华鑫期货棉花专题报告0423：多重利空压制下棉价低位震荡，关注政策、需求与天气扰动

2025年04月23日

摘要： 今年年初以来棉花在消费旺季不旺，供应压力的双重因素下，价格持续维持低位震荡。近期在中美贸易摩擦升级的影响下，市场对棉花需求预期进一步降低，棉花市场快速下跌，主力9月合约跌至近两年多来的低位。短期来看，国内高库存、消费不佳以及关税摩擦将持续压制棉花上方空间，棉花或维持低位震荡走势。关注后续政策变化、需求端变化以及新棉种植期的天气扰动情况。

一、棉花行情回顾

2025年一季度以来，棉花期货价格持续承压，呈现低位震荡格局。国际市场上，ICE棉花期货主力合约触及近四年的低位，期间多次下探60美分/磅关键支撑位。国内郑棉主力合约年初因市场对棉花消费预期回暖有所期待，棉花小幅上涨，但随后因棉花消费旺季不旺，棉花主力合约跌破14000关口后处于窄幅区间震荡走势。4月份，美国“对等关税”落地后，国内出台反制措施，市场对棉花需求预期进一步减弱，导致棉花破位下跌，主力9月合约跌至近两年多的低点，并维持低位震荡走势。

图1 郑棉、美棉期货价格走势

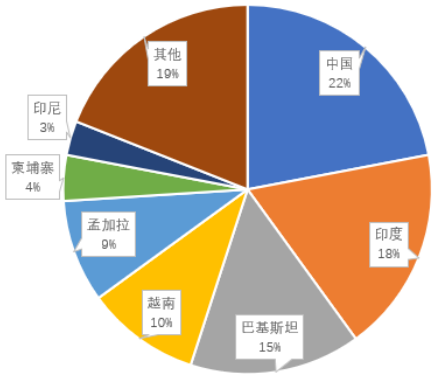
数据来源：wind、华鑫期货研究所

二、当前市场矛盾点

（一）中美贸易摩擦：关税升级与供应链重构

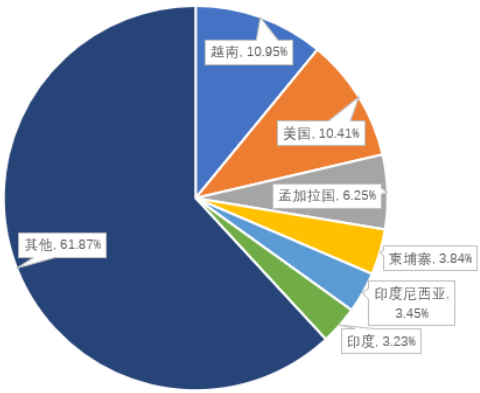
美棉纺织制品服装进口来源高度集中于亚洲国家，2024年进口数量占比前七的国家均在亚洲。其中，中国以约22%的占比位居首位，印度、巴基斯坦、越南等紧随其后。然而，美国对华纺织品加征关税后，直接导致中国对美出口成本飙升，部分中小企业因利润空间压缩被迫取消订单。与此同时，美国同时对越南、印尼等东南亚国家加征对等关税，尽管当前存在90天暂缓期，但随后贸易政策仍然存在不确定性，也可能导致棉花间接出口量锐减。

图 2 2024年美国棉制纺织品服装进口数量占比（%）



数据来源：美国纺织服装办公室、华鑫期货研究所

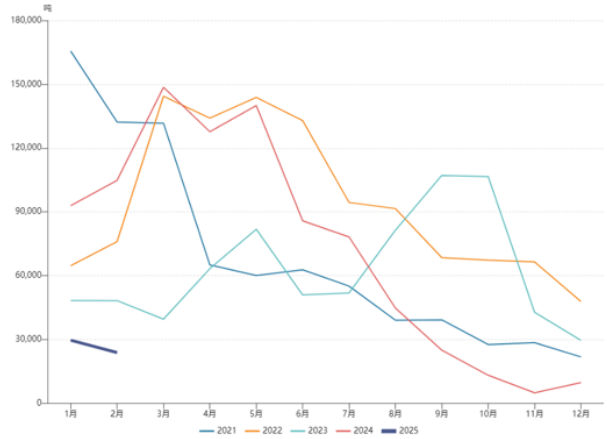
图 3 2024年中国纺织品出口金额占比（%）



数据来源：中国棉花信息网、华鑫期货研究所

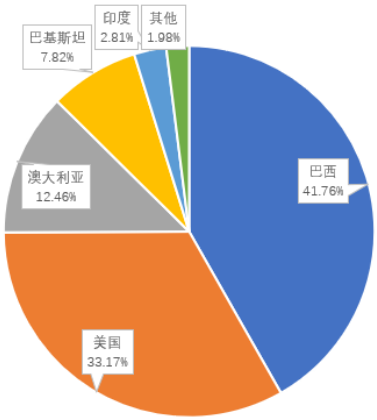
根据海关总署数据显示，2024年中国进口美棉占比约33.17%，棉花的主要进口国转为巴西，占比约41.76%。2024年8月之后，中国对美棉进口大幅减少，国内进口需求进一步转为巴西。中国对美棉加征关税，将使得美棉进口成本增加影响美棉出口，抑制我国对美棉的进口需求，使美棉承压，而巴西棉、澳大利亚棉等对美棉的代替作用，使得国内棉花供应链重构加速。整体来看，关税政策国内进口棉花总量影响有限，同时可能使得新疆棉需求提升。

图 4 中国进口美棉数量（吨）



数据来源：wind、华鑫期货研究所

图 5 2024年中国棉花进口结构（%）

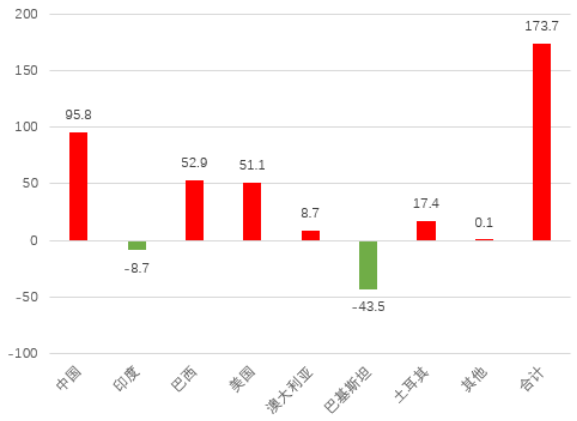


数据来源：海关总署、华鑫期货研究所

（二）全球供应压力：宽松格局延续

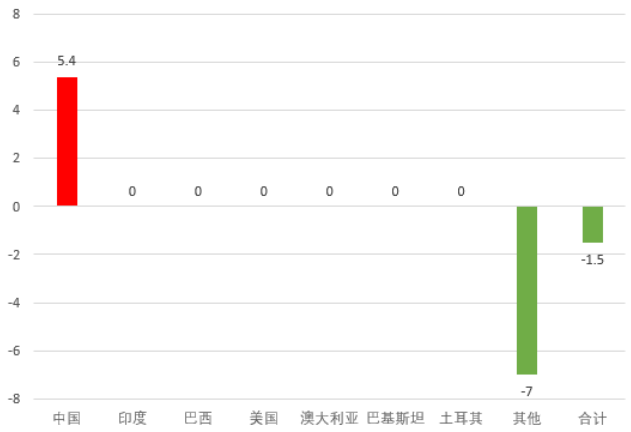
USDA在2月份农业展望论坛重将2025/26年度美棉种植面积较2024/25年度实际种植面积下调10.44%至1000万英亩，并在3月供需报告重将美棉种植面积进一步下调986.7万英亩，虽然美棉种植面积有所下降，不过全球棉花产量依旧维持相对高位。USDA4月供需报告数据显示，预计2024/25年度全球棉花产量为2632万吨，环比减1.5万吨，同比增173.7万吨；其中中国棉花产量环比上调5.4万吨至696.7万吨，其余主产国未作调整。但上调全球2024/25棉花期末库存，其中中国期末库存上调9.8万吨，美国上调2.2万吨，澳洲上调2.1万吨，巴西上调2.2万吨，上调幅度超出土耳其和阿根廷的减少幅度，导致全球2024/25年度棉花期末库存比上调11.5万吨至1717万吨。

图 6 2024/25棉花产量年度变化（万吨）



数据来源：USDA、华鑫期货研究所

图 7 2024/25棉花产量月度环比变化（万吨）



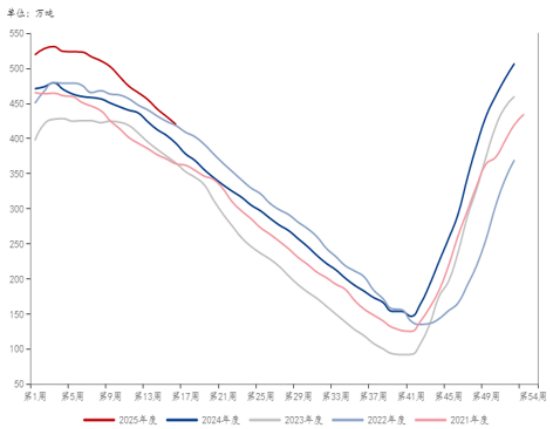
数据来源：USDA、华鑫期货研究所

国内新棉播种陆续开始，国内主要机构对2025/26年度新棉种植面积调查预测，种植面积同比去年均有所增加。中国棉花协会2025年第三期调查结果显示，2025年全国植棉意向面积为4418.4万亩，同比增长0.4%，增幅较上期缩小0.4个百分点，主要是内地棉区由于去年收购价格下跌、棉农老龄化、植棉成本增加等原因；新疆棉区2025年植棉意向面积为4032.6万亩，同比增长1.8%，增幅较上期扩大0.3个百分点。国家棉花市场监测系统4月份的调查结果显示，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；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。四月下旬国内新疆棉花将进入大面积播种，关注主产区天气情况。

表1 2025/26年度国内新棉种植面积调查预测情况				
	全国		新疆	
	面积	同比	面积	同比
中国棉花协会				
12月调查	4395.2	0.70%	3963.3	1.00%
1月调查	4436.6	0.80%	4019.3	1.50%
3月调查	4418.4	0.40%	4032.6	1.80%
国家棉花市场监测系统				
12月调查	4159.9	1.90%	3678.8	3.20%
4月调查	4376.3	1.50%	2890.4	2.60%
数据来源：中国棉花协会、国家棉花市场监测系统、华鑫期货研究所				

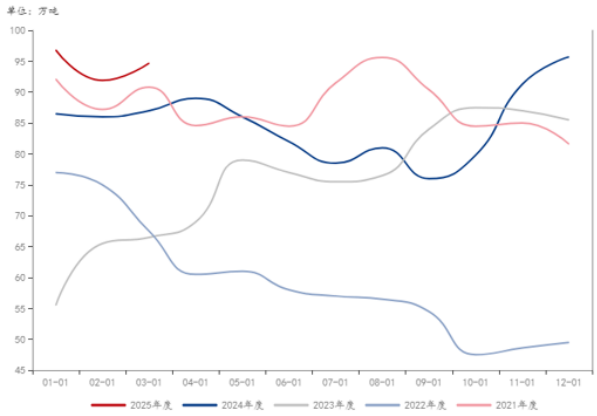
国内棉花供应压力不减，当前棉花库存位于近五年同期的最高水平。根据Mysteel数据，截至到4月18日当周，全国棉花商业库存420.02万吨，环比下降2.59%，同比增加5.89%；截至到3月底，棉花工业库存为94.7万吨，环比上升3.05%，同比上升8.85%。

图8 中国棉花商业库存（万吨）



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图9 中国棉花工业库存（万吨）

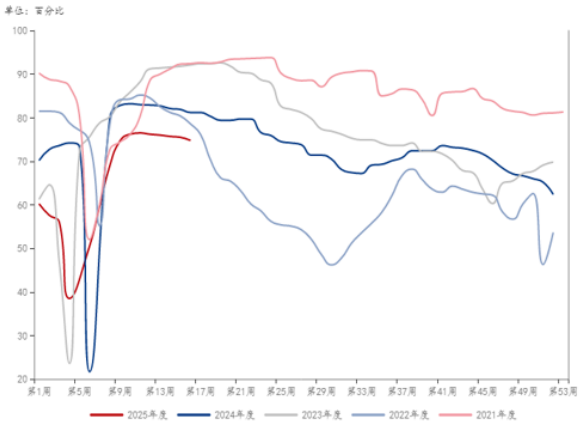


数据来源：钢联、华鑫期货研究所

（三）消费需求不佳：内外需求双重疲软

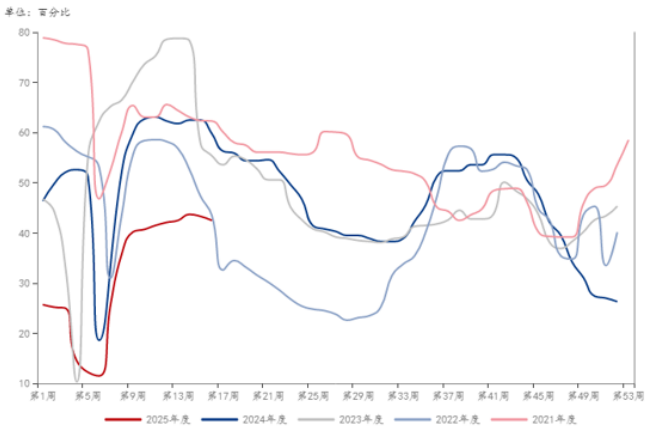
当前国内纺织企业“金三银四”消费旺季不旺，市场新增订单偏少，终端订单以刚需补库为主，且即将进入季节性消费淡季，需求偏弱格局难改。根据Mysteel数据显示，截至到4月18日当周，纺企开机负荷在74.8%，环比降幅为0.93%，同比降幅为7.88%；织布厂开机率在42.5%，环比降幅为1.85%，同比降幅为28.93%。纺纱厂与织布厂开机率均为近五年最低水平，同时纺纱厂开机率以连续五周出现下滑，下游消费不佳，织布厂开机率在四月份大幅低于往年同期水平。整体来看，国内棉花需求较为疲软。与此同时，中美贸易摩擦将显著影响出口端需求，关注中美贸易关系变化。

图 10 纺纱厂开机率（%）



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图 11 织布厂开机率（%）



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

三、行情展望

短期来看，国内高库存、消费不佳以及关税摩擦将持续压制棉花上方空间，在市场无明显利多因素驱动的情况下，棉花或维持低位震荡走势，不过国内新疆棉花进入播种期，需关注主产区天气情况。中长期来看，若中美关税谈判重启，纺织企业出口需求或得到好转，供应压力或部分缓解。若国内“扩内需”政策加码，如消费补贴、纺织业技改，棉花消费有望边际回暖，支撑价格中枢上移。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著,臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

侯梦倩
期货从业资格：F3070960
投资咨询资格：Z0017338
邮箱：houmq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市黄浦区福州路666号21、22楼

邮编：200001

电话：400-186-8822

华鑫期货　　华鑫期评