



混沌中把握波段机会

2025年1月5日

国联期货农产品事业部

徐亚光 从业资格证号：F03093235
投资咨询证号：Z0017169

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011] 1773号



CONTENTS

目录

01

当前的棉纺困境

03

行情展望

02

国内外供需形势



CONTENTS

目录

01

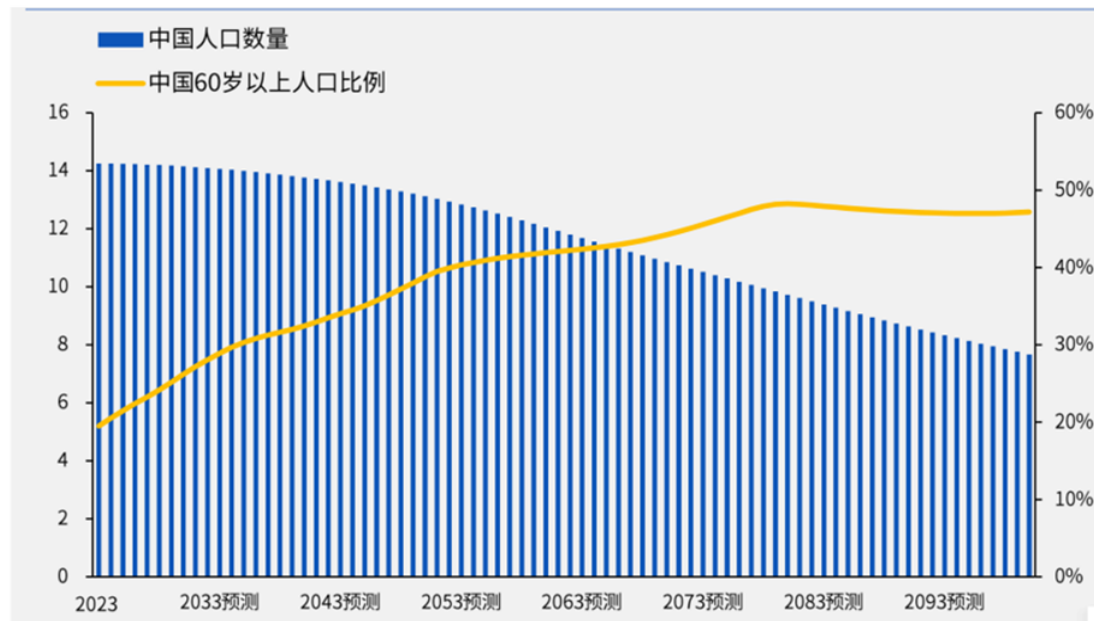
当前的棉纺困境



棉纺正在步入周期性变局

1、人口红利消退：从人口总量看，2022年全国人口首次负增长，当年减少85万人，2023年进一步扩大至减少208万人。从自然增长率看，2022年为-0.6‰，2023年进一步降至-1.48‰。在总量减少的情况下，有效需求不足会越发明显，棉纺终端消费弱化是趋势。

中国人口数量及60岁以上人口比例（亿人；%），2023-2100预测



GDP 平减指数和CPI





棉纺正在步入周期性变局

- 2、同时传统的依靠房地产和债务驱动的粗犷经济增长动能进入尾声，经济转型阵痛期非必须消费品的纺织品服装首当其冲受到负面应影响，是受打击最大的行业。
- 3、世界大国博弈有望加大：劳动密集型的中国棉纺产业受到牵连将是常态化。川普当选引发中国棉纺行业贸易战担忧，更何况如果整体西方政治向右转对中国更不利。

日本户均消费支出增速，年平均，%					
	1981-1989		1990-1997		1998-2003
	消费高增		消费放缓		消费下降
总消费支出		3.0		1.4	-1.6
食品		1.4		0.4	-1.8
住房		3.6		5.4	-1.5
公用		2.5		3.3	-0.1
家具家用		2.2		0.2	-2.7
服饰		2.1		-1.4	-5.3
医疗		3.8		3.5	2.3
药品		5.4		3.7	3.8
医疗服务		2.5		3.4	2.6
交通通信		5.0		2.6	1.3
私人交通		5.7		2.7	0.7
通信		3.6		3.7	5.3
教育		5.6		1.6	-2.1
文娱		4.2		1.9	-1.3
其他		3.4		1.0	-2.7
个护服务		1.4		2.3	-1.1
个护商品		4.1		2.1	0.3
个人物品		4.5		-0.3	-3.8
烟草		-1.2		-1.7	-0.6



棉纺正在步入周期性变局

4、中国进入经济低速增长期叠加政治博弈加剧，衍生风险也不利于行业，未来中国进入老龄化、经济低速经济增长后，货币宽松将是常态，叠加国外利率政策逐步正常化，叠加大国博弈政治博弈加剧，人民币汇率较大波动将是常态化。规模企业供应链企业贸易环节蓄水池功能逐步弱化是历史趋势，中国棉纺金融供应链将逐步弱化，利用不合理的资金成本优势进行贸易性融资不再适合或融于系统性防控金融系统风险背景。

5、因为中国棉纺上中下游产能均严重过剩，未来几年低利润和亏损将伴随着整个产业。出路？国内纯棉纱线向新疆转移是大趋势，海外方向越南投产比较热门，主要考虑是成本及海外订单。纱线端考虑往下游整合至织布，去中间环节。

6、中国金融后宽松时代，宏观资金和游资宽松带来的棉花期货投机波动率加大常态化。



CONTENTS

目录

02

国内外供需形势

全球：USDA预估全球继续累库

USDA全球棉花平衡表预估（12月）

全球	2020/21年度	2021/22年度	2022/23年度	2023/24年度	2024/25年度	同比
期初库存（万吨）	1716	1583	1543	1651.6	1614.7	11
产量（万吨）	2483	2494	2539	2459.9	2555.8	95.9
进口（万吨）	1060	940	820	958	919.9	-38.1
总供应量	5259	5017	4902	5069.5	5090.4	20.9
出口（万吨）	1057.6	932	797.9	971	920	19
消费（万吨）	2704	2520.3	2452.5	2489	2521	32
总消费	3761.6	3452.3	3250.4	3460	3441	103
期末库存（万吨）	1583	1543	1651.6	1614.7	1649.4	34.7
库存比	58.54%	61.22%	67.34%	64.87%	65.43%	0.55%

数据来源：USDA 国联期货农产品事业部

全球：新年度供需双增 预期仍是供大于需格局

全球主要国家产量变化

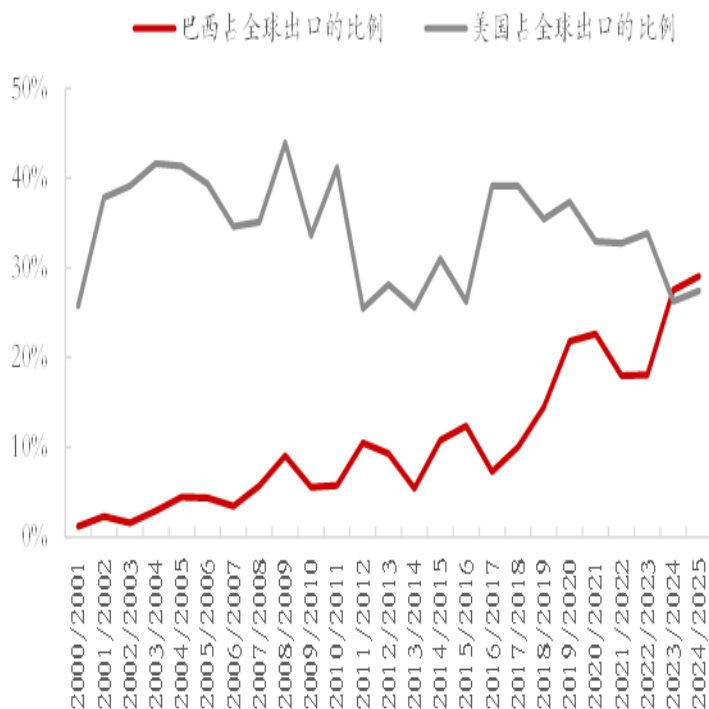
产量	中国	美国	印度	巴基斯坦	澳洲	巴西	全球	全球同比
2019/2020	597.7	433.6	620.5	135	13.6	283.04	2594.8	-4.41%
2020/2021	644.5	319	598.7	98	61	300	2473.5	-4.67%
2021/2022	581.3	381.5	529.07	130.6	127.4	235.58	2486	0.51%
2022/2023	669.5	315	572.62	84.9	126.28	255.17	2532.3	1.86%
2023/2024	595.5	262.7	553	152.4	108.9	317.2	2459.5	-2.87%
2024/2025	614	310.4	544.3	119.7	108.9	368	2555.8	3.92%
同比	3.11%	18.16%	-1.57%	-21.46%	0.00%	16.02%	3.92%	

全球主要国家消费变化

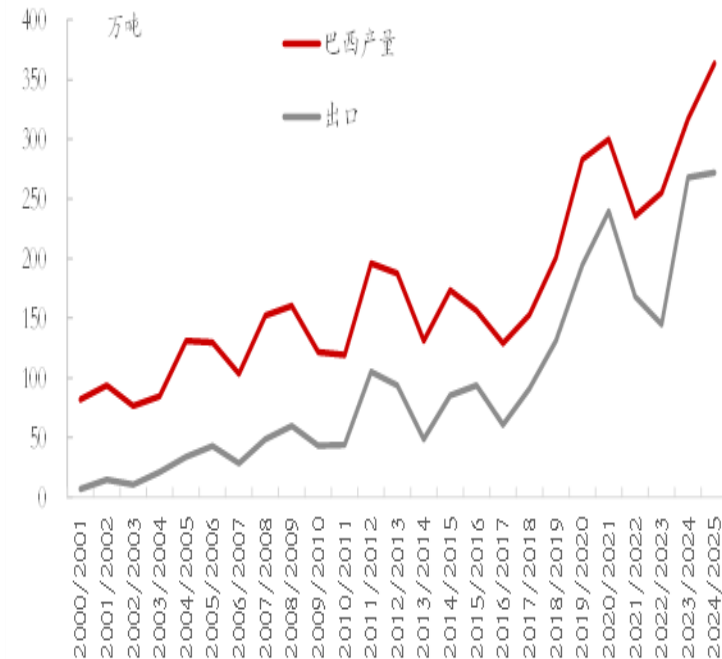
消费	中国	印度	巴基斯坦	孟加拉	土耳其	越南	全球	全球同比
2019/2020	740.3	446	206.8	152.41	155.67	143.7	2284.84	-13.11%
2020/2021	892.7	566	235	189.4	181.8	159	2711.4	18.67%
2021/2022	727.2	544.3	233	191.6	187.24	146	2520.3	-7.05%
2022/2023	820.8	533.4	189.42	167.6	163.29	140.4	2452.4	-2.69%
2023/2024	828.2	555.2	211.2	168.7	143.7	143.7	2489.2	1.50%
2024/2025	816.5	566.1	215.5	169.8	152.4	154.6	2521.1	1.28%
同比	-1.41%	1.96%	2.04%	0.65%	6.05%	7.59%	1.28%	

全球：巴西供应大增带来的棉花全球定价格局的变化

巴西和美棉出口占比



巴西历年产量和出口占比



1、巴西产量易增难降

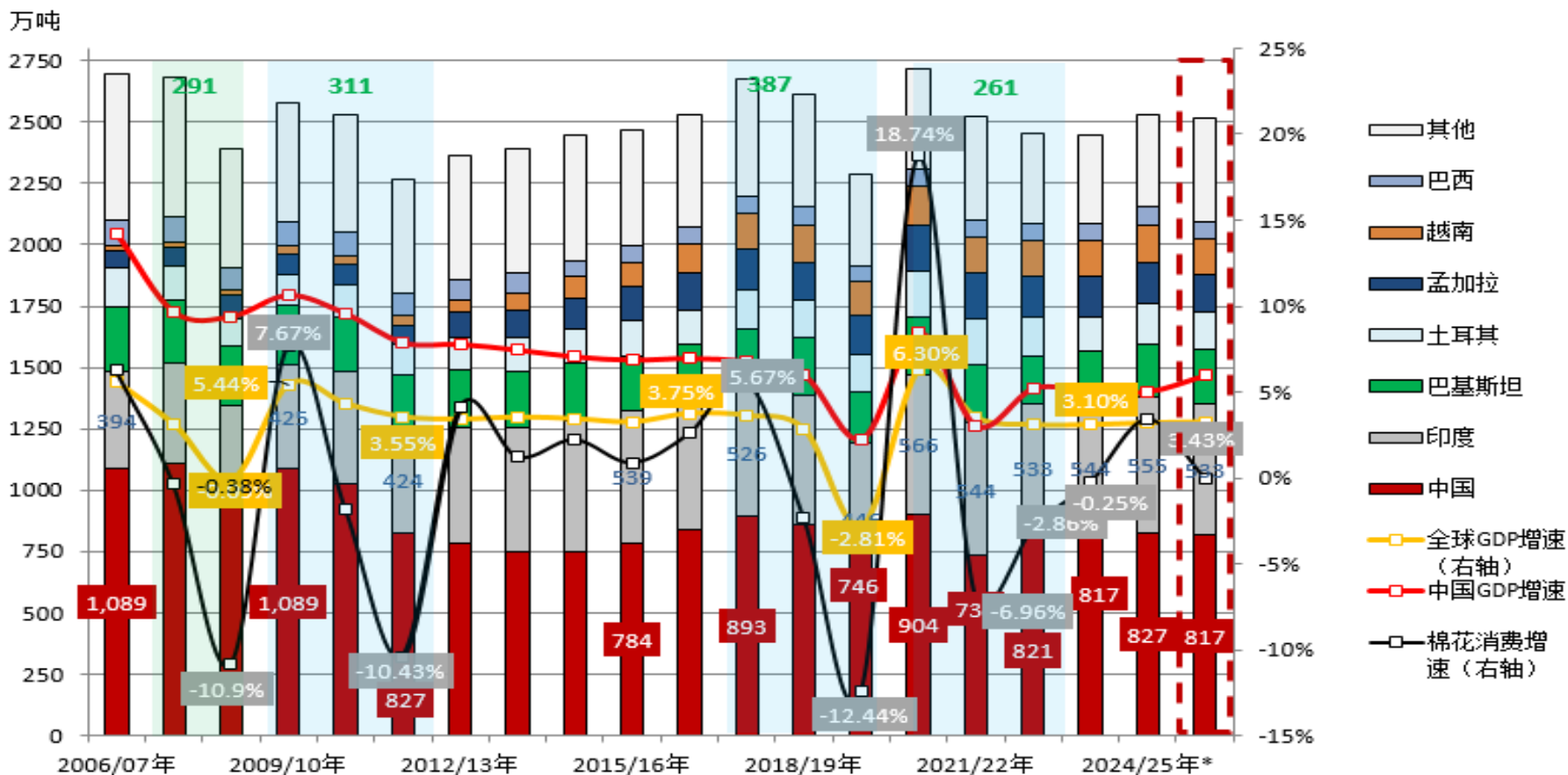
2、巴西棉花的增产弥补了全球其他主产国棉花的减产，导致全球产量稳定。则其他国家产量的恢复将体现出利空：天气正常就是利空、棉粮比价高了也是空，棉市受粮食作物价格影响加大

3、美国定价权削弱，需求端的定价权增强。巴西收获相对早于美国，在销售时期上更具优势，叠加中美关系摩擦不断，美国需求会受到较大影响

4、市场的波动依赖于需求的弹性、外部灾害性天气是否出现、外部宏观的变化，市场赚钱效应减弱

全球：全球棉花需求仍有调降空间

图 2006-2024年度全球棉花主要消费地区变化与全球GDP增速变化比较



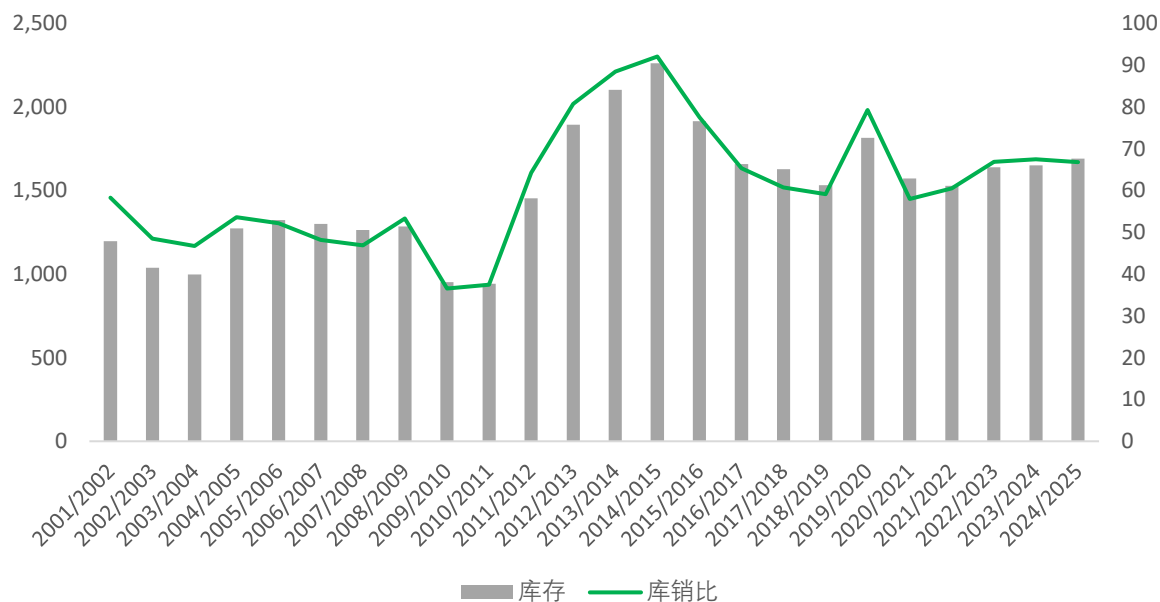
IMF最新预测未来五年全球经济增长将保持在约3%，是IMF自1990年以来作出的最低中期经济增长预测，远低于过去二十年3.8%的平均水平。

发达经济体增速22年2.6%→23年1.5%→24年1.4%）及其给棉花需求带来的制约。

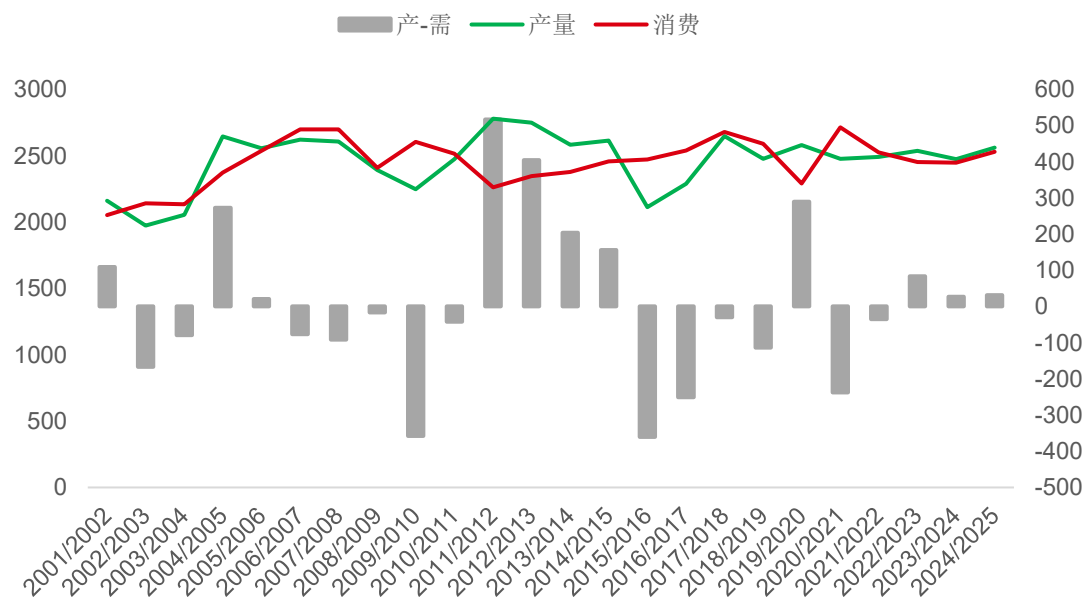
23/24年度全球棉花消费USDA预期从最初6%一路下调，24/25年度预期仍有下调空间。

全球：新年度仍是供大于需预期

全球棉花库存和库销比



新年度全球棉花预计继续过剩



数据来源：USDA 国联期货农产品事业部

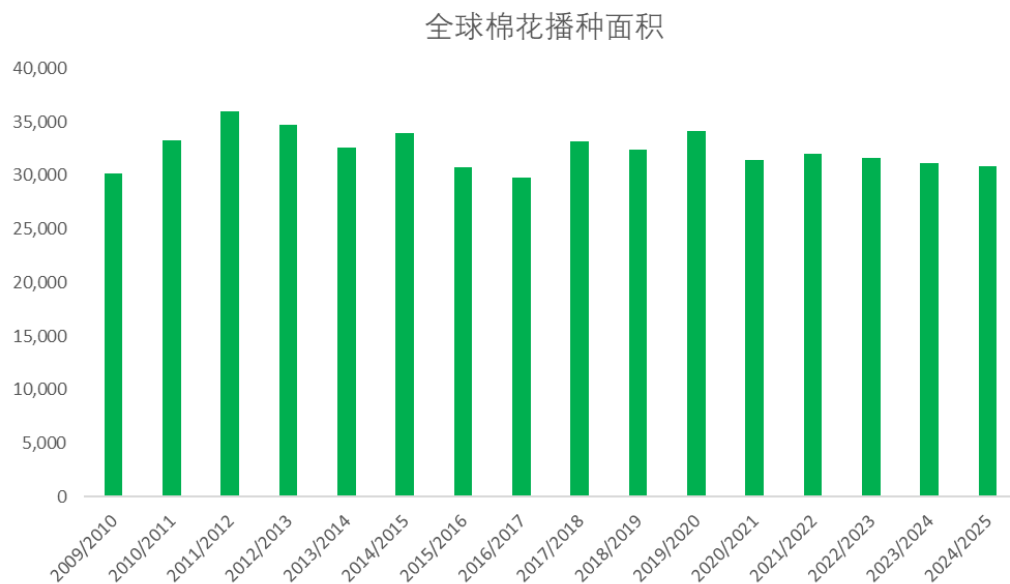
预期供应：价虽跌但产量难降

巴西：种植成本相对低，24年未亏损，24/25年度巴西种植面积预计继续增加，新年度年度继续增产的预期可能对24/25年度美棉销售不利。

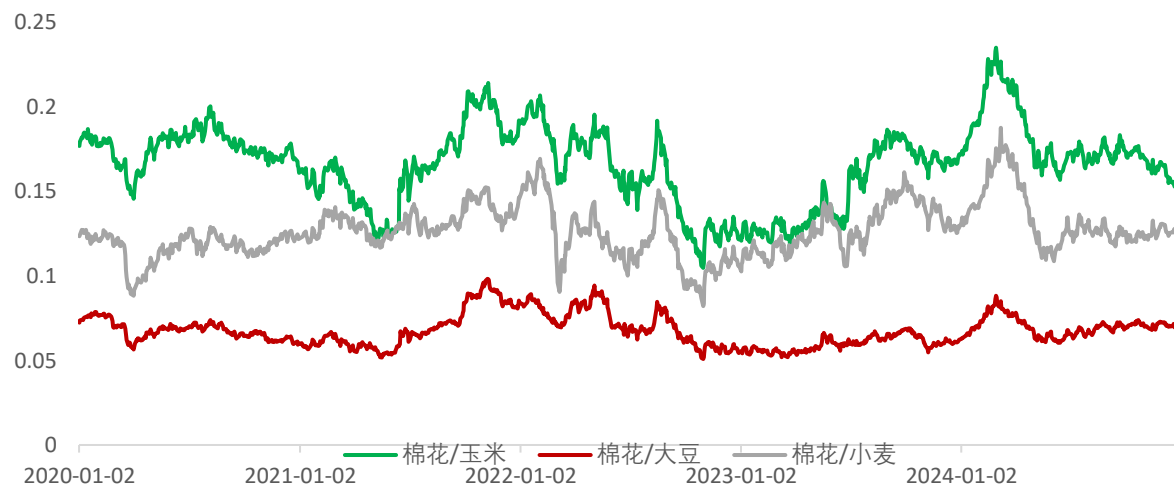
美国：从下年度棉花与大豆、玉米的比价关系看，比价处于10年均值下方附近，目前来看，棉花种植面积收缩的驱动还不是很明显。

中国：今年新疆农户种植粮食以及青贮、茴香、辣椒等经济作物都不挣钱，唯一只有种植棉花因直补政策而能保底，预计2025年新疆棉花种植面积易增难降。

全球棉花播种面积



棉粮比价

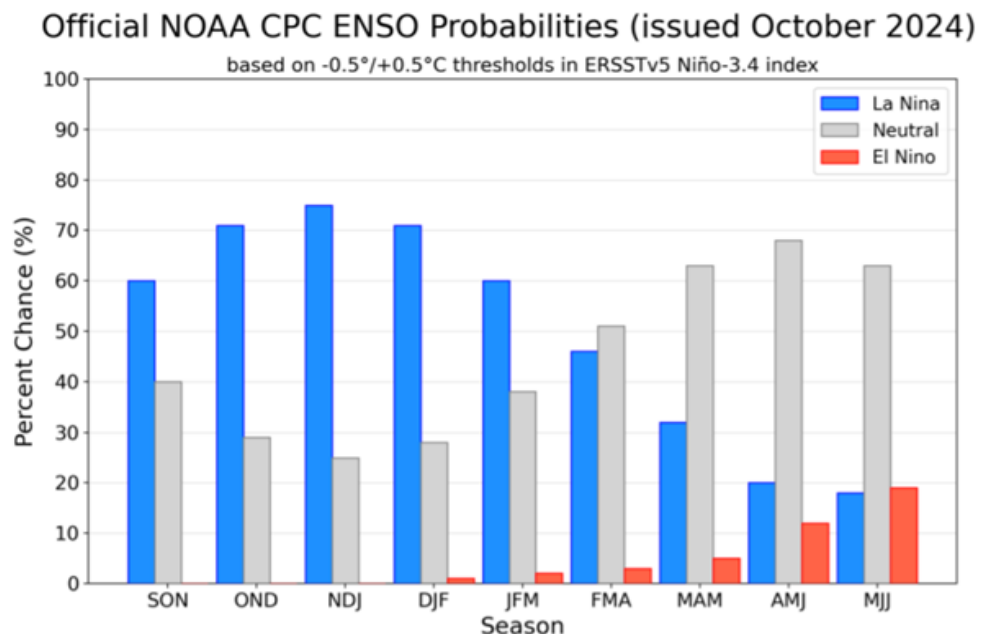


预期供应：天气暂时难有大的扰动

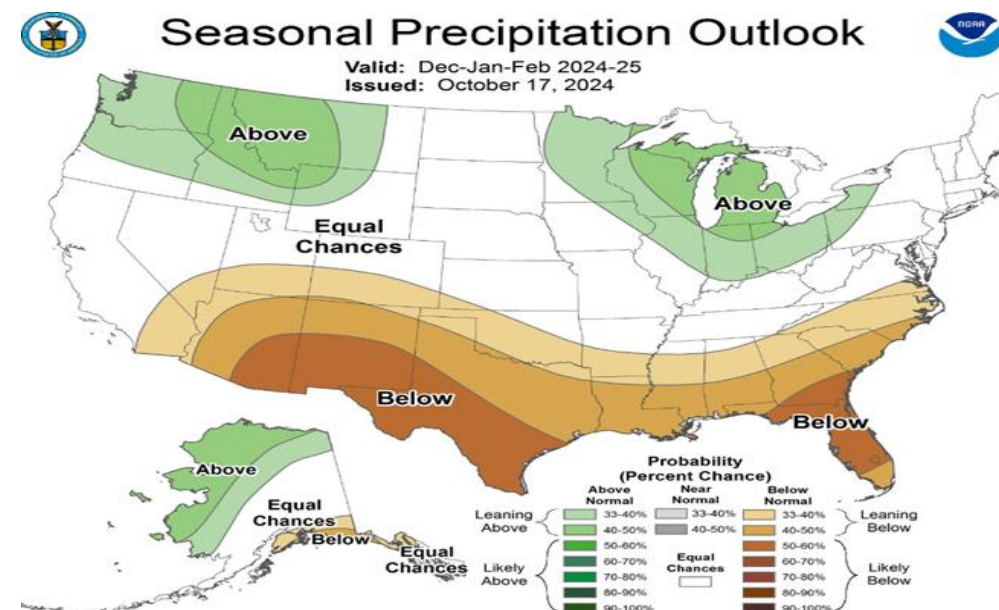
根据CPC对于2025年度enso气候展望报告显示，拉尼娜现象预计于2024年底出现，于2025年春季结束，并认为此次拉尼娜现象表现微弱，持续时间也比其他历史事件短。

NOAA的季度气候2025年初，全美四大主要植棉区面临温度同比偏高、降水同比偏少的格局，这利于棉花种植意向。

ENSO发展预估



美国冬季降雨展望



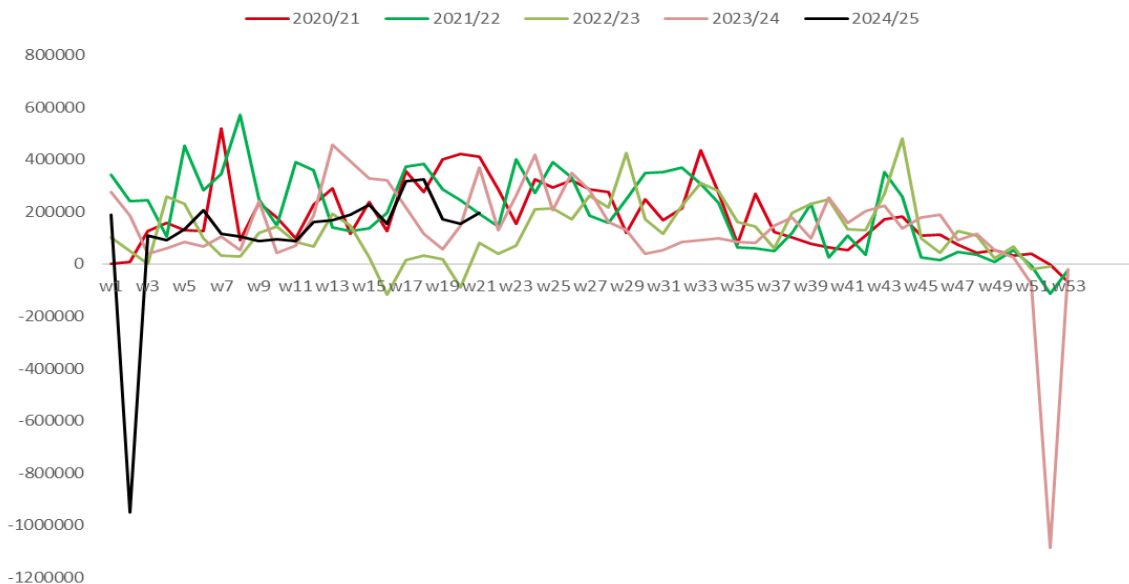
美棉：产量在弱拉尼娜时期影响有限

时间	事件	初始年份	全球产量	全球单产	中国产量	中国单产	美国产量	美国单产	印度产量	印度单产	巴西产量	巴西单产
1998.07-2001.02	拉尼娜	1998	-6.80%	-4.30%	-1.90%	-1.20%	-25.90%	-7.00%	4.40%	0.00%	26.50%	41.30%
2002.06-2003.02	厄尔尼诺	2002	-7.60%	1.30%	3.30%	10.60%	-15.20%	-5.60%	-13.80%	-2.00%	-18.40%	-7.00%
2004.07-2005.02	厄尔尼诺	2004	25.90%	13.90%	27.30%	14.30%	27.40%	17.10%	35.70%	18.00%	54.60%	3.40%
2005.11-2006.03	拉尼娜	2005	-4.30%	-1.70%	-6.30%	3.40%	2.70%	-2.80%	0.30%	-0.80%	-0.90%	-7.60%
2006.09-2007.01	厄尔尼诺	2006	5.50%	5.90%	25.00%	12.40%	-9.60%	-2.00%	16.50%	12.80%	-20.10%	10.20%
2007.09-2008.06	拉尼娜	2007	-2.10%	2.90%	4.20%	0.00%	-11.00%	8.00%	9.00%	5.90%	47.10%	14.90%
2008.11-2009.03	拉尼娜	2008	-9.90%	-3.30%	-0.80%	1.70%	-33.20%	-7.40%	-5.00%	-4.70%	5.10%	7.10%
2009.07-2010.03	厄尔尼诺	2009	-4.60%	-3.30%	-12.80%	-0.50%	-5.00%	-4.60%	5.20%	-3.90%	-24.20%	-3.60%
2010.06-2012.04	拉尼娜	2010	13.60%	1.50%	-4.70%	-3.80%	48.60%	4.60%	11.20%	2.00%	-1.80%	-0.60%
		2011	8.70%	1.80%	11.50%	6.40%	-14.00%	-2.60%	6.70%	-1.70%	64.20%	-2.00%
2014.10-2016.04	厄尔尼诺	2014	-0.90%	-3.90%	-8.40%	-0.10%	26.40%	2.00%	-4.80%	-11.20%	32.20%	5.70%
		2015	-19.30%	-11.10%	-26.70%	5.80%	-21.00%	-8.50%	-12.20%	-8.80%	-9.80%	3.60%
2016.08-2016.12	拉尼娜	2016	11.60%	14.80%	3.40%	8.80%	33.20%	13.20%	4.20%	18.30%	-17.50%	-15.80%
2017.10-2018.04	拉尼娜	2017	15.90%	2.80%	20.90%	3.10%	21.90%	4.30%	7.40%	-7.60%	18.60%	20.40%
2018.09-2019.06	厄尔尼诺	2018	-4.70%	-3.40%	1.80%	1.80%	-12.20%	-2.40%	-10.30%	-10.40%	31.30%	5.00%
2020.08-2023.01	拉尼娜	2020	-7.20%	1.90%	7.80%	14.60%	-26.60%	2.70%	-3.50%	-2.60%	6.00%	4.40%
		2021	2.70%	-0.20%	-9.50%	-6.60%	20.00%	-4.00%	-11.60%	-5.10%	-21.50%	-4.60%
		2022	11.40%	3.30%	14.60%	12.80%	-17.40%	16.20%	8.20%	3.50%	8.30%	-7.30%
2023.05-2024.04	厄尔尼诺	2023	-2.80%	-2.80%	-10.40%	-2.70%	-16.40%	-13.80%	-3.00%	-1.40%	24.20%	19.70%

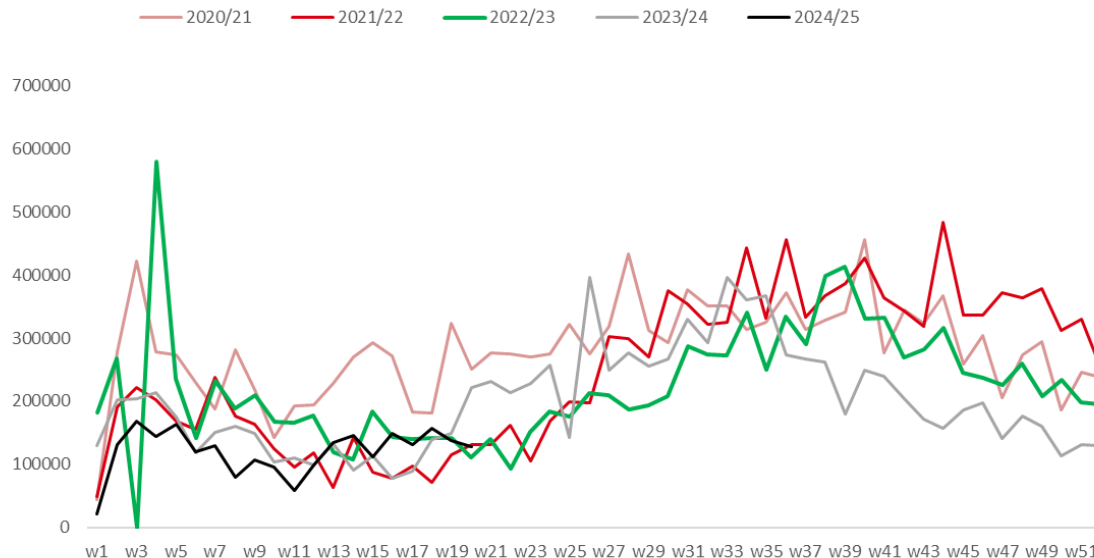
美国：美棉出口压力仍大

23/24年度中国进口的大幅增加在很大程度上支撑了美棉出口需求。但中国在经过23/24年度大量的进口后，24/25年度进口需求料明显下降（保税区高库存+配额可能减少，商业进口+政府进口弱化）。东南亚纺织企业采购需求虽有提升，但毕竟体量远不及中国，叠加巴西创纪录产量下的出口供应竞争，24/25年度美棉出口压力预计较大，四季度美新棉上市后季节性供应压力预计会体现得比较明显，ICE12月合约继续上行也会面临较强套保压力。

美棉签约量

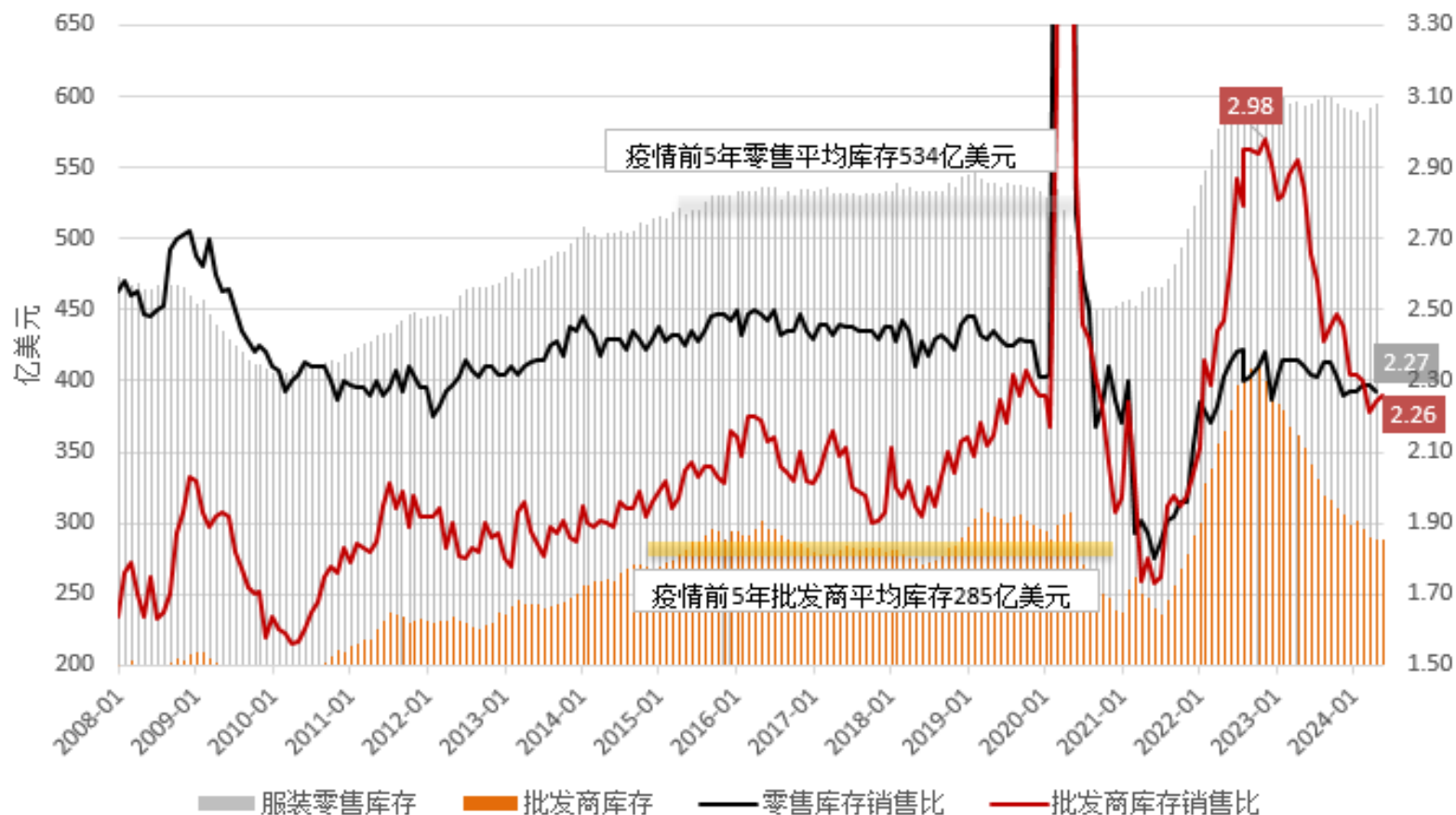


美棉装运量



美国：纺服终端库存数据

图 2008-2024年美国服装零售库存及批发商库存变化情况



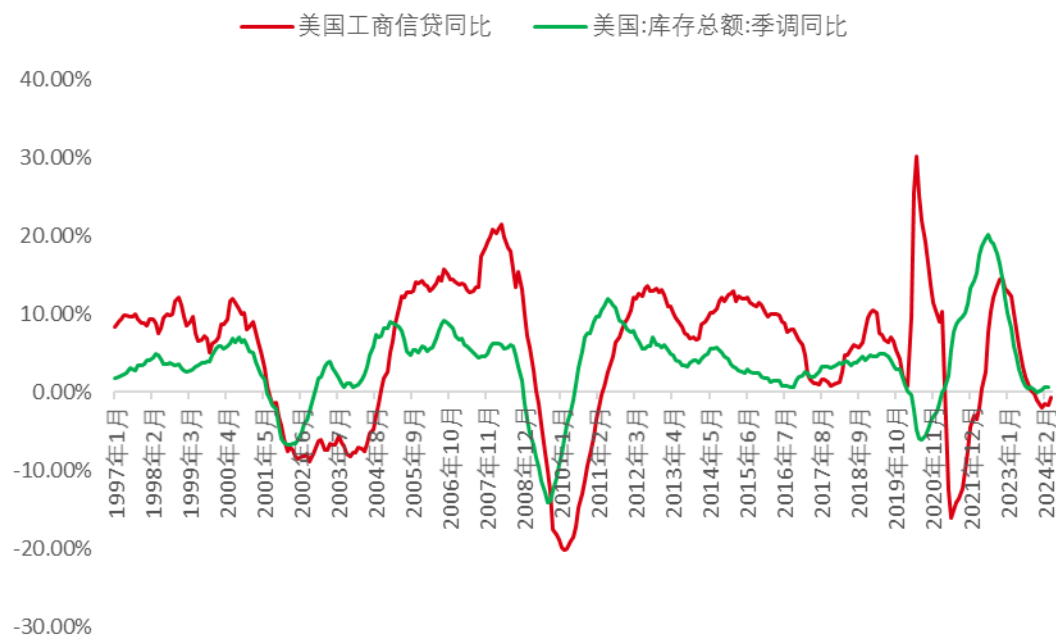
美国批发商服装及面料库存连续24个月去库。批发商销售额近1年基本稳定在130亿美元上下，较疫情期间及疫情前略低5%左右，库销比2.26（疫情前2.1左右），创2022年1月以来最低水平。零售商库存自2023年9月600.5亿美元历史次高水平持续去化，但去化偏慢，从目前的情况来看，批发商库存去化较为顺畅，但零售端仍偏缓慢，较疫情前正常库存水平仍较高。批发端库存显著改善的机会或可期待今年3-4季度。从美国服装批发商与零售商库存和消费的变动进一步分析可以发现，虽然批发商的库销比呈现下降趋势，零售商的库销比却在缓慢上行，这表明弱补库现象仅发生在批发端，零售端仍面临库存压力，库存矛盾是在内部之间的转移，并未得到有效消化。

全球：终端需求难有大起色

强劲的主动补库条件包括流动性充裕、经济强劲复苏，但是未来我们很难。美国纺服消费还有一部分力量来自消费信贷，当下各种消费贷款的拖欠率显著提升，有些甚至达到 08 年金融危机水平。超过 50% 的银行已经开始收紧对企业的信贷，这一收紧趋势有望减缓服装批发商对主动补库的动能

2、疫情期间积累的超额储蓄正受到自然减量、持续通胀和高利率的侵蚀，家庭支出面临弱化的风险。

美国工商信贷同比与制造业库存



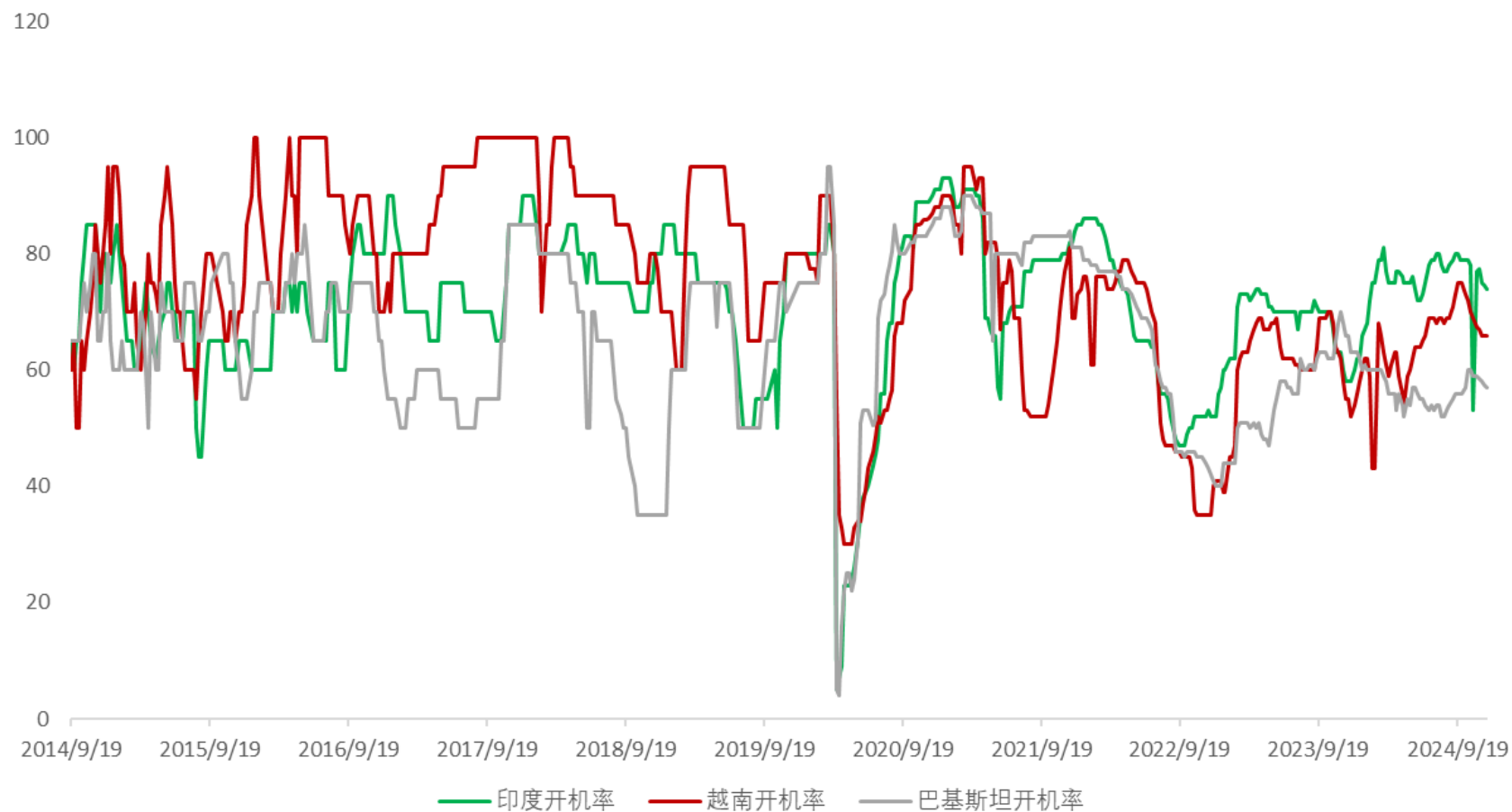
资金来源也是核心动能

消费者信心指数



个人总收入上升→销售改善→加速去库存→主动增库存

海外：海外开机率仍处同期低点



供应：自有地植棉成本不到2000元/亩，算租地成本在3000元/亩左右

项目	内容	费额	备注
亩均成本 (元)	犁地、旋地、耱地费	65	
	种子费	40	用种量2公斤/亩；价格15-25元/公斤，平均20元/公斤
	播种费	30	
	肥料费	500	若保证亩产籽棉400公斤以上，肥料投入需550-650元/亩，平均600元/亩
	地膜	50	亩均用地膜6公斤，地膜价格9元/公斤以下
	滴灌带	70	
	滴灌附件及人工安装费	30	
	农药费	100	
	打药费	50	共喷施农药7次左右，每次6-8元/亩
	中耕费	18	中耕至少3次，每次6元/亩
	水费（机井抽水）	275	
	电费（机井抽水）	130	
	人工管理费	200	
	机采费	240	
	脱叶费	25	23-30元/亩，逐年下降
	籽棉运输费	60	
	秸秆还田、残膜回收费	55	
	棉花打顶费	25	人工打顶45元/亩，化学打顶25元/亩
	土地承包费	1000	
成本合计		2963	

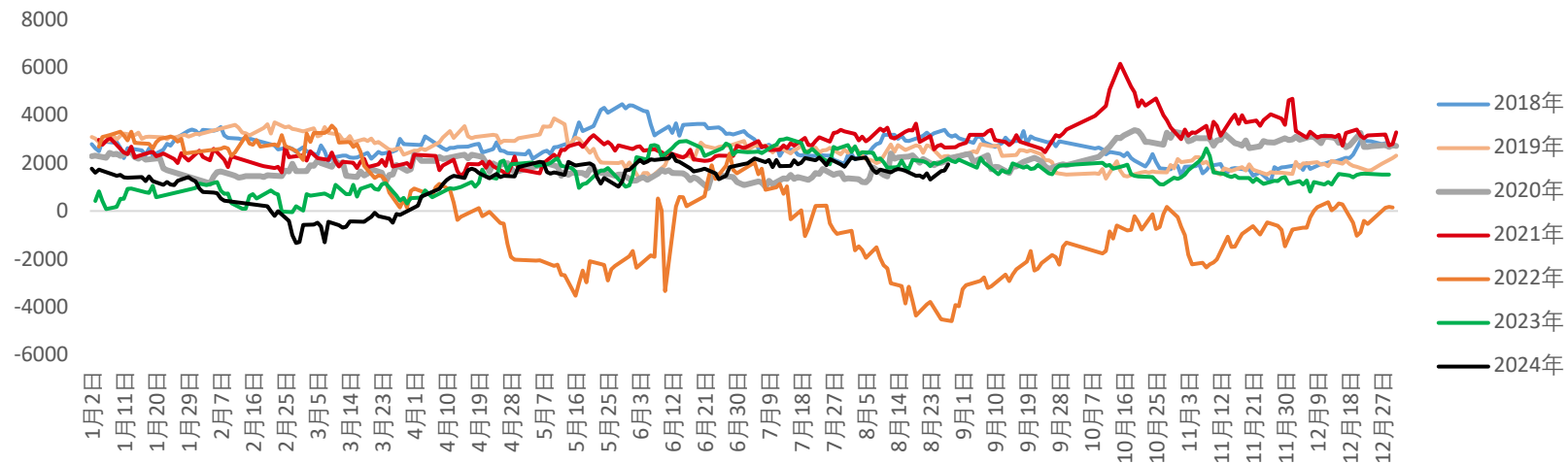
供应：收购价折盘面

籽棉折盘面（按38衣分，1000加工费，期现倒挂500）											
籽棉\棉籽	1.5	1.7	1.9	2.1	2.3	2.5	2.7	2.9	3.1	3.3	3.5
5	11743	11488	11233	10978	10722	10467	10212	9957	9701	9446	9191
5.2	12270	12014	11759	11504	11249	10993	10738	10483	10228	9972	9717
5.4	12796	12541	12286	12030	11775	11520	11264	11009	10754	10499	10243
5.6	13322	13067	12812	12557	12301	12046	11791	11536	11280	11025	10770
5.8	13849	13593	13338	13083	12828	12572	12317	12062	11807	11551	11296
6	14375	14120	13864	13609	13354	13099	12843	12588	12333	12078	11822
6.2	14901	14646	14391	14136	13880	13625	13370	13114	12859	12604	12349
6.4	15428	15172	14917	14662	14407	14151	13896	13641	13386	13130	12875
6.6	15954	15699	15443	15188	14933	14678	14422	14167	13912	13657	13401
6.8	16480	16225	15970	15714	15459	15204	14949	14693	14438	14183	13928
7	17007	16751	16496	16241	15986	15730	15475	15220	14964	14709	14454
7.2	17533	17278	17022	16767	16512	16257	16001	15746	15491	15236	14980
7.4	18059	17804	17549	17293	17038	16783	16528	16272	16017	15762	15507
7.6	18586	18330	18075	17820	17564	17309	17054	16799	16543	16288	16033
7.8	19112	18857	18601	18346	18091	17836	17580	17325	17070	16814	16559
8	19638	19383	19128	18872	18617	18362	18107	17851	17596	17341	17086
8.2	20164	19909	19654	19399	19143	18888	18633	18378	18122	17867	17612
8.4	20691	20436	20180	19925	19670	19414	19159	18904	18649	18393	18138
8.6	21217	20962	20707	20451	20196	19941	19686	19430	19175	18920	18664
8.8	21743	21488	21233	20978	20722	20467	20212	19957	19701	19446	19191
9	22270	22014	21759	21504	21249	20993	20738	20483	20228	19972	19717

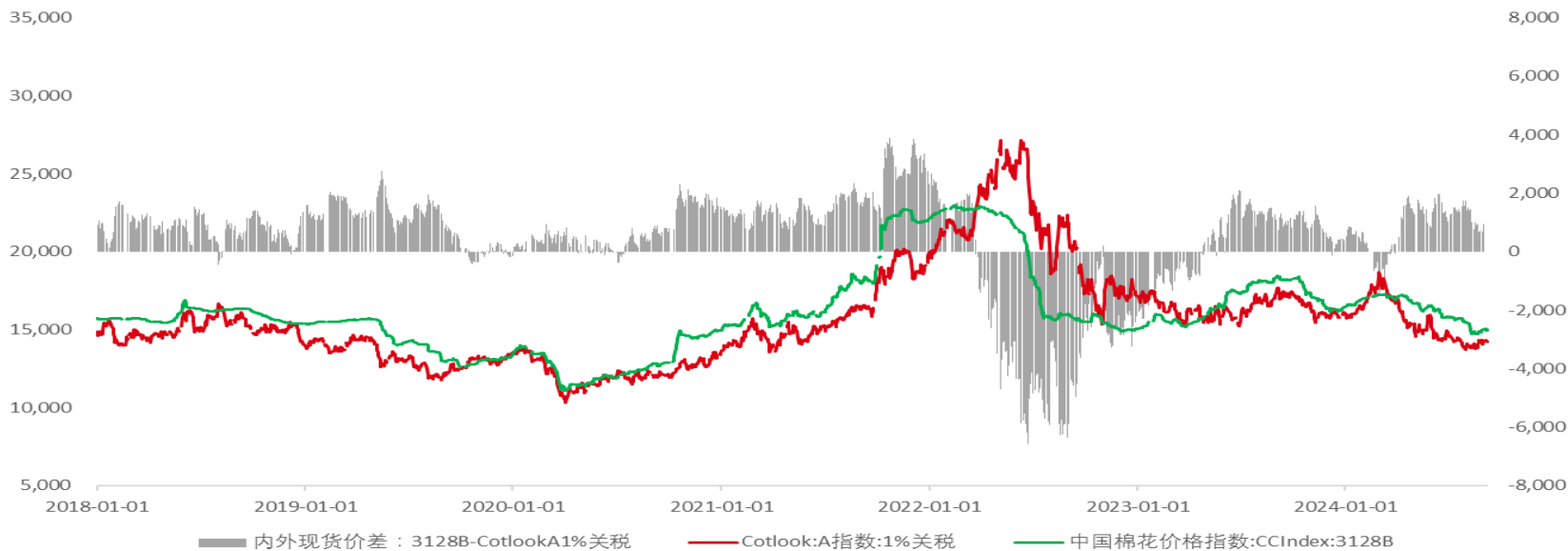


内外棉期现货价差

内外盘面价差：郑棉-美棉1%关税



内外现货价差：3128B-CotlookA1%关税



中国：棉花累计进口同比大幅增长 保税区库存压力大

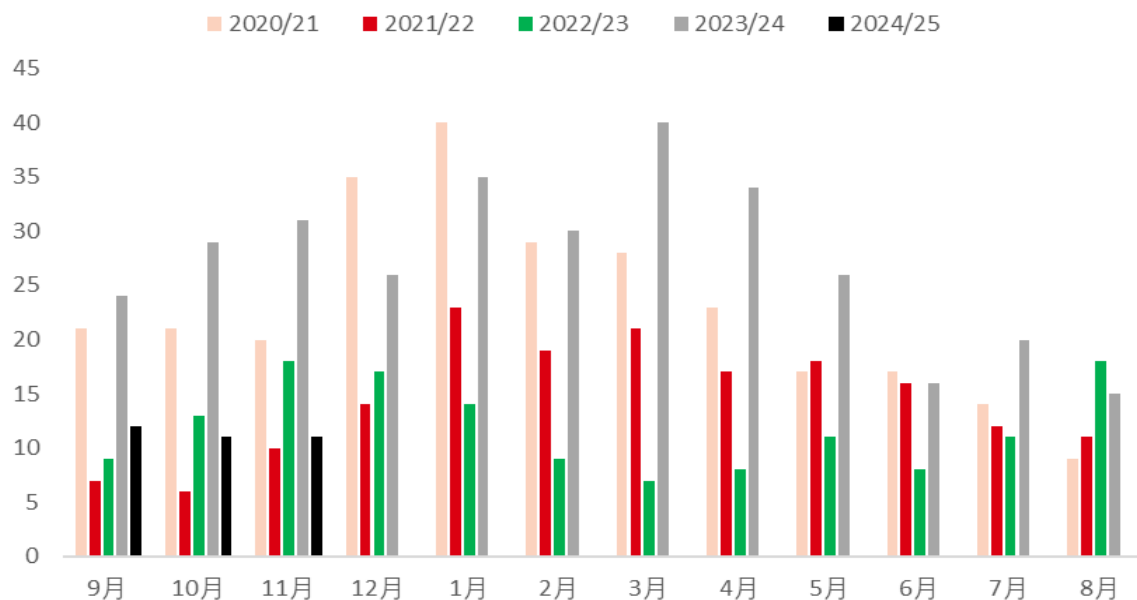
棉花：23/24年度累计进口326万吨，同比增127%，增183万吨。其中可能有110-130万吨的量是国储的，商业进口的可能190-200万吨。7月31日公布了20万吨的滑准税进口配额为加贸配额，据河南、山东等地纺企反馈2024年滑准税进口配额已于9月中旬开始陆续下达，这个量将计到24/25年度的供应中。

棉纱：2023/24年度累计进口棉纱167万吨，同比增加24.63%。国内港口保税区棉花库存高企，12月进口到港量仍大，库存居高难下。内地库存偏紧亟待配额通关，1-2月进口或将令25Q1进口清关流入量大增。保税棉通关就占了大部分的1%进口关税配额，若无新增配额，中国采购外棉需求预期不乐观，外棉压力大。

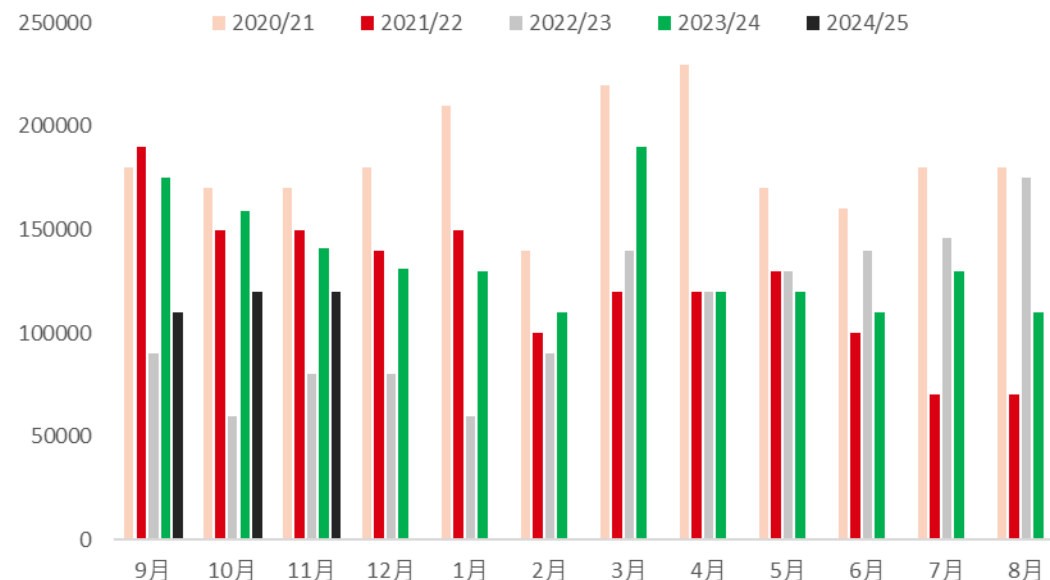
随着国内新棉集中上市供应，内外价差预计承压偏弱，但长期而言，考虑到国内产需缺口仍需要进口棉填补，未来可能还是需要给出配额内及滑准税配额的进口利润；美棉也需要中国的商业进口，因此远期合约或存在内外反套机会。

按外盘预期运行区间下沿65美分左右、上沿75-80美分对应国内1%关税进口成本区间下沿13000左右，上沿14000-15000附近。

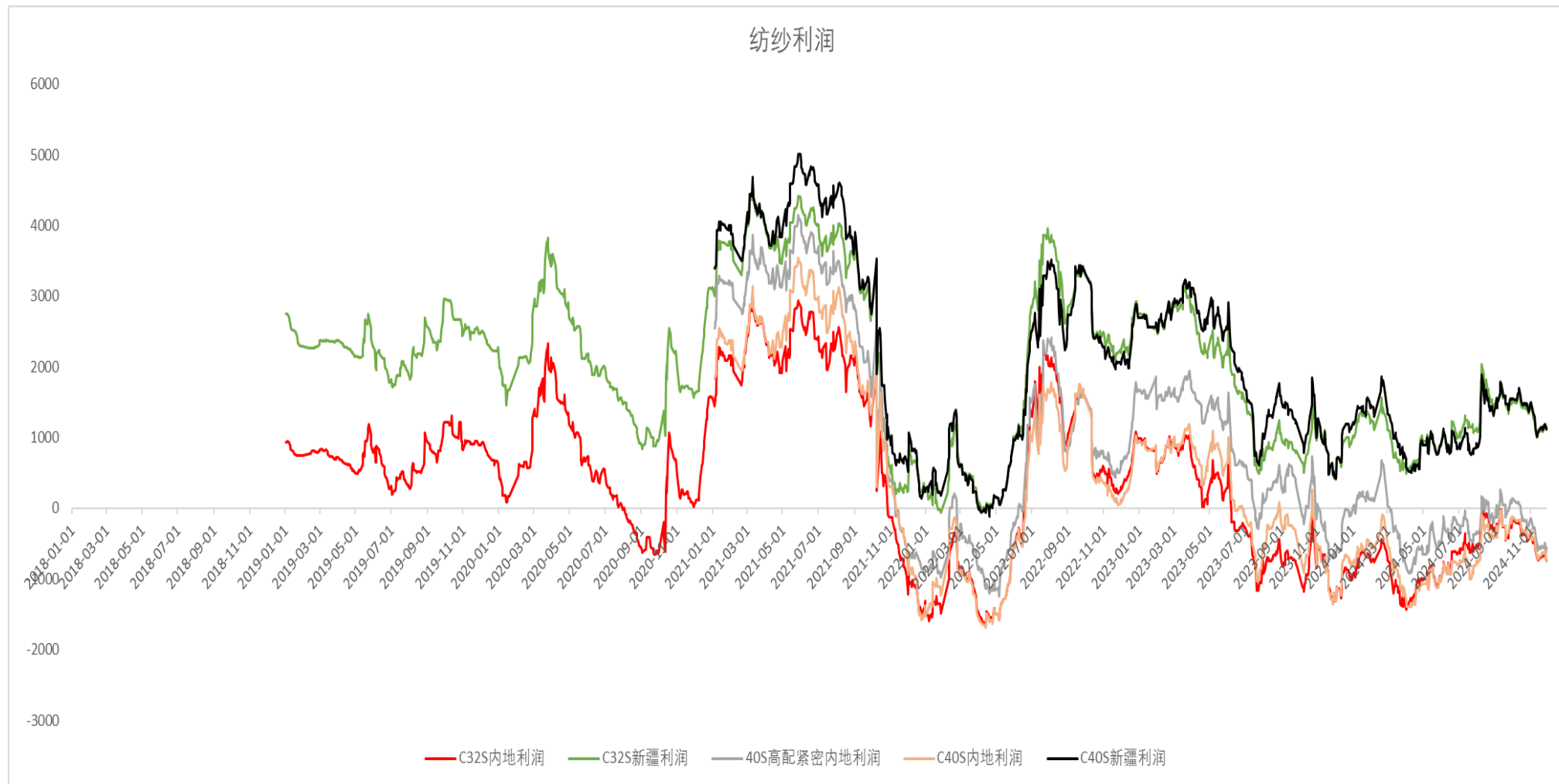
棉花月度进口



棉纱月度进口

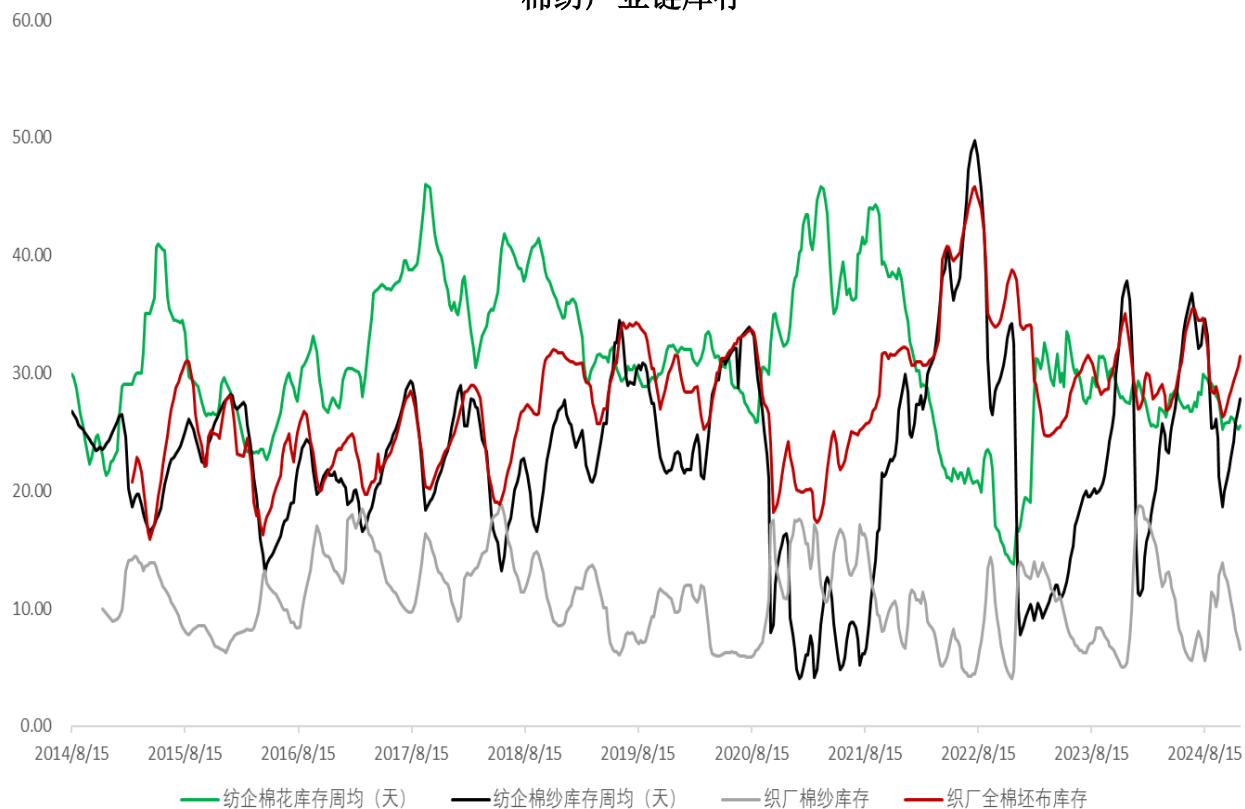


中国：利润不佳 产业链降开机

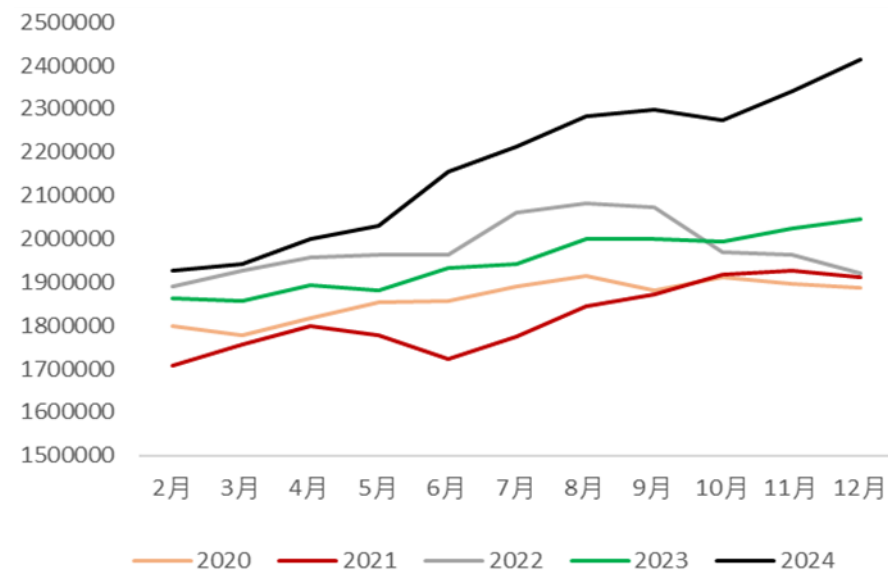


中国：下游维持刚需补库 主动补库力度不足

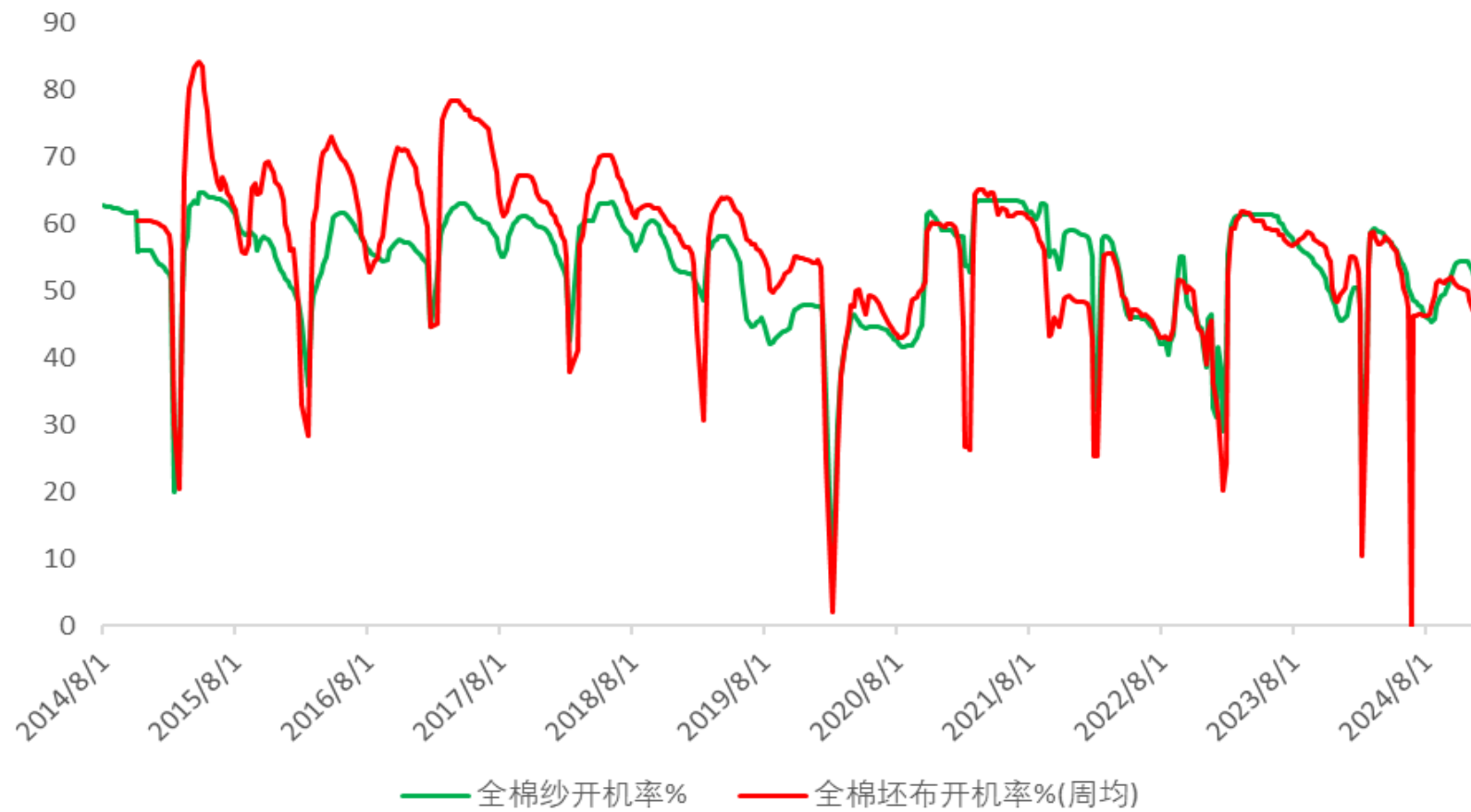
棉纺产业链库存



纺织服装、服饰业:产成品存货



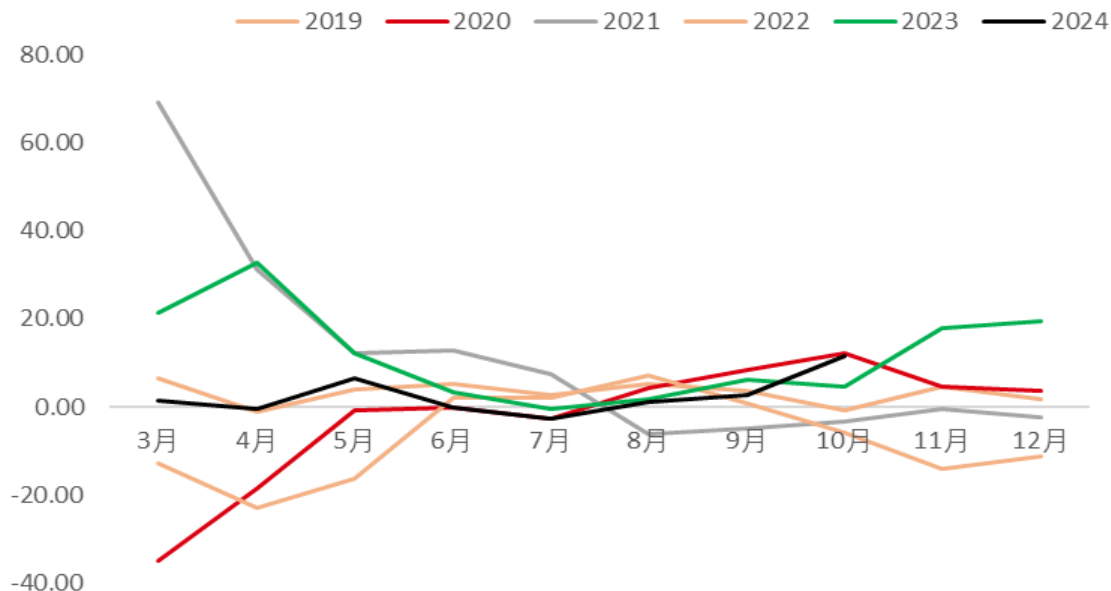
中国：下游开机中等偏弱水平



中国：出口量增价跌，企业利润被压缩

外需出口方面以美元计，1~10月纺织品服装出口额为2478.8亿美元，同比增长0.88%，其中，纺织品出口1166.8亿美元，同比增长4.1%；服装出口1311.9亿美元，同比下降0.7%。内需方面10月，服装、鞋帽针纺织品类零售额1347亿元，同比增长8%。1-10月，服装、鞋帽针纺织品类累计零售额11571亿元，累计同比增长1.1%。

纺织品服装零售额同比增速



纺织品服装出口累计同比增速



中国：贸易关税灰犀牛仍待发酵 加大市场波动风险

纺服出口占比

品类	出口地区	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年1-9月
服装	东盟	5.7%	6.5%	6.4%	7.8%	8.0%	9.7%	9.8%	9.3%
	欧盟27国+英国	23.0%	22.9%	22.4%	24.7%	23.1%	22.3%	19.7%	21.0%
	一带一路				23.4%	24.1%	26.7%	29.0%	42.0%
	美国	20.9%	22.3%	21.6%	21.3%	23.4%	21.8%	21.1%	22.7%
	日本	10.1%	10.3%	10.1%	9.9%	8.5%	8.3%	8.0%	7.4%
纺织品	东盟	23.3%	23.5%	24.4%	18.5%	24.3%	26.5%	25.5%	26.7%
	欧盟27国+英国	11.4%	11.3%	11.1%	20.6%	11.7%	10.1%	9.9%	10.1%
	一带一路				38.5%	49.8%	53.8%	54.3%	66.7%
	美国	11.2%	11.5%	10.4%	16.3%	11.5%	10.1%	10.0%	10.5%
	日本	3.9%	3.9%	3.8%	5.1%	3.7%	3.6%	3.3%	2.9%
纺织服装	东盟	12.9%	13.8%	14.4%	13.4%	15.4%	17.4%	17.0%	17.4%
	欧盟27国+英国	18.2%	17.9%	17.4%	22.5%	17.9%	16.7%	15.2%	15.9%
	一带一路				31.3%	35.8%	39.1%	40.6%	40.7%
	美国	16.9%	17.7%	16.6%	18.7%	18.0%	16.5%	16.0%	17.0%
	日本	7.6%	7.5%	7.3%	7.4%	6.3%	6.2%	5.8%	5.3%

川普再上任后，大幅提高进口到美国的外国商品关税，对所有国家的所有进口商品加征10%的普遍关税，并取消中国的最惠国待遇，对来自中国的商品征收 60% 或更高的关税。

影响：
中国：在内需还未完全激发的情况下，美大幅加征进口关税将对国内纺服出口带来较大冲击。
2018年关税战开启时，人民币6.2-6.3；现在人民币7.2-7.3. 未来对冲关税战的影响将更多依赖强财政刺激政策。

美国：美国消费者将面临更高的通胀压力，掣肘美联储降息节奏及该国的其他经济政策。

中国：产需缺口弥补路劲需关注

机构	中国棉花信息网						USDA					
年度	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25 (11月)	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24 (11月)	24/25 (11月)
期初库存 (万吨)	543	524	545	564	569	681	724.3	721.6	736.6	743.9	726.2	808.2
产量 (万吨)	575	633	583	679	601	653	585.8	637.9	581.3	669.5	595.5	614.0
消费 (万吨)	750	869	735	815	814	813	740.3	901.4	740.8	820.8	838.3	827.4
产需缺口 (万吨)	-175	-236	-152	-136	-213	-160	-154.5	-263.5	-159.5	-151.3	-242.8	-213.4
进口 (万吨)	160	274	174	143	326	200	155.4	278.6	169.4	135.7	326.1	196.0
出口 (万吨)	4	0	3	2	1	2	3.4	0.2	2.6	2.0	1.3	1.6
期末库存 (万吨)	524	562	564	569	681	719	721.6	736.6	743.9	726.2	808.2	789.1
库存消费比 (%)	69.87%	64.67%	76.73%	69.82%	83.66%	88.44%	97.0%	81.7%	101.9%	88.3%	96.3%	95.2%

中国棉花信息网10月、11份分别将24/25年度中国估产连续上调16万吨、13万吨，至653万吨；USDA对中国产量预估仍存在上修的可能、进口预估存在继续下修可能。

从流通领域看，增产将导致产需缺口缩小。接近90万吨的1%关税配额+20万吨的已公布滑准税配额合计110万吨，还有数十万吨的差距。若中美关税战导致需求低于预期，这个差距可能进一步收窄。

政策面的不确定性令缺口填补方式难以预料：滑准税进口配额是否增发、国储（在经过23/24年度的大量轮入外棉后调控能力较强）是否会抛储？不管怎样，在全球供应预期宽松的背景下，24/25年度国内供需理论上应无需担忧。

但何时增发滑准税配额不确定、触发抛储可能需要价格达到一定的高度，未来政策面需关注。



CONTENTS

目录

03

行情展望与策略

中国：政策提振效果阶段存疑 把握波段节奏机会

总结来看：

国内市场方面：

- 1、新疆新棉成本逐渐固化，套保盘限制郑棉上方空间。
- 2、下游纺织季节性走弱，特朗普上台令出口蒙阴，产业信心不足或影响季节性补库力度
- 3、国内财政刺激政策力度大，但短中期或难起到消费提张的效果

国际市场方面：

24/25年度美棉及全球棉花估产连续遭遇下调，美国和全球期末库存及库销比预估环比下降，但整体仍处于偏宽松的格局中。北半球棉花进入收获期，生产供应端正逐步明朗，后续市场关注的重点将逐渐转向需求端。而需求前景短中期或还难言乐观，尤其美棉出口压力预计较大，四季度美新棉上市后季节性供应压力预计会体现得比较明显（目前盘面还没有完全体现），不过考虑到USDA已连续下调美棉和全球棉花的产量和库销比，供需宽松的预期已比前期要轻，外盘预估运行区间上沿60-80美分/磅。

长期而言，特朗普减税等财政刺激政策、美降息周期叠加中国宽松刺激周期，中美货币财政共振宽松，虽然阶段看不到确定性的利多驱动，但毕竟估值较低，不应低估需求面的弹性，全球纺织企业环节原料库存较低、中国贸易商棉纱库存也低、且美国纺服还处于补库周期的背景下，若产业内外投机需求回升，隐性需求将大幅增加需求弹性，上半年依然偏空，大跌后谨慎乐观。预计区间12500-15500.



Thanks 感谢观看

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎