

棉花期货2月报

消费需求依旧低迷 郑棉承压震荡前行

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：3月国际棉价呈现了先扬后抑的走势。受美联储降息预期升温 and USDA 下调美棉及全球库存量等利多因素影响，美棉快速上涨上演“逼仓”行情，随着美元升值以及美棉出口装运下降，棉价持续较快回落。美棉主力05合约本月下跌8.12%，开盘99.50美分/磅，最高触及101.50分/磅，最低90.51美分/磅，收于91.43美分/磅。郑棉主力05合约本月下跌0.09%，开盘16145元/吨，最高触及1240元/吨，最低15810元/吨，收于16095元/吨；国内宏观政策宽松力度加大，消费仍处于温和复苏状态。3月进入传统纺织产销旺季，但节后下游订单低迷的境况没有改观，纺企在手订单进入尾声，开始出现成品累库，叠加当前新棉和进口棉供应充裕，棉企持续销售压力，郑棉逐步回落。后期关注供应端，种植面积以及天气方面的题材影响。
- 主要观点：①2023/24年度全球棉花产量、消费调增，期末库存调减；
- ②美棉高价抑制订单利润 中国依旧最大签约量；
- ③2月工商业库存开始回调 历史同期次高库存；
- ④本年度加工检验进度基本结束；
- ⑤纺服内需维持强势，纺服外需出口恢复性增长。

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	16110	15925	-185	-1.15%	66.71%
	ICE2号棉主力收盘价		美分/磅	99.51	91.43	-8.08	-8.12%	90.92%
	CZCE. CY主力收盘价		元/吨	22155	21450	-705	-3.18%	31.19%
现货	CC Index 3128B		元/吨	17295	16944	-351	-2.03%	70.16%
	FC Index M 1%关税		元/吨	19368	17462	-1906	-9.84%	86.47%
	FC Index M 滑准税		元/吨	19483	17596	-1887	-9.69%	85.81%
	CY Index C32S		元/吨	23215	23140	-75	-0.32%	47.28%
	FCY Index C32S		元/吨	24006	23688	-318	-1.32%	57.63%
价差	CZCE. CF主力基差		元/吨	1030	854	-176	-17.09%	82.13%
	5-9价差		元/吨	-155	-165	-10	-6.45%	53.46%
	替代品	3128B-粘短	元/吨	3795	3544	-251	-6.61%	62.42%
		3128B-涤短	元/吨	9890	9544	-346	-3.50%	77.87%
利润	棉花进口利润（1%关税）		元/吨	-2073	-518	1555	75.01%	10.57%
	棉花进口利润（滑准税）		元/吨	-2188	-652	1536	70.20%	24.70%
	棉纱进口利润		元/吨	-51	-463	-412	-807.84%	15.38%
	纺纱利润		元/吨	-1563.6	-1259.52	304.08	19.45%	8.82%
其他	CZCE. CF	注册仓单	张	14257	14175	-82	-0.58%	82.38%
		有效预报	张	1035	1005	-30	-2.90%	62.36%
	ICE2号棉	非商业多头	张	129750	126335	-3415	-2.63%	98.06%
		非商业空头	张	27445	34703	7258	26.45%	76.33%
		On-Call买单	张	51249	58759	7510	14.65%	94.51%
		On-Call卖单	张	69841	74678	4837	6.93%	67.08%
	汇率		\$/¥	7.1036	7.0948	-0.0088	-0.12%	49.23%
	美元指数		-	104.1359	104.539	0.4031	0.39%	76.77%

- 3月份国内棉花现货312B涨跌幅度较上月下跌了351元/吨，跌幅达2.03%。
- 主力05合约基差幅度较上月继续收窄6.45%。
- 棉花进口利润大幅增加，其中1%关税和滑准税的进口利润增幅达70%以上。
- 纺纱利润较上月转增，增幅达到19.45%。
- 本月美棉CFTC非商业净多头持仓较上月减少了56063张。

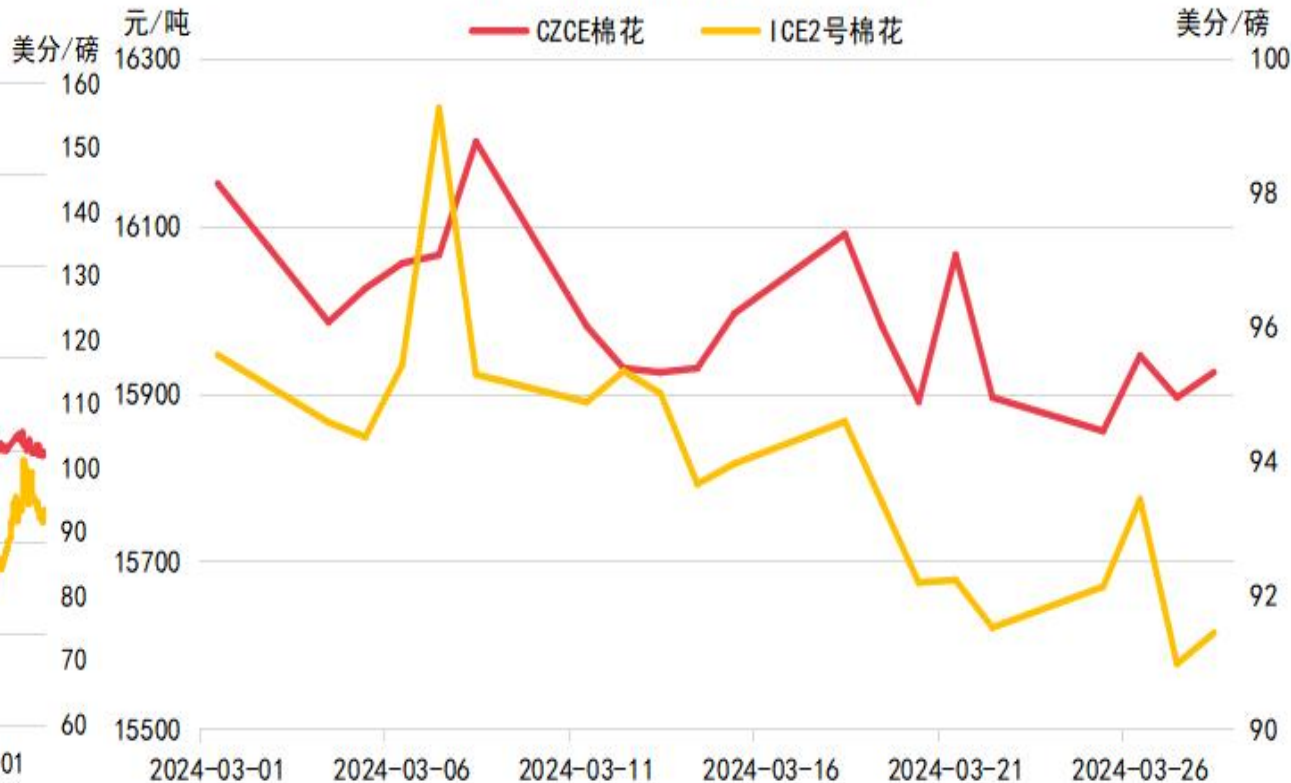
数据来源：Wind、TTEB、USDA、CFTC、金石期货研究所

内外棉价格走势：美棉先扬后抑，郑棉逐步回落

内外盘期棉价格走势：近三棉花年度

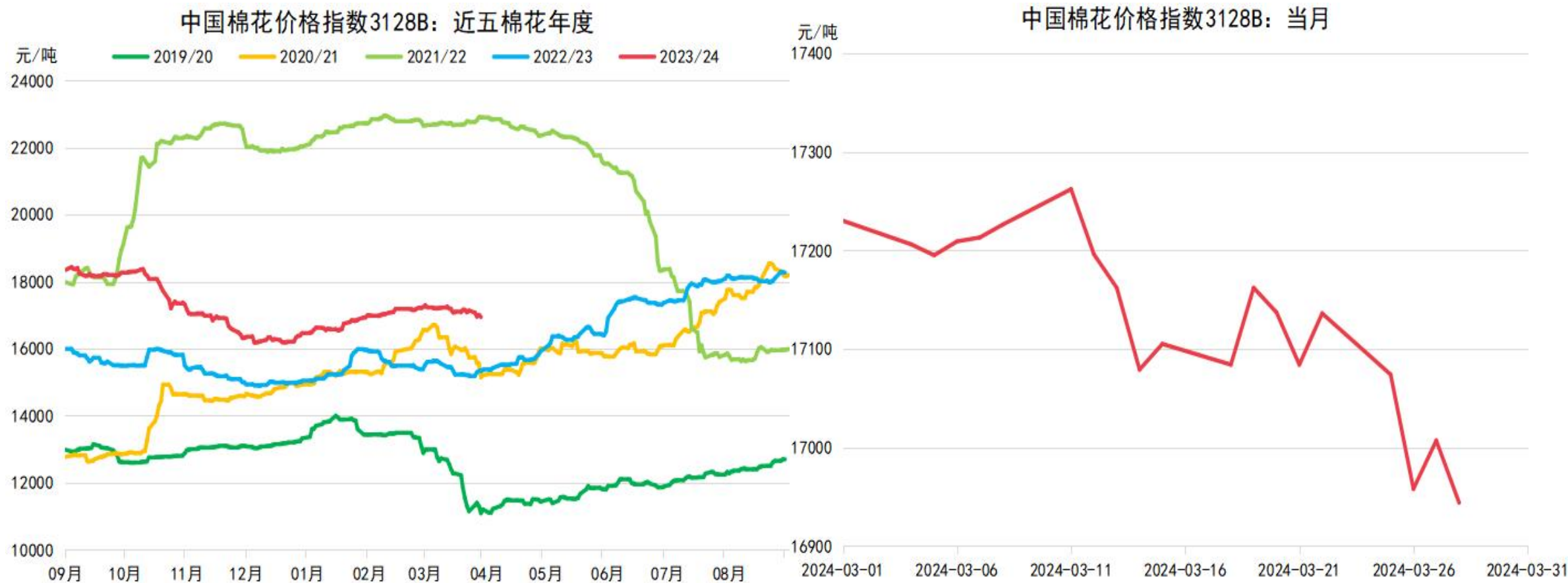


内外盘期棉价格走势：本月



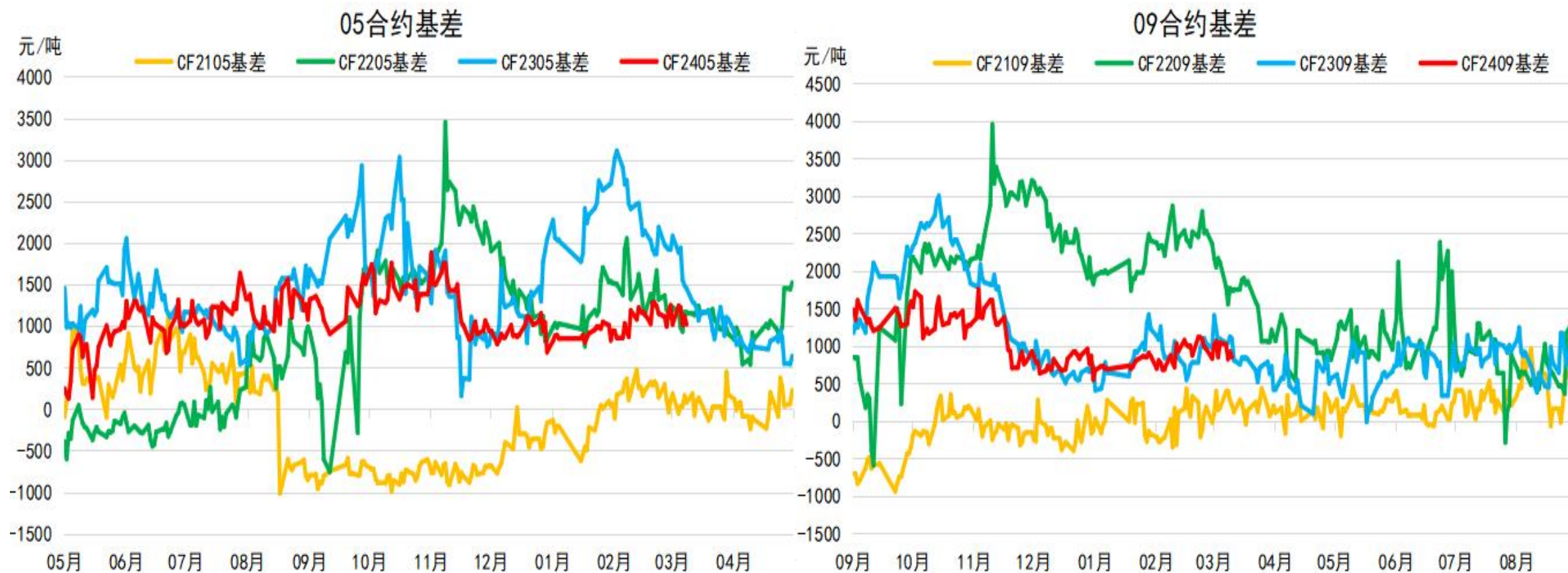
- 3月国际棉价呈现了先扬后抑的走势。受美联储降息预期升温 and USDA 下调美棉及全球库存量等利多因素影响，美棉快速上涨上演“逼仓”行情，随着美元升值以及美棉出口装运下降，棉价持续较快回落。
- 3月国内进入传统纺织产销旺季，但节后下游订单低迷的境况没有改观，纺企在手订单进入尾声，开始出现成品累库，叠加当前新棉和进口棉供应充裕，棉企持续销售压力，郑棉逐步回落。后期关注供应端，种植面积以及天气方面的题材影响。

现货价格：3月现货呈现逐步走跌态势



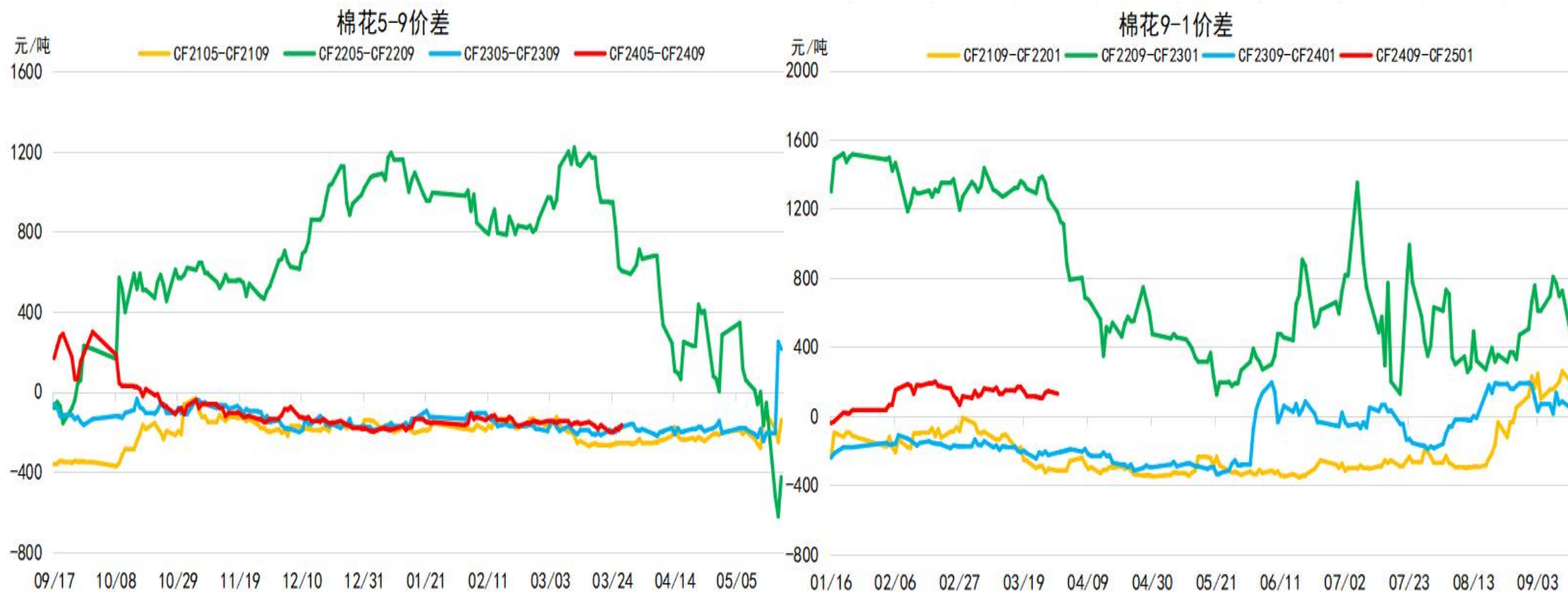
- 截止3月28日，国内棉花3128B皮棉均价较上月下跌351元/吨，环比减少2.03%，价格呈现下跌态势。
- 本月国内棉花现货价格逐步走跌态势，由于现阶段国内棉花供应较为充裕，1-2月进口量大增，“金三”旺季表现偏淡，下游纺企订单不佳，纺企采购原料观望心态较浓。

基差：期现价格同步走弱，基差有所扩大



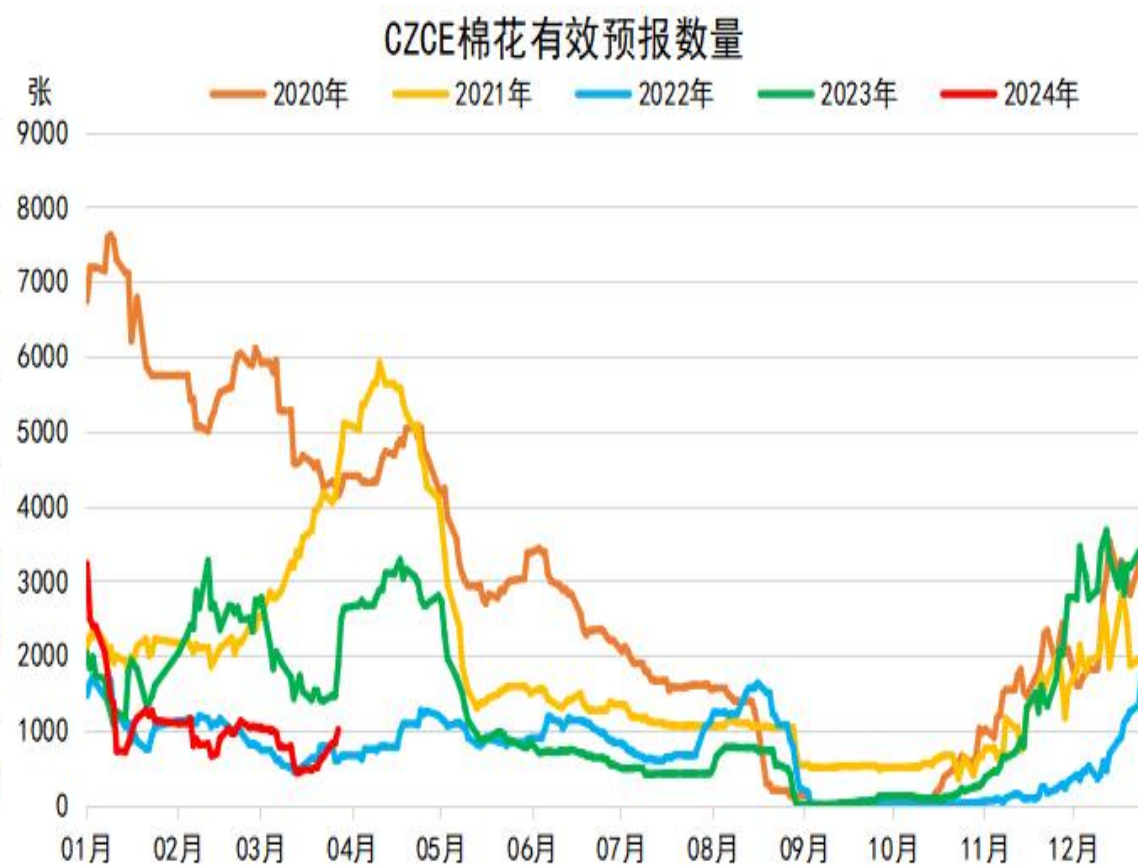
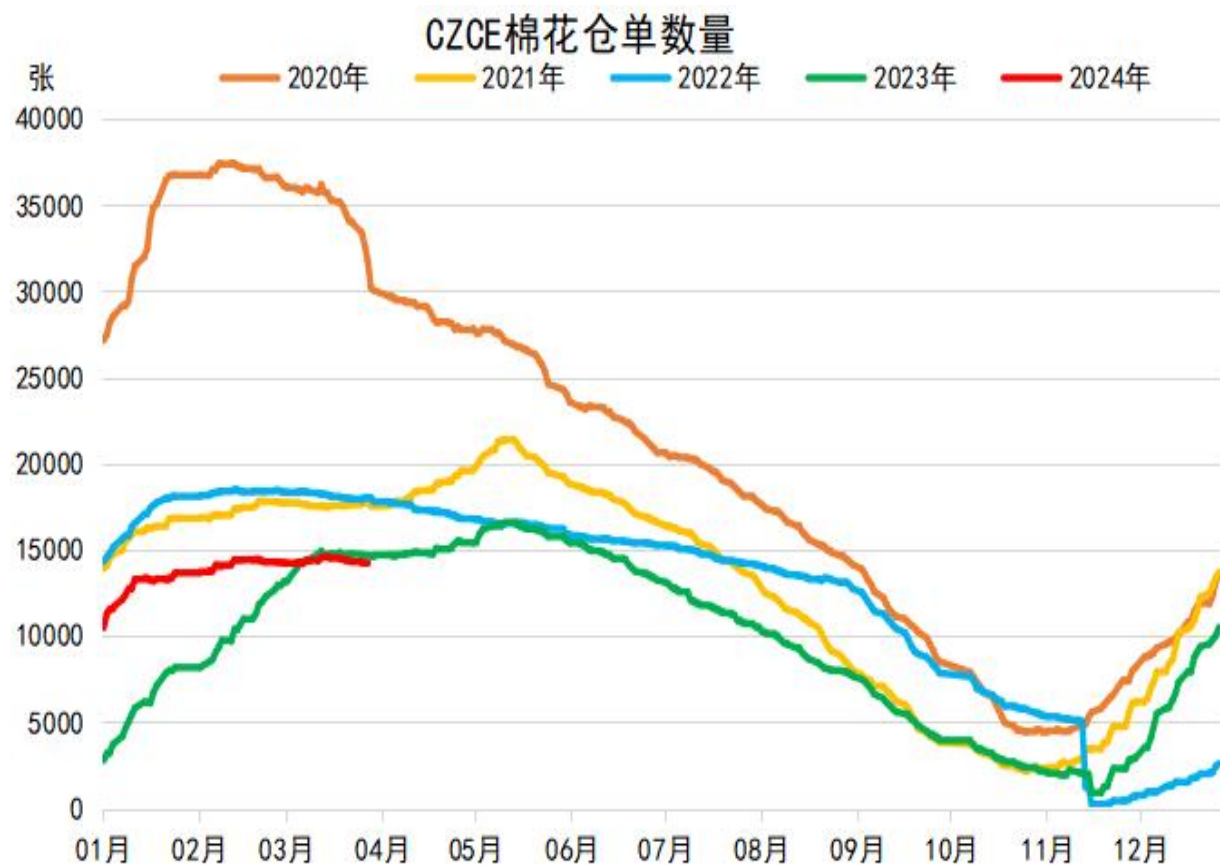
- 目前棉花05合约的基差仍处于近几年均值水平，目前来看现货端受到下游需求减弱影响，现货价格持续走弱，而期货端价格短期内维持区间震荡，现货端向上驱动力小于期货端，目前期货价格仍贴水于现货价格，基差处于1100元/吨左右震荡，两者价差有所扩大。

价差：5-9价差呈现先缩后扩走势



- 3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价差呈现先缩小后扩大走势，其中5-9月间价差贴水幅度扩大至190元/吨以上，9-1月间价差升水幅度也扩大到140元/吨左右。

期棉仓单：仓单注册有所回落，有效预报开始扩大



- 截至3月底，郑棉注册仓单14175张、预报仓单1005张，合计15180张，折60.72万吨，月度环比减少134张。
- 3月份棉花加工基本结束，仓单注册量开始有所回落，但有效预报开始增加，企业为加快出货注册仓单仍处于活跃状态。

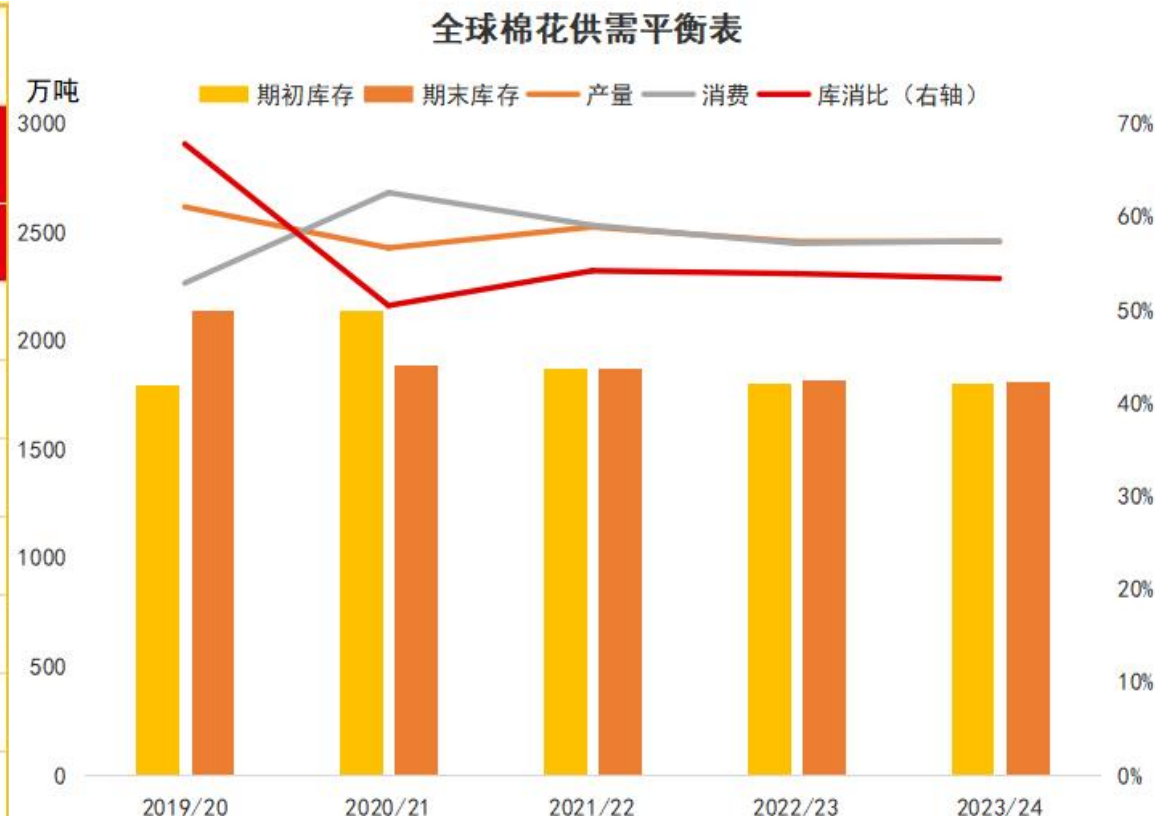
02 基本面分析

- USDA2月供需报告显示：2023/24年度全球棉花产量、消费调增，期末库存调减；美棉产量和期末库存环比下调低；中国棉花供需进口、消费和期末库存调增；印度棉花产量、消费、出口调增、期末库存调减；巴西期末库存调减，新棉播种全面完成。
- 美棉高价抑制订单利润 中国依旧最大签约量。
- 本年度新棉加工检验基本结束。
- 1-2月进口同比大增 巴西棉位列进口第一。
- 2月工商业库存开始回调 历史同期次高库存。
- 3月纱厂、织厂开机负荷先扬后抑。
- 纺企库存环比减少 成品库存持续走高。
- 纺服内需维持强势，纺服外需出口恢复性增长。

USDA3月供需报告：2023/24年度全球棉花产量、消费调增，期末库存调减

全球棉花供需平衡表 单位：万吨

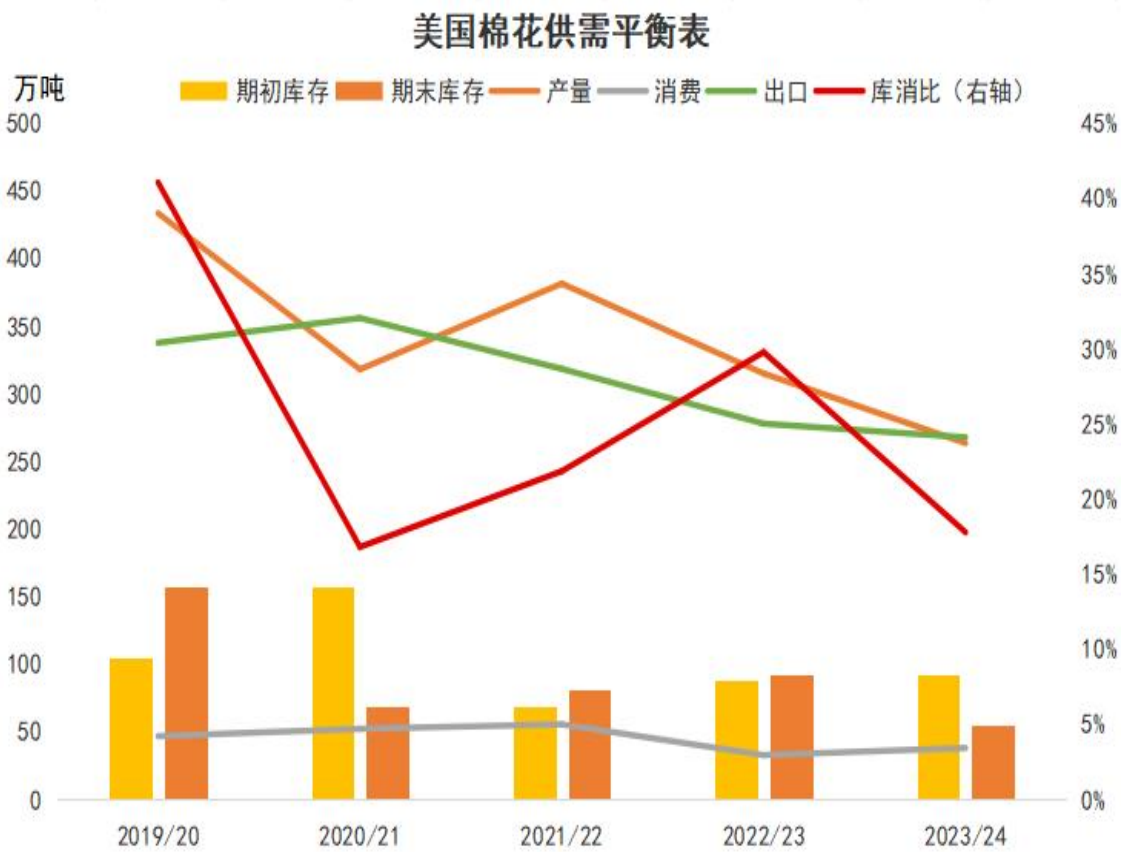
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24			
					2月预测	3月预测	变化值	变化幅度
期初库存	1797.9	2142.5	1878.6	1663.2	1806.5	1806.5	0.0	0.00%
产量	2616.2	2427.4	2523.9	2539.7	2456.5	2459.3	2.8	0.11%
进口	886.2	1060.2	929.6	810.8	933.6	941.4	7.8	0.84%
消费	2265.7	2682.1	2531.5	2399.4	2448.6	2459.1	10.5	0.43%
出口	893.9	1060.9	933.1	806.3	933.5	941.9	8.4	0.90%
期末库存	2142.5	1888.4	1877.3	1807.0	1822.3	1814.5	-7.8	-0.43%
库消比	67.81%	50.45%	54.19%	56.37%	53.88%	53.35%	-0.5%	-0.98%



- 据USDA最新3月全球棉花产销报告，2023/24年度全球棉花产量为2459.3万吨，环比调增2.8万吨；同比减幅2.8%，消费量为2459.3万吨，环比调增10.5万吨，同比增幅1.6%，出口量941.4万吨，环比调增8.5万吨，同比增加17.0%，期末库存为1814.5万吨，环比减少7.7万吨，同比增加0.5%，库消比环比减少至53.35%。
- USDA3月份棉花供需报告对2023/24年度全球产量、消费量和贸易量预测上调，对期末库存下调，产多需多导致期末库存环比减少，报告整体调整偏空。报告对市场来说产生利空影响，从而导致棉价震荡走低。

USDA3月供需报告：2023/24年度美棉产量和期末库存环比下调

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			
					2月预测	3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	270.7	263.5	-7.2	-2.66%
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	38.1	38.1	0.0	0.00%
出口	337.7	356.0	318.4	277.9	267.8	267.8	0.0	0.00%
期末库存	157.9	68.6	81.7	92.5	61.0	54.4	-6.6	-10.82%
库消比	41.07%	16.80%	21.85%	29.77%	19.94%	17.78%	-2.2%	-10.82%



- 2023/24年度全美种植面积和收获面积环比维持不变，分别在6209.6和4288.3万亩，弃耕率维持30.9%。单产环比调减至61.4公斤/亩，环比减幅2.7%。2024/25年度美棉种植面积预期6677万亩，同比增长7.5%，处于自2016年来次低水平。
- 据3月USDA美国供需报告：2023/24年度美国产量预期调减至263.4万吨，环比减幅2.7%，处于历史低位，同比减幅16.4%。消费量预期38.1万吨，出口预期267.8万吨，同比减幅3.6%，环比均未见调整。期末库存调减至54.4万吨，环比减幅10.7%，同比减少41.2%。

数据来源：USDA、金石期货研究所

USDA3月供需报告：2023/24年度中国棉花供需进口、消费和期末库存调增

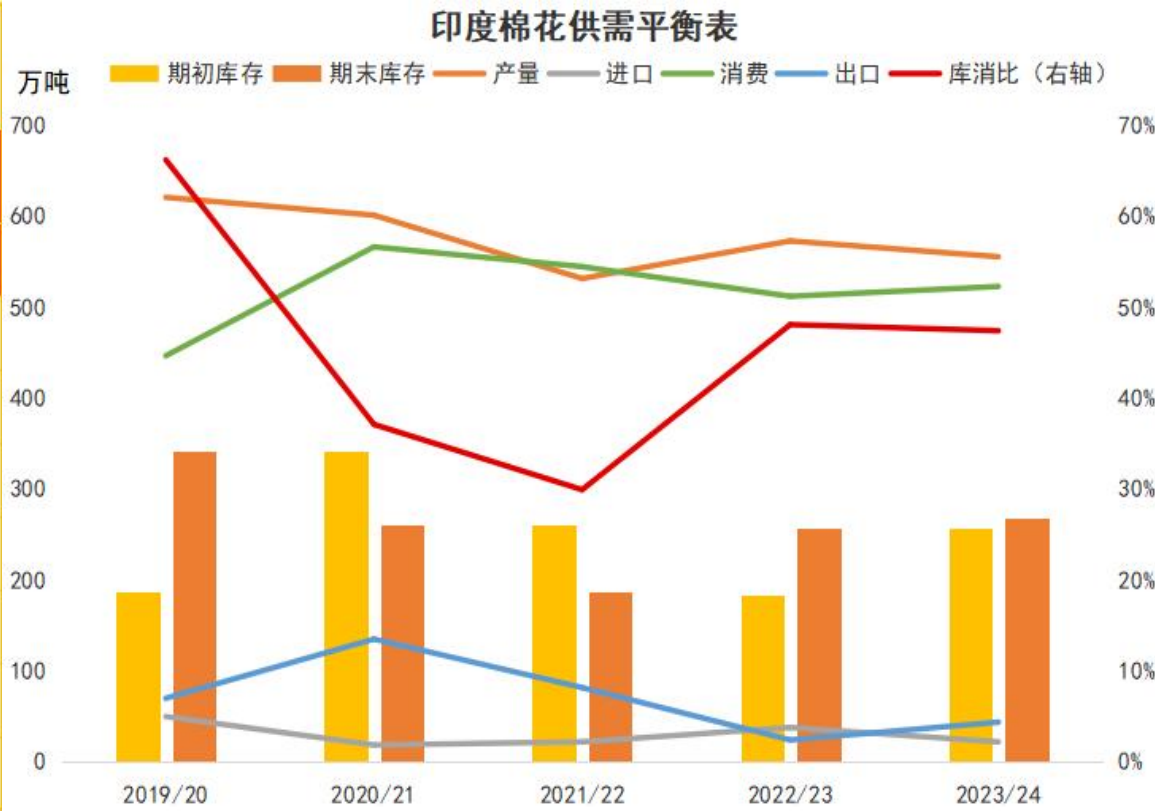


中国棉花供需平衡表 (USDA) 单位：万吨									中国棉花供需平衡表 (CAOC) 单位：kg/亩、万吨								
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24				年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24			
					2月预测	3月预测	变化值	变化幅度						2月预测	3月预测	变化值	变化幅度
期初库存	781.9	791.3	822.9	828.7	814.3	814.3	0.0	0.00%	期初库存	721.0	736.0	760.0	713.0	712.0	712.0	0.0	0.00%
产量	597.7	644.5	583.5	668.4	598.7	598.7	0.0	0.00%	单产	117.2	124.3	126.2	132.8	134.3	134.3	0.0	0.00%
进口	155.4	280.0	170.7	135.7	261.3	280.9	19.6	7.50%	产量	580.0	591.0	573.0	598.0	562.0	562.0	0.0	0.00%
消费	740.3	892.7	762.0	816.5	805.6	816.5	10.9	1.35%	进口	160.0	275.0	173.0	143.0	200.0	200.0	0.0	0.00%
出口	3.4	0.2	2.6	2.1	1.1	1.1	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	867.6	876.4	8.8	1.01%	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%	107.55%	107.19%	-0.4%	-0.33%	期末库存	736.0	760.0	713.0	712.0	702.0	702.0	0.0	0.00%
									库消比	101.38%	90.15%	89.91%	95.96%	90.93%	90.93%	0.0%	0.00%

- 据3月USDA中国供需报告：2023/24年度中国产量预期598.7万吨，环比未作调整，同比减幅10.4%；消费量816.5万吨，环比调增10.9万吨，同比持平；进口量预期280.9万吨，环比调增19.6万吨，同比增幅107.0%。期末库存调增至876.4万吨，环比增加8.7万吨；同比增幅7.6%。
- 对比3月USDA与CAOC供需报告显示，其中USDA预计中国棉花进口量、消费量和期末库存调增，而3月CAOC供需未做调整，目前新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，23/24年度中国棉花产量大致落地。

数据来源：USDA、CAOC、金石期货研究所

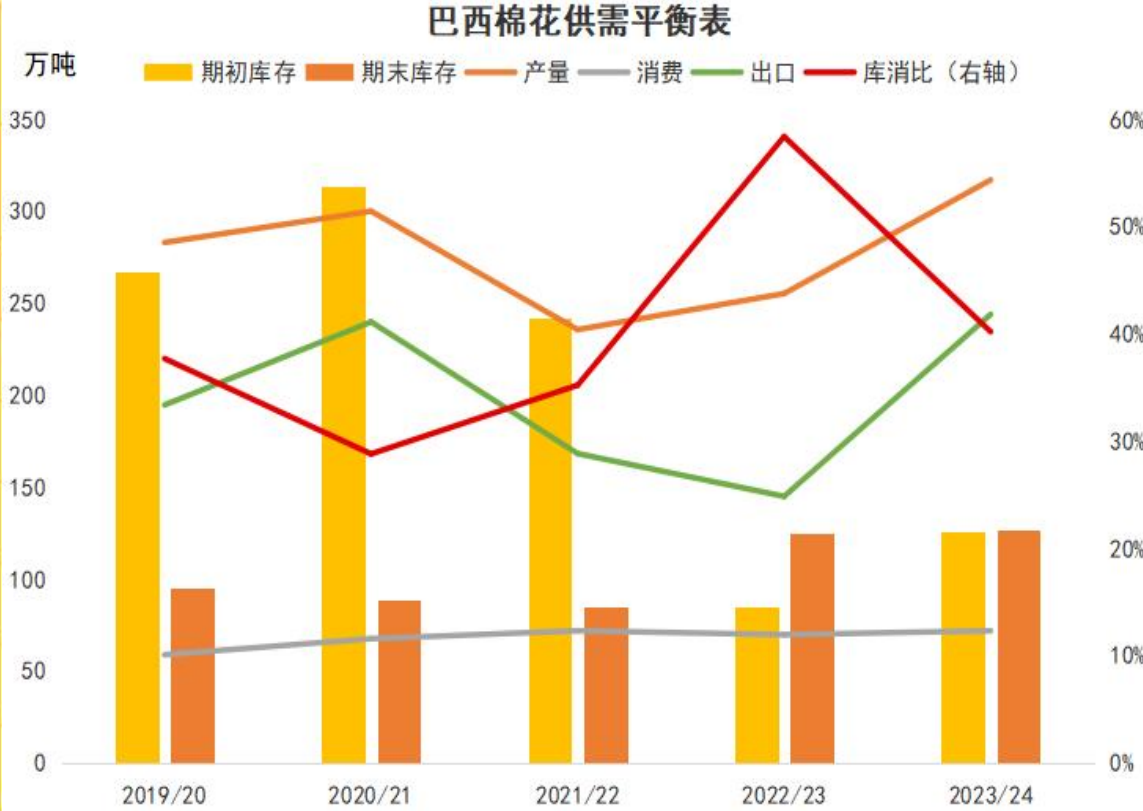
印度棉花供需平衡表								
单位：万吨								
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24			
					2月预测	3月预测	变化值	变化幅度
期初库存	187.3	341.5	259.9	182.8	257.4	257.4	0.0	0.00%
产量	620.5	600.9	531.2	572.6	544.3	555.2	10.9	2.00%
进口	49.6	18.4	21.8	37.6	21.8	21.8	0.0	0.00%
消费	446.3	566.1	544.3	511.7	516.0	522.5	6.5	1.26%
出口	69.7	134.8	81.5	23.9	34.8	43.5	8.7	25.00%
期末库存	341.5	259.9	187.2	257.4	272.6	268.2	-4.4	-1.61%
库消比	66.17%	37.09%	29.91%	48.06%	49.49%	47.39%	-2.1%	-4.26%



- 据3月USDA印度供需报告：2023/24年度印度产量预期555.2万吨，环比调增10.9万吨，同比减幅3.0%；消费量预期522.5万吨，环比调增6.5万吨，同比增幅2.1%；进口量21.8万吨，环比未做调整，同比减幅42.0%；出口量43.5万吨，环比调增8.7万吨，同比增幅25.0%。期末库存调减至268.3万吨，环比减少4.4万吨，同比增幅4.2%。
- 据AGM公布的数据显示，印度棉上市量有所下滑，2023/24年度的棉花累计上市量约306.69万吨，环比减少1.57万吨。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仍将随美棉价格调整。

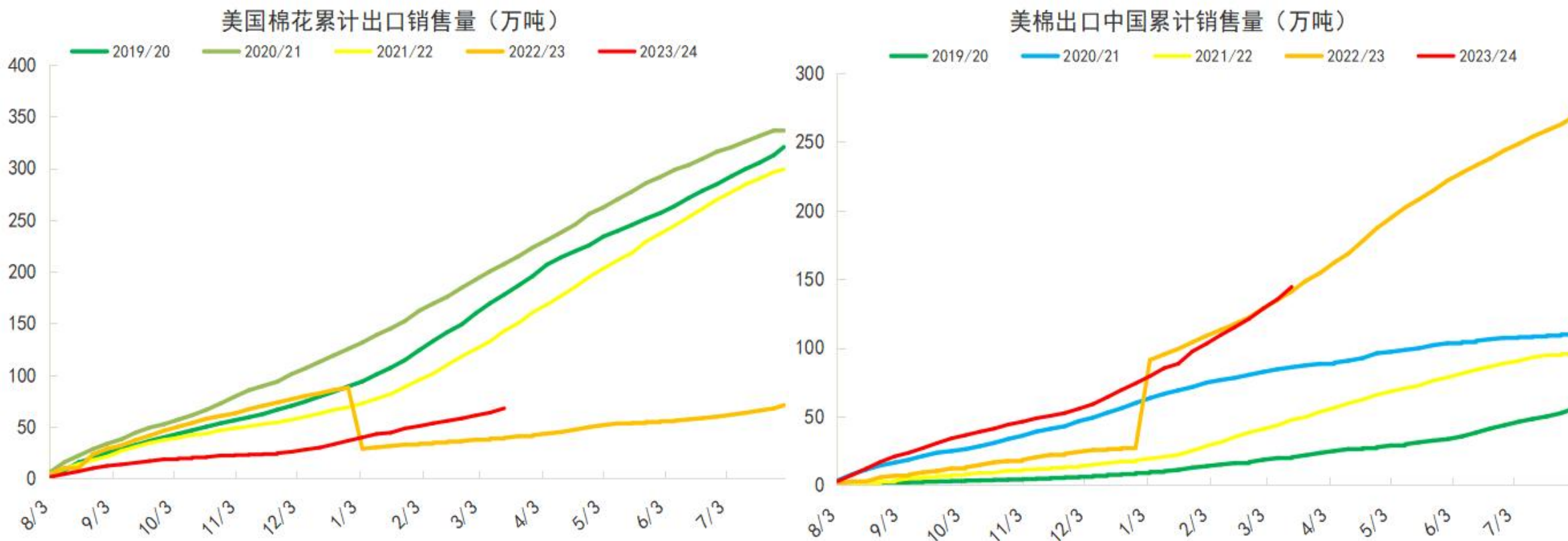
USDA3月供需报告：2023/24年度巴西期末库存调减，新棉播种全面完成

巴西棉花供需平衡表 单位：万吨								
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24			
					2月预测	3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	71.8	71.8	0.0	0.00%
出口	194.6	239.8	168.2	144.9	243.9	243.9	0.0	0.00%
期末库存	95.5	88.5	84.5	125.3	127.2	126.9	-0.3	-0.24%
库消比	37.69%	28.80%	35.21%	58.39%	40.29%	40.20%	-0.1%	-0.24%



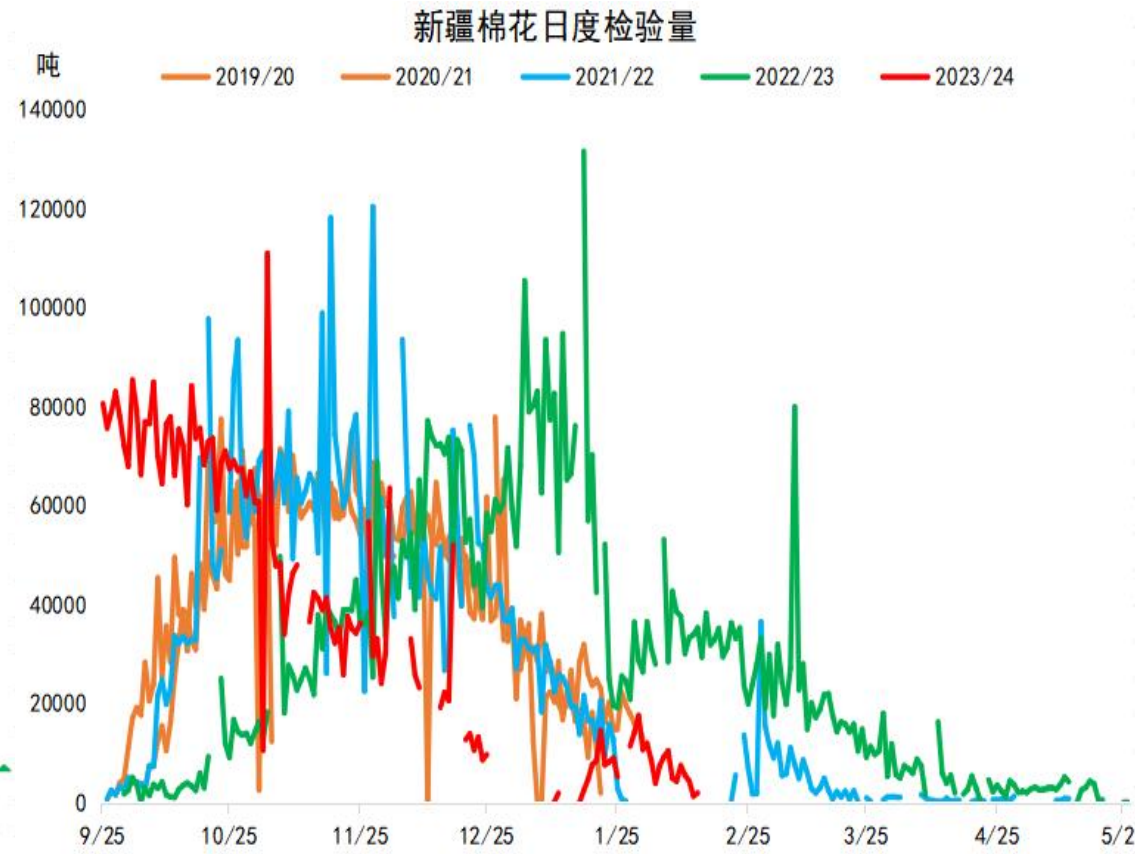
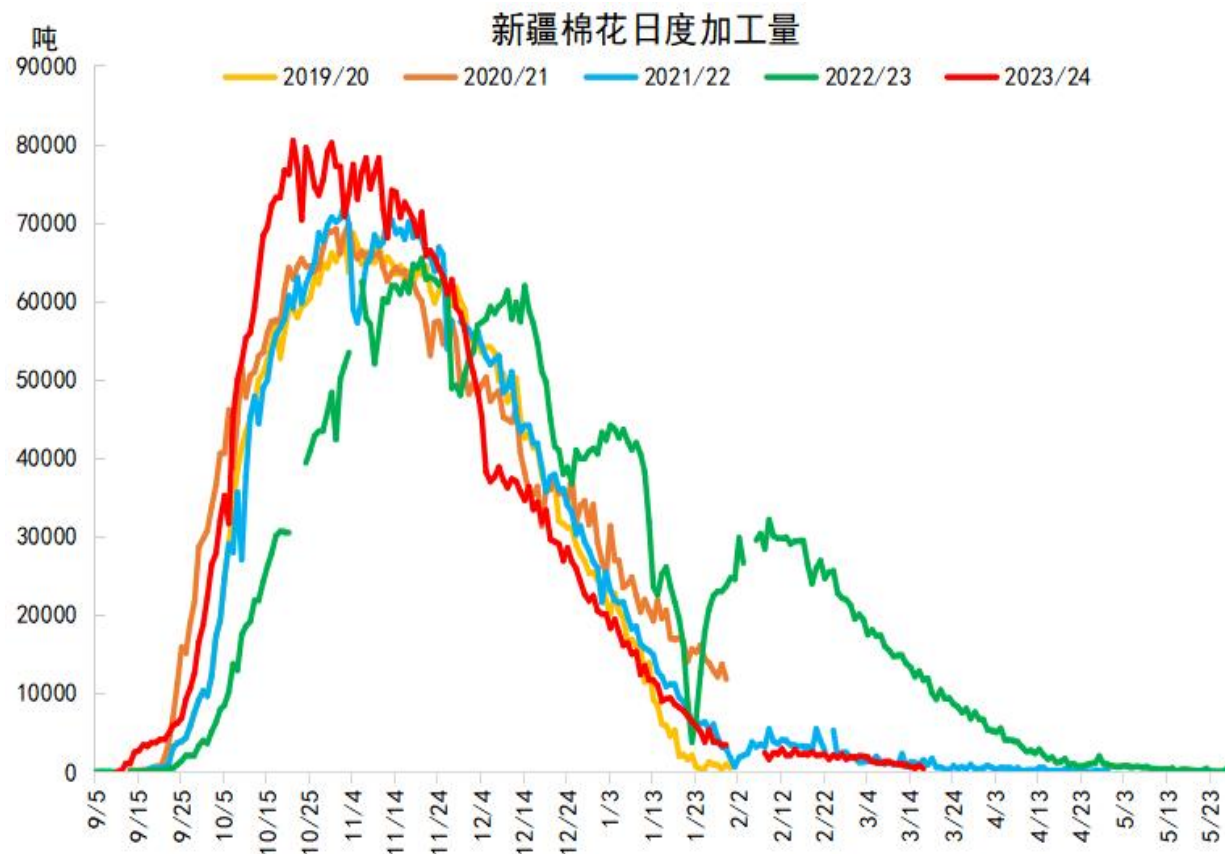
- 据3月USDA巴西供需报告：2023/24年度巴西产量预期317万吨，环比未作调整，出口预期243.9万吨，未作调整；期末库存预期126.9万吨，环比调减0.3万吨。
- 据巴西国家商品供应公司（CONAB）最新发布，截至3月底，巴西2024年度新棉播种进度全面完成；预售进度达58%。2023/24年度棉花产量的最新估计，皮棉产量为356万吨，产量预测创历史新高。

美棉出口销售：美棉高价抑制订单利润 中国依旧最大签约量



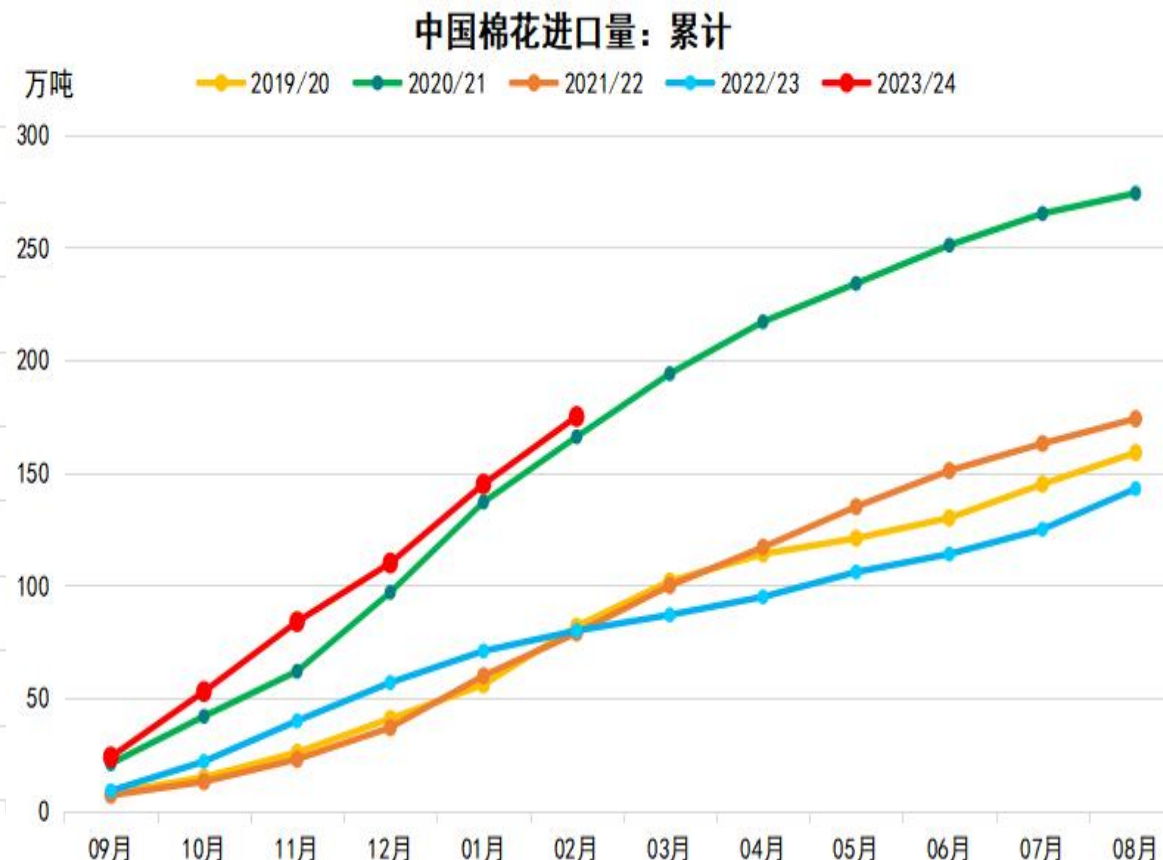
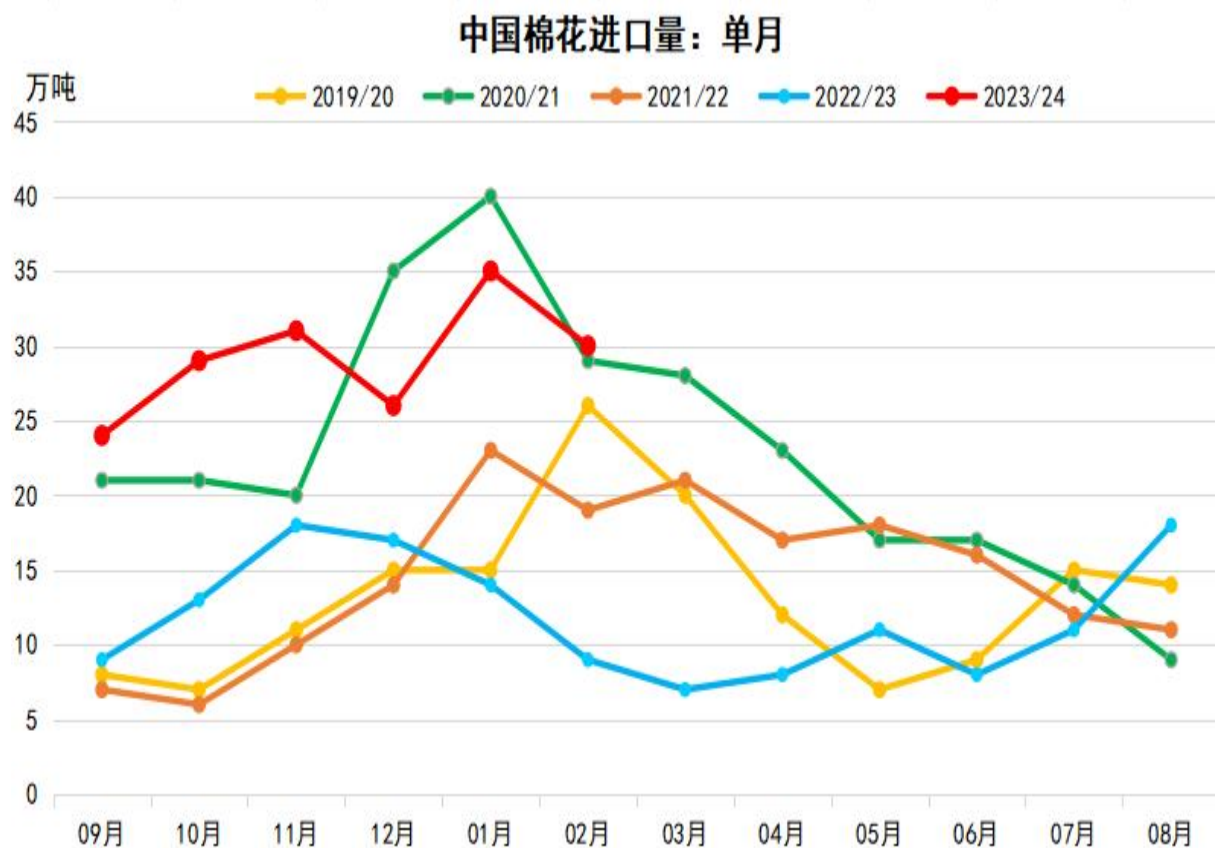
- 2023/24美棉总签售量248.67万吨，占年度预测总出口量的93%；累计出口装运量148.69万吨，占年度总签约量的60%。其中，中国仍是签约量最大的国家，目前累计签约量为97万吨，同比增加75%。装运量为96.9万吨，同比增加62%。
- 亚洲需求3月开始逐步走弱，中国的采购放缓，东南亚市场需求也并未有明显改善。美棉的上涨使得纺织企业购买棉花的成本相应的增长，抑制消费，订单利润受到挤压比较明显。

新棉供应：本年度新棉加工检验基本结束



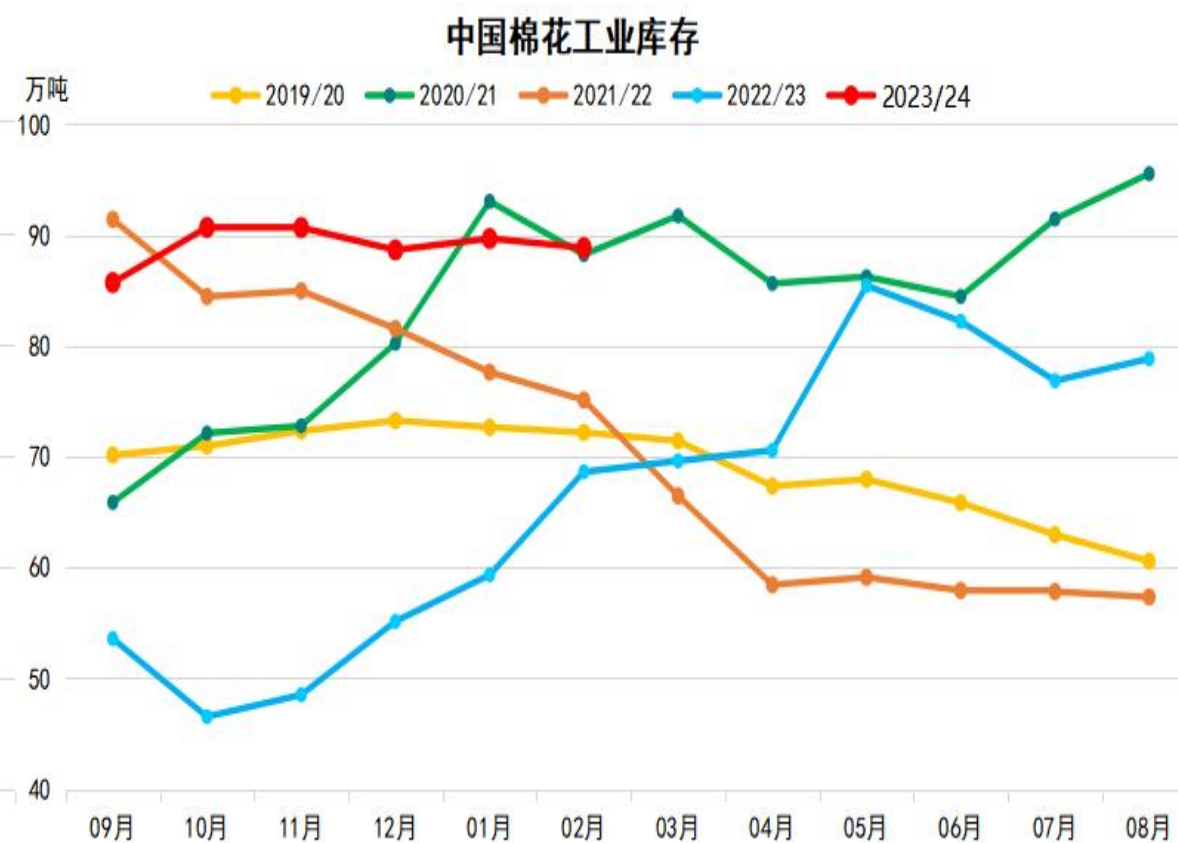
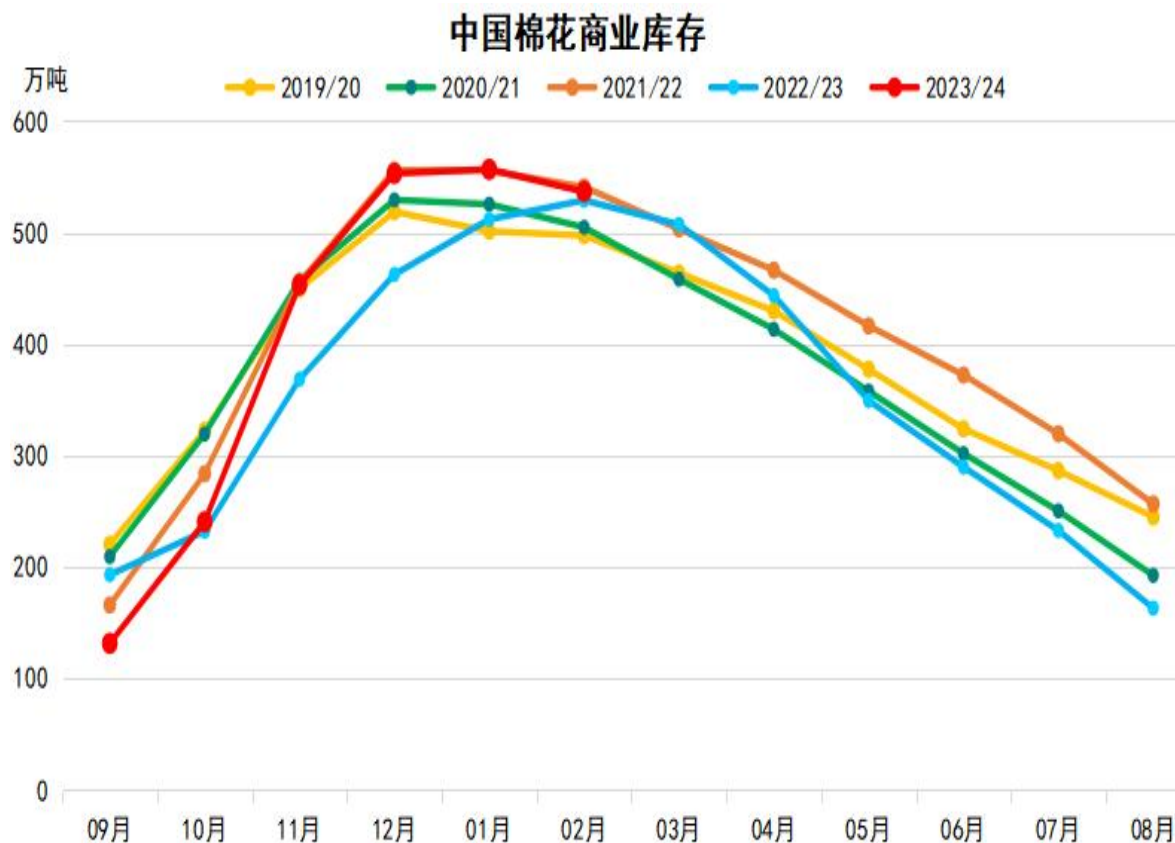
- 截止到2024年3月28日，新疆地区皮棉累计加工总量557.3万吨，同比减幅9.12%。其中，自治区皮棉加工量376.98万吨，同比减幅3.81%；兵团皮棉加工量180.32万吨，同比减幅18.52%。27日当日加工增量0.04万吨，同比减幅94.67%。全国累计检验重量570.06万吨，新疆检验重量为556.14万吨。
- 按照2023/24年度新疆棉花总产量560万吨来测算，预计还有2万吨左右的新疆棉加工量。全国新棉产量大致落地。

进口供应：1-2月进口同比大增 巴西棉位列进口第一



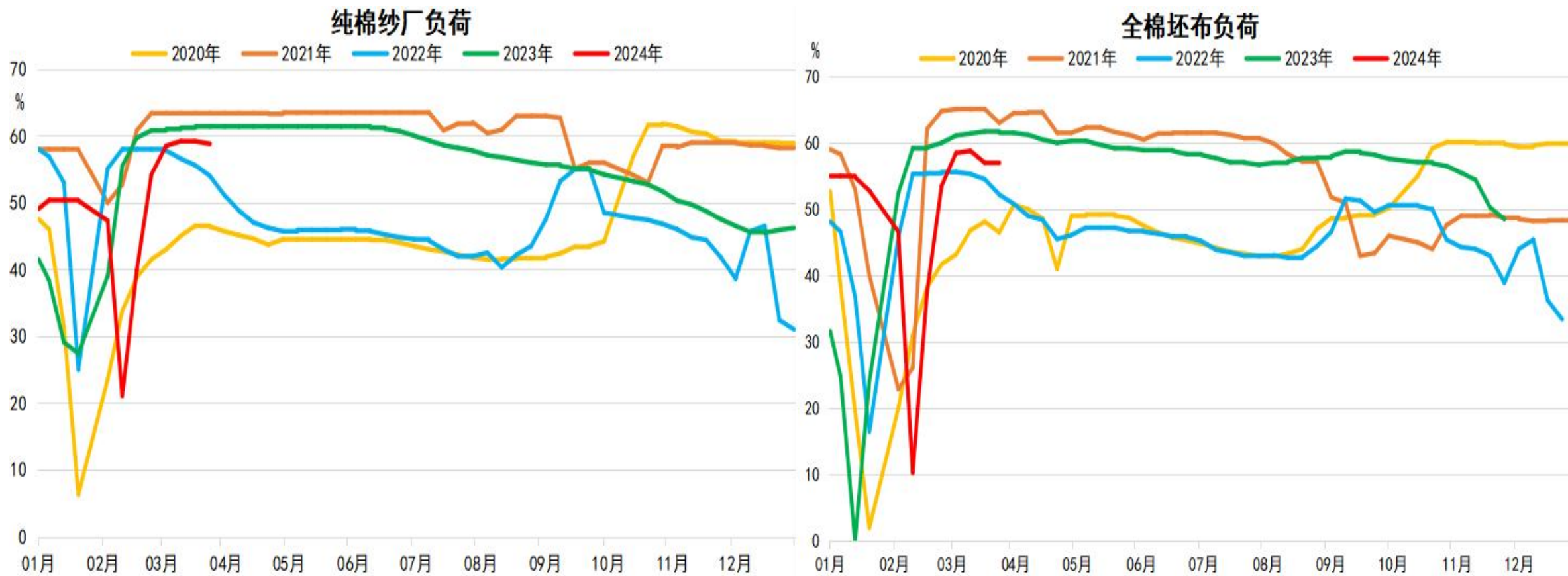
- 据海关最新数据，2024年1月中国棉花进口34.5万吨，环比30.47%，同比增加146.75%；2月棉花进口29.6万吨，同比增加245.69%，2024年前2个月累计进口棉花64.1万吨，同比增加184.27%。巴西棉（32.9万吨）位列进口棉第一。
- 近期由于美棉期价持续走跌，导致国内外棉价差倒挂收窄，棉花市场进口棉报价持续下跌，纺企对进口棉青睐度增加，市场对进口棉成交持续上升。

原料库存：2月工商业库存开始回调 历史同期次高库存



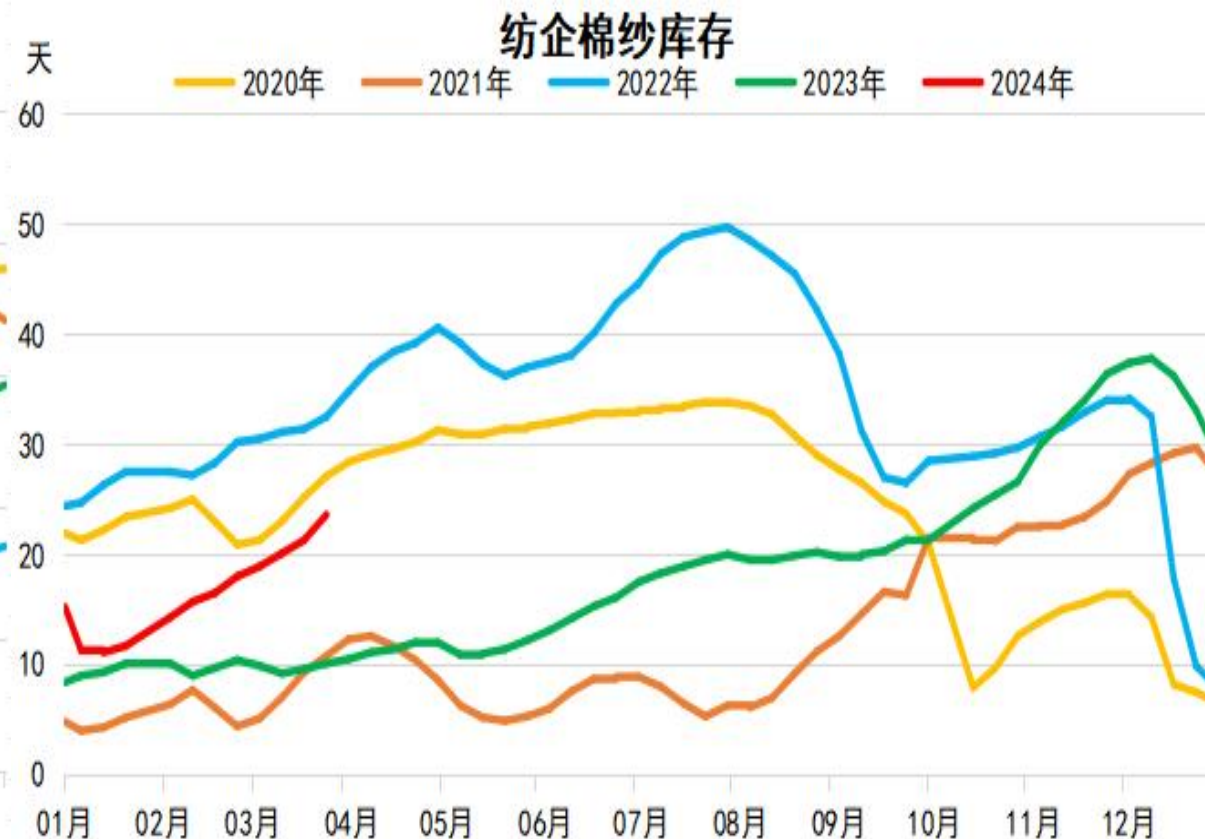
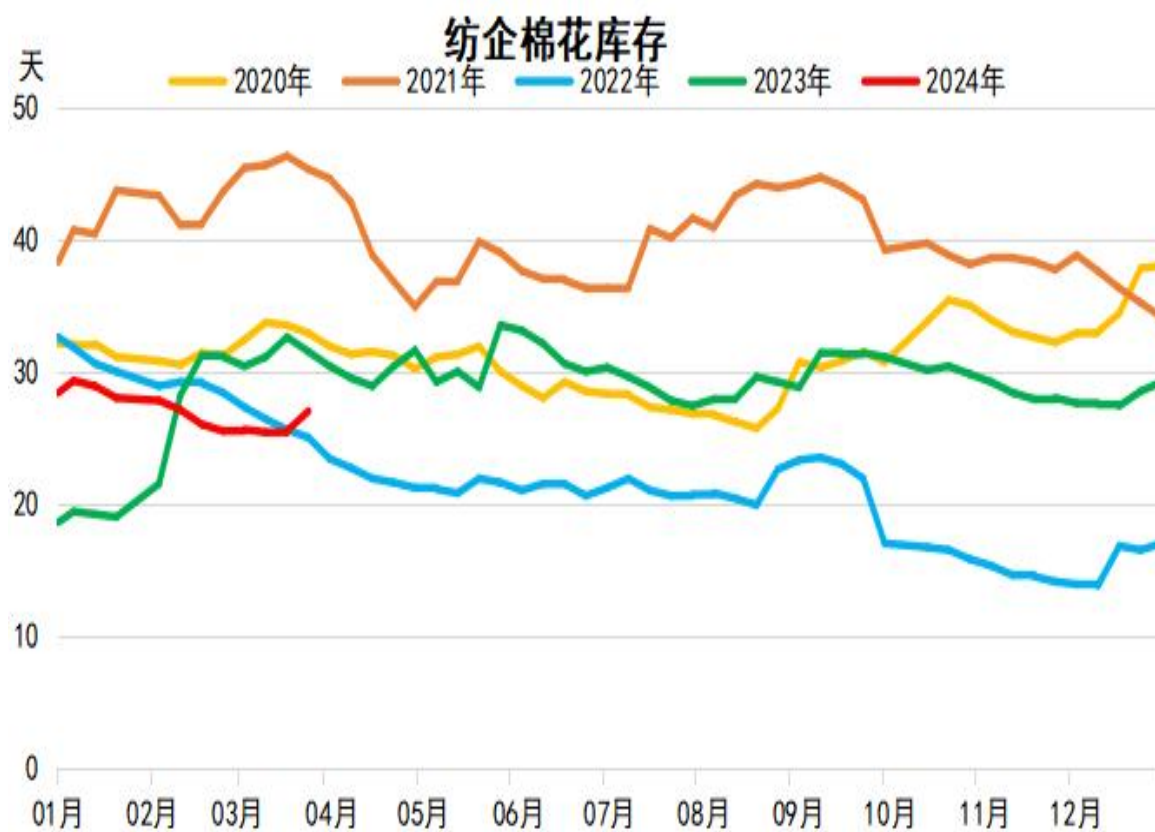
- 据中国棉花信息网数据，截至2023年2月底全国棉花商业库存量为536.67万吨，环比降幅3.6%，同比增加7.76万吨；全国棉花工业库存量为88.87万吨，环比增加20.25万吨。
- 截至2023年2月底，我国棉花工商业库存共有625.54万吨，同比减少20.85万吨，为历史同期次高库存，2月新疆棉花资源量有所减少，全国库存总体居高且消化时间后移。

下游负荷：3月纱厂、织厂开机负荷先扬后抑



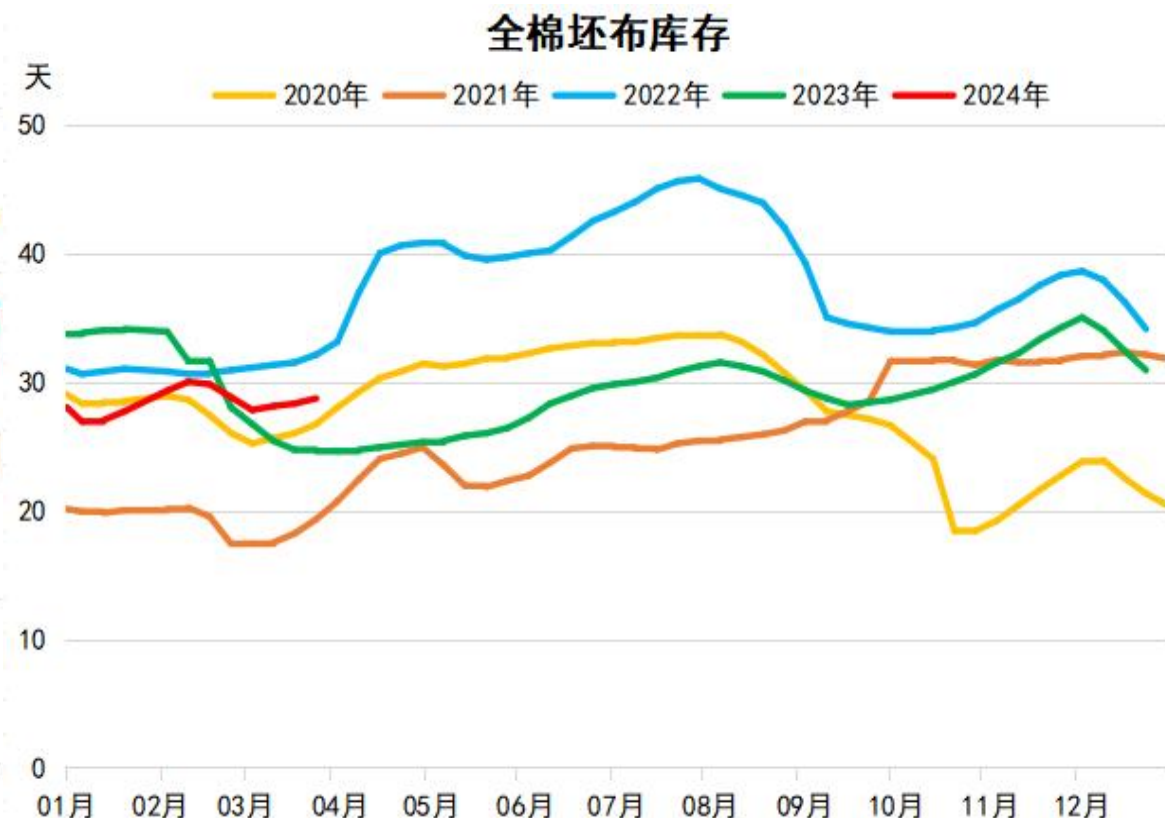
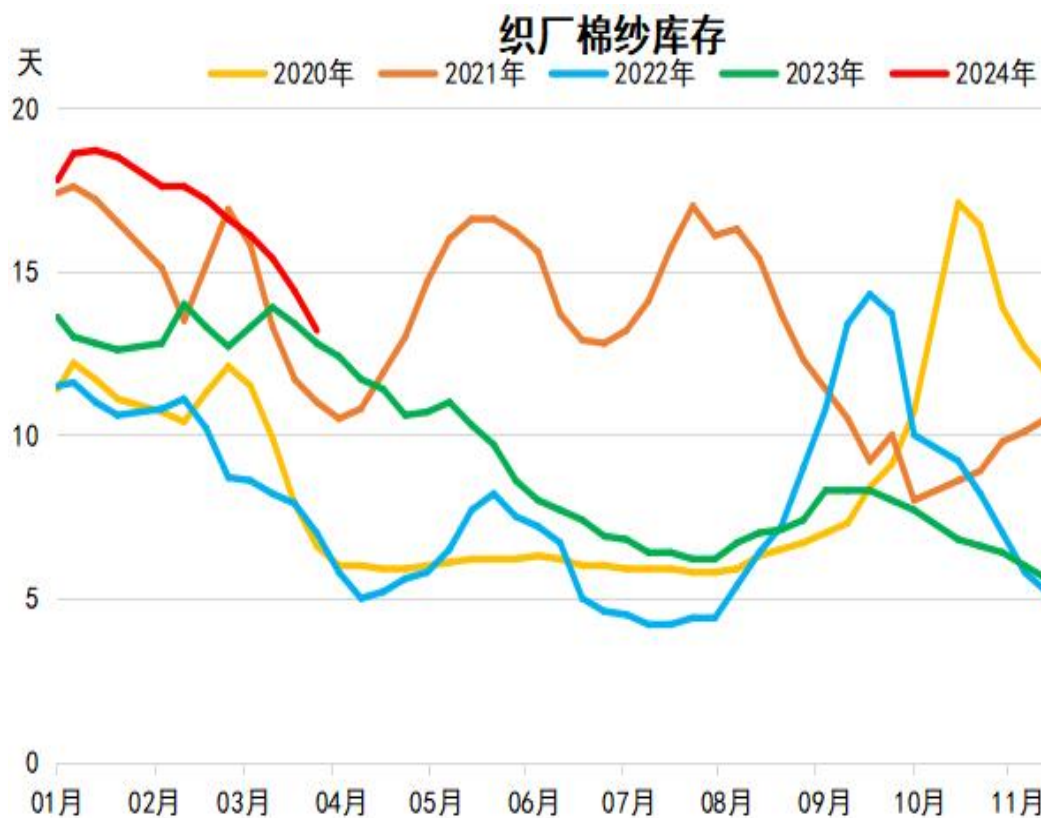
- 截至3月底，纯棉纱厂负荷维持在58.8%，全棉织厂负荷维持在56.8%；纱厂和织厂开机负荷环比均有所提升。
- 春节过后，纺企和织厂开工率快速恢复，3月上旬形势较好开机率已恢复至阶段最高，但随着新接订单持续低迷，3月下旬开始向下拐头。

下游库存：纺企库存环比减少 成品库存持续走高



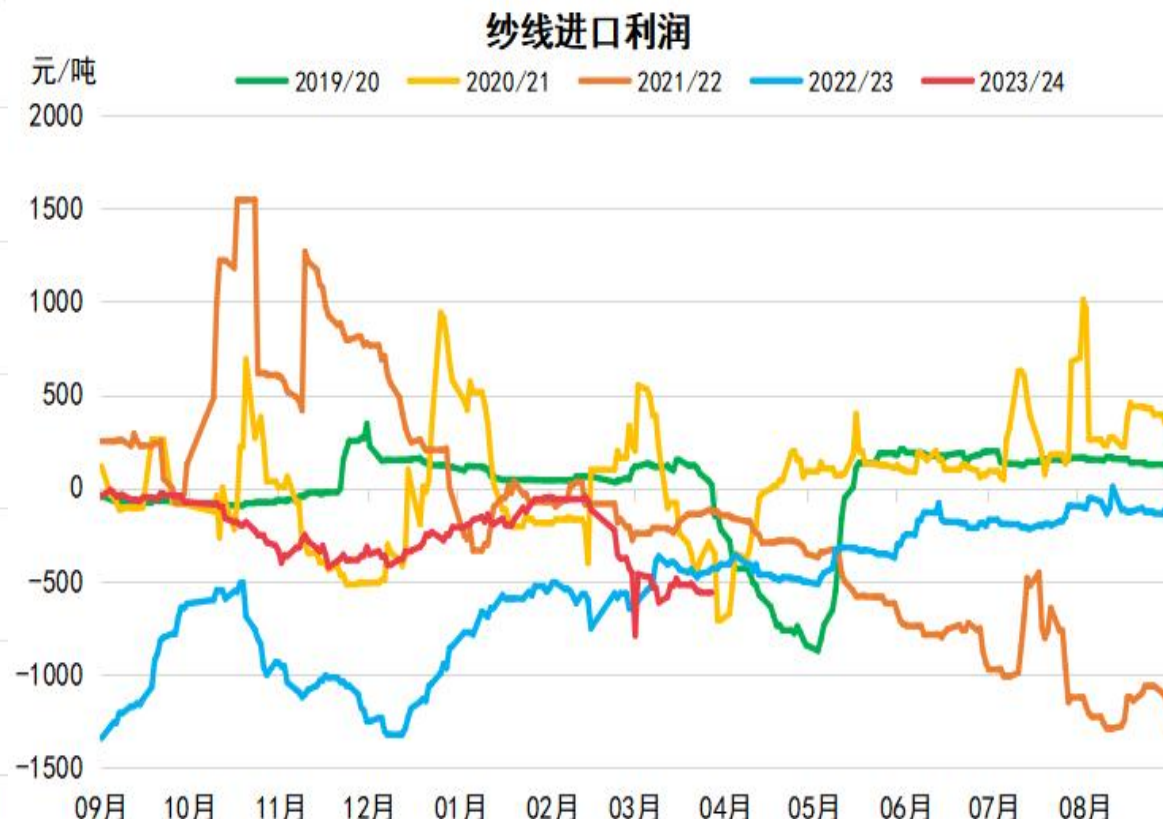
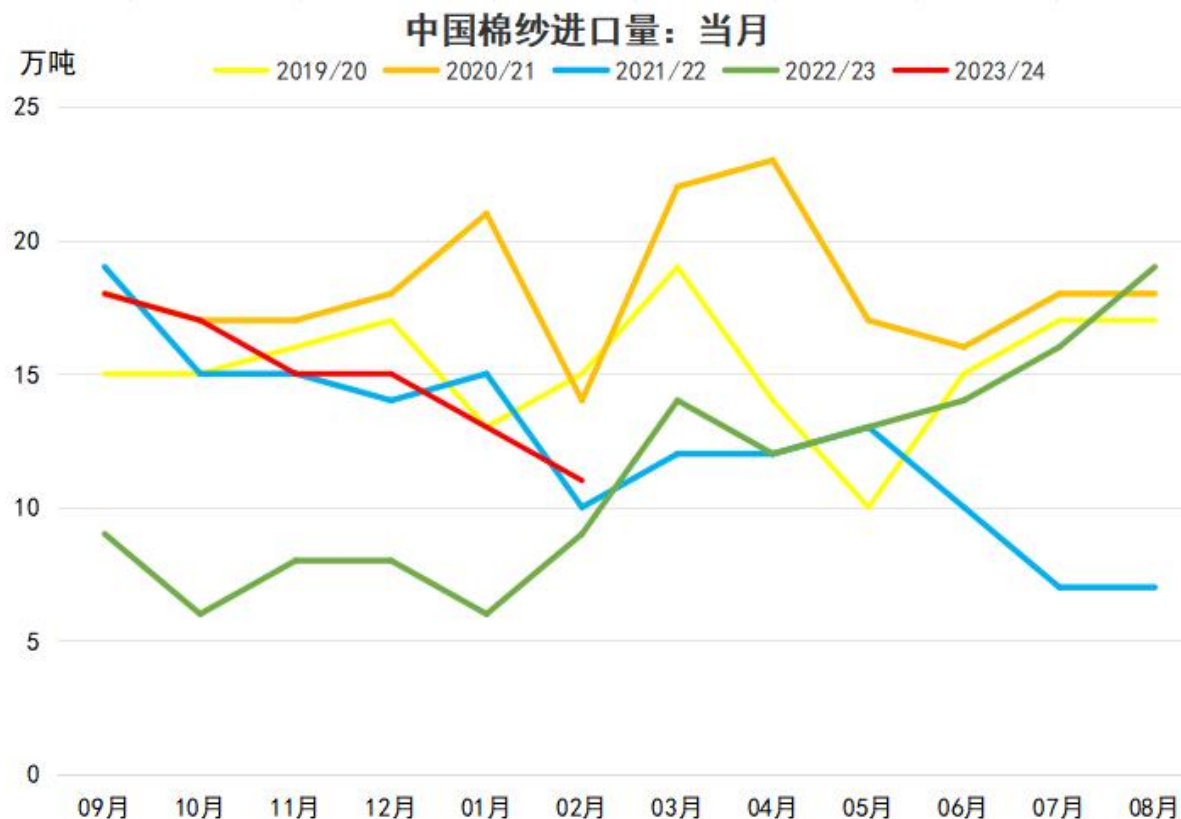
- 截至3月底纺企棉花平均库存使用天数约为27天，环比减少5.88%，同比减少14.28%；纺企棉纱成品平均使用库存约为23.6天，环比增加10.80%，同比增加133.66%。
- 纺企原料库存环比减少，说明纺企对节前原料的消耗持续增加。由于纺织企业开机率持续上升，但企业节前透支后期消费，整体采购意愿不足，纺企成品库存不断走高。

下游库存：下游订单匮乏，织厂成品库持续累库



- 截止3月底织厂棉纱平均库存使用天数约为13.2天，环比减少1.2天，同比增加0.4天；织厂成品平均使用库存约为28.7天，环比增加0.5天，同比增加4.1天。
- 织厂透支节后的需求。节后新订单缺乏，对于棉纱库存的消化比较有限。织厂订单持续低迷，节后的成品库存持续累库。

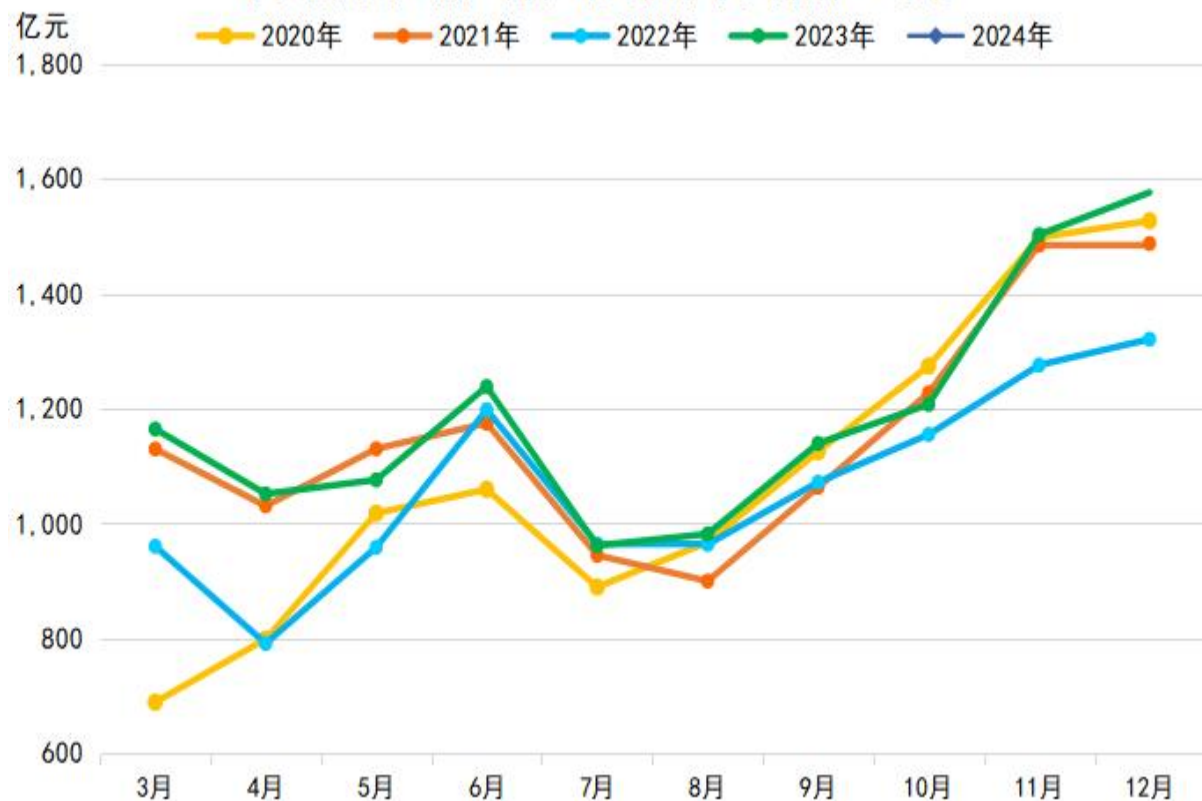
棉纱进口：棉纱进口量持续减少，进口纱利润有所收窄



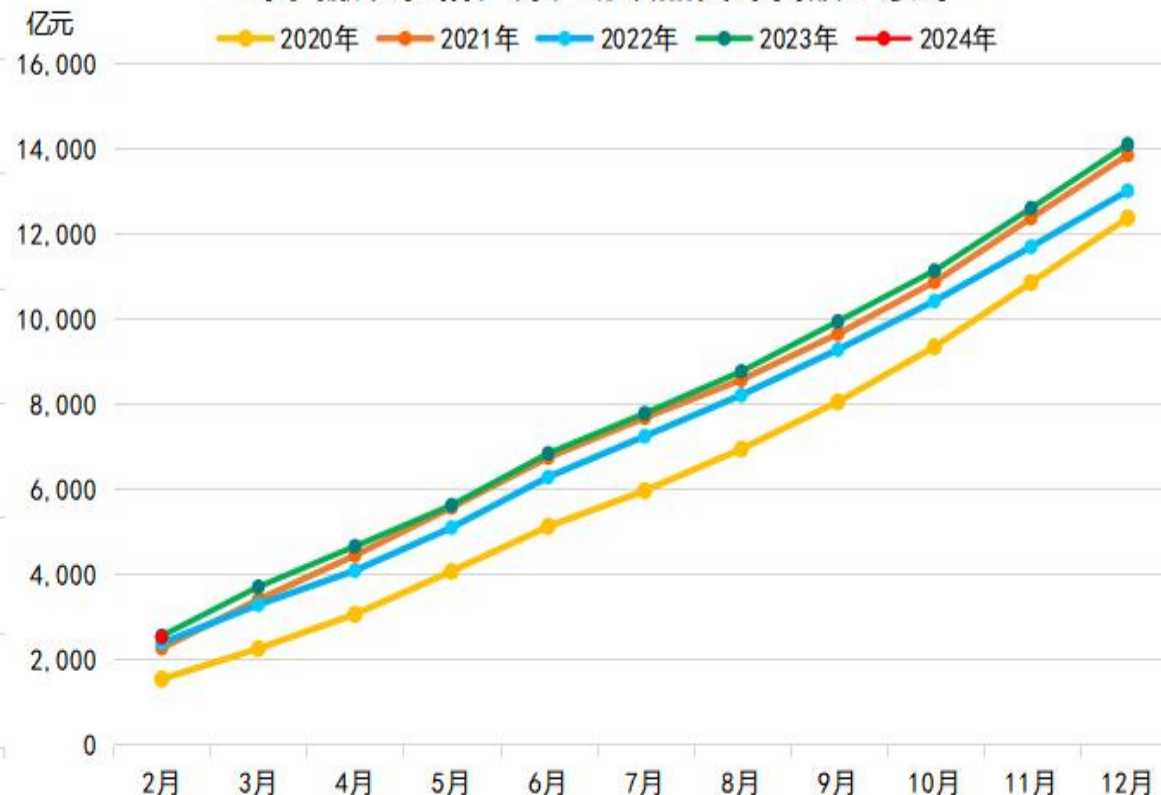
- 据海关最新数据，2024年1月我国棉纱进口13万吨，同比增幅112.5%；环比减幅13.33%。2月棉纱进口11万吨，同比增幅18.8%，环比减幅15.38%。1-2月累计同比增加55.4%。2023/24年度累计进口棉纱89万吨，同比增加93.48%。
- 24年1-2月我国棉纱进口量环比持续减少，主因是我国下游市场仍有季节性补库以及海外订单，但因国际棉价持续走高，进口纱利润有所缩窄，同时春节假期对进口纱需求也有一定影响。

终端消费：纺服内需维持强势 零售纺服需求维持增长

中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额：当月

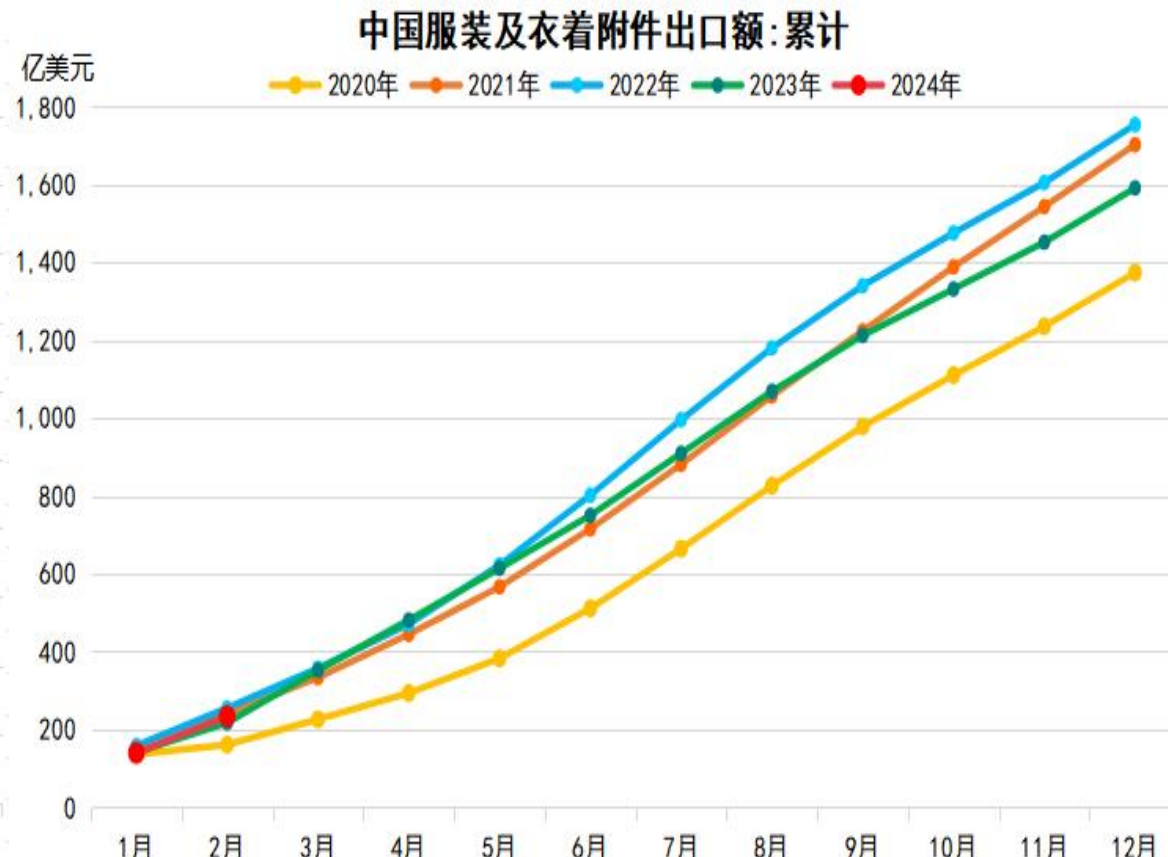
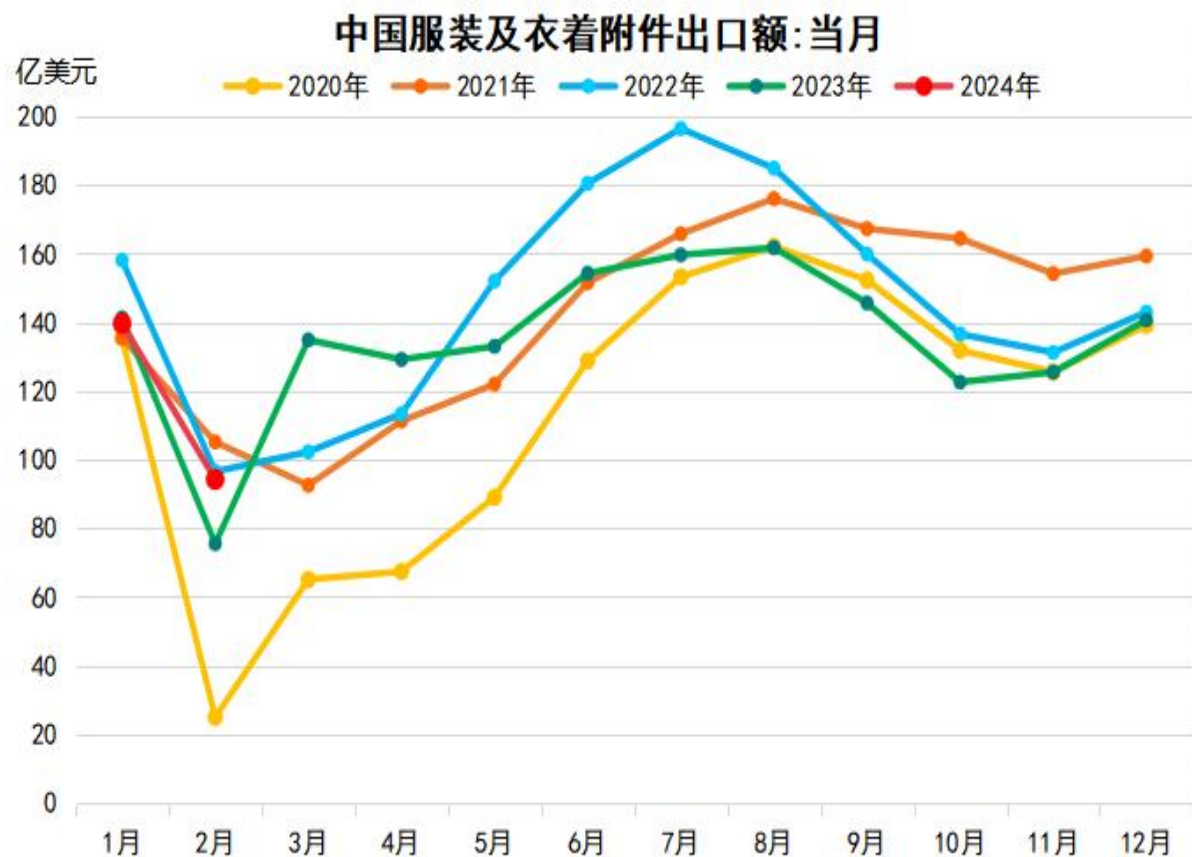


中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额：累计



- 据国家统计局数据，截至2024年1-2月份，我国服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为2521亿元，同比增长1.9%。
- 从国内服装类零售额数据看，2024年开年同比维持增加态势，国内零售服装、鞋帽、针纺织品类需求仍维持需求增长中。

终端消费：纺服外需出口恢复性增长



- 最新海关数据显示：2024年1月-2月，我国纺织服装累计出口450.9亿美元，同比增长14.3%，其中纺织品出口217.1亿美元，同比增长15.5%，服装出口233.8亿美元，同比增长13.1%。
- 目前看纺织服装增速均超过全国货物贸易出口增幅，但1月-2月出口额仍未达到2022年同期的水平，属于恢复性增长。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仍将表现为一般。

03 分析展望

- 国外方面，3月国际棉价呈现了先扬后抑的走势。受美联储降息预期升温 and USDA 下调美棉及全球库存量等利多因素影响，美棉快速上涨上演“逼仓”行情，随着美元升值以及美棉出口装运下降，棉价持续较快回落。
- 国内方面：国内宏观政策宽松力度加大，消费仍处于温和复苏状态。目前国内棉花供应短期较为充裕，新疆加工基本结束，1-2月进口量大增，商业库存进入去库周期，关注后续库存去化。传统的“金三”旺季表现偏淡，下游纺企订单不佳，开机率环比下行，成品库存累积，目前成品库存高于同期均值水平，不利于原料采购心态的回暖。目前看下游消费不佳，新增订单数量疲软，因此，短期棉价走强无驱动，主要在于需求不佳，棉价预计维持区间震荡运行为主，随着气温回升，后续关注4月份需求是否有好转的不确定性。后期关注供应端，种植面积以及天气方面的题材影响。
- 投资策略：短期预计主力2405合约依旧围绕15800-16200元/吨区间波动，当前运行至区间下沿，可尝试少量低多操作。

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

