

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



3: ICE 棉花主力合约价格走势



来源: 同花顺 新湖期货研究所

本周棉价大幅反弹，主要系宏观侧扰动。宏观方面，周初中美公布日内瓦经贸会谈联合声明，美方将此前对华加征的对等关税 145%降至 10%和 24%（暂停 90 天执行）两部分，远超市场预期。同时货值 800 美元以下的小包裹税率由 120%削减到 54%。且后期或对芬太尼为由加征的 20%关税进行商谈，宏观情绪明显好转，大宗普涨。中美关系缓和后，两国贸易从此前实际性脱钩到当下部分有所恢复，纺服出口有望好转下，溯源订单或将回流，棉花消费有望好转的预期下，棉价反弹后震荡运行。

二、国际方面：

1、USDA5 月供需报告

国家（单位：万吨）	2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025	2025/2026	同比
期初库存						
阿根廷	32.44	33.90	39.97	47.46	49.64	2.18
澳大利亚	54.80	108.78	104.73	92.40	103.07	10.67
孟加拉国	53.93	49.60	37.69	37.25	38.41	1.15
巴西	46.14	44.63	87.27	67.74	85.26	17.53
中国	736.57	743.91	726.23	799.48	819.07	19.60
印度	257.77	182.80	235.67	202.47	217.71	15.24
巴基斯坦	47.36	41.91	33.20	40.28	43.55	3.27
土耳其	38.28	41.69	57.24	30.53	29.44	-1.09
美国	79.47	100.15	101.24	68.58	104.51	35.93
全球	1583.62	1543.78	1653.23	1606.07	1707.07	101.00
产量						
阿根廷	31.57	25.37	35.93	32.66	37.56	4.90
澳大利亚	127.37	126.28	108.86	121.93	89.27	-32.66
巴西	235.58	255.18	317.23	370.14	397.35	27.22
中国	581.33	669.51	595.49	696.73	631.41	-65.32
印度	529.08	572.62	553.03	544.32	533.43	-10.89
巴基斯坦	130.64	84.91	152.41	108.86	119.75	10.89
土耳其	82.74	106.69	69.50	86.00	78.38	-7.62
美国	381.52	315.01	262.71	313.81	315.71	1.89
乌兹别克斯坦	62.38	69.56	63.14	65.32	62.05	-3.27
全球	2486.00	2532.22	2459.74	2636.05	2565.05	-71.00
进口						
孟加拉国	183.98	152.41	164.93	178.54	185.07	6.53

中国	169.44	135.69	326.07	130.64	152.41	21.77
印度	21.77	37.60	19.27	56.61	65.32	8.71
印度尼西亚	56.11	36.23	40.24	41.37	43.55	2.18
墨西哥	20.88	15.00	15.13	14.15	13.06	-1.09
巴基斯坦	97.98	97.98	69.67	126.28	108.86	-17.42
土耳其	120.27	91.21	77.64	93.62	108.86	15.24
越南	144.38	140.89	143.37	167.65	174.18	6.53
马来西亚	9.67	14.96	15.89	15.79	17.42	1.63
全球	934.42	821.66	959.11	924.86	975.90	51.04
出口						
阿根廷	14.33	4.05	12.65	14.15	15.24	1.09
澳大利亚	77.75	134.69	125.00	115.40	106.69	-8.71
贝宁	38.76	23.95	22.86	25.04	26.13	1.09
巴西	168.24	144.92	268.02	280.87	304.82	23.95
希腊	31.09	28.98	21.16	21.77	20.68	-1.09
印度	81.50	23.93	50.30	30.48	32.66	2.18
马里共和国	28.30	16.33	25.58	22.32	28.30	5.99
土耳其	12.35	18.72	30.16	26.13	21.77	-4.35
美国	305.91	271.07	255.83	241.68	272.16	30.48
全球	931.55	797.91	970.89	924.32	976.01	51.69
消费						
孟加拉国	191.60	167.65	168.74	180.71	185.07	4.35
巴西	69.37	67.80	68.87	71.85	76.20	4.35
中国	727.21	820.83	846.96	805.59	794.71	-10.89
印度	544.32	533.43	555.21	555.21	566.09	10.89
印度尼西亚	56.61	38.10	39.19	41.37	43.55	2.18
巴基斯坦	232.97	189.42	211.20	230.79	230.79	0.00

土耳其	187.25	163.30	143.70	154.59	163.30	8.71
美国	55.52	44.63	40.28	37.01	37.01	0.00
乌兹别克斯坦	70.76	57.15	64.23	67.50	67.50	0.00
越南	145.88	140.43	143.70	167.65	174.18	6.53
全球	2520.05	2452.29	2499.63	2540.43	2570.82	30.39
期末库存						
阿根廷	33.90	39.97	47.46	49.64	55.63	5.99
澳大利亚	108.78	104.73	92.40	103.07	88.92	-14.15
孟加拉国	49.60	37.69	37.25	38.41	41.74	3.33
巴西	44.63	87.27	67.74	85.26	101.70	16.44
中国	743.91	726.23	799.48	819.07	806.01	-13.06
印度	182.80	235.67	202.47	217.71	217.71	0.00
巴基斯坦	41.91	33.20	40.28	43.55	40.28	-3.27
美国	100.15	101.24	68.58	104.51	113.22	8.71
土耳其	41.69	57.24	30.53	29.44	31.61	2.18
全球	1543.78	1653.23	1606.07	1707.07	1706.53	-0.54

USDA5月供需报告整体呈中性。本月报告为25/26棉花年度第一期报告。全球方面，25/26年度产量下调71万吨至2565.05万吨，虽然比去年下调较多，但仍处历年均值偏高水平，其中中国下调65万吨至631万吨而澳大利亚下调32万吨。就中国产量而言，此次报告预期远低于国内机构和调研预期，考虑到美国对华产量预测经常存有偏差，后期或将有所调整。消费方面，预计25/26年度增加30.4万吨至2570万吨，增量来自巴西、印度和土耳其等过。综合而言，期末库存预计变化有限。美棉方面，预计25/26年度种植面积有所下降但是弃耕率降幅更多，最终产量预期为315.7万吨，同比增加1.9万吨；出口量预期272.2万吨，同比增加30.5万吨，增幅12.6%。基于以上，期末库存增加8.7万吨至113.2万吨。报告偏中性，虽然全球产量和消费预期转紧，但由于中国产量和全球消费或存偏差，交易幅度相对有限。

2、美棉出口情况

图 4：累计签约量（万吨）

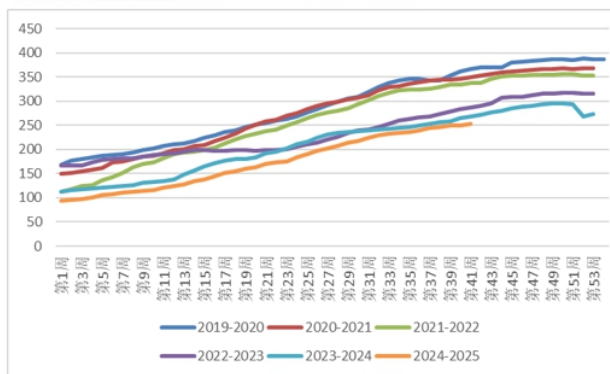
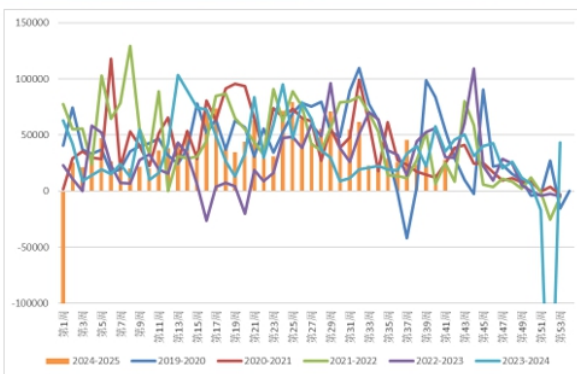


图 5：单周签约量（吨）



来源：USDA 新湖期货研究所

据 USDA 周度出口数据所示，截至 5 月 8 日当周美国，2024/25 美陆地棉周度签约 2.77 万吨，周环比增加 86%，较近四周平均增加 2%。2024/25 美陆地棉装运 7.47 万吨，周环比减少 17%，较近四周平均减少 5%。2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签售量 263 万吨，占年度预测总出口量（242 万吨）的 109%；累计出口装运量 200 万吨，占年度总签约量的 76%。本周签约数据环比有所好转。

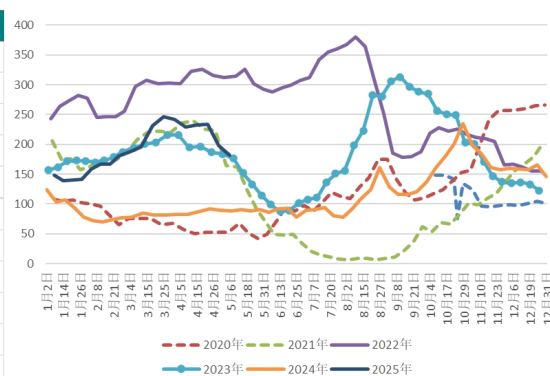
3、美棉 25/26 新作预期

当下新作陆续开种，截止 5 月 12 日美棉种植进度为 28%，五年同期均值为 31%。得州墒情持续好转，干旱指数从高位下滑。

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：得州干旱指数 DSCI



来源：USDA 新湖期货研究所

三、国内供需情况

1、供给端

1.1 新作产量预期较高

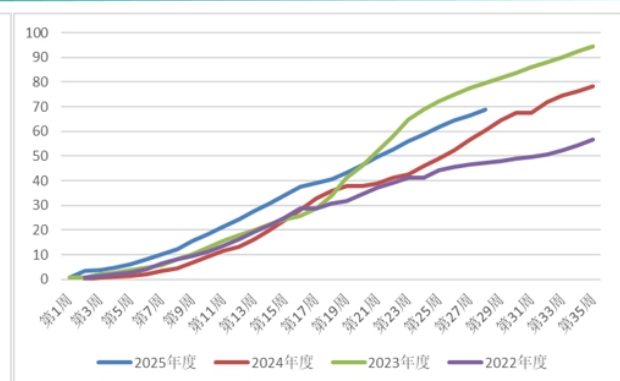
新花方面，目前新疆新棉播种基本结束。当下天气暂无扰动，种植面积预计小幅增加，据中国棉花协会最新调查统计，预计 2025 年新疆种植面积为 4090 万亩，同比增加 3.3%，较上期预期增加 1.5%。面积增加主要系新疆植棉有直补政策兜底收益相对稳定，加上去年较多农户种植玉米、番茄亏损较多，农户仍偏向于种植棉花，并有扩种的意愿。当下各机构前往疆内调研，部分企业反馈今年种

植面积增加的背景下，如若后续天气适宜，新年度产量或维持甚至突破去年高位，对于棉价上方将造成一定的压制。

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 棉花商业库存

图 13：棉花商业库存（万吨）

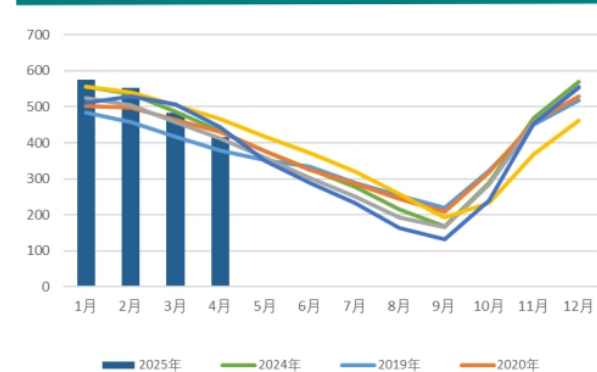
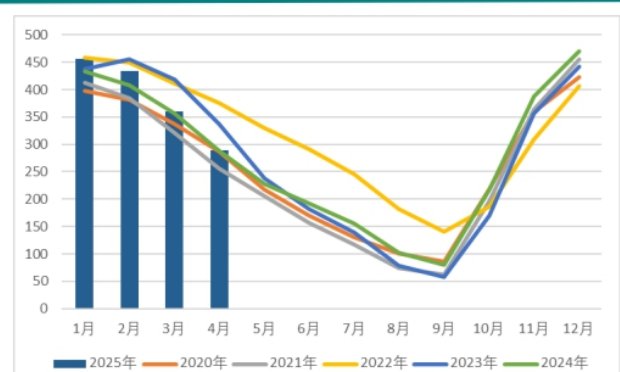


图 14：新疆棉花商业库存（万吨）



来源：BCO 新湖期货研究所

图 15：棉花工业库存（万吨）

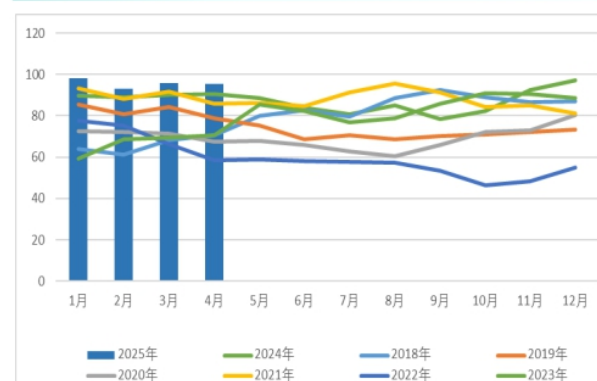
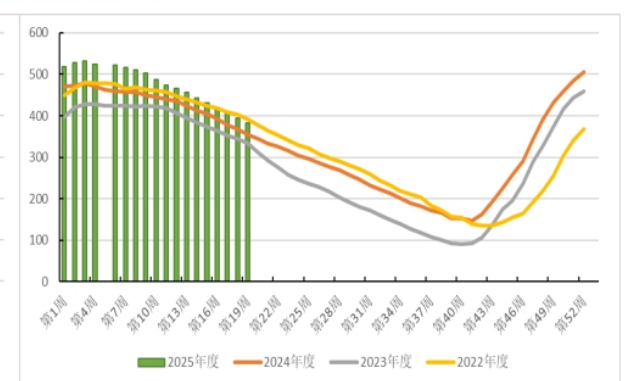


图 16：棉花商业库存（万吨）



来源：BCO 钢联 新湖期货研究所

据钢联统计，截至 5 月 16 日全国棉花商业库存为 365.7 万吨，周环比去库 16.5 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，中美和谈背景下，库存或有望维持该态势从而支撑棉价反弹。

2、需求端

2.1 开机率和库存

图 17：纺纱厂开机率

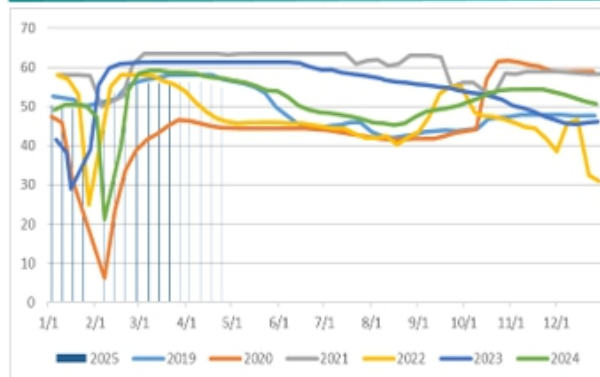
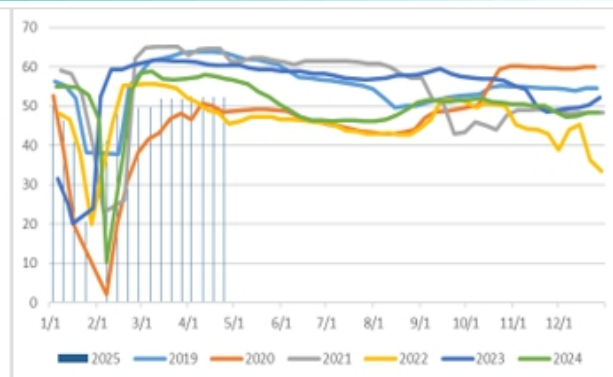


图 18：织布厂开机率



来源：钢联 新湖期货研究所

图 19：纺纱厂棉花库存（天）

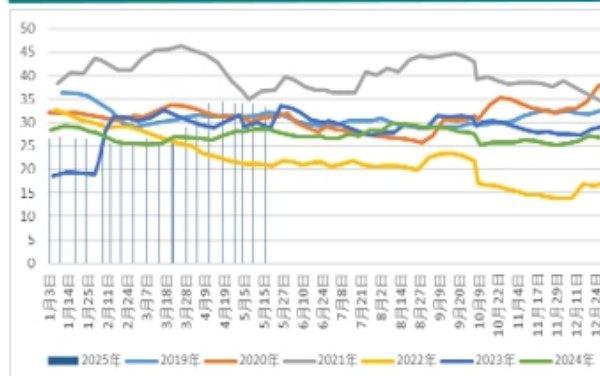
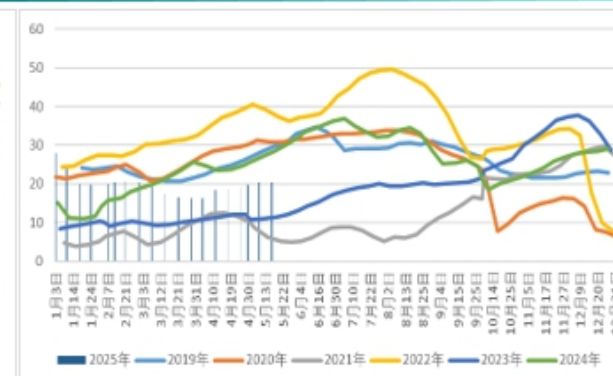


图 20：纺纱厂棉纱库存（天）



来源：TTEB 新湖期货研究所

图 21：织布厂棉纱库存（天）

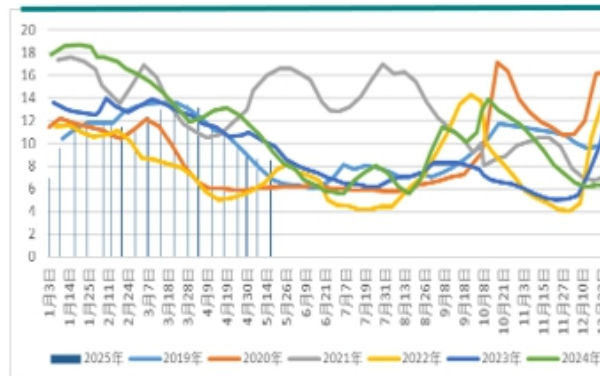
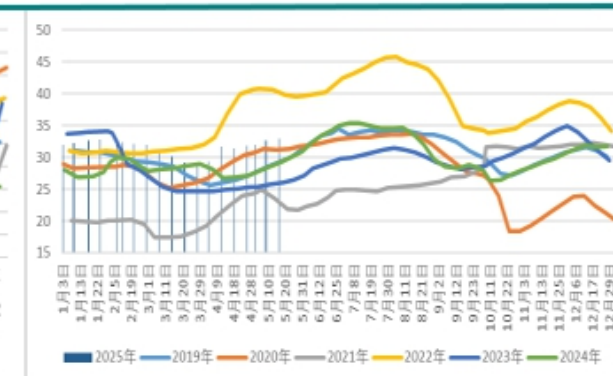


图 22：织布厂坯布库存（天）



来源：TTEB 新湖期货研究所

现货方面，本周棉花价格大涨，交投有所转淡，棉纱成交有所好转，布厂溯源订单有所回流，但整体单量恢复不明显，还需继续观察后续演变。纱厂布厂开机率维稳不变。库存方面，纺企花纱库存去化，布厂棉纱去化，坯布累库。近期需要关注对美订单增量以及其后续能否传导到花纱端。

四、总结和展望

当下对于棉花而言主要交易逻辑大致分为两条。其一，随着中美公布日内瓦经贸会谈联合声明，美方将此前对华加征的对等关税 145% 降至 10% 和 24%（暂停 90 天执行）两部分，远超市场预期，且后期或对芬太尼为由加征的 20% 关税进行商谈，宏观情绪有所好转。对于国内而言，本周布厂溯源订单有所回流，但整体单量恢复不明显，下游企业库存情况和开机还未见明显改善，关注近期对美订单增量以及其后续能否传导到花纱端。此外，当下旧作库存去化较快，4 月全国棉花商业库存已经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，当下中美和谈后消费有望恢复而滑准税配额还未消息的背景下，年度末期库存或较为紧张，关注库存去化速度，对于 09 合约存有较强支撑。其二，新花播种基本结束，种植面积有所增加，天气暂时没有扰动，目前新疆部分企业反馈新作或依旧维持大丰产的格局，如若后续天气适宜，产量或会突破新高。据中国棉花协会最新调查统计，预计 2025 年新疆种植面积为 4090 万亩，同比增加 3.3%，较上期预期增加 1.5%，丰产预期再现对于棉价，特别是新作合约如 01 上方空间造成较大压制。综合而言，中美缓和消费复苏预期利多但有待验证，新作再度丰产预期利空但仍存变量，考虑到当下低估值背景和边际变量，我们认为前者交易幅度更大，短期依旧震荡偏强看待，此外 91 正套可尝试逢低多布局，重点关注中美关系演变，由于美国再度对中国部分商品加征反倾销税，后续演变依旧扑朔迷离，近期关注下游订单是否存有实际性修复和抢出口现象。

2025 年 5 月 18 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。