

产销矛盾温和，郑棉震荡磨底

投资观点： 震荡

报告日期 2024-10-31

- **北半球产量仍存不确定性**：北半球新棉陆续进入收获期，美国、印度、巴基斯坦等国家产量仍存在不确定性。美国棉花生长进度超前，但早情、苗情和单产数据之间仍存在分歧，增产成色仍待验证。印度和巴基斯坦棉花主产区遭遇洪涝灾害，新棉质量和产量或受影响，产量数据有待下调。
- **国内新棉收购成本坚挺**：新疆新棉采摘进度加快，目前已进入后期。今年新疆棉花丰产，但实际增产幅度或不及预期，棉花品质出现不同程度下滑。新棉收购价格坚挺，棉农惜售情绪不强，见好就收的销售心态促进籽棉交售。下游纺织企业开工率有所回升，但利润依然低迷，采购积极性不高。
- **宏观短期缺乏明确指引**：海外方面，美国降息周期开启，但降息速度和节奏存在分歧；美国大选初选结果将在11月初揭晓，市场担心未来中美贸易再起摩擦，对棉价形成不利影响。国内方面，中国稳经济一揽子政策陆续落实，市场关注后续是否有政策面持续利好继续出台。
- **投资建议**
供需宽松的基本面下，预计短期国内棉价底部区间震荡。
- **风险提示**
定产情况，下游消费，进口政策

棉花（CF）

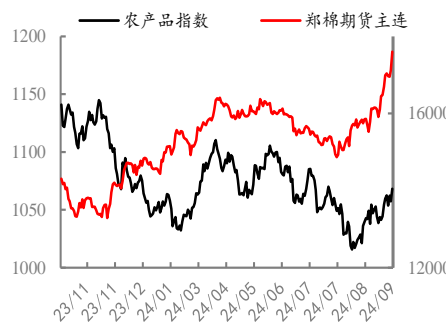
专题报告

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

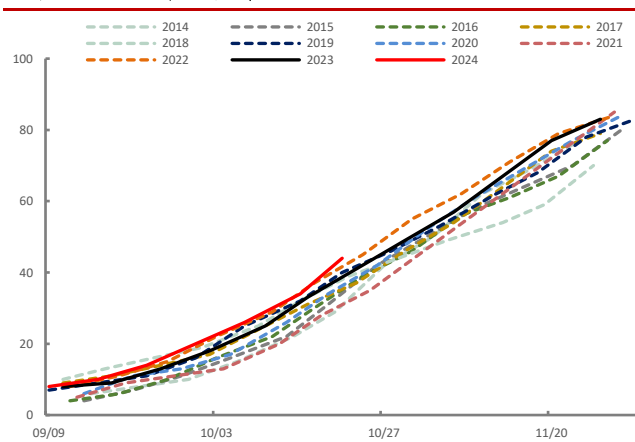
1. 北半球新棉陆续上市，新年度丰产预期维持 2024. 10. 24
2. 供需矛盾不大，郑棉区间震荡 2024. 10. 14
3. 2024 年第四季度投资报告：宏观与中观碰撞，预期和现实交织 2024. 09. 30

1 北半球产量仍存不确定性

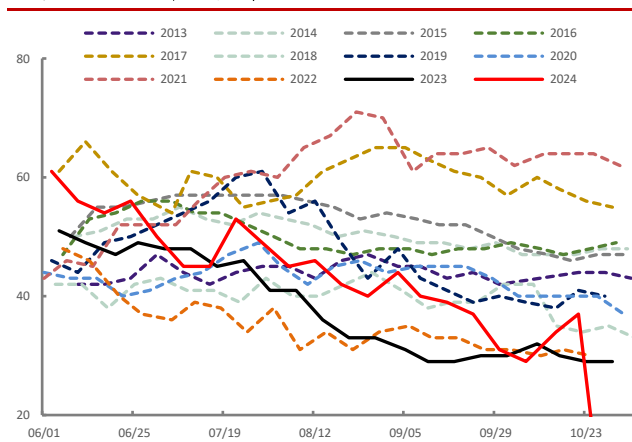
北半球新棉陆续进入收获期，美国、印度、巴基斯坦等国家产量仍存在不确定性。美国方面，棉花生长进度超前，但旱情、苗情和单产数据之间仍存在分歧，增产成色仍待验证。USDA 数据显示，2024/25 年度美棉种植面积较上一年度有所增加，这为产量增加奠定了基础。今年由于气候条件适宜，美棉生长周期普遍提前，吐絮率和收获率均高于往年同期水平。截至 10 月 20 日，美棉吐絮率达到 88%，收获率达到 34%，均快于往年同期。9 月份遭遇飓风带来的暴雨，美棉优良率有所回升。截至 10 月 20 日，全美优良率为 37%，得克萨斯州优良率为 28%，均高于去年同期水平。但整体来看，美棉主产区仍然存在干旱问题。干旱可能导致棉花单产下降，影响最终产量。USDA 预测的单产数据低于前两年水平，但部分机构预测的单产数据高于 USDA 预测，表明市场对美棉单产预期存在一定分歧。

前期印度和巴基斯坦棉花主产区遭遇暴雨导致的洪涝灾害，新棉质量和产量或受影响，产量数据有待下调。此外，洪涝还可能导致棉花纤维受损，影响棉花质量。印度棉花通常以质量较好而闻名，如果质量下降，将影响其国际竞争力。10 月 USDA 预测 2024/25 年度印度棉花产量为 522.5 万吨，同比减少 7.0%，巴基斯坦棉花产量为 124.1 万吨，同比减少 8.2%。由于暴雨及洪水影响，该预测数据可能面临下调。

图表 1、美棉收获率（%）



图表 2、美棉优良率（%）



2 国内新棉收购成本坚挺

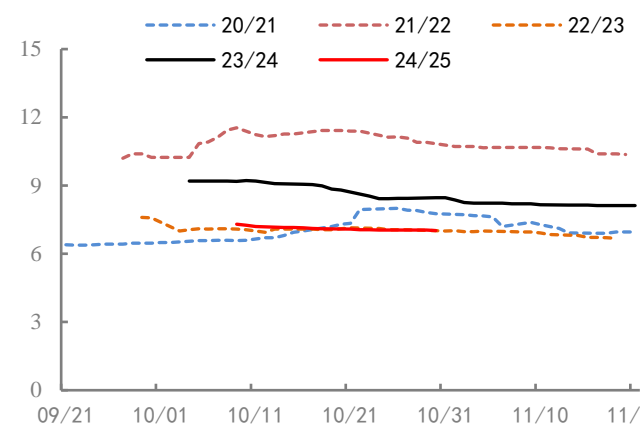
新疆新棉采摘进度加快，目前已进入后程。今年新疆棉花丰产，但实际增产幅度或不及预期，棉花品质出现不同程度下滑，且棉花杂质含量可能增加，主要原因在于新疆部分产区

降水过多，导致棉花成熟期延长，棉铃裂开时间推迟，降低棉花纤维的长度和强度，从而影响棉花品质。

新棉收购价格坚挺，棉农惜售情绪不强，见好就收的销售心态促进籽棉交售。北疆机采棉收购价格在 6.2-6.4 元/公斤，折合皮棉价格在 14500-15000 元/吨，则期货价格上涨到成本区间上沿，套保压力将逐级放大，但期现倒挂时，套保压力较小。这表明新棉成本已经固化，对棉价形成一定支撑。

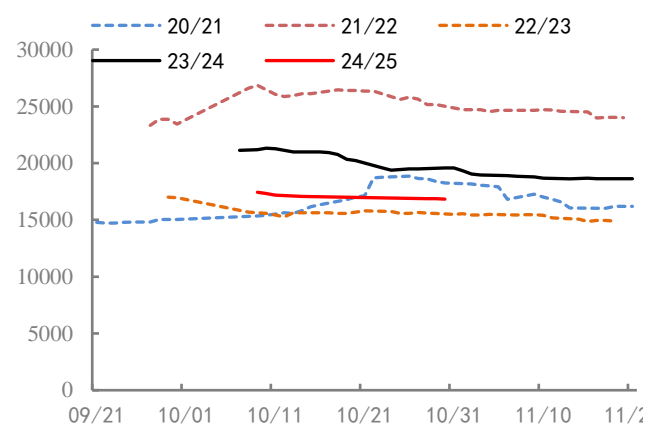
下游纺织企业开工率有所回升，但利润依然低迷，采购积极性不高。纺织利润持续低迷，主要原因还是产能巨大，并且全球棉花需求疲软，国内消费增长无法完全抵消国际订单减少。另一方面，今年二季度以来，国内外棉价共振走弱，而棉纺行业原先有的库存成本较高，导致库存跌价损失较为严重。

图表 3、大量上市期间籽棉收购价（元/公斤）



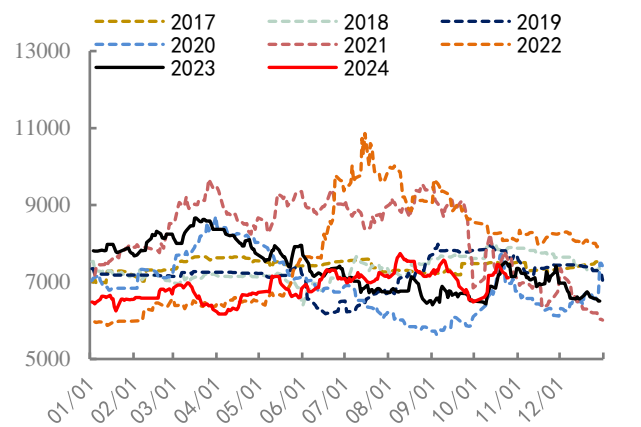
资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 4、大量上市期间籽棉折皮棉价格（元/吨）



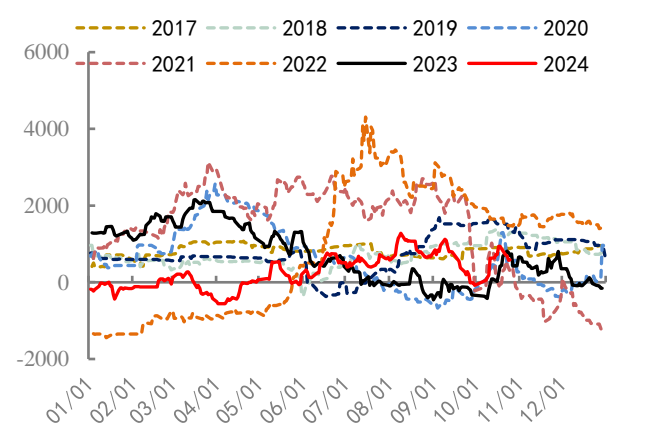
资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 5、纱花现货价差（元/吨）



资料来源：Mysteel、国贸期货研究院

图表 6、纺纱即期利润（元/吨）



资料来源：Mysteel、国贸期货研究院

3 宏观短期缺乏明确指引

海外方面，美国降息周期开启，但降息速度和节奏存在分歧。美国经济数据显示出增长放缓的迹象，但通胀仍然未能达到美联储最初目标，同时，美国劳工数据显示劳动力市场紧张状况尚未充分缓解，美联储部分官员认为没有必要急于降息。通胀和就业数据的坚挺导致美联储内部对降息节奏存在分歧。另一方面，美国大选初选结果将在11月初揭晓，市场担心未来中美贸易再起摩擦，对棉价形成不利影响。这种担忧并非空穴来风。早在2018年，特朗普政府对中国发起贸易战，导致中美贸易关系紧张，对中国纺织品出口造成冲击，进而影响到中国棉花需求。棉花价格因此下跌，并引发全球棉花市场波动。拜登政府上台后，虽然贸易政策有所缓和，但中美贸易关系走向仍存在不确定性。拜登政府对中国采取了一些限制措施，例如对新疆棉花的禁令等。目前，特朗普的大选支持率保持领先，当选的可能性有所提高。基于特朗普的贸易保护主义立场和对中国的强硬态度，市场担心可能对中国纺织品出口造成新的负面影响。

国内方面，中国稳经济一揽子政策陆续落实，目前，这些稳经济政策已经开始发挥作用，中国经济下行压力有所缓解，市场信心逐步恢复。但是，市场仍然关注后续是否有政策面持续利好继续出台，以进一步稳定经济增长。一是市场担心当前的政策力度是否足够应对经济下行压力，是否需要进一步加大政策力度；二是市场对政策的持续性存疑，无法有效提振市场信心。这需要后期持续关注以便对先前预期进行调整和修正。

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