

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

本周郑棉震荡偏弱，波动率有所上升，周四盘面快速下挫，但周五再度反弹。临近年前，棉花基本面暂无明显变化，波动主要系特朗普上台后税收政策不确定性加剧，从加征 10%关税到阶梯式按年度递增，当下仍无确切性方案，商品情绪受中美关系影响波折反复，郑棉随之一同波动，叠加年前提保和节内不确定性较高，波动也有所加剧。

二、国际方面：

1、USDA1 月供需报告

国家(单位:万吨)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25 (12月)	2024/25 (1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	202.47	202.47	0.00
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	1614.76	1614.76	0.00
产量							
阿根廷	30.00	31.57	25.37	35.93	38.65	38.65	0.00
澳大利亚	60.96	127.37	126.28	108.86	108.86	117.57	8.71
巴西	300.03	235.58	255.18	317.23	367.96	367.96	0.00
中国	637.94	581.33	669.51	595.49	613.99	653.18	39.19
印度	598.75	529.08	572.62	553.03	544.32	544.32	0.00
巴基斯坦	97.98	130.64	84.91	152.41	119.75	113.22	-6.53
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	310.37	313.83	3.46
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	2555.84	2600.67	44.83
进口							
孟加拉国	182.89	183.98	152.41	164.93	167.65	169.83	2.18

中国	278.60	169.44	135.69	326.07	185.07	174.18	-10.89
印度	18.38	21.77	37.60	19.27	50.08	56.61	6.53
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	17.96	17.96	0.00
巴基斯坦	117.57	97.98	97.98	69.67	97.98	104.51	6.53
土耳其	115.98	120.27	91.21	77.64	93.62	91.45	-2.18
越南	158.68	144.38	140.89	143.37	152.41	154.59	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	919.92	924.28	4.35
出口							
澳大利亚	34.42	77.75	134.69	125.00	117.57	119.75	2.18
贝宁	34.18	38.76	23.95	22.86	26.13	26.13	0.00
巴西	239.76	168.24	144.92	268.02	272.16	278.69	6.53
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	30.48	2.18
马里共和国	15.24	28.30	16.33	25.58	22.86	22.86	0.00
美国	349.45	305.91	271.07	255.83	246.03	239.50	-6.53
全球	1057.64	931.55	797.91	971.18	920.03	924.93	4.90
消费							
孟加拉国	189.42	191.60	167.65	168.74	169.83	172.01	2.18
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	816.48	816.48	0.00
印度	566.09	544.32	533.43	555.21	566.09	566.09	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	215.55	215.55	0.00

土耳其	181.80	187.25	163.30	143.70	154.59	152.41	-2.18
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	152.41	154.59	2.18
全球	2711.43	2520.27	2452.51	2489.18	2521.14	2523.32	2.18
期末库存							
阿根廷	32.44	33.90	39.97	47.46	54.54	54.54	0.00
澳大利亚	54.58	108.34	104.07	91.53	86.42	93.27	6.86
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	91.90	85.37	-6.53
中国	736.57	743.91	726.23	808.18	789.13	816.89	27.76
印度	257.77	182.80	235.67	202.47	202.47	206.82	4.35
巴基斯坦	47.36	41.91	33.20	40.28	41.37	41.37	0.00
美国	79.47	100.15	101.24	68.58	95.80	104.51	8.71
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	1655.12	1696.28	41.15

USDA1月供需报告整体偏空，全球方面，24/25年度产量上调44.8万吨，其中主要系中国产量上调39万吨至653万吨，全球消费调增2.2万吨，期末库存调增41.2万吨。美国方面，产量上调5万吨，出口下修6.5万吨，24/25年度期末库存调增8.7万吨。截止1月11日，新疆已累计加工皮棉621.87万吨，各机构纷纷调增产量。报告整体偏空，全球调增产量此前市场上已经存有预期，不过此次调整一步到位，期末累库压力加大对于国际棉价仍有压制，同时美棉产需进一步宽松叠加报告公布前夕非农远超预期美元指数上涨多重因素累积下，美棉在报告公布后大幅下挫。

2、美棉出口情况

图 4：累计签约量（万吨）

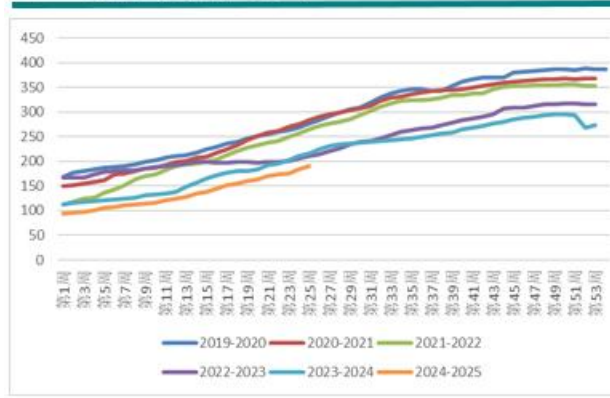
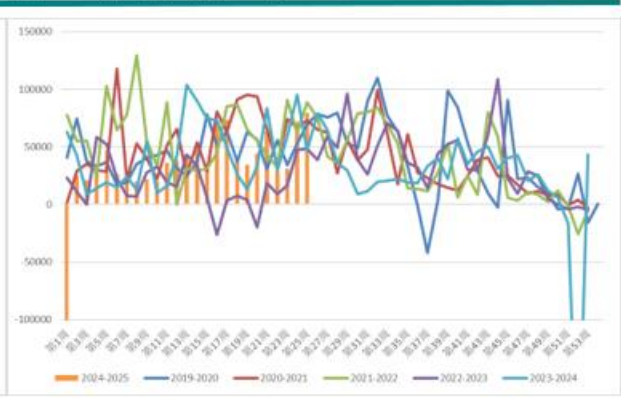


图 5：单周签约量（吨）



来源：USDA 新湖期货研究所

据 USDA 周度出口数据所示，截至 1 月 16 日当周美国，2024/25 美陆地棉周度签约 7.91 万吨，周环比增加 10%，较近四周平均增加 62%。2024/25 美陆地棉装运 5.05 万吨，较前一周减少 1%，较近四周平均增加 32%。2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签约量 196.7 万吨，占年度预测总出口量 82%；累计出口装运量 79 万吨。本周签约环比增加创下新高，持续关注巴西棉对于美棉出口的挤占。

三、国内供需情况

1、供给端

1.1 新花加工近 640 万吨

据 BCO 公布，截至 1 月 22 日，新疆皮棉累积加工 639.5 万吨，较前五年同期均值高出 24.07%，为历史同期最高加工量。随加工进入尾声，丰产格局已经兑现，盘面在反复交易变量后也较为充分的计价了丰产预期。不过当下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）

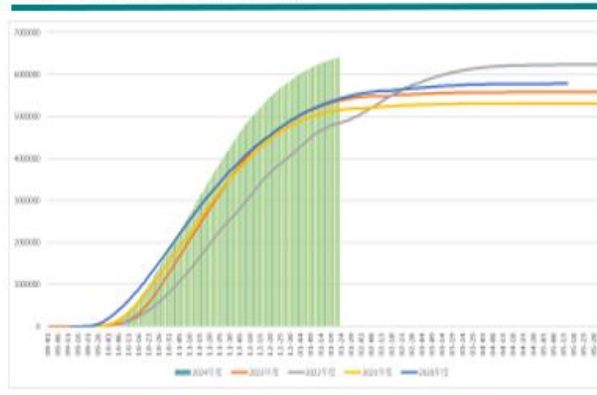
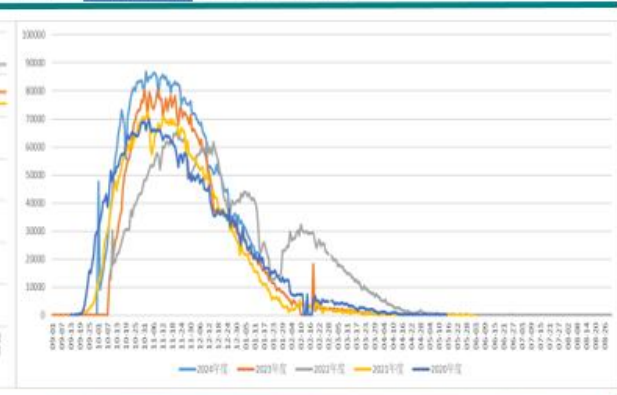


图 7：日度皮棉加工量（万吨）



来源：BCO 新湖期货研究所

1.2 棉花商业库存

图 10: 棉花商业库存 (万吨)

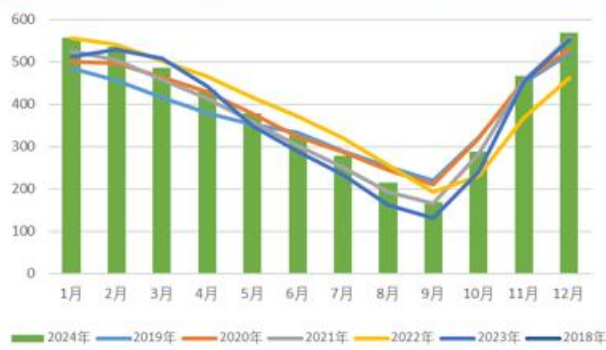


图 12: 新疆棉花商业库存 (万吨)



来源: BCO 新湖期货研究所

图 12: 棉花工业库存 (万吨)

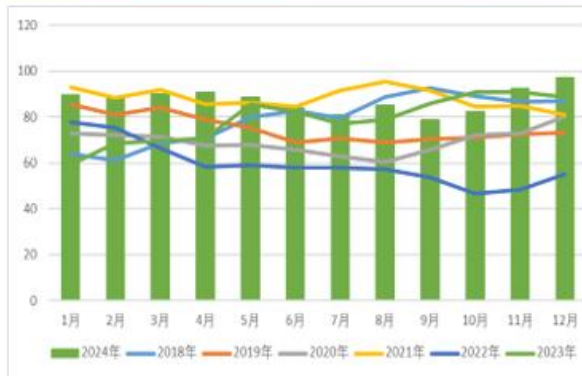
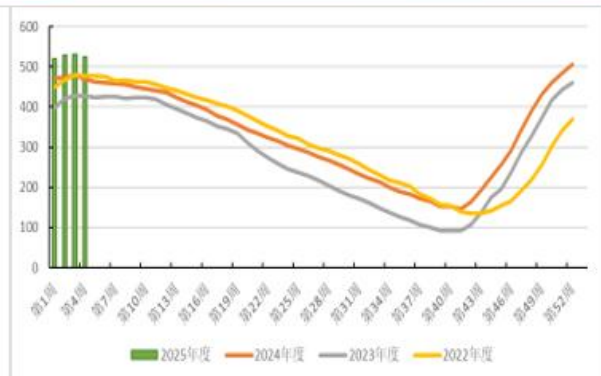


图 13: 棉花商业库存 (万吨)



来源: BCO 钢联 新湖期货研究所

据钢联统计截至截至 1 月 24 日, 全国棉花商业库存为 524.11 万吨, 周环比去库 7 万吨, 库存拐点显现, 棉花库存进入去周期, 后期需要关注新花去库情况。

中国棉花信息网公布 12 月棉花商业库存, 据统计全国棉花商业库存为 568.51 万吨, 同比增加 15.51 万吨, 较五年均值高 10.9%, 库存维持近年新高, 随着新花加工如火如荼, 全国棉花库存月环比累库 101 万吨, 五年同期均值为 87 万吨, 累库速度依旧居高不下, 和加工量互相印证; 新疆棉花商业库存为 469.45 万吨, 五年均值为 430 万吨, 月环比累库 82.76 万吨。全国棉花工业库存为 96.95 万吨, 月环比补库 4.43 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, 且产量丰产背景下库存维持近年新高水平, 后期关注库存去化速度。

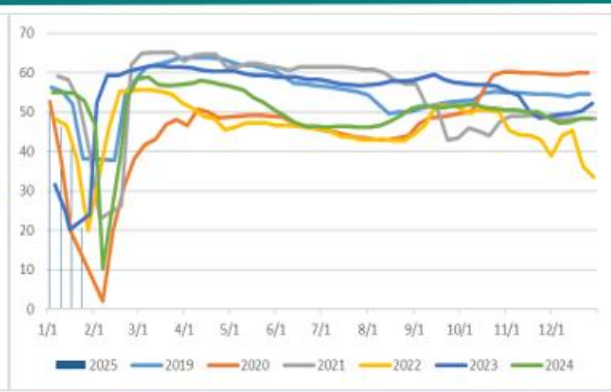
2、需求端

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)

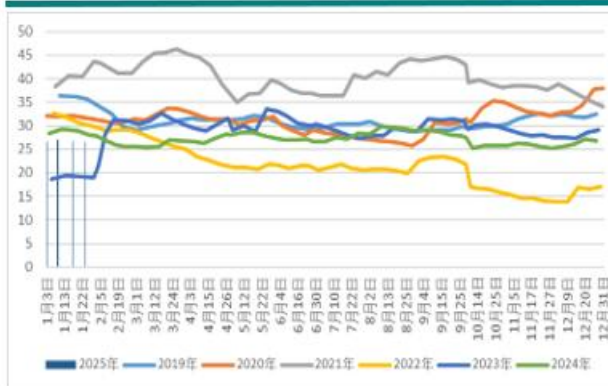
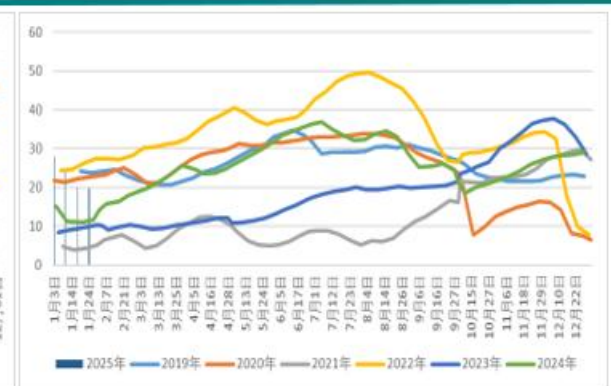


图 19: 纺纱厂棉纱库存 (天)



来源: TTEB 新湖期货研究所

图 20: 织布厂棉纱库存 (天)

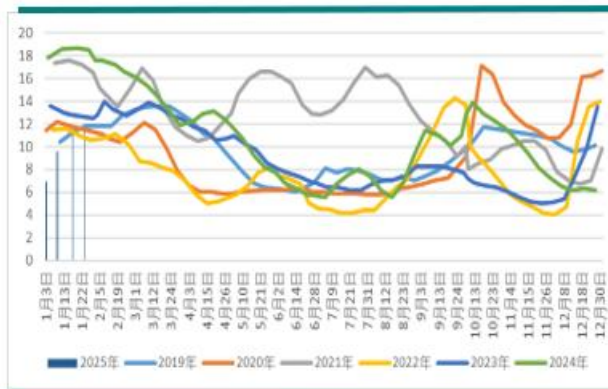
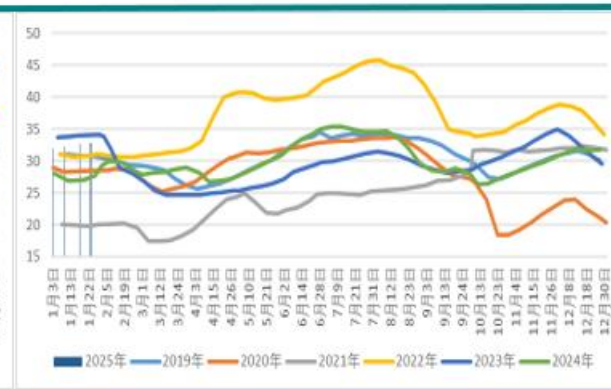


图 21: 织布厂坯布库存 (天)



来源: TTEB 新湖期货研究所

现货方面, 临近年前花纱和坯布交投氛围均有所放缓, 节日氛围浓厚。开机率方面, 节前企业陆续放假, 负荷大幅回落。工业库存方面, 纱厂花纱库存双去, 布厂纱布库存双累。临近过年, 节日氛围浓厚下企业观望为主。

四、总结和展望

本周特朗普正式上台, 关税政策悬而未定, 信息变量较多下大宗情绪也有所反复, 郑棉波动率有所上升, 周内先跌后涨, 博弈加剧。基本面, 供给侧截至 1 月 22 日, 新疆皮棉累积加工 639.5 万吨,

供给充裕已经兑现，盘面计价充分，关注后续是否存有转圈棉导致的预期差。库存方面，截至1月24日，全国棉花商业库存为524.11万吨，周环比去库7万吨，后续库存进入去库阶段，关注去化速度。需求侧，临近过年，节日氛围浓厚下企业观望为主，花纱和坯布交投氛围均有所放缓，纱厂花纱库存双去，布厂纱布库存双累。短期，企业和资金对于美国关税政策关注度较高，盘面或随宏观情绪而进行波动，此外关注假期内美棉走势。中期，年后消费或值得期待，存有订单后置可能性，策略上待美国税收政策明朗后逢低布局多单。

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。