

棉花期货周报

USDA 11月报告中性偏空

作者：刘珂

投资咨询资格证：Z0016336

联系方式：020-88818026

qhliuke@gf.com.cn



广发期货APP



微信公众号

品种	主要观点	本周策略	上周策略
棉花	11月USDA供需平衡表偏空，报告显示全球产量2614.5万吨，环比大幅增加52.3万吨，需求小幅增至2588.3万吨，以上叠加本年度期初库存增加，期末库存环比增加60.7万吨。整体来看，调整结果对于棉价的引导偏空。国内方面供应端新棉短期集中上市且产量较高带来短期压力，产业下游整体需求疲弱，不过局部地区局部产品例如家纺相对较好，下游纺企成品库存压力暂不大，也对棉价起到一定支撑作用。综上，短期棉价或区间内承压偏弱运行。	震荡偏弱	区间震荡，参考 13400-13800

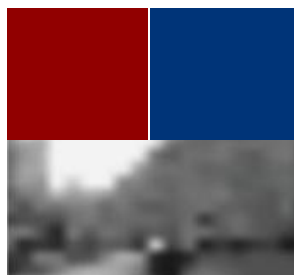
运行情况

宏观	美国10月ISM非制造业采购经理人指数（PMI）升至52.4，为2月以来最高水平，受新订单稳健增长提振。但疲软的就业暗示，在关税造成的不确定经济背景下，劳动力市场状况依然低迷。ADP全国就业报告显示，10月就业岗位反弹4.2万个，9月为减少2.9万个。不过，专业商业服务、信息以及休闲和酒店行业的雇主连续第三个月裁员。	中性
供给	USDA11月，25/26年度，同比上个月来看，全球棉花产量增加52万吨至2614万吨。	中性
需求	USDA11月，25/26年度，同比上个月来看，全球消费小幅增加1万吨，为2588万吨。	中性
库存	据 Mysteel 调研显示，截止至 11 月13 日，进口棉主要港口库存周环比增加6.32%，总库存 37.01 万吨，	中性
现货	截至 11 月 13 日，国内 3128 皮棉均价14833 元/吨，周环比下跌 0.79%。本周棉价格弱势震荡运行，新疆籽棉采摘基本收尾，南疆零星余量未采摘，产量增加已基本确定。随着新棉集中入市，商业库存呈现持续回升态势，棉花价格弱势震荡运行。下游棉纱市场表现平淡，淡季特征依旧明显，棉纱价格整体保持稳定。纺企采购侧重按需补库，对后市行情信心不足，预计后续新棉价格将继续维持区间震荡格局。	中性
观点/策略	产业驱动仍不明朗，郑棉上逢套保压力，不过因南北疆成本分化、部分新棉已提前套保而使得套保压力不集中，下存成本支撑。产业下游需求温吞，旺季不旺特征明显，整体需求不强，但下游成品库存压力也不大，纺企对棉花原料刚需存韧性。综上，短期棉价或区间震荡。	中性
风险	天气风险，关税政策	

目录

01 行情回顾

02 基本面数据概览

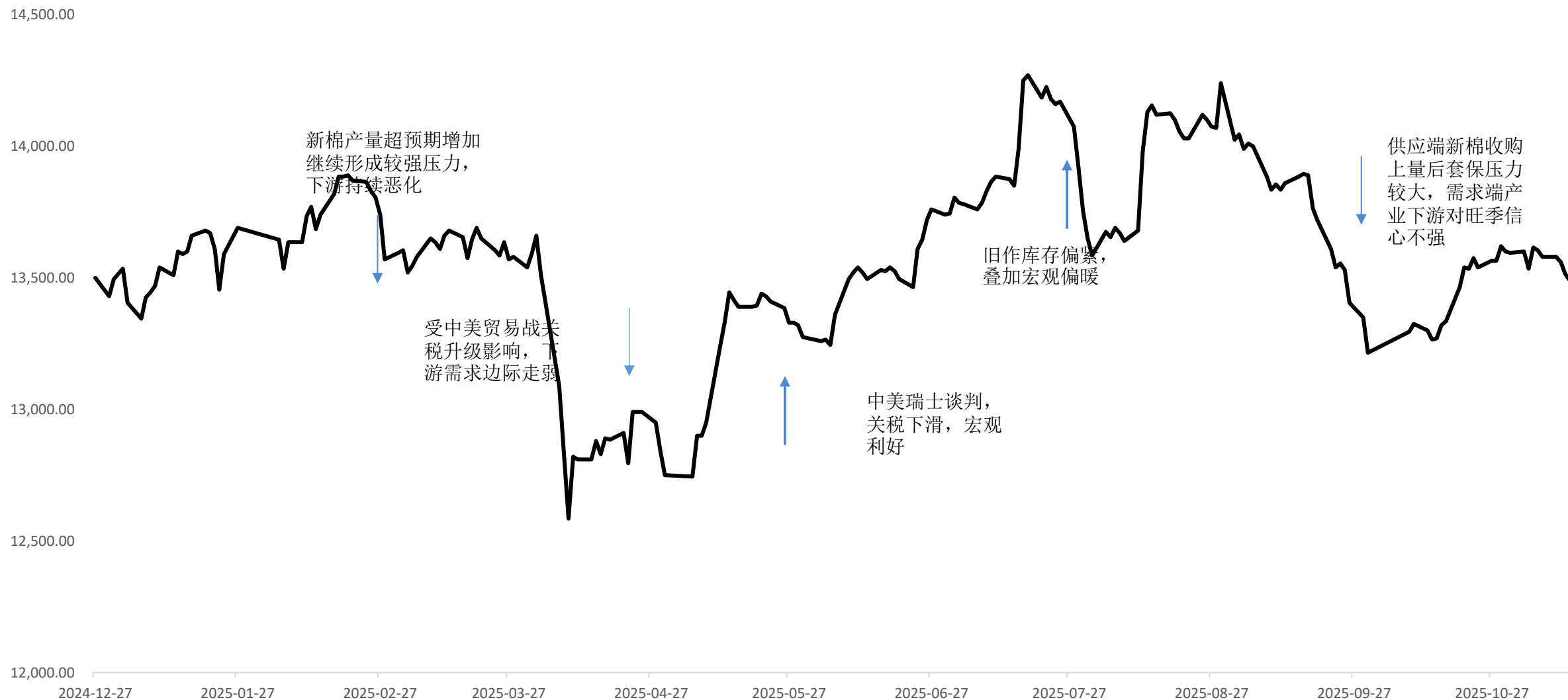


一、行情回顾

1-1 ICE美棉主力合约走势



1-2 郑棉主力合约

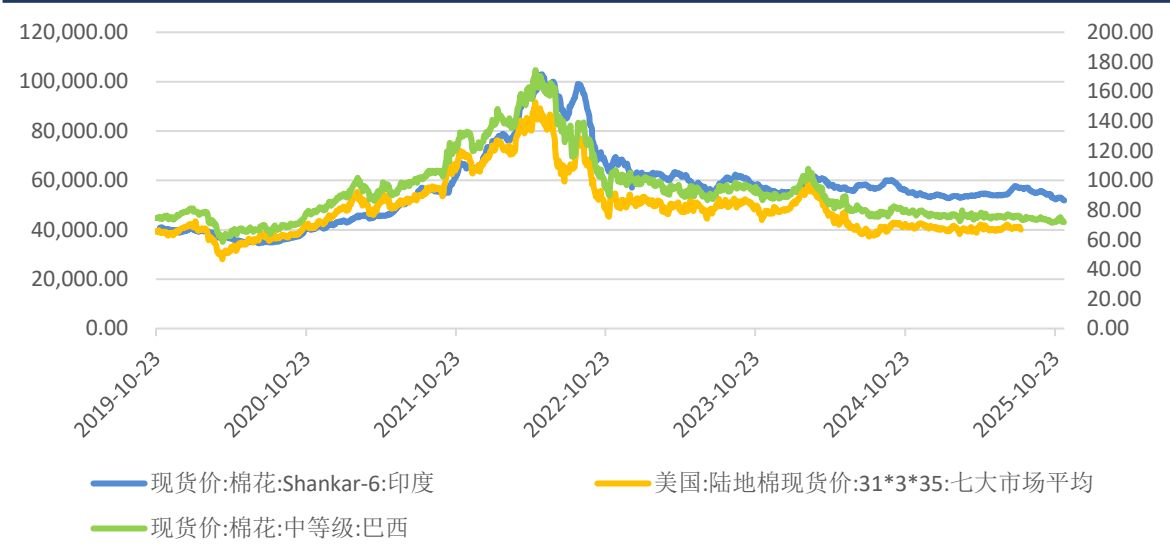




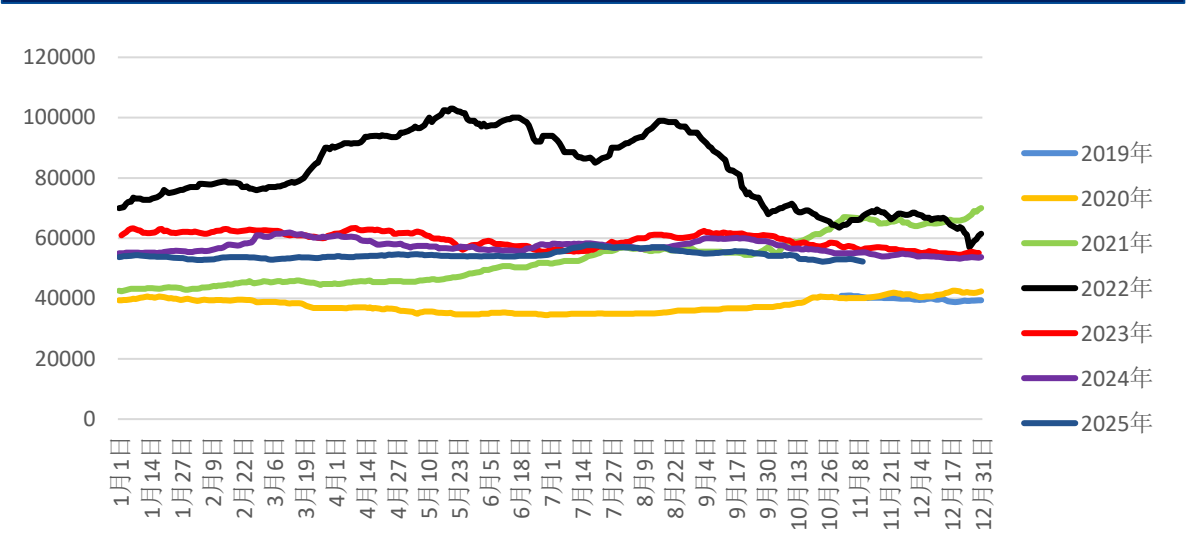
二、基本面数据概览

2-1 全球主产国棉价走势，价格保持低位震荡

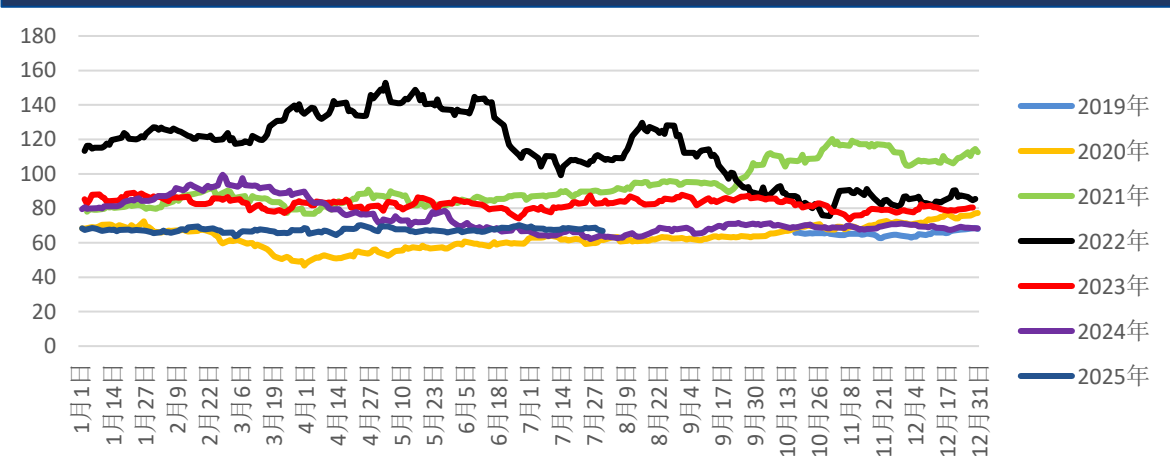
全球主要主产国棉价走势



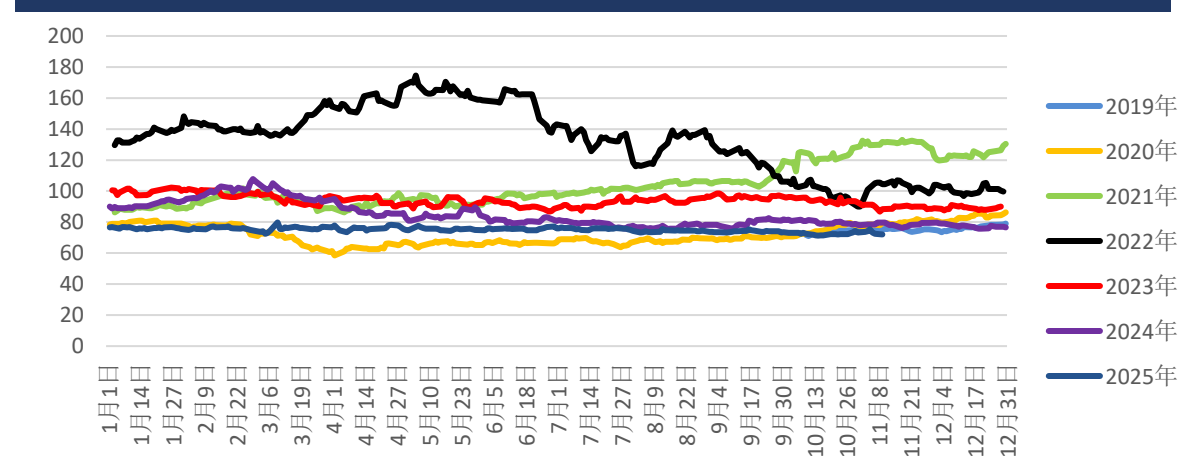
印度棉花S-6棉价走势



美陆地棉七大市场平均价



巴西中等级棉价走势



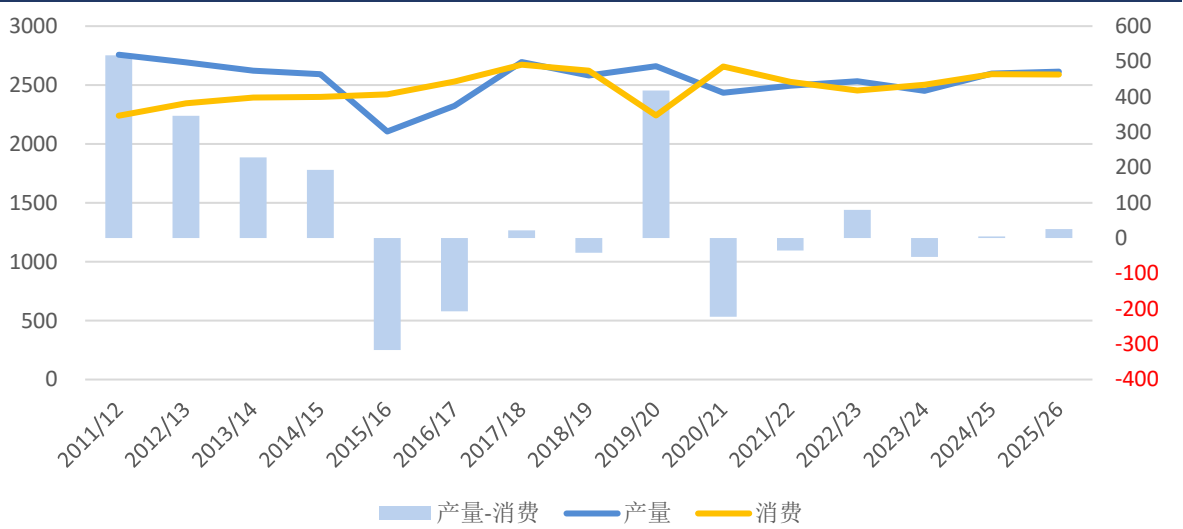
2-2 11月USDA报告，25/26年库存消费比同比增加

全球棉花供需平衡表（11月）（万吨）

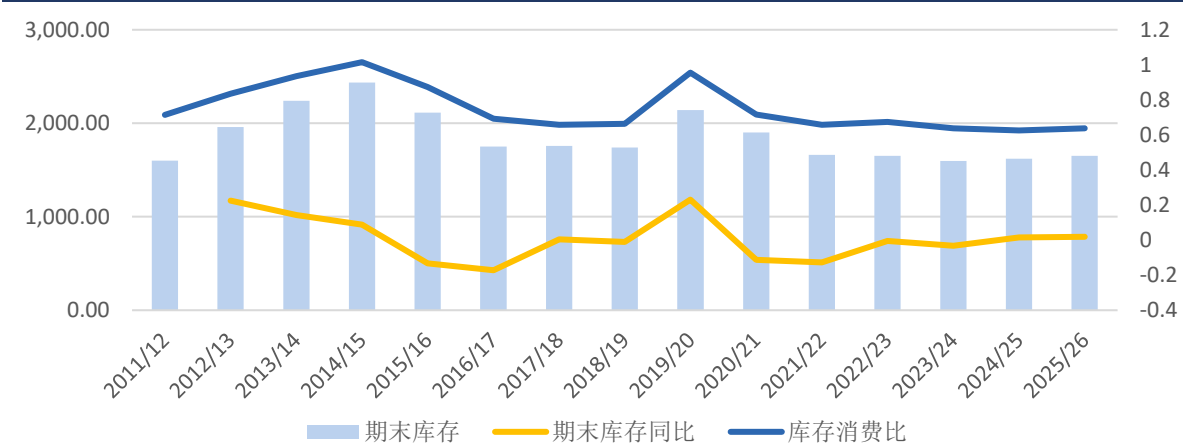
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2023/24(11月)	1653	2451	959	2503	965	1598	63.85%
2024/25（11月）	1598	2597	937	2592	924	1622	62.58%
2024/25（9月）	1597	2596	939	2594	930	1612	62.16%
2024/25（11月调整）	2	1	-2	-2	-6	9	0.42%
2025/26（11月）	1622	2614	958	2588	958	1653	63.87%
2025/26（9月）	1612	2562	952	2587	951	1592	61.55%
2025/26（11月调整）	9	52	7	1	7	61	2.32%
2024/25同比	-54	146	-22	88	-42	24	-1.27%
2025/26同比	24	17	21	-3	34	31	1.30%

数据来源：USDA（单位：万吨）

全球棉花产量消费情况（万吨）



全球棉花期末库存（万吨）



数据来源：Wind，同花顺

25/26年度来看，相比上个月，产量上调52万吨至2614万吨，需求上调1万吨，期末库存上调61万吨，整体库存消费比增加2.32%。

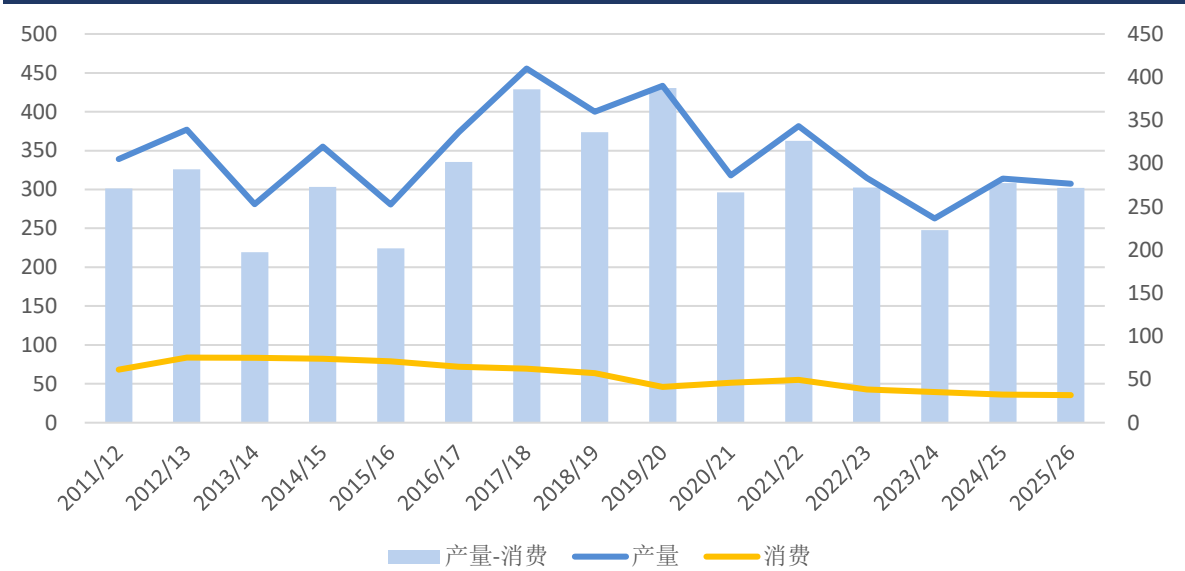
2-3 美国供需情况表，11月库存消费比同比增加

美国供需平衡表（11月）（万吨）

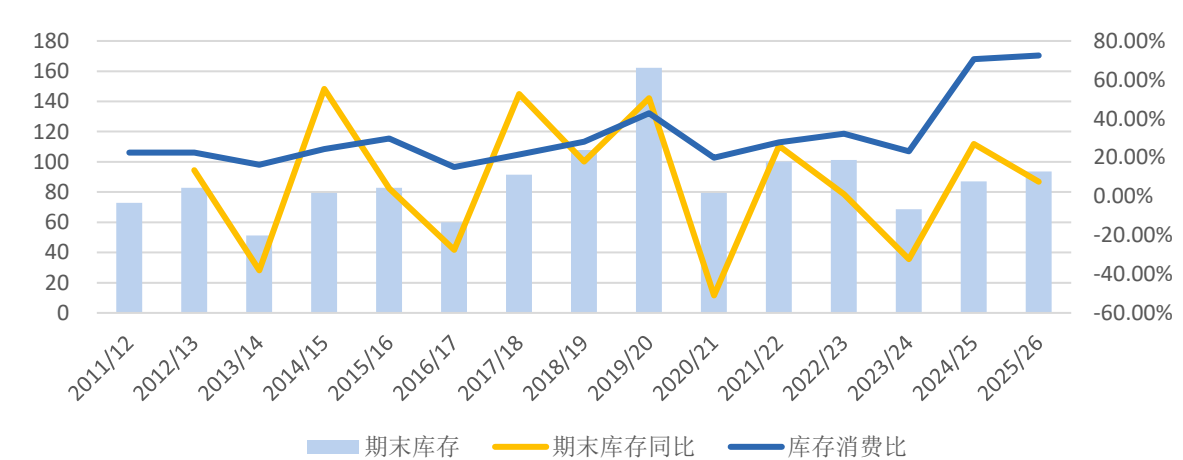
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2023/24(11月)	101	263	0	40	256	69	23.16%
2024/25（11月）	69	314	0	37	259	87	29.41%
2024/25（9月）	69	314	0	37	259	87	29.41%
2024/25（11月调整）	0	0	0	0	0	0	0.00%
2025/26（11月）	87	307	0	37	266	94	30.94%
2025/26（9月）	87	288	0	37	261	78	26.28%
2025/26（11月调整）	0	20	0	0	4	15	4.66%
2024/25同比	-33	51	0	-3	3	19	6.25%
2025/26同比	19	-6	0	0	7	7	1.52%

数据来源：USDA（单位：万吨）

美国棉花产量消费情况（万吨）



美国棉花期末库存（万）



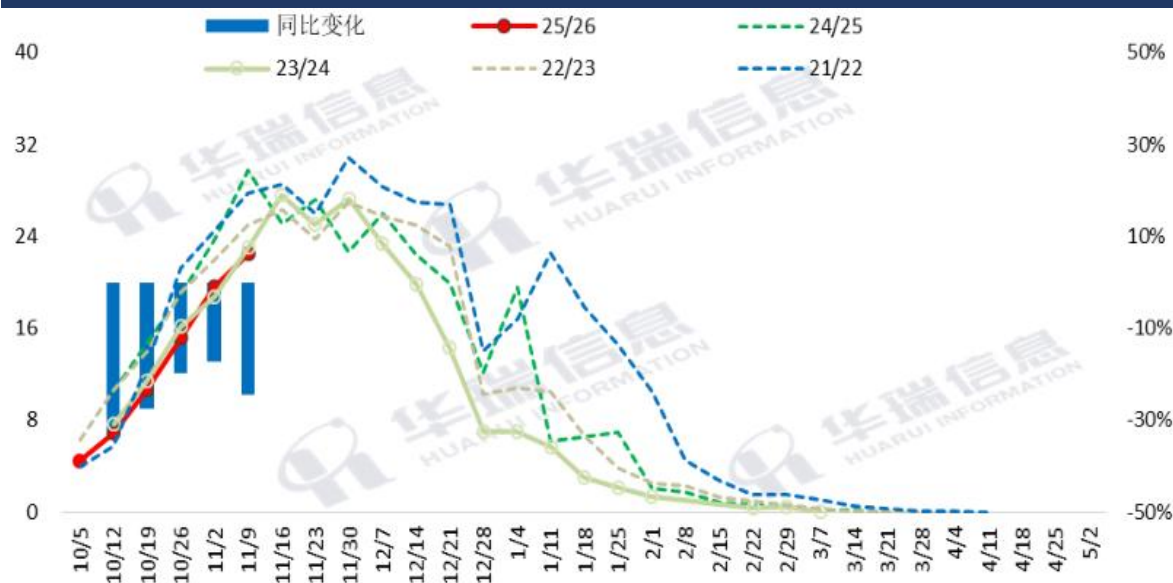
数据来源：Wind，同花顺

对于25/26年度来看，相比上个月，2025/26年度美棉产量、大幅上调20万吨至307万吨，期末库存上调15万吨至94万吨，库存消费比增加4.66%。

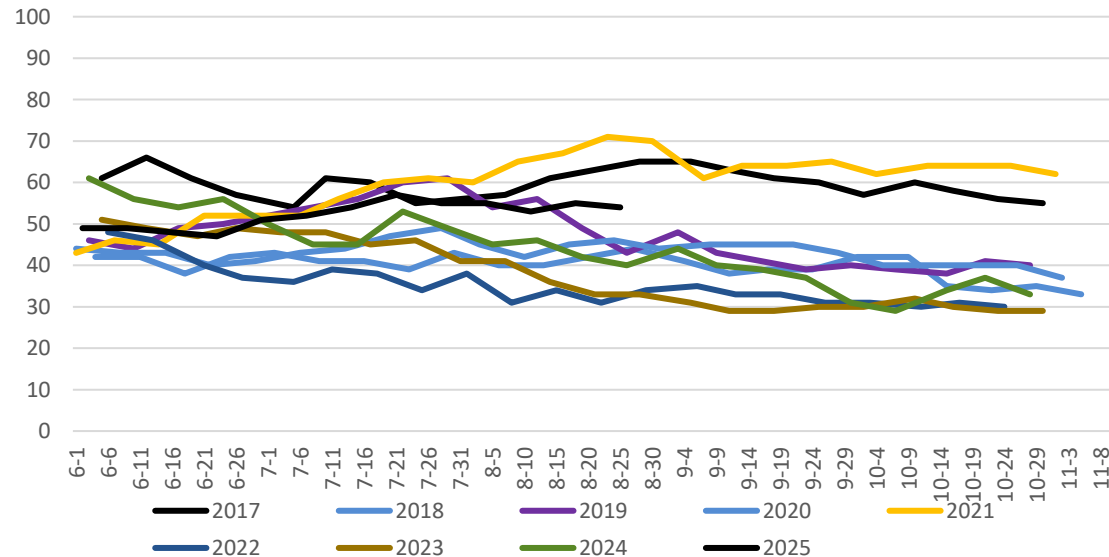
2-4 美棉上市情况

- 根据美国农业部的统计，截至2025年11月7日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为96.31万吨，占年美棉产量预估值值的30.7%，同比慢22%（2025/26年度美棉产量预估值为288万吨）。
- 美陆地棉检验量94.85万吨，检验进度达33.73%，同比降23%；皮马棉检验量1.46万吨，检验进度达22%，同比降51%。

美陆地棉+皮马棉周度检验量



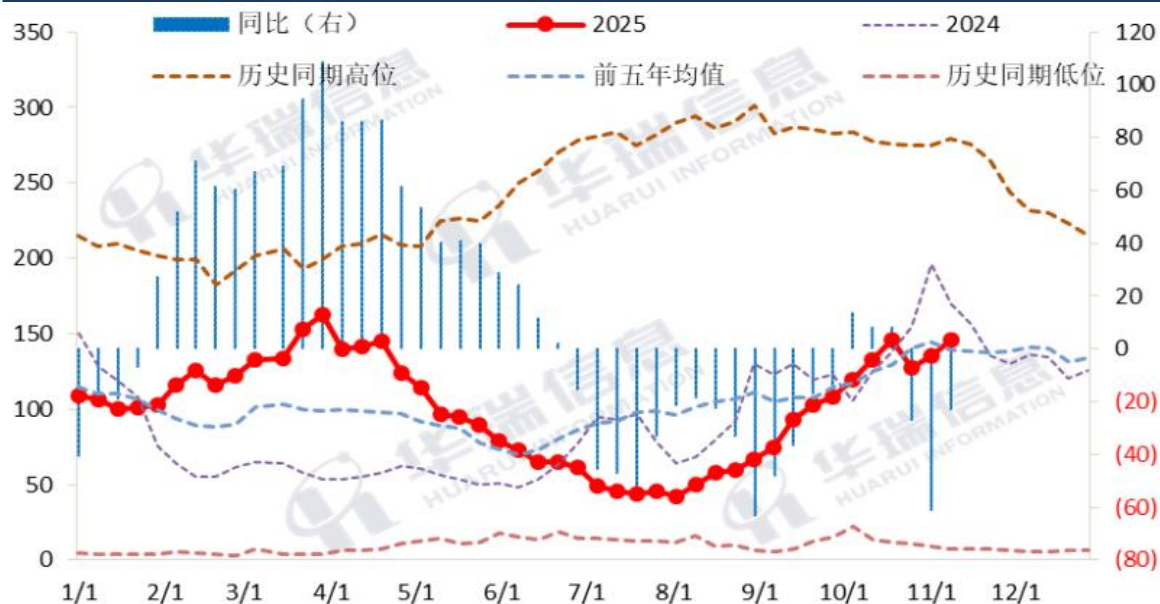
优良率：%



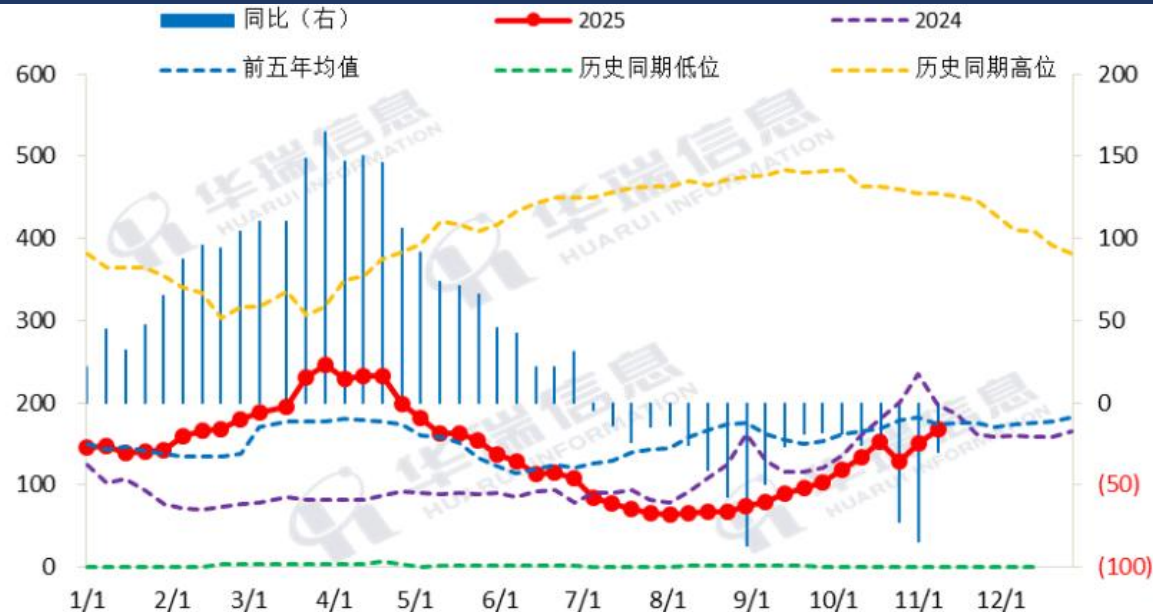
2-5美棉主产区干旱指数上行

- 截止到11月11日，美棉主产区（93.0%）的干旱程度和覆盖率指数146，环比+11，同比-23；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为168，环比+18，同比-30。
- 美棉主产区干旱指数继续上行，根据月度展望，德克萨斯州南部以及其他主产区干旱水平仍将维持。得州采收接近完成，干旱天气相对有利。

美棉主产区(93%) 干旱程度及覆盖指数

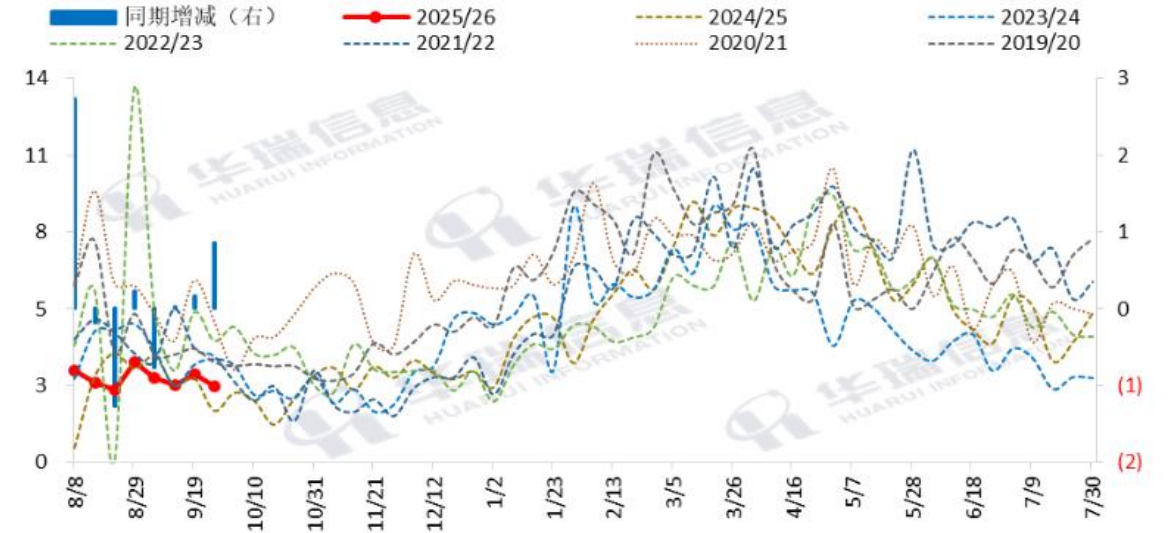


德州(55.1%) 干旱程度及覆盖指数

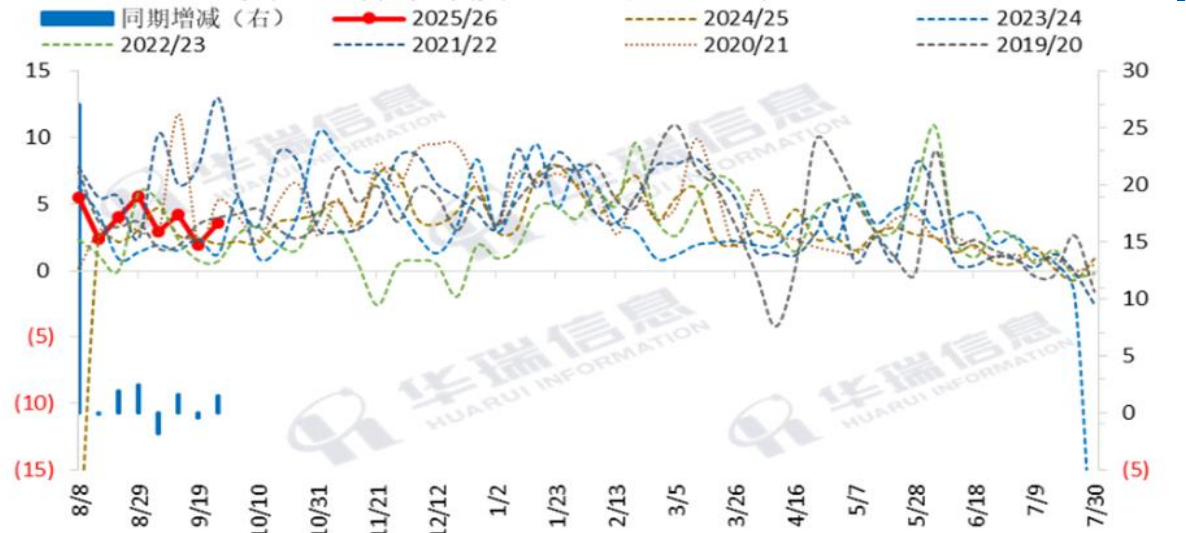


2-6 USDA美棉出口周报 (9.19-9.25)

美陆地棉本年度周出口装运量——合计（万吨）



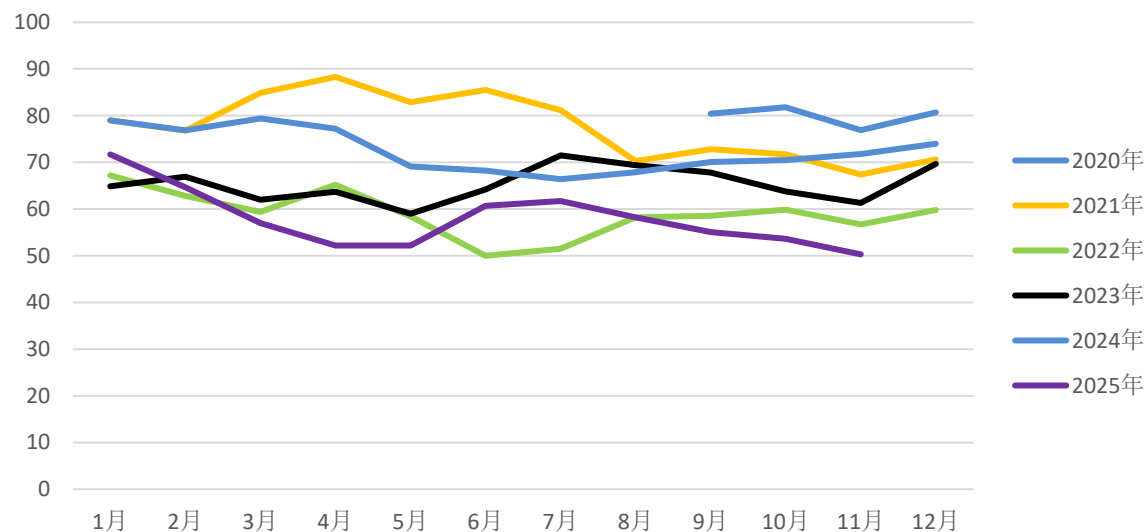
美陆地棉本年度周签约量——合计（万吨）



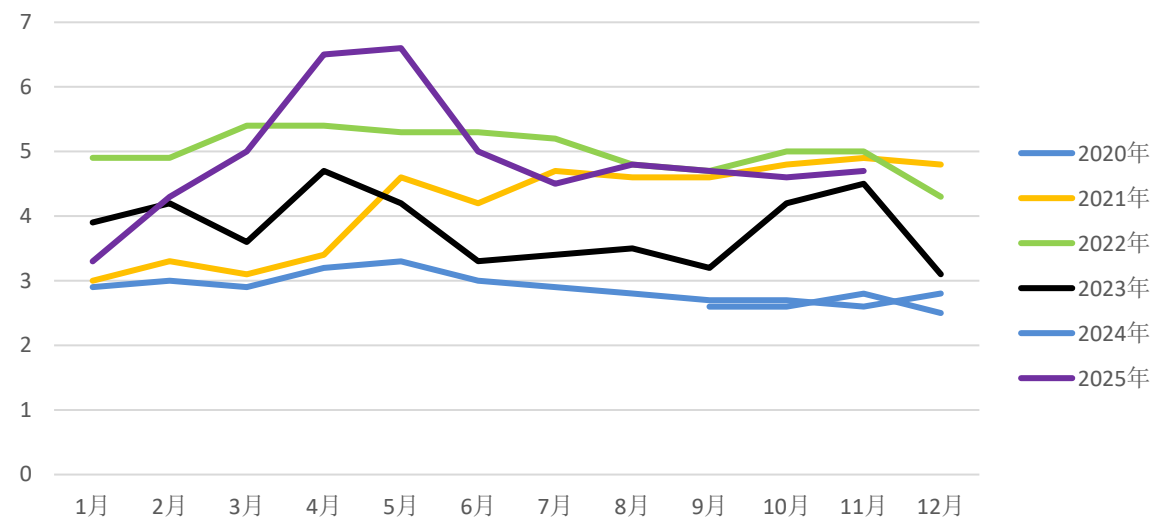
截止9月25日当周，2025/26美陆地棉周度签约3.52万吨，环比增81%，较四周平均水平降4%，同比增77%，其中越南签约1.81万吨，土耳其签约0.65万吨；2026/27年度美陆地棉周度签约1万吨，全部是中国；2025/26美陆地棉周度装运2.67万吨，环比降14%，较四周平均水平降13%，同比增48%，其中越南装运0.7万吨，墨西哥0.32万吨，中国0.07万吨。

2-7 美国纺织服装市场情况，增速放缓 (1/2)

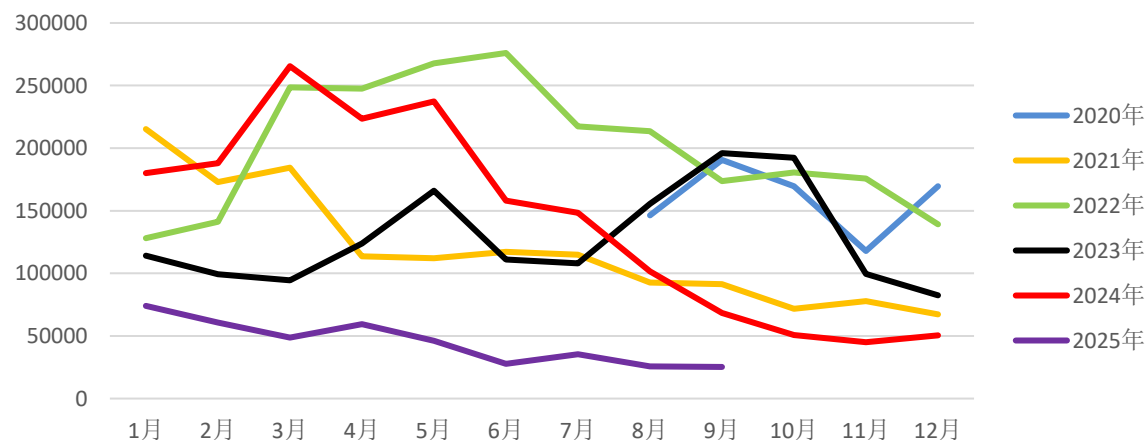
美国密歇根大学消费者信心指数



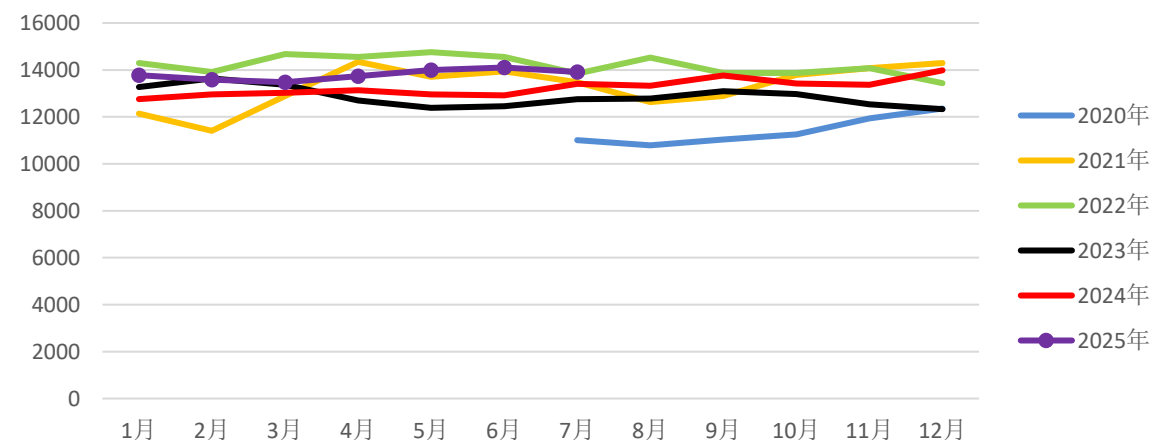
美国密歇根大学通胀预期变化



美国纺织原料及纺织制品进口情况：万元

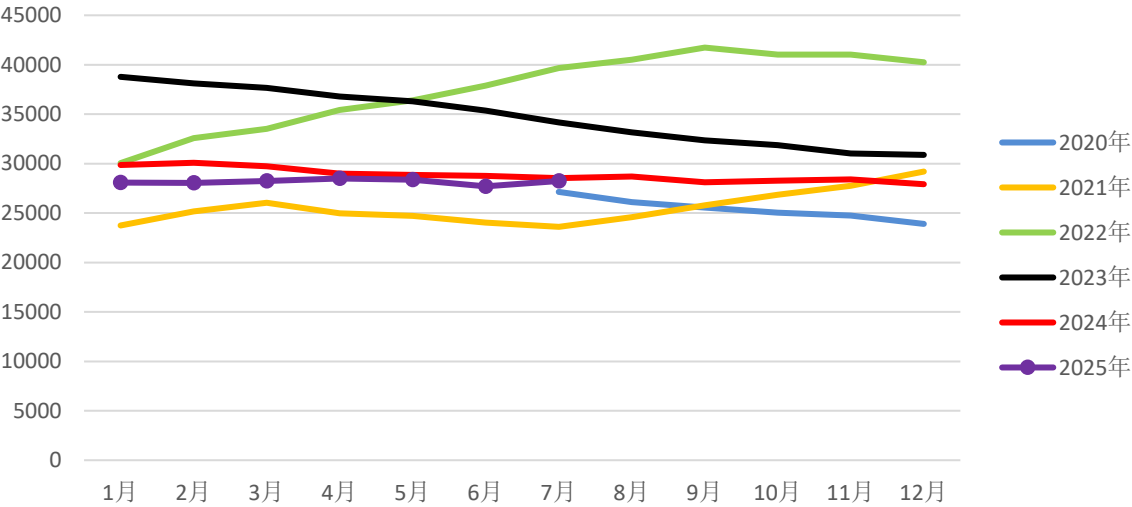


美国批发商服装及服装面料销售额：百万美元

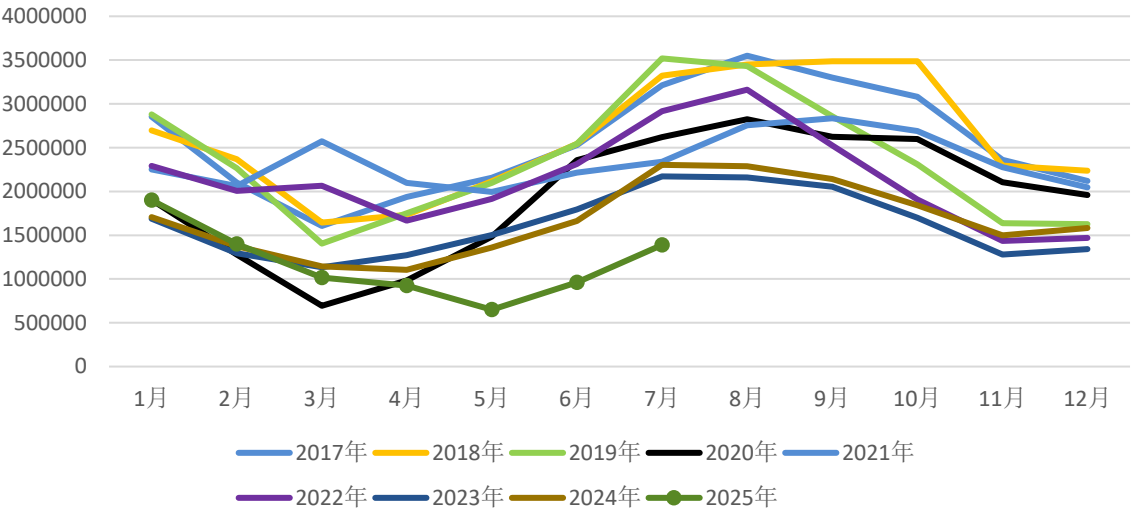


2-8 美国纺织服装市场情况，库存面料位于高位（2/2）

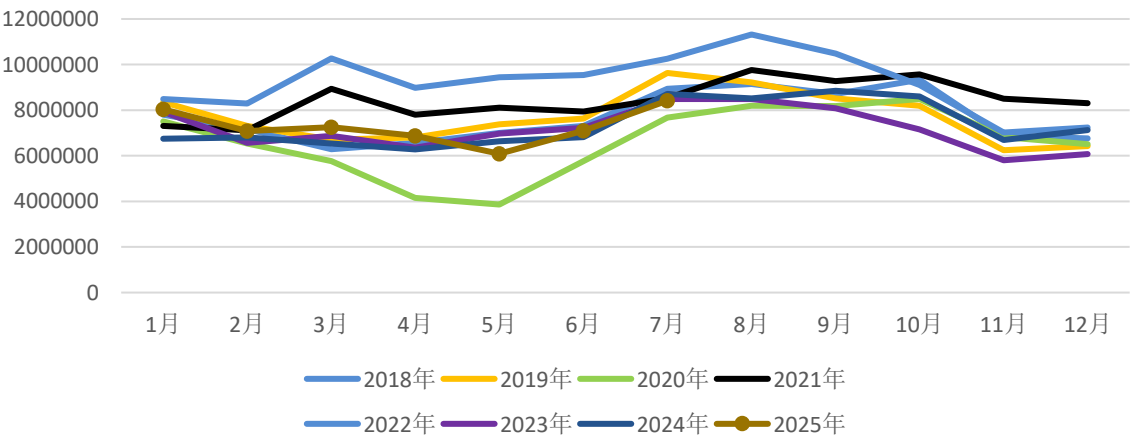
美国批发商服装及服装面料库存：百万美元



美国服装及衣着附件进口金额——中国



美国服装及衣着附件进口金额——全球



□ 消费者信心指数通胀预期变化回落，批发商库存虽表现去库，但是库存仍在高位，进口也呈现放缓节奏。

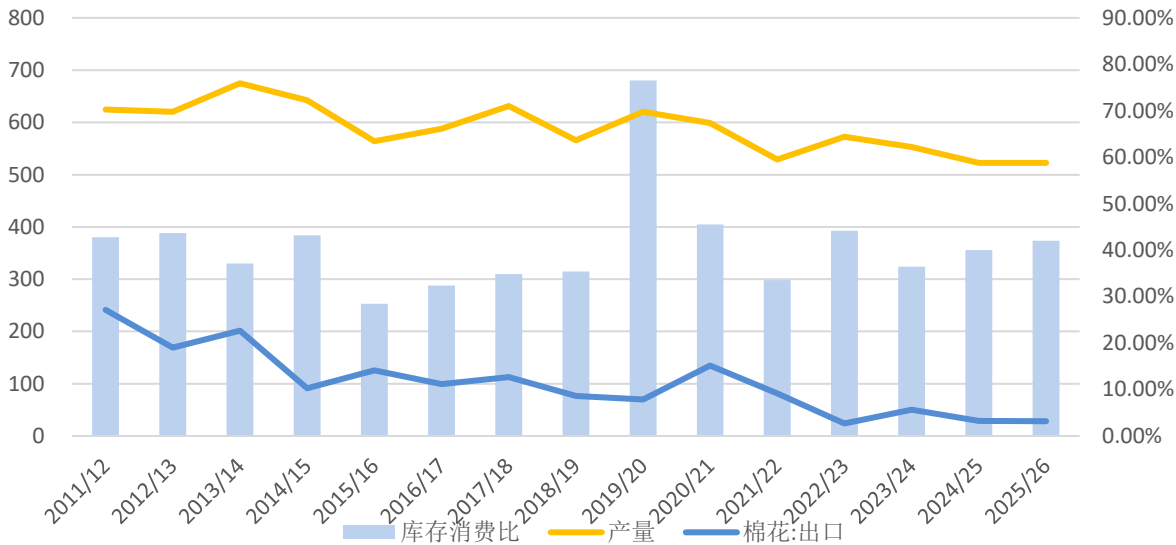
2-9 印度11月供需平衡表，25/26年度库存消费比基本保持不变

印度供需平衡表（11月）（万吨）

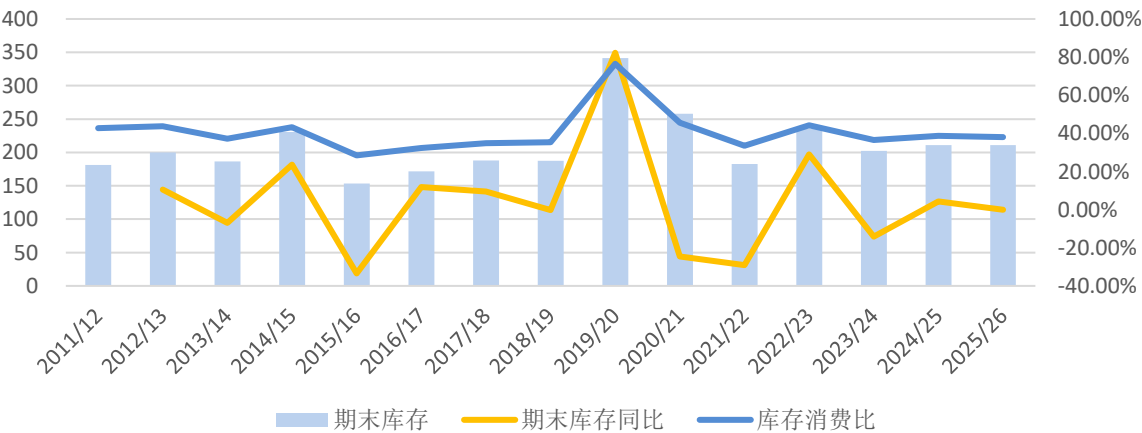
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2023/24(11月)	236	553	19	555	50	202	36.47%
2024/25（11月）	202	523	66	544	29	218	40.08%
2024/25（9月）	202	523	66	544	30	217	39.88%
2024/25（11月调整）	0	0	-0	0	-1	1	0.20%
2025/26（11月）	218	523	61	544	28	229	42.08%
2025/26（9月）	217	523	61	544	28	228	41.88%
2025/26（11月调整）	1	0	0	0	0	1	0.20%
2024/25同比	-33	-30	47	-11	-21	16	3.61%
2025/26同比	16	0	-5	0	-1	11	2.00%

数据来源：USDA（单位：万吨）

印度棉花产量消费情况（万吨）



印度棉花期末库存（万）



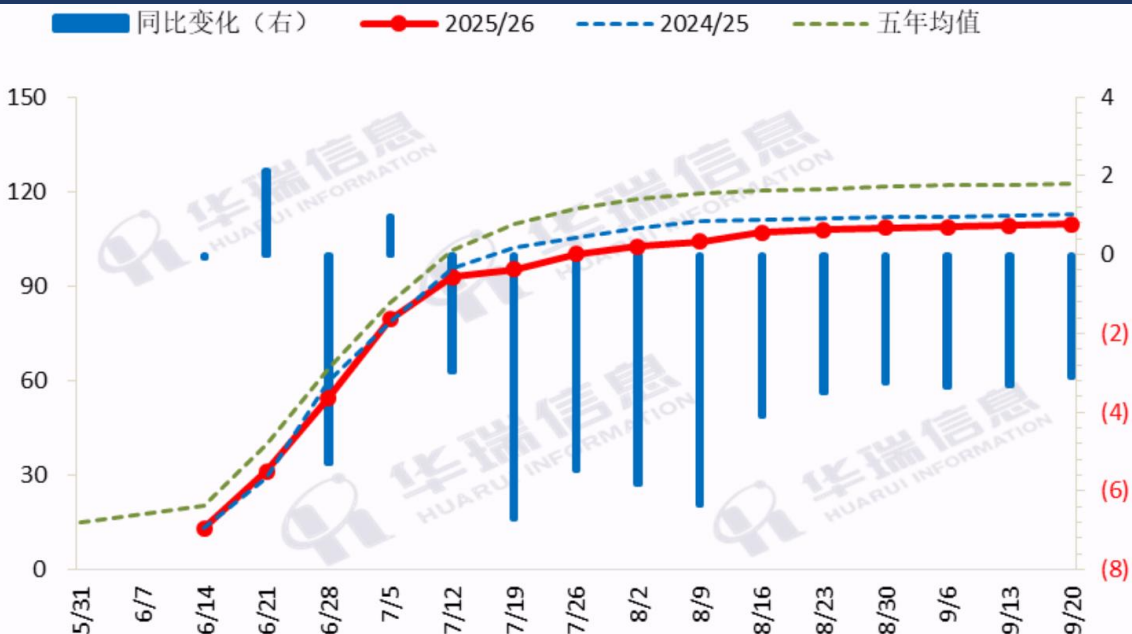
数据来源：Wind，同花顺，TTEB

25/26年度，相比上个月，期初库存增加1万吨，整体库存消费比微增0.20%。

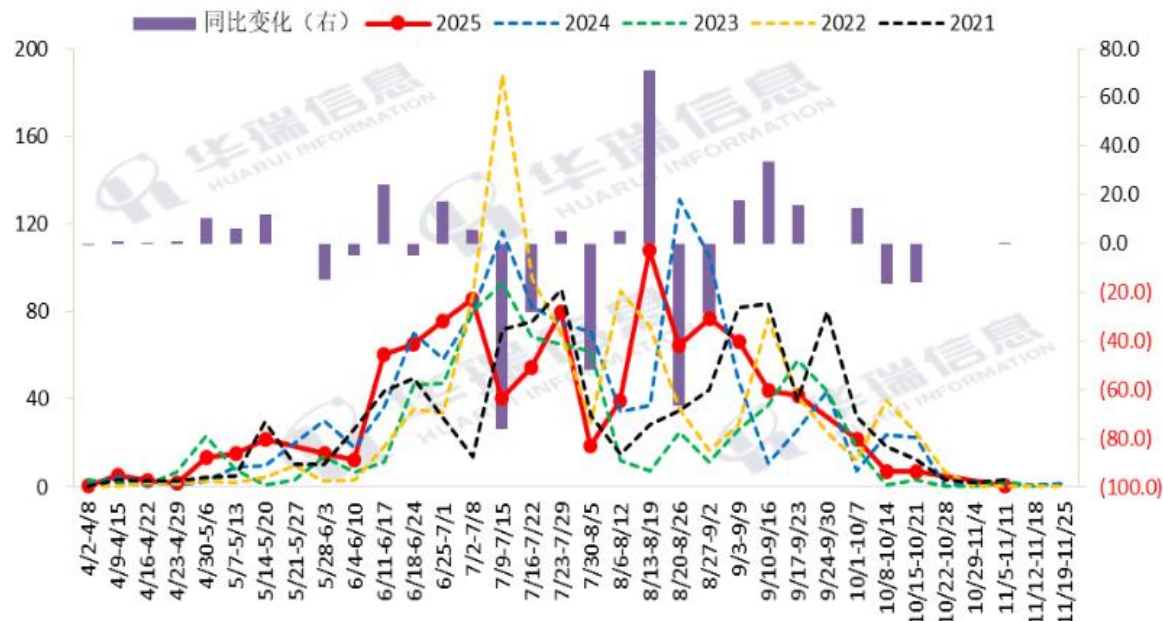
2-10 印度棉花情况

- 截至2025/11/6至2025/11/12当周，印度棉花主产区（93.6%）周度降雨量为0.4mm，相对正常水平低3.8mm，相比去年同期高0.4mm。2025/10/01至2025/10/22棉花主产区累计降雨量为38.2mm，相对正常水平高39.8mm。
- 本周印度降水依然偏少，多地转干燥，前期籽棉含水量偏高有好转。

25/26年度印度棉种植面积及变化



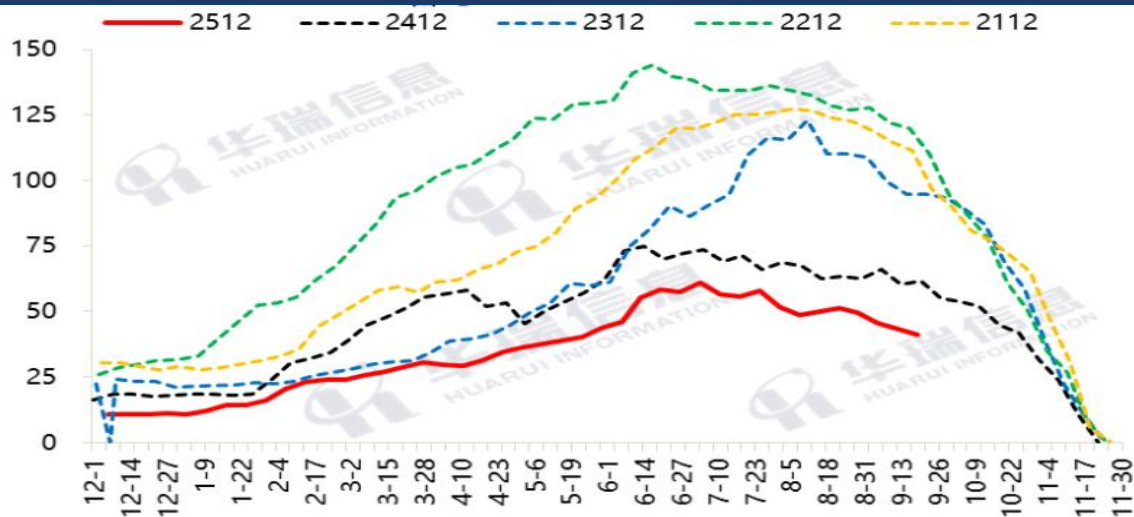
印度棉花主产区（93.6%）降雨量及变化



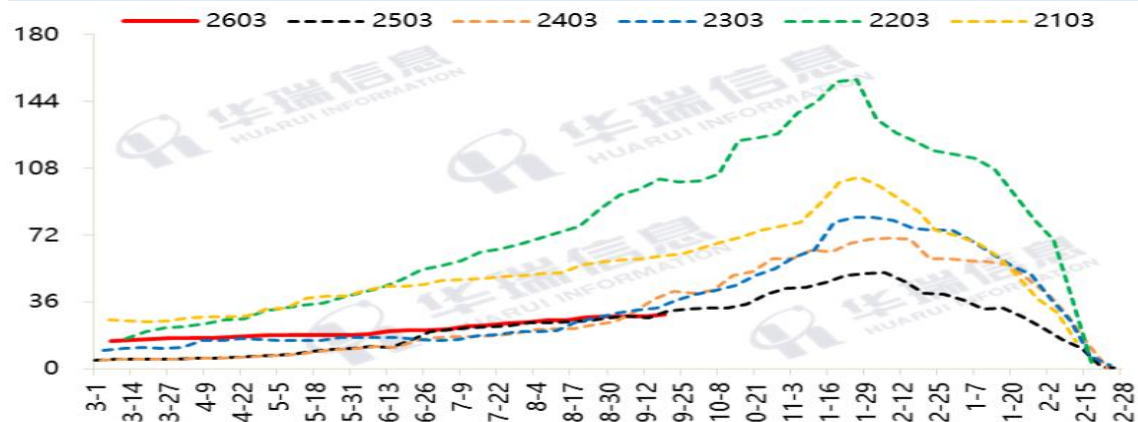
2-11CFTC持仓情况，非商业净多头保持低位

- CFTC发布ICE棉花期货合约上ON-CALL数据报告：截至9月19日，ON-CALL 2512合约上卖方未点价合约减持1077张至18058张，环比上周减少2万吨。25/26年度卖方未点价合约总量减持899张至42678张，折97万吨，环比上周减2万吨。ICE卖方未点价合约总量降至49301张，折112万吨，较上周减少1119张，环比上周减少3万吨。

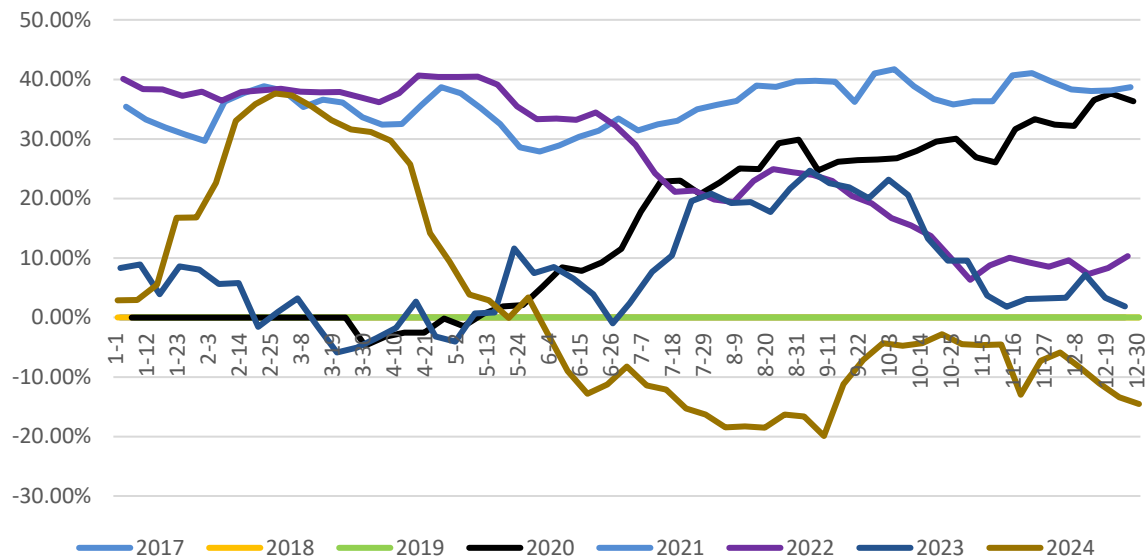
12合约 Unfixed Call Sales



03合约 Unfixed Call Sales

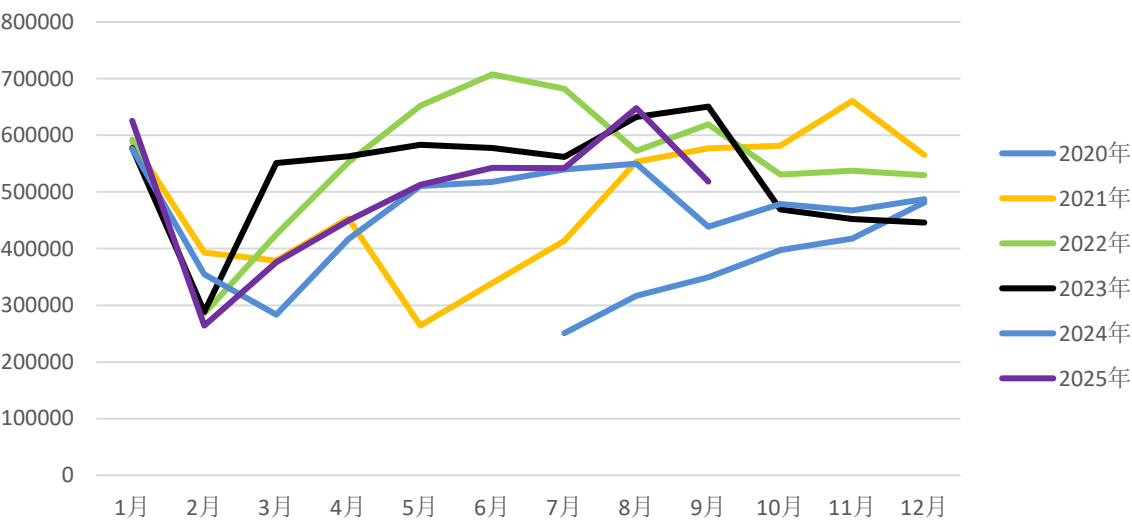


非商业持仓净多单占比

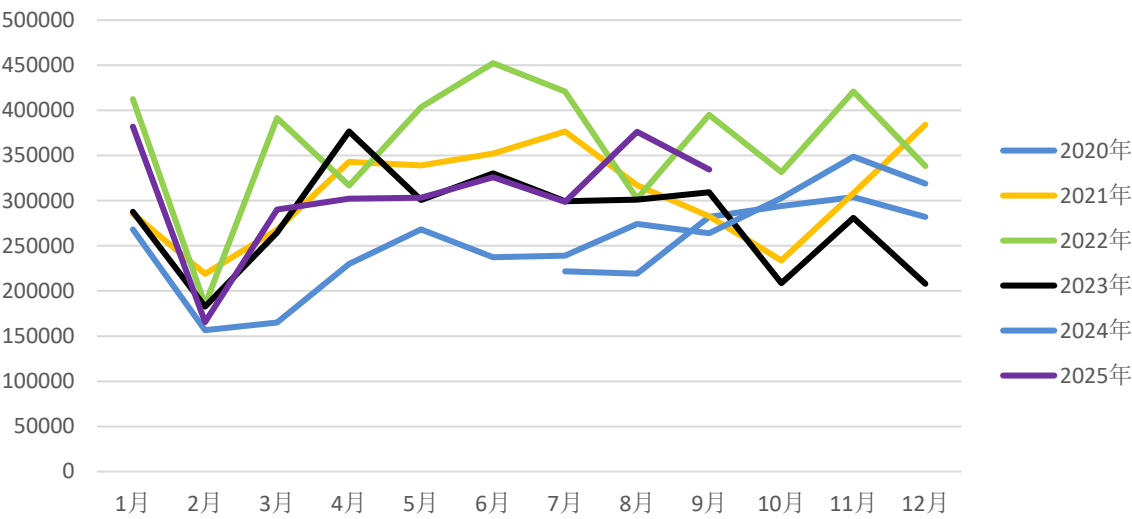


2-12 东南亚地区纺织出口情况

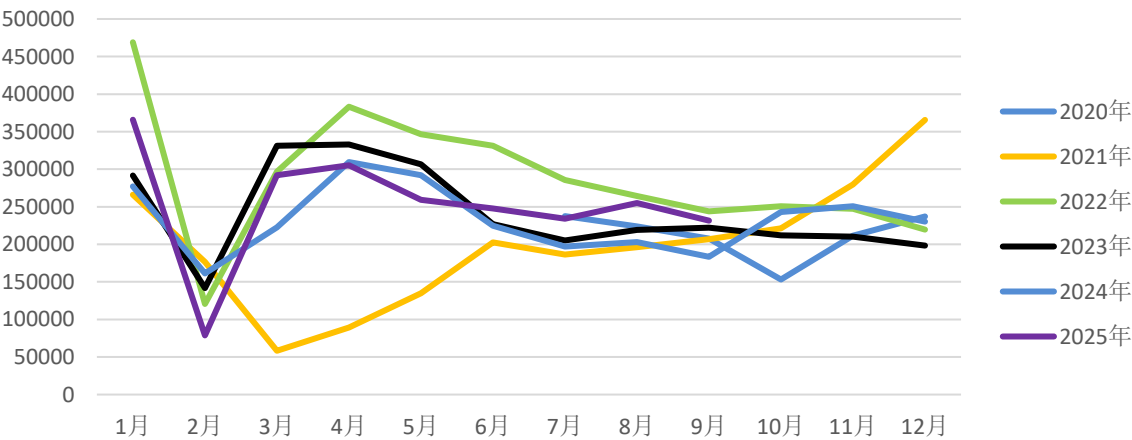
印度纺织原料及纺织制品出口金额（千美元）



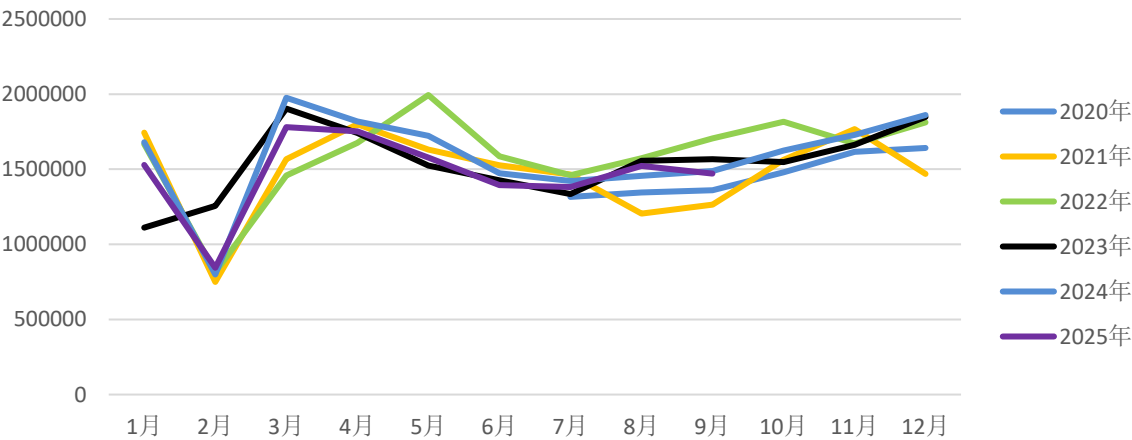
巴基斯坦纺织原料及纺织制品出口金额（千美元）



缅甸纺织原料及纺织制品出口金额（千美元）



越南纺织原料及纺织制品出口金额（千美元）



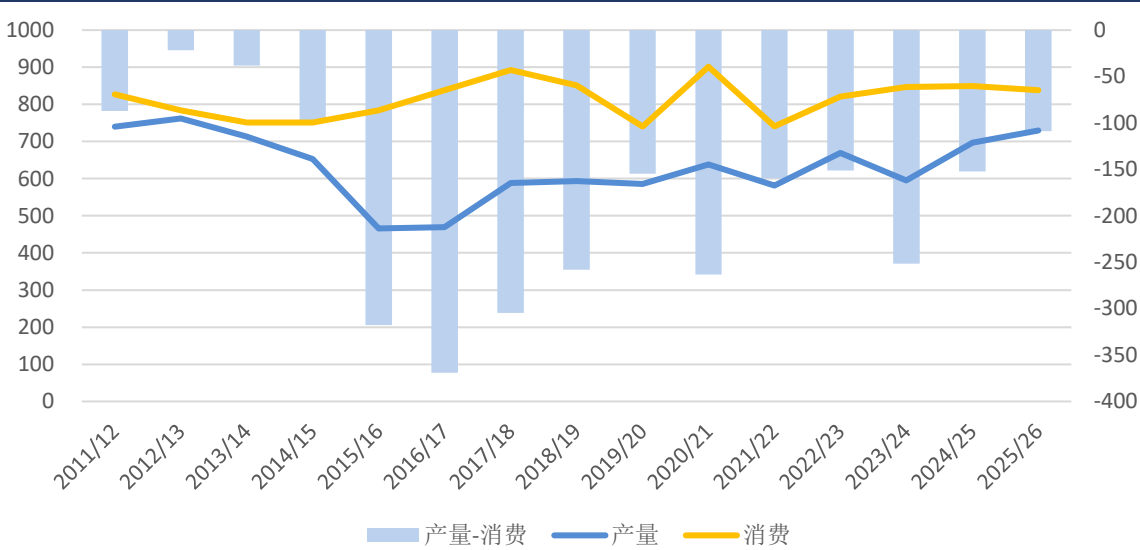
2-13 中国供需情况表，25/26年产量继续调增

中国棉花供需平衡表（11月）（万吨）

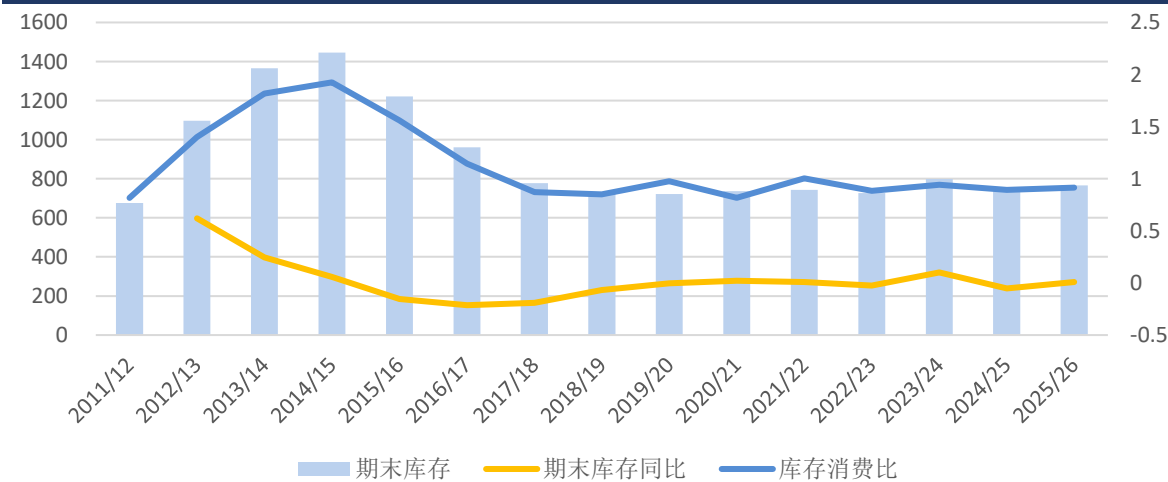
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2023/24(11月)	726	595	326	847	1	799	94.40%
2024/25（11月）	799	697	113	849	1	759	89.33%
2024/25（9月）	799	697	113	849	1	759	89.33%
2024/25（11月调整）	0	0	0	0	0	0	0.00%
2025/26（11月）	759	729	118	838	2	766	91.35%
2025/26（9月）	759	708	113	838	2	740	88.23%
2025/26（11月调整）	0	22	4	0	0	26	3.12%
2024/25同比	73	101	-213	2	0	-41	-5.06%
2025/26同比	-41	33	5	-11	0	7	2.02%

数据来源：USDA (单位：万吨)

中国棉花产量消费情况（万吨）



中国棉花期末库存（万）



数据来源：Wind，同花顺，TTEB

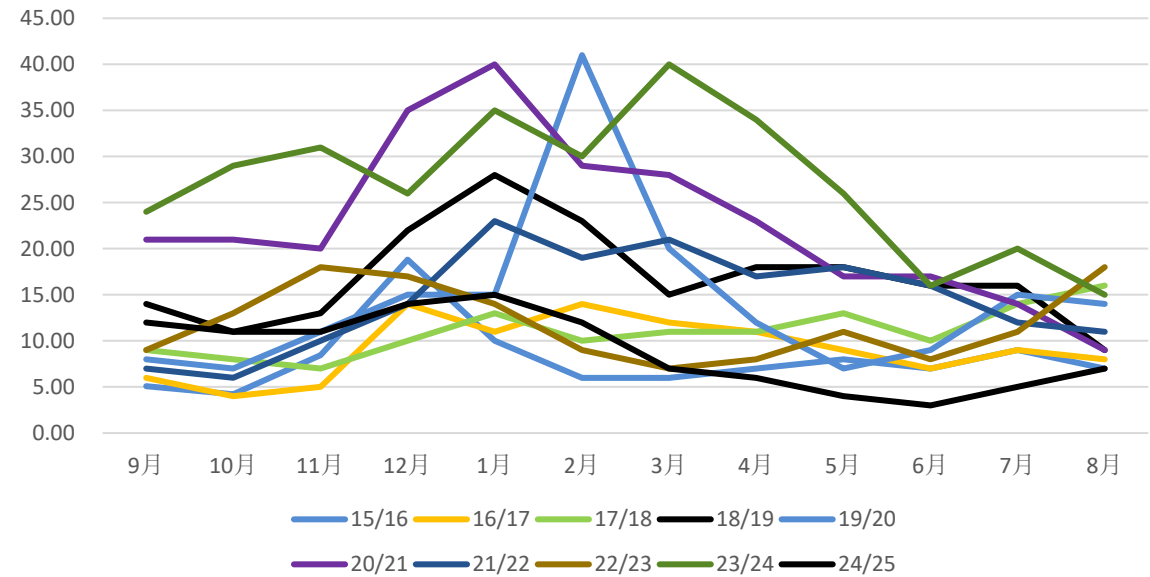
中国方面，相比上个月，25/26年度，产量上调22万吨，进口上调4万吨，整体库存消费比调增3.12%。

2-14 进口情况，棉花同比下滑

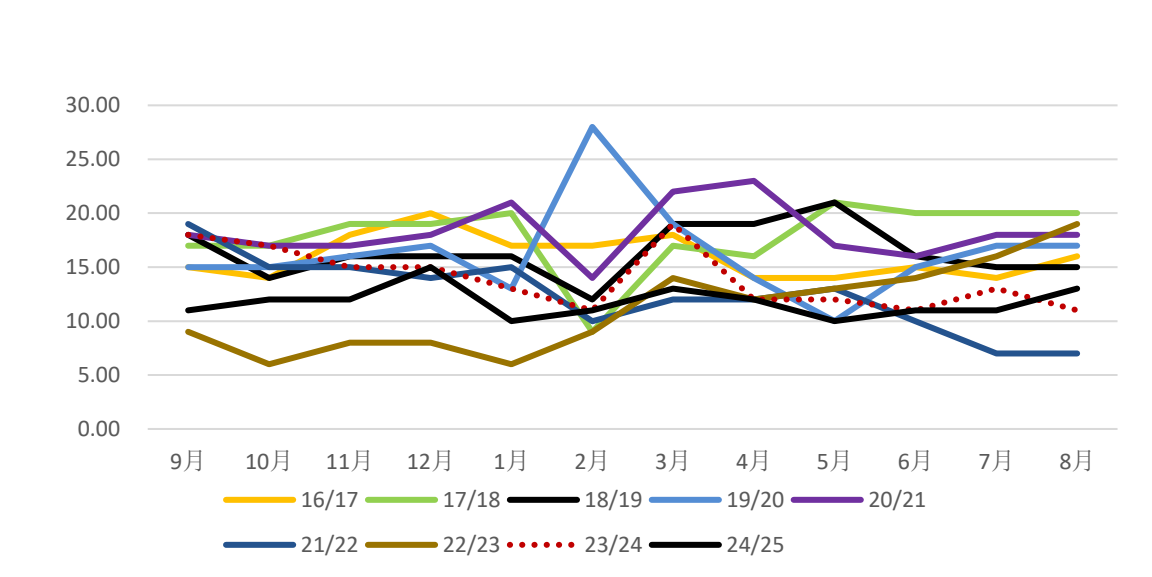


中国棉花进口：2025年9月进口9.5万吨，同比（11.73万吨）降2.23万吨，环比（7.27万吨）增2.23万吨；2025年1-9月累计进口68.08万吨，同比降69.9%，同比（226万吨）降158万吨；2025/26年度累计进口9.5万吨，同比降19%，同比（11.73万吨）降2.23万吨。

棉花单月进口量：万吨

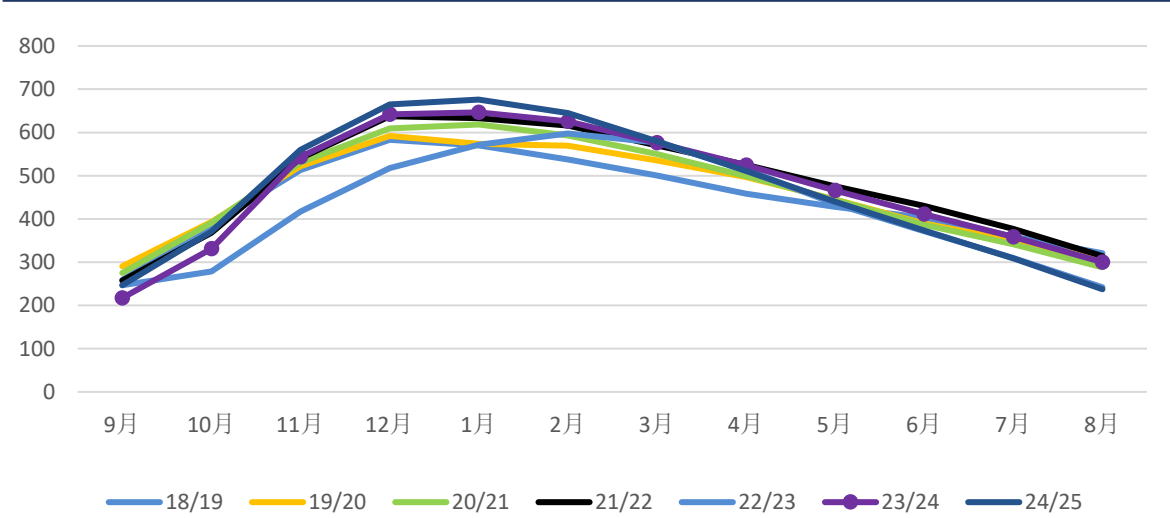


棉纱单月进口量：万吨

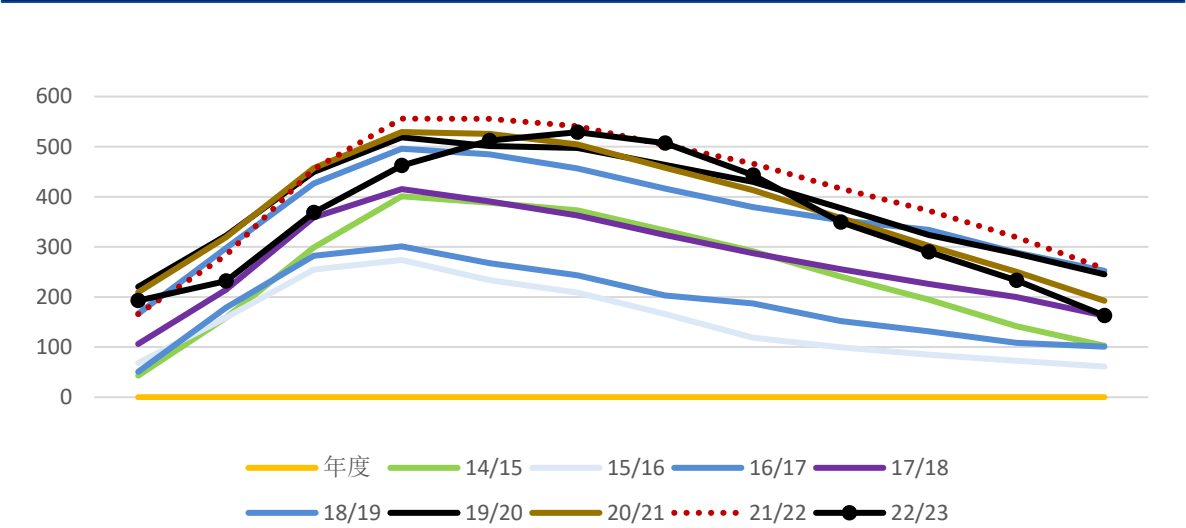


2-15 工商业库存，去库加快

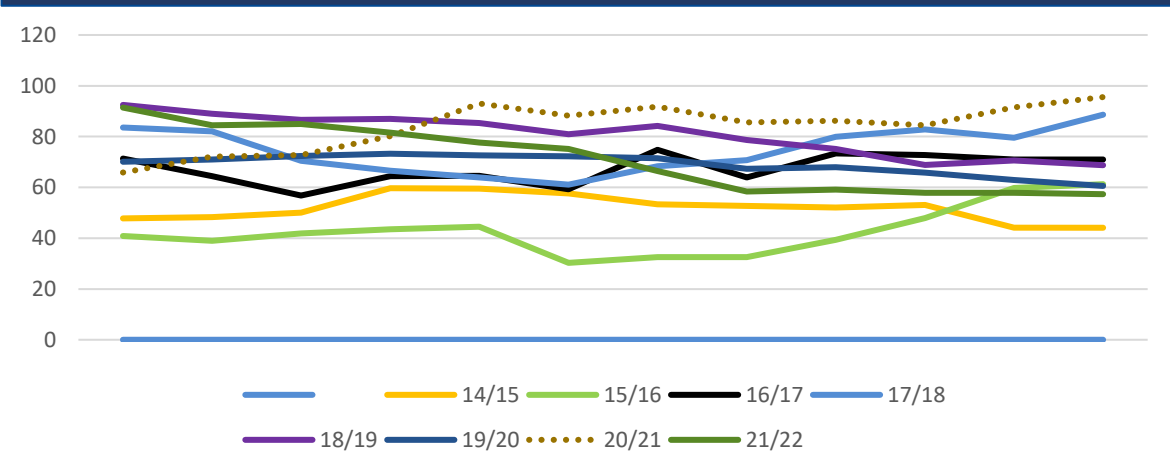
棉花总库存：万吨



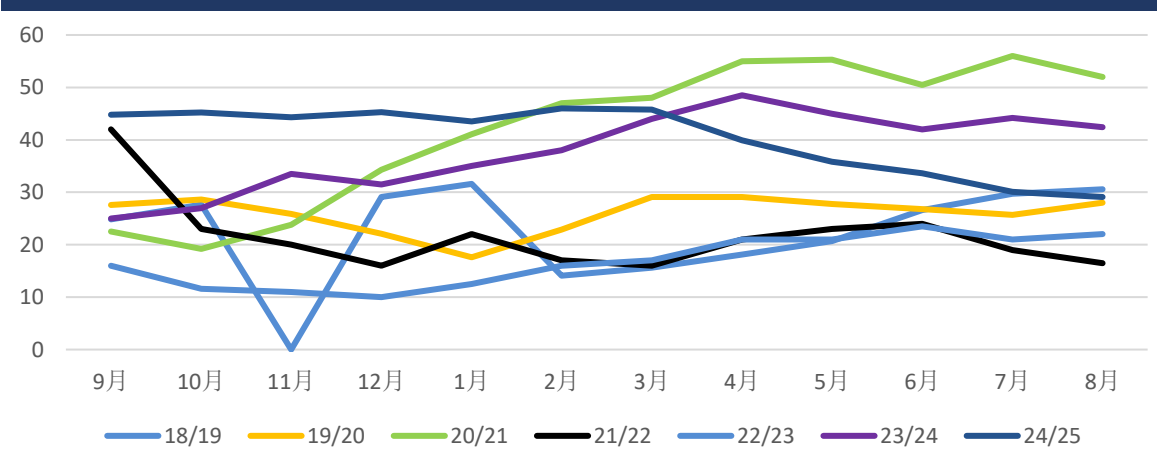
棉花商业库存：万吨



棉花工业库存：万吨

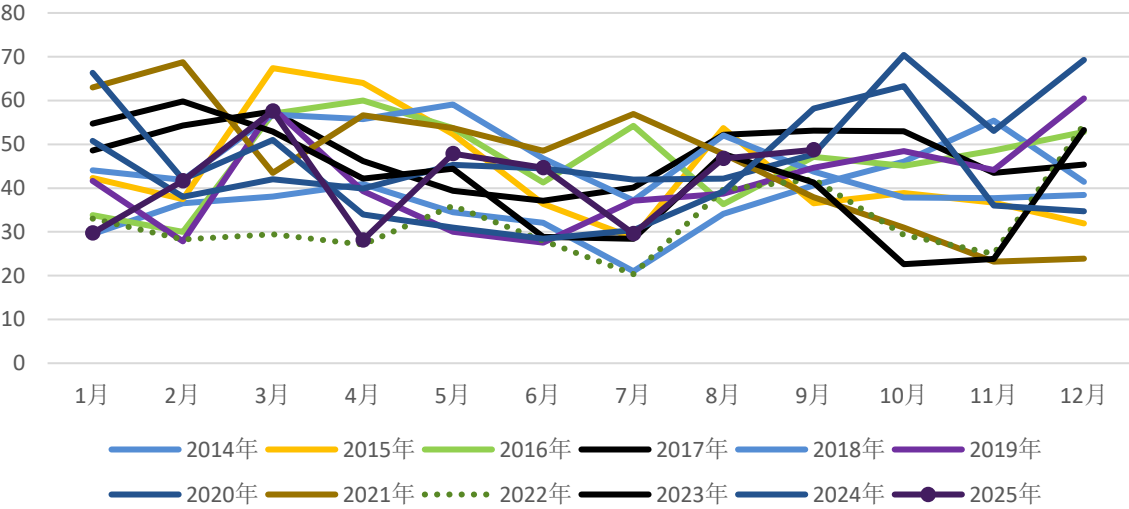


保税区库存：万吨

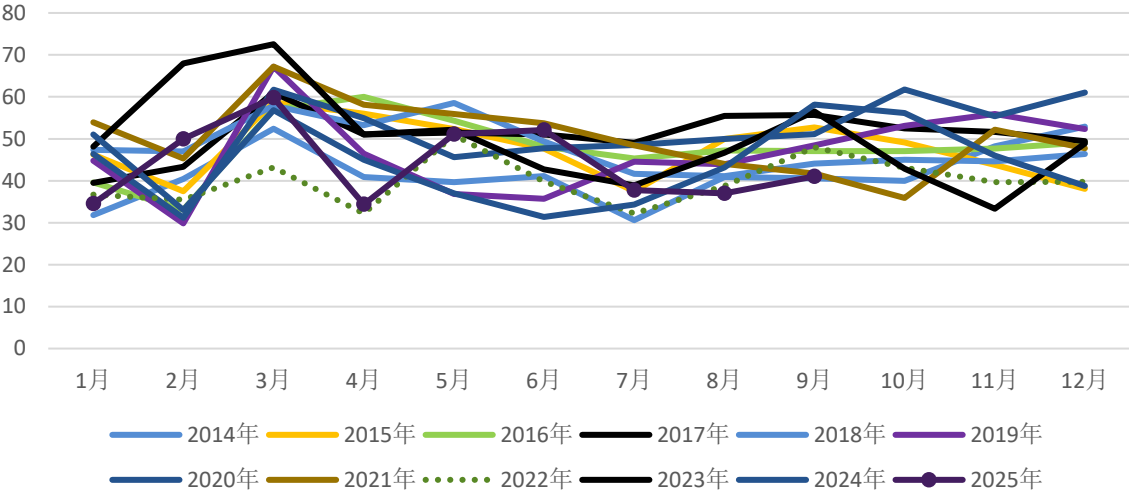


2-16 PMI新订单有所回升，棉纱库存有所去化

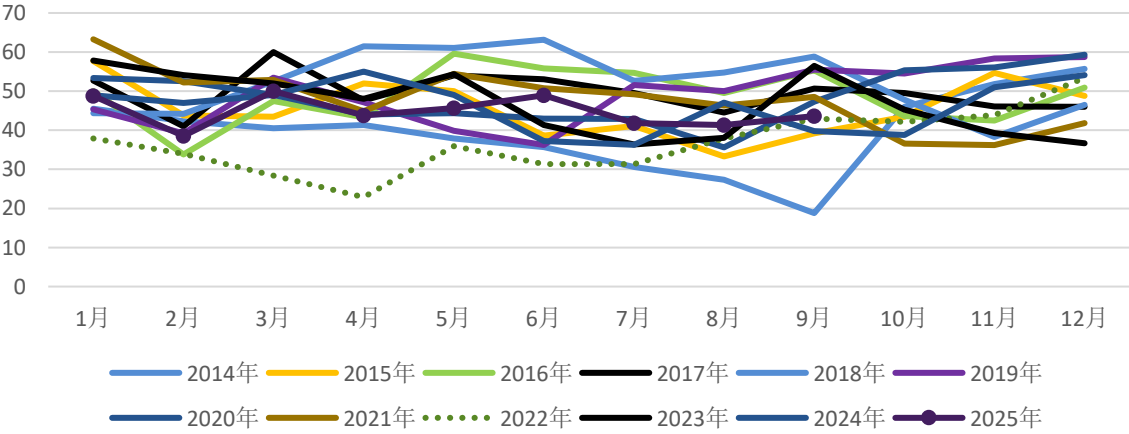
棉纺织行业采购经理人指数(PMI):新订单



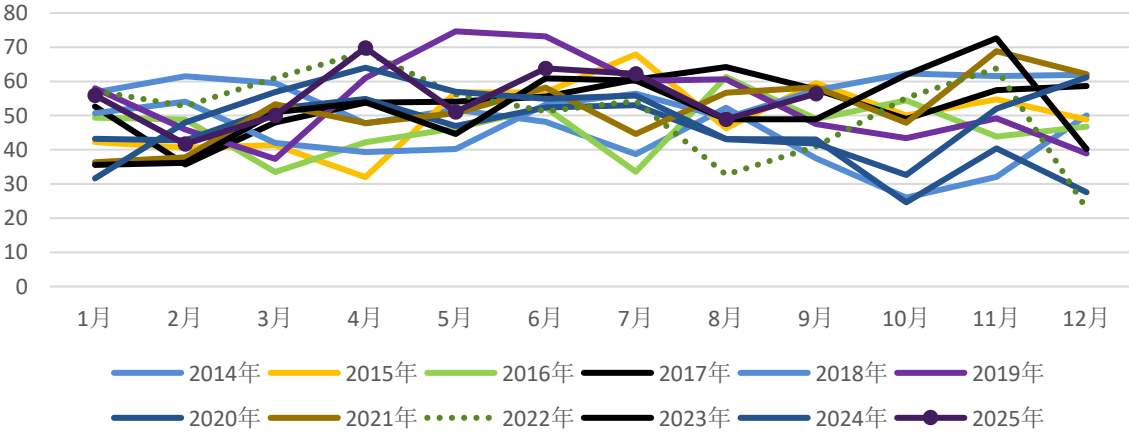
棉纺织行业采购经理人指数(PMI):开机率



棉纺织行业采购经理人指数(PMI):棉花库存

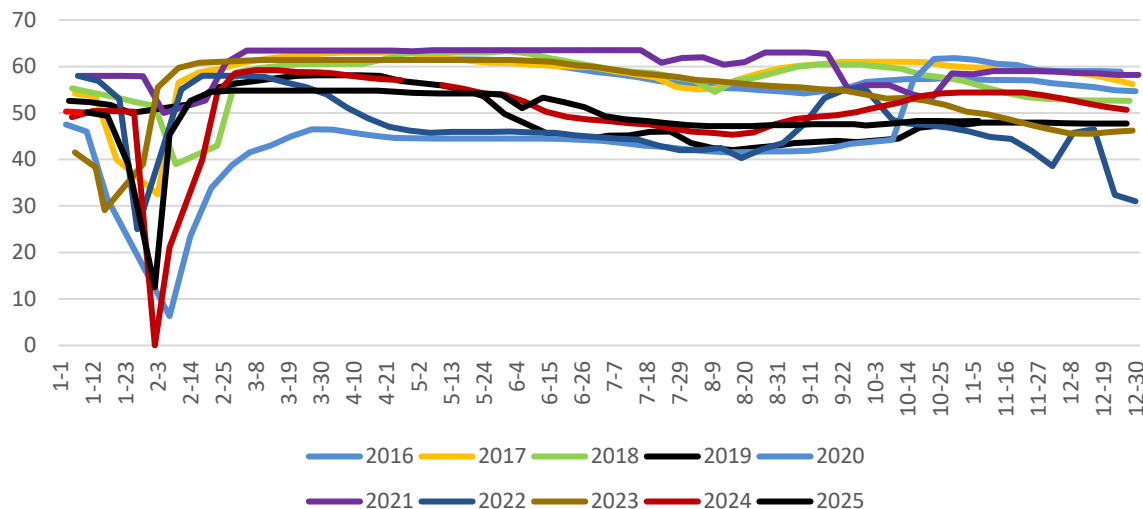


棉纺织行业采购经理人指数(PMI):棉纱库存

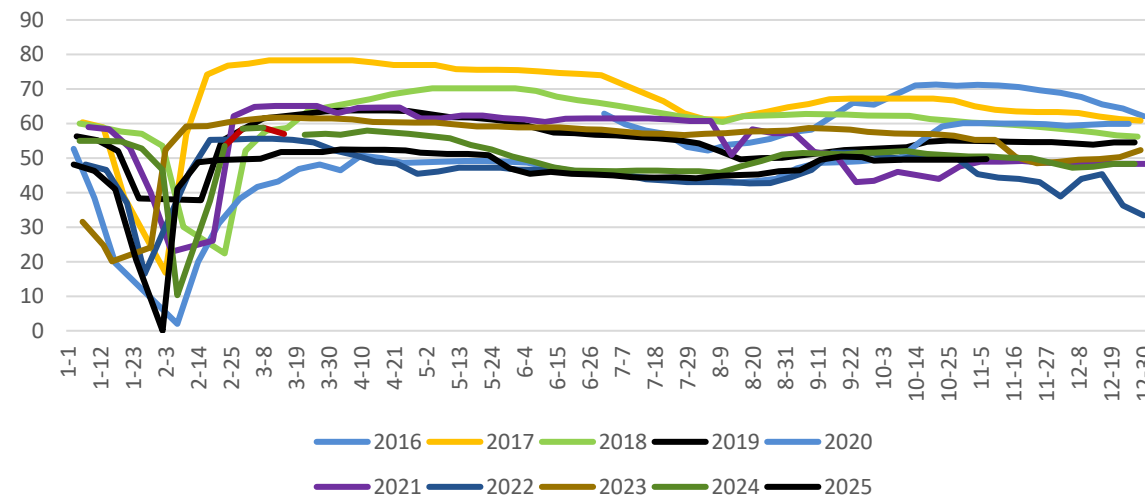


2-17 纺企负荷保持低位，纱线坯布库存有所去化

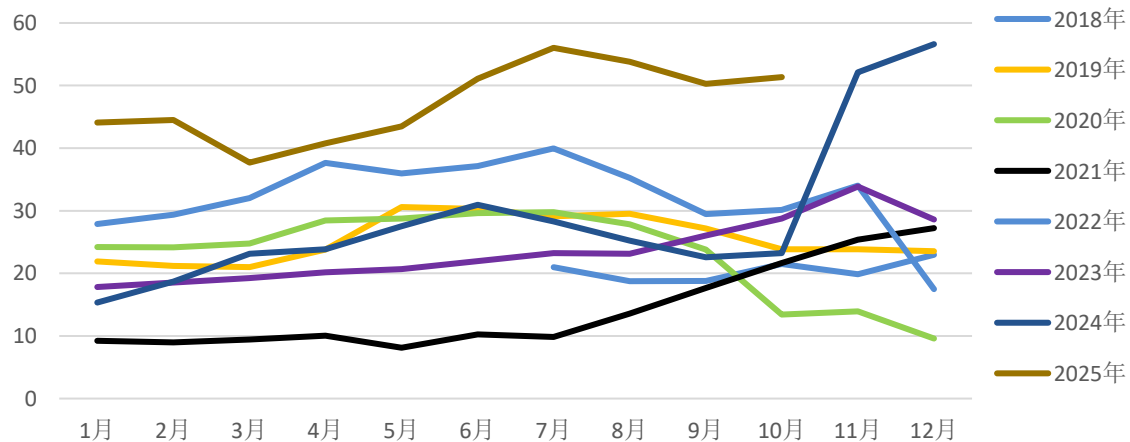
纯棉纱厂负荷：%



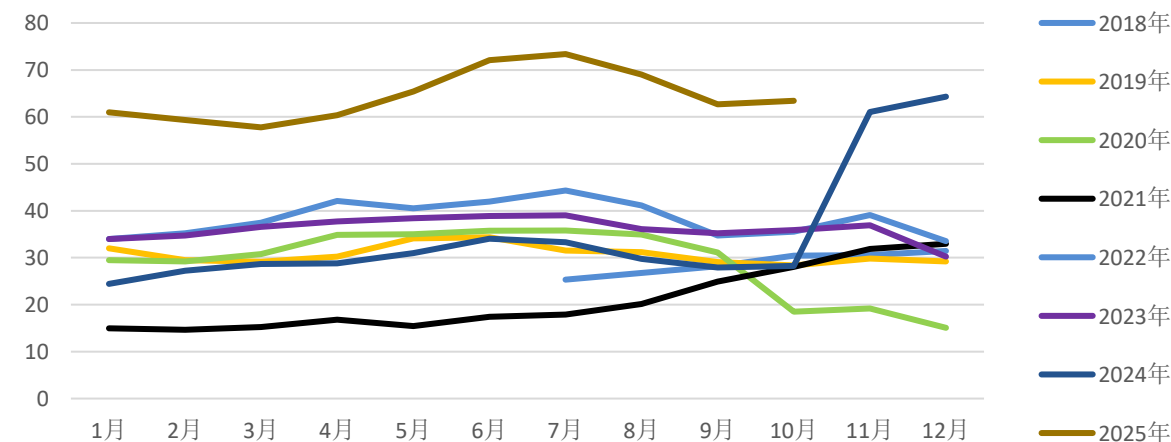
全棉胚布负荷：%



库存天数:纱线

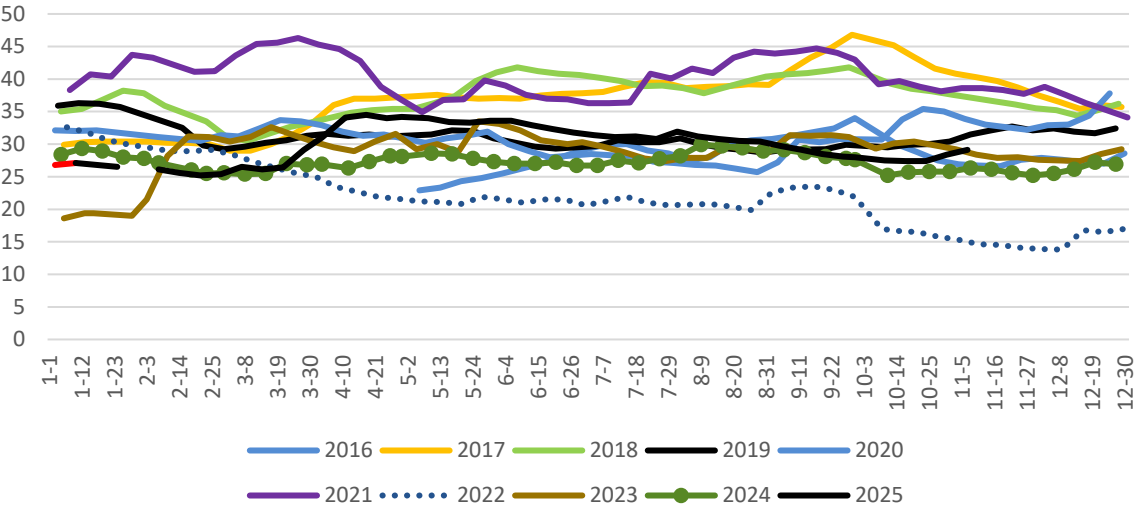


库存天数:坯布

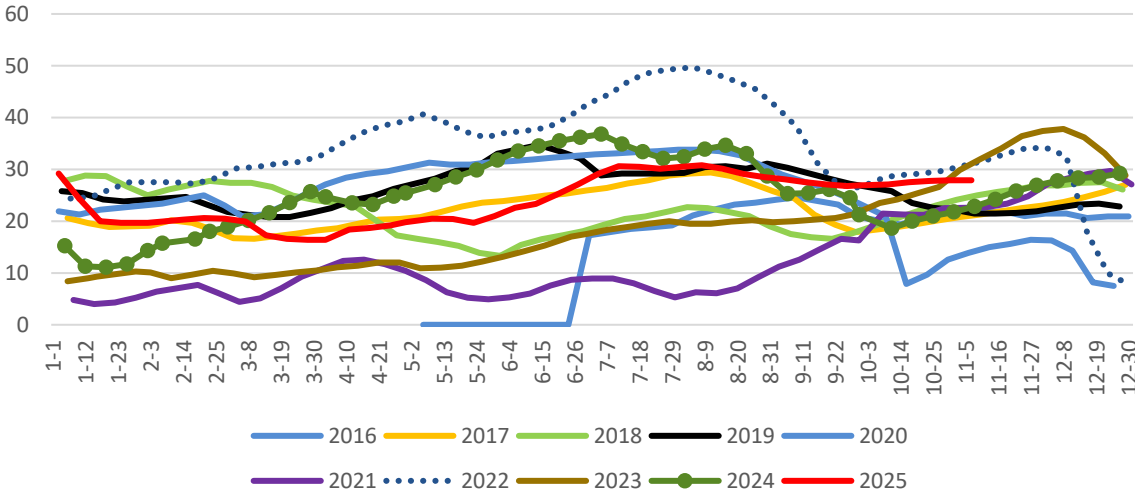


2- 18 原料端库存维持低位，产成品库存持续累库

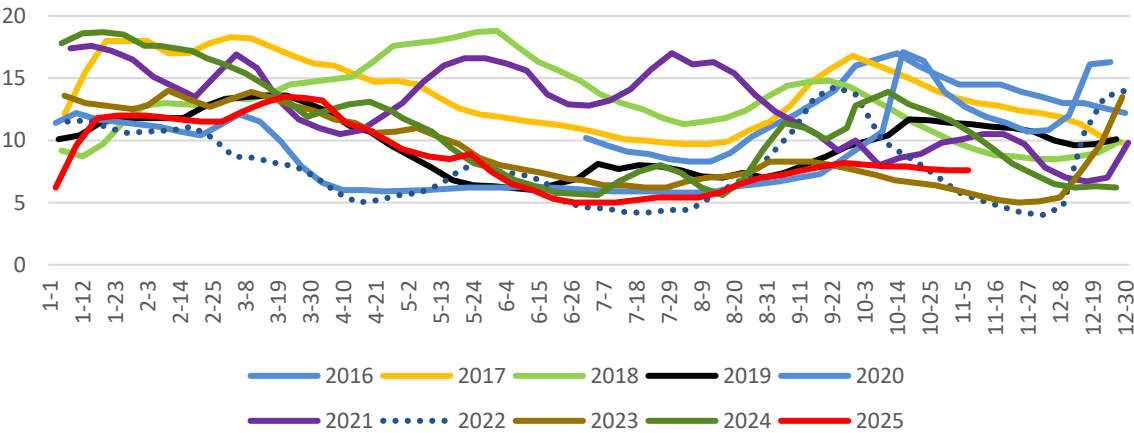
纺企棉花库存：天



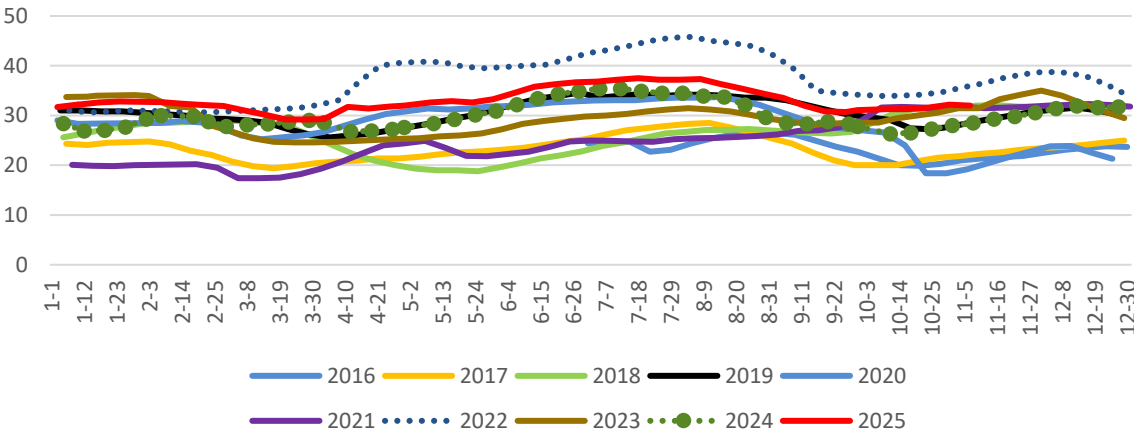
纺企棉纱库存：天



织厂棉纱库存：天

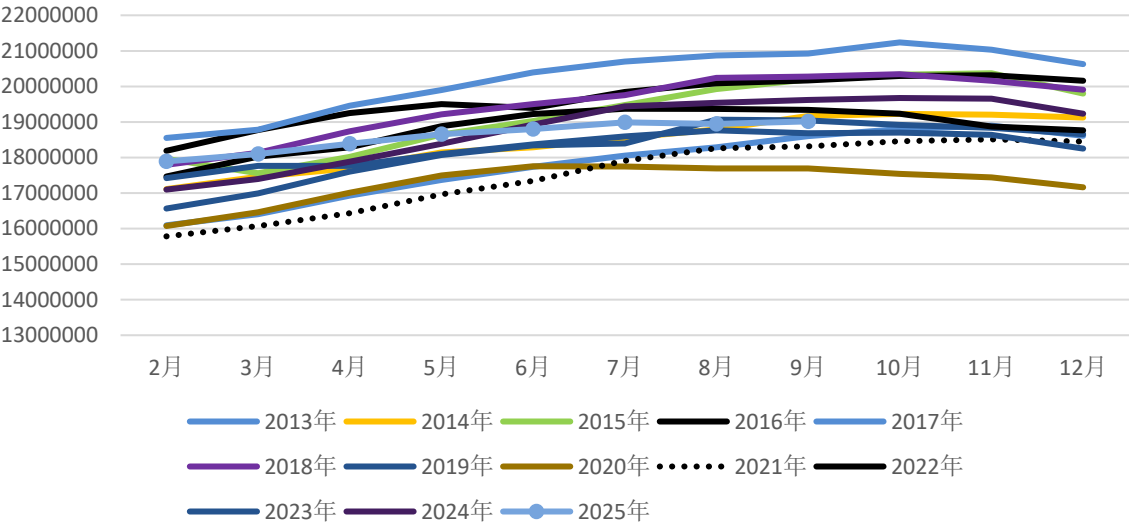


全棉胚布库存：天

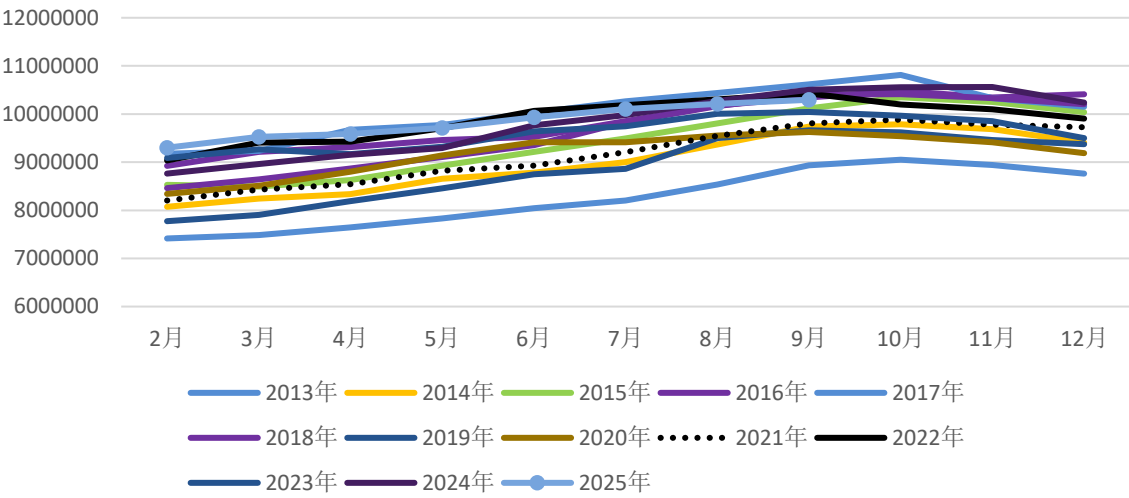


2-19 下游库存仍处于同期高位

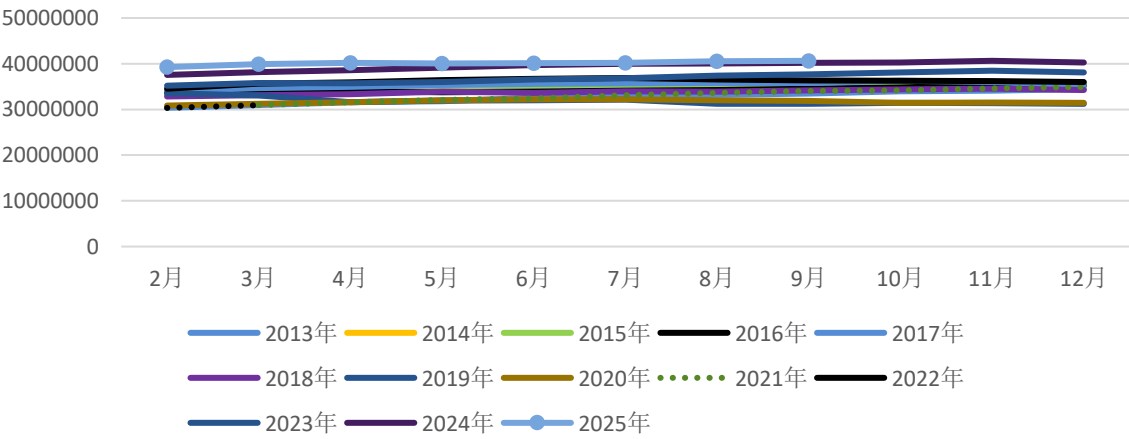
纺织服装、服饰业:存货



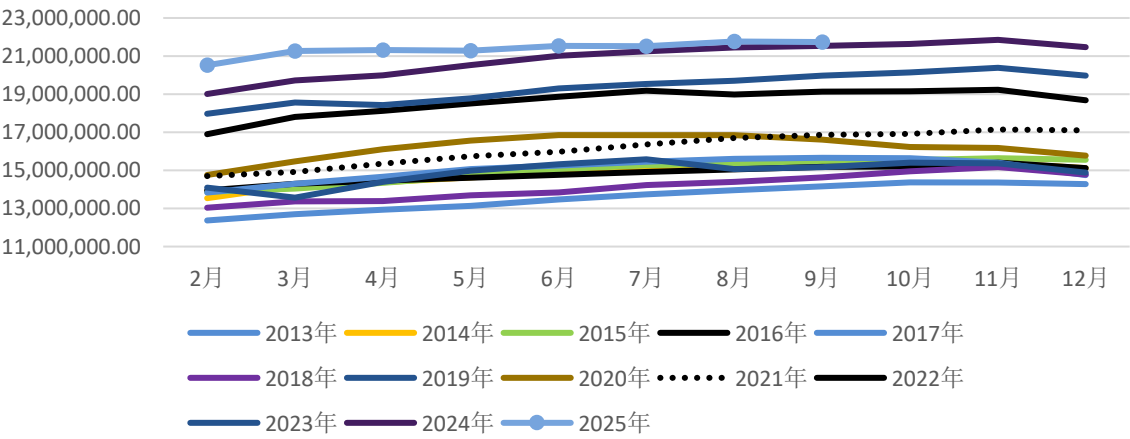
纺织服装、服饰业:产成品存货



纺织业:存货

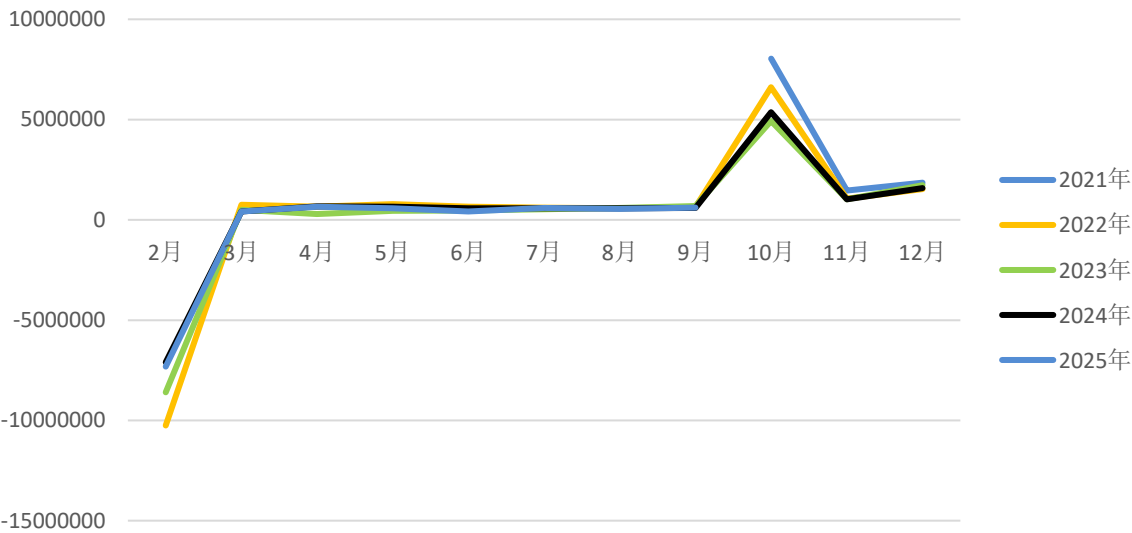


纺织业:产成品存货

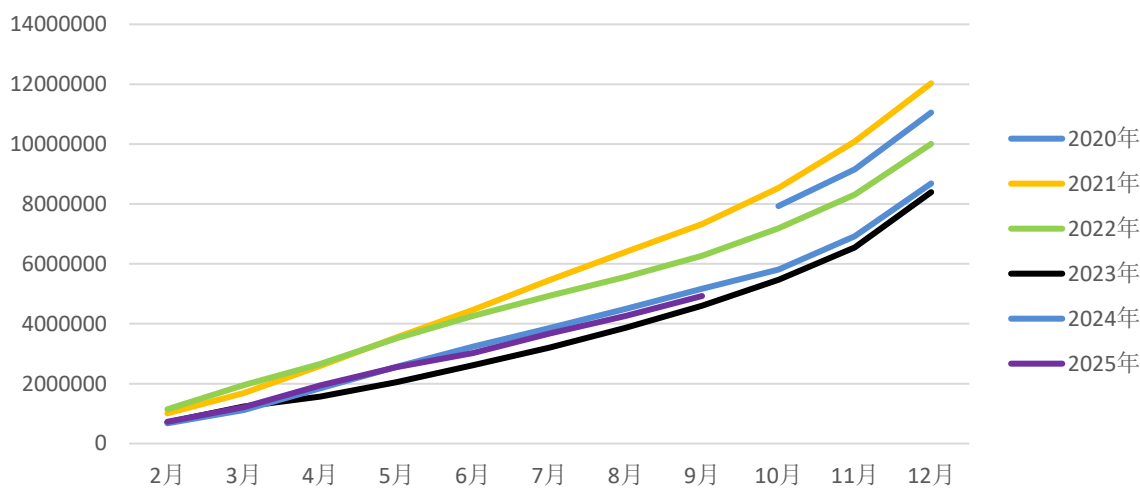


2-20 纺织业、纺织服装、服饰营业利润不及往年

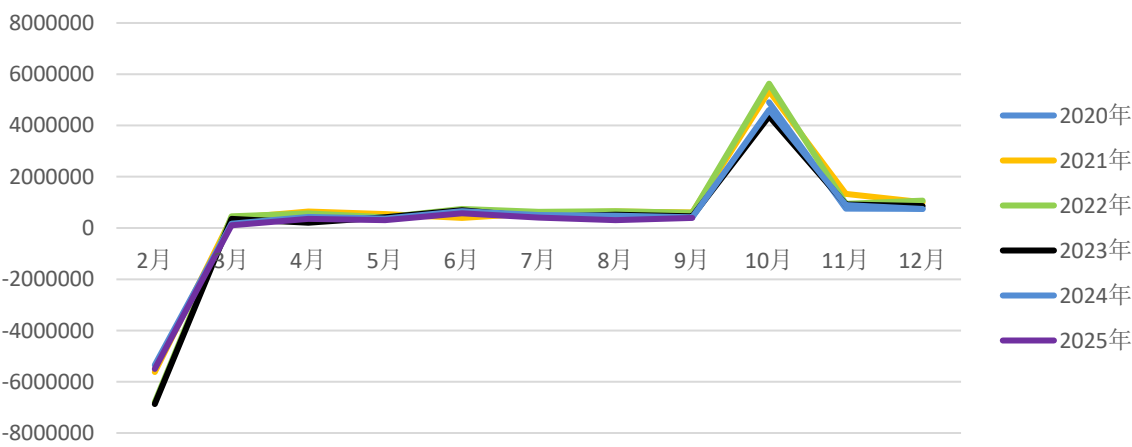
纺织业营业利润单月值：万元



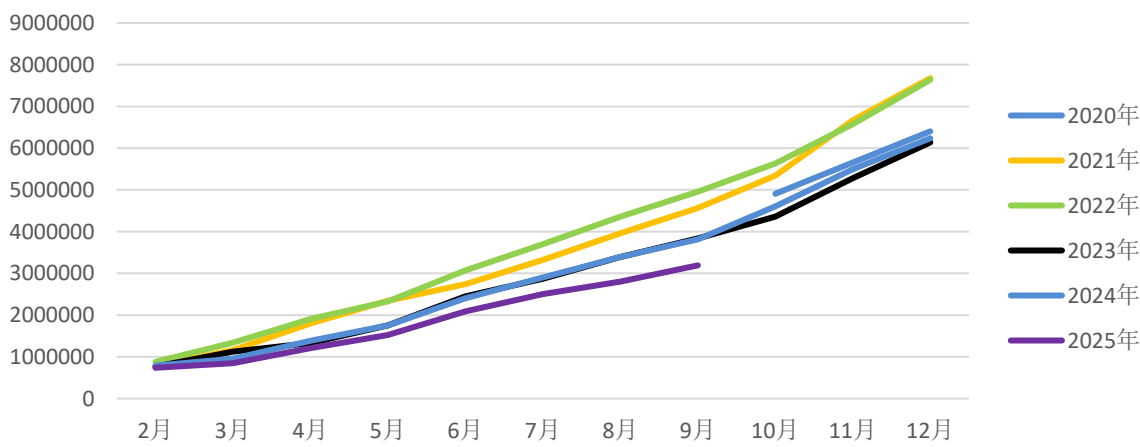
纺织业营业利润累计值：万元



纺织服装，服饰业营业利润单月值：万元



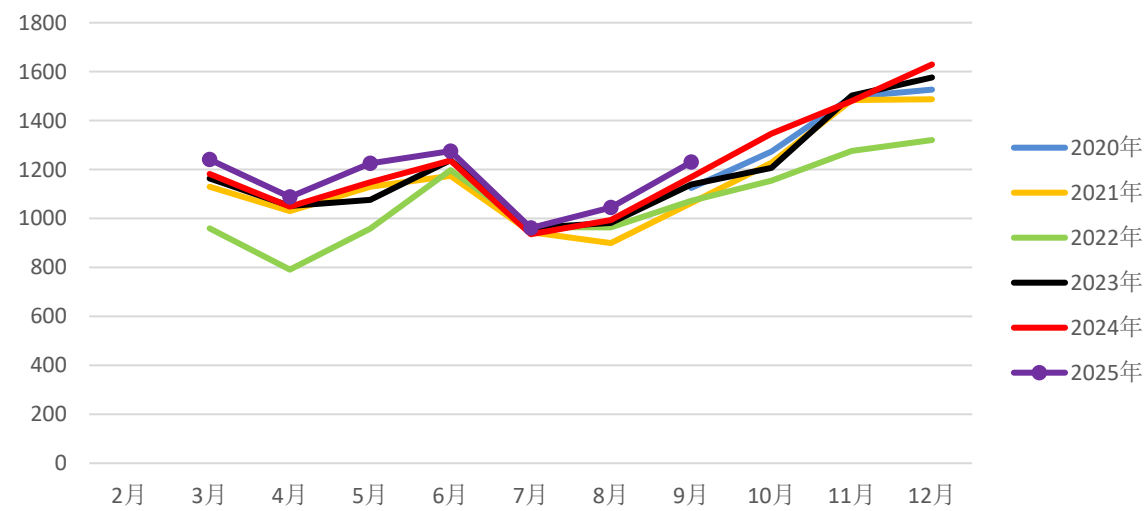
纺织服装，服饰业营业利润累计值：万元



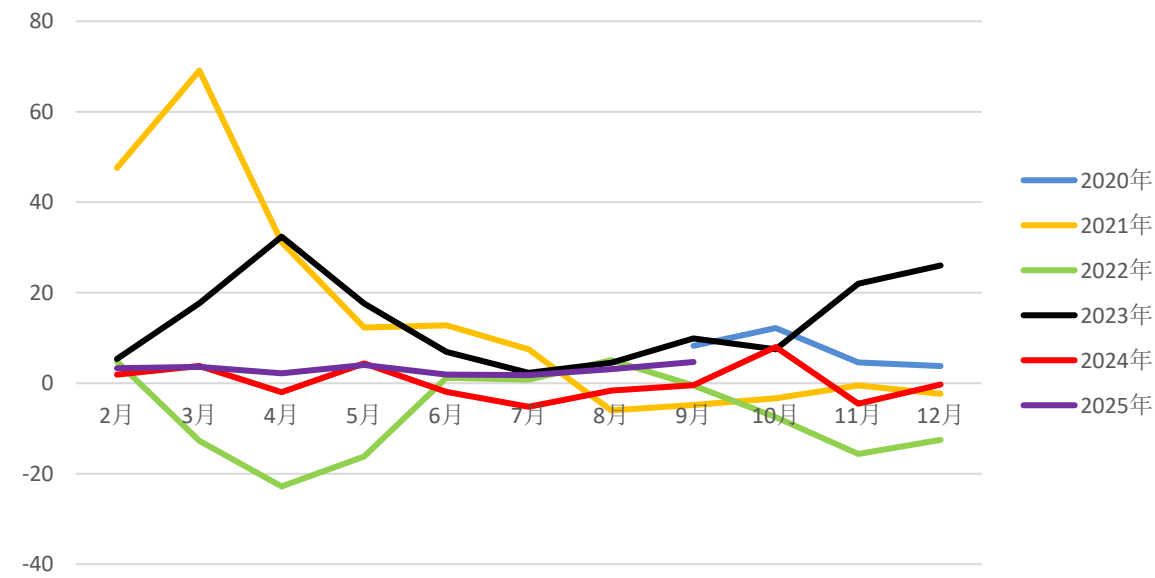
2-21 服装鞋帽纺织品类零售额同比增加

服装鞋帽纺织品类零售额9月当月值为1230亿元，当月同比增加4.7%。

服装鞋帽针纺织品类零售额当月值

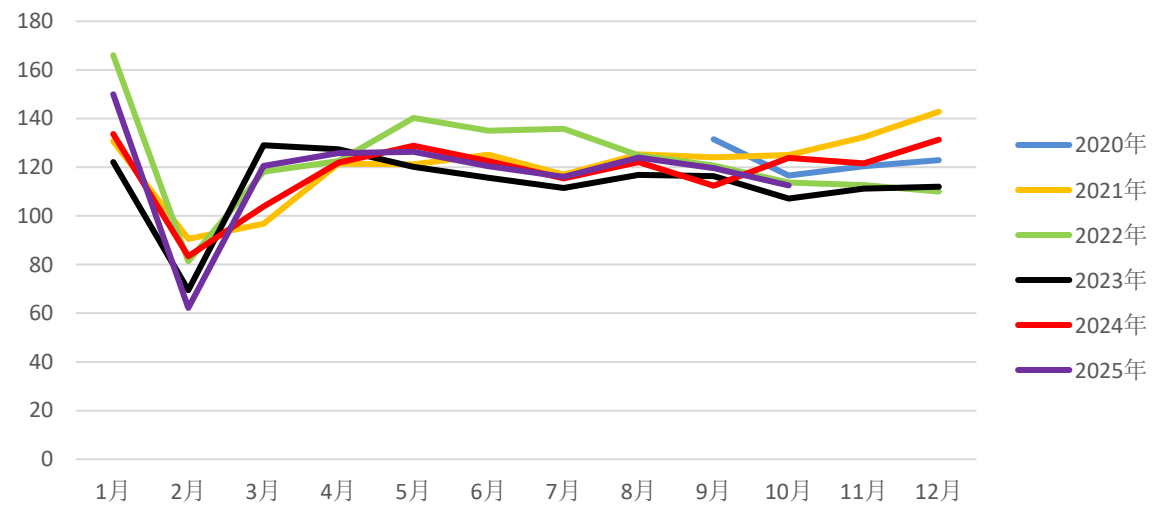


服装鞋帽针纺织品类零售额当月同比：%

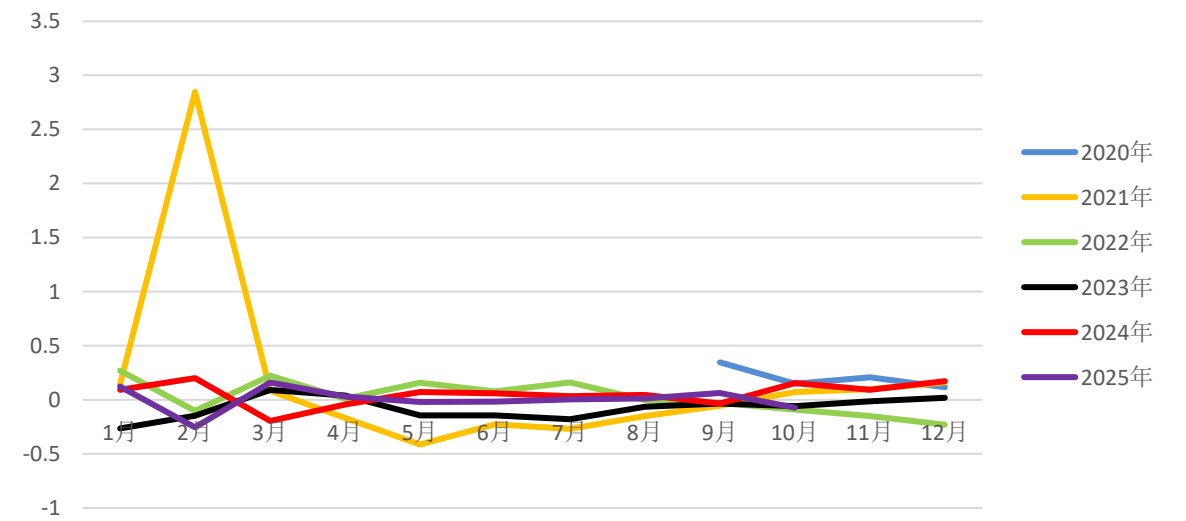


2-22 纺织品服装出口同比下滑

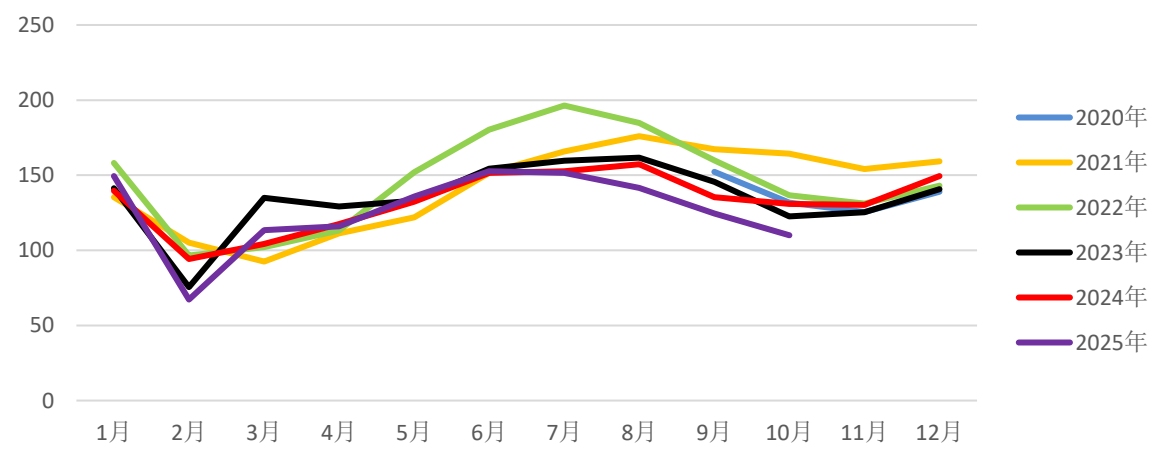
纺织纱线、织物及制品出口金额:当月值 (亿元)



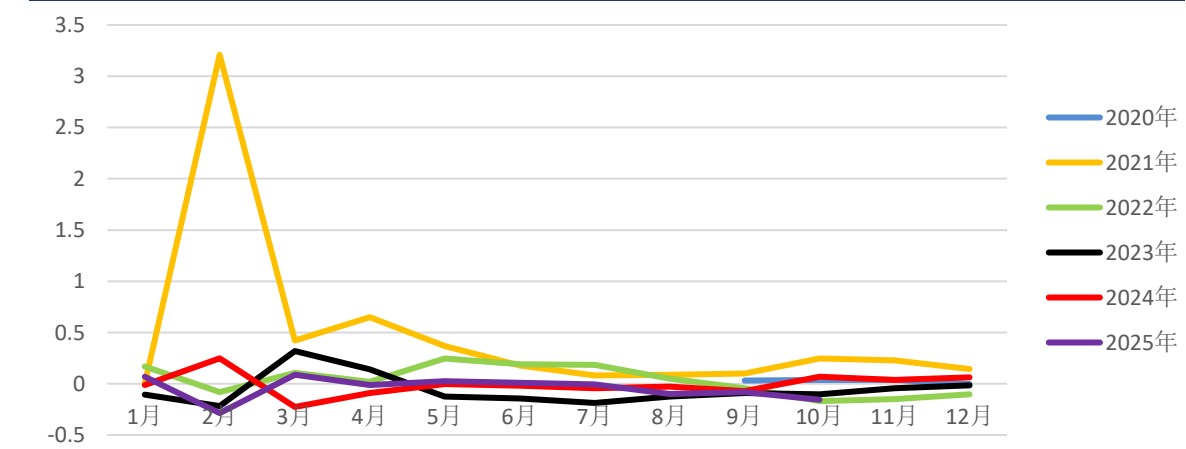
纺织纱线、织物及制品出口金额当月同比



服装及衣着附件:当月值 (亿元)



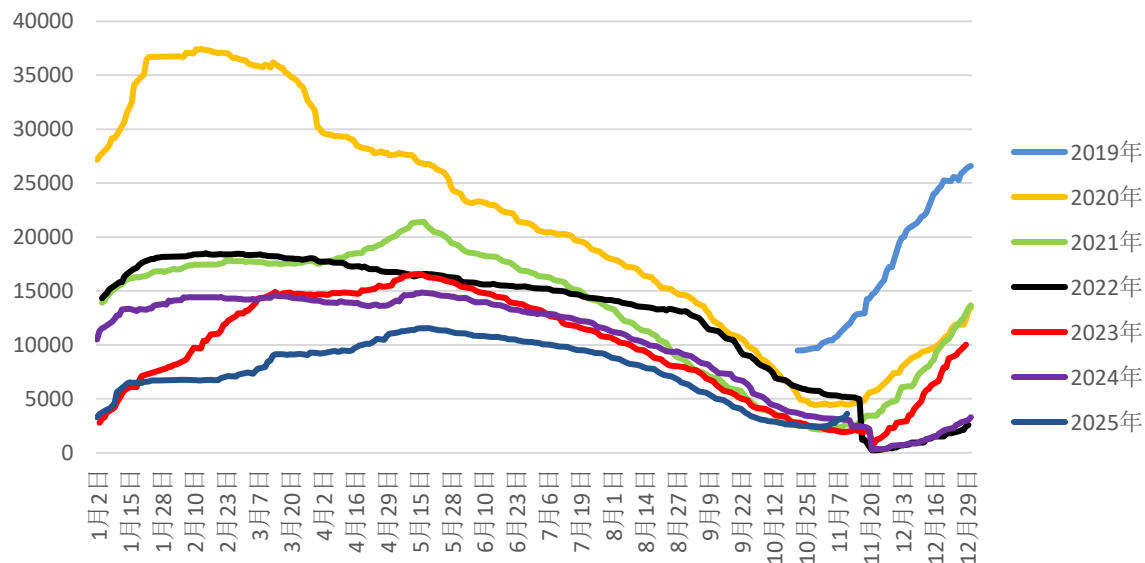
服装及衣着附件出口金额当月同比



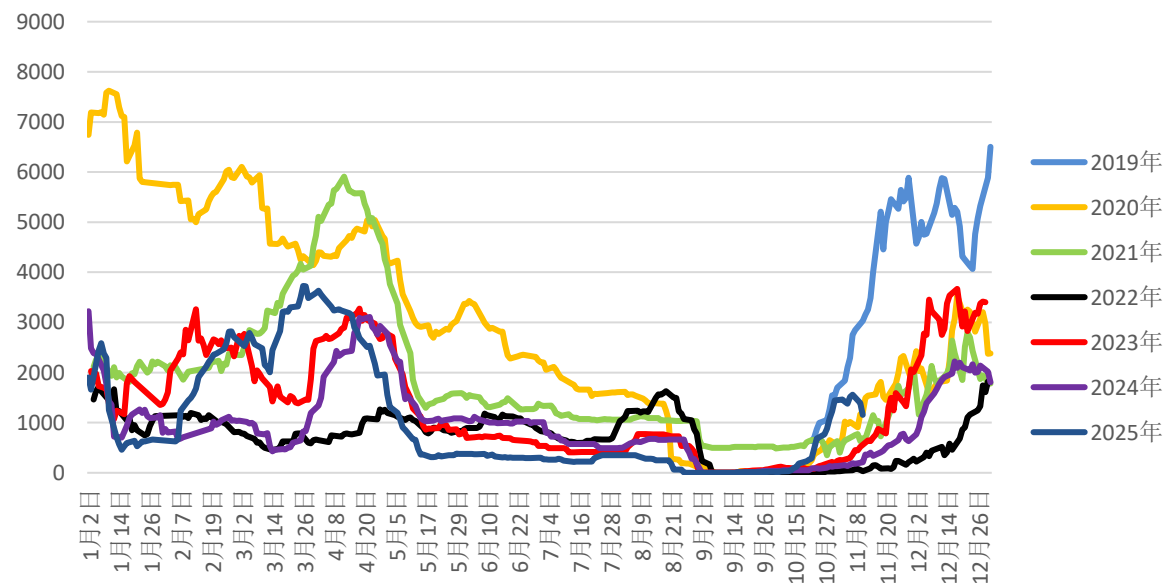
2- 23 注册仓单增速放缓，有效预报位于低位

- 截至11月14日，一号棉注册仓单4401张、预报仓单643张，合计5044张，折21.1848万吨。24/25注册仓单新疆棉2073（其中北疆库1，南疆库6，内地库2066），地产棉131张。25/26注册仓单地产棉21张，新疆棉2176张（其中北疆库466，南疆库402）。

仓单数量:一号棉花

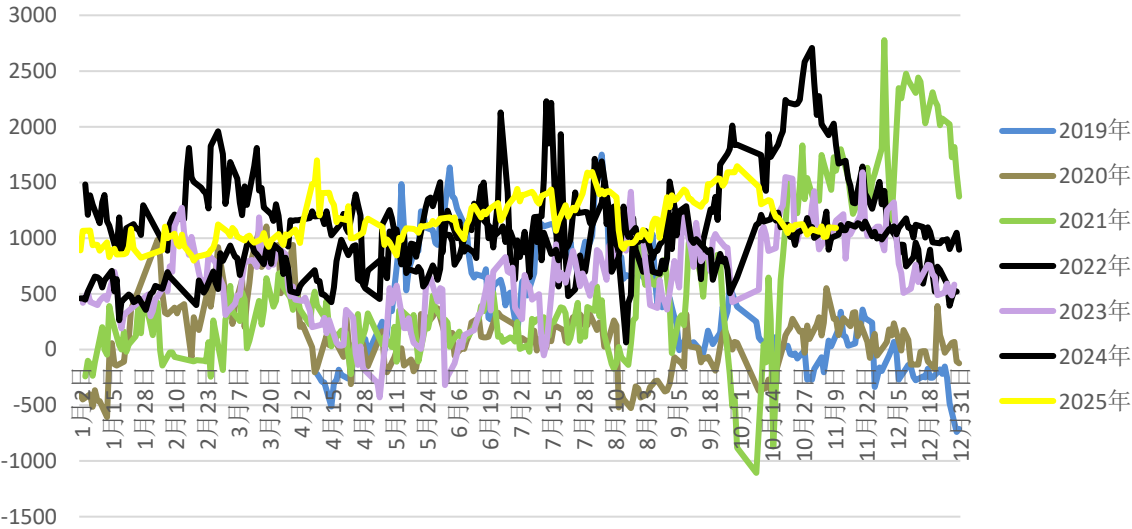


有效预报:一号棉花

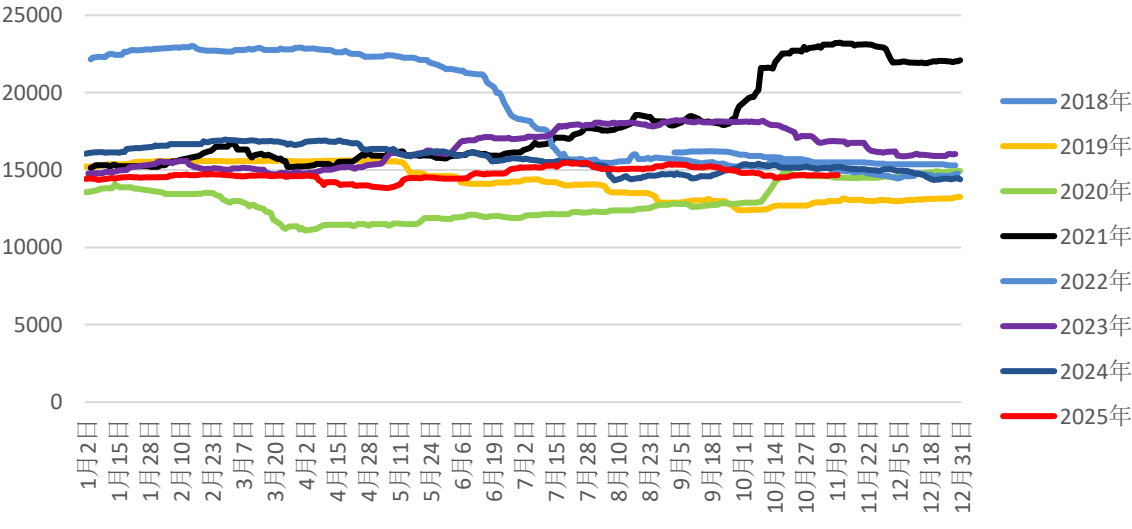


2-24 基差与内外价差走势

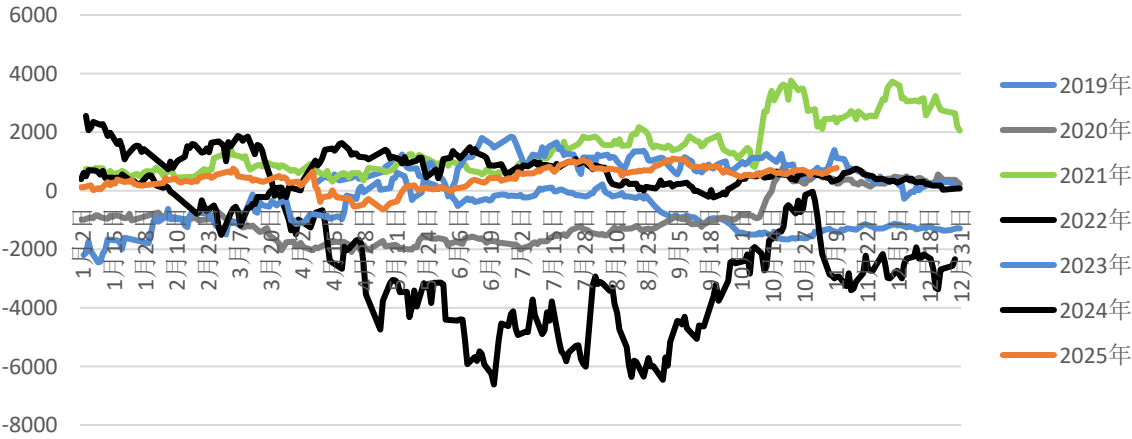
活跃合约基差走势



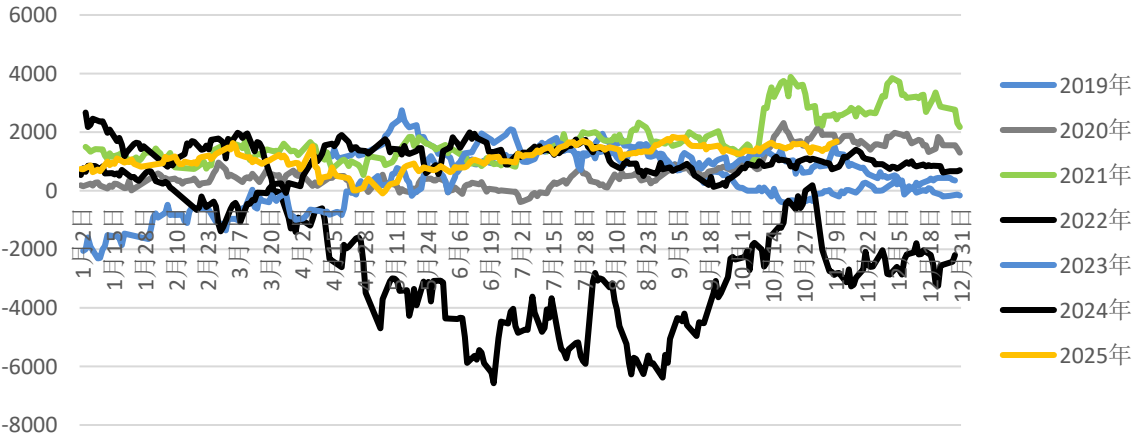
新疆：3128B现货走势：元/吨



CCIndex-Cotlook:A 指数滑准税



CCIndex-Cotlook:A 指数 1%关税



报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

刘珂 从业资格号：F3084699

投资咨询资格：Z0016336

数据来源：Wind、同花顺、华瑞信息、广发期货发展研究中心

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！



感谢倾听 Thanks