

## 棉花 | 2025 商品年度展望

# 棉花：供给乐观对待，需求仍具挑战

### 核心观点：

2024 年，国内外棉花主产区受天气扰动影响减弱，中国、美国、巴西棉花产量均同比增加，但下游纺服消费回暖较慢，工厂采购趋于谨慎，对棉花原料的补库需求增幅有限，在新花增产与弱需求下，国内外棉价均呈弱势运行。

展望 2025 年，一季度在全球棉花增产格局与新花的套保压力下，棉价上方空间有限，而当前下游工厂成品库存压力尚且不大，棉价进一步下跌驱动略显不足，整体或维持低位震荡为主，关注国内储备棉政策变化以及特朗普上台后中美贸易政策的调整。二季度，关注新年度棉花播种情况，新疆棉产量在目标价格补贴政策的支持及种植技术与人工管理水平的提高下相对稳定，美棉产量易受棉粮比价及天气变化影响，但巴西棉与澳棉产量均存一定的增长空间，未来全球棉花产量预期暂偏乐观对待，而需求端恢复速度偏慢，促消费政策的效果落地仍需时间，棉价或承压运行，等待下半年棉花需求或在美联储降息与中国的经济政策刺激下得到进一步复苏。

**风险点：**全球宏观环境、中美贸易政策变化、下游订单情况、新年度植棉情况

南华研究院  
投资咨询业务资格：  
证监许可【2011】1290 号

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



## 目录

目录 .....	2
1. 行情回顾 .....	4
2. 国内棉花市场现状分析 .....	5
2.1 供应端 .....	5
2.1.1 新棉丰产落地，套保压力仍存 .....	5
2.1.2 进口或将缩减，来源结构调整 .....	6
2.2 需求端 .....	7
2.2.1 内销改善幅度有限，政策落地有待验证 .....	7
2.2.2 外销缓慢回暖，贸易挑战或升级 .....	9
2.3 库存端：增产背景下升至历史高位 .....	10
3. 国际棉花市场分析 .....	12
3.1 美国产量增加，出口进度偏慢 .....	12
3.2 巴西出口扩张，有望维持丰产 .....	14
3.3 印度面积缩减，进口需求回升 .....	15
4. 棉花展望 .....	17

## 目录

### 图表

图 1.1: 棉花主力合约价格走势图 .....	4
图 2.1: 中国棉花供需平衡表 (万吨) .....	5
图 2.2: 2024 年中国棉花产量预测 .....	6
图 2.3: 新疆目标价格改革加工企业数量 (家) .....	6
图 2.4: 新疆 328B 籽棉收购价 (元/公斤) .....	6
图 2.5: 全国新棉交售进度 (%) .....	6
图 2.6: 全国新棉加工进度 (%) .....	6
图 2.7: 全国新棉销售进度 (%) .....	6
图 2.8: 中国棉花进口量 (万吨) .....	7
图 2.9: 中国棉纱进口量 (万吨) .....	7
图 2.10: 中国主要港口棉花库存 (万吨) .....	7
图 2.11: 中国棉花进口来源分布 (吨) .....	7
图 2.12: 服装鞋帽、针纺织品类零售额 (亿元) .....	8
图 2.13: 中国棉纺织行业 PMI .....	8
图 2.14: 纯棉纱厂负荷 (%) .....	8
图 2.15: 全棉坯布负荷 (%) .....	8
图 2.16: 纺企棉花库存 (天) .....	8
图 2.17: 纺企棉纱库存 (天) .....	8
图 2.18: 织厂棉纱库存 (天) .....	8
图 2.19: 织厂棉布库存 (天) .....	8
图 2.20: 中国纺服出口额 (亿美元) .....	9
图 2.21: 中国棉制品出口额 (亿美元) .....	9
图 2.22: 中国棉制品出口单价 (美元/千克) .....	9
图 2.23: 中国棉制品出口量 (万吨) .....	9
图 2.24: 美国服装及配饰零售库存 (亿美元) .....	10
图 2.25: 美国服装及面料批发库存 (亿美元) .....	10
图 2.26: 国内棉花商业库存 (万吨) .....	10
图 2.27: 国内棉花工业库存 (万吨) .....	10
图 2.28: 新疆棉花商业库存 (万吨) .....	11
图 2.29: 内地棉花商业库存 (万吨) .....	11
图 2.30: 出疆棉月度运输量 (万吨) .....	11
图 2.31: 保税区棉花商业库存 (万吨) .....	11
图 3.1: 全球棉花供需平衡表 (万吨) .....	12
图 3.2: 美棉累计分级检验量 (万吨) .....	13
图 3.3: 美国棉花大豆比价 .....	13
图 3.4: 美国棉花玉米比价 .....	13
图 3.5: ENSO 指数 .....	13
图 3.6: 全美 DSCI 干旱指数 .....	13
图 3.7: 得州 DSCI 干旱指数 .....	13
图 3.8: 美棉周度签约量 (万吨) .....	14
图 3.9: 美棉签约进度 (%) .....	14
图 3.10: 中国美棉累计签约量 (万吨) .....	14
图 3.11: 除中国外美棉累计签约量 (万吨) .....	14
图 3.12: 巴西棉累计出口量 (万吨) .....	15
图 3.13: 巴西棉播种进度 (%) .....	15
图 3.14: 印度服装出口额 (亿美元) .....	15

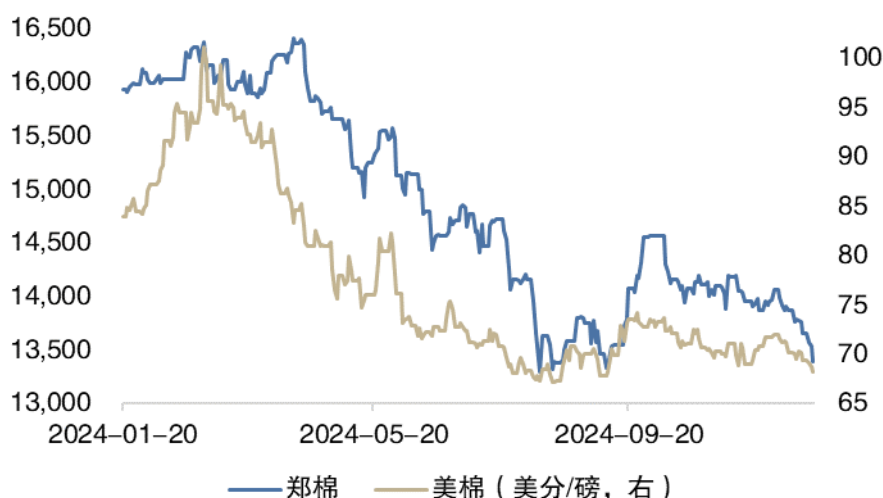
图 3.15：印度棉花进口量（万吨） .....	15
图 3.16：印度棉花出口量（万吨） .....	16
图 3.17：印度棉花平衡表（万吨） .....	16

## 1. 行情回顾

2024年国内外棉价呈现先涨后跌的走势，其中美棉整体波动大于郑棉。年初，美棉在大幅减产的同时，在中国进口需求提升的推动下，出口进度加快，美棉库存偏低，市场出现“挤仓”行情，棉价大幅上涨，但随着美棉可交割库存量迅速回升，且新年度美棉及全球棉花均呈增产预期，棉价持续回落。九月，随着美联储降息周期开启，且美棉产区干旱程度回升，USDA连续下调美棉产量，棉价开始企稳，维持在68-74美分/磅左右的区间震荡。

从国内来看，自去年12月份起，下游出口订单陆续下放，工厂走货边际好转，郑棉在需求回暖及美棉拉涨的支撑下震荡上行，但春节后“金三银四”的纺服消费不及预期，棉价上行驱动减弱，在新年度新疆天气扰动较小，新棉长势良好，丰产预期强烈下，郑棉随美棉开启下跌走势，且轧花厂后点价的止损了结推动郑棉进一步下行。九月后，在美联储降息下，国内也接连出台政策以刺激市场消费，在宏观情绪的回暖下，棉价小幅反弹，但随着下游消费步入淡季，且新疆棉增产落地，棉价上方存在套保压力，而下方存在轧花厂的成本支撑，且纱布厂库存呈中性，对原料存在采购需求，棉价波动率缩窄，维持小幅震荡。

图 1.1：棉花主力合约价格走势

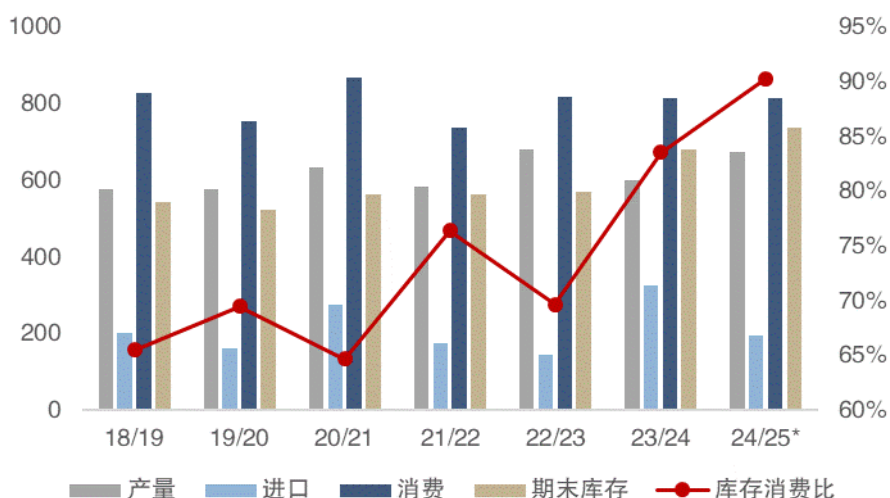


资料来源：郑州商品交易所 NYBOT 南华研究

## 2. 国内棉花市场现状分析

供给方面，新年度新疆天气扰动减小，棉花长势良好，丰产预期落地，在23/24年度大量进口补充下，国内棉花库存一直处于偏高水平。需求方面，内销回暖幅度有限，订单情况同比好转但仍不及预期，外销订单利润相对较好，但欧美补库动力仍偏弱，且在疆棉禁令下，部分订单转移。棉花信息网12月产需预测，2024/25年度全国棉花产量为675万吨，同比增加74万吨，进口量为195万吨，同比减少5万吨，总消费量为815万吨，同比持平，期末库存为736万吨，同比增加17万吨。

图 2.1：中国棉花供需平衡表（万吨）



资料来源：BCO 南华研究

### 2.1 供应端

#### 2.1.1 新棉丰产落地，套保压力仍存

新年度新疆天气扰动减小，虽七八月降雨偏多，疆瓣棉及棉花倒伏现象增加，但新棉仍以丰产落地，据国家棉花监测系统调查显示，预计新年度新疆棉平均单产为165.7公斤/亩，同比增加9.1%，产量为590.9万吨，同比增加7.5%，预计全国棉花总产为630.2万吨，同比增加6.8%。从新疆农作物种植情况来看，番茄、辣椒等其它作物的种植收益均不稳定，农户或面临较大亏损，而棉农在棉花目标价格补贴政策支持下，收益相对稳定，预计25/26年度农户的植棉积极性将维持良好，据国家棉花监测系统调查显示，明年新疆棉意向种植面积暂为3678.8万亩，同比增加3.2%。

从收购情况来看，据公示公告显示，本年度新疆自治区及兵团目标价格改革加工企业共1062家，棉花加工产能仍呈过剩状态，但轧花厂风险偏好普遍降低且银行贷款政策监管力度加强，新花收购价格较为平稳，北疆收购均价在6.2-6.3元/公斤左

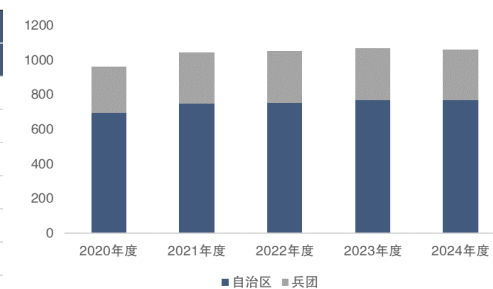
右，南疆收购均价在6.3-6.5元/公斤左右，收购后期部分加工厂因尚未达到收购量目标而加价收购，使得南疆价格略高于北疆地区。截至2024年12月12日，全国新棉交售率为98.4%，较过去四年均值提高0.2个百分点，全国加工率为81.9%，较过去四年均值提高0.5个百分点，全国销售率为18.1%，较过去四年均值提高2.7个百分点，目前加工企业套保比例偏低，后续棉价上方仍存套保压力。

图 2.2：2024 年中国棉花产量预测

	面积（万亩）		单产预测（公斤/亩）		总产量预测（万吨）	
	2024年	同比	2024年	同比	2024年	同比
全国	4083.3	-1.4%	154.3	8.2%	630.2	6.8%
黄河流域	290.6	0.2%	80.1	-0.2%	23.3	0.0%
长江流域	191.5	-2.5%	66.1	-8.1%	12.7	-10.3%
西北内陆	3586.9	-1.4%	165.4	9.1%	593.4	7.5%
甘肃省	21.5	-5.3%	117.6	7.8%	2.5	0.0%
新疆自治区	3565.4	-1.4%	165.7	9.1%	590.9	7.5%
其它	14.3	-2.7%	59.1	-3.0%	0.8	-6.7%

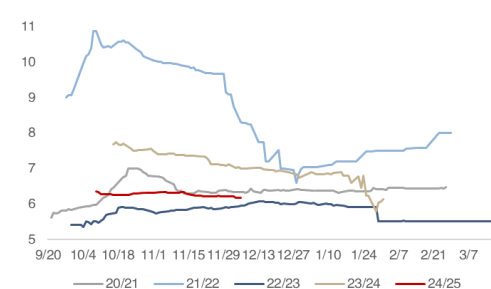
资料来源：国家棉花市场监测系统 南华研究

图 2.3：新疆目标价格改革加工企业数量（家）



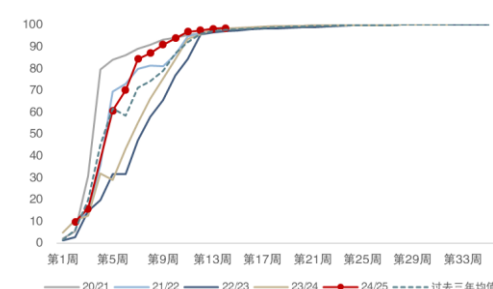
资料来源：新疆发改委 南华研究

图 2.4：新疆 328B 籽棉收购价（元/公斤）



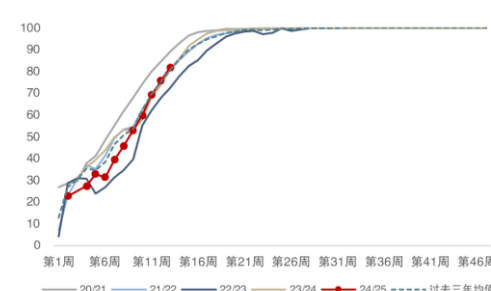
资料来源：国家棉花市场监测系统 南华研究

图 2.5：全国新棉交售进度（%）



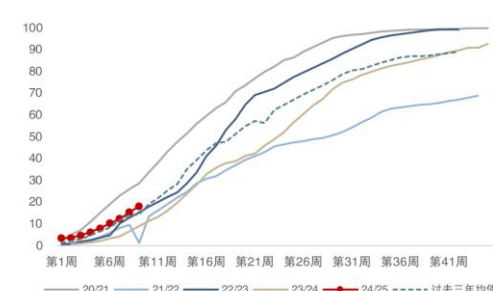
资料来源：国家棉花市场监测系统 南华研究

图 2.6：全国新棉加工进度（%）



资料来源：国家棉花市场监测系统 南华研究

图 2.7：全国新棉销售进度（%）



资料来源：国家棉花市场监测系统 南华研究

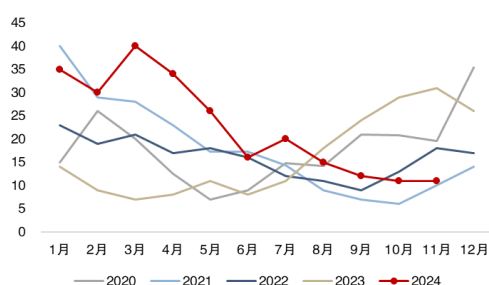
## 2.1.2 进口或将缩减，来源结构调整

2024年1-11月，我国共进口棉花250万吨，同比增加80万吨，共进口棉纱137万吨，同比减少16万吨。今年，我国棉花进口量激增，但我国棉花进口受配额管控，今年国家发改委仅增发了20万吨滑准税配额且限定用于加工贸易方式进口，市



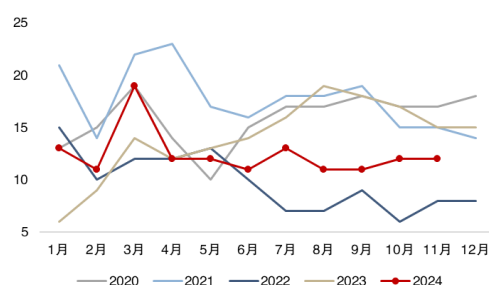
场流入量有限，部分进口棉增量流入国储，目前港口棉花库存仍维持高位，明年我国对进口棉的需求或同比下降。从进口棉来源看，2024年前十个月我国共进口美棉约86.10万吨，占比36.27%，较去年同期下降12.78个百分点，共进口巴西棉约95.79万吨，占比40.35%，较去年同期上升19.83个百分点，共进口澳棉约27.35万吨，占比11.52%，较去年同期下降2.35个百分点，共进口印度棉约8.05万吨，占比3.39%，较去年同期上升1.04个百分点，由此可见，巴西已超越美国成为我国棉花最大的进口国，未来巴西棉与澳棉仍存增产空间，且美国关税或有上调可能，我国对美棉的进口需求或进一步下降。

图 2.8：中国棉花进口量（万吨）



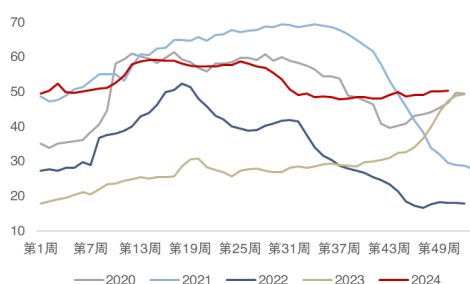
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.9：中国棉纱进口量（万吨）



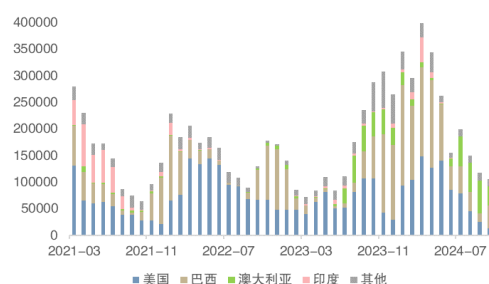
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.10：中国主要港口棉花库存（万吨）



资料来源：钢联 南华研究

图 2.11：中国棉花进口来源分布（吨）



资料来源：海关总署 南华研究

## 2.2 需求端

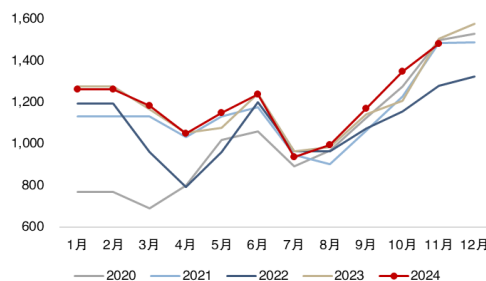
### 2.2.1 内销改善幅度有限，政策落地有待验证

2024年1-11月，我国国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计13061.5亿元，同比增加1.48%，整体内需同比回暖但幅度较小。11月，中国棉纺织行业采购经理人指数（PMI）为45.05%，在连续两个月处于景气度标准线以上后再次回落，其中企业订单大幅下降至枯荣线以下。从下游工厂情况来看，纱厂订单不稳，尤其内地企业纺纱利润欠佳，对原料维持逢低的刚需补库为主，未见明显的阶段性采购需求，工厂棉花库存较为稳定，基本保持在中性偏低水平，而布厂对棉纱的采购需求则随“金三银四”与“金九银十”的旺季而变，但企业补库心态趋于谨慎，主动建库信心不足。年末，春节前的补库预期落空，下游走货不畅，纱布厂成品维持累库



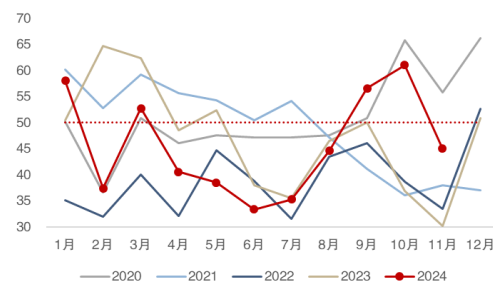
状态，但库存压力尚且不大。整体来看，国内经济政策频出，但短期纺服内需改善幅度有限，促消费政策的落地仍需时间的验证。

图 2.12：服装鞋帽、针纺织品类零售额 (亿元)



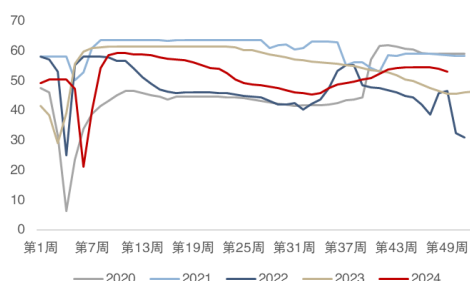
资料来源：国家统计局 南华研究

图 2.13：中国棉纺织行业 PMI



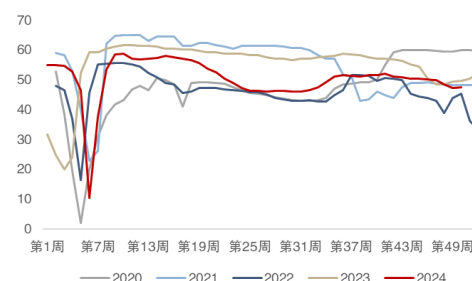
资料来源：BCO 南华研究

图 2.14：纯棉纱厂负荷 (%)



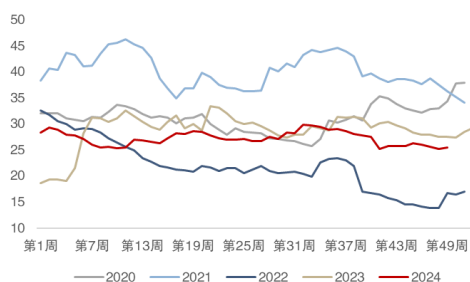
资料来源：tneb 南华研究

图 2.15：全棉坯布负荷 (%)



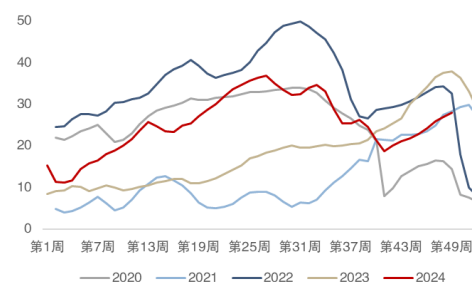
资料来源：tneb 南华研究

图 2.16：纺企棉花库存 (天)



资料来源：tneb 南华研究

图 2.17：纺企棉纱库存 (天)



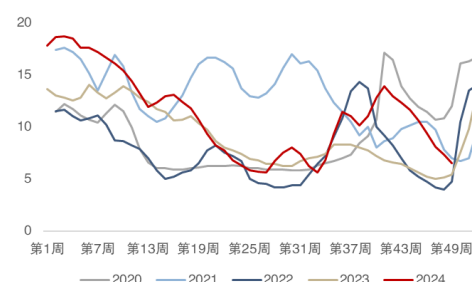
资料来源：tneb 南华研究

图 2.18：织厂棉纱库存 (天)



资料来源：tneb 南华研究

图 2.19：织厂棉布库存 (天)

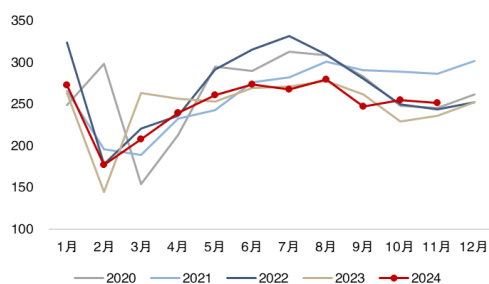


资料来源：tneb 南华研究

## 2.2.2 外销缓慢回暖，贸易挑战或升级

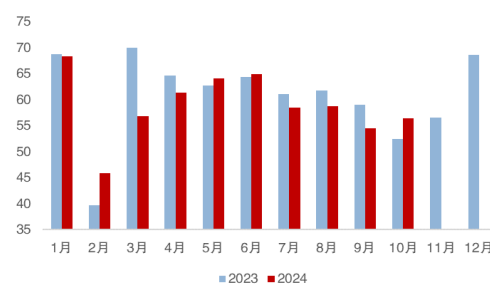
2024年1-11月，我国服装及衣着附件出口额累计1445.85亿美元，同比减少2.5%，纺织纱线、织物及制品出口额累计1289.71亿美元，同比增加3.41%，因此纺服总出口额与去年同期水平基本持平。从棉制品出口情况来看，2024年1-10月我国棉制品出口额累计589.52亿美元，同比减少2.45%，但出口额的下降主要源于出口单价的显著下滑，企业利润受到挤压，而从数量来看，同期我国棉制品累计出口量达565.15万吨，同比增加5.81%，外销市场需求缓慢回暖。然而，从美国纺服市场来看，2024年1-11月，美国共进口棉制品约143.02亿平方米，其中自中国进口量累计约31.25亿平方米，占比21.85%，在疆棉禁令的影响下，中国的市场份额大体呈逐年下降态势，明年美国关税或进一步上调，中国至美国的纺服出口市场或将受到再一次的冲击，同时，截至10月，美国纺服批发商库存为281.61亿美元，较过去五年均值减少8.93%，但零售库存仍高达612.23亿美元，较过去五年均值增加14.6%，成品库存压力仍存，对原料端的需求传导较慢。

图 2.20：中国纺服出口额（亿美元）



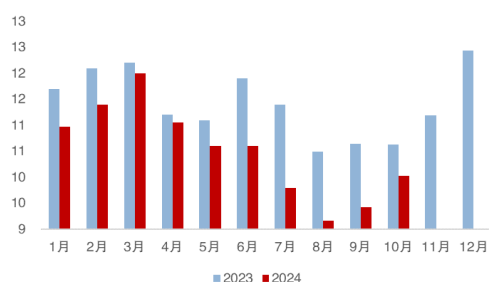
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.21：中国棉制品出口额（亿美元）



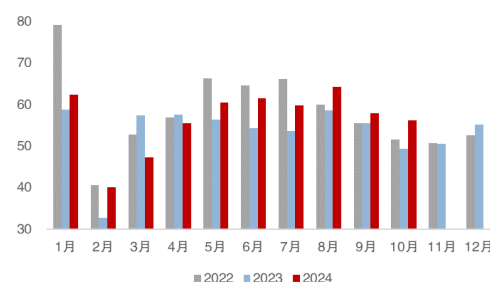
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.22：中国棉制品出口单价（美元/千克）



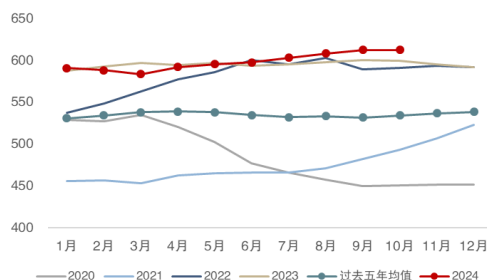
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.23：中国棉制品出口量（万吨）



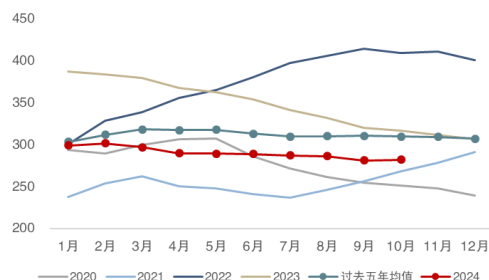
资料来源：海关总署 南华研究

图 2.24：美国服装及配饰零售库存（亿美元）



资料来源：美国商务部 南华研究

图 2.25：美国服装及面料批发库存（亿美元）

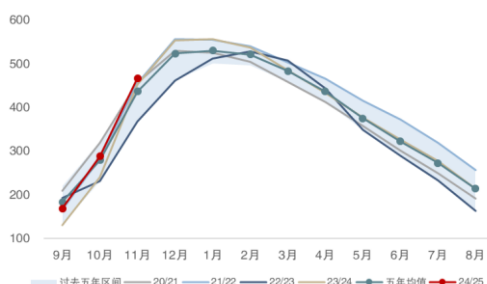


资料来源：美国商务部 南华研究

## 2.3 库存端：增产背景下升至历史高位

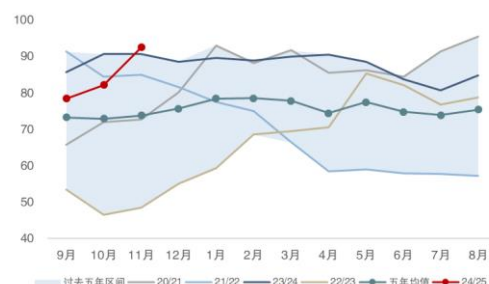
截至2024年11月，我国棉花工商业库存共559.88万吨，同比增加16.13万吨，其中商业库存为467.36万吨，同比增加14.29万吨，工业库存为92.52万吨，同比增加1.84万吨，本年度在疆棉增产下，国内棉花商业库存升至近五年同期最高水平，而下游纱厂逢低补库，工业库存持续走高。分地区来看，新疆随着新棉大量加工上市，棉花商业库存迅速升高至386.69万吨，较过去五年均值增加35.46万吨；内地由于今年下半年进口配额增发数量较少且国储棉未有抛出，棉花商业库存仅33.87万吨，较过去五年均值减少28.77万吨，但近期公路出疆棉运输处于高峰期，截至11月，24/25年度出疆棉累计运输量为86.46万吨，同比增加46.06万吨，内地棉花供给已得到补充，商业库存开始环比回升；保税区因进口配额紧张，未通关棉花数量较多，棉花商业库存达46.80万吨，较过去五年均值增加23.97万吨，持续处于高位。整体来看，24/25年度国内棉花总供给较为充裕。

图 2.26：国内棉花商业库存（万吨）



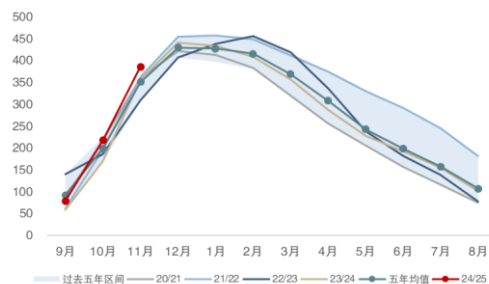
资料来源：BCO 南华研究

图 2.27：国内棉花工业库存（万吨）



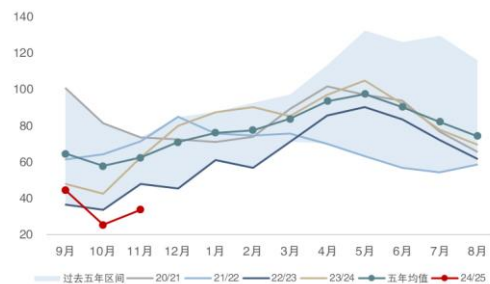
资料来源：BCO 南华研究

图 2.28：新疆棉花商业库存（万吨）



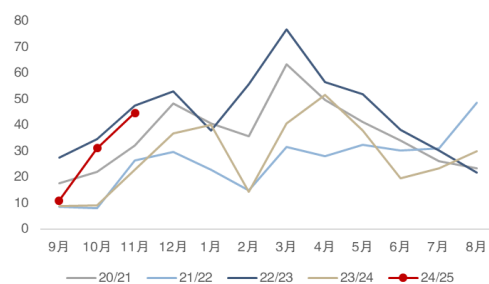
资料来源：BCO 南华研究

图 2.29：内地棉花商业库存（万吨）



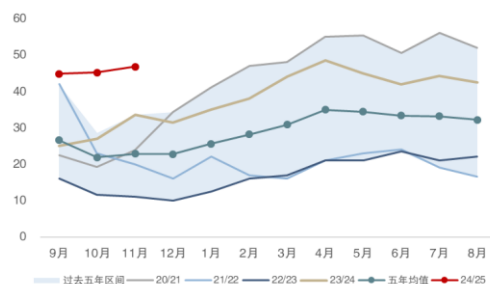
资料来源：BCO 南华研究

图 2.30：出疆棉月度运输量（万吨）



资料来源：BCO 南华研究

图 2.31：保税区棉花商业库存（万吨）

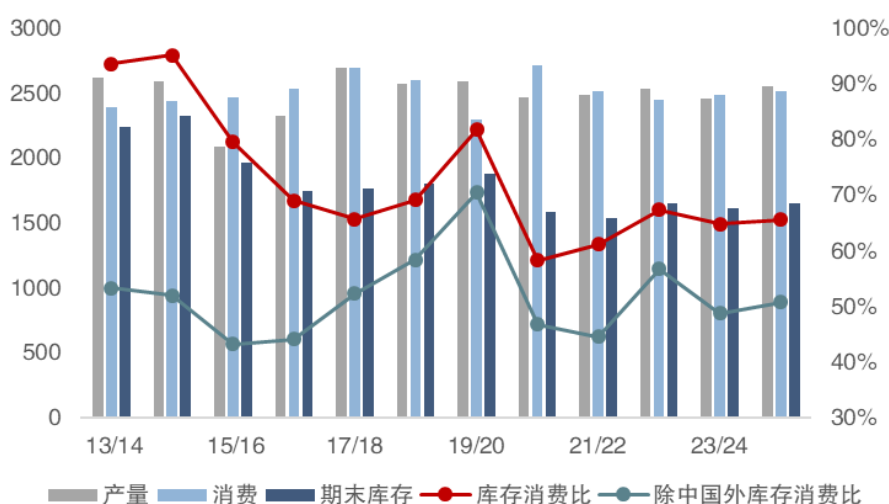


资料来源：BCO 南华研究

### 3. 国际棉花市场分析

据美国农业部（USDA）发布的 12 月全球棉花供需预测报告显示，24/25 年度全球棉花产量预计同比增加 95.9 万吨至 2555.8 万吨，其中中国、巴西、美国、土耳其同比均有明显增加，而印度与巴基斯坦产量有所下滑；需求方面，预计全球棉花消费量同比增加 31.9 万吨至 2521.1 万吨，其中中国消费量或同比略有下降，而印度及东南亚国家消费量或小幅增加；全球进出口贸易量预计约为 920 万吨，同比小幅下降，主要源于中国对进口棉的需求或同比显著下降；整体来看，全球期末库存预计为 1655.1 万吨，同比增加 40.4 万吨，库销比小幅走高，全球棉花供需格局略有趋松。

图 3.1：全球棉花供需平衡表（万吨）

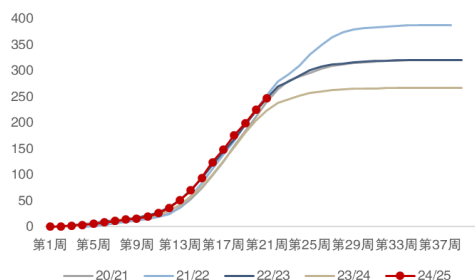


资料来源：USDA 南华研究

#### 3.1 美国产量增加，出口进度偏慢

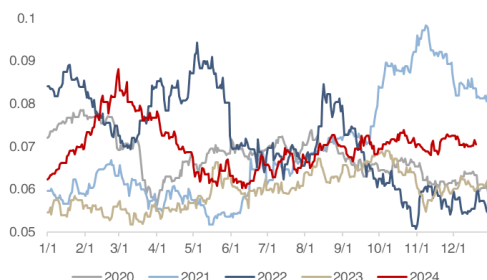
今年年初，美棉种植面积超预期增加，且美棉产区旱情明显改善，丰产预期较强，但后续各棉区干旱指数回升，美棉优良率持续下滑，USDA 自 8 月起开始连续下修美棉产量预期，目前预计 24/25 年度美棉产量为 310.4 万吨，同比增加 47.7 万吨，增幅有所缩窄。截至 12 月 12 日，24/25 年度美国新花已累计分级检验 247.33 万吨，其中 82.1% 的皮棉达到 ICE 期棉交割要求，较上一年度同期上升 2.7 个百分点，从数量与质量来看，均与 22/23 年度基本持平。对新年度种植而言，目前美国棉粮比价处于历史均值附近，新年度植棉面积尚未有明显变化的驱动，而从天气预测来看，ENSO 将从拉尼娜向中性转变，美国干旱指数有望得到进一步的回落。

图 3.2：美棉累计分级检验量（万吨）



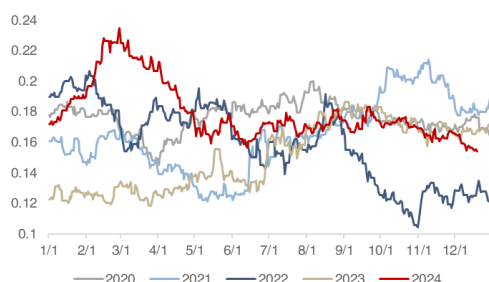
资料来源：USDA 南华研究

图 3.3：美国棉花大豆比价



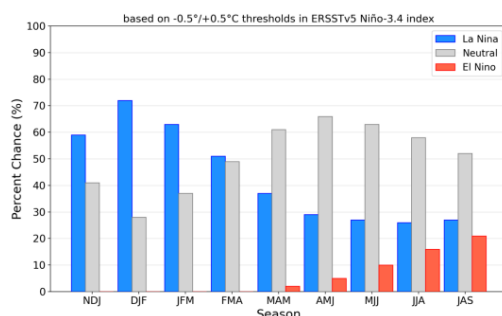
资料来源：ICE 南华研究

图 3.4：美国棉花玉米比价



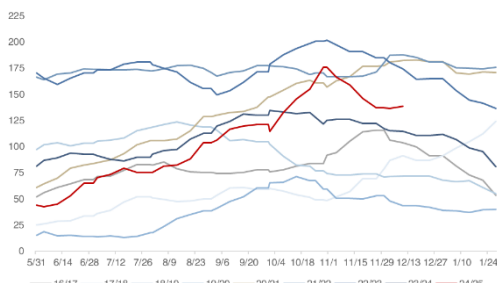
资料来源：ICE 南华研究

图 3.5：ENSO 指数



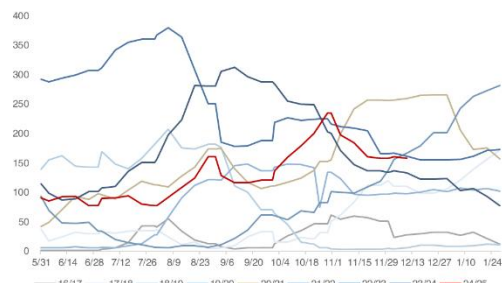
资料来源：NOAA 南华研究

图 3.6：全美 DSCI 干旱指数



资料来源：美国干旱监测中心 南华研究

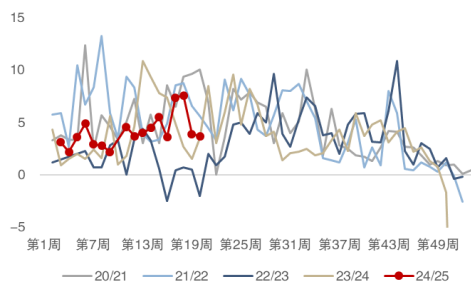
图 3.7：得州 DSCI 干旱指数



资料来源：美国干旱监测中心 南华研究

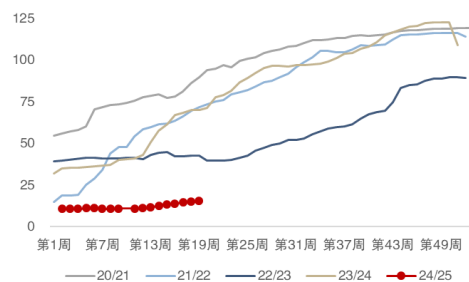
出口方面，截至2024年12月5日，美国累计净签约出口24/25年度棉花164.4万吨，达到年度预期出口量的66.82%，同比下降了约6个百分点，进度持续偏慢。其中，中国累计签约进口24/25年度美棉15.3万吨，仅占美棉已签约量的9.32%，由此可见，中国作为美棉最大的出口目的地，上一年度棉花进口量增幅显著，当前国内保税区棉花库存仍偏高，本年度对美棉的进口需求明显下滑，而以印度和东南亚为主的其余国家上一年度对外棉的采购较少且印度与巴基斯坦棉花产量同比下滑，皮棉原料库存偏低，随着欧美终端需求缓慢回暖，除中国外市场本年度对美棉的进口需求同比增加，但相比中国而言，其体量增长空间有限，同时，叠加巴西棉大幅增产及美国关税或有上调，美棉未来出口压力将进一步加大。

图 3.8：美棉周度签约量（万吨）



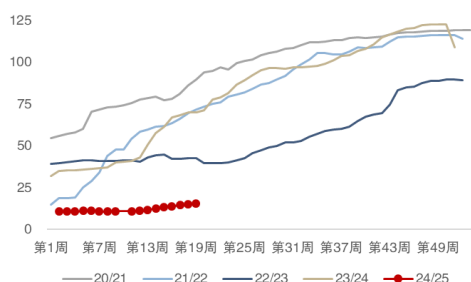
资料来源：USDA 南华研究

图 3.9：美棉签约进度（%）



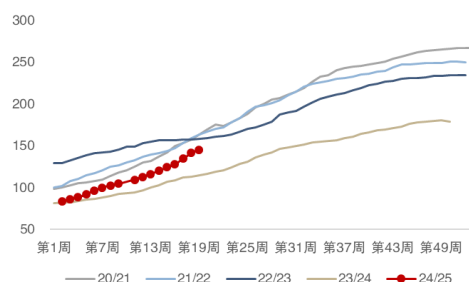
资料来源：USDA 南华研究

图 3.10：中国美棉累计签约量（万吨）



资料来源：USDA 南华研究

图 3.11：除中国外美棉累计签约量（万吨）



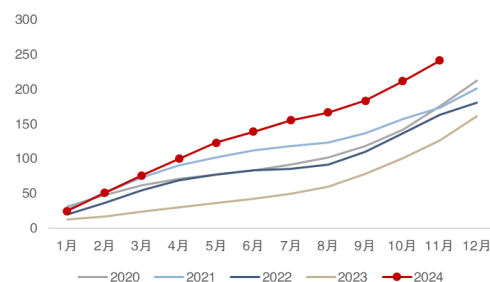
资料来源：USDA 南华研究

### 3.2 巴西出口扩张，有望维持丰产

23/24年度（对应USDA24/25年度）巴西棉在种植面积的扩张下，产量同比增加15.87%至367.3万吨，由于其国内需求长年稳定在70万吨上下，其出口市场也随产量的增长而扩张，2024年1-11月，巴西累计出口棉花242.1万吨，同比增加115.3万吨。目前，巴西已陆续展开24/25年度（对应USDA25/26年度）新棉的播种工作，截至12月15日，播种进度已达12.2%，当前主产棉区马托格罗索州天气良好，产量预期较为乐观，根据巴西国家商品供应公司发布的报告显示，预计新年度巴西棉植棉面积为200.3万公顷，同比增加3%，单产为123公斤/亩，同比减少3.1%，总产为369.5万吨，与上一年度基本持平。未来，巴西棉产量的提升可以弥补美棉可能产生的供给减量，使得全球棉花供应更为稳定，并在一定程度上挤压美棉的出口市场。

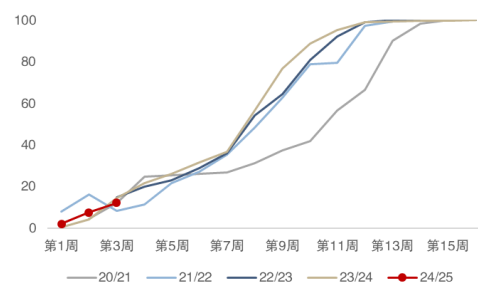


图 3.12：巴西棉累计出口量（万吨）



资料来源：wind 南华研究

图 3.13：巴西棉播种进度（%）

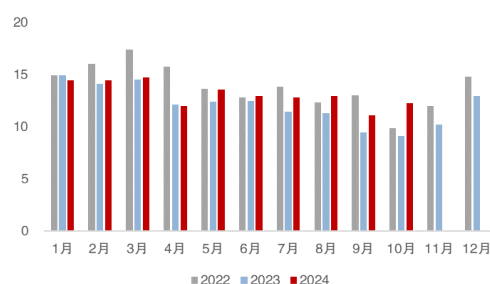


资料来源：巴西农业部 南华研究

### 3.3 印度面积缩减，进口需求回升

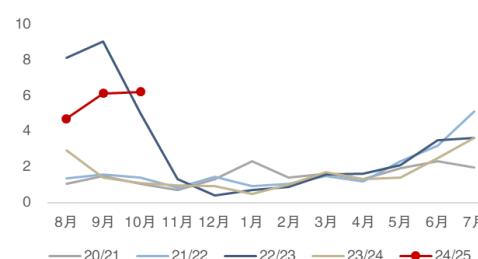
24/25年度，印度部分棉农改种收益更高的水稻等农作物，且西南季风撤离时间偏晚，南部棉区的大雨导致局地重播，使得植棉面积同比显著缩减，目前印度新棉上市仍处于高峰期，累计上市量已超120万吨。同时，随着欧美终端消费逐渐回暖，印度下游纺织需求有所回升，2024年1-10月，印度服装出口额累计131.2亿美元，同比增长7.78%。因此，近年来，印度棉花产量欠佳而下游需求缓慢回升，且当前印度棉价持续高于国际棉价，其可出口棉花资源有限而进口需求增加。综上，印度棉花协会（CAI）11月供需预测报告显示，预计24/25年度印度棉产量为513.8万吨，同比减少7.1%，进口量为42.5万吨，同比增加42.9%，消费量为532.1万吨，同比持平，出口量为30.6万吨，同比减少36.8%，期末库存为44.9万吨，同比减少12.4%，库销比走低，供需略有趋紧。下一年度，印度农业部预测印度棉播种面积将继续同比下降约8.7%。

图 3.14：印度服装出口额（亿美元）



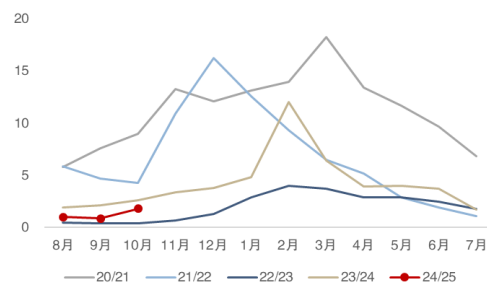
资料来源：BCO 南华研究

图 3.15：印度棉花进口量（万吨）



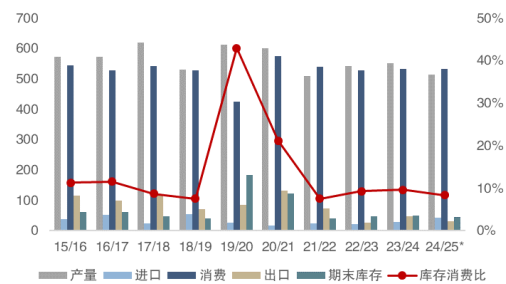
资料来源：BCO 南华研究

图 3.16：印度棉花出口量（万吨）



资料来源：BCO 南华研究

图 3.17：印度棉花平衡表（万吨）



资料来源：CAI 南华研究

## 4. 棉花展望

2024年，国内外棉花主产区受天气扰动影响减弱，中国、美国、巴西棉花产量均同比增加，但下游纺服消费回暖较慢，工厂采购趋于谨慎，对棉花原料的补库需求增幅有限，在新花增产与弱需求下，国内外棉价均呈弱势运行。

展望2025年，一季度在全球棉花增产格局与新花的套保压力下，棉价上方空间有限，而当前下游工厂成品库存压力尚且不大，棉价进一步下跌驱动略显不足，整体或维持低位震荡为主，关注国内储备棉政策变化以及特朗普上台后中美贸易政策的调整。二季度，关注新年度棉花播种情况，新疆棉产量在目标价格补贴政策的支持及种植技术与人工管理水平的提高下相对稳定，美棉产量易受棉粮比价及天气变化影响，但巴西棉与澳棉产量均存一定的增长空间，未来全球棉花产量预期暂偏乐观对待，而需求端恢复速度偏慢，促消费政策的效果落地仍需时间，棉价或承压运行，等待下半年棉花需求或在美联储降息与中国的经济政策刺激下得到进一步复苏。

## 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

