



棉花期货5月行情展望

关注新作种植情况

作者: 刘珂

投资咨询资格证: Z0016336

联系方式: 020-88818026

qhliuke@gf.com.cn



广发期货APP



微信公众号

| 品种 | 主要观点 | 本月策略 | 上月策略 |
|----|--|-----------|-----------|
| 棉花 | <p>棉价当前仍主要由宏观因素主导，不过宏观不确定性仍强，继续关注美国单方面挑起的关税战走向，若关税在短期内如美国所言逐步下降，对市场相对利好，但若关税持续时间较长，中期对棉价仍不利。产业方面下游边际走淡，但幅度不大，下游成品库存略累积，但库存压力暂不大。综上，短期国内棉价或震荡走势，继续关注宏观方面动向。</p> | 震荡偏弱，观望为主 | 震荡偏弱，观望为主 |

- 中美贸易战市场恐慌情绪致使郑棉跌破13000元/吨关键价位，宏观风险仍未消除，外需面临较大不确定和压力，国内金三银四下游表现不及预期，旺季成色不足，主力合约预计维持震荡偏弱格局，向上驱动有限。

2025年4月观点

中美贸易战市场恐慌情绪致使郑棉跌破13000元/吨关键价位，宏观风险仍未消除，外需面临较大不确定和压力，国内金三银四下游表现不及预期，旺季成色不足，主力合约预计维持震荡偏弱格局，向上驱动有限。

2025年4月周度行情观点汇总

20250405：宏观影响较大，关注后期特朗普“对等关税”具体实施情况，若按照公布实施，美国对越南、孟加拉、巴基斯坦等国征收较高关税也不利于美棉消费，在普征关税后中国被动地位反而相对扭转，此外普征关税增加美国国内滞涨预期，也不利于其本国消费，关注后期宏观变化，宏观担忧暂存。国内需求虽暂未有乐观的明显增量预期，但产业下游成品库存低，市场仍存刚需支撑。综上，短期国内棉价或稳中偏弱区间运行，继续关注宏观方面动向。

20250412：中美之间关税已加到较高水平，实际已不存在进一步的影响，不过宏观方面的不确定性仍强，仍需关注宏观方面进一步的动态，短期以宏观扰动为主。产业方面下游整体需求温吞，驱动不强，不过棉纱成品库存暂不高，下游等待价格企稳后进一步动作，压力也暂不大，短期盘面风险阶段性出清，继续关注宏观是否存在进一步扰动。短期来看，棉价震荡偏弱，观望为主。

20250419：产业方面短期下游需求不强，不过仍存刚需，下游成品库存略有累积但累积速度不快，棉价上存压力下存支撑，供应方面新疆植棉区局部受到沙尘暴等天气影响，不过种植初期暂影响不大，继续关注后期天气。宏观方面短期关税扰动对市场情绪影响暂有企稳，但仍需关注后期宏观方面变化。综上，短期国内棉价震荡偏弱，继续关注宏观方面动向。

运行情况

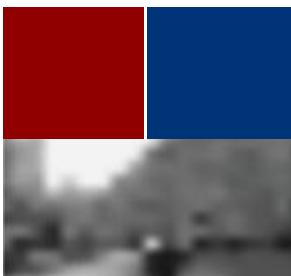
| | | |
|-------|---|----|
| 宏观 | 美国劳工部周四公布的数据显示，美国截至4月19日当周初请失业金人数为22.2万，一如市场预期。尽管混乱的贸易政策给经济蒙上一层阴影，但劳动力市场依然保持韧性。 | 中性 |
| 供给 | USDA4月，24/25年度，环比上月来看，全球棉花产量减少2万吨至2632万吨。 | 中性 |
| 需求 | USDA4月，24/25年度，环比上月来看，全球消费小幅减少11万吨，为2526万吨。 | 中性 |
| 库存 | 据 Mysteel 调研显示，截止至 4 月 24 日，进口棉花主要港口库存周环比降 1.23%，总库存 51.51 万吨，周内库存继续下降 | 中性 |
| 现货 | 截至 4 月 24 日，国内 3128 皮棉均价 14262 元/吨，周环比上涨 0.78%。其中新疆市场机采棉价格 13820-14070 元/吨，内地地产棉价格 13600-14000 元/吨。本周棉花价格震荡偏强，进入 4 月中旬，织布厂和服装企业限产的现象逐渐增多，导致纺企承压运行。部分小型纺企已开始轮休、错峰开机降低纱线累库的风险。多数规模以上纺企虽然开机率保持高开机水平，但由于棉纱线销售滞缓，陆续进入淡季，纺企谨慎补货，刚需采购为主，保持观望态度，短期棉花价格保持区间震荡。 | 中性 |
| 观点/策略 | 棉价当前仍主要由宏观因素主导，不过宏观不确定性仍强，继续关注美国单方面挑起的关税战走向，若关税在短期内如美国所言逐步下降，对市场相对利好，但若关税持续时间较长，中期对棉价仍不利。产业方面下游边际走淡，但幅度不大，下游成品库存略累积，但库存压力暂不大。综上，短期国内棉价或震荡走势，继续关注宏观方面动向。 | 中性 |
| 风险 | 天气风险，关税政策 | |



目录

01 行情回顾

02 基本面数据概览

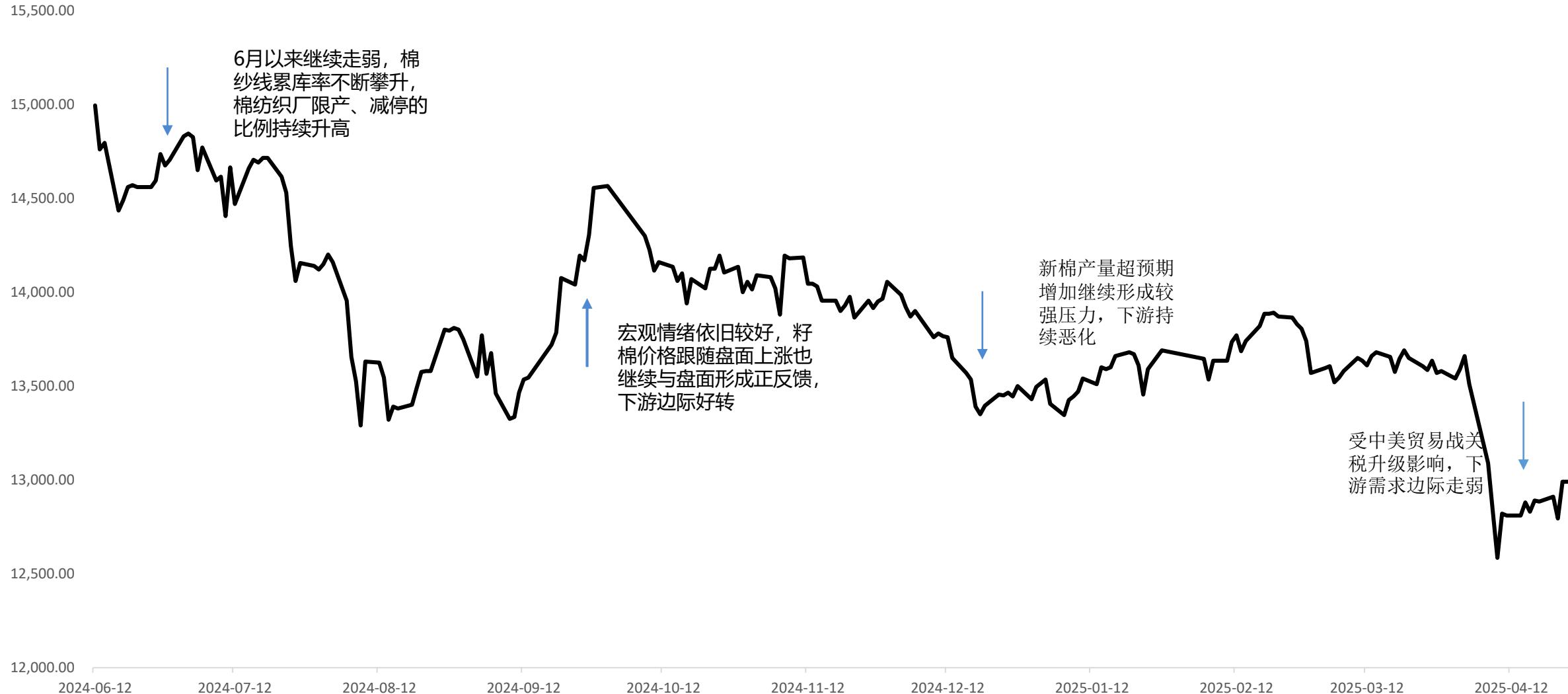


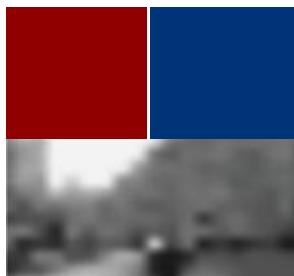
一、行情回顾

1-1 ICE美棉主力合约走势



1-2 郑棉主力合约

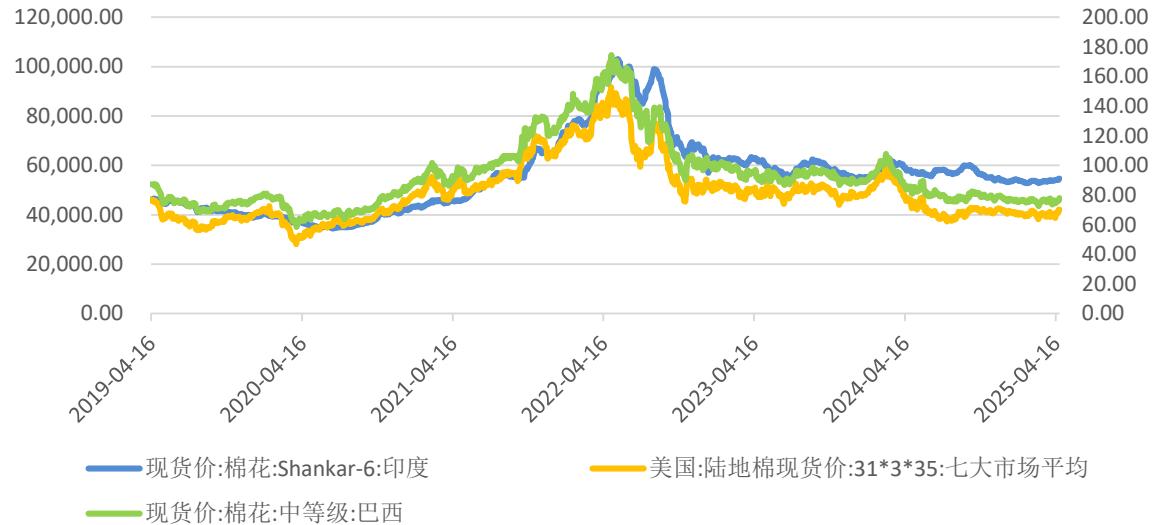




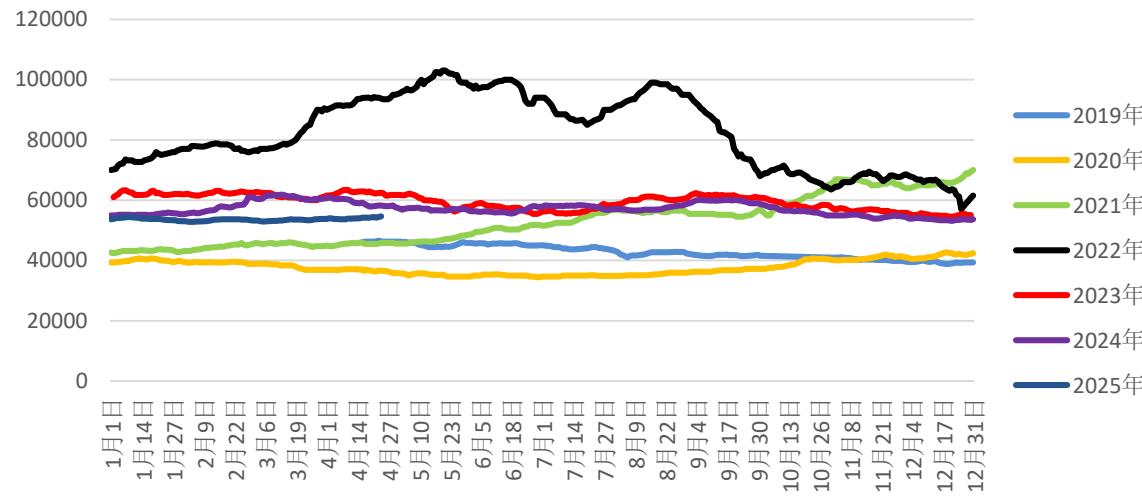
二、基本面数据概览

2-1 全球主产国棉价走势，价格保持低位震荡

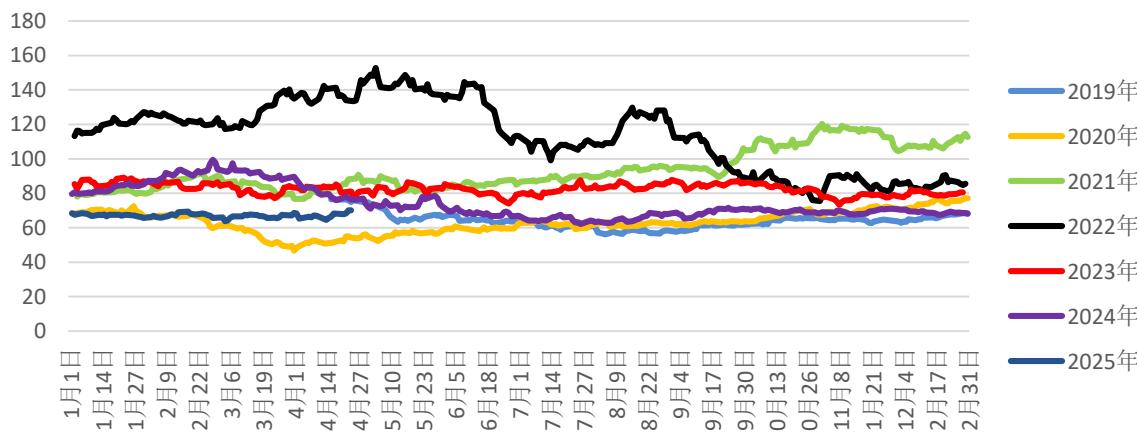
全球主要主产国棉价走势



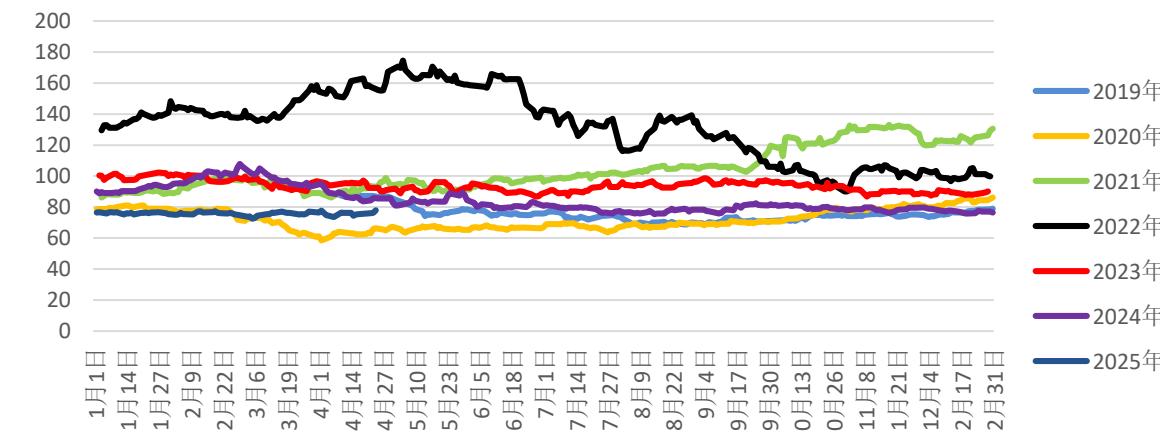
印度棉花S-6棉价走势



美陆地棉七大市场平均价



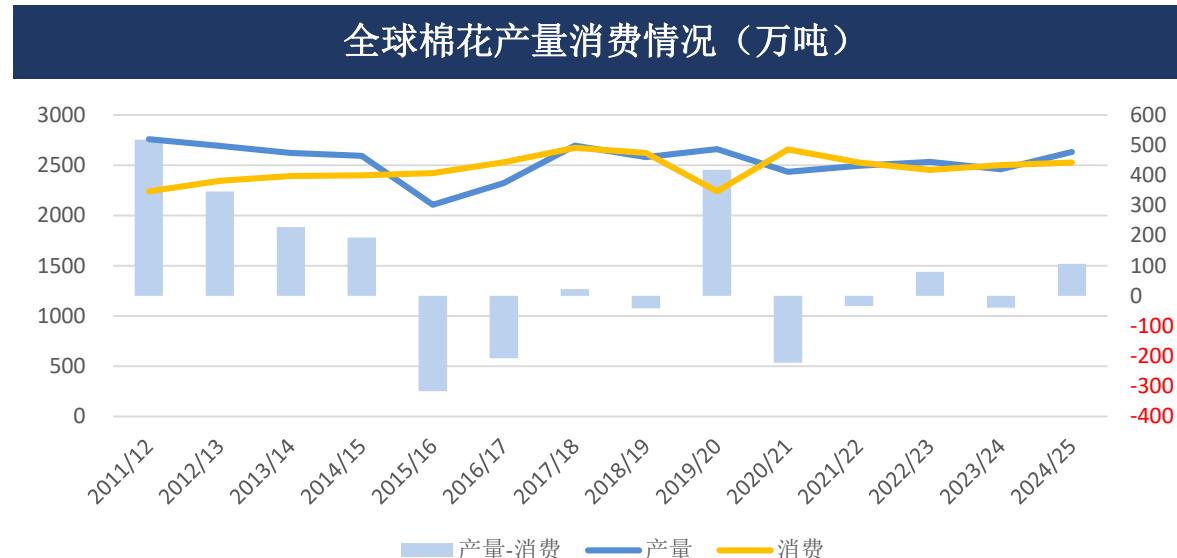
巴西中等级棉价走势



2-2 3月USDA报告，24/25年库存消费比同比增加

| 全球棉花供需平衡表 (4月) (万吨) | | | | | | | |
|---------------------|------|------|-----|------|-----|------|--------|
| 年度 | 期初库存 | 产量 | 进口 | 消费 | 出口 | 期末库存 | 库存消费比 |
| 2022/23 (4月) | 1543 | 2532 | 822 | 2452 | 798 | 1653 | 67.38% |
| 2023/24(4月) | 1653 | 2460 | 959 | 2499 | 971 | 1605 | 64.23% |
| 2023/24(3月) | 1653 | 2460 | 958 | 2499 | 971 | 1605 | 64.22% |
| 2023/24 (4月调整) | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0.01% |
| 2024/25 (4月) | 1605 | 2632 | 922 | 2526 | 922 | 1717 | 67.97% |
| 2024/25 (3月) | 1605 | 2634 | 929 | 2537 | 930 | 1705 | 67.21% |
| 2024/25 (4月调整) | 1 | -2 | -7 | -11 | -8 | 12 | 0.76% |
| 2023/24同比 | 109 | -72 | 138 | 47 | 173 | -47 | -3.15% |
| 2024/25同比 | -47 | 172 | -37 | 27 | -50 | 111 | 3.74% |

数据来源：USDA (单位：万吨)



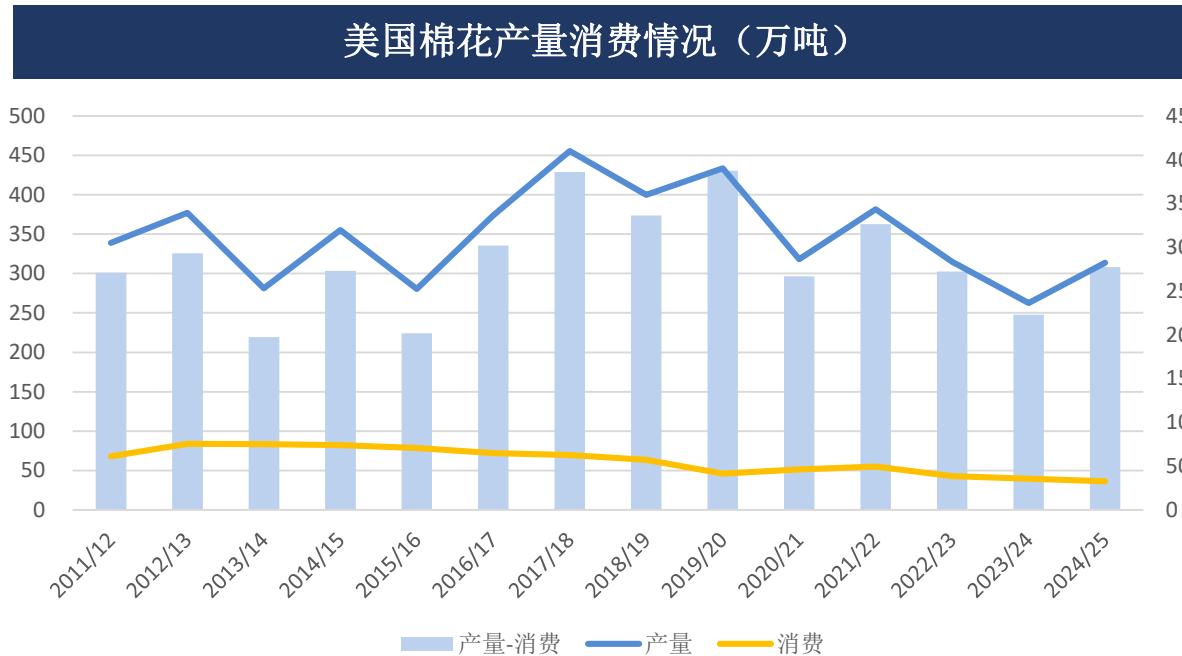
数据来源：Wind, 同花顺

□ 24/25年度来看，调增了全球棉花期初、期末库存，同时对进口量、消费量进行了小幅调减，其余变化不大。具体来看，期初库存调增1万吨，产量调减2万吨，进口量调减7万吨，主因受中国等国进口减少而下降，这也表明全球棉花市场整体呈现出需求疲弱的态势，而消费端出现明显下调，调减11万吨，与全球经济增长放缓、纺织品服装市场不景气以及贸易摩擦等因素有关。期末库存增加12万吨，库存消费比小幅调增0.76%，进一步反映了全球棉花市场供大于求的局面，未来的棉花价格仍有压力。市场整体解读为中性偏空。

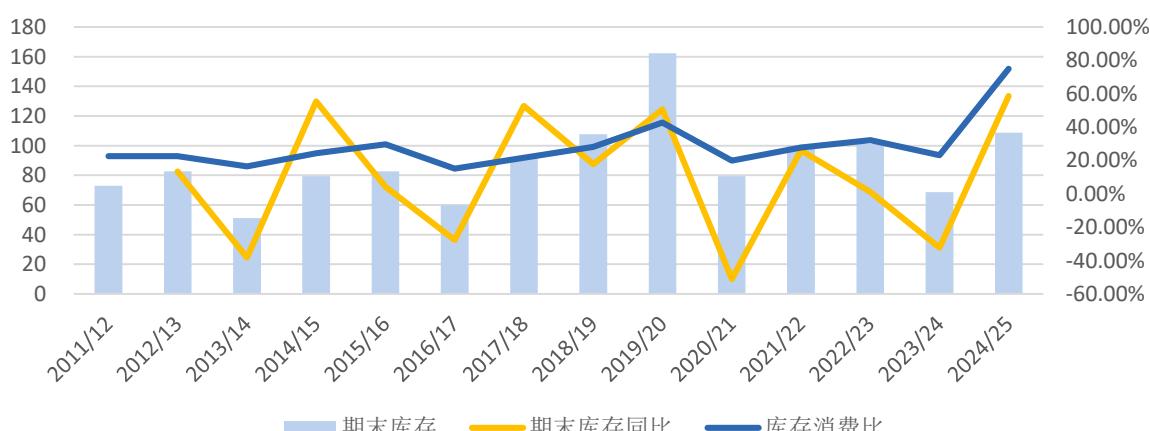
2-3 美国供需情况表，24/25年度期库存消费小幅调增

| 美国供需平衡表 (4月) (万吨) | | | | | | | |
|-------------------|------|-----|----|----|-----|------|--------|
| 年度 | 期初库存 | 产量 | 进口 | 消费 | 出口 | 期末库存 | 库存消费比 |
| 2022/23 (4月) | 100 | 315 | 0 | 45 | 271 | 101 | 32.07% |
| 2023/24 (4月) | 101 | 263 | 0 | 40 | 256 | 69 | 23.16% |
| 2023/24 (3月) | 101 | 263 | 0 | 40 | 256 | 69 | 23.16% |
| 2023/24 (4月调整) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.00% |
| 2024/25 (4月) | 69 | 314 | 0 | 37 | 237 | 109 | 39.68% |
| 2024/25 (3月) | 69 | 314 | 0 | 37 | 239 | 107 | 38.58% |
| 2024/25 (4月调整) | 0 | 0 | 0 | 0 | -2 | 2 | 1.10% |
| 2023/24同比 | 1 | -52 | 0 | -4 | -15 | -33 | -8.91% |
| 2024/25同比 | -33 | 51 | 0 | -3 | -19 | 40 | 16.52% |

数据来源：USDA (单位：万吨)



美国棉花期末库存 (万)

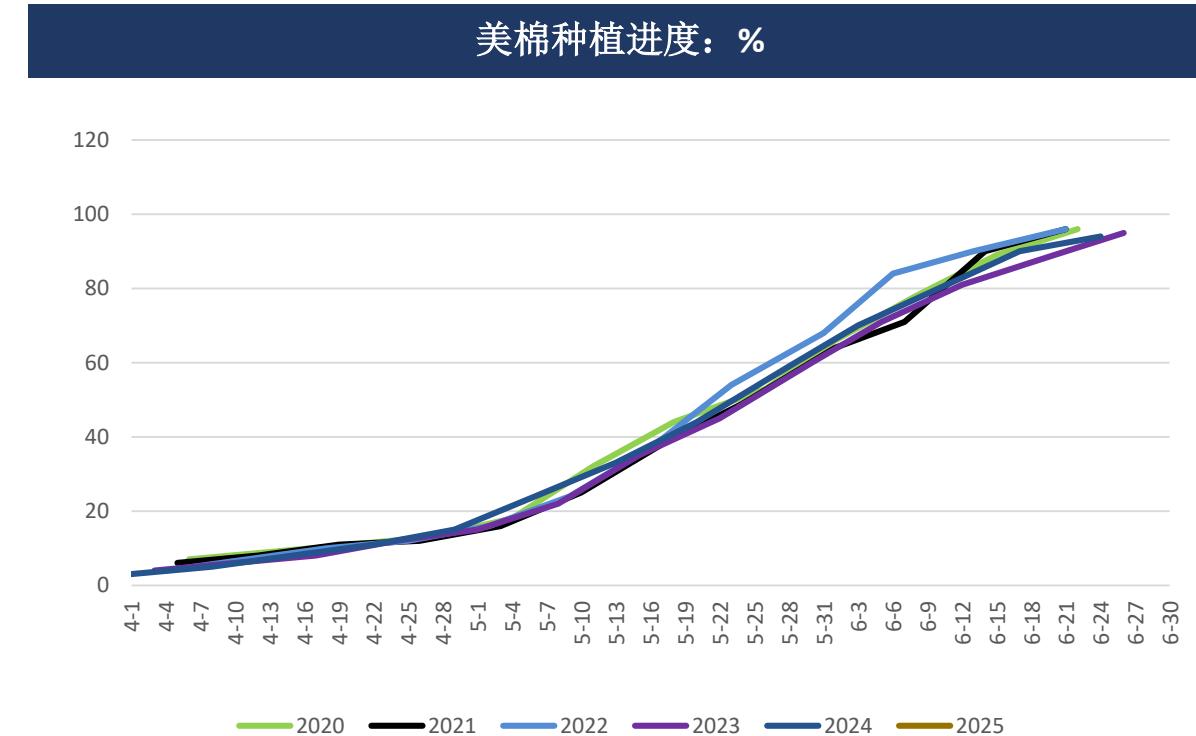


数据来源：Wind, 同花顺

相比上一月份数据变化，24/25年度美国平衡表变化不大，产量，消费保持不变，但出口方面下调2万吨，受关税政策以及其他产棉国竞争等因素影响。整体期末库存小幅增加2万吨，库存消费比小幅上调1.10%。美国对中国产品征收的额外关税现已达到145%，对全球其它贸易伙伴征收“对等关税”，因此不仅中国减少美棉进口，像越南、印尼、巴基斯坦、印度等美棉进口国也减少对于美棉的签约。美国农业部报告显示，2025年3月28日-4月3日，美国2024/25年度陆地棉净出口签约量为2.61万吨，较前周减少11%，较前四周平均值减少22%，不过市场对4月USDA对于美棉4月出口数据仅下调2万吨有所质疑。

□ 截止4月20日，美棉15个棉花主要种植州棉花种植率为11%；去年同期水平为8%，较去年快2个百分点；近五年同期平均水平在10%，较近五年同期平均水平快1个百分点，德州种植速度同比持平。德州雷暴天气并未阻碍新棉播种，德州及主产区种植进度同比稳中稍快。

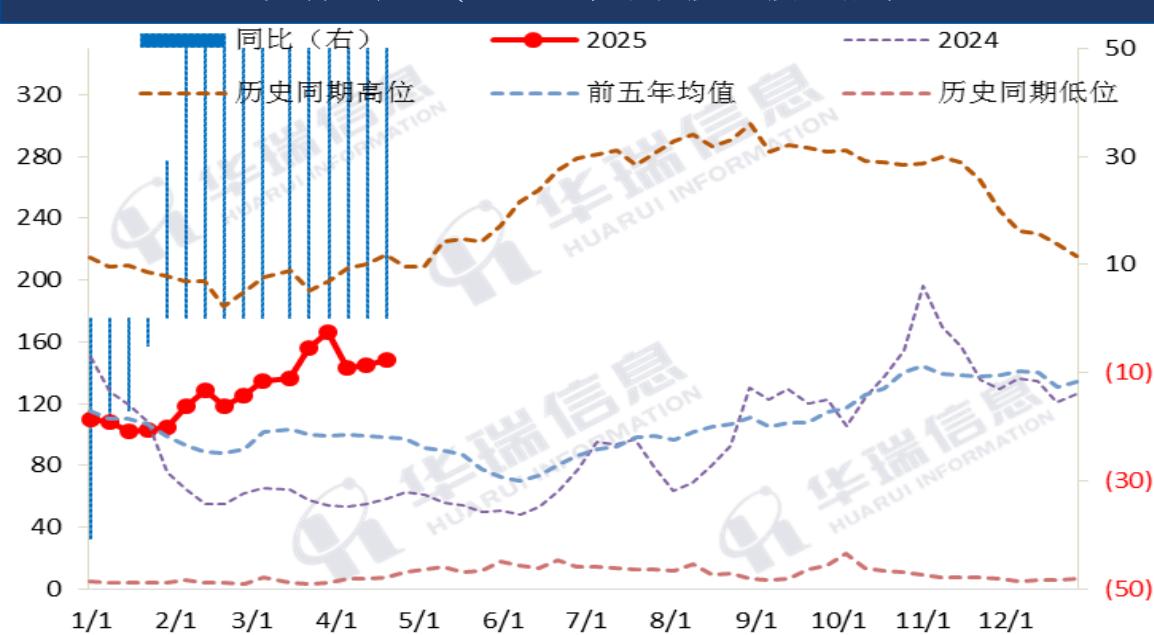
| 棉花种植进度 | | | | | | |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------------|-----|----|
| 单位：% | 4/20/2024 | 4/13/2025 | 4/20/2025 | 2020-2024 均值 | 周环比 | 同比 |
| 阿拉巴马州 | 3 | 2 | 6 | 3 | 4 | 3 |
| 亚利桑那州 | 40 | 29 | 41 | 40 | 12 | 1 |
| 阿肯色州 | 5 | - | 2 | 2 | - | -3 |
| 加州 | 18 | 10 | 30 | 30 | 20 | 12 |
| 乔治亚州 | 4 | 1 | 3 | 4 | 2 | -1 |
| 堪萨斯 | - | - | - | - | - | - |
| 路易斯安那州 | 4 | - | 2 | 5 | - | -2 |
| 密西西比州 | 1 | - | 1 | 2 | - | 0 |
| 密苏里州 | 3 | 1 | 2 | 1 | 1 | -1 |
| 北卡罗莱纳 | 1 | - | 3 | 1 | - | 2 |
| 俄克拉何马州 | - | - | - | - | - | - |
| 南卡罗来纳 | 4 | - | 1 | 2 | - | -3 |
| 田纳西州 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 德州 | 16 | 8 | 16 | 16 | 8 | 0 |
| 维吉尼亚州 | 11 | - | 3 | 7 | - | -8 |
| 15州合计 | 11 | 5 | 11 | 11 | 6 | 0 |



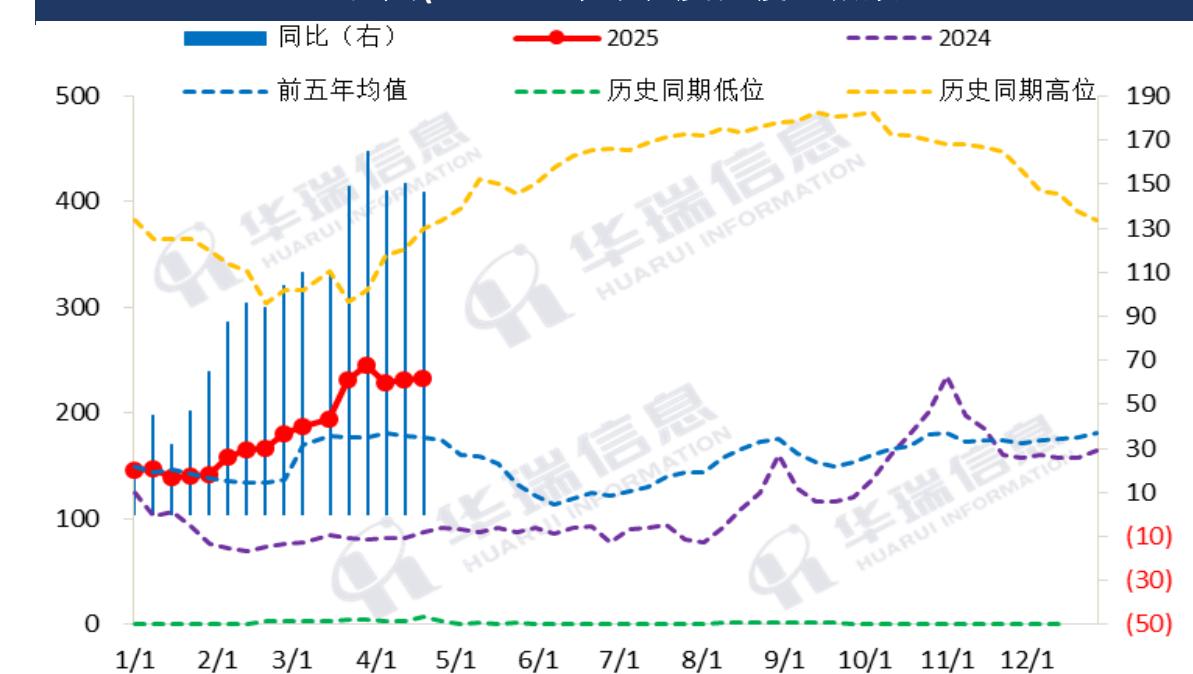
2-5美棉主产区干旱指数维持

- 截止到4月22日，美棉主产区（93.0%）的干旱程度和覆盖率指数148，环比+3，同比+90；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为233，环比+1，同比+146。
- 美国主产区、德州干旱小幅上升。主产区气温降水小幅下滑，干旱情况不很严重，播种进度同比稍快。

美棉主产区(93%) 干旱程度及覆盖指数

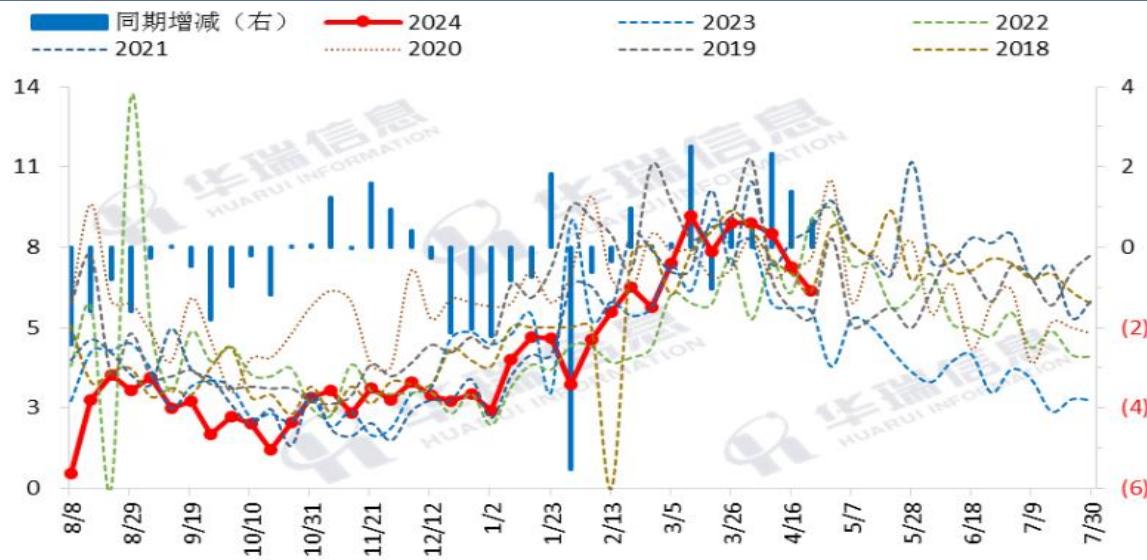


德州(55.1%) 干旱程度及覆盖指数

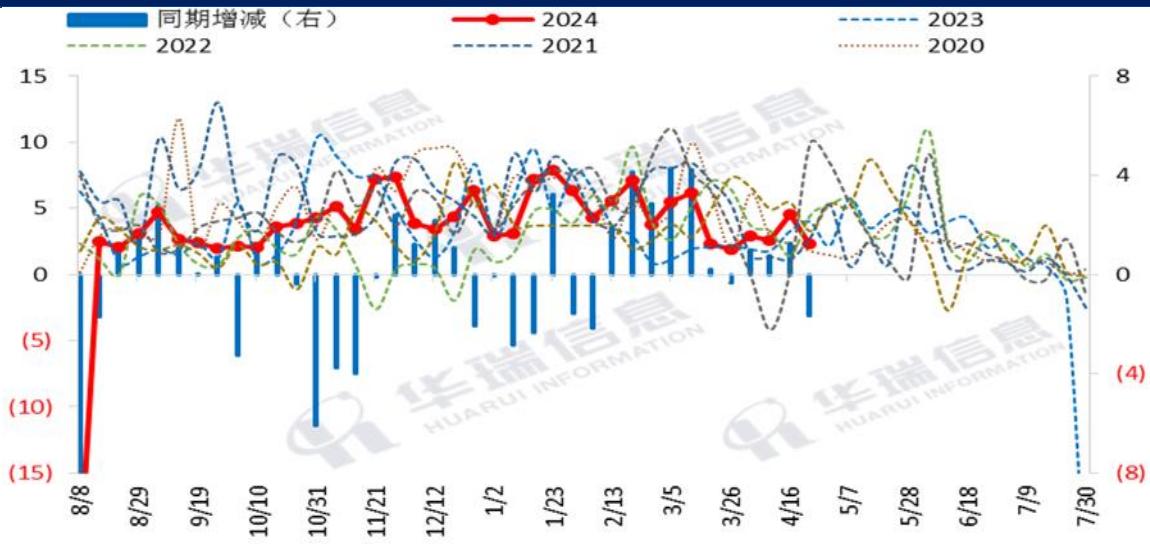


2-6 USDA美棉出口周报 (4.11-4.17) 签约下滑

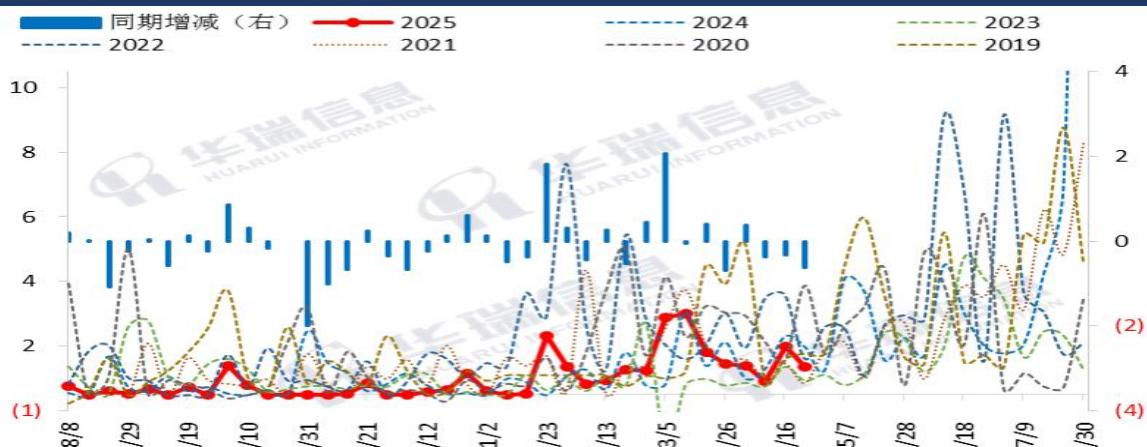
美陆地棉本年度周出口装运量——合计 (万吨)



美陆地棉本年度周签约量——合计 (万吨)



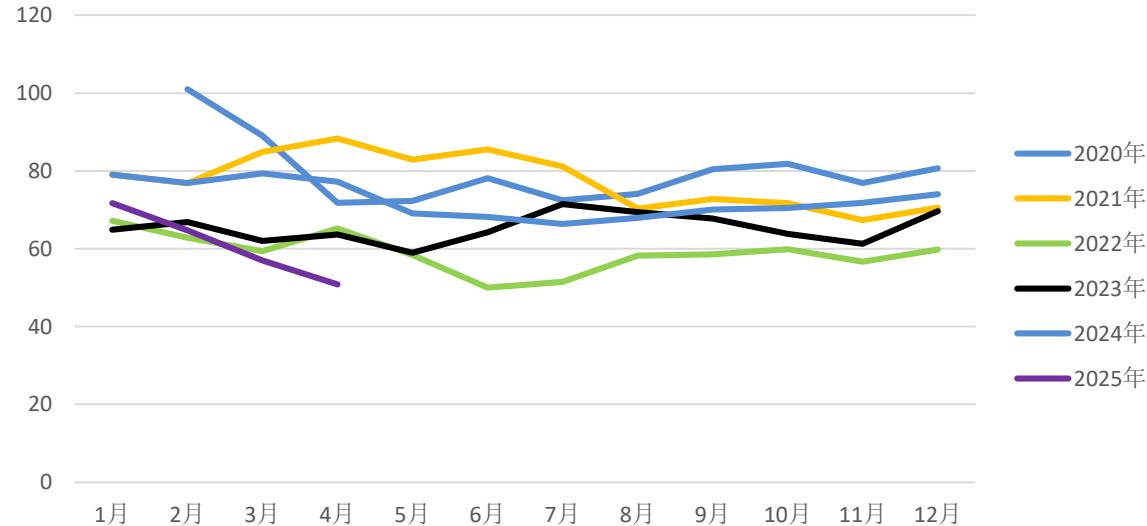
美陆地棉下年度周签约量——合计



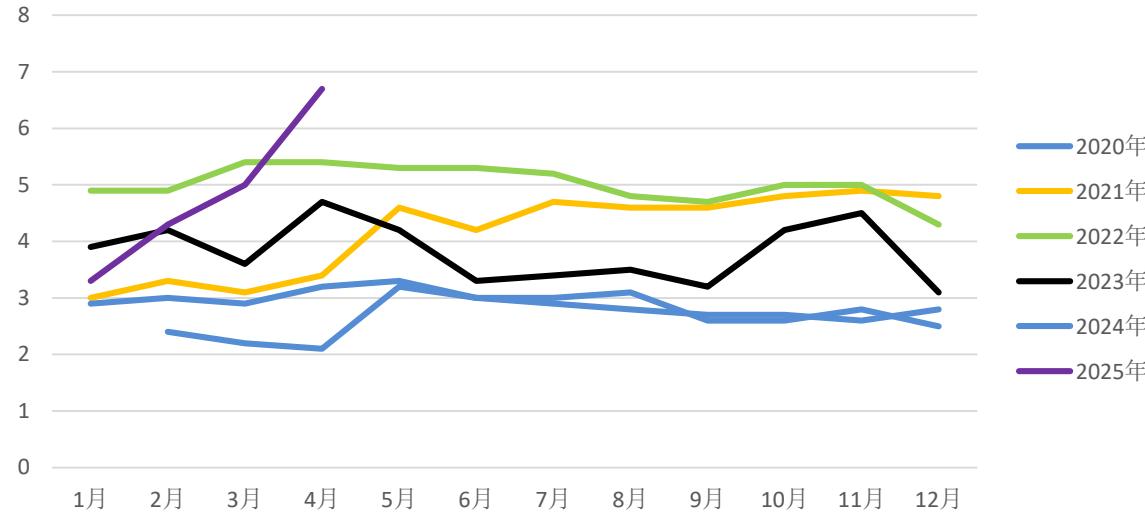
□ 截止4月17日当周，2024/25美陆地棉周度签约2.36万吨，周降49%，较四周平均水平降22%，同比降41%；其中越南签约0.78万吨，印度签约0.51万吨，中国取消签约0.12万吨；2025/26年度美陆地棉累计签约26.58万吨，同比下滑8%；2024/25美陆地棉周度装运6.63万吨，环比降11%，较四周平均水平降22%，同比增12%，其中越南装运2.09万吨，巴基斯坦装运1.34万吨。

2-7 美国纺织服装市场情况，增速放缓 (1/2)

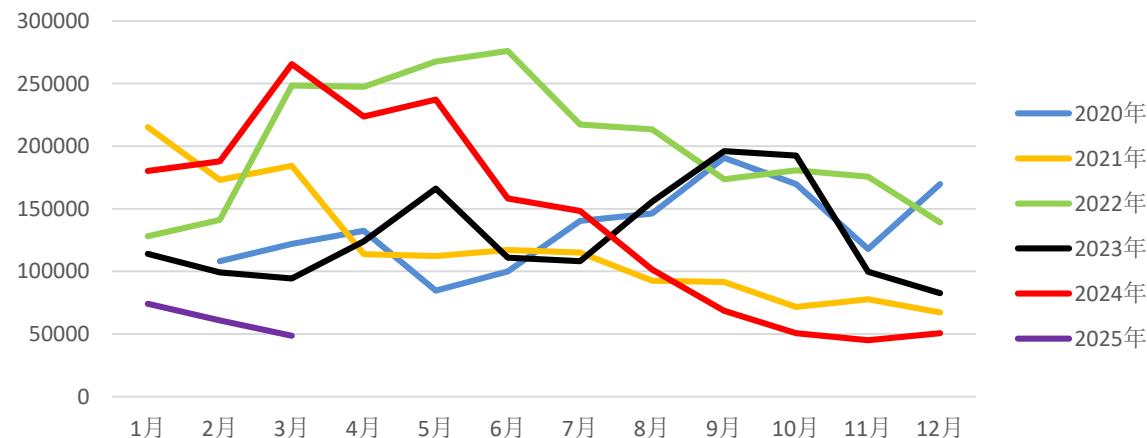
美国密歇根大学消费者信心指数



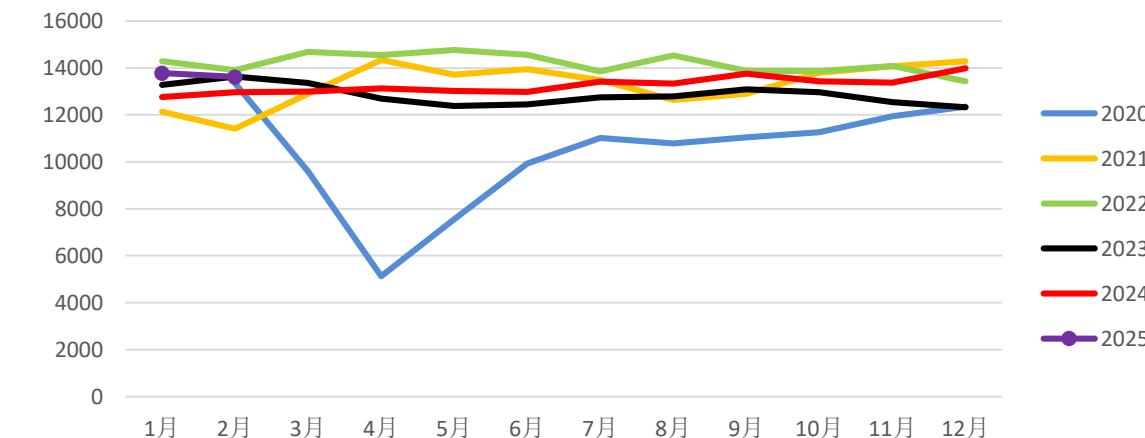
美国密歇根大学通胀预期变化



美国纺织原料及纺织制品进口情况：万元

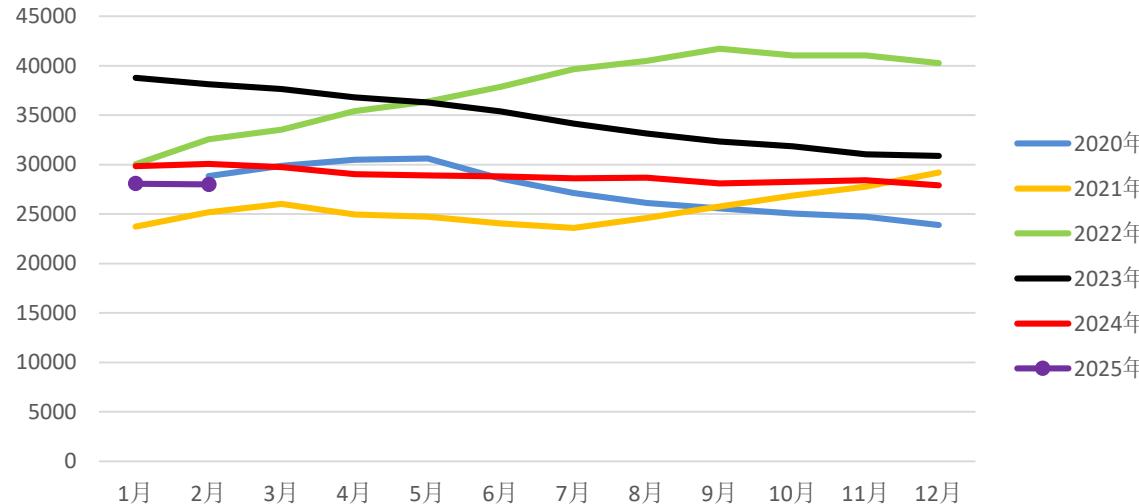


美国批发商服装及服装面料销售额：百万美元

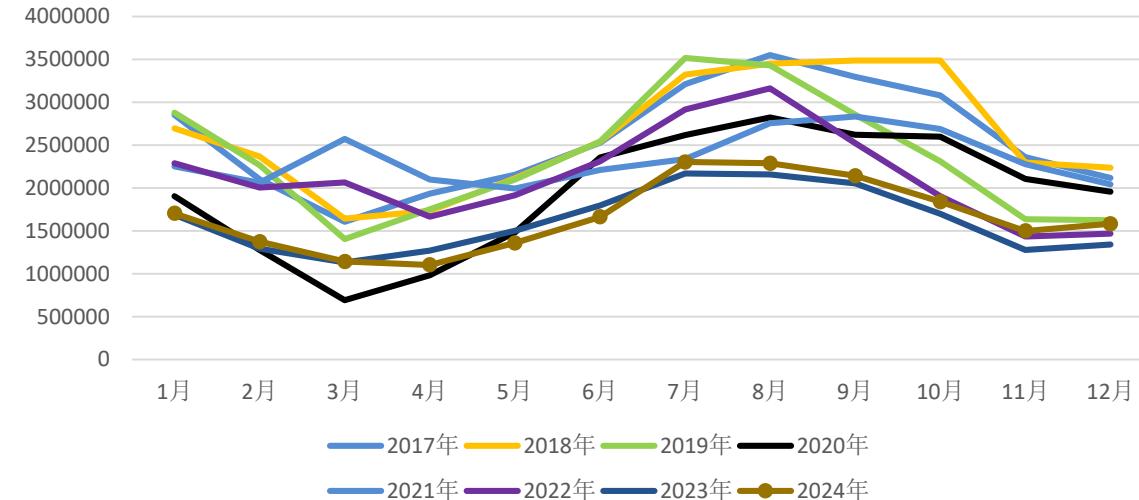


2-8 美国纺织服装市场情况，库存面料位于高位 (2/2)

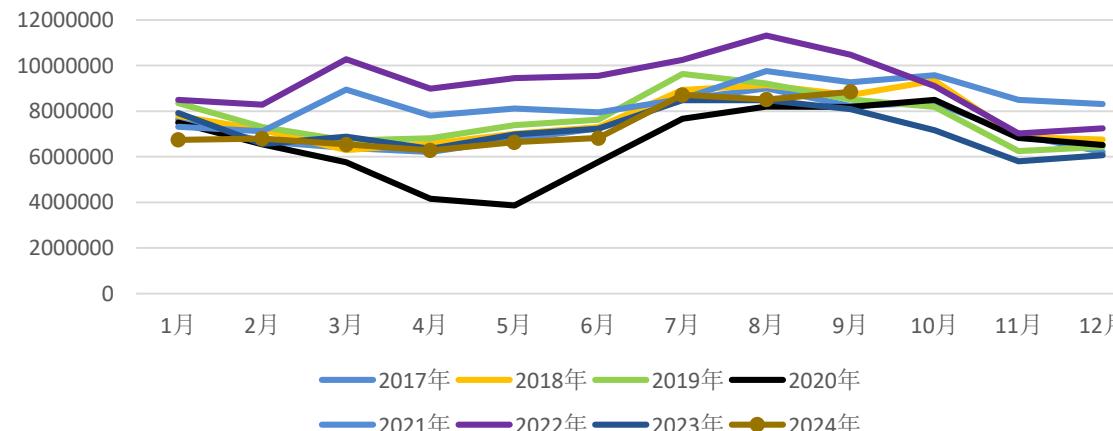
美国批发商服装及服装面料库存：百万美元



美国服装及衣着附件进口金额——中国



美国服装及衣着附件进口金额——全球



□ 消费者信心指数通胀预期变化处于中位，批发商库存虽表现去库，但是库存仍在高位，进口也呈现放缓节奏。

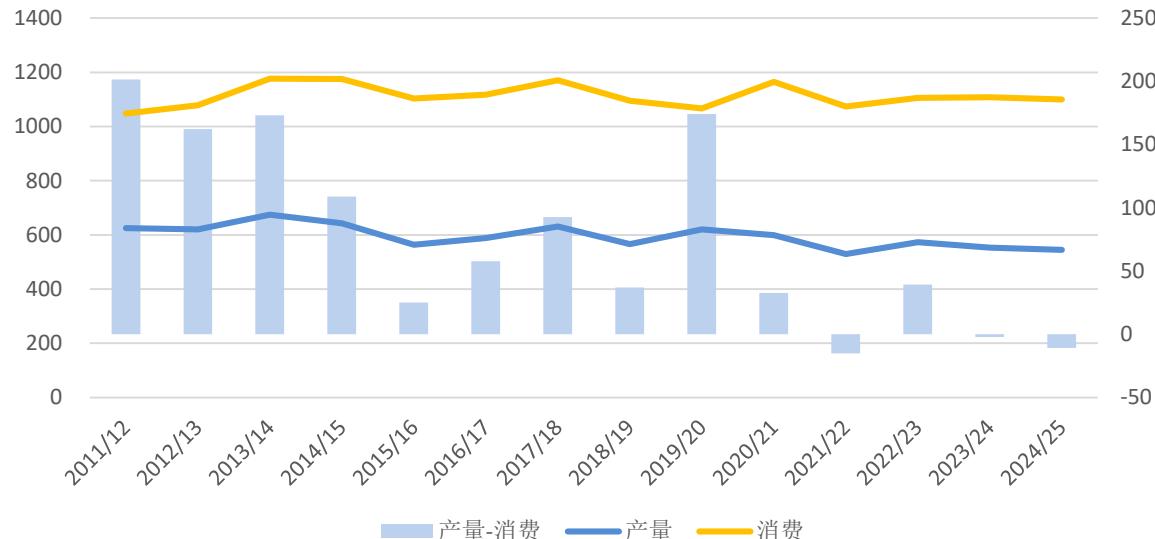
2-9 印度4月供需平衡表, 24/25年度库存消费比保持不变

印度供需平衡表 (4月) (万吨)

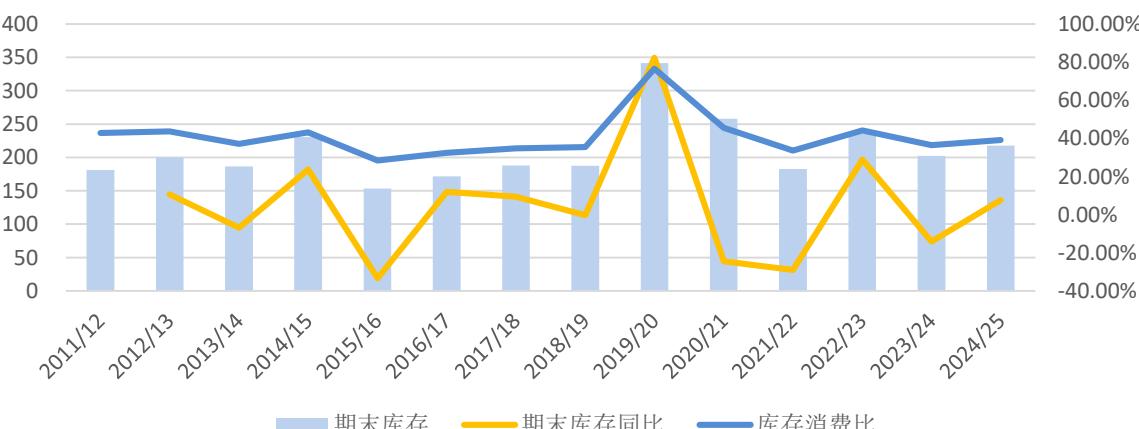
| 年度 | 期初库存 | 产量 | 进口 | 消费 | 出口 | 期末库存 | 库存消费比 |
|----------------|------|-----|-----|-----|-----|------|--------|
| 2022/23 (4月) | 183 | 573 | 38 | 533 | 24 | 236 | 44.16% |
| 2023/24(4月) | 236 | 553 | 19 | 555 | 50 | 202 | 36.47% |
| 2023/24(3月) | 236 | 553 | 19 | 555 | 50 | 202 | 36.47% |
| 2023/24 (4月调整) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.00% |
| 2024/25 (4月) | 202 | 544 | 57 | 555 | 30 | 218 | 39.22% |
| 2024/25 (3月) | 202 | 544 | 57 | 555 | 30 | 218 | 39.22% |
| 2024/25 (4月调整) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.00% |
| 2023/24同比 | 53 | -20 | -18 | 22 | 26 | -33 | -7.69% |
| 2024/25同比 | -33 | -9 | 37 | 0 | -20 | 15 | 2.75% |

数据来源: USDA (单位: 万吨)

印度棉花产量消费情况 (万吨)



印度棉花期末库存 (万)

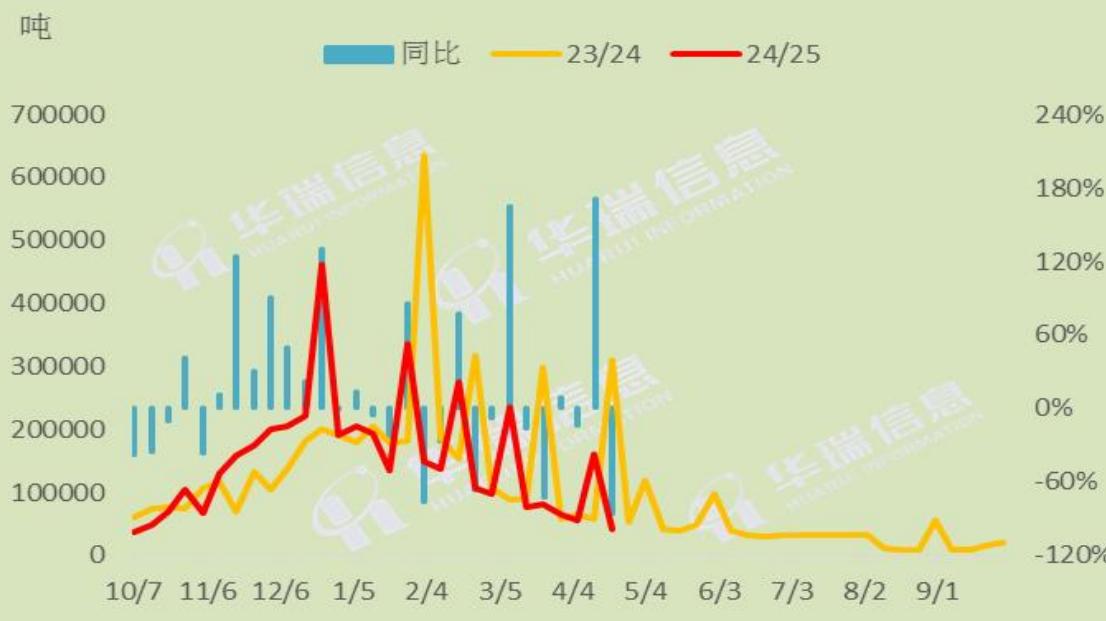


□ 24/25年度, 库存消费相比上月保持不变。

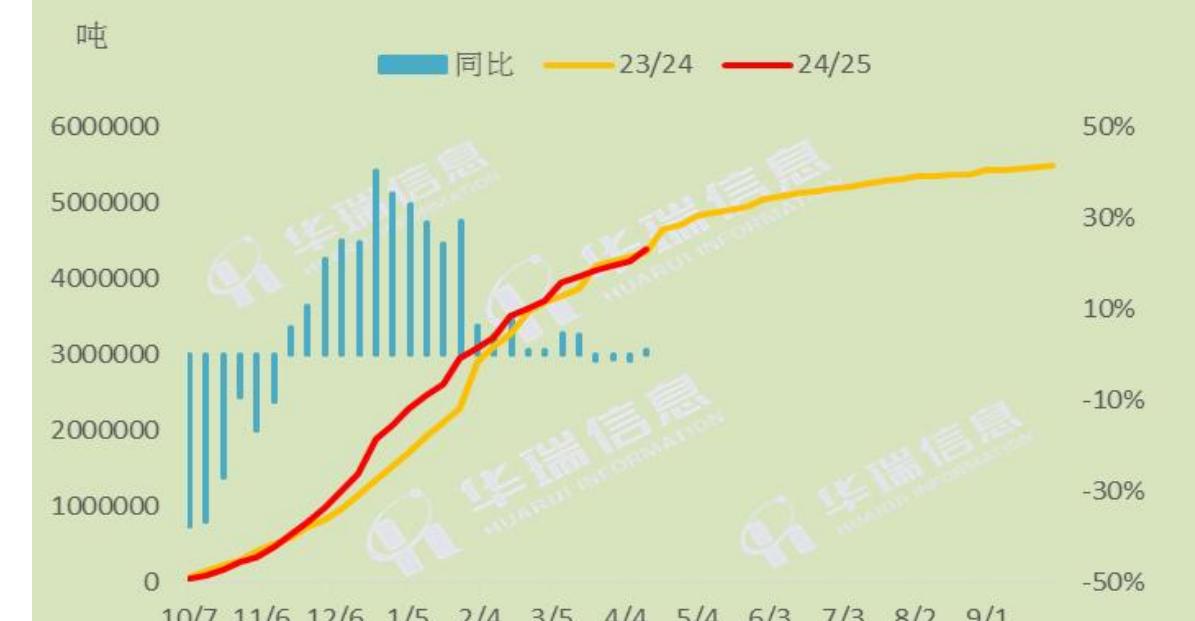
2-10 印度棉花上市情况

- 据CAI公布的数据统计显示，截至2025年4月20日当周，印度棉花周度上市量4.2万吨，同比下滑87%；印度2024/25年度的棉花累计上市量441.96万吨，同比下滑5%。CAI累计上市量达24/25年度预测平衡表产量（495万吨）的89%，同比快5%。
- 印度棉上市环比大幅回落，上市进度同比领先幅度收窄。其中，马哈拉斯特邦、古吉拉特邦、安德拉邦以及印度北部省份上市量明显回落。

印度棉花周度上市量：吨



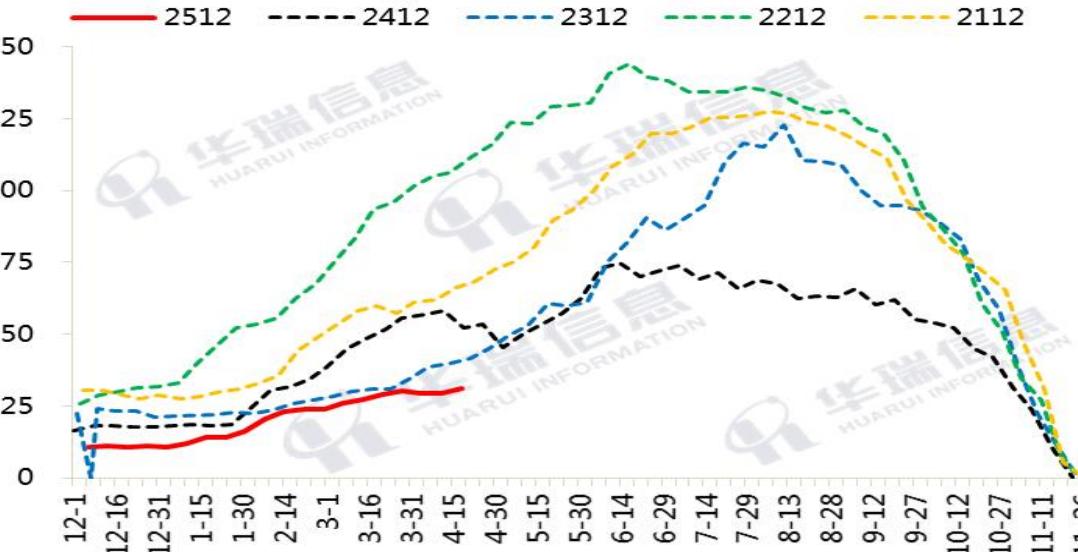
印度棉花累计上市量



2-11CFTC持仓情况，非商业净多头回落

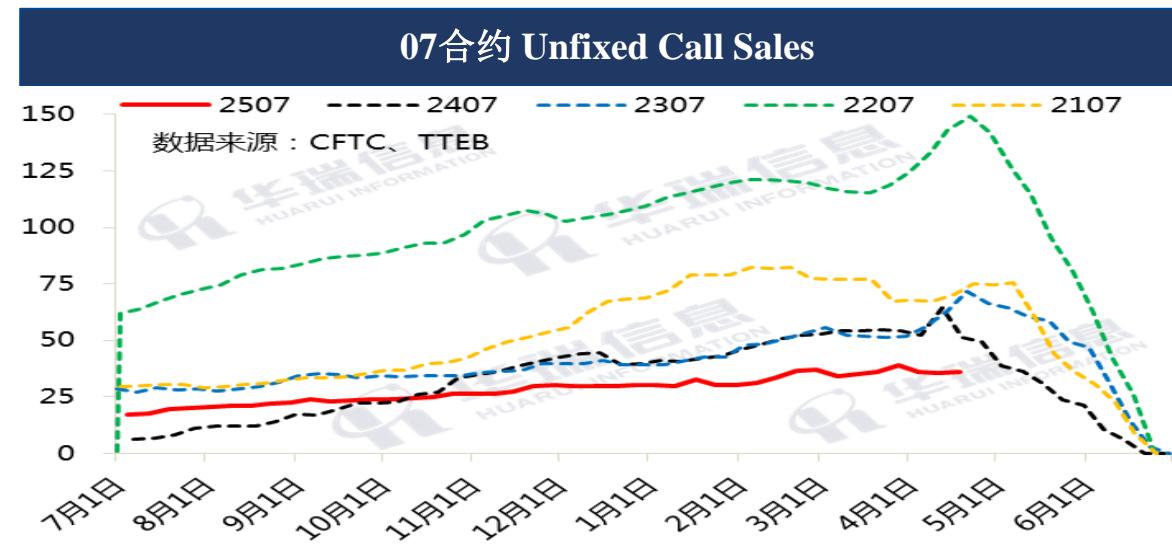
□ CFTC发布ICE棉花期货合约上ON-CALL数据报告：截至4月17日，ON-CALL 2505合约上卖方未点价合约减持2067张至3642张，环比上周减少5万吨。24/25年度卖方未点价合约总量减持1831张至19610张，折44万吨，环比上周减4万吨。ICE卖方未点价合约总量减至47068张，折107万吨。较上周减少727张，环比上周减少2万吨。

12合约 Unfixed Call Sales

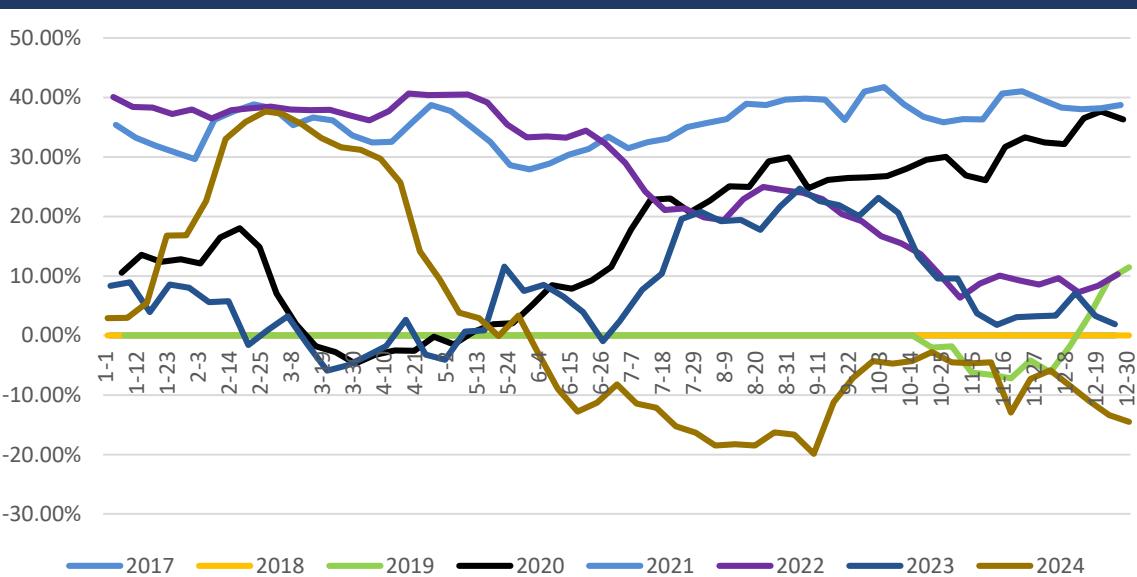


数据来源：Wind, 同花顺, TTEB

07合约 Unfixed Call Sales

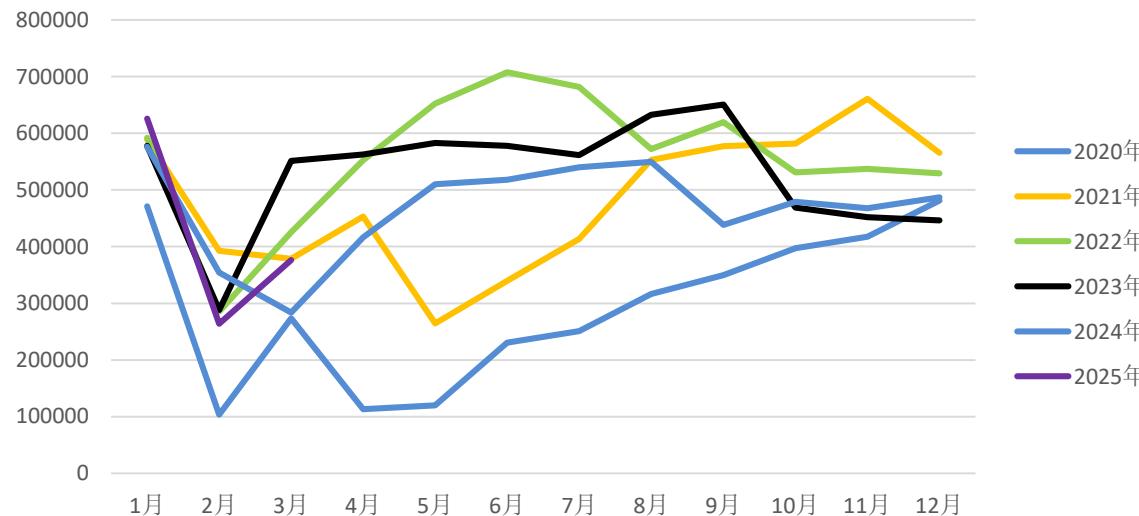


非商业持仓净多单占比

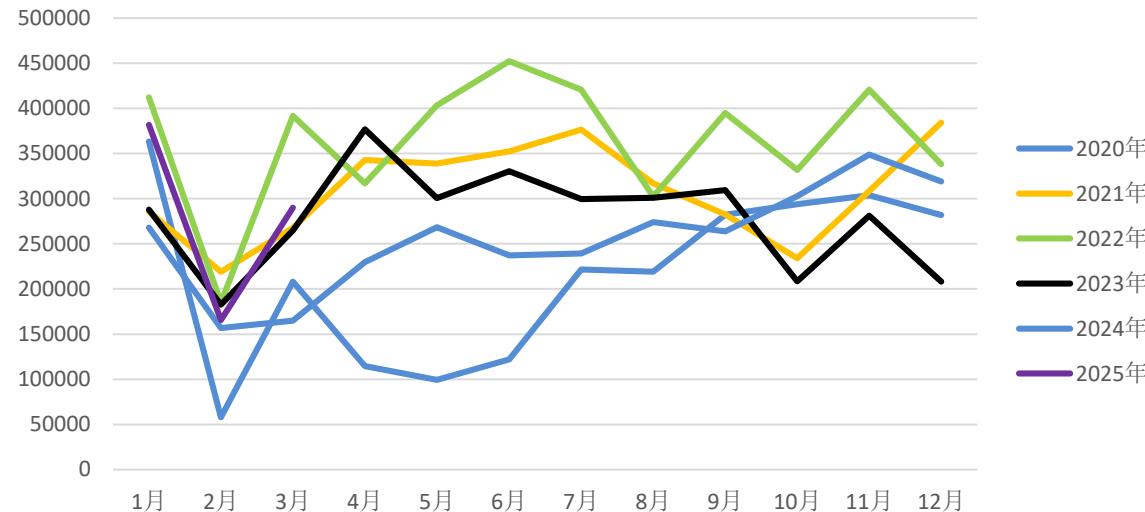


2-12 东南亚地区纺织出口情况

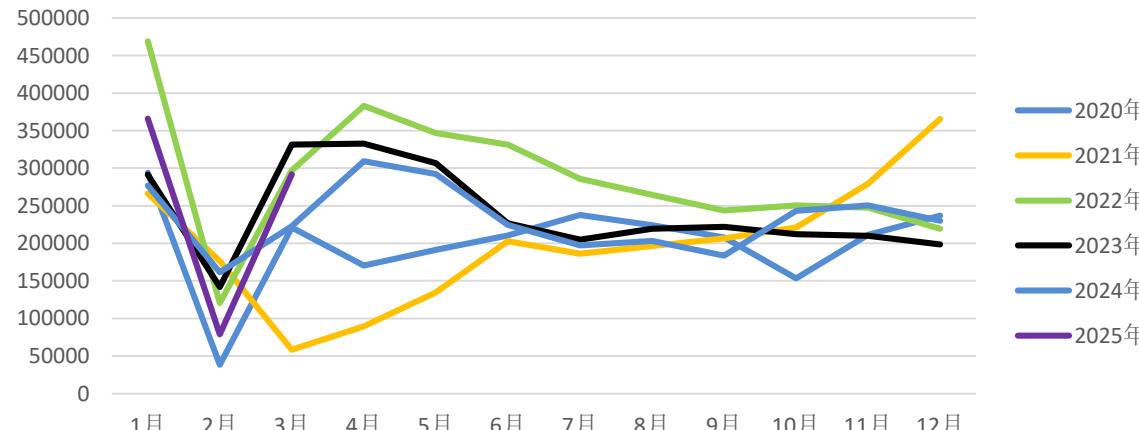
印度纺织原料及纺织制品出口金额（千美元）



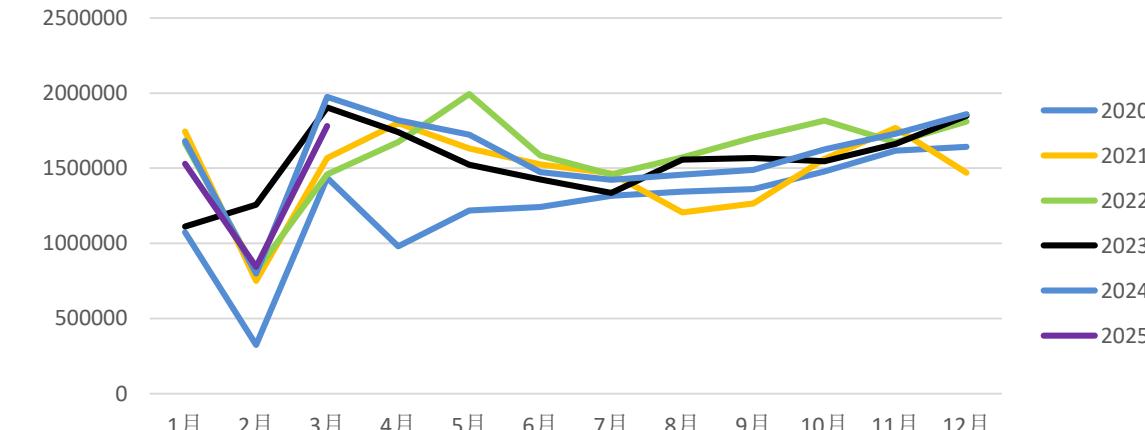
巴基斯坦纺织原料及纺织制品出口金额（千美元）



缅甸纺织原料及纺织制品出口金额（千美元）



越南纺织原料及纺织制品出口金额（千美元）



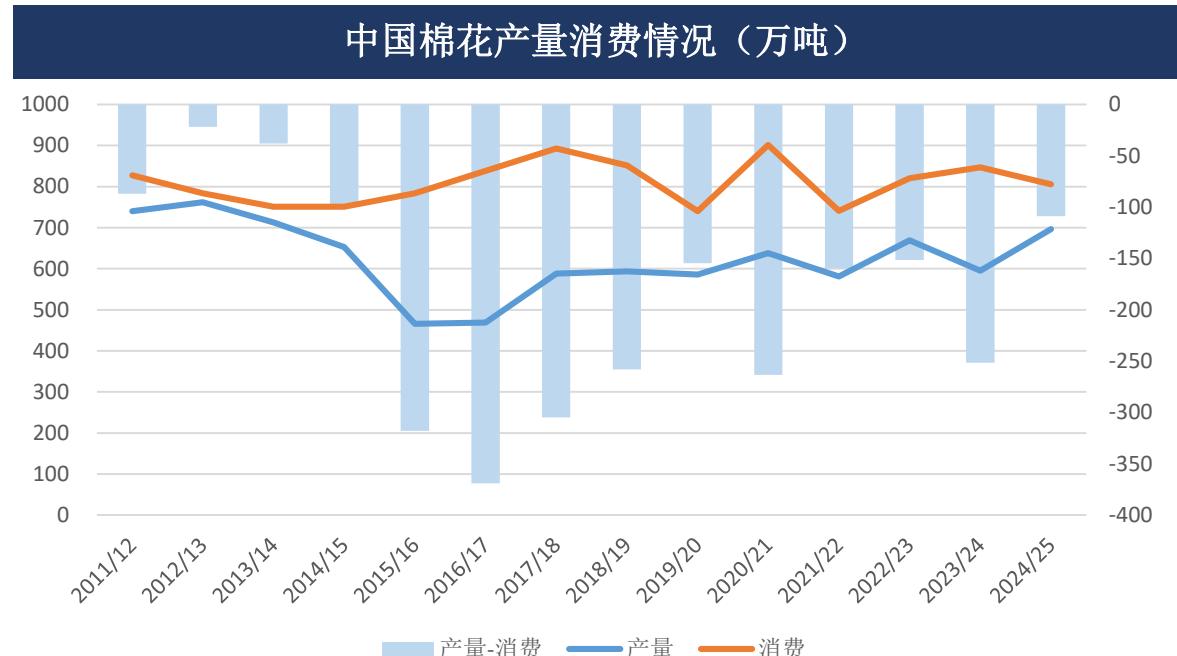
2-13 中国供需情况表, 24/25年度库存消费上调

| 中国棉花供需平衡表 (4月) (万吨) | | | | | | | |
|---------------------|------|-----|------|-----|----|------|---------|
| 年度 | 期初库存 | 产量 | 进口 | 消费 | 出口 | 期末库存 | 库存消费比 |
| 2022/23 (4月) | 744 | 670 | 136 | 821 | 2 | 726 | 88.49% |
| 2023/24 (4月) | 726 | 595 | 326 | 847 | 1 | 799 | 94.40% |
| 2023/24 (3月) | 726 | 595 | 326 | 847 | 1 | 799 | 94.40% |
| 2023/24 (4月调整) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.00% |
| 2024/25 (4月) | 799 | 697 | 142 | 806 | 2 | 830 | 103.03% |
| 2024/25 (3月) | 799 | 691 | 148 | 816 | 2 | 820 | 100.45% |
| 2024/25 (4月调整) | 0 | 5 | -7 | -11 | 0 | 10 | 2.57% |
| 2023/24同比 | -18 | -74 | 191 | 26 | -1 | 73 | 5.91% |
| 2024/25同比 | 73 | 101 | -185 | -41 | 1 | 30 | 8.63% |

数据来源: USDA (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 同花顺, TTEB

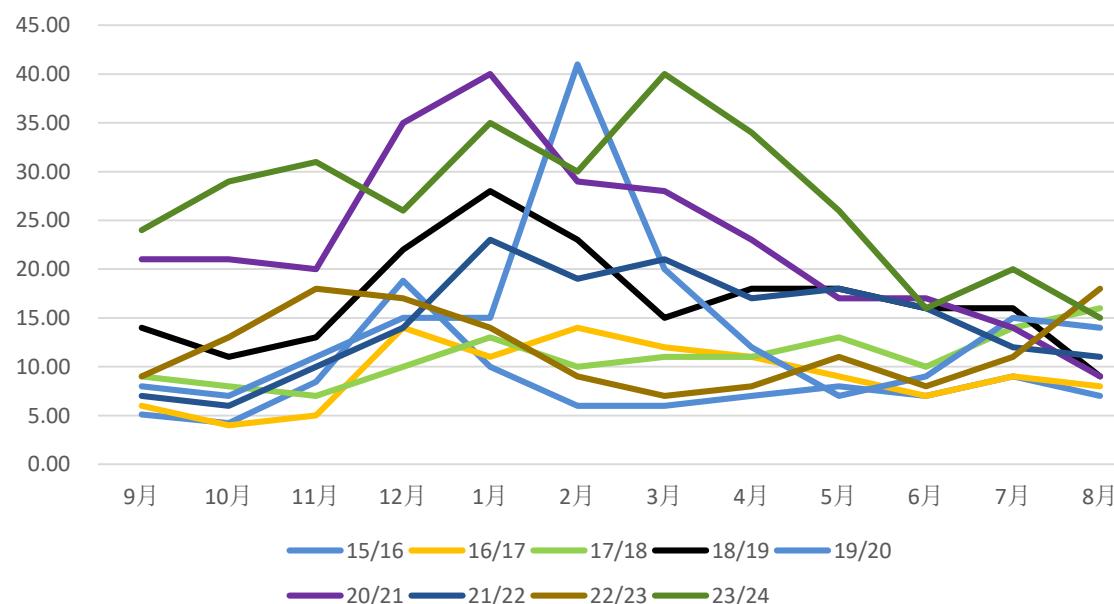


相比上个月, 24/25年度中国产量继续小幅调增5万吨, 进口下调7万吨, 消费下调11万吨。受需求下滑影响, 进口量也明显有一定程度的萎缩。当前来看, 目前宏观方面仍有较大不确定性。中美关税升级, 关税实施后涉美订单暂停, 且关税持续时间无法确定, 若关税时间持续时间较长, 将较大程度的影响纺织品出口, 需求端将较长时间承压。

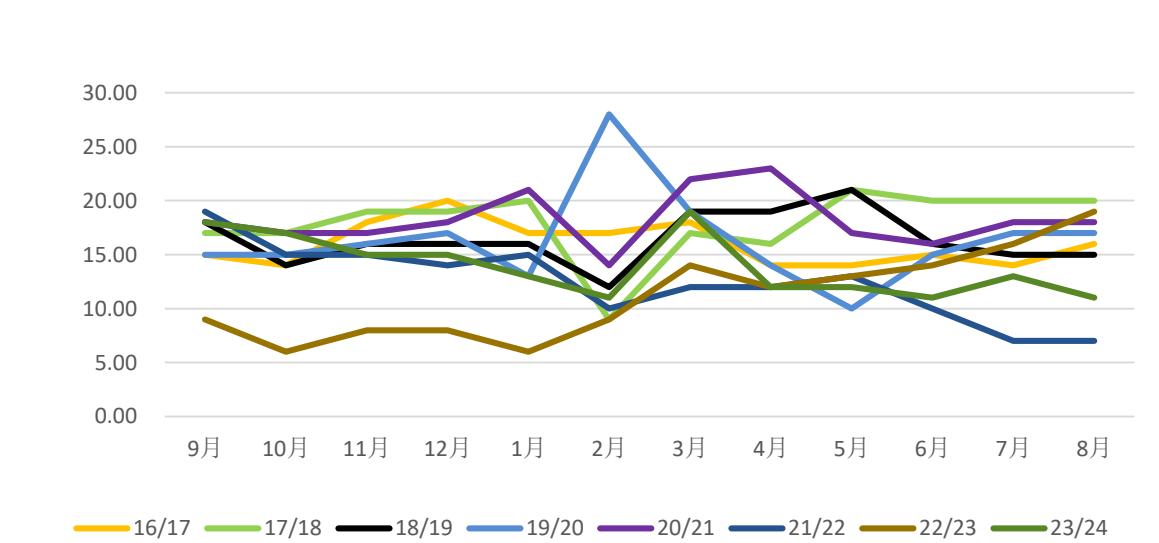
2-14 进口情况，棉花同比大幅下滑

- 据海关统计数据，2025年3月我国进口棉花约7万吨，环比减少约5万吨，同比下降约82.5%。2024/25年度(2024.9-2025.3)我国进口棉花约82万吨，同比下降约61.68%。
- 据海关统计数据，2025年3月我国棉纱进口量12.79万吨，环比增加11.41%，同比下降30.99%。2025年1-3月累计进口棉纱33.79万吨，同期减少8.68万吨，同比下降20.44%。

棉花单月进口量：万吨

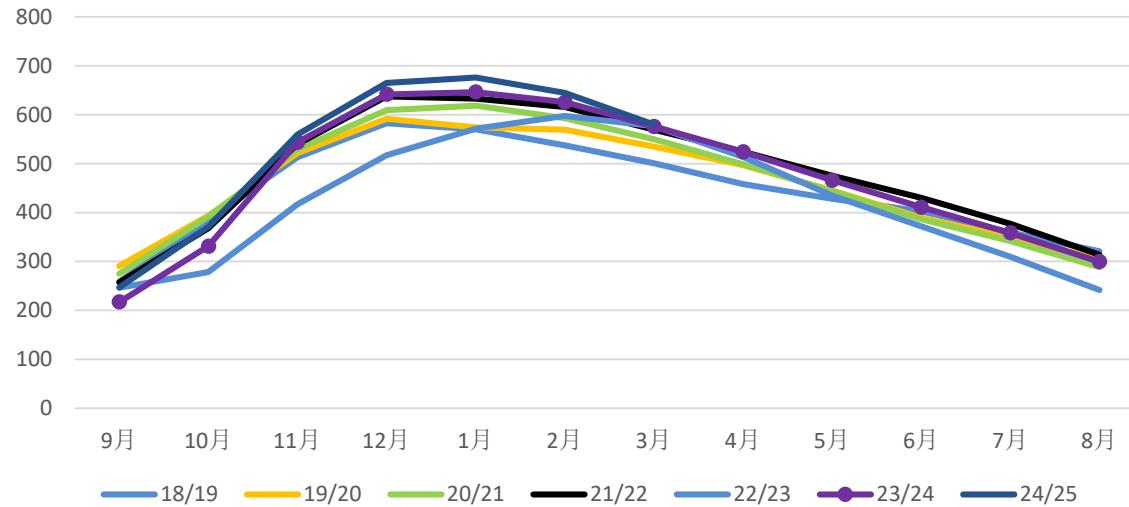


棉纱单月进口量：万吨

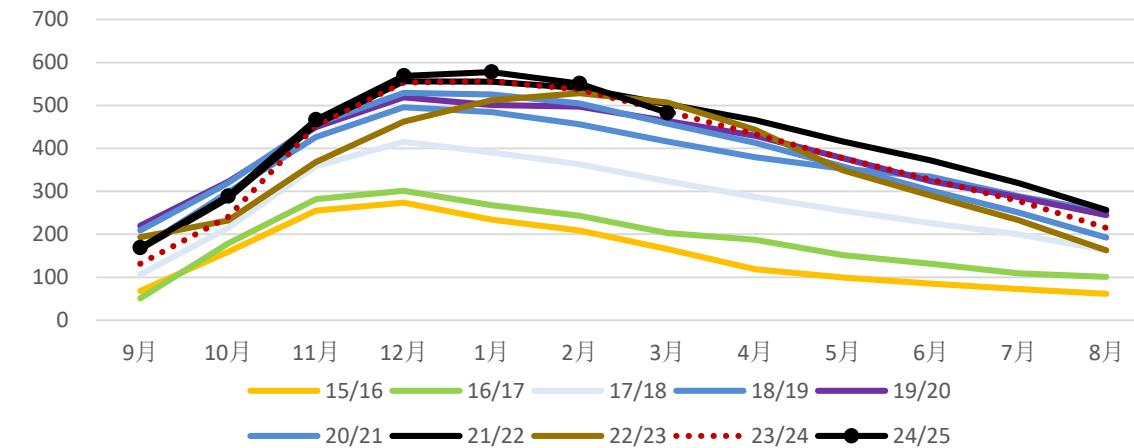


2-15 工商业库存，总库存维持高位

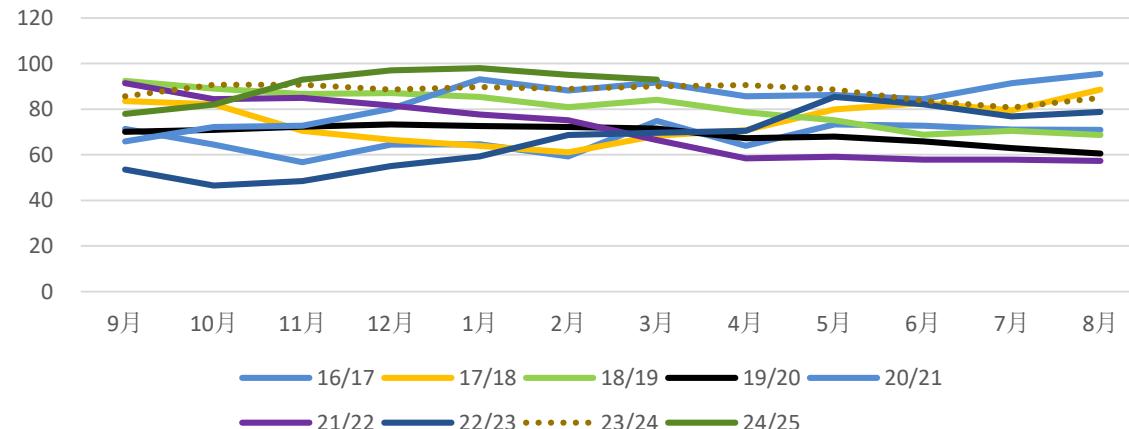
棉花总库存：万吨



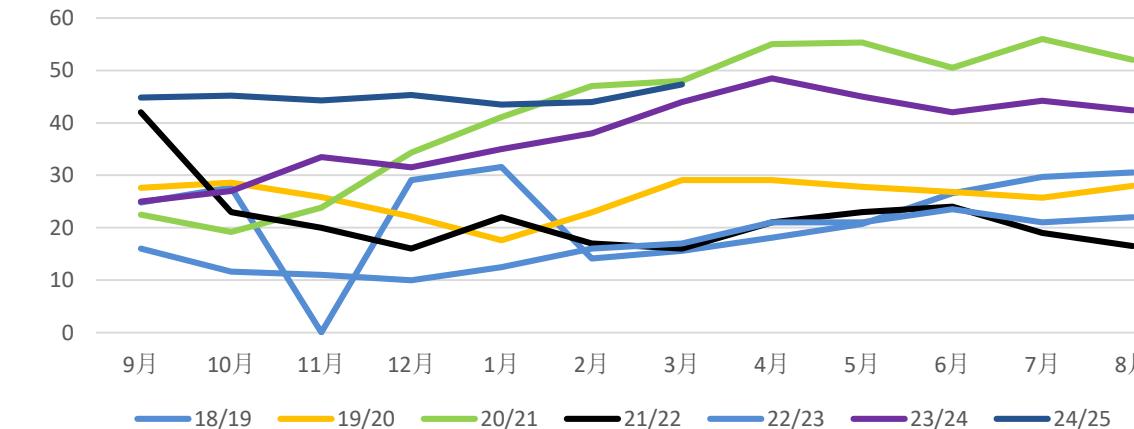
棉花商业库存：万吨



棉花工业库存：万吨

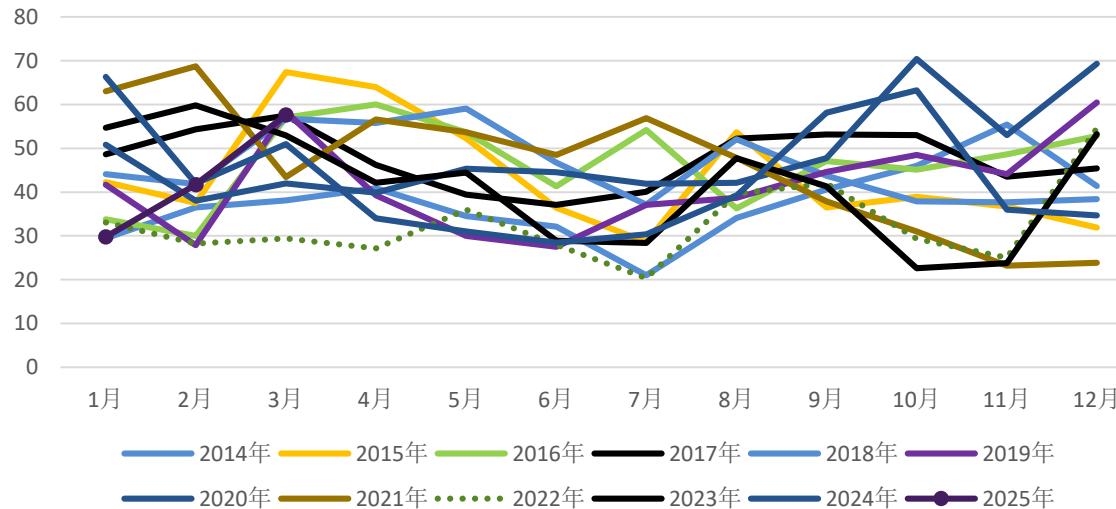


保税区库存：万吨

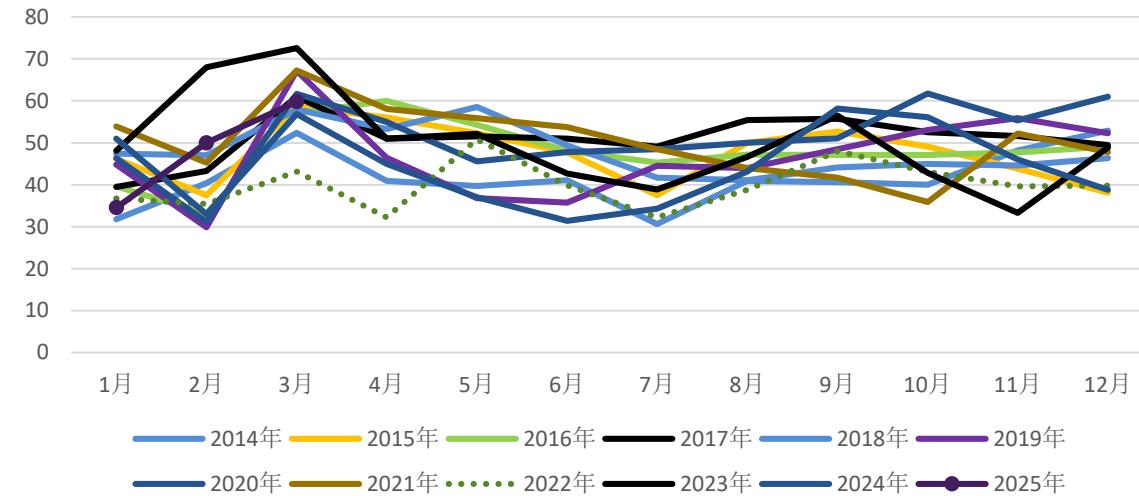


2-16 PMI新订单，开机率维持低位，棉纱库存累积

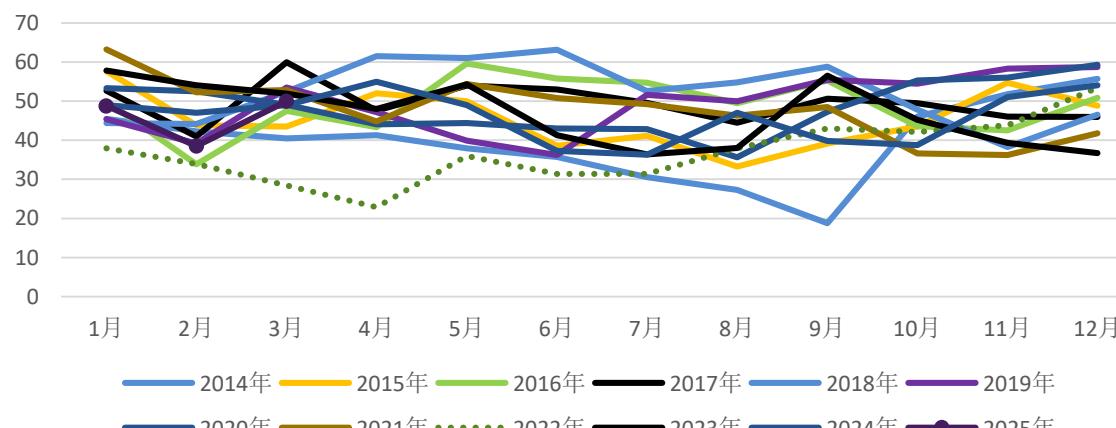
棉纺织行业采购经理人指数(PMI):新订单



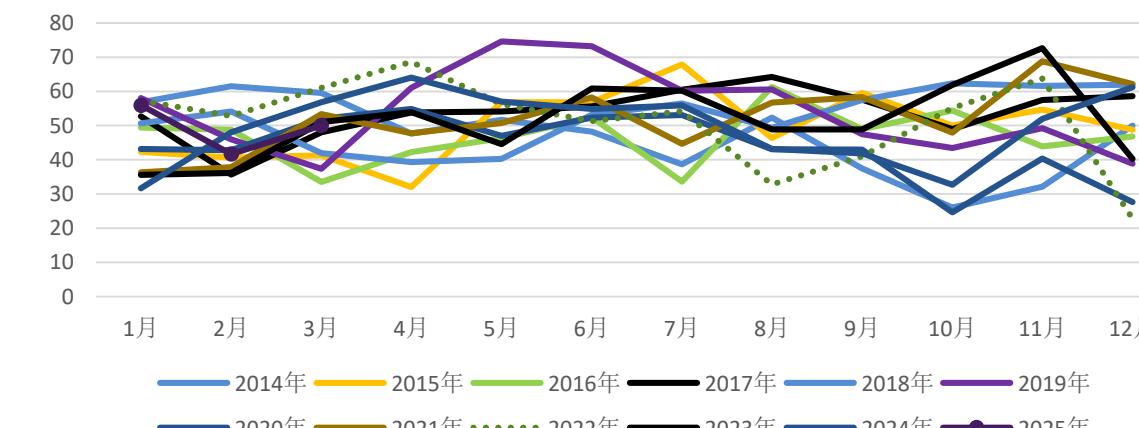
棉纺织行业采购经理人指数(PMI):开机率



棉纺织行业采购经理人指数(PMI):棉花库存

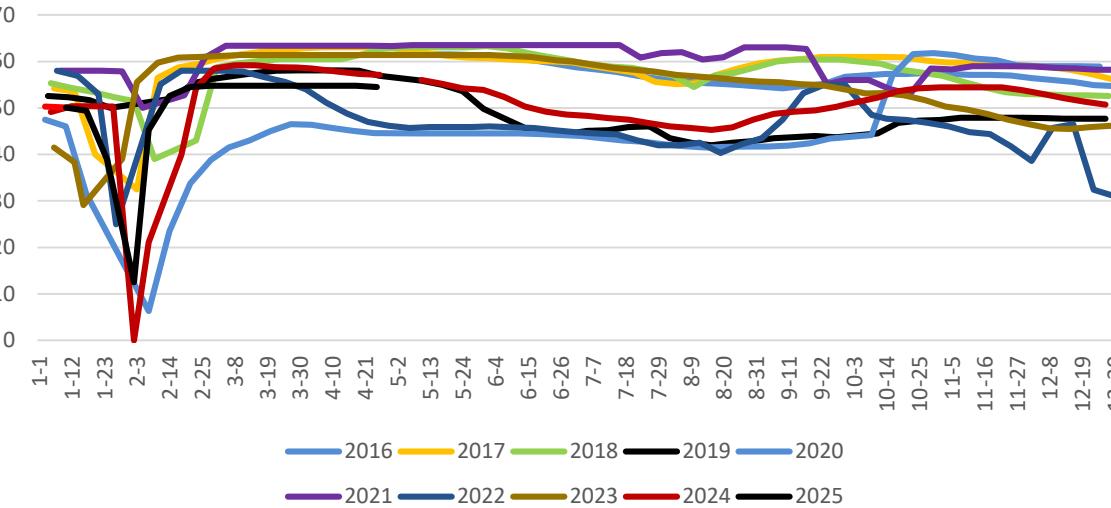


棉纺织行业采购经理人指数(PMI):棉纱库存

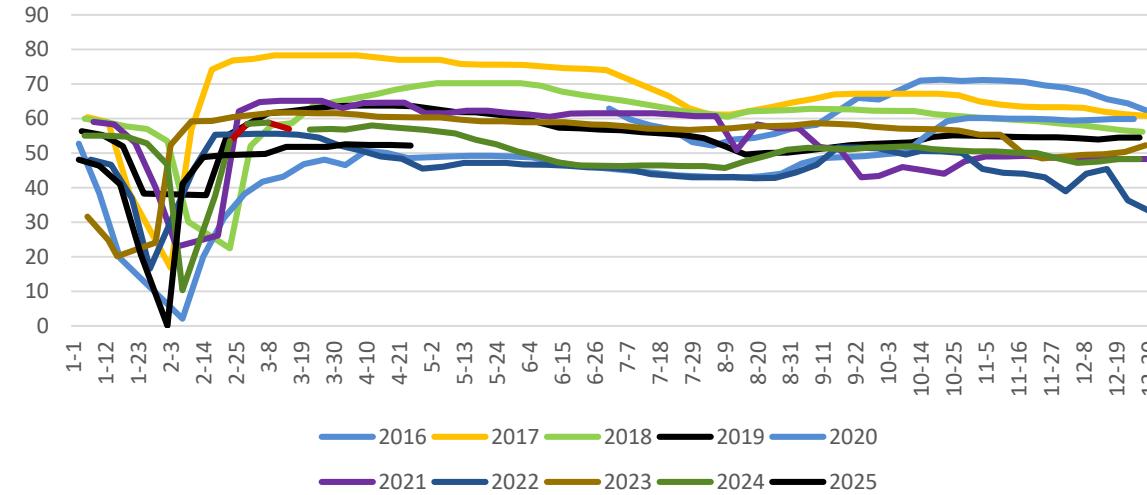


2-17 纺企负荷有所提升，纱线坯布库存维持中性偏多

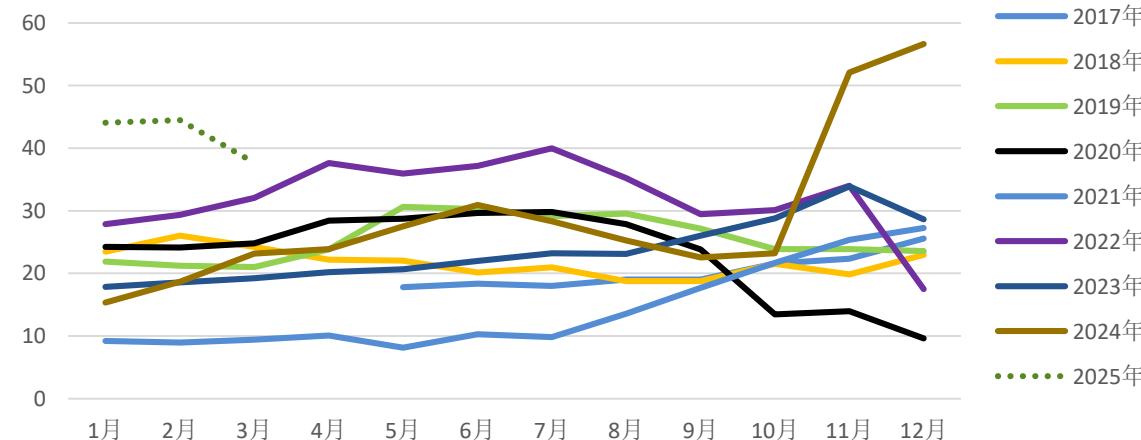
纯棉纱厂负荷: %



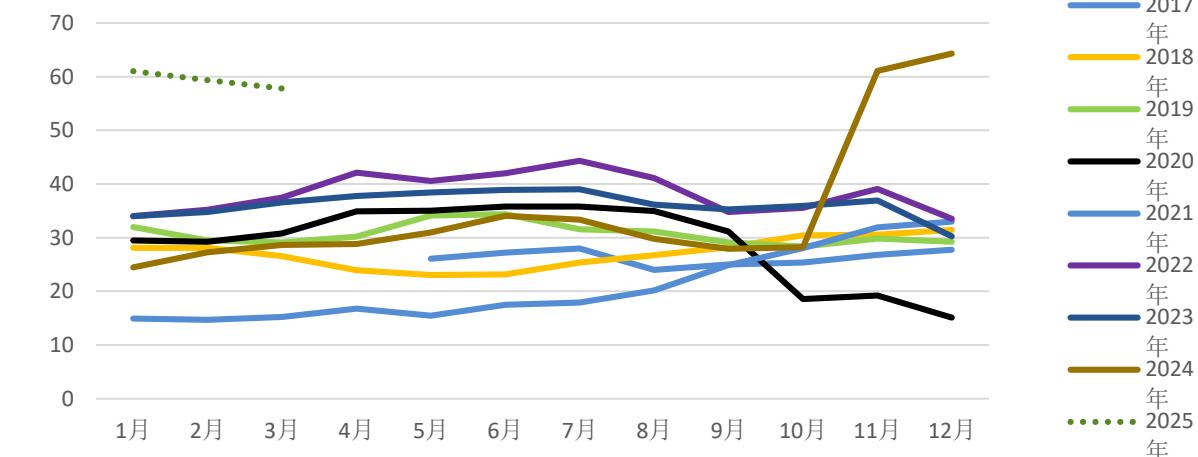
全棉胚布负荷: %



库存天数: 纱线

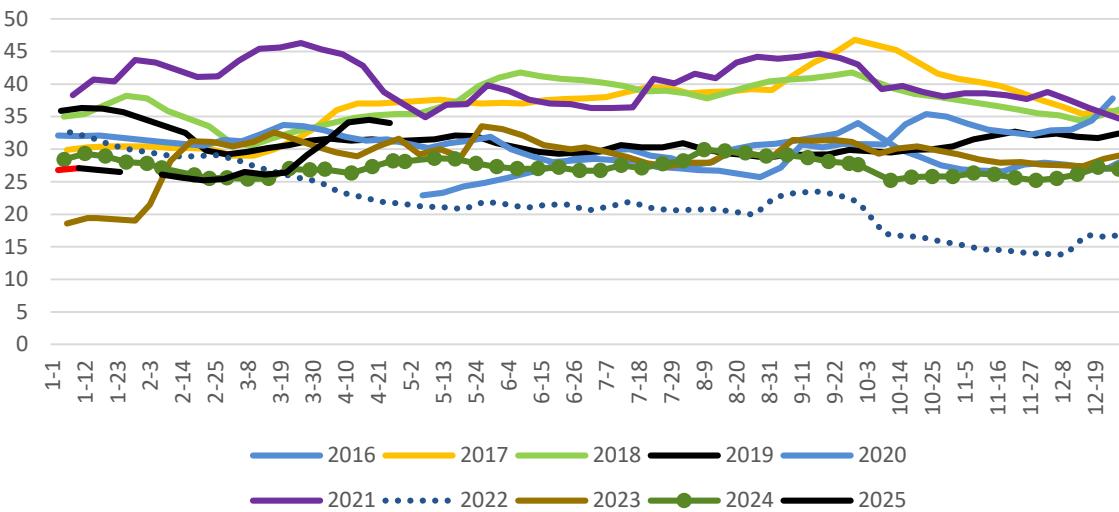


库存天数: 坯布

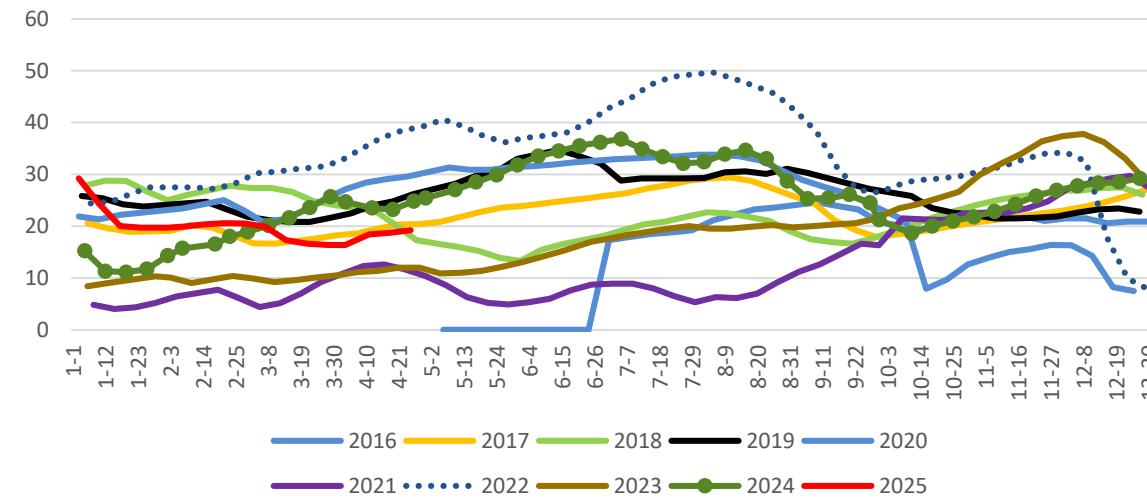


2- 18 纺企，织产有所备货，产成品库存小幅去库

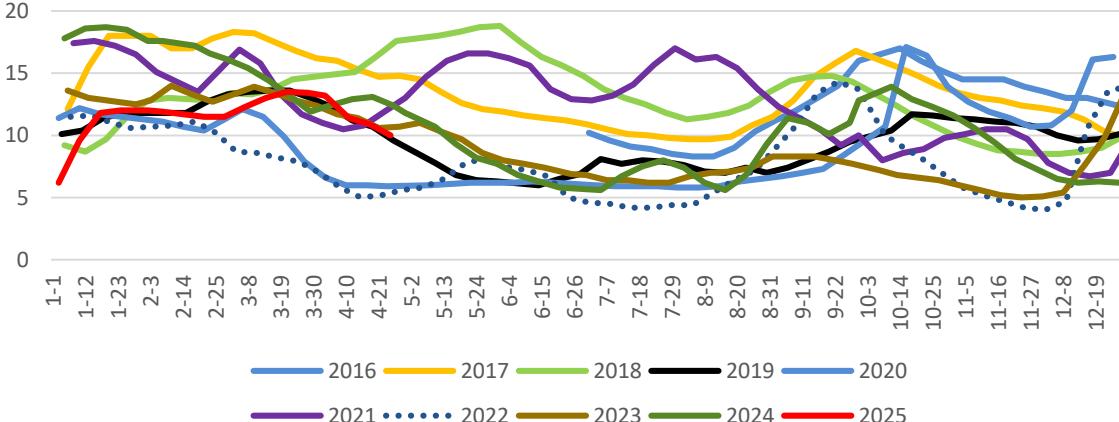
纺企棉花库存：天



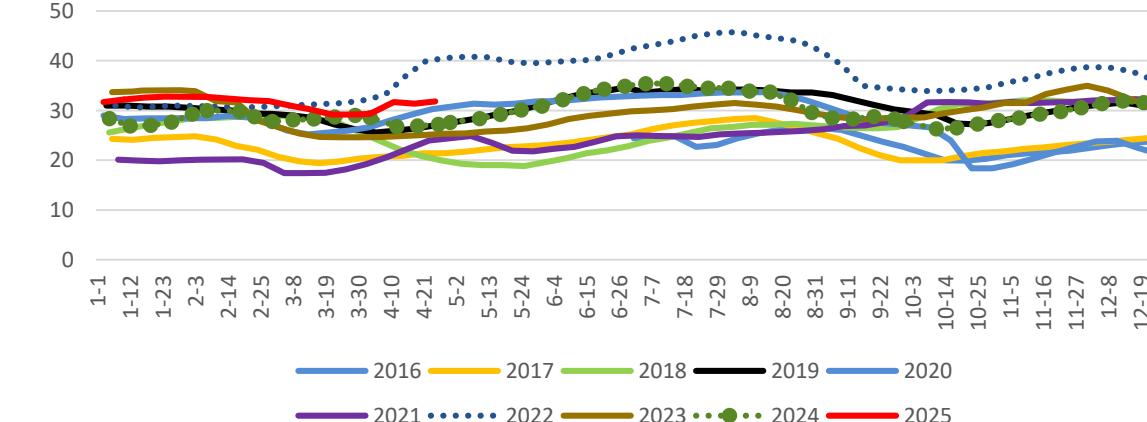
纺企棉纱库存：天



织厂棉纱库存：天

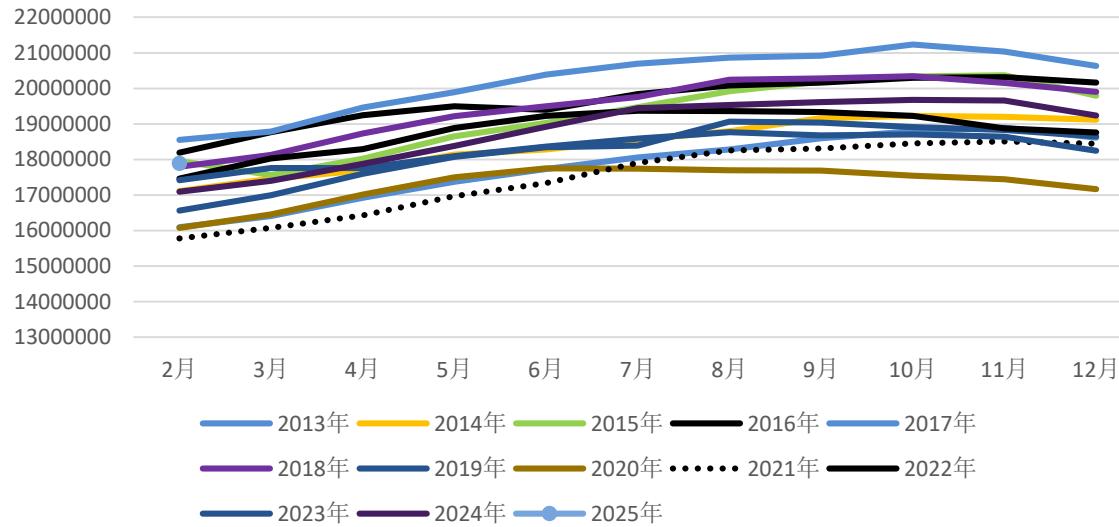


全棉胚布库存：天

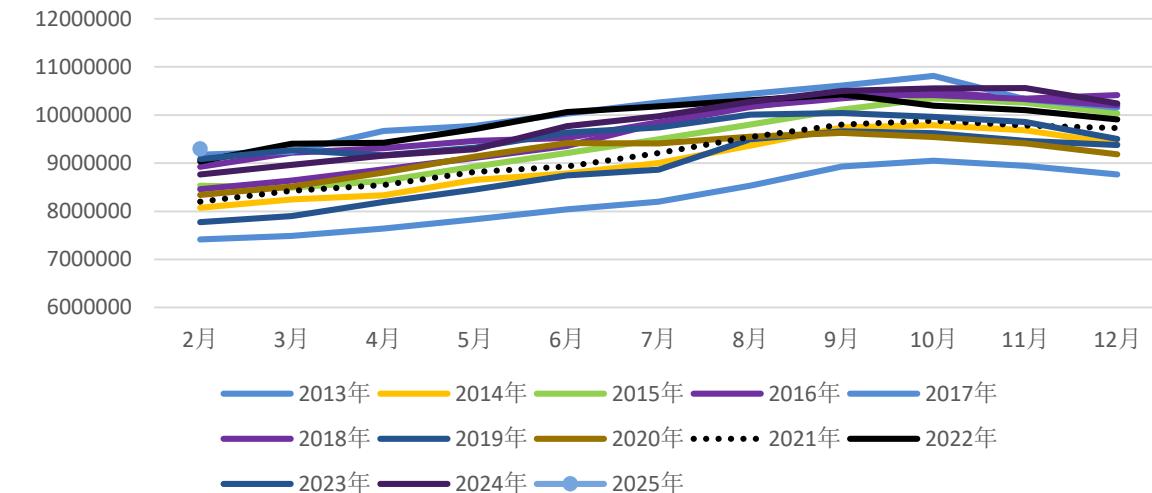


2-19 下游库存仍处于同期高位

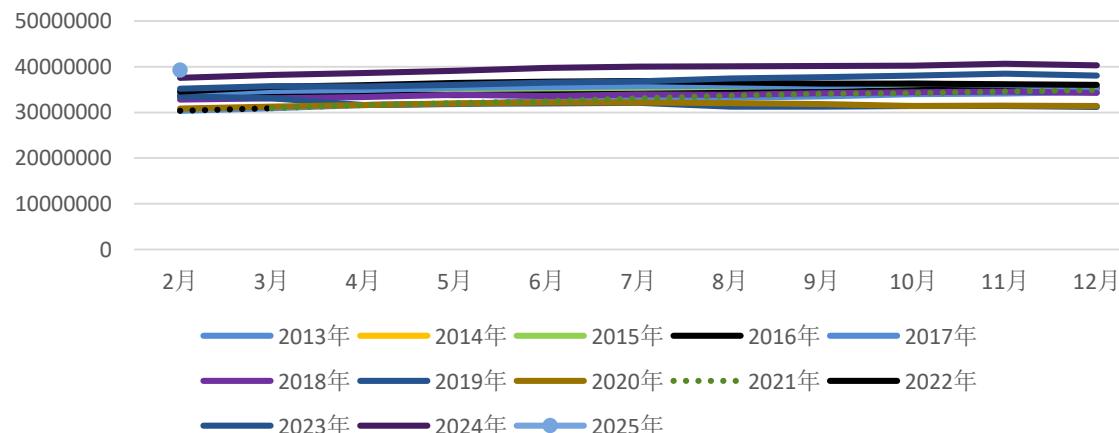
纺织服装、服饰业:存货



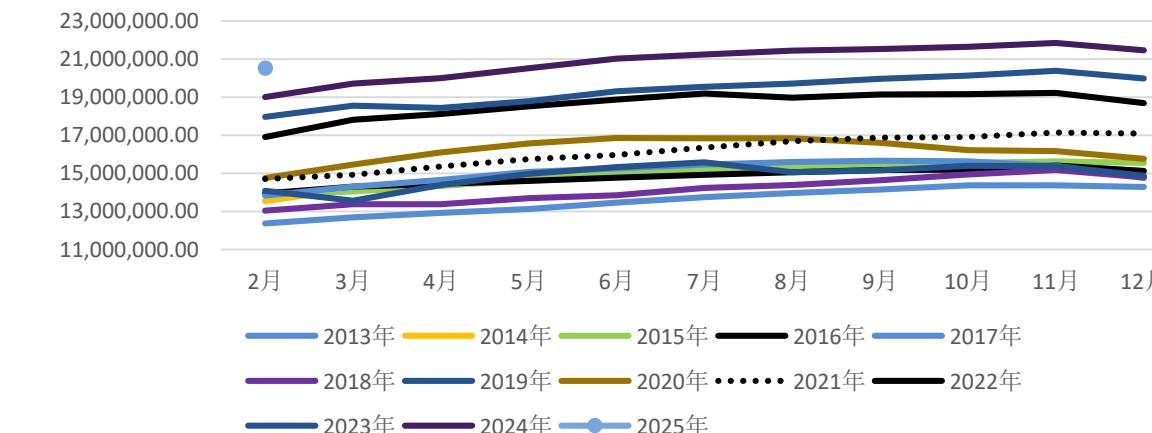
纺织服装、服饰业:产成品存货



纺织业:存货

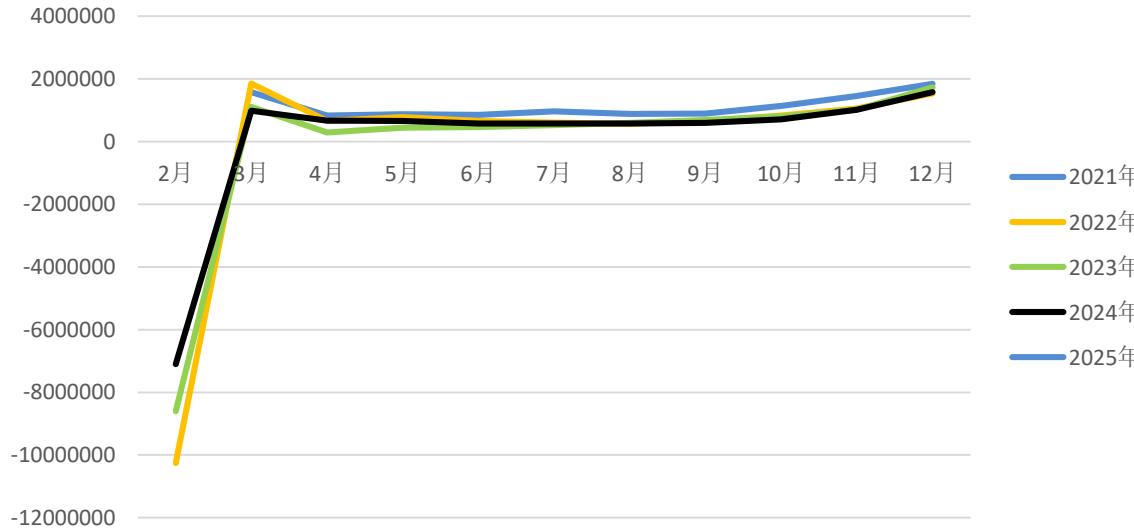


纺织业:产成品存货

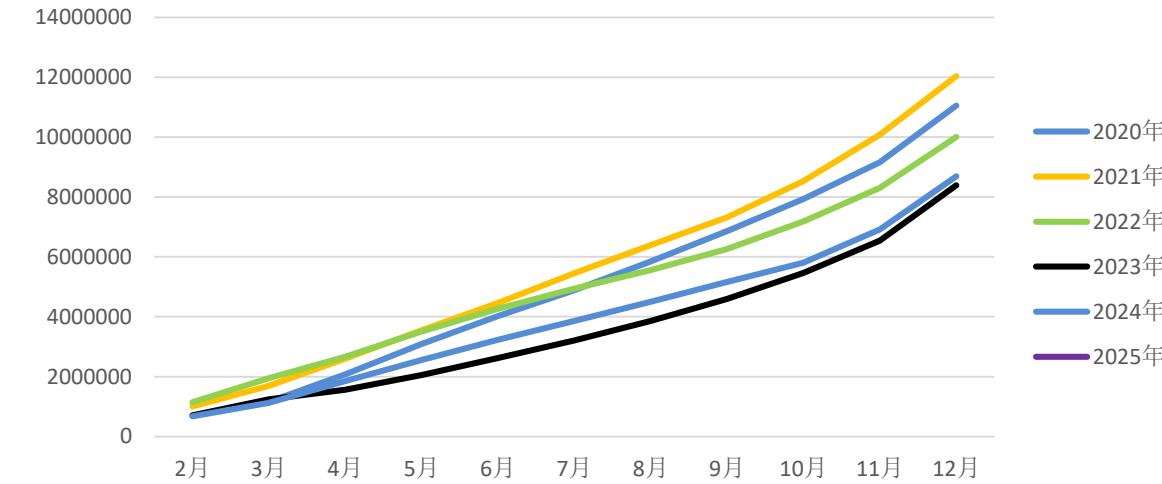


2-20 纺织业、纺织服装、服饰营业利润不及往年

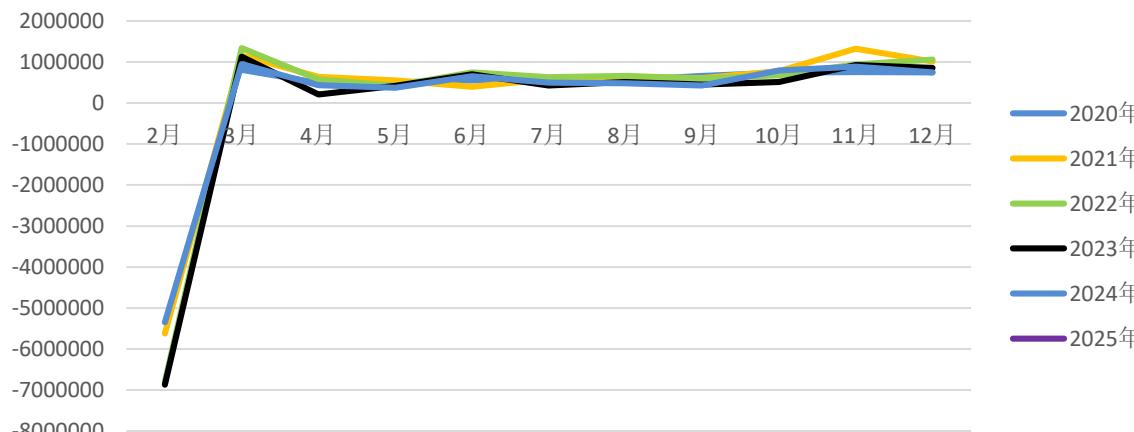
纺织业营业利润单月值：万元



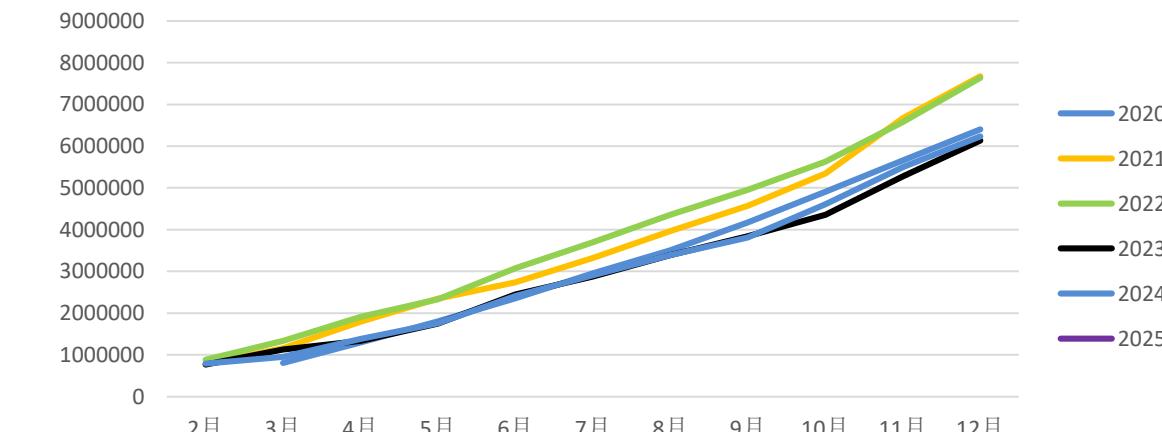
纺织业营业利润累计值：万元



纺织服装、服饰业营业利润单月值：万元



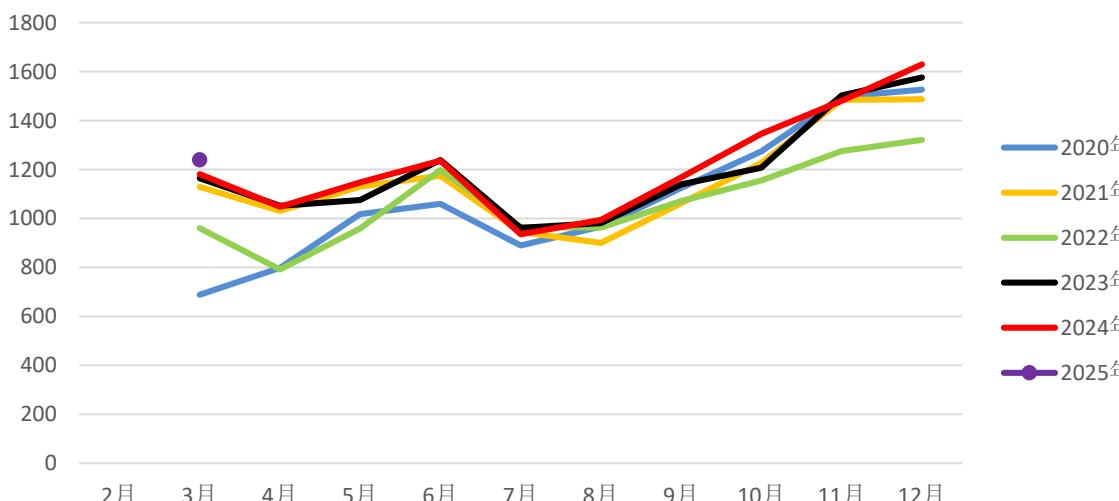
纺织服装、服饰业营业利润累计值：万元



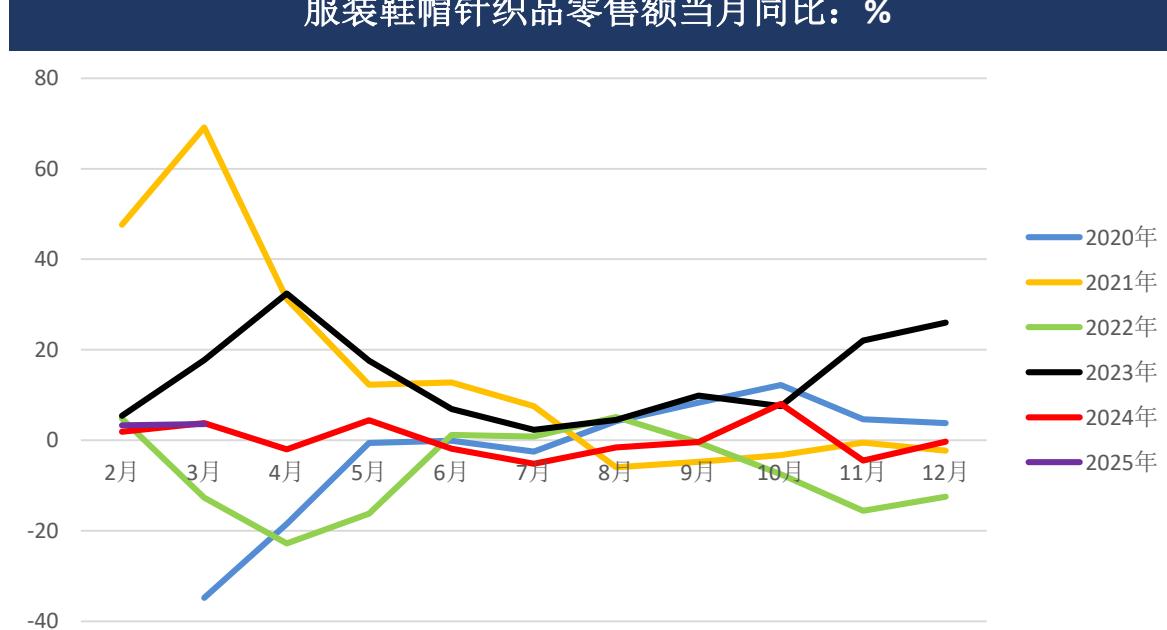
2-21 服装鞋帽纺织品类零售额同比增加

□ 服装鞋帽纺织品类零售额1-2月累计值为2624亿元，同比增加3.30%。

服装鞋帽针纺织品类零售额当月值

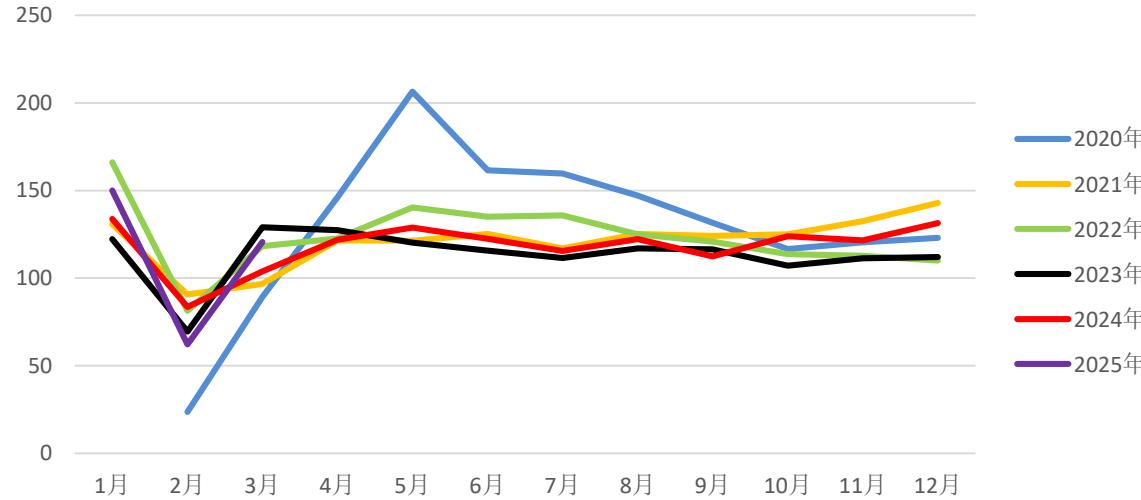


服装鞋帽针织品零售额当月同比：%

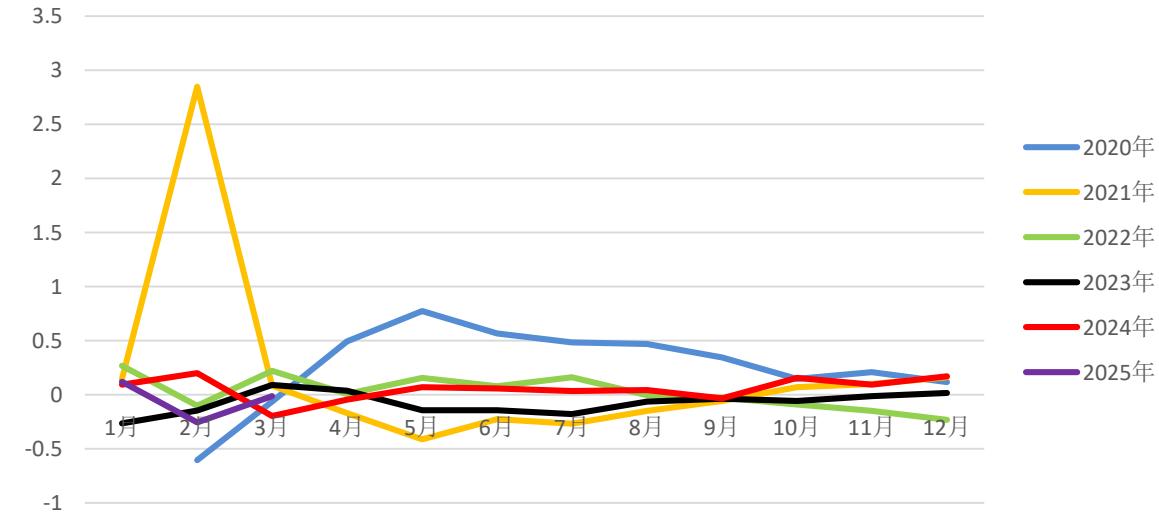


2-22 纺品服装出口同比下滑

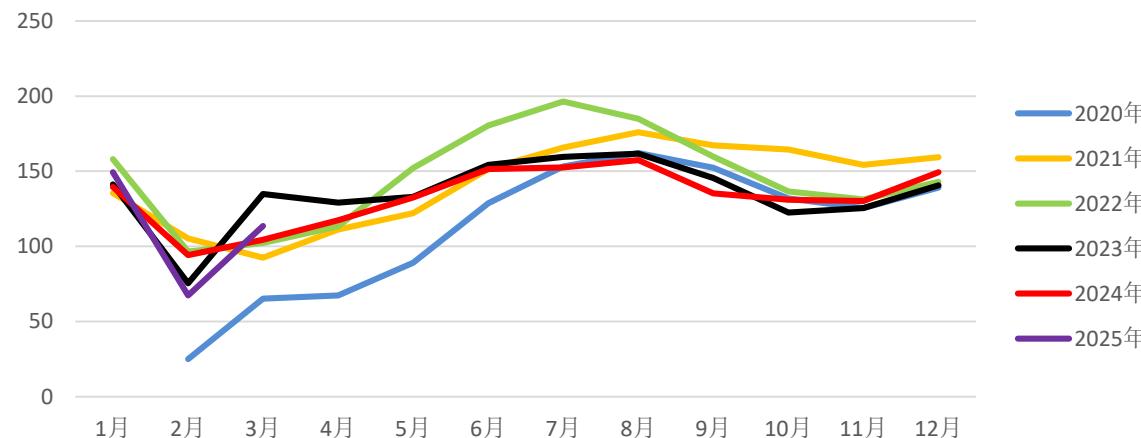
纺织纱线、织物及制品出口金额:当月值 (亿元)



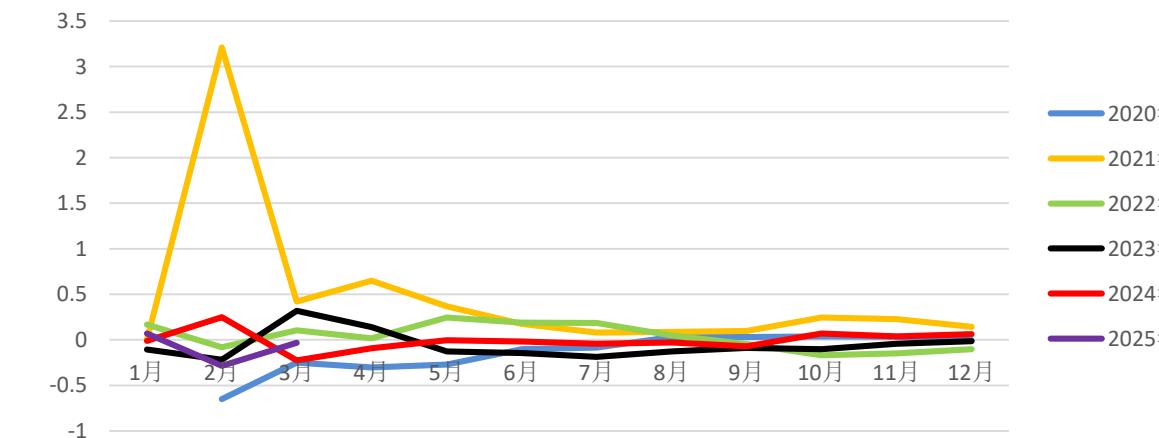
纺织纱线、织物及制品出口金额当月同比



服装及衣着附件:当月值 (亿元)

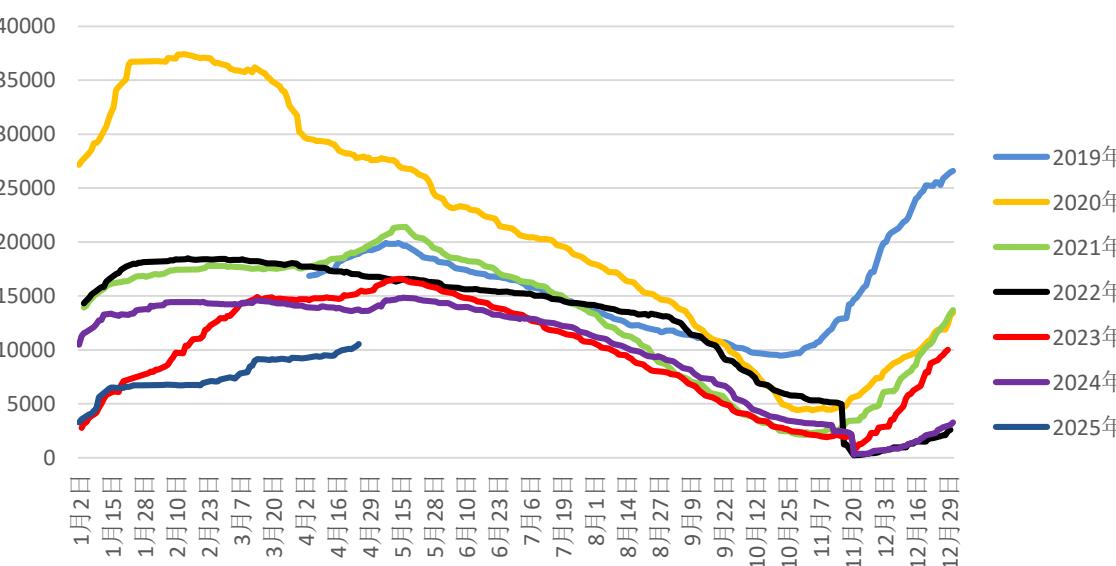


服装及衣着附件出口金额当月同比

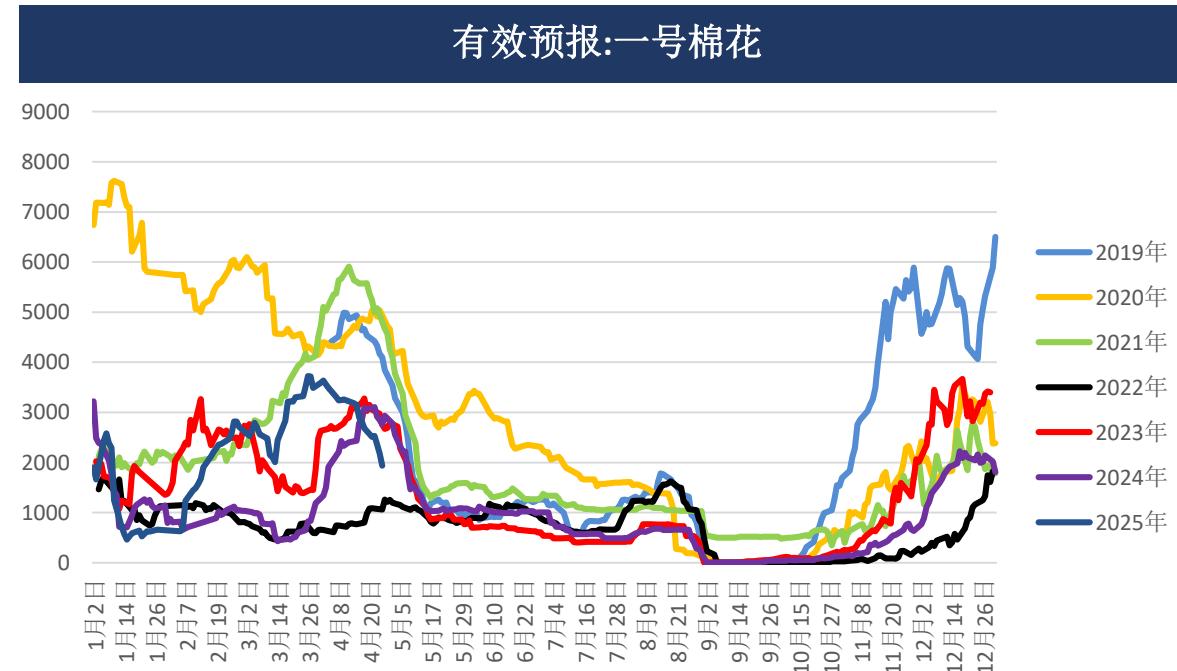


□ 截至4月25日，一号棉注册仓单10555张、预报仓单1938张，合计12493张，折52.4706万吨。24/25注册仓单新疆棉10017（其中北疆库528，南疆库1733，内地库7756），地产棉538张。

仓单数量:一号棉花

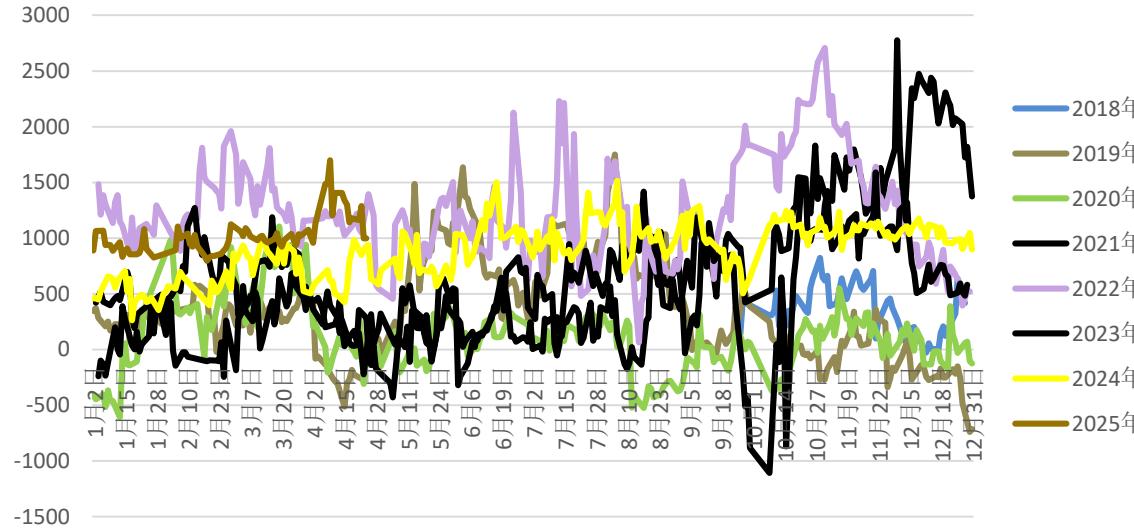


有效预报:一号棉花

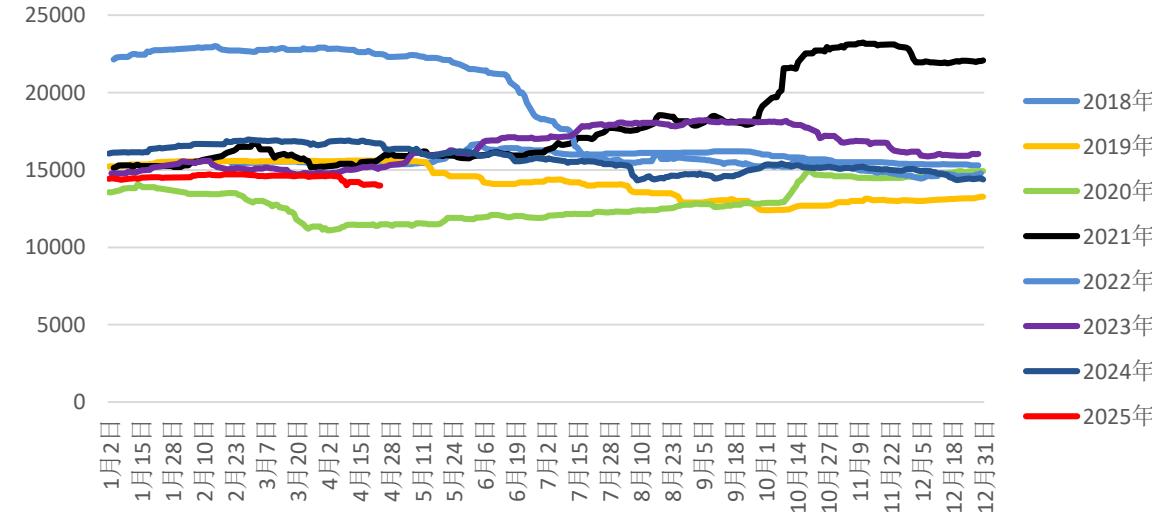


2-24 基差与内外价差走势

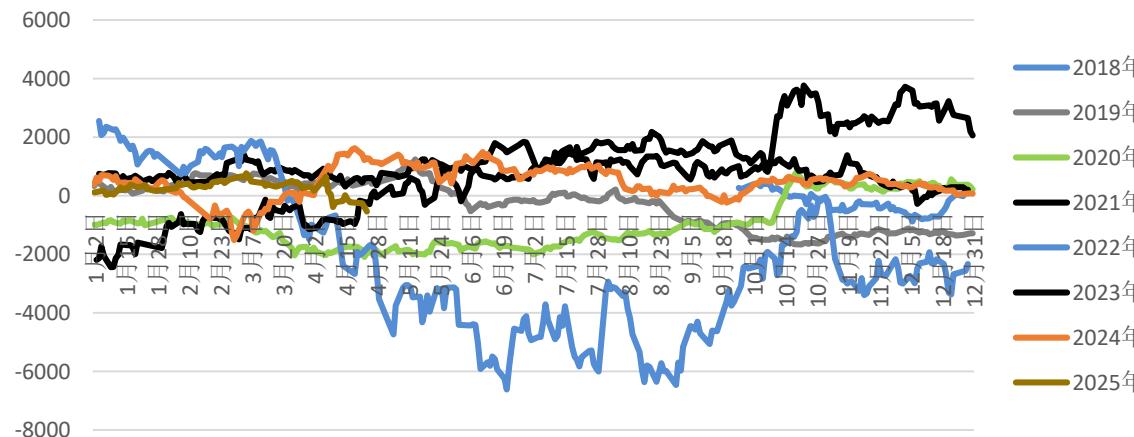
活跃合约基差走势



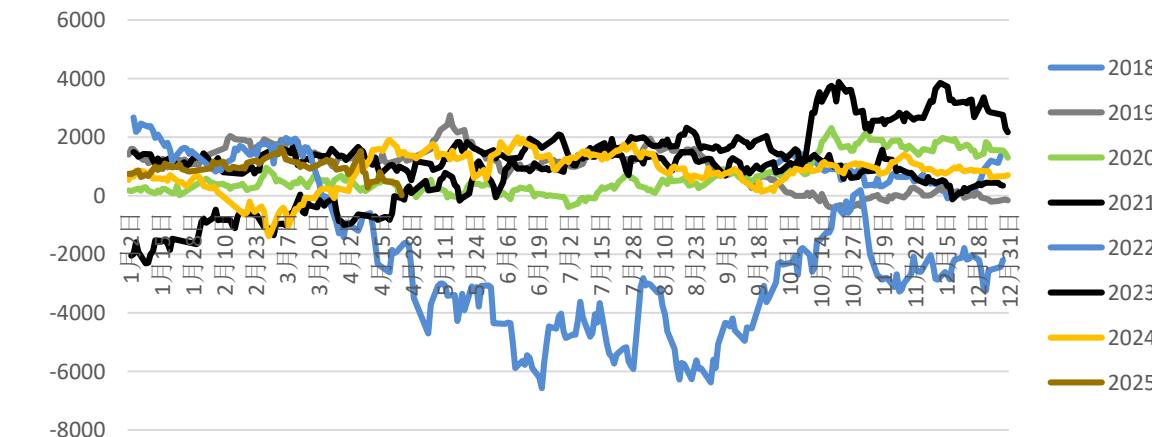
新疆: 3128B现货走势: 元/吨



CCIndex-Cotlook:A 指数滑准税



CCIndex-Cotlook:A 指数 1%关税



免责声明



报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

刘珂 从业资格号：F3084699

投资咨询资格：Z0016336

数据来源：Wind、同花顺、华瑞信息、广发期货发展研究中心

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！



感谢倾听
Thanks