

核心观点：

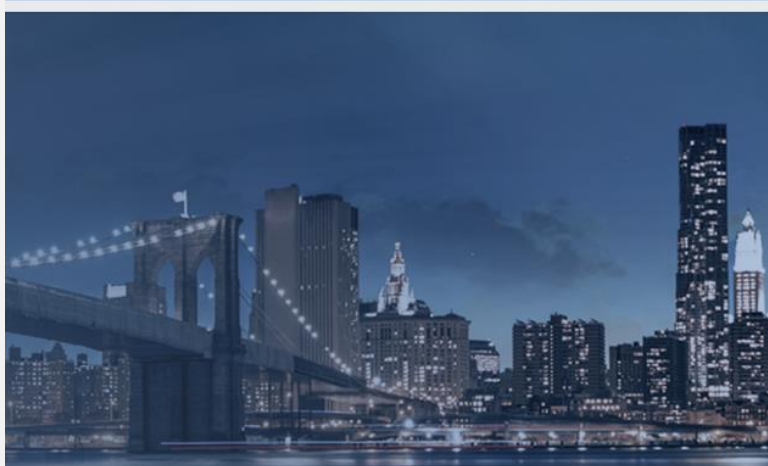
短期在关税政策的影响下，内外棉价差或有所扩大，但截至 1 月底，我国棉花工商业库存共 672.70 万吨，同比增加 26.31 万吨，处于近五年最高水平，其中保税区棉花商业库存为 44 万吨，同比增加 9 万吨，国内棉花供给较为充裕，目前下游正处于“金三银四”传统旺季时期，但市场新增订单有限，在特朗普关税政策不断调整下，企业信心不足，观望情绪较重，对原料维持刚需补库，纺服需求仍显示旺季不旺的特点，同时在中美关税提升下，东南亚纺织业竞争力相对提升，或在一定程度上挤压中国棉制品的外销市场，国内棉价仍将承压运行。未来，政策冲击引发的市场阵痛或将催生更弹性、更多元化的棉花产业新生态。

南华研究院
投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1290 号

陈嘉宁 Z0020097

电 话：
0571-89727574

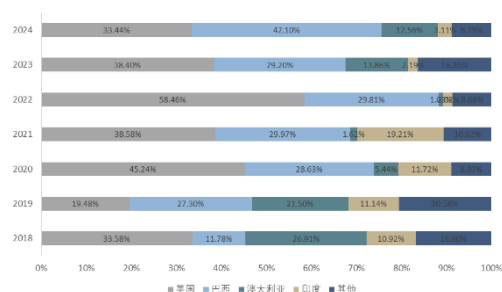
请务必阅读正文之后的免责条款部分



2025年3月3日，美国政府宣布以芬太尼为由对所有中国输美商品进一步加征10%关税，对此，国务院于3月4日发布公告称，自2025年3月10日起对原产于美国的部分进口商品加征关税，其中对棉花加征15%关税，使得郑棉短线拉升。其中，公告表明2025年3月10日之前，货物已从启运地启运，并于2025年3月10日至2025年4月12日进口的，可豁免本次的关税加征，为企业留出了约1个月的调整窗口。

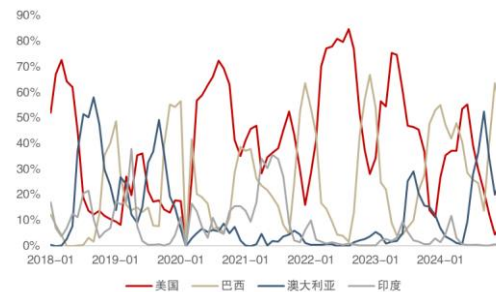
从我国棉花进口来源分布来看，2024年我国共进口棉花261.85万吨，其中进口美棉87.57万吨，占比33.44%，进口巴西棉110.24万吨，占比42.10%，进口澳棉32.89万吨，占比12.56%，进口印度棉8.14万吨，占比3.11%。在过去七年里，美棉在我国进口棉中的占比最高可达近六成，但2019年在中美贸易摩擦下，美棉进口量占比仅两成左右，我国大大增加了巴西棉及西非棉的进口量。近年来，随着巴西与澳大利亚棉花产量的提升，叠加中美贸易之间的摩擦影响，我国也在不断优化进口棉的来源结构，增加了巴西、澳大利亚等主产国的棉花进口量，从而减少对美棉的进口依赖度。因此，我国对美棉进口关税的加征虽然会直接推高美棉的进口成本，抑制我国对美棉的进口需求，但24/25年度中国、巴西及澳大利亚棉花产量均同比增加，该政策可刺激国内国产棉需求的提升，企业也可增加对巴西棉、澳棉等替代来源的进口需求，以应对关税政策的冲击。

图 1：中国棉花年度进口来源占比分布



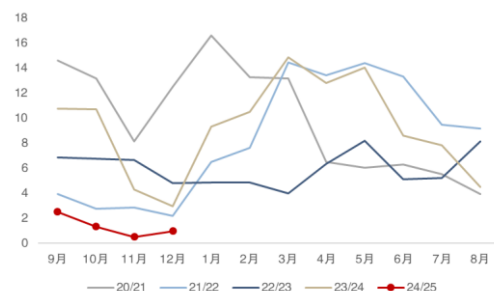
资料来源：海关总署 南华研究

图 2：中国棉花月度进口来源占比分布



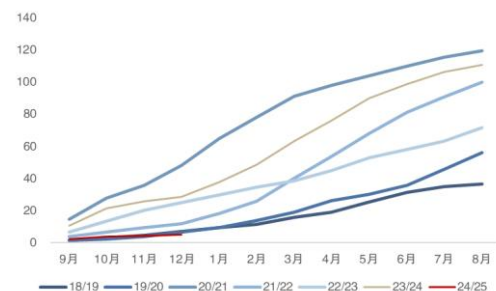
资料来源：海关总署 南华研究

图 3：中国美棉月度进口量（万吨）



资料来源：海关总署 南华研究

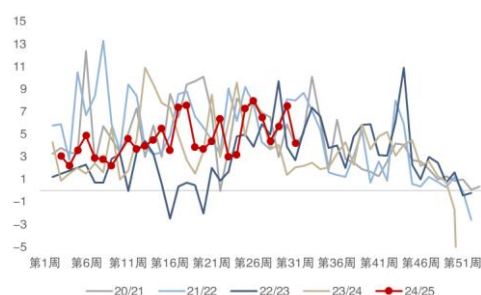
图 4：中国美棉累计进口量（万吨）



资料来源：海关总署 南华研究

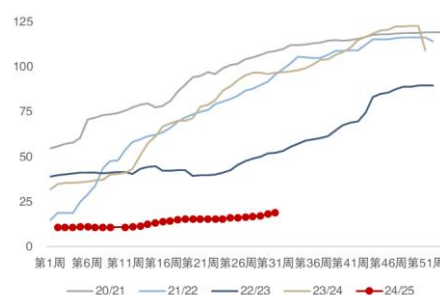
从美国的角度来看，截至 2025 年 2 月 20 日，美国累计净签约出口 2024/25 年度棉花 225 万吨，其中中国累计签约进口 2024/25 年度美棉 19.1 万吨，同比大幅减少了 77.7 万吨，仅占美棉已签约量的 8.47%，虽印度及东南亚国家对美棉的进口需求回升，但其整体体量远不及中国，中国对美棉关税的加征或使中国对美棉的进口需求再度下滑，因此公告发布后美棉价格大幅回落，下破 65 美分/磅，但同时，美棉价格的大幅下跌也或通过棉粮比价的走弱进一步影响 2025/26 年度农户的植棉积极性。

图 5：美棉周度签约量（万吨）



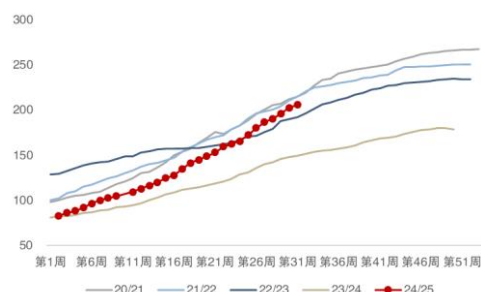
资料来源：USDA 南华研究

图 6：美棉至中国累计签约量（万吨）



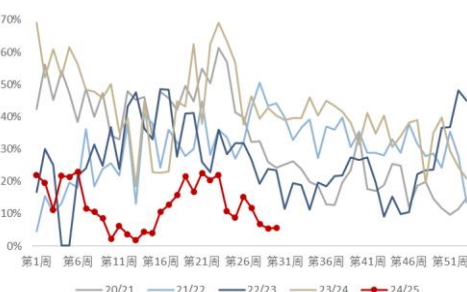
资料来源：USDA 南华研究

图 7：美棉至除中国外累计签约量（万吨）



资料来源：USDA 南华研究

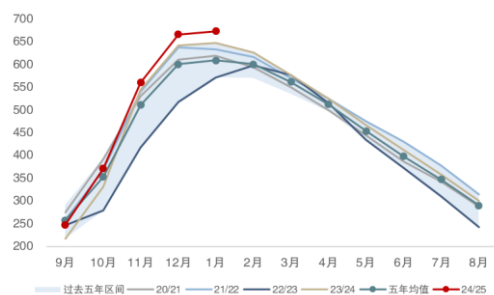
图 8：美棉周度出口量至中国的占比



资料来源：USDA 南华研究

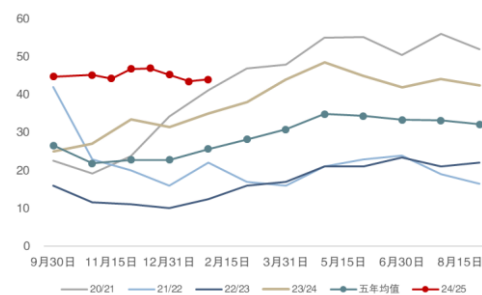
短期在关税政策的影响下，内外棉价差或有所扩大，但截至 1 月底，我国棉花工商业库存共 672.70 万吨，同比增加 26.31 万吨，处于近五年最高水平，其中保税区棉花商业库存为 44 万吨，同比增加 9 万吨，国内棉花供给较为充裕，目前下游正处于“金三银四”传统旺季时期，但市场新增订单有限，在特朗普关税政策不断调整下，企业信心不足，观望情绪较重，对原料维持刚需补库，纺服需求仍显示旺季不旺的特点，同时在中美关税提升下，东南亚纺织业竞争力相对提升，或在一定程度上挤压中国棉制品的外销市场，国内棉价仍将承压运行。未来，政策冲击引发的市场阵痛或将催生更弹性、更多元化的棉花产业新生态。

图 9：中国棉花工商业库存（万吨）



资料来源：BCO 南华研究

图 10：中国棉花保税区商业库存（万吨）



资料来源：BCO 南华研究

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093



南华期货营业网点

