

郑棉增仓上行，关注资金动向

摘要

1、资金增仓推涨盘面：近期由于节前补库、溯源订单下达，以及海外主动补库预期，国内纱价企稳反弹，带动纺纱利润修复，纱厂采购意愿提升；另一方面，郑棉期限结构转向正向，也有利于棉花库存流转。近年来，棉花底部启动行情往往由投机资金借助相关题材推动，由于产业尚处于悲观预期之中，盘面上账旺旺对产业套保头寸形成较大压力。目前棉花增仓走强也与去年春节前行情有相似之处，存在一定的反季节性。目前考虑到现货销售基差，盘面价格已经达到部分轧花厂收购成本，但仍需谨防节前提保对空头套保头寸的潜在冲击。

2、年度供需预期中性：从供应端来看，国内进口大增冲抵减产，今年单产存在修复可能。从需求端来看，目前纺织延续亏损，纺织负荷有所回升，上半年海外补库有望带动出口边际改善，但内需或乏善可陈；投机需求或阶段性改善表需，但可能透支未来真实需求，谨防需求旺季的抛压。现阶段旺季需求尚无法证伪，需等待节后观察旺季成色。目前上游棉花工商业库存处于历史同期高位，中游棉纱商业库存见顶回落但仍处于高位，去库进程同样有待进一步观察。

3、节前补库接近尾声：当前距离节前交通停运不远，产业节前补库动作接近尾声，纺织工厂成品库存有见底企稳迹象，虽然纱厂原料库存仍然偏低，但织厂原料库存已累积至同期高位，节前补库对棉价的支撑作用边际减弱。

4、美棉出口边际改善：近期美棉签约明显改善，其中中国买盘尤其活跃；同时，美棉减产和中印国储补库也导致国际市场可流通现货不足，国际供需格局阶段性紧张推动美棉上涨，美棉近月逼仓迹象隐现。随着节前补库行情淡出，关注外盘题材的接力情况。

操作建议：预计郑棉窄幅震荡或震荡偏强，建议成本合适的产业客户按照销售计划对合理安排在手库存套保工作，节前宜合理规划套保资金，并配套期权进行操作，谨防追保或强平风险。

风险点：下游消费，资金博弈。

棉花

专题报告

2024年1月23日

国贸期货·研究院
农产品研究中心

谢威

从业资格号：F03087820

投资咨询号：Z0019508

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

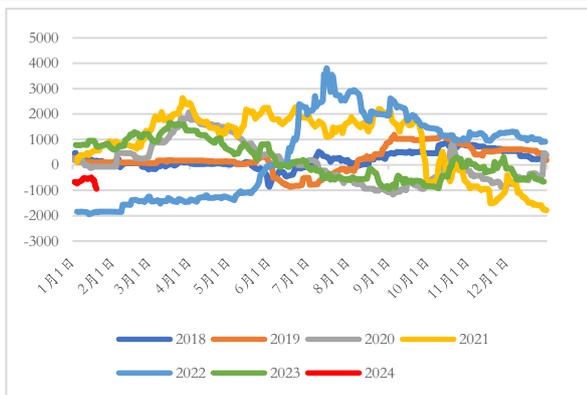
1 资金增仓推涨盘面

近期由于节前补库、溯源订单下达，以及海外主动补库预期，国内纱价企稳反弹，带动纺纱利润修复，纱厂采购意愿提升；另一方面，郑棉期限结构转向 Contango，也有利于贸易商通过期现套利或跨期套利的方式促进棉花库存流转。近年来棉花的产业需求偏弱，上涨初期往往借助题材、依靠投机需求推动。该行情下，资金利用产业悲观预期，在淡季期间增仓推涨盘面，后期借助期现回归逻辑或限仓提保等事件拉升，对产业空头形成较大压力。目前棉花增仓走强也与去年春节前行情有相似之处，存在一定的反季节性。目前考虑到现货销售基差，盘面价格已经达到部分轧花厂收购成本，但由于春节长假节前提保规定，仍需谨防节前提保对空头套保头寸的冲击。

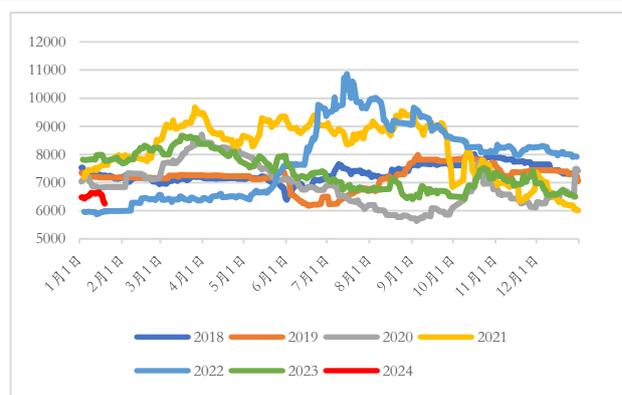
2 年度供需预期中性

从供给端来看，去年全国产量主流预期同比减少 75 万吨左右，减幅 11.1%，属于减产年。去年四季度进口供应大增，对冲国内减产。今年美棉因去年减产而短缺，南半球棉花或因厄尔尼诺导致的降水不足而减产，国际现货收紧有望降低进口供应。去年单产下滑明显，今年单产存在修复可能。总体来看，2024 年国内供应充足。从需求端来看，终端真实需求方面，目前纺织利润整体延续亏损状态，纺织负荷较去年 12 月中旬有所回升；展望今年，上半年海外补库可能带动出口边际改善，但内需缺乏去年疫情解封后的乐观预期以及短暂爆发式上升，整体表现或乏善可陈。投机需求方面，反季节的投机性囤货可能起到收紧现货流动性的效果，从而导致表需阶段性改善；但该行为更多是对真实需求情况的透支，进入旺季需求兑现期，下游可能面临厂商和贸易商的双重抛压。现阶段旺季需求尚无法证伪，需等待节后观察旺季成色。目前上游棉花工商业库存处于历史同期高位，中游棉纱商业库存见顶回落但仍处于高位，去库进程有待进一步观察。据中国棉花信息网和 TTEB，截至去年 12 月底，全国棉花商业库存 553 万吨，同比+19.6%，全国棉花工业库存 88.66 万吨，同比+60.9%，全国棉纱商业库存 126.6 万吨，环比-3.7%，同比+69%。

图表 1：C32S 纺纱即期利润（元/吨）



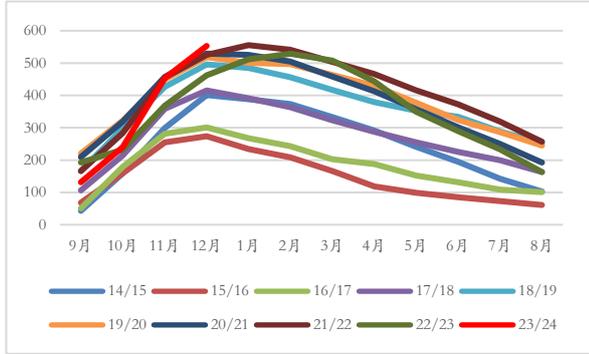
图表 2：纱花现货价差（元/吨）



数据来源：MYSTEEL，国贸期货整理

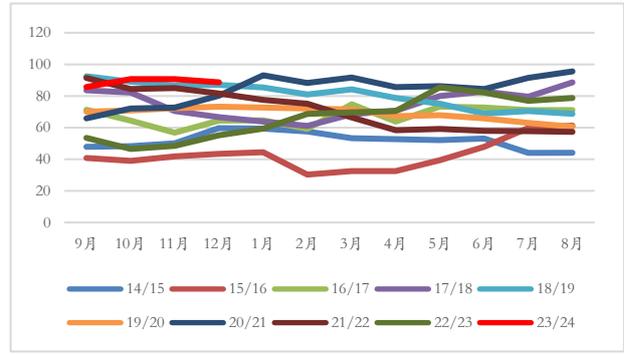
数据来源：MYSTEEL，国贸期货整理

图表 3：全国棉花商业库存（万吨）



数据来源：中国棉花信息网，国贸期货整理

图表 4：全国棉花工业库存（万吨）

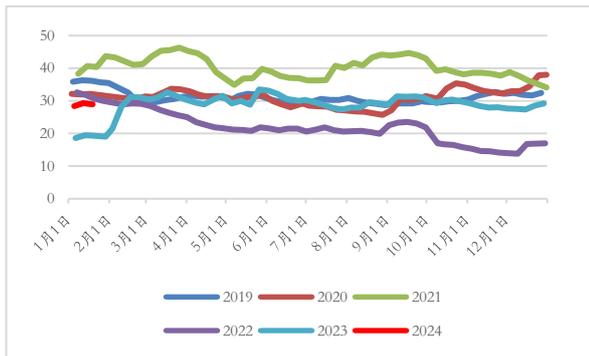


数据来源：中国棉花信息网，国贸期货整理

3 节前补库接近尾声

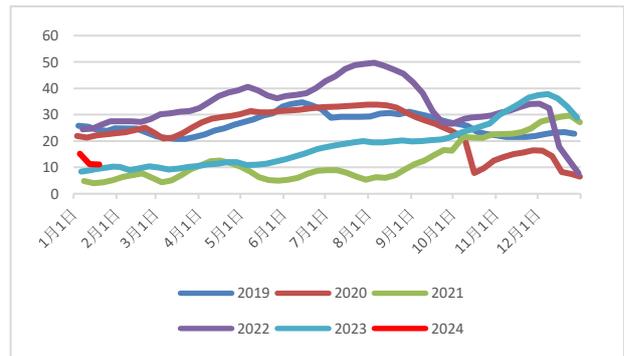
当前距离节前交通停运不远，产业节前补库动作接近尾声，纺织工厂成品库存有见底企稳迹象，虽然纱厂原料库存仍然偏低，但织厂原料库存已累积至同期高位，节前补库对棉价的支撑作用边际减弱。据 TTEB，1 月 19 日当周，纺企开机 50.4%，环比持稳；纺企原料库存为 28.9 天，环比-0.4 天；纺企成品库存为 11.1 天，环比-0.2 天。织厂开机 54.8%，环比-0.2 个百分点；织厂原料库存 18.7 天，环比+0.1 天；织厂成品库存 27 天，环比 0.1 天。

图表 5：纱厂原料库存（天）



数据来源：TTEB，国贸期货整理

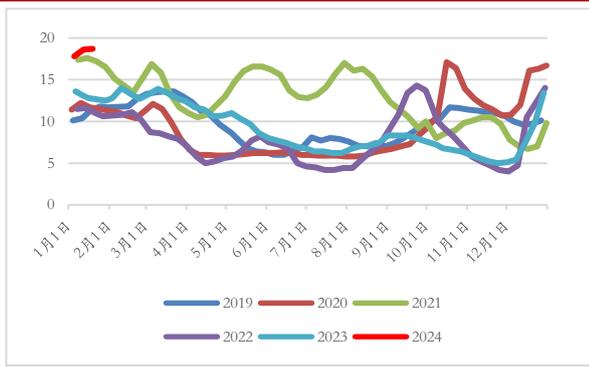
图表 6：纱厂成品库存（天）



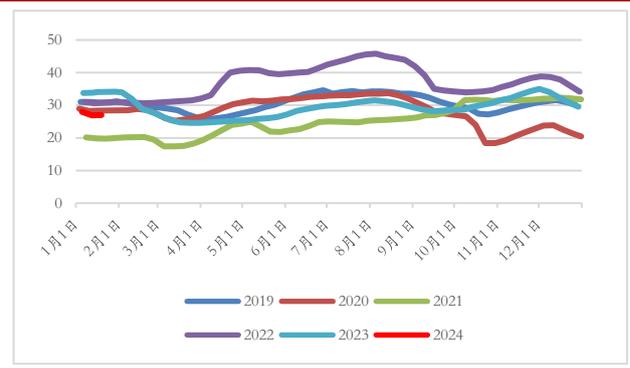
数据来源：TTEB，国贸期货整理

图表 7：织厂原料库存（天）

图表 8：织厂成品库存（天）

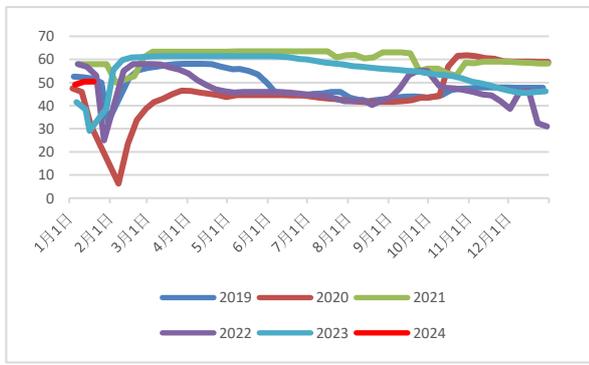


数据来源：TTEB，国贸期货整理



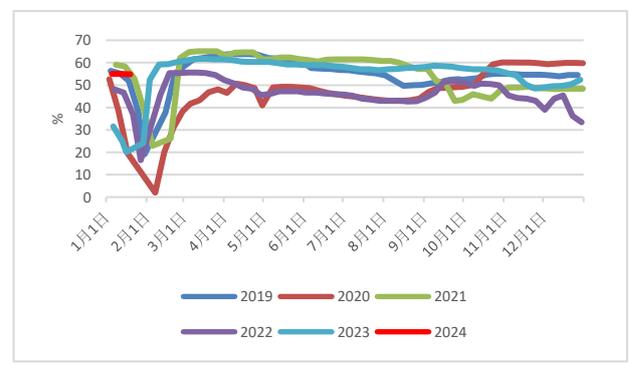
数据来源：TTEB，国贸期货整理

图表 9：纯棉纱厂负荷 (%)



数据来源：TTEB，国贸期货整理

图表 10：全棉坯布负荷 (%)



数据来源：TTEB，国贸期货整理

4 美棉出口边际改善

近期美棉签约明显改善，出口呈现季节性增长态势，其中中国买盘尤其活跃。据 USDA，1 月 11 日当周，2023/24 年度美棉净销售 9.61 万吨，环比增加 3.61 万吨；装运 5.95 万吨，环比增加 0.17 万吨。23/24 年度美棉累计净销售 215.47 万吨，销售进度 81.8%；累计出口装运 88.32 万吨，装运进度 33.53%。同时，美棉减产和中印国储补库也导致国际市场可流通现货不足，供需格局阶段性紧张推动美棉上涨，美棉近月逼仓迹象隐现。值得注意的是，当前中国、印度国储库存处于近年来偏低水平，轮入补库需求长期存在，而在厄尔尼诺气候下，南半球存在减产预期，短期国际市场供应缺乏实质性宽松预期。随着节前补库行情淡出的背景下，关注外盘题材的接力情况。

图表 11：23/24 年度美国细绒棉出口第 2 周周报明细

2024/1/11		美国细绒棉23/24出口周报																	
单位: 万吨	截止日期	净签约			累计净签约			装运量			累计装运量			下年度净签约			下年度累计净签约		
国家	上周	上上周	去年同期	上周	上上周	去年同期	上周	上上周	去年同期	上周	上上周	去年同期	上周	上上周	去年同期	上周	上上周	去年同期	
中国	4.96	2.57	1.20	0.00	49.89	2.33	3.19	3.09	1.31	0.00	38.16	28.96	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
越南	0.85	2.57	0.92	0.00	15.49	5.58	0.40	0.46	0.27	0.00	6.23	9.82	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
巴基斯坦	0.81	0.25	0.95	0.00	4.22	14.04	0.33	0.15	1.00	0.00	5.92	12.13	0.00	0.00	0.00	0.00	2.39	4.69	
孟加拉国	0.18	0.39	0.35	0.00	4.23	2.47	0.16	0.25	0.06	0.00	5.59	5.93	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.16	
印度	0.46	0.00	0.00	0.00	0.09	1.14	0.11	0.00	0.01	0.00	0.18	2.11	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
印度尼西亚	0.28	0.01	0.00	0.00	1.71	0.72	0.06	0.16	0.15	0.00	1.79	2.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.95	
土耳其	0.30	-0.29	0.56	0.00	-0.22	2.45	0.19	0.16	0.13	0.00	2.49	9.93	0.00	0.48	0.47	0.00	1.58	1.99	
墨西哥	0.01	0.00	-0.05	0.00	6.63	1.84	0.26	0.10	0.29	0.00	6.79	8.07	0.00	0.00	0.12	0.00	2.05	1.24	
韩国	0.24	0.09	0.41	0.00	0.99	1.53	0.07	0.00	0.05	0.00	0.30	0.23	0.00	0.00	0.00	0.00	0.08	0.00	
泰国	0.09	0.00	0.02	0.00	0.73	0.54	0.04	0.06	0.06	0.00	0.70	0.83	0.00	0.00	0.00	0.00	0.28	0.25	
以上合计	8.17	5.59	4.35	0.00	83.76	32.65	4.81	4.43	3.34	0.00	68.16	80.21	0.00	0.48	0.59	0.00	6.37	10.28	
美棉合计	9.15	5.71	4.56	0.00	91.96	40.34	5.61	4.97	3.99	0.00	76.20	91.47	0.38	0.48	0.59	0.00	8.22	12.15	

数据来源: USDA, 国贸期货整理

本报告中的信息均源于公开可获得的资料, 国贸期货力求准确可靠, 但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议, 也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要, 投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 据此投资, 责任自负。

本报告仅向特定客户推送, 未经国贸期货授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权, 我司将视情况追究法律责任。

免责声明