

担忧下降 反弹震荡

2025年5月11日

齐盛棉花周报



喻胜勇

期货从业资格号：F3060111

投资咨询从业证书号：Z0014316

目 录

- 1 核心观点
- 2 核心逻辑
- 3 相关策略

一、棉花量化赋分表

类别	分类因素	当周逻辑（5.11）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						4.27	5.5
宏观	经济	国内1季度GDP增5.4%，美国-0.3%，4月中美制造业PMI回落50以下	0.05	0.5	0.025	0.075	0.025
	政策	国内宏观积极，美国关税带来风险，1季度增长下降。人行推出“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”方案。	0.1	2	0.2	0.15	0.1
	股指	沪深300指周涨2%，周四涨0.56%周五跌0.17%	0.05	2	0.1	0.05	0
	美元	美元指数周涨0.41%，周五跌0.21%	0.2	-1	-0.2	-0.1	-0.1
供需	供应	4月报告全球美国略偏空、中国偏空。	0.05	-0.5	-0.025	-0.025	-0.025
	需求	旺季国内需求上课，外需一般偏弱，关税不利需求	0.05	0	0	0	0
	库存	库存下降但相对偏高	0.05	0	0	0	0
	销售	国内销售偏快，美棉出口累计偏弱局面不改	0.05	-0.5	-0.025	-0.025	-0.025
	加工差、基差	纱棉差6178元，9月基差1172元	0.05	-0.5	-0.025	-0.05	-0.025
走势	技术形态	横盘震荡，总弱势趋势不改	0.15	-0.5	-0.075	0.15	-0.15
消息	产业消息	潜在收储	0.02	1.5	0.03	0.03	0.03
	突发事件等	5月10日，中美瑞士会谈：关税战缓和。双方同意设立新的工作小组来	0.12	0	0	-0.18	-0.18
	原油等	阶段调整震荡反弹	0.01	1	0.01	0	-0.01
总分			1		0.015	0.075	-0.36

当周赋分0.015分，评价震荡。主要指标变化：宏观积极延续、美元反弹、国内股指走好、关税战大幅缓和等。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理



【总结】

上周9月合约震荡涨1.57%

【核心逻辑】

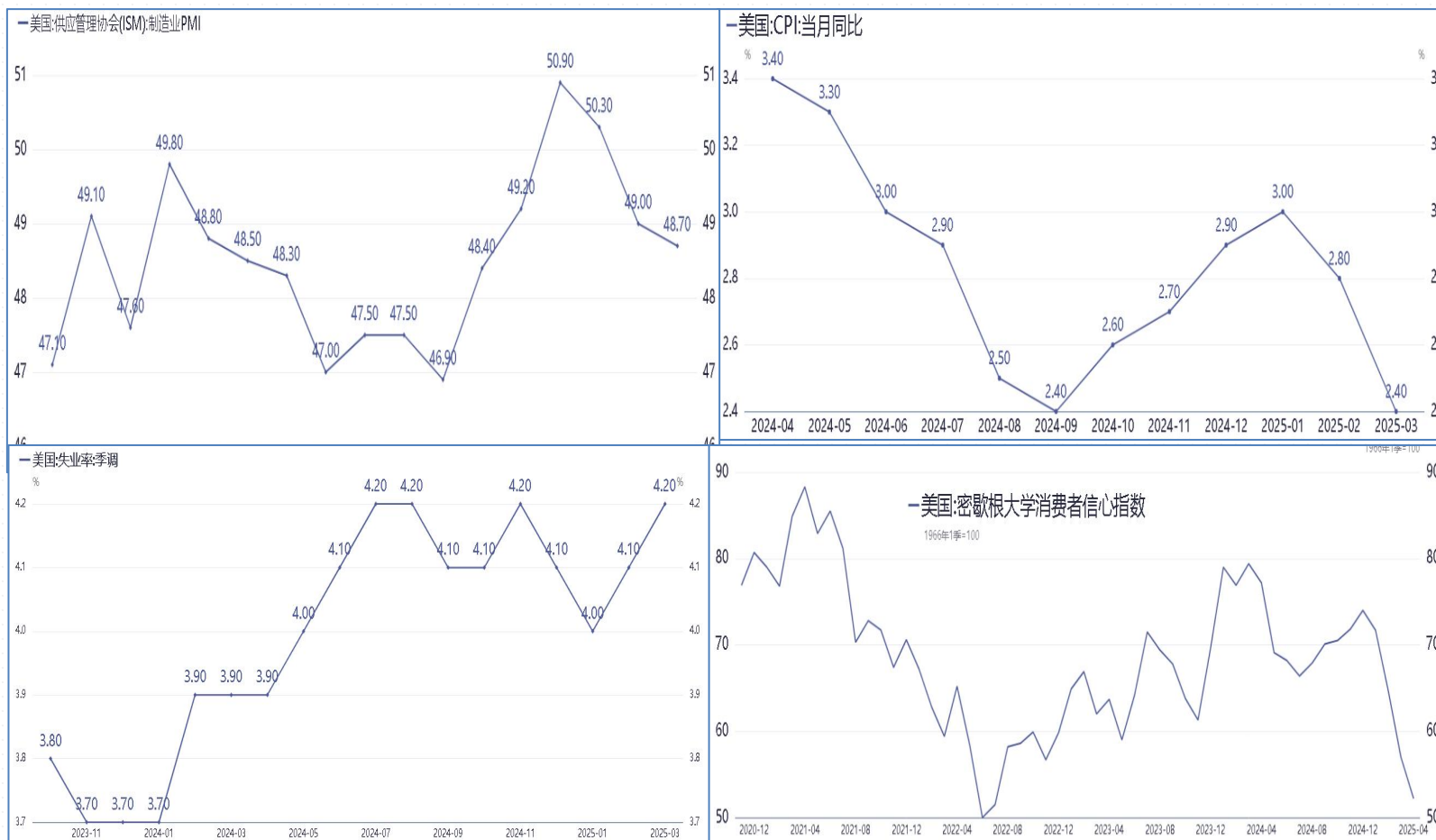
国内3月经济指标显示国内经济强劲增长，宏观积极政策显效，5月央行再推系列积极措施。美国1季度经济负增长，4月中美制造业PMI处临界值之下。美农业部4月报全球美国略偏空、中国偏空。美元指数震荡反弹，国内股指震荡趋强。中美高层瑞士将会晤，关税战缓和。郑棉加权指数走势反弹震荡。

【策略】

9月合约操作上暂轻仓短线参与，不追涨杀跌。

二、核心逻辑：宏观

1. 美国



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美国1季度GDP增-0.3%。3月CPI2.4%回落，零售同比增1.5%，略高于预期；4月ISM制造PMI48.7回落，4月密歇根大学消费者信心指数50.8上月57，失业率4.2%。4月美国发起关税贸易战，经济增长蒙上阴影。4月IMF将美国经济年增速预测由2.7%下调为1.8%



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

联储第4月维持利率不变。3月CPI回落，4月美国提高关税引起贸易摩擦，带来不确定性。美国总统多次表示应该降息。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

1月20美新总统履职后美元持续震荡下跌。4月份美国发动贸易关税战，市场担心美国经济增长，美元跌4.37%。4月底以来有所反弹，因关税引发的紧张情绪有所缓解。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

2. 中国



	城镇固定 资产投资 %	工业增加 值增长%	社会消 费品零 售总额%	PMI制造业	M1	新增信 贷%	新增信 贷累计%	进出口 总额%
2024年1月份				49.2	3.3	-1.9	-1.9	11.0
2024年2月份	-5.00	7.0	5.5	49.1	2.6	-46.3	-13.8	-1.1
2024年3月份	-8.40	4.5	3.1	50.8	2.3	-16.6	-14.9	-5.1
2024年4月份	7.86	6.7	2.3	50.4	0.6	-3.8	-24.4	4.4
2024年5月份	7.92	5.60	3.70	49.50	-0.80	-32.92	-16.98	5.13
2024年6月份	5.69	5.30	2.00	49.50	-1.70	-32.35	-20.17	3.90
2024年7月份	-1.32	5.10	2.70	49.40	-2.60	-322.00	-20.88	7.11
2024年8月份	1.53	4.50	2.10	49.10	-3.00	-22.38	-21.00	5.13
2024年9月份	3.33	5.40	3.20	49.80	-3.30	-22.18	-21.15	1.53
2024年10月份	-0.29	5.30	4.80	50.10	-2.30	-38.70	-21.57	6.10
2024年11月份	2.9	5.4	3.0	50.3	-0.7	-53.0	-23.2	2.1
2024年12月份	15.0	6.2	3.7	50.1	1.2	-24.3	-23.3	6.5
2025年1月份				49.1	0.4	7.8	7.8	
2025年2月份	3.5	5.9	4.0	50.2	0.1	-33.0	0.9	-2.4
2025年3月份	1.8	7.7	5.9	50.5	1.6	16.1	6.4	5.0
2025年4月份				49.0				4.6

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国内去年GDP增5%，其中第4季增5.4%，今年1季度增5.4%，3月经济数据强显示劲增长，宏观积极措施显效。4月制造业PMI49回落，进出口总额同比增4.6%。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

宏观积极

2024年：

9月26日习总书记主持政治局经济会议，强调要加大财政货币政策逆周期调节力度等。

12月9日政治局召开经济工作会议明年“适度宽松”。

2025年：

1月1日个人住房公积金贷款利率下调0.25个百分点开始执行。

1月8日《以旧换新政策的通知》。

2月17/18，央行2025年宏观工作会议上提出完善房地产金融管理，助力房地产市场止跌回稳，强调提振消费，以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。

2会政府明确2025年GDP增长目标5%左右，将保持适度宽松，适时降准降息等积极政策。“全方位扩大国内需求”为首要任务，社会消费品零售总额有望增速从上年3.5%加快至5.5%左右。

3月16日中央印发《提振消费专项行动方案》。

4月政治局经济会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。

5月7日人行退出一揽子积极措施：降低存款准备金率0.5个百分点、完善存款准备金制度、下调政策利率0.1个百分点、下调结构性货币政策工具利率0.25个百分点、降低个人住房公积金贷款利率0.25个百分点、增加3000亿元科技创新和技术改造再贷款额度、设立5000亿元服务消费与养老再贷款、增加支农支小再贷款额度3000亿元、优化两项支持资本市场的货币政策工具、创设科技创新债券风险分担工具等。金融监管总局、中国证监会也推出相应措施。





数据来源：博易大师，齐盛期货整理

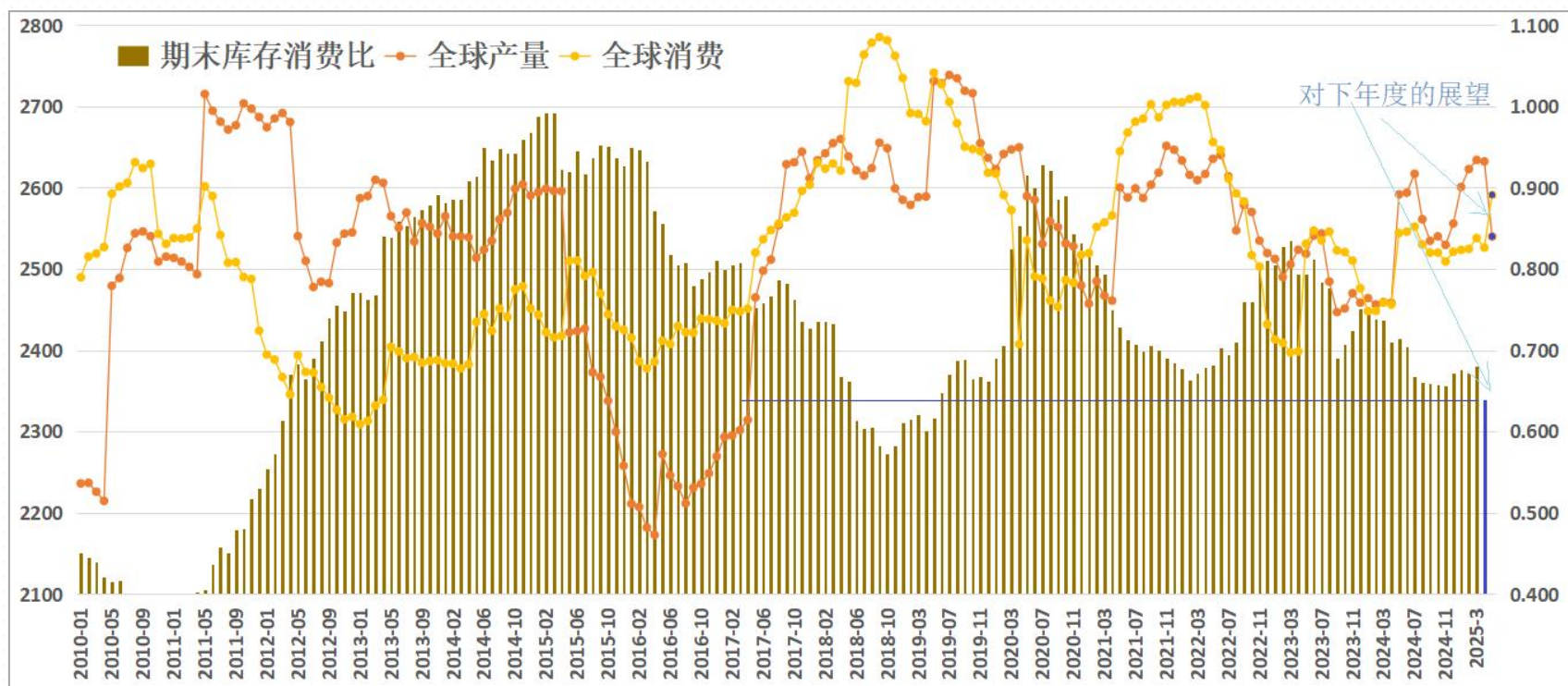
1月22日中央金融办、中国证监会等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，股指1月13日后随宏观积极政策延续震荡上行，但4月美国发动贸易关税战，受影响沪深300指数一度大跌，受“维稳”措施影响止跌反弹，4月跌3%。不过先抑后扬，逐步上行。至5月9日当周涨2%周五跌0.17%

二、基本分析：供需情况-全球

2025. 4月 预估		22/23	23/24	24/25			
				3月	4月	月变化	年度变化
产量 万吨	中国	669.5	595.5	691	697	5	101
	印度	572.6	553.0	544	544	0	-9
	美国	315.0	262.7	314	314	0	51
	合计	2532.2	2460.0	2634	2632	-2	172
消费 万吨	中国	820.8	847.0	817	806	-11	-41
	印度	533.4	555.2	555	555	0	0
	美国	56.0	46.0	37	37	0	-9
	合计	2452.5	2499.0	2538	2526	-11	27
进口 万吨	中国	135.7	326.0	148	142	-7	-185
	孟加拉	152.4	164.9	179	179	0	14
	越南	140.9	143.0	161	161	0	18
	合计	821.7	959.2	929	922	-7	-37
出口 万吨	美国	271.0	255.8	240	237	-2	-19
	印度	24	50.3	31	31	0	-20
	合计	798	971.2	930	922	-8	-50
期末库存 万吨	中国	726	799.5	820	830	10	31
	印度	236	202.5	218	218	0	15
	美国	101	68.6	107	109	2	40
	合计	1653	1604.9	1706	1717	12	112
库存消费比	中国	0.88	0.94	1.005	1.030	0.026	0.061
	印度	0.44	0.36	0.392	0.392	0.000	0.027
	美国	0.31	0.23	0.39	0.40	0.011	0.158
	全球	0.67	0.642	0.672	0.680	0.008	0.030

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美美农业部4月报，产量：全球2632.1万吨下调1.5万吨，中国696.7万吨上调5.4万吨，美印不变；需求：全球2526.1万吨下调11.4万吨，中国805.6万吨下调10.9万吨；数据变化主要为中国变化。期末库存消费比：全球、中国、美国分别68%、103%、40%，分别增0.8个、3个、1个百分点。报告看全球美国略偏空、中国偏空。

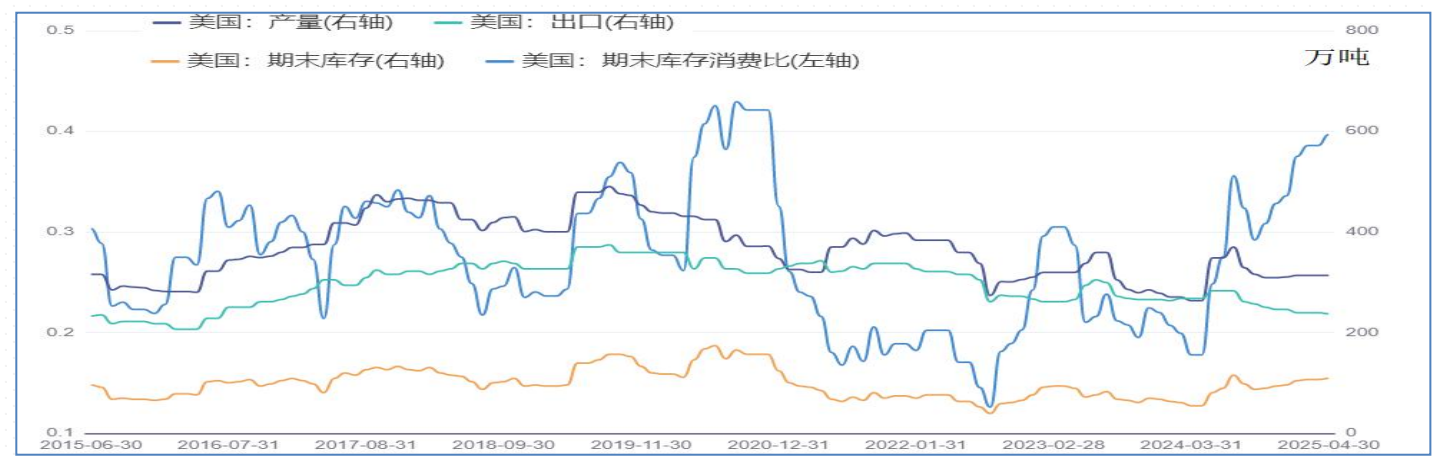


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

全球期末库存消费比处相对低位。由于美国发起的关税加征问题带来很大不确定性，需求面临下降风险。

二、基本分析：供需情况-美国

美国	22/23	23/24	24/25			
预估			3月	4月	月变化	年度变化
产量	315	263	314	314	0.0	51
消费	56	46	37	37	0.0	-9
出口	271	256	240	237	-2.5	-19
期末库存	93	69	106.70	109.00	2.3	40
库存消费比	0.28	0.23	0.386	0.398	0.0119	0.1705



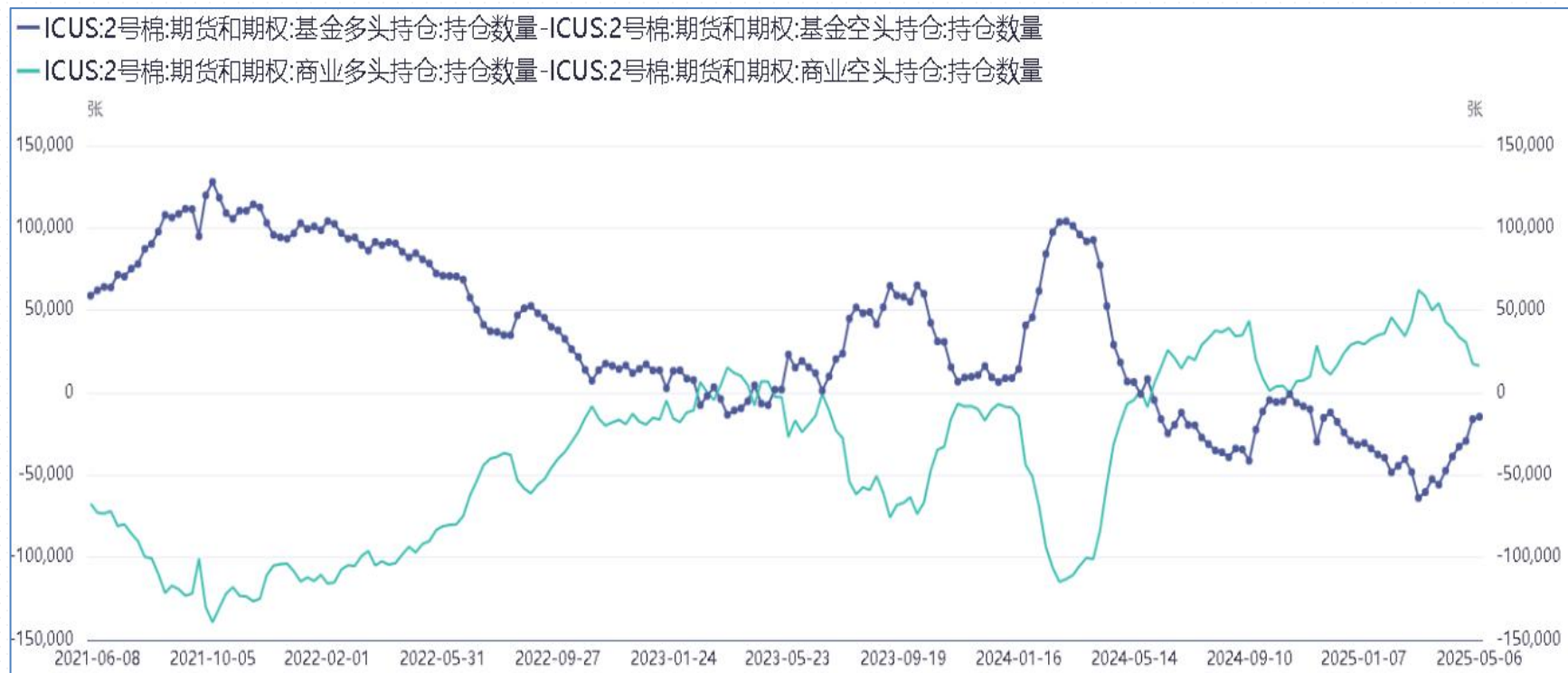
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美农业部4月报告略偏空，期末库存消费比仍维持历史相对高位。2025年美国3月底棉意向面积987万英亩同比减11.8%符合预期，此前农业部论坛预计下降11%但预计产量增长1%。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至5月1日当周美棉净签约6.58万包周减39%，装运39.49万包周增8%。累计装运同比偏弱局面有所趋好。

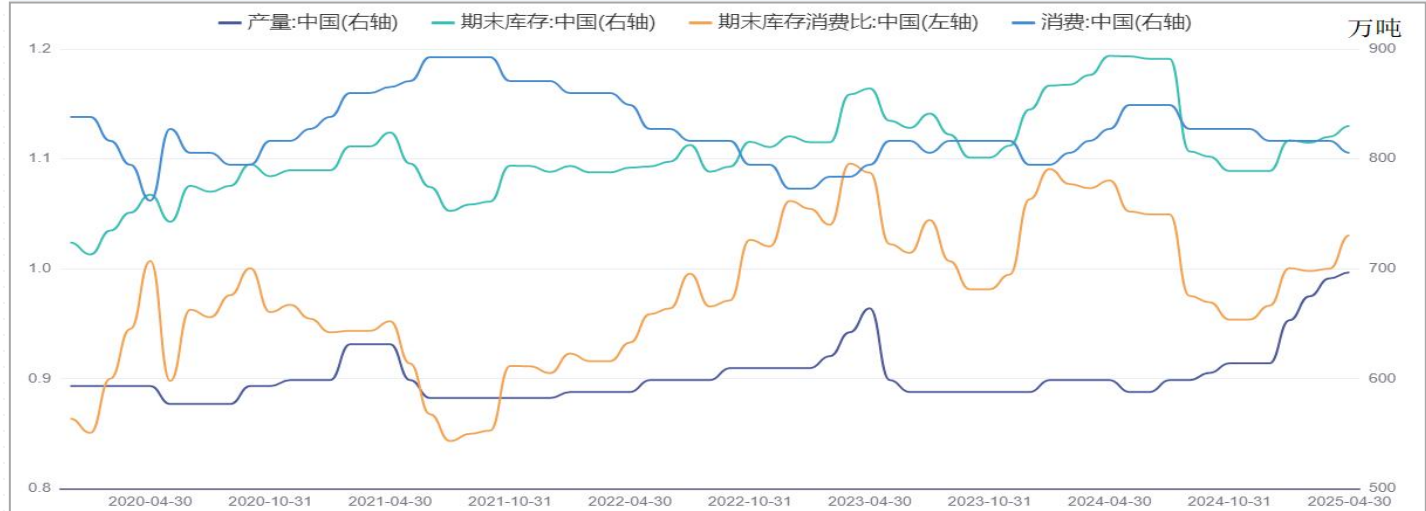


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

CFTC（美国商品期货委员会）数据，基金净多持仓历史低位逐步回升。

二、基本分析：供需情况-中国

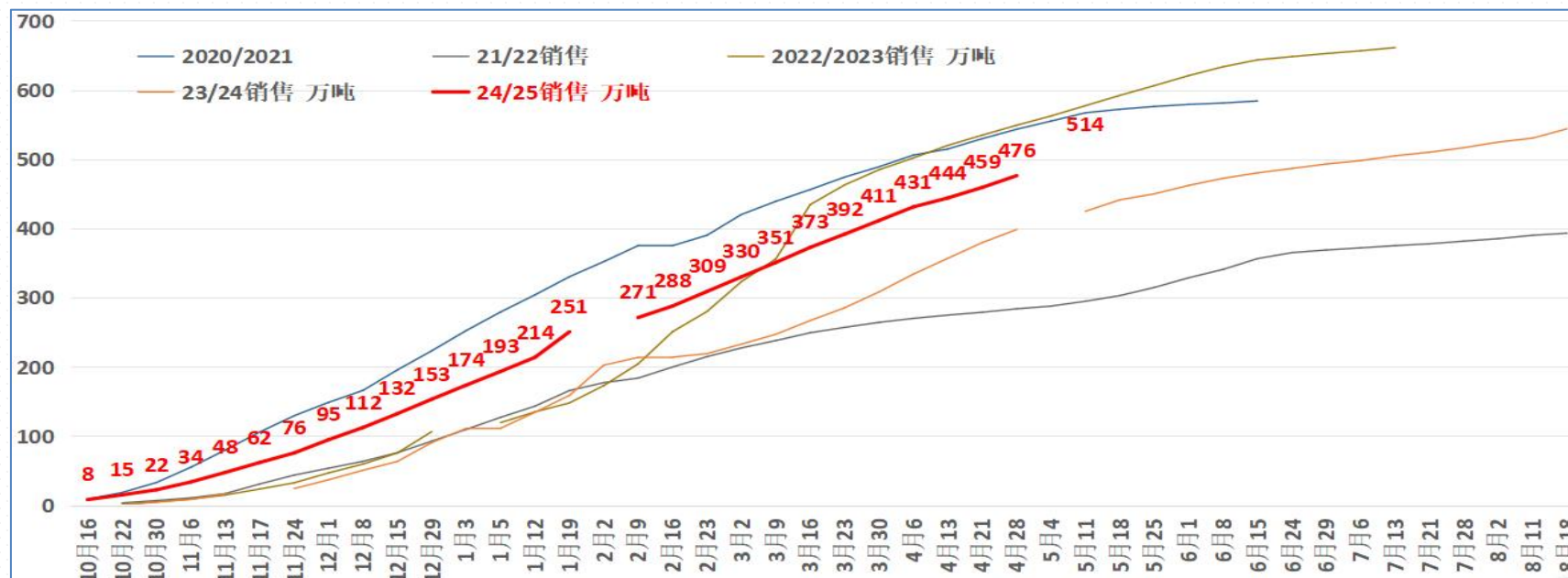
4月报	22/23	23/24	24/25		
预估			4月	月变化	年度变化
产量	670	596	697	6.0	102
消费	821	847	806	-10.5	-41
进口	136	326	142	-6.0	-184
期末库存	726	800	830.00	9.8	31
库存消费比	0.88	0.94	1.030	0.0252	0.0859



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

4月报中国中性略偏空。据中棉协2月21日调查：意向面积同比增0.8%，新疆同比增1.5%。至4月14日新疆棉播种进度月62.3%。3月16日中央印发《提振消费专项行动方案》，5月央行推出系列积极措施。不过4月美国发起关税贸易战，不利于需求。

1、销售



数据来源：中国棉花网

至4月24日国内销售476.1万吨，同比增64.6万吨。销售明显快于去年同期，但据了解，贸易商存货偏多，商业库存相对仍偏高。

2、库存

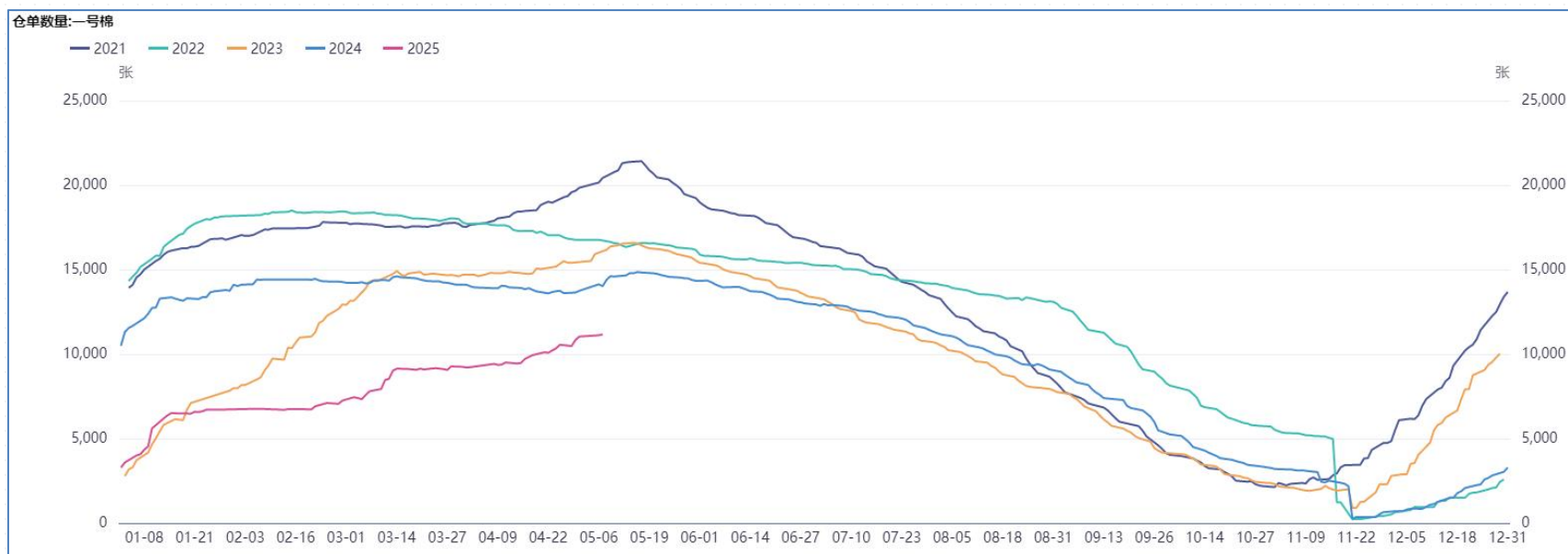


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

3月棉花商业库存483万吨，环比下降67万吨同比低2万吨。

数据来源：中国棉花网，齐盛期货整理

2、库存



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

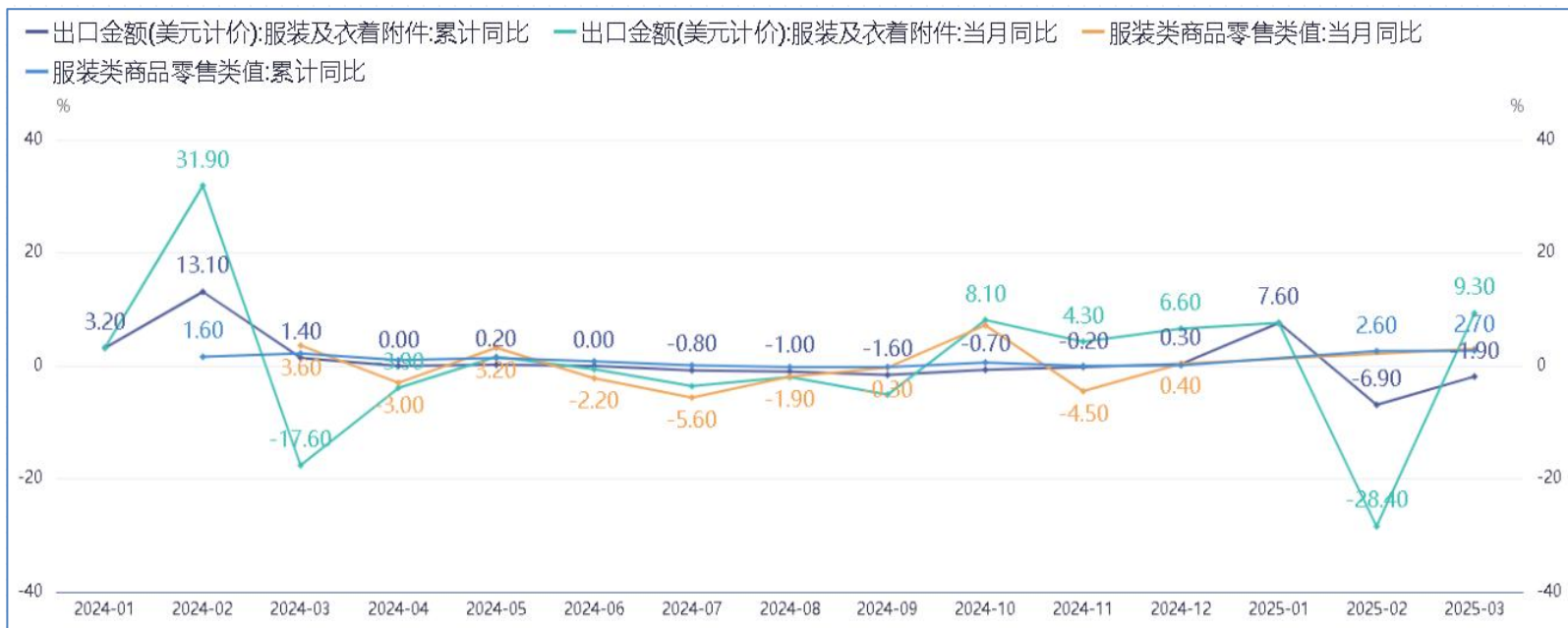
至5月9日仓单11282 (+13) 张, 预报853张。预计仓单数整体回升势头到5月。

3、下游产销



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

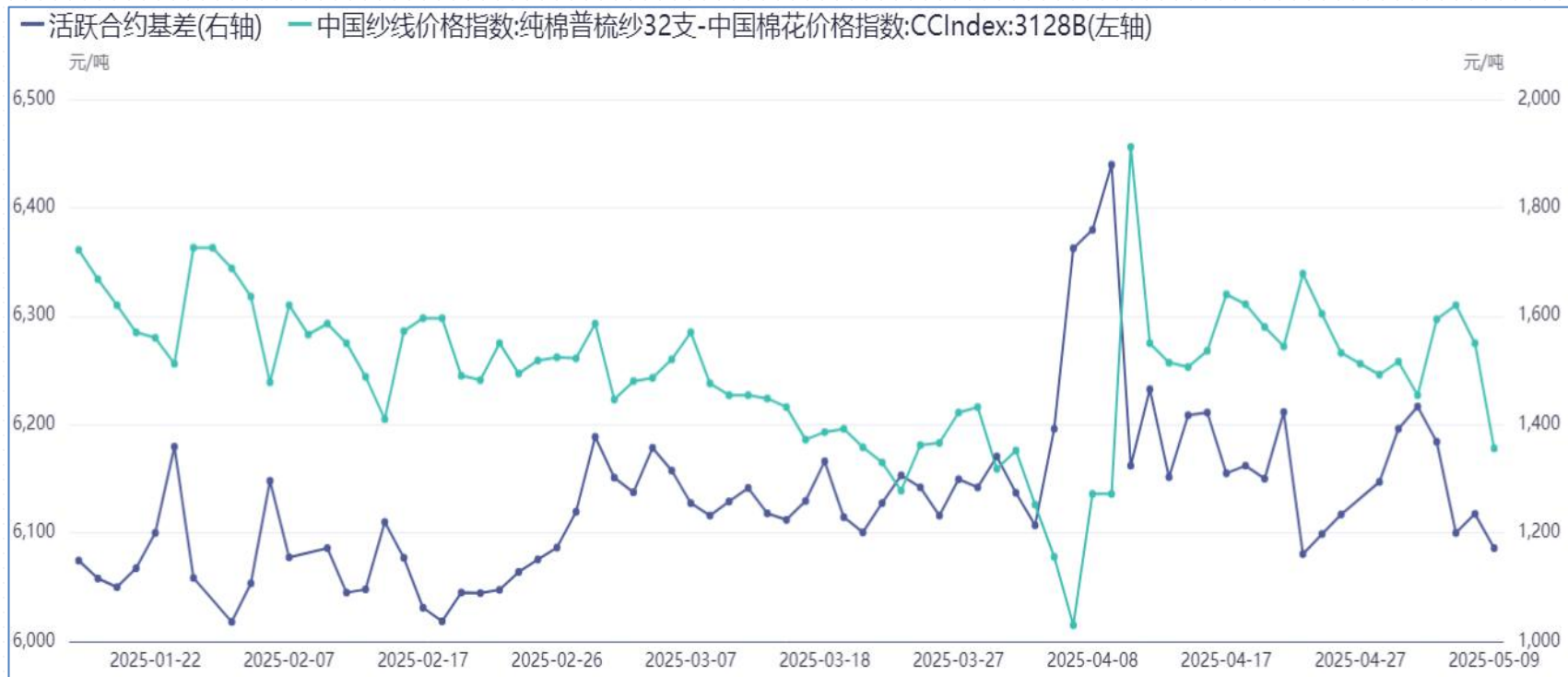
3月纱产量同比增7.8%，累计同比增8.1%上月累计4.1%；布产量累计增3.5%上月累计0.7%。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

3月服装类销售同比增3%，累计增2.7%。3月服装及衣着附件出口金额（美元）同增9.3%，1-3月累计同比增-2.38%。

4、纱棉差、基差



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

周五3128B级14122（-13）点，C32S指数20300（-110）点，纱棉差6178元，9月基差1172元。基差、纱棉差下降。下游旺季需求无明显改善。

5、关税

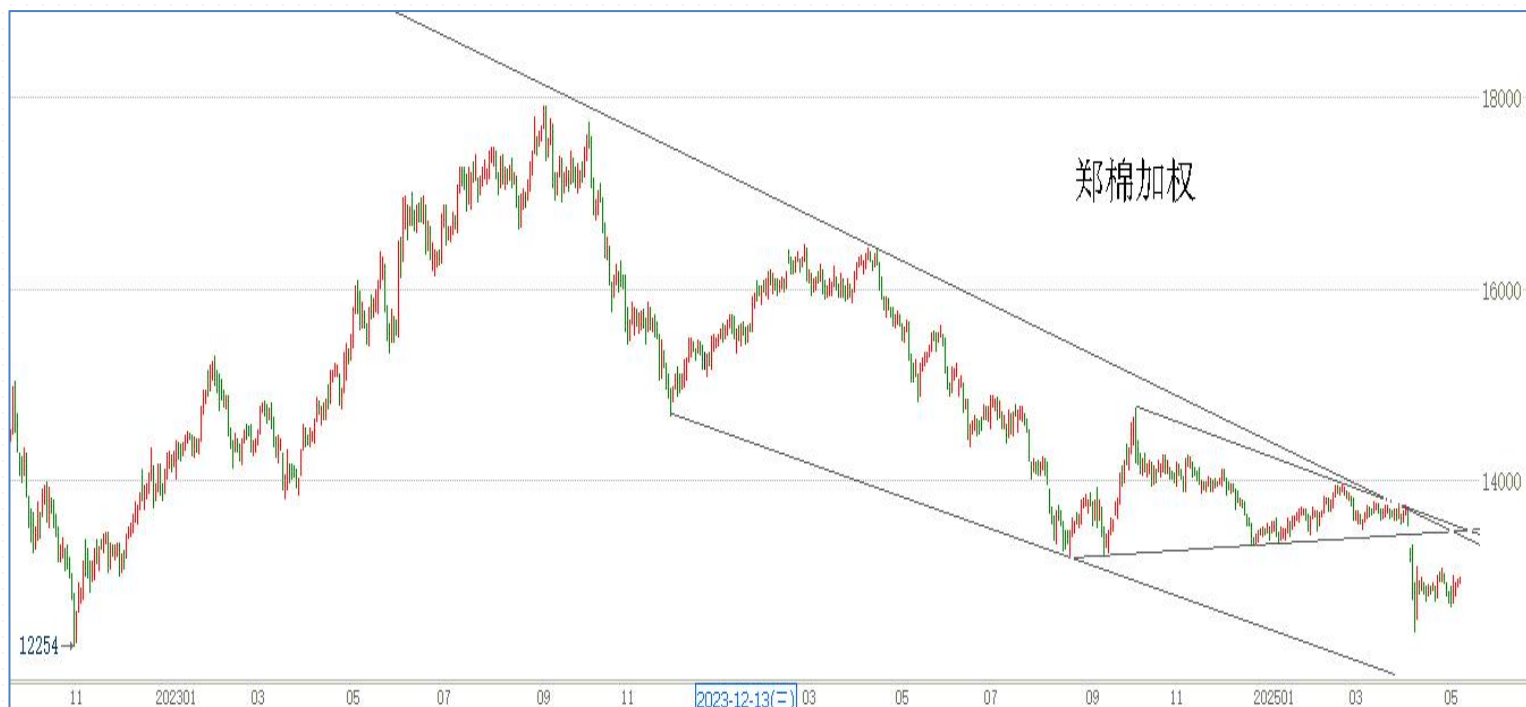
4月22日，特朗普表示，各种因素导致（对华关税）累加到了145%，它不应该这么高。他指出：“对中国商品征收的高关税将“大幅下降”，但不会为零。”

4月24号，网传中国对美国关税豁免清单的文件。

5月1日中国商务部仍以“正在评估美方诚意”回应谈判可能。5月2日美宣布取消中国800美元以下的小额输美商品关税豁免。

5月10日，中美瑞士会谈：美考虑将对中国关税调至50%-54%区间，东南亚至25%，希望中国放松稀土管制，扩大金融和科技领域开放。中方要求美先取消关税，强调“平等、尊重、互惠”基础上谈判，反制美对中国企业的制裁，希望美放宽高科技出口，将关税谈判与全球治理挂钩，要求美履行多边责任。双方都认为要避免供应链断裂给全球经济带来新的冲击。双方同意设立新的工作小组来定期沟通。

二、技术走势



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

至5月9日加权指数周涨1.59%。月初跌破三角下沿，跌至2022年10月地点反弹后横盘震荡态势，整体看长期弱势趋势中。长期波形看弱势末期态势。

二、基本分析：综合

类别	分类因素	当周逻辑（5.11）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						4.27	5.5
宏观	经济	国内1季度GDP增5.4%，美国-0.3%，4月中美制造业PMI回落50以下	0.05	0.5	0.025	0.075	0.025
	政策	国内宏观积极，美国关税带来风险，1季度增长下降。人行推出“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”方案。	0.1	2	0.2	0.15	0.1
	股指	沪深300指周涨2%，周四涨0.56%周五跌0.17%	0.05	2	0.1	0.05	0
	美元	美元指数周涨0.41%，周五跌0.21%	0.2	-1	-0.2	-0.1	-0.1
供需	供应	4月报告全球美国略偏空、中国偏空。	0.05	-0.5	-0.025	-0.025	-0.025
	需求	旺季国内需求上课，外需一般偏弱，关税不利需求	0.05	0	0	0	0
	库存	库存下降但相对偏高	0.05	0	0	0	0
	销售	国内销售偏快，美棉出口累计偏弱局面不改	0.05	-0.5	-0.025	-0.025	-0.025
	加工差、基差	纱棉差6178元，9月基差1172元	0.05	-0.5	-0.025	-0.05	-0.025
走势	技术形态	横盘震荡，总弱势趋势不改	0.15	-0.5	-0.075	0.15	-0.15
消息	产业消息	潜在收储	0.02	1.5	0.03	0.03	0.03
	突发事件等	5月10日，中美瑞士会谈：关税战缓和。双方同意设立新的工作小组来	0.12	0	0	-0.18	-0.18
	原油等	阶段调整震荡反弹	0.01	1	0.01	0	-0.01
总分			1		0.015	0.075	-0.36

国内3月经济指标显示国内经济强劲增长，宏观积极政策显效，5月央行再推系列积极措施。美国1季度经济负增长，4月中美制造业PMI处临界值之下。美农业部4月报全球美国略偏空、中国偏空。美元指数震荡反弹，国内股指震荡趋强。中美高层瑞士将会晤，关税战缓和。郑棉加权指数走势反弹后横盘震荡。

三、相关策略



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

1. 投机：考虑暂轻仓短线参与，不追涨杀跌。
2. 套保套利：收购加工企业在有利润的情况下应该考虑逐步卖保锁定利润，或者在基差缩小时择机逐步卖出，在基差扩大后逐步平仓或者对冲。
3. 风险因素：宏观调控、风险事件、销售、下游需求、政策如贸易战等。

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶