

棉花：3 月 USDA 报告解读

核心观点：

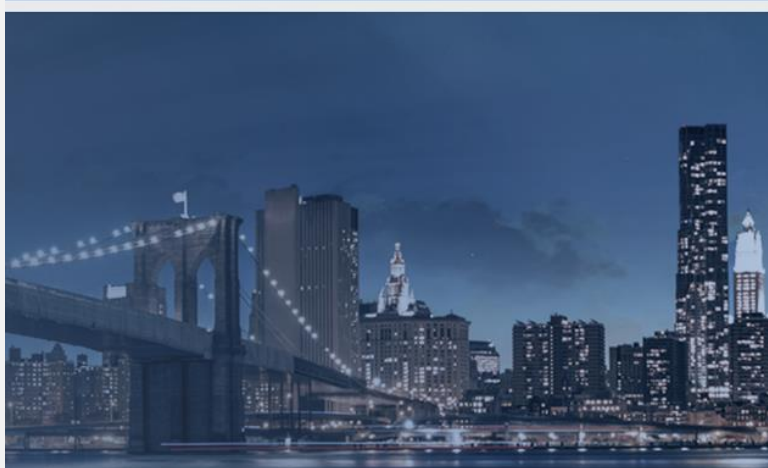
3 月 USDA 全球棉花供需预测报告已出，报告整体调整幅度较小，中性略显偏多。从美国来看，USDA 预计美棉本年度产量处于历史低位，而全美消费量预计降至 15/16 年度以来的最低水平，期末库存将同比减少 41.2%，预计其库存消费比为 18%，在新棉上市前整体供需或有所趋紧，需关注后续美棉的出口进度，若下游消费恢复，东南亚国家或存在一定的补库需求。从全球的调整来看，USDA 预计 2023/24 年度全球棉花产量同比减少 71.90 万吨，主要源于全球单产的下滑，而在连续两年的消费下滑后，USDA 预计全球棉花消费量将有所恢复，但仍远低于 20/21 年的水平，随着各国下游棉花消费量的增加，USDA 预计全球棉花贸易量将有所提高，进而 USDA 预计全球棉花期末库存同比增加 8.20 万吨，变化不大，主要源于中国和印度库存的增加与澳大利亚和美国库存的下降有所抵消。

南华研究院
投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1290 号

陈嘉宁 Z0020097
cjn@nawaa.com

电 话：
0571-89727574

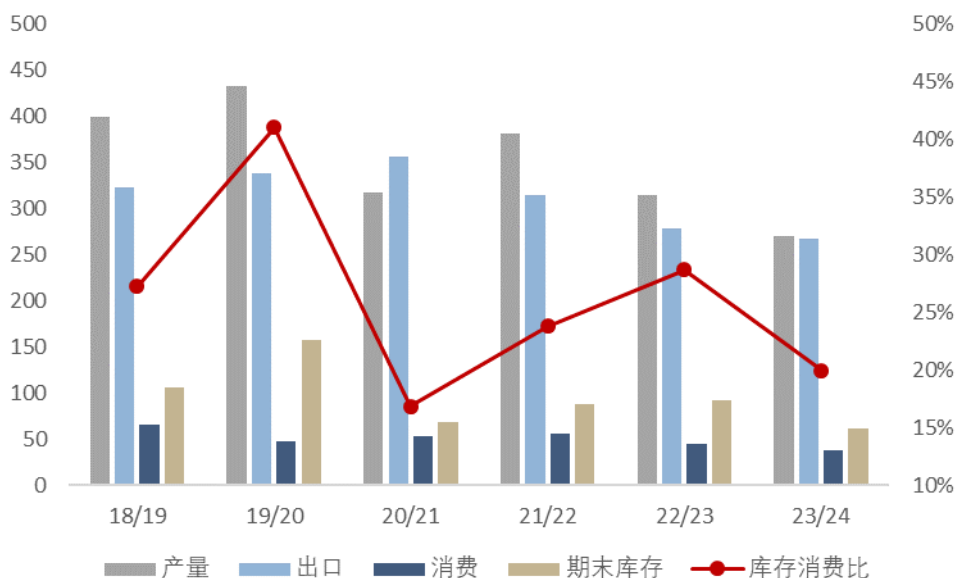
请务必阅读正文之后的免责条款部分



3月 USDA 全球棉花供需预测报告已出，报告整体调整幅度较小，中性略显偏多。

从美国来看，USDA 预计美棉本年度产量为 263.4 万吨，环比下调 7.3 万吨，同比减少 16.4%，处于历史低位，其单产被进一步下调至 61.4 公斤/亩，同比下降 13.7%，而全美消费量预计为 305.9 万吨，环比持平，同比减少 5.2%，包括 38.1 万吨的自有消费量及 267.8 万吨的出口量，在产量的下滑下，美棉消费量也降至 15/16 年度以来的最低水平，预计本年度美棉在全球棉花贸易中占比为 28.5%，低于近三年近 34% 的均值。由于本年度美棉产量低于消费量，USDA 预计美棉期末库存将降至 54.4 万吨，环比继续下调 6.5 万吨，同比减少 41.2%，其库存消费比预计为 18%，低于 22/23 年度的 29% 及 21/22 年度的 24%，在新棉上市前整体供需或有所趋紧，需关注后续美棉的出口进度，若下游消费恢复，东南亚国家或存在一定的补库需求。

图 1：美棉供需平衡表（万吨）



资料来源：USDA 南华研究

图 2：美棉平衡表分项数据

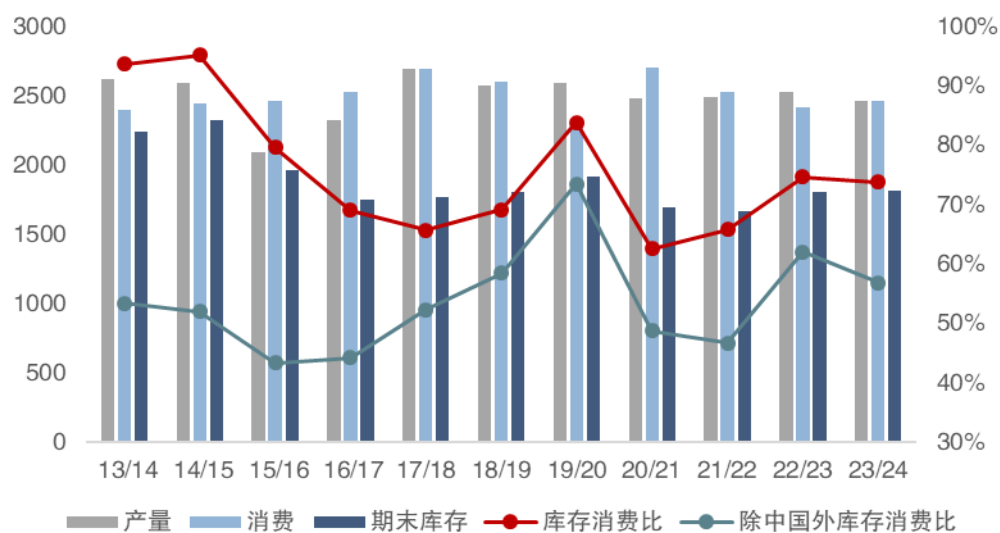
	2021/22	2022/23	2023/24			
			2月	3月	环比变化	同比变化
种植面积（万亩）	6802.30	8345.60	6209.60	6209.60	0.00	-2136.00
收获面积（万亩）	6229.80	4424.80	4288.20	4288.20	0.00	-136.60
弃耕率	8.42%	46.98%	30.94%	30.94%	0.00%	-16.04%
单产（公斤/亩）	61.30	71.20	63.10	61.40	-1.70	-9.80
期初库存（万吨）	68.60	88.20	92.50	92.50	0.00	4.30
总产（万吨）	381.50	315.00	270.70	263.40	-7.30	-51.60
进口量（万吨）	0.10	0.00	0.10	0.10	0.00	0.10
总供应量（万吨）	450.20	403.20	363.40	356.10	-7.30	-47.10
国内消费量（万吨）	55.50	44.60	38.10	38.10	0.00	-6.50
出口量（万吨）	315.30	277.90	267.80	267.80	0.00	-10.10
总需求量（万吨）	370.80	322.60	305.90	305.90	0.00	-16.70
调整（万吨）	8.80	11.90	3.50	4.20	0.70	-7.70
期末库存（万吨）	88.20	92.50	61.00	54.40	-6.60	-38.10

资料来源：USDA 南华研究

从全球的调整来看，USDA 预计 2023/24 年度全球棉花产量为 2459.3 万吨，环比上调 2.80 万吨，同比减少 71.90 万吨，整体来看全球收获面积变化不大，总产量的下降主要源于全球单产的下滑，23/24 年度全球单产预计为 776 公斤/公顷，低于上一年度的 798 公斤/公顷，其中从各个国家情况来看，美国产区在旱情的影响下，产量下滑明显且在本次报告中环比继续下调，而中国和印度产量也有所减少，USDA 预计中国产量同比下降 69.7 万吨，而印度收获面积有所下降，预计产量随之同比下降 17.4 万吨，但中国和印度仍是最大的两个棉花主产国，两者的总产量占全球的 47%，巴西和巴基斯坦是仅有的两个产量同比增加的国家，均增加了 61 万吨左右，但增幅来看分别为 24.2% 和 71.8%。消费端，在连续两年的消费下滑后，USDA 预计全球棉花消费量将有所恢复，上升至 2459.1 万吨，环比上调 10.50 万吨，同比增加 38.70 万吨，但仍远低于 20/21 年的水平，其中中国和印度的消费量环比有所上调，本年度中国消费量预计同比基本持平，而印度、巴基斯坦、越南、孟加拉的消费量同比均有不同程度的增加，而土耳其消费量却有所下滑，整体来看，棉花的消费地区仍较为集中，中国和印度总消费量占全球超五成。从进出口贸易来看，随着各国下游棉花消费量的增加，USDA 预计全球棉花贸易量将有所提高，进一步上调了中国的棉花进口量并小幅下调了土耳其与巴基斯坦的进口量，同时小幅上调了澳大利亚与土耳其的出口量，整体来看，由于中国的进口量与巴西的出口量同比大幅上调，全球棉花贸易量预计达到约 942 万吨，同比增加 17%。综上，USDA 预计全球棉花期末库存为 1814.6 万吨，环比小幅下调 7.70 万吨，同比增加

8.20 万吨，变化不大，主要源于中国和印度库存的增加与澳大利亚和美国库存的下降有所抵消。

图 3：全球棉花供需平衡表（万吨）



资料来源：USDA 南华研究

图 4：2024 年 3 月 USDA 全球棉花供需预测

		2019/20年度	2020/21年度	2021/22年度	2022/23年度	2023/24年度				
						2月	3月	月度环比	同比	同比幅度
产量	中国	597.7	644.5	583.5	668.4	598.7	598.7	0.0	-69.7	-10.4%
	印度	620.5	598.7	529.1	572.6	544.3	555.2	10.9	-17.4	-3.0%
	巴西	283	300.0	235.6	255.2	317.0	317.0	0.0	61.8	24.2%
	美国	433.6	318.1	381.5	315.0	270.7	263.4	-7.3	-51.6	-16.4%
	巴基斯坦	135	98.0	130.6	84.9	145.9	145.9	0.0	61.0	71.8%
	澳大利亚	13.6	61.0	127.4	126.3	104.5	104.5	0.0	-21.8	-17.3%
	土耳其	75.1	63.1	82.7	106.7	69.7	69.7	0.0	-37.0	-34.7%
	其它	434.7	398.4	422.2	402.1	405.6	404.9	-0.7	2.8	0.7%
	合计	2593.2	2481.8	2492.6	2531.2	2456.5	2459.3	2.8	-71.9	-2.8%
消费	中国	745.7	898.1	734.8	816.5	805.6	816.5	10.9	0.0	0.0%
	印度	446.3	566.1	544.3	511.7	516.0	522.5	6.5	10.8	2.1%
	巴基斯坦	206.8	237.3	233.0	189.4	213.4	213.4	0.0	24.0	12.7%
	孟加拉	154.6	189.4	191.6	167.6	169.8	169.8	0.0	2.2	1.3%
	土耳其	155.7	181.8	187.2	163.3	156.8	152.4	-4.4	-10.9	-6.7%
	越南	143.7	158.9	145.9	140.4	148.1	148.1	0.0	7.7	5.5%
	巴西	58.8	67.5	71.8	69.7	71.8	71.8	0.0	2.1	3.0%
	其它	374	404.3	419.4	361.8	367.2	364.6	-2.6	2.8	0.8%
	合计	2285.6	2703.5	2528.1	2420.4	2448.6	2459.1	10.5	38.7	1.6%
进口	中国	155.4	280.0	170.7	135.7	261.3	280.9	19.6	145.2	107.0%
	孟加拉	167.6	182.9	184.0	152.4	163.3	163.3	0.0	10.9	7.2%
	越南	141.1	158.7	144.4	140.9	148.1	148.1	0.0	7.2	5.1%
	土耳其	101.7	116.0	120.3	91.2	87.1	82.7	-4.4	-8.5	-9.3%
	巴基斯坦	87.1	117.6	98.0	98.0	78.4	74.0	-4.4	-24.0	-24.5%
	印尼	54.7	50.2	56.1	36.2	43.5	43.5	0.0	7.3	20.2%
	印度	49.6	18.4	21.8	37.6	21.0	21.0	0.0	-16.6	-44.1%
	其它	129.5	135.5	140.4	128.7	130.2	127.1	-3.1	-1.6	-1.2%
	合计	886.8	1059.2	935.5	820.7	933.6	941.4	7.8	120.7	14.7%
出口	美国	337.7	356.0	315.3	277.9	267.8	267.8	0.0	-10.1	-3.6%
	巴西	194.6	239.8	168.2	144.9	243.9	243.9	0.0	99.0	68.3%
	澳大利亚	29.6	34.4	77.9	134.4	123.0	125.2	2.2	-9.2	-6.8%
	印度	69.7	134.8	81.5	23.9	34.8	43.5	8.7	19.6	82.0%
	土耳其	9.8	12.7	12.3	18.7	25.0	27.2	2.2	8.5	45.5%
	马里	25.6	15.2	28.3	16.3	25.0	25.0	0.0	8.7	53.4%
	贝宁	21.1	34.2	37.0	21.8	22.9	22.9	0.0	1.1	5.0%
	其它	209.1	239.7	219.8	166.8	191.0	186.4	-4.6	19.6	11.8%
	合计	897.2	1066.8	940.4	804.8	933.5	942.0	8.5	137.2	17.0%
期末库存	中国	785.9	812.0	828.8	814.3	867.7	876.4	8.7	62.1	7.6%
	印度	341.5	257.8	182.8	257.4	272.7	268.3	-4.4	10.9	4.2%
	巴西	95.5	88.5	84.5	125.3	127.0	126.8	-0.2	1.5	1.2%
	澳大利亚	26.1	54.6	108.0	103.9	89.5	87.4	-2.1	-16.5	-15.9%
	美国	157.9	68.6	88.2	92.5	61.0	54.4	-6.6	-38.1	-41.2%
	阿根廷	29.9	32.4	33.9	40.0	46.0	46.0	0.0	6.0	15.0%
	乌兹别克斯坦	49.4	38.6	30.3	45.0	43.9	43.9	0.0	-1.1	-2.4%
	其它	431.2	338.7	307.5	327.9	314.5	311.4	-3.1	-16.5	-5.0%
	合计	1917.4	1691.2	1663.9	1806.4	1822.3	1814.6	-7.7	8.2	0.5%

资料来源：USDA 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

