

棉花：供给乐观对待，需求仍具挑战

陈嘉宁（Z0020097）

2024 年国内外棉价呈现先涨后跌的走势，其中美棉整体波动大于郑棉。本年度，国内外棉花主产区受天气扰动影响减弱，中国、美国、巴西棉花产量均同比增加，但下游纺服消费回暖较慢，工厂采购趋于谨慎，对棉花原料的补库需求增幅有限，在新花增产与弱需求下，国内外棉价均呈弱势运行。

新棉丰产落地，套保压力仍存

据国家棉花监测系统调查显示，预计全国棉花总产为 630.2 万吨，同比增加 6.8%，其中新疆产量或仍有上调空间。近年新疆多数农作物种植收益不稳，而棉花的种植有目标价格补贴政策的支持，据国家棉花监测系统调查显示，明年新疆棉意向种植面积暂为 3678.8 万亩，同比增加 3.2%，农户的植棉积极性仍较高。从收购情况来看，新疆轧花产能仍显著过剩，但轧花厂风险偏好普遍降低且银行贷款政策监管力度加强，新花收购价格较为平稳，全疆收购均价在 6.2-6.4 元/公斤左右，目前加工企业套保比例偏低，后续棉价上方仍存套保压力。

进口或将缩减，来源结构调整

2024 年 1-11 月，我国共进口棉花 250 万吨，同比增加 80 万吨。今年，我国棉花进口量激增，但今年国家发改委仅增发了 20 万吨滑准税配额且限定用于加工贸易方式进口，市场流入量有限，部分进口棉增量流入国储，目前港口棉花库存仍维持高位，明年我国对进口棉的需求或同比下降。同时，从进口棉来源看，巴西已超越美国成为我国棉花最大的进口国，未来巴西棉与澳棉仍存增产空间，且美国关税或有上调可能，我国对美棉的进口需求或进一步下降。

需求恢复缓慢，未来仍具挑战

2024 年 1-11 月，我国国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计 13061.5 亿元，同比增加 1.48%，整体内需同比回暖但幅度较小，今年纱厂订单不稳，尤其内地企业纺纱利润欠佳，对原料维持逢低的刚需补库为主，工厂棉花库存基本保持在中性偏低水平，而布厂对棉纱的采购需求则随旺季而变，但企业主动建库信心不足，补库较为谨慎，近期的节前补库不及预期，纱布厂成品累库，但库存压力尚且不大。整体来看，国内经济政策频出，但短期纺服内需改善幅度有限，促消费政策的落地仍需时间的验证。同时，2024 年 1-10 月我国棉制品累计出口量为 565.15 万吨，同比增加 5.81%，外销市场需求缓慢回暖，但从美国纺服市场来看，在疆棉禁令的影响下，中国的市场份额大体呈逐年下降态势，明年美国关税或进一步上调，中国至美国的纺服出口市场或将受到再一次的冲击，同时，美国纺服零售库存仍居高难下，成品库存压力仍存，对原料端的需求传导较慢。

国内库存升至近年高位

截至 2024 年 11 月，我国棉花工商业库存共 559.88 万吨，同比增加 16.13 万吨，本年度在疆棉增产下，国内棉花商业库存升至近五年同期最高水平，而下游纱厂逢低补库，工业库存持续走高。分地区来看，新疆随着新棉大量加工上市，棉花商业库存迅速升高至 386.69 万吨；内地由于今年下半年进口配额增发数量较少且国储棉未有抛出，棉花商业库存仅 33.87 万吨，但近期公路出疆棉运输处于高峰期，内地棉花供给已得到补充，商业库存开始

环比回升；保税区因进口配额紧张，未通关棉花数量较多，棉花商业库存达 46.80 万吨，持续处于高位。整体来看，24/25 年度国内棉花总供给较为充裕。

展望 2025 年，一季度在全球棉花增产格局与新花的套保压力下，棉价上方空间有限，而当前下游工厂成品库存压力尚且不大，棉价进一步下跌驱动略显不足，整体或维持低位震荡为主，关注国内储备棉政策变化以及特朗普上台后中美贸易政策的调整。二季度，关注新年度棉花播种情况，新疆棉产量在目标价格补贴政策的支持及种植技术与人工管理水平的提高下相对稳定，美棉产量易受棉粮比价及天气变化影响，但巴西棉与澳棉产量均存一定的增长空间，未来全球棉花产量预期暂偏乐观对待，而需求端恢复速度偏慢，促消费政策的效果落地仍需时间，棉价或承压运行，等待下半年棉花需求或在美联储降息与中国的经济政策刺激下得到进一步复苏。