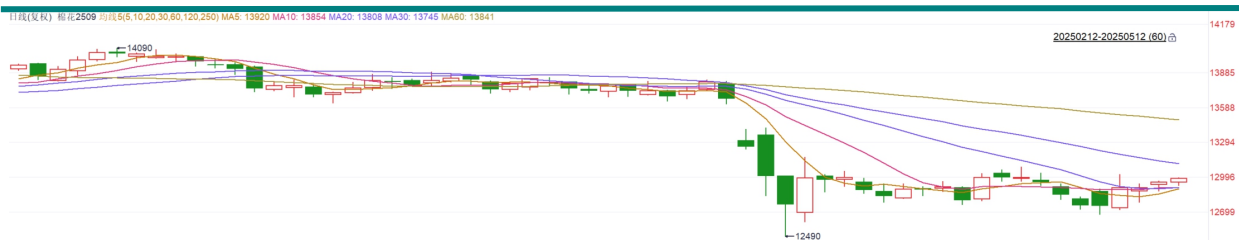


一、行情回顾：

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

本周棉价震荡偏强运行，仍以宏观扰动为核心交易逻辑。一方面，中国央行、金管总局、证监会于周三召开会议，其与会人员等级较高，市场抱有较强预期，郑棉随商品整体大幅上涨触及 13000 整数关口，不过会议货币政策虽然超预期，但对于内需刺激相关政策的部署较为有限，商品整体冲高回落。另一方面，外交部宣布中方同意与美方进行接触，将于周末在瑞士展开和谈，特朗普也表示将可能下调对华征收的税率，市场情绪有所升温。基本面侧，暂无明显变量，周内 BCO 公布 4 月棉花商业库存，库存去化较快，全国库存已经从历史高位降至低位，对于棉价存有一定支撑。

二、国际方面：

1、USDA4 月供需报告

国家（单位：万吨）	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25（3月）	2024/25（4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	799.48	799.48	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	1604.96	1605.50	0.54
产量							
阿根廷	30.00	31.57	25.37	35.93	36.47	32.66	-3.81
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	370.14	370.14	0.00
中国	637.94	581.33	669.51	595.49	691.29	696.73	5.44
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	108.86	108.86	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	2633.66	2632.16	-1.50
进口							
孟加拉国	182.89	183.98	152.41	164.93	178.54	178.54	0.00
中国	278.60	169.44	135.69	326.07	148.06	141.52	-6.53

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	41.37	-2.18
墨西哥	20.21	20.88	15.00	15.13	15.24	14.15	-1.09
巴基斯坦	117.57	97.98	97.98	69.67	119.75	119.75	0.00
土耳其	115.98	120.27	91.21	77.64	91.45	93.62	2.18
越南	158.68	144.38	140.89	143.37	161.12	161.12	0.00
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	959.20	929.39	922.32	-7.08
出口							
阿根廷	12.26	14.33	4.05	12.65	15.24	14.15	-1.09
澳大利亚	34.42	77.75	134.69	125.00	117.57	115.40	-2.18
贝宁	34.18	38.76	23.95	22.86	26.13	25.04	-1.09
巴西	239.76	168.24	144.92	268.02	283.05	280.87	-2.18
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	22.32	-0.54
土耳其	12.74	12.35	18.72	30.16	21.77	26.13	4.35
美国	349.45	305.91	271.07	255.83	239.50	237.32	-2.18
全球	1057.64	931.55	797.91	971.18	929.83	921.66	-8.16
消费							
孟加拉国	189.42	191.60	167.65	168.74	180.71	180.71	0.00
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	805.59	-10.89
印度	566.09	544.32	533.43	555.21	555.21	555.21	0.00
印度尼西亚	53.34	56.61	38.10	39.19	43.55	41.37	-2.18
巴基斯坦	237.32	232.97	189.42	211.20	224.26	224.26	0.00
土耳其	181.80	187.25	163.30	143.70	152.41	154.59	2.18
美国	52.25	55.52	44.63	40.28	37.01	37.01	0.00

乌兹别克斯坦	70.76	70.76	57.15	64.23	67.50	67.50	0.00
越南	158.94	145.88	140.43	143.70	161.12	161.12	0.00
全球	2711.43	2520.27	2452.51	2499.52	2537.47	2526.15	-11.32
期末库存							
阿根廷	32.44	33.90	39.97	47.46	52.36	49.64	-2.72
澳大利亚	54.58	108.34	104.07	91.53	95.45	97.63	2.18
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	83.19	85.37	2.18
中国	736.57	743.91	726.23	799.48	820.16	829.96	9.80
印度	257.77	182.80	235.67	202.47	217.71	217.71	0.00
巴基斯坦	47.36	41.91	33.20	40.28	43.55	43.55	0.00
美国	79.47	100.15	101.24	68.58	106.69	108.86	2.18
土耳其	38.28	41.69	57.24	30.70	35.05	30.70	-4.35
全球	1583.41	1543.34	1652.58	1605.50	1705.53	1716.98	11.45

USDA4月供需报告整体呈中性略空。全球方面，24/25年度产量下调1.5万吨至2632.1万吨，其中中国环比调增5.4万吨，阿根廷环比调减3.8万吨，不过国内对于24/25年度丰产格局已经计价完全，对此反应预计甚微；全球消费调减11万吨，期末库存调增11.5万吨。美国方面，产量并未调整，出口环比调减2.2万吨，对应的期末库存调增2.2万吨。本期整体调整有限，市场注意力更集中于5月新作供需报告。

2、美棉出口情况

图4：累计签约量（万吨）

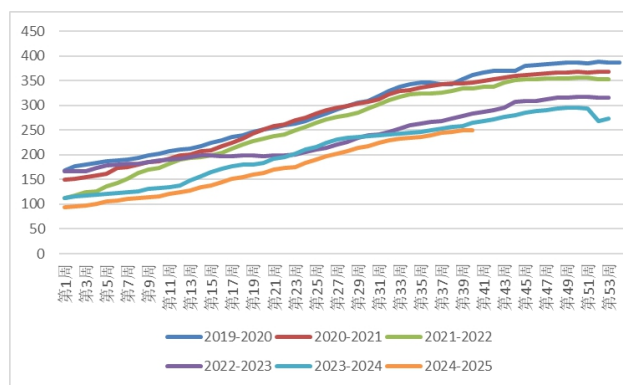
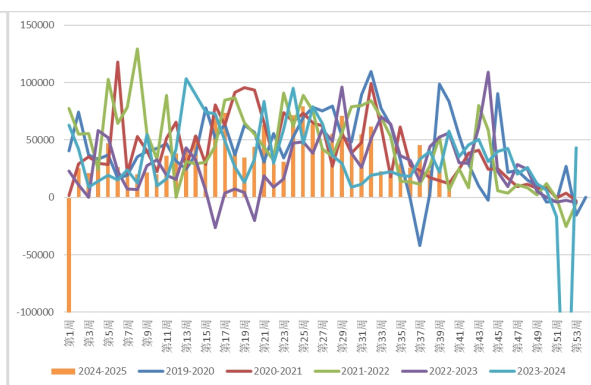


图5：单周签约量（吨）



来源：USDA 新湖期货研究所

据 USDA 周度出口数据所示，截至 5 月 11 日当周美国，2024/25 美陆地棉周度签约 1.49 万吨，周环比减少 39%，较近四周平均减少 50%。2024/25 美陆地棉装运 8.96 万吨，周环比增加 8%，较近四周平均增 16%。2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签约量 260 万吨，占年度预测总出口量（238 万吨）的 110%；累计出口装运量 192 万吨，占年度总签约量的 74%。本周签约有所转差。

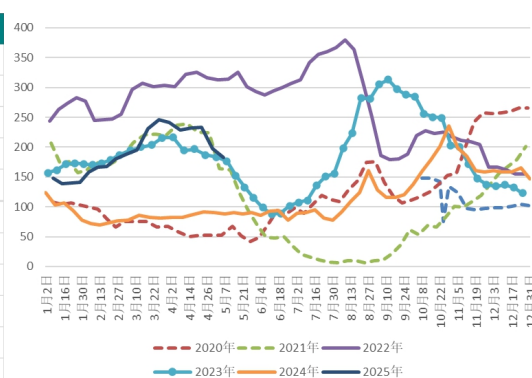
3、美棉 25/26 新作预期

USDA3 月面积展望报告公布，报告中预计 25/26 年度美棉种植面积为 986.7 万英亩，低于路透各机构均值预期 1018.9 万英亩和 2 月展望论坛 1000 万英亩，略高于 NCC 的预期 955.7 万英亩，其中德州预计种植 552.7 万英亩，同比减少 7.6%，报告种植面积低于预期，利多美棉，ICE 期棉在报告公布后持续大幅走强。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。当下新作陆续开种，截止 5 月 4 日美棉种植进度为 21%，略快于五年同期，关注下一月度 USDA 报告中对于新作产量预期。

图 6：美棉历年种植面积（百万英亩）

美棉面积预期	USDA3月	USDA5月	USDA最终	NCC
2015/16	9.5	9	8.6	9.4
2016/17	9.6	10	10.1	9.1
2017/18	12.2	12.1	12.6	11
2018/19	13.5	13.5	14.1	13.1
2019/20	13.8	13.7	13.7	14.5
2020/21	13.7	12.2	12.1	13
2021/22	12	11.7	11.2	11.5
2022/23	12.2	12.5	13.8	12
2023/24	12.2	12.5	10.2	11.4
2024/25	10.7	11.7	11.18	9.8
2025/26	9.87			9.56

图 6：德州干旱指数 DSCI



来源：USDA 新湖期货研究所

三、国内供需情况

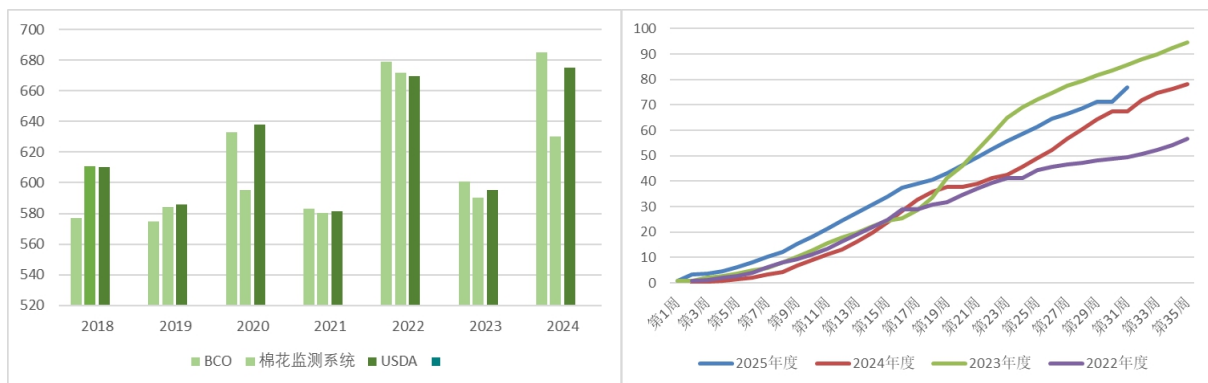
1、供给端

1.1 新作播种基本结束

旧作方面，据国家棉花监测系统统计，截至 5 月 9 日，棉花销售进度已经达到 77%，同比快 2.3%，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。新花方面，播种基本结束，预计面积小幅增加，国家棉花市场监测系统 4 月最新预计新疆棉花意向种植面积为 3890.4 万亩，同比增加 2.6%，增幅较上期收窄 0.6 个百分点。预期面积小增的背后主要系新疆植棉有直补政策兜底收益相对稳定，加上去年较多农户种植玉米、番茄亏损较多，农户仍偏向于种植棉花，并有扩种的意愿，此外南疆套种比例有所增加。

图 7：全国棉花产量（万吨）

图 8：皮棉销售进度



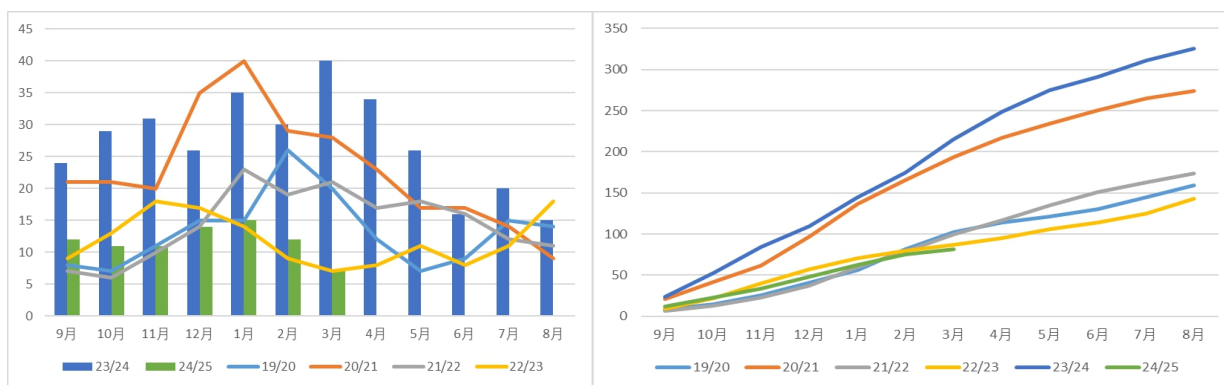
来源：BCO 新湖期货研究所

1.2 进口对美反制，利多相对有限

海关总署公布 2025 年 3 月棉花进出口数据，3 月进口 7 万吨，同比减少 81.4%，前五年同期均值为 23.2 万吨，整体符合我们对于 3 月低进口量的预期。其主要系一方面在于去年棉花进口利润扩开后国内大量买船，但后续发放的滑准税配额有限，导致保税库存堆积需要配额释放以及企业进口心态转为谨慎，市场对于新一年度滑准税配额发放量不抱有太多期望，另一方面在于虽然此前美国对等关税还未发放，但是中美贸易冲突已经显现，出口受制下市场对于进口棉的消费前景有所悲观，采购因而减少。

图 9：棉花月度进口量（万吨）

图 10：棉花累积进口量（万吨）



来源：国家棉花市场监测系统 新湖期货研究所

图 11：关税进口利润（元/吨）

图 12：滑准税进口利润（元/吨）



来源：ifind 新湖期货研究所

1.3 棉花商业库存

图 13: 棉花商业库存（万吨）

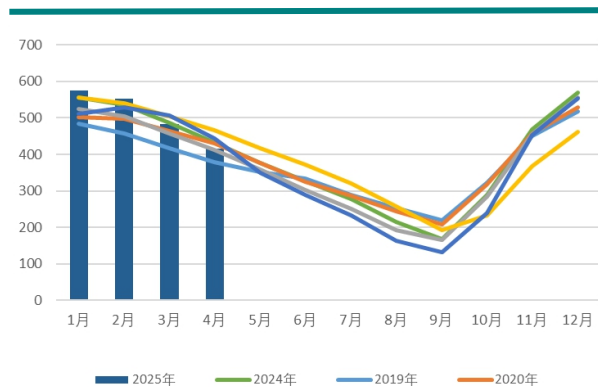
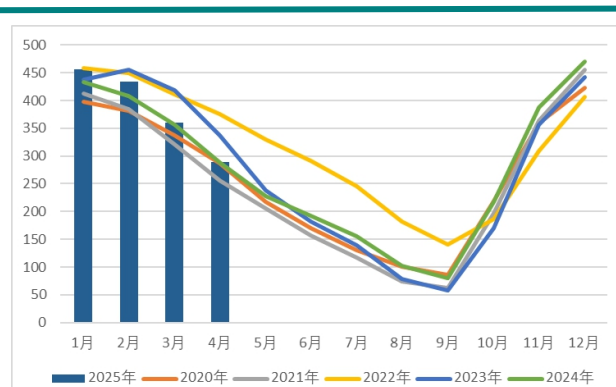


图 14: 新疆棉花商业库存（万吨）



来源：BCO 新湖期货研究所

图 15: 棉花工业库存（万吨）

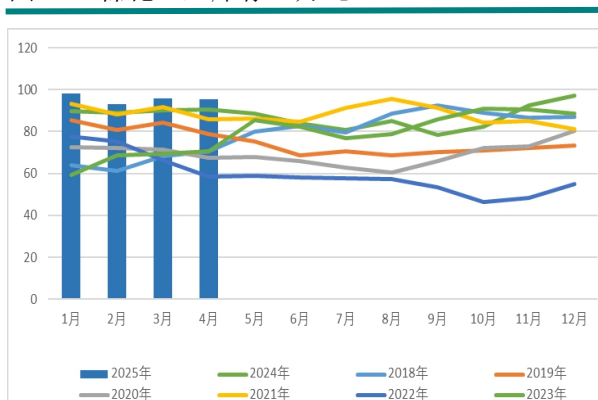
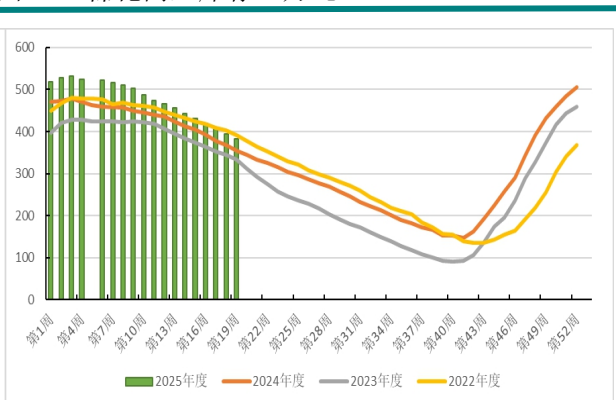


图 16: 棉花商业库存（万吨）



来源：BCO 钢联 新湖期货研究所

据钢联统计截至 5 月 9 日当周，全国棉花商业库存为 382 万吨，周环比去库 12.4 万吨。

中国棉花信息网公布 4 月棉花商业库存，据统计全国棉花商业库存为 415 万吨，同比减少 18.3 万吨，较五年均值少 11 万吨，库存为近三年同期最低水平，库存从年初历史最高水平降至中性偏低水平。全国棉花库存月环比去化 68.7 万吨，五年同期均值去化 46 万吨，月环比去化库存为近年最高水平；新疆棉花商业库存为 289 万吨，月环比去库 70.7 万吨。保税库棉花商业库存为 39.9 万吨，月环比去库 1.8 万吨。全国棉花工业库存为 95.4 万吨，月环比去库 0.5 万吨。4 月商业库存去化较快，正如我们预期，不论是新疆还是全国库存去化速度皆创近年新高，进口量因为配额受限预期和贸易战背景下进口单缩减而大幅减少，另一方面 4 月棉价受关税影响而大幅下跌企业买货优速增加。近几月库存去化迅速，如若无关税扰动，库存或有望维持该态势从而支撑棉价反弹，但是在美国关税政策实施下国内需求预计受到一定程度的影响，棉花消费量从而减少，去化速度或有所放缓。

2、需求端

2.1 开机率和库存

图 17：纺纱厂开机率

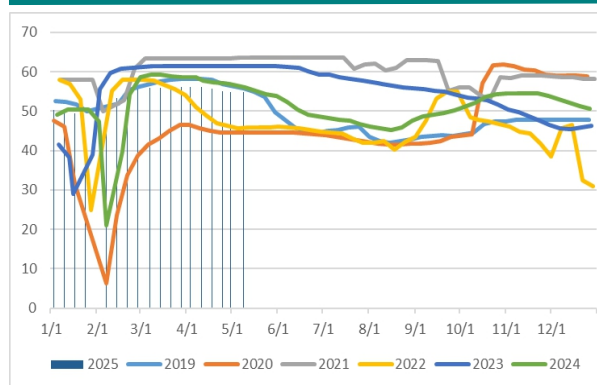
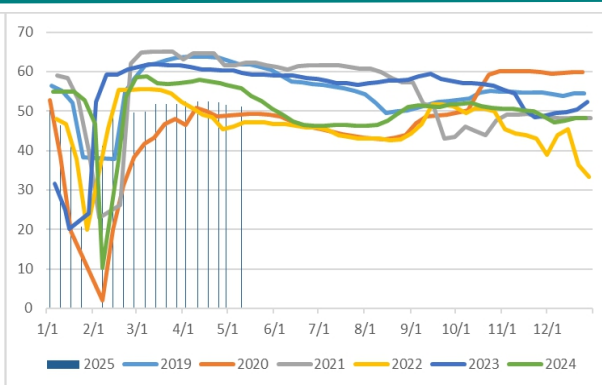


图 18：织布厂开机率



来源：钢联 新湖期货研究所

图 19：纺纱厂棉花库存（天）

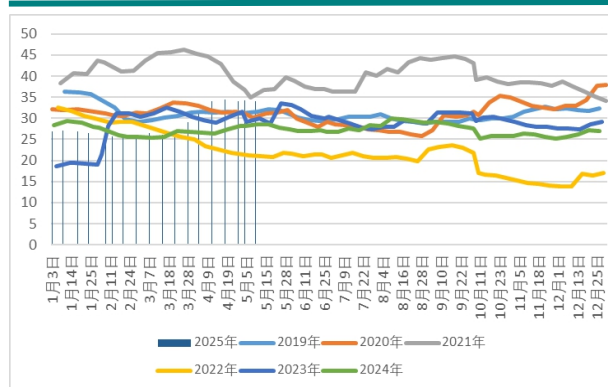
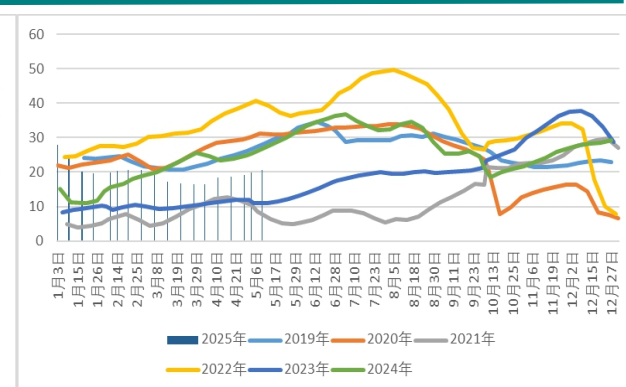


图 20：纺纱厂棉纱库存（天）



来源：TTEB 新湖期货研究所

图 21：织布厂棉纱库存（天）

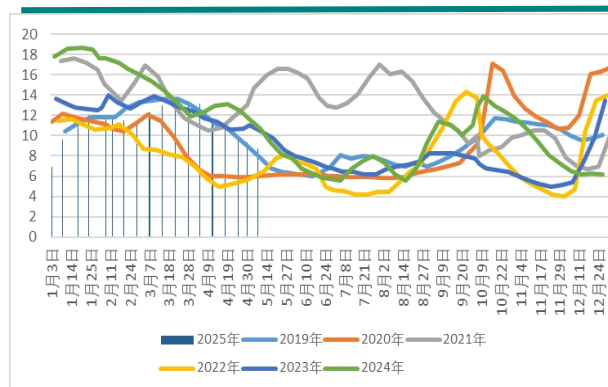
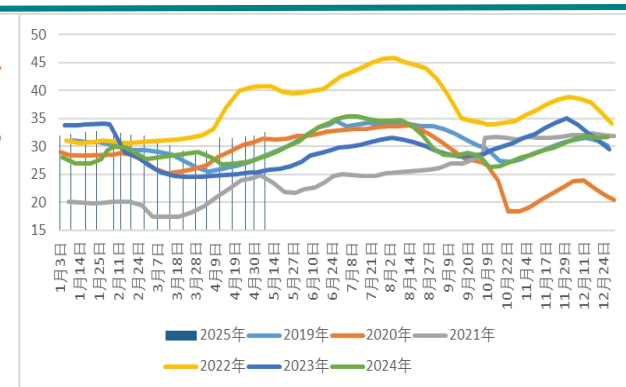


图 22：织布厂坯布库存（天）



来源：TTEB 新湖期货研究所

现货方面，棉花交投清淡，纺企刚需采购为主，棉纱价格企稳，但是由于当下迈入传统淡季，整体走货转淡，节后坯布价格下跌，成交也较为清淡，多为刚需采购。库存方面，当下需求迈入淡季，企业延续原料库存去化产品库存累库的态势。

四、总结和展望

基本面方面，国内外新棉正处播种时节，新疆新花播种已经接近尾声，天气方面暂无明显扰动，预计国内面积小增美国减少。进口方面，受配额紧张和关税下外单流失影响，3月进口量同比减少81.4%。旧作库存去化较快，全国棉花商业库存从往年最高降至近年最低，月环比去库68.7万吨，去库速度为同期最快，不过后续去化速度更多取决于中美关系的演变。需求方面，受特朗普关税影响而转弱，外单流失，纱厂和布厂原料去库产品库存累库。基本面整体变量相对有限，当下宏观扰动仍为核心交易逻辑。目前，宏观情绪再度转暖，中美在瑞士展开会谈，截至周日上午，氛围相对融洽，特朗普称会议非常成功，达成了许多共识。中美和谈情绪升温下，风险资产投机性提高而避险资产转为疲软，棉价或偏强运行，当下持续关注中美和谈进展。

2025年5月11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。