

# 新年度棉花供需形势及展望

中信期货研究所 农业组

吴静雯

从业资格号：F3083970  
投资咨询号：Z0016293

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 2024年行情回顾

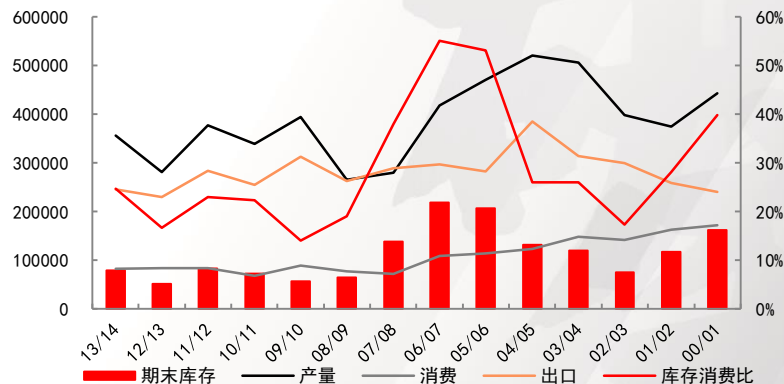


数据来源: 同花顺 中信期货研究所

## 24/25年度，美国及全球棉花增产，棉价承压

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2022/23	100	315	0	45	271	101	32.07%
2023/24	101	263	0	40	256	69	23.16%
2024/25	69	309	0	39	246	94	32.82%
2024/25（11月调整）	0	0	0	0	-4	4	2.00%
2023/24同比	1	-52	0	-4	-15	-33	-8.91%
2024/25同比	-33	46	0	-1	-10	25	9.66%

- 总体而言，长期来看，ICE棉价预计处于宽幅震荡格局当中，增产的背景下，棉价上方空间受限，而由于利空已在此前持续的下跌过程中得到逐步消化，下跌驱动也减弱。



数据来源：wind 中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

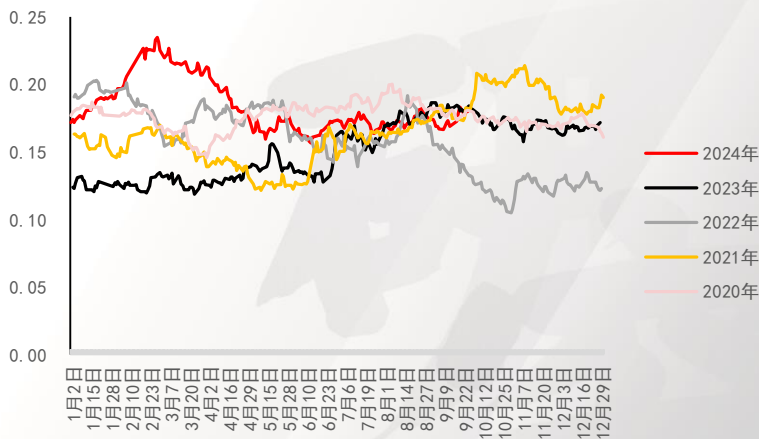
## 明年的海外棉花种植如何变化？

- 24/25年度，全球棉花产量已交易许久，四季度，北半球棉花集中收割，明年1季度末，将逐步开始关注2025年全球棉花种植情况。
- 美国方面，需重点关注1季度棉粮比价的变化。
- 巴西方面，预计维持高产。

巴西棉花供需平衡表：万吨、%

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
17/18	62.9	200.6	2	70	97.4	98.1	58.60%
18/19	98.1	277.9	0.2	72	161.4	142.7	61.14%
19/20	142.7	300.2	0.2	69	212.5	161.6	57.41%
20/21	161.6	235.9	0.5	72	201.7	124.3	45.41%
21/22	124.3	255.4	0.2	69	180.4	130.5	52.33%
22/23	132	317	0.4	69	168.5	211.9	89.22%
23/24	216.7	367.3	0.1	69.5	285.2	229.4	64.67%
24/25	229.4	366.5	0.1	70	286	240.1	67.44%

棉花与大豆期货比价



数据来源：wind Conab 中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 产量：24/25年度，新疆棉花预计增产近60万吨，面积扩种、单产提升



中国棉花平衡表（BC011月）

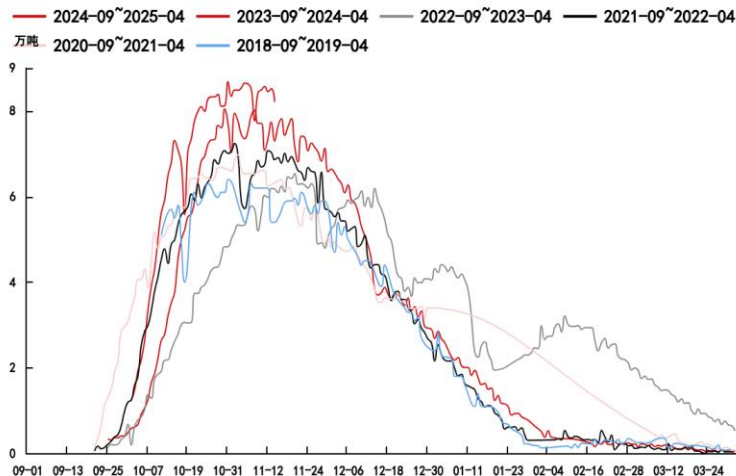
项目	2022/23	2023/24	2024/25
总供应	1386 (0)	1496 (0)	1534 (+13)
其中:期初库存	564 (0)	569 (0)	681 (0)
产量	679 (0)	601 (0)	653 (+13)
进口	143 (0)	326 (0)	200 (0)
总需求	817 (0)	815 (0)	815 (0)
其中:纺棉消费	770 (0)	774 (0)	775 (0)
其他消费	45 (0)	40 (0)	38 (0)
出口	2 (0)	1 (0)	2 (0)
期末库存	569 (0)	681 (0)	719 (+13)

- 新疆棉花预计同比增产近60万吨。根据中国棉花信息网11月调研情况，其预计2024年新疆棉花种植面积为3910万亩，同比增加6.7%，新疆棉花产量预计为619万吨，同比增10.6%，增量59万吨；内地种植面积400万亩，同比减少11.4%，产量为34万吨，同比减少18%；全国棉花种植面积为4310万亩，同比增加4.7%，产量为653万吨，同比增加8.6%。
- 产量预期可能再次上调？新疆籽棉收购量已超1700万吨，新疆皮棉产量或达到650万吨？

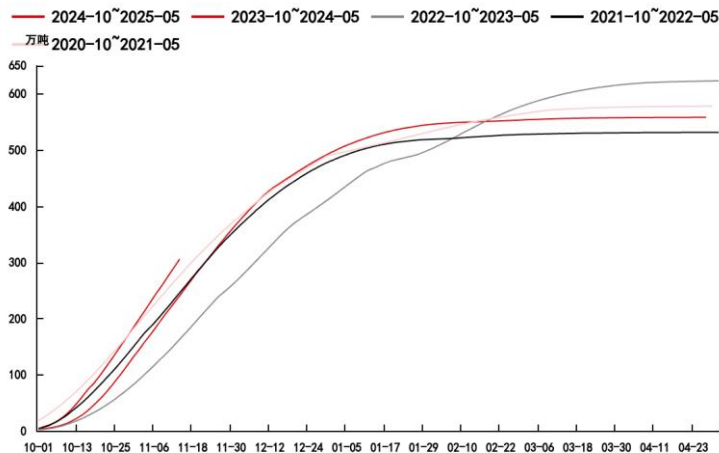
资料来源：BC0 中信期货研究所

# 加工进度：新疆皮棉累计加工量达340万吨，新年度增产的现实压力随着上市进程的推进将提前到来

## 新疆皮棉日加工量



## 新疆皮棉累计加工量



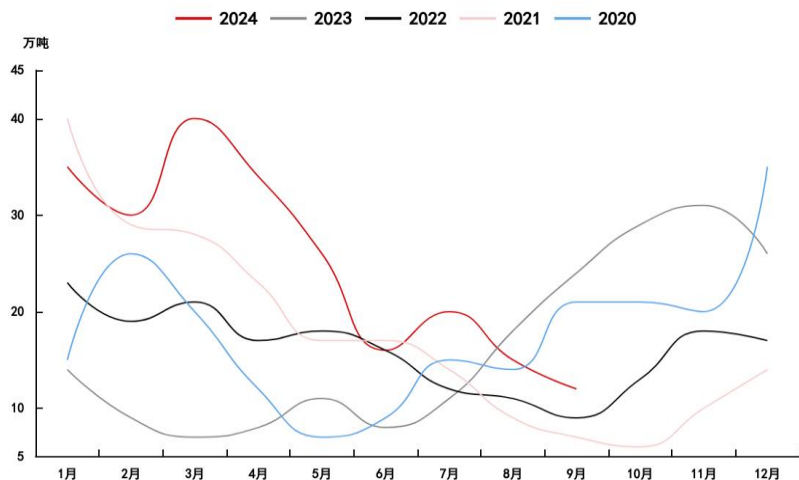
- 采摘基本完成，进度快于往年同期。
- 加工量同比增加。据全国棉花交易市场数据统计，截止到2024年11月18日，新疆地区皮棉累计加工总量338.59万吨，同比增幅24.74%。其中，自治区皮棉加工量225.86万吨，同比增幅33.34%；兵团皮棉加工量112.73万吨，同比增幅10.46%。

数据来源：中国棉花信息网，中信期货研究所

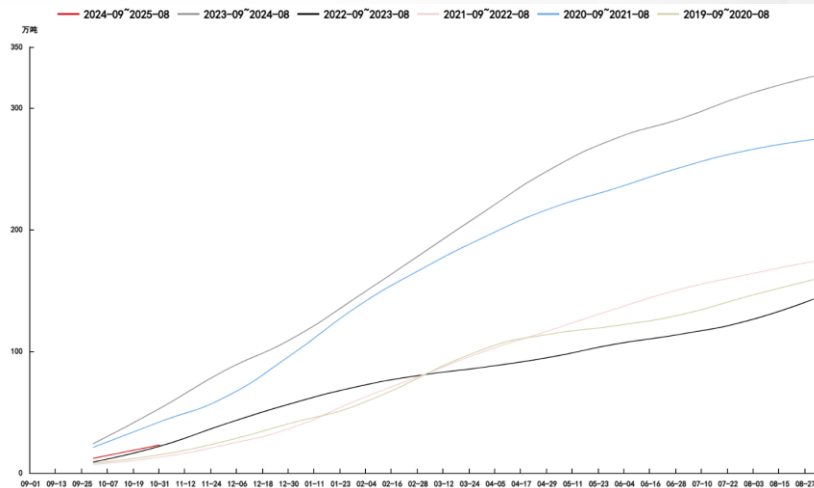
## 进口：24/25年度，进口量预计大幅缩减

- 23/24年度，进口利润提升叠加配额外采购增多，棉花进口量大增。23/24年度累计进口326万吨，同比+183万吨；进口轮入量预计在100万吨以上；
- 24/25年度，配额外采购或降，棉花进口量预计大幅缩减
- 24/25年度（9-10月）累计进口量23万吨，同比-30万吨；
- 24/25年度使用配额的可进口数量=2024年固定的89.4万吨在9月之前没用完的量+2024年滑准税配额20万吨+2025年固定的89.4万吨+2025年滑准税配额在8月底之前下发的数量；
- 21/22年度和22/23年度，棉花总进口量为174万吨和143万吨；
- 24/25年度进口量可能在150-170万吨，目前市场机构认为在200万吨左右。

棉花月度进口量



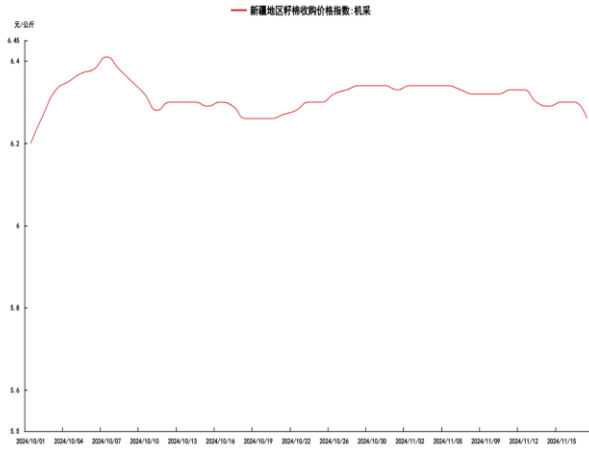
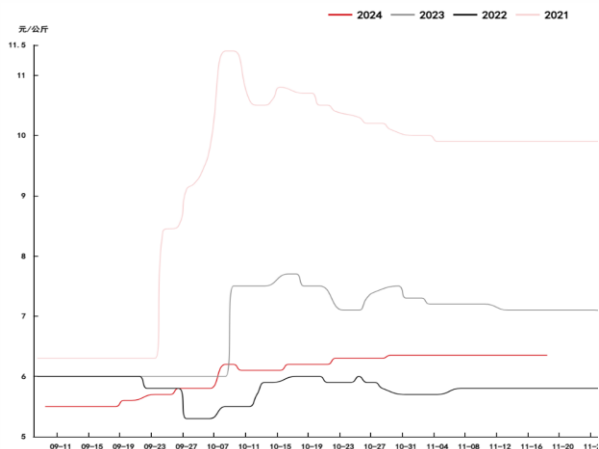
棉花累计进口量



数据来源：海关总署，中信期货研究所

# 新棉成本：收购基本完成，新棉成本基本已固化

## 籽棉收购价



## 皮棉加工成本折算表（元/吨）

衣分：38%，加工费		棉籽（元/公斤）				
1000，耗损13%		2.00	2.10	2.20	2.30	
籽棉（元/公斤）	5.5	12895	12766	12637	12508	
	5.6	13158	13029	12900	12771	
	5.7	13421	13292	13163	13034	
	5.8	13684	13555	13426	13297	
	5.9	13947	13818	13689	13561	
	6.0	14211	14082	13953	13824	
	6.1	14474	14345	14216	14087	
	6.2	14737	14608	14479	14350	
	6.3	15000	14871	14742	14613	
	6.4	15263	15134	15005	14876	
	6.5	15526	15397	15268	15139	
	6.6	15789	15661	15532	15403	
	6.7	16053	15924	15795	15666	

- 今年籽棉收购价低开，波动率较往年下降，目前由于收购基本完成，成本已经固化。
- 按照中国棉花信息网数据，机采棉（籽棉毛衣分40%）收购指数算数平均值为6.31元/公斤。
- 期现价差背离幅度低于往年。

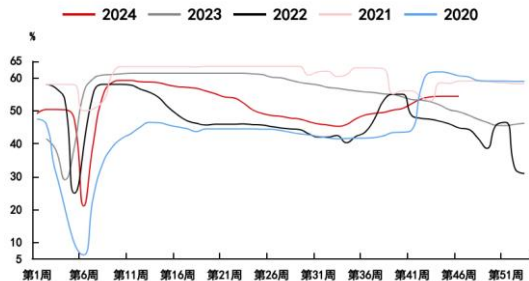
数据来源：钢联数据，中国棉花信息网，中信期货研究所



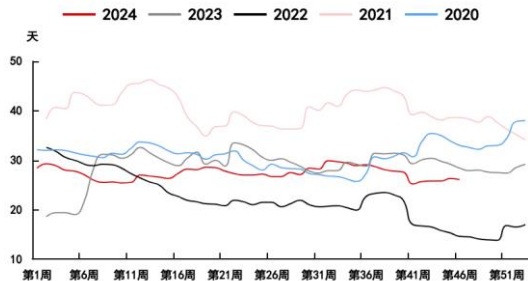
# 纺织端需求：棉纺织需求一般，纺织端维持原料低库存



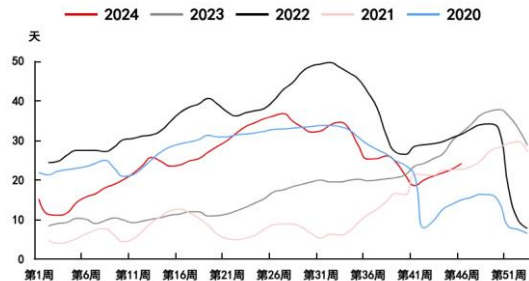
## 纯棉纱厂负荷环比0至54.4%



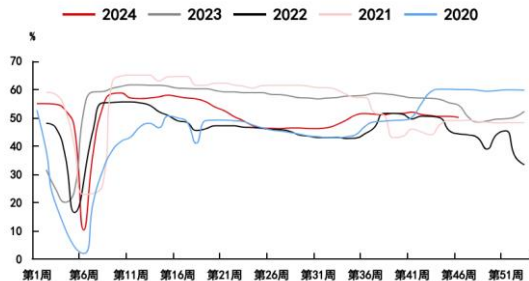
## 纺企棉花库存环比-0.2天至26.1天



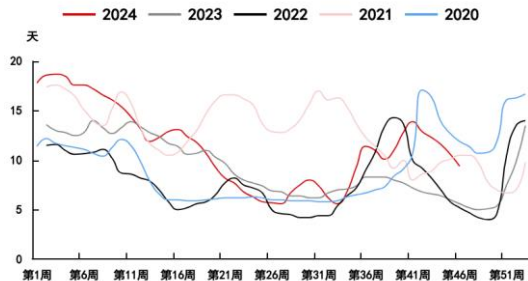
## 纺企棉纱库存环比+1.4天至24.2天



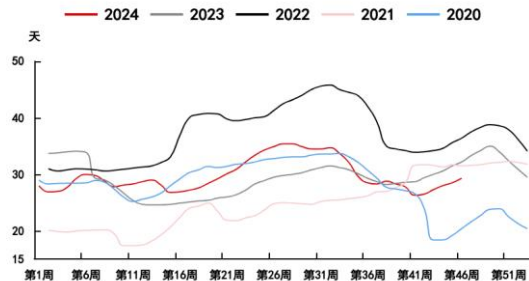
## 全棉坯布负荷环比-0.4%至50.1%



## 织厂棉纱库存环比-1.2天至9.4天



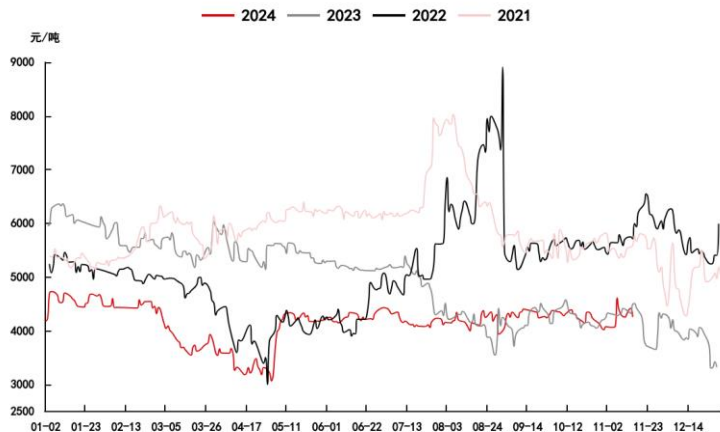
## 全棉坯布库存环比+0.8天至29.3天



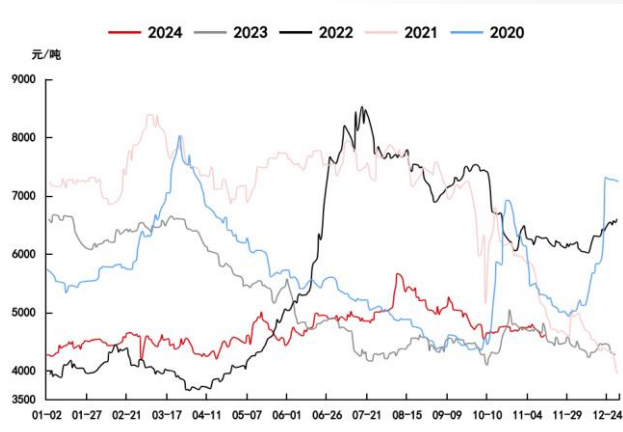
数据来源：TTEB，中信期货研究所

# 纺织端需求：纺纱利润处于低位，采购随用随买，2024年的纺织端具有较强的季节性特点

棉纱-棉花\*1.1（期货）



棉纱-棉花\*1.1（现货指数）



- 2024年，由于终端纺服需求一般，棉价缺乏强上涨预期，且纺织企业利润不佳，纺织厂保持随用随买的心态，维持尽可能的低原料库存的状态，需求端对棉价的潜在利空及利多均不强；同时，季节性特点强，需求的淡旺季带来的成品累库、去库给予棉价阶段性的小幅度的利空和利多。

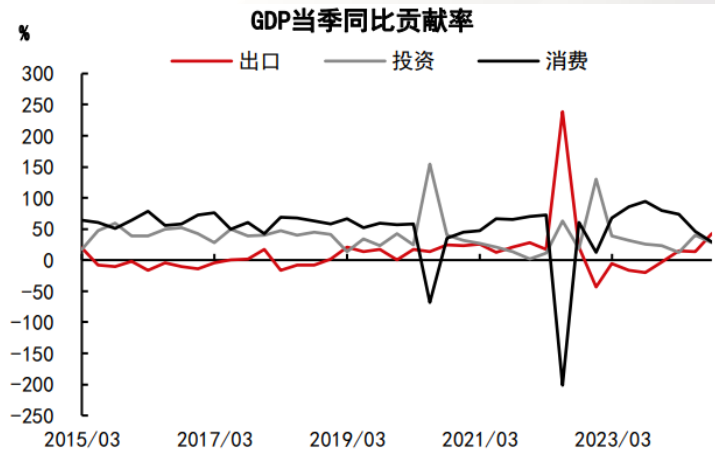
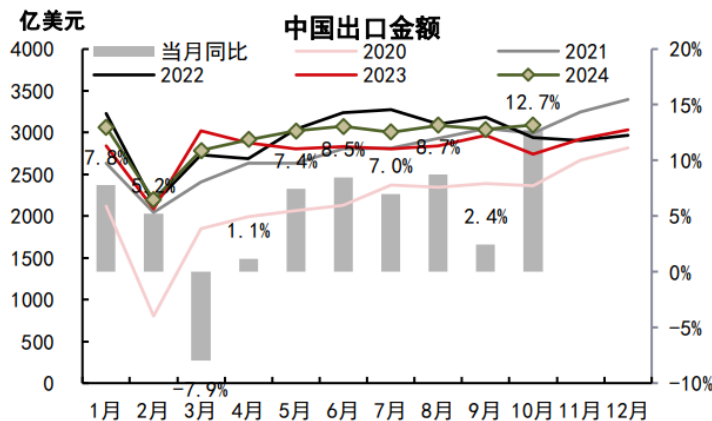
数据来源：万得，中信期货研究所

## 国内经济当前表现为外需强于内需

- 今年以来我国出口保持相对强势的状态，在内需修复相对缓慢的阶段，成为拉动我国经济的主要分项。一方面，截至今年前 10 个月，按美元计价，前 10 个月我国进出口总值 5.07 万亿美元，增长 3.7%。其中，出口 2.93 万亿美元，增长 5.1%；进口 2.14 万亿美元，增长 1.7%；贸易顺差 7852.7 亿美元，扩大15.8%。
- 今年出口保持强势的核心原因，一方面受益于人民币相比去年而言有所贬值，汇率优势叠加企业纷纷转向出海，除欧美以外其他地方出口增速持续保持高增。另一方面我国新三样等新兴产品具备显著的成本优势，对外有明显的吸引力，相关产品高增保证我国出口仍能维持增长势头。另一方面，从对 GDP 当季同比贡献率来看，出口从一季度的 14.5%上涨至第三季度的 42.9%，除疫情以外首次反超投资和消费的贡献率，反映当下外需的重要性相比往年已显著增加。在内需修复相对缓慢的阶段，后续需重点关注外需持续性以及潜在风险。

2024 年中国出口金额累计同比上涨超过 5%

当前出口对 GDP 贡献率持续提升，已超过投资和消费



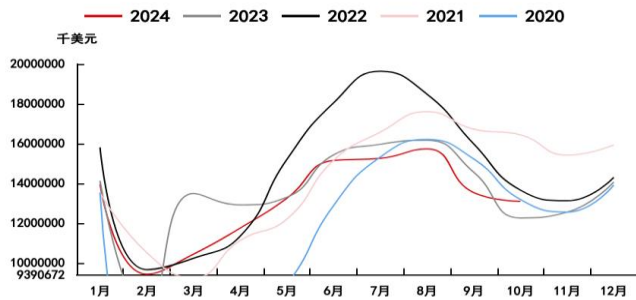
数据来源: wind 中信期货研究所

**重要提示:** 本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

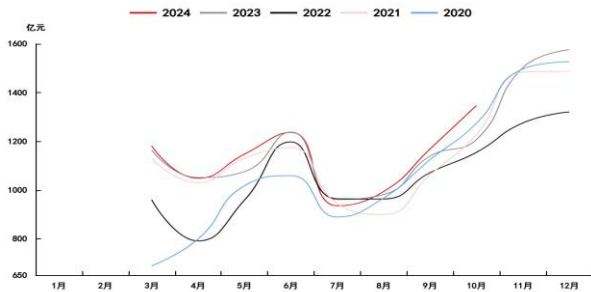
## 终端需求：今年终端棉纺需求整体疲弱，出口好于内需，明年机遇和挑战并存

- 今年以来，纺服内需及出口整体同比略增，但具体到棉纺织制品需求一般。
- 2024年1-10月，服装及衣着附件出口金额为1312亿美元，同比下滑0.7%，纺织纱线、织物及其制品出口金额为1167亿美元，同比增加4.1%。2024年1-10月，服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额为11571亿元，同比增加1.1%。
- 今年外需市场较内需市场更旺。
- 明年内需→国内财政发力效果，外需→美加税政策的影响

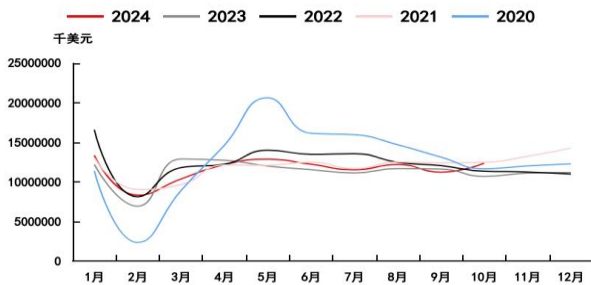
服装及衣着附件：出口金额：当月值



零售额：服装鞋帽、针、纺织品类：当月值



纺织纱线、织物及制品：出口金额：当月值



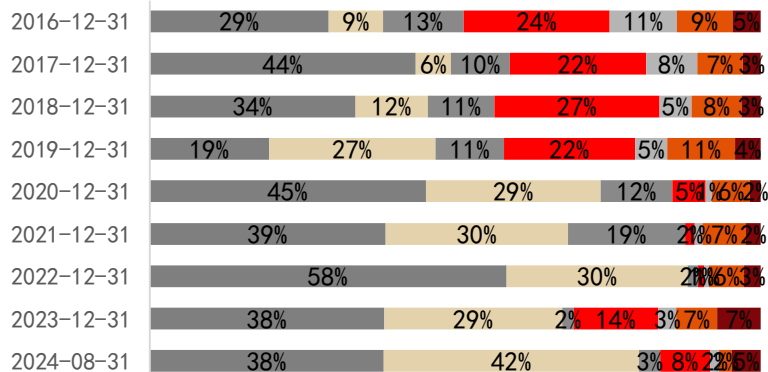
资料来源：同花顺 中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

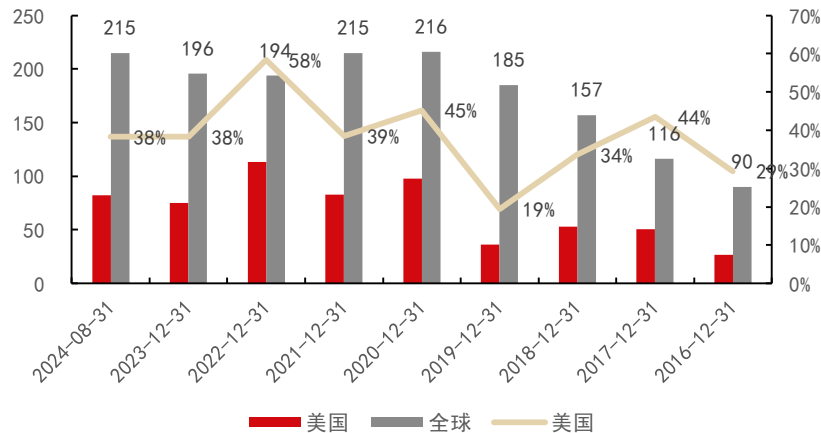
# 我国进口棉花来源国占比变化

## 中国进口棉花来源分布

■ 美国 ■ 巴西 ■ 印度 ■ 澳洲 ■ 中亚 ■ 非洲 ■ 其它



## 中国棉花进口数量及占比

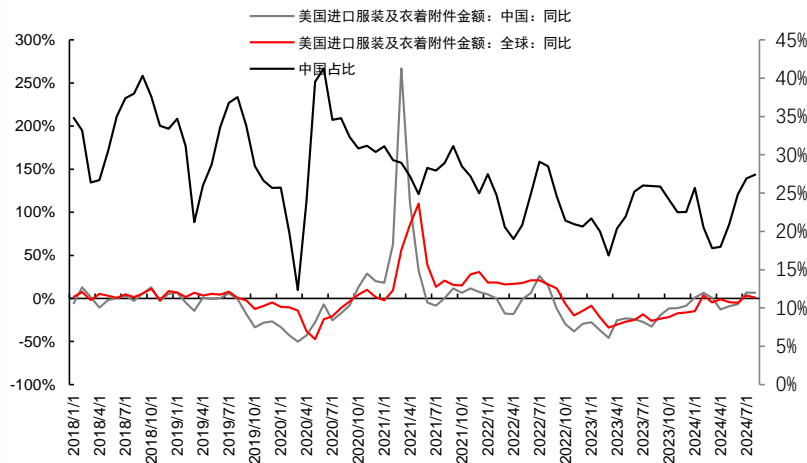


- 棉花进口占比变化：2019年以前，前三大进口国，美国、澳洲、巴西；2019年受贸易摩擦影响，美国占比大幅萎缩，2020年起复苏；澳洲占比经历萎缩目前有所复苏；近五年，巴西占比趋势性增加，目前已较五年前大幅提升；目前，美国占比约40%左右。

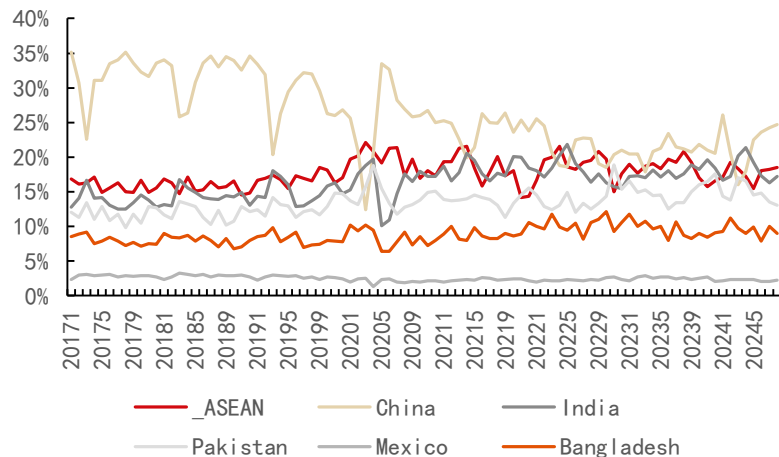
数据来源：USDA, TTEB, 中信期货研究所

# 美国自中国进口棉制品数量占比近年来下滑

## 美国自中国进口服装及衣着附件金额占自20年趋势性下滑



## 美国棉制品进口来源国占比



- 美国自中国服装进口金额占比：2020年下半年起趋势性下滑，今年Q2起有所复苏，截至24年8月占比27%；
- 美国自中国棉制品进口数量占比：2020年下半年起趋势性下滑，今年Q2起有所复苏，截至24年8月占比25%；

数据来源：USDA, TTEB, 中信期货研究所



## 中国纺服出口分布变化

- 中国纺服出口分布中，流向美国的占比的趋势性不显著，目前占比16%上下。
- 中美之间棉纺织服装的贸易联系仍较为紧密，若美国对中国加征关税，同时中国对美国棉花进口也加征关税，那么中国对美国棉花进口，以及中国对美国纺服出口均将受到影响。但相比特朗普1.0的中美贸易摩擦时期，特朗普2.0对中国棉花消费量的影响和对棉价的利空将有所弱化。原因在于，从2021年起，中国出口美国的棉纺织服装逐步以进口棉为原料，因此，若后续加征关税，将影响的是以进口棉和化纤等其它纤维为原料生产的出口至美国的纺服制品，对新疆棉的消费影响有限。此外，市场预期美国关税政策落地时间可能发生在明年2-3季度，在此之前，关注是否有中国出口订单在过渡期集中爆发的情况，24/25年度的国内外棉花消费也不宜过分看空。



我国纺服主要市场占比变化		
年份	美国	欧盟27
2017	16.9	14.35
2018	17.66	15.16
2019	16.63	14.8
2020	18.68	18.2
2021	18	15.03
2022	17.47	15.42
2023	15.68	13.06
2024（截至9月）	16.57	13.5

数据来源: TTEB 万得 中信期货研究所

- **宏观面。**2024 年国内外重要政策变量相继确认。国内宏观关注化债效果，库存去化预期下房价是否企稳，以及通缩循环能否打破。海外关注美国新政府政策实施带来的通胀预期变化对美联储货币政策的影响以及出口实际冲击情况。
- **供给端。**1) 国内：24/25年度，新疆大幅增产（560增至620~650）；因进口利润提升及国储大量采购进口棉，23/24年度进口量大增，24/25年度进口量预计同比下降。2) 国外：24/25年度，美国及全球增产；明年2季度起，关注新棉种植前景，巴西预计延续增产格局，美棉关注粮棉比价对植棉面积的影响。小结：从种植意愿来看，明年全球及中国植棉面积减少的预期暂时看不到，供给端缺乏大涨驱动。
- **需求端。**1) **利多：**美国经济软着陆，美联储开启降息周期，或推动商品需求复苏，明年全球棉花消费或缓慢增加。2) **利空：**特朗普2.0“对外加税”的政策主张使得明年海外经济前景和棉花消费存在不确定性，中美棉纺织贸易关联紧密，加税政策利空棉价，但相比特朗普1.0时期，2.0对中国棉花消费量的影响和对棉价的利空将有所弱化。
- **综合来看，**棉价处于中低估值，但不论是宏观面抑或是基本面，目前均缺乏上行驱动。当前至明年Q1，棉价预计维持区间震荡，参考13500-14500元/吨，上有套保压力，下有新棉成本、轧花厂挺价及下游采购（关注年底至Q1出口订单是否好转）支撑。Q2关注新棉种植、天气情况，若面积下滑或天气不佳，或带来利多，反之上行驱动较弱；此外，关注库存去化情况，验证24/25年度新疆棉产量是否虚高。年中美国关税落地，或在情绪上利空棉价，带来阶段性底部。
- **操作层面：**趋势性行情难有，关注波段交易；以及利空预期落地后，基于低估值的低多机会。
- **风险因素：**宏观异动、需求变动。

数据来源：中信期货研究所



# 【中信期货机构服务平台】邀您体验高质量投研！



## 业务功能全覆盖

平台横跨研究服务、路演会议、行情资讯、资产管理、场外衍生品、业务办理等模块。



全面覆盖商品、权益、固收市场，满足机构客户查询、订阅研报的研究服务需求



聚合路演直播，为客户提供查看、订阅、报名、参会以及回放的全链路场景



多维度丰富的投研报告/路演集结于此，助您及时掌握市场深度走向，不落当下的每一次深度观点碰撞。金牌团队集体亮相，为您推送专业的市场声音。



PC端入口

<https://inst.citicsf.com>



## 免责声明



- 除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。
- 如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。
- 此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。
- 尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。
- 此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。
- 中信期货有限公司

# 致谢



中信期货  
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层