

种植端稳步推进&需求端季节性下滑， 郑棉暂无利好驱动

报告结论

4月由美国发起的关税贸易战不断升级引发的系统性风险是国内外棉花市场大幅下挫的主要驱动因素。短期看，棉花价格仍受宏观因素主导，自身供需呈现宽松格局，价格大概率弱势震荡，短期操作建议以逢高沽空为主。后期密切关注国内外宏观政策、产区天气变化以及棉花库存消化进度。后期宏观若出现重大利好，建议及时调整策略，寻找估值偏离后的修复机会。

报告摘要

1. 宏观方面：美关税扰动使得全球经济增长前景堪忧，对棉纺产业链形成冲击，棉纺需求大幅收缩。考虑到美国贸易政策反复无常，建议谨慎对待。
2. 国际市场：2024/25 作物年度全球棉花供需格局进一步宽松。2025/26 新作物年度美棉播种面积预计减少，天气扰动目前有限，市场表现外强内弱。巴西产量预期处于历史高位对美棉新作形成较强供应竞争压力。
3. 国内市场：供应端，棉花商业总库存不断减少，市场处于去库存周期，但减幅出现收窄。新棉种植面积预计增长，良好的天气状况令播种进度较快，新作产量预期乐观。需求端，下游纺织业逐步进入淡季，新增订单不足，纺企开机率下降，产业信心缺乏。

风险点：关税扰动、产区天气

发布日期：2025.04.30



报告作者

王颖桂 农副产物分析师

从业资格号：F03133339

投资咨询号：Z0020896

近期相关报告

- 2024.12.26 《白糖年报—熊市周期，2025 年价格中枢或仍将下移》
- 2025.01.17 《国产糖压榨高峰叠加进口压力预期，郑糖弱势震荡》
- 2025.03.03 《高价格抑制需求，高交割透支买需，郑糖短期或弱势震荡》
- 2025.03.28 《关税壁垒需求不足 or 面积减少天气扰动？棉花自驱力不足制约后期走势》

一、美贸易政策朝令夕改，全球经济及棉花消费前景堪忧

4月初以来，美国对全球主要出口经济体频繁调整进口关税，带来金融市场和实体经济的动荡。尽管美国推迟对不采取报复措施的国家“对等关税”90天，但保留了加征10%的基础关税，对华关税税率仍维持在145%的高水平。国际贸易秩序严重打乱，各国后期无论是采取双边谈判还是关税反制的应对方式，均将面临贸易成本升高、需求碎片化的困境。消费者也将承受更大的通胀上升风险，经济增长面临巨大压力。

美高额关税也对我国棉纺织产业带来较大的冲击。考虑到我国纺织服装业海外出口需求占比高达40%，在如此高昂的关税下，贸易成本大幅提升促使海外需求订单大幅减少，尤其美国市场份额预计将显著下滑。纺织业去产能预计将进一步加剧，行业毛利率也进一步被压缩。

近日美对华释放缓和信号，特朗普表示对中美达成协议有信心，或将大幅削减对华关税。宏观面担忧情绪短期得以缓和，价格小幅走高。但谈判达成协议的过程显然需要较长时间且考虑到美国贸易政策反复无常，建议谨慎对待。政策博弈的过程预计将持续影响全球贸易格局及市场情绪变化。高额关税可能会下降，但肯定回不到特朗普2.0之前，理论上仍利空，关注节奏变化。

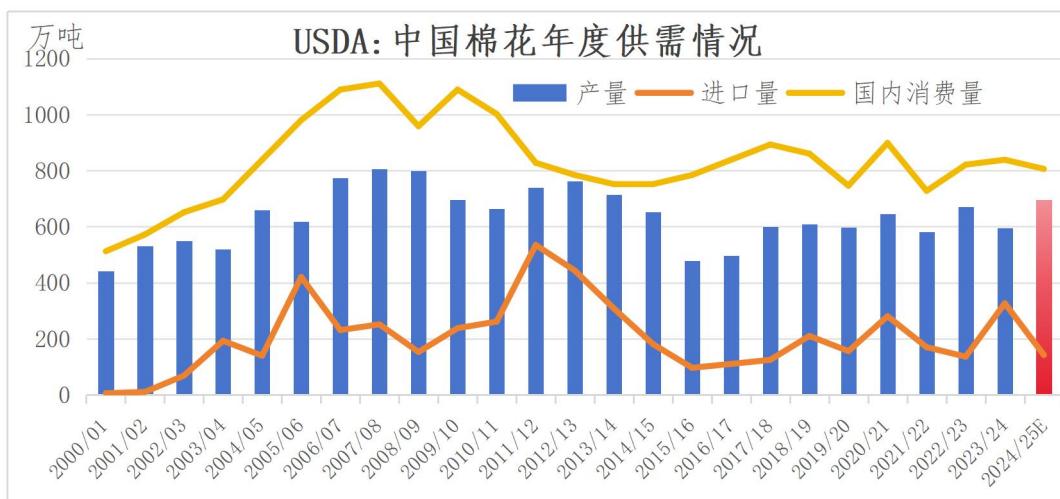
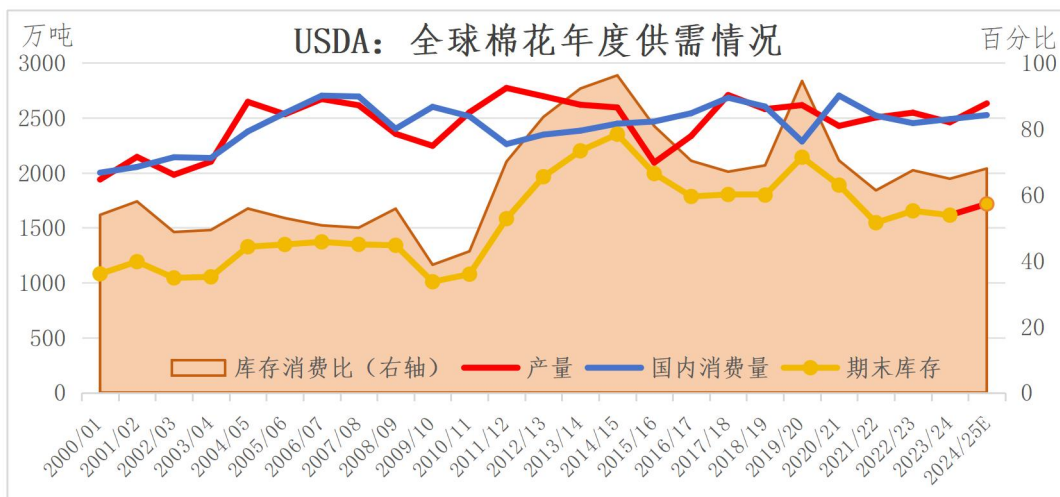
二、2024/25 作物年度全球棉花供需格局进一步宽松

美国农业部4月预测全球棉花产量环比下调1.5万吨至2632.1万吨。全球棉花消费量环比下调11.4万吨至2526.1万吨。其中，中国棉花消费量下调明显，抵消了土耳其等地棉花消费的增加。全球期末库存环比增11.5万吨至1717万吨。调增的国家包括中国、澳大利亚、巴西、埃及和美国。

美国方面，美国农业部将出口量调减2.2万吨，期末库存增加2.2万吨至108.9万吨，这将是除疫情年份以外，近15年最高库存水平。

中国方面，美国农业部将中国棉花产量再次上调5.4万吨至696.7万吨，消费量下调10.9万吨至805.6万吨，进口量下调6.6万吨至141.5万吨，期末库存上调9.8万吨至830万吨。

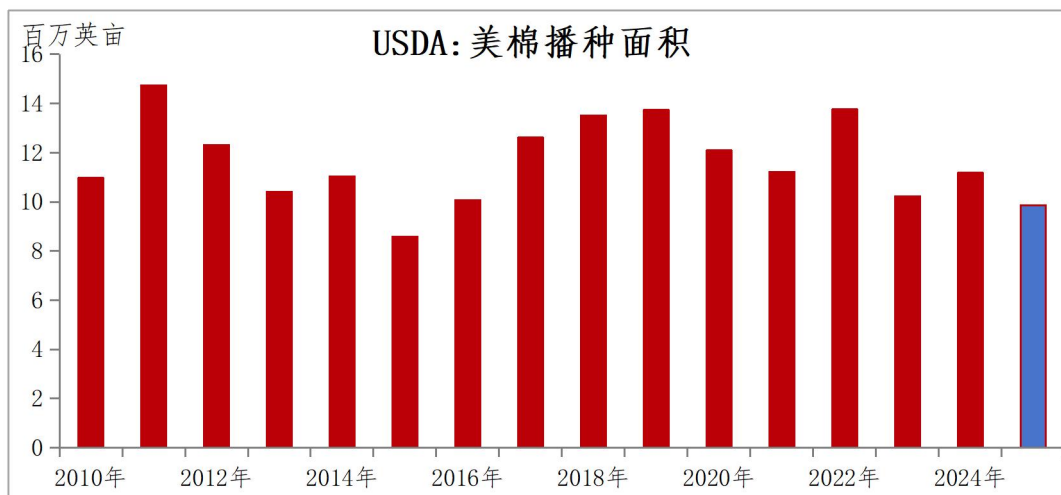
全球棉花产量、消费量和贸易量均向下调减，期末库存调增，显示全球供需更趋于宽松。这对全球棉花价格形成压力，尤其在关税矛盾升级、主要纺织品消费国终端订单减少的背景下，全球棉花价格或延续偏弱走势。



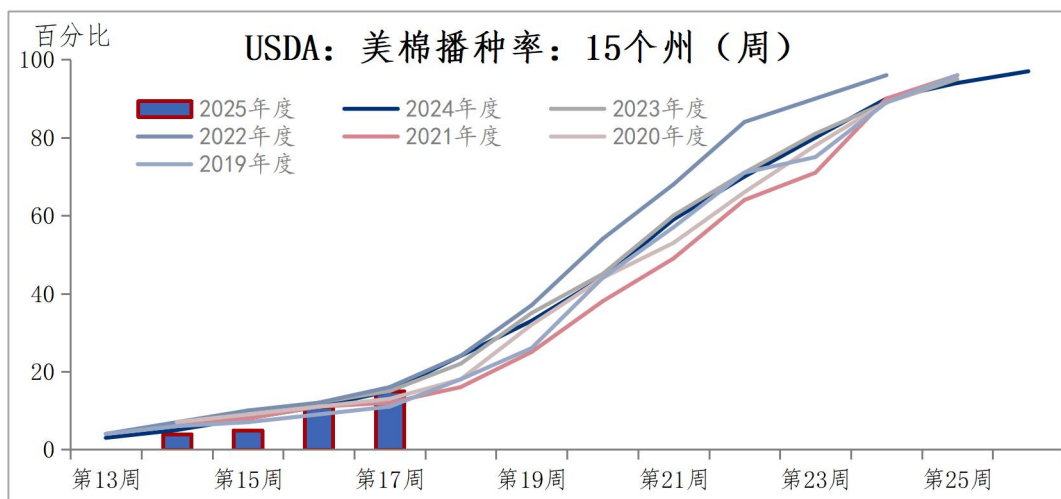
三、美棉新作种植面积减少，播种进度加快，暂无天气炒作空间

3月底USDA发布了2025年美棉种植面积意向报告，预估美棉种植面积986.7万英亩，其中陆地棉面积估计为971万英亩，下降12%，此次报告总面积低于此前市场平均预期的1018.9万英亩，也低于2024年美国棉花实际种植面积1118.2万英亩，创十年最低水平，同比下降11.8%。种植面积大幅下滑，供应预期减少，使得阶段性美棉走势强于内盘。由于美棉弃收率的高低对产量影响也有关键性作用，后续产区天气也更为重要。

天气方面，4月初主产区干旱，播种进度稍有迟缓，近两周美棉主产区天气转好，播种进度加快，已追赶至往年同期水平。USDA在每周作物生长报告中公布称，截至2025年4月27日当周，美棉种植率为15%，前周为11%，去年同期为14%，五年均值为14%。美产区天气转好，播种进度加快，短期暂无天气炒作的空间。



数据来源：钢联数据、三立期货

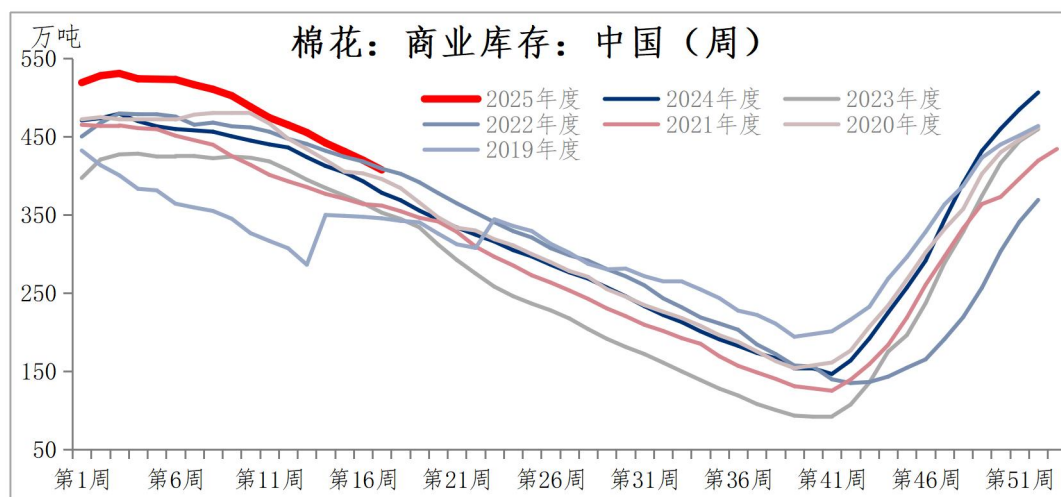


数据来源：钢联数据、三立期货

巴西国家商品供应公司 (CONAB) 4 月份最新发布, 2024/25 年度巴西棉花最新总产量预期为 389.1 万吨, 较上月调增 6.9 万吨。本年度种植面积继续增加至 207.93 万公顷, 单产上调至 124.8 公斤/亩。巴西新作种植面积刷新记录高点, 产量预期同比小幅增加。巴西产量预期处于历史高位将对美棉新作形成较强的供应竞争压力。

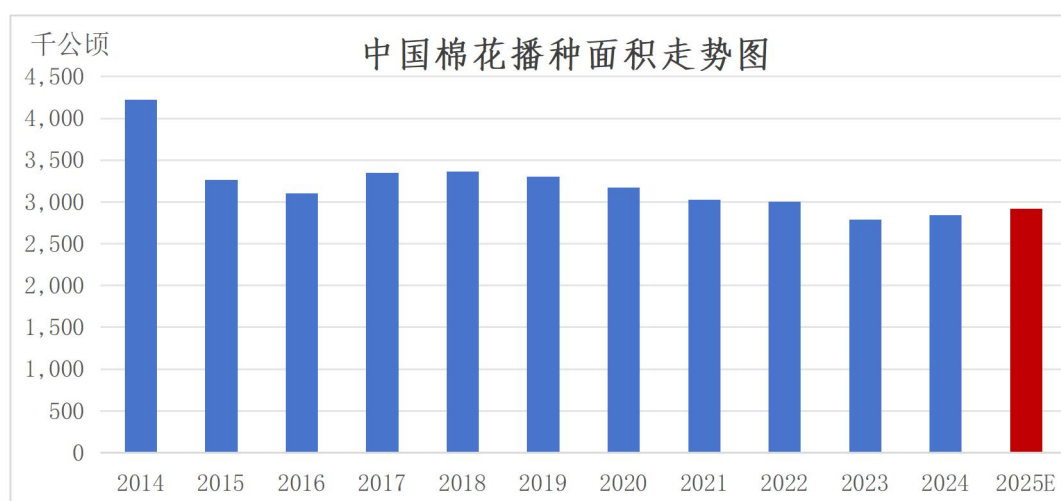
四、我国棉花商业库存不断减少, 新作产量预期乐观

我国棉花供应不断减少, 全国棉花商业库存连续第十三周下降, 市场处于库存消化周期, 但供应总量仍旧偏大。据 Mysteel 调研显示, 截至 2025 年 4 月 25 日, 棉花商业总库存 407.5 万吨, 环比上周减少 12.52 万吨 (减幅 2.98%), 同比增长了 7.75%。其中, 新疆地区商品棉 313.23 万吨, 周环比减少 12.65 万吨 (减幅 3.88%)。内地地区商品棉 42.76 万吨, 周环比增加 0.77 万吨 (增幅 1.83%)。供应端压力已自去年年中时丰产预期开始一直作用于盘面, 目前利空影响已基本消化。



数据来源：钢联数据、三立期货

我国棉花新作种植面积稳中有升，播种进度较快。根据国家棉花市场监测系统于2025年3月下旬至4月上旬开展的全国范围棉花种植意向调查，2025年中国棉花意向种植面积4376.3万亩，同比增加1.5%，增幅较上期收窄0.3个百分点。目前新疆播种高效推进，良好的天气状况令今年播种进度较快，全疆大部已完成播种。种植面积小幅增长，利好疆棉新作产量前景。后期密切关注产区天气，若出现不利天气，可能带来利多题材的炒作。

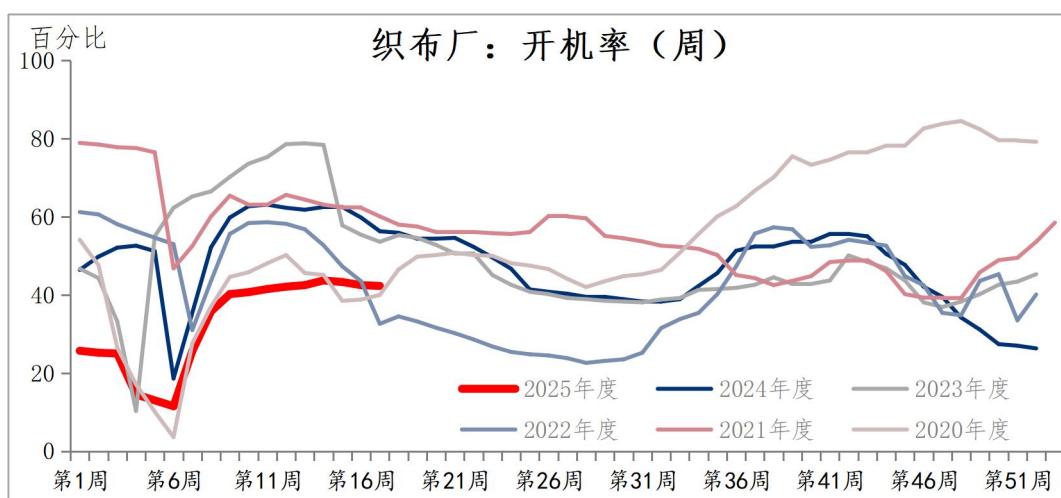


数据来源：钢联数据、三立期货

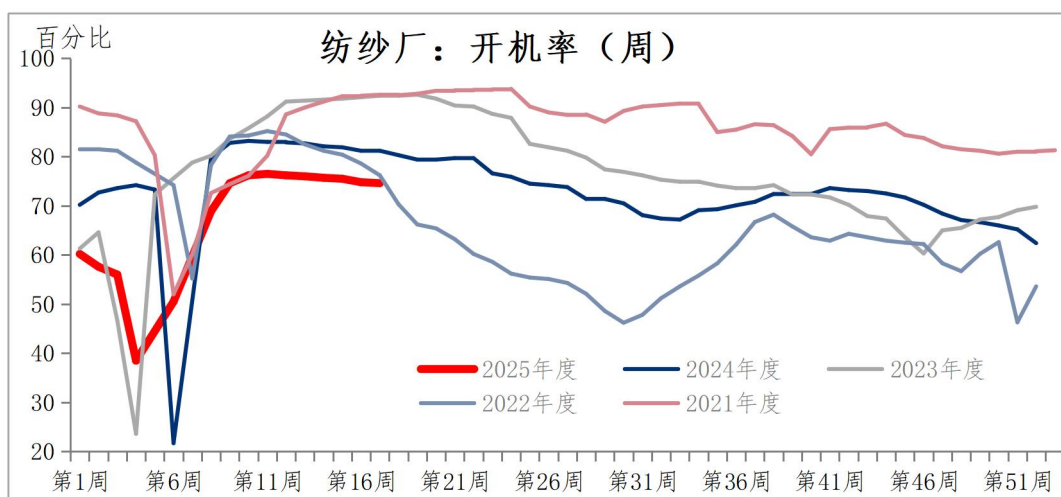
五、纺织淡季来临，下游需求开始转弱

受天气转暖、服装生产淡季来临的影响，下游需求有所疲软，纺织企业开机率下滑，棉纱行业淡季显著提前。据Mysteel调查显示，截至2025年4月25日，重点纺企工厂机器的开机率为74.6%，环比上周减少0.2%，同比开机率减少6.6%。截至2025年4月25日，重点织布厂机器的开机率为42.3%，环比上周减少0.2%，同比开机率减少14%。从原料供应链视角分析，当前棉纱企业面临订

单衔接不畅的困境，未来订单获取的不确定性增加。纺织企业为平衡供需关系、控制运营成本，或将选择降低开机率。受此影响，纺织企业在原料采购策略上或更趋保守，仅根据实际生产需求补充库存，严格控制原料储备规模。谨慎的采购行为使得棉花市场整体需求偏弱，市场信心不强。



数据来源：钢联数据、三立期货



数据来源：钢联数据、三立期货

六、总结

综上所述，短期棉花价格仍受宏观因素主导，美国关税扰动使得全球经济下行压力较大，中美贸易谈判短期或难以达成，我国棉纺织服装出口份额暂时难以修复。棉花自身供需呈现宽松格局，价格大概率弱势震荡，国际棉价走势或强于内盘，短期操作建议以逢高沽空为主。后期密切关注国内外宏观政策、产区天气变化以及棉花库存消化进度。后期宏观若出现重大利好或产区出现不利天气，建议及时调整策略，寻找估值偏离后的修复机会。

免责声明

本报告数据和信息来源于交易所，合法媒体或资讯机构的公开资料，以及我公司付费授权的数据信息，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证。我公司力求对市场分析、判断做到客观公正，但市场千变万化，本公司不承担任何依据此报告内容进行操作投资而导致的损失。本报告未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如需引用、刊发，须注明出处为“山西三立期货有限公司”，且不得对本报告进行有悖意愿的删节和修改。