

1 月 USDA 供需报告解读及近期美棉出口情况

投资观点： 震荡

报告日期 2025-1-15

- **供需报告利空**：1 月报告上调中国产量基本符合预期，中国官方及机构预估的国内产量数据均远高于 12 月报告给出的 614 万吨，这次相当于对标中国数据进行修正。报告下调中国进口量侧面反映了中国国内宽松的供需格局以及中美贸易摩擦升级预期。
- **美棉签约和装运持续低迷**：当前年度，美棉的签约和装运数量维持低迷，其中，中国采购美棉占比持续偏低。主要原因是上一年度集中采购进口美棉用于补充国储库存以及满足海外溯源订单，当前年度国内储备充足，欧美订单边际萎缩，美棉采购需求同比下滑。
- **投资建议**
震荡磨底。
- **风险提示**
国内宏观政策，中美贸易政策，下游消费。

棉花（CF）

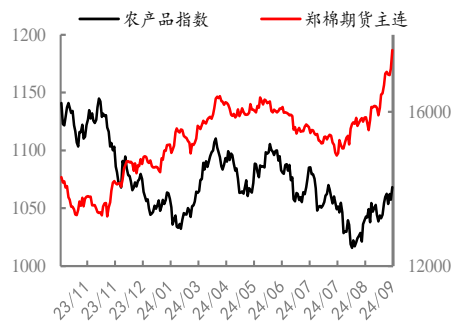
专题报告

分析师：谢威

从业资格证号：F03087820

投资咨询证号：Z0019508

农产品指数与棉花期货价格走势



数据来源：Wind

往期相关报告

1. 节前政策真空，郑棉再测前低
20250107
2. 2025 年投资报告：前途光明，道路曲折 2024. 12. 23
3. 11 月 USDA 供需报告解读及国内棉市展望 2024. 11. 15

1 供需报告利空

1 月报告上调中国产量基本符合预期，根据中国棉花协会的预测，2024/25 年度全国棉花产量 644 万吨，国家棉花市场监测系统在 11 月中旬给的全国棉花总产量是 630 万吨，两者均远高于 12 月 USDA 报告给出的 614 万吨，本次报告相当于对标中国数据进行修正。1 月报告同时下调了中国进口量，侧面反映了中国国内宽松的供需格局以及中美贸易摩擦升级预期。预计本年度国内消费量和进口量仍有一定下调空间，短期美棉价格压力较大。随着新年度进口滑准税配额重置，内外价差顺挂以及保税区库存高企将导致郑棉短期跟随美棉承压运行，郑棉表现预计强于美棉，主要原因在于中美贸易摩擦升级的背景下，由于新疆棉制成品用于出口欧美的占比低，国内出台内需刺激政策以对冲出口减量理论上将提振国产棉的采购需求，同时中国对美棉进口采取反制措施，可能削弱美棉买盘，从而导致棉市内强外弱的格局。未来关注年后两会前后宏观政策落地效果、中美贸易政策进展、金三银四需求、国内外主产区种植面积及天气等。

图表 1、USDA 棉花 1 月供需报告（2024/2025 年度）

单位：万吨		期初库存	产量	进口	出口	国内使用	损耗	期末库存	库存消费比
全球	1月份预估	1614.66	2600.74	924.25	924.90	2523.23	(4.79)	1696.31	49.19%
较环比预估变化		0.00	44.85	4.35	4.79	2.18	1.09	41.15	0.01
较环比预估%变化		0.00%	1.75%	0.47%	0.52%	0.09%	-18.52%	2.49%	2.28%
上一年度		1652.54	2459.87	958.21	971.28	2489.27	(4.57)	1614.66	46.66%
中国	1月份预估	808.20	653.18	174.18	2.18	816.47	0.00	816.91	99.79%
较环比预估变化		0.00	39.19	-10.89	0.44	0.00	0.00	27.87	0.03
较环比预估%变化		0.00%	6.38%	-5.88%	25.00%	0.00%	0.00%	3.53%	3.48%
上一年度		726.34	595.48	326.15	1.31	838.25	0.00	808.20	96.27%
美国	1月份预估	68.58	313.74	0.22	239.50	39.19	(0.65)	104.51	37.50%
较环比预估变化		0.00	3.27	0.00	-6.53	0.00	1.31	8.71	0.04
较环比预估%变化		0.00%	1.05%	0.00%	-2.65%	0.00%	-66.67%	9.09%	11.65%
上一年度		101.24	262.80	0.00	255.83	40.28	(0.65)	68.58	23.16%
澳大利亚	1月份预估	91.45	117.57	0.00	119.75	0.22	(4.14)	93.19	77.68%
较环比预估变化		0.00	8.71	0.00	2.18	0.00	-0.22	6.75	0.04
较环比预估%变化		0.00%	8.00%	0.00%	1.85%	0.00%	5.56%	7.81%	5.85%
上一年度		104.07	108.86	0.00	124.98	0.22	(3.92)	91.45	73.04%
巴西	1月份预估	67.71	367.96	0.22	278.69	71.85	0.00	85.35	24.35%
较环比预估变化		0.00	0.00	0.00	6.53	0.00	0.00	-6.53	-0.02
较环比预估%变化		0.00%	0.00%	0.00%	2.40%	0.00%	0.00%	-7.11%	-8.84%
上一年度		87.31	317.23	0.22	268.02	68.80	0.00	67.71	20.10%
印度	1月份预估	202.49	544.32	56.61	30.48	566.09	0.00	206.84	34.67%
较环比预估变化		0.00	0.00	6.53	2.18	0.00	0.00	4.35	0.01
较环比预估%变化		0.00%	0.00%	13.04%	7.69%	0.00%	0.00%	2.15%	1.78%
上一年度		235.58	553.03	19.38	50.29	555.20	0.00	202.49	33.44%
巴基斯坦	1月份预估	40.28	113.22	104.51	1.09	215.55	0.00	41.37	19.10%
较环比预估变化		0.00	-6.53	6.53	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
较环比预估%变化		0.00%	-5.45%	6.67%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
上一年度		33.31	152.41	69.67	3.92	211.19	0.00	40.28	18.72%
越南	1月份预估	22.43	0.00	154.59	0.00	154.59	0.00	22.64	14.65%
较环比预估变化		0.00	0.00	2.18	0.00	2.18	0.00	0.00	-0.00
较环比预估%变化		0.00%	0.00%	1.43%	0.00%	1.43%	0.00%	0.00%	-1.41%
上一年度		22.86	0.00	143.48	0.00	143.70	0.00	22.43	15.61%
孟加拉国	1月份预估	37.23	3.27	169.83	0.00	172.00	0.00	38.32	22.28%
较环比预估变化		0.00	0.00	2.18	0.00	2.18	0.00	0.00	-0.00
较环比预估%变化		0.00%	0.00%	1.30%	0.00%	1.28%	0.00%	0.00%	-1.27%
上一年度		37.67	3.48	165.04	0.00	168.74	0.00	37.23	22.06%
土耳其	1月份预估	30.70	87.09	91.45	17.42	152.41	0.00	39.41	23.21%
较环比预估变化		0.00	0.00	-2.18	0.00	-2.18	0.00	0.00	0.00
较环比预估%变化		0.00%	0.00%	-2.33%	0.00%	-1.41%	0.00%	0.00%	1.28%
上一年度		57.26	69.67	77.73	30.26	143.70	0.00	30.70	17.65%

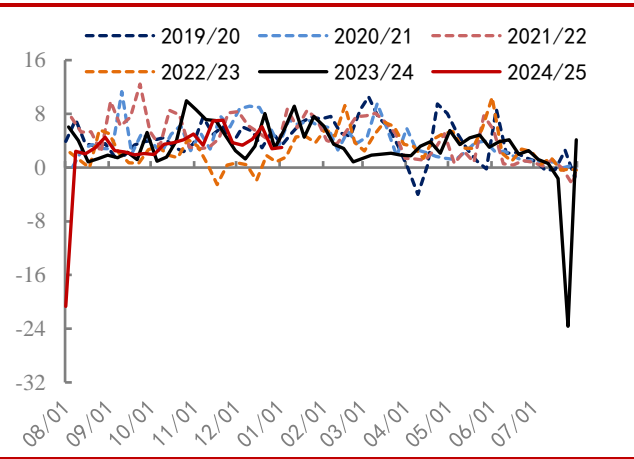
资料来源：USDA、国贸期货研究院

2 美棉签约和装运持续低迷

据 USDA 出口周报显示，2024 年 12 月 27 日-2025 年 1 月 2 日，美国 2024/25 年度陆地棉净出口签约量为 3.12 万吨，较前周增长 7%，较前四周平均值减少 27%。签约量净增来自土耳其、巴基斯坦、越南、尼加拉瓜和印度尼西亚。签约量为净负数的是印度、日本和墨西哥。美国 2024/25 年度陆地棉装运量为 4.35 万吨，较前周增长 66%，较前四周平均值增长 47%，创本年度新高，主要运往越南、中国(9934 吨)、巴基斯坦、土耳其和孟加拉国。

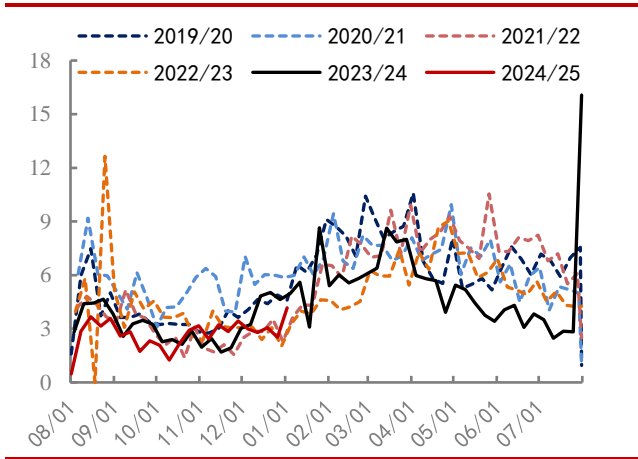
当前年度，美棉的签约和装运数量长期维持低迷，其中，中国采购美棉占比偏低。主要原因是上一年度集中采购进口美棉用于补充国储库存以及满足海外溯源订单，当前年度国内储备充足，欧美订单边际萎缩，美棉采购需求同比下滑。

图表 2、美棉当前年度周签约量（万吨）



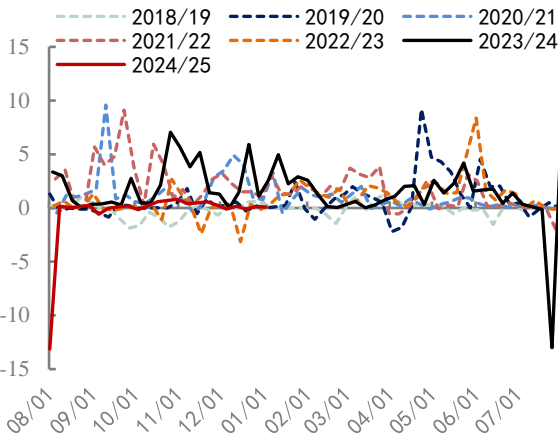
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 3、美棉当前年度周装运量（万吨）



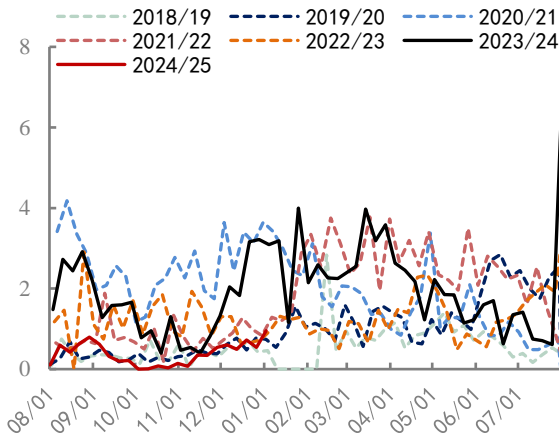
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 4、美棉当前年度周签约量-中国（万吨）



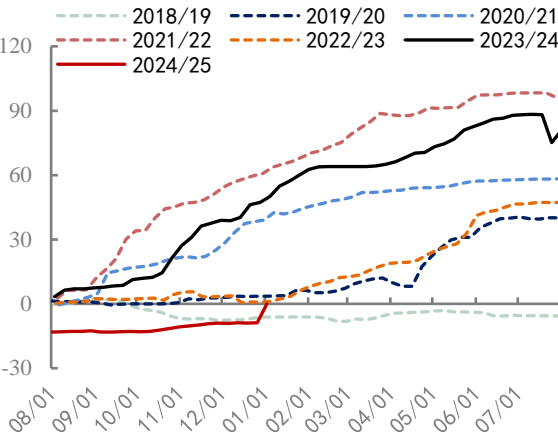
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 5、美棉当前年度周装运量-中国（万吨）



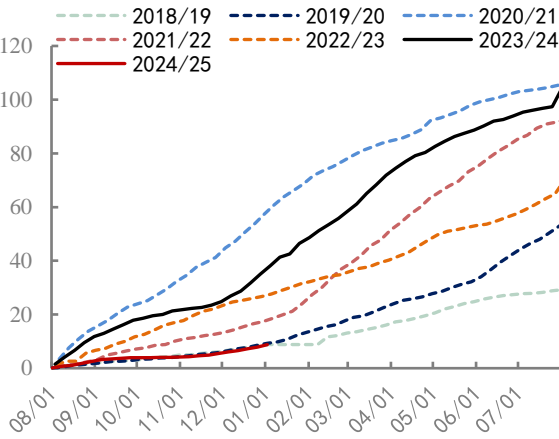
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 6、美棉当前年度累计签约量-中国（万吨）



资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 7、美棉当前年度累计装运量-中国（万吨）



资料来源：USDA、国贸期货研究院

附：品种观点评价体系

观点评级	短期（1 个月以内）	中期（1-3 个月）	长期（3 个月以上）
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

重要声明
分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎