

关税下降 反弹震荡

2025年5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 (5.31)	权重	赋值	得分	前值回顾	
						5.25	4月
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	0.025	0.075
	政策	国内宏观积极，5月关税战有所缓和，美主权信用评级下降。	0.1	1.5	0.15	0.15	0.15
	股指	沪深300指5月反弹1.85%，不过遇到阻力线回落。预计阶段调整	0.05	0.5	-0.025	-0.025	0.05
	美元	美元5月跌0.2%，预计关税缓和，偏弱持续	0.2	1	0.2	0.2	-0.1
供需	供需	5月报告全球美国中国偏多。	0.05	0.5	0.025	0.025	-0.025
	天气	新疆天气较好，美产区西部干旱东部降雨偏多	0.05	0	0	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	0.5	0.025	0	0
	销售	国内销售偏快，美棉出口装运有所趋好	0.05	0.5	0.025	-0.025	-0.025
	加工差、基差	月底纱棉差5901元，9月基差1294元。纱棉差走弱	0.05	-1	-0.05	-0.05	-0.05
走势	技术形态	反弹阻力位震荡，预计阶段震荡偏弱可能偏大	0.15	-0.5	-0.075	0	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	中美关税大幅下调。美总统特5月16日表示，未来两到三周内，美国可能会单方面对许多贸易伙伴设定新的关税税率	0.12	0	0	0	-0.18
	原油等	阶段调整震荡	0.01	0	0	0	0
总分			1		0.330	0.33	0.075

5月赋分0.33分，评价震荡略强。主要指标变化：宏观面美国增长趋弱且中美PMI50以下，国内股指调整为主，美元仍偏弱；技术面遇阻调整延续等。

【总结】

5月加权指数涨4.17%

【核心逻辑】

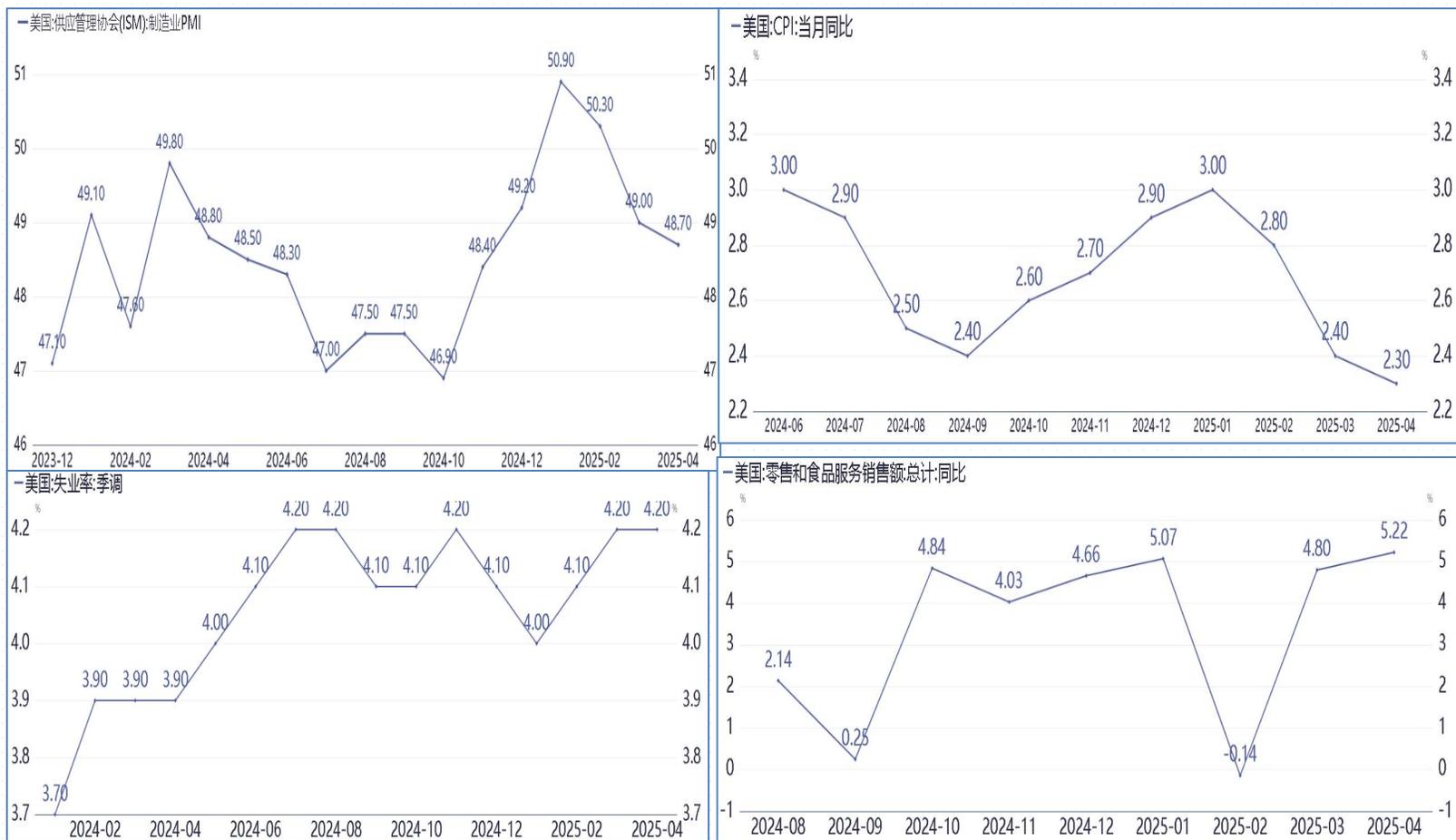
5月郑棉先扬后抑整体收涨。国内宏观积极政策延续，4月经济指标仍显示经济强劲增长，5月央行再推系列积极措施，六大国行再降息，但美国1季度经济负增长，中美制造业PMI处临界值之下。美农业部5月报全球美国中国偏多。美元指数整体反弹回落，国内股指反弹阻力位调整。5月中美谈判取得积极进展。目前下游需求一般，新疆产区天气较好，美东部产区降雨偏多。郑棉加权指数反弹至长期下降趋势线位置震荡回落。

【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%。4月CPI2.3%回落，零售同比增5.2%环比增长0.1%，ISM制造PMI48.7回落。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：同花顺，齐盛期货整理

去年9月一来美联储降息三次，5月联储第5月维持利率不变。5月美元指数先抑后扬跌0.2%。5月12日及之前上行主因美关税战缓和，中美大幅下调关税等。5月12日之后美元下行，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。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

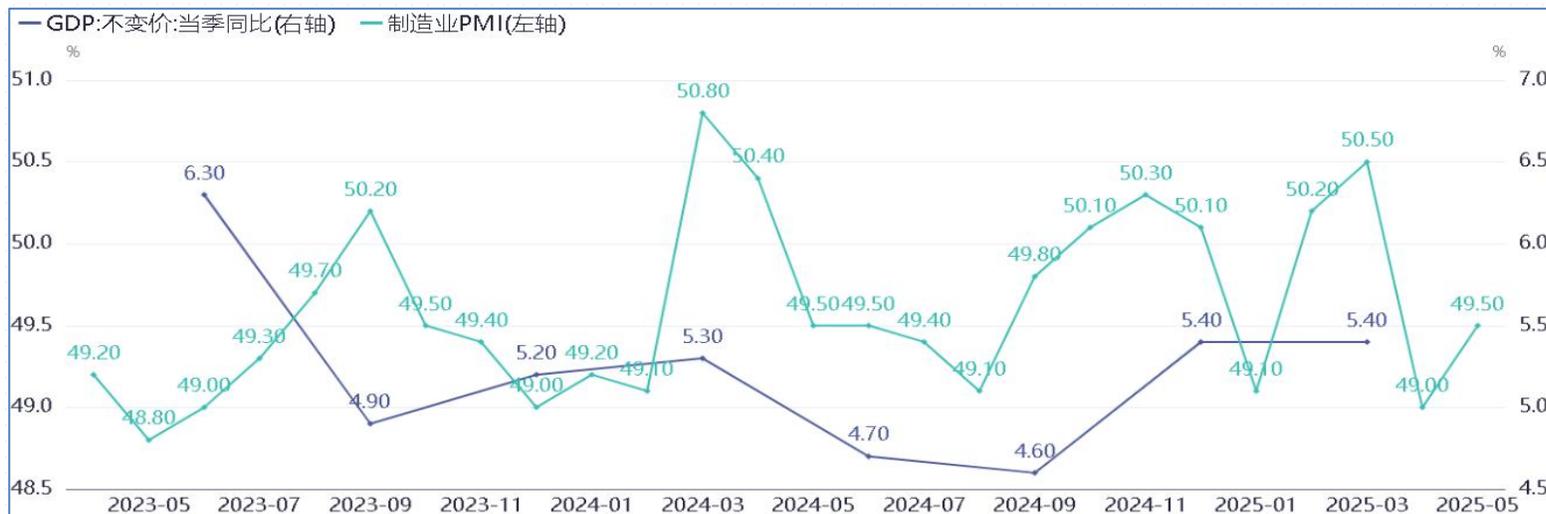


数据来源：博易大师，齐盛期货整理

5月美元指数先抑后扬跌0.2%。5月美棉12月合约先扬后抑涨0.04%，成上影十字星。整体看美元美棉都呈现震荡走势。

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	1.1	6.1	5.1	49.0	1.5	-73.6	3.6	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%，4月数据整体显示经济仍维持较高增长，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。

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%

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。





数据来源：博易大师，齐盛期货整理

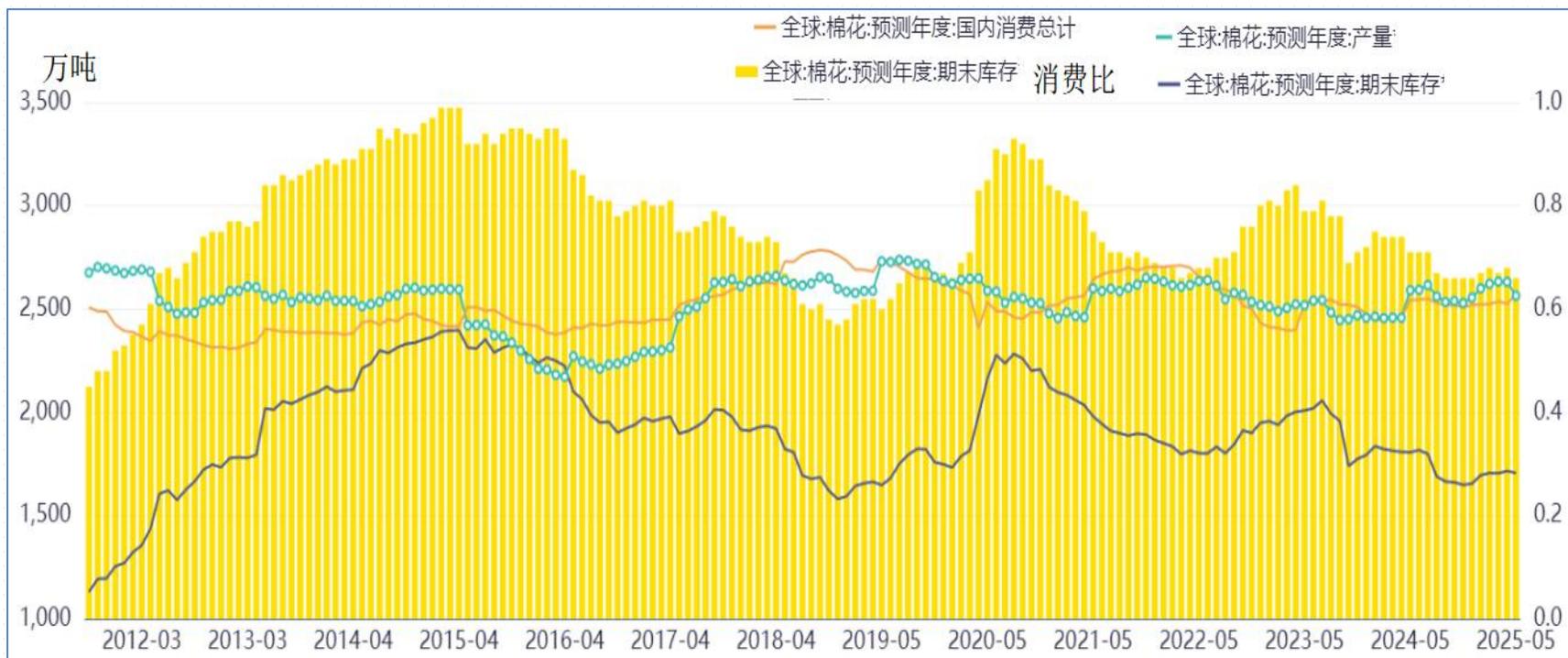
4月初美国发动贸易关税战，受影响沪深300指数一度大跌，受国内“维稳”措施影响止跌很快反弹逐步上行。5月沪深300指涨1.85%，先扬后抑。技术上看顶部下降趋势线位置震荡。

二、核心逻辑：供需情况-全球

5月 预估	23/ 24		24/ 25	25/26			
	预估			5月	5月	月度变化	年度变化
产量 万吨	中国	596	697	631	631	0	-66
	印度	553	544	533	533	0	-11
	美国	263	314	316	316	0	2
	合计	2460	2632	2565	2565	0	-67
消费 万吨	中国	847	806	795	795	0	-11
	印度	555	555	566	566	0	11
	美国	46	37	37	37	0	0
	合计	2499	2526	2571	2571	0	45
进口 万吨	中国	326	142	152	152	0	10
	孟加拉	165	179	185	185	0	7
	越南	143	161	174	174	0	13
	合计	958	922	976	976	0	54
出口 万吨	美国	256	237	272	272	0	35
	印度	50	31	33	33	0	2
	合计	971	922	976	976	0	54
期末库存 万吨	中国	800	830	806	806	0	-24
	印度	203	218	218	218	0	0
	美国	69	109	113	113	0	4
	合计	1605	1717	1707	1707	0	-11
库存消费比	中国	0.94	1.03	1.014	1.014	0.000	-0.016
	印度	0.36	0.39	0.385	0.385	0.000	-0.008
	美国	0.23	0.40	0.366	0.366	0.000	-0.032
	全球	0.64	0.68	0.664	0.664	0.000	-0.016

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美农业部5月报，25/26年度，产量：全球2565万吨减71万吨，中国631.4万吨减65.3万吨，美增1.9万吨、印减10.9万吨、巴西增27.3万吨；需求：全球2570.8万吨减30.4万吨，中国794.7万吨减10.9万吨印度增10.9万吨；期末库存消费比：全球、中国、美国分别66%、101%、37%，分别降2个、2个、3个百分点。报告偏多。

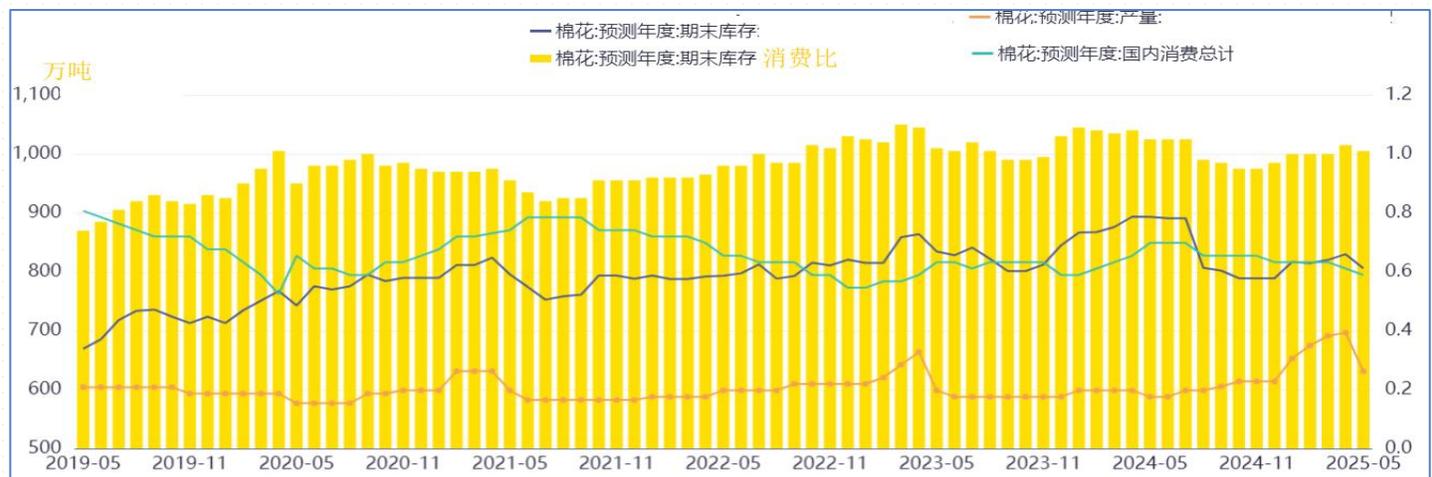


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

预估下年度全球期末库存消费比处相对低位。未来还需关注关税战冲击变化。

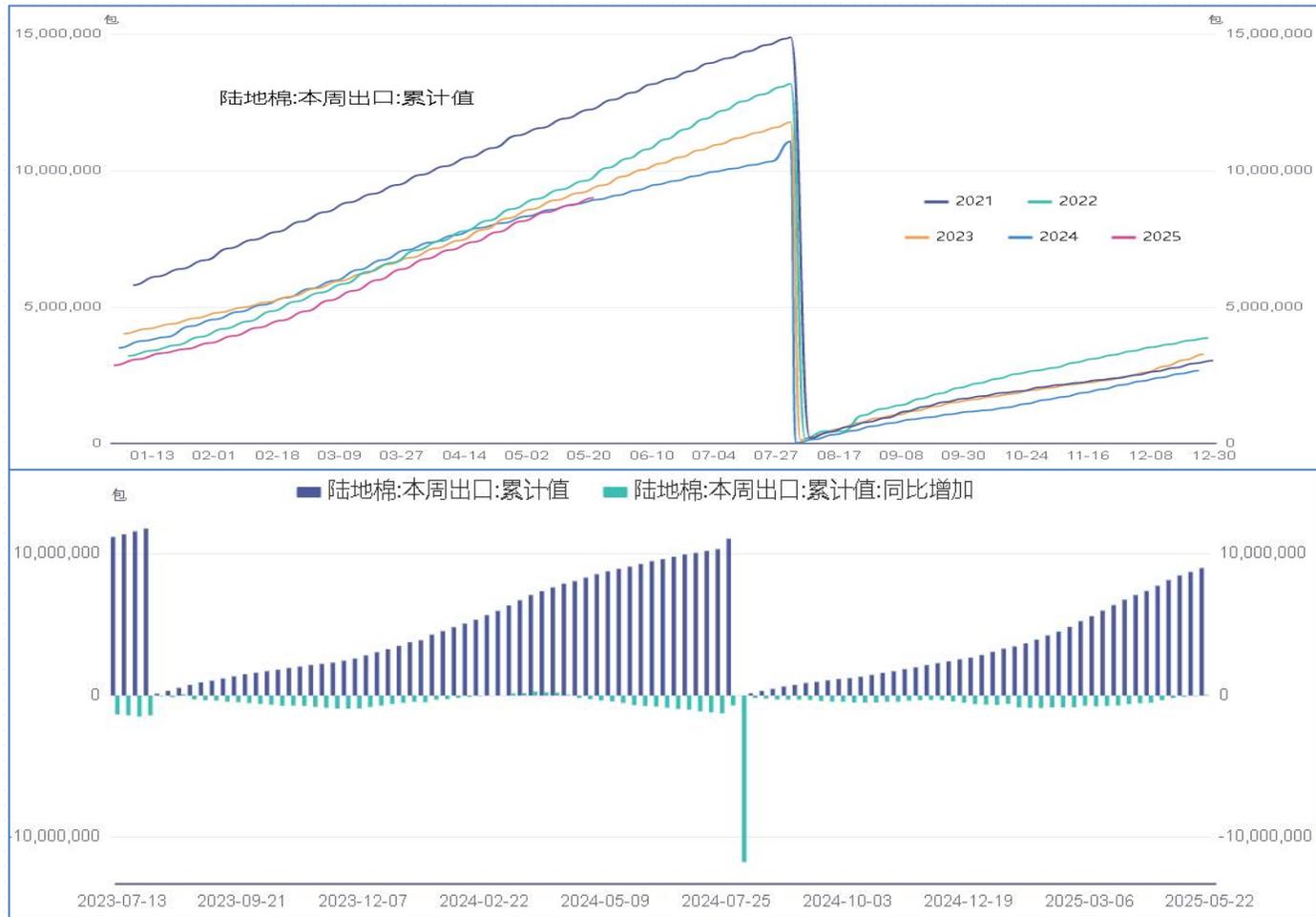
三、核心逻辑：供需情况-美国

美国	23/24	24/25	25/26			
预估			5月	5月	月变化	年度变化
产量	263	314	316	316	0.0	2
消费	56	46	37	37	0.0	-9
出口	256	237	272	272	0.0	35
期末库存	93	109	113.20	113.20	0.0	4
库存消费比	0.30	0.39	0.366	0.366	0.0000	-0.0191



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美农业部5月25/26年度出口增长明显，期末库存消费比下降。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至5月22日当周美棉净签约11.8万包上周14.1万包，装运27.5万包周增2.38万包。累计装运同比差5.9万包，2024年4月以来首次正值。累计装运同比偏弱局面有所趋好。

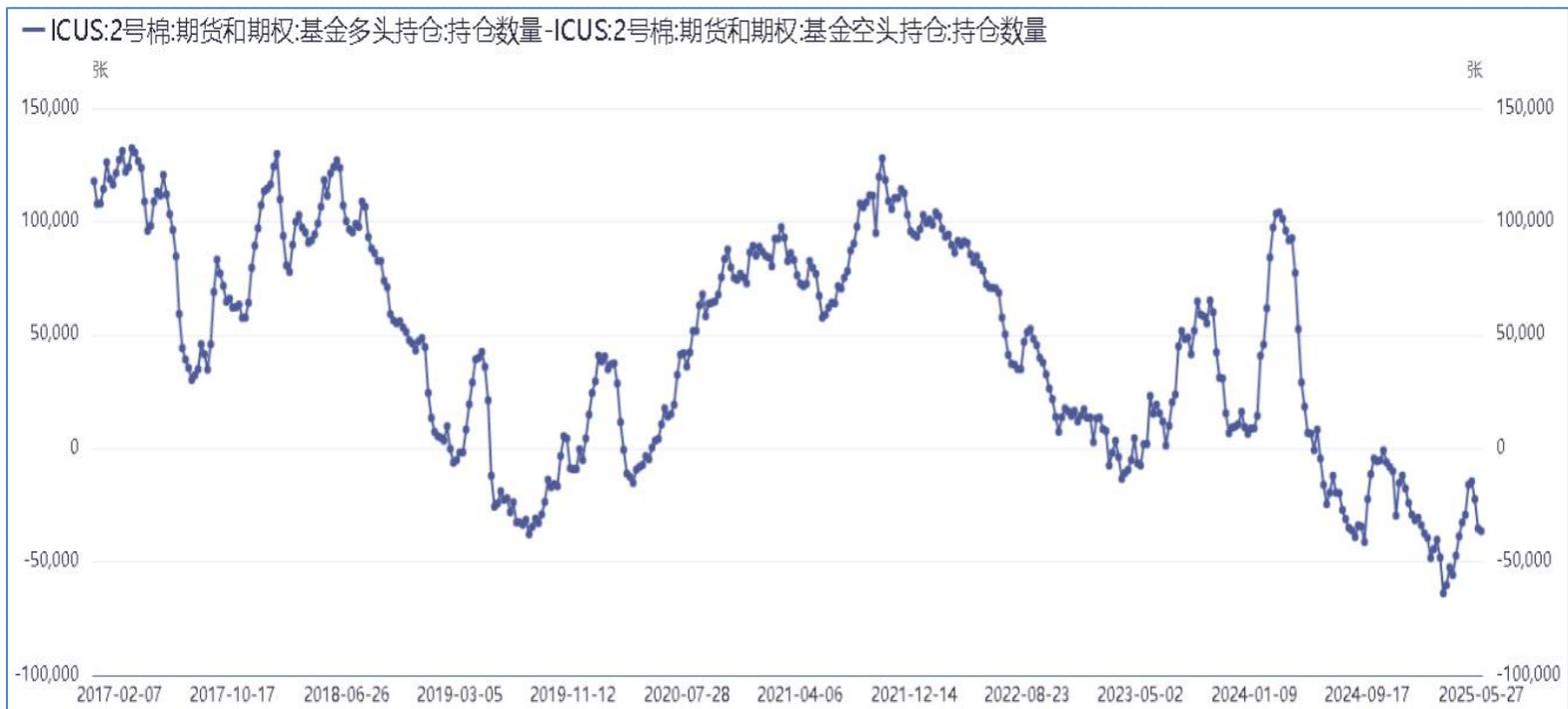
数据来源：同花顺，齐盛期货整理



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

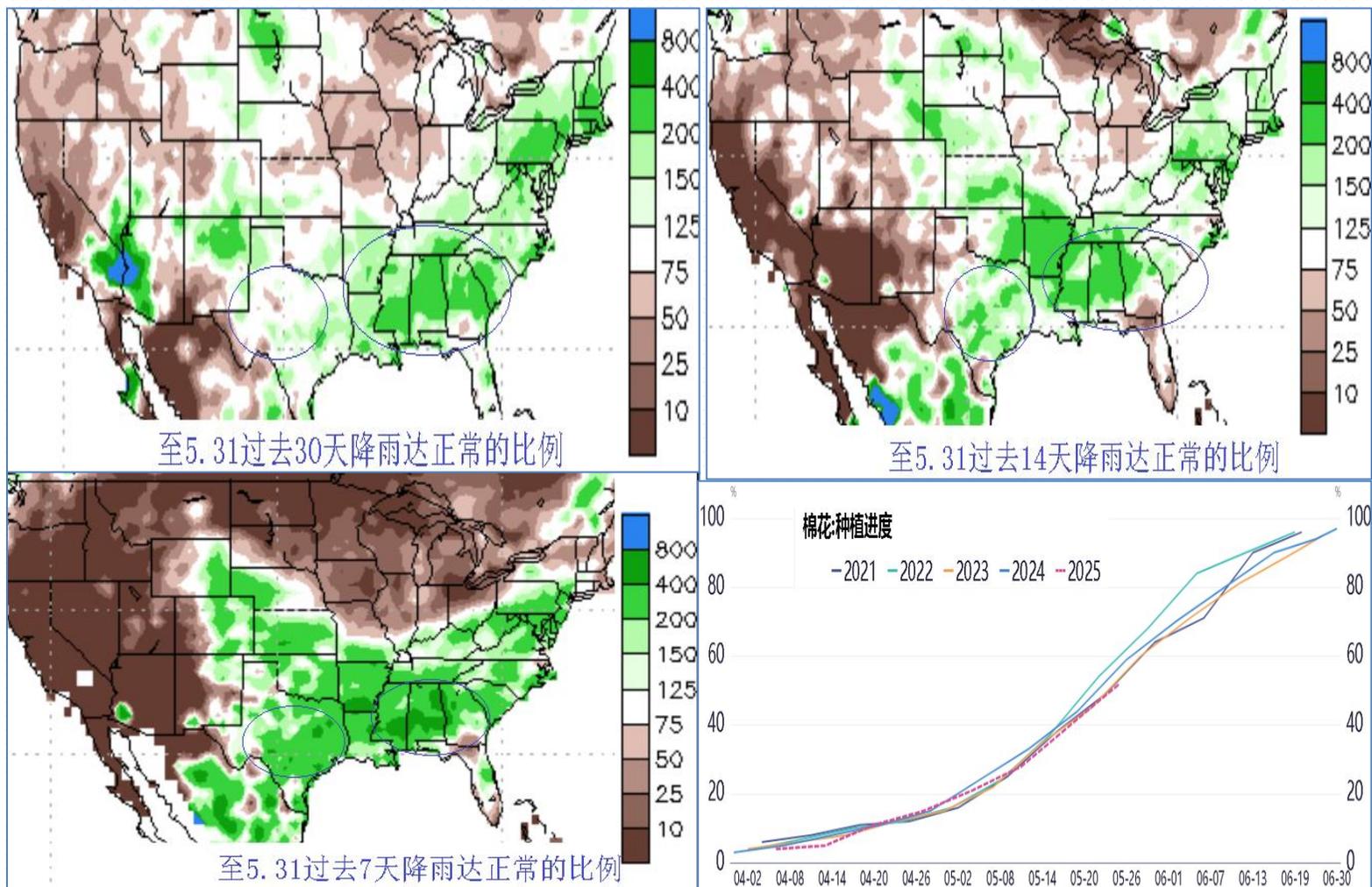
美棉，至5月22日当周中国签约-155包，装运1993包。年度累计装运66.69万包（14.52万吨）。

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）5月27日数据，5月基金净多持仓历史低位在4月反弹后回落。



数据来源: <http://wxmaps.org>

数据来源: <http://wxmaps.org>

二、核心逻辑：供需情况-中国

5月报	23/24	24/25	25/26		
预估			4月	月变化	年度变化
产量	596	697	631	0.0	-66
消费	847	806	795	0.0	-11
进口	326	142	152	0.0	10
期末库存	800	830	806.00	0.0	-24
库存消费比	0.94	1.03	1.014	0.0000	-0.0156

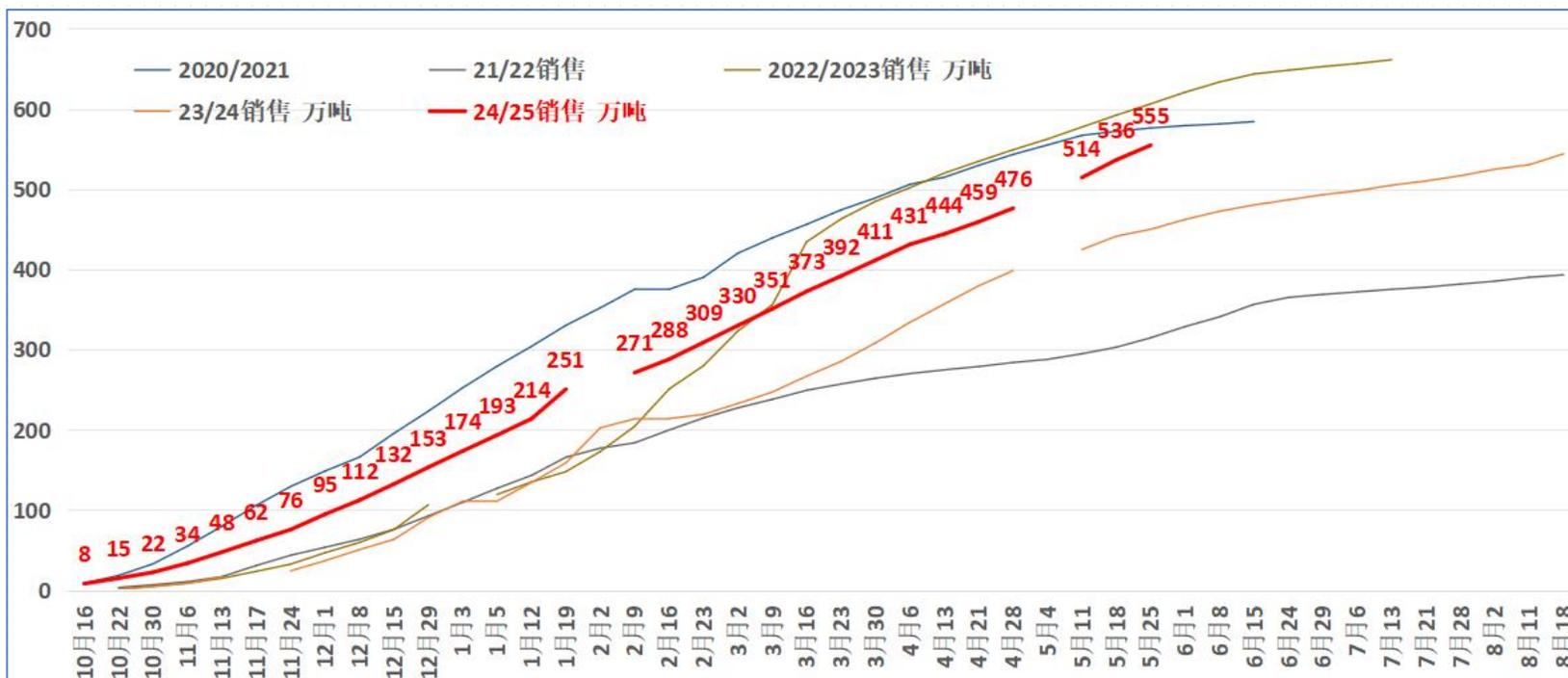


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月报中国偏多。中棉协会4月底调查：预计2025年全国植棉面积为4482.3万亩，同比增1.8%，其中新疆4090万亩，同比增3.3%。至5月10日前全疆春播全面结束。播种进度较前些年显著加快，5月下旬全疆棉苗普遍处于第五至第七真叶期，北疆陆续现蕾，南疆三大棉田普遍现蕾20-30%。4-5月天气正常，棉花长势稳健。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

1、销售



数据来源：中国棉花网

至5月22日国内销售554.6万吨，同比增92.6万吨。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。

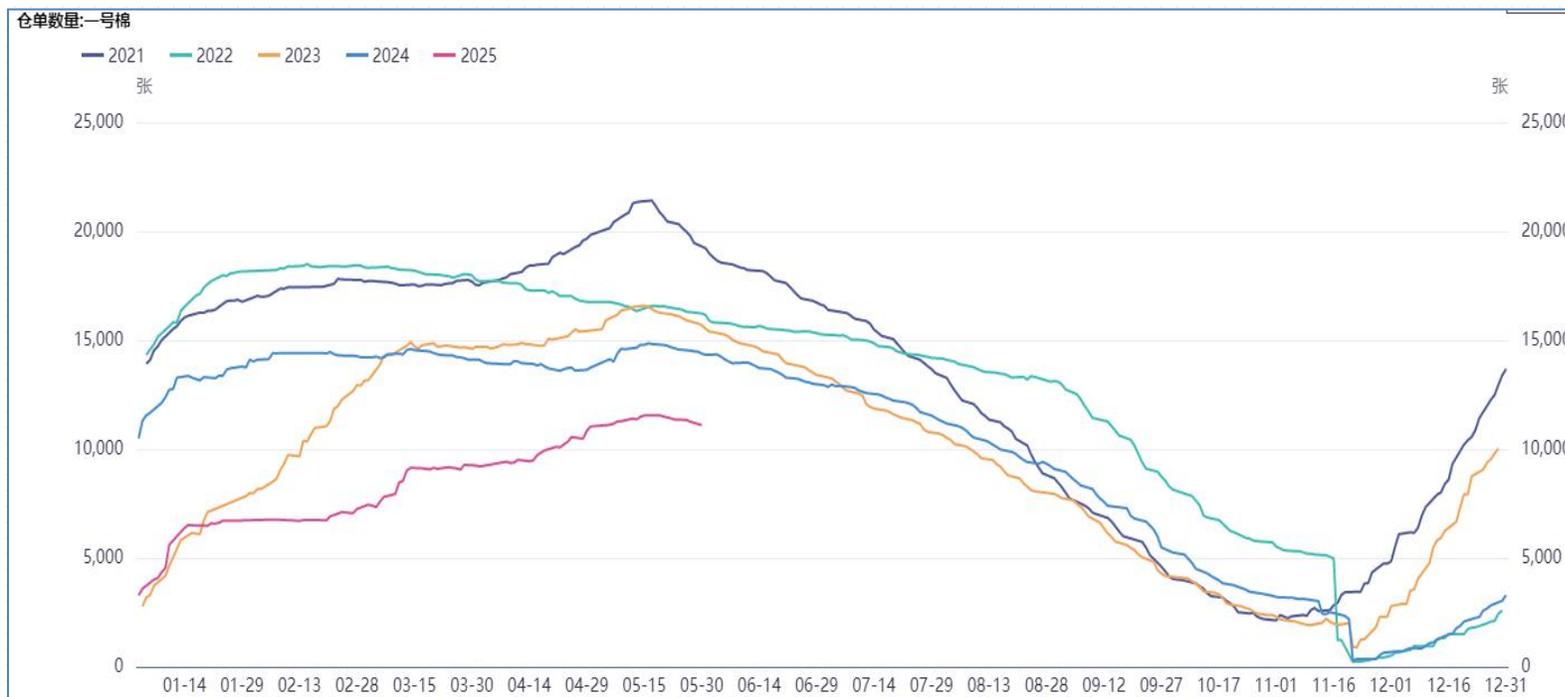
2、库存



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

4月棉花商业库存**415.36**万吨，环比下降**68.7**万吨同比低**18.33**万吨。按月均使用**67**万吨，至10月新棉上市前，商业库存可能降至**80.26**万吨，由于进口量目前还过小（4月**6**万吨），新棉上市前可能仅**110**万吨，可能将偏紧

2、库存



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

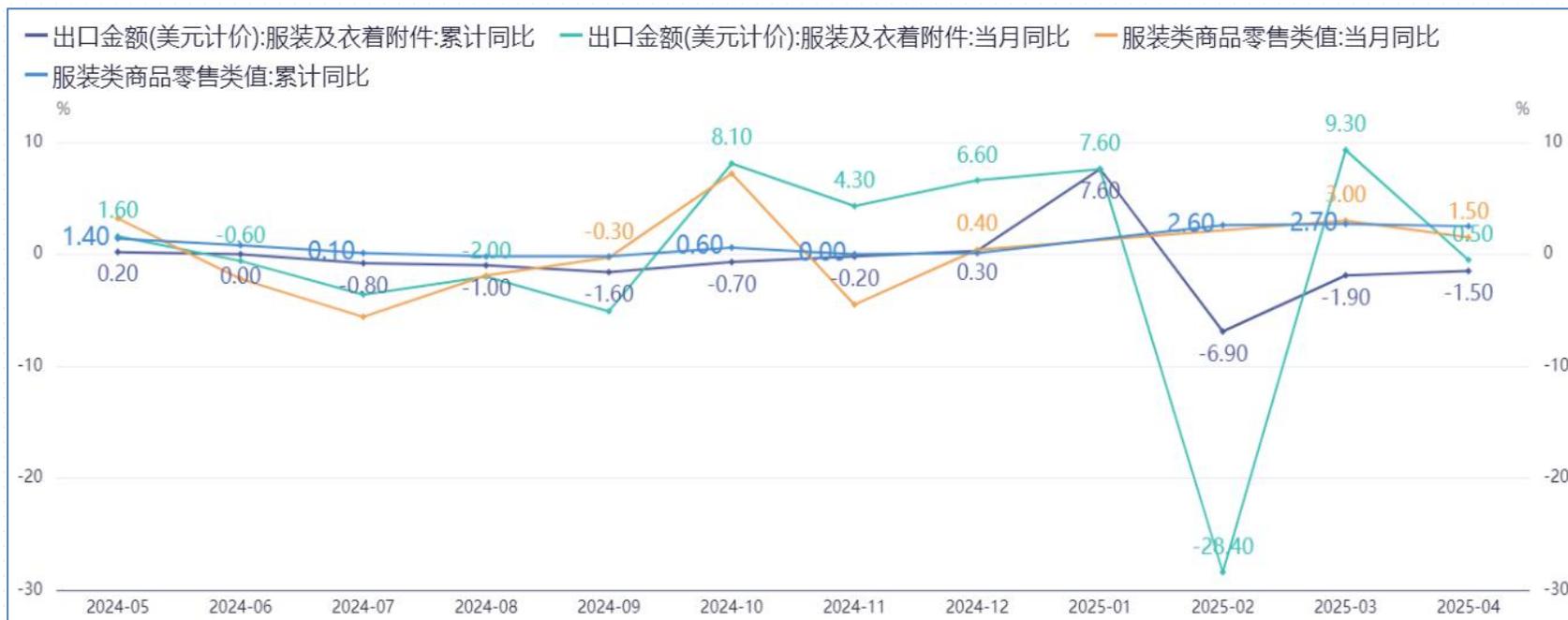
至5月30日仓单11102（-55）张，预报374张。预计仓单数进入回落趋势。

3、下游产销



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

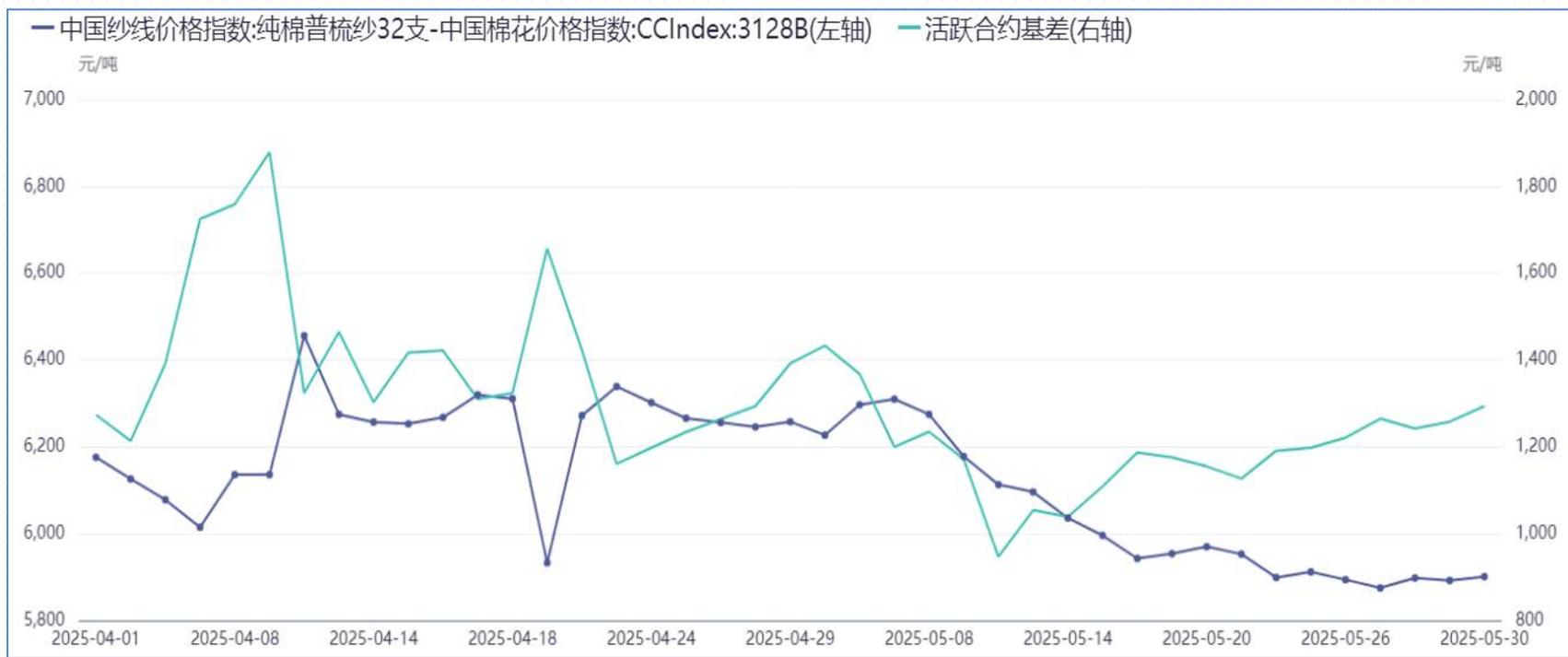
4月布产量（亿米）同比增-1.1%，去年同期2.5%，累计增2.3%去年同期累计增3.4%；



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

4月服装及衣着附件出口金额（美元）同增-1.17%，累计同比增-1.5%。4月国内服装类零售同比增1.5%，去年同期增-3%，累计增2.5%。

4、纱棉差、基差



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至5月30日3128B级14569（-9）点，C32S指数20470（+0）点，纱棉差5901元，9月基差1294元。5月纱棉差6227元/吨跌至5091元/吨，基差1200元/吨左右。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月淡季，需求一般，纱线、坯布库存回升。

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8日，美英就英国进口美国食品和农业产品达成相关协议，英国作出让步以换取美方降低对英国汽车出口的关税，保留**10%**的美国关税。协定规定每年前**10万辆**出口至美国的英国汽车适用**10%**税率，超出部分税率为**25%**。

5月2日美日第二轮关税谈判破裂，美国坚持对日本汽车、钢铁和铝维持**25%**的关税，没有降低关税的意向。

二、核心逻辑：技术走势



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

5月加权指数涨4.17%。指数反弹至前三角下沿、长期下降趋势线位置盘整，月末震荡有所回落。长期波形看弱势末期态势，还需跟踪观察。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

二、核心逻辑：综合

类别	分类因素	当月逻辑 (5.31)	权重	赋值	得分	前值回顾	
						5.25	4月
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	0.025	0.075
	政策	国内宏观积极，5月关税战有所缓和，美主权信用评级下降。	0.1	1.5	0.15	0.15	0.15
	股指	沪深300指5月反弹1.85%，不过遇到阻力线回落。预计阶段调整	0.05	0.5	-0.025	-0.025	0.05
	美元	美元5月跌0.2%，预计关税缓和，偏弱持续	0.2	1	0.2	0.2	-0.1
供需	供需	5月报告全球美国中国偏多。	0.05	0.5	0.025	0.025	-0.025
	天气	新疆天气较好，美产区西部干旱东部降雨偏多	0.05	0	0	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	0.5	0.025	0	0
	销售	国内销售偏快，美棉出口装运有所趋好	0.05	0.5	0.025	-0.025	-0.025
	加工差、基差	月底纱棉差5901元，9月基差1294元。纱棉差走弱	0.05	-1	-0.05	-0.05	-0.05
走势	技术形态	反弹阻力位震荡，预计阶段震荡偏弱可能偏大	0.15	-0.5	-0.075	0	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	中美关税大幅下调。美国总统特5月16日表示，未来两到三周内，美国可能会单方面对许多贸易伙伴设定新的关税税率	0.12	0	0	0	-0.18
	原油等	阶段调整震荡	0.01	0	0	0	0
总分			1		0.330	0.33	0.075

5月郑棉先扬后抑整体收涨。国内宏观积极政策延续，4月经济指标仍显示经济强劲增长，5月央行再推系列积极措施，六大国行再降息，但美国1季度经济负增长，中美制造业PMI处临界值之下。美农业部5月报全球美国中国偏多。美元指数整体反弹回落，国内股指反弹阻力位调整。5月中美谈判取得积极进展。目前下游需求一般，新疆产区天气较好，美东部产区降雨偏多。郑棉加权指数反弹至长期下降趋势线位置震荡回落。

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、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 ▶