

棉花面纱产业半年度锐评：消费淡季凸显，郑棉维持震荡

产业服务部 李晋成 F03108753 岳鹏 Z0000956

2024 年上半年回顾：

上半年春节前市场由于订单情况有所改善，下游对“金三银四”有一定期待，下游备货情况尚，春节后订单情况增量有限使得市场备货情况不积极，但美棉走势强劲对郑棉形成一定支撑使得郑棉走势震荡为主。4 月市场下游订单表现继续走弱，下游开始出现累库行为，在基本面较弱的影响下棉花价格维持震荡。

上半年美棉走势先涨后跌，美棉本年度大幅减产，期末库存处于较低位置，结合美棉自身基本面来看，由于本年度整体签约进度缓慢、新年度签约情况较差以及随着进入新年度播种期美棉新年度有一定增产预期使得美棉走势偏弱运行，维持震荡。

国内外行情预览：

国际方面，根据最新 USDA 产销预测来看，6 月 USDA 对 24/25 年度全球棉花产量有所上调，较本年度相比上调 121 万吨至 2594 万吨，其中产量端对美国、巴西大幅调增至 348 万吨、364 万吨；而对中国、印度小幅调减至 588 万吨、544 万吨；总消费上调 78 万吨至 2546 万吨。新年度整体种植情况表现尚可，当前无论美棉生长情况还是新年度天气状况均优于本年度，因此预计美棉新年度有一定增产预期，但考虑到夏季仍然是天气炒作的高峰，建议关注未来天气变化；需求端来看全球消费情况表现一般，美国本年度签约进度缓慢、新年度签约情况较差，整体签约情况处于历年同期低位，综上所述，当前美棉基本面表现偏空，但目前大部分利空因素基本兑现，预计未来一段时间可能维持震荡走势。

国内方面，本年度 5 月商业库存处于历年同期相对中位，叠加本年度棉花进口量较大，预计未来棉花供应情况继续维持较充足状态，其中新疆商业棉花库存可能会出现偏紧的可能性。新棉方面新疆实播面积较上年相比小幅减少，但目前新疆地区气温适宜，新棉生长情况尚可，因此预计新年度新疆棉花产量与本年度相比相差不大甚至略增。综合来看，郑棉短期走势大概率维持震荡略偏弱。

数据纵览：

美国：根据最新 USDA 全球棉花供产销预测报告来看，预计 24/25 年度全球棉花总产量 2594 万吨，较本年度相比调增 121 万吨；新年度总消费较

去年相比调增 78 万吨至 2546 万吨。

6 月 USDA 全球棉花产销预测报告

	2019/20年 度	2020/21 年度	2021/22年 度	2022/23年 度	2023/24年度(5 月)	2024/25年度(6 月)	年度变化值
产量							
中国	644.50	583.50	668.40	598.70	587.90	587.90	0.00
印度	598.70	529.10	572.60	570.40	544.30	544.30	0.00
巴西	300.00	235.60	255.20	317.20	363.60	363.60	0.00
美国	318.10	381.50	315.00	262.70	348.40	348.40	0.00
巴基斯坦	98.00	130.60	84.90	145.90	141.50	141.50	0.00
澳大利亚	61.00	127.40	126.30	108.90	108.90	108.90	0.00
土耳其	63.10	82.70	106.70	69.70	87.10	87.10	0.00
其他	399.50	421.40	405.50	403.80	410.30	412.30	2.00
产量累计	2482.90	2491.90	2534.60	2477.40	2591.90	2593.90	2.00
消费							
中国	898.10	734.80	816.50	838.20	849.10	849.10	0.00
印度	566.10	544.30	522.50	540.00	548.70	548.70	0.00
巴基斯坦	237.30	233.00	189.40	200.30	213.40	213.40	0.00
孟加拉国	189.40	191.60	167.60	167.60	174.20	174.20	0.00
土耳其	181.80	187.20	163.30	141.50	163.30	163.30	0.00
越南	158.90	145.90	140.40	150.20	152.40	154.60	2.20
巴西	70.80	69.40	67.80	67.50	71.80	71.80	0.00
其他	403.20	418.60	364.30	356.40	371.30	370.90	-0.40
消费累计	2705.70	2524.80	2431.90	2461.90	2544.20	2546.00	1.80
进口							
中国	278.60	169.40	135.70	322.20	261.30	261.30	0.00
孟加拉国	182.90	184.00	152.40	161.10	174.20	174.20	0.00
越南	158.70	144.40	140.90	150.20	152.40	154.60	2.20
土耳其	116.00	120.30	91.20	76.20	102.30	102.30	0.00
巴基斯坦	117.60	98.00	98.00	58.80	80.60	80.60	0.00
印度尼西亚	50.20	56.10	36.20	40.30	43.50	43.50	0.00
印度	18.40	21.80	37.60	20.70	32.70	32.70	0.00
其他	135.50	140.50	127.70	118.00	131.60	129.60	-2.00
进口累计	1057.80	934.50	819.70	947.50	978.60	978.70	0.10
出口							
美国	356.00	315.30	277.90	256.90	283.00	283.00	0.00
巴西	239.80	168.20	144.90	270.00	272.20	272.20	0.00
澳大利亚	34.40	77.80	134.70	126.30	115.40	117.60	2.20
印度	134.80	81.50	23.90	47.90	43.50	41.40	-2.10
马里	15.20	28.30	16.30	25.00	28.30	28.30	0.00
贝宁	34.20	38.80	23.90	22.90	21.80	21.80	0.00
希腊	35.50	31.10	29.00	17.40	21.80	21.80	0.00
其他	216.90	202.90	157.10	197.70	193.30	192.70	-0.60
出口累计	1066.80	943.80	807.90	964.10	979.20	978.70	-0.50
期末库存							
中国	810.60	826.10	811.70	892.80	893.30	891.20	-2.10
印度	257.80	182.80	246.60	249.80	235.70	236.80	1.10
美国	68.60	88.20	92.50	62.10	80.60	89.30	8.70
巴西	46.10	44.60	87.30	67.20	91.40	87.00	-4.40
澳大利亚	54.60	108.30	104.10	90.20	83.00	85.10	2.10
阿根廷	32.40	33.90	40.00	47.10	49.80	49.80	0.00
乌兹别克斯坦	47.40	41.90	33.20	35.40	43.00	43.00	0.00
其他	337.40	300.00	341.10	318.40	330.70	335.70	5.00
库存累计	1654.90	1625.90	1756.40	1763.00	1807.30	1817.90	10.60
库存消费比	61.16%	64.40%	72.22%	71.61%	71.04%	71.40%	

美国：无论本年度还是新年度美棉销售进度均表现一般，新年度美棉产量较本年度相比有扩产预期。目前美棉销售进度较为缓慢，新年度签约情况较差，叠加美棉有增产预期的背景下预计美棉基本面继续维持偏空影响。

印度：新年度预计产量有所下调。根据 6 月 USDA 最新产销预测报告显示，印度棉花 24/25 年度总产量较本年度相比减少 26 万吨至 544 万吨；总消费较本年度上调 8 万吨至 548 万吨。期末库存下调 15 万吨至 236 万吨。

印度：截至 2024 年 6 月 6 日至 2024 年 6 月 12 日当周，印度棉花主产区（92.4%）周度降雨量为 30.3 mm，相对正常水平高 7.6mm，相比去年同期高 27mm。2024/06/01 至 2024/06/12 棉花主产区累计降雨量为 37.5mm，相对正常水平高 5.2mm。主产区降水高出正常值 33%，降水偏多目前对棉花生长没有明显影响，后续关注季风带来的降水情况。

中国：本年度棉花供应相对充足，新年度棉花产量大概率维持本年度水平甚至略高；当前棉花销售进度偏缓，下游需求对后市预期较悲观。根据最新中国棉花实播面积调查，24/25 年度全国棉花种植面积约在 3975 万亩，较本年度相比减少 3.5%；新年度目前产量预测约为 582 万吨，较本年度相比减少 3%；其中新疆新年度种植面积约为 3587 万亩，较本年度相比减少

2.2%，产量预计较本年度相比减少 1.9%至 548 万吨。当前新疆地区气温情况尚可，单产较去年相比有所增加，综合来看，今年产量情况较去年预计变化不大。

中国：上半年棉花销售进度偏缓，受需求影响预计未来改善幅度有限。根据国家棉花市场监测系统数据显示，截至 2024 年 6 月 20 日，全国销售率为 82.4%，同比下降 13.3 个百分点，较过去四年均值下降 3 个百分点。全国累计销售皮棉 486.5 万吨，同比减少 156.9 万吨。结合历史数据来看，目前棉花销售量虽有所上升但仍处于历年同期中等略偏低的位置。

中国：储备棉政策尚未公布，但未来储备棉政策对市场可能影响较大。去年储备棉轮出总体来看，截至 11 月 14 日，储备棉挂牌总量约为 123 万吨，其中总成交量约为 88 万吨，总成交率为 75%。价格方面储备棉总成交均价为 17281.95 元/吨，折 3128B 总成交均价约为 17787 元/吨。考虑到今年进口棉量大，大概率有部分进口棉进入国储库，预计目前国储库中有 200-300 万吨。去年储备棉轮出在 7 月底开始轮出，11 月中旬结束，储备棉起到了稳定市场价格的作用，今年到目前为止还未公布相关政策，如果后期棉花价格大幅上涨储备棉仍有轮出的可能性。

2020 年、2021 年、2023 年储备棉轮出安排

	2020 年	2021 年	2023 年
时间	7 月 1 日——9 月 30 日（法定工作日）	7 月 5 日——9 月 30 日（法定工作日）	7 月下旬开始（法定工作日挂牌销售）
数量	50 万吨左右（均衡投放 每工作日挂牌销售 0.8 万吨左右 ）	60 万吨（均衡投放）	每日挂牌数量根据市场形势等安排
价格	挂牌销售底价随行就市动态确定	挂牌销售底价随行就市动态确定	挂牌销售底价随行就市动态确定
	轮出期间，国内现货指数低于 11500 元/吨时下一个工作日暂停交易；连续 3 个工作日超过 11500 元/吨时下一个工作日重新启动交易	轮出期间，国内市场棉花现货价格指数连续 3 个工作日累计跌幅超过 500 元/吨时下一个工作日暂停交易；当国内市场棉花现货价格指数连续 3 个工作日累计不再下跌时，下一个工作日重新启动交易。	未做表述

结论综述：

国际方面，美国新年度整体种植情况表现尚可，当前无论美棉生长情况还是新年度天气状况均优于本年度，因此预计美棉新年度有一定增产预期，但考虑到夏季仍然是天气炒作的高峰，建议关注未来天气变化；需求端来看全球消费情况表现一般，美国本年度签约进度缓慢、新年度签约情况较差，整体签约情况处于历年同期低位。综上所述，当前美棉基本面表现偏空。

国内方面，中国本年度 5 月商业库存处于历年同期相对中位，叠加本年度

棉花进口量较大，预计未来棉花供应情况继续维持较充足状态，供应端有两个不确定的政策，一个是进口棉滑准税配额政策一个储备棉轮出政策。需求端，纺织企业目前经营情况较差，产品累库，开机略降，这种状况可能是由于产能向新疆转移造成的。综合来看，郑棉短期走势大概率维持震荡略偏弱。

免责声明

本研究报告由东航期货有限责任公司提供。

本研究报告中所提供的信息是本公司研究员根据国际和行业通行的准则以合法渠道获得，本公司对这些信息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建议不会发生变更。

本公司力求报告内容的客观、公正和完整，亦将根据市场变化随时补充、更正有关信息，但不保证在第一时间发布。本研究报告所提出的观点、结论和建议仅供投资者参考，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和研究员无关，本公司不承担因使用本研究报告而产生的任何责任。

本报告版权为东航期货有限责任公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式引用、复制、发行或以其他方式传播报告的全部或部分，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人所引证据之用，或其他用途。如经本公司书面许可引用、复制、发行或以其他方式传播本报告的，须注明出处为“东航期货有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

本公司对于本免责声明条款具有最终解释权