

担忧关税 弱势延续

2025年4月30日

齐盛棉花月报

 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	当月逻辑 (5.5)	权重	赋值	得分	前值回顾	
						4.27	4.2
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	0.05
	政策	国内宏观积极，美国关税带来风险，1季度增长下降	0.1	1	0.1	0.15	0.05
	股指	沪深300指周跌0.43%，维稳下震荡调整	0.05	0	0	0.05	0.05
	美元	周涨0.41%因美贸易谈判取得进展，临近底部趋势线	0.2	-0.5	-0.1	-0.1	0.2
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	-0.05
	库存	库存下降但相对偏高	0.05	0	0	0	-0.05
	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6227元，9月基差1433元	0.05	-0.5	-0.025	-0.05	-0.05
走势	技术形态	横震荡偏弱，总弱势趋势不改	0.15	-1	-0.15	0.15	0
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。	0.12	-1.5	-0.18	-0.18	-0.48
	原油等	阶段调整收跌	0.01	-1	-0.01	0	0.01
总分			1		-0.360	0.075	-0.29

4月赋分0.36分，3月-0.13分，评价震荡偏弱。主要指标变化：宏观面美国增长下降国内PMI下降，国内股指调整为主，美元反弹震荡；技术面延续总弱势等。

【总结】

4月9月合约月跌6.8%。

【核心逻辑】

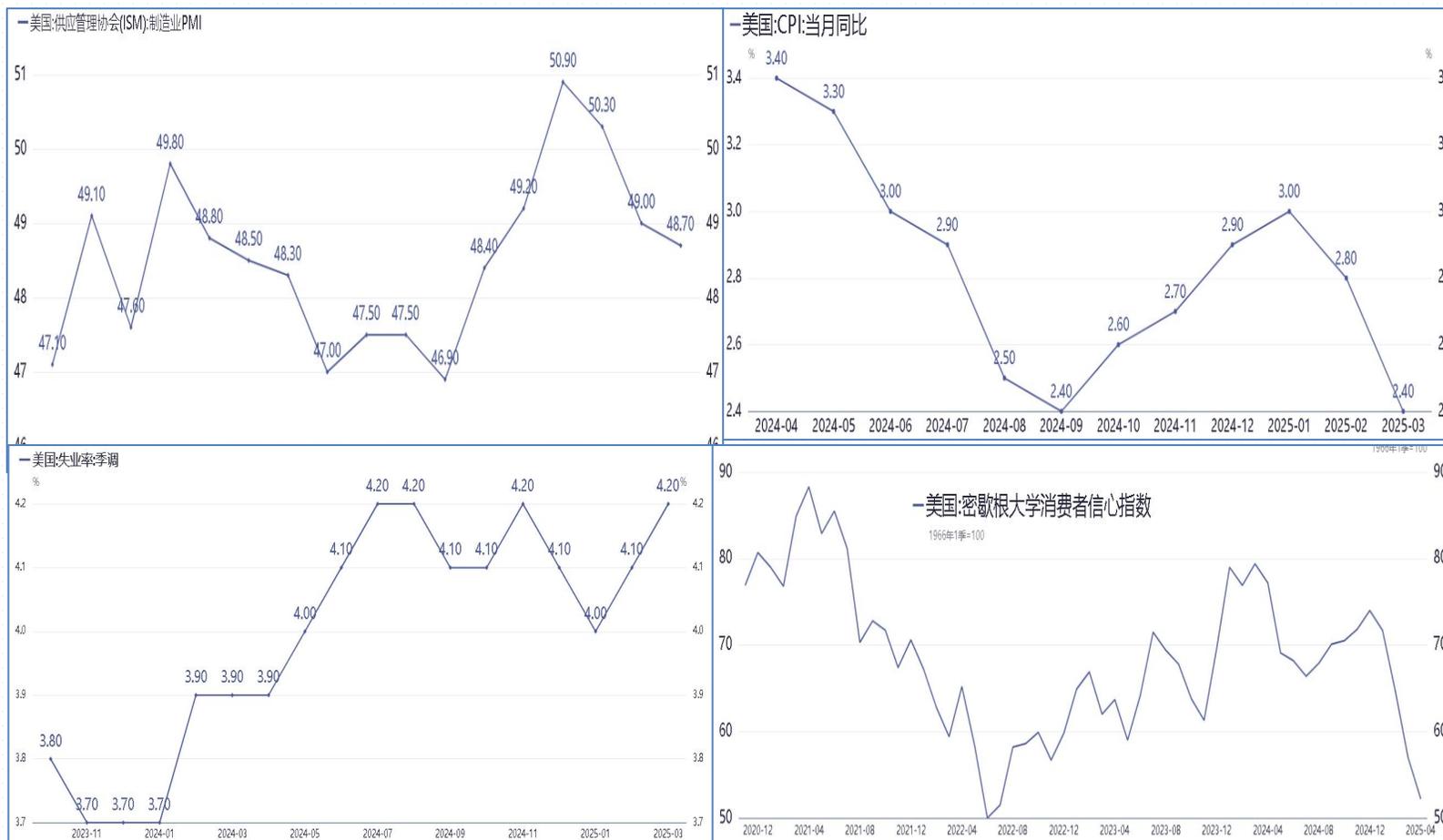
4月初美发动贸易关税战，给棉市以及全球金融市场带来冲击。国内宏观积极，1季度经济增长强劲，但美国1季度经济负增长，4月中美制造业PMI处临界值之下。美农业部4月报全球美国略偏空、中国偏空。因贸易战担忧经济，4月美元指数跌4.37%，国内300股指跌3%，不过国内维稳措施下先抑后扬。4月底以来美国对部分国家暂下调关税利于市场情绪稳定，但中美高关税下不确定性持续。郑棉加权指数走势横盘震荡偏弱，延续长期弱势形态。

【策略】

9月合约操作上暂反弹后轻仓短线参与，不追涨杀跌。

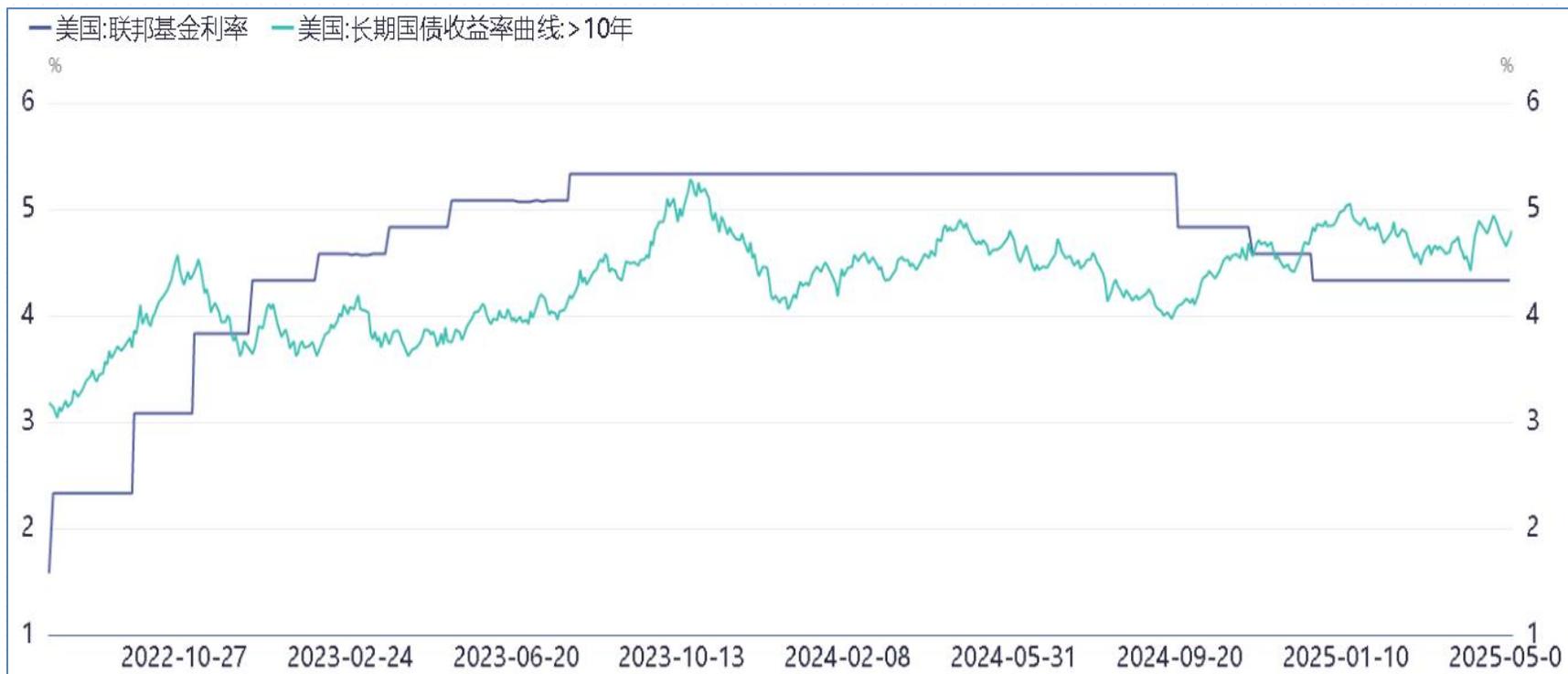
二、核心逻辑：宏观

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，加征关税带来不确定性。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

去年9月一来美联储降息三次，4月联储第4月维持利率不变。3月CPI回落，但美国频繁提高关税引起贸易摩擦，带来不确定性，可能会加剧通货膨胀。美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%。月底有所反弹，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	6.0

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。

数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

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日，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。

两会政府明确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。





数据来源：博易大师，齐盛期货整理

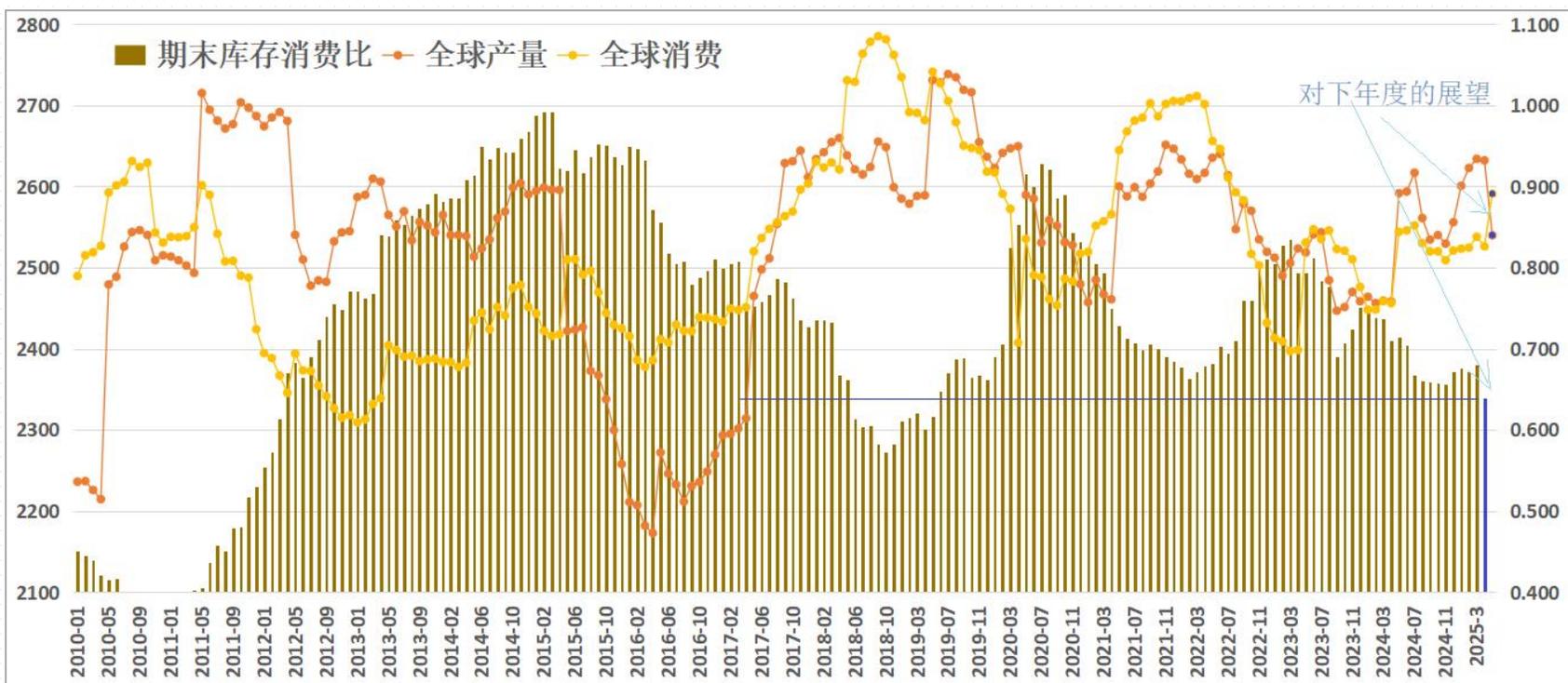
1月22日中央金融办、中国证监会等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，股指1月13日后随宏观积极政策延续震荡上行，但4月美国发动贸易关税战，受影响沪深300指数一度大跌，受“维稳”措施影响止跌反弹，整月跌3%。

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

此前2月底美农业部论坛预测25/26年度，全球库存降50万，消费增65万吨，中国约占增长一半，产量降83万吨，中国约占降幅三分之二，期末库存消费比约63.9%，降至近10多年来次低点。美国种植面积降11%至1000万英亩，产量增1%。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。

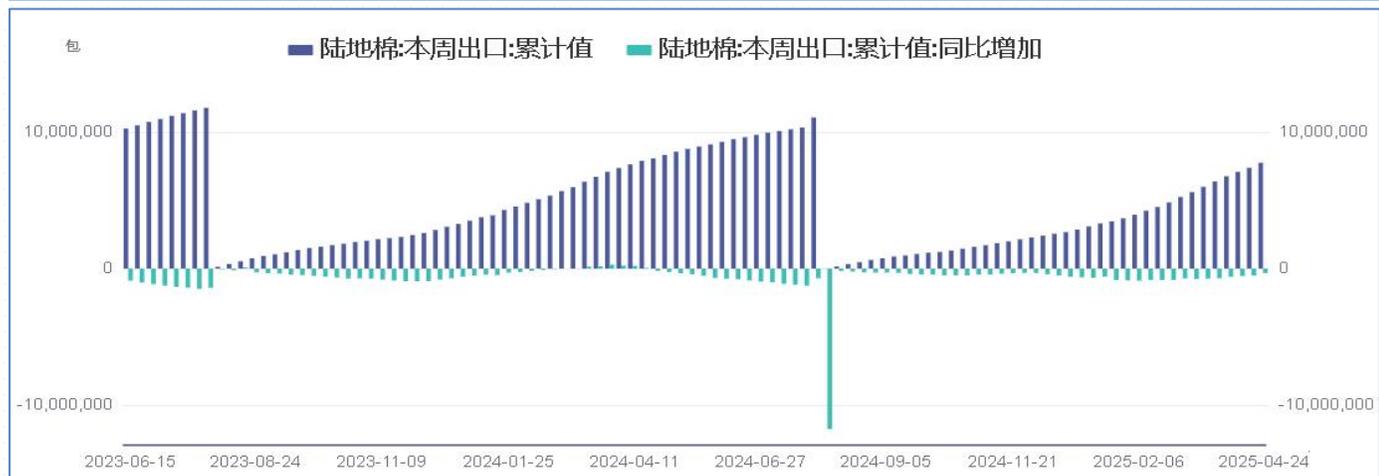
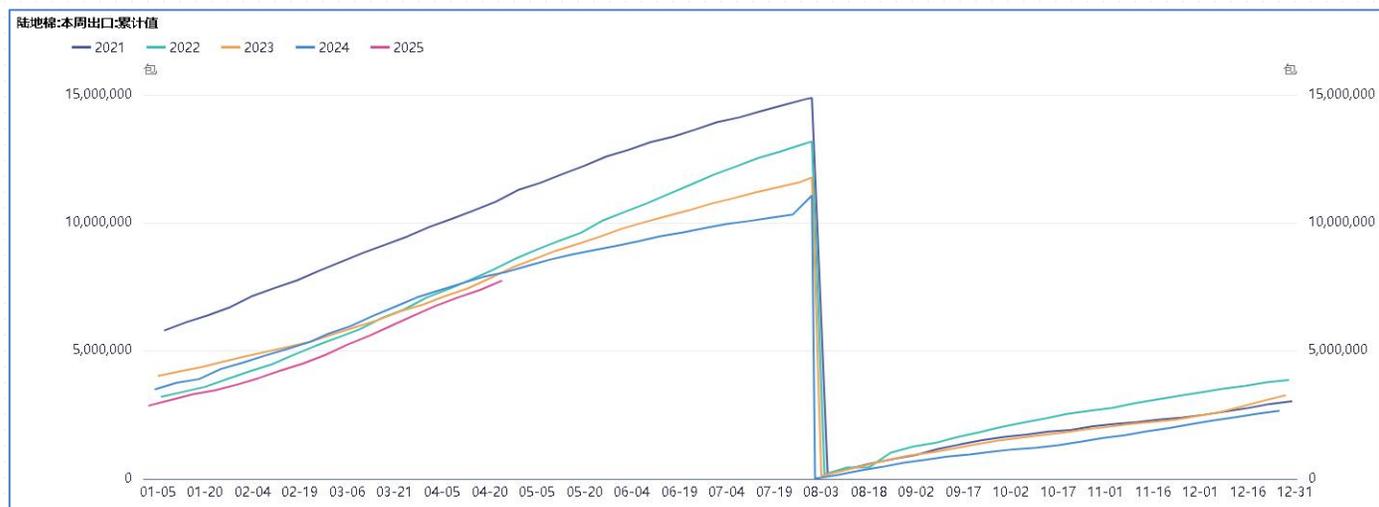
二、基本分析：供需情况-美国

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

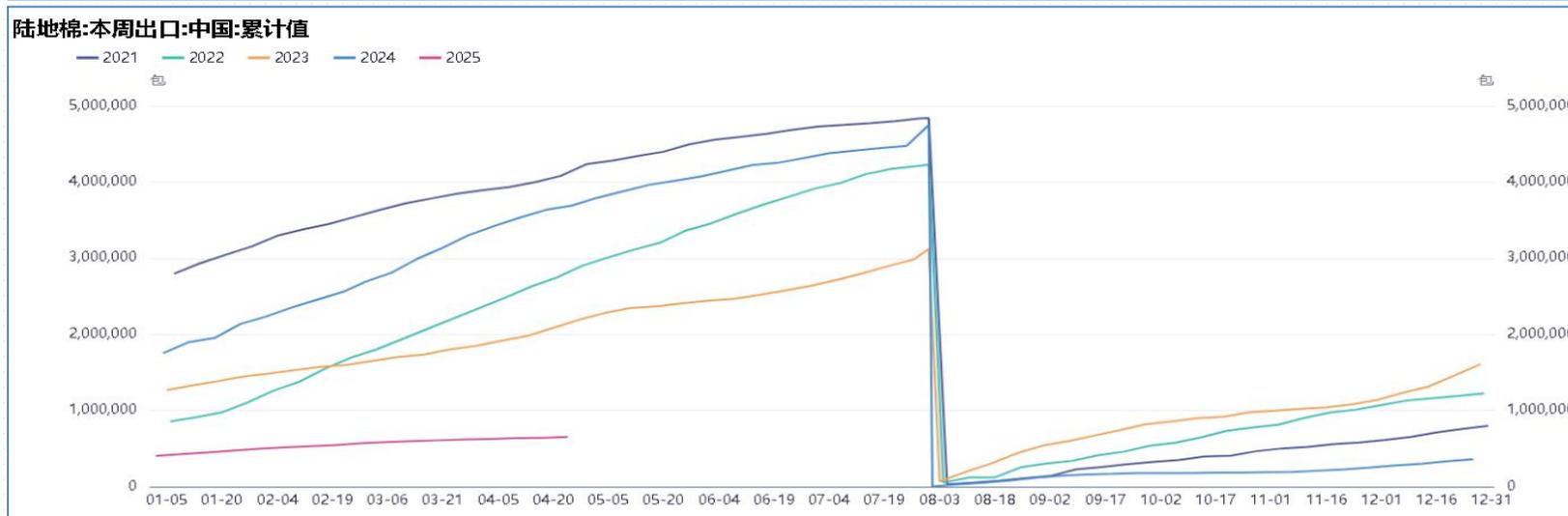
美农业部4月报告略偏空，期末库存消费比仍维持历史相对高位。2025年美国3月底棉意向面积987万英亩同比减11.8%符合预期，此前农业部论坛预计下降11%但预计产量增长1%。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至4月24日当周美棉净签约10.84万包周增4%，装运36.6万包周增25%。累计装运同比偏弱局面有所趋好。

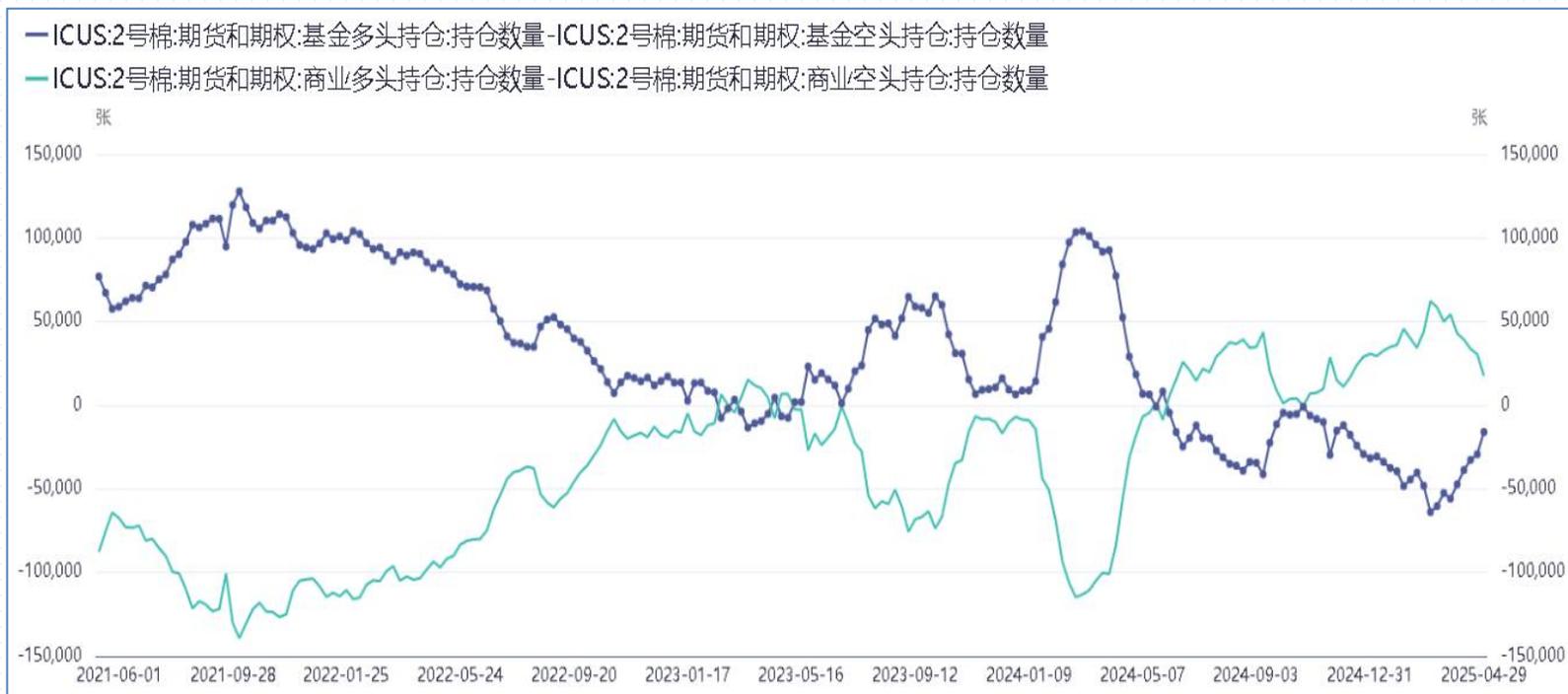
数据来源：同花顺，齐盛期货整理



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至4月24日当周中国签约-369包，已连续第八周负值。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

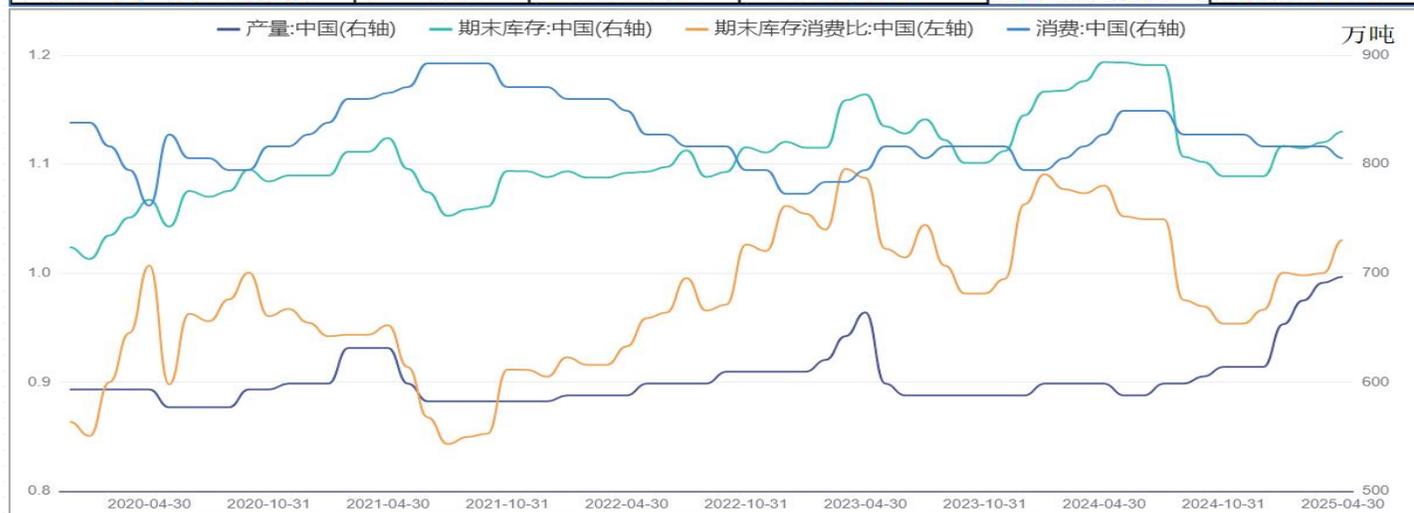


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

CFTC（美国商品期货委员会）4月29数据，4月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

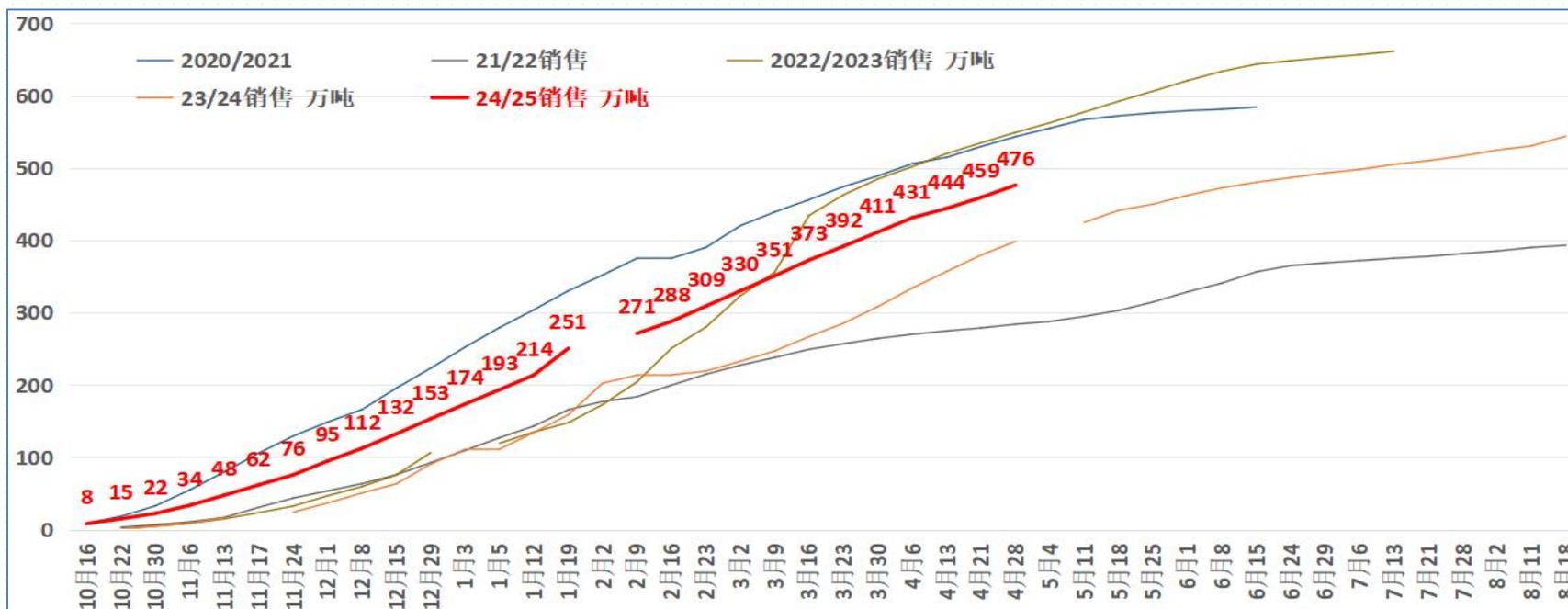
4月报	22/23	23/24	24/25		
预估			4月	月变化	年度变化
产量	670	596	697	6.0	102
消费	821	847	806	-10.5	-41
进口	136	326	142	-6.0	-184
期末库存	726	800	830.00	9.8	31
库存消费比	0.88	0.94	1.030	0.0252	0.0859



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》。不过4月美国发起关税贸易战，中美大幅度提升对方商品关税，不利于需求。

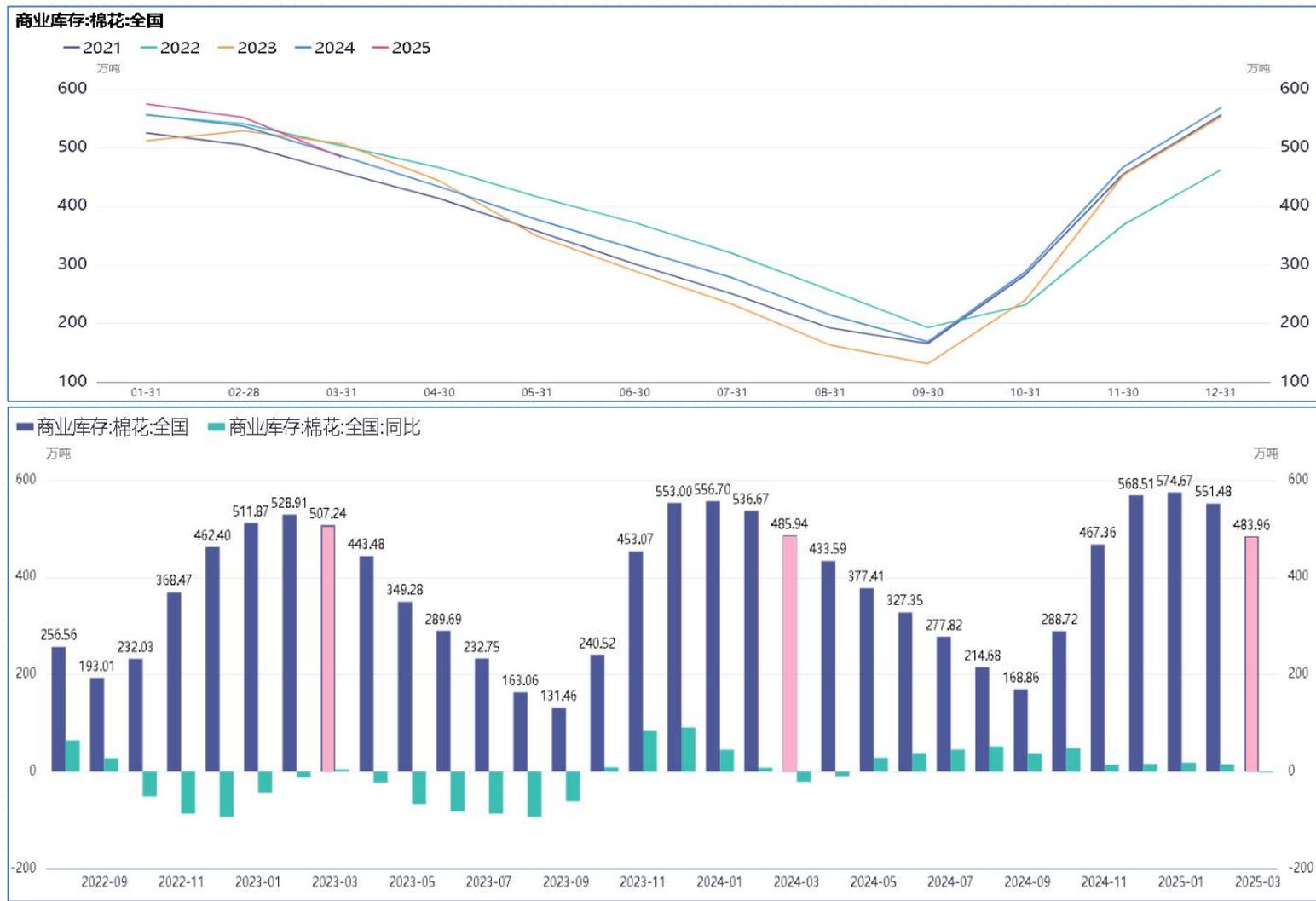
1、销售



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，但据相关内地仓单了解，贸易商存货偏多，商业库存相对仍偏高。

2、库存

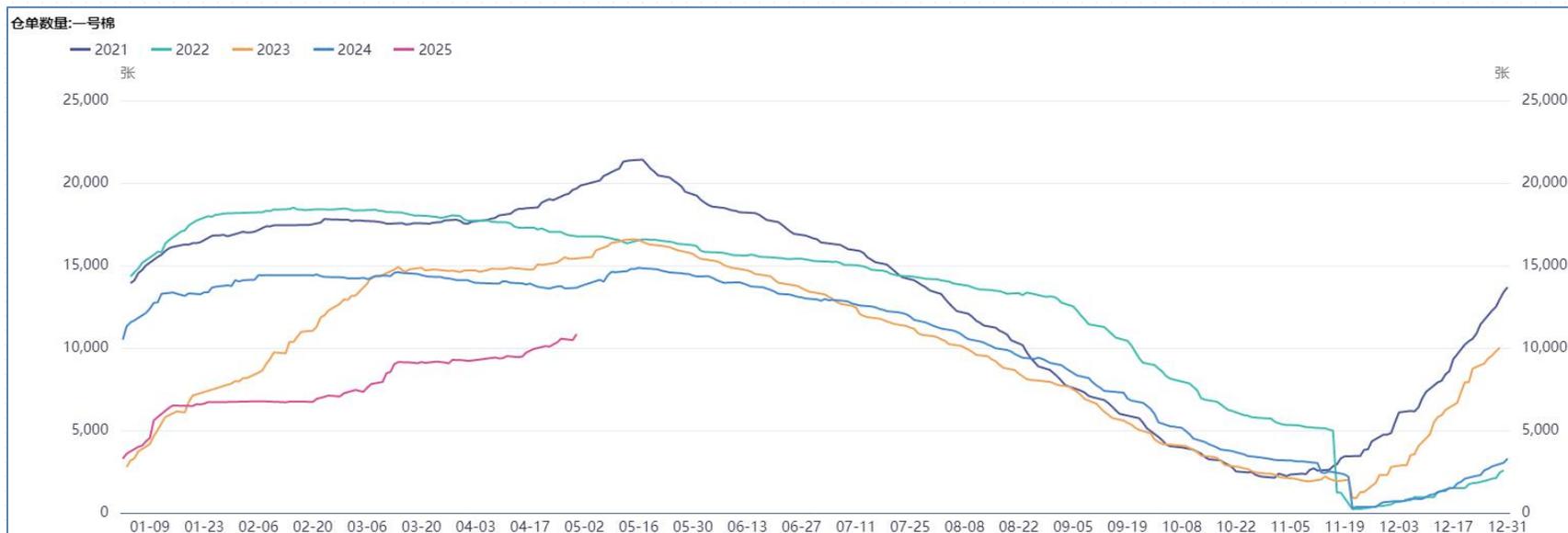


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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

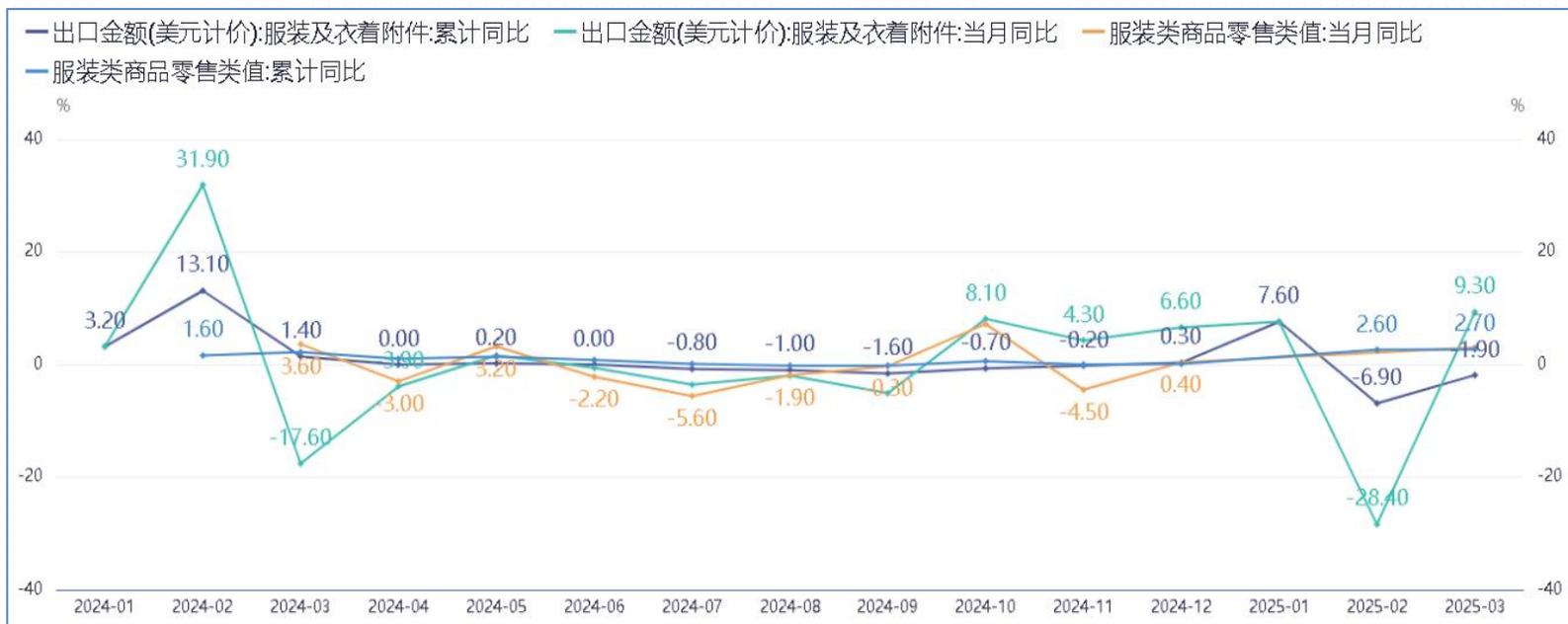
至4月30日仓单11040（+202）张，预报1315张。预计仓单数整体回升势头到5月。

3、下游产销



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

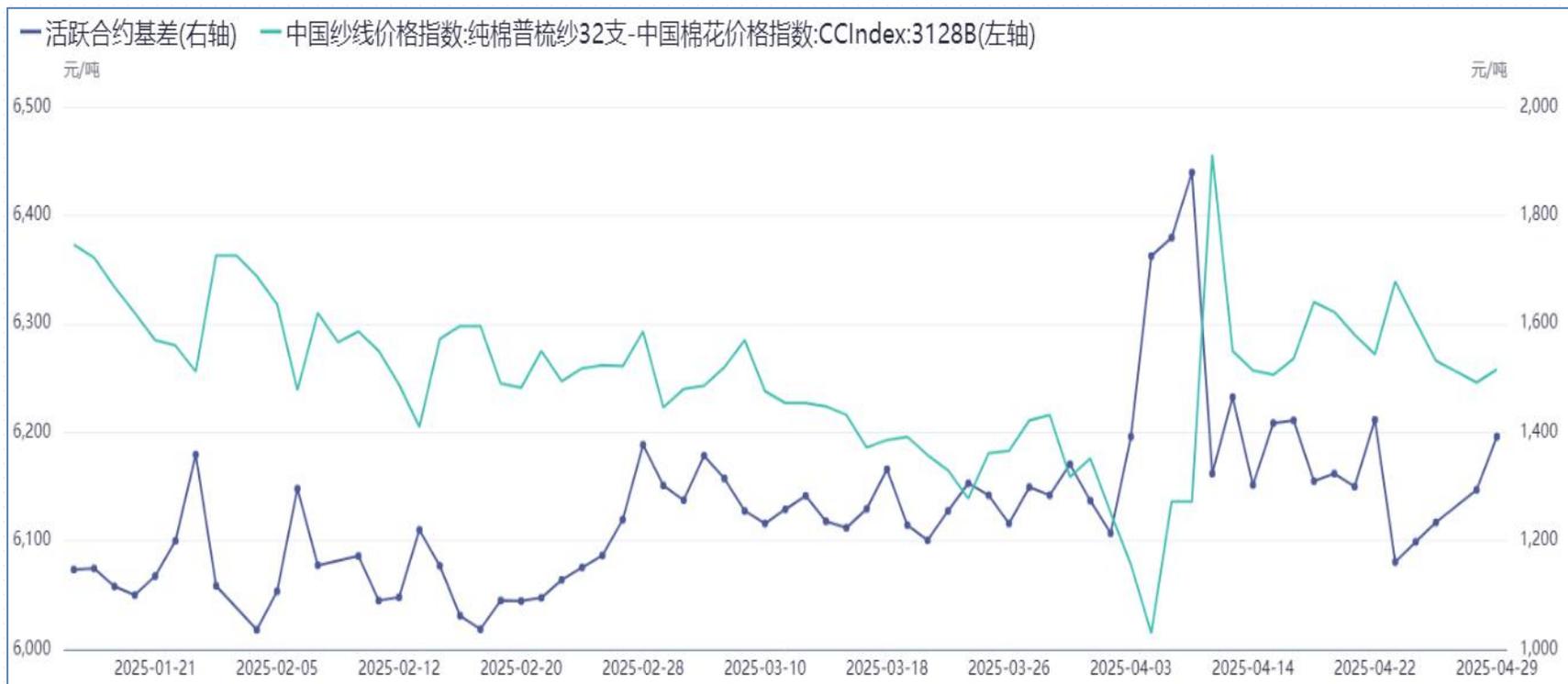
3月纱产量同比增7.8%，累计同比增8.1%上月累计4.1%；布产量累计增3.5%上月累计0.7%。



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

至4月30日9月合约跌120元收12750元。3128B级14183（-49）点，C32S指数20410（-80）点，纱棉差6227元，9月基差1433元。下游旺季需求无明显改善。

5、关税

4月8日美将对华关税上调至104%，4月9日中国将对美关税提高至84%，当晚特朗普宣布已授权对不采取报复行动的国家实施90天的关税暂停，但保留10%基础关税。4月10日美将对华关税至125%，4月11日中国宣布对美关税上调至125%，并决定不再跟随美国上调。发布半导体产品“原产地”认定通知。

4月11日，美国告知用户其用于豁免货运关税的系统出现故障。当日美公告称，智能手机、路由器及部分电脑和笔记本等产品将不再被纳入125%所谓“对等关税”范围内。4月15日美将对华关税至245%。

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7日：“应瑞士邀请，国务院副总理何立峰将于5月9日至12日访问瑞士，与瑞士领导人及有关方面举行会谈。期间，何立峰作为中美经贸中方牵头人，将与美方牵头人美国财政部长贝森特举行会谈。5月12日至16日，何立峰副总理将赴法国与法方共同主持第十次中法高级别经济财金对话。””

二、技术走势



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

4月加权指数跌6.2%。月初跌破三角下沿，跌至2022年10月地点反弹，不过短线下跌反弹震荡态势，整体看长期弱势趋势中。长期波形看弱势末期态势，还需跟踪观察。

二、基本分析：综合

类别	分类因素	当月逻辑 (5.5)	权重	赋值	得分	前值回顾	
						4.27	4.2
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	0.05
	政策	国内宏观积极，美国关税带来风险，1季度增长下降	0.1	1	0.1	0.15	0.05
	股指	沪深300指周跌0.43%，维稳下震荡调整	0.05	0	0	0.05	0.05
	美元	周涨0.41%因美贸易谈判取得进展，临近底部趋势线	0.2	-0.5	-0.1	-0.1	0.2
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	-0.05
	库存	库存下降但相对偏高	0.05	0	0	0	-0.05
	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6227元，9月基差1433元	0.05	-0.5	-0.025	-0.05	-0.05
走势	技术形态	横震荡偏弱，总弱势趋势不改	0.15	-1	-0.15	0.15	0
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。	0.12	-1.5	-0.18	-0.18	-0.48
	原油等	阶段调整收跌	0.01	-1	-0.01	0	0.01
总分			1		-0.360	0.075	-0.29

4月初美发动贸易关税战，给棉市以及全球金融市场带来冲击。国内宏观积极，1季度经济增长强劲，但美国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。因贸易战担忧经济，4月美元指数跌4.37%，国内300股指跌3%，不过国内维稳措施下先抑后扬。4月底以来美国对部分国家暂下调关税利于市场情绪稳定，但中美高关税下不确定性持续。郑棉加权指数走势横盘震荡偏弱，延续长期弱势形态。

三、相关策略



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

1. 投机：考虑暂反弹后逢高轻仓短线参与，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內容翻版、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 ▶