

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

本周郑棉宽幅震荡后偏弱运行，主要系基本面和宏观侧皆弱所致。周初因前一周末公布的国内 PMI 值不及预期，商品普跌下郑棉跟随回落，但随机在夜间反弹并于周三最高拉至 13940 元/吨，反弹或主要系资金基于下跌期间现货成交火热以及收储坊间传言和估值低等因素而入场。但随着美国 PMI 数据不佳以及日元加息预期再起，大盘整体再度转弱而棉花产业侧终端订单也起色有限，新花收购预期悲观氛围浓厚，郑棉再度下跌。周五夜间非农数据公布后，市场对于降息预期的押注几番转折后商品整体瀑布式下滑，郑棉同步加速下跌。

二、国际方面：

1、USDA8月供需报告

国家(单位:万吨)	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25 (7月)	2024/25 (8月)	调整
期初库存								
阿根廷	20.95	29.94	32.44	33.90	39.97	45.42	44.87	-0.54
澳大利亚	41.85	26.08	54.58	108.34	104.07	90.25	90.25	0.00
孟加拉国	41.11	57.26	53.93	49.60	37.69	34.53	34.53	0.00
巴西	38.06	56.37	46.14	44.63	87.27	69.41	69.11	-0.30
中国	724.25	721.64	734.40	737.38	719.70	892.79	819.31	-73.48
印度	187.33	341.48	257.77	182.80	235.67	232.40	230.23	-2.18
巴基斯坦	55.63	69.67	47.36	41.91	33.20	35.38	35.93	0.54
美国	105.60	157.85	68.58	88.18	92.53	66.41	68.58	2.18
乌兹别克斯坦	57.50	49.23	38.45	28.85	40.91	40.80	40.80	0.00
全球	1551.36	1815.52	1579.97	1541.67	1641.78	1726.82	1649.83	-76.99
产量								
阿根廷	30.00	30.00	31.57	25.37	32.66	33.75	33.75	0.00
澳大利亚	13.61	60.96	127.37	126.28	108.86	108.86	108.86	0.00
巴西	283.05	300.03	235.58	255.18	317.23	363.61	363.61	0.00
中国	585.69	637.94	581.33	669.51	595.49	598.75	598.75	0.00
印度	620.52	598.75	529.08	572.62	570.45	544.32	533.43	-10.89
马里共和国	29.39	6.53	31.14	16.00	28.30	29.39	29.39	0.00
巴基斯坦	134.99	97.98	130.64	84.91	145.88	130.64	130.64	0.00
土耳其	75.12	63.14	82.74	106.69	69.67	87.09	87.09	0.00
美国	433.56	318.06	381.52	315.01	262.71	370.14	328.94	-41.19
乌兹别克斯坦	53.13	69.24	62.38	69.67	63.14	63.14	63.14	0.00
全球	2588.46	2476.33	2503.81	2547.50	2473.00	2616.79	2561.20	-55.59
进口								

孟加拉国	167.65	182.89	183.98	152.41	158.94	174.18	169.83	-4.35
中国	155.39	278.60	169.44	135.69	322.24	250.39	217.73	-32.66
印度	49.64	18.38	21.77	37.60	19.05	32.66	43.55	10.89
印度尼西亚	54.69	50.23	56.11	36.23	39.74	43.55	43.55	0.00
墨西哥	12.85	20.21	20.88	15.00	15.13	19.60	20.68	1.09
巴基斯坦	87.09	117.57	97.98	97.98	65.32	84.91	87.09	2.18
土耳其	101.72	115.98	120.27	91.21	76.20	102.33	104.51	2.18
越南	141.11	158.68	144.38	140.89	145.88	154.59	154.59	0.00
马来西亚	15.33	13.70	9.67	14.96	15.79	15.79	15.79	0.00
全球	904.05	1057.68	941.11	865.77	954.19	970.94	950.03	-20.90
出口								
澳大利亚	29.59	34.42	77.75	134.69	126.28	117.57	117.57	0.00
贝宁	21.12	34.18	38.76	23.95	22.86	21.77	21.77	0.00
巴西	194.58	239.76	168.24	144.92	268.02	272.16	272.16	0.00
布基纳法索	20.68	23.23	20.68	16.33	15.79	16.87	15.24	-1.63
土耳其	9.80	12.74	12.35	18.72	30.48	17.42	17.42	0.00
希腊	31.94	35.49	31.09	28.98	19.60	21.77	21.77	0.00
印度	69.67	134.75	81.50	23.93	50.62	32.66	32.66	0.00
马里共和国	25.58	15.24	28.30	16.33	25.04	28.30	28.30	0.00
美国	337.74	356.03	315.29	277.95	255.83	283.05	261.27	-21.77
全球	908.17	1066.82	955.74	808.01	973.98	970.87	948.01	-22.86
消费								
孟加拉国	154.59	189.42	191.60	167.65	165.47	174.18	169.83	-4.35
巴西	70.26	70.76	69.37	67.80	67.50	71.85	71.85	0.00
中国	740.28	903.57	731.57	820.83	816.48	849.14	827.37	-21.77
印度	446.34	566.09	544.32	533.43	544.32	555.21	555.21	0.00
印度尼西亚	52.25	53.34	56.61	38.10	38.65	43.55	43.55	0.00

巴基斯坦	206.84	237.32	232.97	189.42	204.66	206.84	209.02	2.18
土耳其	155.68	181.80	187.25	163.30	141.52	163.30	165.47	2.18
美国	46.81	52.25	55.52	44.63	40.28	41.37	41.37	0.00
乌兹别克斯坦	51.71	70.76	70.76	57.15	63.14	67.50	67.50	0.00
越南	143.70	158.94	145.88	140.43	145.88	154.59	154.59	0.00
全球	2301.34	2713.61	2533.98	2510.27	2456.17	2551.62	2530.17	-21.45
期末库存								
阿根廷	29.94	32.44	33.90	39.97	44.87	48.14	47.60	-0.54
澳大利亚	26.08	54.58	108.34	104.07	90.25	85.13	85.13	0.00
孟加拉国	57.26	53.93	49.60	37.69	34.53	37.91	37.91	0.00
巴西	56.37	46.14	44.63	87.27	69.11	89.22	88.92	-0.30
中国	721.64	734.40	737.38	719.70	819.31	891.16	806.79	-84.37
印度	341.48	257.77	182.80	235.67	230.23	221.52	219.34	-2.18
巴基斯坦	69.67	47.36	41.91	33.20	35.93	43.00	43.55	0.54
美国	157.85	68.58	88.18	92.53	68.58	115.40	97.98	-17.42
土耳其	53.69	38.28	41.69	57.24	31.11	39.82	39.82	0.00
全球	1837.86	1572.19	1534.79	1652.58	1651.97	1799.02	1689.68	-109.34

USDA 8 月供需报告于 8 月 12 日凌晨公布，调减了 24/25 年度全球产量 56 万吨，主要系美国和印度分别调减 41.2 万吨和 10.9 万吨，虽然消费也调减了 21 万吨，但由于期初库存和产量下调更多，最终期末库存环比调减 109 万吨。美棉方面，本次产量大幅下调主要系种植面积和收获面积较前期预期大幅调减，但市场对此次调整的认可度较为有限，部分传言这次美棉调减主要系本次产量统计模式较往常传统的客观调查有所更改，USDA 由于成本过高而改用卫星、AI 和程序进行统计。此外，月度报告中的 SAP 价格较上月环比调减 2 美分至 66 美分/磅，市场由此反而感觉更为悲观。总而言之，理论上本月度报告对于数据的调整偏利多，但市场对此认可度较低，情绪和解读也较为悲观，但随着后续飓风和优良率下调，市场对此次调整的认可度也再度回升。

2、美棉出口情况

图 4：累计签约量（万吨）

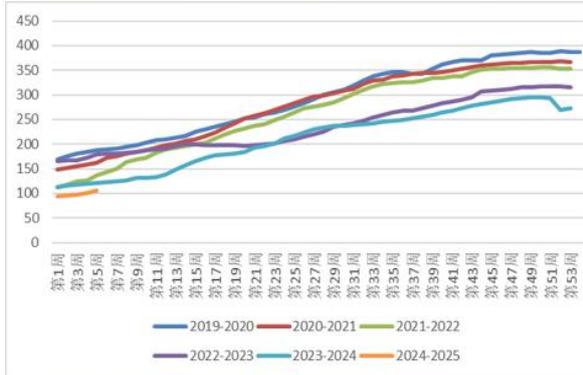
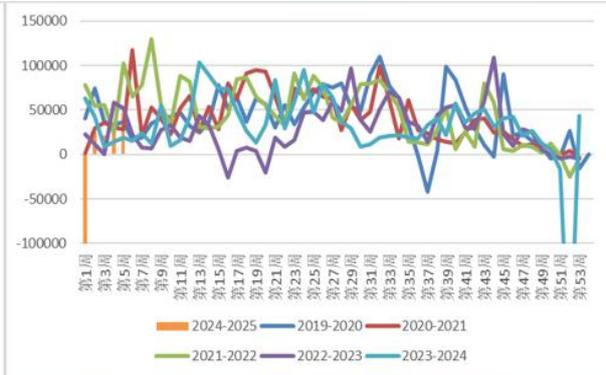


图 5：单周签约量（吨）



来源：USDA 新湖期货研究所

据 USDA 周度出口数据所示，截至 8 月 29 日当周美国 2024/25 年度陆地棉签约 4.7 万吨，较前周增 53%，同比增 144%；2024/25 年度陆地棉装运 3.7 万吨，较前周增 14%。2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签售量 108 万吨，占年度预测总出口量（261 万吨）的 41.4%。

3、新花

图 6：美棉优良率

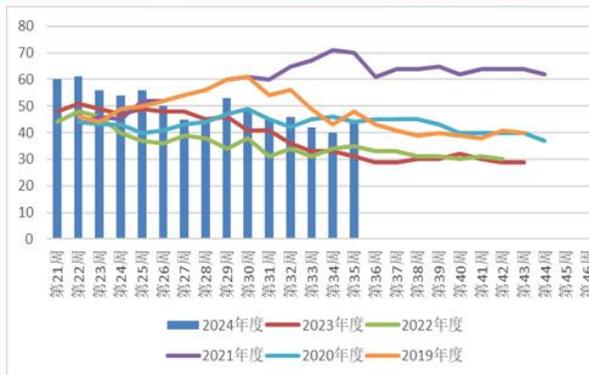


图 7：棉花主产区 D1-D4（中度干旱率）



来源：USDA 新湖期货研究所

截至 9 月 3 日当周，美棉优良率为 44%，周环比上升 44%，去年同期为 31%，当下处于历年中等水平。根据 USDM 公布的美棉主产区干旱报告，截止 9 月 3 日当周，D1（中度干旱）级别以上的地区比例小幅下降 1%至 42%，目前来看旱情没有进一步扩大，优良率有所回升。

三、国内供需情况

1、供给端

1.1 新花增幅存争议，收购预期仍悲观

本周并无较多新增变量，今年疆内棉花丰产已是共识，但具体产量仍存争议，上下限差值较大，各机构和调研团队反馈其产量或在 580-650 万吨区间，需要进一步关注。收购预期方面，鉴于去年加工成本较高，且盘面始终没有给予合适的顺套机会，参与后点价的轧花厂普遍亏损较多，今年包厂积极性明显下降，收购情绪也因此较为谨慎，多数轧花厂预期收购价为 5.5-6 元/公斤，等待 9 月下旬开秤价。此外，需要关注相关银行贷款政策，目前市场存有传言部分银行或会对轧花厂收购行为有所

干涉，确保其收购成本能高于期货价格，存在一定利润空间。

1.2 棉花商业库存

图 8：棉花商业库存（万吨）

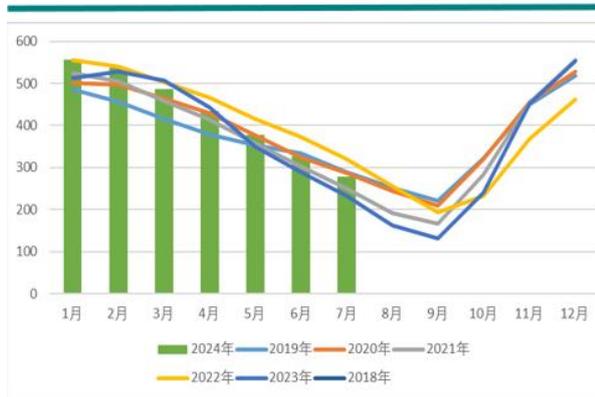


图 9：新疆棉花商业库存（万吨）



来源：BCO 新湖期货研究所

图 10：棉花工业库存（万吨）

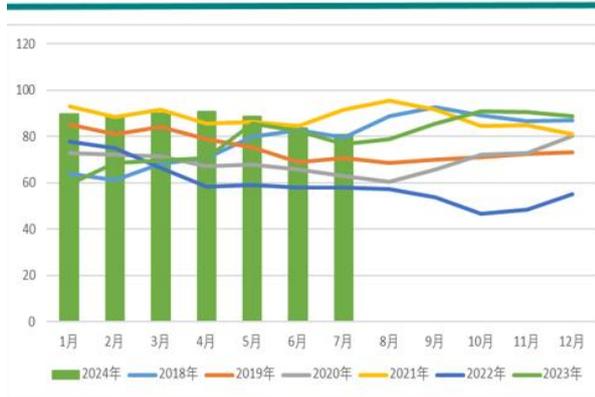
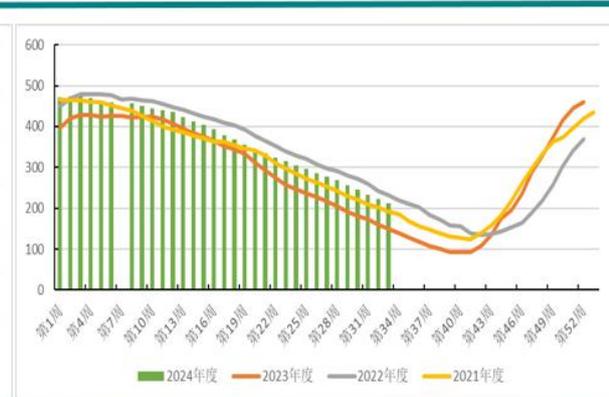


图 11：棉花商业库存（万吨）



来源：BCO 钢联 新湖期货研究所

据钢联统计，截至 8 月 30 日，全国棉花商业库存为 190.68 万吨，周环比去库 10.23 万吨。

中国棉花信息网公布 7 月棉花商业库存，据统计全国棉花商业库存为 277.82 万吨，同比增加 45 万吨，较五年均值高 0.83%，库存整体处于均值水平，月环比去库 49.53 万吨，五年同期均值为 48.7 万吨，去库速度维稳，7 月棉花消费淡季较为明显，新疆棉花商业库存为 55.48 万吨，五年均值为 163.2 万吨，月环比去库 37.5 万吨，去库速度位于近年偏低水平。全国棉花工业库存为 80.7 万吨，月环比去库 3 万吨，同比高出 3.85 万吨。就库存数据而言，全国和疆内库存均处于同期中值水平，若排除进口中或含有国储采购的因素而计算，7 月表需处于往年同期偏高水平，若考虑国储补库在内对于表需进行一定比例的剔除，7 月棉花消费整体尚可，也不算悲观。

2、需求端

图 12: 纺纱厂开机率



图 13: 织布厂开机率

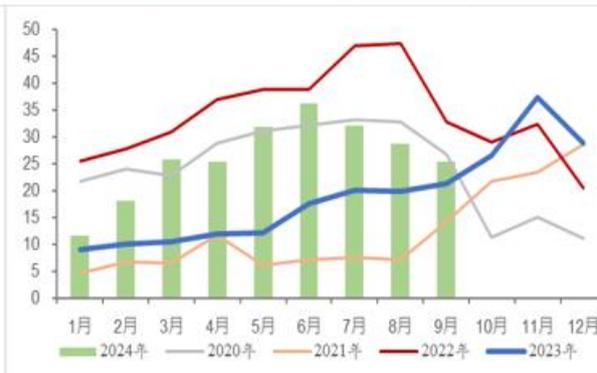


来源: 钢联 新湖期货研究所

图 14: 纺纱厂棉花库存 (天)



图 15: 纺纱厂棉纱库存 (天)



来源: TTEB 新湖期货研究所

图 16: 织布厂棉纱库存 (天)



图 17: 织布厂坯布库存 (天)



来源: TTEB 新湖期货研究所

现货方面, 本周棉价下跌时棉花交投氛围较好, 但纺企后续补库意愿或有所减弱, 棉纱现货成交情况与上周变化不大, 外销订单好于内销, 普流纱好于精梳纱, 坯布方面市场反馈今年复苏不及往年, 新增订单放缓, 外销好于内销, 大厂好于小厂, 出货不及预期。开机方面, 纱厂和布厂开机仍延续回升。库存方面, 纺企棉花库存转为补库, 棉纱库存延续去库。布厂延续补库棉纱去库坯布的趋势。当下企业仍维持季节性复苏, 但是其程度不如预期和往年, 订单也有所放缓。

四、总结和展望

宏观侧，周五非农数据喜忧参半，失业率符合预期但新增就业低于预期，数据发布后市场对于降息 50BP 的押注先变大再变小，多数商品仍偏弱运行，普遍下跌。供给侧，临近新花上市之际，前往疆内就新花产量和产业情况进行调研的团队有所增加。据调研反馈轧花厂多数预期新花收购价在 5.5-6 元/公斤运行较为悲观，但实际收购情况是否会符合预期尚不得而知，需要关注 9 月下旬真实收购情况。产量方面，虽然今年疆内增产已经为大概率事件，但市场对于增产幅度存有较大的分歧，预期从 580-650 万吨不等，上下限差值较大，需要关注实际产量情况。需求侧，虽然企业开机率和库存结构环比好转，当下需求仍维持季节性复苏，但是其好转程度不如预期和往年，订单也有所放缓。短期，需求季节性好转放缓，新花收购预期依旧不容乐观，叠加宏观情绪较差，盘面或震荡偏弱为主，建议观望。

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。