

2024 年报

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

农产品研究组

姚禹 分析师

从业/投资咨询证号:

F3078315/Z0018225

电话: 0551-62839161

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示:

学期货, 明规则

识风险, 保权益

万人空巷真性情, 花开时节动人心

——2024 棉花市场展望

2023 年 11 月 30 日

要点提示:

1. 供应预期东风吹;
2. 需求改善战鼓擂;
3. 累库压力终缓解;
4. 消费复苏尽开颜。

市场展望与投资策略:

对于2024年度美棉运行逻辑, 我们认为, 初期受到美联储加息尾声市场大概率交易衰退的影响; 同时二季度种植期, 在厄尔尼诺影响消退的背景下, 美棉产量预期同比增加, 棉价难有作为。但随着目前美国国内批发商去库明显, 当零售端去库完成之时便是全球新一轮补库周期的开始。故我们判断2024年度美棉将呈现供需双增的局面, ICE价格重心在2024下半年度缓慢上行。

就2024年度国内棉花的运行逻辑而言, 首先需要解决的是棉纱的库存压力问题。在需求短期难以有效改善的前提下, 降价出货似乎是为数不多的选择之一, 这也给予了棉价在2024年一季度的运行压力。而二季度, 供应端炒作或再次粉墨登场。种植面积的预期缩减引导市场再次判断减产; 伴随库存压力在一季度缓慢释放, 对于终端消费的边际反弹预期是吹响二季度棉价上行的冲锋号, 棉价或在二季度开启蜕变之路。

目录

一、2023 年行情走势回顾 1

二、基本面分析..... 2

2.1 全球棉花供需格局展望..... 2

2.1.1 全球 24/25 年度种植面积或小幅修复 2

2.1.2 去库存依然是 24/25 年度全球主旋律 3

2.2 主产国棉花基本面..... 5

2.2.1 美棉预计产需双增，库存压力向终端传导..... 5

2.2.2 印度内外需求受到多重挑战 8

2.2.2 巴西、澳大利亚出口前景乐观 9

2.3 国内棉花基本情况..... 10

2.3.1 国内棉花播种面积预期继续缩减..... 10

2.3.2 2024 年度或开展储备棉轮入工作 11

2.3.3 中端胀库明显，去库之路漫漫..... 13

2.3.4 棉花 24/25 年度进口或增加，美棉仍占主导..... 15

2.3.5 去库之日便是下游重启活力之时..... 16

2.3.6 纺织服饰出口市场仍具有优势..... 17

2.3.7 国内消费蕴含庞大动能..... 19

2.3.8 纺服板块上市公司市场表现依旧活跃..... 20

三、2024 年市场展望与投资策略 22

免责声明..... 23

图表目录

图表 1: 内棉主力期价及内外棉现货价差（单位：元/吨） 1

图表 2: 全球棉花供需平衡图（单位：万吨） 2

图表 3: 全球棉花播种面积（单位：亿亩） 2

图表 4: 全球棉花补贴（百万吨；10 亿美元；美分/磅） 2

图表 5: 全球补贴产量占比变化 2

图表 6: 棉花价格与播种面积关系 3

图表 7: 棉花与经济竞争作物比价 3

图表 8: 全球棉花期末库存（1000 480 lb. Bales） 3

图表 9: 全球棉花消费历程演变（1000 480 lb. Bales） 3

图表 10: USDA 全球消费预计（百万包） 4

图表 11: 全球 GDP 增速与棉花消费增速对比 4

图表 12: 全球各主产国及主要消费国产需历年情况（万吨） 4

图表 13: 美棉播种—收获面积（万英亩） 5

图表 14: 美棉历年单产 (KG/HA) 5

图表 15: Official NOAA CPC ENSO Probabilities 5

图表 16: 得州干旱指数 (DSCI) 5

图表 17: Seasonal Temperature Outlook 6

图表 18: Seasonal Precipitation Outlook 6

图表 19: 美棉当前市场年度合约总额（包） 6

图表 20: 22/23 年度美棉主要出口国.....	6
图表 21: 23/24 年度美棉出口情况 (截至 11.16)	7
图表 22: 美国批发商库存 (百万美元)	7
图表 23: 美国零售商库存及库销比 (百万美元)	7
图表 24: 美国进口金额: 服装、家用棉制品 (百万美元)	8
图表 25: 美国: 密歇根大学消费者信心指数	8
图表 26: 印度供需平衡表 (万吨)	8
图表 27: 中-印 C32S 棉纱价差运行情况 (元/吨)	8
图表 28: 印度棉纱出口中国情况 (吨)	9
图表 29: 印度服装出口额 (亿美元)	9
图表 30: 巴西棉花供需平衡图 (1000 480 lb. Bales)	9
图表 31: 澳大利亚供需平衡图 (1000 480 lb. Bales)	9
图表 32: 中国棉花播种面积 (万亩)	10
图表 33: 中国棉花产量 (万吨)	10
图表 34: 籽棉收购价 (元/斤)	11
图表 35: 国内棉花价格竞争力	11
图表 36: 2018-2023 新疆植棉成本 (元/亩)	11
图表 37: 2023 年抛储情况 (吨)	12
图表 38: 2023 年抛储棉花结构.....	12
图表 39: 2003-2022 年收储情况 (万吨)	12
图表 40: 2007-2021 年抛储情况 (万吨)	12
图表 41: 国储棉 (新疆棉) 剩余库存推算 (万吨)	12
图表 42: 2011-2022 国家公开收储信息.....	13
图表 43: 中国棉花工业库存 (万吨)	14
图表 44: 中国棉花商业库存 (万吨)	14
图表 45: 中国纱线库存 (天)	14
图表 46: 中国坯布库存 (天)	14
图表 47: 库存周期示意图	15
图表 48: 2018-2023 我国关税政策 (万吨)	15
图表 49: 2018-2023 滑准税配额信息 (万吨)	15
图表 50: 我国棉花进口情况 (万吨)	16
图表 51: 盘面纺纱利润 (元/吨)	17
图表 52: 纯棉纱库存可用天数 (天)	17
图表 53: 织布厂开工率	17
图表 54: 棉纺织行业采购经理人指数 (PMI)	17
图表 55: 中国纺织品出口金额 (亿美元)	18
图表 56: 中国纺织品出口结构	18
图表 57: 中国与东南亚: 服装出口总额占全球份额	18
图表 58: 中国与东南亚: 纺织品出口总额占全球份额	18
图表 59: 服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值 (亿元)	19
图表 60: 规模以上工业企业纺织服装、服饰业存货 (亿元)	19
图表 61: 纺织服装、服饰业固定资产投资完成额同比	20
图表 62: 柯桥纺织景气指数	20
图表 63: 各品类过去一年消费情况: 生活必需品	20



图表 64: 各品类过去一年消费情况: 非生活必需品	20
图表 65: 纺织行业近一年市场表现	21
图表 66: A 股纺织服饰板块 PE(TTM) 估值走势	21
图表 67: A 股纺织制造 VS 服装家纺行业指数	21
图表 68: A 股重点公司前三季度业绩情况	22
图表 69: H 股四家运动服饰公司业绩同比情况	22

一、2023 年行情走势回顾

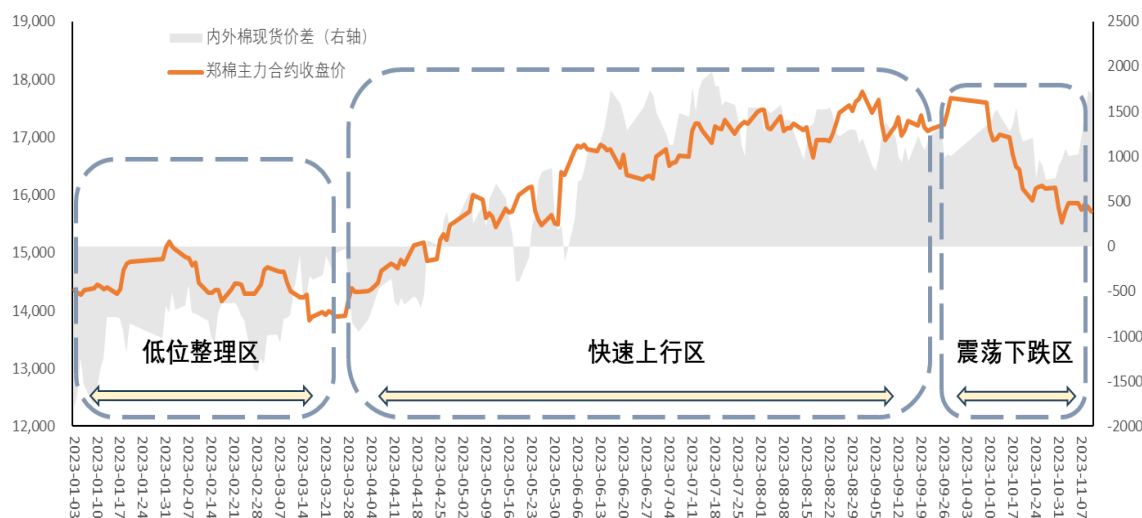
2023 年市场所预期的郑棉“大牛市”行情并未出现，反而呈现出“虎头蛇尾”的特征，让人有种使尽全力却打在了空气中的感觉。根据价格运行方向，我们可以将全年棉价走势大致分为三个阶段：

第一阶段（2023.01-2023.03），低位整理。年初，强预期与弱现实之间的矛盾一直笼罩在市场上空。在此阶段，由于美棉的签约量表现良好，内外棉价差一直负位运行。随着国内相关政策的逐步放开，年后市场的备货热情给予棉价一波上涨的小高潮，但出口市场的表现疲软以及 22/23 年度新疆棉的增产超预期给市场破了一盆冷水。除此之外，宏观方面再起波澜。欧美持续性加息导致银行业出现危机，美国中小银行陆续暴雷引发市场对于新一轮金融危机出现的担忧。在该阶段，宏观环境的不稳定性主导大宗商品价格的走势。

第二阶段（2023.04-2023.09），快速上行。随着北半球种植季的来临，种植意愿的降低以及前期霜冻寒潮天气对幼苗造成的不利影响，诱发市场对于新棉产量大减的预期，棉价闻声而动。在 6 月，市场更是传出部分仓库盘库后发现旧作紧张的信息，配合减产的炒作，使得棉价站稳万六大关。正当棉价一路高歌猛进之际，抛储叠加滑准税配额下发的双政策落地，使得市场稍显理性。然而因轧花厂产能过剩问题尤在，在抢收明牌的预期下市场依然看涨后市。在该阶段后期，政策对于价格的引导作用逐步显现。

第三阶段（2023.10-2023.11），震荡下跌。在多方力量的共同作用下今年抢收现象并未如预期出现；下游棉纱库存旺季不降反增犹如达摩克利斯剑悬在棉价上方。抢收不抢，旺季不旺，库存高垒，这直接导致了棉价由高位回落。

图表 1：内棉主力期价及内外棉现货价差（单位：元/吨）



资料来源：华安期货投资咨询部；同花顺 iFind

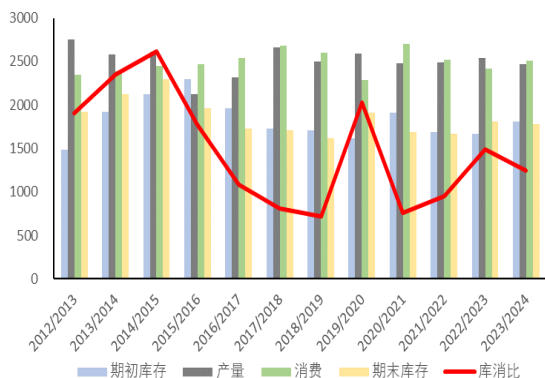
纵观棉价 2023 年度整体走势，我们能够发现，之前百试百灵的减产与抢收二重法宝在今年双双失效。政策方面的收紧仅仅是催化剂的作用，其根源还是在于终端需求尚未完全恢复。这也引出了 2024 年度棉价运行的逻辑主线——需求。若需求未发生实质性复苏，纵然供给端利好再现，这对于棉价而言也只是小打小闹，难以大有作为。

二、基本面分析

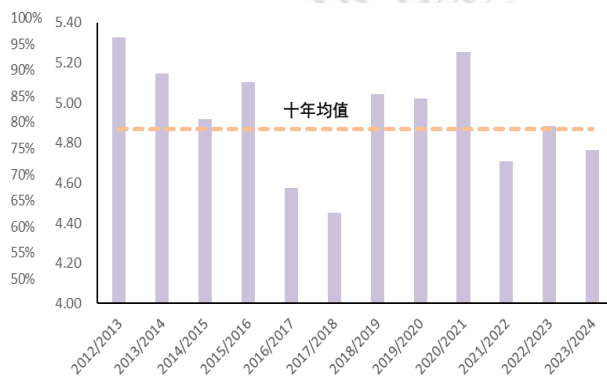
2.1 全球棉花供需格局展望

2.1.1 全球 24/25 年度种植面积或小幅修复

图表 2：全球棉花供需平衡图（单位：万吨）



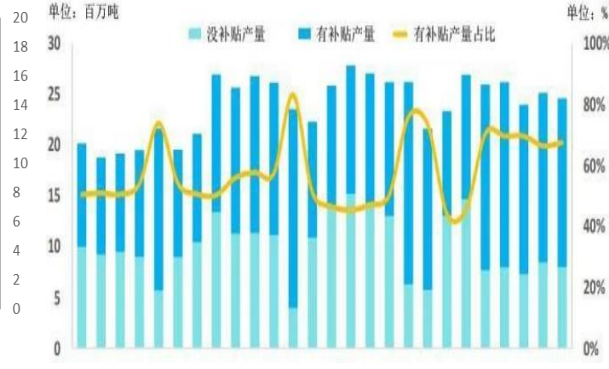
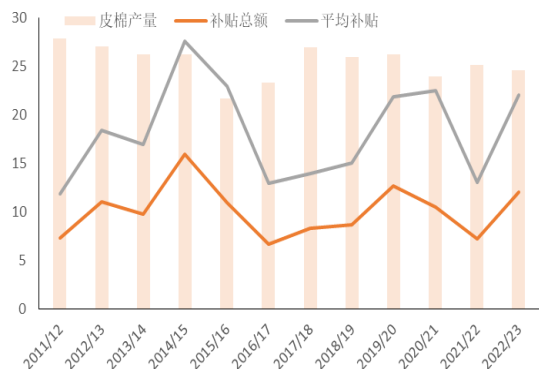
图表 3：全球棉花播种面积（单位：亿亩）



资料来源：USDA；华安期货投资咨询部

近十年来全球棉花产量相对稳定。2023 年受到中、美、印等主要产棉国种植意愿降低、后期天气状况不佳等影响，该年度产量同比小幅下滑。2023 年度种植面积略低于近十年来的平均水平。我们通过跟踪棉花与经济竞争作物比价趋势能够发现，在 2022 年末棉花与竞争作物比价处于极低值，价格的相对弱势使得棉农的种植意愿降低。我们能够注意到，整个 2023 年度，棉花比价处于上行趋势，其相对竞争力得到增强。

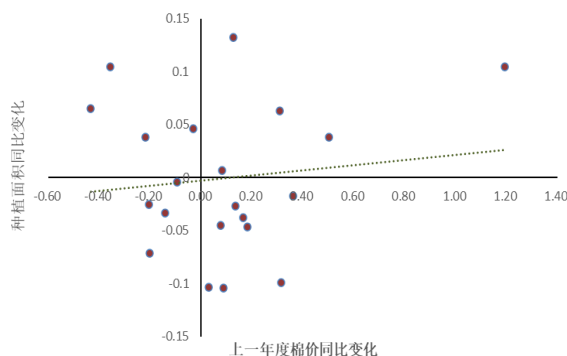
图表 4：全球棉花补贴（百万吨；10 亿美元；美分/磅） 图表 5：全球补贴产量占比变化



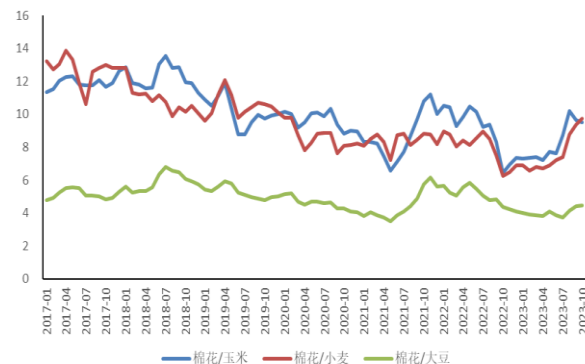
资料来源：ICAC；中国棉花信息网；华安期货投资咨询部

除此之外，全球棉花补贴的增长也在一定程度刺激棉农生产的积极性。根据 ICAC 的测算，2022/23 年度全球棉花补贴总额为 80 亿美元，较 2021/22 年度的 48 亿美元增长 66%。故我们判断在 2024 年度全球棉花播种面积或有所修复。

图表 6：棉花价格与播种面积关系



图表 7：棉花与经济竞争作物比价

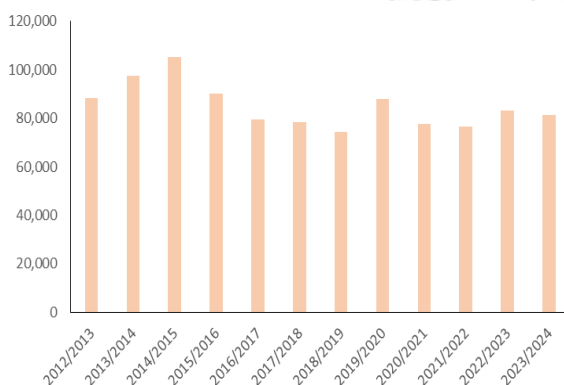


资料来源：USDA；同花顺iFind；华安期货投资咨询部

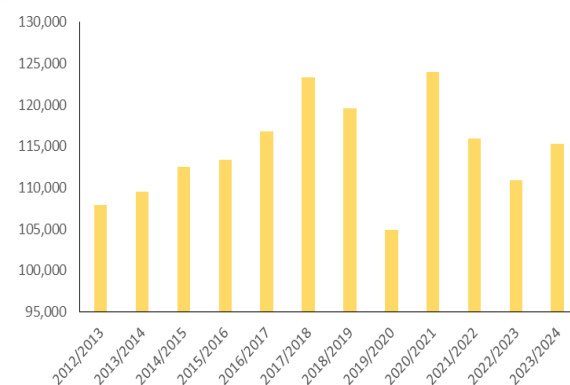
2.1.2 去库存依然是 24/25 年度全球主旋律

23/24 年度产量方面，由于厄尔尼诺现象和棉花种植面积缩减的双重影响，主要产棉国棉花产量均呈现出不同程度的缩减，而当年度消费的同比转好，使得期末库存压力稍有缓解，推动了库消比的转向，但库存仍然处于 2020 年以来的较高点，消化库存依然是 24 年度的主要任务。

图表 8：全球棉花期末库存（1000 480 lb. Bales）



图表 9：全球棉花消费历程演变（1000 480 lb. Bales）

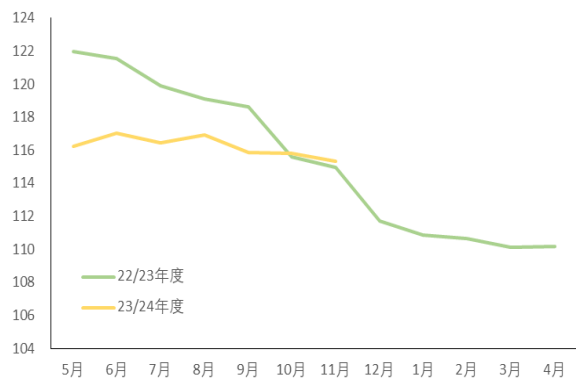


资料来源：USDA；华安期货投资咨询部

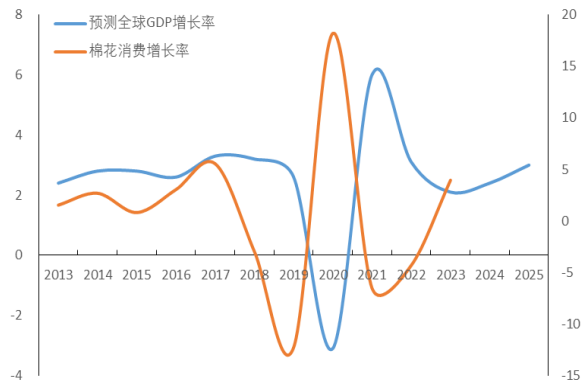
受到地缘政治因素的影响，全球 2023 年度棉花消费表现虽同比转好，但 USDA 在月度供需预测中不断下调消费预期，这对于全球棉价有一定的压制。从主要棉花消费国来看，东南亚及南亚地区依然为全球棉花消费贡献了充足的力量。尤其受到中国产业链升级转移以及欧美对于中国新疆棉禁令的影响，特别是巴基斯坦人工成本很有竞争力，且可以避免使用新疆棉，因此对国际品牌商、零售商很有吸引力，故 2023 年度该国棉花消费增速表现亮眼。全球新增消费需求并未得到明显体现，

多是主要用棉消费国内部之间的此消彼长。

图表 10: USDA 全球消费预计 (百万包)



图表 11: 全球 GDP 增速与棉花消费增速对比



资料来源: USDA; 同花顺iFind; 华安期货投资咨询部

从全球 GDP 增速预测与棉花消费增速二者之间的走势可以看出,前者对于后者大致有滞后一期的影响。WB 预测 2024 年度全球 GDP 增速为 2.4%,较 2023 年度增加 14.29%。全球 GDP 增速的恢复或许在一定程度刺激棉花消费,但考虑到国际间地缘政治关系的紧张性,以及美联储加息末尾阶段市场可能交易衰退预期,我们对 2024 年度全球棉花的消费持谨慎乐观的态度。

图表 12: 全球各主产国及主要消费国产需历年情况 (万吨)

产量	年份	澳大利亚	巴西	中国	印度	巴基斯坦	美国	全球
	2017/2018	104.51	152.84	598.74	631.40	178.53	455.54	2661.31
	2018/2019	47.90	200.74	609.63	566.08	165.47	399.89	2495.40
	2019/2020	13.61	283.04	597.65	620.51	134.99	433.55	2594.80
	2020/2021	60.96	300.02	644.46	598.74	97.98	318.05	2483.65
	2021/2022	127.37	235.58	583.50	529.07	130.63	381.52	2493.99
	2022/2023	126.28	255.17	668.41	572.62	84.91	315.00	2539.67
	2023/2024	111.04	317.01	587.86	544.31	141.52	285.00	2470.26
	23/24 年度同比	-12.07%	24.23%	-12.05%	-4.94%	66.67%	-9.52%	-2.73%
消费	年份	孟加拉	中国	印度	巴基斯坦	土耳其	越南	全球
	2017/2018	163.29	892.67	538.87	237.32	158.94	143.70	2685.11
	2018/2019	156.76	860.01	529.07	232.97	150.23	152.41	2604.92
	2019/2020	152.41	745.71	446.33	206.84	155.67	143.70	2284.84
	2020/2021	185.07	898.11	566.08	237.32	181.80	158.94	2700.28
	2021/2022	185.07	734.82	544.31	232.97	187.24	145.88	2524.01
	2022/2023	154.58	816.47	511.65	189.42	163.29	140.43	2415.06
	2023/2024	167.65	816.47	522.54	217.72	172.00	145.88	2510.41
	22/23 年度同比	-16.47%	11.11%	-6%	-18.69%	-12.79%	-3.74%	-4.32%
	23/24 年度同比	8.45%	0.00%	2.13%	14.94%	5.33%	3.88%	3.95%

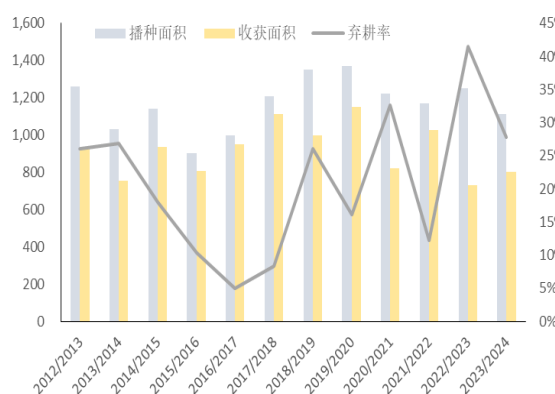
数据来源: USDA; 华安期货投资咨询部

2.2 主产国棉花基本面

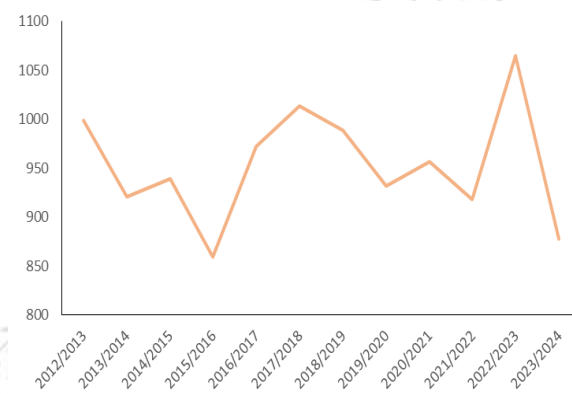
2.2.1 美棉预计产需双增，库存压力向终端传导

2022 年度由于遭遇了较为罕见的双拉尼娜现象，得州地区面临严重旱情，弃耕率攀升至 41.54%。进入 2023 年度厄尔尼诺主导种植区天气，前期带来丰沛的雨水。但进入 7 月后，得州旱情再次加剧，DSCI 指数一度超过 2022 年数值。由于今年旱情发生在棉花生长中后期，对棉花生长品质造成严重不利影响。故我们可以看出，虽然今年弃耕率下降，但单产下降幅度更大，USDA 在月度供需预测中也在不断下调 23/24 年度美棉总产量。

图表 13：美棉播种—收获面积（万英亩）



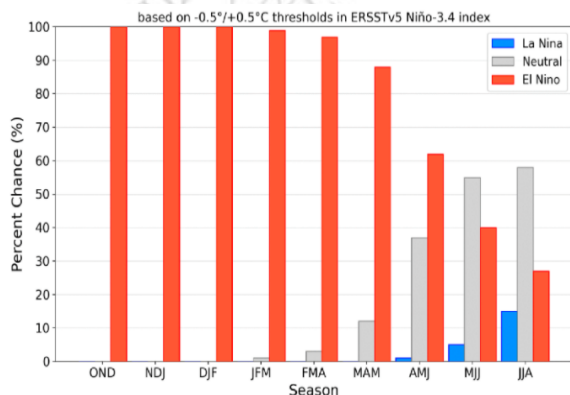
图表 14：美棉历年单产(KG/HA)



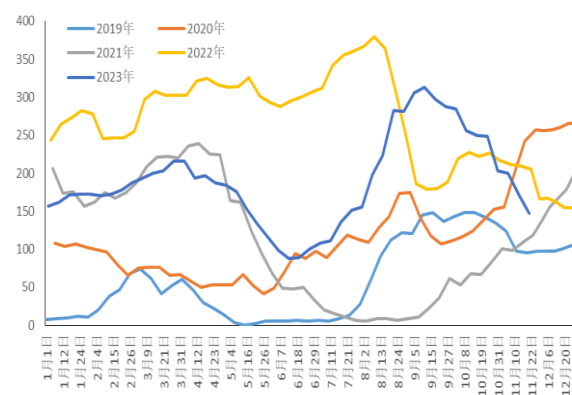
资料来源：USDA；U. S. Drought Monitor；华安期货投资咨询部

根据 CPC 的最新预计，在 11 月至 1 月期间，厄尔尼诺现象有 35% 的可能性成为“历史上最强”；在 2024 年 1-3 月维持强厄尔尼诺现象至少有 55% 的概率。总之，厄尔尼诺现象将持续到北半球春季。从图中我们能够清晰地看出，在进入 2024 年二季度后，CPC 预计厄尔尼诺影响将逐步衰退，气候中性发生的概率增加。因此，我们预计 2024 年度在棉花种植期间发生极端旱情的概率不高。

图表 15：Official NOAA CPC ENSO Probabilities



图表 16：得州干旱指数 (DSCI)

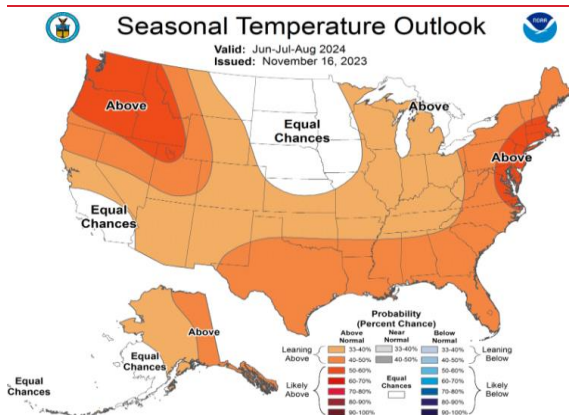


资料来源：USDA；CPC；华安期货投资咨询部

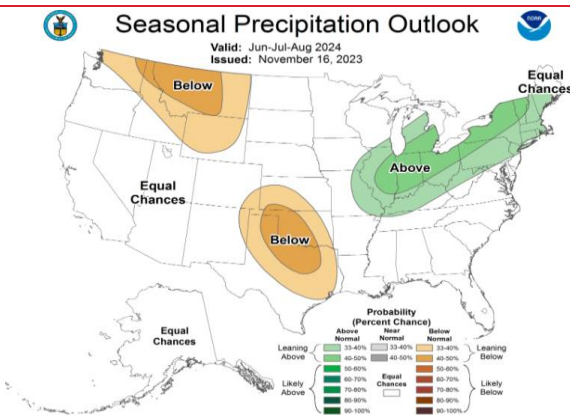
根据 NOAA 的季度气候展望报告，我们可以发现，对于 2024 年度 6-8 月，得州地区依然面临高温少雨的局面。因此，在该时间端对于得州地区干旱话题的炒作

依然会再度出现。但考虑到大概率维持气候中性，故我们认为 2024 年度旱情对于美棉产量以及质量的威胁程度不及上一年度。

图表 17: Seasonal Temperature Outlook



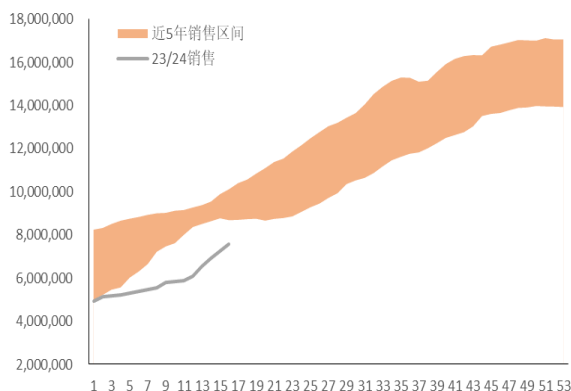
图表 18: Seasonal Precipitation Outlook



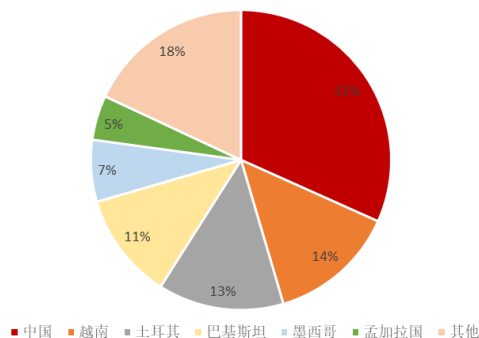
资料来源：NOAA；华安期货投资咨询部

对于美棉价格的另一个重要因素是美棉出口销售情况。在 23/24 年度开年 USDA 看好全球消费，给出该年度美棉 293.9 万吨的出口目标，同比增加 7.15%。然而实际签约情况却不尽人意，USDA 在后续的月度供需预测中不断下调美棉出口预期，最新的出口目标为 265.5 万吨，已经低于 22/23 年度的出口计划，这也对美棉价格形成了压制。从美棉当前市场年度签约数量来看，已经跌落出近 5 年的销售区间。虽然后期签约明显提速，但要完成 23/24 年度的出口目标，剩余每周装运目标平均需达 5.8 万吨。因此，在 2024 年上半年，USDA 向上调增 23/24 年度美棉出口预期的可能性不高。

图表 19: 美棉当前市场年度合约总额（包）



图表 20: 22/23 年度美棉主要出口国



资料来源：USDA；同花顺iFind；华安期货投资咨询部

从美棉主要出口国来看，亚洲地区依然是其主要的目的地。22/23 年度美棉出口的第一大国为中国，中国已连续三年成为美棉的第一大出口国，截止到 2023 年底，中国依然保持最大进口国地位。因此，中国市场的强弱与美棉出口具有紧密联系。随着政府采取的一系列政策措施发力显效以及私营部门投资增长，2024 年中国经济增速有望超过 2023 年度，中国市场消费能力的持续复苏将增加对美棉需求。

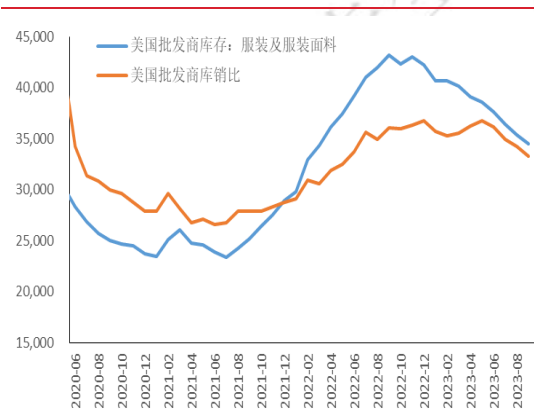
故对于 2024 年下半年，我们认为美棉 24/25 年度出口量将明显高于 23/24 年度。

图表 21：23/24 年度美棉出口情况（截至 11.16）

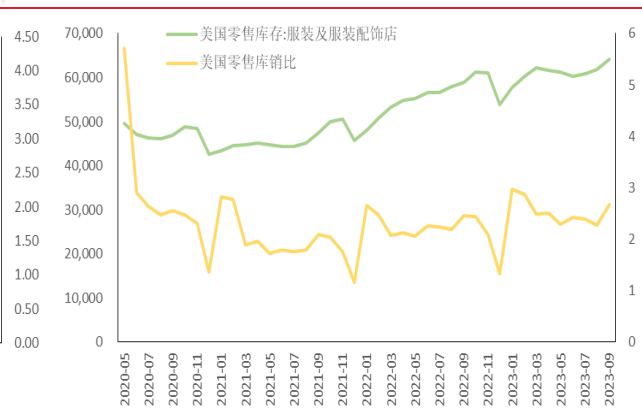
23/24 年度出口目标：265.6 万吨			剩余每周装运目标：5.8 万吨			
国家和地区	23/24 年度				24/25 年度	
	签约占比	签约进度	装运占比	装运进度	签约占比	签约进度
总计	——	66.20%	——	19.50%	——	——
中国大陆	38.10%	——	46.00%	35.60%	0%	——
巴基斯坦	16.70%		10%	17.20%	46.70%	
墨西哥	9.10%		8.90%	29.20%	18.70%	
土耳其	6.70%		3.30%	14.60%	4.50%	
越南	6.20%		8.40%	39.90%	0%	
孟加拉国	6.10%		8.20%	39.90%	0%	
印尼	3%		2.00%	23.60%	0%	
萨尔瓦多	2.20%		1.80%	24.70%	6.50%	
洪都拉斯	2.00%		1.90%	28.10%	2.80%	
危地马拉	1.80%		1.70%	27.00%	1%	
其他	8.50%		8.00%	27.20%	19.50%	

美国虽然不是棉花消费大国，却是服装消费大国。从 2021 年 7 月开始，美国进入了新一轮的累库周期，批发商库存与库消比齐步攀升直至 2022 年 10 月到达顶点，开启去库之路。整个 2023 年，美国批发商库存明显下降。当我们视角下移到零售商，我们可以发现零售商库存呈现出波动上升的局面。这也可以证明，美国终端去库效果并未出现实质性改善，只是矛盾的内部转移。

图表 22：美国批发商库存（百万美元）



图表 23：美国零售商库存及库销比（百万美元）

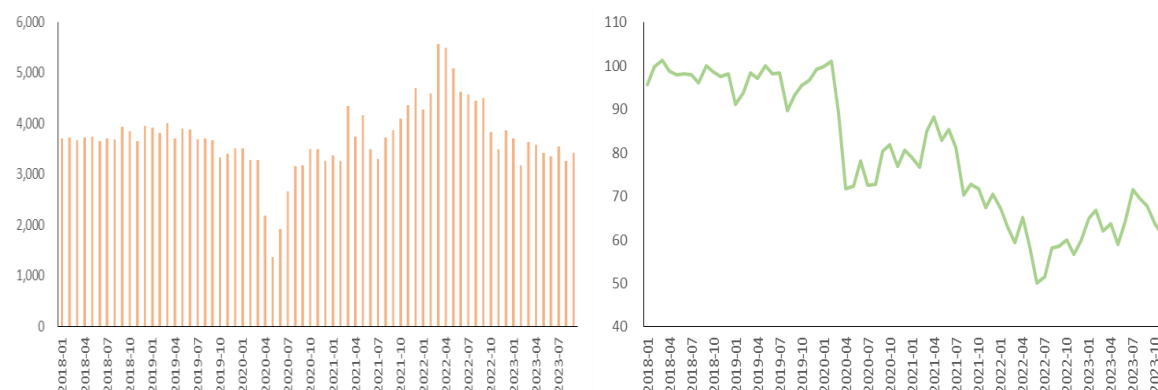


资料来源：同花顺iFind；华安期货投资咨询部

零售商库存压力迟迟得不到解决主要还是受制于国内的高通胀水平的影响，居民实际购买力下降，消费者信心不足，减少了对以服装为代表的非刚需类产品的消费。2023 年度美国服装进口表现整体呈现下滑趋势，这便可以解释“批发商库存降而零售商库存增”局面出现的原因。对于 2024 年度，我们认为，在美联储加息处于末期的阶段，交易衰退预期或引导上半年市场走向，这也为批发商继续清库

提供了条件。对于下半年，批发商存在刚性补库需求，降息的可能落地或刺激市场消费。因此对于下半年服装市场的消费，我们持谨慎乐观的态度。

图表 24: 美国进口金额: 服装、家用棉制品 (百万美元) 图表 25: 美国: 密歇根大学消费者信心指数



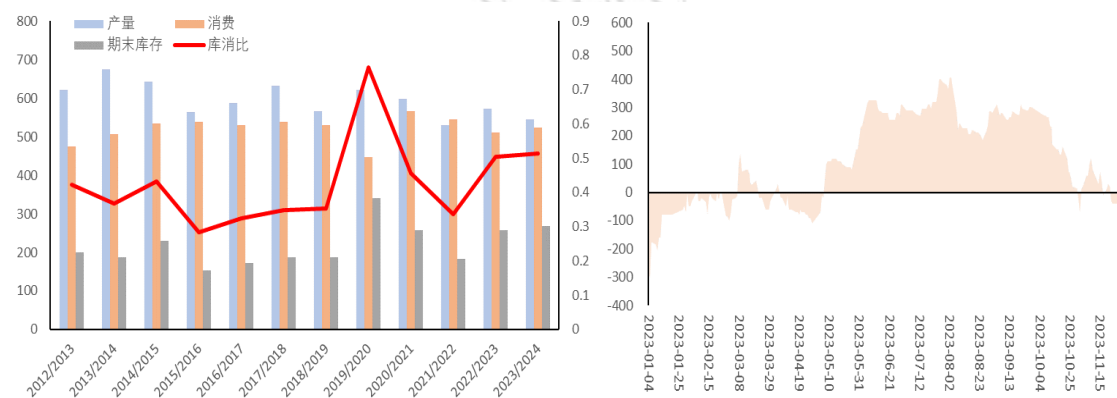
资料来源: 同花顺iFind; 华安期货投资咨询部

2.2.2 印度内外需求受到多重挑战

就印度产区而言, 2023 年度的产量较上一年度小幅下滑, 消费同比增加, 这也造成了 23 年度库消比上升势头放缓。对于新年度印度产区情况, 因其种植进度及产量经常受西南季风和病虫害的影响, 产量存在较大不确定性因素。投资者需要对上述两部分影响因子重点持续关注。

图表 26: 印度供需平衡表 (万吨)

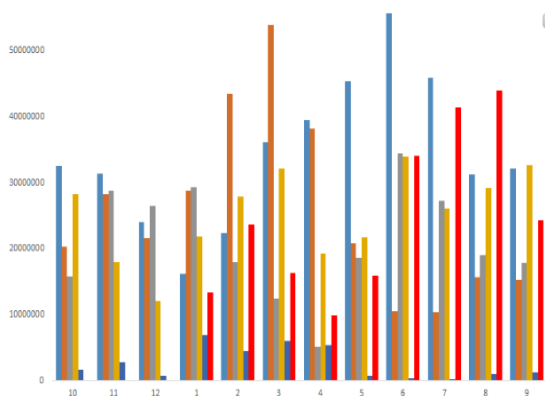
图表 27: 中-印 C32S 棉纱价差运行情况 (元/吨)



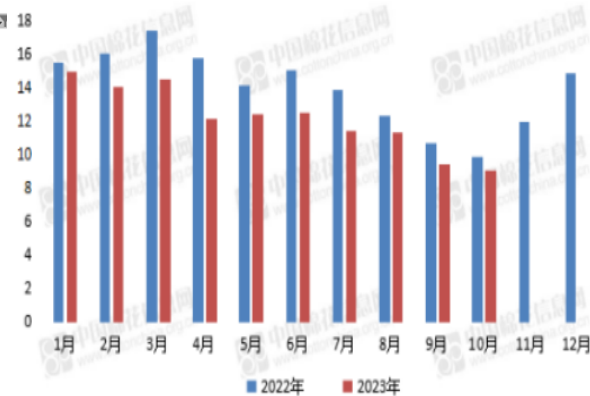
资料来源: USDA; 同花顺iFind; 华安期货投资咨询部

印纱因其价格优势, 中国作为印纱的主要出口国之一, 利用印纱进行中低端纺织品制作。在 2022 年度由于中印纱价严重倒挂 2000 元/吨左右, 中国减少对印纱的需求。但从 2023 年 5 月开始中印纱价倒挂形势有着明显的好转, 印纱再次占据价格优势。从这一方面来说, 我们认为在 2024 年度中国可能会增加对印纱的需求量从而带动上游印度棉花消费水平的增长。

图表 28: 印度棉纱出口中国情况 (吨)



图表 29: 印度服装出口额 (亿美元)

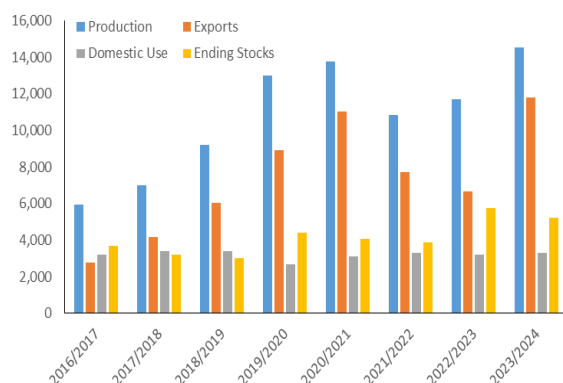


资料来源: USDA; 同花顺iFind; 华安期货投资咨询部

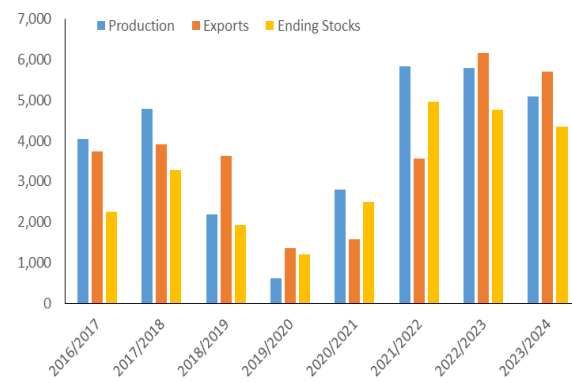
2023 年前十个月, 印度服装出口额出现明显下滑, 主因国际市场需求萎靡所致。目前, 印度纺织业正面临着出口需求放缓以及进口织物和服装大量涌入的双重压力, 进口供应也在吞噬印度国内需求。

2.2.2 巴西、澳大利亚出口前景乐观

图表 30: 巴西棉花供需平衡图 (1000 480 lb. Bales)



图表 31: 澳大利亚供需平衡图 (1000 480 lb. Bales)



资料来源: USDA; 华安期货投资咨询部

巴西 2023/24 年度棉花播种面积连续第五次增加, 预计下一周期播种面积将超过 1800 万公顷, 比上一年度增加 8%。萨夫林哈玉米利润的减少正在推动棉花种植面积的增大, 其总产量接近 300 万吨。

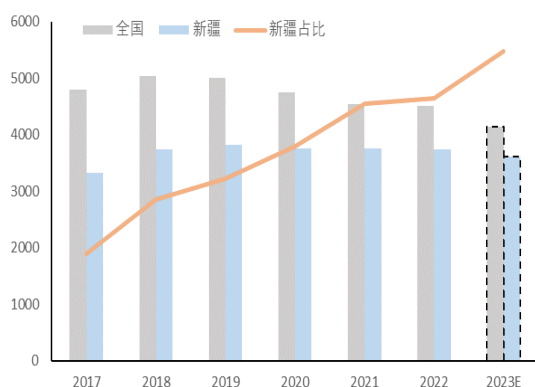
2023/24 年度澳大利亚灌溉田面积为 32.4 万公顷, 产量 371.32 万包, 旱地田为 5.92 万公顷, 产量为 22.37 万包, 总面积为 39.62 万公顷, 总产为 408.09 万包。由于降雨稀少, 今年澳大利亚旱地田种植面积下降。同时, 高粱价格上涨也使旱地棉田优势丧失。另外, 澳大利亚中部山谷地区的灌溉田面积也有所减少, 主要是灌溉用水需求量超过预期以及补种需求增加。澳大利亚南部山谷的灌溉田面积有所增加, 原因是当地土壤条件较好, 单产提高。由于中澳关系的缓和, 对于中国出口的修复或进一步带动当地种植棉花的热情。对于这两个国家, 与美国相似, 其种植的棉花主要用于出口, 并且隐隐与其有争雄趋势。

2.3 国内棉花基本情况

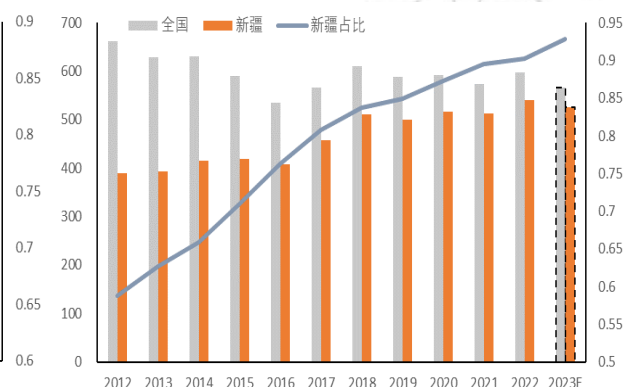
2.3.1 国内棉花播种面积预期继续缩减

由于受到政策倾向性的影响，我国棉花种植的集中化趋势愈发明显。截至 2023 年，新疆地区棉花播种面积占全国总播种面积 85% 以上，其地区产量接近全国总产量的 95%。近年来我国种植面积呈现出波动下降的特征，2023 年全国棉花实播面积 4140.2 万亩，同比减少 476.8 万亩，减幅 10.3%；其中新疆棉花实播面积为 3616.3 万亩，同比减少 315.5 万亩，减幅 8.0%。该年度产量也出现了相应的缩减，这也是助力棉价在 2023 年度上行的主要原因之一。

图表 32：中国棉花播种面积（万亩）



图表 33：中国棉花产量（万吨）



资料来源：国家统计局；国家棉花市场监测系统；华安期货投资咨询部

对于 2024 年度国内棉花的播种面积，我们认为出现增长的可能性不高，会维持小幅回落趋势，主要原因有以下三点：

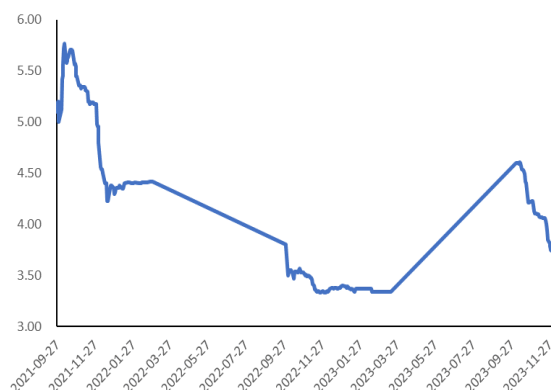
第一，虽然 2023 年度棉价由低谷快速攀升至高位，但年末价格的回落给予市场更多理性的思考。国内棉花价格竞争的相对优势也开始回落，内地各省份植棉收益不佳，以及棉花种植相对地费工费时，农户更愿意转种其它作物。除此之外，今年籽棉价格的下行也进一步打击了棉农的积极性。虽然今年是减产年，但抢收局面并未如 2021 年那般出现，籽棉价格也高开低走，与棉农心理预期具有较大差距。

第二，棉花种植成本不断攀升，棉农的种植绝对收益空间被压缩。近 5 年来，土地承包费基本翻倍，水电、人工、机采费用都出现了不同程度的涨幅。虽然 2023 年度机采棉总成本稍有回落，但仍处于高位。成本的高位维持，叠加棉价的回落，都对植棉收益造成了负面影响。

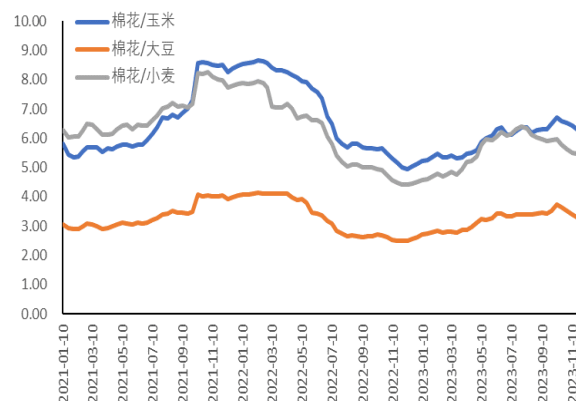
第三，政策引导也有一定影响。2014 年以来，新疆在目标价格补贴政策的扶持下，植棉面积整体稳定。但近两年，由于进行粮棉种植结构调整，引导次宜棉区退出棉花种植，新疆植棉面积略有下降。根据《新疆维吾尔自治区 2023—2025 年棉花目标价格政策实施方案》明确 2024 年以后果棉间作模式种植的棉花不再纳入补贴范围，并积极有序推动次宜棉区退出，推进棉花种植向生产保护区集中，将全

疆棉花产量稳定在 510 万吨左右。

图表 34：籽棉收购价（元/斤）



图表 35：国内棉花价格竞争力



资料来源：同花顺iFind；国家统计局；华安期货投资咨询部

此外，虽然棉花种植有补贴托底，但种植补贴发放时间多集中于次年 5-6 月，而春播之前，植棉户大多是按未补贴前收益进行综合评估种植规模。2023 年上半年已有部分新疆植棉团场确定 2024 年退出棉花种植。这也对棉农种植积极性产生了负面影响。

图表 36：2018-2023 新疆植棉成本（元/亩）

主要费用明细	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 (仅限北疆)
土地承包费	539-588	600-800	700-900	900-1000	1000-1300	1000-1400
棉种	63	40	40	40	46-50	50-60
肥料	262-315	300	300-400	352	490-600	500-620
农药	104	80	80-100	90	110	100
水电费	190	230	230	230	230-300	230-300
机械费用	150	210	210	260	275	270-280
机采费用	200	150-170	110-150	散花机 180-220 打包机 240-280	散花机 160-180 打包机 220-260	打包机 220-240
人工费用	217-232	220	270	230	230	260
机采棉总成本 (含承包费)	1785-1792	1980-2160	2040-2280	2429-2529	2685-3279	2630-3260

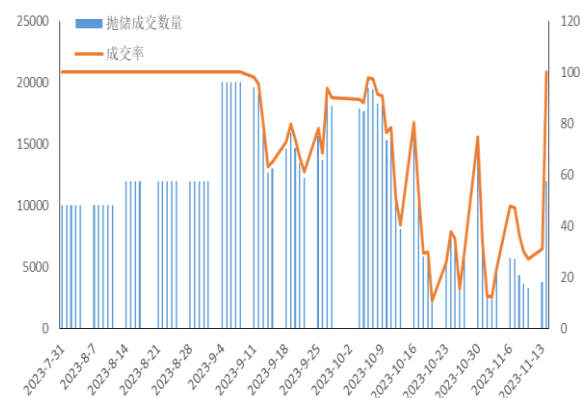
资料来源：中国棉花信息网

2.3.2 2024 年度或开展储备棉轮入工作

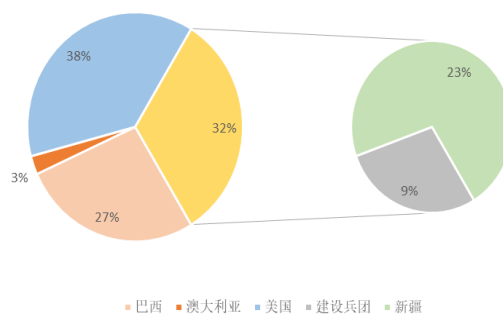
2023 年由于现货市场供应处出现阶段性紧张格局，国家于 7 月 31 日开启储备棉轮出工作，至 11 月 15 日停止。计划抛储 123.21 万吨，累计成交 88.47 万吨，累计成交率 71.81%。此次抛储工作最大的两个亮点在于未提前公布计划抛储总量及截止时间，根据市场情况来决定具体安排。在此轮抛储期间，国家两次上调每日抛储量的时间点均位于 ICE 棉价大幅突破之时，政策调控力度与决心显著，成交

价格也呈现高开低走之势。相较于2021年越抛越涨的现象,2023年市场更加理性。

图表 37: 2023 年抛储情况 (吨)



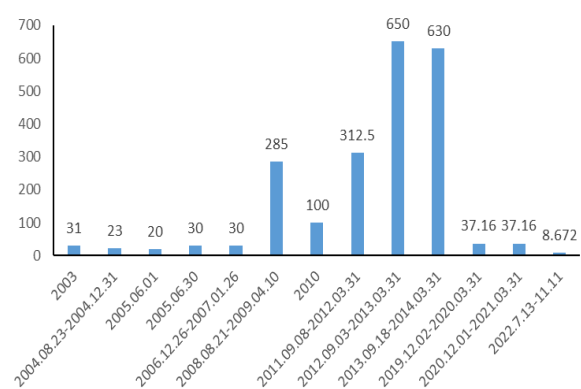
图表 38: 2023 年抛储棉花结构



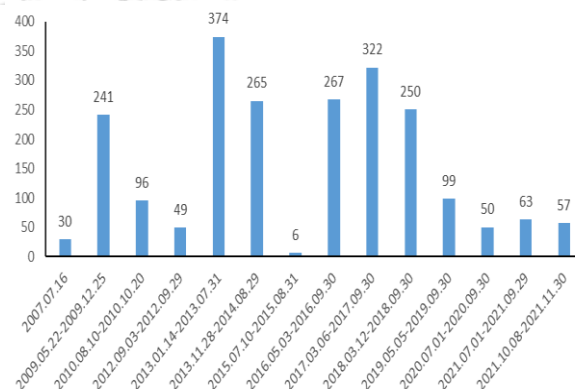
资料来源: 上海钢联; 华安期货投资咨询部

从储备棉轮出产地总挂牌量来看, 美棉约为 46.25 万吨、巴西棉总量约为 33 万吨、澳棉总量约为 3.21 万吨, 另外新疆地方和建设兵团总量分别约为 28 万吨和 12 万吨。今年储备棉美棉和巴西棉挂牌量占比较大, 分别为 38% 和 27%, 另外新疆地区总占比约在 32% 左右。

图表 39: 2003-2022 年收储情况 (万吨)



图表 40: 2007-2021 年抛储情况 (万吨)



资料来源: 同花顺iFind; 国家统计局; 华安期货投资咨询部

我们结合往年市场轮出与轮入的相关数据, 推测出在 2022 年底国储库(新疆棉) 剩余 51 万吨。在 2023 年度新轮出 26 万吨新疆棉之后, 国储新疆棉剩余库存大致位于 25 万吨的水平。关于国储库进口棉方面。市场预期有 200-250 万吨进口棉, 2023 年进口棉成交量约在 62 万吨左右, 因此推算国储库进口棉约剩余 140—190 万吨左右。在当前国储库存水平并不高尤其是新疆棉库存处于低位的背景下, 故对于 2024 年度, 我们认为大概率会进行收储工作安排。

图表 41: 国储棉(新疆棉) 剩余库存推算 (万吨)

时间	轮出	轮入	国储库剩余(预估)
2015/9/30	6	—	1114
2016/9/30	266	—	848

2017/9/30	322	—	526
2018/9/30	251	—	275
2019/9/30	100	—	175
2020/9/30	50	37	162
2021/11/30	120.32	—	42.3
2022/11/11	—	8.65	51
2023/11/14	26	—	25

资料来源：中国棉花信息网；华安期货投资咨询部

为适应国家储备管理新形势、新要求，进一步加强中央储备棉管理，国家发展改革委起草了《中央储备棉管理办法》（征求意见稿），并于10月31日向社会公开征求意见，其中对于轮换、收储、动用管理提出相应的观点。我们认为，此次征求意见将为后续储备棉轮换工作的顺利开展提供更加完备的政策支持。

从历年收储时间上来看，收储工作基本于下半年度展开。考虑到23/24年度棉花减产幅度较大，市场新疆棉现货资源偏紧，故我们认为，在2024年上半年国家开启大规模收储工作的可能性不高，下半年或会择机展开收储工作。

图表 42：2011-2022 国家公开收储信息

收储时间	收储数量	收储均价
2011.9-2012.3	313 万吨+100 万吨（进口棉）	19347.4 元/吨
2012.9-2013.3	650 万吨	20400 元/吨
2013.9-2014.3	631 万吨	20400 元/吨
2019.12-2020.3	37.16 万吨	13364.23 元/吨
2020.12-2021.3	37.16 万吨	按公式与内外棉价联动
2022.7.13-11.11	8.672 万吨	18600 元/吨以下启动收储

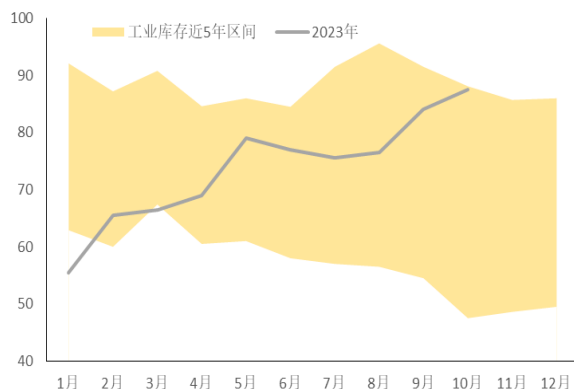
资料来源：同花顺iFind；华安期货投资咨询部

国家开展收储工作，目的并不是为了抬价，也并不一定会导致涨价的结果。其作用更多地是对市场资源的调控与“托”价，具体托价力度如何仍然需要与当年度具体收储公告判断。

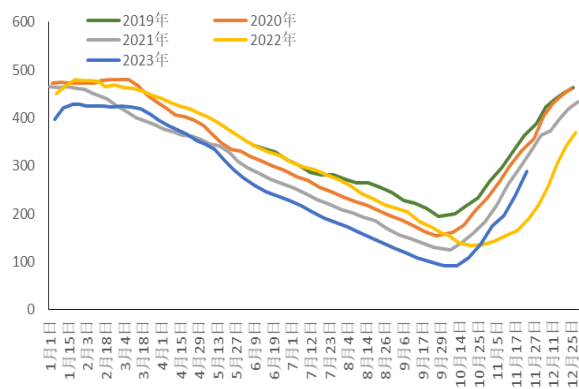
2.3.3 中端胀库明显，去库之路漫漫

不同于2022年度棉花的高库存，在整个2023年期间，棉花商业库存一直低位运行，上游的去库节奏较好。但从中游开始，各种问题便接踵而至，首当其冲的则是工业库存。纺织企业的原料库存逐月攀升，虽说有部分刚需补货的需求，但按照以往正常年份来看，工业库存应处于下降趋势，如此快速的原料累积也脱离了正常的区间。这也是下游负反馈反传导至上游的表现形式之一。

图表 43: 中国棉花工业库存 (万吨)



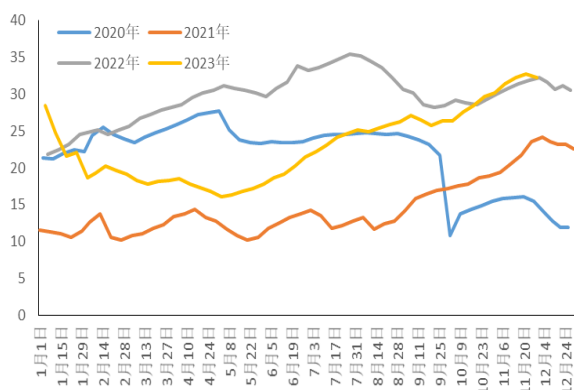
图表 44: 中国棉花商业库存 (万吨)



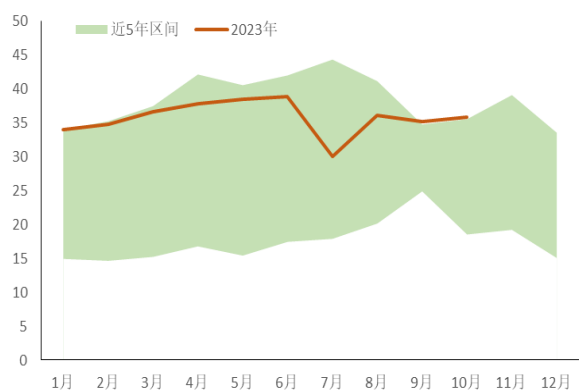
资料来源: 钢联; 同花顺iFind; 华安期货投资咨询部

中游纱线库存则是此次累库的重灾区。从三月开始,佛山地区纱线库存便一直处于胀库状态,随后全国库存压力不断上升,坯布端也未见好转。即使纱价下调也难以激起市场的有效需求。因此,2024 年度如何化解产业链库存压力尤其是纱线库存压力依然是亟需解决的难题。

图表 45: 中国纱线库存 (天)



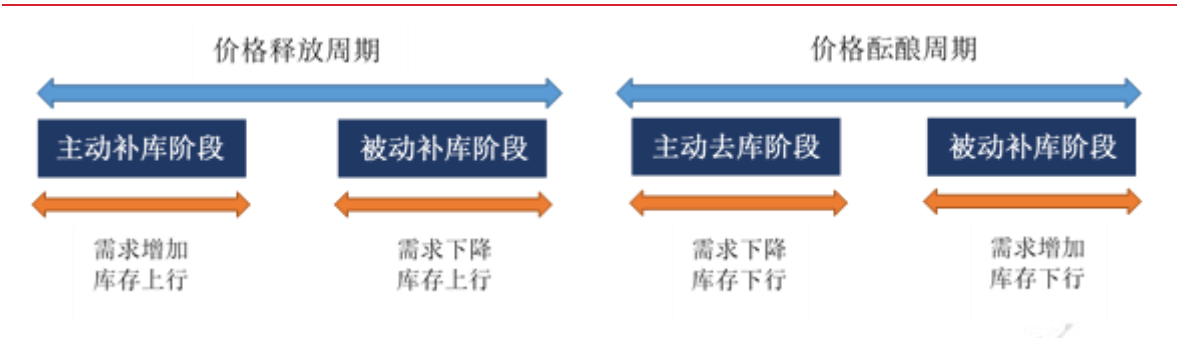
图表 46: 中国坯布库存 (天)



资料来源: 钢联; 华安期货投资咨询部

我们从库存周期视角结合当下消费情况来对价格运行周期进行一个大致的判断。对于从 2021 年度末期开始,国内消费需求下滑,但库存处于上行趋势,此时处于被动补库阶段,价格上行;2022—2023 年我国棉花消费进一步减少,被动补库阶段深化。对于 2024 年,我们认为上半年需求难言改观,但企业谋求库存降负将推动我国的库存周期进入主动去库阶段,这也是新一轮价格酝酿周期的起点。

图表 47：库存周期示意图



资料来源：华安期货投资咨询部；

2.3.4 棉花 24/25 年度进口或增加，美棉仍占主导

棉花进口数量的变动也是能够直观体现我国棉花消费情况的重要指标之一。对于 2024 年棉花进口情况，我们认为，在伴随内需复苏的同时，我国棉花整体进口数量也将有所恢复，但考虑到今年所结转的库存，棉花在新年度进口或呈现小幅增长态势。

图表 48：2018-2023 我国关税政策（万吨）

年份	关税政策	
	固定配额	滑准税配额
2018 年	89.4	80
2019 年	89.4	80
2020 年	89.4	40
2021 年	89.4	70
2022 年	89.4	40
2023 年	89.4	75
2024 年	89.4	—

数据来源：钢联；华安期货投资咨询部

我国棉花进口实行固定配额与滑准税配额并行的“双关税”制度。近六年我国在棉花固定配额的基础上均增发了滑准税配额，2023 年度由于现货资源出现阶段性供应紧张，国家在储备棉轮出的基础上进一步加大了滑准税配额的额度。对于 2024 年，我们认为，由于目前处于主动去库存周期，若 2024 年度新棉产量不发生大规模减产，则滑准税配额较 2023 年度或同比略有回落。

图表 49：2018-2023 滑准税配额信息（万吨）

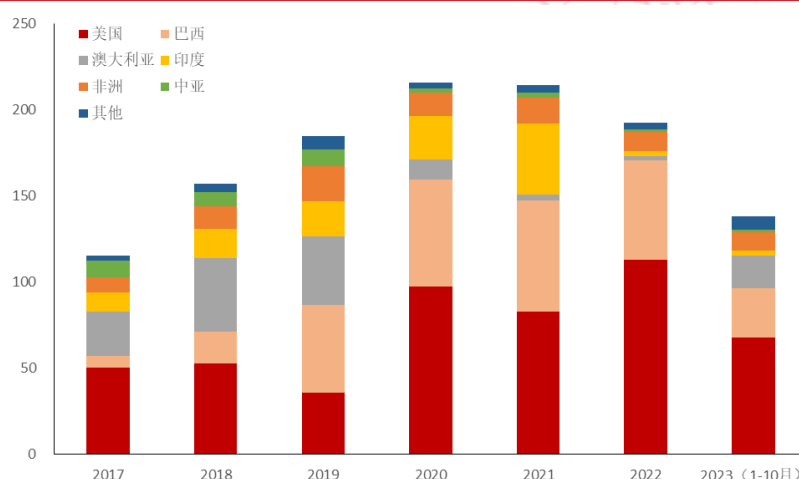
年份	发布时间	发布数量	发放对象	文件发布时间	配额申请时间
2018	6 月 12 日	80	全部为非国营贸易配额	2018/6/12	06/15-06/19
2019	4 月 12 日	80	全部为非国营贸易配额	2019/4/12	04/15-04/29
2020	8 月 31 日	40	全部为非国营贸易配额 限定用于加工贸易方式	2020/8/31	09/01-09/15

2021	4月30日	70	全部为非国营贸易配额 40万吨限定用于加工贸易方式，30 万吨不限定贸易方式	2021/4/30	05/06-05/18
2022	3月11日	40	全部为非国营贸易配额 限定用于加工贸易方式	2022/3/11	03/14-03/25
2023	7月21日	75	全部为非国营贸易配额	2023/7/21	07/24-08/04

数据来源：我的农产品网

从棉花进口来源国来看，美国依然在我国进口棉结构中占有主导地位。但随着中澳关系的修复，2023年度澳棉进口在我国进口棉的比重上升明显。虽然2023年度内外棉价差倒挂修复，外棉性价比凸显，但受到内外需求萎靡，订单大量转移等因素的牵制，我国在2023年度棉花进口量同比下降。考虑到在2023年度国储轮出工作以外棉为主，故在2024年度国储有天然的补库需求；除此之外，随着国内部分扩张政策的相继落地，内需的缓慢释放也会诱发一部分对于进口棉的需求。故我们判断在2024年度我国棉花进口同比将会增加。

图表 50：我国棉花进口情况（万吨）

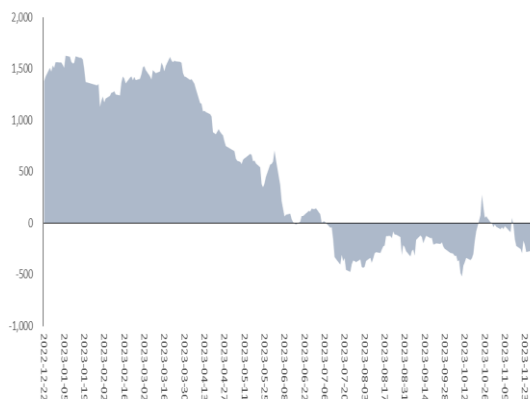


资料来源：钢联；华安期货投资咨询部；

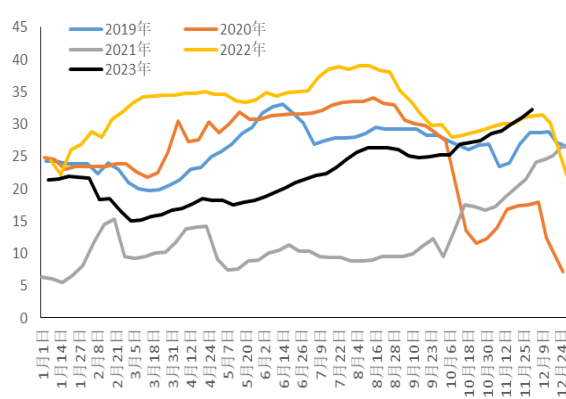
2.3.5 去库之日便是下游重启活力之时

2023年棉价之所以未能一飞冲天，全因万事俱备，只欠东风，下游的疲软使得这股东风未至。庞大的纱线库存犹如高悬棉价之上的达摩克利斯之剑；订单的稀少又使得市场悲观情绪进一步放大。对于2024年，我们认为，随着国家相关刺激经济政策的落地，对于终端所反馈的订单数量的恢复持乐观态度。缓解下游矛盾的重点在于纱线库存的高位回落，这也是下游好转的重要标志。

图表 51: 盘面纺纱利润 (元/吨)



图表 52: 纯棉纱库存可用天数 (天)

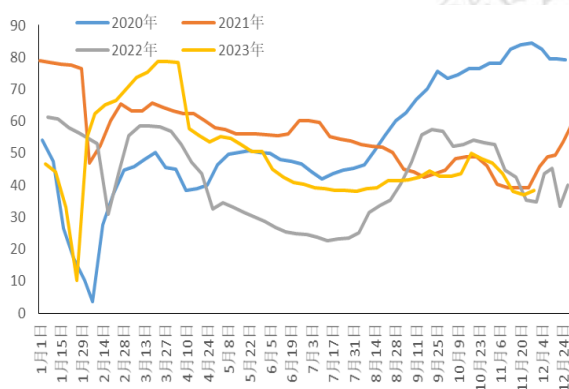


资料来源: 同花顺iFind; 钢联; 华安期货投资咨询部

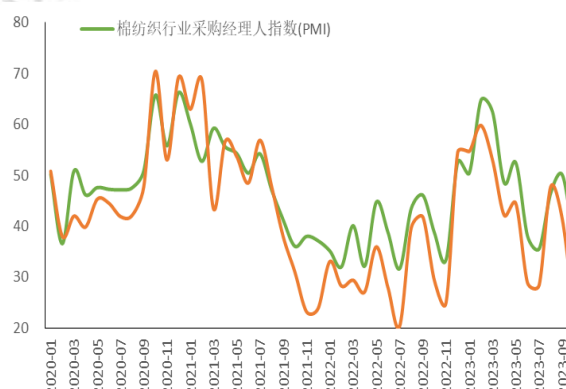
在 2023 年度上半年, 由于原料成本低廉, 纺纱净利润率一度超过 10%。但随着棉价的不断上涨, 终端普遍难以接受, 棉纱的利润空间不断受到挤压, 只能开启降价去库之路, 花一纱价差一度跌破 6000 元/吨, 证明产业链价格传导机制受阻, 难以有效向下进行传导。

棉纱去库需经历以下三步: 第一, 棉纱报价下跌, 纱厂棉纱加速累库; 第二, 踩踏出货现象发生, 棉纱加速下跌, 纺纱利润恶化, 纱厂开机率明显下降, 纺纱用棉减少, 棉价再次下跌; 第三, 纱厂去产能, 新一轮补库周期开始, 棉价止跌。目前来看, 纱线去库正在进行第二步, 黎明前的黑暗最是浓郁。

图表 53: 织布厂开工率



图表 54: 棉纺织行业采购经理人指数 (PMI)



资料来源: 同花顺iFind; 钢联; 华安期货投资咨询部

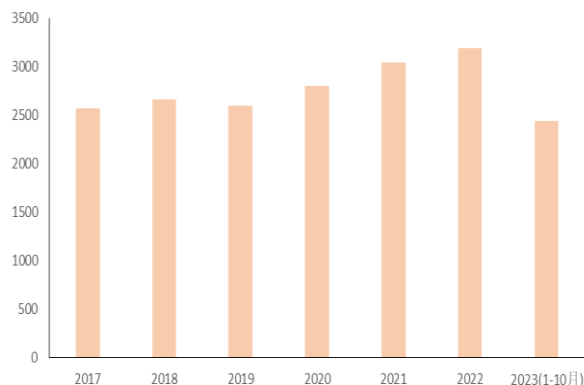
在 2024 年度, 我们认为, 在国家刺激经济政策相继落地以及中美关系出现缓和的背景下, 消费端复苏有望, 棉纺行业新订单 PMI 或将触低反弹, 从而带动开工率上升, 库存减负, 棉纺产业链下游部分将重新焕发活力。

2.3.6 纺织服饰出口市场仍具有优势

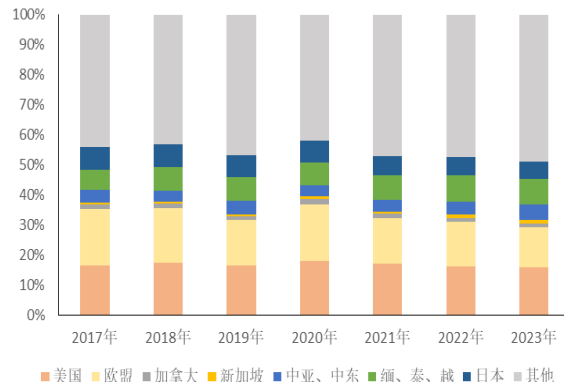
随着美联储加息进入终局阶段, 高息压制作用预计将明显减轻, 主要服装消费国的购买力或有所恢复, 全球服装市场规模预计较 23 年度略有增长。由于中国仍占据全球服装总出口份额绝对主导地位, 美国疆棉禁令政策难以对我国造成伤筋

动骨的影响。2024 年度，我们判断我国纺织品出口规模将呈现复苏局面。

图表 55: 中国纺织品出口金额 (亿美元)



图表 56: 中国纺织品出口结构

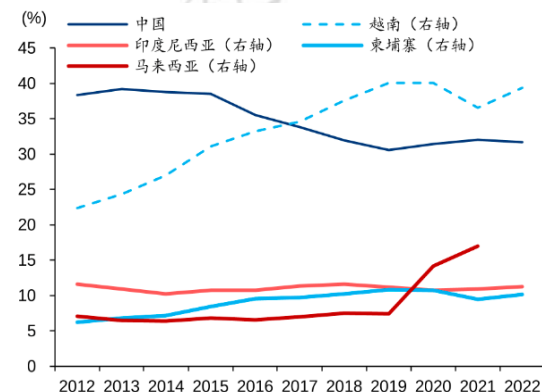


资料来源: 钢联; 华安期货投资咨询部

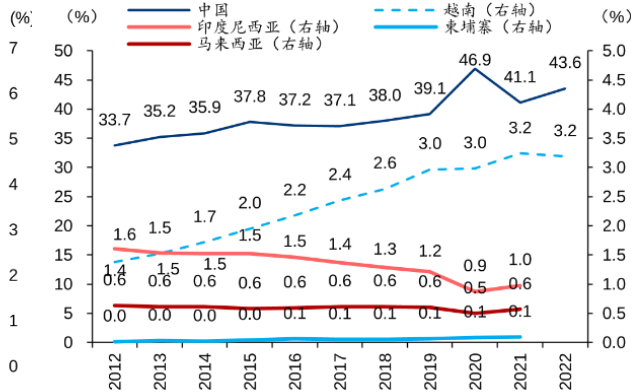
受全球经济衰退影响, 欧美市场对于服装类非刚性消费需求降低。2023 年度我国纺织品出口金额并不显眼。从近五年来我国纺织品主要出口国组成结构来看, 欧盟与美国仍然是占据我国纺织品出口市场半壁江山。同时, 我国对于中亚、中东以及东南亚纺织品出口比例出现明显上升, 表明我国正在加强出口多元化建设, 抵御风险能力得到增强。

虽然近年来中国服装出口在全球贸易中的占比逐渐下降, 但纺织品的出口仍然维持全球领先地位, 纺织品出口占全球的比重从 2014 年的 35.7% 提升至 2020 年的 47.0%。2021 年由于大量服装订单回流中国, 因此上游纺织品出口也相应减少, 更多供应国内市场, 因此出口份额占比短暂回落。我们认为中长期来看, 特别在向东南亚迁移的过程中, 更加凸显了纺织服装产业链仍然需要围绕在中国周边国家的重要性, 东盟国家对中国纺织品进口的依赖程度仍较高。在过去十余年中纺织制造产业逐步从中国转向东南亚地区, 中国企业们一方面主动跟随甚至部分主导了制衣业的横向转移; 另一方面中国制造企业具备的品牌客户优势, 难以被产业转移打破。中国纺织制造企业仍具备全球领先的优势。

图表 57: 中国与东南亚: 服装出口总额占全球份额



图表 58: 中国与东南亚: 纺织品出口总额占全球份额



资料来源: WTO; 华安期货投资咨询部

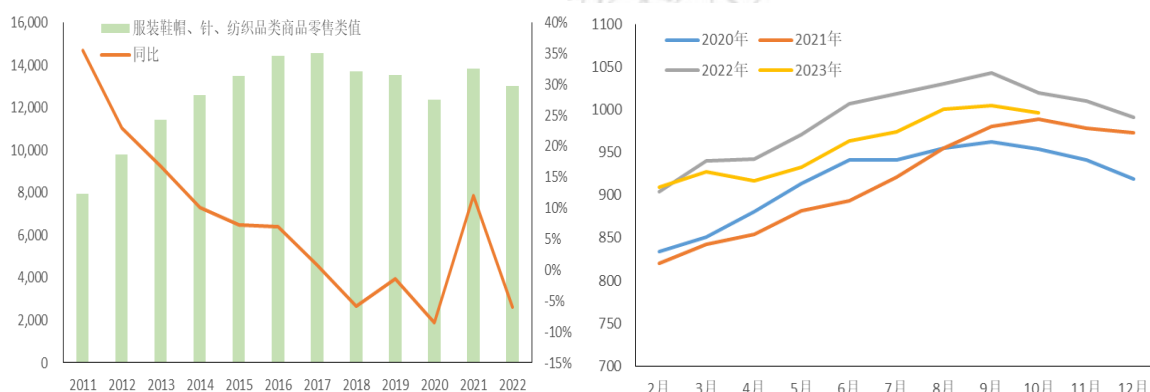
我国占据全球主要服装出口国 30 以上的份额,该地位在短期内难以有效撼动。目前全球服装市场规模仍以美国为主,中国市场紧随其后。在如此庞大的市场规模下,美国疆棉禁令政策严格落实难度巨大。但我国出口企业面临的问题在于服装附加值低,利润率仅有 3%-8%,多以贴牌代工生产为主。因此如何提高自主创新能力,增强利润回报率是我国服装出口企业需要面对的难题。

随着中国经济体量的日益壮大、“一带一路”的建设、中国文化在全球范围内的流行和传播越来越广,中国具备品牌和产品竞争力的优秀公司逐步布局海外业务,我们认为有望在全球范围内获得跨越式的发展。服装品牌方面,国内运动鞋服龙头公司,大众男装龙头公司均在探索品牌在东南亚国家的发展;生活日用品赛道龙头在海外掀起消费热潮。快时尚跨境电商公司致力为全球消费者提供高性价比的时尚产品。

2.3.7 国内消费蕴含庞大动能

消费是否实质性改善决定了 2024 年度棉价所能达到的高度以及持续的时间。我们认为,在经历了 2023 年度的沉寂之后,相关刺激消费政策的实施为国内边际消费的反弹率先吹响了冲锋号角,2024 年国内消费也将呈现出修复式增长的局面。

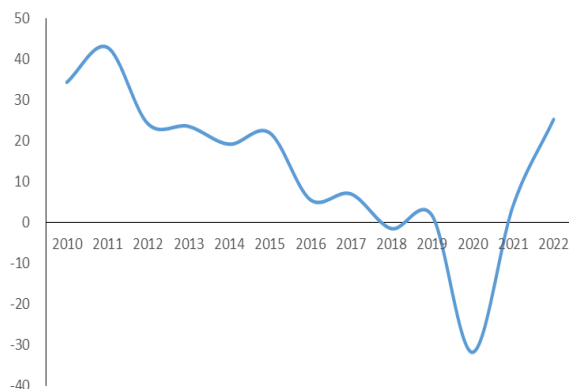
图表 59: 服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值 (亿元) 图表 60: 规模以上工业企业纺织服装、服饰业存货 (亿元)



资料来源: 同花顺iFind; 华安期货投资咨询部

2023 年度我国国内服装零售总额出现负增长。主因经济增速下行压力下给居民收入带来的不确定性,城乡居民储蓄存款余额明显上升,对于纺服类非刚需品消费欲望降低。但我们认为该现象在 2024 年度将会得到改善。通过对于纺织服饰固定资产投资完成额累计同比数据观察,我们能够发现在 2023 年度所完成投资额同比增速基本处于近十年来的高点,证明市场对于后市消费需求好转的看好,兵马未动,粮草先行。

图表 61: 纺织服装、服饰业固定资产投资完成额同比



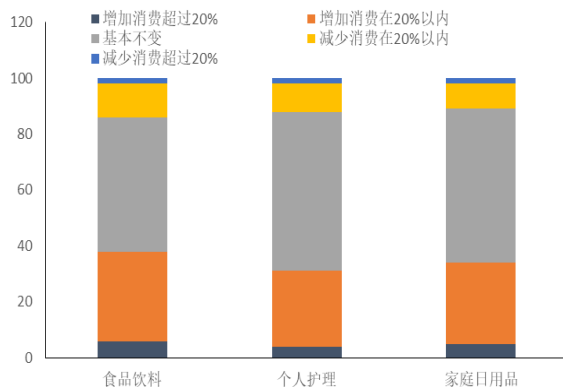
图表 62: 柯桥纺织总景气指数



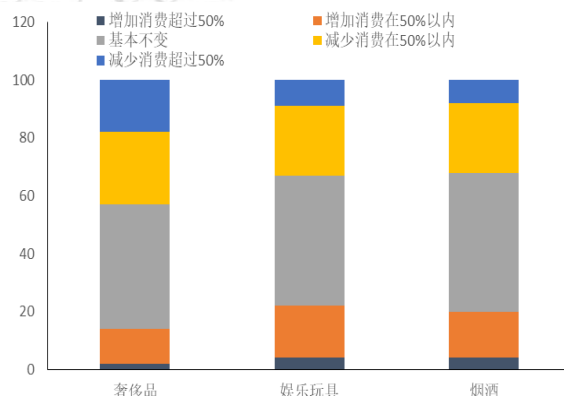
资料来源: 同花顺iFind; 华安期货投资咨询部

除此之外, 柯桥纺织总景气指数数据的变化表明整体需求端并未如市场想象般过于凄凉, 仍在合理区间范围内波动。虽然经济下行压力短期内或对居民消费欲望造成一定冲击, 但这种冲击作为消费复苏前的阵痛, 不具备持久性; 同时中央多次强调要把着力扩大国内需求, 恢复和扩大消费摆在优先位置。边际消费蕴含庞大反弹动能。

图表 63: 各品类过去一年消费情况: 生活必需品



图表 64: 各品类过去一年消费情况: 非生活必需品

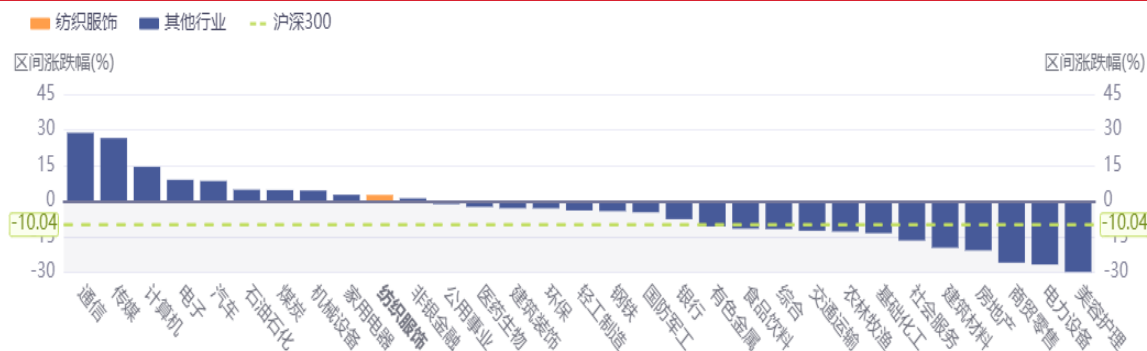


资料来源: 德勤《2023 中国消费者洞察与市场展望白皮书》; 华安期货投资咨询部

2.3.8 纺服板块上市公司市场表现依旧活跃

2023 年度, 消费降级成为终端购买力规模提速的最大阻碍, 消费者减少对于非刚性需求的消费开支。但在此背景下, 国内纺织板块本土龙头上市品牌收入与净利润依然保持一定的规模。若 2024 年度国内消费复苏前景明朗, 中国运动鞋服以及男装行业增速有望恢复高增速模式, 对于国内服装头部品牌无疑是重大利好, 这又会反哺上游棉花尤其是国内新疆棉的消费。

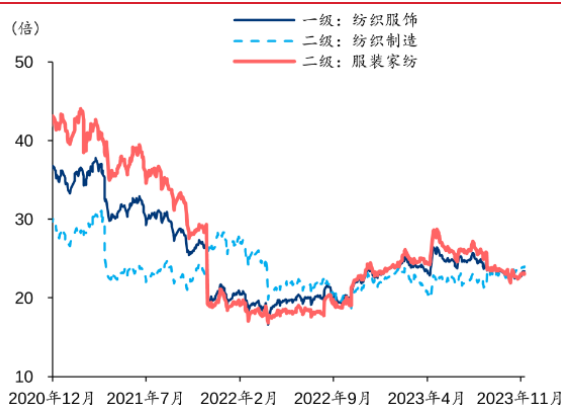
图表 65：纺织行业近一年市场表现



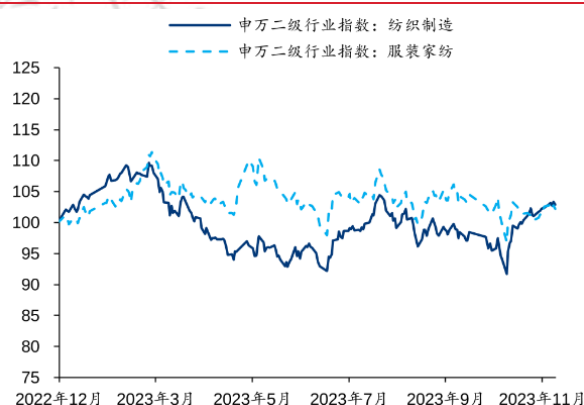
资料来源：同花顺iFind；华安期货投资咨询部

2023 年初以来，A 股纺织服装板块累计上涨了 2.52%，而同期的上证指数累计下跌 1.6%，沪深 300 指数累计下跌了 10.04%，纺织服装板块相对沪深 300 的收益位列所有申万一级行业的中上游。A 股纺织服装板块 PE TTM 估值攀升至 23.3，但较过去三年历史均值 25.7 仍下降 9%，估值相对处于历史低位；分子板块来看，上游纺织制造子板块 PE TTM 估值恢复至 23.8，较过去三年历史均值大致持平，下游服装家纺子板块 PE TTM 估值提升至 27.4，较过去三年历史均值仍下降约 16%。

图表 66：A 股纺织服装板块 PE(TTM) 估值走势



图表 67：A 股纺织制造 VS 服装家纺行业指数



资料来源：同花顺iFind；华安期货投资咨询部

销售端的复苏整体不明显，企业的盈利在经营杠杆效应下有了较大的修复，但仍未修复到 2020 年水平。三季度也延续了上半年的情况，收入端较为疲软为微微下滑，利润端呈现修复。上半年行业表现较弱，三季度收入端一般，但利润端已经转为正增长。Q3 部分细分市场龙头公司出现明显的环比改善，包括伟星股份、台华新材等增速环比提升且领先行业，纺织制造端基本面逐季改善趋势基本确认。

图表 68：A 股重点公司前三季度业绩情况

项目	证券名称	Q1-Q3				Q3			
		收入	YOY	归母净利润	YOY	Q3收入	YOY	Q3净利润	YOY
服装家纺	海澜之家	155.69	13.85%	24.52	10.14%	43.7	5.07%	7.73	63.13%
	森马服饰	88.98	-0.50%	8.32	206.51%	33.38	1.11%	3.16	89.37%
	比音勒芬	27.96	25.67%	7.58	32.17%	11.12	22.04%	3.42	2.80%
	报喜鸟	36.67	20.71%	5.55	11.39%	11.97	14.80%	1.48	3.27%
	罗莱生活	37.55	0.99%	4.16	6.17%	12.98	-2.81%	1.32	22.20%
	富安娜	19.25	2.90%	3.46	5.69%	6.53	0.88%	1.27	9.17%
纺织制造	华利集团	143.08	6.93%	22.87	6.48%	50.97	6.92%	8.31	5.93%
	百隆东方	50.92	1.09%	5.53	46.74%	18.72	1.17%	2.8	6.95%
	伟星股份	29.04	3.05%	5.32	2.31%	10.76	8.67%	2.3	10.57%
	台华新材	35.159	16.83%	3.27	0.99%	13.19	37.26%	1.44	48.63%
	孚日股份	39.91	0.14%	2.46	7.23%	13.75	8.47%	1.19	27.78%
	健盛集团	16.59	8.73%	2.01	25.32%	5.51	2.16%	0.77	4.47%

资料来源：同花顺iFind；华安期货投资咨询部

从消费者认可程度来看，随着本土龙头运动品牌在研发的大规模投入以及版型款式的潮流设计，加之国人对于国货的支持，本土龙头品牌影响力与产品竞争力大幅增强，近年来在国内市场占有率稳步上升，正逐步缩小与耐克、阿迪达斯等老牌国际运动品牌之间的距离。

图表 69：H 股四家运动服饰公司业绩同比情况

公司	项目	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1H2023
安踏	收入	20%	25%	44%	41%	5%	39%	8.76%	14.17%
	净利润	17%	29%	33%	30%	-3%	50%	-2%	32.33%
李宁	收入	13%	11%	18%	32%	4%	56%	14.31%	12.98%
	净利润	4396%	-20%	39%	110%	13%	136%	1.32%	-3.11%
特步	收入	2%	-5%	25%	28%	0%	23%	29.13%	14.76%
	净利润	-15%	-23%	61%	11%	-29%	77%	1.47%	12.70%
361	收入	13%	3%	1%	9%	-9%	16%	17.31%	18%
	净利润	-22%	13%	-34%	42%	-4%	45%	24.17%	27.72%

资料来源：同花顺iFind；华安期货投资咨询部

三、2024 年市场展望与投资策略

对于 2024 年度美棉运行逻辑，我们认为，初期受到美联储加息尾声市场大概率交易衰退的影响；同时二季度种植期，在厄尔尼诺影响消退的背景下，美棉产量预期同比增加，棉价难有作为。但随着目前美国国内批发商去库明显，当零售端去库完成之时便是全球新一轮补库周期的开始。故我们判断 2024 年度美棉将呈现产需双增的局面，ICE 价格重心在 2024 下半年度缓慢上行。

就 2024 年度国内棉花的运行逻辑而言，首先需要解决的是棉纱的库存压力问题。在需求短期难以有效改善的前提下，降价出货似乎是为数不多的选择之一，这也给予了棉价在 2024 年一季度的运行压力。而二季度，供应端炒作或再次粉墨登场。种植面积的预期缩减引导市场再次判断减产；伴随库存压力在一季度缓慢释放，对于终端消费的边际反弹预期是吹响二季度棉价上行的冲锋号，棉价或在二季度开启蜕变之路。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们

华安期货有限责任公司

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层

电话：400-882-0628、62839752