国联期货
GUOLIAN FUTURES

# 棉花周报

## 多空因素交织，盘面区间震荡

GUOLIAN
FUTURES

综合衍生品服务平台

徐亚光　从业资格证号：F03093235
投资咨询证号：Z0017169

CONTENTS

# 目录

01 周度核心要点及策略

# 棉花核心观点

| 因素 | 价格 | 逻辑观点 |
| --- | --- | --- |
| 供应 | 中性 | USDA8月美国棉花种植面积调减8%，至930万英亩，收获面积下调15%，至740万英亩，最终美棉的产量较上个月下调30.2万吨至287.7万吨，影响中性偏多；中国新年度棉花处于历史低位，棉花产量上调10.8万吨至685.8万吨，且仍存上调空间。 |
| 需求 | 向下 | 国内下游消费不畅，淡季背景下，纺企备货意愿不强。据钢联数据显示，本周纺企开机率略有提升66.5%，上周66%；织厂周度开机也略有增加，本周开机率38%，上周37.4%。本周纺纱厂利润亏损幅度继续减少，本周利润-1187元/吨，上周-1352元/吨。 |
| 库存 | 向上 | BCO公布7月底棉花社会库存为218.98万吨，较6月底减少64万吨，同比下降21%；国内棉花商业库存处于历史低位，根据钢联数据，全国商业库存本周141.56万吨，上周154.7万吨；本周纺企原料库存还有27.44天，上周27.5天；本周纺企纱线库存30.6天，上周31天。 |
| 仓单 | 中性 | 截至9月12日，郑棉注册仓单为5017张，有效预报0张，仓单及有效预报总量为20.06万吨，9月5日为23.31万吨。 |
| 基差 | 中性 | 据wind数据，截至9月12日，新疆棉花现货价15200元/吨，主力CF2601合约收盘价13860元/吨；据Mysteel数据显示，截至9月11日，美棉M1-1/8到港价下调至16940元/吨；国内3128B皮棉价格震荡调整，报价15220元/吨，故内外棉价差走缩至1720元/吨。 |
| 成本 | 中性 | 本年度轧花厂总体平均折合公定成本14700-14800，新年度在北疆轧花厂部分产能退出，整体需求前景预期不佳背景下，开称价预计不会高。据本周市场反馈，南疆伽师县、麦盖提县、莎车县、阿克苏市和阿图什市等地陆续开启手摘棉收购，籽棉价格呈现快速上涨态势，从初期7.3-7.4元/公斤攀升至7.6-7.7元/公斤。 |
| 宏观 | 中性 | 中国反内卷依然市场主要信仰，同时随着中国经济近期疲弱数据再现，市场也在考量中国四季度会出台更多刺激政策。美国就业市场疲软，根据美国政府周二公布的初步基准修订数据，截至3月的一年间的非农就业人数下修91.1万，相当于每月平均少增加近7.6万。这是自2000 年以来的最大下修。本次年度修正加剧了人们对经济健康状况的担忧，也让劳工统计数据的可信度受到质疑。美国上周首申失业金人数不降反增至26.3万，跃升至近四年高位。截至9月6日的一周，首次申请失业救济金人数较上月增加了2.7万人。衡量持续领取失业救济总人数的续请失业金人数，在截至8月30 日的一周内保持不变，为194万人。整体CPI月率0.382%，核心CPI月率0.346%。综合来看，当前市场明显更关心就业，数据公布后反应最大的是美元利率，1Y SOFR从3.61%跌至3.56%，逼近前低，美联储降息基本上确定，市场已定价年内3次降息。 |
| 策略 | 关注11-1反套机会 | 9月棉花将大量上市，丰产预期较强，轧花企业担忧后期跌价，采收初期业者心态普遍较为谨慎，宏观转暖预计不会带动收购积极性。当前棉花市场多空因素交织，一方面新棉将大量上市，对棉价构成压力，虽然进入传统消费旺季，但下游需求表现仍疲弱；另一方面，产业链库存降至低位，国内棉花商业库存处于历史低位，季节性补库为下方提供支撑。短期盘面预计震荡为主，区间参考13800-14300元/吨，单边仍以观望为主，等待盘面下跌到位再买入远月。 |

CONTENTS

目录

02 周度数据图表

# 全球供需平衡表

| 全球 | 2020/21年度 | 2021/22年度 | 2022/23年度 | 2023/24年度 | 2024/25年度 | 2025/26年度（8月） | 同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 期初库存（万吨） | 1716 | 1583 | 1543 | 1651.6 | 1606 | 1634 | 28 |
| 产量（万吨） | 2483 | 2494 | 2539 | 2459.9 | 2594 | 2539.2 | -54.8 |
| 进口（万吨） | 1060 | 940 | 820 | 958 | 925 | 980 | 55 |
| 总供应量 | 5259 | 5017 | 4902 | 5069.5 | 5125 | 5153.2 | 28.2 |
| 出口（万吨） | 1057.6 | 932 | 797.9 | 971 | 923 | 975 | 52 |
| 消费（万吨） | 2704 | 2520.3 | 2452.5 | 2492.5 | 2568 | 2568.8 | 0.8 |
| 总消费 | 3761.6 | 3452.3 | 3250.4 | 3463.5 | 3491 | 3543.8 | 52.8 |
| 期末库存（万吨） | 1583 | 1543 | 1651.6 | 1606 | 1634 | 1609.4 | -24.6 |
| 库存比 | 58.54% | 60.38% | 67.50% | 64.43% | 63.63% | 62.65% | -0.98% |

数据来源： USDA 国联期货农产品事业部

# 全球主产国产量变化

| 产量 | 中国 | 美国 | 印度 | 巴基斯坦 | 澳洲 | 巴西 | 全球 | 全球同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 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 | 0.42% |
| 2022/2023 | 669.5 | 315 | 572.62 | 84.9 | 126.28 | 255.17 | 2532.3 | 1.54% |
| 2023/2024 | 595.5 | 262.7 | 570.4 | 145.9 | 108.9 | 317.2 | 2473 | -2.34% |
| 2024/2025 | 696.7 | 313.8 | 522.5 | 108.9 | 121.9 | 370.1 | 2611.1 | 5.58% |
| 2025/2026 | 685.8 | 287.7 | 511.7 | 108.9 | 89.3 | 397.4 | 2539.2 | -2.75% |
| 同比 | -1.56% | -8.32% | -2.07% | 0.00% | -26.74% | 7.38% | -2.75% | |

数据来源： USDA 国联期货农产品事业部

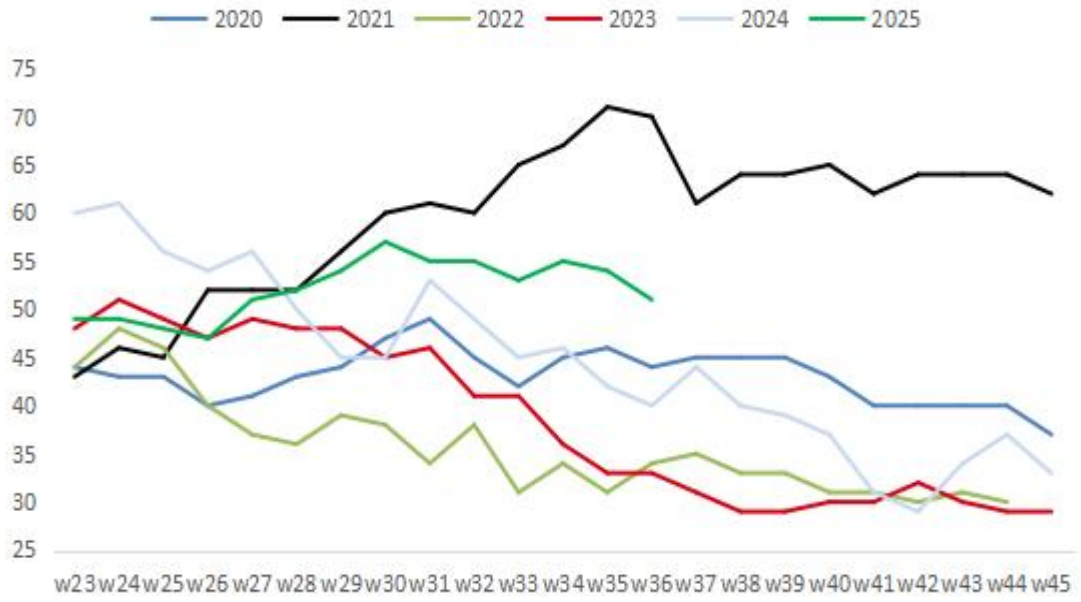
# 全球主产国需求变化

| 消费 | 中国 | 印度 | 巴基斯坦 | 孟加拉 | 土耳其 | 越南 | 全球 | 全球同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 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 | -6.53% |
| 2022/2023 | 820.8 | 522.5 | 189.42 | 167.6 | 163.29 | 140.4 | 2452.4 | -2.84% |
| 2023/2024 | 816.5 | 544 | 211.2 | 168.7 | 143.7 | 143.7 | 2502.8 | 2.06% |
| 2024/2025 | 827.4 | 555.2 | 235.1 | 178.5 | 154.6 | 154.6 | 2568.2 | 2.61% |
| 2025/2026 | 816.5 | 544.3 | 237.3 | 176.4 | 154.6 | 154.6 | 2568.8 | 0.02% |
| 同比 | -1.32% | -1.96% | 0.94% | -1.18% | 0.00% | 0.00% | 0.02% | |

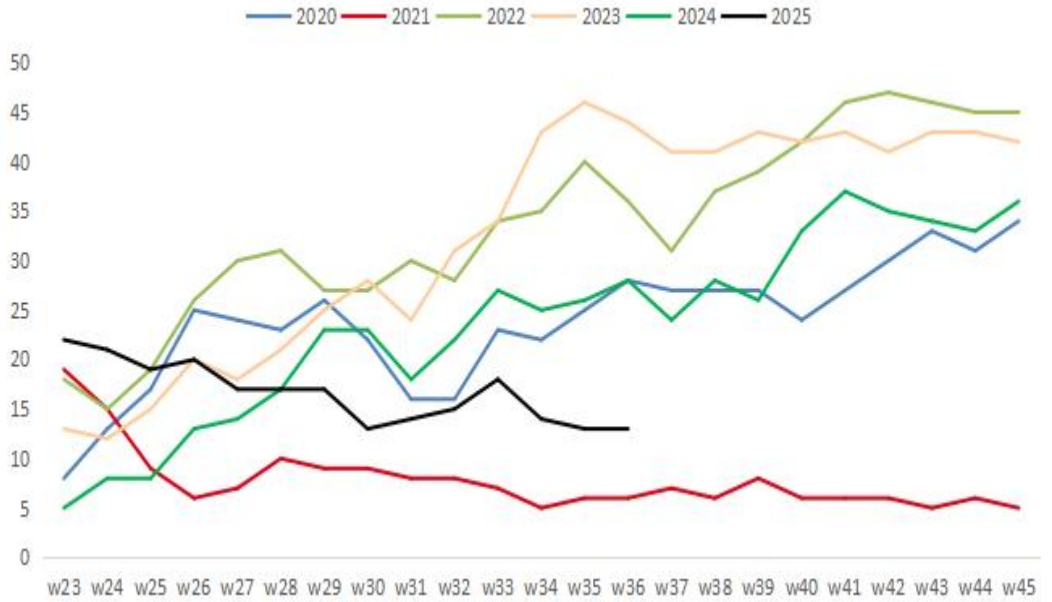
数据来源： USDA 国联期货农产品事业部

# 美棉天气难有扰动

## 美棉优良率




## 美棉偏差率



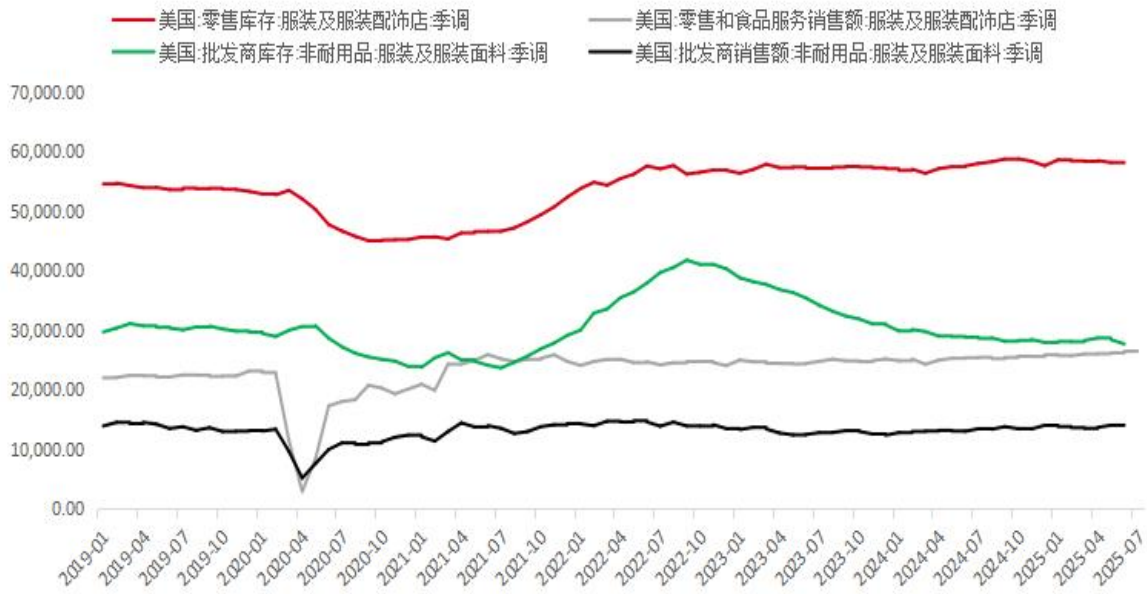



数据来源：WIND 国联期货农产品事业部

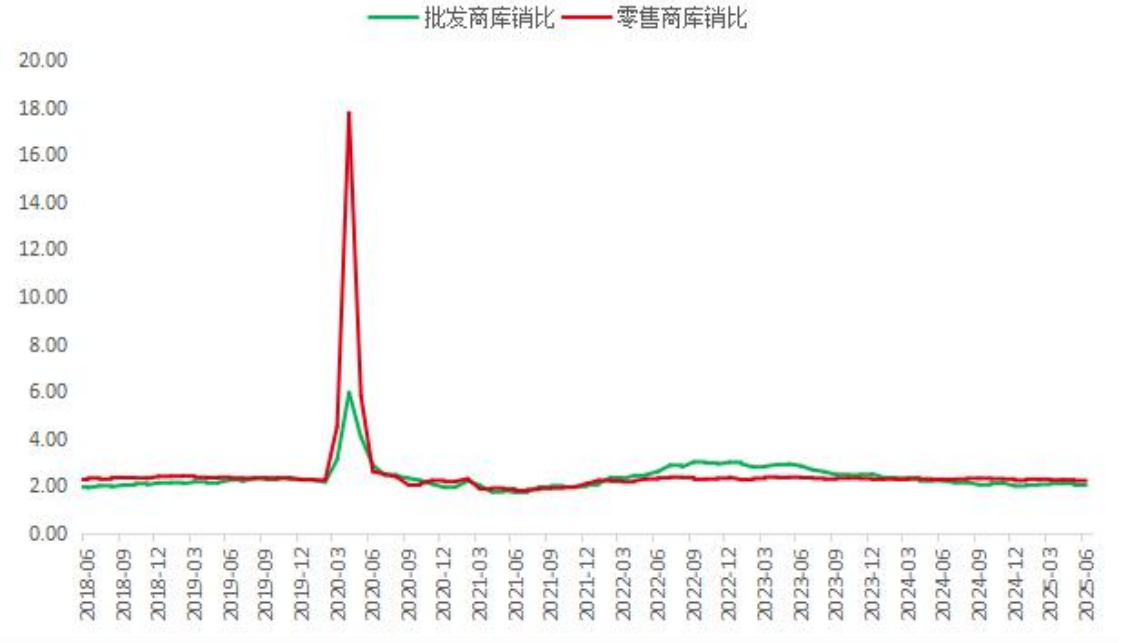
# 美国总体库存周期正由被动去库向主动补库过渡

美国总体库存周期正由被动去库向主动补库过渡，而从美国批发商、零售商服装库存情况看，正由持续三年的去库转向适量主动补库。服装批发及零售商的抢进口行为推动了库存的走高。但因5月中美达成《日内瓦经贸会谈联合声明》，双方取消部分反制措施，给予一定的窗口期。关税的阶段性缓和，以及上半年两次抢进口行为，零售商库存再度攀升至高点，一定程度削弱了持续补库行为。

## 美国服装批发商零售库存




## 美国服装批发商库销比




数据来源：WIND 国联期货农产品事业部

# 国内新年度种植面积扩大 维持供应宽松格局

新年度种植面积和产量预估

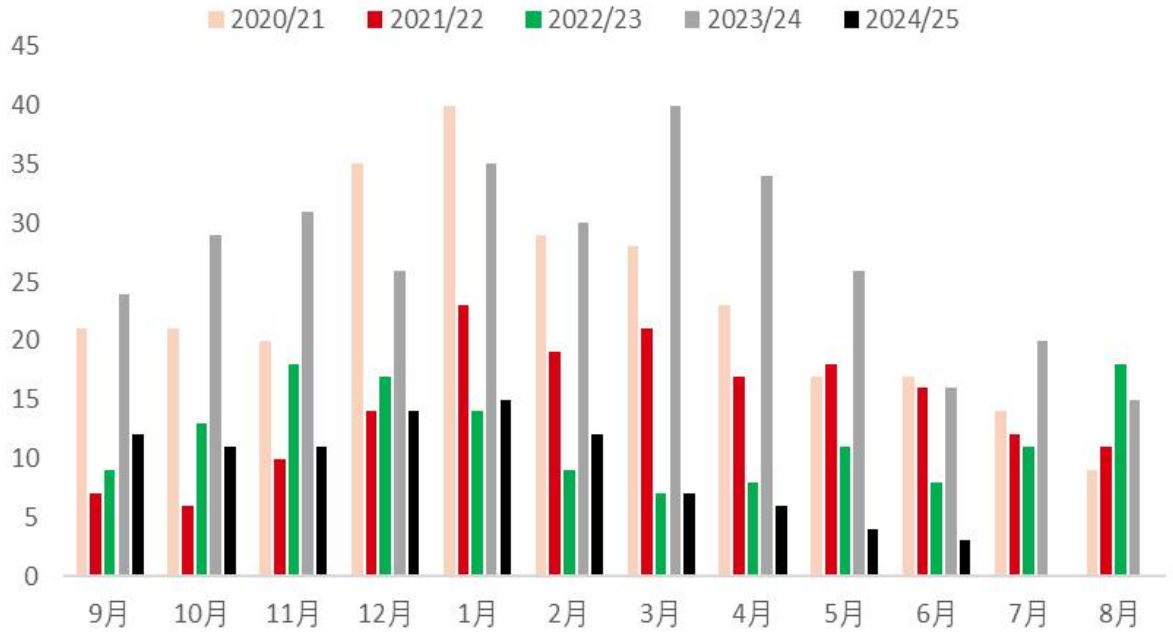
| | 全国面积 | 同比 | 新疆面积 | 同比 | 全国产量 | 同比 | 新疆产量 | 同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2月调查 | 4429.4 | 0.80% | 4048 | 1.30% | 673.3 | -1.60% | 640.8 | -2.00% |
| 4月调查 | 4429.4 | 0.80% | 4048 | 1.30% | 672.8 | -1.60% | 640.8 | -2.00% |
| 5月调查 | 4468.4 | 1.70% | 4087 | 2.30% | 679 | -0.90% | 647.4 | -1.60% |
| 6月调查 | 4459 | 1.50% | 4087 | 2.30% | 678.4 | -1.00% | 647.4 | -1.60% |



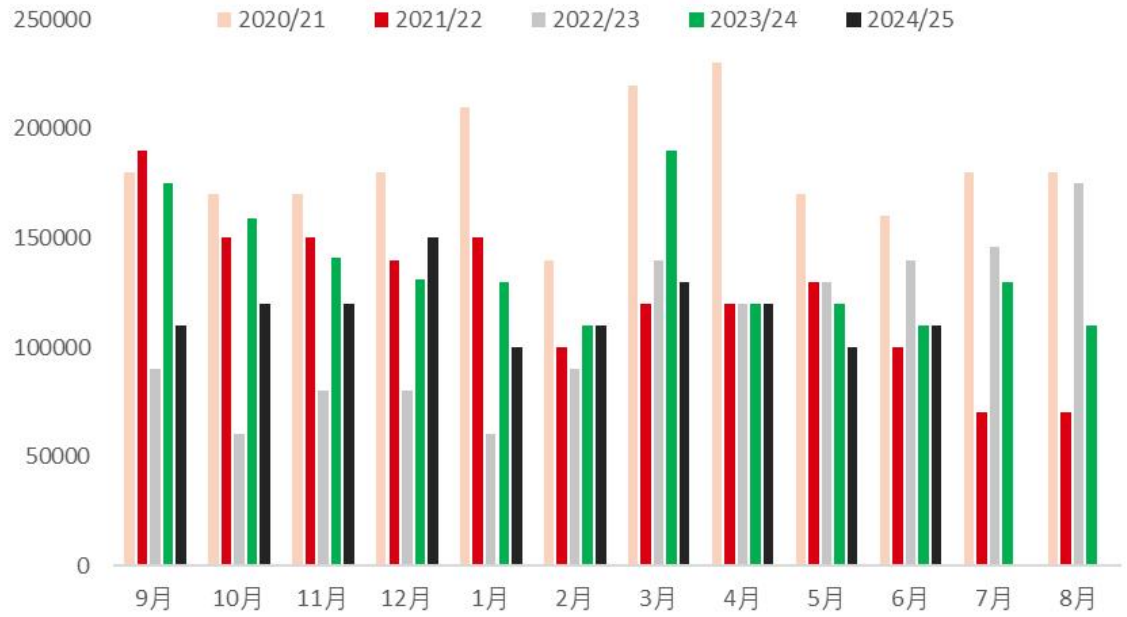
数据来源：WIND 国联期货农产品事业部

# 棉花进口量偏低　纺企期待进口配额

棉花进口量

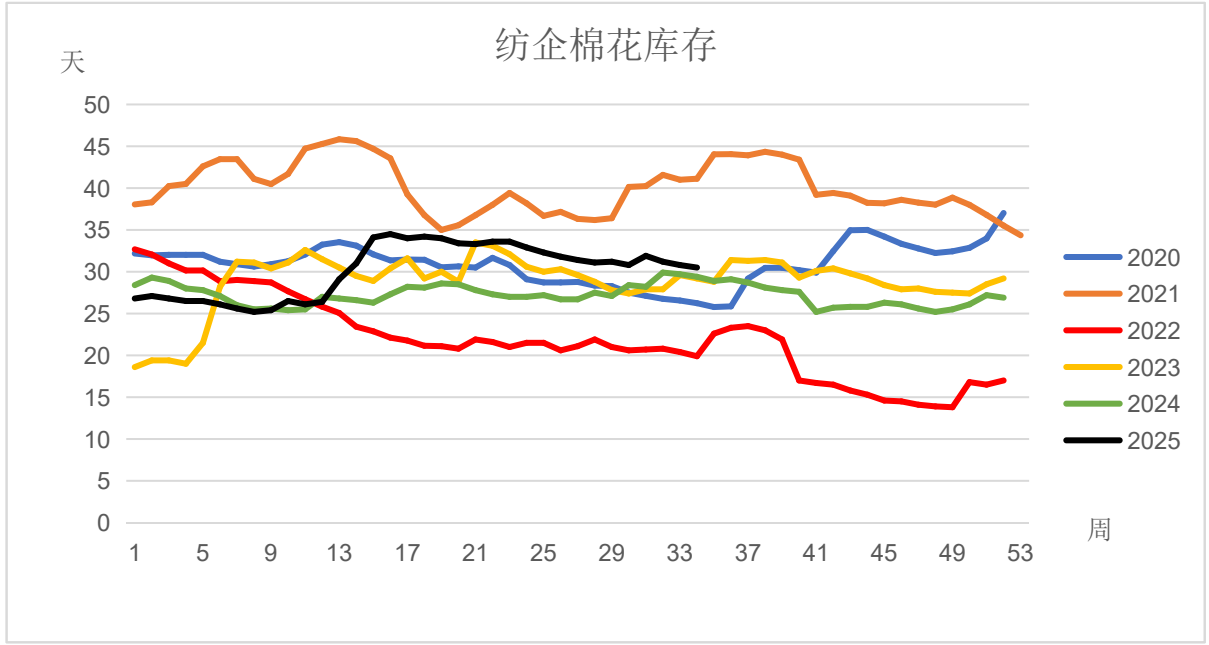


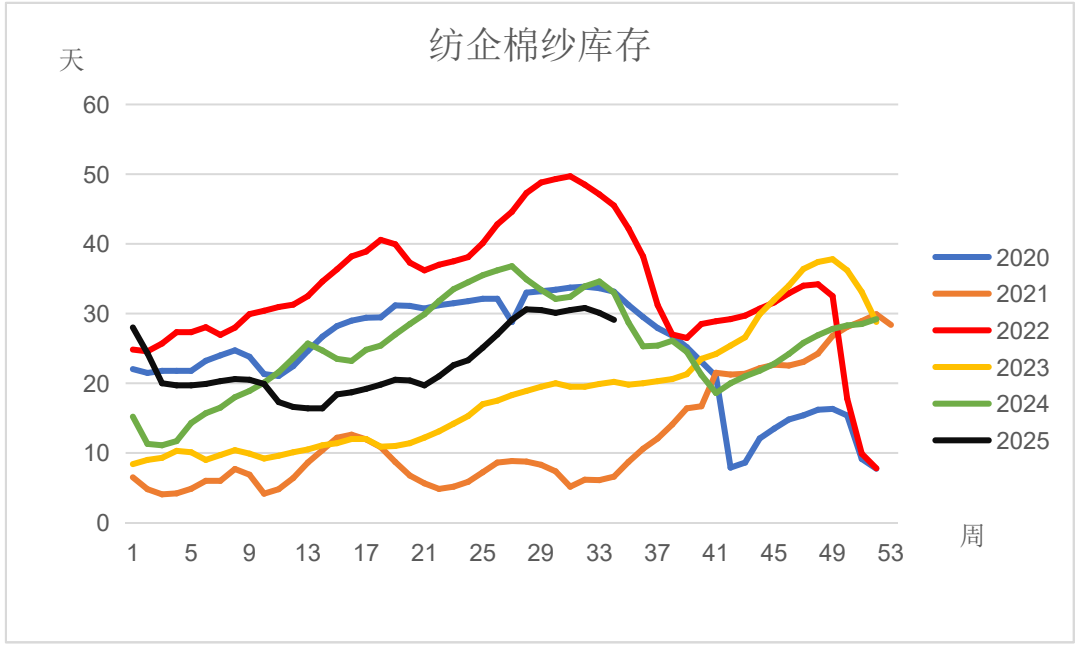

棉纱进口量




数据来源：WIND 国联期货农产品事业部

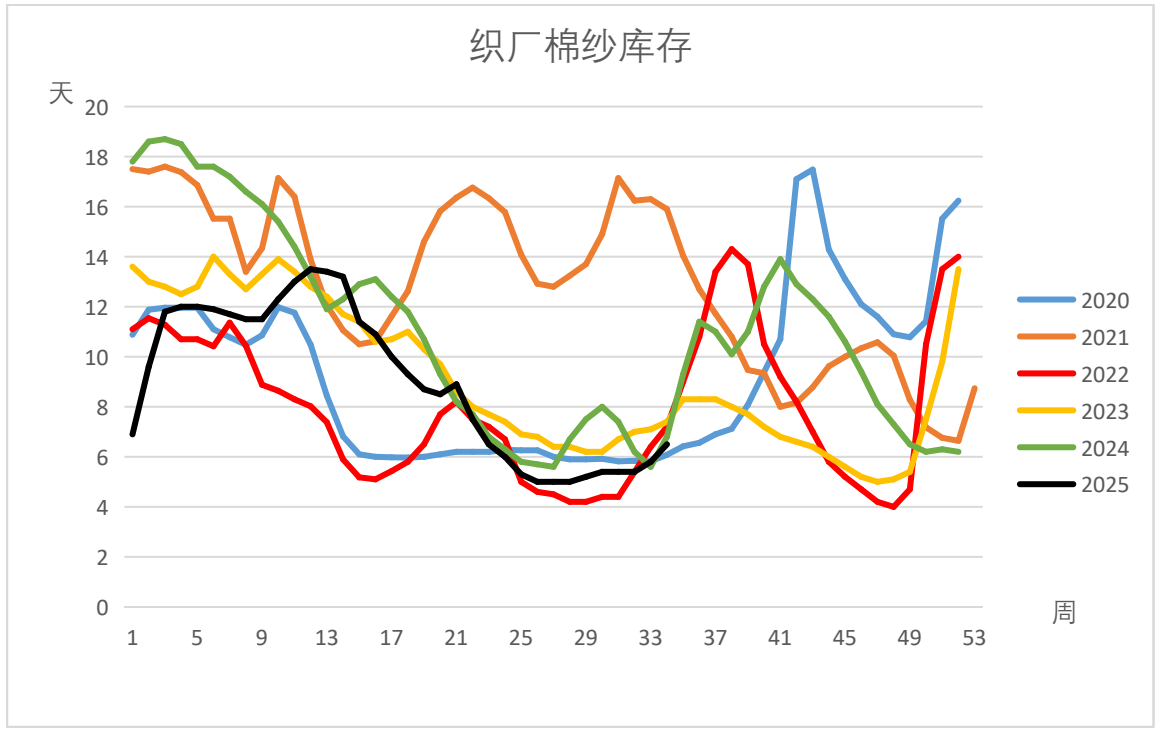
# 纱厂成品和原料库存

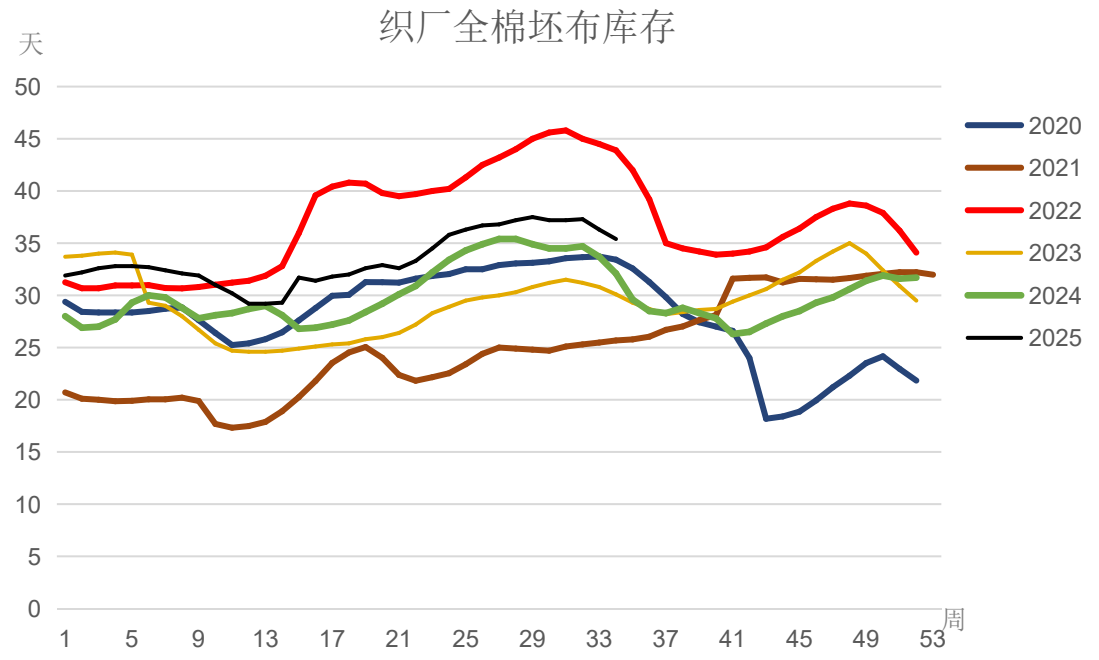



数据来源： 国联期货农产品事业部

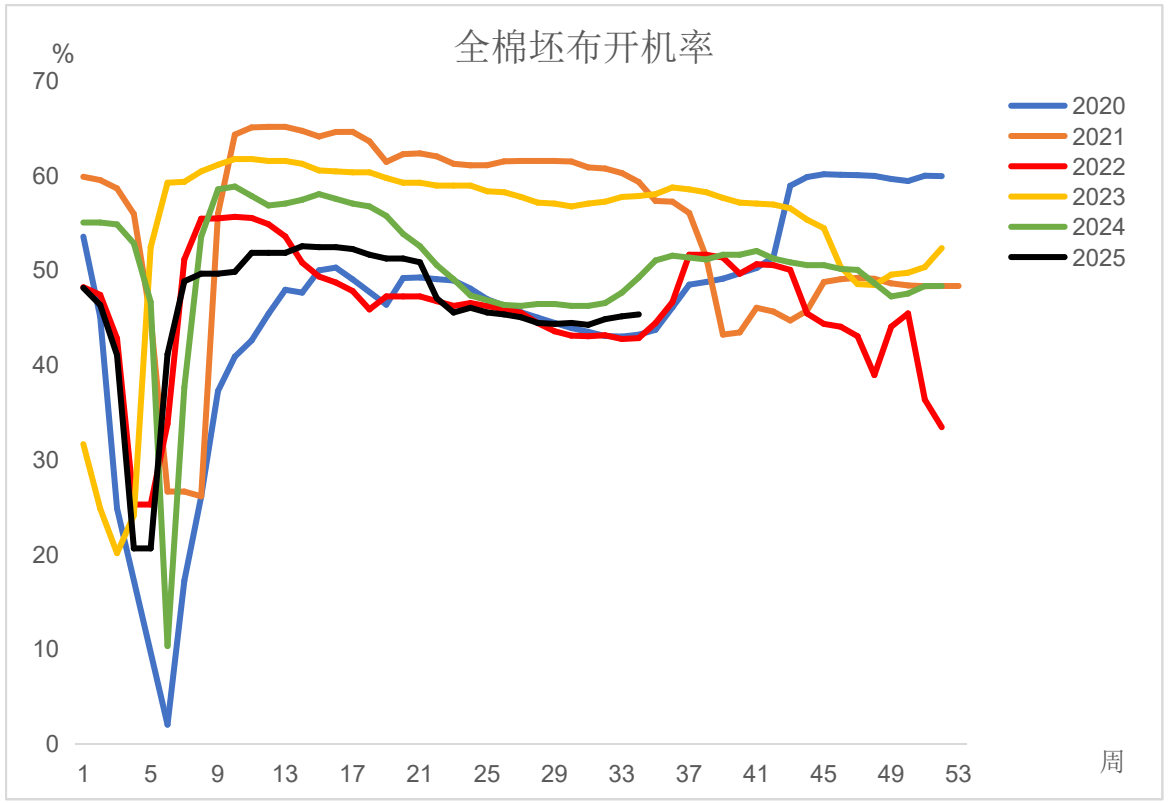
# 织厂成品和原料库存

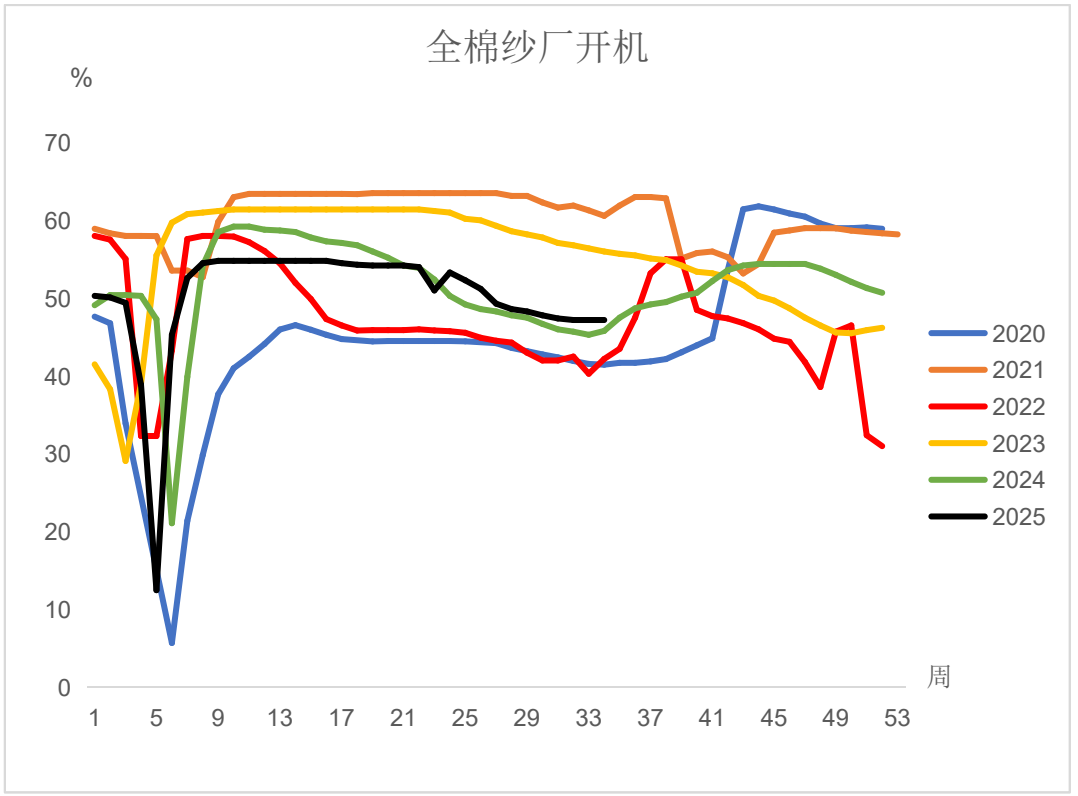



数据来源： 国联期货农产品事业部

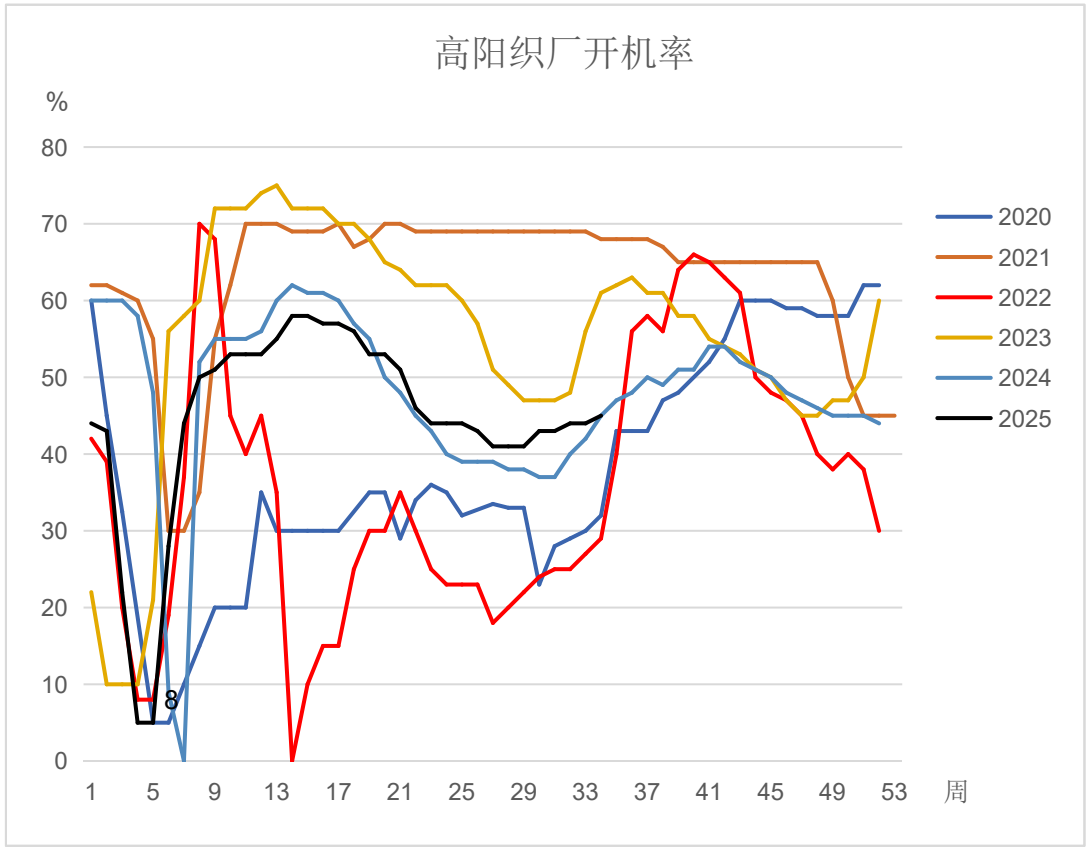
# 产业链下游开机率

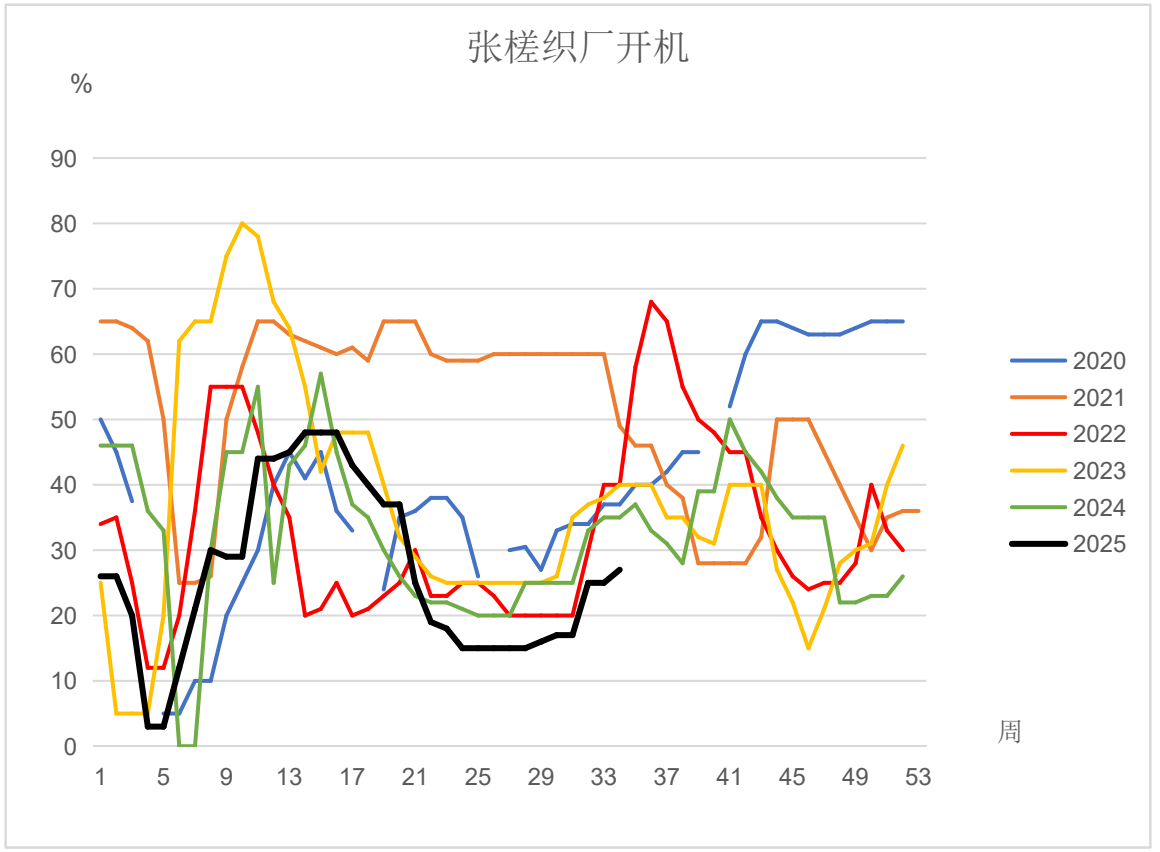



数据来源： 国联期货农产品事业部

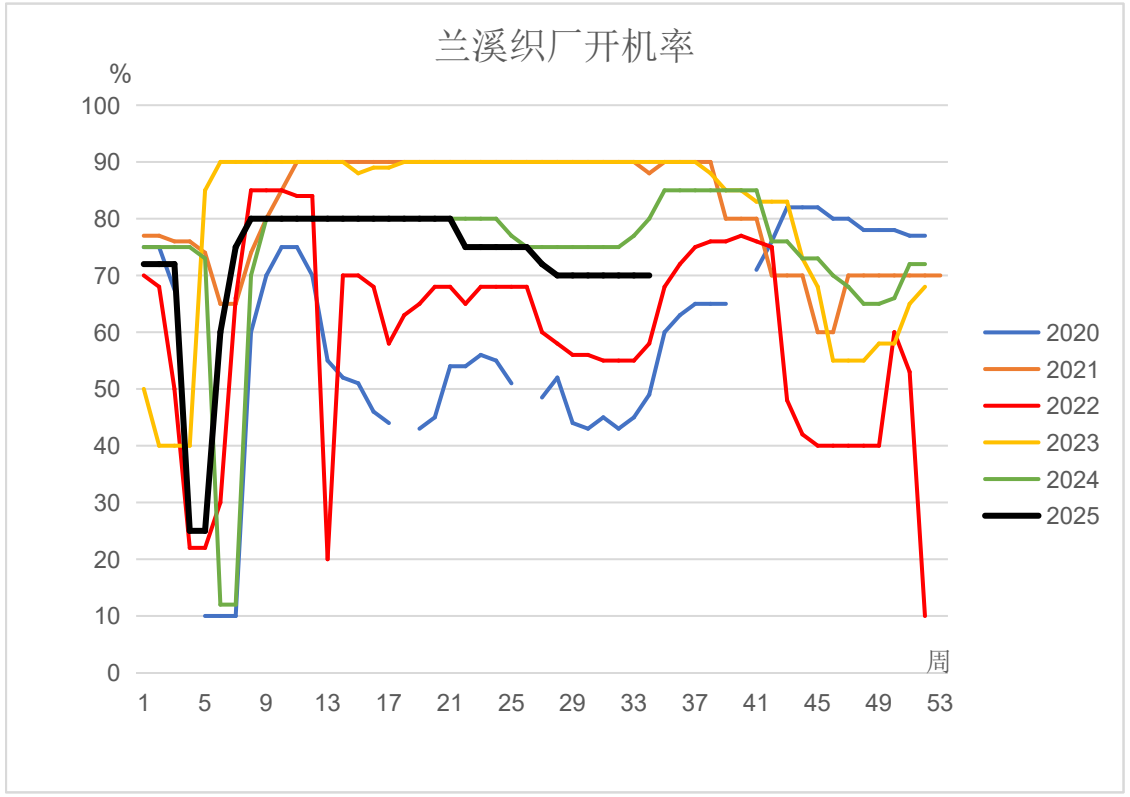
# 织厂开机率

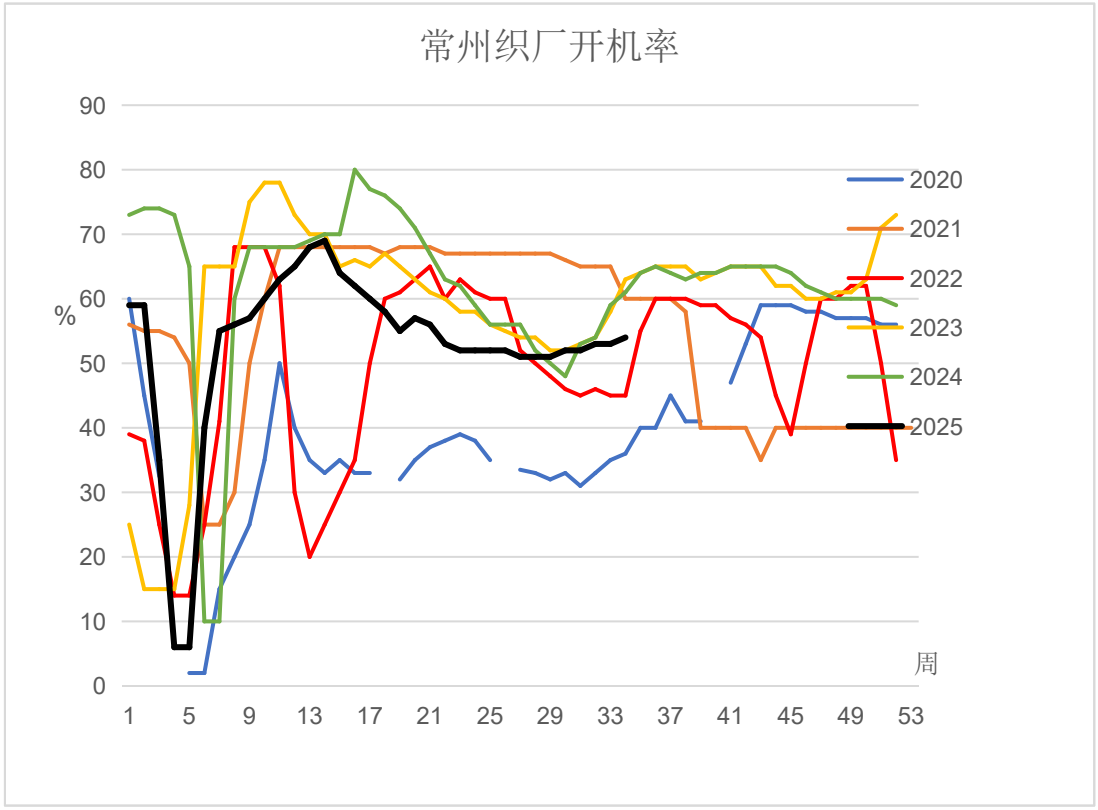



数据来源： 国联期货农产品事业部

# 织厂开机率

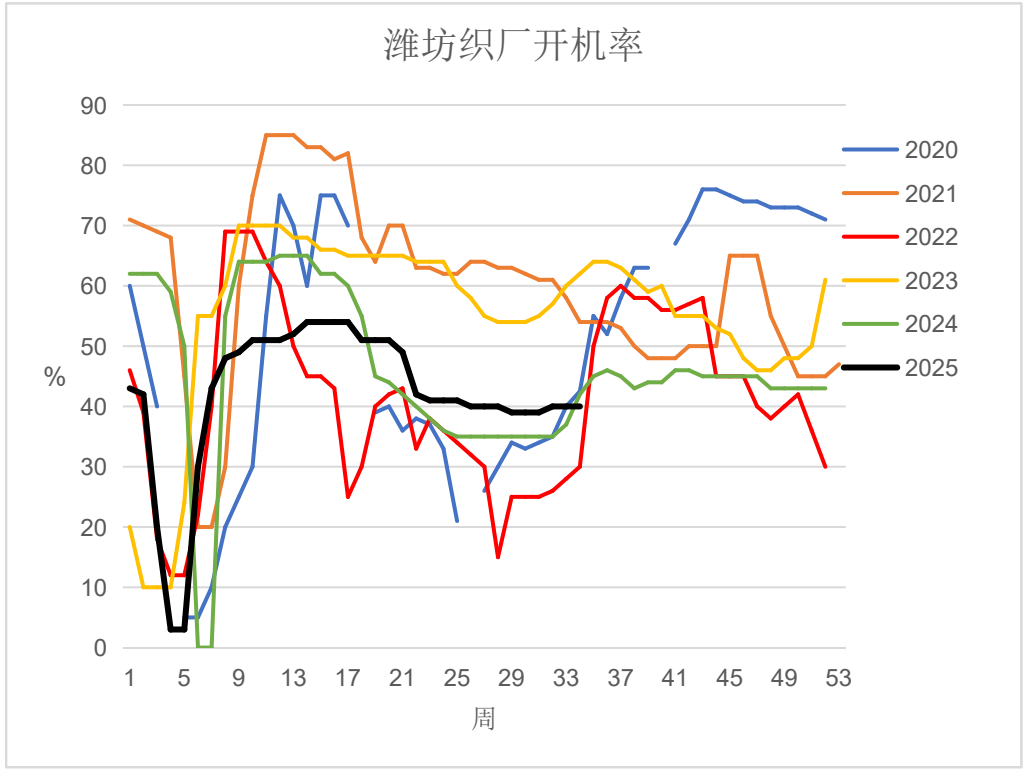


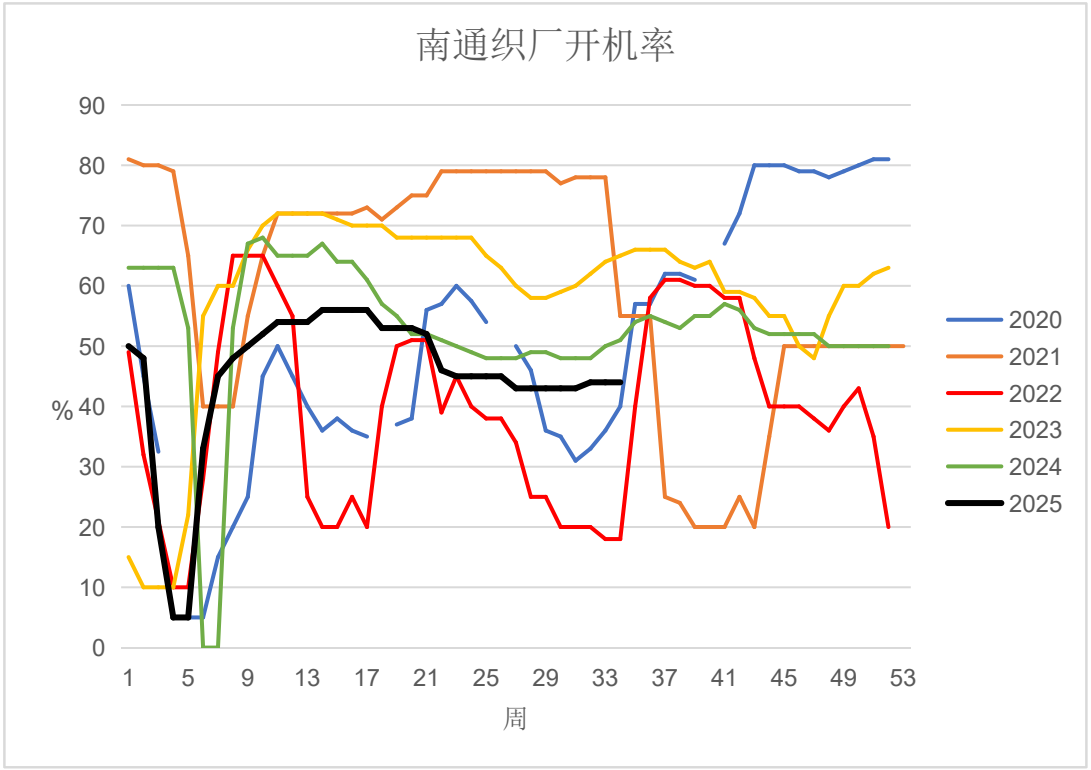




数据来源： 国联期货农产品事业部

国联期货
GUOLIAN FUTURES

# 织厂开机率



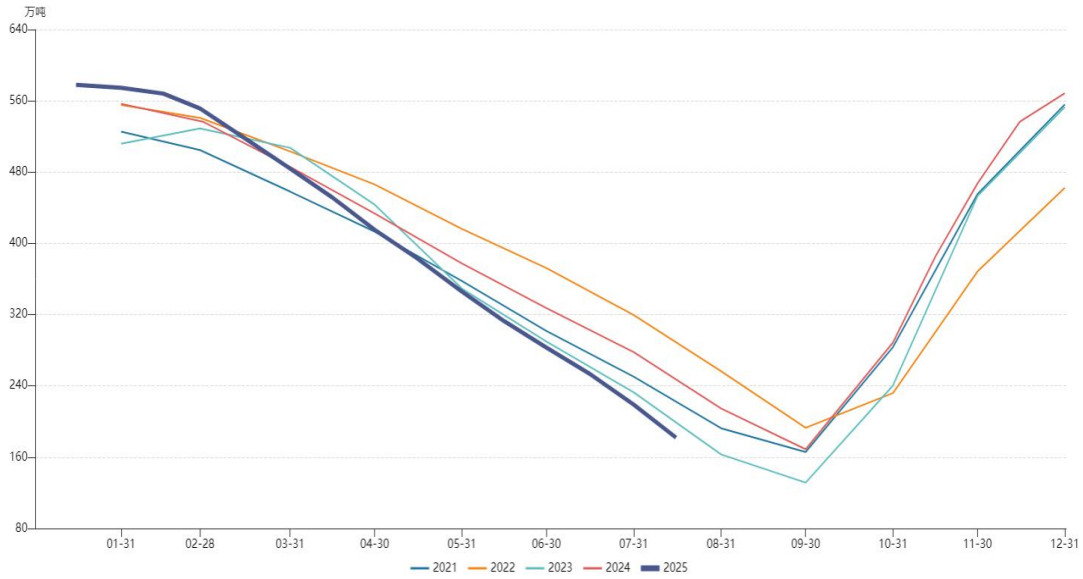




数据来源： 国联期货农产品事业部

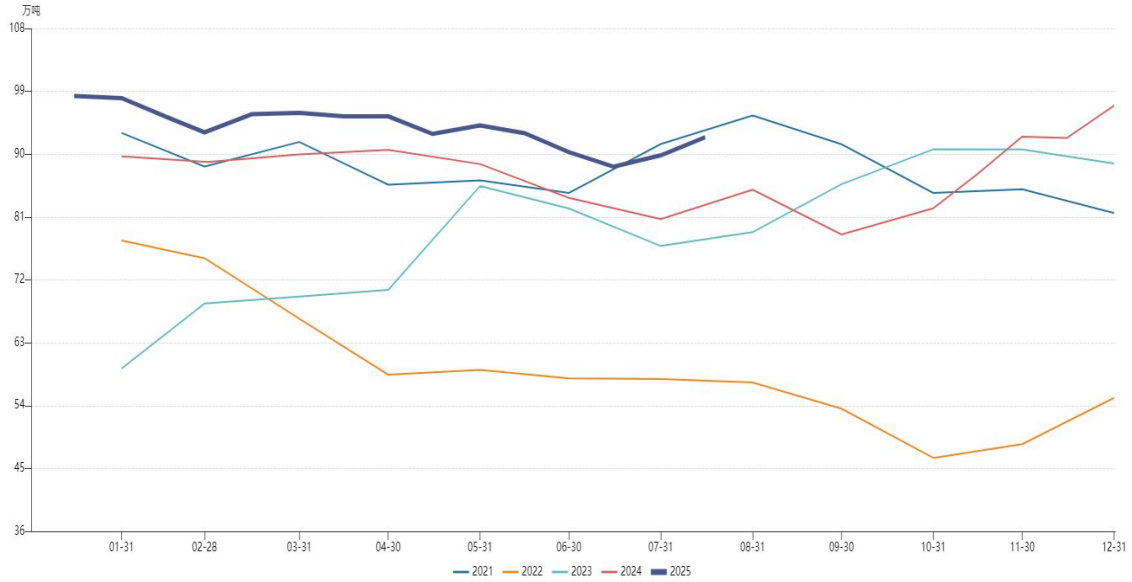
# 中国：棉花商业库存去化速度较快

BCO公布7月底棉花社会库存为218.98万吨，较6月底减少64万吨，同比下降21%。
根据钢联数据，全国商业库存本周154.7万吨。

棉花商业库存




棉花工业库存




数据来源：wind 国联期货农产品事业部

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**