

农产品组

期价再上台阶
实盘压力犹存

电话: 0571-85155132

邮编: 310003

地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号

网址: <http://www.zjncf.com.cn>

观点摘要:

郑棉期价经历一段时间盘整后，突破上扬至 16000 一线。低估值水平背景下，12 月下游需求开始转暖，这驱动郑棉价格重心持续抬升。

下游逐渐走稳，整体产业链再次回到运行通畅的状态：新订单指数大幅回升至景气区间，纱线与坯布开工负荷均环比上涨，12 月棉纺织行业 PMI 较上月大幅回升 20.71 个百分点。棉花、棉纱、坯布、面料、服装等消费需求呈现快速反弹。

节日驱动下纺织服装库存压力有所缓解，12 月份，服装、鞋帽、针纺织品类商品零售同比增长 26%、环比增长 4.86%。纺企产成品库存持续降库，一些大型纺企部分排单能至 3、4 月份。

另一方面市场氛围改变也使得轧花厂信心增强，看涨惜售心态上升，相应调高了套保价格区间，为棉价上扬提供了空间。

USDA 发布 1 月份全球棉花供需报告，全球棉花产量上调、消费量下调。

截至 1 月初，港口进口棉库存总量呈现企稳、回落趋势，预计在 40 万吨左右，后期外棉装运可能加快，港口进口棉库存仍可能保持高位。

随郑棉主力合约站上 16000，盘面价格已能覆盖南疆棉花加工企业 3128B 皮棉在监管库综合成本，“双 28/双 29”及以上高等级高指标高升水棉花套保收益已比较不错，实盘压力将对盘面继续形成制约。

短期棉价或稳中偏强运行，运行区间上调到 16000-16500。

相关报告

一、行情回顾

郑棉期价经历一段时间盘整后，突破上扬，摆脱了之前无序震荡的运行区间，上涨至 16000 一线。

郑棉连续下挫后，在 11 月底已经处于低估值水平，价格出现了期现倒挂、内外倒挂、售价与成本倒挂的不合理局面。低估值水平背景下，12 月下游需求开始转暖，这驱动郑棉价格重心持续抬升。

另一方面市场氛围改变也使得轧花厂信心增强，看涨惜售心态上升，相应调高了套保价格区间，为棉价上扬提供了空间。

图 1：棉花 2405 合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

二、新棉生产

根据国家棉花监测系统对 14 省区 46 县市 900 户农户以及 60 家大中型棉花加工企业的调查，截止 2024 年 1 月 11 日，全国加工率约 97.4%，累计加工皮棉 546.9 万吨，较过去四年均值增加 2.2 万吨。各生产环节的进度如下：

表 1：新棉产销进度

	比例 (%)			总量 (万吨)		
	采摘进度	同比	较 4 年均值	交售量	同比	较 4 年均值
新棉采摘	采摘进度	同比	较 4 年均值			
	100	0	0			
新棉交售	交售进度	同比	较 4 年均值	交售量	同比	较 4 年均值
	99.3	1.2	0.7	561.5	-97.3	37.7
新棉加工	加工率	同比	较 4 年均值	加工量	同比	较 4 年均值
	97.4	14.9	4.2	546.9	50.3	2.2
新棉销售	销售率	同比	较 4 年均值	销售量	同比	较 4 年均值
	23.9	1.2	-11.6	134.3	-0.6	-73.1

销售率较四年均值明显偏低，大量资源仍有待销售，由此带来的实盘套保压力成为棉价的重大制约。

截至 2024 年 1 月 14 日，2023/24 年度全国棉花累计公证检验 517.5 万吨，其中新疆棉花累计公证检验 505.6 万吨。据企业预测，1 月底前新疆棉花加工或将结束。

三、全球棉花供需平衡 (USDA)

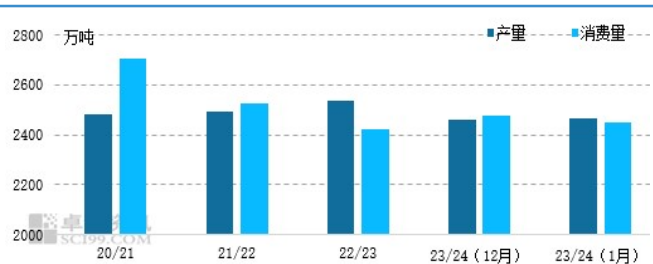
USDA 发布 1 月份全球棉花供需报告。全球棉花产量上调、消费量和期末库存下调。

产量方面，本月 2023/24 年度美棉产量虽较上月下调了 7.5 万吨，但 2023/24 年度中国产量上调了 10.8 万吨，加之其他部分产区产量的调增，最终全球棉花产量上调 5.7 万吨，达到 2464.2 万吨。此次中国产量上调，或与国内棉花实际加工数据已超部分业者预期相关，截至 1 月 14 日，新疆地区已累计加工本年度棉花 527 万吨。

消费量方面，印度、巴基斯坦、土耳其等主要消费国消费量均有下调，全球棉花消费量较上月下调 28.3 万吨至 2447.8 万吨。

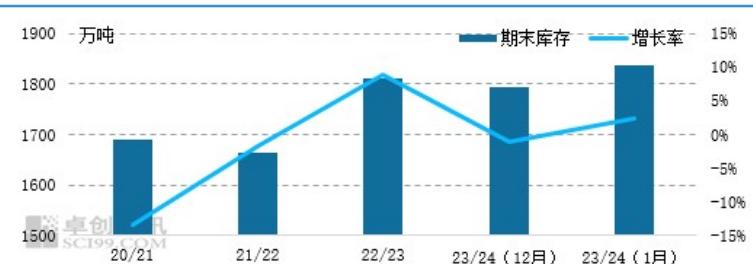
同时，1 月全球棉花月度供需报告中，期末库存上调幅度较大，已处于近 4 年高位。尤其是全球库存排名前两位的中国、印度期末库存分别上调 21.8 万吨、10.9 万吨，最终全球棉花期末库存增至 1837.2 万吨，环比上月增加 2.4%，同比去年增加 1.4%。全球期末库存的增加，阶段性供过于求压力提高，或使业者看跌心态增强。

图 2：全球棉花产量与消费量



数据来源：卓创资讯 新世纪期货

图 3：全球棉花期末库存与增长率

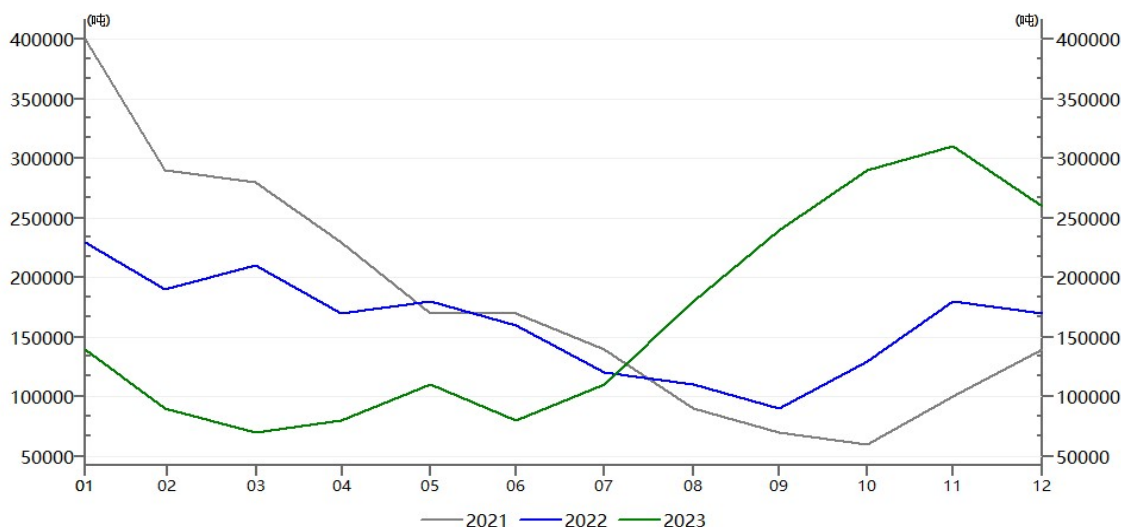


数据来源：卓创资讯 新世纪期货

四、进口

截至 1 月 18 日 CotlookA 指数至 92.1 美分/磅，折 1% 人民币清关裸价格在 16428 元/吨、折滑准税 16573 元/吨净重，当前国产棉与 1% 价差至 -153 元/吨附近。

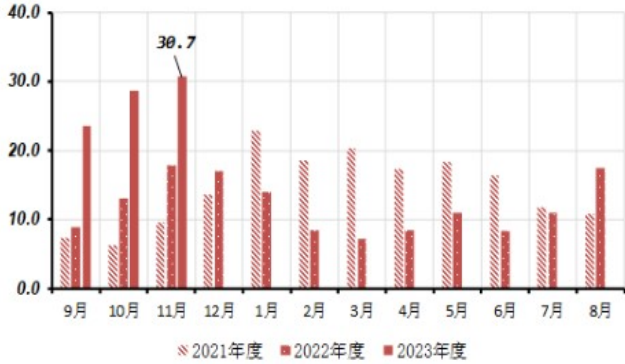
图 4：棉花进口



数据来源：WIND 新世纪期货

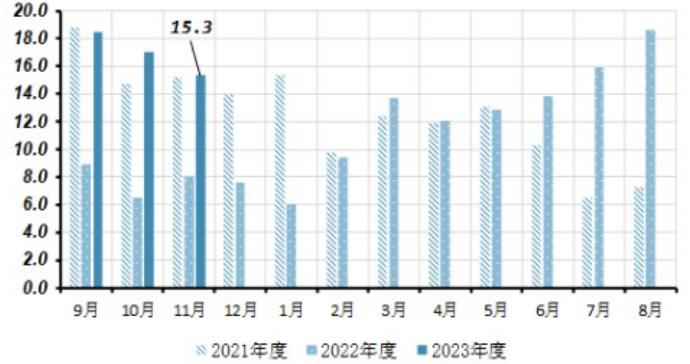
由于外贸订单以出口美国、欧盟等国回流订单为主，因此大多有溯源要求，纺企主要采用国储进口棉、采购港口保税或即期外棉、直接采购越南/印度 60S 棉纱等等多种方式解决。2024 年上半年，仍需要靠出口纺织品服装订单支撑。内贸订单的改善对疆棉销售更有意义，对棉价的推动更强。

图 5：棉花进口量（万吨）



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

图 6：棉纱进口（万吨）



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

到港进口棉供应充足。2024 年 1 月以来国内外棉花价差由上月 500 元/吨左右扩大至 800 元/吨以上，进口棉性价比优势显现。据主要港口贸易商反馈，巴西棉、美棉、巴基斯坦棉等陆续到港、排队入库现象普遍存在，港口库容曾一度紧张。由于近期出货量增加，库容压力有所缓解。

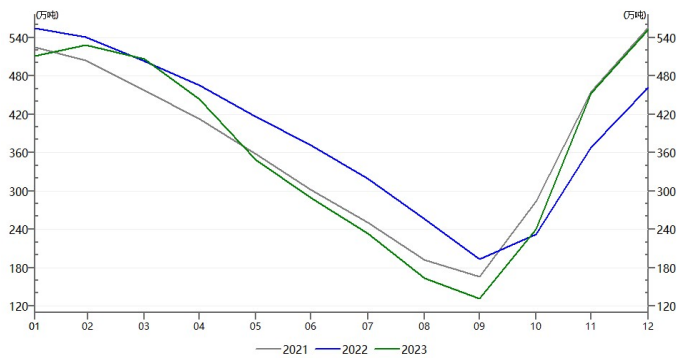
据了解，截至 1 月初，港口进口棉库存总量呈现企稳、回落趋势，预计在 40 万吨左右。预计后期外棉装运可能加快，港口进口棉库存仍可能保持高位。

2023 年增发的 75 万吨滑准关税棉花进口配额有效期截止 2024 年 2 月底；而 2024 年 89.4 万吨 1% 关税内棉花进口配额也即将下发。

五、库存与仓单

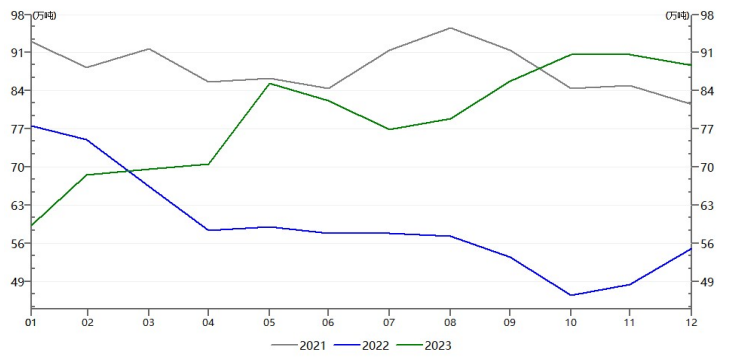
工业库存和商业库存保持高位运行。

图 7：棉花商业库存



数据来源：WIND 新世纪期货

图 8：棉花工业库存

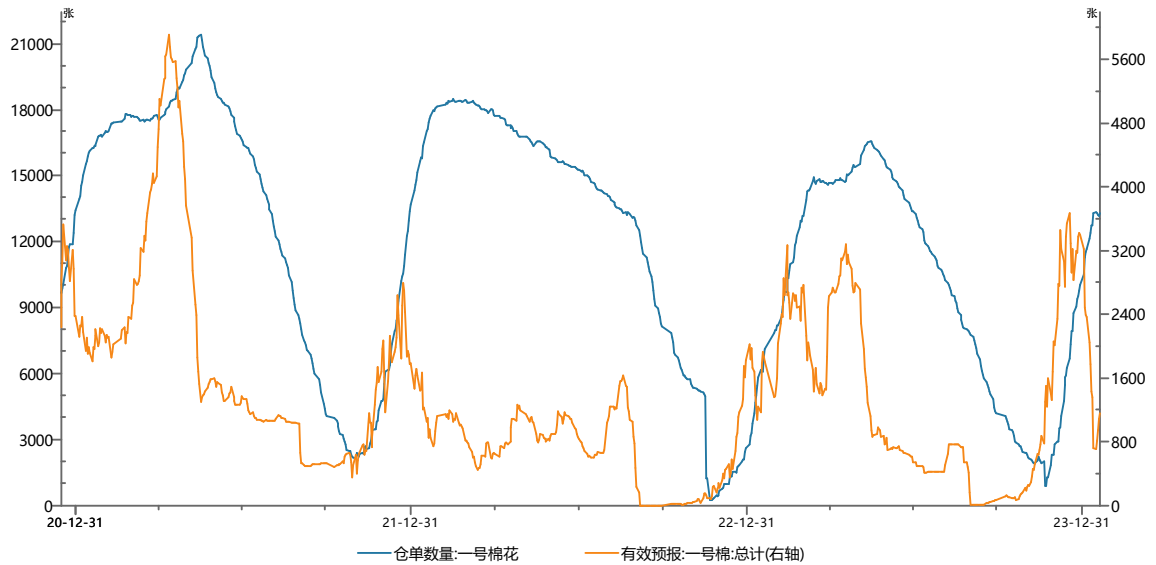


数据来源：WIND 新世纪期货

仓单数量保持较快增长：截至 1 月 19 日，一号棉注册仓单 13308 张、预报仓单 1160 张，合计 14468 张，折 60.7656 万吨。23/24 注册仓单地产棉 999 张，新疆棉 12309 张（其中北疆库 6182，南疆库 4076）。绝对数量还较低，高企的成本限制了棉商在期现市场抛售的意愿。

预报数量减少迅速，意味着大量预报兑现后转为仓单，后续仓单增长潜力下降。

图 9：棉花仓单和预报



数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

六、美棉出口

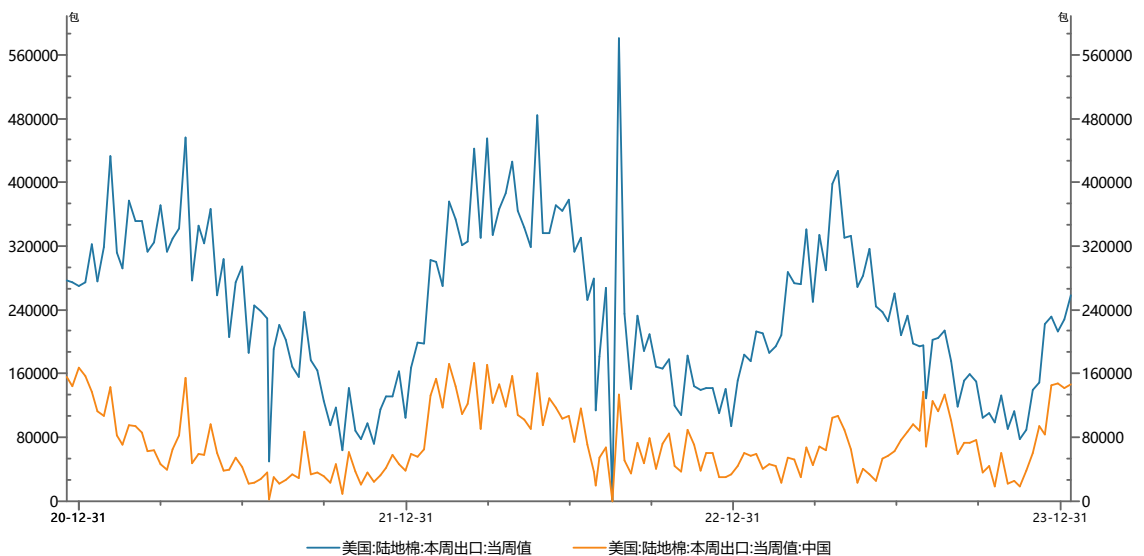
截至1月11日当周，美国 2023/24 年度陆地棉净签 95254 吨（含签约 95867 吨，取消前期签约 613 吨），较前一周增加 60%，较近四周平均增加 85%。

装运陆地棉 58445 吨，较前一周增加 13%，较近四周平均增加 15%，创下本年度单周最高装运量。

净签约本年度皮马棉 794 吨，较前一周增加 77%，装运皮马棉 1043 吨，较前一周减少 83%。

签约新年度陆地棉 3992 吨，签约新年度皮马棉 136 吨。

图 10：美国棉花出口



数据来源：Wind

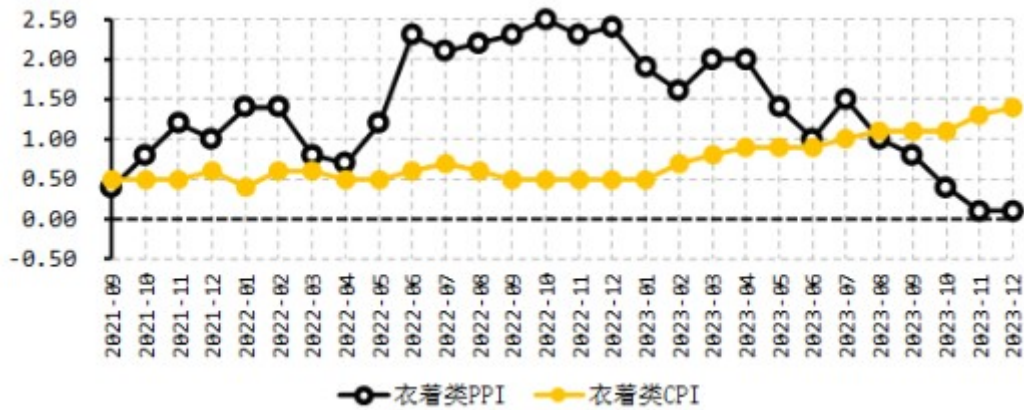
数据来源：WIND 新世纪期货

七、下游市场

下游逐渐走稳：新订单指数大幅回升至景气区间，纱线与坯布开工负荷均环比上涨，12月棉纺织行业PMI较上月大幅回升20.71个百分点。12月份，服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为1576亿元，同比增长26%，环比增长4.86%。近期棉纱、棉布等产销触底回暖，纺织企业和棉纱贸易商“去库存”加快。不仅外贸订单好转，内销订单也有起色。

2023年12月，国家统计局公布的衣着类生产者价格指数（PPI）同比+0.1%，涨幅较上月持平，同期衣着类消费者价格指数（CPI）同比+1.4%，涨幅较上月扩大0.1个百分点（图27）。

图 11：衣着类指数

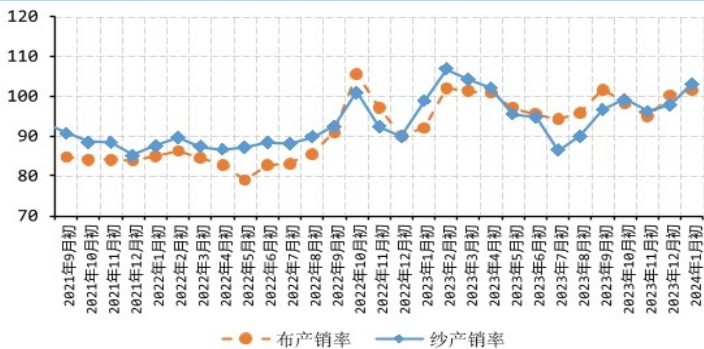


数据来源：中国棉花网 新世纪期货

从下游纺织厂的表现来看，12月初至今纺企棉纱库存快速去化，已处于相对低位水平，海外圣诞节及国内元旦假日带动纺织企业订单好转，纺织市场纱线库存有所下降。山东、安徽等地棉纺企业反馈，大中型企业纱线库存降至20至30天，部分小纱厂库存降至10天左右。目前距离春节已不足一月，预计原料补充逐步进入收尾阶段，后期棉纱采购动能将有所减弱。多数纺织企业已根据订单陆续备货，纺企产成品库存持续降库，江浙、广东、福建等地织布企业大多计划1月下旬放春节假，假期10至20天，与往年基本一致，对春节后纺织订单的恢复情况保持谨慎。

纺织厂的接单情况来看需求的持续性继续好于预期，部分较大型纺企接单至3-4月，小型纺企接单情况相对较差。

图 12：纱、布产销率 (%)



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

图 13：纺织企业库存 (天数)



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

