

# 中美谈判对棉花的影响及 USDA 供需报告解读

投资观点： 震荡偏弱

报告日期 2025-5-14

棉花（CF）

专题报告

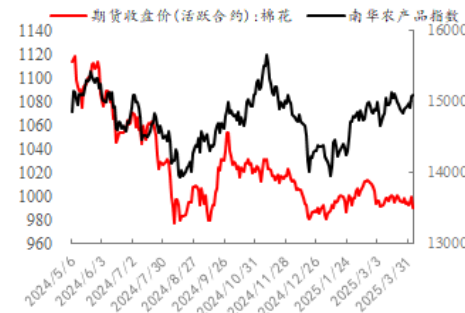
分析师：谢威

从业资格证号：F03087820

投资咨询证号：Z0019508

- **象征性利多新疆棉**：中美瑞士谈判对新疆棉的影响确实呈现“象征性利多”特征，其实际作用更多体现在市场情绪层面，而非直接改变供需格局。一方面，新疆棉禁令之后，新疆棉与欧美市场的脱钩已成为现实；另一方面，近年来新疆棉消费高度依赖内销市场，更多受内需政策力度影响。因此中美瑞士谈判对于新疆棉的影响更多是象征性的。
- **实质性利多美棉，但效果有限**：谈判结束后，关税降幅超预期，但仍然保留了相当一部分，本轮美国对中国纺织品加征的关税仍然高达 30%，中国对美棉仍保留 25% 的关税，显著高于加征前，我国本土对美直接出口仍将受到较大影响。
- **供需报告中性偏空**：USDA5 月供需报告同比下调了全球产量，同时上调了期初库存、国内消费量和进出口量。最终期末库存和库销比同比持平略减。USDA 对 2025/26 年度供需平衡的预测较前期的农业展望论坛更宽松，报告内容中性偏空。
- **投资建议**  
区间震荡。
- **风险提示**  
中美贸易政策，国内宏观政策，下游消费。

## 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 象征性利多新疆棉

新疆棉禁令之后，新疆棉与欧美市场的脱钩已成为现实。欧美品牌企业的“自愿性抵制”形成长期压制。阿迪、耐克等国际品牌仍要求供应链禁用新疆棉，这种市场歧视性条款使得新疆棉即便在关税调整后仍难以真正进入欧美主流市场。同时，欧美政府通过非关税手段（如 BCI 认证体系）继续限制新疆棉进入国际供应链。尽管部分新疆棉可能通过越南等第三方国家转口至美国，但这种间接出口规模非常有限，难以改变整体脱钩局面。

近年来新疆棉消费高度依赖内销市场，更多受内需政策力度影响。因此中美瑞士谈判对于新疆棉的影响更多是象征性的。2024/25 年度新疆棉产量预计达 640 万吨左右，新疆本地已形成纺纱、织布、印染、服装产业集群，新疆棉的就地转化率增长显著。从需求结构看，国内纺织企业使用新疆棉的比例长期稳定在 85% 以上。因此，内需政策高度影响新疆棉消费。但从另一个角度上来看，中美关税谈判进展对于内需政策力度和节奏或产生较大影响，从该层面上来说，中美谈判也将间接影响新疆棉消费。

## 2 实质性利多美棉，但效果有限

根据中美联合声明，美国对中国输美商品调整了 4 月以后加征的“对等关税”税率，其中，取消了 91% 的报复性关税，34% 的对等关税中，保留了 10% 的基准关税，暂停 90 天实施 24%，叠加 2 月美国以芬太尼问题为由对中国输美产品加征的 20% 关税，目前美国对中国输美商品累计加征关税税率为 30%，90 天暂缓期结束后，累计加征关税税率可能升至 54%。我国也对自美进口商品调整了 4 月以后实施的反制措施，其中，取消了 91% 的报复性关税，在反制的 34% 对等关税中保留了 10% 的基准关税，24% 暂缓 90 天。叠加 3 月中国对进口美棉加征 15% 的关税，本轮中国对美棉累计加征关税税率为 25%，90 天暂缓期结束后，累计加征关税税率可能升至 49%。总体来看，当前关税水平仍然显著高于加征前，我国本土对美直接出口仍将受到较大影响。

## 3 供需报告中性偏空

据 USDA 5 月供需报告预估，全球产量 2565 万吨（同比-71 万吨），进出口量 976 万吨

（同比+51 万吨），消费 2571 万吨（同比+30.5 万吨），全球期末库存 1707 万吨（同比-0.4 万吨），降幅有限，仍处近五年次高水平，原因是全球期初库存的增加基本覆盖了全球产量的减少和全球进出口量的增加。

中国方面，产量 631.4 万吨（同比-9.4%），因单产预期下滑。消费 794.7 万吨（同比-1.4%），进口 152.4 万吨（同比+16.7%），但 USDA 前期已连续下调中国进口预期，反映贸易战影响。USDA 预测中国库存下降，这可能与中国纺织工厂产能扩张以及高开机导致用棉量增加有关。

美国方面，产量 315.7 万吨（同比+0.6%），虽然单产预期下滑至 832 磅/英亩，但弃收率减少导致收获面积扩大，抵消了单产影响。出口 272.2 万吨（同比+12.6%），受益于巴基斯坦、越南采购需求。库存 113.2 万吨（同比+8.3%）。

巴西方面，产量 397.3 万吨（同比+7.3%）。出口 304.8 万吨（同比+8.5%），持续挤占美棉市场份额。目前巴西已经成为全球最大出口国，低价优势或进一步冲击国际棉价。

澳大利亚方面，产量 89.3 万吨（同比-36.6%），主要原因是灌溉水预计减少，导致种植面积减少，且棉花价格偏低，影响到种棉积极性。出口 106.7 万吨（同比-8.2%）。库存 88.8 万吨（同比-15.9%）。

印度方面，产量 533.4 万吨（同比-2.0%）。消费 566.1 万吨（同比+2.0%），进口增至 65.3 万吨，用以填补国内产需缺口。库存维持 217.7 万吨不变。

图表 1、USDA 棉花 5 月供需报告（2025/2026 年度）

USDA棉花5月供需报告（2025/26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	5月份预估	1706.98	2565.04	975.85	976.07	2570.92	(5.44)	1706.54	48.11%
	较同比预估变化	100.81	-70.98	50.95	51.82	30.48	-0.65	-0.44	-0.01
	较同比预估%变化	5.91%	-2.77%	5.22%	5.31%	1.19%	12.00%	-0.03%	-2.40%
	上一年度	1606.17	2636.02	924.90	924.25	2540.43	(4.79)	1706.98	49.27%
中国	5月份预估	819.09	631.41	152.41	2.18	794.70	0.00	806.02	101.15%
	较同比预估变化	19.60	-65.32	21.77	0.00	-10.89	0.00	-13.06	-0.00
	较同比预估%变化	2.39%	-10.34%	14.29%	0.00%	-1.37%	0.00%	-1.62%	-0.25%
	上一年度	799.49	696.73	130.64	2.18	805.59	0.00	819.09	101.40%
美国	5月份预估	104.51	315.70	0.22	272.16	37.01	(2.18)	113.22	36.62%
	较同比预估变化	35.92	1.96	0.00	30.48	0.00	-1.52	8.71	-0.01
	较同比预估%变化	34.38%	0.62%	0.00%	11.20%	0.00%	70.00%	7.69%	-2.40%
	上一年度	68.58	313.74	0.22	241.68	37.01	(0.65)	104.51	37.50%
澳大利亚	5月份预估	102.98	89.27	0.00	106.69	0.00	(3.27)	88.83	83.27%
	较同比预估变化	10.67	-32.66	0.00	-8.71	0.00	0.87	-14.15	-0.06
	较同比预估%变化	10.36%	-36.59%	0.00%	-8.16%	0.00%	-26.67%	-15.93%	-7.18%
	上一年度	92.32	121.93	0.00	115.40	0.00	(4.14)	102.98	89.25%
巴西	5月份预估	85.35	397.35	0.22	304.82	76.20	0.00	101.68	26.69%
	较同比预估变化	17.64	27.22	0.00	23.95	4.35	0.00	16.33	0.02
	较同比预估%变化	20.66%	6.85%	0.00%	7.86%	5.71%	0.00%	16.06%	9.32%
	上一年度	67.71	370.14	0.22	280.87	71.85	0.00	85.35	24.20%
印度	5月份预估	217.73	533.43	65.32	32.66	566.09	0.00	217.73	36.36%
	较同比预估变化	15.24	-10.89	8.71	2.18	10.89	0.00	0.00	-0.01
	较同比预估%变化	7.00%	-2.04%	13.33%	6.67%	1.92%	0.00%	0.00%	-2.23%
	上一年度	202.49	544.32	56.61	30.48	555.20	0.00	217.73	37.17%
巴基斯坦	5月份预估	43.55	119.75	108.86	1.09	230.79	0.00	40.28	17.37%
	较同比预估变化	3.27	10.89	-17.42	0.00	0.00	0.00	-3.27	-0.01
	较同比预估%变化	7.50%	9.09%	-16.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-8.11%	-8.11%
	上一年度	40.28	108.86	126.28	1.09	230.79	0.00	43.55	18.78%
越南	5月份预估	22.64	0.00	174.18	0.00	174.18	0.00	22.64	13.00%
	较同比预估变化	0.22	0.00	6.53	0.00	6.53	0.00	0.00	-0.01
	较同比预估%变化	0.96%	0.00%	3.75%	0.00%	3.75%	0.00%	0.00%	-3.90%
	上一年度	22.43	0.00	167.65	0.00	167.65	0.00	22.64	13.51%
孟加拉国	5月份预估	38.32	3.27	185.07	0.00	185.07	0.00	41.80	22.59%
	较同比预估变化	1.09	0.00	6.53	0.00	4.35	0.00	3.48	0.01
	较同比预估%变化	2.84%	0.00%	3.53%	0.00%	2.35%	0.00%	8.33%	6.12%
	上一年度	37.23	3.27	178.54	0.00	180.71	0.00	38.32	21.20%
土耳其	5月份预估	29.39	78.38	108.86	21.77	163.29	0.00	31.57	17.06%
	较同比预估变化	-1.09	-7.62	15.24	-4.35	8.71	0.00	2.18	0.01
	较同比预估%变化	-3.70%	-9.72%	14.00%	-20.00%	5.33%	0.00%	6.90%	4.65%
	上一年度	30.48	86.00	93.62	26.13	154.59	0.00	29.39	16.27%

资料来源：USDA、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**