

棉花：棉价破位下行，跌势缘何而来

核心观点：

昨夜美棉率先大幅下行，12 合约向下突破之前 70 美分/磅的低点，今日郑棉随之下挫，2409 合约下破前低，创下 14205 元/吨的低点。自今年二季度以来，国内外棉价均呈弱势运行，这主要源于市场对新年度全球棉花供需格局偏松的预期。新年度新疆新棉生长进度偏快且长势良好，预计总产有望同比增加且上市时间提前，而美棉在实播面积超预期的基础上，随着美棉优良率环比大幅回升，市场对新年度美棉增产预期重新加强，美棉价格破位下行。在良好的天气支持下，新年度全球棉花产量或可实现大幅提升，但消费量的增速却难以与之持平。短期在供强需弱的预期下，棉价将维持弱势，若国内进口棉增发配额下放，内外价差或可得到修复，则郑棉仍将存在下行压力，但在当前基本面偏弱，棉价不断创下新低的同时，我们也不可忽略潜在的风险点。

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

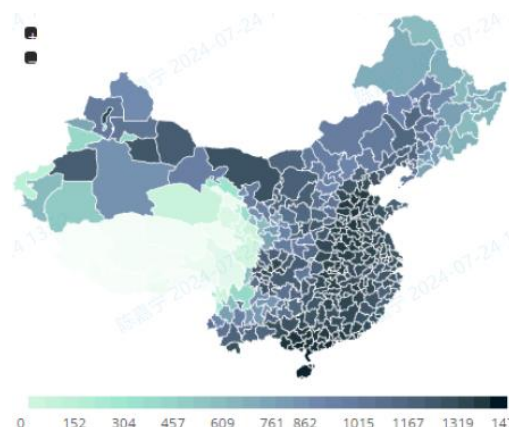


昨夜美棉率先大幅下行，12 合约向下突破之前 70 美分/磅的低点，今日郑棉随之下挫，2409 合约下破前低，创下 14205 元/吨的低点。自今年二季度以来，国内外棉价均呈弱势运行，自 4 月 1 日开始至今日，郑棉跌幅达 11.22%，美棉跌幅达 25.19%，这主要源于市场对新年度全球棉花供需格局偏松的预期。

新棉丰产预期强烈

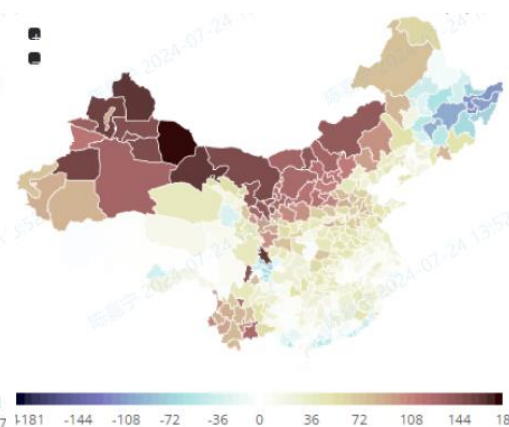
新年度新疆在粮食保供方针下，植棉面积缩减，但今年种植期天气良好，积温同比提高，新棉生长进度偏快且长势良好，预计总产有望同比增加且上市时间提前。当然，更重要的是，美棉产区摆脱了前两年旱情的困扰，截至 7 月 16 日，全美约 16% 的植棉区受旱情困扰，其中得州约 11% 棉区受旱情困扰，暂无极度干旱及以上区域，棉花生长进度略有偏快，同时，在实播面积超预期的基础上，全美新棉优良率高达 53%，同比提高 7 个百分点，其中，过去两年弃耕率高企的得州棉株优良率也达到 46%，同比提高 22 个百分点，新棉长势明显好于去年，因此，以当前的干旱程度与优良率来看，USDA 在七月全球供需预测报告中预测的 17.14% 的弃耕率明显偏高。随着美棉优良率环比大幅回升，市场对新年度美棉增产预期重新加强，美棉价格破位下行。

图 1：中国各地区积温情况（℃）



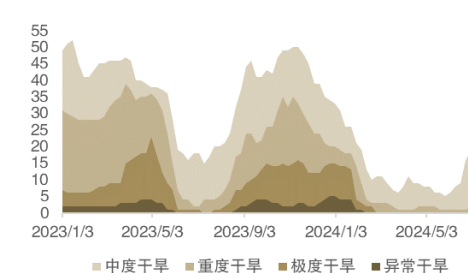
资料来源：路透 南华研究

图 2：中国各地区积温与往年对比情况（℃）



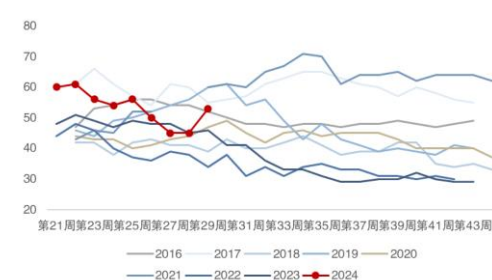
资料来源：路透 南华研究

图 3：美国棉区旱情变化情况（%）



资料来源：USDA 南华研究

图 4：美棉优良率（%）

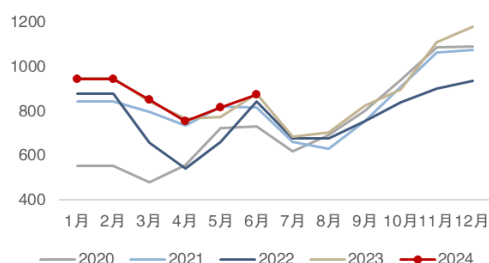


资料来源：USDA 南华研究

消费端未见亮点

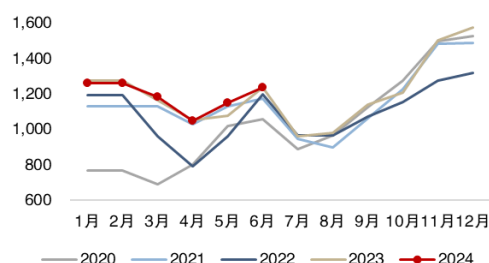
在良好的天气支持下，新年度全球棉花产量或可实现大幅提升，但消费量的增速却难以与之持平。内销方面，2024年1-6月，我国国内服装零售总额为5180.1亿元，同比增加0.45%，服装鞋帽、针、纺织品类零售总额为7135.5亿元，同比增加0.8%，与去年基本持平。6月中国棉纺织行业采购经理人指数降至33.38%，为近五年最低水平，持续处于枯荣线以下且降幅加深。外销方面，2024年1-6月，我国纺织服装出口额共1433.77亿美元，同比减少1.26%，其中服装及衣着附件出口额共739.55亿美元，同比减少3.71%，纺织纱线、织物及制品出口额共694.20亿美元，同比增加1.49%，整体出口情况欠佳。目前美国终端纺服补库逐渐启动，但节奏较缓，呈现弱复苏状态，且在疆棉禁令的制裁下，部分订单转移，而新兴国家市场体量远不及欧美，中国纺服出口进一步回暖仍具挑战。同时，东南亚纺织国家纺服外销出口也未有显著提升，自8月起，截至5月，印度23/24年度服装出口额共122.16亿美元，同比减少6.05%，越南纺织品出口额共274.09亿美元，同比减少1.58%，孟加拉纺服出口额共398.95亿美元，同比增加1.61%，整体来看，不及去年同期水平，在美联储降息预期下，新年度也尚且未见消费可明显提速的驱动。

图 5：服装零售额（亿元）



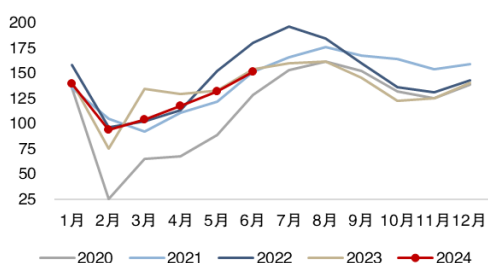
资料来源：国家统计局 南华研究

图 6：服装鞋帽、针纺织品类零售额（亿元）



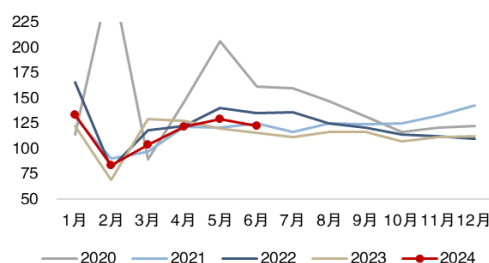
资料来源：国家统计局 南华研究

图 7：服装及衣着附件出口额（亿美元）



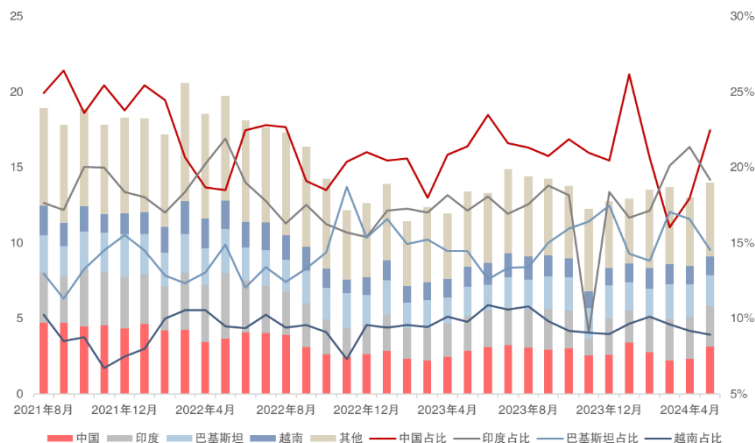
资料来源：海关总署 南华研究

图 8：纺织纱线、织物制品出口额（亿美元）



资料来源：海关总署 南华研究

图 9：美国棉制品进口量分布（亿平方米）

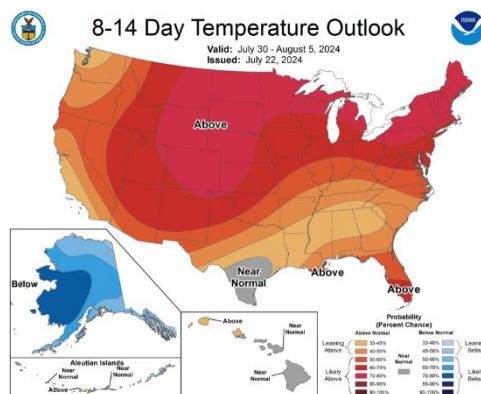


资料来源：美国商务部 南华研究

机遇与风险并存

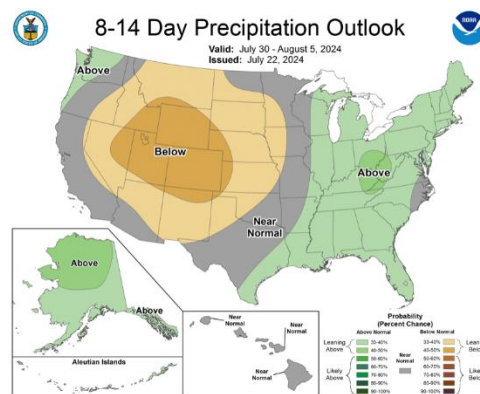
综合来看，短期在供强需弱的预期下，棉价将维持弱势，若国内进口棉增发配额下放，内外价差或可得到修复，则郑棉仍将存在下行压力，但在当前基本面偏弱，棉价不断创下新低的同时，我们也不可忽略潜在的风险点。首先，从目前的天气预测来看，新疆未见明显异常，但美国得州北部地区在七月底前后或将迎来高温少雨的天气，而新棉正处于关键的花铃期，需水需肥量较大，干燥的天气不利于新棉的生长，若持续时间较长，新棉优良率或有下调空间。其次，国内下游织厂原料库存偏低，在“金九银十”旺季前存在刚性的补库需求，下游走货或好转，虽持续性存疑，但随着需求端边际恢复，或对棉价逐渐形成支撑。此外，新年度新疆轧花厂虽包厂热情降温，但产能依旧过剩，轧花厂与棉农之间的博弈仍将持续。

图 10：7.30-8.5 美国气温预测



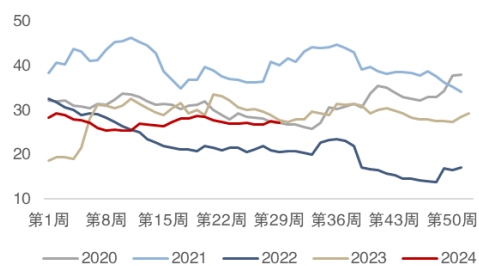
资料来源：CPC 南华研究

图 11：7.30-8.5 美国降水预测



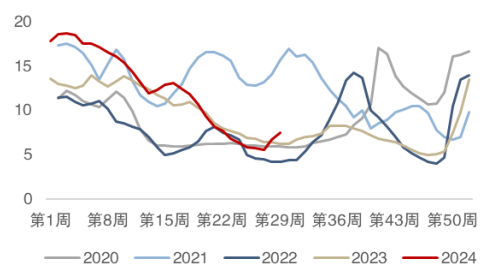
资料来源：CPC 南华研究

图 12：纺企棉花库存（天）



资料来源：tdeb 南华研究

图 13：织厂棉纱库存（天）



资料来源：tdeb 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

