

关税施压，棉价弱势

报告撰写人：研究中心农产品团队

部 门：浙商期货研究中心

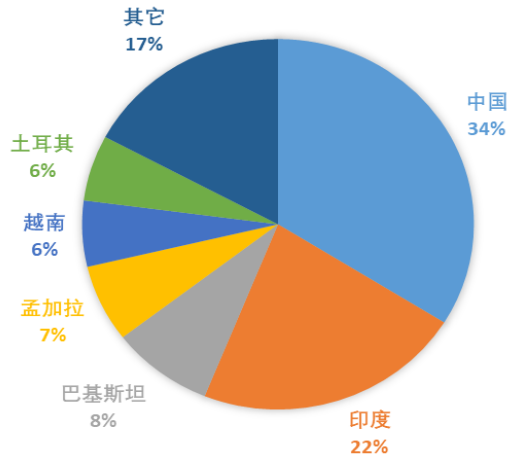
日 期：2024年4月27日

01. 加征关税影响

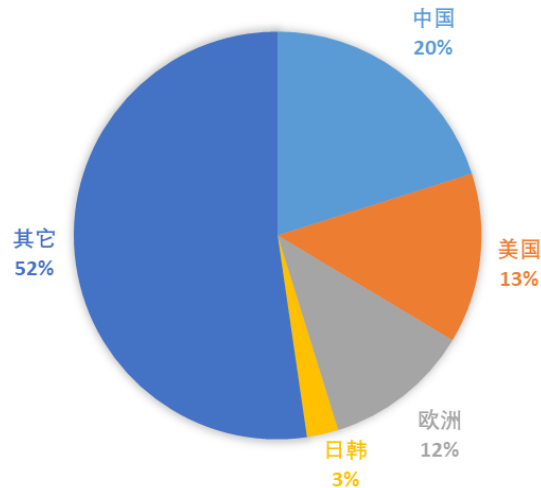
02. 新作产量炒作

- 产业直接影响：纺服需求下降，棉花需求减少，影响新季棉花种植。
 - 1、中国对美订单或外流至其它低关税纺织国家；
 - 2、全球供应链调整，结构匹配存在摩擦，纺服需求或收缩；
 - 3、全球棉花需求减少，尤其是美棉不确定性上升，影响新季种植。
- 宏观经济影响：美加征关税涉及国家较多，全球宏观风险上升。
 - 1、美国供给成本上升，通胀风险加剧；
 - 2、中国产能过剩，经济增长压力上升；
 - 3、全球经济衰退风险上升。

2023/2024全球棉花消费结构

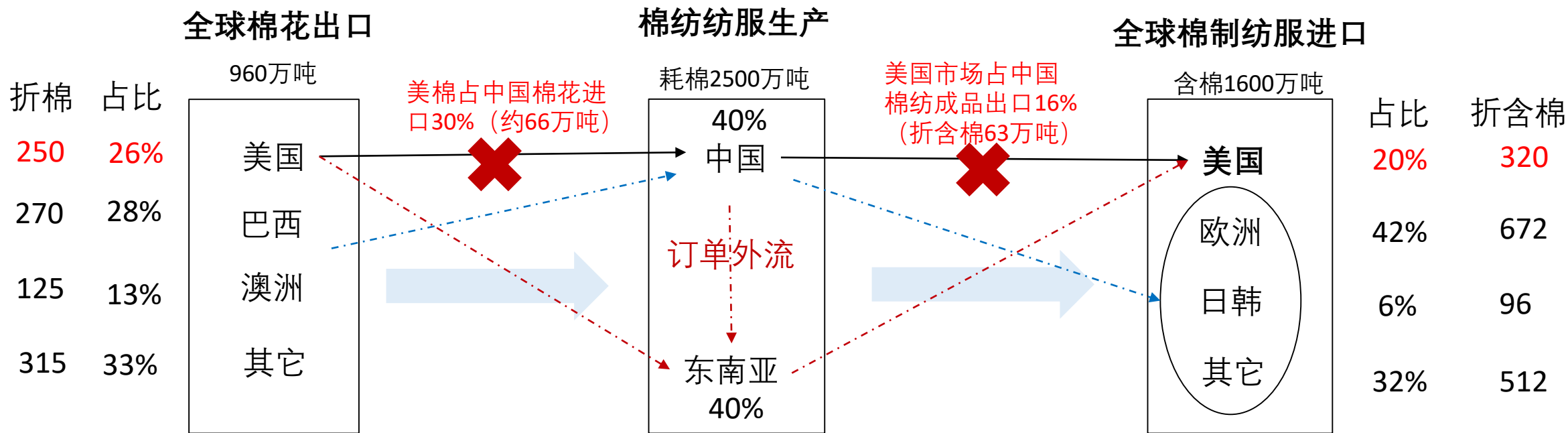


全球棉制成衣消费结构



美国加征关税情况			中国反制情况	
日期	内容	备注	日期	内容
2月1日	对所有中国输美产品加征10%关税	普通关税	2月4日	对原产于美国的部分进口商品（主要是能源、农业机械等）加征10%-15%关税
3月3日	对所有中国输美产品再加征10%关税		3月4日	对原产于美国的部分进口商品（主要是大豆、玉米、棉花等农产品）加征10%-15%关税。
4月2日	签署“ 对等关税 ”的行政令，宣布美国对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税，其中对中国加征35%关税。	谈判关税	4月4日	对原产美国的所有商品加征34%的额外关税。
4月8日	对中国输美商品征收“对等关税”的税率由34%提高至84%，累计加税104%。	报复性关税	4月9日	对原产于美国的进口商品加征关税税率由34%提高至84%。
4月10日	暂缓对中国之外国家更高关税90天，对中国加征125%的额外关税，累计145%		4月11日	对原产于美国的进口商品加征关税税率由84%提高至125%，并表示如果美方后续对中国输美商品继续加征关税，中方将不予理会。

- 美国加征关税诉求：减少贸易逆差，增加财政收入，制造业回流。
- 中美间加征关税政策与美对东南亚国家普遍较高的“对等关税”对棉纺产业影响较大。
- 棉纺为中低端产业，东南亚等国对美出口依赖度较大，中国自2018年后对美出口占比明显下降。
- 东南亚与美达成协议概率较高，中美之间博弈或相对持久。



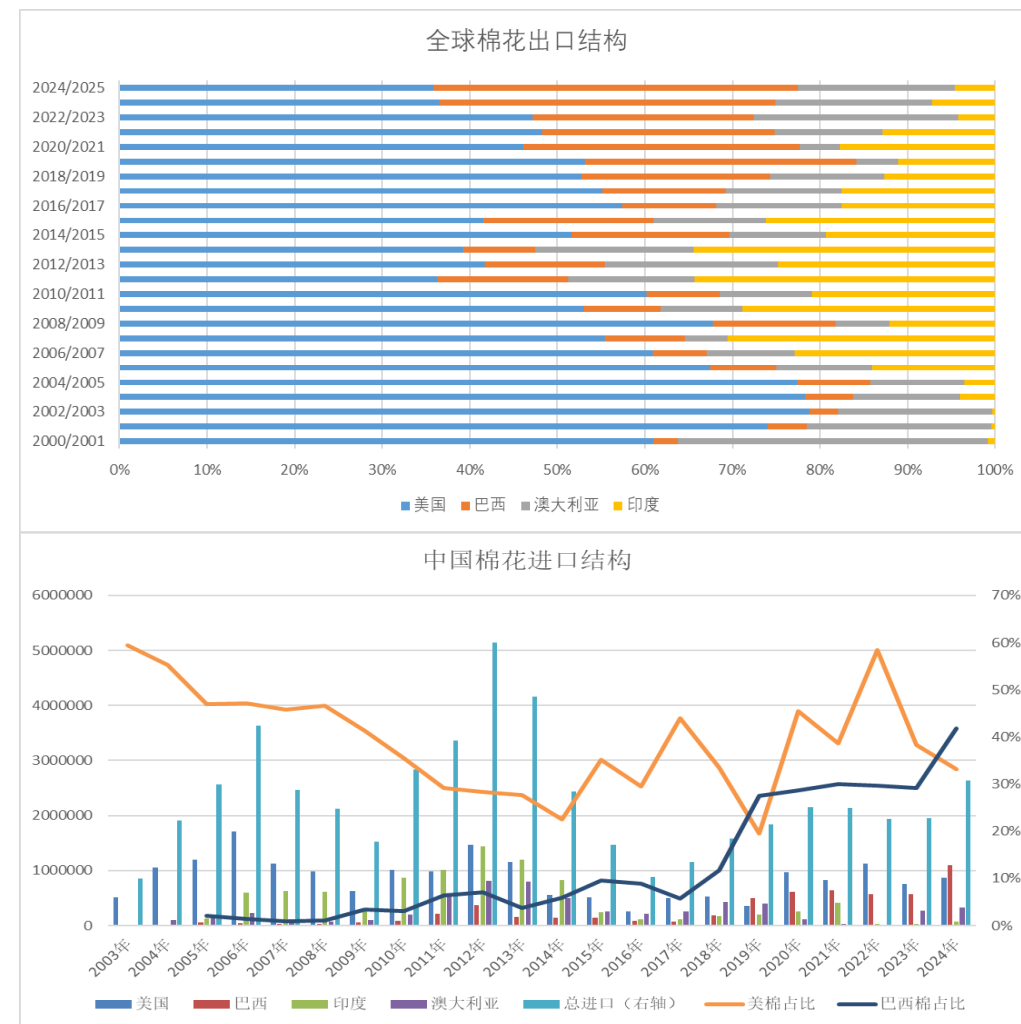
- 对中国，美棉进口下降，对美纺服出口下降；转向巴西棉、澳棉等，增加对其它国家地区出口。
- 对美国，美棉出口需转向东南亚国家，纺服进口需寻找新的供应国，多为东南亚国家。
- 对全球，棉纺产业链继续向东南亚等地转移。

• 东南亚纺服出口占比提升

国家	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023-2019变动
中国	32.0%	29.9%	27.5%	26.0%	25.1%	26.7%	25.0%	24.4%	-1.7%
孟加拉国	12.1%	12.3%	12.9%	13.2%	13.4%	13.4%	15.7%	14.5%	1.2%
德国	3.7%	4.4%	4.8%	4.9%	5.4%	5.1%	4.9%	5.4%	0.5%
土耳其	5.1%	5.0%	4.8%	4.9%	5.1%	5.3%	5.1%	5.1%	0.2%
印度	5.1%	5.0%	4.8%	5.1%	4.6%	5.0%	5.0%	4.7%	-0.4%
越南	3.5%	3.6%	4.0%	4.4%	4.5%	4.2%	4.3%	4.2%	-0.2%
意大利	3.0%	3.1%	3.3%	3.5%	3.6%	3.5%	3.5%	4.0%	0.5%
荷兰	2.1%	2.2%	2.5%	2.6%	3.0%	3.0%	2.7%	2.9%	0.2%
西班牙	2.7%	3.0%	2.8%	2.8%	2.6%	2.9%	2.7%	2.7%	0.0%
巴基斯坦	2.2%	2.3%	2.3%	2.4%	2.5%	2.5%	2.6%	2.6%	0.3%
法国	1.7%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	2.4%	0.5%
波兰	1.1%	1.2%	1.4%	1.4%	2.1%	2.2%	2.0%	2.3%	0.9%
比利时	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%	1.7%	1.8%	0.1%
柬埔寨	0.8%	1.0%	1.1%	1.5%	1.7%	1.5%	1.6%	1.6%	0.0%
印度尼西亚	1.4%	1.5%	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.4%	0.0%
香港	3.5%	3.3%	3.0%	2.6%	2.0%	1.6%	1.1%	1.2%	-1.3%
美国	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	1.1%	1.2%	0.2%
葡萄牙	1.2%	1.2%	1.4%	1.1%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	0.0%
墨西哥	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	0.8%	0.9%	1.0%	1.1%	0.0%
丹麦	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%	1.0%	0.9%	1.0%	0.2%
前20占比	85.9%	85.4%	84.6%	84.4%	84.4%	86.0%	85.4%	85.6%	1.2%

国家	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024-2019变动
美国	19.0%	19.5%	21.0%	18.7%	16.3%	18.2%	17.2%	16.1%	18.2%	0%
日本	8.1%	8.2%	8.2%	8.4%	8.5%	7.2%	6.9%	6.1%	5.8%	-3%
越南	3.1%	3.3%	4.0%	4.9%	6.0%	4.8%	5.1%	5.7%	5.2%	0%
马来西亚	2.1%	1.8%	1.4%	1.7%	2.4%	4.2%	4.1%	4.5%	4.1%	2%
澳大利亚	2.6%	2.6%	2.7%	2.7%	3.3%	3.5%	4.0%	4.2%	3.5%	1%
吉尔吉斯斯坦	1.9%	1.6%	1.4%	1.6%	0.9%	1.5%	3.2%	3.9%	4.2%	3%
哈萨克斯坦	1.3%	1.7%	1.8%	1.9%	2.2%	1.5%	1.8%	3.5%	5.4%	4%
菲律宾	2.8%	3.2%	3.7%	4.6%	5.0%	3.7%	3.8%	3.4%	2.8%	-2%
新加坡	1.2%	1.0%	0.7%	0.6%	1.1%	1.2%	2.4%	2.9%	2.8%	2%
韩国	3.0%	2.7%	2.4%	2.6%	2.9%	2.8%	2.7%	2.9%	2.8%	0%
俄罗斯	2.7%	2.3%	2.2%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%	2.5%	2.5%	0%
台北	0.8%	0.9%	1.4%	2.3%	2.8%	2.2%	2.1%	2.2%	1.8%	-1%
德国	3.0%	2.8%	2.8%	2.7%	2.6%	2.3%	2.5%	2.1%	2.1%	-1%
希腊	0.2%	0.5%	1.0%	1.8%	1.3%	1.9%	2.0%	1.9%	1.6%	0%
英国	5.5%	4.3%	2.1%	1.9%	2.3%	2.3%	1.8%	1.8%	1.9%	0%
荷兰	1.5%	1.7%	2.1%	1.8%	2.0%	1.9%	2.0%	1.8%	1.9%	0%
香港	8.3%	8.3%	8.1%	4.6%	2.7%	2.1%	1.3%	1.7%	2.1%	-2%
法国	1.8%	1.8%	1.6%	1.6%	1.7%	2.0%	1.7%	1.6%	1.7%	0%
沙特阿拉伯	1.7%	1.9%	1.3%	2.5%	2.3%	2.2%	1.9%	1.6%	1.0%	-1%
阿联酋	3.1%	2.5%	1.7%	2.1%	1.7%	2.2%	2.1%	1.6%	1.1%	-1%
前20占比	74%	73%	72%	71%	70%	70%	70%	72%	72%	1%
东南亚及澳大利亚占比	15.0%	15.3%	15.8%	18.0%	21.0%	20.4%	24.3%	28.1%	28.0%	10%

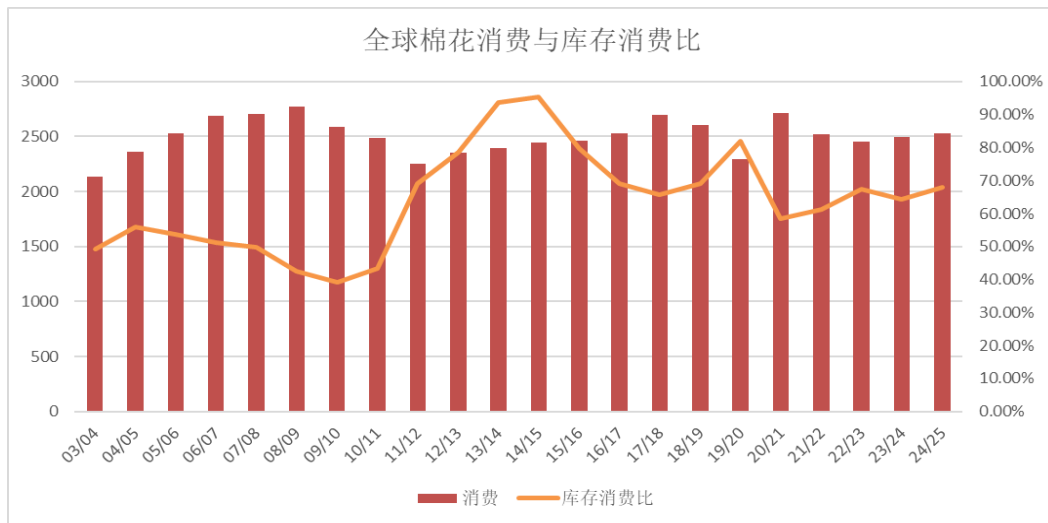
• 巴西棉花出口比重上升



表、中国棉纺上下游供需情况（参考近几年数据计算得到，棉制纺服内需与外贸占比6:4）（万吨）

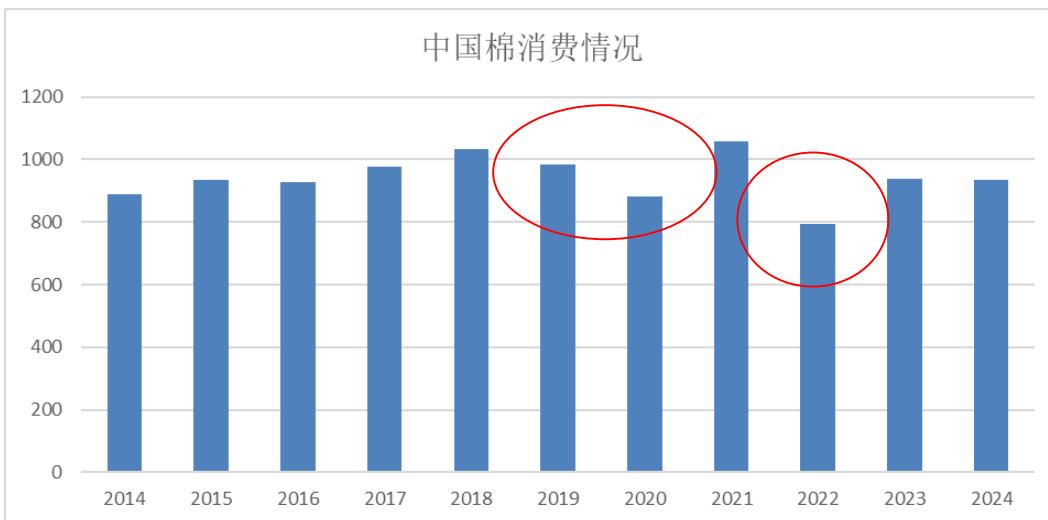
原料供给组成				成品需求组成（出口部分，占比40%）			
	数量	占比	备注		占比	折棉花数量	备注
进口棉花	200	20.41%	合计350	美国	16.1%	63	疆棉限制（合计114）
美棉	66	33%		欧盟	13.0%	51	
巴西棉	84	42%		日本	6.1%	24	部分品牌限用疆棉
澳棉	34	12%		韩国	2.9%	11	
进口棉纱	150	15.31%		澳大利亚	4.2%	16	
国产棉花	630	64.29%		俄罗斯	2.5%	10	
新疆棉	580	92%		台北	2.2%	9	
地产棉	50	8%		东南亚	24.0%	94	
合计	980	100.00%		其它	34.0%	133	

- 对平衡表来说，美棉进口减少与对美纺服出口下降对应棉花体量相当，供需仍能平衡（东南亚转口部分也能通过减少原料进口来调整）。
- 对棉纺产业来说，供需收缩，国内棉纺产能过剩加剧，需寻找替代市场，结构调整过程短期势必会有需求损失。



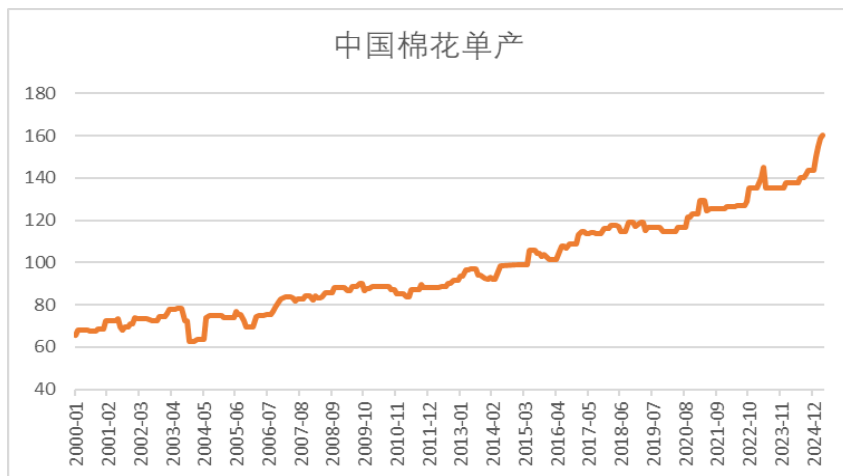
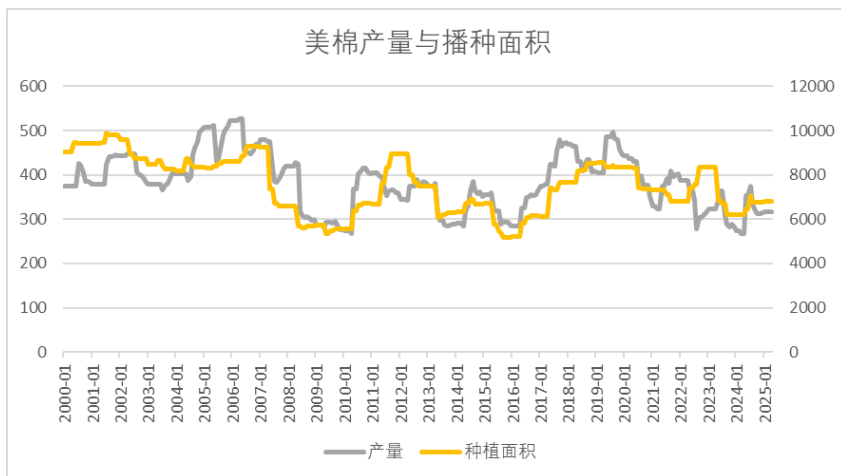
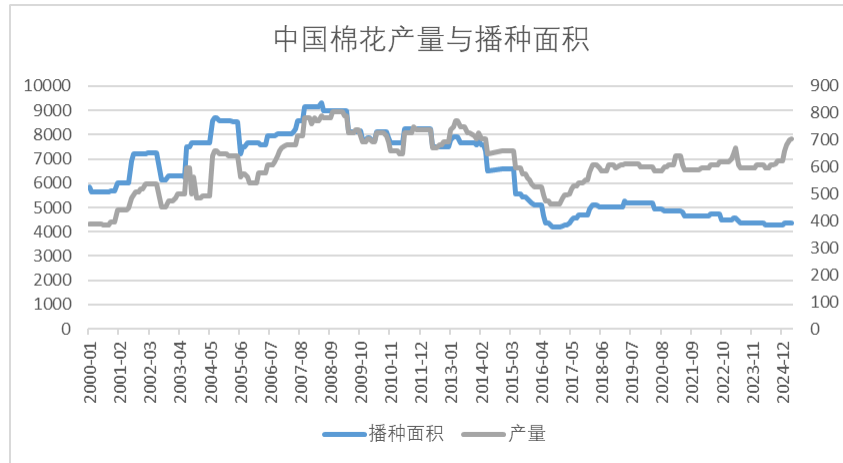
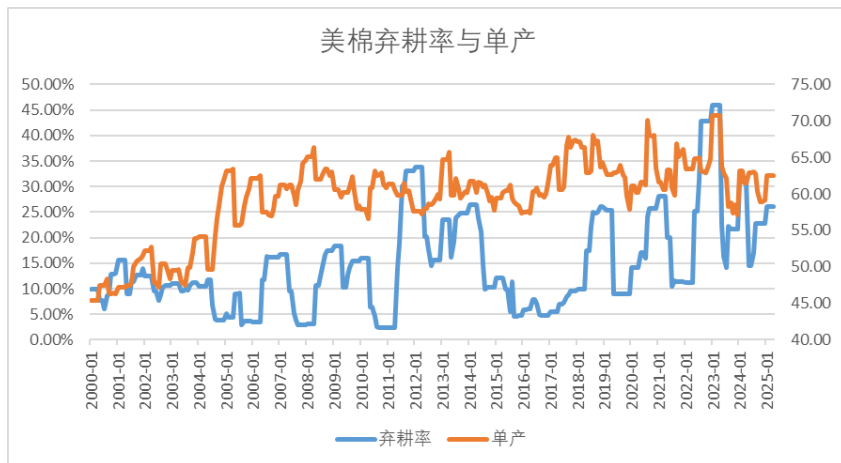
表、近年来产业宏观扰动下棉花需求变化

	产业影响	宏观影响	宏观影响+产业影响
年份	19年中美加征关税	20年新冠疫情	22年美国银行危机(新疆棉事件)
全球棉花消费变化	-3.24%	-11.89%	-7.02%
中国棉消费变化	-4.80%	-10.35%	-25%
对美棉纺服出口变化	-16%	-25.48%	-5.76%
库销比变化	-1.74	14.47	20.58
价格低点	12085	10155	12255



- 中美间政策恶化与宏观风险上升，对应全球棉花需求与中国棉消费下降、库销比上升，中对美纺服出口下滑。
- 若中美关税摩擦持续，宏观压力上升，预计2025年全球棉花消费下滑5%，中国棉花消费下滑8%。

4-9月为北半球棉花播种生长期



- 全球新季棉花播种不确定性在美国。
- 美棉意向播种面积预计下降11.6%。
- 大气候正常下，预计弃耕率下降、单产回升。
- 中国意向播种面积全国增0.8%，新疆增1.3%。

因此，美棉产量或仍在300万吨以上；中国产量或在670万吨以上。

表、中国棉花供需平衡表

年度	产量	消费量	进口量	(缺口)	抛储量	期末库存	库存消费比
15/16年度	453	755	96	206	266	1050	139.07%
16/17年度	469	855	111	275	322	775	90.64%
17/18年度	572	888	133	183	250	592	66.67%
18/19年度	577	835	203	55	100	537	64.31%
19/20年度	575	760	160	25	13	512	67.37%
20/21年度	633	874	274	-33	63	545	62.36%
21/22年度	583	738	174	-19	51	564	76.42%
22/23年度	679	817	143	-5	-3	569	69.65%
23/24年度	601	815	326	-112	60	681	83.56%
24/25年度	685	815	150	-20		701	86.01%
25/26年度	673	810	180	-43		744	91.85%
24/25年度预	685	800	130	-15		696	87.00%
25/26年度预	670	760	150	-60		756	99.49%

对于2024/25年度，变数主要在需求端，预计下滑至800万吨。

对于2025/26年度，种植面积预计维持小幅增长，单产继续乐观，产量或维持高位670万吨左右；受中美加征关税与宏观经济增长压力影响，进口结构调整，减少至150万吨，需求下调至760万吨。

故库销比将进一步回升，棉花供需维持宽松态势。

资料来源：中国棉花信息网 浙商期货研究中心

表、美国棉花供需平衡表

	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26预
期初库存	105.6	157.9	68.6	88.20	101.2	68.6	108.9
种植面积（万亩）	8337.6	7339.8	6807.8	8345.60	6209.6	6787.5	5989.3
收获面积（万亩）	6978.9	4987.4	6235.3	4424.80	3908.8	5020.6	4791.4
单产（公斤/亩）	62.1	63.7	61.2	71.20	67.2	62.5	63.0
总产量	433.5	318	381.5	315.00	262.7	313.8	302.4
出口量	337.7	356	321.1	277.90	255.8	239.5	260.0
消费量	46.8	52.3	55.5	44.60	40.3	37.0	37.0
总需求	384.5	408.3	376.7	322.60	296.1	274.3	297.0
期末库存	157.9	68.6	74	92.50	68.6	108.9	114.3
库存消费比	41.07%	16.80%	19.64%	28.67%	23.17%	39.70%	38.48%

资料来源：USDA 浙商期货研究中心

2024/25年度，美棉产量有所恢复，出口结构调整，其中中国占比已经较低。

2025/26年度，美棉产量预计可能继续维持300万吨以上，出口需关注美国与东南亚后续关税谈判情况，预计东南亚可能加大对美棉采购力度以换取低关税，但考虑整体宏观经济问题，出口赋予近三年均值预估260万吨。

因此，预计期末库存继续增长，库销比维持高位。

表、全球棉花供需平衡表

年度	产量	消费	进口	出口	期末库存	库存消费比
13/14	2621.1	2393.9	897.1	889.2	2242.6	93.68%
14/15	2595.7	2443.6	785.2	781.5	2326.6	95.21%
15/16	2093.7	2465.4	771.7	755.5	1962.8	79.61%
16/17	2322.6	2531.4	824.6	829.4	1747.6	69.04%
17/18	2697	2693	904.6	906.6	1769.7	65.71%
18/19	2577.7	2605.8	923.4	906.7	1802.9	69.19%
19/20	2592.6	2295.9	886.7	897.2	1878.5	81.82%
20/21	2473.5	2711.4	1057.7	1057.6	1583.4	58.40%
21/22	2486	2520.3	934.4	931.5	1543.3	61.23%
22/23	2532.2	2452.5	821.7	797.9	1652.6	67.38%
23/24	2459.9	2499.5	959.2	971.2	1605.5	64.23%
24/25	2632.1	2526.1	922.3	921.7	1717	67.97%
24/25预	2632.1	2500	922.3	921.7	1737.6	69.50%
25/26预	2600	2400	920	920	1917.6	80.73%

资料来源：USDA 浙商期货研究中心

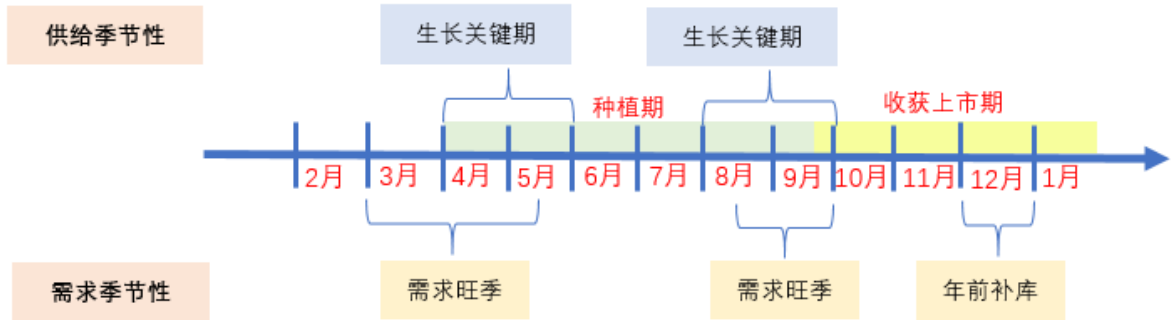
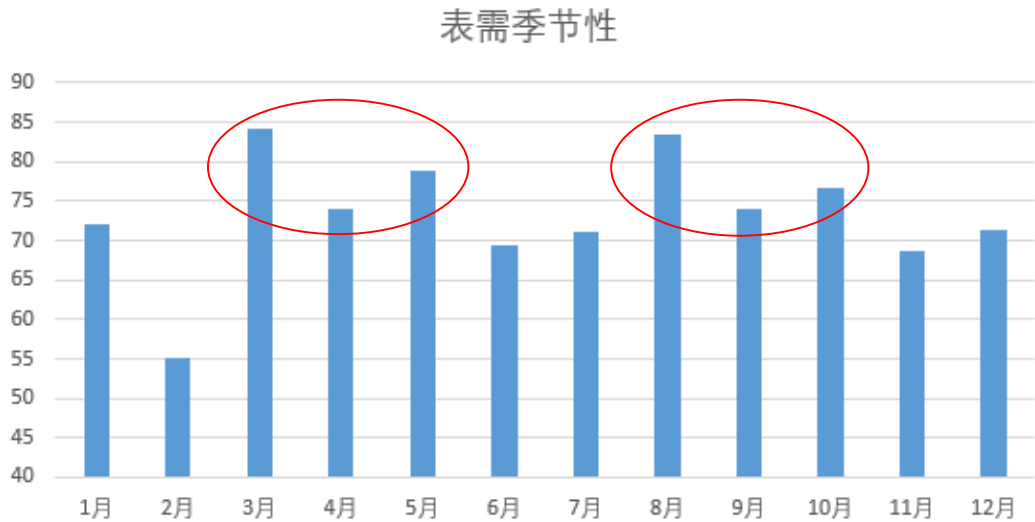
对于2024/25年度，变数主要在需求端，预计下滑至2500万吨。

对于2025/26年度，南半球棉花已进入生长收获期，丰产预期较强，巴西或继续增长20万吨，澳洲稳定；北半球处播种生产期，美国与中国或有20万吨减量，印度仍取决于天气，预计2025/26年度全球产量仍将维持2600万吨以上。需求因加征关税与宏观风险上升影响预计，下降至2400万吨。

因此，全球棉花仍将维持宽松格局。

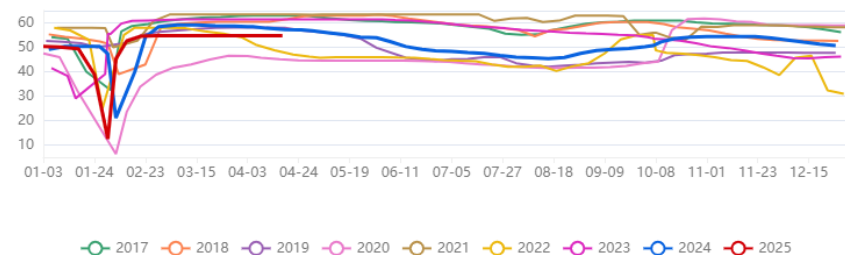
棉花供给季节性：一般在4月开始播种，9月中下开始收获，其中4-5月以及8-9月为棉花播种生长关键期，也是棉花产量炒作集中期。

棉花消费季节性：一般3-5月为上半年需求小旺季，8-10月为传统的需求旺季，12-1月会有相对集中的年前补库需求。

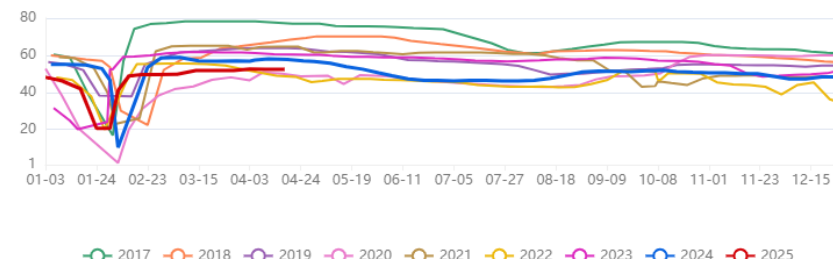


资料来源：浙商期货研究中心

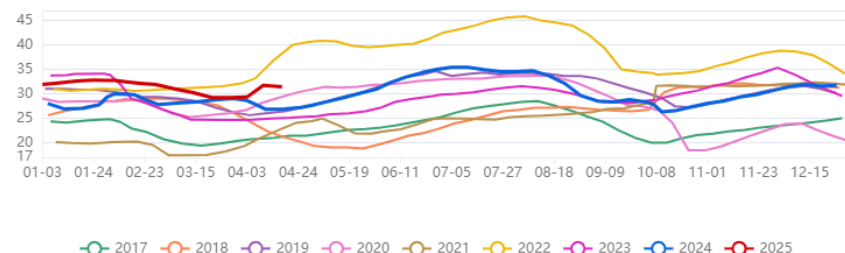
纯棉纱厂负荷 2025-04-18



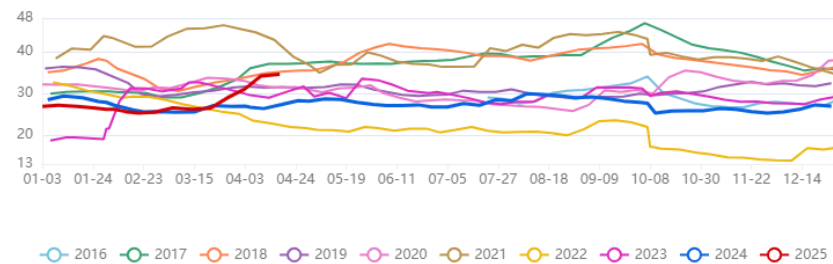
全棉坯布负荷 2025-04-18



全棉坯布库存 2025-04-18

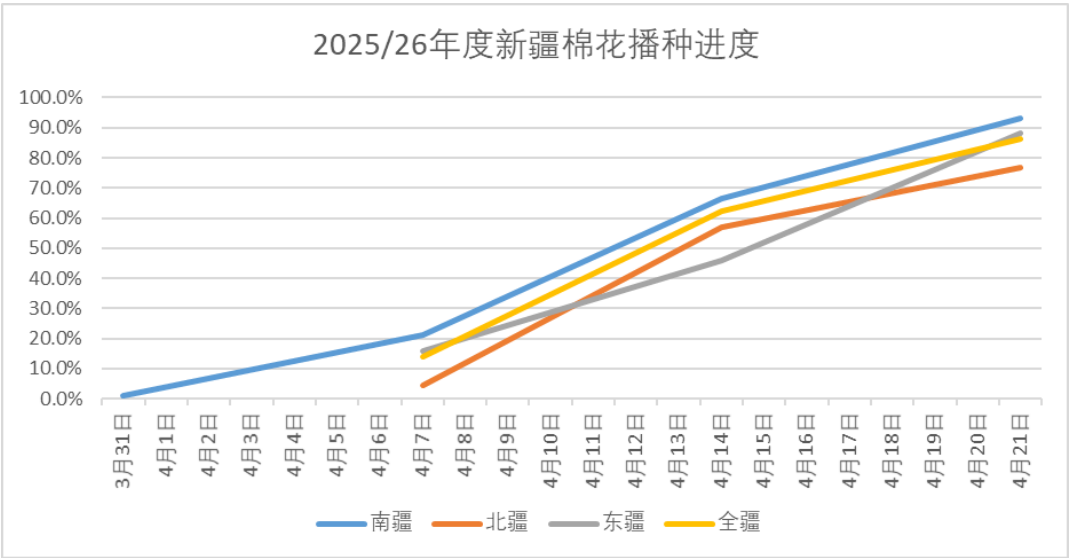


纺企棉花库存 2025-04-18



- 年后棉纺行业新增订单持续不足。
- 终端产成品走货压力较大，坯布库存偏高。
- 纺织企业延续低开机负荷模式。
- 原料库存已处于高位，补库动力不足。

因此，产业端运行压力持续，对应需求疲软。



表、棉花生长周期及可能遭遇的不利天气

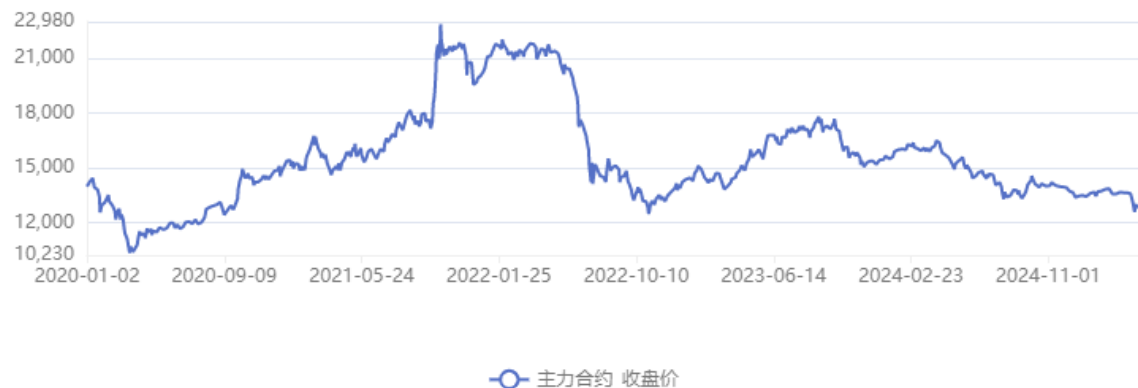
时间	相应灾害关注
4月播种、出苗期	风灾、低温
6月蕾期	冰雹
7-8月花铃期	高温
9月吐絮期	降水、早霜

资料来源：浙商期货研究中心

2025年新疆棉花播种出苗基本顺利，近期部分地区有降温大风等不利天气，但因处在适播期内，补种影响不大，预计4月底棉花播种将结束。

因种植技术、管理水平上升等，天气因素对于产量扰动下降，后续天气炒作对于产量影响空间有限。

棉花期货主力合约 2025-04-23

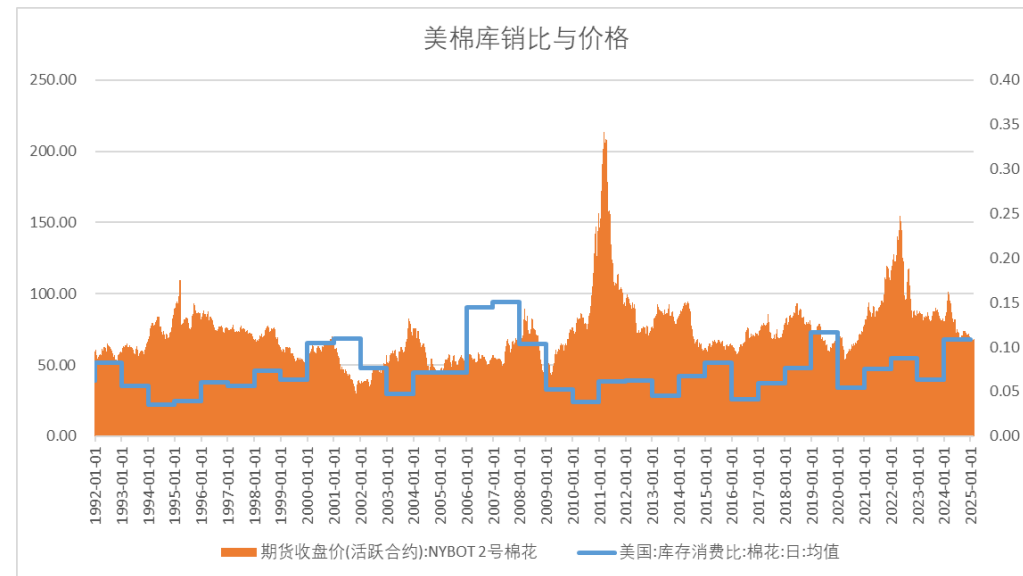
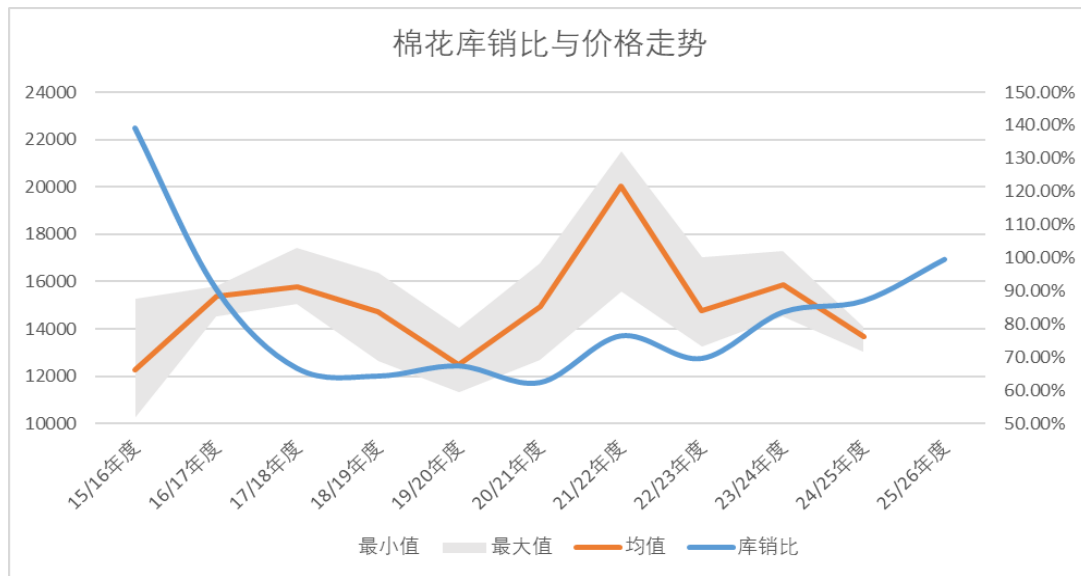


中国棉花价格指数_328 2025-04-23



对于后续棉花价格走势，宏观仍是主导因素，供给端影响相对弱化。

供需宽松格局延续，棉价重心或较长时间都将维持低位；关税与宏观扰动或加大棉价波动幅度，关注估值偏离后的修复机会。



资料来源：浙商期货研究中心

库销比反应棉花供需格局。

按库销比估值，预计国内棉花价格重心在近年低区间，结合宏观扰动与情绪波动，悲观情绪下价格可能短时向下突破。

美棉价格重心亦将维持低位，若美与东南亚谈判反复，美棉价格或进一步下行。

本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。



浙商期货

ZHESHANG FUTURES

让期货更简单

Make futures easier Make future better