

临近五一长假，郑棉震荡运行

投资观点： 震荡偏弱

报告日期 2025-4-28

- **中美关税问题一波三折**：近期，随着特朗普关于关税表态的缓和，棉花跟随商品市场反弹，但随着特朗普表态的再次反复，棉花陷入了纠结的震荡行情。我国外交部明确否认中美就关税问题进行磋商谈判，意味着中美关税问题可能在短期内无法有效缓解。
- **国内成品累库迹象显现**：随着国内棉价大跌，纺织企业开机率持续回升，纱厂纷纷开启原料补库动作。同时，当前国内棉纺市场转入消费淡季，需求成色一般，成品开始出现累库迹象，在前期的宏观冲击下，终端消费信心可能受到波及。
- **国内政策保持战略定力**：当前国内货币政策延续支持性，储备非常充足，但总体上仍然保持克制，或出于避免透支政策空间、统筹防风险与促改革、平衡内外部均衡的考虑，以备外部事件冲击形成的不时之需。
- **新疆产区天气扰动有限**：纵观历史，每年 4-5 月种植期有天气炒作传统，但新疆产区气候对新疆棉最终单产的实际影响通常有限；今年新疆新作种植期天气良好，气温距平偏高，为新年度产量奠定扎实基础。
- **投资建议**
震荡偏弱。
- **风险提示**
中美贸易政策，国内宏观政策，下游消费。

棉花（CF）

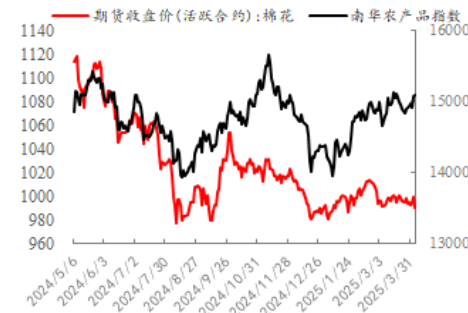
专题报告

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、内强外弱格局强化，关注海外宏观风险 20250405
- 2、2025 年二季度投资报告：棉市震荡筑底，关注宏观波动 20250331
- 3、金三银四棉纺市场概况及新年度棉花种植展望 20250327

1 中美关税问题一波三折

近期，中美关税问题的反复震荡持续牵动全球棉花市场神经。自 2025 年 3 月中国对美棉加征 15%关税、美国对华商品加征 10%关税后，双方关税壁垒持续升级，最终形成美国对华累计 145%、中国对美 125%的惩罚性税率。这种政策博弈直接冲击了全球最大棉花消费国与第二大出口国的贸易链条，导致棉花市场呈现"政策驱动型"剧烈波动。

特朗普关税表态的"跷跷板效应"在棉花市场尤为明显。3月4日中国宣布加征关税当日，ICE 期棉主力合约暴跌至 63 美分/磅，创 2021 年以来新低。而当 4 月 23 日特朗普释放关税缓和信号时，郑棉主力合约单日涨幅达 1.8%，ICE 期棉收复关税战以来全部跌幅。这种剧烈震荡反映出市场对政策的高度敏感。

特朗普的关税政策反复无常、朝令夕改，已是一个公开的秘密，成为了全球每个人心中的“不定时炸弹”。美国财政部长贝森特周日为其辩护称，这是特朗普的策略，其在与世界各国领导人的贸易谈判中使用了“战略不确定性”。特朗普政策的高度不确定性大幅削弱了棉纺市场需求预期和备货信心，未来或将持续对棉纺市场形成新的扰动。

2 国内政策保持战略定力

当前国内货币政策在“稳增长、防风险、促改革”的三维框架下展现出高度战略定力，既通过结构性工具精准支持实体经济，又以审慎态度预留政策弹性空间。这种“支持性与克制性并存”的调控逻辑，深刻反映了中国在复杂国际环境下统筹发展与安全的治理智慧，一方面精准支持国内产业特别是出口产业平稳运行，一方面是为了应对美联储降息周期或地缘政治冲突预留充足缓冲。在此背景下，短期来看，国内需求或难有明显起色，但托底和救市成效将持续显现，棉纺市场需求有望在下半年迎来转机。

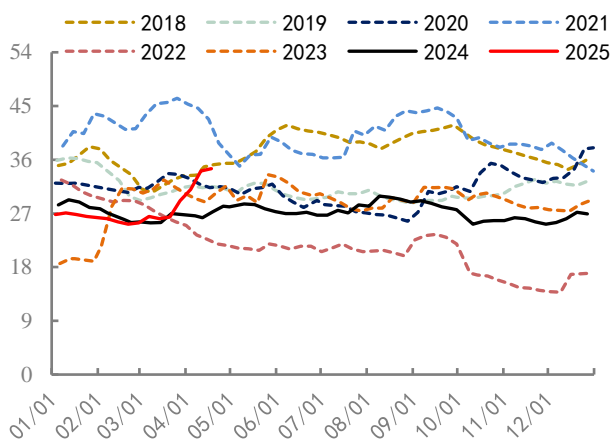
3 国内成品累库迹象显现

近期，国内棉纺市场呈现“原料补库加速”与“成品累库加剧”的双向矛盾格局，这种结构性失衡正在重塑产业链运行逻辑。

原料端，棉价持续下行刺激纺织企业开启“越跌越买”的逆向操作，带动纺织企业原料补库、开机上行。其中，大型纱厂凭借资金优势建立安全库存，而中小型企业受限于现金流，补库力度有限。

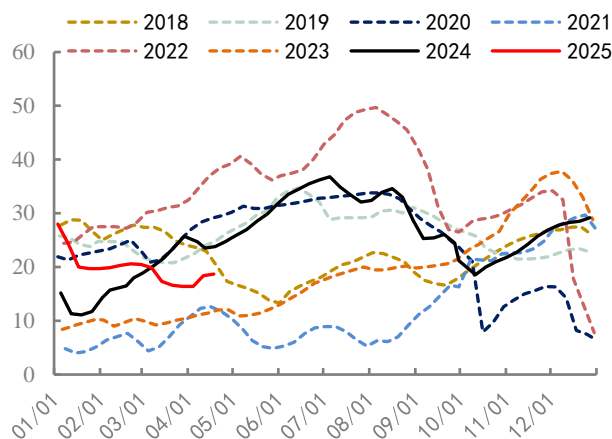
成品端，国内方面，4月进入传统消费淡季，服装零售增速放缓。国家统计局数据显示，2025年1-2月服装零售额同比增长3.3%，但3月单月增速回落至1.8%。终端需求疲软传导至生产端，佛山地区大圆机开机率降至3成，染厂负荷率不足50%，棉纱和坯布库存周转天数均有所延长。海外方面，美国对华加征125%关税的政策效应持续发酵，2025年1-3月中国对美纺织品服装出口额同比下降14.3%，其中棉制服装出口减少33%。为缓解压力，企业转向“出口转内销”，但短期国内市场消化能力有限，导致内贸库存明显增加。

图表 1、纺企棉花库存（单位：天）



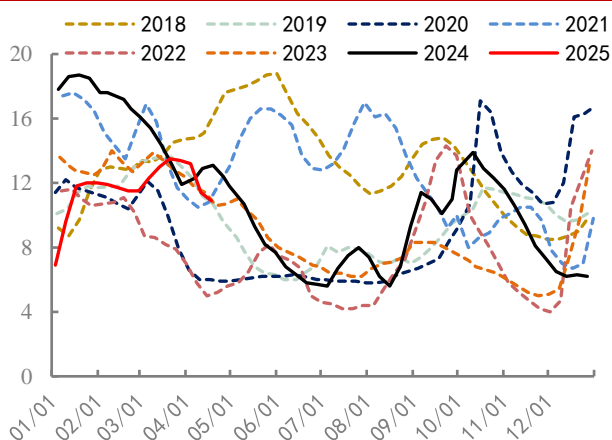
资料来源：TTEB、国贸期货研究院

图表 2、纺企棉纱库存（单位：天）



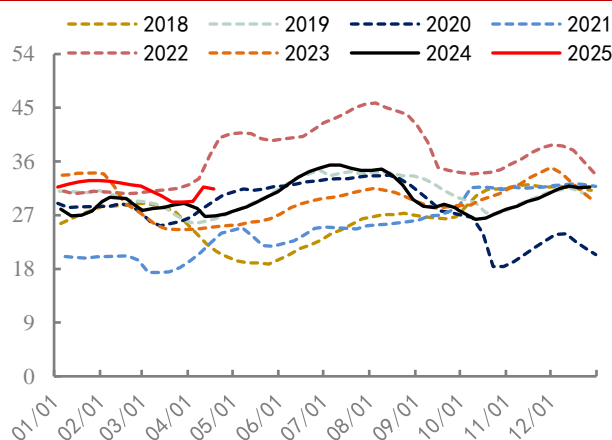
资料来源：TTEB、国贸期货研究院

图表 3、织厂棉纱库存（单位：天）



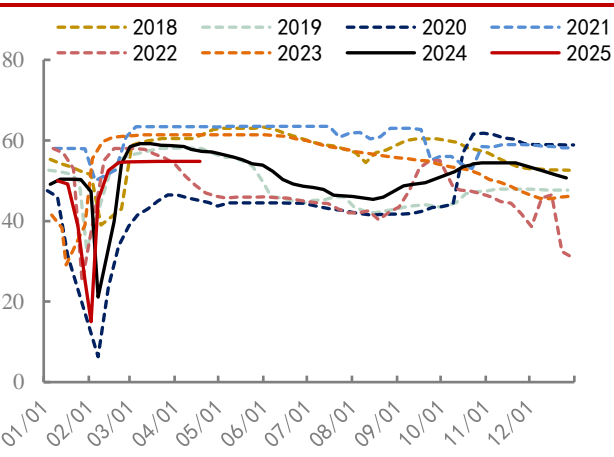
资料来源：TTEB、国贸期货研究院

图表 4、全棉坯布库存（单位：天）



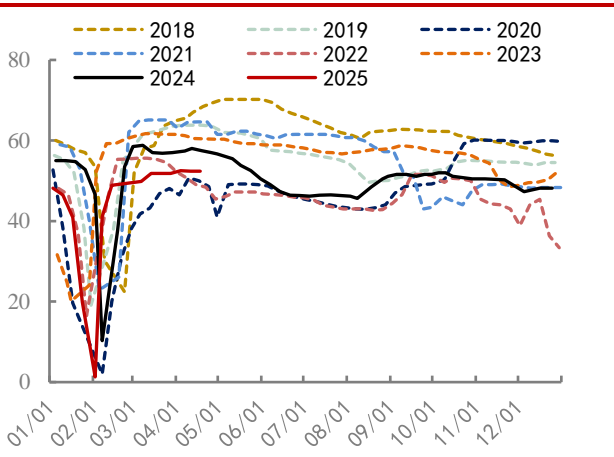
资料来源：TTEB、国贸期货研究院

图表 5、纯棉纱厂负荷（单位：%）



资料来源：TTEB、国贸期货研究院

图表 6、全棉坯布负荷（单位：%）

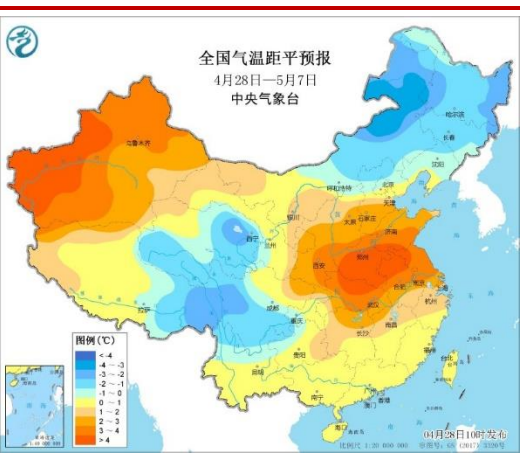


资料来源：TTEB、国贸期货研究院

4 新疆产区天气扰动有限

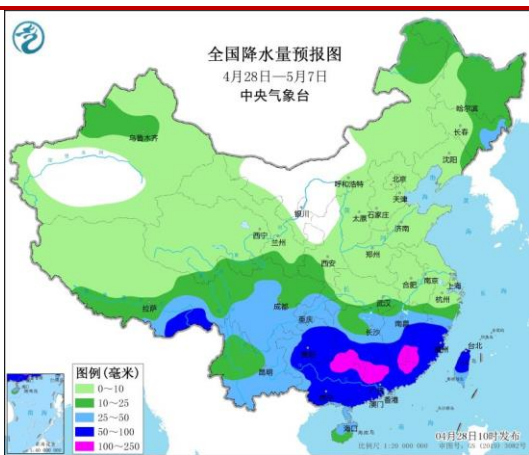
新疆作为全球最大的棉花生产基地，其产量稳定性对全球棉市具有风向标意义。尽管每年 4-5 月种植期常因天气话题引发市场波动，但从历史数据和产业特性来看，新疆棉区的气候韧性和技术储备已形成抵御短期扰动的能力。今年 4-5 月种植期的气象条件延续了近年来的优化趋势，为新年度产量奠定了坚实基础。从近十年数据看，新疆棉花单产波动率仅为 2.3%，显著低于美国（5.8%）和印度（7.2%）。即使在极端天气年份，产量波动也被控制在合理范围。2023 年二季度，新疆棉区在种植季节遭遇持续低温，全疆棉花单产仍达 145.2 公斤/亩，同比仅下降 4.9%。今年 4-5 月新疆气象数据为近五年最优水平，全疆平均气温较常年偏高 1.2-1.8℃，北疆大部终霜期提前 5-8 天，为棉花早播创造条件；4 月仅发生 3 次中弱降温过程，未出现持续低温或强对流天气，较常年减少 40%。

图表 7、未来两周全国气温距平



资料来源：中央气象台、国贸期货研究院

图表 8、未来两周全国降水预报



资料来源：中央气象台、国贸期货研究院

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