

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图



3：ICE 棉花主力合约价格走势



来源：同花顺 新湖期货研究所

本周棉价仍以宏观为交易主逻辑运行，扰动和变量相对较大。周初，白宫发布文件，阐述对中国商品最高加征 245%关税，虽然其实质上指的是部分在对等关税实施前便了经反倾销征收 100%税收的品种，但是市场情绪放大下仍有担忧，此外各大机构报道美国希望其他国家选择站队中国还是美国，日本养老基金已经宣布退出中国股市，情绪担忧升级。但随后彭博路透等机构传闻若美国示以尊重，中国将愿意和谈，因此棉价再度跟随大宗一同反弹。周五特朗普称会与中国达成协议叠加市场对于国内政策公布抱有预期，棉价随大宗一同反弹。

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

USDA3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）

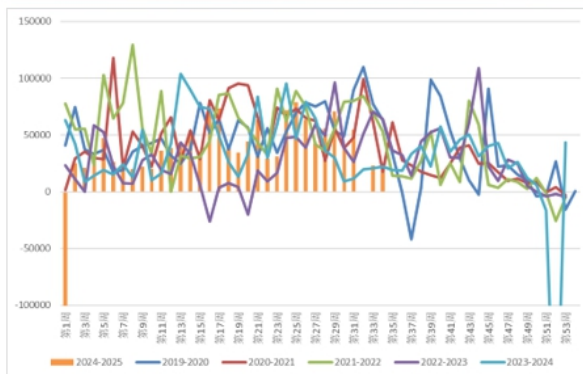
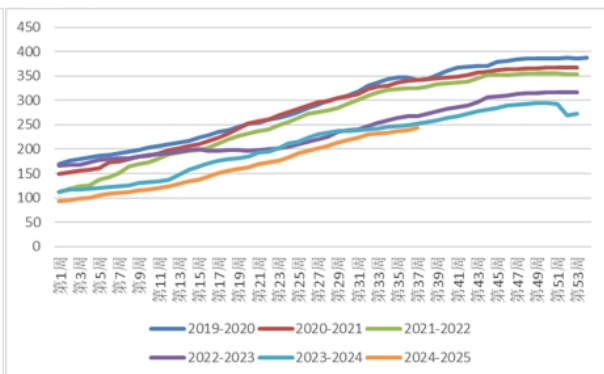


图5：单周签约量（吨）



来源：USDA 新湖期货研究所

据 USDA 周度出口数据所示，截至 4 月 10 日当周美国，2024/25 美陆地棉周度签约 4.58 万吨，周环比增加 76%，较近四周平均增加 88%，其中中国取消签约 0.3 万吨。2024/25 美陆地棉装运 7.44 万吨，周环比减少 13%，较近四周平均减少 13%。2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签售量 253 万吨，占年度预测总出口量（238 万吨）的 107%；累计出口装运量 167.4 万吨，占年度总签约量的 66%。

3、美棉 25/26 新作预期

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，截止 4 月 14 日美棉种植进度为 5%，新疆播种进度已经过半，关注下一月度 USDA 报告中对于新作产量预期。

三、国内供需情况

1、供给端

1.1 新作陆续开种

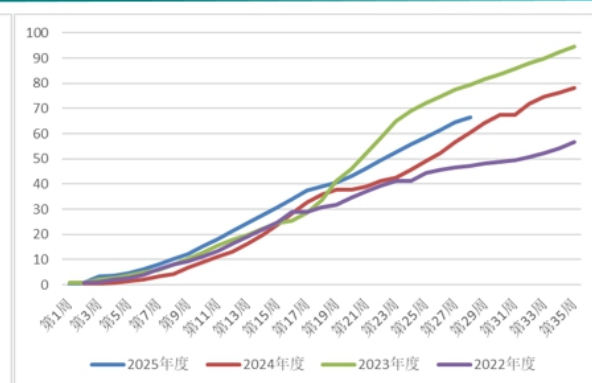
据国家棉花监测系统统计，截至 4 月 10 日，棉花销售进度已经达到 66.4%，同比快 2.1%，处于历年中性偏快水平，但该数据未涵盖后点价贸易，由于今年较多产业通过后点价贸易模式将货物出售给贸易商及下游，实际销售进度应高于数据所示。目前新疆加工企业套保压力已经释放较大一部分，北疆由于加工成本较高，在对等关税公布前套保比例相对较低，因此此次宏观冲击下较多企业出于对后市担忧以及保证金不足等原因纷纷砍单，催化棉价进一步下跌。

新花方面，目前新疆棉农春耕工作已展开，当下种植进度已经过半。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，国家棉花市场监测系统 4 月最新预计全国面积同比增加 1.5%，新疆棉花意向种植面积为 3890.4 万亩，同比增加 2.6%，增幅较上期收窄 0.6 个百分点。预期面积小增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。不过今年国家对于粮食安全问题关注度仍高，因此难以大幅度增加种植面积。

图 6：全国棉花产量（万吨）



图 7：皮棉销售进度



来源：BCO 新湖期货研究所

1.2 进口再创新低

海关总署公布 2025 年 3 月棉花进出口数据，3 月进口 7 万吨，同比减少 81.4%，前五年同期均值

为 23.2 万吨，整体符合我们对于 3 月低进口量的预期。其主要系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，另一方面在于虽然此前美国对等关税还未发放，但是中美贸易冲突已经显现，出口受制下市场对于进口棉的消费前景有所悲观，采购因而减少。

图 8：棉花月度进口量（万吨）

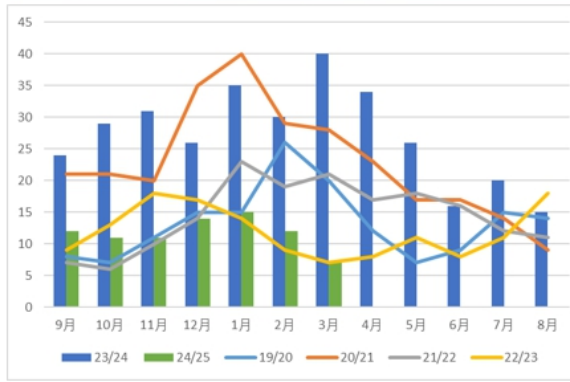
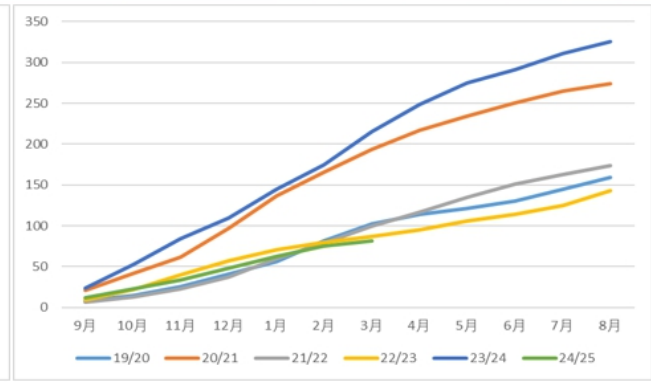


图 9：棉花累积进口量（万吨）



来源：海关总署 新湖期货研究所

1.3 棉花商业库存

图 10：棉花商业库存（万吨）

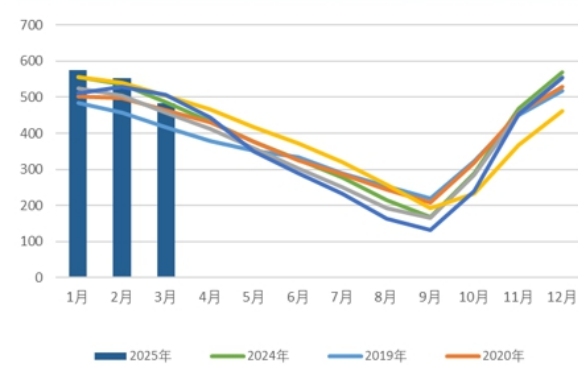
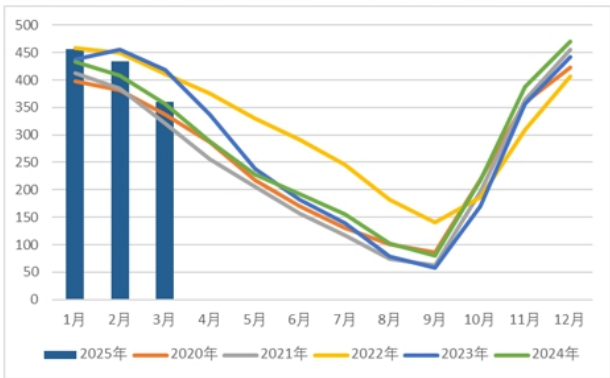


图 11：新疆棉花商业库存（万吨）



来源：BCO 新湖期货研究所

图 12：棉花工业库存（万吨）

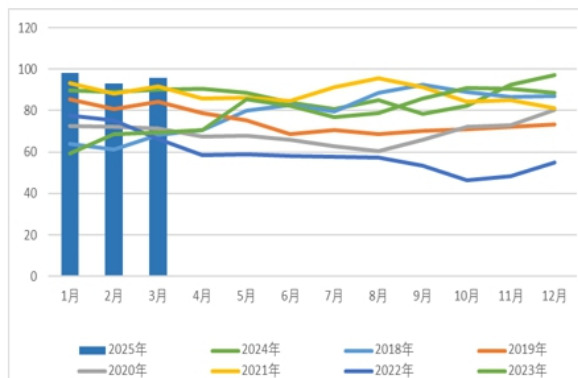
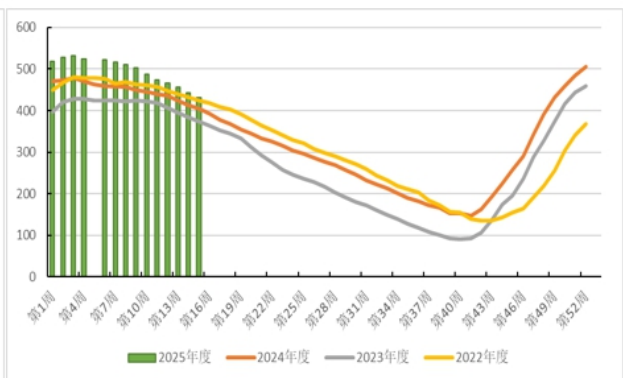


图 13：棉花商业库存（万吨）



来源：BCO 钢联 新湖期货研究所

据钢联统计截至4月18日当周，全国棉花商业库存为420万吨，周环比去化11.16万吨。

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，月环比去化库存为近年最高水平；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 14：纺纱厂开机率

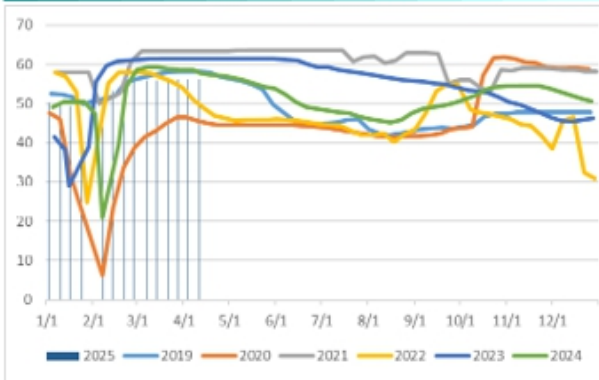
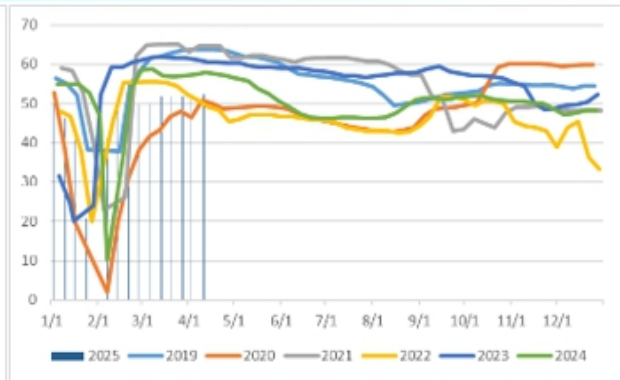


图 15：织布厂开机率



来源：钢联 新湖期货研究所

图 16：纺纱厂棉花库存(天)

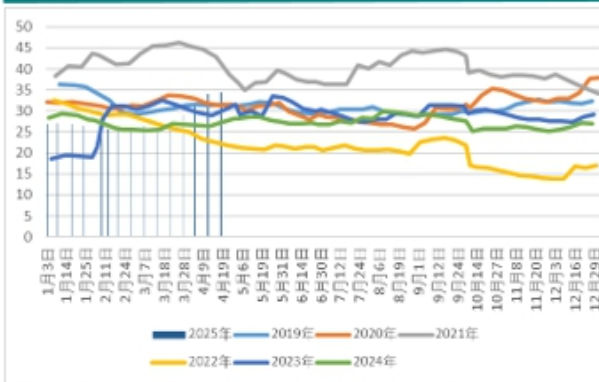
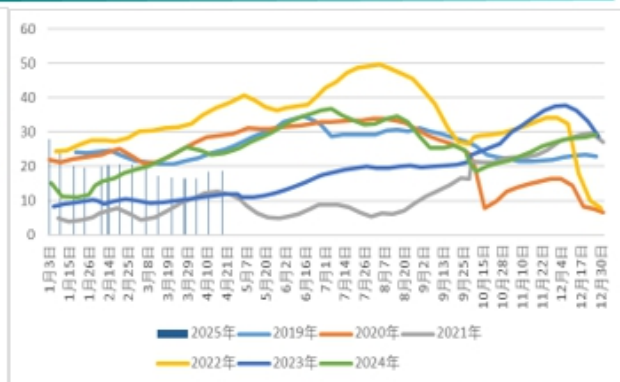


图 17：纺纱厂棉纱库存(天)



来源：TTEB 新湖期货研究所

图 18：织布厂棉纱库存(天)

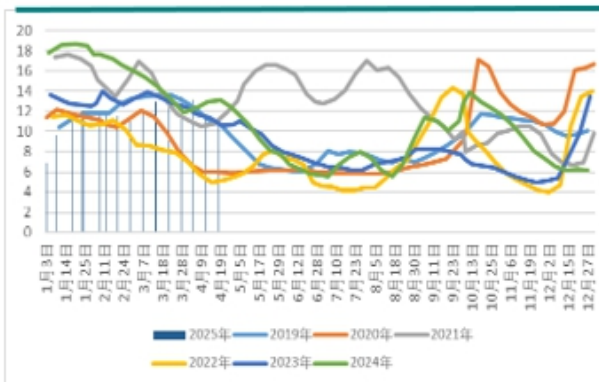
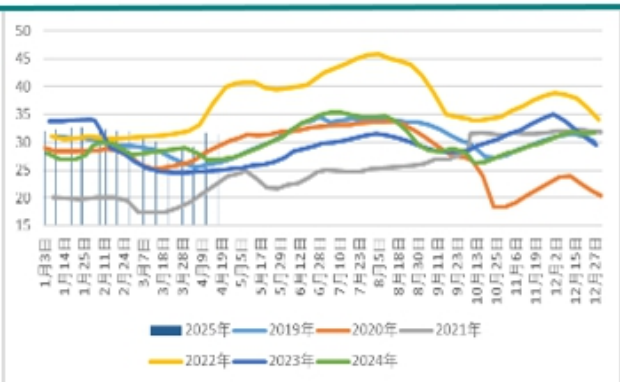


图 19：织布厂坯布库存(天)



来源：TTEB 新湖期货研究所

现货方面，本周棉价波动转小后棉花交投情绪有所减弱，棉纱价格难以挺价本周陆续下调，市场恐慌情绪转稳但仍较悲观，坯布走货较上周有所好转，在机订单减少新单不足。工业库存方面，纺企补库棉花，棉纱小幅累库，布厂棉纱维持去化，坯布有所去库。

四、总结和展望

当下交易核心逻辑仍围绕美国关税和国内政策上，从对等关税实施到中美贸易冲突升级再到除中国外各国延期 90 天以及最近的中美关系或进入谈判期，大方向的宏观风险和波动已经释放，棉价和大宗随宏观信息于区间内震荡，毕竟关税的实施与否很大程度上影响外需的体量。基本面而言，国内外新棉开始播种，预计国内面积小增美国减少。进口方面，受配额紧张和关税下外单流失影响，3 月进口量同比减少 81.4%。旧作库存去化较快，月度库存从往年最高降至近年最低，不过后续去化速度更多取决于中美关系的演变，一方面其影响投机性补库需求，另一方面关税实施下直接和转口贸易都受到了较大影响。需求方面，受特朗普关税影响而转弱，外单流失，美国订单取消增多，变量暂时有限，但如若和谈未果，关税政策持续执行将直接影响棉花消费。综合而言，当下政策不确定性依旧较高且反复无常但又是交易主线，建议观望为主，18 日特朗普称会与中国和所有人达成协议 对中美达成协议有信心，短期棉价或随大宗有所反弹，关注后续进展和国内政策。

2025 年 4 月 20 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。