

# 棉花专题：关注需求表现，短期上涨空间或受限

曹凯 投资咨询号：Z0017365

美国农业部月度供需报告公布，从数据调整来看报告偏空，但对于美棉似乎影响有限。中国产量的上调，此前市场一直有预期，中国进口继续下调，其他进口国进口量上调，最终总的进出口几乎未作调整；前期内外棉价均在低位震荡，基本面边际变化并不大，再加上特朗普对中国商品加征 10% 关税的影响基本消化，所以报告公布之后棉价表现偏强。从目前的基本面来看，短期郑棉向上空间或仍受限，国内后续需求表现，以及中美后续的谈判情况，将是影响价格的关键。

## 1. 短期加征关税的影响基本消化，关注后续中美谈判情况

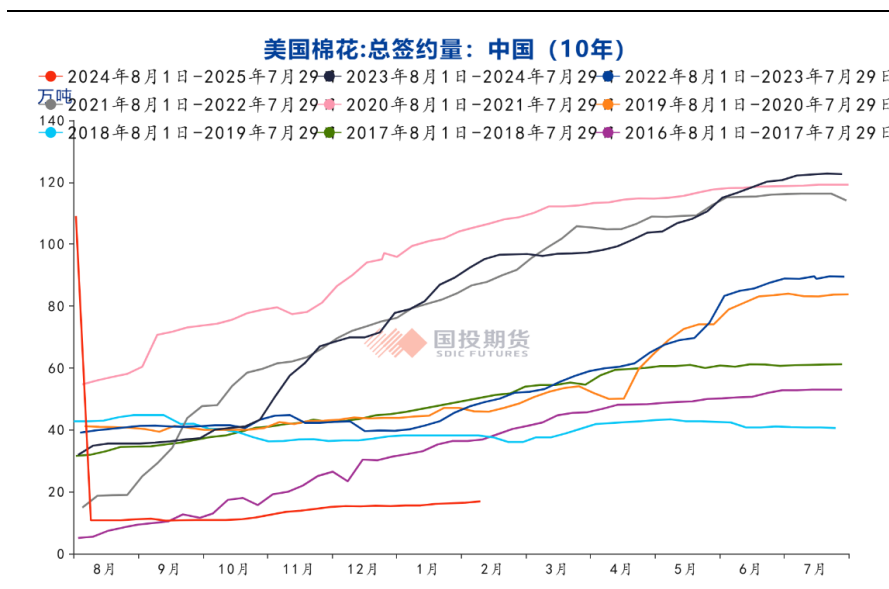
美国对加拿大和墨西哥商品加征 25% 的关税，随后加拿大和墨西哥也宣布对于美国商品加征关税，双方经过沟通之后，美国对于邻国加征关税的时间有所推迟。美国总统特朗普签署行政令，从 2 月 4 号开始对中国商品加征 10% 的关税，随中国也进行了反制。从目前看特朗普对于中国新增关税幅度低于此前的预期，市场也在猜测，特朗普可能希望通过关税来获得谈判的筹码，比如购买美国的商品等，后续特朗普访华以及高层对话或是关键。

美国农业部在 2 月份报告对于美棉产量未作调整，但从美棉检验量来看，未来或存在小幅上调的可能，根据美国农业部的统计，截至 2025 年 2 月 7 日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为 314.2 万吨，占年美棉产量预估值 100.1%（2024/25 年度美棉产量预估值为 314 万吨）。

目前中国对于美棉的采购处于多年的低位，截至 1 月 30 号，24/25 年度中国对于美棉累积签约量为 16.8 万吨，同比减少 82%，低于越南的 40.4 万吨、巴基斯坦的 44.5 万吨和土耳其 27.6 万吨。23/24 年度中国进口大量的棉花，国储也得到补充，再加上 24/25 年度中国大幅增产，因此新年度进口需求大幅降

低，美农也是连续下调中国的进口预期。如果后续中美沟通出现一些积极信号，中国或加大对于美棉的采购，如果仍是僵持的状态，中国对于美棉的进口将继续维持低位。

图 1：中国对于美棉累积签约量 单位：万吨



资料来源：USDA，国投期货

## 2.国内节前棉纱去库效果较好，节后需求是关键

春节前纯棉纱需求转好，纺企的棉纱库存连续去化，库存来到了健康的水平，节后需求仍未全面恢复，上半年金三银四是传统的需求时间，对于价格有一定的支撑；虽然国内 24/25 年度大幅增产，但进口大幅减少，总体过剩的压力并不大，而且 24/25 年度棉花销售进度偏快，从年度周期来看，国内棉花需求仍然稳定，但结构性问题比较严重。

截止到 2025 年 1 月 22 日，新疆地区皮棉累计加工总量 639.52 万吨，同比增幅 18.90%，预计新疆的棉花产量在 653 万吨，全国产量预估为 684 万吨。24/25 年度消费预估在 810 万吨作于，产需缺口大幅降低，这也是中国年度进口能否大幅减少的底气。

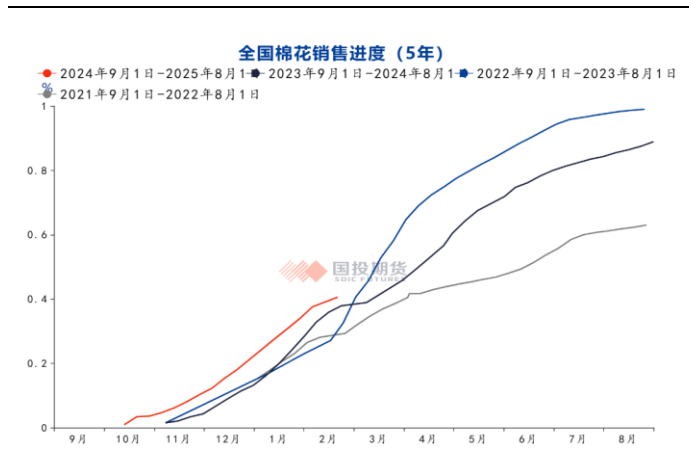
2023/24 棉花年度中国累计进口棉花 324 万吨，同比增 127%，较 2022/23 年度进口量 142 万吨增加

181 万吨。其中巴西棉进口量 131.8 万吨，同比增加 88 万吨；美棉进口量 111 万吨，同比增加 39.3 万吨。

2024 年 12 月我国进口棉花 13.59 万吨，同比下降 48.40%，其中巴西棉进口排首位，占比超五成，其中美棉仅 1 万吨；2024/25 年度（9-12 月）我国累计进口棉花 46.72 万吨，同比下降 57.26%，中国对于美棉的购买十分克制。

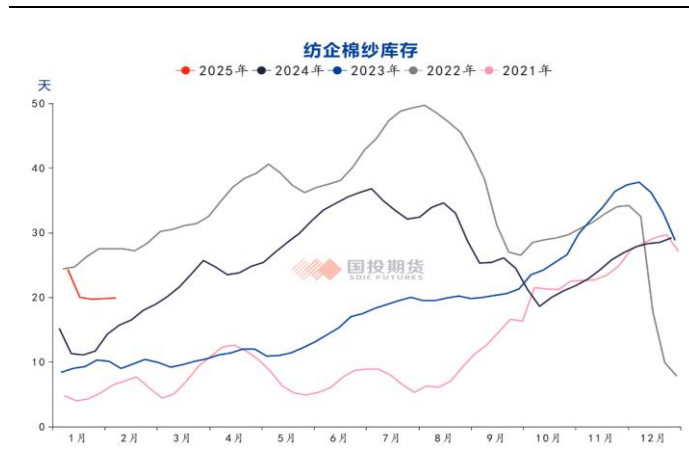
国内棉纱库存已经降至相对偏低或健康的位置，后续旺季对于棉花也有一定的需求预期，但市场仍然担心旺季不旺的情况，再加上中美关系的扰动，市场对于需求仍偏谨慎，造成郑棉前低附近的支撑较强，短期上行空间或受限。

图 2：国内棉花销售进度 单位：%



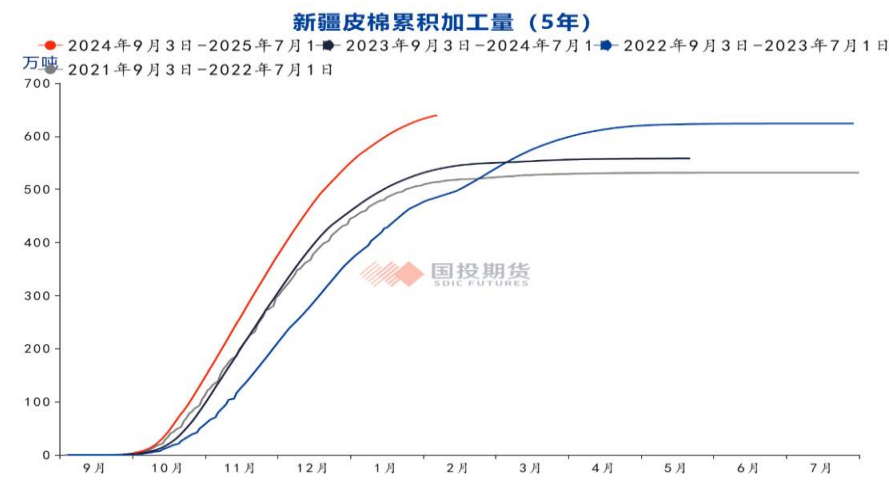
资料来源：中国棉花网，国投期货

图 3：纺企的棉纱库存 单位：天



资料来源：tdeb，国投期货

图 4：新疆皮棉累积加工量 单位：万吨



资料来源：棉花交易中心，国投期货

### 3.总结和展望

特朗普对中国商品在现有的关税基础上加征 10% 的关税，关注后续特朗普访华和中美高层对话的情况，短期对于棉花影响或已经落地；中国对于美棉采购持续疲弱，后续转机要看双方谈判的情况。国内节前棉纱需求好转，库存降至相对偏低的位置，但市场对于后续需求仍偏谨慎，警惕金三银四旺季出现去年旺季不旺的情况，短期棉花行情的关键或由需求决定。综合来看，前期郑棉的震荡区间对于价格支撑较强，但对于上方空间仍偏谨慎。

### 【免责声明】

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。