

棉花：USDA 新年度首次预测报告简析

核心观点：

美国农业部每年5月发布的《世界农业供需预估报告》会对新作物年度全球及美国主要农产品的供需平衡做出首次全面预测。今日凌晨，USDA 5月供需预测报告已出，于美棉而言略显利空，棉价冲高回落。

从美国来看，新年度美棉仍存在去库压力，未来产区干旱问题仍不容忽视，弃耕率与单产还需关注未来降雨对土壤墒情的改善情况。从全球来看，USDA 预计 25/26 年度全球棉花产量同比减少，消费量则达到近五年的高点，全球贸易量将随着消费的恢复而增加，期末库存同比基本持平。

目前，新年度棉花的种植尚处于初期阶段，产量预期仍存在较大的调整空间，仍需关注产区天气的实际影响。棉花的消费与全球 GDP 的年同比变化呈现正相关关系，国际货币基金组织预期全球 GDP 增速将有所放缓，叠加短纤等替代产品的不断增加，棉花需求受到挤压，消费量仍以低速恢复。因此，国内外棉价短期或维持低位震荡的走势，虽估值偏低，但反弹仍需更多有力驱动。

南华研究院
投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1290号

陈嘉宁 Z0020097

电话：
0571-89727574

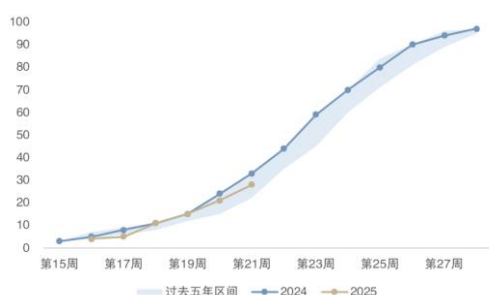
请务必阅读正文之后的免责条款部分



美国农业部（USDA）每年5月发布的《世界农业供需预估报告》（WASDE）是全球农产品市场的重要报告之一，该报告会对新作物年度全球及美国主要农产品的供需平衡做出首次全面预测，为政府、企业、投资者和农户提供决策依据。今日凌晨，USDA 5月供需预测报告已出，整体来看，于美棉而言略显利空，棉价在中美关税下调的利好情绪推动后，反弹动力稍显不足，价格冲高回落。

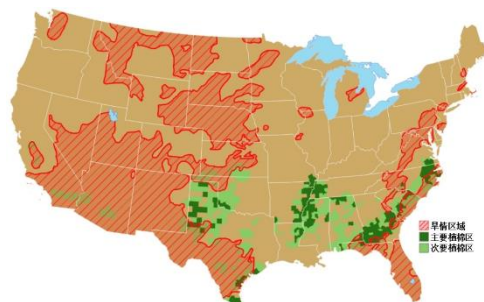
首先，从美国情况来看，25/26年度在棉粮比价偏低下，农户植棉积极性有所下降，USDA 预计新年度美棉种植面积为 5989.3 万亩，同比降幅达 11.8%，与 USDA 于 4 月 1 日发布的种植意向报告数据基本持平，同时预计新棉单产为 62.2 公斤/亩，同比下降 6.1%，但预计弃耕率同比下降 15 个百分点至 15.2%，因此预计总产同比小幅增加 1.9 万吨至 315.7 万吨。据美国农业部统计，截至 5 月 11 日，全美棉花播种进度为 28%，同比落后 4 个百分点，较近五年均值落后 3 个百分点，其中得州播种进度为 27%，同比持平，较近五年均值落后 2 个百分点。当前西部棉区持续处于干旱状态，西南棉区在上周的雷暴下土壤墒情有所改善，中南棉区暂无旱情，东南棉区整体旱情相对稳定，截至 5 月 6 日，全美约 20% 的植棉区受旱情困扰，环比减少 1 个百分点，其中得州约 33% 的植棉区受旱情困扰，环比减少 8 个百分点。目前美棉产区虽整体旱情有所缓解，但干旱问题仍不容忽视，弃耕率与单产还需关注未来降雨对土壤墒情的改善情况，美棉产量仍有下降风险。同时，在产量稳定的基础上，疫情后欧美纺服成品不断去库，下游存在一定的补库需求，USDA 预期美棉新年度出口量将同比增加 30.5 万吨至 272.2 万吨，但在 24/25 年度高库存的基础上，预计新年度美棉期末库存将达 113.2 万吨，同比增加 8.7 万吨，处于历史较高水平，仍存在一定的去库压力。

图 1：美棉播种进度（%）



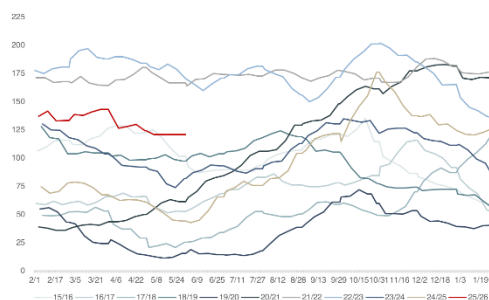
资料来源：USDA 南华研究

图 2：美棉产区干旱分布（截至 5.6）



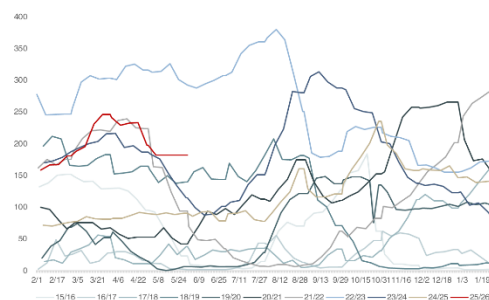
资料来源：USDA 南华研究

图 3：全美干旱指数



资料来源：USDA 南华研究

图 4：德州干旱指数



资料来源：USDA 南华研究

图 5：美棉平衡表分项数据

	2023/24	2024/25	2025/26	同比变化
种植面积（万亩）	6209.60	6788.10	5989.30	-11.77%
收获面积（万亩）	3908.80	4737.80	5079.40	7.21%
弃耕率	37.1%	30.2%	15.2%	-49.70%
单产（公斤/亩）	67.20	66.20	62.20	-6.04%
期初库存（万吨）	101.20	68.60	104.50	52.33%
总产（万吨）	262.70	313.80	315.70	0.61%
进口量（万吨）	0.00	0.10	0.10	0.00%
总供应量（万吨）	364.00	382.50	420.30	9.88%
国内消费量（万吨）	40.30	37.00	37.00	0.00%
出口量（万吨）	255.80	241.70	272.20	12.62%
总需求量（万吨）	296.10	278.70	309.20	10.94%
调整（万吨）	0.70	0.70	2.10	200.00%
期末库存（万吨）	68.60	104.50	113.20	8.33%

资料来源：USDA 南华研究

其次，从全球来看，USDA 预计 25/26 年度全球棉花产量同比减少 71 万吨至 2565 万吨，其中预计巴西棉产量为 397.4 万吨，同比继续增加 27.3 万吨，但预计中国产量将从 24/25 年度的高产基础上下降 65.3 万吨，而澳大利亚在棉花低价的影响下，植棉面积或有下降，预计产量同比减少 32.6 万吨，同时印度与土耳其棉花产量也有小幅下降。同时，USDA 预计 25/26 年度全球棉花消费量将同比增加 30.4 万吨至 2570.8 万吨，达到近五年的高点，除中国在中美关税的扰动下，消费量或有小幅下滑外，USDA 预期印度及东南亚各国消费量将有进一步回升。因此，USDA 预计 25/26 年度全球贸易量将随着消费的增加同比增加约 51 万吨至 976 万吨。从进口国来看，孟加拉将继续成为最大的棉花进口国，预计进口量达 185.1 万吨，其次为越

南，预计进口量达 174.2 万吨，均为疫情以来的最高水平。同时，USDA 预计中国新年度棉花进口量为 152.4 万吨，同比增加 21.8 万吨，但远低于 23/24 年度。在各大主要进口国中，USDA 预计巴基斯坦新年度在自身产量增加的基础上，进口量将同比减少 17.4 万吨。从出口国来看，巴西仍是全球最大的棉花出口国，预计出口量达 304.8 万吨，其次为美国。综上，USDA 预计 25/26 年度全球棉花期末库存为 1706.5 万吨，同比小幅减少 0.6 万吨，基本持平。

图 6: USDA 五月全球棉花供需预测

		2021/22年度	2022/23年度	2023/24年度	2024/25年度	2025/26年度	同比	同比幅度
产量	中国	581.3	669.5	595.5	696.7	631.4	-65.3	-9.4%
	印度	529.1	572.6	553.0	544.3	533.4	-10.9	-2.0%
	巴西	235.6	255.2	317.2	370.1	397.4	27.3	7.4%
	美国	381.5	315.0	262.7	313.8	315.7	1.9	0.6%
	巴基斯坦	130.6	84.9	152.4	108.9	119.7	10.8	9.9%
	澳大利亚	127.4	126.3	108.9	121.9	89.3	-32.6	-26.7%
	土耳其	82.7	106.7	69.5	86.0	78.4	-7.6	-8.8%
	其它	417.7	402.0	400.5	394.3	399.7	5.4	1.4%
	合计	2485.9	2532.2	2459.7	2636.0	2565.0	-71.0	-2.7%
消费	中国	727.2	820.8	847.0	805.6	794.7	-10.9	-1.4%
	印度	544.3	533.4	555.2	555.2	566.1	10.9	2.0%
	巴基斯坦	233.0	189.4	211.2	230.8	230.8	0.0	0.0%
	孟加拉	191.6	167.6	168.7	180.7	185.1	4.4	2.4%
	越南	145.9	140.4	143.7	167.6	174.2	6.6	3.9%
	土耳其	187.2	163.3	143.7	154.6	163.3	8.7	5.6%
	巴西	69.4	67.8	68.9	71.8	76.2	4.4	6.1%
	其它	421.5	369.4	361.3	374.0	380.5	6.5	1.7%
	合计	2520.1	2452.1	2499.7	2540.3	2570.9	30.6	1.2%
进口	孟加拉	184.0	152.4	164.9	178.5	185.1	6.6	3.7%
	越南	144.4	140.9	143.4	167.6	174.2	6.6	3.9%
	中国	169.4	135.7	326.1	130.6	152.4	21.8	16.7%
	巴基斯坦	98.0	98.0	69.7	126.3	108.9	-17.4	-13.8%
	土耳其	120.3	91.2	77.6	93.6	108.9	15.3	16.3%
	印度	21.8	37.6	19.3	56.6	65.3	8.7	15.4%
	印尼	56.1	36.2	40.2	41.4	43.5	2.1	5.1%
	其它	140.5	129.7	117.9	130.2	137.6	7.4	5.7%
	合计	934.5	821.7	959.1	924.8	975.9	51.1	5.5%
出口	巴西	168.2	144.9	268.0	280.9	304.8	23.9	8.5%
	美国	305.9	271.1	255.8	241.7	272.2	30.5	12.6%
	澳大利亚	77.8	134.7	125.0	115.4	106.7	-8.7	-7.5%
	印度	81.5	23.9	50.3	30.5	32.7	2.2	7.2%
	马里	28.3	16.3	25.6	22.3	28.3	6.0	26.9%
	贝宁	38.8	23.9	22.9	25.0	26.1	1.1	4.4%
	土耳其	12.3	18.7	30.2	26.1	21.8	-4.3	-16.5%
	其它	218.7	164.3	193.1	182.4	183.5	1.1	0.6%
	合计	931.5	797.8	970.9	924.3	976.1	51.8	5.6%
期末库存	中国	743.9	726.2	799.5	819.1	806.0	-13.1	-1.6%
	印度	182.8	235.7	202.5	217.7	217.7	0.0	0.0%
	美国	100.2	101.2	68.6	104.5	113.2	8.7	8.3%
	巴西	44.6	87.3	67.7	85.3	101.7	16.4	19.2%
	澳大利亚	108.8	104.7	92.4	103.1	88.9	-14.2	-13.8%
	阿根廷	33.9	40.0	47.5	49.6	55.6	6.0	12.1%
	孟加拉	49.6	37.7	37.3	38.4	41.7	3.3	8.6%
	其它	280.0	320.4	290.7	289.4	281.6	-7.8	-2.7%
	合计	1543.8	1653.2	1606.2	1707.1	1706.4	-0.7	0.0%

资料来源: USDA 南华研究

目前，新年度棉花的种植尚处于初期阶段，产量预期仍存在较大的调整空间。从国内当前的种植情况来看，在播种期，北疆由于气温回升偏慢，播种进度略有推迟，四月及“五一”期间南疆与东疆部分地区遭遇大风沙尘天气，但农户进行了补种，整体影响有限，目前新疆大部分棉田均已出苗，生长情况相对良好。从天气预报来看，本周全疆气温或有进一步回升，风速或有减弱，但下周或有一波集体降温，且周初或有短时大风出现，尤其是南疆地区，如阿拉尔市、沙雅县、巴楚县、且末县，若不利天气再现，将难有补种机会，因此后续仍需关注产区天气的实际影响。而从消费来看，棉花的消费与全球 GDP 的年同比变化呈现正相关关系，国际货币基金组织在 4 月将 2025 年全球 GDP 增长预期从年初的 3.3% 下调至 2.8%，并预期 2026 年为 3.0%，增速有所放缓，叠加短纤等替代产品的不断增加，棉花需求受到挤压，消费量仍以低速恢复。因此，国内外棉价短期或维持低位震荡的走势，虽估值偏低，但反弹仍需更多有力驱动。

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
股票简称：南华期货
股票代码：603093



南华期货营业网点

