

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

国际方面，本周美棉大幅下挫后有所修复反弹。周二午间我国国务院关税税则委员会宣布自 2025 年 3 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，其中对棉花加征 15% 关税。中国作为美棉历年主要出口国之一，其加征关税会进一步压缩美棉的实际需求，利空美棉下大幅下挫。不过实际上中国在 24/25 年度起对于美棉的采购始终维持低位，其边际影响尚不算太大，叠加后续美棉签约表观数据环比好转，ICE 期棉有所修复反弹。

国内方面，随着美国再度对中国加征额外 10% 关税，郑棉在 2 月底跳水下行，周初在市场已经有所计价的情况下盘面逐步企稳。周二午间中国宣布对美棉加征税收，在线性逻辑美棉进口成本上涨以及进口量缩减预期下盘面有所上行。但考虑到我国在中美关系不确定性和巴西棉丰产背景下，对于美棉的采购比例较低，同时当下进口的主要限制取决于配额额度充裕与否，美棉加征关税所带来的进口边际利多相对有限，棉价再度回落。后续，郑棉主要随着宏观情绪小幅波动。

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

USDA 2 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 25/26 新作预期

NCC 和 USDA 在 2 月先后公布了 25/26 年度美国棉花种植展望报告，两大机构皆预期新一年度种植面积将有所缩减，分别为 955.7 和 1000 万英亩，同比 24/25 年度种植面积减少 14.5% 和 10.6%。其背后主要系棉粮比处于历史低位，美国当地农民转种玉米和大豆意愿较强。各机构认为新一年度弃耕率或有所下降，USDA 预计弃耕率将降低至 16%，NCC 预计降低至 18.4%。由于种植面积和弃耕率以及单产预期存在小幅差异，USDA 预计产量同比增加 1.3% 至 1460 万包，NCC 预计同比降低 3.6% 至 1390 万包。目前而言，由于种植大豆和玉米的潜在收益对于美国农户更具吸引力，棉花种植面积大概率降低，具体幅度需要继续跟踪 3 月底意向面积，而单产方面当下不确定性较高，单产仍需观察。本周棉粮比小幅波动为主。

图 4：美棉/玉米比价



图 5：美棉/大豆比价



来源：mysteel 新湖期货研究所

3、美棉出口情况

图 6：累计签约量（万吨）

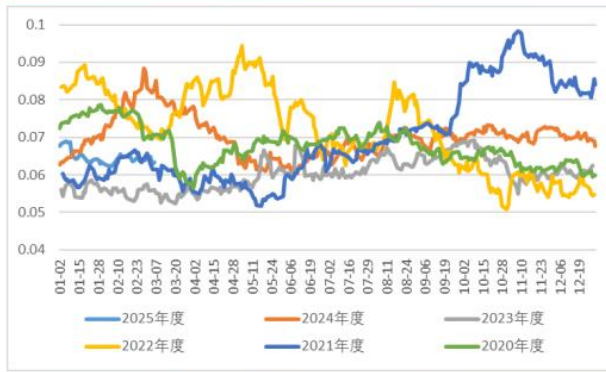
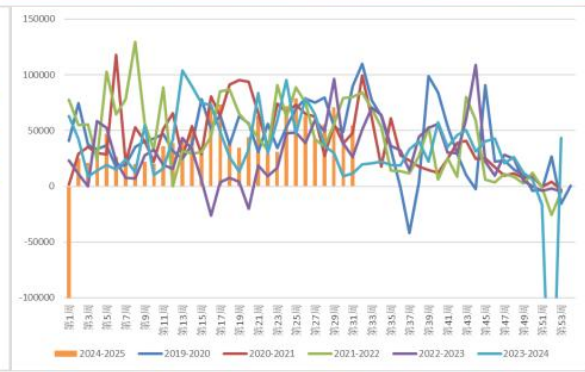


图 7：单周签约量（吨）



来源：USDA 新湖期货研究所

据 USDA 周度出口数据所示，截至 2 月 27 日当周美国，2024/25 美陆地棉周度签约 5.48 万吨，周环比增加 45%，较近四周平均增加 6%。2024/25 美陆地棉装运 7.58 万吨，周环比增加 25%，较近四周平均增加 28%。2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签售量 232.77 万吨，占年度预测总出口量（239 万吨）的 97%；累计出口装运量 114.97 万吨，占年度总签约量的 50%。本周签约有所好转，对于 ICE 期棉存有一定支撑。

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。据国家棉花监测系统统计，截至 2 月 28 日，棉花销售进度已经达到 49.5%，同比快 8.2%，处于历年中性偏快水平，但该数据未涵盖后点价贸易，由于今年较多产业通过后点价贸易模式将货物出售给贸易商及下游，实际销售进度应高于数据所示。虽然目前随着棉价上涨新疆加工企业套保压力已经释放较大一部分，但北疆由于加工成本较高，套保比例依旧较低，对于棉价仍有制约。

图 8：皮棉加工进度（万吨）

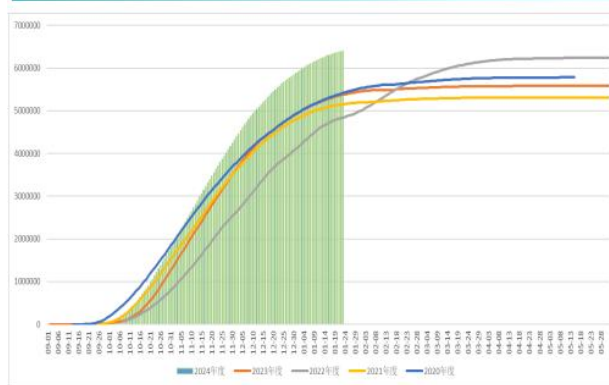
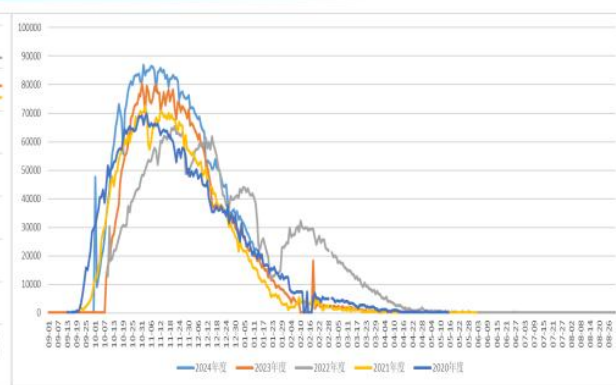


图 9：日度皮棉加工量（万吨）



来源：BCO 新湖期货研究所

图 10: 棉花交售进度

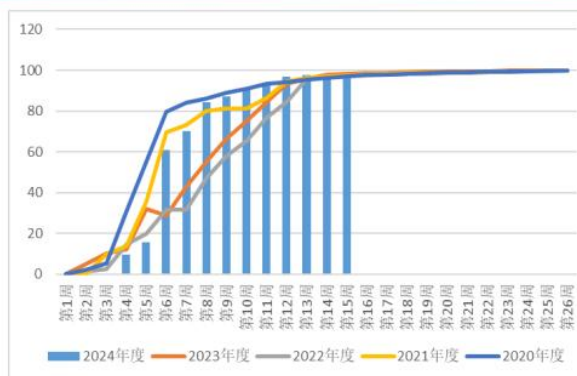
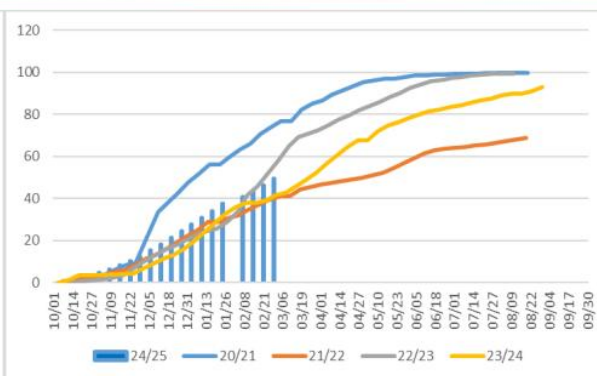


图 11: 棉花销售进度



来源：国家棉花市场监测系统 新湖期货研究所

1.2 美棉加征关税影响

3月4日午间，国务院关税税则委员会宣布自2025年3月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，其中对棉花加征15%关税。政策公布后美棉大幅走弱，郑棉小幅走强。以线性逻辑而言，对美棉加征进口关税会导致进口缩量以及成本增加，对于内盘有所支撑，但实则影响程度或相对有限。一方面，自24年7月起我国进口棉中美棉占比开始持续下滑，特朗普当选后月度进口占比更是降至10%以下，11月和12月占比分别为4.6%和7.2%，而前五年同期均值为27.2%和21.6%。同时，随着巴西棉年度产量创新高且具备国际竞争优势，成为全球第一大棉花出口国背景下，我国对于巴西棉的采购比例明显增加，24/25棉花年度中美棉进口占比达到32.9%而美棉则下滑至11.3%。另一方面，我国对于棉花进口设有配额制度，进口体量不纯粹取决于进口利润，还需要衡量市场流通配额额度。当下虽然2025年度的89.4万吨关税配额发放已有时日，但是由于去年滑准税配额发放较少，部分进口棉堆积在保税库需要配额释放以及市场对于新一年度发放的滑准税体量预期相对悲观，当下流通配额价值依旧较高，企业采购外棉本就较为谨慎，对于新一年的进口量存有偏低预期。因此，在配额本身受限以及巴西棉增量替代背景下，中国就美棉加征税收这一措施，对于郑棉存有利多但驱动有限，同时还需要考虑到随着中美反制措施逐步实施，贸易战升级的可能性，是否会增加对于终端消费的抑制。

图 12: 美棉月度进口量 (吨)

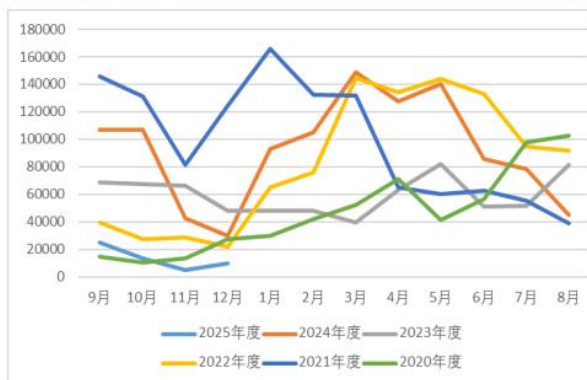
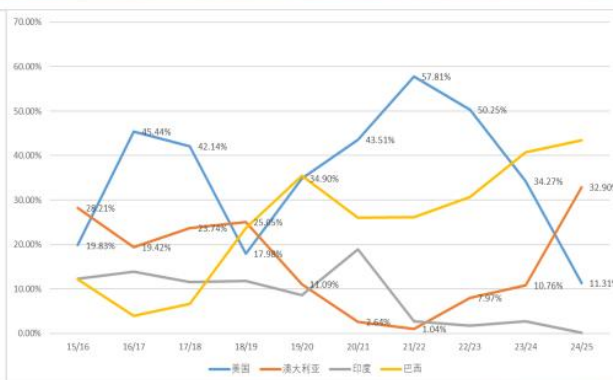


图 13: 中国棉花进口结构



来源：海关总署 新湖期货研究所

1.3 棉花商业库存

图 14: 棉花商业库存 (万吨)

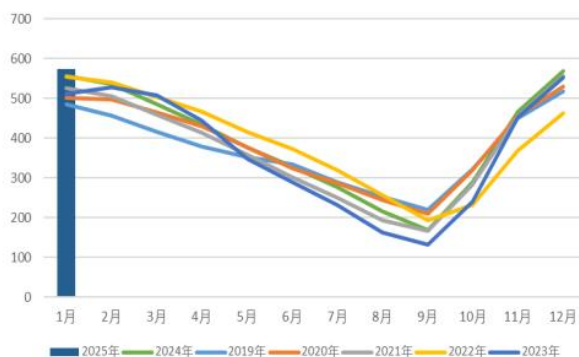


图 15: 新疆棉花商业库存 (万吨)



来源: BCO 新湖期货研究所

图 16: 棉花工业库存 (万吨)

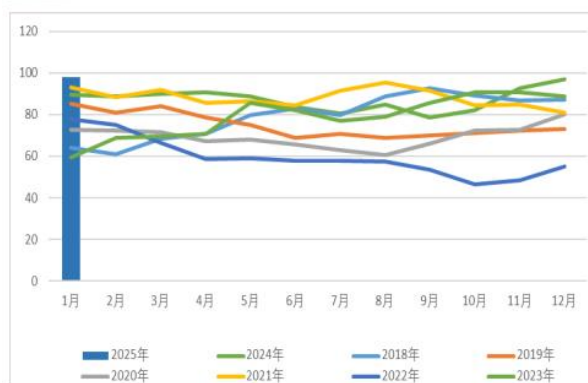
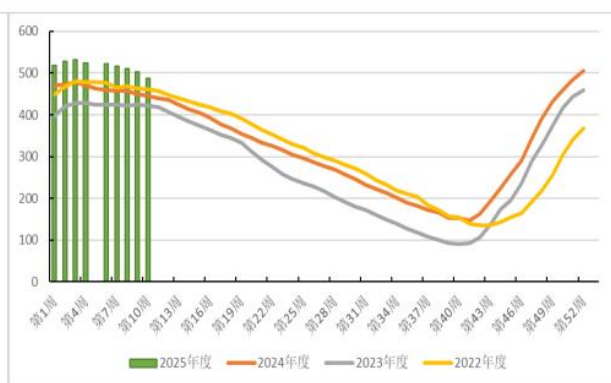


图 17: 棉花商业库存 (万吨)



来源: BCO 钢联 新湖期货研究所

据钢联统计截至 3 月 7 日, 全国棉花商业库存为 488.24 万吨, 环比去库 14.16 万吨, 去库速度有所加速且远超往年同期, 关注后续去化情况。

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。随着新花加工进入尾声, 商业累库速度有所放缓, 库存拐点显现, 关注下月库存数据。

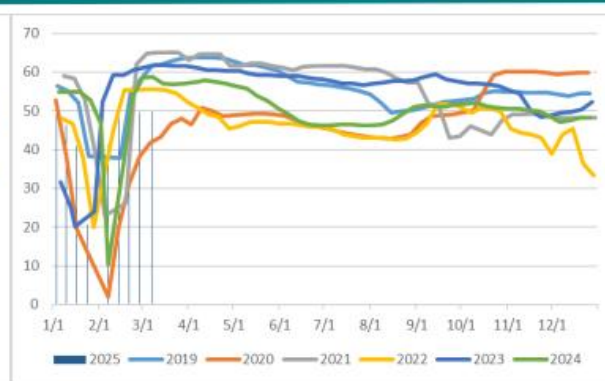
2、需求端

2.1 开机率和库存

图 18: 纺纱厂开机率



图 19: 织布厂开机率



来源: 钢联 新湖期货研究所

图 20: 纺纱厂棉花库存(天)

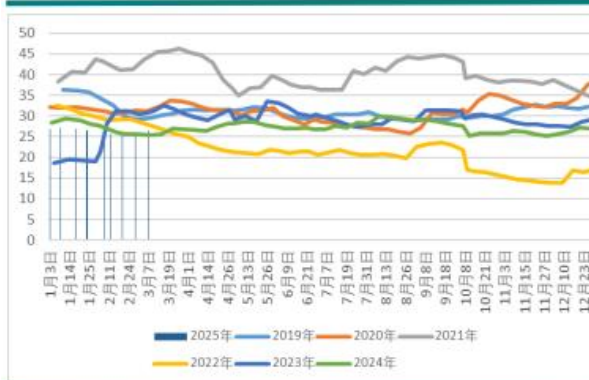
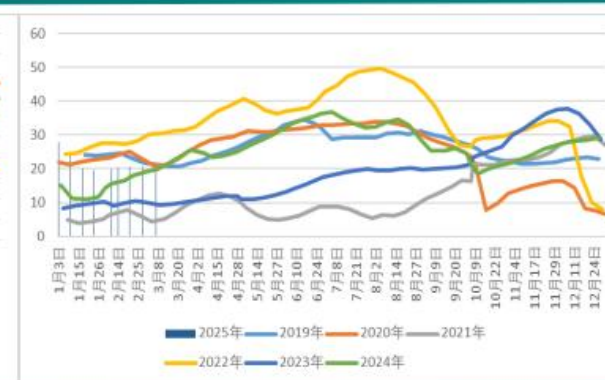


图 21: 纺纱厂棉纱库存(天)



来源: TTEB 新湖期货研究所

图 22: 织布厂棉纱库存(天)

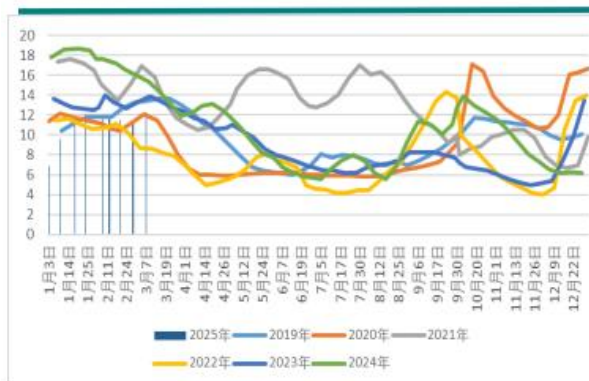
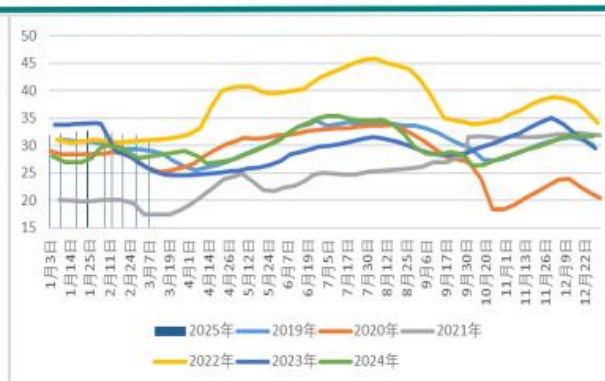


图 23: 织布厂坯布库存(天)



来源: TTEB 新湖期货研究所

现货市场，本周棉花交投活跃度明显提升，纺企逢低采购为主，销售基差较为坚挺，且随着后半周出疆运费下跌，基差重心有所上抬；棉纱现货成交亦有所好转，短期订单尚可，并未受到中美关税太多影响；坯布成交整体持平，局部好转，织厂整体刚需采购为主。开机率方面，纱厂和布厂小幅度回升。工业库存方面，本周企业库存出现拐点，采购意愿增强，纺企棉花库存小幅补库，棉纱库存有所去化；布厂小幅补库棉纱，坯布维持去化态势。综合而言，随着金三银四到来，现货市场有所好转，企业虽无大幅囤货意愿，但逢低采购增多，需求环比好转。

四、总结和展望

宏观侧，近期中美双方政策频出，贸易局势不确定性加剧，郑棉以此为主逻辑有所波动，先反应美国加征额外税收终端需求减弱再反应中国反制加征美棉税收先涨后回落。供给侧，24/25 年度棉花丰产格局计价充分，进口棉基差和配额流通价值受国内反制美棉影响有所上涨，在配额受限背景下进口增量预计有限，本周库存去化较快，后续需要跟踪月度库存数据是否会出现超预期去化。新花种植即将陆续开启，市场开始逐步关注新年度面积和产量预期。需求侧，本周花纱现货交投有所好转，棉花销售基差小幅上涨，企业库存出现拐点，采购意愿增强，纺企棉花库存小幅补库，棉纱库存有所去化；布厂小幅补库棉纱，坯布维持去化态势。综合而言，当下宏观不确定性以及对于棉价影响较大，基本面而言随着金三银四传统旺季到来，需求边际有所好转，现货交投氛围转暖，企业虽无大幅囤货意愿，但逢低采购增多，库存拐点已现，棉价或震荡偏强运行，关注需求后续演变以及宏观博弈。

2025 年 3 月 9 日

新湖农产组

周天宇

执业资格号：F03109433

投资咨询资格号：Z0021570

审核人：刘英杰

审核人执业资格号：F0287269

审核人投资咨询资格号：Z0002642

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，期货交易咨询业务许可证号 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期货交易咨询建议。