

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，美棉震荡偏强运行，上周除却宏观带动之外，美棉优良率也再度下滑对于美棉存有支撑，随后周五 USDA 公布的 9 月供需报告如期调减印巴产量，在 8 月已经下修美棉产量的基础上进一步下调，全球和美国期末库存有所下调，报告利多叠加市场就飓风对于美棉单产的影响存有担忧，美棉于周一涨停。

国内方面，上周郑棉周一回调后震荡偏强运行，其跟随大盘运行为主。上半周原油供需宽松格局下 OPEC 进一步下调需求增速，原油及油化工大幅下挫加剧市场对于经济衰退的悲观预期，商品普跌，但随后特朗普和哈里斯公开辩论后，后者支持率攀升，原油在“去特朗普化”交易背景下有所反弹，商品情绪整体持稳叠加市场对于国内存有政策预期，宏观转暖商品普涨，郑棉跟涨，其运行和商品指数契合度较高。

## 二、国际方面：

### 1、USDA9月供需报告

国家(单位:万吨)	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25 (8月)	2024/25 (9月)	调整
期初库存								
阿根廷	20.95	29.94	32.44	33.90	39.97	44.87	45.31	0.44
澳大利亚	41.85	26.08	54.58	108.34	104.07	90.25	91.23	0.98
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	69.11	69.11	0.00
中国	724.25	721.64	736.57	743.91	726.23	819.31	819.07	-0.24
印度	187.33	341.48	257.77	182.80	235.67	230.23	221.52	-8.71
巴基斯坦	55.63	69.67	47.36	41.91	33.20	35.93	40.28	4.35
美国	107.78	162.21	79.47	100.15	101.24	68.58	68.58	0.00
乌兹别克斯坦	57.50	49.23	38.45	28.85	40.91	40.80	40.80	0.00
全球	1534.63	1819.88	1585.26	1546.02	1654.01	1649.83	1646.28	-3.55
产量								
阿根廷	30.00	30.00	31.57	25.37	33.75	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	605.28	6.53
印度	620.52	598.75	529.08	572.62	561.74	533.43	522.55	-10.89
马里共和国	29.39	6.53	31.14	16.00	28.91	29.39	26.13	-3.27
巴基斯坦	134.99	97.98	130.64	84.91	152.41	130.64	124.10	-6.53
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	328.94	315.97	-12.98
乌兹别克斯坦	53.13	69.24	62.38	69.67	63.14	63.14	65.32	2.18
全球	2580.62	2476.33	2489.65	2535.73	2472.65	2561.20	2534.77	-26.43
进口								
孟加拉国	167.65	182.89	183.98	152.41	158.94	169.83	167.65	-2.18

中国	155.39	278.60	169.44	135.69	326.07	217.73	206.84	-10.89
印度	49.64	18.38	21.77	37.60	19.05	43.55	50.08	6.53
印度尼西亚	54.69	50.23	56.11	36.23	40.24	43.55	43.55	0.00
墨西哥	12.85	20.21	20.88	15.00	15.13	20.68	20.14	-0.54
巴基斯坦	87.09	117.57	97.98	97.98	69.67	87.09	87.09	0.00
土耳其	101.72	115.98	120.27	91.21	77.71	104.51	102.33	-2.18
越南	141.11	158.68	144.38	140.89	143.37	154.59	150.23	-4.35
马来西亚	15.33	13.70	9.67	14.96	15.79	15.79	15.79	0.00
全球	886.70	1057.68	934.42	819.68	952.10	950.03	935.99	-14.04
<b>出口</b>								
澳大利亚	29.59	34.42	77.75	134.69	125.30	117.57	117.57	0.00
贝宁	21.12	34.18	38.76	23.95	22.86	21.77	23.95	2.18
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	16.33	15.24	15.24	0.00
土耳其	9.80	12.74	12.35	18.72	30.16	17.42	17.42	0.00
希腊	31.94	35.49	31.09	28.98	20.25	21.77	21.77	0.00
印度	69.67	134.75	81.50	23.93	50.62	32.66	28.30	-4.35
马里共和国	25.58	15.24	28.30	16.33	25.58	28.30	25.04	-3.27
美国	333.12	349.45	305.91	271.07	255.83	261.27	256.92	-4.35
全球	892.36	1060.25	934.38	800.74	973.40	948.01	936.03	-11.98
<b>消费</b>								
孟加拉国	154.59	189.42	191.60	167.65	165.47	169.83	167.65	-2.18
巴西	70.26	70.76	69.37	67.80	67.50	71.85	71.85	0.00
中国	740.28	901.39	727.21	820.83	827.37	827.37	827.37	0.00
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	39.19	43.55	43.55	0.00
巴基斯坦	206.84	237.32	232.97	189.42	211.20	209.02	209.02	0.00

土耳其	155.68	181.80	187.25	163.30	143.70	165.47	163.30	-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	143.70	154.59	150.23	-4.35
全球	2290.89	2711.43	2520.27	2452.44	2463.59	2530.17	2520.09	-10.08
<b>期末库存</b>								
阿根廷	29.94	32.44	33.90	39.97	45.31	47.60	48.03	0.44
澳大利亚	26.08	54.58	108.34	104.07	91.23	85.13	86.11	0.98
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	88.92	88.92	0.00
中国	721.64	736.57	743.91	726.23	819.07	806.79	802.20	-4.59
印度	341.48	257.77	182.80	235.67	221.52	219.34	210.63	-8.71
巴基斯坦	69.67	47.36	41.91	33.20	40.28	43.55	41.37	-2.18
美国	162.21	79.47	100.15	101.24	68.58	97.98	87.09	-10.89
土耳其	53.69	38.28	41.69	57.24	30.76	39.82	39.47	-0.35
全球	1819.88	1585.26	1546.02	1654.01	1646.28	1689.68	1665.45	-24.23

USDA9月供需报告于9月13日凌晨公布，调减了24/25年度全球产量26万吨，主要系印度巴基斯坦和美国分别调减10.9万吨、6.5万吨和12.9万吨，虽然消费也调减了10万吨，但由于期初库存和产量下调更多，最终期末库存环比调减24万吨。印度和巴基斯坦主要系超量降雨导致的产量下滑预期，市场前期已有交易部分，此次对于两国的调整也相对符合预期，但是美棉在8月供需报告已经下修41万吨的基础上进一步向下调整，超出市场预期，本次产量调整源于单产的修正，从8月840/英亩到807/英亩，主要系美棉产区旱情延续且优良率不断下滑所致。此外，市场对于飓风“弗朗辛”登陆造成的潜在减产也存在担忧。USDA9月报告整体偏多，美棉在报告公布后先是小幅上涨，直到周一开始大幅拉涨直至涨停。

## 2、美棉出口情况

图4：累计签约量（万吨）

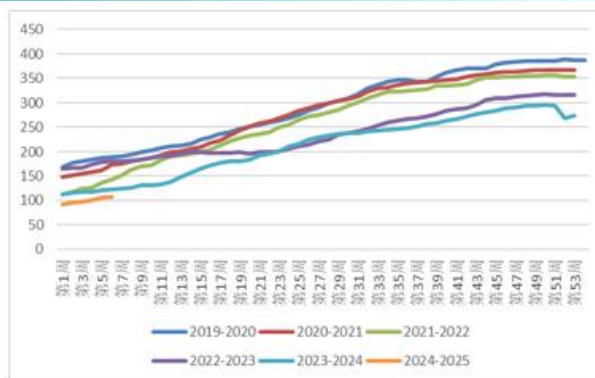
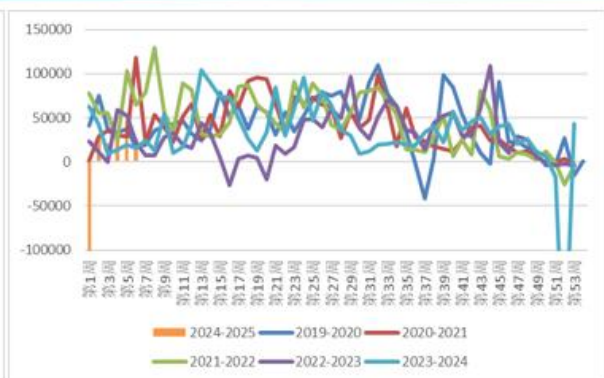


图5：单周签约量（吨）



来源：USDA 新湖期货研究所

据 USDA 周度出口数据所示，截至 9 月 5 日当周美国 2024/25 年度陆地棉签约 2.6 万吨，较前周下降 44%，同比增 72%；2024/25 年度陆地棉装运 2.7 万吨，周环比降低 27%，较前四周平均水平下降 22%。2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签约量 111 万吨，占年度预测总出口量（257 万吨）的 43%。累计出口装运量 18 万吨，占年度总签约量的 16%。

### 3、新花

图 6：美棉优良率

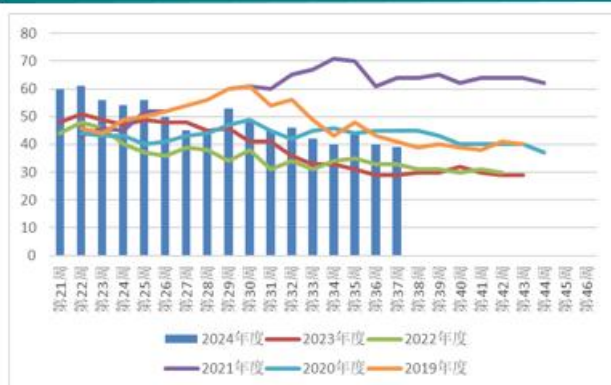


图 7：棉花主产区 D1-D4（中度干旱率）



来源：USDA 新湖期货研究所

截至 9 月 10 日当周，美棉优良率为 39%，周环比下降 1%，去年同期为 29%，当下处于历年中等偏低水平，优良率已经连续两周下滑，其主要系旱情改善有限和飓风影响。根据 USDM 公布的美棉主产区干旱报告，截止 9 月 10 日当周，D1（中度干旱）级别以上的地区比例小幅下降 1%至 41%，但是 D2 和 D3 干旱地区占比环比有所增加。

### 三、国内供需情况

#### 1、供给端

##### 1.1 新花增幅存争议，收购预期仍悲观

今年疆内棉花丰产已是共识，但具体产量仍存争议，上下限差值较大，各机构和调研团队反馈其产量或在 580-650 万吨区间，需要进一步关注。收购预期方面，鉴于去年加工成本较高，且盘面始终没有给予合适的顺套机会，参与后点价的轧花厂普遍亏损较多，今年包厂积极性明显下降，收购情绪也因此较为谨慎，多数轧花厂预期收购价为 5.5-6 元/公斤，等待 9 月下旬开秤价。目前手摘棉报价较多，价格纷乱杂陈，参考意义相对较小，市场对于机采棉开秤价的锚定比例相对更大。此外，需要关注相关银行贷款政策，目前市场存有传言部分银行或会对轧花厂收购行为有所干涉，确保其收购成本能高于期货价格，存在一定利润空间。

## 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）

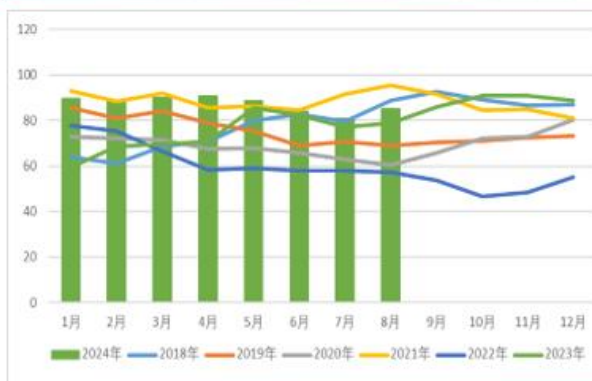


图 11：棉花商业库存（万吨）



来源：BCO 钢联 新湖期货研究所

据钢联统计，截至 9 月 13 日，全国棉花商业库存为 173.29 万吨，周环比去库 9.1 万吨。

中国棉花信息网公布 8 月棉花商业库存，据统计全国棉花商业库存为 214.68 万吨，同比增加 51.6 万吨，较五年均值低 3%，库存整体处于均值水平，月环比去库 63.14 万吨，五年同期均值为 53.7 万吨，去库速度有所加速，8 月棉花消费季节性好转，新疆棉花商业库存为 102.7 万吨，五年均值为 115.3 万吨，月环比去库 52.8 万吨，去库速度位于近年中等水平。全国棉花工业库存为 84.9 万吨，月环比补库 4.2 万吨，同比高出 6.1 万吨。

## 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）

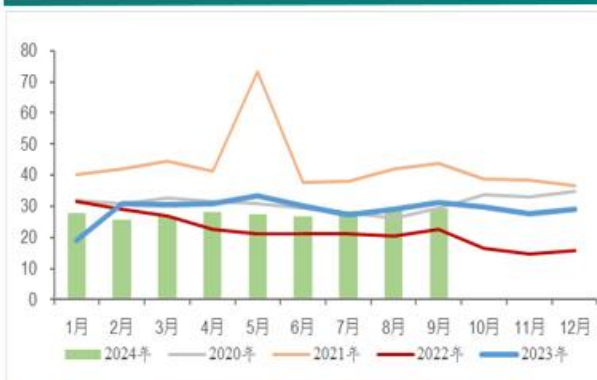


图 15：纺纱厂棉纱库存（天）



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

现货方面，棉花本周交投情况转淡，纺企仍以逢跌刚需采购为主，囤货意愿暂无；棉纱成交走淡，询单也有所减少，市场信心较弱；坯布方面，交投趋稳局部转弱，订单有所转弱，恢复不如预期和以往同期。开机率方面，下游出现分化，布厂开机率转而小降，纱厂开机率延续回升。库存方面，纺企本周不复之前原料补库产品去库的局面，棉花补库动力减弱库存去化，棉纱库存也转为累库；布厂棉纱库存同样转为去库，坯布库存维持小幅去化。

#### 四、总结和展望

国际方面，宏观侧市场对于美联储降息 50BP 的押注有所增加，本周美联储利率决定较为重要。周五 USDA 公布的 9 月供需报告如期调减印巴产量，在 8 月已经下修美棉产量的基础上进一步下调，全球和美国期末库存有所下调，报告利多叠加市场就飓风对于美棉单产的影响存有担忧，美棉于周一涨停，周二有所回调，短期或震荡运行。

国内方面，新花丰产已成共识，其产量增幅仍存分歧，临近开秤之际，关注开秤价和轧花厂收购意愿及银行政策制定。需求方面，季节性恢复有所转弱，市场信心不足，布厂订单转弱，恢复不如预期和往年同期。布厂开机率下滑，纱厂延续回升，产业库存结构再度环比转差。短期，受假期内美棉大幅拉涨影响，郑棉或有所高开，但开秤悲观预期和需求弱现实或限制高度，郑棉或冲高回落。

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，所载的全部内容均及观点公正，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。