

进口套利窗口打开，郑棉跟随美棉承压

摘要

1、美棉出口反弹：前期美棉签约数据表现平平，上周签约显著回升。本年度美棉期末库存偏紧的格局仍未改变，外盘旧作合约短期仍有支撑。从装运数据来看，美棉上周装运量见底后明显恢复，有利于美棉产地库存走低，也对美棉价格形成一定利多，后期仍需关注签约以及装运情况。

2、内外价差收敛：前期美棉期货管理基金多头持仓获利了结，美棉破位大跌；随着美棉跌至 75 美分，签约再度唤醒，对美棉价格形成支撑；与此同时，市场对于新年度滑准税配额增发存在较强预期，在进口利润较为可观的背景下，存在内外价差收敛的驱动。

3、产区天气无虞：国际方面，当前美棉种植进度正常，产区降水良好，天气情况有利于后期生长，即对美棉新作合约形成压制。国内方面，新疆天气同样尚可，当前天气炒作窗口期即将关闭，天气题材炒作或难以为继。

4、纺织需求转淡：国际方面，东南亚主要纺织国开机反季节下调，反映出海外终端补库力度减弱；国内方面，纺织开机同样有转弱迹象，表明下游需求开始季节性转淡，但从产业端来看，虽然纺织利润亏损，但纺织原料和成品库存都不高，短期尚未对开机形成严重负反馈，产业矛盾不突出。

投资建议：美棉短期筑底，郑棉偏弱运行。

风险点：滑准税配额政策，下游消费。

棉花

专题报告

2024 年 5 月 11 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 美棉出口反弹

前期美棉签约数据表现平平，上周签约显著回升。本年度美棉期末库存偏紧的格局仍未改变，外盘旧作合约短期仍有支撑。从装运数据来看，美棉上周装运量见底后明显恢复。有利于美棉产地库存走低，也对美棉价格形成一定利多，后期仍需关注签约以及装运情况。

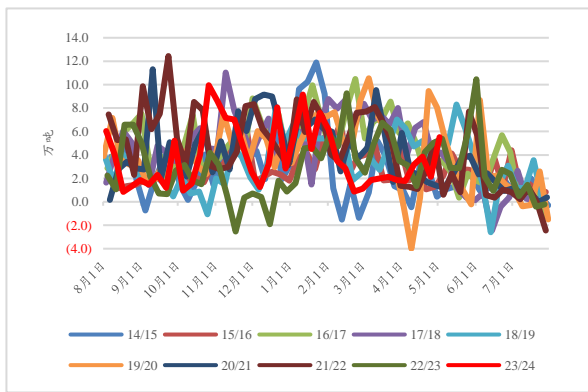
2024 年 4 月 26 日-5 月 2 日，2023/24 年度美国陆地棉出口签约量 57590 吨，较前周和前 4 周平均水平显着增长，主要买家中国（27013 吨，包括取消 454 吨）、巴基斯坦（8240 吨）、越南（6243 吨，包括从韩国转口 409 吨）、土耳其（4881 吨，包括取消 91 吨）、印度尼西亚（4449 吨，包括从日本转口 23 吨、取消 477 吨），取消合同的有韩国（114 吨）。2023/24 年度美国陆地棉出口装运量 56659 吨，较前周增长 39%，较前 4 周平均水平增长 2%，主要运往中国（23222 吨）、土耳其（11554 吨）、巴基斯坦（4631 吨）、孟加拉国（4109 吨）、越南（3019 吨）。

图表 1：23/24 年度美国细绒棉出口第 19 周周报明细

18	周	美国细绒棉23/24出口周报														
2024/5/2	截止日期															
单位：万吨		净签约			累计净签约			装运量			累计装运量			下年度净签约		
		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	2.59	0.33	2.31	73.16	70.57	25.25	2.23	1.22	1.94	82.60	80.38	49.66	0.05	0.05	0.00	0.57
越南	0.60	0.65	1.46	23.53	22.93	26.06	0.29	0.35	0.96	20.42	20.13	30.22	0.08	0.20	0.00	0.64
巴基斯坦	0.79	0.38	0.20	9.61	8.82	18.89	0.44	0.66	0.65	18.80	18.35	26.98	0.48	0.10	0.00	3.57
孟加拉国	0.15	0.14	0.78	8.67	8.52	7.10	0.39	0.15	0.55	10.19	9.79	9.27	0.22	0.00	0.00	1.46
印度	0.18	0.15	0.10	1.17	0.99	3.25	0.01	0.00	0.31	1.18	1.17	4.38	0.00	0.00	0.00	0.00
印度尼西亚	0.43	0.12	-0.02	3.38	2.96	3.09	0.09	0.07	0.28	4.34	4.25	5.61	0.06	0.06	0.00	1.02
土耳其	0.47	0.03	0.38	6.77	6.30	13.58	1.11	0.55	1.64	10.92	9.81	22.65	0.19	0.16	0.05	3.90
墨西哥	0.00	-0.01	0.00	8.01	8.01	2.12	0.13	0.17	0.14	11.13	11.01	11.96	0.62	0.12	0.07	3.79
韩国	-0.01	-0.02	0.01	1.25	1.26	2.62	0.14	0.04	0.18	1.31	1.17	2.15	0.69	0.00	0.00	1.05
泰国	0.03	0.04	0.04	1.55	1.52	1.10	0.03	0.05	0.06	1.92	1.89	2.61	0.00	0.00	0.00	0.28
以上合计	5.22	1.79	5.26	137.10	131.88	103.07	4.86	3.26	6.71	162.80	157.94	165.48	2.38	0.68	0.11	16.28
美棉合计	5.52	2.12	5.37	152.04	146.51	115.03	5.44	3.92	7.21	181.23	175.80	186.80	3.46	0.75	0.28	25.52

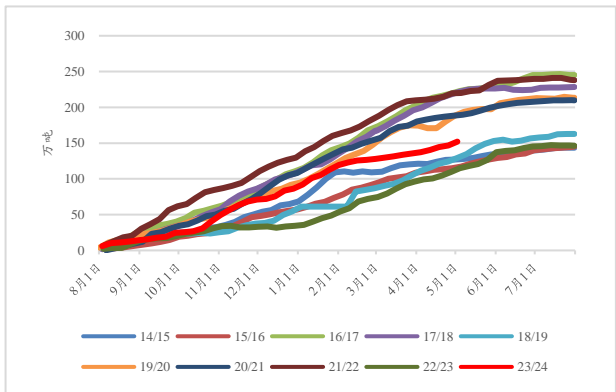
数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 2：美棉当前年度周度净签约量-全球



数据来源：USDA，国贸期货整理

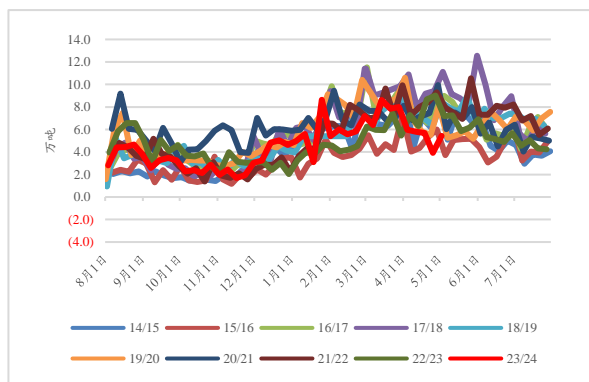
图表 3：美棉当前年度累计净签约量-全球



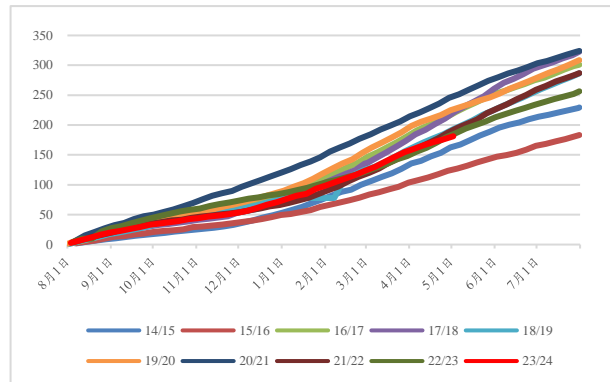
数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 4：美棉当前年度周度装运量-全球

图表 5：美棉当前年度累计装运量-全球



数据来源：USDA，国贸期货整理

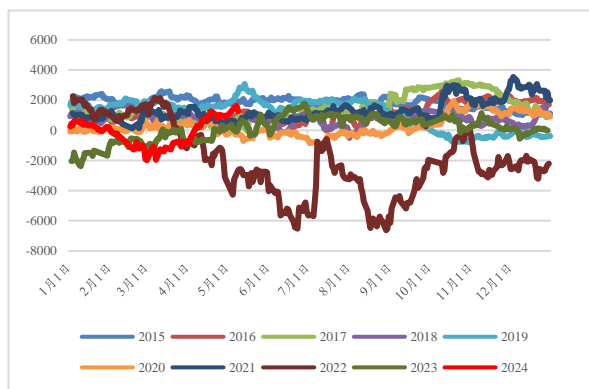


数据来源：USDA，国贸期货整理

2 内外价差收敛

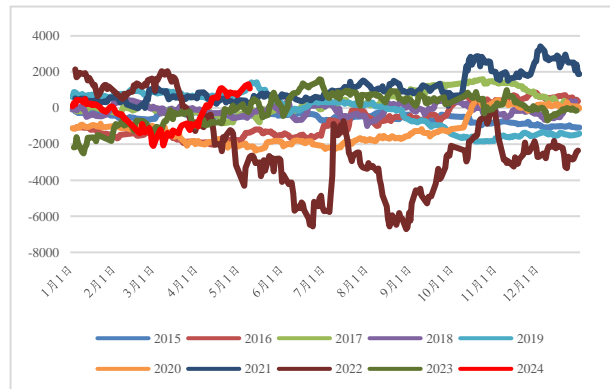
前期美棉期货管理基金多头持仓获利了结，美棉破位大跌；随着美棉跌至 75 美分，签约再度唤醒，对美棉价格形成支撑；与此同时，市场对于新年度滑准税配额增发存在较强预期，在进口利润较为可观的背景下，存在内外价差收敛的驱动。5 月 10 日，1%关税下美棉 M1-1/8 到港价因需求担忧跌 258 元/吨，报价 14939 元/吨；国内 3128B 皮棉均价因下游需求疲软及资金打压跌 221 元/吨，报 16228 元/吨。日度内外棉价走势一致但海外棉价跌幅稍大，导致内外棉价差扩大元/吨为 37 元/吨。内外棉价运行格局及资金趋势改变，预计内外棉价差仍将继续缩窄。

图表 6：到厂价:棉花:3128B:山东-中等级进口棉价格指数:1%配额港口提货价:美国 EMOT M



数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 7：到厂价:棉花:3128B:山东-中等级进口棉价格指数:滑准税港口提货价:美国 EMOT M



数据来源：USDA，国贸期货整理

3 产区天气无虞

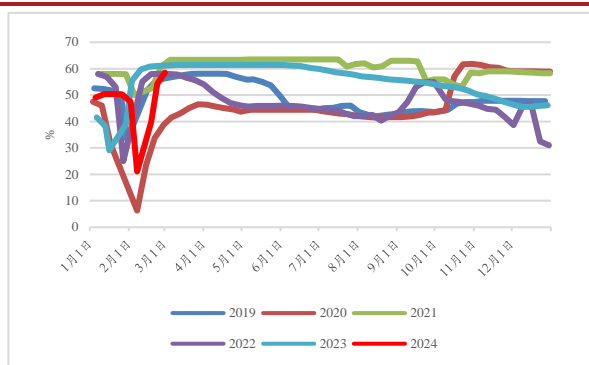
国际方面，当前美棉种植进度正常，产区降水良好，高于均值水平，天气情况有利于后期

生长，即对美棉新作合约形成压制。国内方面，新疆天气同样尚可，新疆新棉种植近 9 成，近期北疆有雨雪天气，但目前新疆整体积温好于去年，缺乏炒作题材，当前天气炒作窗口期即将关闭，后期天气题材炒作或难以为继。

4 纺织需求转淡

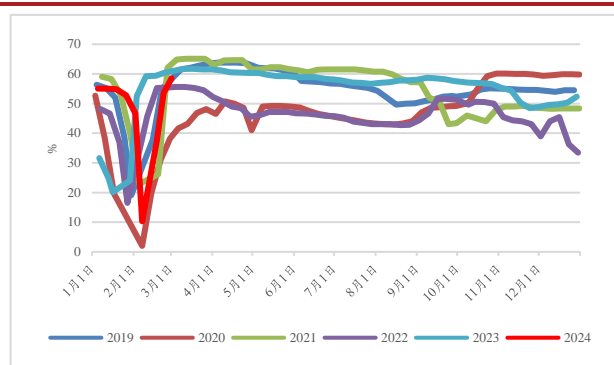
国际方面，东南亚主要纺织国开机反季节下调，反映出海外终端补库力度减弱；国内方面，纺织开机同样有转弱迹象，表明下游需求开始季节性转淡，但从产业端来看，虽然纺织利润亏损，但纺织原料和成品库存都不高，短期尚未对开机形成严重负反馈，产业矛盾不突出。据 TTEB，截至 4 月 30 日，纯棉纱厂负荷 56.8%（环比-0.3 个百分点），全棉坯布负荷 56.7%（环比-0.3 个百分点）；纱厂原料库存 28.1 天（环比-0.1 天），纱厂成品库存 25.4 天（环比+0.6 天），织厂原料库存 11.8 天（环比-0.6 天），织厂成品库存 27.6 天（环比+0.4 天）。

图表 8：纯棉纱厂负荷



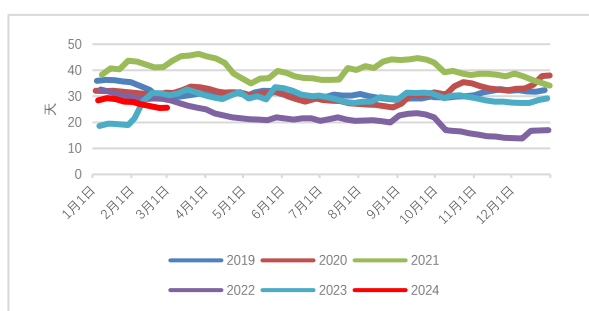
数据来源：TTEB，国贸期货整理

图表 9：全棉坯布负荷



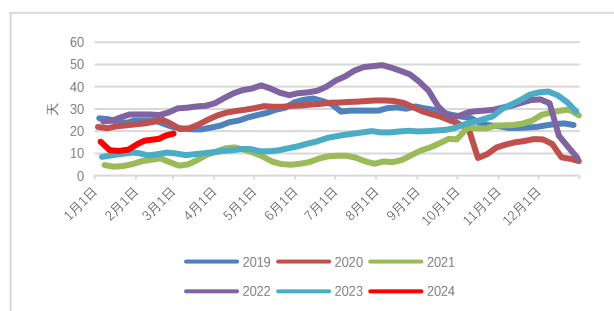
数据来源：TTEB，国贸期货整理

图表 10：纱厂原料库存



数据来源：TTEB，国贸期货整理

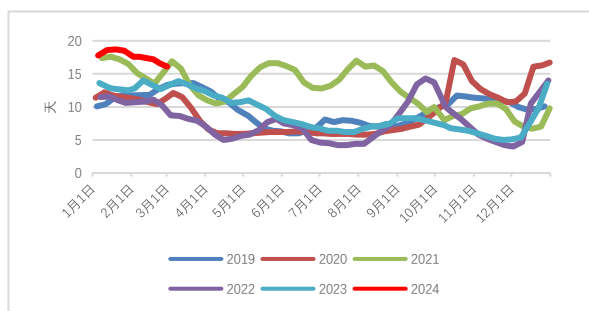
图表 11：纱厂成品库存



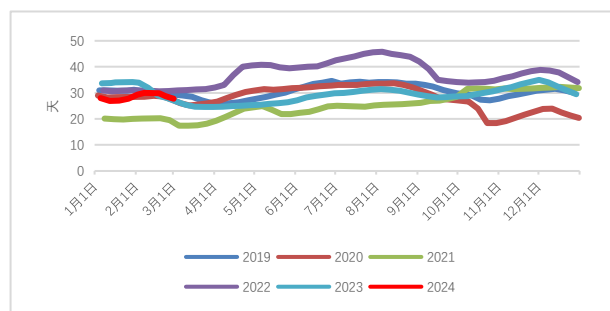
数据来源：TTEB，国贸期货整理

图表 12：织厂原料库存

图表 13：织厂成品库存



数据来源：TTEB，国贸期货整理



数据来源：TTEB，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