

关税不确定下弱势延续

2025年4月20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	当月逻辑（4.20）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						4.13	4.06
宏观	经济	国内3月增速强劲、美国4月消费信心下跌	0.05	1	0.05	0	0
	政策	国内宏观积极，美国关税带来风险	0.1	0.5	0.05	0.1	0
	股指	沪深300指周涨0.59%周五涨0.01%。“维稳”措施实施。	0.05	1	0.05	0.05	0.1
	美元	美元指数周跌0.56%，周五跌0.2%。	0.2	1	0.2	0.2	0.05
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	0.2
	需求	旺季需求一般，关税不利需求	0.05	-1	-0.05	-0.05	-0.025
	库存	库存下降但相对偏高	0.05	-1	-0.05	-0.05	-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	-0.05
	加工差、基差	纱棉差6321元，9月基差1324元	0.05	-1	-0.05	-0.05	0
走势	技术形态	急跌反弹后偏弱震荡	0.15	0	0	0	-0.05
消息	产业消息	潜在收储	0.02	1.5	0.03	0.03	0
	突发事件等	4月11日中国宣布对美关税上调至125%并决定不再跟随加税，美对中国部分电子产品豁免加征关税，4月15日美将对华关税至245%。	0.12	-4	-0.48	-0.48	0.03
	原油等	下破急跌反抽，阶段调整	0.01	1	0.010	0	-0.48
总分			1		-0.290	-0.3	-0.30

本周赋分-0.29分，变化不大，评价仍偏弱震荡。

【总结】

上周9月合约跌0.65%。

【核心逻辑】

3月经济指标显示国内经济强劲增长，宏观面国内积极，刺激消费措施有助于棉需求回升，但目前贸易关税战给需求前景带来阴影。美农业部4月报全球美国略偏空、中国偏空。美元指数弱势。美国对部分国家暂下调关税、国内股指在稳定措施实施下初步企稳，但美国再度提高中国关税增加了不确定性。郑棉加权指数上周跌至2022年低点附近仅周四反弹一天，之后小幅震荡回落，整体弱势状态。

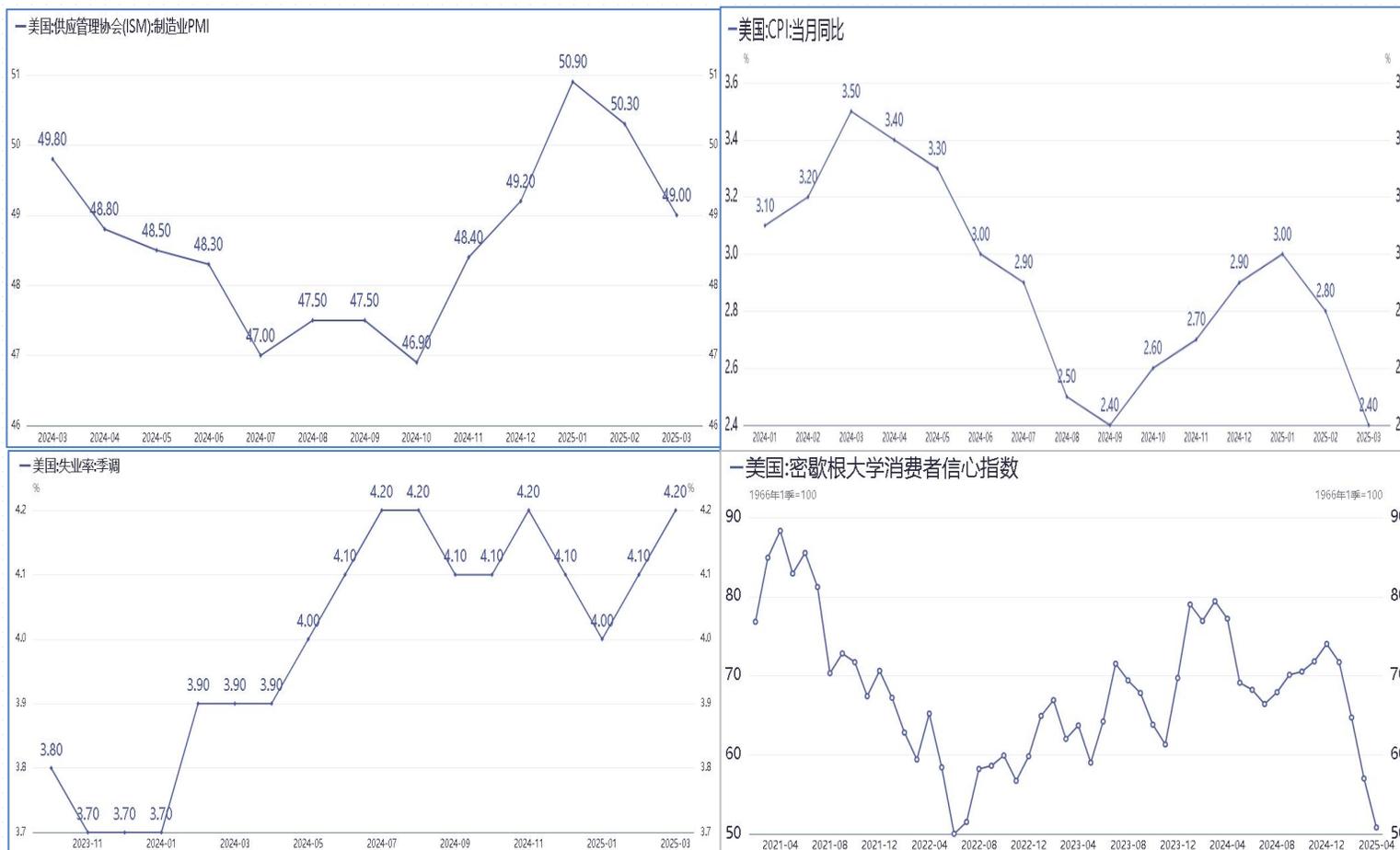
【策略】

操作上暂逢高轻仓短线参与，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3月CPI2.4%回落，零售同比增1.5%，略高于预期；3月ISM制造PMI49回落，失业率4.2%回升，利率不变；4月密歇根大学消费者信心指数50.8上月57。目前美国经济维持着相对稳定的增长，但频繁加征关税带来下降担忧。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

美元指数前周跌2.98%，本周跌0.56%。月初美国挑起关税战，市场担心美经济下滑，同时3月CPI下降。美元指数急跌对美棉产生支持影响。目前看关税政策引起的经济下降担忧对美元不利影响大于风险偏好支持。

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%，今年宏观“适度宽松”，增长目标5%。1月公积金房贷利率下调，3月二会后刺激消费措施推出。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，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》。





数据来源：博易大师，齐盛期货整理

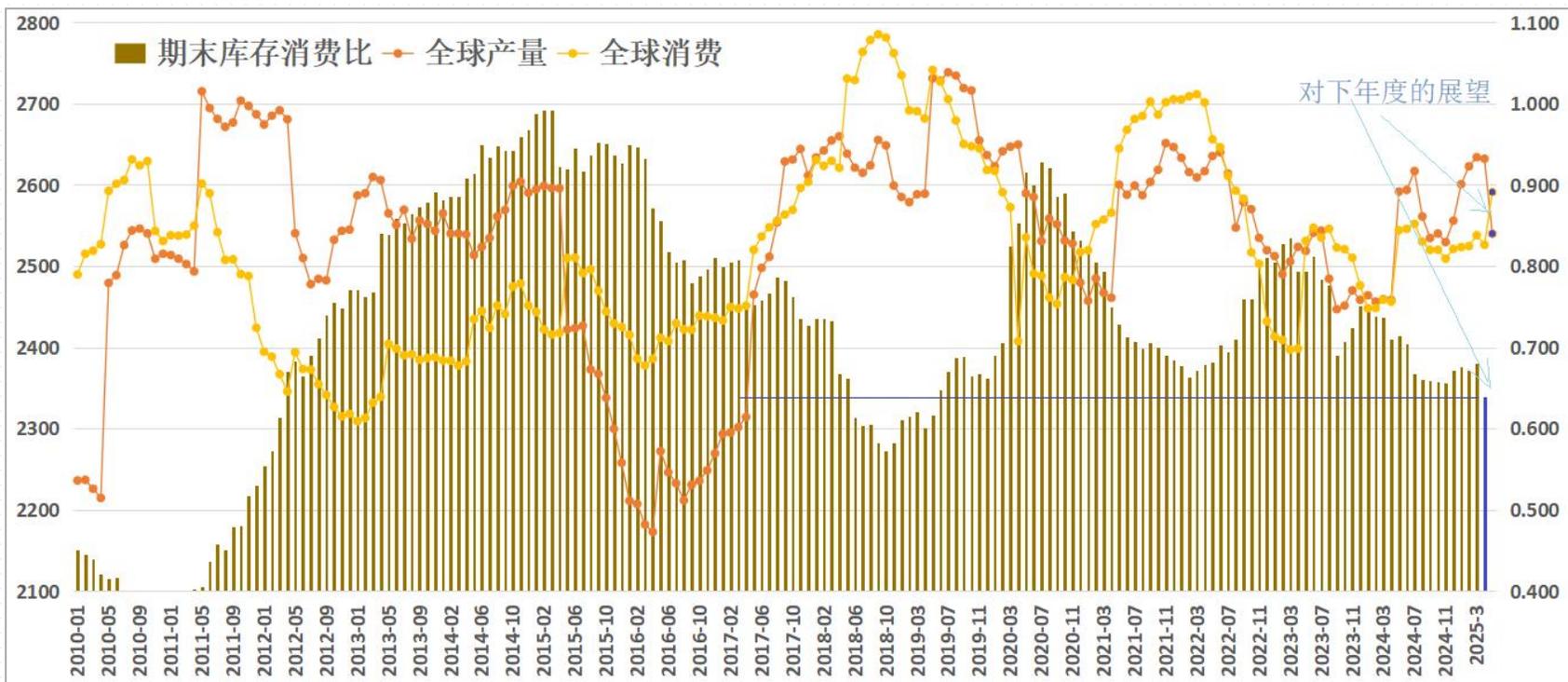
沪深300指上周跌2.87%，本周涨0.59%周五涨0.01%。国内“维稳”措施下逐步企稳态势，对郑棉市场信心稳定有积极影响。

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。

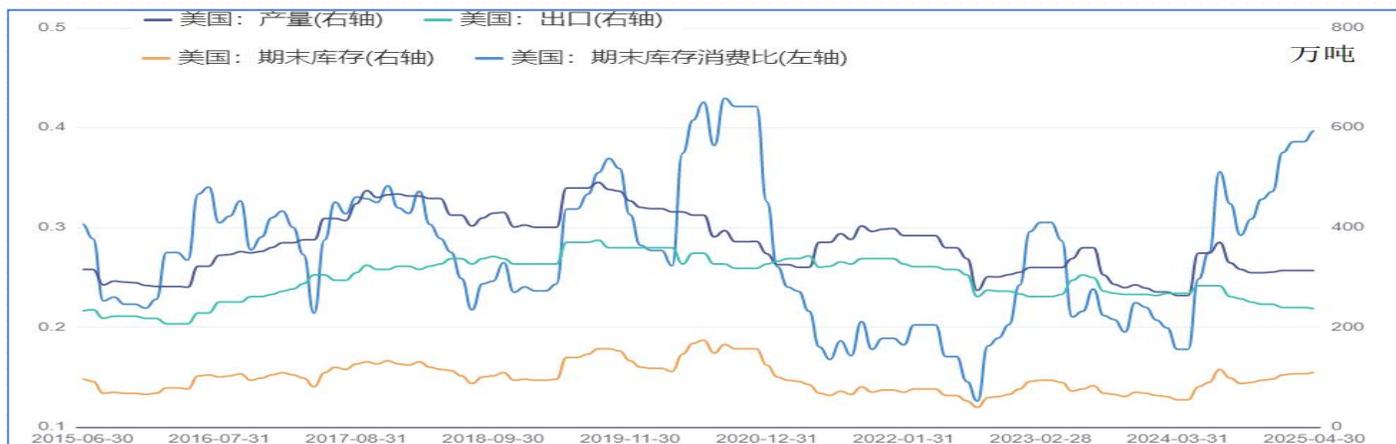


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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%。全球期末库存消费比63.9%。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



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至4月10日当周美棉净签约20.2万包，周增76%，累计装运看，美棉出口偏弱局面还在延续。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

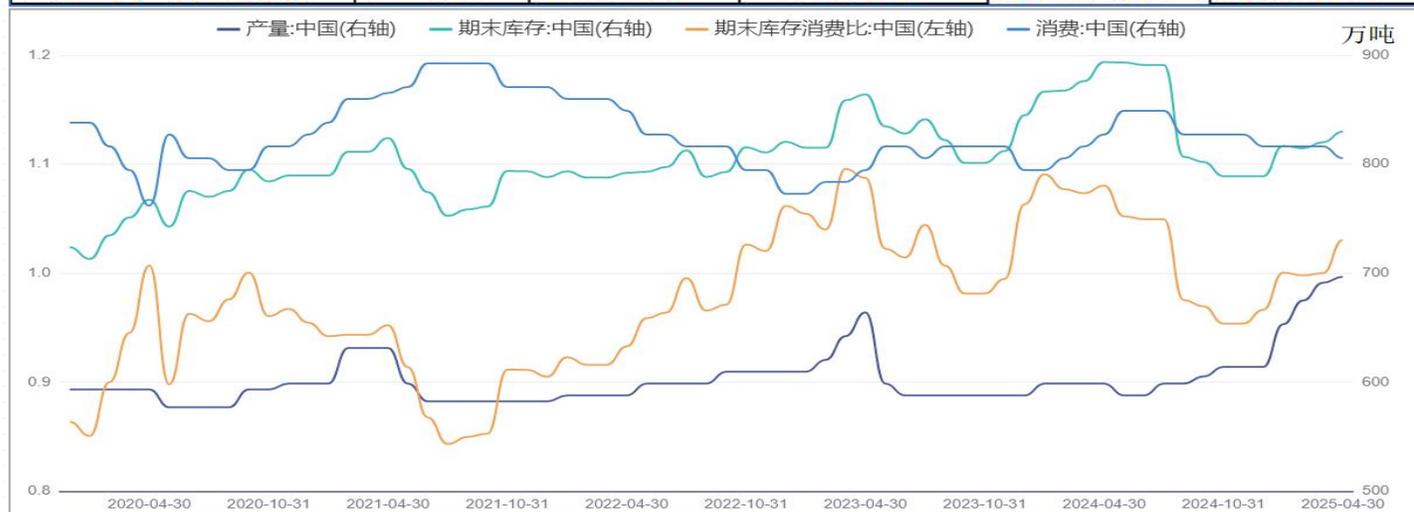


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

CFTC（美国商品期货委员会）4月15日数据，基金净多持仓历史低位反弹。

二、基本分析：供需情况-中国

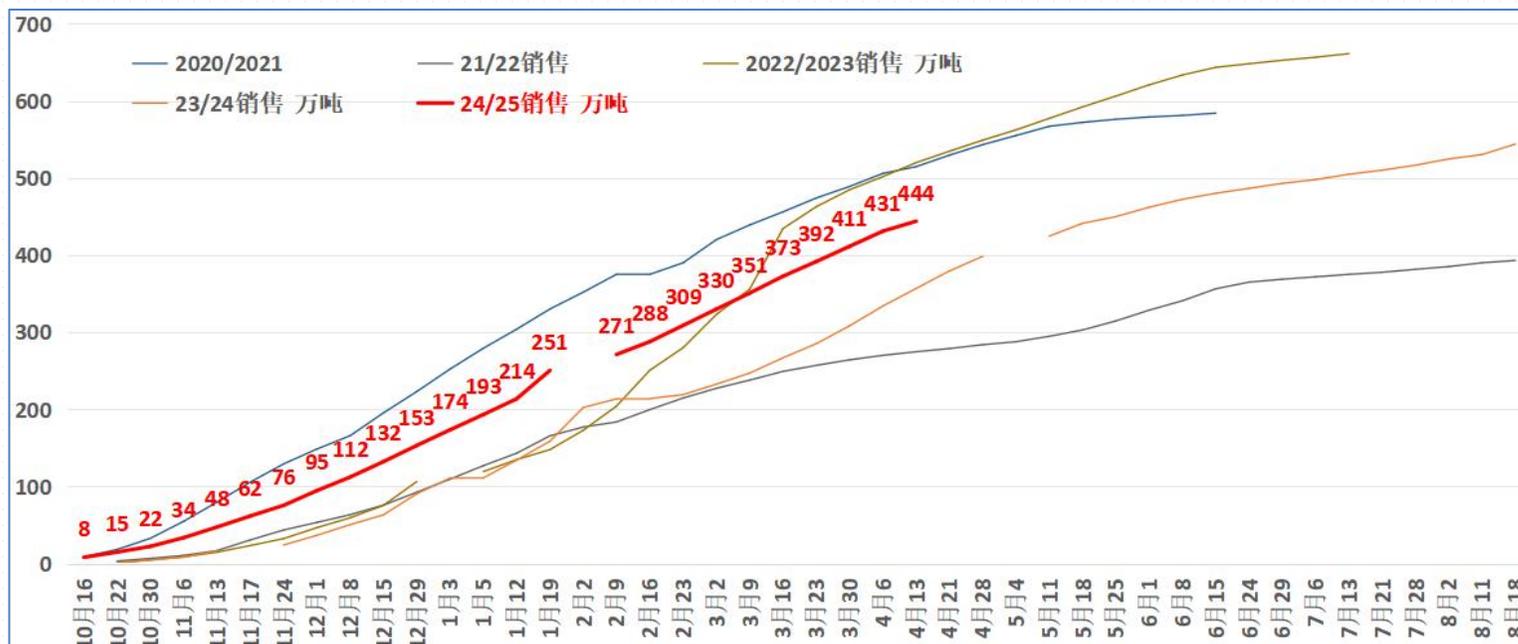
4月报	22/23	23/24	24/25		
预估			4月	月变化	年度变化
产量	670	596	697	6.0	102
消费	821	847	806	-10.5	-41
进口	136	326	142	-6.0	-184
期末库存	726	800	830.00	9.8	31
库存消费比	0.88	0.94	1.030	0.0252	0.0859



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10日国内销售443.3万吨，同比增63万吨。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

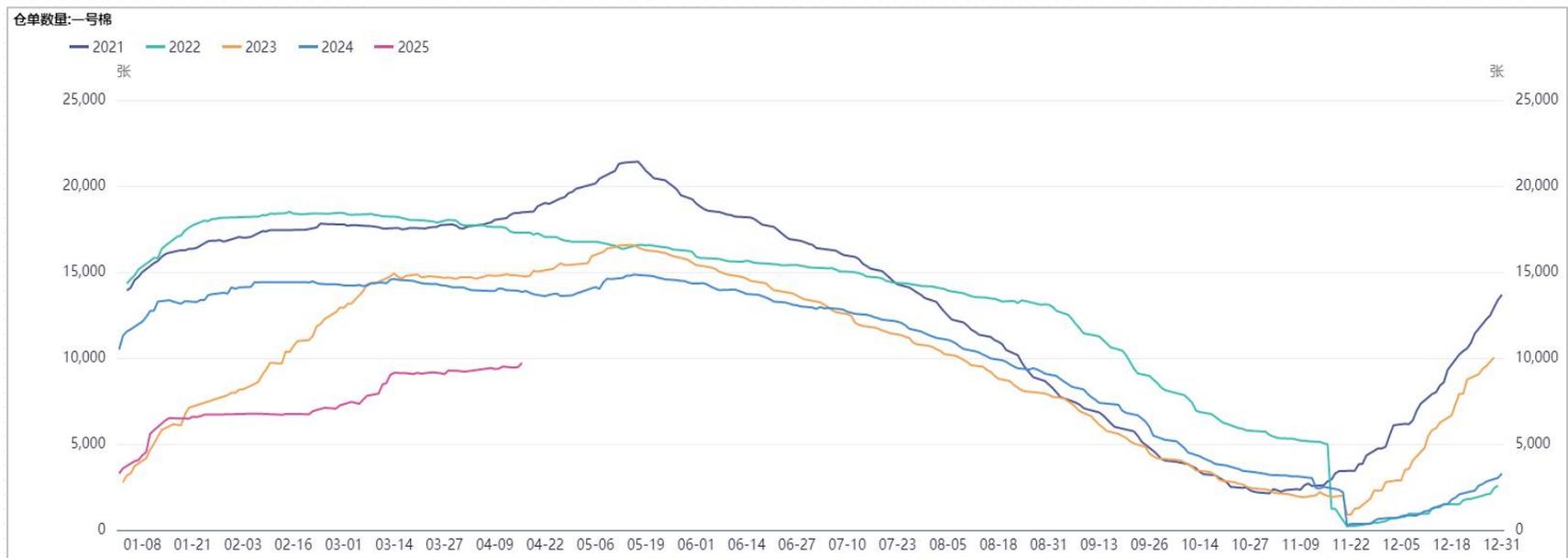


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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

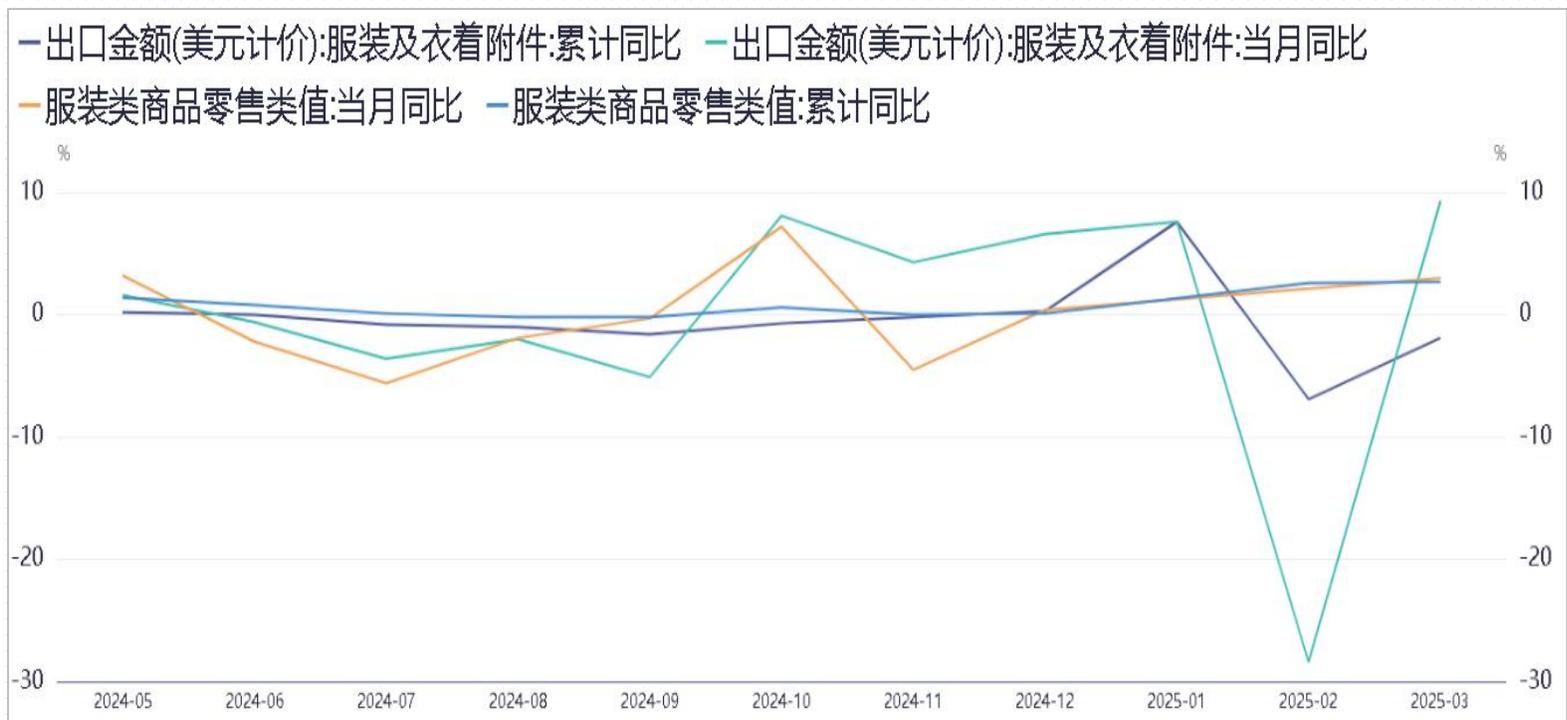
至4月18日仓单9942（109）张，预报2686张。预计仓单数整体回升势头到5月。

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%。

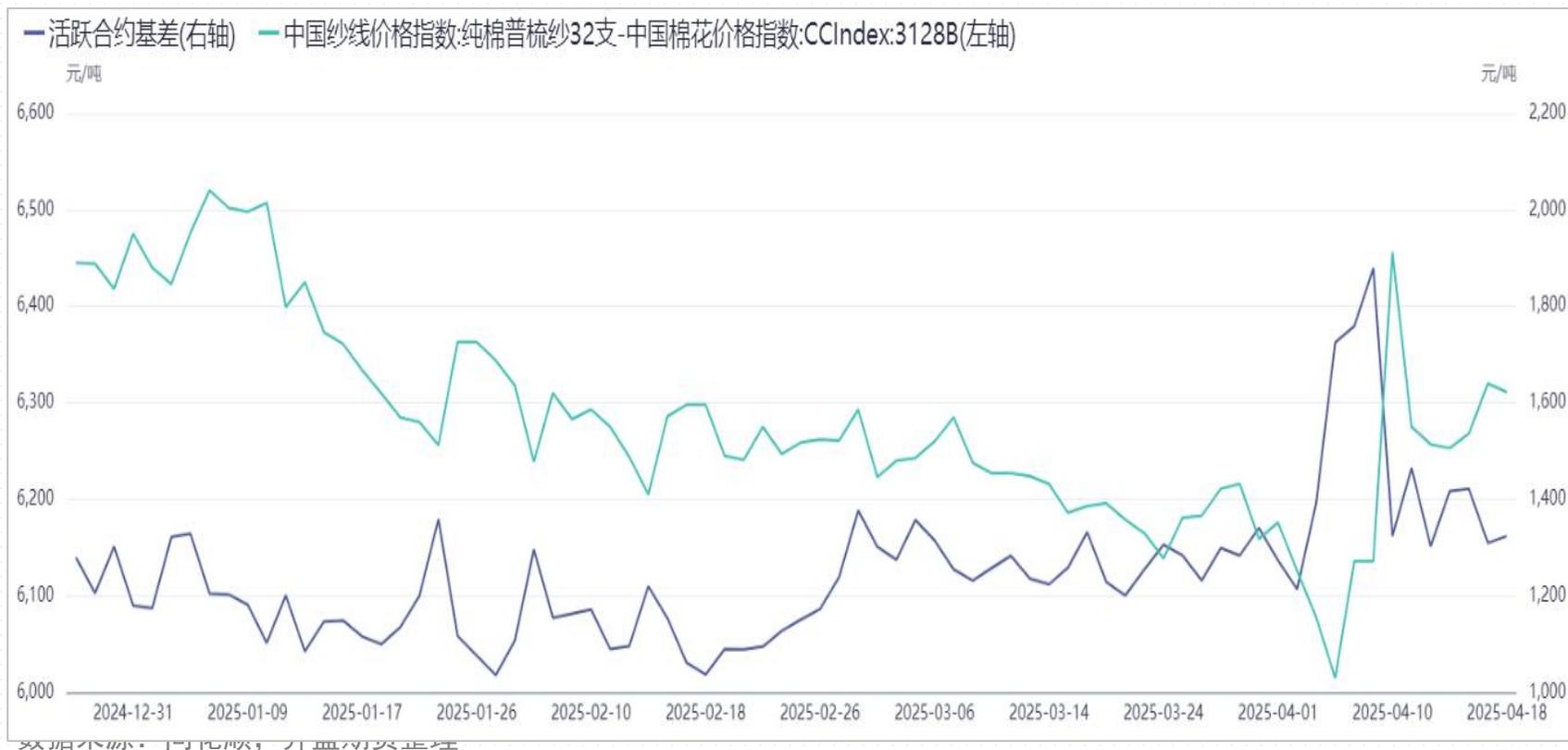


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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%。国内零售随着宏观积极向好。

数据来源：中国棉花网，齐盛期货整理

4、纱棉差、基差



4月18日9月合约涨65元收12945元，美盘停盘。3128B级14209（+9）点，C32S指数20520（+0）点，纱棉差6321元，9月基差1324元。

5、关税

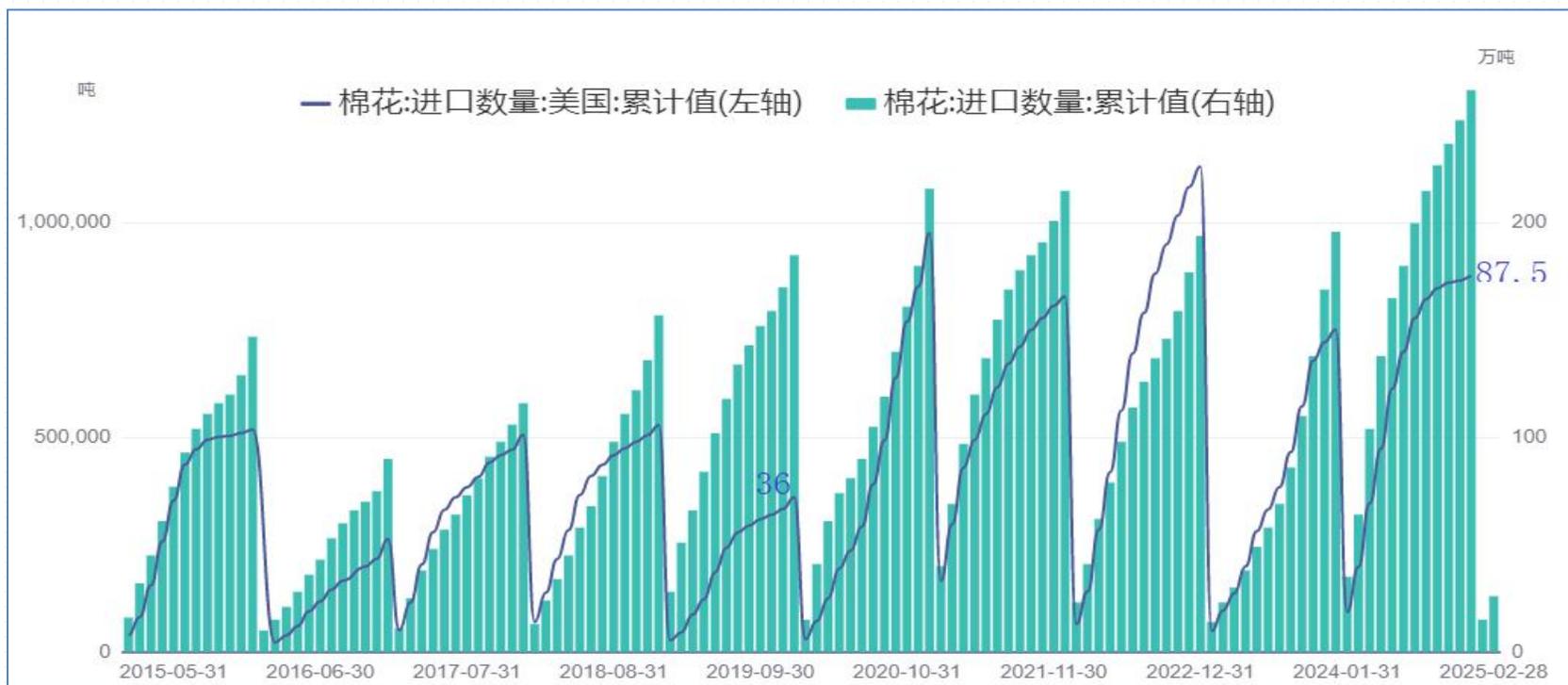
3月20日中美达成阶段性协议，美对300亿美元中国商品下调税率，中方恢复进口美大豆、玉米等农产品。协议中未提及恢复进口美棉。

3月21日特朗普称美中关税“仍有对话空间”，并透露即将与中国磋商。

4月2日美宣布“对等关税”，拟对中国加征34%，对欧盟、越南、台湾、日、印、韩、泰、瑞士、印尼、马来、柬埔寨等征收20%到49%不等关税，任何贸易伙伴最低也10%，4月9日生效。4月3日中国宣布对原产于美国的所有进口商品加征34%关税，4月10日生效、在世贸组织争端解决机制下起诉美方相关做法、将多家美国实体列入出口管制管控名单。

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%。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2018/2019年度贸易战后，近几年进口美棉维持在相对高位。2024年进口美棉87.5万吨，占全部进口262万吨的33%。2024年中国纺织品服装出口总额为3011亿美元，同比增长2.8%，对美出口占17%左右，约为511.87亿美元。

二、技术走势



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

郑棉加权指数看三角下破后急跌至2022年低点附近反弹，短线急跌反弹震荡，整体大的弱势还不改。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

二、基本分析：综合

类别	分类因素	当月逻辑 (4. 20)	权重	赋值	得分	前值回顾	
						4. 13	4. 06
宏观	经济	国内3月增速强劲、美国4月消费信心下跌	0.05	1	0.05	0	0
	政策	国内宏观积极，美国关税带来风险	0.1	0.5	0.05	0.1	0
	股指	沪深300指周涨0.59%周五涨0.01%。“维稳”措施实施。	0.05	1	0.05	0.05	0.1
	美元	美元指数周跌0.56%，周五跌0.2%。	0.2	1	0.2	0.2	0.05
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	0.2
	需求	旺季需求一般，关税不利需求	0.05	-1	-0.05	-0.05	-0.025
	库存	库存下降但相对偏高	0.05	-1	-0.05	-0.05	-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	-0.05
	加工差、基差	纱棉差6321元，9月基差1324元	0.05	-1	-0.05	-0.05	0
走势	技术形态	急跌反弹后偏弱震荡	0.15	0	0	0	-0.05
	产业消息	潜在收储	0.02	1.5	0.03	0.03	0
消息	突发事件等	4月11日中国宣布对美关税上调至125%并决定不再跟随加税，美对中国部分电子产品豁免加征关税，4月15日美将对华关税至245%。	0.12	-4	-0.48	-0.48	0.03
	原油等	下破急跌反抽，阶段调整	0.01	1	0.010	0	-0.48
总分			1		-0.290	-0.3	-0.30

宏观面国内积极，刺激消费措施有助于棉需求回升，但目前，贸易关税大幅提升给需求前景带来阴影，下游采购销售谨慎。美农业部4月报全球美国略偏空、中国偏空。本周美元指数延续弱势。美国对部分国家暂下调关税、国内股指在稳定措施实施下初步企稳，有助于市场情绪稳定向好，但美国与主要国家中国等仍维持高关税仍由很大不确定性影响。郑棉加权指数跌至2022年低点附近反弹，短线反弹震荡，整体弱势。

三、相关策略



1. 投机：暂时反弹后轻仓短线参与，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 ▶