

熊途漫漫，时有反弹

摘要

1、宏观：国内方面，上半年出口强劲与内需不足交织，市场在强预期和弱现实之间拉扯；下半年开始由货币政策向财政政策倾斜，有利于通胀温和回升，关注实体需求改善情况。国际方面，在高通胀叠加高利率双重压制下，欧美消费出现疲软迹象但仍具有韧性，美联储对于货币政策整体保持中性，但市场降息预期明显推迟，市场风险偏好二季度有所转向。总体来看，当前国内外仍处于主动补库周期，但国内受制于需求不足，海外受制于政策紧缩，补库力度有待观察。

2、供给：国内方面，虽然去年新疆棉受天气原因大幅减产，但今年进口花纱供应充足，不仅对冲了减产影响，还保证了国储轮入需求，三季度关注滑准税进口配额发放情况。国际方面，南半球棉花陆续上市，北半球产区天气表现良好，整体均维持丰产预期。USDA 最新公布的种植面积报告显示，今年美棉实播面积增幅远超预期，但受干热天气影响，美棉主产区干旱比例有所提高，后期持续关注拉尼娜气候对美棉产区的影响。

3、需求：国内方面，当前消费淡季特征明显，下游订单乏力，纺织工厂成品持续累库，开机季节性下滑，导致原料补库动力不足，负反馈仍在持续，中游纱线去库始终不及预期，进一步阻碍了下游需求传导。国际方面，随着美棉挤仓行情结束，美棉价格持续回落刺激亚洲市场用棉需求，但除印度外的东南亚纺织国开机同期表现仍然不佳。总体来看，在全球供应宽松的格局下，需求变量为棉价波动提供潜在预期差。

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 30 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 行情回顾

上半年内外棉价呈现先涨后跌的 A 型走势。一季度，海外主动补库预期较强，溯源订单阶段性下达，叠加美棉旧作紧张的炒作，美棉期货增仓上行，上演逼仓行情，美棉 03 合约一度上破 100 美分/磅，带动海外棉价整体上行。棉价大涨也引发了用棉需求的负反馈，以越南为代表的东南亚纺织国开机持续下行。4 月开始，随着 ICE 美棉仓单的大幅增加，美棉价格高位回落，CFTC 持仓数据显示多头踩踏式撤退。进入美棉播种期，产区天气良好，新棉播种顺利，美棉期货天气升水挤出，一度跌破 70 美分/磅。郑棉期货走势与美棉较为相似，波动弹性小于美棉。美棉挤仓时，郑棉被动跟涨，但由于国内旺季不旺，套保盘抛压之下，上行阻力重重，最终止步于 16500 元/吨一线，而后在美棉跌至内外棉价顺挂之后，跟随美回落。进入播种期，新疆天气同样表现良好，叠加下游消费季节性转淡，郑棉期货开启崩跌模式，最低跌至 14300 元/吨附近。

图表 1：2024 年上半年美棉期货走势



数据来源：WIND，国贸期货整理

图表 2：2024 年上半年郑棉期货走势



数据来源：WIND，国贸期货整理

2 国际棉市

2.1 三季度全球供需趋于宽松

根据 6 月 USDA 供需报告预测, 环比来看, 2024/25 年度全球棉花产量和消费量小幅调增, 期初库存上调, 库存消费比同比持平略增。产量方面, 本次报告调整不大; 消费方面, 本次报告小幅上调了全球消费, 主要上调越南消费量; 进出口方面, 本次报告调整不大, 主要上调了越南进口量, 上调了澳大利亚出口量并下调了印度出口量。总体来看, 报告内容偏空, 调整幅度不大。

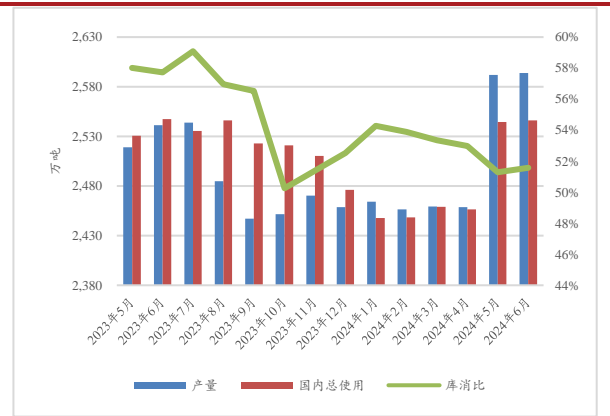
同比来看, 2024/25 年度全球棉花产量将回升至历史高位。USDA 供需报告显示, 2024/25 年度全球棉花产量预计达到 2594 万吨, 同比增长 117 万吨; 其中, 美国从 263 万吨增长 85 万吨至 348 万吨, 巴西从 317 万吨增长 47 万吨至 364 万吨, 土耳其从 70 万吨增长 17 万吨至 87 万吨, 而中国产量预计同比减少 11 万吨至 588 万吨, 印度产量预计同比减少 26 万吨至 544 万吨, 巴基斯坦产量同比减少 4 万吨至 142 万吨。可以看出, 美国、巴西增产预期较强, 而中国、印度存在小幅减产预期。

图表 3：USDA 棉花 6 月供需报告（2024/25 年度）

单位：万吨	期初库存	产量	进口	出口	国内使用	损耗	期末库存	库存消费比
全球 6月份预估	1762.93	2593.99	978.68	978.68	2546.09	(6.97)	1817.80	51.57%
较环比预估变化	10.67	1.96	0.00	-0.65	1.74	1.09	10.45	0.00
较环比预估%变化	0.61%	0.08%	0.00%	-0.07%	0.07%	-13.51%	0.58%	0.55%
上一年度	1756.40	2477.29	947.55	964.09	2461.83	(7.62)	1762.93	51.46%
中国 6月份预估	892.90	587.86	261.27	1.74	849.13	0.00	891.15	104.73%
较环比预估变化	-2.61	0.00	0.00	-0.44	0.00	0.00	-2.18	-0.00
较环比预估%变化	-0.29%	0.00%	0.00%	-20.00%	0.00%	0.00%	-0.24%	-0.19%
上一年度	811.68	598.75	322.24	1.74	838.25	0.00	892.90	106.30%
美国 6月份预估	62.05	348.36	0.22	283.04	41.37	(3.27)	89.27	27.52%
较环比预估变化	9.80	0.00	0.00	0.00	0.00	1.09	8.71	0.03
较环比预估%变化	18.75%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-25.00%	10.81%	10.81%
上一年度	92.53	262.80	0.22	256.92	40.28	(3.92)	62.05	20.88%
澳大利亚 6月份预估	90.36	108.86	0.00	117.57	0.22	(3.92)	85.13	72.27%
较环比预估变化	4.35	0.00	0.00	2.18	0.00	0.00	2.18	0.01
较环比预估%变化	5.06%	0.00%	0.00%	1.89%	0.00%	0.00%	2.62%	0.73%
上一年度	104.07	108.86	0.00	126.28	0.22	(3.92)	90.36	71.43%
巴西 6月份预估	67.28	363.60	0.22	272.16	71.85	0.00	87.09	25.32%
较环比预估变化	-4.35	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-4.35	-0.01
较环比预估%变化	-6.08%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-4.76%	-4.76%
上一年度	87.31	317.23	0.22	269.98	67.50	0.00	67.28	19.94%
印度 6月份预估	249.73	544.32	32.66	41.37	548.67	0.00	236.67	40.11%
较环比预估变化	-1.09	0.00	0.00	-2.18	0.00	0.00	1.09	0.00
较环比预估%变化	-0.43%	0.00%	0.00%	-5.00%	0.00%	0.00%	0.46%	0.83%
上一年度	246.47	570.44	20.68	47.90	539.96	0.00	249.73	42.48%
巴基斯坦 6月份预估	35.49	141.52	80.56	1.09	213.37	0.00	43.11	20.10%
较环比预估变化	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
较环比预估%变化	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
上一年度	33.31	145.88	58.79	2.18	200.31	0.00	35.49	17.53%
越南 6月份预估	22.86	0.00	154.59	0.00	154.59	0.00	22.86	14.79%
较环比预估变化	0.00	0.00	2.18	0.00	2.18	0.00	0.00	-0.00
较环比预估%变化	0.00%	0.00%	1.43%	0.00%	1.43%	0.00%	0.00%	-1.41%
上一年度	22.86	0.00	150.23	0.00	150.23	0.00	22.86	15.22%
孟加拉国 6月份预估	34.62	3.48	174.18	0.00	174.18	0.00	37.88	21.75%
较环比预估变化	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
较环比预估%变化	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
上一年度	37.67	3.48	161.12	0.00	167.65	0.00	34.62	20.65%
土耳其 6月份预估	31.13	87.09	102.33	17.42	163.29	0.00	39.84	22.05%
较环比预估变化	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
较环比预估%变化	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
上一年度	57.26	69.67	76.20	30.48	141.52	0.00	31.13	18.10%

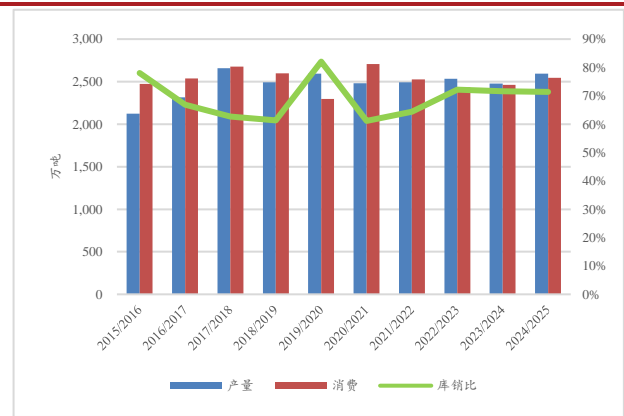
数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 4：2024/25 年度全球棉花供需情况



数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 5：近十年全球棉花供需情况



数据来源：USDA，国贸期货整理

2.2 美国：新作供增，旧作需弱

近期美棉签约数据表现一般，一方面旧作已经超卖，另一方面亚洲需求也在边际减弱。截至目前，中国需求仍是美棉价格的重要支撑，据 USDA 出口周报，截至 6 月 20 日，2023/24 年度美棉累计净签约量为 178 万吨，中国累计净签约量为 86 万吨，占比 49%；2023/24 年度美棉累计装运量为 187 万吨，中国累计装运量为 93 万吨，占比 49%。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，周度装运量维持低位运行，解释了近期 USDA 对美棉年度出口量的下调（6 月报告对 2023/24 年度出口量下调 11 万吨至 257 万吨），这表明美棉实际出口需求并没有此前市场预期的强。目前新作预售同比仅增长不足 9 万吨，考虑到新作丰产预期以及近年来美棉出口目标，当前美棉价格仍未具备充分的性价比以刺激出口需求增长。

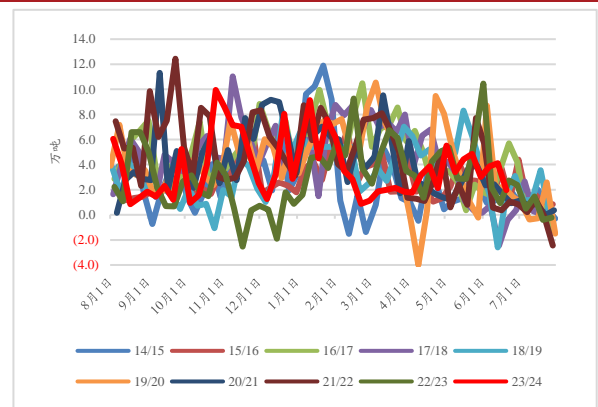
新作种植方面，从种植面积来看，6 月 28 日，USDA 最新公布的种植面积报告显示，今年美棉实播面积远超市场预期的 1080 万英亩，达到 1170 万英亩，同比增长 14%，其中面积增长最多的是最大产棉区得克萨斯州。受美国实播面积大增的影响，后续美棉产量或进一步上调，美国棉花基本面更趋宽松。从产区天气来看，新作播种期间，得州出现雷暴天气，降水条件适宜，有助于棉株生长；其他棉区晴朗温暖，有利于户外作业顺利推进。但据最新监测，美国产棉区的干旱比例从 6% 大幅上升至 16%。从生长进度来看，良好的天气条件助力下，美棉生长进度快于去年同期，优良率也高于去年同期；据 USDA 作物生长周报，截至 6 月 24 日，美棉现蕾率达 30%，同比加快 2 个百分点，优良率达 56%，周环比增加 2 个百分点，同比增加 7 个百分点。随着美国实播面积尘埃落定，市场关注重点也将转向天气和新棉长势，三季度重点关注美棉天气升水注入风险。

图表 6：2024 年度美国细绒棉出口第 25 周周报明细

25 2024/6/20 单位：万吨	美国细绒棉23/24出口周报																	
	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		
	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	0.43	1.79	1.69	86.47	86.03	45.17	0.62	1.70	1.23	92.58	91.96	56.08	0.78	0.20	0.34	3.50	2.72	5.06
越南	0.30	0.84	0.82	27.09	26.79	28.62	0.41	0.52	0.97	22.92	22.52	38.47	0.17	0.17	-0.05	3.21	3.03	0.20
巴基斯坦	0.36	0.73	0.10	13.18	12.81	20.29	0.49	0.29	0.62	21.82	21.34	33.63	0.05	0.28	0.05	4.14	4.09	5.77
孟加拉国	0.00	0.00	0.09	9.21	9.21	8.93	0.10	0.21	0.24	11.65	11.55	11.62	0.00	0.19	0.30	1.80	1.80	0.81
印度	0.28	0.16	0.01	1.68	1.40	3.27	0.01	0.04	0.05	1.47	1.46	5.33	0.01	0.19	0.00	0.57	0.57	0.19
印度尼西亚	0.21	0.06	0.09	4.15	3.93	3.60	0.04	0.25	0.29	5.55	5.51	7.33	0.10	0.23	0.00	1.80	1.71	2.20
土耳其	-0.02	0.09	-0.22	7.77	7.78	14.21	0.42	0.47	1.02	14.60	14.19	31.50	0.02	0.34	0.43	4.96	4.94	7.07
墨西哥	0.02	0.08	0.00	8.42	8.41	2.12	0.26	0.24	0.11	12.62	12.36	13.48	0.00	0.12	0.00	5.21	5.21	2.31
韩国	0.02	-0.03	-0.01	1.37	1.35	2.49	0.07	0.01	0.04	1.56	1.49	2.82	0.00	0.00	0.00	1.05	1.05	0.56
泰国	0.05	0.07	0.04	1.91	1.85	1.27	0.07	0.02	0.07	2.30	2.24	3.14	0.02	0.06	0.00	0.67	0.65	0.74
以上合计	1.66	3.80	2.60	161.24	159.58	129.98	2.48	3.74	4.62	187.09	184.61	203.41	1.13	1.78	1.07	26.90	25.77	24.91
美棉合计	1.97	4.12	2.73	177.67	175.70	142.88	3.07	4.31	4.90	209.48	206.41	228.35	1.47	2.43	3.45	40.27	38.80	31.70

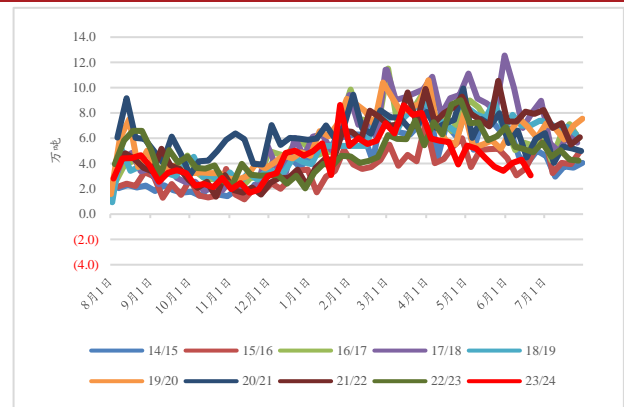
数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 7：美国陆地棉当前年度净签约量



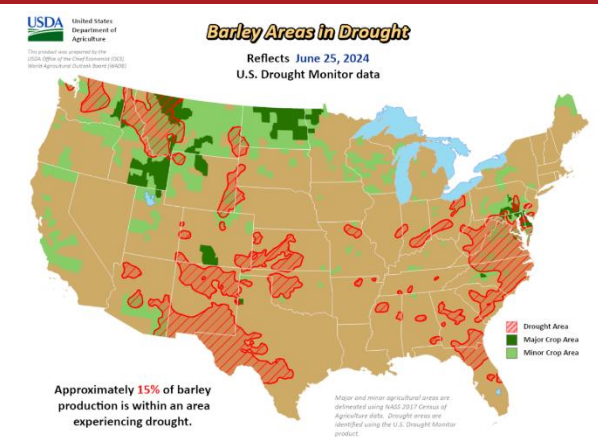
数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 8：美国陆地棉当前年度装运量



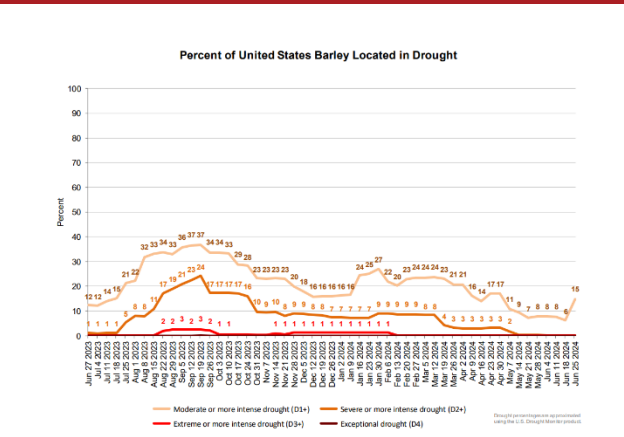
数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 9：美棉现蕾率



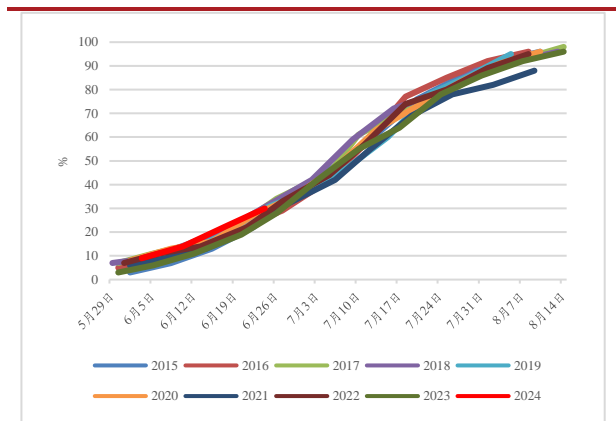
数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 10：美棉优良率



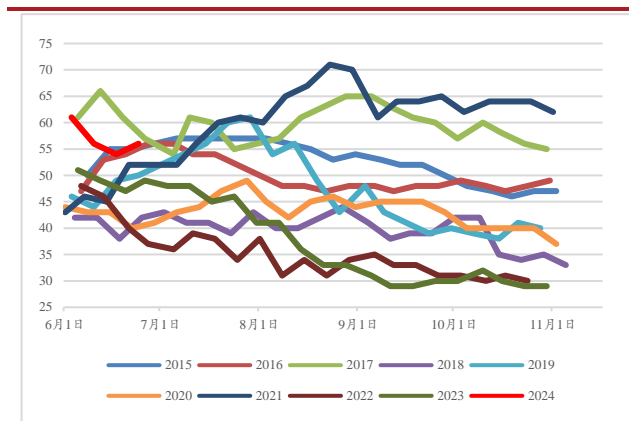
数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 11：美棉现蕾率



数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 12：美棉优良率



数据来源：USDA，国贸期货整理

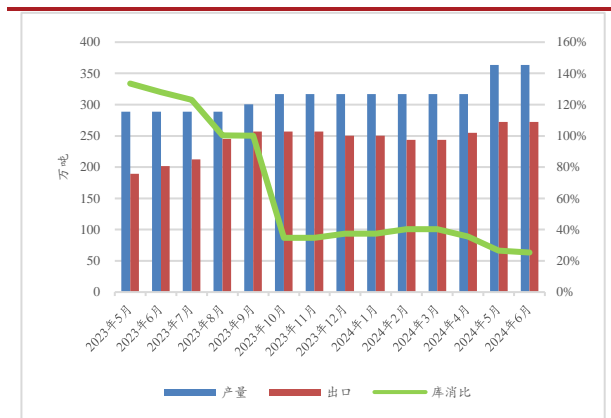
2.3 巴西：产销双增

由于种植面积大幅增加，且主产区天气情况尚可，推动巴西棉花产量再创历史新高，多家机构预计 2023/24 年度巴西棉产量或达 350 万吨以上，同比增长超 10%。CONAB 最新发布的 2023/24 年度最新产量预测数据显示，本年度巴西棉花总产预期为 365.7 万吨，月环比调增 1.4 万吨，同比增长 15.2%，其中，种植面积预估为 194.45 万公顷，同比增加 16.9%，单产预估为 1881 千克/公顷，同比减少 1.4%。其他机构均对巴西产量有较高预期，ABRAPA 最新预测，2023/24 年度巴西产量预计达到 350 万吨，同比增长 7.7%，USDA 最新发布的 6 月供需报告数据显示，巴西新作产量 363.6 万吨，同比增长 14.8%。总体来看，各机构的预测数据介于 350~365 万吨区间。

巴西棉丰产推动出口量跃升，市场预计巴西或将超越美国成为全球最大棉花出口国。巴西 2023/24 年度新棉采摘工作在 5 月底启动，进入 6 月采摘加速，近期主产区偏干的天气条件有利于加快采摘进度。据巴西海关统计，今年 5 月，巴西出口棉花 23.3 万吨，是历史最高水平。2023 年 8 月至 2024 年 5 月，巴西累计出口棉花 228.3 万吨。据巴西行业研究机构的报告，6 月份巴西棉花出口量有望维持 20 万吨以上的历史新高水平。

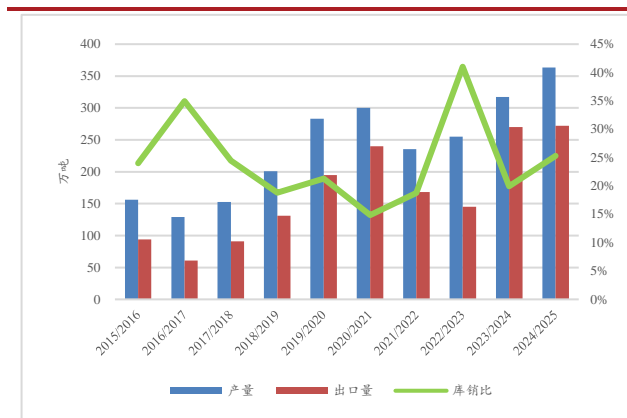
巴西 2023/24 年度新棉采摘工作在 5 月底启动，进入 6 月采摘加速，近期主产区偏干的天气条件有利于加快采摘进度。据巴西农业部统计，截至 6 月 23 日，巴西棉收获进度为 6.9%，去年同期为 4.7%。

图表 13：2024/25 年度巴西棉花供需情况



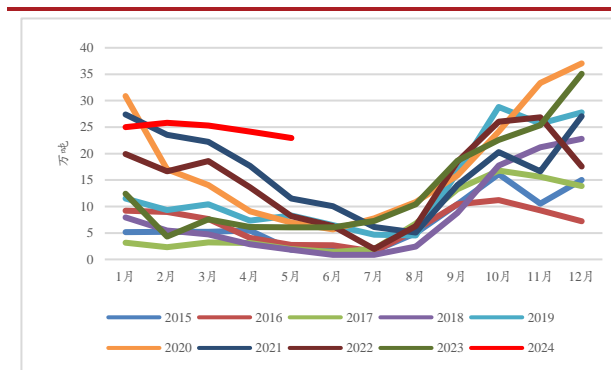
数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 14：近十年巴西棉花供需情况



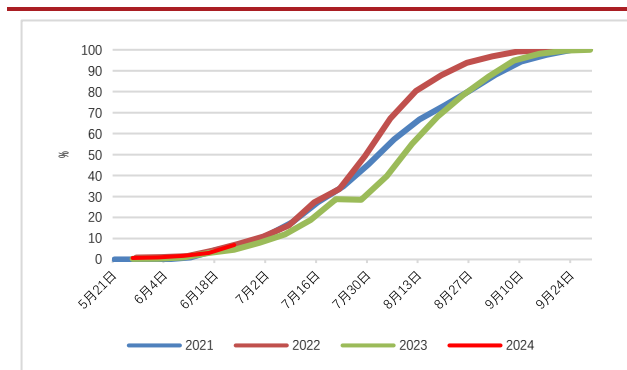
数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 15：巴西月度出口量



数据来源：巴西海关，国贸期货整理

图表 16：巴西棉花收获进度



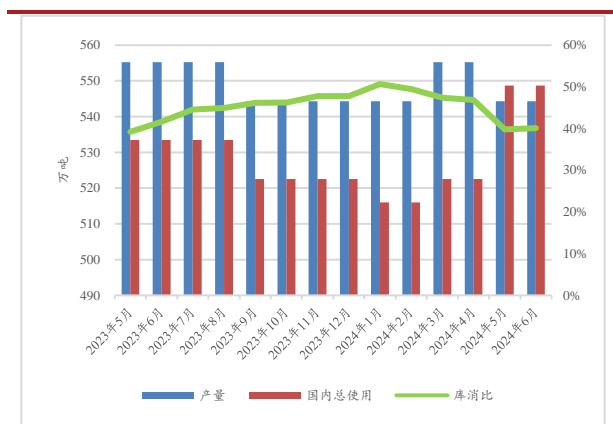
数据来源：巴西农业部，国贸期货整理

2.4 印度：产减需增

印度棉花协会（CAI）最新发布的 5 月供需报告对 2023/24 年度产量及进出口数据做出调整，产量预期 542 万吨，环比调增 14 万吨，进口预期 28 万吨，环比调减 7 万吨，出口预期 44 万吨，环比调增 7 万吨，需求预期维持 539 万吨不变，期末库存预期维持 34 万吨不变。产量分地区来看，本年度北部棉区产量预期基本维持 78 万吨，其中旁遮普邦环比调增，哈里亚纳邦环比调减。中部棉区在 328 万吨，产量环比调增 14 万吨，其中古吉拉特邦、马哈拉施特拉邦、中央邦产量环比均调增。南部棉区基本维持 124 万吨，其中特伦甘纳邦调增，泰米尔纳德邦产量调减。

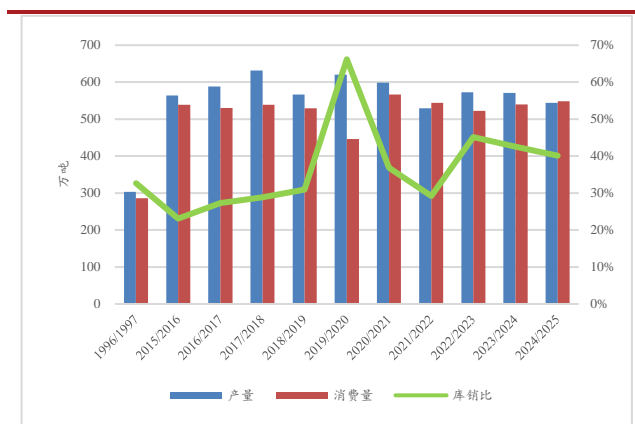
天气方面，目前西南季风降雨不及预期，比往年同期减少 20% 左右，同时今年印度气温创历史记录，高温干旱天气对棉花生长造成不利影响。但根据印度气象部门天气预报，季风雨即将来临，印度北部高温天气或将得到缓解，可以在短时间内消除降雨不足的影响。后期关注西南季风进展情况。

图表 17：2024/25 年度印度棉花供需情况



数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 18：近十年印度棉花供需情况



数据来源：USDA，国贸期货整理

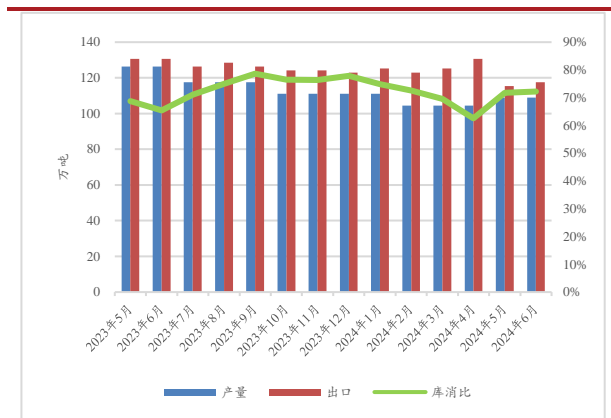
2.5 澳大利亚：产销双减

由于冬季降雨一定程度上改善了旱地棉田的土壤湿度，2023/24 年度澳棉产量预计将维持高位。据澳大利亚当地机构预测，新年度澳棉产量预计介于 100-110 万吨，虽然同比减少约 15-25 万吨，但仍处于历史高位，且新棉纤维质量尚可。其中昆士兰州产量下降，但被新南威尔士州中部和南部的产量增加所抵消。

近年来，由于地缘政治因素变化，澳棉出口逐渐向东南亚国家倾斜，2023 年对越出口占比最高，对其他东南亚国家的出口占比也有明显提升。从流向上看，澳大利亚 80% 的棉花流入中国、越南、孟加拉国和印尼四大市场。过去三年，由于中澳关系紧张，澳棉主要流向越南、印尼、印度等东南亚国家，越南进口量连续三年位居首位，2022 年占比最高达 40%。去年中澳关系开始缓和，中国进口占比回升至 24%，位列第二。总体来看，当前亚洲市场仍是澳棉的最主要销区，每月最高发运量超 20 万吨。

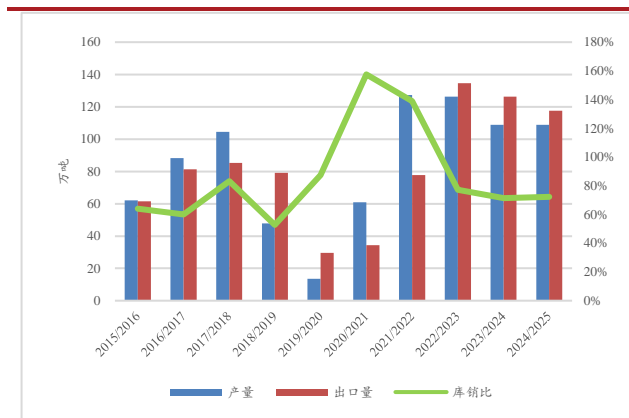
截至 6 月中旬，新棉采摘进度已达 75%，收花时间较往年有所推迟，主要因前期棉区持续降雨导致低洼地带洪涝所致。

图表 19：2024/25 年度澳大利亚棉花供需情况



数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 20：近十年澳大利亚棉花供需情况

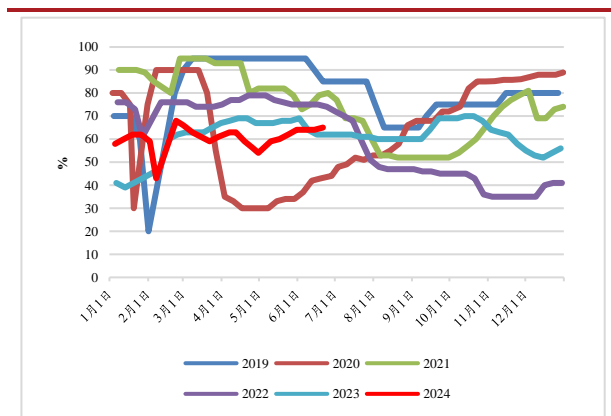


数据来源：USDA，国贸期货整理

2.6 东南亚：需求疲软

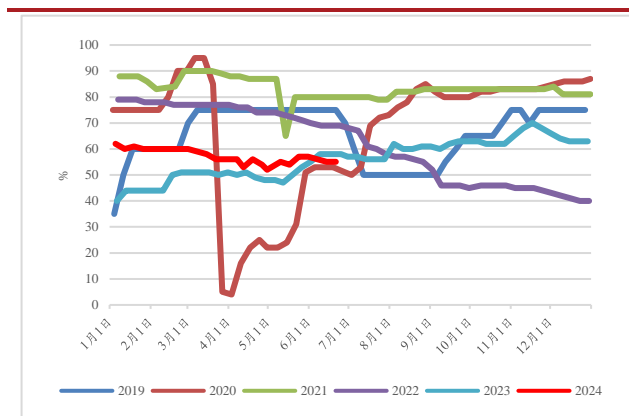
今年一季度，美棉挤仓行情带动国际棉花价格上涨，迫使以越南为首的东南亚开机持续负反馈；随着美棉挤仓结束价格高位回落，东南亚开机率出现回升态势，但仍处于往年同期偏低水平，进口需求不佳。究其原因，一方面强势美元对东南亚国家货币体系形成冲击，东南亚国家普遍出现本币贬值、外汇告急的情况，影响当地的外棉采购需求；另一方面，欧美高利率、高通胀双重压制下，经济出现滞涨迹象，能源、食品等必需品开支飙升，对纺织品服装等非必需品开支形成挤出效应，对东南亚纺织产业形成冲击；此外，国际能源价格居高不下也提高了东南亚国家的纺织成本，对企业的生产经营产生不利影响。

图表 21：越南纺织开机率



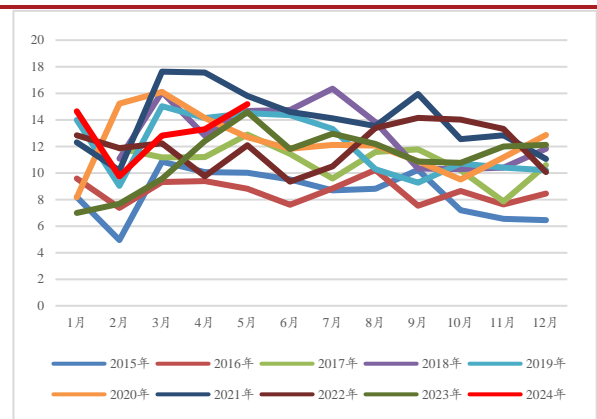
数据来源：TTEB，国贸期货整理

图表 22：巴基斯坦纺织开机率



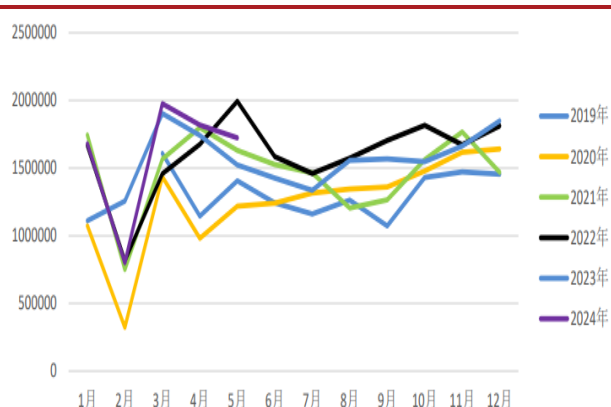
数据来源：TTEB，国贸期货整理

图表 23：越南棉花进口数量



数据来源：越南海关，国贸期货整理

图表 24：越南纺织原料及制品出口额（千美元）



数据来源：IFIND，国贸期货整理

3 国内棉市

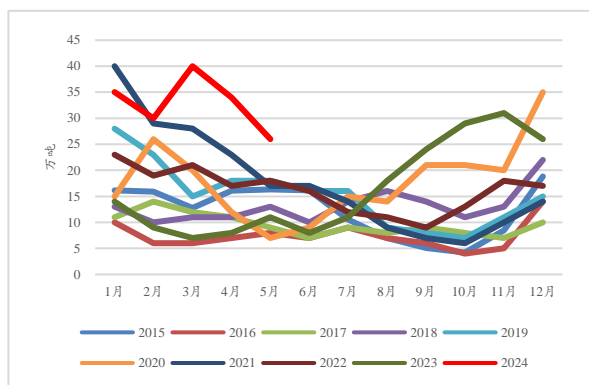
3.1 供应：纱花供应宽松

虽然去年新疆棉受天气原因大幅减产，但去年四季度增发棉花进口配额对冲减产影响，并且从今年4月棉花内外价差开始顺挂后，棉花进口利润较为可观，预期下半年棉花进口量依然维持高位。其中，大约100万吨进口棉用于补充国储库存，使其再次具备充分的轮出调控功能。根据海关总署统计，截至5月底，2023/24年度（去年9月起）棉花累计进口量达275万吨，同比增长169万吨，棉纱累计进口量达132万吨，同比增长47万吨。另一方面，保税区棉花库存处于偏高水平，这意味着新年度滑准税进口配额的发放将对国内棉价产生较大不利影响。三季度重点关注滑准税配额发放情况。

国内工商业库存季节性去库，与往年同期相比维持高位，一方面在于去年新疆棉产量减幅不及预期，达到560万吨左右，远高于之前市场预期的510-520万吨；另一方面在于廉价进口棉对于国产棉的替代。根据中国棉花信息网数据，截至5月底，全国棉花工商业库存合计466万吨，同比增长32万吨。

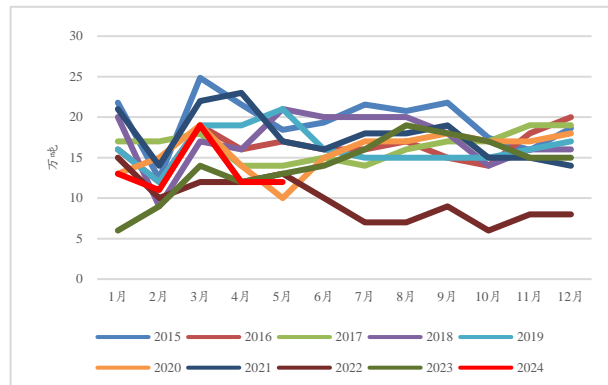
新作方面，今年新疆产区天气风调雨顺，新棉种植顺利。播种期间，除南疆存在小范围补种情况，其他产区棉株生长状况良好；目前全疆日照和灌溉水源较为充足，局部地区棉田受到强对流天气形成的暴雨和冰雹扰动，但范围较小，影响可控。今年国内种植面积稳中有降，5月下旬，国家棉花市场监测系统就全国棉花实播面积展开的调查显示，全国棉花实播面积4083.3万亩，同比减少56.9万亩，减幅1.4%，其中新疆实播面积为3565.4万亩，同比减少50.9万亩，减幅1.4%。植棉面积下降主要受新疆落实植棉区优化政策的影响，即引导次宜棉区的低质低效棉田退出棉花种植，进一步向优势产区集中。虽然种植面积略有下降，但由于天气条件适宜，预计今年仍将实现恢复性增产。

图表 25：国内棉花进口数量



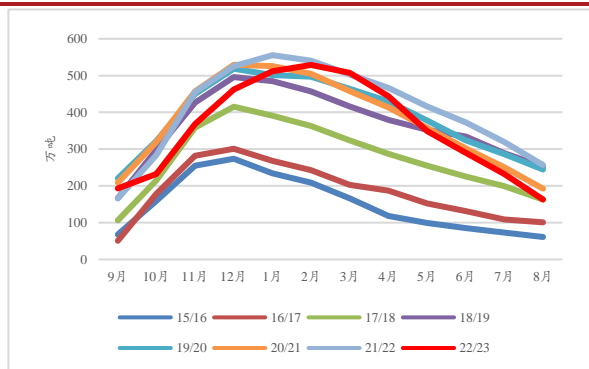
数据来源：海关总署，国贸期货整理

图表 26：国内棉纱进口数量



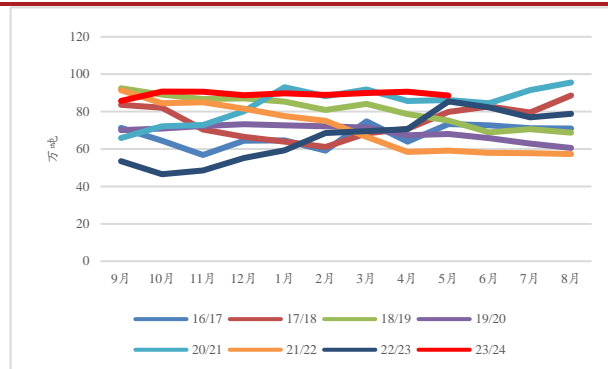
数据来源：海关总署，国贸期货整理

图表 27：全国棉花商业库存



数据来源：中国棉花信息网，国贸期货整理

图表 28：全国棉花工业库存



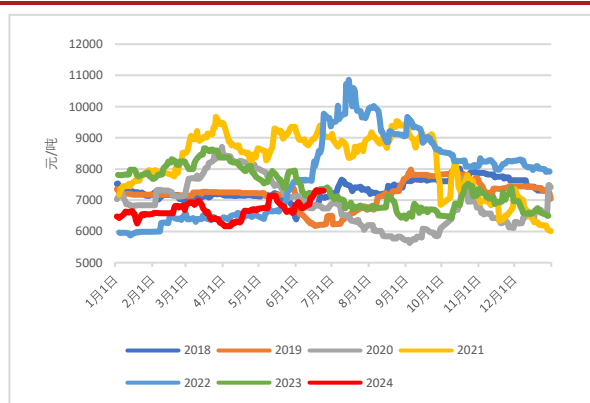
数据来源：中国棉花信息网，国贸期货整理

3.2 需求：淡季特征明显

进入 6 月后，国内纺织行业步入传统消费淡季，订单增长乏力，多以小单、散单为主，进一步阻碍了下游需求向上传导。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，近期不少品种棉纱销价有 50-100 元 / 吨下调，棉纺厂生产经营较为困难。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。

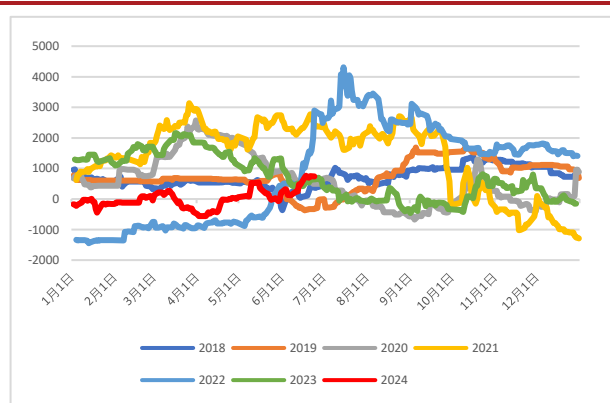
从终端纺织品服装行业周期来看，当前国内外仍处于主动补库周期，但国内受制于需求不足，海外受制于政策紧缩，补库力度有待观察。在下半年供应端压力逐级上升的背景下，如果未来需求端缺乏超预期表现，预计难以对国内棉价形成有效支撑。

图表 29：纱花现货价差



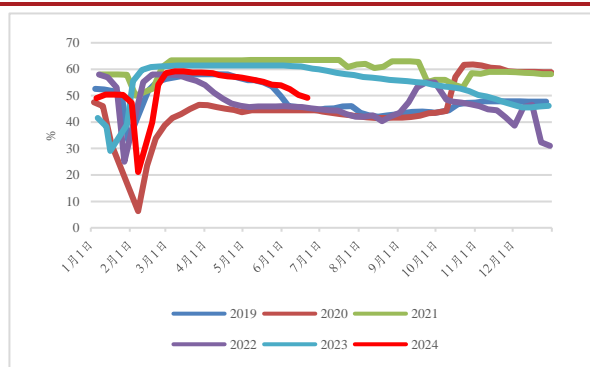
数据来源：MYSTEEL，国贸期货整理

图表 30：即期纺纱利润（损耗 1.1，工费 5000 元/吨）



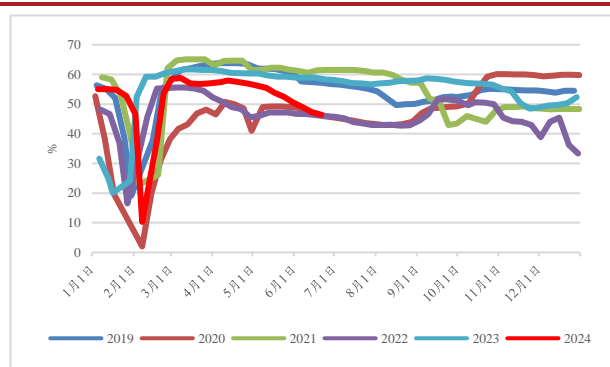
数据来源：MYSTEEL，国贸期货整理

图表 31：纯棉纱厂负荷



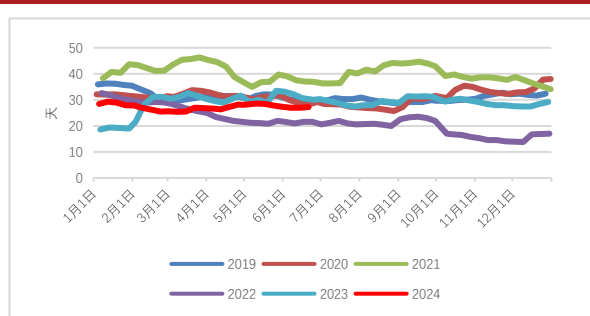
数据来源：TTEB，国贸期货整理

图表 32：全棉坯布负荷



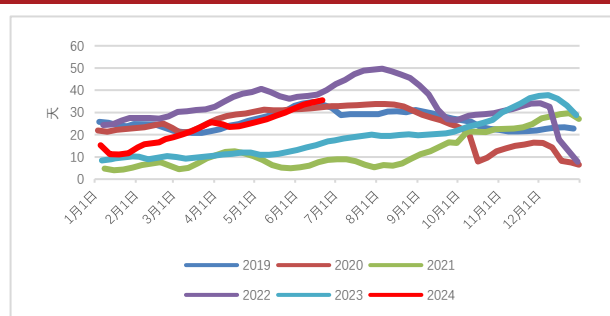
数据来源：TTEB，国贸期货整理

图表 33：纱厂原料库存



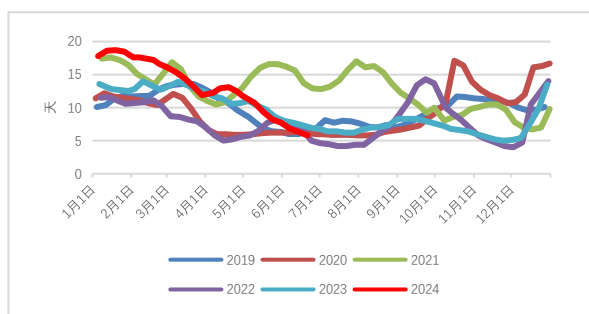
数据来源：TTEB，国贸期货整理

图表 34：纱厂成品库存



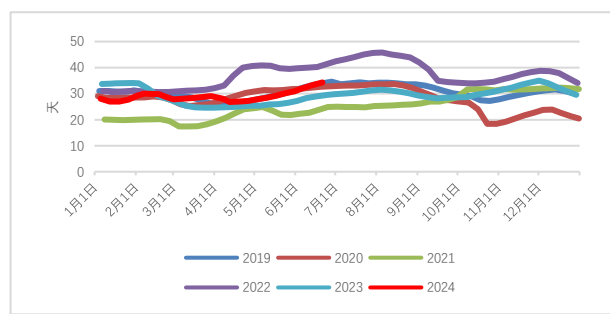
数据来源：TTEB，国贸期货整理

图表 35：织厂原料库存



数据来源：TTEB，国贸期货整理

图表 36：织厂成品库存



数据来源：TTEB，国贸期货整理

4 总结

宏观上，国内方面，上半年出口强劲与内需不足交织，市场在强预期和弱现实之间拉扯；下半年开始由货币政策向财政政策倾斜，有利于通胀温和回升，关注实体需求改善情况。国际方面，在高通胀叠加高利率双重压制下，欧美消费出现疲软迹象但仍具有韧性，美联储对于货币政策整体保持中性，但市场降息预期明显推迟，市场风险偏好在二季度有所转向。总体来看，当前国内外仍处于主动补库周期，但国内受制于需求不足，海外受制于政策紧缩，补库力度有待观察。

从供应端来看，国内方面，虽然去年新疆棉受天气原因大幅减产，但今年进口花纱供应充足，不仅对冲了减产影响，还保证了国储轮入需求，三季度关注滑准税进口配额发放情况。国际方面，南半球棉花陆续上市，北半球产区天气表现良好，整体均维持丰产预期。USDA 最新公布的种植面积报告显示，今年美棉实播面积增幅远超预期，但受干热天气影响，美棉主产区干旱比例有所提高，后期持续关注拉尼娜气候对美棉产区的影响。

从需求端来看，国内方面，当前消费淡季特征明显，下游订单乏力，纺织工厂成品持续累库，开机季节性下滑，导致原料补库动力不足，负反馈仍在持续，中游纱线去库始终不及预期，进一步阻碍了下游需求传导。国际方面，随着美棉挤仓行情结束，美棉价格持续回落刺激亚洲市场用棉需求，但除印度外的东南亚纺织国开机同期表现仍然不佳。总体来看，在全球供应宽松的格局下，需求变量为棉价波动提供潜在预期差。

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