



新棉上市之际棉纺市场的际遇与展望

2024年9月

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



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

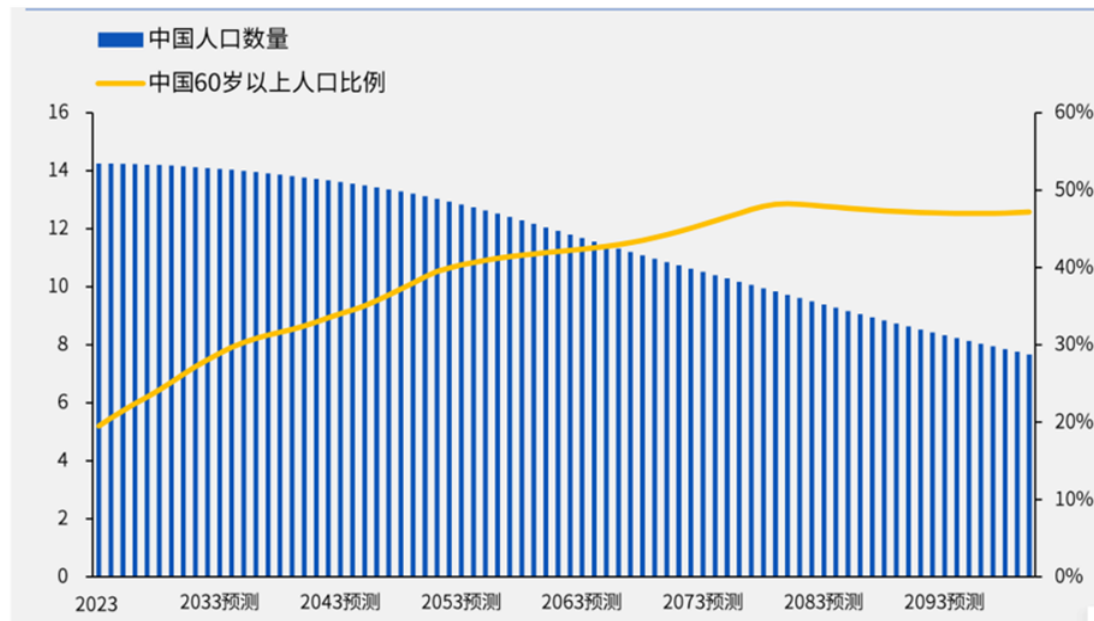
当前的棉纺困境



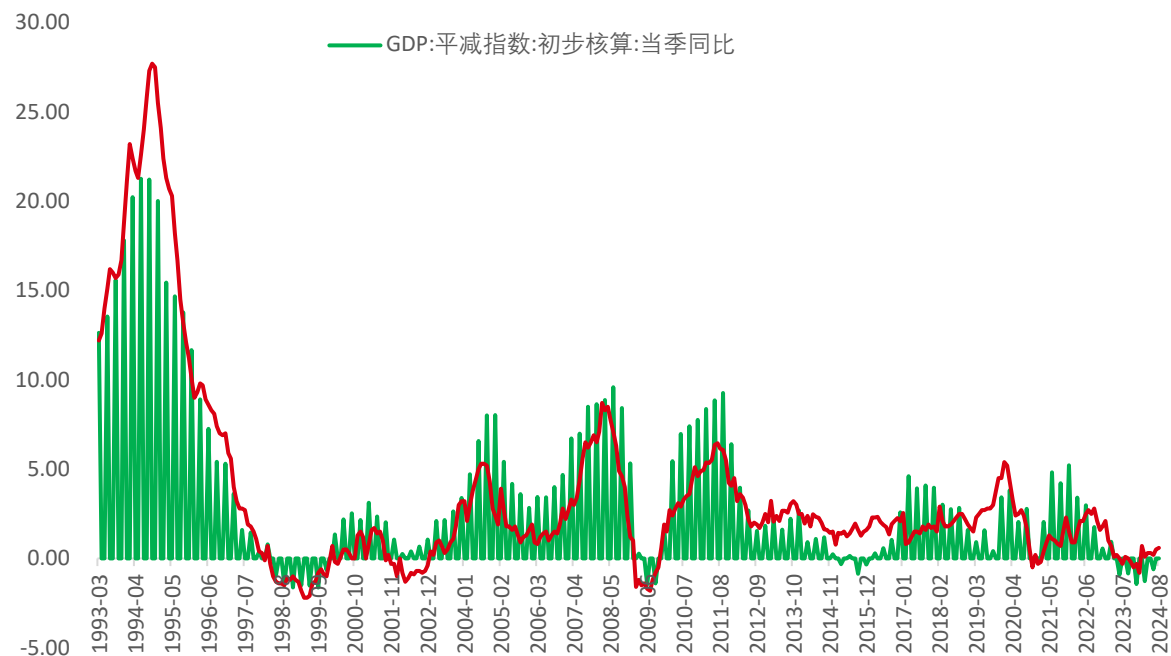
棉纺正在步入周期性变局

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。

川普当选对中国棉纺行业，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预估全球产量新年度下调 供需边际好转

USDA全球棉花期末库存预估

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）	1916	1720	1527.5	1638.8	1649.8	11
产量（万吨）	2483	2494	2539	2473	2534	61
进口（万吨）	1060	940	820	939	989	50
总供应量	5459	5154	4886.5	5050.8	5200	149.2
出口（万吨）	1066	932	806	961	980	19
消费（万吨）	2704	2530	2428	2446.2	2520	73.8
总消费	3770	3462	3234	3407.2	3510.2	103
期末库存（万吨）	1720	1527.5	1638.8	1649.8	1640	-9.8
库存比	63.61%	60.38%	67.50%	67.44%	65.08%	-2.36%

全球：USDA对中国历史数据进行修正

USDA对中国历史数据进行修正

	期初库存	产量	进口	出口	国内消费量	期末库存量
2015/2016	0	-13.1	0	0	0	-13.1
2016/17	-13.1	-26.1	0	0	0	-39.2
2017/18	-39.2	-10.9	0	0	0	-50.1
2018/19	-50.1	-16.3	0	0	-8.7	-57.7
2019/20	-57.7	-12	0	0	-5.4	-64.2
2020/21	-64.2	-6.5	0	0	5.4	-76.2
2021/22	-76.2	-2.2	0	0	-3.3	-88.7
2022/23	-88.7	1.1	0	0	4.4	-92
2023/24	-92	-3.3	0	0	-21.8	-73.5
2024/25	-73.5	0	-32.7	0	-21.8	-84.4

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	2483.65	1.42%
2021/2022	581.3	381.5	529.07	130.6	127.37	235.58	2493.99	-7.24%
2022/2023	669.5	315	572.62	84.9	126.28	255.17	2532.3	3.82%
2023/2024	595.5	262.7	570.4	145.9	108.9	317.2	2473	-2.34%
2024/2025	605.3	316	522.5	130.6	108.9	363.6	2534.8	2.49%
同比	0.55%	25.20%	-6.49%	-10.49%	0.00%	14.63%	2.49%	

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	185	181.8	159	2700.28	18.31%
2021/2022	731.6	544.3	233	185.3	187.24	146	2524.01	-4.70%
2022/2023	820.8	522.5	189.42	167.6	163.29	140.4	2452.4	-4.81%
2023/2024	816.5	544	204.7	165.5	141.5	145.9	2446.2	-0.25%
2024/2025	827.4	555.2	209	166	165.5	150	2520	3.03%
同比	1.33%	2.06%	2.10%	2.60%	16.96%	5.96%	3.43%	

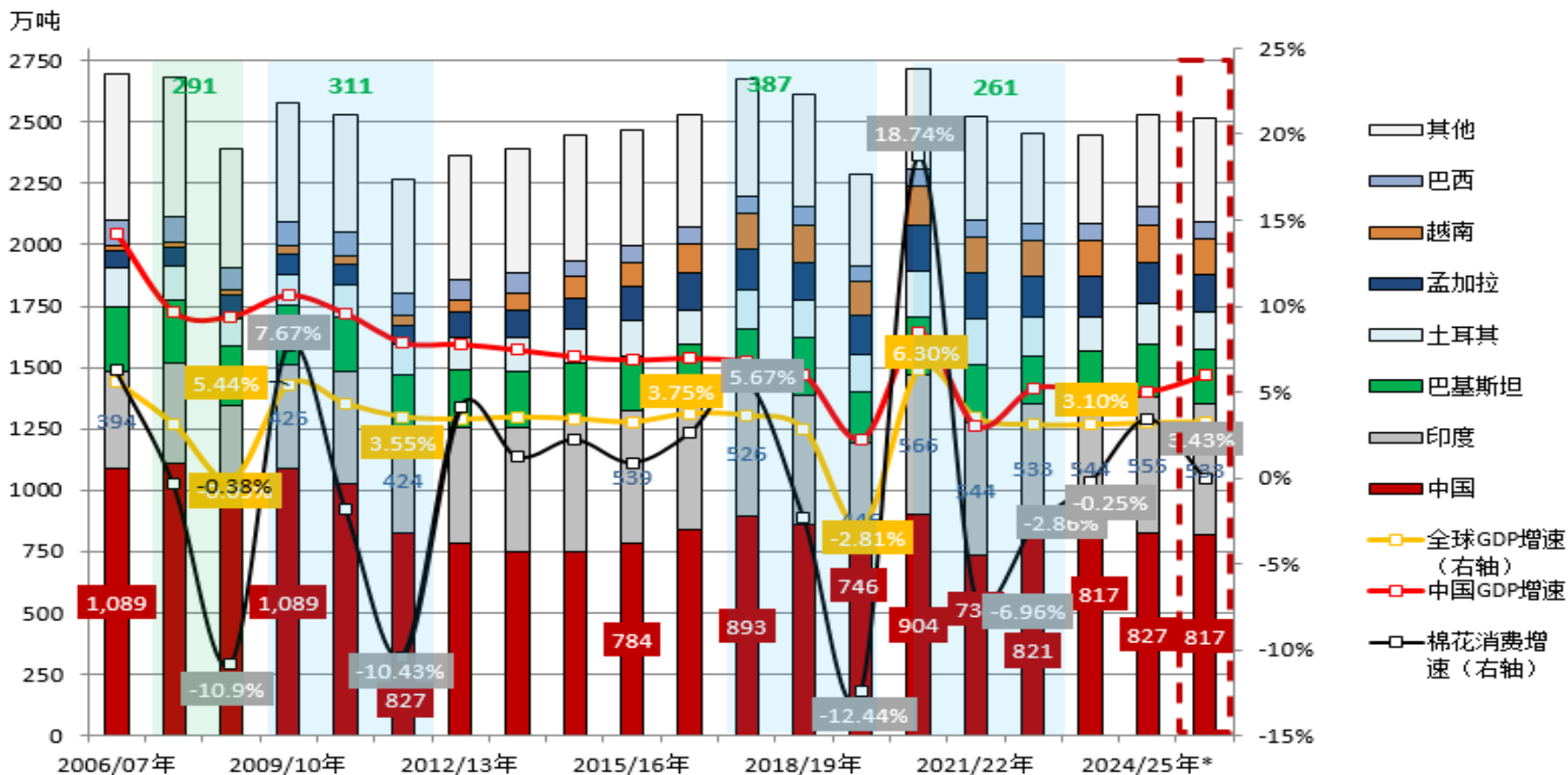
全球：后期全球产量调整空间不大

全球主要国家产量变化

序号	棉花主产地	2023/24年度数据		2024/25年度种植情况			2022/23年度实际情况		
		收获面积 (万亩)	产里 (万吨)	面积变化	意向面积/产里	影响因素	预测机构/预测时间	产里全球占比	收获面积全占比
1	印度↓	-1.55%(19050)	-0.3%~ 0.4%(540.1/549.3/570.4)	-3.23%/18000 (18750/-1%-2%)~-10%	-6.49%(533)/550	24年度因4-6月棉价暴跌至棉粮比价偏弱，植棉面积预期减少，北部棉区预计减少40-45%，古邦减12-15%，马邦减10-15%，整体或减逾10%，机构分歧大，关注上调MSP能否刺激植棉热情。	USDA报告/8月~ICAC报告/8月~CAI报告/8月	22.56%	40.72%
2	中国↑	-9.9%(4117.8)	-15.8%(578/565.7/600.7)	-1.4%/1.8%(-3.2%/0.5%)	4083.3/601 (3987/604)	内地减产但新疆增产预期强烈，全国总产稳中有升	国家监测系统/8月~BCO/8月~中国棉花协会/8月	26.30%	9.92%
	新疆	-7.5%(3666)	-10.6%(559.4)	-1.4%/2.1%(-2.2%/1.9%)~-2.4%	3565/561.3~(3587/570.38)-3634.9	新疆棉花意向种植面积下降主要原因有：一是2023年地租上涨，单产下降，导致植棉收益降低；二是部分地区引导多样化作物种植政策。但次宜棉区已陆续退出，粮食比例整体维持不变。	BCO/8月		
	内地	-25.6%(451.8)	-21.5%(41.3)	-11.4%(-18.4%)	400.3(33.7)	比较效益差和轮茬需要等，改种玉米和小麦，长江流域、黄河流域面积普遍减15-20%，单产小幅下降。			
3	西非↓	-3.99% (4335)	20% (114)	0.69%/-0.88%	4365/113	西非地区各国植棉面积各有增减，产量预期整体减幅有限。	USDA报告/8月	3.62%	9.48%
4	美国↑	-11.66%(3908.8)	-24.33%(262.7)	9.22%~34.07%/25.2%	6782~5240.6/328.9	受棉花与竞争作物比价影响棉花实际扩种9.2%（初期14%），天气预期转好至弃耕率下降至22.7%（初期17.2%），单产调降7.5%，产量增幅回落。	USDA报告/8月	12.40%	9.32%
5	中亚↓	-0.53%(2835)	-4.67%(102)	-2.12%/-0.98%	2775/101	主要乌兹别克受水资源影响植棉面积下调	USDA报告/8月	4.29%	6.05%
6	巴基斯坦↓	33%(3600)	71.76%(146/135)	-12.%/-10.5%	3150/130.6~3075/109	巴玉米和水稻与棉花形成直接竞争，玉米收益较低，但水稻收益极好，且高温干旱影响种植进度，预计植棉面积减少10%-15%，加之虫害严重，巴国内机构预测产量或降至109万吨左右。	USDA报告/8月~巴国内机构	3.35%	5.67%
7	巴西*↑	3.75%(2490)	24.3%(317)	13.4%/13%~16.9%/14.8%~16.87%/14.63%	2903/367~2916/364.4~2910/363.6	丰产预期强烈，巴西棉农协会(Abrapa)预测面积增13.4%，总产367万吨；CONAB8月预测面积增16.9%，产量364.4万吨创历史新高，单产因旱情影响减少1.6%；USDA预期产量363.6万吨。2025季种植面积可能进一步扩大5%甚至10%	ABRAPA/7月~CONAB/8月~USDA报告/8月	10.04%	5.04%
8	澳大利亚*↓	1.56%(975)	-0.78%(126)	-21.5%/-13.78%	765/108.9(110)	采摘7月中结束，去年11月以来持续降雨有效缓解自2002年以来最干旱记录，主产区灌溉田单产提高支撑良好产量预期（预期110万吨左右）。	澳农业资源经济科学局ABARES/7月~USDA报告/8月	4.96%	2.05%
9	土耳其↑	-21.43%(660)	-34.58%(69.7)	11.36%/24.96%	735/87.1		USDA报告/8月	4.21%	1.76%
	合计↑	-1.29%(46950)	-2.48% (2472.9)	0.61%(47235) ~4.64%(49171)	3.57% (2561.2) ~9.16%(2633.2)		USDA报告/8月~ICAC报告/8月	91.73%	90.01%

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



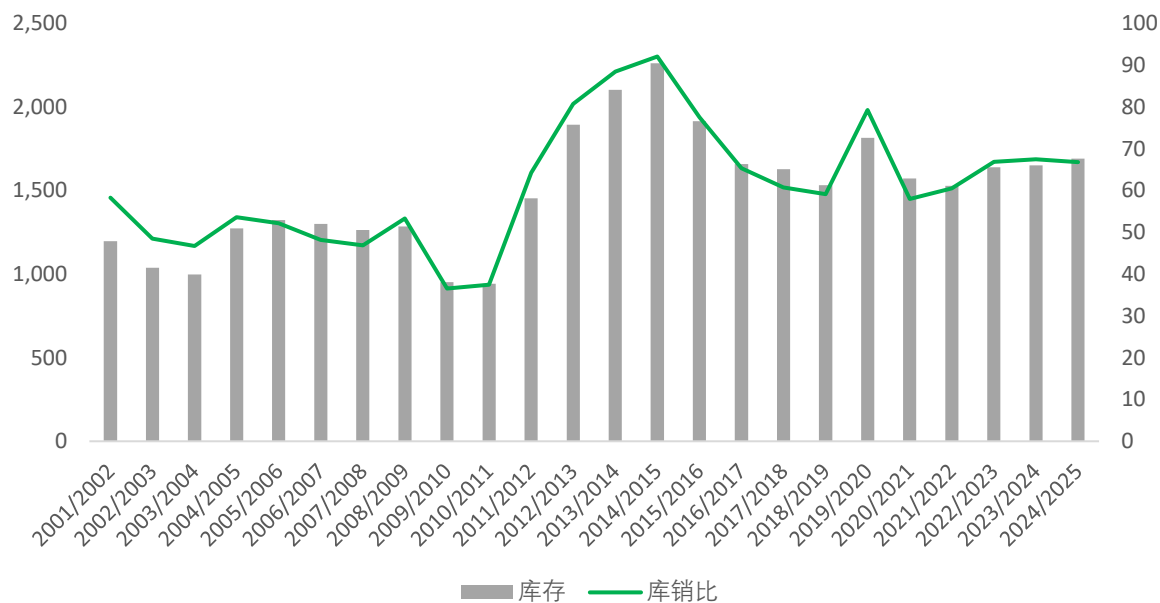
IMF最新预测未来五年全球经济增长将保持在约3%，是IMF自1990年以来作出的最低中期经济增长预测，远低于过去二十年3.8%的平均水平。

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。

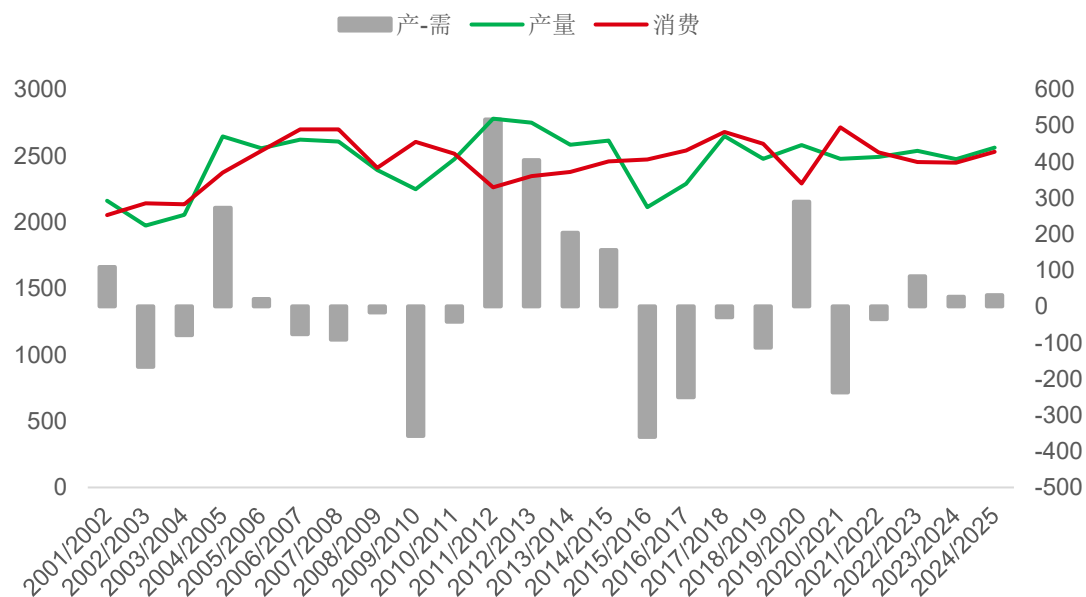
23/24年度全球棉花消费USDA预期从最初6%一路下调至同比转负，8月下调至3.4%，但仍高于经济平稳期的1-2%的正常增长水平。

全球：新年度仍是供大于需预期

全球棉花库存和库销比



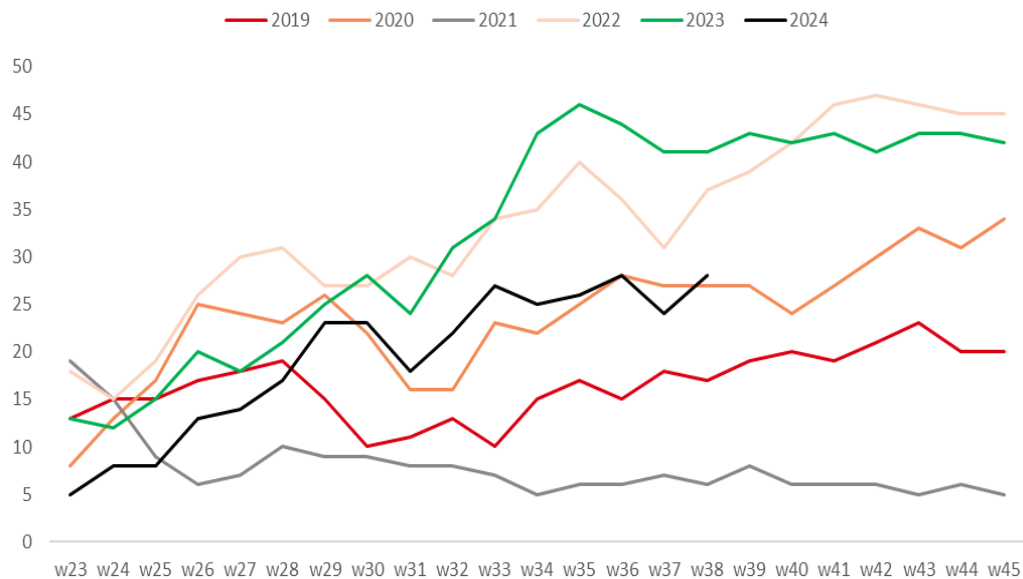
新年度全球棉花预计继续过剩



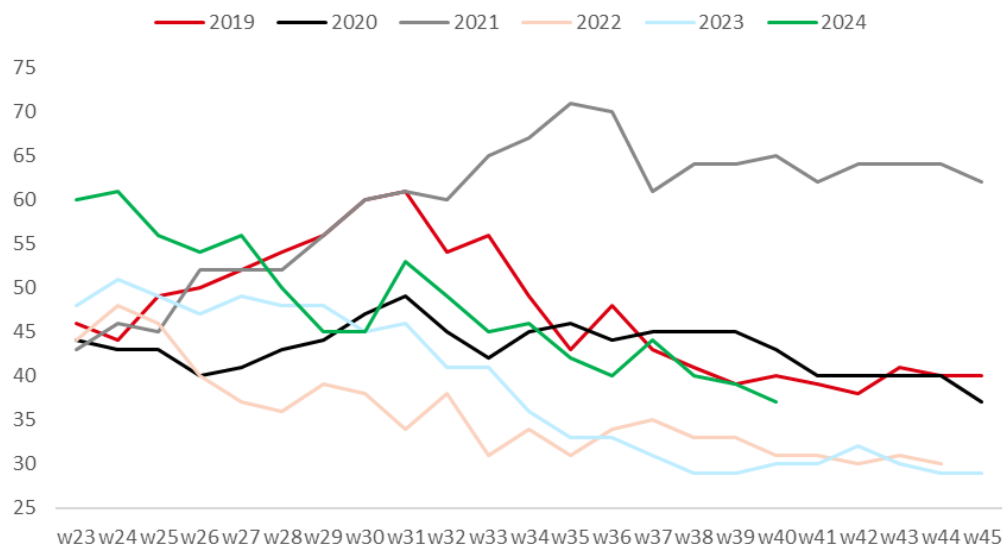
数据来源：USDA 国联期货农产品事业部

美棉：优良率持续下滑 单产或仍可能下调

美棉生长偏差率



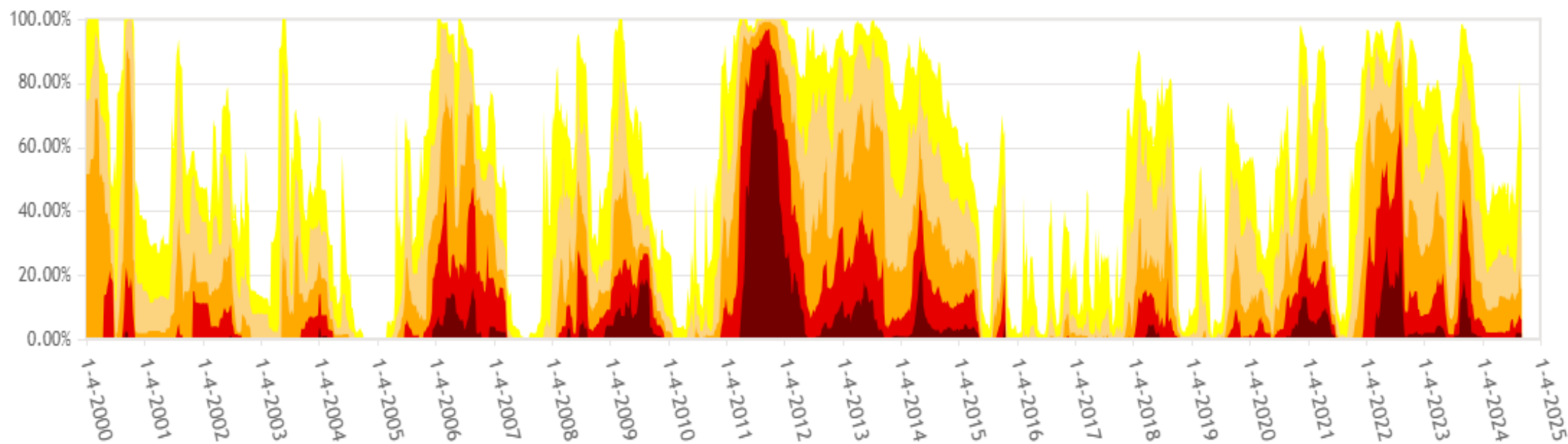
美棉优良率



美棉：德州干旱近期抬头

德州干旱指数

Texas Percent Area in U.S. Drought Monitor Categories



美棉：厄尔尼诺转拉尼娜时产量变化不明显

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%

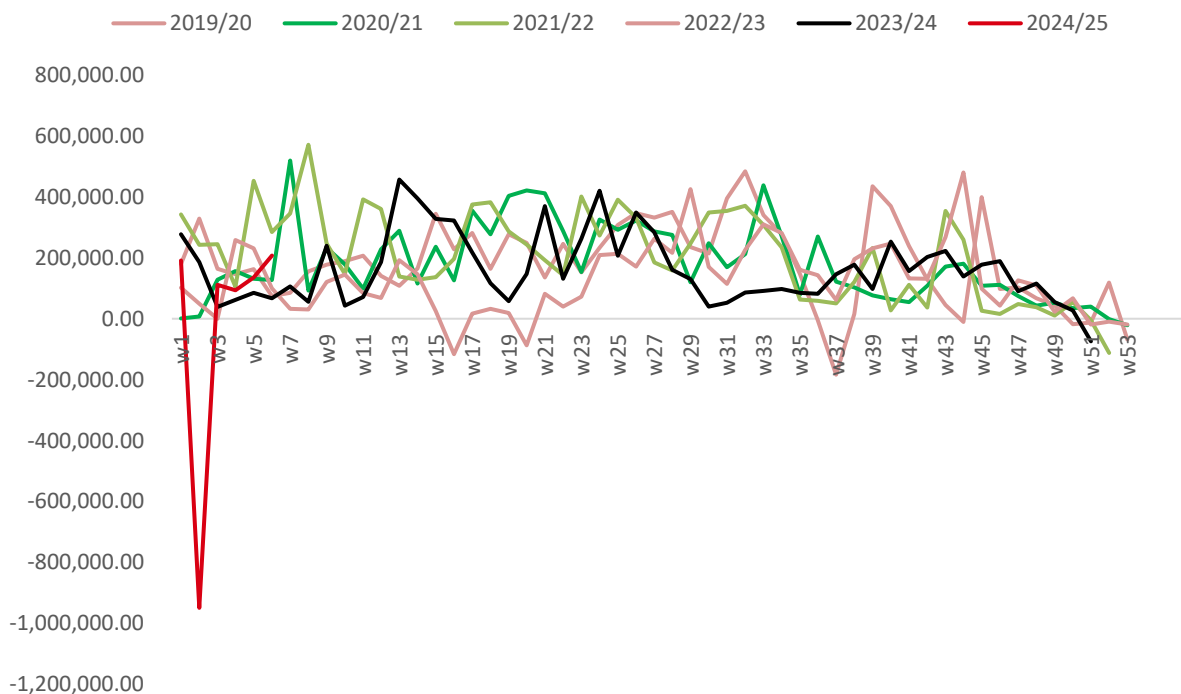
美棉：弃耕率如期上调

时间	美棉种植面积3月	6月实播面积	6月较3月变化	实际收获面积	弃耕率
2009年	881	905	2.72%	753	17.00%
2010年	1051	1091	3.81%	1070	2.00%
2011年	1257	1373	9.23%	946	31.00%
2012年	1316	1264	-3.95%	937	26.00%
2013年	1003	1025	2.19%	754	26.00%
2014年	1110	1137	2.43%	935	18.00%
2015年	955	900	-5.76%	807	10.00%
2016年	956	1002	4.81%	951	5.00%
2017年	1223	1206	-1.39%	1021	15.00%
2018年	1347	1352	0.37%	1021	26.00%
2019年	1378	1372	-0.44%	1161	15.00%
2020年	1370	1219	-11.02%	827	29.00%
2021年	1204	1172	-2.66%	1027	20.00%
2022年	1223	1376	12.51%	789	43.00%
2023年	1126	1109	-1.51%	645	41.00%
2024年	1067	1167	9.37%	860	23%
平均值	1154	1166	1.30%	928	18%

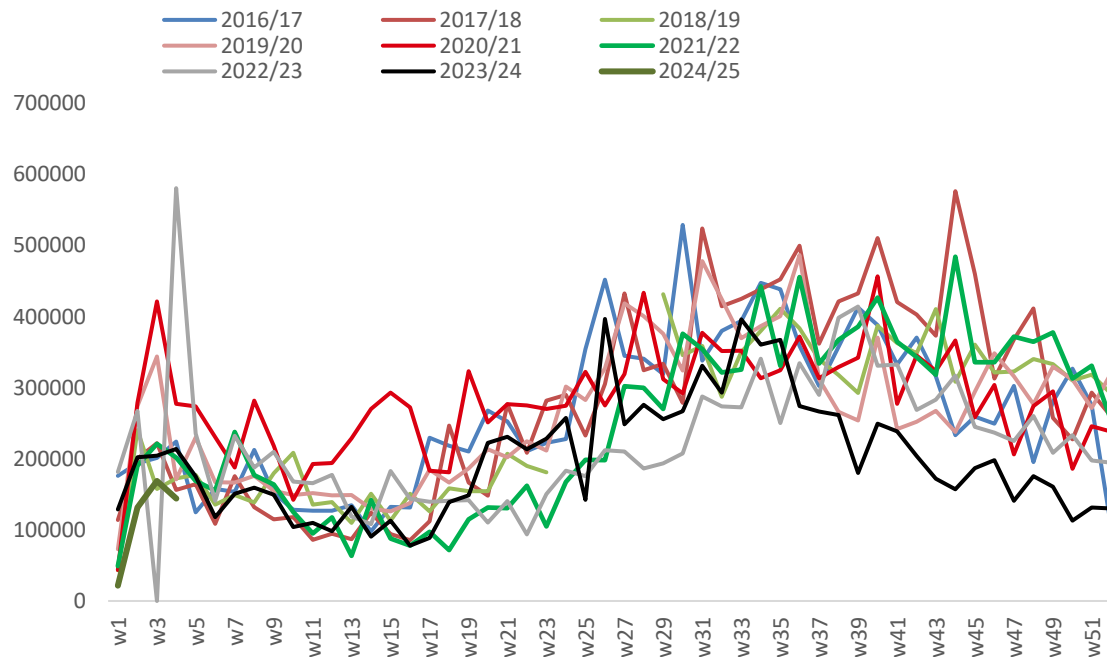
美国：美棉出口压力仍大

23/24年度开年USDA看好全球消费，给出该年度美棉293.9万吨的出口目标，同比增加7.15%。然而实际签约情况却不尽人意，USDA在后续的月度供需预测中不断下调美棉出口预期。

美棉签约量

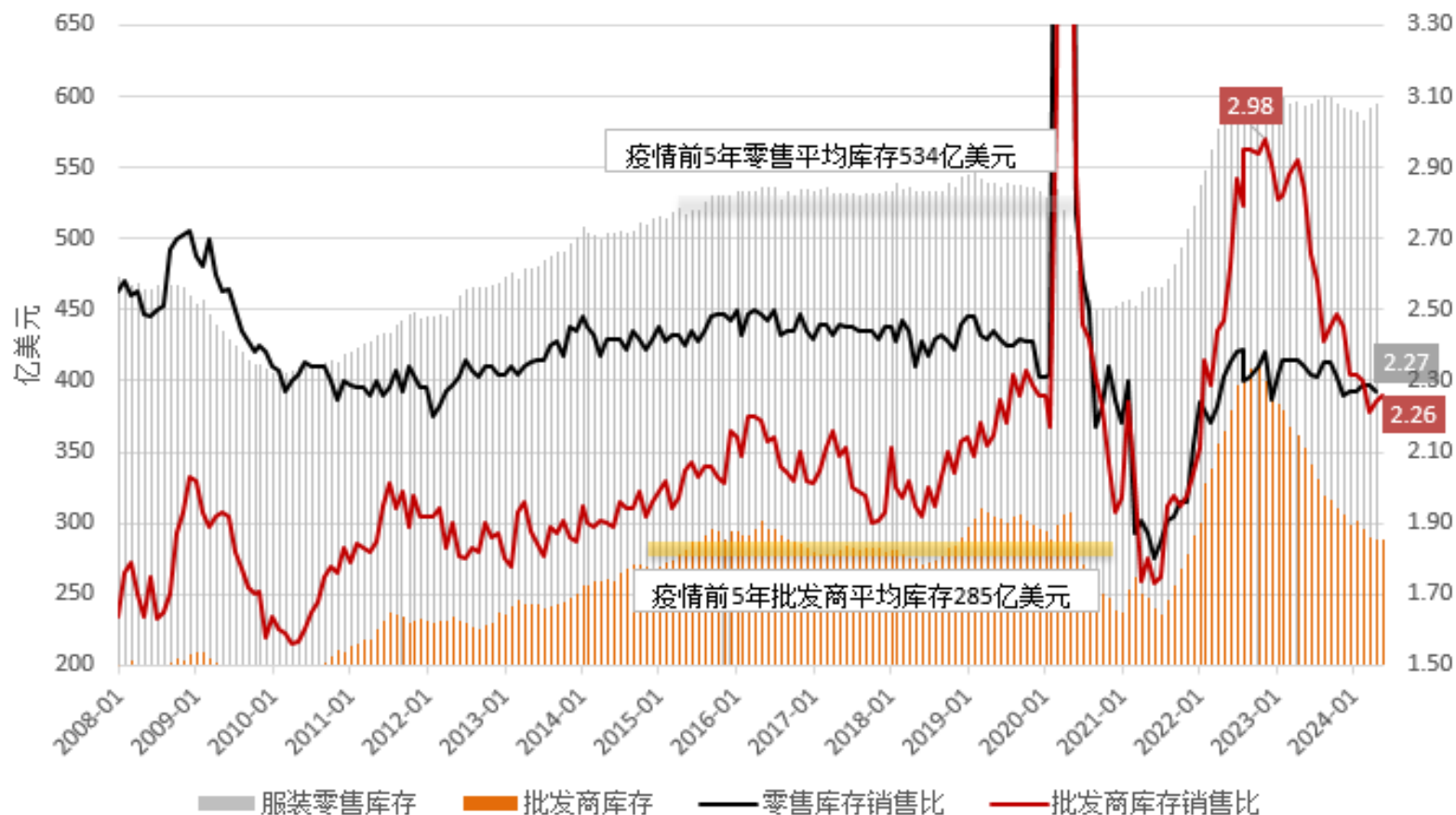


美棉装运量



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



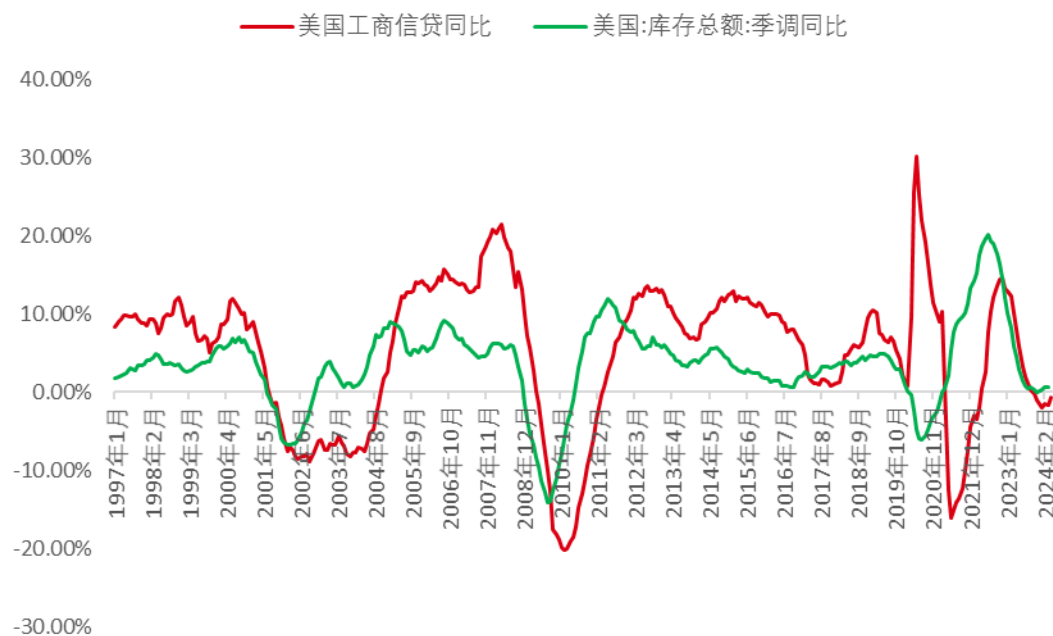
截至2024年6月，批发商服装及面料库存连续21个月去库。批发商销售额近1年基本稳定在130亿美元上下，较疫情期间及疫情前略低5%左右，库销比2.26（疫情前2.1左右），创2022年1月以来最低水平。零售商库存自2023年9月600.5亿美元历史次高水平持续去化，但去化偏慢，5月份降至595.29亿美元（疫情前稳定在534亿左右），但美国服装零售5-6月持续创出历史新高，表现十分强劲，库销比维持较低水平，5月降至2.27低于疫情前平均2.4左右水平。从目前的情况来看，批发商库存去化较为顺畅，但零售端仍偏缓慢，较疫情前正常库存水平仍较高。批发端库存显著改善的机会或可期待今年3-4季度。

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

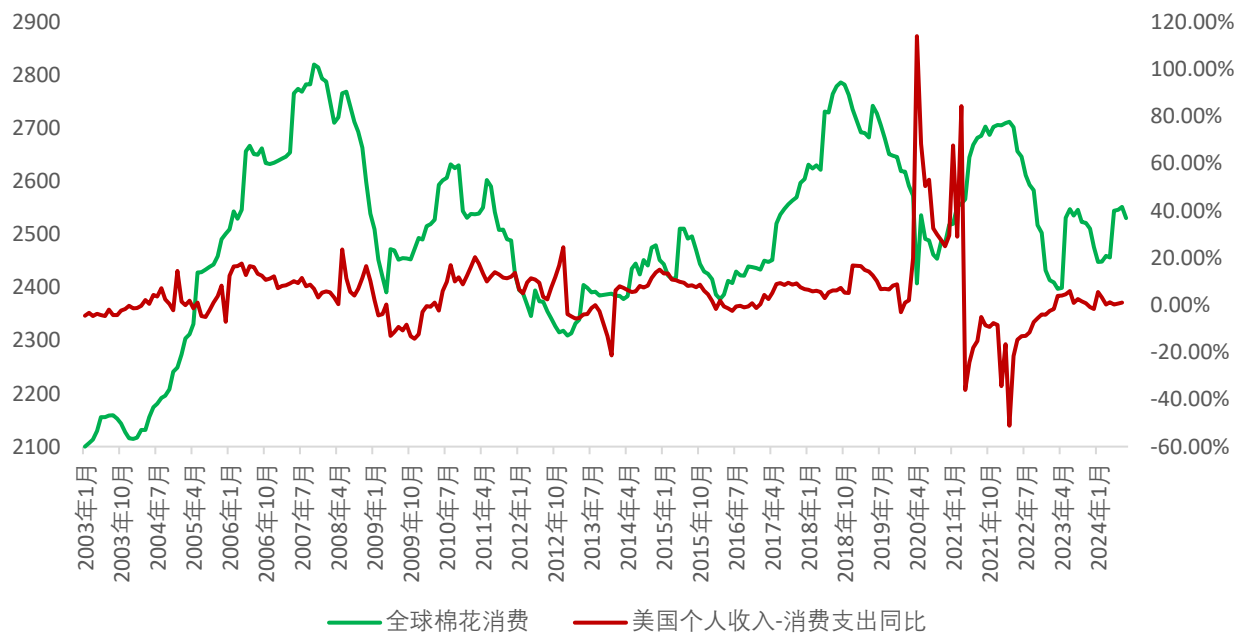


个人总收入上升→销售改善→加速去库存→主动增库存

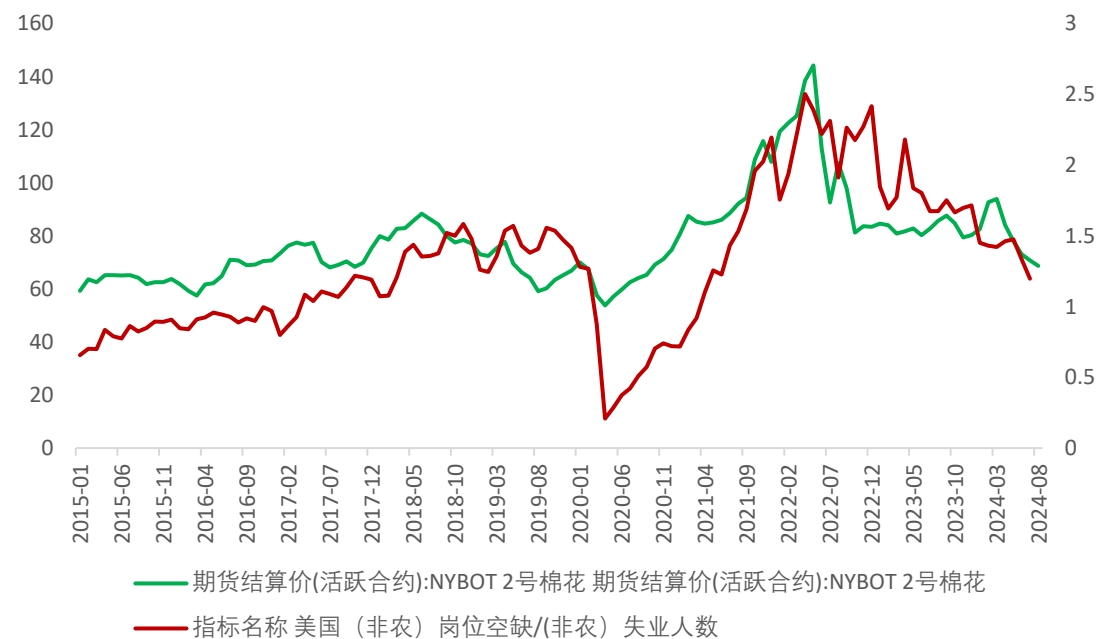
全球：终端需求难有大起色

ISM制造业PMI同差从2024年3月持续滑落，8月已经跌破0进入负值，新订单与客户库存剪刀差8月也跌入负值，大跌至-5.7,新订单阶段性新低（降至2023年5月以来最低）和客户库存阶段性新高均指向未来制造业依然堪忧

美国个人收入消费剪刀差与棉花消费

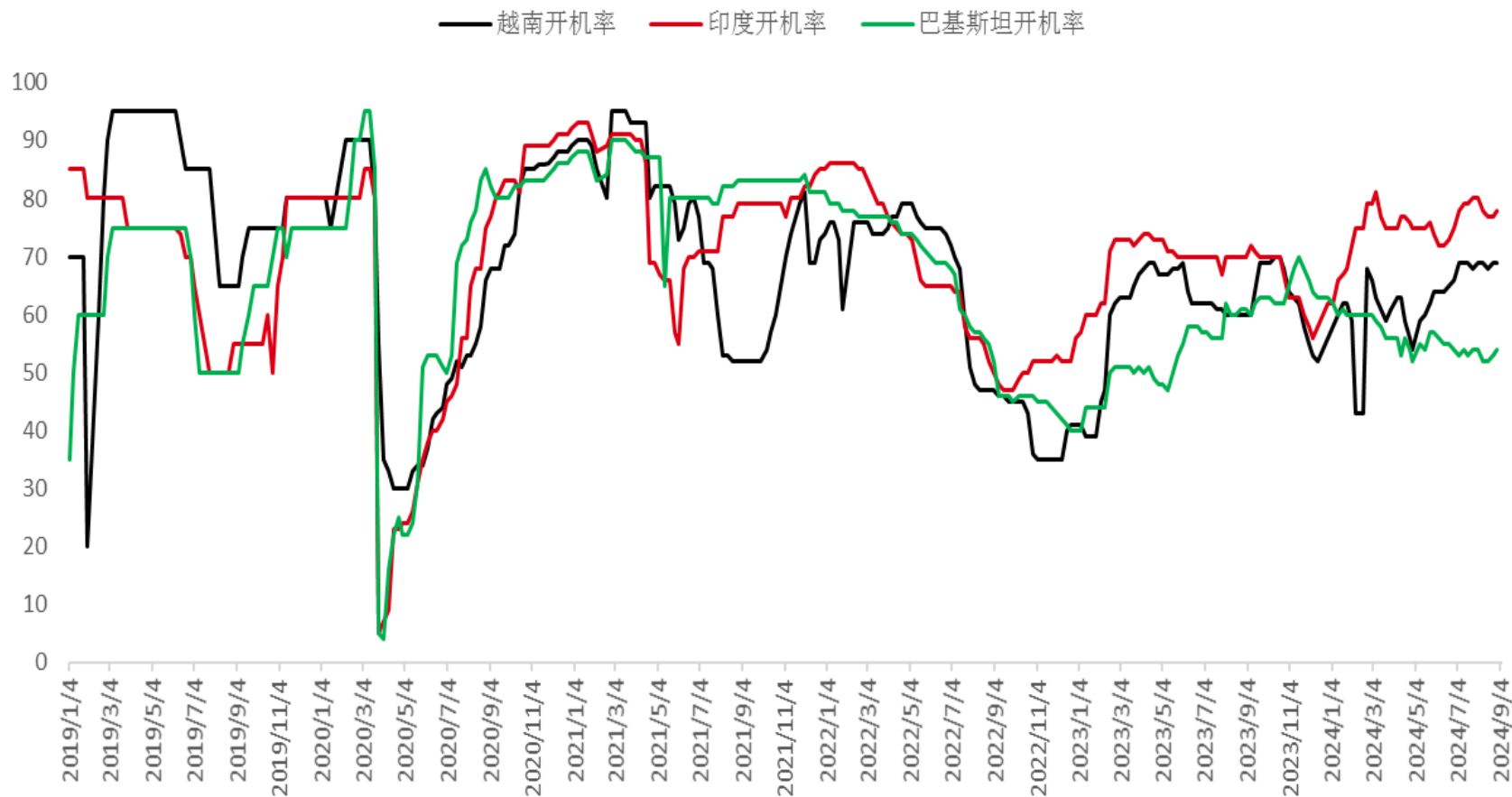


职务空缺与失业人数比值与美棉



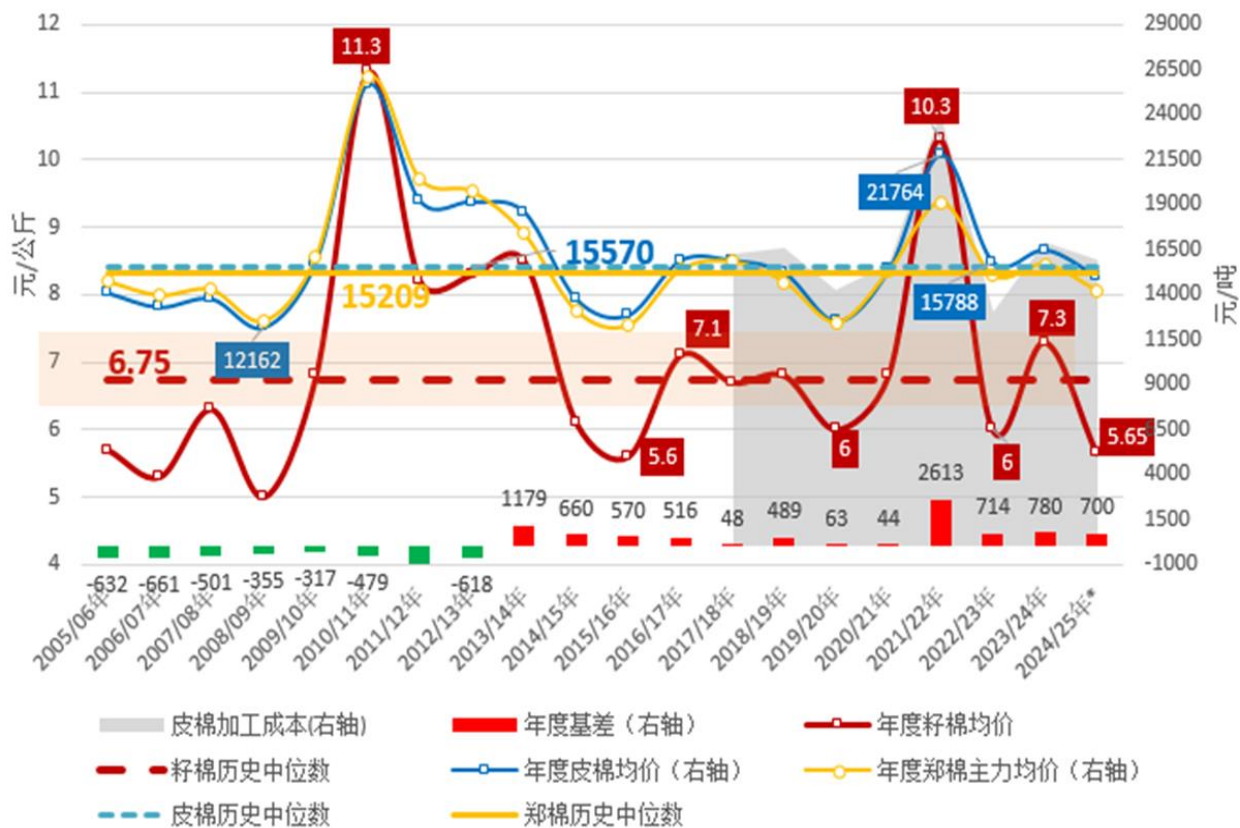
个人总收入上升→销售改善→加速去库存→主动增库存

海外：海外开机率仍处同期低点



供应：收购价预期6 元左右

图 2005年以来籽棉与皮棉价格、成本变化比较



1、关于新棉棉花产量情况及收购预期

总体评估全疆产量在590-600万吨左右，同比增长7%左右，但存在因铃重轻、僵瓣棉多、顶桃少等原因致使最终产量低于预期可能。其中，南疆增长5%左右，巴州增长10%左右，阿克办6%-8%，喀什地区大体持平或小幅增长2%-3%。北疆同比增长10%左右，其中，博乐大体持平，六师、七师增长5%偏上，乌苏、玛纳斯等部分地方部分地区产量预期增长10%-20%。

品质方面，部分地区反映可能低于去年水平。

收购预期：

产业链各方普遍持谨慎观望态度，南疆预期开秤范围6元/公斤以上，北疆5.8-6元/公斤

预期较低原因：一是期货盘面价格较去年显著偏低，对后市信心明显不足；二是棉籽价格跌至近6年最低水平，目前徘徊在2元/公斤附近，给籽棉价格带来较大成本压力；三是抢购预期不强，因部分央企、国企退出收购市场，且疆内多数轧花厂2021-2023年持续亏损（仅2022年小幅盈利）受伤严重。

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	

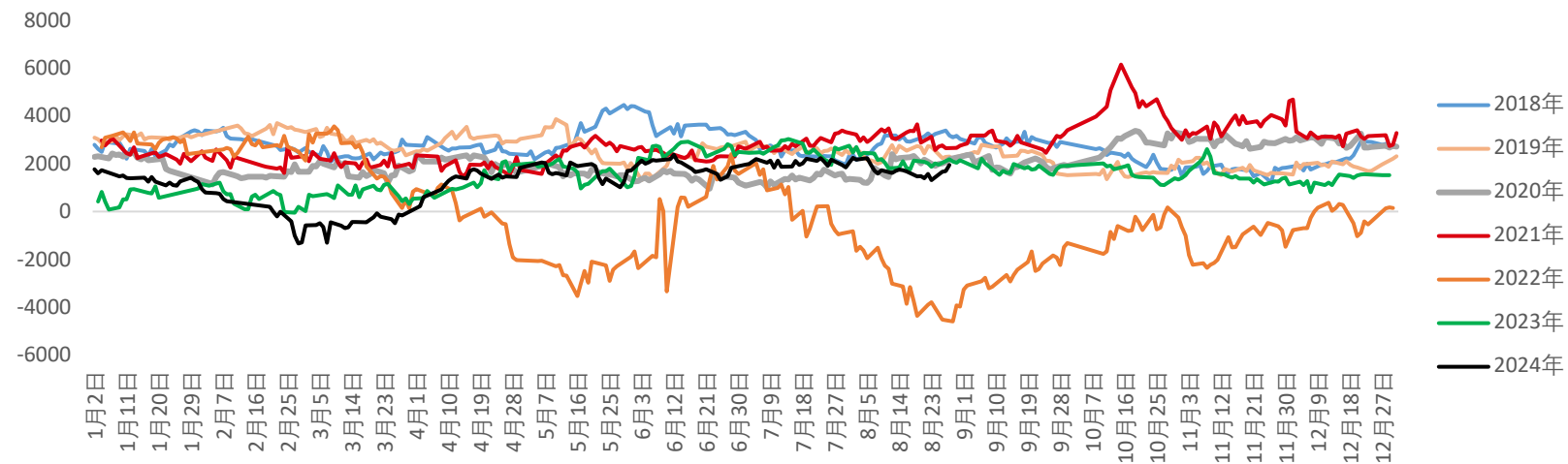
供应：收购价折盘面预估

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

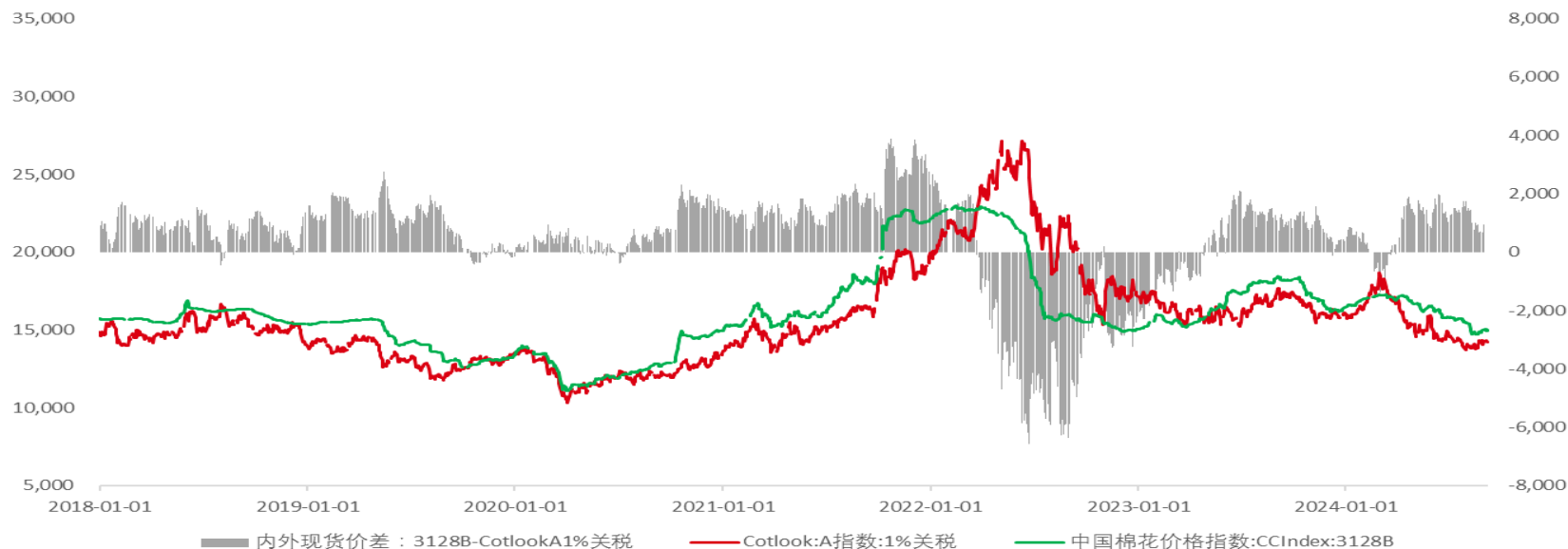


内外棉期现货价差

内外盘面价差：郑棉-美棉1%关税

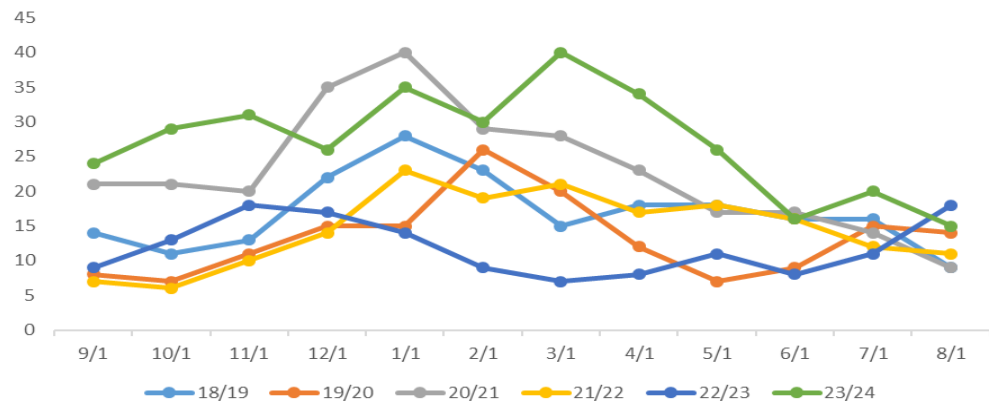


内外现货价差：3128B-CotlookA1%关税

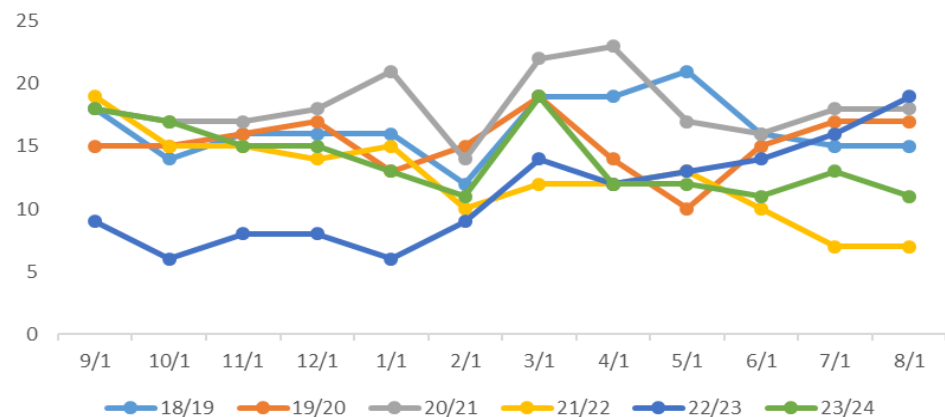


中国：累计进口压力同比较大

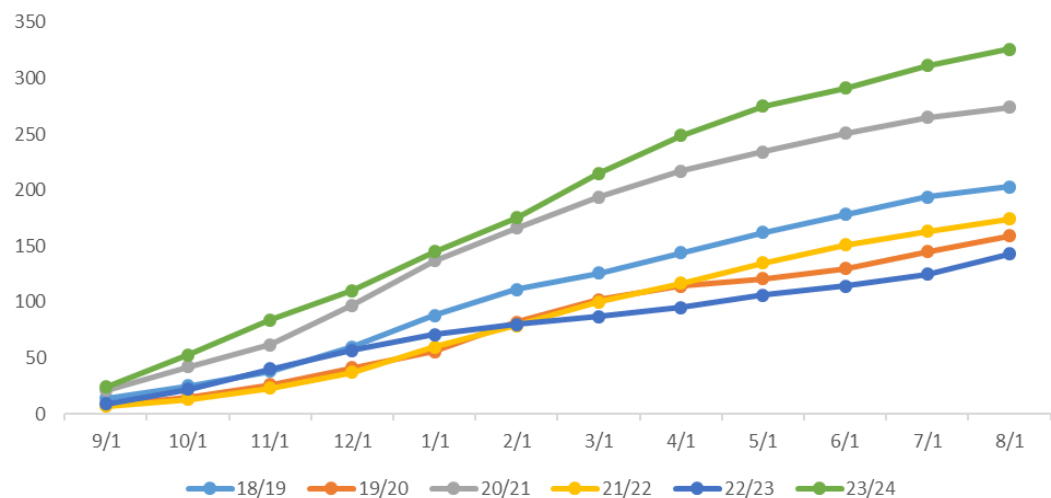
棉花进口当月



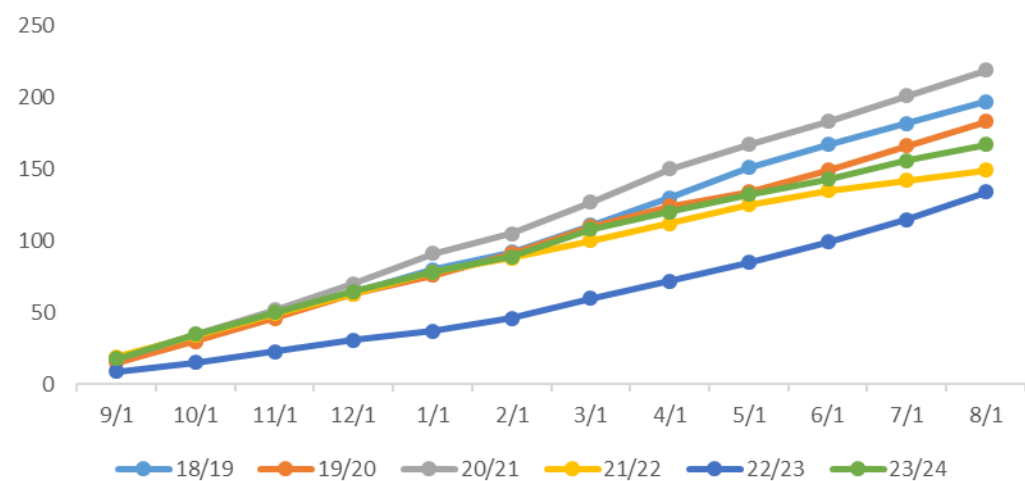
棉纱进口当月



棉花进口累计

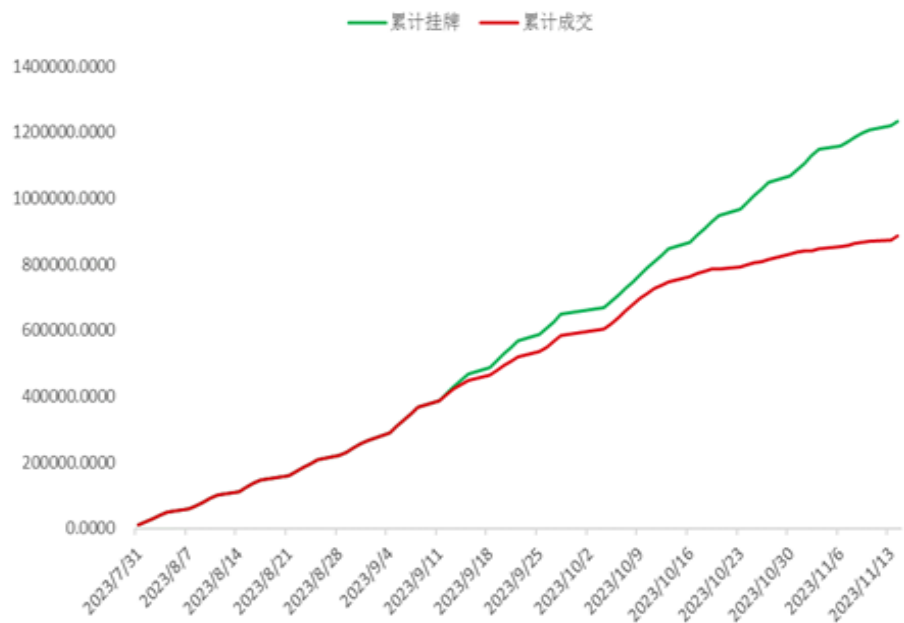


棉纱进口累计

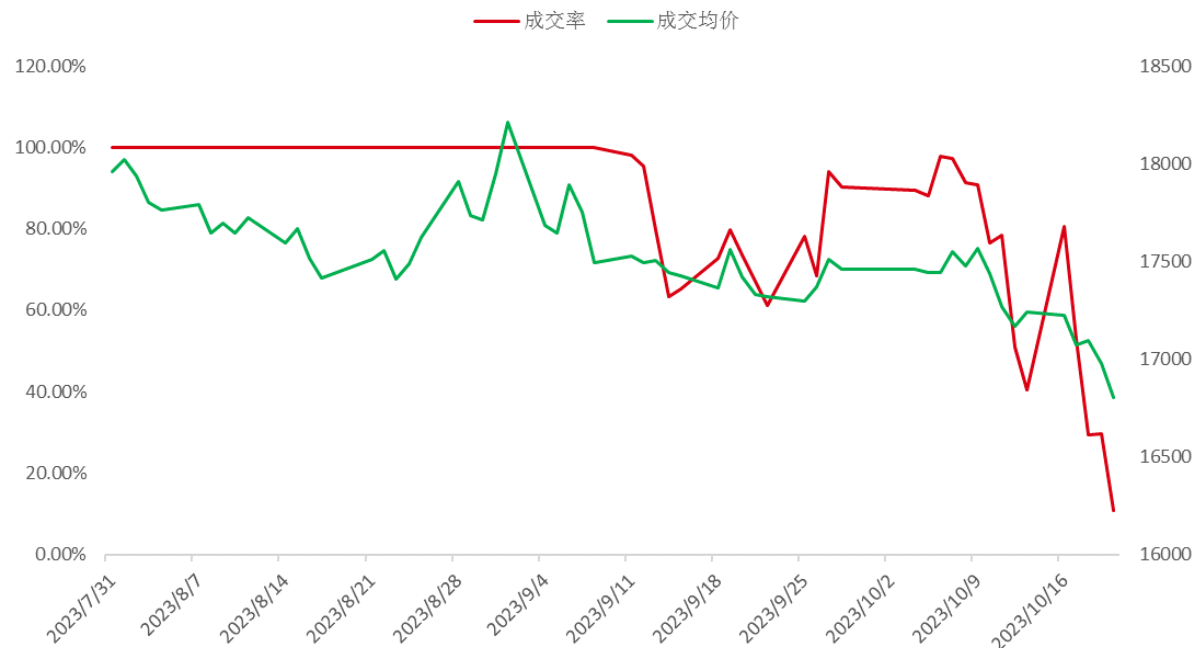


中国：去年累计抛储成交88万吨 当前新疆棉储备库存较低

抛储量和累计成交

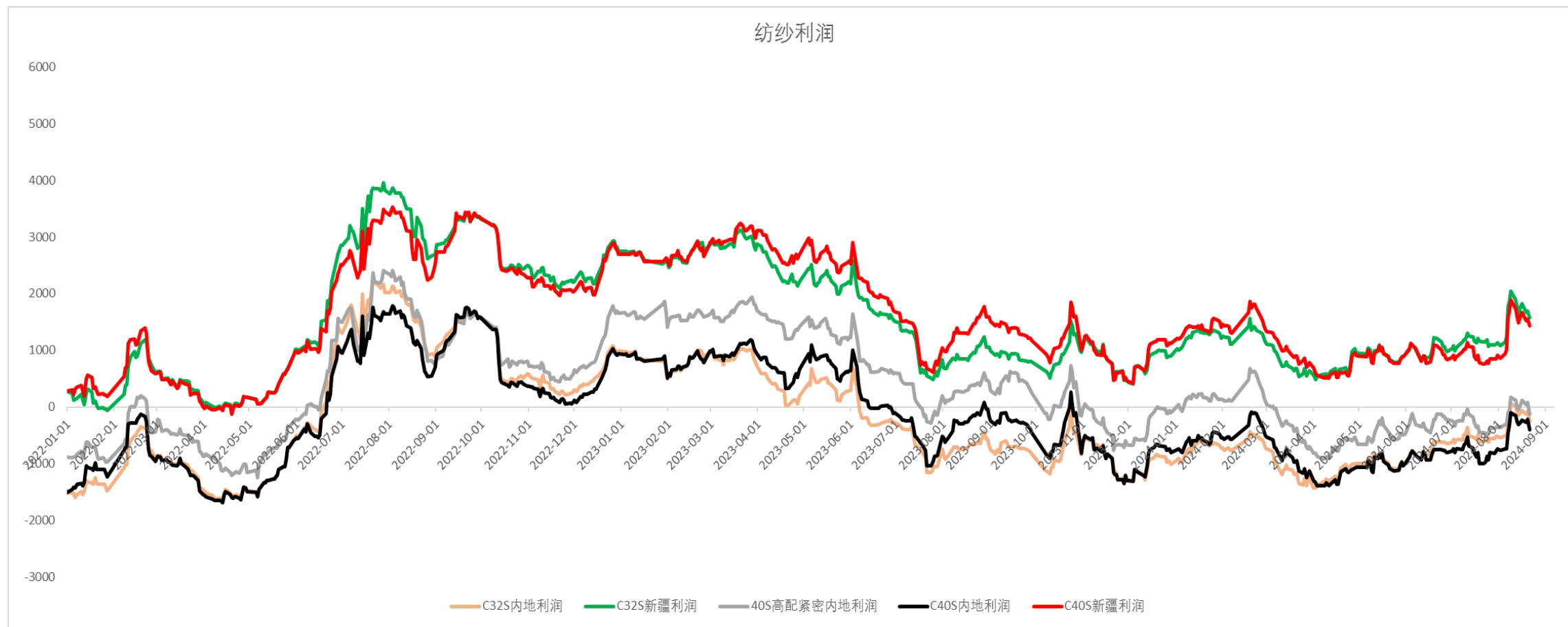


抛储成交率和成交均价



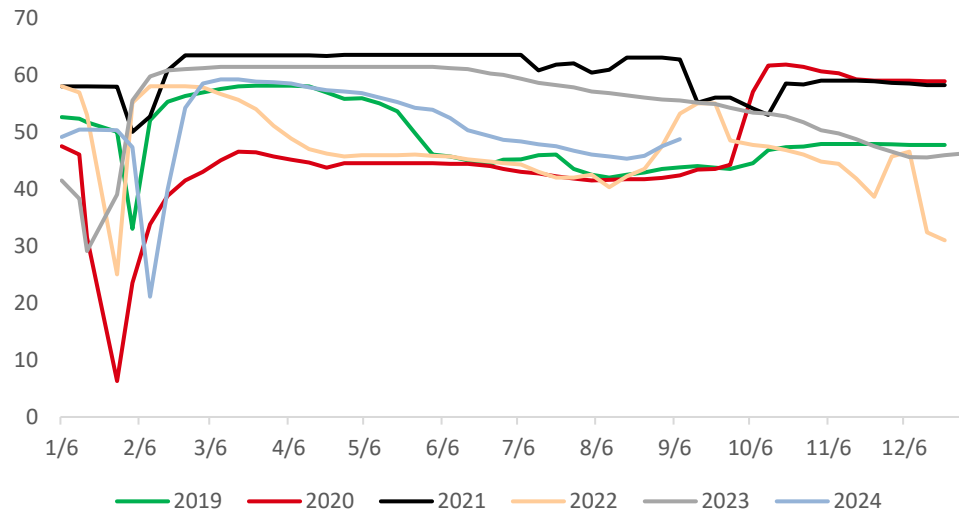
数据来源：国联期货农产品事业部

中国：利润不佳 产业链降开机

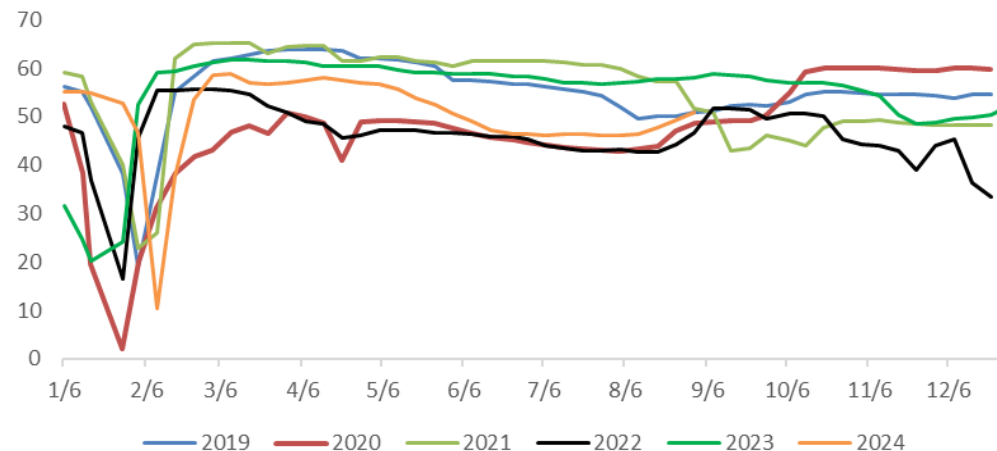


中国：下游季节性补库 开机旺季有提升

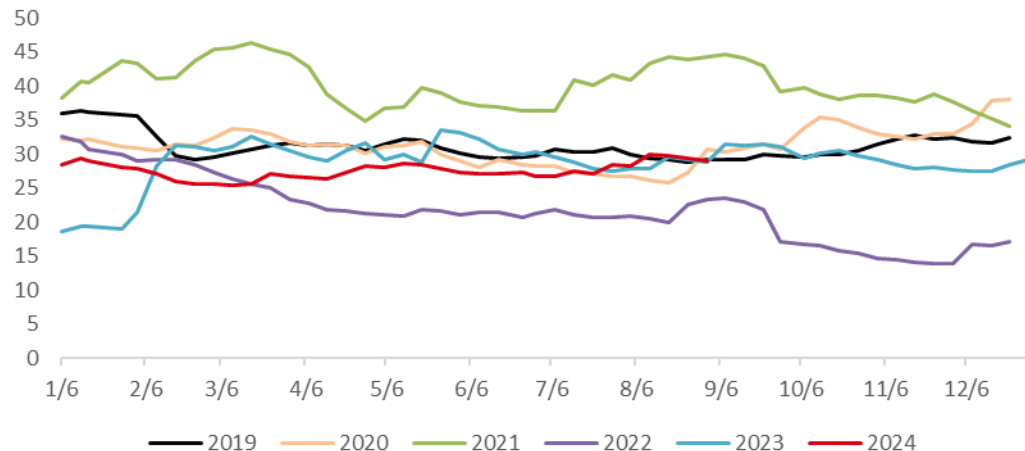
纯棉纱厂负荷



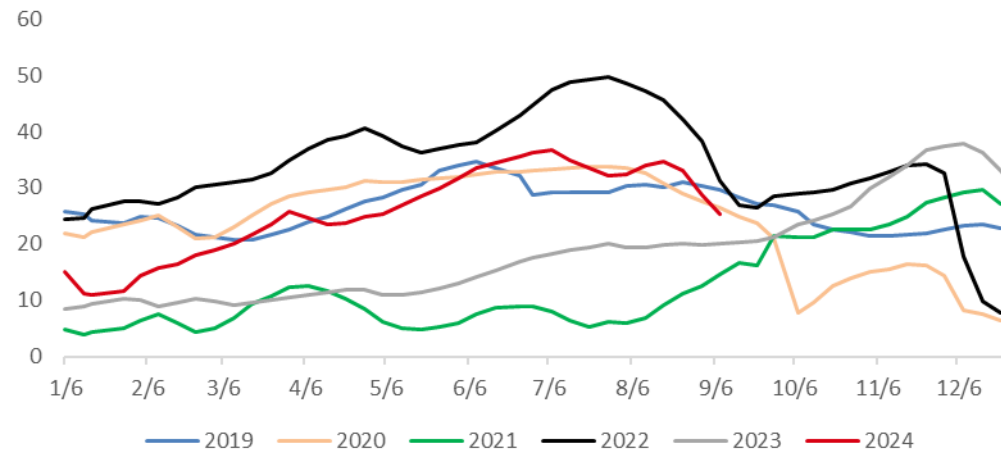
全棉坯布负荷



纺企棉花库存

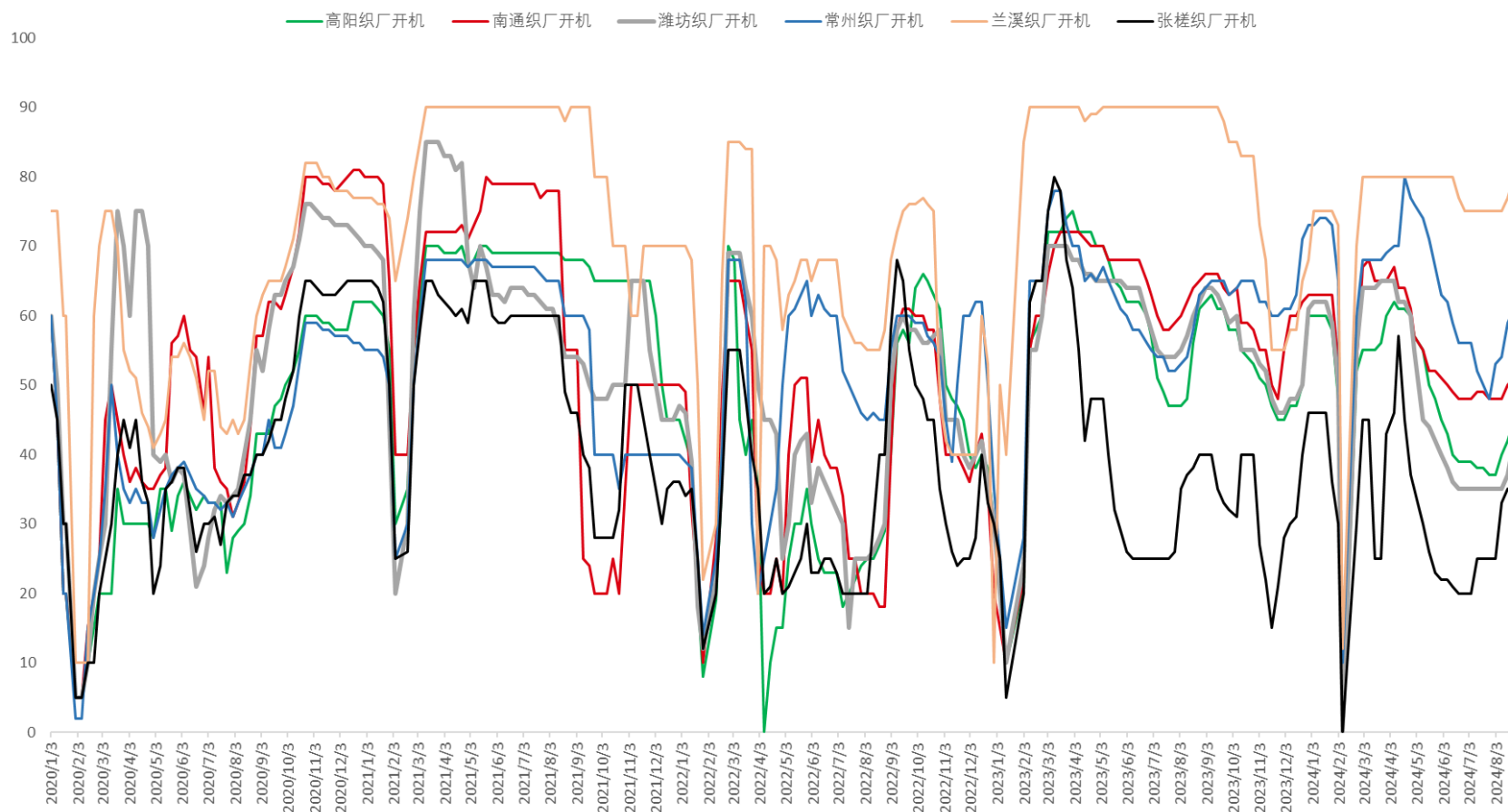


纺企棉纱库存

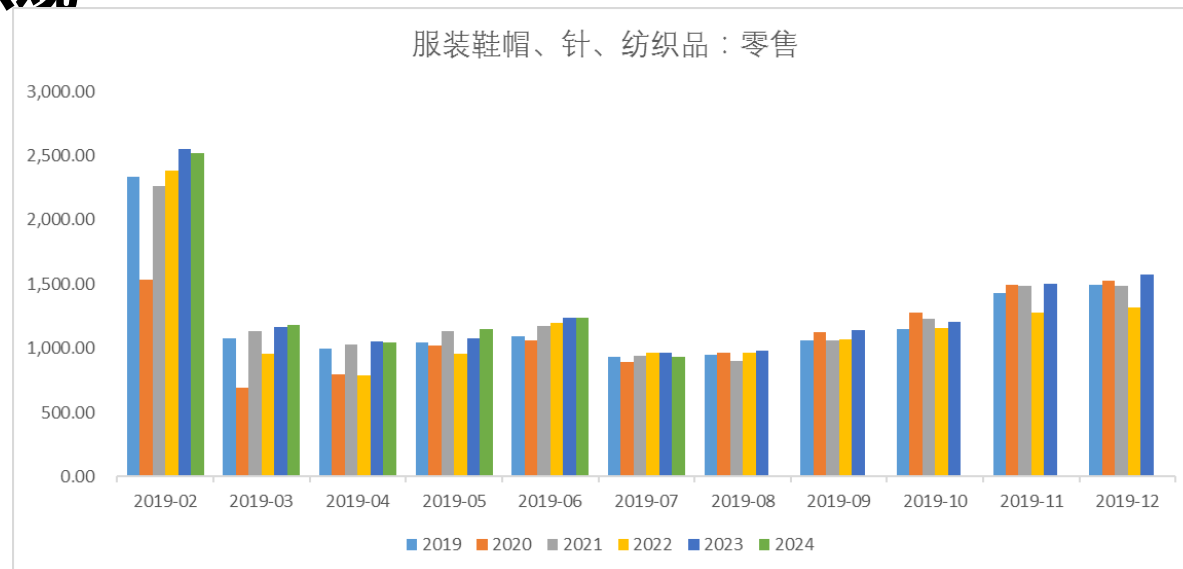
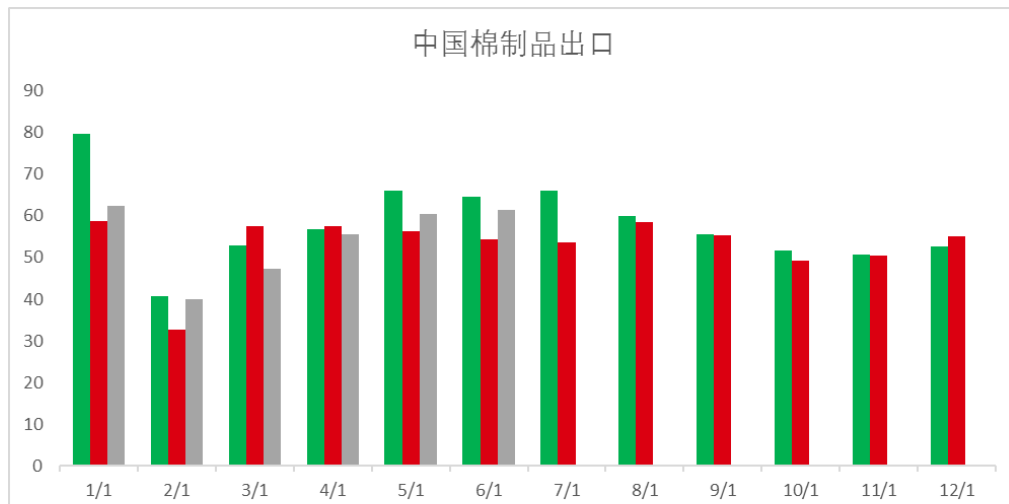


中国：织厂开机阶段回升

布厂集群开机率



中国：终端内需上表现一般 后期依然难乐观

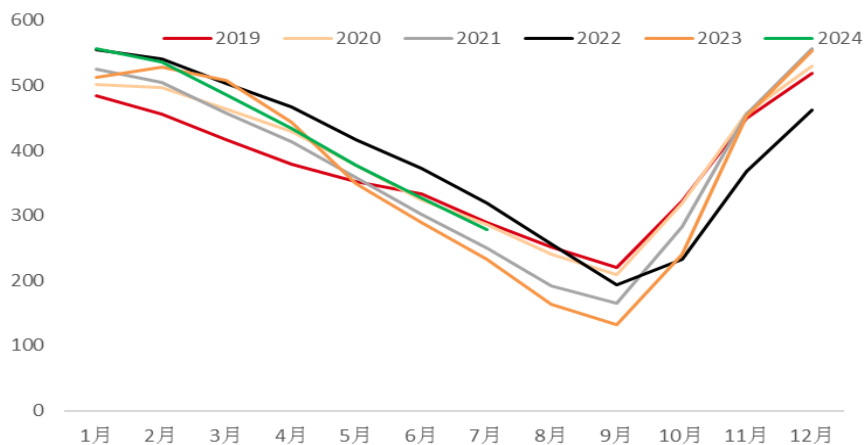


出口市场今年止跌回升。2023年我国服装出口额同比下降7.82%，5-12月持续7个月负增长，但下半年跌幅开始显著收窄，4季度同比增幅已经转正。今年1-8月我国服装出口金额同比下跌1%，单价下跌5-15%。

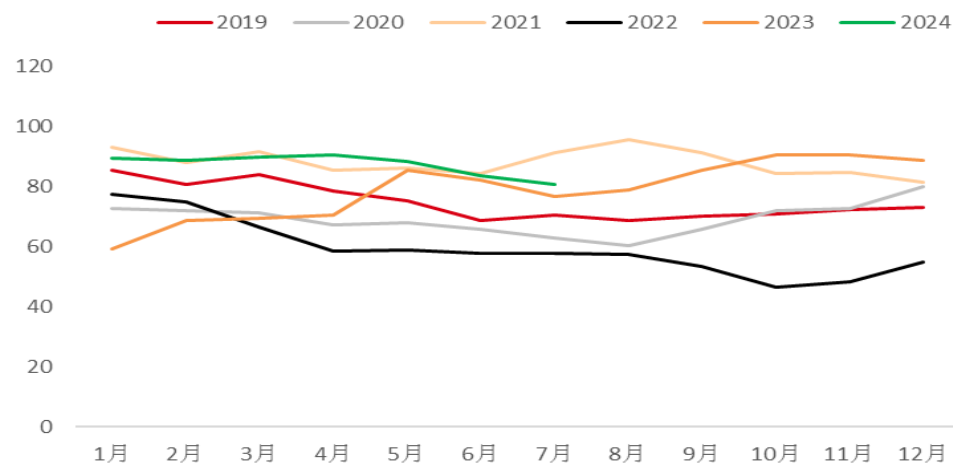
从出口数量看，2023年受欧美经济增速放缓、终端去库存叠加新疆棉制裁、供应链去中国化等多重因素影响，今年1-7月针织服装出口数量同比增12.26%（棉制7.99%，化纤制13.48%），梭织服装增12.52%（棉质11.01%，化纤制13.5%）。

中国：工商业库存季节性回落

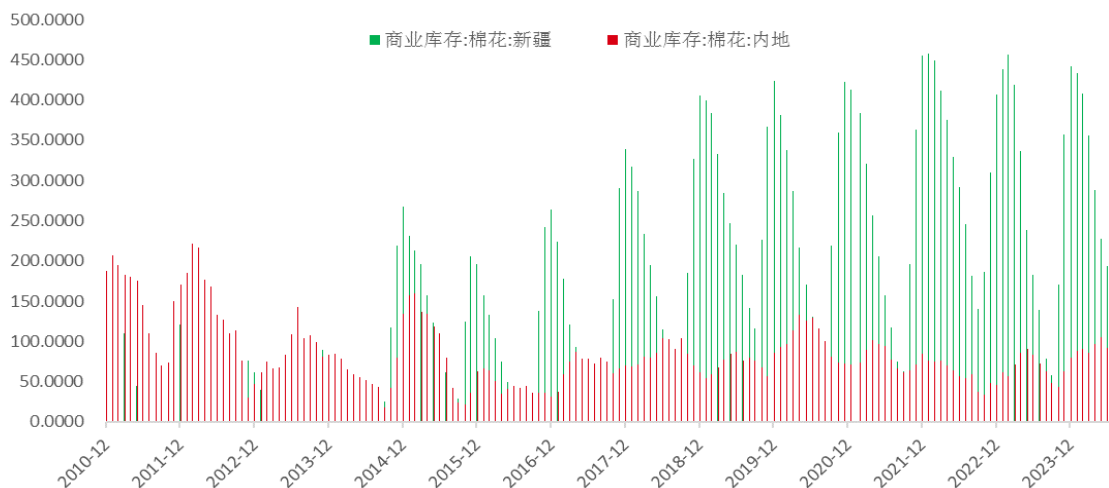
商业库存



工业库存



新疆库存



保税区库存

商业库存:棉花:保税区



中国：工商业库存季节性回落 9月末回到200w左右

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	
时间	期初库存	国内供应	进口	进口入国储 (扣进口(剔除国储))	抛储	收储	表需	期末库存	库销比		
2022-09	256.56	1.92	9.00	3.60	5.40		0.26	70.61	193.01		
2022-10	193.01	90.14	13.00	5.20	7.80		1.80	57.13	232.03		
2022-11	232.03	188.08	18.00	7.19	10.81		0.44	62.01	368.47		
2022-12	368.47	170.04	17.00	6.79	10.21			86.32	462.4		
2023-01	462.40	93.35	14.00	2.80	11.20			55.08	511.87		
2023-02	511.87	82.39	9.00	1.80	7.20			72.55	528.91		
2023-03	528.91	42.16	7.00	1.40	5.60			76.24	500.43		
2023-04	500.43	7.68	8.00	1.60	6.40			70.83	443.68		
2023-05	443.68	1.02	11.00	2.20	8.80			104.22	349.28		
2023-06	349.28	0.09	8.00	1.60	6.40			66.08	289.69		
2023-07	289.69	0.00	11.00	2.20	8.80			65.74	232.75		
2023-08	232.75	0.00	18.00	3.60	14.40	26.80		110.89	163.06	0.18	
2023-09	163.06	3.20	24.00	4.80	19.20	32.94		86.94	131.46		
2023-10	131.46	141.80	29.00	5.80	23.20	25.13		81.07	240.52		
2023-11	240.52	238.42	31.00	6.20	24.80	4.80		55.47	453.07		
2023-12	453.07	148.29	26.00	5.20	20.80			69.16	553.00		
2024-01	553.00	54.10	35.00	14	21.00			71.40	556.70		
2024-02	556.70	8.57	30.00	12	18.00			46.60	536.67		
2024-03	536.67	4.32	40.00	16	24.00			79.05	485.94		
2024-04	485.94	0.76	34.00	13.6	20.40			73.51	433.59		
2024-05	433.59		26.00	10.4	15.60			71.78	377.41		
2024-06	377.41		16.00	6.4	9.60			59.66	327.35		
2024-07	327.35		20.00	8	12.00			61.53	277.82		
2024-08	277.82		12.00	4.8	7.20			75.00	210.02	0.25	
2024/25	210.02	600.00	250	50	200.00			850.00	160.02	0.19	



CONTENTS

目录

03

行情展望与策略

中国：收购后压力仍大 涉棉企业逢高套保

总结来看：

- 1、本季度和下季度当前预期依然是供过于求的基本面格局，宏观预期强劲，但传导到商品基本面需要时间，目前看也不足以改变品种的基本面预期。棉花未来较长时间将面临强预期+弱现实状况。
- 2、宏观人气、产业补库和收购热情是当前棉花反弹核心驱动，新花上市后压力仍大，仍将面临卖棉难问题。预计**10月**下抛压最大，收购上量和成本落地后可波段布局空单。中线做多需等待海外通胀下行，经济斜率见底。
- 3、**13000-15000**是棉花价格长期波动中枢，本年度供需状况较难打破此界限。新一轮库存周期还在萌芽阶段，短期的情绪改善有利于估值修复，又给了过剩产能一线希望，涉棉企业需利用衍生品工具做好成本和风险管理，才能度过熊市末期这一不长但煎熬的日子。



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