

棉花 | 2024 商品半年度展望 棉花：增产预期下承压运行

核心观点：

2024 年上半年，下游旺季订单不及预期，棉纱价格率先回落，随着花纱价差不断走缩，内地纺企持续亏损，且新季疆棉长势良好，下游负反馈现象传导至棉花原料端，棉价也随之下行。

展望后市，消费端的淡季特征或暂且持续，若棉花滑准税进口配额下放，内外价差有望进一步收敛，在“金九银十”旺季前，关注下游工厂原料采购意愿，以及新疆高温天气影响，或存波段性反弹，同时，新年度轧花厂产能仍呈过剩状态，若开秤时棉价偏低，“抢收”情况仍会发生，但若在供强需弱的大格局下，棉价反弹高度或有限。长期来看，在全球棉花增产的预期下，若需求端未有显著回暖，国内外棉价上方仍存较大压力。

策略建议：在弱需求的现实与强供给的预期下，全球棉价承压运行，建议逢高布局空单为主，等待滑准税配额增发下的内外正套机会，关注由下游补库、产区天气、新花收购带来的波段性反弹的可能性。

风险点：全球宏观环境、国家政策变化、主产区天气情况、纺企订单情况。

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



目录

目录	2
1. 行情回顾及策略建议	3
2. 国内棉花市场现状分析	4
2.1 供应情况	4
2.1.1 新季面积缩减但长势喜人	4
2.1.2 进口增量显著，内外价差有待修复	5
2.1.3 整体库存偏高，供给暂显充裕	6
2.2 消费维持平淡	7
2.2.1 内需淡季特征明显	7
2.2.2 外需补库开启但节奏偏缓	9
3. 国际棉花市场分析	11
3.1 美国旱情显著改善，棉株优良率大幅提升	11
3.2 巴西澳棉丰产，未来产量仍存潜力	13
3.3 印度新年度 MSP 再度上调	14
4. 棉花展望	16

目录

图表

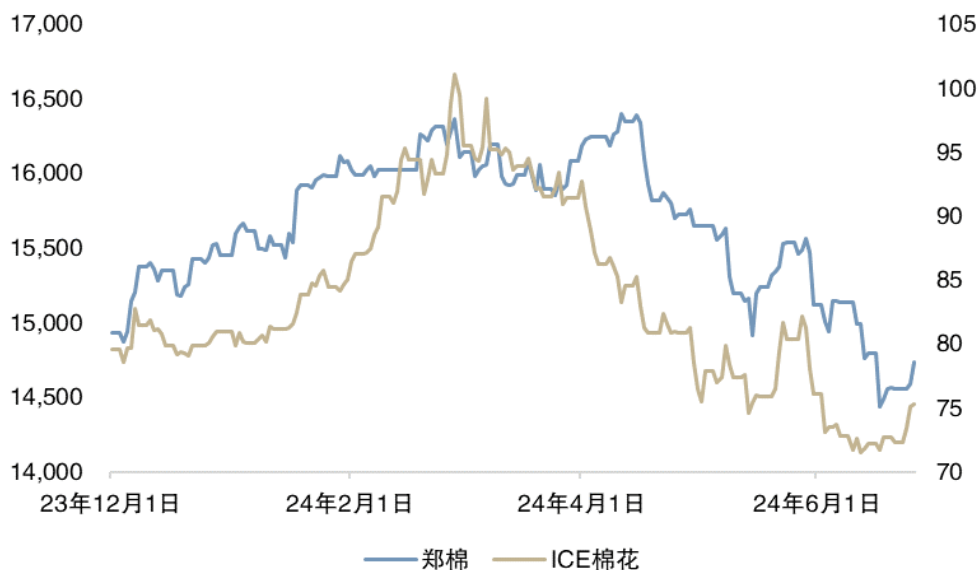
图 1.1: 棉花主力合约价格走势	3
图 2.1: 中国棉花供需平衡表 (万吨)	4
图 2.2: 2024 年中国棉花实播面积调查表	5
图 2.3: 中国棉花进口量 (万吨)	5
图 2.4: 中国棉纱进口量 (万吨)	5
图 2.5: 内外棉价差 (元/吨)	5
图 2.6: 中国主要港口棉花库存 (万吨)	5
图 2.7: 近几年滑准税配额发放情况	6
图 2.8: 国内棉花工商业库存 (万吨)	6
图 2.9: 国内棉花商业库存 (万吨)	6
图 2.10: 新疆棉花商业库存 (万吨)	7
图 2.11: 内地棉花商业库存 (万吨)	7
图 2.12: 保税区棉花商业库存 (万吨)	7
图 2.13: 国内棉花工业库存 (万吨)	7
图 2.14: 服装零售额 (亿元)	8
图 2.15: 服装鞋帽、针纺织品类零售额 (亿元)	8
图 2.16: 纯棉纱厂负荷 (%)	8
图 2.17: 全棉坯布负荷 (%)	8
图 2.18: 纺企棉花库存 (天)	8
图 2.19: 纺企棉纱库存 (天)	8
图 2.20: 织厂棉纱库存 (天)	9
图 2.21: 织厂棉布库存 (天)	9
图 2.22: 服装及衣着附件出口额 (亿美元)	9
图 2.23: 纺织纱线、织物制品出口额 (亿美元)	9
图 2.24: 美国服装及配饰零售库存 (亿美元)	10
图 2.25: 美国服装及面料批发库存 (亿美元)	10
图 2.26: 美国棉制品进口量 (亿平方米)	10
图 2.27: 美国棉制品进口来源国分布占比	10
图 3.1: 全球棉花供需平衡表 (单位: 万吨)	11
图 3.2: 美棉播种进度 (%)	12
图 3.3: 美棉优良率 (%)	12
图 3.4: 美棉现蕾率 (%)	12
图 3.5: 美棉结铃率 (%)	12
图 3.6: 美棉年度总签约量 (万吨)	12
图 3.7: 中国美棉总签约量 (万吨)	12
图 3.8: 巴西棉花出口量 (万吨)	13
图 3.9: 巴西棉收获进度 (%)	13
图 3.10: 澳大利亚棉花种植情况	14
图 3.11: 澳棉产量分布 (万吨)	14
图 3.12: 印度西南季风进程 (截至 6.26)	14
图 3.13: 印度季风累计降雨量分布 (截至 6.26)	14
图 3.14: 印度棉花 MSP 价格变化 (卢比/公担)	15
图 3.15: 印度棉花进口量 (万吨)	15

1. 行情回顾及策略建议

上半年，23/24年度疆棉大幅减产逐渐证伪，而受红海危机影响，外销单回流至国内，下游需求略有回暖，棉价反弹至16500元/吨附近，但上方受到新棉套保压力的压制，随着下游“金三银四”旺季不旺，整体订单增量有限，棉纱价格不断走弱，而棉价由于纺企原料库存偏低，存在补库需求，且新季种植面积下滑，维持高位震荡，从而内地纺企纺纱利润持续处于亏损状态，但后续新年度新疆天气迟迟未出现异常现象，疆棉长势良好，由供给扰动担忧带来的支撑减弱，棉价也开始走弱并下破前低至14500元/吨附近。

美棉走势整体同样呈现先扬后抑的走势。年初由于美棉产量下滑而出口进度偏快，ICE可交割仓单较少，市场对年度后期供给趋紧存在担忧情绪，且美棉未点价合约量增加，美棉向上突破长达一年多的震荡区间至103.8美分/磅的高位，但高价棉一定程度上抑制了后续的出口需求，部分签约订单开始出现违约现象，美棉仓单库存不断走高，且新年度美棉增产预期强烈，棉价迅速大幅下行，直至70美分/磅，整体波动大于郑棉。

图 1.1：棉花主力合约价格走势

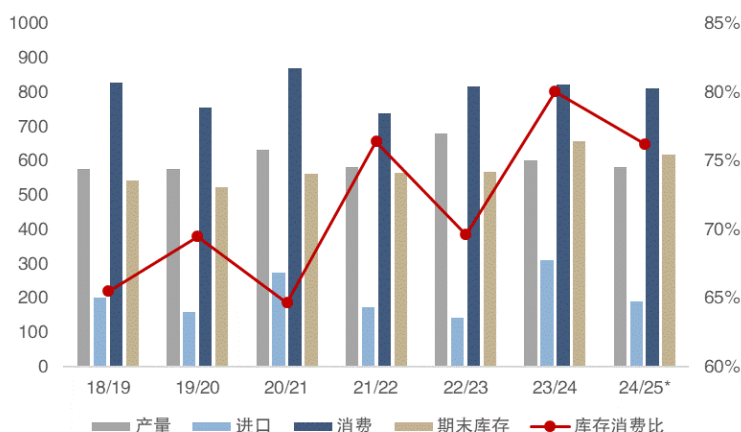


资料来源：郑州商品交易所 NYBOT 南华研究

2. 国内棉花市场现状分析

23/24年度我国减产幅度低于预期，且棉花进口量大幅增加，处于历史高位，而下游消费回暖幅度有限，预计期末库存显著增加，库销比走强，整体供需偏松；24/25年度国内植棉面积小幅下滑，而消费恢复仍具压力，库销比同比或有所下滑，但仍处于较高水平。棉花信息网6月产需预测，23/24年度全国棉花产量601万吨，进口310万吨，总消费822万吨，期末库存658万吨，而24/25年度预期全国产量583万吨，进口190万吨，总消费812万吨，期末库存619万吨。

图 2.1：中国棉花供需平衡表（万吨）



资料来源：BCO 南华研究

2.1 供应情况

2.1.1 新季面积缩减但长势喜人

新年度，新疆在粮食保供的政策方针下，棉花种植面积同比进一步缩减，但在目标价格补贴政策的支持下，农户植棉积极性较好，新疆有关部门表示，2024年计划将新疆植棉面积稳定在3500万亩左右，将机采率提高到90%以上，保证年产皮棉在500万吨以上。据国家棉花市场监测系统于五月下旬的调查显示，全国棉花实播面积为4083.3万亩，同比减少1.4%，其中新疆棉花实播面积为3586.9万亩，同比减少1.4%。今年，虽然种植初期受风沙天气影响，部分地区播种时间略有推迟，但随着机械化水平提升，播种进度加快，且整体气温偏高，积温高于去年同期水平，新棉长势良好，目前各产区棉田已进入盛蕾期，部分棉株已见花开，前期部分棉田出现了蚜虫、红蜘蛛等病虫害现象，但在农药喷洒等有效的种植管理下，并未大面积扩散，新年度单产有望同比提升，关注后续高温持续情况对棉铃生长的影响。

图 2.2：2024 年中国棉花实播面积调查表

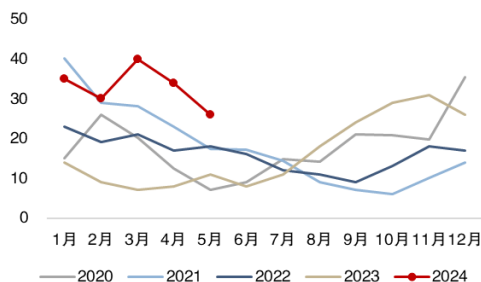
地区	实播面积（万亩）	
	预计	同比 ± %
全国	4083.3	-1.4%
黄河流域	290.6	0.2%
长江流域	191.5	-2.5%
西北内陆	3586.9	-1.4%
甘肃省	21.5	-5.3%
新疆	3565.4	-1.4%
其它	14.3	-2.7%

资料来源：国家棉花市场监测系统 南华研究

2.1.2 进口增量显著，内外价差有待修复

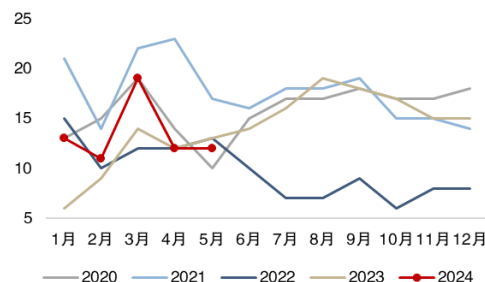
2024年1-5月，我国共进口棉花165万吨，同比大幅增加116万吨，其中美棉占比约37%，巴西棉占比约47%，印度棉占比约4%，澳棉占比约3%；共进口棉纱67万吨，同比增加13万吨，其中越南纱占比约47%，巴基斯坦纱占比约14%，乌兹别克斯坦纱占比约13%，印度纱占比约10%。近月来，由于内外价差持续倒挂且处于历史较高水平，我国棉花进口量显著提高，港口库存高企，据钢联调研显示，截止至6月20日，进口棉花主要港口库存达58.7万吨，同比增加113.84%，较过去五年均值增加23.44%，而目前剩余进口配额相对有限，后续或存在增发滑准税配额的可能性，自此内外棉价差或可得到修复。

图 2.3：中国棉花进口量（万吨）



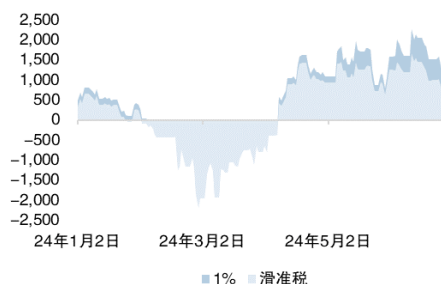
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.4：中国棉纱进口量（万吨）



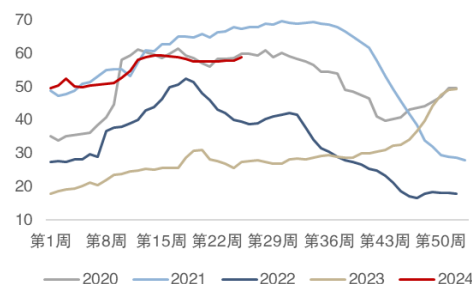
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.5：内外棉价差（元/吨）



资料来源：郑州商品交易所 ICE 南华研究

图 2.6：中国主要港口棉花库存（万吨）



资料来源：我的农产品网 南华研究

图 2.7：近几年滑准税配额发放情况

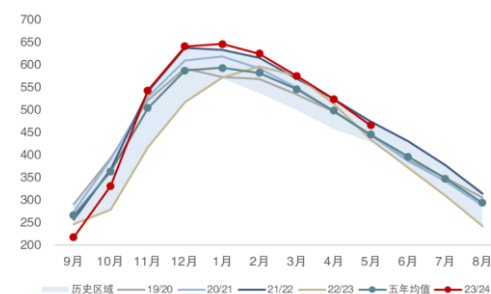
	公告发布时间	发放数量	配额申领类型	申请条件
2018年	6月12日	80万吨	全部为非国营贸易配额，企业可自主选择一般贸易和加工贸易	产能在5万吨及以上的棉纺企业
2019年	4月12日	80万吨	全部为非国营贸易配额，企业可自主选择一般贸易和加工贸易	同2018
2020年	9月1日	40万吨	全部为非国营贸易配额，限定用于加工贸易方式进口	放宽对于申请企业的要求，虽然对于棉纺企业产能要求不变，但新增了全棉水刺非织造布企业也可申请
2021年	4月30日	70万吨	全部为非国营贸易配额，包括40万吨加贸+30万吨自主选择。企业可单独申请加工贸易配额或不限定贸易方式的配额，也可同时申请	同2020
2022年	3月11日	40万吨	全部为非国营贸易配额，限定用于加工贸易方式进口	同2021
2023年	7月21日	75万吨	全部为非国营贸易配额，不限定贸易方式	产能在5万吨及以上的棉纺企业；全棉水刺非织造布年产能（自有）8000吨及以上的企业（水刺机设备幅宽小于或等于3米的生产线产能认定为2000吨，幅宽大于3米的生产线产能认定为4000吨）

资料来源：国家发展改革委 南华研究

2.1.3 整体库存偏高，供给暂显充裕

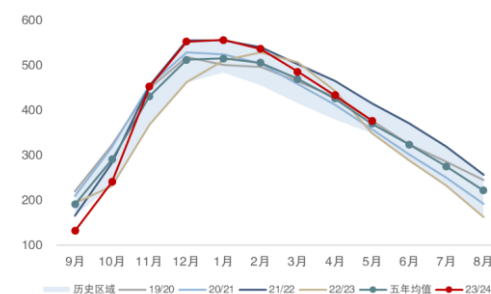
截至5月，我国棉花工商业库存共466万吨，环比减少58.22万吨，同比增加31.28万吨，其中商业库存377.41万吨，同比增加28.13万吨，分地区来看，新疆棉花商业库存持续下降至227.53万吨，同比减少10.41万吨，内地由于疆棉持续运入，商业库存同比增加14.54万吨至104.88万吨，保税区库存45万吨，同比增加24万吨，因此商业库存同比增量主要源于保税区未通关进口棉的大量增加，而工业库存共88.59万吨，同比增加3.15万吨，由于下游需求欠佳，纺企采购多维持谨慎，且随着开机率的下滑，整体用棉量降低，工业库存基本稳定。

图 2.8：国内棉花工商业库存（万吨）



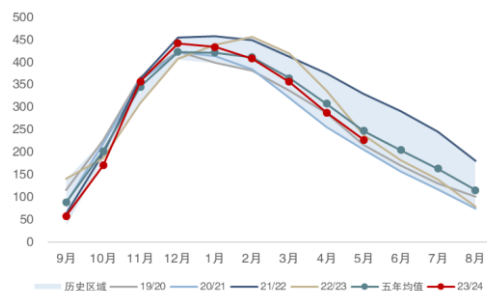
资料来源：BCO 南华研究

图 2.9：国内棉花商业库存（万吨）



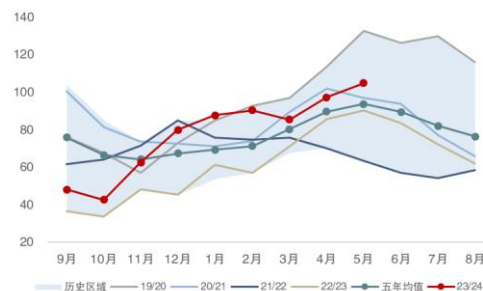
资料来源：BCO 南华研究

图 2.10：新疆棉花商业库存（万吨）



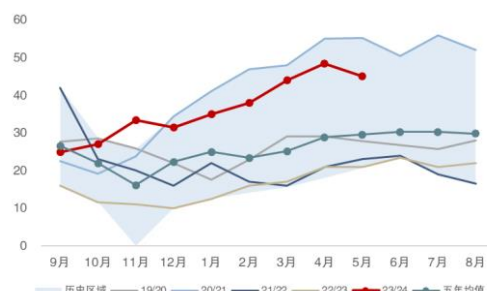
资料来源：BCO 南华研究

图 2.11：内地棉花商业库存（万吨）



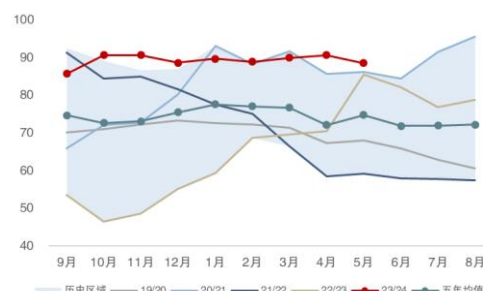
资料来源：BCO 南华研究

图 2.12：保税区棉花商业库存（万吨）



资料来源：BCO 南华研究

图 2.13：国内棉花工业库存（万吨）



资料来源：BCO 南华研究

2.2 消费维持平淡

2.2.1 内需淡季特征明显

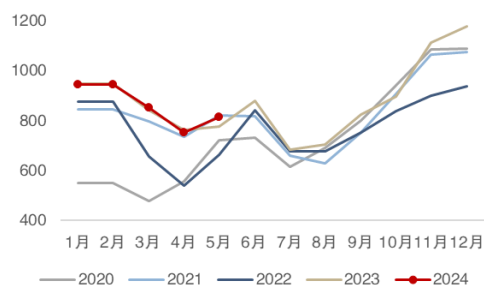
2024年1-5月，我国国内服装零售总额为5899亿元，同比增加1%，服装鞋帽、针、纺织品类零售总额为4306.8亿元，同比增加0.7%，与去年基本持平。5月中国棉纺织行业采购经理人指数为38.55%，处于历史较低水平，其中从细分项来看，除了棉纱库存高企，新订单、开机率、生产量及棉花库存指数均维持在枯荣线以下运行，淡季特征明显，纱布厂负荷不断下滑以减少产出，截至5月，中国累计生产纱线891.8万吨，同比减少2.65%，处于近五年来最低值，同时累计生产坯布129.9亿米，同比增加3.84%，处于近五年来次低水平，但工厂成品库存仍持续累积，进而对原料的采购积极性下滑。

近两年来，纱厂纺纱利润不佳，内地常处于亏损状态，近期纱价跌幅小于棉价，纺企即期纺纱利润略有改善，但终端订单仍显不足。相比而言，在水电及运费等各种补贴的支持下，新疆纺纱成本优势明显，纺织行业产能迅速扩张，据中国棉纺织协会统计，截至2023年，新疆纺纱产能达2457万锭，约占全国纺纱产能的20%，其中纱线年产量约230万吨，坯布年产量约13.34亿米，整体来看，2023年疆棉就地转化率为38%，但新疆有关部门计划2024年将其进一步提高至40%，预计棉纱产量增至260万吨，用棉量达200万吨以上。为此，在今年的政策调整中，政府下

调了棉花及纱布的出疆运输补贴，通过降低补贴与运费的差额来促进就地转化率的提高，并将纺织服装生产企业电价补贴由0.03元/千瓦时提高至0.05元/千瓦时，即实际电价降至0.33元/千瓦时，部分使用绿电的企业电费甚至可进一步降至0.28元/千瓦时，远低于内地企业。此外，职工的社会保险及培训补贴范围由新疆籍员工拓宽至所有员工，新疆纺织服装产业发展促进就业政策执行期限将延续到2027年12月31日。在以上政策的支持下，新疆将进一步提升全产业链总体水平，而内地在严重挤压下，正加快改纺速度，混纺比例日益提高。

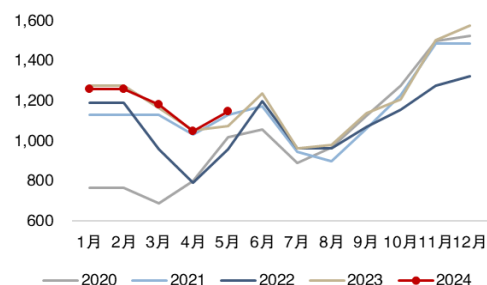
目前来看，短期内需尚且难有明显的改善，等待八月纺企为“金九银十”旺季备货的情况，目前织厂原料库存处于历史低位，后续或存在一定的补库需求，但若下游工厂成品库存无法顺利去化，开机率难以提升，棉价或仍将维持弱势运行，关注终端需求边际好转情况。

图 2.14：服装零售额（亿元）



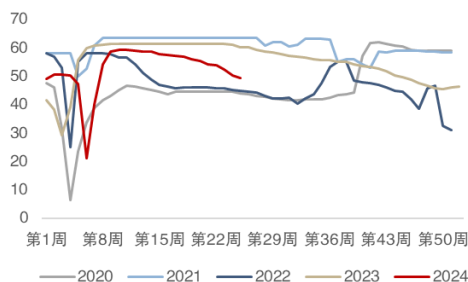
资料来源：国家统计局 南华研究

图 2.15：服装鞋帽、针纺织品类零售额（亿元）



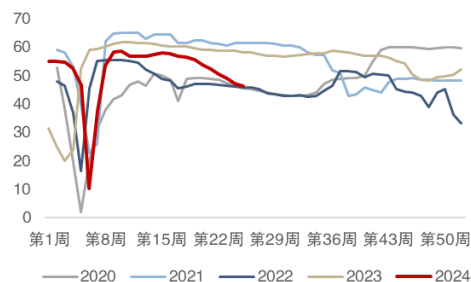
资料来源：国家统计局 南华研究

图 2.16：纯棉纱厂负荷（%）



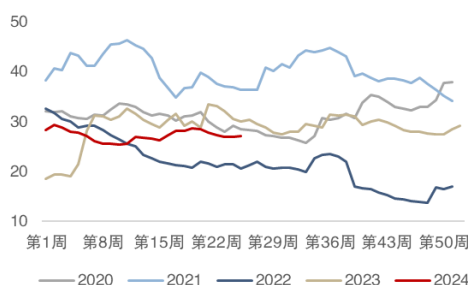
资料来源：tdeb 南华研究

图 2.17：全棉坯布负荷（%）



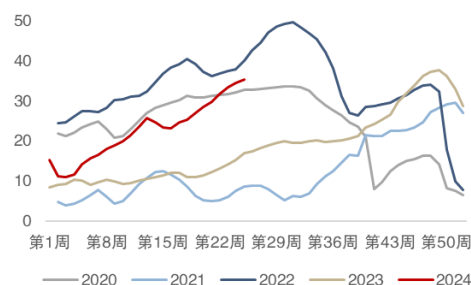
资料来源：tdeb 南华研究

图 2.18：纺企棉花库存（天）



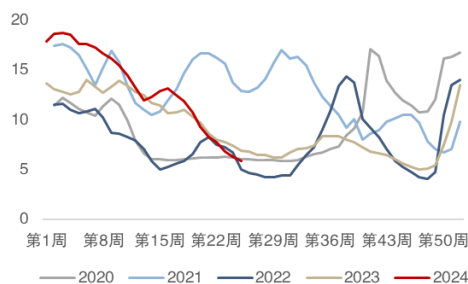
资料来源：tdeb 南华研究

图 2.19：纺企棉纱库存（天）



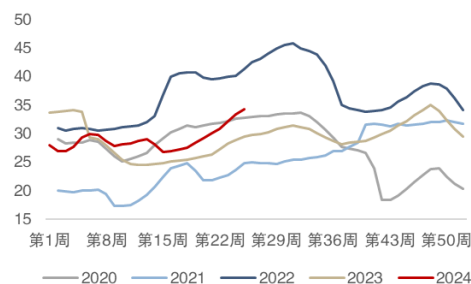
资料来源：tdeb 南华研究

图 2.20：织厂棉纱库存（天）



资料来源：tceb 南华研究

图 2.21：织厂棉布库存（天）

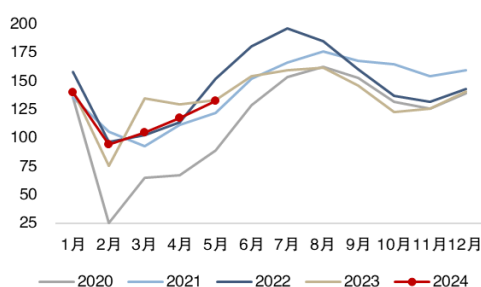


资料来源：tceb 南华研究

2.2.2 外需补库开启但节奏偏缓

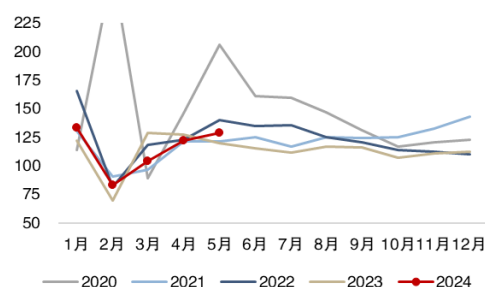
2024年1-5月，我国纺服出口额共1159.82亿美元，同比减少1.89%，其中服装及衣着附件出口额共588.09亿美元，同比减少4.18%，纺织纱线、织物及制品出口额共571.71亿美元，同比增加0.60%，其中美国、越南、孟加拉是我国棉制品的主要出口国。截至4月，美国服装零售库存为590.26亿美元，较过去五年均值增加9.55%，批发商库存为289.77亿美元，较过去五年均值减少8.65%，终端整体库存不断去化，但四月消化速度有所放缓，从其棉制品进口情况来看，1-4月美国共进口棉制品53.2亿平方米，在主要进口国中，中国占比20.15%，印度占比18.83%，巴基斯坦占比15.45%，越南占比9.66%，其中3月开始，中国占比降幅显著。整体来看，美国终端纺服补库逐渐启动，但随着美联储降息预期延后，其补库节奏较缓，消费增量尚且有限，且在疆棉禁令的制裁下，部分订单转移，中国纺服出口的进一步回暖仍需时间。

图 2.22：服装及衣着附件出口额（亿美元）



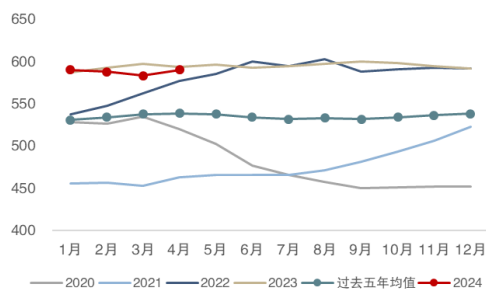
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.23：纺织纱线、织物制品出口额 (亿美元)



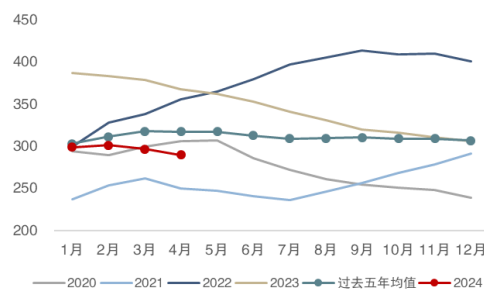
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.24：美国服装及配饰零售库存（亿美元）



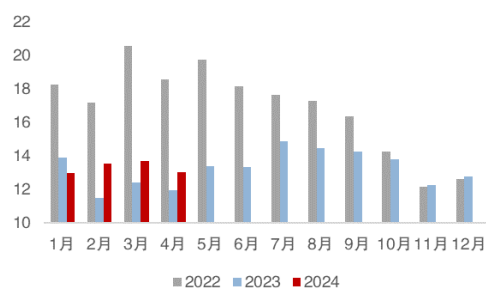
资料来源：美国商务部 南华研究

图 2.25：美国服装及面料批发库存（亿美元）



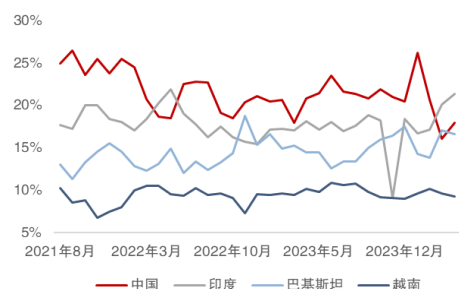
资料来源：美国商务部 南华研究

图 2.26：美国棉制品进口量（亿平方米）



资料来源：美国商务部 南华研究

图 2.27：美国棉制品进口来源国分布占比

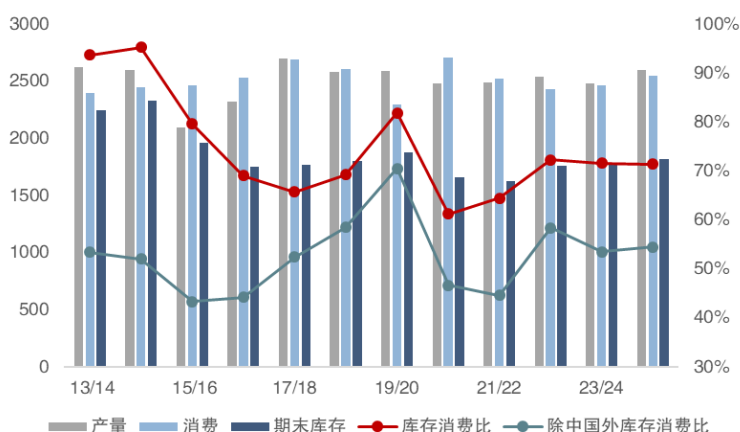


资料来源：美国商务部 南华研究

3. 国际棉花市场分析

据美国农业部（USDA）发布的6月全球棉花供需预测报告显示，预期24/25年度全球棉花总产2593.9万吨，同比增加116.5万吨，其中美国、巴西、土耳其产量有望得到明显的提升，而中国、印度、巴基斯坦产量同比或小幅缩减；消费方面，预期中国及东南亚各纺织大国需求均有所回暖，全球消费量预计达2546万吨，同比增加84.10万吨；全球进出口贸易量预期约978.7万吨，同比增加20万吨左右；整体来看，预期全球期末库存为1817.9万吨，同比增加54.9万吨，库消比同比基本持平。

图 3.1：全球棉花供需平衡表（万吨）



资料来源：USDA 南华研究

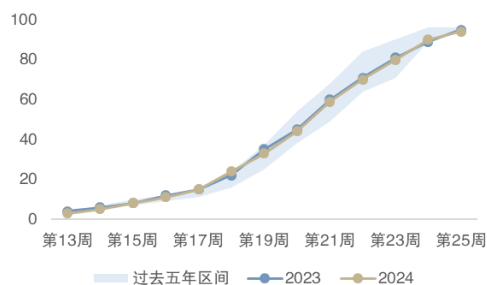
3.1 美国旱情显著改善，棉株优良率大幅提升

过去两年，美国棉区持续受到严重干旱的干扰，今年种植期前，在不断的零星降雨下，美国旱情得到明显的缓解，据美国旱情最新监测数据，至6月25日，全美约16%的植棉区受旱情困扰，已连续十七周无极度干旱及以上区域，其中得州约8%棉区受旱情困扰，近期得州南部旱情缓解，但中南及东南棉区干旱面积略有扩大，但整体旱情处于历史偏低水平。据美国农业部统计，至6月23日，全美棉花播种进度94%，同比领先1%，较近五年均值落后2%，全美现蕾率30%，同比领先5%，较近五年均值领先2%，全美结铃率8%，同比领先4%，较近五年均值领先3%，整体进度略有偏快，同时从棉株长势来看，全美新棉优良率达56%，同比上升7%，处于历史高位，其中得州棉株优良率达49%，同比上升17%，新棉质量有望回升且弃耕率或下调，目前增产预期较强，但与此同时，后续种植期天气仍存不确定性，据美国国家海洋和大气管理局预测数据显示，2024年大西洋飓风季活跃程度或高于正常水平，预计从6月1日持续到11月30日，正值新棉生长关键期，若后续出现大风暴雨等恶劣天气，或将再次影响新棉产量及质量，因此新年度仍有可能出现由天气变化带来的供给端扰动。

从美棉出口情况来看，截至2024年6月13日，美国累计净签约出口2023/24年度棉花296.4万吨，达到年度预期出口量的115.38%，累计装运棉花221.7万吨，装

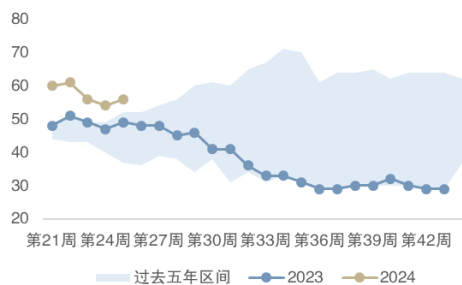
运率74.78%，其中中国为主要的进口国，中国累计签约量占美棉已签约量的40.57%，而东南亚国家因下游整体需求偏弱，美棉进口量较少。

图 3.2：美棉播种进度（%）



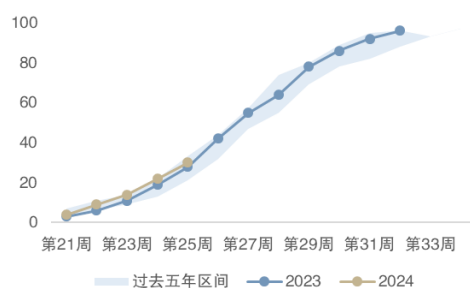
资料来源：USDA 南华研究

图 3.3：美棉优良率（%）



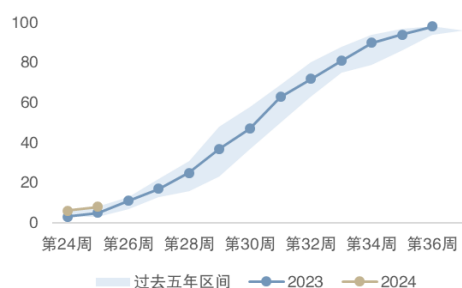
资料来源：USDA 南华研究

图 3.4：美棉现蕾率（%）



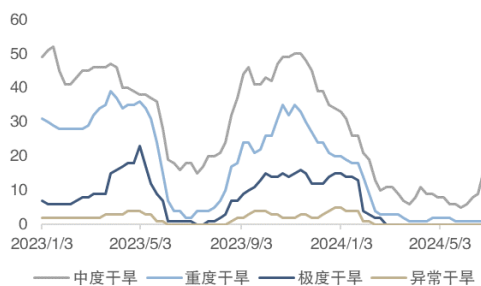
资料来源：USDA 南华研究

图 3.5：美棉结铃率（%）



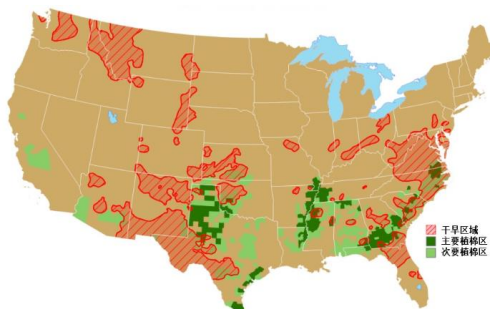
资料来源：USDA 南华研究

图 3.6：美国棉区旱情面积占比（%）



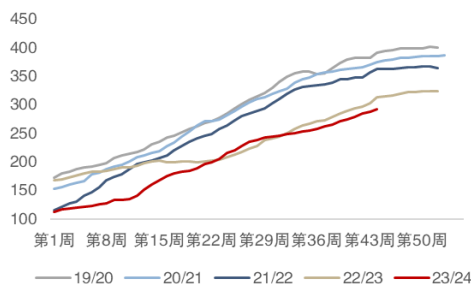
资料来源：USDA 南华研究

图 3.7：美国棉区旱情地图



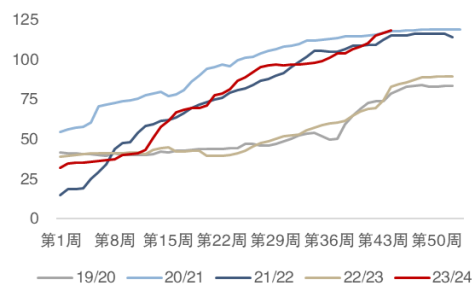
资料来源：BCO 南华研究

图 3.8：美棉年度总签约量（万吨）



资料来源：USDA 南华研究

图 3.9：中国美棉总签约量（万吨）

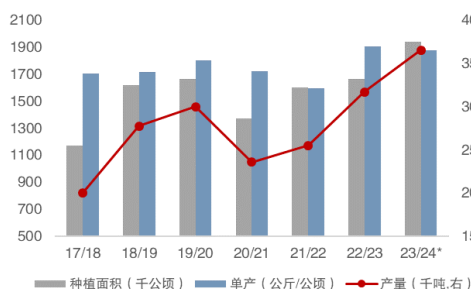


资料来源：USDA 南华研究

3.2 巴西澳棉丰产，未来产量仍存潜力

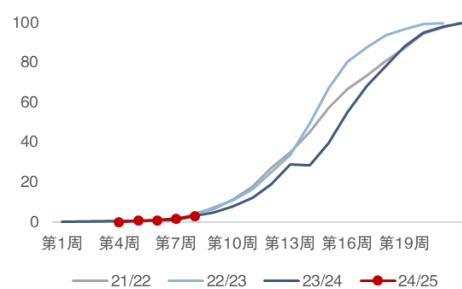
从8月起，截至5月，23/24年度巴西棉共出口235.2万吨，同比增加77.91%，其中约109.61万吨出口至中国，占比超五成，同比增幅193.07%。新年度截至6月16日，巴西棉收割进度为3.1%，同比提高1.6%，根据巴西国家商品供应公司最新发布的新年度预测，预计巴西棉在种植面积的扩张下，产量上调至365.71万吨，同比增加15.37%，出口量上调至271.5万吨，同比增加67.78%。从历年情况来看，巴西自身消费均使用本国棉花，其国内需求较为稳定，因此随着其产量的提高，其出口市场也不断扩张，从当前的预估情况来看，巴西棉库存偏高，后续或仍有较多的可出口资源。从未来的种植来看，巴西国内可耕种土地较多，但目前棉花仅占全国耕地量的不到1%，若国际市场需求上升，巴西东北部大豆及玉米的种植区可考虑改种棉花，则将存在100万公顷的潜在面积，产能可迅速增加五成。

图 3.10：巴西棉花出口量（万吨）



资料来源：巴西农业部 南华研究

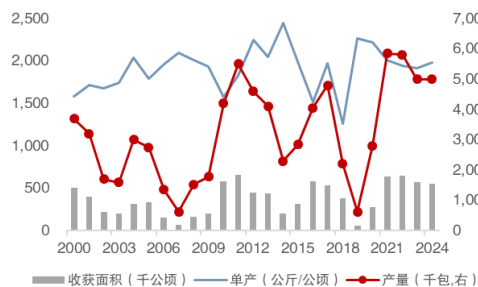
图 3.11：巴西棉收获进度（%）



资料来源：巴西农业部 南华研究

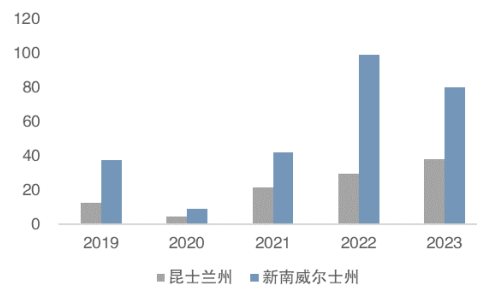
与此同时，澳大利亚新年度产量预计近110万吨，同比减少但处于历史较高水平，截至6月中旬，澳大利亚采摘进度约75%，加工进度约30%，分级检验进度约25%，整体收花时间有所延迟，但预计纤维质量良好。未来，澳大利亚棉区将在昆士兰州和新南威尔士州的基础上，新增西部棉区，从而更加接近中亚国家，加快出口速度，据澳大利亚棉商协会预计，未来5-10年澳棉产量将会增加50万-100万包。

图 3.12：澳大利亚棉花种植情况



资料来源：USDA 南华研究

图 3.13：澳棉产量分布（万吨）

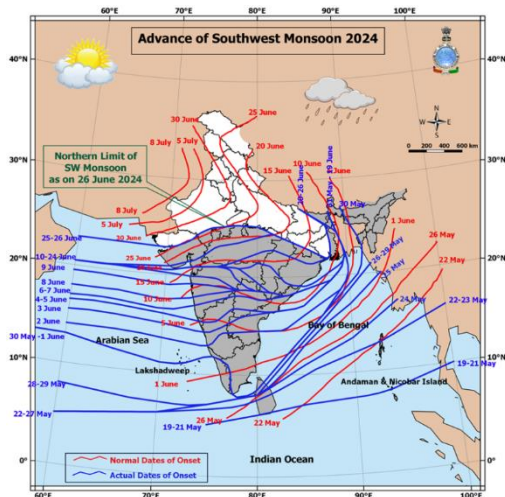


资料来源：澳大利亚棉协 南华研究

3.3 印度新年度 MSP 再度上调

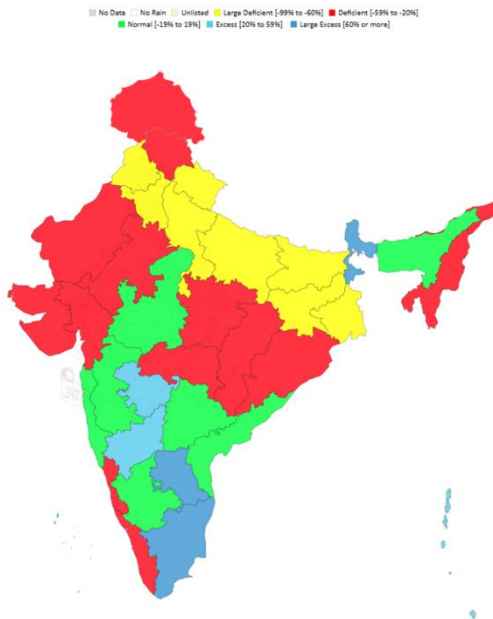
截至6月26日，印度西南季风已全面覆盖马哈拉施特拉邦并到达古吉拉特邦中部，国内累计降雨量较历史均值低19%，南部地区降雨充足，北部地区播种进度已超七成，但呈现持续高温，季风势头减弱，整体推进速度慢于预期，北部降雨量较历史均值低约51%，同时，在近年来的虫害及劳动力成本压力下，北部植棉面积或有所缩减。此外，随着棉农种植成本不断增加，24/25年度印度棉最低收购价格同比再度提高，中等纤维品种MSP价格从6620卢比/公担上涨到7121卢比/公担，增幅7.57%，长纤维品种MSP价格从7020卢比/公担上涨到7521卢比/公担，增幅7.14%。近年来由于印度产量不断减少，而下游需求保持疲态，其棉花贸易量有所下滑，随着新年度印度MSP的大幅调升，未来印度纺企的生产成本将进一步提高，或增加对进口棉的需求，进而影响全球的贸易格局。

图 3.14：印度西南季风进程（截至 6.26）



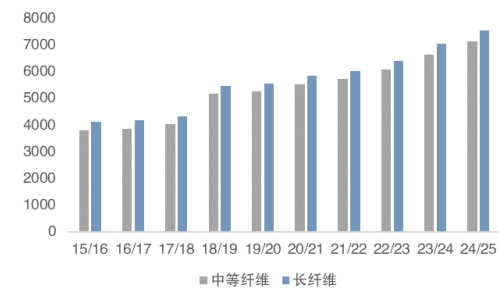
资料来源：印度气象局 南华研究

图 3.15：印度季风累计降雨量分布（截至 6.26）

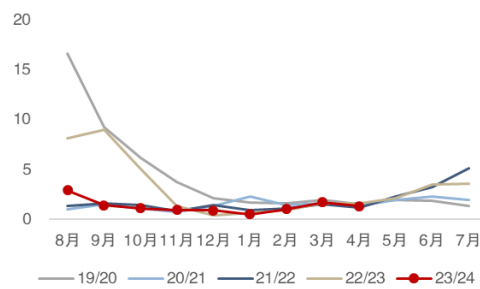


资料来源：印度气象局 南华研究

图 3.16：印度棉花 MSP 价格变化（卢比/公担） 图 3.17：印度棉花进口量（万吨）



资料来源：MAFW 南华研究



资料来源：BCO 南华研究

4. 棉花展望

上半年，下游在年初迎来一波补库行情但持续性欠佳，旺季整体订单量不及预期，棉纱在高库存背景下，价格率先回落，棉价则在纺企原料库存偏低的现实及新季种植面积下降的预期下维持震荡，但随着花纱价差不断走缩，内地纺企持续亏损，且新季疆棉长势良好，下游负反馈现象传导至棉花原料端，棉价也随之下行。

下半年，消费端的淡季特征或暂且持续，若棉花滑准税进口配额下放，内外价差有望进一步收敛，郑棉或存在较大的下行压力，可等待内外正套机会，但在“金九银十”旺季前，还需关注下游工厂在原料库存偏低时的补库意愿，以及八月新疆高温天气对新棉生长的影响，或存在波段性反弹。对于新年度收购季，今年轧花厂包厂热情明显降温，但产能仍呈过剩状态，若开秤时棉价偏低，“抢收”情况仍会发生，棉价或存在反弹机会，但若在供强需弱的大格局下，棉价反弹高度或有限。长期来看，新年度在全球棉花增产的预期下，若需求端未有显著回暖，国内外棉价上方仍存较大压力。

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

