

先抑后扬 探底回升

2025年6月30日

齐盛棉花半年报



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、核心观点·半年走势回顾



上半年郑棉期货基本为先抑后扬走势。（1）年初1月初到2月20日小幅震荡上行，主因国内宏观积极政策措施持续推进，市场预期新年面积调减、需求随着宏观向好而回升，同时美元转跌、国内股指反弹等。（2）此后逐步转跌，4月3-9日急跌，主因美方大幅挑起关税贸易战，引发金融、商品市场暴跌等。（3）之后郑棉逐步回升，因中国宏观向好、关税战紧张氛围缓和并因谈判市场逐步预好，同时美元下行、国内股指上行，5-6月报偏好，天气支持、商业库存预期将偏紧等。

一、核心观点·量化赋分表



6月赋分1.15分，评价震荡上行。主要变化：宏观面国内5月零售强劲增速，国内股指上突破，美元仍偏弱；月报偏好、天气支持、库存下降较快、技术面上破、中美贸易谈判偏好等。

一、核心观点·总结

【总结】

郑棉加权指数上半年涨1.7%，其中至6月涨3.47%

【核心逻辑】

上半年国内宏观国内积极政策持续推进，1季度GDP、5-6月零售消费强劲增长。美国1季度经济负增长。上半年国内股指横盘先抑后扬，4月后逐步走高，上半年美元延续弱势。美农业部5-6月报全球偏多，美棉出口装运逐步趋好，国内下游旺季后需求表现一般但棉销售增长、商业库存下降较快。天气方面国内整体较好，6月新疆产区高温，美产区因降雨偏多预期面积可能较大下降。4月初美挑起全球贸易战后，中美逐步接触谈判获积极进展。郑棉加权指数看4月探最低点后逐步上行，6月底越过前三角底边、年均线等创底部以来新高，成初步反转上行态。

【策略】

9月合约暂逢低轻仓短线参与，不追涨杀跌。



二、核心逻辑：宏观

1. 全球

	IMF经济增速预测:估计前一年实值:全球	IMF经济增速预测:估计前一年实值:美国	IMF经济增速预测:估计前一年实值:欧元区	IMF经济增速预测:估计前一年实值:中国	IMF经济增速预测:预测当年:全球	IMF经济增速预测:预测当年:美国	IMF经济增速预测:预测当年:欧元区	IMF经济增速预测:预测当年:中国
2025-04	3.30	2.80	0.90	5.00	2.80	1.80	0.80	4.00
2025-01	3.20	2.80	0.80	4.80	3.30	2.70	1.00	4.60
2024-10	3.30	2.90	0.40	5.20	3.20	2.80	0.80	4.80
2024-07	3.30	2.50	0.50	5.20	3.20	2.60	0.90	5.00
2024-04	3.20	2.50	0.40	5.20	3.20	2.70	0.80	4.60
2024-01	3.10	2.50	0.50	5.20	3.10	2.10	0.90	4.60
2023-10	3.50	2.10	3.30	3.00	3.00	2.10	0.70	5.00

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

4月IMF预测，全球经济年增速预测下调，将美国由2.7%下调为1.8%。IMF 的预测偏差较大，作参考。全球增长若较大下滑，棉花需求量也可能下滑。

二、核心逻辑：宏观

2. 美国



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美国1季度GDP增-0.3%。5月零售同比增3.13%环比下降，ISM制造PMI48.5继续回落CPI2.4%回升。4月IMF将美国经济年增速预测由2.7%下调为1.8%。6月密歇根大学消费者信心指数60.7上月52.2。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

6月利率不变，6月美元指数震荡跌2.21%。5月12日及之前反弹主因美关税战缓和，中美大幅下调关税等。5月12日之后下行，主因5月16日穆迪将美国主权信用评级从“Aaa”下调至“Aa1”，美国与欧盟、日本等的关税谈判推进迟缓。美国高达36.2万亿美元的债务可能再增加3万亿 - 5万亿美元，5月22日，美通过了增加法案。6月中东以色列、伊朗、美国军事冲突发生带来不确定性，美元一度反弹，随着停火，美元重归弱势。

数据来源：博大师，齐盛期货整理

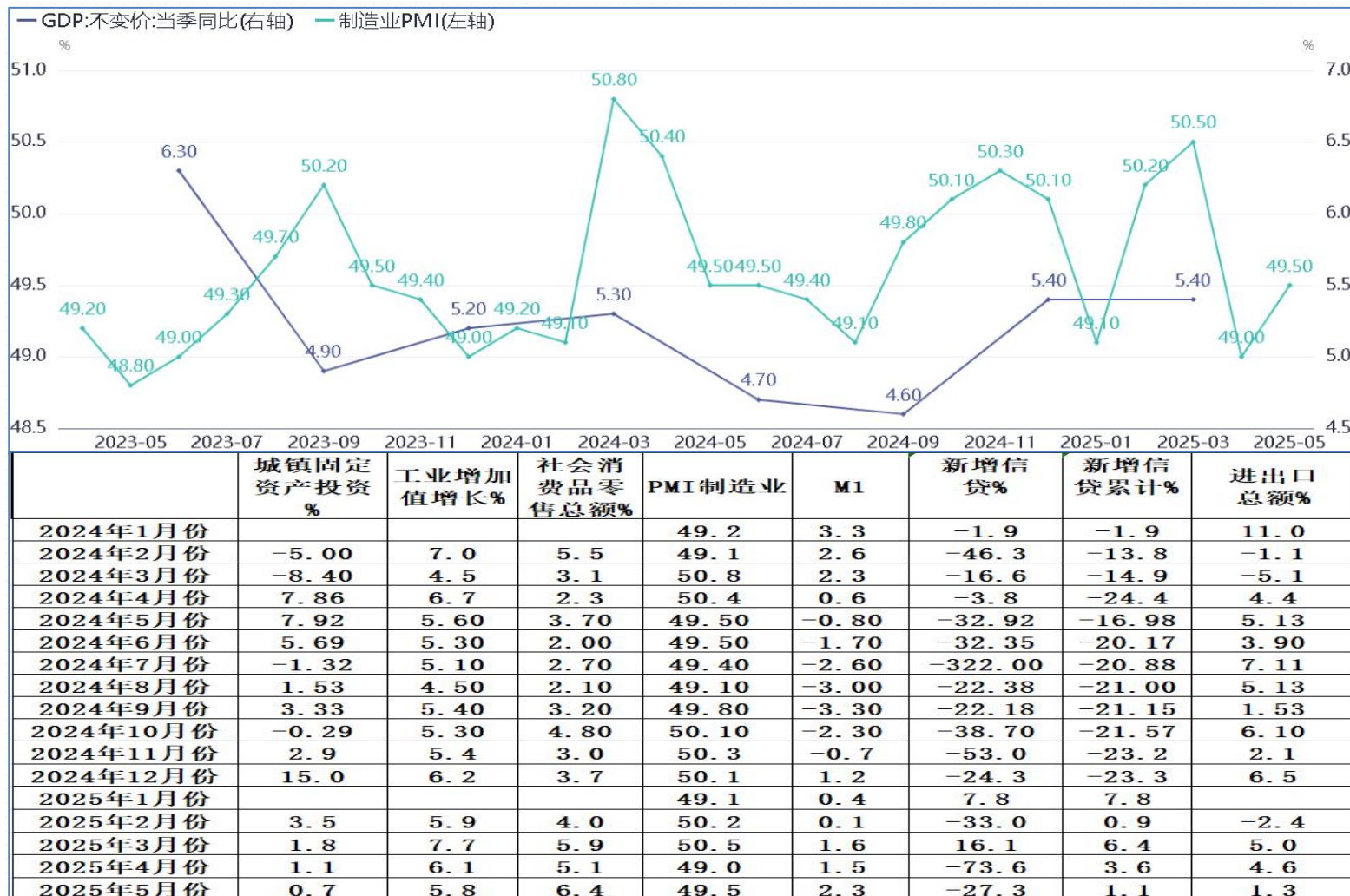


数据来源：博易大师，齐盛期货整理

6月美元指数震荡跌2.21%。6月美元震荡偏弱，美棉整体震荡，月底美元下破新低，美棉出现连续上涨。关注美元长期底部趋势线。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

2. 中国



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%。5月数据看，出口增速下降明显，应与关税战相关，工业增长维持较高增速，零售增速提升比较突出，宏观积极措施显效。5月制造业PMI49.5回升。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

宏观积极

- (1) 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。
- (2) 1月8日《以旧换新政策的通知》。
- (3) 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。
- (4) 2会明确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。
- (5) 3月16日中央印发《提振消费专项行动方案》。
- (6) 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。
- (7) 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。
- (8) 5月20日六大国行降息。其中，活期利率下调5个基点（BP）至0.05%；定期一年期下调15BP至0.95%
- (9) 5月20日即将实施的《民营经济促进法》明确公平竞争、融资促进等9大方向，司法部召开专题发布会解读细则，为民营企业发展提供法律保障。
- (10) 6月5日，人行买断式逆回购招标公告，开展10000亿元买断式逆回购操作，期限为3个月（91天）。





数据来源：博易大师，齐盛期货整理

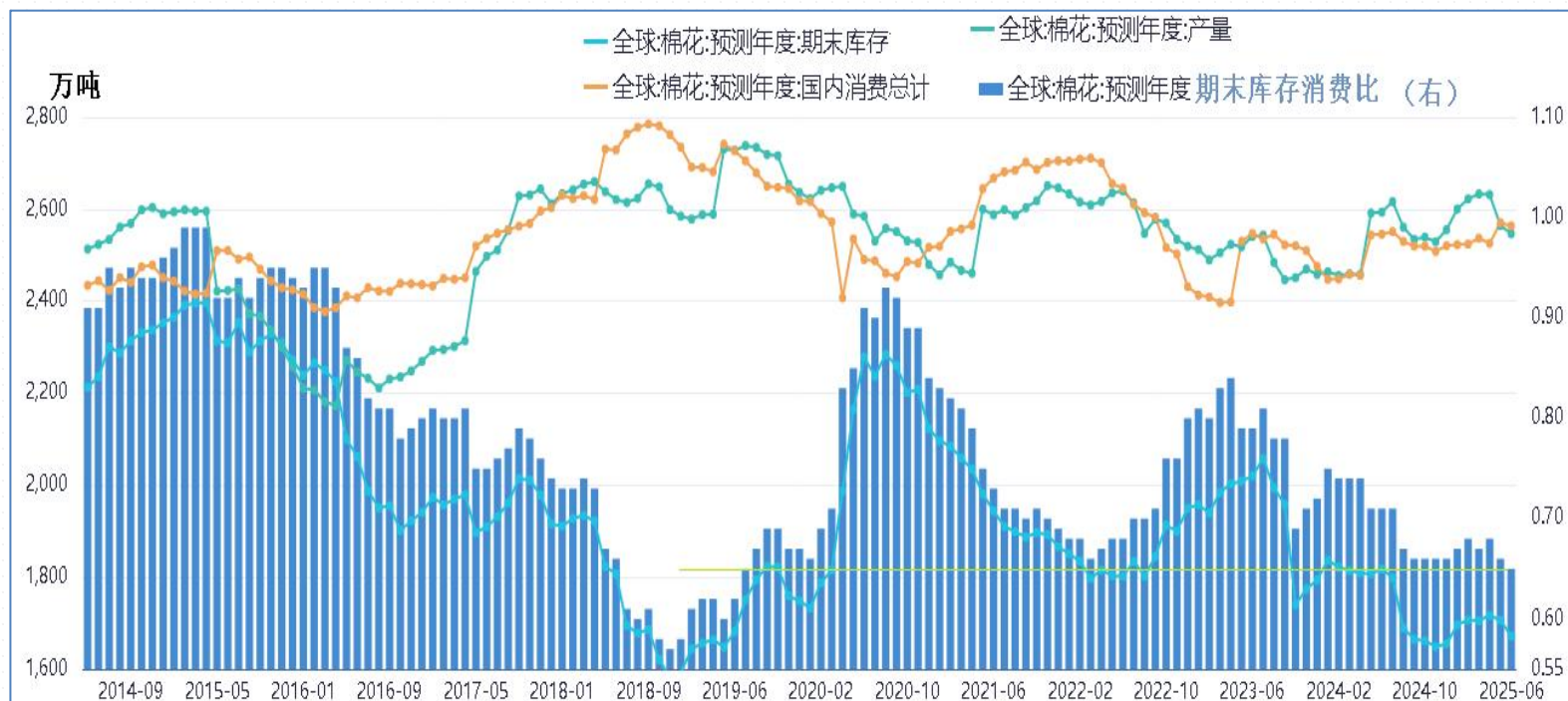
4月初美国发动贸易关税战，受影响沪深300指数一度大跌，受国内“维稳”措施影响止跌很快反弹逐步上行。至6月27日6月沪深300指涨2.12%。技术上看月底越过顶部下降趋势线趋强。股指走势对郑棉走势有一定程度正相关影响。

二、核心逻辑：供需情况-全球

6月 预估	23/ 24		24/ 25	25/26			
	预估			5月	6月	月度变化	年度变化
产量 万吨	中国	596	697	631	653	22	-44
	印度	553	522	533	512	-22	-11
	美国	263	314	316	305	-11	-9
	合计	2460	2611	2565	2547	-18	-64
消费 万吨	中国	847	806	795	795	0	-11
	印度	555	544	566	555	-11	11
	美国	46	37	37	37	0	0
	合计	2499	2538	2571	2564	-7	26
进口 万吨	中国	326	120	152	142	-11	22
	孟加拉	165	178	185	183	-2	5
	越南	143	170	174	174	0	4
	合计	958	927	976	976	0	49
出口 万吨	美国	256	250	272	272	0	22
	印度	50	31	33	22	-11	-9
	合计	971	928	976	975	-1	47
期末库存 万吨	中国	800	808	806	806	0	-2
	印度	203	211	218	211	-7	0
	美国	69	96	113	94	-20	-2
	合计	1605	1683	1707	1672	-34	-11
库存消费比	中国	0.94	1.00	1.014	1.014	0.000	0.011
	印度	0.36	0.39	0.385	0.380	-0.004	-0.008
	美国	0.23	0.33	0.366	0.303	-0.063	-0.031
	全球	0.64	0.66	0.664	0.652	-0.012	-0.011

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美农业部6月报25/26年度：全球期末库存消费比65%上月66%。中国101%不变。美国30%上月37%。印度期末库存消费比38%不变。主要变化，全球产量减18万吨，主要为中国增产，美国、巴基斯坦减17.4万吨；需求减7万吨主要为印度减11万吨，期末库存减34万吨主要为美、印、巴西减19.6万吨、6.5万吨、8.7万吨。报告全球、美国偏多，中国、印度中性。

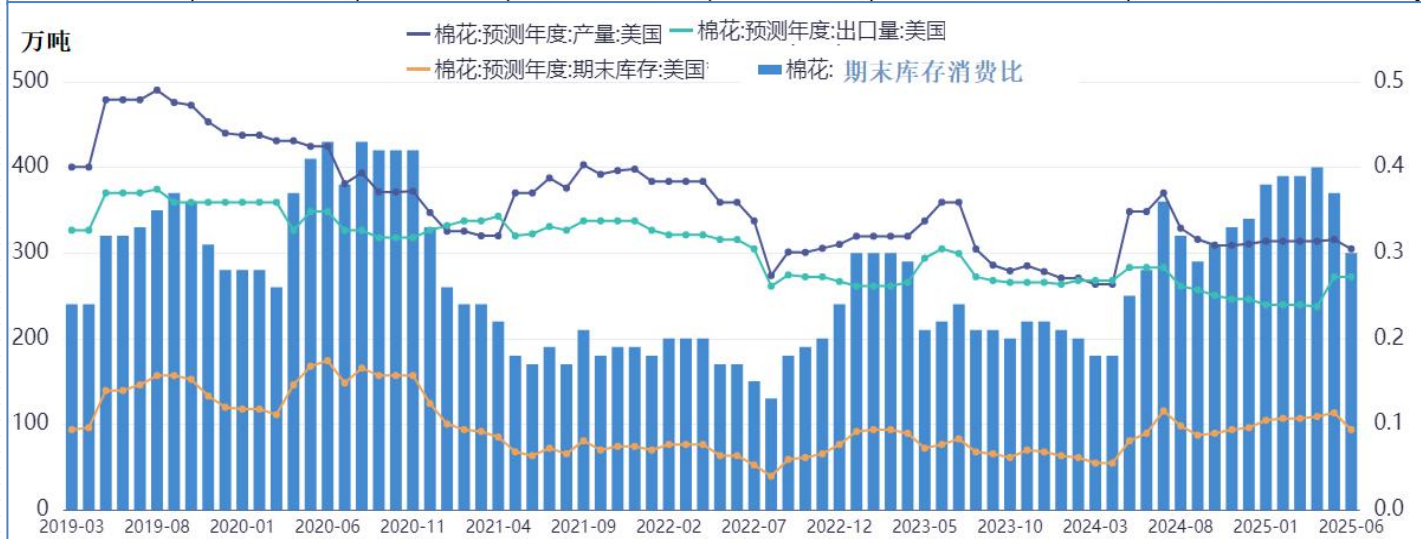


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美农业部报告预估的下年度全球期末库存消费比处相对低位，与2020年牛市初期相当，显示当前期末库存消费比水平下，其它如宏观经济、美元、天气等因素如趋好，市场可产生较大上升行情。

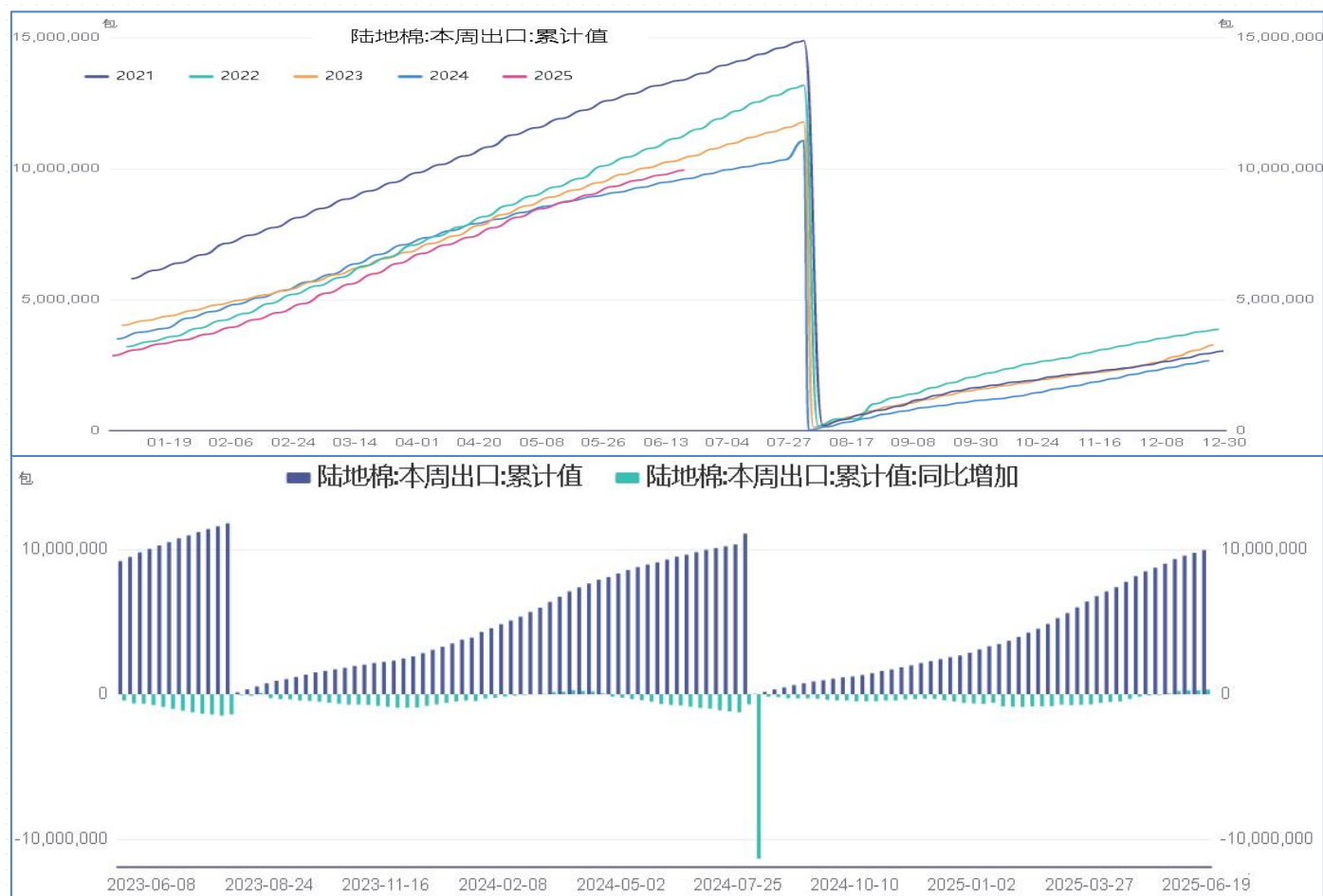
二、核心逻辑：供需情况-美国

美国	23/24	24/25	25/26			
预估			5月	6月	月变化	年度变化
产量	263	314	316	305	-10.9	-9
消费	56	46	37	37	0.0	-9
出口	256	250	272	272	0.0	22
期末库存	93	96	113.20	93.60	-19.6	-2
库存消费比	0.30	0.32	0.366	0.303	-0.0634	-0.0205



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

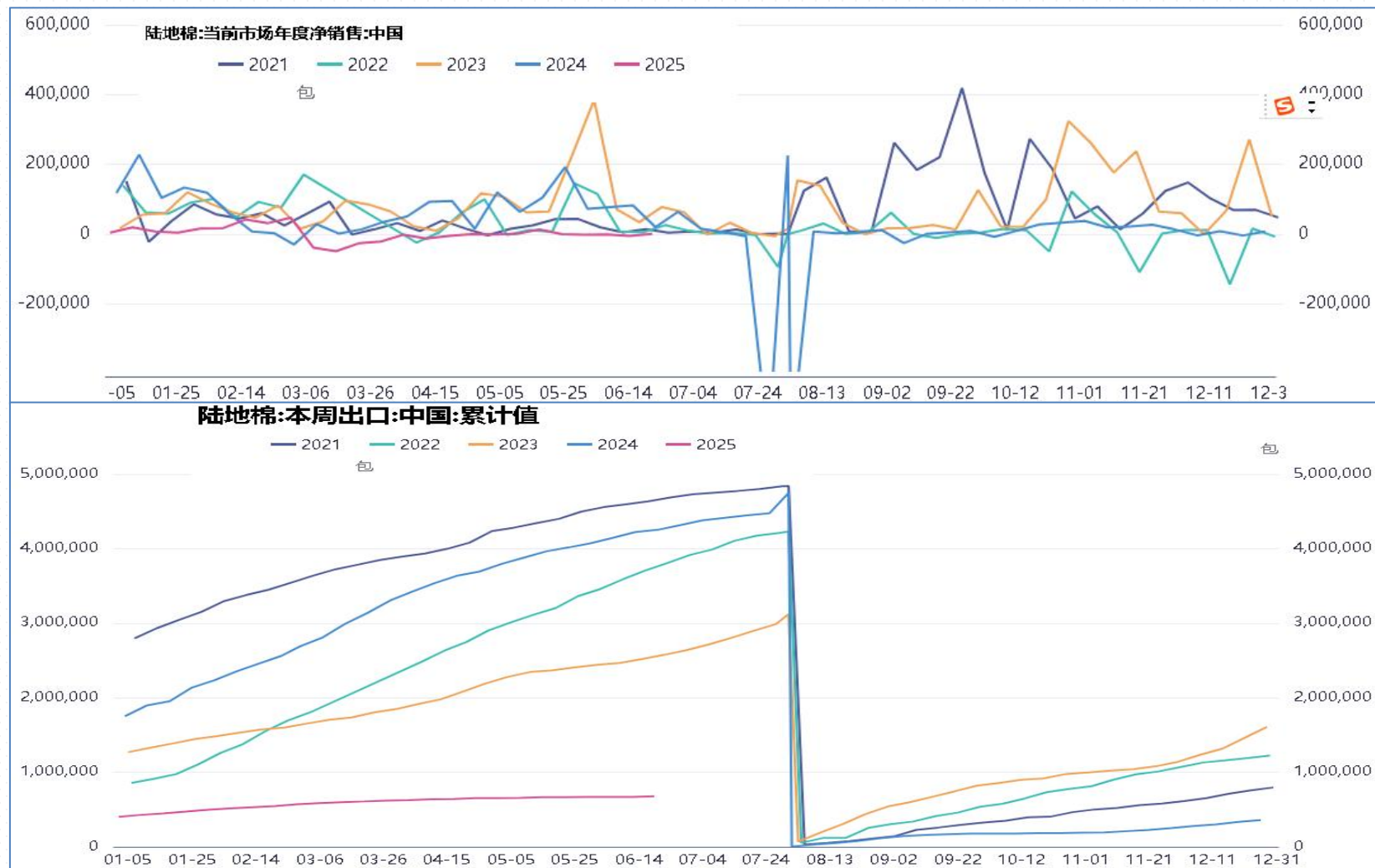
6月报预测下年度产量305万吨减11万吨，需求37万吨不变，出口272万吨不变，期初库存减9万吨，期末库存94万吨减19.6万吨，期末库存消费比30%上月37%。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至6月19日当周美棉净签约2.73万包周减67%，装运18.45万包周减10%，累计装运同比差31.8万包，上周27.5万包。累计装运同比偏弱局面自3月后持续有所趋好。

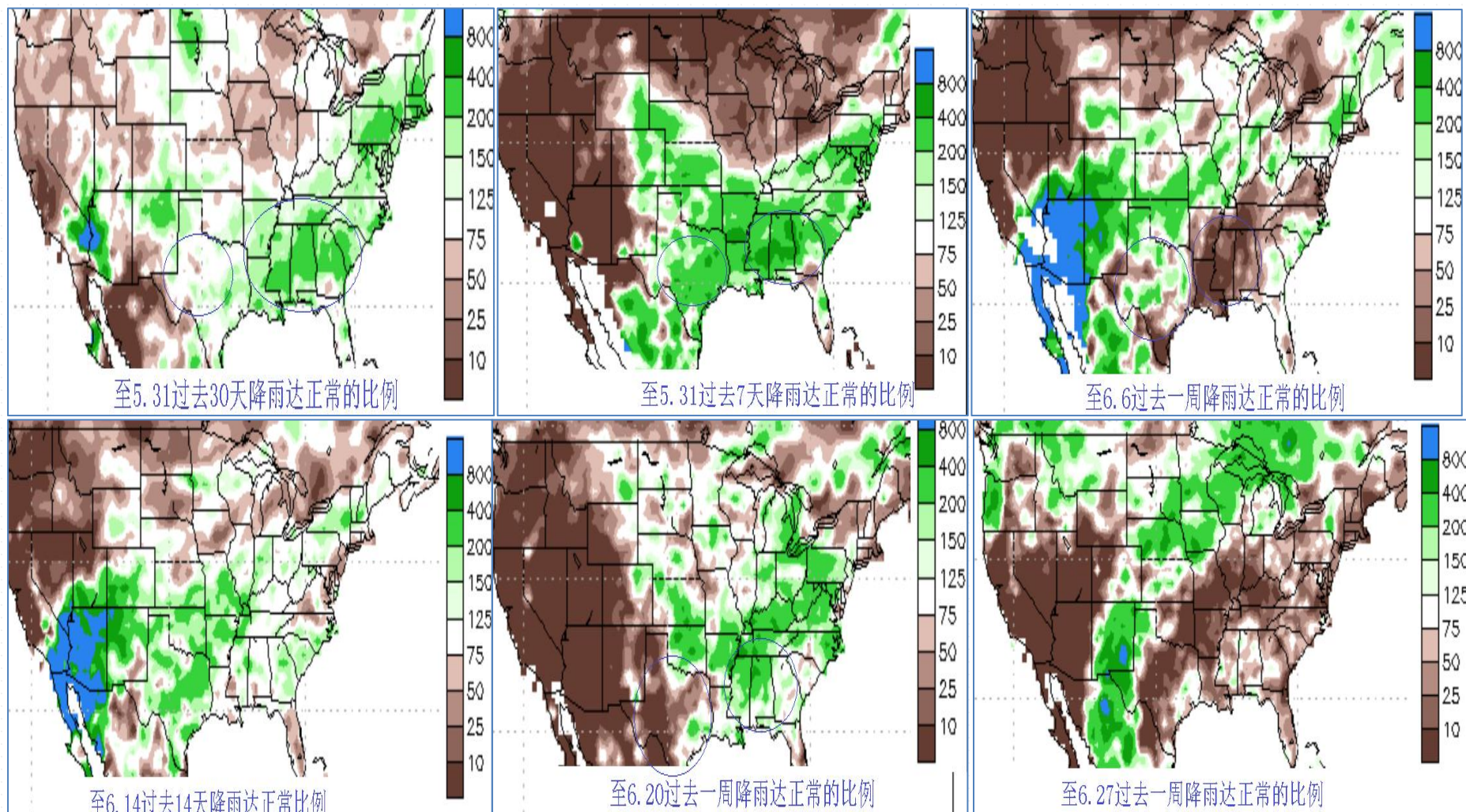
数据来源：同花顺，齐盛期货整理



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

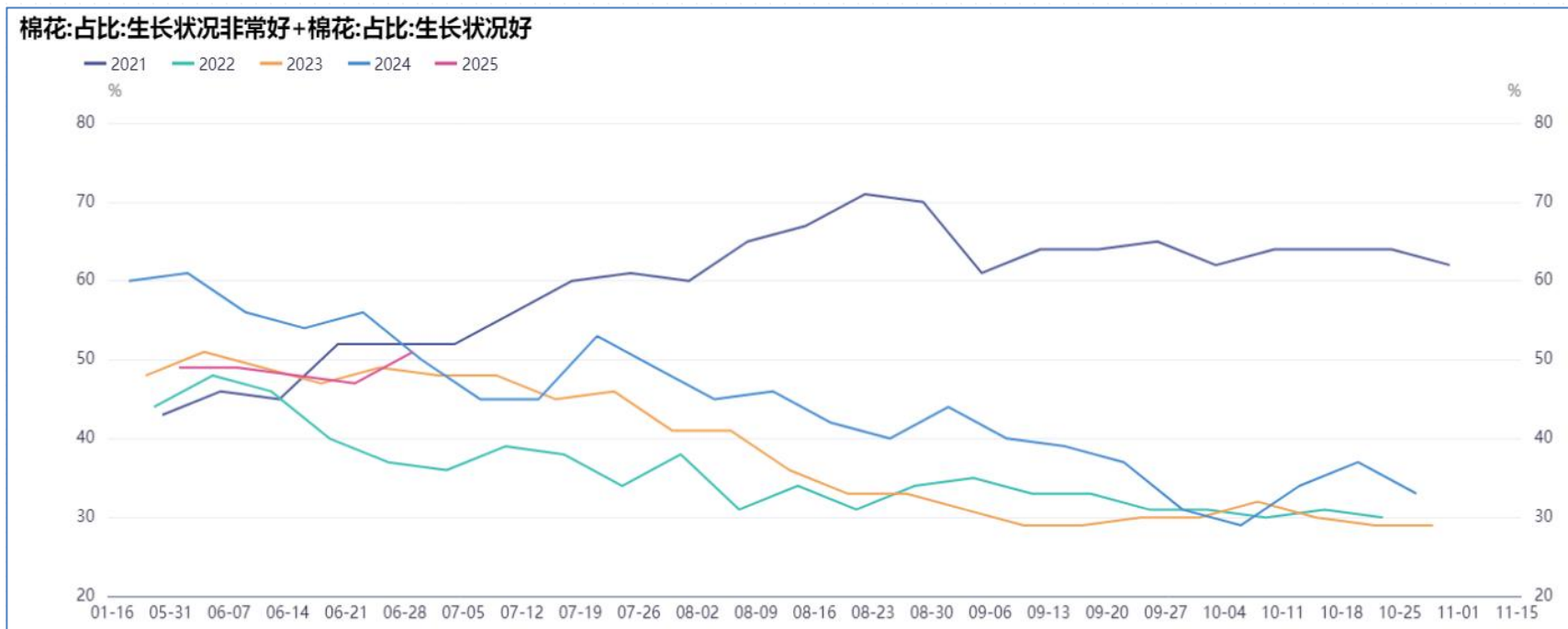
美棉，至6月19日当周中国签约0包，装运8314包。年度累计装运67.81万包（14.76万吨）。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理



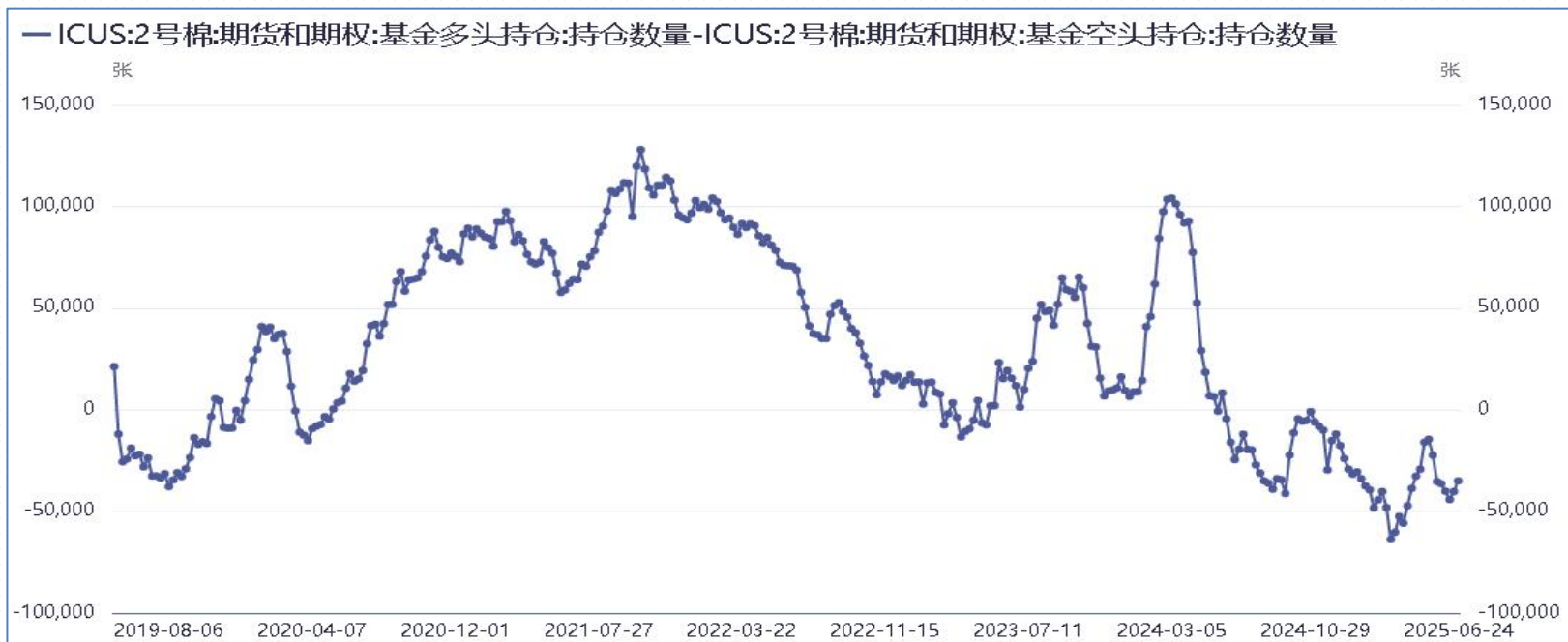
数据来源: <http://wxmaps.org>

数据来源: <http://wxmaps.org>



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至6月29日美棉播种完成95%，去年同期97%。良好率51%上周47%去年同期50%。6月底美农业部报告，美新年实播面积1010万英亩，比2024年减10%。此前市场预估973.5万英亩。此前美国业界普遍认为美国实播面积可能大幅减少。美棉面积下降较大但美农业部并未大幅下调产量，主要认为天气等影响会趋向平均，去年天气不利影响较大。6月29日过去一周美产区晴。

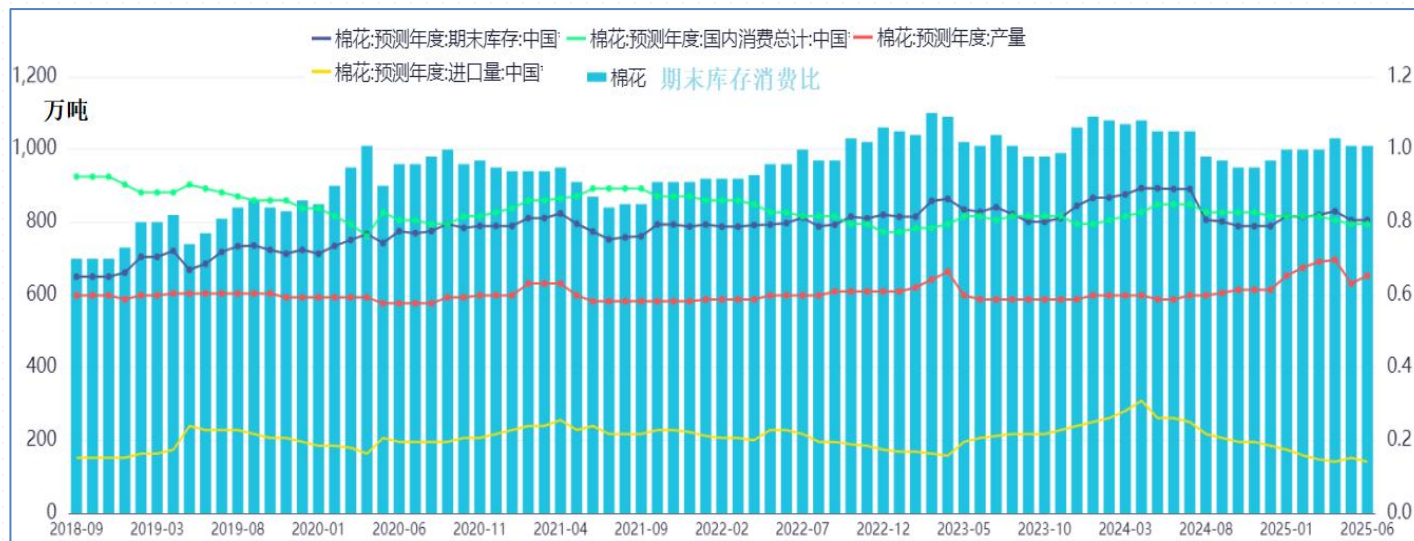


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

CFTC（美国商品期货委员会）6月24日数据，6月基金净多持仓历史低位在5月反弹后回落后震荡，先抑后扬小幅反弹。

二、核心逻辑：供需情况-中国

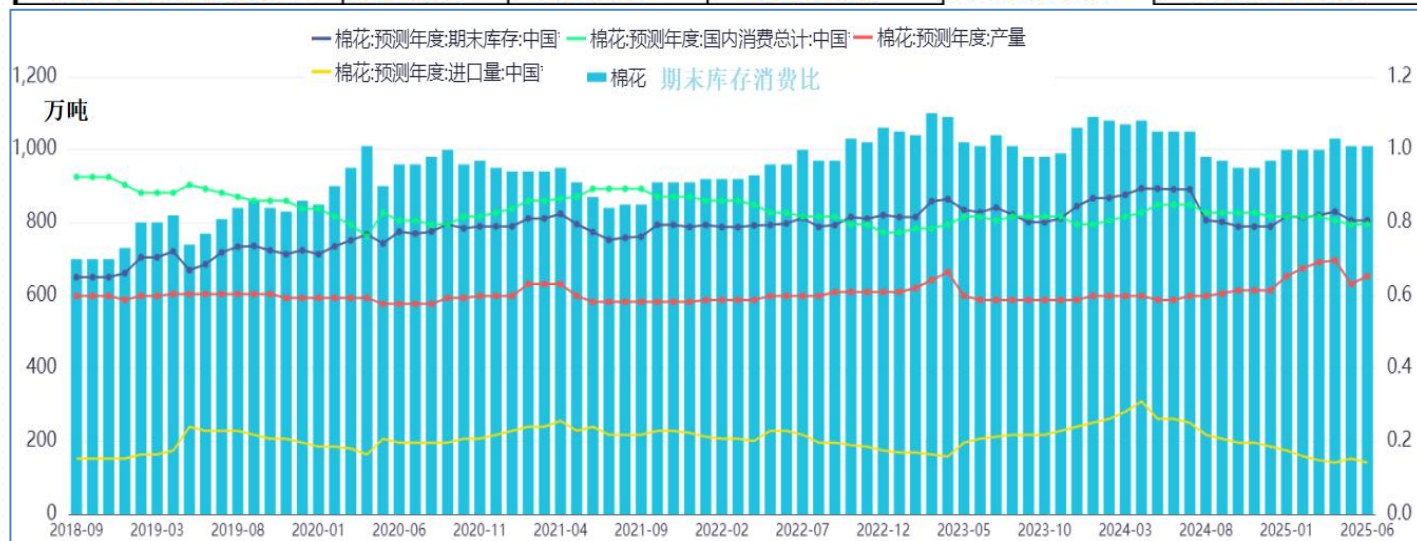
6月报	23/24	24/25	25/26		
预估			6月	月变化	年度变化
产量	596	697	653	21.8	-44
消费	847	806	795	0.0	-11
进口	326	120	142	-10.9	22
期末库存	800	808	806.00	0.0	-2
库存消费比	0.94	1.00	1.014	0.0000	0.0115



6月报，中国产量653万吨增22万吨，需求795万吨不变，进口142万吨减11万吨，期初库存808万吨减11万吨，期末库存806万吨不变，期末库存消费比101%不变。

二、核心逻辑：供需情况-中国

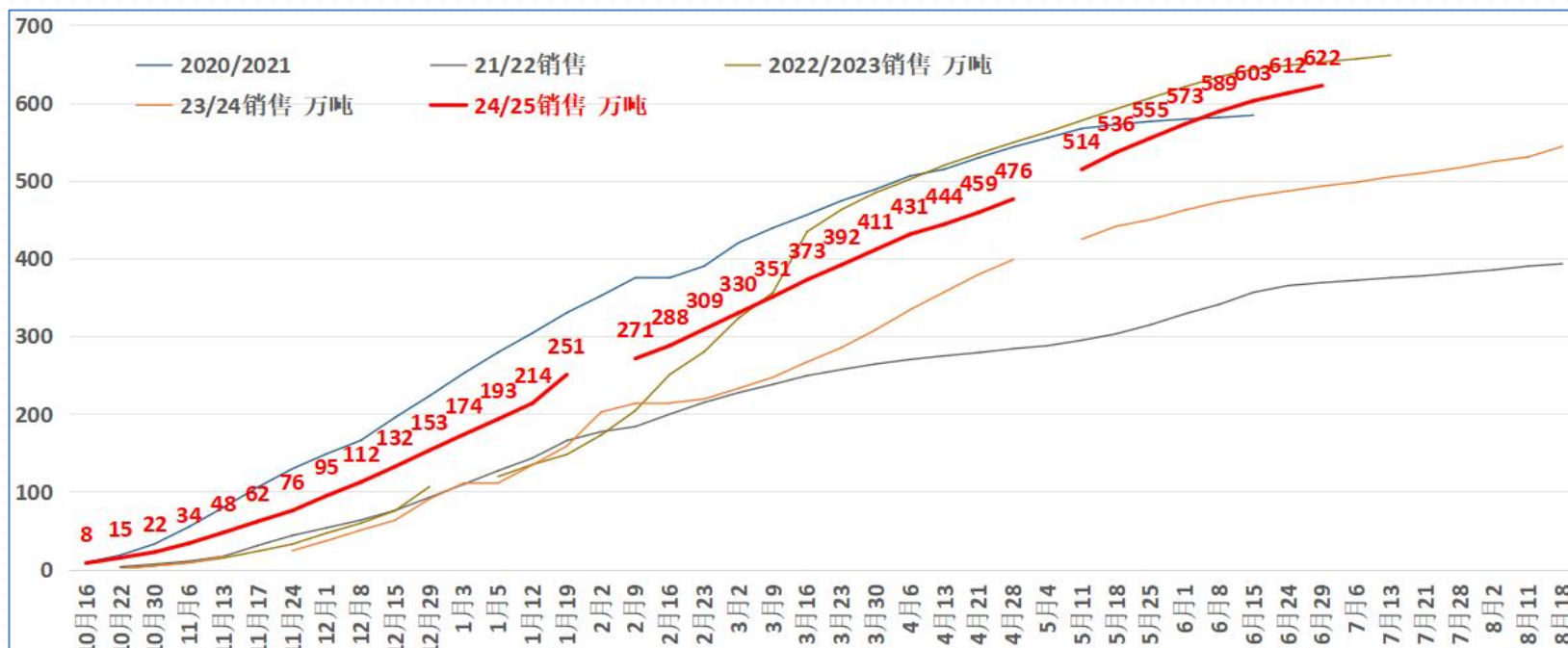
6月报	23/24	24/25	25/26		
预估			6月	月变化	年度变化
产量	596	697	653	21.8	-44
消费	847	806	795	0.0	-11
进口	326	120	142	-10.9	22
期末库存	800	808	806.00	0.0	-2
库存消费比	0.94	1.00	1.014	0.0000	0.0115



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

6月报，中国产量653万吨增22万吨，需求795万吨不变，进口142万吨减11万吨，期初库存808万吨减11万吨，期末库存806万吨不变，期末库存消费比101%不变。监测系统6月调查显示，2025年全国棉花实播面积4580.3万亩，同比增6.3%，新疆实播4102.0万亩，同比增增8.2%。内地同比减7.6%。此前4月意向面积增1.5%。

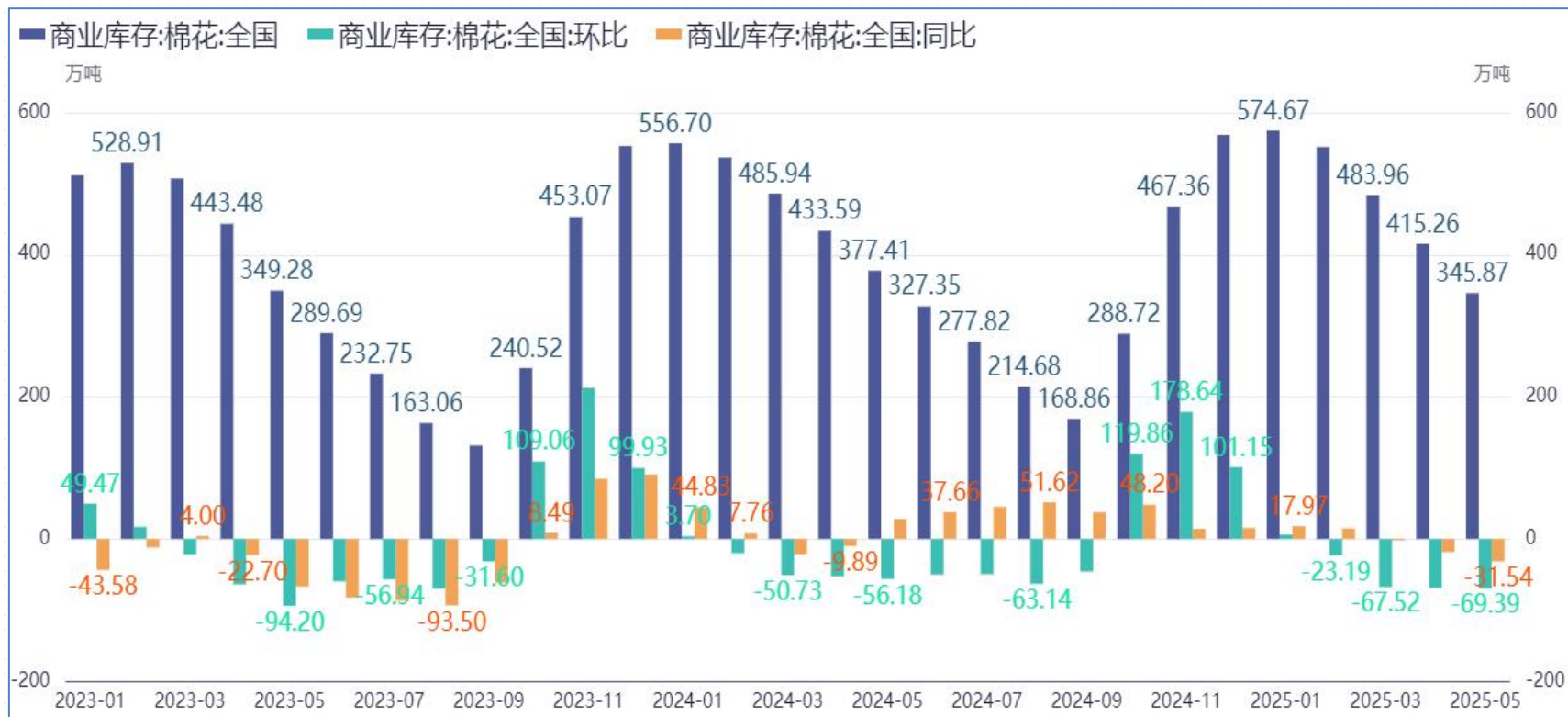
1、销售



数据来源：中国棉花网

至6月26日国内销售622.1万吨，同比增124.3万吨。销售明显快于去年同期。

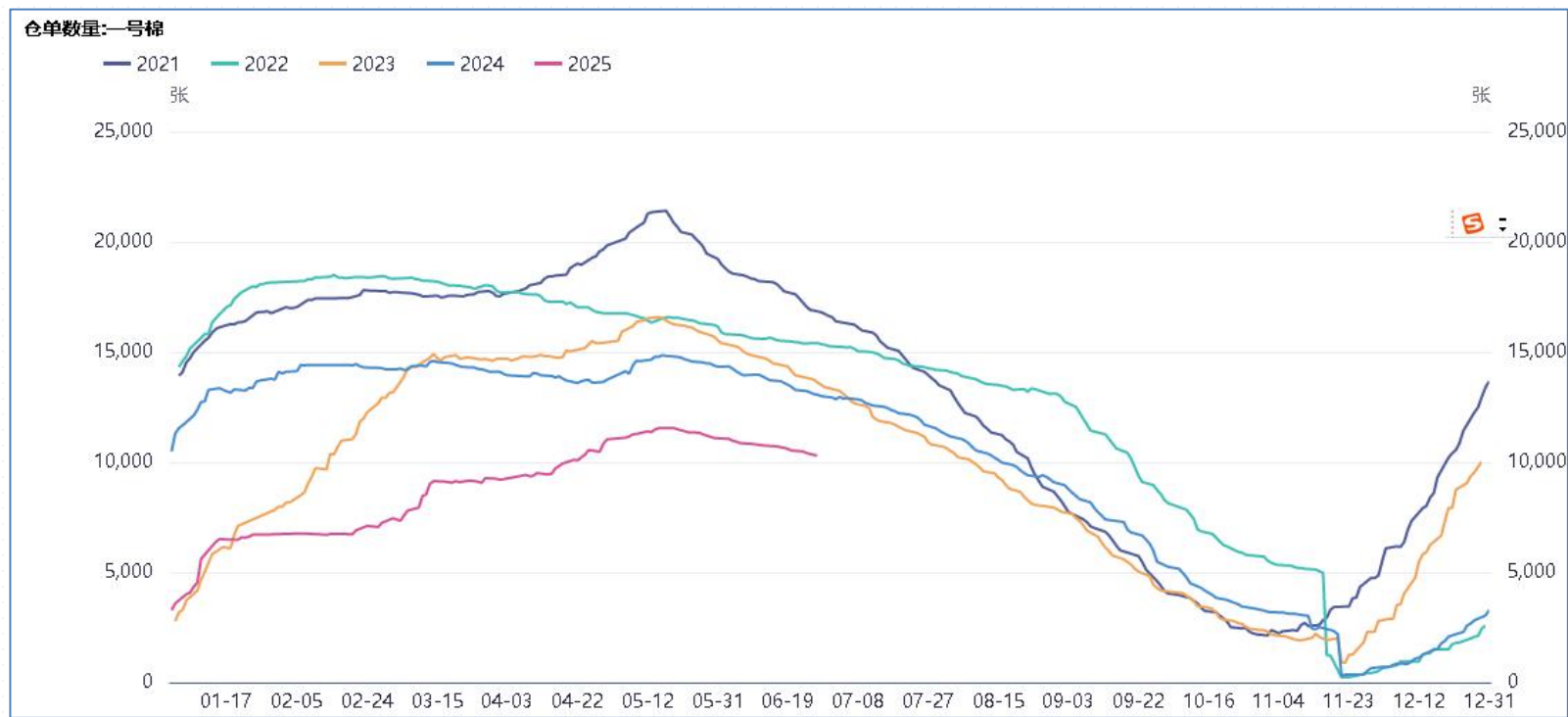
2、库存



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月棉花商业库存346万吨，环比下降69.4万吨同比低31.5万吨。按月均使用68万吨，至10月新棉上市前，供应可能将偏紧。

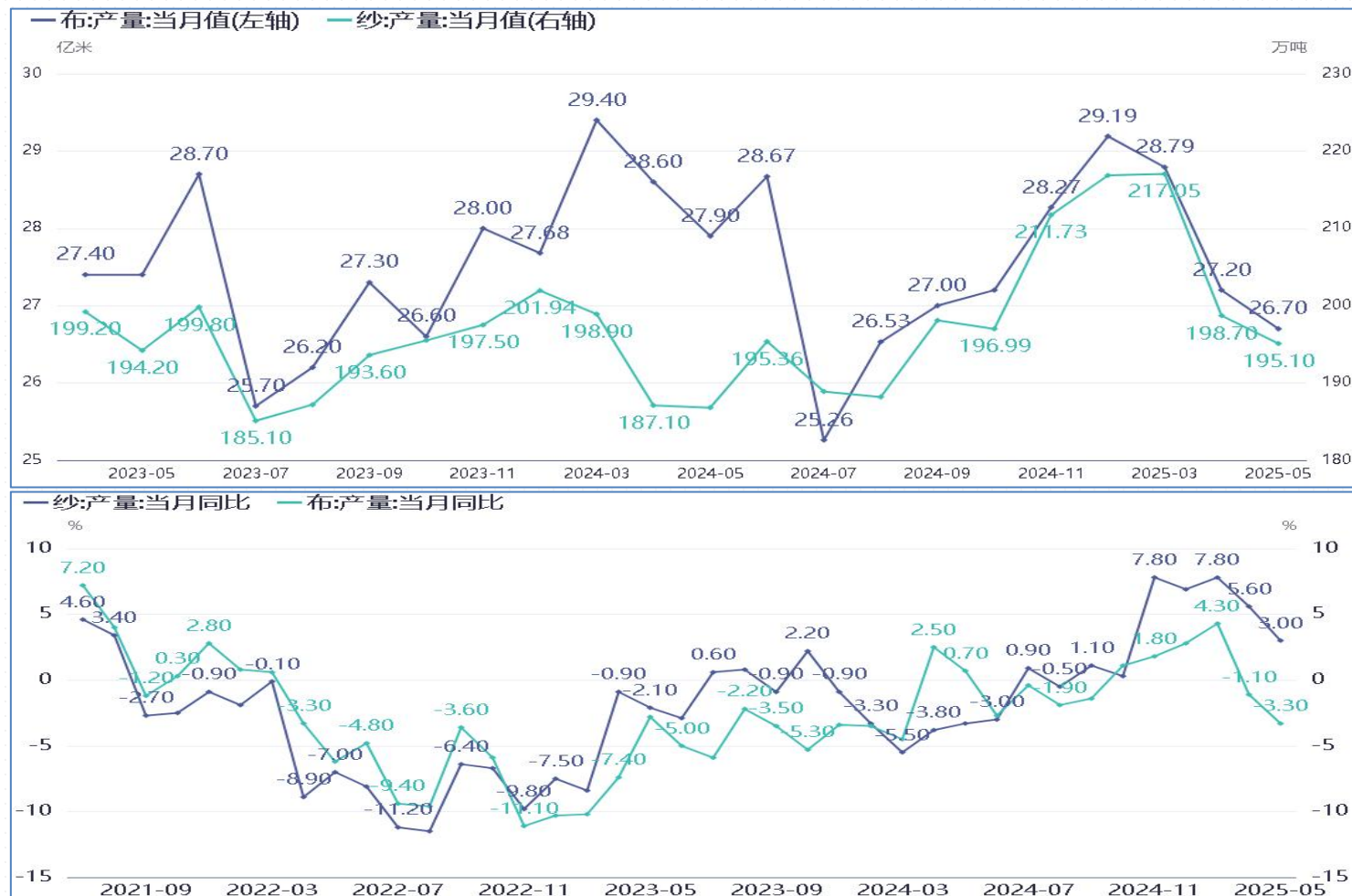
2、库存



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

至6月26日仓单10334 (-45) 张, 预报295张。预计仓单数进入回落趋势。

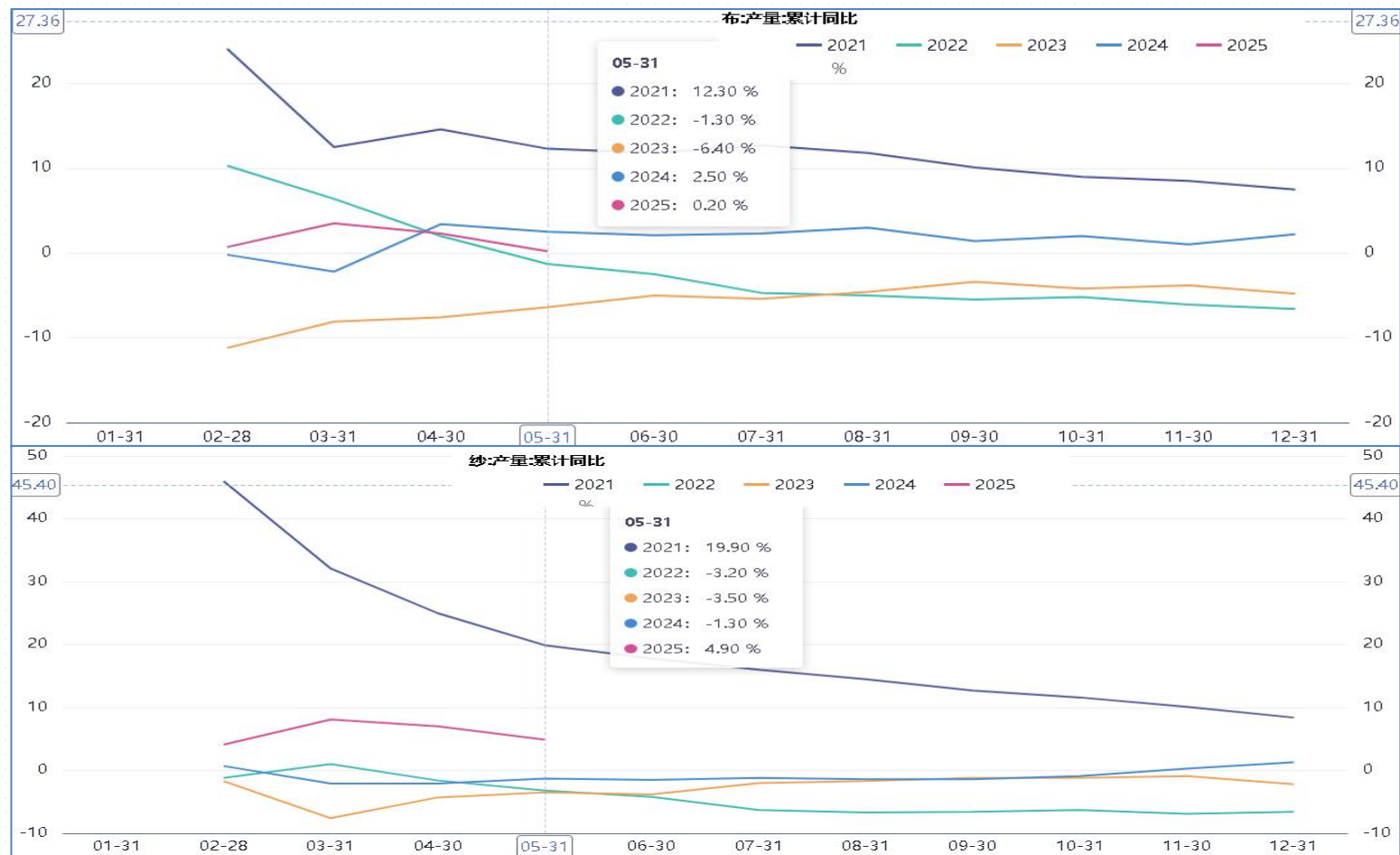
3、下游产销



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月纱、布产量环比下降。

3、下游产销



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月纱、布产量累计产量同比增长4.9%、0.2%，纱产量增速高于去年同期明显。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

监测系统调查，至6月初，被调查企业开机率82.4%上月84.1%，去年同期71.3%。纱产销率92.8%环比下降3.2个、同比下降1.7个百分点，库存33.8天销量，环比增2.5天、同比增3.2天。布产销率96.2%环比持平同比提高5.7个百分点。库存39.6天销量环比增1.5天同比增2.6天。

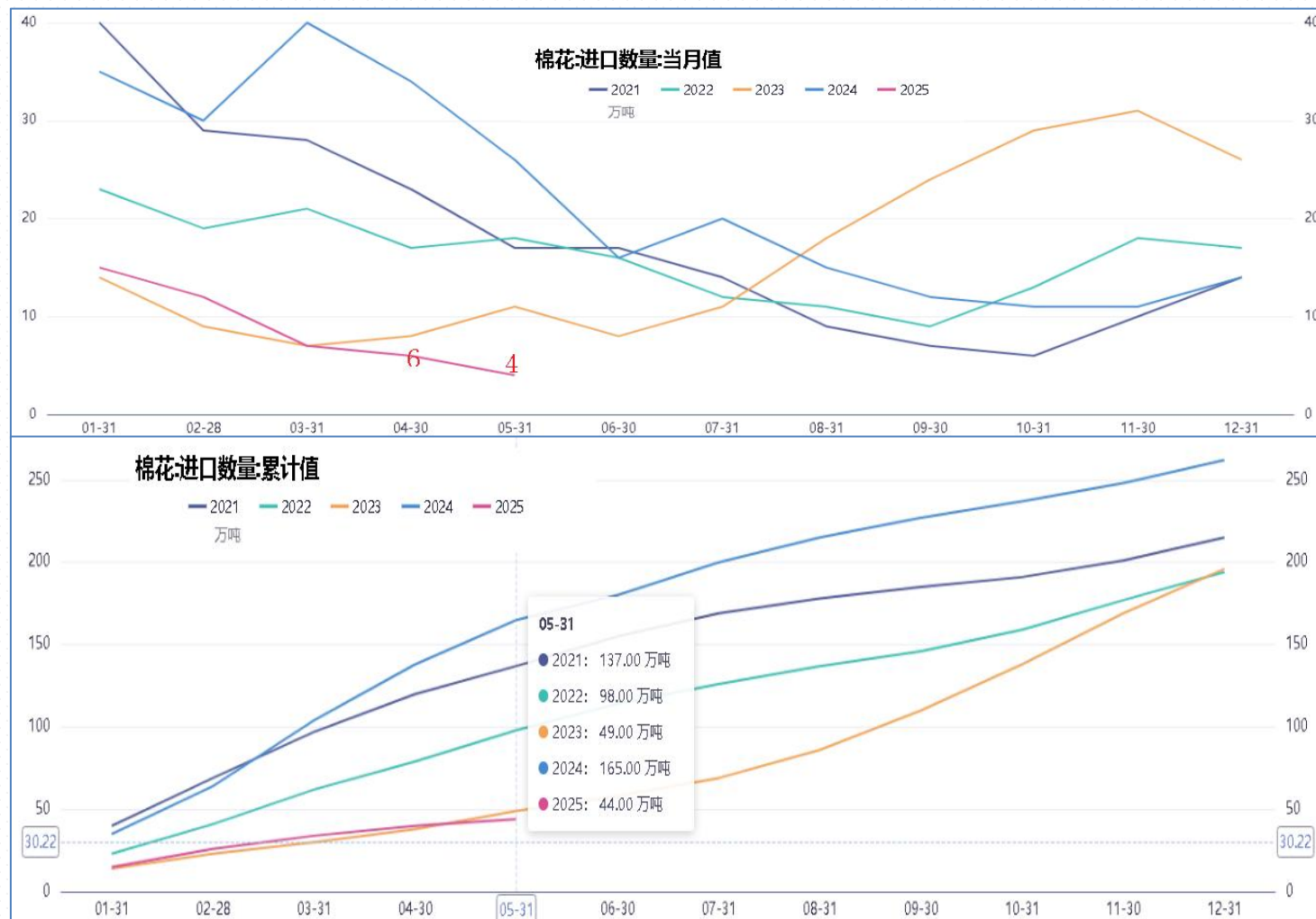
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

4、进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

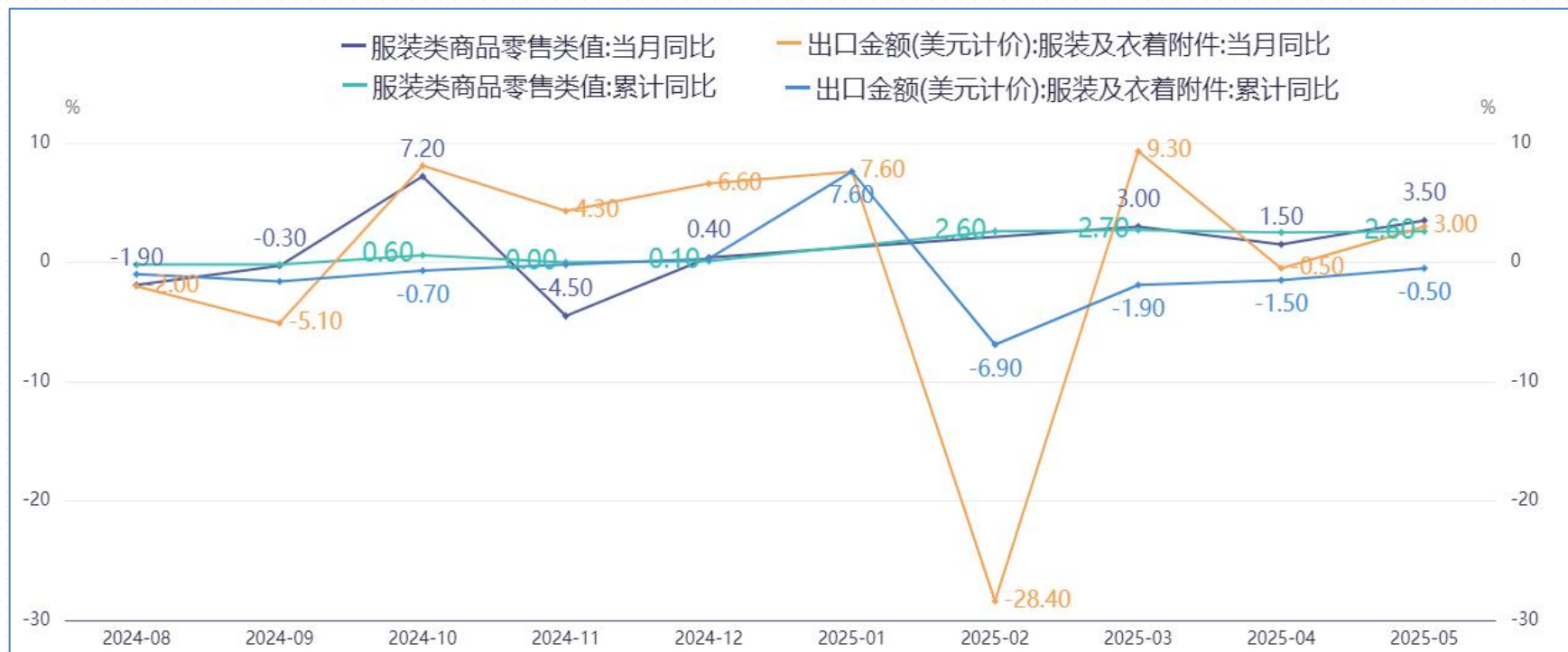
5月棉花进口4万吨环比减2万吨，累计减73.5%；进口棉纱线10万吨环比减2万吨，累计减16.4%。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月棉花进口4万吨环比减2万吨，累计减73.5%；进口棉纱线10万吨环比减2万吨，累计减16.4%。

5、服装

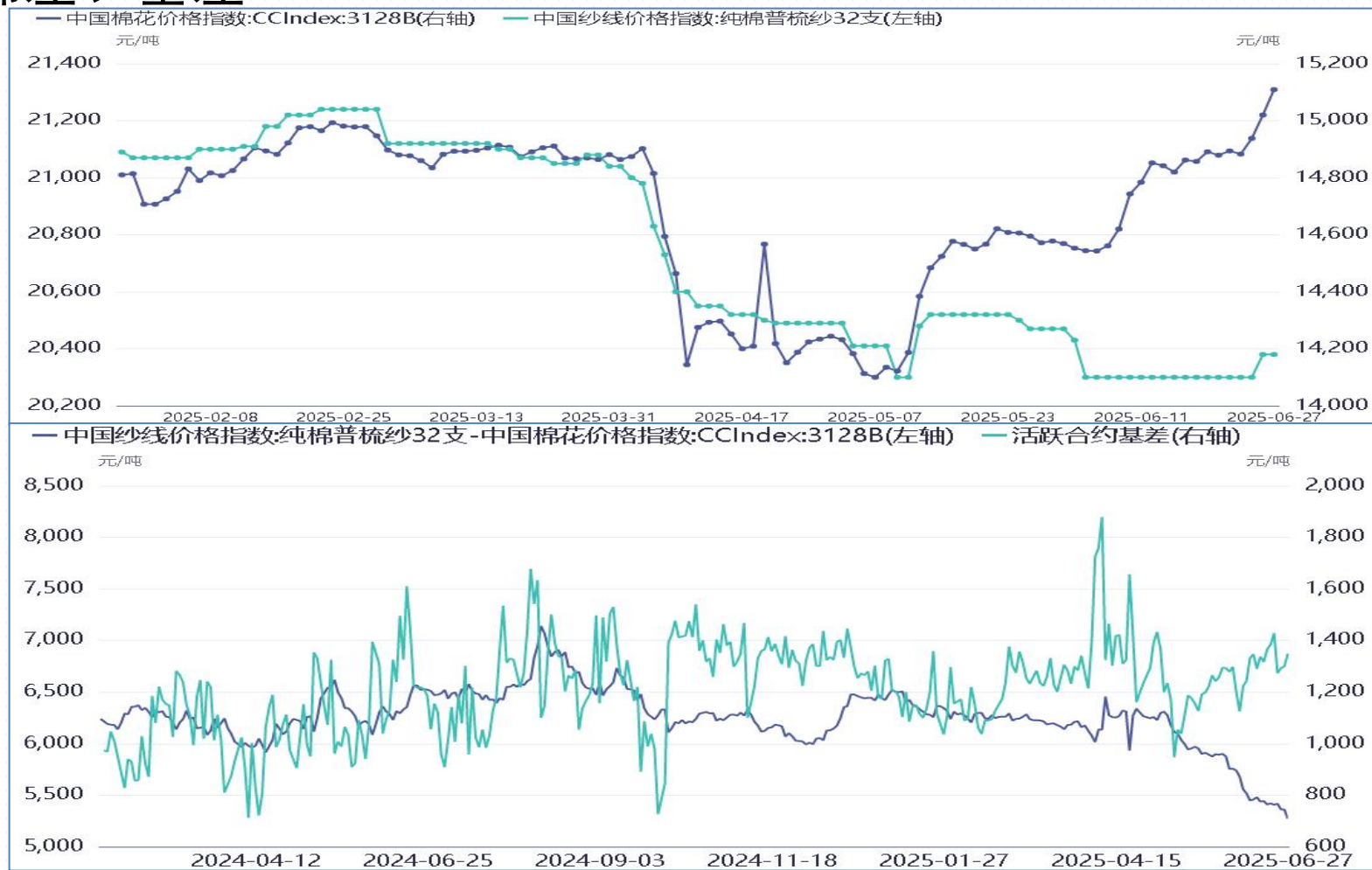


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月服装及衣着附件出口（美元计）同比增2.5%，上月增-1.17%，累计同比增-0.5%。5月国内服装类零售同比增3.5%上月1.5%，去年同期增-3%，累计增2.6%去年同期1.4%。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

6、纱棉差、基差



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

6月27日3128B级15109（+89）点，C32S指数20380（+80）点，纱棉差5271元，9月基差1349元。纱棉差持续走低至2年来最低位，棉强纱弱，纺纱利润下降，市场信心不足，纺企开机率下滑。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

7、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12日中美发布公告自5月14日，美对华保留**10%**关税以及4月前**20%**关税，**24%**关税暂停**90**天实施。中国对美关税**10%-25%**，**24%**关税起暂停**90**天实施。

美自5月2日起，所有含中国大陆和香港产品、且价值低于**800**美元的进口货物将不再享有“最低豁免额”待遇。

5月28日，美国国际贸易法院裁定美总统4月2日宣布对多国加征关税的行为越权，暂停特朗普政府的一揽子加征关税政策生效。特朗普政府发出紧急信函要求各国在本周三前提交贸易谈判的最佳方案。

6月5日中美领导人通话，“习近平欢迎特朗普再次访华，特朗普表示诚挚感谢。两国元首同意双方团队继续落实好日内瓦共识，尽快举行新一轮会谈”。

6月10日中美贸易代表团原则上达成协议框架，双方回国汇报。

6月27日中美达成新协议。核心“稀土换解禁”，中方审批符合条件的稀土出口申请，同意发放六个月的临时许可证。美方取消喷气发动机零部件、乙烷及科技、关税等系列限制措施，涵盖高端芯片、人工智能等关键领域。

6月29日特朗普表示：将在7月9日之前，向所有国家发送正式通知信，宣布新的关税政。

二、核心逻辑：技术走势



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

6月底郑棉加权指数越过长期下降趋势线、前三角下沿趋势线等。长期波浪形态看，呈现自2022年以来到2025年4月初，熊市ABC三浪完成形态。截止6月底呈现阶段反转形态。短线上驱动中。短线上方阻力位14000点左右也是年线左右，以及上方15000点左右。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

二、核心逻辑：技术走势



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

波形上，郑棉加权指数越过2月20日高点14944点，即C4反弹结束位，则波形上反转可能进一步增大，即4月初以来的上行，不再属于C5下行延长中的反弹。短线年线与下降通道上轨为阻力。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

二、核心逻辑：技术走势



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

棉纱指数与棉花指数形态基本一致。6月底加权指数前三角上沿趋势线等。长期波浪形态看，呈现自2022年以来到2025年4月初，熊市ABC三浪完成形态。截止6月底呈现阶段反转形态。短线上驱动中。短线上方阻力位1当前20100点左右，以及上方趋势线21000点左右。

二、核心逻辑：技术走势



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

波形上，棉纱加权指数已越过2月21日高点20130点，即C4反弹结束位，显示波形上4月初以来的上行，不再属于C5下行延长中的反弹，反转走势的可能进一步增大，关注其推进波特征。

二、核心逻辑：综合

类别	分类因素	当月逻辑（6.30）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						5.31	4.3
宏观	经济	国内1季度GDP增5.4%，美国-0.3%，5月中美制造业PMI50以下，国内零售增速提升。月底中美达成远侧框架协议。美6月消费信心回升	0.05	1	0.05	0.025	0.075
	政策	国内宏观积极，美主权信用评级下降。中美达成远侧框架协议。	0.1	1.5	0.15	0.15	0.15
	股指	至6月27沪深300指涨2.12%，月底上破去年10月来下降趋势线	0.05	1.5	0.075	-0.025	0.05
	美元	美元指数至6月29跌2.21%，下形态，临底部上升趋势线。	0.2	0.5	0.1	0.2	-0.1
供需	供需	6月报全球美国偏多、中印中性	0.05	1	0.05	0.025	-0.025
	天气	新疆高温，美产区降雨偏多面积可能下降	0.05	1	0.05	0	0
	库存	国内库存下降但相对偏高，9月底新棉上市前可能偏紧	0.05	2	0.1	0.025	0
	销售	国内销售偏快，美棉出口装运有所趋好	0.05	1	0.05	0.025	-0.025
	加工差、基差	纱棉差5271元，9月基差1349元，棉强纱弱。	0.05	0	0	-0.05	-0.05
走势	技术形态	指数越过阻力带，其中纱指数越过2月20高点，反转态	0.15	2.5	0.375	-0.075	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	6月10日中美贸易代表团原则上达成协议框架，双方回国汇报。6月27日中美达成新协议，核心“稀土解禁”。	0.12	1	0.12	0	-0.18
	原油等	6月冲高调整震荡	0.01	0	0	0	0
总分			1		1.150	1.15	0.075

上半年国内宏观国内积极政策持续推进，1季度GDP、5-6月零售消费强劲增长。美国1季度经济负增长。上半年国内股指横盘先抑后扬，4月后逐步走高，上半年美元延续弱势。美农业部5-6月报全球偏多，美棉出口装运逐步趋好，国内下游旺季后需求表现一般但棉销售增长、商业库存下降较快。天气方面国内整体较好，6月新疆产区高温，美产区因降雨偏多预期面积可能较大下降。4月初美挑起全球贸易战，中美逐步接触谈判获积极进展。郑棉加权指数越过前三角底边波形上成初步反转上行态。

三、相关策略



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

1. 投机：9月合约考虑暂逢低轻仓短线参与，不追涨杀跌。
2. 套保套利：收购加工企业根据资金库存情况，可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、天气等。

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 ▶