

棉花：从美国纺服需求探寻 棉花真实消费

核心观点：

自疫情后，消费端始终是棉花市场关注的焦点，2024 年 1-6 月我国纺织品服装出口尚不景气，同比略显下滑。目前来看，在历经 2023 年一整年的消化后，欧美纺服库存已得到明显去化，但美国服装及服装配饰店零售库存仍处于高位，未有明显变化。2024 年 1-5 月美国棉制品累计进口量同比增加 6.46%，但相较 2022 年仍下降 28.80%。由此可见，从终端整体数据来看，美国纺服需求呈现弱复苏状态。本文从更微观的企业视角，以几家规模较大的服装销售商为例，探寻美国纺服市场的真实情况，发现欧美纺服消费缓慢复苏但整体表现仍欠佳，且中国纺服的出口依旧受到疆棉禁令的制裁影响，欧美对华贸易逐渐收拢，部分订单向生产成本更低的东南亚国家转移，进一步冲击了中国的出口市场。因此，在内销同样未有亮眼表现的同时，国内棉花消费难见明显的增长，而与此同时，新年度疆棉产区天气良好，新花有望实现丰产，在供强需弱的预期下，新年度国内棉花供需格局或趋于宽松，棉价承压运行。

南华研究院
陈嘉宁 Z0020097
cjn@nawaa.com

电 话：
0571-89727574

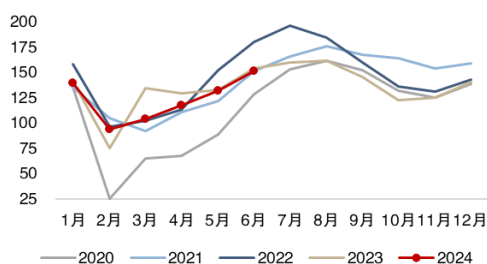
请务必阅读正文之后的免责条款部分



自疫情后，消费端始终是棉花市场关注的焦点，“旺季不旺，淡季不淡”成为了下游市场的常态，消费负反馈现象时有发生，一定程度上抑制了棉价的上行空间。目前下游纺织行业仍处于淡季时期，随着下半年“金九银十”旺季不断临近，下游备货将陆续开启，新一轮旺季是否能够提振当前持续疲弱的棉价？

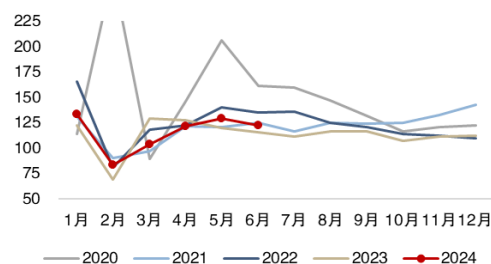
从终端销售来看，2024年1-6月我国国内服装零售额累计5180.1亿元，同比增加0.45%，服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计7135.5亿元，同比增加0.80%，与去年基本持平，但同期，我国纺织品服装出口总额为1433.77亿美元，同比减少1.26%，其中服装及衣着附件累计出口额为739.55亿美元，同比减少3.71%，纺织纱线、织物及制品出口额为694.20亿美元，同比增加1.49%，整体来看，我国纺服出口尚不景气，同比略显下滑。

图 1：服装及衣着附近出口额 (亿美元)



资料来源：海关总署 南华研究

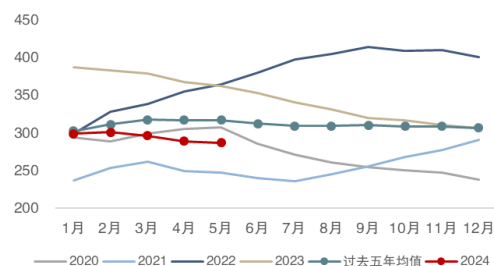
图 2：纺织纱线、织物及制品出口额 (亿美元)



资料来源：海关总署 南华研究

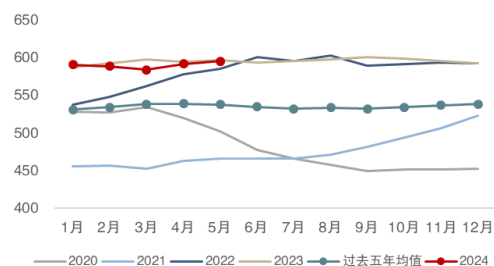
近两年来，纺服出口市场最大的问题源于疫情期间欧美市场过度的集中补库，导致成品库存升至历史高位，而在消费端迟迟未有明显回暖下，当地纺服库存去化缓慢，从而抑制了从中国及东南亚纺织国家的进口需求。目前来看，美国作为我国最大的纺织出口国，在历经2023年一整年的消化后，其纺服库存已得到明显去化，截至2024年5月，美国服装及服装面料批发商库存降至287.44亿美元，同比下降20.68%，较过去五年均值下降9.42%，降幅较为明显，但与此同时，美国服装及服装配饰店零售库存仍处于595.29亿美元的高位，同比下降0.19%，较过去五年均值上升10.67%，未有明显变化。从美国进口需求来看，2024年1-5月美国纺服累计进口量为383.96亿平方米，同比增加5.35%，其中棉制品累计进口量为67.21亿平方米，同比增加6.46%，但相较2022年仍下降28.80%。由此可见，从终端整体数据来看，美国纺服需求呈现弱复苏状态。本文将从更微观的企业视角，以几家规模较大的服装销售商为例，探寻美国纺服市场的真实情况。

图 3：美国服装及面料批发商库存 (亿美元)



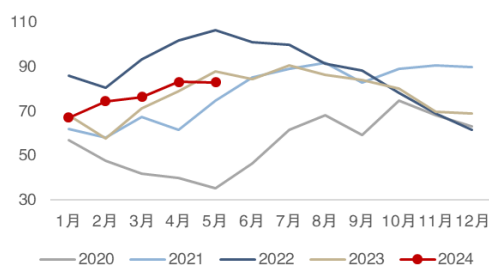
资料来源：美国商务部 南华研究

图 4：美国服装及配饰店零售库存 (亿美元)



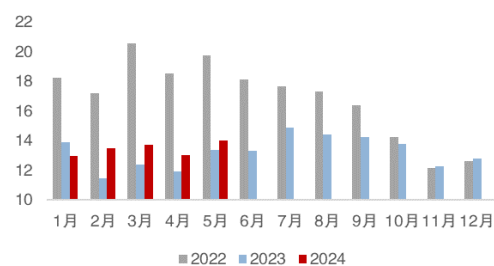
资料来源：美国商务部 南华研究

图 5：美国纺服进口量 (亿平方米)



资料来源：UNCTAD 南华研究

图 6：美国棉制品进口量 (亿平方米)

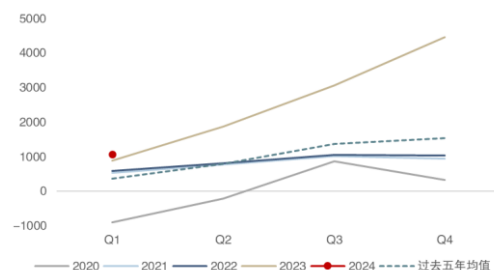


资料来源：UNCTAD 南华研究

TJX

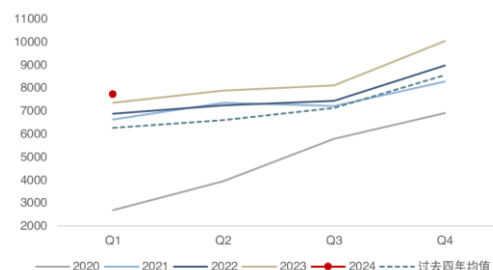
TJX 是美国最大的服装和家居时尚折扣零售商，其定价可低于商品零售价格的 20% 至 60%。财报数据显示，2024 年一季度，TJX 总销售收入为 124.79 亿美元，同比增加 5.91%，而净利润为 10.70 亿美元，同比增加 20.09%，均为近五年同期最高水平，其中，旗下超六成的业绩源于 Marmaxx，与传统零售商不同，该企业售卖的都是当前季节或即将到来季节的商品，自疫情以来，其销售收入连年回升，24Q1 销售额为 77.50 亿美元，同比增加 5.21%，而 TJX 旗下的家居品牌 HomeGoods 的 24Q1 销售额也高达 20.79 亿美元，同比增加 5.75%。整体来看，TJX 凭借着高性价比且紧跟潮流风向的优势，滞销风险较小，存货周转率良好。

图 7: TJX 净利润 (百万美元)



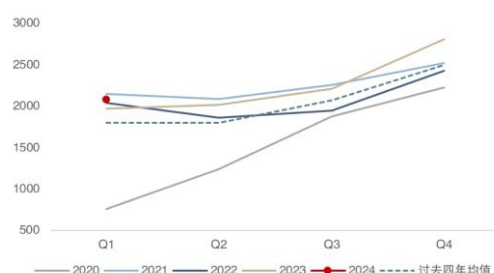
资料来源: Reuters 南华研究

图 8: Marmaxx 销售额 (百万美元)



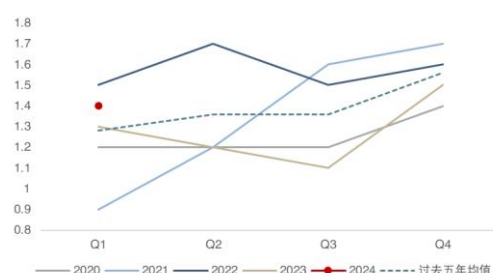
资料来源: Reuters 南华研究

图 9: HomeGoods 销售额 (百万美元)



资料来源: Reuters 南华研究

图 10: TJX 存货周转率 (%)

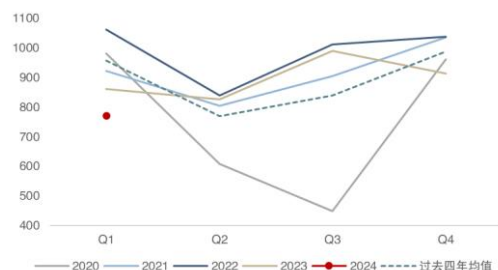


资料来源: Reuters 南华研究

Under Armour

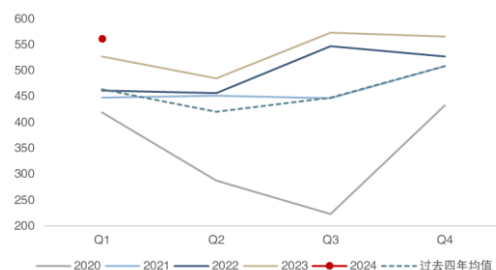
Under Armour 是一家美国体育运动装备品牌,其通过北美分部、欧洲、中东和非洲分布、亚太分部和拉丁美洲分部四个板块开展业务,通过各地批发商和分销商,以及各类电子商务网站、品牌和工厂商店销售服装、鞋类和配件。2024 年一季度,UA 销售额达 13.32 亿美元,同比下降 4.74%,主要源于批发收入的下滑。从各地区市场来看,UA 最大的北美市场收入同比下降 10.44%至 7.72 亿美元,而国际市场收入同比增长 6.45%至 5.61 亿美元,拉美、EMEA 和亚太地区收入均有不同程度的增长。从品类细分来看,虽各大品类销售额同比均有所下滑,但与过去五年均值相比,24Q1 鞋类销售额上涨 12.69%,服装类下降 7.98%,配饰类下降 18.27%。同时,截至一季度,UA 成品存货合计 9.59 亿美元,同比减少 19.47%,降幅显著,但公司为了平衡库存水平进行折扣销售,导致其利润率欠佳,24Q1 净利润录得-30 万美元,重回小幅亏损状态。

图 11: UA 北美市场销售额 (百万美元)



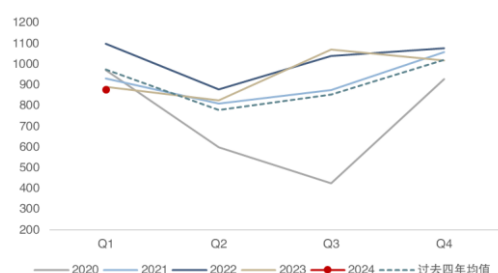
资料来源: Reuters 南华研究

图 12: UA 国际市场销售额 (百万美元)



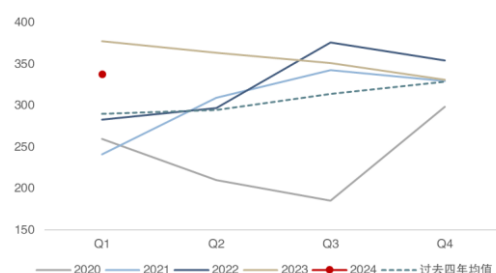
资料来源: Reuters 南华研究

图 13: UA 服装类销售额 (百万美元)



资料来源: Reuters 南华研究

图 14: UA 鞋类销售额 (百万美元)

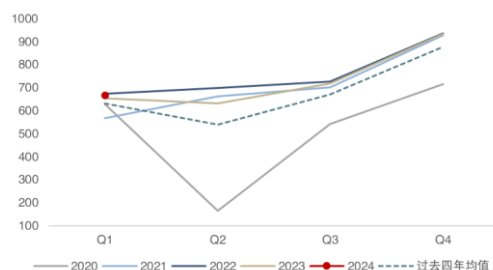


资料来源: Reuters 南华研究

Ralph Lauren

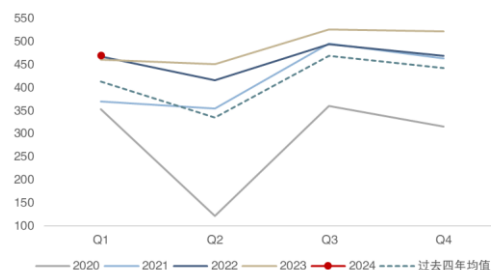
Ralph Lauren 是有着浓浓美国气息的高品味时装品牌，其名下的两个品牌 Poloby Ralph Lauren 和 Ralph Lauren 在全球开创了高品质时装的销售领域，其主要消费阶层是中等或以上收入的消费者。2024 年一季度，Ralph Lauren 销售额为 15.68 亿美元，同比增长 1.76%，分地区来看，北美市场销售额同比增加 1.85%至 6.68 亿美元，欧洲市场销售额同比增加 1.82%至 4.69 亿美元，亚洲市场销售额同比增长 1.10%至 3.94 亿美元，自亚洲市场率先回暖后，欧洲市场紧随其后，今年一季度北美市场也实现了销售额的同比增长。从库存来看，24Q1 成品存货为 9.02 亿美元，同比下降了 15.78%，在去年一年的消化下，库存虽仍高于前期正常水平，但已有明显的下滑。

图 15: RL 北美市场销售额 (百万美元)



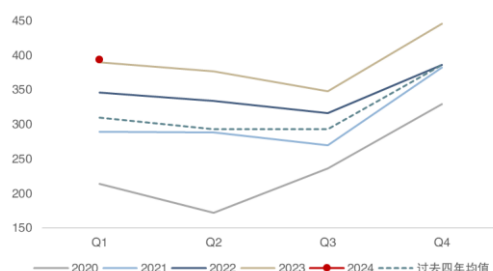
资料来源: Reuters 南华研究

图 16: RL 欧洲市场销售额 (百万美元)



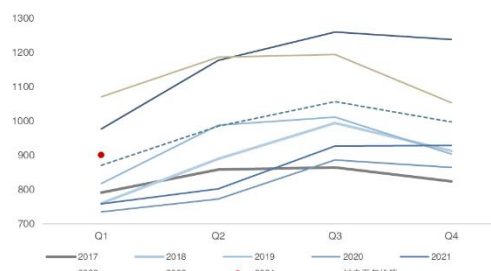
资料来源: Reuters 南华研究

图 17: RL 亚洲市场销售额 (百万美元)



资料来源: Reuters 南华研究

图 18: RL 成品存货额 (百万美元)

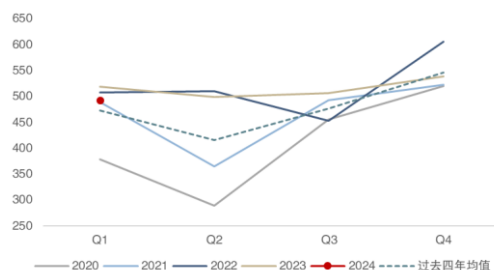


资料来源: Reuters 南华研究

Kontoor Brands

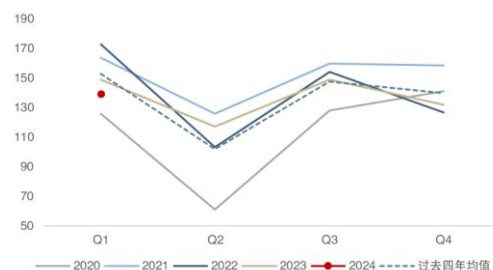
Kontoor Brands 是一家休闲服装公司，主要通过批发渠道提供服装和配饰，并在美国通过直销店、网站等途径直接面向消费者进行销售，其产品还销往欧洲、中东和非洲以及亚太地区为主的国际市场。2024 年一季度 KTB 销售收入为 6.63 亿美元，同比减少 5.38%，而净利润约为 5950 万美元，同比减少 10.26%，这主要源于季节性产品收入的下降与美国零售商的库存管理措施。从地区来看，得益于美国本土批发业务和数字业务表现的推动，美国市场 24Q1 销售额为 4.92 亿美元，较过去四年均值增加 4.01%，而国际市场同期销售额为 1.39 亿美元，较过去四年均值减少 8.87%，其中欧洲市场销售额下滑相对明显。同时，截至一季度，KTB 成品存货合计 5.01 亿美元，同比减少 24.06%，已降至近五年均值附近但仍略有偏高，其平均存货周转天数在 132.9 天，同比下降但周转速度仍偏缓。

图 19: KTB 美国市场销售额 (百万美元)



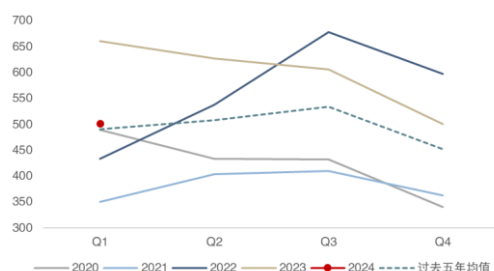
资料来源: Reuters 南华研究

图 20: KTB 国际市场销售额 (百万美元)



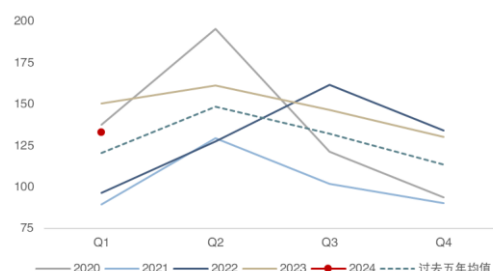
资料来源: Reuters 南华研究

图 21: KTB 成品存货额 (百万美元)



资料来源: Reuters 南华研究

图 22: KTB 平均存货周转天数 (天)

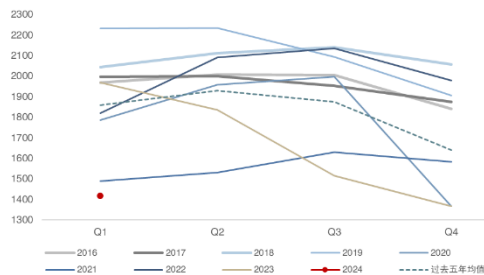


资料来源: Reuters 南华研究

HanesBrands

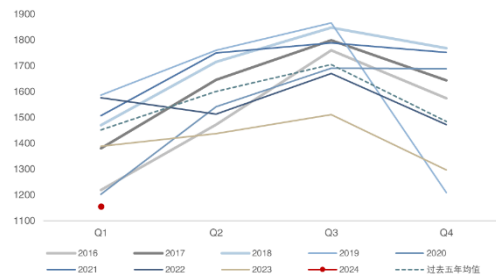
HanesBrands 是一家服装生产及销售公司, 包含运动服产品, 同时也是美国最大的内衣制造商, 旗下拥有 Playtex、Bali、Champion、Wonderbra 和 Hanes 等品牌。截至 2024 年一季度, HBI 总存货金额在 14.19 亿美元, 同比减少 27.92%, 已降至近年来的历史低位, 甚至远低于疫情前水平, 但同期销售收入却仅 11.56 亿美元, 同比减少 16.78%, 同样处于历史低位, 且净利润回至亏损状态, 为-3910 万美元, 虽中国和拉美市场销售额有所增长, 但欧洲、日本和加拿大市场销售额下滑更为显著。从存货结构上可以看出, HBI 对纺原采购与生产趋于谨慎, 2021 年重新试探性上调产出后, 成品消化速度较慢, 库存加速上升, 此后企业降低产出, 原材料与在产品库存重新下调, 主要以消化前期产成品库存为主, 面对当前市场, 企业改变了疫情前的运营模式, 以维持较低的成品库存运营为主。

图 23：HBI 存货总额（百万美元）



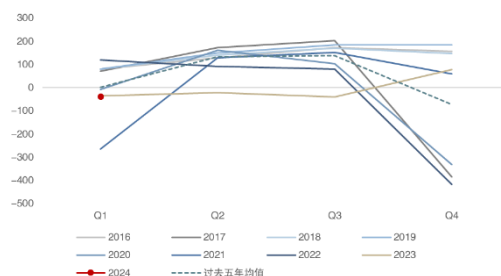
资料来源：Reuters 南华研究

图 24：HBI 销售收入（百万美元）



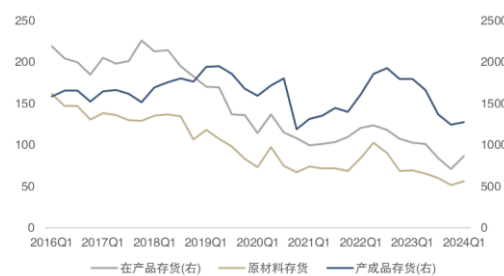
资料来源：Reuters 南华研究

图 25：HBI 净利润（百万美元）



资料来源：Reuters 南华研究

图 26：HBI 存货结构（百万美元）



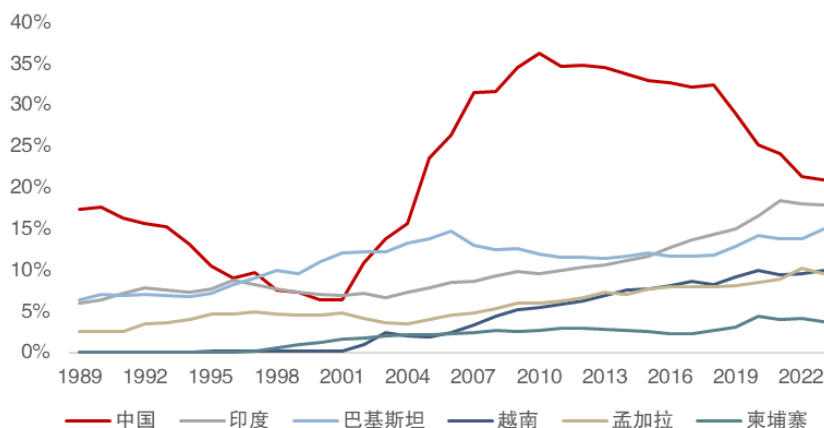
资料来源：Reuters 南华研究

结合以上几家规模企业来看，美国服装零售公司的销售情况大多处于持续恢复中，大多企业成品库存虽仍高于此轮集中补库前水平，但已有明显的去化，其中亚太销区恢复节奏较快，去年销售额同比已有明显增长，但欧美地区销售情况仍不稳定，整体回暖较慢，同时鞋类等功能性产品仍为刚需，需求情况相对较好，而服装类消费弹性更大，恢复较缓。整体来看，国外纺服需求正处于复苏状态，但尚未有强劲表现，在消费降级的社会背景下，消费者更愿意采购物美价廉的折扣商品，TJX 这类主打折扣的企业营收更为可观。同时，由于目前终端消费回暖尚且有限，部分企业采取维持低成品库存的策略来应对市场风险，这将减少国外纺服企业进行集中进口补库的需求量。

此外，从美国棉制品的进口来源分布来看，中国在 2000 年后加快出口贸易，美国棉制品市场份额占比不断提升，2010 年占比高达 36.24%，但自此以后，随着贸易摩擦的增加，占比持续下降，且在 2018 年后，随着疆棉禁令不断发酵，中国占比加速下滑，2023 年美国共进口棉制品 158.5 亿平方米，但仅 20.83% 进口自中国，反观东南亚国家占比却在不断提升。当然，除欧美市场外，中国也在积极寻找新的纺服出口地，2024 年 1-6 月我国对东盟纺织服装累计出口额同比增长 9.5%，占总体出口的 18.9%，成为我国纺服仅次于美国后的第二大出口地，对 152 个“一带

一路”共建国家累计出口额同比增长 1.9%，占总体出口的 55.3%，但新兴市场体量显然不及欧美，无法长期填补欧美市场需求量下滑的空缺。

图 27：美国棉制品进口量分布占比（%）



资料来源：UNCTAD 南华研究

综上所述，欧美纺服消费缓慢复苏但整体表现仍欠佳，且中国纺服的出口依旧受到疆棉禁令的制裁影响，欧美对华贸易逐渐收拢，部分订单向生产成本更低的东南亚国家转移，进一步冲击了中国的出口市场。因此，在内销同样未有亮眼表现的同时，国内棉花消费难见明显的增长，而与此同时，新年度疆棉产区天气良好，新花有望实现丰产，在供强需弱的预期下，新年度国内棉花供需格局或趋于宽松，棉价承压运行。

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

