



目 录

第一部分 前言概要	2
【行情回顾】	2
【市场展望】	2
【策略推荐】	2
第二部分 基本面情况	3
一、行情回顾	3
二、国际市场	3
三、美国	6
四、其他国家	8
五、国内市场	10
第三部分 后市展望及策略推荐	14
免责声明	15

宏观变数较大 棉价不确定性增加

第一部分 前言概要

【行情回顾】

4 月棉花走势偏弱，4 月棉花价格下跌主要受宏观情绪影响，月初特朗普对全球加征关税使得全球对经济的预期有一定悲观预期，受宏观情绪影响棉花价格下跌，之后美国暂缓对其他国家征收关税计划，转而针对中国继续增加关税至 245%，使得全球交易逻辑有所转变，在前期宏观情绪有所释放后棉价开始进入调整阶段。

4 月美棉基本面变化不大，整体走势震荡略偏强为主。

【市场展望】

当前交易逻辑主要在宏观全球经济以及全球贸易政策方面。目前前期宏观情绪有所释放，在没有新消息刺激下预计短期区间震荡为主，然而考虑未来美国经济可能面临衰退并给全球经济带来悲观预期，预计中长期棉花仍将向下探底，中长线走势偏弱，但是川普态度可能会随时摇摆，对市场的影响的不确定性较大，一旦其态度出现较大的缓和，市场走向可能会出现转变。

【策略推荐】

- 1.单边：短期预计区间震荡为主，中长期可能走势偏弱。
- 2.套利：空 9 多 1。
- 3.期权：观望。

风险提示：政策因素扰动。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428 号

研究员：刘倩楠

电 话：010-68569781

邮 箱：

liuqiannan_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F3013727

投资咨询资格证号：Z0014425

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。



银河期货

第二部分 基本面情况

一、行情回顾

4 月棉花走势偏弱，4 月棉花价格下跌主要受宏观情绪影响，月初特朗普对全球加征关税使得全球对经济的预期有一定悲观预期，受宏观情绪影响棉花价格下跌，9 月合约最低跌至 12490 附近，之后美国暂缓对其他国家征收关税计划，转而针对中国继续增加关税至 245%，使得全球交易逻辑有所转变，在前期宏观情绪有所释放后棉价开始进入调整阶段。基本面来看，供应端继续维持宽松的局面；需求端下游走货随着“金三银四”进入尾声，订单增量有限多以小单为主，但考虑到前期纱线库存较低，部分环节有补库的需求，对棉价有一定支撑但影响相对有限，棉花进入区间震荡调整。

4 月美棉基本面变化不大，整体走势震荡略偏强为主，供应端美棉检验基本结束，根据 4 月 USDA 产销报告中美棉产量调整不明显。新作方面，目前主产区干旱情况仍较明显；需求端当月美棉签约销售情况尚可，后期由于美国和其他各国的谈判存在较大的不确定性。

二、国际市场：全球经济增长率有所下调，4 月全球棉花产量变化不明显，消费有所下调，期末库存有所增加。

根据 IMF 最新世界经济增长率预测来看，对 2025 年全球经济增速调整为 2.8%，较 2024 年相比下调 0.5 个百分点，其中发对发达经济体的尤其是美国下调较为明显，预计 2025 年经济增速为 1.8%较 2024 年下降 1 个 百分点，对中国 2025 年经济增速调整至 4%，较 2024 年相比下降 1 个百分点。

根据最新 4 月 USDA 全球棉花供产销预测报告，4 月预计 24/25 年度全球棉花总产量 2632 万吨，较上月相比略有调减；总消费较上月相比调减 11.4 万吨至 2526 万吨，期末库存来看，4 月全球期末库存 1717 万吨，较上月相比增加 11.5 万吨。新年度全球棉花预测来看，根据最新 USDA 年会预期来看，25/26 年度全球棉花产量有所调减，预计在 2540.8 万吨，同比调减 3%，消费预计在 2590.9 万吨，同比调增 2.7%，期末库存预计在 1656.9 万吨，同比减少 2.9%，进出口同比均调增 8.2%（一半增量可能来自于中国）。

表 1：4 月 USDA 全球棉花产销预测报告

	2020/21年 度	2021/22 年度	2022/23年 度	2023/24年 度	2024/25年度(2 月)	2024/25年度(3 月)	年度变化值
产量							
中国	637.90	581.30	669.50	595.50	675.00	691.30	16.30
印度	598.70	529.10	572.60	553.00	544.30	544.30	0.00
巴西	300.00	235.60	255.20	317.20	370.10	370.10	0.00
美国	318.10	381.50	315.00	262.70	313.80	313.80	0.00
澳大利亚	61.00	127.40	126.30	108.90	117.60	117.60	0.00
巴基斯坦	98.00	130.60	84.90	152.40	113.20	108.90	-4.30
土耳其	63.10	82.70	106.70	69.70	87.10	87.10	0.00
其他	396.60	417.70	402.00	400.50	401.60	400.60	-1.00
产量累计	2473.50	2486.00	2532.20	2459.90	2622.80	2633.60	10.80
消费							
中国	901.40	727.20	820.80	847.00	816.50	816.50	0.00
印度	566.10	544.30	533.40	555.20	555.20	555.20	0.00
巴基斯坦	237.30	233.00	189.40	211.20	217.70	224.30	6.60
孟加拉国	189.40	191.60	167.60	168.70	176.40	180.70	4.30
越南	158.90	145.90	140.40	143.70	161.10	161.10	0.00
土耳其	181.80	187.20	163.30	143.70	152.40	152.40	0.00
巴西	70.80	69.40	67.80	68.90	71.80	71.80	0.00
其他	405.70	421.70	369.60	360.60	373.40	375.40	2.00
消费累计	2711.40	2520.30	2452.50	2499.00	2524.50	2537.50	13.00
进口							
孟加拉国	182.90	184.00	152.40	164.90	174.20	178.50	4.30
越南	158.70	144.40	140.90	143.40	161.10	161.10	0.00
中国	278.60	169.40	135.70	326.10	158.90	148.10	-10.80
巴基斯坦	117.60	98.00	98.00	69.70	108.90	119.70	10.80
土耳其	116.00	120.30	91.20	77.60	91.40	91.40	0.00
印度	18.40	21.80	37.60	19.30	56.60	56.60	0.00
印度尼西亚	50.20	56.10	36.20	40.20	43.50	43.50	0.00
其他	135.30	140.50	129.70	116.90	130.00	130.30	0.30
进口累计	1057.70	934.40	821.70	958.10	924.70	929.40	4.70
出口							
巴西	239.80	168.20	144.90	268.00	278.70	283.00	4.30
美国	349.50	305.90	271.10	255.80	239.50	239.50	0.00
澳大利亚	34.40	77.80	134.70	125.00	119.70	117.60	-2.10
印度	134.80	81.50	23.90	50.30	30.50	30.50	0.00
贝宁	34.20	38.80	23.90	22.90	26.10	26.10	0.00
马里	15.20	28.30	16.30	25.60	22.90	22.90	0.00
希腊	35.50	31.10	29.00	21.20	21.80	21.80	0.00
其他	214.30	200.00	154.00	202.40	186.30	188.50	2.20
出口累计	1057.60	931.50	797.90	971.20	925.50	929.80	4.30
期末库存							
中国	736.60	743.90	726.20	799.50	814.70	820.20	5.50
印度	257.80	182.80	235.70	202.50	217.70	217.70	0.00
美国	79.50	100.20	101.20	68.60	106.70	106.70	0.00
澳大利亚	54.60	108.30	104.10	91.50	93.30	95.50	2.20
巴西	46.10	44.60	87.30	67.70	87.50	83.20	-4.30
阿根廷	32.40	33.90	40.00	47.50	53.50	52.40	-1.10
巴基斯坦	47.40	41.90	33.20	40.30	43.50	43.50	0.00
其他	329.10	287.70	324.90	287.40	290.30	286.40	-3.90
库存累计	1583.40	1543.30	1652.60	1604.90	1707.30	1705.50	-1.80
库存消费比	58.40%	61.23%	67.38%	64.22%	67.63%	67.21%	

数据来源：银河期货，USDA

表 2：IMF 全球经济增长率预测

《世界经济展望》增长率预测			
(实际GDP, 年百分数变化)	预测值		
	2024	2025	2026
全球产出	3.3	2.8	3.0
发达经济体	1.8	1.4	1.5
美国	2.8	1.8	1.7
欧元区	0.9	0.8	1.2
德国	-0.2	0.0	0.9
法国	1.1	0.6	1.0
意大利	0.7	0.4	0.8
西班牙	3.2	2.5	1.8
日本	0.1	0.6	0.6
英国	1.1	1.1	1.4
加拿大	1.5	1.4	1.6
其他发达经济体	2.2	1.8	2.0
新兴市场和发展中经济体	4.3	3.7	3.9
亚洲新兴市场和发展中经济体	5.3	4.5	4.6
中国	5.0	4.0	4.0
印度	6.5	6.2	6.3
欧洲新兴市场和发展中经济体	3.4	2.1	2.1
俄罗斯	4.1	1.5	0.9
拉丁美洲和加勒比地区	2.4	2.0	2.4
巴西	3.4	2.0	2.0
墨西哥	1.5	-0.3	1.4
中东和中亚	2.4	3.0	3.5
沙特阿拉伯	1.3	3.0	3.7
撒哈拉以南非洲	4.0	3.8	4.2
尼日利亚	3.4	3.0	2.7
南非	0.6	1.0	1.3
备忘项			
新兴市场中等收入经济体	4.3	3.7	3.8
低收入发展中国家	4.0	4.2	5.2

来源：IMF,《世界经济展望》, 2025年4月。

注释：对于印度,数据和预测值按财政年度列示, 2024/25财年(从2024年4月开始)列于2024年一栏。若按日历年预测,印度的经济增长率预测值在2025年为6.5%,在2026年为6.2%。

数据来源：银河期货，IMF 国际货币基金组织

三、美国：本年度美棉产量基本确定，新年度目前干旱情况较明显。

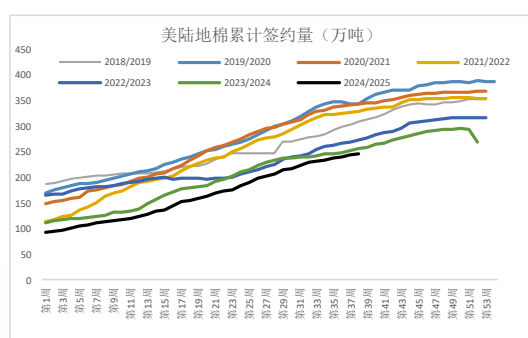
根据最新 USDA4 月全球棉花产销预测来看，美棉 24/25 年度产量未作出进一步调整，根据美国农业部的统计，截至 2025 年 3 月 14 日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为 318.1 万吨，占年美棉产量预估值的 101.3%，同比快 19.5% (2024/25 年度美棉产量预估值为 314 万吨)。

本年度签约情况来看，截至 4 月 14 日，美棉累计签约量为 246.29 万吨，累计同比下降 3.85%，其中中国累计签约量 15.59 万吨，累计同比下降 84.62%；当前累计装运量为 167.41 万吨，累计同比减少 6.5%。

新作方面，目前美国地区干旱情况较为明显，目前美国主产区德克萨斯州来看，截至 4 月 22 日，D4 程度干旱占比为 16.83%，较一个月增加 3.07%；D3-D4 程度干旱占比为 29.99%，较一个月增加 1.3%；D2-D4 程度干旱占比为 47.24%，较一个月下降 0.48%；D1-D4 程度干旱占比为 58.05%，较一个月减少 11.61%。D2-D4 程度干旱占比增加明显，今年德克萨斯州的干旱程度要远高于 2024 年和 2023 年同期，后期可能会影响导致美棉弃种率增加产量下降。

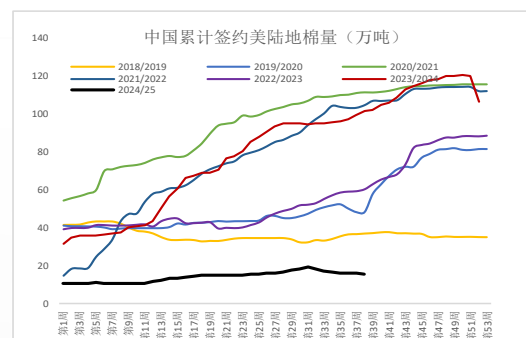
播种情况来看，截至 4 月 20 日，美棉 15 个棉花主要种植州棉花种植率为 11%；去年同期水平为 8%，较去年快 2 个百分点；近五年同期平均水平在 10%，较近五年同期平均水平快 1 个百分点，德州种植速度同比持平。德州雷暴天气并未阻碍新棉播种，德州及主产区种植进度同比稳中稍快。

图 1：美棉签约量



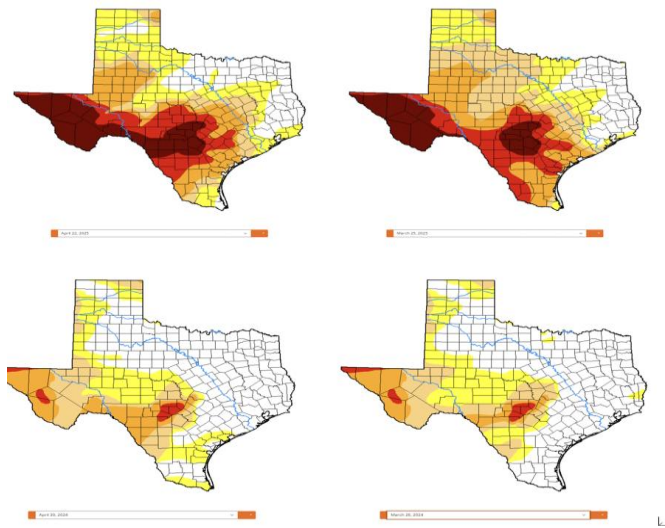
数据来源：银河期货，Wind 资讯

图 2：中国签约美棉量



数据来源：银河期货，Wind 资讯

表 3：美国主产区干旱情况对比



数据来源：银河期货，USDA

表 3：美国主产区干旱情况对比

棉花种植进度						
单位：%	4/20/2024	4/13/2025	4/20/2025	2020-2024 均值	周环比	同比
阿拉巴马州	3	2	6	3	4	3
亚利桑那州	40	29	41	40	12	1
阿肯色州	5	-	2	2	-	-3
加州	18	10	30	30	20	12
乔治亚州	4	1	3	4	2	-1
堪萨斯	-	-	-	-	-	-
路易斯安那州	4	-	2	5	-	-2
密西西比州	1	-	1	2	-	0
密苏里州	3	1	2	1	1	-1
北卡罗莱纳	1	-	3	1	-	2
俄克拉何马州	-	-	-	-	-	-
南卡罗来纳	4	-	1	2	-	-3
田纳西州	1	1	2	1	1	1
德州	16	8	16	16	8	0
维吉尼亚州	11	-	3	7	-	-8
15州合计	11	5	11	11	6	0

数据来源：银河期货，tteb

四、其他国家：印度新年度产量出口下调，进口上调、巴西 Conab 继续上调巴西棉种植面积及产量评估，消费亦相应上调，期末库存变动不大。

印度棉花协会(CAI)最新报告显示,截至 2025 年 3 月 31 日,CAI 评估印度棉花 2024/25 年度棉花平衡表,与上月评估相比产量下调 7 万吨,进口调增 5 万吨,出口下调 2 万吨,期末库存不变。与上一年度比较,期初库存增加 2 万吨,产量减 58 万吨,进口增加 26 万吨,国内需求调增 3 万吨,出口减少 21 万吨,期末库存减少 11 万吨。

目前印度降雨情况尚可,关注后续降雨变化,根据 AGRICOOP,截至 2025/04/10 至 2025/04/16 当周,印度棉花主产区(93.6%)周度降雨量为 2.9mm,相对正常水平高 0.8mm,相比去年同期高 3.7mm。2025/03/01 至 2025/04/16 棉花主产区累计降雨量为 12.5mm,相对正常水平高 1.5mm。

据 CAI 公布的数据统计显示,截至 2025 年 4 月 20 日当周,印度棉花周度上市量 4.2 万吨,同比下滑 87%;印度 2024/25 年度的棉花累计上市量 441.96 万吨,同比下滑 5%。CAI 累计上市量达 24/25 年度预测平衡表产量(495 万吨)的 89%,同比快 5%。

印度棉上市环比大幅回落,上市进度同比领先幅度收窄。其中,马哈拉斯特邦、古吉拉特邦、安德拉邦以及印度北部省份上市量明显回落。

表 4: 印度 CAI3 月评估

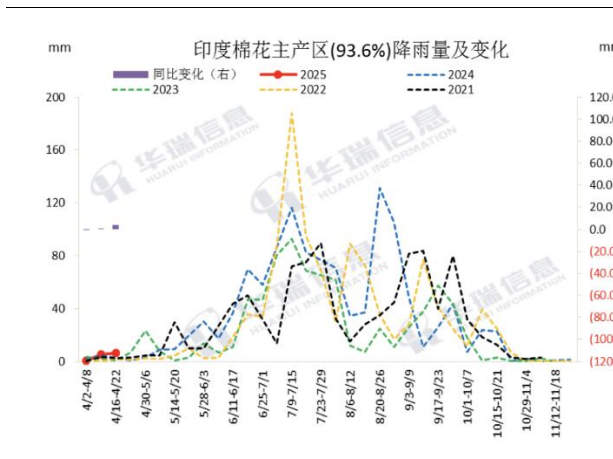
CAI评估	2025/3/31			2025/2/28	
单位:万吨	2023/24	2024/25	年度变动	2024/25	月度变动
期初库存	49	51	2	51	0
产量	553	495	(58)	502	(7)
进口	30	56	26	51	5
国内需求	532	536	3	536	0
出口	48	27	(21)	29	(2)
期末库存	51	40	(11)	40	0

数据来源: 银河期货, tteb

棉系 5 月报

2025 年 4 月 25 日

图 3：印度主产区降雨情况



数据来源：银河期货，tteb

图 4：印度棉花累计上市量



数据来源：银河期货，tteb

巴西方面,据巴西国家商品供应公司(CONAB)4 月份发布的 2024/25 年度最新产量预测数据：本年度巴西棉花总产预期为 389.1 万吨，较上一月调增 6.9 万吨。本年度种植面积继续增加至 207.93 万公顷，单产上调至 124.8 公斤/亩。

表 5：CONA 供需平衡表

巴西棉花供需平衡表（CONAB）(万吨)							
日期	期初库存	产量	进口量	总供应	消费量	出口量	期末库存
18/19	98.1	277.9	0.2	376.1	72.0	161.4	142.7
19/20	142.7	300.2	0.2	443.1	69.0	212.5	161.6
20/21	161.6	235.9	0.5	397.9	72.0	201.7	124.3
21/22	124.3	255.4	0.2	379.9	69.0	180.4	130.5
22/23	132.0	317.0	0.4	449.4	69.0	168.5	211.9
23/24	216.7	367.3	0.1	584.1	69.5	285.2	229.4
24/25 Mar	240.1	382.2	0.1	622.4	71.0	297.0	254.4
24/25 Apr	240.1	389.1	0.1	629.2	77.0	297.0	255.2
年度变化	10.8%	4.1%	-9.1%	6.5%	2.2%	4.1%	10.9%

数据来源：银河期货，tteb

五、国内市场：本年度棉花基本面矛盾不明显，“金三银四”结束，市场关注点向新年度转移，目前新疆地区气温尚可，对棉花种植影响相对有限。

24/25 年供应端来看：24/25 年度商业库存处于高位，其中新疆地区商业库存处于历年同期中高位，内地库存处于历年同期低位。根据中国棉花信息网最新数据，4 月中旬我国棉花商业库存 451.52 万吨；其中新疆库存 323.69 万吨；而内地商业库存为 85.23 万吨，虽然 24/25 年度内地商业库存处于历年同期较低的位置，但考虑到目前纯棉纺纱产能逐渐向新疆地区转移，因此预计内地虽然库存较低，但出现紧缺的可能性偏低。

目前新棉销售情况尚可，棉花销售情况环比所增加，目前处于历年同期较中位。根据中国棉花网最新数据，截至 4 月 17 日，累计销售皮棉 459.1 万吨，同比有所增加，较五年均值相比低 2.36 万吨。按照国家棉花监测系统数据来看，预计全国棉花产量 667.7 万吨，销售进度约在 68%附近。

进口棉情况：根据海关最新公布数据，2025 年 3 月棉花进口 7.37 万吨，同比（40 万吨）降 32.63 万吨；2025 年 1-3 月累计棉花进口 33.87 万吨，同比降 58.7%，同比（105 万吨）降 37 万吨；2024/25 年度 9-2 月累计进口 73 万吨，同比降 67%，同比（173 万吨）降 71 万吨。

内外价差情况：4 月内外价差变化有所收窄，内外价差从月初 1000 元/吨附近跌至目前 100 元/吨附近。由于中美贸易关系比较紧张，现在市场逐渐开始减少对美棉的进口，考虑今年新疆棉产量大增但是需求表现一般，预计棉花供应缺口不大，因此棉花进口量可能偏低。

需求端来情况：随着“金三银四”的结束，市场开始逐步进入淡季消费，目前整体订单表现较为一般，订单增量有限，虽然当前棉纱库存相对偏低，但受宏观不确定影响，下游各环节备货相对谨慎，

根据中国棉花信息网最新数据，4 月中旬纺织企业棉花工业库存为 95.43 万吨，处于历年同期高位；纺织企业纱线库存为 19.78 天；同期坯布库存为 29.17 天。

内需外需情况来看，3 月内需表现尚可、外需表现一般。3 月份的服装、鞋帽、针纺织品类零售额为 1240 亿元，同比增加 3.6%，处于历年同期高位。如果国家出台相关政策刺激服装家纺等消费，考虑到服装是有季节性以及流行性影响的消费品，因此刺激效果可能会比较

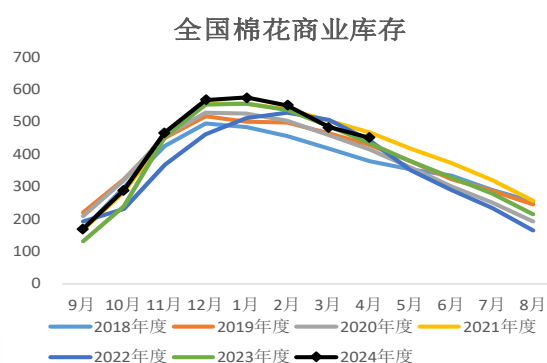
明显。

2025 年我国纺服的出口不确定性较大，虽然人民币贬值以及欧美国家需求好确实利好出口，但是川普要对我们国家商品加高关税又不利于出口。3 月，我国纺织服装出口 234.02 亿美元，同比增长 12.4%。其中，纺织品出口 120.51 亿美元，增长 16.1%；服装出口 113.51 亿美元，增长 8.8%。2025 年 1-3 月，我国纺织服装累计出口 662.8 亿美元，增长 1%。其中，纺织品出口 332.7 亿美元，增长 4%；服装出口 330.1 亿美元，下降 1.9%。

新作方面情况：根据 4 月初调查结果显示，本期 2025 年全国棉花意向种植面积数据维持不变。全国棉花意向面积 4429.4 万亩，总产 672.8 万吨。其中，新疆棉花意向面积 4048 万亩，较去年相比略有增加。考虑到 5 月市场逐渐开始关注新作种植情况，天气因素对棉花影响较大，但目前新疆地区气温尚可，预计对棉花生长影响相对有限。

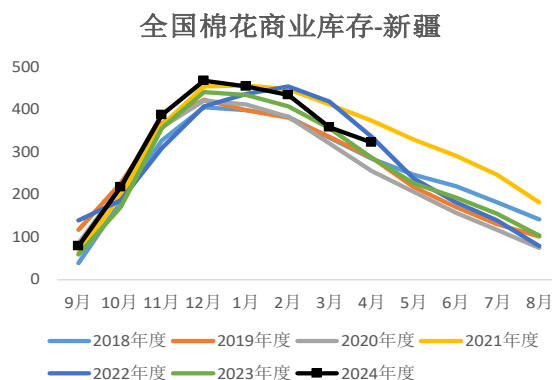
综合来看，预计棉花基本面短时间内继续维持供应充足，需求一般，虽然当前棉纱库存相对偏低，但短时间棉花的基本面对棉花走势影响相对有限，交易逻辑主要在宏观中美贸易政策方面。目前前期宏观情绪有所释放，预计短期区间震荡为主，考虑到近期川普言语表态对华政策方面有所缓和，中方也表示如果美方真的想通过对话谈判解决问题，就应该停止威胁讹诈，在平等、尊重、互惠的基础上同中方对话。双方对谈判都表现出了一定态度，后期市场会交易冲突有所缓和逻辑，但由于美方态度变数摇摆不定。此外，近期美联储对 6 月降息口风有所松动，大宗商品可能受其影响而有所表现，但目前宏观市场不确定性较高，建议观望。

图 5：全国棉花商业库存



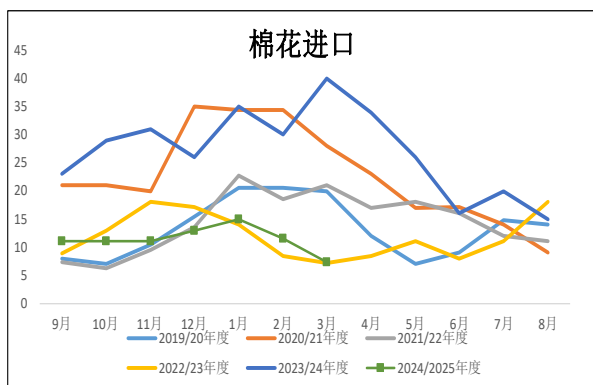
数据来源：银河期货，Wind 资讯

图 6：新疆棉花商业库存



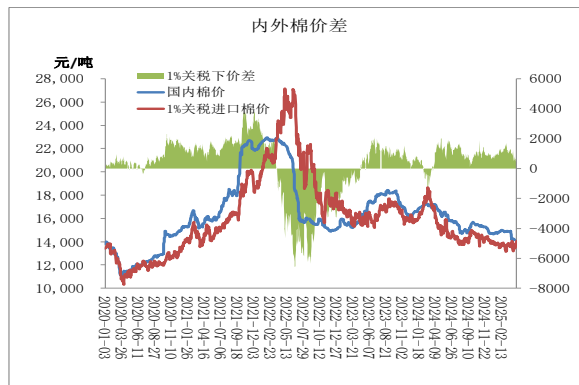
数据来源：银河期货，Wind 资讯

图 7：我国棉花进口



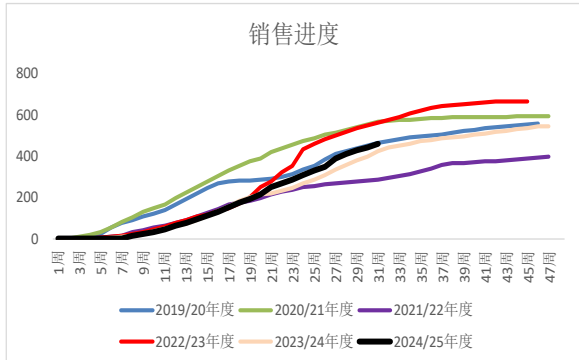
数据来源：银河期货，海关总署

图 8：内外价差



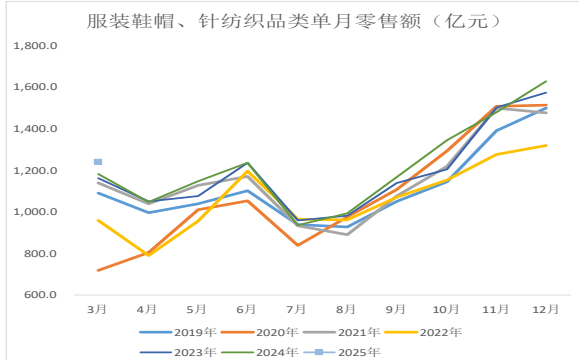
数据来源：银河期货，Wind 资讯

图 9：棉花销售进度



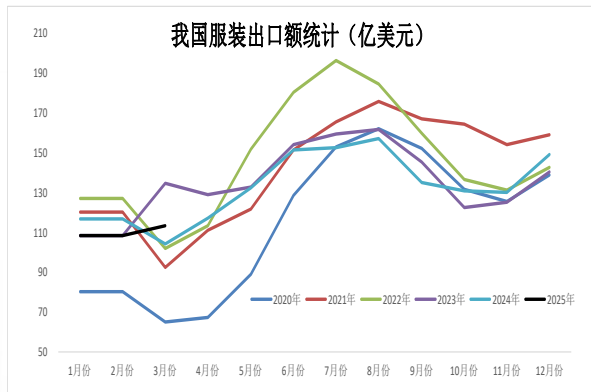
数据来源：银河期货，中国棉花网

图 10：服装鞋帽、纺织品类单月零售额



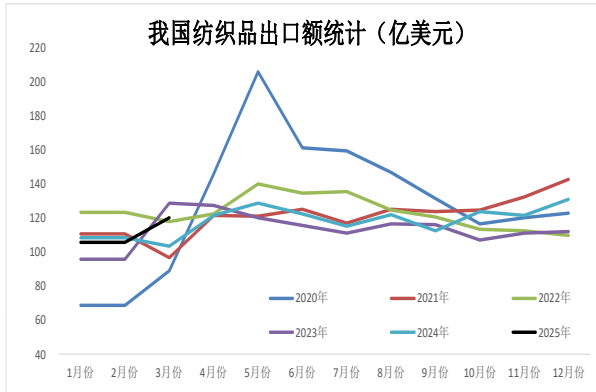
数据来源：银河期货，国家统计局

图 11：我国服装出口



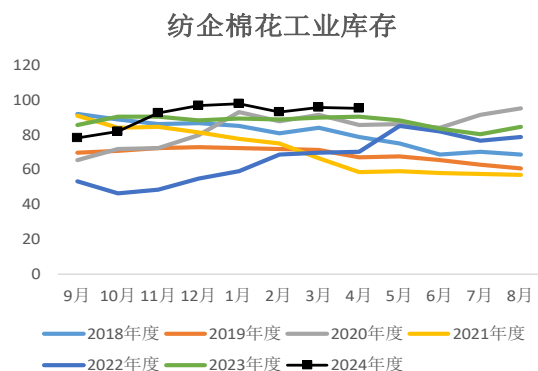
数据来源：银河期货，海关总署

图 12：我国纺织品出口



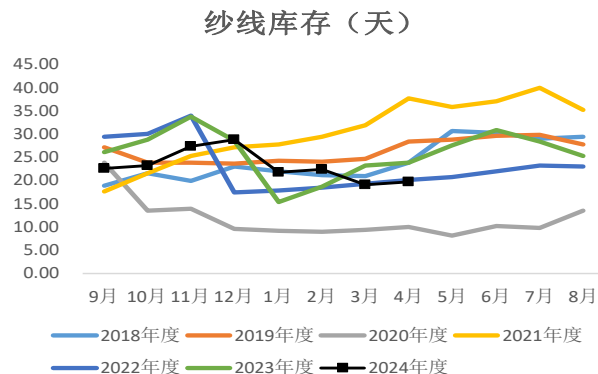
数据来源：银河期货，海关总署

图 13：纺企棉花工业库存



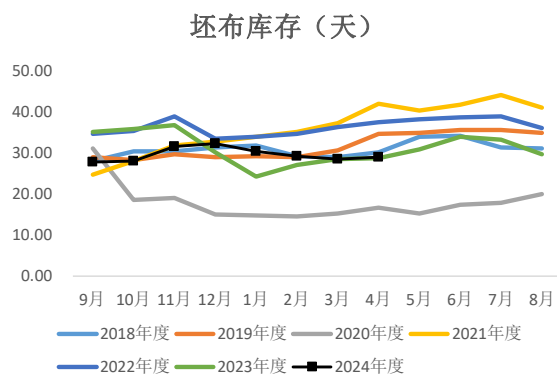
数据来源：银河期货，Wind 资讯

图 14：纱线库存



数据来源：银河期货，Wind 资讯

图 15：坯布库存



数据来源：银河期货，Wind 资讯

表 5：CONA 供需平衡表

表2 BCO:2025年全国棉花意向种植面积预测（截至2025年4月初）						
单位：万亩、万吨						
主产省	2025年面积 (3月初)	2025年面积 (2月初)	月度调整	2025年产量 4月初	2025年产量 (3月初)	月度调整
新疆	4048	4048	0.0	641.2	641.2	0.0
甘肃	34.2	34.2	0.0	3.9	3.9	0.0
山东	121.5	121.5	0.0	9.7	9.7	0.0
河北	80.5	80.5	0.0	7.3	7.3	0.0
河南	12.5	12.5	0.0	0.8	0.8	0.0
湖北	44.8	44.8	0.0	3.3	3.3	0.0
安徽	16.5	16.5	0.0	1.1	1.1	0.0
湖南	40.5	40.5	0.0	3.2	3.2	0.0
江苏	4.4	4.4	0.0	0.3	0.3	0.0
内地主产区	354.9	354.9	0.0	29.6	29.6	0.0
内地其他产区	26.5	26.5	0.0	2.0	2.0	0.0
内地合计	381.4	381.4	0.0	31.6	31.6	0.0
全国合计	4429.4	4429.4	0.0	672.8	672.8	0.0

数据来源：棉花展望BCO

注：1、内地其他产区包括天津、山西、陕西、江西、浙江及其他分散产区
2、2025年产量根据近三年单产均值测算。

数据来源：银河期货，中国棉花信息网

第三部分 后市展望及策略推荐

国内外行情展望：

国际方面，供应端 4 月 USDA 产销预测全球棉花产量略有调减，较上月相比调增 1.5 万吨至 2632 万吨，处于历年中位，考虑到当前产量基本确定，预计未来继续调整的可能性不大；全球棉花总消费来看，4 月 USDA 总消费下调 11.4 万吨至 2526 万吨；期末库存方面，4 月全球期末库存增加 11.5 万吨至 1717 万吨。

美棉方面，本年度美棉产量基本确定，市场逐渐开始关注新年度种植情况，新年度美棉种植面积预计有所下调，但是目前美国地区干旱情况仍较为明显，对未来棉花的生长产生一定负面影响，市场可能会在 5 月交易天气因素，对美棉产生一定的利多影响。需求端近期美棉签约情况表现继续维持，考虑到美国和其他国家谈判后可能会签订一系列采购协议，其中可能包含对美国农产品的采购，进而对美棉产生一定的利多影响。

综合来看，供应端本年度基本稳定，新年度目前美国主产区干旱情况较为明显，后续市场关注点转向美国天气情况，需求端考虑到美国未来可能会和其他国家谈判后签订一些采购协议，其中可能包含对农产品的采购，因此预计未来美棉走势大概率震荡略偏强。

国内方面，供应端根据我国 4 月中旬最新商业库存来看处于历年同期高位，预计本年度棉花供应继续维持宽松状态。新年度种植意向来看，根据 BCO4 月最新预测，全国 2025 年预计种植面积为 4429 万亩，同比略有增加，如果今年天气未出现极端情况的背景下，新年度中国棉花产量大概率维持在高位甚至有增加的可能。需求端“金三银四”整体表现一般，但目前纱线库存处于较低位置，后续有刚需补货的可能。

综合来看，基本面短时间内棉花供应充足，需求一般，虽然当前棉纱库存相对偏低，但短时间棉花的基本面对棉花走势影响相对有限，交易逻辑主要在宏观全球经济以及全球贸易政策方面。从宏观层面来看，长周期来看美国经济可能面临衰退并给全球经济带来悲观预期，预计中长期棉花仍将向下探底，中长线走势偏弱，但是近期中美态度有所缓和，大宗商品走势有所反弹，但川普态度可能会随时摇摆，对市场的影响的不确定性较大。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河

银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 / 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799