

棉花：美棉连续触及涨停， 棉价强势能否持续

核心观点：

美棉在 75-90 美分/磅震荡了近一年半后突破区间开始强势上行并迎来涨停，昨晚盘中再次触及涨停，达到 103.80 美分/磅的高点。反观国内，在美棉的强势下，郑棉在春节后第一个交易日跳空高开但随即回落，近两日也并未跟随美棉涨停的步伐，反而开始扩大跌幅，整体呈现出外强内弱的特点。

展望后市，东南亚纺企纺纱利润在长期亏损下，对高价进口棉难以承受，不排除将出现美棉签约违约现象。同时，棉粮比价处于历史较高水平，或刺激农户在新年度的植棉积极性，叠加厄尔尼诺影响下，全美尤其得州旱情好转，24/25 年度美棉产量有望得到显著恢复，高价棉支撑将逐渐走弱。

国内，年后的市场焦点已从供给端转向需求端，因纺服终端市场多在元宵后才正式开市，还需关注后续“金三银四”传统旺季时期，下游工厂能否维持高负荷运行且成品库存是否会出现累库现象，目前纺企纺纱利润仍难言乐观，纱线成品小幅累库，若高价棉向下传导不畅，其高位仍难以持续。

南华研究院
陈嘉宁 Z0020097
cjn@nawaa.com

电 话：
0571-89727574

请务必阅读正文之后的免责条款部分



自国内春节开始，美棉在 75-90 美分/磅震荡了近一年半后突破区间开始强势上行至 95 美分/磅附近，在小幅的回落后迎来涨停，昨晚盘中再次触及涨停，达到 103.80 美分/磅的高点。反观国内，在美棉的强势下，郑棉在春节后第一个交易日跳空 200 多个点，幅度远不及美棉，且高开后便开始回落，近两日也并未跟随美棉涨停的步伐，反而开始扩大跌幅，整体呈现出外强内弱的特点。

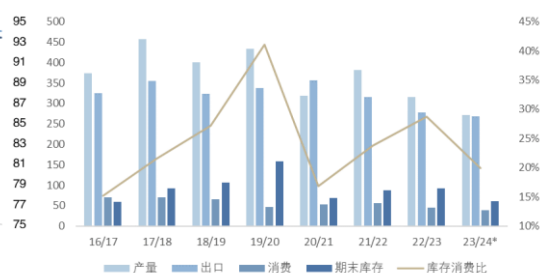
美棉为何如此强势？

此轮美棉上行的核心动力来自于其库存之低。23/24 年度，在干旱的影响下，美棉种植的弃耕率达到 30.9%，总产仅 270.7 万吨，同比减少 44.3 万吨，处于历史较低水平。从现在的出口情况来看，截至 2024 年 2 月 15 日，美国已累计净签约出口 2023/24 年度棉花 242.0 万吨，达到了年度预期出口量的 90.35%，同时累计装运棉花 119.0 万吨，装运率达 49.20%，由此来看美棉销售进度已进入尾声，相比往年明显偏快，而东南亚目前棉花库存均偏低，2023 年 8-12 月，印度共进口棉花 7.24 万吨，同比减少 69.57%，巴基斯坦共进口棉花 6.5 万吨，同比减少 78.19%，越南共进口棉花 6.15 万吨，同比减少 0.54%，孟加拉共进口棉花 13932.6 千万塔卡，同比减少 29.18%，因此后续若需求恢复，东南亚纺企还将存在一定的补库需求。因此，从 USDA2 月供需预测报告来看，美国 23/24 年度棉花出口量预期环比调增 4.4 万吨至 267.8 万吨，期末库存环比调减 2.2 万吨至 61 万吨，从而库销比降至 19.94%，整体供需略有偏紧。同时，据美国商品交易管理委员会最新公布的基金持仓报告，截至 2 月 20 日，ICE 棉花仅期货非商业性持仓净多单 95093 张，增加 11158 张，增速较快，在投机性买盘不断入场下，美棉价格得到支撑。

图 1：CFTC 基金净多头寸与美棉价格走势



图 2：美国棉花平衡表（万吨）



资料来源：ICE 美国商品期货交易委员会 南华研究

资料来源：USDA 南华研究

郑棉为何未有跟随？

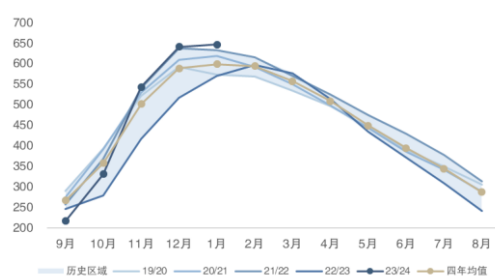
首先，从供给来看，据全国棉花交易市场数据统计，截止到 2024 年 2 月 28 日，新疆地区皮棉累计加工总量 553.3 万吨，前期大减产的预期已经证伪。同时，

23/24 年度新棉销售进度明显偏慢，据国家棉花市场监测系统调查显示，截至 2 月 22 日，全国皮棉销售率为 38.9%，较过去四年均值下降 8.6%，一方面由于 2023 年下半年旺季订单不足，纺企采购意愿偏低，另一方面随着进口棉利润窗口打开且 75 万吨滑准税进口配额下放，国内棉花棉纱进口量大幅增加，截止至 2 月 22 日，进口棉花主要港口总库存达 50.9 万吨，同比增加 30.34 万吨。因此，至 1 月底，国内棉花工商业库存共 646.39 万吨，同比增加 75.2 万吨，处于近五年来最高水平，国内棉花整体供给充裕。

其次，从需求来看，年前受红海危机影响，部分东南亚订单转回中国，国内外销订单下放明显增加，年后纱布厂开机率已恢复高位运行，但目前尚未有大单集中下放，仍以短小订单为主，纺企大多仍以生产年前订单为主。从国内经济环境来看，居民储蓄仍处于较高水平，消费投资行为并未显著恢复，12 月中国消费者信心指数仅 87.6，其中消费意愿 90.7，仍不景气，内销提振困难，而外销方面，随着美国纺服批发商库存不断下滑，截至 12 月已降至 327.76 亿美元，逐渐接近近五年均值水平，美国纺服企业开启少量补库，但美国服装零售库存仍维持高位，12 月库存额仍比过去五年均值高 11.9%，去库压力仍存，因此美国进行大量主动补库的动力仍不足，上半年纺服行业大概率将延续旺季不旺的特点。

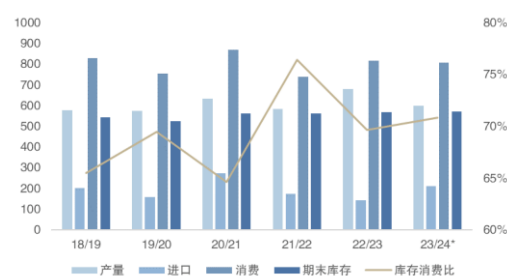
因此，与美国不同，中国供需平衡略有偏松，同时，据国家棉花市场监测系统调查结果显示，2024 年新疆棉花意向种植面积为 3539.3 万亩，同比小幅减少 77 万亩，降幅不大，播种初期新棉面积对棉价的影响或不及预期。

图 3：中国棉花工商业库存（万吨）



资料来源：BCO 南华研究

图 4：中国棉花平衡表（万吨）



资料来源：BCO 南华研究

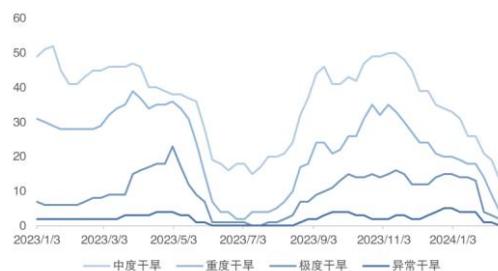
走势能否持续？

展望后市，东南亚纺企纺纱利润在长期亏损下，仍面临较大的经营压力，对目前的高价进口棉难以承受，美棉价格超 90 美分/磅时多选择停止采购，因此后续不排除出现美棉签约违约现象。同时，随着玉米大豆等粮食作物价格走弱而棉价大幅上行，棉粮比价处于历史较高水平，或刺激农户在新年度的植棉积极性，叠加厄尔

厄尔尼诺影响下，全美尤其得州旱情好转，至 2 月 20 日，全美约 10% 的植棉区受旱情困扰，其中得州约 4% 棉区受旱情困扰，均无极度干旱及以上区域，24/25 年度美棉产量有望得到显著恢复，高价棉支撑将逐渐走弱。

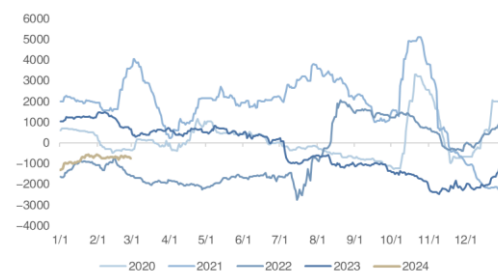
回至国内，年后的市场焦点已从供给端转向需求端，因纺服终端市场多在元宵后才正式开市，还需关注后续“金三银四”传统旺季时期，下游工厂能否维持高负荷运行且成品库存是否会出现累库现象，目前纺企纺纱利润仍难言乐观，纱线成品小幅累库，若高价棉向下传导不畅，其高位仍难以持续。

图 5：美国棉区旱情变化情况



资料来源：USDA 南华研究

图 6：内地一个月备货期纺纱利润（元/吨）



资料来源：全国棉花交易市场 南华研究

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093



南华期货营业网点

