

关税公布 反弹震荡

2025年5月18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	当周逻辑（5.18）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						5.11	5.5
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	0.025
	政策	国内宏观积极，美国关税带来风险，1季度增长下降。人行推出“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”方案。	0.1	2	0.2	0.2	0.1
	股指	沪深300指周涨1.12%，周五跌0.46%	0.05	-0.5	-0.025	0.1	0
	美元	美元指数周涨0.56%，周五涨0.16%	0.2	0	0	-0.2	-0.1
供需	供应	5月报告全球美国中国偏多。	0.05	0.5	0.025	-0.025	-0.025
	需求	关税下调后，外需有所恢复	0.05	0.5	0.025	0	0
	库存	库存下降但相对偏高	0.05	0	0	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	周五纱棉差5943元，9月基差1187元。	0.05	-1	-0.05	-0.025	-0.025
走势	技术形态	反弹阻力位震荡	0.15	0	0	-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	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	阶段调整震荡反弹	0.01	0	0	0.01	-0.01
总分			1		0.205	0.015	-0.36

当周赋分0.2分，评价震荡。主要指标变化：美元反弹回调、国内股指调整、关税战大幅缓和等。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理



【总结】

本周9月合约涨3.4%

【核心逻辑】

国内3月经济指标显示国内经济强劲增长，宏观积极政策显效，5月央行再推系列积极措施。美国1季度经济负增长，4月中美制造业PMI处临界值之下。本周美农业部发5月报全球美国中国偏多。美元指数反弹回落震荡，国内股指短线阻力位调整总体偏强。中美谈判取得积极进展，相互大幅度下调加征的关税，设立工作小组定期沟通。郑棉加权指数反弹到前三角下沿、长期下降趋势线位置盘整，关注其作用、短期整体反弹震荡。

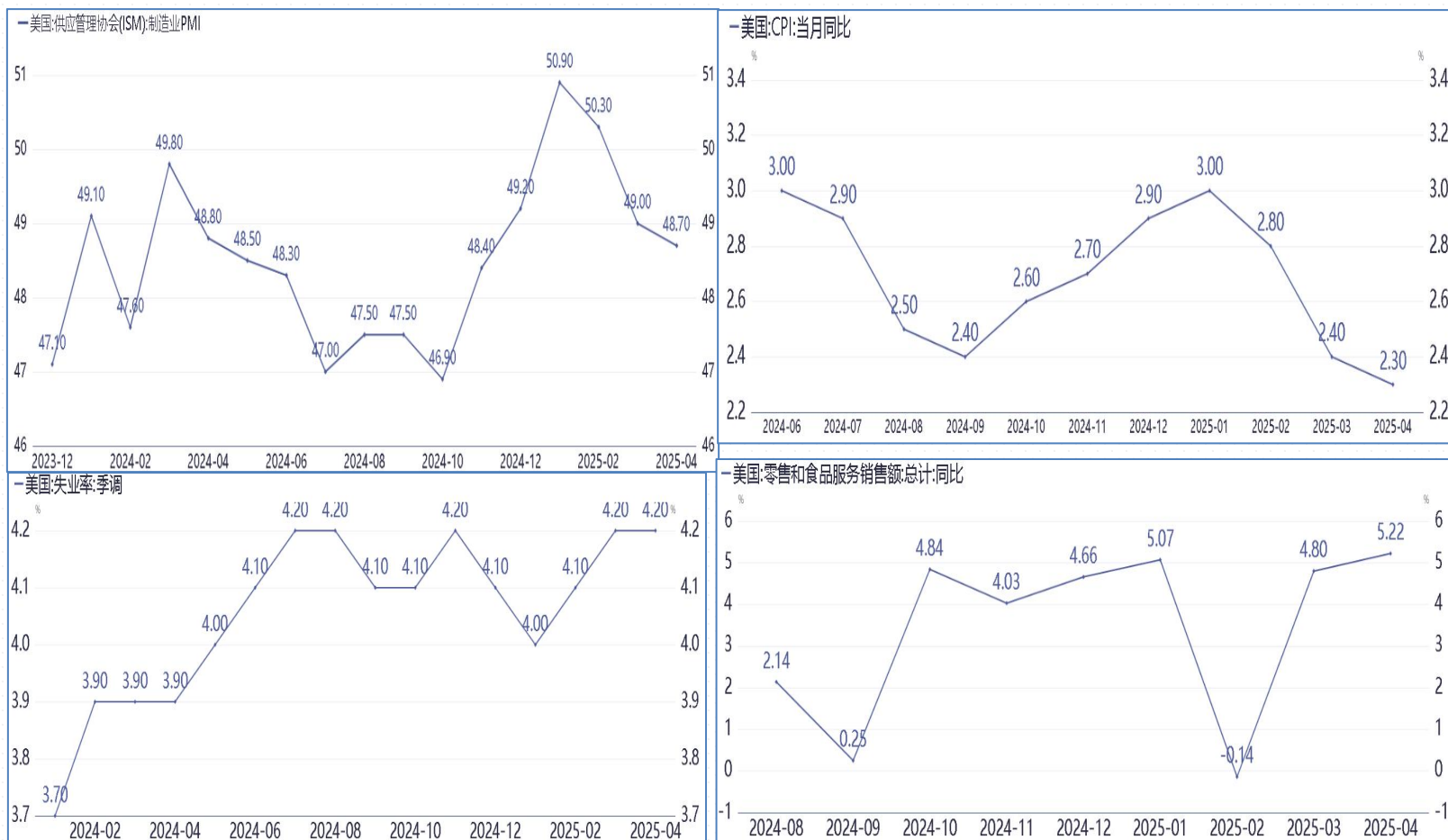
【策略】

9月合约操作上暂轻仓短线参与，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月美国发起关税贸易战，经济增长蒙上阴影。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

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%。4月底以来有所反弹，因关税引发的紧张情绪有所缓解。美元指数上周涨0.56%。

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				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%，3月经济数据强显示劲增长，宏观积极措施显效。4月制造业PMI49回落，进出口总额同比增4.6%。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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。

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。





数据来源：博易大师，齐盛期货整理

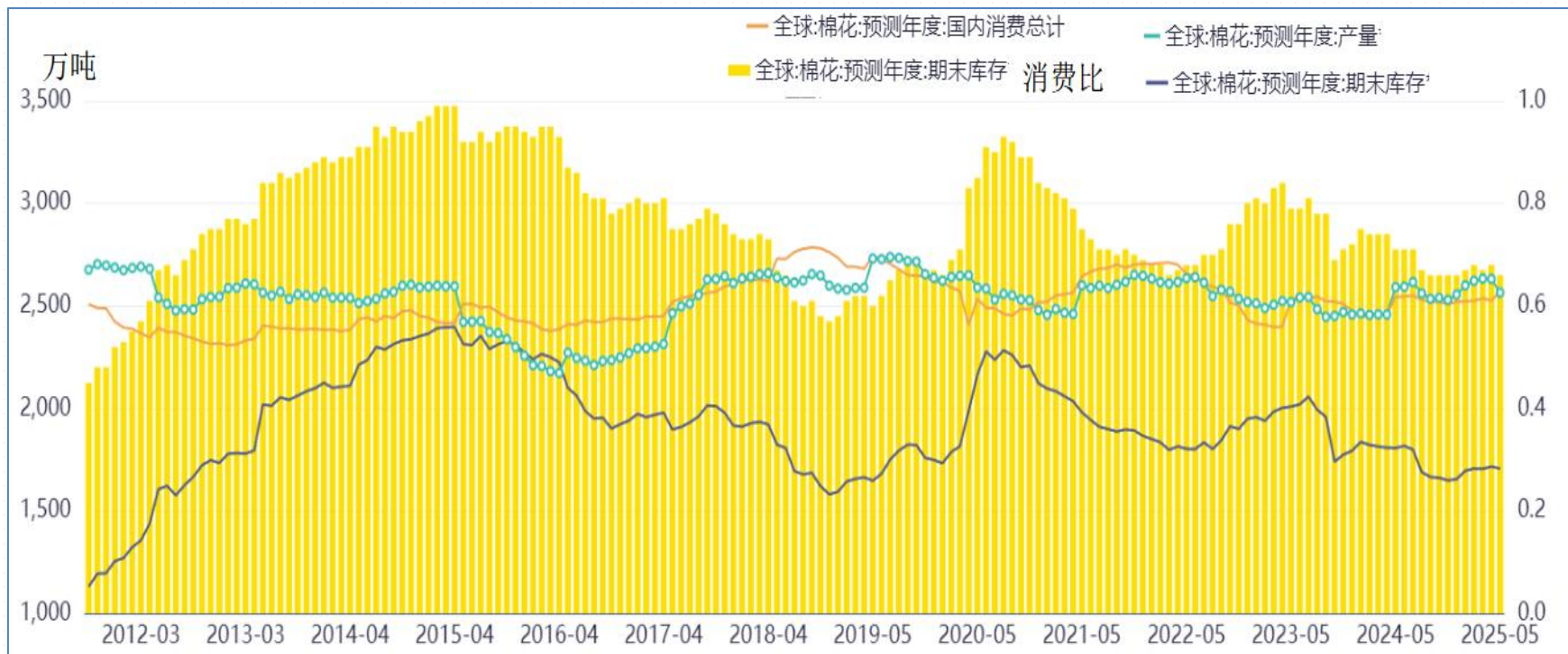
1月22日中央金融办、中国证监会等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，股指1月13日后随宏观积极政策延续震荡上行，但4月美国发动贸易关税战，受影响沪深300指数一度大跌，受“维稳”措施影响止跌反弹，4月跌3%。不过先抑后扬，逐步上行。至5月16日沪深300指周涨1.12%，技术上看顶部下降趋势线位置关注阻力作用。

二、基本分析：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。

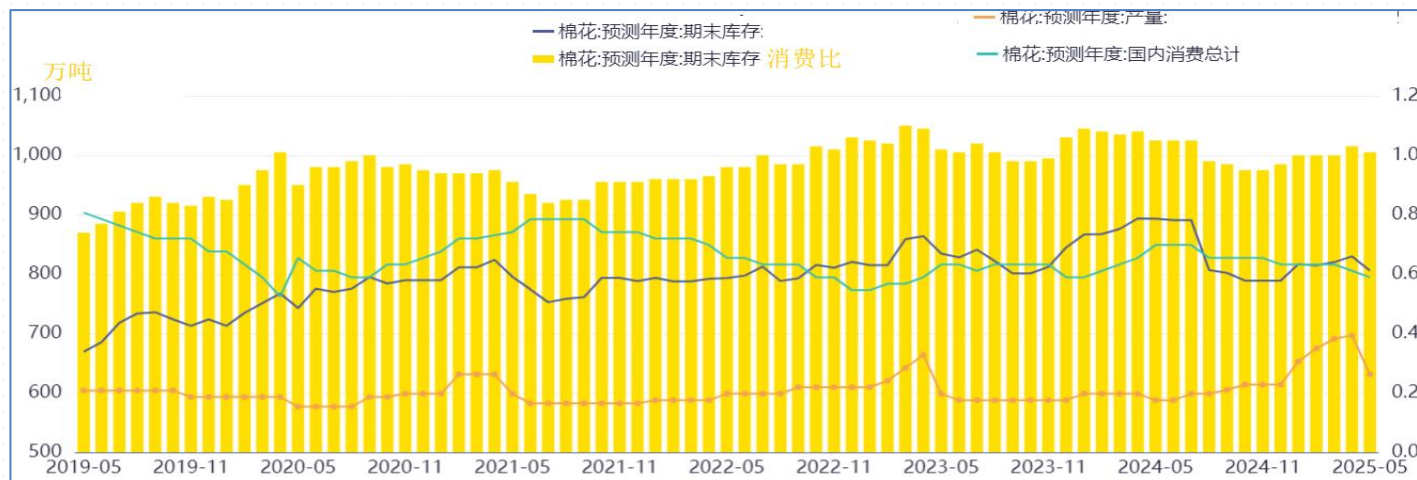


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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。

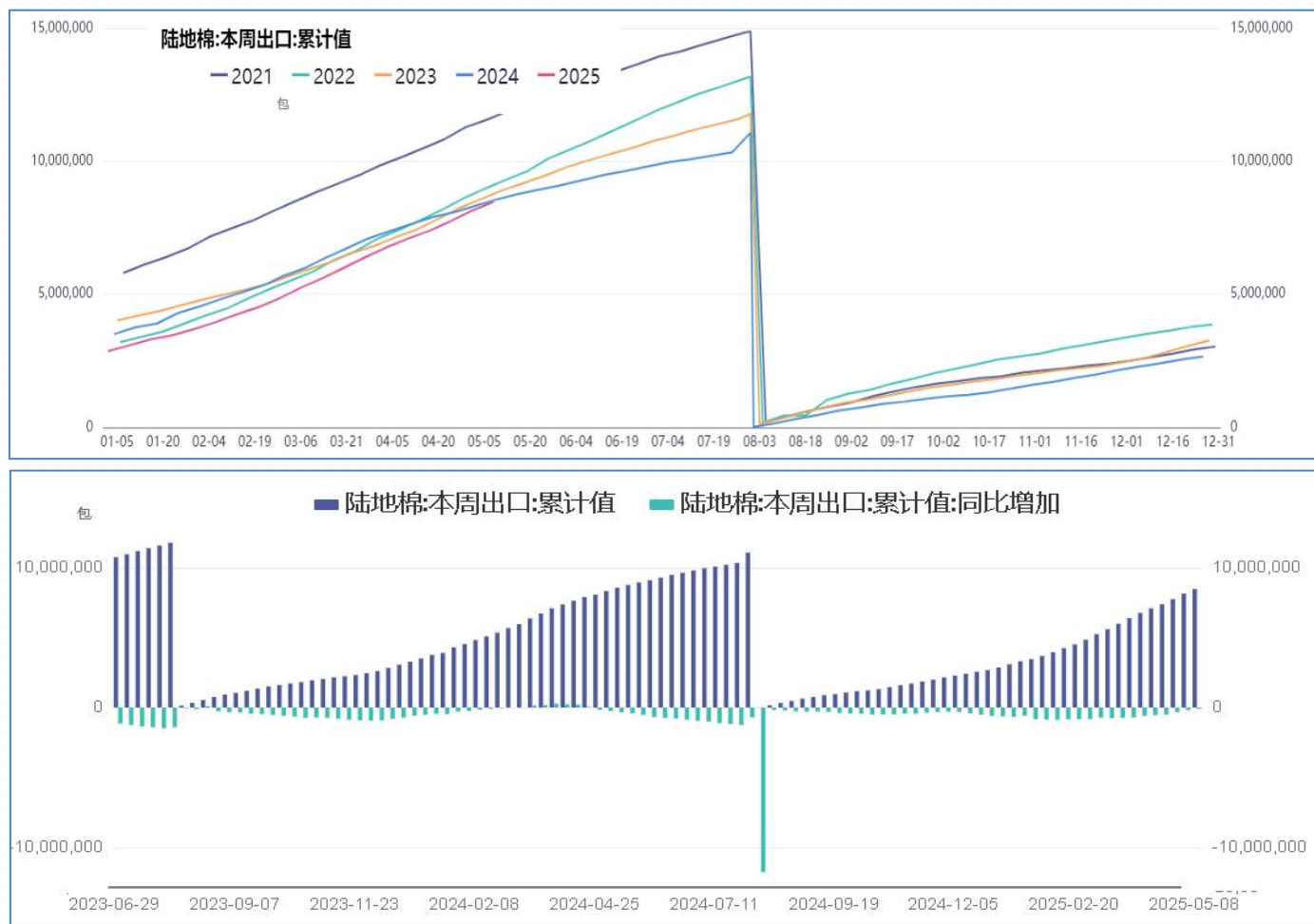
二、基本分析：供需情况-美国

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。

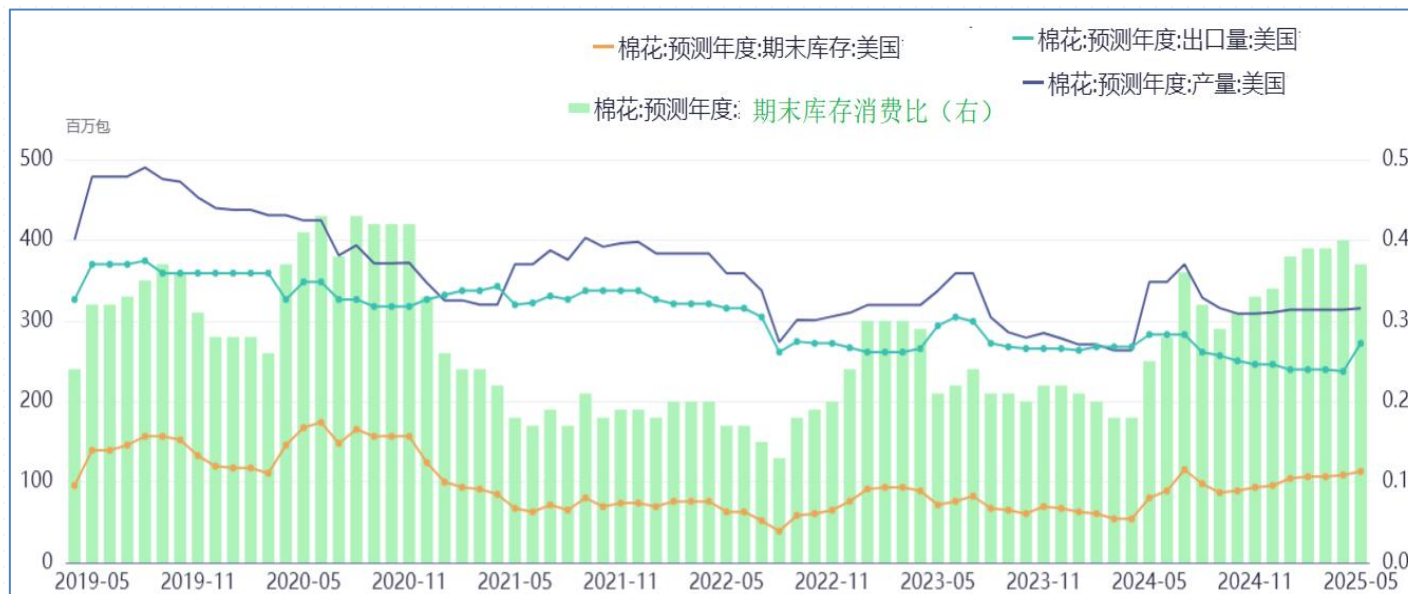


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至5月8日当周美棉净签约12.22万包周增86%，装运32.92万包周减17%。累计装运同比偏弱局面有所趋好。

二、基本分析：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

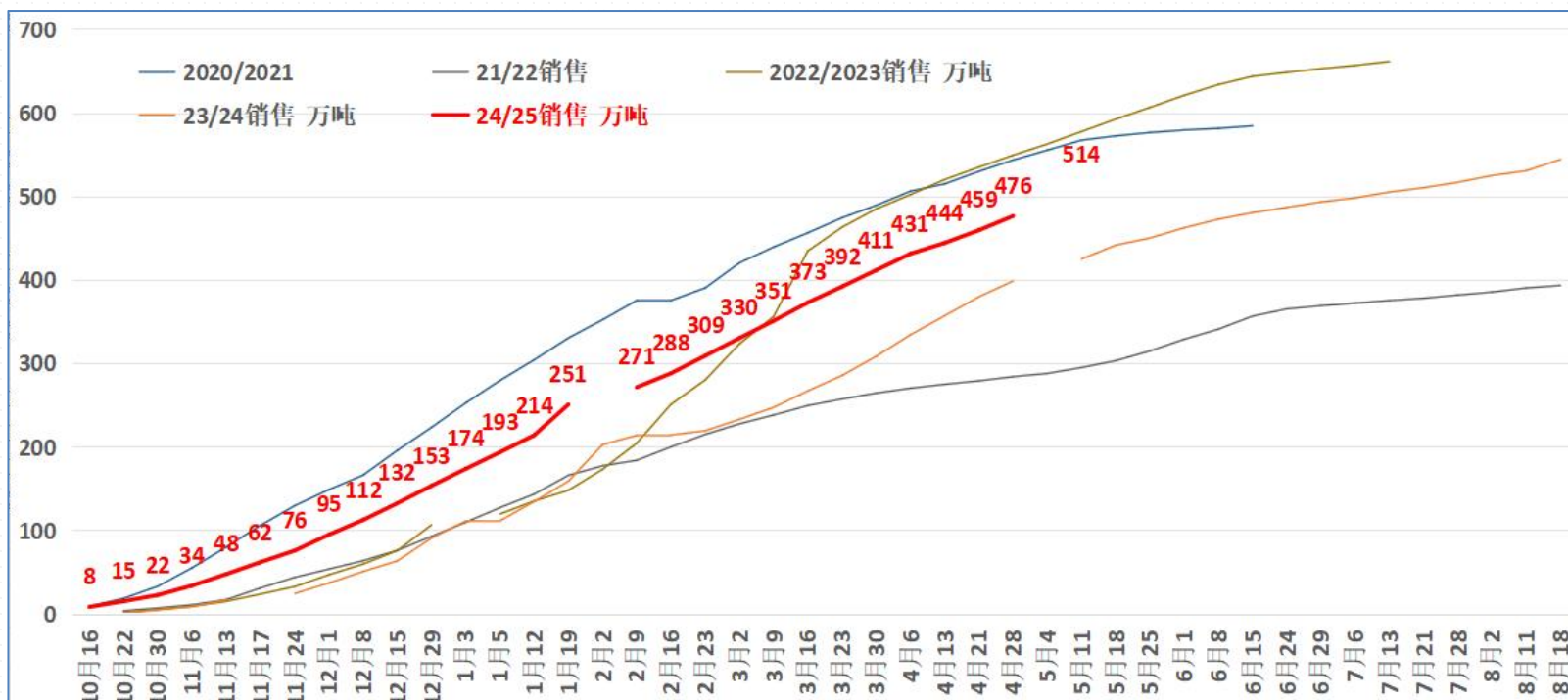


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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，目前陆续出苗，整体天气较理想。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

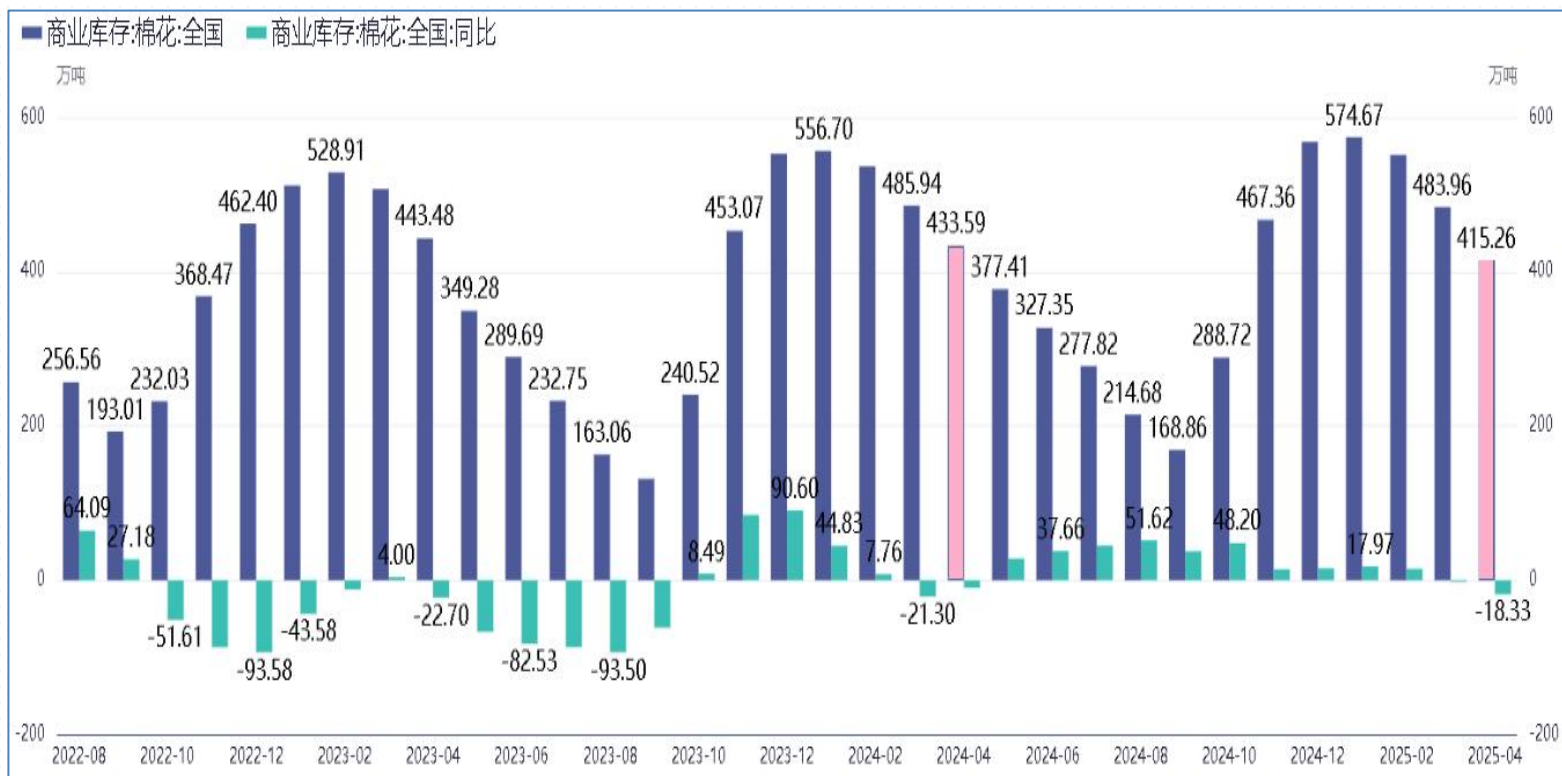
1、销售



数据来源：中国棉花网

至5月9日国内销售514.3万吨，同比增73.1万吨。。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

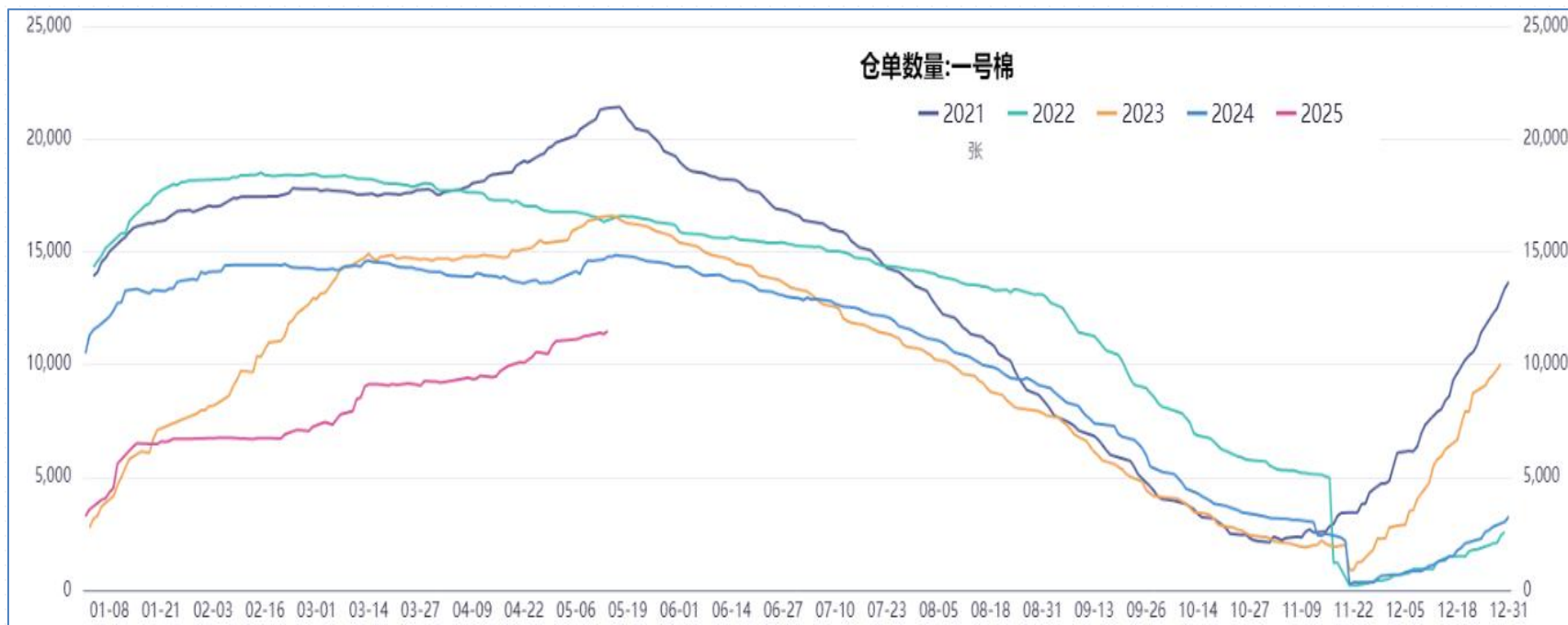


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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。

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

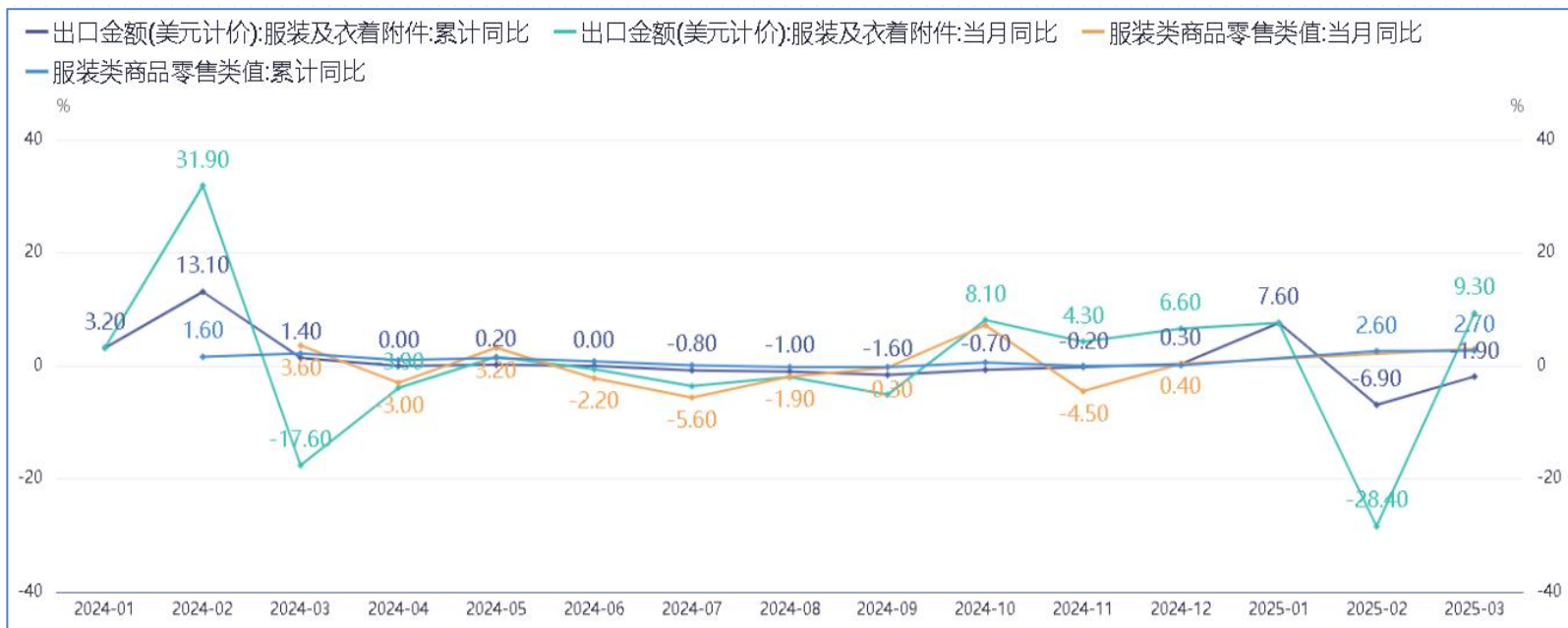
至5月16日仓单11548（+2）张，预报365张。。预计仓单数整体回升势头到5月。

3、下游产销



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

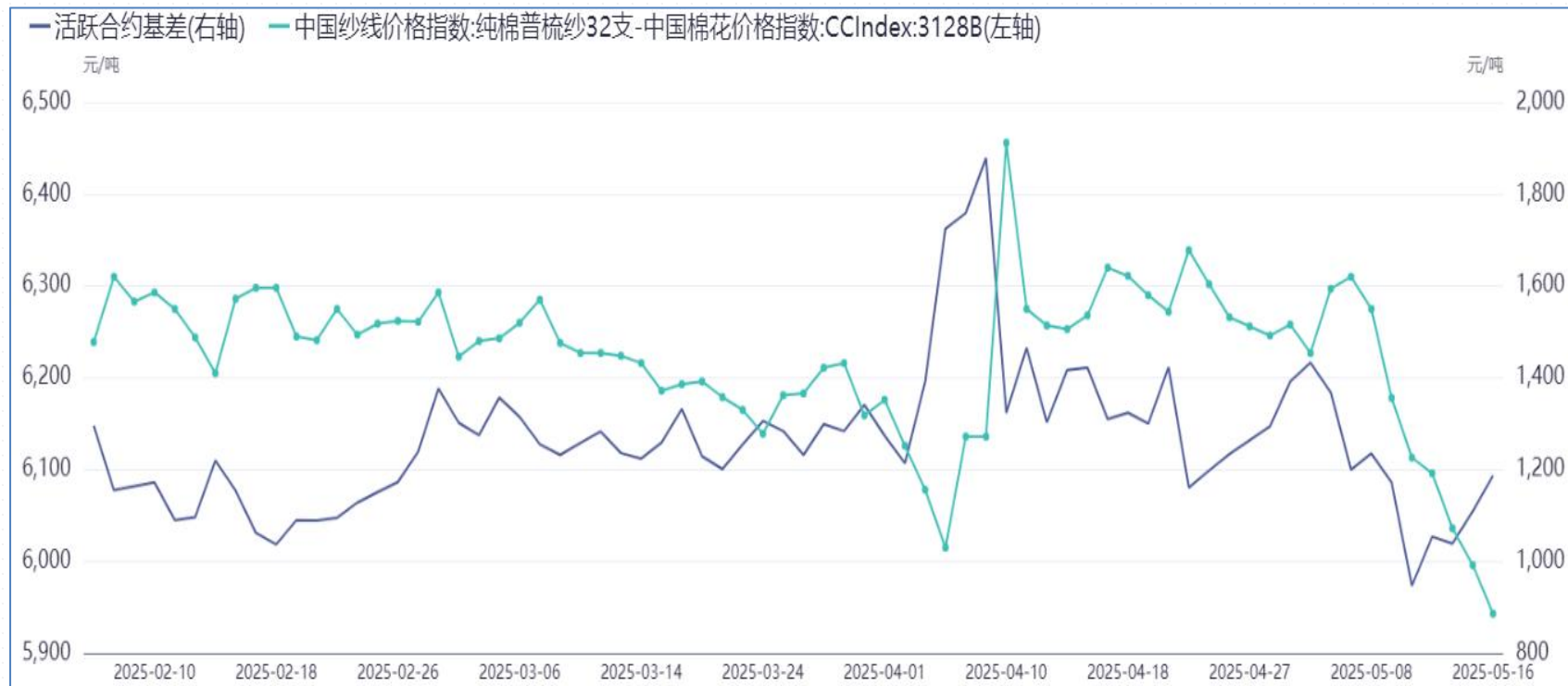
3月纱产量同比增7.8%，累计同比增8.1%上月累计4.1%；布产量累计增3.5%上月累计0.7%。



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

上周五3128B级14577（+53）点，C32S指数20520（+0）点，纱棉差5943元，9月基差1187元。纱棉差持续下降，主因纱线价格上涨弱与棉花。业内认为，由于关税谈判仍存较大变数，缓冲期中国对美棉织品出口订单难以显著增长。

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10日，中美瑞士会谈：美考虑将对中国关税调至50%-54%区间，东南亚至25%，希望中国放松稀土管制，扩大金融和科技领域开放。中方要求美先取消关税，强调“平等、尊重、互惠”基础上谈判，反制美对中国企业的制裁，希望美放宽高科技出口，将关税谈判与全球治理挂钩，要求美履行多边责任。双方都认为要避免供应链断裂给全球经济带来新的冲击。双方同意设立新的工作小组来定期沟通。

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，称美国缺乏与所有贸易伙伴通过谈判达成协议的能力。

二、技术走势



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

至5月16日加权指数周涨3.34%。4月初跌破三角下沿，跌至2022年10月低点反弹后横盘震荡态势，本周较大反弹至前三角下沿及下降趋势线位置震荡，短线反弹，中线面临选择。

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	当周逻辑（5.18）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						5.11	5.5
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	0.025
	政策	国内宏观积极，美国关税带来风险，1季度增长下降。人行推出“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”方案。	0.1	2	0.2	0.2	0.1
	股指	沪深300指周涨1.12%，周五跌0.46%	0.05	-0.5	-0.025	0.1	0
	美元	美元指数周涨0.56%，周五涨0.16%	0.2	0	0	-0.2	-0.1
供需	供应	5月报告全球美国中国偏多。	0.05	0.5	0.025	-0.025	-0.025
	需求	关税下调后，外需有所恢复	0.05	0.5	0.025	0	0
	库存	库存下降但相对偏高	0.05	0	0	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	周五纱棉差5943元，9月基差1187元。	0.05	-1	-0.05	-0.025	-0.025
走势	技术形态	反弹阻力位震荡	0.15	0	0	-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	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	阶段调整震荡反弹	0.01	0	0	0.01	-0.01
总分			1		0.205	0.015	-0.36

国内3月经济指标显示国内经济强劲增长，宏观积极政策显效，5月央行再推系列积极措施。美国1季度经济负增长，4月中美制造业PMI处临界值之下。本周美农业部发5月报全球美国中国偏多。美元指数反弹回落震荡，国内股指短线阻力位调整总体偏强。5月12日中美公示谈判取得积极进展，相互大幅度下调加征的关税，设立工作小组定期沟通。郑棉加权指数反弹到前三角下沿、长期下降趋势线位置盘整，关注其作用、短期整体反弹震荡。

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 ▶