

一、行情回顾：

图 1：国内棉花主力合约价格走势



2：棉纱主力合约价格走势



3：ICE 棉花主力合约价格走势



来源：同花顺 新湖期货研究所

国际方面，本周 ICE 期棉震荡偏强运行。对等关税政策公布伊始，由于美国对越南、巴基斯坦和孟加拉等纺织和美棉采购大国加征高额关税，市场对于各国纺织出口需求萎缩，进而减弱其对于美棉的采购需求存有担忧，ICE 期棉在政策公布后持续性大幅下挫。不过随着各美棉采购主要国陆续开始与美国就关税问题开展和谈并达成协议，美棉开始反弹。后续特朗普宣布对所有除中国以外的国家提供 90 天的宽限期，市场情绪有所修复，ICE 期棉反弹收回失地。USDA 月度供需报告调整不大，中性略空，市场注意力更集中在 5 月的新作供需报告。

国内方面，郑棉本周以对等关税为核心逻辑展开交易。周初由于美国对华对等关税远超市场预期叠加小包裹豁免政策取消并对东南亚各国同步加征高额税收，纺服终端的直接出口和转口贸易都受到巨大影响。同时，对等关税的实施导致市场对于经济衰退的担忧进一步增加。棉价于周初随大宗一同大幅低开。在中美贸易冲突升级和对未来悲观预期下，轧花厂后点价纷纷砍单催化下盘面进一步下跌。随着后续特朗普态度转软，宣布对所有除中国以外的国家提供 90 天的宽限期，市场整体情绪有所回暖。虽然其将对华关税提高到 125%，加上此前的 20%关税，总税率达到 145%，但由于关税额度继续提高对于中美贸易的实质边际影响已经有限，且市场对于冲突激化的担忧逐步脱敏，棉价随大盘一同有所反弹，于区间内随中美政策而震荡。

二、国际方面：

1、USDA4 月供需报告

国家（单位：万吨）	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25（3月）	2024/25（4月）	调整
期初库存							
阿根廷	29.94	32.44	33.90	39.97	47.46	47.46	0.00
澳大利亚	26.08	54.58	108.34	104.07	91.53	91.53	0.00
孟加拉国	57.26	53.93	49.60	37.69	37.25	37.25	0.00
巴西	56.37	46.14	44.63	87.27	67.74	67.74	0.00
中国	721.64	736.57	743.91	726.23	799.48	799.48	0.00
印度	341.48	257.77	182.80	235.67	202.47	202.47	0.00
巴基斯坦	69.67	47.36	41.91	33.20	40.28	40.28	0.00
土耳其	53.69	38.28	41.69	57.24	30.70	30.70	0.00
美国	162.21	79.47	100.15	101.24	68.58	68.58	0.00
全球	1818.25	1583.41	1543.34	1652.58	1604.96	1605.50	0.54
产量							
阿根廷	30.00	31.57	25.37	35.93	36.47	32.66	-3.81
澳大利亚	60.96	127.37	126.28	108.86	117.57	117.57	0.00
巴西	300.03	235.58	255.18	317.23	370.14	370.14	0.00
中国	637.94	581.33	669.51	595.49	691.29	696.73	5.44
印度	598.75	529.08	572.62	553.03	544.32	544.32	0.00
巴基斯坦	97.98	130.64	84.91	152.41	108.86	108.86	0.00
土耳其	63.14	82.74	106.69	69.67	87.09	87.09	0.00
美国	318.06	381.52	315.01	262.71	313.83	313.83	0.00
乌兹别克斯坦	69.24	62.38	69.56	63.14	65.32	65.32	0.00
全球	2473.50	2486.00	2532.22	2459.91	2633.66	2632.16	-1.50
进口							
孟加拉国	182.89	183.98	152.41	164.93	178.54	178.54	0.00
中国	278.60	169.44	135.69	326.07	148.06	141.52	-6.53

印度	18.38	21.77	37.60	19.27	56.61	56.61	0.00
印度尼西亚	50.23	56.11	36.23	40.24	43.55	41.37	-2.18
墨西哥	20.21	20.88	15.00	15.13	15.24	14.15	-1.09
巴基斯坦	117.57	97.98	97.98	69.67	119.75	119.75	0.00
土耳其	115.98	120.27	91.21	77.64	91.45	93.62	2.18
越南	158.68	144.38	140.89	143.37	161.12	161.12	0.00
马来西亚	13.70	9.67	14.96	15.89	15.79	15.79	0.00
全球	1057.68	934.42	821.66	959.20	929.39	922.32	-7.08
出口							
阿根廷	12.26	14.33	4.05	12.65	15.24	14.15	-1.09
澳大利亚	34.42	77.75	134.69	125.00	117.57	115.40	-2.18
贝宁	34.18	38.76	23.95	22.86	26.13	25.04	-1.09
巴西	239.76	168.24	144.92	268.02	283.05	280.87	-2.18
希腊	35.49	31.09	28.98	21.16	21.77	21.77	0.00
印度	134.75	81.50	23.93	50.30	30.48	30.48	0.00
马里共和国	15.24	28.30	16.33	25.58	22.86	22.32	-0.54
土耳其	12.74	12.35	18.72	30.16	21.77	26.13	4.35
美国	349.45	305.91	271.07	255.83	239.50	237.32	-2.18
全球	1057.64	931.55	797.91	971.18	929.83	921.66	-8.16
消费							
孟加拉国	189.42	191.60	167.65	168.74	180.71	180.71	0.00
巴西	70.76	69.37	67.80	68.87	71.85	71.85	0.00
中国	901.39	727.21	820.83	846.96	816.48	805.59	-10.89
印度	566.09	544.32	533.43	555.21	555.21	555.21	0.00
印度尼西亚	53.34	56.61	38.10	39.19	43.55	41.37	-2.18
巴基斯坦	237.32	232.97	189.42	211.20	224.26	224.26	0.00
土耳其	181.80	187.25	163.30	143.70	152.41	154.59	2.18
美国	52.25	55.52	44.63	40.28	37.01	37.01	0.00

乌兹别克斯坦	70.76	70.76	57.15	64.23	67.50	67.50	0.00
越南	158.94	145.88	140.43	143.70	161.12	161.12	0.00
全球	2711.43	2520.27	2452.51	2499.52	2537.47	2526.15	-11.32
期末库存							
阿根廷	32.44	33.90	39.97	47.46	52.36	49.64	-2.72
澳大利亚	54.58	108.34	104.07	91.53	95.45	97.63	2.18
孟加拉国	53.93	49.60	37.69	37.25	38.41	38.41	0.00
巴西	46.14	44.63	87.27	67.74	83.19	85.37	2.18
中国	736.57	743.91	726.23	799.48	820.16	829.96	9.80
印度	257.77	182.80	235.67	202.47	217.71	217.71	0.00
巴基斯坦	47.36	41.91	33.20	40.28	43.55	43.55	0.00
美国	79.47	100.15	101.24	68.58	106.69	108.86	2.18
土耳其	38.28	41.69	57.24	30.70	35.05	30.70	-4.35
全球	1583.41	1543.34	1652.58	1605.50	1705.53	1716.98	11.45

USDA4月供需报告整体呈中性略空。全球方面，24/25年度产量下调1.5万吨至2632.1万吨，其中中国环比调增5.4万吨，阿根廷环比调减3.8万吨，不过国内对于24/25年度丰产格局已经计价完全，对此反应预计甚微；全球消费调减11万吨，期末库存调增11.5万吨。美国方面，产量并未调整，出口环比调减2.2万吨，对应的期末库存调增2.2万吨。本期整体调整有限，市场注意力更集中于5月新作供需报告。

2、美棉出口情况

图4：累计签约量（万吨）

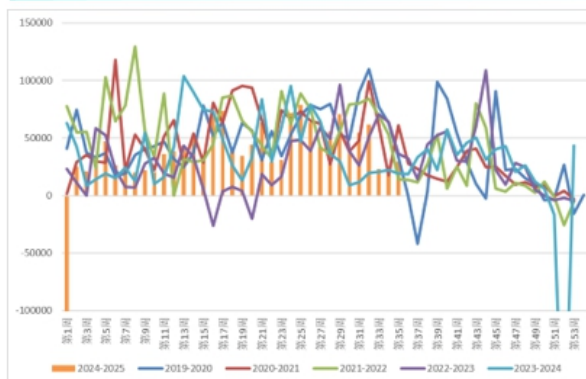
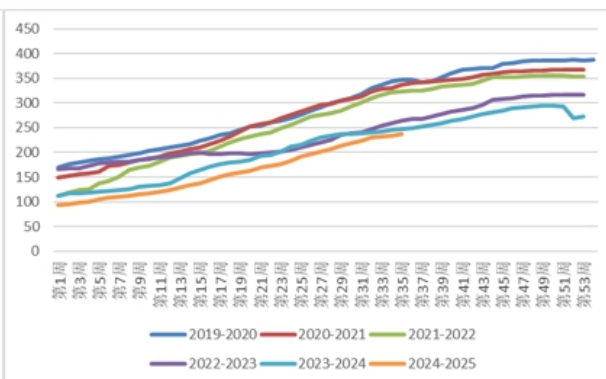


图5：单周签约量（吨）



来源：USDA 新湖期货研究所

据 USDA 周度出口数据所示，截至 4 月 3 日当周美国，2024/25 美陆地棉周度签约 2.6 万吨，周环比减少 11%，较近四周平均减少 22%，其中中国取消签约 0.04 万吨。2024/25 美陆地棉装运 8.56 万吨，周环比减少 4%，较近四周平均减少 2%。2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签约量 248.1 万吨，占年度预测总出口量（238 万吨）的 104%；累计出口装运量 159.8 万吨，占年度总签约量的 64%。

4 月 2 日特朗普对各国大幅加征对等关税，其中对于印度、巴基斯坦、孟加拉和越南等美棉采购主体和纺织大国分别加征 26%、29%、37%和 46%，加征幅度远高于市场预期，利空棉纺产业终端出口需求和各国对于美棉采购意愿，叠加对于全球经济衰退的担忧，ICE 期棉在政策公布后大幅下挫跌超前低。后续随着越南表态愿意降低对美加征税收以换取对等关税下调，以及特朗普宣布对所有除中国以外的国家提供 90 天的宽限期，ICE 期棉有所反弹。

3、美棉 25/26 新作预期

本周 USDA3 月面积展望报告公布，报告中预计 25/26 年度美棉种植面积为 986.7 万英亩，低于路透各机构均值预期 1018.9 万英亩和 2 月展望论坛 1000 万英亩，略高于 NCC 的预期 955.7 万英亩，其中德州预计种植 552.7 万英亩，同比减少 7.6%，报告种植面积低于预期，利多美棉，ICE 期棉在报告公布后持续大幅走强。其背后主要系棉粮比处于历史低位，美国当地农民转种玉米和大豆意愿较强。当下新作陆续开种，关注下一月度 USDA 报告中对于产量预期。

图 6：美棉/玉米比价

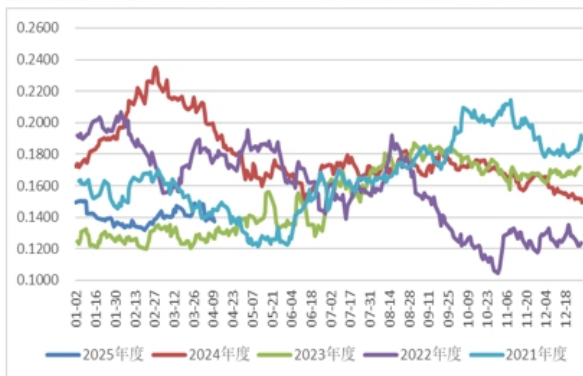
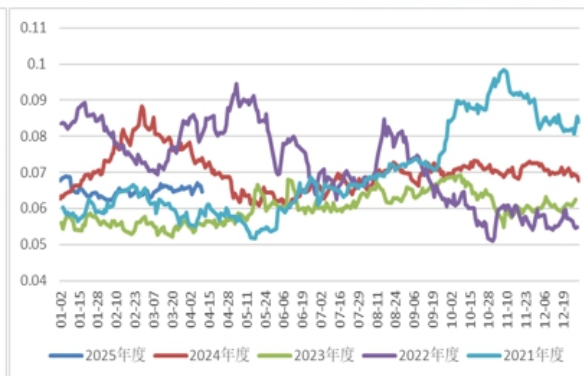


图 7：美棉/美豆比价



来源：USDA 新湖期货研究所

三、国内供需情况

1、供给端

1.1 轧花厂砍单催化行情，新作陆续开种

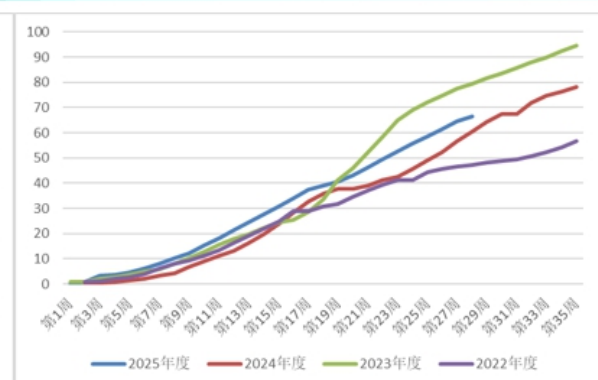
据国家棉花监测系统统计，截至 4 月 10 日，棉花销售进度已经达到 66.4%，同比快 2.1%，处于历年中性偏快水平，但该数据未涵盖后点价贸易，由于今年较多产业通过后点价贸易模式将货物出售给贸易商及下游，实际销售进度应高于数据所示。目前南疆加工企业套保压力已经释放较大一部分，北疆由于加工成本较高，在对等关税公布前套保比例相对较低，因此此次宏观冲击下较多企业出于对后市担忧以及保证金不足等原因纷纷砍单，催化棉价进一步下跌。

新花方面，目前新疆棉农春耕工作已陆续展开，截至 2025 年 4 月 7 日，全疆棉花播种进度约 14.1%，较前一周增加 13 个百分点。各机构对于 2025 年植棉意向面积初步调查统计均以小增为主，中国棉花信息网预计疆棉种植面积同比增加 1.3%，国家棉花市场监测系统预计同比增加 3.2%，中国棉花协会预计同比增加 1.5%，预期增加的背后主要系新疆植棉有直补政策兜底收益相对稳定，加上去年较多农户种植玉米、番茄亏损较多，农户仍偏向于种植棉花，并有扩种的意愿。

图 8：全国棉花产量（万吨）



图 9：皮棉销售进度



来源：BCO 新湖期货研究所

1.2 进口对美反制，利多相对有限

海关总署公布 2025 年 1-2 月棉花进出口数据，1 月和 2 月分别进口 14.9 万吨和 11.5 万吨，两月合计进口 26.4 万吨，同比减少 58%，前五年同期均值为 48 万吨，整体符合预期，且我们预测 3 月进口量仍将维持低位。期主要系一方面去年国储补库较多，今年进一步补库动力有所减弱，另一方面在于去年棉花进口利润扩开后国内大量买船，但后续发放的滑准税配额有限，导致保税库库存堆积需要配额释放以及企业进口心态转为谨慎，市场对于新一年度滑准税配额发放量不抱有太多期望。此外，在中美贸易冲突升级下，美国订单大幅流失，出口需求的减少进一步减弱了企业采购外棉的意愿。

美棉方面，随着我国第一次反制美国进口商品，对于美棉加征 15% 关税后，我国对于美棉的签约采购便开始持续取消，当下占美棉 24/25 年度整体签约量不足 7%，剩余未装运量所剩无几。此次，针对美国对等关税的实施，中国多次进行反制措施，当下对美关税已经达到 125%，不过由于巴西棉年度产量创新高且具备国际竞争优势，成为全球第一大棉花出口国背景下，我国对于巴西棉的采购比例明显增加，本年度美棉采购量始终维持低位，且当下进口棉的核心问题集中于配额是否充足，因此该反制措施对于郑棉利多极为有限。

图 10：棉花月度进口量（万吨）

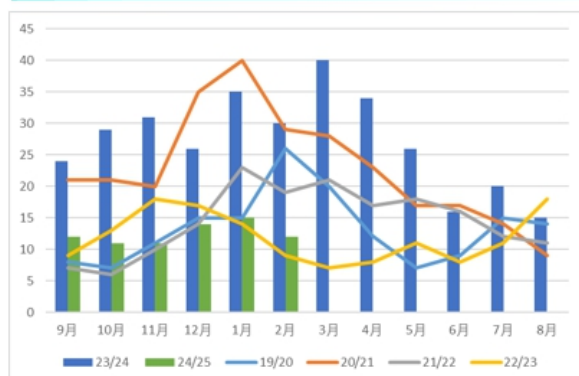
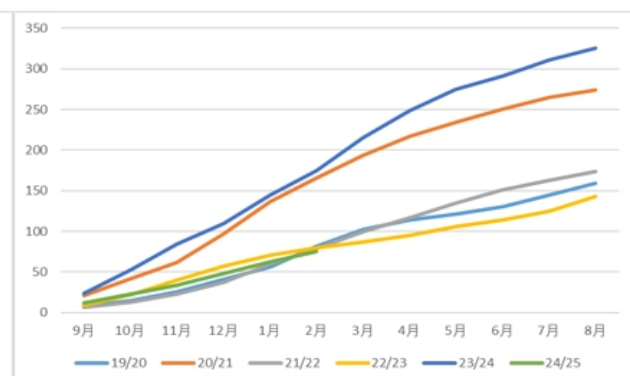


图 11：棉花累积进口量（万吨）



来源：国家棉花市场监测系统 新湖期货研究所

1.3 棉花商业库存

图 12：棉花商业库存（万吨）

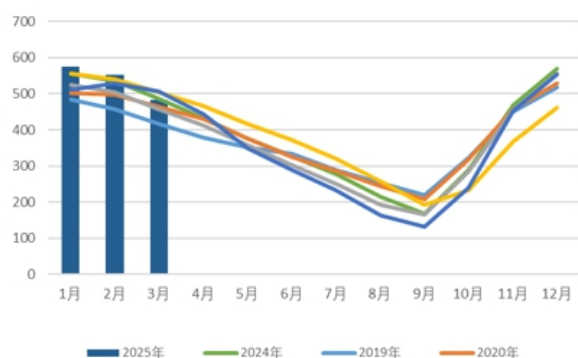
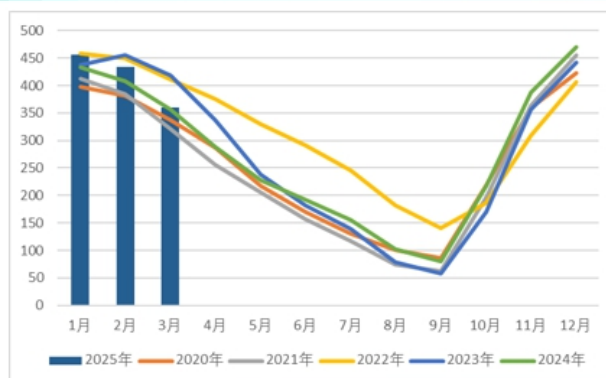


图 13：新疆棉花商业库存（万吨）



来源：BCO 新湖期货研究所

图 14：棉花工业库存（万吨）

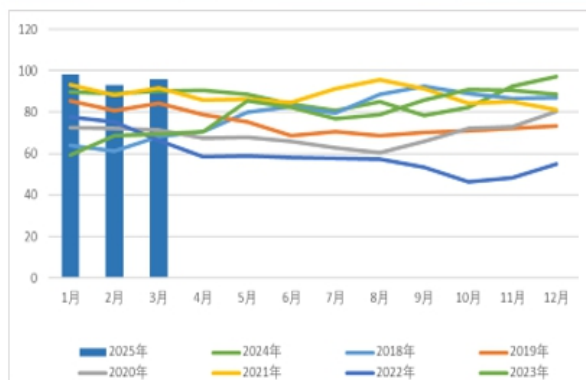
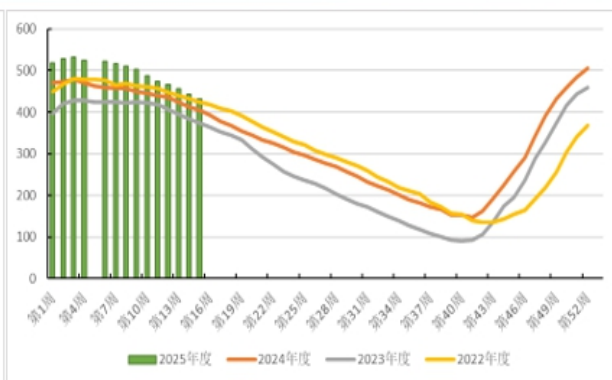


图 15：棉花商业库存（万吨）



来源：BCO 钢联 新湖期货研究所

据钢联统计截至4月11日当周，全国棉花商业库存为431万吨，周环比去库10万吨，去库速度维持近年同期最高。

中国棉花信息网公布3月棉花商业库存，据统计全国棉花商业库存为483.9万吨，同比减少2万吨，较五年均值基本持平，库存为近三年同期最低水平，库存从年初历史最高水平降至中性偏低水平。全国棉花库存月环比去化67.5万吨，五年同期均值去化38万吨，月环比去化量为近年最高水平；新疆棉花商业库存为359.8万吨，月环比去库74.8万吨。保税库棉花商业库存为41.7万吨，月环比去库5.2万吨。全国棉花工业库存为95.9万吨，月环比补库2.8万吨。随着新花加工结束和旺季来临，3月商业库存去化加速，正如我们预期，不论是新疆还是全国库存去化速度皆创近年新高，主要是进口增量在配额受限预期的大背景下低于往年，此外也不能排除“转圈棉”存在的潜在可能性。近几月库存去化迅速，如若无关税扰动，库存或有望维持该态势从而支撑棉价反弹，但是在美国关税政策实施下国内需求预计受到一定程度的影响，棉花消费量从而减少，去化速度或有所放缓。

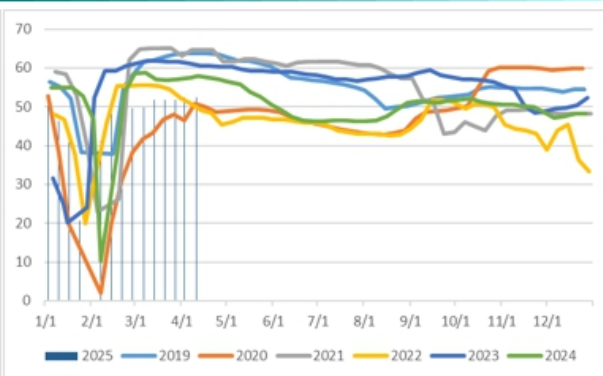
2、需求端

2.1 开机率和库存

图 18：纺纱厂开机率



图 19：织布厂开机率



来源：钢联 新湖期货研究所

图 20：纺纱厂棉花库存（天）

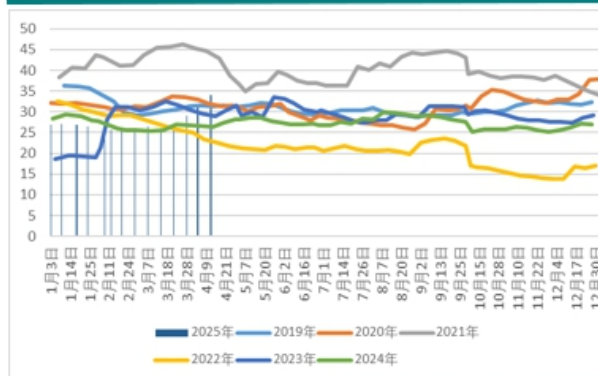
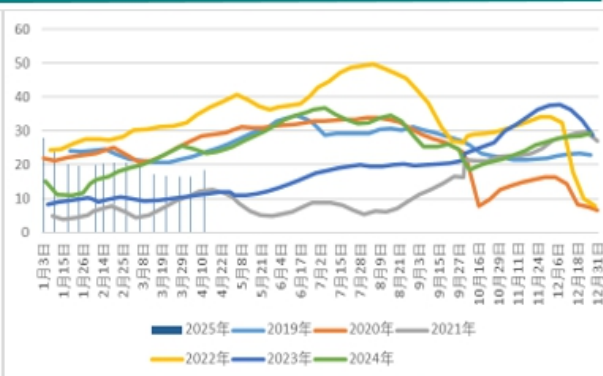


图 21：纺纱厂棉纱库存（天）



来源：TTEB 新湖期货研究所

图 22：织布厂棉纱库存（天）

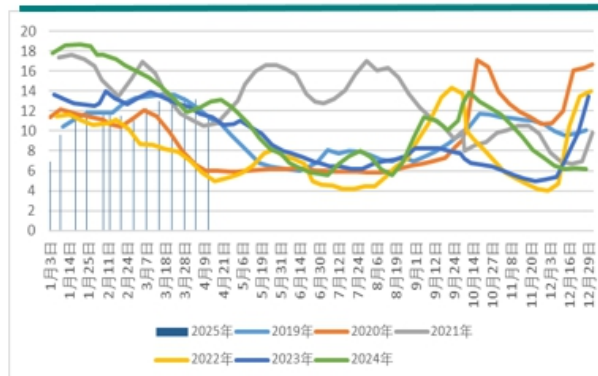
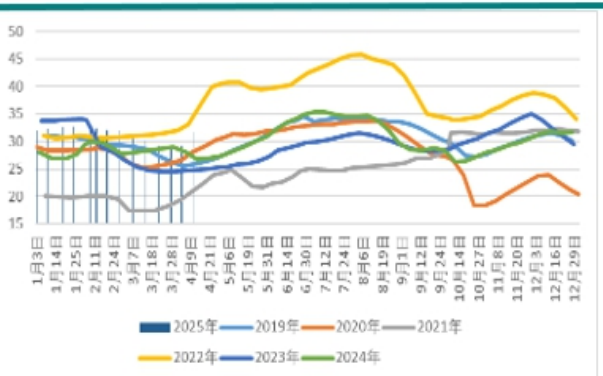


图 23：织布厂坯布库存（天）



来源：TTEB 新湖期货研究所

现货方面，本周随着棉价因为对等关税而大幅下挫后，现货交投明显放量，基差上涨 60-300 元不等；棉纱成交明显减少，市场观望情绪浓厚，价格较为混乱，部分纺企下调报价部分仍旧维持；坯布方面，成交有所萎靡，新增和在机订单全部减少，美国订单大幅撤销。开机率方面，纱厂持平，布厂小幅下降。工业库存方面，纺企棉花库存大幅补库，棉纱库存有所累库；布厂棉纱库存去库，坯布库存累库。

四、总结和展望

本周棉价大幅下挫，主要系对等关税实施利空和轧花厂后点价砍单催化下跌所致。一方面关税的实施引发市场对于经济衰退的担忧，风险资产均大幅下挫。另一方面，此次美国对中国加征税收远超市场预期，同时取消了 800 美元以下小包裹豁免政策，直接出口渠道和需求进一步受限。此外，由于美国对东南亚各国家大幅加征税收，我国终端转口贸易也将受到限制，即便东南亚各国或和美谈判妥协而减少关税，但不排除美国要求其对中国加征关税的可能性，因此转口贸易受影响较大。此次对等关税政策的实施对于我国纺服终端出口需求打击较大，不过由于疆棉禁令早已实施，溯源订单管控严格，疆棉消费直接受到的影响相对产业链整体而言有限，采购外棉做出口单的企业受影响较大。当下市场交易逻辑仍旧以关税扰动为主，基本面变量暂时有限，周四随着市场对于中美不断加码的操作有所脱敏以及特朗普宣布对所有除中国以外的国家提供 90 天的宽限，宏观情绪有所回暖。周五特朗普再度声称愿意与中国达成协议，同时中国虽然同步加征对美关税但也表达了当下继续加征税收已经不存在实质影响，后续不会再度奉陪此类举动。此后，美国海关与边境保护局宣布，联邦政府已同意对智能手机、电脑、芯片等电子产品免除所谓“对等关税”。但是周日美国再次宣传电子产品将纳入即将出台的行业关税，并将在一个月左右的时间内实施。当下政策不确定性依旧较高且反复无常，特朗普表态略有软化，宏观情绪或有所回暖，建议观望为主，关注中美相关政策。

2025 年 4 月 13 日

新湖农产组

周天宇

执业资格号：F03109433

投资咨询资格号：Z0021570

审核人：刘英杰

审核人执业资格号：F0287269

审核人投资咨询资格号：Z0002642

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，期货交易咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者期货交易咨询建议。