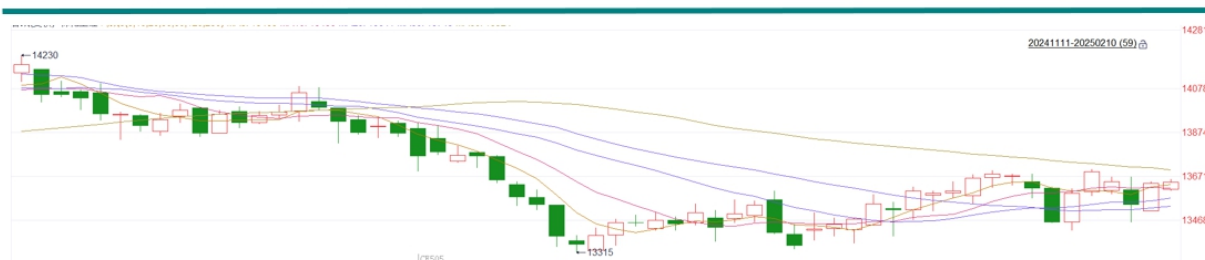


一、行情回顾：

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

年后郑棉震荡为主，主要系下游企业未完全复工，基本面指引有限，市场注意力集中于中美贸易变量上，而特朗普所下达的政策朝令夕改，贸易环境不确定性较大，郑棉随之上下震荡。由于节内特朗普开始加征关税以及美棉签约较差和未点价合约高企压制，美棉较节前有所下挫，郑棉于节后第一天跟随有所低开，不过市场对于 10% 税收加征幅度已有预期，盘面反应较为温和。随后美国当地时间 2 月 4 日起暂停接收从中国内地和中国香港寄出的包裹，全面取消原 800 美元以下免税的政策。不过后续美国很快再度恢复接受中国所寄出的包裹，直到当地时间 2 月 7 日，特朗普再度宣布恢复了针对中国小包裹的“最低限度”免税门槛。

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）

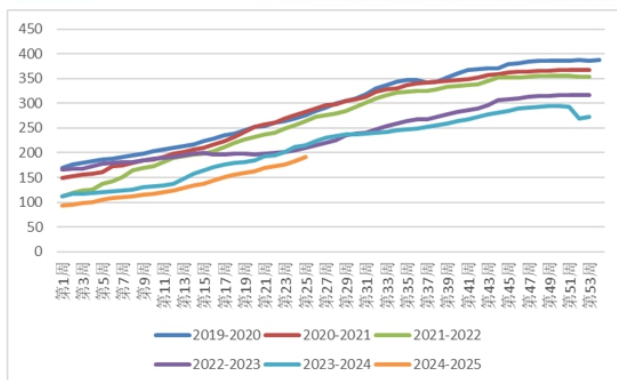
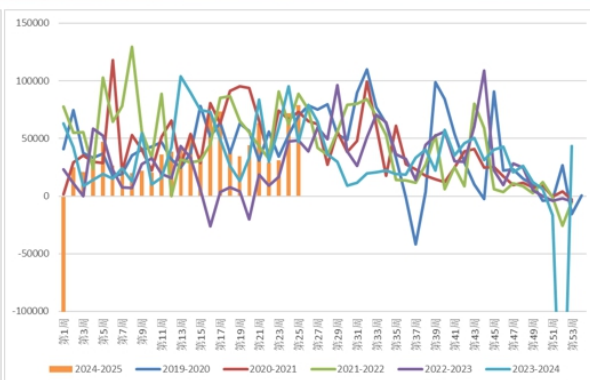


图 5：单周签约量（吨）



来源：USDA 新湖期货研究所

据 USDA 周度出口数据所示，截至 1 月 30 日当周美国，2024/25 美陆地棉周度签约 4.28 万吨，周环比减少 33%，较近四周平均降低 30%。2024/25 美陆地棉装运 5.01 万吨，周环比增加 44%，较近四周平均增加 12%。2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签销量 207.6 万吨，占年度预测总出口量 87%；累计出口装运量 88 万吨。本周签约持续减弱，中国签约量仍低，买船意愿较低。

三、国内供需情况

1、供给端

1.1 新花加工进入尾声，数据不再公开

BCO 官网上新花加工数据停留在 639.5 万吨，后续加工数据未再公布，当下丰产格局已经兑现，盘面在反复交易变量后也较为充分的计价了丰产预期。随着加工进入尾声，棉花累库周期已过，开始进入去库周期，当下不排除转圈棉导致虚拟增量这一可能性下，后期对于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)

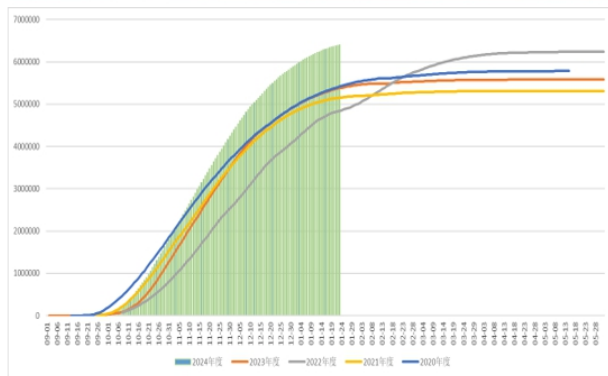
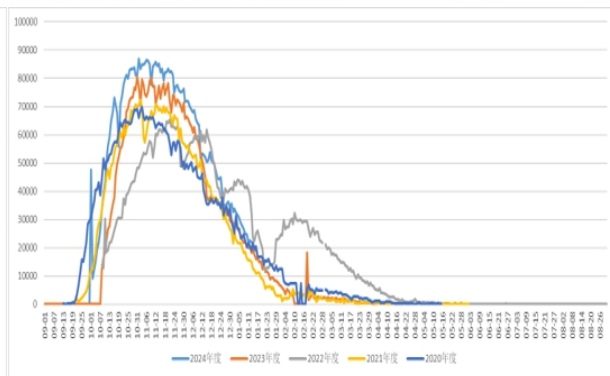


图 7: 日度皮棉加工量 (万吨)



来源: BCO 新湖期货研究所

图 8: 棉花采摘进度

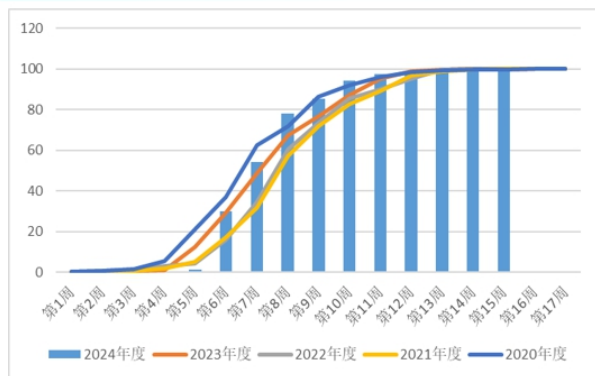
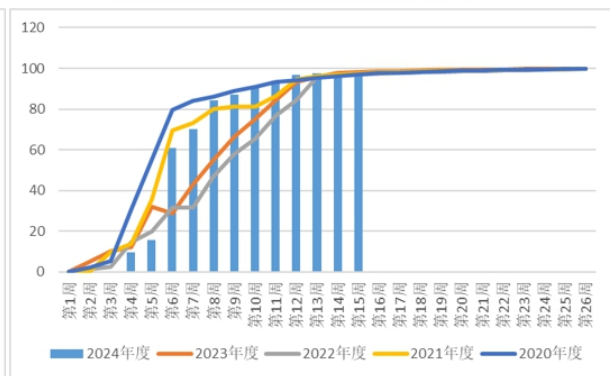


图 9: 棉花交售进度



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)

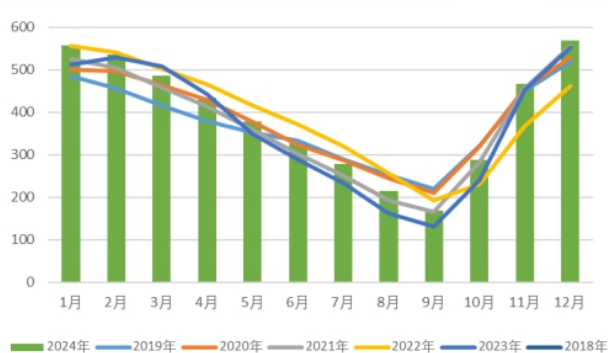
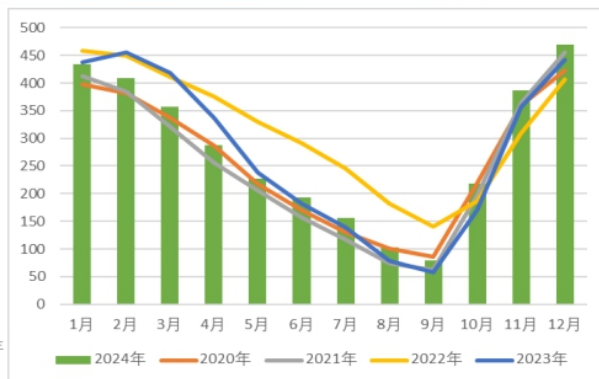


图 12: 新疆棉花商业库存 (万吨)



来源: BCO 新湖期货研究所

图 12: 棉花工业库存 (万吨)

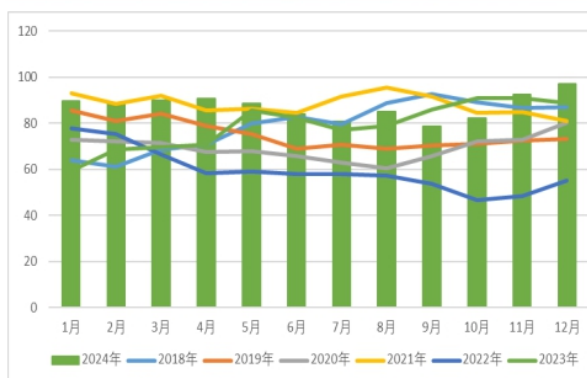
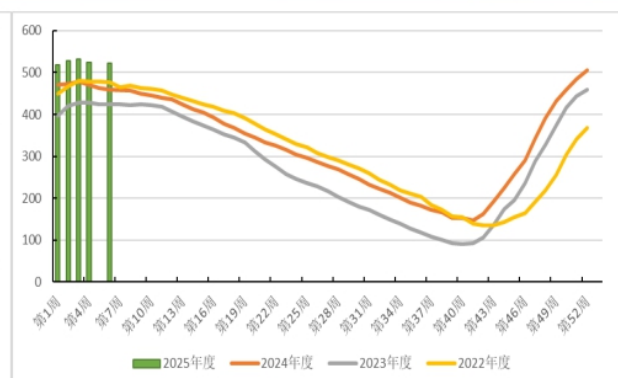


图 13: 棉花商业库存 (万吨)



来源: BCO 钢联 新湖期货研究所

据钢联统计截至截至 2 月 7 日, 全国棉花商业库存为 523.16 万吨, 环比去库 1 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

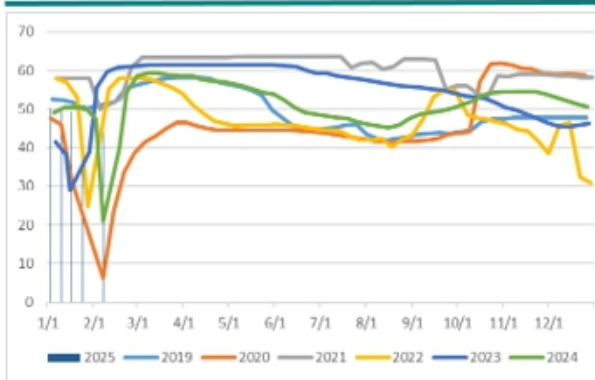
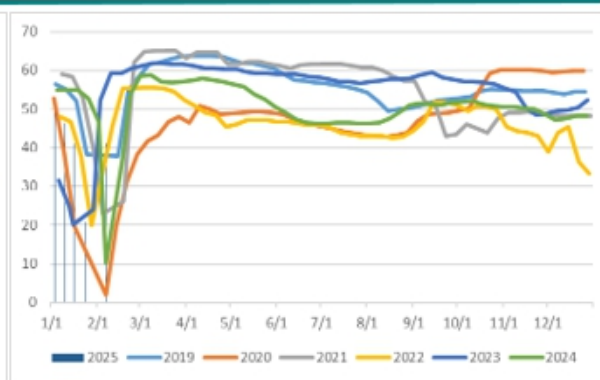


图 17: 织布厂开机率



来源: 钢联 新湖期货研究所

图 18: 纺纱厂棉花库存 (天)

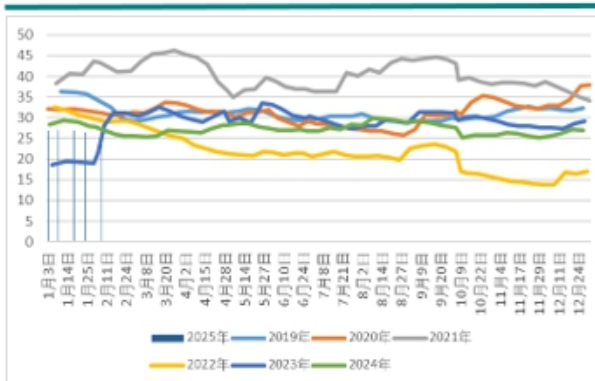
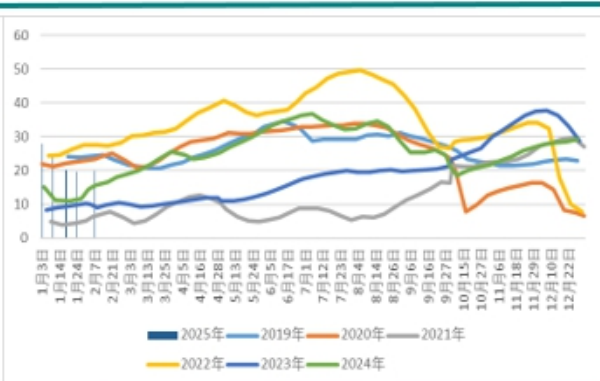


图 19: 纺纱厂棉纱库存 (天)



来源: TTEB 新湖期货研究所

图 20: 织布厂棉纱库存 (天)

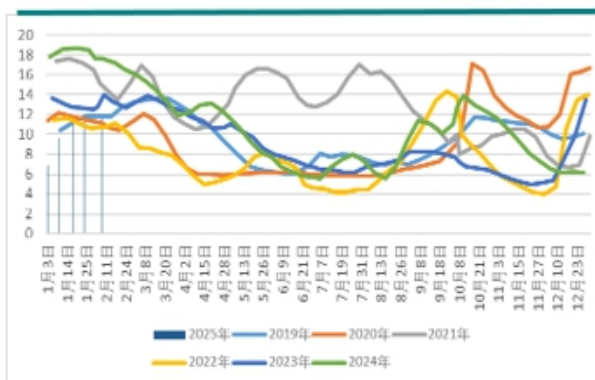
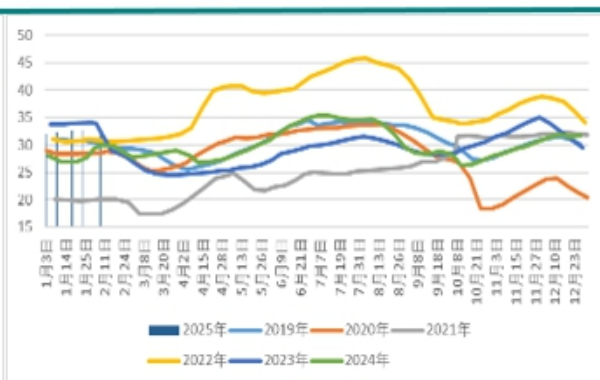


图 21: 织布厂坯布库存 (天)



来源: TTEB 新湖期货研究所

现货方面, 节后现货市场逐步恢复中, 纺企刚需采购为主; 纱线询价和成交较少, 产业仍未完全复工; 布厂仍以节前订单为主, 年初十开工明显增加但整体还未完全恢复。开机率方面, 纱厂和布厂均有所抬升, 下周或继续提升。工业库存方面, 纺企棉花库存小幅去化, 棉纱库存小幅累库。布厂棉纱和坯布库存均小幅去库。节后一周, 企业还未完全复工, 布厂订单略微抬升。

四、总结和展望

本周郑棉震荡运行, 基本面引导相对有限, 主要系特朗普贸易政策波折反复, 不确定性较大下郑棉上下震荡。特朗普上台后加征税收的政策还未彻底敲定, 美国邮政署方面又现扰动。美国此前宣布,

自当地时间 2 月 4 日起暂停接收从中国内地和中国香港寄出的包裹，全面取消原 800 美元以下免税的政策，盘面因此有所下挫。但当地时间 2 月 7 日，特朗普签署行政令，恢复了针对中国小包裹的“最低限度”免税门槛，政策再度反转或有望提振棉价。基本面而言，供给侧新花丰产格局已经兑现，盘面在反复交易变量后也较为充分的计价了丰产预期，随着加工进入末尾，棉花商业库存已经进入去库周期。相较于供给侧，市场当下更关注宏观和需求变量。需求侧，节后企业还未完全复工，开机率下周或继续抬升，现货市场询价成交也对应较少，不过布厂订单略有提升。工业库存方面，纺企棉花库存小幅去化，棉纱库存小幅累库。布厂棉纱和坯布库存均小幅去库。随着下周复工增加，对于需求端的交易权重或会抬升。综合而言，宏观侧特朗普政策朝令夕改下不确定性因素较多，周末再度恢复针对中国小包裹的免税门槛对于棉价或有所提振。需求侧，节后第一周企业还未彻底复工，布厂订单有所转好，关注下周交投情况。短期，棉价在美国小包裹免税政策恢复以及节后补库预期下或震荡偏强运行，关注中美贸易形势。

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。