

棉花：短期反弹思路对待，继续关注中美贸易谈判

曹凯 投资咨询号：Z0017365

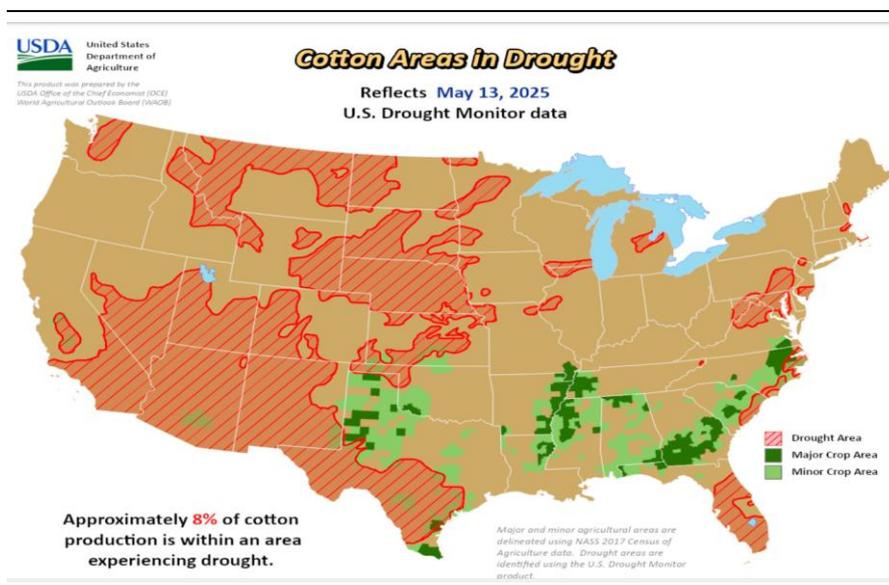
近期郑棉出现一波反弹行情，主要是受到中美贸易谈判的利好的推动；中美日内瓦经贸会谈联合声明，中国对美全部进口商品加征关税的比例在 90 天内自 125%降至 10%，同时美国将中国商品进口关税在 90 天内自 145%下调至 30%（由于芬太尼加征的 20%关税仍然存在）。国内 3-4 月份棉花商业库存去库良好，市场对于三季度库存偏紧有一定的预期；24/25 年度棉花累积进口同比大幅减少，国产棉成为最主要的供给来源，随着中美贸易关系的缓和，如果后续情况继续向好，郑棉的反弹行情有望延续。

1.美棉：天气好转，新年度减面积不减产量

美棉 24/25 年度的出口任务已经完成，截止 5 月 8 日当周，2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签约量 262.96 万吨，占年度预测总出口量的 109%；累计出口装运量 199.7 万吨，占年度总签约量的 76%，中国对于美棉签约始终保持克制状态，中国对于美棉的进口关税仍在高位（15%的反制关税叠加 10%的对等关税）。后续中国对于美棉的采购或称为谈判的筹码，即便采购也大概率针对新年度，24/25 年度美棉销售任务已经完成。

市场关注的焦点向新年度转移，目前美棉种植进度偏慢，截止 5 月 11 日，美棉 15 个棉花主要种植州棉花种植率为 28%，较去年同期慢 4%，较近五年同期平均水平慢 3 个百分点。美棉主产区天气不断转好，截至 5 月 13 号，美棉种植区域干旱占比仅为 8%，近几周干旱占比不断下降。

图 1：美棉主产区的土壤商情



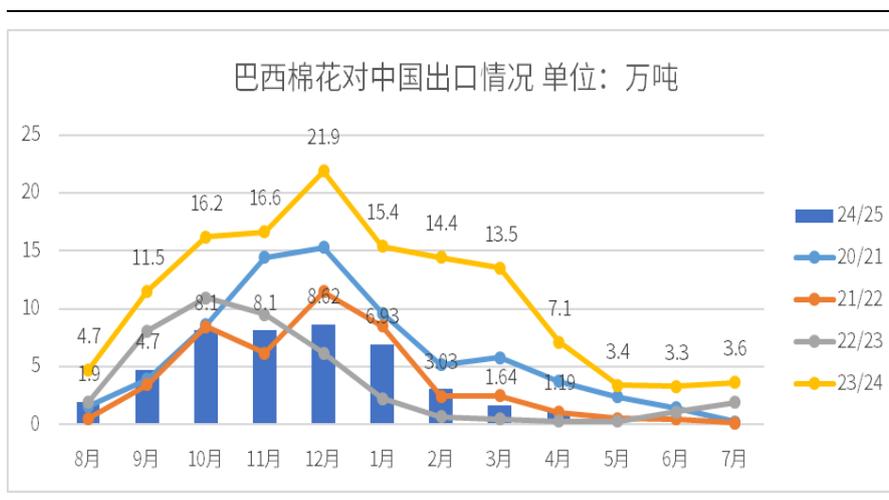
资料来源：USDA，国投期货

美国农业部在 5 月份的报告中首次对于新年度数据的公布，25/26 年度美棉的产量为 315.7 万吨，较上年度增加 1.9 万吨，美棉新年度种植面积大幅减少，但弃耕率降低导致产量变化不大，美棉 25/26 年度种植面积为 9.87 百万英亩，上年度为 11.18 百万英亩；25/26 年度收获面积为 8.37 百万英亩，上年度收获面积为 7.81 百万英亩。目前美棉仍处于种植阶段，继续关注后续天气情况

2.巴西新年度或继续高产，近期中国对于巴西采购偏低

巴西国家商品供应公司(CONAB)5 月份发布的 2024/25 年度最新产量预测数据，本年度巴西棉花总产预期为 390.5 万吨，较上一月调增 1.4 万吨，巴西产量继续高歌猛进。4 月巴西棉出口量为 23.9 万吨，环比基本持平，同比略减 1.0%，其中出口到中国量为 1.19 万吨，2-4 月份巴西出口到中国的量均处于偏低位置。中国 24/25 年度棉花进口同比大幅减少，一方面受到中美贸易战的影响，外需面临较大变数；另一方面中国棉花大幅增产，且进口配额偏紧导致进口偏少。

图 2：巴西出口到中国的棉花 单位：万吨



资料来源：conab, 国投期货

2.中美贸易关系出现缓和，继续关注后续情况

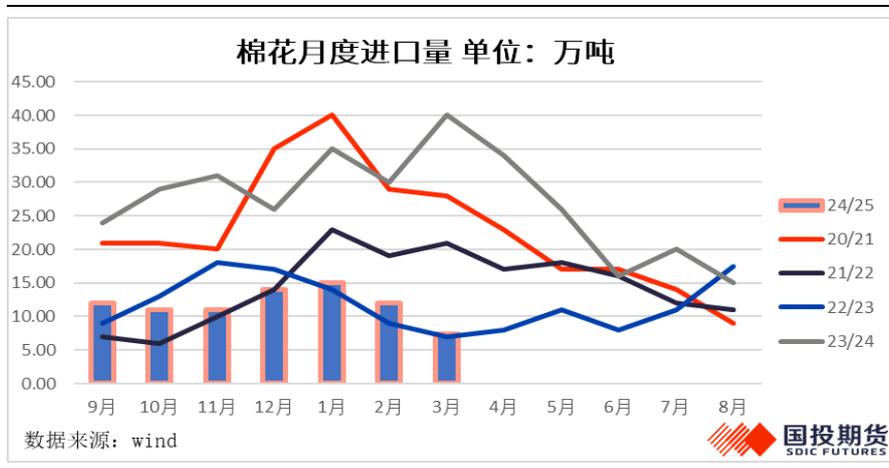
中美贸易关系有所缓和，但中国纺服出口美国面临的关税仍然较高，继续关注后续情况；此次谈判对于中国纺服出口美国有一定的提振，但效果如何仍有待观察；国内金三银四旺季表现偏弱，但棉花商业库存去化良好，截至4月底国内棉花商业库存为415.26万吨，环比减少68.7万吨，同比减少18.33万吨。

国内24/25年度棉花进口持续偏少，2025年3月进口7.37万吨，同比降32.33万吨，环比降4.17万吨；2025年1-3月累计进口33.8万吨，同比降67.4%，同比降69.8万吨；2024/25年度9-3月累计进口80.55万吨，同比降62%，同比降132万吨，预计中期棉花进口数量仍在低位徘徊。如果后续中美谈判比较顺利，关税继续下调，后续国内棉花库存有偏紧的预期，因此未来中美贸易谈判仍是关键。

国内新疆棉花种植已经结束，截至目前天气总体正常，从目前调研情况来看，市场普遍预计种植面积继续增加，棉花信息网调研，2025年新疆棉花种植面积环比上调39万亩至4087万亩，同比增幅2.3%，也有机构对于新疆种植面积预计偏高一些，新疆种植面积增幅或在5%左右。由于新疆棉花种植效益仍然高于大多数农作物，且效益稳定，农民种植积极性较高，再加上近两年南疆开垦大量荒地种植棉花，导致棉花种

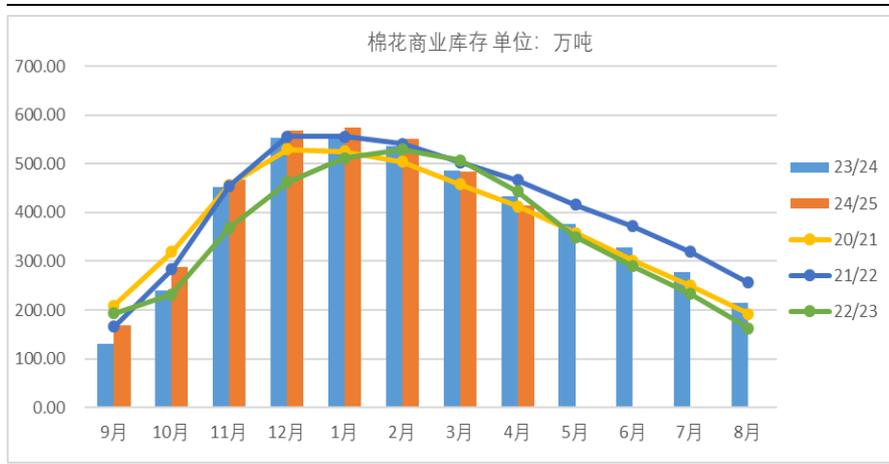
植面积连续增加。持续关注后续天气情况，今年新疆棉花产量继续高产的概率较高。

图 3：中国棉花月度进口情况 单位：万吨



资料来源：wind，国投期货

图 4：国内棉花商业库存 单位：万吨



资料来源：wind，国投期货

4.总结和展望

中美贸易谈判出现转机，但能否继续向好仍有待观察，目前中国出口美国的纺服面临的关税仍然偏高；

国内 3-4 月份商业库存消化进度偏好，如果后续中美关系继续缓和，关税继续下调，棉花消费将有所恢复，后期库存存在一定的偏紧预期，短期郑棉维持反弹思路。

【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。