



农产品

2025年06月18日

农产品研究员: 王子健
从业资格证号: F03087965
交易咨询证号: Z0019551
联系方式: 17803978037

格林大华期货交易咨询业务资格:
证监许可【2011】1288号

成文时间: 2025年06月18日星期三



更多精彩内容请关注格林大华期货官方微信

供应宽松预期压制上行空间 棉价震荡格局难破

摘要:

当前棉市受宏观政策博弈与产业基本面疲软的双重影响，短期内缺乏单边驱动因素。市场焦点转向美联储政策动向及新棉生长季天气变化，中长期走势需关注全球通胀路径与终端消费复苏节奏。

宏观扰动提振市场

在当前国际贸易格局下，中美第二阶段经贸磋商虽达成框架性协议，但关键关税议题仍存悬而未决之处，这一阶段性成果已显著缓解了四、五月贸易争端高峰期的市场恐慌情绪。地缘政治风险成为新的价格驱动因素——中东局势紧张推动布伦特原油价格突破75美元/桶关口，能源类大宗商品的领涨效应逐步向工业金属、农产品等板块传导。值得注意的是，框架协议中"贸易休战"条款形成的政策缓冲期，叠加地缘冲突引发的供给端收缩预期，共同构成了当前商品市场"宏观风险溢价"与"供给溢价"的双重支撑逻辑。

对等关税缓冲期即将结束，贸易谈判进展胶着。据路透社报道美国政府已要求各国本周提交贸易谈判的最佳方案，印度和美国正在推动达成临时关税协议，越南已发送文件展现达成协议的决心和善意，在对等关税缓冲期即将结束之际，各国贸易谈判进展情况将持续牵动市场神经。

中国对美输华农产品关税税率						
	基础关税（配额内）	3月10日加征关税	4月10日加征关税	4月10日第二次加征关税	4月11日加征关税	总额
大豆	3%	10%	34%	50%	41%	138%
玉米	1%	15%	34%	50%	41%	141%
小麦	1%	15%	34%	50%	41%	141%
高粱	3%	10%	34%	50%	41%	138%
猪肉	12%	10%	34%	50%	41%	147%
牛肉	12%	10%	34%	50%	41%	147%
棉花	1%	15%	34%	50%	41%	141%

图 1 中国对美输华农产品关税税率 数据来源：公开资料格林大华期货整理

新季棉花进入生长期 下年度供给宽松仍为主基调

根据美国农业部6月份的月度供需报告中显示，2025/26年度全球棉花产量环比调减，处于近五年次高位置；消费环比调减，仍处近五年最高水平；由于产量减幅大于消费，叠加期初供应减少，新年度期末库存环比下降。其中全球棉花总产预期2547.2万吨，环比调减17.8万吨，减幅0.7%；全球消费量预期2563.8万吨，环比调减7.0万吨，减幅0.3%；出口量975.1万吨，环比微减；全球期末库存1672.1万吨，环比减少34.4万吨，减幅2.0%。

尽管报告中新年度棉花供需有所收紧对国际棉花市场具有一定支撑作用，但难改当前棉花供应充裕和需求疲软态势。

全球棉花供需平衡表(6月)(万吨)							
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2023/24(6月)	1653	2459	959	2499	971	1605	64.23%
2024/25(6月)	1605	2611	927	2538	928	1683	66.31%
2024/25(5月)	1606	2636	925	2540	924	1707	67.19%
2024/25(6月调整)	-1	-25	2	-3	3	-24	-0.88%
2025/26(6月)	1683	2547	976	2564	975	1672	65.22%
2025/26(5月)	1707	2565	976	2571	976	1707	66.38%
2025/26(6月调整)	-24	-18	0	-7	-1	-34	-1.16%
2024/25同比	-47	152	-32	38	-43	77	2.08%
2025/26同比	77	-64	49	26	47	-11	-1.10%
数据来源：USDA(单位：万吨)							

目前正值北半球新棉生长期，截至2025年6月上旬，全美棉花播种进度达76%，同比落后3个百分点，较近五年均值滞后4个百分点；得州播种进度72%，同比持平但较五年均值低2个百分点。现蕾率方面，全美为12%（同比-1个百分点，五年均值持平），得州则达15%（同比-1个百分点但五年均值+1个百分点），表明得州棉花发育略快于全美整体水平。气候条件上，全美6%植棉区受旱情影响（得州达16%），但近期持续降雨天气有望缓解旱情。棉株优良率数据反映，全美整体优良率为49%（同比-7个百分点），而得州仅37%（周环比-1个百分点），凸显得州受干旱影响更为显著。当前天气模式若持续，或将对后期棉花产量形成关



键影响。

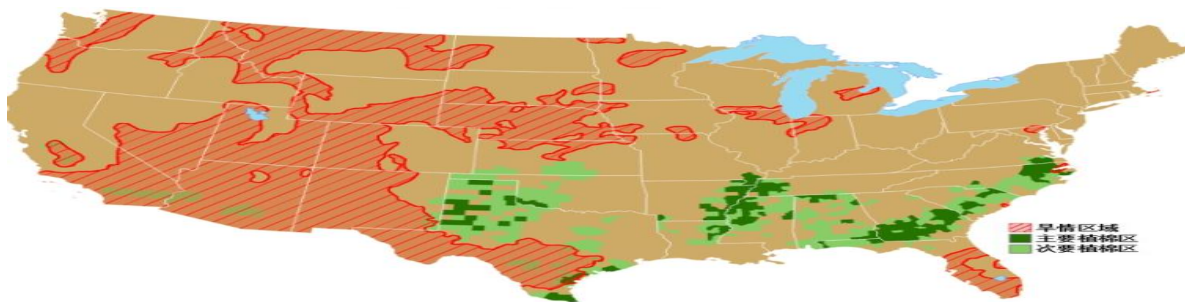


图 2美国干旱地图 数据来源：棉花信息网

当前新疆棉花生产形势呈现“整体向好、局部承压”的特征：主产区棉花长势普遍良好，但南疆和东疆持续高温导致土壤墒情下降，特别是6月16-21日棉花现蕾开花关键期面临高温热害风险。农业部门已提示需加强田间水肥管理以缓解不利影响。从全局看，气候因素对产量的潜在冲击有限，截至2025年6月9日，全棉花进入集中现蕾阶段，现蕾率约96.2%，较上周增加9.3个百分点；平均蕾数6.4个，较上周增加约3.5个。整体来看，全多数区域棉苗长势与去年同期持平或略好，随着气温升高，棉花生长进程加快。叠加新季植棉面积预期扩大，市场供应宽松格局持续强化，这将成为郑棉期货价格上行的主要压制因素。

传统淡季延续 纺企采购谨慎但商业库存趋紧

春节以来，下游纺织企业持续维持高开机率，推动棉花商业库存进入去库周期。截至6月5日，全国皮棉销售率达90.2%，累计销量突破600万吨，同比提升7.8个百分点，较近四年均值高出6.3个百分点。同期棉花商业库存显著下降，从1月的574.67万吨缩减至5月末的345.87万吨，创近六年新低。

库存紧张引发市场对本年度末期供应的担忧，09合约皮棉现货基差随之走强。新疆阿克苏机采棉（双29级及以上，含杂≤2.3%）对应的2509合约疆内库基差报1050-1150元/吨，内地库基差更突破1500元/吨，处于历史高位。然而，部分针对2601合约的新棉预售基差不足千元，高位基差的回落预期抑制了市场主动做空09合约的积极性。

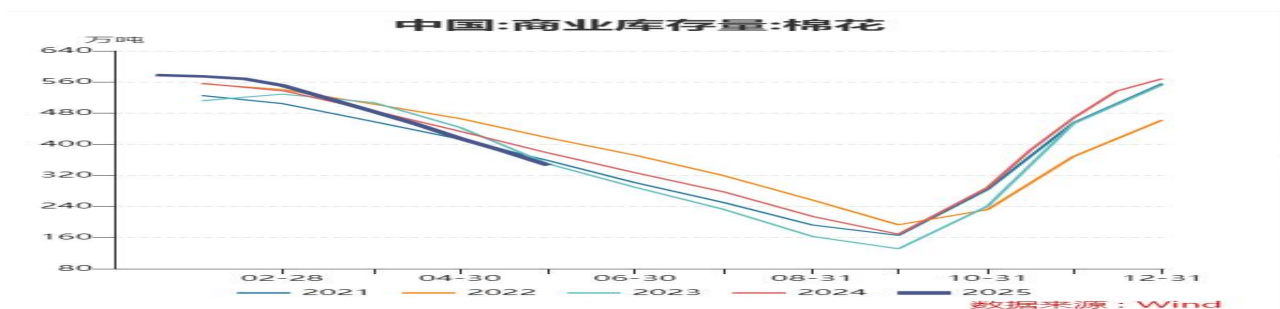


图 3中国棉花商业库存量 数据来源:WIND

在下游方面，6月中旬行业进入传统淡季，终端需求疲软导致织造环节开机率降至46%，坯布库存自4月初29.2天快速累积至35.8天；虽然棉花价格走强，但成本传导不畅使得棉纱跟涨乏力，纱-棉价差持续收窄，纺企棉纱库存由5月底19.7天攀升至23.3天。产业链负反馈效应显现，部分高库存纱厂已开始限产，纯棉纱厂开机率出现边际下滑迹象，市场整体呈现“原料强、成品弱”的结构性矛盾。



纺织企业：厂内库存可用天数：中国（周）

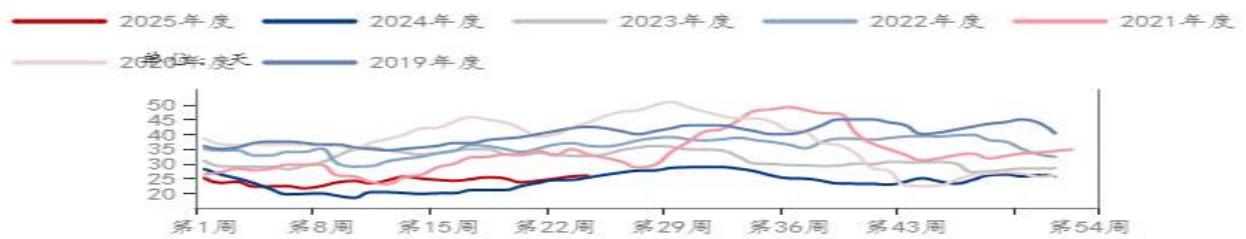


图 4 织造企业胚布库存天数 数据来源：钢联

随着“抢出口”订单红利消退，棉纺下游淡季特征进一步凸显。内需方面，纺织品消费回暖力度有限：2025年5月服装鞋帽针纺织品类零售额1225亿元，虽实现同比4.0%、环比12.59%的增长，但1-5月累计6138亿元的零售额同比增速仅3.3%，显著低于同期社会消费品零售总额5.0%的增速（5月单月社零总额41326亿元，同比增长6.4%）。终端消费对产业链的支撑力度不足，加剧了当前“上游强、下游弱”的市场矛盾。



图 5 社会消费品与服装鞋帽零售额月度累计增幅 数据来源：棉花信息网

总结

当前宏观环境呈现多空交织态势：美联储6月议息会议虽面临5月通胀数据低于预期，但受中东局势升级和关税政策带来的通胀风险制约，市场普遍预期将维持现有利率水平，重点关注会后政策指引；基本面方面，尽管美国农业部小幅调降2025/26年度全球及美棉供需预期对市场形成支撑，但在全球棉花供应宽松和终端需求疲软的双重压制下，ICE美棉期货延续平台震荡格局，难现趋势性行情。

国内纺织市场呈现“内需温和复苏、外需承压”的格局：5月家用纺织品价格同比上涨1.9%，核心CPI同比涨幅扩大至0.6%，显示消费刺激政策初见成效；但中美关税互降仅带来有限订单回流，美国采购商仍持续向东南亚分流订单，出口前景不容乐观。当前市场关注点回归基本面，新疆棉区进入现蕾高峰期，丰产预期增强压制棉价上行空间；而下游淡季特征显著，端午节后纺织企业开机率稳中略降，印染织布环节普遍低负荷运行，尽管棉花价格走强，但受制于终端需求疲软和库存高企，纱线价格跟涨乏力。值得注意的是，市场对本年度末棉花供应趋紧的预期推动基差持续走强，但整体来看，纺织企业仍保持谨慎的原料采购策略，淡季市场交投清淡。

操作建议：

期货：CF2509合约维持13200~13600区间震荡，保持日内交易

期权：可卖出CF2509-C-14500上方看涨期权或购入CF2601-P-平值期权

套利：关注CF2509&CF2601合约正套



重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，格林大华期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，格林大华期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为格林大华期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为格林期货有限公司。