

【申银万国期货】美棉回归，郑棉回落

——5 月份棉花期货投资策略报告

2024 年 4 月 30 日

摘要：

- 美棉 3 月合约挤仓结束后，重新回归区间，同时国内进口利润打开，郑棉出现回落，现货基差有所加大。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	稳定	★★
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	★★
海外棉花种植面积增加	趋强	★★★
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。



目录

一、5 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、5 月份操作策略

1、单边操作建议

2024 年 5 月份，建议郑棉 09 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 CF409	15000-15500	14500	17000-17500	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

✚ USDA 4 月份棉花供需报告出炉，美国方面与上月预测持平，期末库存预测在 250 万吨，或为总消耗的 18%。陆地棉年度平均水平预测在 76 美分/磅，较上月预测下调 1 美分；全球方面贸易量上调，期末库存下调。全球产量和消费量大体未变。全球贸易量预估较上月增加 70 万包至 4400 万包，主要是中国进口调增 130 万包，而巴基斯坦和印尼进口量下滑。巴西、澳大利亚和土耳其出口量调增。期末库存下滑近 30 万包，西非、澳大利亚和巴西库存下滑，而中国库存增加。

✚ 截止 4 月 18 日当周，2023/24 美陆地棉周度签约 4 万吨，周增 21%，较前四周平均水平增 72%；其中中国签约 2.1 万吨，巴基斯坦签约 0.6 万吨；2024/25 年度美陆地棉周度签约 1.49 万吨；2023/24 美陆地棉周度装运 5.94 万吨，周降 2%，较前四周平均水平降 18%，其中中国装运 2.3 万吨，巴基斯坦装运 0.9 万吨。

✚ 印度棉花协会(CAI)最新报告显示，截至 2024 年 3 月 31 日，CAI 评估印度棉花 2023/24 年度棉花平衡表，与上月评估维持不变。与上一年度比较，期初库存增加 8 万吨，产量减少 16 万吨，进口增加 13 万吨，国内需求增加 10 万吨，出口增加 11 万吨，期末库存减少 15 万吨。



✚ 美国农业部 4 月 22 日发布的美国棉花生产报告显示，截至 2024 年 4 月 21 日，美国棉花播种完成 11%，较前周增加 3 个百分点，与去年同期持平，与过去五年同期均值持平。

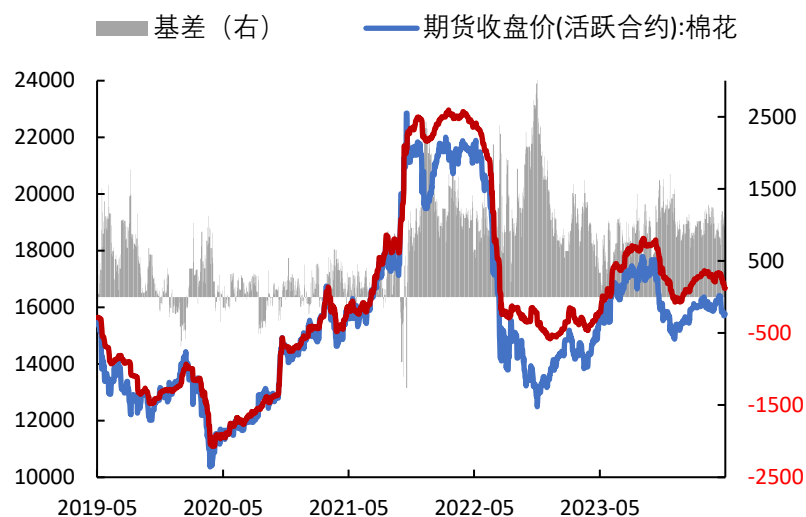
✚ 中国棉花协会预测 2023/24 年度，全国棉花产量 587.7 万吨，同比下降 11.3%；棉花进口量 266 万吨，同比增长 86.7%，较上期上调 56 万吨；消费量 790 万吨，同比增长 4%；期末库存相应调整为 935.6 万吨，同比增长 6.9%。

✚ 海关总署数据显示，中国 3 月棉花进口量为 398915.60 吨，环比增加 35.00%，同比增加 450.55%。当月巴西为最大进口来源地，当月从巴西进口棉花 166896.72 吨，环比增加 19.81%，同比增加 945.27%。2024 年 1-3 月我国累计进口棉花约 103.7 万吨，同比增长 249%；3 月棉纱进口 19 万吨，2024 年 1-3 月我国棉纱线累计进口量约 43 万吨，同比 2023 年 1-3 月累计进口量增涨约 48.3%

2、行情图解

图 1：国内棉花期现货价格（元/吨）

 **内盘：**近期随着外盘走弱，进口利润打开，国内棉价出现下跌。
 **外盘：**美棉 3 月合约挤仓结束后，重新回归区间。



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）

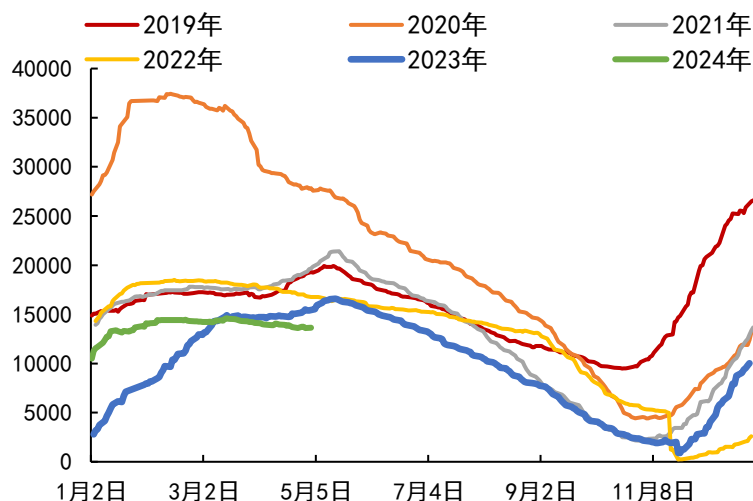


资料来源：Wind，申万期货研究所

截止 2024 年 4 月 29 日，交易所棉花期货注册仓单 13645 张，仓单加有效预报合计 16425 张。从季节性来看，棉花注册仓单位于历史较低水平。

USDA4 月报告 2023/24 作物及全球方面贸易量上调，期末库存下调。全球产量和消费量大体未变。全球贸易量预估较上月增加 70 万包至 4400 万包，主要是中国进口调增 130 万包，而巴基斯坦和印尼进口量下滑。巴西、澳大利亚和土耳其出口量调增。期末库存下滑近 30 万包，西非、澳大利亚和巴西库存下滑，而中国库存增加。

图 3：郑棉仓单（张）



资料来源：Wind，申万期货研究所

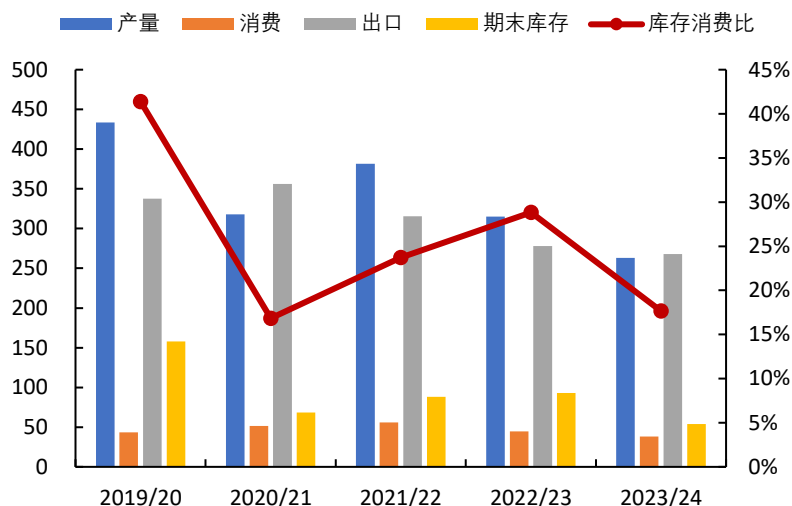
表 1：全球棉花供需平衡表（万吨）

全球棉花供需平衡表（2024年4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	2531	821	2420	805	1806	74.63%
2023/24（3月）	1806	2459	941	2459	942	1815	73.81%
2023/24（4月）	1799	2459	957	2456	957	1809	73.66%
环比	-7	0	16	-3	15	-6	-0.15%
同比	136	-72	136	36	152	3	-0.97%

资料来源：USDA，申万期货研究所

图 4：美国棉花供需情况（万吨）

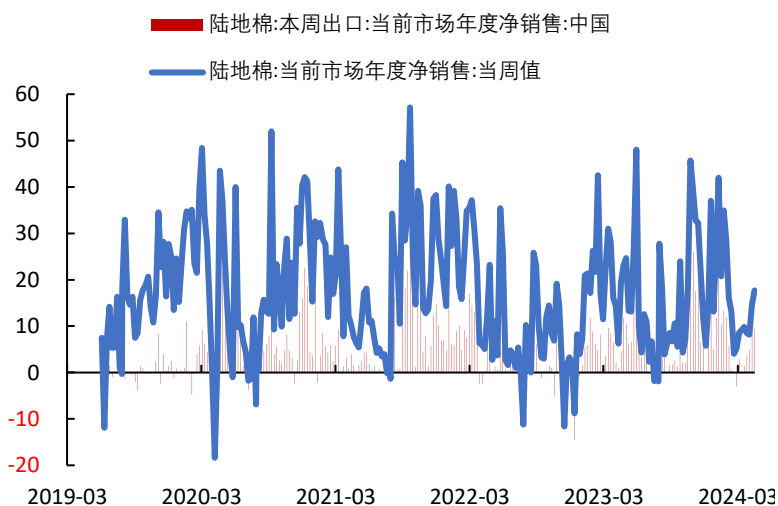
2023/24 年度美国方面与上月预测持平，期末库存预测在 250 万吨，或为总消耗的 18%。陆地棉年度平均水平预测在 76 美分/磅，较上月预测下调 1 美分。



资料来源：USDA，申万期货研究所

图 5：美陆地棉当周出口净销售（万包）

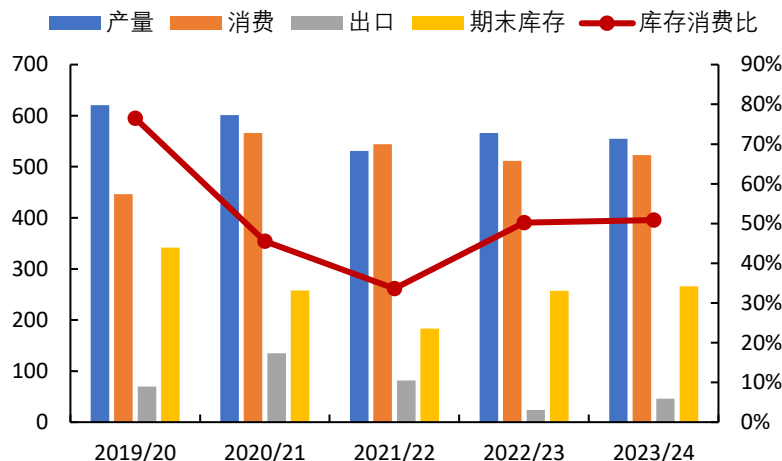
截至 2024 年 4 月 18 日当周，2023/24 美陆地棉周度签约 4 万吨，周增 21%，较前四周平均水平增 72%；其中中国签约 2.1 万吨，巴基斯坦签约 0.6 万吨；2024/25 年度美陆地棉周度签约 1.49 万吨；2023/24 美陆地棉周度装运 5.94 万吨，周降 2%，较前四周平均水平降 18%，其中中国装运 2.3 万吨，巴基斯坦装运 0.9 万吨。



资料来源：USDA，申万期货研究所

图 6：印度棉花供需情况（万吨）

印度棉花协会 (CAI) 最新报告显示，截至 2024 年 3 月 31 日，CAI 评估印度棉花 2023/24 年度棉花平衡表，与上月评估维持不变。与上一年度比较，期初库存增加 8 万吨，产量减少 16 万吨，进口增加 13 万吨，国内需求增加 10 万吨，出口增加 11 万吨，期末库存减少 15 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）

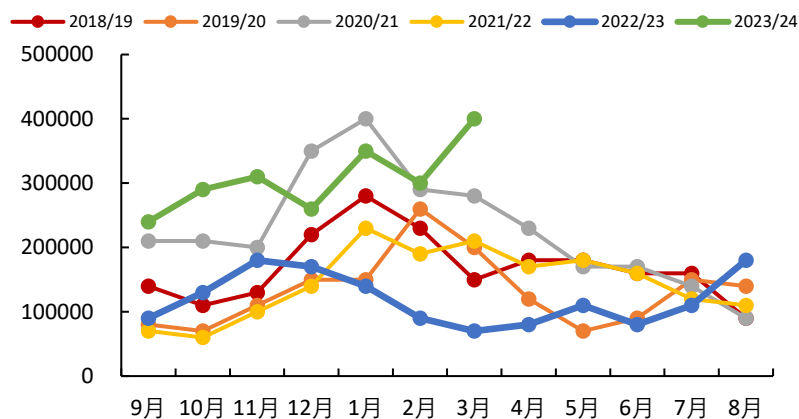
USDA 本次将国内 2023/24 年度棉花产量维持不变。进口上调 28 万吨，消费上调 11 万吨，期末库存上调 18 万吨。

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，整体来看棉价下方存在支撑。

中国棉花供需平衡表（2024年4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 (3月)	814	599	281	816	2	876	107.35%
2023/24 (4月)	814	599	309	827	1	894	108.10%
环比	0	0	28	11	-1	18	0.75%
同比	-15	-69	174	11	-1	80	8.35%

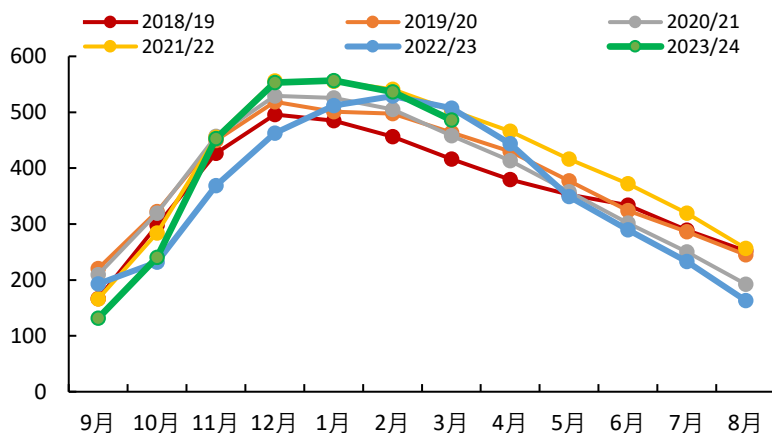
资料来源：USDA，申万期货研究所

图 7：棉花月度进口量(吨)



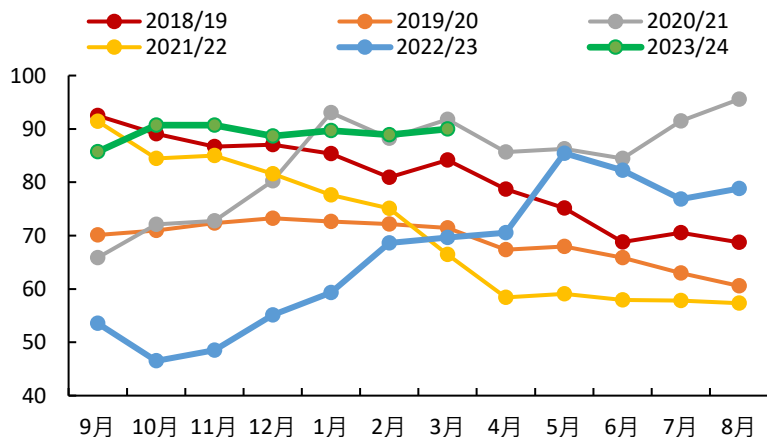
资料来源：海关总署，申万期货研究所

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)

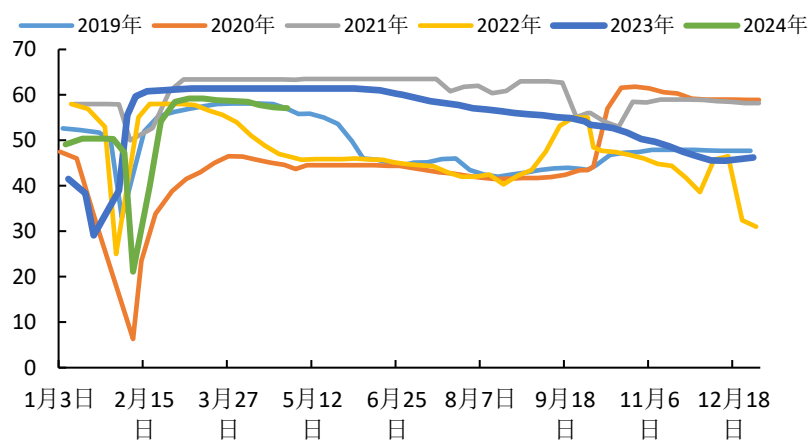


资料来源：Wind，申万期货研究所

- 海关总署数据显示，中国 3 月棉花进口量为 398915.60 吨，环比增加 35.00%，同比增加 450.55%。当月巴西为最大进口来源地，当月从巴西进口棉花 166896.72 吨，环比增加 19.81%，同比增加 945.27%。2024 年 1-3 月我国累计进口棉花约 103.7 万吨，同比增长 249%；3 月棉纱进口 19 万吨，2024 年 1-3 月我国棉纱线累计进口量约 43 万吨，同比 2023 年 1-3 月累计进口量增涨约 48.3%。
- 预计未来几个月棉花进口量保持稳定。

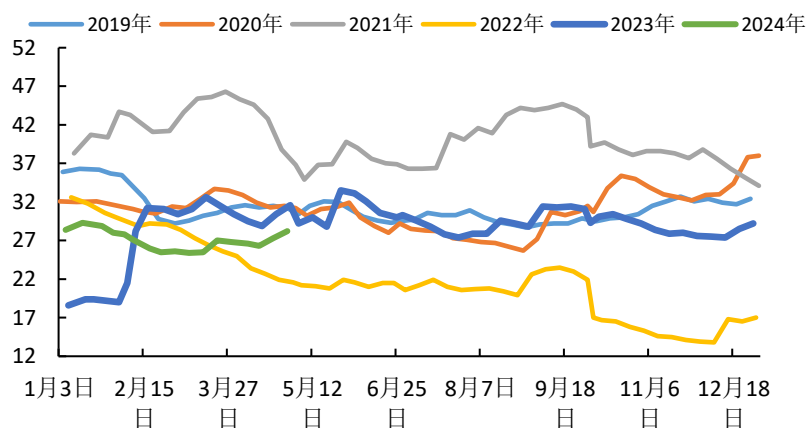
- 截止 2024 年 3 月，国内棉花商业库存为 485.94 万吨，环比-50.73 万吨，同比-21.30 万吨。国内商业库存位于近 5 年相对高水平。
- 截止 2024 年 3 月，国内棉花工业库存为 89.97 万吨，环比+1.10 万吨，同比+20.36 万吨。随着国内需求保持稳定，工业库存维持较高水平。

图 10：纯棉纱厂负荷（%）



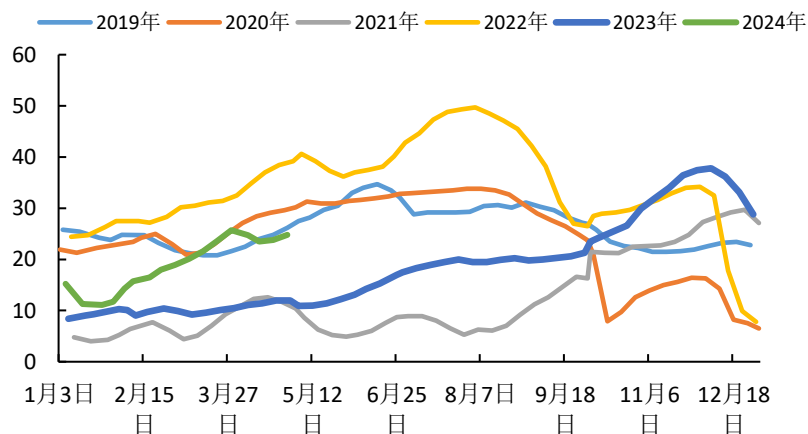
资料来源：TTEB，申万期货研究所

图 11：纱厂棉花库存（天）



资料来源：TTEB，申万期货研究所

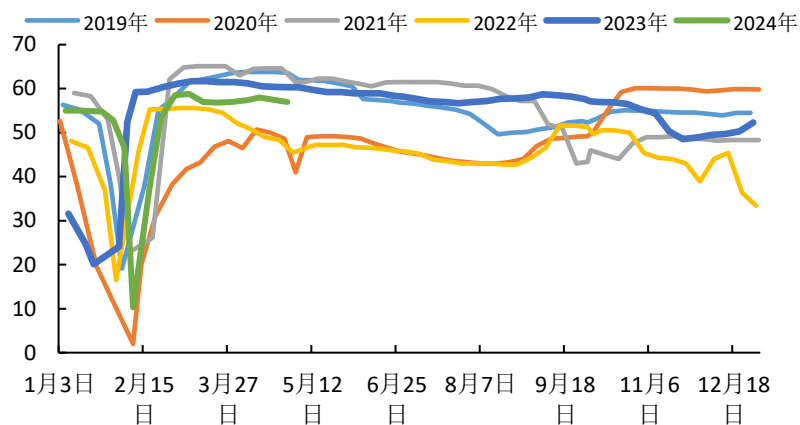
图 12：纱厂棉纱库存（天）



资料来源：TTEB，申万期货研究所

当前纺织企业开工进入常态。截止 2024 年 4 月 26 日，纯棉纱厂开机率维持在 57.1%，纱厂棉花库存升至 28.2 天，棉纱库存前期上升至 24.8 天。

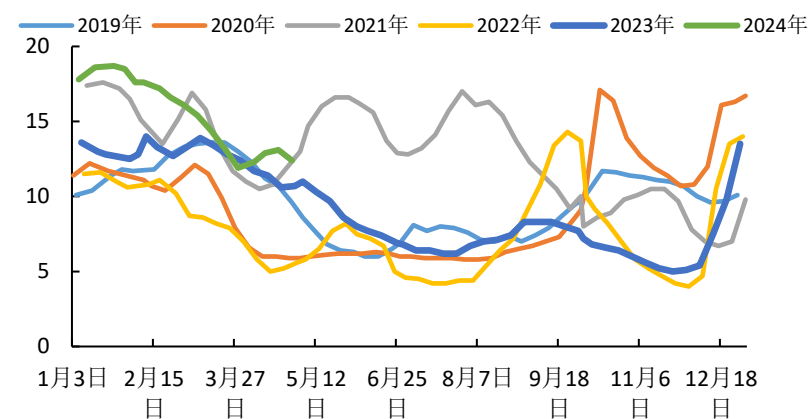
图 13: 全棉坯布负荷 (%)



资料来源: TTEB, 申万期货研究所

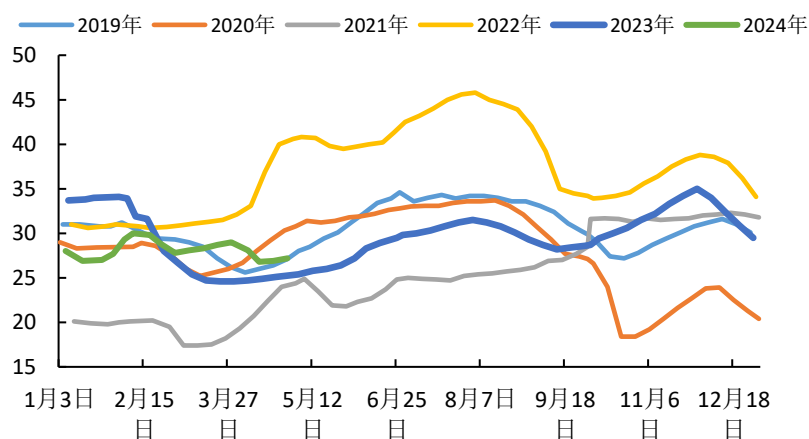
织厂方面, 坯布开机率也维持常态。截止 4 月 26 日, 纯棉坯布开机率维持在 57.0%, 织厂棉纱库存下降至 12.4 天, 全棉坯布库存上升至 27.2 天。

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)

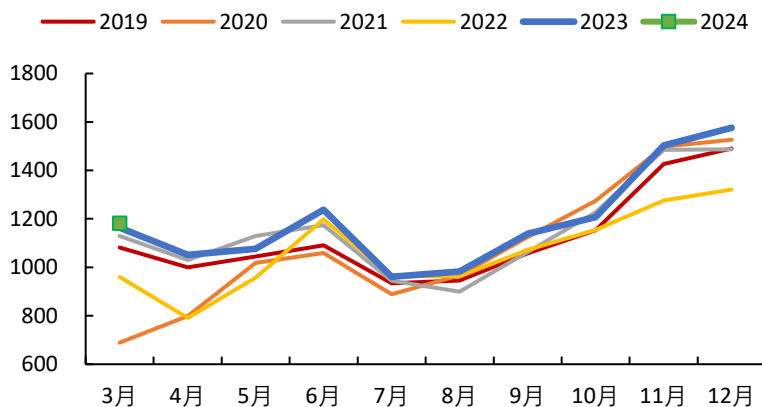


资料来源: TTEB, 申万期货研究所

- 2024年3月份，服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额为1182亿元，环比+18亿元，同比+255亿元。1-3月累计零售额为3694亿元，同比-8亿元。
- 3月国内纺服零售额同比保持正增长，内需持续修复。

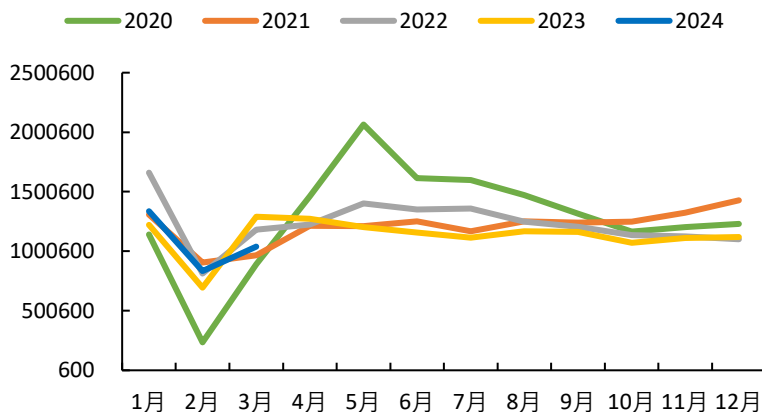
- 2024年3月，我国纺织品服装出口额为208.18亿美元，同比下降21.11%。其中，包括纺织纱线、织物及制品出口额为103.84亿美元，同比下降19.54%；服装及衣着附件出口额为104.34亿美元，同比下降22.62%。而据统计，2024年1-3月，我国纺织品服装累计出口额为659.10亿美元，同比增长2.00%；2023年9月-2024年3月，我国纺织品服装累计出口额为1640.12亿美元，同比下降1.31%。

图 16：服装鞋帽、针、纺织品类当月零售额（亿元）



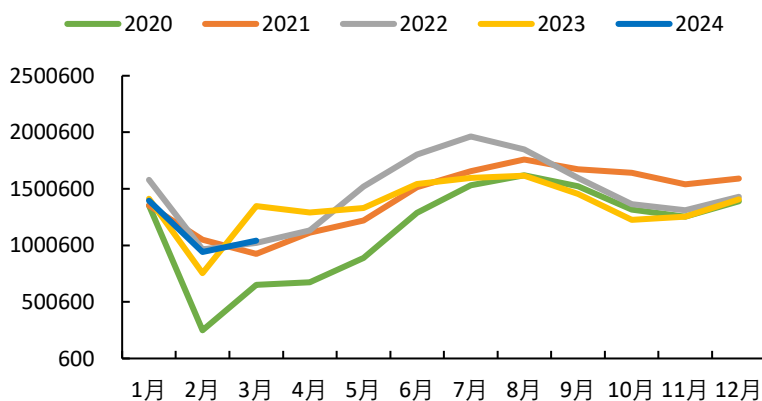
资料来源：Wind，申万期货研究所

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

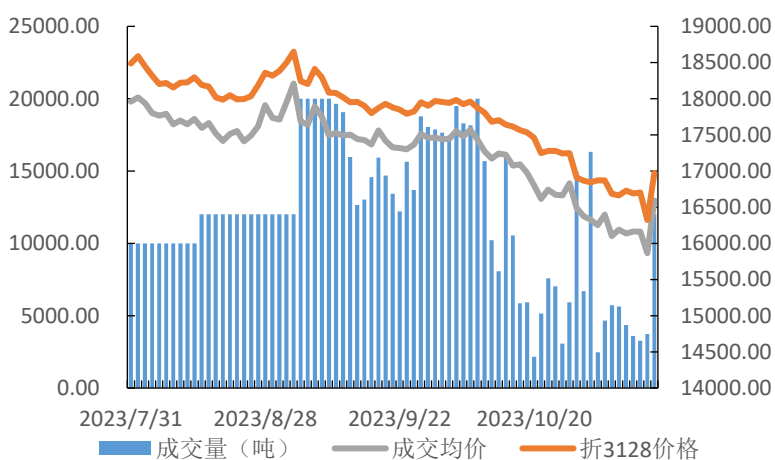
3、热点问题

➤ 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，2024 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

美棉 3 月合约挤仓结束后，重新回归区间，同时国内进口利润打开，郑棉出现回落，现货基差有所加大。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 5 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 2 季度订单持续不及预期，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不当利益。

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。