

棉价下有支撑，短期偏弱震荡

【策略观点】

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

韩广宇

电话：010-84555171

邮箱

hanguangyu@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03099424

投资咨询资格号

Z0020923

核心观点：筑底。中短期内郑棉破前低的可能性基本为零，技术上颈线位支撑比较强，内在价值上下方有籽棉收购价作为盘面支撑；基本面上看，本年度籽棉采摘与交售均快于去年同期，下游淡季到来，纺企织厂开机率已经降至三个月低点。郑棉 2501 合约 13800-14500 元之间筑底概率偏大，年底前要看能不能出现备货预期差，但 01 合约难有趋势性行情，可做 1-9 反套。

全球棉花供需情况：偏空。由于全球棉花进口需求走软且消费量下滑，美国农业部将美国 2024/25 年度棉花出口量预估下调 4.4 万吨至 246 万吨，并将美国 2024/25 年度棉花期末库存预估调高 4.3 万吨至 93.6 万吨。

现货情况：中性偏空。新疆棉采摘较去年提早一周结束，皮棉加工量明显高于去年同期，周度棉花商业库存数据陡增。

进口量：中性。本年度棉花供应小幅增加，滑准税配额偏低，进口量同环比下降明显，我国 10 月棉花进口量环比下降 9.79%，同比下降 63.26%，再创今年新低，暂不对国内棉市供应造成明显冲击。

下游产业链：偏空。目前下游需求支撑有限，随着淡季来临，本周花纱布现货继续走淡，跌价对于成交的刺激都较为有限，布厂冬季订单已经处于尾声，后续新接春夏订单较少，纺企织厂开机率已经下滑至最近三个月最低水平，最近一个月出现开机率陡降的现象，成品库存也出现被动累库。

进口棉价差：中性偏多。内外价差收敛，进口利润下降。

宏观情况：中性偏空。特朗普胜选美国总统，市场预期未来贸易冲突存在升级的可能，商品市场情绪发生中期调整，前期交易的我国明年刺激经济走再通胀的逻辑暂时中断。

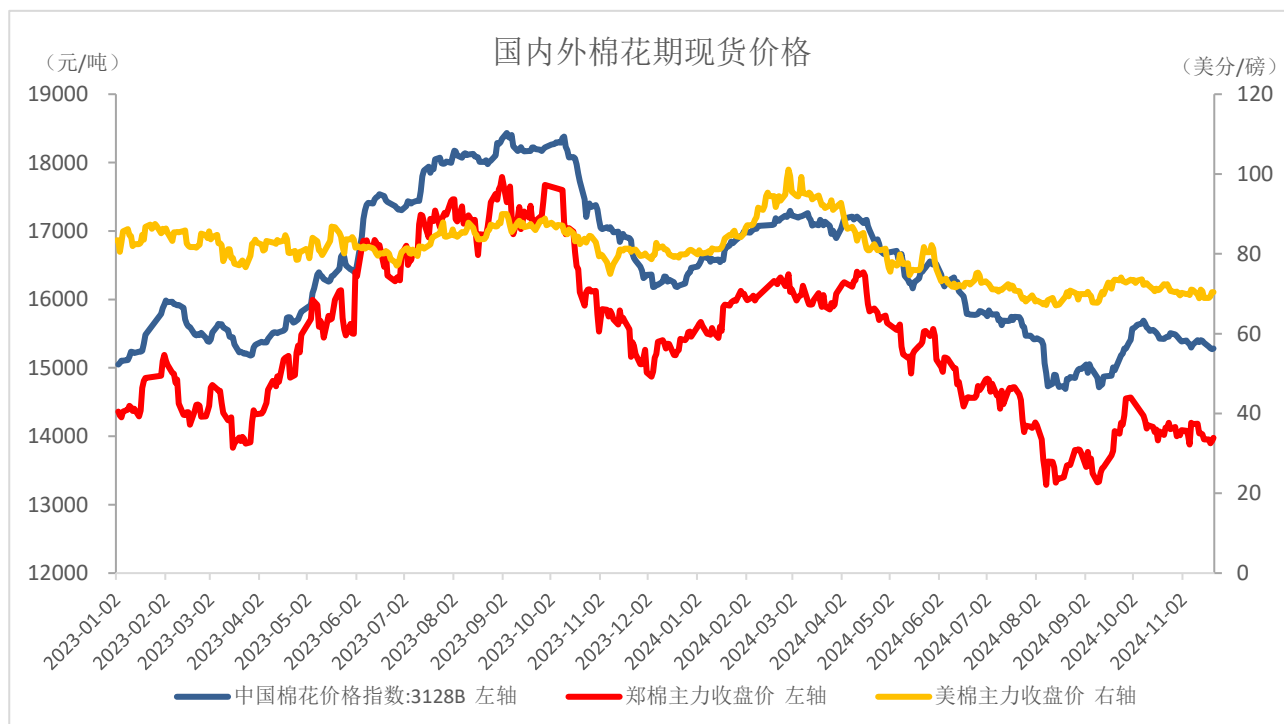
【目录】

一、行情回顾	1
二、全球棉花供需格局分析	1
2.1 美棉收割快于正常水平	1
2.2 美棉净空仓小幅缩减	2
2.3 美棉出口放量突破年度新高	3
三、国内棉花供需格局分析	4
3.1 皮棉加工量明显高于去年同期	4
3.2 新疆棉采摘较去年提前一周结束	5
3.3 新棉交售进度超九成	5
3.4 淡季特征继续	7
四、后市展望	9

一、行情回顾

近一周郑棉 2501 合约走势区间窄幅震荡，两次测试 13800 元附近的颈线位，与美棉反弹走势形成背离，内外棉价差收窄。近期郑棉萎靡不振的因素宏观上有特朗普胜选美国总统的影响，市场预期未来贸易冲突存在升级的可能，商品市场情绪发生中期调整，拖累了棉花市场。

图表 1 国内外棉花期现货价格



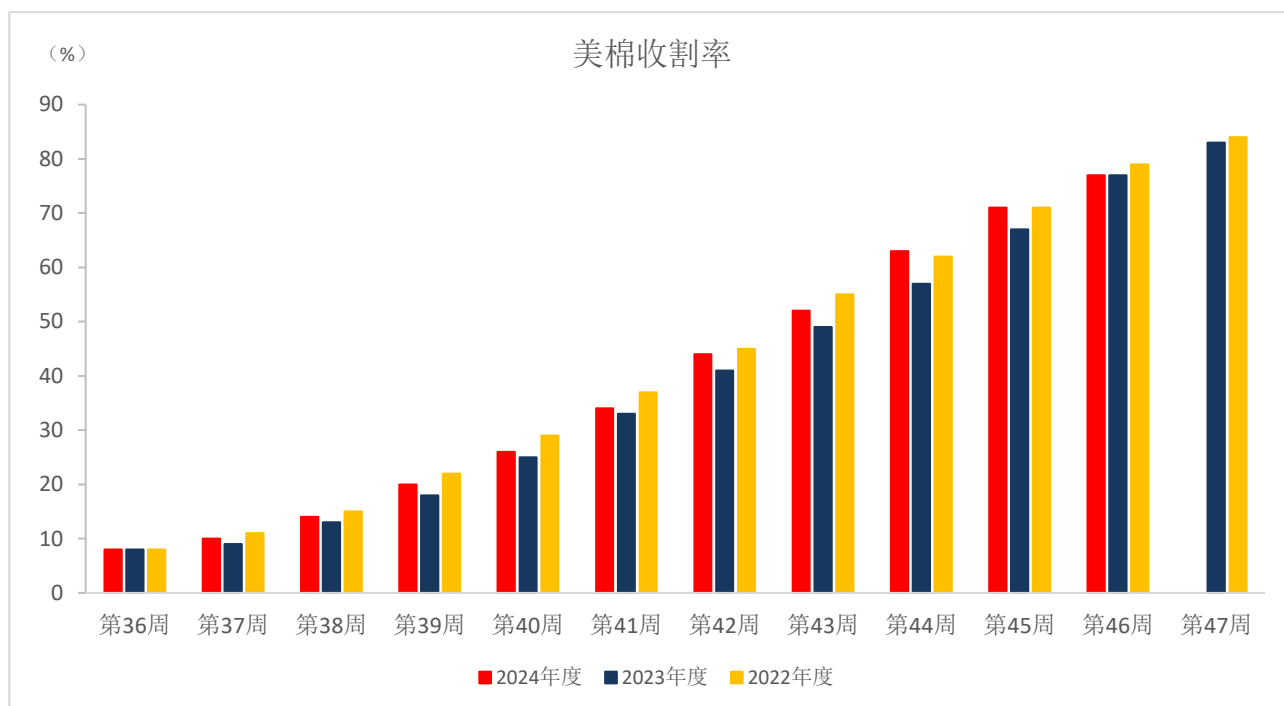
数据来源: Wind、国元期货

二、全球棉花供需格局分析

2.1 美棉收割快于正常水平

美棉收割继续推进，热带风暴给得州到东南地区带来强降雨，造成田间采摘作业短时暂停，收割进度有所放缓，但仍快于正常水平，阿肯色州、路易斯安那州、密西西比州和密苏里州的收割工作已基本结束，持续关注主产区天气状况对收割工作的影响。美国农业部在每周作物生长报告中公布称，截至 2024 年 11 月 17 日当周，美国棉花收割率为 77%，较之前一周提升 6 个百分点，快于去年同期及五年平均水平。

图表 2 美棉收割率

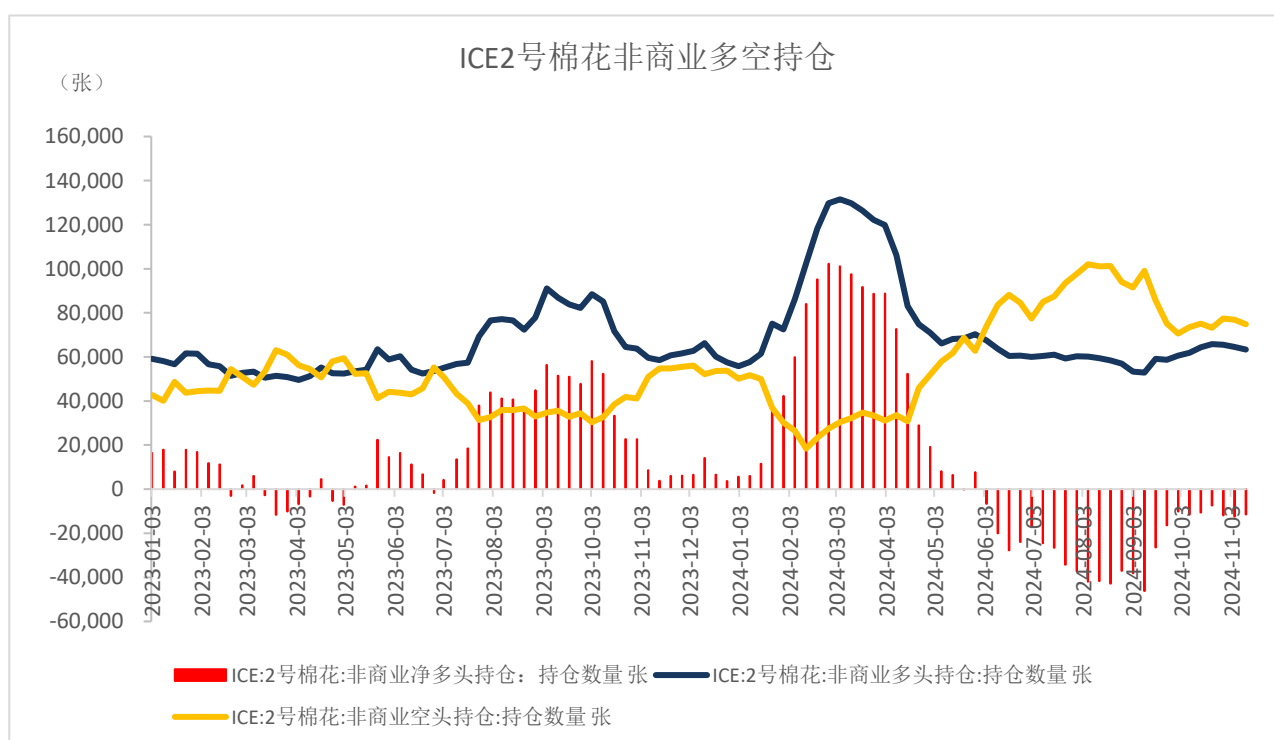


数据来源: Mysteel、国元期货

2.2 美棉净空仓小幅缩减

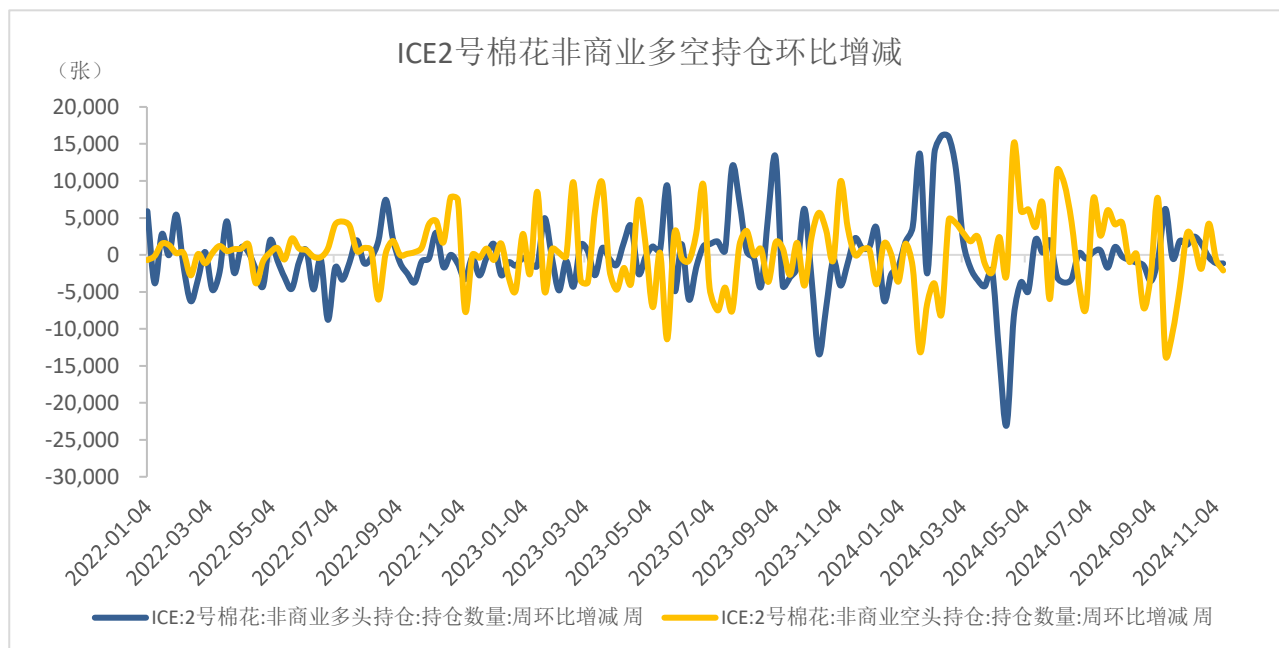
美国农业部供需报告偏空叠加美元走强带来负面影响,但全球期末库存继续减少,美棉盘面并未出现持续大跌走势,基本维持在70美分整数关口附近徘徊。CFTC公布的最新周度持仓报告显示,截止11月12日当周,对冲基金及大型投机客持有的棉花净空头仓位为11486手,较之前一周缩减955手。多头持仓为63281手,较之前一周减少1155手,空头持仓为74767手,较之前一周减少2110手。

图表 3 ICE2号棉花非商业多空持仓



数据来源: Wind、国元期货

图表 4 ICE2 号棉花非商业多空持仓环比增减

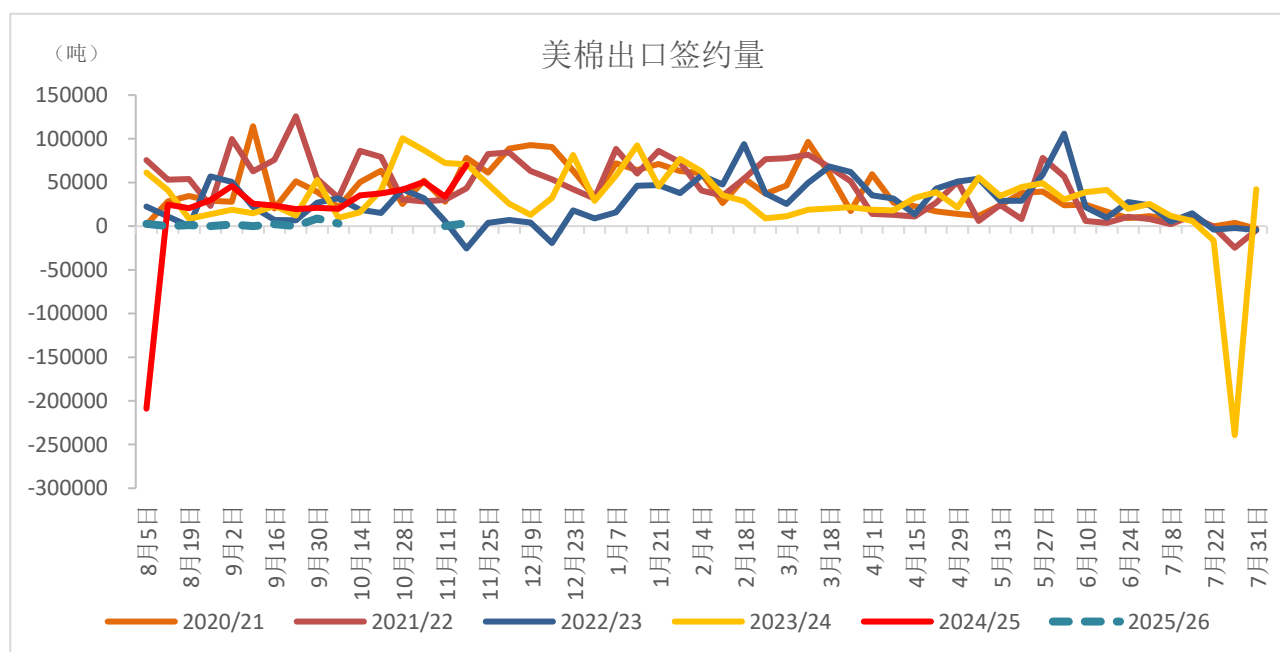


数据来源: Wind、国元期货

2.3 美棉出口放量突破年度新高

伴随美国新作顺利收割,新棉大量上市可供出口量增加,越南采购积极性明显提升,中国、巴基斯坦的签约量也有所增加,美棉出口节奏加快,升至年度最高水平。美国农业部公布的出口销售报告显示,11月14日止当周,美国当前市场年度棉花出口销售净增31.85万包,创市场年度高位,较之前一周增加108%,对中国大陆出口销售净增2.14万吨。当周,美国下一年度棉花出口销售净增1.6万包。当周,美国棉花出口装船14.82万包,较之前一周增加32%,对中国大陆出口装船1.59万包。

图表 5 美棉出口签约量



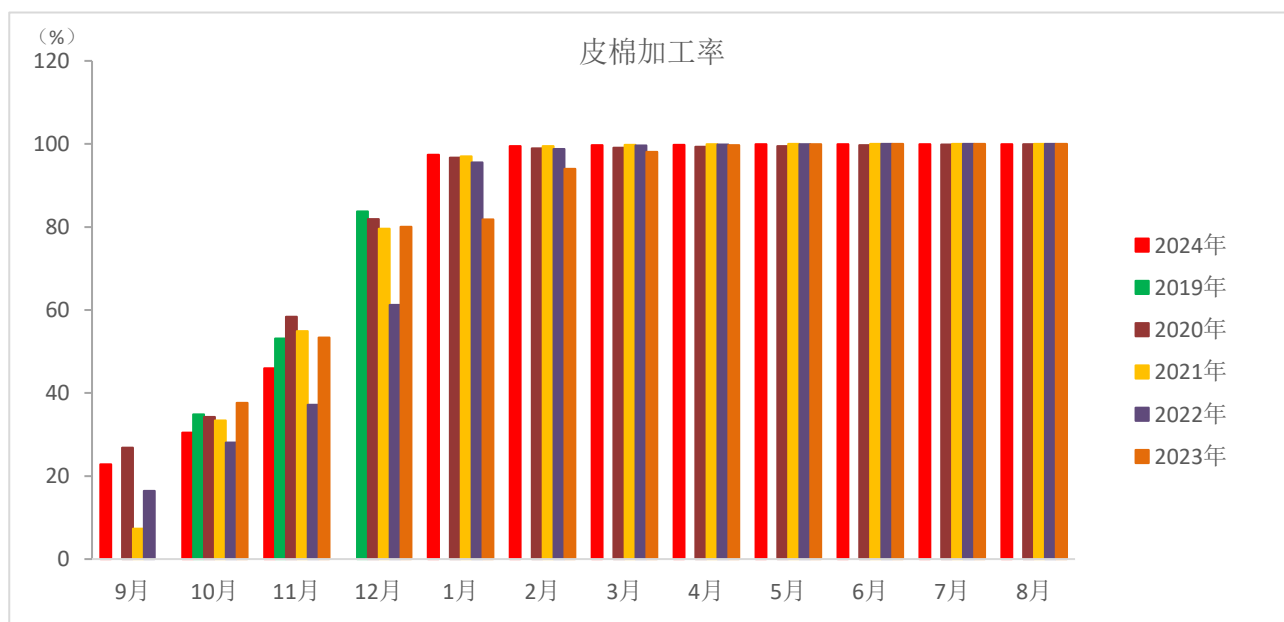
数据来源: Wind、国元期货

三、国内棉花供需格局分析

3.1 皮棉加工量明显高于去年同期

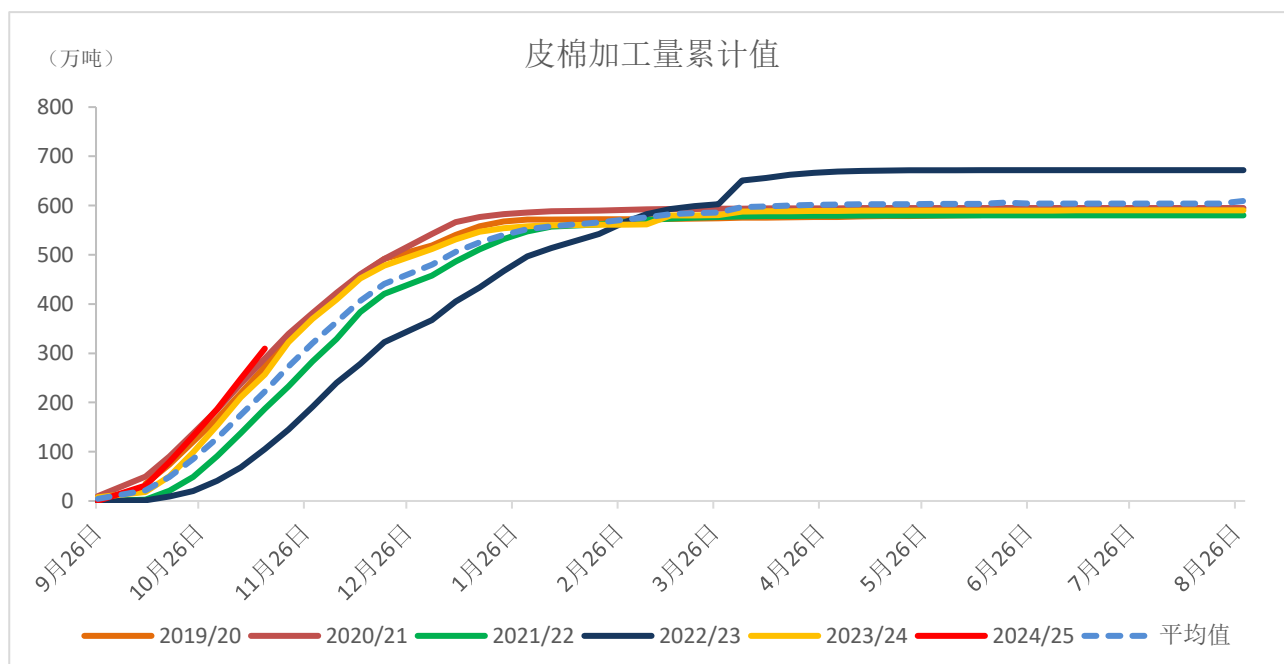
国内新棉采摘已基本结束，仅新疆部分手摘棉仍在采收，整体采摘进度快于去年。棉农交售较为积极，皮棉加工量持续高于去年同期。中国花协会公布的全国棉花收购加工周报显示，截止2024年11月17日，全国皮棉累计加工量335.7万吨，同比增长24.5%。新疆地区皮棉累计加工总量330.4万吨，同比增长25.2%，其中自治区皮棉加工量220.3万吨，同比增长33.9%；兵团皮加工量110.1万吨，同比增长10.9%。内地累计加工量为5.3万吨，同比下降8.6%。

图表6 皮棉加工率



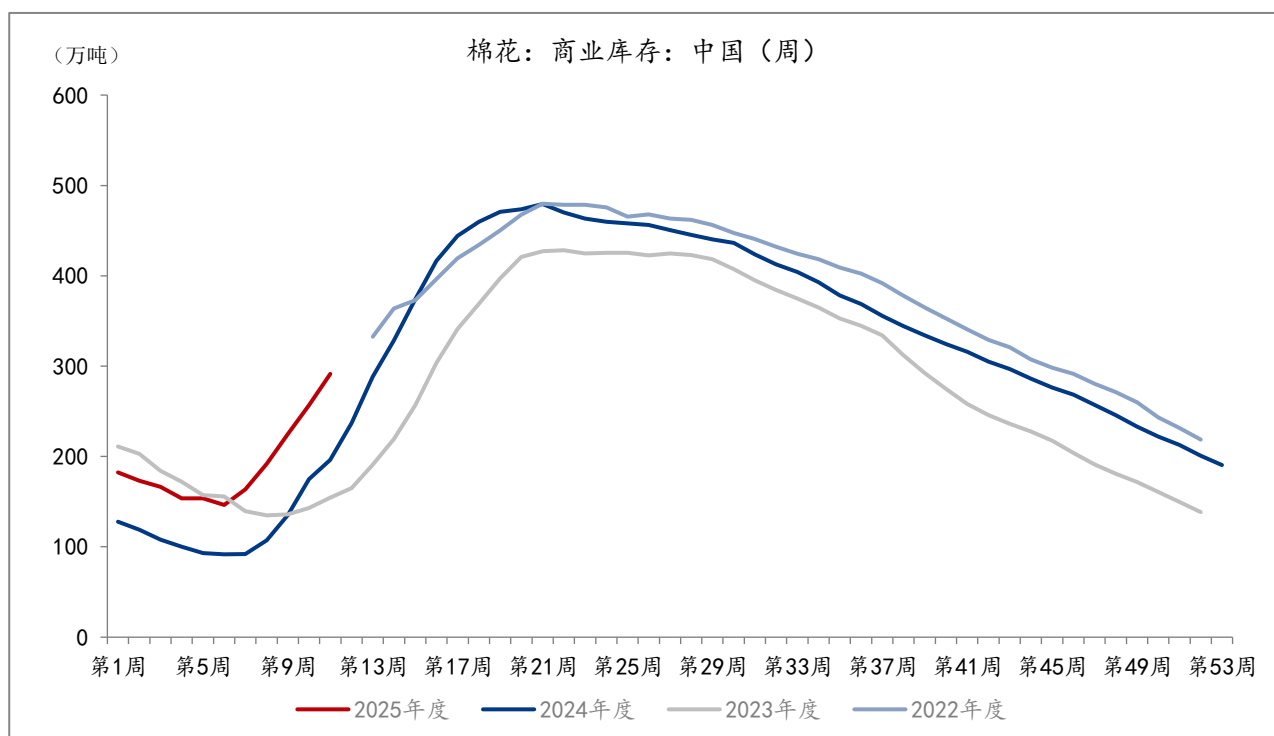
数据来源：Wind、国元期货

图表7 皮棉加工量累计值



数据来源：Wind、国元期货

图表 8 周度棉花商业库存



数据来源：Mysteel、国元期货

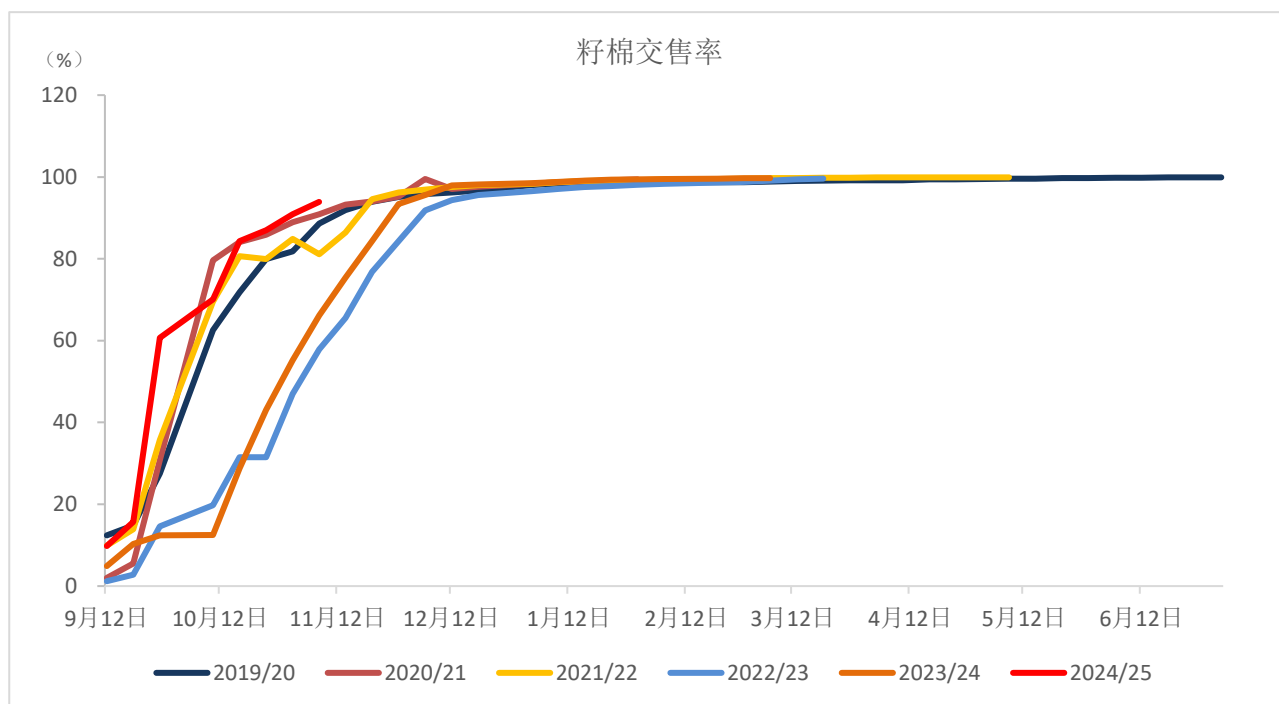
3.2 新疆棉采摘较去年提前一周结束

2024年度新疆棉花采摘基本完毕，较去年提前约1周左右结束。北疆棉区和东疆棉区采摘率先结束后，大量采棉机前往南疆棉区，阿克苏、喀什等棉区的采棉机稀缺现象得以缓解，采摘进度随之加快，11月下旬南疆手摘棉采摘陆续收尾。中国棉花信息网公布的报告显示，截止11月18日，新疆棉花采摘已基本完成。

3.3 新棉交售进度超九成

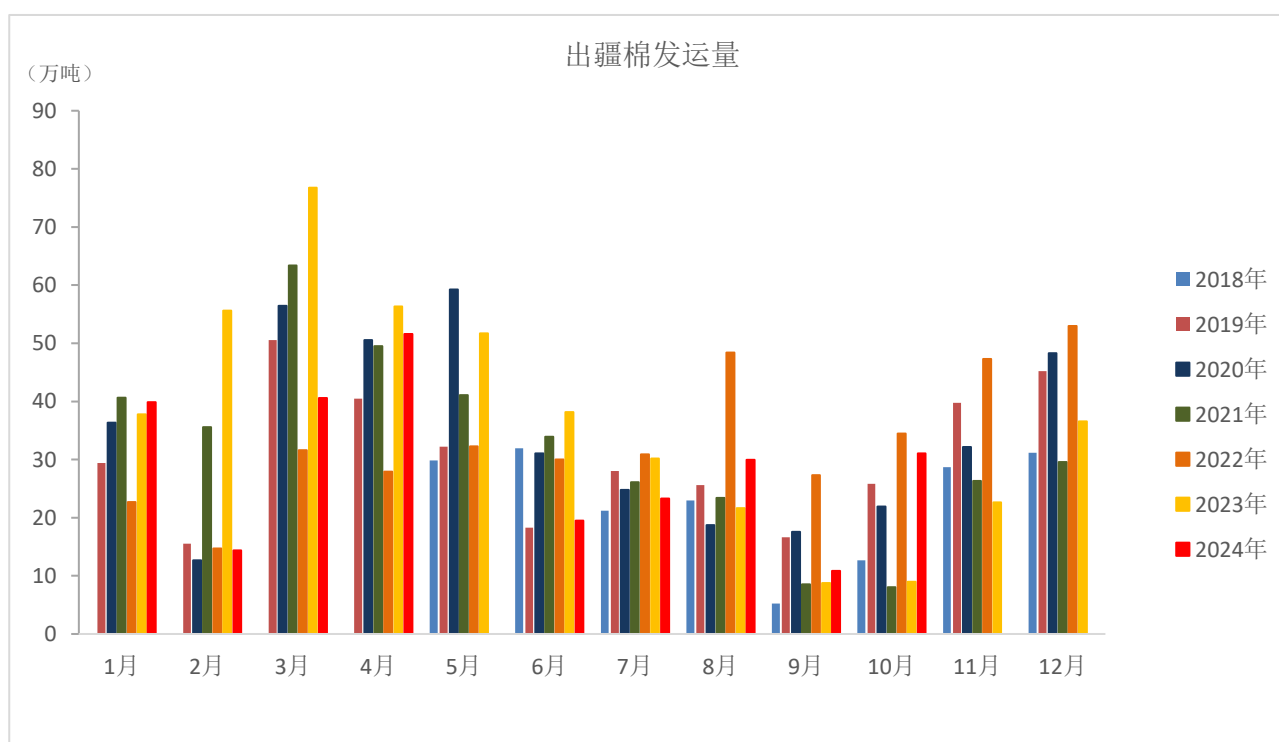
11月上半月，全国新棉采摘基本结束，棉农纷纷踊跃交售，交售进度已超出九成，较去年快两周左右。中国棉花协会棉农分会公布的调查结果显示，截至11月15日，全国棉花采摘进度为99.4%，同比快0.4个百分点；交售进度91.6%，同比快2.1个百分点。籽棉交售价格保持平稳，11月上半月全国平均交售价格为6.3元/公斤，与10月持平，但明显低于去年同期，同比下跌17.3%。

图表9 籽棉交售率



数据来源：Wind、国元期货

图表10 出疆棉发运量

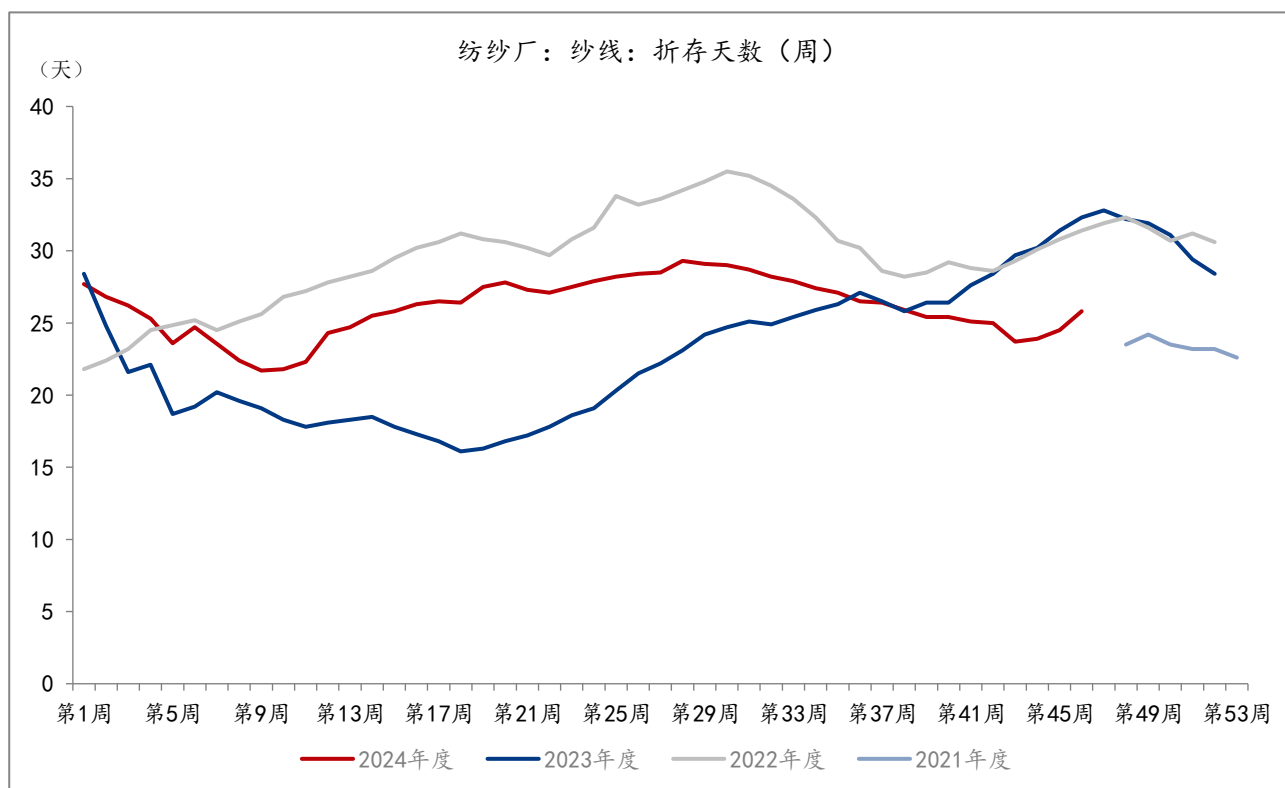


数据来源：Wind、国元期货

3.4 淡季特征继续

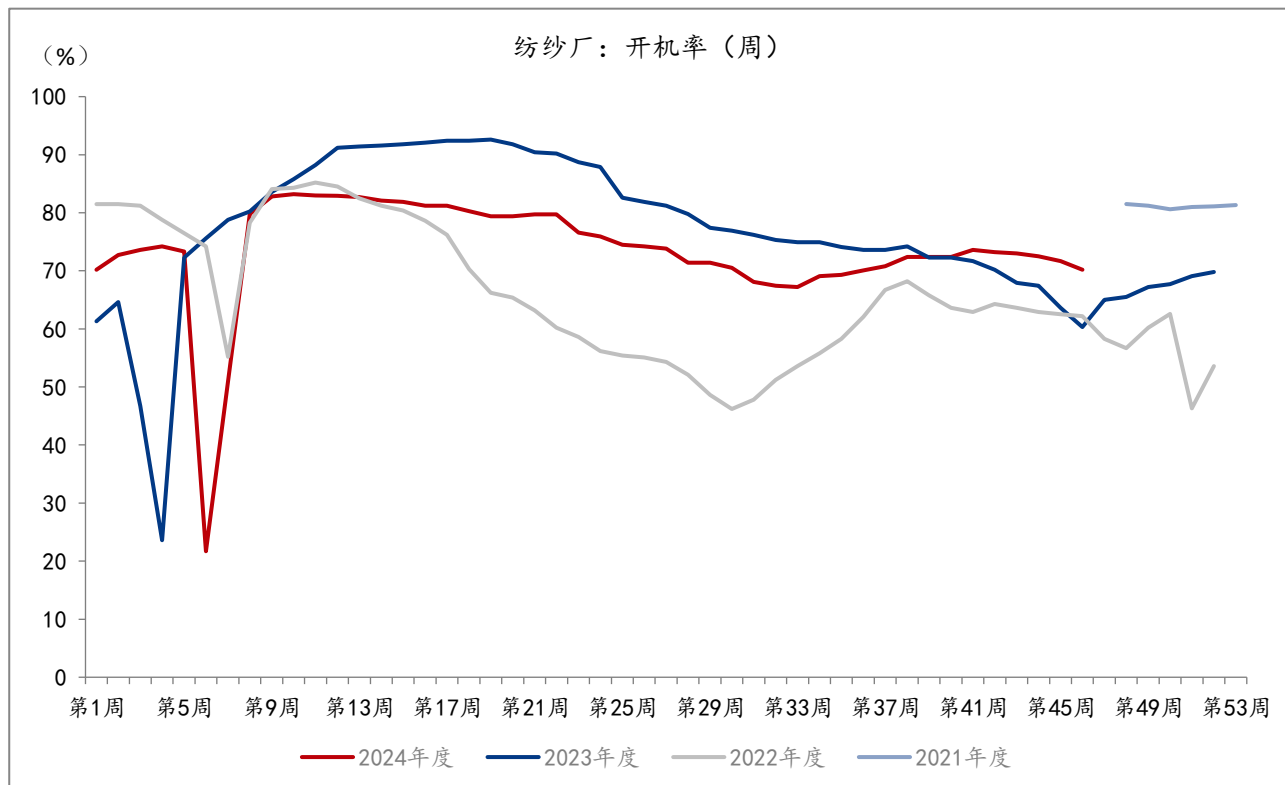
最新一周数据显示,纺纱厂开机率70.2%,较前周降低1.5个百分点;织布厂开机率42.1%,较前周降低5.6个百分点;纺企纱线折存天数25.8天,较前周增加1.3天。

图表 11 纺纱厂纱线折存天数



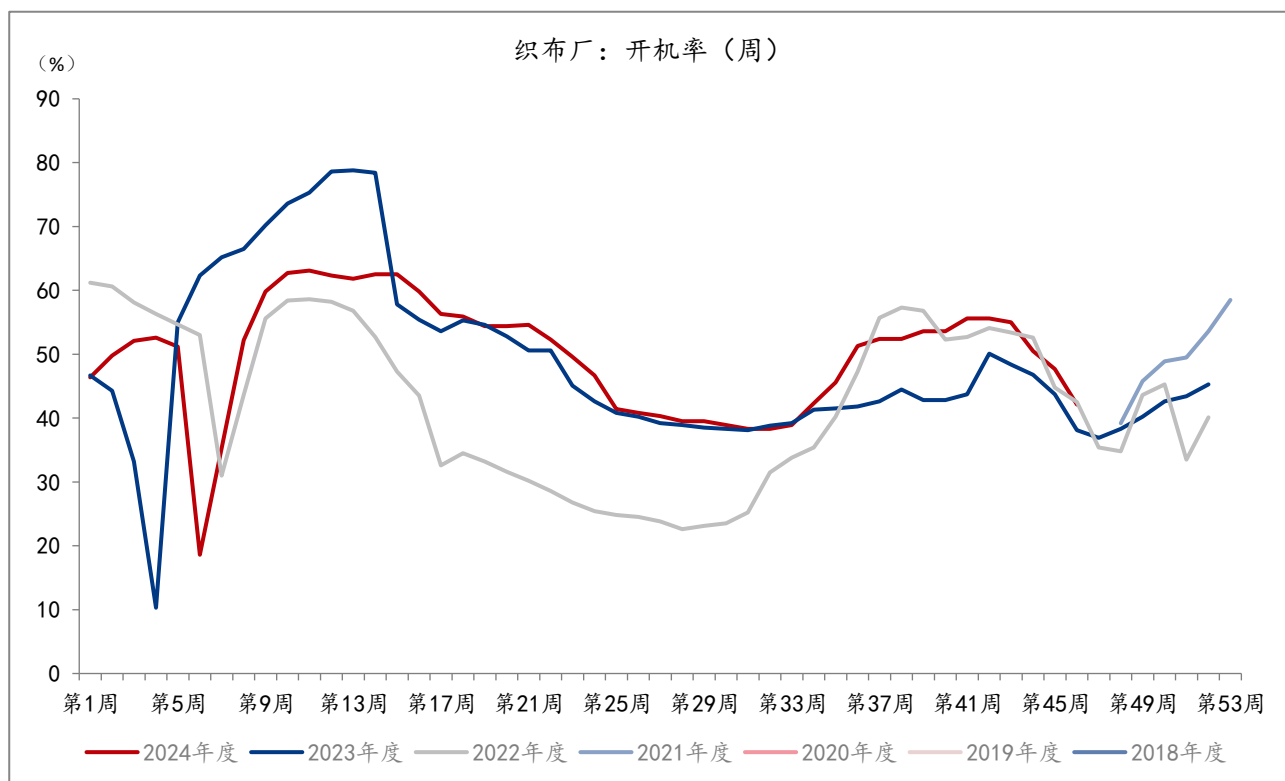
数据来源：Mysteel、国元期货

图表 12 纺纱厂开机率



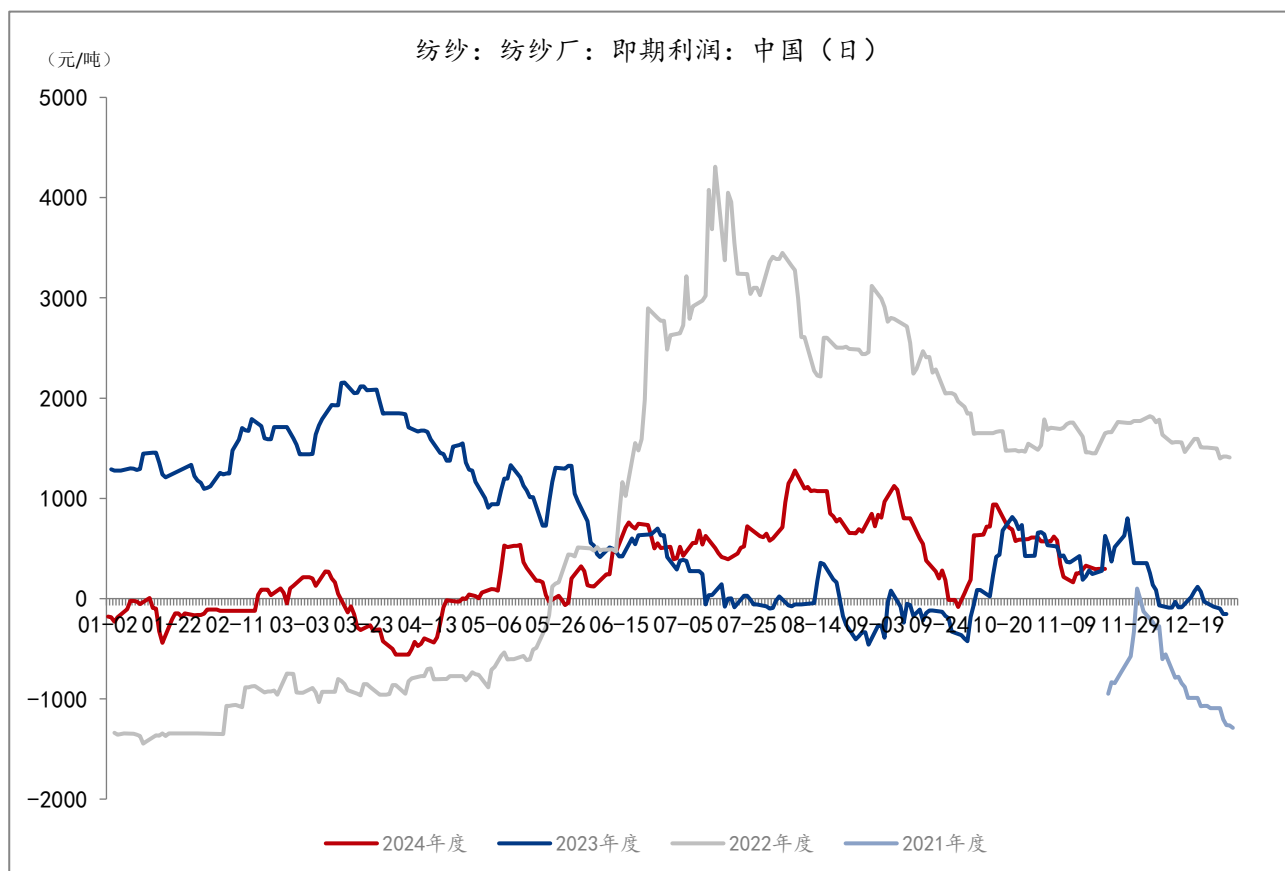
数据来源：Mysteel、国元期货

图表 13 织布厂开机率



数据来源：Mysteel、国元期货

图表 14 纺企即期利润



数据来源：Mysteel、国元期货

四、后市展望

11月国内棉花商业库存周度数据出现了陡增,可目前下游需求支撑有限,随着淡季来临,本周花纱布现货继续走淡,跌价对于成交的刺激都较为有限,布厂冬季订单已经处于尾声,后续新接春夏订单较少,纺企织厂开机率已经下滑至最近三个月最低水平,最近一个月出现开机率陡降的现象,成品库存也出现被动累库,基本面对棉价支撑力度不足。短期内,当下新棉销售比例较低,轧花厂手中持有较多棉花,本年度轧花厂的平均加工成本高于14200元,上方也有套保压力,下方也存有籽棉折皮棉成本的内在价值支撑。

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

安徽分公司

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西门街道龙兴紫云公
馆9#楼1-101-2室

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