

棉市震荡筑底，关注宏观波动

投资观点： 震荡

报告日期 2025-03-31

- **宏观（偏空）**：国际方面，美国经济衰退预期升温，美联储开启降息周期，反映出国际宏观需求弱预期和弱现实并存的现状，或对棉花需求形成利空冲击。随着全球贸易保护主义的抬头，各国之间贸易壁垒增加，或导致全球棉花贸易量下降，全球进出口贸易结构加快重塑，各国国内供需格局以及国内价格波动面临更多不确定性。国内方面，多项重磅刺激政策已经出台，包括全方位扩大内需等财政政策以及适度宽松的货币政策，有助于提振远期棉花需求，但发内需发力节奏仍然存在变数。后期重点关注国内政策细节落地情况以及实体需求改善情况。
- **供给（中性）**：国际方面，2024/25 年度全球棉花产量预计同比增长，中国、美国、巴西、土耳其等主产国产量均出现不同程度增长，宽松的供应预期压制了国际棉价上行空间。从国内来看，产量端，2024/25 年度国内棉花产量预计同比增加，主要受新疆棉花增产推动。库存端，国内棉花商业库存和工业库存均呈现季节性回升。进口端，国内高供应、弱需求的格局也将压制新年度进口量，有利于稳定国内棉价。
- **需求（偏空）**：海外经济衰退和国际贸易关系的不确定性为棉花需求的恢复增添阴影。美国对中国以及转口第三国加征关税，在抑制中国对纺织品服装出口的同时，也将导致中国对美国棉花进口量减少。在逆全球化的国际大背景下，国内大循环的重要性越发凸显，政策层对于内需的支持力度以及内需的实际恢复情况对于国内棉价表现将尤为重要。
- **投资建议**
震荡筑底。
- **风险提示**
国际宏观波动，中美贸易政策，下游消费。

棉花（CF）

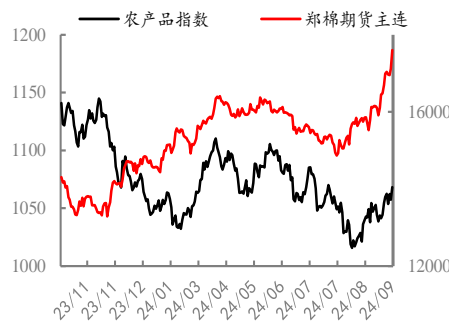
季度报告

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

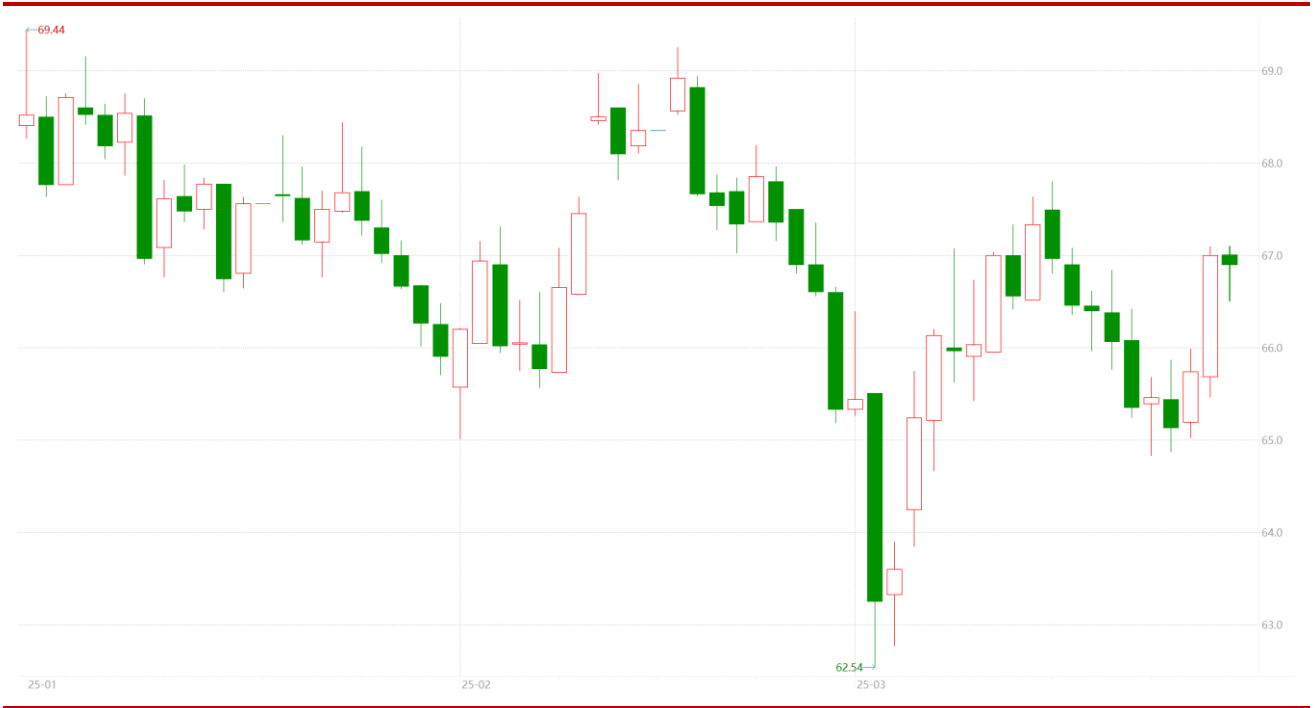
往期相关报告

1. 金三银四棉纺市场概况及新年度棉花种植展望 2025. 03. 27
2. 国内关税反制措施落地，棉市内强外弱格局延续 2025. 03. 05
3. 2月 USDA 供需报告解读及近期美棉出口情况 2025. 02. 12

1 行情回顾

2025 年一季度，郑棉期货主力合约（CF2505）呈现“先扬后抑、中枢下移”的震荡走势，震荡区间介于 13300-13900 元 / 吨。元旦后至 2 月中旬，市场对中央经济工作会议释放的“扩内需”政策预期升温，叠加美国对华关税升级引发市场“抢出口”预期，棉市“内强外弱”格局凸显，郑棉期货主连价格从 13300 元 / 吨快速反弹至 13900 元 / 吨，美棉期货主连价格从 68 美分/磅跌至最低 63 美分/磅的成本线附近。元宵节后，纺织工厂逐步复工复产，以价换量现象普遍，金三银四需求成色不及预期，郑棉主力合约从 13900 元/吨附近崩跌至 13500 元/吨，同时随着中国对美关税反制措施落地，美棉触及成本线后大幅反弹，主力合约回升至 68 美分/磅一线。

图表 1、2025 年一季度美棉期货走势



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2、2025 年一季度郑棉期货走势



资料来源：Wind、国贸期货研究院

2 国际棉市

2.1 全球贸易格局重塑

USDA 发布 2024/25 年度 3 月全球棉花供需报告，报告主要调整了全球棉花产量、国内消费量、进出口量。报告将 2024/25 年度全球棉花产量上调至 2634 万吨（环比 + 11 万吨），主要因为中国新疆产区单产提升带动产量增至 691.3 万吨，这完全抵消了巴基斯坦的减产影响。消费方面，巴基斯坦、孟加拉国调增（合计 + 11 万吨）对全球消费量贡献最大。从出口来看，巴西和土耳其出口量的增加完全抵消了澳大利亚的减少，并使得全球出口量微增。从进口来看，巴基斯坦、孟加拉国进口量的增加抵消了中国进口量的减少，并使得全球进口量微增。

总体而言，本次报告内容中性。本年度的系列报告较为充分地反映出当前全球棉纺贸易格局重构的现状，即美国关税政策主导了全球主要纺织国进口流向，中国进口减量与孟加拉国、巴基斯坦等多国进口增量相互对冲，同时也导致巴西棉出口的崛起。2024/25 年度中国棉花进口量下调至 160 万吨（同比 -178 万吨），巴基斯坦进口量上调至 119.8 万吨（同比 + 50 万吨），越南进口量上调至 161.1 万吨（同比 + 17.6 万吨），孟加拉国进口量上调至 178.5 万吨（同比 + 13.5 万吨），东南亚成为了美棉进口增量核心来源，合计增量覆盖了中国减量缺口。与此

同时，巴西 2024/25 年度出口量上调至 283 万吨（同比 + 15 万吨），反映其产能释放与中国采购转移的双重驱动。

图表 3、USDA 棉花 3 月供需报告（2024/25 年度）

单位：万吨		期初库存	产量	进口	出口	国内使用	损耗	期末库存	库存消费比
全球	3月份预估	1604.86	2633.62	929.47	929.91	2537.39	(4.79)	1705.45	49.19%
	较环比预估变化	0.00	10.89	4.79	4.35	12.85	0.00	-1.74	-0.00
	较环比预估%变化	0.00%	0.42%	0.52%	0.47%	0.51%	0.00%	-0.10%	-0.60%
	上一年度	1652.54	2459.87	958.21	971.28	2499.07	(4.57)	1604.86	46.25%
中国	3月份预估	799.49	691.28	148.05	2.18	816.47	0.00	820.18	100.19%
	较环比预估变化	0.00	16.33	-10.89	0.00	0.00	0.00	5.44	0.01
	较环比预估%变化	0.00%	2.42%	-6.85%	0.00%	0.00%	0.00%	0.67%	0.67%
	上一年度	726.34	595.48	326.15	1.31	846.96	0.00	799.49	94.25%
美国	3月份预估	68.58	313.74	0.22	239.50	37.01	(0.65)	106.69	38.58%
	较环比预估变化	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	较环比预估%变化	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	上一年度	101.24	262.80	0.00	255.83	40.28	(0.65)	68.58	23.16%
澳大利亚	3月份预估	91.45	117.57	0.00	117.57	0.22	(4.14)	95.36	80.96%
	较环比预估变化	0.00	0.00	0.00	-2.18	0.00	0.00	2.18	0.03
	较环比预估%变化	0.00%	0.00%	0.00%	-1.82%	0.00%	0.00%	2.34%	4.23%
	上一年度	104.07	108.86	0.00	124.98	0.22	(3.92)	91.45	73.04%
巴西	3月份预估	67.71	370.14	0.22	283.04	71.85	0.00	83.17	23.44%
	较环比预估变化	0.00	0.00	0.00	4.35	0.00	0.00	-4.35	-0.02
	较环比预估%变化	0.00%	0.00%	0.00%	1.56%	0.00%	0.00%	-4.98%	-6.14%
	上一年度	87.31	317.23	0.22	268.02	68.80	0.00	67.71	20.10%
印度	3月份预估	202.49	544.32	56.61	30.48	555.20	0.00	217.73	37.17%
	较环比预估变化	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	较环比预估%变化	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	上一年度	235.58	553.03	19.38	50.29	555.20	0.00	202.49	33.44%
巴基斯坦	3月份预估	40.28	108.86	119.75	1.09	224.26	0.00	43.55	19.32%
	较环比预估变化	0.00	-4.35	10.89	0.00	6.53	0.00	0.00	-0.01
	较环比预估%变化	0.00%	-3.85%	10.00%	0.00%	3.00%	0.00%	0.00%	-2.90%
	上一年度	33.31	152.41	69.67	3.92	211.19	0.00	40.28	18.72%
越南	3月份预估	22.43	0.00	161.12	0.00	161.12	0.00	22.64	14.05%
	较环比预估变化	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	较环比预估%变化	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	上一年度	22.86	0.00	143.48	0.00	143.70	0.00	22.43	15.61%
孟加拉国	3月份预估	37.23	3.27	178.54	0.00	180.71	0.00	38.32	21.20%
	较环比预估变化	0.00	0.00	4.35	0.00	4.35	0.00	0.00	-0.01
	较环比预估%变化	0.00%	0.00%	2.50%	0.00%	2.47%	0.00%	0.00%	-2.41%
	上一年度	37.67	3.48	165.04	0.00	168.74	0.00	37.23	22.06%
土耳其	3月份预估	30.70	87.09	91.45	21.77	152.41	0.00	35.05	20.13%
	较环比预估变化	0.00	0.00	0.00	3.27	0.00	0.00	-3.27	-0.02
	较环比预估%变化	0.00%	0.00%	0.00%	17.65%	0.00%	0.00%	-8.52%	-10.24%
	上一年度	57.26	69.67	77.73	30.26	143.70	0.00	30.70	17.65%

资料来源：Wind、国贸期货研究院

2.2 美国：出口结构调整

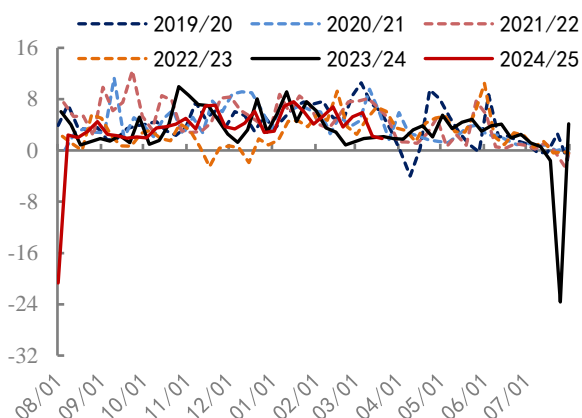
新作生产方面，USDA 将 2024/25 年度美棉单产上调至 850 磅 / 英亩（环比 + 3 磅），带动总产量增至 314 万吨，略高于市场预期。这一调整主要基于得州高平原灌溉棉田的单产修复，尽管旱情持续导致该地区棉田弃种率升至 18%，但灌溉区单产同比提升 5.2%。当前美棉收获进度已达 98%，较五年均值提前 7 天，但受生长期极端天气影响，全国棉花优良率仅为 38%，较去年同期下降 12 个百分点。

出口方面，2024/25 年度美棉对华出口预计降至 19.3 万吨（同比 - 80.7%），中国采购巴西棉占比升至 59%，主因中巴自贸协定关税优惠及巴西棉基差优势。3 月 10 日，中国为反制美

国关税政策对美棉加征 15% 关税后，中国纺织企业开始批量转向巴西棉采购，特朗普政府拟于 4 月 2 日实施的 "对等关税" 计划，进一步加剧了市场担忧。与此同时，巴基斯坦纺织厂因国内棉价高企（较国际棉价溢价 18%）加速采购美棉，孟加拉国、越南进口量也同比调增，三国纱厂成为美棉去库存的关键增量。

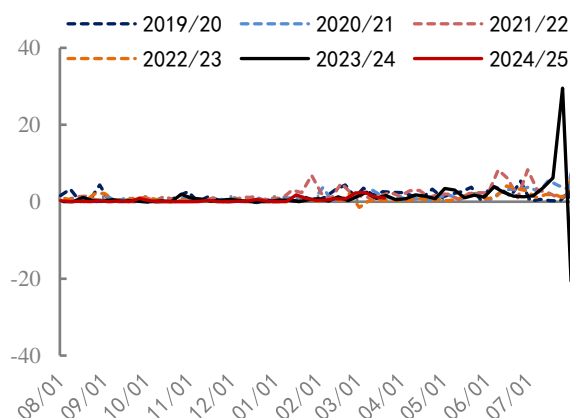
据 USDA 出口周报显示，2025 年 3 月 14-20 日，2024/25 年度美国陆地棉出口签约量 1.9 万吨，较前周下降 17%，较前 4 周平均水平下降 57%，主要买家巴基斯坦、越南、土耳其、孟加拉国、墨西哥、萨尔瓦多、危地马拉。2024/25 年度美国陆地棉出口装运量 8.9 万吨，较前周增长 12%，较前 4 周平均水平增长 16%，主要运往越南、土耳其、巴基斯坦、墨西哥、印度。

图表 4、美国陆地棉当前年度周签约量（万吨）



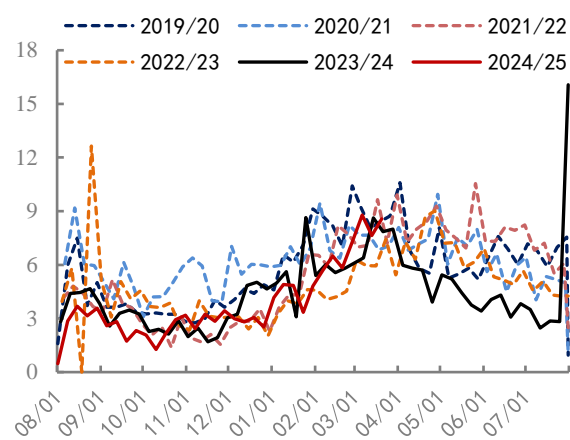
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 5、美国陆地棉下一年度周装运量（万吨）



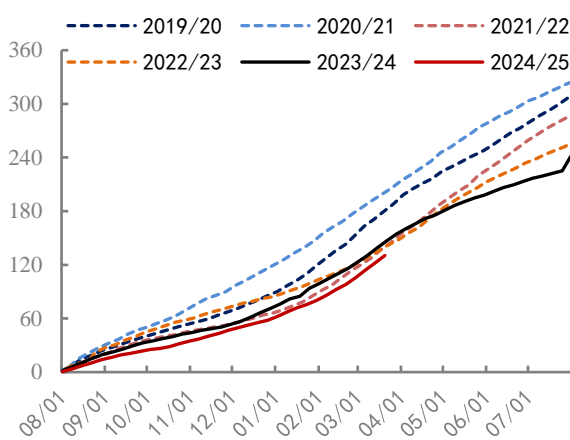
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 6、美国陆地棉当前年度周装运量（万吨）



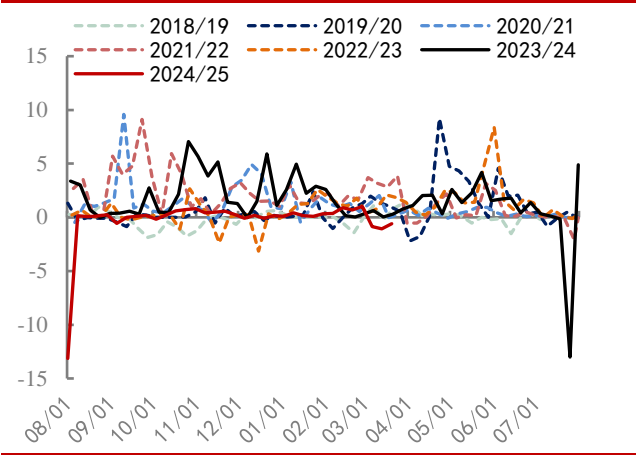
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 7、美国陆地棉当前年度总装运量（万吨）



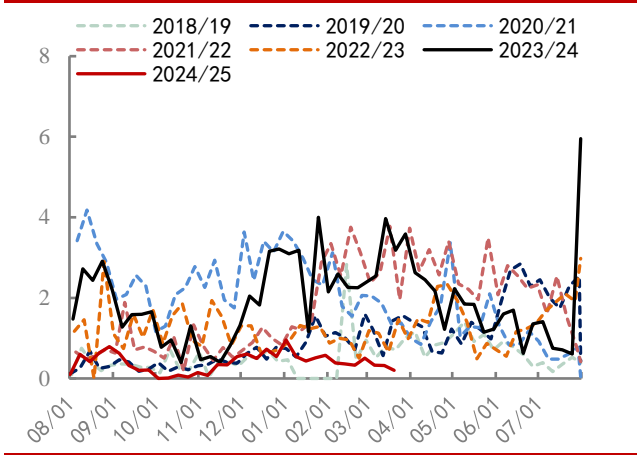
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 8、美国陆地棉当前年度周签约量-中国（万吨）



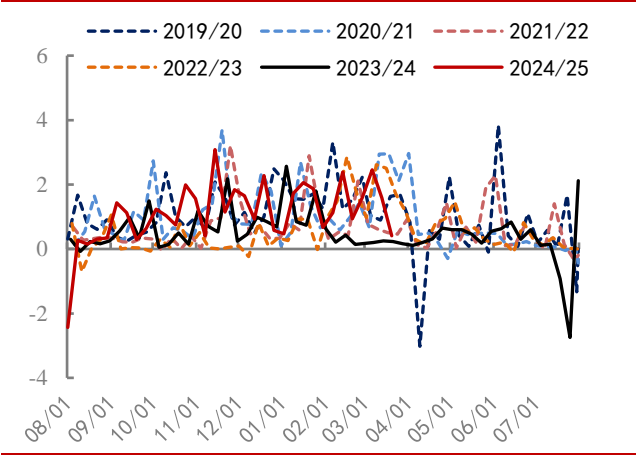
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 9、美国陆地棉当前年度周装运量-中国（万吨）



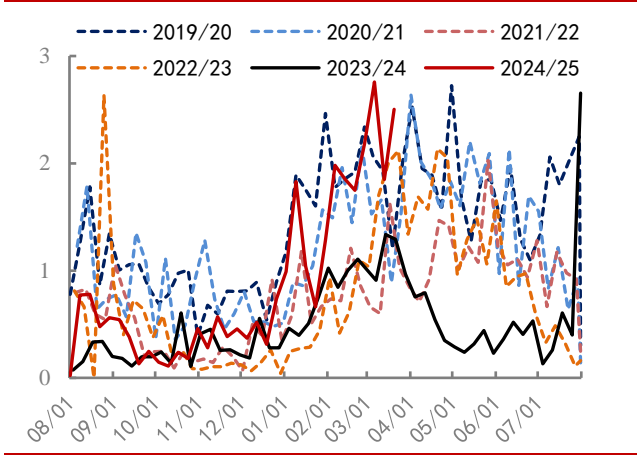
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 10、美国陆地棉当前年度周签约量-越南（万吨）



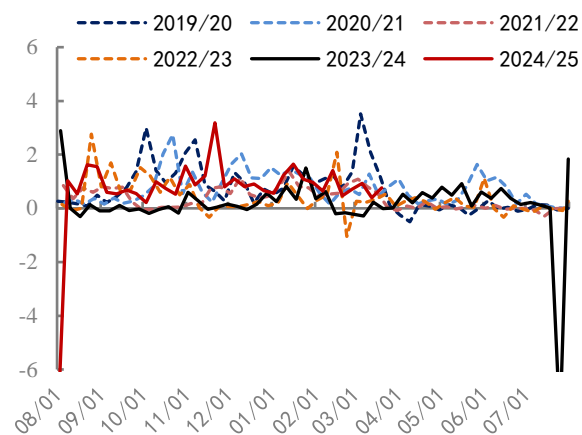
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 11、美国陆地棉当前年度周装运量-越南（万吨）



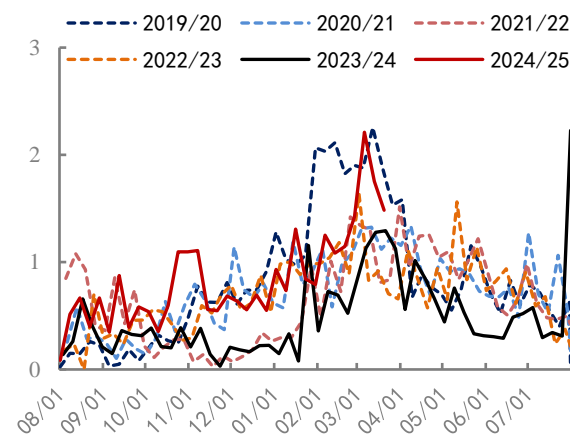
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 12、美国陆地棉当前年度周签约量-巴基斯坦 (万吨)



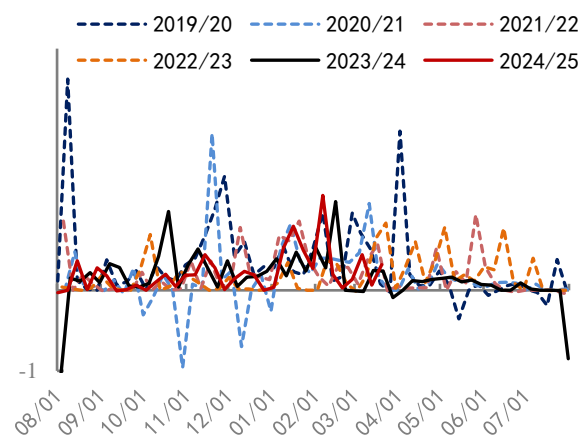
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 13、美国陆地棉当前年度周装运量-巴基斯坦 (万吨)



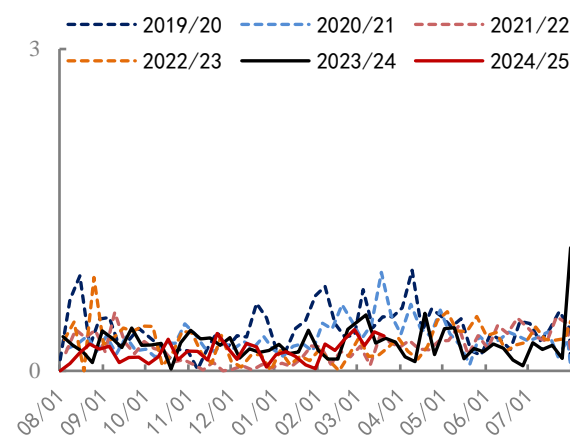
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 14、美国陆地棉当前年度周签约量-孟加拉国 (万吨)



资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 15、美国陆地棉当前年度周装运量-孟加拉国 (万吨)



资料来源：USDA、国贸期货研究院

2.3 巴西：供销双增

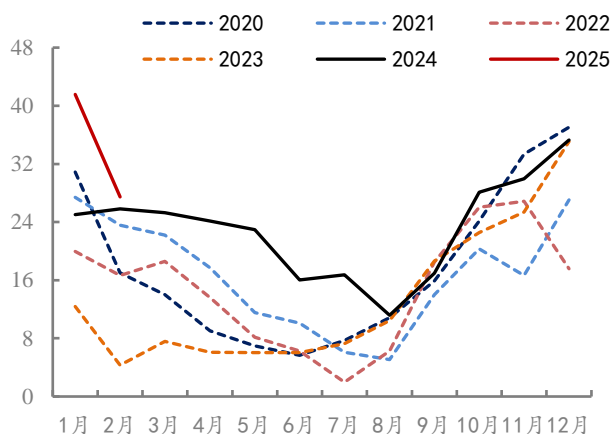
USDA 将 2024/25 年度巴西棉花产量预测上调至 370 万吨（同比 +53 万吨），创历史新高。这一调整主要基于马托格罗索州（占巴西产量 70%）的种植面积扩张，该州棉田面积同比增长 19% 至 140 万公顷，主因玉米价格暴跌导致轮作结构调整。巴西棉农协会（Abrapa）预计 2025/26 年度种植面积将增长 6.6% 至 212 万公顷，单产或因气候改善回升至 1874 公斤 / 公顷。

截至 2025 年 3 月 20 日当周，巴西棉花 2024/25 年度净签约量增至 18.1 万吨（环比 +17%），其中对华净销售 12.3 万吨，占比 68%。装运端表现更为强劲，当周出口量 39.3 万吨

(环比+12%)，越南(11.5万吨)、土耳其(6.9万吨)为主要目的地。累计签约量同比增长32%，主要受中国加征15%美棉关税及巴基斯坦纺织厂采购转向影响。

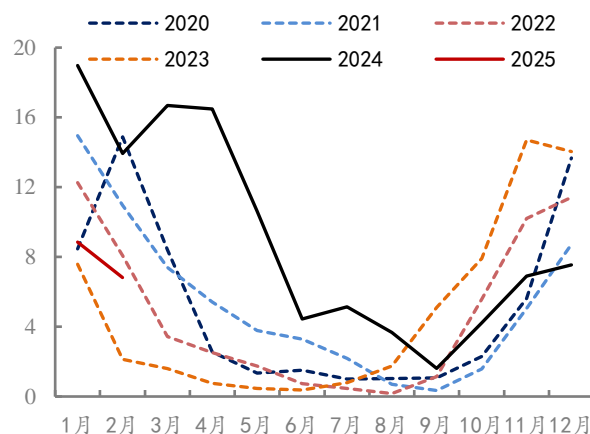
巴西外贸秘书处(SECEx)的数据显示，2025年3月第三周巴西棉花出口继续高于去年同期，2025年3月巴西棉花日均出口量同比增长10%。USDA预计巴西2024/25年度出口量达283万吨(环比+4万吨，同比+15万吨)。

图表 16、巴西棉出口量(万吨)



资料来源：巴西海关、国贸期货研究院

图表 17、巴西棉对华出口量(万吨)



资料来源：巴西海关、国贸期货研究院

2.4 印度：新作减产，需求下滑

产量方面，USDA 维持 2024/25 年度印度棉花产量 544.3 万吨的预测，而印度农业部与 CAI 分别下调至 2942.5 万包(500.2 万吨)与 2953 万包(502.万吨)，较上年度减少 7.9%。减产主要原因如下：(1) 2024 年季风雨推迟至 9 月底结束，中部与南部棉区累计降雨量同比增加 15%，导致马哈拉施特拉邦、古吉拉特邦棉田积水面积达 35%，单产同比下降 12%；(2) 植棉面积从 1269 万公顷降至 1129 万公顷，主因玉米-棉花轮作收益比失衡，旁遮普邦棉田面积减少 18%。

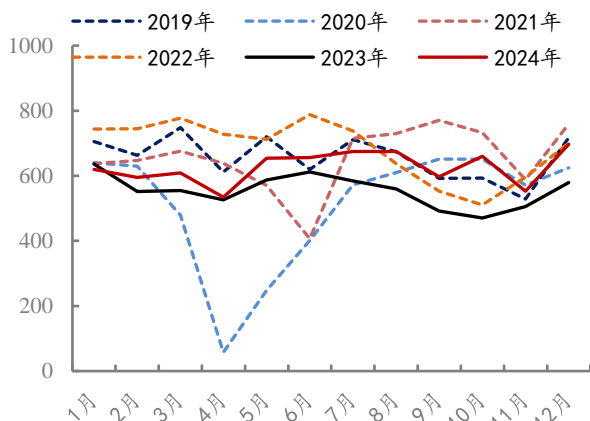
进口方面，CAI 预计 2024/25 年度印度棉花进口量将达 300 万包(51 万吨)，同比增长 97%，主要受内外棉花价格倒挂的影响。

出口方面，CAI 预计 2024/25 年度印度棉花出口量 180 万包(30.5 万吨)，同比减少 36.8%，主要原因包括：(1) 孟加拉商务部计划停止陆路进口纱线，导致印度对孟棉花出口周度签约量下降；(2) 美国政府对进口商品加征 20% 关税，导致中国输美棉制品成本抬升，在利

润偏低甚至亏损的大背景下，部分国内纺织企业主动选择拒单、弃单，中国纺织企业对美出口溯源订单下滑导致其对印度纱的进口承压；（3）巴西棉对东南亚出口性价比高于印度棉，导致东南亚转向进口巴西棉。

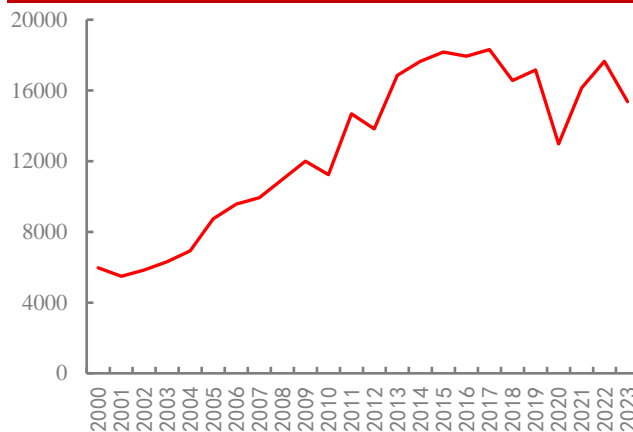
国内消费方面，CAI 预计 2024/25 年度印度棉花消费量 3020 万包（513.4 万吨），同比减少 2.3%，主要受国内棉纱出口需求下滑的影响。

图表 18、印度纺织品服装出口金额（百万美元）



资料来源：印度商工部、国贸期货研究院

图表 19、印度年度服装出口金额（百万美元）



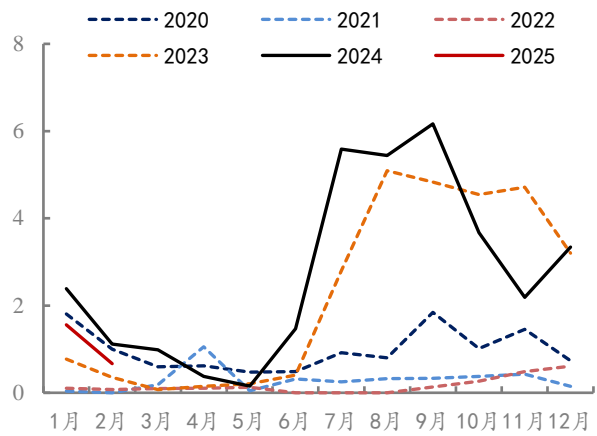
资料来源：印度商工部、国贸期货研究院

2.5 澳大利亚：产销双旺

USDA 3 月全球棉花供需报告显示，2024/25 年度澳大利亚棉花产量预期为 117 万吨，同比持平。澳棉高产主要得益于北部新开发棉区的单产提升和水库蓄水充足带来的灌溉保障。当前，澳大利亚棉花播种正在进行中，农场水库蓄水率达 87%，较五年均值高 12 个百分点，叠加拉尼娜现象带来的东部棉区强降雨预期，市场对 2025/26 年度澳棉丰产信心较强。

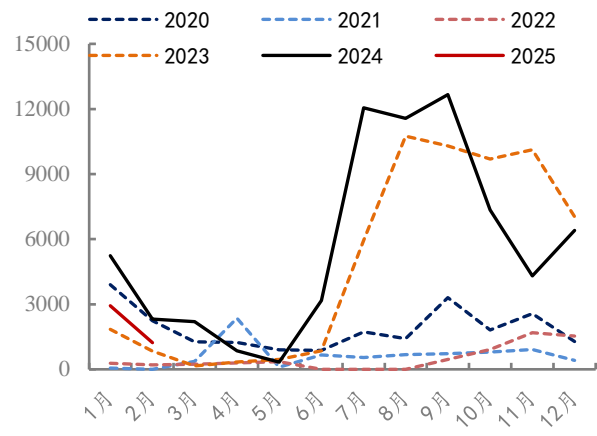
出口方面，USDA 预计 2024/25 年度澳大利亚棉花出口量为 117 万吨，同比略减 3%。这一调整主要受中国进口波动影响：2024 年中国进口澳棉 33 万吨，同比激增 22%，但 2025 年 1-2 月进口量骤降至 2.23 万吨，同比下滑 37.5%，主要原因在于美国对中国棉制品加征关税导致纺企对高等级澳棉需求减弱，以及来自巴西棉的价格竞争。不过，越南、印度等新兴市场的采购增长部分抵消了中国需求收缩的影响。

图表 20、中国月度进口澳棉数量（万吨）



资料来源：海关总署、国贸期货研究院

图表 21、中国月度进口澳棉金额（万美元）



资料来源：海关总署、国贸期货研究院

2.6 东南亚：总量稳增、结构分化

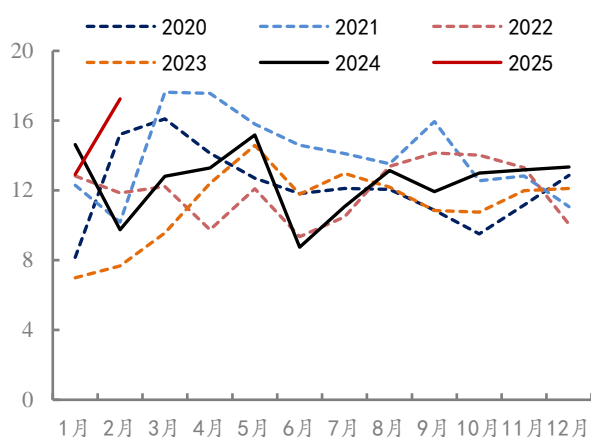
东南亚棉纺产业在全球需求波动中展现出结构性韧性，出口市场呈现“总量稳增、结构分化”的特征。头部企业经常维持满负荷生产，而中小型纱厂开机率普遍维持在 6-7 成，部分企业因订单不足暂停夜班生产，这种分化在利润端的体现尤为明显。

据越南海关总署数据，2024 年 1-11 月越南纺织品服装累计出口额达 342.6 亿美元，同比增长 8.1%，其中服装出口占比超 80%，对美出口额突破 130 亿美元，同比增长 9.4%。尽管欧美市场需求边际收缩，但越南通过承接中国产业链转移，在混纺产品领域形成新增长点，混纺纱线出口占比从 2023 年的 35% 提升至 42%。

孟加拉国在政局动荡中展现复苏能力。2024 年 1-5 月服装出口额达 204.59 亿美元，同比增长 4.2%，但 6-8 月因大选前骚乱导致 30% 订单延迟或取消，5 月单月出口额同比下滑 17.2%。随着政局企稳，9 月后出口逐步恢复，全年服装出口预计达 450 亿美元，其中针织服装占比提升至 56%，成为主要增长引擎。

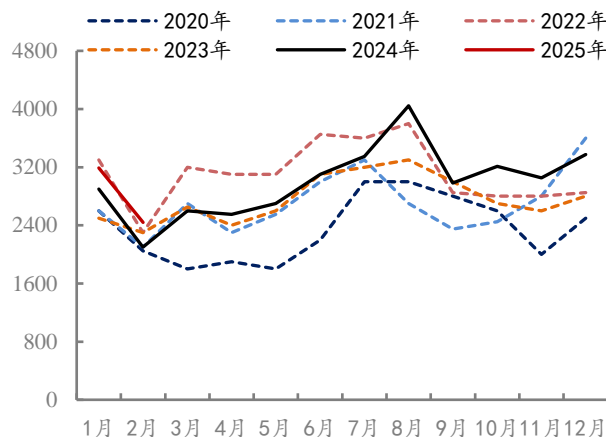
据 USDA 预计，巴基斯坦 2024/25 年度棉花产量仅 108 万吨，同比减少 30%，创近五年新低，主要原因在于产棉区受灾。为了弥补产需缺口，巴基斯坦扩大外棉采购，2024/25 年度棉花进口量达 119.8 万吨，同比增长 71.9%。巴基斯坦棉纺织品出口同样增长强劲。根据巴基斯坦统计局数据，2024/25 年度前五个月（2024 年 7-11 月）纺织品出口额达 76.07 亿美元，同比增长 10.51%。其中，针织品出口 21.74 亿美元（+18.42%），棉布出口 8.16 亿美元（+4.18%），成衣出口同比增长 28%。

图表 22、越南棉花进口数量（万吨）



资料来源：越南海关、国贸期货研究院

图表 23、越南纺织品服装出口额（百万美元）



资料来源：越南统计局、国贸期货研究院

3 国内棉市

3.1 供应：宽松格局延续

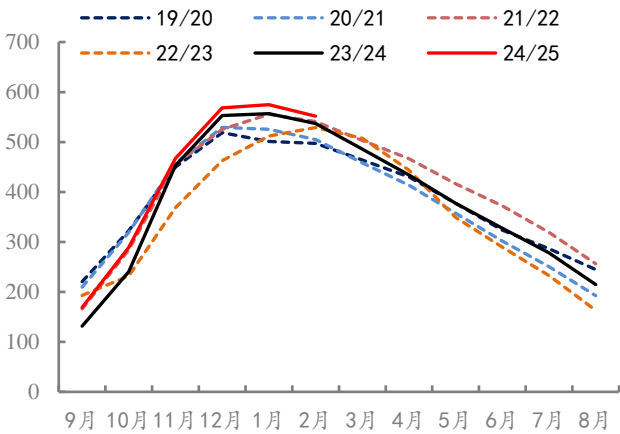
从库存来看，当前全国棉花工商业库存处于新棉上市后的季节性累库中后期，库存总量较往年同期显著偏高。截至 2025 年 2 月底，全国商业库存达 551.5 万吨，同比增幅收窄至 2.8%，其中新疆商业库存因产量增长和加工进度加快增至 434.7 万吨，同比增加 6.5%。全国工业库存见顶回落，截至 2025 年 2 月底达 93.1 万吨，环比减少 5%，同比增加 4.7%，主要因纺织企业对“金三银四”旺季预期谨慎，原料采购转向随用随买模式。保税区库存方面，受进口配额控量影响，保税区库存同比增幅缩窄，截至 2025 年 2 月底，全国保税区棉花库存 46.1 万吨，同比增幅 21.3%（上月同比增幅 25.7%），月环比收窄 4.4 个百分点。

进口方面，2023/24 年度国内棉花进口量达 326 万吨创历史新高后，2024/25 年度进口量显著回落。2025 年 1-2 月累计进口棉花 26.5 万吨，同比减少 58.6%，主要原因包括新疆棉花产量增长、进口配额控量以及国内纺织需求疲软。2024 年三季度国内仅发放 20 万吨滑准税配额，叠加对美棉加征 15% 关税，导致进口结构加速调整——巴西棉占比从 2023 年的 28% 跃升至 59%，美棉进口量同比锐减 80.7% 至 19.3 万吨。

新作方面，新疆棉花生产在政策支持下持续扩张，2024 年总产量达 591 万吨，同比增长 12.5%。尽管 2024 年采收期遭遇阶段性降水，但得益于生长季光温水匹配良好，新疆棉花单产提升 14.1% 至 165.7 公斤 / 亩，品质较上年改善。2025 年新疆植棉意向面积增至 3678.8 万

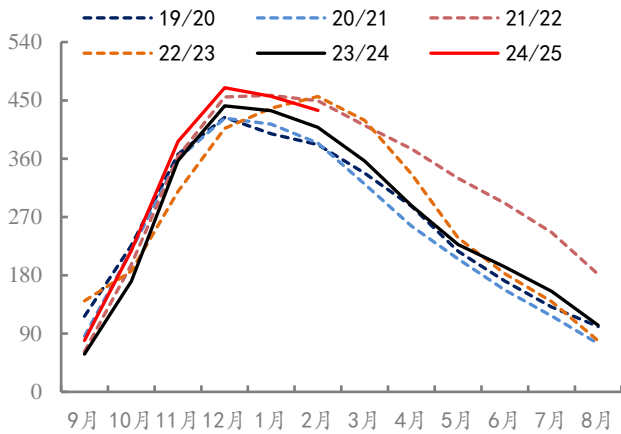
亩，同比增长 3.2%，目标价格政策及机械化率提升支撑棉农积极性。加工成本方面，籽棉收购价受皮棉价格回落影响，2024 年底降至 5.9 元 / 公斤，同比下跌 13.8%，折算皮棉加工成本约 14000-14600 元 / 吨，较上年同期下降约 5%。

图表 24、全国棉花商业库存（万吨）



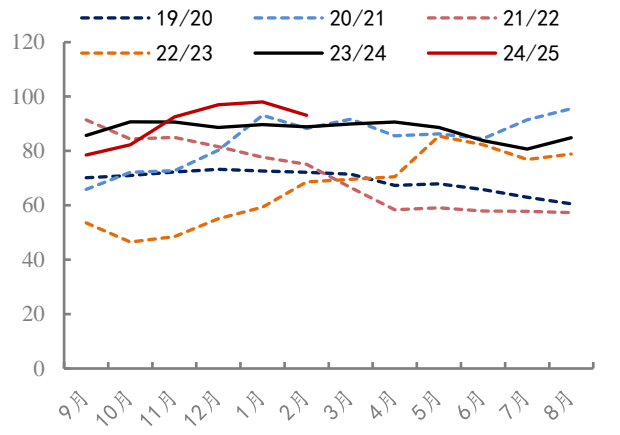
资料来源：中国棉花信息网、国贸期货研究院

图表 25、新疆棉花商业库存（万吨）



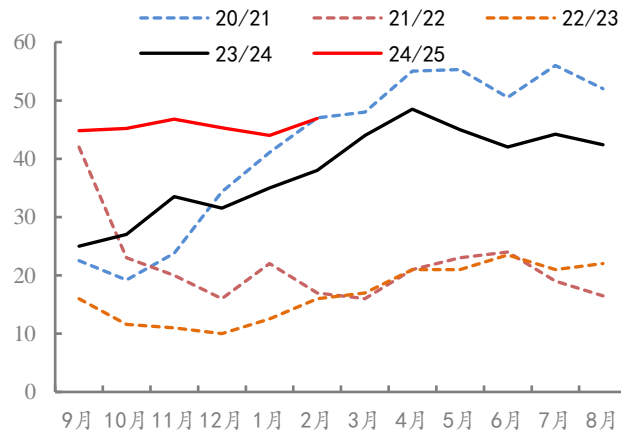
资料来源：中国棉花信息网、国贸期货研究院

图表 26、全国棉花工业库存（万吨）



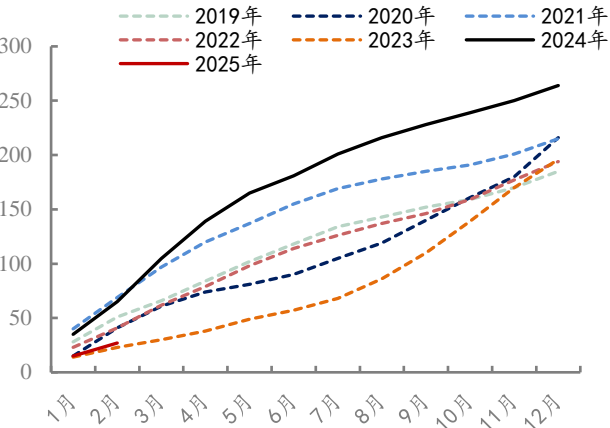
资料来源：中国棉花信息网、国贸期货研究院

图表 27、全国棉花保税区库存（万吨）



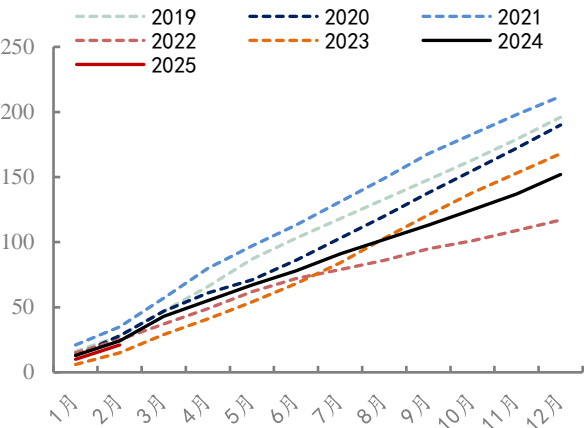
资料来源：中国棉花信息网、国贸期货研究院

图表 28、中国棉花月度进口量（万吨）



资料来源：海关总署、国贸期货研究院

图表 29、中国棉纱月度进口量（万吨）



资料来源：海关总署、国贸期货研究院

3.2 需求：内需对冲出口

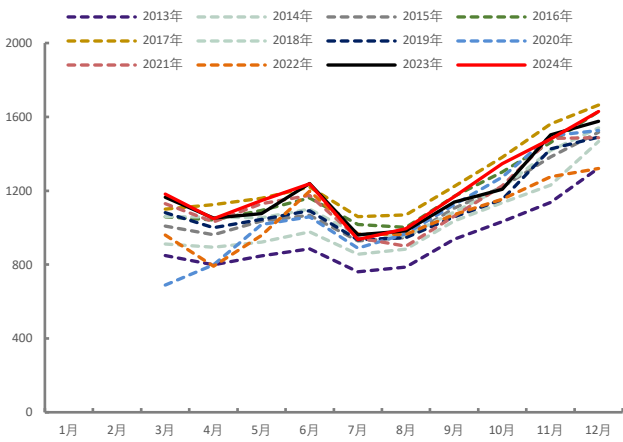
金三银四期间，国内棉纺织消费呈现“前冷后暖”走势，以及“大厂稳、小厂难”的分化格局。大厂凭借品牌效应及产业链整合优势，订单相对稳定，以外销及品牌内销为主；中小厂订单排期较短，内销竞争激烈，低价倾销现象普遍。2月下旬以来产业链逐步复苏，粗支纱询价及成交回暖，棉纺厂、布厂开机率较2024年四季度显著提升，产业链运行流畅度改善。部分企业棉纱去库提速，产销压力有所缓解，但“金三银四”旺季成色仍稍有不足，终端需求未达预期。高支纱价格下滑明显，新增订单量少且价格承压，利润空间受原料成本与终端议价双重挤压。白坯布市场延续清淡，订单以小单为主，库存压力渐显，企业普遍对后市持谨慎态度。

2月后需求疲软拖累原料采购，纺织工厂成品端库存在终端消费乏力背景下维持中高位。3月虽有局部补库需求，但订单持续性不足，成品库存去化动力有限。具体来看，纺企棉花库存偏低，棉纱库存去化。大型纱厂集中促销，带动织厂阶段性补库，织厂棉纱库存上升，成品库存维持季节性去化，内销市场坯布去库速度快于出口。总体来看，下游去库压力开始显现，关注旺季中后期订单接续情况。

金三银四期间，国内纺织开机率呈现“政策托底、结构分化”特征，即新疆开机保持高位，内地分化较为明显。近期主要地区纺织开机率逐步回升，达到去年同期水平附近，考虑到新产能投放，实际用棉量或高于去年同期。据了解，今年新疆或延续产能扩张趋势，山东依托产业集群优势维持规模增长，江苏、河南淘汰落后产能，转向高端化、差异化生产。纱

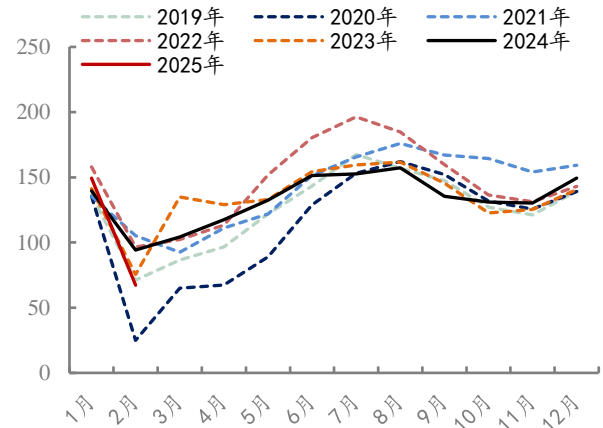
花价差维持同期低位，与去年同期水平相当，新疆成本优势相对于内地凸显。

图表 30、中国纺织品服装零售额（亿元）



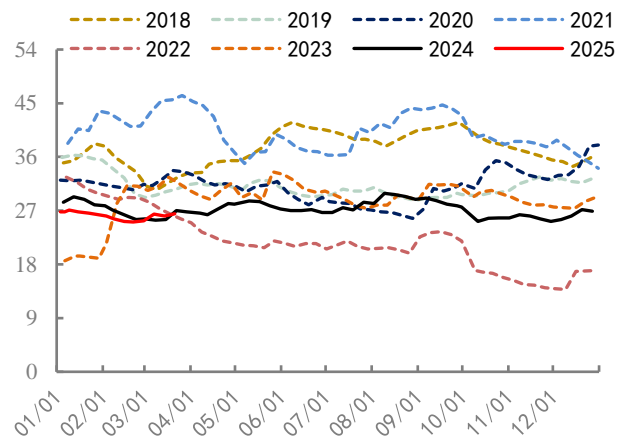
资料来源：国家统计局、国贸期货研究院

图表 31、中国服装及附件出口金额（亿美元）



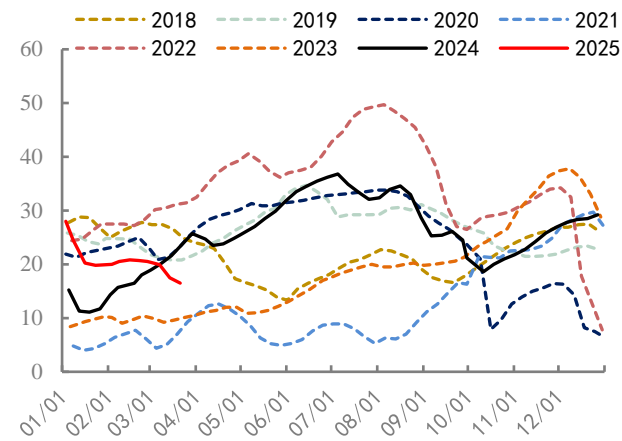
资料来源：海关总署、国贸期货研究院

图表 32、纺企棉花库存（天）



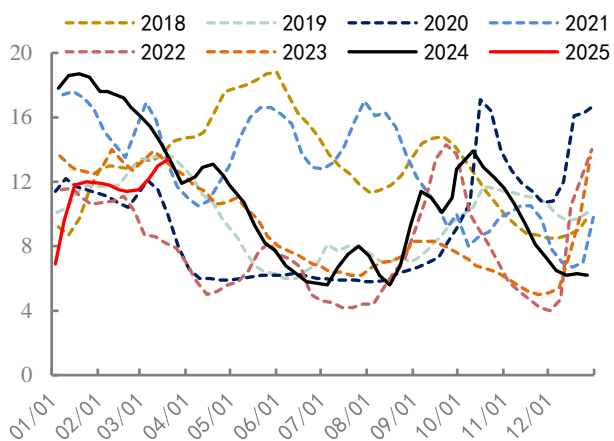
资料来源：TTEB、国贸期货研究院

图表 33、纺企棉纱库存（天）



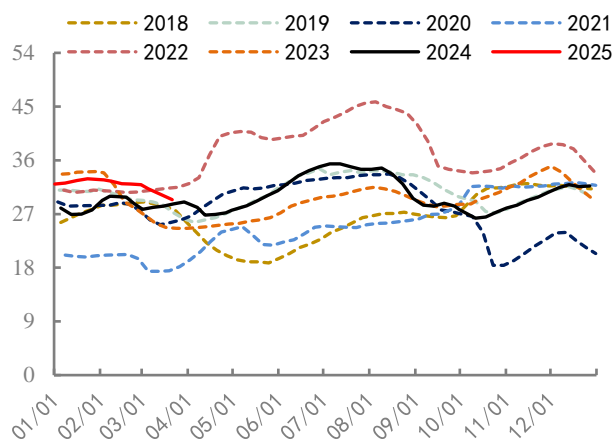
资料来源：TTEB、国贸期货研究院

图表 34、织厂棉纱库存（天）



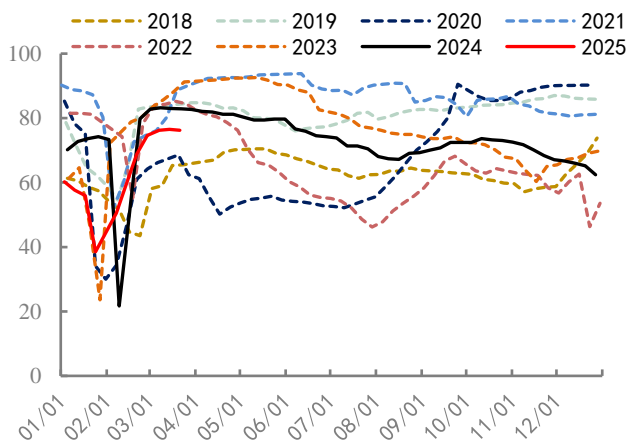
资料来源：TTEB、国贸期货研究院

图表 35、全棉坯布库存（天）



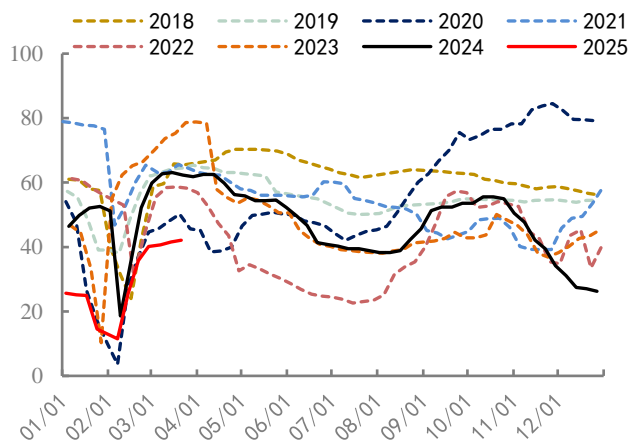
资料来源：TTEB、国贸期货研究院

图表 36、纱厂开机率（%）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 37、织厂开机率（%）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

4 总结

宏观上，国际方面，美国经济衰退预期升温，美联储开启降息周期，反映出国际宏观需求弱预期和弱现实并存的现状，或对棉花需求形成利空冲击。随着全球贸易保护主义的抬头，各国之间贸易壁垒增加，或导致全球棉花贸易量下降，全球进出口贸易结构加快重塑，各国国内供需格局以及国内价格波动面临更多不确定性。国内方面，多项重磅刺激政策已经出台，包括全方位扩大内需等财政政策以及适度宽松的货币政策，有助于提振远期棉花需求，但发内需发力节奏仍然存在变数。后期重点关注国内政策细节落地情况以及实体需求改善情况。

从供应端来看，国际方面，2024/25 年度全球棉花产量预计同比增长，中国、美国、巴

西、土耳其等主产国产量均出现不同程度增长，宽松的供应预期压制了国际棉价上行空间。从国内来看，产量端，2024/25 年度国内棉花产量预计同比增加，主要受新疆棉花增产推动。库存端，国内棉花商业库存和工业库存均呈现季节性回升。进口端，国内高供应、弱需求的格局也将压制新年度进口量，有利于稳定国内棉价。

从需求端来看，海外经济衰退和国际贸易关系的不确定性为棉花需求的恢复增添阴影。美国对中国以及转口第三国加征关税，在抑制中国对纺织品服装出口的同时，也将导致中国对美国棉花进口量减少。在逆全球化的国际大背景下，国内大循环的重要性越发凸显，政策层对于内需的支持力度以及内需的实际恢复情况对于国内棉价表现将尤为重要。

总体来看，未来国内外棉价预计维持震荡磨底，关注国际宏观波动、中美贸易政策，以及国内下游消费情况。

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