

国信期货软商品月报

棉花

期待金三银四 郑棉温和反弹

2025年2月23日

主要结论

棉花：国内市场综合来看，近期郑棉花价格开始企稳上涨，但反弹幅度或相对有限。下游纺织企业以及织造企业订单仍显不足，仅有部分大企业以及手握进口配额的企业前景乐观。棉纱库存下降，但是坯布库存高位，价格难有大的跟随。对于上游来说，价格上行至出现利润后轧花厂的套保意愿也会逐步增强。不过对于后市而言，金三银四仍有期待，消费刺激政策方面也可关注，棉价预期偏强运行。

国际市场综合来看，全球供应宽松，美国农业部2月报告对于中国产量再次大幅上调，不过后期调整空间不大。美棉出口方面中国需求的缺口被越南、巴基斯坦等国家填补，整体进度赶上五年平均水平。美国加征关税的政策落地，但是后期仍存有不确定性。美元走势也面临一定的风险。短期美棉预计维持65-75美分/磅区间内运行。

操作建议：郑棉短多思路为主。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116号

分析师：侯雅婷
从业资格号：F3037058
投资咨询号：Z0013232
电话：021-55007766-305169
邮箱：15227@guosen.com.cn

独立性申明：

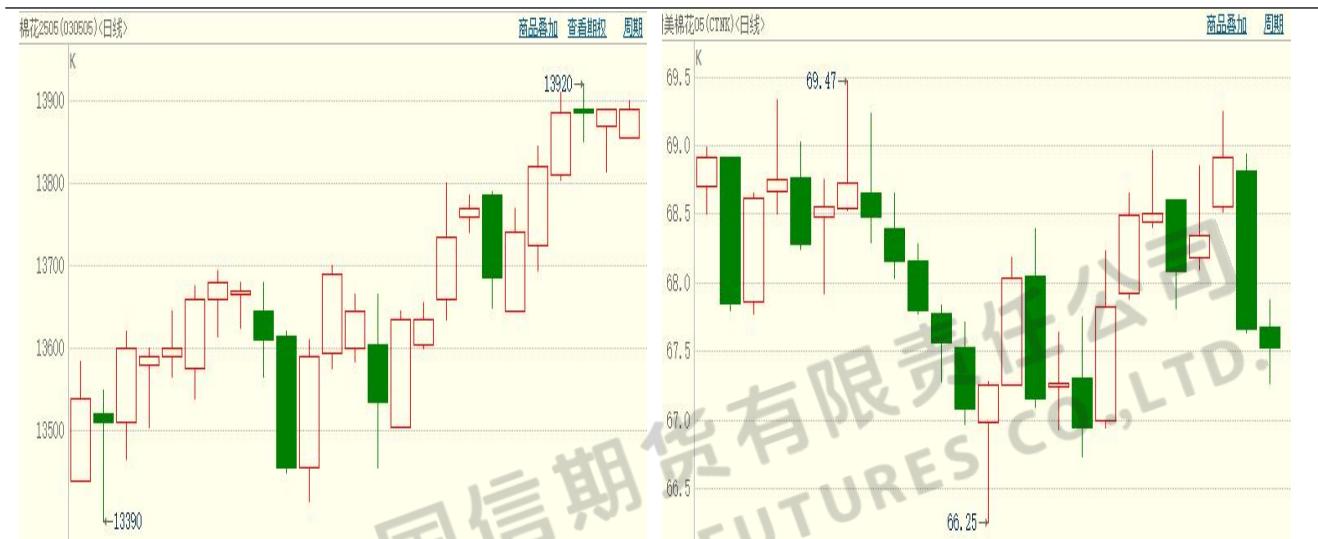
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

2月郑棉震荡后小幅突破上行。春节后随着纺织企业逐步复工，开机率大幅快速回升至节前水平。美国对中国加征关税的利空落地后被消化。市场对于后续金三银四有所期待，棉价走强。

2月国际棉市低位震荡。美元强势打压商品价格，美棉承压。基本面上，美国农业部2月供需报告继续大幅上调供应，但出口方面较为坚挺，中国需求的缺口被巴基斯坦、越南等国填补。美棉下方空间也有限。

图：郑棉主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

图：美棉主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

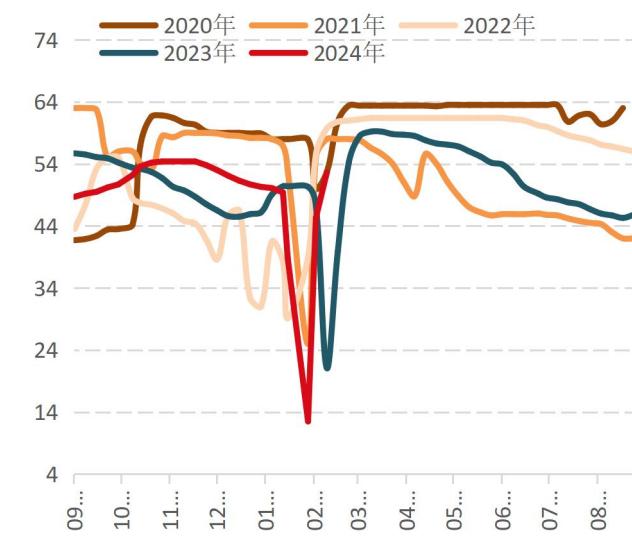
1、开工率回升 期待金三银四

春节期间期间，纺织与织造企业大面积停工。元宵节以来，企业全面开工，开机率快速回升至节前水平。不过从纺织级织造企业开机率、接单形势来看，差异比较大。规模以上的大厂以及拥有配额内进口棉花的外向型企业开机率最高达到80%以上，订单相对充足。主要还是大企业接单能力较强，并且1%关税下进口外棉成本优势较为明显。而一部分中小棉纺织企业的表现则较为平淡，虽然车间开机率逐渐上升到50%之上，但成品库存逐步累积，资金流开始收紧。开机率回升维持生产主要为后期接单回暖做准备。

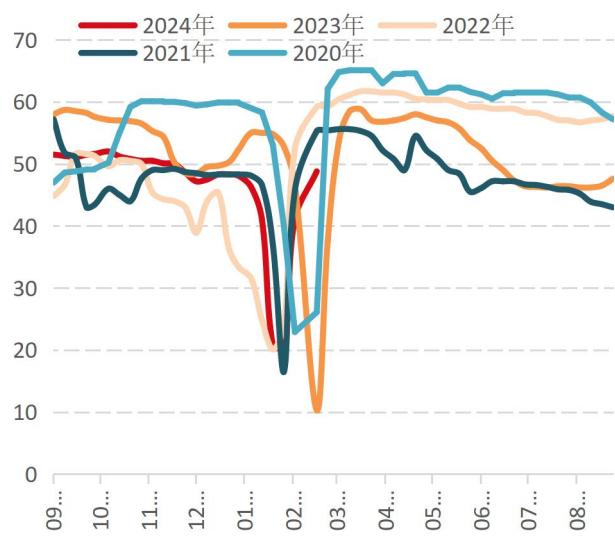
截至2月14日，纺织企业开工率为52.6%，较前一周上调7.3个百分点。2月低谷时纺企开工降至12.5%。织造企业开工率为48.8%，较前一周上调7.7个百分点。2月低谷时织造企业开工降至20.6%。

图：纺织企业开工率（单位：%）

图：织造企业开工率（单位：%）



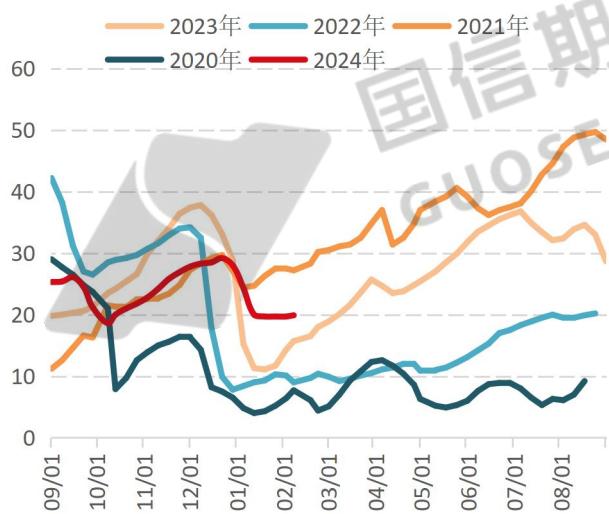
数据来源：TTEB 国信期货



数据来源：TTEB 国信期货

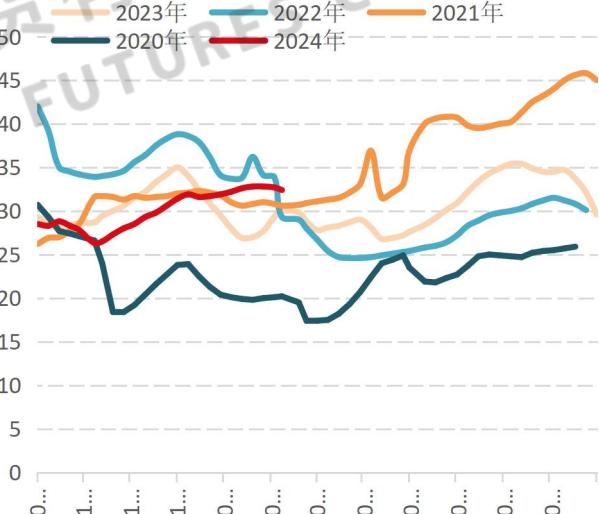
至2月14日，纺织企业棉纱库存为19.9天，较前一周上升0.2天，12月下旬为29.2天；织造企业的成品库存自10月下旬开始逐步累积，元宵节后略有下降，至2月14日织造企业棉布库存为32.4天，较前一周下降0.3天。纺织企业的成品库存回落，但是织造企业成品库存累积情况较为严重。

图：纺织企业成品库存（单位：天）



数据来源：TTEB 国信期货

图：织造企业成品库存（单位：天）



数据来源：TTEB 国信期货

3、进口棉充足 出口存在韧性

美国总统特朗普2月1日签署行政令，对所有进口自中国的商品，美国将在现有关税基础上加征10%的关税。但由于市场对于加征关税早有预期，且加征关税的幅度也较为温和。市场对于该利空快速消化。在国际贸易中，由于中国体量以及技术的优势，在加征关税后产生的价格上涨中，购销双方均有承担。因此对纺织品服装出口企业而言，虽然利润受到一定影响，但影响的程度在可接受、可消化的范围。对于中国企业后续出口的影响有限。2024年12月我国出口纺织品服装280.69亿美元，同比增加11.1%，其中出口纺织纱线、织物及制品131.35亿美元，同比增加17.2%，出口服装及衣着附件149.34亿美元，同比增加6.2%。2024年1-12月累计出口纺织品服装3011.03亿美元，同比增加2.8%。出口金额同比增速超过

10%，2025年上半年或仍保持该态势。

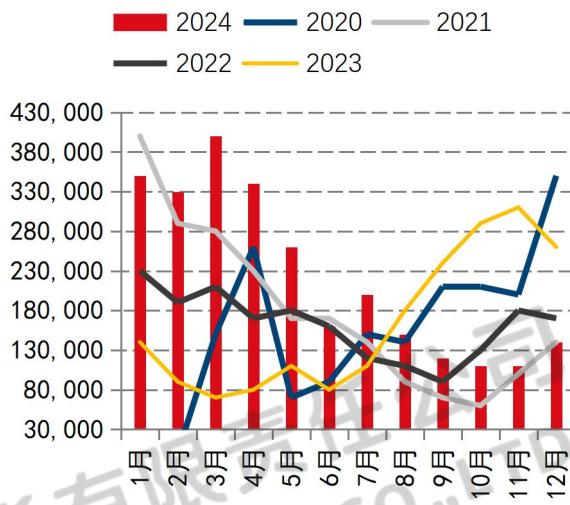
另一方面中国目前进口棉的库存较高，2024年共进口棉花264万吨，部分手握一定量的1%关税、滑准关税棉花进口配额的规模以上纺织企业仍具有很强的竞争力。对美国、对欧盟直接出口的棉纺织品/服装的100%溯源，全部可以采用美棉、巴西棉、澳棉等进口棉生产、交货。

图：纺织品服装出口额（单位：亿美元）



数据来源：中国海关 国信期货

图：棉花月度进口量（单位：万吨）



数据来源：中国海关 国信期货

三、国际市场分析

1、全球供应继续上调 未来趋于平稳

美国农业部2月份棉花供需报告发布，2024/25年度全球产量再度显著上调。其中对中国棉花产量调增了22万吨，其他国家均未做出调整。根据中国棉花加工检验量的数据，市场对于上调早有预期。不过由于中国棉花产量的上调，美国农业部相应调减了中国的棉花进口，但这部分进口的缺口由巴基斯坦、孟加拉以及越南的进口增长所弥补。相应的，美国、印度的消费下调基本与巴基斯坦、孟加拉以及越南的上调相抵消。

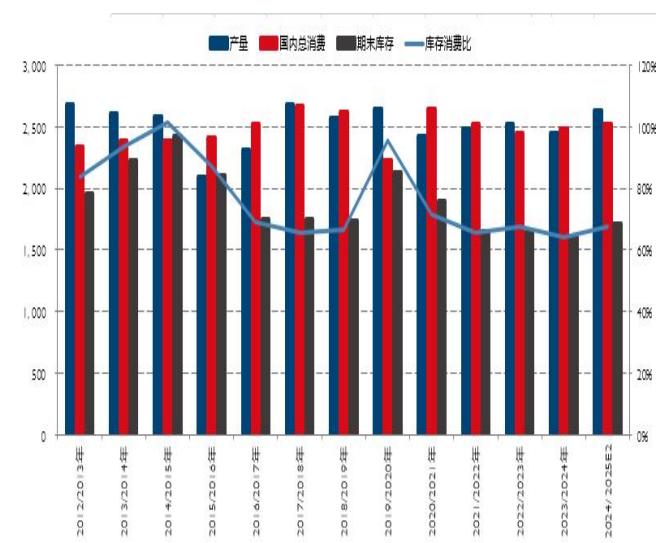
在经历过大幅调整后，2024/25年度的全球平衡表整体可调整空间比较有限，预计趋于稳定。后期变动较大需要等到北半球播种之后。

图：全球棉花平衡表（单位：万吨、%）

图：全球棉花平衡表（单位：万吨、%）

全球棉花供需平衡表							
市场年度	期初库存 (万吨)	产量 (万吨)	进口量 (万吨)	国内总消费 (万吨)	出口量 (万吨)	损耗 (万吨)	期末库存 (万吨)
2012/2013年	1,605	2,683	1,005	2,338	1,012	-18	1,954
2013/2014年	1,998	2,613	895	2,385	887	-8	2,232
2014/2015年	2,242	2,584	773	2,391	768	2	2,428
2015/2016年	2,436	2,099	764	2,414	766	1	2,107
2016/2017年	1,969	2,315	818	2,521	823	5	1,745
2017/2018年	1,750	2,686	893	2,664	902	3	1,752
2018/2019年	1,768	2,573	921	2,614	904	1	1,735
2019/2020年	1,743	2,650	884	2,234	900	-1	2,135
2020/2021年	2,116	2,426	1,065	2,648	1,053	1	1,895
2021/2022年	1,693	2,485	932	2,519	940	-13	1,656
2022/2023年	1,545	2,524	819	2,444	795	-6	1,647
2023/2024年	1,655	2,452	955	2,491	968	-5	1,600
2024/2025E2	1,607	2,626	926	2,528	927	-5	1,709
Proj.+/-	22.02	0.44	1.31	0.65	0.00	10.90	0.00

数据来源：USDA 国信期货



数据来源：USDA 国信期货

2、美棉意向种植面积下降 出口转强

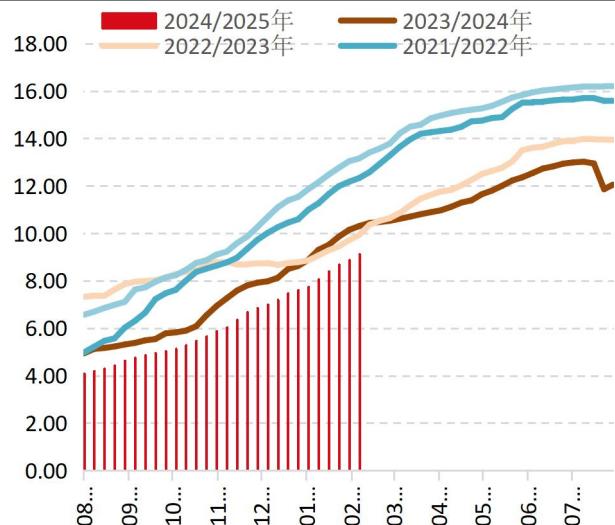
据美国国家棉花委员会第 44 届年度早期种植意图调查，2025 年美国意向植棉面积为 960 万英亩，同比下降 14.5%。其中，陆地棉面积为 940 万英亩，同比减少 14.4%，皮马棉面积为 15.8 万英亩，同比下降 23.5%。美国棉花意向种植面积减少主要还是竞争作物比价问题导致，美国农民在做出播种决策时会考察不同作物的价格，与 2024 年第一季度的平均期货价格相比，所有商品价格都较低，但棉花的下降最大。其他竞争作物的种植效益更加具有吸引力，部分棉农转种效益更好的农作物。

美棉出口数据开始回升，截止 2 月 6 日，2024/25 美棉陆地棉和皮马棉总签售量 213.28 万吨，占年度预测总出口量的 89%；累计出口装运量 94.1 万吨，占年度总签约量的 44%。周度出口签约量反弹，孟加拉签约增长约 1 万吨，其他国家变动不大。随着签约好转，整体签约进度基本与五年平均水平持平。年度来看，越南 2024/25 年度总签约量同比增加 80%，增幅最为显著。

图：美棉陆地棉向各国累计出口签约及装运量（单位：万吨）图：美棉累计出口数量（单位：万包）

各国/万吨	24/25总签售量	同比%	24/25累计装运量	同比%	本年度未装运量	同比%
总共	207.1	-10.01	89.4	-13	117.7	-7
越南	41.2	80	17.1	85	24.0	76
中国大陆	16.4	-82	11.7	-77	4.7	-89
土耳其	28.3	114	5.5	50	22.8	139
印尼	5.2	-3	2.0	-18	3.2	10
墨西哥	14.2	-15	6.6	-23	7.6	-5
巴基斯坦	44.7	33	20.2	147	24.5	-4
印度	7.1	473	3.0	385	4.1	545
韩国	2.5	30	1.0	92	1.5	6
孟加拉	11.0	-20	4.5	-34	6.5	-6
泰国	4.0	75	1.6	63	2.4	85

数据来源：TTEB 国信期货



数据来源：USDA 国信期货

四、结论及操作建议

国内市场综合来看，近期郑棉花价格开始企稳上涨，但反弹幅度或相对有限。下游纺织企业以及织造企业订单仍显不足，仅有部分大企业以及手握进口配额的企业前景乐观。棉纱库存下降，但是坯布库存高位，价格难有大的跟随。对于上游来说，价格上行至出现利润后轧花厂的套保意愿也会逐步增强。不过对于后市而言，金三银四仍有期待，消费刺激政策方面也可关注，棉价预期偏强运行。

国际市场综合来看，全球供应宽松，美国农业部2月报告对于中国产量再次大幅上调，不过后期调整空间不大。美棉出口方面中国需求的缺口被越南、巴基斯坦等国家填补，整体进度赶上五年平均水平。美国加征关税的政策落地，但是后期仍存有不确定性。美元走势也面临一定的风险。短期美棉预计维持65-75美分/磅区间内运行。

操作建议：郑棉短多思路为主。



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。