

棉花市场分析及企业风险管理中的运用

研究员 宋焕

2024年8月2日 湖南·长沙



永安期货
YONGAN FUTURES

01

走势回顾

02

运行逻辑

03

供需形势

04

产业运行

05

其他数据

06

总结





01棉价走势:

内外棉价整体表现为先反弹再走弱:

- 郑棉主力于2月底见高点103.8美分/磅之后下跌，近期创下67.5的低点，该低点是2020年10月以来的低点。本轮下跌趋势里，高点至低点的跌幅为35%。
- 郑棉主力于2月底和4月上旬见双顶16500元/吨，近期略跌破14000后，目前在14100元/吨处。跌幅15%。



永安期货
YONGAN FUTURES

01

走势回顾

02

运行逻辑

03

供需形势

04

产业运行

05

其他数据

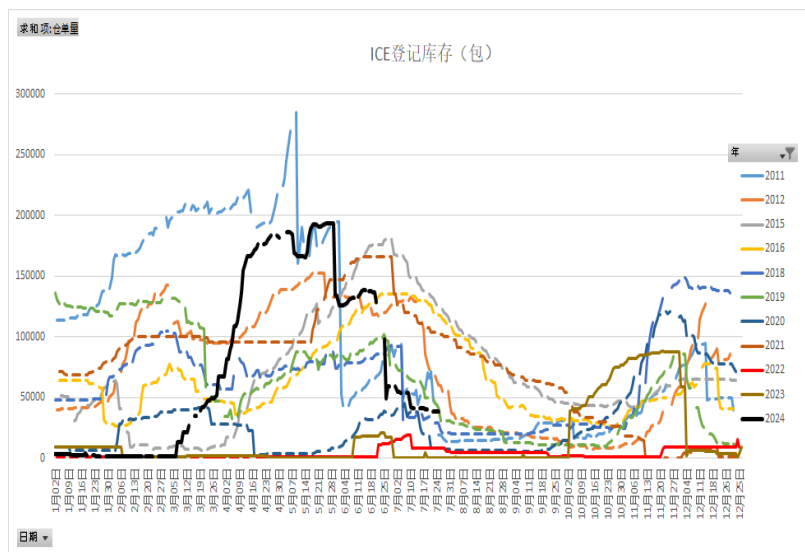
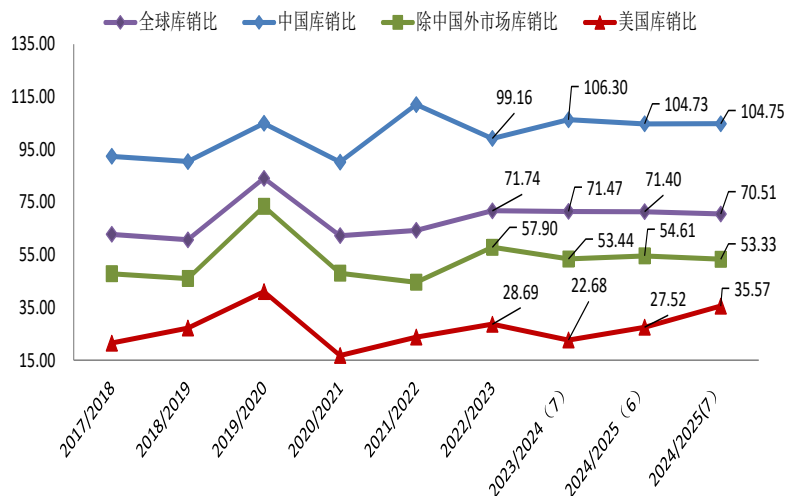
06

总结

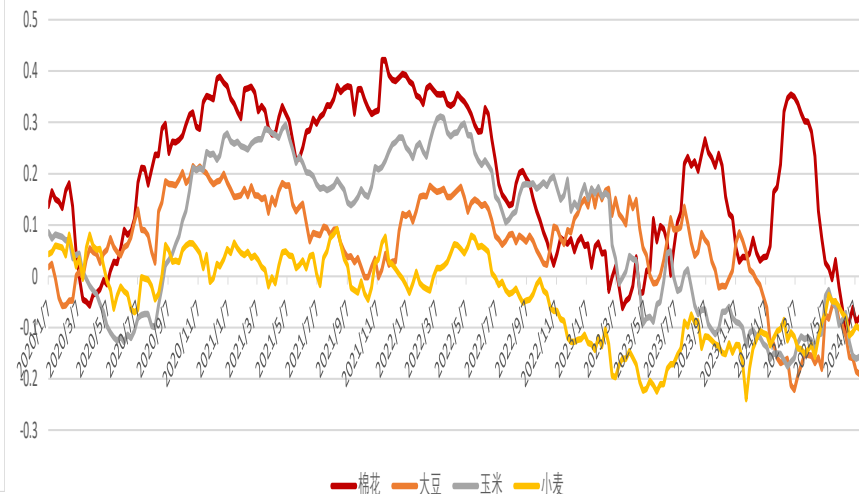




棉花库存消费比



非商业持仓净多占比

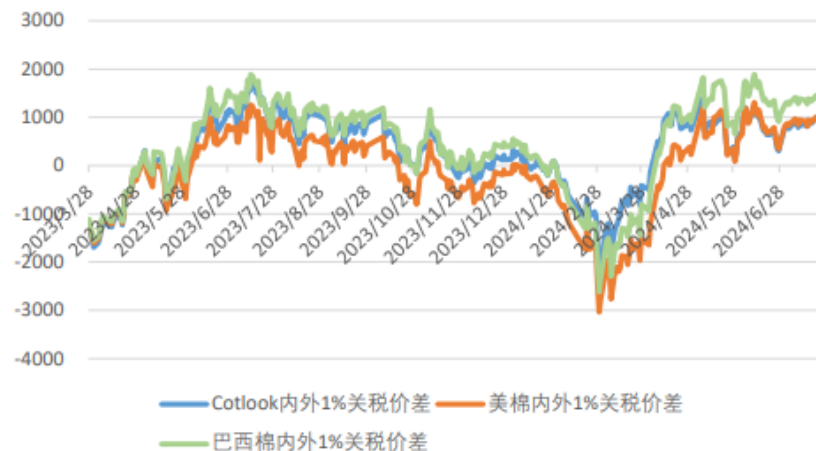


02运行逻辑:

美棉上涨是“结构性矛盾下的逼仓”交易，之后转入仓单、供需变化和宏观等多因素的交易。

- 涨至高位后，美棉基金净多持仓打满后继乏力，而仓单快速增加。投机多单不断减持。
- 供需发生转变，美棉旧作有供需结构性矛盾，最低预估的库销比仅17.79%)，但是全球没有，抑制了美棉之后的需求。此外，种植季的高棉粮比价带来新作面积、产量增加预期，并逐渐转为现实。
- 此外，美元降息节奏、金融市场环境也是棉价走势的关键影响驱动。

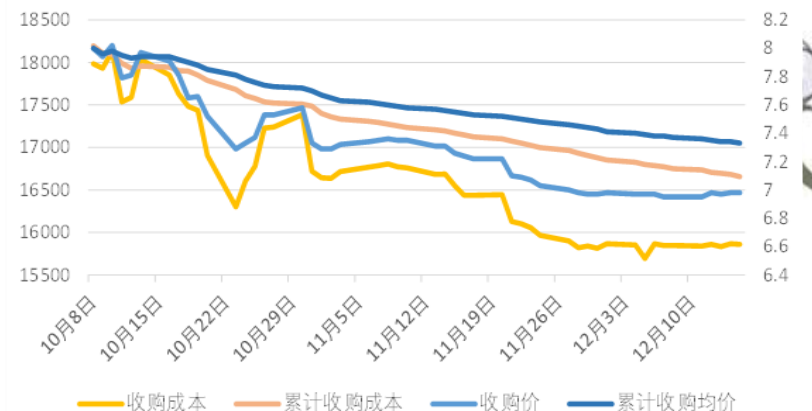
棉花内外价差



中国棉类（含进口棉纱）消费



新疆棉收购及加工成本



02运行逻辑:

郑棉整体面临需求压力，阶段性反弹后与美棉联袂下跌。

- 在美棉大涨的时候，郑棉受到支撑。
- 美棉转下跌后，郑棉逐渐释放需求压力，开启联袂下跌。
- 郑棉的下跌走势伴随了阶梯式反弹，受加工高成本、套保销售比例、配额政策等托拽因素影响。
- 下游陷入“内卷式”竞争模式，加快了对棉纤维替代的进程，对棉价波动承受能力变弱，且行为模式集中化，容易助涨助跌。



永安期货
YONGAN FUTURES

01

走势回顾

02

运行逻辑

03

供需形势

04

产业运行

05

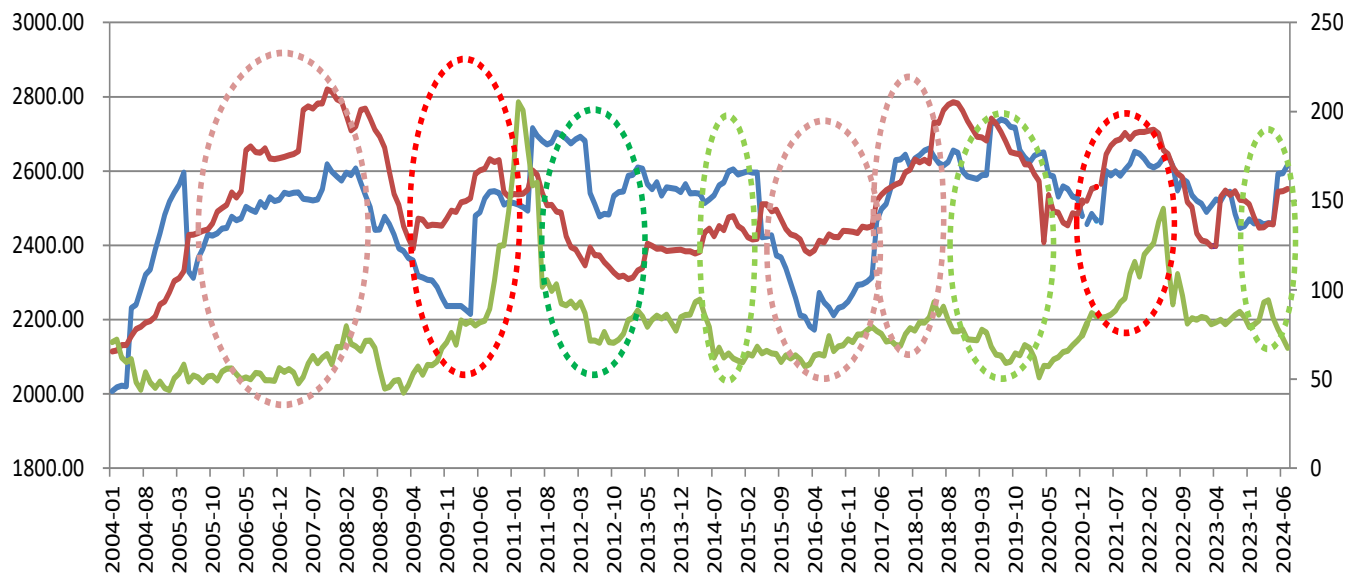
其他数据

06

总结



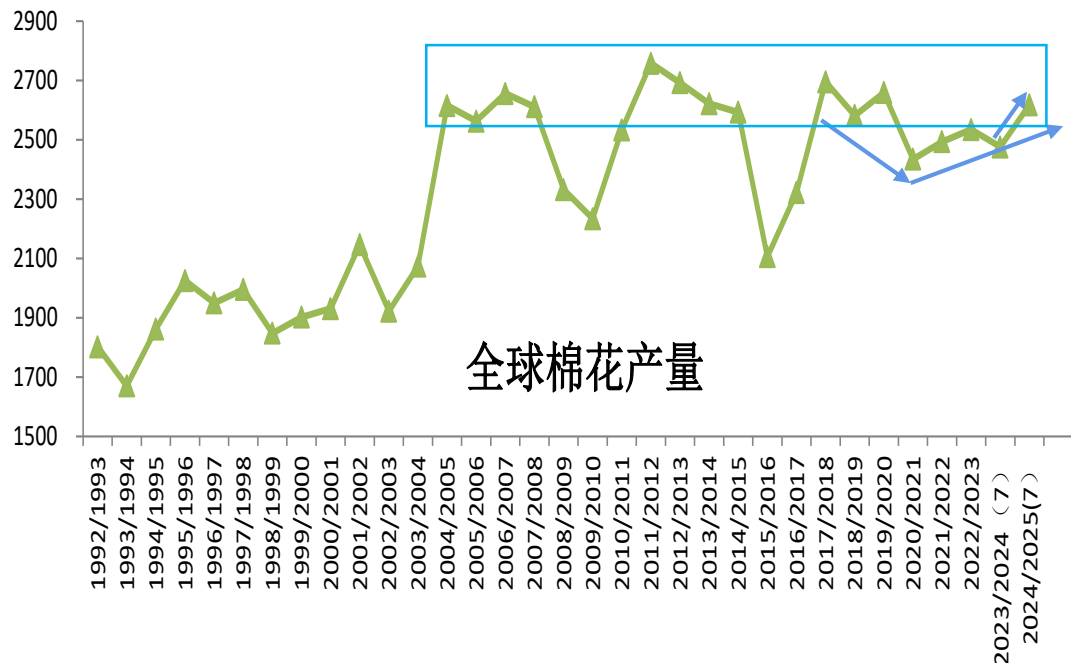
— 预测年度产量 — 预测年度消费 — 美棉收盘价



03供需形势:

全球供需格局：全球产大于需。

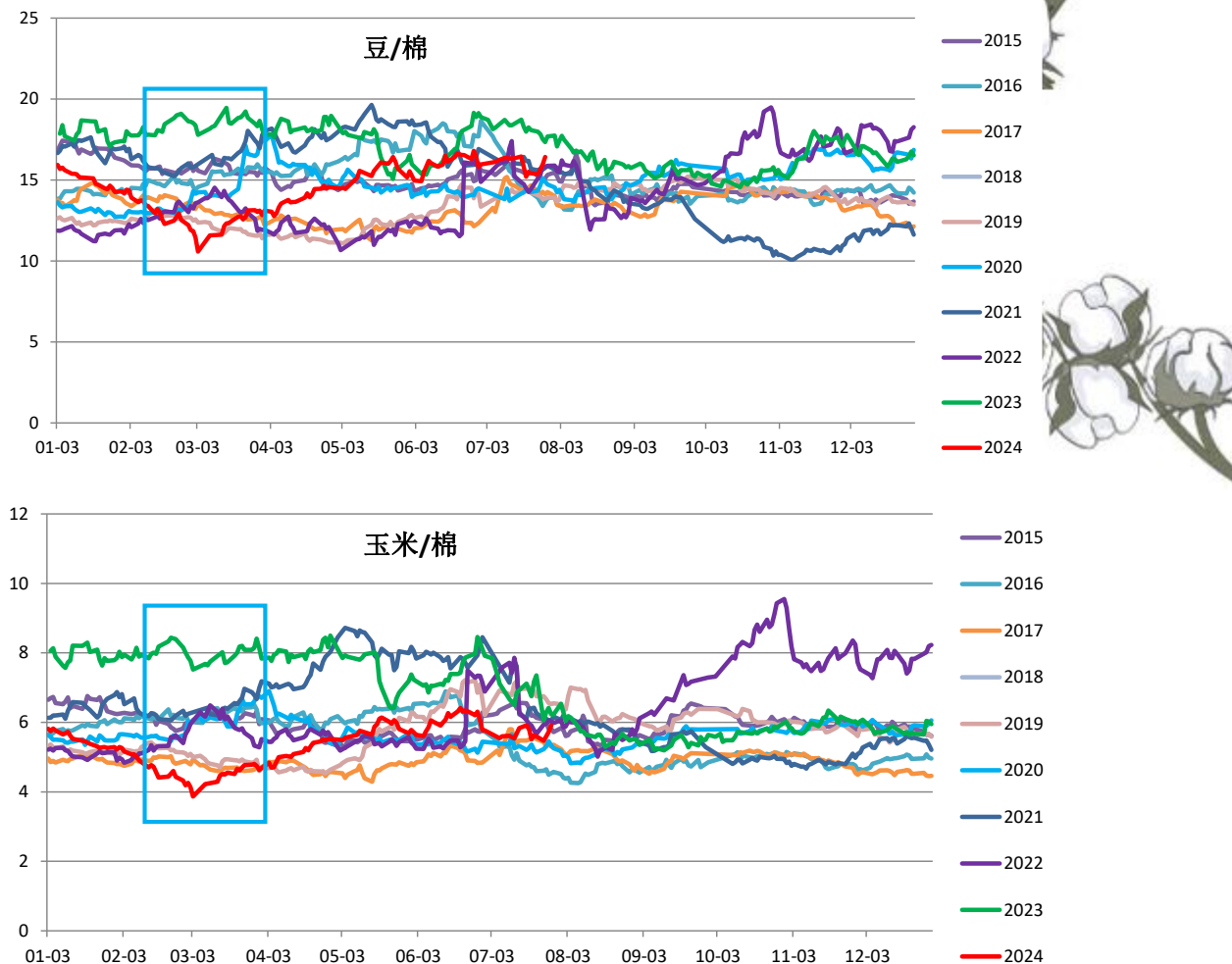
USDA全球棉花供需 (万吨)		19/20	20/21	21/22	22/23	23/24				24/25			
						6月	7月	月度变化	年度变化	6月	7月	月度变化	年度变化
产量	中国	598	645	584	668	599	599	0	-70	588	599	11	0
	印度	621	601	531	573	570	570	0	-2	544	544	0	-26
	美国	434	318	382	315	263	263	0	-52	348	370	22	107
	巴西	283	300	236	255	317	317	0	62	364	364	0	46
	澳大利亚	14	61	127	126	109	109	0	-17	109	109	0	0
	巴基斯坦	135	98	131	85	146	146	0	61	142	131	-11	-15
	全球	2595	2486	2496	2535	2477	2476	-2	-59	2594	2617	23	141
消费	中国	746	898	735	817	838	838	0	22	849	849	0	11
	印度	446	566	544	533	540	544	4	11	549	555	7	11
	巴基斯坦	207	237	233	189	200	200	0	11	213	207	-7	7
	孟加拉	152	185	185	168	168	168	0	0	174	174	0	7
	土耳其	156	182	187	163	142	142	0	-22	163	163	0	22
	越南	144	159	146	140	150	148	-2	8	155	155	0	7
	全球	2285	2700	2524	2448	2462	2467	5	19	2546	2552	6	85
出口	美国	338	356	315	278	257	253	-4	-25	283	283	0	30
	巴西	195	240	168	145	270	268	-2	123	272	272	0	4
	澳大利亚	30	34	78	135	126	126	0	-8	118	118	0	-9
	印度	70	135	82	24	48	49	1	25	41	33	-9	-16
	全球	897	1067	942	808	964	963	-2	155	979	971	-8	8
进口	孟加拉国	163	181	179	152	161	161	0	9	174	174	0	13
	中国	155	280	171	136	322	322	0	187	261	250	-11	-72
	越南	141	159	144	141	150	148	-2	7	155	155	0	7
	巴基斯坦	87	118	98	98	59	59	0	-39	81	85	4	26
	土耳其	102	116	120	91	76	76	0	-15	102	102	0	26
	印尼	55	50	56	36	40	40	-1	4	44	44	0	4
	全球	882	1057	930	820	948	942	-5	123	979	971	-8	29
期末库存	中国	786	812	829	812	893	893	0	81	891	891	0	-2
	巴西	96	89	85	87	67	69	2	-18	87	89	2	20
	印度	342	260	187	236	250	232	-17	-3	237	222	-15	-11
	美国	158	69	88	93	62	66	4	-26	89	115	26	49
	澳大利亚	26	55	108	104	90	90	0	-14	85	85	0	-5
	全球	1914	1693	1667	1731	1763	1727	-36	-4	1818	1799	-19	72
库消比	全球	83.78%	62.69%	66.03%	70.69%	71.61%	70.01%	-1.60%	-0.68%	71.40%	70.50%	-0.90%	0.50%



03供需形势:

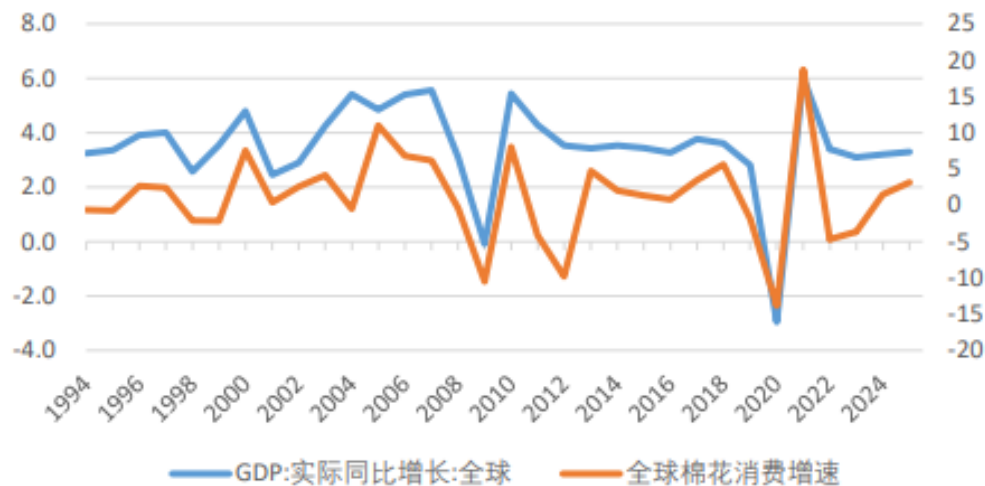
全球供应：供应处于增长趋势，表现出压力

- 2024/25年度的最新数据是2617万吨，是近二十年的高产量，且同比增加了141万吨。
- 高产量预期是基于种植季的高棉粮比价带来面积的增加，以及中、美等主产区天气的好转。
- 后期天气没有大的风险的情况下，中国的产量还有上调的空间。

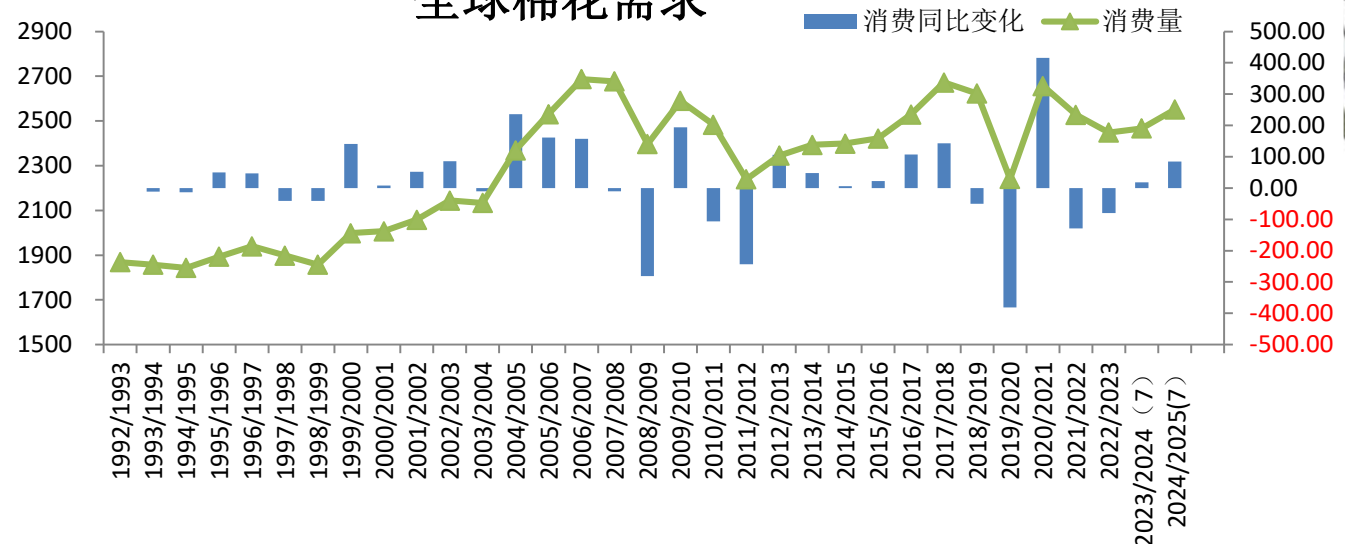




全球棉花消费与GDP (%)



全球棉花需求



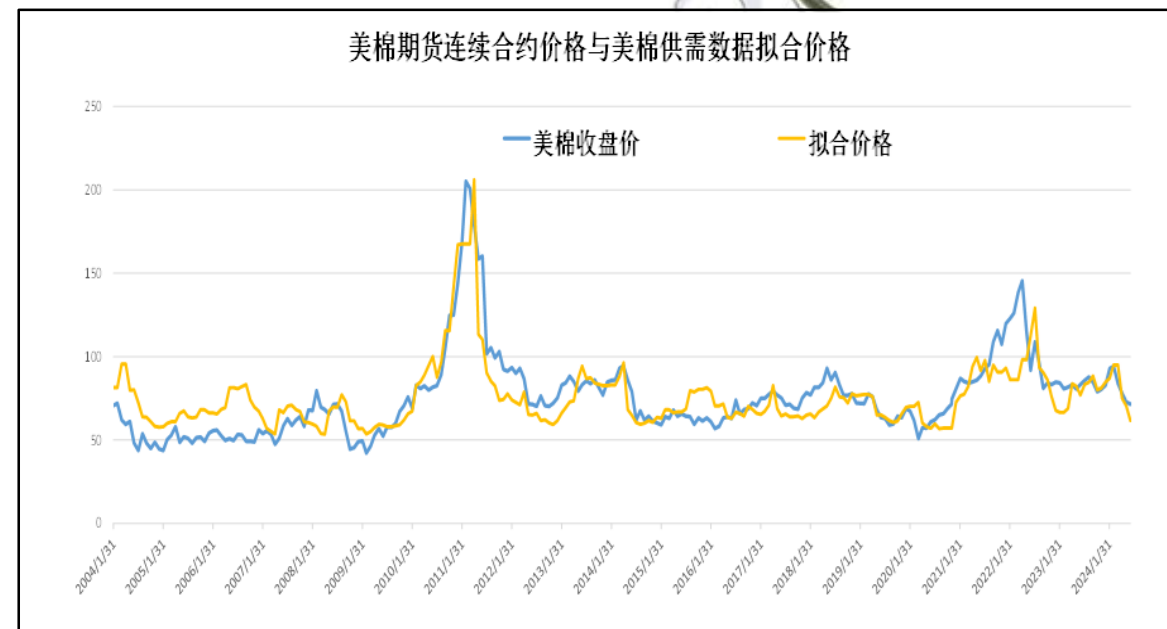
03供需形势:

全球需求：需求受宏观影响，预期值偏高。

- 国际货币基金组织在7.16发布的《世界经济展望报告》中较上期报告调高2025年全球经济增速0.1个百分点至3.3%，对2024维持3.2%不变，USDA预测全球棉花消费2024/25的消费量增速3%，与之相比预期过高。



USDA (万吨)	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24				24/25			
						6月	7月	月度变化	年度变化	6月	7月	月度变化	年度变化
美国棉花供需													
期初库存	94	106	158	69	88	93	93	0	4	62	66	4	-26
产量	400	433	318	381	315	263	263	0	-52	348	370	22	107
总供给	494	542	476	450	403	355	355	0	-48	411	437	26	81
国内消费	65	47	50	56	45	40	40	0	-4	41	41	0	1
出口	316	338	357	315	278	257	253	-4	-25	283	283	0	30
总需求	381	385	407	371	323	297	293	-4	-30	324	324	0	32
期末库存	109	158	69	88	93	62	66	4	-26	89	115	26	49
库销比	28.57%	41.05%	16.84%	23.78%	28.68%	20.88%	22.68%	1.80%	-6.00%	27.52%	35.57%	8.05%	12.89%
百万英亩、磅/英亩													
种植面积	14.1	13.74	12.09	11.22	13.76	10.23	10.23	0.00	-3.53	10.67	11.67	0.44	1.44
收获面积	10.21	11.61	8.28	10.27	7.31	6.44	6.44	0.00	-0.87	9.13	9.67	2.69	3.23
单产	882	831	853	819	950	899	899	0	-51	842	844	-57	-55
弃耕率	27.59%	15.50%	31.51%	8.47%	46.88%	37.05%	37.05%	0.00%	-9.83%	14.43%	17.14%	2.70%	-19.91%



03供需形势:

美国棉花供需：全球贸易中的主要出口国（产量占比**14%**，出口占比**29%**），**2024/25**增产、增库存，库销比同比大增。

- 面积增加，弃耕率下降，最新产量预估370万吨。
- 在出口预期为283万吨的基础上，库销比为35.57%，同比增加12.89个百分点。按照该供需数据，拟合美棉价格为61美分。

年度	3月底意向种植面积(百万英亩)	6月底实播面积	最终种植面积	种植面积同比	实播与意向差(%)	最终与意向差(%)	最终与实播差(%)	收获面积	收获面积同比(%)	弃耕率	单产(磅/英亩)	产量(万吨)	按播种面积换算的单产
2008/2009	9.4	9.3	9.5	-0.1	-1.5	0.9	2.38	7.60	0.28	0.20	813.0	279	650.4
2009/2010	8.8	9.1	9.2	0.0	2.7	3.9	1.10	7.50	-0.01	0.18	776.0	265	639.3
2010/2011	10.5	10.9	11.0	0.2	3.8	4.4	0.55	10.70	0.43	0.02	812.0	394	792.9
2011/2012	12.6	13.7	14.7	0.3	9.2	17.3	7.36	9.50	-0.11	0.36	790.0	339	507.7
2012/2013	13.2	12.6	12.3	-0.2	-4.0	-6.5	-2.61	9.30	-0.02	0.24	892.0	377	676.1
2013/2014	10.0	10.3	10.4	-0.2	2.2	3.8	1.56	7.50	-0.19	0.28	822.0	281	595.9
2014/2015	11.1	11.4	11.0	0.1	2.4	-0.5	-2.90	9.40	0.25	0.15	838.0	355	709.8
2015/2016	9.6	9.0	8.6	-0.2	-5.8	-10.2	-4.67	8.10	-0.14	0.06	766.0	281	723.0
2016/2017	9.6	10.0	10.1	0.2	4.8	5.3	0.50	9.50	0.17	0.06	867.0	374	819.9
2017/2018	12.2	12.1	12.6	0.3	-1.4	3.1	4.56	11.10	0.17	0.12	905.0	456	798.3
2018/2019	13.5	13.5	14.1	0.1	0.4	4.7	4.29	10.00	-0.10	0.29	882.0	400	626.2
2019/2020	13.8	13.7	13.7	0.0	-0.4	-0.3	0.15	11.60	0.16	0.16	823.0	434	697.3
2020/2021	13.7	12.2	12.1	-0.1	-11.0	-11.8	-0.82	8.70	-0.25	0.28	853.0	318	580.6
2021/2022	12.0	11.7	11.2	-0.1	-2.7	-6.8	-4.27	10.30	0.18	0.08	819.0	381	749.6
2022/2023	12.2	12.5	13.8	0.2	2.5	13.1	10.40	7.30	-0.29	0.47	953.0	315	503.9
2023/2024	12.2	12.5	10.2	-0.3	2.5	-16.4	-18.40	6.40	-0.12	0.37	899.0	263	569.2
2024/2025	10.7	11.7	?		9.3	?						?	?

03供需形势:

美国棉花供应：最终面积可能有误差，但增面积应是事实。截至目前天气和长势良好。

➤ 11.7的播种面积，配697的播种面积对应的单产（同2019/20年），产量预估是370万吨。

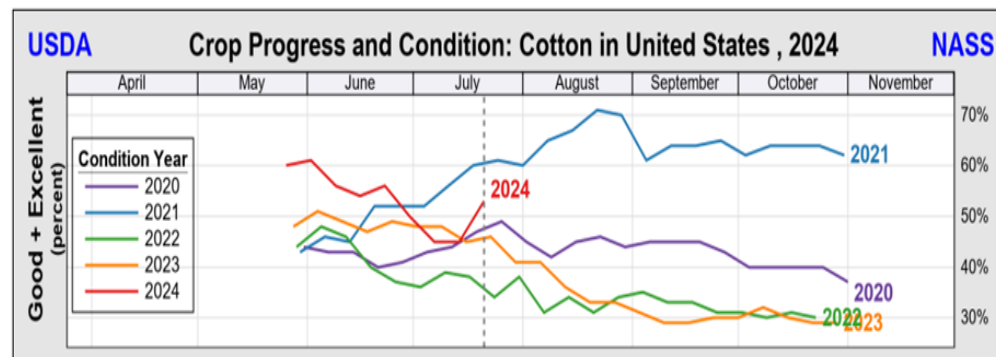


图9 全美表层土壤缺水区域面积占比情况

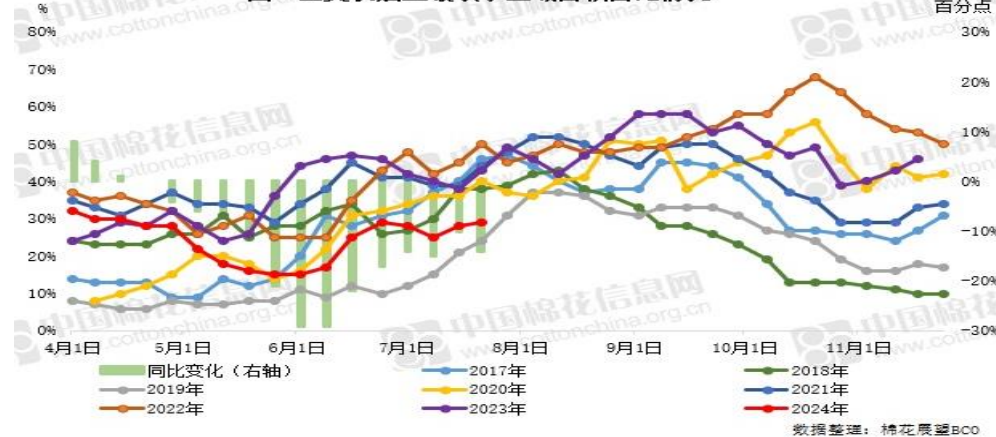
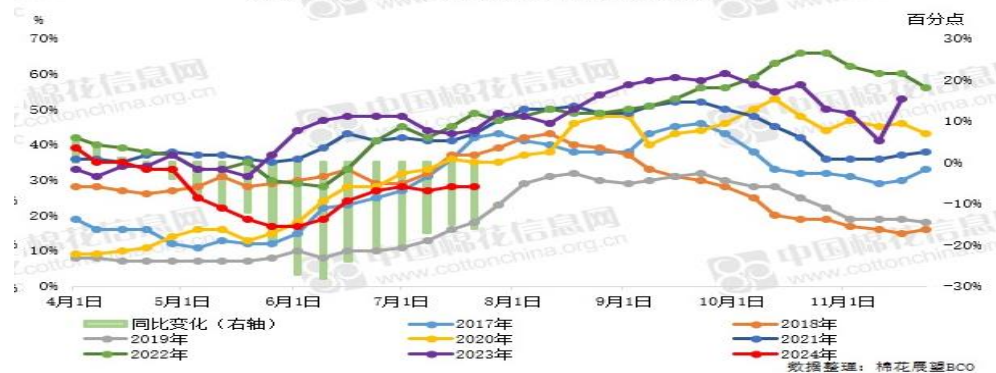
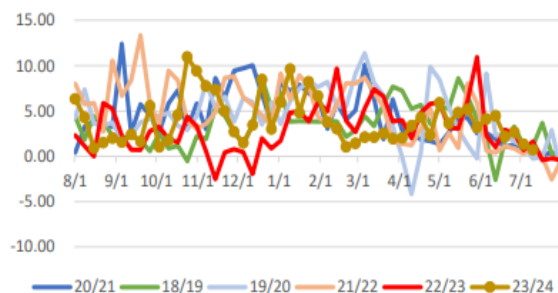


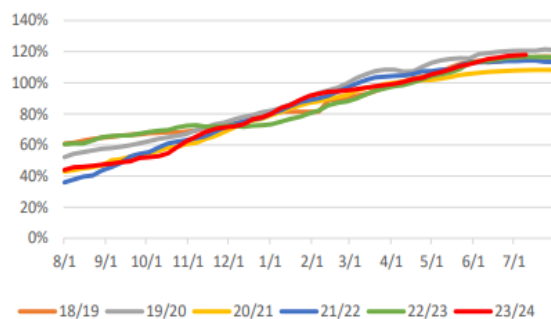
图10 全美底层土壤缺水区域面积占比情况



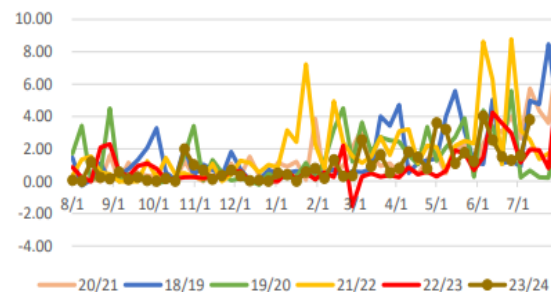
当前年度净销售(万吨)



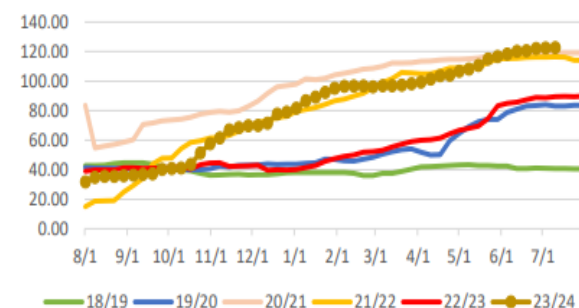
当前年度美棉销售进度



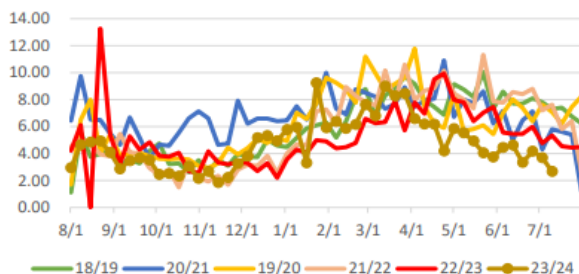
下一年度净销售



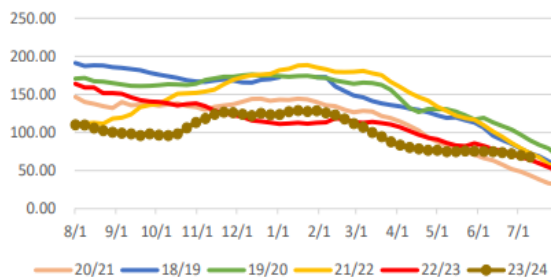
当前年度对中国合约总量(万吨)



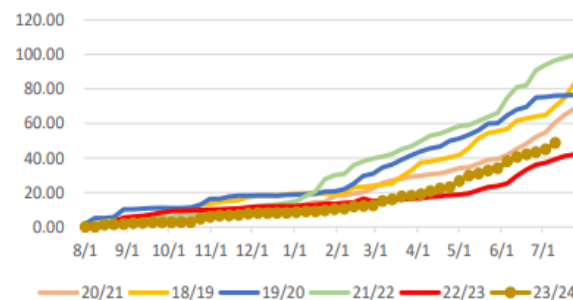
当前年度出口量(万吨)



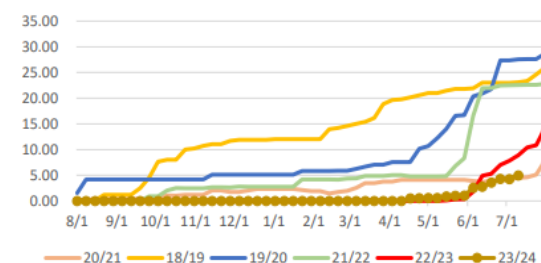
当前年度未装船(万吨)



下一年度净销售累计值(万吨)



下一年度对中国净销售累计值(万吨)



03供需形势:

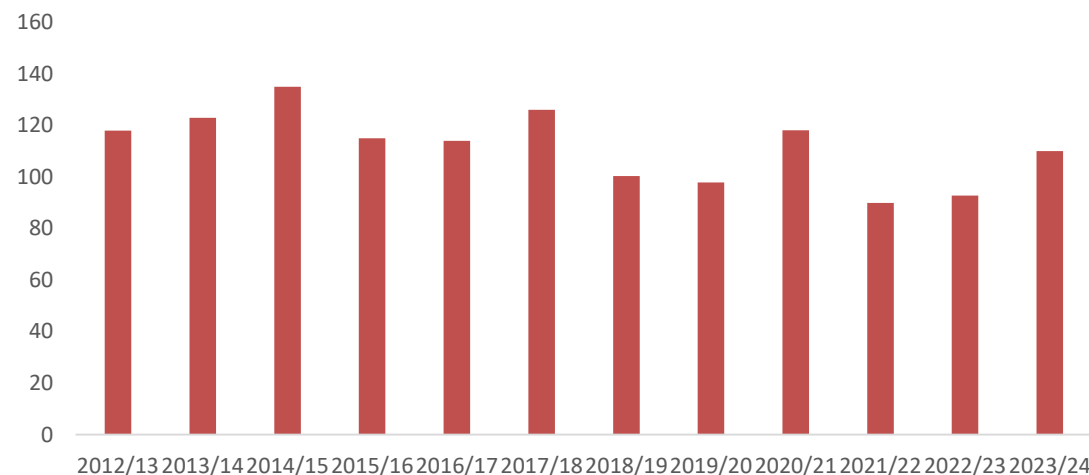
美国棉花需求：美国棉花的需求主要是出口销售。

- 23/24的销售比例较高，但是实际出口迟滞，较预期增加了本年度期末库存数量。
- 新年度销售数量不高（和出口目标对照），且对中国销售数量更低（面临南半球棉花出口市场的竞争，以及大选带来的中国购买节奏和整体数量的不确定性）。



CAI印度供需 (万吨)	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24			
						4月	5月	月度变化	年度变化
期初库存	56	54	213	122	41	49	49	0	8
产量	530	612	600	509	542	526	540	14	-16
进口	54	26	17	24	21	35	28	-7	13
总供给	641	693	830	655	604	610	617	7	6
国内消费	530	425	575	541	529	539	539	0	10
出口	71	85	133	73	26	37	44	7	11
总需求	601	510	707	614	555	576	583	7	21
期末库存	40	183	122	41	49	34	34	0	-15
库消比	6.65%	35.83%	17.26%	6.64%	8.85%	5.90%	5.83%	-0.07%	-2.95%

印度棉纱出口（万吨，10-9月）



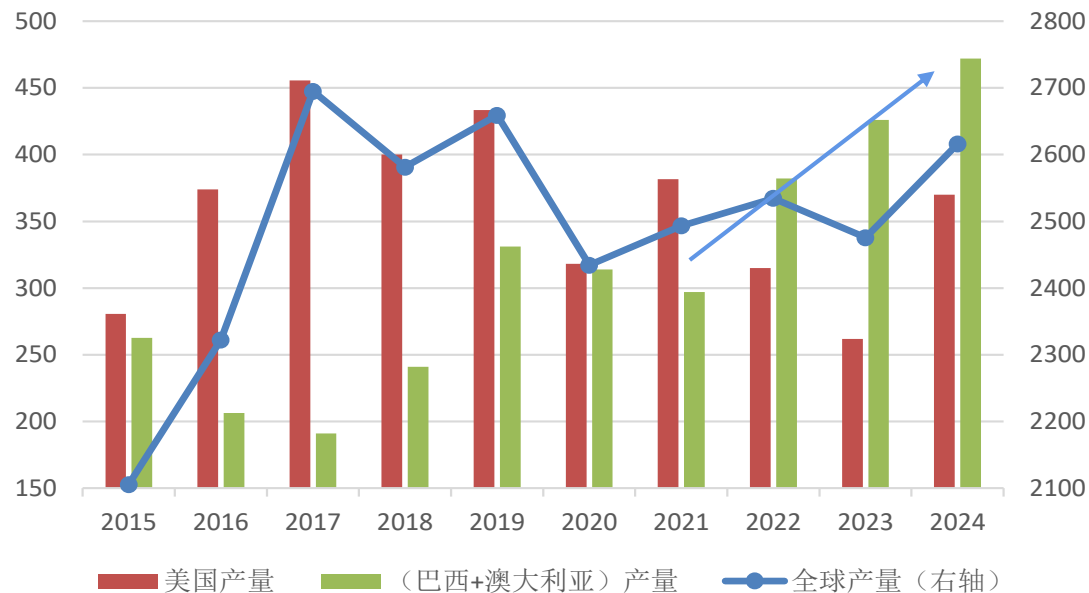
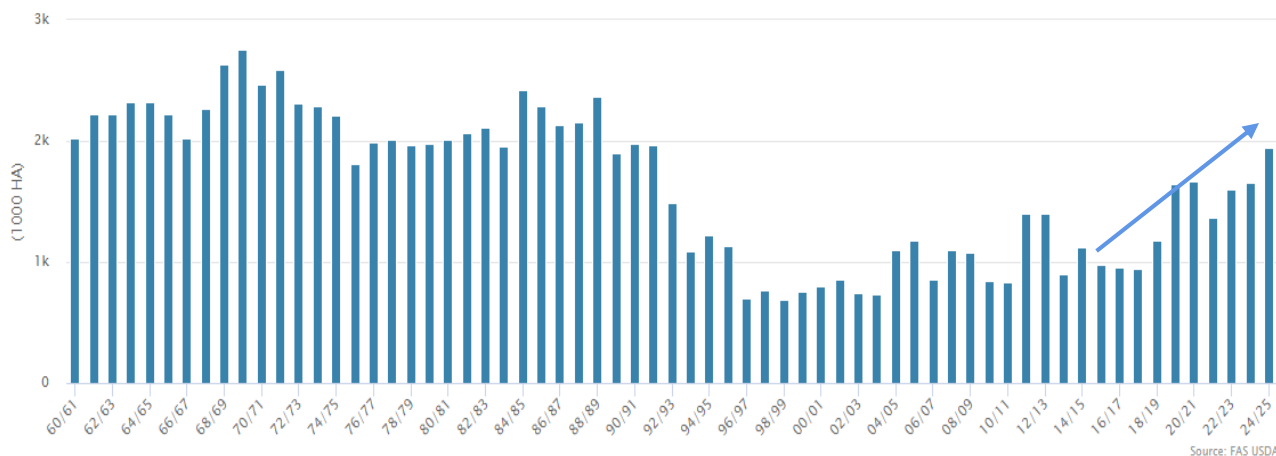
03供需形势:

印度棉花供需：棉花贸易份额减少。市场关注其政策影响。

- CAI和USDA差异：USDA预估印度产量570万吨，消费544万吨，出口49万吨，进口20万吨，期末库存232万吨，同比持平略减3万吨。
- 印度MSP价格同比涨7.6%至7121卢比/公担。折算美元价格约85-93之间，高于目前棉价。考虑到印度棉花贸易份额减少，但是棉纱出口依然在100万吨的体量，因此如果印度收储政策给力，一定程度会对全球棉价产生低位支撑作用。

Cotton.Brazil.Area Harvested for all Years.

Forecast Data reported on: 7/2024

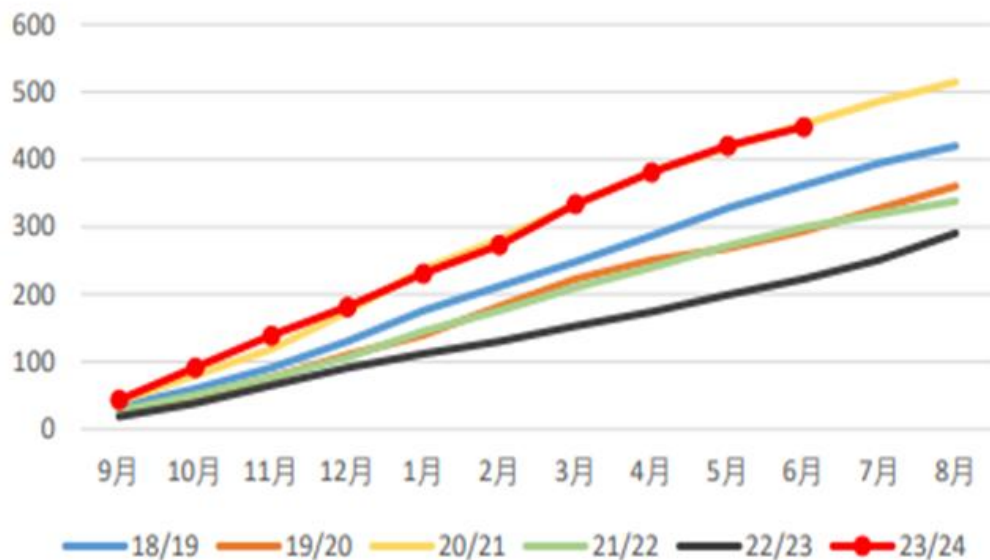


03供需形势:

巴西和澳洲：南半球棉花产量增加，成为全球贸易中的主要出口主体。

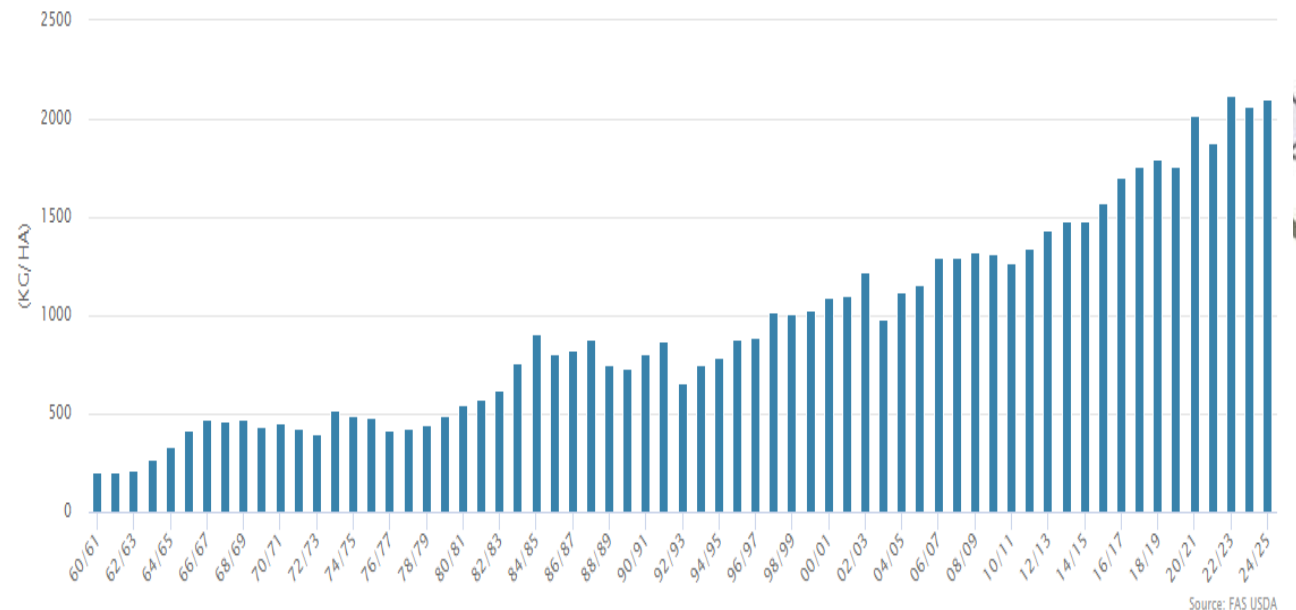
- 得益于土地资源优势，巴西植棉面积与棉花产量逐年增加。
- 澳洲产量受天气影响大幅波动，近年来恢复性增长。
- 南半球棉花产量增加，成为美棉的出口竞争资源。

棉花+棉纱折棉进口量-万吨



Cotton.China.Yield for all Years.

Forecast Data reported on: 7/2024

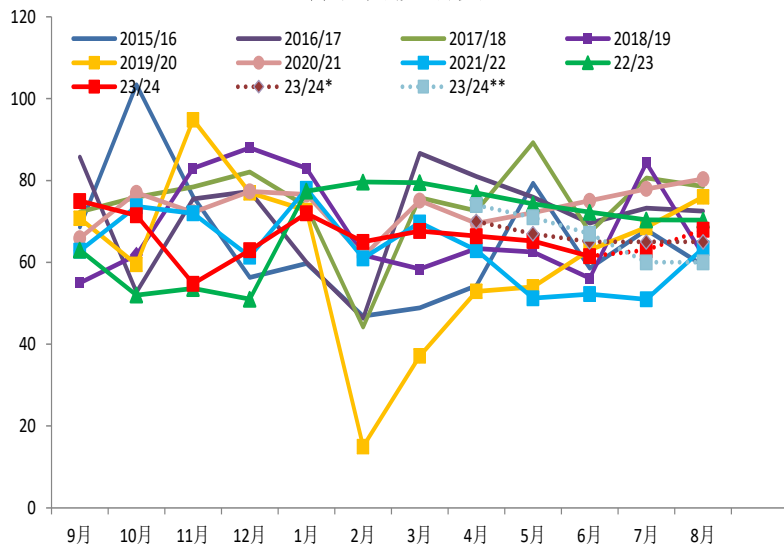


03供需形势:

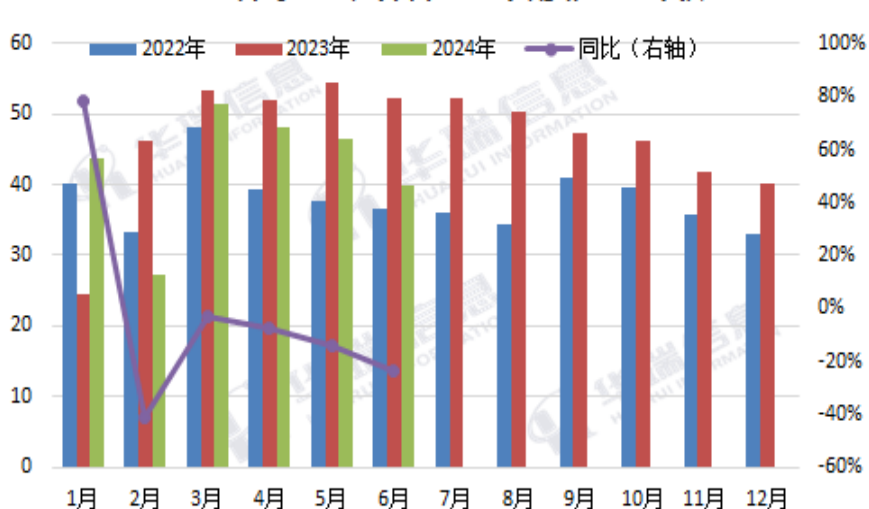
中国棉花供应：**23/24**进口棉花及棉纱量大增，**24/25**预计增产，整体存在供应压力。

- 截至6月，23/24累计进口棉花291万吨，同比增加177万吨。累计进口棉纱143万吨，同比增加44万吨。这部分对外棉尤其美棉来说是需求部分，缓解了他们该年度的供应压力。但是对国内是供应部分，同比增加明显。
- 国产棉花单产持续提升，因此面积整体下降的情况下，产量保持了稳定。
- 面积去年有小幅下降，但今年即使下降也很小幅度，但单产在有利天气条件下将恢复，预计24/25年度产量增加。

棉花月度消费



纯棉纱（不含再生）月度产量评估



中国纯棉纱总库存走势



03供需形势:

中国棉花需求：需求整体偏弱，略存分歧。

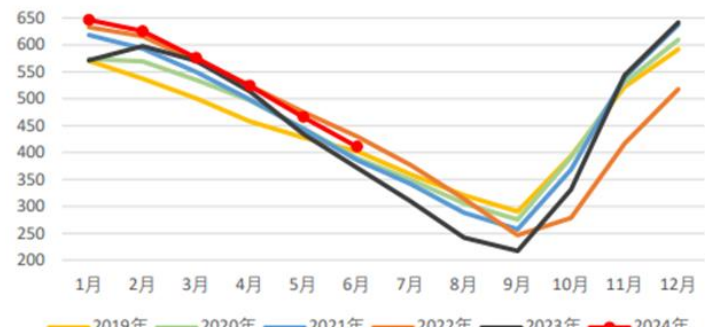
- 23/24，12、1月是消费同比环比均增加的高光时刻，之后是同环比的转弱。后期可能有转好的机会，但预计棉纱高库存（贸易库存下降，工厂库存上升，依然在高位水平）会继续限制棉花消费总量。
- 消费趋势性偏弱，但市场对此存在分歧。其现实和预期差容易成为阶段性交易驱动。

中国棉花数据（9-8）

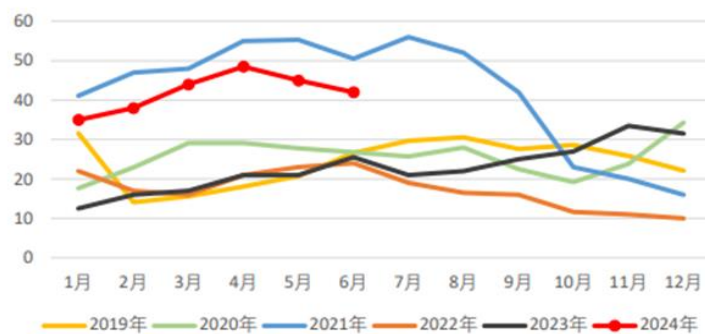
	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25*	2024/25**
总供应	1115	1264	1125	1162	1225	1066	1153
期初工商业库存	321	306	288	314	241	303	303
产量	575	633	583	679	601	593	630
进口	159	274	174	144	320	170	220
轮出	60	51	80	26	62.87		
总消费	781	881	766	828	792	772	822
消费	741	881	759	824	790	770	820
出口	3		1	1	2	2	2
国内轮入	37	0	5.8	7.8	0		
期末工商业库存	306	288	314	241	303	294	331
库存消费比	39.18	32.69	40.99	29.11	38.26	38.08	40.27

注：数据不含国储库存和进口转储备部分

工商业库存



保税区库存

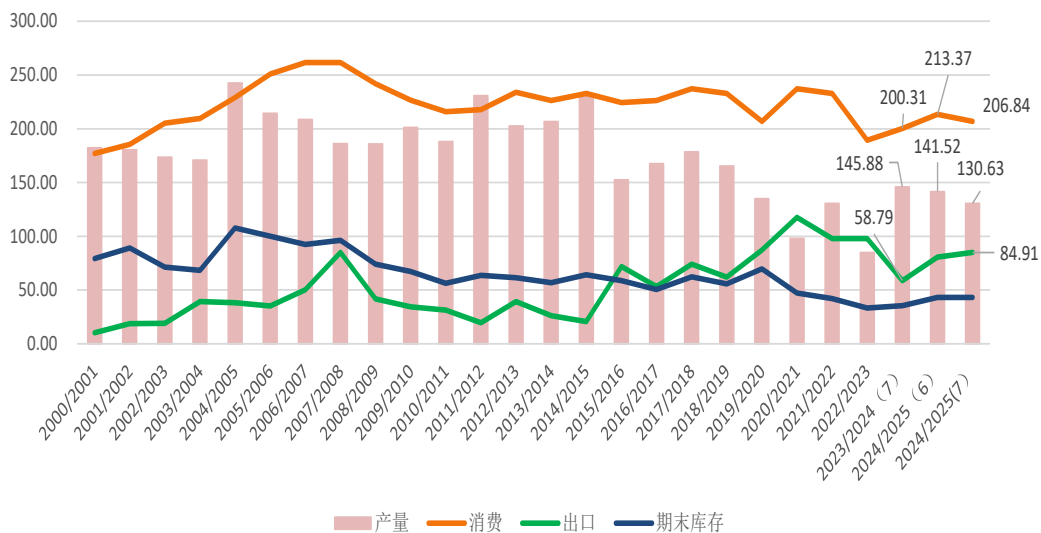


03供需形势:

中国棉花供需：供应宽松，需求略弱。

- 供需共同表现到库存上，截至6月底，全国棉花工商业库存411.1万吨，较去年同期高39.19万吨。不过工商业库存包含保税区库存，因此配额发放与否会影响可流通库存的量。

巴基斯坦棉花数据

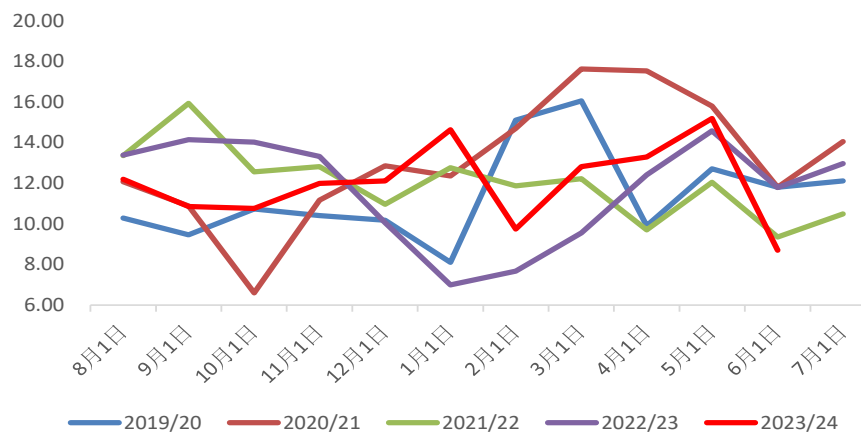


03供需形势:

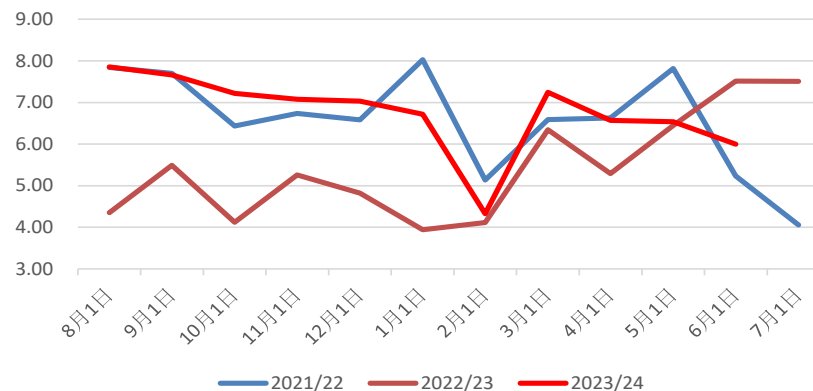
东南亚供需：预计需求量持续增加。

- 巴基斯坦，产量同比下降，需求持续小增，进口预计同比增加26.12万吨。
- 越南是纯消费国。2023/24和2024/25的消费增量分别为7.6和6.5万吨，其中2024/25的消费量154.58万吨。从进口棉花和棉纱数量看，6月棉花进口量8.7万吨，环比（15.2万吨）减少42.4%，同比（11.8万吨）减少25.8%。但2023/24年度（2023.8-2024.7），越南累计进口棉花132.3万吨，同比（127.9万吨）增加3.4%。

越南棉花进口



越南棉纱进口





永安期货
YONGAN FUTURES

01

走势回顾

02

运行逻辑

03

供需形势

04

产业运行

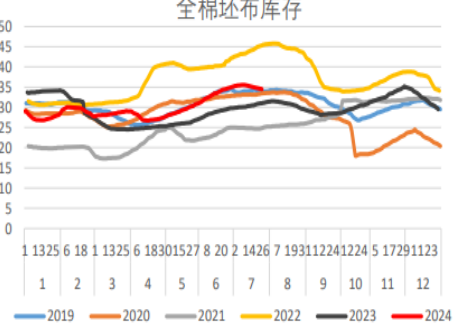
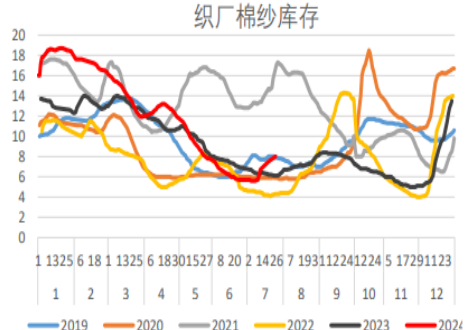
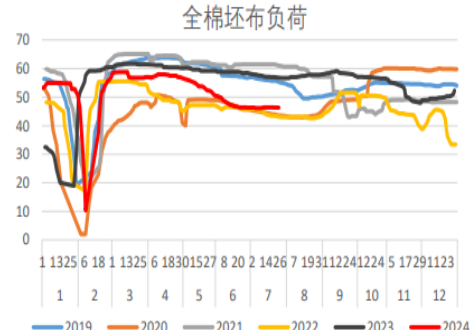
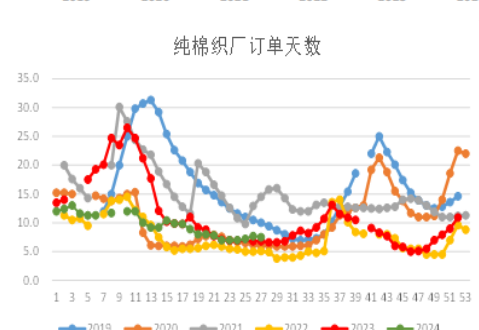
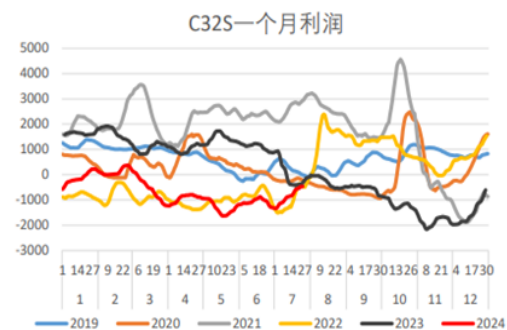
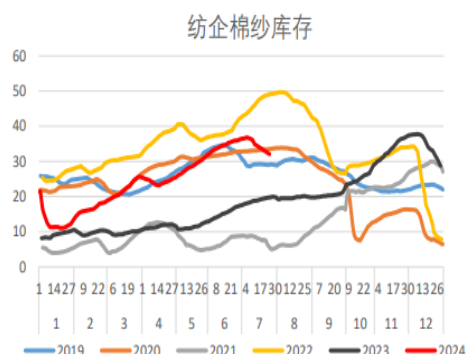
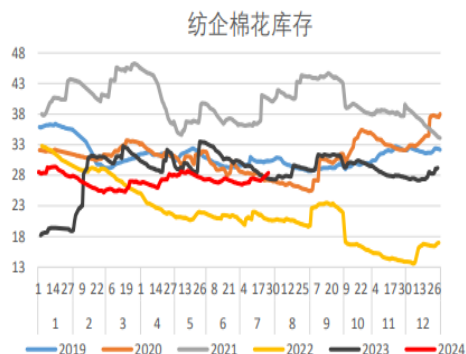
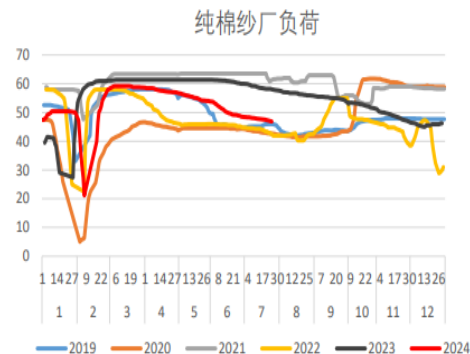
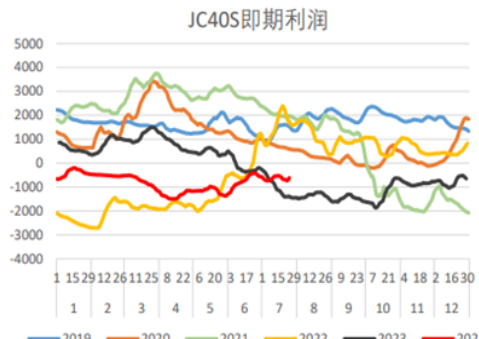
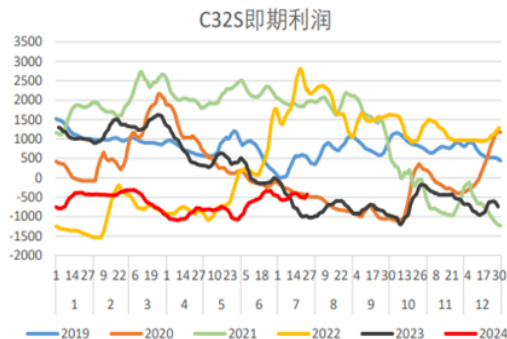
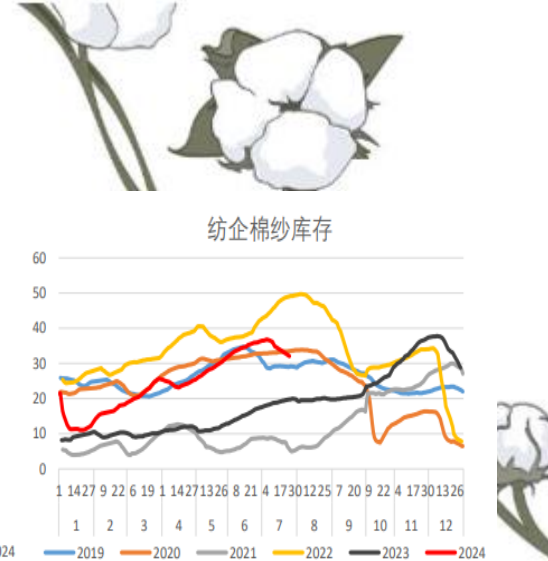
05

其他数据

06

总结

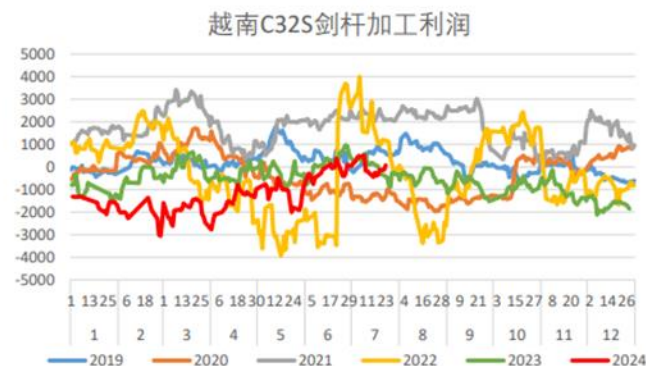
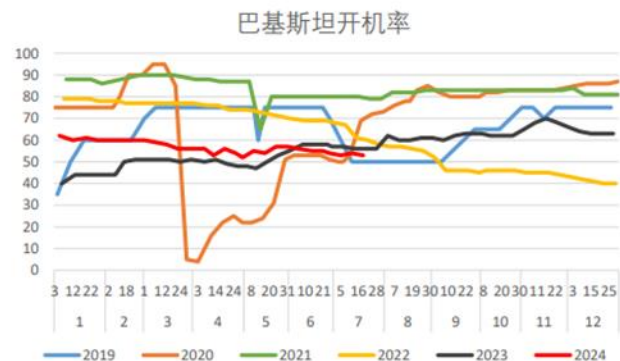
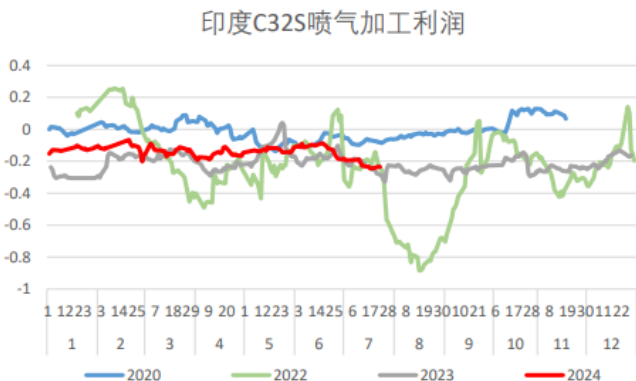
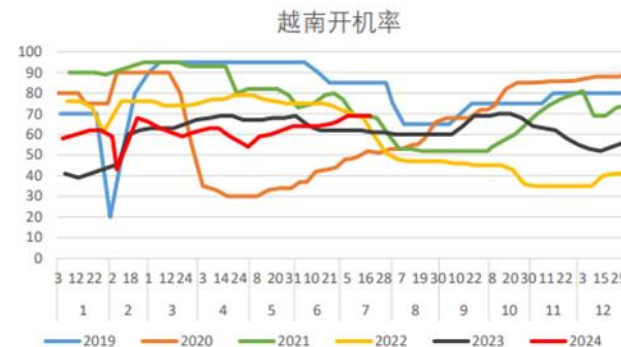
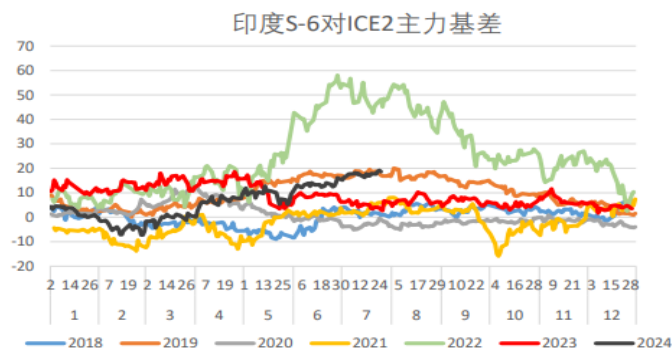




04产业运行:

国内：国内下游利润偏低位，带来开机下降的压力。短期迎来季节性回升。棉纱贸易端库存下降，但工厂库存增加，总库存依然在高位。

- 利润上，纺纱利润逐渐修复。而2023年的时候，直到6月份即期都是正利润，直到7月份，库存利润都是正利润。未来利润依然面临挑战。
- 订单维持在低位水平。但最新三周订单出现回升好转。
- 开机和库存上，纱厂开机继续下降，幅度略放缓。纱厂原料库存整体不高，进入补库进程。棉纱库存前期续增，近期出现拐头。布厂开机季节性下降，至低位水平后目前企稳，棉纱库存季节性回升，布库存季节性下降。
- 去年同期，纱库存过大成为后期的压力。目前贸易库存减少，但工库存增加，总库存高位，依然是后期的压力。



04产业运行:

东南亚地区：东南亚开机整体处于回升势头，随着棉价下跌也逐渐给出了纺织利润。

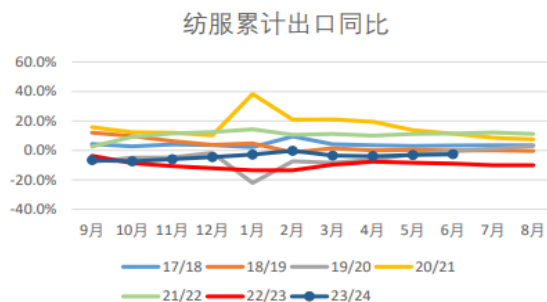
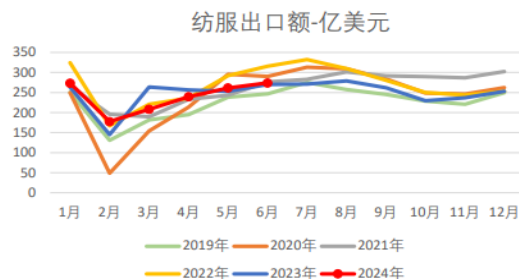
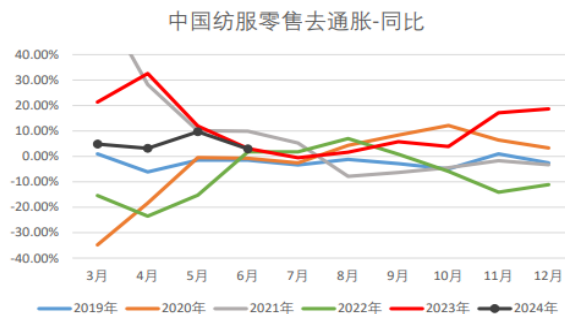
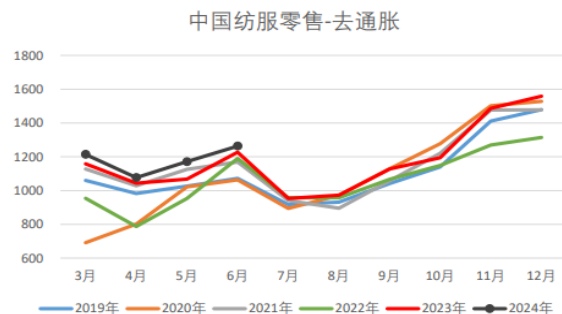


图1 中国棉制品出口量



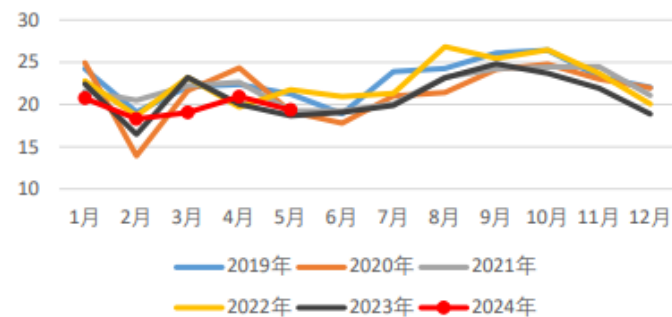
数据来源：海关总署 数据整理：棉花展望BCO

04产业运行:

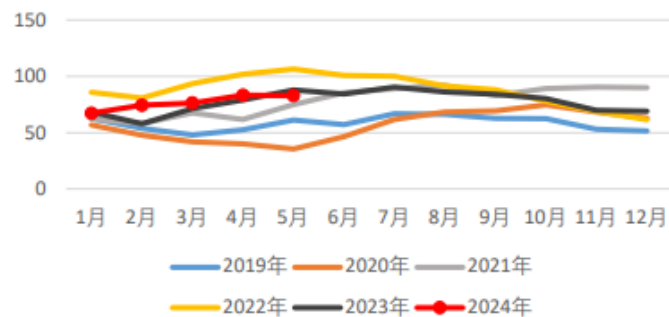
终端数据：国内。

- 零售：6月份，服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为1237亿元，同比减少1.9%，环比增加7.8%。1-6月累计零售额为7098亿元，同比增加1.3%。
- 出口：6月我国纺服出口额为273.952亿美元，23/24年度累积出口值同比-2.6%。其中棉制品（包括含棉混纺制品，不仅指纯棉制品）6月出口量61.41万吨，同比增加14.14%，环比增加1.52%。24年1-6月累计出口量为326.79万吨，同比增加5.65%；出口金额360.69亿美元，同比增加0.06%；出口单价为11.04美元/千克，同比下跌5.29%。

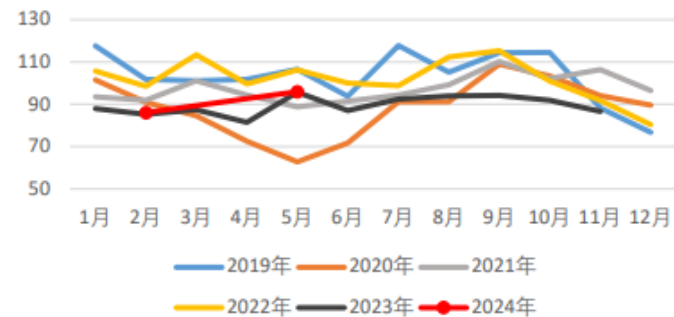
日本纺服进口(万吨)



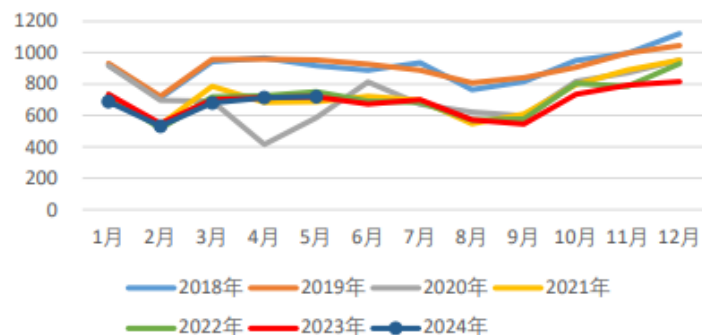
美国纺服进口(亿平米)



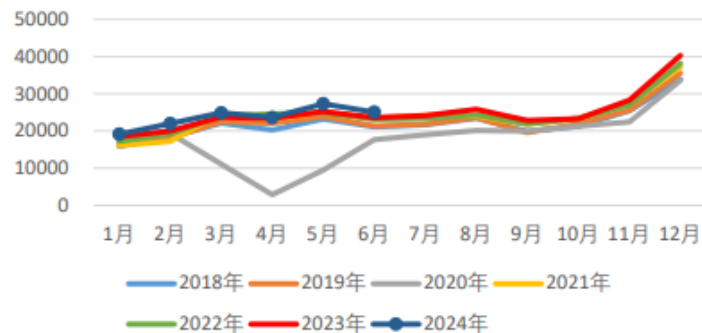
欧盟纺服进口(万吨)



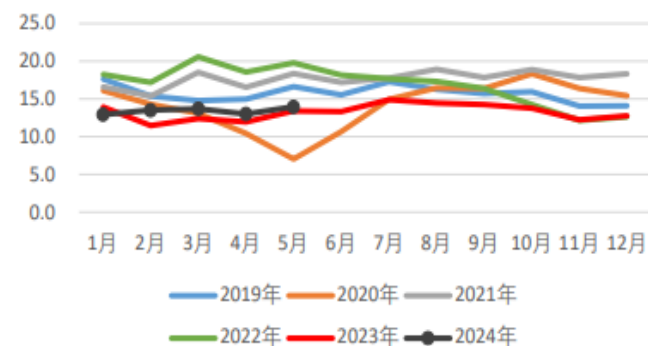
日本纺服零售-去通胀



美国零售商销售额-服装及配饰-去通胀



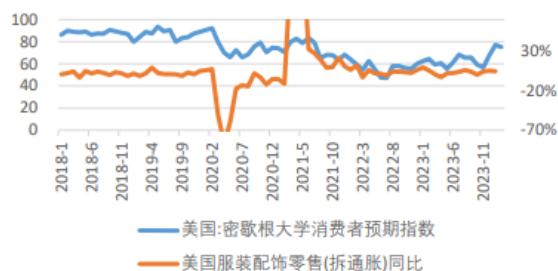
美国棉制纺服进口-全球



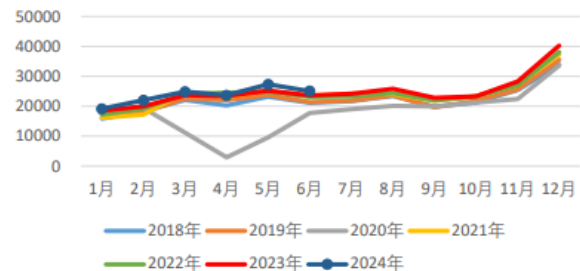
04产业运行:

- 终端数据：主要需求国家/地区。
- 欧日需求偏稳，美国需求数据依然较好，但棉制品消费相对略弱。

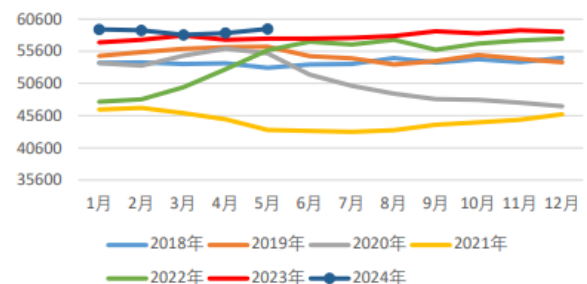
密歇根大学消费者预期指数



美国零售商销售额-服装及配饰-去通胀



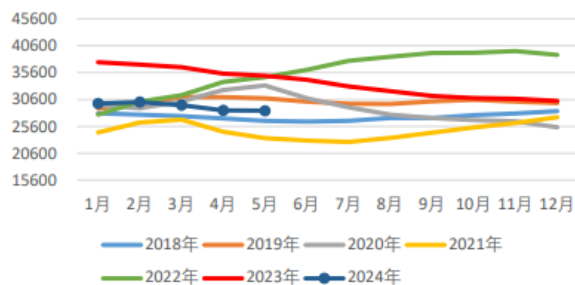
美国零售商库存-服装及配饰-去通胀



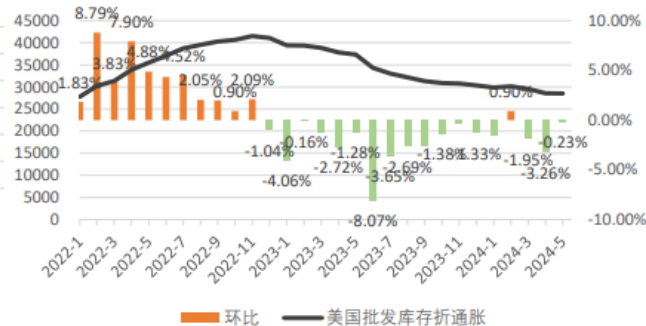
美国零售商去库速度



美国批发商库存-服装及面料-去通胀



美国批发商去库速度



04产业运行:

终端数据：美国。

- 零售：6月，美国批发商服装及服装面料销售额为263.63亿美元，同比增加4.3%，环比增加0.58%，在近五年数据中处于高位。1-6月服装及服装配饰累计零售额1556.96亿美元，同比增长2.02%。
- 库存：5月服装及服装配饰零售商库为595.25亿美元，环比微增，与去年同期基本持平，库销比维持在2.27。5月美国批发商服装及服装面料库存额为287.44亿美元，同比减少20.68%（上年5月数据调整后为362.37）；环比减少0.72%（4月数据调整后为289.52亿美元）。美国批发商库存销售比为2.2，同比减少0.74。

01

走势回顾

02

运行逻辑

03

供需形势

04

产业运行

05

终端数据

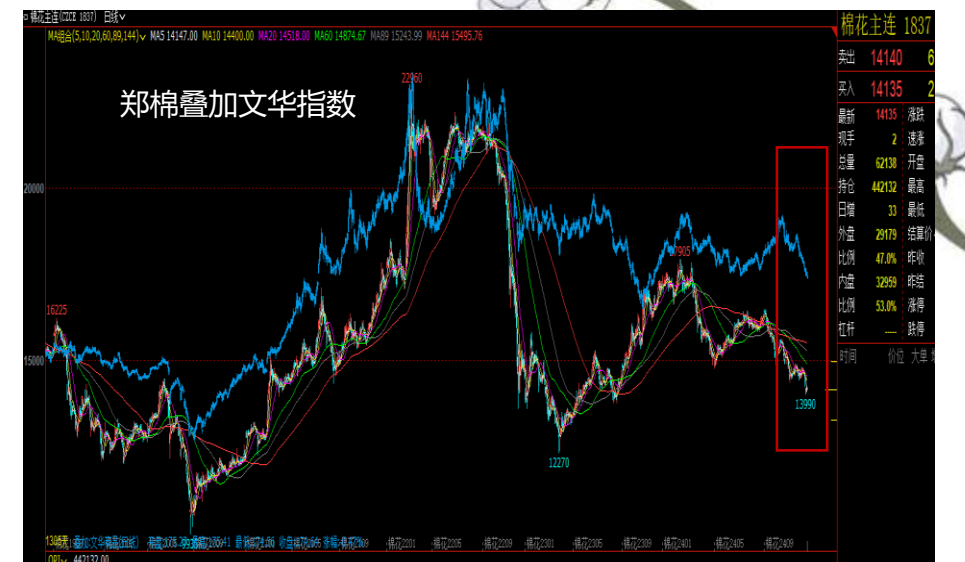
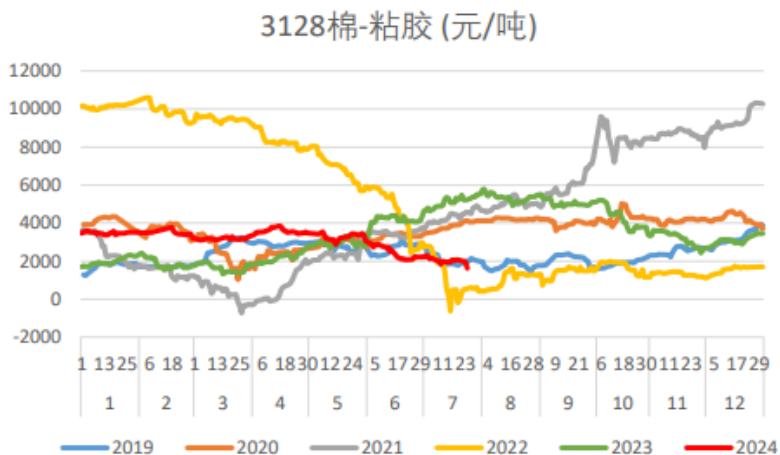
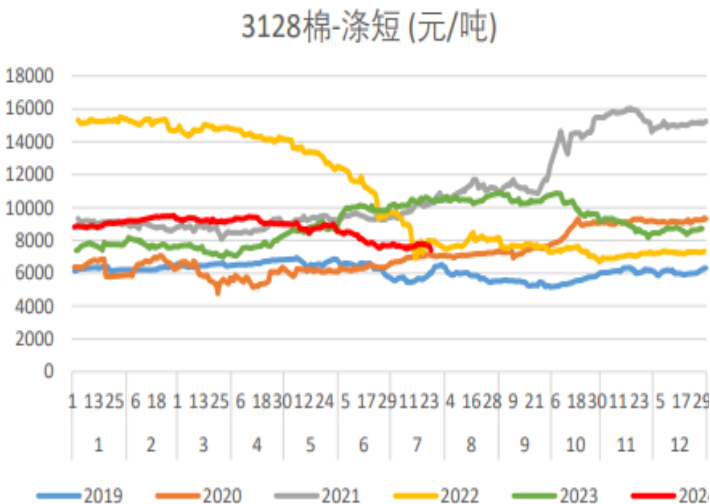
06

其他数据

07

总结





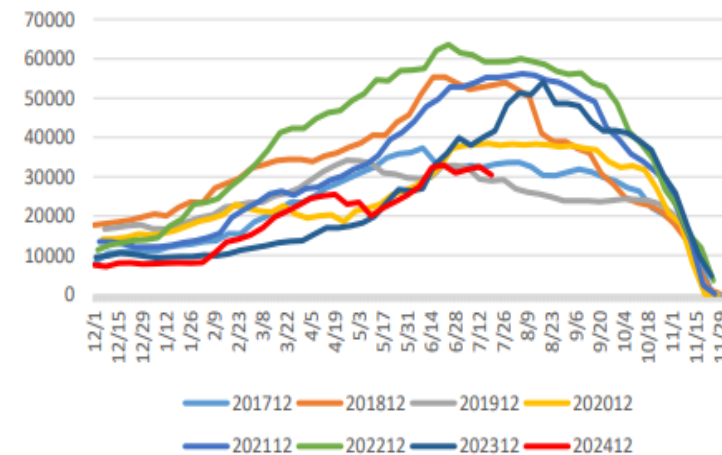
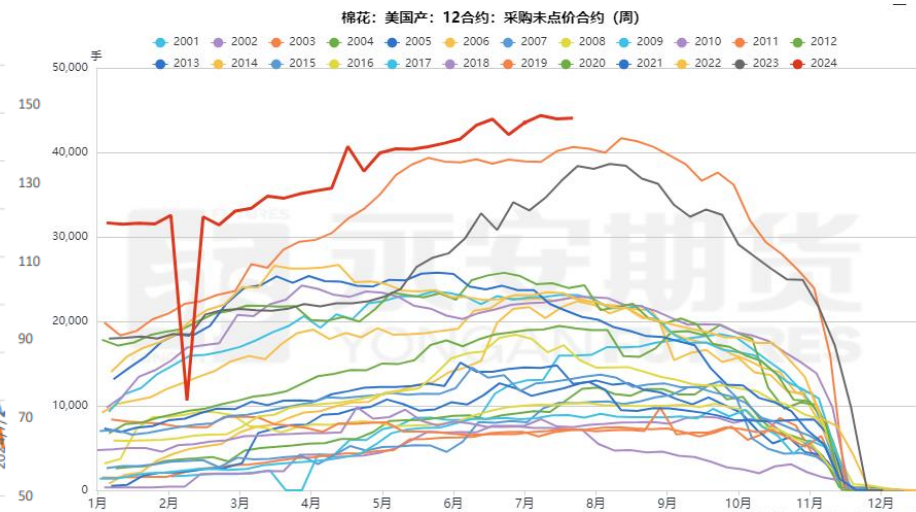
05其他数据:

比价及估值比较:



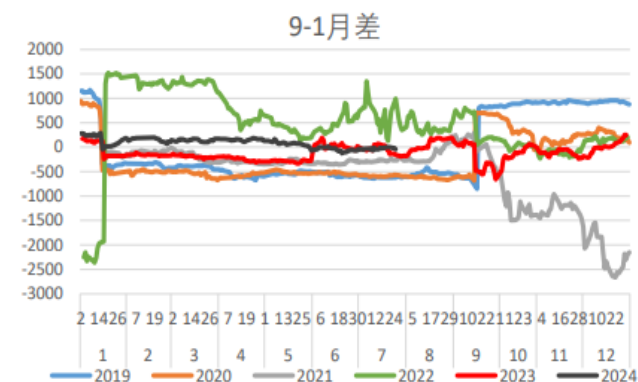
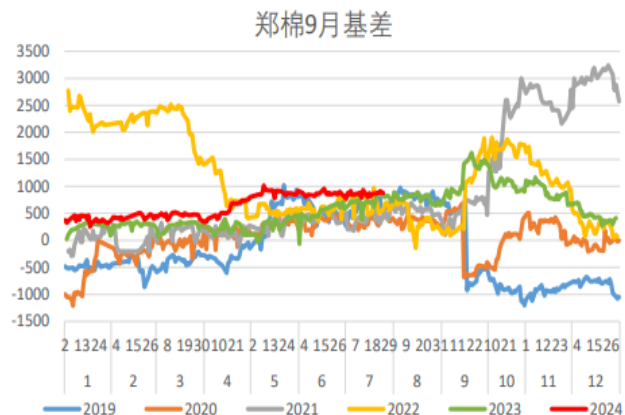
On-call 12月销售未点价

美棉持仓



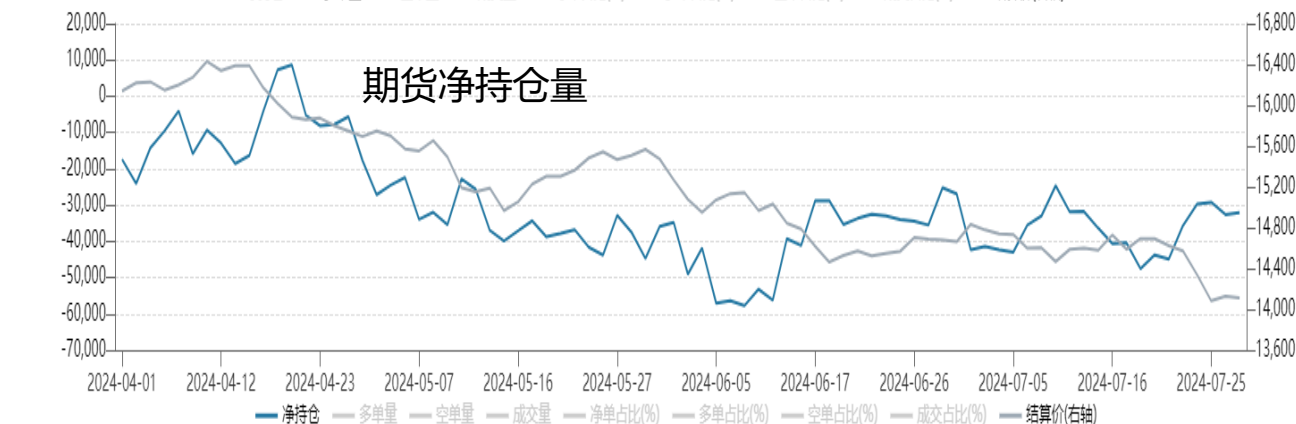
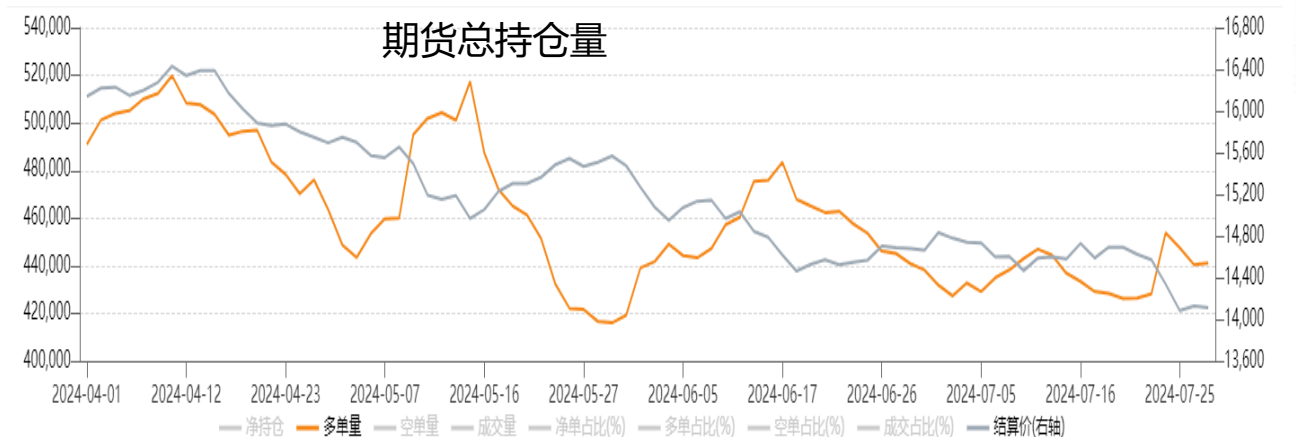
05其他数据:

美棉盘面因素:



05其他数据:

郑棉盘面因素:





永安期货
YONGAN FUTURES

01

走势回顾

02

运行逻辑

03

供需形势

04

产业运行

05

其他数据

06

总结

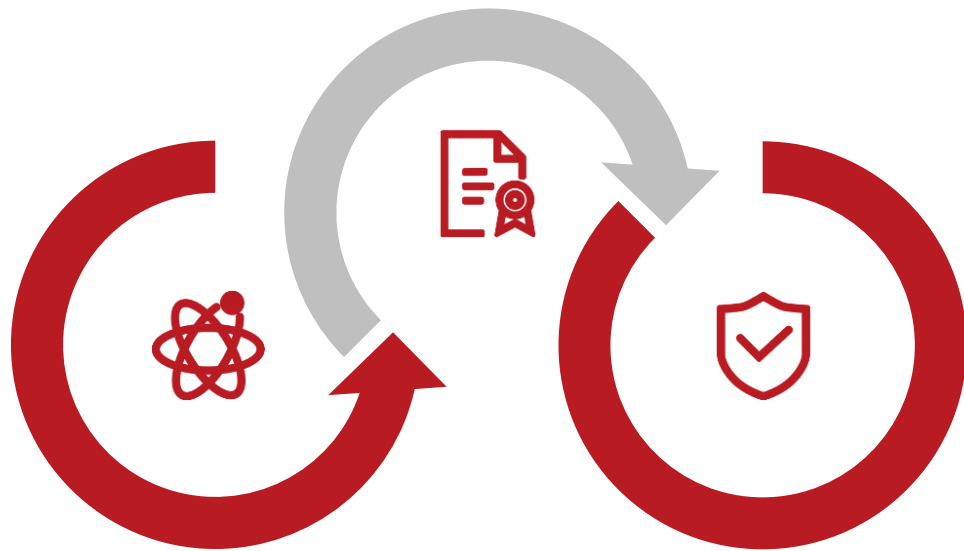


供需小结

24/25年度，供应增加基本明确，需求增加存在不确定性。整体偏过剩格局。价格最终解决供需矛盾，现在的价格水平还未解决矛盾。

宏观因素

宏观变量大的时候，金融定价大于产业定价。结合宏观变量来看估值。



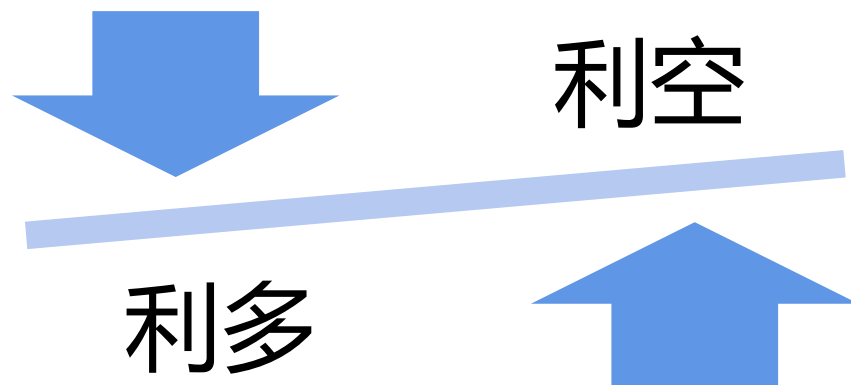
资金行为

美棉当下投机空头力量过大，一方面确立了目前偏空的大趋势，一方面在累积反弹风险。

郑棉持仓整体下降，场外紫金参与热度下降，观察变量的发生。



- 1、供需压力
- 2、宏观偏弱和衰退预期
- 3、农产品整体面临了供应的扩张
- 4、需求端受替代品产能扩张的压制



- 1、季节性支撑（只对国内）
- 2、投机做空力量过大（对美棉）
- 3、估值优势。做空力量逐渐衰竭+投机需求逐渐增加
- 4、政策支撑（印度、美国、中国）



谢 谢
THANK YOU