

棉花期货11月报

复苏行情告一段路 等待节后需求明朗

金石期货研究所 朱皓天

期货从业资格证号 F3056907

投资咨询资格证号 Z0016204

联系人：魏治钢

期货从业资格号：F03088666

目录

C O N T E N T S



1

行情回顾

2

基本面分析

3

分析展望



01 行情回顾

- 行情回顾：1月美棉呈现冲高回落态势，但重心明显上移。伴随着美国经济有所好转以及国际原油走强，美棉出口数据提振是本轮国际棉价上涨的主要因素，但国际棉纺市场需求未出现大幅改善，USDA1月供需数据呈现需少库多态势，导致存在回调需求。美棉主力03合约本月下跌4.12%，开盘80.87美分/磅，最高触及85.86分/磅，最低79.59美分/磅，收于85.10美分/磅。郑棉主力05合约本月下跌3.29%，开盘15510元/吨，最高触及16180元/吨，最低15315元/吨，收于16085元/吨；在美棉上涨的背景下，加之节前终端补库需求，纺企库存压力持续降低，同时央行即将降准降息消息提振商品市场信心，郑棉价格重心上移，突破万六大关，但节后需求复苏程度和持续动能尚待观望，棉价上行动能存在不确定性。
- 主要观点：①2023/24年度全球棉花产量、期末库存调增，消费调减；
- ②12月份棉花进口量环比缩减、同比增加明显；
- ③全国工商业库存维持增长态势 近5年最高水平；
- ④本年度加工检验进度接近尾声；
- ⑤纺服内需维持强势 纺服外需出口下滑幅度缩小。

行情回顾概览

指标			单位	上月	本月	涨跌量	涨跌幅	历史位置
期货	CZCE. CF主力收盘价		元/吨	15455	16085	630	4. 08%	68. 68%
	ICE2号棉主力收盘价		美分/磅	80. 95	85. 1	4. 15	5. 13%	84. 31%
	CZCE. CY主力收盘价		元/吨	20320	22310	1990	9. 79%	44. 46%
现货	CC Index 3128B		元/吨	16462	16995	533	3. 24%	70. 86%
	FC Index M 1%关税		元/吨	16192	16609	417	2. 58%	82. 39%
	FC Index M 滑准税		元/吨	16339	16752	413	2. 53%	81. 21%
	CY Index C32S		元/吨	22380	23215	835	3. 73%	51. 19%
	FCY Index C32S		元/吨	22591	23265	674	2. 98%	47. 99%
价差	CZCE. CF主力基差		元/吨	822	785	-37	-4. 50%	81. 21%
	5-9价差		元/吨	-185	-125	60	32. 43%	57. 06%
	替代品	3128B-粘短	元/吨	3862	3975	113	2. 93%	71. 57%
		3128B-涤短	元/吨	9137	9580	443	4. 85%	79. 76%
利润	棉花进口利润（1%关税）		元/吨	270	386	116	42. 96%	24. 39%
	棉花进口利润（滑准税）		元/吨	123	243	120	97. 56%	54. 36%
	棉纱进口利润		元/吨	-211	-50	161	76. 30%	44. 23%
	纺纱利润		元/吨	-1498. 96	-1239. 6	259. 36	17. 30%	9. 31%
其他	CZCE. CF	注册仓单	张	10026	14107	4081	40. 70%	82. 93%
		有效预报	张	3401	795	-2606	-76. 62%	55. 54%
	ICE2号棉	非商业多头	张	57481	75047	17566	30. 56%	81. 19%
		非商业空头	张	53791	36881	-16910	-31. 44%	78. 79%
		On-Call买单	张	62136	59505	-2631	-4. 23%	95. 28%
		On-Call卖单	张	66258	68808	2550	3. 85%	61. 76%
	汇率		\$/¥	7. 0827	7. 1039	0. 0212	0. 30%	49. 80%
	美元指数		-	101. 3778	103. 5235	2. 1457	2. 12%	74. 81%

- 1月份国内棉花现货312B涨跌幅度较上月增加了533元/吨，增幅达3. 24%。
- 主力05合约基差幅度较上月收窄了4. 5%。
- 棉花进口利润大幅增加，其中滑准税的进口利润减幅达98%。
- 本月纺纱利润仍处于负利润，减幅有所收窄。
- 本月美棉CFTC非商业净多头持仓较上月增加了34476张。

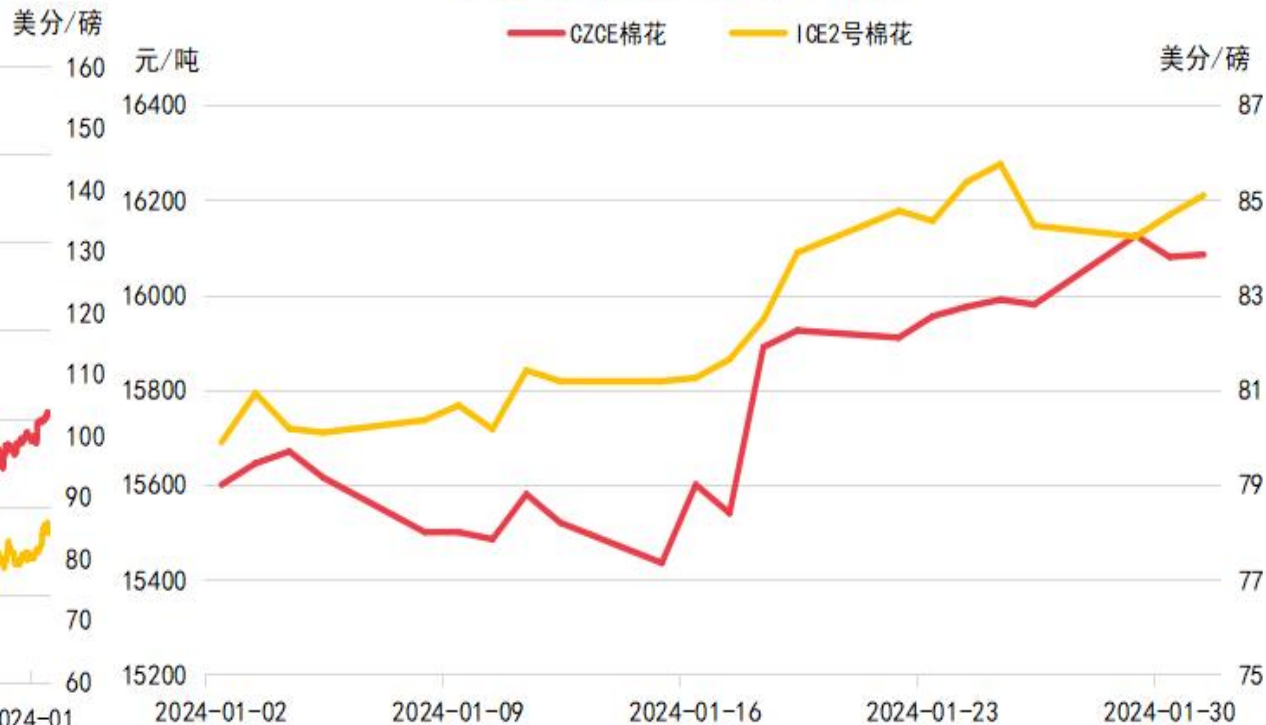
数据来源：Wind、TTEB、USDA、CFTC、金石期货研究所

内外棉价格走势：美棉冲高回落，郑棉重心上移

内外盘期棉价格走势：近三棉花年度

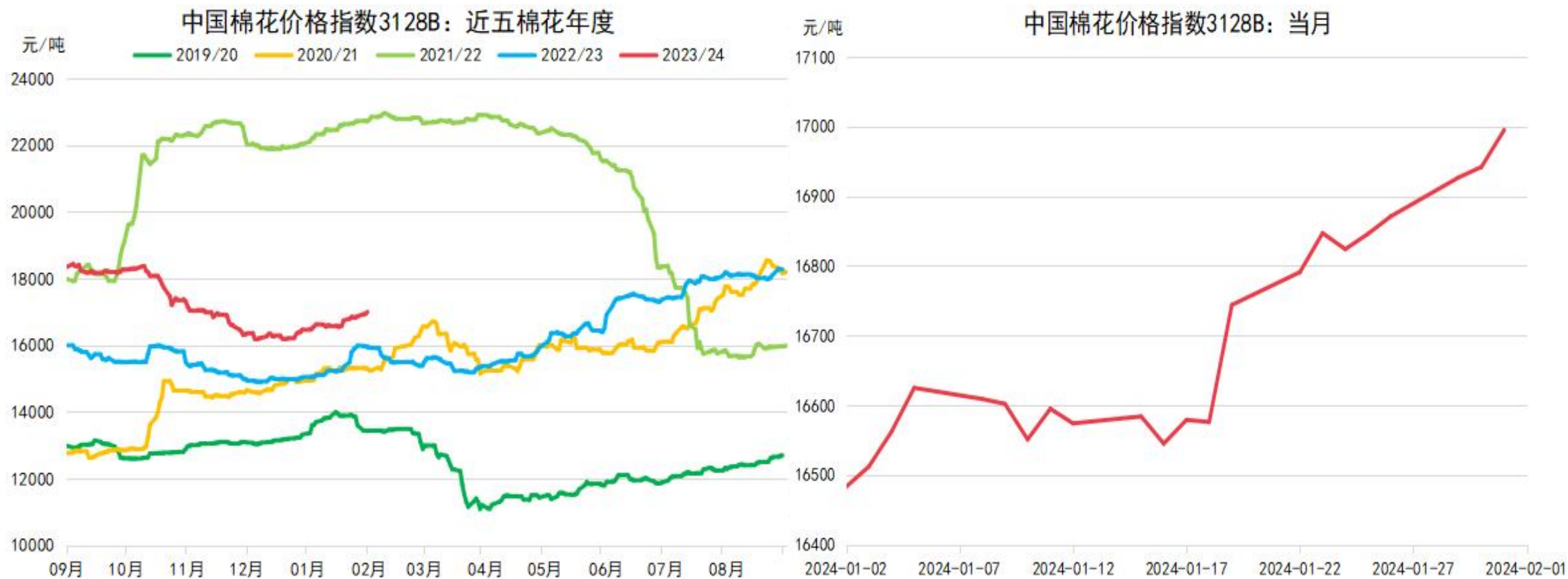


内外盘期棉价格走势：本月



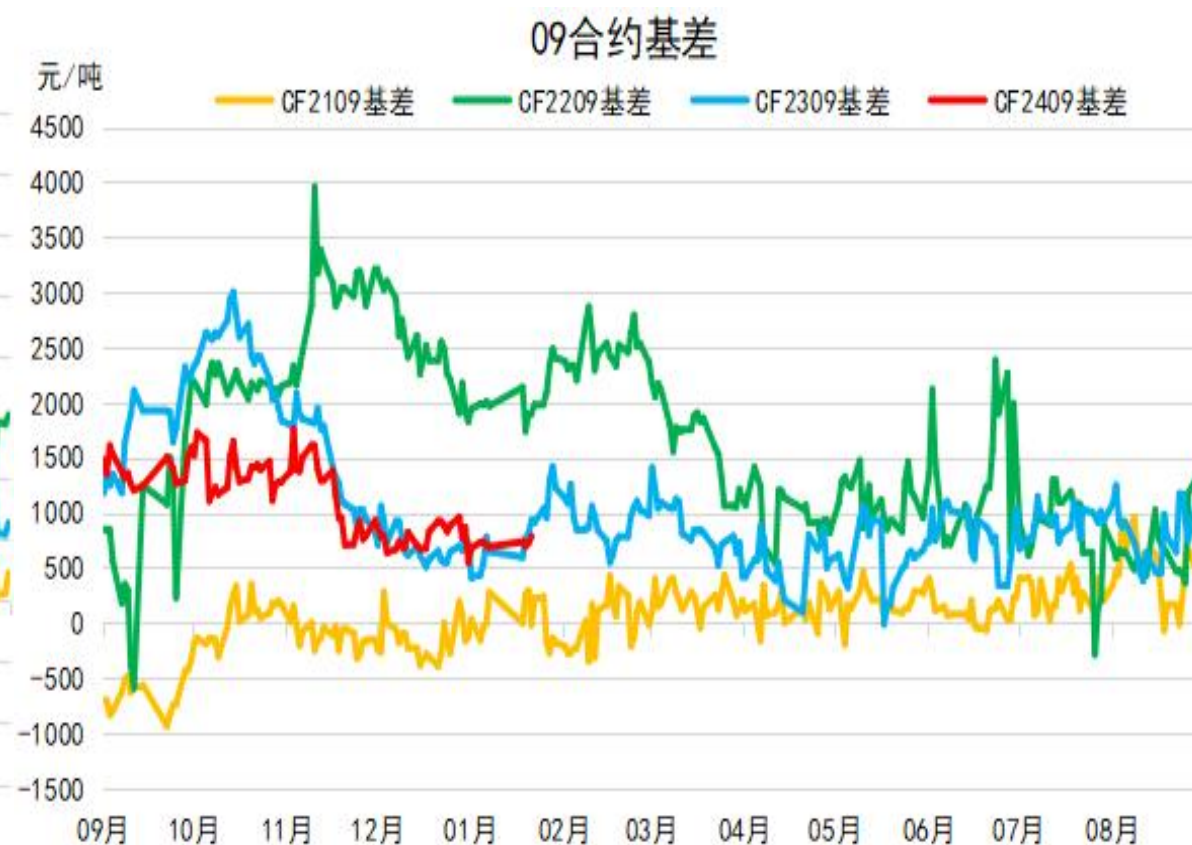
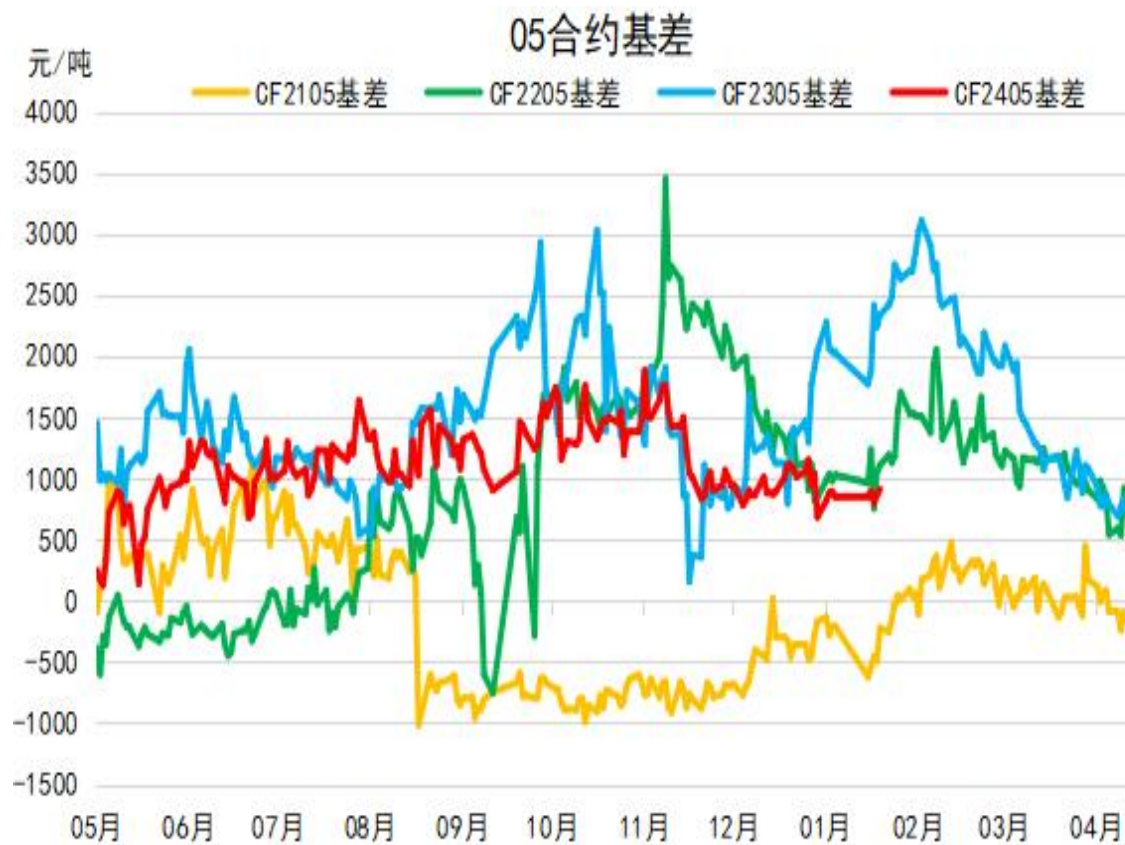
- 1月美棉呈现冲高回落态势，但重心明显上移。伴随着美国经济有所好转以及国际原油走强，美棉出口数据提振是本轮国际棉价上涨的主要因素，但国际棉纺市场需求未出现大幅改善，USDA1月供需数据呈现需少库多态势，导致美棉存在回调需求。
- 在美棉上涨的背景下，加之节前终端补库需求，纺企库存压力持续降低，同时央行即将降准降息消息提振商品市场信心，郑棉价格重心上移，突破万六大关，但节后需求复苏程度和持续动能尚待观望，棉价上行动能存在不确定性。

现货价格：1月现货呈现稳中有涨态势



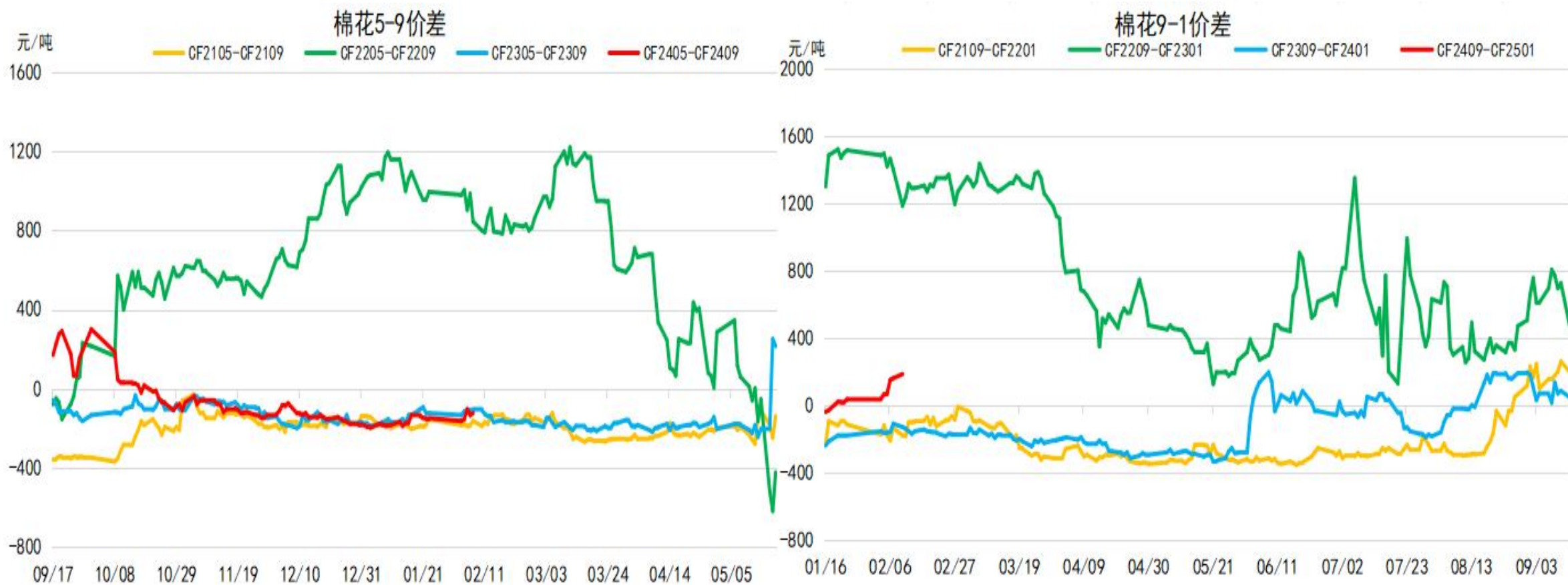
- 截止1月31日，国内棉花3128B皮棉均价较上月上涨533元/吨，环比增加3.24%，价格仍然呈现上涨态势。
- 当前国内棉花现货价格稳中有涨，从成交情况来看，目前节前下游补库节奏有所放缓，纺企对年后市场持谨慎观望态度，原料采购以随用随买为主。

基差：期现价格同步上涨，基差有所收窄



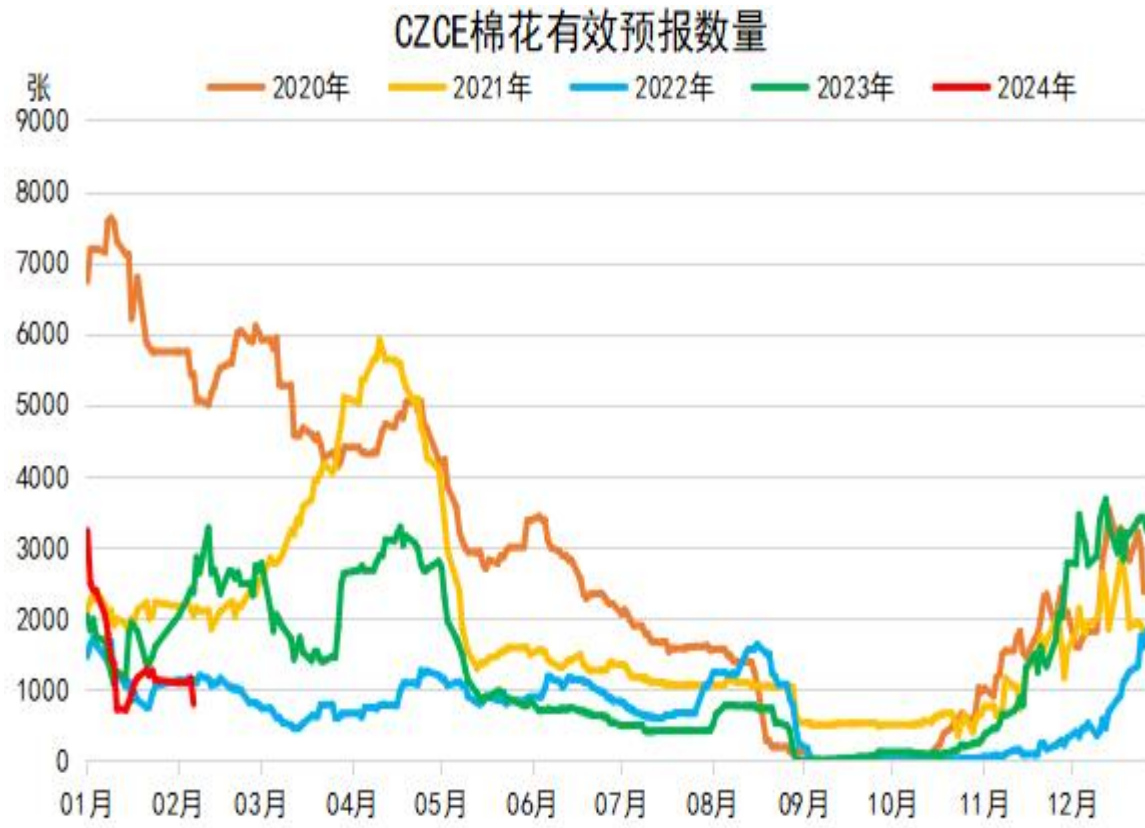
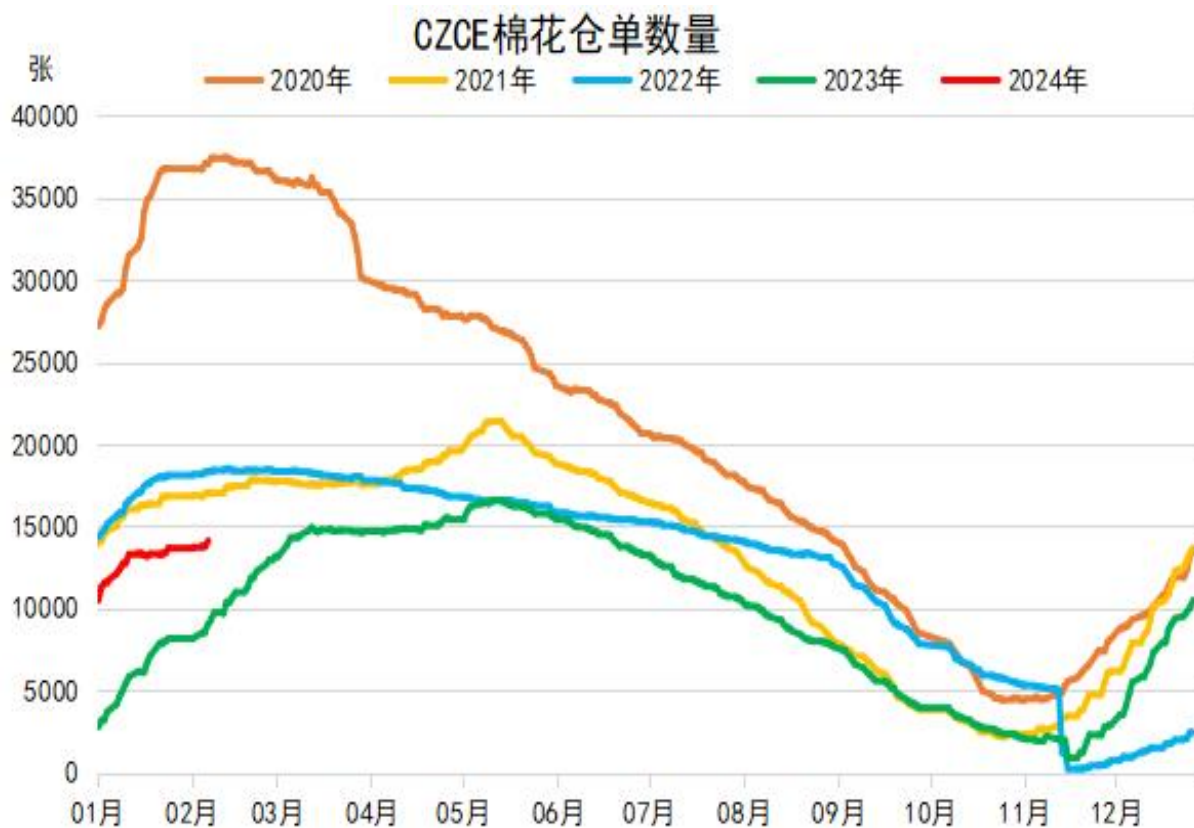
- 目前棉花05合约的基差仍处于近几年均值水平，主要因期货端价格短期内受到节前下游补货，需求增加等因素上涨，向上驱动力大于现货端，目前期货价格仍贴水于现货价格，基差较12月小幅走弱，价差处于900元/吨之下，两者价差有所收窄。

价差：5-9价差呈现先扩后缩走势



- 1月份从月间价差走势来看，棉花5-9月间价差和9-1月间价差均处于近4年均值水平，5-9价差呈现先扩大后缩小走势，其中5-9月间价差贴水幅度缩小至125元/吨以下，9-1月间价差升水幅度维持在185元/吨以上。

期棉仓单：仓单注册处于高位，有效预报大幅缩减



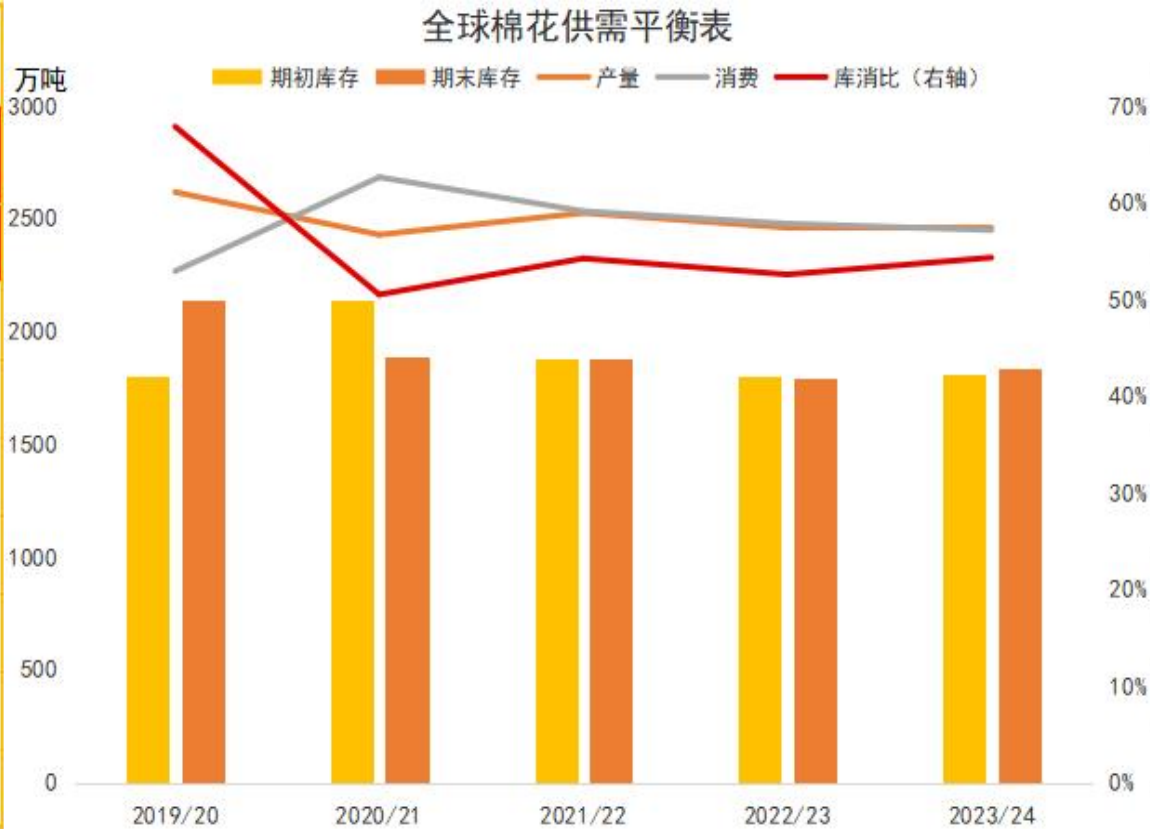
- 截至1月底，郑棉注册仓单14104张、预报仓单795张，合计41902张，折59.6万吨，月度环比增加5900张。
- 1月份棉花加工基本接近尾声，仓单注册量仍处于高位运行，但有效预报大幅缩减，企业为加快出货开始注册仓单。

02 基本面分析

- USDA1月供需报告显示：2023/24年度全球棉花产量、期末库存调增，消费调减；美棉预测产量因面积减少调减；中国棉花供需国内外预测反转；印度棉花供需出口调减而库存调增；巴西产量出口库存均未做调整。
- 美棉出口强劲，亚洲需求超预期。
- 本年度加工检验进度接近尾声。
- 12月份棉花进口量环比缩减、同比增加明显。
- 全国工商业库存维持增长态势，近5年最高水平。
- 1月纱厂、织厂开机负荷相对稳定。
- 织厂原料库存持续增加，成品库存偏低水平。
- 纺服内需维持强势，纺服外需出口下滑幅度缩小。

USDA1月供需报告：2023/24年度全球棉花产量、期末库存调增，消费调减

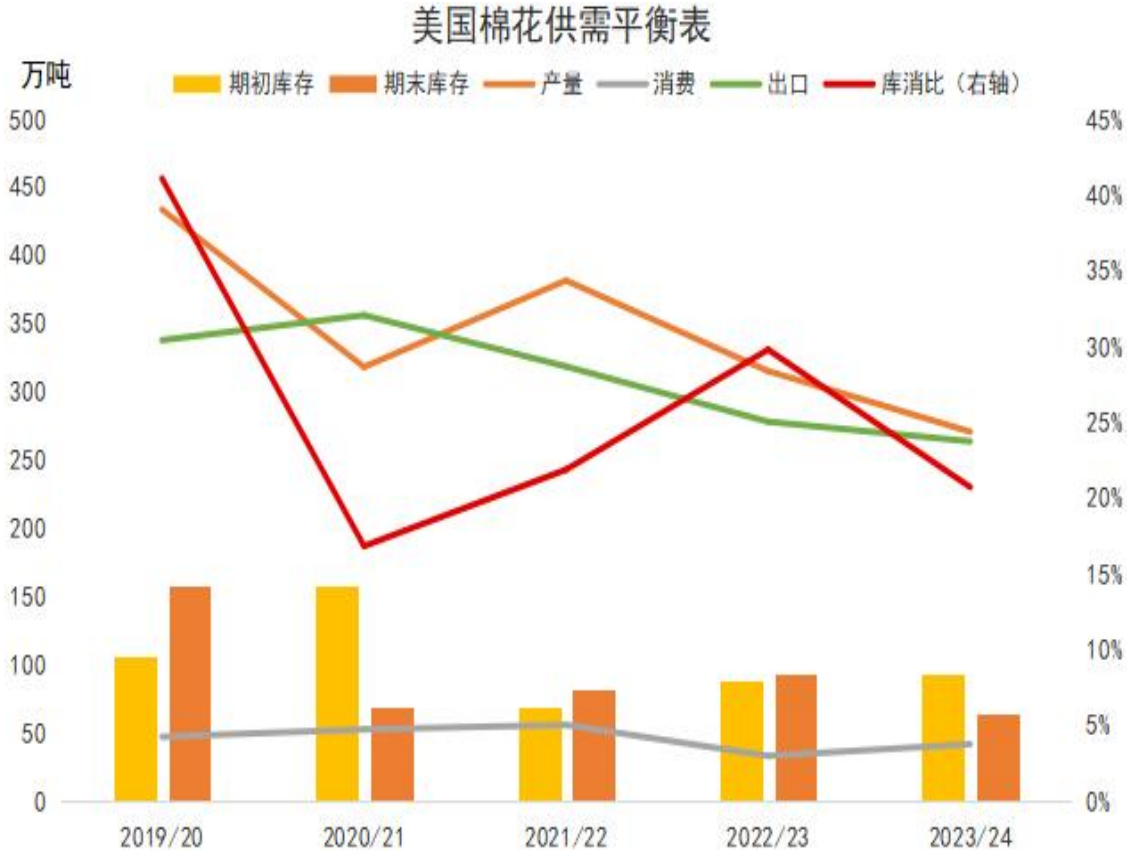
全球棉花供需平衡表					单位：万吨			
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24			
					12月预测	1月预测	变化值	变化幅度
期初库存	1797.9	2142.5	1878.6	1663.2	1803.4	1811.9	8.5	0.47%
产量	2616.2	2427.4	2523.9	2539.7	2458.5	2464.2	5.7	0.23%
进口	886.2	1060.2	929.6	810.8	939.6	937.3	-2.3	-0.24%
消费	2265.7	2682.1	2531.5	2399.4	2476.2	2447.9	-28.3	-1.14%
出口	893.9	1060.9	933.1	806.3	939.5	937.3	-2.2	-0.23%
期末库存	2142.5	1888.4	1877.3	1807.0	1794.1	1837.2	43.1	2.40%
库消比	67.81%	50.45%	54.19%	56.37%	52.53%	54.27%	1.7%	3.32%



- 据USDA最新1月全球棉花产销报告，2023/24年度全球棉花产量为2464.2万吨，环比调增5.7万吨；同比减少2.9%，消费量为2447.8万吨，环比调减28.3万吨，同比增加1.1%，出口量为937.4万吨，环比调减2.1万吨，同比增加16.5%，期末库存为1837.2万吨，环比增加43.2万吨，同比增加1.4%，库消比环比增加至54.27%。
- 2023/24年度全球棉花总产预期调增、消费预期调减，贸易量环比微减，本年度期末库存因此环比增加，报告整体调整偏空。但市场对此反应平淡，并未出现较大的利空影响。

USDA1月供需报告：2023/24年度美棉预测产量因面积减少调减

美国棉花供需平衡表								
单位：万吨								
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24			
					12月预测	1月预测	变化值	变化幅度
期初库存	105.6	157.9	68.6	88.2	92.5	92.5	0.0	0.00%
产量	433.6	318.1	381.5	315.0	278.2	270.6	-7.6	-2.73%
进口	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.0	0.00%
消费	46.8	52.3	55.5	32.8	41.4	41.4	0.0	0.00%
出口	337.7	356.0	318.4	277.9	265.6	263.5	-2.1	-0.79%
期末库存	157.9	68.6	81.7	92.5	67.5	63.1	-4.4	-6.52%
库消比	41.07%	16.80%	21.85%	29.77%	21.99%	20.70%	-1.3%	-5.87%



- 2023/24年度美棉种植面积环比调减1.5万亩至6209.6万亩，收获面积调减580.5万亩至4288.2万亩，环比减幅11.9%，弃耕率上升至30.9%，环比上升9.3个百分点。单产环比调增至63.1公斤/亩，环比增幅10.5%。
- 据1月USDA美国供需报告：2023/24年度美国产量为270.7万吨，环比调减7.4万吨，减幅2.7%，消费量为41.4万吨，环比调减9.1万吨，出口预期263.4万吨，环比调减2.2万吨，减幅0.8%。期末库存减少至63.1万吨，环比减少4.4万吨，减幅6.5%。

数据来源：USDA、金石期货研究所

USDA1月供需报告： 2023/24年度中国棉花供需国内外预测反转



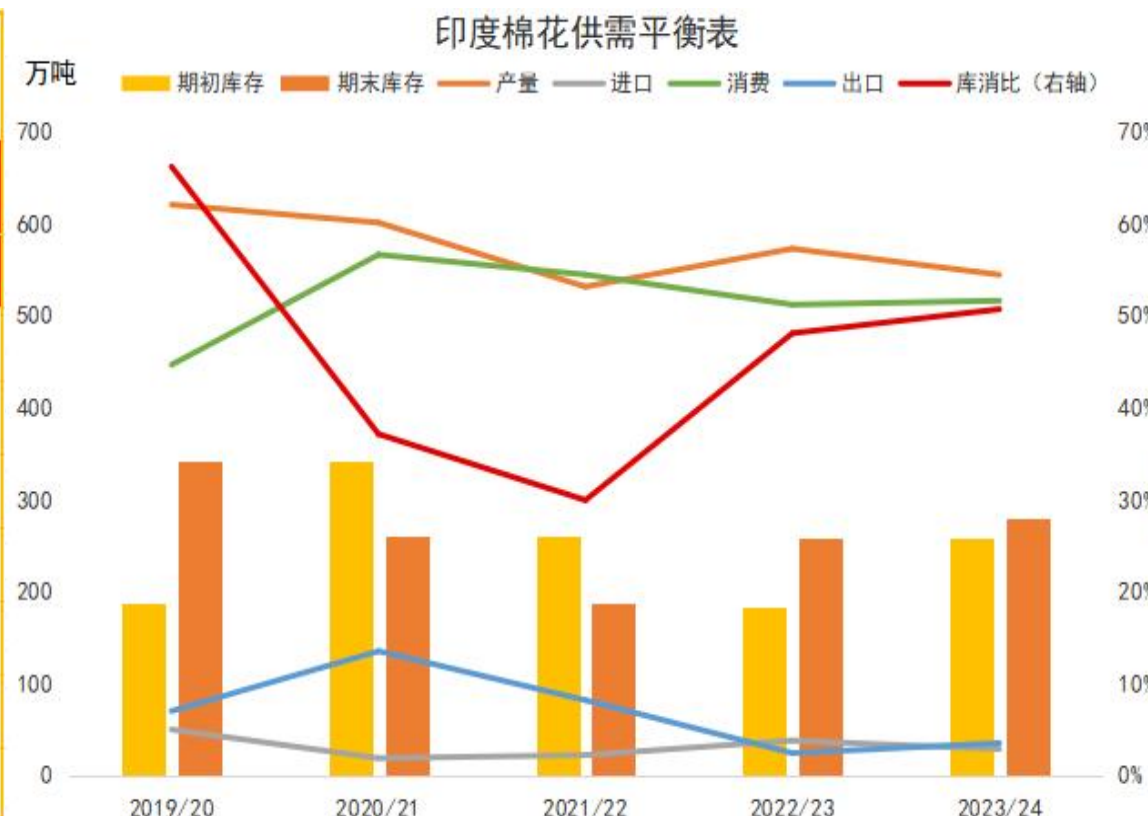
中国棉花供需平衡表 (USDA) 单位: 万吨									中国棉花供需平衡表 (CAOC) 单位: kg/亩、万吨								
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24				年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24			
					12月预测	1月预测	变化值	变化幅度						12月预测	1月预测	变化值	变化幅度
期初库存	781.9	791.3	822.9	828.7	814.3	814.3	0.0	0.00%	期初库存	721.0	736.0	760.0	713.0	712.0	712.0	0.0	0.00%
产量	597.7	644.5	583.5	668.4	587.9	598.8	10.9	1.85%	单产	117.2	124.3	126.2	132.8	131.8	134.3	2.5	1.90%
进口	155.4	280.0	170.7	135.7	239.5	250.4	10.9	4.55%	产量	580.0	591.0	573.0	598.0	568.0	562.0	-6.0	-1.06%
消费	740.3	892.7	762.0	816.5	794.7	794.7	0.0	0.00%	进口	160.0	275.0	173.0	143.0	185.0	185.0	0.0	0.00%
出口	3.4	0.2	2.6	2.1	2.0	2.0	0.0	0.00%	消费	723.0	840.0	790.0	740.0	769.0	769.0	0.0	0.00%
期末库存	791.3	822.9	839.6	814.3	845.0	866.8	21.8	2.58%	出口	3.0	3.0	3.0	2.0	3.0	3.0	0.0	0.00%
库消比	106.40%	92.16%	109.81%	99.47%	106.06%	108.80%	2.7%	2.58%	期末库存	736.0	760.0	713.0	712.0	693.0	687.0	-6.0	-0.87%
									库消比	101.38%	90.15%	89.91%	95.96%	89.77%	88.99%	-0.8%	-0.87%

- 据1月USDA中国供需报告：2023/24年度中国产量预期598.7万吨，环比调增10.8万吨，同比减幅10.4%；消费预期794.7万吨，环比持平，同比减幅2.7%；期末库存预期866.8万吨，环比增加21.8万吨；同比增幅6.4%；进口预期250.4万吨，环比调增10.9万吨，同比增幅84.5%。
- 对比1月USDA与农业部供需报告显示，USDA预计产量和期末库存都调增，而CAOC都是调减的，目前疆棉加工检验临近收尾，销售进度略慢。新疆产量基本锁定在560万吨左右，对中国的棉花产量大致调整到位。

数据来源：USDA、CAOC、金石期货研究所

USDA1月供需报告：2023/24年度印度棉花供需出口调减而库存调增

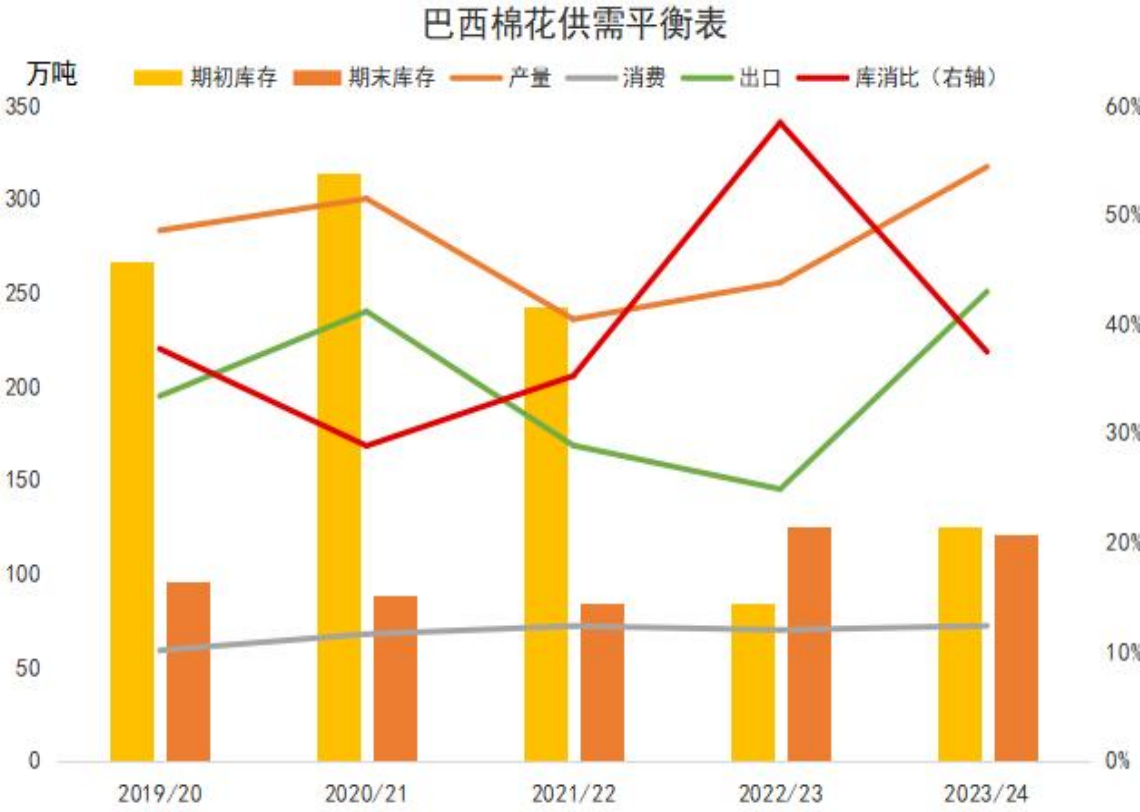
印度棉花供需平衡表								
单位：万吨								
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24			
					12月预测	1月预测	变化值	变化幅度
期初库存	187.3	341.5	259.9	182.8	257.4	257.4	0.0	0.00%
产量	620.5	600.9	531.2	572.6	544.3	544.3	0.0	0.00%
进口	49.6	18.4	21.8	37.6	28.3	28.3	0.0	0.00%
消费	446.3	566.1	544.3	511.7	522.5	516.0	-6.5	-1.24%
出口	69.7	134.8	81.5	23.9	39.2	34.8	-4.4	-11.22%
期末库存	341.5	259.9	187.2	257.4	268.2	279.1	10.9	4.06%
库消比	66.17%	37.09%	29.91%	48.06%	47.75%	50.67%	2.9%	6.12%



- 据1月USDA印度供需报告：2023/24年度印度产量预期维持544.3万吨不变，同比减幅4.9%；出口预期34.8万吨，环比调减34.8万吨，同比增幅45.6%；期末库存预期279.2万吨，环比调增10.9万吨，同比增幅8.5%。
- 据AGM公布的数据显示，印度2023/24年度的棉花累计上市量约242.29万吨，同比减少54.46万吨。考虑印度有最低籽棉收购价格支撑，预计未来印度棉花价格调整幅度并不会太大。

USDA1月供需报告：2023/24年度巴西产量出口库存均未做调整

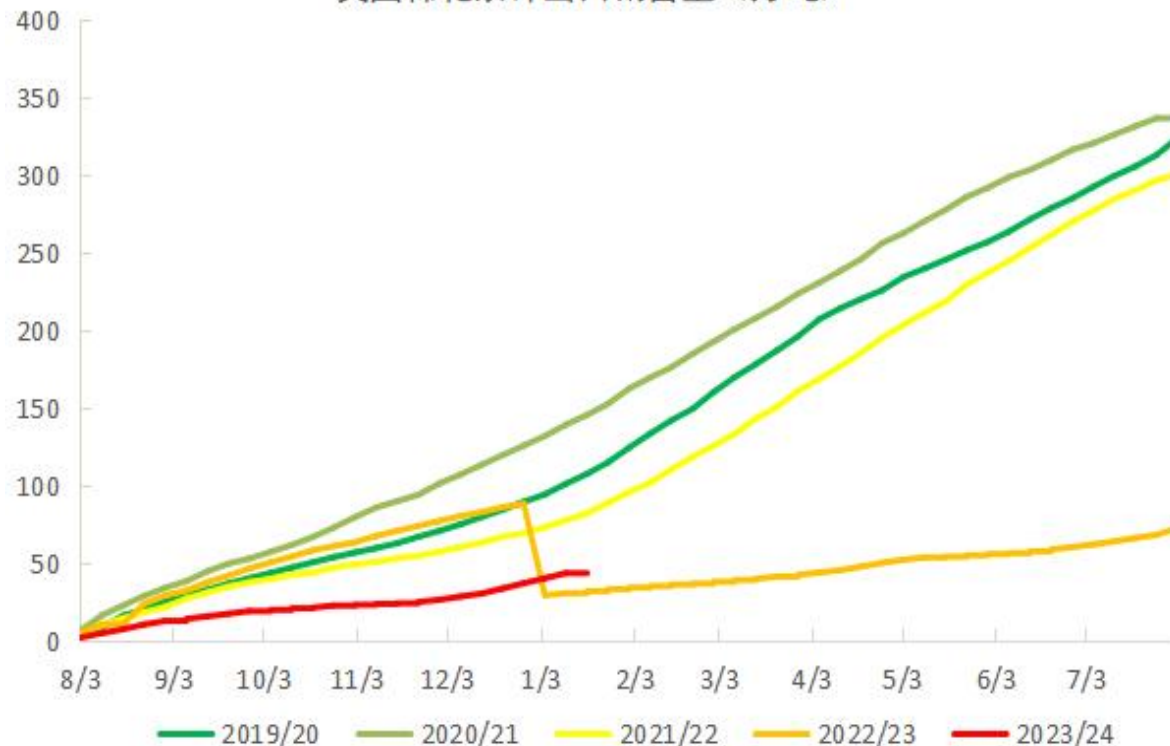
巴西棉花供需平衡表								
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24			
					12月预测	1月预测	变化值	变化幅度
期初库存	266.8	313.6	242.1	84.5	125.3	125.4	0.1	0.08%
产量	283.0	300.0	235.6	255.2	317.0	317.0	0.0	0.00%
消费	58.8	67.5	71.8	69.7	71.9	71.9	0.0	0.00%
出口	194.6	239.8	168.2	144.9	250.4	250.4	0.0	0.00%
期末库存	95.5	88.5	84.5	125.3	120.6	120.6	0.0	0.00%
库消比	37.69%	28.80%	35.21%	58.39%	37.42%	37.42%	0.0%	0.00%



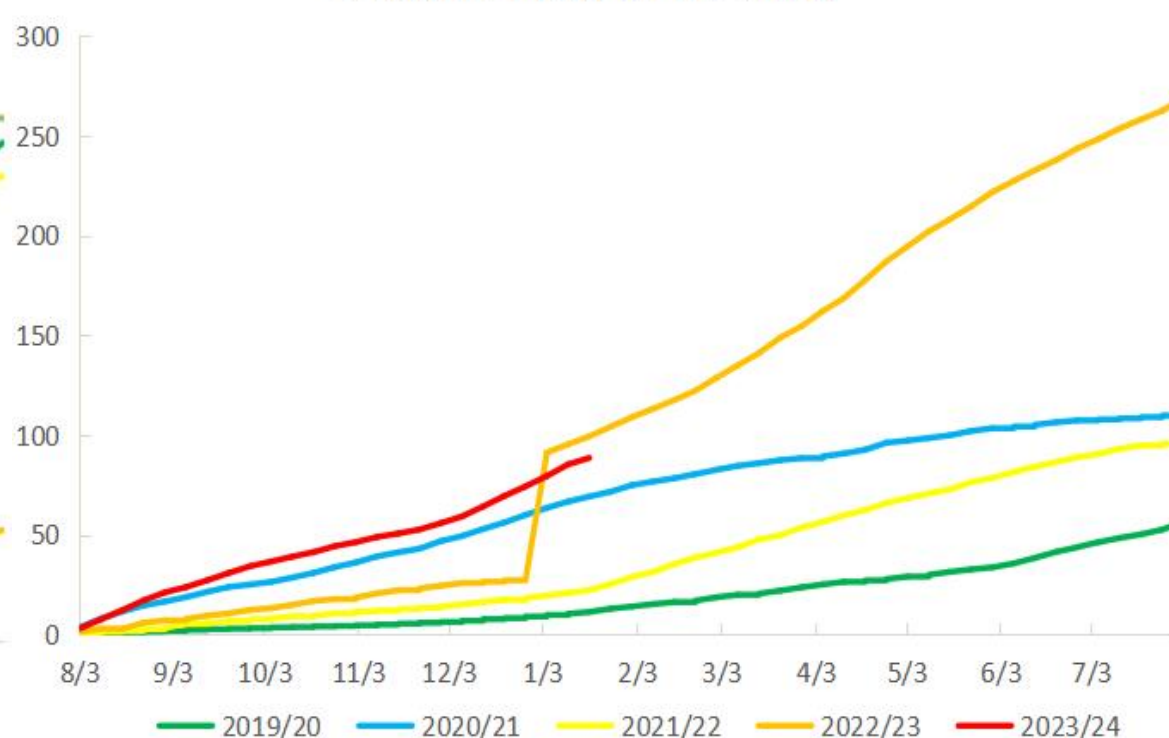
- 据1月USDA巴西供需报告：2023/24年度巴西产量预期317万吨，出口预期250.4万吨；期末库存预期120.6万吨，环比均未做调整。
- 据巴西国家商品供应公司（CONAB）最新发布，截至1月27日，巴西棉花播种率为77.0%，上周为56.6%，去年同期为64.4%。本年度由于美棉减产，巴西有望成为出口棉花最多的国家，对于美棉价格产生制约。

美棉出口销售：美棉出口强劲 亚洲需求超预期

美国棉花累计出口销售量（万吨）

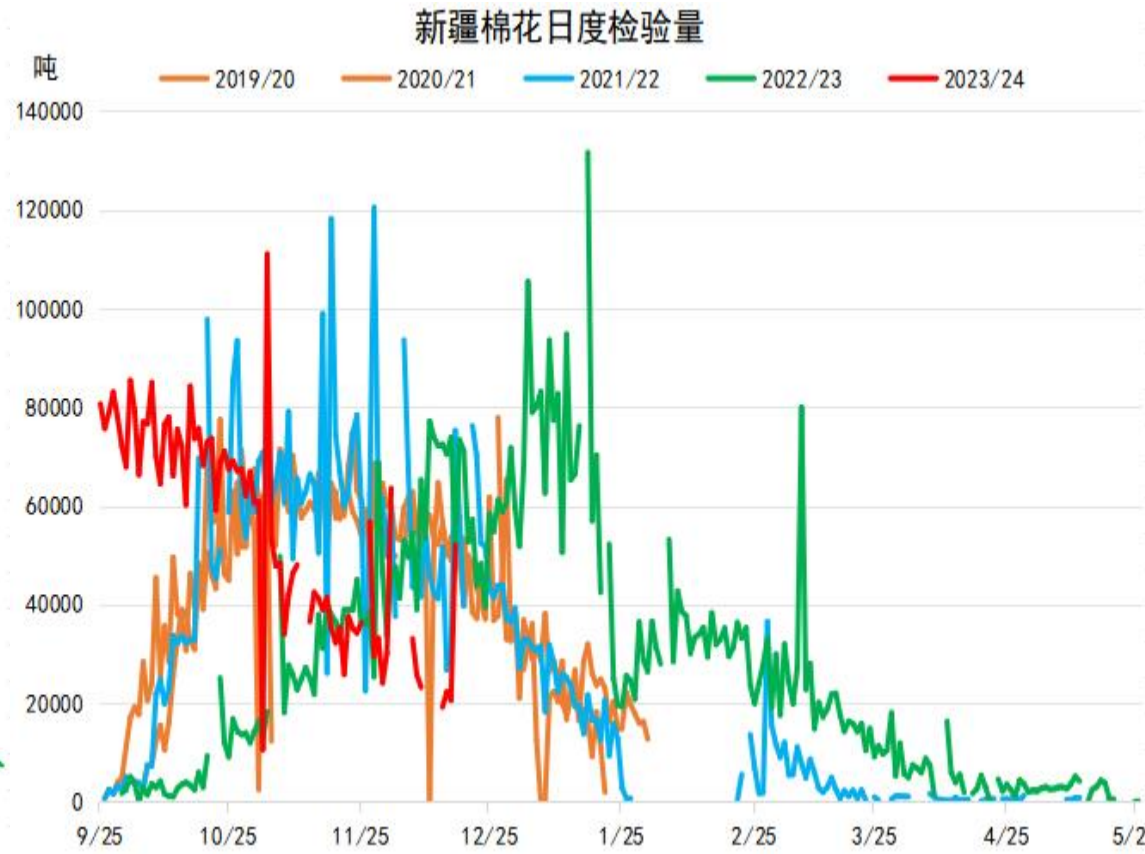
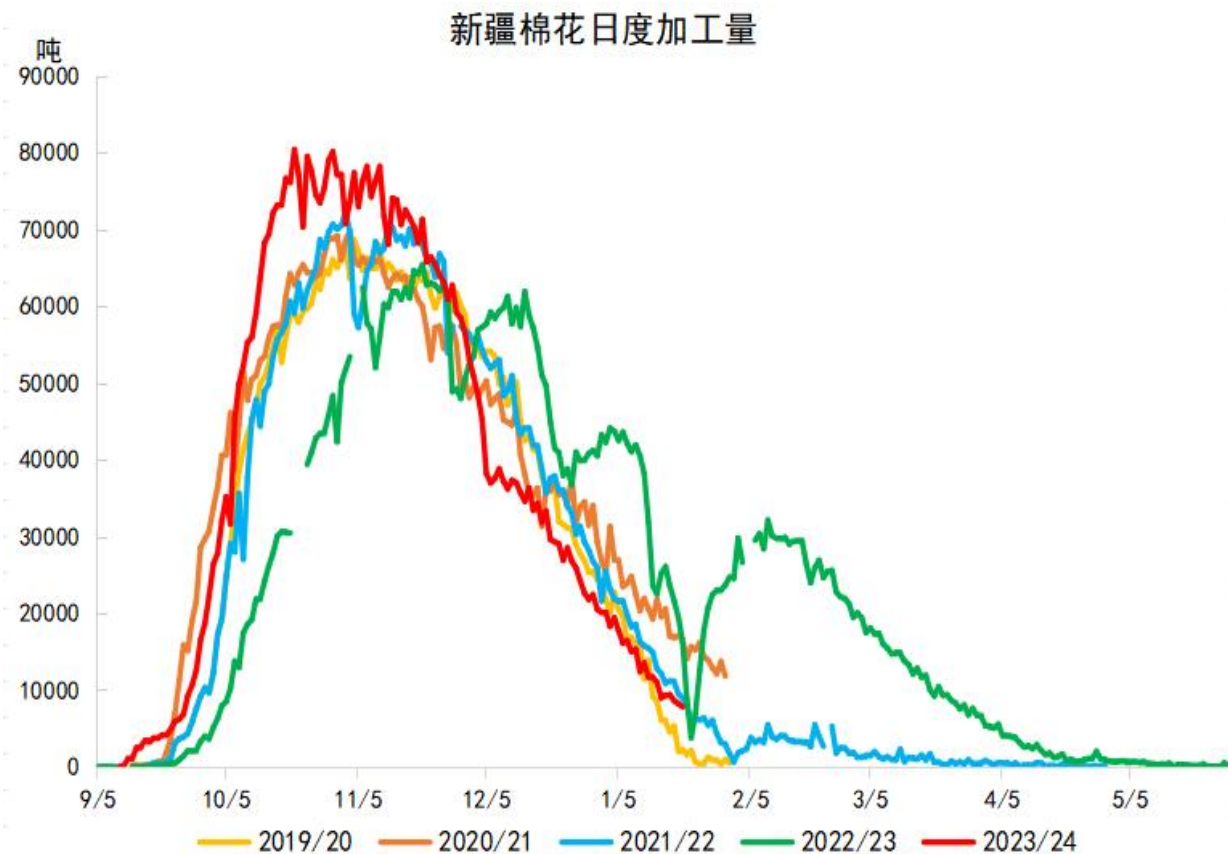


美棉出口中国累计销售量（万吨）



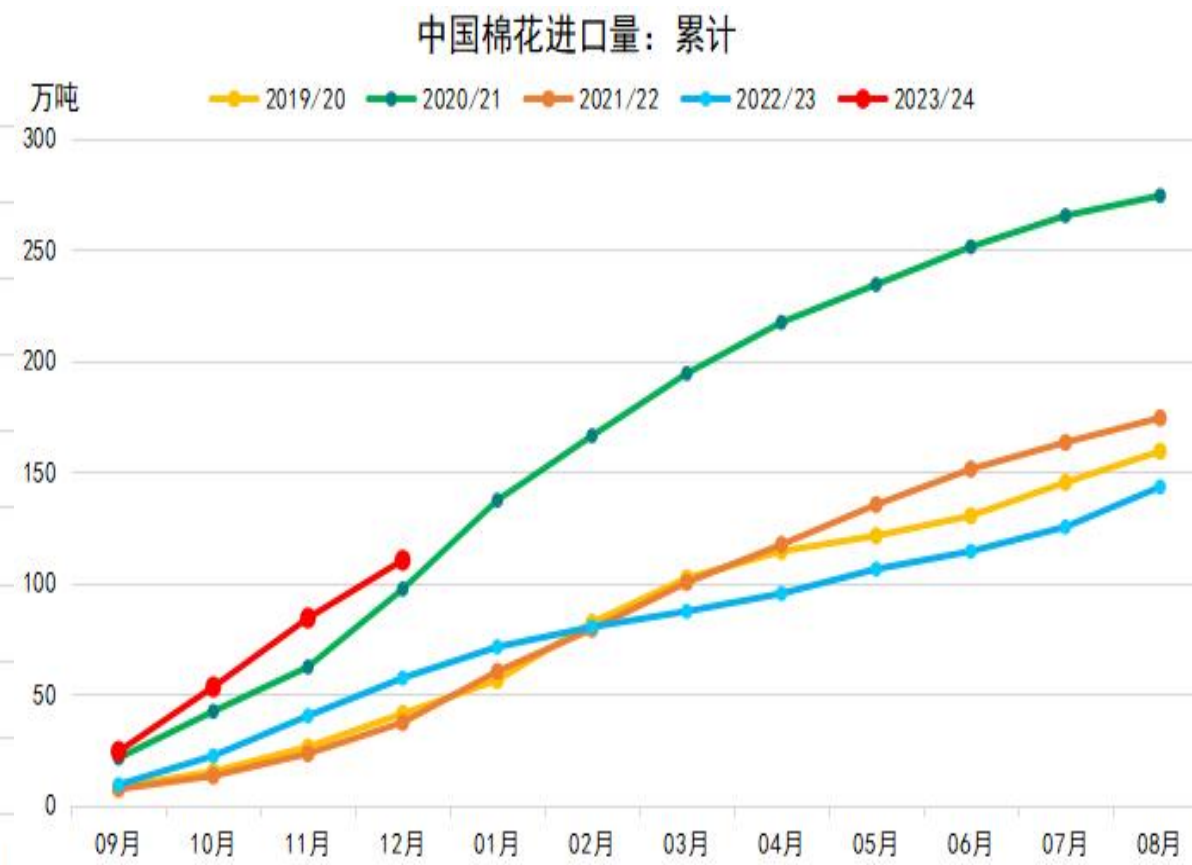
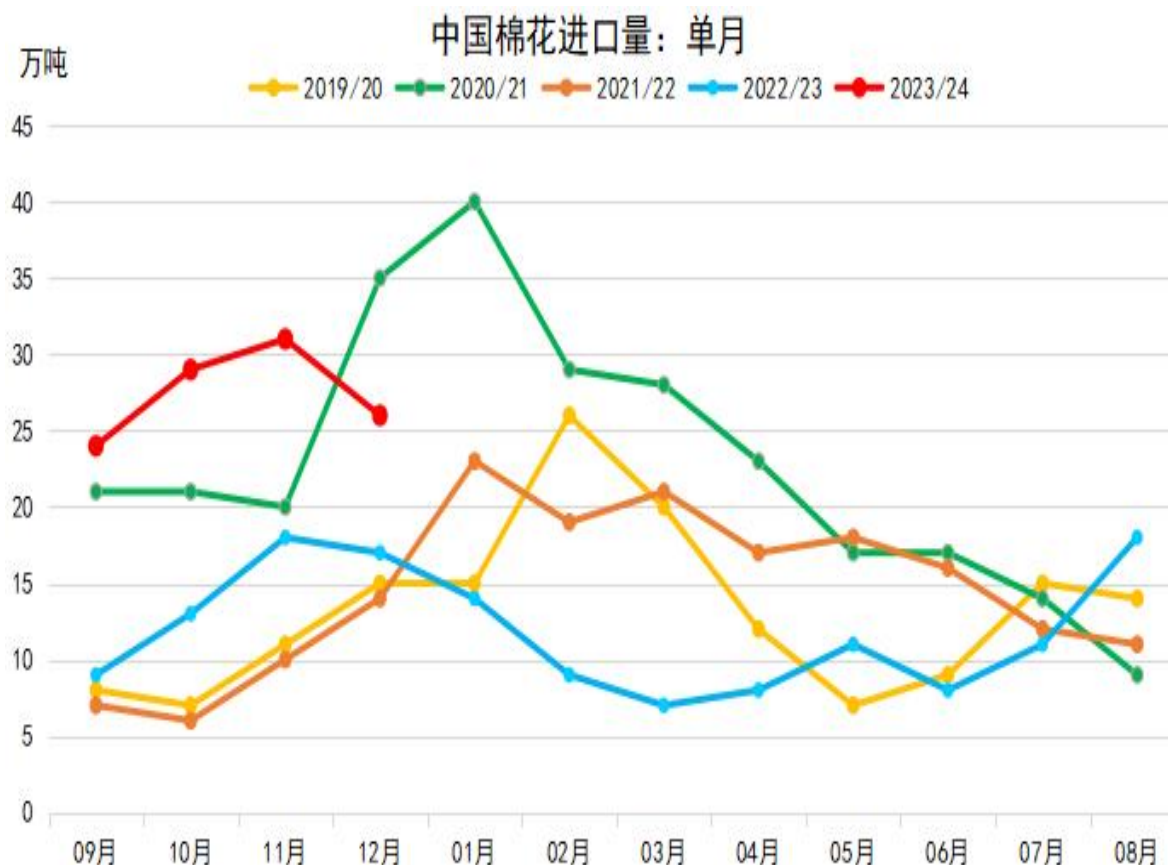
- 2023/24美棉总签售量215.48万吨，占年度预测总出口量的82%；累计出口装运量88.33万吨，占年度总签约量的41%。其中，中国签约量再度大涨，目前累计签约量为86.9万吨，同比增加109%。装运量为43.1万吨，同比增加43%。
- 亚洲需求好于市场预期，中国的采购非常强劲。由于中国储备棉的库存处于低位，而国产棉轮入并未启动，对于美棉的采购意愿上升，这对于美棉将起到显著的支撑。

新棉供应：本年度加工检验进度接近尾声



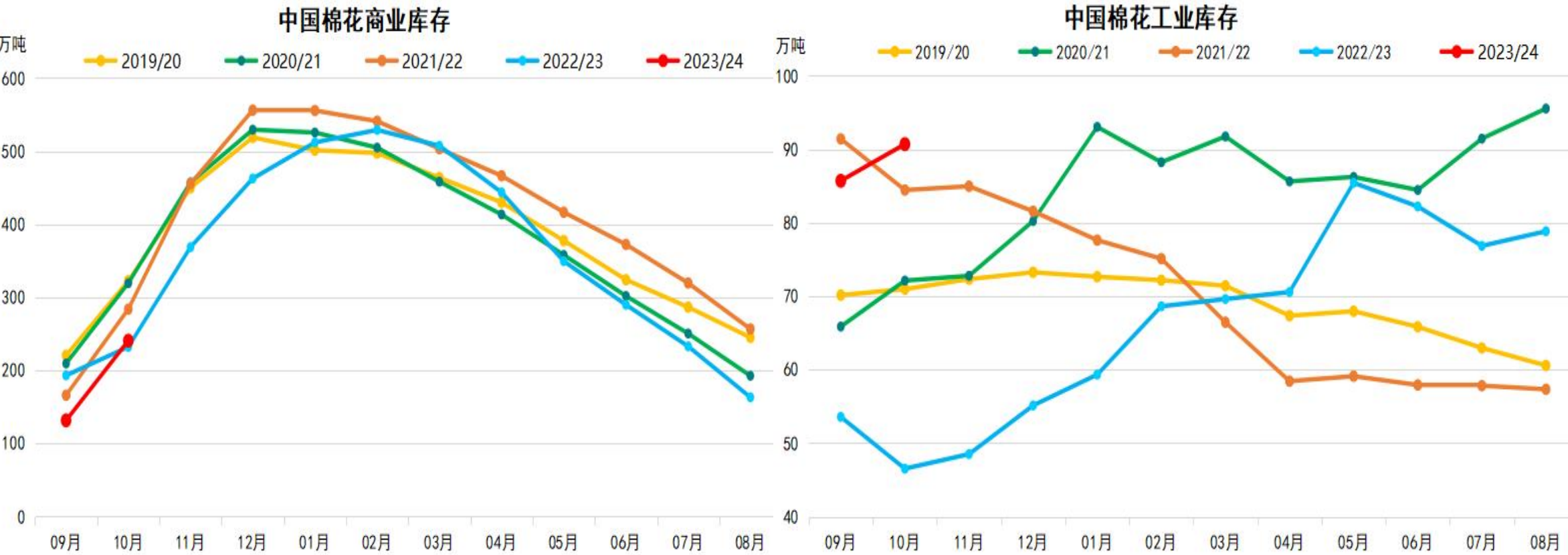
- 截止到2024年1月31日，新疆地区皮棉累计加工总量544.19万吨，同比增幅9.65%。其中，自治区皮棉加工量365.42万吨，同比增幅19.42%；兵团皮棉加工量178.77万吨，同比减幅6.07%；全国累计检验重量549.89万吨。
- 按照2023/24年度新疆棉花总产量560万吨来测算，预计还有16万吨左右的新疆棉加工量。剩余加工期还有15天左右，平均一个日加工水平要保持在1万吨左右，新疆棉供应边际增加。

进口供应：12月份棉花进口量环比缩减、同比增加明显



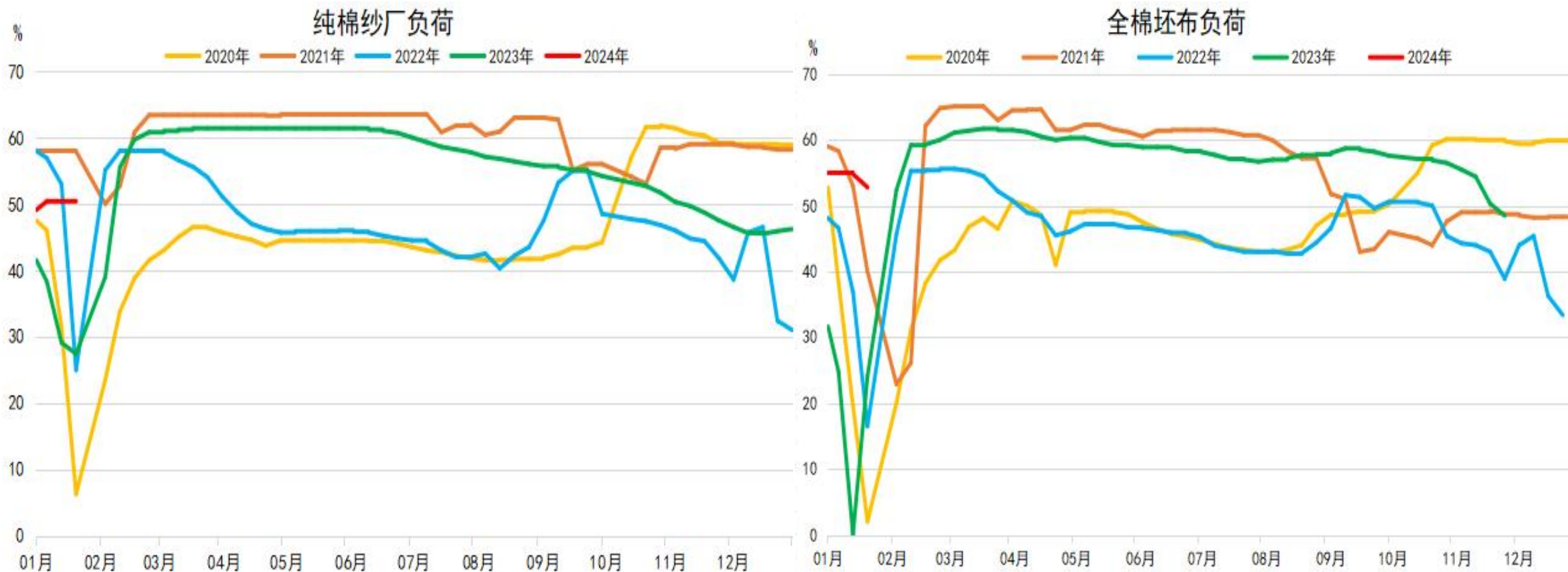
- 根据海关总署最新数据显示，2023年12月我国棉花进口量26万吨，环比减少5万吨，同比增加52.94%；2023年1-12月中国棉花累计进口196万吨，同比增加1%。23/24年度累计进口110万吨，同比增加92.9%。
- 目前港口外棉库存仍处于累库状态。1月上中旬今年1%关税配额已经下发至企业，加上去年滑准税配额可延期至2月底，企业配额充裕，部分临期，因此进口仍较为活跃。

原料库存：全国工商业库存维持增长态势 近5年最高水平



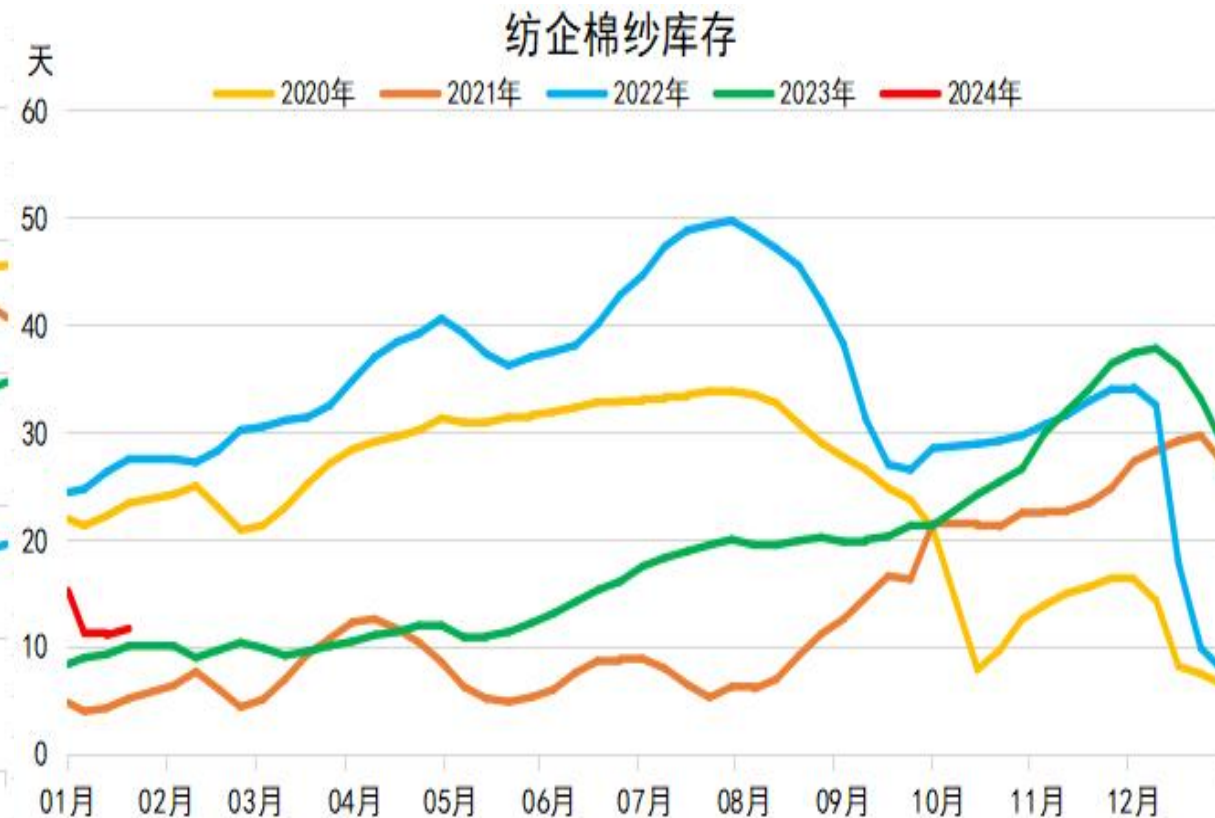
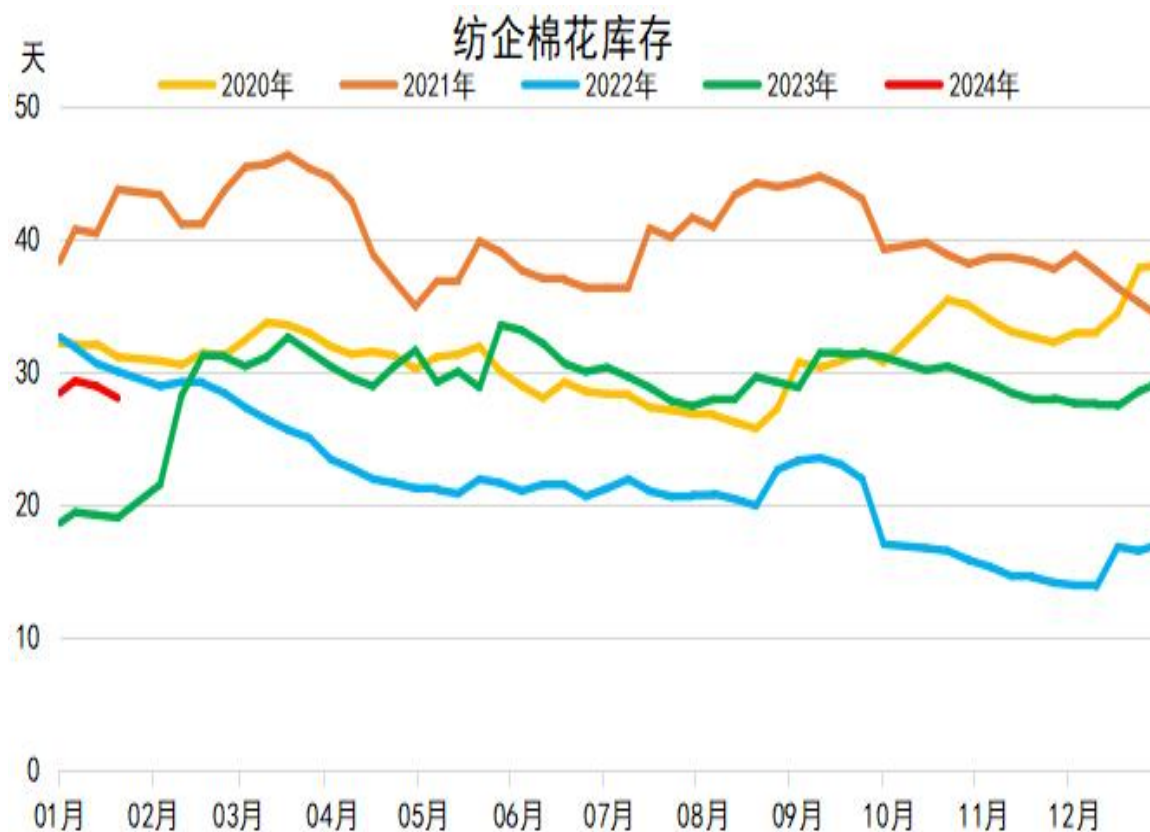
- 据中国棉花信息网数据，截至2023年12月底全国棉花商业库存量为553万吨，环比增加99.93万吨；全国棉花工业库存量为88.66万吨，环比减少2.02万吨。
- 截至2023年12月底，我国棉花工商业库存共有641万吨，同比增加124万吨，已接近5年来的最高水平。同时由于前期国际棉价水平较低，前期签约进口量到港，进口维持高增，短期国内棉花供应很充足。

下游负荷：1月纱厂、织厂开机负荷相对稳定



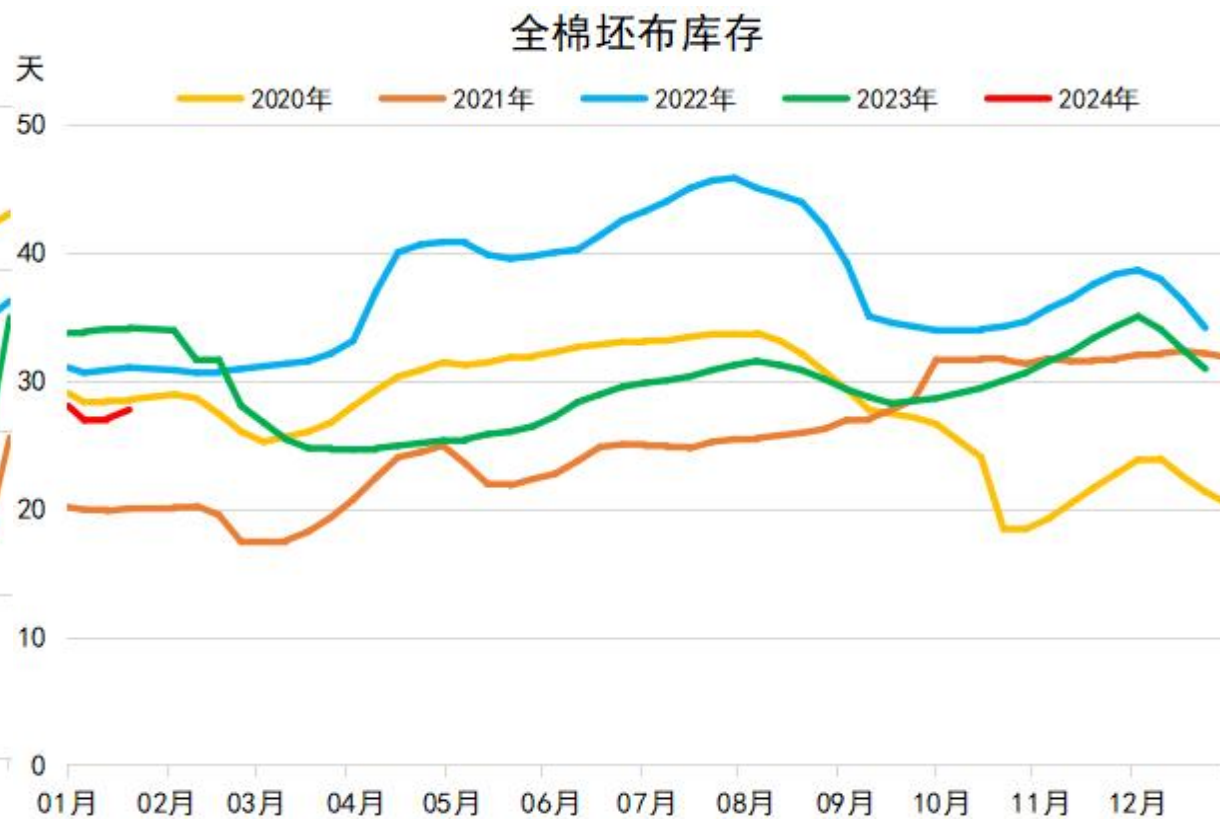
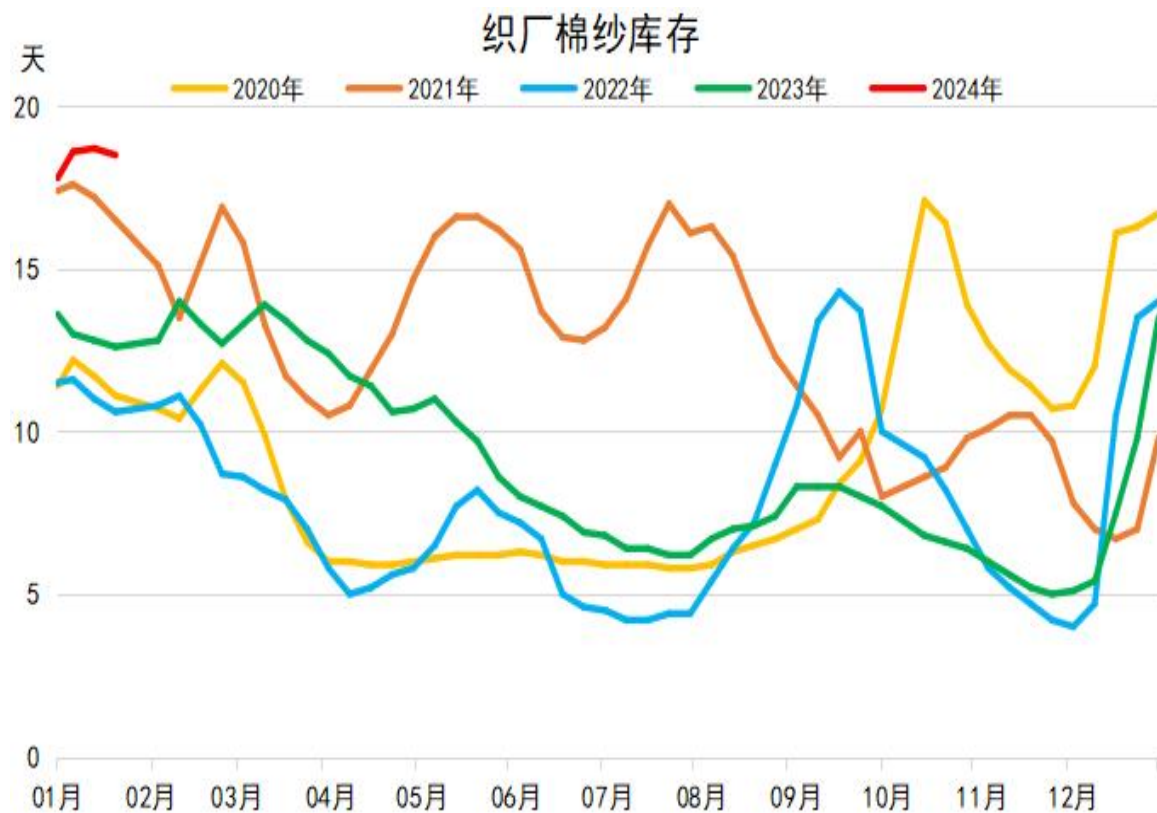
- 截至12月底，纯棉纱厂负荷维持在50.3%，全棉织厂负荷维持在52.8%；纱厂和织厂开机负荷均相对稳定。
- 进入1月，纺企和织厂开启放假模式，但若2-3月份下游接单形势持续好转，纺织企业假期较往年缩短，从周度开工率下降的速度来看，降速非常迟缓。

下游库存：纺企库存变化不大 成品库存持续去库



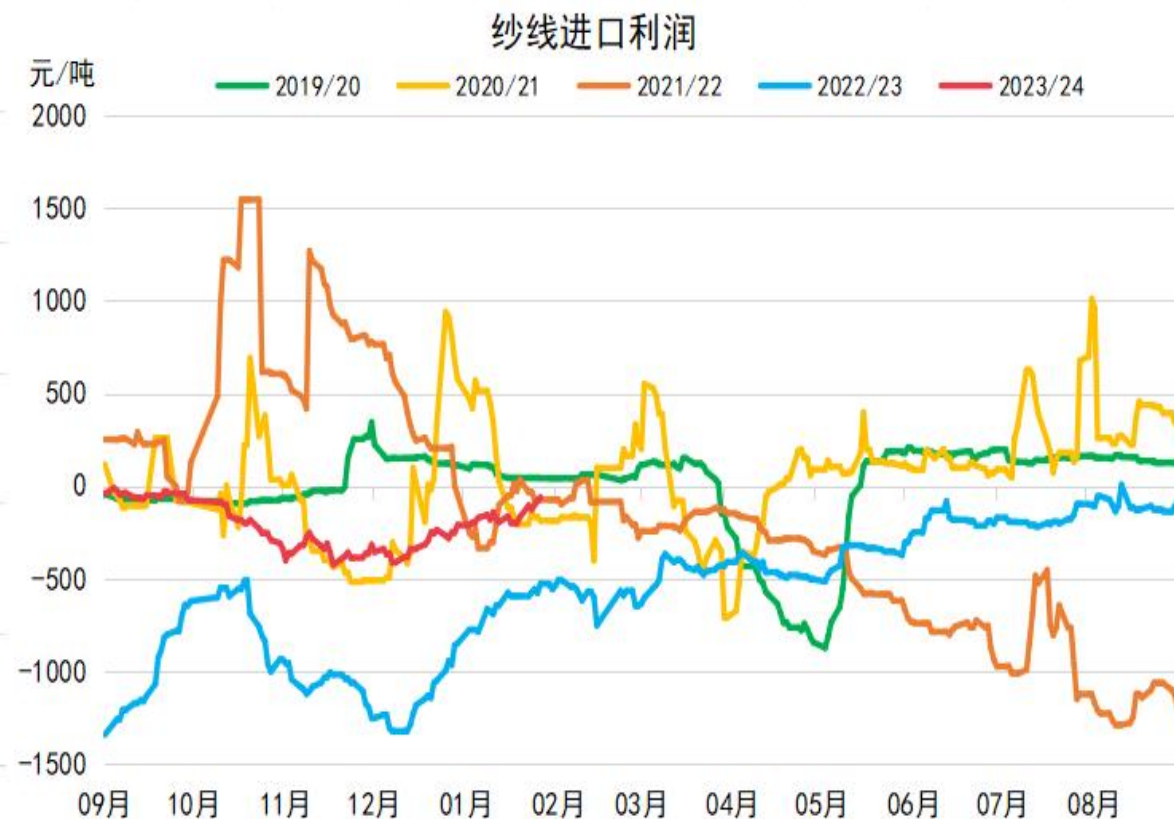
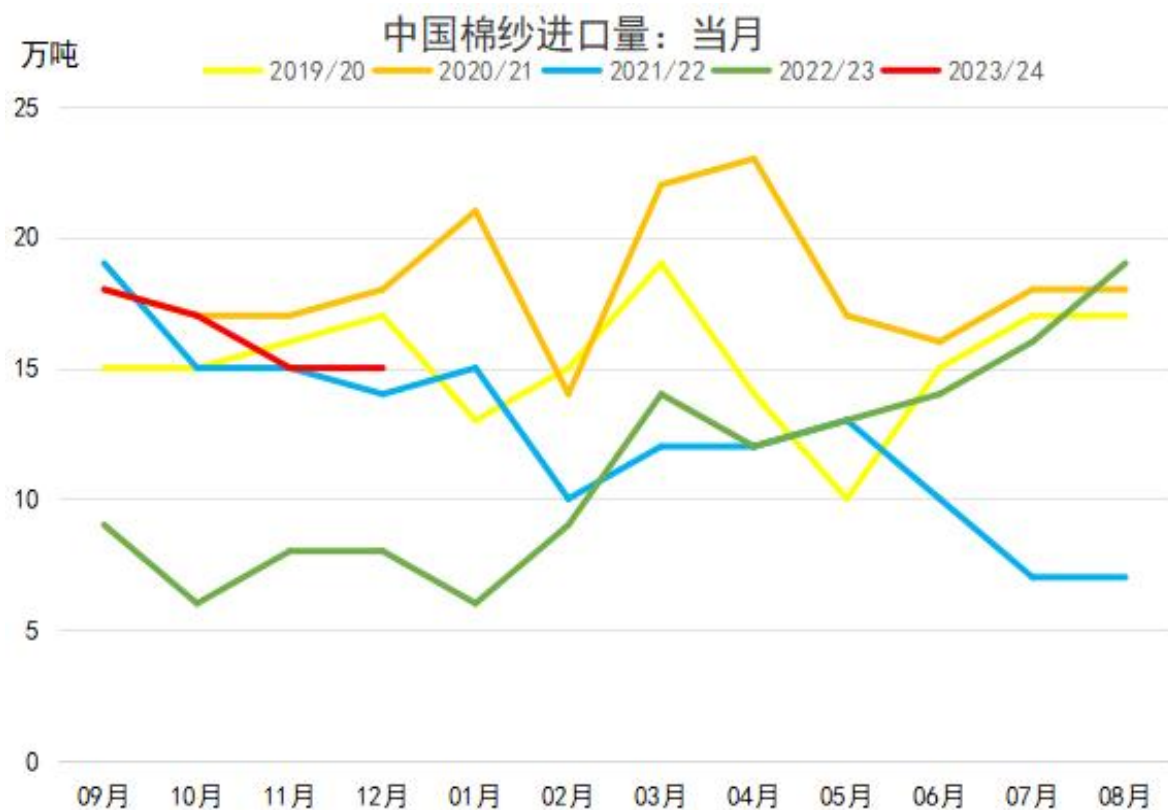
- 截至1月底纺企棉花平均库存使用天数约为28天，环比减少3.11%，同比增加47.4%；纺企棉纱成品平均使用库存约为11.7天，环比增加5.4%，同比增加15.8%。
- 纺织企业原料库存环比变化不大，说明临近春节纺企对于原料的采购放缓。因近期订单回升，纺企成品库存已经降至五年偏低水平。说明成品库存加速去库，市场信心充足。

下游库存：织厂原料库存持续增加 成品库存偏低水平



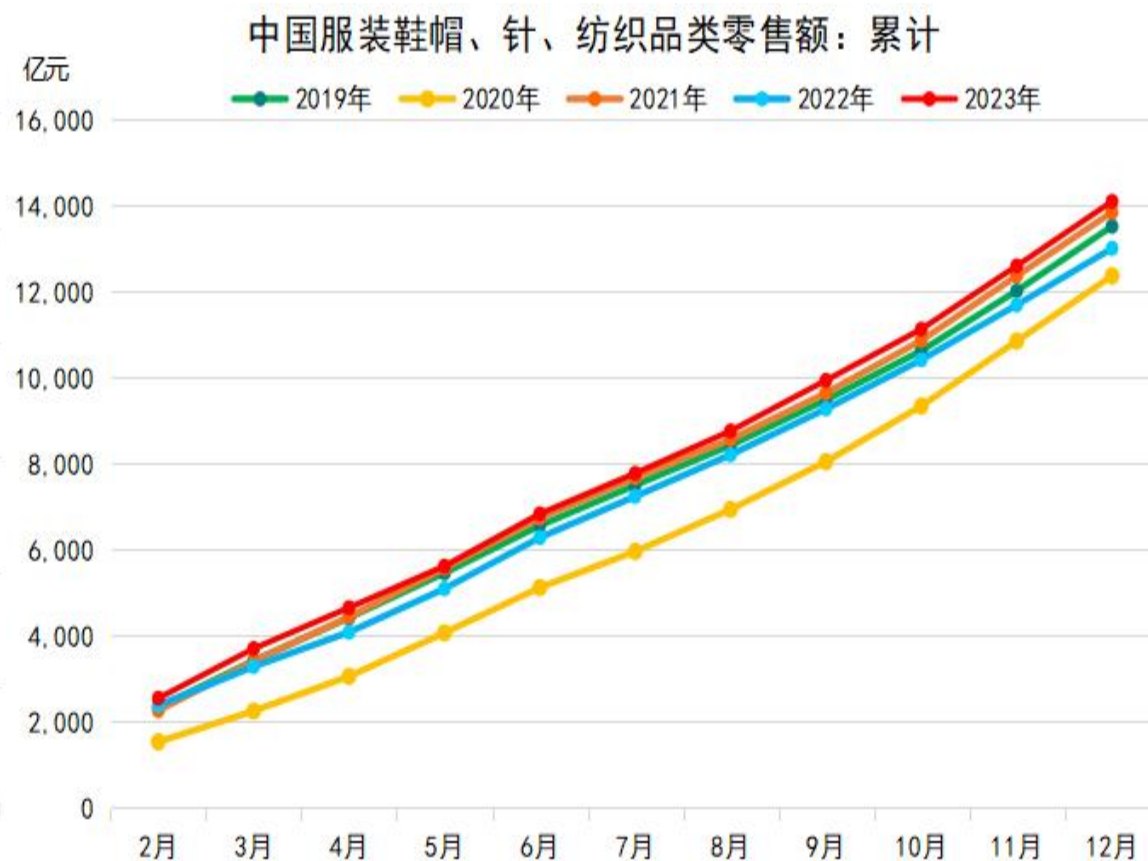
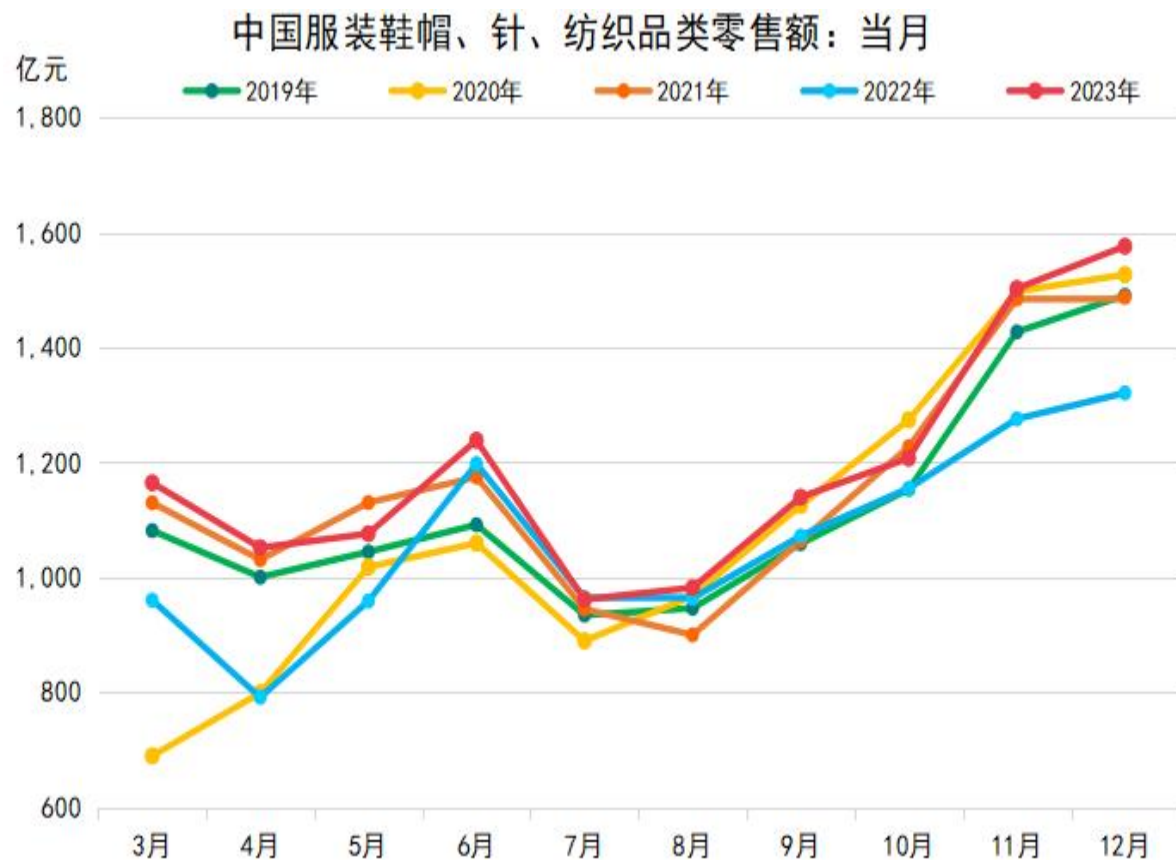
- 截止1月底织厂棉纱平均库存使用天数约为18.5天，环比减少0.2天，同比增加5.9天；织厂成品平均使用库存约为27.7天，环比增加0.7天，同比减少6.4天。
- 织厂的棉纱库存从12月以来快速累积，原料库存已经升至五年最高水平，如果没有大量订单，预计将影响棉纱的消费。织厂成品库存已经降至五年偏低水平。

棉纱进口：棉纱进口累计增长，纱线进口利润维持优势



- 根据海关总署数据，2023年12月我国进口纱线数量总计约15万吨，环比减少1万吨，同比增加87.5%；2023年1-12月棉纱进口量累计为168万吨，同比增加43.6%。2023/24年度累计进口棉纱35万吨，同比增加133.33%。
- 2023年9月以来我国棉纱进口量持续转降，但累计同比增势继续扩大；国内外纱线价差依旧存在增长，因此进口棉纱优势依然存在，纺企进口需求预计将会继续增长。

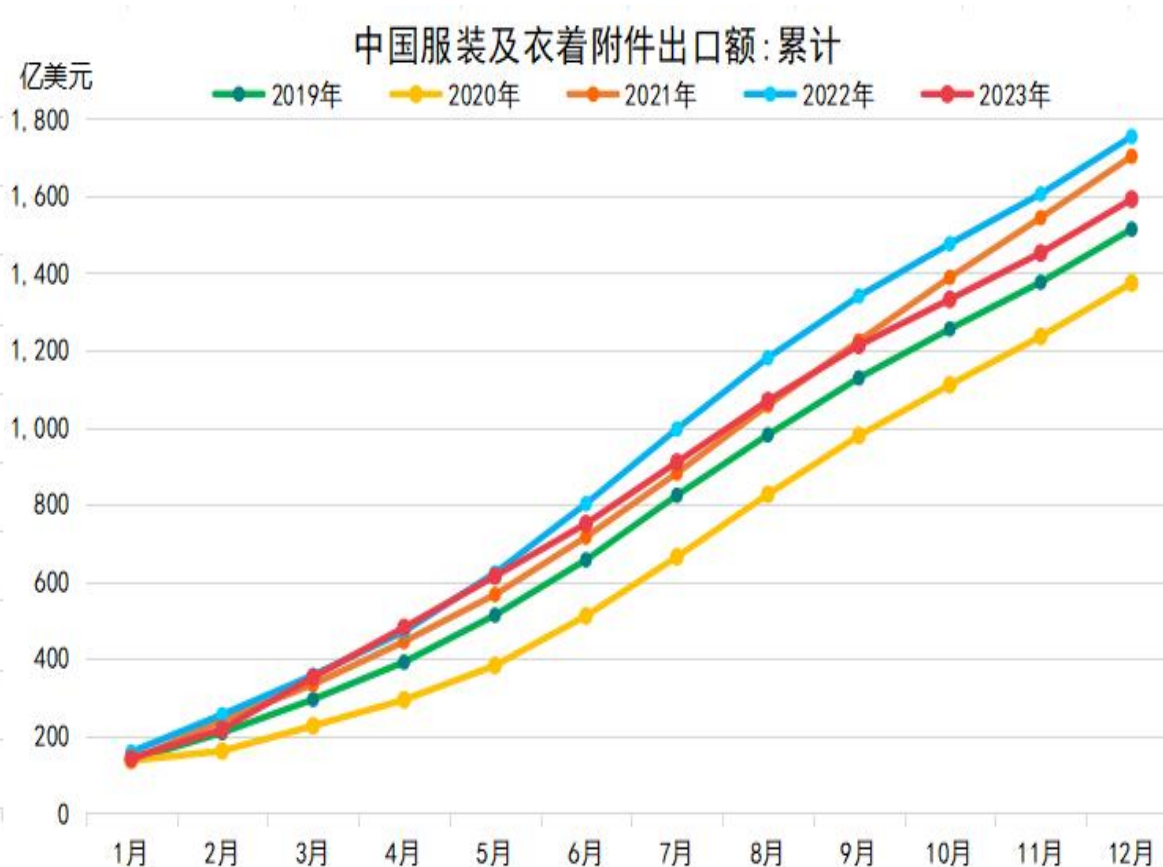
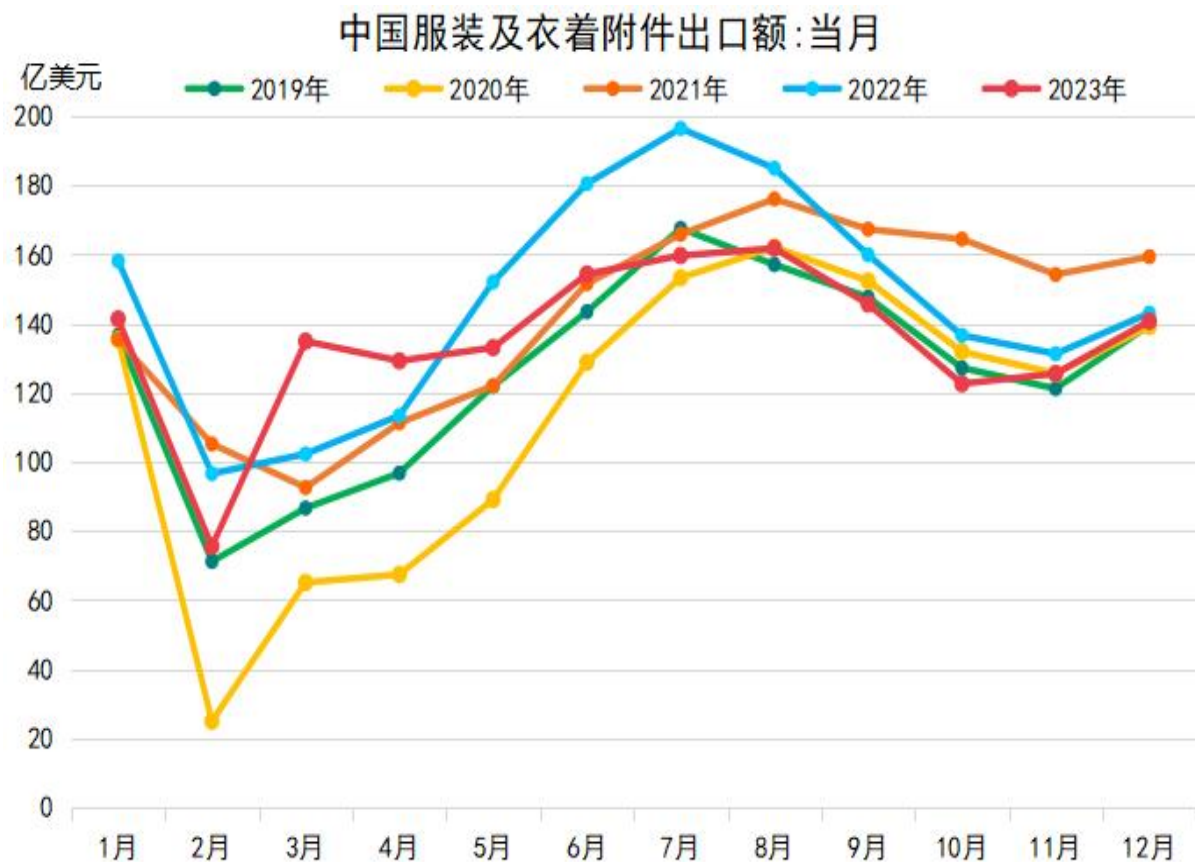
终端消费：纺服内需维持强势 零售服装类需求继续回暖



- 据国家统计局数据，截至2023年12月底，国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计为1576亿元，同比增长26%，环比增长4.8%。2023年1-12月服装鞋帽、针、纺织品类累积零售额为14095亿元，同比增长12.9%。
- 从国内服装类零售额数据看，当月环比、同比均维持增加态势，国内零售服装类需求继续回暖。

数据来源：Wind、金石期货研究所

终端消费：纺服外需出口下滑幅度缩小



- 最新海关数据显示：12月我国纺织服装出口252.719亿美元，同比下降0.1%，连续第六个月呈下降态势，环比减少12.33%；其中服装出口140.655亿美元，同比减少1.6%。2023年1-12月，我国纺织服装累计出口2936.4221亿美元，同比减少8.1%，其中服装出口1591.45亿美元，同比减少7.8%。
- 1月我国纺织服装出口额数据降幅缩小，由于当前全球经济缓慢复苏，预计纺织服装出口需求表现一般。

03 分析展望

- 国外方面，1月美棉呈现冲高回落态势，但重心明显上移。伴随着美国经济有所好转以及国际原油走强，美棉出口数据提振是本轮国际棉价上涨的主要因素，但国际棉纺市场需求未出现大幅改善，USDA1月供需数据呈现需少库多态势，导致存在回调需求。
- 国内方面：供需面加工期还未结束，供应持续增加，叠加进口持续增量，短期棉花供应充裕；同时从下游纺企数据来看，节前备货期基本结束，下游陆续进入放假状态，纺企开机率季节性下滑，原料采购放缓，需求端缺乏新增利多，上涨动力衰竭；但基于前期去库，纺企的成品库存偏低，对棉价存在支撑作用。此外，市场对节后需求旺季存在乐观预期，故短期棉价下方支撑也较强。综合来看，预计棉价节前价格区间上移，并处高位震荡为主。
- 投资策略：建议郑棉2405合约价格在16000-16500元/吨区间，卖方企业可按销售计划，逢高按照合适价位逢高介入卖出套期保值。

精诚所至

金石为开

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与金石期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了金石期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映金石期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经金石期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、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。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“金石期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

金石期货公众号



金石期货投资咨询部公众号

