

USDA 如期调增美棉产量，国内需求拐点初现，郑棉博弈有所加剧

一、行情回顾：

图 1：国内棉花主力合约价格走势



2：棉纱主力合约价格走势



图 3：ICE 棉花主力合约价格走势



来源：同花顺 新湖期货研究所

国际方面，ICE 期棉本周震荡偏弱运行，主要系实播面积公布后增产预期愈发强烈叠加出口并无太大好转，氛围整体较为悲观。周五夜间 USDA 公布 7 月供需报告，报告调增了美棉产量，调整幅度略低于市场中性预期，ICE 期棉在数据公布后偏强运行。

国内方面，郑棉周初在宏观情绪疲软，商品整体承压运行背景下大幅下挫，但周三盘后证监会针对融券量化等政策有所调整，宏观情绪有所回暖，郑棉强势反弹，直至周五午间大盘转弱后郑棉再次下挫。换言之，本周整体宽幅震荡偏弱运行，其主逻辑基于宏观商品整体氛围为主。

二、国际方面：
1、USDA 6月供需报告

国家(单位:万吨)	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25(6月)	2024/25(7月)	调整
期初库存								
阿根廷	20.95	29.94	32.44	33.90	39.97	47.05	45.42	-1.63
澳大利亚	41.85	26.08	54.58	108.34	104.07	90.25	90.25	0.00
孟加拉国	41.11	57.26	53.93	49.60	37.69	34.53	34.53	0.00
巴西	38.06	56.37	46.14	44.63	87.27	67.23	69.41	2.18
中国	781.95	785.87	810.60	826.10	811.69	892.79	892.79	0.00
印度	187.33	341.48	257.77	182.80	235.67	249.82	232.40	-17.42
巴基斯坦	55.63	69.67	47.36	41.91	33.20	35.38	35.38	0.00
美国	105.60	157.85	68.58	88.18	92.53	62.05	66.41	4.35
乌兹别克斯坦	57.50	49.23	38.45	28.85	40.91	40.80	40.80	0.00
全球	1590.24	1879.65	1648.33	1616.17	1730.59	1762.99	1726.82	-36.16
产量								
阿根廷	30.00	30.00	31.57	25.37	32.66	33.75	33.75	0.00
澳大利亚	13.61	60.96	127.37	126.28	108.86	108.86	108.86	0.00
巴西	283.05	300.03	235.58	255.18	317.23	363.61	363.61	0.00
中国	597.66	644.47	583.51	668.42	598.75	587.87	598.75	10.89
印度	620.52	598.75	529.08	572.62	570.45	544.32	544.32	0.00
马里共和国	29.39	6.53	31.14	16.00	28.30	29.39	29.39	0.00
巴基斯坦	134.99	97.98	130.64	84.91	145.88	141.52	130.64	-10.89
土耳其	75.12	63.14	82.74	106.69	69.67	87.09	87.09	0.00
美国	433.56	318.06	381.52	315.01	262.71	348.36	370.14	21.77
乌兹别克斯坦	53.13	69.24	62.38	69.67	63.14	63.14	63.14	0.00
全球	2592.62	2482.88	2491.88	2534.66	2475.55	2593.92	2616.79	22.86
进口								
孟加拉国	167.65	182.89	183.98	152.41	161.12	174.18	174.18	0.00

中国	155.39	278.60	169.44	135.69	322.24	261.27	250.39	-10.89
印度	39.19	49.64	18.38	21.77	37.60	21.77	21.77	0.00
印度尼西亚	49.64	18.38	21.77	37.60	19.60	32.66	32.66	0.00
墨西哥	12.85	20.21	20.88	15.00	13.06	19.60	19.60	0.00
巴基斯坦	87.09	117.57	97.98	97.98	58.79	80.56	84.91	4.35
土耳其	101.72	115.98	120.27	91.21	76.20	102.33	102.33	0.00
越南	141.11	158.68	144.38	140.89	148.06	154.59	154.59	0.00
马来西亚	15.33	13.70	9.67	14.96	15.79	16.33	15.79	-0.54
全球	886.70	1057.68	934.42	819.68	942.28	978.71	970.94	-7.77
出口								
澳大利亚	29.59	34.42	77.75	134.69	126.28	117.57	117.57	0.00
贝宁	21.12	34.18	38.76	23.95	22.86	21.77	21.77	0.00
巴西	194.58	239.76	168.24	144.92	267.81	272.16	272.16	0.00
布基纳法索	20.68	23.23	20.68	16.33	15.79	16.87	16.87	0.00
土耳其	9.80	12.74	12.35	18.72	30.48	17.42	17.42	0.00
希腊	31.94	35.49	31.09	28.98	17.96	21.77	21.77	0.00
印度	69.67	134.75	81.50	23.93	48.99	41.37	32.66	-8.71
马里共和国	25.58	15.24	28.30	16.33	25.04	28.30	28.30	0.00
美国	337.74	356.03	315.29	277.95	252.56	283.05	283.05	0.00
全球	897.19	1066.80	943.81	807.75	962.64	978.71	970.87	-7.84
消费								
孟加拉国	154.59	189.42	191.60	167.65	167.65	174.18	174.18	0.00
巴西	70.26	70.76	69.37	67.80	67.50	71.85	71.85	0.00
中国	745.72	898.13	734.83	816.48	838.25	849.14	849.14	0.00
印度	446.34	566.09	544.32	533.43	544.32	548.67	555.21	6.53
印度尼西亚	52.25	53.34	56.61	38.10	38.65	43.55	43.55	0.00
巴基斯坦	206.84	237.32	232.97	189.42	200.31	213.37	206.84	-6.53
土耳其	155.68	181.80	187.25	163.30	141.52	163.30	163.30	0.00
美国	46.81	52.25	55.52	44.63	40.28	41.37	41.37	0.00

乌兹别克斯坦	51.71	70.76	70.76	57.15	63.14	67.50	67.50	0.00
越南	143.70	158.94	145.88	140.43	148.06	154.59	154.59	0.00
全球	2296.33	2708.17	2527.89	2448.09	2466.66	2546.00	2551.62	5.62
期末库存								
阿根廷	29.94	32.44	33.90	39.97	45.42	49.77	48.14	-1.63
澳大利亚	26.08	54.58	108.34	104.07	90.25	85.13	85.13	0.00
孟加拉国	57.26	53.93	49.60	37.69	34.53	37.91	37.91	0.00
巴西	56.37	46.14	44.63	87.27	69.41	87.05	89.22	2.18
中国	785.87	810.60	826.10	811.69	892.79	891.16	891.16	0.00
印度	341.48	257.77	182.80	235.67	232.40	236.76	221.52	-15.24
巴基斯坦	69.67	47.36	41.91	33.20	35.38	43.00	43.00	0.00
美国	157.85	68.58	88.18	92.53	66.41	89.27	115.40	26.13
土耳其	53.69	38.28	41.69	57.24	31.11	39.82	39.82	0.00
全球	1879.65	1648.33	1616.17	1730.59	1726.82	1817.88	1799.02	-18.86

来源：USDA 新湖期货研究所

USDA7月供需报告于7月13日凌晨公布，调增了24/25年度全球产量22.9万吨，主要系美国和中国分别调增21.7万吨和10.8万吨，消费调增5.6万吨，但由于期初库存有所下调36万吨，最终期末库存环比调减18.9万吨。美棉方面，6月实播面积报告中种植面积有所调增，高于前期3月展望预期100万英亩，市场对于本月供需报告存有调增产量预期，在综合考虑到近期美棉优良率相对有所下降的情况下，7月报告中收获面积仅调增54万英亩，最终产量调增21.7万吨，略低于彭博中性预期，期末库存环比调增26.1万吨。报告整体偏中性，虽然调增产量但调整符合市场预期。报告公布后，美棉小幅度走强，关注后续是否会有所发酵。

2、美棉出口情况

图 4：累计签约量（万吨）

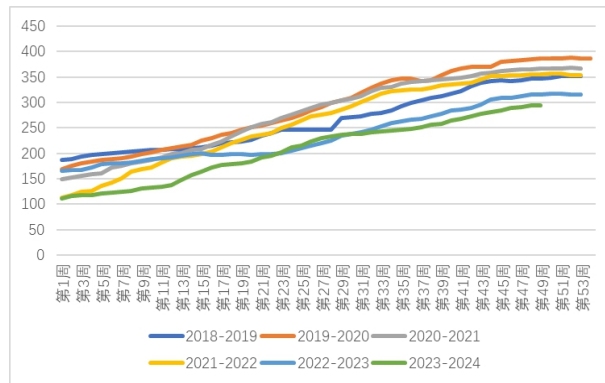
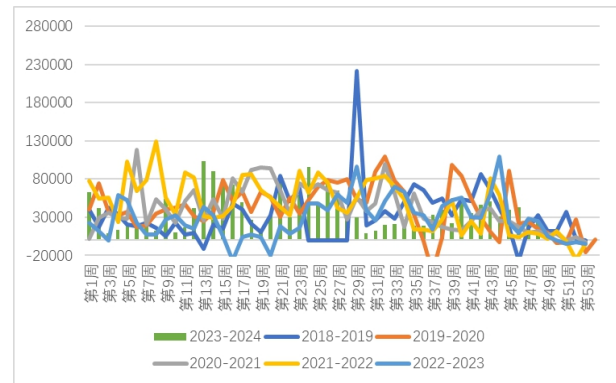


图 5：单周签约量（吨）



来源：USDA 新湖期货研究所

据 USDA 周度出口数据所示，截至 7 月 4 日当周美国 2023/24 年度陆地棉净签约 1.23 万吨，周减 53%，较前四周平均水平降 62%，中国签约 0.36 万吨；2024/25 年度美陆地棉周度签约 1.58 万吨，同比增 36%；2023/24 美陆地棉周度装运 3.6 万吨，周降 9%，较前四周平均水平降 8%，其中中国装运 1.47 万吨。2023/24 美棉陆地棉总签售量 303 万吨，占年度预测总出货量（257 万吨）的 118%；累计出口装运量 233 万吨，占年度总签约量的 77%，年度签售进入尾期，装运速度环比延续放缓，整体进度相对较低。

3、新花

图 6：美棉优良率

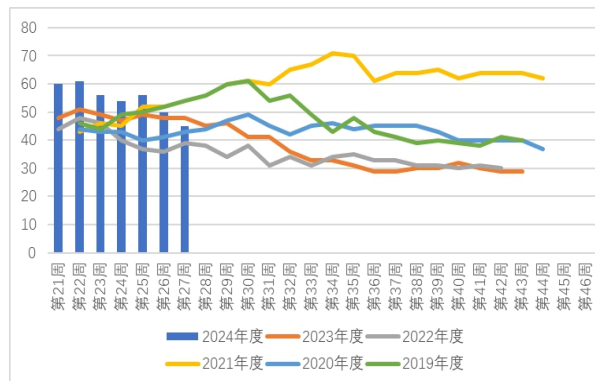
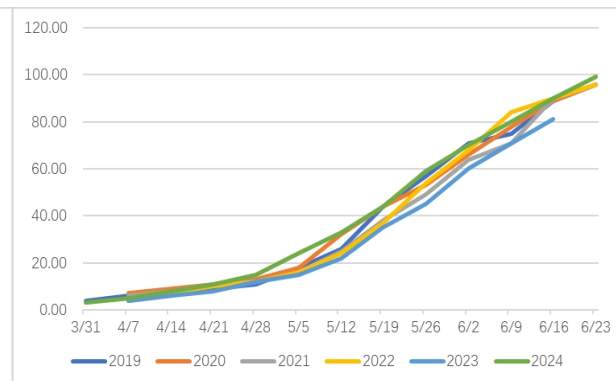


图 7：美棉种植进度



来源：USDA 新湖期货研究所

截至 7 月 8 日当周，美棉基本已经种植结束，优良率为 45%，周环比继续减少 5%，去年同期为 48%，当下处于历年均值水平，优良率环比下降主要缘于全美旱情有所增加，但随着短期降雨逐步增加，旱情后续或有所缓解，优良率或逐步回升。

三、国内供需情况

1、供给端

1.1 新花长势较好

由于今年疆内天气较为适宜，棉花生长进度整体较快，当下已经进入盛花期，长势普遍较好，市场多数对于单产存在较强预期，但是营养生长强于生殖生长对于单产或也存在影响，后续需持续关注。当下，就新年度最终产量而言，市场仍存分歧，大部分抱有增产预期，不过机构普遍认为减产概率较大，据 BCO 公布的 7 月平衡表所示，对于新年度的产量预期为 584 万吨，同比减少 17 万吨，环比调增 1 万吨。

1.2 棉花商业库存

图 8：棉花商业库存（万吨）

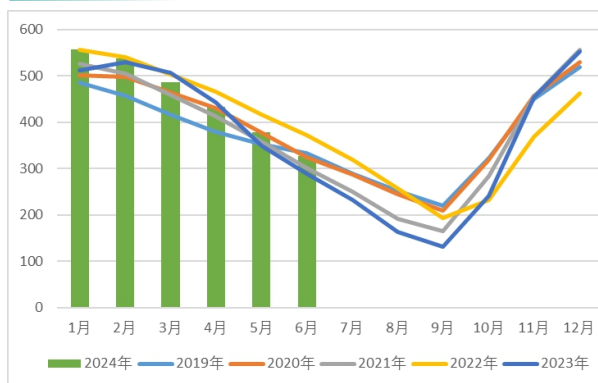
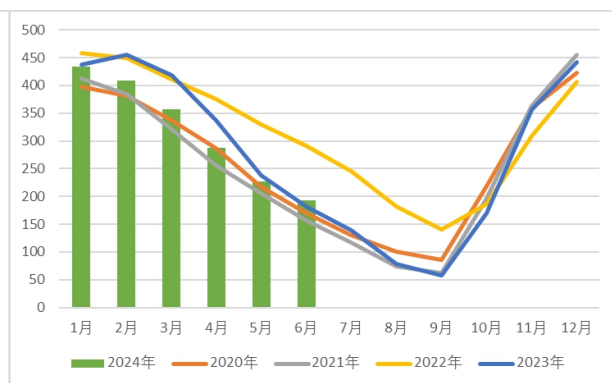


图 9：新疆棉花商业库存（万吨）



来源：BCO 新湖期货研究所

图 10：棉花工业库存（万吨）

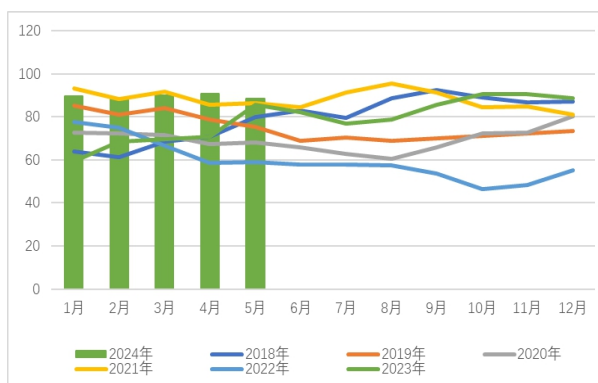
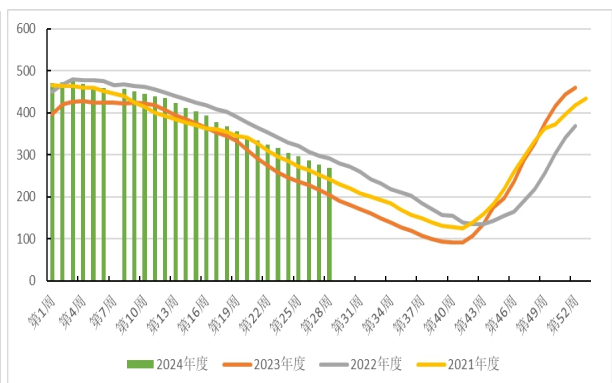


图 11：棉花商业库存（万吨）



来源：BCO 钢联 新湖期货研究所

据钢联统计，截至 7 月 12 日，全国棉花商业库存为 268.44 万吨，周环比去库 7.94 万吨，位于近年同期库存中位水平。

中国棉花信息网公布 6 月棉花商业库存，据统计全国棉花商业库存为 327.35 万吨，同比增加 13%，较五年均值高 0.9%，库存整体处于均值水平，月环比去库 50 万吨，五年同期均值为 46.4 万吨，去库速度有所放缓，6 月棉花消费淡季较为明显，新疆棉花商业库存为 193.03 万吨，五年均值为 204.43 万吨，月环比去库 34.5 万吨，去库速度位于近年偏低水平。全国棉花工业库存还未公布，5 月为 88.59 万吨，月环比去库 2 万吨。就库存数据而言，全国和疆内库存均处于同期中值水平，随着出

疆发运量环比开始减少，疆内库存去库速度也有所减缓。就棉花消费而言，今年6月消费淡季较为明显，棉花去库速度放缓。

2、需求端

2.1 开机率和库存

图 12：纺纱厂开机率

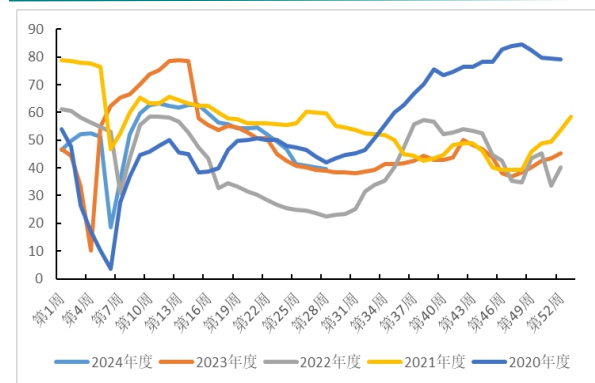
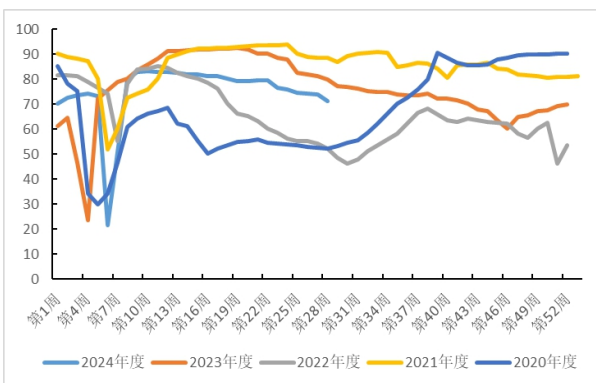


图 13：织布厂开机率



来源：钢联 新湖期货研究所

图 14：纺纱厂棉花库存（天）

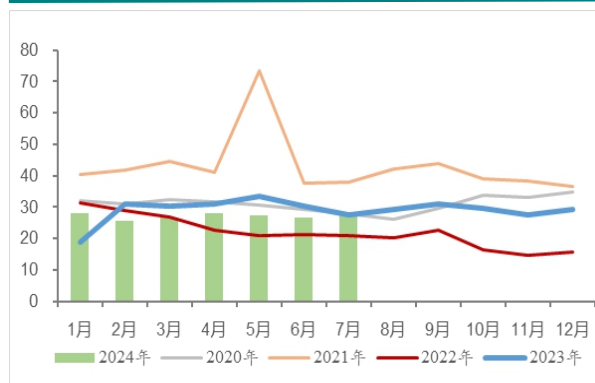
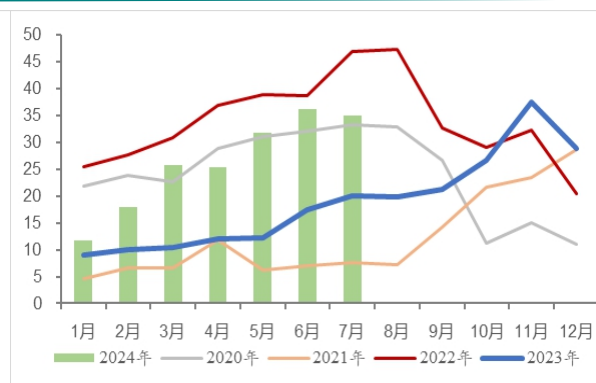


图 15：纺纱厂棉纱库存（天）



来源：TTEB 新湖期货研究所

图 16：织布厂棉纱库存（天）

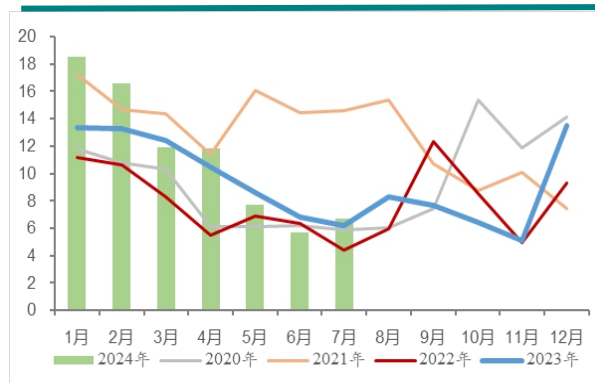
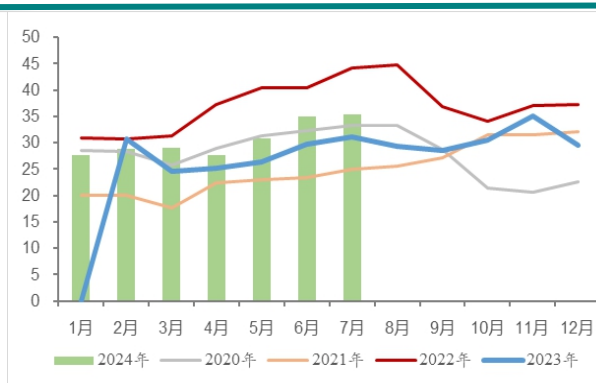


图 17：织布厂坯布库存（天）



来源：TTEB 新湖期货研究所

本周现货交投整体情况较上周有所好转，周三郑棉大幅下挫后，下游点价明显增多，但是随后再度回归冷清。棉纱市场交投同样环比好转，主要为下游刚需补库开始增加，价格有所分化。企业运行初现拐点，纱厂延续降低开机，开始补库棉花，且由于开机较低叠加布厂刚需补库增加，纱厂的棉纱成品库存开始去库（已经从4月持续累库至7月），布厂方面，开机率有所好转，棉纱库存于本周开始补库（从1月中持续去库至7月初），坯布库存维稳。本周布厂开机率以及纱厂和布厂工业库存出现拐点，从原料去库产品累库的格局转换为补库原料产品去库的态势，需求稍有起色，需要关注其持续性。

四、总结和展望

国际方面，在6月实播面积较3月种植展望预期上调100万英亩后，市场预计本月供需报告将环比上调美棉产量，7月供需报告公布后美棉新年度产量预期调增21.5万吨，略低于彭博给出的市场中性预期。全球方面，产量调增22.9万吨，主要系美国和中国分别调增21.7万吨和10.8万吨，消费调增5.6万吨，但由于期初库存有所下调，最终期末库存环比调减18.9万吨，报告整体偏中性，虽然调增产量但符合预期。报告公布后，美棉小幅度走强，关注后续是否会有所发酵。

国内方面，由于今年疆内天气较为适宜，棉花生长进度整体较快，当下已经进入盛花期，长势普遍较好，市场多数对于单产存在较强预期，但是营养生长强于生殖生长对于单产或也存在影响，后续需持续关注。需求方面，纱厂延续降低开机，开始补库棉花，且由于开机较低叠加布厂刚需补库增加，纱厂的棉纱成品库存开始去库（已经从4月持续累库至7月），布厂方面，开机率有所好转，棉纱库存于本周开始补库（从1月中持续去库至7月初），坯布库存维稳。本周布厂开机率以及纱厂布厂工业库存出现拐点，从原料去库产品累库的格局转换为补库原料产品去库的态势，需求稍有起色，需要关注其持续度。短期而言，美棉7月报告虽然调增中美产量但也符合预期，关注市场是否对此有所反应，此外需求拐点初现，关注其持续性，郑棉或随其好转有所反弹。

撰写：新湖期货农产品组

陈燕杰

执业资格号：F3024535

投资咨询号：Z0012135

孙昭君

执业资格号：F3047243

投资咨询号：Z0015503

审核人：刘英杰

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及其观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报

告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。