

国内关税反制措施落地，棉市内强外弱格局延续

投资观点： 震荡

报告日期 2025-3-5

- **国内旺季不旺，产业备货谨慎：**USDA 继续上调中国棉花产量，下调进口量，新疆棉加工和销售进度快于去年同期。金三银四备货需求启动，纺织消费短期好转，但不及市场预期，内需表现整体一般，外需短期偏好但未来预期较差，因美国关税政策不确定性较大，两者均导致近期棉纺产业备货较为谨慎。
- **反制措施落地，内强外弱延续：**中国对美棉加征 15% 关税后，预计未来中国采购美棉数量将继续减少，并加速转向巴西、澳大利亚等替代进口来源。一方面，美棉价格可能承压回落，另一方面，未来进口棉压力预期减轻，如果国内政策加码对冲，或对国内棉价形成一定支撑。总体来看，短期受情绪影响，内外棉价偏弱运行，内强外弱格局或进一步显现。
- **宏观情绪转弱，板块共振回调：**原油代表了宏观需求，如果原油继续向下寻底，则棉纺需求或将偏弱运行，同时化纤和棉花的替代也将对棉价形成压力。近期外盘农产品高位回落，棉粮比价向上修复，美棉种植的替代效应边际减弱，利空美棉远期价格。
- **投资建议**
震荡偏弱。
- **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

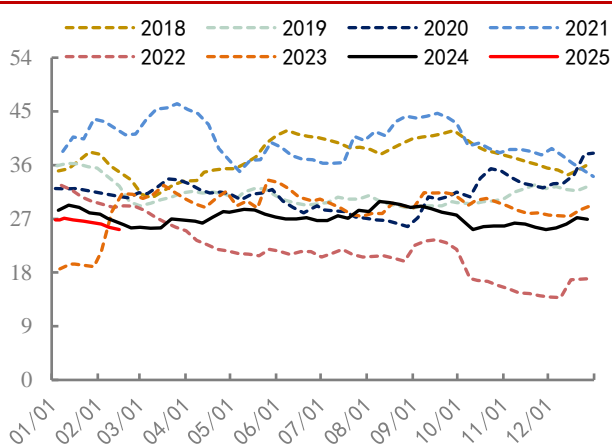
往期相关报告

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 国内旺季不旺，产业备货谨慎

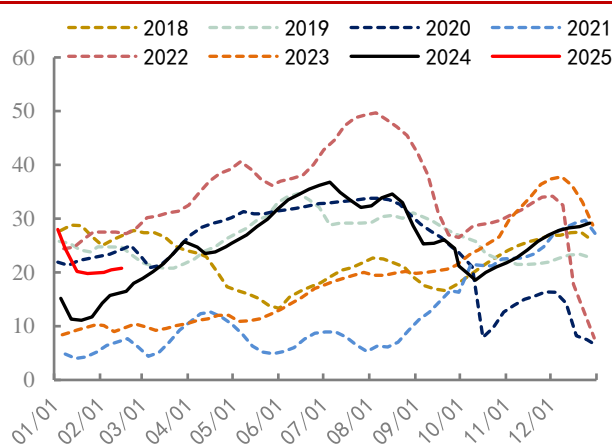
USDA2月报告继续上调中国棉花产量，下调进口量，新疆棉加工和销售进度快于去年同期。金三银四备货需求启动，纺织消费短期好转，但不及市场预期，内需表现整体一般，外需短期偏好但未来预期较差，因美国关税政策不确定性较大，两者均导致近期渠道备货较为谨慎。两会政策对扩大内需更多是大方向定调，细化需要后期系列会议落地，同时参考特朗普政府相关政策，起到对冲出口减量的效果。这种对于未来内需的乐观预期，在当前旧作供应压力大，新作供应预期尚不明朗但偏乐观的背景下，短期也较难反映在内盘上，而是作为一种慢变量滞后发挥作用。

图表 1、纺企棉花库存（天）



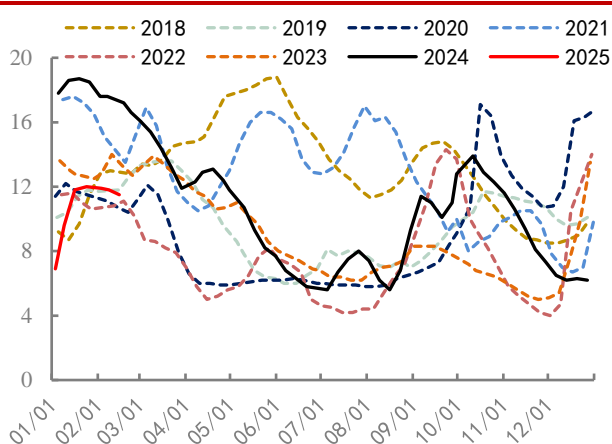
资料来源：TTEB、国贸期货研究院

图表 2、纺企棉纱库存（天）



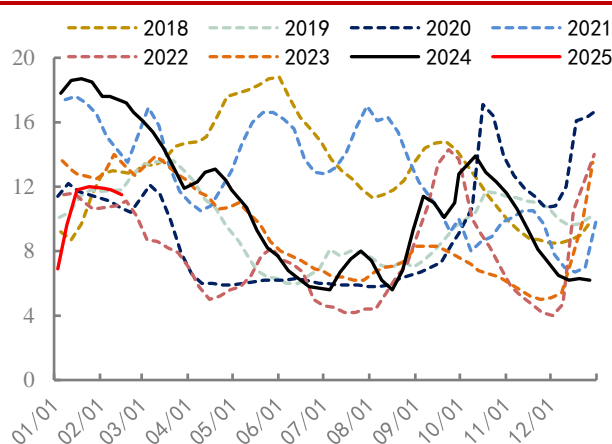
资料来源：TTEB、国贸期货研究院

图表 3、织厂棉纱库存（天）



资料来源：TTEB、国贸期货研究院

图表 4、全棉坯布库存（天）



资料来源：TTEB、国贸期货研究院

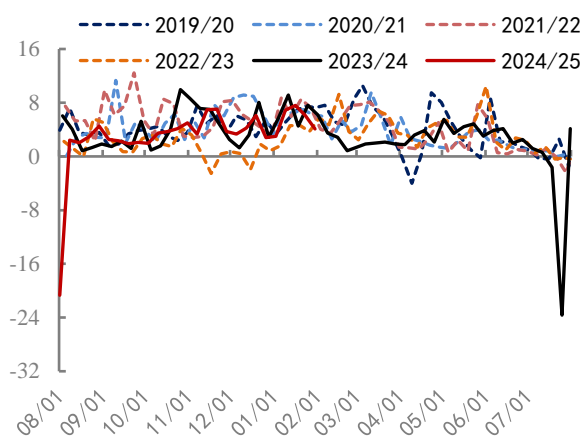
2 反制措施落地，内强外弱延续

中国对美棉加征 15%关税后，预计未来中国采购美棉数量将继续减少，并加速转向巴西、澳大利亚等替代进口来源。一方面，美棉价格可能承压回落，另一方面，未来进口棉压力预期减轻，如果国内政策加码对冲，或对国内棉价形成一定支撑。总体来看，短期受情绪影响，内外棉价偏弱运行，内强外弱格局或进一步显现。

内盘方面，去年进口滑准税配额控量，美棉进口减量对国内棉价形成冲击的体量相比往年减少，今年我国将继续转向进口巴西棉和澳棉。目前本年度中国签约美棉数量不大，同时在关税反制后也面临着调整风险。单从进口供应来看，进口减量将对内盘形成一定支撑。

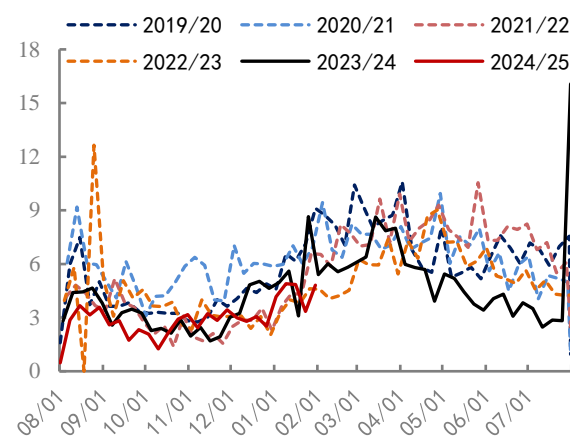
外盘方面，如果中美关税战无法逆转，则美棉将因需求减量和宏观衰退而存在跌破成本的驱动；同时，新年度的种植成本将根据原油价格变动来调整，也存在下调预期。对于国内进口商，采购美棉用于溯源订单生产将愈发困难，将同时面临采购端因关税反制减量，出口端因美国打压而承压。

图表 5、美棉当前年度周签约量（万吨）



资料来源：USDA、国贸期货研究院

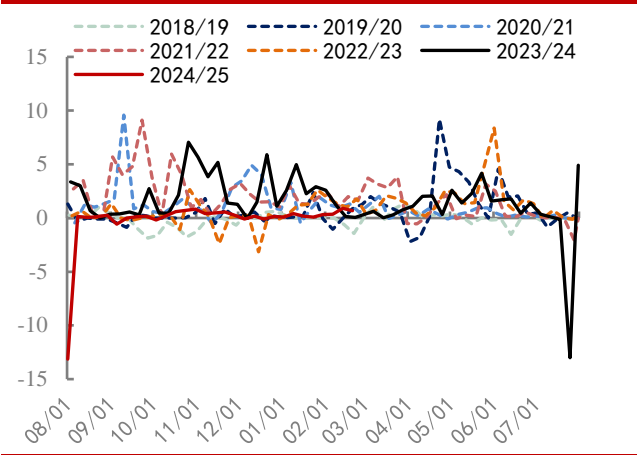
图表 6、美棉当前年度周装运量（万吨）



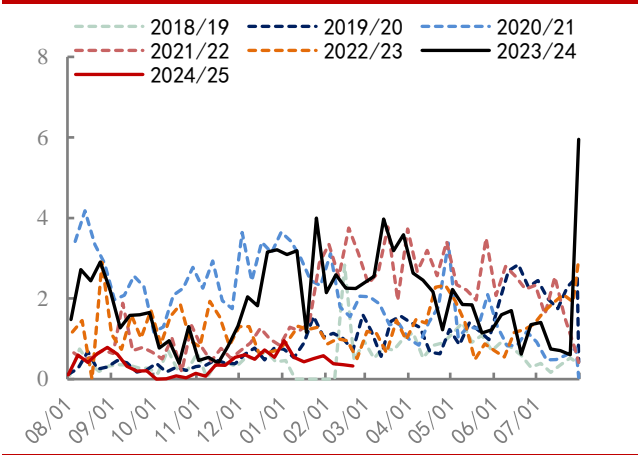
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 7、美棉当前年度周签约量-中国（万吨）

图表 8、美棉当前年度周装运量-中国（万吨）

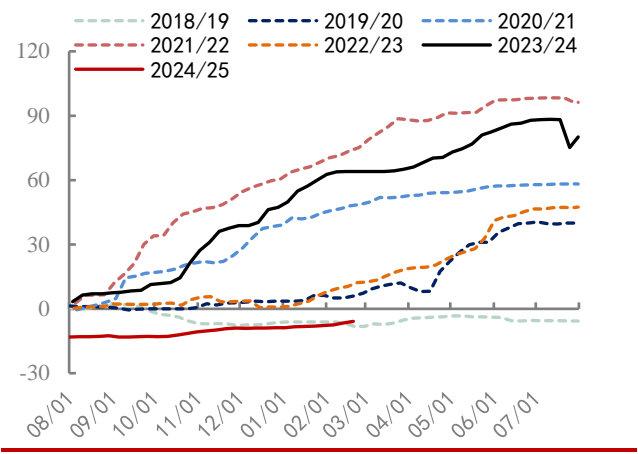


资料来源：USDA、国贸期货研究院



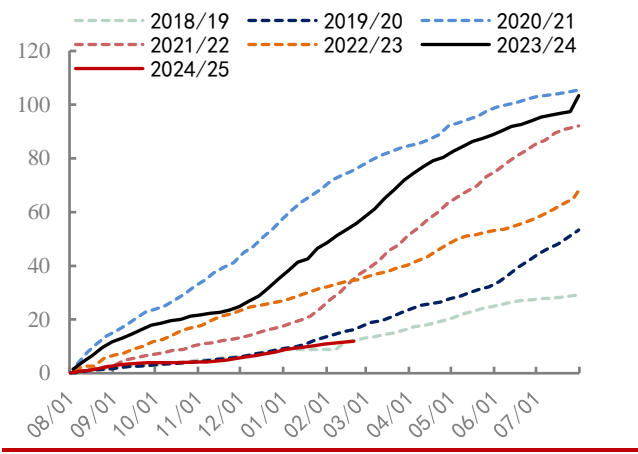
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 9、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 10、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

3 宏观情绪转弱，板块共振回调

原油代表宏观需求，目前国际油价处于下跌通道，如果原油继续向下寻底，则棉纺需求或将偏弱运行，同时化纤和棉花的替代也将对棉价形成压力。近期外盘农产品高位回落，棉粮比价向上修复，美棉种植的替代效应边际减弱，可能对美棉远期价格形成利空，郑棉虽然较为扛跌，但短期也可能受到宏观压制而难有起色。

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