与装运降幅都超过4成以上，核心还是在于中国签约数量大幅减少，或因春节备货已基本结束。

陆地棉当前年度净销售（万包）



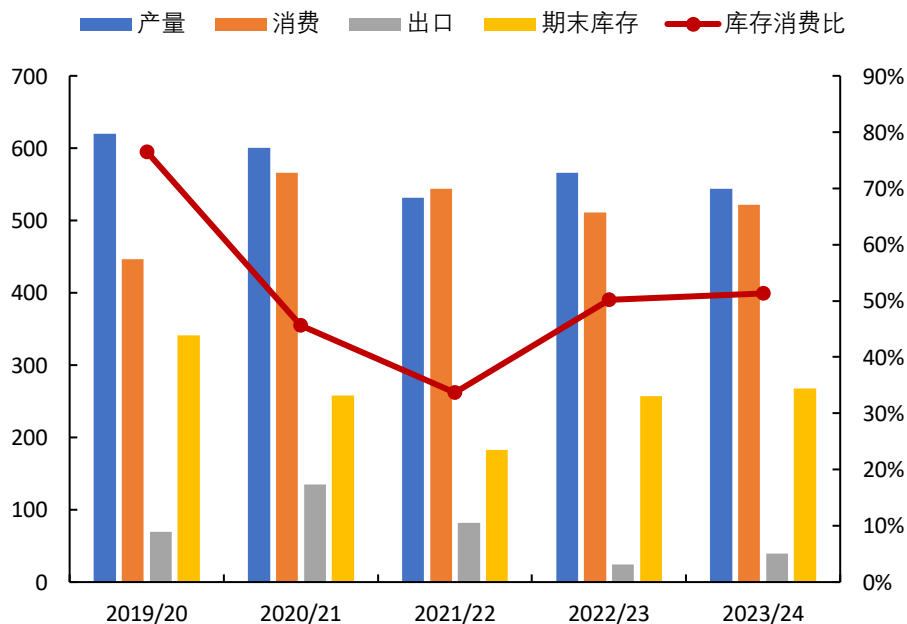
陆地棉当前年度未装船量情况（万包）



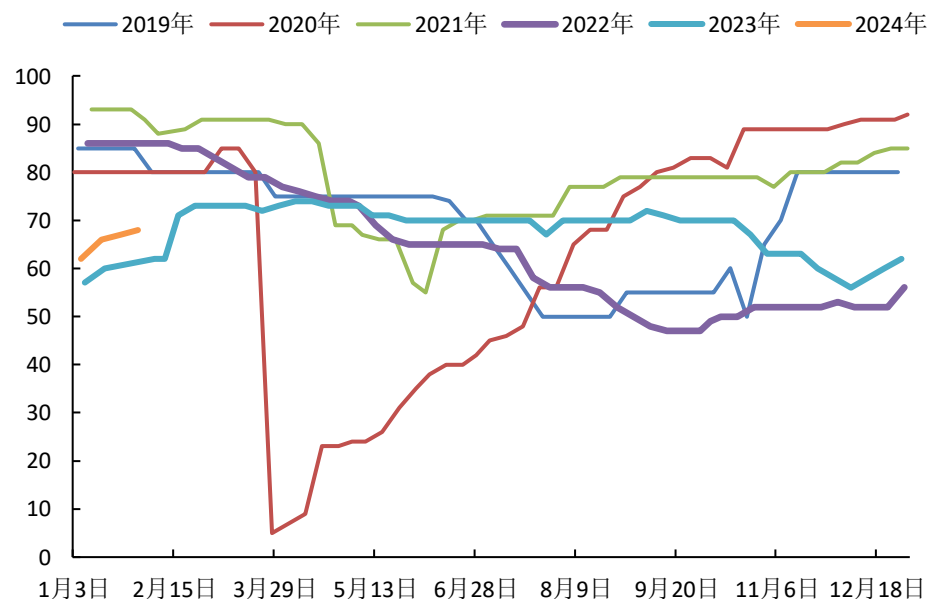
印度棉本季转为减产

- 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。
- 11月份印度纺织品出口额（包括机织和针织服装以及家用纺织品，全纤维-HS代码61/62/63）达到了14.2亿美元。对美国的出口额为5.22亿美元（比10月份增长2%），对欧盟+英国的出口额为4.57亿美元（增长14%），对阿联酋的出口额为0.94亿美元（下降9%）。到目前为止，本年度的纺织品出口总值为181.5亿美元，比2022年下降了13%。

印度棉供需情况（万吨）



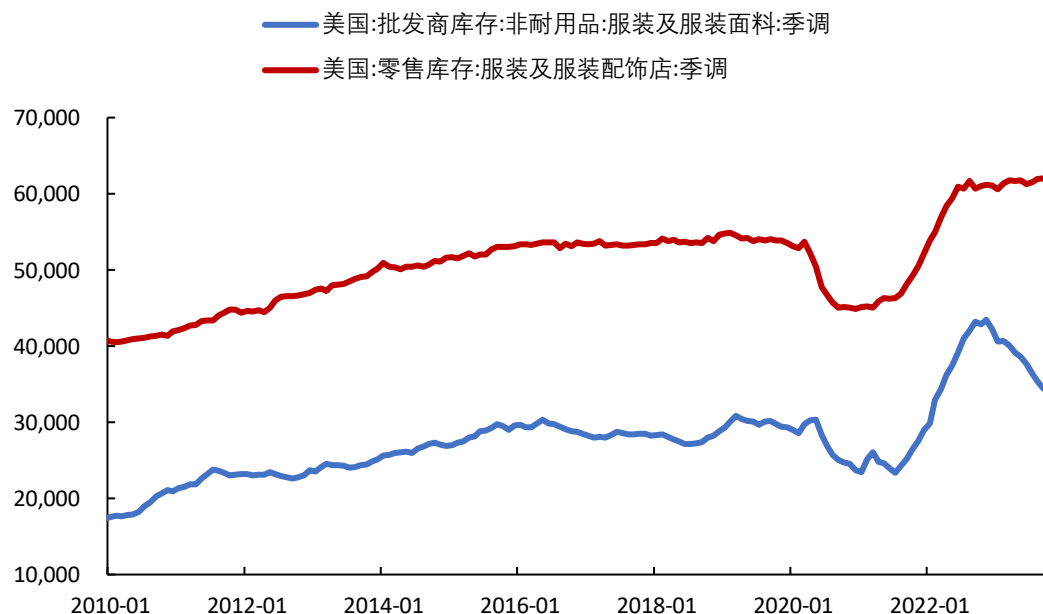
印度开机率 (%)



美国进口纺织服装维持下降，自中国进口份额止跌回升

- 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。
- 美国劳工部最新数据显示，12月美国CPI同比上涨3.4%，为三个月来的最高涨幅；环比增速升至0.3%，也高于11月前值的0.1%，这为市场预期的今年3月份首次降息带来压力。剔除食品和能源成本的核心通胀同比增速为3.9%，为2021年5月以来首次跌破4%。据美国商务部数据，12月份美国零售环比增长0.6%，同比增速回升1.6个百分点至5.6%，主要由圣诞节消费增长拉动。从分项来看，家具/家用装饰消费明显回落，环比增速下降3.4个百分点至-1%，而线上零售和服装店等非耐用品消费持续改善，环比增长1.5%。12月零售销售数据显示出2023年底美国经济增长的新迹象，凸显消费者支出的强劲韧性。

美国批发商和零售服装库存（百万美元）



国内减产已成定局，但边际产量有所上调

- USDA本次将国内新年度棉花产量上调11万吨至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。

中国棉花供需平衡表（2024年1月）

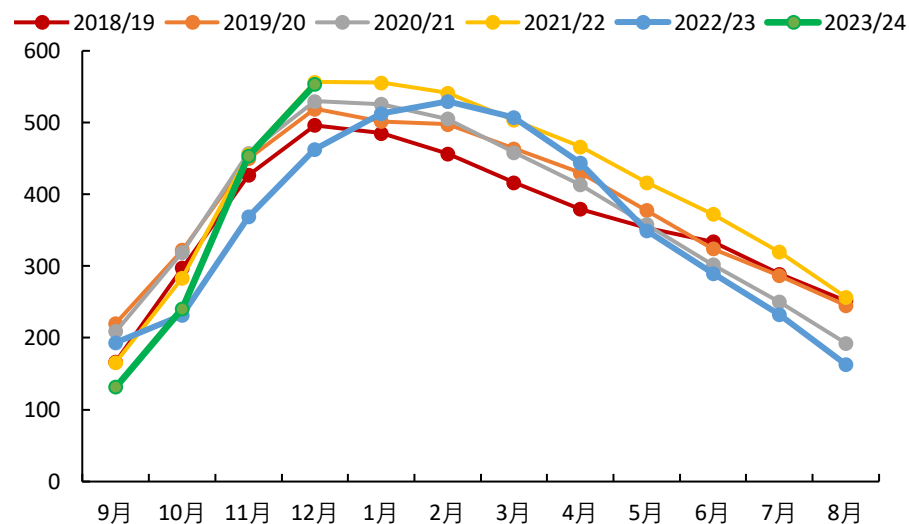
单位：万吨

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%

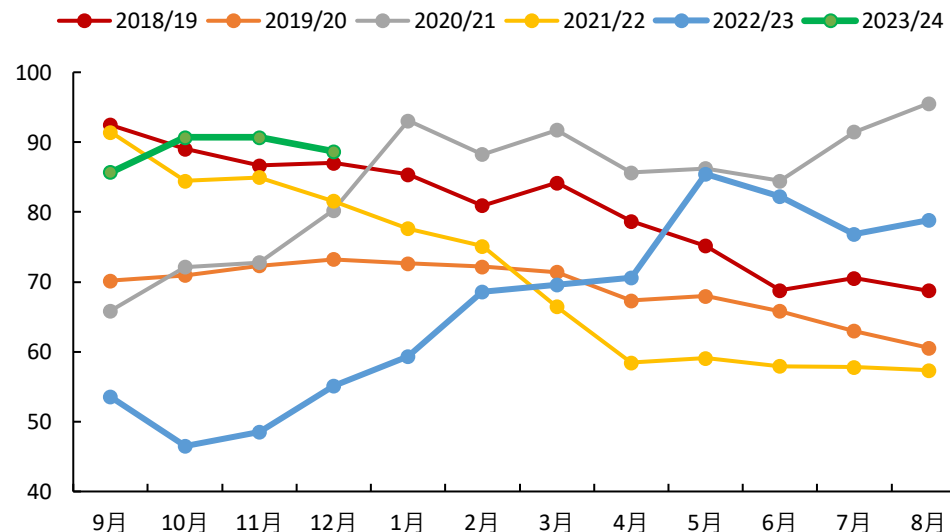
工商业库存均为近几年的高点

- 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。

棉花商业库存（万吨）



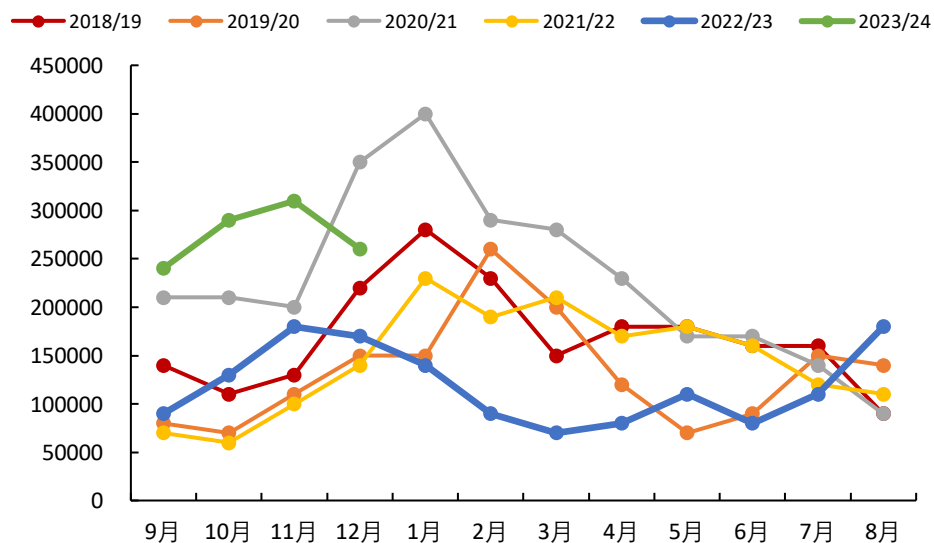
棉花工业库存（万吨）



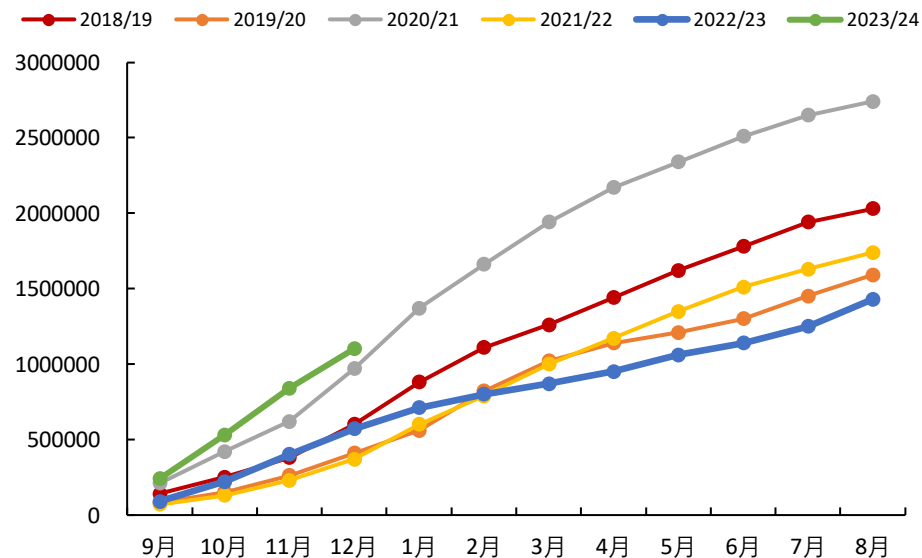
棉花12月进口量环比回升，本年度累计进口量同比小幅下降

- 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。

棉花月度进口量（吨）



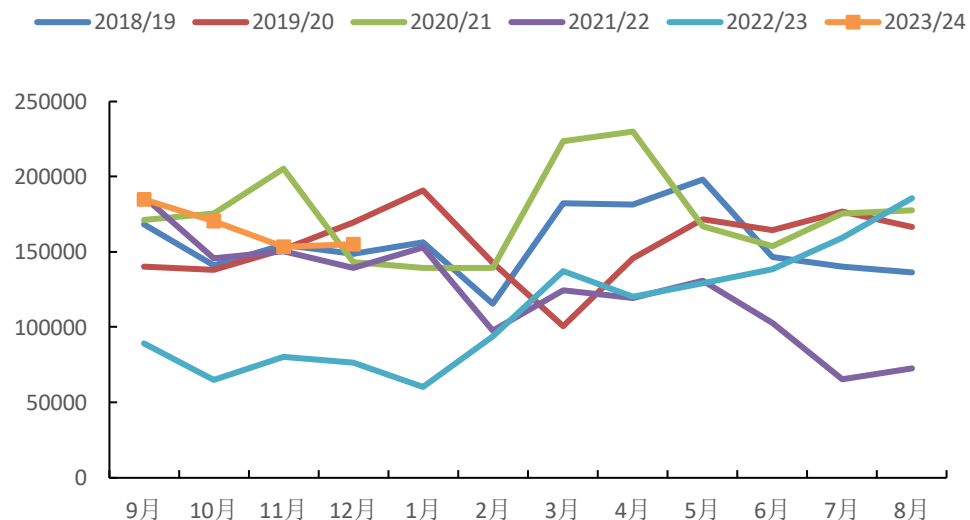
棉花累计进口量（吨）



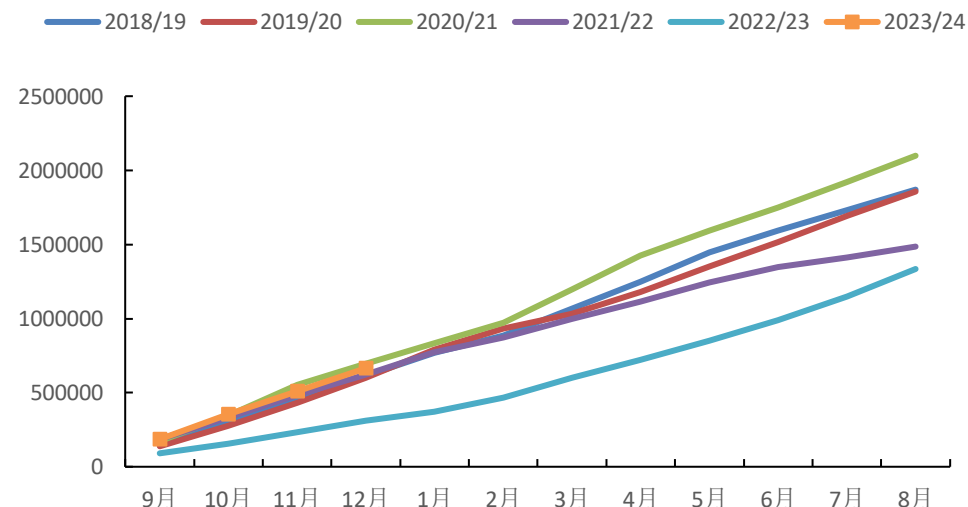
棉纱12月进口量

- 最新海关数据显示2023年12月我国进口棉纱线量（海关编码5204-5207）总计约15万吨，与11月基本持平，较去年12月增涨近8万吨。2023年1-12月全年棉纱线进口量为168万吨，同比2022年1-12月全年进口量增涨约44.8%。

棉纱月度进口量（吨）



棉纱累计进口量（吨）

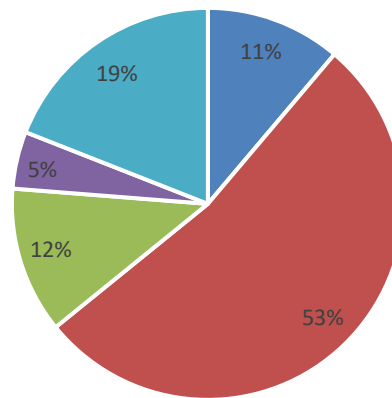


美棉进口占比仍高居榜首

- 从进口结构看，2023年12月到港最多的为巴西棉，进口花数量14.03万吨，占比53.01%，月环比减少4.86%，同比增加22.87%；进口澳大利亚棉花数量3.20万吨，占比12.10%，维持第二位，月环比减少32.10%，较去年同期增加424.97%；进口美国棉花数量2.96万吨，占比11.18%，保持第三位，数量月环比减少30.81%，同比减少38.11%；进口土耳其棉花数量1.25万吨，占比5.47%，首次进入前四，环比增加15.58，同比增加58倍；其余国别棉花进口量合计4.83万吨，占比18.24%。

12月棉花进口占比（%）

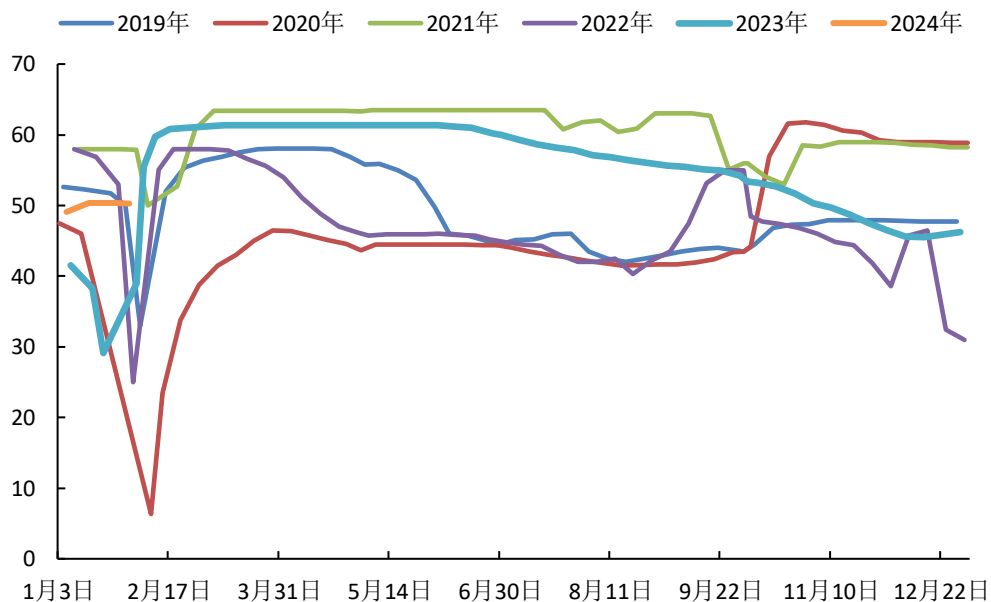
■ 美国 ■ 巴西 ■ 澳大利亚 ■ 土耳其 ■ 其他地区



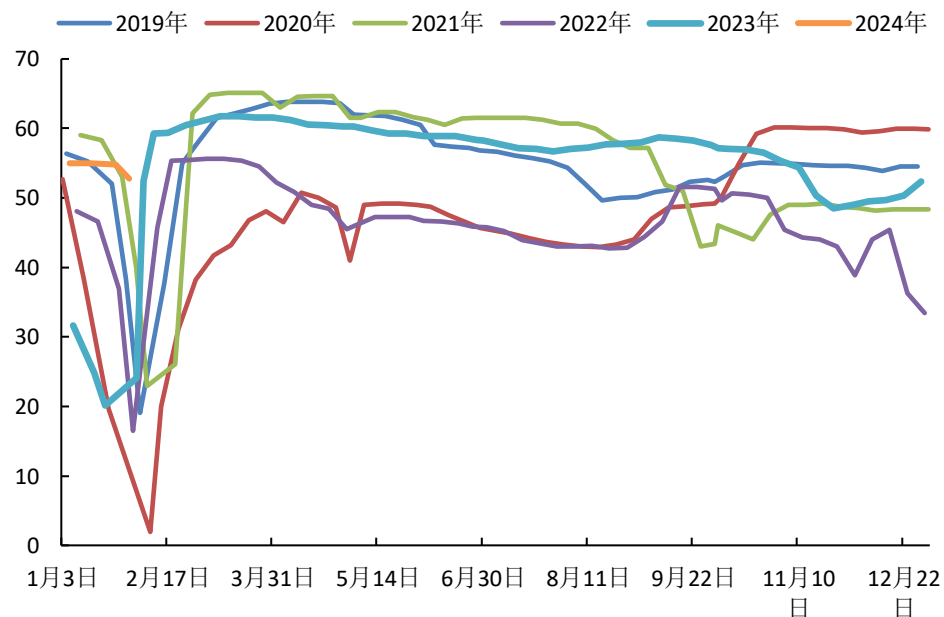
纱厂和布厂开工同比偏强

- 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%，全棉坯布负荷下降至52.8%。

纯棉纱厂负荷(%)



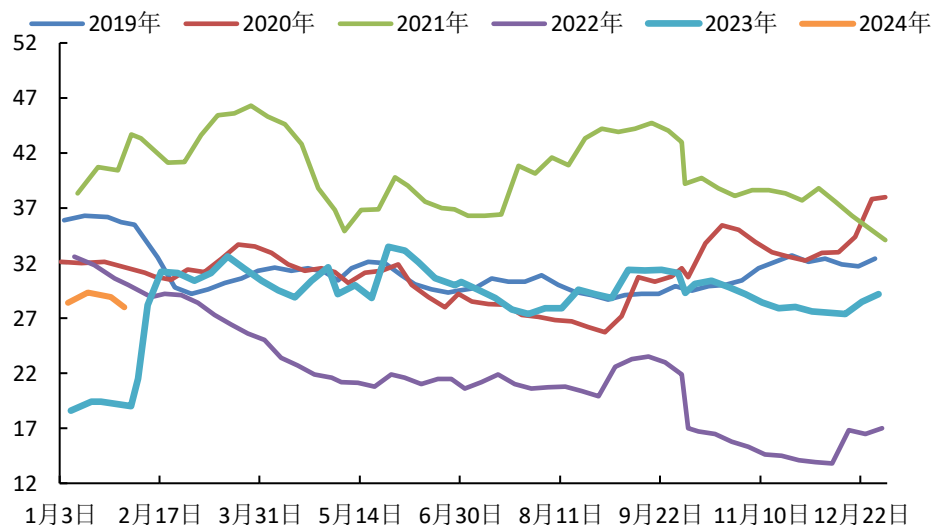
全棉坯布负荷(%)



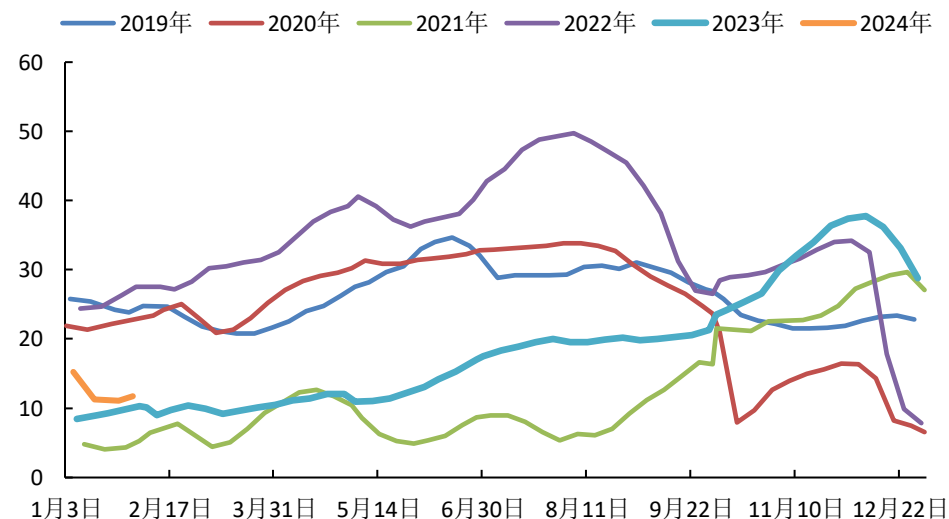
纱厂原料库存减少、纱线库存大幅下降

- 当前纱厂原料库存减少、纱线库存大幅下降。截止2024年1月26日，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。

纱厂棉花库存（天）



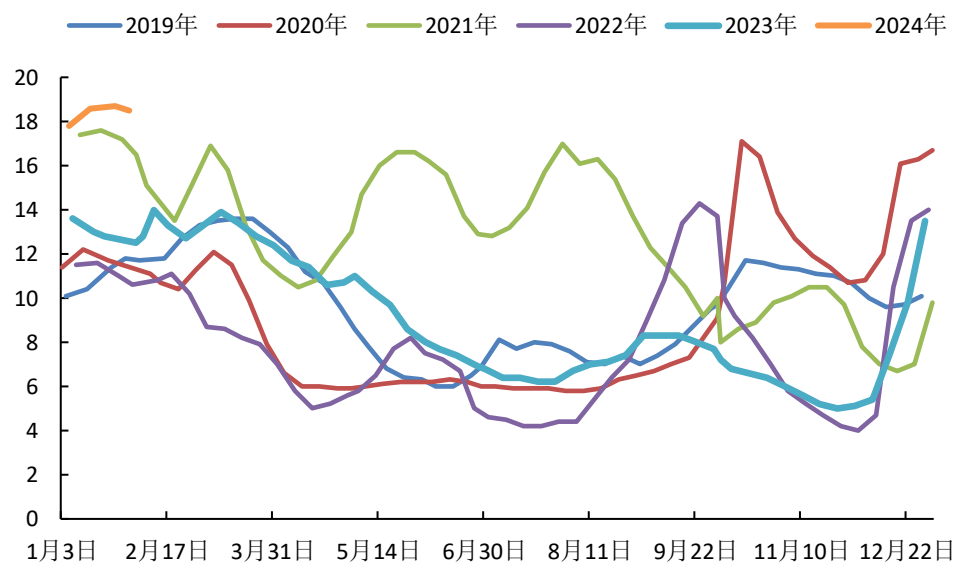
纱厂棉纱库存（天）



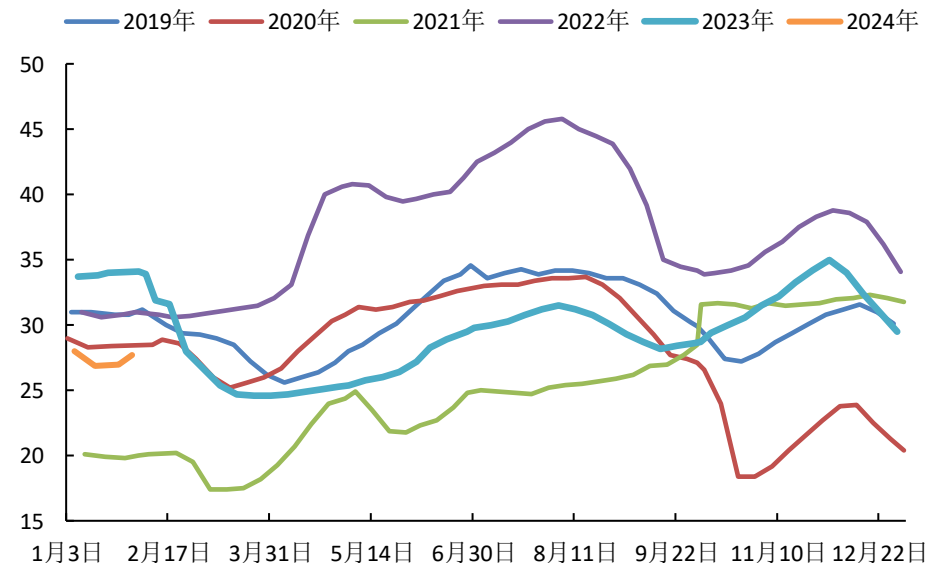
织厂原料库存增加，成品坯布库存小幅反弹

■ 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。

织厂棉纱库存（天）



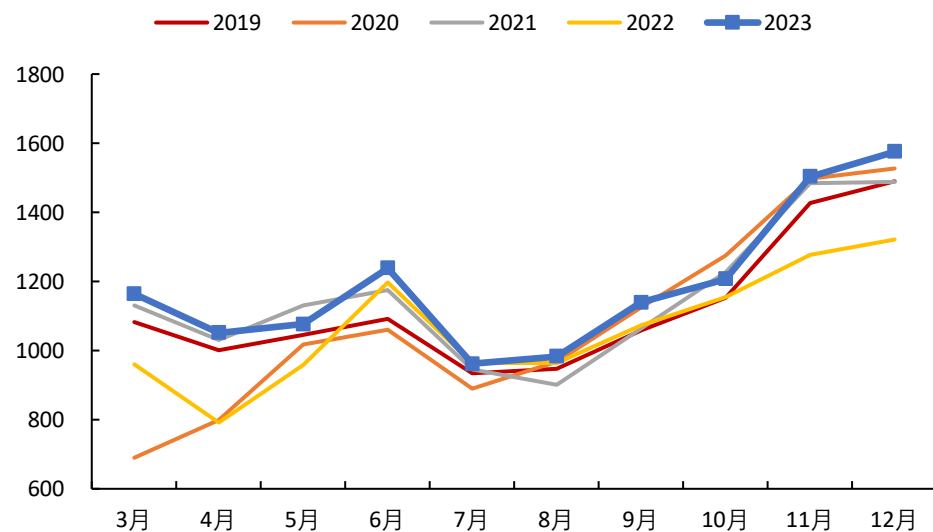
全棉坯布库存（天）



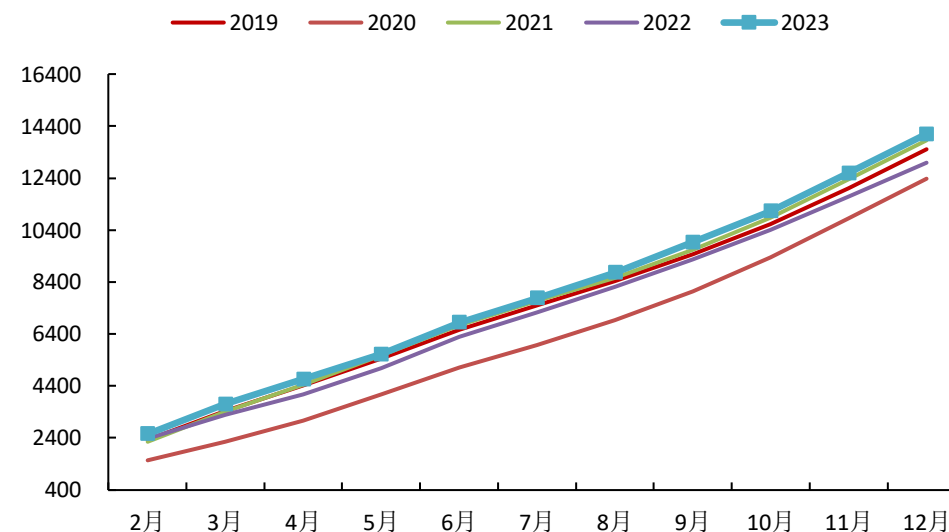
国内纺服零售额同比保持正增长，内需持续修复

- 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。

服装鞋帽、针、纺织品类当月零售额（亿元）



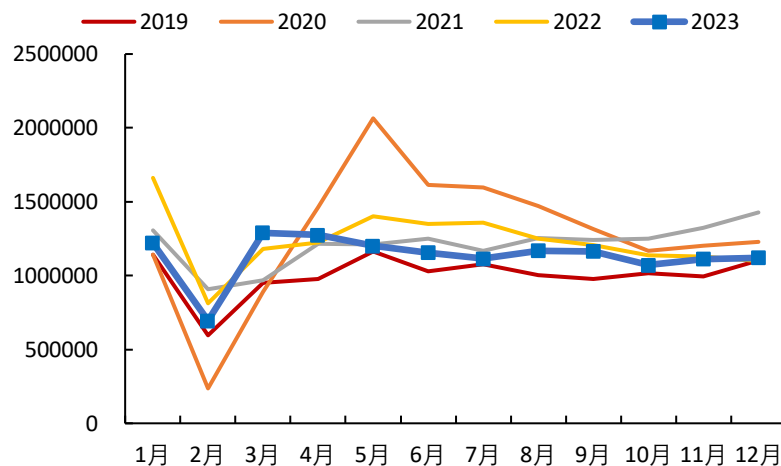
服装鞋帽、针、纺织品类累计零售额（亿元）



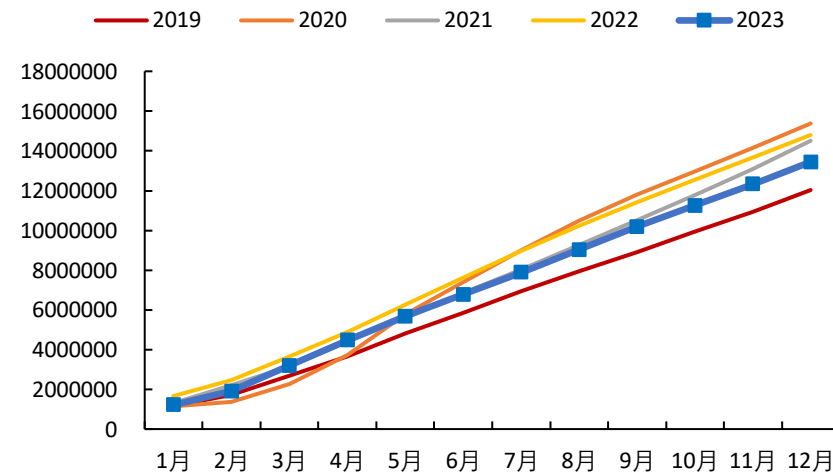
外需总体疲弱，纺服出口同比下降，边际则有所改善

- 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%。

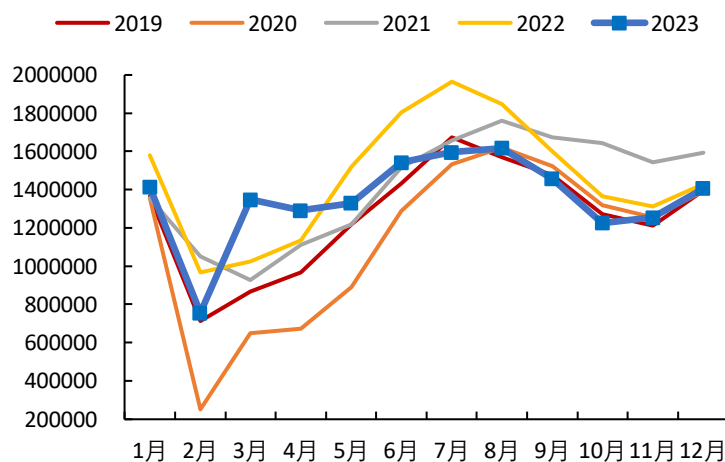
纺织纱线、织物及制品当月出口额（万美元）



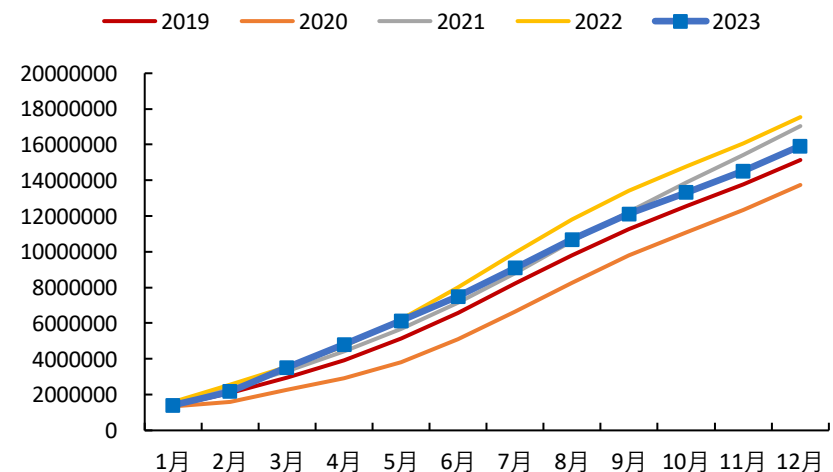
纺织纱线、织物及制品累计出口额（万美元）



服装及衣着附件当月出口额（万美元）



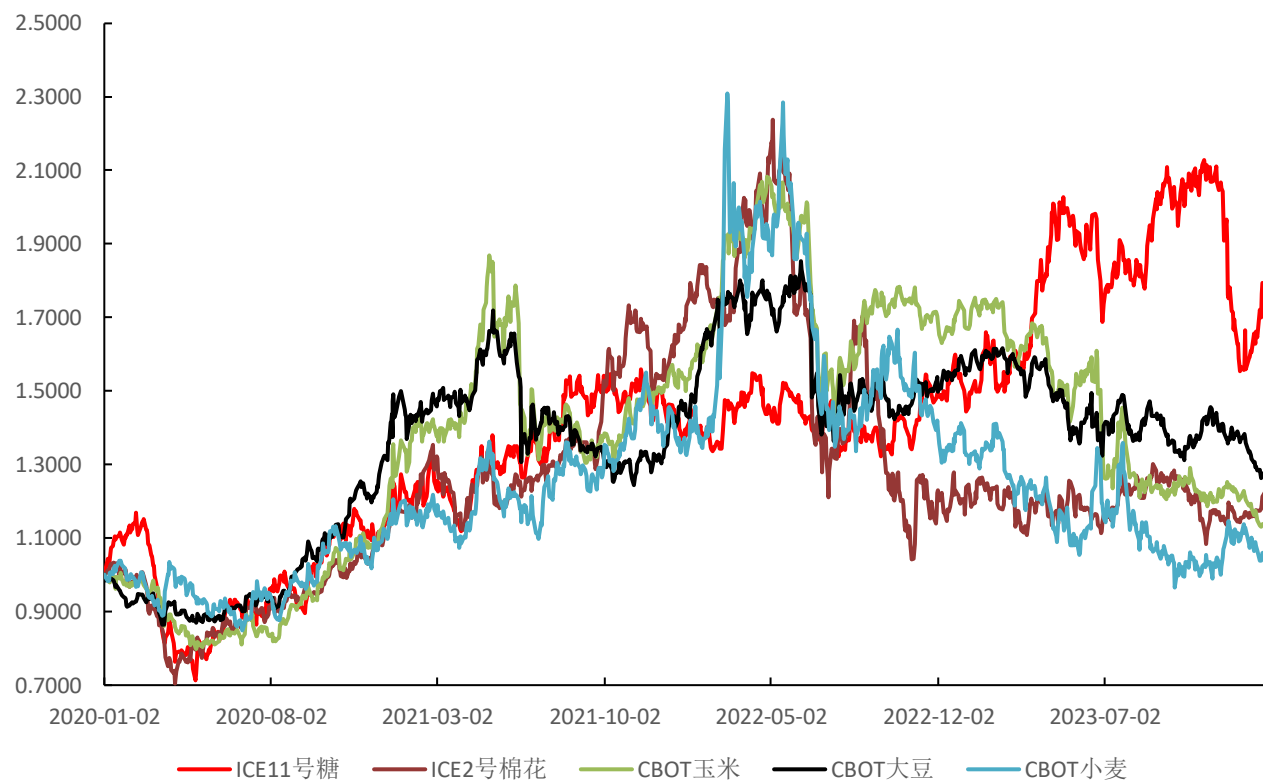
服装及衣着附件累计出口额（万美元）



它山之石可以攻玉

- 相对于其他农产品，目前棉花比价处于低位，这对长周期价格有利。

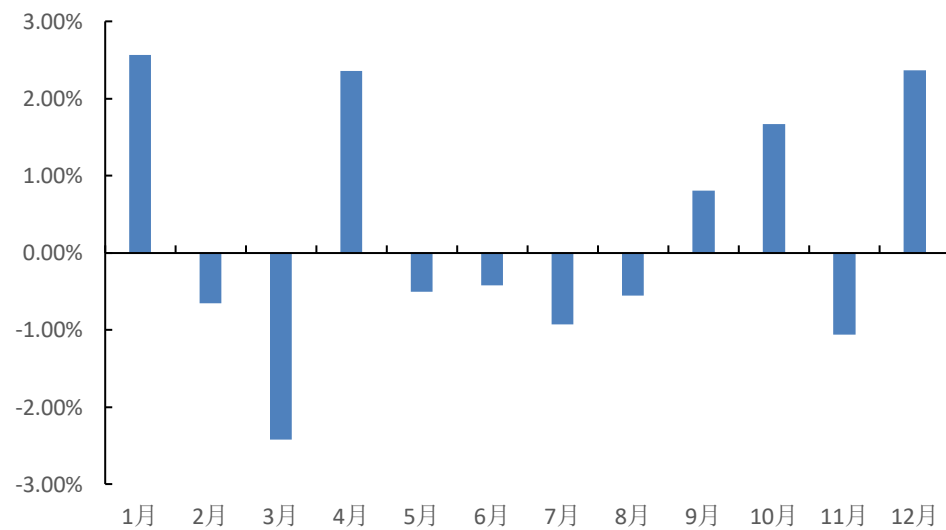
主要农作物相对2020年1月1日价格



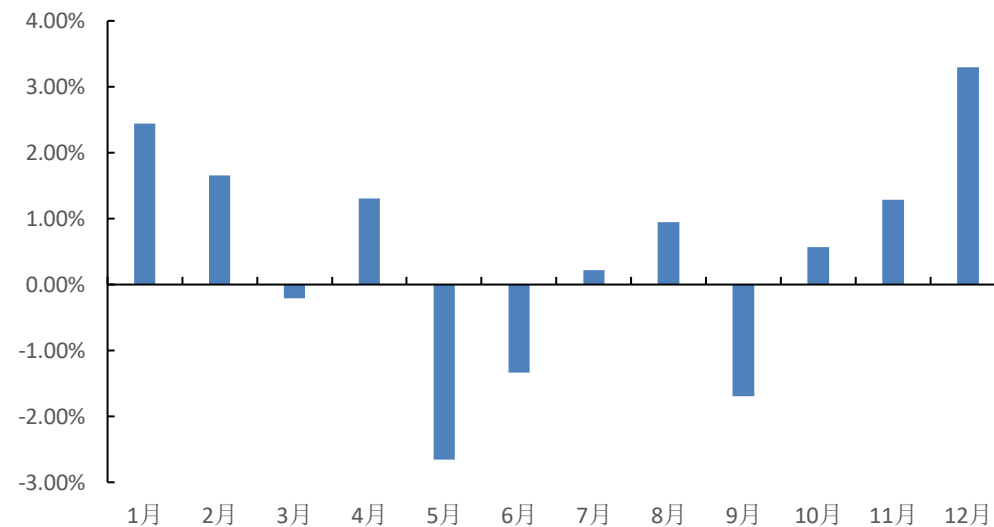
它山之石可以攻玉

■ 棉花的季节性因素

棉花指数月度季节性



美棉花加权指数季节性



后市棉花行情的主要逻辑

- 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。

风险点提示：

- 国际贸易关系
- 国家调控政策
- 其它宏观因素

后市棉花期货操作建议

单边操作

- ❖ 建议郑棉05合约逢低做多，区间[15000, 18000]。

套利操作

- ❖ 建议郑棉5-9正套，5-9价差区间[-200, 200]。

套保操作

- ❖ 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。

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。