

【申银万国期货】成本支撑 “棉” 里藏针

——6 月份棉花期货投资策略报告

2024 年 5 月 31 日

摘要：

- 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，虽然前期国内棉价在外盘下跌拖累，但美棉基本接近种植成本位置，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。



申银万国期货
宏观金融研究



申银万国期货研究



宏观与商品

目录

一、6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、6 月份操作策略

1、单边操作建议

2024 年 6 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 5 月份棉花供需报告出炉，23/24 年度全球棉花产量较上个月上调 14 万吨，其中印度产量上调 10.9 万吨至 566.1 万吨；全球消费环比上调 11.8 万吨，其中中国消费上调 10.8 万吨，印度消费上调 15.3 万吨；中国进口上调 13 万吨，巴西出口上调 8.7 万吨；全球期末库存下调 56.6 万吨，巴西期末库存下调 44.3 万吨，印度期末库存下调 15.2 万吨；另外此次报告首次公布了美棉 24/25 年度供需数据；24/25 年度全球棉花产量较 23/24 年度增加 119.3 万吨，巴西增产 46.4 万吨，美国增产 85.7 万吨，印度减产 21.8 万吨，中国减少 10.8 万吨，美棉增产也成为压制棉价的一个重要因素。

✚ 近期美棉出口销售强劲，美国农业部 (USDA) 5 月 23 日公布的出口销售报告显示，截止 5 月 16 日当周，2023/24 美陆地棉周度签约 4.6 万吨，周增 30%，较前四周平均水平增 19%；美国本年度周签约量大增，23 年度美棉超卖 4%，但出口装运速度较慢，显示中国签约量增长但提货较慢，这与国内新年度配额暂未发放有关，但表明棉花需求乐观。

✚ 印度棉花协会 (CAI) 最新发布的 4 月供需平衡表中各项数据相较 2 月、3 月报告均未做明显调整。供应方面，2023/24 年度产量预期 526.5 万吨，进口预期 34.7 万吨，需求方面，消费预期维持 538.9 万吨，出口预期在 37.4 万吨。2023/24 年度印度棉花期末库存预期仍为 34 万吨（处于历史相对低位）。对于 2024/2025 年度，CAI 预测植棉面积、产量和消费量同比变化不大，种植面积预计同比增长 1%，产量预计同比增长 0.13%（单产略有下降），消费增长预计略高于 2%，但进口量变动较大，预计同比减少 48%，出口量同比减少 13%。

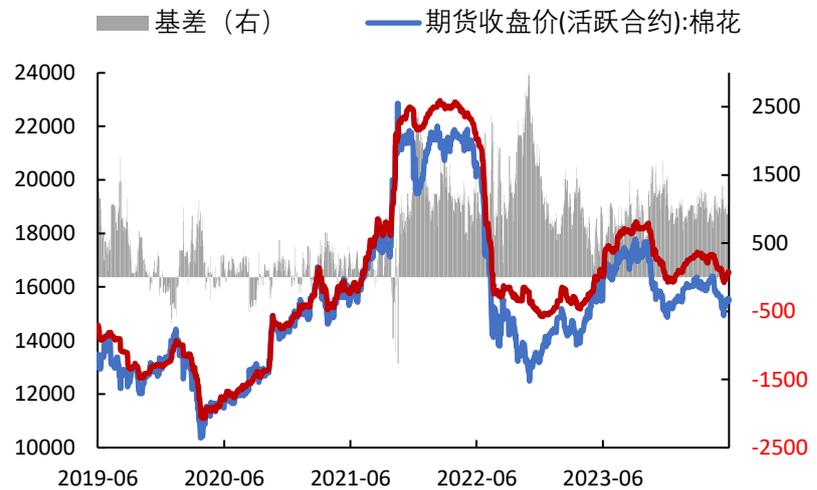
✚ 中国棉花协会预测 2023/24 年度，全国棉花产量 587.7 万吨，同比下降 11.3%；棉花进口量 266 万吨，同比增长 86.7%；消费量 790 万吨，同比增长 4%；期末库存为 935.6 万吨，同比增长 6.9%。

✚ 海关总署数据显示，4 月我国棉花进口量为 34 万吨，较去年同期增加 26 万吨，较上月下降 4 万吨；1-4 月累计进口棉花 138 万吨，较去年同期增加 100 万吨；2023/24 年度（9-4 月）累计进口 247 万吨，较上年度同期增长 152 万吨。

2、行情图解

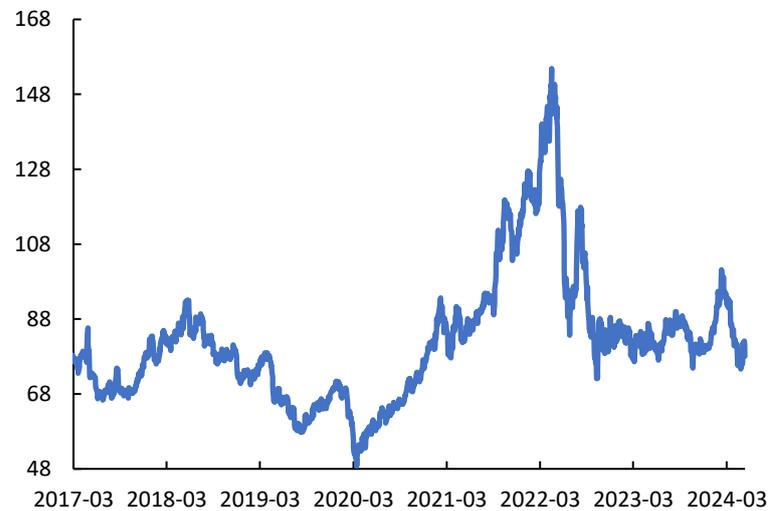
图 1：国内棉花期现货价格（元/吨）

- ✚ 内盘：5 月国内棉花跟随外棉波动。
- ✚ 外盘：5 月外棉受到下方成本支撑，跌势渐止。



资料来源：Wind，申万期货研究所

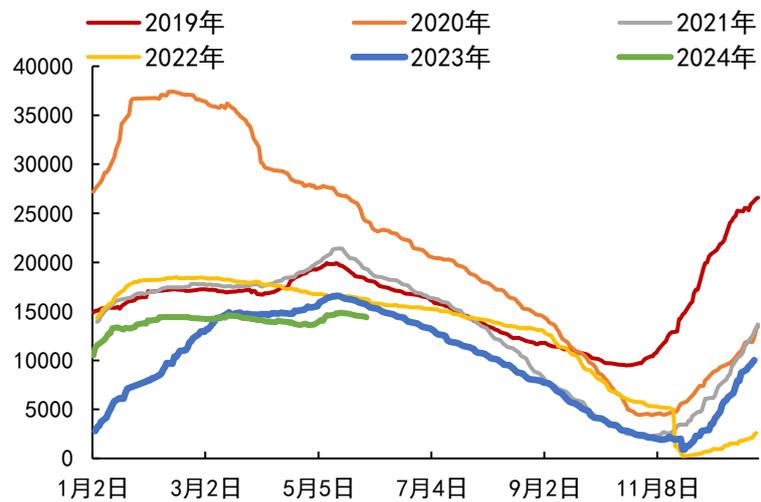
图 2：NYBOT 2 号棉花主力收盘价（美分/磅）



资料来源：Wind，申万期货研究所

截止 2024 年 5 月 30 日，交易所棉花期货注册仓单 14387 张，仓单加有效预报合计 15472 张。从季节性来看，棉花注册仓单单位于历史较低水平。

图 3：郑棉仓单（张）



资料来源：Wind，申万期货研究所

USDA 5 月份棉花供需报告出炉，23/24 年度全球棉花产量较上个月上调 14 万吨，其中印度产量上调 10.9 万吨至 566.1 万吨；全球消费环比上调 11.8 万吨，其中中国消费上调 10.8 万吨，印度消费上调 15.3 万吨；中国进口上调 13 万吨，巴西出口上调 8.7 万吨；全球期末库存下调 56.6 万吨，巴西期末库存下调 44.3 万吨，印度期末库存下调 15.2 万吨；另外此次报告首次公布了美棉 24/25 年度供需数据；24/25 年度全球棉花产量较 23/24 年度增加 119.3 万吨，巴西增产 46.4 万吨，美国增产 85.7 万吨，印度减产 21.8 万吨，中国减少 10.8 万吨，美棉增产也成为压制棉价的一个重要因素。

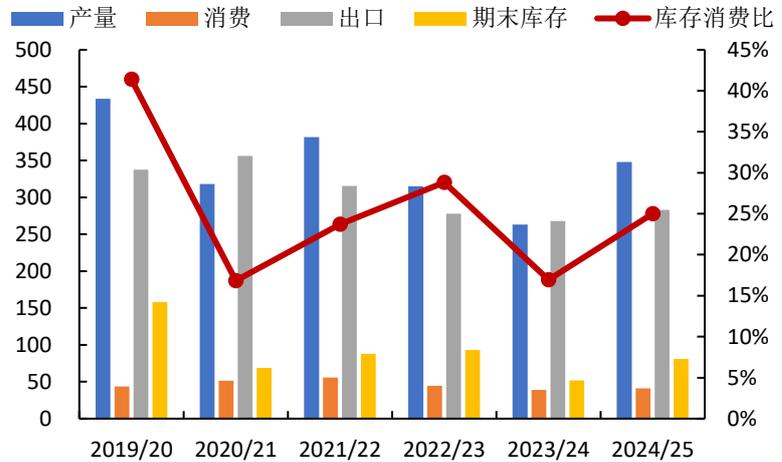
表 1：全球棉花供需平衡表（万吨）

全球棉花供需平衡表（2024年5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	
2020/21	1878	2483	1059	2706	1067	1650	62.51%	
2021/22	1650	2492	935	2525	944	1622	66.64%	
2022/23	1622	2532	819	2431	808	1751	74.63%	
2023/24 (4月)	1799	2459	957	2456	957	1809	73.66%	
2023/24 (5月)	1751	2473	958	2468	968	1752	70.99%	
2023/24环比	-48	14	1	12	11	-57	-2.67%	
2024/25 (5月)	1752	2592	979	2544	979	1807	71.03%	
2024/25同比	1	119	21	76	11	55	0%	

资料来源：USDA，申万期货研究所

图 4：美国棉花供需情况（万吨）

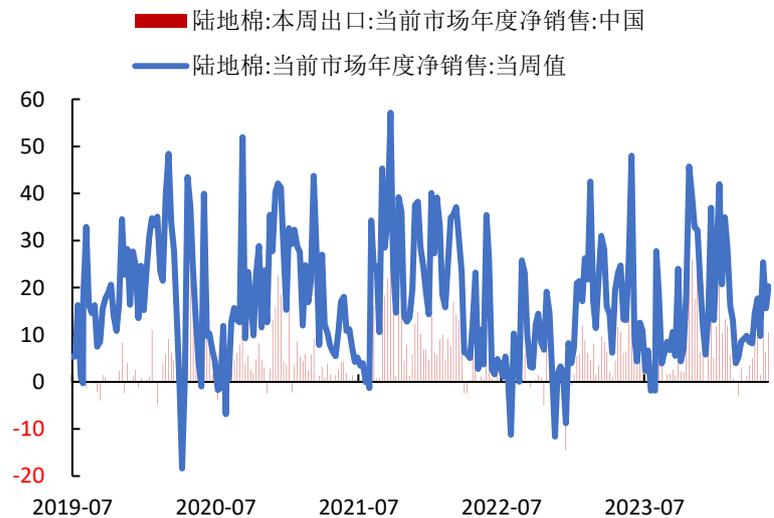
- 2024 年度美国期末库存预测在 370 万包，同比增加 130 万包。年度陆地棉均价在 74 美分/磅，同比低 2 美分。
- 对于 2023 年度，美棉产量预测在 1210 万包，出口量未变，消费量小幅增加。期末库存下滑至 240 万包，年度价格预测未变。



资料来源：USDA，申万期货研究所

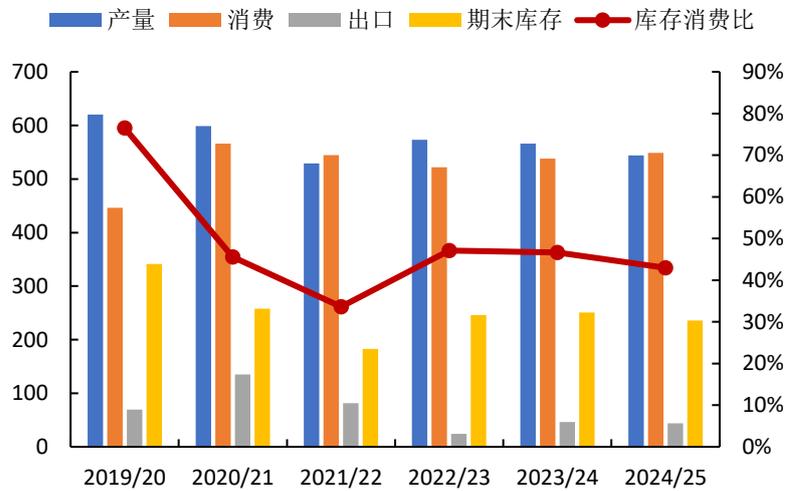
图 5：美陆地棉当周出口净销售（万包）

- 近期美棉出口销售强劲，美国农业部(USDA)5月23日公布的出口销售报告显示，截止5月16日当周，2023/24 美陆地棉周度签约 4.6 万吨，周增 30%，较前四周平均水平增 19%；美国本年度周签约量大增，23 年度美棉超卖 4%，但出口装运速度较慢，显示中国签约量增长但提货较慢，这与国内新年度配额暂未发放有关，但表明棉花需求乐观。



资料来源：USDA，申万期货研究所

图 6：印度棉花供需情况（万吨）



资料来源：USDA，申万期货研究所

据印度棉花协会最新发布的数据显示，2023/2024 年度印度棉花产量预期为 526.5 万吨，棉花进口量预期为 34.7 万吨，需求方面，棉花消费量预期维持 538.9 万吨，棉花出口量预期在 37.4 万吨；印度棉花协会预测，2024/2025 年度印度植棉面积、产量和消费量同比变化不大，棉花种植面积预计同比增长 1%，棉花产量预计同比增长 0.13%，棉花消费增长预计略高于 2%，但棉花进口量变动较大，预计同比减少 48%，棉花出口量同比减少 13%。

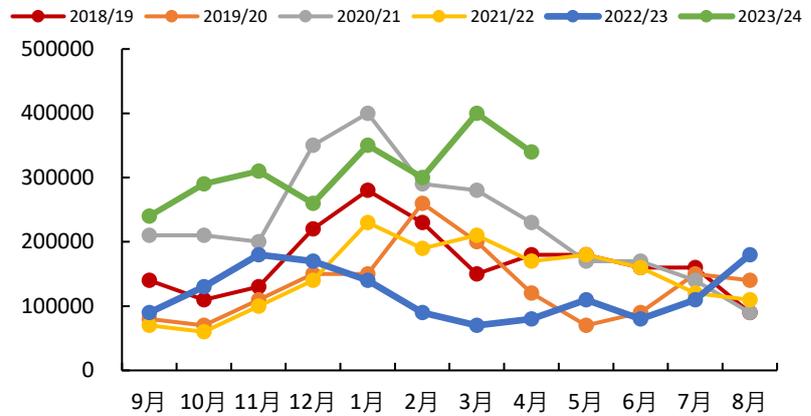
表 2：中国棉花供需平衡表（万吨）

中国棉花供需平衡表（2024年5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
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 (4月)	814	599	309	827	1	894	108.10%
2023/24 (5月)	814	599	322	838	2	896	106.92%
2023/24环比	0	0	13	11	1	2	-1.18%
2024/25 (5月)	896	588	261	849	2	893	105.18%
2024/25同比	82	-11	-61	11	0	-3	-2%

资料来源：USDA，申万期货研究所

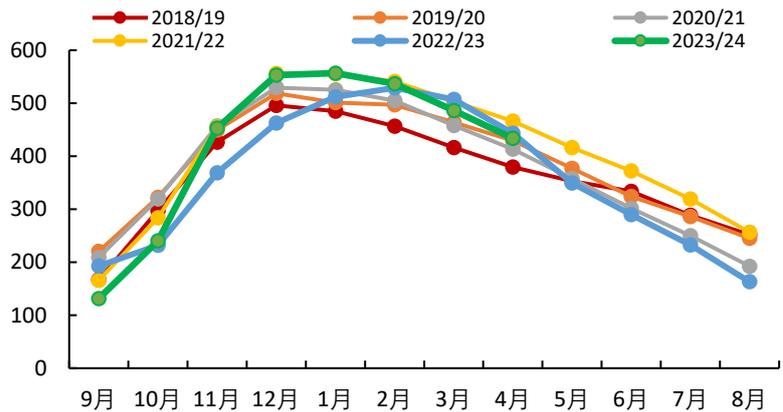
中国棉花协会预测 2023/24 年度，全国棉花产量 587.7 万吨，同比下降 11.3%；棉花进口量 266 万吨，同比增长 86.7%；消费量 790 万吨，同比增长 4%；期末库存为 935.6 万吨，同比增长 6.9%。

图 7：棉花月度进口量(吨)



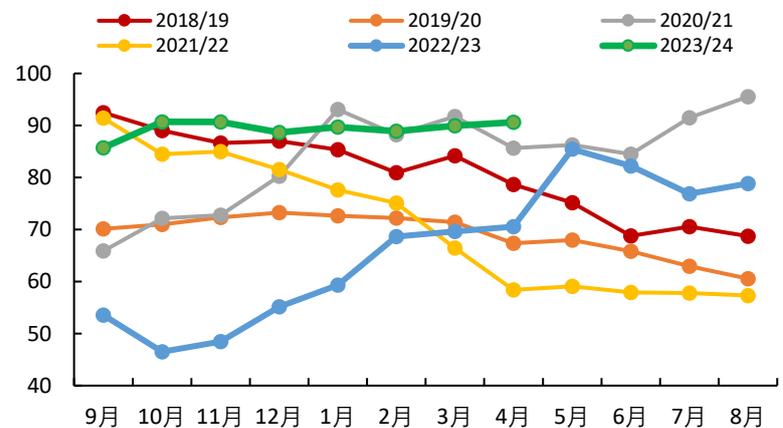
资料来源：海关总署，申万期货研究所

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)

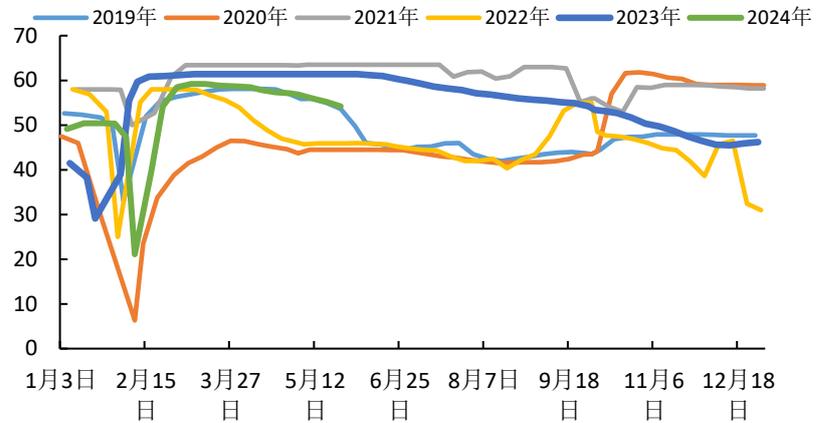


资料来源：Wind，申万期货研究所

海关总署数据显示，4月我国棉花进口量为34万吨，较去年同期增加26万吨，较上月下降4万吨；1-4月累计进口棉花138万吨，较去年同期增加100万吨；2023/24年度（9-4月）累计进口247万吨，较上年度同期增长152万吨。预计未来几个月棉花进口量保持稳定。

截止2024年4月，国内棉花商业库存为433.59万吨，环比-52.35万吨，同比-9.89万吨。国内商业库存出现明显下降。截止2024年4月，国内棉花工业库存为90.63万吨，环比+0.66万吨，同比+20.08万吨。随着国内需求保持稳定，工业库存维持较高水平。

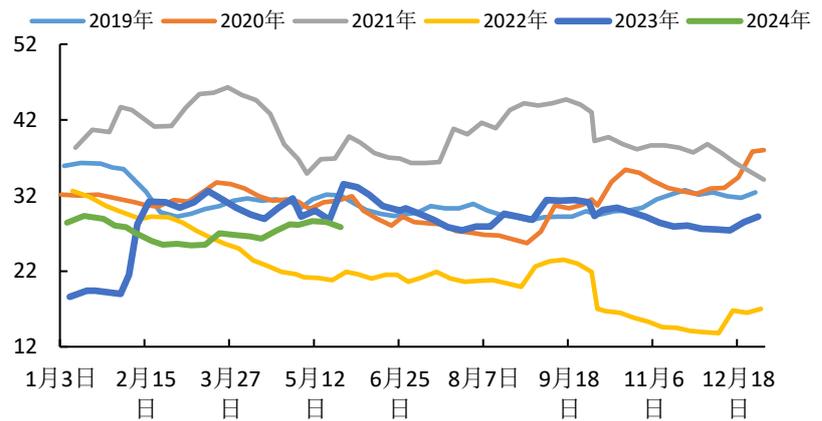
图 10：纯棉纱厂负荷（%）



资料来源：TTEB，申万期货研究所

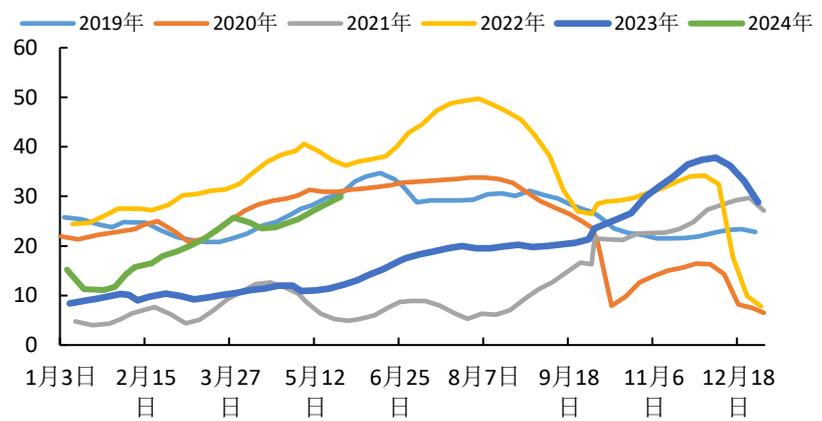
当前纺织企业开工进入常态。截止 2024 年 5 月 24 日，纯棉纱厂开机率下降在 54.2%，纱厂棉花库存下降至 27.8 天，棉纱库存上升至 29.9 天。

图 11：纱厂棉花库存（天）



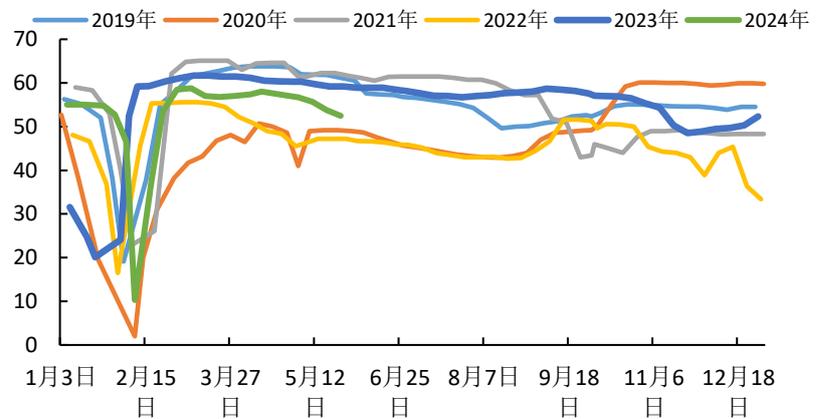
资料来源：TTEB，申万期货研究所

图 12：纱厂棉纱库存（天）



资料来源：TTEB，申万期货研究所

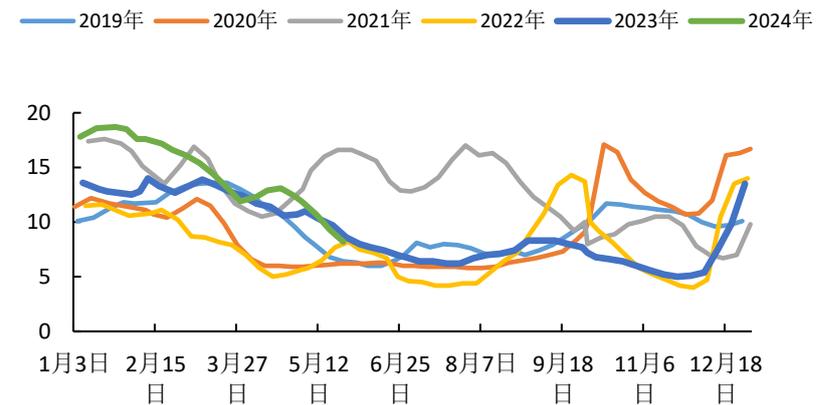
图 13: 全棉坯布负荷 (%)



资料来源: TTEB, 申万期货研究所

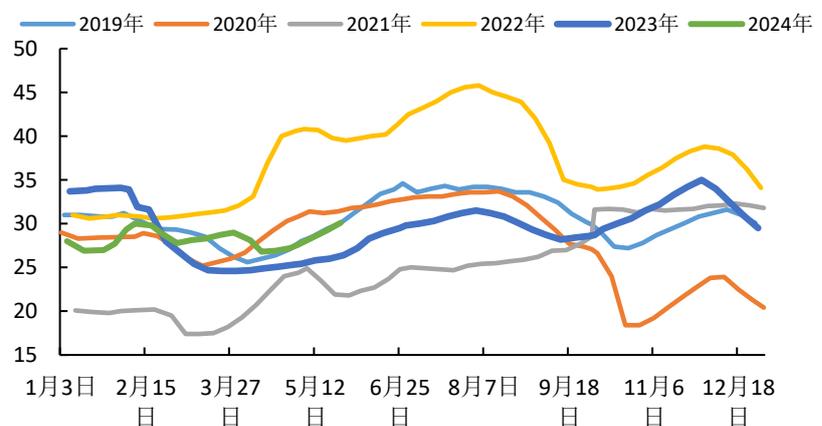
✚ 织厂方面, 坯布开机率也维持常态。截止 5 月 24 日, 纯棉坯布开机率下降至 52.5%, 织厂棉纱库存下降至 8.2 天, 全棉坯布库存上升至 30.1 天。

图 14: 织厂棉纱库存 (天)



资料来源: TTEB, 申万期货研究所

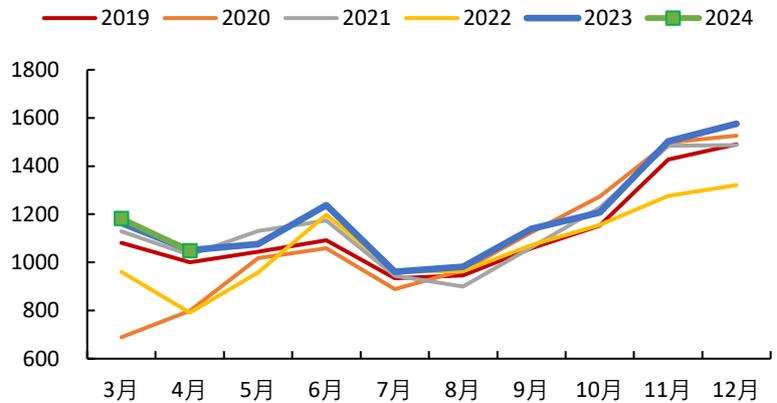
图 15: 全棉坯布库存 (天)



资料来源: TTEB, 申万期货研究所

- 2024年4月份，服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额为1048亿元，环比-134亿元，同比-3亿元。1-4月累计零售额为4717亿元，同比+64亿元。
- 4月国内纺服零售额同比基本维持，内需有待修复。

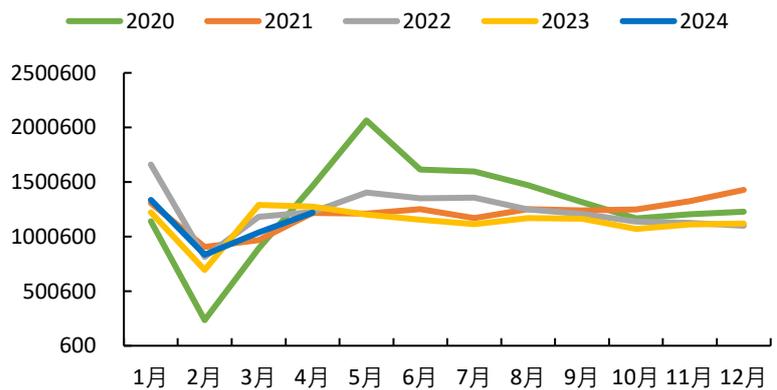
图 16：服装鞋帽、针、纺织品类当月零售额（亿元）



资料来源：Wind，申万期货研究所

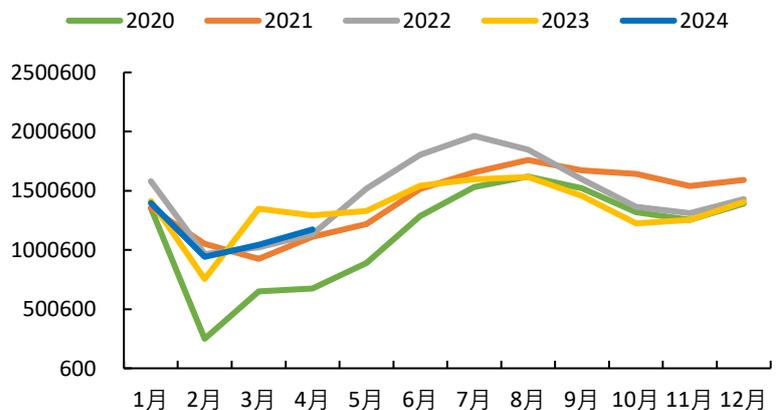
- 2024年4月，我国纺织品服装出口额为239.34亿美元，同比下降3.12%。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为121.90亿美元，同比下降2.36%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为117.44亿美元，同比下降3.90%。
- 2024年1-4月，我国纺织品服装累计出口额为898.36亿美元，同比增长0.58%，其中纺织品累计出口额为442.80亿美元，同比增长1.19%；服装累计出口额为455.56亿美元，同比持平。

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

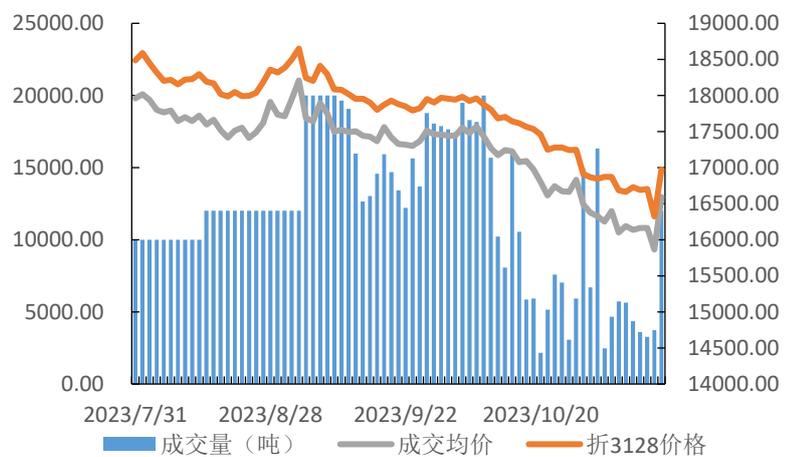
3、热点问题

➤ 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

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，虽然前期国内棉价在外盘下跌拖累，但美棉基本接近种植成本位置，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 6 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

若下半年订单持续不及预期，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。