

# 关税阴云下，棉价何去何从？

## 研究院 农产品组

### 研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号：F3047125

投资咨询号：Z0015474

### 李馨

✉ lixin@htfc.com

从业资格号：F03120775

投资咨询号：Z0019724

### 联系人

白旭宇

☎ 010-64405663

✉ baixuyu@htfc.com

从业资格号：F03114139

### 薛钧元

☎ 010-64405663

✉ xuejunyuan@htfc.com

从业资格号：F03114096

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

## 报告摘要

### ■ 市场分析

特朗普“对等关税”超出市场预期，引发全球资产价格剧烈波动。中方对美出台反制措施，当前中国对美棉关税累计加征幅度已经达到了 49%，基本切断美棉进口。不过市场已对后续中国将不再采购美棉有一定的预期，当前关注焦点在于海外其他的美棉消费国如何应付特朗普的全面关税。中国反制措施对国内棉花供应影响有限，不过“对等关税”后美国对我国棉制品的累计加征关税达到 54%，而且美国特别强调取消 800 美金以下小包裹免税政策，对我国纺织品服装出口将造成明显冲击。此外，美国还对东南亚等国家大幅加征关税，对中国转口贸易形成了堵截，而且如果这些国家逐步妥协，可能导致原本国内的订单外流。重点关注特朗普 4 月 9 日是否会对中国关税继续加码。

基本面来看，国际方面，24/25 年度全球棉市供需宽松格局维持，尽管 USDA 展望论坛对 25/26 年度全球棉花供需预估偏利多，但短期宽松的局面难以改变，叠加全球贸易战加剧，需求端预计进一步受到制约。3 月底意向种植面积公布，美棉新年度缩种预期增强，美棉关注焦点逐渐转移到新季供应，需持续关注美棉主产区旱情以及对于新棉种植意向的影响。不过当前美国对全球加征关税引起的宏观风险尚未结束，短期关税对于美棉需求的拖累仍是市场交易的重心。国内方面，当前棉花工商业库存仍居高位，新年度国内植棉面积预期稳中有增，种植端目前来看缺乏明显的利好驱动。需求端，3 月下游表现环比有所改善，不过对比旺季同期水平依旧偏弱，当前下游库存尚未形成明显的负反馈，短期消费仍有一定支撑。不过 4 月以后需求存在走弱预期，且贸易战持续升级，企业避险情绪增加，若关税持续时间较长，后市需求形势或不容乐观。

### ■ 策略

短期震荡偏空思路对待。贸易战持续升级，关税引发的宏观风险尚未结束，棉价波动性加大，尽管当前绝对估值偏低，暂不建议抄底尝试。

### ■ 风险

宏观及政策风险、主产国天气

## 目录

报告摘要 .....	1
特朗普“对等关税”政策对棉价的影响 .....	4
特朗普 1.0 时代关税政策及对产业影响回顾 .....	4
特朗普 2.0 时代关税政策及中国反制措施 .....	5
“对等关税”落地后对棉市的影响分析 .....	5
全球棉花供需平衡表 .....	6
24/25 年度：3 月 USDA 调整偏中性，本年度全球棉市供需延续宽松 .....	6
25/26 年度：USDA 展望论坛预期乐观，但供需仍存较大变数 .....	7
美国棉花供需分析 .....	7
平衡表：24/25 年度美棉供过于求，USDA 预估 25/26 年度小幅去库 .....	7
出口：本年度签约目标基本完成，下年度出口需求或难有改善 .....	9
种植意向：25/26 年度美棉缩种预期较强，低于 1000 万英亩 .....	10
天气：美棉产区旱情仍不容乐观，下年度产量预计易降难增 .....	11
国内棉市供需分析 .....	12
平衡表：本年度产量显著增加，25/26 年度供需预期分歧较大 .....	12
植棉意向：新年度国内棉花种植面积预计小幅增加 .....	14
进口：24/25 年度国内棉花进口量预计维持低位 .....	14
库存：工商业库存处于同期高位，本年度后期存在供应偏紧可能性 .....	14
纺织产业链：旺季产销相对稳定，后市需求存在走弱预期 .....	15
后市棉花行情展望 .....	17

## 图表

图 1: 美棉本年度周出口签约量   单位：万吨 .....	10
图 2: 美棉周出口装运量   单位：万吨 .....	10
图 3: 美国棉花玉米比价 .....	10
图 4: 美国棉花大豆比价 .....	10
图 5: 美国棉花小麦比价 .....	11
图 6: 全美旱情监测情况 .....	12
图 7: 美棉产区干旱情况 .....	12
图 8: 棉花月度进口量   单位：万吨 .....	14
图 9: 棉花累计进口量   单位：万吨 .....	14
图 10: 棉花工商业库存   单位：万吨 .....	15
图 11: 全国棉花工业库存   单位：万吨 .....	15
图 12: 全国棉花商业库存   单位：万吨 .....	15
图 13: 新疆棉花商业库存   单位：万吨 .....	15
图 14: 纯棉纱厂负荷   单位：% .....	16
图 15: 全棉坯布负荷   单位：% .....	16

图 16: 纱厂棉花库存 | 单位: 天 ..... 16

图 17: 纱厂棉纱库存 | 单位: 天 ..... 16

图 18: 织厂棉纱库存 | 单位: 天 ..... 16

图 19: 全棉坯布库存 | 单位: 天 ..... 16

表 1: 特朗普 1.0 时期美国对中国纺服产品加征关税情况 ..... 4

表 2: 全球棉花供需平衡表 | 单位: 万吨 ..... 6

表 3: USDA 对全球 2025/26 年度供需预期 ..... 7

表 4: 美国棉花供需平衡表 | 单位: 万吨 ..... 8

表 5: USDA 对美棉 2025/26 年度供需预期 ..... 8

表 6: 2025/26 美棉意向种植面积 | 单位: 万英亩 ..... 11

表 7: BCO 中国棉花产消存量资源表 | 单位: 万吨 ..... 12

表 8: USDA 对中国 2025/26 年度供需预期 ..... 13

## 特朗普“对等关税”政策对棉价的影响

### 特朗普 1.0 时代关税政策及对产业影响回顾

第一轮中美贸易摩擦发生在 2018-2019 年，期间美国对从中国进口的商品实施了一共三轮关税限制措施。其中第一轮对清单 1 和清单 2 加征的关税并未涉及纺织品，第二轮的清单 3 和第三轮的清单 4 中都涉及纺织品和部分服装，分别占到中国对美国纺服出口额的 15%和 85%左右。中国在此期间也采取反制措施，对美棉加征 25%关税。2020 年 1 月 15 日，中美达成第一阶段经贸协议，价值 1200 美元的清单 4A 的产品加征从 15%降至 7.5%，并取消对清单 4B 涉及价值 1800 美元的产品加征 15%关税。

这一系列关税政策对棉花产业造成了明显的冲击。一方面，我国对美棉制品出口由增转减，2019 年对美棉制品出口同比减少达 13.02%；另一方面，受中美贸易摩擦影响，2019 年中国进口美棉占比仅占全年总量的 19.5%，较之前显著下滑。国内棉价在贸易战期间出现较大波动，从高点 19000 元/吨附近跌至 12000 元/吨附近，跌幅高达 37%。

表 1: 特朗普 1.0 时期美国对中国纺服产品加征关税情况

征税时间	金额（亿美元）	涉及产品	税率	第一阶段经贸协议 (2020.1.15) 后
2018/7/6	340	不涉及纺织服装	25%	不变
2018/8/23	160	不涉及纺织服装	25%	不变
2018/9/24	2000	部分涉及纺织服装，涉及金额 79 亿美元（按 2018 年数据统计，扣除被排除部分，实际为 61 亿美元），占对美纺服出口额的 15%左右	10%	不变
2019/5/10			10%上调至 25%	
2019/9/1	1200	部分涉及纺织服装，涉及金额 427 亿美元，占对美纺服出口额的 85%左右	15%	下调至 7.5%
2019/12/15	1800		15%	暂不征收，为 0%

数据来源：中国纺织品进出口商会 华泰期货研究院

## 特朗普 2.0 时代关税政策及中国反制措施

美东时间 2 月 1 日，美国总统特朗普签署行政令，对所有进口自中国的商品，美国将在现有关税基础上加征 10% 的关税。

美东时间 3 月 3 日，美方宣布以芬太尼等问题为由，自 3 月 4 日起对中国输美产品再次加征 10% 关税。特朗普上任后，美国对华加征关税累计达到了 20%。

3 月 4 日，据国务院关税税则委员会消息，我国自 2025 年 3 月 10 日起，对原产于美国的棉花等进口商品加征 15% 关税。

美东时间 4 月 2 日，美方宣布对所有贸易伙伴征收“对等关税”。美国将对所有进口商品加征基础 10% 的全面关税，从 4 月 5 日开始执行。对某些贸易伙伴征收更高关税，其中包括中国（34%）、欧盟（20%）、日本（24%）、韩国（25%）、中国台湾（32%）、印度（26%）、泰国（36%）、越南（46%）等，更高关税将从 4 月 9 日开始执行。此外，对中国大陆和中国香港取消 800 美金小包裹免税优惠，2025 年 5 月 2 日起实施每件征收 25 美元关税，或货值 30% 关税。2025 年 6 月 1 日起，每件征收 50 美元关税。

4 月 4 日，针对美国关税举措，中方发布系列反制措施。国务院关税税则委员会办公室宣布，自 4 月 10 日 12 时 01 分起，对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征 34% 关税。同时将 11 家美国实体列入不可靠清单，16 家实体纳入出口管制名单，并对部分稀土物项实施出口管制。

美东时间 4 月 7 日，特朗普发文表示，若中国在 2025 年 4 月 8 日前不撤回此次加税措施，美国将于 4 月 9 日对中国商品加征额外 50% 的关税。

4 月 8 日，商务部新闻发言人就美方威胁升级对华关税发表谈话：中方注意到，美东时间 4 月 7 日，美方威胁进一步对华加征 50% 关税，中方对此坚决反对。如果美方升级关税措施落地，中方将坚决采取反制措施维护自身权益。

## “对等关税”落地后对棉市的影响分析

对于美棉，特朗普“对等关税”政策落地，中方出台反制措施，当前中国对美棉关税累计加征幅度已经达到了 49%，基本上切断了美棉进口。不过此前中国对美棉加征 15% 关税，市场已对后续中国将不再采购美棉有一定的预期，清明期间外盘的大跌主要还是受到整体宏观情绪以及市场担忧后续全球需求下滑的影响。当前关注的焦点是海外其他的美棉消费国如何应付特朗普的全面关税。目前越南、巴基斯坦、孟加拉等国也被美国加征了高关税，若政策完全落地，将进一步降低美棉需求。不过目前越南已经提出让步，后续各国妥协的可能性也较大，那各国或仍将维持对美棉的采购量。

对于国内棉花，由于国内本年度超预期增产，本身进口美棉的需求就明显缩减，而且有巴西棉、澳棉等足够的替代品，反制措施对国内棉花供应影响有限。不过“对等关税”后美国对我国棉制品的累计加征关税达到 54%，对我国纺织品服装出口将造成明显冲击，而且美国特别强调取消 800 美金以下小包裹免税政策，对我国跨境服装电商出口也将造成打击。此外，美国还对东南亚等国家大幅加征关税，对中国转口贸易形成了堵截。而且如果东南亚各国对美国高关税逐步妥协，可能导致原本国内的订单外流。

## 全球棉花供需平衡表

### 24/25 年度：3 月 USDA 调整偏中性，本年度全球棉市供需延续宽松

3 月 USDA 供需报告同时上调了 24/25 年度全球棉花产量、消费量及贸易量，整体调整后全球棉花期末库存小幅下降。其中产量的上调主要来自中国产量的增加，基本符合市场预期，报告影响偏中性。整体来看，24/25 年度巴西、中国和美国三大主产国产量的提升决定了全球棉花市场供需宽松的格局。随着北半球逐渐进入种植期，市场交易重心将转移到新季供应，二季度重点关注各主要产棉国的天气及种植面积情况。

表 2: 全球棉花供需平衡表 | 单位：万吨

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2020/21	1822	2474	1058	2711	1058	1583	58.39%
2021/22	1583	2486	934	2520	932	1543	61.23%
2022/23	1543	2532	822	2452	798	1653	67.38%
2023/24	1653	2460	958	2499	971	1605	64.22%
2024/25（2 月）	1605	2623	925	2524	926	1707	67.62%
2024/25（3 月）	1605	2634	929	2537	930	1705	67.21%
2024/25 环比	0	11	5	13	4	-2	-0.41%
2024/25 同比	-48	174	-29	38	-41	101	2.99%

数据来源：USDA 华泰期货研究院

25/26 年度：USDA 展望论坛预期乐观，但供需仍存较大变数

据 USDA 农业展望论坛，25/26 年度全球棉花总产预期 2541 万吨，同比减 3.2%；全球消费量预期 2591 万吨，同比增 2.7%；期末库存减至 1657 万吨，同比降 2.9%。

产量方面，USDA 预估中国、印度及澳大利亚的棉花产量同比或将下降，而巴西与美国的产量将有所增加，其中巴西棉花产量或将连续第三年超过美国，成为世界第三大棉花生产国。消费方面，USDA 对全球经济增长持乐观态度，预估全球棉花消费将达到 5 年来最高水平。不过目前美国消费者信心下降，而且特朗普“对等关税”落地，将对全球贸易环境形成冲击，或对全球纺服消费和贸易形成拖累。

表 3: USDA 对全球 2025/26 年度供需预期

	2024/25 年度	2025/26 年度	变化
期初库存（万吨）	1605	1707	6.4%
收获面积（百万英亩）	76	77	1.3%
产量（万吨）	2624	2541	-3.2%
进口（万吨）	925	1002	8.2%
总供应（万吨）	5151	5249	1.9%
出口（万吨）	925	1002	8.2%
消费（万吨）	2523	2591	2.7%
期末库存（万吨）	1707	1657	-2.9%
库销比	67.6%	64.0%	-5.3%

数据来源：USDA 华泰期货研究院

美国棉花供需分析

平衡表：24/25 年度美棉供过于求，USDA 预估 25/26 年度小幅去库

3 月 USDA 并未调整美棉供需数据，24/25 年度美棉产量同比增加 51 万吨，消费量同比下降 3 万吨，出口量同比下降 16 万吨，期末库存同比增加 38 万吨，累库幅度较大。



据 USDA 农业展望论坛，2025/26 年度美国棉花总产预期 318 万吨，同比增加 1.4%；消费量预期 37 万吨，同比基本持平；出口量预期 283 万吨，同比增加 18.2%。新年度美国期末库存因此减至 105 万吨，同比下降 2.0%。面积及单产方面，USDA 预计美国棉农下年度植棉意向面积为 1000 万英亩，同比降幅达 10.6%，高于此前 NCC 的预估。同时 USDA 预计美棉弃耕率将降至 15.9%，单产为 833 磅/英亩，较上年度变化不大。

表 4: 美国棉花供需平衡表 | 单位：万吨

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2020/21	162	318	0	51	349	79	19.83%
2021/22	79	382	0	55	306	100	27.75%
2022/23	100	315	0	43	271	101	32.25%
2023/24	101	263	0	40	256	69	23.22%
2024/25（2月）	69	314	0	36	239	107	38.68%
2024/25（3月）	69	314	0	36	239	107	38.68%
2024/25 环比	0	0	0	0	0	0	0.00%
2024/25 同比	-33	51	0	-3	-16	38	15.46%

数据来源：USDA 华泰期货研究院

表 5: USDA 对美棉 2025/26 年度供需预期

	2024/25 年度	2025/26 年度	同比
种植面积（百万英亩）	11.18	10.00	-10.6%
收获面积（百万英亩）	8.27	8.41	1.7%
弃耕率	26.0%	15.9%	-38.8%
单产（磅/英亩）	836	833	-0.4%



期初库存（万吨）	70	107	53.1%
产量（万吨）	314	318	1.4%
进口（万吨）	0	0	0.0%
总供应（万吨）	383	425	10.8%
出口（万吨）	239	283	18.2%
消费（万吨）	37	37	0.0%
期末库存（万吨）	107	105	-2.0%
库销比	38.6%	32.7%	-15.3%

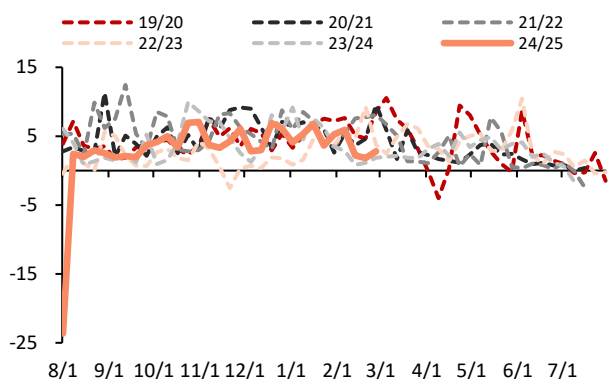
数据来源：USDA 华泰期货研究院

出口：本年度签约目标基本完成，下年度出口需求或难有改善

最新一周美棉出口签约显著回升，签约主要来自越南和土耳其，中国仍维持较高的取消量。受当前关税政策影响，本年度中国后续仍有继续取消意向且下年度新签很少，预计后续美棉进入中国将持续减少。不过美棉本年度的签约目标已基本完成，关税对当前年度美棉出口的影响已不大。若下一年度中国对美棉的加征关税始终维持，则在中国不采购美棉的情况下，其出口需求预计难有明显改善。

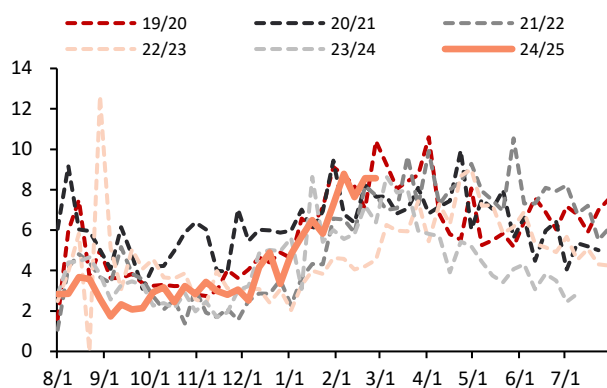
截止 3 月 27 日当周，2024/25 美陆地棉周度签约 2.93 万吨，周增 53%，较四周平均水平降 26%，同比增 52%；其中越南签约 2.01 万吨，土耳其签约 0.49 万吨，中国取消签约 0.48 万吨；2025/26 年度美陆地棉周度签约 0.91 万吨；2024/25 美陆地棉周度装运 8.93 万吨，环比持平，较四周平均水平增 6%，同比增 7%，其中越南装运 2.72 万吨，土耳其装运 1.74 万吨。2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签售量 245.4 万吨，占年度预测总出口量的 103%；累计出口装运量 151.1 万吨，占年度总签约量的 62%。

图 1：美棉本年度周出口签约量 | 单位：万吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2：美棉周出口装运量 | 单位：万吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

### 种植意向：25/26 年度美棉缩种预期较强，低于 1000 万英亩

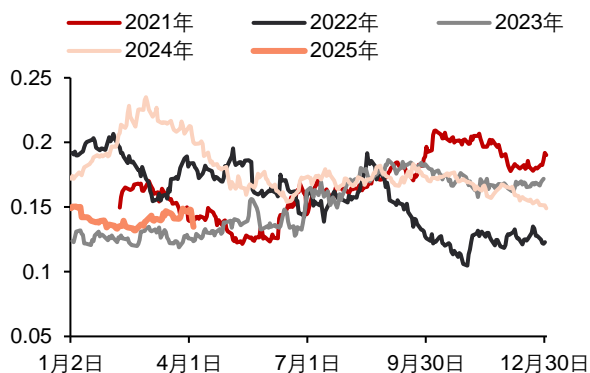
由于国际棉价相较其他粮食作物跌幅较大，当前棉粮比价处于历史同期偏低水平，部分农户计划改种玉米、大豆及小麦等农作物，2025 年美棉种植面积预计有所下滑。

2 月中旬，美国国家棉花总会（NCC）预估 25/26 年度美棉意向种植面积 955.7 万英亩，同比减少 14.5%。弃耕率预计在 18.4%，收获面积预计约 780 万英亩。总产预期 303 万吨（包括陆地棉 294 万吨和皮马棉 9 万吨）。2 月底，USDA 展望论坛预估美国下年度植棉意向面积为 1000 万英亩，同比降幅达 10.6%。

3 月 31 日，USDA 发布 25/26 年度作物种植意向报告，降幅略超预期，利多美棉。美棉新年度意向种植面积预期在 986.7 万英亩，同比减少 11.8%。其中陆地棉面积意向预期 971.0 万英亩，同比减少 11.5%；皮马棉意向面积 15.7 万英亩，同比减少 24.2%。

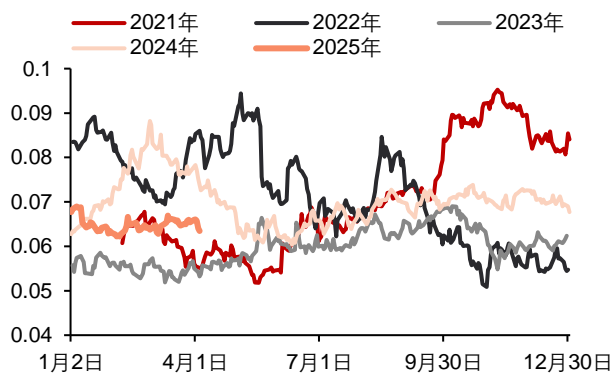
种植进度方面，截止 4 月 6 日，美棉 15 个棉花主要种植州棉花种植率为 4%，较去年下滑 1%，较近五年同期平均水平慢 2 个百分点，德州种植速度也处于较慢水平。

图 3：美国棉花玉米比价



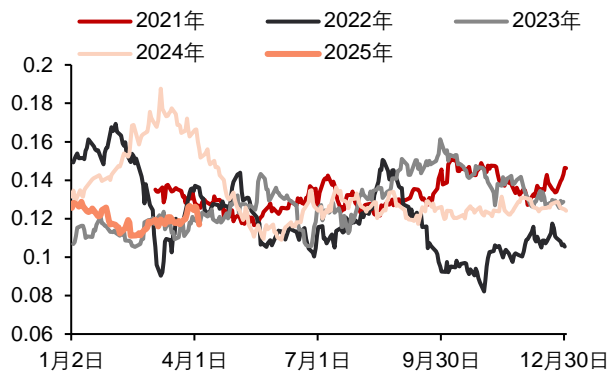
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：美国棉花大豆比价



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5: 美国棉花小麦比价



数据来源: Wind 华泰期货研究院

表 6: 2025/26 美棉意向种植面积 | 单位: 万英亩

棉区	2023/24	2024/25	2025/26	同比
西部棉区	23.9	33.2	28.2	-15.1%
西南棉区	611.1	654.9	599.7	-8.4%
中南棉区	163	199	160.5	-19.3%
东南棉区	225	231.1	198.3	-14.2%
合计	1023	1118.2	986.7	-11.8%

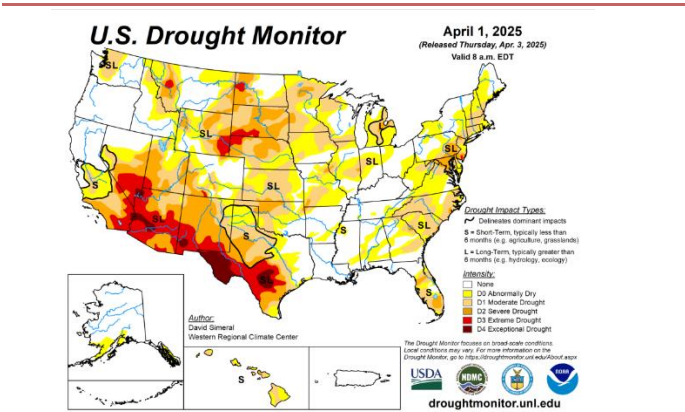
数据来源: USDA 华泰期货研究院

## 天气: 美棉产区旱情仍不容乐观, 下年度产量预计易降难增

据美国旱情最新监测数据, 截至 4 月 1 日全美干旱区域面积占比为 43.4%, 较前一周减少 1.3 个百分点, 处于近年中等偏高水平; 其中极度及异常干旱面积占比在 8.3%, 较前一周减少 0.1 个百分点, 仍处于近年中等水平。从得州情况来看, 该地干旱面积占比在 67.7%, 较上周环比减少 2.0 个百分点, 处于近年中等偏高水平; 其中极度及异常干旱面积占比在 28.9%, 较上周增加 0.2 个百分点, 处于近年偏高水平。

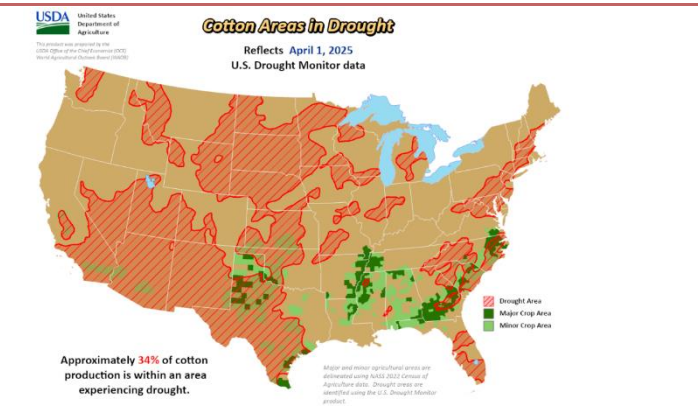
具体从棉区情况来看, 全美约 34%的植棉区受旱情困扰, 较上周减少 2 个百分点; 其中得州约 69%的植棉区受旱情困扰, 较前一周减少 6 个百分点, 旱情环比有所好转。

图 6：全美旱情监测情况



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 7：美棉产区干旱情况



数据来源：USDA 华泰期货研究院

国内棉市供需分析

平衡表：本年度产量显著增加，25/26 年度供需预期分歧较大

对于 24/25 年度，根据 BCO 公布的供需平衡表来看，3 月再次将 24/25 年度全国总产上调 1 万吨至 685 万吨，考虑到本年度国内棉花丰产，叠加我国对美棉加征关税，不利于后续美棉进口，将进口量继续下调 30 万吨至 150 万吨。总需求稳定在 815 万吨，期末库存下调 29 万吨至 701 万吨。根据 USDA 月度供需报告，3 月将中国棉花产量再度上调 16 万吨至 691 万吨。整体来看，本年度超预期增产，总产量在 690 万吨左右。

对于 25/26 年度，国内外机构对于中国棉花产量、消费量以及期末库存的调整上仍有较大的分歧。据棉花信息网，2025 年全国种植面积预期 4429.4 万亩，同比增幅 0.8%。根据近三年平均单产推算出全国总产 673 万吨，同比下滑 10.9 万吨。外棉进口预计保持一定规模，外需预计受影响较上年度下调了 5 万吨，期末库存同比增加。而据 2 月底 USDA 农业展望论坛，2025/26 年度中国棉花总产预期 621 万吨，同比减少 8.1%；消费量预期 849 万吨，同比增加 4.0%；进口量预期 196 万吨，同比增加 23.3%。新年度中国期末库存因此减至 779 万吨，同比下降 4.3%。

表 7: BCO 中国棉花产消存量资源表 | 单位：万吨

项目	2023/24	2024/25	2025/26
总供应	1496 (0)	1516 (-29)	1554 (-29)
其中：期初库存	569 (0)	681 (0)	701 (-29)
产量	601 (0)	685 (+1)	673 (0)

进口	326 (0)	150 (-30)	180 (0)
总需求	815 (0)	815 (0)	810 (0)
其中：纺棉消费	774 (0)	775 (0)	770 (0)
其他消费	40 (0)	38 (0)	38 (0)
出口	1 (0)	2 (0)	2 (0)
期末库存	681 (0)	701 (-29)	744 (-29)

数据来源：BCO 华泰期货研究院

表 8: USDA 对中国 2025/26 年度供需预期

	2024/25 年度	2025/26 年度	同比
期初库存（万吨）	799	814	1.9%
收获面积（百万英亩）	7	7	0.0%
产量（万吨）	675	621	-8.1%
进口（万吨）	159	196	23.3%
总供应（万吨）	1633	1631	-0.1%
出口（万吨）	2	2	0.0%
消费（万吨）	816	849	4.0%
期末库存（万吨）	814	779	-4.3%
储备棉（万吨）	340	316	-7.1%
库销比	99.5%	91.6%	-7.9%

数据来源：USDA 华泰期货研究院

## 植棉意向：新年度国内棉花种植面积预计小幅增加

根据国内各机构对于新年度植棉意向调查结果来看，新年度种植面积预计稳中略升。

棉花信息网（3月）：2025年全国棉花意向种植面积4429.4万亩，同比增加0.8%，其中新疆意向种植面积4048万亩，增幅1.3%。

中国棉花协会（2月）：2025年全国植棉意向面积为4436.6万亩，同比增长0.8%，其中新疆同比增长1.5%，增幅较上期扩大0.5个百分点。

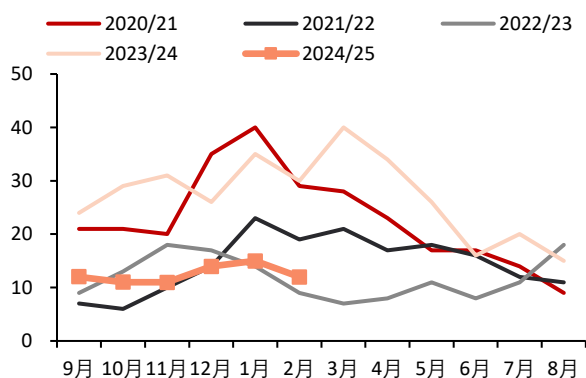
中国棉花网（12月）：2025年中国棉花意向种植面积为4159.9万亩，同比增加1.9%。其中新疆意向种植面积为3678.8万亩，同比增加3.2%。

## 进口：24/25年度国内棉花进口量预计维持低位

由于2024年只增发20万吨滑准关税棉花进口配额，叠加国内24/25年度棉花产量增幅较大，本年度进口量预计维持低位。

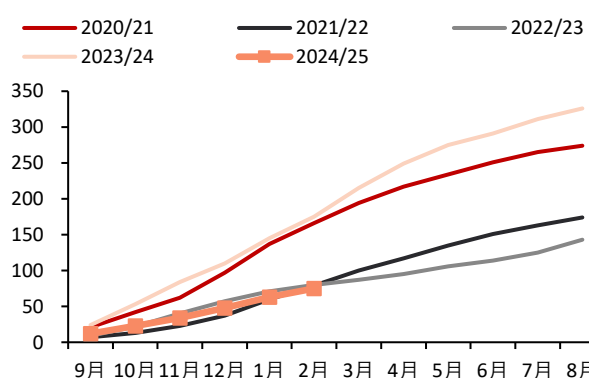
据海关总署，2025年1月我国棉花进口量15万吨，环比增加1万吨，增幅约7.1%；同比减少约20万吨，减幅约56.8%。2025年2月我国棉花进口量12万吨，环比减少3万吨，减幅约20.0%；同比减少18万吨，减幅在60.9%。2025年我国累计进口棉花27万吨，同比减少58.7%。2024/25年度累计进口棉花75万吨，同比减少57.1%。

图8：棉花月度进口量 | 单位：万吨



数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图9：棉花累计进口量 | 单位：万吨



数据来源：海关总署 华泰期货研究院

## 库存：工商业库存处于同期高位，本年度后期存在供应偏紧可能性

截止2月底，国内棉花工商业库存整体仍处于历史同期高位，同比略偏宽松。不过当前已经进入去库周期，供应压力或将边际减弱，叠加今年进口量明显缩减，本年度后期存在供应趋紧的可能性。

据棉花信息网，2月底全国棉花商业库存 551.48 万吨，较上月减少 23.19 万吨，降幅 4.04%，高于去年同期 14.81 万吨，增幅 2.76%。2月底纺织企业在库棉花工业库存量为 93.13 万吨，较上月底减少 4.9 万吨。

图 10：棉花工商业库存 | 单位：万吨

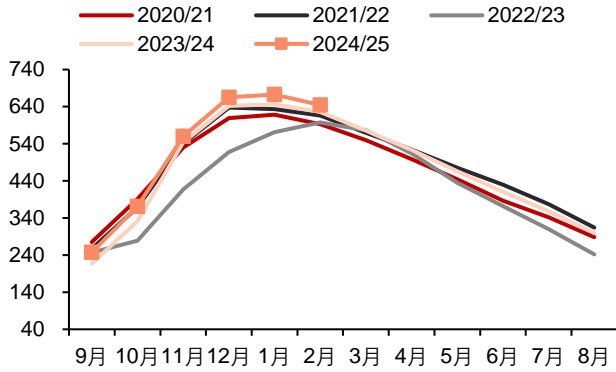
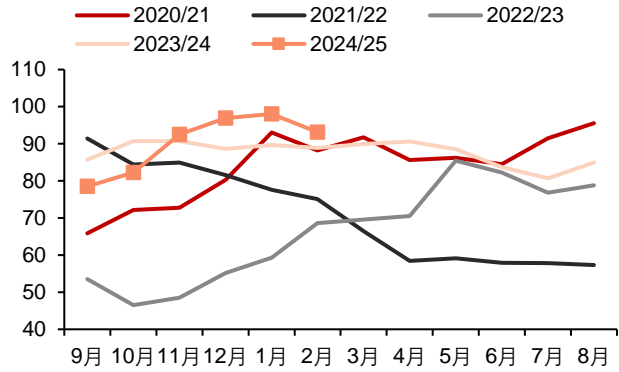


图 11：全国棉花工业库存 | 单位：万吨



数据来源：棉花信息网 华泰期货研究院

数据来源：棉花信息网 华泰期货研究院

图 12：全国棉花商业库存 | 单位：万吨

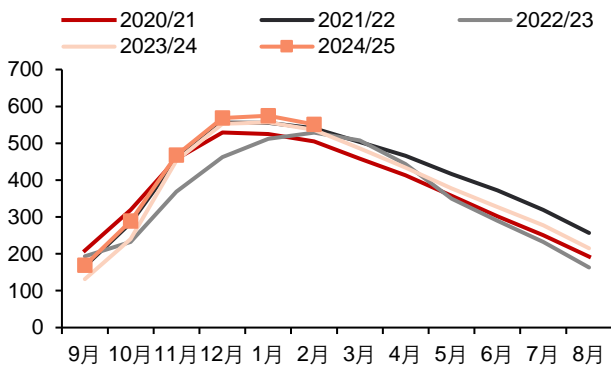
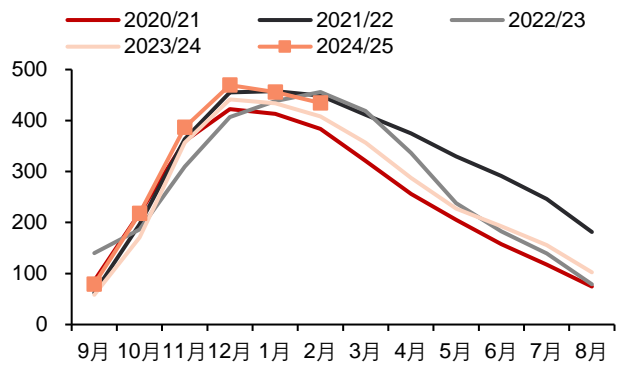


图 13：新疆棉花商业库存 | 单位：万吨



数据来源：棉花信息网 华泰期货研究院

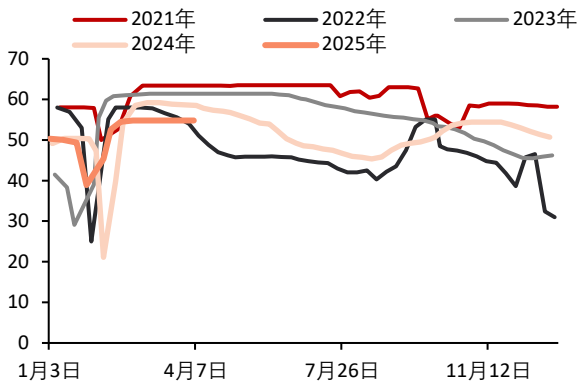
数据来源：棉花信息网 华泰期货研究院

## 纺织产业链：旺季产销相对稳定，后市需求存在走弱预期

当前仍处于“金三银四”旺季阶段，3月以来下游表现环比有所改善，不过需求好转的力度不强，对比旺季同期水平依旧偏弱，新增订单数量较少。当前纱厂整体仍以随用随购为主，“对等关税”落地后企业谨慎心态维持。不过目前纺织企业开机率暂稳，生产相对稳定，库存结构也尚不具备负反馈基础，短期消费仍有一定支撑。不过4月以后需求仍存走弱预期，且贸易战持续升级，企业避险情绪增加，后市需求形势或不容乐观。

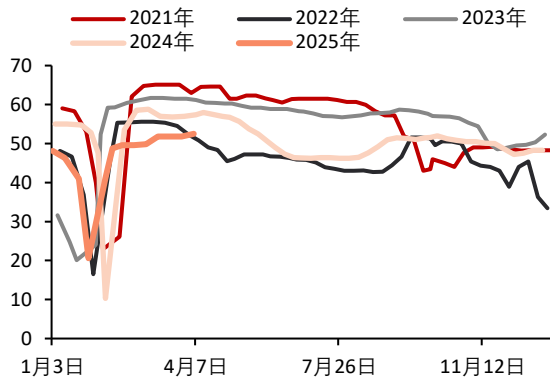


图 14: 纯棉纱厂负荷 | 单位: %



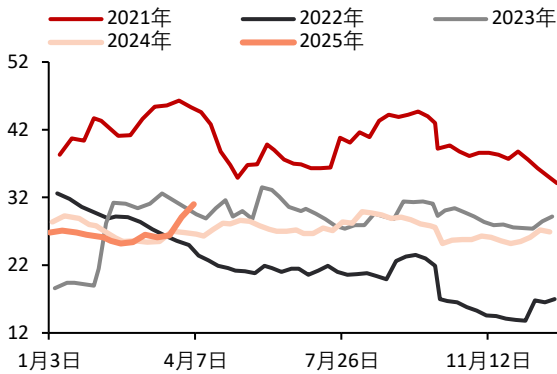
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 15: 全棉坯布负荷 | 单位: %



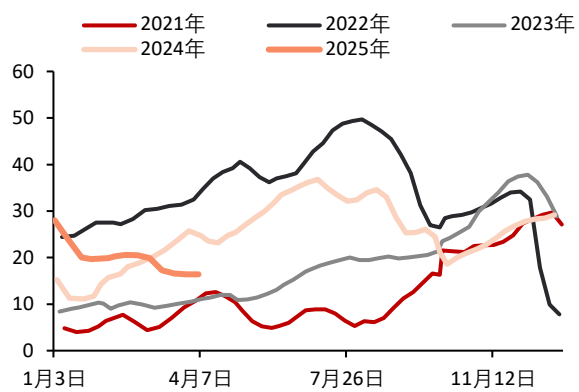
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 16: 纱厂棉花库存 | 单位: 天



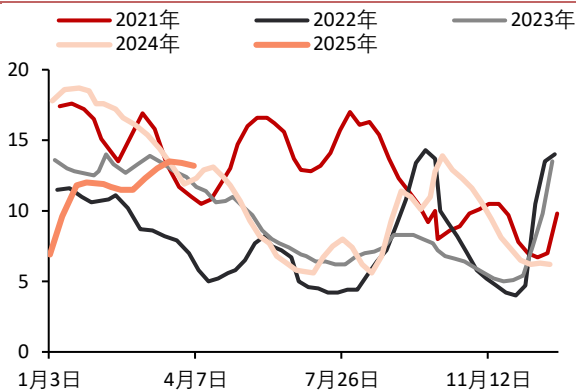
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 17: 纱厂棉纱库存 | 单位: 天



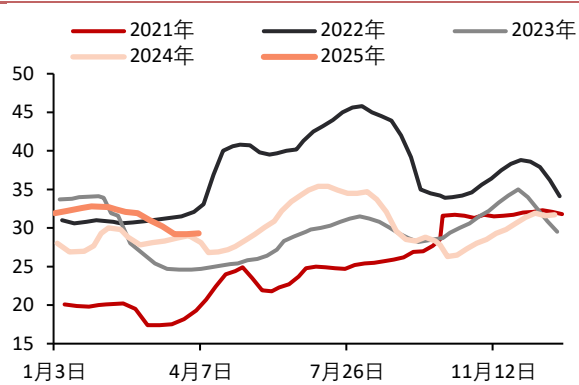
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 18: 织厂棉纱库存 | 单位: 天



数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 19: 全棉坯布库存 | 单位: 天



数据来源: TTEB 华泰期货研究院

## 后市棉花行情展望

特朗普“对等关税”超出市场预期，引发全球资产价格剧烈波动。中方对美出台反制措施，当前中国对美棉关税累计加征幅度已经达到了 49%，基本切断美棉进口。不过市场已对后续中国将不再采购美棉有一定的预期，当前关注焦点在于海外其他的美棉消费国如何应付特朗普的全面关税。中国反制措施对国内棉花供应影响有限，不过“对等关税”后美国对我国棉制品的累计加征关税达到 54%，而且美国特别强调取消 800 美金以下小包裹免税政策，对我国纺织品服装出口将造成明显冲击。此外，美国还对东南亚等国家大幅加征关税，对中国转口贸易形成了堵截，而且如果这些国家逐步妥协，可能导致原本国内的订单外流。重点关注特朗普 4 月 9 日是否会对中国关税继续加码。

基本面来看，国际方面，24/25 年度全球棉市供需宽松格局维持，尽管 USDA 展望论坛对 25/26 年度全球棉花供需预估偏利多，但短期宽松的局面难以改变，叠加全球贸易战加剧，需求端预计进一步受到制约。3 月底意向种植面积公布，美棉新年度缩种预期增强，美棉关注焦点逐渐转移到新季供应，需持续关注美棉主产区旱情以及对于新棉种植意向的影响。不过当前美国对全球加征关税引起的宏观风险尚未结束，短期关税对于美棉需求的拖累仍是市场交易的重心。国内方面，当前棉花工商业库存仍居高位，新年度国内植棉面积预期稳中有增，种植端目前来看缺乏明显的利好驱动。需求端，3 月下游表现环比有所改善，不过对比旺季同期水平依旧偏弱，当前下游库存尚未形成明显的负反馈，短期消费仍有一定支撑。不过 4 月以后需求存在走弱预期，且贸易战持续升级，企业避险情绪增加，若关税持续时间较长，后市需求形势或不容乐观。

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com