

## 棉花：年后国内价格上行压力依然存在

春节假期期间，ICE2 号棉主力合约在 2 月供需月报利好的推动下，强势突破 90 美分大关。在 2 月报告中，亮点在于上调美棉出口 4.4 万吨至 267.8 万吨，本期报告给予的解释为中国进口增加所致。该报告认为中国消费增加 10.9 万吨，而产量不变，故相应调增进口数量。截至 2 月 8 日，美棉 23/24 年度累计签约量达 229.36 万吨，若按照 2 月 USDA 供需月报中美国 267.8 万吨的年度出口目标来计算，当下美棉签约进度已达到 85.65%，其中中国签约占比达 40.42%居于首位。剩余美棉平均每周签约量只需达到 1.48 万吨即可完成年度出口目标，即当下美棉可以说是处于超买状态。

图表 1 USDA 2 月供需报告

国别	类型	2021/2022	2022/2023	2023/2024		环比	同比
				1月	2月		
全球	产量	2531.3	2531.3	2464.2	2456.4	-0.32%	3.21%
	消费	2528	2420.2	2447.9	2448.5	0.03%	1.17%
	出口	940.4	804.7	937.3	933.4	-0.42%	1.99%
	期末库存	1663.8	1806.5	1837.2	1822.4	-0.81%	0.58%
美国	产量	315	315	270.6	270.6	0.00%	4.10%
	出口	315.3	278	263.4	267.8	1.65%	3.68%
	期末库存	88.2	92.5	63.1	61	-3.45%	34.12%
中国	产量	668.4	668.4	598.7	598.7	0.00%	10.42%
	消费	734.8	816.5	794.7	805.6	1.37%	1.33%
	进口	170.7	135.6	250.4	261.3	4.35%	2.62%
	期末库存	828.7	814.3	866.8	867.6	0.10%	0.55%

数据来源：USDA；单位：万吨

图表 2 美棉周度出口报告整理

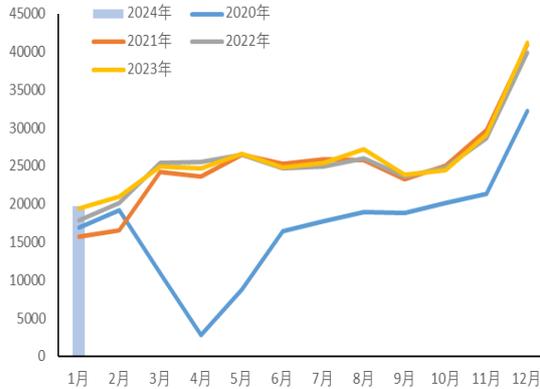
2023/24年度出口目标：267.8		剩余每周签约目标：1.48				
国家和地区	2023/24年度				2024/25年度	
	签约占比	签约进度	装运占比	装运进度	签约占比	签约进度
总计	——	85.65%	——	47.37%	——	——
中国大陆	40.42%	——	48.56%	56.90%	0.00%	——
巴基斯坦	14.44%		8.07%	26.47%	38.26%	
越南	9.89%		9.31%	44.59%	0.68%	
墨西哥	6.97%		7.88%	53.56%	16.88%	
孟加拉国	5.85%		6.08%	49.30%	0.00%	
土耳其	5.89%		3.47%	27.91%	11.38%	
印尼	2.27%		2.36%	49.24%	0.29%	
危地马拉	2.03%		1.67%	38.97%	5.43%	
萨尔瓦多	1.78%		1.58%	42.23%	5.40%	
洪都拉斯	2.04%		1.85%	43.01%	3.64%	
其他	8.43%		9.18%	51.54%	18.04%	

数据来源：USDA；单位：万吨

2023 年末受到美国传统节假日的影响，服装零售数据处于季节性高位，虽然 2024 年 1 月服装销售额环比出现大幅下滑，但同比仍表现良好。从美国终端服装库存与销售数据来看，去库进程有一定的效果。其批发商与零售商库消比在 2023 年末出现了明显下降，批发商绝对库存数额同比与环比均出现了减少，但零售商库存同比仍处于高位，相较去年同期水平增加 24.76%。12 月美国零售商库存基本都处于一年之中的极低值，因此环比下降并无过多的实际意义。从 2021 年开始，美国服装零售库存水平便逐渐攀升，2023 年达到顶峰，其同比

水平一直呈现出增长态势。由此可见，美国终端消费市场依然有一定的压力，消化库存积压之路并不顺畅。当下，中国及以越南为代表的东南亚国家所承接来自欧美国家的出口订单并不像预期般爆发式增长，新单衔接性不佳。因此，外部对于美棉的需求或并不如 USDA 预期般乐观，故笔者认为未来美棉出口或存小幅下调空间。

图表 3 美国服装及服装配饰店销售额



图表 4 美国批发商与零售商库存消比



数据来源：同花顺 iFind

由于当下市场节奏处于新旧棉的转换时期，因此新棉种植预期也在一定程度上影响当前棉价走势。美国农业展望论坛于 2 月 15 日发布报告显示，2024/25 年度美棉播种面积同比增加 7.5% 达到 1100 万英亩，但仍然是 2016 年以来的第二低位，产量预计同比增长 28.7%。但根据美国国家棉花总会（NCC）2 月 18 日发布的调查结果，2024 年美国意向植棉面积为 980 万英亩，同比减少 3.7%。其中该报告认为 2024 年美国陆地棉植棉面积为 960 万英亩，同比减少 4.3%，长绒棉面积 20.2 万英亩，同比增长 37.7%。从随后的美棉价格走势来看，盘面基本上反映出 NCC 的预期。

图表 5 美国农业展望论坛关于美国 24/25 年度棉花种植预期

U.S. Cotton Area, Yield, and Production  
2023/24 and 2024/25 proj.

	Unit	2023/24	2024/25	Change (%)
Planted area	mil. acres	10.23	11.00	7.5
Harvested area	"	7.07	9.29	31.4
Abandonment rate	%	30.9	15.5	-15.4
Yield/harvested acre	lbs./acre	845	827	-2.1
Production	mil. bales	12.43	16.00	28.7

数据来源：USDA

NCC 与美国农业展望论坛就意向种植面积所得出的结论完全相反。但就笔者看来，NCC 的调查时间为 2023 年 12 月中旬至 2024 年 1 月中旬，问卷覆盖全美 17 个产棉州，问题涉及 2023 年棉花和其他作物的种植面积以及 2024 年的意向种植面积；因美国玉米、大豆等竞争作物在 2024 年 2 月跌幅分别达到 20% 与 13%，明显超过当地棉价 4% 的跌幅，这些相对作物的价格表明，2024 年棉花比其他作物更具竞争。受调查时间区别的影响，24/25 年度美棉种植面积或不会如 NCC 预计般呈现缩水局面，美国棉农意向种植积极性或高于去年同期水平。因此美棉在上升到 95 美分以后遇到明显阻力，预计后续存在回调空间。

从国内郑棉走势来看，年后价格跟随美棉走势跳空高开，但随后震荡回落。内外棉当下走势有所分化，价差倒挂，外棉优势不再。当前新棉加工进入收尾阶段，轧花厂已基本结束加工任务，但新棉销售进度却同比偏慢。据钢联数据，截至 2 月 12 日，2023/24 年度棉花销售进度 37.9%，同比偏慢 3.4%。截至 2 月 9 日，主流地区纺企开机负荷为 21.7%，环比降

幅 51.6%。春节假期过后，下游纺企积极复工复产，加工生产节奏，目前下游纺企赶制节前订单为主，新增订单仍较少，国内棉纱企业棉花库存整体能维持 20 余天，这也是郑棉上方阻力较大的主要原因。除此之外，在郑棉节后跳空高开之时，给予部分轧花企业套保机会，大量套保盘的入场也在一定程度上打压棉价。

图表 6 中国棉花销售进度



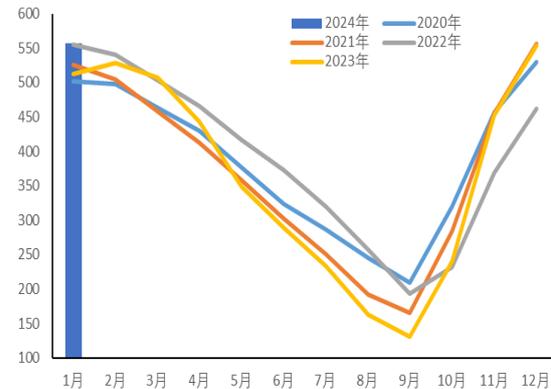
图表 7 2022-2024 年主流地区纺企开机情况



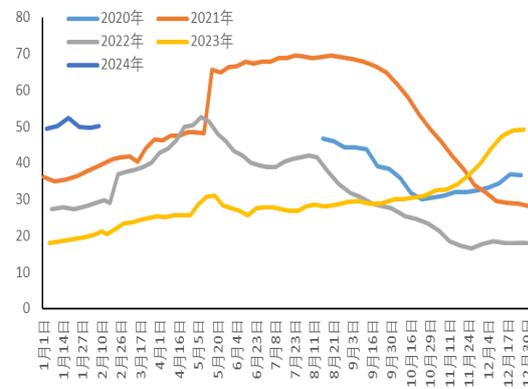
数据来源：钢联

目前国内棉花供应端较为宽松，截至 2 月 16 日全国棉花商业库存总量为 459.78 万吨，较 2023 年同期高 8.12%。商业库存与港口库存均处于同期高值，市场仍处于去库节奏中。因今年备货存在一定的前置现象，前期备货行为给产业链库存压力带来一定缓解；考虑到新棉销售进度明显偏缓，故预计后道市场备货行情火爆程度略显不如。“金三银四”传统旺季来临，节后纺织企业订单暂未明显增加，“金三”行情或并不可期。因此当下棉价即使在节后补库需求的释放下具备小幅冲高动力，但高度和持续时间依然并不乐观。

图表 6 中国棉花商业库存



图表 7 商业库存：棉花：港口



数据来源：同花顺 iFind

综上所述，国内棉价在突破万六大关后出现明显阻力，这也是市场对于现阶段订单持续性存疑的体现。当下市场的运行的节奏仍然聚焦于需求情况的变化，尚未切换至新棉种植预期的炒作。考虑到当下海外市场终端消费降温，国内出口订单衔接情况表现不佳等情况，笔者认为棉价上行空间实属有限，轧花企业可抓住时机进行逢高套保操作。

免责声明

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

姚禹 高级分析师 从业/投资咨询证号：F3078315/Z0018225

审核：夏雨辰 F3031745/Z0014542

复核：闫丰 F0251054/Z0001643

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

联系我们

华安期货有限责任公司

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层