

拨云见日，棉价可期

【策略观点】

目前来看，国内皮棉现货供应充足，但销售不畅；下游开机走平，原料累库，如果4月没有新增订单，预计开机率将继续从高位下滑，上游的皮棉销售压力将继续后移，后期销售压力很大，同时盘面没有给贸易商顺位套保机会。今年美棉的情况与去年郑棉的情况有些类似，库存均比较低，前期美棉新年度预期打太满，同时美棉新年度产量预期下修的可能性非常大，中期内棉价不存在大跌的基础。

单边策略：中期多CF2409，换月之后空CF2501

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76号

吴菁琛

电话：010-84555056

邮箱

wujingchen@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3051432

投资咨询资格号

Z0013764

韩广宇

电话：010-84555171

邮箱

hanguangyu@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03099424

【目 录】

一、行情回顾	1
二、全球棉花供需格局分析	1
2.1 美棉出口签约量继续增加，装运保持良好	1
2.2 美国农业部 3 月供需报告基调偏多	2
2.3 美棉管理基金净多仓继续回落	2
2.4 美国农业部种植意向报告显示利多	3
三、国内棉花供需格局分析	3
3.1 棉花商业库存充足，新棉销售不顺	3
3.2 下游开机情况一般，原材料采购意愿不强	5
四、后市展望	7

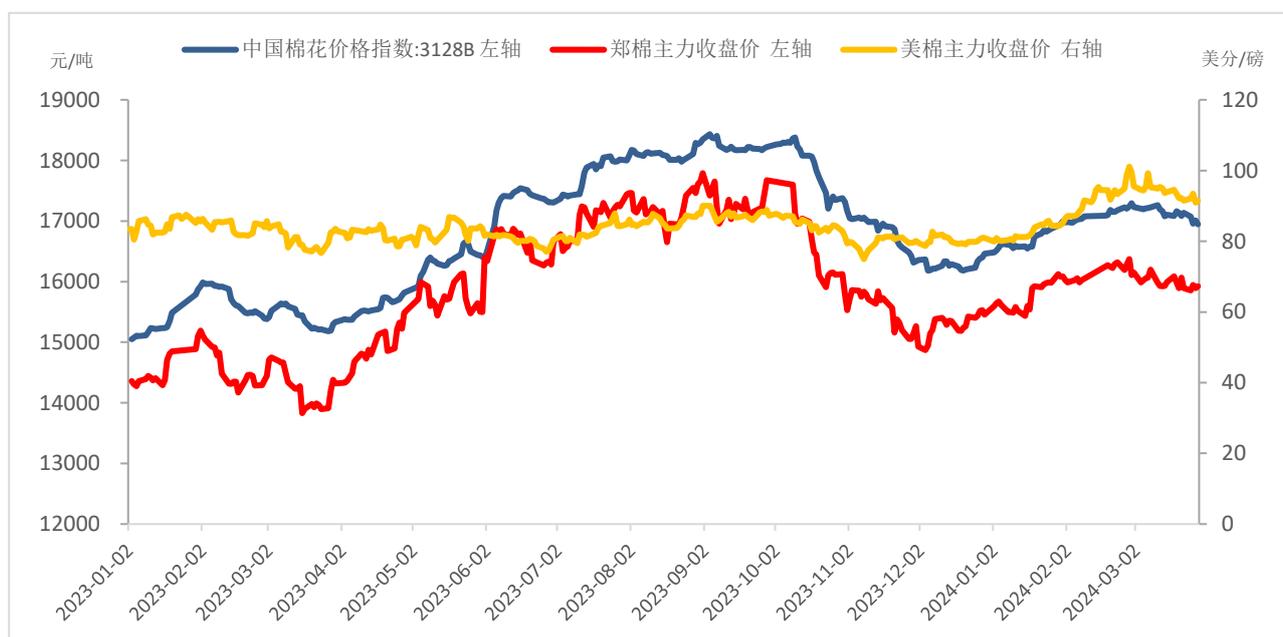
一、行情回顾

2024年1月，郑棉走势震荡上行，涨幅可观，主力合约价格已经接近了南疆地区的收购成本。此轮棉价上行的核心驱动在于下游需求的改善，纺企的棉花原料库存和成品棉纱库存呈现出持续去库状态，织厂棉纱原料也在积极建库，坯布库存也在边际减少。但随着春节临近，补货结束，下游利多因素逐渐弱化，前期交投火热情况逐步转向平淡。

2024年2月，美棉大涨，主要受2月USDA供需报告环比调低了全球棉花产量与期末库存，同时美棉出口进度偏好，导致技术性买盘涌入。郑棉在春节后有效突破万六关口，主要是受到美棉提振，但在上破万六关口之后在16500附近受到明显阻力，这也反映了市场对目前国内棉花供应量偏大，库存处于历年同期峰值，皮棉销售进度偏慢现状综合研判的结果，市场对于“金三”订单持续性存疑，当下郑棉运行节奏一方面受到美棉影响，另一方面也在反映下游需求的变化。

2024年3月，郑棉表现基本呈现震荡局势，走势与美棉类似，但表现更为抗跌。郑棉主力徘徊于万六关口附近，近期核心逻辑仍为需求，4月份下游市场表现有待验证。同时，4月份的运行逻辑将由需求端切换为供给端，炒作将转为种植面积与天气方向。

图表 1 国内外棉花期货现货价格



数据来源：Wind、国元期货

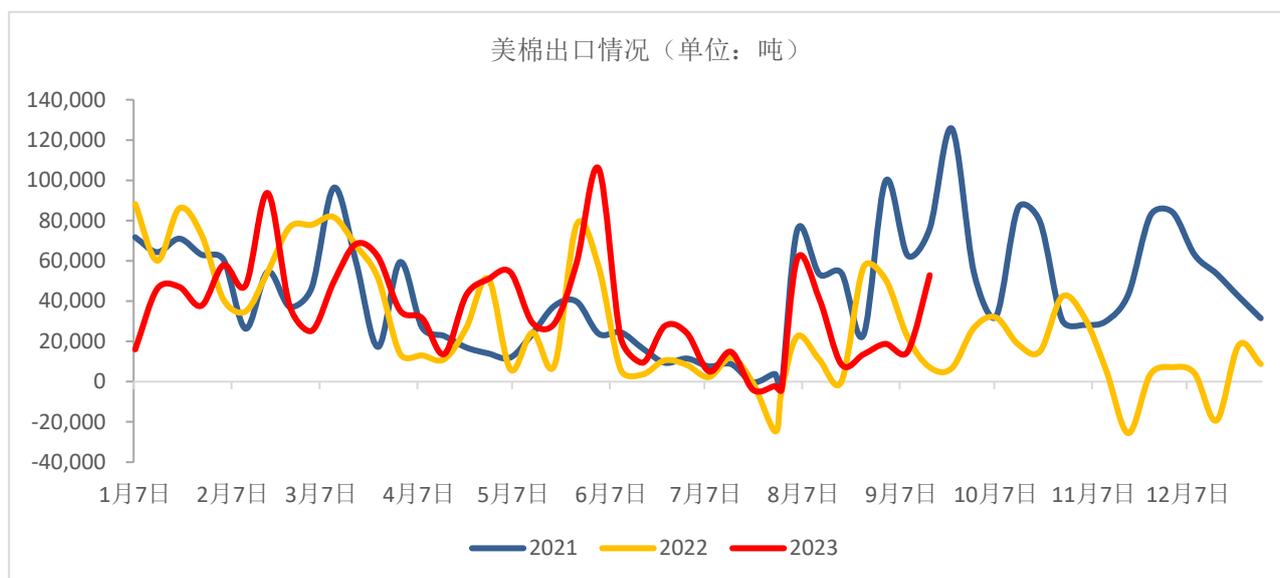
二、全球棉花供需格局分析

2.1 美棉出口签约量继续增加，装运保持良好

2024年3月15日至21日，美国2023/24年度陆地棉净出口签约量为2.23万吨，较前周增长8%，较前四周平均值增长46%，签约量净增来自土耳其、中国(3039吨)、印度尼西亚

亚、孟加拉国和越南。签约量净减少来自葡萄牙、韩国和巴基斯坦。

图表 2 美棉出口签约量



数据来源: Wind、国元期货

2.2 美国农业部 3 月供需报告基调偏多

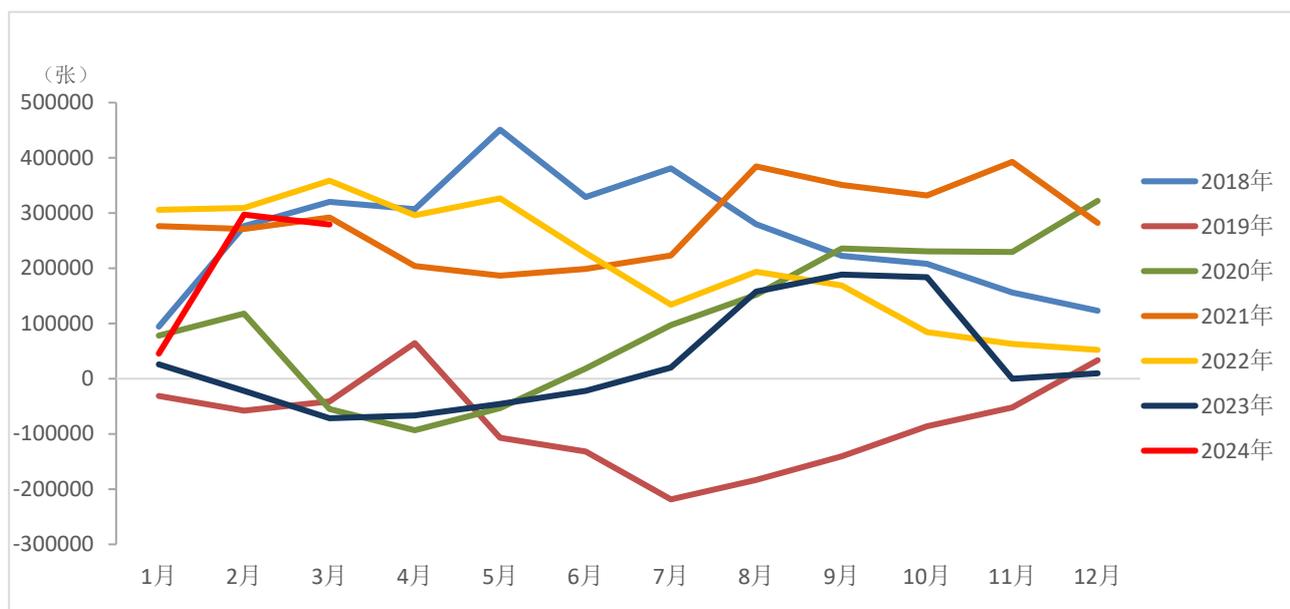
根据美国农业部发布的 3 月份全球棉花供需预测, 美国 2023/24 年度棉花产量和期末库存环比继续下调。根据 3 月 8 日发布的美国棉花加工报告, 美棉产量预计为 1210 万包, 较上月减少 33.4 万包。本年度美棉最终的种植面积、单产和产量将于 5 月份发布。本月, 美国棉花期末库存预计为 250 万包, 较上月减少 30 万包。美国库存消费比为 18%, 是 2020/21 年度以来的最低。美国陆地棉农场年度均价为 77 美分/磅, 环比持平。

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。

2.3 美棉管理基金净多仓继续回落

2023/24 年度美棉供需偏紧, 库存下滑严重, 受去年恶劣天气影响, 优良率偏低, 可交割比例下降, 投机多头情绪旺盛, 资金盘推动美棉攀升至 100 美分/磅之上, 但投机多头持仓环比增速的拐点往往对应着美棉高点。据 CFTC 公布的最新数据显示, 截至 3 月 19 日当周, 对冲基金及大型投机客持有的棉花净多头仓位减至 91632 手。

图表 3 美棉管理基金净多头



数据来源：Wind、国元期货

2.4 美国农业部种植意向报告显示利多

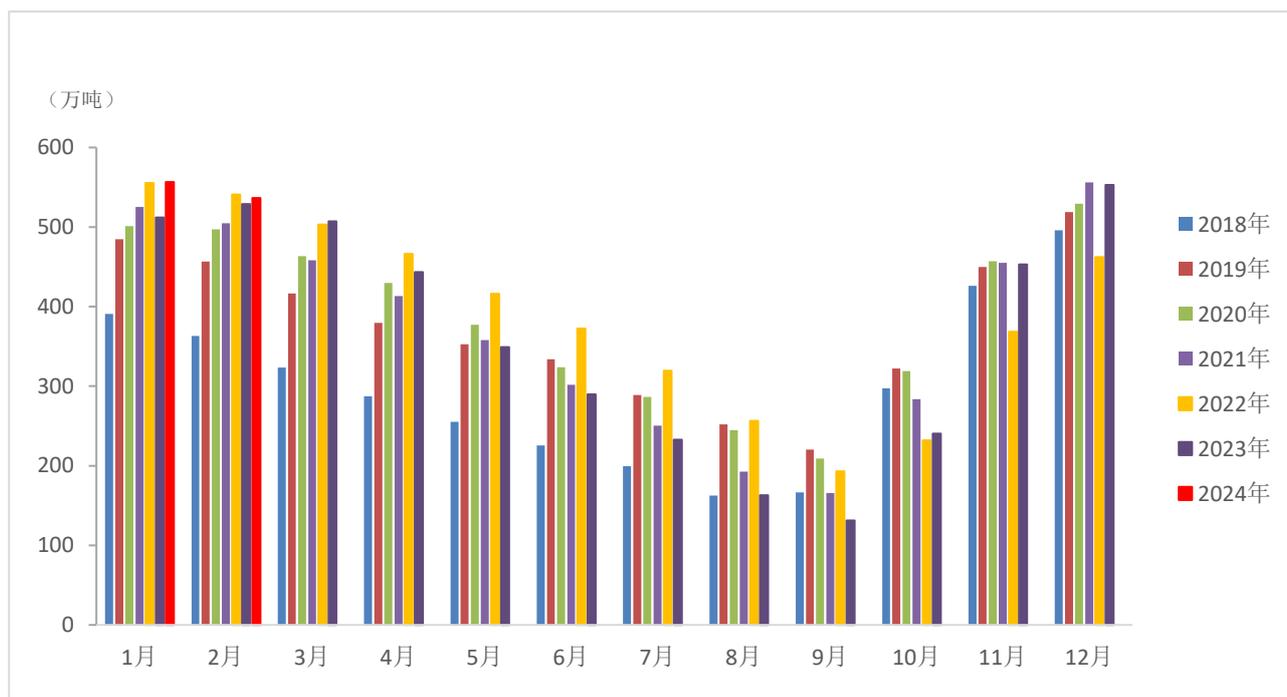
美国农业展望论坛于2月15日发布报告显示，2024/25年度美棉播种面积同比增加7.5%达到1100万英亩，但仍处于2016年以来的第二低位，产量预计同比增长28.7%。但是根据美国农业部3月28日发布的报告，2024年美国意向植棉面积为1070万英亩，同比增长4%，同比增速较2月农业展望论坛的预测结果下调了3.5个百分点，美棉新年度增产预期打太满，后期会面临继续下修的可能，为中期棉价上涨埋下了基础。

三、国内棉花供需格局分析

3.1 棉花商业库存充足，新棉销售不顺

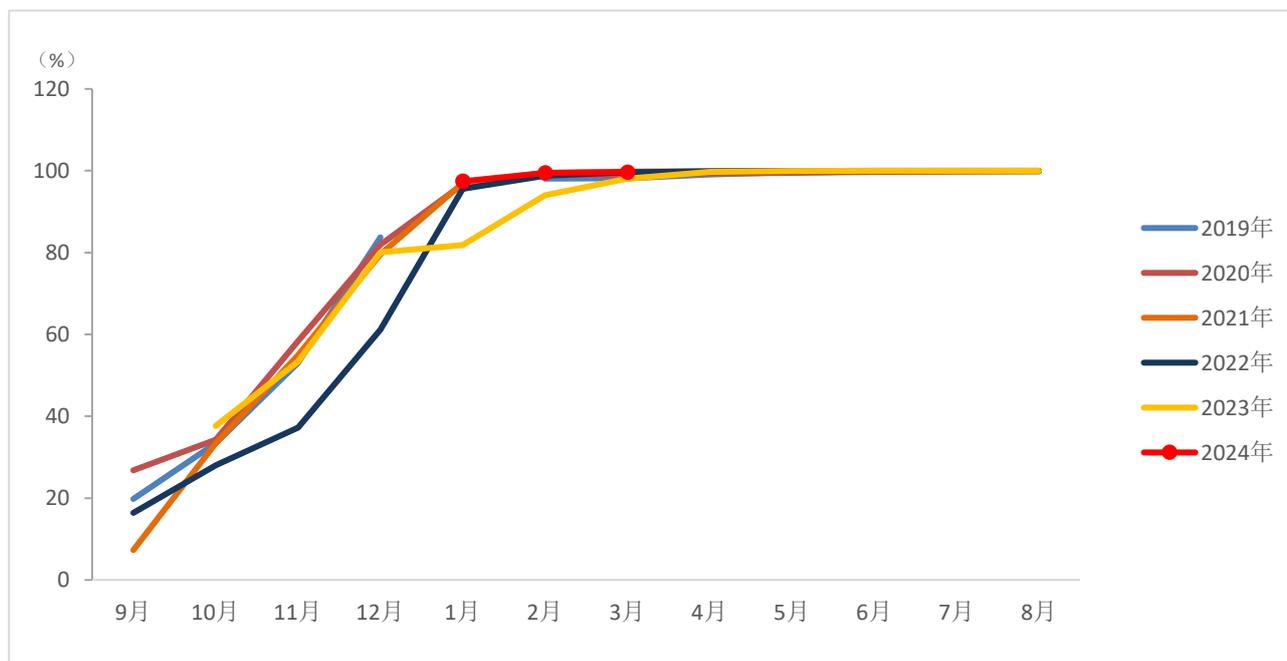
目前我国棉花期末库存约为879万吨，处于2017/18年度以来的最高水平。截至2月底，我国棉花商业库存为536.7万吨，环比下降20万吨，同比增加7.8万吨，为近几年同期高位。据国家棉花市场监测系统调查数据显示，截至2024年3月14日，全国新棉加工率为99.7%，全国新棉销售率45.8%，同比下降7.3个百分点，降幅较上周扩大1.4个百分点，较过去四年均值下降10.1个百分点。

图表 4 中国棉花商业库存



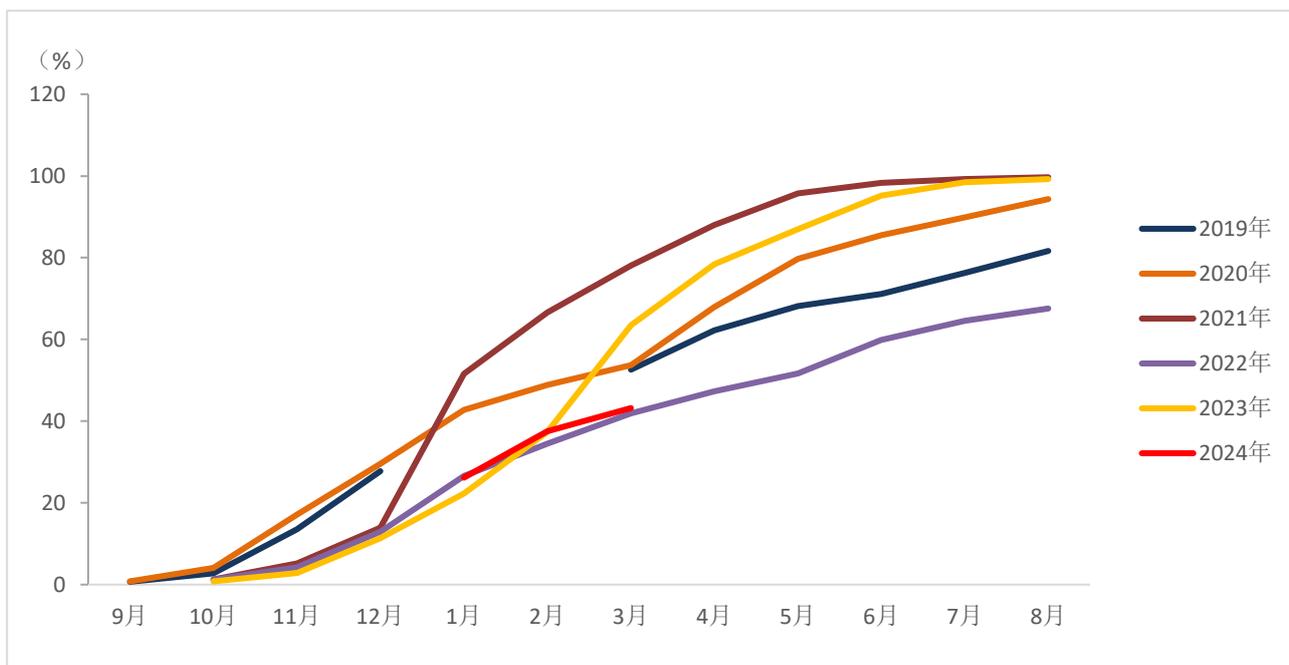
数据来源：Wind、国元期货

图表 5 全国皮棉加工率



数据来源：Wind、国元期货

图表 6 全国皮棉销售率

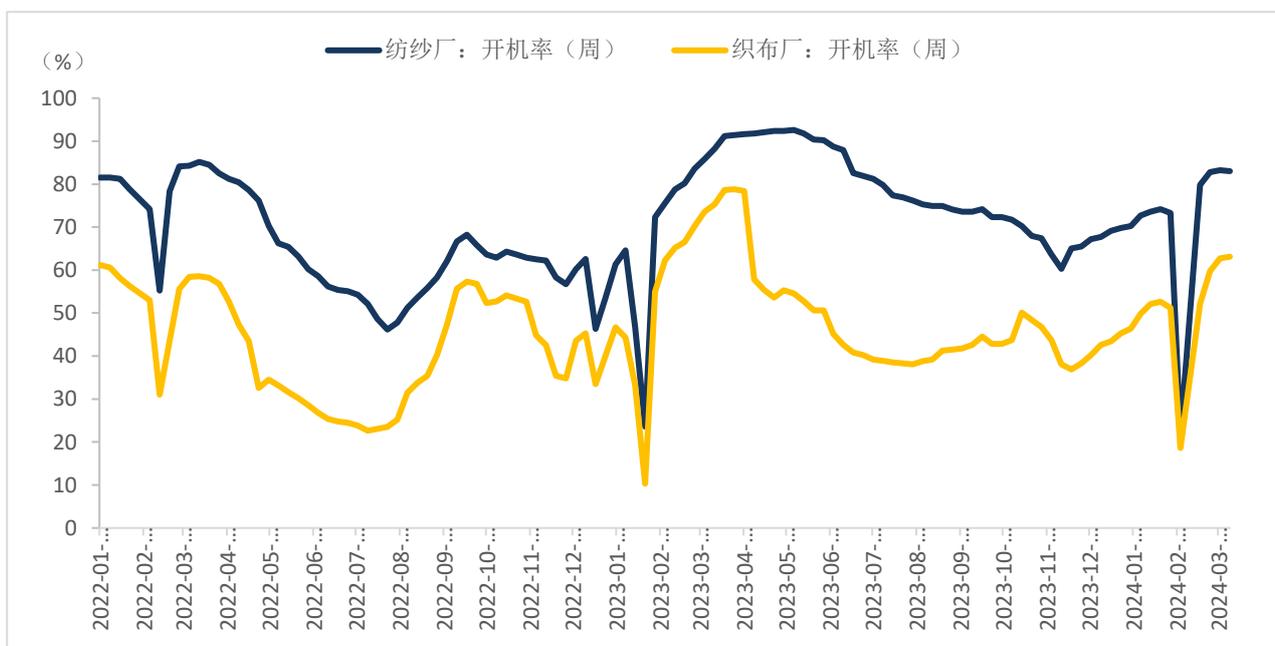


数据来源：Wind、国元期货

3.2 下游开机情况一般，原材料采购意愿不强

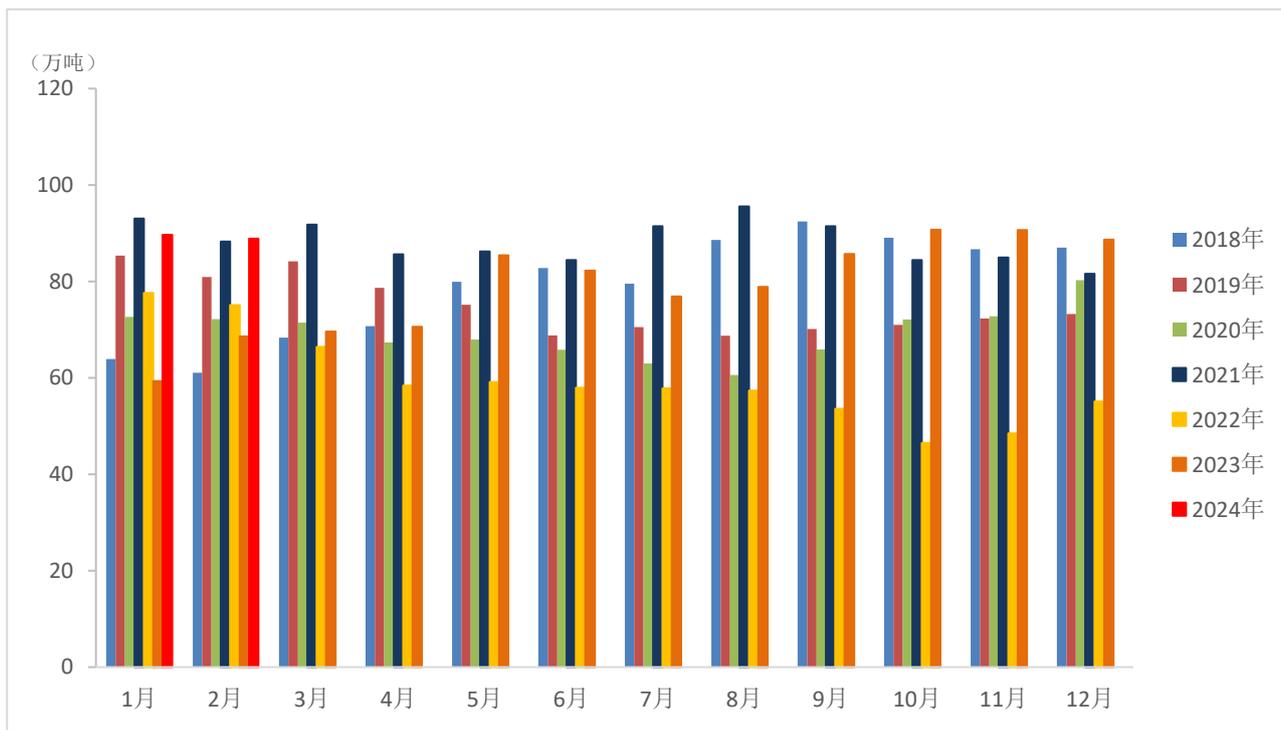
截至3月中下旬，纺企和织厂开机率均出现了止升企稳的迹象，尤其以纺企开机最为明显，已经出现了走平的先兆。纺企纱线库存自去年12月以来延续去库，目前库存折天数为22.3天，近一周虽环比回升，但仍处于去库趋势中，处于近6年的中等水平。纺企原材料库存方面，出现了累库趋势，2月份纺企原材料库存88.87万吨，环比略持平；C32S纺织利润仍为-1648元/吨。

图表 7 下游开机率



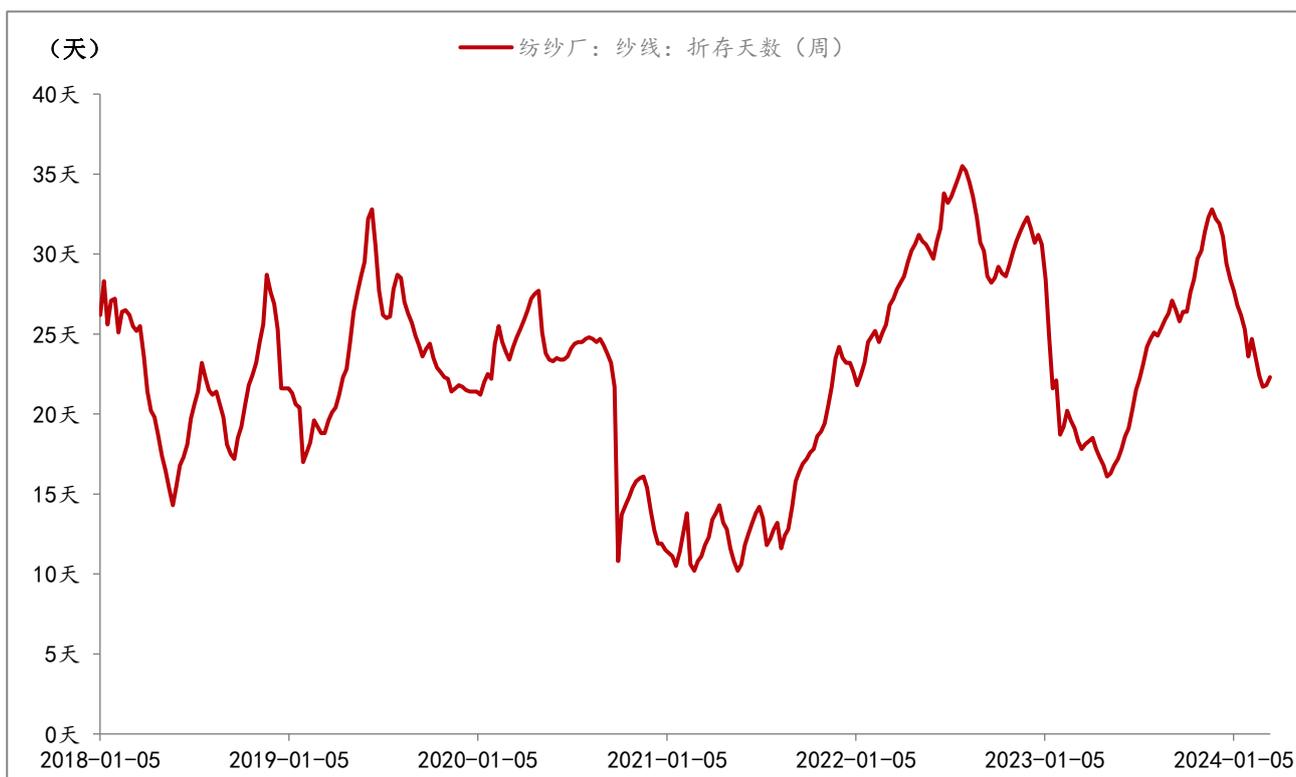
数据来源：Wind、国元期货

图表 8 中国棉花工业库存



数据来源: Wind、国元期货

图表 9 纺纱厂纱线折库存天数



数据来源: Mysteel、国元期货

图表 10 纺企 C32S 棉纱纺纱利润



数据来源：Wind、国元期货

四、后市展望

目前来看，国内皮棉现货供应充足，但销售不畅；下游开机走平，原料累库，如果 4 月没有新增订单，预计开机率将继续从高位下滑，上游的皮棉销售压力将继续后移，后期销售压力很大，同时盘面没有给贸易商顺位套保机会。今年美棉的情况与去年郑棉的情况有些类似，库存均比较低，前期美棉新年度预期打太满，同时美棉新年度产量预期下修的可能性非常大，中期内棉价不存在大跌的基础。

单边策略：中期多 CF2409，换月之后空 CF2501

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，
9 层 906、908B

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼
601-607

电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即
磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A
座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西
塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实
际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元

电话：020-89816681

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4
幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦
12 层西侧

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B
室

电话：010-84555050