

棉花：美棉冲高回落， USDA 做何调整

核心观点：

今日凌晨，美国农业部（USDA）公布了八月全球棉花供需预测报告，在新棉生长进入尾声之际，本次报告对产量的调整将更真实得反应新年度的种植情况。整体来看，在美棉产量与库存的下调下，八月报告对棉价呈现利多，但同比而言，全球供需仍趋于宽松，美棉价格冲高回落。目前美棉产区旱情较为稳定，与历年产区旱情与棉花生长情况相比，当前弃耕率偏高，后续产量变化仍需关注美棉主产区天气情况。整体来看，新年度在全球丰产预期下，若消费端未有超预期回暖，棉价将承压运行。

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



今日凌晨，美国农业部（USDA）公布了八月全球棉花供需预测报告，在新棉生长进入尾声之际，本次报告对产量的调整将更真实得反应新年度的种植情况。

首先，从美国来看，USDA 预计美棉新年度种植面积为 1117 万英亩，环比下调 50 万英亩，而收获面积为 863 万英亩，环比下调 104 万英亩，因此美棉弃耕率由 17.14% 上调至 22.74%，而单产也由 844 磅/英亩下调至 840 磅/英亩，整体产量环比下调 41.2 万吨至 328.9 万吨，超过市场预期。同时，美棉出口量预计为 261.3 万吨，环比下调 21.7 万吨。综上，在产量大幅下调的基础上，预计新年度美棉期末库存环比下调 17.4 万吨至 98 万吨，美棉盘中大幅反弹，但相比去年水平来看，美棉产量仍同比增加了 66.2 万吨，期末库存同比增加 29.4 万吨，库消比显著上升，新年度供需仍趋于宽松。

图 1：美棉供需平衡表分项

	2022/23	2023/24	2024/25			
			7月	8月	环比变化	同比变化
种植面积（百万英亩）	13.75	10.23	11.67	11.17	-0.5	0.94
收获面积（百万英亩）	7.29	6.44	9.67	8.63	-1.04	2.19
弃耕率（%）	46.98%	37.05%	17.14%	22.74%	↑ 5.60%	↓ -14.31%
单产（磅/英亩）	953	899	844	840	-4	-59
期初库存（百万包）	4.05	4.25	3.05	3.15	0.1	-1.1
总产（百万包）	14.47	12.07	17	15.11	-1.89	3.04
进口量（百万包）	0	0.01	0.01	0.01	0	0
总供应量（百万包）	18.52	16.32	20.06	18.27	-1.79	1.95
国内消费量（百万包）	2.05	1.85	1.9	1.9	0	0.05
出口量（百万包）	12.77	11.75	13	12	-1	0.25
总需求量（百万包）	14.82	13.6	14.9	13.9	-1	0.3
调整（百万包）	-0.55	-0.43	-0.15	-0.14	0.01	0.29
期末库存（百万包）	4.25	3.15	5.3	4.5	-0.8	1.35
库存消费比（%）	28.68%	23.16%	35.57%	32.37%	↓ -3.20%	↑ 9.21%

资料来源：USDA 南华研究

从全球棉花供需来看，USDA 预计新年度全球棉花产量为 2561.2 万吨，环比下调 55.6 万吨，其中除了美国产量被环比大幅下调外，印度部分农户在种植收益的驱动下改种大豆或花生等粮食作物，且产量占比约 15% 的北部棉区在播种之际受到了季风前高温天气的影响，植棉面积减少约 35%，预计印度全国收获面积将同比下降 6%，从而 USDA 预计印度新年度产量同比减少 37 万吨至 533.4 万吨，但在巴西、美国、土耳其同比显著增产下，全球产量仍同比增加 88.3 万吨，为近五年来最高水平，新年度全球棉花维持丰产预期。

同时，USDA 预计新年度全球棉花消费量为 2530.2 万吨，环比下调 21.4 万吨，主要源于对中国消费复苏的乐观预期的回修，以及对因政治动乱面临订单外流的孟加拉的消费量的小幅下调，但同比而言，整体消费量仍增加了 84 万吨，USDA 对全球棉花的消费依旧抱有回暖预期。

从进出口贸易来看，USDA 预计新年度全球棉花贸易量在 950 万吨左右，环比下调约 20 万吨，其中中国 23/24 年度棉花进口量显著提升，截至 6 月，该年度累计进口量达 291 万吨，同比大幅增加 177 万吨，但因进口配额不足，港口棉花库存维持高位，至 6 月保税区棉花库存仍有 42 万吨，同比增加 18.5 万吨，因此中国本年度进口棉或存在超买情况，USDA 预计新年度中国棉花进口量同比大幅减少 104.5 万吨至 217.7 万吨，然而在消费持续疲软下，东南亚国家 23/24 年度进口量偏低，以美棉为例，该年度约四成棉花出口至中国，在全美产量下滑下，中国对美棉的签约量仍处于历史高位，而除中国外其余国家对美棉的总签约量远低于往年同期水平，因此在消费复苏的预期下，东南亚国家新年度将存在一定的进口补库需求，弥补了中国进口需求的下滑。

综上，USDA 预计全球棉花期末库存为 1689.7 万吨，环比下调 109.3 万吨，其中中国与美国环比降幅较大，但整体同比仍增加 39.9 万吨，美国与巴西库消比同比增幅较为显著。

图 2：USDA 八月全球棉花供需预测

		2020/21年度	2021/22年度	2022/23年度	2023/24年度	2024/25年度				
						7月	8月	月度环比	同比	同比幅度
产量	中国	637.9	581.3	669.5	595.5	598.7	598.7	0.0	3.2	0.5%
	印度	598.7	529.1	572.6	570.4	544.3	533.4	-10.9	-37.0	-6.5%
	巴西	300.0	235.6	255.2	317.2	363.6	363.6	0.0	46.4	14.6%
	美国	318.1	381.5	315.0	262.7	370.1	328.9	-41.2	66.2	25.2%
	巴基斯坦	98.0	130.6	84.9	145.9	130.6	130.6	0.0	-15.3	-10.5%
	澳大利亚	61.0	127.4	126.3	108.9	108.9	108.9	0.0	0.0	0.0%
	土耳其	63.1	82.7	106.7	69.7	87.1	87.1	0.0	17.4	25.0%
	其它	399.5	421.4	405.5	402.7	413.4	409.9	-3.5	7.2	1.8%
	合计	2476.3	2489.6	2535.7	2472.9	2616.8	2561.2	-55.6	88.3	3.6%
消费	中国	903.6	731.6	820.8	816.5	849.1	827.4	-21.7	10.9	1.3%
	印度	566.1	544.3	533.4	544.3	555.2	555.2	0.0	10.9	2.0%
	巴基斯坦	237.3	233.0	189.4	204.7	206.8	209.0	2.2	4.3	2.1%
	孟加拉	189.4	191.6	167.6	165.5	174.2	169.8	-4.4	4.3	2.6%
	土耳其	181.8	187.2	163.3	141.5	163.3	165.5	2.2	24.0	17.0%
	越南	158.9	145.9	140.4	145.9	154.6	154.6	0.0	8.7	6.0%
	巴西	70.8	69.4	67.8	67.5	71.8	71.8	0.0	4.3	6.4%
	其它	405.7	421.7	369.6	360.4	376.5	376.8	0.0	16.4	4.6%
	合计	2713.6	2524.6	2452.4	2446.2	2551.6	2530.2	-21.4	84.0	3.4%
进口	中国	278.6	169.4	135.7	322.2	250.4	217.7	-32.7	-104.5	-32.4%
	孟加拉	182.9	184.0	152.4	158.9	174.2	169.8	-4.4	10.9	6.9%
	越南	158.7	144.4	140.9	145.9	154.6	154.6	0.0	8.7	6.0%
	土耳其	116.0	120.3	91.2	76.2	102.3	104.5	2.2	28.3	37.1%
	巴基斯坦	117.6	98.0	98.0	65.3	84.9	87.1	2.2	21.8	33.4%
	印尼	50.2	56.1	36.2	39.7	43.5	43.5	0.0	3.8	9.6%
	印度	18.4	21.8	37.6	19.1	32.7	43.5	10.8	24.4	127.7%
	其它	135.3	140.5	127.7	117.7	128.3	129.2	0.9	11.5	9.8%
	合计	1057.7	934.4	819.7	945.1	970.9	950.0	-20.9	1.9	0.5%
出口	巴西	239.8	168.2	144.9	268.0	272.2	272.2	0.0	4.2	1.6%
	美国	356.0	315.3	277.9	255.8	283.0	261.3	-21.7	5.5	2.2%
	澳大利亚	34.4	77.8	134.7	126.3	117.6	117.6	0.0	-8.7	-6.9%
	印度	134.8	81.5	23.9	50.8	32.7	32.7	0.0	-17.9	-35.4%
	马里	15.2	28.3	16.3	25.0	28.3	28.3	0.0	3.3	13.2%
	贝宁	34.2	38.8	23.9	22.9	21.8	21.8	0.0	-1.1	-4.8%
	希腊	35.5	31.1	29.0	19.6	21.8	21.8	0.0	2.2	11.2%
	其它	216.9	202.8	156.9	205.6	193.6	192.5	-1.1	-13.1	-6.4%
	合计	1066.8	943.8	807.6	973.9	970.9	948.0	-22.9	-25.9	-2.7%
期末库存	中国	734.4	737.4	719.7	819.3	891.2	806.8	-84.4	-12.5	-1.5%
	印度	257.8	182.8	235.7	230.2	221.5	219.3	-2.2	-10.9	-4.7%
	美国	68.6	88.2	92.5	68.6	115.4	98.0	-17.4	29.4	42.9%
	巴西	46.1	44.6	87.3	69.1	89.2	88.9	-0.3	19.8	28.7%
	澳大利亚	54.6	108.3	104.1	90.2	85.1	85.1	0.0	-5.1	-5.7%
	阿根廷	32.4	33.9	40.0	44.9	48.1	47.6	-0.5	2.7	6.0%
	巴基斯坦	47.4	41.9	33.2	35.9	43.0	43.5	0.5	7.6	21.2%
	其它	330.9	290.4	326.4	297.6	305.4	300.4	-5.0	8.8	3.0%
	合计	1572.2	1527.5	1638.8	1649.8	1799.0	1689.7	-109.3	39.9	2.4%

资料来源：USDA 南华研究

因此，USDA 八月全球棉花供需预测报告在美棉产量与库存的下调下，对棉价呈现利多，但同比而言，全球供需仍趋于宽松，美棉价格冲高回落。目前美棉产区旱情较为稳定，截至 8 月 6 日，全美约 13% 的植棉区受旱情困扰，其中得州约 9% 棉区受旱情困扰，同时至 8 月 11 日，美棉优良率为 46%，同比提高 10%，与历年产区旱情与棉花生长情况相比，当前弃耕率偏高，后续产量变化仍需关注美棉主产

区天气情况。整体来看，新年度在全球丰产预期下，若消费端未有超预期回暖，棉价将承压运行。

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

