

# 利多驱动匮乏，棉花下探寻底

## 摘要

**1、美棉出口持稳运行：**美棉出口签约数据持稳运行，其中中国签约表现一般，东南亚签约低位反弹；中国需求对美棉价格的影响至关重要，如果中国需求难以持续发力，预计短期美棉价格难有向上驱动。装运数据边际好转但仍维持低位，本年度出口量仍面临下调风险。

**2、进口配额尚未发放：**滑准税进口配额尚未发放，市场预计将在当前市场年度内（即9月前）发放，在海外供应充足、保税区库存高企、进口利润可观的背景下，进口配额形成潜在利空，对内盘上方空间形成较强压制。

**3、主要产区天气无虞：**美国方面，近期得州出现雷暴天气，降水条件适宜，有助于棉株生长，棉苗现蕾进度良好。印度方面，今年西南季风如期抵达，棉花主产区降水距平偏多，播种进度良好。中国新疆棉前期播种顺利，目前区域日照充足，局部暴雨和冰雹影响可控。总体来看，北半球新作丰产预期较强，三季度天气升水对棉价的支撑较为有限。

**4、国内消费淡季延续：**国内方面，纺织开机和成品库存持续负反馈，下游工厂随用随买，原料库存维持低位；虽然纺织利润理论上为正，但由于成品纱走货不畅，利润难以兑现。从季节性来看，消费淡季或将持续至七月中旬以后。短期需求对棉价的支撑较为有限。

**投资建议：**震荡偏弱。

**风险点：**进口政策，下游消费，产区天气。

棉花

专题报告

2024年6月25日

国贸期货·研究院  
农产品研究中心

谢威

从业资格号：F03087820

投资咨询号：Z0019508

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

1 美棉出口持稳运行

近期美棉签约数据继续持稳。其中，中国签约表现一般，东南亚纺织国签约稳中有增，目前美国纺织服装批发商库存仍处于低位，补库动力仍存，低价美棉一定程度上有利于纺织需求释放，但至今为止，中国需求仍是美棉价格的重要支撑，随着国储轮入外棉补库的力度边际减弱，预计后期中国需求难有起色，则短期美棉价格难有较强的利多驱动。装运方面，近期美棉装运量边际好转，但仍维持低位运行，这解释了近期美棉年度出口量的下调。

据美国农业部(USDA)报告显示，2024 年 6 月 7-13 日，2023/24 年度美国陆地棉出口签约量 42903 吨，较前周增长 7%，较前 4 周平均水平增长 2%，主要买家中国(18659 吨，包括取消 545 吨)、越南(8762 吨，包括从韩国转口 36 吨)、巴基斯坦(7673 吨)、印度(1657 吨)、中国台湾地区(1112 吨)，取消合同的有意大利(590 吨)、韩国(272 吨)。

2023/24 年度美国陆地棉出口装运量 44923 吨，较前周增长 6%，较前 4 周平均水平增长 10%，主要运往中国(17706 吨)、越南(5403 吨)、土耳其(4881 吨)、巴基斯坦(3042 吨)、印度尼西亚(2588 吨)。

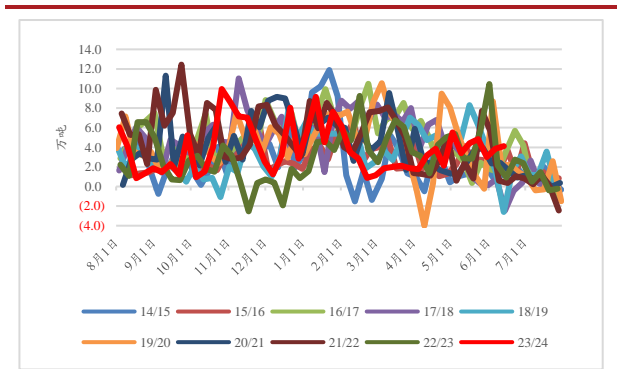
2024/25 年度美国陆地棉出口签约量 25379 吨，主要买家危地马拉(5584 吨)、土耳其(3496 吨)、巴基斯坦(2900 吨)、印度尼西亚(2406 吨)、中国(2088 吨)。

图表 1：2024 年度美国细绒棉出口第 24 周周报明细

24	周	美国细绒棉23/24出口周报																	
2024/6/13	截止日期	净签约			累计净签约			装运量			累计装运量			下年度净签约			下年度累计净签约		
单位：万吨		上周	上上周	去年同期	上周	上上周	去年同期	上周	上上周	去年同期	上周	上上周	去年同期	上周	上上周	去年同期	上周	上上周	去年同期
国家		上周	上上周	去年同期	上周	上上周	去年同期	上周	上上周	去年同期	上周	上上周	去年同期	上周	上上周	去年同期	上周	上上周	去年同期
中国		1.79	1.69	0.73	86.03	84.24	43.49	1.70	1.60	1.16	91.96	90.26	54.85	0.20	1.47	2.99	2.72	2.52	4.71
越南		0.84	0.63	-0.09	26.79	25.95	27.81	0.52	0.36	0.94	22.52	22.00	37.49	0.17	1.60	0.00	3.03	2.86	0.25
巴基斯坦		0.73	0.37	-0.34	12.81	12.08	20.20	0.29	0.31	0.94	21.34	21.04	33.02	0.28	0.01	0.05	4.09	3.82	5.72
孟加拉国		0.00	0.07	0.77	9.21	9.21	8.83	0.21	0.25	0.18	11.55	11.34	11.38	0.19	0.00	0.09	1.80	1.61	0.51
印度		0.16	0.04	0.00	1.40	1.24	3.26	0.04	0.11	0.10	1.46	1.43	5.29	0.19	0.00	0.00	0.57	0.38	0.19
印度尼西亚		0.06	0.13	0.02	3.93	3.87	3.51	0.25	0.18	0.11	5.51	5.26	7.04	0.23	0.19	0.00	1.71	1.48	2.20
土耳其		0.09	0.05	-0.44	7.78	7.69	14.43	0.47	0.38	0.61	14.19	13.72	30.48	0.34	0.05	0.53	4.94	4.60	6.64
墨西哥		0.08	0.14	-0.02	8.41	8.33	2.11	0.24	0.17	0.25	12.36	12.11	13.37	0.12	0.25	0.00	5.21	5.08	2.31
韩国		-0.03	0.00	-0.01	1.35	1.38	2.50	0.01	0.03	0.09	1.49	1.48	2.78	0.00	0.00	0.00	1.05	1.05	0.56
泰国		0.07	0.08	0.02	1.85	1.78	1.23	0.02	0.07	0.03	2.24	2.22	3.08	0.06	0.03	0.00	0.65	0.59	0.74
以上合计		3.80	3.19	0.64	159.58	155.77	127.37	3.74	3.46	4.42	184.61	180.87	198.78	1.78	3.59	3.66	25.77	23.99	23.84
美棉合计		4.12	3.86	0.93	175.70	171.58	140.15	4.31	4.06	5.16	206.41	202.11	223.44	2.43	3.86	4.08	38.80	36.36	28.25

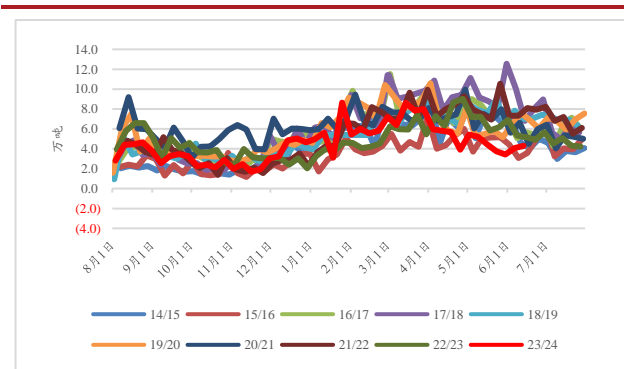
数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 2：美国陆地棉本年度周度签约量



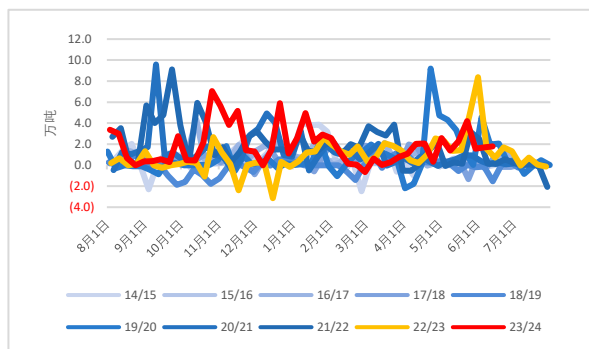
数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 3：美国陆地棉本年度周度装运量



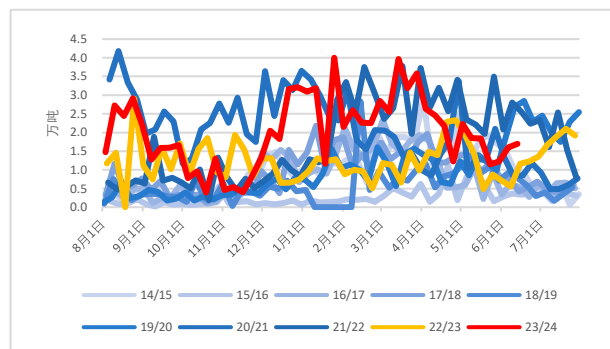
数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 4：美国陆地棉本年度周度签约量-中国



数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 5：美国陆地棉本年度周度装运量-中国

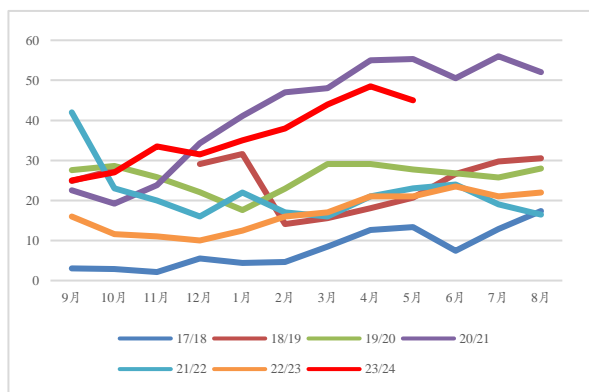


数据来源：USDA，国贸期货整理

## 2 进口配额尚未发放

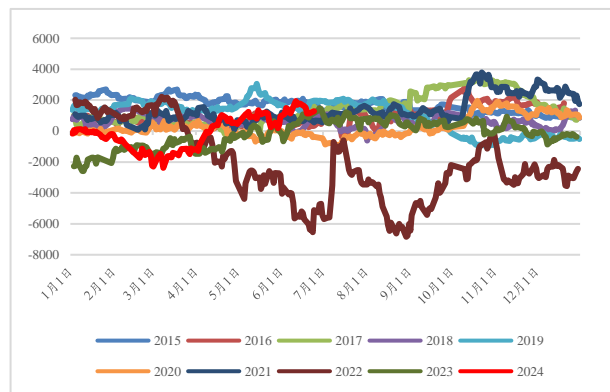
今年以来，国内棉市持续面临进口棉冲击。短期来看，南半球巴西、澳大利亚棉花陆续上市，海外供应短期趋于宽松；从库存来看，根据海关总署统计，截至 5 月底，进口棉保税区商业库存达 45 万吨，处于同期高位；内外价差方面，当前美国中等级陆地棉进口利润维持在 1000 元/吨以上，巴西同等级棉花进口利润更高。在海外供应充足、保税区库存高企、进口利润可观的背景下，如果本年度内如期发放滑准税进口配额，则基于内外价差收敛将导致内盘持续承压。

图表 6：进口棉保税区商业库存



数据来源：中国棉花信息网，国贸期货整理

图表 7：内外价差（中国山东-美国 M 等级 1%关税）



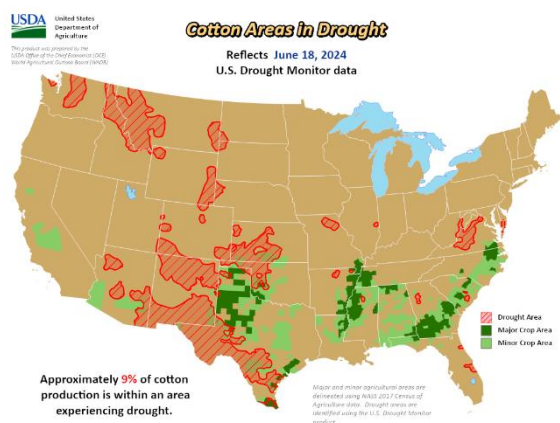
数据来源：WIND，国贸期货整理

## 3 主要产区天气无虞

美国方面，近期得州出现雷暴天气，降水条件适宜，有助于棉株生长，棉苗现蕾进度良好；其他棉区晴朗温暖，有利于户外作业顺利推进，部分地区棉株已经开始结铃。印度方面，今年

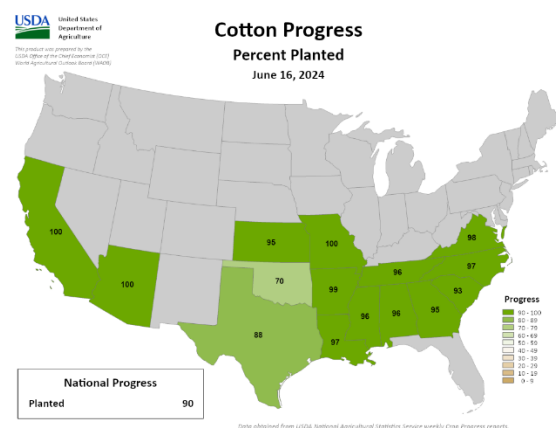
西南季风如期抵达，棉花主产区降水距平偏多三成以上，播种进度良好，关注后期季风降雨情况。中国新疆棉前期播种顺利，目前总体日照充足，局部地区棉田受到强对流天气形成的暴雨和冰雹扰动，但范围较小，影响可控；近期的持续高温或对棉株生长产生一定不利影响，但新疆高温天气每年都有，并且降水尚可，在前期棉株生长顺利的背景下，预计持续高温对单产影响十分有限。总体来看，北半球新作丰产预期较强，三季度天气升水对棉价的支撑较为有限。

图表 8：美棉产区干湿情况



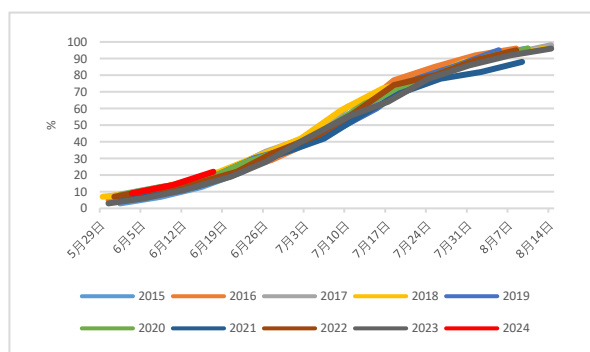
数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 9：美棉产区种植进度



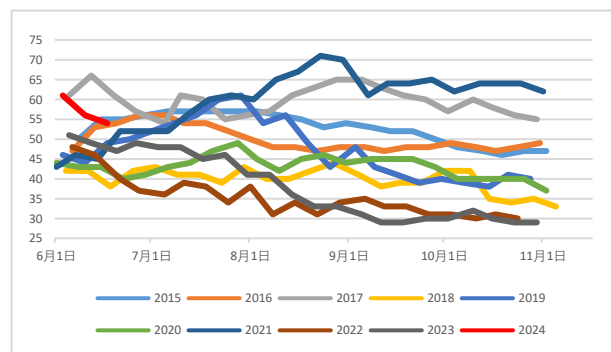
数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 10：美棉现蕾率



数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 11：美棉优良率



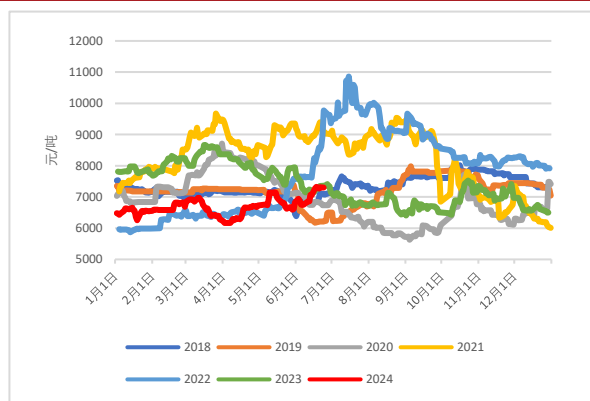
数据来源：USDA，国贸期货整理

## 4 国内消费淡季延续

国内方面，纺织开机和成品库存持续负反馈，下游工厂随用随买，原料库存维持低位；虽然纺织理论利润为正，但由于成品纱走货不畅，利润难以兑现。从季节性来看，消费淡季或将持续至七月中旬以后。短期需求对棉价的支撑较为有限。据 TTEB，6 月 21 日当周，纺企开机 49.2%，环比-1.1 个百分点；纺企原料库存为 27.2 天，环比+0.2 天；纺企成品库存为 35.5 天，环比+1 天。织厂开机 46.4%，环比-0.9 个百分点；织厂原料库存 5.8 天，环比-0.5 天；织厂成

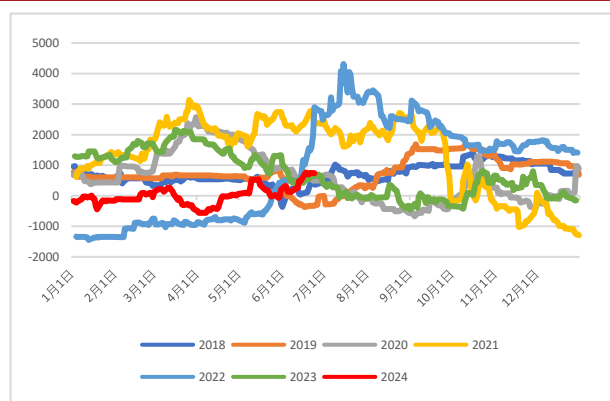
品库存 34.3 天，环比+0.9 天。

图表 12：纱花现货价差



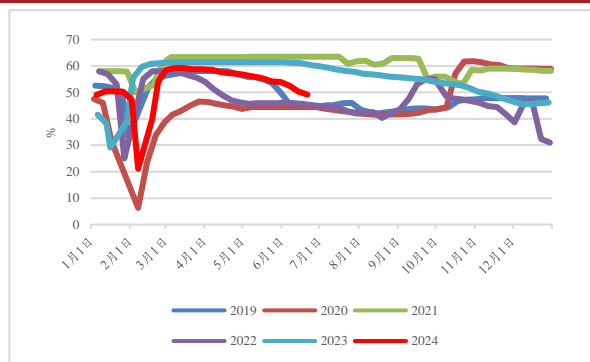
数据来源：MYSTEEL，国贸期货整理

图表 13：即期纺纱利润（损耗 1.1，工费 5000 元/吨）



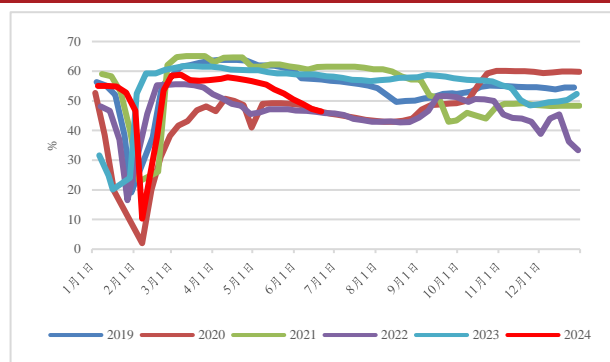
数据来源：MYSTEEL，国贸期货整理

图表 14：纯棉纱厂负荷



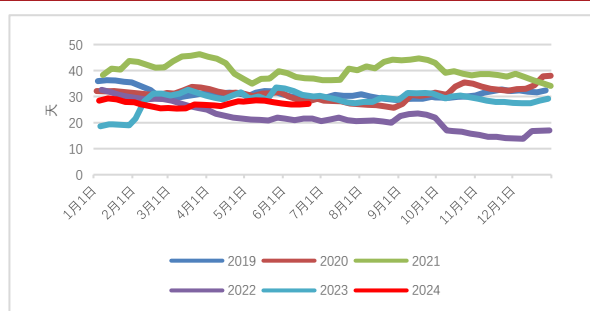
数据来源：TTEB，国贸期货整理

图表 15：全棉坯布负荷



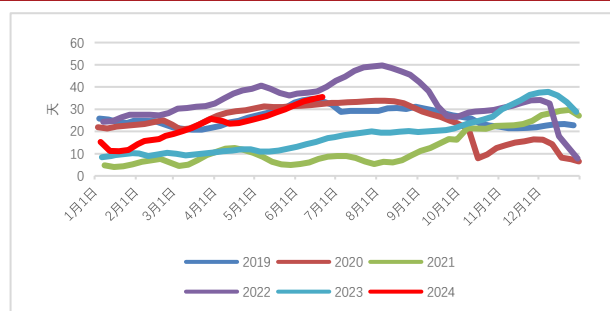
数据来源：TTEB，国贸期货整理

图表 16：纱厂原料库存



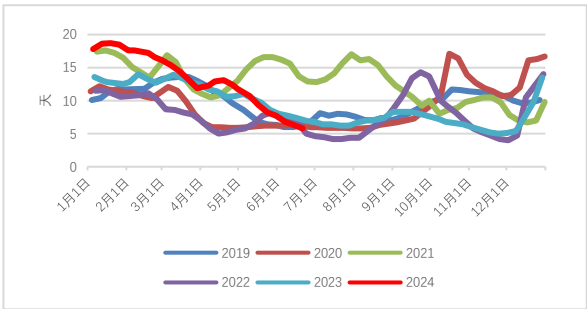
数据来源：TTEB，国贸期货整理

图表 17：纱厂成品库存



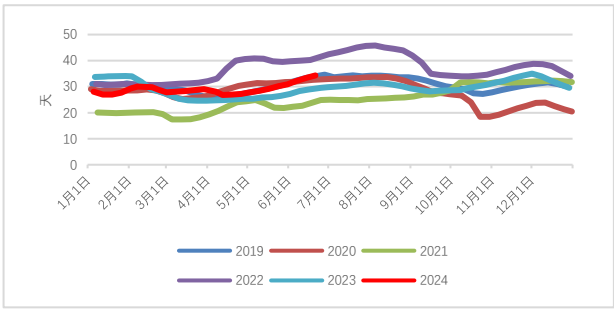
数据来源：TTEB，国贸期货整理

图表 18：织厂原料库存



数据来源：TTEB，国贸期货整理

图表 19：织厂成品库存



数据来源：TTEB，国贸期货整理

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

免责声明