

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，市场就美联储降息 50BP 的解读和押注最终更偏多，大宗商品有所提振叠加市场就飓风对于美棉新作产量的影响存有担忧，美棉自周一开始大幅上涨。此外，USDA 近几次月度供需报告对于全球产量持续调减，供需宽松的格局有所改善。

国内方面，本周郑棉偏强运行，周五更是大幅拉涨。上半周上涨主要系跟随美棉和商品整体氛围，市场在交易美联储降息的影响以及对于国内降息特别国债等政策存有预期。后续拉涨或主要系陈棉流通货源受限，部分棉企由于去年收购成本较高，当下价格暂无出货意愿，临近棉花年度末期，在部分企业持货不卖的背景下对于棉价有所提振。

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
出口								
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
消费								
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
期末库存								
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）

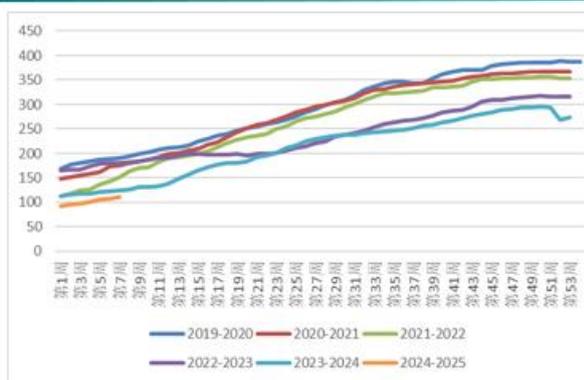
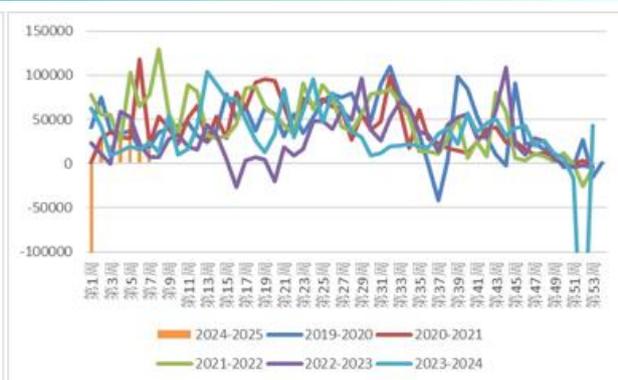


图5：单周签约量（吨）



来源：USDA 新湖期货研究所

据 USDA 周度出口数据所示，截至 9 月 12 日当周美国 2024/25 年度陆地棉签约 2.42 万吨，较前周下降 8%，同比增 1%；2024/25 年度陆地棉装运 2.95 万吨，较前四周平均水平下降 12%。2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签约量 114 万吨，占年度预测总出货量（257 万吨）的 44%。累计出口装运量 21 万吨，占年度总签约量的 18%。本周签约延续环比转差，主要系中国签约量为 0，配额受限内外价差收缩下进口意愿明显降低。

3、新花

图 6：美棉优良率

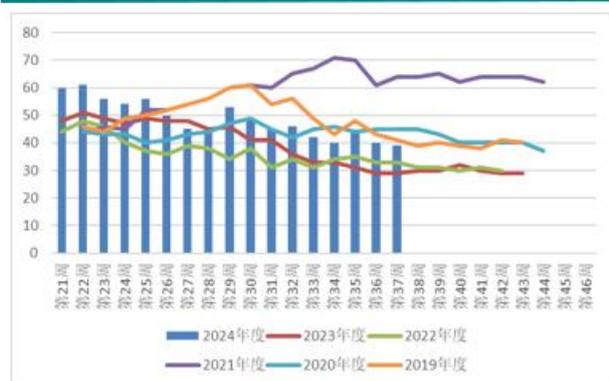


图 7：棉花主产区 D1-D4（中度干旱率）



来源：USDA 新湖期货研究所

截至 9 月 16 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 16 日当周，D1（中度干旱）级别以上的地区比例下降 7%至 34%，旱情有所好转。

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

陈棉方面，棉花作为季产年销的作物，年度末期库存为市场交易核心之一，虽然当下真实剩余库存尚算充足，但由于部分棉企去年收购成本较高，若以当下现货价格出售亏损较大，出货意愿较弱，从而导致当下实际流通货源出现阶段性紧缺的问题，部分手中有存货的贸易商反馈询价成交情况非常火热，这或并非纯粹需求好转，而是市场上流通的好货相对紧缺，关注持货不售的棉企意向。

新花方面，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，本周手摘絮棉受盘面影响有所上涨，部分机采价格也有所跟涨，但整体体量较小，市场仍静待机采集中开秤价。

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

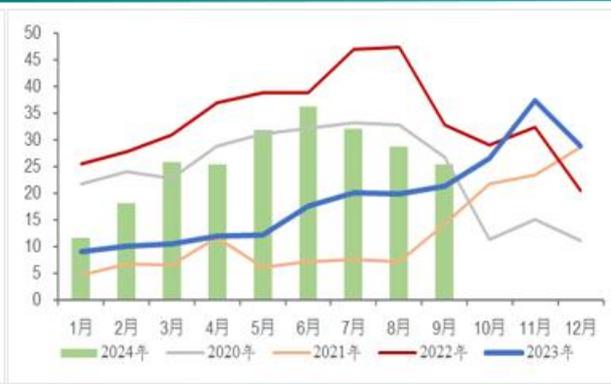


来源：钢联 新湖期货研究所

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，整体成交情况一般，但部分贸易商反馈本周棉花现货成交热度很好，其主要系棉花年度末市场上流通性好货减少，虽然实际库存不低但部分棉企由于成本较高持货惜售；棉纱现货成交清淡，部分厂家上调现货价格但成交不佳，即期利润走差；坯布现货成交情况延续走弱，下游货比三家，订单多以小单为主，后续订单较为有限。开机率方面，纱厂负荷延续回升，布厂负荷延续小幅下降。库存方面，纱厂和布厂本周皆原料库存去化，成品库存累库

四、总结和展望

本周郑棉偏强运行，上半周上涨主要系跟随美棉和商品整体氛围，市场在交易美联储降息的影响以及对于国内降息特别国债等政策存有预期。下半周拉涨或主要系陈棉流通货源受限，部分棉企由于去年收购成本较高，当下价格暂无出货意愿，临近棉花年度末期，在部分企业持货不卖的背景下对于棉价有所提振。新花收购价当下多为手摘，即便部分机采也水分较大体量有限，收购价随盘面有所上行，但参考意义相对有限。需求方面，下游消费再度转弱，现货成交较为平淡，纱厂和布厂开机分化，布厂开机逐步回落，企业库存方面原料库存去化，产品库存累库，企业信心较弱。短期，受宏观情绪以及陈棉流通货源较少影响郑棉有所拉涨，但新年度丰产叠加轧花厂谨慎收购情绪以及下游消费不佳，上方空间或较有限，存冲高回落风险。中长期，收购季尾声，消费市场定价权重回升，同时全球供需宽松的格局随着印巴美三国产量不断下调有所改善，或偏强运行。

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。