



棉花周报

郑棉震荡反弹 需留意系统性风险

GUOLIAN
FUTURES

综合衍生品服务平台

徐亚光 从业资格证号：F03093235
投资咨询证号：Z0017169



棉花核心观点

因素	价格	逻辑观点
供应	中性	USDA6月份全球棉花供需预测报告，2025/26年度全球棉花总产预期2565.0万吨，同比调减71万吨，全球消费量预期2570.8万吨，同比调增30.4万吨。美国2025年度棉花种植面积同比减少12%至 986.7 万英亩，主产区得州面积减少8%。种植进度偏慢，优良率49%，低于去年同期。USDA预计2025/26 年度美棉产量318万吨，同比微增1.3%，但三季度天气仍是关键变量。目前全疆棉花播种已基本结束，棉花当前正处于生长关键期，对天气变化极为敏感，异常气候条件极易引发市场对供应预期的波动性调整，关注棉产区天气及土壤墒情。
需求	向下	本周棉纱持窄幅震荡走势，现货成交价格稳中略跌，内地纺企加工利润维持在现金流附近，下游订单减少，库存略有增加，纺企刚需采购为主，纺企多持观望态度。
库存	中性	截至2025年5月底，中国棉花商业库存为345.9万吨，较4月末减少 69.4万吨，月度降幅连续三个月超 60万吨，去库速度创近年同期新高。若按当前节奏，新棉上市前（9-10月）库存可能降至低位，市场对供应偏紧的担忧加剧，支撑盘面价格。产业链库存方面，纺纱厂原料库存32.9天，周环比-0.7，成品库存23.3天，周环比+0.7。织布厂原料库存6天，周环比-0.5，成品库存35.8天，周环比+1.3。
仓单	中性	截至6月13日，郑棉注册仓单为10753张，有效预报323张，仓单及有效预报总量为44.3万吨，06月7日为45.2万吨。
基差	向上	31级双28新疆新花的基差对标05在850-900/吨，双29棉花基差950-1050元/吨。
成本	中性	本年度轧花厂总体平均折合公定成本14700-14800，新年度在北疆轧花厂部分产能退出，整体需求前景预期不佳背景下，开称价预计不会高。
宏观	向下	本周最大的宏观事件即是以色列对伊朗发动空袭，随后伊朗展开反击。全球风险资产下跌，原油相关品种和避险资产黄金走强。高盛周五报告显示、中东冲突大概率不会导致中东的石油供应会中断，依然预测美国页岩油以外的强劲供应增长将导致布伦特原油和美国原油价格在2025年第四季度降至59/55美元。但随着中东局势这几日不断恶化，市场依然担心一个小概率事件，就是霍尔木兹海峡可能被封锁，全球石油消费总量的1/5通过这条海上通道运输，如果发生，那么国际原油价格有望突破100美元，这将带来系统性风险积聚增加。
策略	逢高空配	下半年来看，受全球经济尤其美国经济放缓，中国内需不畅背景下，众多工业企业产能过剩并未有效出清背景下，中国通缩很难有实质性改变，通缩背景下大宗商品所在产业链条利润依然处于压缩状态，所以即便有缓和信号预计在全球贸易收缩背景下棉花反弹幅度和持续性有限，地缘冲突导致的原油大涨将带动后期通胀大幅飙升，带来系统性风险激增。



CONTENTS

目录

01

周度数据图表

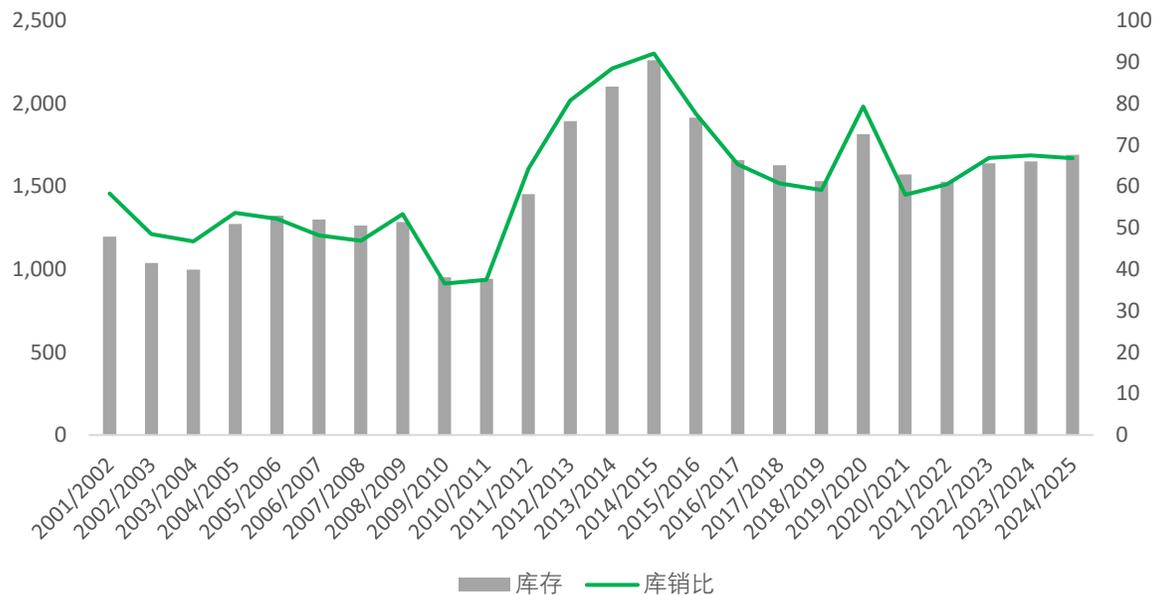
全球：USDA预估全球继续累库

USDA全球棉花平衡表预估

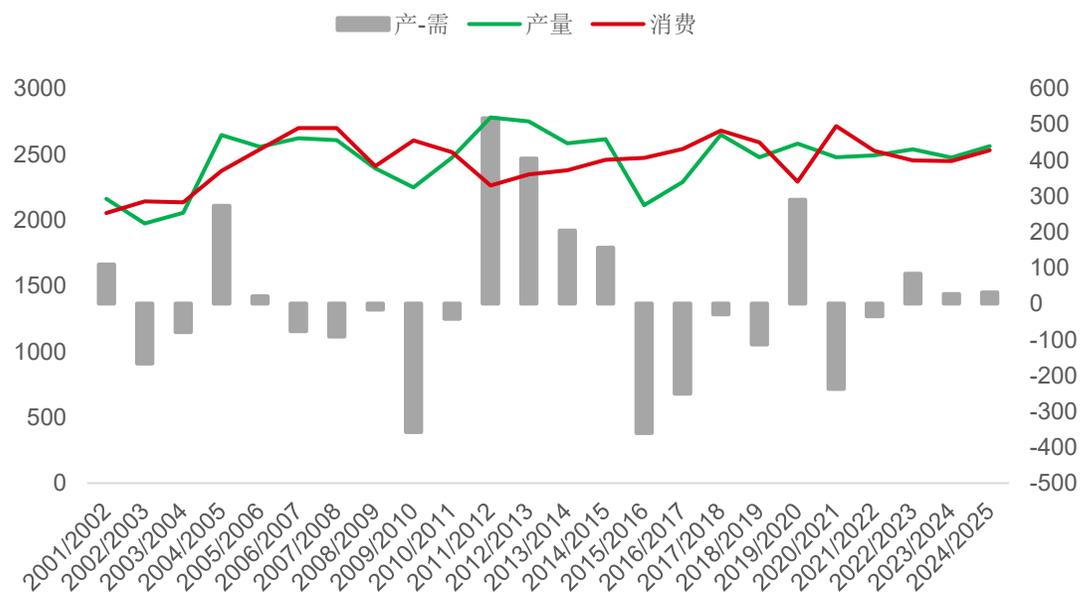
全球	2020/21年度	2021/22年度	2022/23年度	2023/24年度	2024/25年度	同比
期初库存（万吨）	1716	1583	1543	1651.6	1614.7	11
产量（万吨）	2483	2494	2539	2459.9	2632.1	172.2
进口（万吨）	1060	940	820	958	922.3	-35.7
总供应量	5259	5017	4902	5069.5	5169.1	99.6
出口（万吨）	1057.6	932	797.9	971	921.7	19
消费（万吨）	2704	2520.3	2452.5	2489	2526.1	37.1
总消费	3761.6	3452.3	3250.4	3460	3447.8	103
期末库存（万吨）	1583	1543	1651.6	1614.7	1717	102.3
库存比	58.54%	60.38%	67.50%	64.87%	67.97%	3.10%

全球：新年度仍是供大于需预期

全球棉花库存和库销比



新年度全球棉花预计继续过剩



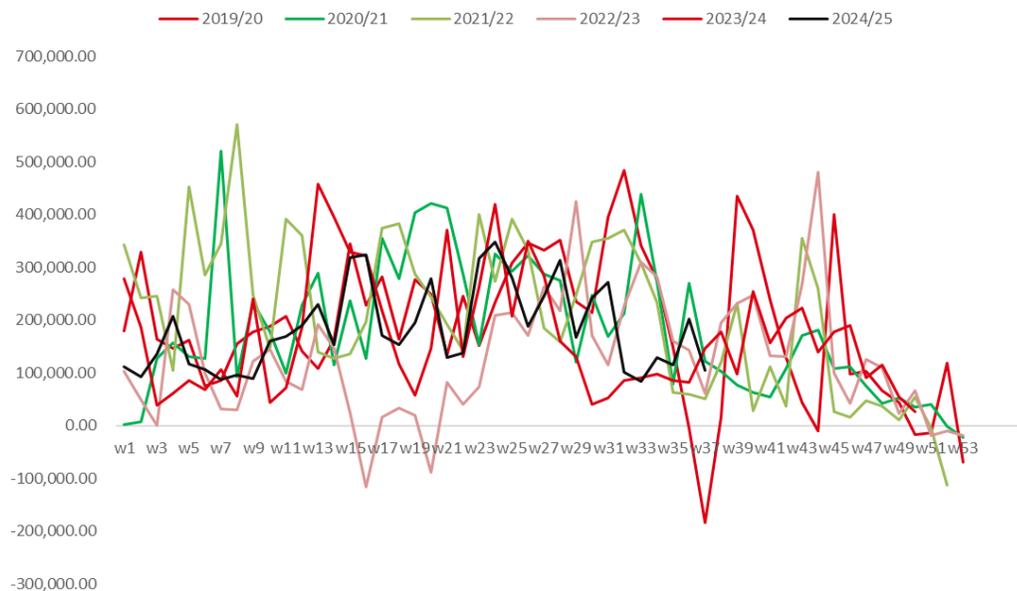
数据来源：USDA 国联期货农产品事业部



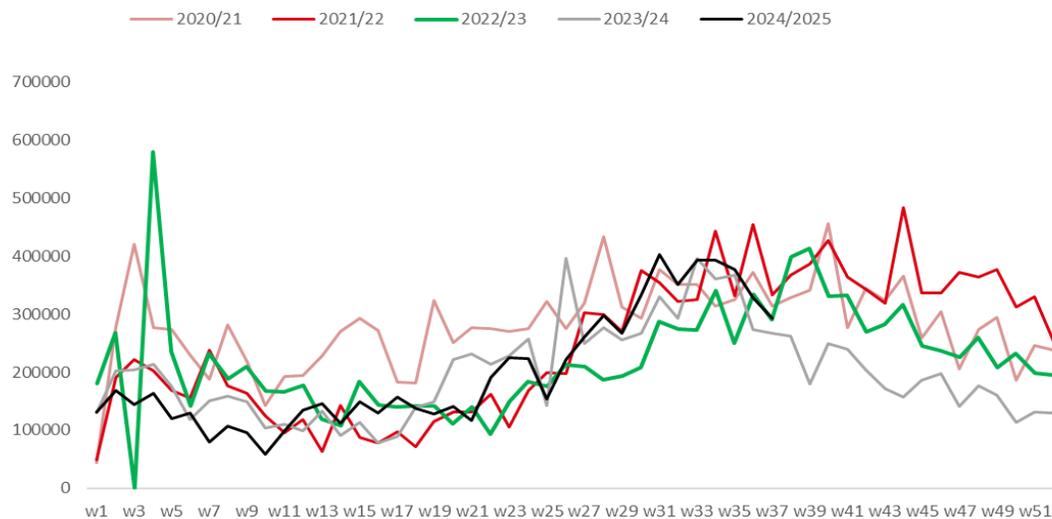
美国出口装运

据统计，截至2025年5月15日，美国累计净签约出口2024/25年度棉花266.4万吨，达到年度预期出口量110.21%，下年度出口前景面临的挑战和不确定性较大，贸易战对供应链构成重大风险，纺织国对美棉远期的采购十分谨慎，其中，若中对美棉加征的关税持续存在，则中国对下年度美棉的采购也将持续停滞。此外，巴西纪录高位的产量也将对美棉形成供应竞争，25/26年度美棉的出口签约预计将十分缓慢。

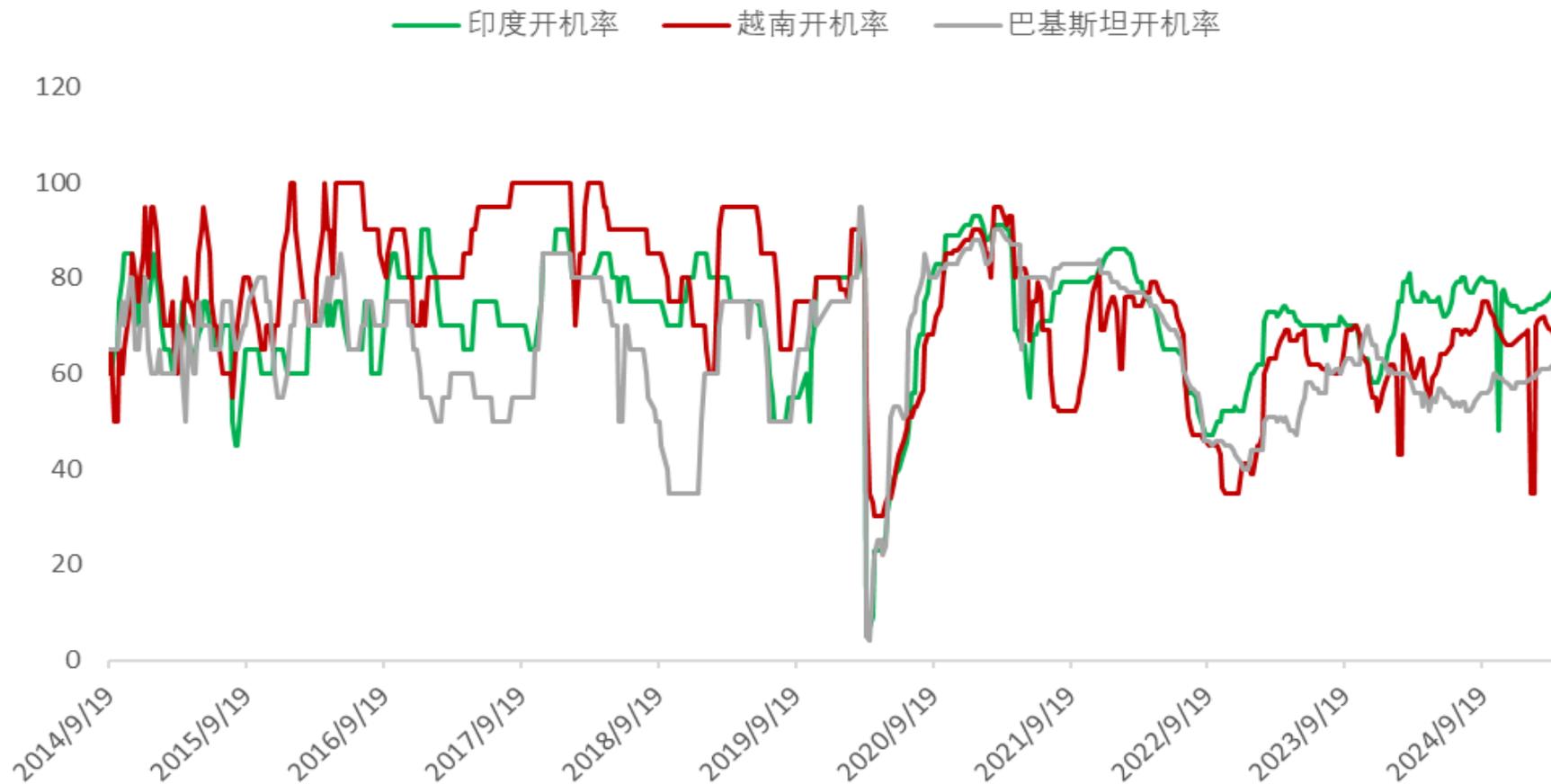
美棉出口签约



美棉出口装运



海外：海外开机率相对稳定

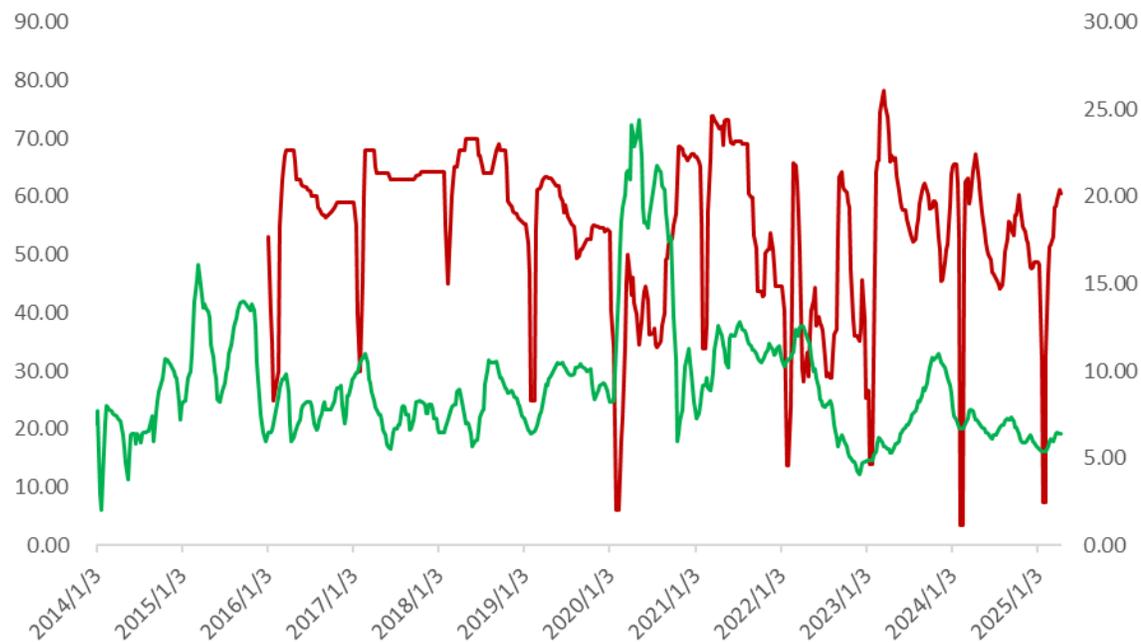


国内：下游开机率小幅回升

— 全棉纱开机率% — 全棉坯布开机率(周均)

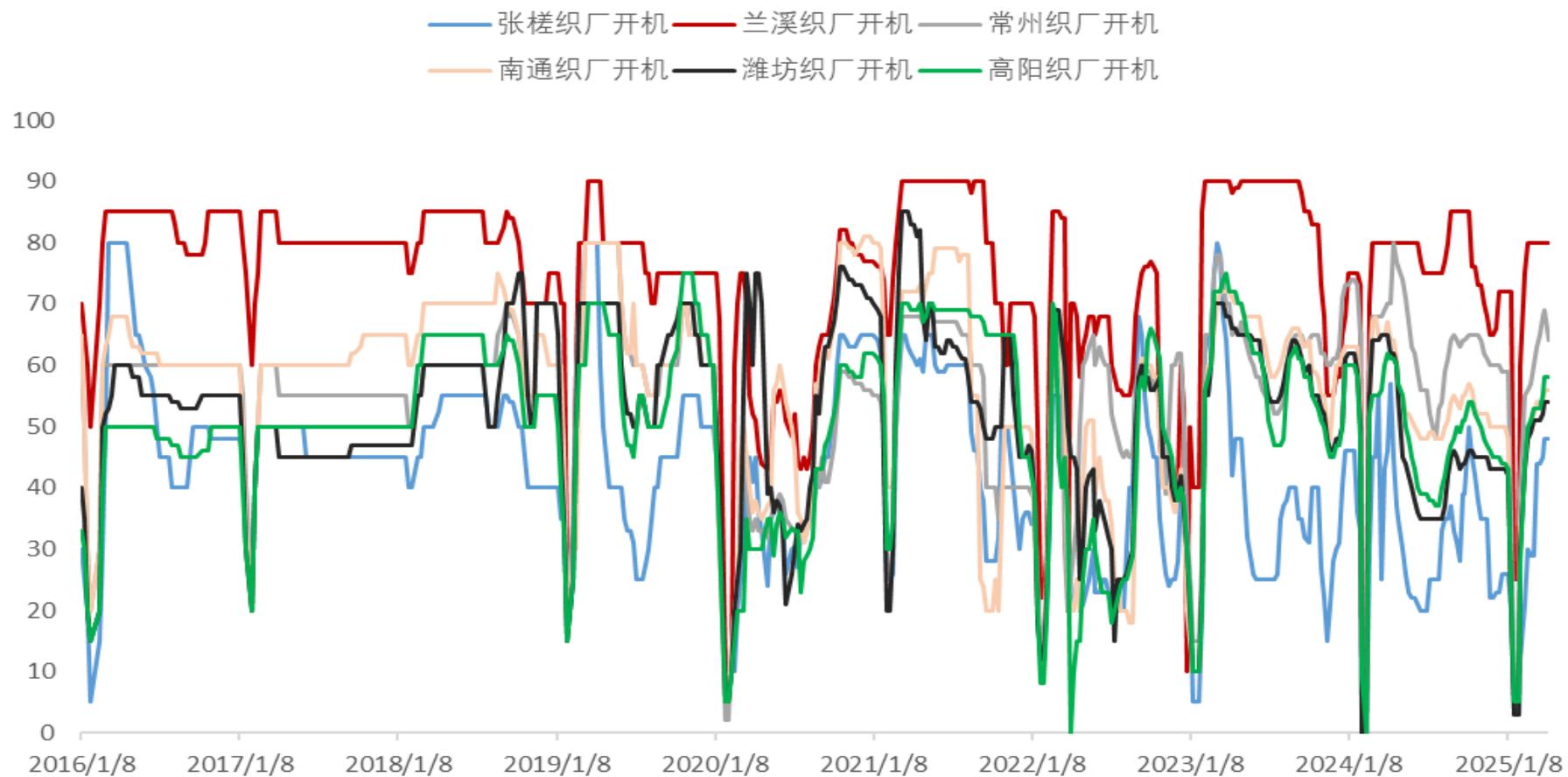


— 进口纱下游开机 — 进口纱库存(万吨)



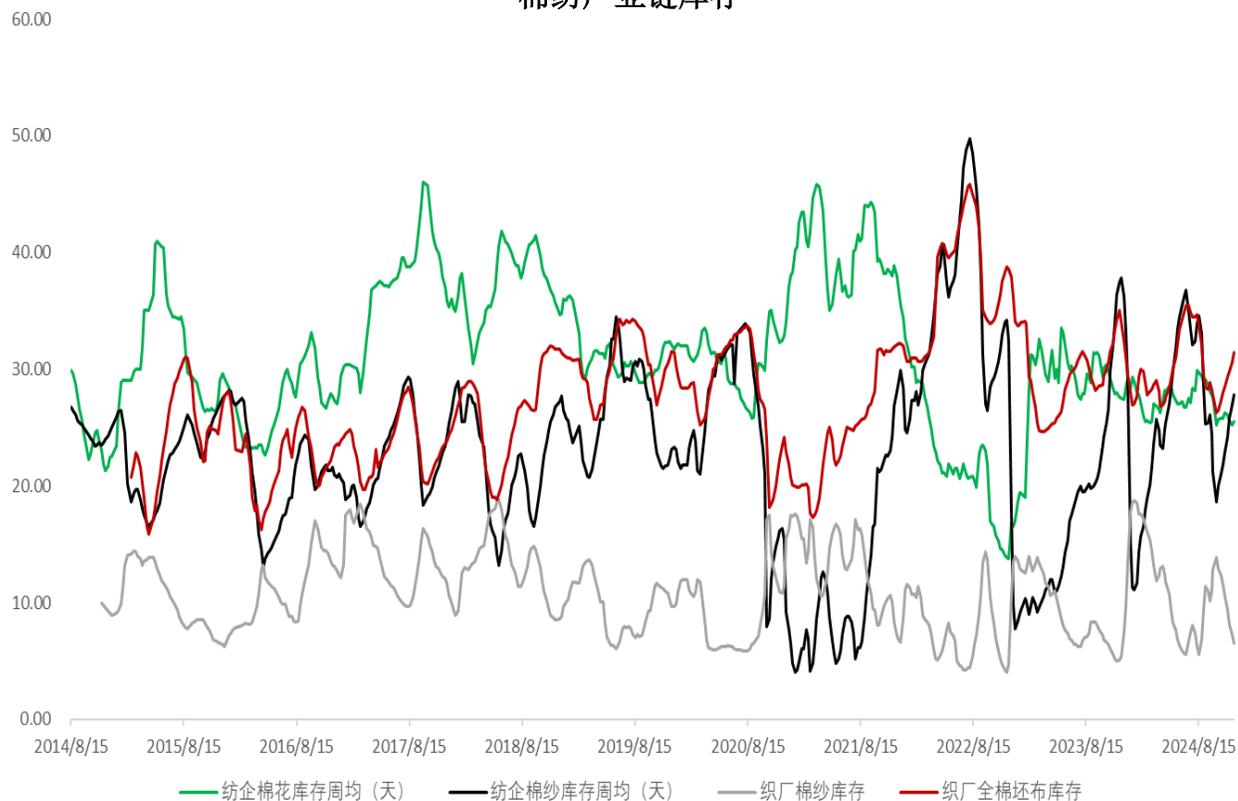
中国：织厂开机稳步回升

布厂集群开机率

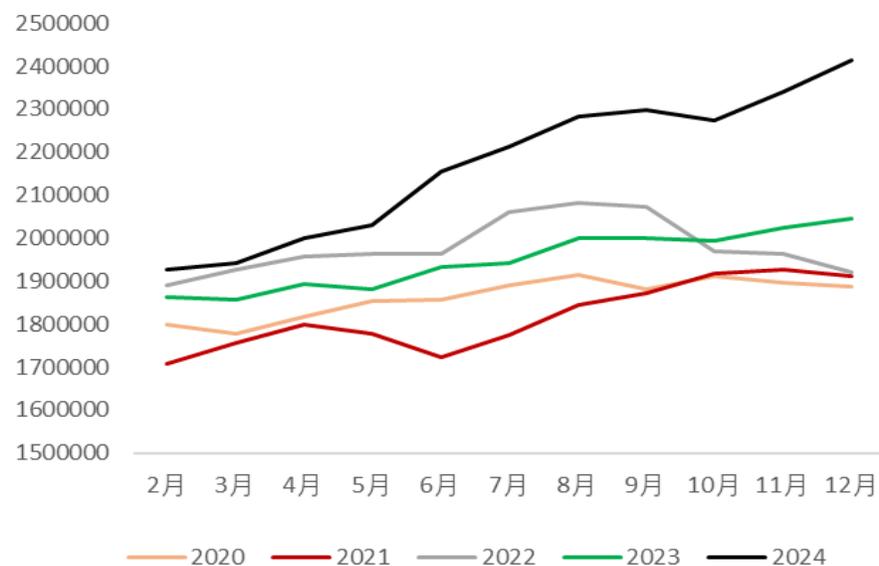


中国：下游维持刚需补库 主动补库力度不足

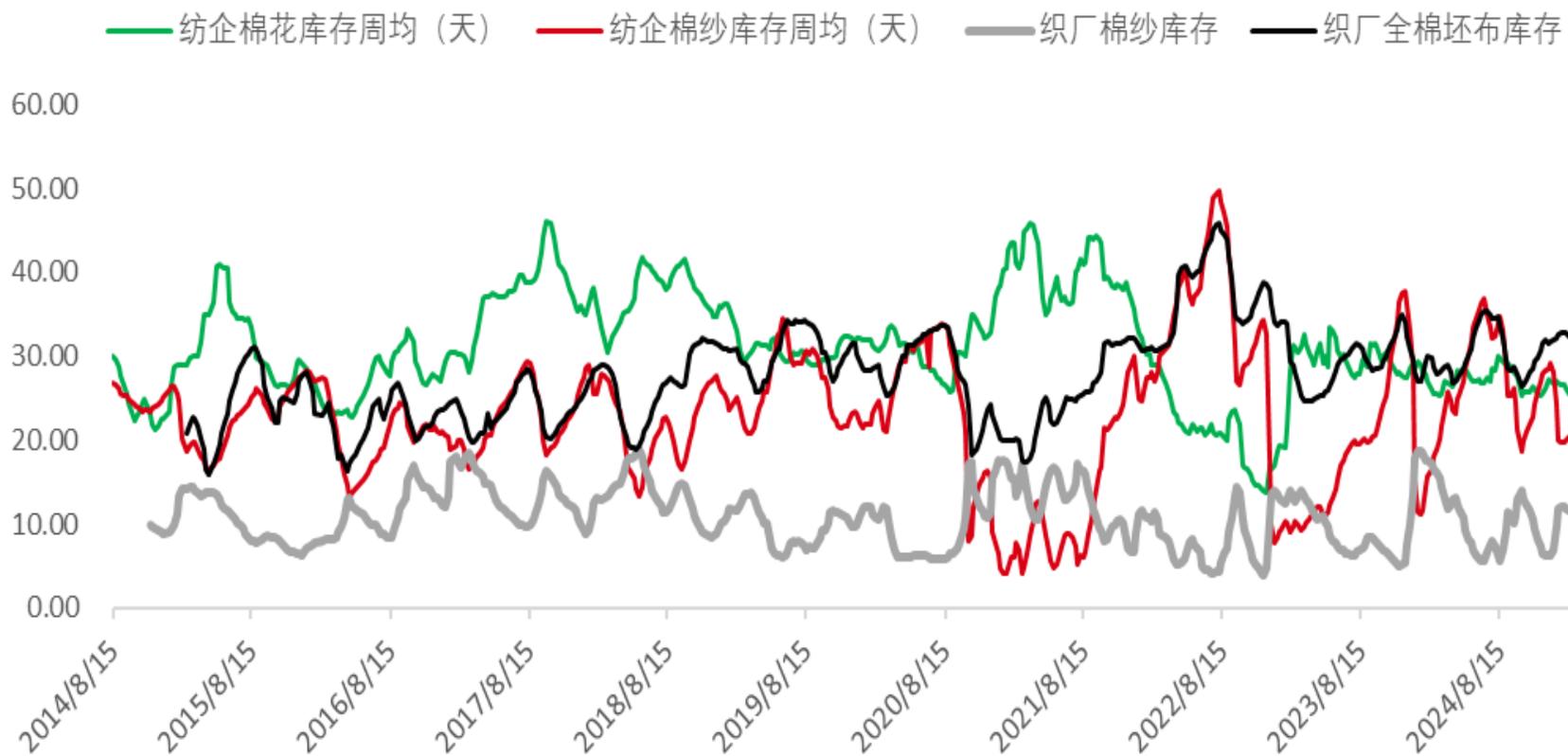
棉纺产业链库存



纺织服装、服饰业:产成品存货



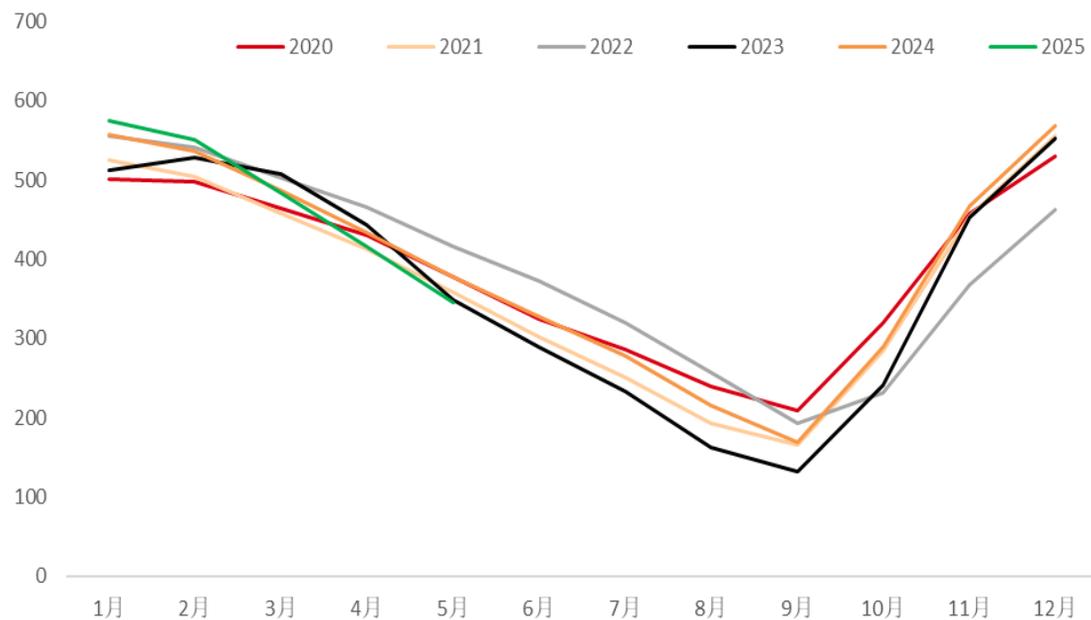
中国：织厂原料库存回落 产成品库存继续累库



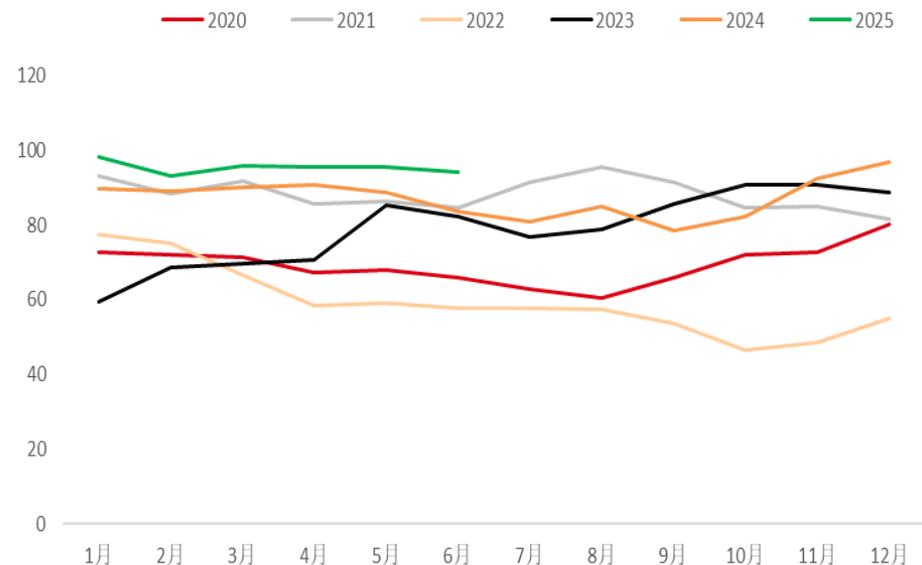
中国：棉花商业库存去化速度较快

截至2025年5月底，中国棉花商业库存为345.9万吨，较4月末减少 69.4万吨，月度降幅连续三个月超 60万吨，去库速度创近年同期新高。若按当前节奏，新棉上市前（9-10月）库存可能降至低位，市场对供应偏紧的担忧加剧，支撑盘面价格。

棉花商业库存



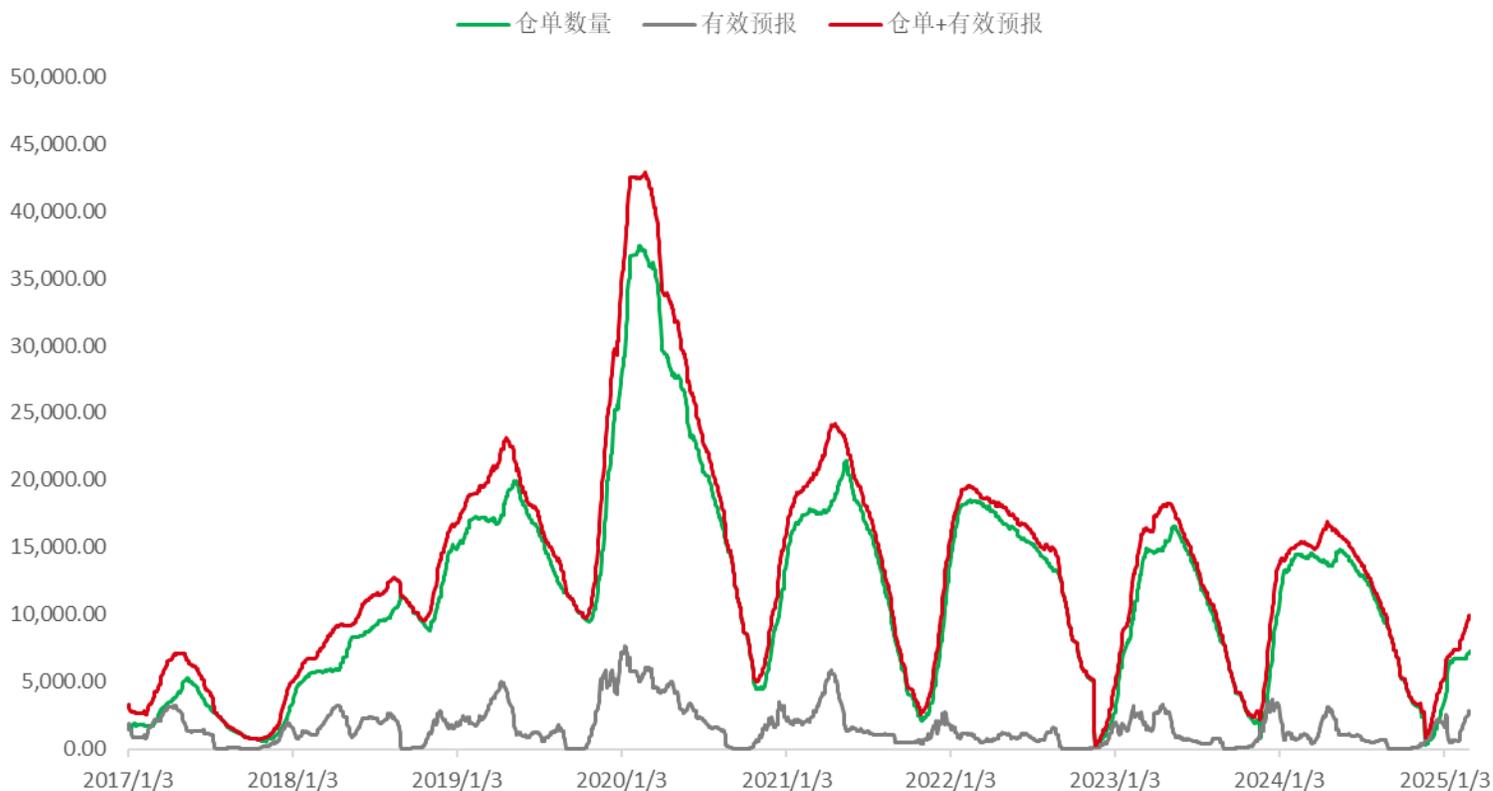
棉花工业库存



中国：新棉仓单总量仍高

截至6月13日，郑棉注册仓单为10753张，有效预报323张，仓单及有效预报总量为44.3万吨，06月7日为45.2万吨。

。



数据来源：国联期货农产品事业部



Thanks 感谢观看

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎