

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

国内方面，本周郑棉延续震荡运行，基本面上下两难格局仍在，棉价在区间内随大盘情绪有所波动。宏观侧，在宏观小作文以及国新办国务院政策例行吹风会向好预期下大宗整体有所上涨，棉花跟涨，但周五市场对于特朗普加征关税存有进一步担忧叠加国新办会议后市场对国内相关反制政策预期有所减弱以及朝鲜方核战争一触即发的措辞等多方面动因，大宗商品和股市一起大幅下挫，郑棉跟随回落。相较于其他板块和品种的波动而言，郑棉受限于自身基本面，波幅仍旧较小。

国际方面，本周 ICE 期棉有所反弹。周初 ICE 期棉 12 月合约触及 66 美分/磅 USDA 估测的 SAP 价格，给予价格一定支撑。同时，本周美棉出口数据环比大增，买船增加背景下盘面有所上涨。

二、国际方面：

1、USDA11 月供需报告

国家(单位:万吨)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25 (10月)	2024/25 (11月)	调整
期初库存							
阿根廷	29.94	32.44	33.90	39.97	47.46	47.46	0.00
澳大利亚	26.08	54.58	108.34	104.07	91.53	91.53	0.00
孟加拉国	57.26	53.93	49.60	37.69	37.25	37.25	0.00
巴西	56.37	46.14	44.63	87.27	67.74	67.74	0.00
中国	721.64	736.57	743.91	726.23	808.18	808.18	0.00
印度	341.48	257.77	182.80	235.67	222.06	213.35	-8.71
巴基斯坦	69.67	47.36	41.91	33.20	40.28	40.28	0.00
土耳其	53.69	38.28	41.69	57.24	30.76	30.70	-0.07
美国	162.21	79.47	100.15	101.24	68.58	68.58	0.00
全球	1818.25	1583.41	1543.34	1649.96	1637.34	1624.08	-13.26
产量							
阿根廷	30.00	31.57	25.37	35.93	35.38	35.38	0.00
澳大利亚	60.96	127.37	126.28	108.86	108.86	108.86	0.00
巴西	300.03	235.58	255.18	317.23	365.78	365.78	0.00
中国	637.94	581.33	669.51	595.49	613.99	613.99	0.00
印度	598.75	529.08	572.62	553.03	522.55	522.55	0.00
马里共和国	6.53	31.14	16.00	28.91	26.13	26.13	0.00
巴基斯坦	97.98	130.64	84.91	152.41	124.10	119.75	-4.35
土耳其	63.14	82.74	106.69	69.67	87.09	87.09	0.00
美国	318.06	381.52	315.01	262.71	309.20	308.98	-0.22
乌兹别克斯坦	69.24	62.38	69.56	63.14	65.32	65.32	0.00

全球	2473.50	2486.00	2529.61	2460.96	2539.54	2529.52	-10.02
进口							
孟加拉国	182.89	183.98	152.41	164.93	167.65	167.65	0.00
中国	278.60	169.44	135.69	326.07	195.96	195.96	0.00
印度	13.06	9.80	10.89	10.89	11.43	11.43	0.00
印度尼西亚	50.23	56.11	36.23	40.24	43.55	43.55	0.00
墨西哥	20.21	20.88	15.00	15.13	20.14	20.14	0.00
巴基斯坦	117.57	97.98	97.98	69.67	87.09	87.09	0.00
土耳其	115.98	120.27	91.21	77.64	102.33	93.62	-8.71
越南	158.68	144.38	140.89	143.37	150.23	150.23	0.00
马来西亚	13.70	9.67	14.96	15.89	15.79	15.79	0.00
全球	1057.68	934.42	821.66	958.11	924.82	917.75	-7.08
出口							
澳大利亚	34.42	77.75	134.69	125.00	117.57	117.57	0.00
贝宁	34.18	38.76	23.95	22.86	23.95	23.95	0.00
巴西	239.76	168.24	144.92	268.02	267.81	267.81	0.00
布基纳法索	23.23	20.68	16.33	16.33	15.24	15.24	0.00
土耳其	12.74	12.35	18.72	30.16	17.42	17.42	0.00
希腊	35.49	31.09	28.98	21.16	21.77	21.77	0.00
印度	134.75	81.50	23.93	50.30	28.30	28.30	0.00
马里共和国	15.24	28.30	16.33	25.58	25.04	25.04	0.00
美国	349.45	305.91	271.07	255.83	250.39	246.03	-4.35
全球	1057.64	931.55	797.91	971.18	924.71	918.29	-6.42
消费							
孟加拉国	189.42	191.60	167.65	168.74	169.83	169.83	0.00
巴西	70.76	69.37	67.80	68.87	71.85	71.85	0.00

中国	901.39	727.21	820.83	838.25	827.37	827.37	0.00
印度	566.09	544.32	533.43	544.32	555.21	555.21	0.00
印度尼西亚	53.34	56.61	38.10	39.19	43.55	43.55	0.00
巴基斯坦	237.32	232.97	189.42	211.20	209.02	206.84	-2.18
土耳其	181.80	187.25	163.30	143.70	163.30	154.59	-8.71
美国	52.25	55.52	44.63	40.28	39.19	39.19	0.00
乌兹别克斯坦	70.76	70.76	57.15	63.14	67.50	67.50	0.00
越南	158.94	145.88	140.43	143.70	150.23	150.23	0.00
全球	2711.43	2520.27	2452.51	2478.29	2519.94	2508.73	-11.21
期末库存							
阿根廷	32.44	33.90	39.97	47.46	51.82	51.82	0.00
澳大利亚	54.58	108.34	104.07	91.53	86.42	86.42	0.00
孟加拉国	53.93	49.60	37.69	37.25	38.45	38.41	-0.04
巴西	46.14	44.63	87.27	67.74	94.08	94.08	0.00
中国	736.57	743.91	726.23	808.18	789.13	789.13	0.00
印度	257.77	182.80	235.67	213.35	211.17	202.47	-8.71
巴基斯坦	47.36	41.91	33.20	40.28	41.37	39.19	-2.18
美国	79.47	100.15	101.24	68.58	89.27	93.62	4.35
土耳其	38.28	41.69	57.24	30.70	39.47	39.41	-0.07
全球	1583.41	1543.34	1649.96	1624.08	1661.81	1649.31	-12.50

USDA 于 11 月 8 日凌晨公布 11 月供需报告，全球方面 24/25 年度产量下调 10 万吨，主要来自巴基斯坦和土库曼斯坦，全球消费下调 11.21 万吨，主要系土耳其和巴基斯坦，全球期初库存由于历年产量有所下修而下调 13.26 万吨，因此即便消费调减多于供给，24/25 年度全球期末库存下修 12.5 万吨至 1649.31 万吨。美国方面，本期产量小幅下调 0.22 万吨，出口下调 4.35 万吨，24/25 年度期末库存上调 4.35 万吨，报告整体中性略空。

2、美棉出口情况

图 4：累计签约量（万吨）

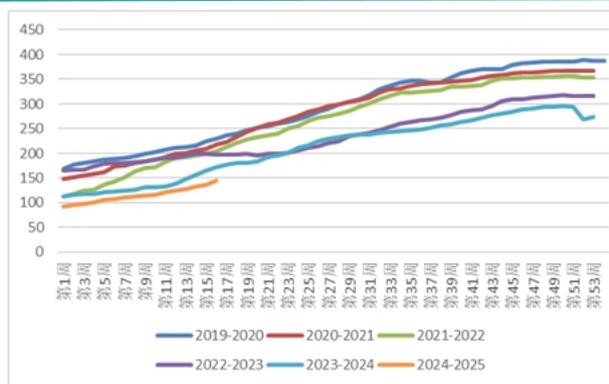
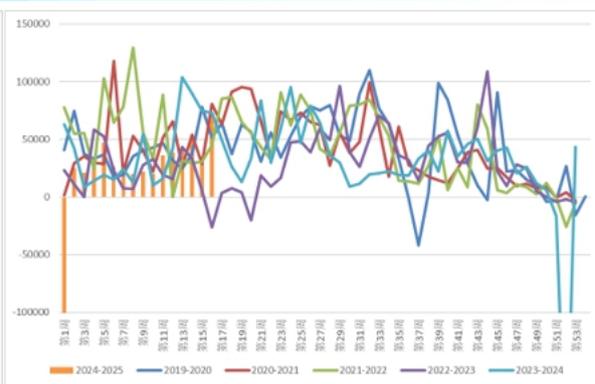


图 5：单周签约量（吨）



来源：USDA 新湖期货研究所

据 USDA 周度出口数据所示，截至 11 月 14 日当周美国，2024/25 年度陆地棉签约 7.22 万吨，较前周环增加 108%，较前四周均值增加 69.4%，其中越南签约 3.21 万吨，巴基斯坦签约 1.26 万吨，中国签约小幅增加；2024/25 年度陆地棉装运 3.36 万吨，周环比增加 32%，同比增加 90%，较前四周平均水平增 21%。2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签约量 149.2 万吨，占年度预测总出口量（246 万吨）的 61%。累计出口装运量 44.6 万吨，占年度总签约量的 30%。出口签约环比大增，主要出口方向越南和巴基斯坦。本周签约量大幅增加至往年较高水平，ICE 期棉有所反弹。

3、新花

图 6：美棉优良率

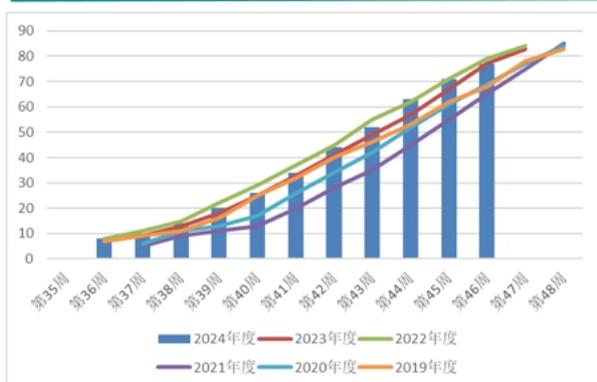
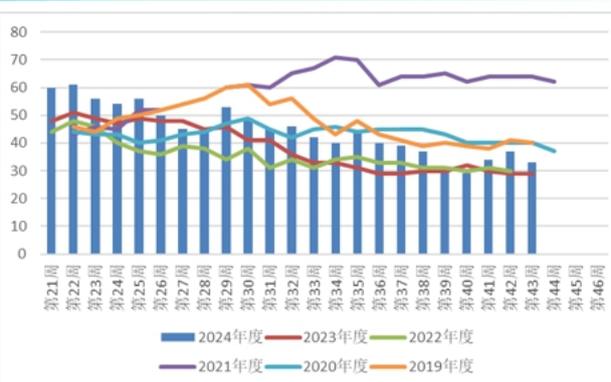


图 7：美棉收割进度



来源：USDA 新湖期货研究所

截至 11 月 18 日当周，据 USDA 统计美棉收割进度为 77%，同比持平，环比增加 6%，处于历年偏快的水平。

三、国内供需情况

1、供给端

1.1 采收末期，成本固化

据中国棉花网统计，截至 11 月 21 日，全国新棉采摘进度为 98.8%，全国交售率为 96.8%，同比提高 3.2%，以监测系统数据测算当下企业已经采购籽棉折皮棉超 600 万吨。加工方面，据 BCO 统计

累积加工量已达 379.02 万吨，超过往年同期均值，日加工量超过往年峰值，由于今年棉农和轧花厂就收购价展开的博弈相对较小，基本上以盘面为锚去定价，收购开展较为顺利叠加本年轧花产能在技术迭代下不减反增，新棉加工迅速。收购价格方面，现阶段已经进入末期，全疆均值成本略高于盘面，14200 开始便逐步存有套保压力，但同样加工成本对于棉价下方也存有支撑，关注 13800 支撑力度，就当下价格而言多数企业仍有亏损，这也是导致当下仓单偏少的原因之一。

图 8：皮棉加工进度（万吨）

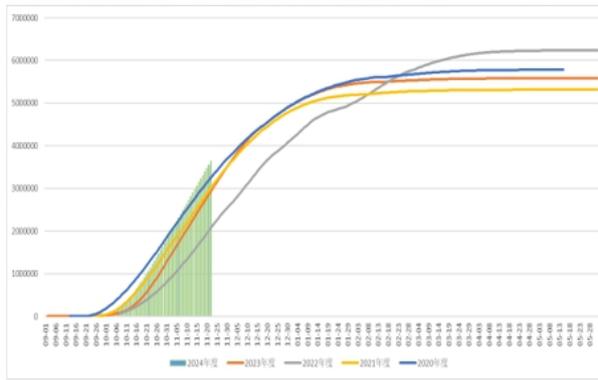
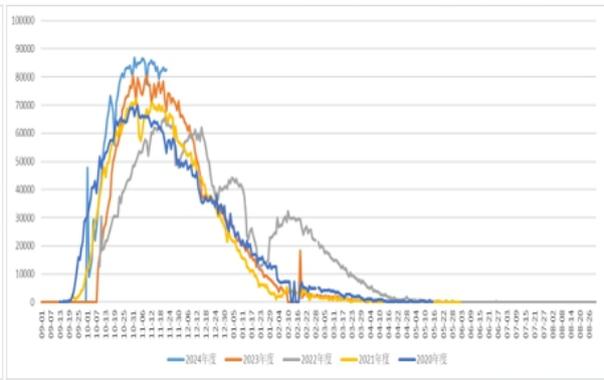


图 9：日度皮棉加工量（万吨）



来源：BCO 新湖期货研究所

图 10：棉花采摘进度

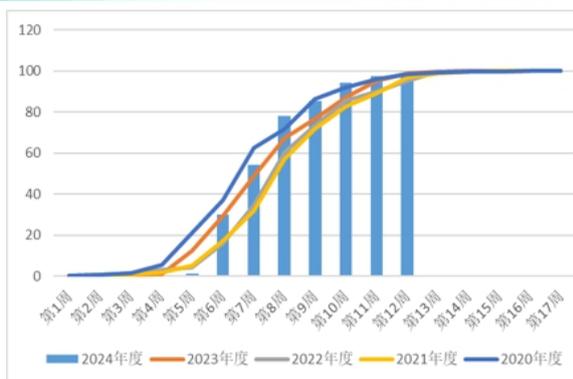
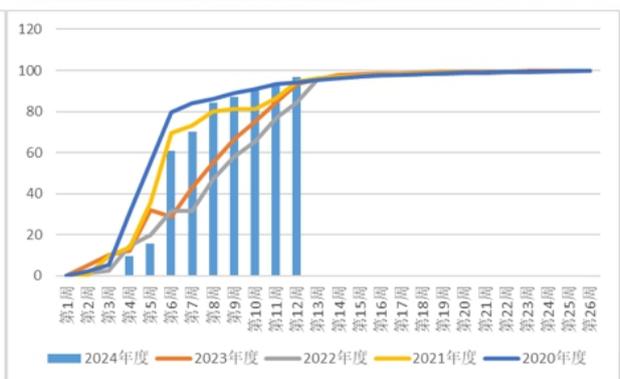


图 11：棉花交售进度



来源：国家棉花市场监测系统 新湖期货研究所

1.2 棉花商业库存

图 12：棉花商业库存（万吨）

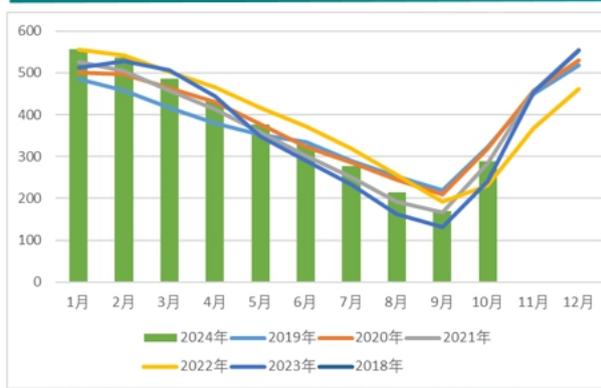
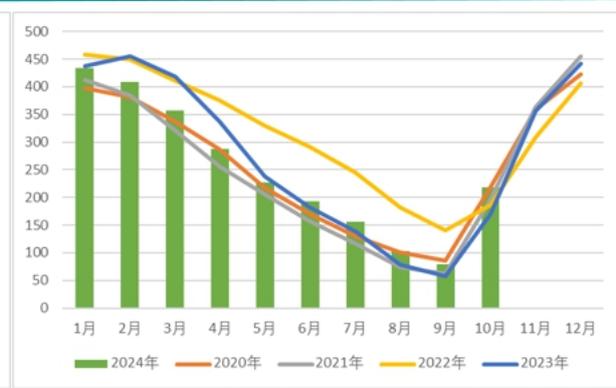


图 13：新疆棉花商业库存（万吨）



来源：BCO 新湖期货研究所

图 14：棉花工业库存（万吨）

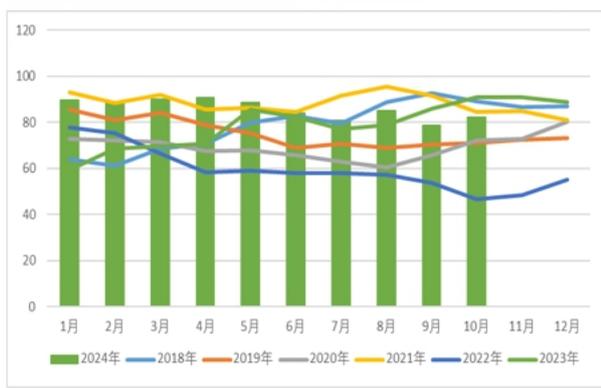
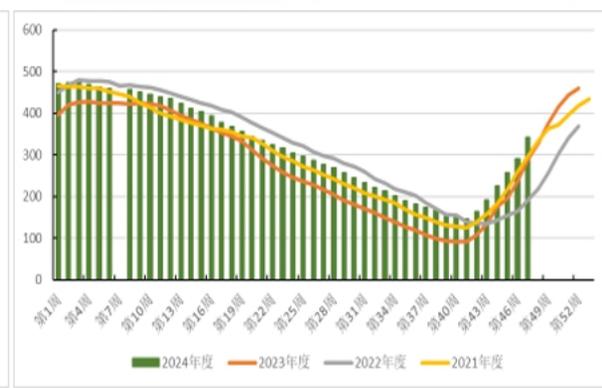


图 15：棉花商业库存（万吨）



来源：BCO 钢联 新湖期货研究所

随着新花加工速度加快，新花陆续上市，据钢联统计截至 11 月 22 日，全国棉花商业库存为 343.27 万吨，周环比累库 51.88 万吨。

中国棉花信息网公布 10 月棉花商业库存，据统计全国棉花商业库存为 288.72 万吨，同比增加 40.3 万吨，较五年均值高 3.27%，库存整体处于中性偏高水平，月环比累库 119.86 万吨，五年同期均值为 96 万吨，累库速度处于同期偏快水平，新疆棉花商业库存为 217.9 万吨，五年均值为 199.6 万吨，月环比库 138 万吨。全国棉花工业库存为 82.26 万吨，月环比补库 3.75 万吨。随着新花大量上市，棉花库存拐点已至，鉴于今年新花采摘顺利而且销售环节棉农与轧花厂的博弈较少，轧花厂加工迅速下库存快速增加。

2、需求端

2.1 开机率和库存

图 16：纺纱厂开机率

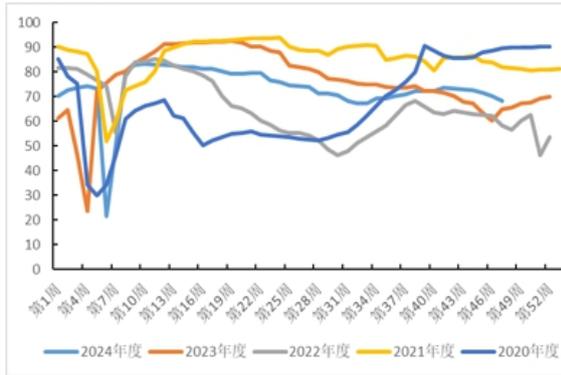


图 17：织布厂开机率



来源：钢联 新湖期货研究所

图 18：纺纱厂棉花库存（天）



图 19：纺纱厂棉纱库存（天）



来源：TTEB 新湖期货研究所

图 20：织布厂棉纱库存（天）

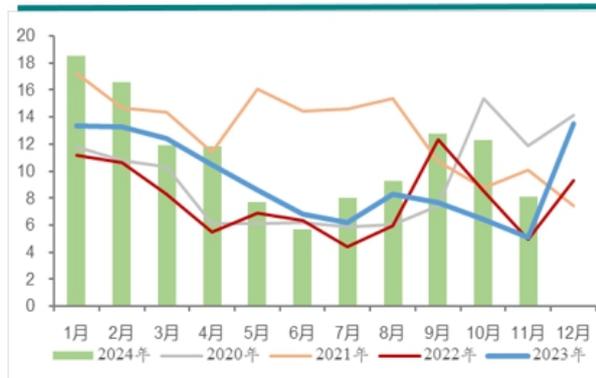
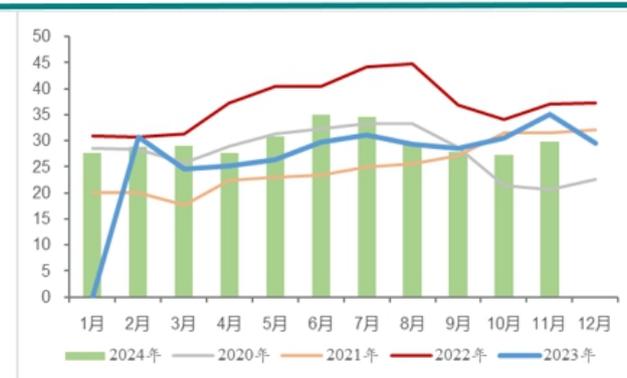


图 21：织布厂坯布库存（天）



来源：TTEB 新湖期货研究所

现货方面，本周棉花交投较为冷清，纺企随买随用为主，对于后市信心略有不足；棉纱交投氛围较为清淡，外销好于内销，普梳好于精梳，价格小幅阴跌；坯布现货成交也较为疲软，传统淡季特征明显，订单逐步减少，冬季订单基本下完，春夏询单有限，外销单未有明显改善，布厂走货放缓。开机率方面，纱厂负荷维稳布厂负荷小幅下降。工业库存方面，纱厂和布厂维持原料去库产品累库的态势。

四、总结和展望

棉价本周依旧受基本面掣肘而区间震荡运行，随宏观方向略有波动。当下，供给侧新花采摘交售已处末期，轧花厂加工成本基本固化，成本均值去除品质升贴水和基差仍小幅高于盘面，对下方有所支撑但是同样在上方也会存有一定套保压力，关注后续仓单注册情况。随着企业持续加工，丰产进一步兑现，各机构调增产预估，但由于市场对产量计价次数较多且市场本身存有较高预期，再度交易的幅度相对有限。需求侧，随着淡季来临，布厂冬季订单已经处于尾声，后续新接春夏订单较少，外销抢出口预期也暂无看到实际举措，工业库存纱厂和布厂均在原料去库成品累库的节奏中，本周棉纺产业链中各环节现货成交氛围继续走弱，企业信心略显不足。短期，基本面整体偏弱，但是成本支撑逻辑尚在，下方空间有限，或延续区间震荡运行。中期，关注 12 月国家会议对于政策的规划和落实以及棉纺产业需求季节性回暖情形，盘面届时或有所反弹。

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。