



# 纺织品：山重水复疑无路 柳暗花明又一村

## ——2024 年市场回顾与 2025 年展望

格林大华期货研究院 王子健 交易咨询资格：Z0019551

### ➤ 摘要

➤ 2024 年全年，郑棉全年运行区间 13200~15510 区间，全年走势先扬后抑，宏观上中美两国再度开启宽松的货币政策，美联储降息周期开启，美国大选尘埃落定，中美贸易战再度引发关注；国内央行降准降息落地。产业上，天气助力全球棉花主产国棉花丰产，国内外棉花供应宽松但需求不足。

➤ 2024 年初至 2 月末，ICE 美棉小牛市突破百美分，美棉也在 1 月初启动上涨行情并在 2 月受出口预期上调等因素影响大幅上涨；3 月至 8 月中旬，因 USDA 预估的美国下一年度棉花种植面积和产量大幅增加，以及全球供应量增至近 5 年最高水平，美棉高位回落跌破成本线；9 月至今，ICE 美棉期货在经历反弹后进入横盘整理状态，受气候影响产量预估下调后有所反弹，但新年度出口数据不乐观，预估产量水平中性偏高，ICE 美棉期货在低价格运行区间得到东亚地区点价量的支撑。

➤ 展望 2025 年，外盘情况，美联储降息周期与特朗普政府的关税政策共同影响着美国经济及大宗商品市场，预示通胀上扬与大宗商品价格中枢上移。全球棉花市场面临供应压力，但供需格局略显宽松，美国棉花生长受气候条件影响有限，而本年度美棉出口因中国订单减少而受阻。ICE 美棉期货短期内受成本支撑，价格波动有限，市场将关注需求端动态及特朗普政策对美服贸易商补库行为的影响。

➤ 2025 年，中国通过扩大国内大循环政策以应对可能加剧的中美贸易战，内需增长有望成为推动经济的新动力。棉花产业方面，尽管 2024 年棉花产量因种植面积微幅下降和良好天气条件下的亩产增加而保持稳定，但预计 2025 年产量将因种植面积进一步减少和天气不确定性而有所回落。内销市场受国内经济预期好转的推动，但出口市场仍面临贸易政策变化、东南亚国家竞争加剧及主要出口国经济预期的不确定性。短期内，郑棉价格在成本支撑和产业套保空单的影响下维持横盘，但 2025 年产量预期下调和消费边际改善可能带来上涨动力，需谨慎看待，等待具体数据支持。





## 目录

<b>第一部分 行情回顾</b> .....	<b>1</b>
一、 历史行情回顾.....	1
二、 2024 年行情回顾.....	3
1、 2024 年郑棉行情回顾.....	3
2、 2024 年 ICE 美棉行情回顾.....	6
二、 棉花、棉纱期货成交与持仓情况.....	7
1、 内盘持仓.....	7
2、 外盘持仓.....	8
<b>第二部分 全球棉花供需情况</b> .....	<b>8</b>
一、 全球情况.....	8
二、 主产国产销情况.....	12
1、 美国：气候干扰消退 2024/25 年度美棉弃耕率大幅下降 美棉供应宽松.....	12
2、 巴西：超越美国坐全球棉花出口国头把交椅.....	15
3、 印度：棉花种植面积大幅下调.....	17
<b>第三部分 国内棉花供需情况</b> .....	<b>19</b>
一、 天气良好 2024 年度中国棉花丰产.....	19
二、 新棉成本固定 棉农收益依赖于国家补贴.....	20
三、 配额限制棉花进口量逐月下滑 进口棉来源有所调整.....	22
四、 纺织企业利润两极分化 内地纺企加工利润转负.....	25
五、 纺织终端消费小幅回暖.....	27



<b>第四部分 2025 年棉市展望</b> .....	<b>29</b>
一、国外方面 .....	29
二、国内方面 .....	30
<b>第五部分 季节性分析</b> .....	<b>31</b>
<b>第六部分 棉花期权市场分析以及操作策略</b> .....	<b>33</b>
一、期权图表 .....	33
二、期权操作策略 .....	34
<b>附录-棉花行业相关股票</b> .....	<b>36</b>

## 第一部分 行情回顾

### 一、 历史行情回顾



图 1-1 郑棉长期历史月线图

数据来源：文化财经 格林大华期货研究院整理

棉花期货自 2004 年上市以来，已经走过了二十年的历程。在这二十年里，棉花期货价格经历了大幅的波动，既受到了国家政策、国内外贸易的影响，也受到了产业链产业面供需变化的影响。以下是棉花期货上市二十年以来的九个主要运行阶段：

第一阶段（2004-2008 年）：中国加入 WTO 后，市场整体进入繁荣阶段，纺织品配额取消，出口订单激增，消费需求预期提升棉价。但初期仓单可交割品不明确，进口棉仓单冲击市场，同时国家良种补贴鼓励种植，进口配额下放预期，导致价格下行。2008 年次贷危机全面爆发，系统性风险导致大宗商品暴跌，棉花供需失衡，期货价格年度跌幅达 22.33%。国家在低位启动收储政策。

第二阶段（2009-2010 年）：美联储开启量化宽松政策，中国也开启 4 万亿救市政策，大宗商品普涨，郑棉期价随之上涨。产业政策助力棉价上行，纺织品出口退税率调高，国家收储



和放储政策灵活使用。同时，中美两大棉花主产国均受到冷空气影响，新棉生长缓慢，郑棉连续上涨至上市以来最高价 34870 元/吨。

第三阶段（2011-2016 年）：高价棉反作用显现，资金炒作供需矛盾，棉价严重脱离实际价值，纺织企业承受成本压力。同时，全球经济复苏乏力，欧美债务问题频出，民众衣着消费意愿下滑。美棉走势类似郑棉，期间跌幅达到 50%。前期企业高价囤积的棉花在下行周期集中抛货造成供给冲击，外棉进口数量大增。供需失衡导致郑棉持续回落，2016 年 3 月跌至上市以来最低价 9890 元/吨。

第四阶段（2016 年初-2018 年）：欧债危机缓和，持续去库存及需求恢复，棉花探底回升。国家目标价格补贴政策及收储政策对棉花价格起到托底作用。2018 年初美方挑起贸易战，中国棉花库存不高，市场对国内棉花供应持谨慎态度，郑棉上涨至 18300 元/吨以上。

第五阶段（2018 年 6 月-2020 年 4 月）：中美贸易战升级，中国纺织品出口受限，国内需求下降。新冠肺炎疫情爆发，全球消费陷入低迷，棉花继续下探并跌破万点整数位。

第六阶段（2020 年下半年-2022 年 5 月）：国内对新冠疫情的管控使得纺织企业有所复工，海外订单回流，国内需求提振。同时，国内棉花减产跌破 600 万吨，新棉采摘期籽棉价格上涨至历史高位，带动郑棉期价上升至 2 万区间。

第七阶段（2022 年 6 月-2022 年 12 月）：全球通胀高企，各大央行收紧货币政策，世界经济转向滞胀。ICE 美棉期货大幅下行拖累郑棉涨势。同时，国内需求证伪叠加美国“涉疆法案”正式实施，疆内产品出口受限。新棉上市期间受疫情影响，籽棉交售流动受限，郑棉下跌。

第八阶段（2022 年年末-2023 年 9 月）：国内疫情管控结束，市场对年后消费预期犹存。尽管年初美国银行风险拖累郑棉运行，但新棉种植期间疆内主产地受到寒潮气候影响，市场关注度聚焦供给端，国内减产预期强烈。同期美棉主产地面临严重干旱，内外盘共振，棉花期价趋势性上行。

第九阶段（2023 年 10 月至今）：储备棉轮出叠加增发进口配额缓解市场对供应紧张的预期。2023 年第四季度新棉上市周期中，国内棉花减产不及预期，郑棉开启下行通道。2024 年新棉种植季疆内气候良好，美棉主产地干旱问题缓解，全球棉花供应充分。同时下游消费回暖有限，郑棉走势震荡下移。

## 二、2024 年行情回顾

### 1、2024 年郑棉行情回顾



图 1-2 郑棉主连日度 K 线图

数据来源：文华财经，格林大华期货研究院整理



图 1-3 郑棉纱主连日度 K 线图

数据来源：文华财经，格林大华期货研究院整理



2024 年全年，郑棉全年运行区间 13200~15510 区间，全年走势先扬后抑，宏观上中美两国再度开启宽松的货币政策，美联储降息周期开启，美国大选尘埃落定，中美贸易战再度引发关注；国内央行降准降息落地。产业上，天气助力全球棉花主产国棉花丰产，国内外棉花供应宽松但需求不足。

总体上 2024 年郑棉运行主要分为四个阶段：

第一阶段是 2024 年 1 月~4 月中旬，春节前下游需求好转，纱厂订单增加，纺织企业对皮棉采购积极性增加，叠加前期纱线“巨量”库存被消耗，郑棉年度低位基本确定开启反弹之路，并且在国内春节期间，美棉低库存消费比，美棉价格大幅上涨，郑棉节后开盘高开至四个月高点。

第二阶段是 2024 年 4 月下旬~9 月中旬，郑棉走势下行。“金三银四”消费旺季不旺，下游需求疲软，纺企订单不足；同时纺企即期利润下滑，纺织企业开机率下将，纺织企业仅在 4 月中下旬有部分补单，郑棉短暂翘尾；国内外经济数据回落，国内地产极度低迷，各个行业均信心低迷，美国 7 月失业率上升，触发“萨姆规则”，内外共振下跌，股市一路下跌。基本上，美棉价格下跌，进口利润明显走扩，进口量同比大增。并且 2024/25 年度全球供应量将增至近 5 年以来最高水平，市场预期转为悲观，在宏观层面以及基本面的共同压力下，郑棉连续五个月下行。

第三阶段是 2024 年 9 月下旬~10 月中旬，宏观环境提振郑棉；进入到九月中下旬，美联储降息加上国庆前中央政治局会议提振信心同时纺织业进入“金九银十”传统旺季，下游需求有所好转，郑棉提振至近三个月高位。

第四阶段是 24 年 10 月中下旬至今，郑棉横盘整理。在国庆节过后，市场关注点从宏观提振上回归至产业链，本年度（2024/25 年度）全球棉花供应宽松，国内疆棉丰产，同时在籽棉集中收购期间，国内供给压力增加，盘面面临着一定的套保压力，郑棉回落至万四区间震荡；



同时金九银十的传统旺季也已经结束，纺织产业淡季特征明显，订单增量在下降，企业开机率逐步回落，纺企对棉花采购情绪趋于谨慎，但是企业库存相对健康叠加新棉成本支撑，郑棉进入横盘整理期。

## 2、2024 年 ICE 美棉行情回顾



图 1—4 ICE 美棉主力走势图

数据来源：文华财经，格林大华期货研究院整理

ICE 美棉期货总体走势上与郑棉运行走势相当，总体走势分为三个部分：

第一部分是 2024 年初至 2024 年 2 月末；美棉小牛市突破百美分整数位；美棉此前的上涨行情于 11 月初见低点，正式启动于 1 月初。一方面，2023/24 年度美棉签约进度本身较好，其次在 2024 年 1 月、2 月 USDA 在美棉平衡表中也持续上调美棉出口预期，下调 2023/24 年度美棉期末库存，进入 2 月后，ICE 美棉期货挤仓预期强化。基金净多头率升超 30%以上，美棉大幅上涨。

第二阶段是 2024 年 3 月至 8 月中旬；美棉高位回落跌破 68 美分成本线。因 3 月 USDA 预估美国 2024/25 年度棉花种植面积同比增加，5 月 USDA 预估美国 2024/25 年度产量同比增幅高达 32.47%，且 2024/25 年度全球供应量将增至近 5 年以来最高水平，市场预期转为悲观。

第三阶段是 2024 年 9 月至今。ICE 美棉反弹后横盘整理状态；在美棉生长期的大部分时间的气候是适宜棉花生长的，但在今年 8 月份，美棉主产地高温来袭，USDA 发布的月度供需报告多次下调美棉预估产量，同时美棉优良率逐步下移，ICE 美棉期货反弹至 70 美分区间；进入九月美棉收割季节，美棉预估产量基本稳定，预估产量超 300 万吨，产量水平中性偏高；

但是新年度美棉出口数据不容乐观，2024 年度美棉签约量低于往年水平，但在低价格运行区间至 68 美分下方东亚地区点价量存在一定的支撑，ICE 美棉期货进入横盘整理期。

## 二、棉花、棉纱期货成交与持仓情况

### 1、内盘持仓

2020年—2024年棉花、棉纱期货日均持仓量		
单位：手	棉花	棉纱
2020年	551263	8577
2021年	647430	8322
2022年	739530	3440
2023年	1070608	3762
2024年	508417	3937

图 1-5 2020 年—2024 年棉花、棉纱日均持仓量



图 1-6 2024 年棉花、棉纱日持仓量

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

2024 年棉花期货持仓量明显下降，日均持仓量分别 508417 手，同比下降 52.51%。自上市以来，棉花持仓量经历多轮波折，2023 年持仓量创 20 年以来最高持仓。相较而言，棉纱持仓量在 2022 年以来持续处于较低水平，棉花和棉纱持仓量差距持续扩大。

## 2、外盘持仓

根据 CFTC 最新统计数据来看，在 ICE 棉花期货市场上指数基金持有多单 79285 张，占多单总量的 31%；投机多单占比为 11%；商业买盘占比为 34%。从近期市场运行情况来看，近期美棉签约数据表现强劲，给持续弱势运行的棉价带来一定支撑。此外，考虑到目前新棉供应正在增加，南半球产量预期较为乐观，供应端暂无炒作波澜，加之需求端的改善持续程度有限的情况之下，预计短期棉价上行空间有限，且持续性不强。后续仍需持续关注美联储降息幅度及节奏落地情况及其给投资者情绪带来的直接影响。

据 CFTC（美国商品交易管理委员会）最新公布的基金持仓报告，截至 11 月 19 日，ICE 棉花期货市场非商业性期货加期权持仓净多单-29615 张，较前一周减少 19585 张；仅期货非商业性持仓净多单-31135 张，减少 19649 张；商品指数基金净多单 60611 张，减少 4260 张。

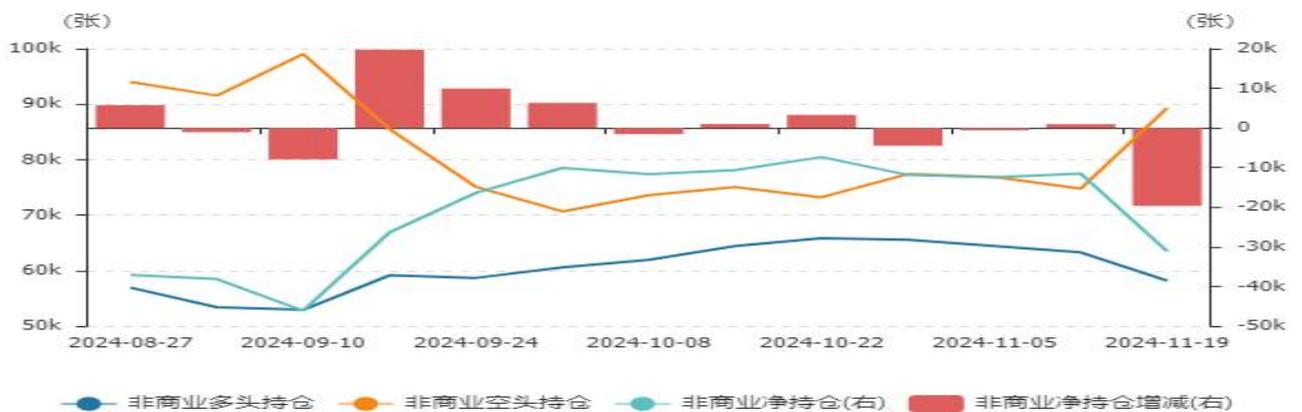


图 1-7 非商业持仓

数据来源：CFTC WIND 格林大华期货整理

## 第二部分 全球棉花供需情况

### 一、全球情况

根据美国农业部（USDA）最新公布的 11 月份全球棉花供需预测报告，预计在 2023/24



年度，全球棉花产量将经历小幅的环比下降，消费量亦呈现轻微减少的趋势，而进出口贸易量则进行了小幅度的调整。此外，期末库存量也因环比的小幅缩减而有所降低。至于 2024/25 年度的供需预测，全球棉花总产量虽有所调减，但仍维持在近五年的较高水平上。消费量预计会经历小幅的环比下降，进出口贸易量同样呈现调减态势。受到期初库存减少的影响，新一年的期末库存预计将再度出现环比下降的情况。

美国农业部全球棉花供需预测(2024年11月)										
单位: 万吨										
		2020/21年度	2021/22年度	2022/23年度	2023/24年度	2024/25年度				
						10月	11月	月度调整	同比变化	同比(%)
产量	中国	637.9	581.3	669.5	595.5	614.0	614.0	0.0	18.5	3.1%
	印度	598.7	529.1	572.6	553.0	522.5	522.5	0.0	-30.5	-5.5%
	巴西	300.0	235.6	255.2	317.2	365.8	365.8	0.0	48.6	15.3%
	美国	318.1	381.5	315.0	262.7	309.2	309.0	-0.2	46.3	17.6%
	巴基斯坦	98.0	130.6	84.9	152.4	124.1	119.7	-4.4	-32.7	-21.5%
	澳大利亚	61.0	127.4	126.3	108.9	108.9	108.9	0.0	0.0	0.0%
	土耳其	63.1	82.7	106.7	69.7	87.1	87.1	0.0	17.4	25.0%
	其它	396.6	417.7	399.4	401.6	408.0	402.5	-5.5	0.9	0.2%
	共计	2473.5	2486.0	2529.6	2460.9	2539.5	2529.5	-10.0	68.6	2.8%
消费	中国	901.4	727.2	820.8	838.2	827.4	827.4	0.0	-10.8	-1.3%
	印度	566.1	544.3	533.4	544.3	555.2	555.2	0.0	10.9	2.0%
	巴基斯坦	237.3	233.0	189.4	211.2	209.0	206.8	-2.2	-4.4	-2.1%
	孟加拉	189.4	191.6	167.6	168.7	169.8	169.8	0.0	1.1	0.7%
	土耳其	181.8	187.2	163.3	143.7	163.3	154.6	-8.7	10.9	7.6%
	越南	158.9	145.9	140.4	143.7	150.2	150.2	0.0	6.5	4.5%
	巴西	70.8	69.4	67.8	68.9	71.8	71.8	0.0	2.9	4.2%
	其它	405.7	421.7	369.6	359.5	373.1	372.8	-0.3	13.3	3.7%
	共计	2711.4	2520.3	2452.5	2478.3	2519.9	2508.7	-11.2	30.4	1.2%
进口	中国	278.6	169.4	135.7	326.1	196.0	196.0	0.0	-130.1	-39.9%
	孟加拉	182.9	184.0	152.4	164.9	167.6	167.6	0.0	2.7	1.6%
	越南	158.7	144.4	140.9	143.4	150.2	150.2	0.0	6.8	4.7%
	土耳其	116.0	120.3	91.2	77.6	102.3	93.6	-8.7	16.0	20.6%
	巴基斯坦	117.6	98.0	98.0	69.7	87.1	87.1	0.0	17.4	25.0%
	印度	18.4	21.8	37.6	19.3	50.1	50.1	0.0	30.8	159.6%
	印尼	50.2	56.1	36.2	40.2	43.5	43.5	0.0	3.3	8.2%
	其它	135.3	140.5	129.7	116.9	127.9	129.6	1.7	12.7	10.9%
	共计	1057.7	934.4	821.7	958.1	924.8	917.7	-7.1	-40.4	-4.2%
出口	巴西	239.8	168.2	144.9	268.0	267.8	267.8	0.0	-0.2	-0.1%
	美国	349.5	305.9	271.1	255.8	250.4	246.0	-4.4	-9.8	-3.8%
	澳大利亚	34.4	77.8	134.7	125.0	117.6	117.6	0.0	-7.4	-5.9%
	印度	134.8	81.5	23.9	50.3	28.3	28.3	0.0	-22.0	-43.7%
	马里	15.2	28.3	16.3	25.6	25.0	25.0	0.0	-0.6	-2.3%
	贝宁	34.2	38.8	23.9	22.9	23.9	23.9	0.0	1.0	4.4%
	希腊	35.5	31.1	29.0	21.2	21.8	21.8	0.0	0.6	2.8%
	其它	214.3	200.0	154.0	202.4	189.9	187.8	-2.1	-14.6	-7.2%
	共计	1057.6	931.5	797.9	971.2	924.7	918.3	-6.4	-52.9	-5.4%
期末库存	中国	736.6	743.9	726.2	808.2	789.1	789.1	0.0	-19.1	-2.4%
	印度	257.8	182.8	235.7	213.4	211.2	202.5	-8.7	-10.9	-5.1%
	巴西	46.1	44.6	87.3	67.7	94.1	94.1	0.0	26.4	39.0%
	美国	79.5	100.2	101.2	68.6	89.3	93.6	4.3	25.0	36.4%
	澳大利亚	54.6	108.3	104.1	91.5	86.4	86.4	0.0	-5.1	-5.6%
	阿根廷	32.4	33.9	40.0	47.5	51.8	51.8	0.0	4.3	9.1%
	乌兹别克斯坦	38.5	28.8	42.8	43.5	39.0	43.3	4.3	-0.2	-0.5%
	其它	338.0	300.7	312.7	283.7	301.0	288.4	-12.6	4.7	1.7%
	共计	1583.4	1543.3	1650.0	1624.1	1661.8	1649.3	-12.5	25.2	1.6%

图 2-1 全球棉花供需情况

数据来源: USDA, 格林大华期货研究院整理



2023/24 年度：全球棉花总产预期 2472.6 万吨，环比调减 13.3 万吨，减幅 0.6%；全球消费量预期 2478.3 万吨，环比调减 0.5 万吨，减幅 0.02%；出口量预期 971.2 万吨，环比调减 3.1 万吨，减幅 0.3%。全球期末库存因此调减至 1624.1 万吨，环比减少 13.2 万吨，减幅 0.8%。

中国、美国和印度调整情况如下：

中国：其中产量预期 595.5 万吨，消费量 838.2 万吨，进口量预期 326.1 万吨，期末库存因此维持在 808.2 万吨。

美国：产量预期在 262.7 万吨，消费预期 40.3 万吨，出口预期 255.8 万吨，基于以上，期末库存维持在 68.6 万吨。

印度：产量预期在 553.0 万吨，环比调减 8.7 万吨，减幅 1.5%。消费预期 544.3 万吨进口量预期 19.3 万吨；出口预期 50.6 万吨，环比调减 0.3 万吨，减幅 0.6%。期末库存因此减至 213.4 万吨。

2024/25 年度：新年度全球棉花总产预期 2529.5 万吨；全球消费量预期 2508.7 万吨；出口量 918.3 万吨；全球期末库存 1649.3 万吨。

中国、美国和印度情况具体如下：

中国：2024/25 年度产量预期 614.0 万吨，消费量预期 827.4 万吨，进口量预期 196.0 万吨，基于以上，期末库存预期维持在 789.1 万吨。

美国：2024/25 年度产量预期 309.0 万吨；消费量预期 39.2 万吨；出口量预期 246.0 万吨。基于以上，期末库存预期 93.6 万吨。

印度：2024/25 年度产量预期 522.5 万吨，消费量预期 555.2 万吨，进口量预期 50.1 万吨，出口量预期 28.3 万吨。基于以上数据及期初库存调减，期末库存预期 208.5 万吨。





## 二、主产国产销情况

### 1、美国：气候干扰消退 2024/25 年度美棉弃耕率大幅下降 美棉供应宽松

据美国农业部（USDA）最新发布的 11 月份美棉供需预测报告，2023/24 年度全美各项数据未做明显调整。从 2024/25 预期情况来看，全美种植面积在 6782.0 万亩，收获面积在 5241.2 万亩，弃耕率预计在 22.7%，单产预期在 59.0 公斤/亩，产量预期 309.0 万吨，环比调减 0.2 万吨，减幅 0.1%；消费量预期 39.2 万吨；出口量预期 246.0 万吨，环比调减 4.4 万吨，减幅 1.8%。基于以上，期末库存预期 93.6 万吨，环比增加 4.3 万吨，增幅 4.8%。

项目	2022/23	2023/24	2024/25	同比
种植面积(万亩)	8,345.6	6,209.6	6,782.0	9.2%
收获面积(万亩)	4,424.8	3,908.8	5,241.2	34.1%
单产(公斤/亩)	71.2	67.2	59.0	-12.2%
期初库存(万吨)	100.2	101.2	68.6	-32.3%
总产(万吨)	315.0	262.7	309.0	17.6%
进口量(万吨)	0.0	0.0	0.1	0.0%
总供应量(万吨)	415.2	364.0	377.7	3.8%
消费量(万吨)	44.6	40.3	39.2	-2.7%
出口量(万吨)	271.1	255.8	246.0	-3.8%
总需求量(万吨)	315.7	296.1	285.2	-3.7%
调整(万吨)	1.7	0.7	1.2	68.8%
期末库存(万吨)	101.2	68.6	93.6	36.5%

图 2-2 美棉供需平衡表

数据来源：USDA 格林大华期货研究院整理

从供应端来看，本年度美棉种植期间整体生长气候良好，但受制于生长季后期的高温气候影响，本年度美棉单产有所下降，同时全球气候处于由“厄尔尼诺”转向“拉尼娜”，美棉主产地也结束了连续两个棉花年度的干旱，“拉尼娜”气候可能将在 9 月份来临，这刚好错过棉花生长进度，使得北半球棉花在整个生长期（4 月~9 月）有着良好的天气助力，这也使得美棉弃耕率大幅下降。从 2024/25 预期情况来看，全美种植面积在 6782.0 万亩，收获面积在 5241.2 万亩，弃耕率预计在 22.7%，较上一年度下降 14.34%，单产预期在 59.0 公斤/亩，同比回落 8.2 公斤/亩。

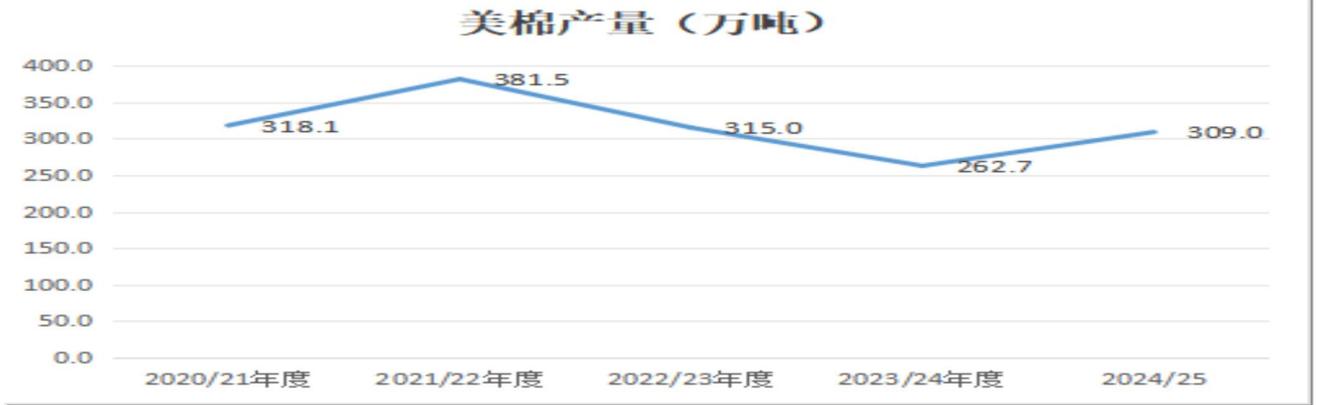


图 2-3 USDA 预估美棉产量

数据来源：USDA 格林大华期货研究院整理

美棉为全球最大的棉花出口国，每年美棉约 7 成以上是以出口的形式消费。据统计，截至 2024 年 11 月 14 日，美国累计净签约出口 2024/25 年度棉花 149.2 万吨，达到年度预期出口量的 60.65%，累计装运棉花 44.6 万吨，装运率 29.91%。其中陆地棉签约量为 144.3 万吨，装运 42.1 万吨，装运率 29.19%。皮马棉签约量为 4.9 万吨，装运 2.5 万吨，装运率 51.28%。

其中，中国累计签约进口 2024/25 年度美棉 14.5 万吨，占美棉已签约量的 9.69%；累计装运美棉 5.1 万吨，占美棉总装运量的 11.47%，占中国已签约量的 35.42%。并且中国已不在是美棉第一出口国。

	年度陆地棉装运总量	截至目前已装运量	已装运量占年度装运量比例	尚未装运量	截至目前总签约量	已签约量占年度装运量比例
5年平均	295.2	63.8	22%	137.6	201.3	68%
2019/20	321.5	62.3	19%	167.2	229.5	71%
2020/21	337.5	85.3	25%	123.9	209.3	62%
2021/22	298.9	50.4	17%	148.5	199.0	67%
2022/23	267.1	70.3	26%	126.6	197.0	74%
2023/24	251.1	50.5	20%	121.5	172.0	69%
2024/25*	240.0	42.1	18%	102.2	144.3	60%

\*年度装运总位为预测数量

单位：万吨

图 2-4 美国陆地棉出口状况

数据来源：USDA，中国棉花信息网，格林大华期货研究院整理



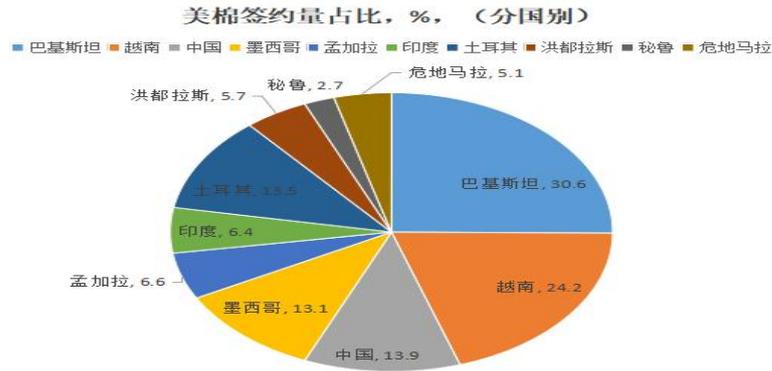


图 2-5 美棉签约量占比 (分国别)

数据来源: USDA 格林大华期货研究院整理

根据美国商业部数据显示, 2024 年 10 月美国的服装及服装配饰零售额(季调)为 262.42 亿美元, 同比增加 2.91%, 环比减少 0.16%。9 月美国的服装及服装配饰零售额(季调)为 262.85 亿美元, 同比增加 2.81%, 环比增加 0.89%。2024 年 9 月美国服装及服装配饰零售商库存(季调)为 612.86 亿美元, 同比增加 2.06%, 环比增加 0.78%。9 月零售商销售额和库存均同比增加, 说明美国服装及服装配饰零售商库存处于主动补库阶段。

2024 年 9 月, 美国批发商服装及服装面料销售额为 136.30 亿美元, 同比增加 3.7%, 环比增加 2.18%; 库存额为 279.58 亿美元, 同比减少 13.12%; 环比减少 2.24%。9 月批发商零售数据同比上升, 而库存数据同比下降, 显示出 9 月美国批发商服装及服装面料仍处在被动去库阶段。从近几年数据来看, 美国服装及服装面料零售商库存处在近几年高位, 而批发商服装及服装面料库存在近几年中处于中等偏下位置, 纺服产品由批发商流向零售端。

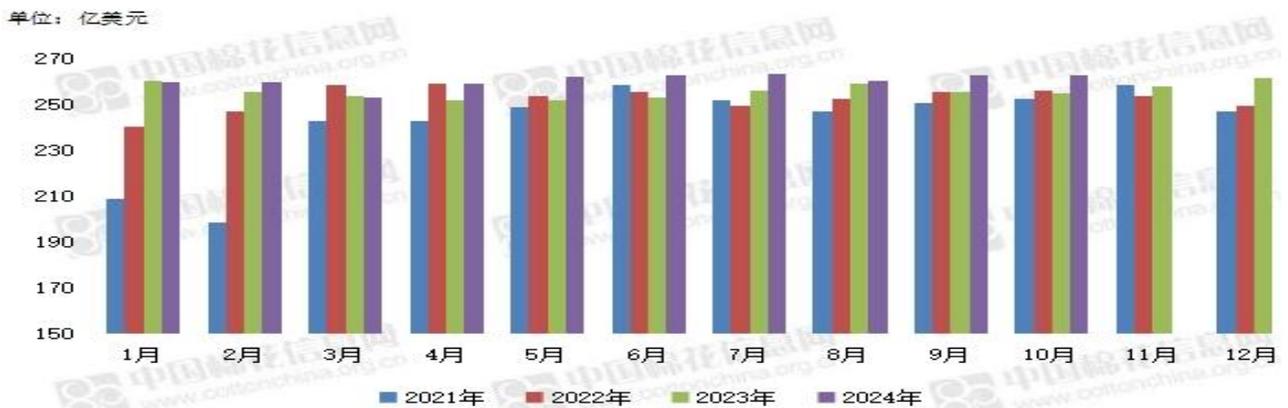


图 2-6 美国 10 月服装及服饰零售额统计

数据来源：中国棉花信息网 格林大华期货研究院整理

## 2、巴西：超越美国坐全球棉花出口国头把交椅

由于巴西地区棉花种植面积的增长，美洲地区巴西已经连续两个棉花年度的皮棉产量超越美国的皮棉产量，同时巴西地区的棉花消费依赖于出口叠加巴西棉花的性价比高于美棉，巴西棉花的出口量已经连续两个棉花年度（2023 年度、2024 年度）超越美棉出口量，巴西目前已成为全球棉花第一出口国。

供应方面：据巴西相关行业协会数据，2024 年度巴西棉花种植面积预期维持 199 万公顷（2990 万亩），同比增加 19.6%；单产预期维持 123.2 公斤/亩（上月为 122.7 公斤/亩），同比减少 3.1%。基于以上，总产预期维持在 368 万吨，同比增长 16.0%。

同时受制于南北半球的气候差异，巴西地区的棉花种植时间主要集中在 11 月至次年 2 月，目前正值巴西 2025 年度的新棉种植期，据外媒消息，目前巴西马托格罗索州大豆作物的播种尚未完成，预计完成其收获后将开始种植棉花。同期，巴伊亚州的棉花播种进展较为顺利。根据咨询公司 Safras 的预测数据，巴西全国棉花面积预计增长 7.9%，达到 215 万公顷，产量预计为 389 万吨，增长 5.6%。

需求方面：巴西棉花消费依赖于出口，出口消费占据总消费的八成以上。据当地最新预测数据显示，2024/25 年度巴西消费预期在 72.0 万吨，环比持平，其中 9 月消费量占预期消费总量的 17%，较近五年平均水平持平。另据巴西棉花出口商协会(ANEA)预测，2024/25 年度巴西棉花出口预期在 286 万吨；从 2024/25 年度（2024.7-2024.10）累计情况来看，前四个月巴西棉累计出口量约 73.0 万吨，同比（约 58.9 万吨）增加 23.8%。从主要出口目的地来

看，截止至 10 月，本年度以来出口至中国累计（6.6 万吨）占比最高，约为 24%；越南（5.5 万吨）第二，约 19%；巴基斯坦（4.0 万吨）第三，约 14%；其他包括出口至孟加拉、土耳其、印尼、印度等。



图 2-7 巴西地区种植面积

数据来源：USDA 格林大华期货整理

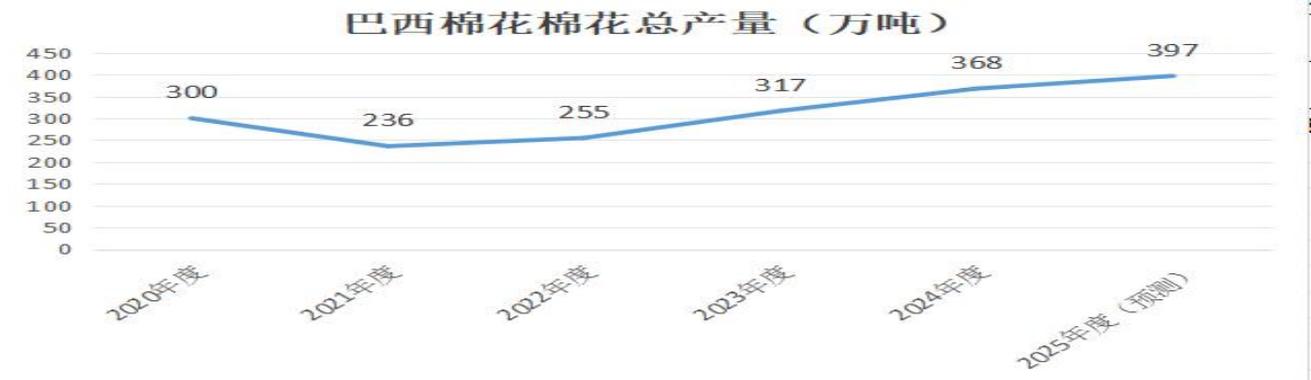


图 2-8 巴西棉花总产

数据来源：USDA 格林大华期货整理

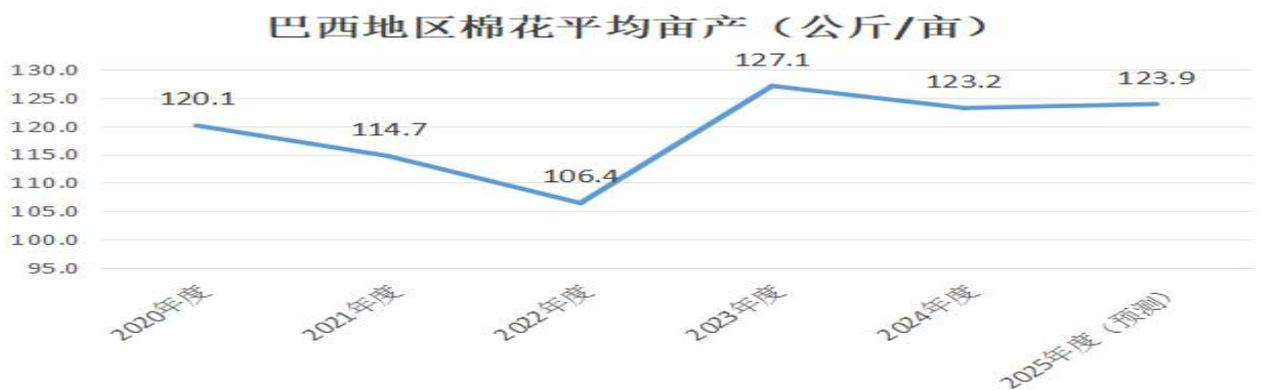




图 2-9 巴西棉花亩产

数据来源：USDA 格林大华期货研究院整理

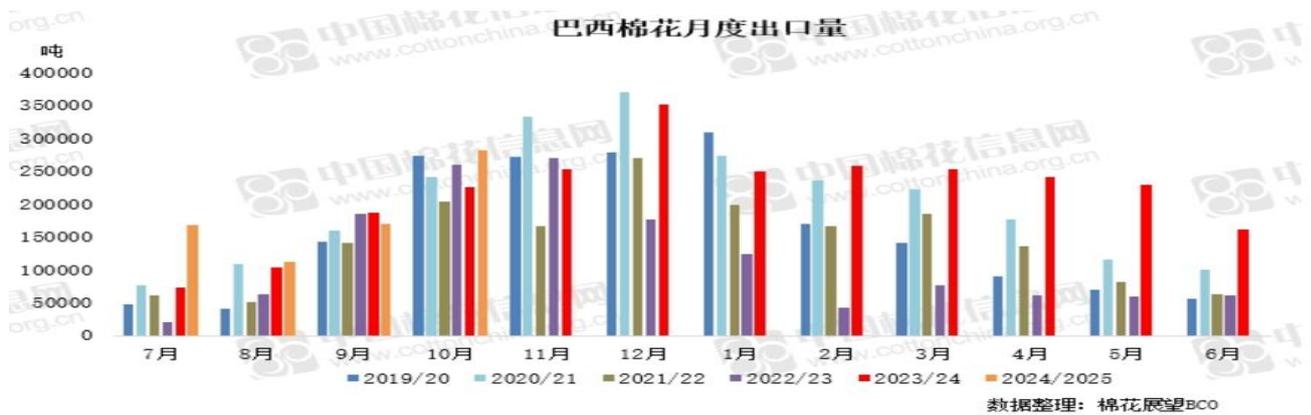


图 2-10 巴西棉花月度出口量

数据来源：棉花信息网

巴西棉花供需平衡表

	2020/21年度	2021/22年度	2022/23年度	2023/24年度	2024/25年度
产量	300.0	235.6	255.2	317.2	365.8
消费	70.8	69.4	67.8	68.9	71.8
出口	239.8	168.2	144.9	268.0	267.8
期末库存	46.1	44.6	87.3	67.7	94.1

图 2-11 巴西棉花供需平衡表

数据来源：USDA 格林大华期货整理

### 3、印度：棉花种植面积大幅下调

近年来，由于水稻等农作物的种植收益相对更高，许多印度农户纷纷选择转向这些更具经济效益的作物。这一趋势在 2024/25 年度尤为明显，导致印度棉花种植面积大幅缩减。据预测，该年度印度植棉总面积将达到 1180 万公顷，与上一年度相比减少了约 7%，这一变化无疑对棉花产量构成了直接影响。

除了种植面积的减少，植棉期间南部棉区遭遇的大雨也是影响产量的重要因素之一。部分

地区因大雨导致棉花需要重新播种，进而影响了整体的播种面积和最终的产量。因此预计2024/25 年度的棉花产量仍将减少至 544 万吨，与上一年度相比下降了约 4%。

在进口方面，印度本年度的棉花进口预期显著增加。由于印度国内棉花供应不足，加之纺织业的逐步恢复对原材料的需求上升，印度预计将进口 43.5 万吨棉花，与上一年度相比增长了约 126%。

从需求情况来看，随着印度国内纺织业的逐步恢复，本年度棉花消费预期将达到 555 万吨，与上一年度相比增长了约 3%。这一增长趋势表明，尽管面临种植面积和产量的双重压力，但印度国内对棉花的需求仍然保持强劲。

然而，在出口方面，印度本年度将面临更大的挑战。由于可出口的棉花资源有限，加之国内棉价持续高于国际棉价，使得印度的棉花出口优势减弱。因此，预计本年度印度的棉花出口量将明显减少至 26 万吨，较上一年度相比下降了约 48%。

	2020/21年度	2021/22年度	2022/23年度	2023/24年度	2024/25年度
产量	598.7	529.1	572.6	553.0	522.5
消费	566.1	544.3	533.4	544.3	555.2
进口	18.4	21.8	37.6	19.3	50.1
出口	134.8	81.5	23.9	50.3	28.3
期末库存	257.8	182.8	235.7	213.4	202.5

图 2-12 印度棉花供需平衡表

数据来源：USDA 格林大华期货整理

## 第三部分 国内棉花供需情况

### 一、天气良好 2024 年度中国棉花丰产

本年度,新疆地区的棉花生长期恰逢适宜的气候条件,这为棉花的生长提供了有力的支持。尽管国内棉花种植面积略有下滑,但得益于良好的气候条件,新棉的单产得以增加,使得市场对 2024 年度国内棉花产量产生了增长预期。

根据中储棉信息中心的数据,2024 年全国棉花实播面积为 4083.3 万亩,与上一年度相比减少了 56.9 万亩,减幅为 1.4%。其中,新疆地区的棉花实播面积为 3565.4 万亩,同样减少了 50.9 万亩,减幅也为 1.4%。然而,由于气候条件的助力,2024 年度国内棉花的亩产水平得到了显著提升,达到了 144 公斤/亩,高于去年同期。因此,预计 2024/25 年度中国国内棉花产量为 614 万吨,高于 2023 年度的 595 万吨。

随着新棉收购阶段的结束,新棉产量状况已经基本明确。各个机构对于本年度国内棉花产量的预估数据也相继发布。农业农村部预估棉花产量为 572 万吨,同比增加 10 万吨;中国棉花网预估棉花产量为 630.2 万吨,同比增加 40.2 万吨;中国棉花协会预估棉花产量为 635.5 万吨,同比增加 47.5 万吨;而中国棉花信息网则预估棉花产量为 653 万吨,同比增加 52 万吨。从各家机构的预估数据来看,本年度国内棉花产量均为增产态势,且除农业农村部的数据以外,其他主流机构对于国内棉花产量的预估均突破了 600 万吨。

总体上,本年度国内棉花产量的增长使得供应形势变得宽松。这一趋势将对郑棉的运行产生抑制作用,使得棉价可能面临一定的下行压力。

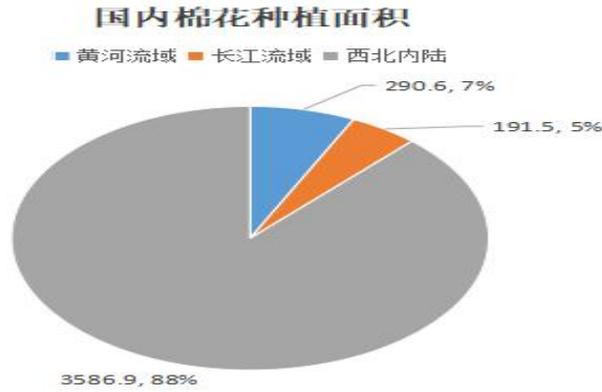


图 2-13 国内棉花种植面积占比

数据来源：中储棉信息中心、格林大华期货整理



图 2-14 中国棉花产量 (万吨)

数据来源：USDA、格林大华期货整理

## 二、新棉成本固定 棉农收益依赖于国家补贴

自 10 月份起，新疆地区的籽棉迎来了集中上市的高峰期，各轧花厂迅速响应，收购与加工进度显著加快，且籽棉收购价格在整个期间保持了较小的波动。截至 11 月中下旬，新疆地区的籽棉收购工作已基本结束。

据中储棉信息中心发布的最新数据，截至 2024 年 11 月 21 日，全国新棉的采摘进度已达 98.8%，与去年同期相比微增 0.1%，同时较过去四年的平均水平高出 1.5%。此外，全国的交售率也达到了 96.8%，同比提升了 3.3%，并较过去四年的均值高出 5.2%。总体上，本年度疆内籽棉收购期较为集中、收购进度优于往年。

在籽棉收购价格方面，全国 400 型棉花加工企业在 10 月份对 3128 级籽棉的平均收购价格为 6.4 元/公斤，同比下降了 18.1%，环比也下降了 5.7%。具体到新疆地区，收购价格同样为 6.4 元/公斤，同比和环比的降幅分别为 18.1%和 5.8%。而内地地区的收购价格则为 6.3 元/公斤，同比和环比的降幅更为显著，分别为 21.1%和 3.5%。在新疆地区，籽棉的收购价格区间主要集中在 6.2~6.4 元/公斤之间，而棉籽的价格则稳定在 2 元/公斤。据此测算，今年新疆地区的皮棉加工成本大约在 14470~15100 元/吨之间。

从种植成本的角度来看，今年新疆棉花的种植总成本与去年相比基本持平，但略有上升。其中，机采棉的种植成本普遍在 2750~3600 元/亩之间，而手摘棉的种植成本则普遍在 3410~3960 元/亩之间。以平均每亩产量 450 公斤籽棉进行测算，机采棉棉田的籽棉成本大约在 6.11~8 元/公斤之间。这意味着在当前的市场价格下，部分棉田若以市场价格销售籽棉可能会面临亏损的困境，因此棉农们只能寄希望于国家的棉花种植补贴来维持收益。

棉花作为农产品收储制度改革首批试点品种之一，2014 年国家启动新疆棉花目标价格试点工作。改收储为直补。政策内容：当棉花收购市场价格低于当年目标价格时，两者差额部分由国家财政直接补贴到棉农手中。目标价格：2014 - 2016 年度新疆棉花目标价格分别为 19800 元/吨、19100 元/吨和 18600 元/吨，2017-至今保持在 18600 元/吨。

发改委发布棉花种植补贴政策：2023 ~2025 年疆棉 维持 18600 元/吨的保底补贴，但以 510 万吨的疆棉产量定量直补；同时当地也在积极引导次宜棉种植地改种其他粮食作物。

年份	金额（元/吨）	折合籽棉价格（元/公斤）	收购均价（元/公斤）	收购均价折合皮棉价格（元/吨）	定量（万吨）	疆棉产量（万吨）
2014/15	19800	8.514	6.02	14000.00	无	367.70
2015/16	19100	8.213	5.52	12837.21	无	350.30
2016/17	18600	7.998	7.11	16534.88	无	359.38
2017/18	18600	7.998	6.71	15604.65	无	456.60
2018/19	18600	7.998	6.44	14976.74	无	510.20
2019/20	18600	7.998	5.22	12139.53	无	497.40
2020/21	18600	7.998	6.48	15069.77	无	525.10
2021/22	18600	7.998	10.36	24093.02	无	516.20
2022/23	18600	7.998	6.04	14046.51	无	563.40
2023/24	18600	7.998	7.5	17441.86	510.00	524.90
2024/25	18600	7.998	6.3	14736.00	510.00	602.00

图 2-15 棉花价格补贴

数据来源：国家发改委、格林大华期货整理

项目			单位：元/亩	
			南疆	北疆
物化成本	农资	种子	70	
		地膜	55	
		滴灌带、管子等	135	
	肥料	尿素、钾肥等	500-680	
		杀虫剂、缩节胺等	140-200	
	人工	管理费、人工费等	200-240	
	水电	水费、电费	230-280	
	机械	打药、犁地、拉运等	220-240	
	总计		1550-1900	
土地成本	承包费	1000-1200	1200-15001	
机采棉	采摘费(打包机)	200		
	合计(含土地承包费)	2750-3300	2950-3600	
手摘棉	人工采摘费	860(按照亩产430*采摘费2.0元/公斤)		
	合计(含土地承包费)	3410-3960	-	

数据来源：棉花展望BCO

图 2-16 2024 年度疆棉种植成本

数据来源：中国棉花信息网调研数据 格林大华期货整理

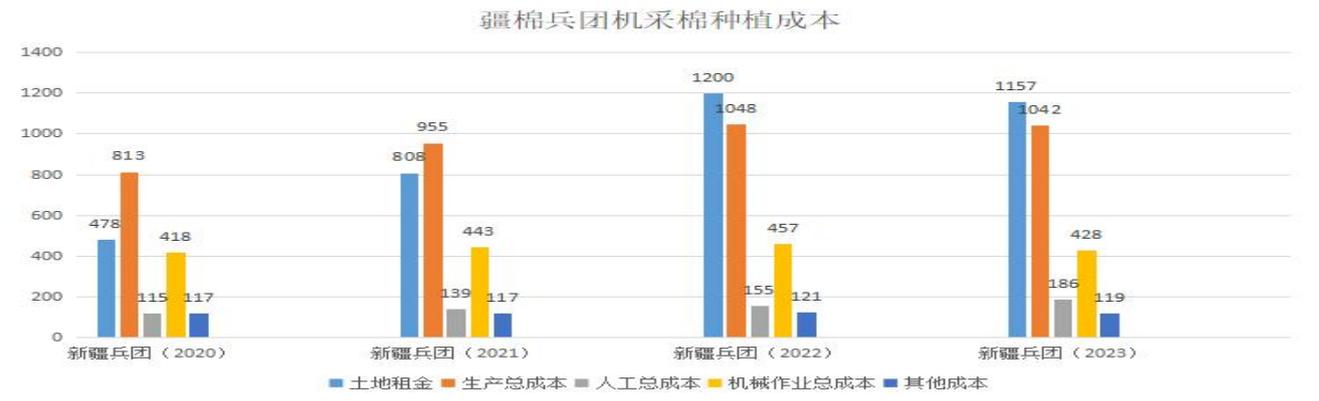


图 2-16 历年疆内兵团机采棉种植成本

数据来源：中储棉信息中心、格林大华期货整理

### 三、配额限制棉花进口量逐月下滑 进口棉来源有所调整

根据海关总署的最新数据，2024 年我国棉花的进口情况呈现出显著的增长态势，但进入新年度后，进口量却大幅下滑。

具体而言，2024 年全年，我国累计进口棉花达到了 237 万吨，同比增长了 71.4%。这一增长主要得益于国内外棉花价格倒挂的现象，即在 1%关税配额内，进口棉花的价格低于国产

棉花。因此，国内纺织厂更倾向于采购价格更为低廉的进口棉花，从而推动了进口量的显著增长。

然而，进入 2024/25 年度（即 2024 年 9 月至 2025 年 8 月），我国棉花的进口情况却发生了显著变化。截至目前，该年度我国累计进口棉花仅为 23 万吨，与去年同期相比，这一数字减少了 56.6%。这一大幅下滑主要受到了发改委发布的棉花进口滑准税配额的影响。

在 7 月下旬，发改委发布了棉花进口滑准税配额，配额量为 20 万吨，这一数量远低于往年平均水平。尽管在配额内，进口棉花的价格仍然低于国产棉花，但由于配额数量的限制，国内纺织厂无法继续大量采购进口棉花。因此，从月度进口量来看，我国棉花的进口量逐月下滑。

从进口来源国分布来看，巴西和美国是我国棉花进口的主要来源国。截至 10 月，巴西棉花在我国进口棉花中占比达到了 39.53%，而美国棉花占比则为 35.53%。此外，澳大利亚棉花在我国进口棉花中占比也达到了 11.29%。

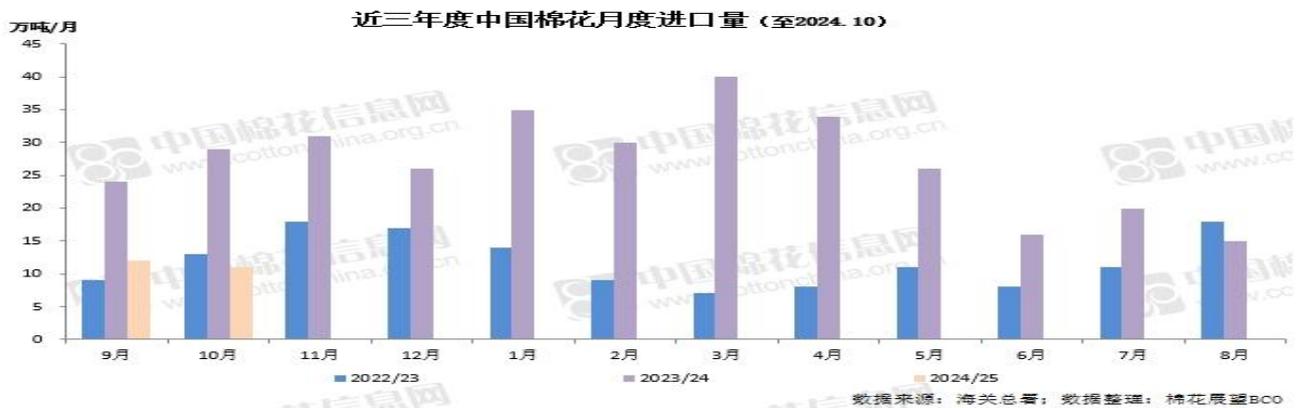


图 2-17 中国棉花进口量

数据来源：中国棉花信息网 格林大华期货整理

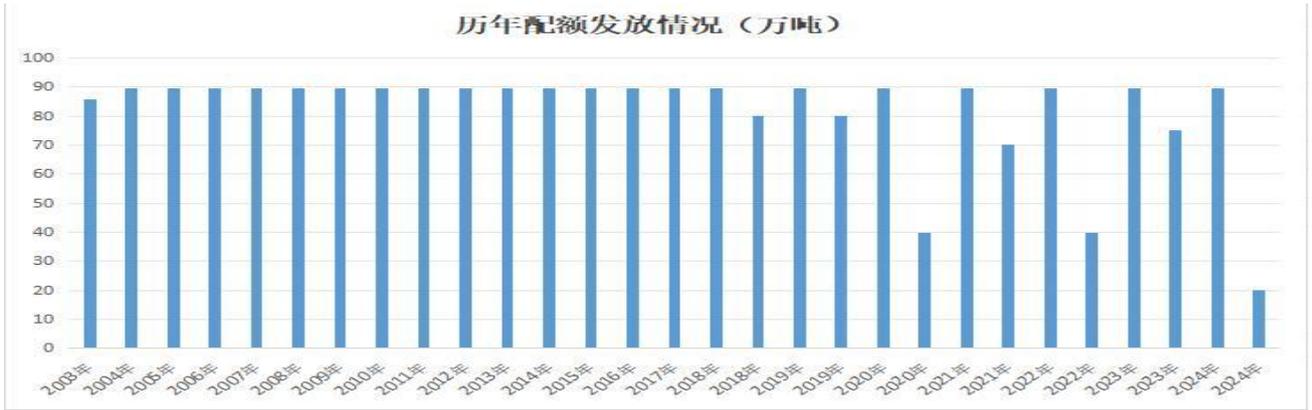


图 2-18 历年配额发放情况

数据来源：发改委 格林大华期货整理

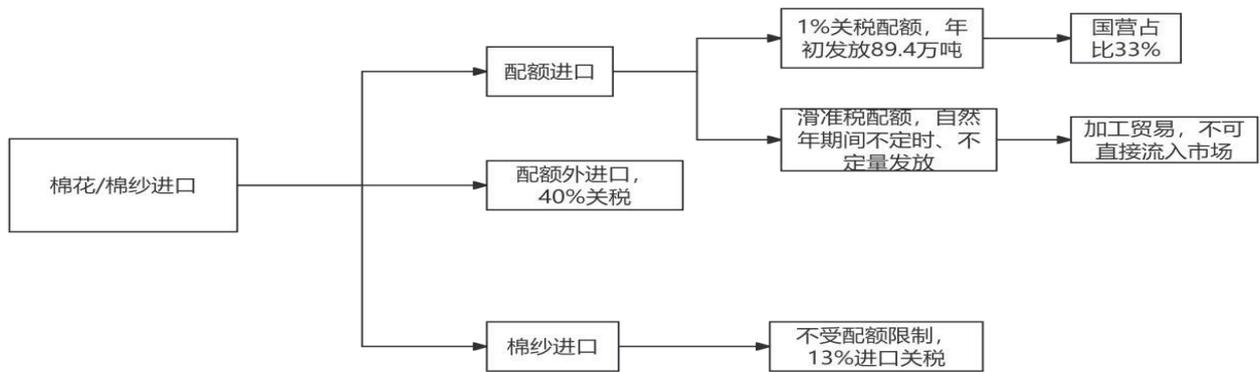


图 2-19 棉花、棉纱进口方式 格林大华期货整理

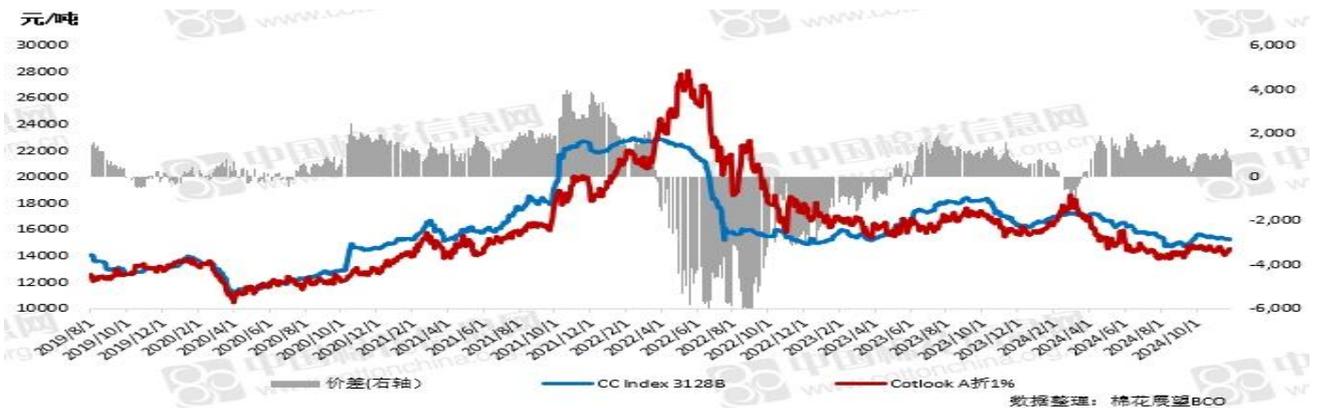


图 2-20 内外棉价差

数据来源：中国棉花信息网 格林大华期货整理

从进口来源国方面，受制于美棉两个年度的产量下降（2022 年度 315 万吨、2023 年度 261.7 万吨），美棉可出口棉花数量也有所下滑，同时巴西地区棉产量逐年上涨以及中澳关系缓解，澳大利亚的产量也有所恢复，巴西代替美国成为中国棉花进口第一大国。

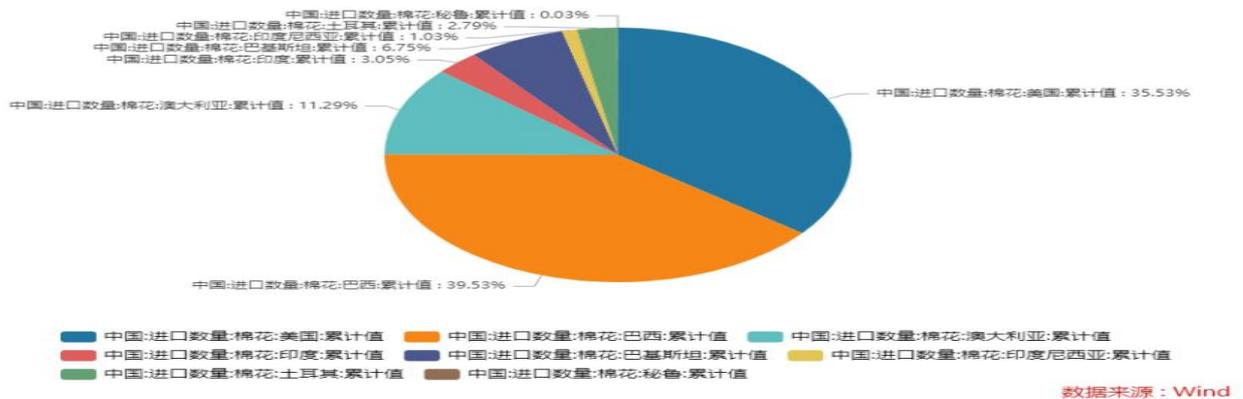


图 2-21 中国棉花进口来源分布

数据来源：WIND 格林大华期货整理

#### 四、纺织企业利润两极分化 内地纺企加工利润转负

国内纺织消费订单面临“旺季不旺、淡季更淡”状况，在纺织企业传统旺季“金三银四”与“金九银十”期间仅在 4 月中下旬以及 10 月中下旬有所回暖，进入 11 月纺织淡季明显，市场需求回暖迹象缓慢，但订单持续性与订单总量还需要时间验证，多数纺织企业成品棉纱销售依然疲软，部分企业面临累库压力。

在纺企利润方面，新疆地区受政策倾斜影响，其生产成本远低于内地，根据测算，新疆地区的 C32S 加工成本为 5404 元/吨，内地地区 C32S 的加工成本在 7035 元/吨。根据棉纱/棉价现货价差测算疆内纺织企业在生产成本较低的影响下维持盈亏平衡，内地纺织企业利润率沦为负值，仅在 9 月份内地纺织企业即期利润为正值。截至 11 月末，纱厂综合开机率为 56.6%，较月初下降 0.6%。而织厂开机负荷则从 11 月上旬开始回落，截至 11 月月末，综合开机率为 52.1%，较月初下降 1%。

目前棉纱库存呈逐步增加态势，截止至 11 月下旬，纱厂产成品库存为 26.9 天，月环比增加 4.8 天；织厂产成品库存为 29 天，月环比增加 2.1 天。整体上处于近三年同期低位，压力尚未显现。部分企业棉纱库存以突破 30 天，短期内市场信心难以恢复。

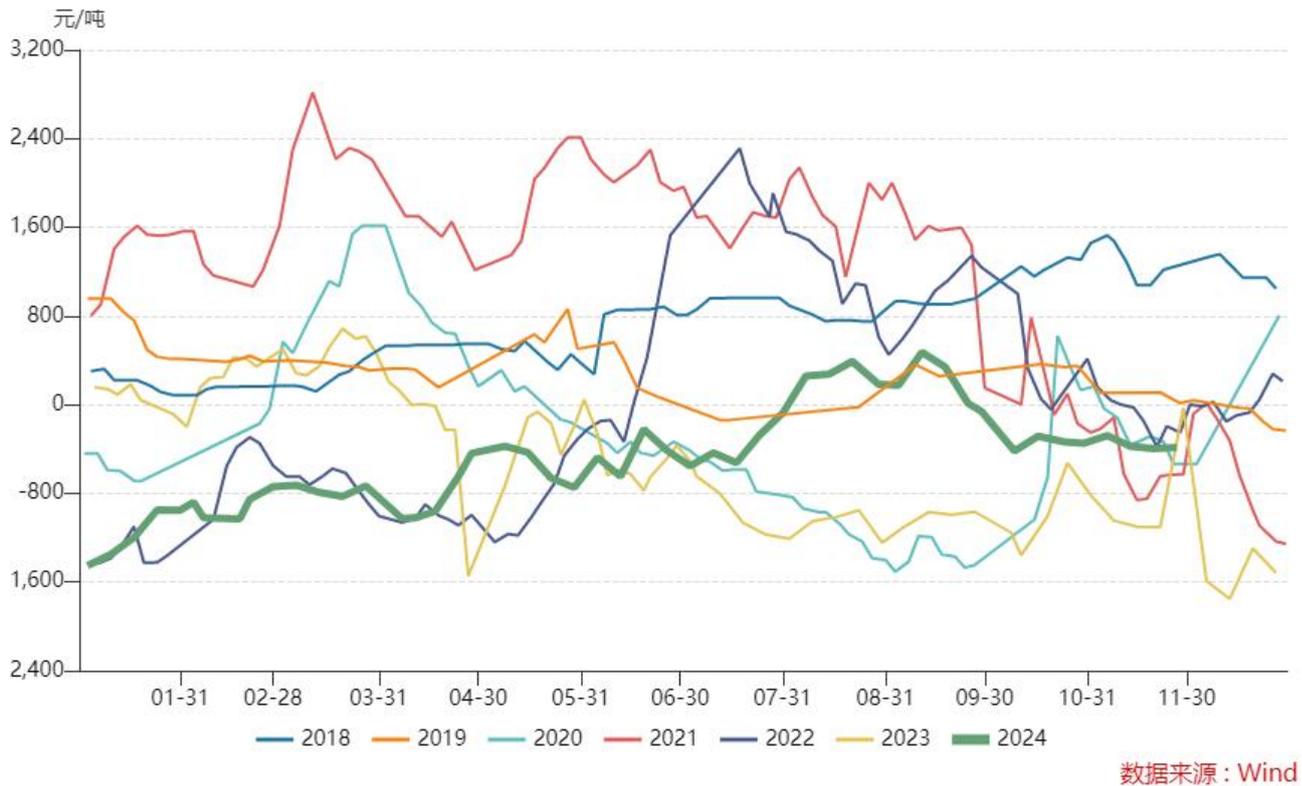


图 2-22 内地纺织企业加工利润

数据来源：WIND 格林大华期货整理

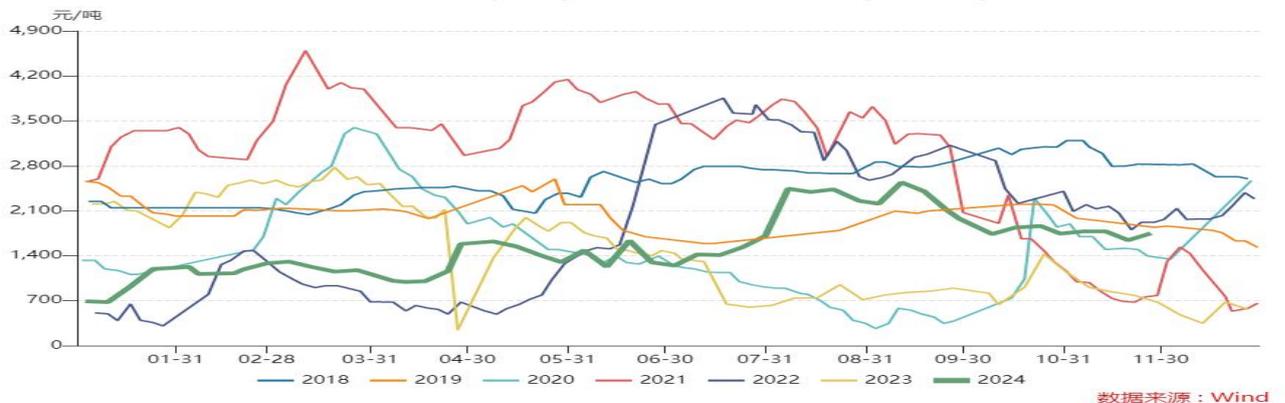


图 2-23 新疆纺织企业加工利润

数据来源：WIND 格林大华期货整理

截止至 10 月，据国家统计局数据，规模以上企业 2024 年 10 月纱产量 197 万吨，同比增加 0.3%，环比减少 0.56%。1-10 月，累计纱产量 1854.4 万吨，同比下降 0.9%。

### 五、纺织终端消费小幅回暖

2024 年国内纺织服饰消费优于去年。在宏观政策发布的助力下，国内纺织服饰消费有所回暖，根据国家统计局发布数据，10 月份，服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 1347 亿元，同比增加 8.0%，环比增加 15.2%。1-10 月累计零售额为 11571 亿元，同比增加 1.1%。分月来看，6、7、8 月份表现较差，9、10 月份有明显的好转。

出口方面，在全球通胀缓和、美联储降息、美欧市场回暖和去年基数较低等因素的拉动，国内纺织品出口状况小幅回暖；2024 年 1-10 月，我国出口纺织品服装 2478.85 亿美元，同比增加 1.53%；其中纺织品出口 1166.86 亿美元，同比增加 4.1%，服装出口 1311.99 亿美元，同比下降 0.7%。分国别统计我国对东盟、美国和欧盟出口同比保持增长，其中对东盟出口增长 6.4%，对美国出口增长 7.2%，对欧盟出口增长 3.6%。对日本出口同比下降 8.8%，降幅较上月收窄 1%。1-10 月，对上述四大传统市场合计出口 1317.8 亿美元，占我出口总额的 53%。对 152 个“一带一路”共建国家出口额为 1320.9 亿美元，同比增长 0.5%，占总体出口的 53.2%。

2024年1-10月我国纺织服装出口各市场占比

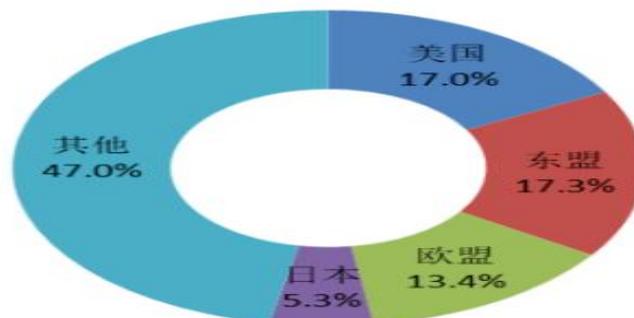


图 2-24 我国纺织服饰出口市场占比

数据来源：中国纺织品进出口商会

美国是我国纺织品服装的主要出口目的地，特朗普政府的新关税政策可能对中国纺织品服装出口到美国的影响进一步加大，美国是中国纺织品和服装的主要出口市场。然而，特朗普政府提出的新关税政策可能会进一步影响中国纺织品和服装对美国的出口。如果这些关税政策正式实施，中国纺织品和服装在美国市场的竞争力可能会下降，产品的出口流向可能发生变化。

首先，关税的增加将直接提高中国产品的成本，使美国消费者面临更高的价格，这可能导致需求减少。其次，其他国家如越南、柬埔寨和印尼等，由于劳动力成本较低且关税优势明显，可能会成为美国市场的更优选择。这些国家已经在中国纺织品和服装出口中占据了越来越大的份额，特别是在中美贸易摩擦加剧的背景下。随着美国市场对中国纺织品和服装的依赖度下降，中国的出口流向可能会发生变化。一方面，中国可能会加大对其他市场的出口力度，如欧盟、东盟、日本和澳大利亚等。另一方面，中国纺织企业可能会进一步加快海外布局，将生产基地转移到越南、柬埔寨和印尼等国家，以规避关税风险和降低生产成本。

	2020/21年度	2021/22年度	2022/23年度	2023/24年度	2024/25
产量	637.9	581.3	669.5	595.5	614.0
消费	901.4	727.2	820.8	838.2	827.4
进口	278.6	169.4	135.7	326.1	196.0
期末库存	736.6	743.9	726.2	808.2	789.1

图 2-25 中国棉花供需平衡表

数据来源：USDA 格林大华期货整理

## 第四部分 2025 年棉市展望

### 一、国外方面

从宏观层面来看，美联储于 9 月份正式步入新一轮降息周期，此番降息并非源自经济衰退的迫近，而是出于对巨额债务利息支出负担日益加重的考量。随着美国降息周期的开启，中美经济呈现出协同增长的态势，加之特朗普政府可能实施的关税增加政策，美国正步入第二轮通胀上扬阶段，预示着大宗商品价格中枢或将上移。

在产业领域，随着全球棉花产量逐步明晰，全球棉花市场的供应压力亦逐渐显现。短期内，新棉的大量上市将对棉价形成一定的压制效应，然而，随着供给端压力的逐步释放与消费端的回暖，棉价有望获得提振。从基本面分析，2024/25 年度全球棉花供需均呈现增长态势，但供应增幅略高于需求增幅，使得整体供需格局略显宽松。

对于美国棉花而言，气候条件将是影响 2025 年新棉生长及产量的关键因素。棉花偏好温暖、干燥且少雨的生长环境，最适气温通常在 15-30°C 之间。在生长周期内，棉花对水分、光照的需求尤为显著，每亩棉花生育期内需水量约为 300-500 毫米，相对湿度保持在 65%-85% 为宜，同时要求每天至少 10 小时的光照时间。据世界气象组织最新预测，2024 年 10 月至 2025 年 2 月期间，拉尼娜现象发生的概率高达 60%，但在美棉的种植与生长期（5 月至 9 月）内，其影响预计相对有限，下一年度美国新棉种植期间遭遇严重干旱的可能性较小。当前，美棉与美豆、美玉米的比价处于历史平均水平，从棉粮比价来看，暂无缩减下一年度植棉面积的明显预期。

本年度美棉出口遭遇寒流。截至 2024 年 11 月 21 日，美国累计净签约出口 2024/25 年度棉花 156.8 万吨，仅占年度预期出口量的 63.74%，累计装运量更是仅为 47.8 万吨，装运

率仅为 30.46%。这一状况主要归因于中国订单的减少，以往中国进口量约占美棉总出口量的 44%。尽管 2024 年度美棉产量有所恢复，但仍略低于往年平均水平，导致可出口数量减少。同时，巴西、澳大利亚等地的棉花增产也进一步削弱了美棉在中国市场的竞争力。截至 11 月 21 日，中国累计签约进口 2024/25 年度美棉仅为 15.1 万吨，仅占美棉已签约量的 9.63%。从配额数量及储备棉库存来看，中国后续大幅增加进口美棉的可能性较小。

总体而言，ICE 美棉期货在短期内受成本支撑作用，在 70 美分下方波动空间有限。从 ONCALL 报告来看，当 ICE 美棉期价低于 70 美分时，美棉农挺价意愿强烈，同时美棉仓单注册积极性不足也对美棉价格形成支撑。近期美棉出口的复苏进一步提振了期价。在 2025 年 5 月之前，市场将主要关注需求端的动态。终端消费方面，美服贸易商自 2022 年库存高峰后步入去库存周期，2024 年虽逐步开始补库，但力度不大。在美联储降息周期下，未来利率逐步下行，下游企业为减轻库存资金压力，可能会减少当前补库行为。然而，特朗普政府若实施进口关税增加政策，美服贸易商是否会在其上任前集中补库仍需密切关注。

## 二、国内方面

2025 年中国增量政策将扩大国内大循环对冲美国可能的贸易战，内需增长有望接力出口。国内消费水平存在提升空间。

产业上，本年度，国内棉花供应面临期初库存与产量同比增长的双重压力。然而，目前新棉收购、加工进度较快，这也导致现阶段皮棉供给压力前置。对于新季棉花，由于种植收益下滑，预计 2025 年种植面积将继续呈现微幅下降的趋势，同时疆内“定额补贴”的政策也将引导疆内棉花种植面积进一步下滑。除了棉花种植面积的下降，天气因素也将影响棉田亩产水平从而影响棉花总产状况，本年度棉花生长期疆内天气整体良好，气候适宜棉花生长，根据中储棉信息中心的调研，2024 年度全国棉花亩产水平达 156.3 公斤/亩，其中新疆地区亩产水平达

167.8 公斤/亩，较上一年度亩产水平增长 10%；也高于历史平均水平。从回归的角度考虑，下一年度产量存在回落的预期。

内销市场方面，主要受到国内经济预期的影响。当前市场普遍预期国内经济将边际好转，但好转的时间和幅度仍存在较大的不确定性。出口市场方面，主要受到贸易政策变化、东南亚国家的竞争压力以及欧美、日本、东盟等产品出口国的经济预期的影响。美联储降息带动各国未来宽松政策预期，对市场产生了一定的提振作用，但中美贸易关系以及东南亚国家的竞争压力仍然较大，这将削弱宽松预期的支撑。

总体上，郑棉短期在成本支撑以及产业套保空单的双重影响下维持横盘整理，但在 2025 年预期产量下调以及消费边际好转的效应下存在一定的上涨预期，但需要具体数据支持，不可盲目乐观。

## 第五部分 季节性分析



图 3 棉花指数季节性走势

数据来源：WIND 格林大华期货整理

从棉花期货指数的季节性图表分析来看，4月和12月往往是棉花价格上涨概率较高的时段，而2月和5月则相对更可能出现价格下跌。结合棉花自身的特点，我们可以进一步理解这些季节性趋势背后的原因。

在4月份，市场关注的焦点通常集中在新季棉花的种植上。天气炒作推动棉花价格在4月份上涨的概率增大。相比之下，12月通常是纺织企业节前补库。随着冬季的到来，纺织行业需求增加，棉花作为重要的纺织原料，其价格在12月份上涨的概率也相对较高。然而，在2月份，春节期间，许多工厂和商家会暂停生产或营业，导致棉花消费需求减少，价格承压下跌的概率增大。

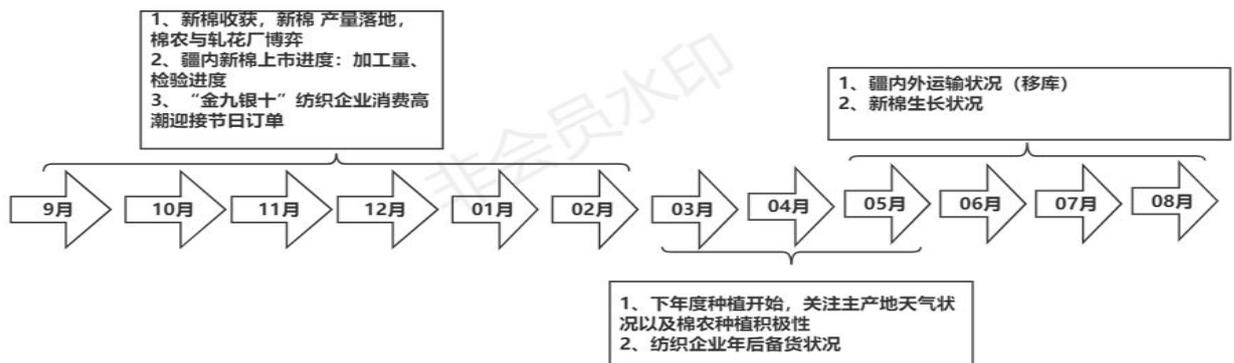


图 4 棉花季节性市场关注点 格林大华期货整理



## 第六部分 棉花期权市场分析以及操作策略

### 一、期权图表



图 6-1 棉花期权成交量与持仓量

数据来源：格林大华期货研究院整理

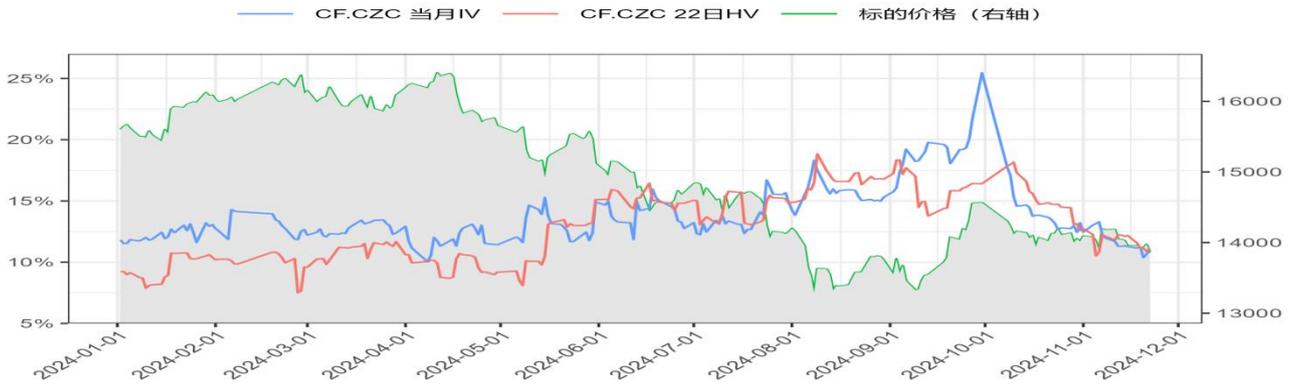


图 6-2 棉花期权波动率

数据来源：格林大华期货研究院整理



图 6-3 棉花最大持仓量

数据来源：格林大华期货研究院整理



图 6-4 棉花期权持仓量 PCR

数据来源：格林大华期货研究院整理

## 二、期权操作策略

郑棉期货经过 10 月上旬下跌后进入横盘震荡结算，尽管宏观政策上存在提振的可能但是在面临国内乃至全球棉花供给宽松的状态以及国内供强需弱的棉花供需格局，棉花上方空间存在压力，并且在新棉上市中，棉花商业库存的累库阶段，疆内轧花厂的套保压力犹存也是限制郑棉期价上行的压力所在。需求方面，“金九银十”需求缺失并且进入淡季，纱厂和布厂的开机一直低于正常的开机，盘面也体现了下游的弱需，但是进入到淡季之后纱厂的表现是稍微强于季节性的；下游库存结构良性，从 8 月下旬之后库存开始逐渐去化，截至目前下游的纺织企业以及布厂库存已经去化到低位，郑棉底部存在一定的支撑。短期来看，郑棉横盘震荡围



绕 14000 上下 200 元进行波动，并在中长期存在偏弱整理的走势。年度周期低位 13200 元/吨下方存在较强支撑，年度周期高位 14800 元/吨上方存在较强压力。

对于持有棉花现货贸易商，建议采用组合期权的操作模式进行套期保值：1、卖出 CF2505—C—14800；2、买入 CF2505—P—14000；3、卖出 CF2505—P—13200。建议使用该期权组合进行全部库存套保，并以 14000 为套保点进行设计基差贸易。组合期权的有优势在于期权费低，卖权与买权相结合从冲抵期权费期权费，这也使得整体风险可控，倘若期货价格上涨突破预期点位，则可将（1）、（2）期权平仓并利用期货进行套保并进行基差销售。



## 附录一棉花行业相关股票

产业链位	股票代码	股票简称	相关产品	年初价	当前价	年度涨跌
上游公司	300087.SZ	萃银高科	棉花	8.256	11.13	34.81%
上游公司	002394.SZ	联发股份	棉花	8.31	7.81	-6.02%
上游公司	600251.SH	冠农股份	棉花产品	8.212	7.54	-8.18%
上游公司	600540.SH	新赛股份	皮棉	4.88	4.16	-14.75%
中游公司	000158.SZ	常山北明	棉纱	8.62	28.8	234.11%
中游公司	300087.SZ	萃银高科	棉花	8.256	11.13	34.81%
中游公司	002042.SZ	华孚时尚	棉纺织业	4.3	4.52	5.12%
中游公司	002394.SZ	联发股份	棉纱	8.31	7.81	-6.02%
中游公司	600251.SH	冠农股份	棉花产品	8.212	7.54	-8.18%
中游公司	600805.SH	悦达投资	棉纱	5.1	4.65	-8.82%
中游公司	600448.SH	华纺股份	棉纱	3.3	2.88	-12.73%
中游公司	600540.SH	新赛股份	皮棉	4.88	4.16	-14.75%
下游公司	000158.SZ	常山北明	棉纱	8.62	28.8	234.11%
下游公司	300577.SZ	开润股份	纺织业	14.609	21.64	48.13%
下游公司	600710.SH	苏美达	服装	6.785	9.11	34.27%
下游公司	603196.SH	日播时尚	服装	13.476	16.18	20.07%
下游公司	600400.SH	红豆股份	服装	2.764	3.3	19.39%
下游公司	000850.SZ	华茂股份	纺织	3.684	4.39	19.16%
下游公司	002029.SZ	七匹狼	服装	5.596	6.39	14.19%
下游公司	600295.SH	鄂尔多斯	服装	8.993	9.88	9.86%
下游公司	000726.SZ	鲁泰A	纺织服装	6.265	6.62	5.67%
下游公司	002042.SZ	华孚时尚	棉纺织业	4.3	4.52	5.12%
下游公司	003041.SZ	真爱美家	纺织业	16.147	15.2	-5.86%
下游公司	002394.SZ	联发股份	纺织服装	8.31	7.81	-6.02%
下游公司	600805.SH	悦达投资	棉纱	5.1	4.65	-8.82%
下游公司	301276.SZ	嘉曼服饰	服装	23.608	21.03	-10.92%
下游公司	600851.SH	海欣股份	纺织	6.783	6.04	-10.95%
下游公司	600981.SH	汇鸿集团	纺织服装	3.05	2.69	-11.80%
下游公司	601599.SH	浙文影业	纺织业	4.25	3.71	-12.71%
下游公司	600448.SH	华纺股份	纺织业	3.3	2.88	-12.73%
下游公司	600987.SH	航民股份	纺织业	8.427	7.29	-13.49%
下游公司	002342.SZ	巨力索具	纺织业	4.31	3.64	-15.55%
下游公司	603518.SH	锦泓集团	服装	9.703	7.98	-17.76%
下游公司	001209.SZ	洪兴股份	纺织服装	17.77	14.41	-18.91%
下游公司	603839.SH	安正时尚	服装	8.102	6.1	-24.71%
下游公司	603665.SH	康隆达	纺织业	30.46	17.17	-43.63%

图 6 纺织品相关股市

数据来源：WIND 格林大华期货整理



联系我们：

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
北京总部	北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层	010-56711700
期货研究院	北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层	010-56711856
产业机构业务总部	北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层	15110165709
金融机构业务总部	北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层	010-56711830
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市朝阳区光华路7号楼十二层12B11单元	010-53672071
重庆分公司	重庆市渝中区五一路99号一单元23-2、23-3（平安国际金融中心）	023-63798698
山西分公司	山西省太原市小店区长风街123号1幢君威财富中心五层0504、0505、0506号	0351-7728088
河南分公司	河南省郑州市郑东新区商务外环路29号17层	0371-65618784
浙江分公司	浙江省杭州市西湖区天目山路198号财通双冠大厦东楼2008室（实际楼层2310室）	0571-28055969
上海分公司	上海市浦东新区福山路500号/浦电路380号7层（实际楼层6层）02单元	13764666557
深圳分公司	深圳市福田区福田街道福安社区民田路178号华融大厦1705	0755-83358603
福建分公司	福建省厦门市思明区鹭江道100号厦门财富中心26层07单元	0592-5085516
山东分公司	山东省青岛市市南区山东路2号甲，华仁国际大厦17层F区	0532-83095257
河北分公司	河北省石家庄市桥西区自强路118号中交财富中心T1、T2商务办公楼02-1701A	0311-87879080
天津分公司	天津市南开区长江道与南丰路交口博朗园1号楼26楼2601-2/2604-2号	022-23046198
大连分公司	大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2112号房间	0411-84806858
广东分公司	广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心9层909房	020-22100288
呼和浩特营业部	内蒙古自治区呼和浩特市赛罕区腾飞南路65号1102号商铺三楼	0471-3243085
洛阳营业部	河南省洛阳市涧西区西苑路6号友谊宾馆5F501-510室	0379-64687775
泉州营业部	福建省泉州市丰泽区宝洲路浦西万达写字楼A座2509室	0595-28980095
银川营业部	宁夏银川市解放西街2号老大楼写字楼13层18号	0951-6072204
福州营业部	福建省福州市鼓楼区杨桥东路19号衣锦华庭一期一号楼3层	0591-87813682
哈尔滨营业部	黑龙江省哈尔滨市南岗区果戈里大街316-2号5层	0451-53679290
南京营业部	江苏省南京市中山东路288号A-3006	025-85288202
桂林营业部	桂林市七星区漓江路28号中软现代城2区酒店6-01号809室	0773-3116555
合肥营业部	安徽省合肥市政务区潜山路888号百利中心北塔1609、1610-2室	0551-65534256



### 重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，格林大华期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，格林大华期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为格林大华期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为格林大华期货有限公司。