

11月 USDA 供需报告解读及国内棉市展望

投资观点： 震荡

报告日期 2024-11-15

- **供需报告中性偏空：**11月 USDA 供需报告对 2024/25 年度全球棉花产量、期初库存、进出口量、消费量均进行了下调。具体来看，期初库存方面，本次报告大幅下调了印度的期初库存；产量方面，本次报告小幅下调了巴基斯坦产量；消费方面，本次报告主要下调了土耳其消费量；进出口方面，本次报告主要下调了美国出口量和土耳其进口量。总体来看，报告内容对美棉中性偏空。特朗普胜选为中美棉纺贸易增添了不确定性，后期重点关注美国对华贸易政策动向，以及美棉对华出口签约情况。
- **郑棉低估但驱动不足：**回顾历史，排除黑天鹅事件干扰，郑棉最近两次底部均介于 12000-13000 之间。这表明郑棉当前估值已经处于偏低水平。但需要注意的是，目前仍然缺乏足以改善供需的利多驱动，新一轮周期的开启仍需等待宏观及基本面的变化，在逆全球化和内循环的大背景下，内需成色或将更受关注。
- **投资建议**
区间震荡。
- **风险提示**
进口政策，定产情况，下游消费

棉花（CF）

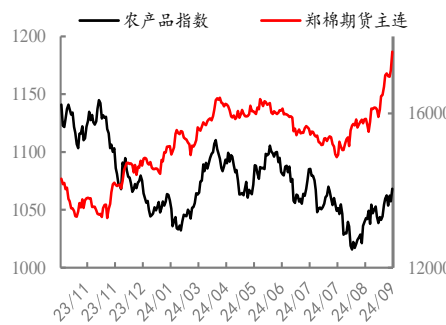
专题报告

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

- 产销矛盾温和，郑棉震荡磨底
20241031
- 北半球新棉陆续上市，新年度丰产预期维持 2024. 10. 24
- 供需矛盾不大，郑棉区间震荡
2024. 10. 14

1 供需报告中性偏空

11月USDA供需报告对2024/25年度全球棉花产量、期初库存、进出口量、消费量均进行了下调。具体来看，期初库存方面，本次报告大幅下调了印度的期初库存；产量方面，本次报告小幅下调了巴基斯坦产量；消费方面，本次报告主要下调了土耳其消费量；进出口方面，本次报告主要下调了美国出口量和土耳其进口量。总体来看，报告内容对美棉中性偏空。特朗普胜选为中美棉纺贸易增添了不确定性，后期重点关注美国对华贸易政策动向，以及美棉对华出口签约情况。

图表 1、USDA 棉花 11 月供需报告（2024/2025 年度）

USDA棉花11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	11月份预估	1624.02	2529.55	917.72	918.37	2508.65	(5.01)	1649.28	48.13%
	较环比预估变化	-13.28	-10.02	-7.18	-6.31	-11.32	-0.22	-12.63	-0.00
	较环比预估%变化	-0.81%	-0.39%	-0.78%	-0.68%	-0.45%	4.55%	-0.76%	-0.25%
	上一年度	1649.93	2460.96	958.21	971.28	2478.38	(4.57)	1624.02	47.08%
中国	11月份预估	808.20	613.99	195.95	1.74	827.36	0.00	789.04	95.17%
	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	726.34	595.48	326.15	1.31	838.25	0.00	808.20	96.27%
美国	11月份预估	68.58	308.95	0.22	246.03	39.19	(1.09)	93.62	32.82%
	较环比预估变化	0.00	-0.22	0.00	-4.35	0.00	-0.22	4.35	0.02
	较环比预估%变化	0.00%	-0.07%	0.00%	-1.74%	0.00%	25.00%	4.88%	6.48%
	上一年度	101.24	262.80	0.00	255.83	40.28	(0.65)	68.58	23.16%
澳大利亚	11月份预估	91.45	108.86	0.00	117.57	0.22	(3.92)	86.44	73.38%
	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	104.07	108.86	0.00	124.98	0.22	(3.92)	91.45	73.04%
巴西	11月份预估	67.71	365.78	0.22	267.80	71.85	0.00	94.06	27.69%
	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	87.31	317.23	0.22	268.02	68.80	0.00	67.71	20.10%
印度	11月份预估	213.37	522.54	50.08	28.30	555.20	0.00	202.49	34.70%
	较环比预估变化	-8.71	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-8.71	-0.01
	较环比预估%变化	-3.92%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-4.12%	-4.12%
	上一年度	235.58	553.03	19.38	50.29	544.32	0.00	213.37	35.88%
巴基斯坦	11月份预估	40.28	119.75	87.09	1.09	206.84	0.00	39.19	18.85%
	较环比预估变化	0.00	-4.35	0.00	0.00	-2.18	0.00	-2.18	-0.01
	较环比预估%变化	0.00%	-3.51%	0.00%	0.00%	-1.04%	0.00%	-5.26%	-4.27%
	上一年度	33.31	152.41	69.67	3.92	211.19	0.00	40.28	18.72%
越南	11月份预估	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	11月份预估	37.23	3.27	167.65	0.00	169.83	0.00	38.32	22.56%
	较环比预估变化	0.00	-0.22	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.22	-0.00
	较环比预估%变化	0.00%	-6.25%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.56%	-0.56%
	上一年度	37.67	3.48	165.04	0.00	168.74	0.00	37.23	22.06%
土耳其	11月份预估	30.70	87.09	93.62	17.42	154.59	0.00	39.41	22.91%
	较环比预估变化	0.00	0.00	-8.71	0.00	-8.71	0.00	0.00	0.01
	较环比预估%变化	0.00%	0.00%	-8.51%	0.00%	-5.33%	0.00%	0.00%	5.06%
	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 郑棉低估但驱动不足

回顾历史，排除黑天鹅事件干扰，郑棉最近两次底部均介于12000-13000之间。这表明郑棉当前估值已经处于偏低水平。但需要注意的是，目前仍然缺乏足以改善供需的利多驱动，新一轮周期的开启仍需等待宏观及基本面的变化，在逆全球化和内循环的大背景下，内需成

色或将更受关注。未来重点关注国内需求政策的出台，以及国内纺织品服装销售额等反映纺织服装行业内需情况的数据指标。

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