

主要结论

棉花：国内市场综合来看，春节过后纱线以及坯布价格均有上调，但下游消化并不理想，新订单缺乏。目前市场的关注焦点主要在消费恢复，如果后期订单有所好转，从指标上的反应会体现在织造企业的成品库存下降。第二季度的交易逻辑也会涉及到供应端的影响因素，种植面积以及天气方面的题材将会逐步被市场关注，预计国内难有大的供应增加，且天气因素往往推高棉价。价格评估来看，二季度棉价下方空间有限，上方高度主要取决于消费情况以及供应是否出现风险。

国际市场综合来看，全球供需情况略有转紧，但消费走弱迹象明显，对于国际棉价的支撑有限。二季度关注因素将转为供应上是否出现增加，种植面积的预估会成为市场焦点。另外，宏观方面的影响也会对市场起到较大的作用，目前美联储年内三次降息的预期仍存，对于整体商品产生支撑。

操作建议：郑棉中期震荡偏多思路对待。

分析师：侯雅婷
从业资格号：F3037058
投资咨询号：Z0013232
电话：021-55007766-305169
邮箱：15227@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

一季度郑棉先扬后抑。郑棉在1-2月持续回升。春节前维持小幅震荡走势，春节期间外盘走势较为强劲，节后郑棉跳空高开。但由于处于淡季，下游虽然纱线跟涨，但是终端消化不理想，价格在高位开始盘整。随后由于美棉强劲走升，郑棉跟随美棉反弹，2月28日郑棉主力合约最高至16450元/吨。3月郑棉逐步回落，基本面上，新订单缺乏，金三银四旺季预期落空，棉纱库存再度累积。

一季度国际棉市上行后回落调整。月初至2月16日，美棉在出口数据的提振下，持续上行。最高至96.42美分/磅。但随后超买修复以及担忧出口强劲势头难以延续，美棉出现调整。2月27日开始，美棉大举突破，资金博弈升级，市场交易美棉库存不足的软逼仓逻辑，价格最高至103.8美分/磅。美棉波动率上升。3月8日后，美棉仓单注册大幅增加，棉价持续回落。

图：郑棉主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

图：美棉主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

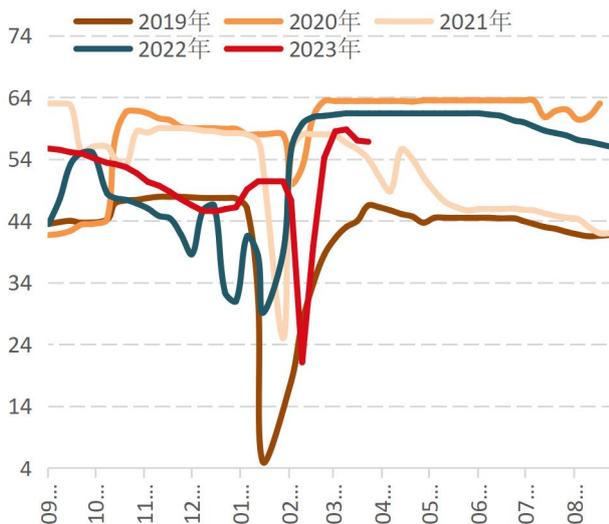
二、国内市场分析

1、节后开工回升订单不足 纱线库存再度累积

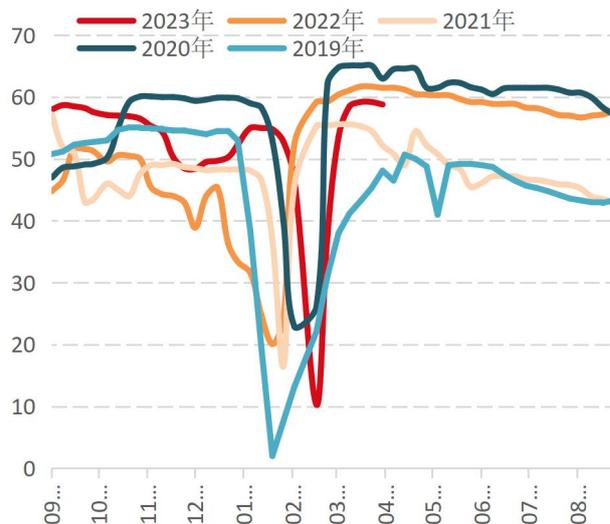
春节过后，纺织企业和织造企业开工率快速恢复，至3月中旬纺织企业和织造企业分别恢复至58.8%和59.2%的阶段最高水平，3月下旬开始向下拐头。

图：纺织企业开工率（单位：%）

图：织造企业开工率（单位：%）



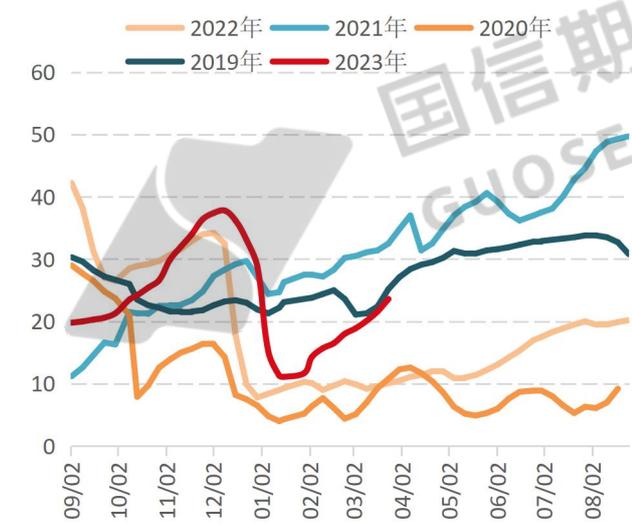
数据来源: TTEB 国信期货



数据来源: TTEB 国信期货

由于纺织企业开机率持续上升,但织造企业节前透支后期消费,整体采购意愿不足,纺织企业成品库存不断走高,至3月22日,回升至23.6天。棉纱价格在春节后出现显著的提价,但随着纱线库存的累积,棉纱价格在3月走弱。疆内纺织企业存在利润,内地纺织企业亏损有所扩大。

图: 纺织企业成品库存 (单位: 天)



数据来源: TTEB 国信期货

图: 各支数纱线价格 (单位: 元/吨)

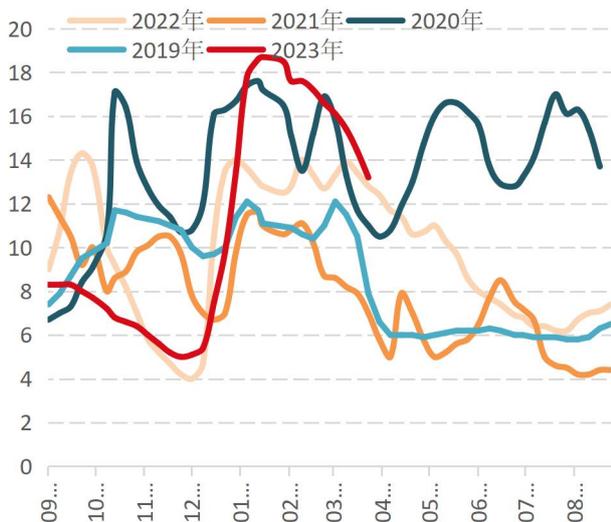


数据来源: Wind 国信期货

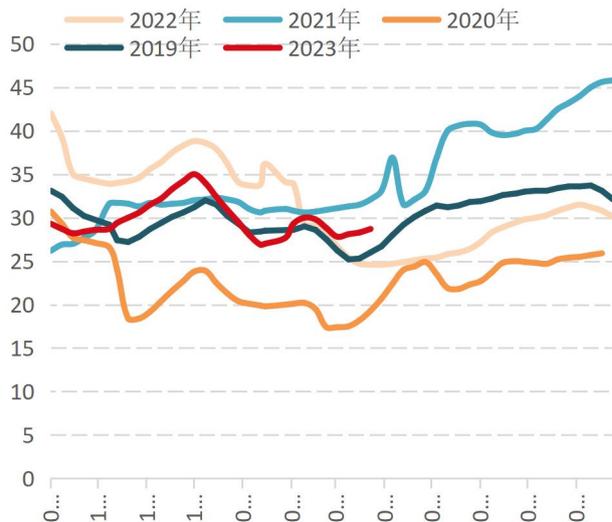
织造企业春节前大量补库,采购棉纱,使得原料库存急剧上涨至18.7天。透支节后的需求。节后新订单缺乏,对于原料库存的消化比较有限。

图: 织厂原料库存 (单位: 天)

图: 织厂成品库存 (单位: 天)



数据来源: TTEB 国信期货



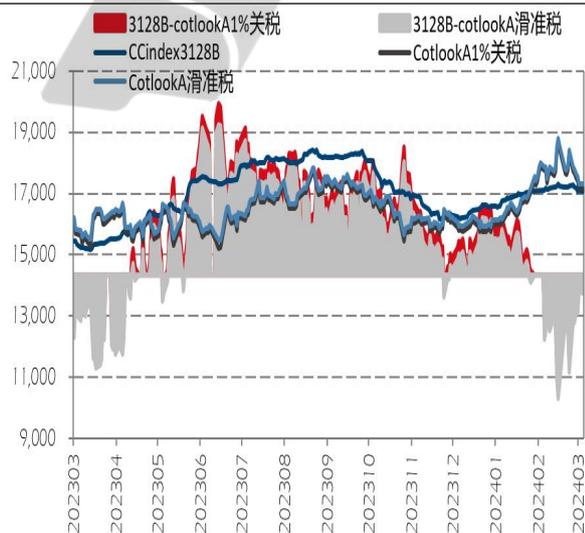
数据来源: TTEB 国信期货

2、内外价差利于国内棉花消化 皮棉成本存支撑

2024年2月开始,进口棉花、进口棉纱与国产棉花、棉纱大幅“倒挂”。预计棉花、棉纱进口量将大幅减弱,进口花纱对国产棉花、棉纱需求的冲击将大大削弱。除了溯源订单的企业刚性需求外,大部分非溯源单、内需订单将全面转向国产棉花和棉纱的消费上。

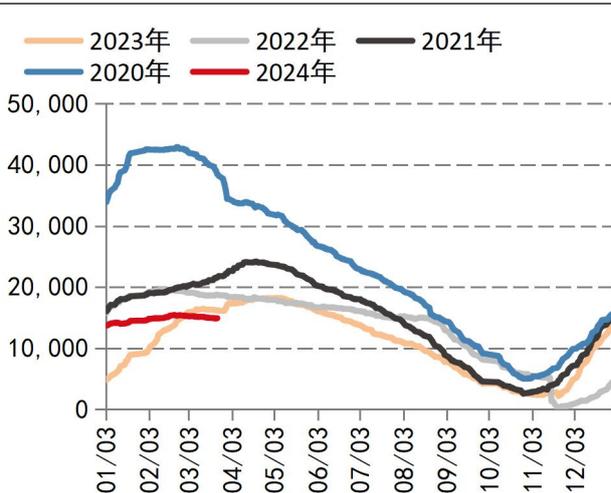
截至3月22日,棉花注册仓单加有效预报为14920张,处于5年最低水平。整体的套保比例大概在50%-60%左右。对于疆内企业,一部分企业在盘面套保仍未实现利润,成本较高使得郑棉目前面临的套保压力很有限。

图: 郑商所棉花仓单(单位:张)



数据来源: 郑商所 国信期货

图: 郑商所棉花仓单有效预报(单位:张)



数据来源: 郑商所 国信期货

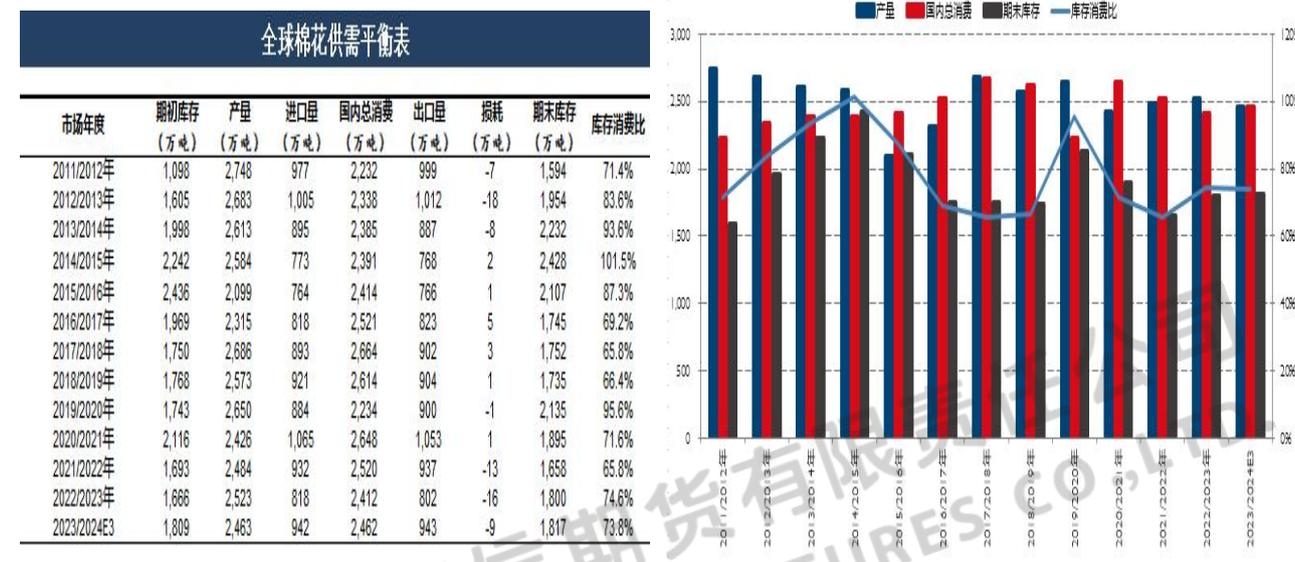
三、国际市场分析

1、全球库存小幅调降 供需情况略有转紧

美国农业部3月份棉花供需报告发布，对全球产量、消费量和贸易量预测上调，对期末库存下调。具体来看，全球产量预估小幅增加13万包，主要的贡献为印度，其产量上调50万包，但美国和阿根廷产量下滑，抵消部分产量上调。全球消费量增加50万包左右，主要的贡献来自中国和印度，土耳其和一些国家的消费预计有所减少。全球贸易量增加40万包，虽然土耳其等一些国家的进口量预测减少，但中国进口量大幅上调90万包。出口量增加的地区有印度、澳大利亚和土耳其。总体来看，期末库存小幅减少35.3万包至8330万包，供需情况略有转紧。

图：全球棉花平衡表（单位：万吨、%）

图：全球棉花平衡表（单位：万吨、%）



数据来源：USDA 国信期货

数据来源：USDA 国信期货

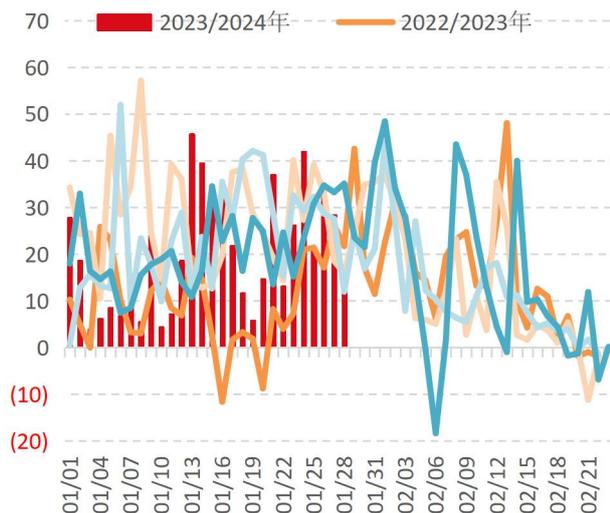
2、美棉出口面临毁约问题 消费国需求转弱

2023/24 美棉陆地棉和皮马棉总签售量 248.67 万吨，占年度预测总出口量的 93%；累计出口装运量 148.69 万吨，占年度总签约量的 60%。其中，中国仍是签约量最大的国家，目前累计签约量为 97 万吨，同比增加 75%。不过，2023/24 年度美棉除了对中国市场签约出口表现亮眼外，对东南亚、南亚各国棉花出口并不给力。美棉高价也抑制消费。前期 ICE 主力合约突破 100 美分/磅签约的美棉很可能面临合同取消、延后装运的问题。

亚洲需求 3 月开始逐步走弱，中国的采购放缓，东南亚市场需求也并未有明显改善。美棉的上涨使得纺织企业购买棉花的成本相应的增长，订单利润受到挤压比较明显。越南、印度以及巴基斯坦的开机率均有下调。

图：美棉当周出口（单位：万包）

图：巴基斯坦、越南及印度开机率（单位：%）



数据来源: USDA 国信期货



数据来源: TTEB 国信期货

四、结论及操作建议

国内市场综合来看,春节过后纱线以及坯布价格均有上调,但下游消化并不理想,新订单缺乏。目前市场的关注焦点主要在消费恢复,如果后期订单有所好转,从指标上的反应会体现在织造企业的成品库存下降。二季度的交易逻辑也会涉及到供应端的影响因素,种植面积以及天气方面的题材将会逐步被市场关注,预计国内难有大的供应增加,且天气因素往往推高棉价。价格评估来看,二季度棉价下方空间有限,上方高度主要取决于消费情况以及供应是否出现风险。

国际市场综合来看,全球供需情况略有转紧,但消费走弱迹象明显,对于国际棉价的支撑有限。二季度关注因素将转为供应上是否出现增加,种植面积的预估会成为市场焦点。另外,宏观方面的影响也会对市场起到较大的作用,目前美联储年内三次降息的预期仍存,对于整体商品产生支撑。

操作建议:郑棉中期震荡偏多思路对待。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。