

棉花供需分析及市场展望

研究员 宋焕

2024年4月26日 湖北·武汉

01

美棉持续大跌

- a、影响因素及可能支撑
- b、美棉定价
- c、内外价差及影响



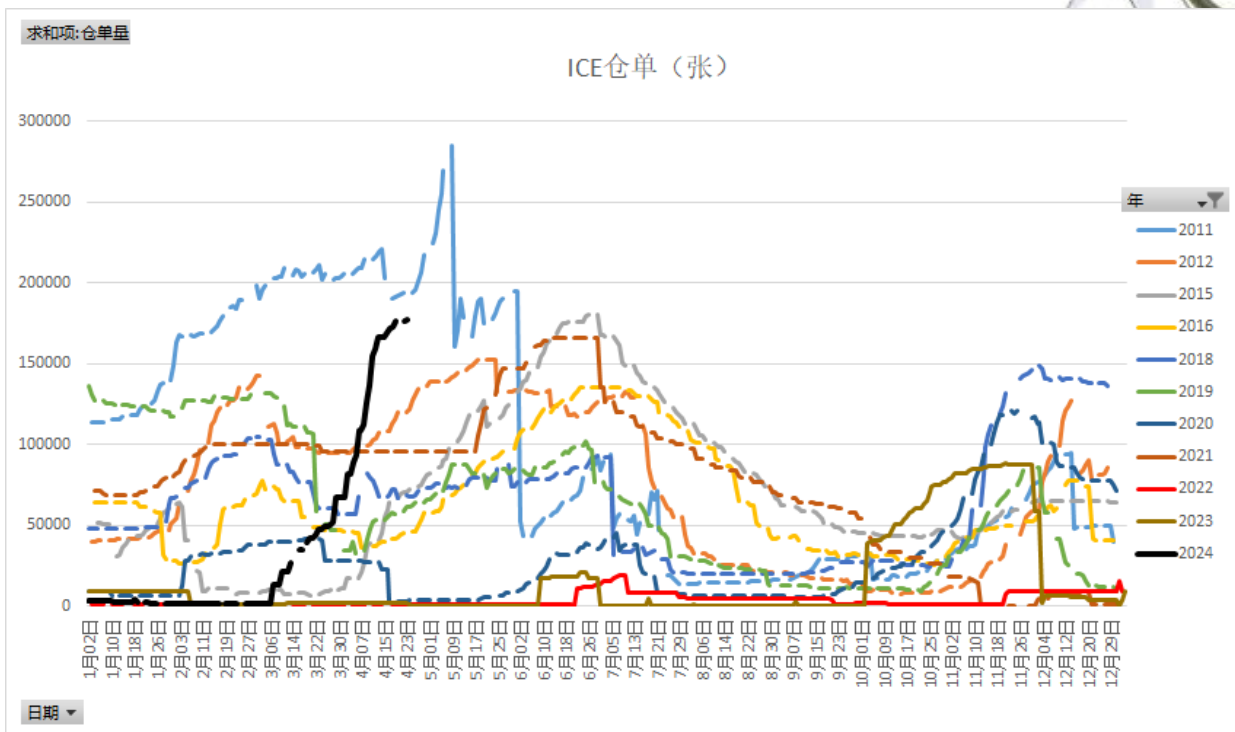
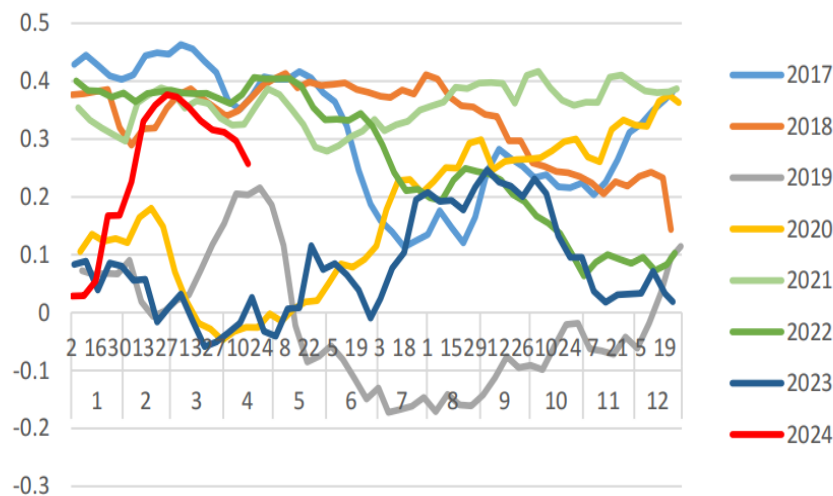


01美棉持续大跌:

美棉主力合约跌至1年半以来运行中枢位置:

- 美棉此前的上涨行情于11月初见低点，正式启动于1月初。最高点至103.8美分/磅，上涨约25美分，涨幅31.5%。近期低点回落到80美分以下，自高点下跌的跌幅为22%。目前主力7月合约运行在82美分处，价格重回22年4季度以来震荡区间偏中性位置。

美棉基金净多头占比

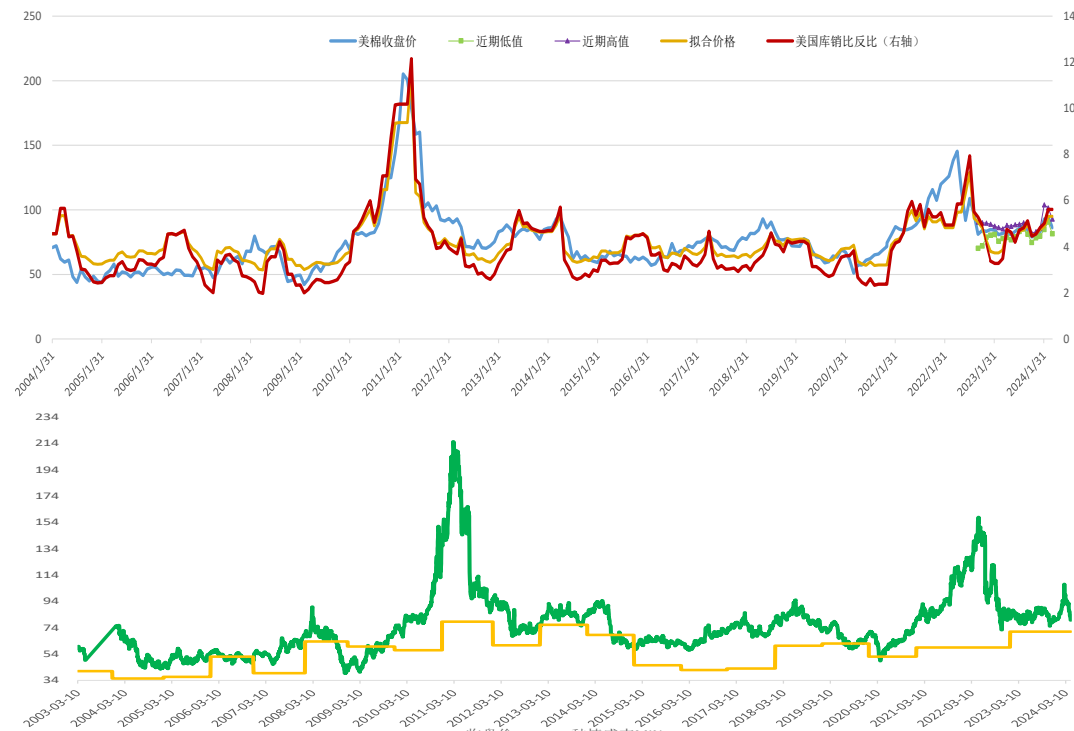


01美棉持续大跌:

a、影响因素及可能支撑:

- 美棉下跌最大的压力来自基金净多打满之后的减持压力。仓单是明显助力。
- 可能的支撑，在于估值因素，会有反弹驱动，也有反弹空间。但基金多单没有减持到低位和仓单的压力未改前，依然预示了偏空的大方向。

美棉期货连续合约价格与美棉库销比反比



01美棉持续大跌:

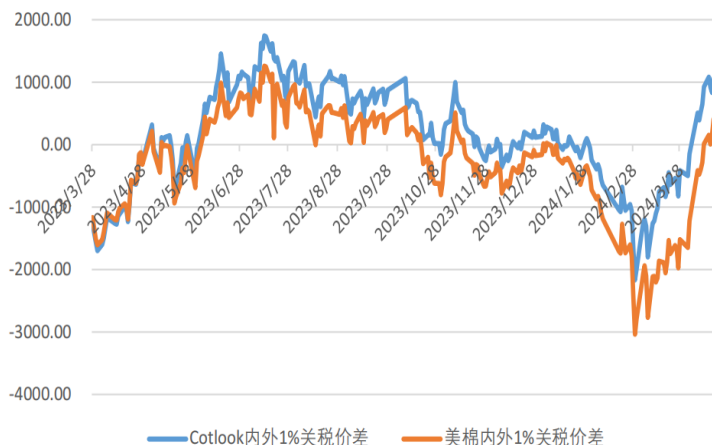
b、美棉定价:

- 按照4月供需数据，美棉23/24价格的估值在95美分，旧作合约低估，预示着在走完一波交易逻辑后有估值修复驱动。
- 在种植意向报告公布后，24/25 利空预期减弱。按照低产量330和高出口290去估，价格估值在100，反之按照更高产量360和更低出口260，价格估值约60，是个较为宽泛的范围。取更偏市场化的两个值350和280，该值为71。后期需依据实际播种面积和天气进行调整。

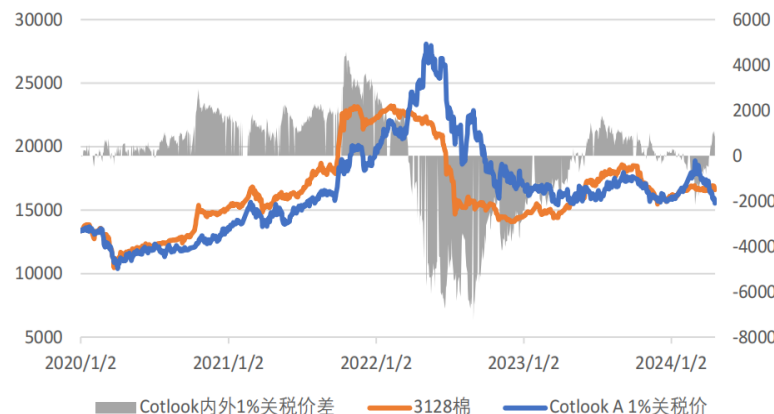
USDA (万吨)	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24				24/25	
美国供需						3月	4月	月度变化	年度变化	展望报告	年度变化
期初库存	94	106	158	69	88	93	93	0	4	61	-32
产量	400	433	318	381	315	263	263	0	-52	348	85
总供给	494	542	476	450	403	356	356	0	-47	409	53
国内消费	65	47	50	56	45	38	38	0	-7	39	1
出口	316	338	357	315	278	268	268	0	-10	300	33
总需求	381	385	407	371	323	306	306	0	-17	337	32
期末库存	109	158	69	88	93	54	54	0	-38	76	22
库消比	28.57%	41.05%	16.84%	23.78%	28.68%	17.79%	17.79%	0.00%	-10.88%	22.58%	4.79%
种植面积	百万英亩、磅/英亩										
收获面积	14.1	13.74	12.09	11.22	13.76	10.23	10.23	0.00	-3.53	11	0.77
单产	882	831	853	819	950	822	822	0	-128	852	30
弃耕率	27.59%	15.50%	31.51%	8.47%	46.88%	30.99%	30.99%	0.00%	-15.89%	15.55%	-15.44%

百万英亩	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24			24/25		
						2月展望	3月意向	实播	2月展望	3月意向	实播
全美棉花面积	14.1	13.74	12.09	11.22	13.76	10.9	11.256	10.23	11	10.673	?

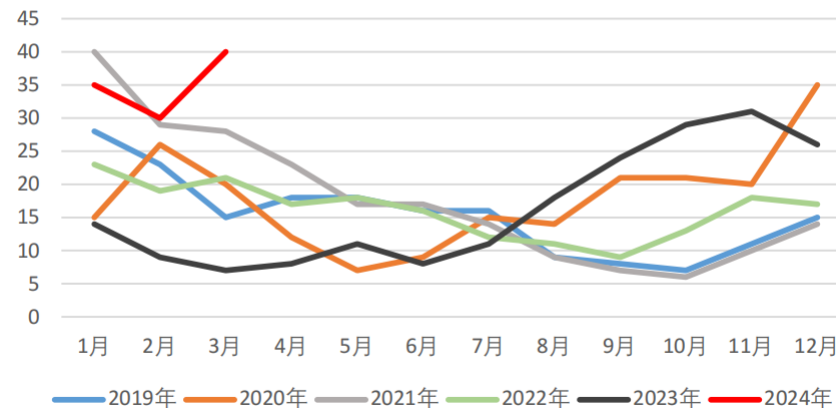
棉花内外价差



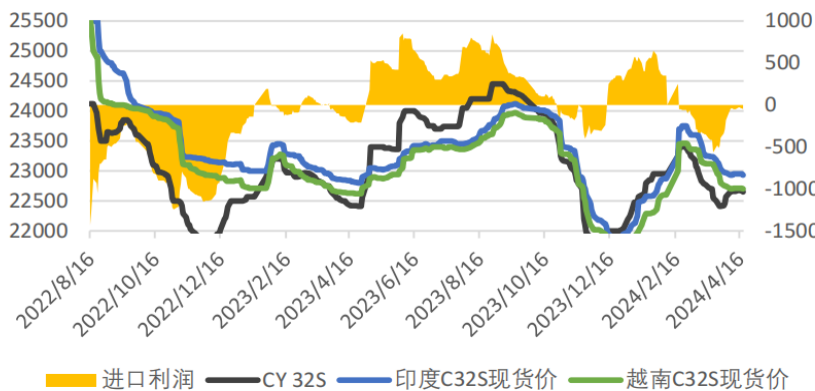
Cotlook-1%关税内外价差



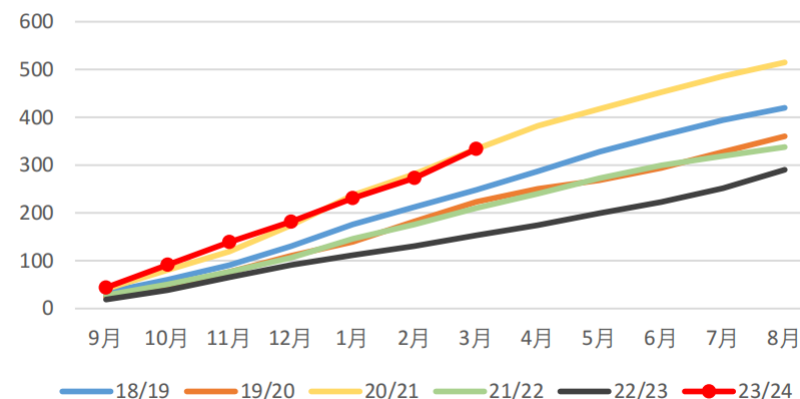
棉花月度进口量



棉纱进口利润



棉花+棉纱折棉进口量-万吨



01美棉持续大跌:

c、内外价差及影响:

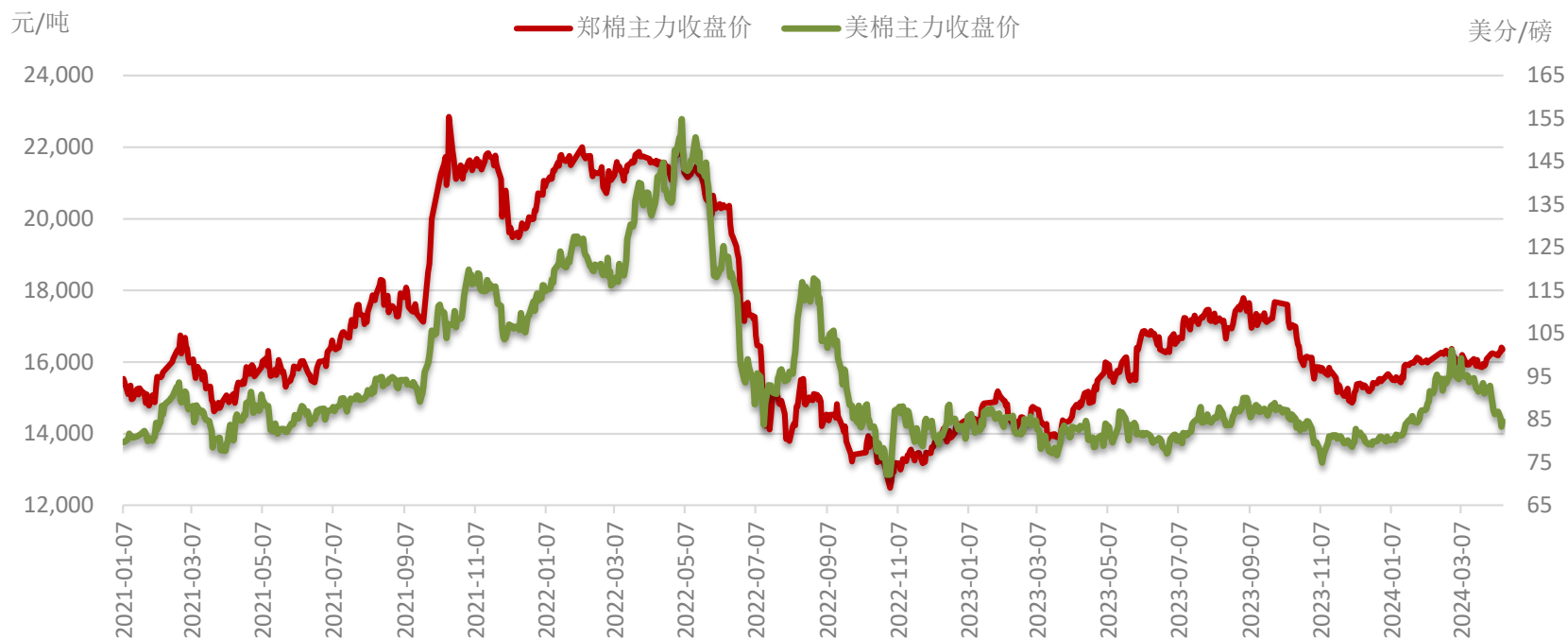
- 内外价差快速下降后再修复。
- 此前外强内弱的既成事实是国内进口大增。外强对内弱的带动需要时间和进口减量来兑现，但现实是进口减少还未兑现，再次转为外弱内强。虽然外弱对内强的影响也需要配额和抛储去兑现，在时间上也有反映的时间差，但外盘持续性和方向性的弱，对内的影响最终也会兑现。
- 进口数据上，3月份棉花进口40万吨，棉纱进口19万吨。本年度棉花加棉纱折棉累计进口323万吨，同比增加176万吨。

02

郑棉区间震荡运行

- a、影响因素及可能变量
- b、产业运行状态
- c、库存及政策等国内因素

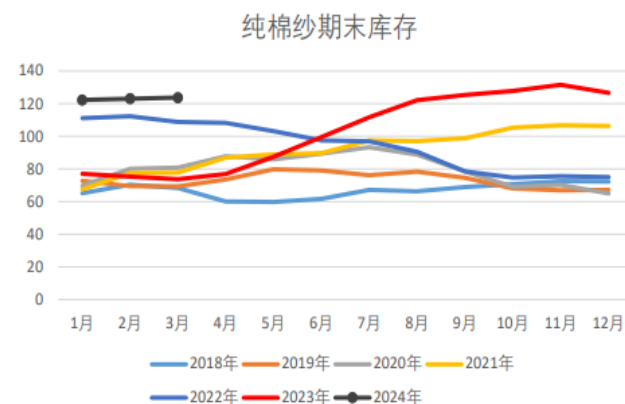
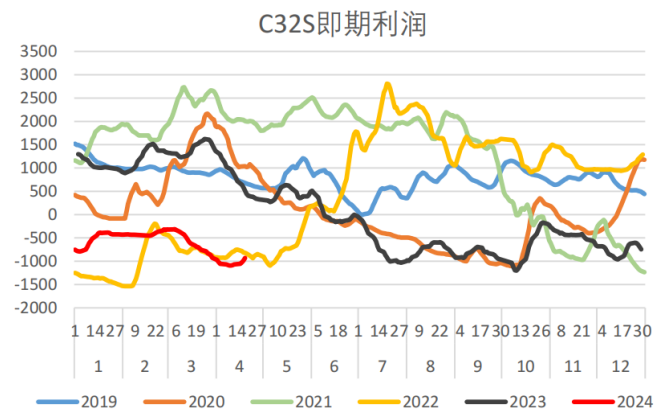
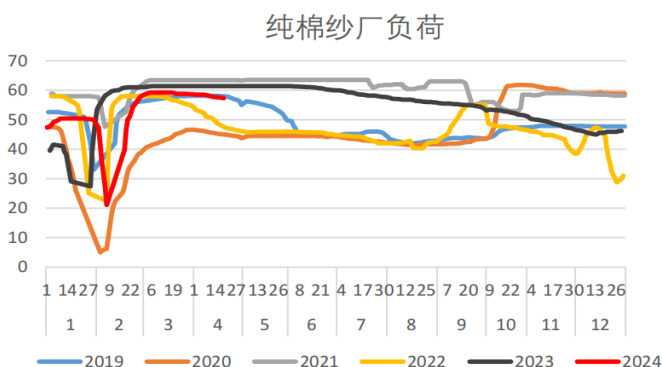
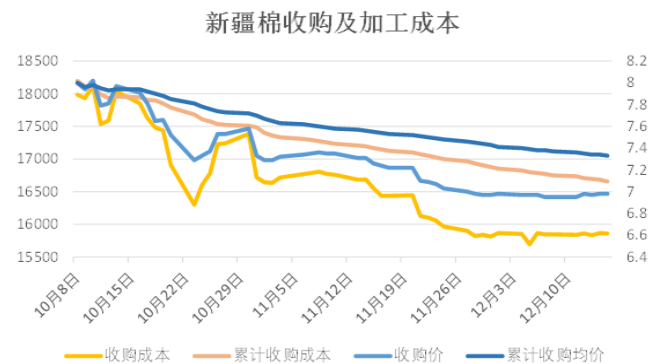




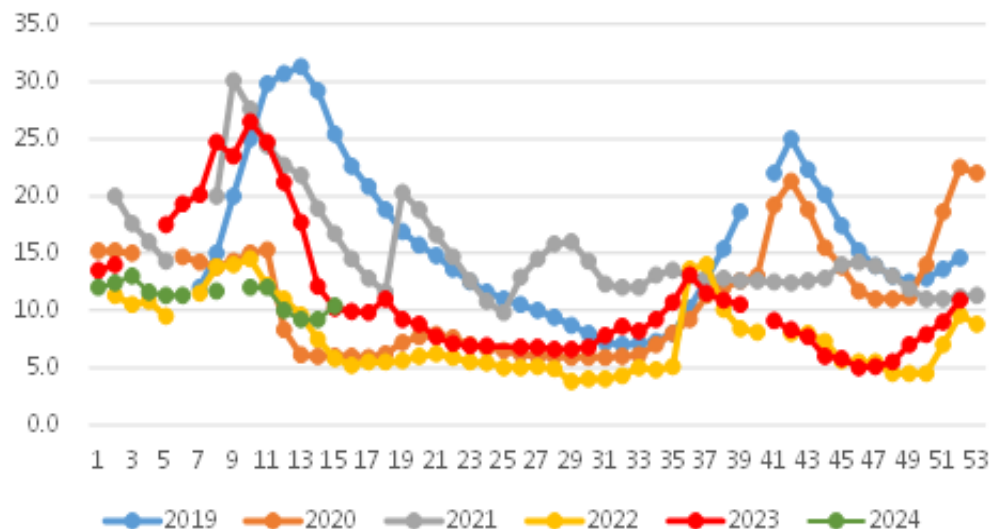
02郑棉区间震荡运行:

郑棉一路上涨后高位区间运行，短期从区间上沿下跌:

- 1月下旬开始，郑棉主力运行区间基本在15800-16400之间。本轮上涨开始于2023年11月底，从最低点14520.到最高点16450.涨幅13%。目前价格跌至15800附近，从拉长到近1年半的时间级别的视角，也是偏中性位置（忽略22年10月底低点形成的v形底部）。



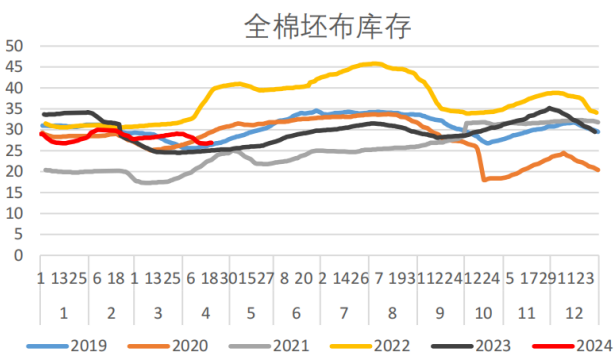
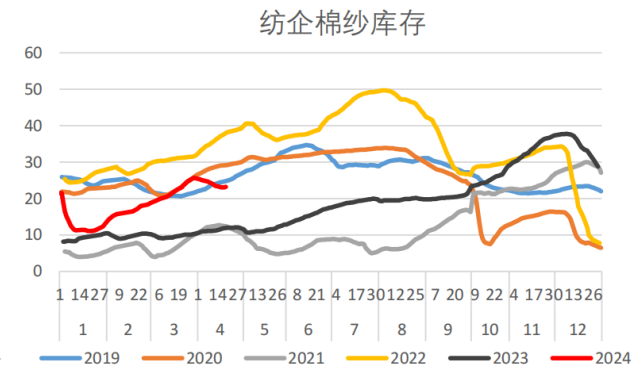
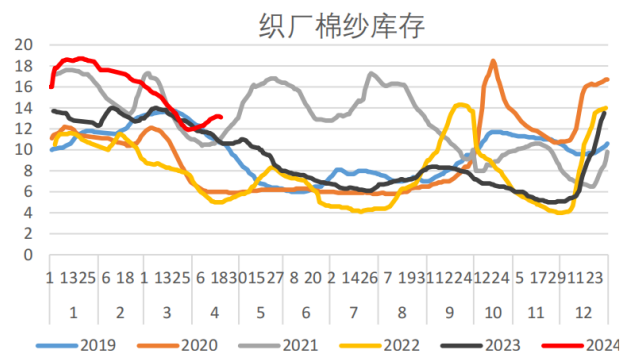
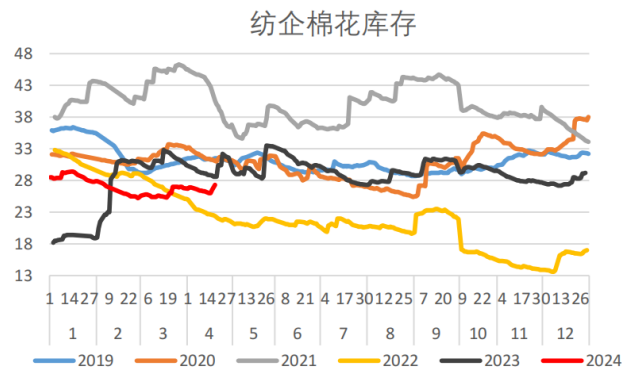
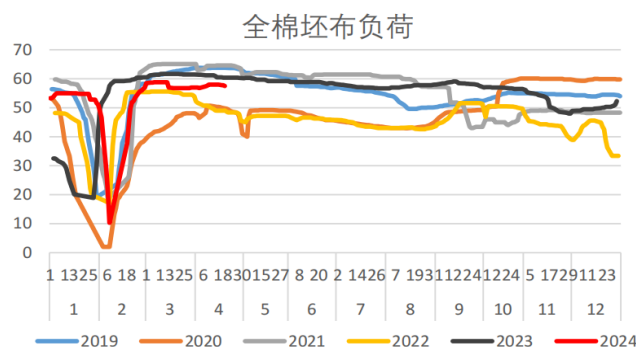
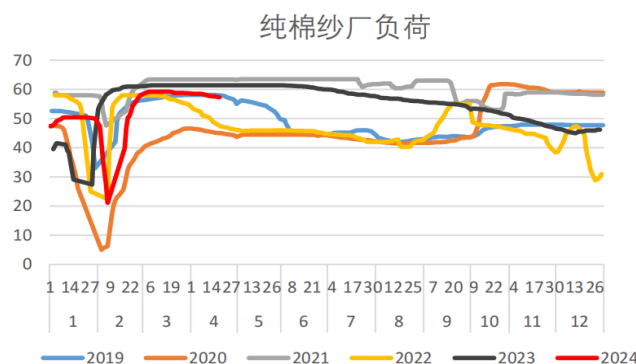
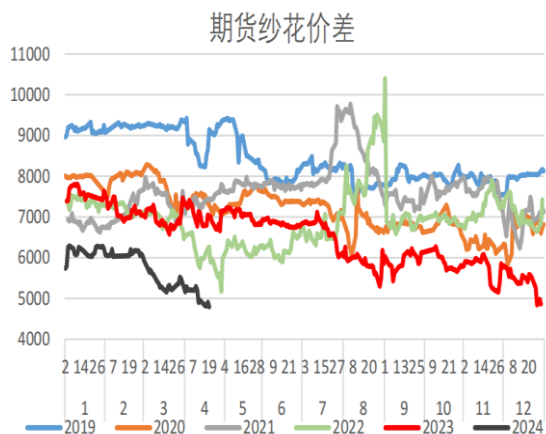
纯棉织厂订单天数



02郑棉区间震荡运行:

a、影响因素及关注变量:

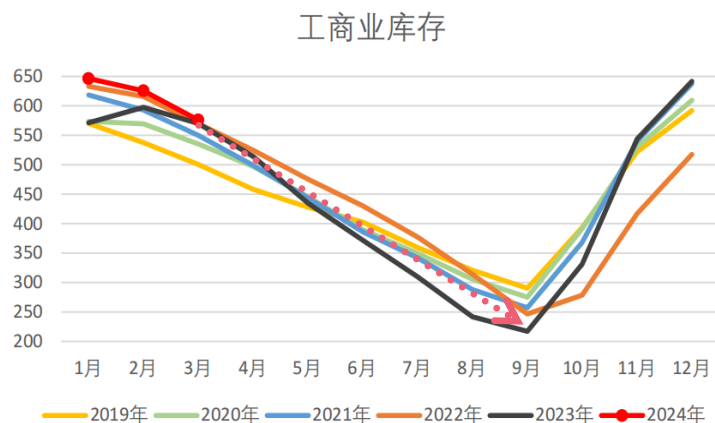
- 上游视角略偏低的估值和下游纱厂高开机是国内价格有支撑的基础。关注新套保意愿、基差以及纱厂后期开机。
- 下游低利润和中间环节高库存是制约价格持续上涨的压力。关注纱价及利润情况和持续时间，以及下游棉纱库存变动及去化意愿等情况。
- 需求是上游挺价及下游承接的最核心基础，关注订单和实际需求或需求预期。



02郑棉区间震荡运行:

b、产业运行状态:

- 行业竞争加剧，资金充裕，价格和库存双投机增强。反映为库存去化周期和价格周期钝化。在利多环境下较容易给库存和价格更高容忍度。
- 负反馈积累的阈值提升，但积累的过程是抗风险能力下降的过程。



单位：万吨

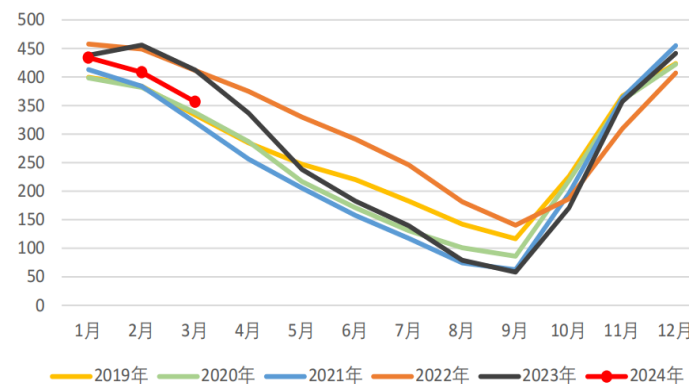
全国棉花商业库存统计表 (2024. 3)			
	本月	环比增减	同比增减
全国棉花商业库存	485.94	-50.73	-14.49
新疆库存	356.44	-51.85	-55.69
内地库存	85.5	-4.88	14.2
保税棉花库存	44	6	27

数据来源：棉花展望BCO

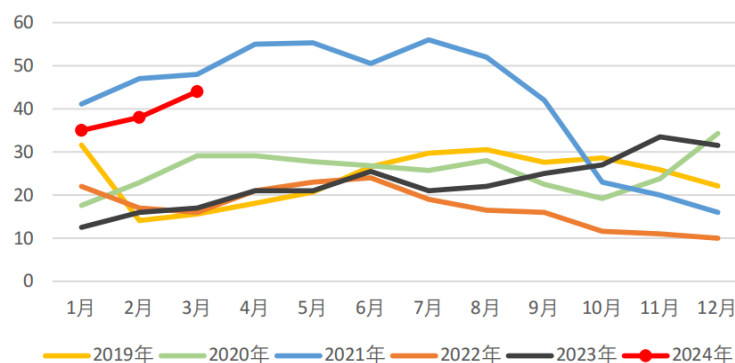
全国棉花商业库存统计 (单位：万吨)					
城市	3月22日	3月29日	增减	环比	同比
山东	16.89	17.22	0.33	1.95%	29.09%
河南	8.74	8.95	0.21	2.40%	-11.03%
河北	4.12	3.70	-0.42	-10.19%	-27.02%
江苏	13.91	13.06	-0.85	-6.11%	25.70%
湖北	2.21	2.16	-0.05	-2.26%	19.34%
安徽	1.01	0.96	-0.05	-4.95%	-10.28%
新疆	331.45	318.96	-12.49	-3.77%	-2.69%
港口	57.90	58.80	0.9	1.55%	130.95%
合计	436.23	423.81	-12.42	-2.85%	7.30%

数据来源：我的钢铁

新疆商业库存



保税区库存



02郑棉区间震荡运行:

c、库存及政策等国内因素:

- 从不抛储设定下的期末库存，到不同数据来源的库存差，到库存结构，国内库存端存在一定利多支撑。但其在价格上兑现需要外棉止跌并上涨，且需求端不能太差。
- 配额政策在时间节奏上会有一些影响。抛储政策会更关注内外价差还是绝对价格？市场对政策的认知不同导致预期差。



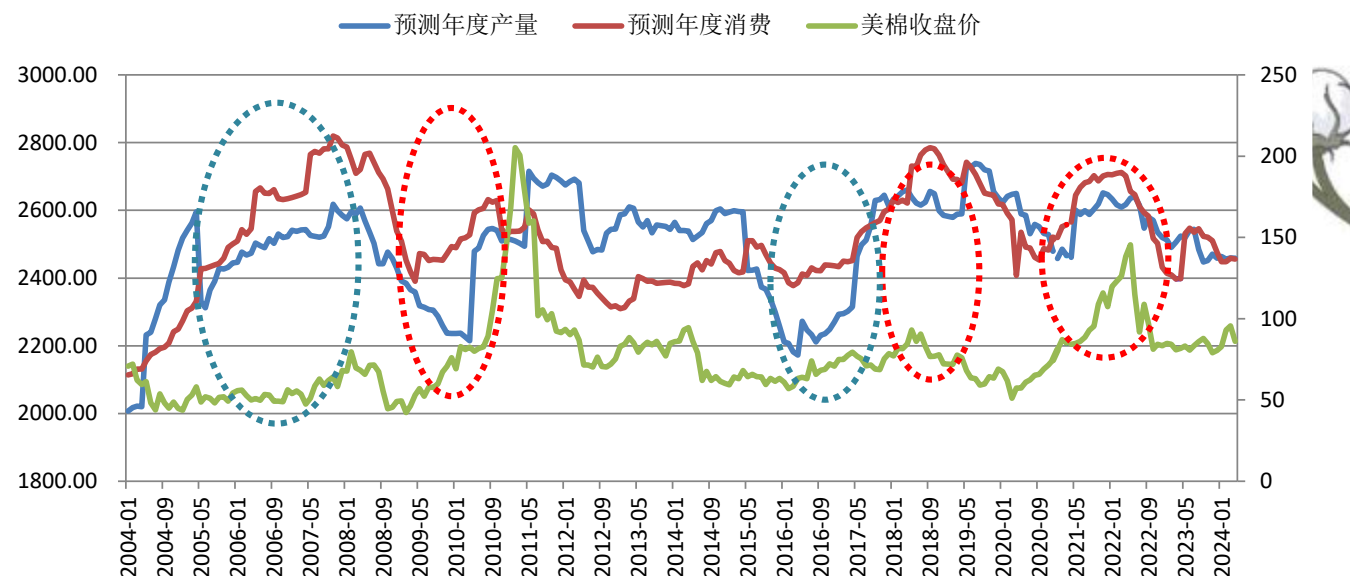
03

供需平衡表

- a、全球平衡表
- b、国内平衡表



USDA全球棉花供需 (万吨)		19/20	20/21	21/22	22/23	23/24				24/25	
						3月	4月	月度变化	年度变化	展望报告	年度变化
产 量	中国	598	645	584	668	599	599	0	-70		
	印度	621	601	531	573	555	555	0	-17		
	美国	434	318	382	315	263	263	0	-52		
	巴西	283	300	236	255	317	317	0	62		
	澳大利亚	14	61	127	126	105	105	0	-22		
	巴基斯坦	135	98	131	85	146	146	0	61		
	全球	2595	2486	2496	2531	2459	2459	-1	-73	2536	77
消 费	中国	746	898	735	817	817	827	11	11		
	印度	446	566	544	512	523	523	0	11		
	巴基斯坦	207	237	233	189	213	207	-7	17		
	孟加拉	152	185	185	168	170	170	0	2		
	土耳其	156	182	187	163	152	148	-4	-15		
	越南	144	159	146	140	148	148	0	8		
	全球	2285	2700	2524	2422	2459	2456	-3	35	2526	70
口 出	美国	338	356	315	278	268	268	0	-10		
	巴西	195	240	168	145	244	255	11	110		
	澳大利亚	30	34	78	134	125	131	5	-4		
	印度	70	135	82	24	44	46	2	22		
进 口	孟加拉国	163	181	179	152	163	163	0	11		
	中国	155	280	171	136	281	309	28	174		
	越南	141	159	144	141	148	148	0	7		
	巴基斯坦	87	118	98	98	74	65	-9	-33		
	土耳其	102	116	120	91	83	83	0	-9		
	印尼	55	50	56	36	44	41	-2	5		
	全球	882	1057	930	820	941	957	15	136	986	29
期 末 库 存	中国	786	812	829	814	876	894	17	80		
	巴西	96	89	85	125	127	116	-11	-9		
	印度	342	260	187	257	268	266	-2	9		
	美国	158	69	88	93	54	54	0	-38		
	澳大利亚	26	55	108	104	87	82	-6	-22		
库消比	全球	1914	1693	1667	1799	1815	1809	-6	10	1842	33
	全球	83.78%	62.69%	66.03%	74.27%	73.79%	73.64%	-0.15%	-0.63%	72.92%	-0.72%



03供需平衡表:

a、全球供需：最新供需预测数据显示，近端略强，远端略弱。

➤ 全球23/24处于平衡态（但中国储备有净轮入，略偏紧）。

➤ 24/25预期继续处于平衡态，但供应增加更接近现实（除美国面积及单产增加外、巴西面积及产量继续增加），除非天气有较大变量。而需求仅是“预期”增加，会受到宏观和现实的扰动或纠偏。



中国棉花数据（9-8）							
	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24		
总供应	1115	1264	1125	1162	1205	1205	1205
期初工商业库存	321	306	288	314	241	241	241
产量	575	633	583	679	601	601	601
进口	159	274	174	143	300	300	300
轮出	60	51	80	26	63	63	63
总消费	781	881	766	828	795	770	820
消费	741	881	759	824	793	793	818
出口	3		1	1	2	2	2
国内轮入	37		6	3			
期末工商业库存	306	288	314	241	280	305	255
库存消费比	41.30	32.69	41.37	29.25	35.31	38.46	31.17

03供需平衡表:

b、国内平衡表:

- 国内23/24棉花总供应同比增加，但是排除入储影响，总供应量同比预计减少。但是结合需求和棉纱进口的影响，市场供应在偏紧和偏松之间机动选择。

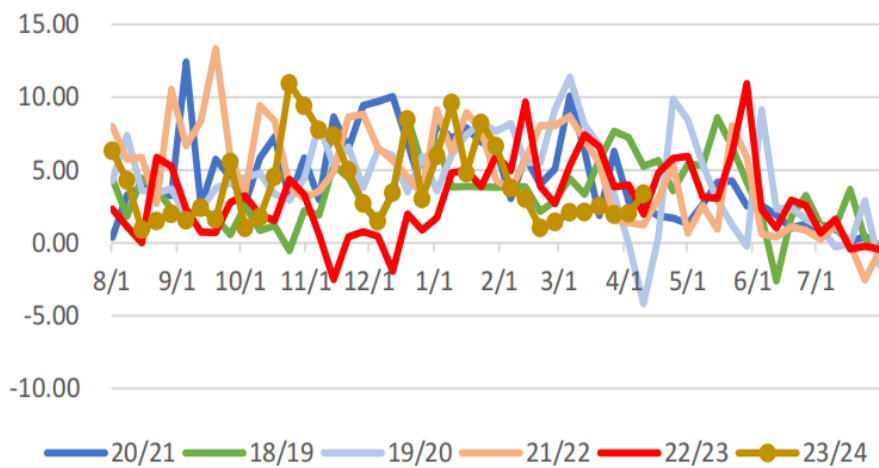
04

其他关注点

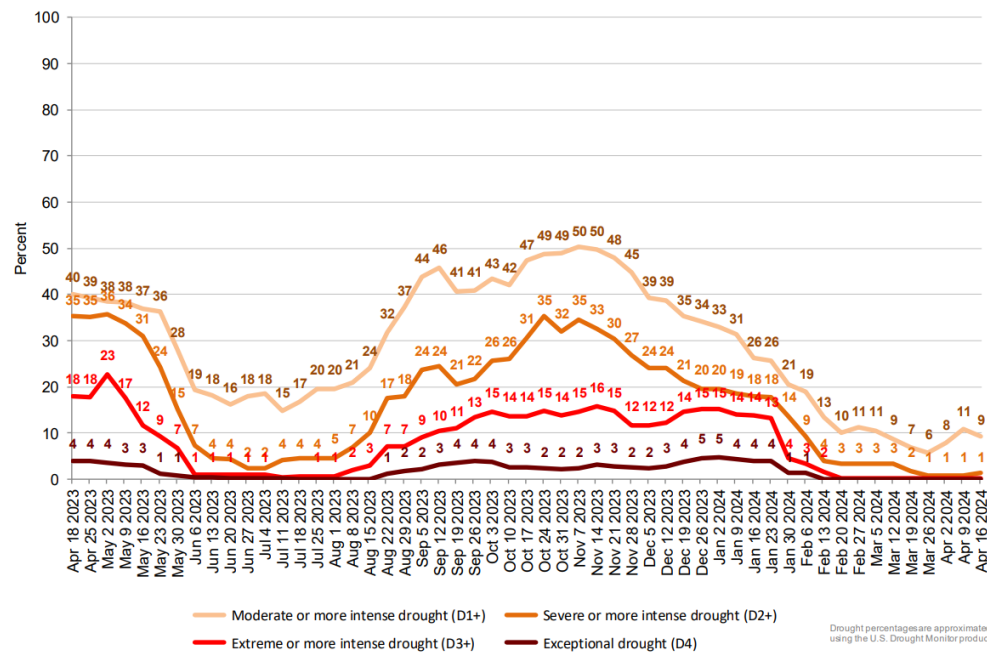
- a、美棉的销售和天气
- b、国内棉花表观消费和消费预期
- c、终端消费
- d、比价因素



当前年度净销售(万吨)



Percent of United States Cotton Located in Drought



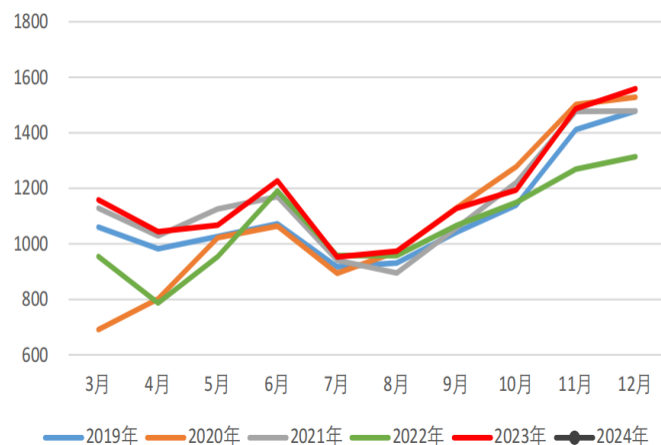
04其他关注点:

a、美棉的销售和天气:

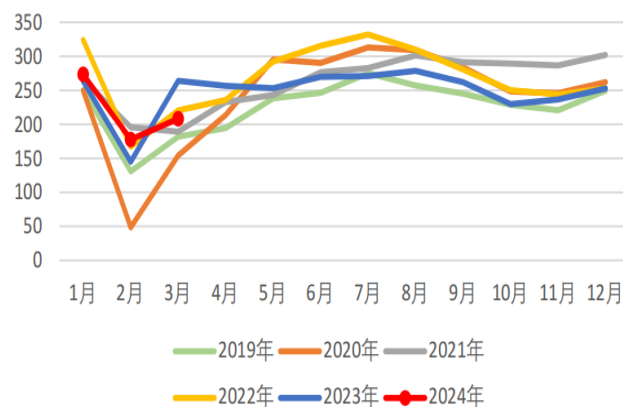
➤ 美棉的销售节奏和天气节奏也是美棉未来关键交易驱动。



中国纺服零售-去通胀



纺服出口额-亿美元

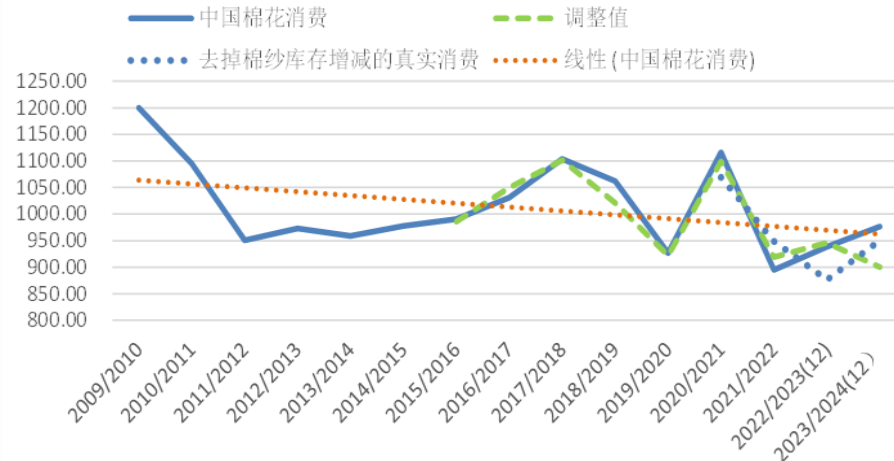


04其他关注点:

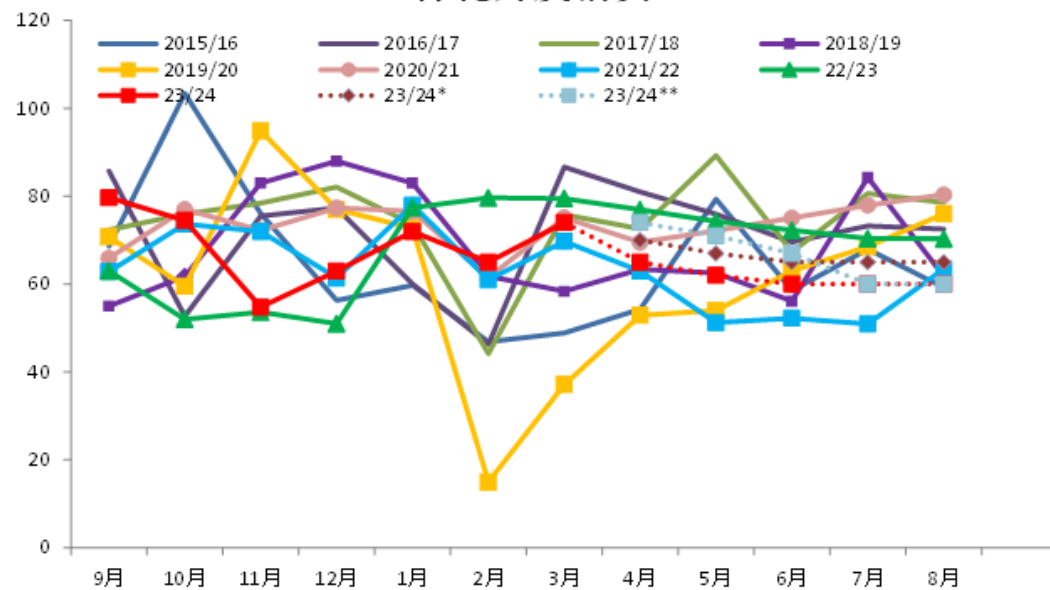
b、国内棉花表观消费和消费预期:

➤ 消费预期略弱, 但可能存在预期差或节奏差进而被交易。

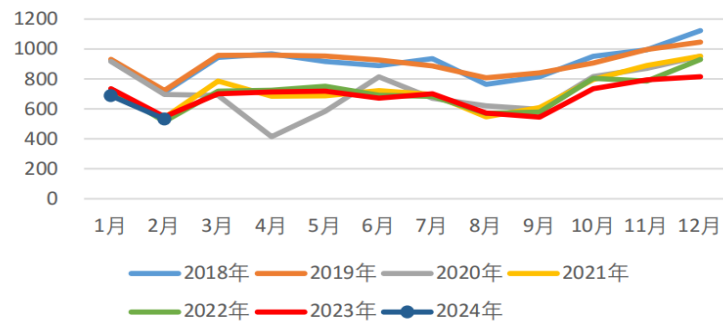
中国棉类(含进口棉纱)消费



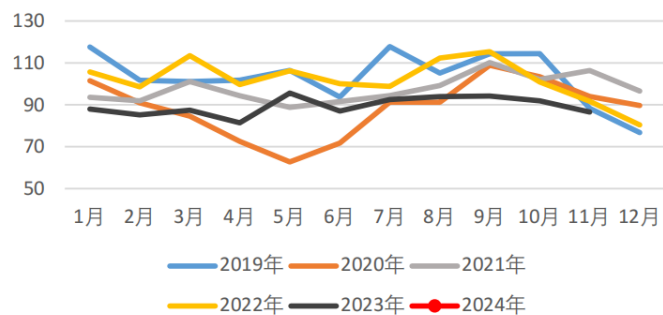
棉花月度消费



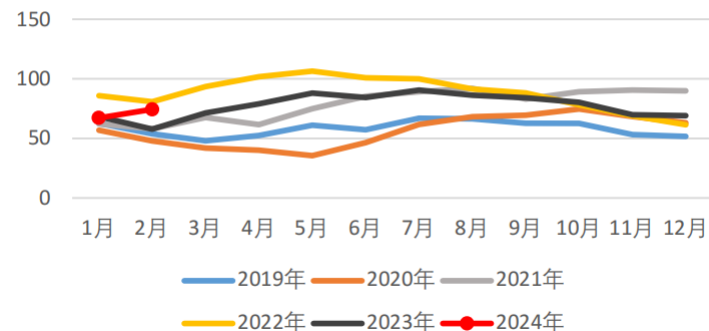
日本纺服零售-去通胀



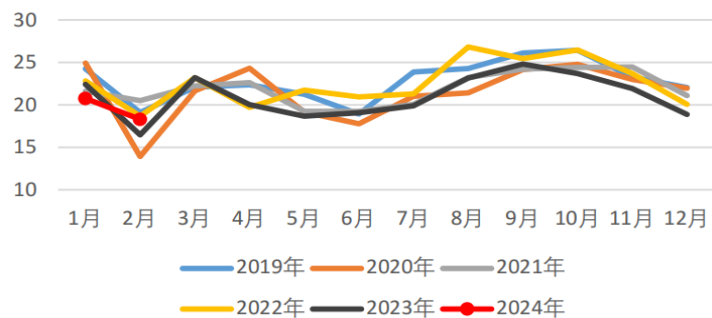
欧盟纺服进口(万吨)



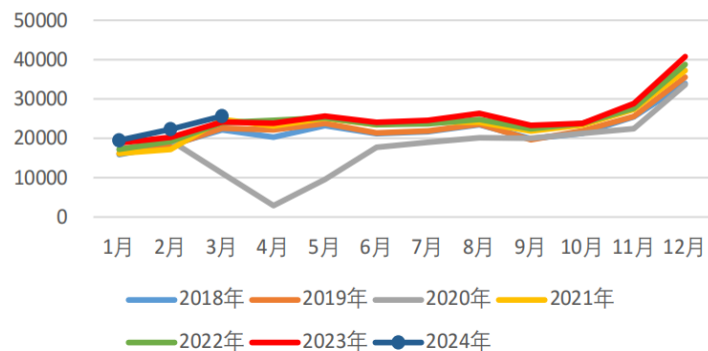
美国纺服进口(亿平米)



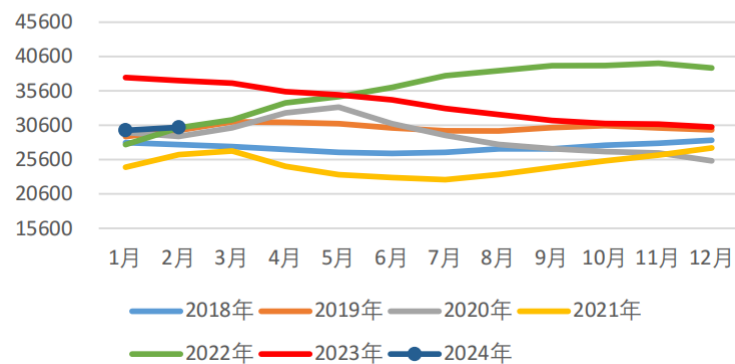
日本纺服进口(万吨)



美国零售商销售额-服装及配饰-去通胀



美国批发商库存-服装及面料-去通胀

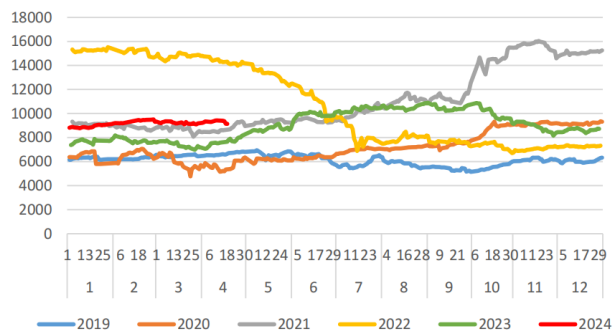


04其他关注点:

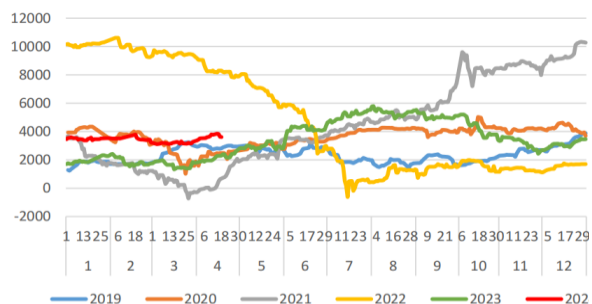
c、终端消费:

➤ 整体消费略平，关注美国补库的预期与现实。

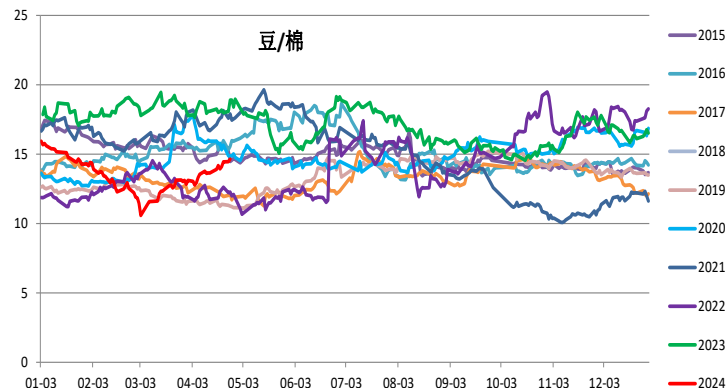
3128棉-涤短 (元/吨)



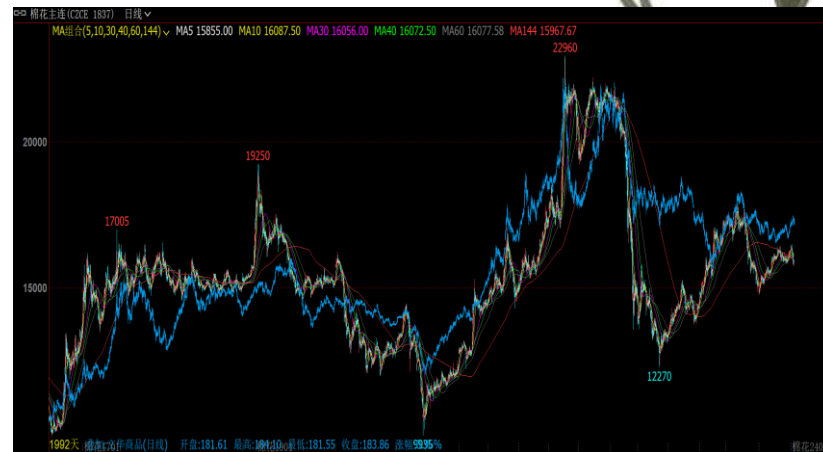
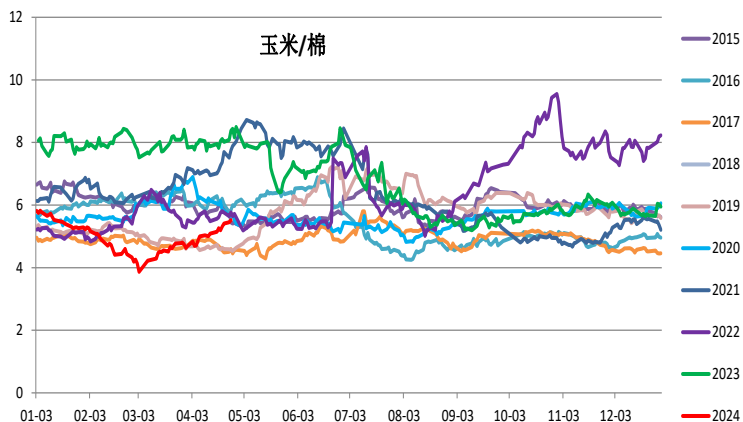
3128棉-粘胶 (元/吨)



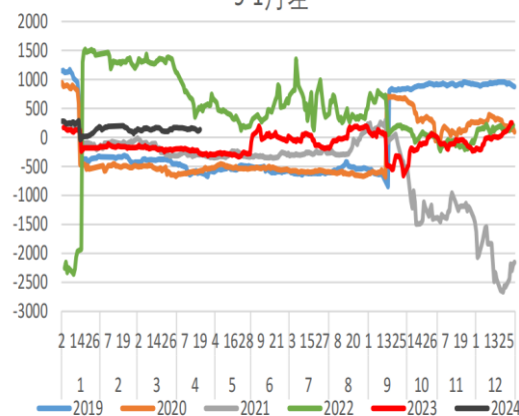
豆/棉



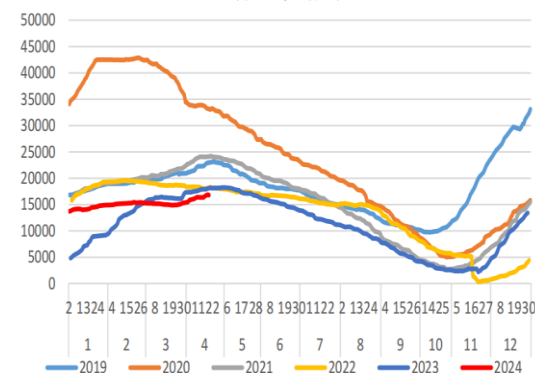
玉米/棉



9-1月差



郑棉仓单+预报



04其他关注点:

d、比价因素:

- 比价角度，棉花价格偏高估。
- 商品大类角度，有支撑。
- 价差角度，库存偏紧预期支持了近强远弱，看后面消费是否支持。

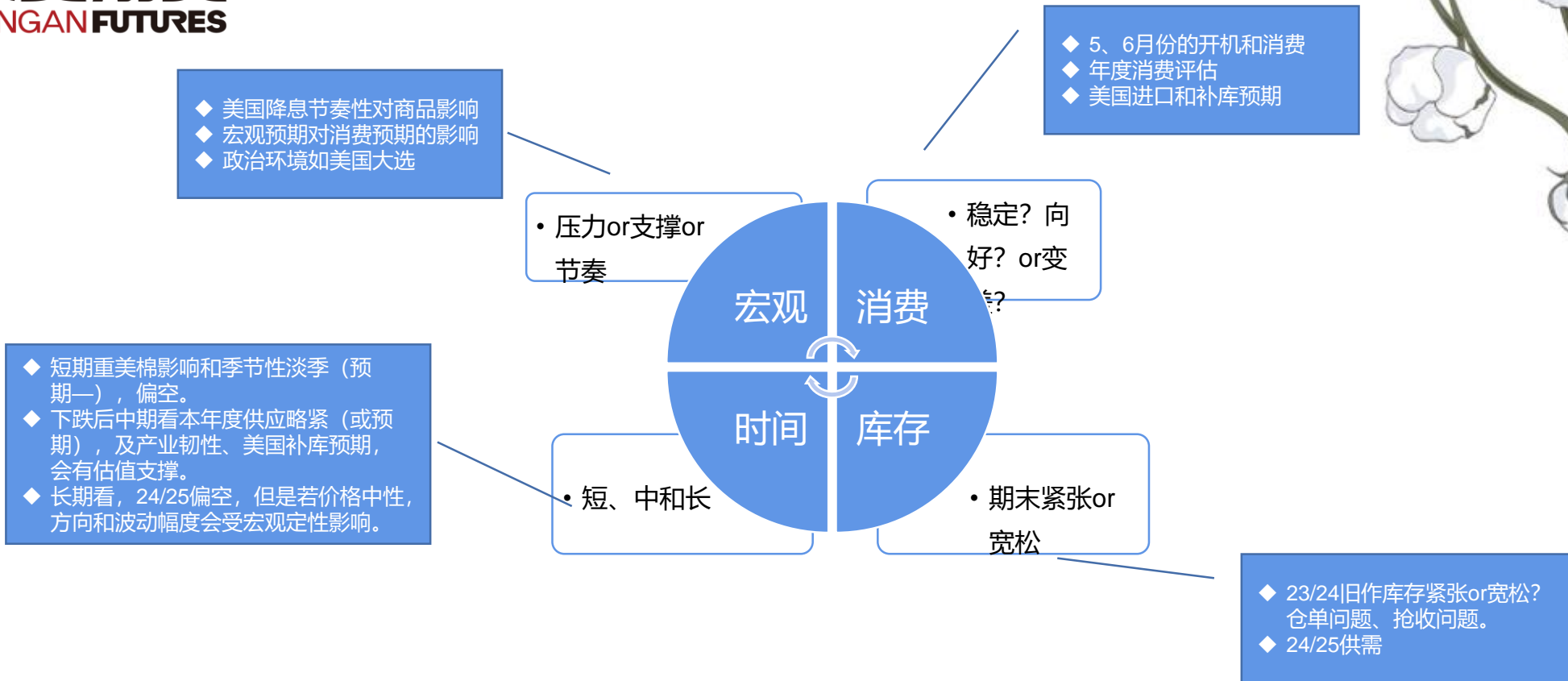


05

行情展望

- a、市场分歧
- b、行情展望





05行情展望：

a、市场分歧/焦点：

b、行情展望：短期偏空，内外价差修复后补跌反映外盘下跌压力，及最近宏观上农产品下跌。但仍未脱离大的区间震荡，下跌后从估值角度（结合22/24供需）内外均有反弹机会。但反弹后，后期对应24/25仍然偏空。宏观上关注大的变动和定性（可横向参照商品大环境和其他商品），去匹配估值共振式的行情。

谢 谢
THANK YOU