

国信期货软商品月报

棉花

短期存在支撑 郑棉偏强运行

2025 年 5 月 25 日

主要结论

棉花：国内市场综合来看，棉价下方空间比较有限。供应方面国内商业库存偏低，进口大幅收紧，总体供应压力不大。消费方面，纯棉纱市场整体交投尚可，目前内地纺企即期现金流处于微亏状态，但新疆纺企仍有利润。成品库存略高，但是纺企开机表现较为坚挺，库存有小幅去化库存的趋势。抢出口影响下，短期外需仍有支撑。

国际市场综合来看，全球仍旧承压，美国农业部 5 月报告对于全球供应有所上调。天气方面，前期旱情得到较大的缓解。美棉出口方面，新作销售不理想，中国采购迟迟未启动。宏观方面由于美国总统政治不确定性较强，90 天后是否会再度恶化仍有变数，美棉预计维持 64-70 美分/磅之间的震荡。

操作建议：郑棉短线交易为主。

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

5月郑棉从低位回升后维持窄幅震荡。市场原本维持震荡走势，5月12日在中美取得超预期谈判结果后郑棉大幅走升，市场客观情绪蔓延，随后维持震荡，5月21日郑棉主力合约最高至13560元/吨。

5月国际棉市反弹后弱势走低。五一节日期间ICE期棉因美棉干旱以及对于后期宏观形势乐观预期大幅反弹。但随后弱势下行，美棉主产区气温下降而降水增加，干旱情况进一步缓解。USDA出口销售环比大增，但装运表现平平，且新年度签约明显落后。

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

二、国内市场分析

1、供应压力有限 商业库存偏低

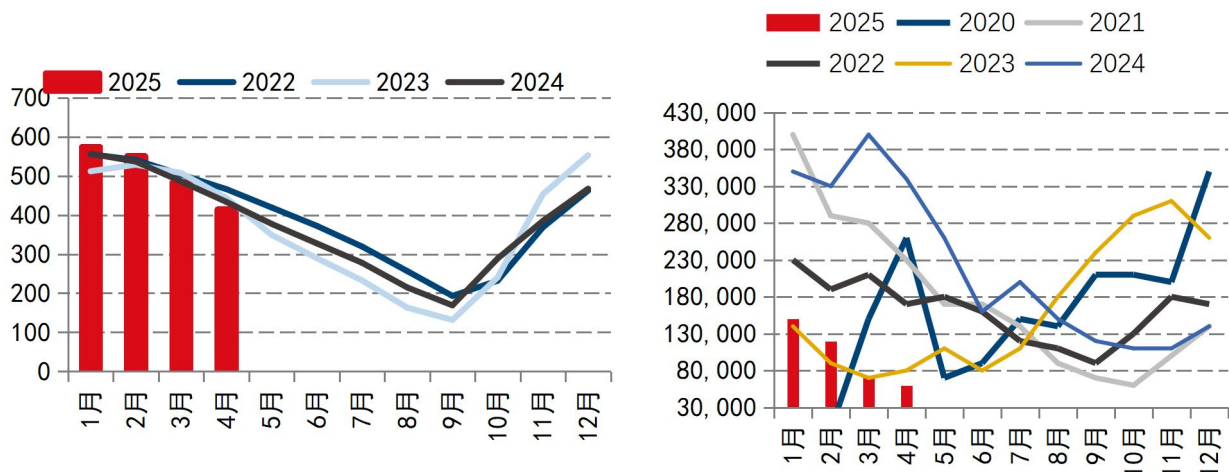
4月份棉花商业库存415.26万吨，同比减少18.33万吨。4月份棉花工业库存95.42万吨，同比增加4.79万吨。

2025年4月我国进口棉花约6万吨，环比减少约1万吨，同比下降约82.2%。2025年1-4月我国进口棉花约40万吨，同比下降约71.1%。2024/25年度我国累计进口棉花约88万吨，同比下降约64.7%。

商业库存偏低，叠加进口大幅收缩，整体供应压力比较有限，后期需要密切关注资金是否对商业库存带来的短期流动性波动做文章。

图：国内棉花商业库存（单位：万吨）

图：棉花月度进口量（单位：万吨）



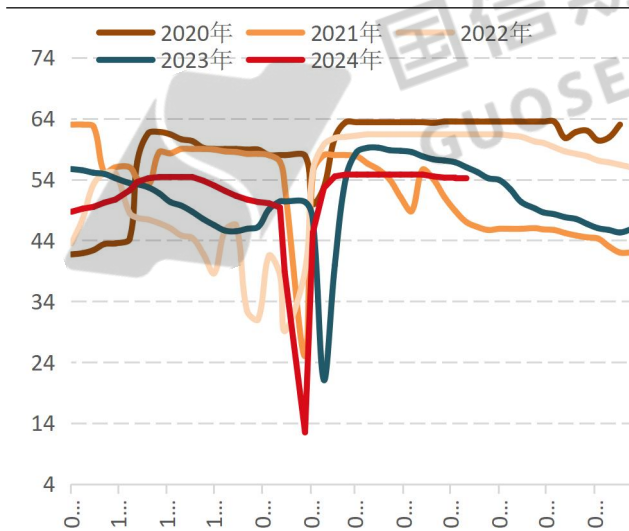
数据来源: Wind 国信期货

数据来源: 中国海关 国信期货

2、下游开工率持稳 成品库存累积

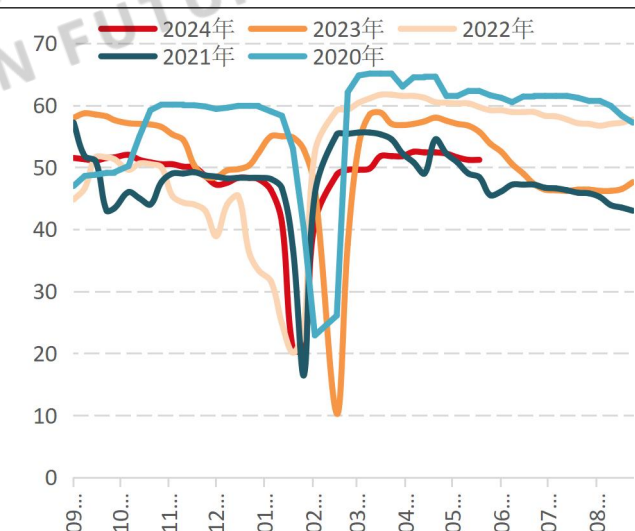
下游订单新增缓慢, 纺织织造行业在传统淡季5月整体开工负荷持稳。截至5月16日, 纺织企业开工率为54.2%, 自2月28日以来, 一直维持在54.8%, 5月以来略有走低, 整体消费较为疲弱。织造企业开工率为51.2%, 较4月底略微下调0.4个百分点, 处于5年最低水平。4月最高时织造企业开工为52.5%。

图: 纺织企业开工率 (单位: %)



数据来源: TTEB 国信期货

图: 织造企业开工率 (单位: %)

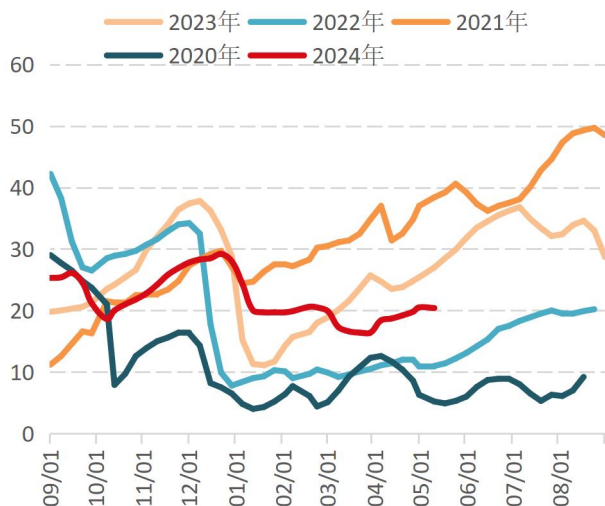


数据来源: TTEB 国信期货

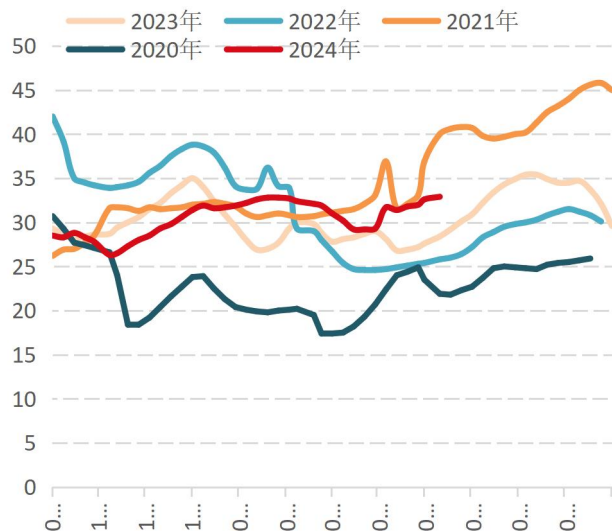
至5月16日, 纺织企业棉纱库存为20.4天, 较前一周下降0.1天, 同比增加9天; 织造企业的成品库存为32.9天, 较前一周下降0.3天, 同比增加6.9天。进入5月纺织企业以及织造企业成品库存累积情况略有放缓, 但是与历年同期相比, 纺织企业的成品库存水平处于中等水平, 而织造企业处于高位。

图: 纺织企业成品库存 (单位: 天)

图: 织造企业成品库存 (单位: 天)



数据来源: TTEB 国信期货



数据来源: TTEB 国信期货

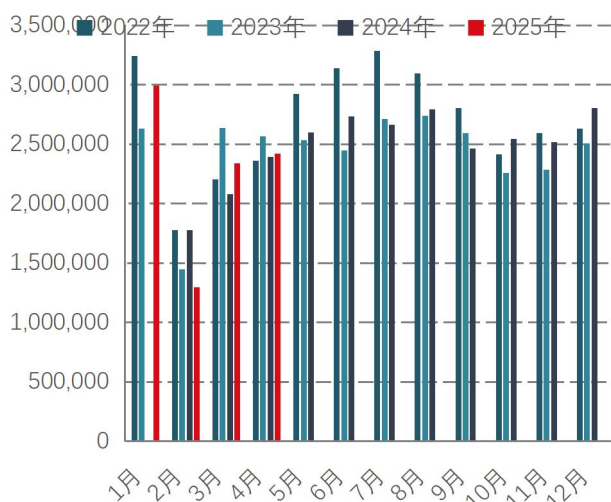
3、中美贸易谈判取得成果 短期提振出口

2025年1-4月, 纺织服装累计出口904.7亿美元, 增长1.1%, 其中纺织品出口458.5亿美元, 增长3.8%, 服装出口446.2亿美元, 下降1.5%。4月, 纺织服装出口241.9亿美元, 增长1.5%, 环比增长3.4%, 其中纺织品出口125.8亿美元, 增长3.4%, 环比增长4.4%, 服装出口116.1亿美元, 下降0.5%, 环比增长2.2%。

中美谈判取得较好的阶段性成果。美方暂停对华24%关税(原34%中的部分)90天, 保留10%基础关税; 同时取消4月加征的91%关税。中方同步暂停24%反制关税, 保留10%并取消对等反制措施。美国对价值低于800美元的中国包裹从价税率从120%降至54%, 保留每件100美元从量关税。

预计短期抢出口对于整体纺织品服装出口有一定的提振作用。目前市场上部分前期订单已经恢复发运。但由于运费上涨, 利润有限, 预计新订单难有爆发式增长。

图: 纺织服装出口额(单位: 亿美元)



数据来源: 中国海关 国信期货

图: 中美关税举措对比

日期	美国举措	中国举措
2025/2/1	特朗普签署行政令: • 所有中国商品加征10%关税生效 • 取消800美元以下小额货物关税豁免(保留)	—
2025/2/27	特朗普宣布: • 新增10%关税(3月4日生效) • 累计加税达20%(保留)	—
2025/3/4	—	自3月10日起加征: • 鸡肉/小麦/玉米/棉花+15% • 高粱/大豆/肉类/水产品/果蔬/乳制品+10%(保留)
2025/4/2	公布对等关税细节: • 在20%基础上追加34% (暂停24%执行, 保留10%)	全面加征关税: • 现行税率基础上追加34% (暂停24%执行, 保留10%)
2025/4/9	追加50%对等关税: • 总税率达84% (次日取消)	对美关税上调至84%: (原计划4月10日生效, 后取消)
2025/4/10	特朗普宣布: • 对华关税上调至125% • 其他国家暂停90天 (当日取消)	声明: • 将税率上调至125% • 美输华商品已无市场空间 • 后续美方加税不予回应(当日取消)

数据来源: 国信期货

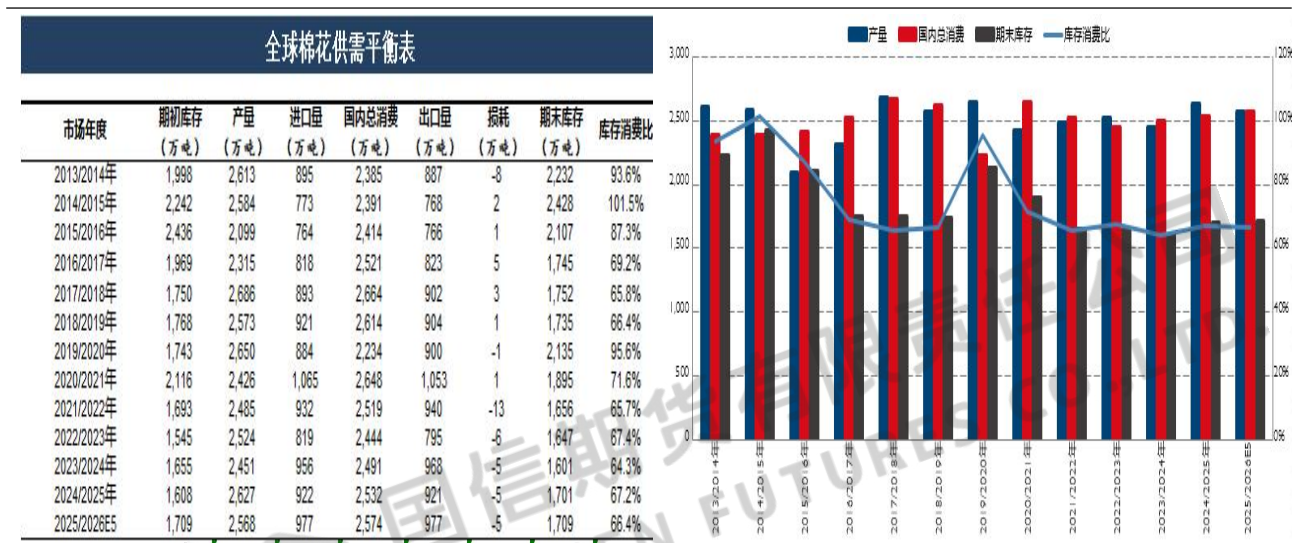
三、国际市场分析

1、全球产销双弱 库存小幅上调

美国农业部5月份棉花供需报告发布，全球来看2025/26年度供应较2024/25年度增加1.5%，主要是由于上调了期初库存，虽然产量减少，但总量不及期初库存增加的量。全球消费量预期上涨至1.1808亿包，涨幅约为1.2%。消费增加地区有孟加拉、印度、土耳其和越南，共增加约140万包，中国地区消费大约下滑50万包，还有其他一些地区小幅下滑。全球贸易量预期增加至4483万包，增幅为5%，主要增加的国家是美国和巴西，出口分别增加超过100万包。期末库存预期未变，维持7838万包。

图：全球棉花平衡表（单位：万吨、%）

图：全球棉花平衡表（单位：万吨、%）



数据来源：USDA 国信期货

数据来源：USDA 国信期货

2、旧作超卖 新花销售较差

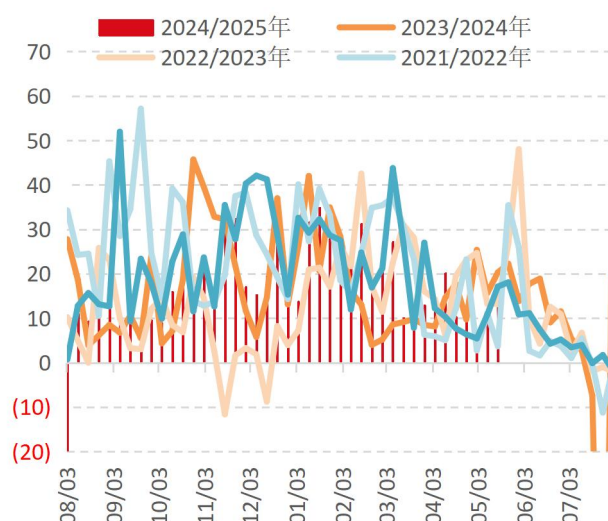
截止5月15日当周，2024/25美陆地棉周度签约3.21万吨，周增16%，较四周平均水平增41%，同比降30%；其中越南签约1.4万吨，土耳其签约0.44万吨；2025/26年度美陆地棉累计签约29.12万吨，同比下滑22%；2024/25美陆地棉周度装运5.7万吨，环比降24%，较四周平均水平降27%，同比增23%，其中越南装运1.3万吨，巴基斯坦装运1.28万吨。2024/25美棉陆地棉和皮马棉总签售量266.39万吨，占年度预测总出口量（242万吨）的110%；累计出口装运量205.58万吨，占年度总签约量的77%。

旧作签约环比继续增长，超卖水平偏高，但新花销售持续偏差，新作与旧作签约的反差表明市场对供给需求前景的不乐观。棉商静待6、7月传统新花签约期，90天关税豁免预计到7月初结束，政策后续尚不明朗。皮马棉销售小幅回落，整体处于历史偏好水平。

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年总签售	同比%	24/25累计装运	同比%	本年度未装运	同比%	25/26年总签售	同比%
总共	206.4	-3	205.6	3	60.8	-19	29.3	-20
越南	63.4	22	50.3	129	13.1	103	0.9	15
中国	16.9	-84	16.1	-82	0.8	-96	0.0	-97
土耳其	36.7	26	24.1	14	12.6	98	3.2	-25
印尼	6.8	0	5.3	13	1.5	-30	2.7	155
巴基斯坦	51.9	40	41.9	103	9.9	-39	4.7	-38
印度	12.8	221	10.6	161	2.2	121	0.1	0
孟加拉	14.4	-16	10.4	-6	4.0	-33	1.0	-42

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, 棉价下方空间比较有限。供应方面国内商业库存偏低, 进口大幅收紧, 总体供应压力不大。消费方面, 纯棉纱市场整体交投尚可, 目前内地纺企即期现金流处于微亏状态, 但新疆纺企仍有利润。成品库存略高, 但是纺企开机表现较为坚挺, 库存有小幅去化库存的趋势。抢出口影响下, 短期外需仍有支撑。

国际市场综合来看, 全球仍旧承压, 美国农业部5月报告对于全球供应有所上调。天气方面, 前期旱情得到较大的缓解。美棉出口方面, 新作销售不理想, 中国采购迟迟未启动。宏观方面由于美国总统政治不确定性较强, 90天后是否会再度恶化仍有变数, 美棉预计维持64-70美分/磅之间的震荡。

操作建议: 郑棉短线交易为主。

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。