

## 棉花：外盘大起大落，内盘震荡博弈

### 核心观点：

综上所述，二季度郑棉在需求与新季供给的博弈下，整体将延续区间震荡走势，清明后下游内销订单将以夏装为主，随后慢慢步入淡季，目前纺企棉纱库存不断走高，若需求端迟迟未有起色，消费负反馈现象或逐渐累积，但同时，新年度种植在面积与天气的共同影响下或产生由供给端扰动带来的阶段性做多的可能性。

南华研究院  
陈嘉宁 Z0020097  
[cjn@nawaa.com](mailto:cjn@nawaa.com)

电 话：  
0571-89727574

请务必阅读正文之后的免责条款部分



一季度，美棉在大幅减产的背景下，出口进度较快，导致其棉花库存偏低，在投机性买盘不断入场下，美棉价格自 82 美分/磅附近大幅强势上行至 103.8 美分/磅的高点，自此美棉前期签约量被陆续取消，美棉交割库存回升，价格一路回落至 86.17 美分/磅。面对美棉价格的大起大落，郑棉却始终维持在 15800-16300 元/吨附近震荡波动，那么在二季度北半球种植季陆续开启之际，郑棉在长期的震荡走势后是否会产生趋势性行情？

首先，新年度种植刚刚开始，当前市场的焦点还停留在需求端为主。从终端销售情况来看，2024 年 1-2 月，我国国内服装零售总额为 1887.3 亿元，同比减少 0.4%，服装鞋帽、针、纺织品类零售总额为 2521 亿元，同比减少 1.1%，数据上未有亮眼的表现，相比而言，由于年前受红海危机影响，东南亚及南亚国家原料进口及纺服出口均受到阻碍，部分欧美订单流回国内，国内外销订单下放明显增加，1-2 月我国纺织服装出口累计 450.96 亿美元，同比增加 10.41%，表现明显好于内销。

当前纺织行业尚处于“金三银四”的传统旺季时期，但近年来淡旺季特征愈发不显，今年由于天气回暖较慢且部分企业在年前提前补库，年后订单量不及预期，企业多以生产年前订单为主且排单期较短，去年棉纱爆仓问题虽有缓解，但整体库存仍居高位，棉纱价格偏弱，而纺织企业原料库存偏低，对棉花存在一定的点价需求，且新疆纱厂产能同比继续扩张，下游棉花刚性消费提高，棉价相对持稳，导致纱花价差大幅压缩，处于历史低位，内地纱厂纺纱利润处于盈亏平衡附近或亏损状态，在新疆纱厂高产能且低成本的竞争下，其经营压力进一步加大，这也在一定程度上加快了内地企业的改纺速度，棉纺织厂转产混纺现象增加，随着短纤等替代品产业的不断扩张，棉纺市场订单受到明显的挤压，“金三”需求不及预期。近期随着气温逐渐升高，下游订单周度环比有所好转，布厂开机率小幅回升，原料采购增加，但纱厂产能过剩且棉纱库存高企，市场竞争更为激烈，整体负荷仍稳中有降。

从国内经济环境来看，目前居民储蓄仍处于较高水平，消费投资行为并未显著恢复，2 月中国消费者信心指数仅 89.1，其中消费意愿 91.2，仍不景气，2 月中国棉纺织行业 PMI 为 37.45%，环比大幅回落 20.56 个百分点，重回枯荣线以下，国内纺服终端消费的提振仍具挑战。从国外成品库存来看，目前美国服装整体库存环比连续下滑，截至 1 月，批发商库存为 315.21 亿美元，同比大幅减少 22.4%，较过去五年均值增加 3.55%，增幅不断缩窄，部分企业开启少量补库，但零售库存居高难下，1 月库存额为 613.08 亿美元，同比增加 1.08%，较过去五年均值更是增加 14.54%，仍面临较大的去库压力，因此美国纺服企业进行大量主动补库的动力仍显不足，1 月美国棉制品进口量仅 12.95 亿平方米，同比继续下滑，降幅达 6.97%，因此，我国纺服出口额或呈弱增长，暂难见明显起色。二季度，我国下游纺服消费将逐渐步入淡季，棉纱的高库存仍将对棉花的消费起到一定的抑制作用。

其次，二季度将是北半球播种的关键期，24/25 年度，在优化粮棉种植结构、提升粮食产能的工作方针下，新疆政府或继续对植棉面积进行管控，目前来看，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，对于农户而言，在目标价格补贴政策下，棉花的种植收益良好且较为稳定，整体植棉积极性较高，因此，新年度全国种植面积或继续下调但空间存疑，还需关注政府对兵团种植面积管控的实施力度。同时，虽然随着科技进步，棉花的生长韧性在人为的有效管理下有所提高，但市场对天气变化的关注度仍居高，还需关注新疆低温霜冻及风沙天气对新棉播种的影响。

综上所述，二季度郑棉在需求与新季供给的博弈下，整体将延续区间震荡走势，清明后下游内销订单将以夏装为主，随后慢慢步入淡季，目前纺企棉纱库存不断走高，若需求端迟迟未有起色，消费负反馈现象或逐渐累积，但同时，新年度种植在面积与天气的共同影响下或产生由供给端扰动带来的阶段性做多的可能性。

## 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](http://www.nanhua.net)  
股票简称：南华期货  
股票代码：603093



南华期货营业网点

