

供需矛盾不大，郑棉区间震荡

投资观点： 震荡

报告日期 2024-10-14

- **供需报告中性偏空：**10月 USDA 供需报告对 2024/25 年度全球期初库存、进出口量进行了小幅下调，对产量进行了小幅上调，整体调整幅度不大。具体来看，期初库存方面，本次报告继续下调中国的期初库存；产量方面，本次报告上调了中国产量，同时下调了美国产量，下调的主要原因是飓风导致美国东南产区棉花减产。进出口方面，本次报告继续下调全球棉花贸易量；其中，报告主要下调了美国、巴西出口量和中国进口量。总体来看，报告内容中性偏空，但利空程度较为有限，预计对美棉价格的单边指引作用不大。
- **国内新棉开秤上量：**今年新疆棉区风调雨顺，新作丰产格局基本确定；下游工厂需求旺季不旺，终端消费下滑明显，同时部分轧花厂集中退出经营。以上因素共同导致今年新棉收购意愿较为谨慎。目前机采棉 40%衣分收购价回落至 6.3-6.4 元/公斤，下游棉纱成交平淡，新增订单有限，纺企随用随买，心态同样较为谨慎。从下游消费端来看，随着“金九银十”传统旺季接近尾声，预期消费将面临季节性转淡，目前下游棉纱成交平淡，新增订单有限，纺企随用随买，心态同样较为谨慎。在供增需减的基本面下，预计短期国内棉价承压运行为主。
- **投资建议**
供增需减的基本面下，预计短期国内棉价承压运行为主。
- **风险提示**
下游消费，新棉开秤，进口政策

棉花（CF）

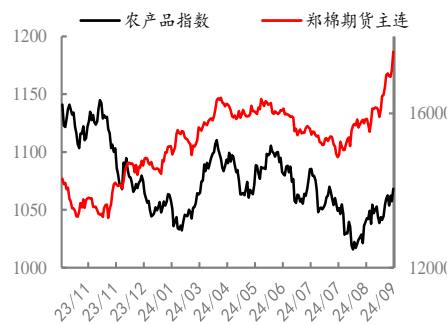
专题报告

分析师：谢威

从业资格证号：F03087820

投资咨询证号：Z0019508

农产品指数与棉花期货价格走势



数据来源：Wind

往期相关报告

1. 下游旺季不旺，关注新棉开秤
2024.09.12
2. 8月 USDA 供需报告解读及近期美棉出口情况
2024.08.13
3. 进口配额减量下发，利多效果有限
2024.08.06
4. 7月 USDA 供需报告解读及近期美棉出口情况
2024.07.15

1 供需报告中性偏空

10月USDA供需报告对2024/25年度全球期初库存、进出口量进行了小幅下调，对产量进行了小幅上调，整体调整幅度不大。具体来看，期初库存方面，本次报告继续下调中国的期初库存；产量方面，本次报告上调了中国产量，同时下调了美国产量，下调的主要原因是飓风导致美国东南产区棉花减产。进出口方面，本次报告继续下调全球棉花贸易量；其中，报告主要下调了美国、巴西出口量和中国进口量。总体来看，报告内容中性偏空，但利空程度较为有限，预计对美棉价格的单边指引作用不大。

图表 1、USDA 棉花 10 月供需报告（2024/25 年度）

单位：万吨	10月份预估	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		1637.30	2539.56	924.90	924.68	2519.97	(4.79)	1661.91	48.25%
较环比预估变化		-8.93	4.79	-11.10	-11.32	-0.22	-0.22	-3.48	0.00
较环比预估%变化		-0.54%	0.19%	-1.19%	-1.21%	-0.01%	4.76%	-0.21%	0.13%
上一年度		1654.07	2474.68	957.34	974.33	2478.82	(4.57)	1637.30	47.41%
中国		808.20	613.99	195.95	1.74	827.36	0.00	789.04	95.17%
较环比预估变化		-10.89	8.71	-10.89	0.00	0.00	0.00	-13.06	-0.02
较环比预估%变化		-1.33%	1.44%	-5.26%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.63%	-1.63%
上一年度		726.34	595.48	326.15	1.31	838.25	0.00	808.20	96.27%
美国		68.58	309.17	0.22	250.39	39.19	(0.87)	89.27	30.83%
较环比预估变化		0.00	-6.75	0.00	-6.53	-2.18	-0.22	2.18	0.02
较环比预估%变化		0.00%	-2.14%	0.00%	-2.54%	-5.26%	33.33%	2.50%	5.58%
上一年度		101.24	262.80	0.00	255.83	40.28	(0.65)	68.58	23.16%
澳大利亚		91.45	108.86	0.00	117.57	0.22	(3.92)	86.44	73.38%
较环比预估变化		0.22	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.22	0.00
较环比预估%变化		0.24%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.25%	0.25%
上一年度		104.07	108.86	0.00	124.98	0.22	(3.92)	91.45	73.04%
巴西		67.71	365.78	0.22	267.80	71.85	0.00	94.06	27.69%
较环比预估变化		-1.31	2.18	0.00	-4.35	0.00	0.00	5.23	0.02
较环比预估%变化		-1.89%	0.60%	0.00%	-1.60%	0.00%	0.00%	5.88%	7.24%
上一年度		87.31	317.23	0.22	268.02	68.80	0.00	67.71	20.10%
印度		222.08	522.54	50.08	28.30	555.20	0.00	211.19	36.19%
较环比预估变化		0.65	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.65	0.00
较环比预估%变化		0.29%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.31%	0.31%
上一年度		235.58	561.73	19.38	50.29	544.32	0.00	222.08	37.35%
巴基斯坦		40.28	124.10	87.09	1.09	209.02	0.00	41.37	19.69%
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	152.41	69.67	3.92	211.19	0.00	40.28	18.72%
越南		22.43	0.00	150.23	0.00	150.23	0.00	22.64	15.07%
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		22.86	0.00	143.48	0.00	143.70	0.00	22.43	15.61%
孟加拉国		37.23	3.48	167.65	0.00	169.83	0.00	38.54	22.69%
较环比预估变化		2.61	0.00	0.00	0.00	2.18	0.00	0.65	0.00
较环比预估%变化		7.55%	0.00%	0.00%	0.00%	1.30%	0.00%	1.72%	0.42%
上一年度		37.67	3.48	165.04	0.00	168.74	0.00	37.23	22.06%
土耳其		30.70	87.09	102.33	17.42	163.29	0.00	39.41	21.81%
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	77.73	30.26	143.70	0.00	30.70	17.65%

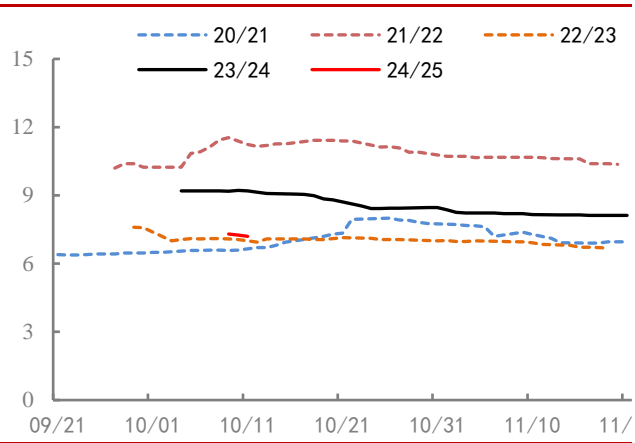
资料来源：Wind、国贸期货研究院

2 国内新棉开秤上量

今年新疆棉区风调雨顺，新作丰产格局基本确定；下游工厂需求旺季不旺，终端消费下滑明显，同时部分轧花厂集中退出经营。以上因素共同导致今年新棉收购意愿较为谨慎。随着籽棉收购逐渐上量，购销双方轧花厂和棉农均相对理性，籽棉价格跟随下调。目前机采棉

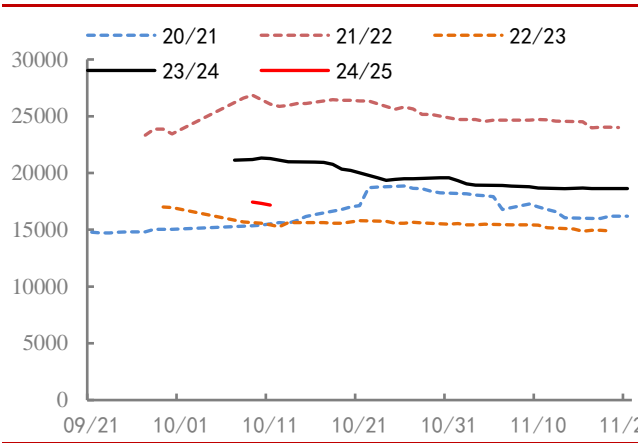
40%衣分收购价回落至 6.3-6.4 元/公斤，折皮棉现货价格约在 14200-14500 元/吨。从下游消费端来看，随着“金九银十”传统旺季接近尾声，预期消费将面临季节性转淡，目前下游棉纱成交平淡，新增订单有限，纺企随用随买，心态同样较为谨慎。在供增需减的基本面下，预计短期国内棉价承压运行为主。

图表 2、大量上市期间籽棉收购价（元/公斤）



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 3、大量上市期间籽棉折皮棉价格（元/吨）



资料来源：Wind、国贸期货研究院

附：品种观点评价体系

观点评级	短期（1 个月以内）	中期（1-3 个月）	长期（3 个月以上）
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31 号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，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。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的

引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎