

## 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

本周棉价先跌后涨, 其主要随宏观情绪而波动运行, 此外旧作库存逻辑越发明晰下对于棉价上涨也存在一定助力, 91 价差持续走强。宏观侧, 由于前一周未美方再度声称中国违反日内瓦经贸会谈, 两者间局势再度转紧, 商品情绪有所走弱, 棉价亦跟随回调。周四夜间中美两国领导通话氛围较好, 就贸易问题达成一定共识, 商品情绪迅速转暖, 棉价亦跟随反弹。

## 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）

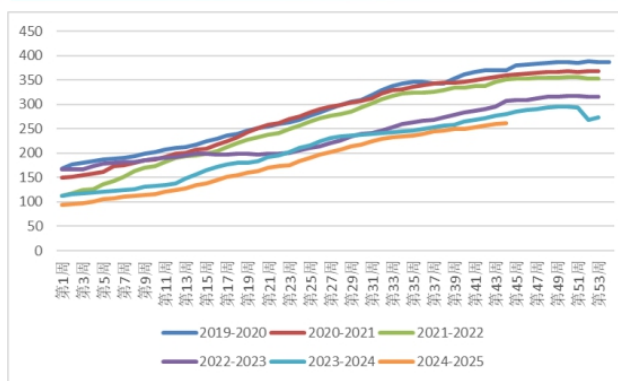
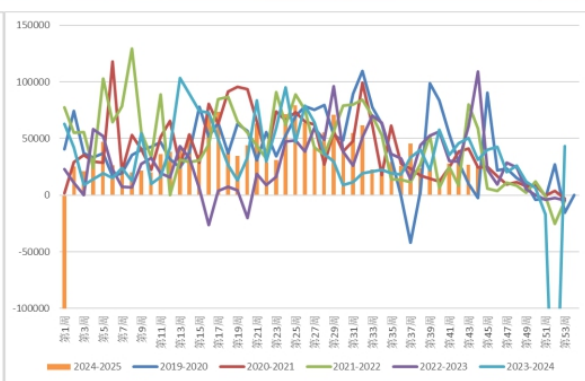


图 5：单周签约量（吨）



来源：USDA 新湖期货研究所

据 USDA 周度出口数据所示，截至 5 月 29 日当周美国，2024/25 美陆地棉周度签约 2.49 万吨，周环比减少 7%，较近四周平均降 2%。2024/25 美陆地棉装运 7.17 万吨，周环比增加 15%，较近四周平均增加 1%。2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签售量 271.7 万吨，占年度预测总出口量（242 万吨）的 112%；累计出口装运量 219.4 万吨，占年度总签约量的 81%。本周签约数据环比小幅下行，新花签约较差。

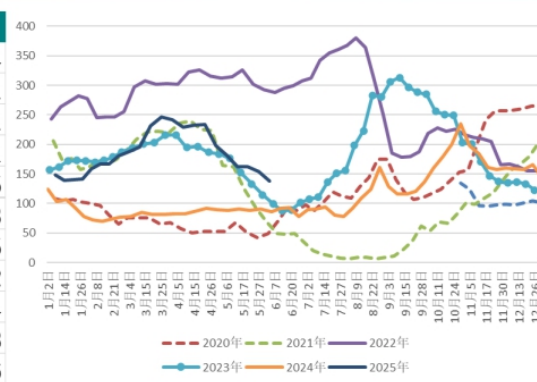
## 3、美棉 25/26 新作预期

当下正处新作生长期，截止 6 月 2 日美棉种植进度为 66%，五年同期均值为 69%。美国棉花现蕾率为 8%，较去年同期和过去五年同期均值增加 1 个百分点。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

旧作方面，据国家棉花监测系统统计，截至 6 月 5 日，全国棉花销售率为 88.2%，同比提高 6.9%。当下销售进度较快，值得注意的是在对等关税公布前多为轧花厂后点价为主，但随着关税压力增大棉价下跌后，轧花厂纷纷砍单，目前反而是下游纱厂后点价单子较多。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较大的压制。

图 7：全国棉花产量（万吨）

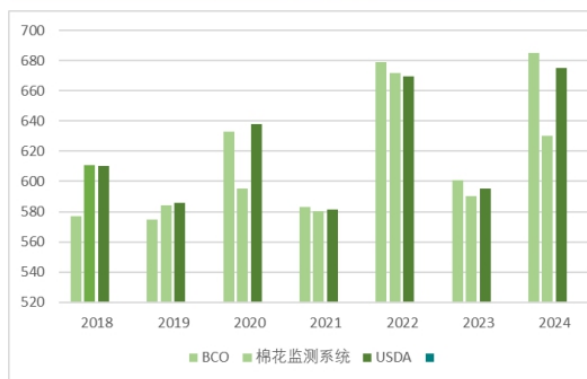
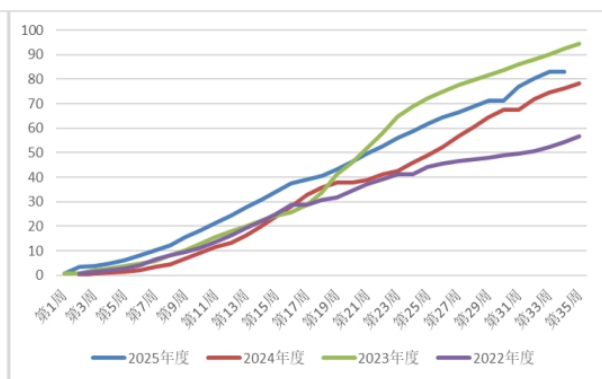


图 8：皮棉销售进度



来源：BCO 新湖期货研究所

## 1.2 棉花商业库存

图 9：全国棉花商业库存（万吨）

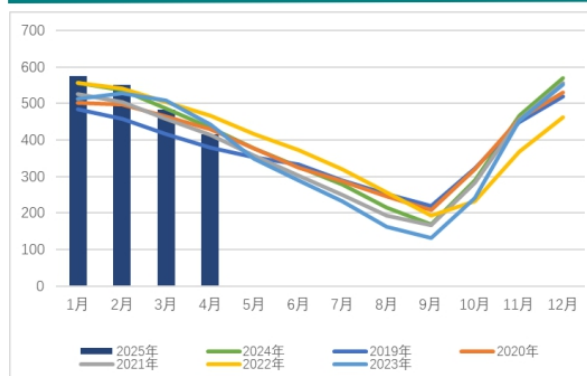
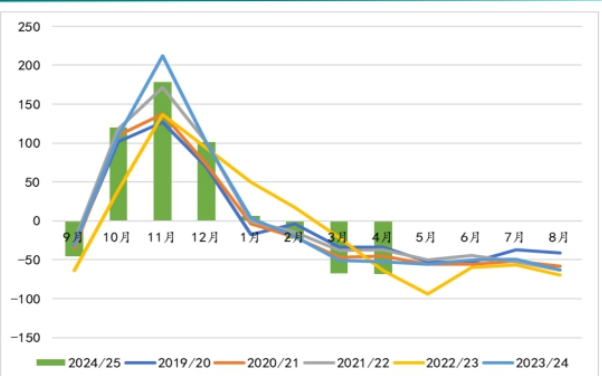


图 10：全国棉花商业库存变化速度（万吨）



来源：BCO 新湖期货研究所

图 11：新疆棉花商业库存（万吨）

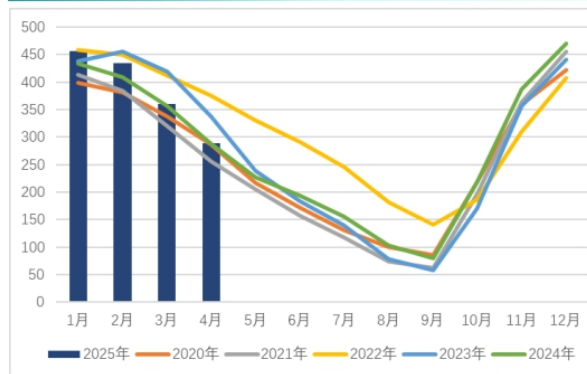
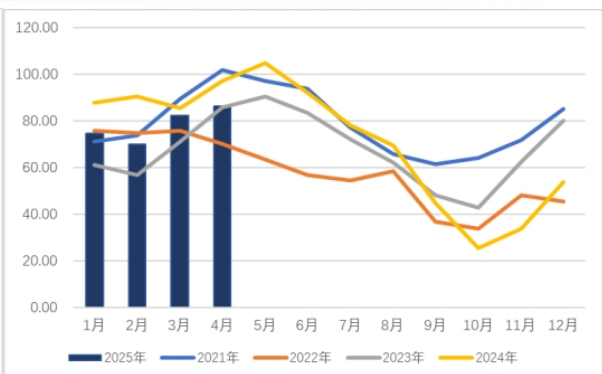


图 12：内地商业库存（万吨）



来源：BCO 新湖期货研究所

图 17：港口棉花库存（万吨）

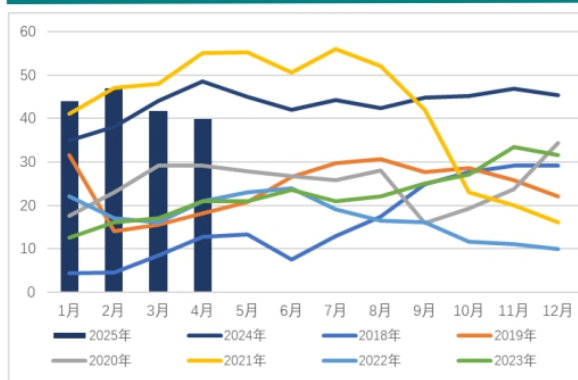
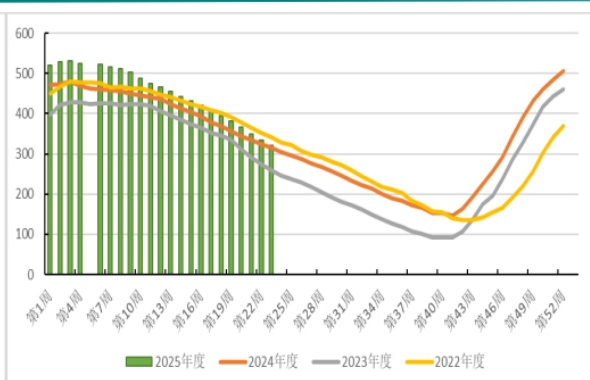


图 14：全国棉花商业库存——钢联（万吨）



来源：钢联 BCO 新湖期货研究所

据钢联统计，截至 6 月 6 日，全国棉花商业库存为 320.9 万吨，周环比去化 12.87 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。

## 2、需求端

### 2.1 开机率和库存

图 15：纺纱厂开机率

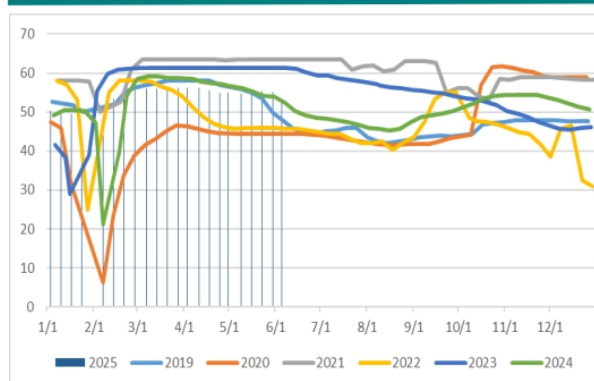
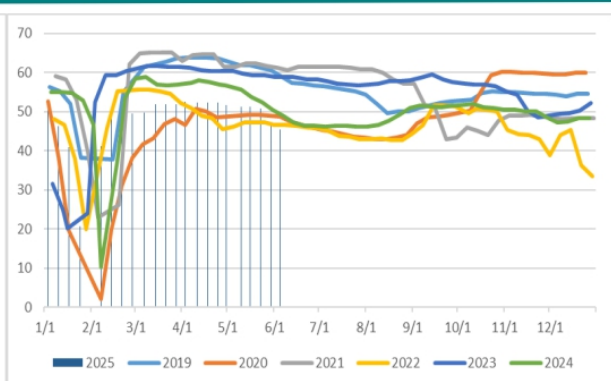


图 16：织布厂开机率



来源：钢联 新湖期货研究所

图 17: 纺纱厂棉花库存 (天)

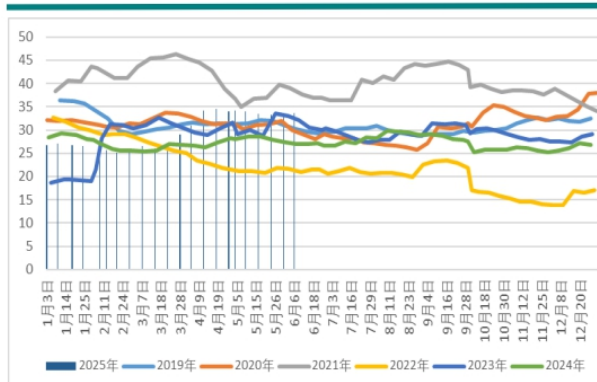
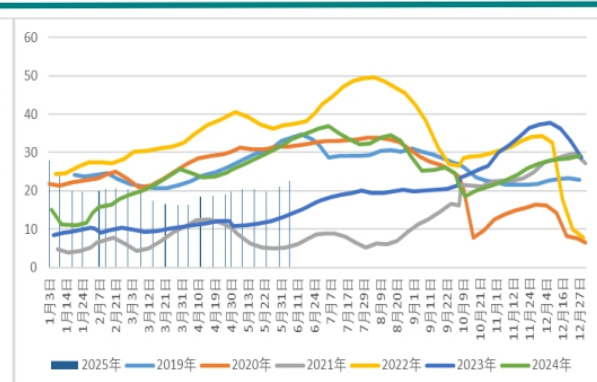


图 18: 纺纱厂棉纱库存 (天)



来源: TTEB 新湖期货研究所

图 19: 织布厂棉纱库存 (天)

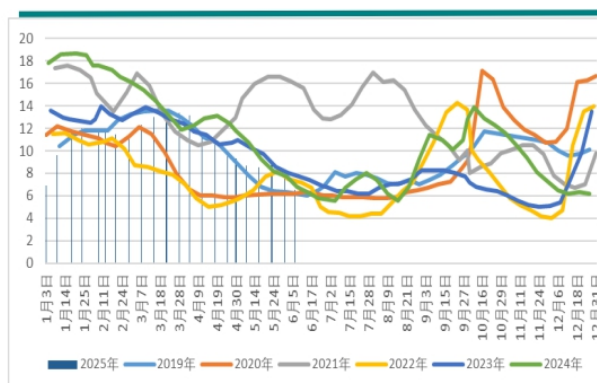
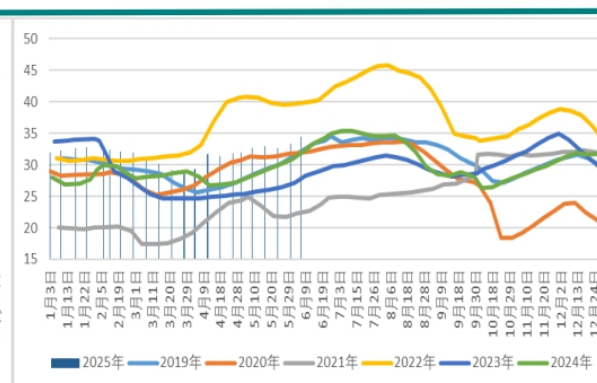


图 20: 织布厂坯布库存 (天)



来源: TTEB 新湖期货研究所

现货方面, 棉花交投整体尚可环比转弱, 棉纱成交走淡, 利润受压, 布厂订单承接较弱。开机方面, 纱厂布厂负荷有所下滑。工业库存方面, 下游企业原料库存小幅去化, 产品库存累库。

#### 四、总结和展望

本周棉价先跌后涨, 其主要随宏观情绪而波动运行, 此外旧作库存逻辑越发明晰下对于棉价上涨也存在一定助力, 91 价差持续走强。宏观侧, 由于前一周周末美方再度声称中国违反日内瓦经贸会谈, 两者间局势再度转紧, 商品情绪有所走弱, 棉价亦跟随回调。周四夜间中美两国领导通话氛围较好, 就贸易问题达成一定共识, 商品情绪迅速转暖, 棉价亦跟随反弹。本周末, 两国贸易代表相约于周一在伦敦展开第二轮会谈。此外, 相关消息传波音重启对华飞机交付以及中国将对美国部分公司发放稀土许可证, 揭示着两国贸易关系逐步缓和, 此次会谈或存一些实质性进展, 商品情绪预计有所回暖。基本面而言, 矛盾还在酝酿阶段, 旧作低库存下对于棉价存有支撑, 现货销售基差和 91 正套因此相对偏强, 但是新作由于今年种植面积环比增加, 天气扰动有限下, 年度产量维持高位, 对于棉价上方造成较强压制。需求侧来看, 5 月初中美和谈并未带来太多抢出口增量, 虽然消息公布后第一周订单边际有所增加, 但后续再度转弱。下游目前进入传统淡季, 近期下游企业开机率逐步下滑, 利润也受到一定挤压, 现货交投整体偏弱。工业库存方面, 下游企业原料库存小幅去化, 产品库存累库。综合而言, 棉花自身基本面驱动和矛盾还在酝酿, 旧新作供给侧驱动分化下 91 正套持续走强, 绝对价格而言短期还是跟随宏观波动, 由于周末中美两国释放缓和信号, 棉价或随商品情绪而继续偏强运行, 密切关注二次会晤实际结果。

2025 年 6 月 8 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。