

关税渐明 强势延续

2025年7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、核心观点·量化赋分表

类别	分类因素	当周逻辑（7.20）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						7.06	7.13
宏观	经济	国内2季度GDP增5.2%，6月工业增长强劲，零售增速下降。6月中美制造业PMI50以下，美6月消费信心、零售环比回升	0.05	2	0.1	0.05	0.05
	政策	工信部政策国内宏观积极。美主权信用评级下降。关税中美达成协议	0.1	2	0.2	0.075	0.075
	股指	上证指数达长期下降趋势线位置，但强势延续	0.05	2	0.1	0.075	0
	美元	美元指数见底上升趋势线反弹。	0.2	-1	-0.2	-0.1	-0.2
供需	供需	7月报全球美国偏空、全球中印中性。中国面积增6.3%	0.05	-0.5	-0.025	0.025	-0.025
	天气	新疆高温持续良好下降，美德州中部近半月一周多雨	0.05	1	0.05	0.025	-0.025
	库存	9月底新棉上市前可能偏紧	0.05	3	0.15	0.1	0.1
	销售	国内销售偏快，美棉出口装运有所趋好	0.05	1.5	0.075	0.05	0.075
	加工差、基差	C32S指数20740（+40）点，纱棉差5232元，9月基差1238元	0.05	0	0	0	0
走势	技术形态	指数震荡上形态，短线短通道上轨，但中长线反转形态可能趋增	0.15	3	0.45	0.375	0.375
消息	产业消息	潜在收储	0.02	1.5	0.03	0.03	0.03
	突发事件	7月7日，7月9美对多国发出关税信函。关税趋于明朗，对国内偏好	0.12	1.5	0.18	0.06	-0.18
	原油等	震荡	0.01	0	0	0	0
总分			1		1.110	0.765	0.275

周赋分1.11分，评价震荡上行。主要变化：宏观国内经济高增长、政策积极延续，股指上行，美元上行，天气新疆高温持续，库存下降较快，关税问题趋好，技术上突破形态等

一、核心观点·总结

【总结】

郑棉9月合约周涨2.77%

【核心逻辑】

宏观国内政策积极，二季度经济保持强劲增长，6月零售增速有所回落，工业、外贸增速提升。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7月报美国偏空、全球中印偏中性。国内实播面积较大增加，7月报产量再次上调。美棉出口装运趋好，国内商业库存下降较快。美元指数反弹震荡，国内股指震荡上行。国内新疆产区高温持续，近期美德州中部降雨偏多。目前美对其它国家关税看，利于中国纺织竞争。郑棉指数震荡上行。

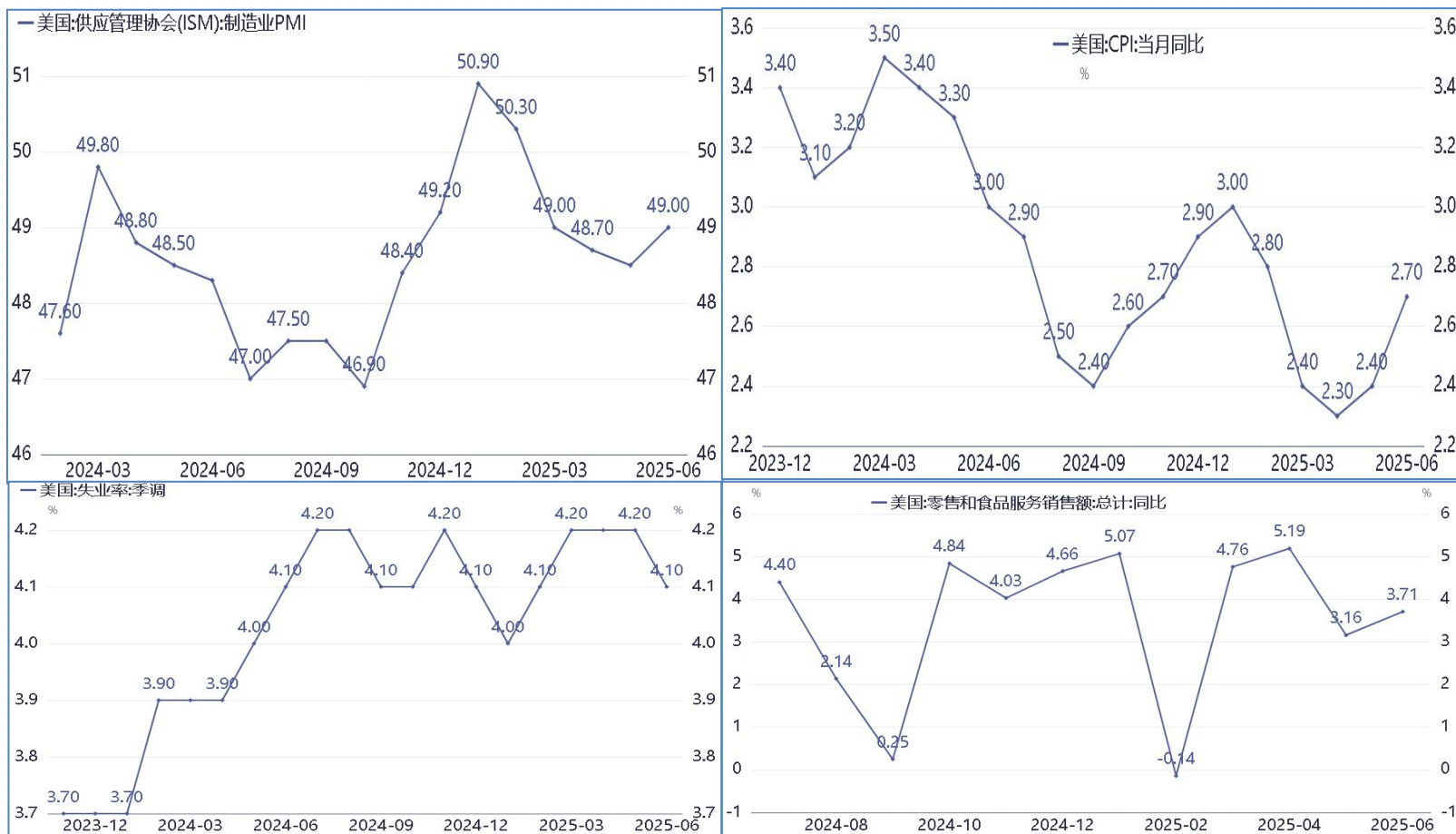
【策略】

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. 美国



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

美国1季度GDP增-0.3%。6月零售同比增3.71%、CPI2.7%回升, 6月ISM制造PMI49回升、6月密歇根大学消费者信心指数60.7上月52.2。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

美元指数周涨0.61%。5月12日之后下行，因美国主权信用评级从“Aaa”下调至“Aa1”，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日通过了增加法案。随着美关税“最后期限”到来、通胀上涨，美元长期底部趋势线位置连续2周反弹。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

2. 中国

同比增长 %	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4月份	7.9	6.7	2.3	50.4	0.6	-3.8	-24.4	4.4
2024年5月份	7.9	5.6	3.7	49.5	-0.8	-32.9	-17.0	5.1
2024年6月份	5.7	5.3	2.0	49.5	-1.7	-32.4	-20.2	3.9
2024年7月份	-1.3	5.1	2.7	49.4	-2.6	-322.0	-20.9	7.1
2024年8月份	1.5	4.5	2.1	49.1	-3.0	-22.4	-21.0	5.2
2024年9月份	3.3	5.4	3.2	49.8	-3.3	-22.2	-21.2	1.5
2024年10月份	-0.3	5.3	4.8	50.1	-2.3	-38.7	-21.6	9.1
2024年11月份	2.9	5.4	3.0	50.3	-0.7	-53.0	-23.0	2.1
2024年12月份	15.0	6.2	3.7	50.1	1.2	-24.0	-23.0	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	2.8	7.7	5.9	50.5	1.6	16.1	6.4	6.0
2025年4月份	1.1	6.1	5.1	49.0	1.5	-74.0	3.6	4.6
2025年5月份	0.7	5.8	6.4	49.5	2.3	-27.0	1.1	1.3
2025年6月份	-1.2	6.8	4.8	49.7	4.6	7.6	2.2	3.9

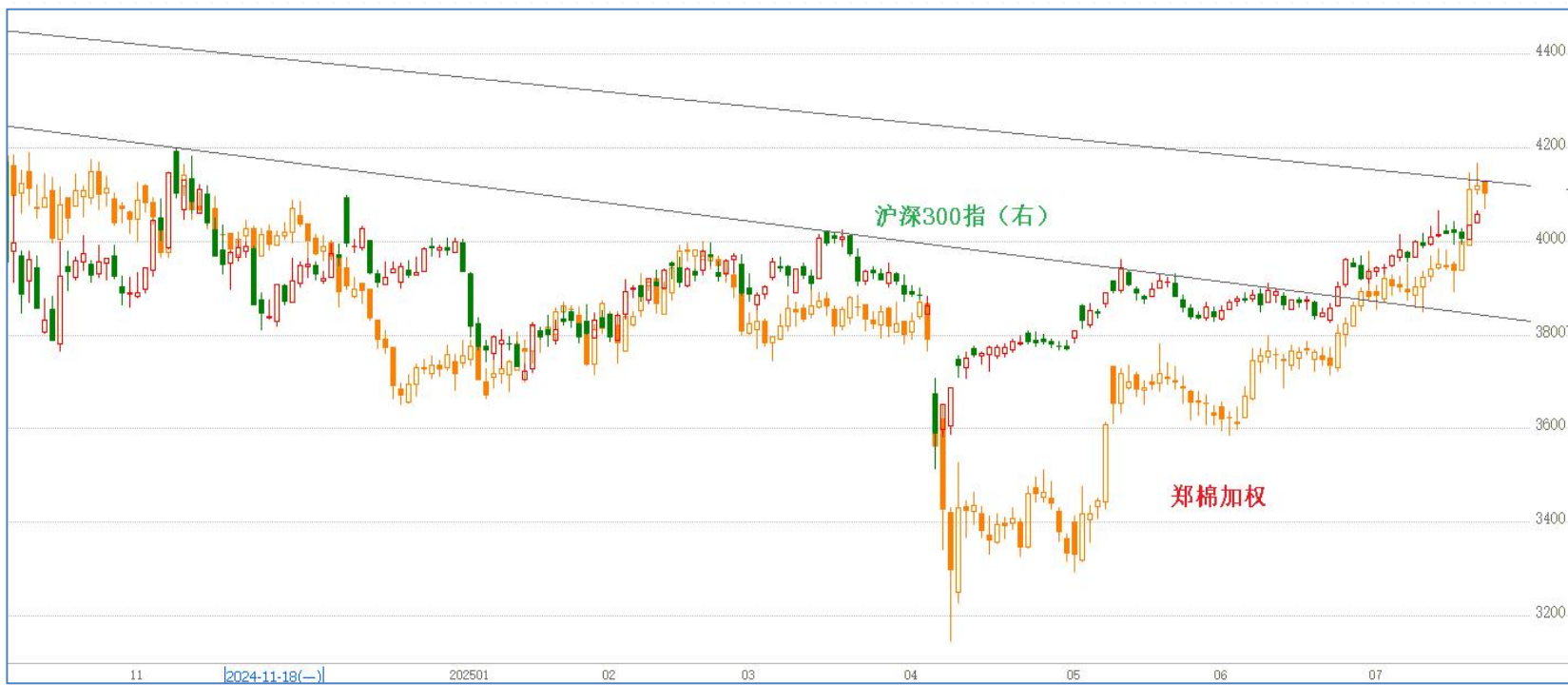
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国内去年GDP增5%，其中第4季增5.4%，今年1季度增5.4%。二季度增5.2%。6月数据看，外贸回升，工业继续维持强劲增速，零售增速有所回落但仍较好，宏观积极措施显效。国内服装需求增长与宏观零售正增长正相关。

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）。
- (11) 7月18日工业和信息化部表示，近期将印发机械、汽车、电力装备等行业稳增长工作方案及汽车行业数字化转型实施方案。





数据来源：博易大师，齐盛期货整理

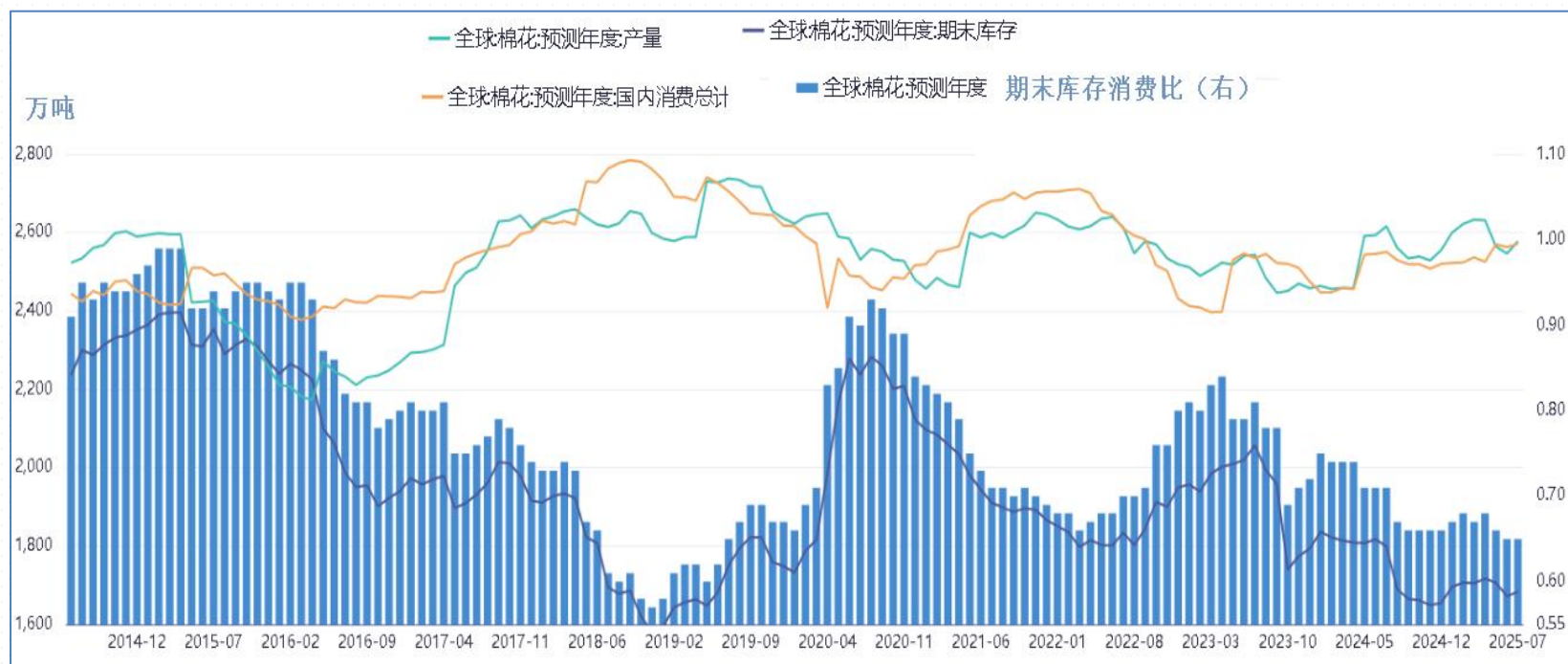
4月初美国发动贸易关税战，受影响沪深300指数一度大跌，受国内“维稳”措施影响止跌很快反弹逐步上行，至6月底越过顶部下降趋势线趋强。股指走势对郑棉走势有正相关影响。

二、核心逻辑：供需情况-全球

7月 预估	23/ 24	24/ 25	25/26				
	预估		6月	7月	月度变化	年度变化	
产量 万吨	中国	596	697	653	675	22	-22
	印度	553	522	512	512	0	-11
	美国	263	317	305	318	13	1
	合计	2460	2611	2547	2578	31	-33
消费 万吨	中国	847	806	795	795	0	-11
	印度	555	544	555	555	0	11
	美国	46	37	37	37	0	0
	合计	2499	2541	2564	2572	8	31
进口 万吨	中国	326	113	142	126	-15	13
	孟加拉	165	178	183	183	0	5
	越南	143	170	174	174	0	4
	合计	958	927	976	973	-3	46
出口 万吨	美国	256	257	272	272	0	15
	印度	50	31	22	22	0	-9
	合计	971	936	975	973	-2	37
期末库存 万吨	中国	800	802	806	807	1	5
	印度	203	212	211	211	0	-1
	美国	69	89	94	100	7	11
	合计	1605	1672	1672	1684	11	12
库存消费比	中国	0.94	1.00	1.014	1.016	0.001	0.020
	印度	0.36	0.39	0.380	0.381	0.000	-0.009
	美国	0.23	0.30	0.303	0.324	0.021	0.020
	全球	0.64	0.66	0.652	0.655	0.002	-0.003

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美农业部7月报25/26年度：全球期末库存消费比65.5%上月65.2%。中国101.6%上月101.4%。美国32.4%上月30.3%。印度期末库存消费比38.1%上月38%。主要变化，全球产量增31万吨万吨，主要为中国增22万吨，美国增13万吨。中美印需求不变。期末库存全球增11万吨，本年度期末库存全球减11万吨，美国减7万吨，中国减6万吨，本年度中国进口下调7万吨美国出口上调7万吨。报告美国偏空，全球、中国、印度偏中性。

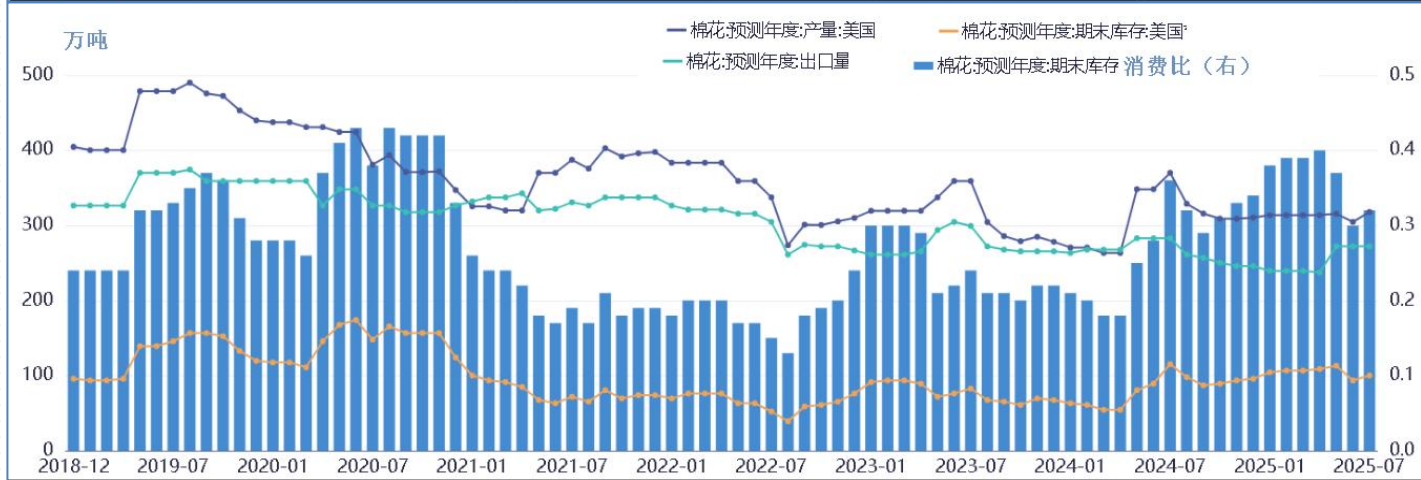


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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、天气等因素变化成为行情影响关键。

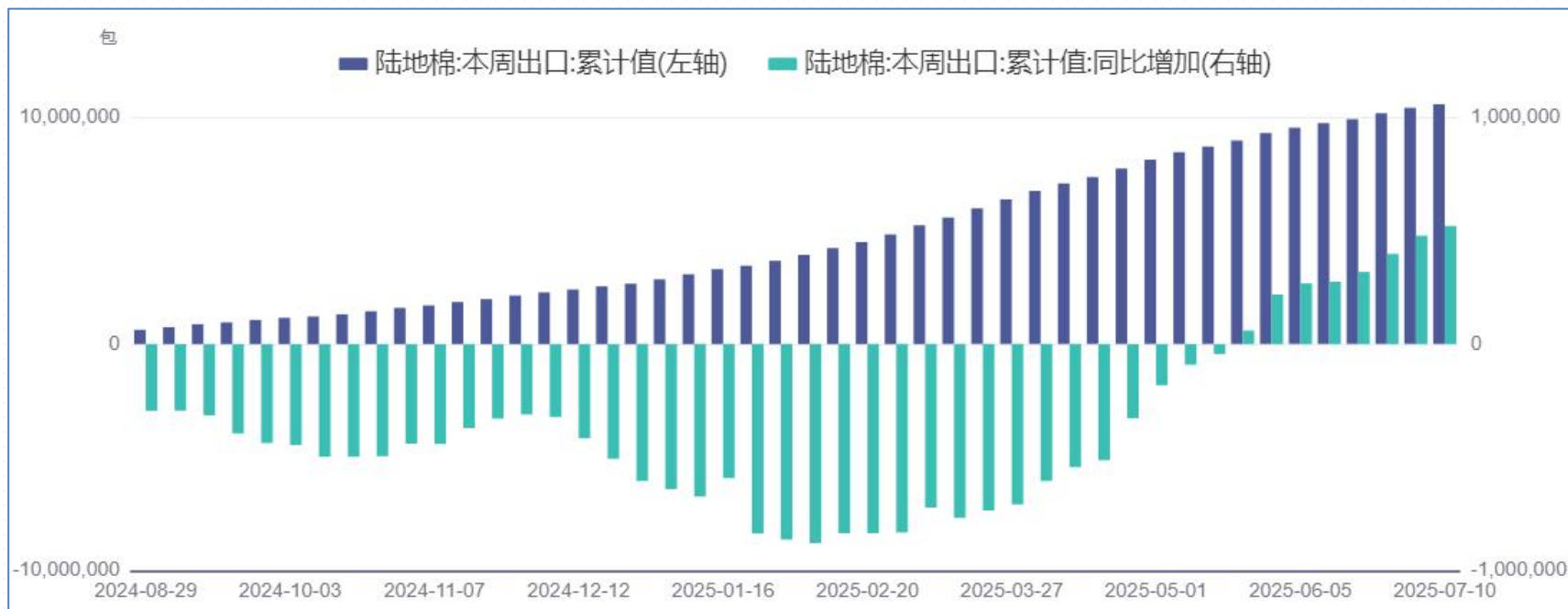
二、核心逻辑：供需情况-美国

美国	23/24	24/25	25/26			
预估			6月	7月	月变化	年度变化
产量	263	317	305	318	13.1	1
消费	56	46	37	37	0.0	-9
出口	256	257	272	272	0.0	15
期末库存	93	89	93.60	100.20	6.6	11
库存消费比	0.30	0.29	0.303	0.324	0.0213	0.0292



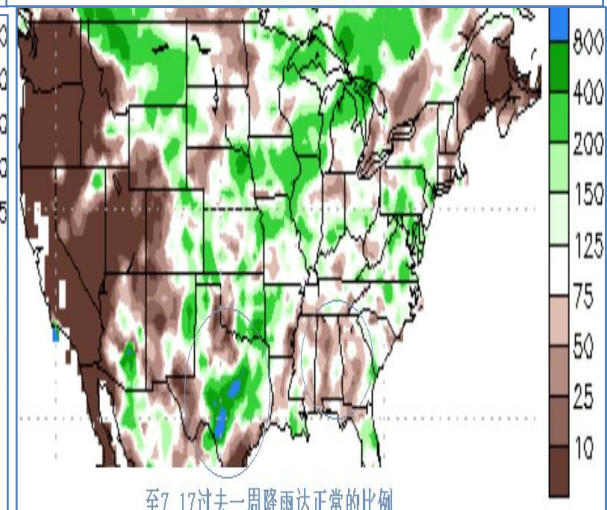
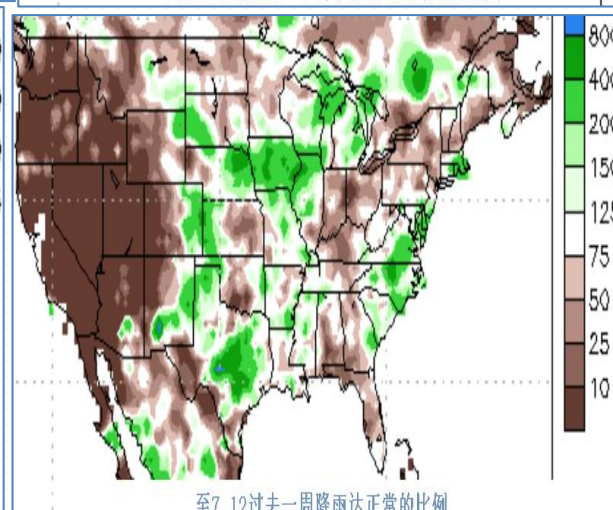
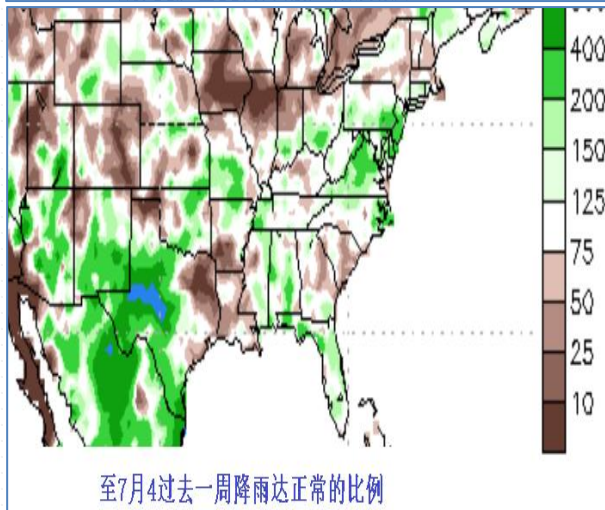
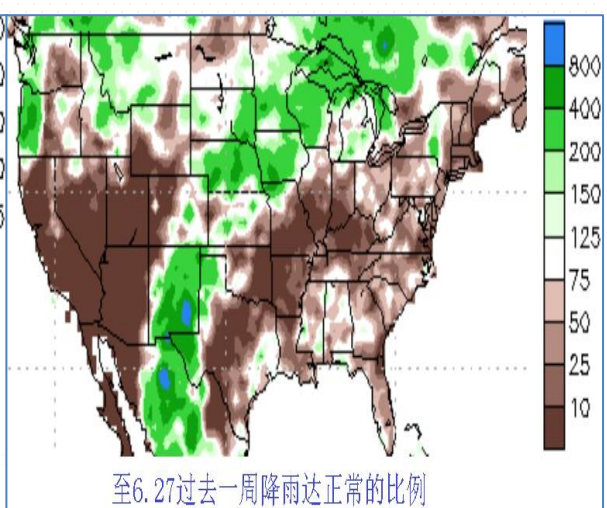
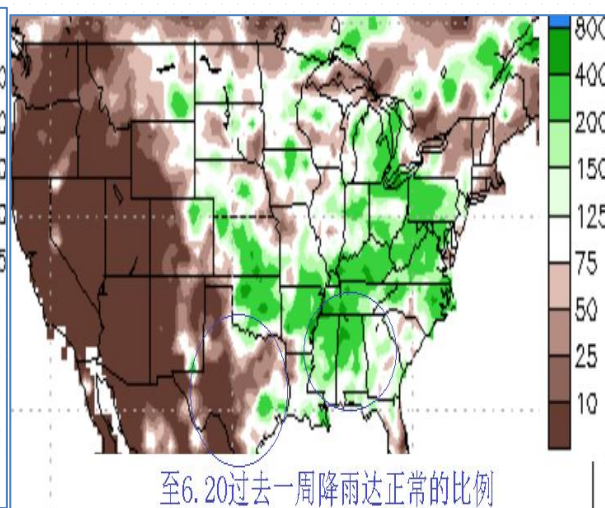
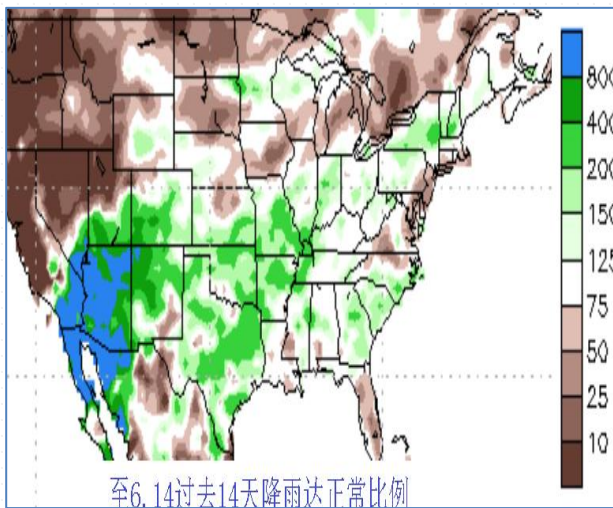
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

7月报预测下年度产量318万吨增13万吨，需求37万吨不变，出口272万吨不变，期初库存减7万吨，期末库存增6.6万吨，期末库存消费比32.4%上月30.3%。报告偏空。



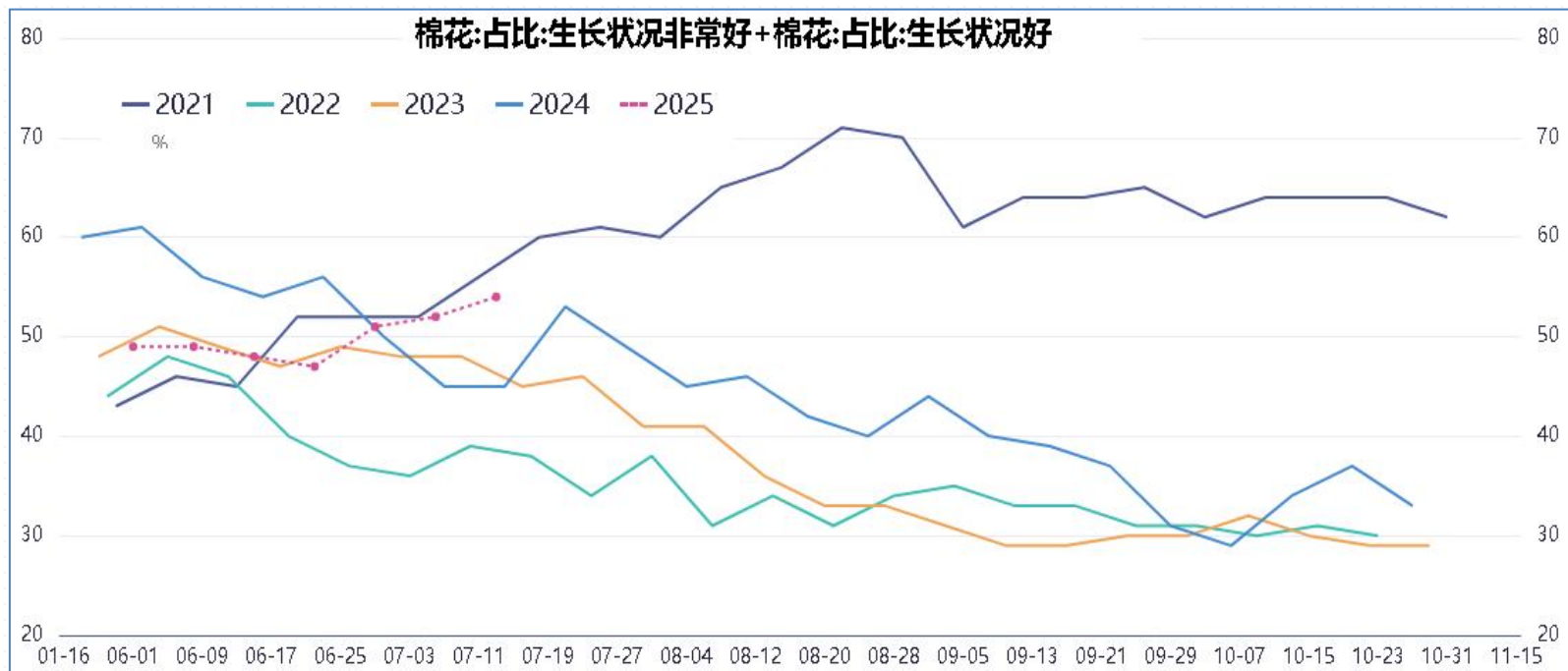
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至7月10日当周美棉净签约0.55万包周减93%，装运15.64万包周减35%，累计装运同比差52.2万包上周47.9万包。美农业部7月报，下调了24/25年度期末库存7万吨，因上调7万吨出口。



数据来源: <http://wxmaps.org>

数据来源: <http://wxmaps.org>



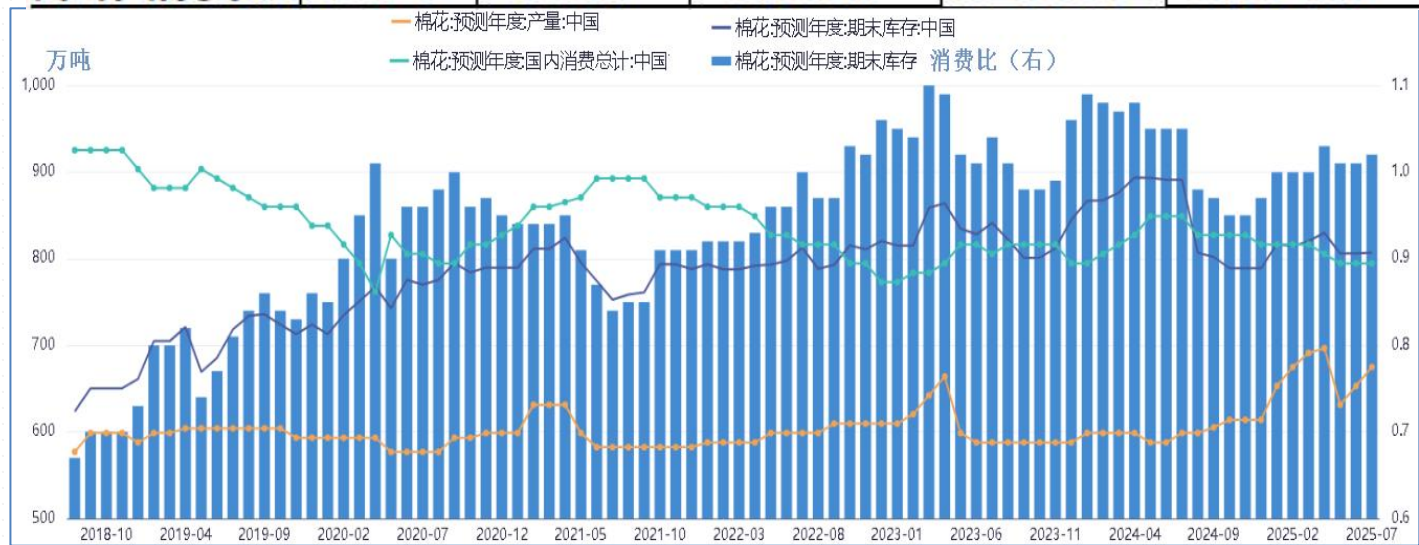
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至7月16日过去14天美德州中西部普遍较大降雨，过去7天中部局部大雨。至7月13日当周，美棉优良率54%上周52%去年同期45%。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。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

二、核心逻辑：供需情况-中国

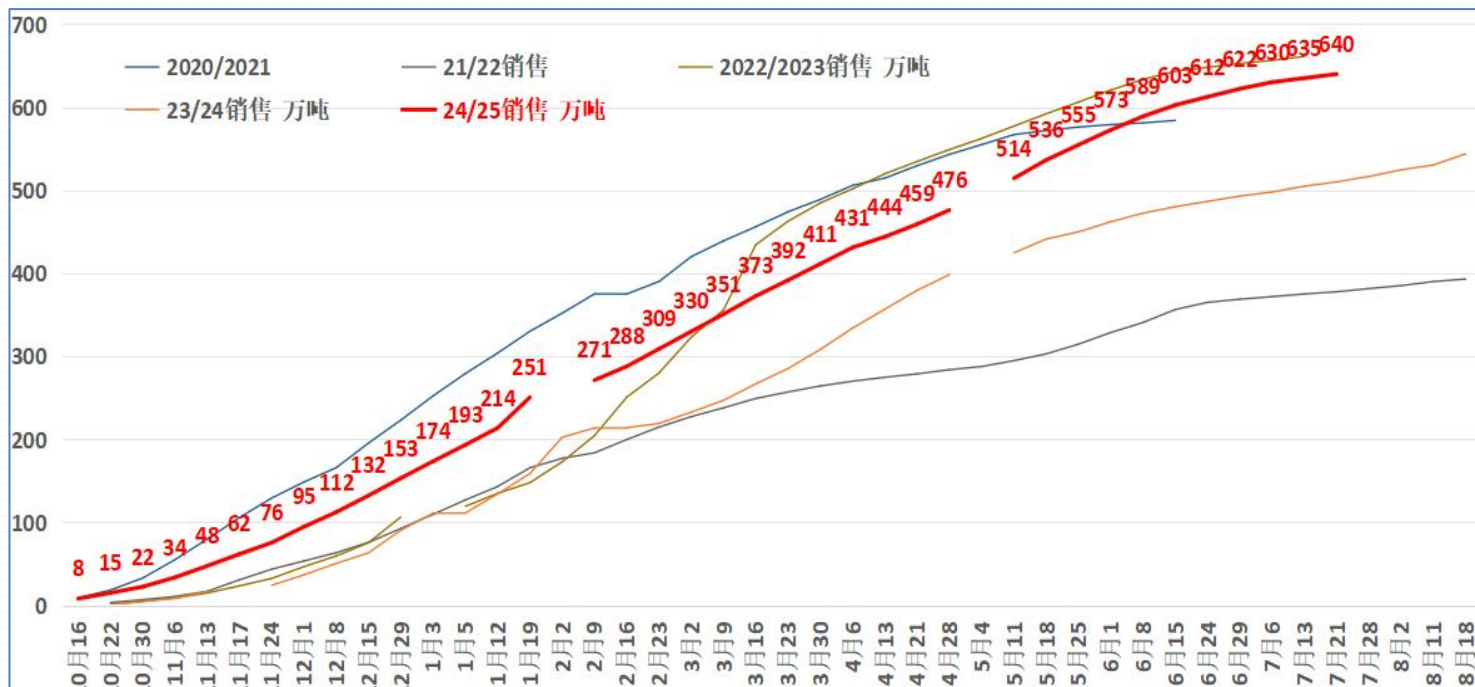
7月报	23/24	24/25	25/26		
预估			7月	月变化	年度变化
产量	596	697	675	21.8	-22
消费	847	806	795	0.0	-11
进口	326	113	126	-15.2	13
期末库存	800	802	807.10	1.1	5
库存消费比	0.94	1.00	1.016	0.0014	0.0203



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

7月报，中国产量再次调增22万吨，需求795万吨不变，进口126万吨减15万吨，本年度中国进口下调7万吨，期末库存下调6万吨。期末库存消费比101%基本不变。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%。

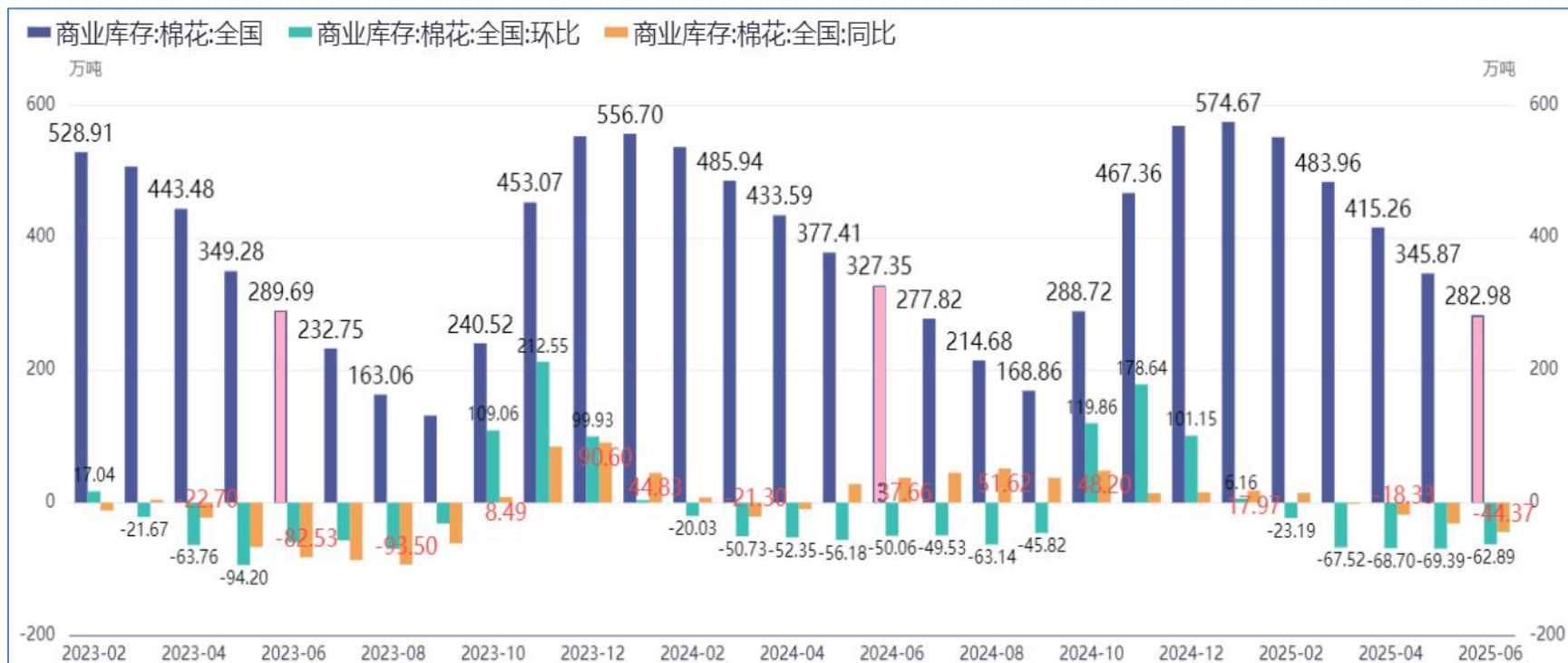
1、销售



数据来源：中国棉花网

至7月17日国内销售639.8万吨，同比增123.3万吨。销售明显快于去年同期。

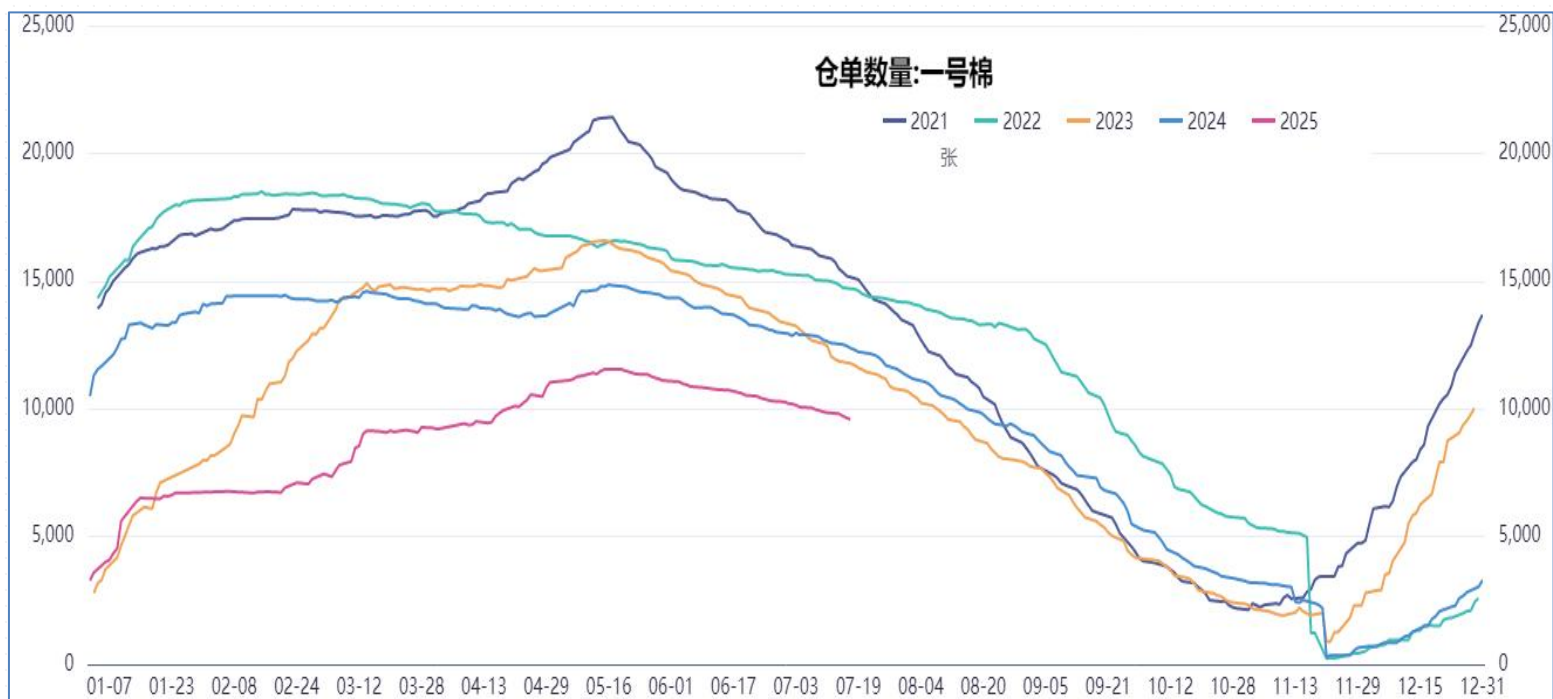
2、库存



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

6月底棉商业库存283万吨月降63万吨（上月降69万吨），同比少44万吨（上月32万吨）。接近4月下降速度，至10月新棉上市前，供应可能将偏紧。

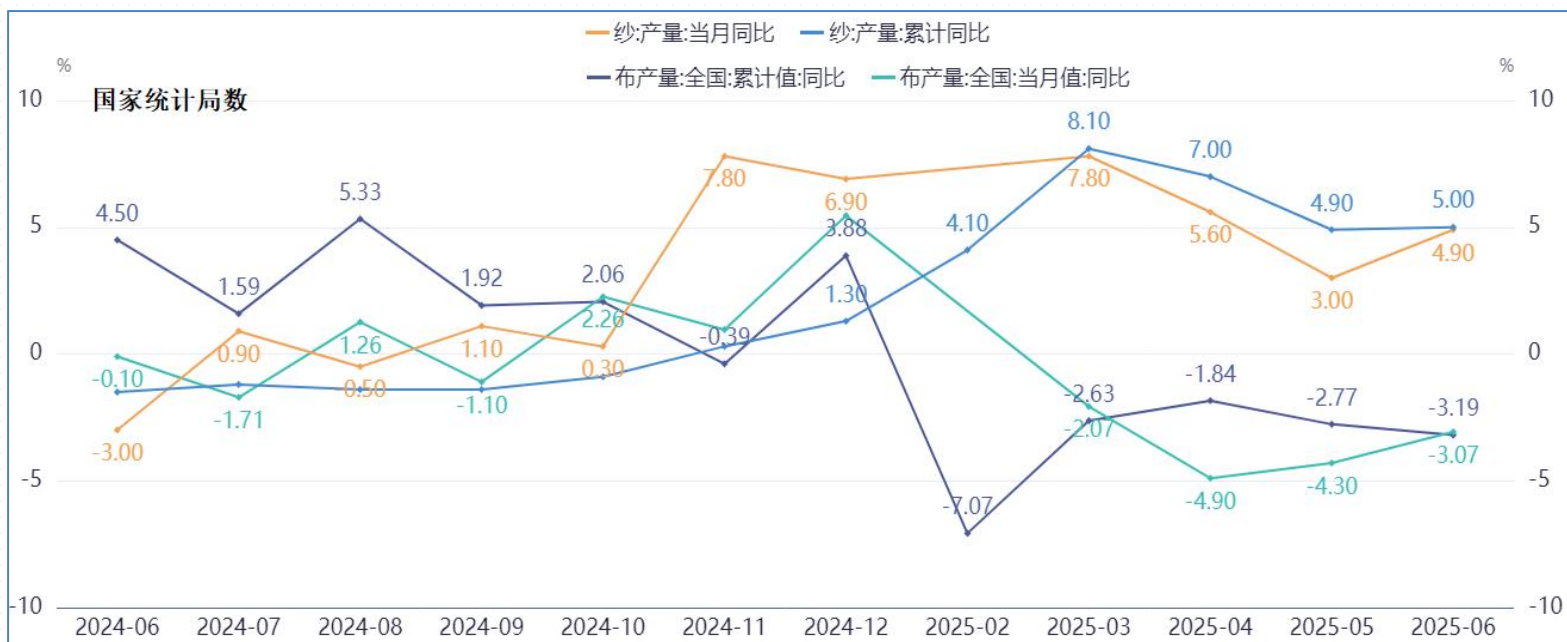
2、库存



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

至7月18日仓单9532 (-53) 张预报223张。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

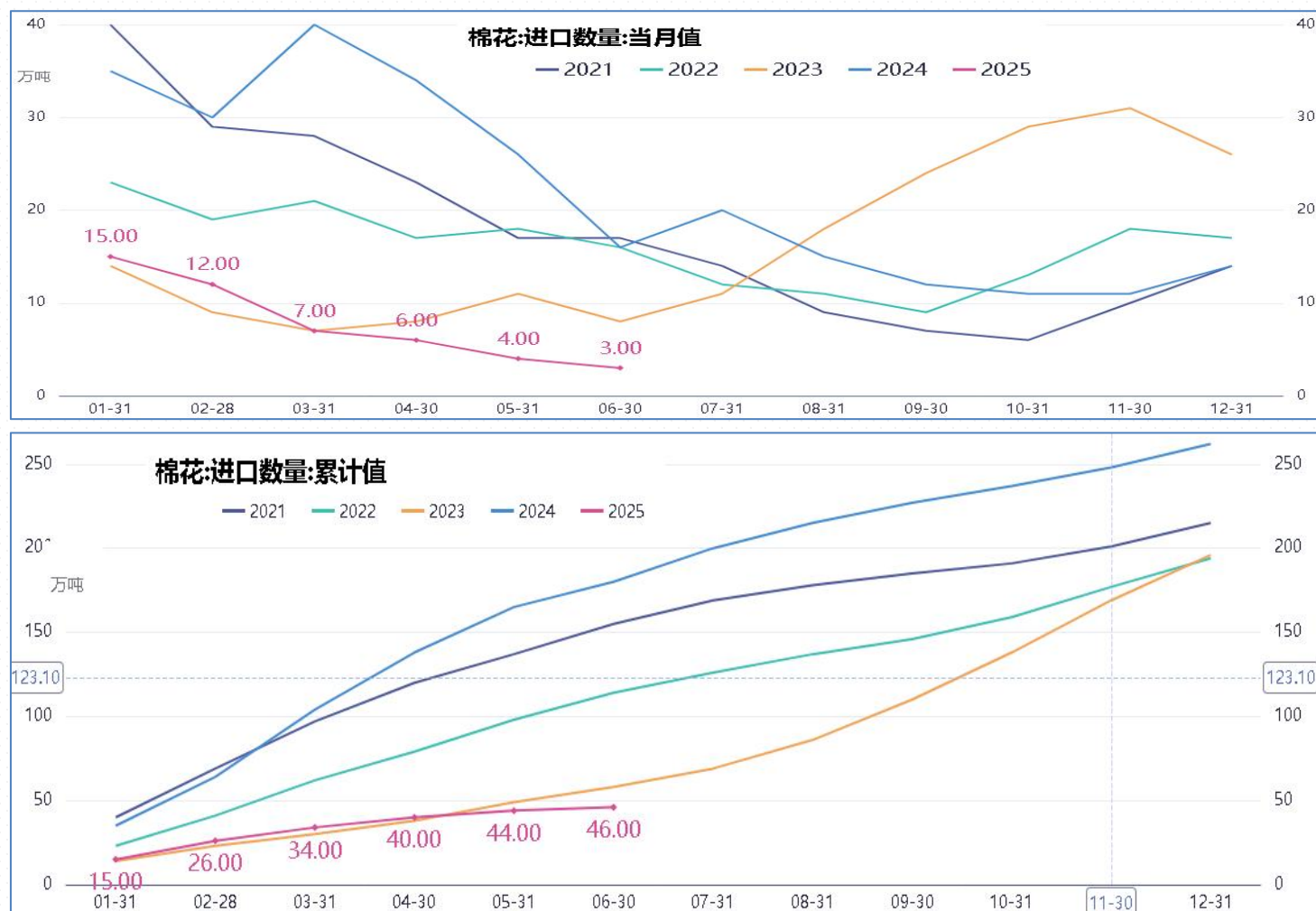
国家统计局数：6月：纱产量（万吨）同比增4.9%，5月3%，累计增5%；布产量（亿米）同比增-3.07%，5月-4.3%，累计-3.19%。6月底纱库存33.8天上月31.2天，坯布库存39.6天上月38.1天。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国家统计局数：6月：纱产量（万吨）同比增4.9%，5月3%，累计增5%；布产量（亿米）同比增-3.07%，5月-4.3%，累计-3.19%。6月底纱库存33.8天上月31.2天，坯布库存39.6天上月38.1天。

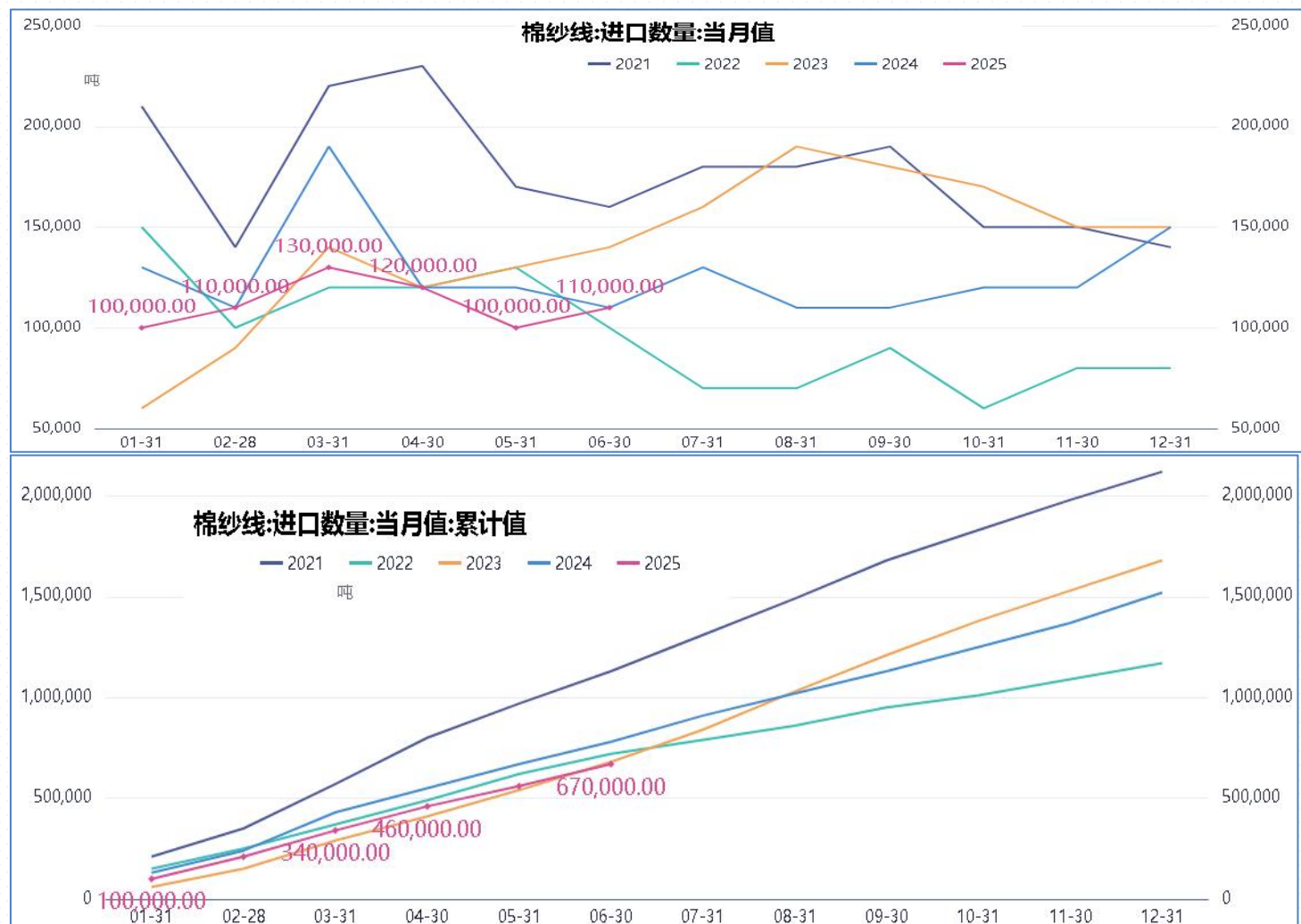
4、进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

6月棉花进口3万吨环比减1万吨，累计46万吨同比减74.3%；进口棉纱线11万吨环比增1万吨，累计减14.1%。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

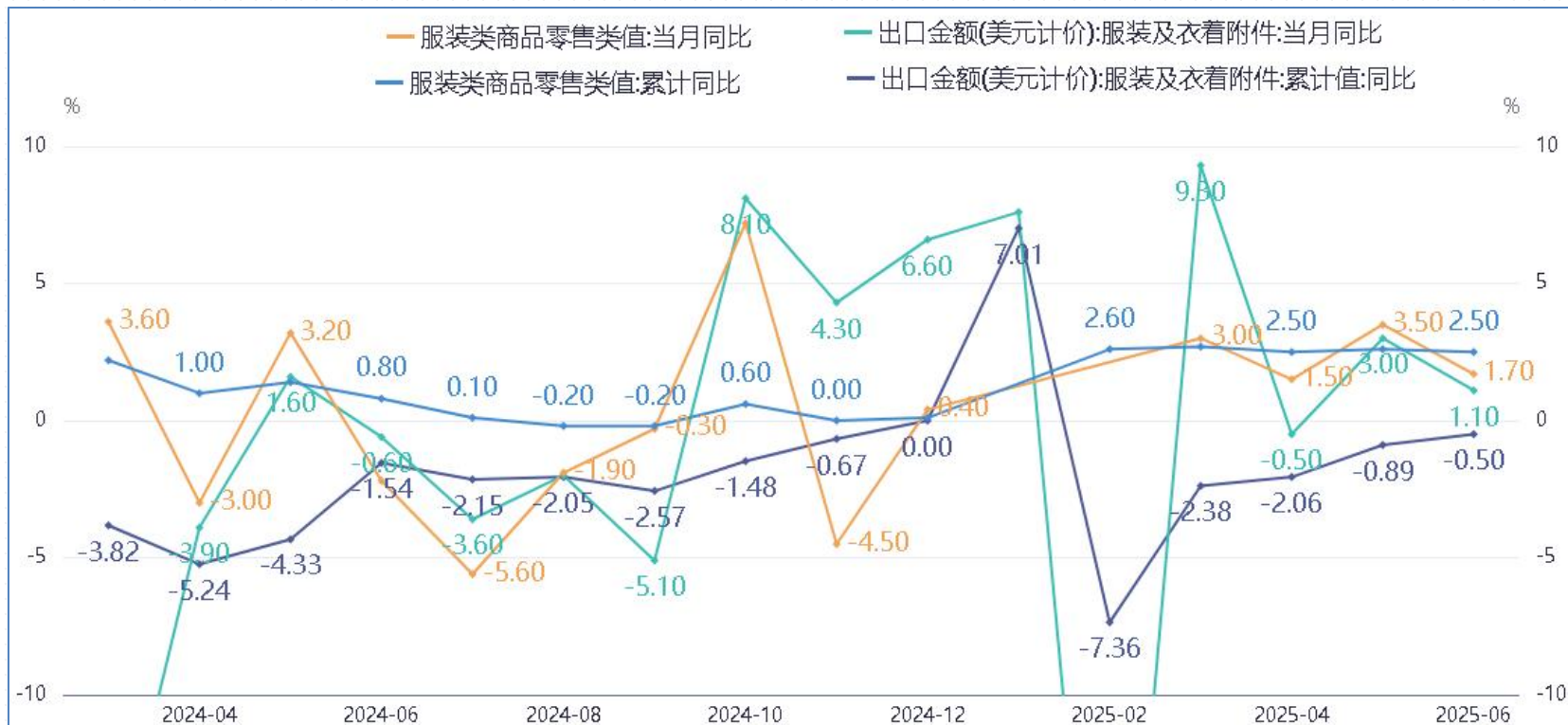


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

6月棉花进口3万吨环比减1万吨，累计46万吨同比减74.3%；进口棉纱线11万吨环比增1万吨，累计减14.1%。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5、服装

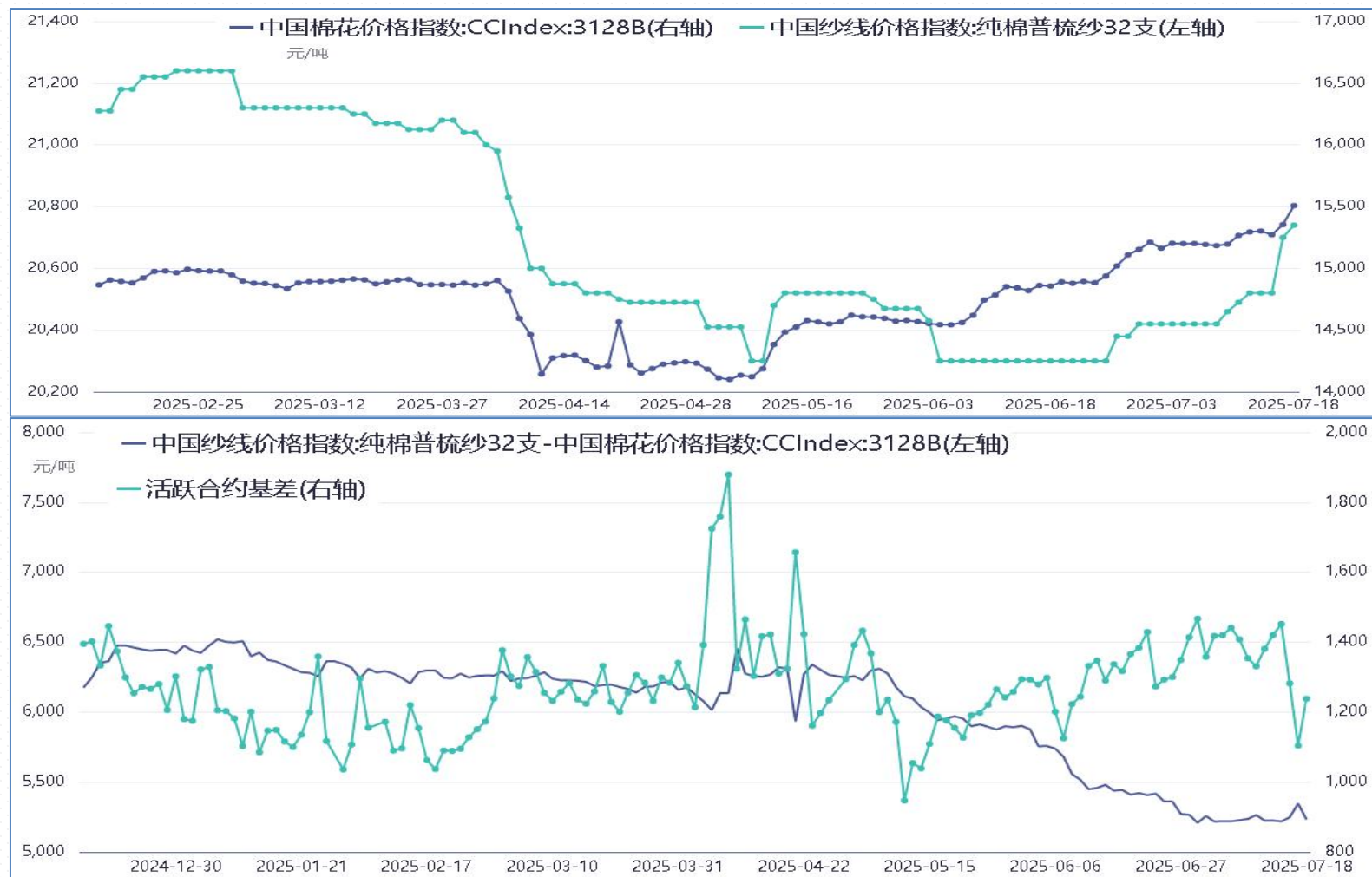


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

6月国内服装类零售同比增**1.7%**上月**3.5%**，去年同期增**-3%**，累计增**2.5%**去年同期**0.8%**。6月出口服装及衣着附件同比增**0.79%**上月**2.5%**，环比增**12.4%**上月**17%**；累计增**-0.5%**去年同期**-1.54%**。

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

7月18日周五3128B级15508（+154）点，C32S指数20740（+40）点，纱棉差5232元，9月基差1238元。

7、关税

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日中美贸易代表团队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。

7月2日美越达成协议，越对美产品进口0关税，美对越20%和40%。美总统周四表示将于周五开始致函各国，具体说明它们对美国出口商品将面临的关税税率。这些信件将一次发送给10个国家，列出20%至30%的关税税率。

7月7日，美总统称，将从8月1日起对来自14个国家的进口产品征收关税25-40%不等。若这些国家决定提高对美关税，则美将在现有税率基础上追加同等幅度关税。

7月8日表示关税将于8月1日开始实施，“该日期没有变化，以后也不会改变”，并考虑铜进口关税50%。还称会给医药相关企业大约一年到一年半的时间来调整，之后若进口药品和其他相关产品，关税将高达200%。

7月9称将自8月1日起对菲征收20%关税，对文莱和摩尔多瓦25%，对阿尔及利亚、伊拉克、斯里兰卡和利比亚30%，对巴西50%。12日宣布将自8月1日起对欧、墨商品征收30%关税。14日海关总署：中美团队正在加紧落实伦敦框架有关成果。14日特朗普称如无法50天内结束俄乌冲突，美将对俄实施约100%关税。

二、核心逻辑：技术走势



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

郑棉加权指短线越过年线，下降通道上轨位置，见短期上升通道上轨，短线呈底部以来阶段反转强势延续态。

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	当周逻辑（7.20）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						7.06	7.13
宏观	经济	国内2季度GDP增5.2%，6月工业增长强劲，零售增速下降。6月中美制造业PMI50以下，美6月消费信心、零售环比回升	0.05	2	0.1	0.05	0.05
	政策	工信部政策国内宏观积极。美主权信用评级下降。关税中美达成协议	0.1	2	0.2	0.075	0.075
	股指	上证指数达长期下降趋势线位置，但强势延续	0.05	2	0.1	0.075	0
	美元	美元指数见底部上升趋势线反弹。	0.2	-1	-0.2	-0.1	-0.2
供需	供需	7月报全球美国偏空、全球中印中性。中国面积增6.3%	0.05	-0.5	-0.025	0.025	-0.025
	天气	新疆高温持续良好下降，美德州中部近半月一周多雨	0.05	1	0.05	0.025	-0.025
	库存	9月底新棉上市前可能偏紧	0.05	3	0.15	0.1	0.1
	销售	国内销售偏快，美棉出口装运有所趋好	0.05	1.5	0.075	0.05	0.075
	加工差、基差	C32S指数20740（+40）点，纱棉差5232元，9月基差1238元	0.05	0	0	0	0
走势	技术形态	指数震荡上形态，短线短通道上轨，但中长线反转形态可能趋增	0.15	3	0.45	0.375	0.375
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	7月7日，7月9美对多国发出关税信函。关税趋于明朗，对国内偏好	0.12	1.5	0.18	0.06	-0.18
	原油等	震荡	0.01	0	0	0	0
总分			1		1.110	0.765	0.275

宏观国内政策积极，二季度经济保持强劲增长，6月零售增速有所回落，工业、外贸增速提升。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7月报美国偏空、全球中印偏中性。国内实播面积较大增加，7月报产量再次上调。美棉出口装运趋好，国内商业库存下降较快。美元指数反弹震荡，国内股指震荡上行。国内新疆产区高温持续，近期美德州中部降雨偏多。目前美对其它国家关税看，利于中国纺织竞争。郑棉指数震荡上行。

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；或采取买入看跌期权等。
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 ▶