

需求偏弱，棉花压力重重

【策略观点】

近期郑棉大跌主要受到需求淡季、旧作供应充足、新年度增产、内外棉价顺挂幅度扩大等因素的驱动，此前基于估值的反弹结束。后面看，如果整个商品环境依然偏空，郑棉依旧会呈现波浪式下跌的过程，并且有可能破前低，创新低之后会再次面临估值抵抗。后面最大的一个利空因素在于今年滑准税进口配额增发政策的出台。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

吴菁琛

电话：010-84555056

邮箱

wujingchen@guoyuanq
h.com

期货从业资格号

F3051432

投资咨询资格号

Z0013764

韩广宇

电话：010-84555171

邮箱

hanguangyu@guoyuanq
h.com

期货从业资格号

F03099424

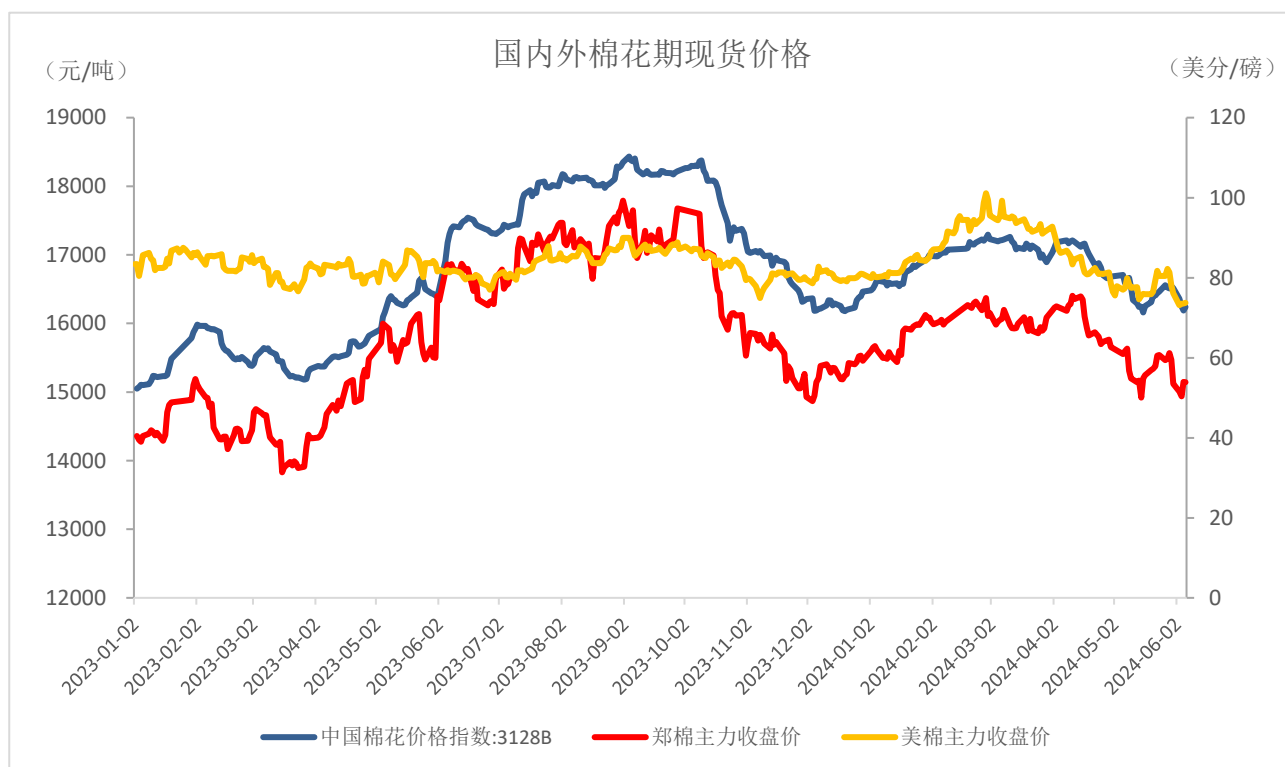
【目 录】

一、行情回顾.....	1
二、全球棉花供需格局分析.....	1
2.1 近期美棉出口签约量表现不佳.....	1
2.2 天气良好，美棉作物评级上调播种加快.....	2
2.3 上周美棉净持仓由空翻多.....	4
三、国内棉花供需格局分析.....	5
3.1 新年度我国棉花呈“减面积增产量”格局.....	5
3.2 新棉销售进入淡季，销售进度尚可.....	5
3.2 内外棉顺挂下的后期进口压力不容忽视.....	5
四、后市展望.....	6

一、行情回顾

在美棉暴跌的影响下，郑棉主力于上周四开始在 15600 元/吨附近结束了反弹，展开了顺畅下跌，区别在于，本周美棉下跌创了新低 72.26 美分/磅，郑棉相对抗跌，在 14900 元/吨附近展现出了明显的估值抵抗，空头减仓期价上行，本周郑棉走出了一轮过山车行情。

图表 1 国内外棉花期现货价格



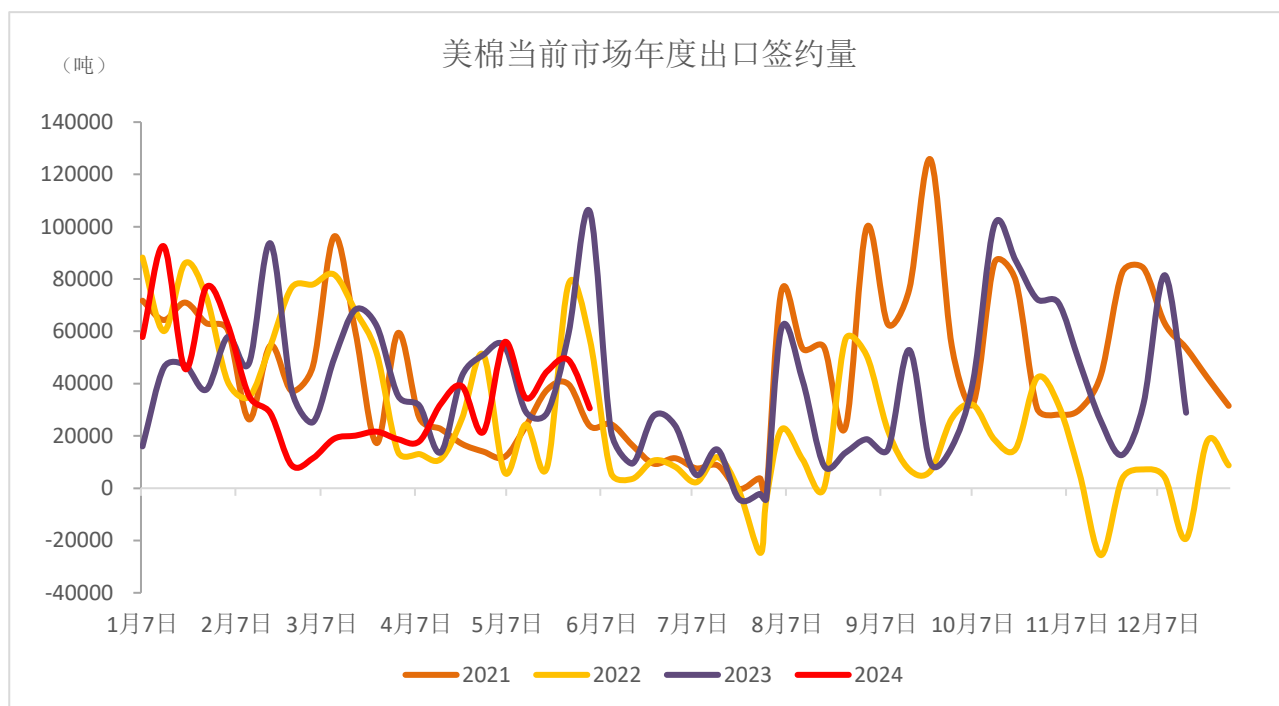
数据来源：Wind、国元期货

二、全球棉花供需格局分析

2.1 近期美棉出口签约量表现不佳

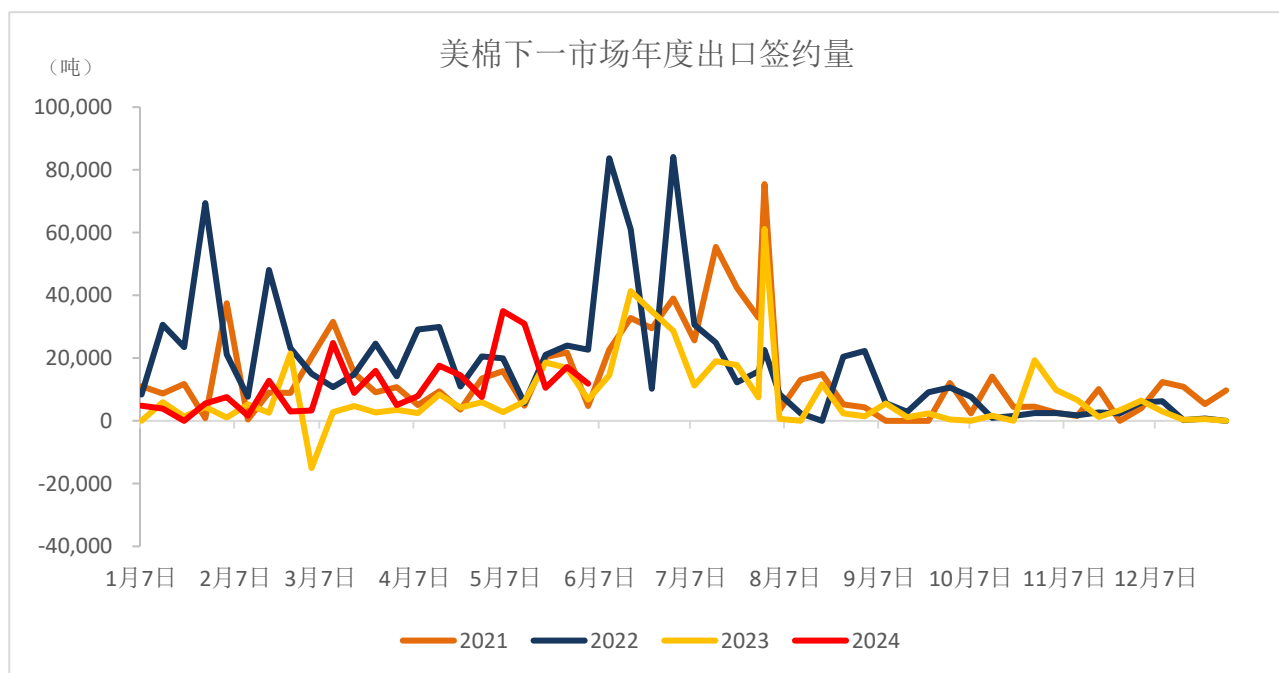
美棉出口签约量再度缩水，较之前一周下滑 35.9%，装运量连续第四周下滑。USDA 周四公布的出口销售报告显示，5 月 30 日止当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增 13.87 万包，较之前一周减少 38%，对中国大陆出口销售净增 7.17 万吨。美国下一年度棉花出口销售净增 5.41 万包，对中国大陆出口销售净增 0.22 万吨。当周，美国棉花出口装船 15.7 万包，较之前一周减少 9%，对中国大陆出口装船 5.62 万包。

图表 2 美棉当前市场年度出口签约量



数据来源：Wind、国元期货

图表 3 美棉下一市场年度出口签约量



数据来源：Wind、国元期货

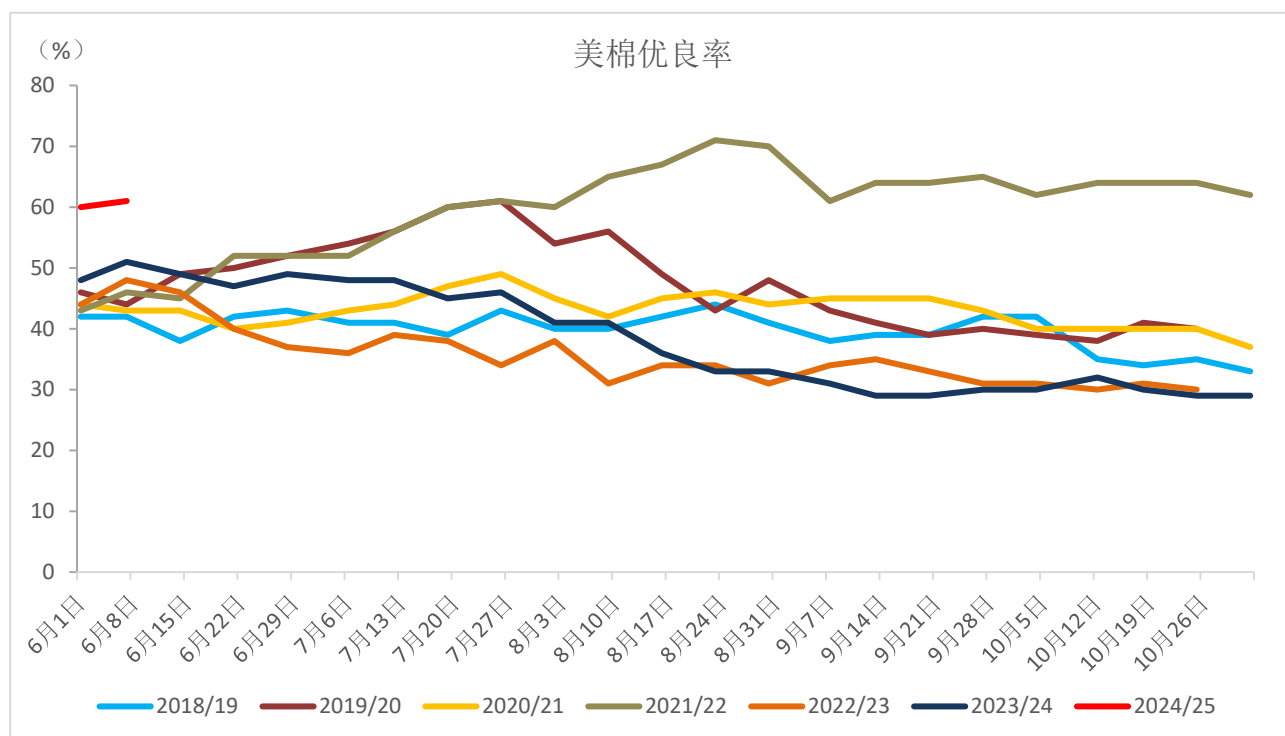
2.2 天气良好，美棉作物评级上调播种加快

美国棉花种植带天气条件良好，西南产区迎来有利降雨，整体作物生长状况好于往年同期。USDA 在每周作物生长报告中公布称，截至 6 月 2 日当周，美国棉花优良率为 61%，较之前一周上修 1 个百分点，明显高于上年同期，同比增加 10 个百分点。

美国新作棉花播种快速推进，进展最快的亚利桑那州、加利福尼亚州和密苏里州已播种完毕，均快于正常水平，阿肯色州、弗吉尼亚州、路易斯安那州和密西西比州也已接近尾声。

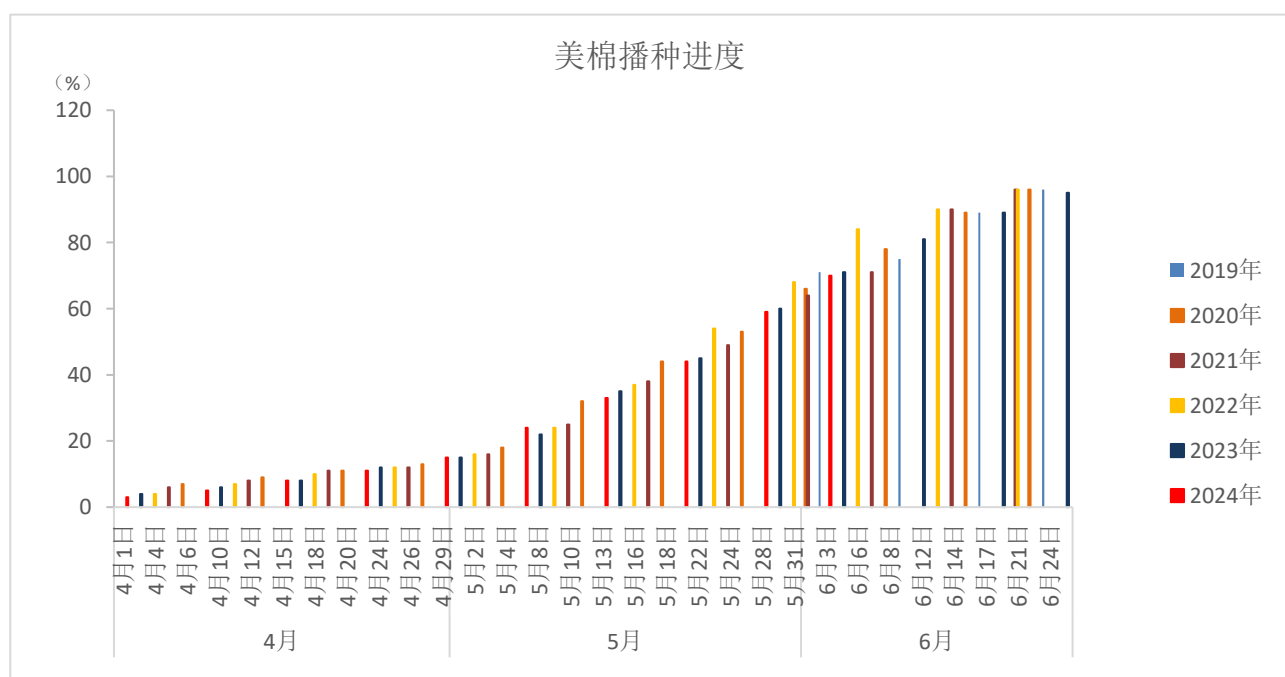
美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称,截至6月2日当周,美国棉花种植率为70%,较之前一周提升 11 个百分点与五年均值持平,快于去年同期水平。当周美国棉花现蕾率为9%,上一周为4%,上年同期为5%,五年均值为8%。

图表 4 美棉优良率



数据来源: Wind、国元期货

图表 5 美棉播种进度

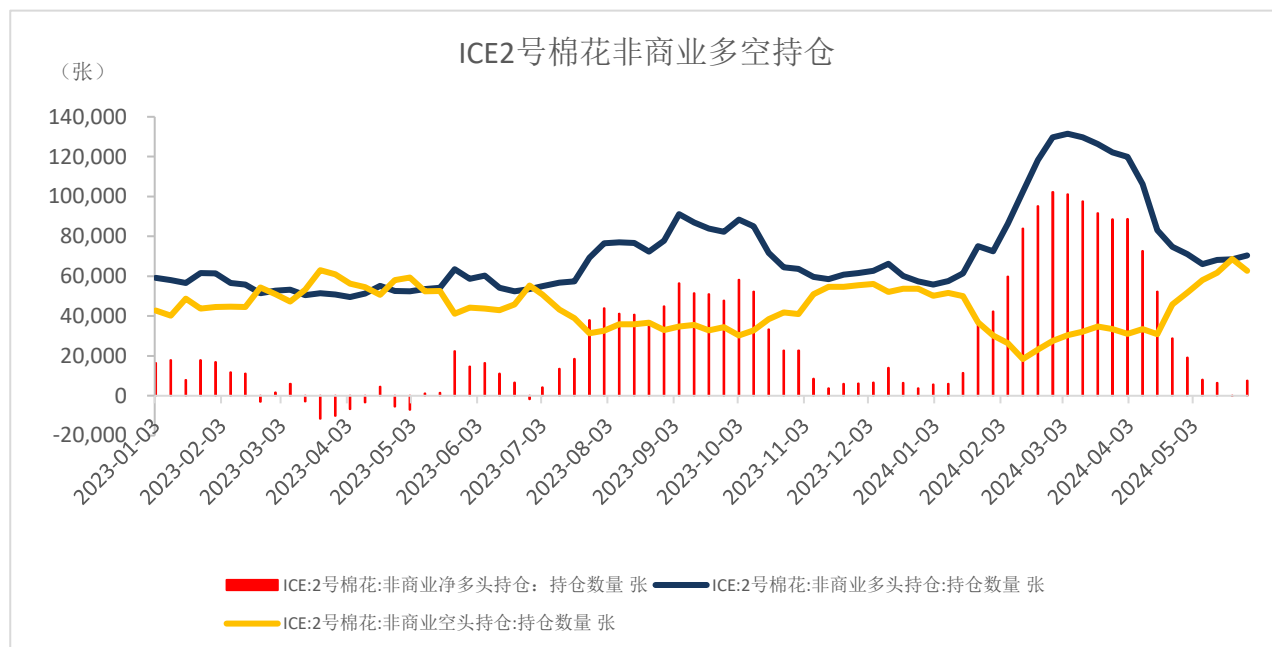


数据来源: Wind、国元期货

2.3 上周美棉净持仓由空翻多

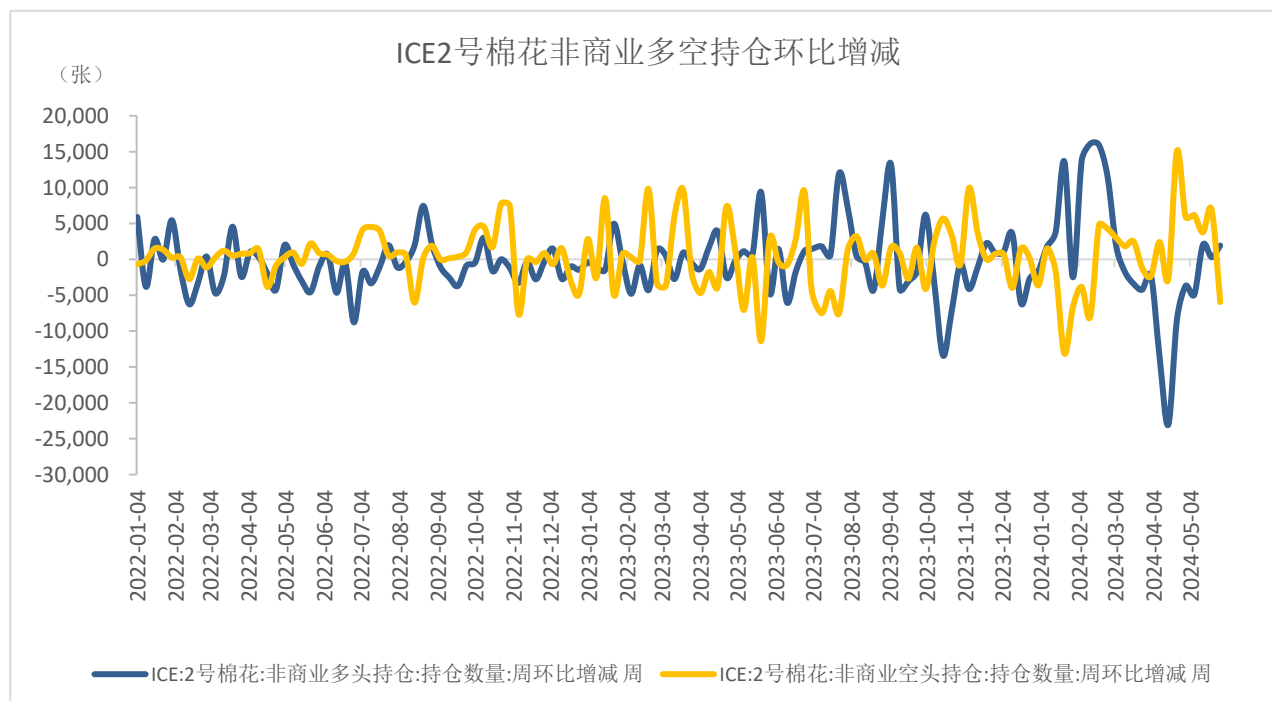
CFTC 公布的最新周度持仓报告显示，截止 5 月 28 日当周，对冲基金及大型投机客持有的棉花净持仓由空翻多至 7678 手。多头持仓为 70382 手，较之前一周增加 1918 手，空头持仓为 62704 手，较之前一周减少 5952 手。

图表 6 ICE2 号棉花非商业多空持仓



数据来源: Wind、国元期货

图表 7 ICE2 号棉花非商业多空持仓环比增减



数据来源: Wind、国元期货

三、国内棉花供需格局分析

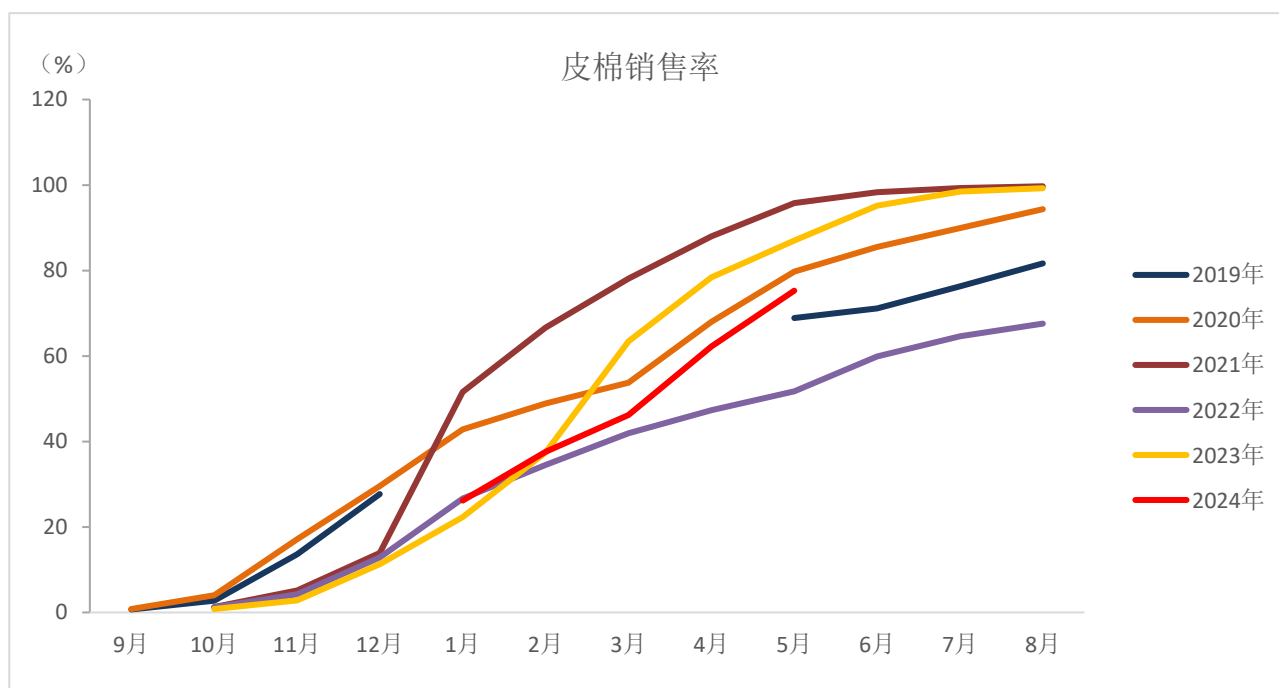
3.1 新年度我国棉花呈“减面积增产量”格局

2024 年中国棉花实际播种面积 3975.3 万亩，同比减幅 3.5%，其中，新疆棉花播种面积为 3587 万亩，同比减幅 2.2%。日前新疆天气情况相对适宜，中国棉花信息网预计 2024/25 年度新疆棉花产量同比减少 1.9%，但是我们预计新年度新疆天气适宜单产比去年将有所增加，抵消种植面积的减少幅度，因此预计新年度新疆棉产量将维持或者小幅略增。

3.2 新棉销售进入淡季，销售进度尚可

最近棉花销售情况环比改善，但同比有所下降，根据国家棉花市场监测系统数据显示，截至 2024 年 5 月 31 日，全国销售率为 78.3%，同比下降 14.1 个百分点。全国累计销售皮棉 472.3 万吨，同比减少 161.1 万吨。结合历史数据来看，目前棉花销售量进度尚可。

图表 8 皮棉销售率

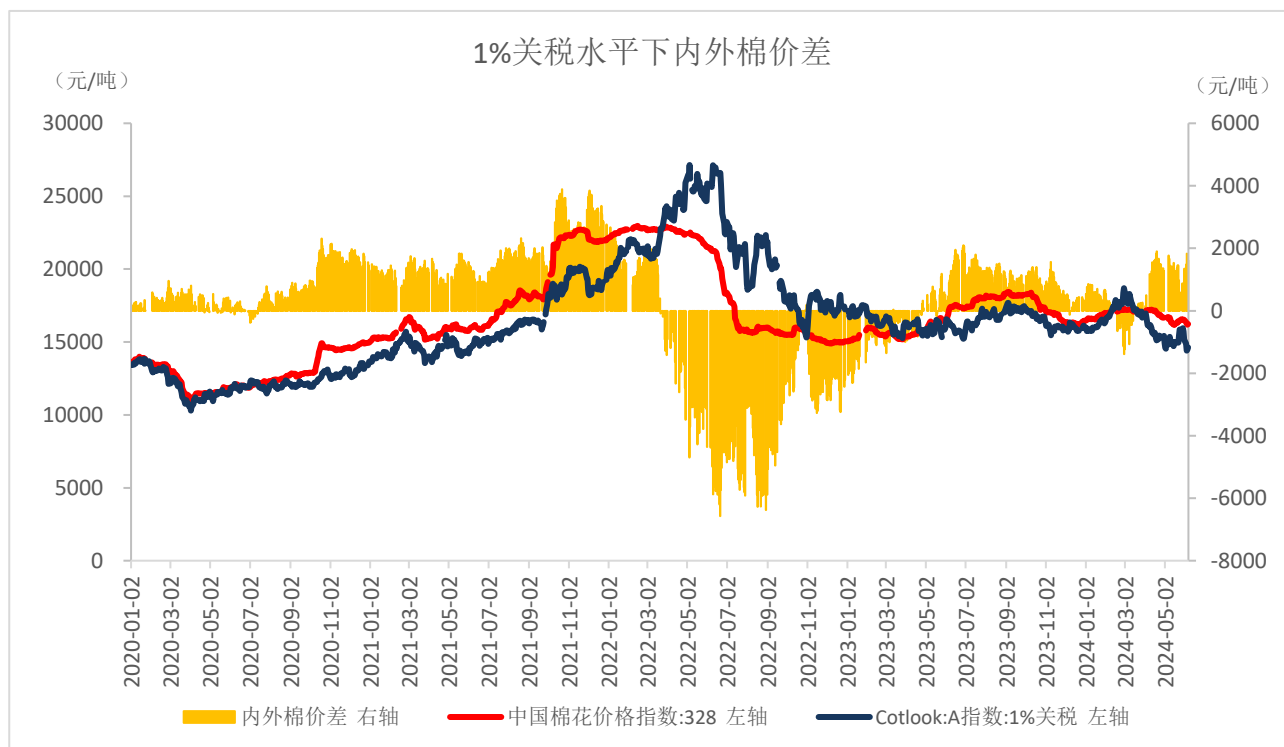


数据来源：Wind、国元期货

3.2 内外棉顺挂下的后期进口压力不容忽视

自 5 月 28 日开始，美棉 ICE 从 83.19 美分/磅大幅下挫至 73.11 美分/磅，下调 10.08 美分/磅，跌幅较郑棉更大，1%关税下内外棉顺挂幅度再次突破 1500 元/吨，最高时顺挂幅度达到了 2000 元/吨。

图表 9 1%关税水平下的内外棉价差



数据来源: Wind、国元期货

四、后市展望

近期郑棉大跌主要受到需求淡季、旧作供应充足、新年度增产、内外棉价顺挂幅度扩大等因素的驱动，此前基于估值的反弹结束。后面看，如果整个商品环境依然偏空，郑棉依旧会呈现波浪式下跌的过程，并且有可能破前低，创新低之后会再次面临估值抵抗。后面最大的一个利空因素在于今年滑准税进口配额增发政策的出台。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901, 9 层 906、908B

电话：010-84555000

福建分公司地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室
(即磐基商务楼 1502-1503 室)

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555221