

## 棉花：USDA 新年度首月报告表现如何

### 核心观点：

2024/25 年度在美国与巴西两大主产国的大幅增长下，全球供给明显增加，而消费端虽有回暖但仍呈现弱复苏状态，棉价上行动力仍显不足，但随着利空因素不断发酵，棉价下方空间或缩窄，未入场的投资者不建议低位追空，可等待新的驱动再行入场。

南华研究院  
陈嘉宁 Z0020097  
[cjn@nawaa.com](mailto:cjn@nawaa.com)

电 话：  
0571-89727574

请务必阅读正文之后的免责条款部分



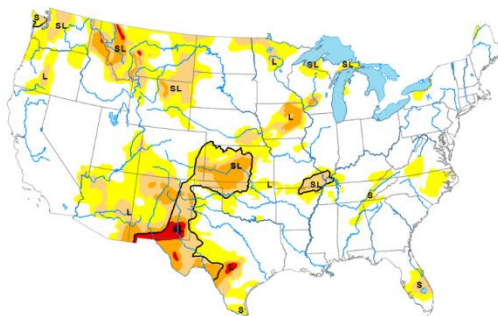
上周五，USDA 发布了 2024/25 年度的第一份供需预测报告，整体来看，预期新年度全球产量同比增加 4.8% 至 2591.9 万吨，全球消费量同比增加 3.1% 至 2544.2 万吨，最终全球库存同比增加 3.1% 至 1807.3 万吨，报告有所利空。

从几个主要国家的具体情况来看：

### 美国

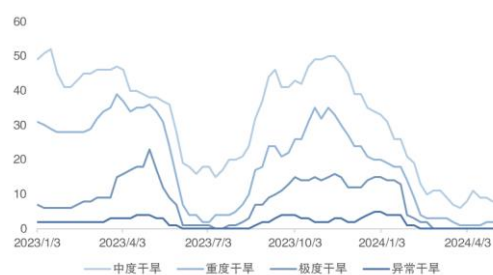
过去两年，美棉种植持续受到旱情困扰，弃耕率居高难下，美棉产量降幅显著。2024/25 年度，由于全美各地持续有零星降雨，旱情得到明显的缓解，截至 5 月 7 日，全美约 8% 的植棉区受旱情困扰，已连续十周没有极度干旱及以上区域，其中主产区得州约 5% 棉区受干旱困扰，旱情基本稳定，有利于新年度棉花的种植，农户的植棉积极性回升，因此 USDA 在五月报告中预期美棉种植面积同比增加 4.3% 至 6478.5 万亩，弃耕率预期降至 14.5%，同比大幅减少 22.6 个百分点，产量预期同比增加 32.6% 至 348.4 万吨。目前新棉整体播种进度较快，据 USDA 统计，截至 5 月 5 日，全美棉花播种进度为 24%，较近五年均值领先 4%，其中得州播种进度 24%，较近五年均值也领先 3%，关注未来六月将公布的美棉优良率情况。同时，报告显示，新年度美国消费量预期同比增加 5.6% 至 41.4 万吨，出口量随产量恢复，预期同比增加 5.7% 至 283 万吨，期末库存预期同比大幅增加 54.1% 至 80.6 万吨，库存消费比回升至 24.85%，同比增加 7.81 个百分点。

图 1：美国干旱情况



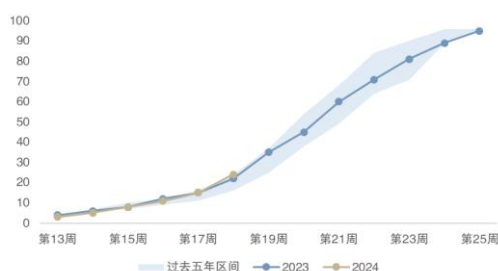
资料来源：USDA 南华研究

图 2：美国棉区旱情变化情况



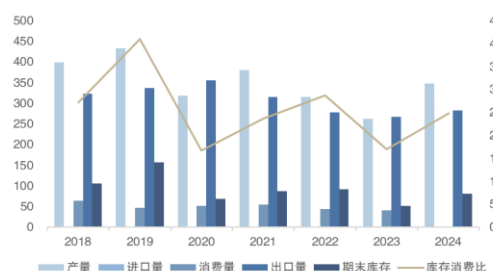
资料来源：USDA 南华研究

图 3：美棉播种进度 (%)



资料来源：USDA 南华研究

图 4：美国棉花平衡表 (万吨)

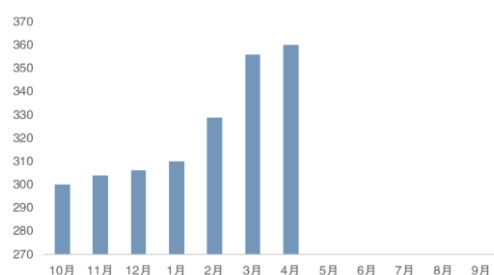


资料来源：USDA 南华研究

## 巴西

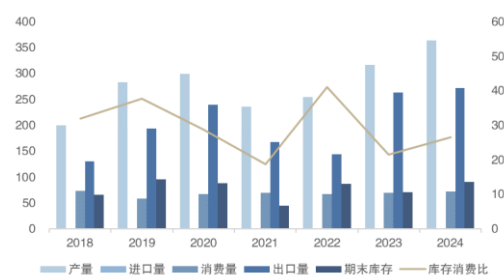
USDA 预期 2024/25 年度巴西棉产量同比增加 14.6% 至 363.6 万吨，巴西棉花种植者协会预测面积同比增加 15.5% 至 2903 万亩，总产同比增加 7.7% 至 350 万吨，巴西国家商品供应公司预期总产不断上调至 360 万吨，虽不及 USDA 预期，但巴西丰产已成共识，在美棉新年度上市前有效得补充了全球市场的供给，且目前巴西棉新年度预售进度已超六成。同时，USDA 预期新年度巴西消费量预期同比增加 3.0% 至 71.8 万吨，出口量预期同比增加 3.3% 至 272.2 万吨，期末库存预期同比大幅增加 27.7% 至 91.4 万吨。

图 5：新年度巴西棉花总产预期变化（万吨）



资料来源：CONAB 南华研究

图 6：巴西棉花平衡表（万吨）



资料来源：USDA 南华研究

## 中国

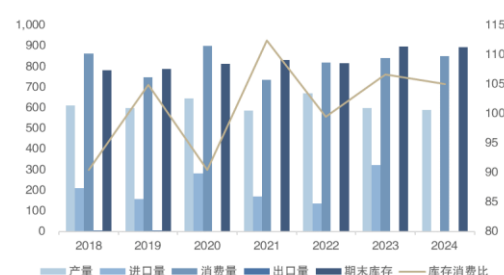
2024/25 年度，中国新疆受粮食保供政策方针的影响，植棉面积有所缩减，据中国棉花信息网 5 月初调研结果显示，新疆植棉面积约同比下调 2.2% 至 3587 万亩，虽种植初期部分地区受到风沙等天气影响，播种进度有所推迟，但后续温度偏高，利于新棉出苗，目前整体生长情况良好，USDA 预期中国新年度产量同比小幅减少 1.8% 至 587.9 万吨。同时，在全球经济慢慢脱离疫情影响下，欧美纺服成品不断去库，USDA 上调了包括中国、东南亚在内的全球各纺织大国的消费量，其中预期中国消费量同比增加 1.3% 至 849.1 万吨，而在 23/24 年度高进口量的基础上，预期 24/25 年度中国进口量同比减少 18.9% 至 261.3 万吨，期末库存预期同比小幅减少 0.2% 至 893.3 万吨，整体变化不大。

图 7：新年度中国棉花种植面积调查（万亩）

| 调查机构         | 面积预期   |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
|              | 全国     |        | 新疆     |        |
|              | 面积     | 同比     | 面积     | 同比     |
| 中国棉花网（4 月）   | 4049.9 | -2.20% | 3541.3 | -2.10% |
| 中国棉花协会（3 月）  | 4112   | -1.50% | 3667.7 | -1.50% |
| 中国棉花信息网（5 月） | 3975.3 | -3.50% | 3587   | -2.20% |

资料来源：资料整理 南华研究

图 8：中国棉花平衡表（万吨）



资料来源：USDA 南华研究

## 印度

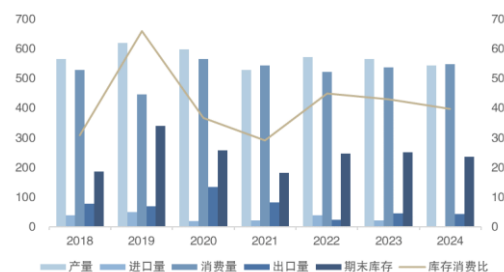
印度棉产区以依靠自然降水的中部地区为主，据印度气象部门发布的 2024 年季风首次预测情况来看，预计西南季风降雨量为 50 年均值 87 厘米的 96% 左右，在即将迎来的拉尼娜现象下，印度降雨将有所增加，但印度棉价自 2022 年的高位回落后，一直维持偏弱运行，棉农或存改种现象，且还需关注后续季风降雨分布情况，USDA 预期印度 24/25 年度产量同比减少 3.9% 至 544.3 万吨，而消费量同中国预期也有所上调，或同比增加 2.0% 至 548.7 万吨，进口量预期同比增加 50.0% 至 32.7 万吨，出口量预期同比减少 4.8% 至 43.5 万吨，期末库存预期同比减少 6.1% 至 235.7 万吨。

图 9：印度棉花现货价:Shankar-6



资料来源：印度棉花协会 南华研究

图 10：印度棉花平衡表 (万吨)



资料来源：USDA 南华研究

综上所述，2024/25 年度在美国与巴西两大主产国的大幅增长下，全球供给明显增加，而消费端虽有回暖但仍呈现弱复苏状态，棉价上行动力仍显不足，但随着利空因素不断发酵，棉价下方空间或缩窄，未入场的投资者不建议低位追空，可等待新的驱动再行入场。

## 免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦  
邮编：310008  
全国统一客服热线：400 8888 910  
网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)  
股票简称：南华期货  
股票代码：603093



南华期货营业网点

