

棉花期货5月报

淡季需求忧虑难消 郑棉或延续弱势震荡

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：5月国际棉价两度回落震荡触底。受议息会议维持利率不变，美联储主席释放高利率将维持更长时间的偏鹰信号，货币政策整体影响偏空。USDA公布供需报告偏空，全球产量增幅高于消费，期末库存增加，导致国际棉市回落触底。美棉主力07合约本月下跌1.44%，开盘78.52美分/磅，最高触及83.19分/磅，最低73.68美分/磅，收于77.39美分/磅。郑棉主力09合约本月下跌3.42%，开盘15600元/吨，最高触及15705元/吨，最低14840元/吨，收于15120元/吨；5月国内棉价呈现探底回升走势。需求端纺织市场进入传统淡季，新订单稀少，企业成品库存累积；供应端棉花进口继续保持高位，而新棉播种顺利结束，天气条件正常令市场暂失炒作题材。后续关注外盘走势及国内下游需求变化。
- 主要观点：①2024/25年度全球棉花期末库存调减外，其余均显示调增；
- ②美棉表观需求乐观 中国签约量依旧增长；
- ③4月工商业库存小幅调增 预计短期库存消化缓慢；
- ④5月纱厂、织厂开机负荷环比略有下滑；
- ⑤纺服内需出现下滑态势，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	15655	15470	-185	-1.18%	60.40%	
	ICE2号棉主力收盘价	美分/磅	78.52	78.08	-0.44	-0.56%	70.97%	
	CZCE. CY主力收盘价	元/吨	20285	21210	925	4.56%	26.86%	
现货	CC Index 3128B	元/吨	16681	16542	-139	-0.83%	68.49%	
	FC Index M 1%关税	元/吨	15592	15509	-83	-0.53%	72.56%	
	FC Index M 滑准税	元/吨	15744	15676	-68	-0.43%	61.67%	
	CY Index C32S	元/吨	22900	22730	-170	-0.74%	34.14%	
	FCY Index C32S	元/吨	23327	23102	-225	-0.96%	43.87%	
价差	CZCE. CF主力基差	元/吨	1026	1072	46	4.48%	86.89%	
	5-9价差	元/吨	-265	10	275	103.77%	64.71%	
	替代品	3128B-粘短	元/吨	3701	3582	-119	-3.22%	61.89%
		3128B-涤短	元/吨	9231	9057	-174	-1.88%	69.82%
利润	棉花进口利润（1%关税）	元/吨	1089	1033	-56	-5.14%	45.04%	
	棉花进口利润（滑准税）	元/吨	937	866	-71	-7.58%	70.10%	
	棉纱进口利润	元/吨	-522	-430	92	17.62%	18.06%	
	纺纱利润	元/吨	-1215.48	-1235.36	-19.88	-1.64%	10.81%	
其他	CZCE. CF	注册仓单	张	13747	14387	640	4.66%	83.04%
		有效预报	张	2556	1085	-1471	-57.55%	64.72%
	ICE2号棉	非商业多头	张	71065	68464	-2601	-3.66%	75.84%
		非商业空头	张	51843	68656	16813	32.43%	96.35%
		On-Call买单	张	71999	77879	5880	8.17%	100.00%
		On-Call卖单	张	56976	50908	-6068	-10.65%	34.68%
	汇率	\$/¥	7.1063	7.1111	0.0048	0.07%	50.74%	
	美元指数	-	106.3369	104.7489	-1.588	-1.49%	77.05%	

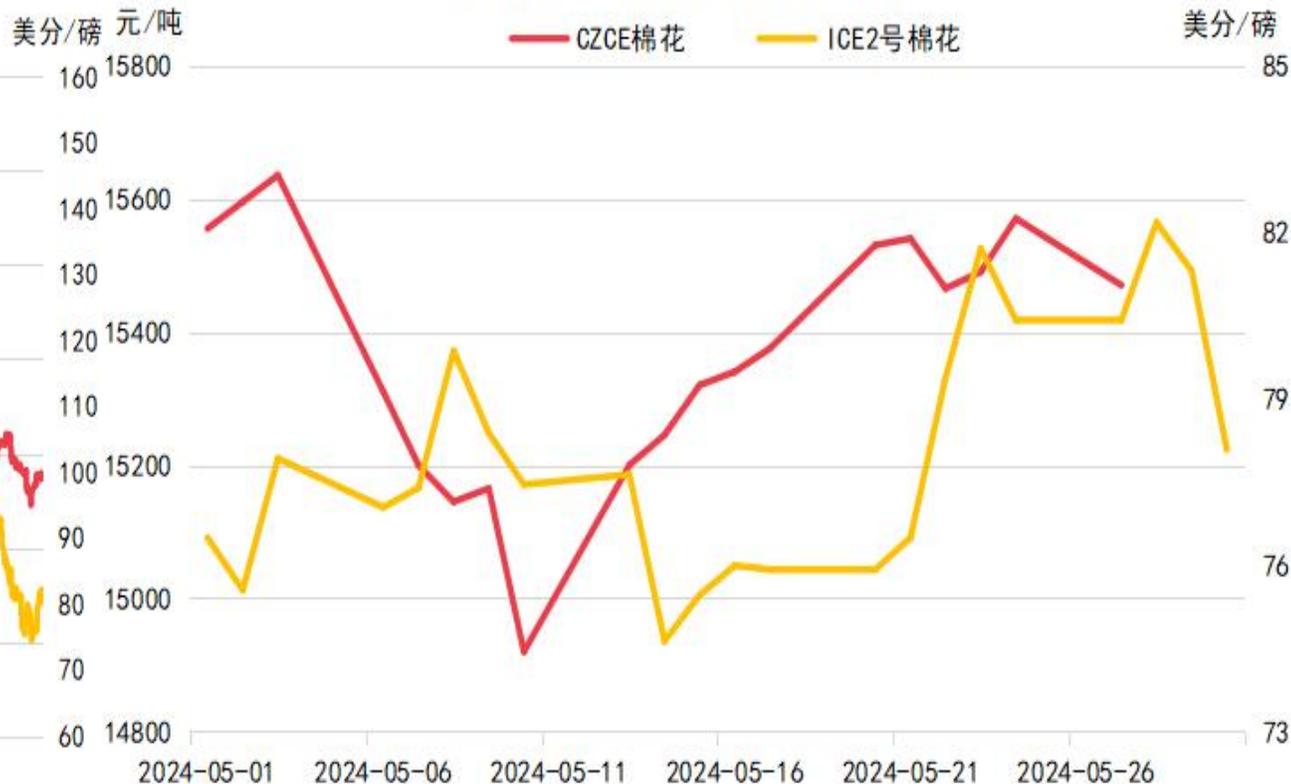
- 5月份国内棉花现货312B涨跌幅度较上月下跌了139元/吨，跌幅为0.83%。
- 主力09合约基差幅度较上月扩大4.48%。
- 棉花进口利润小幅缩减，其中1%关税和滑准税的进口利润减幅达5%以上。
- 纺纱利润较上月缩窄，减幅仅为1.64%。
- 本月美棉CFTC非商业净多头持仓较上月减少了19323张。

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

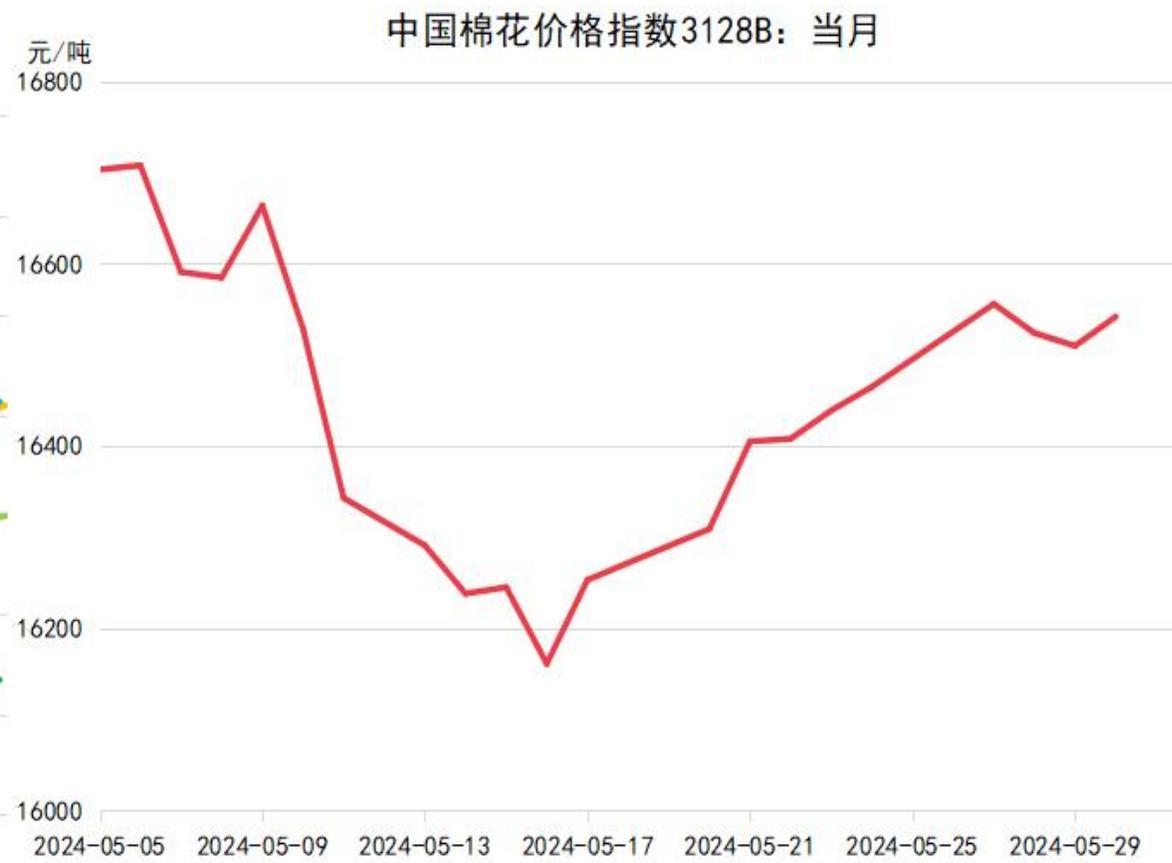
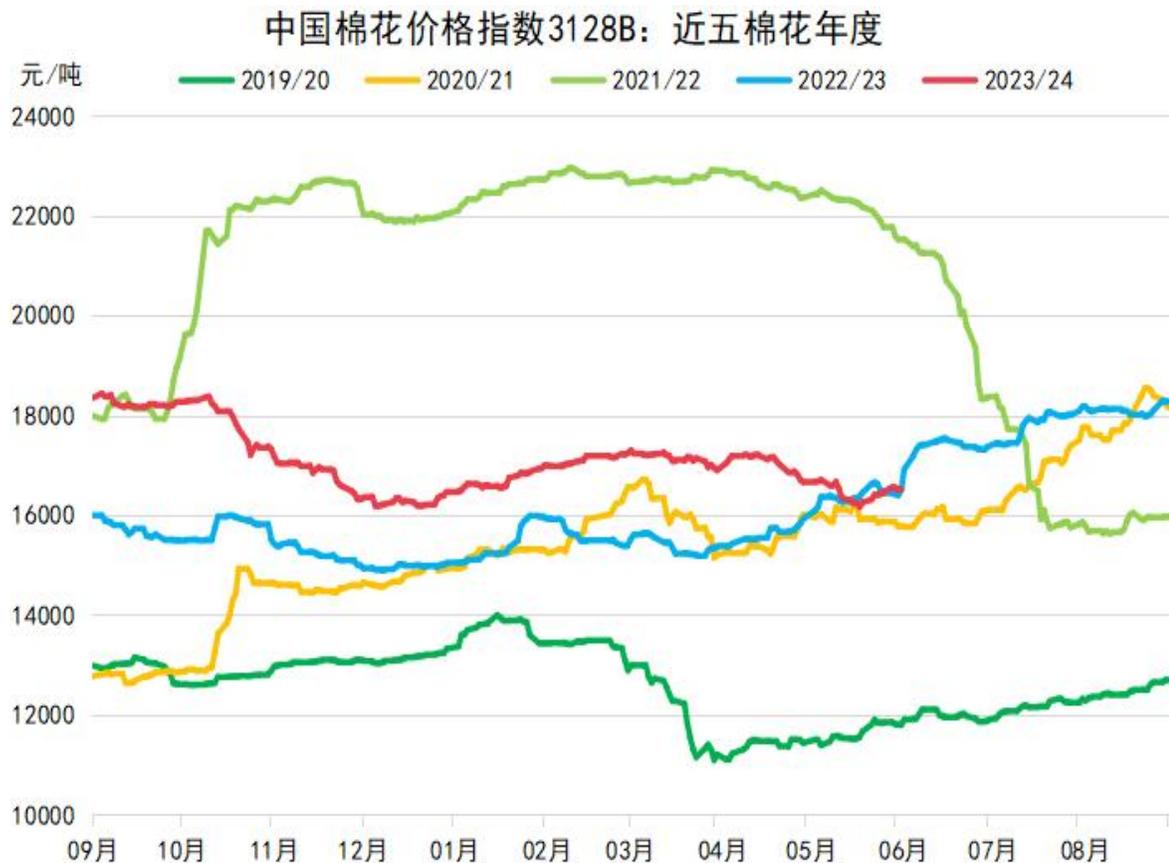


内外盘期棉价格走势：本月



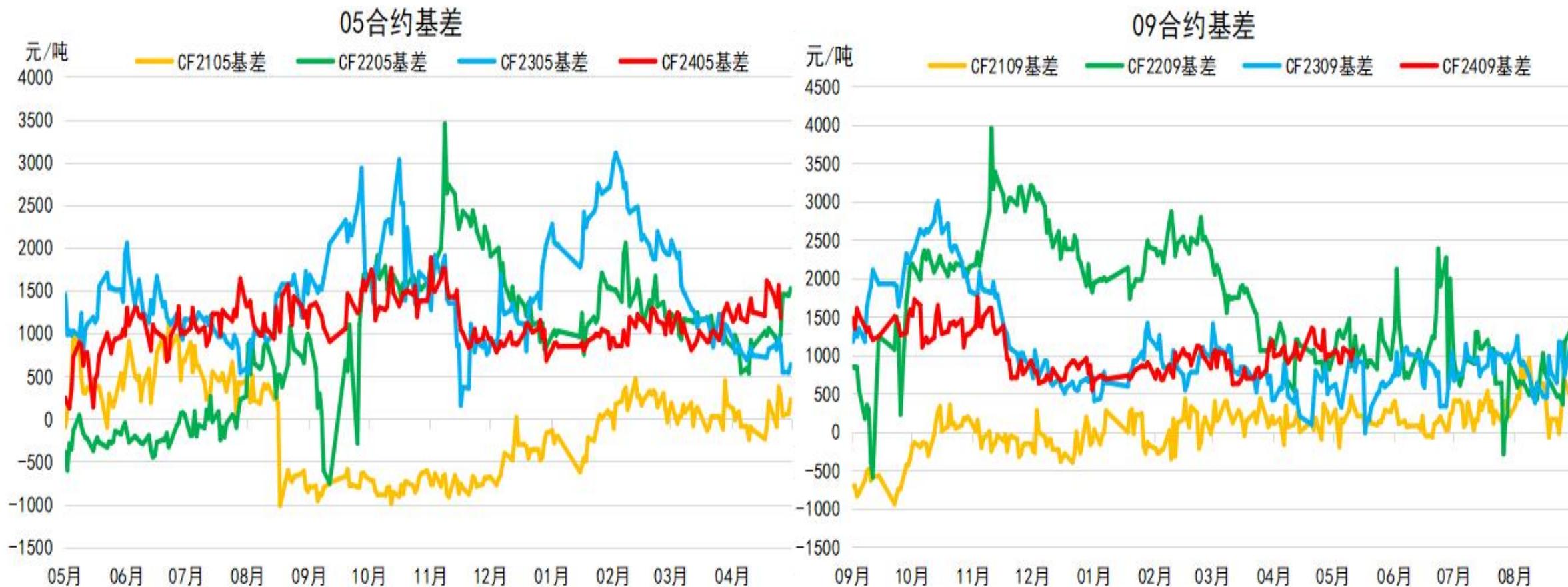
- 5月国际棉价两度回落震荡触底。受议息会议维持利率不变，美联储主席释放高利率将维持更长时间的偏鹰信号，货币政策整体影响偏空。USDA公布供需报告偏空，全球产量增幅高于消费，期末库存增加，导致国际棉市回落触底。
- 5月国内棉价呈现探底回升走势。需求端纺织市场进入传统淡季，新订单稀少，企业成品库存累积；供应端棉花进口继续保持高位，而新棉播种顺利结束，天气条件正常令市场暂失炒作题材。后续关注外盘走势及国内下游需求变化。

现货价格：5月现货仍旧呈现逐步走跌态势



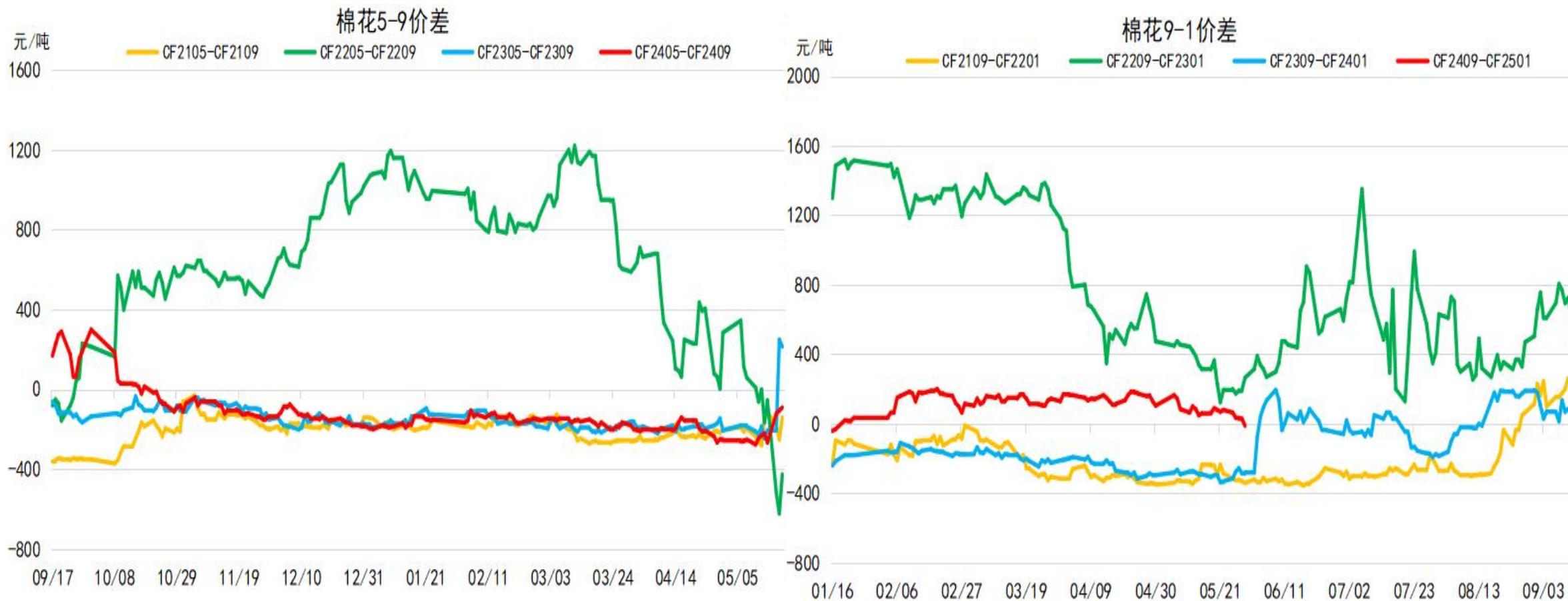
- 截止5月30日，国内棉花3128B皮棉均价较上月下跌139元/吨，环比减少0.83%，价格呈现先抑后扬态势。
- 本月国内棉花现货价格呈现探底回升态势，由于5月份进入传统纺织淡季，叠加棉价回落走势，下游新订单明显减少，纺企产成品库存持续累积，纺企采购原料谨慎适量采购。

基差：期现价差先弱后强，基差逐步扩大



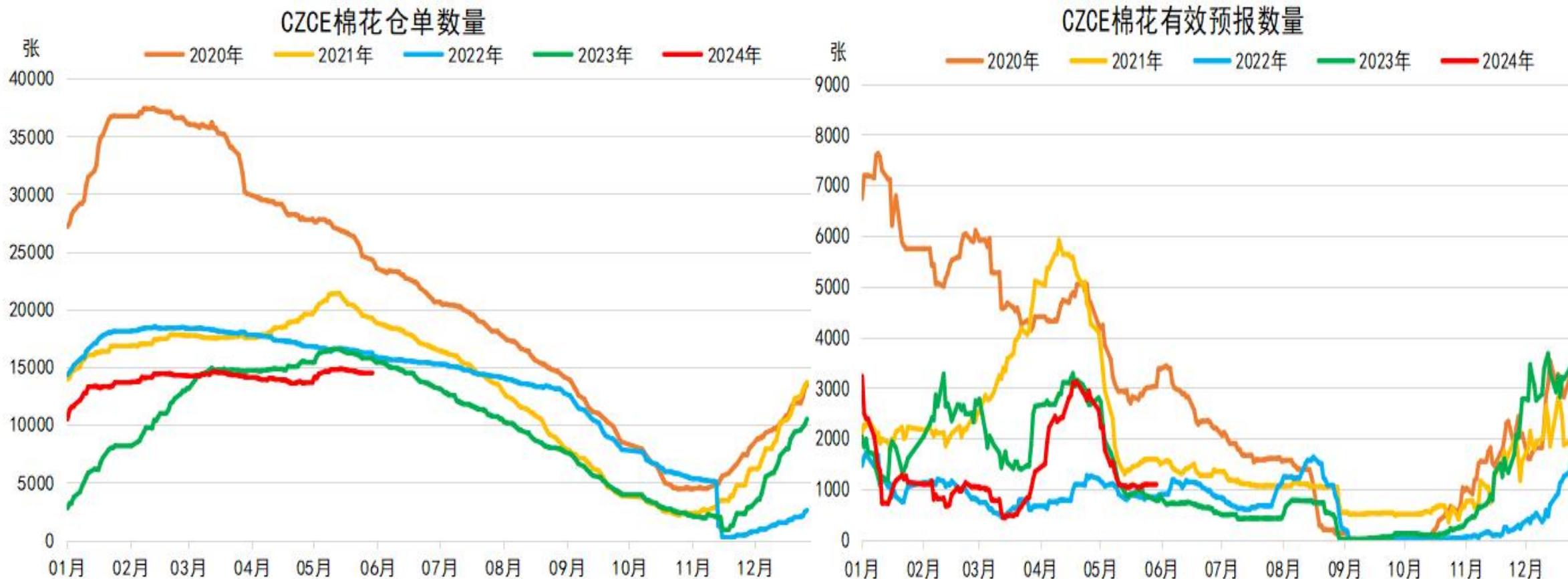
- 目前棉花09合约的基差处于近几年均值水平，目前来看现货端受到外棉下跌以及下游需求减弱影响，现货价格持续走弱，而后随着期货端价格触底反弹，现货端随着期货端向上驱动增强，目前期货价格仍贴水于现货价格，基差处于1072元/吨左右，两者价差逐步扩大。

价差：9-1价差呈现由正转负的走势



- 5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价差呈现先抑后扬的走势，其中5-9月间价差贴水幅度扩大至90元/吨以上，9-1月间价差由正转负幅度缩小到10元/吨左右，价差升水转为贴水。

期棉仓单：仓单注册持续回落，有效预报逐渐减少



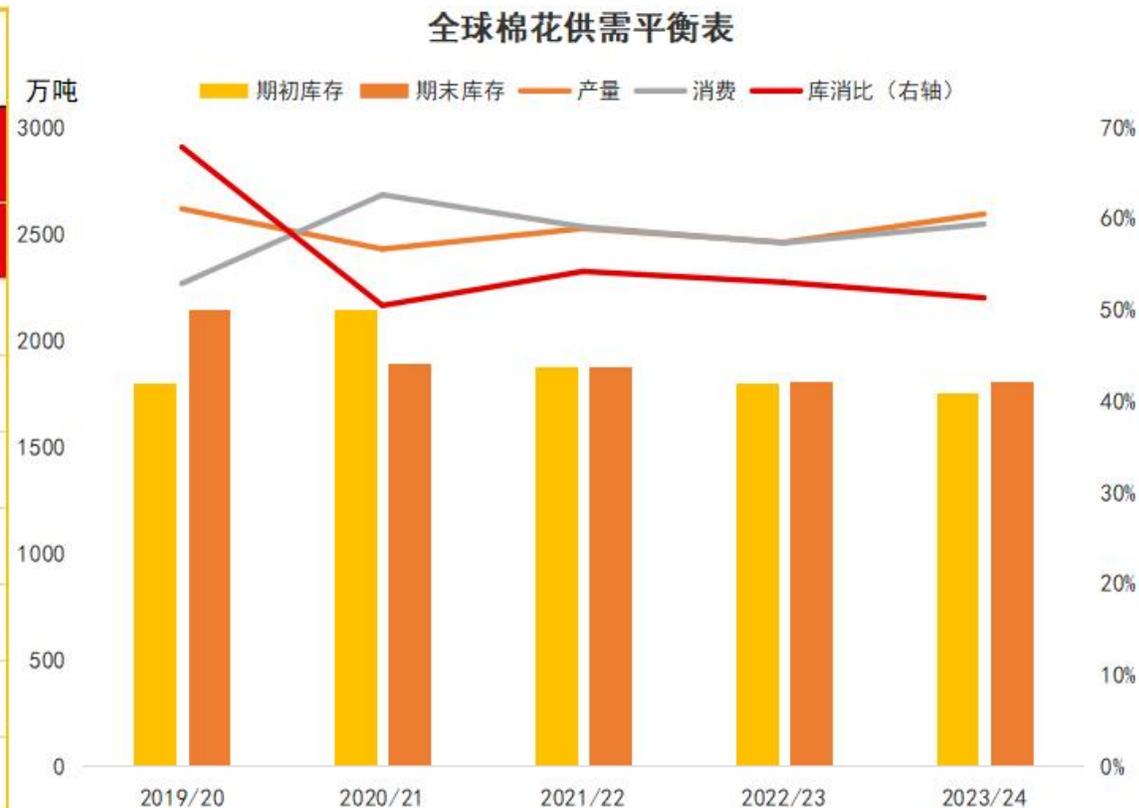
- 截至5月底，郑棉注册仓单14387张、预报仓单1085张，合计15472张，折61.89万吨，月度环比减少953张。
- 5月份棉花加工和检验基本结束，仓单注册量持续回落，有效预报逐渐减少，企业对于市场价格呈现观望态度，因此注册仓单和预报仓单则处于持续下跌状态。

02 基本面分析

- USDA4月供需报告显示：2024/25年度全球棉花期末库存调减外，其余均显示调增；美棉各项数据同比均调增；中国棉花消费调增外，其余均显示调增；印度棉花出口与消费调增，其余均显示调减；巴西产量、出口调增、期末库存调减。
- 美棉表观需求乐观 中国签约量依旧增长。
- 本年度全国新棉产量大致落地。
- 内外价差扩大吸引进口维持高位。
- 4月工商业库存小幅调增 预计短期库存消化缓慢。
- 5月纱厂、织厂开机负荷环比略有下滑
- 纺企原料库存环比减少，织厂成品库存累积。
- 纺服内需出现下滑态势，纺服出口仍处于恢复性增长阶段。

USDA5月供需报告：2024/25年度全球棉花期末库存调减外，其余均显示调增

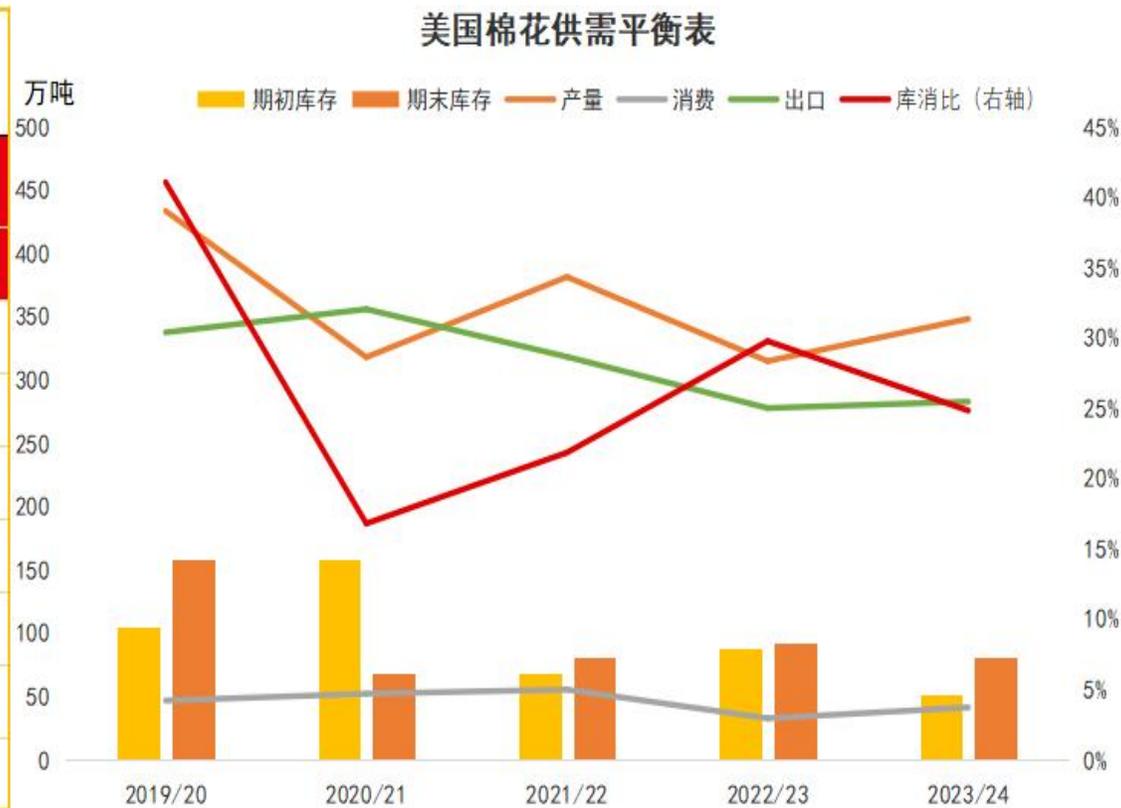
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25		
						5月预测	变化值	变化幅度
期初库存	1797.9	2142.5	1878.6	1663.2	1798.7	1752.3	-46.4	-2.58%
产量	2616.2	2427.4	2523.9	2539.7	2458.6	2592.1	133.5	5.43%
进口	886.2	1060.2	929.6	810.8	956.7	978.7	22.0	2.30%
消费	2265.7	2682.1	2531.5	2399.4	2456.4	2544.4	88.0	3.58%
出口	893.9	1060.9	933.1	806.3	957.4	979.3	21.9	2.29%
期末库存	2142.5	1888.4	1877.3	1807.0	1808.9	1807.4	-1.5	-0.08%
库消比	67.81%	50.45%	54.19%	56.37%	52.99%	51.29%	-1.7%	-3.20%



- 据USDA最新5月全球棉花产销报告，2024/25年度全球棉花产量为2592.1万吨，同比增加133.5万吨，增幅5.4%，消费量为2544.4万吨，同比增加88.0万吨，增幅3.6%，出口量979.3万吨，同比增加21.9万吨，增幅2.3%，期末库存为1807.4万吨，同比减少1.5万吨，减幅0.1%，库消比环比减少至51.29%。
- 5月份USDA2024/25年度棉花供需预测，全球棉花总产同比恢复明显，为近五年高位，消费量同比增加，为近四年高位，进出口贸易量同比小幅增加，受产量增幅大于消费增幅的影响，棉花新年度报告整体调整偏空。

USDA5月供需报告：2024/25年度美棉各项数据同比均调增

年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25		
						5月预测	变化值	变化幅度
期初库存	105.6	157.9	68.6	88.2	92.5	52.3	-40.2	-43.46%
产量	433.6	318.1	381.5	315.0	263.5	348.4	84.9	32.22%
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	41.4	3.3	8.66%
出口	337.7	356.0	318.4	277.9	267.8	283.0	15.2	5.68%
期末库存	157.9	68.6	81.7	92.5	54.4	80.6	26.2	48.09%
库消比	41.07%	16.80%	21.85%	29.77%	17.78%	24.83%	7.0%	39.64%



- 据USDA5月美国供需报告，2023/24年度全美种植面积环比未作调整，收获面积在3908.8万亩，环比调减379.9万亩，减幅8.8%，弃耕率明显上调至37.1%。单产在62.9公斤/亩，环比调增5.8万亩，增幅9.4%。
- 5月USDA供需报告，2024/25年度美棉产量预期348.4万吨，同比增加84.9万吨，增幅32.2%；消费量为41.4万吨，同比增加3.3万吨，增幅8.7%；出口为283.0万吨，同比增加15.2万吨，增幅5.7%；期末库存为80.6万吨，同比增加26.2万吨，增幅48.1%。

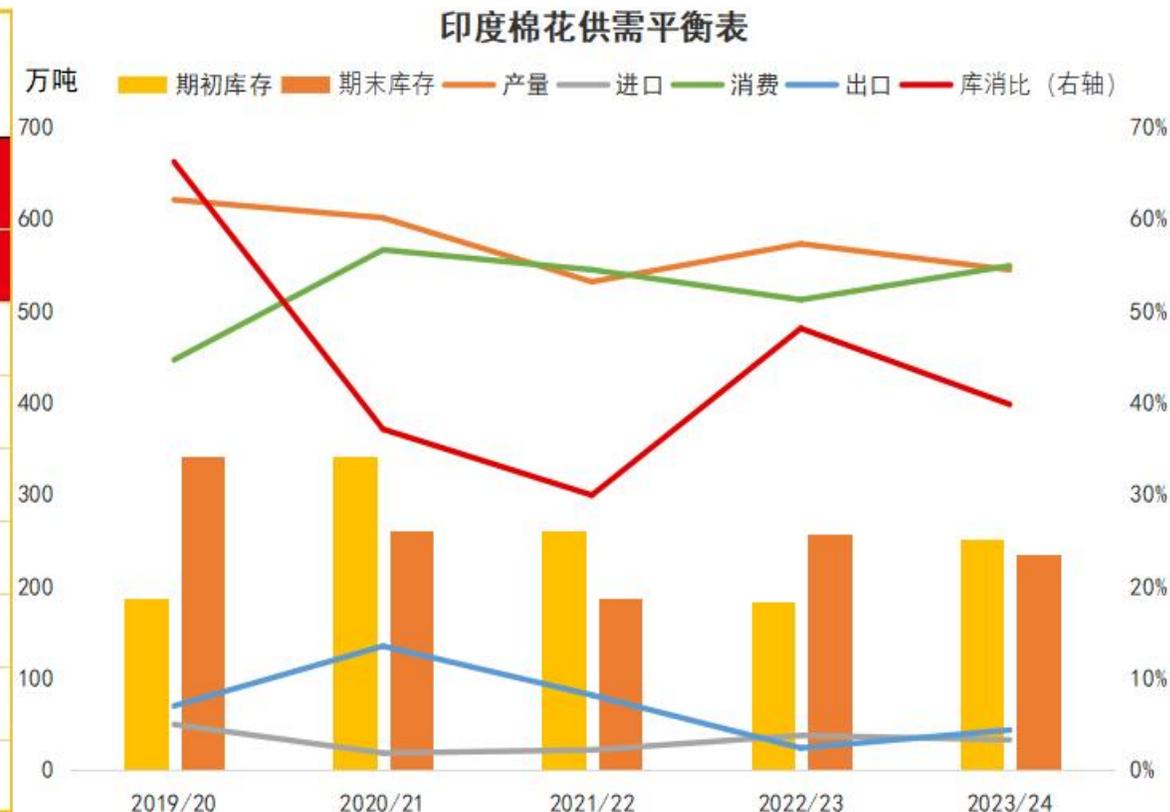
USDA5月供需报告：2024/25年度中国棉花消费调增外，其余均显示调增

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	2024/25			年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24			
						5月预测	变化值	变化幅度						4月预测	5月预测	变化值	变化幅度
期初库存	781.9	791.3	822.9	828.7	814.3	895.5	81.2	9.97%	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	587.9	-10.8	-1.80%	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	309.2	261.3	-47.9	-15.49%	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	827.4	849.1	21.7	2.62%	进口	160.0	275.0	173.0	143.0	230.0	280.0	50.0	21.74%
出口	3.4	0.2	2.6	2.1	1.1	2.2	1.1	100.00%	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	893.8	893.3	-0.5	-0.06%	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%	107.88%	104.93%	-2.9%	-2.73%	期末库存	736.0	760.0	713.0	712.0	732.0	782.0	50.0	6.83%
									库消比	101.38%	90.15%	89.91%	95.96%	94.82%	101.30%	6.5%	6.83%

- 据5月USDA中国供需报告：2024/25年度中国产量预期587.9万吨，同比减少10.8万吨，减幅1.8%；消费量预期849.1万吨，同比增加21.7万吨，增幅2.6%；进口量预期261.3万吨，同比减少47.9万吨，减幅15.5%；期末库存预期893.3万吨，同比减少0.5万吨，减幅0.1%。
- 对比5月USDA与CAOC供需报告显示，其中USDA预计中国棉花产量、进口量和期末库存调增，而5月CAOC供需调增了进口和期末库存。2024/25年度预计中国棉花播种面积为4120.2万亩，较上年度减1.5%。预计新年度中国棉花消费量为780万吨，较上年度增1.4%。

USDA5月供需报告：2024/25年度印度棉花出口与消费调增，其余均显示调减

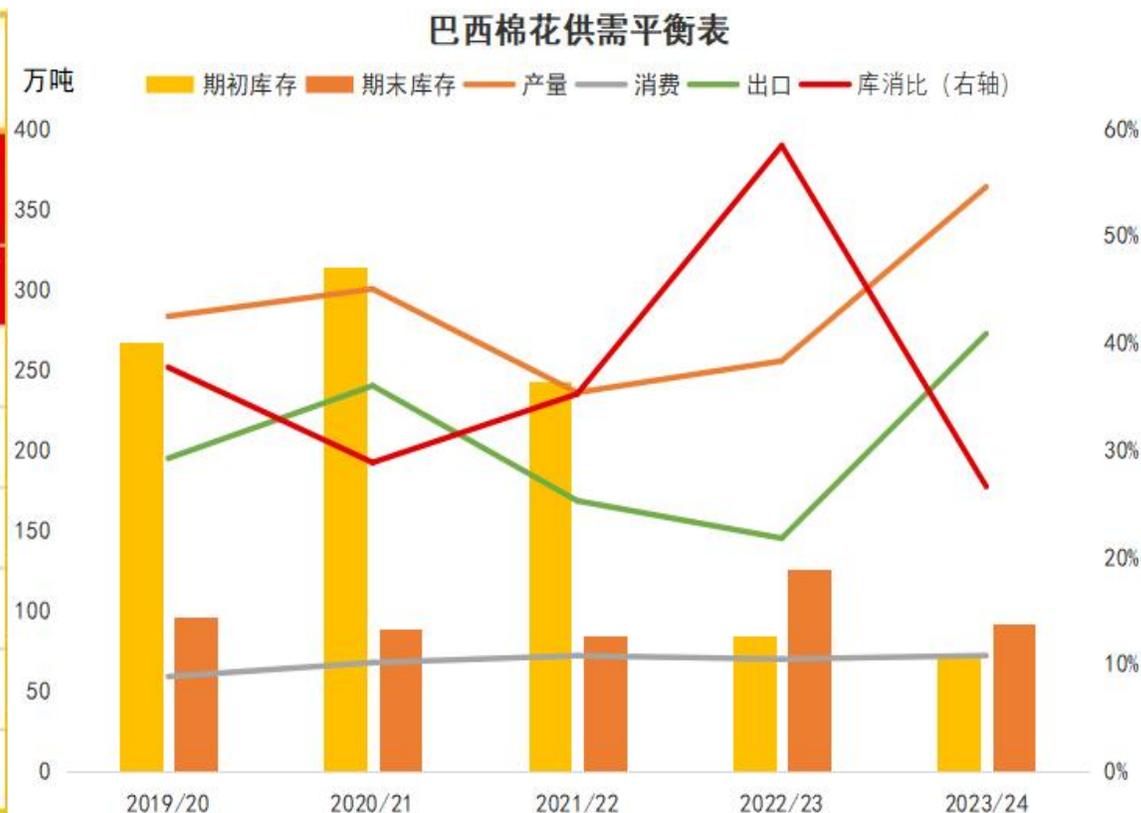
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25		
						5月预测	变化值	变化幅度
期初库存	187.3	341.5	259.9	182.8	257.4	250.8	-6.6	-2.56%
产量	620.5	600.9	531.2	572.6	555.2	544.3	-10.9	-1.96%
进口	49.6	18.4	21.8	37.6	21.8	32.7	10.9	50.00%
消费	446.3	566.1	544.3	511.7	522.5	548.7	26.2	5.01%
出口	69.7	134.8	81.5	23.9	45.7	43.5	-2.2	-4.81%
期末库存	341.5	259.9	187.2	257.4	266.1	235.6	-30.5	-11.46%
库消比	66.17%	37.09%	29.91%	48.06%	46.83%	39.78%	-7.0%	-15.05%



- 据5月USDA印度供需报告：2024/25年度印度产量预期544.3万吨，同比减少10.9万吨，减幅1.9%；消费量预期548.7万吨，同比增加26.2万吨，增幅5.0%；进口量预期32.7万吨，同比增加10.9万吨，增幅50.0%；出口量预期43.5万吨，同比减少2.2万吨，减幅4.8%；期末库存预期235.7万吨，同比减少30.5万吨，减幅11.5%。
- 据印度棉花协会(CAI)数据显示，截至5月23日，2023/24年度的棉花累计上市量约493.54万吨，上市进度85%。行业机构预测2024/25年度部分棉农或将转种收益较高的竞争农作物，新棉产量将下降约2%。

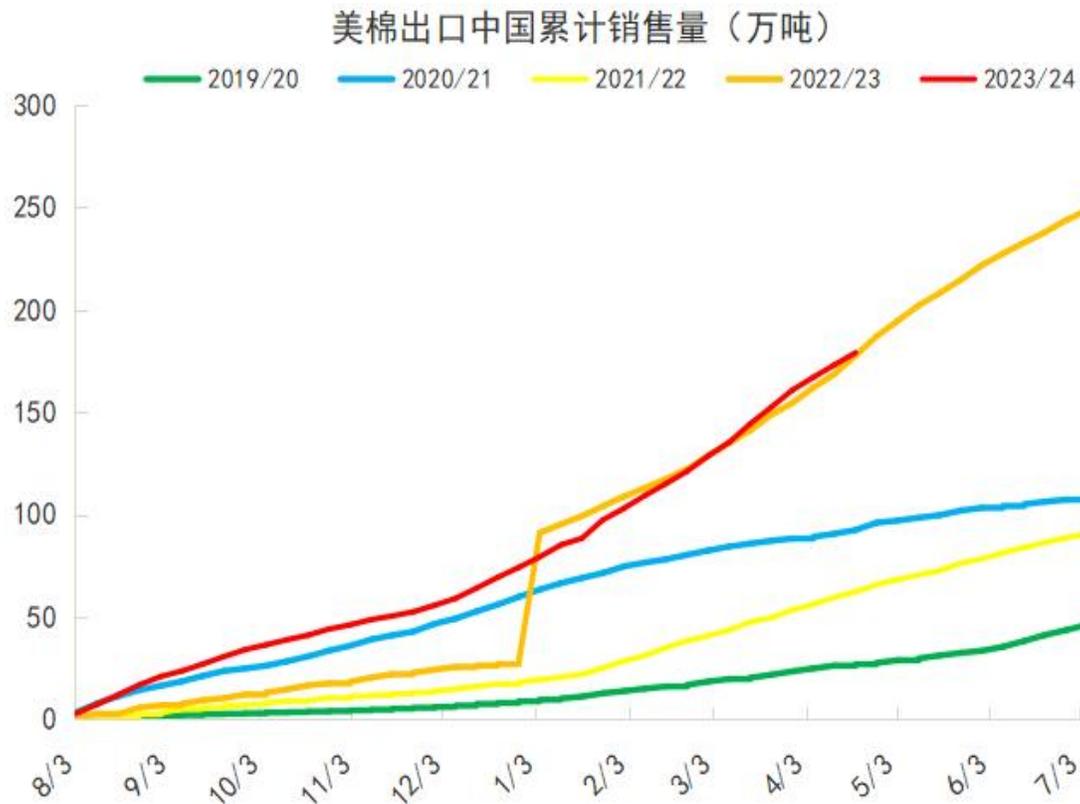
USDA5月供需报告：2024/25年度巴西产量、出口调增、期末库存调减

年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25		
						5月预测	变化值	变化幅度
期初库存	266.8	313.6	242.1	84.5	125.4	71.6	-53.8	-42.90%
产量	283.0	300.0	235.6	255.2	317.0	363.6	46.6	14.70%
消费	58.8	67.5	71.8	69.7	71.8	71.9	0.1	0.14%
出口	194.6	239.8	168.2	144.9	254.7	272.2	17.5	6.87%
期末库存	95.5	88.5	84.5	125.3	116.0	91.4	-24.6	-21.21%
库消比	37.69%	28.80%	35.21%	58.39%	35.53%	26.56%	-9.0%	-25.24%



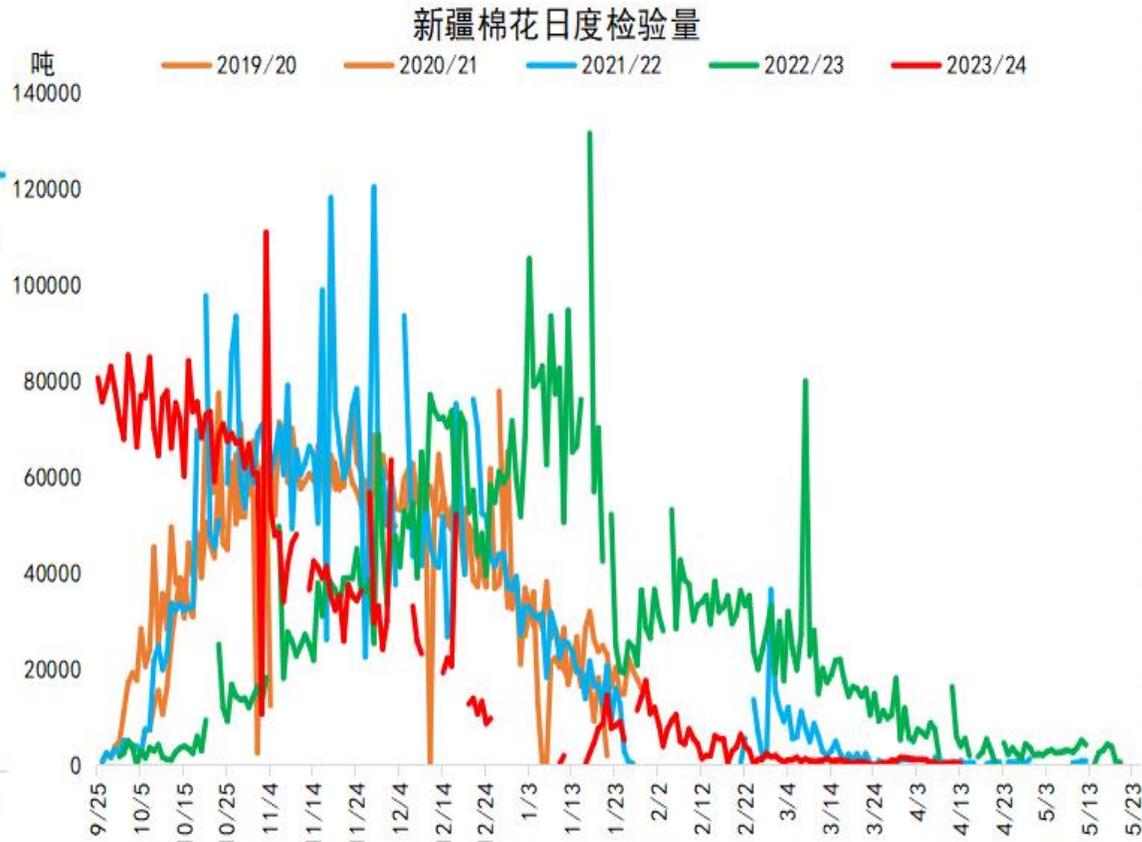
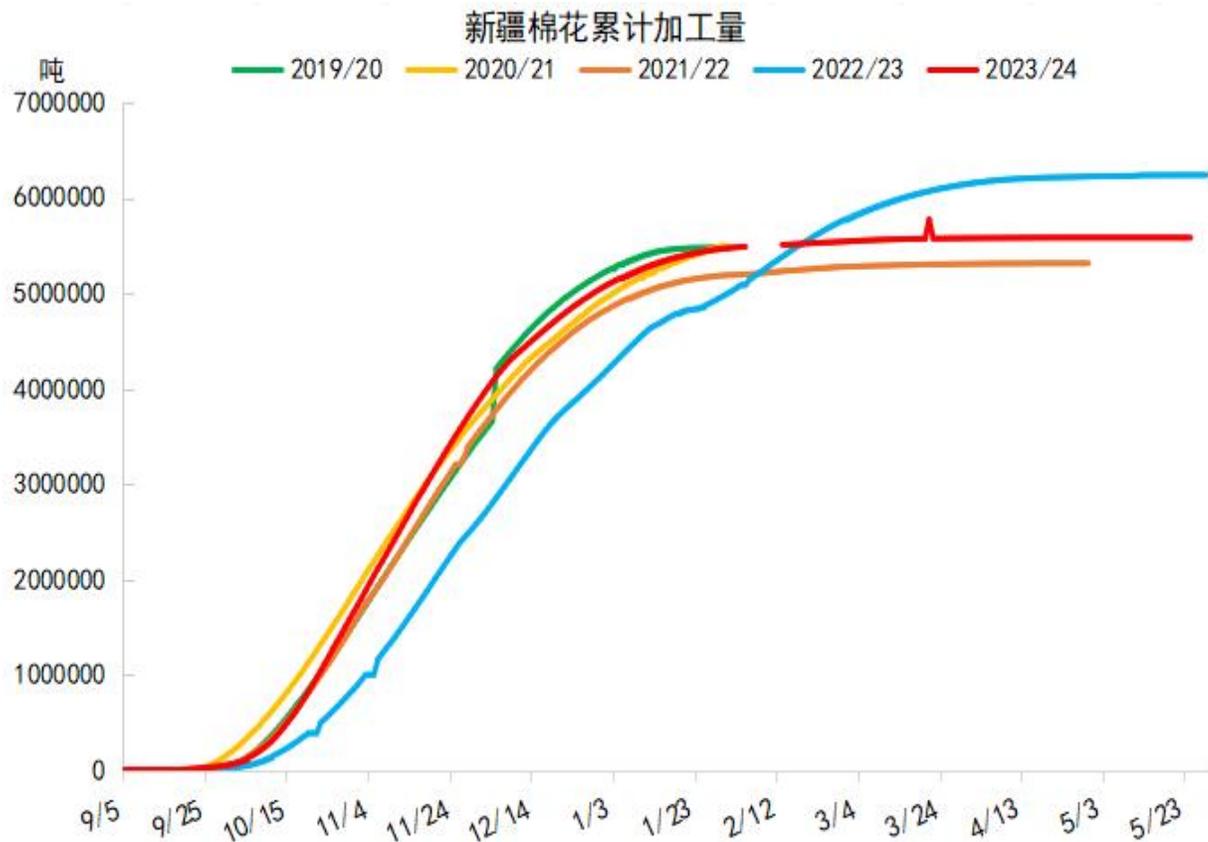
- 据5月USDA巴西供需报告：2024/25年度巴西产量预期363.6万吨，同比调增14.7%；出口预期272.2万吨，同比调增6.9%，期末库存预期91.4万吨，同比调减21.2%。
- 据巴西国家商品供应公司（CONAB）5月最新发布，2024年度棉花巴西总产预期为364.4万吨，同比增加14.8%；从2023年8月份至2024年4月份，中国累积进口巴西棉花121.1万吨，约占总出口量的57%。

美棉出口销售：美棉表观需求乐观 中国签约量依旧增长



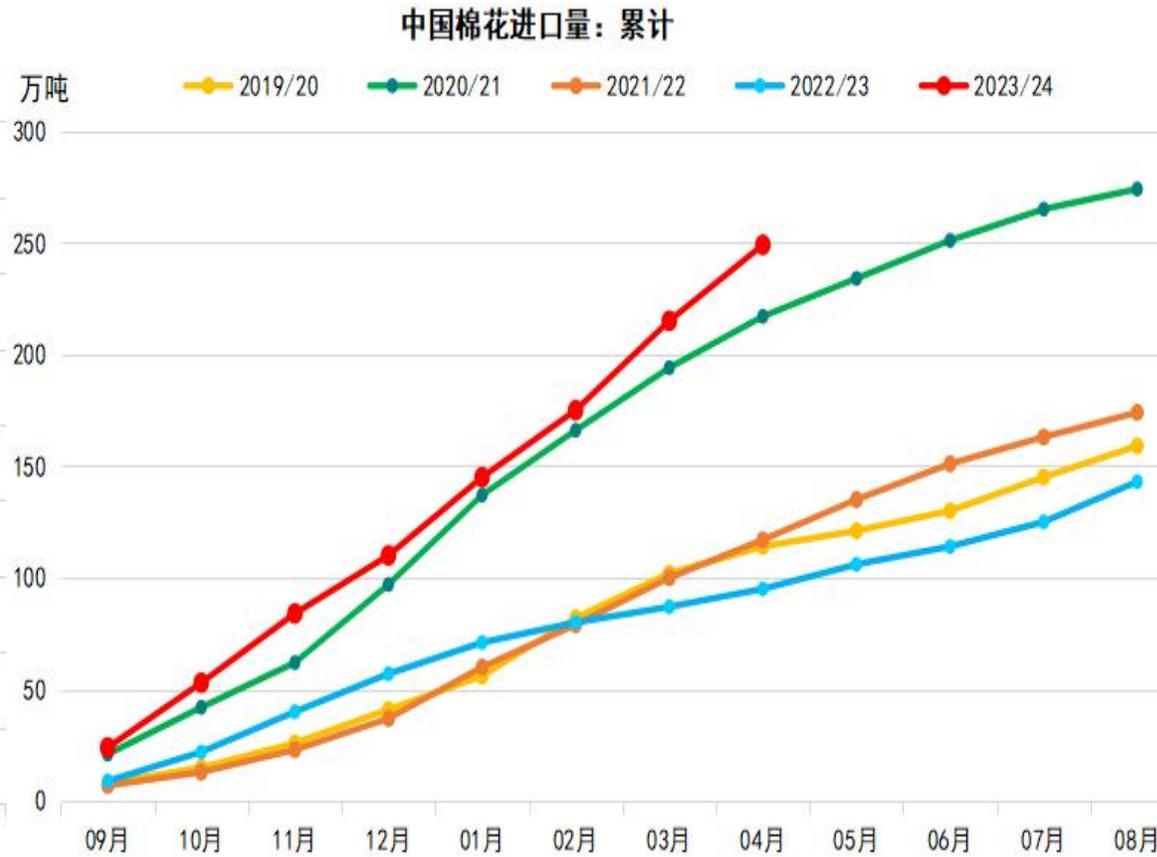
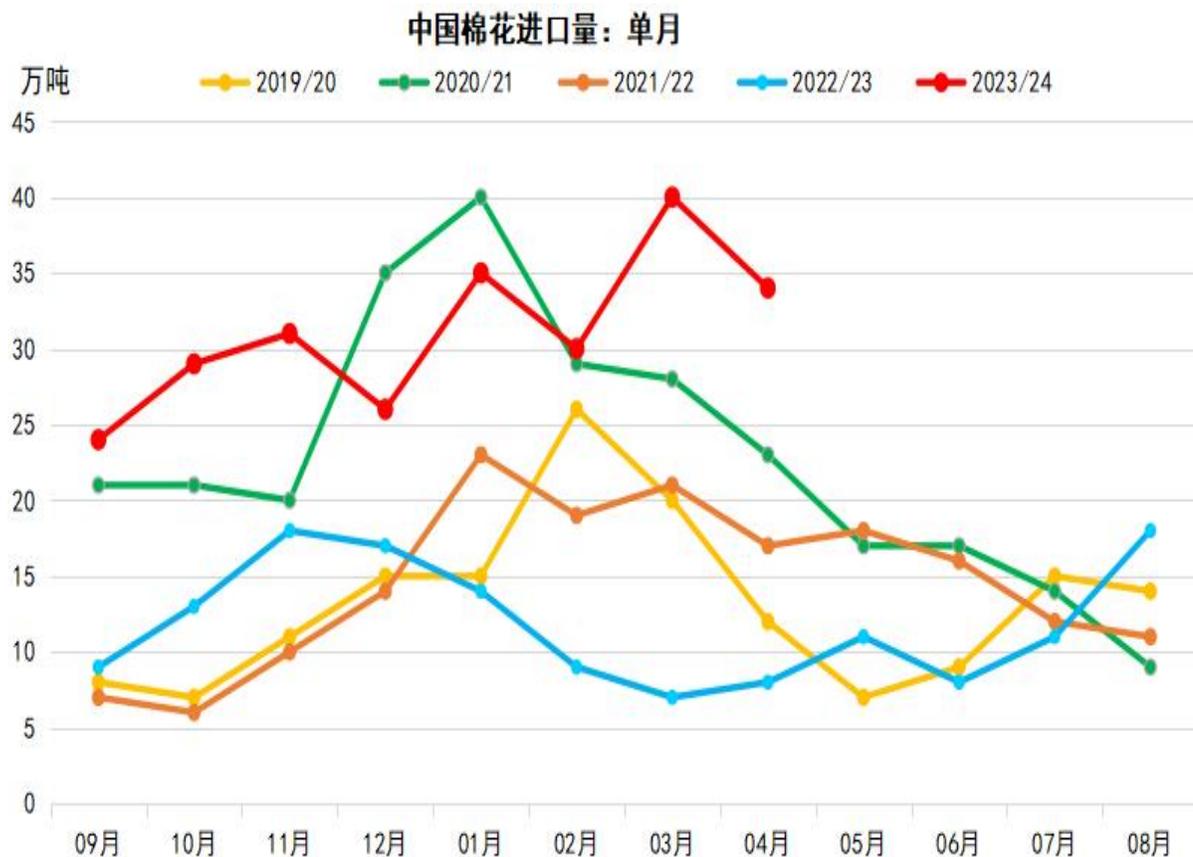
- 2023/24美棉总签售量279.5万吨，占年度预测总出口量的104.36%；累计出口装运量204.8万吨，占年度总签约量的73.28%。其中，中国仍是签约量最大的国家，目前累计签约量为110.6万吨，占签约量39.57%。装运量为92.2万吨，占签约量83.33%。
- 5月亚洲需求仍趋于逐步走弱，东南亚市场需求也并未有明显改善，而中国的采购并未减弱，但提货较慢。总体来看，美棉表观需求乐观，但出口装运速度较慢，这与下游消费减弱，新购订单使得对原料需求降低有关。

新棉供应：本年度全国新棉产量大致落地



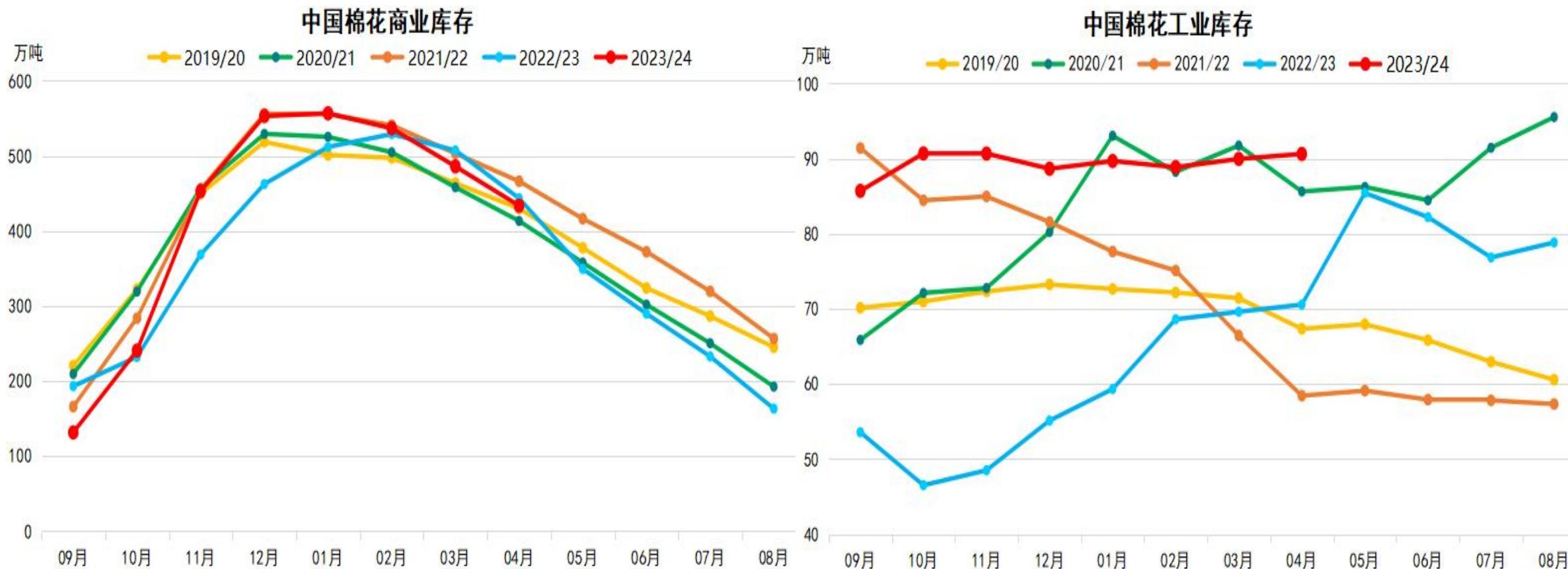
➤ 截止到2024年5月23日，全国累计交售籽棉折皮棉590.3万吨，同比减少81.6万吨；累计加工皮棉589.7万吨，同比减少82.0万吨；累计销售皮棉449.8万吨，同比减少142.1万吨。新疆累计加工皮棉558.24万吨，同比减幅10.37%。其中，自治区加工量377.63万吨，同比减幅5.49%；兵团加工量180.61万吨，同比减幅19.1%。全国累计检验重量572.61万吨，新疆检验重量为558.21万吨。按照2023/24年度新疆棉花总产量560万吨来测算，全国新棉产量大致落地。

进口供应：内外价差扩大吸引进口维持高位



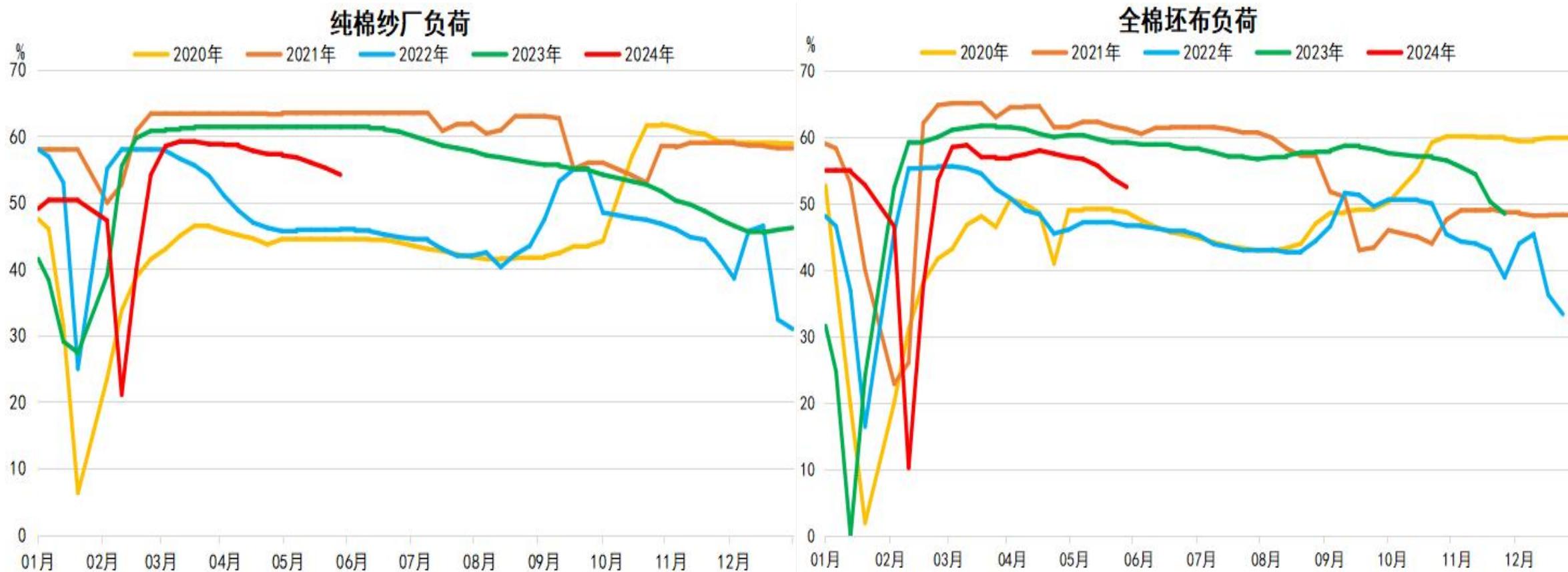
- 据海关最新数据，2024年4月中国棉花进口34.4万吨，环比减少13.77%，同比增加309.28%；2024年1-4月我国累计进口棉花138.4万吨，同比增加262.28%。2023/24年度(2023.9-2024.4)累计进口棉花249万吨，同比增长约162.1%。
- 由于美棉期价大幅走跌，导致国内外棉价差持续扩大，棉花市场进口棉报价持续下跌，内外价差吸引棉花进口量持续维持高位。

原料库存：4月工商业库存小幅调增 预计短期库存消化缓慢



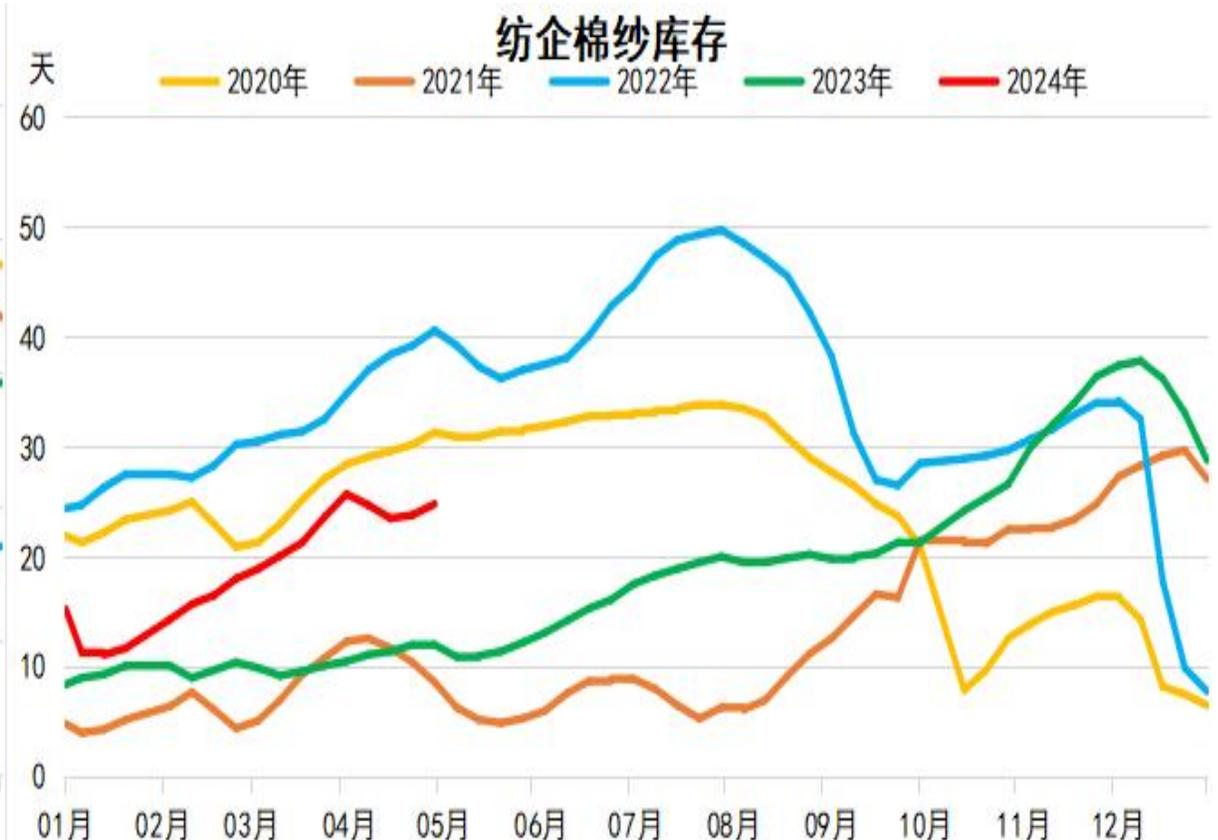
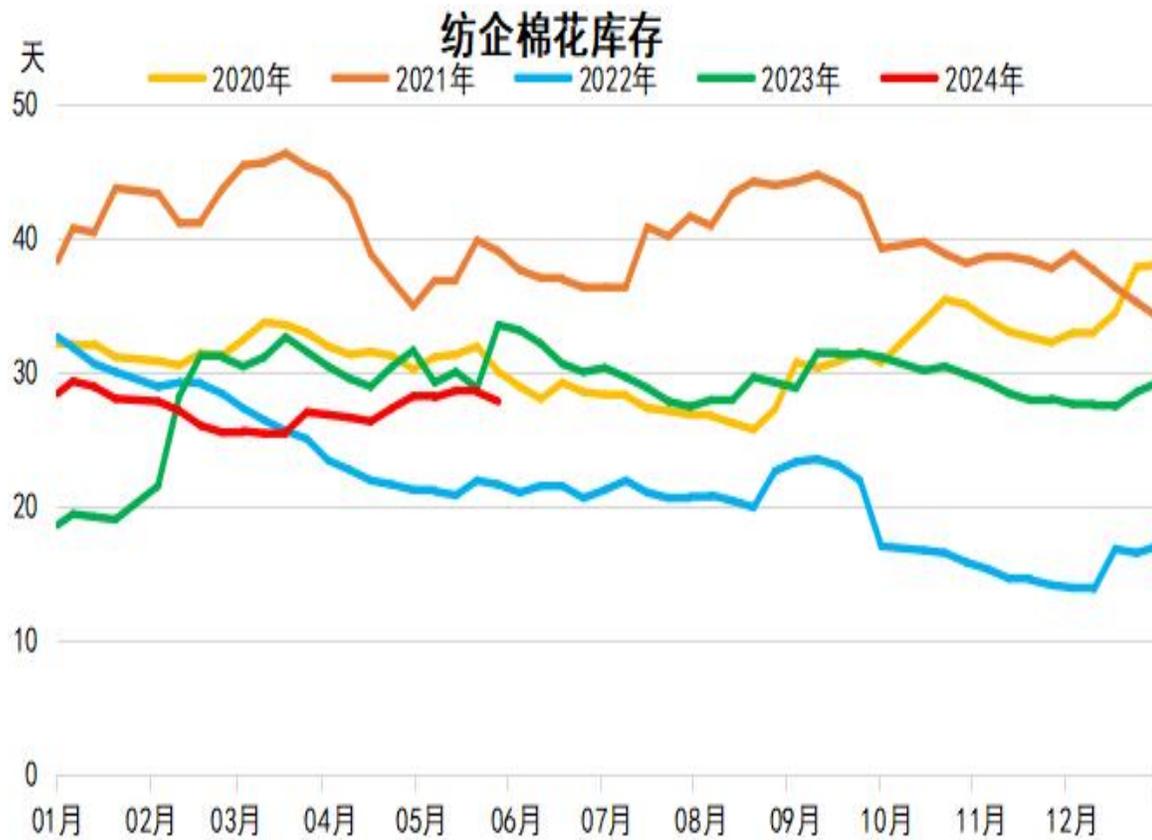
- 据中国棉花信息网数据，截至2023年4月底全国棉花商业库存量为433.59万吨，环比降幅10.77%，同比减少9.89万吨；全国棉花工业库存量为90.63万吨，环比增加0.66万吨。
- 截至2023年4月底，我国棉花工商业库存共有524.22万吨，同比增加10.18万吨，库存规模位于历史同期第三高位置，略低于去年同期。考虑到当前下游需求表现较为疲软，预计短期棉花库存消化仍较缓慢。

下游负荷：5月纱厂、织厂开机负荷环比略有下滑



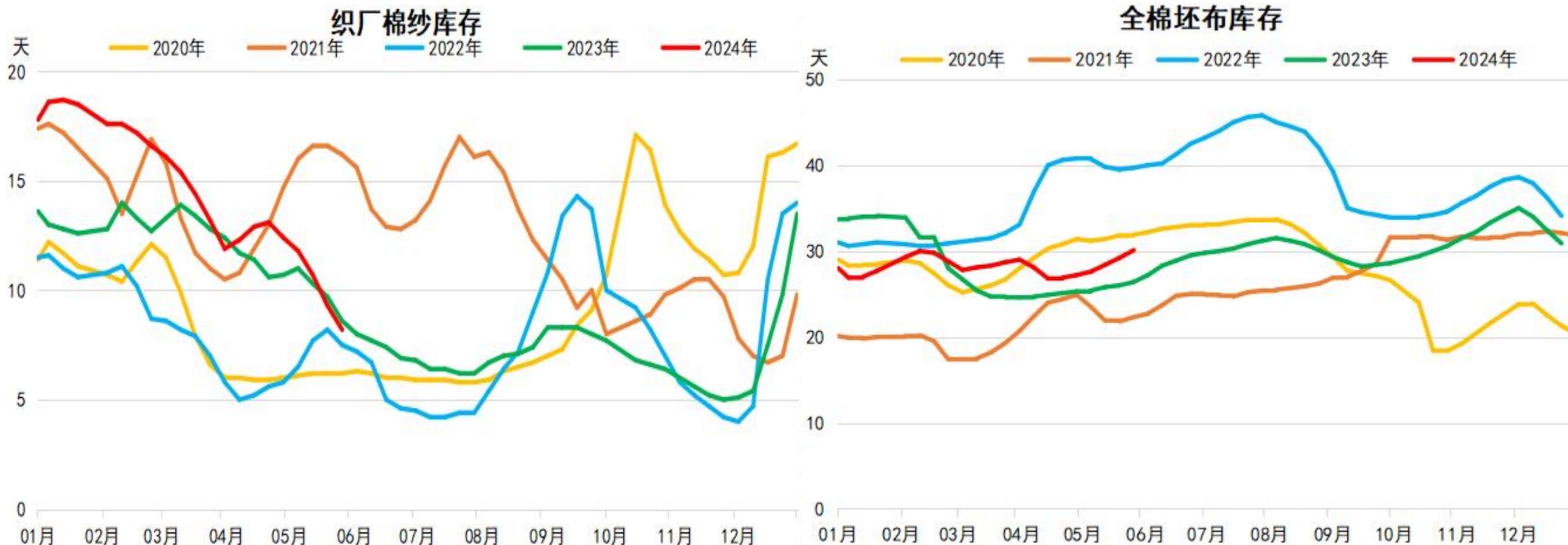
- 截至5月底，纯棉纱厂负荷维持在54.2%，全棉织厂负荷维持在52.5%；纱厂和织厂开机负荷环比略有下滑，从近五年负荷来看，目前处于中等水平。
- 自5月以来，纺企及织企开机率加速下滑。由于长期稳定经营的考虑，大幅降低开机的情况也较难实现。

下游库存：纺企原料库存环比减少 成品库存持续走高



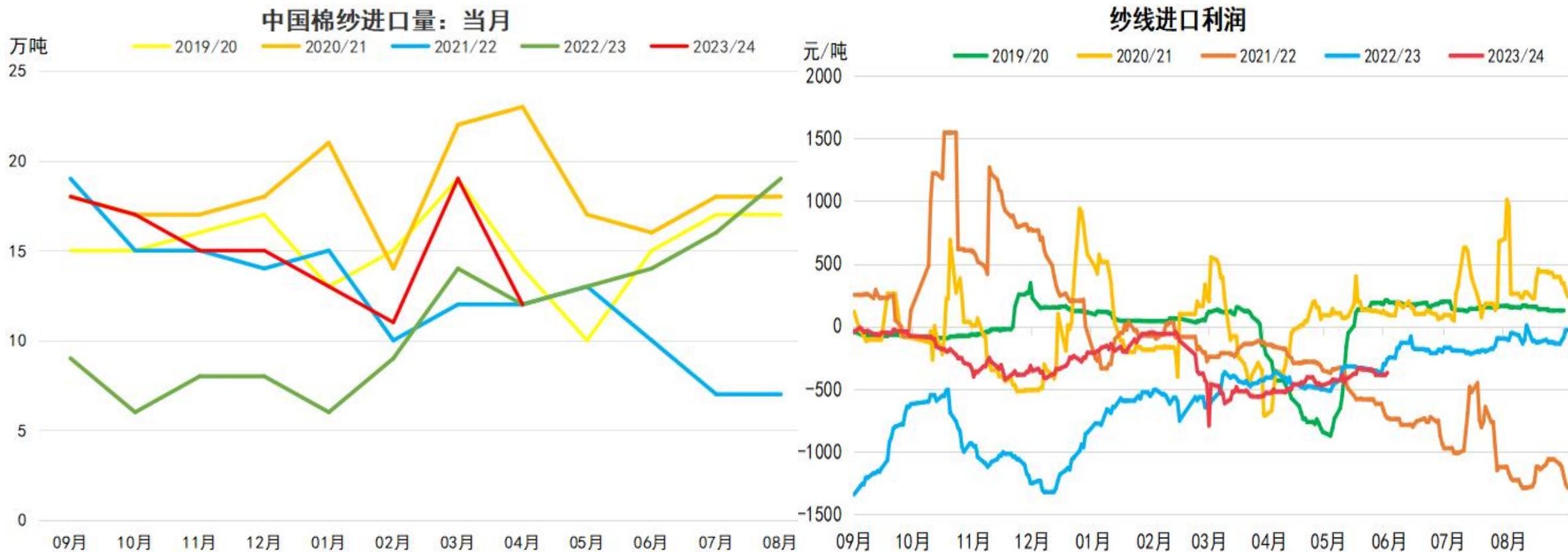
- 截至5月底纺企棉花平均库存使用天数约为27.8天，环比减少1.42%，同比减少17%；纺企棉纱成品平均使用库存约为29.9天，环比增加20.6%，同比增加145.10%。
- 纺企原料库存环比减少，说明纺企对5月原料的消耗有所增加。由于下游需求持续转淡，纺企开机率环比减少，纺企利润较差，整体采购意愿不足，纺企成品库存也不断走高。

下游库存：下游订单持续低迷，织厂成品库存累积



- 截止5月底织厂棉纱平均库存使用天数约为8.2天，环比减少4.2天，同比减少0.4天；织厂成品平均使用库存约为30.1天，环比增加2.9天，同比增加3.7天。
- 织厂原料库存持续消耗，5月持续减少。由于纺企及织企开机率下滑，原料库存不断消耗，纺企和织企的成品库存大幅走高，织厂对于原料库存的消化有限。织厂订单持续低迷，5月的成品库存累积。数据来源：Wind、金石期货研究所

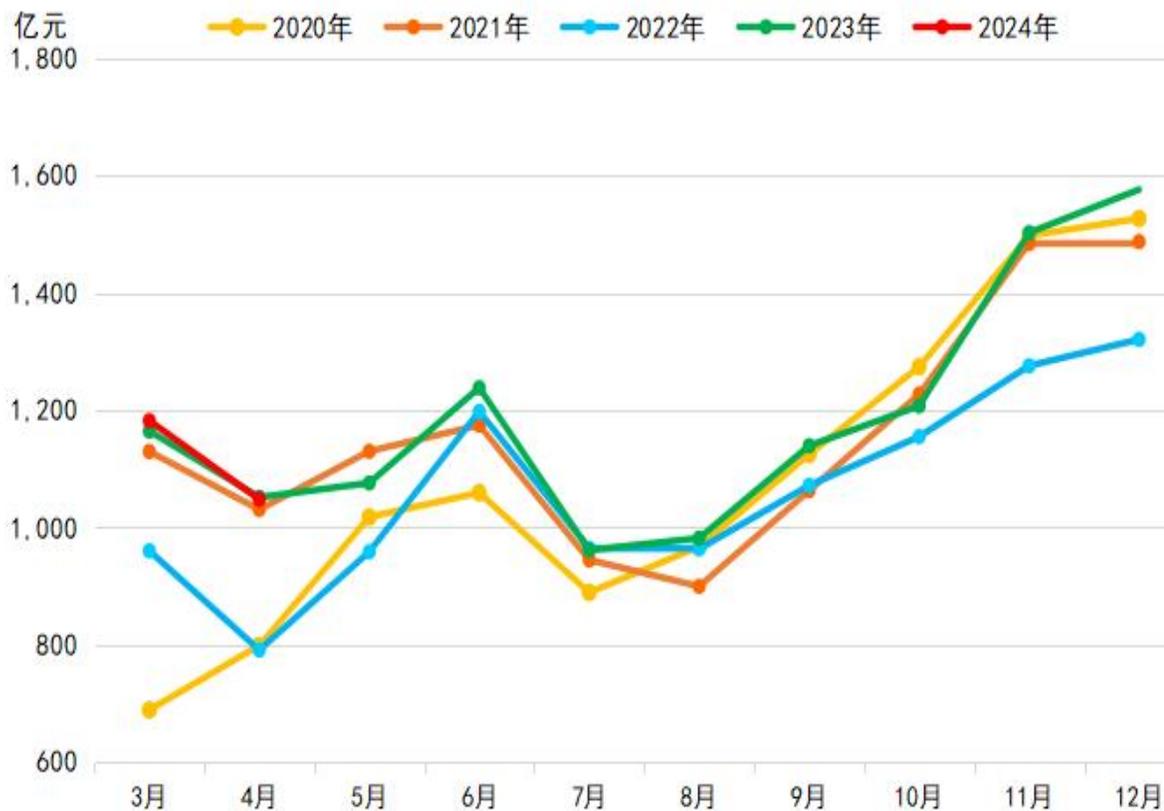
棉纱进口：4月棉纱进口明显下滑，进口纱利润持续回落



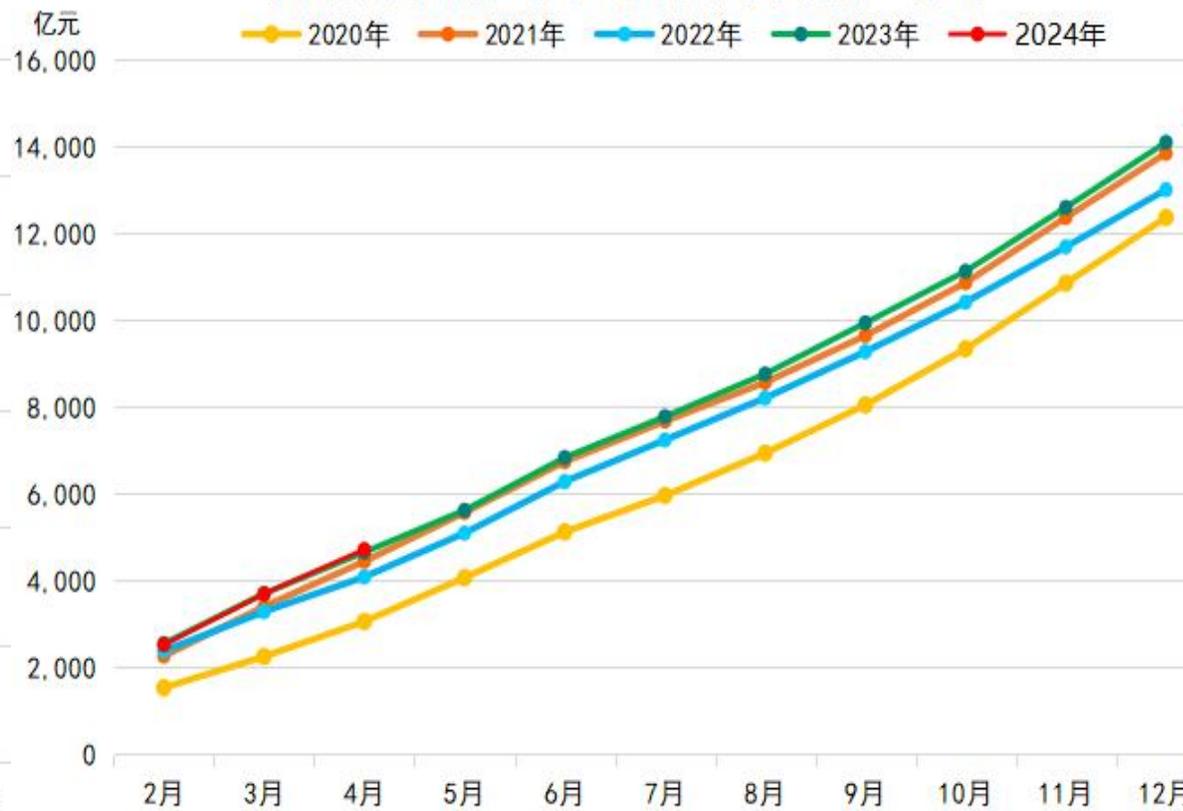
- 据海关最新数据，2024年4月我国棉纱进口12万吨，同比增加0.4万吨，增幅为3.4%；环比减少7万吨，减幅为36.84%。1-4月累计进口棉纱55万吨，同比增加33.5%。2023/24年度累计进口棉纱120万吨，同比增加66.67%。
- 4月我国棉纱进口量环比明显下滑，主因是内外纱价差缩窄，进口纱利润持续回落，同时下游消费相对疲弱，相对较高的进口纱量一定程度上占据贸易商库存，刚性需求有所回落。

终端消费：纺服内需出现下滑态势 市场需求短期维持弱势

中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额：当月



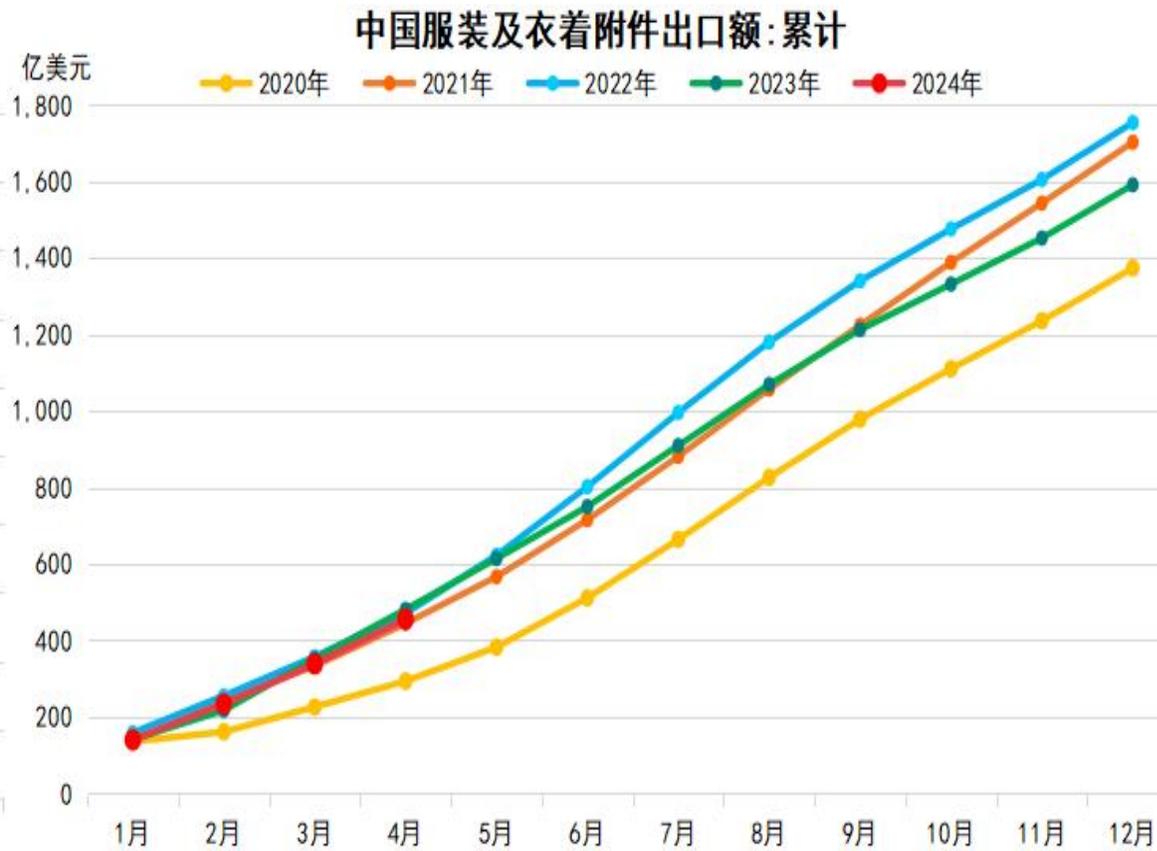
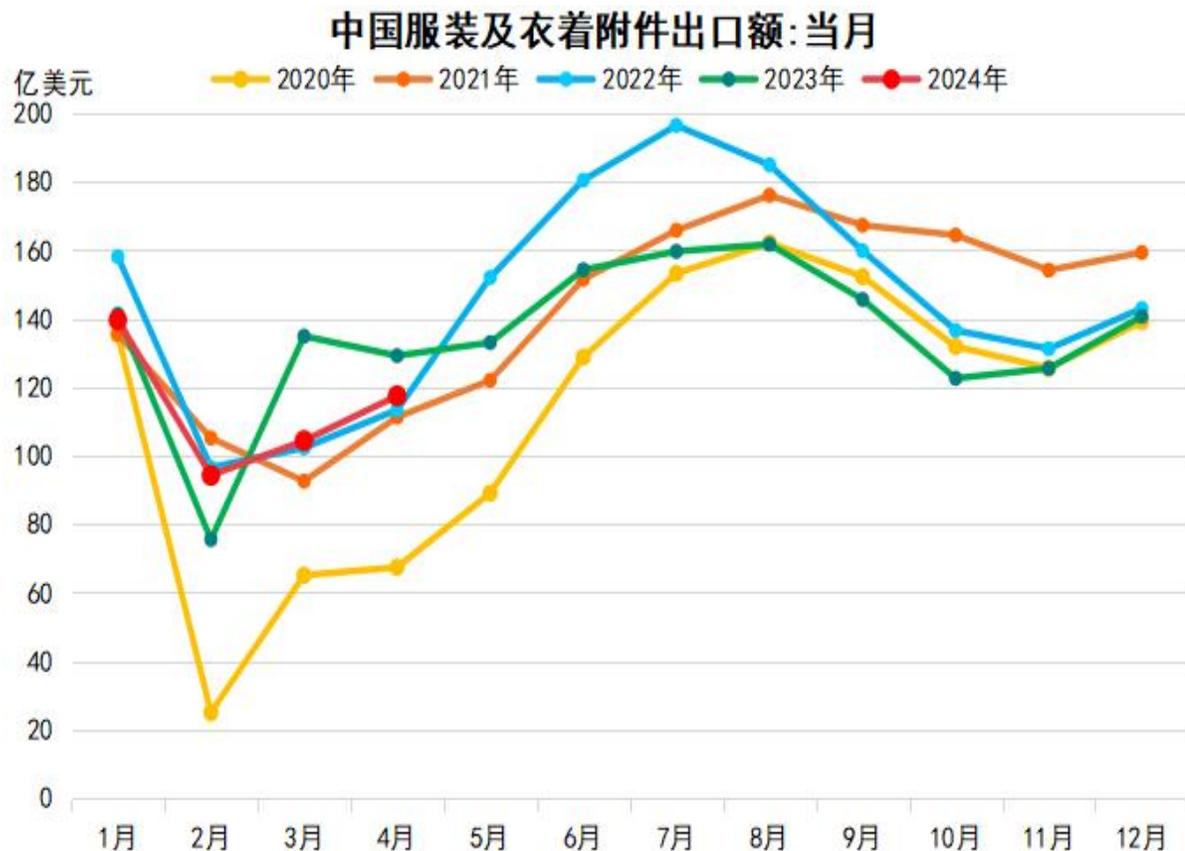
中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额：累计



- 据国家统计局数据，截至2024年4月份，我国服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为1048亿元，同比下降2.0%。1-4月累计零售额为4717亿元，同比增长1.5%。
- 从国内服装类零售额数据看，2024年4月同比出现下滑态势，但从市场需求来看短期大概率依旧维持弱势运行。

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4月，我国纺织品服装出口总额239.34亿美元，同比下降6.72%。其中纺织品出口额121.9亿美元，同比下降4.33%；服装出口额117.44亿美元，同比下降9.08%。2024年1-4月，我国出口纺织品服装898.36亿美元，同比增长0.58%；其中纺织品出口442.8亿美元，同比增加1.2%，服装出口455.56亿美元，同比持平。目前看1-4月出口额达到并超过2022年同期水平，属于恢复性增长。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，5月国际棉价两度回落震荡触底。受议息会议维持利率不变，美联储主席释放高利率将维持更长时间的偏鹰信号，货币政策整体影响偏空。USDA公布供需报告偏空，全球产量增幅高于消费，期末库存增加，导致国际棉市回落触底。需求端市场复苏缓慢，美联储降息延后等因素影响下，棉价一定程度承压，偏低位运行概率较高。
- 国内方面：因外盘反弹，内外价差收敛，但基本面缺乏利多，内棉继续上行阻力加大。种植端：近期新疆产区局部暴雨、冰雹等异常天气影响，棉区受灾，但预计对产量影响较小，总体棉花单产存在提升可能，天气升水不及去年。需求端：下游进入淡季，纺企开机率持续下滑，成品库存累积，后续补库动力可能减弱，未来利空因素可能逐步积蓄。库存端，商业库存持续去化，库存减少对棉价存在支撑。总体来看，随着棉价反弹，风险逐步增加，后续依旧存在下行可能，棉价企稳还需等待时点，预计棉价或进入震荡整理期。后续关注外盘走势及国内下游需求变化。
- 投资策略：短期预计主力2409合约依旧围绕15000-15500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

