

## 一、行情回顾：

图 1：国内棉花主力合约价格走势



图 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，本周郑棉震荡偏强运行，一方面在于盘面接近前低技术面存有一定支撑，另一方面在于前一周需求端数据略有好转，坯布订单指数和工业库存结构环比向好叠加农产板块整体有所反弹，郑棉止跌回升。

国际方面，美棉本周签约量延续回升对于棉价有所提振，但美联储降息节奏放缓预期下，对于整体商品有所抑制，美棉整体震荡偏强运行。

## 二、国际方面：

### 1、USDA12月供需报告

国家(单位:万吨)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25 (11月)	2024/25 (12月)	调整
<b>期初库存</b>							
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	213.35	202.47	-10.89
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	30.70	30.70	0.00
美国	162.21	79.47	100.15	101.24	68.58	68.58	0.00
全球	1818.25	1583.41	1543.34	1652.58	1624.08	1614.76	-9.32
<b>产量</b>							
阿根廷	30.00	31.57	25.37	35.93	35.38	38.65	3.27
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	367.96	2.18
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	544.32	21.77
巴基斯坦	97.98	130.64	84.91	152.41	119.75	119.75	0.00
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	308.98	310.37	1.39
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	2532.22	2459.91	2529.52	2555.84	26.32
<b>进口</b>							
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	185.07	-10.89
印度	18.38	21.77	37.60	19.27	50.08	50.08	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	17.96	-2.18
巴基斯坦	117.57	97.98	97.98	69.67	87.09	97.98	10.89
土耳其	115.98	120.27	91.21	77.64	93.62	93.62	0.00
越南	158.68	144.38	140.89	143.37	150.23	152.41	2.18
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	917.75	919.92	2.18
<b>出口</b>							
澳大利亚	12.26	14.33	4.05	12.65	15.24	15.24	0.00
贝宁	34.18	38.76	23.95	22.86	23.95	26.13	2.18
巴西	239.76	168.24	144.92	268.02	267.81	272.16	4.35
科特迪瓦	25.60	29.24	10.43	11.80	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	22.86	-2.18
美国	349.45	305.91	271.07	255.83	246.03	246.03	0.00
全球	1057.64	931.55	797.91	971.18	918.29	920.03	1.74
<b>消费</b>							
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	816.48	-10.89
印度	566.09	544.32	533.43	555.21	555.21	566.09	10.89
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	206.84	215.55	8.71

土耳其	181.80	187.25	163.30	143.70	154.59	154.59	0.00
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	152.41	2.18
全球	2711.43	2520.27	2452.51	2489.18	2508.73	2521.14	12.41
<b>期末库存</b>							
阿根廷	32.44	33.90	39.97	47.46	51.82	54.54	2.72
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	38.41	38.41	0.00
巴西	46.14	44.63	87.27	67.74	94.08	91.90	-2.18
中国	736.57	743.91	726.23	808.18	789.13	789.13	0.00
印度	257.77	182.80	235.67	202.47	202.47	202.47	0.00
巴基斯坦	47.36	41.91	33.20	40.28	39.19	41.37	2.18
美国	79.47	100.15	101.24	68.58	93.62	95.80	2.18
土耳其	38.28	41.69	57.24	30.70	39.41	39.41	0.00
全球	1583.41	1543.34	1652.58	1614.76	1649.31	1655.12	5.81

USDA12月供需报告整体中性偏空，全球方面24/25年度产量上调26.32万吨，主要来自印度，中国产量本期未做调整，但随着加工进度过半，丰产格局进一步兑现，后期存有上调可能，全球消费上调12.41万吨，主要系印度和巴基斯坦，全球期初库存下修9.32万吨，期末库存小幅调增5.81万吨。美国方面，本期产量小幅上调1.39万吨，出口未作出调整，24/25年度期末库存上调2.18万吨，报告整体中性略空。

## 2、美棉出口情况

图4：累计签约量（万吨）

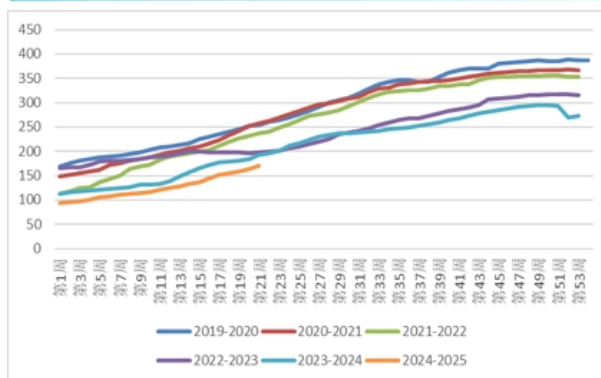
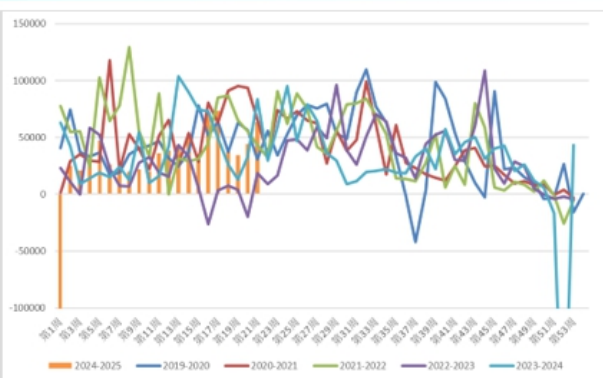


图5：单周签约量（吨）



来源：USDA 新湖期货研究所

据 USDA 周度出口数据所示，截至 12 月 19 日当周，2024/25 美陆地棉周度签约 6.32 万吨，周环比增加 43%，同比下降 24%。2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签售量 175 万吨，占年度预测总出口量（246 万吨）的 71%。本周出口签约环比增加，处于同期中性偏高水平。

### 三、国内供需情况

#### 1、供给端

##### 1.1 加工放缓，同比高位

12 月 25 日，国家统计局公布的全国棉花产量数据显示，2024 年全国棉花播种面积 4257.4 万亩，比上年增加 75.2 万亩，增长 1.8%；单产 144.8 公斤/亩，比上年增加 10.4 公斤/亩，增长 7.8%；产量 616.4 万吨，比上年增加 54.6 万吨，增长 9.7%。当下丰产已成定局，但是各机构就增产幅度仍有分歧。据 BCO 统计截至 12 月 29 日，新疆皮棉累积加工 581 万吨，较前五年同期均值高出 25.4%，基于加工数据高企的背景下，市场对于新棉增量存有较高预期，盘面也在反复交易变量后充分计价了该预期，此后即便部分机构继续上调产量（如 USDA），其作为单独信息源对于盘面的影响也较有限。不过不排除转圈棉导致虚拟增量这一可能性下，后期对于产量和库存数据的跟踪仍具备一定必要性。

图 6：皮棉加工进度（万吨）

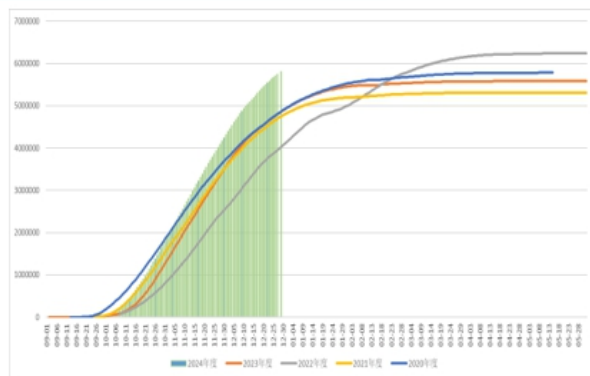
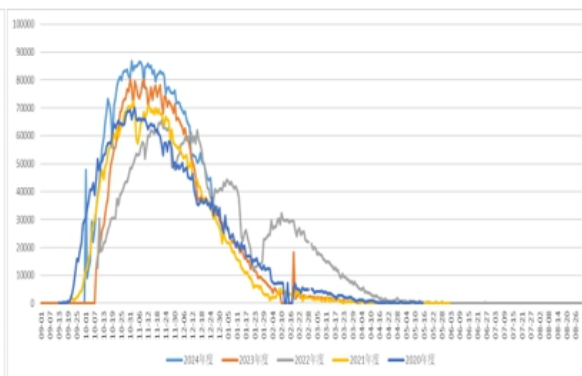


图 7：日度皮棉加工量（万吨）



来源：BCO 新湖期货研究所

图 8：棉花采摘进度

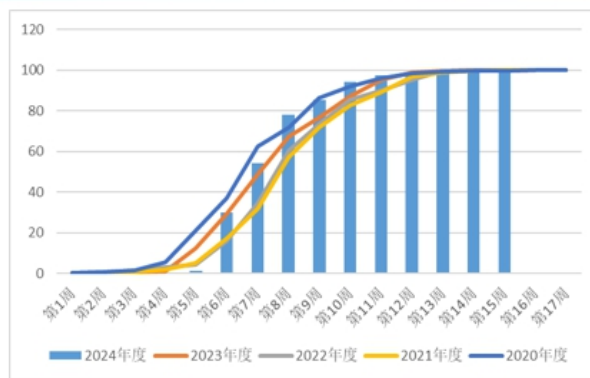
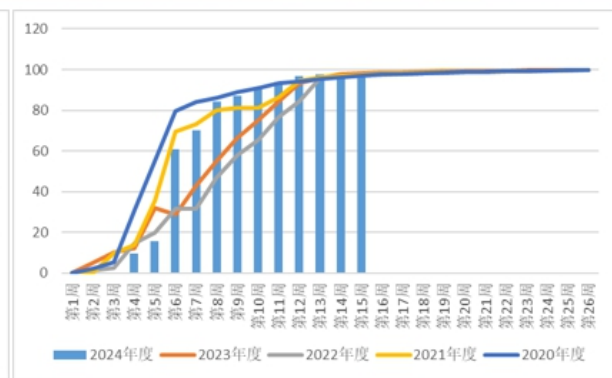


图 9：棉花交售进度



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 10: 棉花商业库存 (万吨)

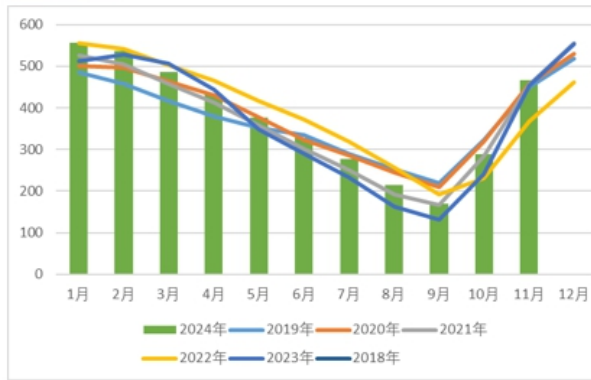
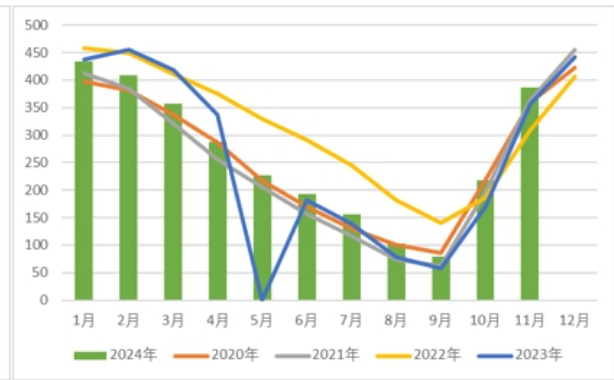


图 12: 新疆棉花商业库存 (万吨)



来源: BCO 新湖期货研究所

图 12: 棉花工业库存 (万吨)

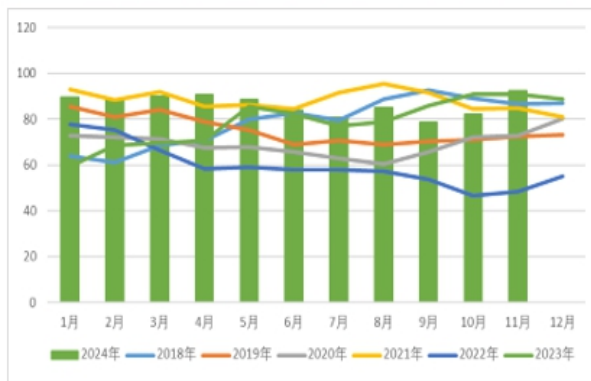
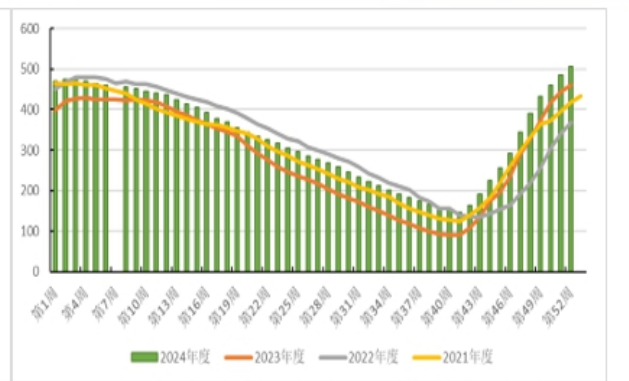


图 13: 棉花商业库存 (万吨)



来源: BCO 钢联 新湖期货研究所

随着新花加工进入后半段，库存累库速度略微放缓，据钢联统计截至12月27日，全国棉花商业库存为506.58万吨，周环比累库21.71万吨。

中国棉花信息网公布11月棉花商业库存，据统计全国棉花商业库存为467.36万吨，同比增加14.3万吨，较五年均值高3.15%，库存整体处于偏高水平，随着新花加工如火如荼，全国棉花库存月环比累库178.64万吨，五年同期均值为157万吨，累库速度处于同期偏快水平；新疆棉花商业库存为386.69万吨，五年均值为351.23万吨，月环比累库168.8万吨。全国棉花工业库存为92.52万吨，月环比补库10.26万吨。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以及产能在技改后有所增加，轧花厂加工迅速下库存快速增加，棉花整体库存累库较快。由于今年丰产背景下供需偏宽松，后续需关注库存去化速度。

## 2、需求端

### 2.1 开机率和库存

图 16: 纺纱厂开机率

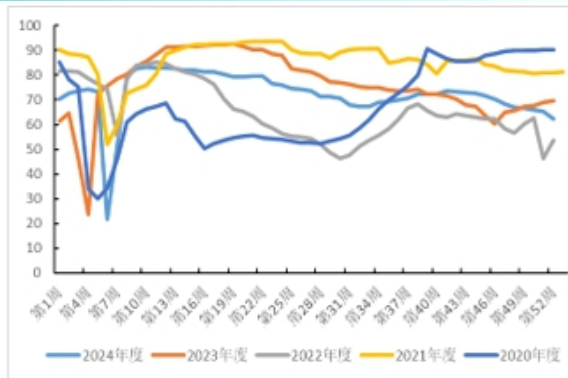
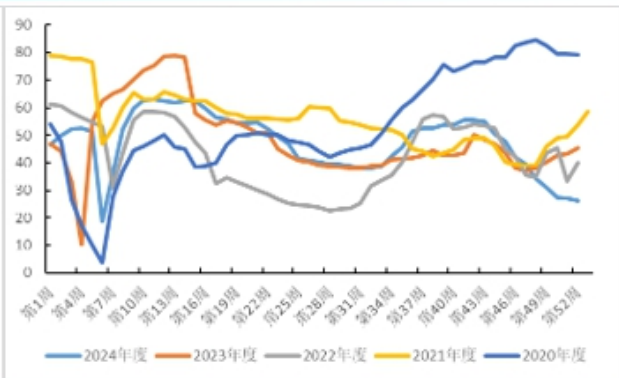


图 17: 织布厂开机率



来源: 钢联 新湖期货研究所

图 18: 纺纱厂棉花库存 (天)

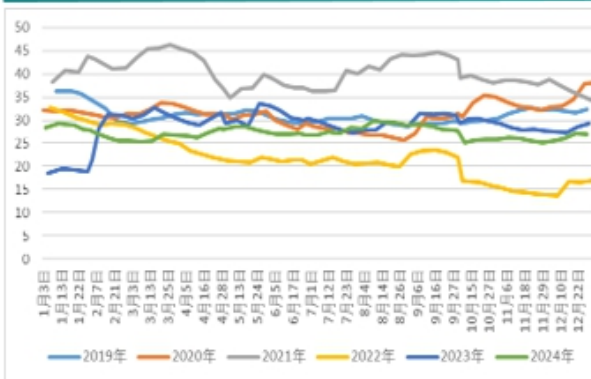
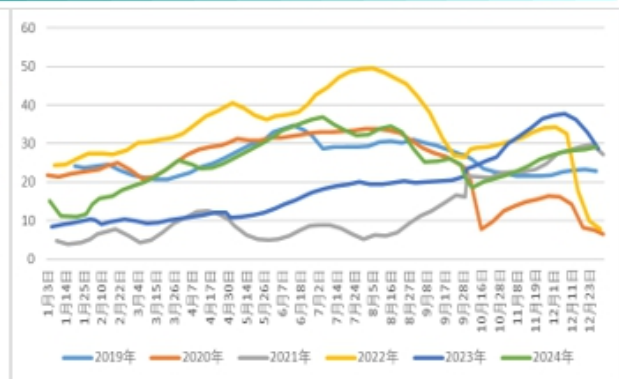


图 19: 纺纱厂棉纱库存 (天)



来源: TTEB 新湖期货研究所

图 20: 织布厂棉纱库存 (天)

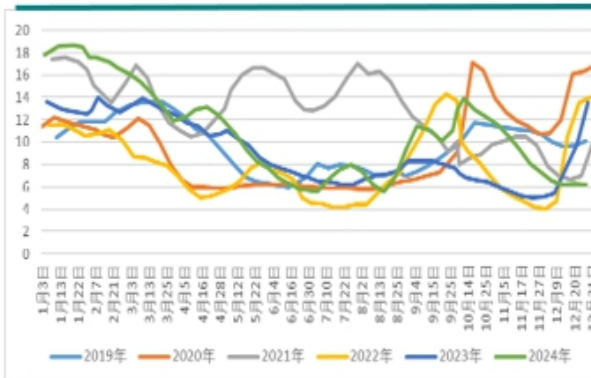
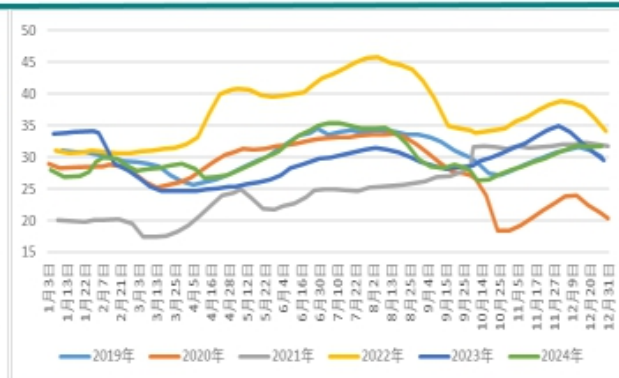


图 21: 织布厂坯布库存 (天)



来源: TTEB 新湖期货研究所

现货方面, 棉花交投随价格企稳后有所转淡, 纺企谨慎采购为主; 棉纱交投氛围也较弱, 成交环比继续走淡; 布厂年前订单尚可, 年后不足, 对于后市较为悲观, 订单整体不及预期, 本周再度回落。开机率方面, 纱厂负荷延续下滑, 布厂开机环比持平。工业库存方面, 本周纺企棉花库存去化, 棉纱库存延续累库, 布厂前一周结构性好转的态势于本周并未延续, 棉纱再度转为去库, 而坯布转为累库。

#### 四、总结和展望

供给侧方面, 随着加工持续开展, 截至 12 月 29 日新疆累积加工棉花 581 万吨, 远高于往年同期均值, 较前五年均值增加 25%。在此基础上, 市场对于产量的预期不断提升, 各个机构都调增产量预

期。12月25日，国家统计局也发布2024年棉花产量公告，预计全国棉花总产量616.4万吨，较2023年增加54.6万吨，同比增长9.7%。今年丰产格局已经毋庸置疑，但是就增产幅度而言各机构仍有分歧，后期仍需持续关注产量和库存情况。需求方面，本周再度转弱，花纱现货交投皆有所走弱，布厂年前订单尚可维持，年后订单有所不足，对于后市较为悲观。开机率方面，纱厂负荷延续下滑，布厂开机环比持平。工业库存方面，本周纺企棉花库存去化，棉纱库存延续累库，布厂前一周结构性好转的态势于本周并未延续，棉纱再度转为去库，而坯布转为累库。临近年前，季节性订单增量暂无明显迹象，小型企业或于近期陆续开始放假，需求整体仍较弱。综合来说，短期当下新花丰产计价已较完全，市场注意力转移至需求侧，而前一周需求好转似昙花一现，本周消费数据再度转弱，订单也有所下滑，年前或较难出现明显好转，盘面弱稳运行为主。中期，年后消费或值得期待，存有订单后置可能性，同时需要防范后点价砍单和特朗普政策调整等风险，盘面企稳或美国税收政策明朗后逢低布局多单，持续跟踪下游需求订单情况和轧花厂心态。

分析师：周天宇

执业资格号：F03109433

投资咨询资格号：Z0021570

E-mail: zhoutianyu@xhqh.net.cn

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。