

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，本周 USDA 公布 8 月供需报告，报告调减全球和美国产量及期末库存，报告整体利多但是市场对此次调整的认可度比较有限，认为其或是由于调查口径和方式更改所得出的数据，美棉在冲高后迅速转弱。

国内方面，郑棉近期受宏观影响程度相对较高，周初社融数据较为疲软，商品市场情绪悲观下大宗普跌，郑棉弱势运行，后续国内外零售及美国周初请失业金人数尚可，经济衰退预期减弱，盘面暂稳有所反弹，可刺激有限随后大盘再度走弱后又再次下挫。

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 (7月)	2024/25 (8月)	调整
期初库存								
阿根廷	20.95	29.94	32.44	33.90	39.97	45.42	44.87	-0.54
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	69.41	69.11	-0.30
中国	724.25	721.64	734.40	737.38	719.70	892.79	819.31	-73.48
印度	187.33	341.48	257.77	182.80	235.67	232.40	230.23	-2.18
巴基斯坦	55.63	69.67	47.36	41.91	33.20	35.38	35.93	0.54
美国	105.60	157.85	68.58	88.18	92.53	66.41	68.58	2.18
乌兹别克斯坦	57.50	49.23	38.45	28.85	40.91	40.80	40.80	0.00
全球	1551.36	1815.52	1579.97	1541.67	1641.78	1726.82	1649.83	-76.99
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	585.69	637.94	581.33	669.51	595.49	598.75	598.75	0.00
印度	620.52	598.75	529.08	572.62	570.45	544.32	533.43	-10.89
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	130.64	130.64	0.00
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	370.14	328.94	-41.19
乌兹别克斯坦	53.13	69.24	62.38	69.67	63.14	63.14	63.14	0.00
全球	2588.46	2476.33	2503.81	2547.50	2473.00	2616.79	2561.20	-55.59
进口								

孟加拉国	167.65	182.89	183.98	152.41	158.94	174.18	169.83	-4.35
中国	155.39	278.60	169.44	135.69	322.24	250.39	217.73	-32.66
印度	49.64	18.38	21.77	37.60	19.05	32.66	43.55	10.89
印度尼西亚	54.69	50.23	56.11	36.23	39.74	43.55	43.55	0.00
墨西哥	12.85	20.21	20.88	15.00	15.13	19.60	20.68	1.09
巴基斯坦	87.09	117.57	97.98	97.98	65.32	84.91	87.09	2.18
土耳其	101.72	115.98	120.27	91.21	76.20	102.33	104.51	2.18
越南	141.11	158.68	144.38	140.89	145.88	154.59	154.59	0.00
马来西亚	15.33	13.70	9.67	14.96	15.79	15.79	15.79	0.00
全球	904.05	1057.68	941.11	865.77	954.19	970.94	950.03	-20.90
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	268.02	272.16	272.16	0.00
布基纳法索	20.68	23.23	20.68	16.33	15.79	16.87	15.24	-1.63
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	19.60	21.77	21.77	0.00
印度	69.67	134.75	81.50	23.93	50.62	32.66	32.66	0.00
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	255.83	283.05	261.27	-21.77
全球	908.17	1066.82	955.74	808.01	973.98	970.87	948.01	-22.86
消费								
孟加拉国	154.59	189.42	191.60	167.65	165.47	174.18	169.83	-4.35
巴西	70.26	70.76	69.37	67.80	67.50	71.85	71.85	0.00
中国	740.28	903.57	731.57	820.83	816.48	849.14	827.37	-21.77
印度	446.34	566.09	544.32	533.43	544.32	555.21	555.21	0.00
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	204.66	206.84	209.02	2.18
土耳其	155.68	181.80	187.25	163.30	141.52	163.30	165.47	2.18
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	145.88	154.59	154.59	0.00
全球	2301.34	2713.61	2533.98	2510.27	2456.17	2551.62	2530.17	-21.45
期末库存								
阿根廷	29.94	32.44	33.90	39.97	44.87	48.14	47.60	-0.54
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	69.11	89.22	88.92	-0.30
中国	721.64	734.40	737.38	719.70	819.31	891.16	806.79	-84.37
印度	341.48	257.77	182.80	235.67	230.23	221.52	219.34	-2.18
巴基斯坦	69.67	47.36	41.91	33.20	35.93	43.00	43.55	0.54
美国	157.85	68.58	88.18	92.53	68.58	115.40	97.98	-17.42
土耳其	53.69	38.28	41.69	57.24	31.11	39.82	39.82	0.00
全球	1837.86	1572.19	1534.79	1652.58	1651.97	1799.02	1689.68	-109.34

USDA8月供需报告于8月12日凌晨公布，调减了24/25年度全球产量56万吨，主要系美国和印度分别调减41.2万吨和10.9万吨，虽然消费也调减了21万吨，但由于期初库存和产量下调更多，最终期末库存环比调减109万吨。美棉方面，本次产量大幅下调主要系种植面积和收获面积较前期预期大幅调减，但市场对此次调整的认可度较为有限，部分传言这次美棉调减主要系产量统计模式较往常传统的客观调查有所更改，USDA由于成本过高而改用卫星、AI和程序进行统计。此外，月度报告中的SAP价格较上月环比调减2美分至66美分/磅，市场由此反而感觉更为悲观。总而言之，理论上本月度报告对于数据的调整偏利多，但市场对此认可度较低，情绪和解读也较为悲观。

2、美棉出口情况

图 4：累计签约量（万吨）

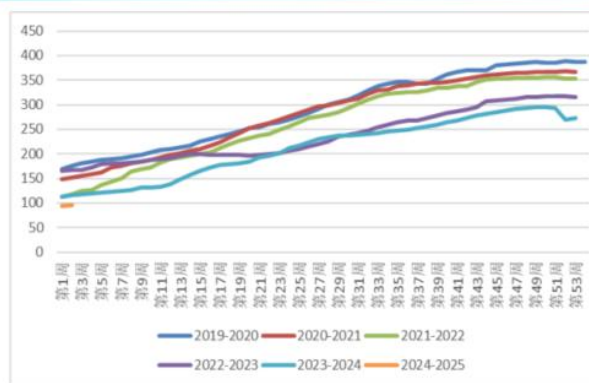
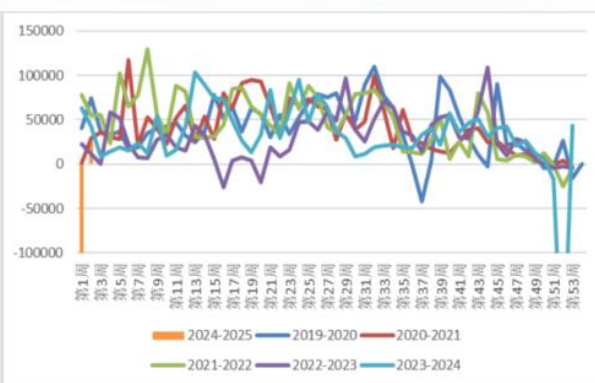


图 5：单周签约量（吨）



来源：USDA 新湖期货研究所

据 USDA 周度出口数据所示，截至 8 月 8 日当周美国 2024/25 年度陆地棉签约 2.52 万吨，较前四周平均水平增 98%；2024/25 年度陆地棉装运 2.98 万吨，周环比减少 1%，较前四周下降 49%。2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签销量 97.25 万吨，占年度预测总出口量（261 万吨）的 37%。累计出口装运量 3.7 万吨，占年度总签约量的 4%。本年度陆地棉销售回升，但处于近些年的偏低水平。

3、新花

图 6：美棉优良率

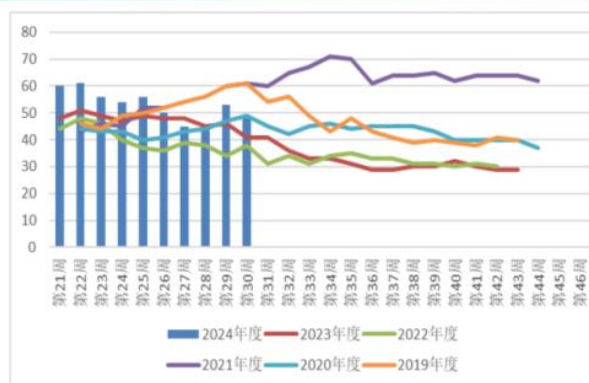
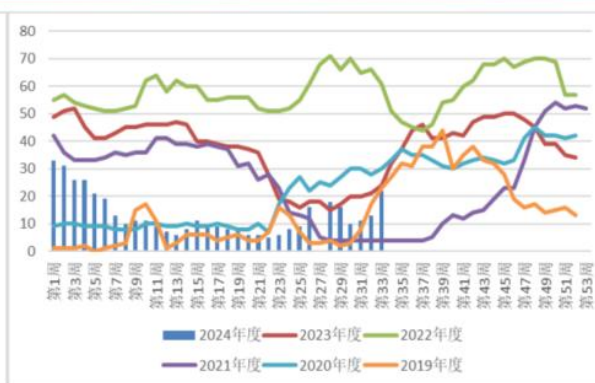


图 7：棉花主产区 D1-D4（中度干旱率）



来源：USDA 新湖期货研究所

截至 8 月 12 日当周，美棉优良率为 46%，周环比上升 1%，去年同期为 36%，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 12 日当周，D1（中度干旱）级别的地区比例再度回升，D1-D4 占比 22%，周环比上升 9%。

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，其中还涵盖能够移仓至 1 月合约的企业。不过当下对于 23/24 年度烂仓单的担忧还是较大。

1.2 棉花商业库存

图 8：棉花商业库存（万吨）

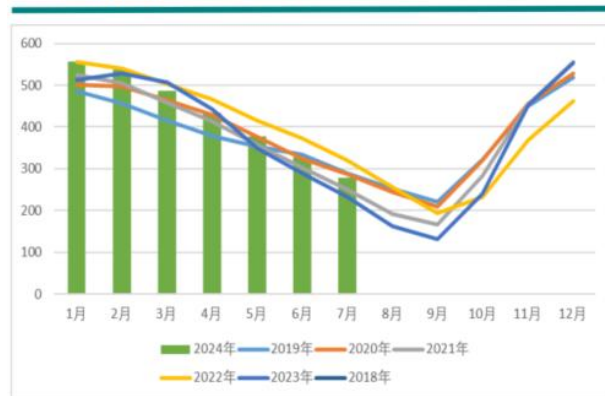
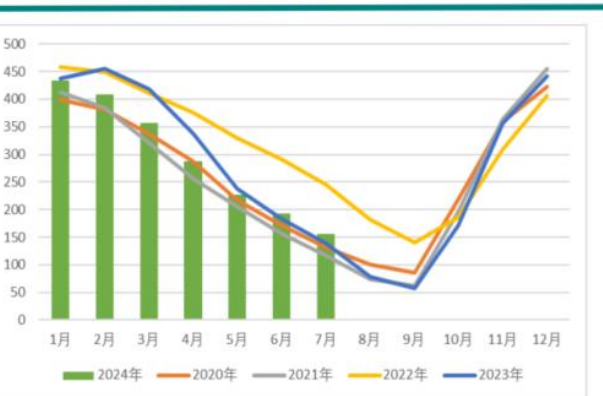


图 9：新疆棉花商业库存（万吨）



来源：BCO 新湖期货研究所

图 10：棉花工业库存（万吨）

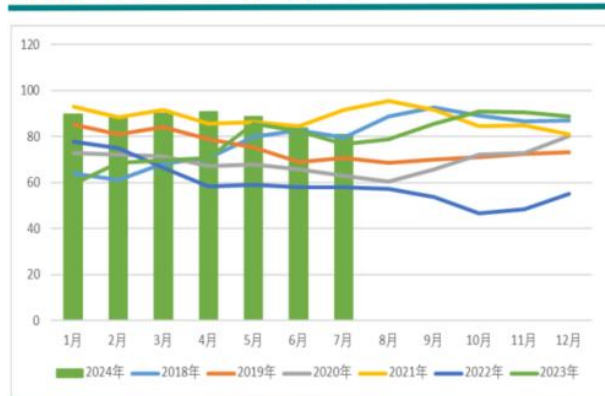
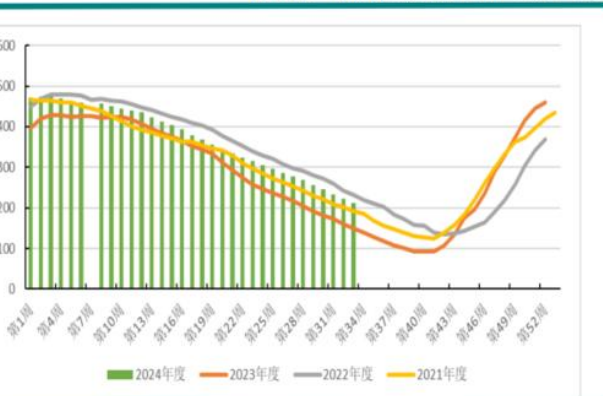


图 11：棉花商业库存（万吨）



来源：BCO 钢联 新湖期货研究所

据钢联统计，截至 8 月 16 日，全国棉花商业库存为 212.7 万吨，周环比去库 9.18 万吨。

中国棉花信息网公布 7 月棉花商业库存，据统计全国棉花商业库存为 277.82 万吨，同比增加 45 万吨，较五年均值高 0.83%，库存整体处于均值水平，月环比去库 49.53 万吨，五年同期均值为 48.7 万吨，去库速度维稳，7 月棉花消费淡季较为明显，新疆棉花商业库存为 55.48 万吨，五年均值为 163.2 万吨，月环比去库 37.5 万吨，去库速度位于近年偏低水平。全国棉花工业库存为 80.7 万吨，月

环比去库3万吨，同比高出3.85万吨。就库存数据而言，全国和疆内库存均处于同期中值水平，鉴于7月棉花进口数据还未公布，据估算7月表需较6月有所下降，但其或处于往年同期偏高水平。

2、需求端

2.1 开机率和库存

图 12：纺纱厂开机率

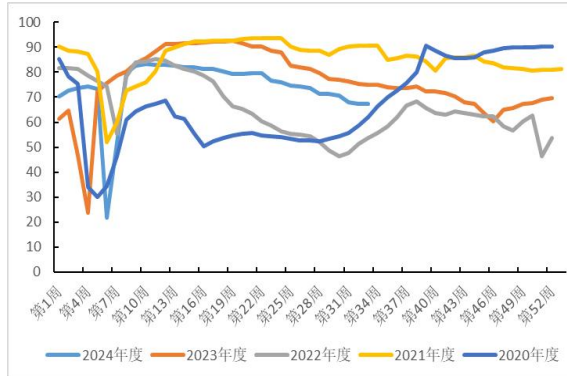
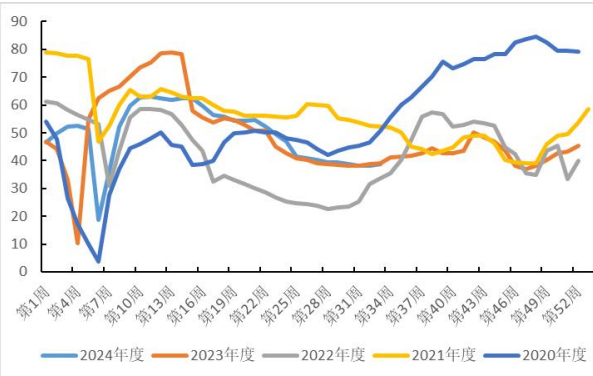


图 13：织布厂开机率



来源：钢联 新湖期货研究所

图 14：纺纱厂棉花库存（天）

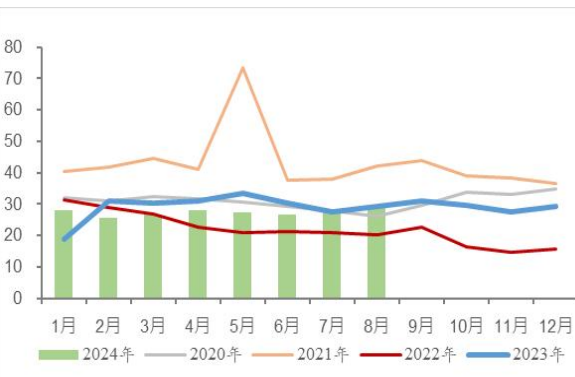
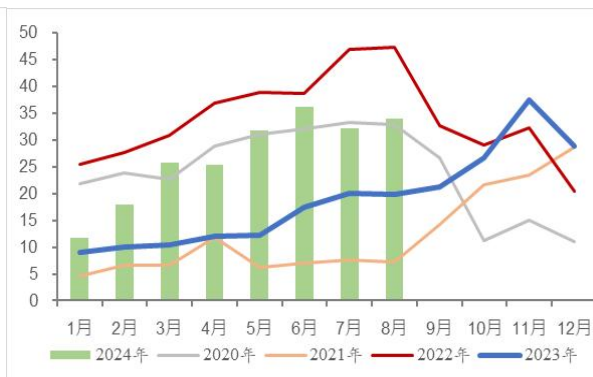


图 15：纺纱厂棉纱库存（天）

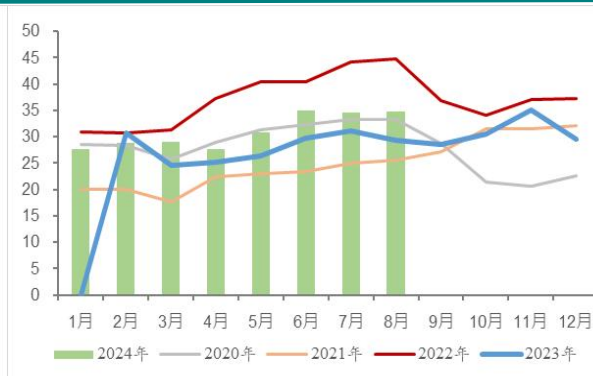


来源：TTEB 新湖期货研究所

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

棉花现货交投情况较上周有所转淡，棉纱市场成交也较为清淡，下游谨慎采购，全棉坯布市场需求局部好转，家纺和外销相对较好，针织和梭织相对欠佳。开机率方面，下游有所分化，纱厂延续降负荷而布厂负荷有所回升。库存方面，纺企棉花库存有所去库，棉纱有所累库，布厂棉纱坯布库存均有所去库。当下，临近传统旺季，布厂订单小幅改善，但大幅好转之前下游仍旧谨慎采购，目前也未能传导至纱厂端。

四、总结和展望

国际方面，USDA 周初公布的供需报告大幅调减美国 and 全球产量及期末库存，但市场对于数据持有怀疑态度，美棉上涨受压再度下挫偏弱运行，但随着当前价格接近 66 美分/磅的 SAP 预估值，盘面或将企稳。

国内方面，全球及中国产量丰产预期几乎笃实，但盘面交易已久，后点价压力也逐步减少，需求侧当下仍较疲软，但随着金九银十临近，局部地区和品种已经开始启动，整体订单缓慢复苏。短期，郑棉对于宏观情绪的反映度较高，需要加强对于宏观数据的跟踪，临近传统旺季盘面或在宏观情绪企稳后有所反弹。中期，全球新花丰产预期仍在，而新年度轧花广抢收意愿和棉农惜售意愿均有所降低，新花上市中后段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，所载的全部内容均观点公正，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。