



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

# 棉价趋势向下， 但走势或有反复

棉花半年报

2024/06/07



MINMETALS  
FUTURES

杨泽元（农产品组）



13352843071



yangzeyuan@wkqh.cn



从业资格号：F03116327



交易咨询号：Z0019233

# 目录

CONTENTS



01

半年度评估及策略推荐

03

国际市场展望

02

行情回顾

04

国内市场展望

01

---

# 半年度评估及策略推荐

- ◆ 国际市场展望：从中长期来看，美国农业部（USDA）5月全球棉花供需预测月报预估美棉2024/25年度产量为348万吨，同比增加85万吨，增幅高达32.47%，并且2024/25年度全球供应量将增至近5年以来最高水平。短期来看目前美棉出口签约进度接近尾声，2023/24美棉库销比处于历史低位，叠加前期ICE美棉价下跌至历史相对低位，一定程度兑现增产预期的利空，美棉在70美分/磅一边暂时获得支撑，若下半年美国主产区天气出现状况，不排除美棉价格走势反复，但不改变中长期ICE美棉价格趋势向下的格局。
- ◆ 国内市场展望：从供需角度来看国内利空较多。供应端截止4月底国内年度累计进口量同比大增151%，并且当前进口利润仍然丰厚，若下半年发放滑准税配额，更不利于库存去化。另一方面我国进入新棉播种出苗期，新疆整体气象条件良好，预期单产的提高能很大程度抵消因种植面积下滑而造成的产量下降。需求端当前纺纱利润不佳，且进入消费淡季，下游需求疲软，本年度国内供需情况将从上年度短缺转为过剩，棉中长期价趋势向下。但受国内强商品周期干扰，下半年价格走势或有反复。
- ◆ 策略建议：建议等待反弹后逢高空机会；关注9-1反套机会。

02

---

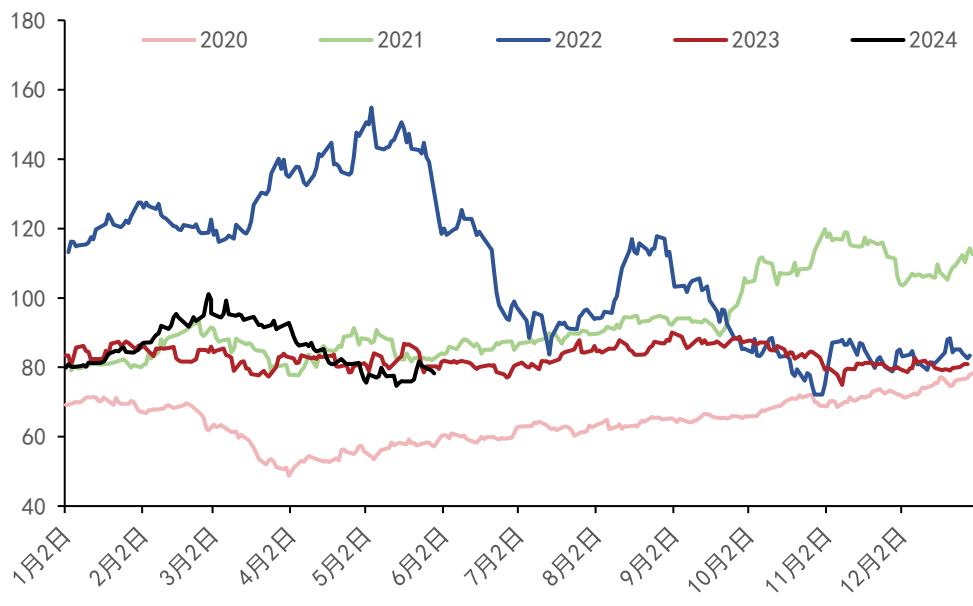
## 行情回顾

图1：郑棉主力合约价格走势(元/吨)



资料来源：MYSTEEL、郑商所、五矿期货研究中心

图2：ICE美棉花主力合约价格走势(美分/磅)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

**2024年1-2月：**国内方面，因本年度减产幅度较大，1-2月国内库存加速去化，叠加美棉价格大幅上涨，郑棉价格震荡上涨。国际方面，1-2月美棉出口速度明显加快，2023年12月中旬出口签约进口同比上年度落后，到2024年1月上旬转为领先，叠加美棉低库存消费比，美棉价格大幅上涨。

**2024年3-5月：**国内方面，因美棉价格下跌，进口利润明显走扩，进口量同比大增。另一方面“金三银四”传统消费旺季不旺，下游需求疲软，导致去库速度放缓，郑棉价格再度下跌。国际方面，因3月USDA预估美国2024/25年度棉花种植面积同比增加，5月USDA预估美国2024/25年度产量同比增幅高达32.47%，且2024/25年度全球供应量将增至近5年以来最高水平，市场预期转为悲观，美棉价格开始下行。



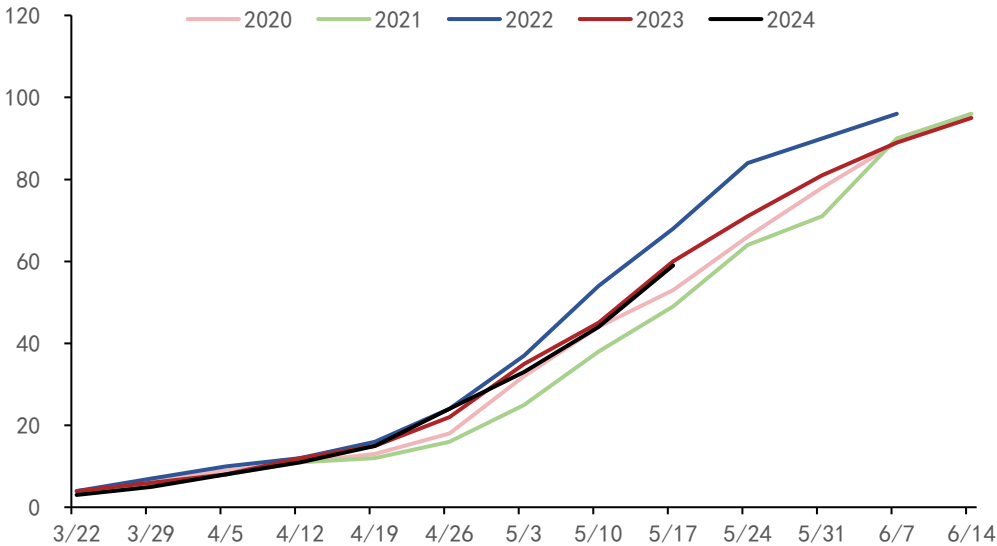
03

---

# 国际市场展望

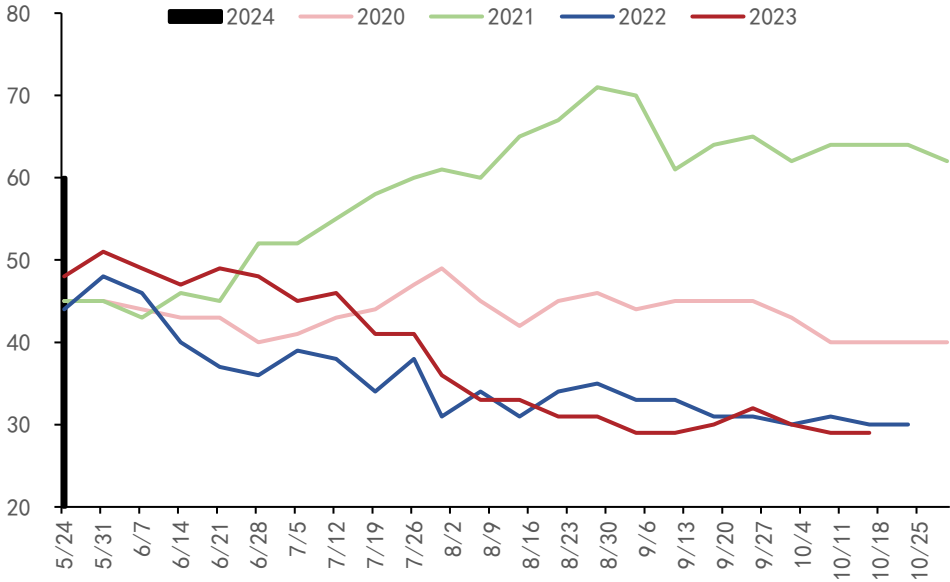
# 美国：2024/25年度播种工作顺利进行

图3：美棉播种率（%）



资料来源：USDA、五矿期货研究中心

图4：美棉优良率（%）



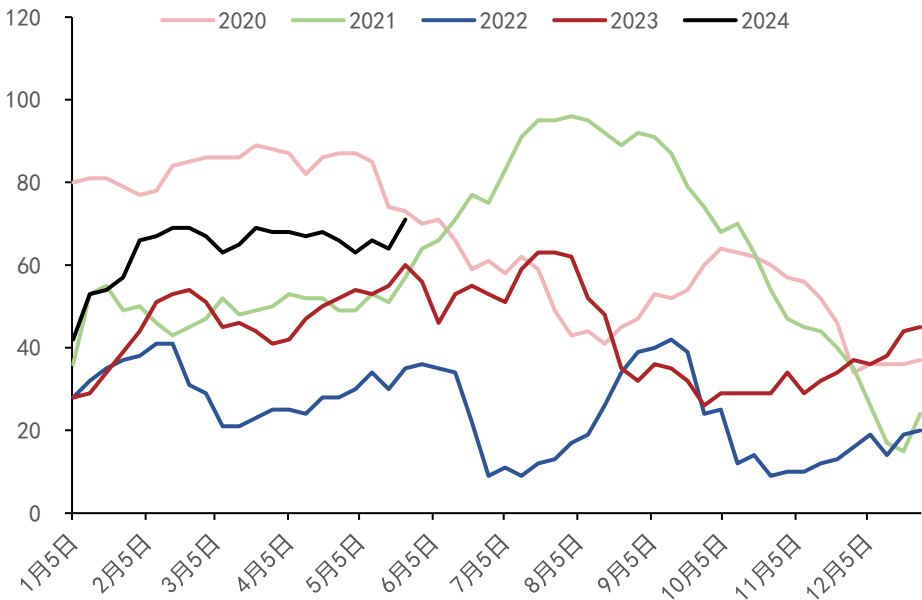
资料来源：USDA、五矿期货研究中心

目前美国2023/24年度棉花采摘加工工作已完成，2024/25年度种植工作已展开。据美国农业部（USDA）数据显示，2024/25年度截至5月26日当周美国棉花播种率为59%，前一周为44%，去年同期为56%，五年均值为57%。2024/25年度截至5月26日当周美国棉花优良率为60%，上年同期为48%。整体来看美国新棉播种工作进展顺利。



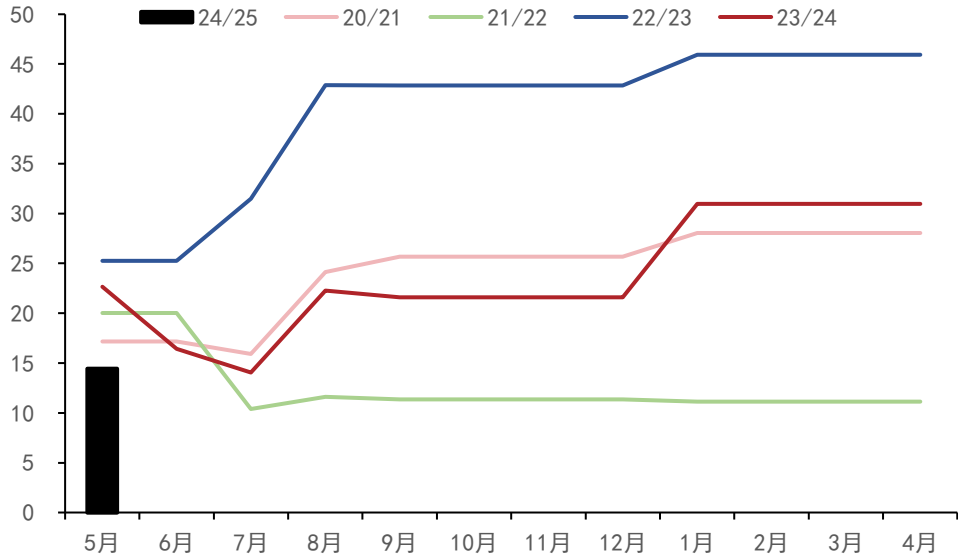
# 美国：墒情处于近年同期偏好水平

图5：美国无干旱天气种植面积占比（%）



资料来源：USDA、五矿期货研究中心

图6：美国棉花弃耕率（%）

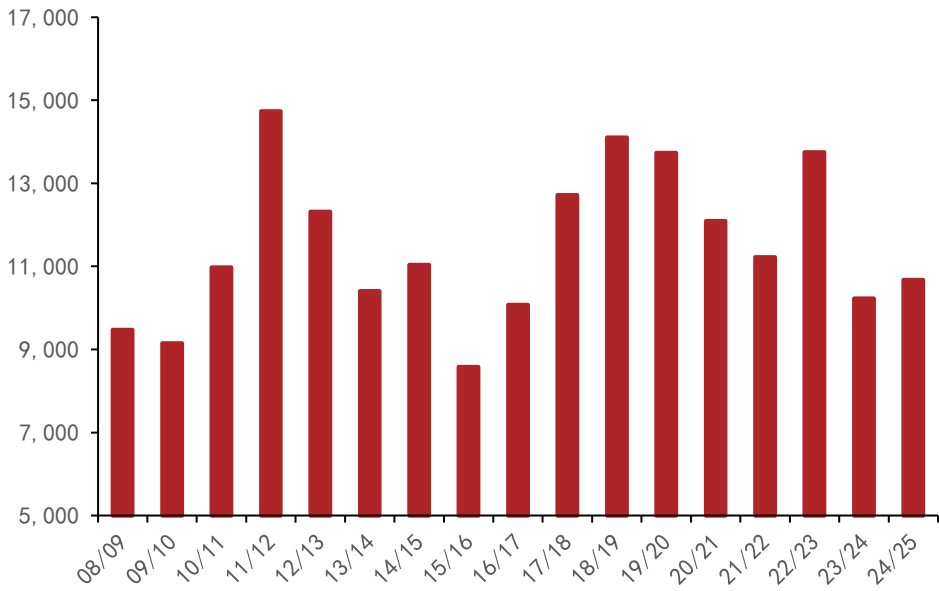


资料来源：USDA、五矿期货研究中心

从天气情况来看，据美国农业部（USDA）最新数据显示截至5月31日全美棉花产区无干旱比例为66%，较去年同期领先10个百分点，较近五年均值领先8个百分点。墒情处于近年同期偏好水平，有利于新棉春播。2023/24年度美棉弃耕率达到30.89%，目前由于天气情况预期良好，2024/25年度美棉弃耕率初次预估为14.43%，较上年度下降16.55个百分点。

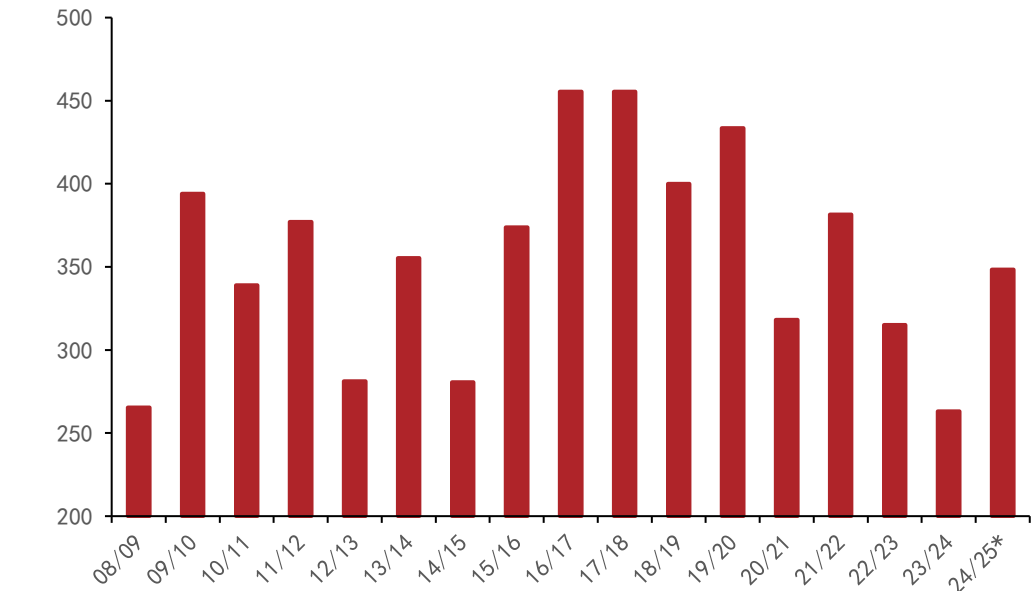
# 美国：2024/25年度产量预估大增

图7：美国棉花种植面积（千英亩）



资料来源：USDA、五矿期货研究中心

图8：美国棉花年度产量（万吨）



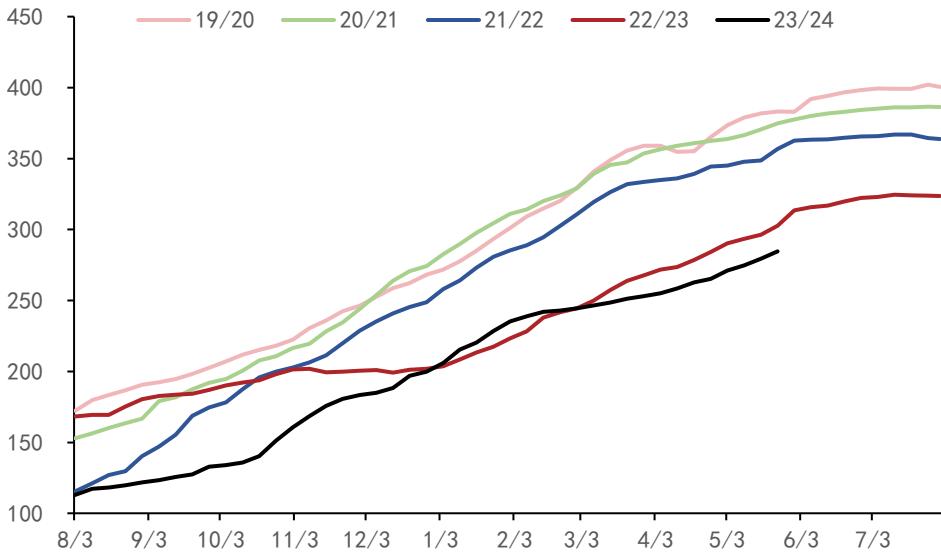
资料来源：USDA、五矿期货研究中心

据今年3月美国农业部（USDA）发布的美国棉花种植意向报告数据显示，2024/25年度美棉意向种植面积为10.673百万英亩，同比增长4.3%。

据今年5月美国农业部（USDA）发布2024/25年度首次产量预估数据显示，美棉2024/25年度产量预估为348万吨，同比增加85万吨，增幅32.47%。虽然美棉种植面积预估增加幅度不大，但由于预期弃耕率大幅下滑，因此预估美棉产量增加幅度较大。

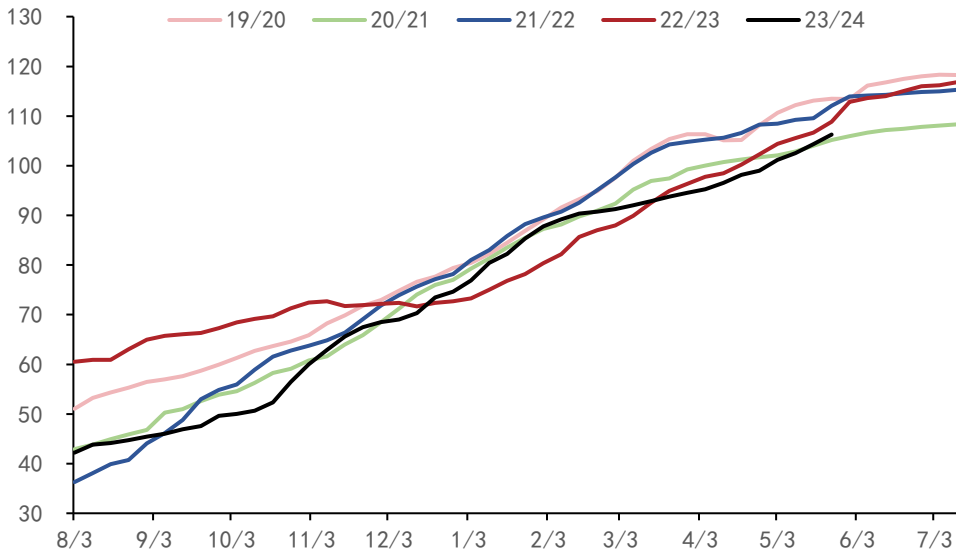
# 美国：本年度出口签约进度偏慢

图9：美棉当前年度出口签约量（万吨）



资料来源：USDA、五矿期货研究中心

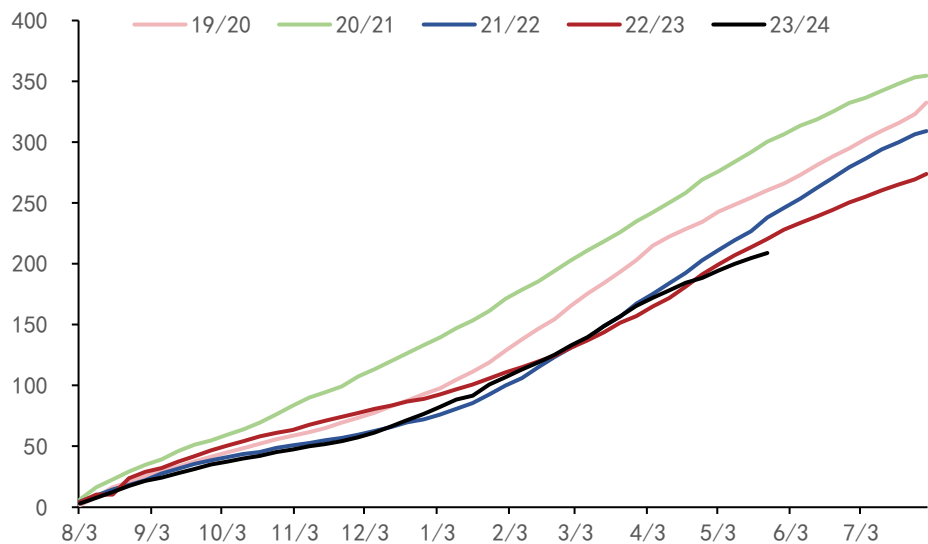
图10：美棉当前年度出口签约进度（%）



资料来源：USDA、五矿期货研究中心

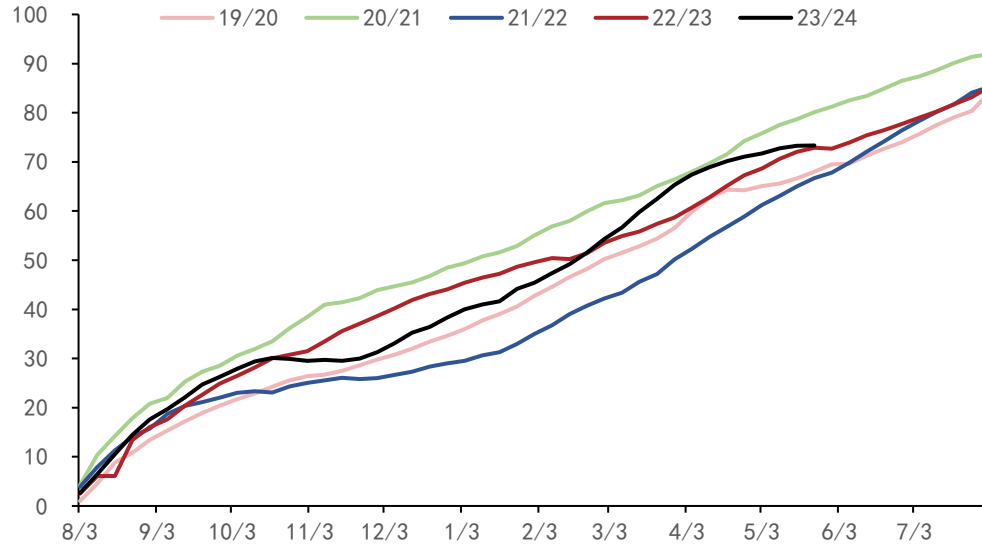
据美国农业部（USDA）公布数据显示，截至5月23日本年度美棉出口签约总量为284.6万吨，较前一周增加5.17万吨，签约进度为106.29%，同比落后2.59%（上周同比落后2.31%）。

图11：美棉年度累计出口装运量（万吨）



资料来源：USDA、五矿期货研究中心

图12：美棉年度累计出口装运进度（%）

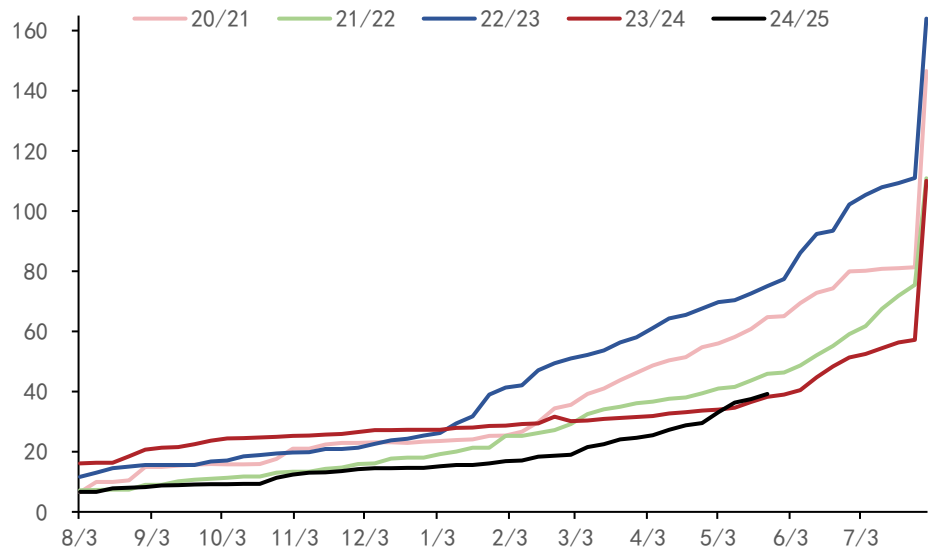


资料来源：USDA、五矿期货研究中心

据美国农业部（USDA）公布数据显示，截至5月23日本年度美棉出口装运总量为208万吨，较前一周增加4万吨，签约进度为73.7%，同比落后0.48%（上周同比落后1.25%）。

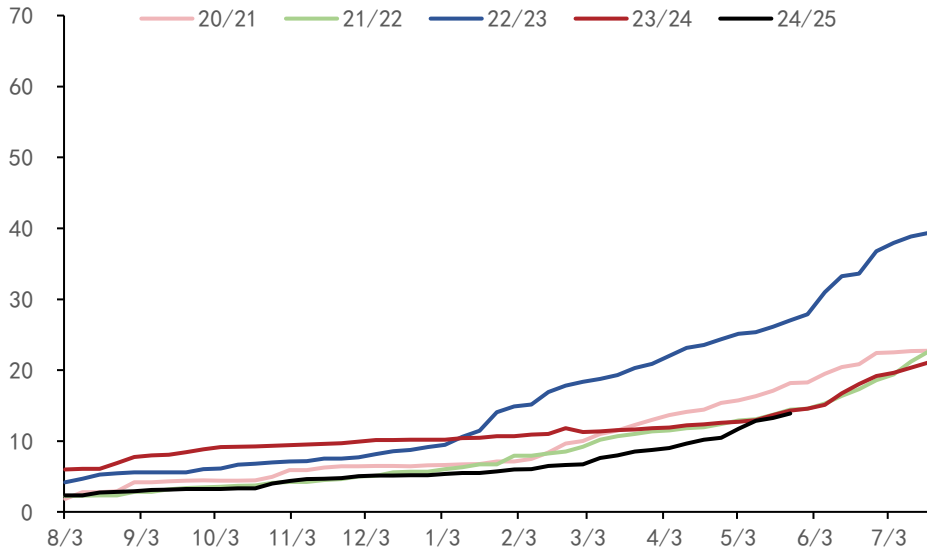
# 美国：下一年度签约出口进度偏慢

图13：美棉下年度出口签约量（万吨）



资料来源：USDA、五矿期货研究中心

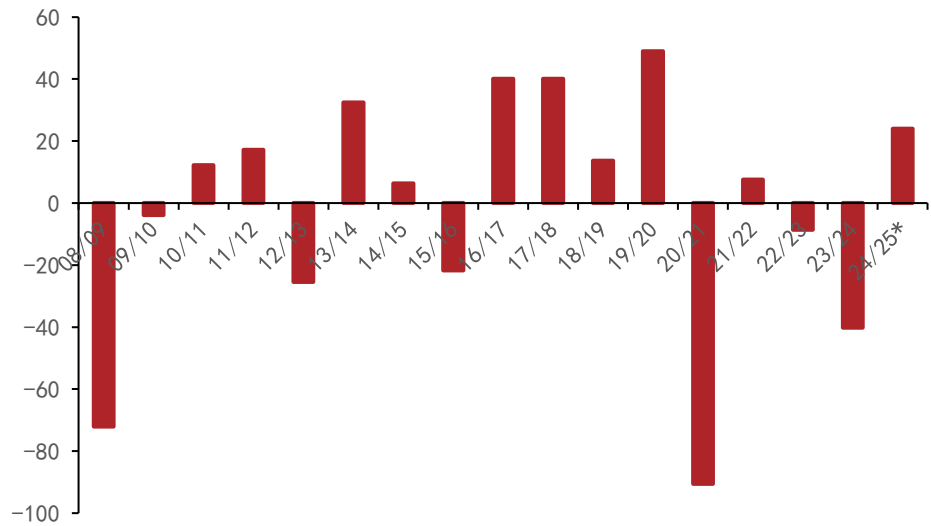
图14：美棉年下度出口签约进度（%）



资料来源：USDA、五矿期货研究中心

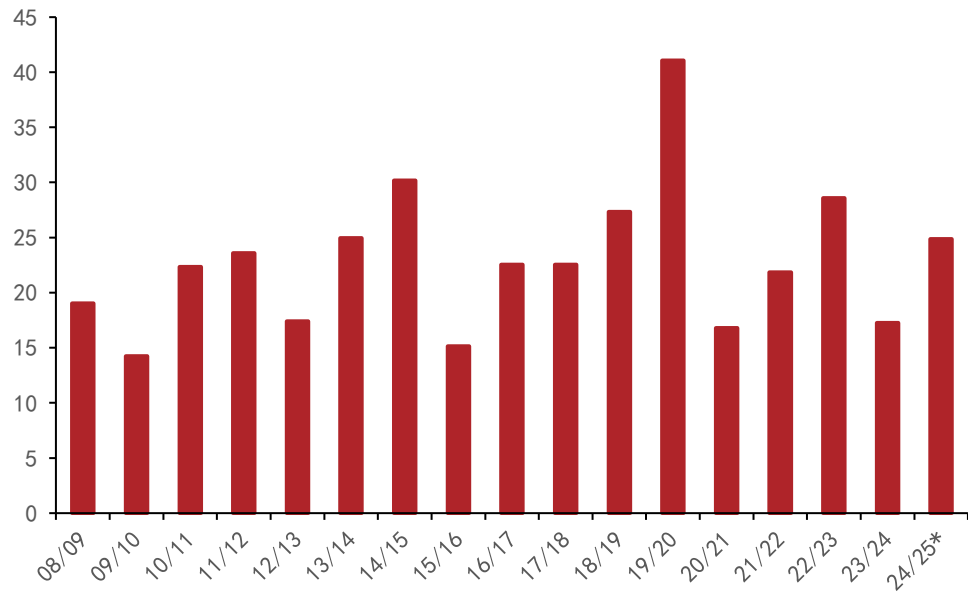
据美国农业部（USDA）公布数据显示，截至5月23日下一年度美棉出口签约总量为39.28万吨，较前一周增加5.17万吨1.78万吨。签约进度为13.88%，同比落后0.43%（上周同比落后0.41%）。

图15：美国棉花供应过剩/短缺(万吨)



资料来源：USDA、五矿期货研究中心

图16：美国棉花库存消费比 (%)



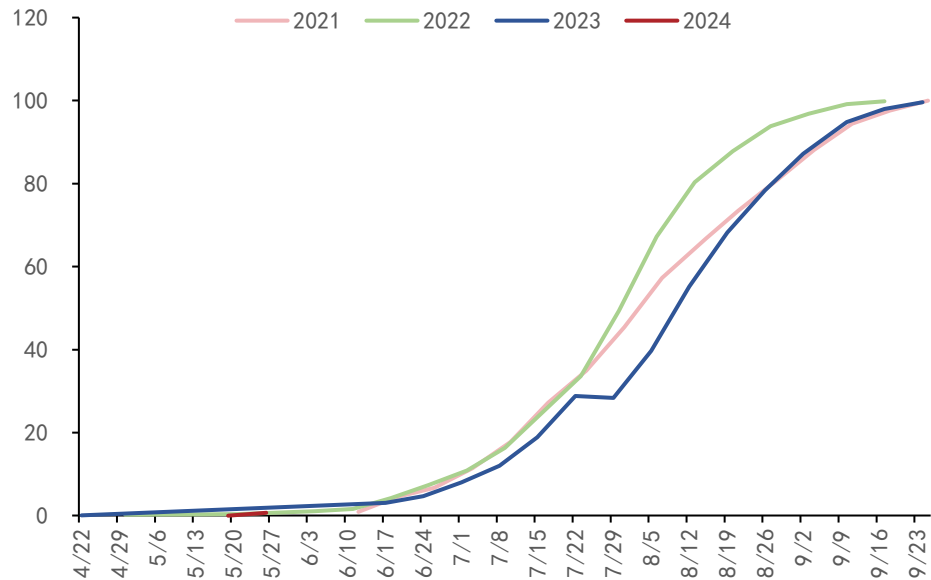
资料来源：USDA、五矿期货研究中心

据美国农业部（USDA） 5月供需报告预估，2024/25年度美国棉花期末库存将从52万吨增至81万吨，库存消费比预计从17.25%上升至24.85%，下年度美国供应由短缺转为过剩。



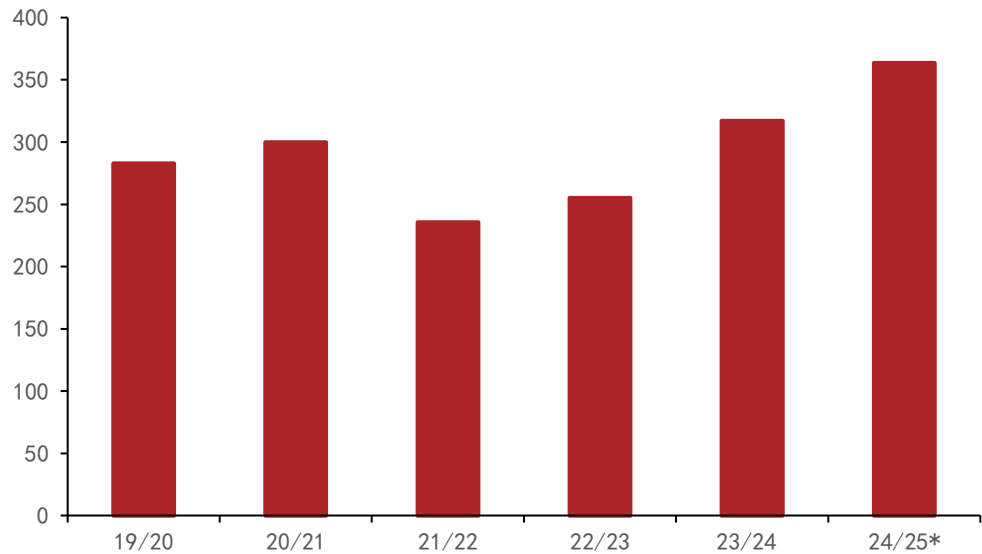
# 巴西：2024/25年度棉花采摘启动，预估延续增产

图17：巴西棉花采摘进度(%)



资料来源：CONAB、五矿期货研究中心

图18：巴西棉花产量（万吨）

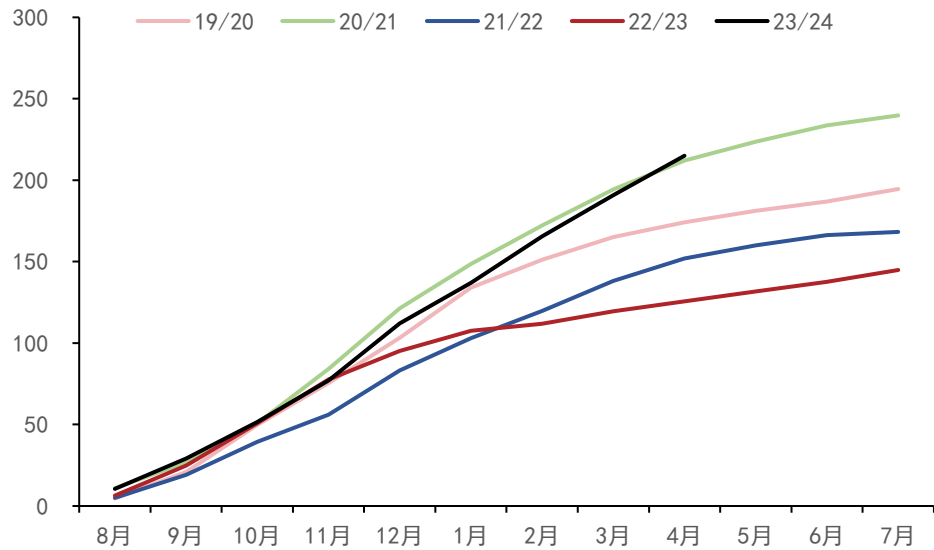


资料来源：USDA、五矿期货研究中心

巴西2024/25年度新棉采摘工作在5月底启动，预计六月采摘范围将扩大。据USDA 5月供需报告数据预估显示，2024/25年度巴西棉花产量预计从317万吨提高至364万吨，同比增产46万吨，或14.62%，为连续第三个年度增产。

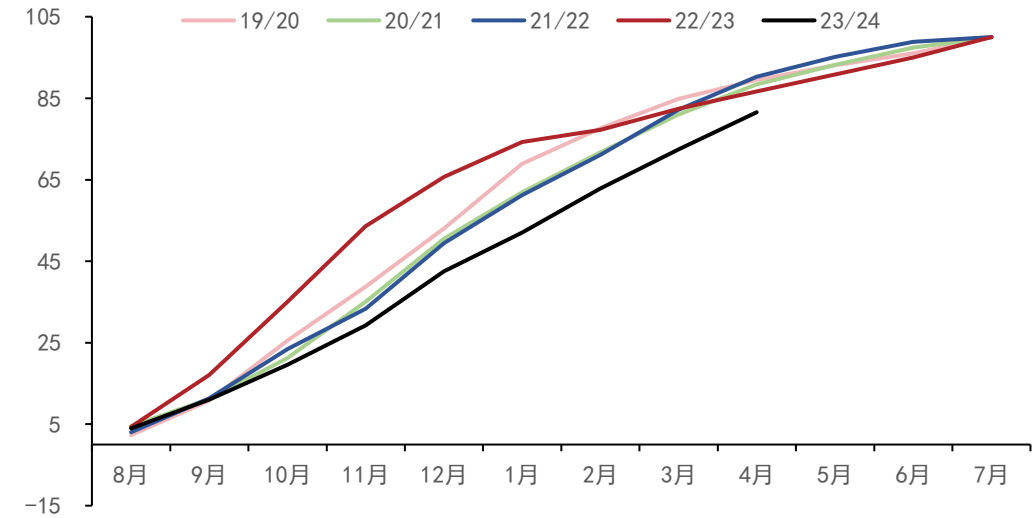
# 巴西：棉花出口销售进度偏慢

图19：巴西棉花出口量(万吨)



资料来源：巴西海关、五矿期货研究中心

图20：巴西棉花出口销售进度 (%)

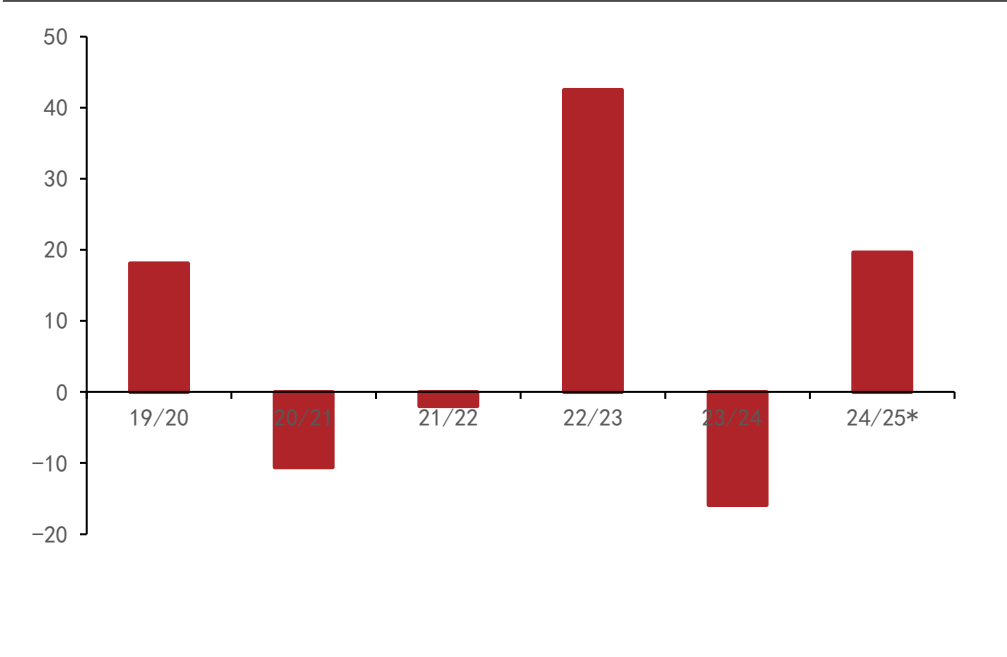


资料来源：巴西海关、USDA、五矿期货研究中心

据巴西海关数据显示，巴西2023/24年度截止4月底棉花累计出口量达到215万吨，同比增加89万吨，按照美国农业部（USDA）巴西棉2023/24年度263万吨的出口目标计算，目前巴西出口进度到达81.62%，同比落后5.06个百分点，也低于近五年的平均水平87.31%。

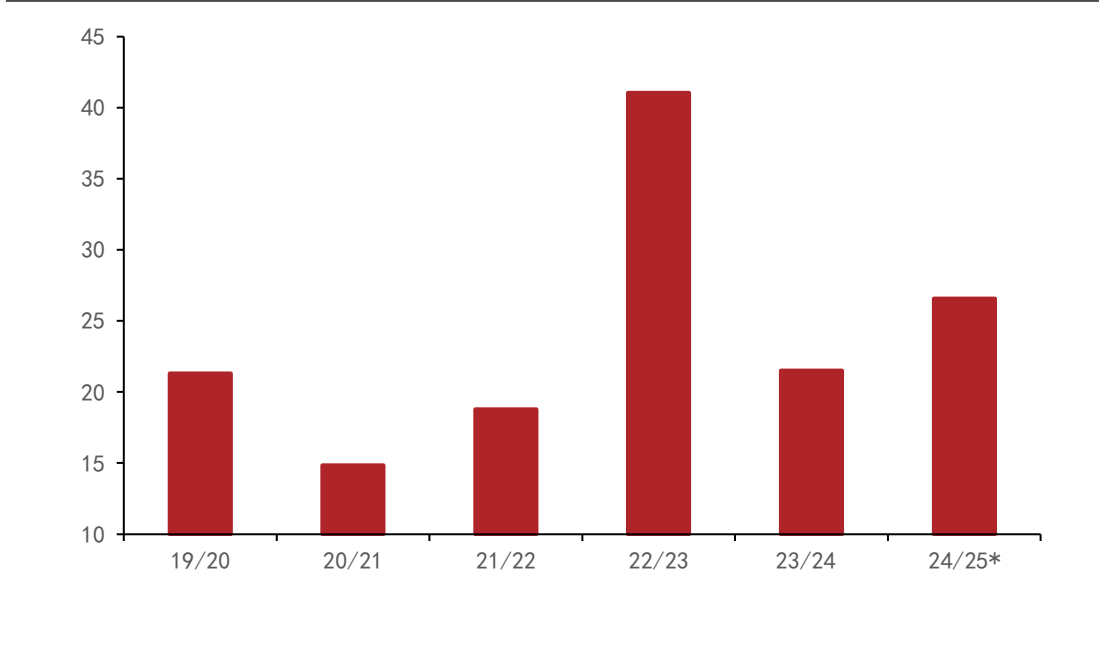
# 巴西：供应由短缺转为过剩

图21：巴西棉花供应过剩/短缺(万吨)



资料来源：USDA、五矿期货研究中心

图22：巴西棉花库存消费比 (%)

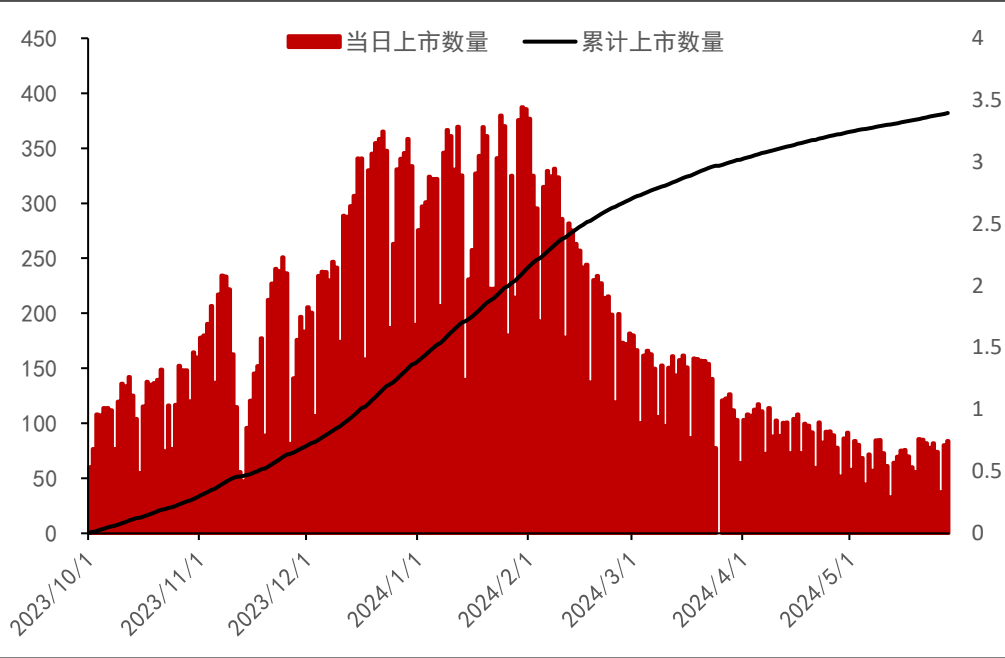


资料来源：USDA、五矿期货研究中心

据美国农业部（USDA） 5月供需报告预估，2024/25年度巴西棉花期末库存将从72万吨增至91万吨，库存消费比预计从21.49%上升至26.59%，下年度巴西供应由短缺转为过剩。

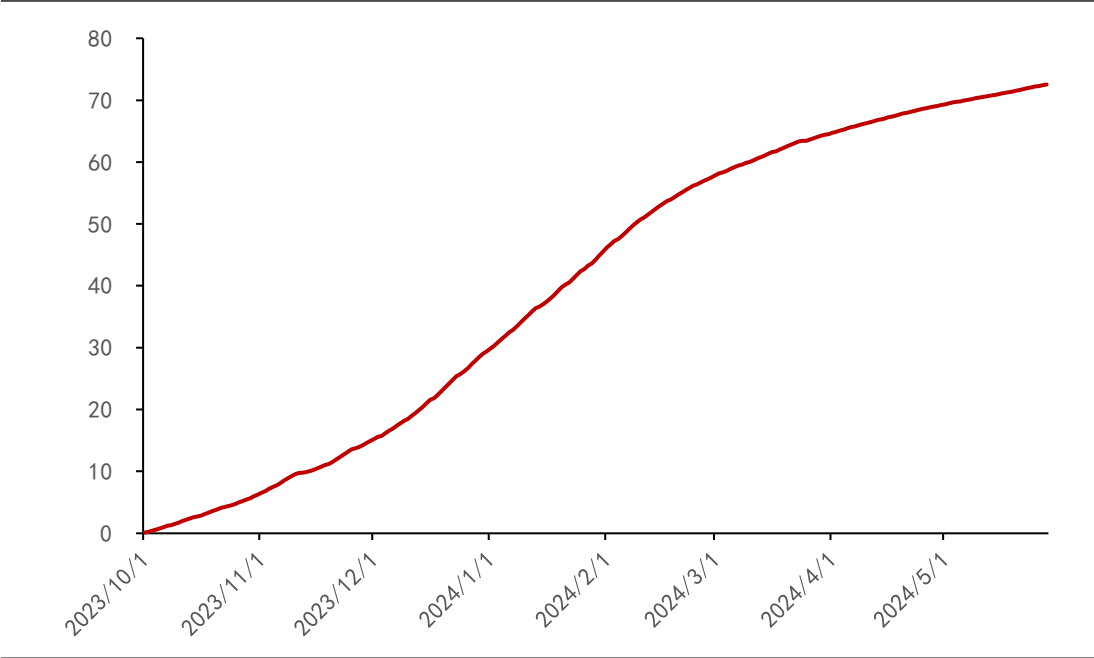
# 印度：2023/24年度棉花上市接近尾声

图23：23/24年度印度棉花上市数量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、印度棉花协会、五矿期货研究中心

图24：23/24年度印度棉花上市（%）

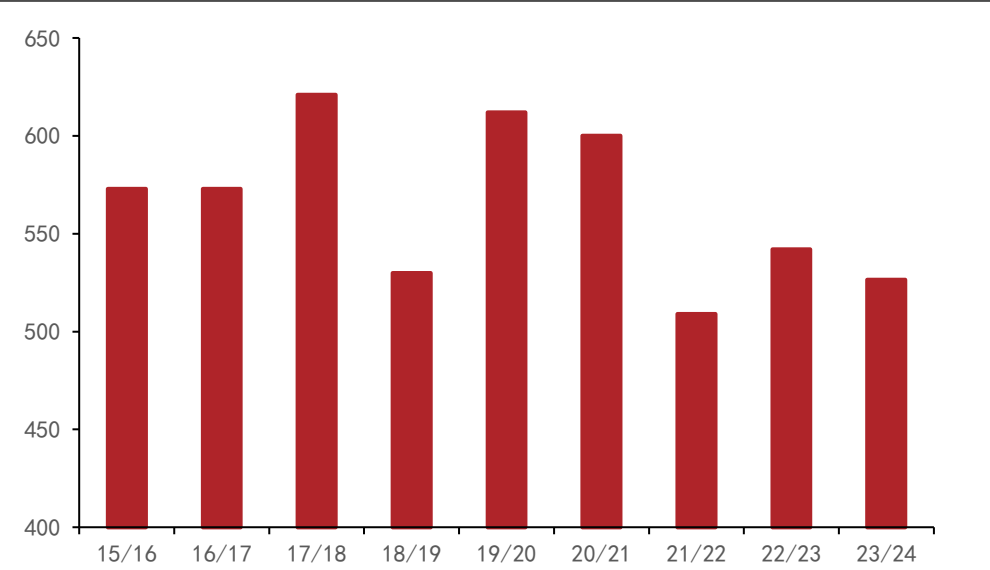


资料来源：MYSTEEL、印度棉花协会、五矿期货研究中心

目前印度2023/24年度棉花仍在上市过程中，据印度棉花协会数据显示，2023/24年度截止5月28日印度棉花累计上市381万吨，按照印度棉花协会526万吨的产量预估计算，目前印度棉花上市进度达到72.55%。

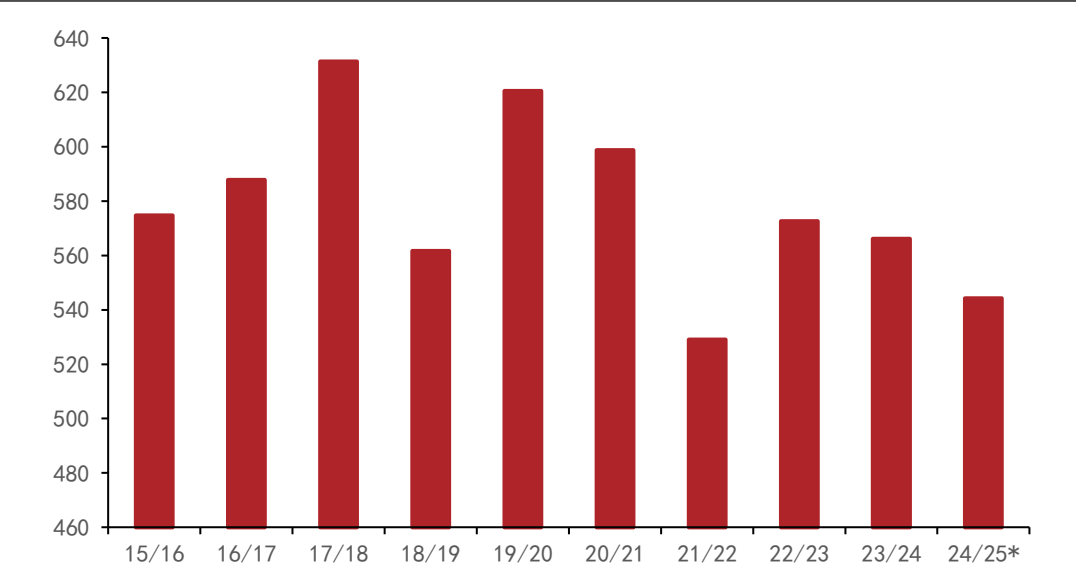
# 印度：2024/25年度棉花预估产量下滑

图25：印度棉协棉花产量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、印度棉花协会、五矿期货研究中心

图26：USDA印度棉花产量(万吨)

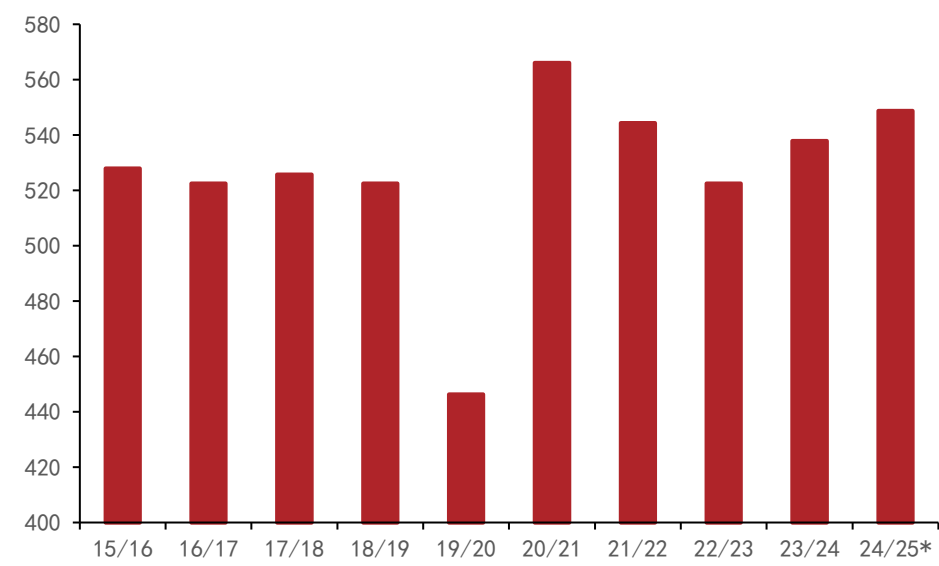


资料来源：USDA、五矿期货研究中心

- 1、据印度棉花协会4月供需平衡数据预估，2023/24年度印度棉花产量为527万吨，同比减产16万吨。据USDA 5月产量数据预估，2023/24年度印度棉花产量为566万吨，同比减产7万吨。
- 2、据美国农业部（USDA）5月产量数据预估，2024/25年度印度棉花产量为544万吨，同比减产22万吨。

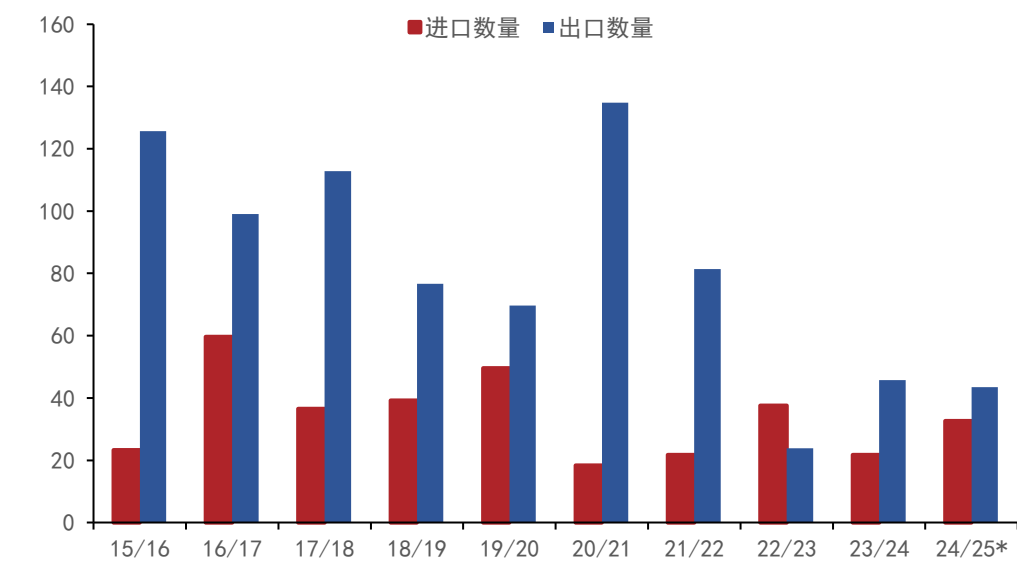
# 印度：2024/25年度棉花消费、进出口数量变化不大

图27：印度棉花消费量(万吨)



资料来源：USDA、五矿期货研究中心

图28：印度棉花进出口量(万吨)



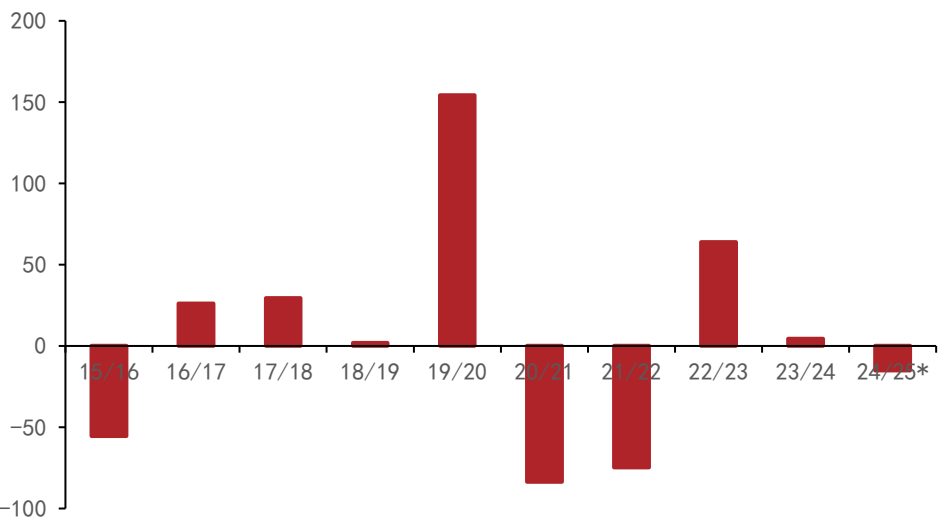
资料来源：USDA、五矿期货研究中心

- 1、据美国农业部（USDA）5月消费数据预估，2024/25年度印度棉花产量为549万吨，同比增加11万吨。
- 2、据美国农业部（USDA）5月进口和出口数据预估，2024/25年度印度棉花进口量为33万吨，同比增加11万吨；出口量44万吨，同比减少2万吨。



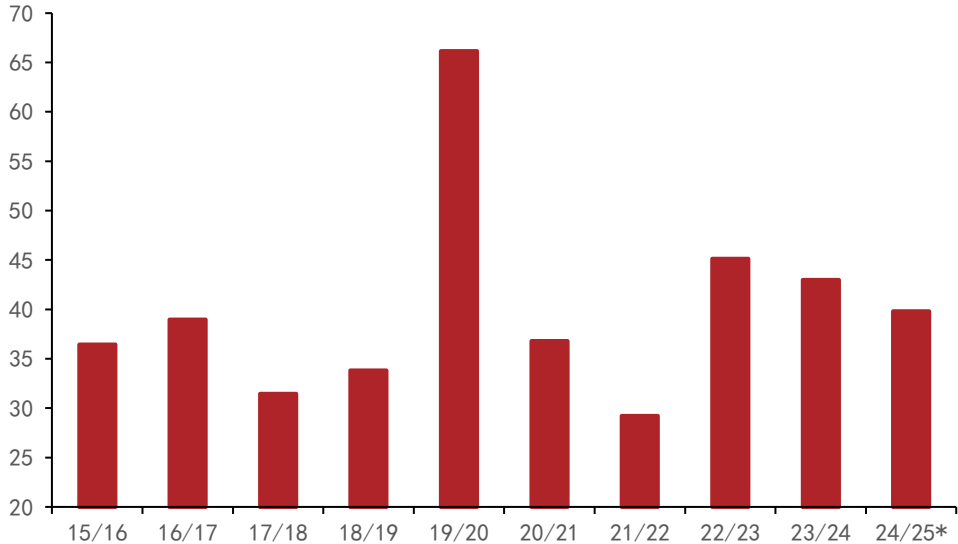
# 印度：2024/25年度供需小幅短缺

图29：印度棉花供应过剩/短缺(万吨)



资料来源：USDA、五矿期货研究中心

图30：印度棉花库存消费比 (%)

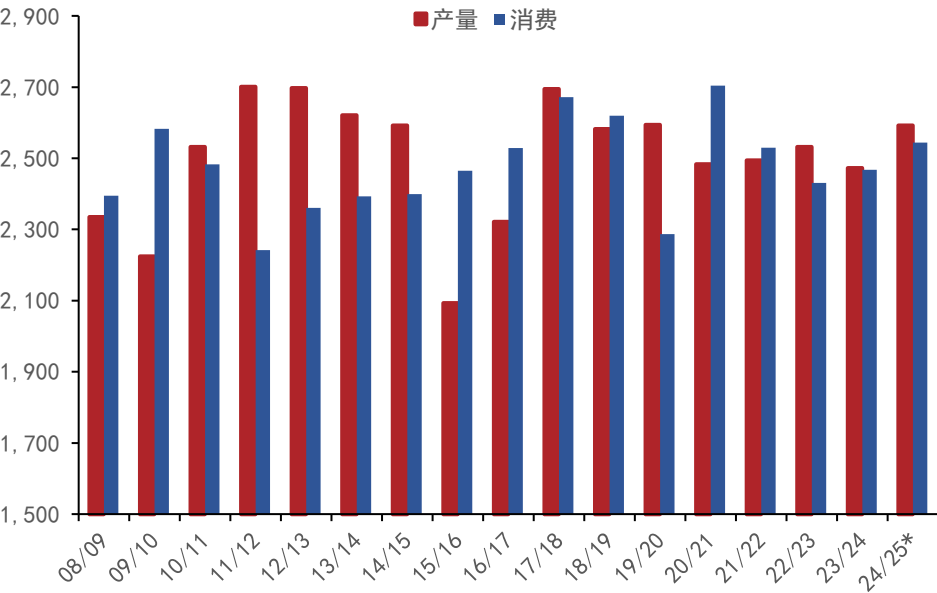


资料来源：USDA、五矿期货研究中心

据美国农业部（USDA）5月供需报告预估，2024/25年度印度棉花期末库存将从251万吨减至236万吨，库存消费比预计从49.99%下降至39.8%，下年度印度供需小幅短缺。

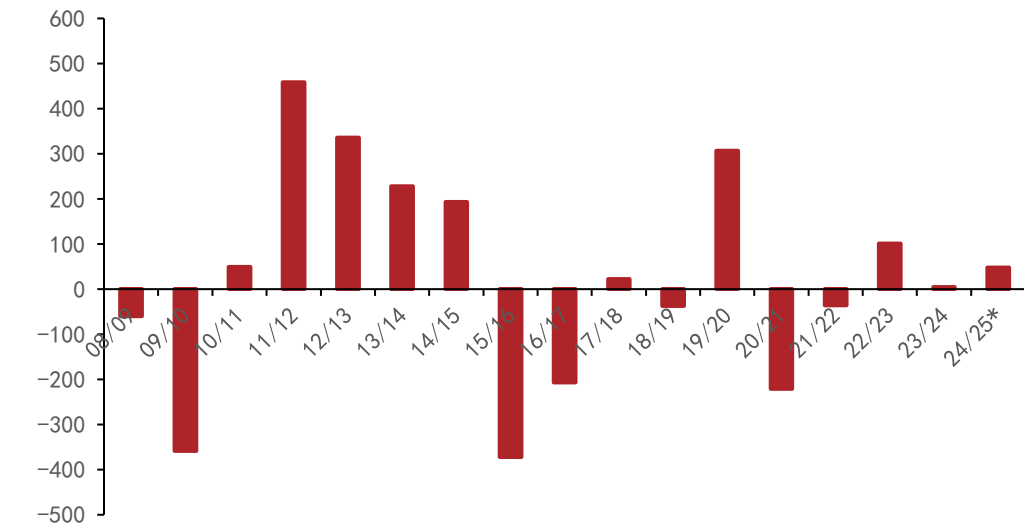
# 全球：2024/25年度供应量增至近5年以来最高水平

图31：全球棉花产量和消费(万吨)



资料来源：USDA、五矿期货研究中心

图32：全球棉花供需缺口(万吨)

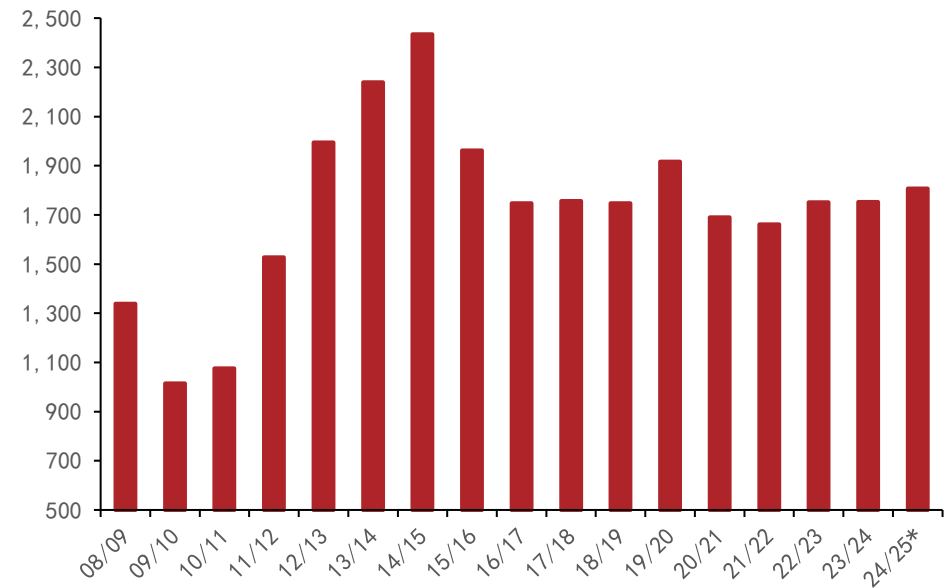


资料来源：USDA、五矿期货研究中心

据美国农业部（USDA）5月全球棉花供需预测月报数据显示，预计2024/25年度全球供应量高于上年，期初库存保持不变，产量增加了117万吨。预计消费量同比增长3%，期末库存也将上升。随着全球种植面积和产量的增加，2024/25年度产量预计增长5%。巴西、美国和土耳其的增产幅度超过了中国和印度的减产。预计全球供应量增加将推高使用量和贸易量至五年来的高位。随着产量超过消费量的增长，预计全球期末库存将上调54万吨至1807万吨。

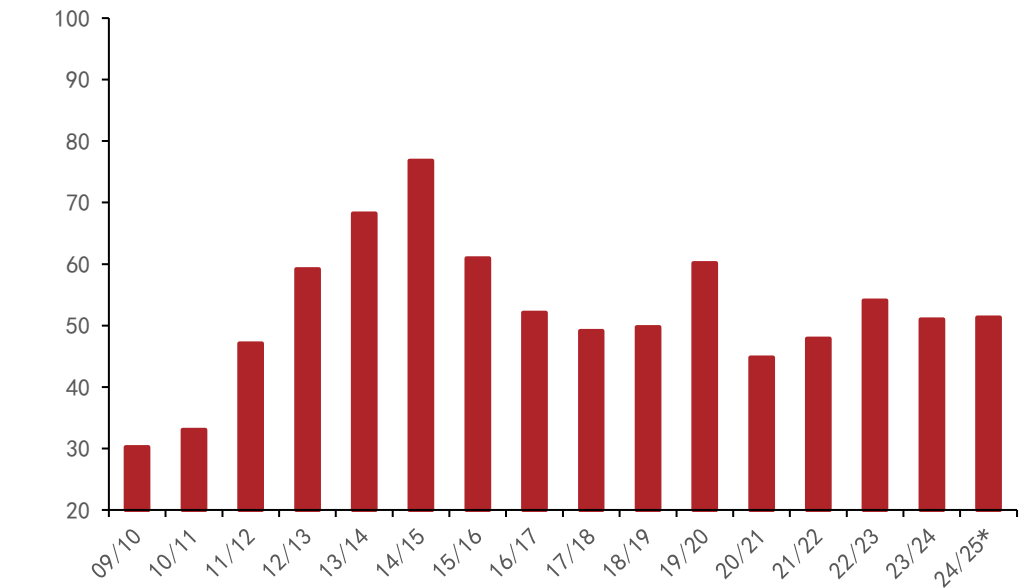
# 国际市场总结：短线走势反复，不改变趋势向下的格局

图33：全球棉花库存(万吨)



资料来源：USDA、五矿期货研究中心

图34：全球棉花库存消费比(%)



资料来源：USDA、五矿期货研究中心

从中长期来看，美国农业部（USDA）5月全球棉花供需预测月报预估美棉2024/25年度产量为348万吨，同比增加85万吨，增幅高达32.47%，并且2024/25年度全球供应量将增至近5年以来最高水平。短期来看目前美棉出口签约进度接近尾声，2023/24美棉库消比处于历史低位，叠加前期ICE美棉价下跌至历史相对低位，一定程度兑现增产预期的利空，美棉在70美分/磅一边暂时获得支撑，若下半年美国主产区天气出现状况，不排除美棉价格走势反复，但不改变中长期ICE美棉价格趋势向下的格局。

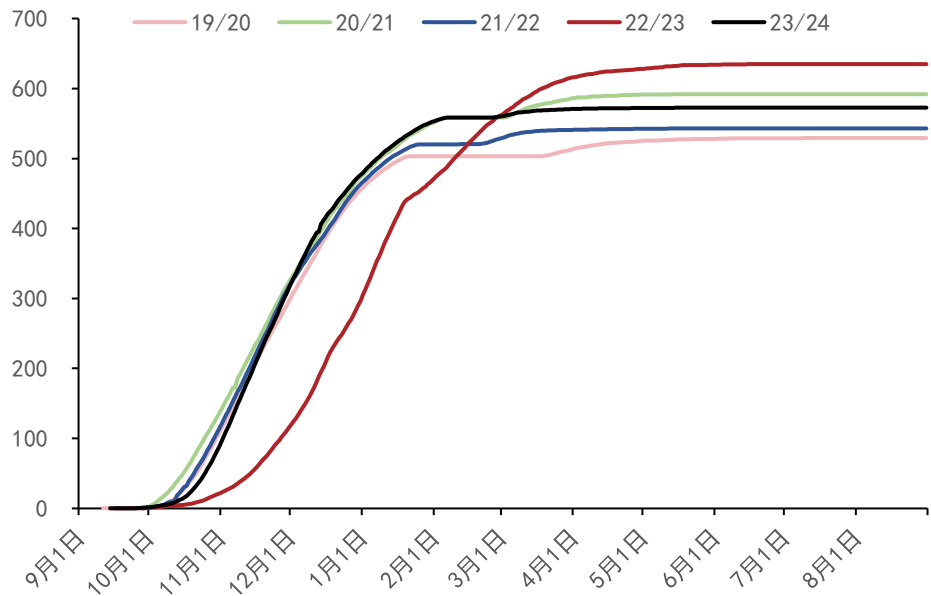
04

---

## 国内市场展望

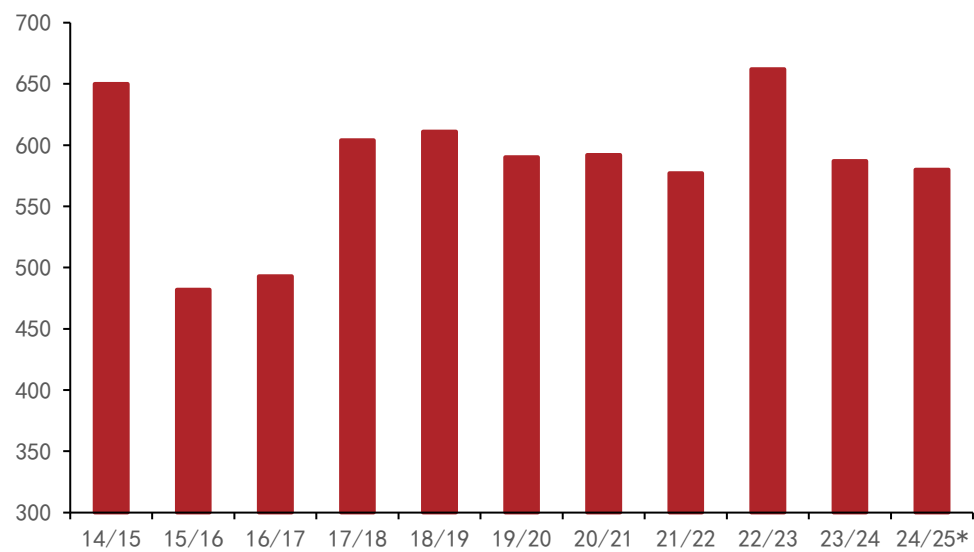
# 供应：2024/25年度我国产量预估持平或小幅波动

图35：我国棉花加工公证检验进度（万吨）



资料来源：中国棉花质量公证中心、五矿期货研究中心

图36：我国棉花年度产量（万吨）

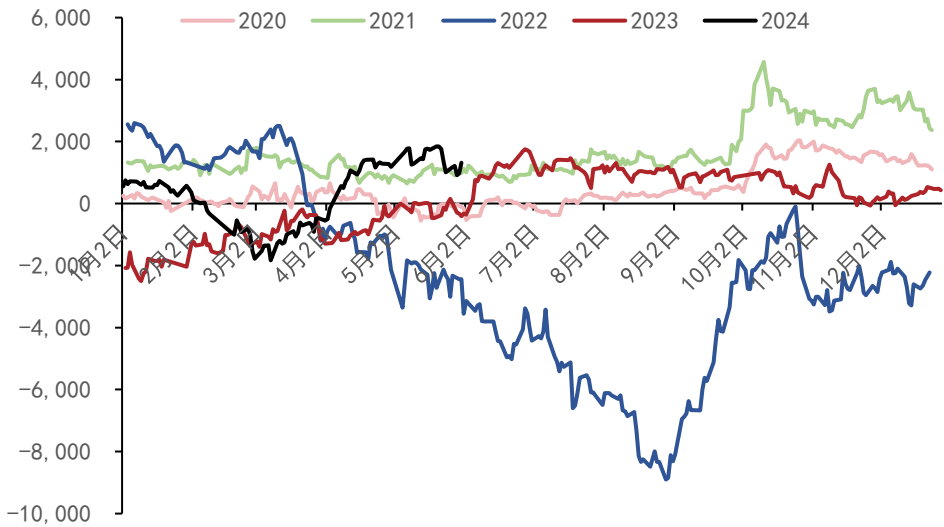


资料来源：中国棉花协会、五矿期货研究中心

- 1、2023/24我国棉花采摘生产结束，据中国棉花协会数据显示，我国2023/24年度棉花产量587万吨，同比减产75万吨。
- 2、目前我国棉花正处于播种出苗期，国家棉花市场监测系统组织新疆调研数据显示，新疆产区棉花种植面积较上年度持平或略减，部分地区种植面积下滑3%-5%不等，部分地区种植面积持平。另一方面，据新疆产区各棉花加工企业反映，目前棉花长势总体不错，好于去年同期，各地区普遍预期单产增加，单产增加幅度在5%-15%不等。据美国农业部（USDA）5月全球棉花供需预测月报数据显示，2024/25年度中国产量预估为588万吨，同比减产11万吨，减幅2%。据中国棉花信息网最新预估2024/25年度中国产量为583万吨，同比减产18万吨，减幅3%。

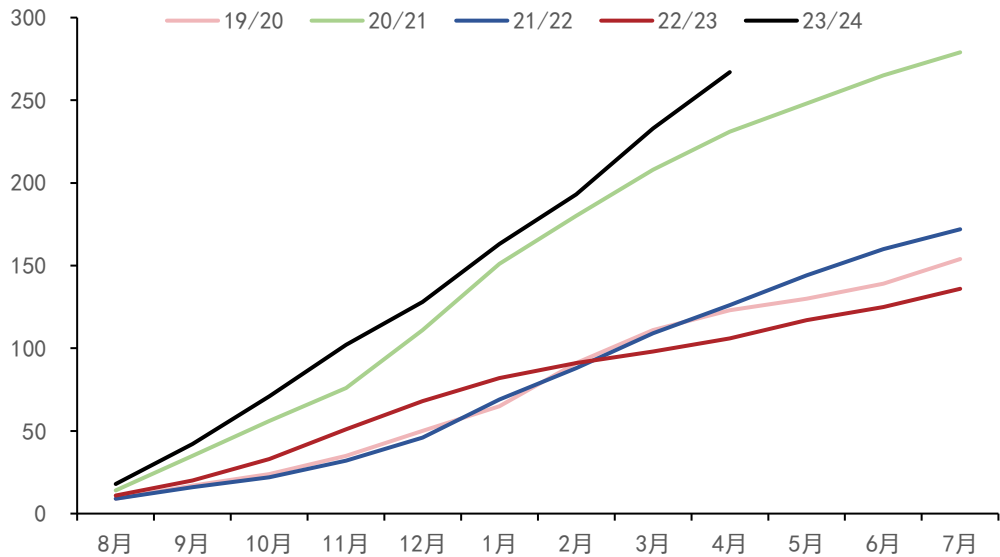
# 供应：进口利润走扩，进口量大幅增加

图37：1%关税内外价差（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图38：我国棉花进口量（万吨）



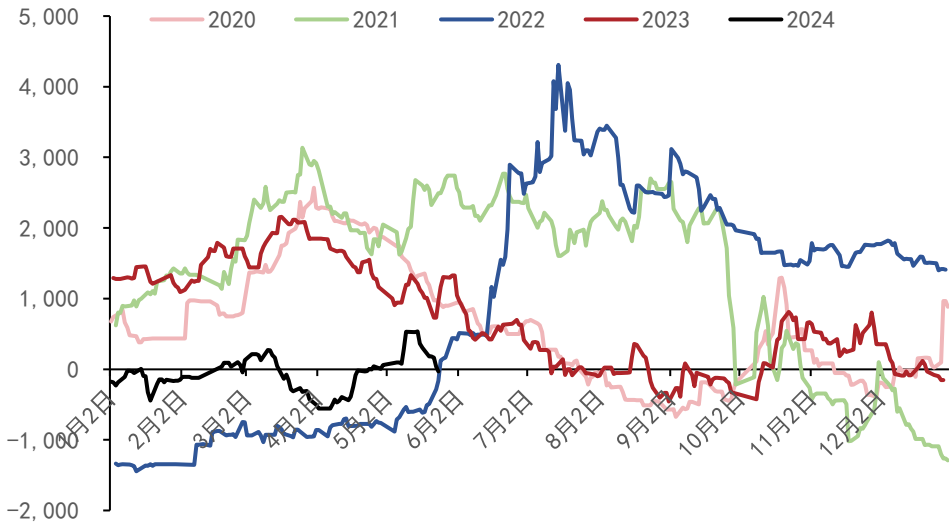
资料来源：海关、五矿期货研究中心

- 1、3月初随着美棉价格崩塌式下跌，我国进口利润迅速扩大，从一度倒挂1000元/吨到目前盈利超过1000元/吨。
- 2、据中国海关统计数据显示，截止4月底2023/24年度我国累计进口棉花267万吨，同比增加161万吨，增幅达到151%。目前纺企使用相对低价进口棉的意愿明显增强，渴望增发进口棉配额，但尚无确定性消息，关注后续进口棉配额相关政策。



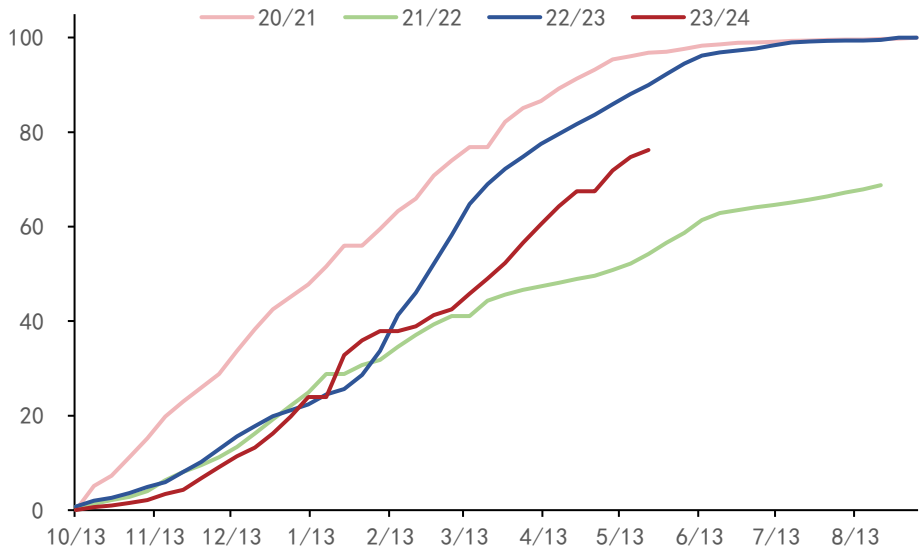
# 需求： 纺纱利润不佳，棉花销售进度明显放缓

图39： 纺纱厂即期利润（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图40： 全国棉花销售进度（%）

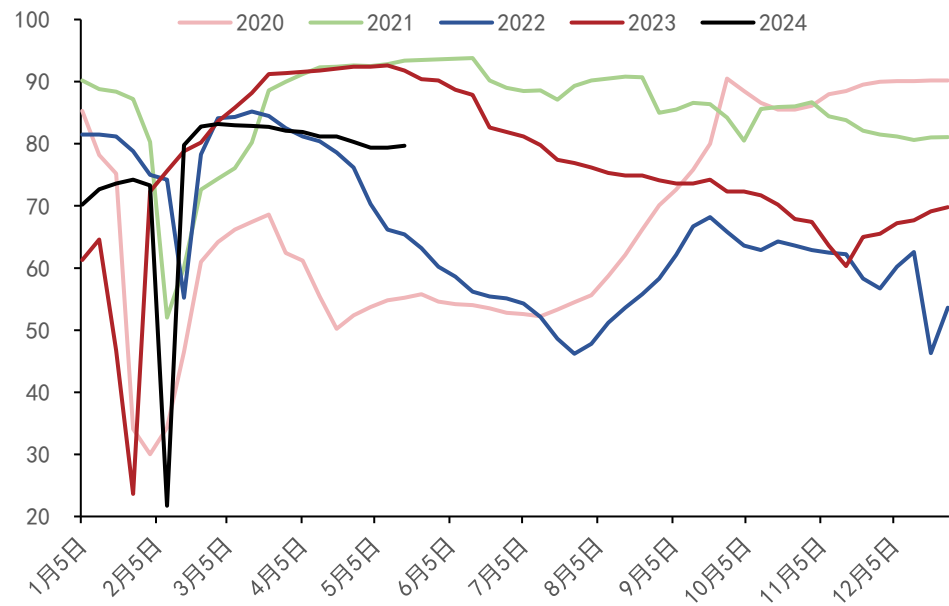


资料来源：MYSTEEL、国家棉花市场监测系统、五矿期货研究中心

本年度以来纺纱厂纺纱利润持续不佳，叠加进口棉数量大幅增加和国产棉竞争市场，导致本年度国产棉花销售进度同比明显放缓。据国家棉花市场监测系统统计数据显示，截止5月24日全国棉花累计销售进度为76.2%，同比下滑13.8个百分点。

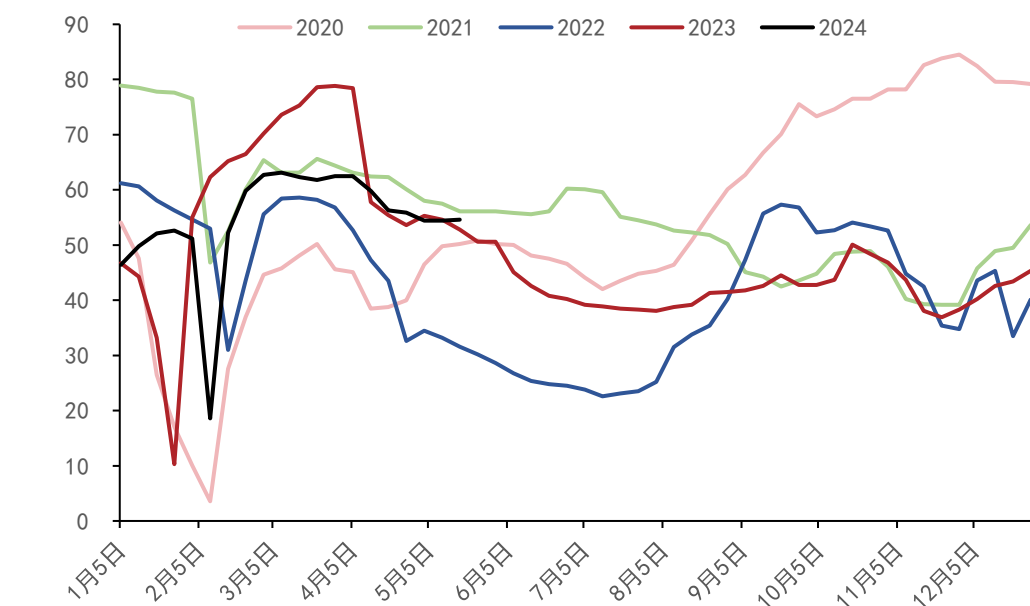
# 需求：下游产业链开机率同比下滑

图41：纺纱厂开机率（%）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图42：织布厂开机率（%）

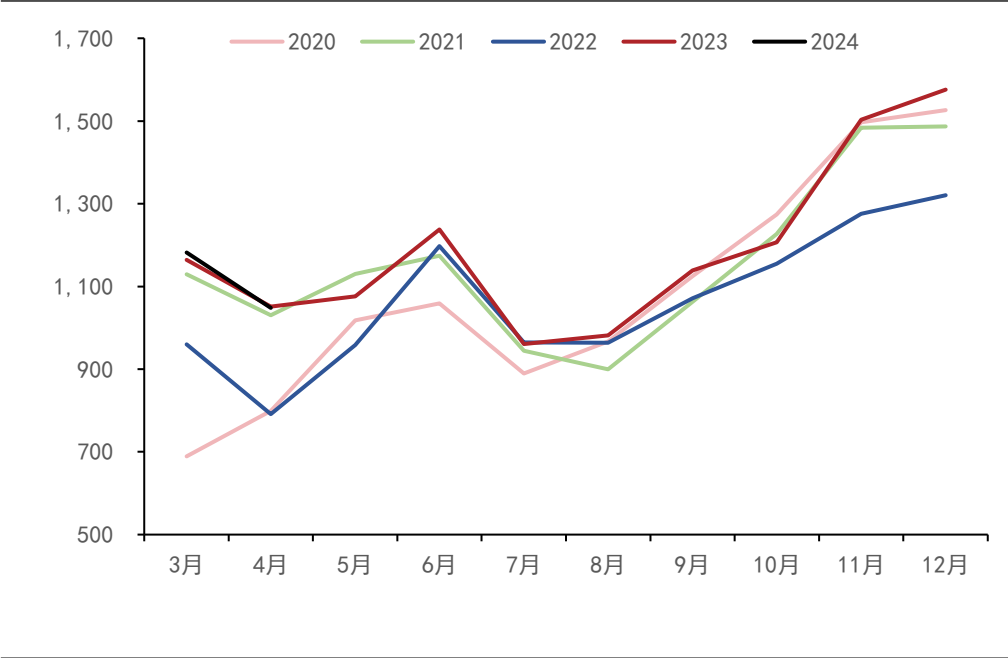


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

今年“金三银四”传统旺季不旺，与去年同期相比下游产业链开机率明显下滑，据MYSTEEL数据显示，截止5月24日纺纱厂开机率为79.%，同比下滑12.1个百分点；织布厂开机率为54.6%，同比增加1.8个百分点。进入6后将迎来淡季，下游纺企和织企开机率预计逐步下滑。

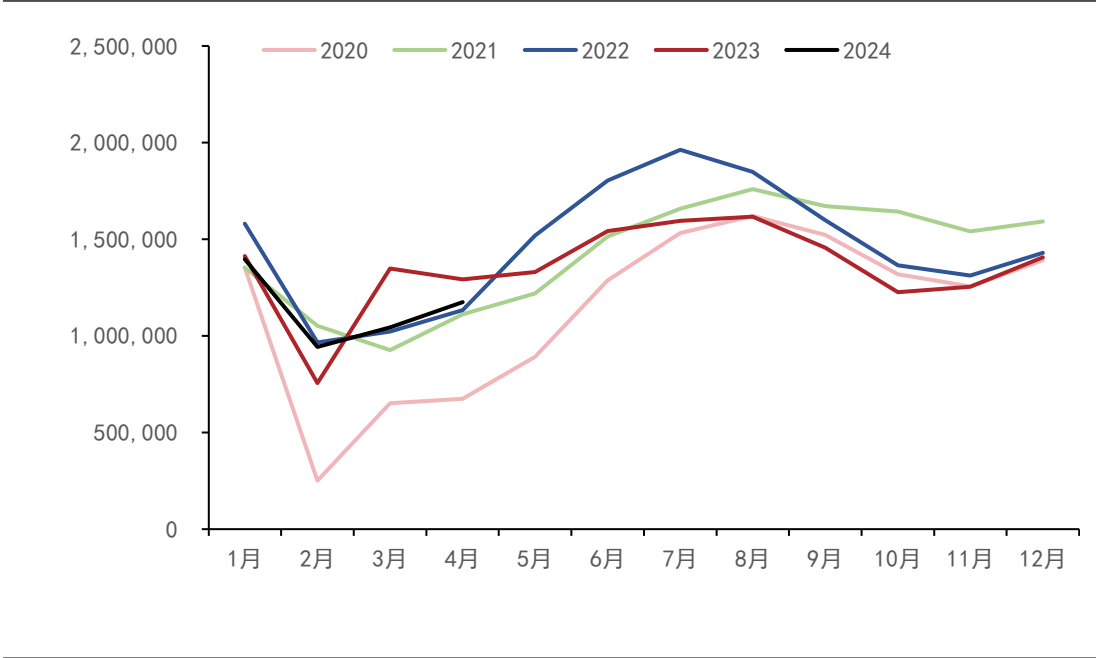
# 需求：国内服装消费正常，出口有所下滑

图43：服装鞋帽针纺织品零售额（亿元）



资料来源：WIND、统计局、五矿期货研究中心

图44：服装及附件出口额（万美元）

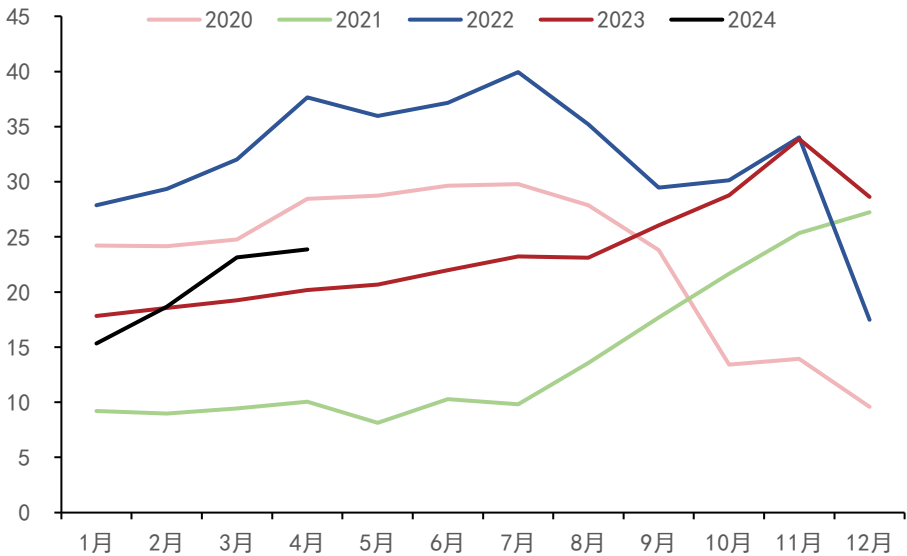


资料来源：WIND、统计局、五矿期货研究中心

今年3-4月国内服装鞋帽针纺织品零售额和去年同比相比接近，据国家统计局数据显示今年3-4月服装鞋帽针纺织品零售额为2230亿元，略高于去年同期的2216亿元。出口方面，1-4月服装及附件出口额较去年同期有所下滑，据国家统计局数据显示今年1-4月服装附件出口额为455亿美元，同比减少25亿美元，减幅5.23%。

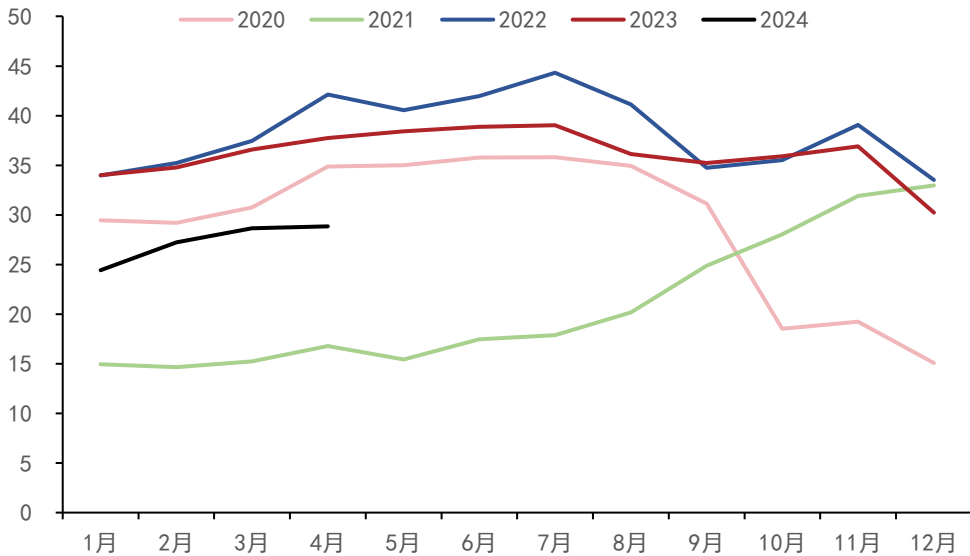
# 库存：纱线库存同比增加，坯布库存同比下滑

图45：纱线库存天数（天）



资料来源：中国棉花信息网、五矿期货研究中心

图46：坯布库存天数（天）

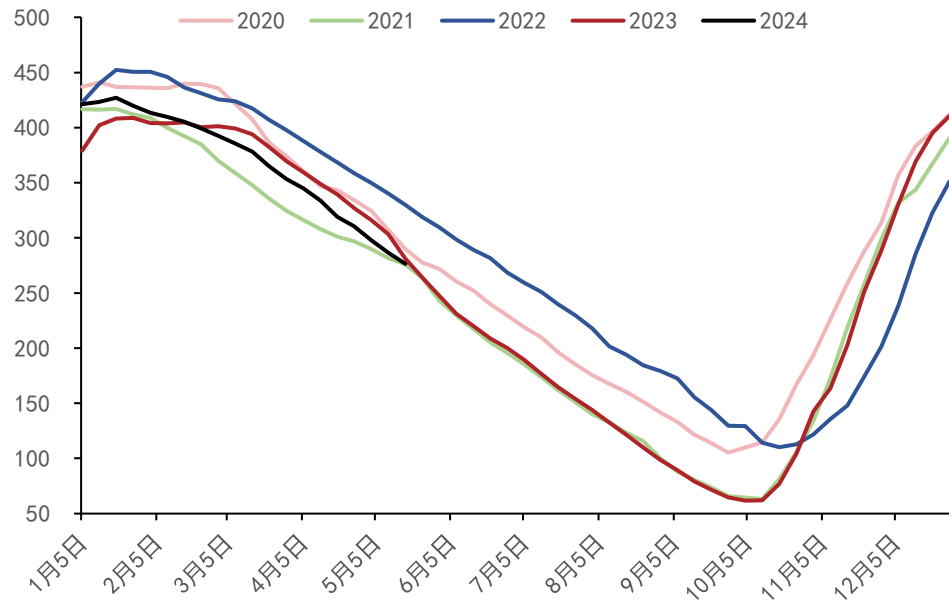


资料来源：中国棉花信息网、五矿期货研究中心

据中国棉花信息网统计数据显示，今年4月全国纱线库存维持在23.86天，同比增加3.68天，过去5年均值为24.02天。4月全国坯布库存维持在28.83天，同比减少8.92天，过去5年均值为32.34天。

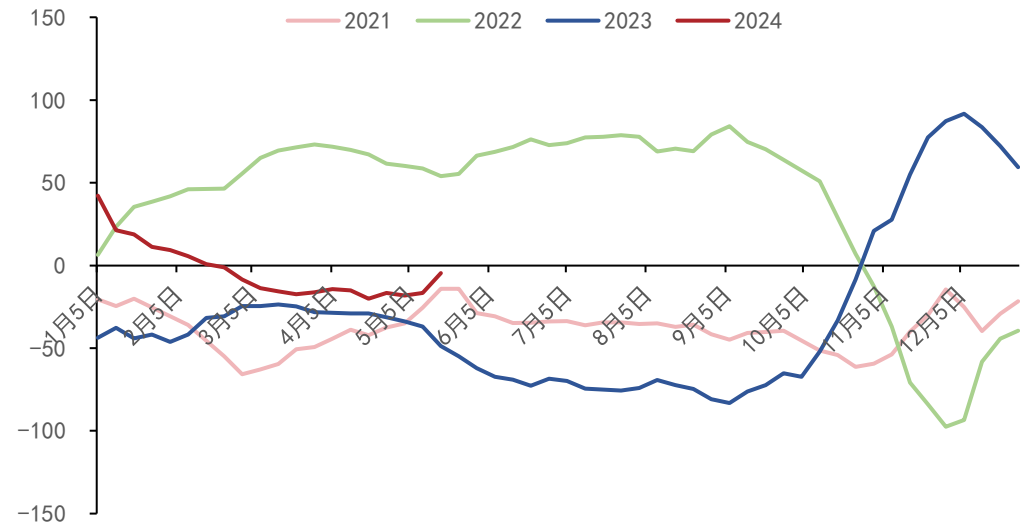
# 库存：新疆+内地棉花商业库存同比略减

图47：新疆+内地棉花商业库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图48：库存同比变化（万吨）

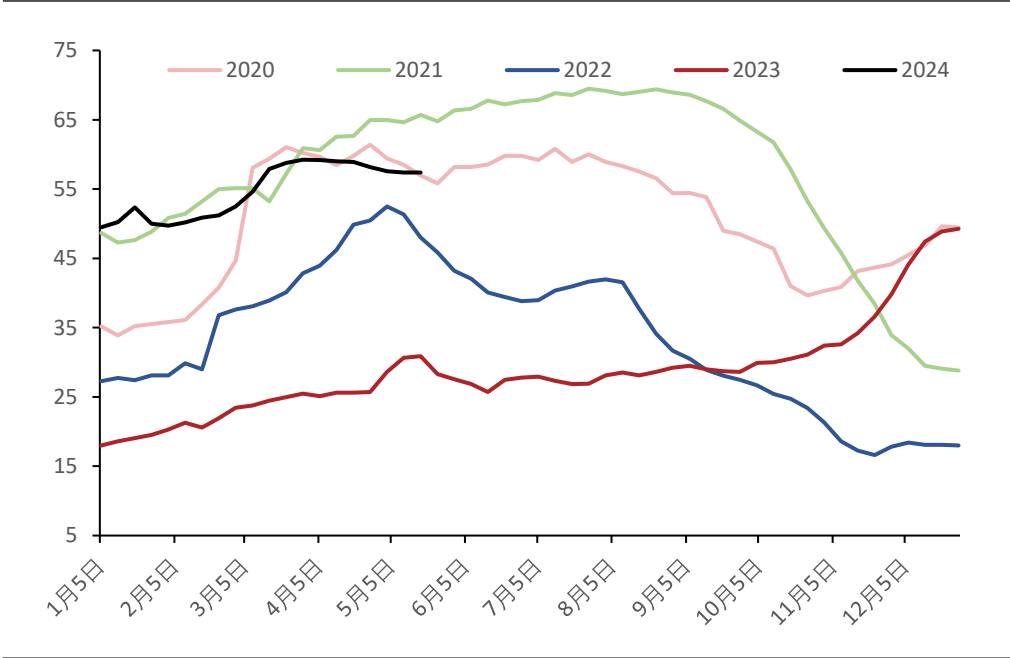


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

据MYSTEEL统计数据显示，截止5月24日，新疆叠加内地棉花商业库存为276万吨，同比减少4.6万吨，近五年均值为290万吨。

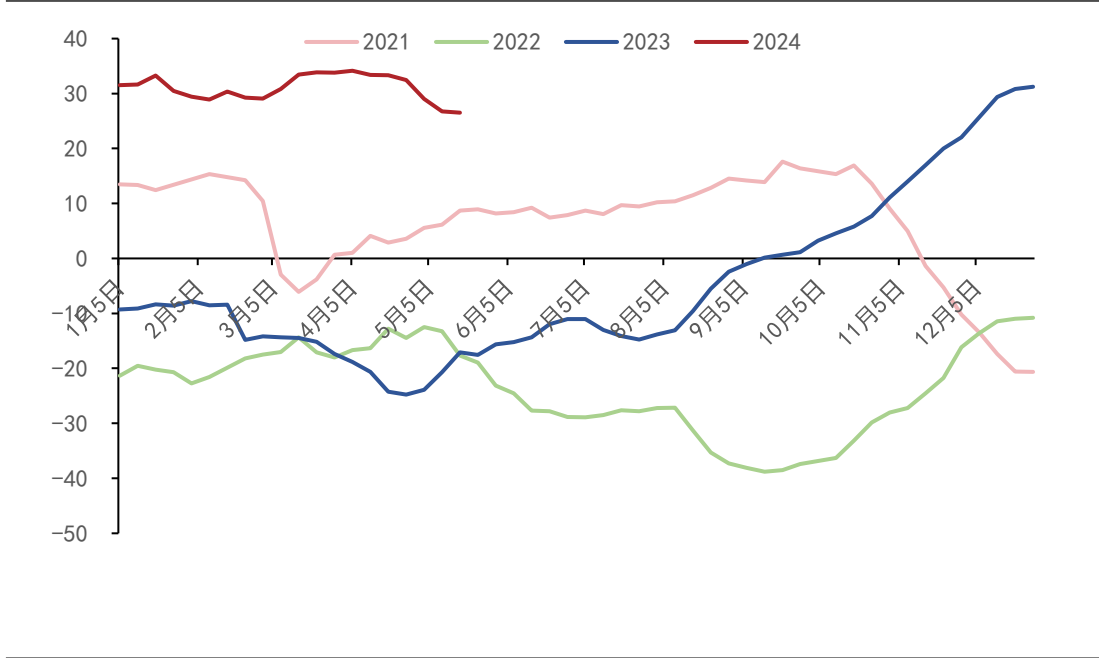
# 库存：港口棉花商业库存同比大幅增加

图49：主要港口棉花商业库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图50：库存同比变化（万吨）



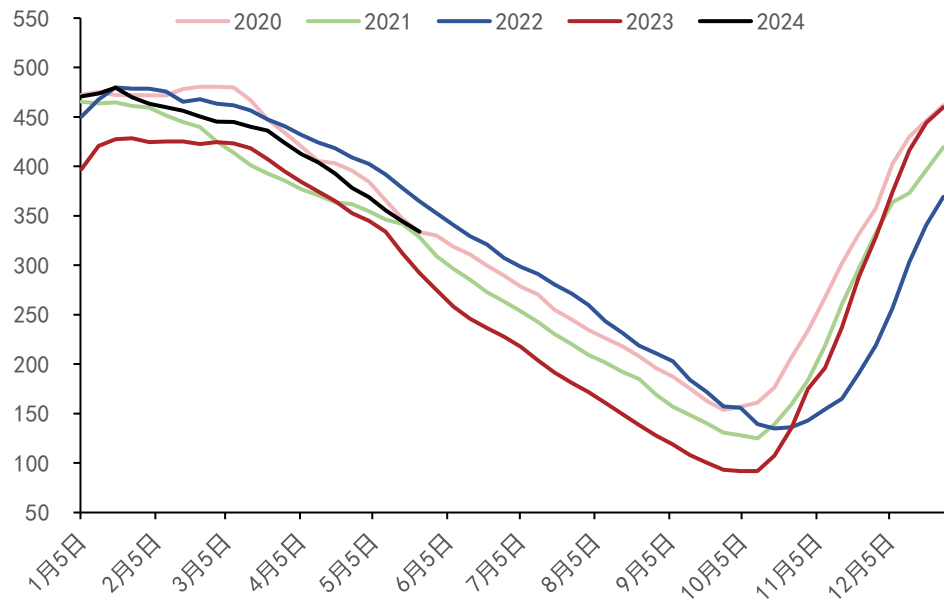
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

据MYSTEEL统计数据显示，截止5月24日，主要港口棉花商业库存为57万吨，同比增加26万吨，近五年均值为51万吨。



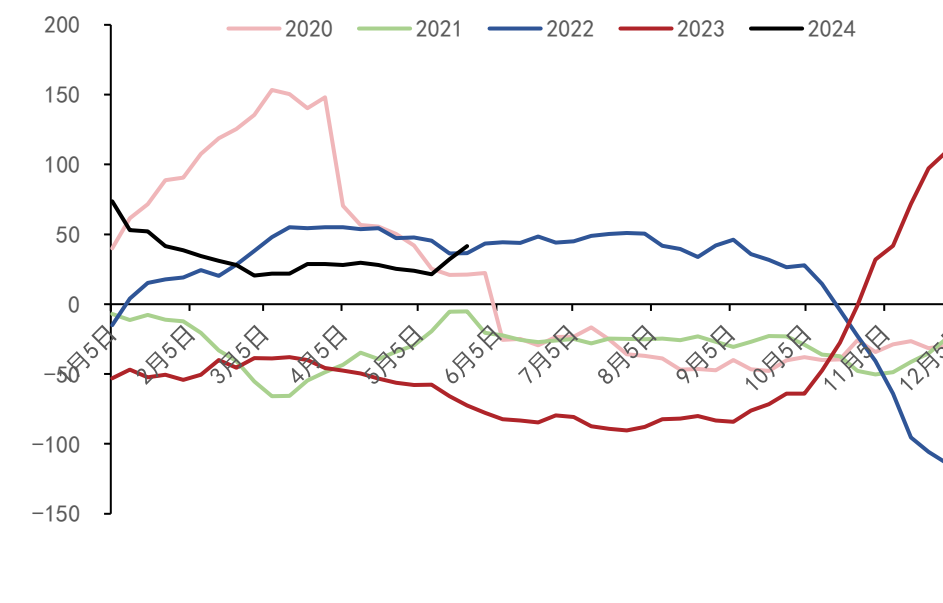
# 库存：棉花商业总库存同比增加

图51：我国棉花总商业库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图52：库存同比变化（万吨）

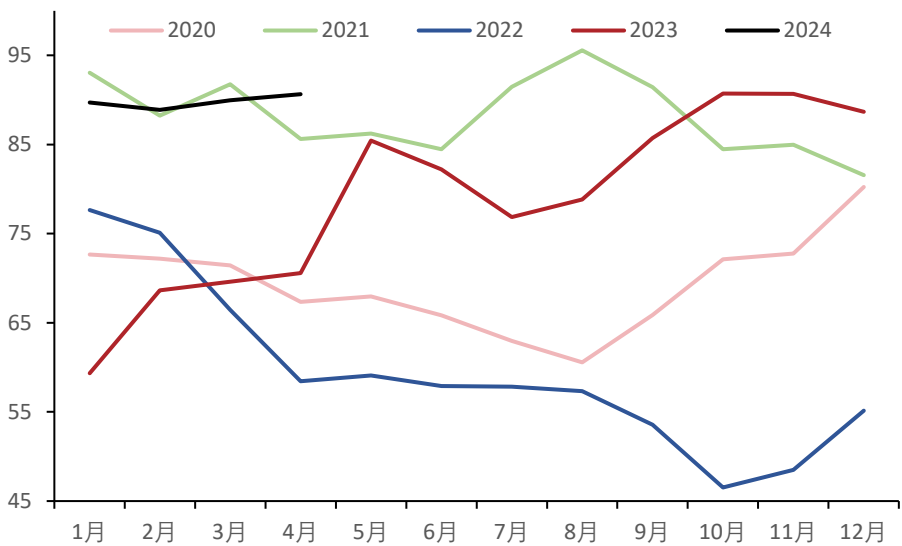


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

据MYSTEEL统计数据显示，截止5月24日，我国棉花商业总库存为334万吨，同比增加42万吨，近五年均值为331万吨。

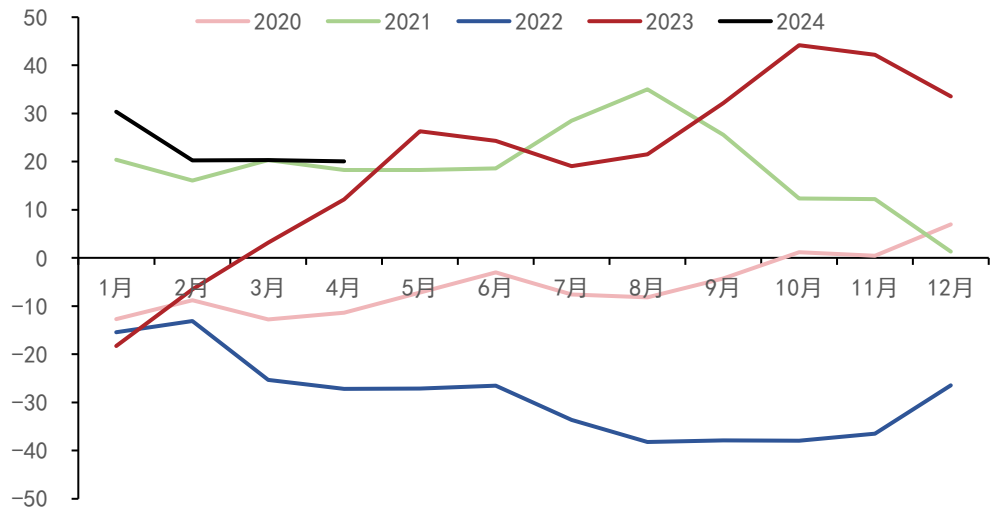
# 库存：工业库存同比增加

图53：我国棉花工业库存（万吨）



资料来源：中国棉花信息网、五矿期货研究中心

图54：库存同比变化（万吨）

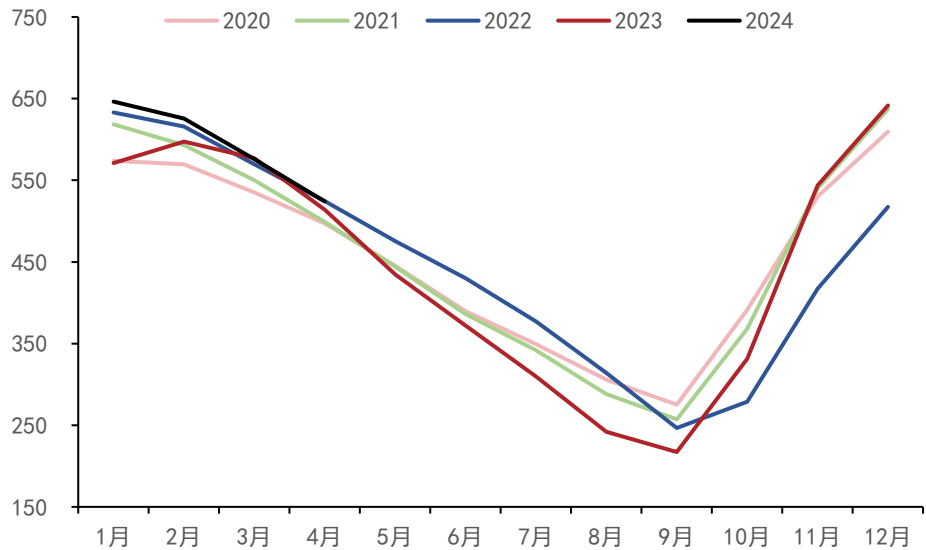


资料来源：中国棉花信息网、五矿期货研究中心

据中国棉花信息网统计数据显示，截止4月底我国棉花工业库存为91万吨，同比增加20万吨，近五年均值为74万吨。

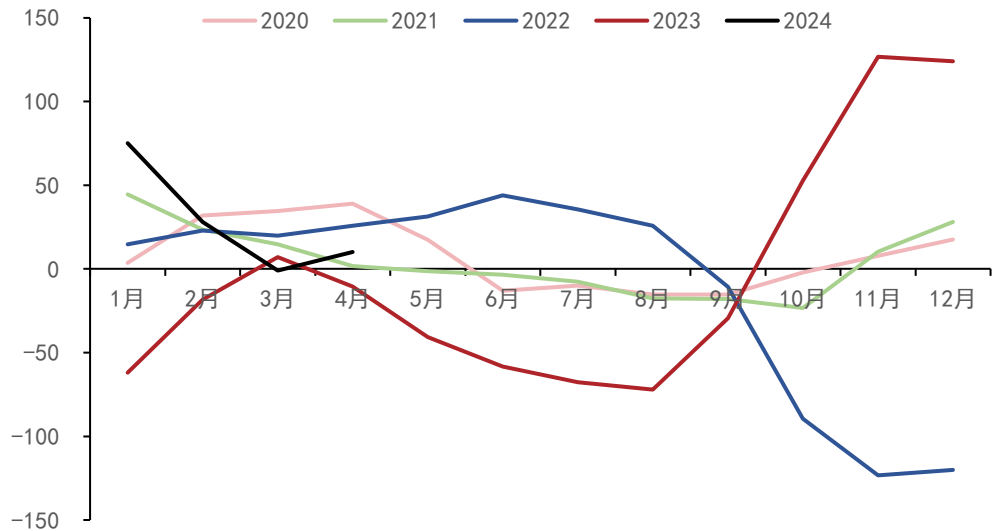
# 库存：去库速度放缓

图55：我国棉花总库存（万吨）



资料来源：中国棉花信息网、五矿期货研究中心

图56：库存同比变化（万吨）

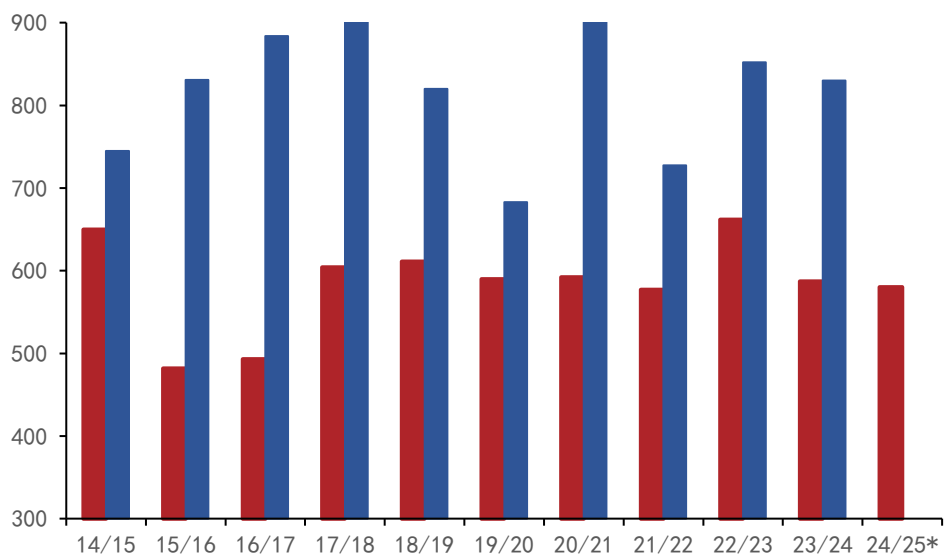


资料来源：中国棉花信息网、五矿期货研究中心

- 1、据中国棉花信息网统计数据显示，截止4月底我国棉花总业库存为524万吨，同比增加10万吨，近五年均值为511万吨。
- 2、2023年9月至11月库存迅速累积导致棉价大幅下跌；2023年12月至2024年3月加速去库，棉价有所反弹；但进入4月后去库速度开始放缓。
- 3、当前纺纱利润不佳，且进入消费淡季，下游需求疲软。另一方面目前进口利润较丰厚，目前纺企使用相对低价进口棉的意愿明显增强，若下半年增发进口棉配额，更不利于库存去化。

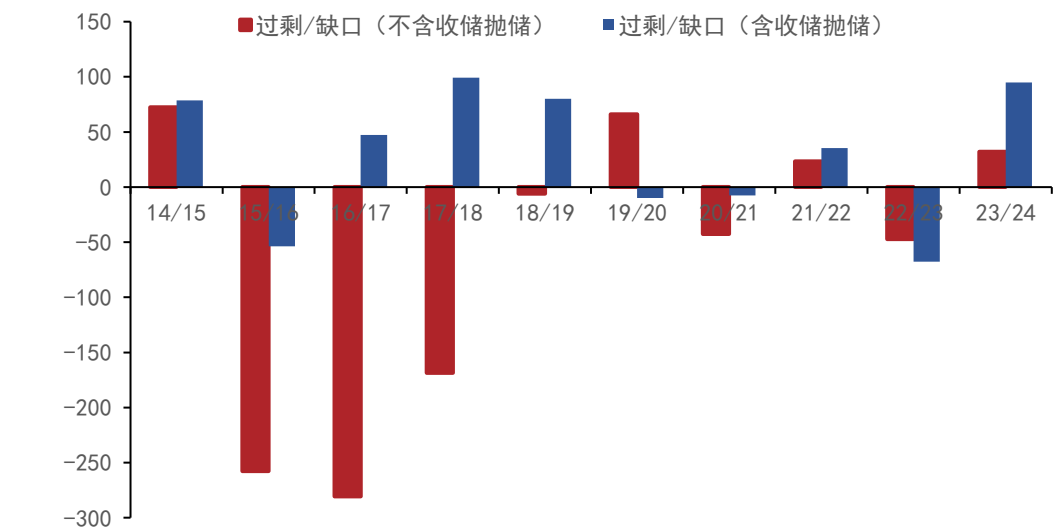
# 国内市场总结：供需从短期转为过剩

图57：国内棉花产量和消费量(万吨)



资料来源：中国棉花协会、五矿期货研究中心

图58：国内棉花供需缺口（万吨）



资料来源：中国棉花协会、五矿期货研究中心

从供需角度来看国内利空较多。供应端截止4月底国内年度累计进口量同比大增151%，并且当前进口利润仍然丰厚，若下半年发放滑准税配额，更不利于库存去化。另一方面我国进入新棉播种出苗期，新疆整体气象条件良好，预期单产的提高能很大程度抵消因种植面积下滑而造成的产量下降。需求端当前纺纱利润不佳，且进入消费淡季，下游需求疲软，本年度国内供需情况将从上年度短缺转为过剩，棉中长期价趋势向下。但受国内强商品周期干预，下半年价格走势或有反复。

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

# 产融服务专家 财富管理平台

网址 [www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博