

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

本周郑棉大幅下挫近千余点后于周五大幅反弹，其背后主要是基于宏观局势波动下，就产业后点价为核心的资金行为。周初日元加息叠加美国非农数据不及预期引发衰退交易，日本美股崩盘式下跌，在宏观悲观资金系统性避险的背景下商品普跌，郑棉引发本身存有的后点价压力加速下跌。据悉，在7月底市场上还存有海量后点价单子，坊间版本从30-80万吨皆有，换言之可以简单理解为对于盘面存有6-16万手“空单”的压力，且随着棉企和贸易商对于轧花厂定下的最后期限临近，压力较大，从而在宏观的加持下引发了盘面这波半脱离于基本面的下跌行情。但是随着美国周度失业金人数公布后市场对于经济衰退的担忧骤减，宏观氛围略有转暖。而对于棉花而言，随着盘面下跌1000余点，产业后点价砍单据初步了解已经达至8成左右，剩余的多为持有看跌期权作为保护以及能继续移至1月合约的单子，当下随着宏观转暖，后点价存量逐步见底且业内共识的9月期权合约的行权日临近（大部分企业对于后点价持有的最后期限），而空头或也无货沽空所以随着热潮退坡也有所离场，盘面于周五日内反弹。

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。

2、美棉出口情况

图 4：累计签约量（万吨）

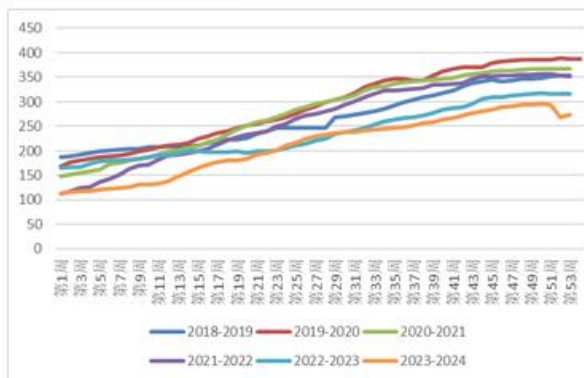
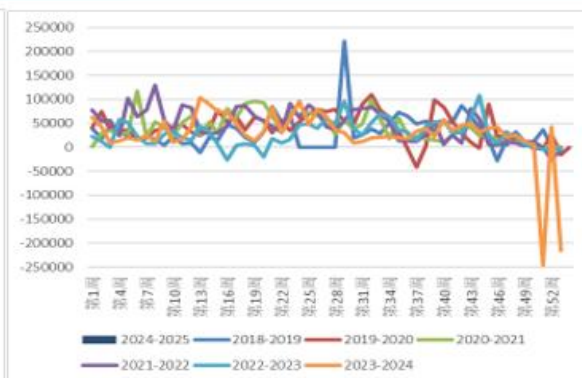


图 5：单周签约量（吨）



来源：USDA 新湖期货研究所

据 USDA 周度出口数据所示，截至 8 月 1 日当周美国 2024/25 年度陆地棉取消签约 21.54 万吨；其中中国减少 13.68 万吨，巴基斯坦减少 8.44 万吨，共有 22.22 万吨已签约未装运从 2023/24 年度结转；截至 7 月 31 日当周装运 16.74 万吨，使得 2023/24 年度出口累计达到 251 万吨，较上年度的 267.11 万吨下降 6%。

2023/24 美棉陆地棉和皮马棉总签售量 281.3 万吨，占年度预测总出口量（253 万吨）的 111%；累计出口装运量 258.4 万吨，占年度总签约量的 92%。2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签售量 94.23 万吨，占年度预测总出口量（283 万吨）的 33%。

3、新花

图 6：美棉优良率

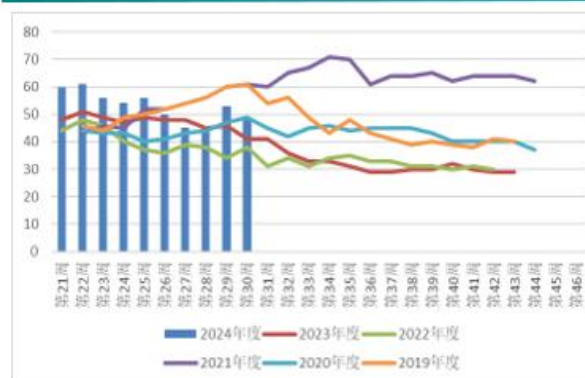


图 7：棉花主产区 D1-D4（中度干旱率）



来源：USDA 新湖期货研究所

截至 8 月 5 日当周，美棉优良率为 45%，周环比下降 4%，去年同期为 41%，当下处于历年偏高水平。根据 USDM 公布的美棉主产区干旱报告，截止 8 月 6 日当周，D1（中度干旱）级别的地区比例再度回升，D1-D4 占比 13%，周环比上升 2%。

三、国内供需情况

1、供给端

1.1 新花长势较好

今年疆内风调雨顺，积温足够，虽然冰雹风灾时有之，但是涉及范围普遍较小，对于整体产量而言无伤大雅。南疆棉农和企业普遍反馈，今年单产有望达到 450-500 公斤/亩，较去年增加 50-80 公斤/亩。面积方面，虽然多数机构进行了小幅调减，但实地走访下来，企业和农户普遍反馈调整有限。基于单产和面积预估进行推算，24/25 年度疆内产量或在 585-610 万吨附近。

产业方面，后点价压力在前文多次提及，就目前而言其存量或已经比较有限。据咨询了解，多数企业反馈后点价剩余体量或不及 2 成，其中还涵盖持有看跌作为保护的企业以及能够移仓至 1 月合约的企业。

1.2 棉花商业库存

图 8: 棉花商业库存 (万吨)

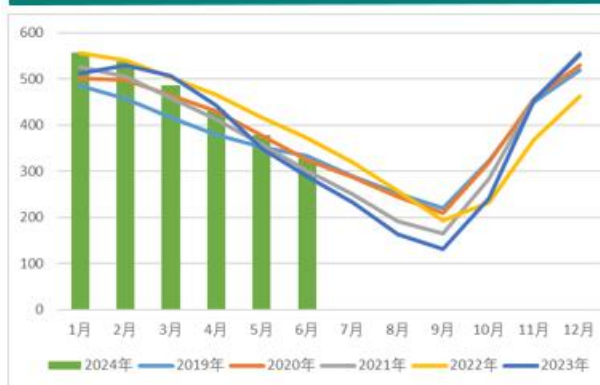


图 9: 新疆棉花商业库存 (万吨)



来源: BCO 新湖期货研究所

图 10: 棉花工业库存 (万吨)

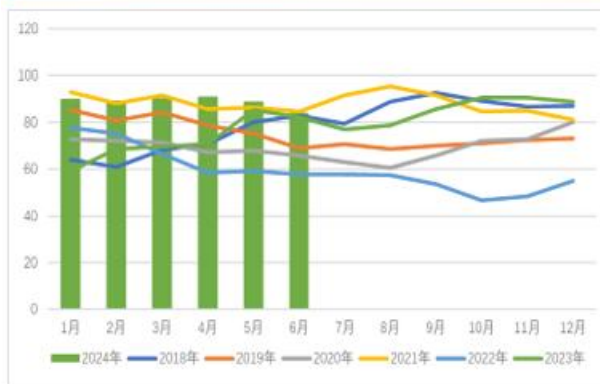
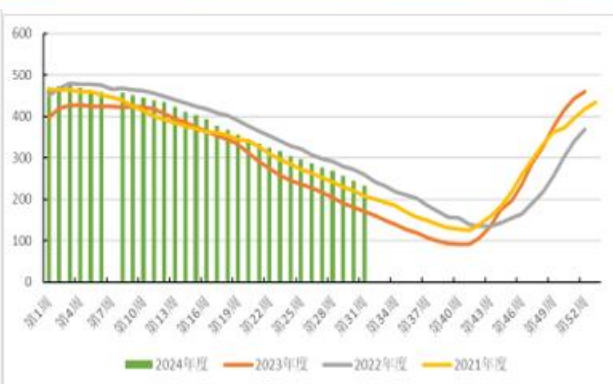


图 11: 棉花商业库存 (万吨)



来源: BCO 钢联 新湖期货研究所

据钢联统计,截至8月2日,据钢联统计全国棉花商业库存为233.14万吨,周环比去库12.68万吨。

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。全国棉花工业库存为83.75万吨,月环比去库4.84万吨,同比高出1.53万吨。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,疆内库存去库也有所缓解。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

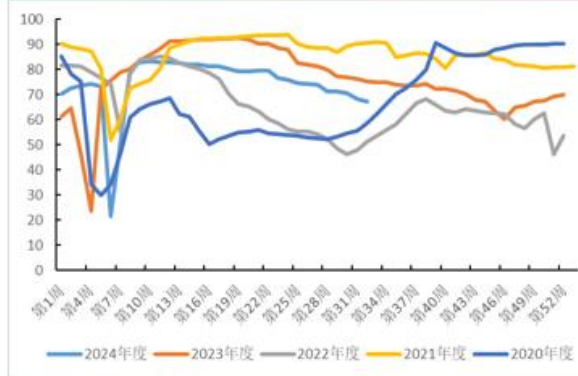


图 13: 织布厂开机率



来源: 钢联 新湖期货研究所

图 14: 纺纱厂棉花库存 (天)

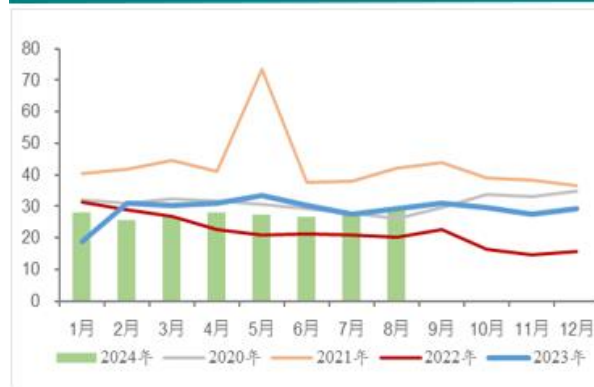


图 15: 纺纱厂棉纱库存 (天)



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

本周随着郑棉大幅下挫, 现货交投明显有所提升。开机方面, 纱厂负荷延续下滑, 布厂负荷有所提升。库存方面, 纺企大量补库棉花, 棉纱库存延续累库, 布厂棉纱库存去库, 坯布库存小幅累库。当下需求仍较弱, 秋冬季订单开展缓慢, 由于棉价跌速过快, 市场观望氛围较为浓厚。

四、总结和展望

随着美国周度失业金人数公布后市场对于经济衰退的担忧骤减，宏观氛围略有转暖。而对于棉花而言，随着盘面下跌 1000 余点，产业后点价砍单据初步了解已经达至 8 成左右，剩余的多为持有看跌期权作为保护以及能继续移至 1 月合约的单子，当下随着宏观转暖，后点价存量逐步见底且业内共识的 9 月期权合约的行权日临近（大部分企业对于后点价持有的最后期限），这波基于宏观风险背景下狙击产业的势头或有所暂缓，同时随着棉花下挫后下游企业利润有所转好且需求端旺季临近订单或存在季节性增量，盘面或进行修复反弹，需要关注美国经济数据。中期，全球新花丰产预期仍在，而新年度轧花厂抢收意愿和棉农惜售意愿均有所降低，新花上市后宽松格局或逐步兑现，郑棉仍以承压为主，不过需要关注政策端是否会有所举措。

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。