

关税再度上涨 棉花底部震荡

棉花期货

报告要点

- 国内棉花纺织业景气指数一整年中，绝大部分处于不景气状态，2024 年 12 月重新站上荣枯线上方。
- 川普上台后把中国进口商品关税增加 10%，近期又放言再加 10%，对美出口纺织品影响较大。
- 新棉收购成本价在 14500-15000 区间左右，现货价格平均在 14900 左右，升水期货 1300 点左右；期货提前反应利空预期，目前价格套保动力不足，进一步下跌的空间偏小。
- ICAC:2 月报预测环比上月增加产量，消费不变，期末库存略增，略偏空。
- USDA: 2 月报调增产量和库存，略偏空。
- 总结：川普增加 10%关税，基本符合预期，棉花年后价格出现反弹，但近期川普又放言论要增加 10%，市场信心再度受到打击，棉花震荡回落。棉花预计在 13000-14000 底部区间宽幅震荡。

交易咨询业务资格：
证监许可【2012】1091号

完稿时间:2025年3月3日

研究员:	王明伟
研究品种:	农产品
从业资格证号:	F0283029
投资咨询证号:	Z0010442
TEL:	0575-85226759
E-mail:	wangmingwei@dyqh.info

重要提示:

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。大越期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为大越期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，大越期货不承担任何责任。

一、行情回顾及逻辑梳理

美棉指数从 2024 年初的 100 美分/磅一路震荡回落，近期创出新低，价格目前在 66 美分/磅附近。

近期 USDA 和 ICAC 的 2 月报告都显示产量增加，期末库存增加，报告略偏空。

春节过后，由于川普增加 10%关税，符合市场预期，郑棉主力 05 震荡反弹，到达 14000 关口附近。近期川普又放话要再加 10%，市场信心受到打击，价格震荡回落。

期货棉花价格低于 13500，套保动力不足，13000 附近有较强支撑，上方 14000 附近压力较大。

图 1:美棉花加权



数据来源: 文华财经

图 2: 郑棉指数加权



数据来源: 文华财经

二、供需格局分析

全球供需平衡表对比上年来说总体中性略偏空

全球供需平衡表，全球产量增加约 600 万吨，全球消费增加约 157 万吨，期末库存增加约 374 万吨，库存消费比增加约 2.53 个点。

国内 24/25 年度产量减少约 11 万吨，消费提高约 10 万吨左右，进口减少约 20 万吨左右，库存较去年同期略有下降，库存消费比下降约 1%。

国内主要问题是新疆棉受制裁，只能用于国内及部分东盟国家出口，国产棉花库存增加。进口棉大量增加，主要是加工后用于欧美出口。

2025 年美国关税增加 10%，对美纺织品出口有所减少。后期如再加 10%，对出口纺织业打击较大。

图 3:棉花全球供需平衡表 USDA

时间	收获面积	期初库存	产量	进口	总供应	出口	国内消费	总消费	期末库存	库存消费比
2024年	30854	74164	119446	42451	236061	42481	115893	158374	77908	49.19
2023年	31171	75901	112981	44005	232887	44605	114325	158930	74164	46.66
2022年	31599	70884	116302	37738	224924	36647	112641	149288	75901	50.84
2021年	32002	72724	114179	42917	229820	42785	115753	158538	70884	44.71
2020年	31431	83510	113605	48578	245693	48576	124533	173109	72724	42.01
2019年	34495	74250	119102	40729	234081	41207	104976	146183	88064	60.24
2018年	32682	78354	114522	42394	235270	41639	119544	161183	74250	46.07
2017年	33403	79472	122154	41372	242998	41607	123232	164839	78354	47.53
2016年	29879	90215	106287	37781	234283	38115	116760	154875	79472	51.31

数据来源：布瑞克

图 4：棉花国内供需平衡表

时间	收获面积	期初库存	产量	进口	总供应	出口	国内消费	总消费	期末库存	库存消费比
2024年	2850	6300.45	5879	2450	14629.4	22	8325	8347	6282.45	75.27
2023年	2900	5928.45	5987	2650	14565.4	15	8250	8265	6300.45	76.23
2022年	3150	5892.11	6684.14	1425	14001.2	17	8055.8	8072.8	5928.45	73.44
2021年	3100	5707.3	5835.01	1727	13269.3	29	7348.2	7377.2	5892.11	79.87
2020年	3200	5446.35	6444.64	2745	14636	2	8926.7	8928.7	5707.3	63.92
2019年	3400	6305.53	5889	1554	13748.5	34	7402	7436	6312.53	84.89
2018年	3400	6752.73	6102.8	2096	14951.5	46	8600	8646	6305.53	72.93
2017年	3300	7766.23	5652.5	1310	14728.7	36	7940	7976	6752.73	84.66
2016年	3100	10089.2	4400	1110	15599.2	13	7820	7833	7766.23	99.15

数据来源:布瑞克

国内纺织品出口情况分析

- 1、2024 年 12 月我国纺织品服装当月出口 280.69 亿美元，环比增 11.5%，同比增 11.4%，1 月-12 月累计 3011.03 亿美元，累计增幅 2.8%。
- 2、2024 年 12 月纺织纱线/织物及制品当月出口 131.4 亿美元，环比增 8%，同比增 17.4%，1 月-12 月累计 1419.6 亿美元，累计增幅 5.7%。
- 3、2024 年 12 月服装及衣着附件当月出口 149.3 亿美元，环比增 14.7%，同比增 6.6%，1 月-12 月累计 1591.4 亿美元，累计增 0.3%。

请务必阅读正文之后的免责声明

图 5：纺织品服装出口金额统计

数据统计：2024年12月我国纺织品服装出口金额统计

出处：中国棉花协会 2025年01月20日

类别	当月(亿美元)	环比%	同比%	1-当月累计(亿美元)	累计增幅%
纺织品服装出口	280.7	11.5	11.4	3011.0	2.8
纺织纱线/织物及制品	131.4	8.0	17.4	1419.6	5.7
服装及衣着附件	149.3	14.7	6.6	1591.4	0.3

数据来源：海关总署

资料来源：大越整理

棉花及棉纱进口分析

1、据海关总署数据，2024 年 12 月我国进口棉花 14 万吨，同比下降 48.7%。2024 年 1-12 月累计进口棉花 264 万吨，增幅 34.55%

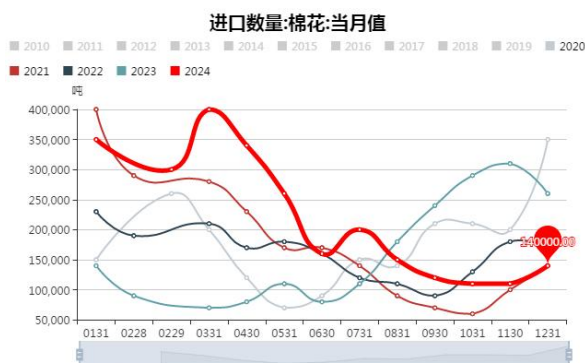
2、2024 年 12 月，我国进口棉花均价为 1888.42 美元/吨，环比增长 1.32%。

3、据海关总署，2024 年 12 月我国进口棉纱 15.3 万吨，同比减少 0.2 万吨，减幅 1.3%。2024 年 1-12 月累计进口棉纱 152 万吨，同比减幅 9.9%。

总结：12 月进口棉花大幅增加，主要是抢在川普上台加关税前，外贸订单提前出口美国。

请务必阅读正文之后的免责声明

图 6: 棉花进口数量



数据来源: 大越整理

图 7: 棉纱进口数量



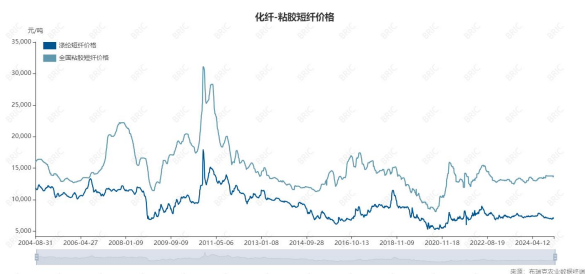
数据来源: 大越整理

棉花替代品价格分析

- 1、化纤产量大幅增加，价格总体有优势，加上出口不受管制，代替棉花较为明显。
- 2、短纤价格有所回落，由于棉花价格下跌幅度更大，棉涤价差 2024 年总体有所收敛。
- 3、纱和布的国内产量增加不大，较同去年略增。

总结：新增纺织业需求大部分落实在化纤上，对棉花需求增长较慢。

图 8: 化纤-粘胶短纤价差



数据来源: 布瑞克

图 9: 化纤-棉涤价差



数据来源: 布瑞克

请务必阅读正文之后的免责声明

图 10：我国纱、布、化纤产量统计

数据统计：2024年12月我国纱、布、化纤产量统计

出处：中国棉花协会

2025年01月21日

纱、布、化纤产量统计表					
2024年12月	当月	环比%	同比%	1-当月累计	同比%
纱(万吨)	216.8	2.41	6.9	2277.9	1.3
布(亿米)	29.2	3.18	2.8	306.3	2.2
化学纤维(万吨)	697.2	2.94	5.5	7910.8	9.7

数据来源：国家统计局

资料来源：大越整理

三、期货市场表现及技术面

- 1、基差：棉花主力 2505 贴水现货 1300 左右。
- 2、价差：2509 小幅贴水 2505 约 120 左右。
- 3、进口成本：配额外进口青岛港完税，巴西强力 28 报价 15000 附近，美国强力 29 报价在 17000 附近。
- 4、仓单情况：目前价位套保动力偏弱，仓单数量五年平均下方。

请务必阅读正文之后的免责声明

图 11:棉花 05 基差



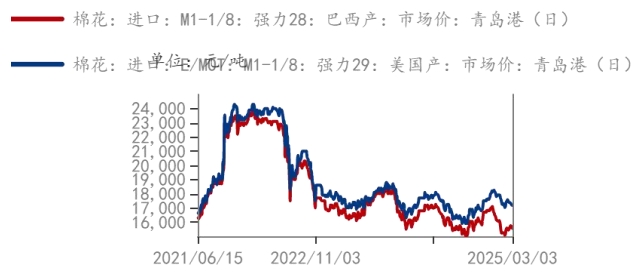
数据来源：大越整理

图 12: 棉花 05-09 价差



数据来源:大越整理

图 13:青岛港强力 29 完税进口报价



数据来源：钢联数据

数据来源：钢联数据

图 14: 棉花仓单



数据来源:大越整理

四、综述及操作策略

- 1、供需基本面情况当前对比上一年度略偏空。
- 2、国内金三银四消费旺季到来，具体消费预期偏低；外贸订单偏少，美国不断加大关税影响市场信心。
- 3、下游企业随用随买，补货意愿不强。
- 4、国内现货成本支撑，期货已经大幅贴水，进一步下跌空间和动力不足。
- 5、技术面看继续在底部震荡，下方支撑在 13000 附近，上方压力在 14000 附近。

总结：川普增加 10%关税，基本符合预期，棉花年后价格出现反弹，但近期川普又放言论要增加 10%，市场信心再度受到打击，棉花震荡回落。棉花预计在 13000-14000 底部区间宽幅震荡。

免责声明

- 本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
- 本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。

请务必阅读正文之后的免责声明

- 本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

公司总部

地址：浙江省绍兴市越城区解放北路 186 号 7 楼

邮编：312000

电话：400-600-7111

网址：www.dyqh.info

请务必阅读正文之后的免责声明