

棉花期货4月报

内外市场压力不减 郑棉仍维持弱势震荡

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：4月国际棉价呈现了持续走跌趋势。受美国通胀超预期上涨、中东地区地缘政治冲突升级引发美元指数大涨，在全球棉花基本面转向宽松和宏观面风险增大情况下，市场需求转弱，导致国际棉市持续下挫。美棉主力07合约本月下跌13.3%，开盘92.14美分/磅，最高触及93.44分/磅，最低79.70美分/磅，收于79.82美分/磅。郑棉主力09合约本月下跌2.67%，开盘16045元/吨，最高触及16480元/吨，最低15635元/吨，收于15655元/吨；国内棉花供给保持宽松状态，下游纺织生产环比略有好转，但随着到港的国外棉花和棉纱持续增加，叠加国际棉价下行态势，国内棉花价格短暂上涨后也出现了一定幅度的下跌。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、消费和期末库存调减；
- ②美棉下跌使得采购成本降低 中国签约量依旧增长；
- ③3月工商业库存开始下调 预计短期库存消化缓慢；
- ④4月纱厂、织厂开机负荷环比略有下滑；
- ⑤纺服内需维持增加态势，纺服出口仍处于恢复性增长阶段。

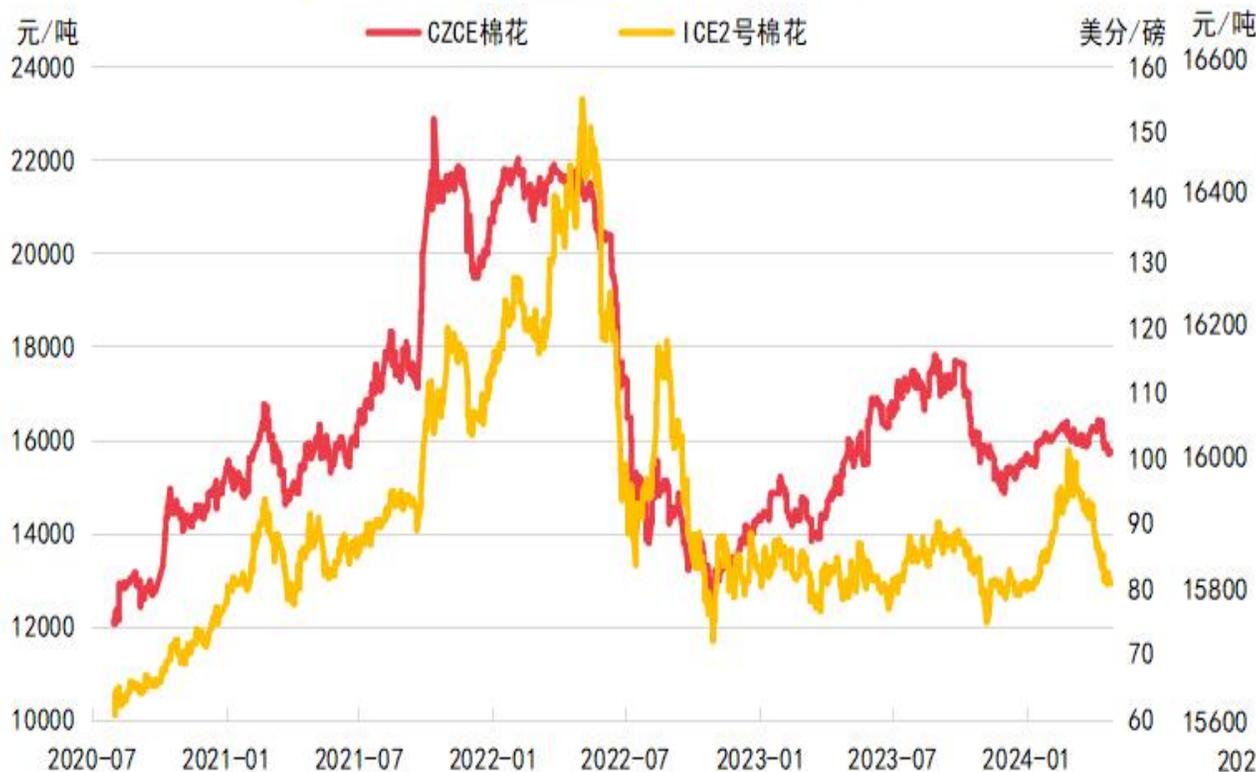
行情回顾概览

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	16085	15765	-320	-1.99%	64.37%	
	ICE2号棉主力收盘价	美分/磅	91.43	81.32	-10.11	-11.06%	76.33%	
	CZCE. CY主力收盘价	元/吨	21560	20565	-995	-4.62%	14.72%	
现货	CC Index 3128B	元/吨	16895	16670	-225	-1.33%	69.11%	
	FC Index M 1%关税	元/吨	17557	15488	-2069	-11.78%	72.25%	
	FC Index M 滑准税	元/吨	17690	15670	-2020	-11.42%	61.44%	
	CY Index C32S	元/吨	23140	22900	-240	-1.04%	35.90%	
	FCY Index C32S	元/吨	23673	23347	-326	-1.38%	51.45%	
价差	CZCE. CF主力基差	元/吨	630	905	275	43.65%	83.12%	
	5-9价差	元/吨	-180	-235	-55	-30.56%	47.26%	
	替代品	3128B-粘短	元/吨	3515	3690	175	4.98%	63.03%
		3128B-涤短	元/吨	9425	9185	-240	-2.55%	73.47%
利润	棉花进口利润（1%关税）	元/吨	-662	1182	1844	278.55%	51.54%	
	棉花进口利润（滑准税）	元/吨	-795	1000	1795	225.79%	73.14%	
	棉纱进口利润	元/吨	-476	-506	-30	-6.30%	14.05%	
	纺纱利润	元/吨	-1206.6	-1203.6	3	0.25%	12.43%	
其他	CZCE. CF	注册仓单	张	14116	13645	-471	-3.34%	81.15%
		有效预报	张	1192	2780	1588	133.22%	91.91%
	ICE2号棉	非商业多头	张	122106	74765	-47341	-38.77%	80.44%
		非商业空头	张	33467	45906	12439	37.17%	87.09%
		On-Call买单	张	62028	71999	9971	16.07%	99.91%
		On-Call卖单	张	72484	56976	-15508	-21.40%	45.55%
	汇率		\$/¥	7.095	7.1066	0.0116	0.16%	50.21%
	美元指数		-	104.539	105.6515	1.1125	1.06%	78.83%

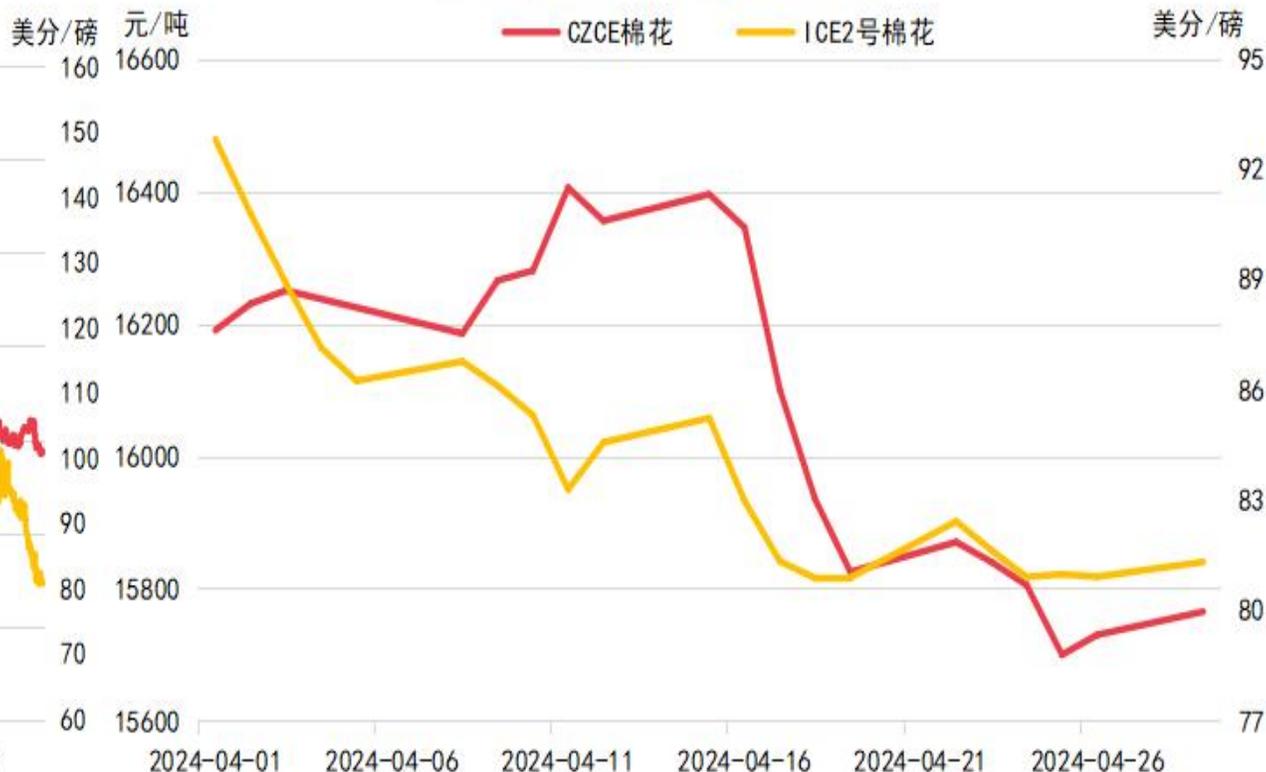
- 4月份国内棉花现货312B涨跌幅度较上月下跌了225元/吨，跌幅达1.33%。
- 主力09合约基差幅度较上月扩大43.65%。
- 棉花进口利润大幅增加，其中1%关税和滑准税的进口利润增幅达2倍以上。
- 纺纱利润较上月继续转增，但幅度仅为0.25%。
- 本月美棉CFTC非商业净多头持仓较上月减少了59780张。

内外棉价格走势：美棉持续回落，郑棉跟随走跌

内外盘期棉价格走势：近三棉花年度

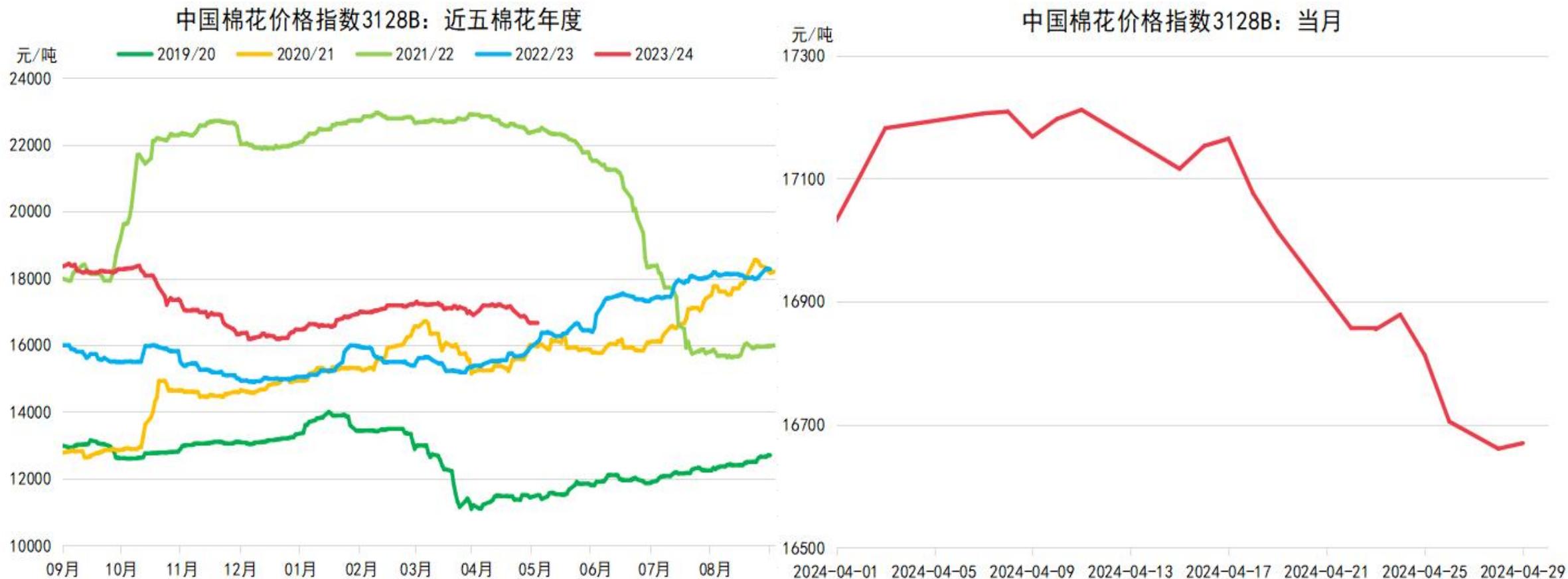


内外盘期棉价格走势：本月



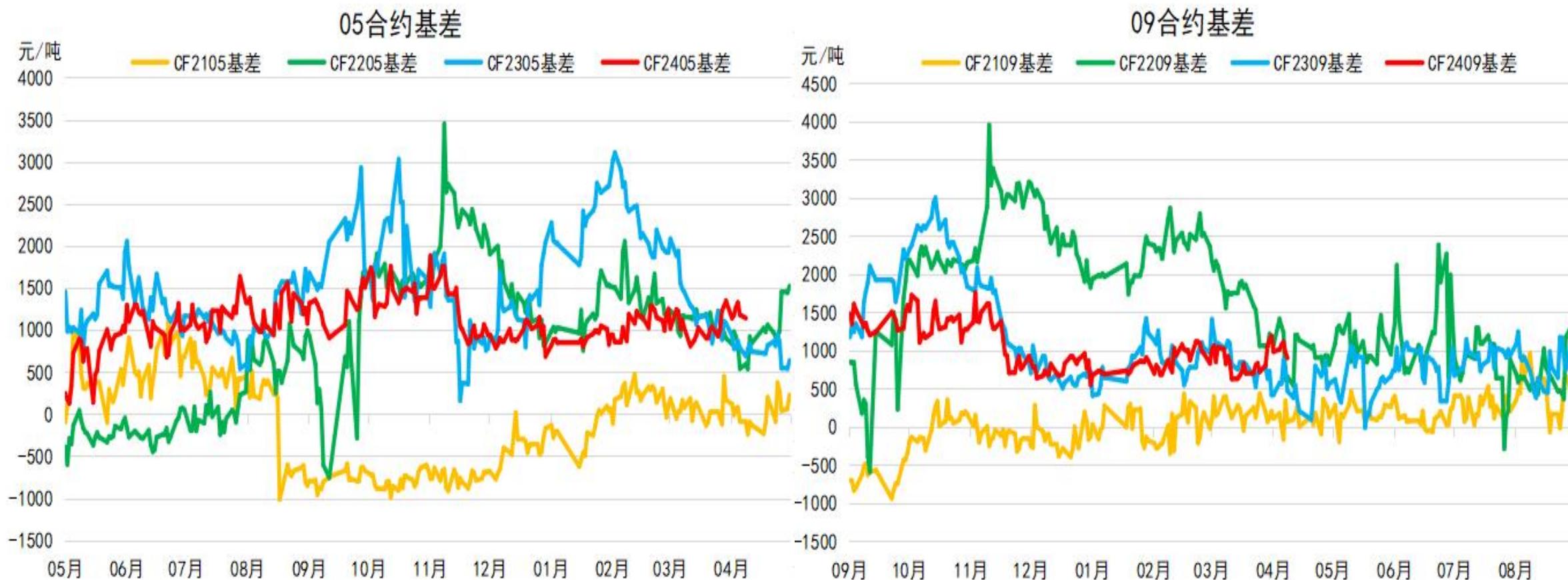
- 4月国际棉价呈现了持续走跌趋势。受美国通胀超预期上涨、中东地区地缘政治冲突升级引发美元指数大涨，在全球棉花基本面转向宽松和宏观面风险增大情况下，市场需求转弱，导致国际棉市持续下挫。
- 国内棉花供给保持宽松状态，下游纺织生产环比略有好转，但随着到港的国外棉花和棉纱持续增加，叠加国际棉价下行态势，国内棉花价格短暂上涨后也出现了一定幅度的下跌。后期关注供应端，种植面积以及天气方面的题材影响。

现货价格：4月现货仍旧呈现逐步走跌态势



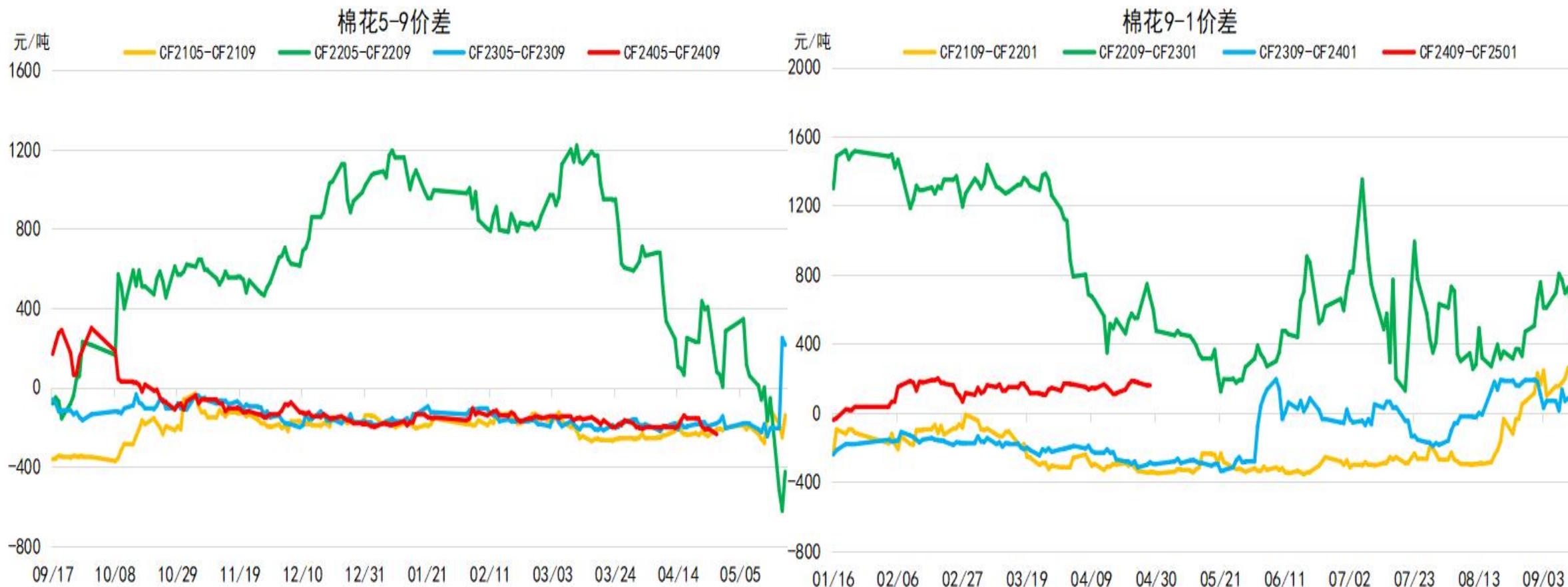
- 截止4月29日，国内棉花3128B皮棉均价较上月下跌225元/吨，环比减少1.33%，价格仍呈现下跌态势。
- 本月国内棉花现货价格仍然呈现逐步走跌态势，由于现阶段国内棉花供应较为充裕，1-3月进口量大增，“银四”旺季消费表现平淡，下游纺企新增订单较少，纺企采购原料谨慎适量采购。

基差：期现价格同步走弱，基差逐步扩大



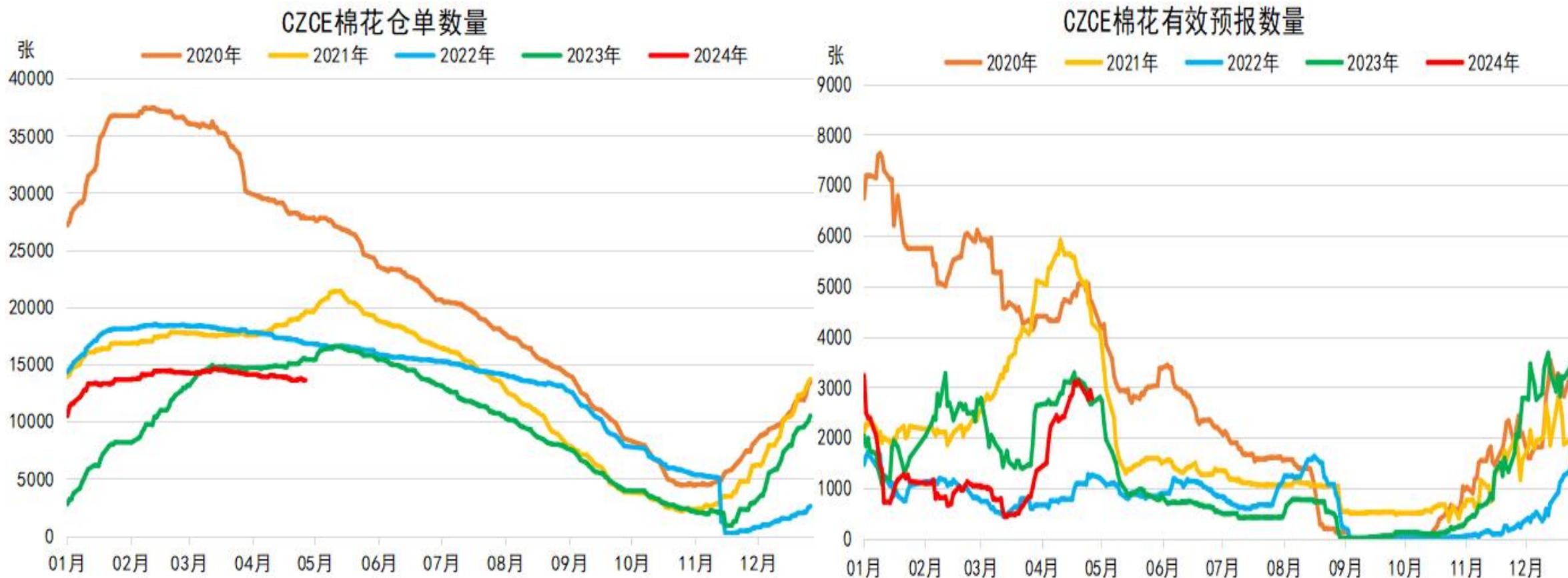
- 目前棉花09合约的基差处于近几年均值水平，目前来看现货端受到下游需求减弱影响，现货价格持续走弱，而期货端价格短期内区间下限运行，现货端与期货端向上驱动较弱，目前期货价格仍贴水于现货价格，基差处于275元/吨左右震荡，两者价差逐步扩大。

价差：9-1价差呈现先扩后缩走势



- 4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月间价差贴水幅度扩大至230元/吨以上，9-1月间价差升水幅度也扩大到160元/吨左右。

期棉仓单：仓单注册持续回落，有效预报逐渐增加



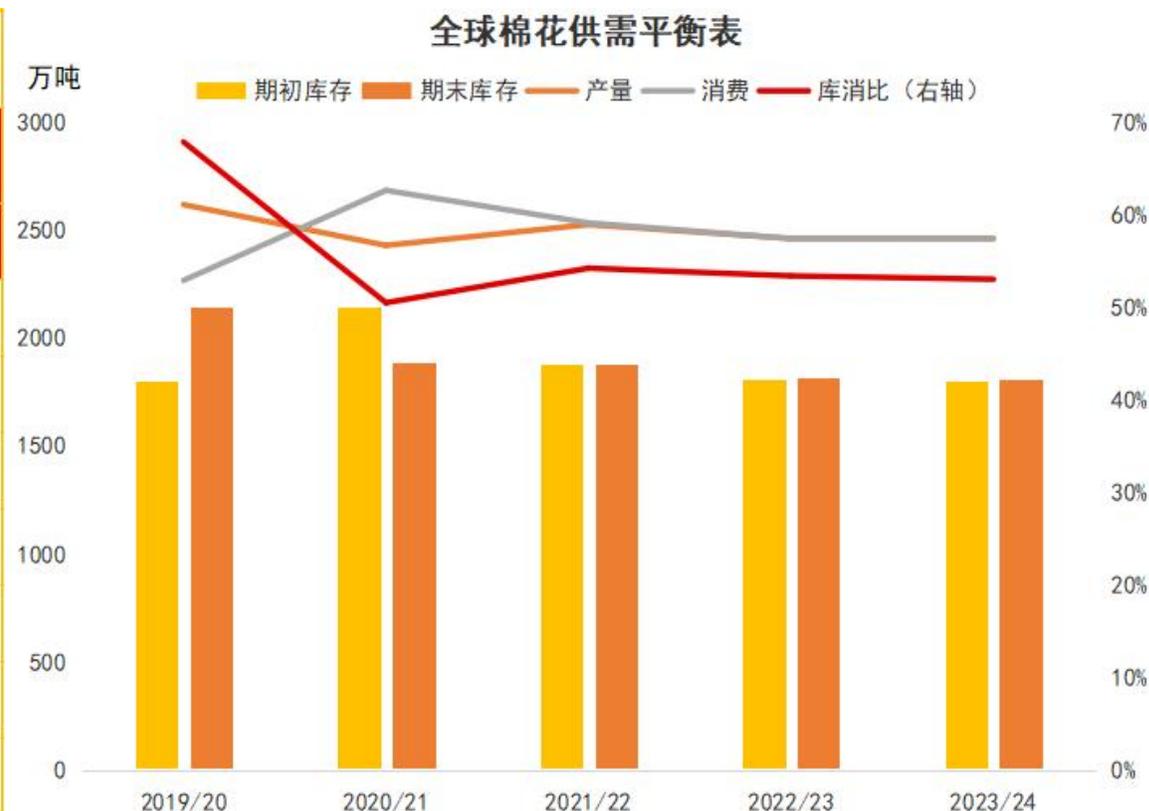
- 截至4月底，郑棉注册仓单13645张、预报仓单2780张，合计16425张，折65.70万吨，月度环比增加1117张。
- 4月份棉花加工几近尾声，仓单注册量开始持续回落，但有效预报逐渐增加，企业为加快出货预报仓单仍处于活跃状态。

02 基本面分析

- USDA4月供需报告显示：2023/24年度全球棉花产量、消费和期末库存调减；美棉各项数据环比均未调整；中国棉花供需进口、消费和期末库存调增；印度棉花出口调增与期末库存调减，其他未变；巴西总产创纪录，出口调增、期末库存调减。
- 美棉下跌使得采购成本降低 中国签约量依旧增长。
- 本年度新棉加工检验基本结束。
- 进口棉花连续三个月维持高位。
- 3月工商业库存开始下调 预计短期库存消化缓慢。
- 4月纱厂、织厂开机负荷环比略有下滑
- 纺企原料库存环比增加 成品库存持续走高。
- 纺服内需维持增加态势，纺服出口仍处于恢复性增长阶段。

USDA4月供需报告：2023/24年度全球棉花产量、消费和期末库存调减

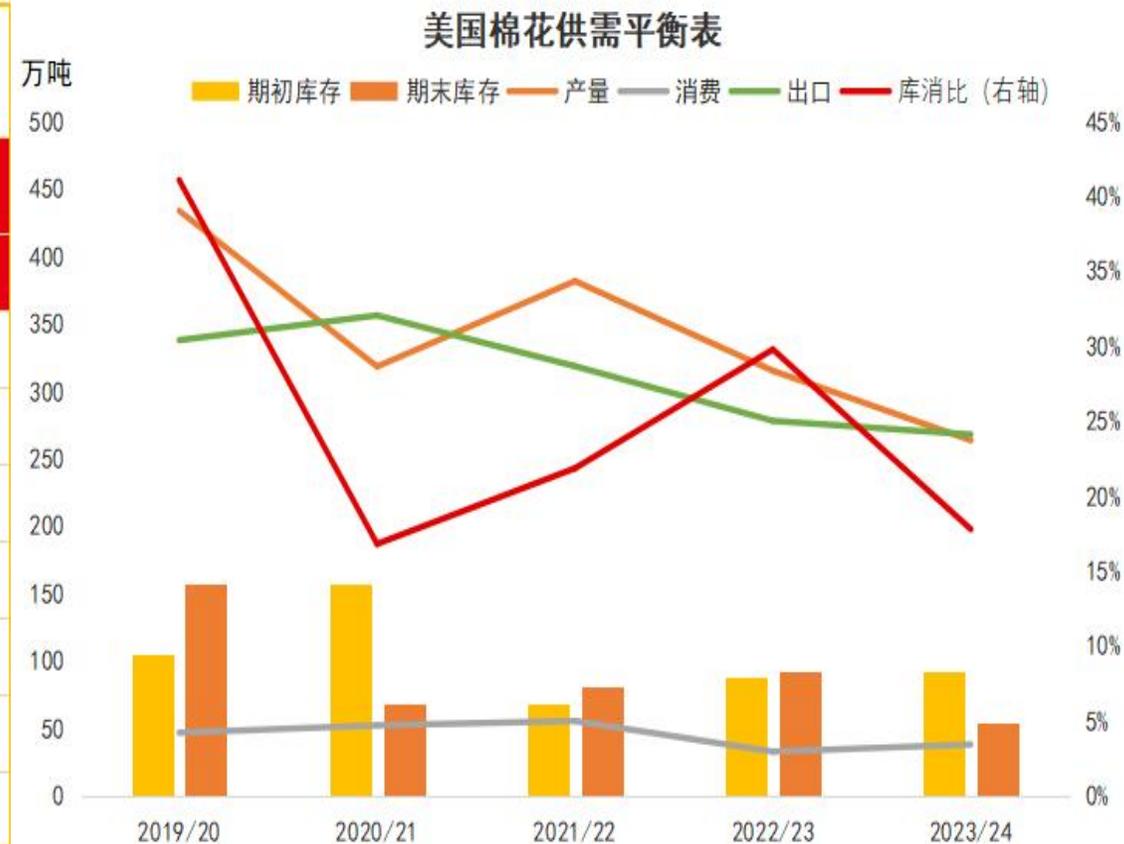
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24			
					3月预测	4月预测	变化值	变化幅度
期初库存	1797.9	2142.5	1878.6	1663.2	1806.5	1798.7	-7.8	-0.43%
产量	2616.2	2427.4	2523.9	2539.7	2459.3	2458.6	-0.7	-0.03%
进口	886.2	1060.2	929.6	810.8	941.4	956.7	15.3	1.63%
消费	2265.7	2682.1	2531.5	2399.4	2459.1	2456.4	-2.7	-0.11%
出口	893.9	1060.9	933.1	806.3	941.9	957.4	15.5	1.65%
期末库存	2142.5	1888.4	1877.3	1807.0	1814.5	1808.9	-5.6	-0.31%
库消比	67.81%	50.45%	54.19%	56.37%	53.35%	52.99%	-0.4%	-0.68%



- 据USDA最新4月全球棉花产销报告，2023/24年度全球棉花产量为2458.6万吨，环比调减0.7万吨；同比减幅2.8%，消费量为2456.4万吨，环比调减2.7万吨，同比增幅1.4%，出口量957.4万吨，环比调增15.5万吨，同比增加18.7%，期末库存为1808.8万吨，环比减少5.8万吨，同比增加0.6%，库消比环比减少至52.99%。
- 4月份USDA棉花供需报告对2023/24年度全球产量和消费量环比调减，而贸易量环比调增，对期末库存下调，产少需多导致期末库存环比减少，报告整体调整偏多。报告对市场来说利多有限，需求减少导致棉价持续走低。数据来源：USDA、金石期货研究所

USDA4月供需报告：2023/24年度美棉各项数据环比均未调整

年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24			
					3月预测	4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	263.5	263.5	0.0	0.00%
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	54.4	54.4	0.0	0.00%
库消比	41.07%	16.80%	21.85%	29.77%	17.78%	17.78%	0.0%	0.00%



- 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6478.5万亩，处于自2016年来次低水平。
- 据4月USDA美国供需报告：2023/24年度美国产量预期为263.4万吨，处于历史低位。消费量预期38.1万吨，出口预期267.8万吨，各项数据环比均未见明显调整。基于以上，期末库存维持54.4万吨维持不变，库消比环比仍为17.78%。

USDA4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



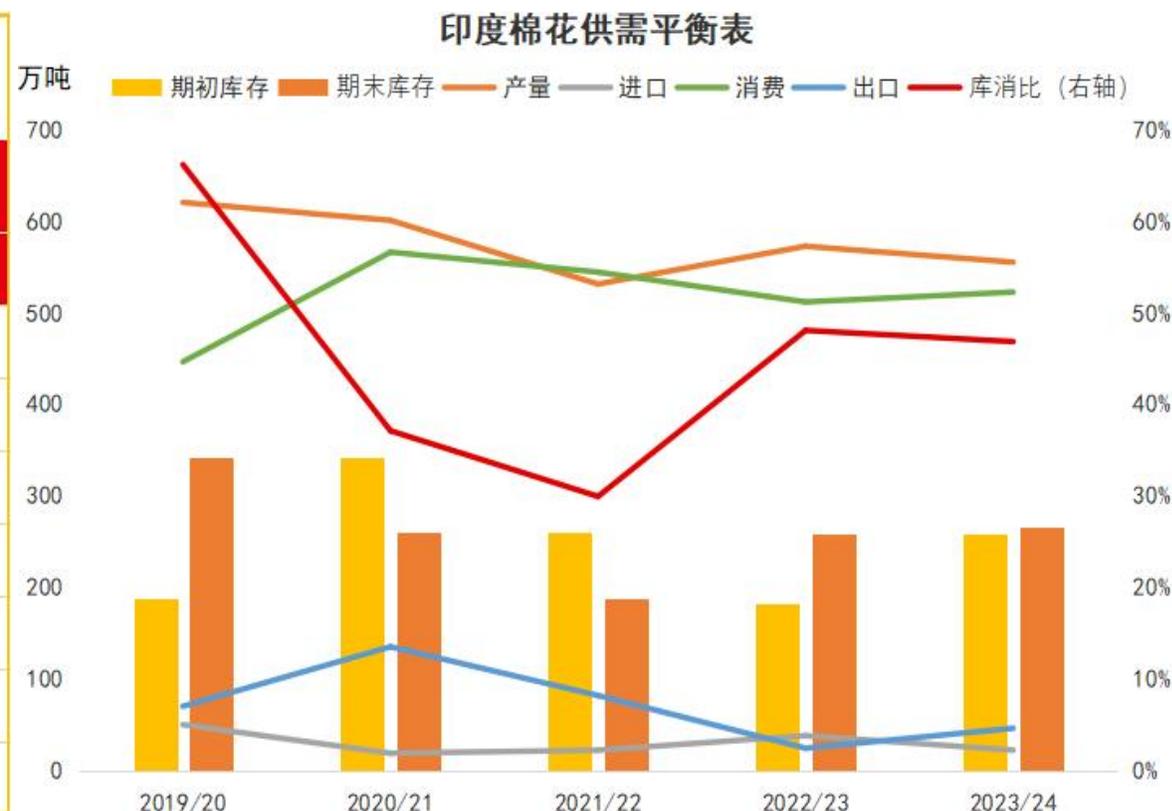
中国棉花供需平衡表 (USDA) 单位：万吨									中国棉花供需平衡表 (CAOC) 单位：kg/亩、万吨								
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24				年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24			
					3月预测	4月预测	变化值	变化幅度						3月预测	4月预测	变化值	变化幅度
期初库存	781.9	791.3	822.9	828.7	814.3	814.3	0.0	0.00%	期初库存	721.0	736.0	760.0	713.0	712.0	712.0	0.0	0.00%
产量	597.7	644.5	583.5	668.4	598.7	598.7	0.0	0.00%	产量	580.0	591.0	573.0	598.0	562.0	562.0	0.0	0.00%
进口	155.4	280.0	170.7	135.7	280.9	309.2	28.3	10.07%	进口	160.0	275.0	173.0	143.0	200.0	230.0	30.0	15.00%
消费	740.3	892.7	762.0	816.5	816.5	827.4	10.9	1.33%	消费	723.0	840.0	790.0	740.0	769.0	769.0	0.0	0.00%
出口	3.4	0.2	2.6	2.1	1.1	1.1	0.0	0.00%	出口	3.0	3.0	3.0	2.0	3.0	3.0	0.0	0.00%
期末库存	791.3	822.9	839.6	814.3	876.4	893.8	17.4	1.99%	期末库存	736.0	760.0	713.0	712.0	702.0	732.0	30.0	4.27%
库消比	106.40%	92.16%	109.81%	99.47%	107.19%	107.88%	0.7%	0.64%	库消比	101.38%	90.15%	89.91%	95.96%	90.93%	94.82%	3.9%	4.27%

- 据4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827.4万吨，环比调增10.9万吨，同比增幅1.33%；进口量预期309.2万吨，环比调增28.3万吨，同比增幅127.9%。期末库存调增至893.8万吨，环比增加17.4万吨；同比增幅9.8%。
- 对比4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4月CAOC供需调整了进口和期末库存，目前新疆棉加工检验临近收尾，销售进度缓慢。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

USDA4月供需报告：2023/24年度印度棉花出口调增与期末库存调减，其他未变

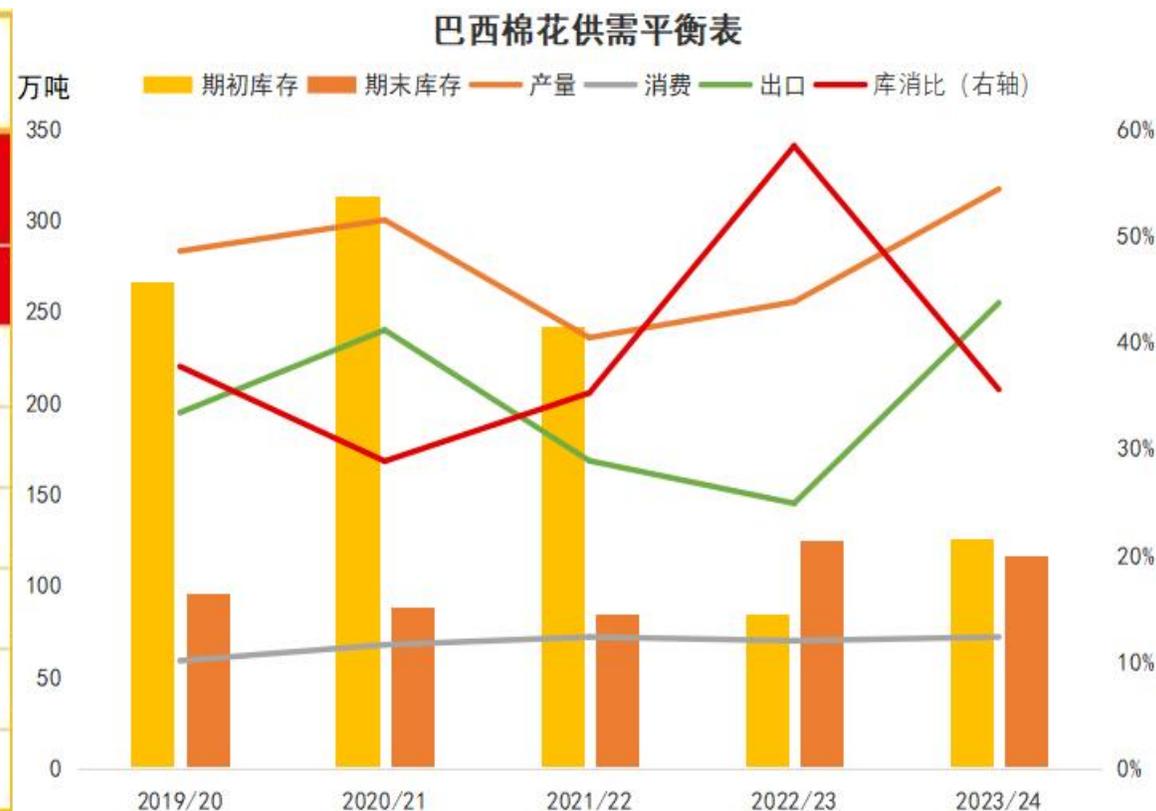
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24			
					3月预测	4月预测	变化值	变化幅度
期初库存	187.3	341.5	259.9	182.8	257.4	257.4	0.0	0.00%
产量	620.5	600.9	531.2	572.6	555.2	555.2	0.0	0.00%
进口	49.6	18.4	21.8	37.6	21.8	21.8	0.0	0.00%
消费	446.3	566.1	544.3	511.7	522.5	522.5	0.0	0.00%
出口	69.7	134.8	81.5	23.9	43.5	45.7	2.2	5.06%
期末库存	341.5	259.9	187.2	257.4	268.2	266.1	-2.1	-0.78%
库消比	66.17%	37.09%	29.91%	48.06%	47.39%	46.83%	-0.6%	-1.17%



- 据4月USDA印度供需报告：2023/24年度印度产量预期555.2万吨，环比未做调整，同比减幅3.0%；消费量预期522.5万吨，环比未做调整，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45.7万吨，环比调增2.2万吨，同比增幅91.2%。期末库存调减至266.1万吨，环比减少2.2万吨，同比增幅3.4%。
- 据AGM公布的数据显示，印度棉上市量小幅下滑，2023/24年度的棉花累计上市量约316.01万吨，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。

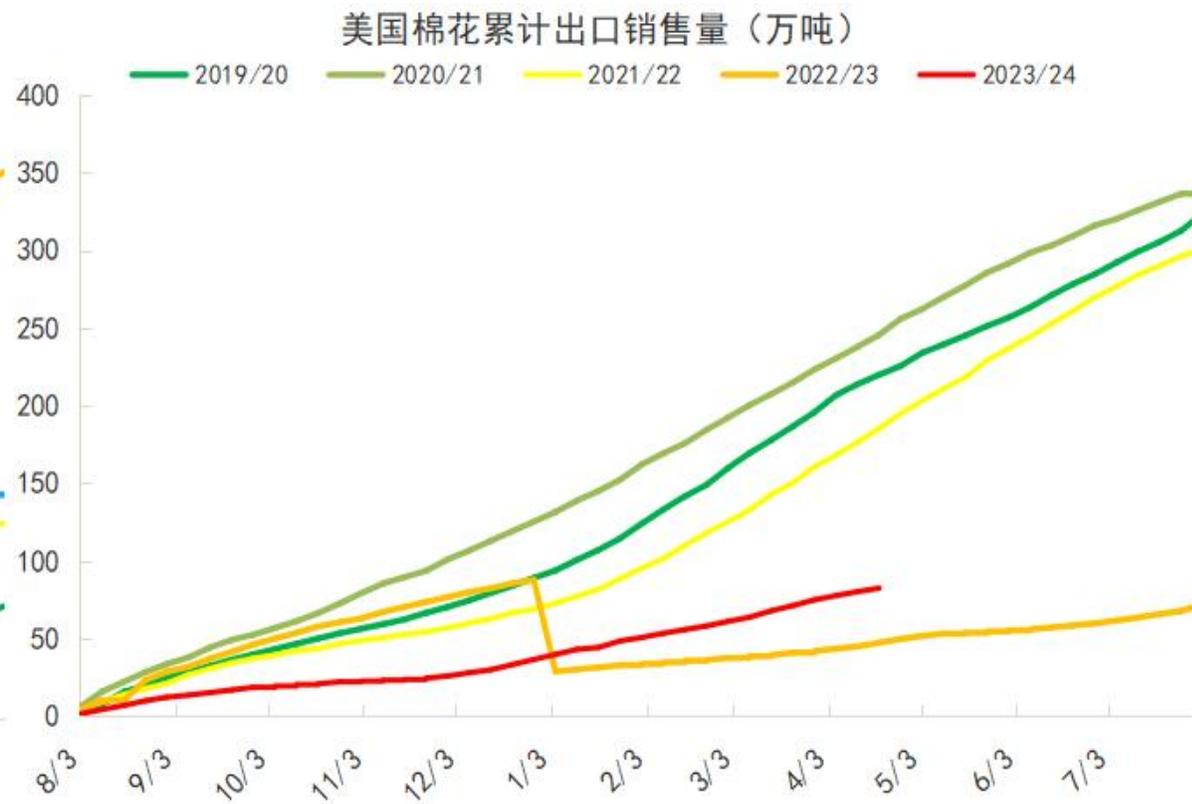
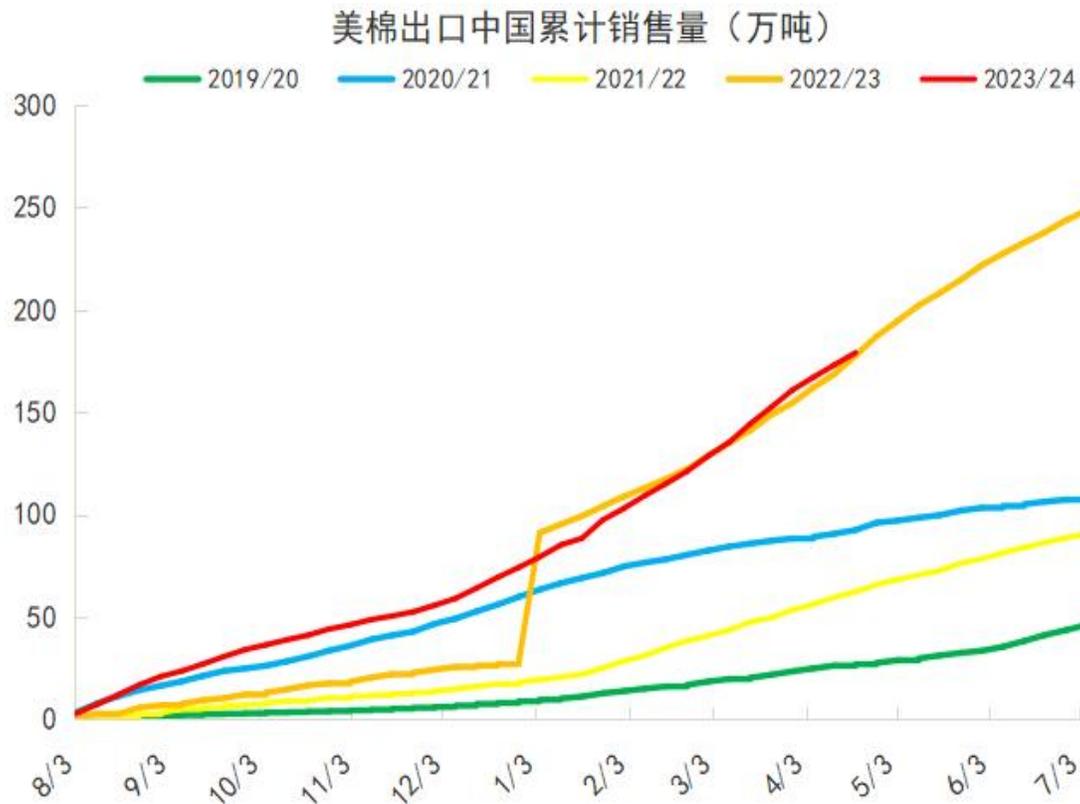
USDA4月供需报告：2023/24年度巴西总产创纪录，出口调增、期末库存调减

年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24			
					3月预测	4月预测	变化值	变化幅度
期初库存	266.8	313.6	242.1	84.5	125.4	125.4	0.0	0.00%
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	254.7	10.8	4.43%
期末库存	95.5	88.5	84.5	125.3	126.9	116.0	-10.9	-8.59%
库消比	37.69%	28.80%	35.21%	58.39%	40.20%	35.53%	-4.7%	-11.61%



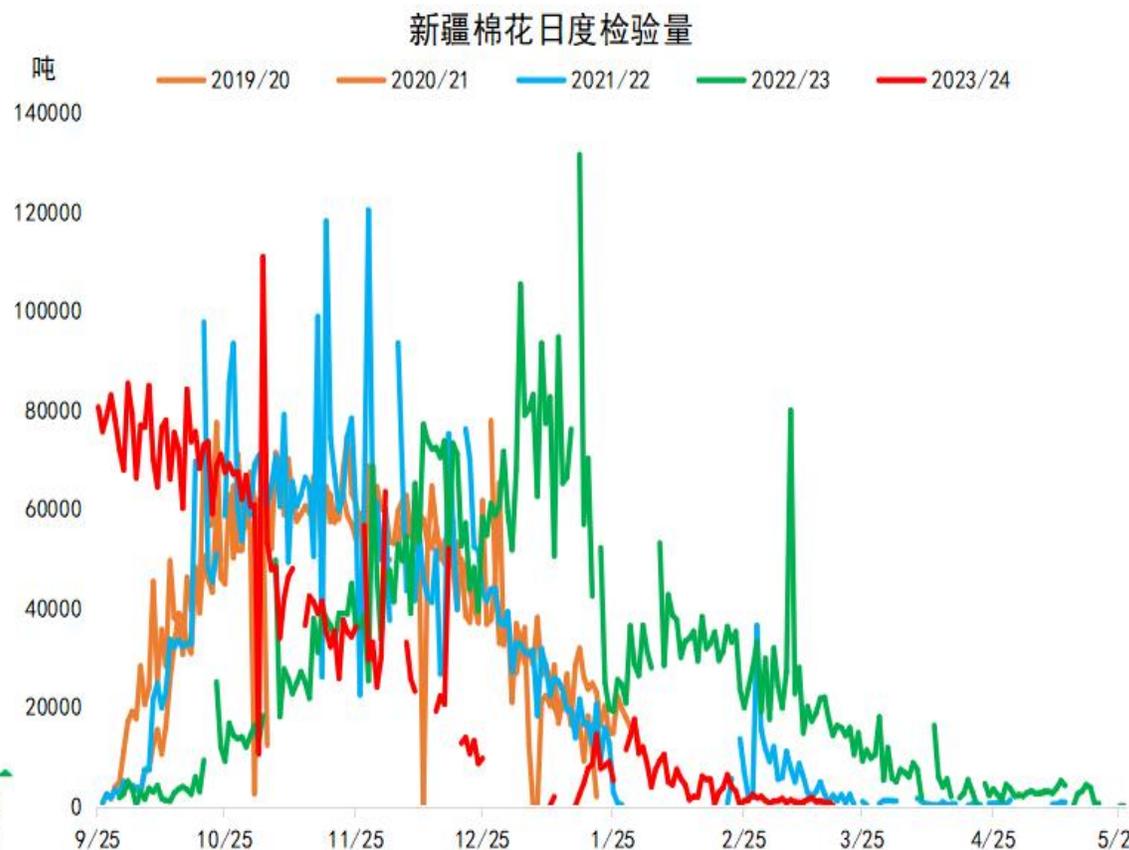
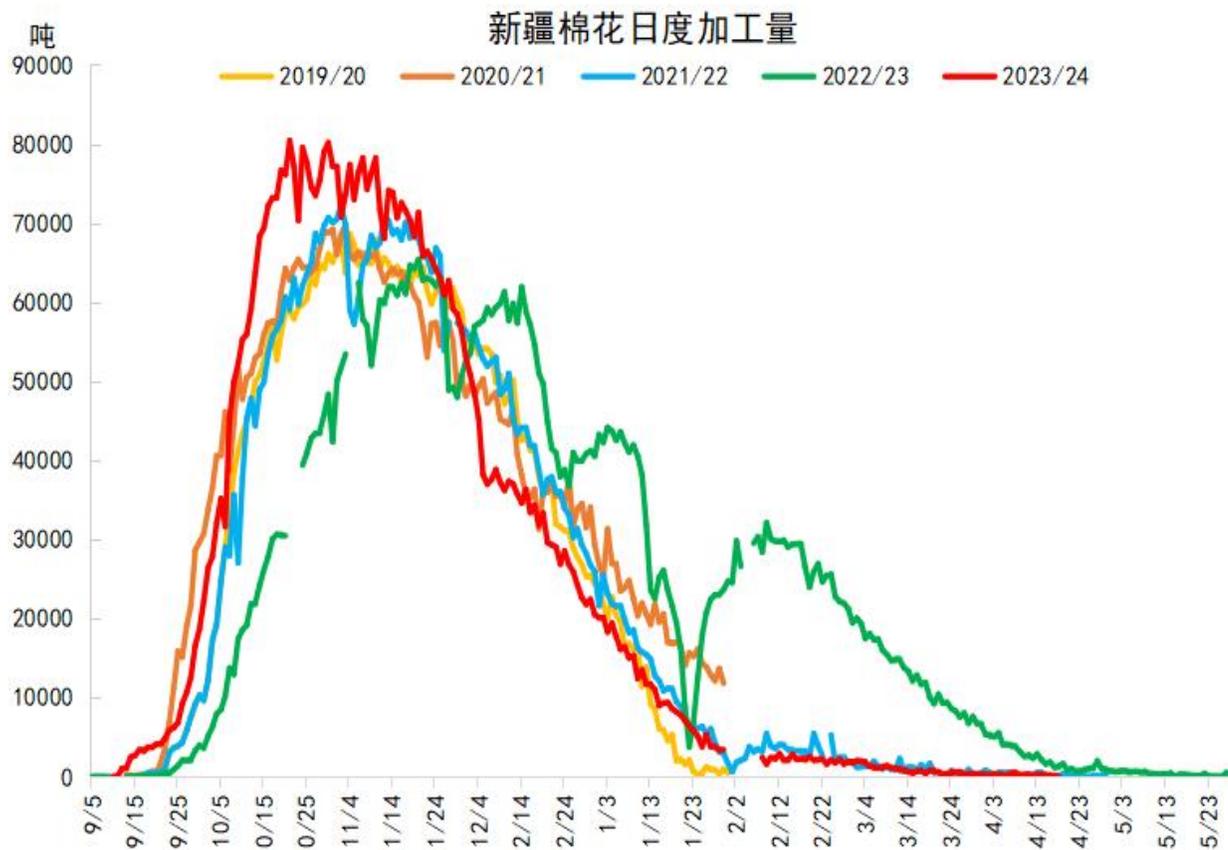
- 据4月USDA巴西供需报告：2023/24年度巴西产量预期317万吨，消费预期243.9万吨，环比均未做调整；出口预期254.7万吨，环比调增10.8万吨，期末库存预期116.0万吨，环比调减10.9万吨。
- 据巴西国家商品供应公司（CONAB）4月最新发布，2024年度棉花巴西总产预期为360万吨，环比调增3.99万吨，创历史纪录；从2023年8月份至2024年3月份，中国累积进口巴西棉花114.2万吨。

美棉出口销售：美棉下跌使得采购成本降低 中国签约量依旧增长



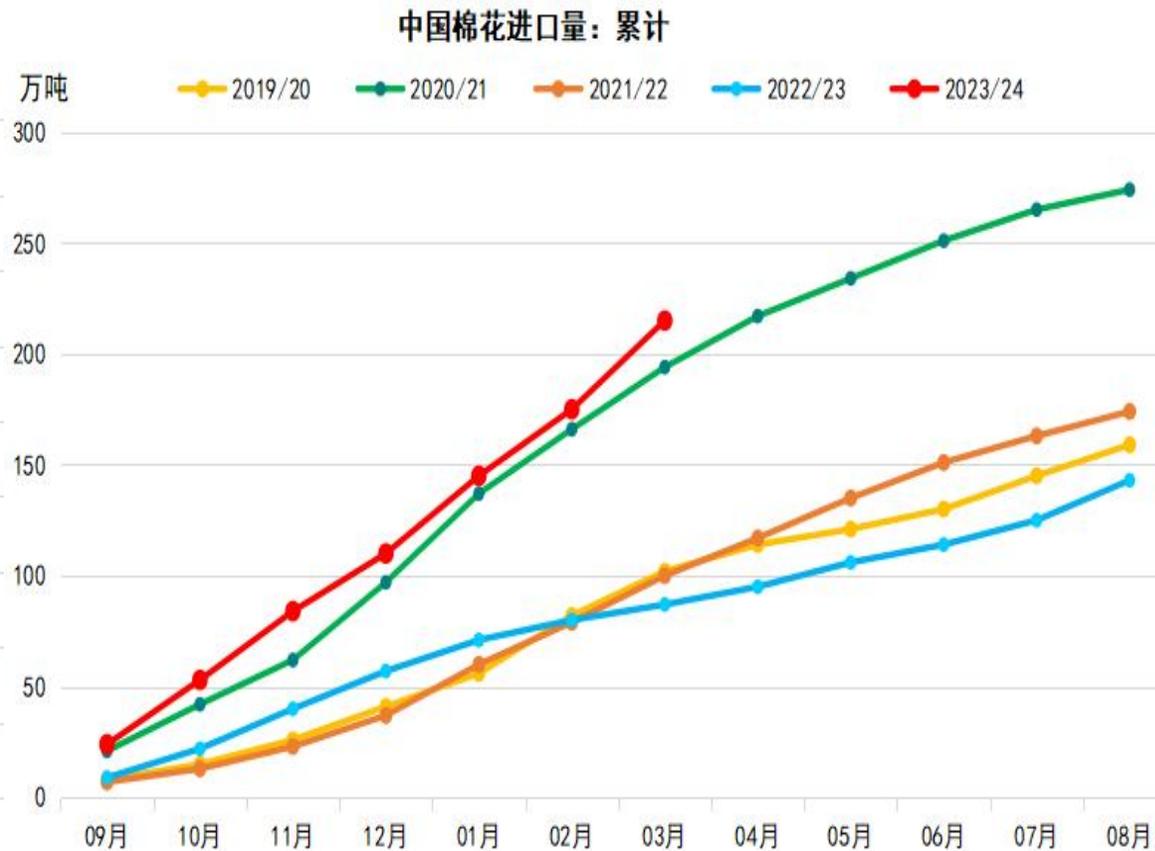
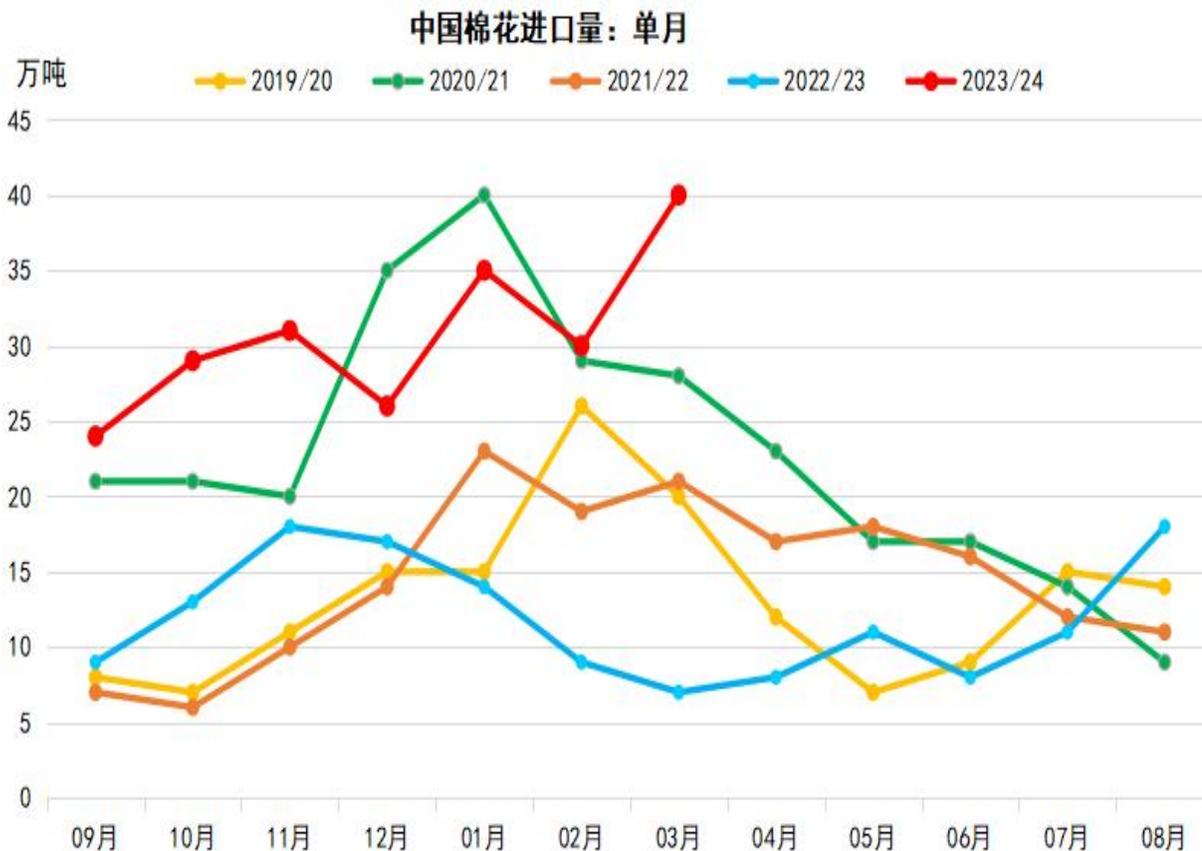
- 2023/24美棉总签售量262.8万吨，占年度预测总出口量的98.14%；累计出口装运量184.3万吨，占年度总签约量的70.13%。其中，中国仍是签约量最大的国家，目前累计签约量为103.7万吨，占签约量39.45%。装运量为84.5万吨，占签约量45.86%。
- 4月亚洲需求仍趋于逐步走弱，东南亚市场需求也并未有明显改善，而中国的采购并未减弱。美棉的下跌使得纺企购买棉花的成本相应的减少，进口利润相比增加，但下游消费减弱，新购订单使得对原料采购力降低。

新棉供应：本年度新棉加工检验基本结束



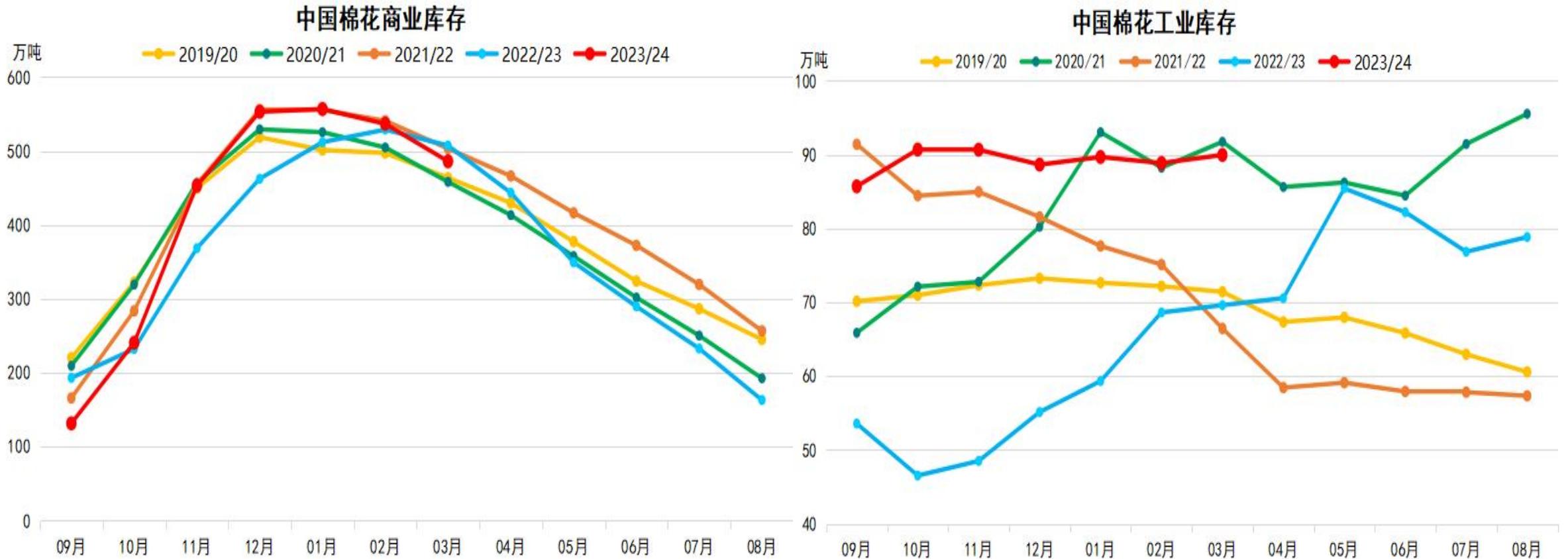
- 截止到2024年4月29日，新疆地区皮棉累计加工总量558.24万吨，同比减幅10.37%。其中，自治区皮棉加工量377.63万吨，同比减幅5.49%；兵团皮棉加工量180.61万吨，同比减幅19.1%。29日当日加工增量23吨，同比减幅98.83%。全国累计检验重量572.10万吨，新疆检验重量为557.94万吨。
- 按照2023/24年度新疆棉花总产量560万吨来测算，预计还有1万吨左右的新疆棉加工量。全国新棉产量大致落地。

进口供应：进口棉花连续三个月维持高位



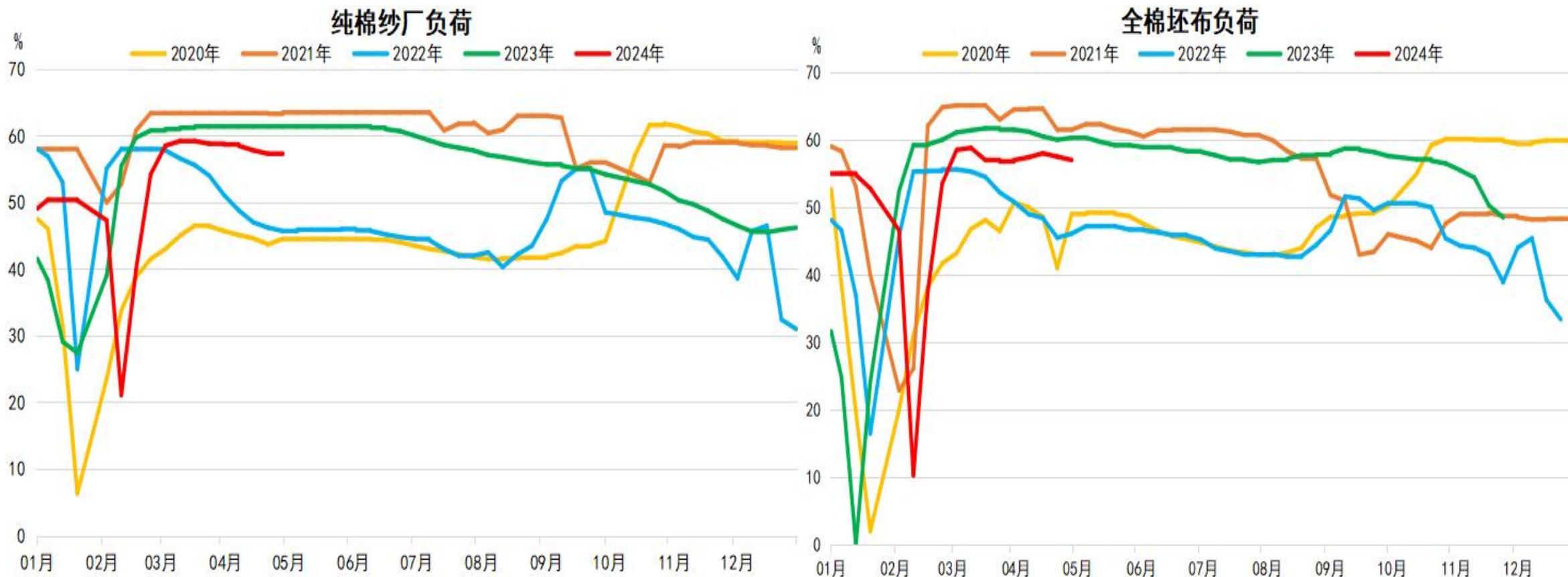
- 据海关最新数据，2024年3月中国棉花进口40万吨，环比33.3%，同比增加450.6%；2024年1-3月我国累计进口棉花104万吨，同比增加249.0%。2023/24年度(2023.9-2024.3)累计进口棉花215万吨，同比增加147.1%。
- 近期由于美棉期价持续走跌，导致国内外棉价差由负转正持续扩大，棉花市场进口棉报价持续下跌，纺企对进口棉青睐度增加，市场对进口棉成交持续上升。

原料库存：3月工商业库存开始下调 预计短期库存消化缓慢



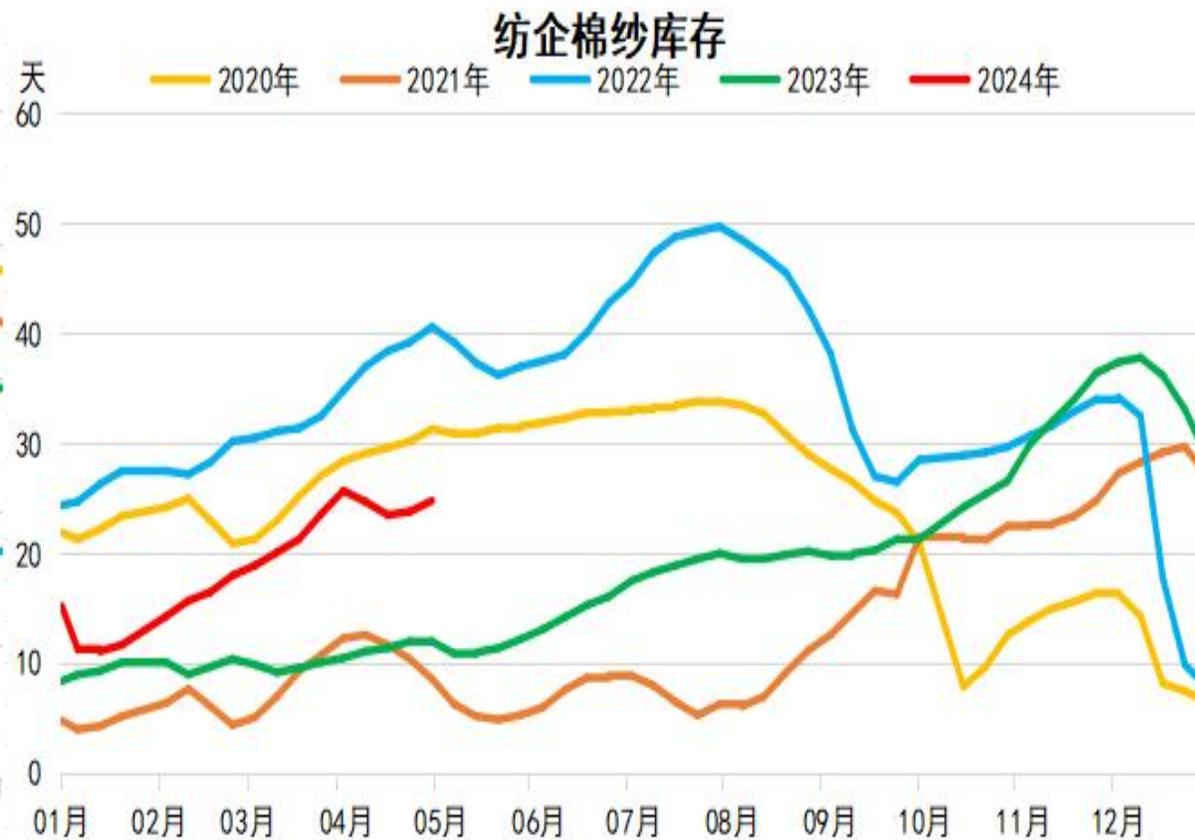
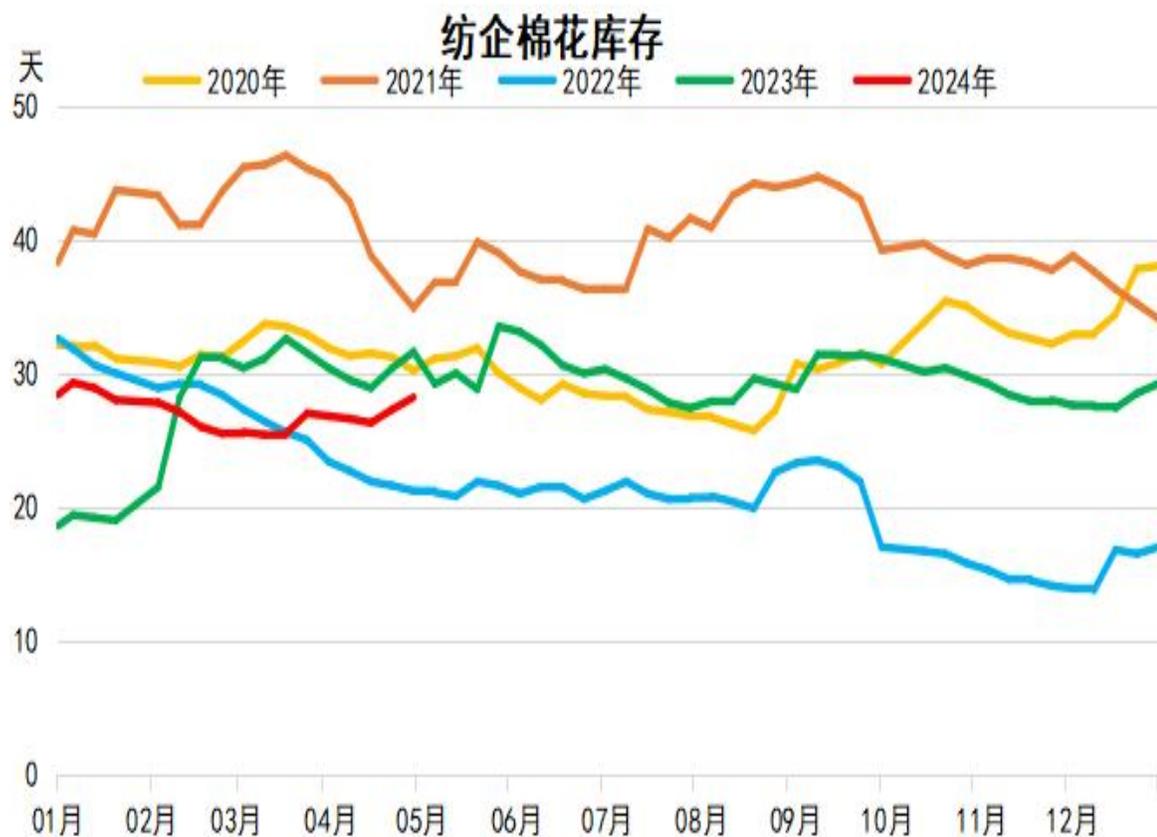
- 据中国棉花信息网数据，截至2023年3月底全国棉花商业库存量为485.94万吨，环比降幅9.45%，同比减少14.49万吨；全国棉花工业库存量为89.97万吨，环比增加1.1万吨。
- 截至2023年3月底，我国棉花工商业库存共有575.91万吨，同比减少0.94万吨，为历史同期次高库存。考虑到当前下游需求表现较为疲软，预计短期棉花库存消化仍较缓慢。

下游负荷：4月纱厂、织厂开机负荷环比略有下滑



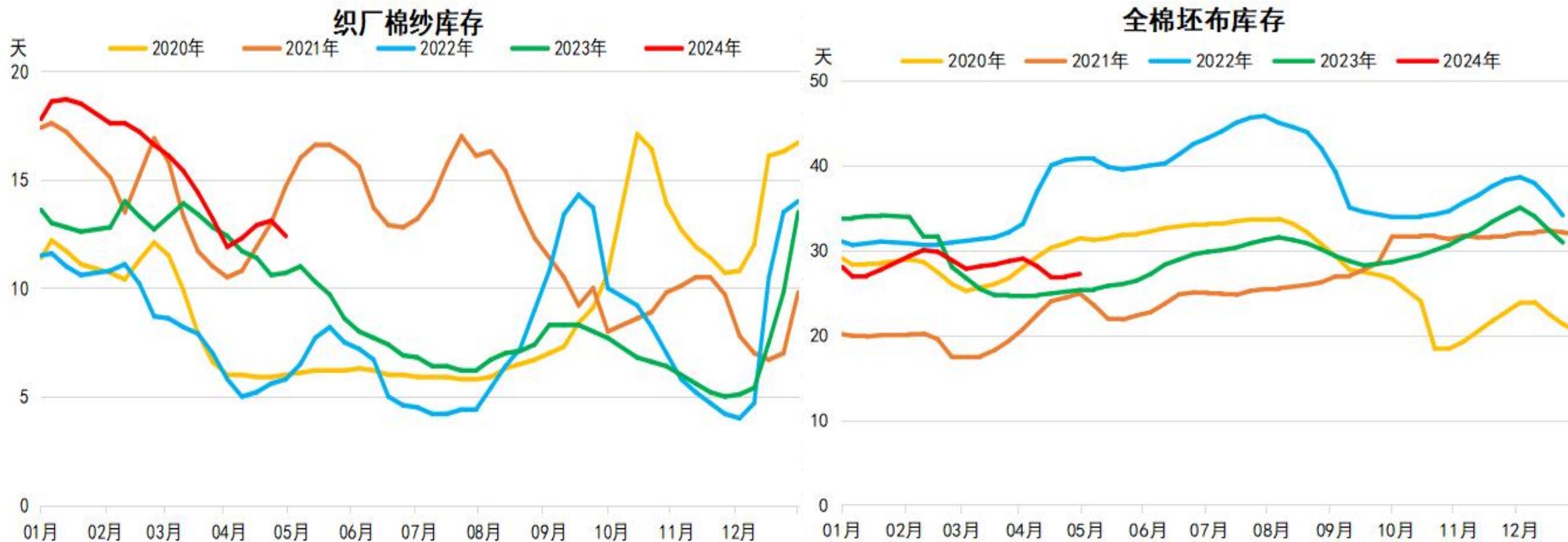
- 截至4月底，纯棉纱厂负荷维持在57.1%，全棉织厂负荷维持在57%；纱厂和织厂开机负荷环比略有下滑，但整体仍维持高位。
- 由于下游新接订单持续低迷，导致4月纱厂和织厂开机率略有下滑，纱厂和织厂的成品库存稍有走低。

下游库存：纺企原料库存环比增加 成品库存持续走高



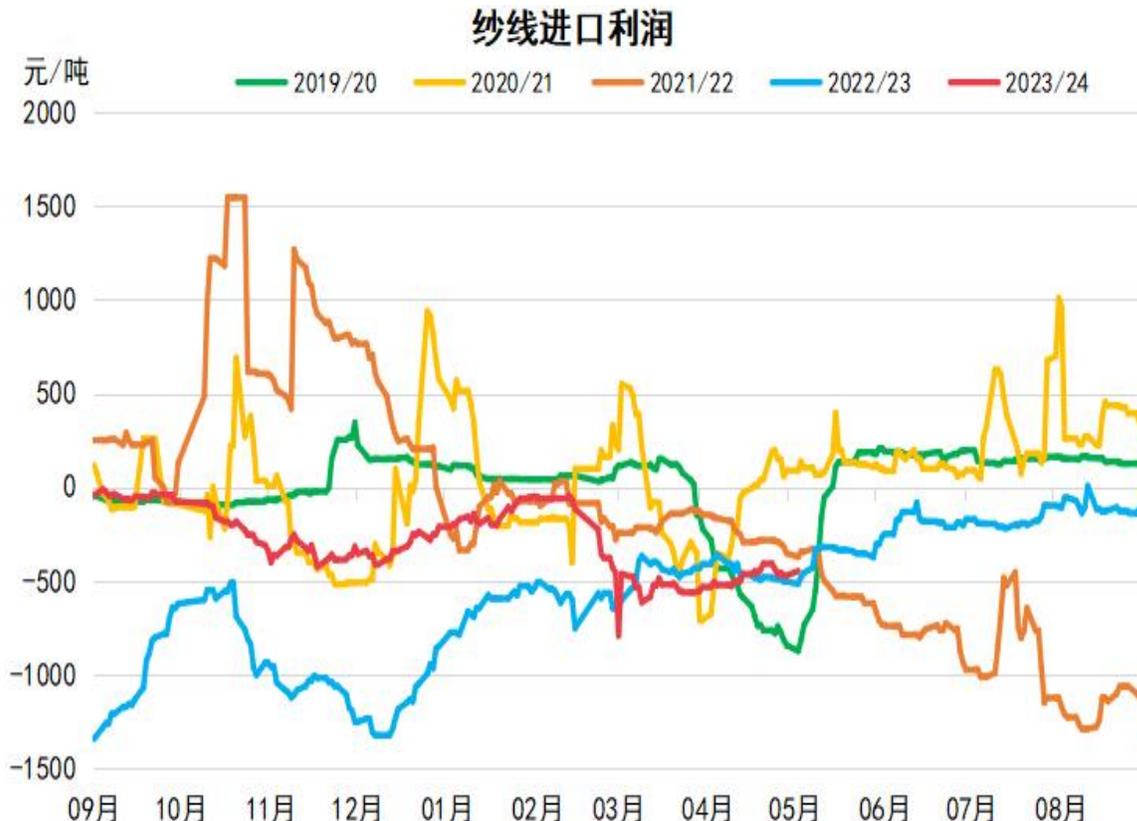
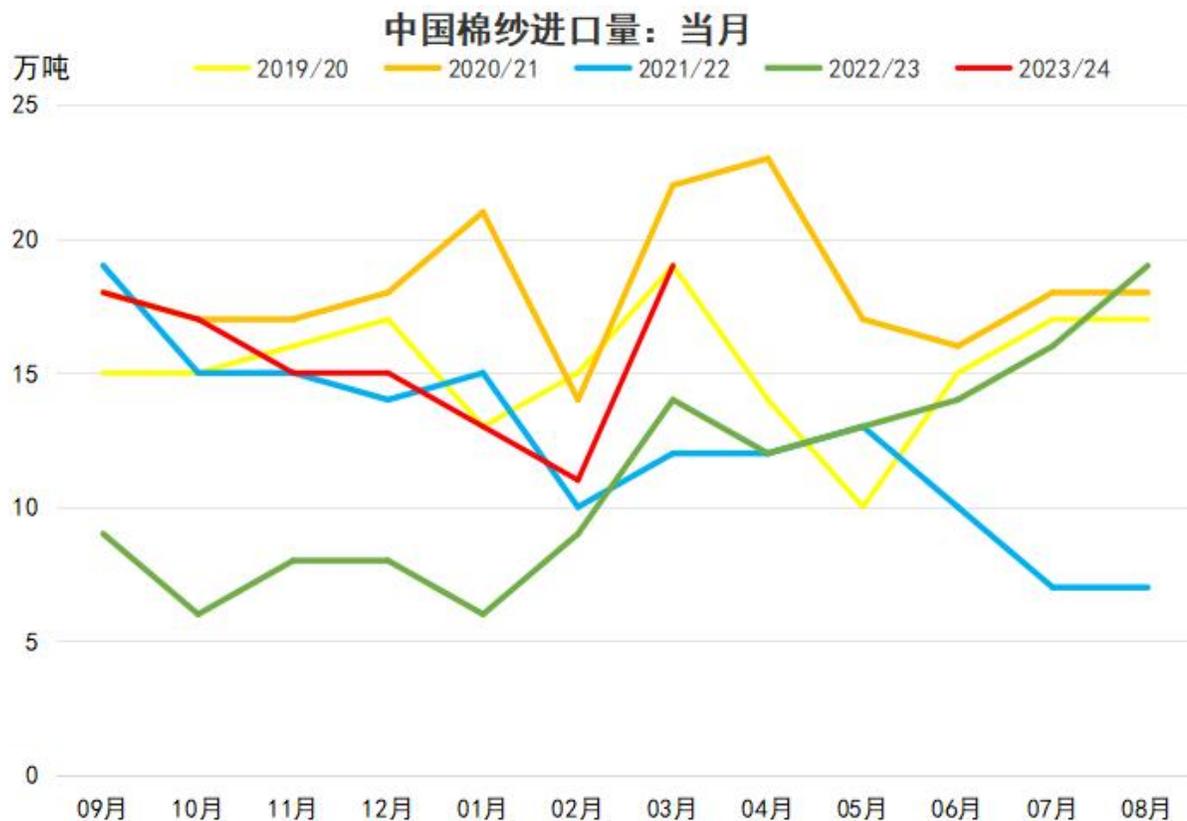
- 截至4月底纺企棉花平均库存使用天数约为28.2天，环比增加5.22%，同比减少10.76%；纺企棉纱成品平均使用库存约为24.8天，环比增加3.50%，同比增加106.67%。
- 纺企原料库存环比增加，说明纺企对4月原料的消耗有所减少。由于下游需求持续转淡，纺织企业开机率环比减少，纺企利润较差，整体采购意愿不足，纺企成品库存也不断走高。

下游库存：下游订单持续低迷，织厂成品库开始累库



- 截止4月底织厂棉纱平均库存使用天数约为12.4天，环比减少0.5天，同比增加1.7天；织厂成品平均使用库存约为27.2天，环比减少1.8天，同比增加1.9天。
- 织厂原料库存持续消耗，4月略有累积。节后新订单缺乏，织厂对于原料库存的消化比较有限。织厂订单持续低迷，4月的成品库存开始累库。

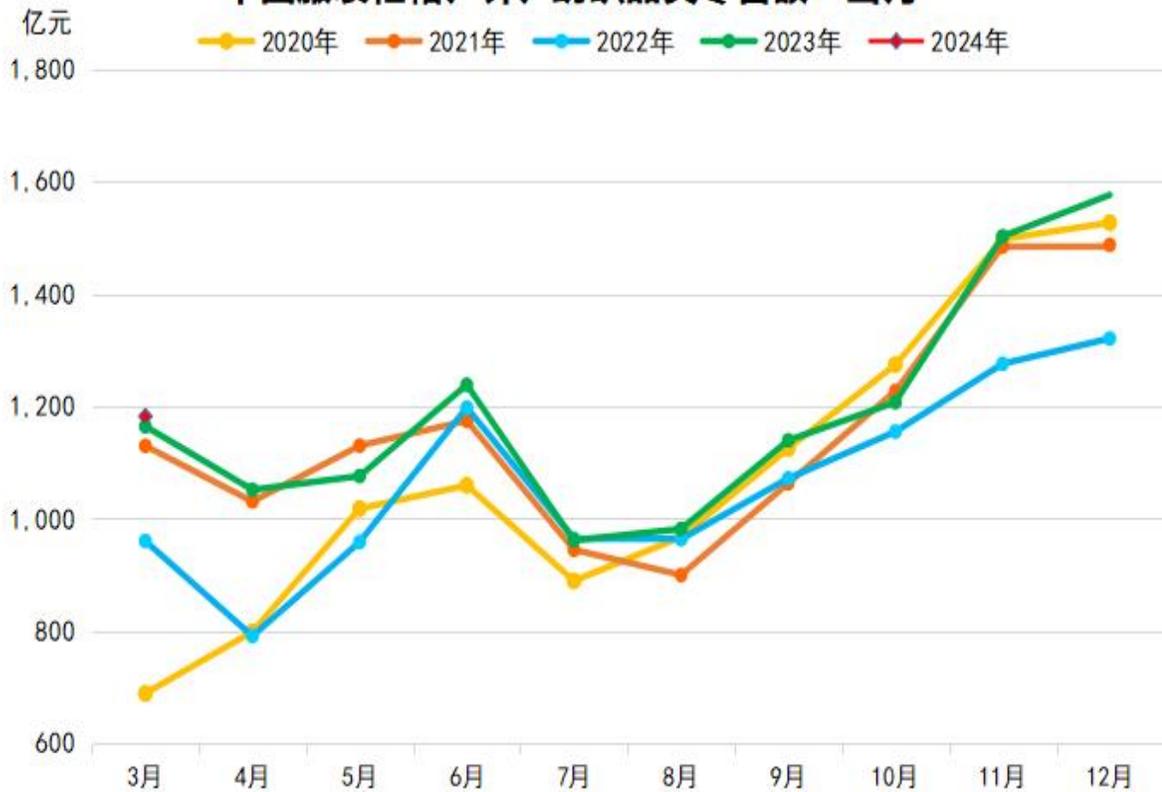
棉纱进口：棉纱进口量持续增加，进口纱利润有所扩大



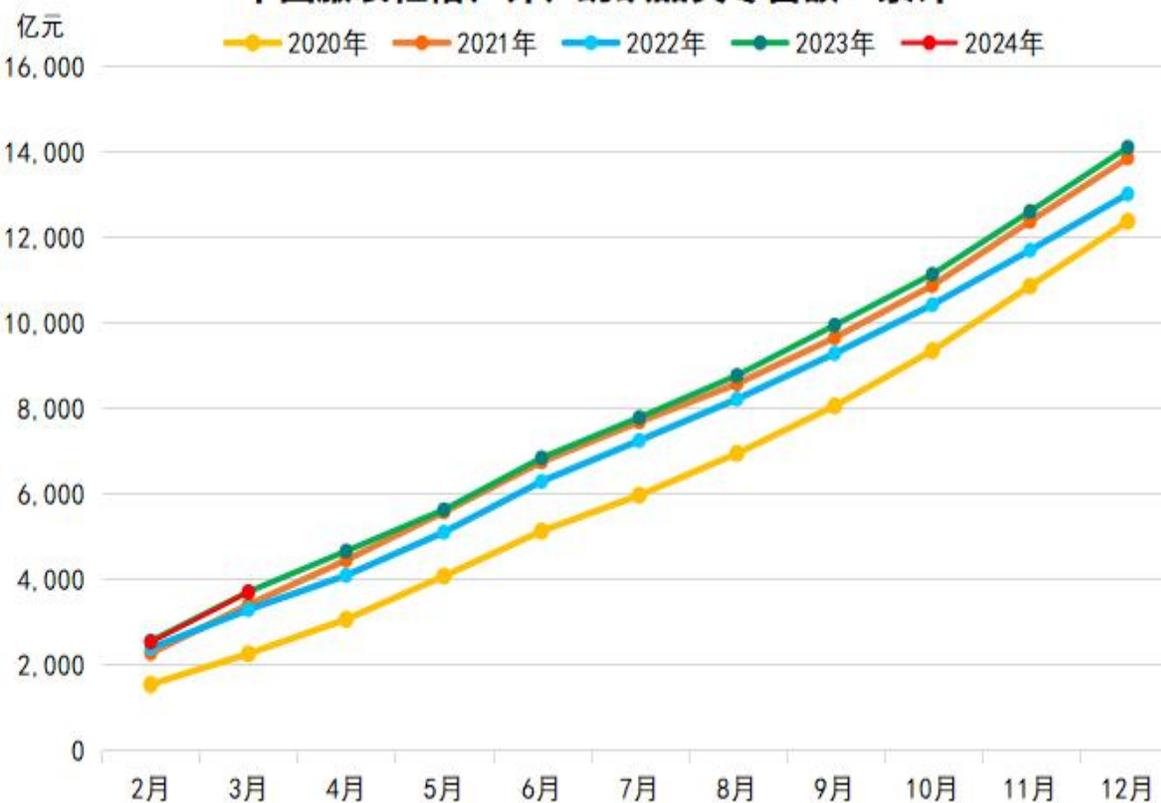
- 据海关最新数据，2024年3月我国棉纱进口19万吨，同比增加5万吨，增幅为35.71%；环比增加8万吨，增幅为72.73%。1-3月累计进口棉纱43万吨，同比增加48.28%。2023/24年度累计进口棉纱108万吨，同比增加80%。
- 2024年1-3月我国棉纱进口量环比持续增加，主因是我国下游市场仍有季节性补库以及海外订单，而且国际棉价持续走跌，进口纱利润有所扩大，对进口纱需求有一定增加。

终端消费： 纺服内需维持增加态势 市场需求短期或将减弱

中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额：当月



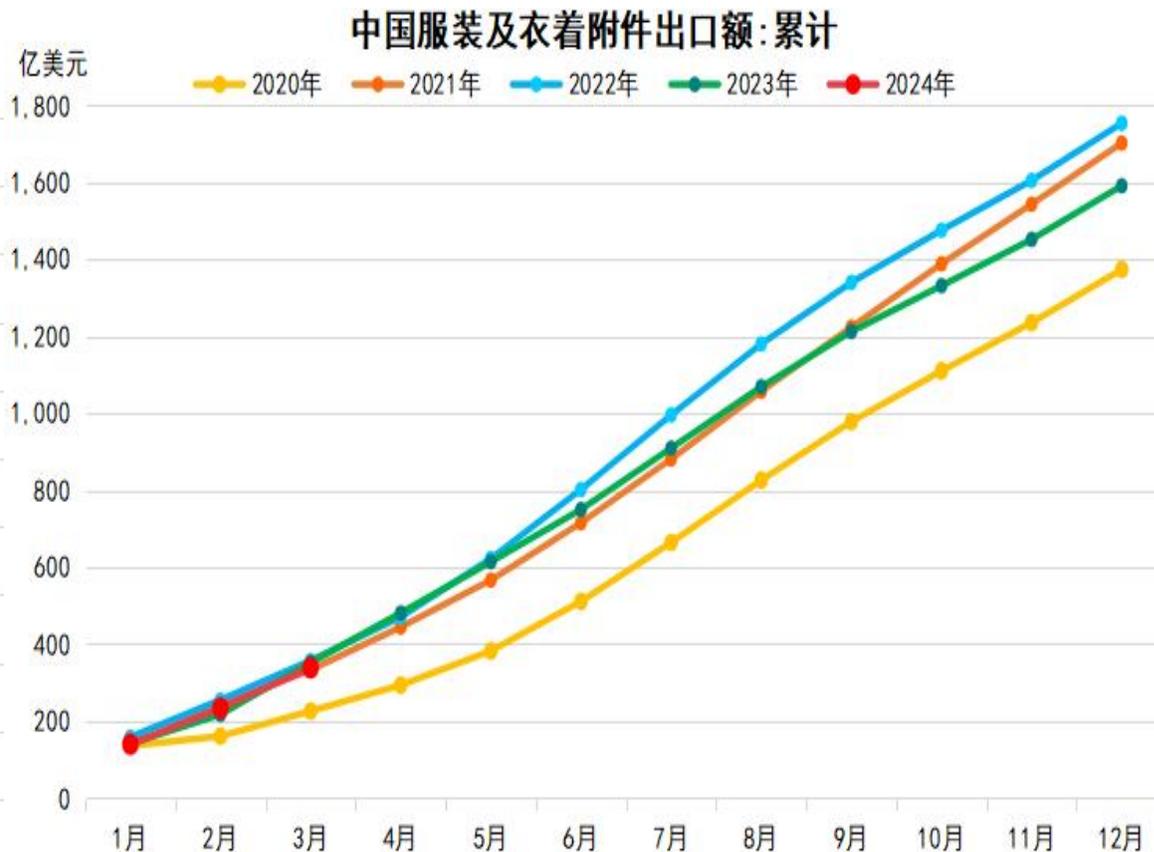
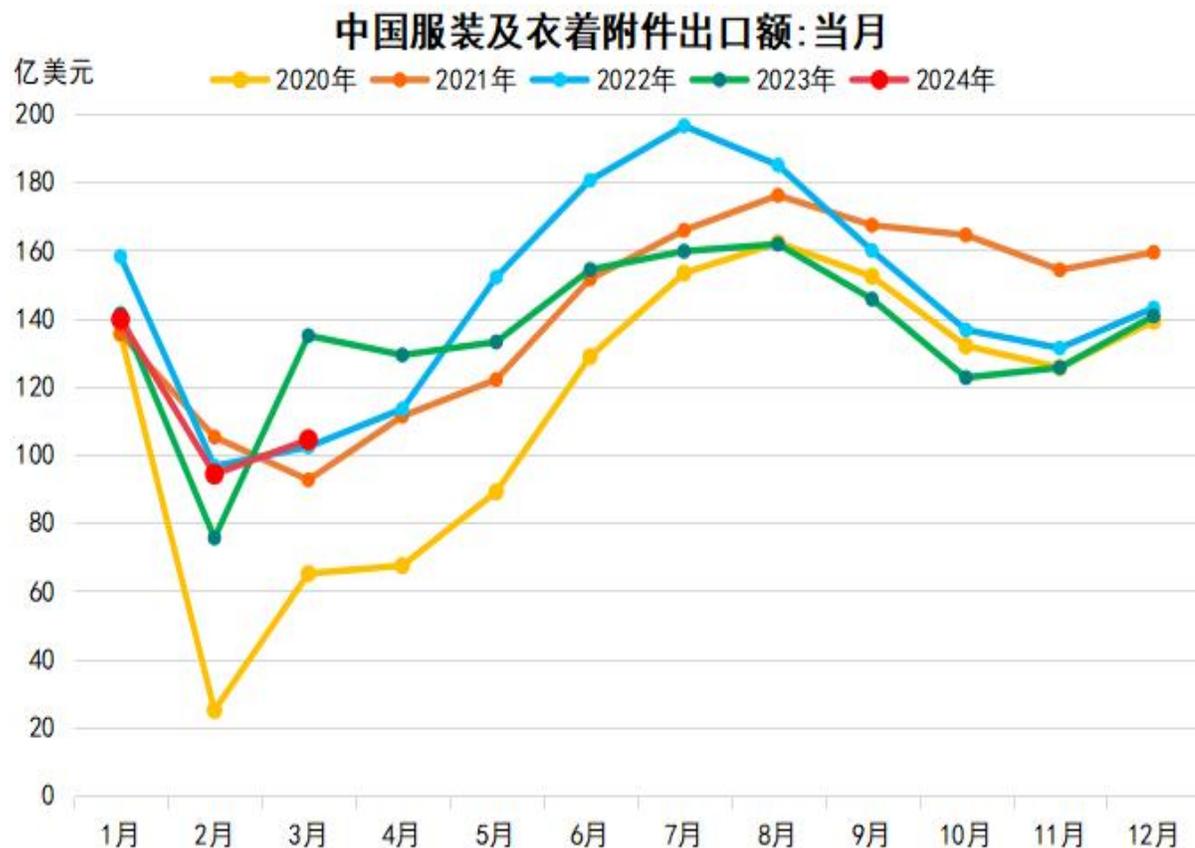
中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额：累计



- 据国家统计局数据，截至2024年3月份，我国服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为1182亿元，同比增长1.55%。1-3月累计零售额为3694亿元，同比减少0.2%。
- 从国内服装类零售额数据看，2024年3月同比维持增加态势，但从市场需求来看短期大概率或将维持弱势运行。

数据来源：Wind、金石期货研究所

终端消费： 纺服出口仍处于恢复性增长阶段



- 最新海关数据显示：2024年1-3月，我国出口纺织品服装659.1亿美元，同比增长2%；其中纺织品出口320.94亿美元，同比增加2.6%，服装出口338.16亿美元，同比增加1.4%。
- 目前看纺织服装增速均超过全国货物贸易出口增幅，但1-3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，4月国际棉价呈现了持续走跌趋势。受美国通胀超预期上涨、中东地区地缘政治冲突升级引发美元指数大涨，在全球棉花基本面转向宽松和宏观面风险增大情况下，市场需求转弱，导致国际棉市持续下挫。
- 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。随着外盘下行拖累，郑棉悲观情绪还未消化，棉价向下寻底趋势还未结束。由于内外价差走高，打开进口利润窗口，预计4月进口增大概率较高，进口棉及纱持续高增流入，市场库存居同期高位，给予棉价下行压力。国内下游逐步进入传统消费淡季，消费呈现不温不火，但纺企成品库存不高，压力尚可。总体来看，市场多空因素交织，库存去化或有助于价格重心上移，但高进口叠加需求平淡，当前棉价缺乏上涨驱动，5月份关注是否存在天气题材。短期不宜过于悲观，预计棉价依旧处于区间下限运行。
- 投资策略：短期预计主力2409合约依旧围绕15600-15900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，但我们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

