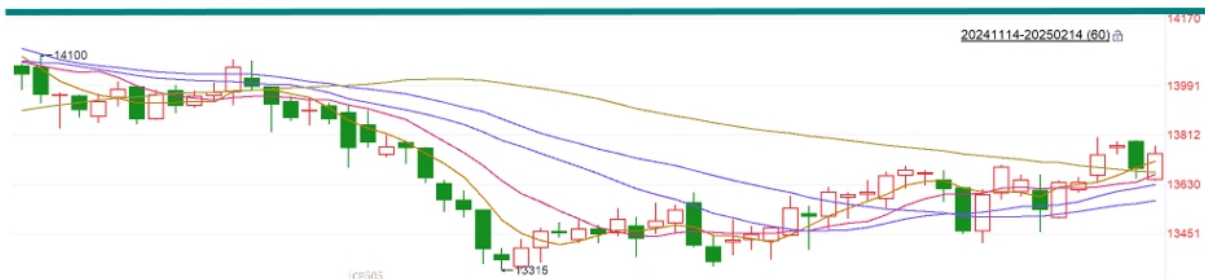


一、行情回顾：

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

本周郑棉震荡偏强运行。宏观方面，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。但上周末特朗普签署行政令，恢复了针对中国小包裹的“最低限度”免税门槛，政策再度反转对于棉价有所提振。产业方面，供给侧变量暂时告一段落，需求侧节后下游企业陆续复工，布厂订单略有好转，市场对于节后产业补库存有一定期待。

二、国际方面：

1、USDA2 月供需报告

国家(单位:万吨)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25 (1月)	2024/25 (2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	799.48	-8.71
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	1604.96	-9.80
产量							
阿根廷	30.00	31.57	25.37	35.93	38.65	37.56	-1.09
澳大利亚	60.96	127.37	126.28	108.86	117.57	117.57	0.00
巴西	300.03	235.58	255.18	317.23	367.96	370.14	2.18
中国	637.94	581.33	669.51	595.49	653.18	674.96	21.77
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	113.22	113.22	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	313.83	313.83	0.00
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	2600.67	2622.77	22.10
进口							
孟加拉国	182.89	183.98	152.41	164.93	169.83	174.18	4.35
中国	278.60	169.44	135.69	326.07	174.18	158.94	-15.24

印度	18.38	21.77	37.60	19.27	56.61	56.61	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	17.96	16.87	-1.09
巴基斯坦	117.57	97.98	97.98	69.67	104.51	108.86	4.35
土耳其	115.98	120.27	91.21	77.64	91.45	91.45	0.00
越南	158.68	144.38	140.89	143.37	154.59	161.12	6.53
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	924.28	924.71	0.44
出口							
澳大利亚	34.42	77.75	134.69	125.00	119.75	119.75	0.00
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	278.69	278.69	0.00
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	18.51	1.09
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	30.48	30.48	0.00
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	239.50	239.50	0.00
全球	1057.64	931.55	797.91	971.18	924.93	925.47	0.54
消费							
孟加拉国	189.42	191.60	167.65	168.74	172.01	176.36	4.35
巴西	70.76	69.37	67.80	68.87	71.85	71.85	0.00
中国	901.39	727.21	820.83	846.96	816.48	816.48	0.00
印度	566.09	544.32	533.43	555.21	566.09	555.21	-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	215.55	217.73	2.18
土耳其	181.80	187.25	163.30	143.70	152.41	152.41	0.00
美国	52.25	55.52	44.63	40.28	39.19	37.01	-2.18
乌兹别克斯坦	70.76	70.76	57.15	64.23	67.50	67.50	0.00

阿根廷	32.44	33.90	39.97	47.46	54.54	53.45	-1.09
澳大利亚	54.58	108.34	104.07	91.53	93.27	93.27	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	85.37	87.55	2.18
中国	736.57	743.91	726.23	799.48	816.89	814.72	-2.18
印度	257.77	182.80	235.67	202.47	206.82	217.71	10.89
巴基斯坦	47.36	41.91	33.20	40.28	41.37	43.55	2.18
美国	79.47	100.15	101.24	68.58	104.51	106.69	2.18
土耳其	38.28	41.69	57.24	30.70	39.41	38.32	-1.09
全球	1583.41	1543.34	1652.58	1604.96	1696.28	1707.27	11.00

USDA2月供需报告整体呈中性。全球方面，24/25年度产量上调22.1万吨至2622.8万吨，其中主要系中国产量继续上调21.8万吨至675万吨，全球消费调增1.2万吨，期末库存调增11万吨。美国方面，产量和出口本期均未作出调整，24/25年度消费小幅下修，期末库存对应调增2.2万吨。由于1月供需报告中USDA对于中国产量预期已经向国内各机构靠拢却还未达到一致水平，本期继续调增也相对符合预期，美棉调整较小下，报告整体呈中性。

2、美棉出口情况

图4：累计签约量（万吨）

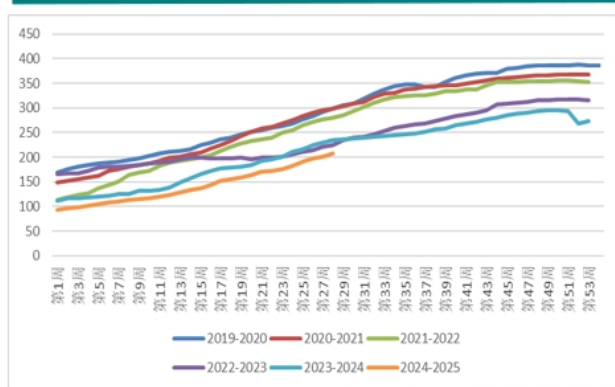
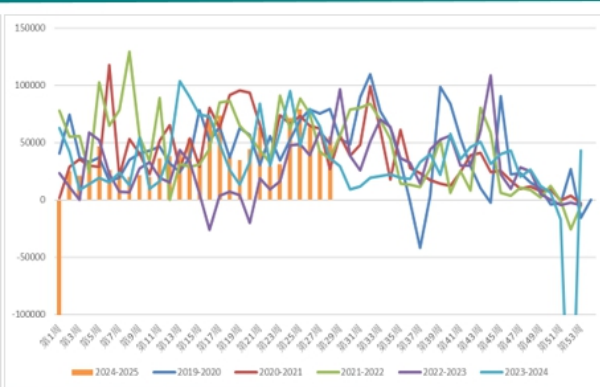


图5：单周签约量（吨）



来源：USDA 新湖期货研究所

据USDA周度出口数据所示，截至2月6日当周美国，2024/25美陆地棉周度签约5.55万吨，周环比增加30%，较近四周平均降低14%。2024/25美陆地棉装运5.92万吨，周环比增加18%，较近四周平均增加27%。2024/25美棉陆地棉和皮马棉总签约量213.3万吨，占年度预测总出口量89%；累计出口装运量94.1万吨。本周签约有所反弹，主要系孟加拉签约有所增长。

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有一定必要性。

图 6：皮棉加工进度（万吨）

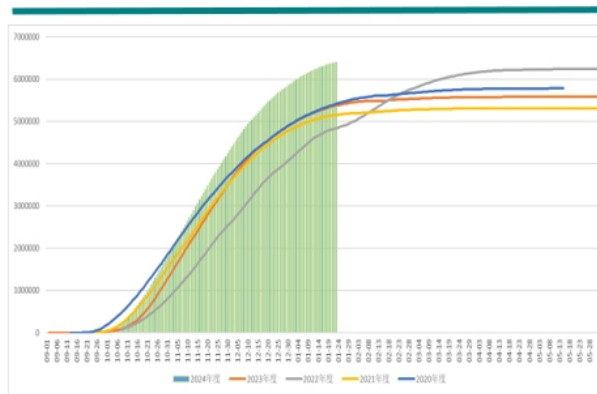
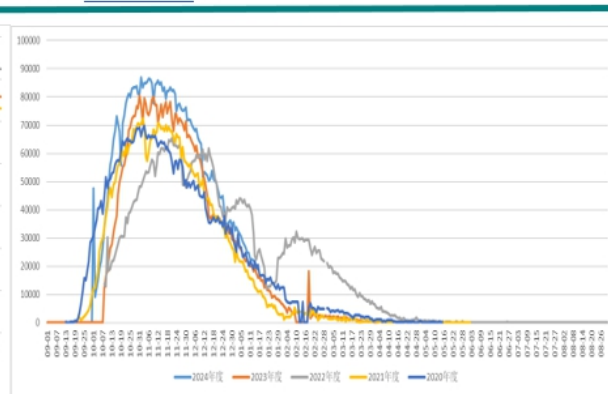


图 7：日度皮棉加工量（万吨）



来源：BCO 新湖期货研究所

图 8：棉花采摘进度

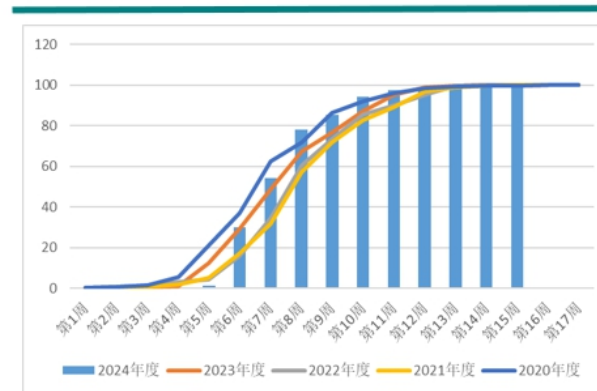
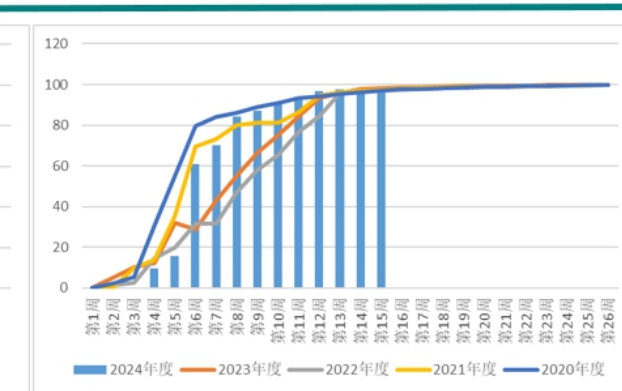


图 9：棉花交售进度



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）

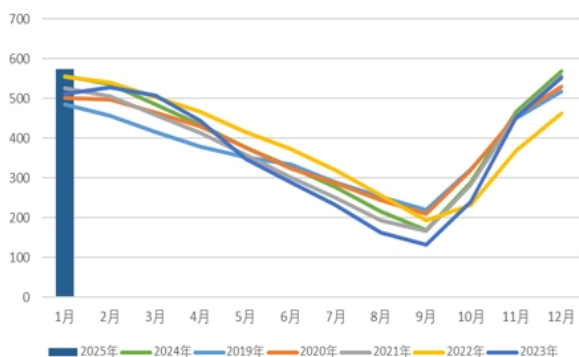
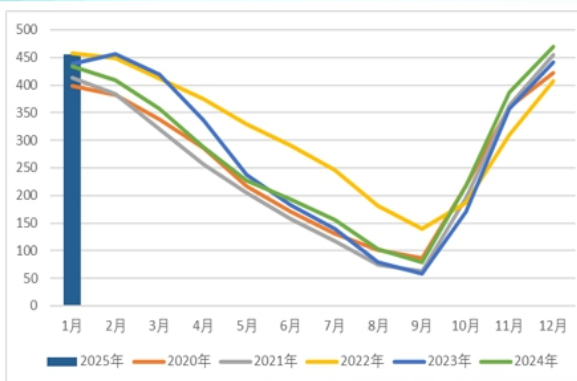


图 12：新疆棉花商业库存（万吨）



来源：BCO 新湖期货研究所

图 12：棉花工业库存（万吨）

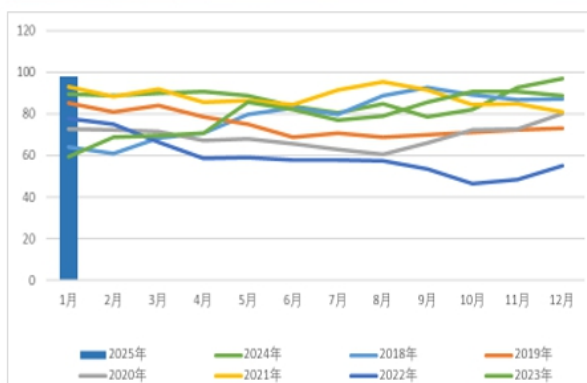
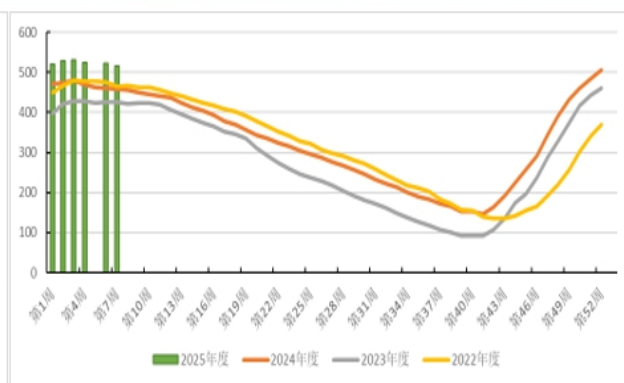


图 13：棉花商业库存（万吨）



来源：BCO 钢联 新湖期货研究所

据钢联统计截至截至 2 月 14 日，全国棉花商业库存为 516.5 万吨，环比去库 6.7 万吨，持续关注新花去库情况。

中国棉花信息网公布 1 月棉花商业库存，据统计全国棉花商业库存为 574.67 万吨，同比增加 18 万吨，较五年均值高 8.4%，库存维持近年新高，随着新花加工进入末尾，全国棉花库存月环比累库 6.16 万吨，五年同期均值为 6.25 万吨，累库速度有所放缓；新疆棉花商业库存为 456.06 万吨，五年均值为 428 万吨，月环比去库 13.39 万吨。全国棉花工业库存为 98.03 万吨，月环比补库 1.08 万吨。新花加工进入尾声，商业累库速度有所放缓，库存拐点显现，关注下月库存去化情况。

2、需求端

2.1 开机率和库存

图 16: 纺纱厂开机率

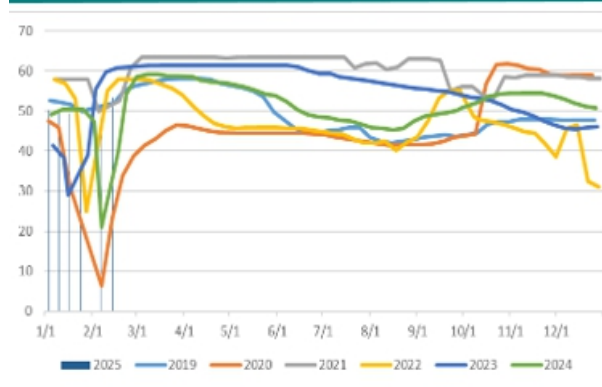
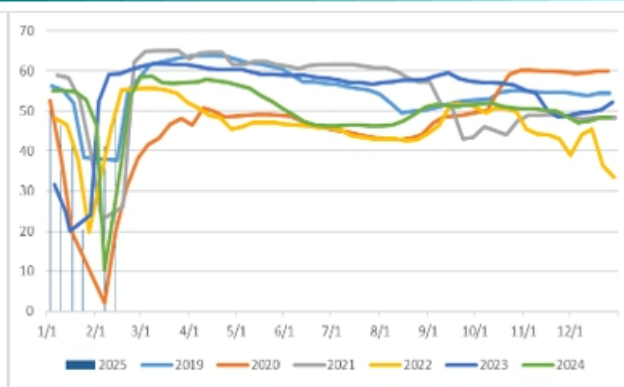


图 17: 织布厂开机率



来源: 钢联 新湖期货研究所

图 18: 纺纱厂棉花库存 (天)

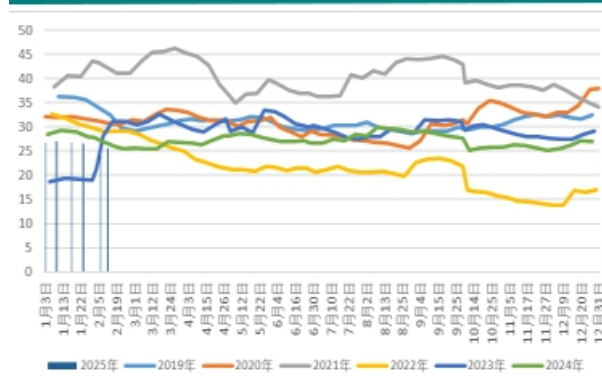
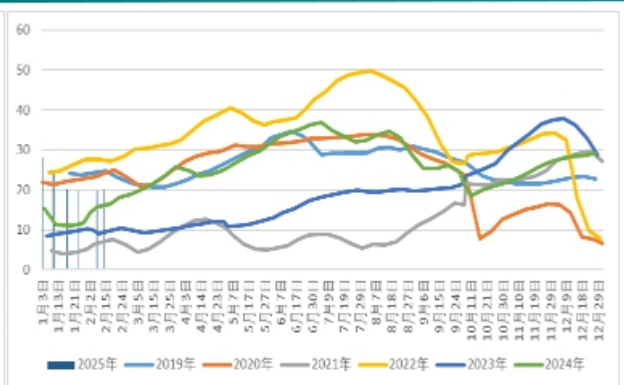


图 19: 纺纱厂棉纱库存 (天)



来源: TTEB 新湖期货研究所

图 20: 织布厂棉纱库存 (天)

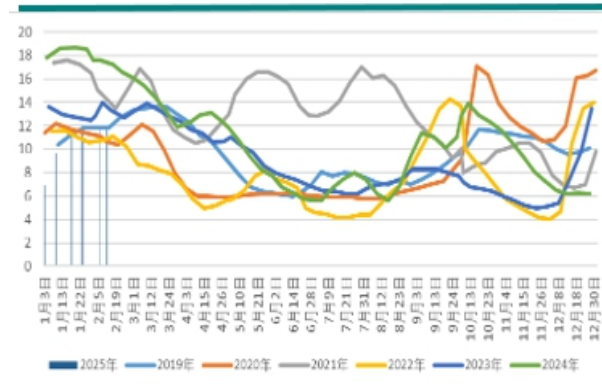
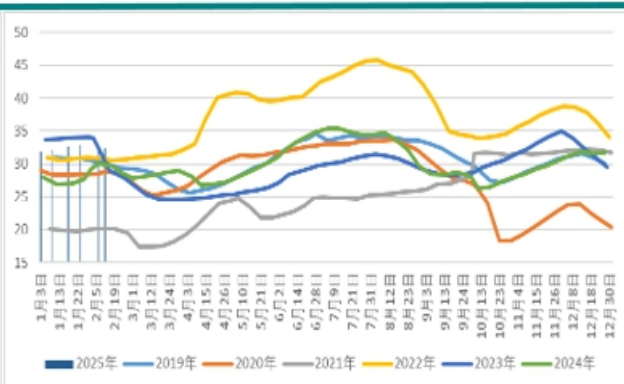


图 21: 织布厂坯布库存 (天)



来源: TTEB 新湖期货研究所

现货市场, 随着郑棉价格上涨, 纱厂买盘有所减弱, 刚需采购为主; 棉纱价格稳中偏强, 成交相对零散; 坯布成交氛围仍较平淡, 整体订单有所增加, 不过仍以年前订单为主。开机率方面, 纱厂和布厂开机率继续回升, 略高于年前负荷。工业库存方面, 纺企棉花库存小幅去化, 棉纱库存有所累库。布厂棉纱坯布双双去库。需求方面, 本周仍较平淡, 布厂订单虽增但体量仍少, 难以传导至棉花端补库。

四、总结和展望

本周郑棉增仓偏强运行，一方面美国恢复小包裹免税政策，另一方面市场对于节后需求存有一定期待。当下而言，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，后期需要关注是否存有“转圈棉”水分，关注商业库存去化速度。相较于供给侧，市场当下更关注宏观和需求变量。宏观侧，特朗普上台后朝令夕改，市场多次交易，当下随着其公布对等关税政策后，风波初步落定。需求侧，本周现货成交相对平淡，仍较理性。企业基本复工，开机率回升至年前高位，布厂订单小幅增加不过仍以年前订单和散单为主。工业库存方面纺企棉花库存小幅去化，棉纱库存有所累库。布厂棉纱坯布双双去库。当下市场对于节后需求增量存有一定期望，12月需求不及预期或受过年较早以及特朗普政策担忧影响，税收相关政策初步落实后，堆积的需求或会释放，产业有一定补库预期，本周还未显现，同时由于轧花厂点价压力较大，上方存有一定阻力，棉价或震荡偏强运行，关注中美贸易形势和下游订单情况。

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。