

【棉花 | 道由白云尽，春光或可期】2024年年报

重要信息

作者：万晓泉
投资咨询证号：Z0016961
本报告完成日期：2023年12月15日

观点概述

2023年棉花价格主导因素由减产炒作向需求疲软转变，呈现出先涨后跌走势。对于2024年棉花价格，宏观环境仍旧严峻，需求预计将继续呈现弱复苏态势，2023/24年度棉花减产显著，2024/25年度棉花种植面积可能继续下滑，产区天气的不确定性影响仍将存在，预计棉花价格主导因素将再次由需求向供给切换呈现出先抑后扬走势，2024年棉价可能运行区间14000-17000元/吨。

【策略推荐】

- 单边建议：CF2409合约在14500以下逢低布局多单，下方支撑14000，上方压力17000；
- 价差建议：关注5-9反套机会，可在150左右逐步介入反套；
- 套保建议：
下游纺织企业，根据生产计划进行库存管理，可以在15000以下增加买入套保头寸，16000以下调减买入套保头寸；
棉花加工企业，针对2023/24年度未销售棉花可以卖出14000以下看跌期权增加收益，在16500以上参与卖出套保，针对2024/25年度新棉，可以根据收购加工计划，在14500以下介入买入套保，在收获季根据自身收购加工成本积极进行卖出套保。

【风险提示】

1、棉花产量变化超预期；2、终端需求变化超预期；3、宏观政策风险。

一、行情回顾

行情回顾

2023年，棉花价格主导因素由减产炒作向需求疲软转换呈现先涨后跌走势。



二、国内供需情况

1、新棉产量显著下降，明年种植面积预计减少

2023年种植面积下降，不利天气影响单产

2022年因高植棉收益，新疆棉花种植面积增长相对明显，但2023年受棉价回落影响，棉农种植意向明显下降，叠加增粮减棉政策以及目标价格补贴政策调整进一步引导棉花种植收缩，种植面积明显收缩。单产方面，2023年棉花播种出苗期新疆主产区普遍遭遇低温降雪大风天气，尽管后续天气恢复正常，但因生长周期缩短，单铃重下降，单产有所下降。因此，结合种植面积与单产整体来看，2023年新疆棉花产量降幅可能在12%，预计2023年新疆棉花产量可能下降至550万吨左右，全国棉花产量可能下降至590万吨，相比2022年降幅明显。

棉花_产量_中国 2023-12-31



棉花_单产_中国 2023-12-31

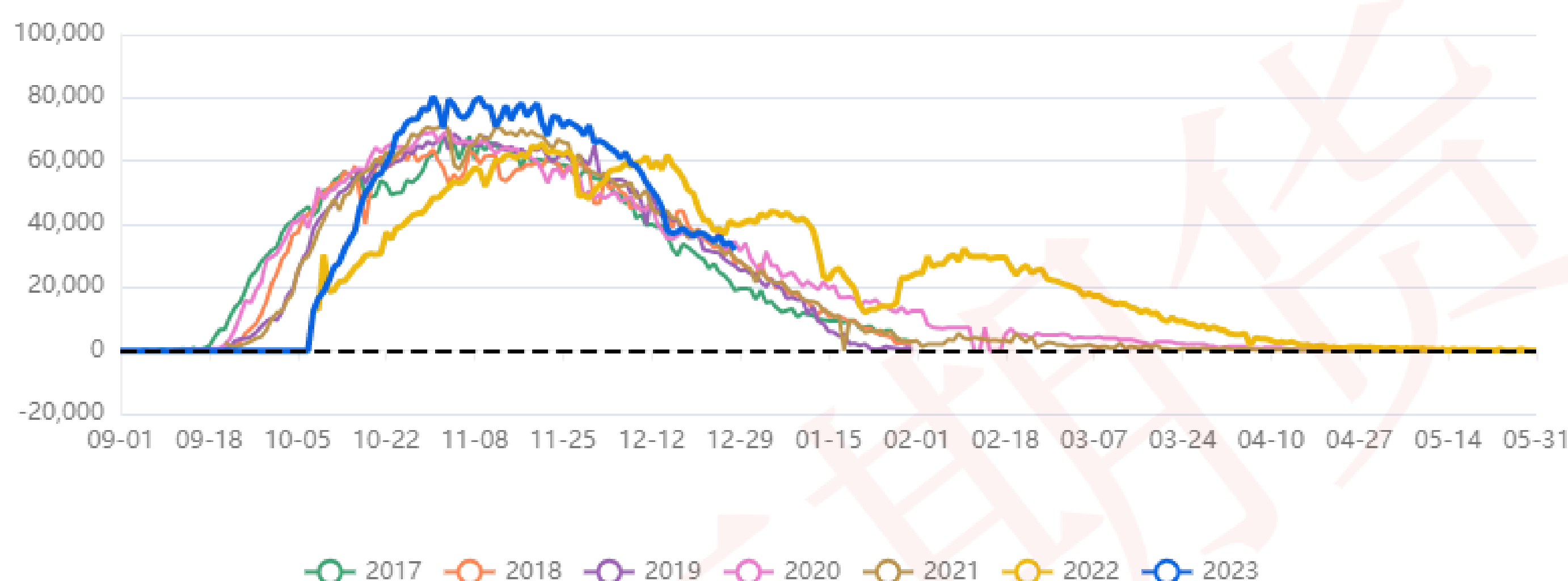


加工上市进程加快，新棉成本重心下移

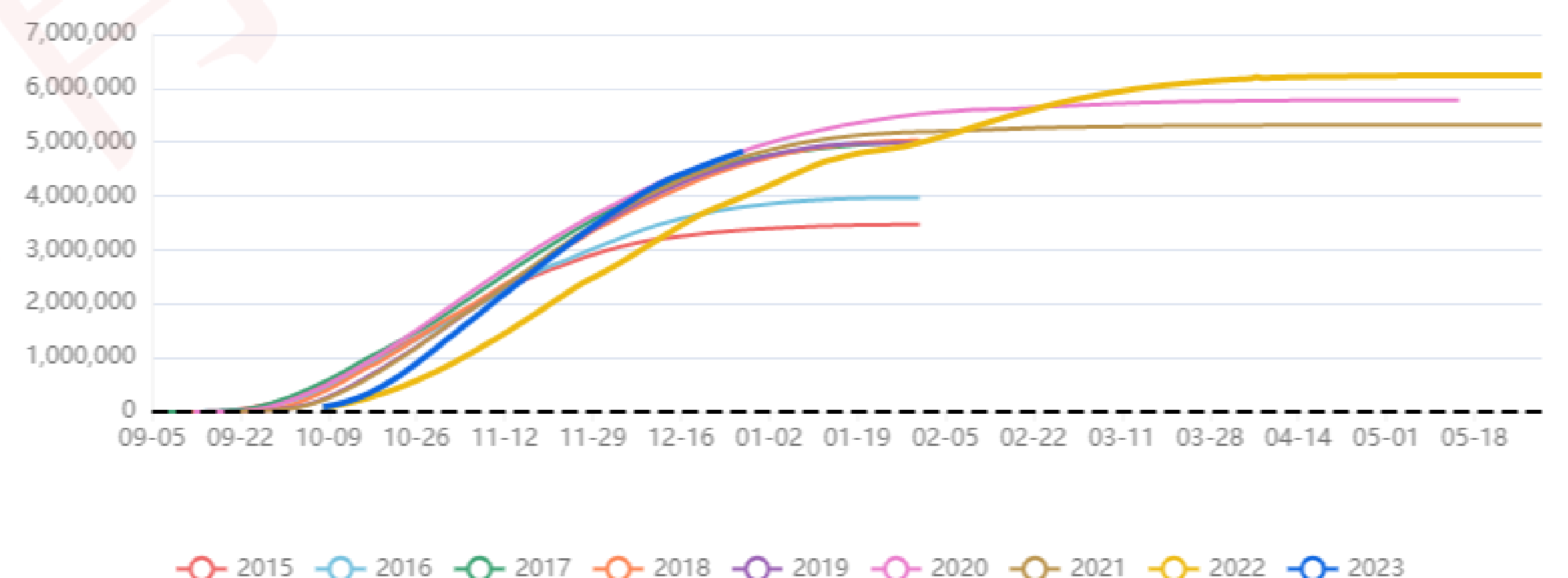
2023年一方面因棉花减产显著，棉农惜售情绪较重，另一方面因政策引导、风险偏好下降、产业链传导不畅等原因，轧花厂籽棉收购相对理性，因此，新棉上市前期棉农与轧花厂博弈明显，收购进度偏慢。但随时间推移，需求负反馈显现，棉花现货价格走弱，棉农开始松动，交售逐步上量，且轧花厂产能升级下，新棉上市进程加快。

随现货价格走弱，新棉供给增加，籽棉收购价格亦持续走弱。收购价格从前期8.0元/公斤以上，逐步下降，预计2023年收购价格重心在7.3-7.5元/公斤，折皮棉成本16000-17000元/吨。因此，新棉上市短期供给压力上升，但中长期来看，减产之下供给端收缩叠加成本固化，形成棉价下方支撑。

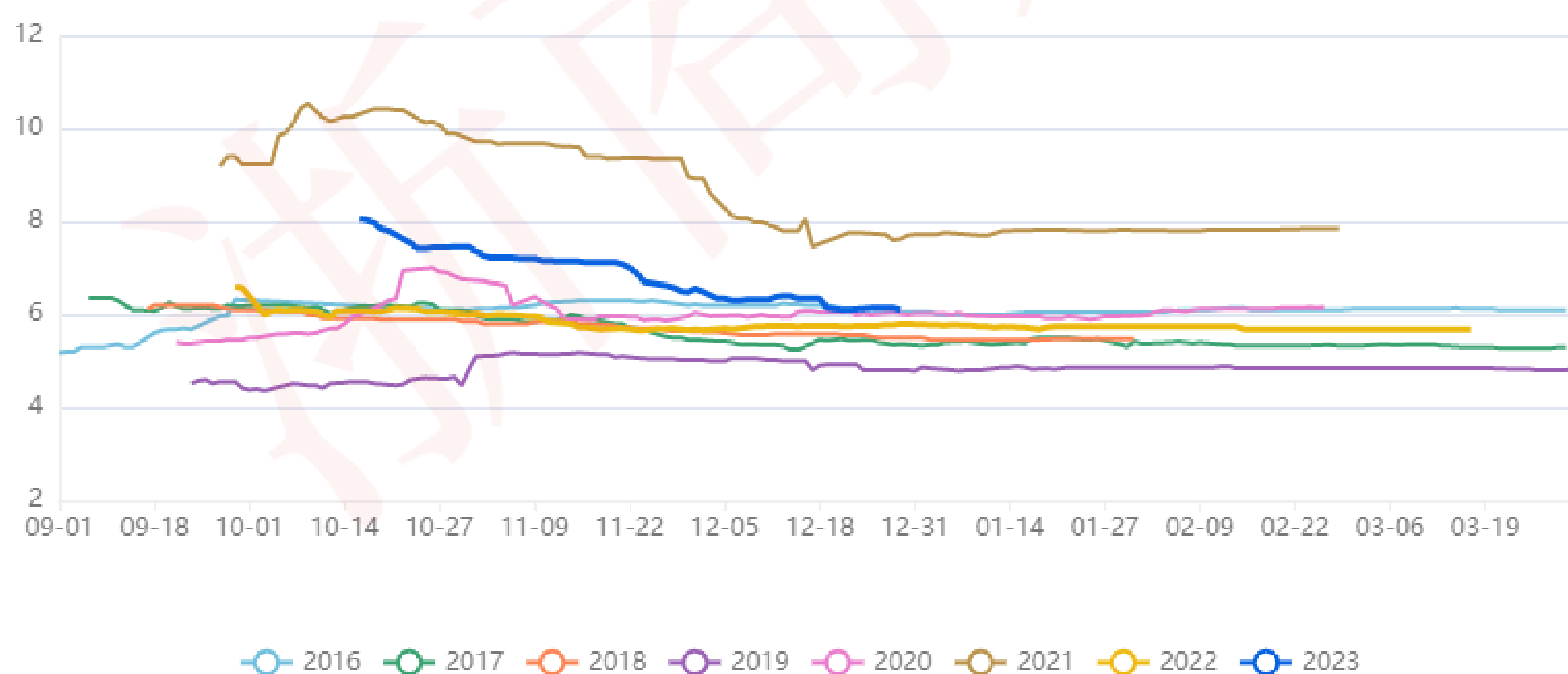
新疆棉轧花厂加工量 2023-12-28



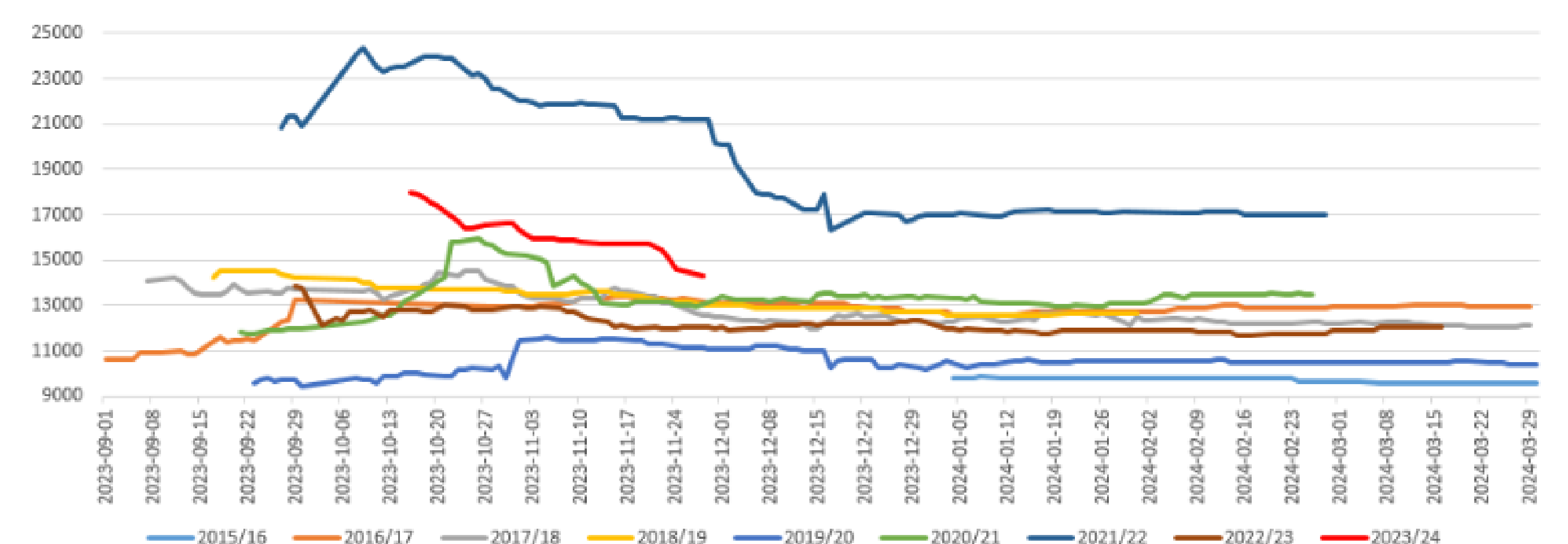
新疆棉轧花厂累计加工量 2023-12-28



新疆籽棉收购价（机采） 2023-12-29



籽棉折皮棉成本（元/吨）



政策引导叠加收益下降，2024年种植面积可能继续下降

近年来在环保政策以及保粮政策的引导下，次宜棉区退出、种粮面积替代等使得棉花种植面积大方向呈现收缩态势，而2023年目标补贴政策的调整，尽管目标价格保持不变，但是产量上限定为510万吨，接近近几年新疆棉花产量来看，产量基本都在限量以上，这无疑将摊薄棉农补贴。

此外，近年来种植成本持续上涨，部分含地租种植成本已在3000元/亩以上，折籽棉种植成本已接近8元/公斤，故在2023年棉价偏弱运行背景下，棉农种植收益大幅收缩。

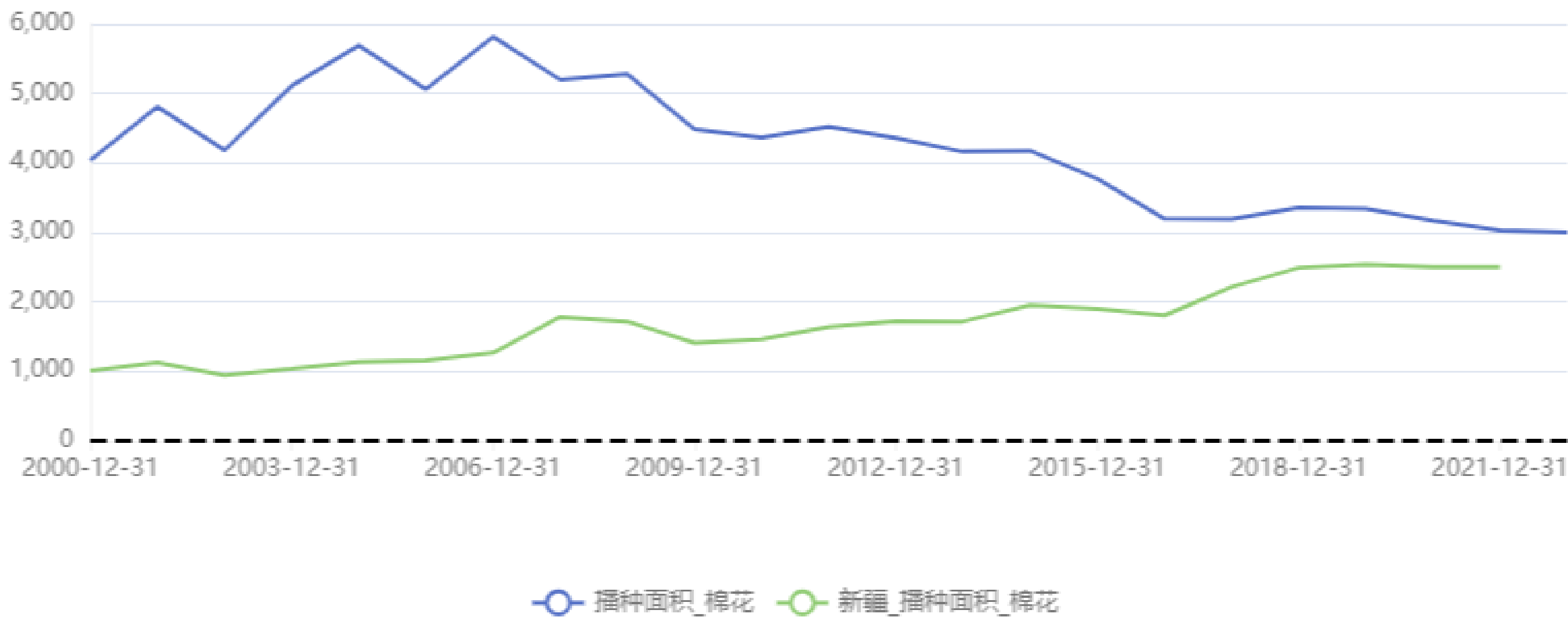
因此，产业政策持续引导，目标价格补贴总量收缩叠加种植成本居高不下，2024年种植面积大概将继续保持下降趋势，而单产方面，不利天气扰动仍将是棉花种植生长期影响价格预估的重要因素。

1、新棉产量显著下降，明年种植面积预计减少

种植成本

	单产400公斤/亩使用量	2020	2021	2022	2023
种子	2公斤	46	40	56	60
地膜	4.5公斤	44	45	42.7	45
滴灌带	900米	75	82	75	75
尿素	60公斤	102	352	144	580
磷肥	30公斤	90		201	
钾肥	20公斤	70		82	
滴灌肥	30公斤	114		138	
农药		70	70	90	100
电费		55	55	60	60
水费		260	260	260	260
犁地	1次	30	260	30	260
切地	1次	30		30	
耙地	2次	30		20	
打药	12次	35		60	

棉花播种面积 2022-12-31



2、阶段性供给压力较大，产业链库存有待去化

国储轮出补充供给，关注后续轮入需求

本轮国储棉轮出于7月31日展开，于11月14日结束。与此前政策不同之处主要在于不确定结束时间与每日轮出数量、按10%比例进行质量公证检验，一定程度上更具有灵活性，对市场的调控度明显提升，即保障了新棉上市前的陈棉供给，又对新棉价格起了指引作用。

本轮国储棉计划轮出121.21万吨，实际成交86.39万吨，成交率71.27%，成交均价17430元/吨。轮出国储棉库存显著降低，关注后续国储轮入需求对于市场的提振作用。

近年来收抛储情况

收储时间	收储价格	收储数量	抛储时间	抛储数量
2011.9.1-2012.3.31	19800	313+100	2012.9.3-2012.9.29	50
2012.9.10-2013.3.29	20400	662	2013.1.14-2013.7.31	369
2013.9.10-2014.3.31	20400	630	2013.11.28-2014.8.31	265
2014年之后	取消收储改为目标价		2015.7.10-2015.8.28	6
2015年	目标价位19100		2016.5.3-2016.9.30	266
2016年	目标价位18600		2017.3.6-2017.9.29	322
2017年-2022年	三年一定目标价18600		2018.3.12-2018.9.30	250
2019.12.1-2020.3.31	37.06		2019.5.5-2019.9.30	100
2022.7.13-2022.9.15	5.95		2020.7.1-2020.9.30	50
2023年-2025年	三年一定目标价18600		2021.7.5-11.30	120.33
			2023.7.31-11.14	86.39

棉花_抛储_成交量 2023-11-14



进口量可能同比增加，政策与全球供需形成限制

国内棉花进口实施进口配额制度，近年来国内棉花产需存在缺口，需要通过进口补充市场供给。因此，棉花进口量与进口配额、内外棉价差密切相关，其中进口配额相对稳定，整体数量有限，一般1%关税进口为89.4万吨，滑准税配额则由有关部门根据市场供需情况择机发放，而内外棉价差则取决于国内外棉花供需基本面情况。

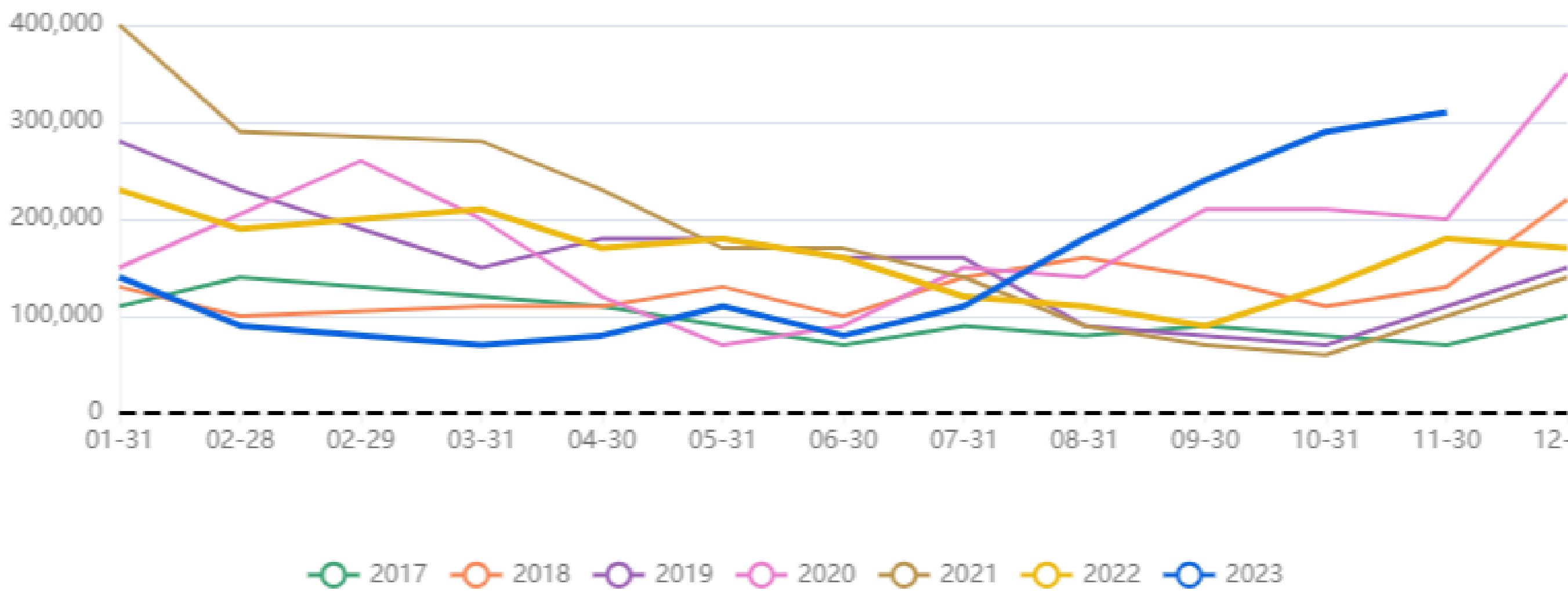
2024年上半年，进口利润倒挂，纺织品服装内需恢复外需疲软下，对进口棉需求明显减少，但7月后，在滑准税配额发放等政策调控下，叠加内外棉价差走强，棉花进口量显著增加，补充国内供给。对于2024年来说，在全球需求复苏疲软背景下，棉花供需格局可能继续维持内强外弱态势，进口量同比可能有所增加。

据海关统计数据，截至11月底，2023年我国累计进口棉花169万吨，同比减少4.1%。2022/23年度累计进口143万吨，同比减少17.8%，2023/24年度累计进口84万吨，同比增加110.0%万吨。

内外棉价差 2023-12-29



进口数量_棉花 2023-11-30



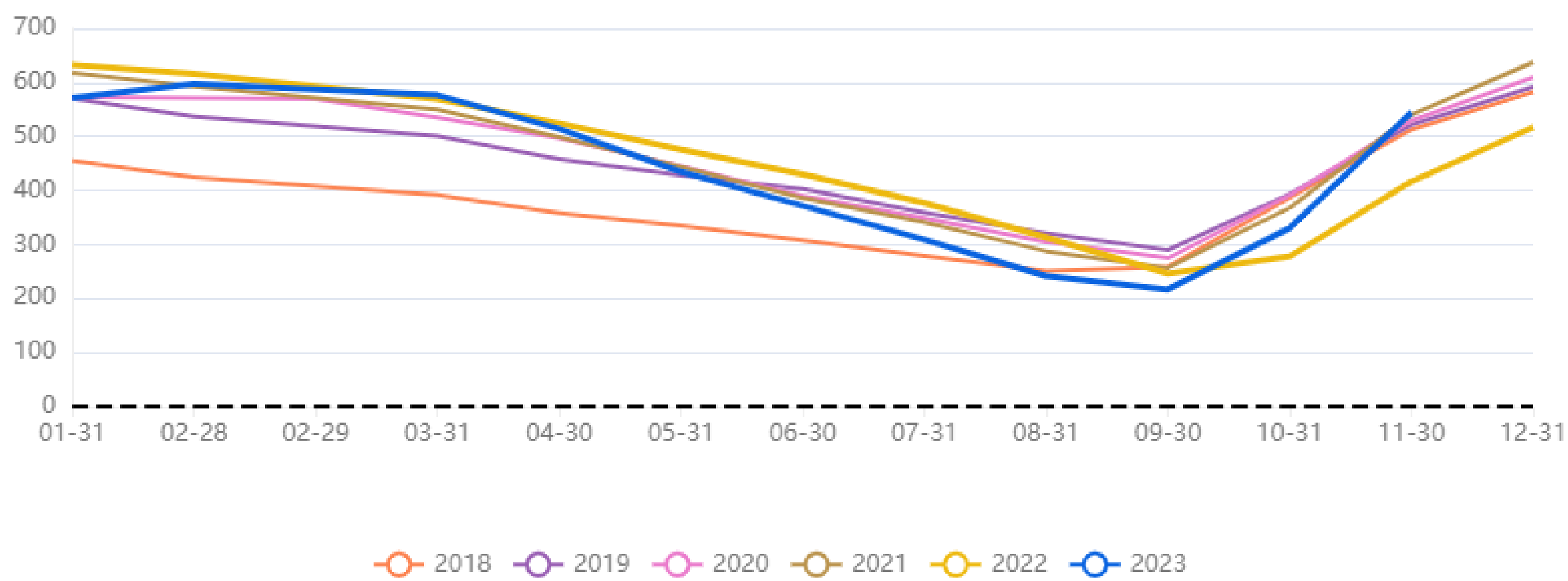
产业链风险逐步释放，库存去化需要时间

2023年上半年得益于疫情全面放开后的需求恢复与产业补库，表现消费强劲，棉花库存去化迅速，产业链隐性库存增加显著，但进入下半年，终端需求放缓下，需求负反馈作用开始显现，下游订单不足，纱线贸易商去库进一步挤占纱厂需求，纱厂开机负荷下降，原料需求下降，叠加新棉上市，工商业库存快速回升。

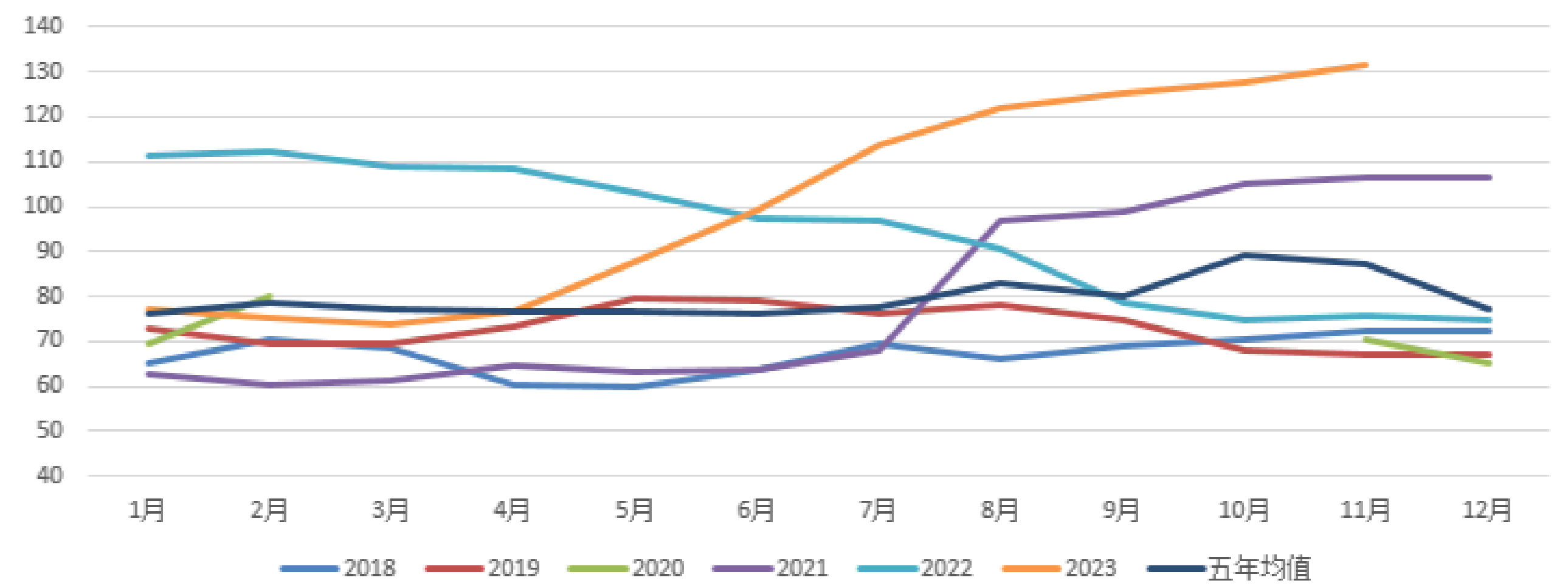
因此，就阶段性来看，棉纱库存仍处于高位，棉花库存快速回升，库存去化还需时间，但是中长期来看，在新棉减产消费弱恢复背景下，库存压力将逐步减轻。

2、阶段性供给压力较大，产业链库存有待去化

棉花工商业库存 2023-11-30



棉纱库存情况

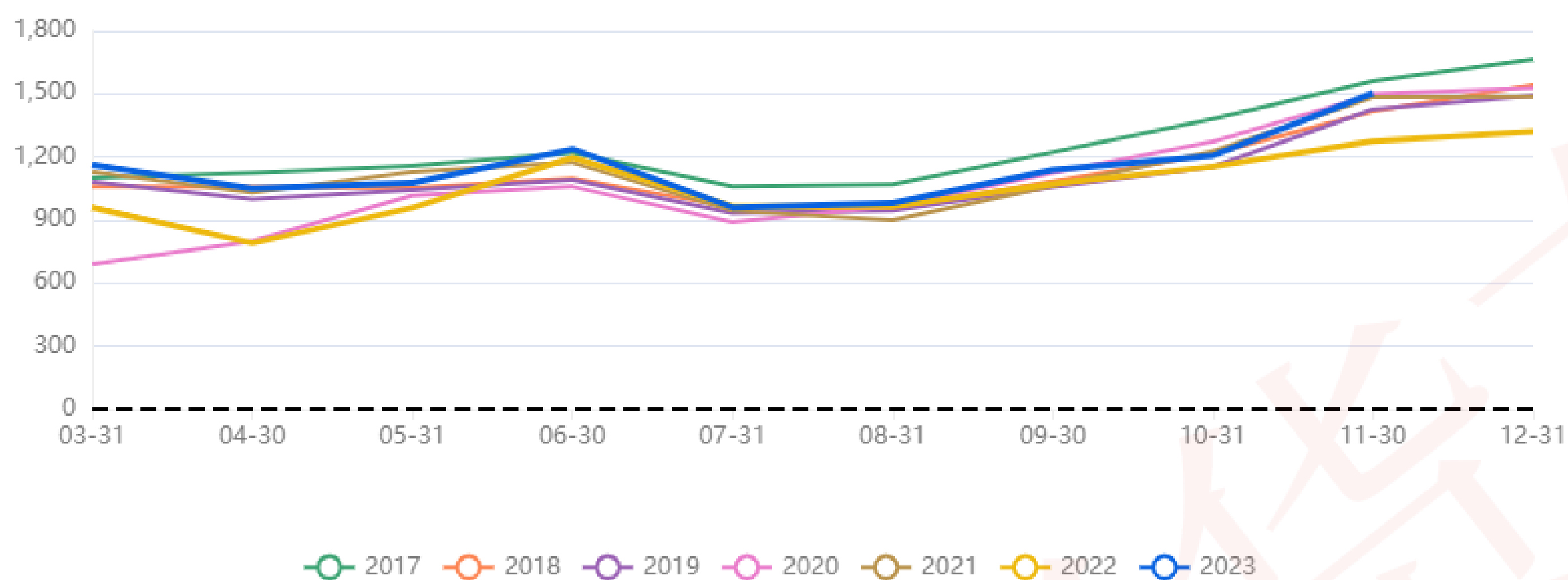


3、宏观形势仍旧严峻，消费预期维持弱复苏

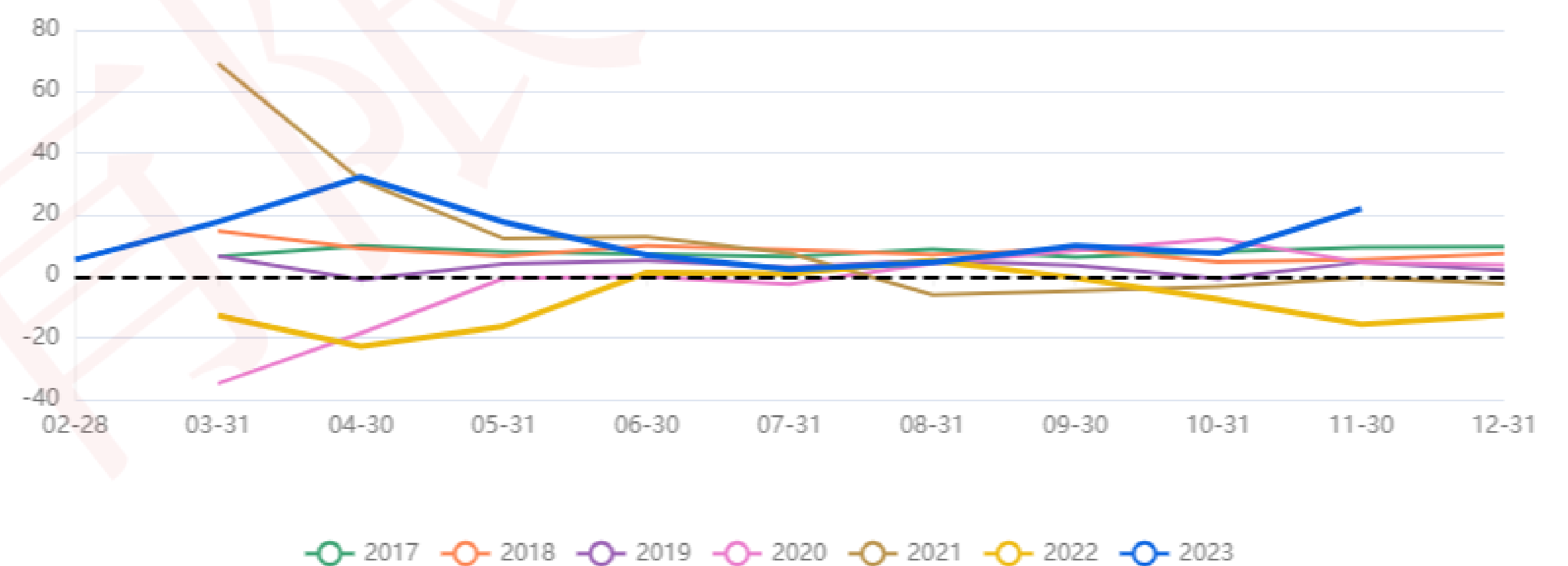
政策提振国内经济，内需持续弱复苏

自2022年年底疫情全面放开之后，国内疫情影响消散，纺织品服装产业逐步恢复，内需表现坚挺，经济有望延续弱复苏态势，2024年纺织品服装内需可能缓慢增长。据国家统计局网站消息，2023年1-11月服装、鞋帽、针纺织品类商品累计零售额为12595亿元，同比增长11.5%。

纺织品服装零售额 2023-11-30



纺织品服装零售额：当月同比 2023-11-30



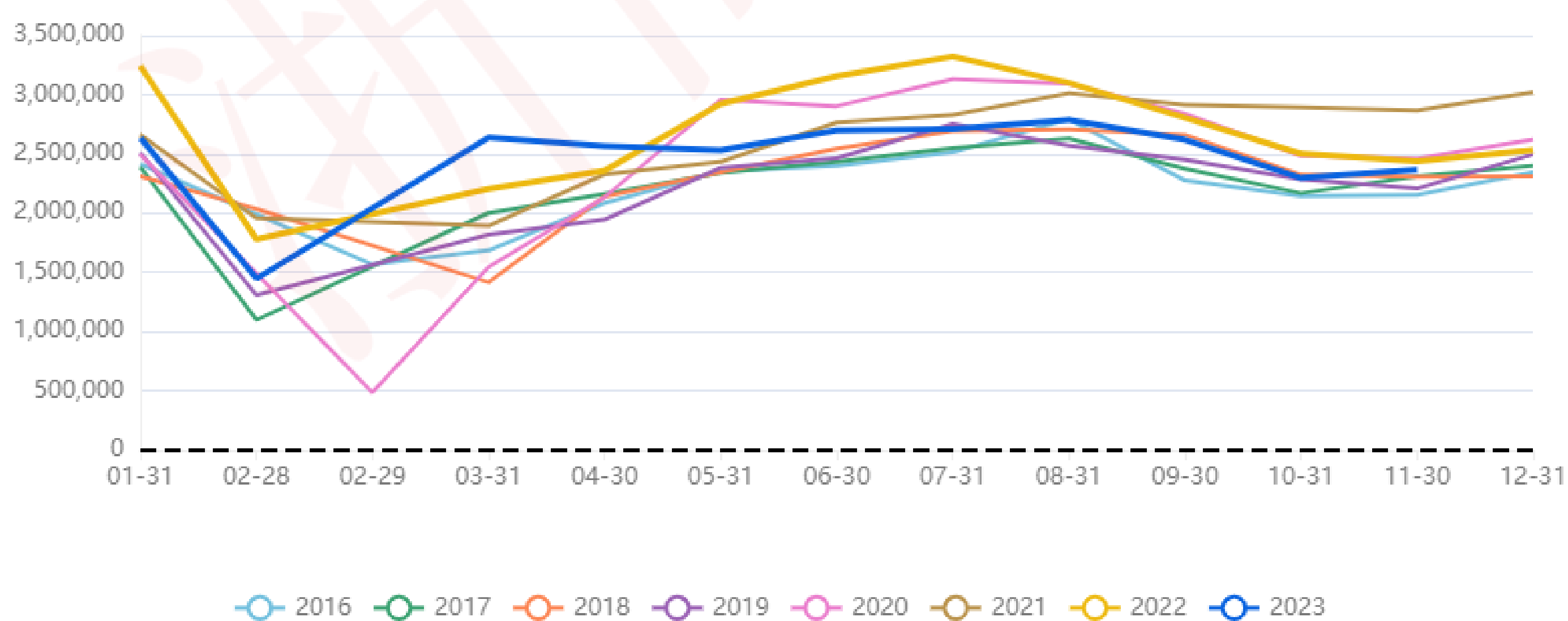
海外纺服持续去库，出口有望逐步改善

2023年在全球通胀持续加息背景下，全球宏观风险加剧，纺织品服装需求疲软，主要经济体均处于去库存阶段，进口需求下降。对于明年，全球宏观经济有望从加息周期向降息周期转变，需求可能有所提振，并且随欧美等国纺织品服装库存持续去化，补库需求可能抬升。

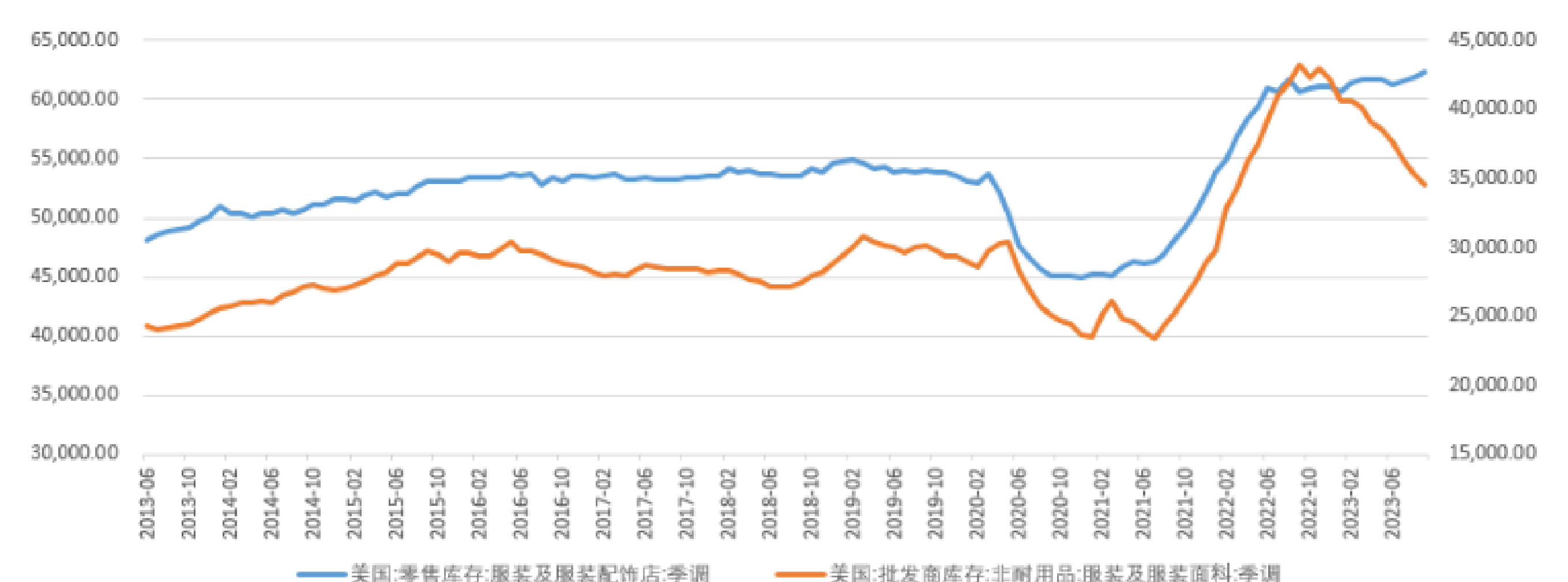
海关总署最新数据显示，2023年1-11月，我国纺织品服装累计出口额2685.61亿美元，同比下降8.88%。

因此，对于我国纺织品服装出口，尽管疆棉问题仍未解决，海外宏观形势严峻，短期出口可能持续疲软态势，但后续随全球需求恢复，出口亦有望企稳。

纺织品服装出口 2023-11-30



美国服装零售批发库存



国内棉花供需小结

棉花供需基本面向好，期末库存持续下降

供需概况：1、2023/24年度种植面积收缩、单产下降，产量预计显著下降，2024/25年度预计种植面积继续下降；2、消费延续弱恢复；3、供需向好，期末库存预期持续下降。

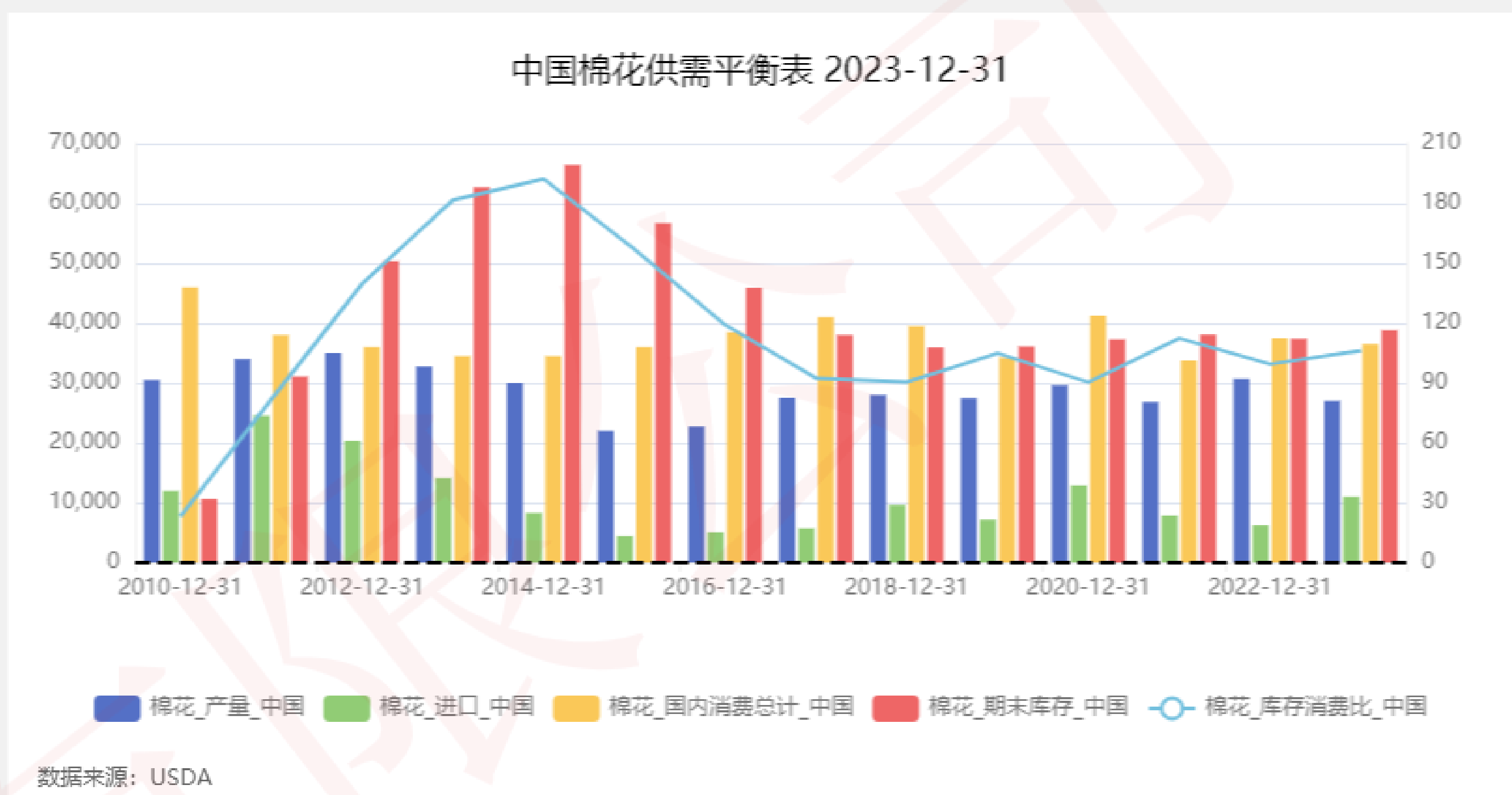
2023/24年度供需情况：

种植面积与单产均下降，产量下降至590万吨；
消费维持弱复苏，但产业链去库抵消需求增幅，整体消费相对稳定，预估810万吨；
进口补充国内供需缺口，但进口配额限制，预计进口增幅有限，预估200万吨；
期末库存可能下降至549万吨。

2024/25年度供需情况：

政策引导，种植面积可能继续下降，单产有望小幅恢复，整体产量预计继续小幅下降，预估580万吨；
消费维持弱复苏，考虑宏观经济发展情况，预估相对稳定为810万吨；
进口补充国内供需缺口，考虑进口政策与全球棉花供给格局，暂定预估200万吨；
期末库存有望继续下移。

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	中国供需平衡表									
2										
3	年度	产量	消费量	进口量	(缺口)	抛储量	期末库存	库销比		
4	15/16年度	453	755	96	206	266	1050	139.07%		
5	16/17年度	469	855	111	275	322	775	90.64%		
6	17/18年度	572	888	133	183	250	592	66.67%		
7	18/19年度	577	829	203	49	100	543	65.50%		
8	19/20年度	575	754	160	19	13	524	69.50%		
9	20/21年度	633	869	274	-38	63	562	64.67%		
10	21/22年度	583	738	174	-19	51	581	78.73%		
11	22/23年度	679	817	143	-5	-3	569	69.65%		
12	23/24年度8月	598	810	180	32		554	68.40%		
13	23/24年度9月	583	817	180	54		544	66.59%		
14	23/24年度10月	598	812	180	34		535	65.89%		
15	23/24年度11月	578	812	180	54		515	63.42%		
16	23/24年度12月	589	804	195	20	60	549	68.28%		
17	23/24年度预估	590	810	200	20	60	549	67.78%		
18	24/25年度预估	580	810	200	30		519	64.07%		



三、国外供需情况

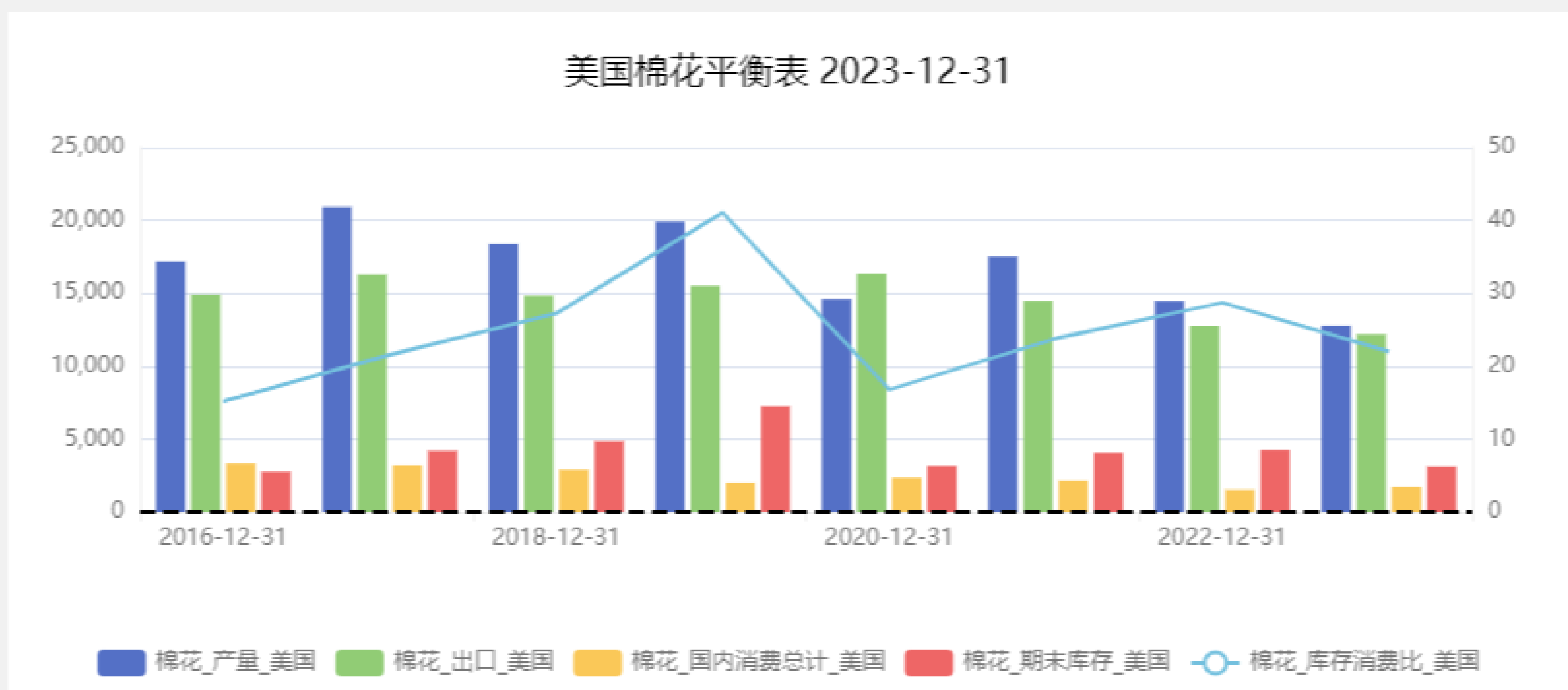
1、美棉减产支撑价格，出口销售有望回升

美棉库存消费比调减

2023/24年度，棉农种植收益下降下，美棉种植面积下降，且主棉区再次遭遇高温干旱天气，生长优良率持续走低，单产下调，产量继续下降，而出口方面，一方面产量下降继续抑制出口量，另一方面全球纺织需求仍旧低迷，整体出口仍旧偏弱。因此，整体来看美棉库存下降，但库销比同比仍旧偏高。

据美国农业部报告显示，2023/24年度美国棉花产量278.2万吨，出口265.6万吨，期末库存下降至67.5万吨。

	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1	美国棉花平衡表USDA								
2									
3		2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2023/24	2023/24	2023/24
4						9月	10月	11月	12月
5	期初库存	105.6	157.9	68.6	88.2	92.5	92.5	92.5	92.5
6	种植面积（万亩）	8337.6	7339.8	6807.8	8352.9	6211.1	6211.1	6211.1	6211.1
7	收获面积（万亩）	6978.9	4987.4	6235.3	4436.1	4868.7	4868.7	4868.7	4868.7
8	单产（公斤/亩）	62.1	63.7	61.2	71.0	58.7	57.3	58.5	57.2
9	总产量	433.5	318	381.5	315.0	285.9	279.1	285.0	278.2
10	出口量	337.7	356	321.1	277.9	267.8	265.6	265.6	265.6
11	消费量	46.8	52.3	55.5	44.6	46.8	46.8	44.6	41.4
12	总需求	384.5	408.3	376.7	322.6	314.6	312.4	310.3	307.0
13	期末库存	157.9	68.6	74	92.5	65.3	61.0	69.7	67.5
14	库存消费比	41.07%	16.80%	19.64%	28.67%	20.76%	19.53%	22.46%	22%
15									



2023年产量下降显著，2024年种植面积难有大幅增长

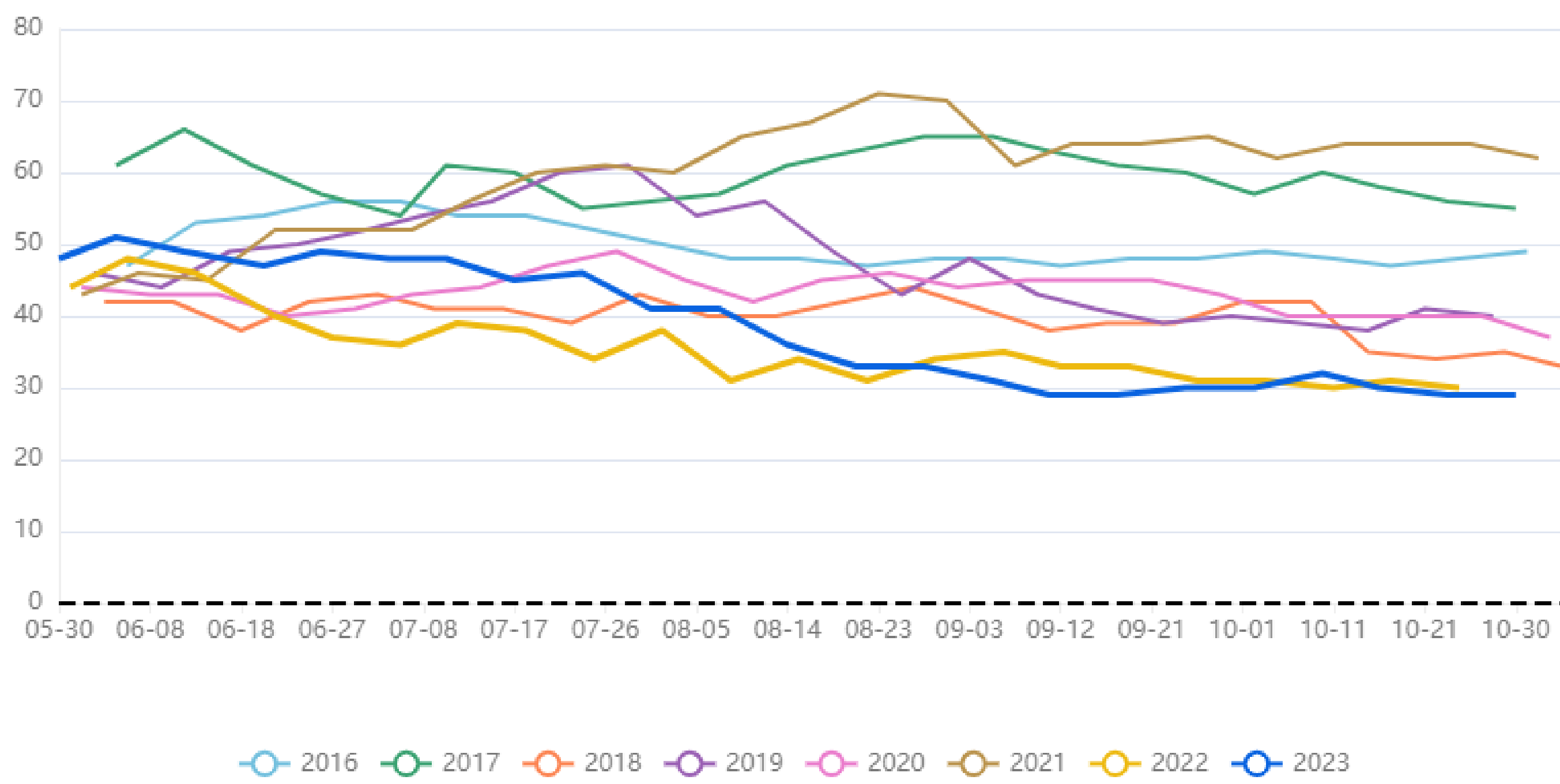
2022年在高棉价下美棉种植面积大幅扩张至8352.9万亩，但因拉尼娜气候影响产区降水较少，弃耕率上升至历史高位达46.9%，收获面积仅4436.1万亩，产量继续下降至315万吨。

2023年年初棉价低位运行，粮棉比高位，农户植棉积极性下降，美棉种植面积大幅下降；单产方面，2023年春天拉尼娜事件结束，6月转入厄尔尼诺状态，并于11月正式形成厄尔尼诺事件。正常情况下，厄尔尼诺气候将给美国带来较多降水，但2023年是非典型厄尔尼诺气候，美棉区持续高温干旱极大地影响了美棉的生长状态，生长优良率持续走低，对应市场对美棉新年度产量预期亦不断下调，但综合收获面积和生长优良率来看，预计美国农业部预估数据仍存在上修空间。美国农业部最新预估，2023/24年度美棉种植面积6211.1万亩，弃耕率21.6%，收获面积4868.7万亩，单产调减至57.2公斤/亩，产量预期较上月调减至278.2万吨，环比调减6.8万吨。

对于2024年的新棉种植，近期粮棉比有所走弱，植棉竞争力上升但整体来看仍旧处于偏高水平，即替代可能有限。因此，2024年美棉种植面积可能有所增加但增幅预期有限，而单产方面，厄尔尼诺事件仍在进行，高温干旱可能继续干扰美新棉播种生长。

1、美棉减产支撑价格，出口销售有望回升

美棉生长优良率 2023-10-30



玉米、大豆与棉花的比价

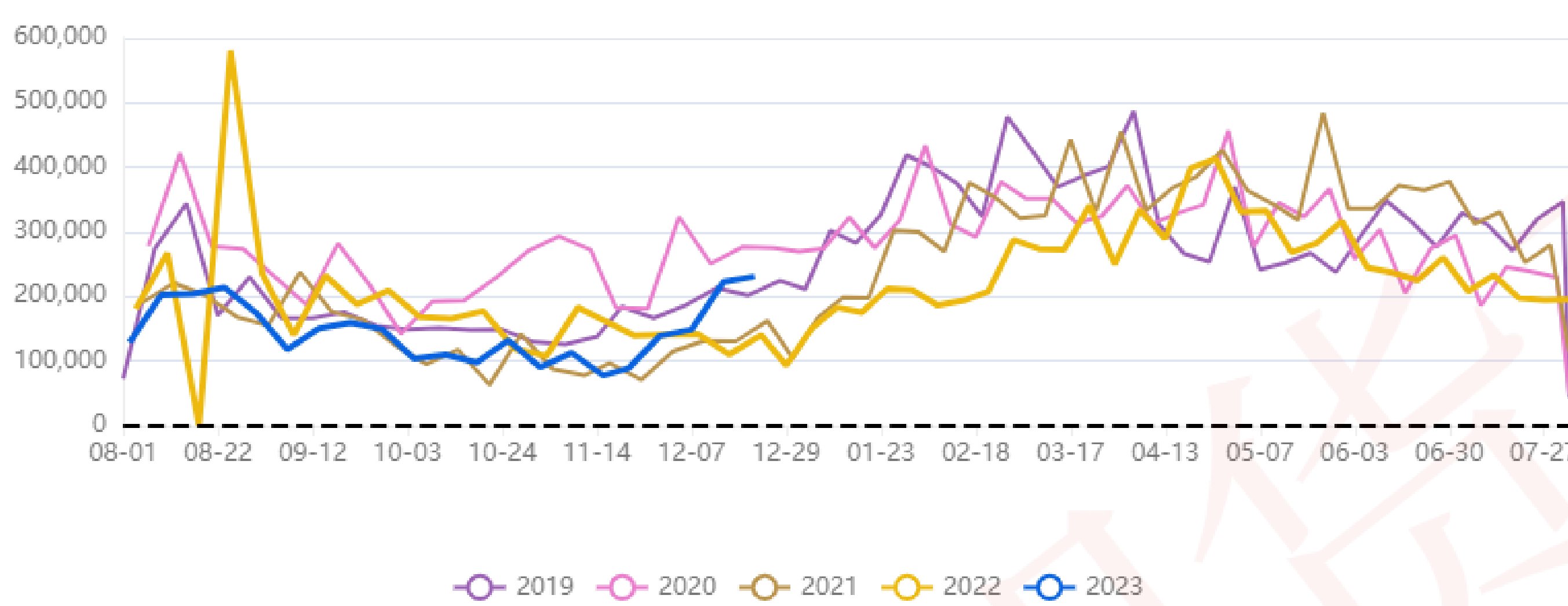


美棉需求持续疲软，出口改善仍需等待

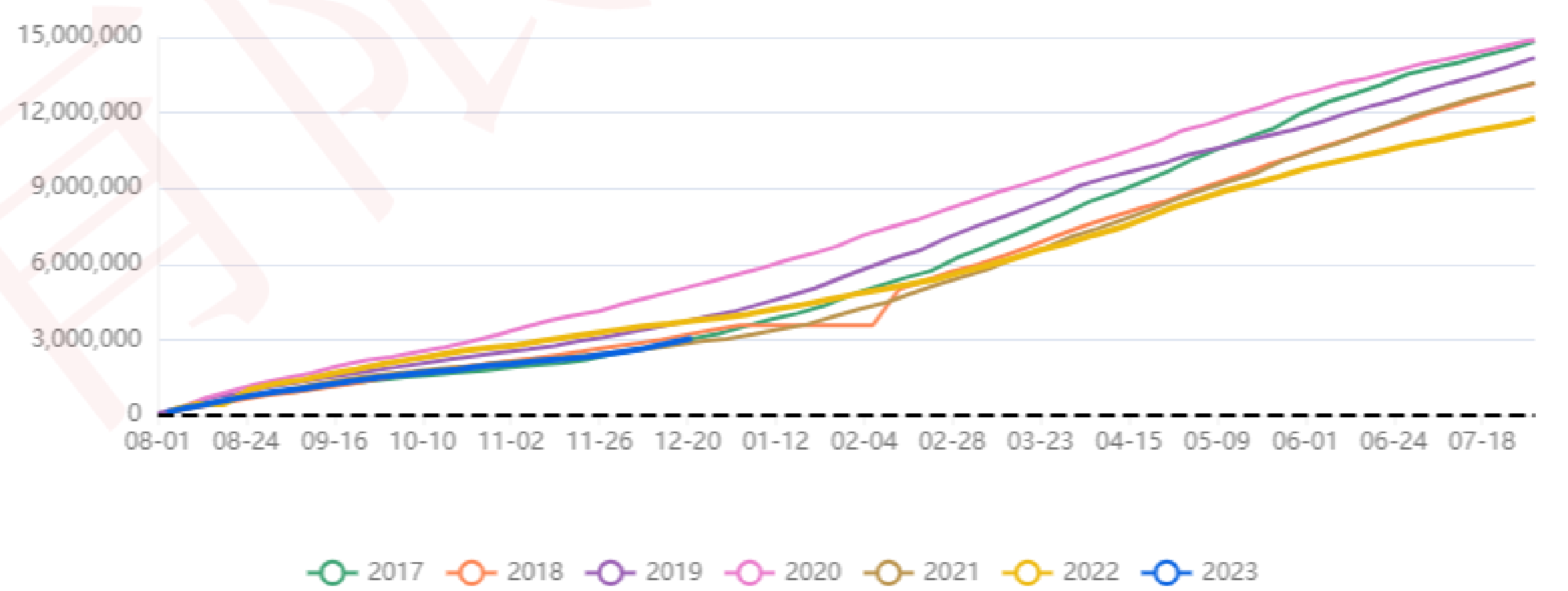
美国是全球棉花最大出口国，出口销售情况很大程度影响美棉价格。2023年以来美棉出口销售持续疲软，主要原因一方面在于全球棉纺产业普遍处于去库存周期，另一方面也是因为南美主产国丰产下的竞争替代，整体美棉出口相对承压。据统计，截至2023年12月14日，美国累计净签约出口2023/24年度棉花188.4万吨，达到年度预期出口量的70.92%，累计装运棉花66.3万吨，装运率35.22%。

对于2024年，全球经济可能从加息周期向降息转换，主要经济体纺织去库接近尾声后补库需求渐行渐近，有望促进全球棉花需求回升，利于美棉出口销售。

美棉出口_当周值 2023-12-21



美棉出口_累计值 2023-12-21



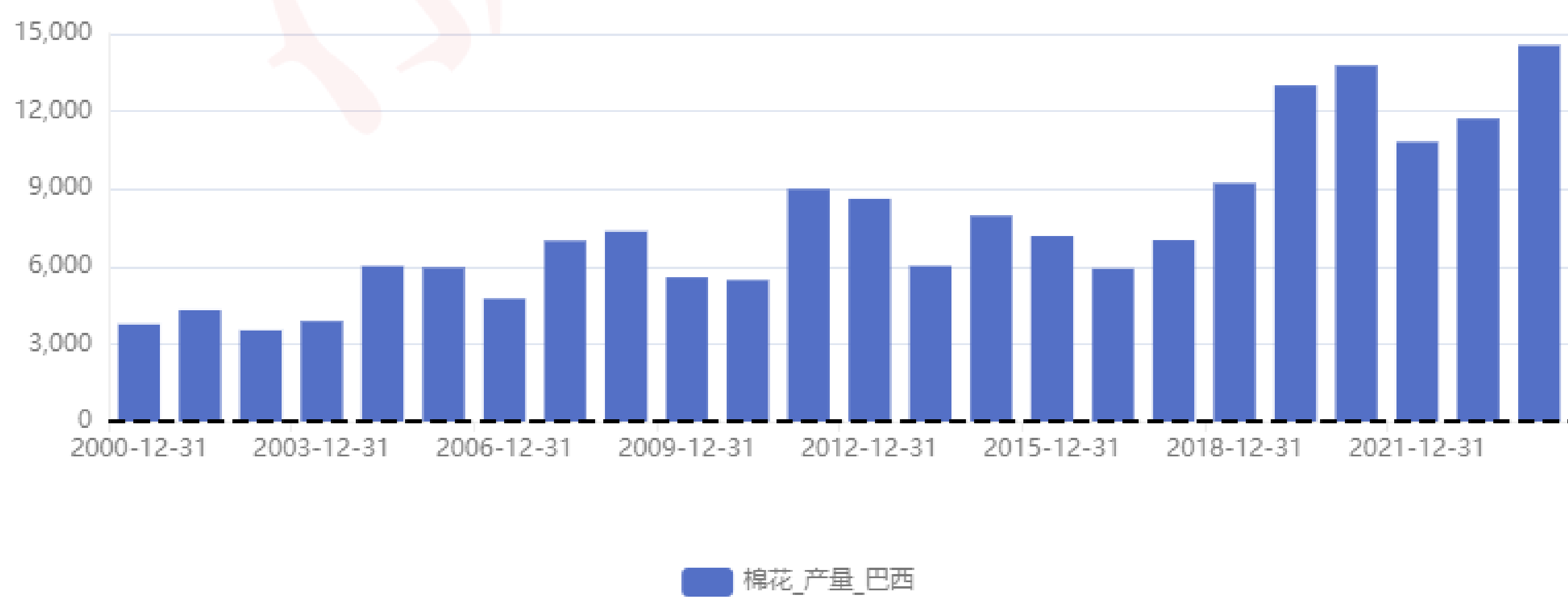
2、巴西产量维持高位，天气仍有不确定性

种植面积可能继续增长，产区天气仍是重要扰动

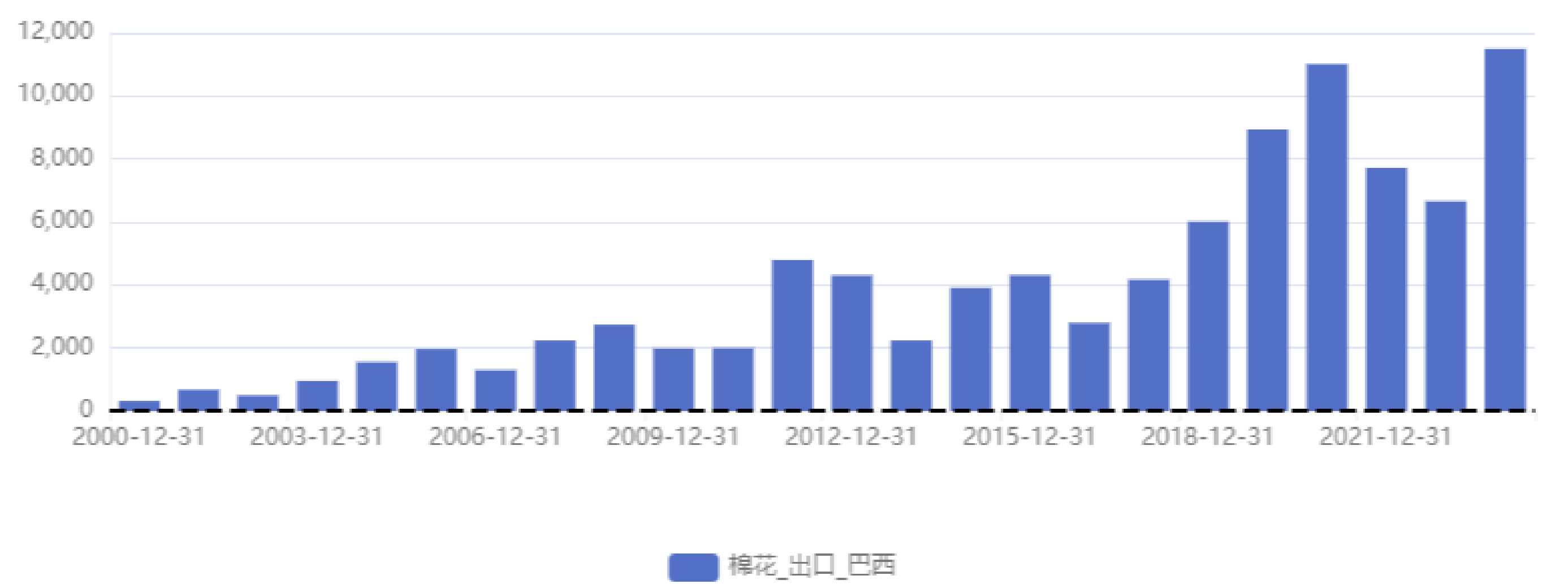
得益于植棉效益较好，近几年巴西棉花产量持续增长，2022/23年度巴西种植面增加，且产区天气良好，单产创历史新高，整体产量大幅增长，对于2023/24年度，种植面积可能继续增长，但是厄尔尼诺气候影响下，单产可能回落，整体产量预计有所下降但仍将维持高位，供给充足。

巴西是全球主要的棉花出口国，尽管2024年宏观环境不佳下全球棉花需求收缩，但因性价比优势，本年度巴西棉出口增长明显，主要出口对象对中国以及东南亚地区，预计巴西棉的竞争优势一定程度将保证其出口占比。因此，本年度高产与出口有限，库存压力上升压制巴西棉价难有好表现，但是新年度在产量调减及出口稳定背景下，巴西棉去库有望加快，形成支撑。目前正值新棉播种期，在厄尔尼诺背景下，关注播种生长期产区天气影响带来的产量不确定性。

棉花_产量_巴西 2023-12-31



棉花_出口_巴西 2023-12-31

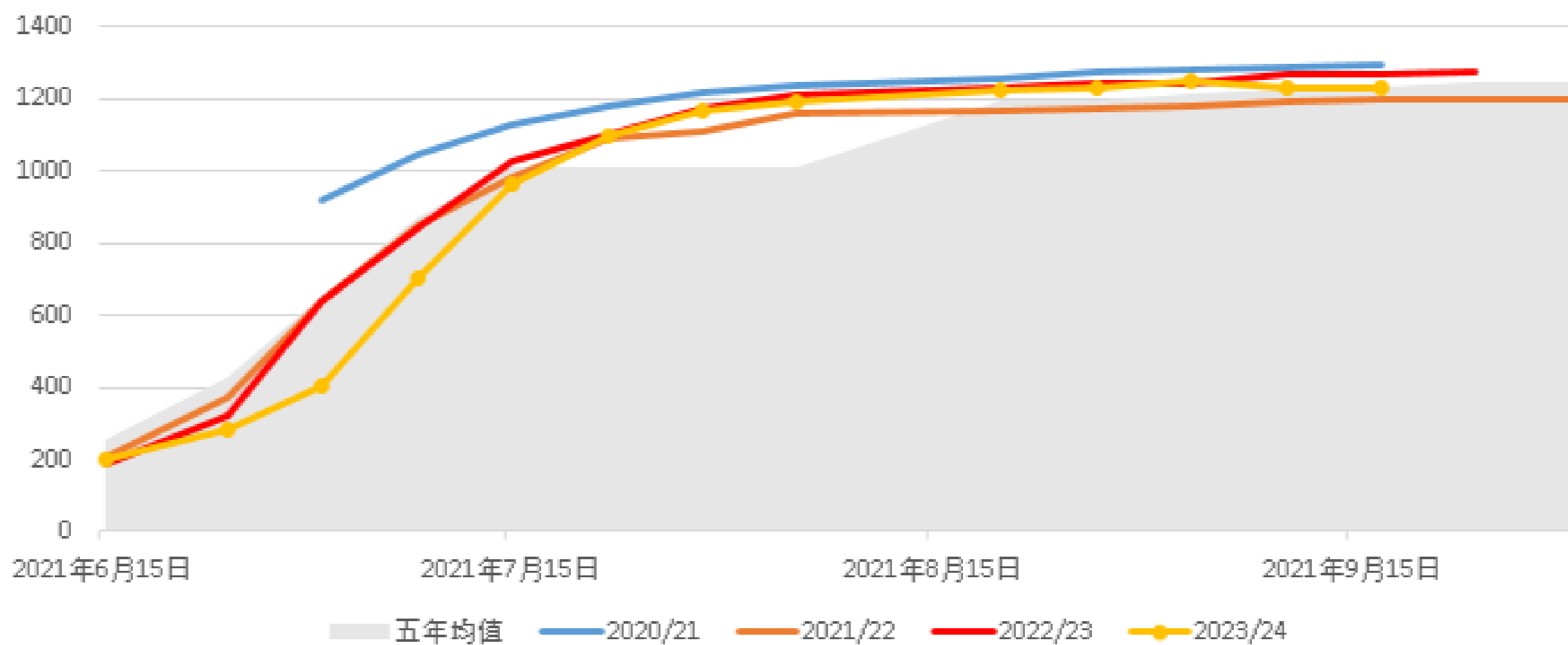


3、印度棉花供需双减，MSP提升支撑棉价

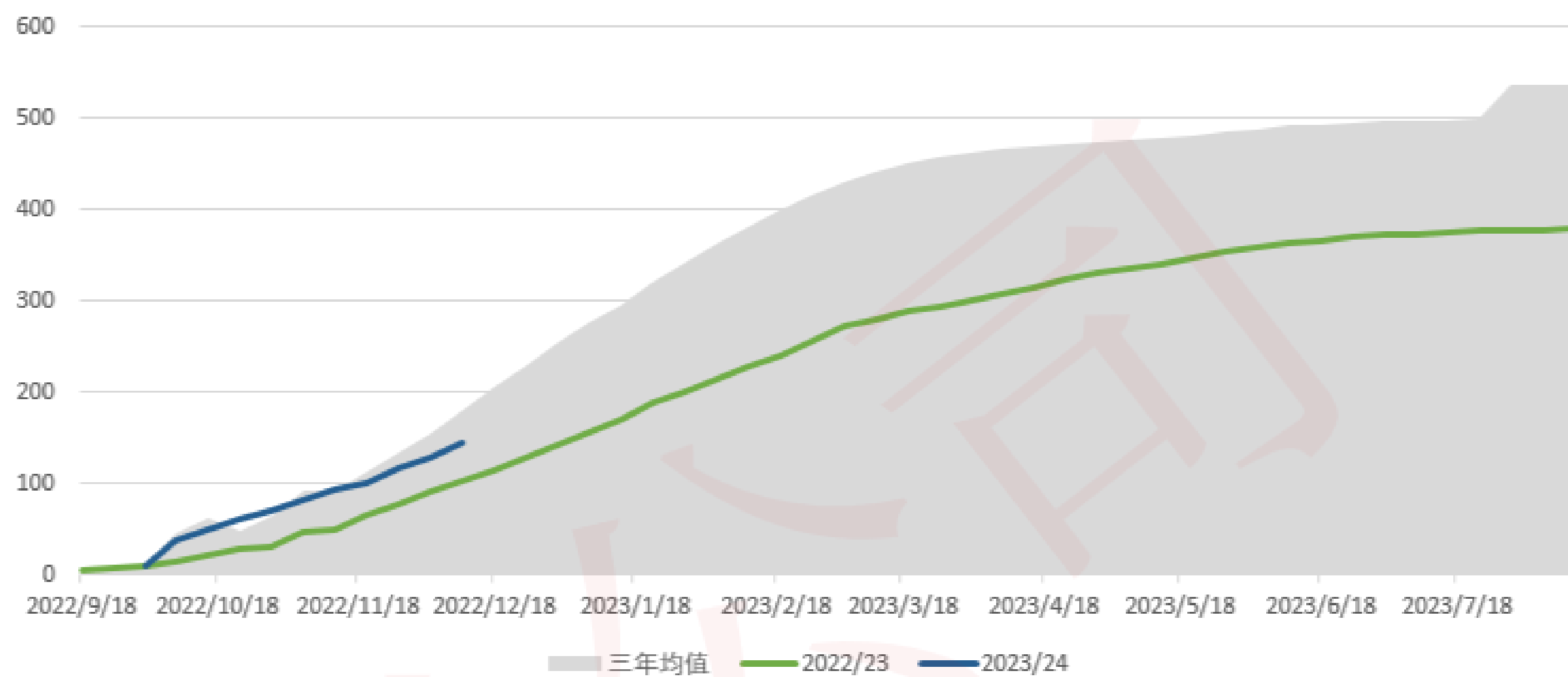
印度新棉产量继续下降，2024年种植面积可能稳定

印度是全球主要的棉花生产消费国，去年因高种植收益印度棉花种植面积明显增加，但由于产区雨水天气偏多，实际产量明显不及预期。2023年棉价回落，种植积极性下降叠加降水偏少，整体种植面积有所收缩，且单产继续受损，预计产量难有明显恢复。对于2024年新棉种植，本年度棉价偏弱，但是印度政府继续大幅提高MSP价格支撑印度棉价，新棉种植面积可能稳定，但是产区天气情况可能继续形成产量扰动。

印度棉花种植进度 (万公顷)



印度棉花上市情况 (万吨)



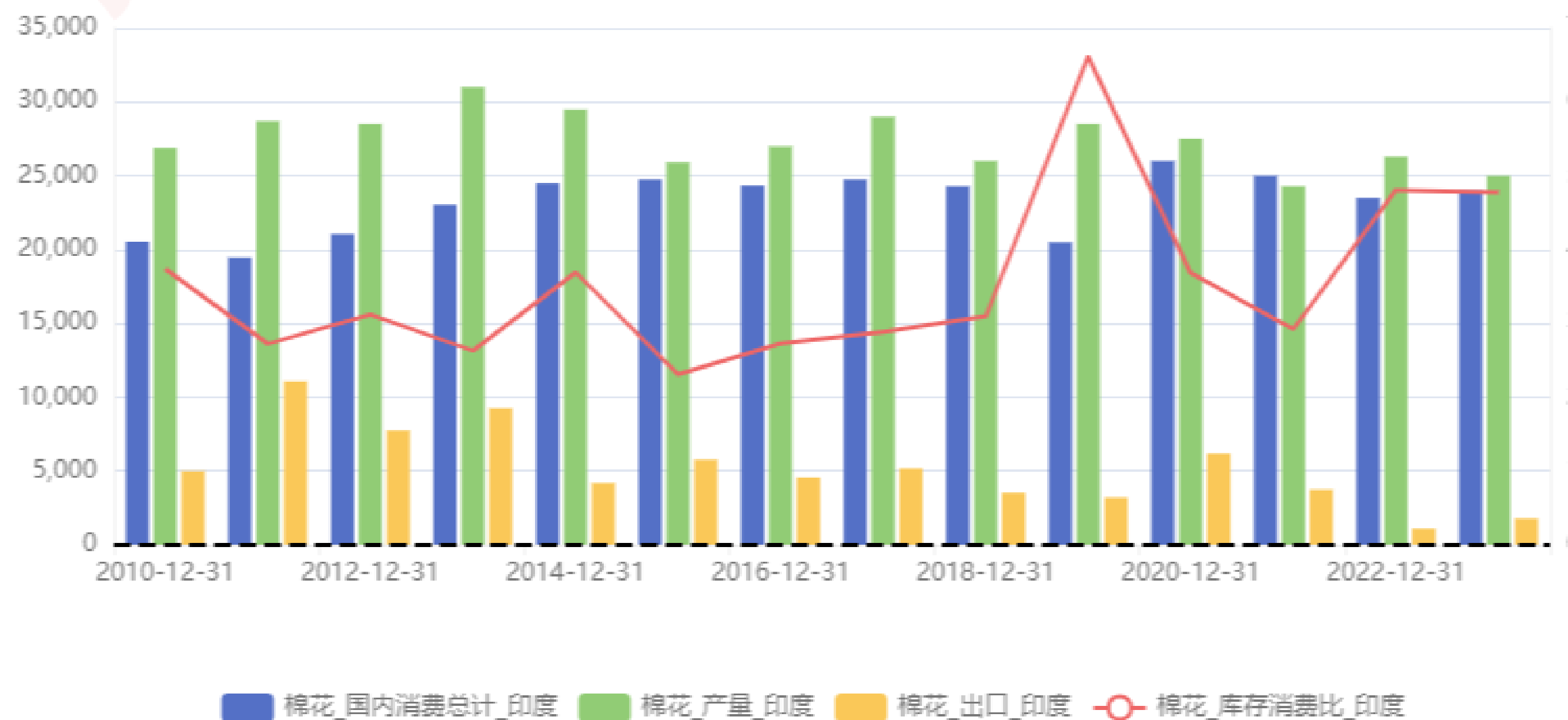
政策支持棉纺产业，棉花需求相对稳定

2022年开始，全球宏观经济不景气，欧美服装订单去库存进程使得印度棉纺外单需求受到明显冲击，而印度国内宏观压力与高棉价亦限制了其内需情况，但由于印度政策扶持其国内棉纺产业发展，整体来看印度棉纺需求相对稳定，对于2024年来说，印度棉花需求显著回升仍需等待全球补库周期到来。

因此，对于2024年来说，印度棉花可能呈现供需双减状态，但库存消费比低位以及MSP政策有望继续支撑印度棉价。

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	印度棉花供需平衡表 (CAI)									
2										
3		期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比		
4	2015/16	114	573	39	546	117	62	9.35%		
5	2016/17	62	573	53	528	99	61	9.73%		
6	2017/18	61	621	26	542	117	48	7.28%		
7	2018/19	56	530	54	530	71	40	6.66%		
8	2019/20	54	612	26	425	85	183	35.88%		
9	2020/21	213	600	17	575	133	122	17.23%		
10	2021/22	122	522	24	541	73	54	8.79%		
11	2022/23	41	542	21	529	26	49	8.85%		
12	2023/24	49	502	37	529	24	36	6.46%		
13										
14	数据来源：印度棉花协会 (CAI)									
15										
16										
17										
18										
19										

印度供需平衡情况 2023-12-31

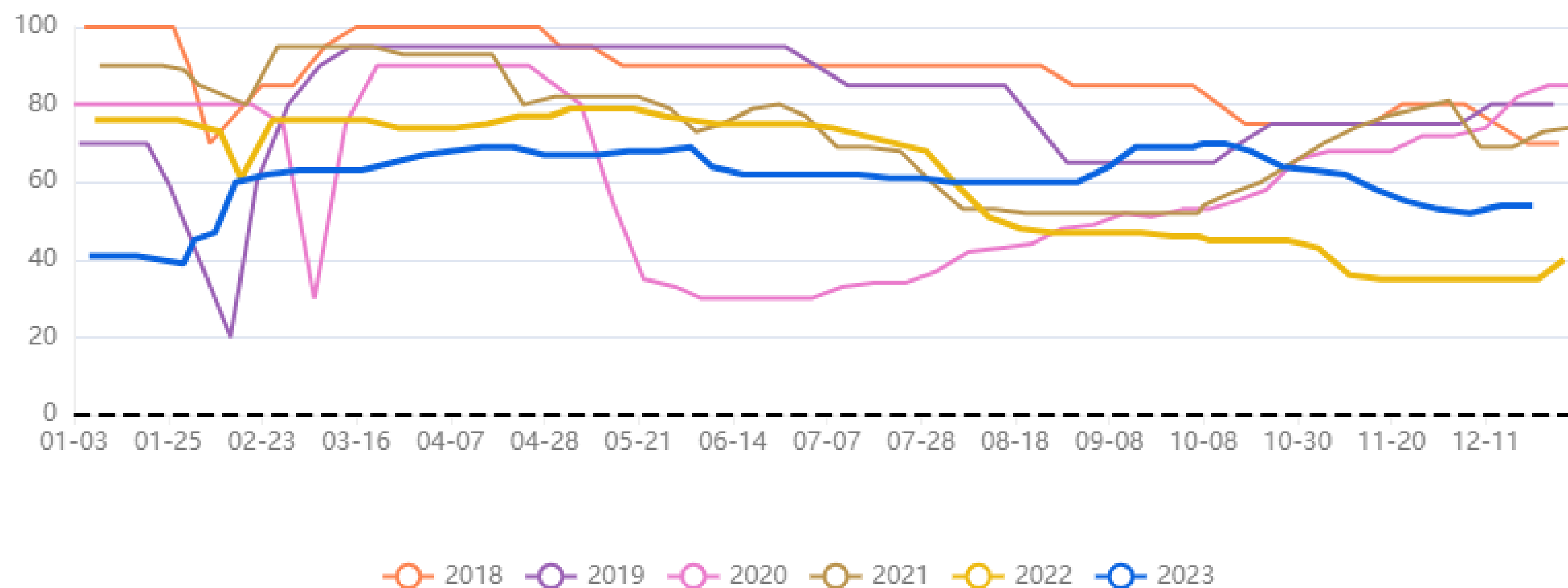


4、全球纺服仍处去库阶段，东南亚需求恢复还需时间

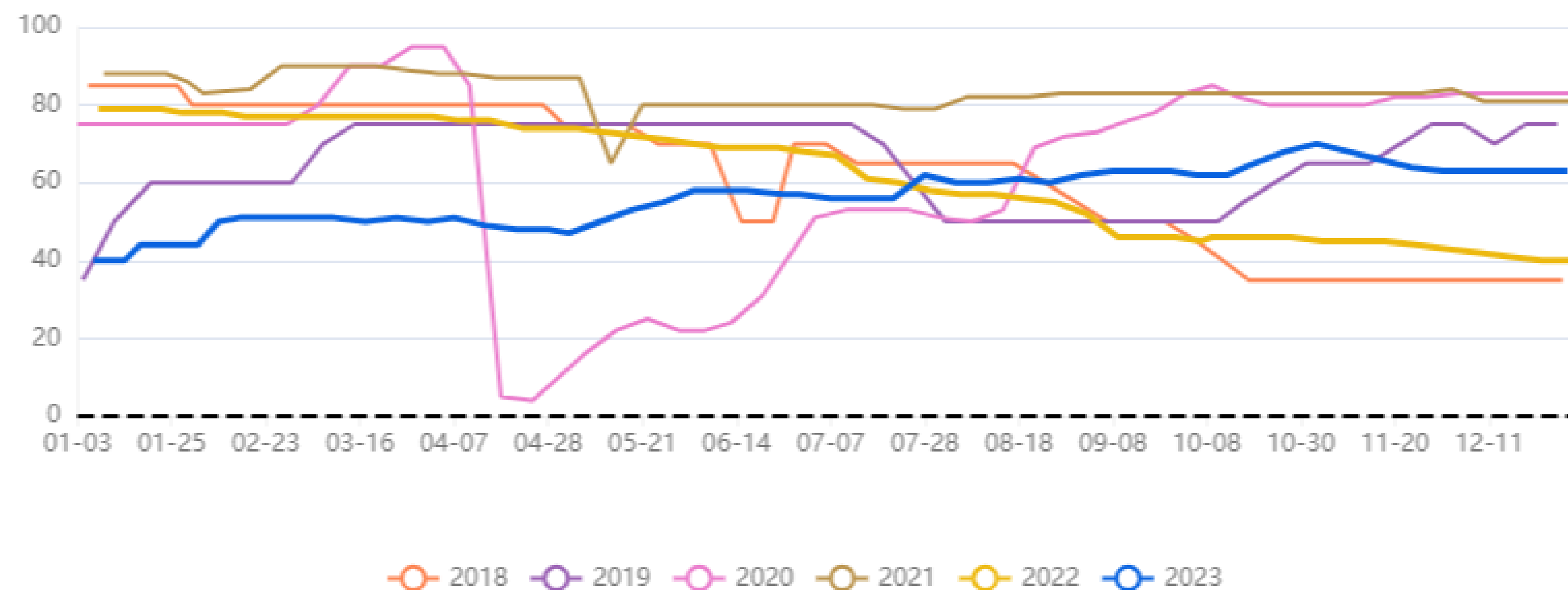
全球纺服仍处去库阶段，东南亚需求恢复还需时间

海外宏观形势严峻，2022年四季度开始，欧美等纺织品服装主要进口消费国进入去库存周期，纺织品服装进口量明显减少，东南亚等纺织品出口国订单下降，纺织产业降开工负荷，原料采购意愿下降，棉花需求减少。现阶段欧美纺服库存明显下降，纺织品服装进口有改善现象，但在宏观衰退风险仍存背景下，全球纺服需求仍难言乐观，棉花需求改善还需要时间，预计2024年全球纺服需求可能企稳回升。

越南开机率 2023-12-22



巴基斯坦开机率 2023-12-29



全球棉花供需小结

全球棉花预期减产，需求有望有所恢复

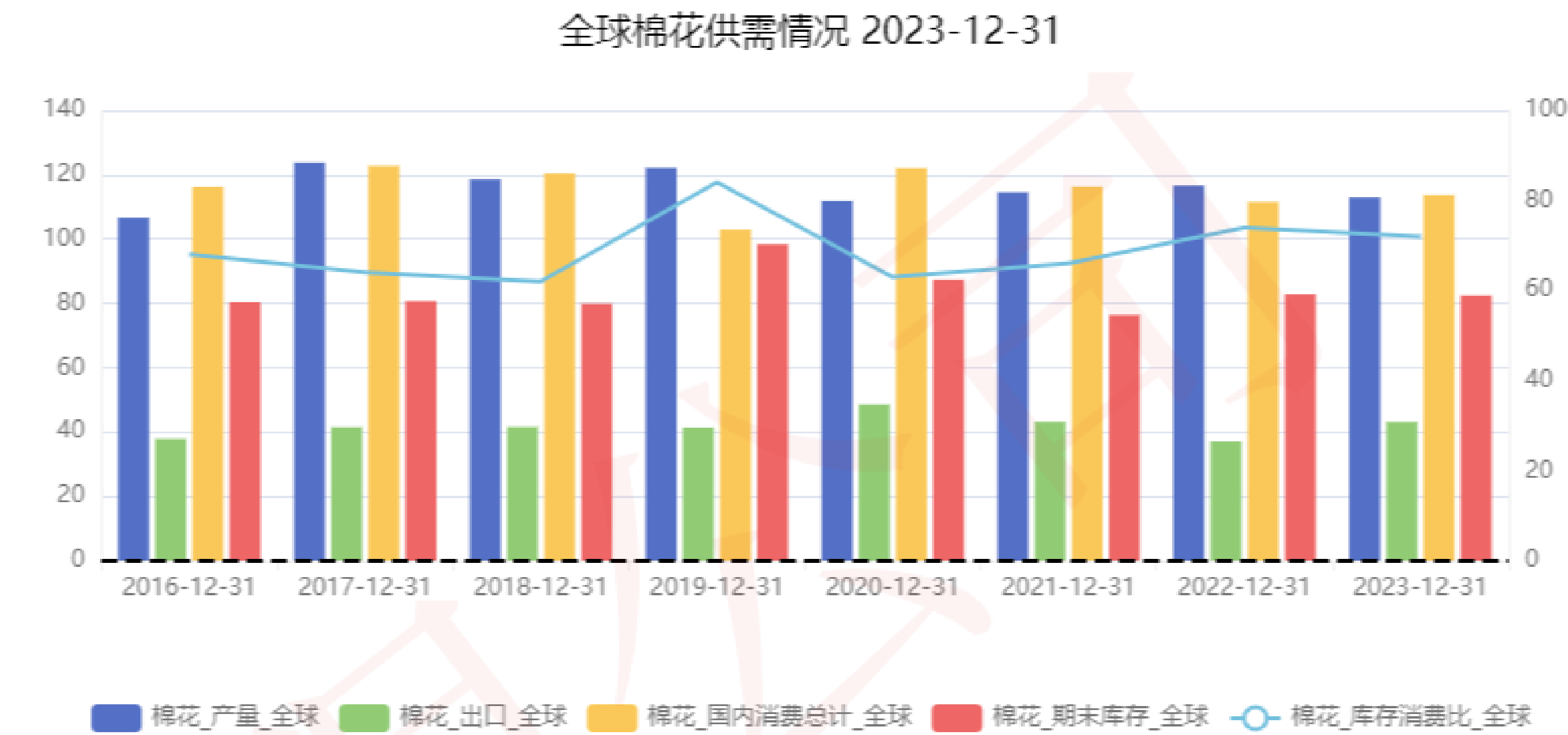
2022/23年度全球植棉面积明显增长，但在主产国不利天气影响下产量增幅有限，需求受宏观影响显著下降，全球期末库存由降转升，库存消费比持续回升。

对于2023/24年度，因种植效益不佳原因，全球种植面积继续保持偏低水平，且棉花种植生长期间，北半球主产国普遍遭遇不利天气影响，棉花单产明显受损，故全球棉花产量有望下降至近年来低位水平；而需求端，宏观影响持续，全球棉纺产业普遍处于去库周期，需求预期恢复。因此，此前市场对2023/24年度供需情况持乐观态度，但进入11月，北半球棉花陆续收获，产量有上调空间，而需求端，在宏观形势仍旧严峻背景下，需求恢复还需要时间，即全球棉花供需仍存在修正空间，压制全球棉价在中短期可能难有较好表现。

对于2024/25年度，在低棉价下，预计2024年全球种植面积可能继续收缩，而厄尔尼诺气候下单产仍将扰动主棉区产量，预计全球棉花产量难有显著增长；全球宏观经济形势严峻，需求提振可能更多在于补库，整体增幅相对有限；期末库存有望进一步下降。

美国农业部棉花供需报告显示，2022/23年全球棉花产量2539.7万吨，消费为2428.2万吨，期末库存为1803.5万吨；2023/24年度全球棉花产量2458.5万吨，全球棉花消费为2476.1万吨，期末库存下降至1794万吨。

	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1	全球棉花平衡表USDA								
2									
3	年度	产量	消费	进口	出口	期末库存	库存消费比	2024/25年度预估：	
4	13/14	2621.1	2393.9	897.1	889.2	2242.6	93.68%	1、种植面积小幅下滑	
5	14/15	2595.7	2443.6	785.2	781.5	2326.6	95.21%	2、单产恢复近三年均值	
6	15/16	2093.7	2465.4	771.7	755.5	1962.8	79.61%	3、产量预期继续低位	
7	16/17	2322.6	2531.4	824.6	829.4	1747.6	69.04%	4、需求相对平稳	
8	17/18	2697	2693	904.6	906.6	1769.7	65.71%	5、期末库存可能继续下降	
9	18/19	2577.7	2605.8	923.4	906.7	1802.9	69.19%		
10	19/20	2594.8	2287	886.7	897.3	1916.5	83.80%	2023/24年度：	
11	20/21	2483.7	2704.7	1059	1066.9	1690.7	62.51%	1、种植面积下降	
12	21/22	2494	2530.6	935.4	940.5	1662.1	65.68%	2、单产下降	
13	22/23	2539.7	2428.2	820.6	806.2	1803.5	74.27%	3、产量环比明显下降	
14	23/24	2458.5	2476.1	939.6	939.5	1794	72.45%	4、需求有所恢复	
15	24/25	2471.8	2480.0	939.6	939.5	1785.8	72.01%	5、期末库存下降	
16									
17	数据来源：USDA、浙商期货研究中心								



四、总结与展望

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	中国供需平衡表									
2										
3	年度	产量	消费量	进口量	(缺口)	抛储量	期末库存	库销比		
4	15/16年度	453	755	96	206	266	1050	139.07%		
5	16/17年度	469	855	111	275	322	775	90.64%		
6	17/18年度	572	888	133	183	250	592	66.67%		
7	18/19年度	577	829	203	49	100	543	65.50%		
8	19/20年度	575	754	160	19	13	524	69.50%		
9	20/21年度	633	869	274	-38	63	562	64.67%		
10	21/22年度	583	738	174	-19	51	581	78.73%		
11	22/23年度	679	817	143	-5	-3	569	69.65%		
12	23/24年度12月	589	804	195	20	60	549	68.28%		
13	23/24年度预估	590	810	200	20	60	549	67.78%		
14	24/25年度预估	580	810	200	30		519	64.07%		
15										
16	数据来源：棉花信息网、中储棉、浙商期货研究中心									
17										
18										
19										

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	全球棉花平衡表USDA									
2										
3	年度	产量	消费	进口	出口	期末库存	库存消费比			
4	13/14	2621.1	2393.9	897.1	889.2	2242.6	93.68%			
5	14/15	2595.7	2443.6	785.2	781.5	2326.6	95.21%			
6	15/16	2093.7	2465.4	771.7	755.5	1962.8	79.61%			
7	16/17	2322.6	2531.4	824.6	829.4	1747.6	69.04%			
8	17/18	2697	2693	904.6	906.6	1769.7	65.71%			
9	18/19	2577.7	2605.8	923.4	906.7	1802.9	69.19%			
10	19/20	2594.8	2287	886.7	897.3	1916.5	83.80%			
11	20/21	2483.7	2704.7	1059	1066.9	1690.7	62.51%			
12	21/22	2494	2530.6	935.4	940.5	1662.1	65.68%			
13	22/23	2539.7	2428.2	820.6	806.2	1803.5	74.27%			
14	23/24	2458.5	2476.1	939.6	939.5	1794	72.45%			
15	24/25	2471.8	2480.0	939.6	939.5	1785.8	72.01%			
16										
17	数据来源：USDA、浙商期货研究中心									
18										
19										

四、总结与展望

总结与展望

2023年回顾，棉花价格主导因素由减产炒作向需求疲软转变，呈现出先涨后跌走势。

2024年展望，全球方面，主产国本年度产量普遍减产，新年度种植面积预期难有明显增长，主要国家纺织去库临近尾声关注补库需求对棉花消费的提振，故全球供需改善有望棉价企稳回升。

国内方面，本年度棉花减产显著，但产业链高库存风险需逐步释放，新年度种植面积预计下降，单产仍有天气扰动；今年宏观经济增长承压，需求增长有限，2024年国内经济将维持复苏态势，疆棉影响继续但全球纺织需求有望改善，预计需求将呈现回升态势，整体供需情况继续向好支持棉价重心上移。

因此，2024年一季度前需求继续主导棉价，下游负反馈仍将持续，二季度开始，棉价主导因素将由需求向供给切换，减产与新棉炒作下，棉花价格有望企稳回升，而到三四季度需求影响力将再次抬升，价格重心上移幅度取决于消费端恢复情况，预计2024年棉价可能运行区间14000-17000元/吨。

【策略推荐】

• 单边建议：CF2409合约在14500以下逢低布局多单，下方支撑14000，上方压力17000；

• 价差建议：关注5-9反套机会，可在150左右逐步介入反套；

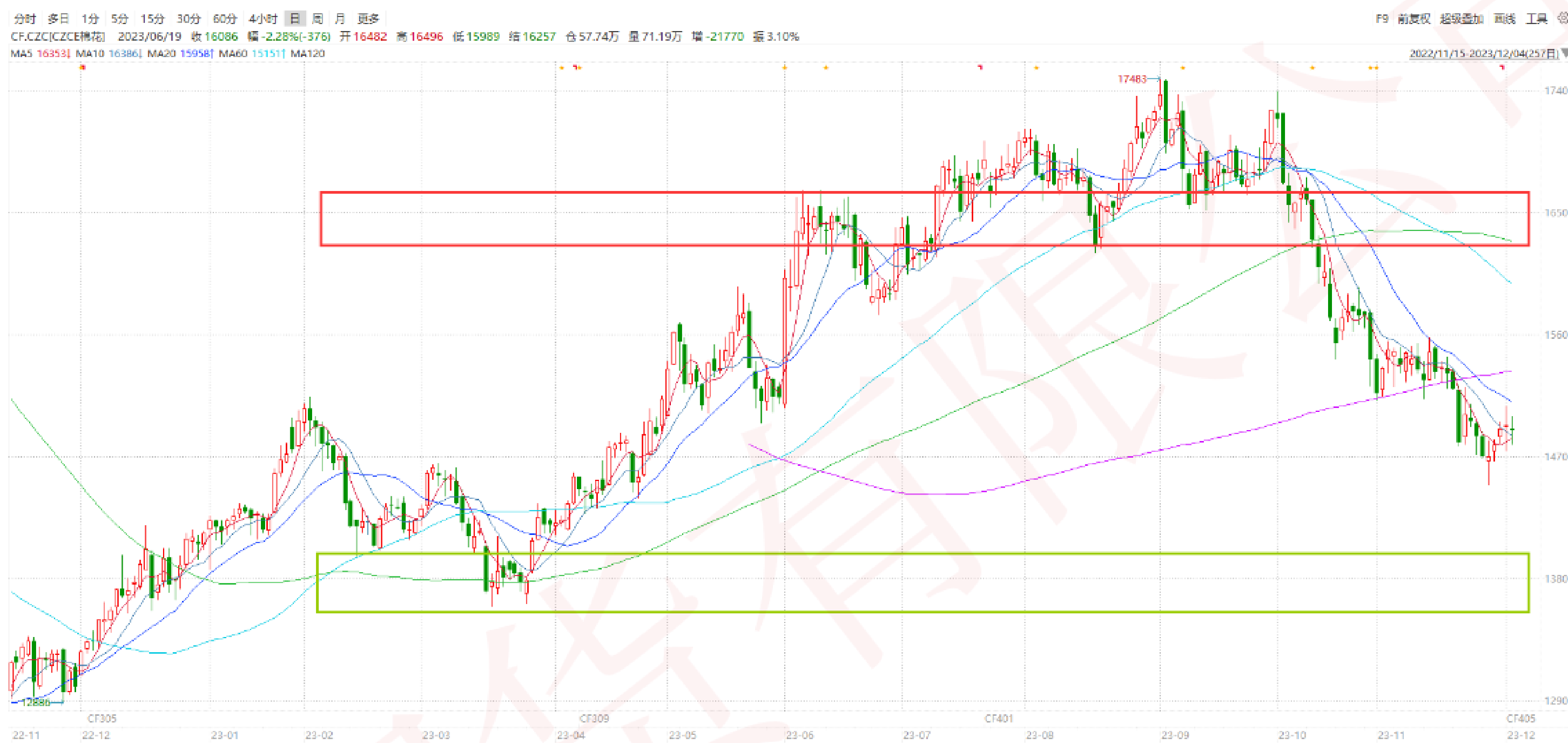
• 套保建议：

下游纺织企业，根据生产计划进行库存管理，可以在15000以下增加买入套保头寸，16000以下调减买入套保头寸；

棉花加工企业，针对2023/24年度未销售棉花可以卖出14000以下看跌期权增加收益，在16500以上参与卖出套保，针对2024/25年度新棉，可以根据收购加工计划，在14500以下介入买入套保，在收获季根据自身收购加工成本积极进行卖出套保。

【风险提示】

1、棉花产量波动超预期；2、终端需求变化超预期；3、宏观政策风险。



免责声明

免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。