



棉花（纱）半年报

2024年6月24日

三季度棉价仍筑底，四季度料上涨基调

摘要

2024年上半年国内郑棉价格指数走势整体分为两个阶段。分季度来看，郑棉价格指数在一季度呈冲高回落态势，且创16470元/吨高点，二季度棉价阶段性反弹后进入下跌态势，并触及阶段性低点14350元/吨。

展望2024下半年，供应端来看，2024/25年度，新疆棉花目标价格水平仍为每吨18600元，且对新疆棉花固定产量510万吨进行补贴，政策引导优质棉花市场，因此2024年度棉花预期微幅减产。目前棉花库存棉花库存降至377.41万吨附近，但仍高于去年同期，去库速度仍相对偏慢。若按照月均50万吨消耗量，在新棉上市之前，剩余结转库存预计仍高于去年同期。不过今年出口贸易回暖明显，且促经济的背景下，预计国内外纺服用料需求呈现季节性旺季的概率较大，原料采购意愿将有所提升，且库存并未处于历史高位，料下半年棉花市场去库压力不大。需求方面，当前纺织服装出口额同比由负转正，国内经济出现筑底复苏的苗头，一系列的新一轮刺激政策，对后市服装零售需求恢复起到一定利好提振作用。

整体上，下半年国内纺服消费季节性特征预期明显，但由于进口、国产棉花供应压力仍在，三季度棉价反弹或无望，预计仍维持筑底可能。进入四季度后，新棉上市，市场对籽棉收购价格存在较高预期，且冬季纺服刚性需求增加，此阶段棉价易出现上涨行情。

风险提示：1、宏观经济情况 2、产区天气状况 3、疆棉销售 4、下游订单

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：许方莉
期货从业资格号 F3073708
期货投资咨询从业证 Z0017638
助理研究员：
谢程琪 期货从业资格号
F03117498

咨询电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

目录

一、2024 年上半年国内外棉花市场回顾	2
二、2024/25 年度全球棉市供需面	3
三、新年度国内棉花供需情况	4
3.1 新年度植棉面积小幅下滑，但产量预期减幅有限	4
3.2 棉花进口累计数量强劲，三季度供应压力仍较大	5
3.3 三大纺织原料价差缩小明显，配棉结构或有调整	8
3.4 下半年下游消费预计好于上半年，纺企产成品去库加快可能	9
3.5 下半年内销继续发力、纺服出口稳增可能	10
四、国内棉花供应情况预测	12
4.1 旧作棉花去库进度缓慢，下半年重点关注商业库存	12
4.2 大型棉企接单增加可能，郑棉仓单库存回流市场	14
五、棉花季节性规律分析	15
六、棉花期权方面	15
6.1 期权流动性分析	15
七、下半年棉花市场行情展望	16
免责声明	17

一、2024 年上半年国内外棉花市场回顾

1.1 国际棉花期货回顾

2024 年上半年国际棉价指数走势细分为两个阶段。

1 月—2 月，大幅上涨

此阶段美棉价格指数强势上涨，一方面因为大宗商品普涨及美国零售数据强劲提振了市场。另外一方面是因为美棉出口销售表现良好，且美元走弱，进一步推动美棉期价上行。

此期间，美棉期货价格指数从 80.33 美分/磅大幅上涨至 99.48 美分/磅，期间涨幅约 23.8%。

3 月一至今，持续下跌

此阶段美棉价格指数重挫，一方面是外部环境不佳，美国消费者价格指数出现热议，且通胀数据强于预期，给大宗商品市场带来压力。另外一方面是新年度产量下调，且美棉出口销售签约量下滑明显，且美元上涨拖累市场。

此期间，美棉期货价格指数从 99.48 美分/磅大幅下跌至 70.0 美分/磅附近，期间跌幅约 29.6%。

(下图为美国棉花指数日线走势图)



数据来源：文华财经

1.2 国内郑棉价格指数走势回顾

2024 年上半年国内郑棉价格指数走势整体分为两个阶段。分季度来看，郑棉价格指数在一季度呈冲高回落态势，且创 16470 元/吨高点，二季度棉价阶段性反弹后进入下跌态势，并触及阶段性低点 14350 元/吨。

第一阶段分为 1 月—3 月：郑棉价格指数呈现先涨后回落态势。年初基于美棉期价强势上涨的提振作用下，价格持续上涨。进入 3 月之后，“金三银四”传统消费旺季不显，终

端出口订单较少，棉价相对震荡走弱。前期郑棉价格指数从 15550 元/吨反弹至 16470 元/吨高位，期间涨幅约 6.0%，随后回落至 15860 元/吨。

第二阶段分为 4 月初至今：郑棉价格指数呈现低位反弹后重挫，前期因受技术性修复及需求旺季预期，棉价有所反弹。但随后外盘美棉价格继续重挫，拖累国内棉市，加之国内进口供应大增、传统消费旺季不显等多重因素影响，期价重回跌势。此阶段郑棉价格指数从 16415 元/吨下跌至 14600 元/吨附近，期间触及创 14350 元/吨低点，跌幅约 11.0%。

（下图为郑商所棉花价格指数日线走势图）



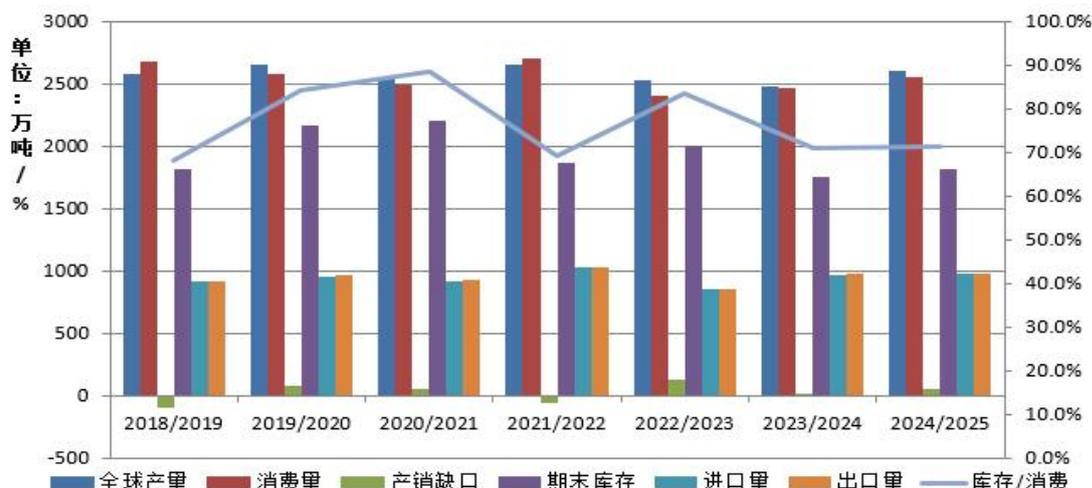
数据来源：文华财经

二、2024/25 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2024/25 年度全球棉花产量增幅预估值大于消费

美国农业部发布了最新的全球棉花供需报告：2024/25 年度全球棉花产量预测值为 2594 万吨，同比增加 121.3 万吨。全球消费同比调增 78 万吨至 2546.1 万吨，全球期末库存同比调增 65.6 万吨至 1817.8 万吨，2024/25 年度全球棉花产量、期末库存均调增，产量增幅大于消费，报告利空棉市。三季度拉尼娜发生概率在 6 成附近，该阶段发生容易产生降雨，可缓解产区 6% 的干旱，利于棉花作物生长，预计新年度棉花产量稳中有升可能。进入四季度新棉大量上市，供应增加明显，下半年国际棉价重心仍有下移可能。

USDA全球棉花供需数据预估



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

美国农业部发布6月份美国棉花产需预测，2024/25年度美国棉花期初库存较低，但产量、出口量和期末库存均有所增加。2024/25年度美国棉花产量预测值为348.36万吨，同比增加84.57万吨。美国消费同比调增3.27万吨至41.37万吨，期末库存同比调增35.02万吨至89.27万吨。

美国棉花库存消费情况



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

三、新年度国内棉花供需情况

3.1 新年度植棉面积小幅下滑，但产量预期减幅有限

目标补贴政策改革的背景下，2024年国内棉花种植面积预计下滑，产量预计降至585万吨附近。2024年4月底，中国棉花协会棉农分会对全国10个省市和新疆自治区共1975

个定点农户进行了植棉面积及棉花播种进度的调查，调查结果显示：2024年全国植棉预测面积为4075.5万亩，同比下降2.4%，降幅较上期扩大0.9个百分点，其中，新疆预测面积同比下降2.4%，降幅较上期扩大0.9个百分点；黄河流域预测面积同比增长1.3%，增幅较上期缩小1.2个百分点；长江流域预测面积同比下降7.2%，降幅较上期扩大0.5个百分点。

今年棉花播种总体进展顺利，进度与去年同期相对一致。当前产区光温条件正常，棉花长势较好，苗情整体好于去年。截至5月31日，全国棉花播（栽）种工作基本结束，播（栽）种进度99.7%，与去年基本持平，其中新疆播种全部完成；黄河流域播（栽）种进度97.3%，较去年慢2.5个百分点；长江流域播（栽）种进度到95.6%，较去年快3.8个百分点。

据国家发改委、财政部发布《关于完善棉花目标价格政策实施措施的通知》：2023-2025年，新疆棉花目标价格水平为每吨18600元，“三年一定”棉花目标政策落地，稳定了棉花价格，政策提及对新疆棉花固定产量510万吨进行补贴，通常新疆棉花每年产量在530-550万吨附近，政策引导优质棉花市场。从整体补贴政策来看，新疆棉花种植的发展趋势或是质量优先于产量，长期来看植棉面积也将是呈减少的趋势，对于棉价来说或是个利好消息。

历年中国棉花种植面积及产量走势



数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

3.2 棉花进口累计数量强劲，三季度供应压力仍较大

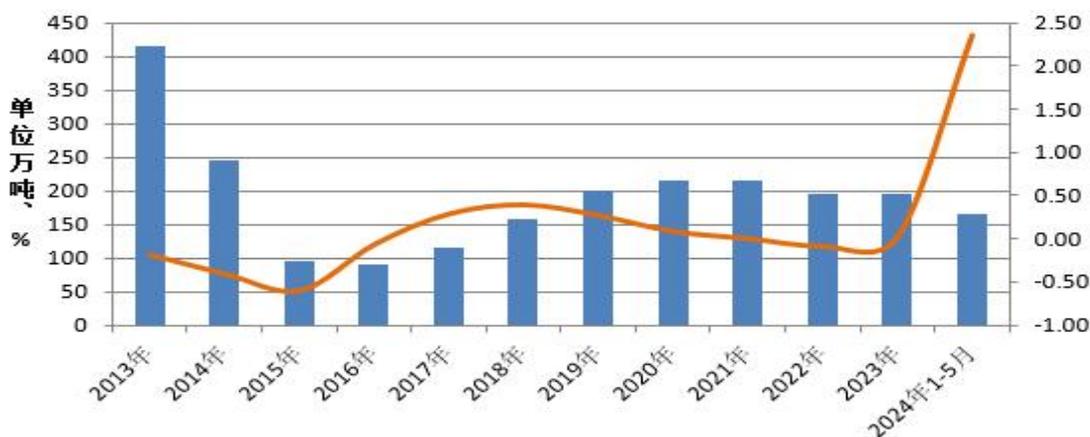
今年以来，国内外棉花价差顺挂明显，目前国内外棉价差超1800元/吨，多数阶段处于1500元/吨上方，进口棉美金价格及清关人民币价格优势均为明显，进口棉数据强劲。

若按照下半年进口棉花数量为 100 万吨，则全年进口供应将超 250 万吨，将创近十年以来最高水平。

5 月棉花进口量环比虽小幅减少，但同比及累计增幅显著，进口棉港口压力仍较大，利空国内棉市。据海关统计，2024 年 5 月我国棉花进口总量约 26 万吨，环比减少 8 万吨，同比增加 15 万吨或 136.3%，2024 年 1-5 月我国累计进口棉花 165 万吨，同比增加 234.8%。

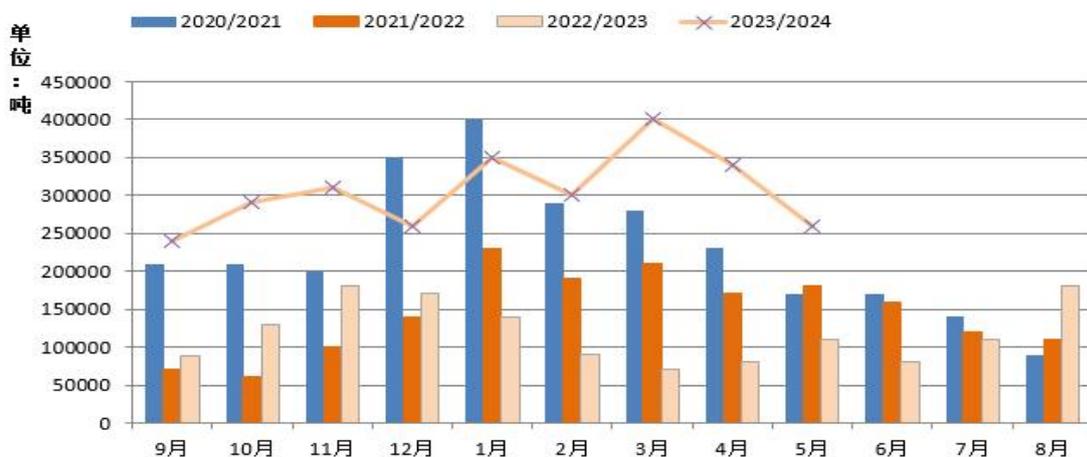
据海关统计，2024 年 5 月我国进口棉纱线 12 万吨，环比持平，同比减少 9%；2024 年 1-5 月棉纱进口量累计为 67 万吨，较去年同期回升 23.3%。5 月棉纱进口量环比持平，同比幅度又正转负，由于国内需求淡季明显，国外纱厂/出口商报价均下调，布厂等终端对纱价接受意愿速度下降，压价、压采购量现象增多，进口纱采购需求回落。

近几年棉花进口量走势对比图



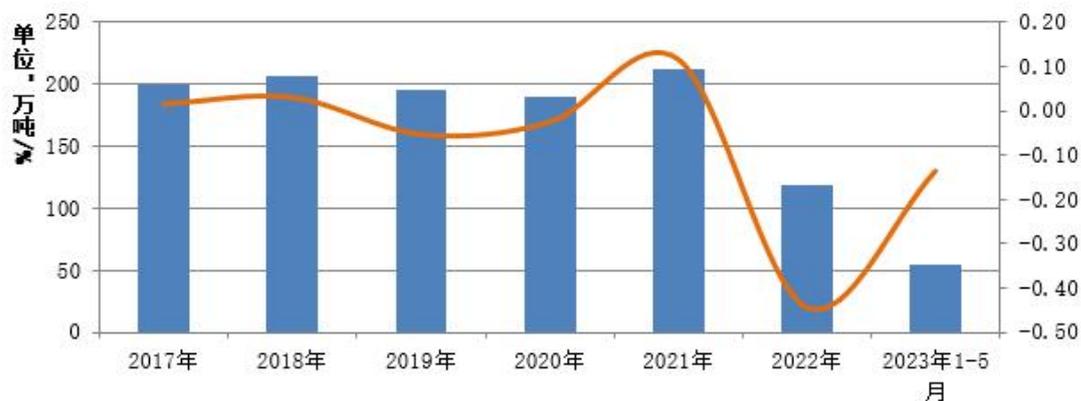
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

中国棉花进口量情况走势图



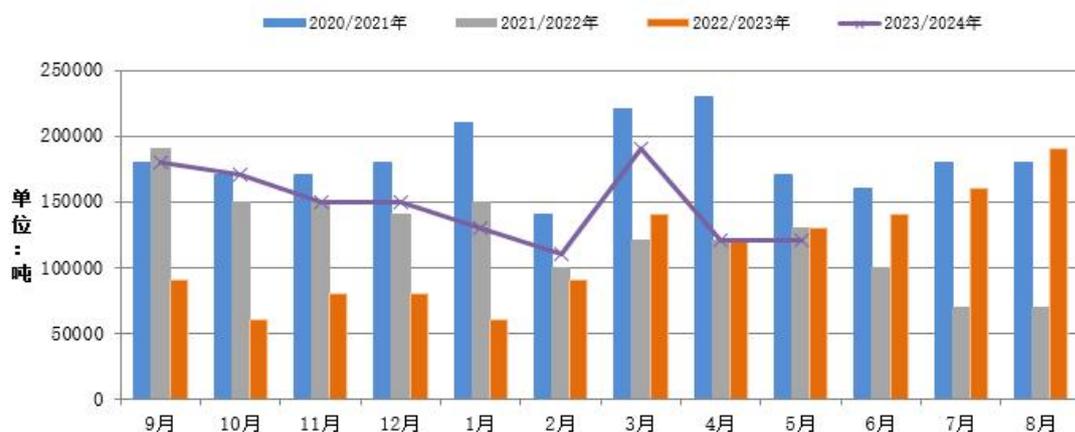
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

近几年棉纱进口量走势



数据来源: 海关总署、瑞达期货研究院

中国棉纱进口量走势图



数据来源: 海关总署、瑞达期货研究院

进口棉花利润走势



数据来源: 海关总署、瑞达期货研究院

3.3 三大纺织原料价差缩小明显，配棉结构或有调整

替代品方面：涤纶短纤是合成纤维中的一个重要品种，产品主要用于棉纺行业，并与棉花、粘胶短纤并称为棉纺行业的三大原材料。2024 年年初至 2024 年 6 月下旬，棉花与粘胶短纤价差由+3860 元/吨下降至 3160 元/吨，两者价差缩小了 700 元/吨；棉花与涤纶价差由 9200 元/吨下降至 8800 元/吨，两者价差缩小了 400 元/吨，三者原材料之间价差变化基本保持一致，涤纶短纤、粘胶短纤现货价格均稳中上调，棉花现货价格相对下调，上半年棉花现货价格主要受消费端扰动影响，价格重心下移，而涤纶及粘胶受下游终端纺织需求、成本等共同作用存在支撑。

下半年而言，涤纶短纤方面，欧央行 5 年来首次降息，市场对美联储 9 月降息的预期提升，对原油价格带来提振，同时 PTA 重启较多将缓解国内 PX 供应宽松的现状，后期 PX 进口缺口仍有增加预期，成本端偏强指引也对 PTA 带来支撑，从而对短纤价格带来提振，预计后市涤纶短纤价格仍持稳为主。

粘胶短纤而言，自 5 月以来，粘胶行业装置检修较多、维持时间较长，粘胶供应量下滑仍明显，多数粘胶短纤企业发货相对紧张，库存减少，为价格上涨提供了有利支撑。进入四季度，部分检修装置结束，届时供应量或有回升。需求方面，三季度需求进入淡季，但供应增量有限，预计三季度粘胶短纤价格仍有上涨可能。随后供应趋于平稳，价格再次陷入持稳状态。

总体上，目前棉涤、粘胶价差均处于缩窄状态，棉类替代作用稍有减弱，预计企业配棉结构调整或有所调整。

三大纺织原料现货价格走势



数据来源：wind、瑞达期货研究院

棉花与粘胶短纤现货价差季节性走势



数据来源：wind、瑞达期货研究院

棉花与涤纶短纤现货价差季节性走势



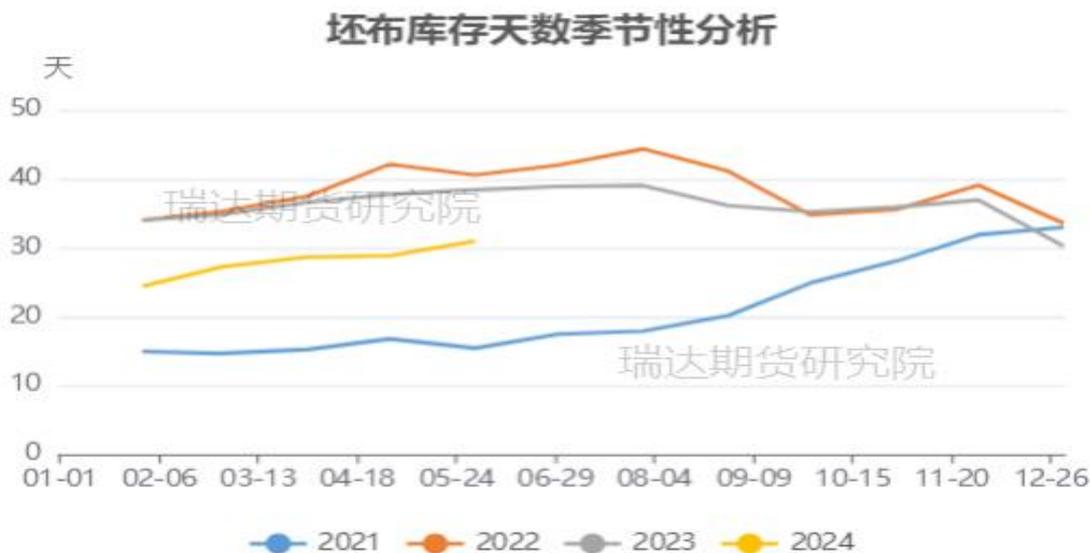
数据来源：wind、瑞达期货研究院

3.4 下半年下游消费预计好于上半年，纺企产成品去库加快可能

今年以来企业采购棉花及配棉的意愿降低，多数按需采购为主。纱线市场未有好转，棉纱价格持续下跌，纺纱利润总体亏损，部分企业限产，成品库存增加。后市来看，下半年宏观政策仍具有促进作用，预计传统消费情况会好于上半年，或对纱线价格存在一定支撑。国家棉花市场监测系统抽样调查显示，5月纺织企业纱线库存28.8天，较上月增加0.1天。坯布库存36.7天，较上月增加0.2天。



数据来源：国家棉花信息网、瑞达期货研究院



数据来源：国家棉花信息网、瑞达期货研究院

3.5 下半年内销继续发力、纺服出口稳增可能

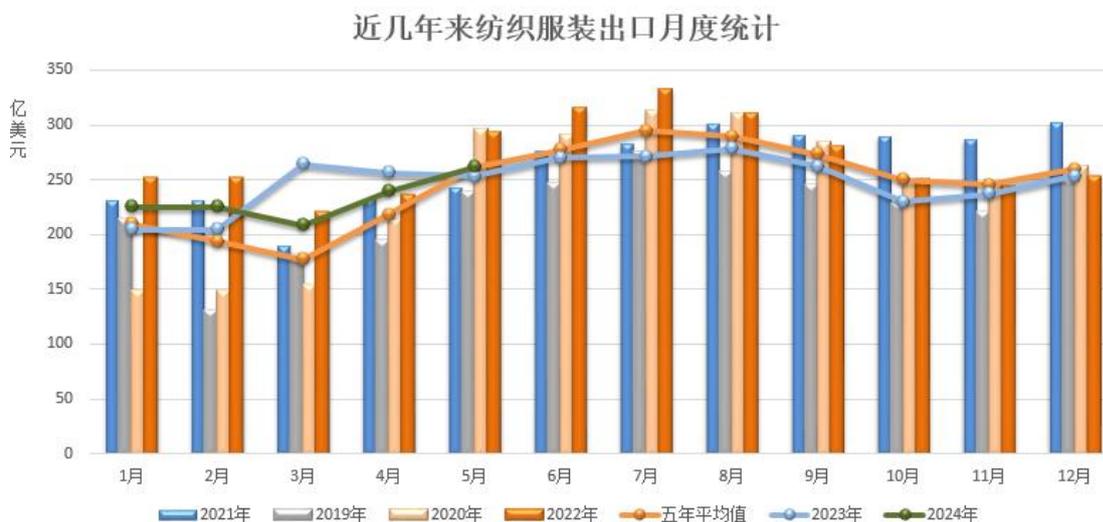
宏观方面，基于欧央行、加拿大央行拉开全球降息的序幕，欧洲央行开启五年来第一轮降息，6月降息25个基点，市场预期2024年下半年或继续进行降息两次。根据一系列数据分析，预期美联储7月存在降息可能。降息有利于刺激市场消费，有利于提高纺织服装采购需求，或出现新一轮的补库周期。另外当前国内经济出现筑底复苏的苗头，加大房地产收储力度，一系列的新一轮刺激政策，对后市服装零售需求恢复起到一定信心提振。

宏观政策持续释放，外需有所改善。5月纺织服装出口额同比出现小幅增长，且环比增加，由于外部需求保持稳定，海外进口商订单数量增多，我国对东盟贸易量不断增长等

利好因素带动我国纺织服装出口同比由负转正，再次恢复增长趋势。下半年看，国内外促经济增长等利好推动下，“金九银十”、春节等传统纺织服装消费或出现明显季节性旺季，紧密跟踪出口贸易情况。据海关总署数据显示，2024年5月，我国纺织服装出口261.3亿美元，同比增长4.5%，环比增长9.2%，其中纺织品出口128.9亿美元，同比增长8.0%，环比增长5.7%，服装出口132.5亿美元，同比增长1.3%，环比增长12.8%。2024年1-5月，我国纺织服装累计出口1158.4亿美元，增长1.4%，其中纺织品出口571.3亿美元，增长2.6%，服装出口587.2亿美元，同比增长0.2%。



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

内销情况：进入7月中大型加工企业纱线机台开机率预计回升，且目前国内棉花纱价差已降至6400元/吨左右，纺纱企业即期利润将有所改善可能。随着进入9-10月消费旺季，宏观政策刺激等影响，下游消费有所提升，棉价受到支撑。2024年1-5月我国服装类零售同比维持着增长态势，并高于往年同期水平。对于下半年而言，国内经济继续发力的背景

下，国内各类旅游业继续发力，且冬季服装需求旺季可能提前，预计下半年秋冬季消费呈现旺季格局明显可能。据国家统计局，截至 2024 年 5 月，国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1148 亿元，同比增加 4.4%，2024 年 1-5 月国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计为 5856 亿元，同比增加 2.0%。



数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院



数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

四、国内棉花供应情况预测

4.1 旧作棉花去库进度缓慢，下半年重点关注商业库存

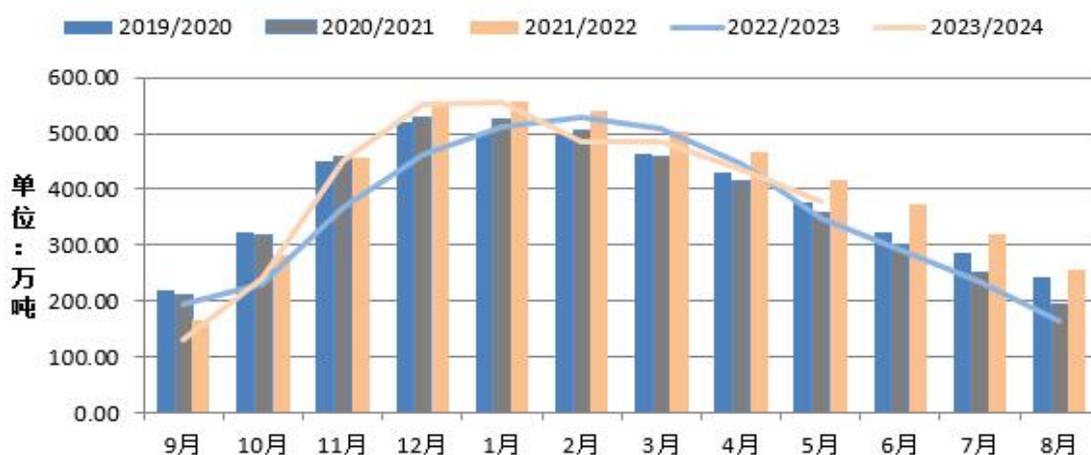
2024 年 1-5 月，棉花社会库存从高位开始持续下调，但降库速度缓慢，因进口数据强

劲。其中5月棉花商业库存月度消耗量在50万吨附近，去年同期在94.2万吨。下半年来看，9-10月期间迎来一年当中最大的传统需求旺季，今年出口贸易回暖明显，且促经济的情况下，预计国内外纺服用料需求呈现季节性旺季的概率较大，原料采购意愿将有所提升，料下半年棉花市场去库压力小于上半年。

工业库存方面：由于原料库存处于相对高位，以及下游未见起色，纺织企业信心不足，原料采购总体较为谨慎，多以刚需补库为主，棉花企业也有一定让价以促进成交，纺企库存微降增。截至5月30日，纺织企业在库棉花工业库存量为88.59万吨，环比增加2.04万吨，同比增加3.15万吨。

商业库存方面，从数据可以看出，环比数据下调，棉花库存降至377.41万吨附近，但库存仍高于去年同期，去库速度仍相对偏慢。若按照月均50万吨消耗量，在新棉上市之前，剩余结转库存供应预计仍高于去年同期。据棉花信息网统计的数据来看，截至5月全国棉花商业库存总量为377.41万吨，环比减少56.18万吨或12.96%，同比增加28.13万吨或8.05%。

棉花商业库存对比走势图



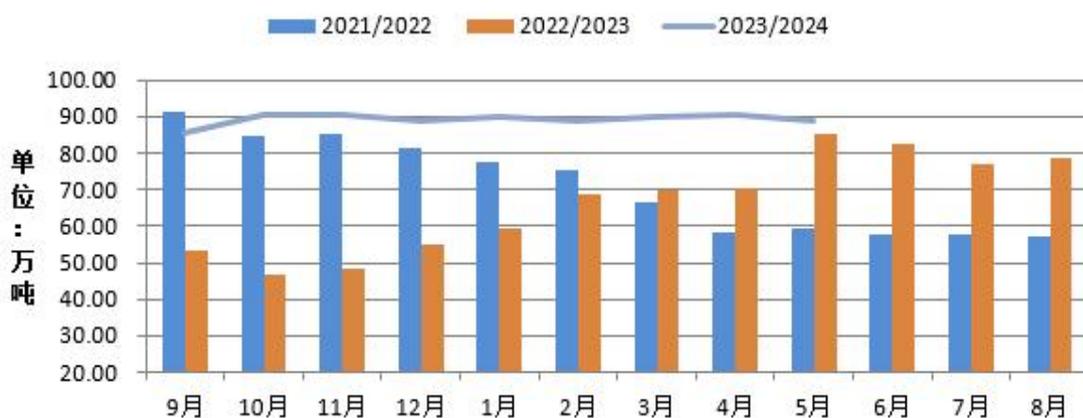
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

国内棉花商业库存月度去库量变化



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

历年棉花工业库存对比走势图



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

4.2 大型棉企接单增加可能，郑棉仓单库存回流市场

2024年4月中旬以来仓单流出明显，一些大型企业开启大量接受仓单，主要原因一方面是农户对新年度籽棉交售价格预期普遍较高。另外一方面是6月以来新疆棉花主产区持续高温，或可能造成生长延迟，对新年度棉花品质、可纺性不足的担忧加剧。因此，市场对9月、10月疆内棉花供应不足、甚至出现缺口的担忧，逢低接受大量棉花仓单。

截至2024年6月19日，郑交所棉花仓单为13519张，仓单加有效预报总量为14500张，共计约58.0万吨，自4月中旬开始，郑棉仓单数量逐渐以流出为主，且23/24年度郑棉仓单库存处于近六年相对低位同期水平，总仓单库存总量在60万吨以下，棉花期货市场仓单供应压力有限。

郑商所棉花仓单及有效预报总计季节性分析



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

五、棉花季节性规律分析

一般情况下，每年1-3月棉花现货价格相对走弱，由于供应增加（进口配额发放）、需求淡季。4-5月，夏季订单增加、供给紧张，纺企开工，现货价格企稳。6-9月初，需求进入淡季、进口配额继续增发，现货价格承压回落。9-11月初，秋冬纺服需求增加、供给紧张，现货价格上涨概率较大。12月份，新棉上市，疆棉集中入关，供应增加，消费淡季，棉价再次走弱可能性较大。棉纱价格季节性规律与棉花保持一致。

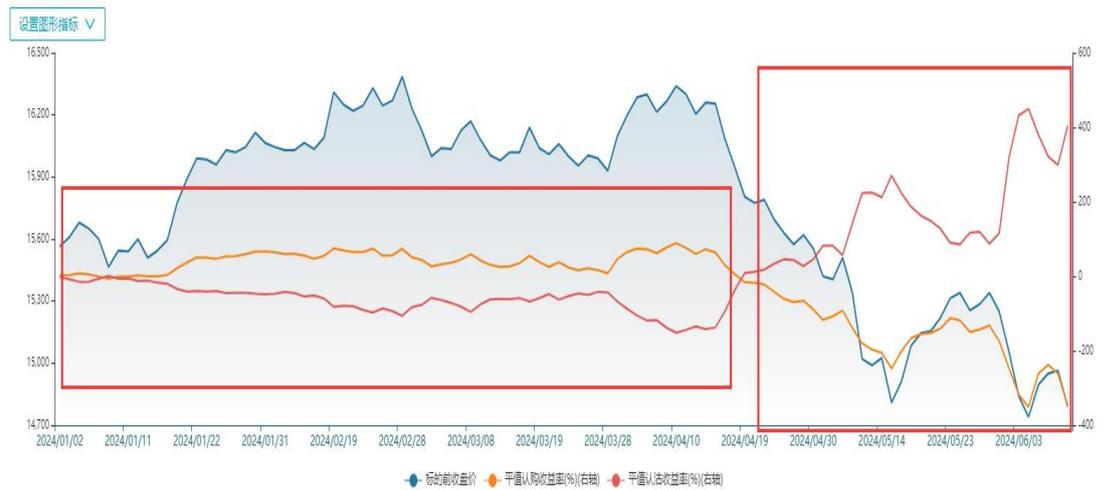
六、棉花期权方面

6.1 期权流动性分析

2024年1-4月，棉花期货平值期权的认购、认沽收益率两者之间多次处于平稳运行，且数值处于边界附近徘徊，棉价多数处于宽幅震荡状态，除了两者呈现扩大或者缩小的走势时，棉价出现明显上涨或下跌。5月之后，棉花平值期权认购收益率亏损幅度加大，认沽收益率盈利幅度加大，目标物平值期权沽空为主。

从市场中期情绪来看，棉花期权平值合约认购收益率为400%，认沽收益率为350%附近，目前认沽收益率盈利幅度扩大明显，市场倾向于看空。下半年标的期权走势仍由标的物基本面情况来决定。

图：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

七、下半年棉花市场行情展望

最新全球棉花供需报告中：2024/25 年度全球棉花产量预测值为 2594 万吨，同比增加 121.3 万吨。全球消费同比调增 78 万吨至 2546.1 万吨，全球期末库存同比调增 65.6 万吨至 1817.8 万吨，2024/25 年度全球棉花产量、期末库存均调增，产量增幅大于消费，报告利空棉市。三季度拉尼娜发生概率在 6 成附近，该阶段发生容易产生降雨，利于棉花作物生长，新年度棉花产量预计稳中有升可能。进入四季度新棉大量上市，供应增加明显，预计下半年国际棉价重心下移。

展望 2024 下半年，供应端来看，2024/25 年度，新疆棉花目标价格水平仍为每吨 18600 元，且对新疆棉花固定产量 510 万吨进行补贴，政策引导优质棉花市场，因此 2024 年度棉花预期小幅减产。目前棉花库存降至 377.41 万吨附近，但仍高于去年同期，去库速度仍相对偏慢。若按照月均 50 万吨消耗量，在新棉上市之前，剩余结转库存预计仍高于去年同期。不过今年出口贸易回暖明显，且促经济的背景下，预计国内外纺服用料需求呈现季节性旺季的概率较大，原料采购意愿将有所提升，且库存并未处于历史高位，料下半年棉花市场去库压力不大。需求方面，当前纺织服装出口额同比由负转正，国内经济出现筑底复苏的苗头，一系列的新一轮刺激政策，对后市服装零售需求恢复起到一定利好提振作用。

整体上，下半年国内纺服消费季节性特征预期明显，但由于进口、国产棉花供应压力仍在，三季度棉价反弹或无望，预计仍维持筑底可能。进入四季度后，新棉上市，市场对籽棉收购价格存在较高预期，且冬季纺服刚性需求增加，此阶段棉价易出现上涨行情。

风险提示： 1、宏观经济情况 2、产区天气状况 3、供应量 4、下游纺企订单量

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

