

棉花期货周报

区间震荡

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	国际方面，本周感恩节期棉成交减少，10月USDA出口销售平稳，中国买家逐渐恢复采购但数量尚不大。美棉收割近8成，新花上市质量上升。国内方面，郑棉上行继续面临套保压力，不过在部分已提前套保及部分现货一口价出售的情况下套保压力不集中，需求端纺企采购棉花现货冷清，不过预售陆续交货，预售较多也缓解短期集中供应压力，现货销售基差坚挺，郑棉下方支撑仍强。综上，短期棉价或稳中略偏强区间震荡。	区间震荡偏强	区间震荡

运行情况

宏观	美国至11月22日当周初请失业金人数录得21.6万人，为2025年4月12日当周以来新低。	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20 日，进口棉主要港口库存周环比增加1.46%，总库存 37.55 万吨，本周库存延续增加。	中性
现货	截至 11 月 27 日，国内 3128 皮棉均价14816 元/吨，周环比上涨 1.21%。本周皮棉加工近 5 成左右，国内棉花市场供应持续宽松，上方仍面临套保压力，市场较为关注终端补库节。从下游来看，纺织企业开机率保持稳中下降，区域分化明显：新疆地区开机率维持在九成左右，内地企业开机率则在七成上下。综合来看，当前宏观情绪偏暖，但产业面缺乏强劲驱动，棉花价格大概率延续区间震荡格局。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	国际方面，本周感恩节期棉成交减少，10月USDA出口销售平稳，中国买家逐渐恢复采购但数量尚不大。美棉收割近8成，新花上市质量上升。国内方面，郑棉上行继续面临套保压力，不过在部分已提前套保及部分现货一口价出售的情况下套保压力不集中，需求端纺企采购棉花现货冷清，不过预售陆续交货，预售较多也缓解短期集中供应压力，现货销售基差坚挺，郑棉下方支撑仍强。综上，短期棉价或稳中略偏强区间震荡。	中性
风险	天气风险，关税政策	

目录

01 行情回顾

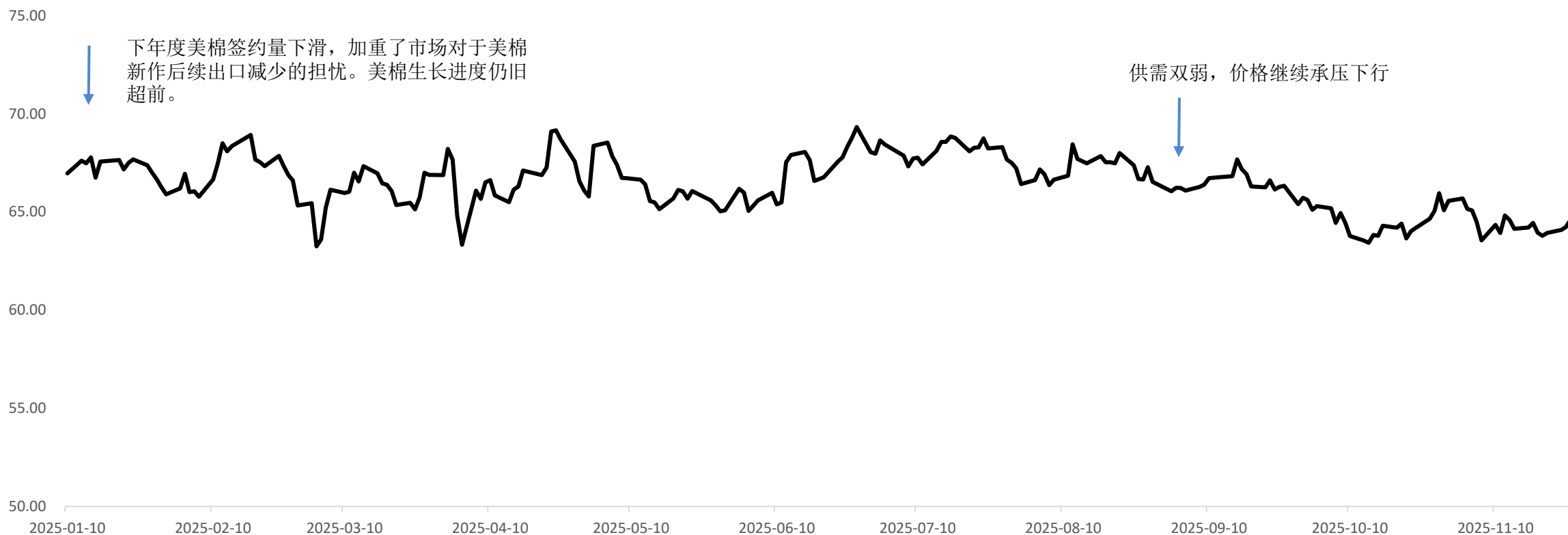
02 基本面数据概览



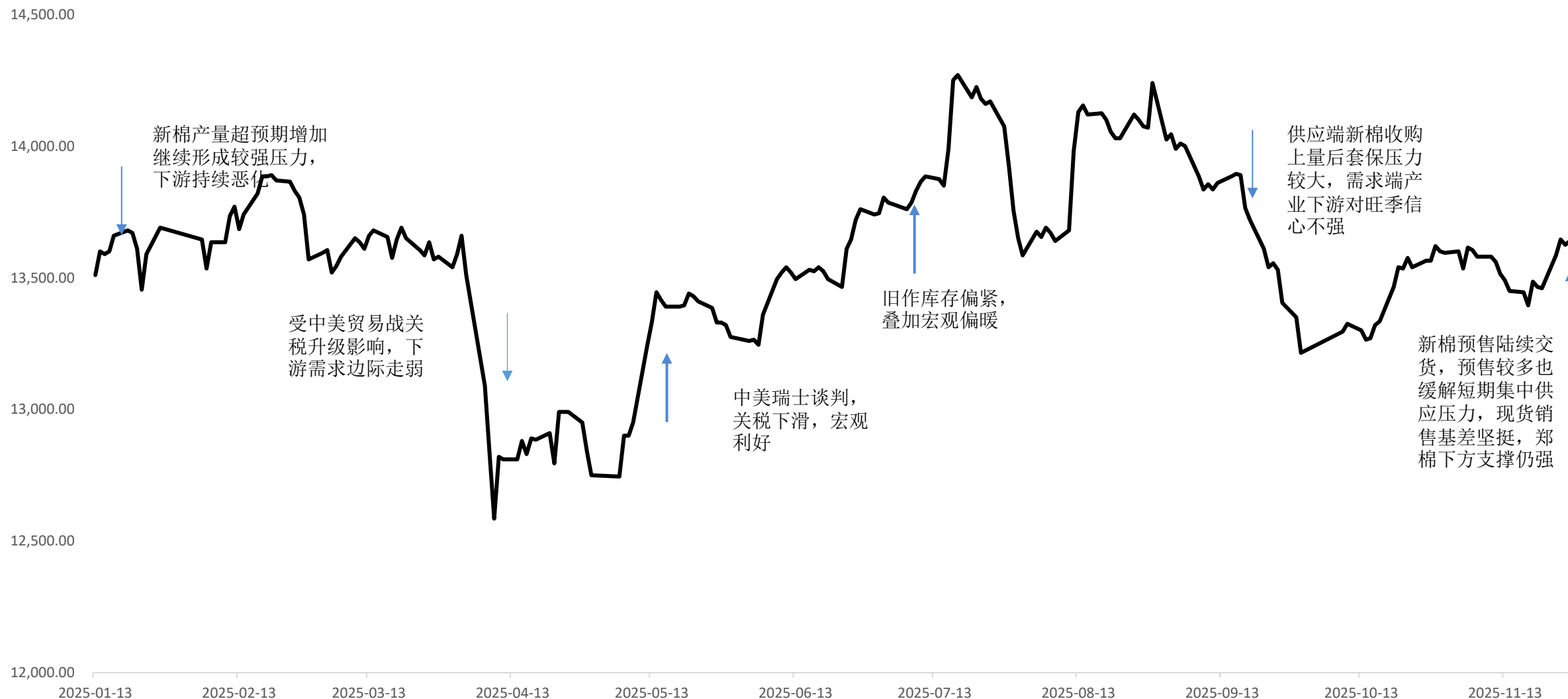


一、行情回顾

1-1 ICE美棉主力合约走势



1-2 郑棉主力合约

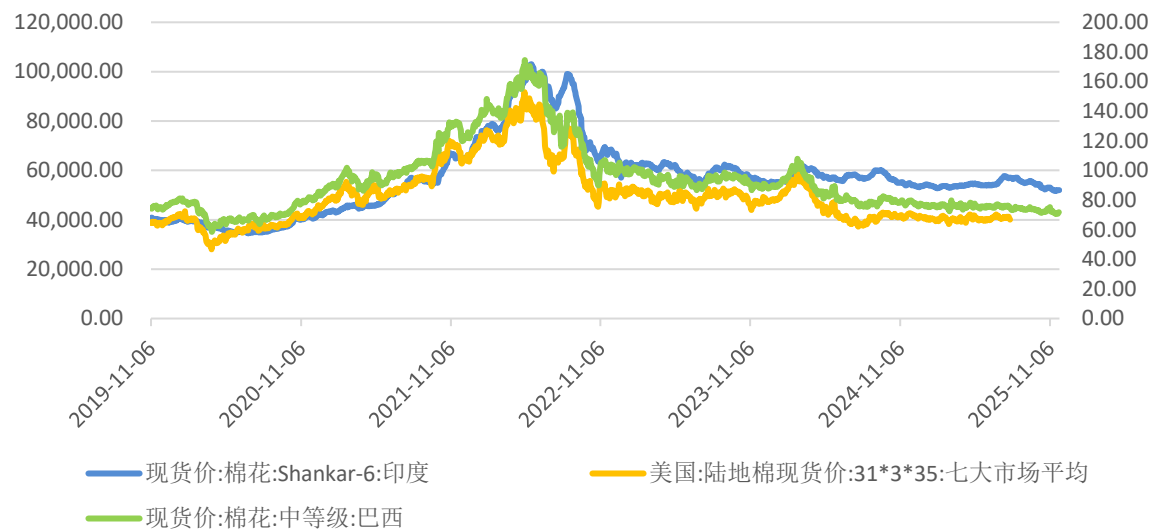




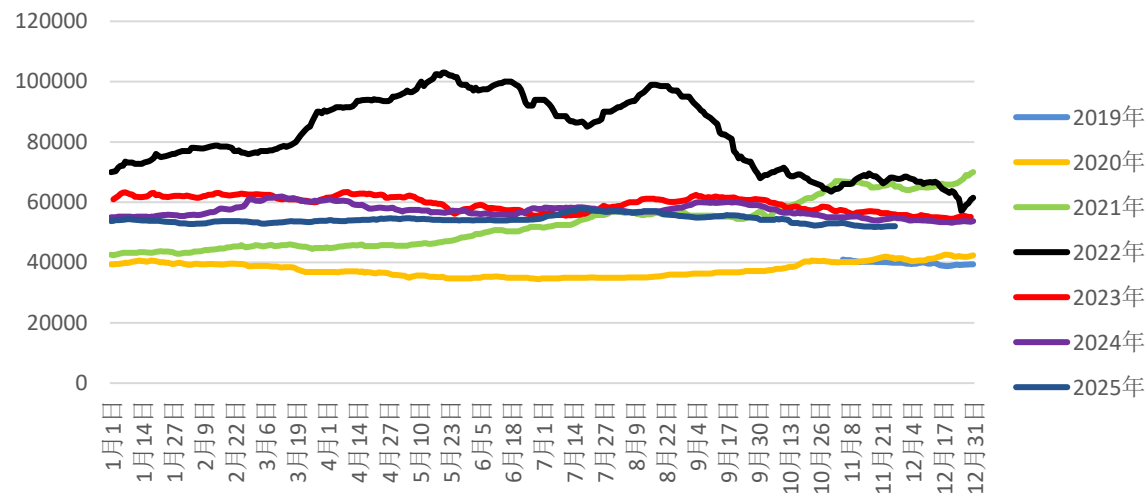
二、基本面数据概览

2-1 全球主产国棉价走势，价格保持低位震荡

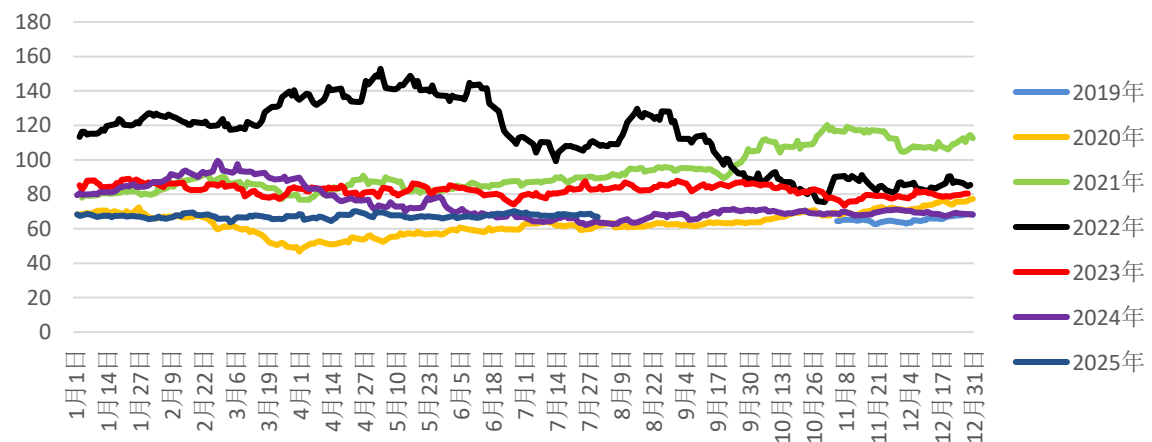
全球主要主产国棉价走势



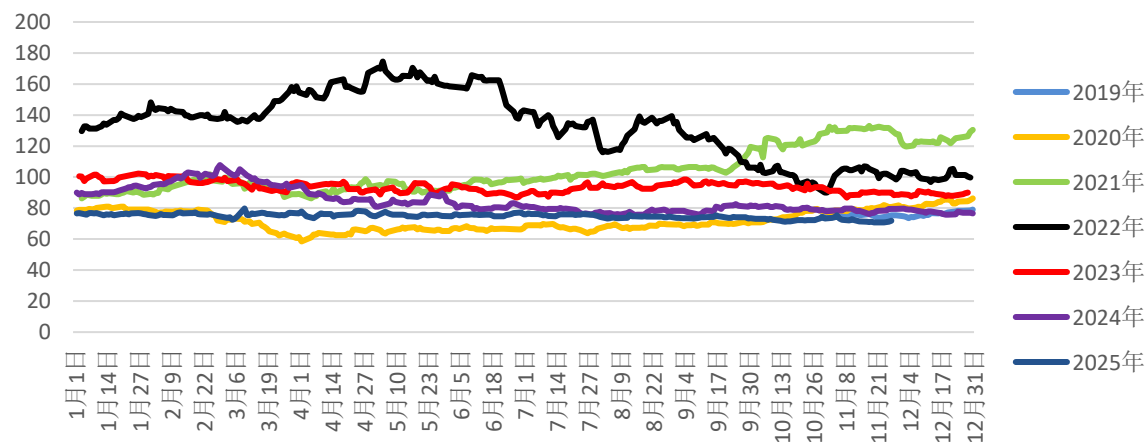
印度棉花S-6棉价走势



美陆地棉七大市场平均价



巴西中等级棉价走势



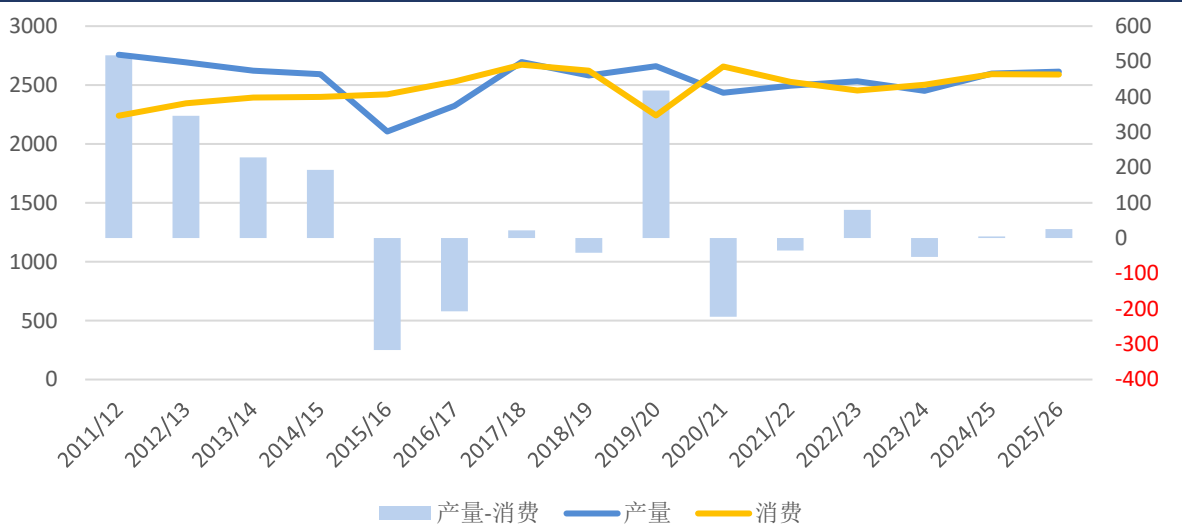
2-2 11月USDA报告，25/26年库存消费比同比增加

全球棉花供需平衡表（11月）（万吨）

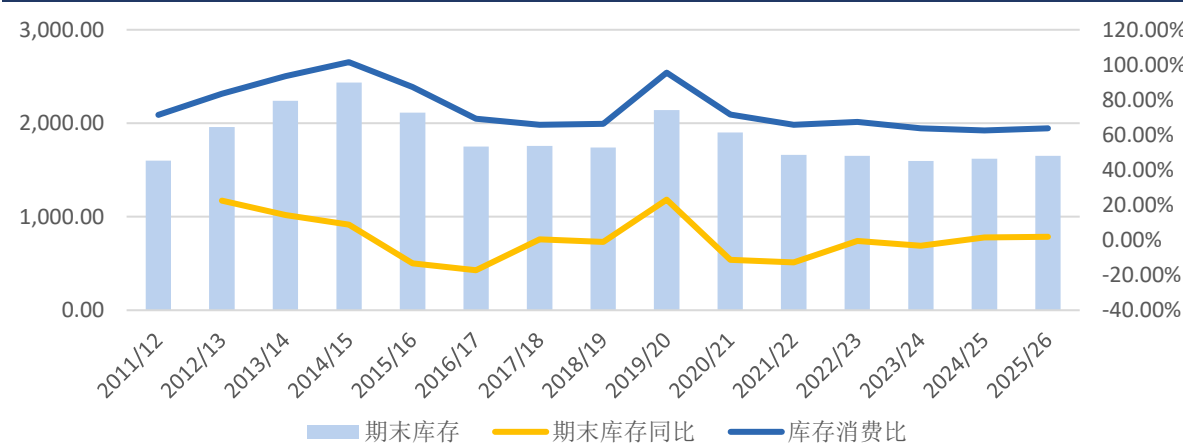
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2023/24(11月)	1653	2451	959	2503	965	1598	63.85%
2024/25（11月）	1598	2597	937	2592	924	1622	62.58%
2024/25（9月）	1597	2596	939	2594	930	1612	62.16%
2024/25（11月调整）	2	1	-2	-2	-6	9	0.42%
2025/26（11月）	1622	2614	958	2588	958	1653	63.87%
2025/26（9月）	1612	2562	952	2587	951	1592	61.55%
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%。

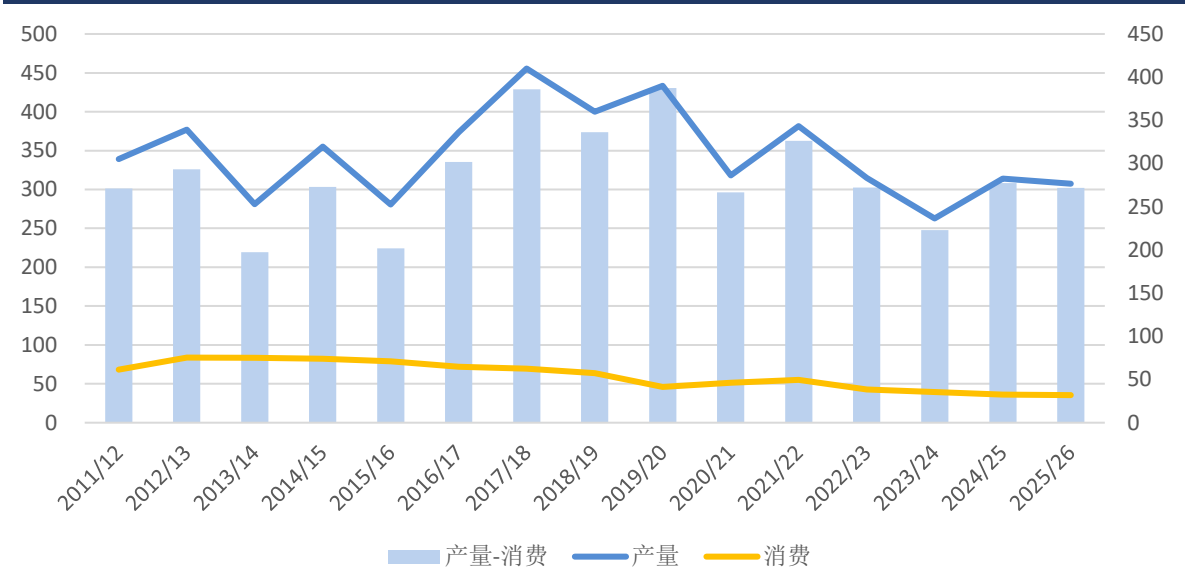
2-3 美国供需情况表，11月库存消费比同比增加

美国供需平衡表（11月）（万吨）

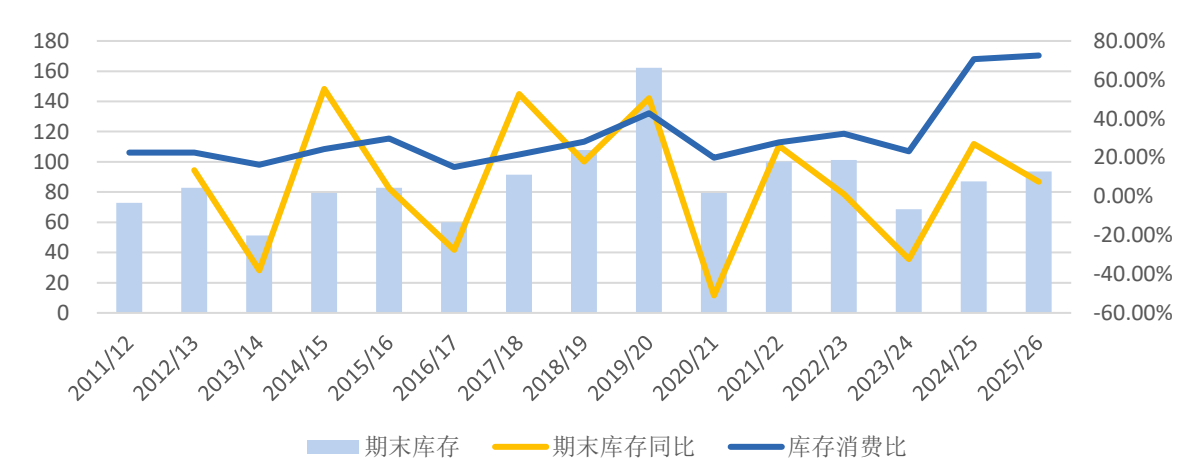
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2023/24(11月)	101	263	0	40	256	69	23.16%
2024/25（11月）	69	314	0	37	259	87	29.41%
2024/25（9月）	69	314	0	37	259	87	29.41%
2024/25（11月调整）	0	0	0	0	0	0	0.00%
2025/26（11月）	87	307	0	37	266	94	30.94%
2025/26（9月）	87	288	0	37	261	78	26.28%
2025/26（11月调整）	0	20	0	0	4	15	4.66%
2024/25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



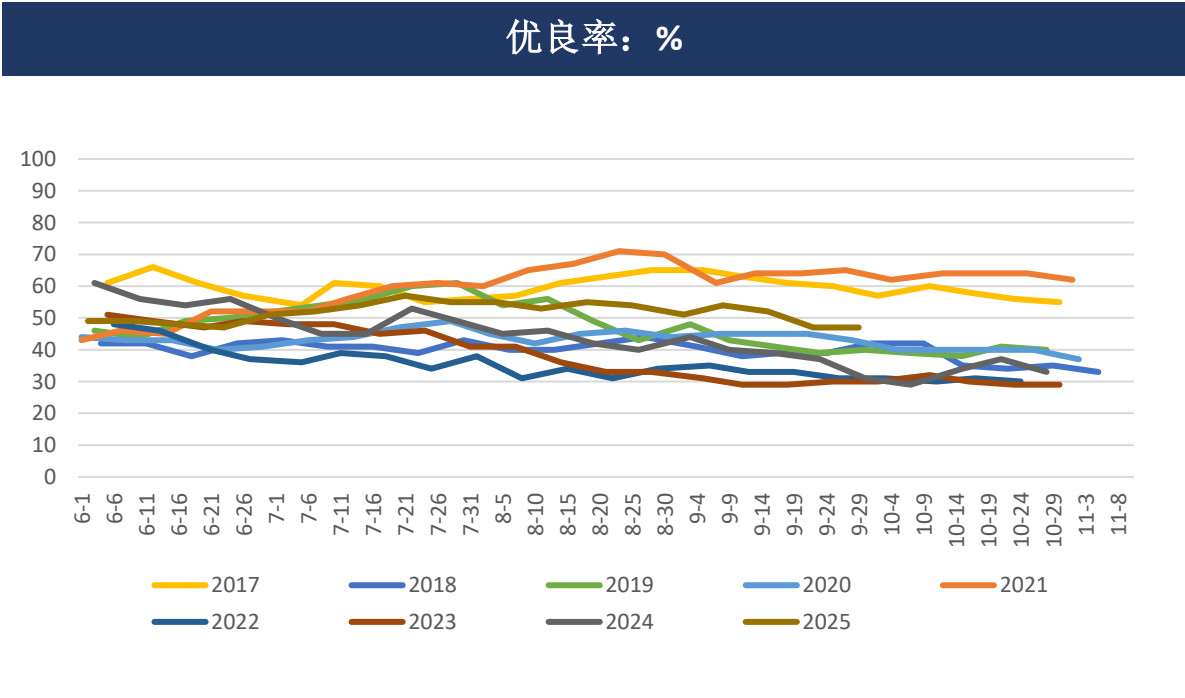
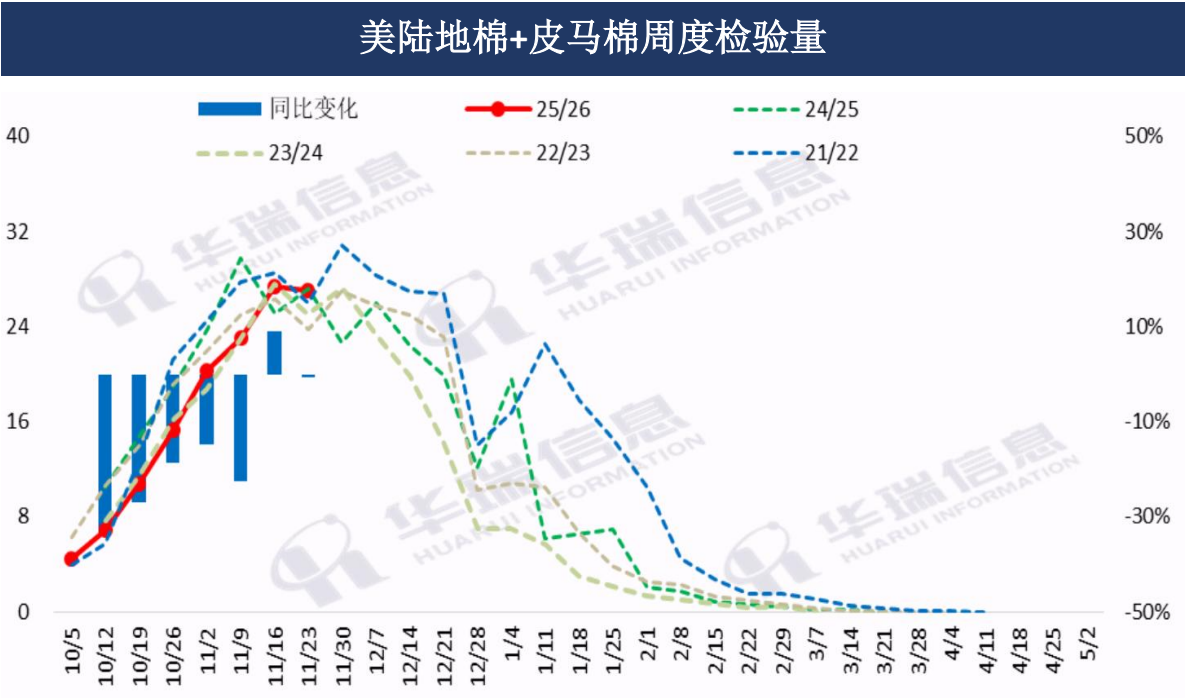
数据来源：Wind，同花顺

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



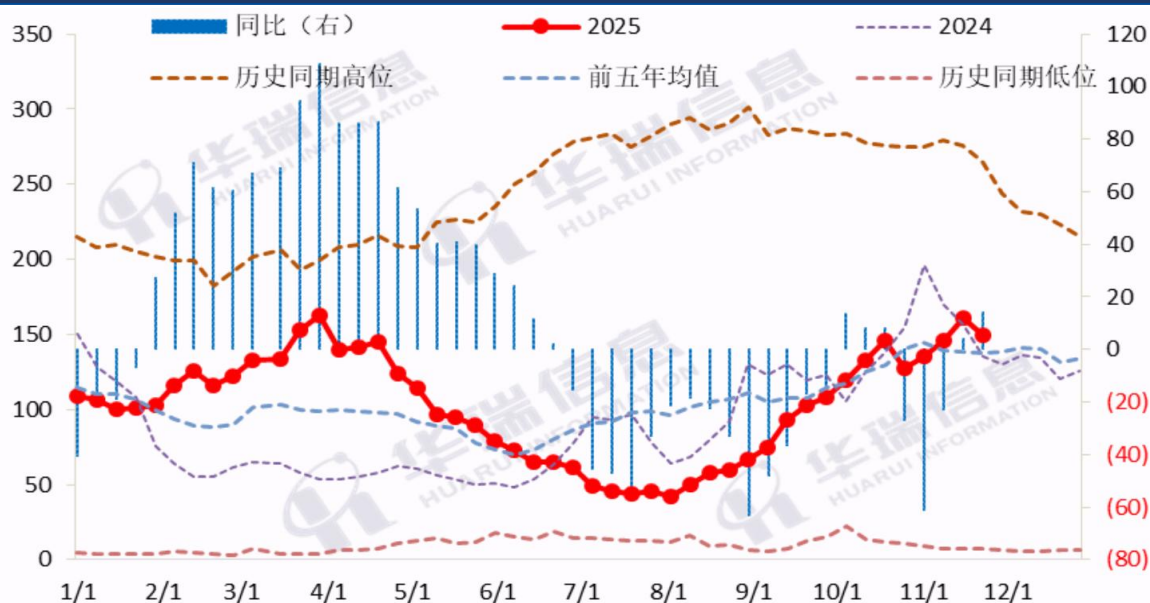
- 根据美国农业部的统计，截至2025年11月21日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为150.66万吨，占年美棉产量预估值值的49.1%，同比慢15%（2025/26年度美棉产量预估值为307万吨）。
- 美陆地棉检验量147.82万吨，检验进度达49.43%，同比降15%；皮马棉检验量2.84万吨，检验进度达34.3%，同比降38%。



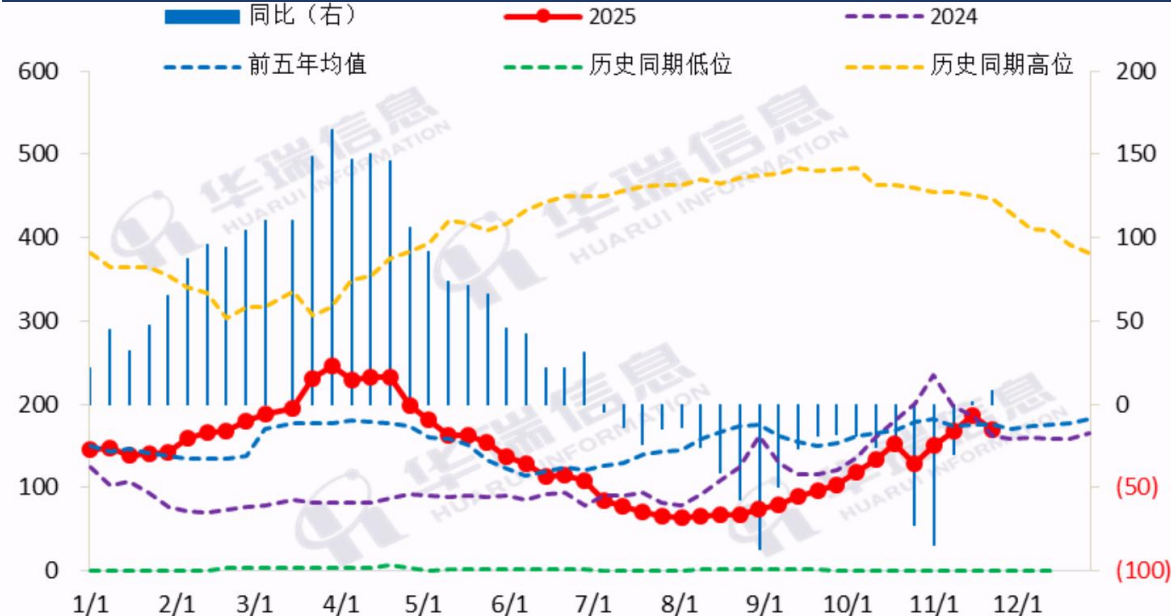
2-5美棉主产区干旱指数回落

- 截止到11月25日，美棉主产区（93.0%）的干旱程度和覆盖率指数149，环比-12，同比+14；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为169，环比-17，同比+8。
- 美棉主产区干旱指数环比回落，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。

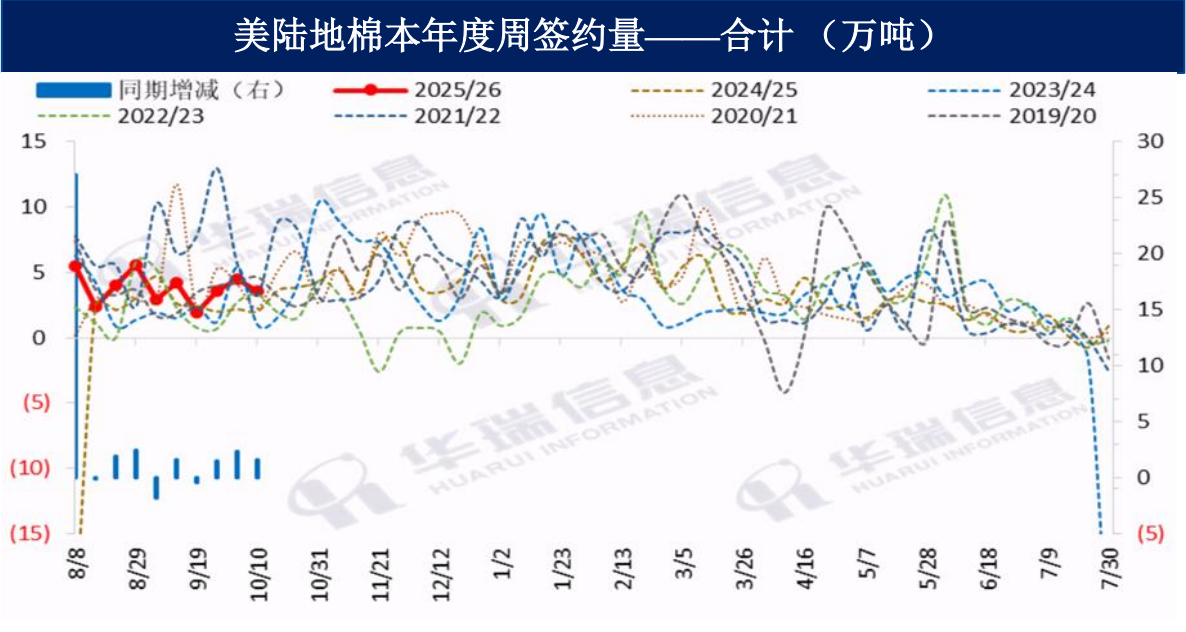
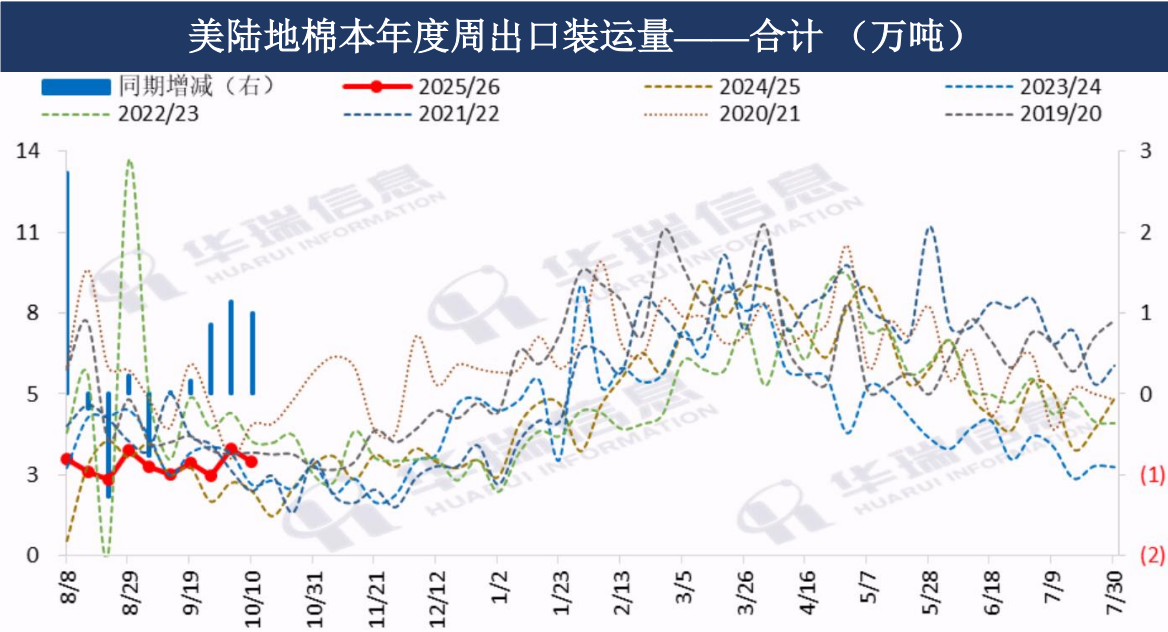
美棉主产区(93%) 干旱程度及覆盖指数



德州(55.1%) 干旱程度及覆盖指数



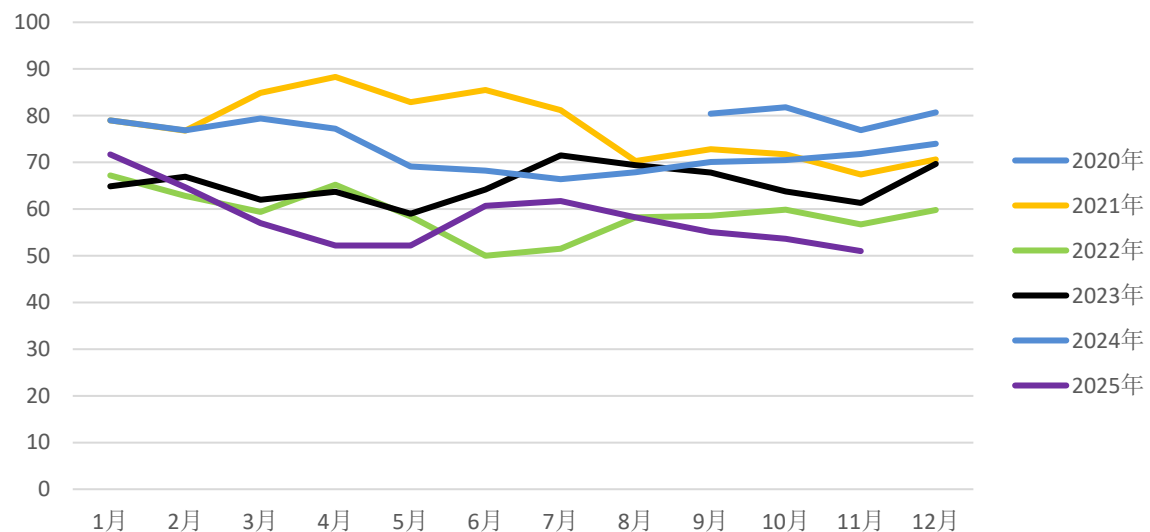
2-6 USDA美棉出口周报（10.3-10.9）



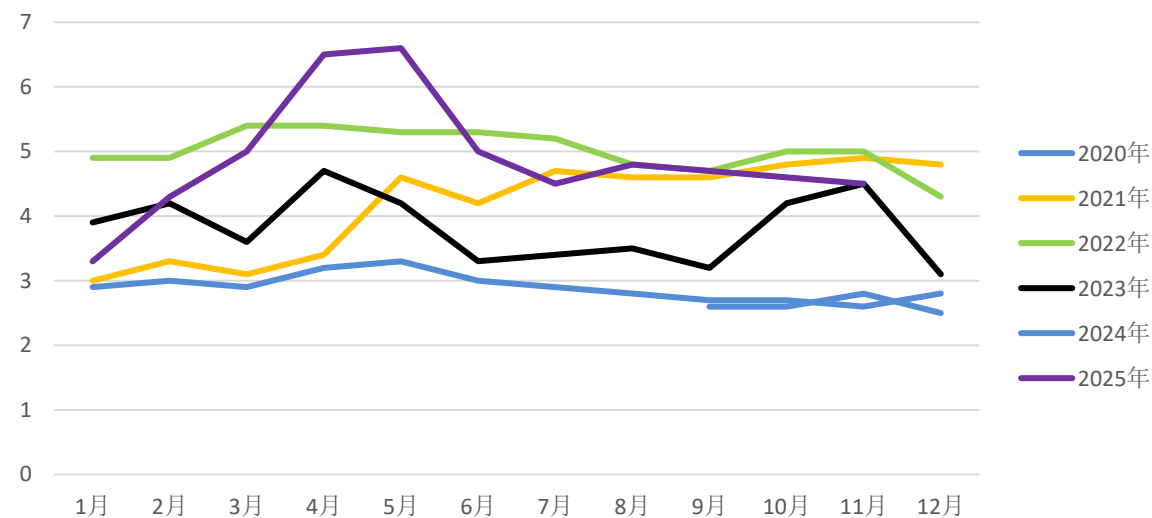
截止10月9日当周，2025/26美陆地棉周度签约3.58万吨，环比降12%，较四周平均水平增5%，同比增46%，其中越南签约1.85万吨，中国0.38万吨；2026/27年度美陆地棉周度签约0万吨；2025/26美陆地棉周度装运3.16万吨，环比降21%，较四周平均水平增1%，同比增76%，其中越南装运0.75万吨，印度0.67万吨。

2-7 美国纺织服装市场情况，增速放缓（1/2）

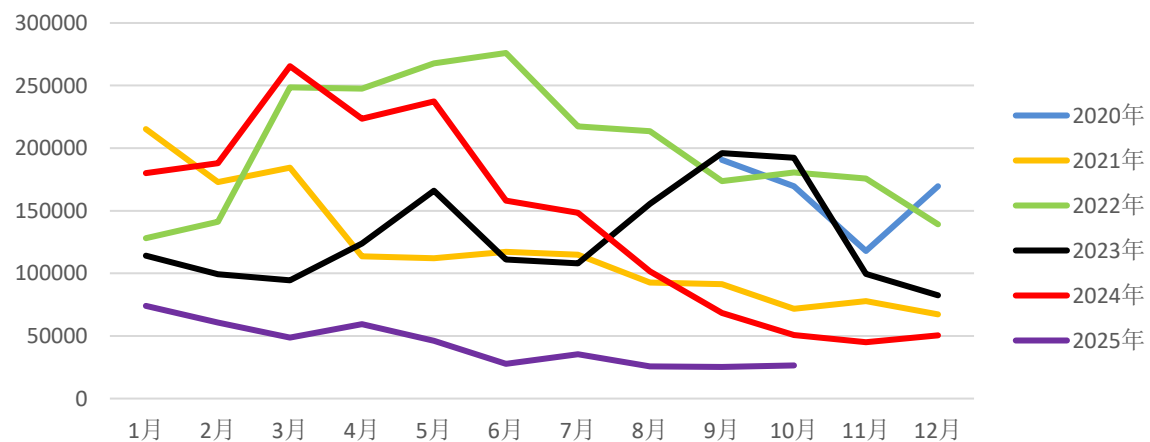
美国密歇根大学消费者信心指数



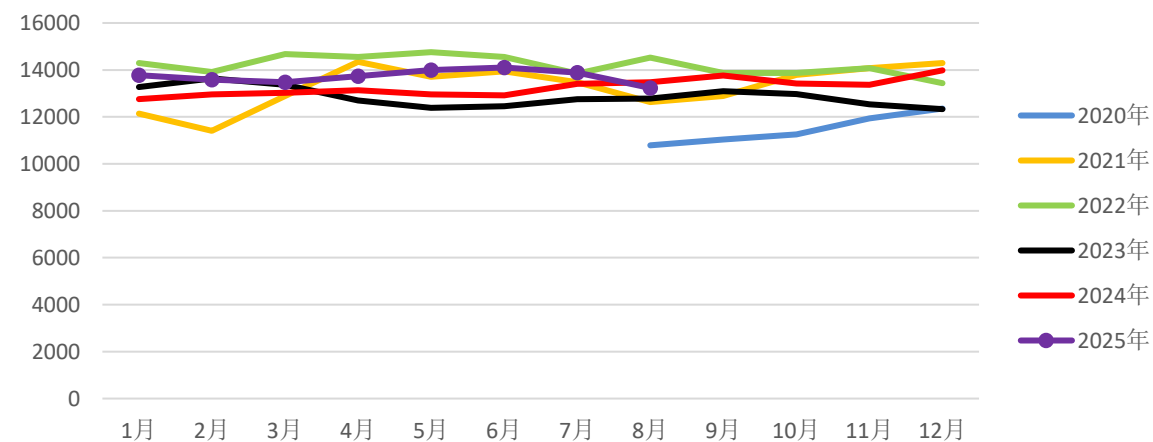
美国密歇根大学通胀预期变化



美国纺织原料及纺织制品进口情况：万元

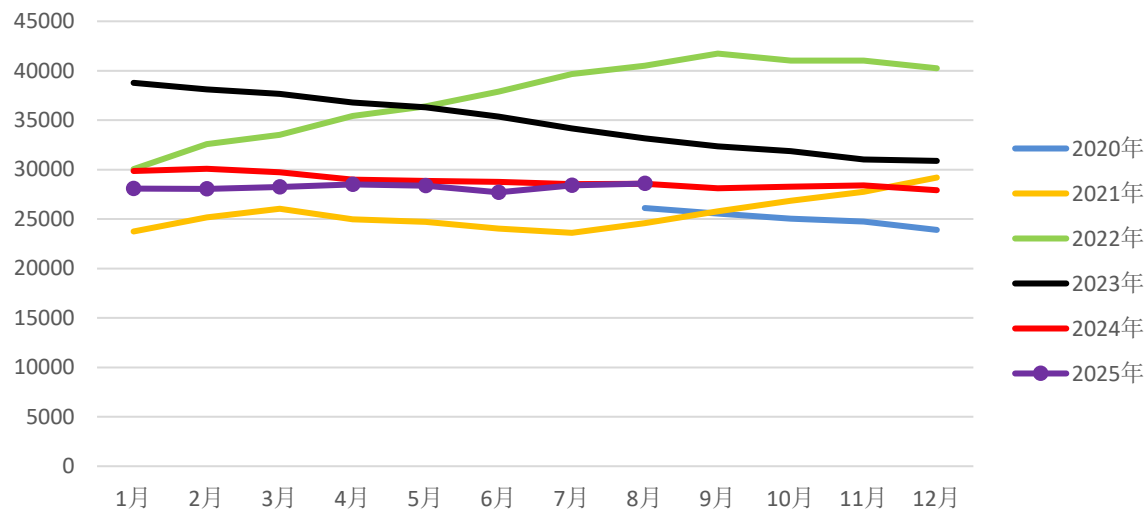


美国批发商服装及服装面料销售额：百万美元

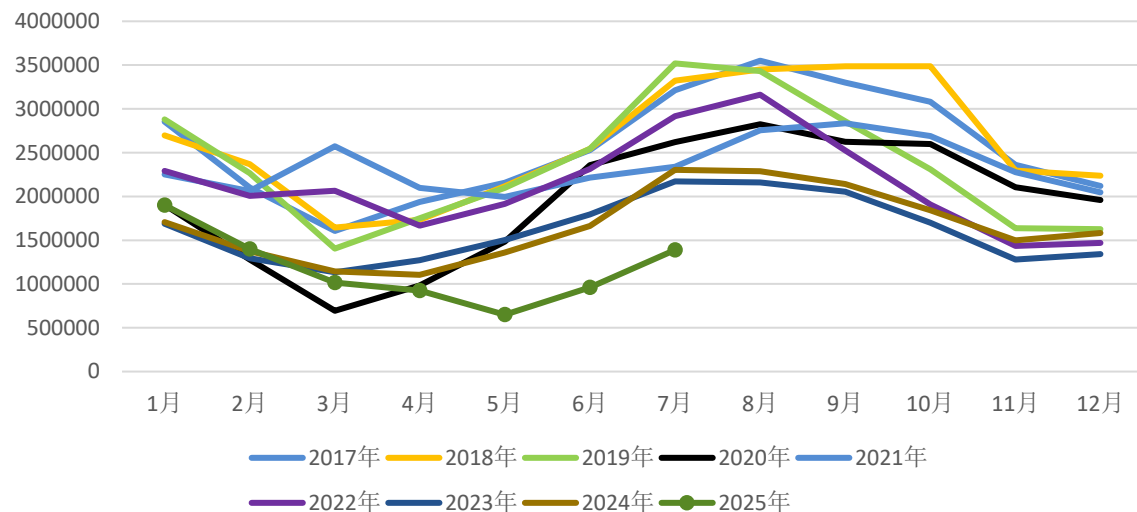


2-8 美国纺织服装市场情况，库存面料位于高位（2/2）

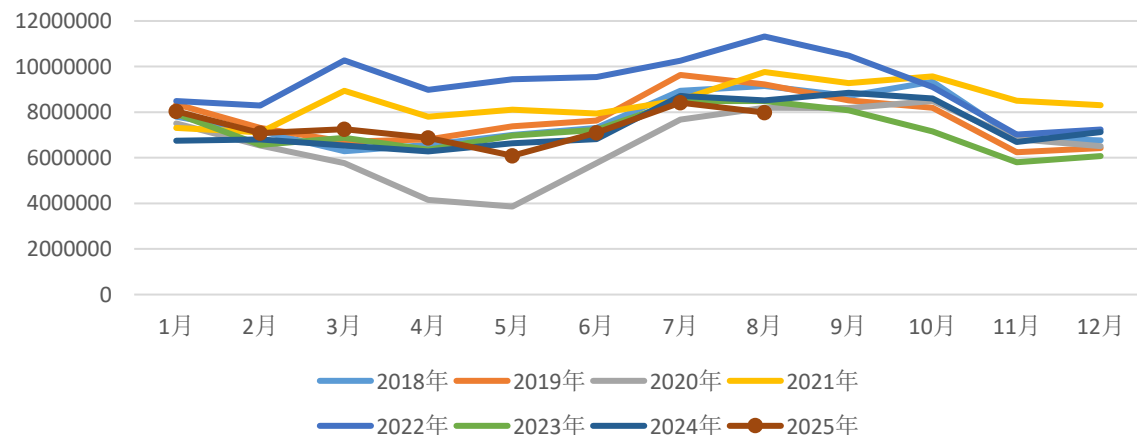
美国批发商服装及服装面料库存：百万美元



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。

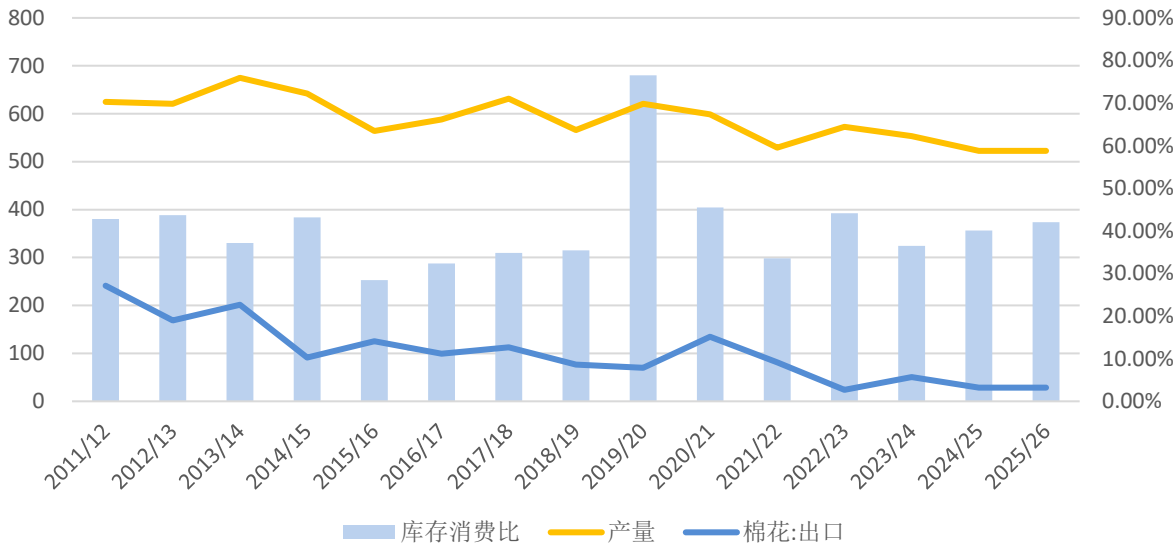
2-9 印度11月供需平衡表，25/26年度库存消费比基本保持不变

印度供需平衡表（11月）（万吨）

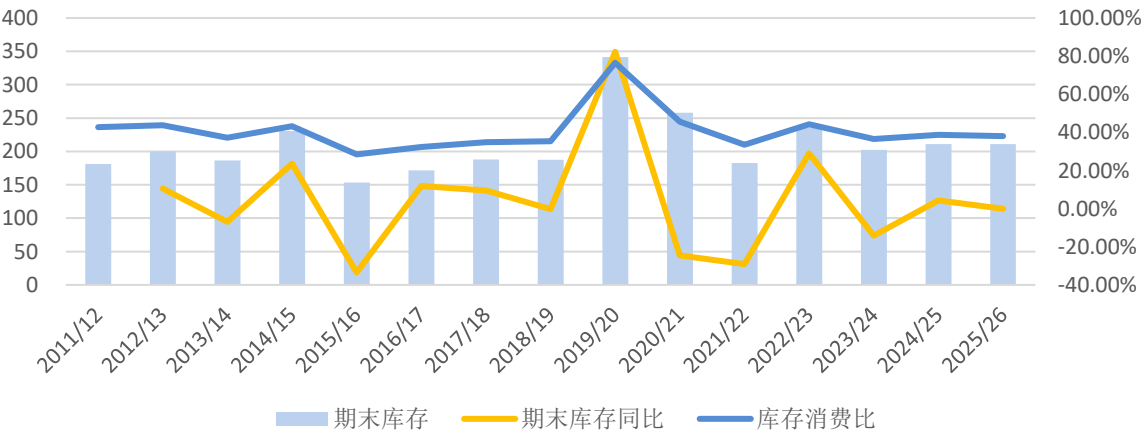
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2023/24(11月)	236	553	19	555	50	202	36.47%
2024/25（11月）	202	523	66	544	29	218	40.08%
2024/25（9月）	202	523	66	544	30	217	39.88%
2024/25（11月调整）	0	0	-0	0	-1	1	0.20%
2025/26（11月）	218	523	61	544	28	229	42.08%
2025/26（9月）	217	523	61	544	28	228	41.88%
2025/26（11月调整）	1	0	0	0	0	1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



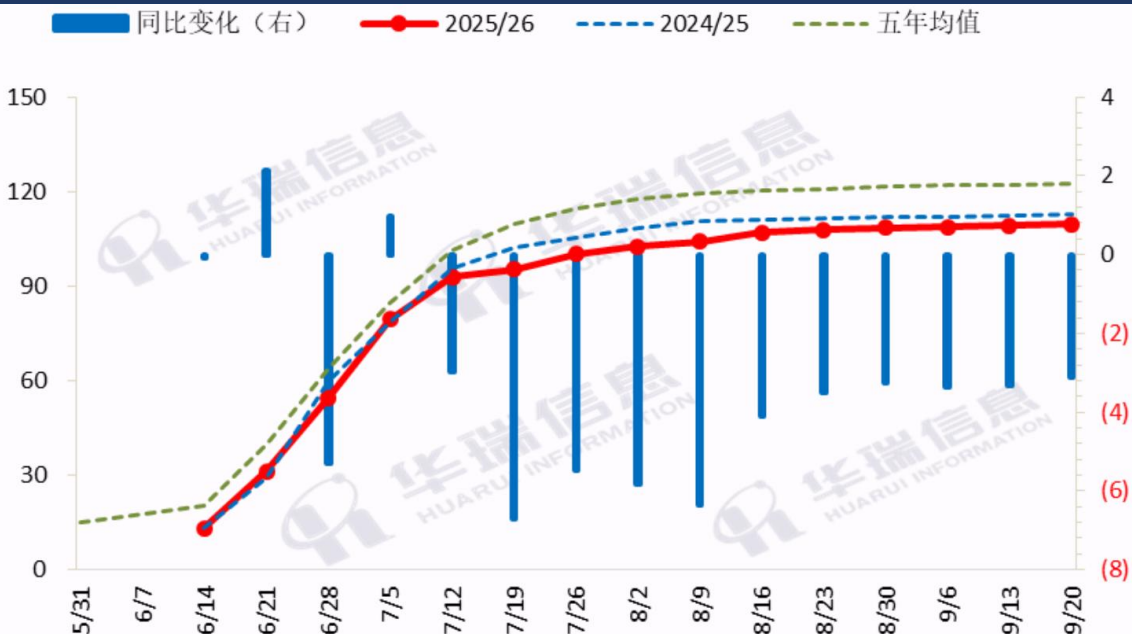
数据来源：Wind，同花顺，TTEB

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%。

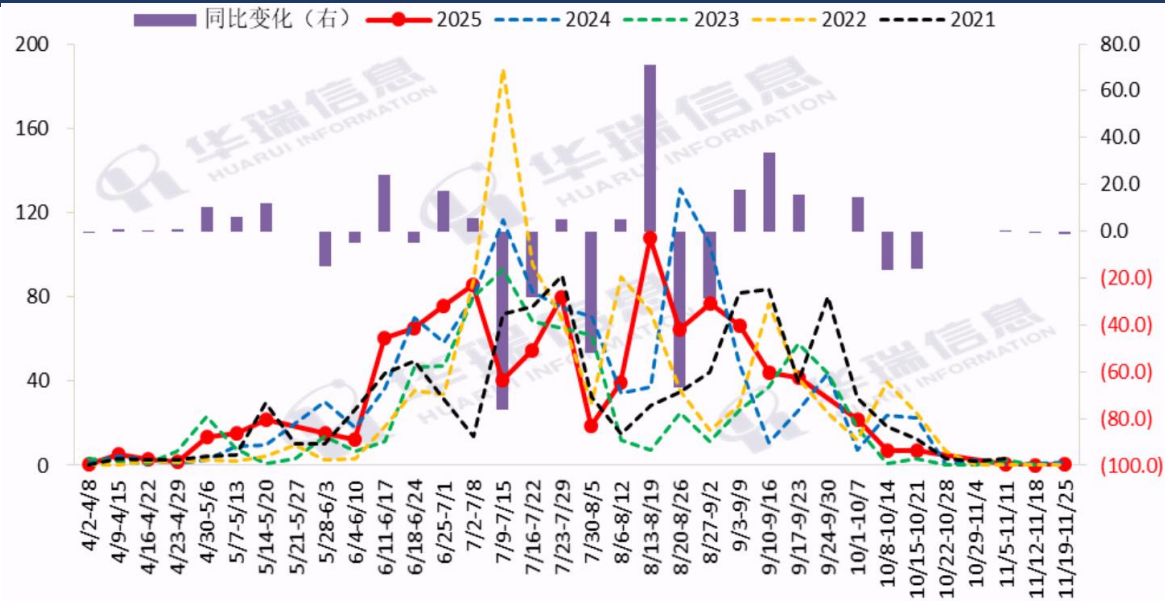
2-10 印度棉花情况

- 截至2025/11/20至2025/11/26当周，印度棉花主产区（93.6%）周度降雨量为0.3mm，相对正常水平低2.6mm，相比去年同期低1.2mm。2025/10/01至2025/11/26棉花主产区累计降雨量为106.6mm，相对正常水平高33.1mm。
- 本周印度主产区几乎没有降水，上市节奏加快，CCI降低收购标准，棉农顺利出货。

25/26年度印度棉种植面积及变化



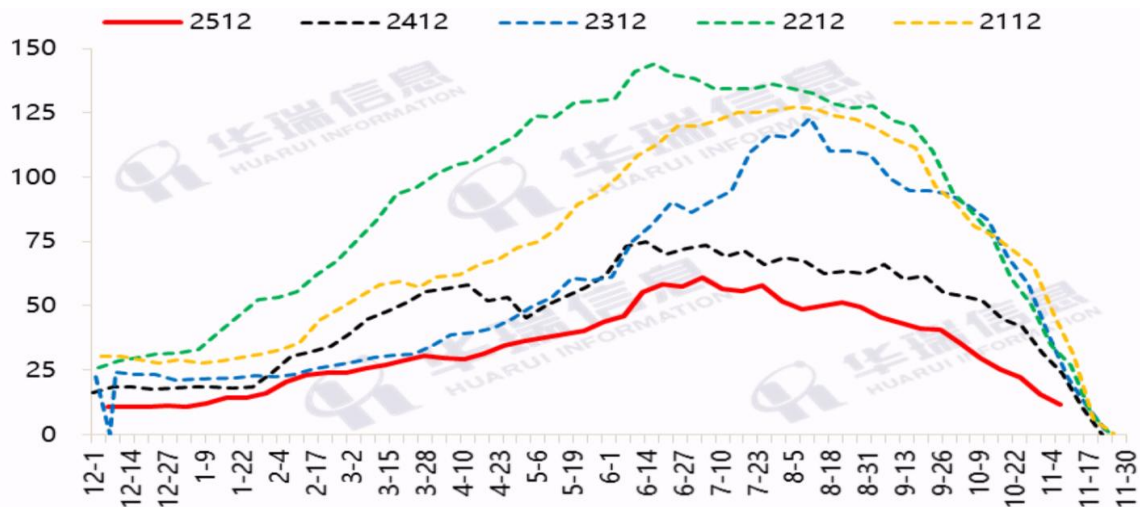
印度棉花主产区（93.6%）降雨量及变化



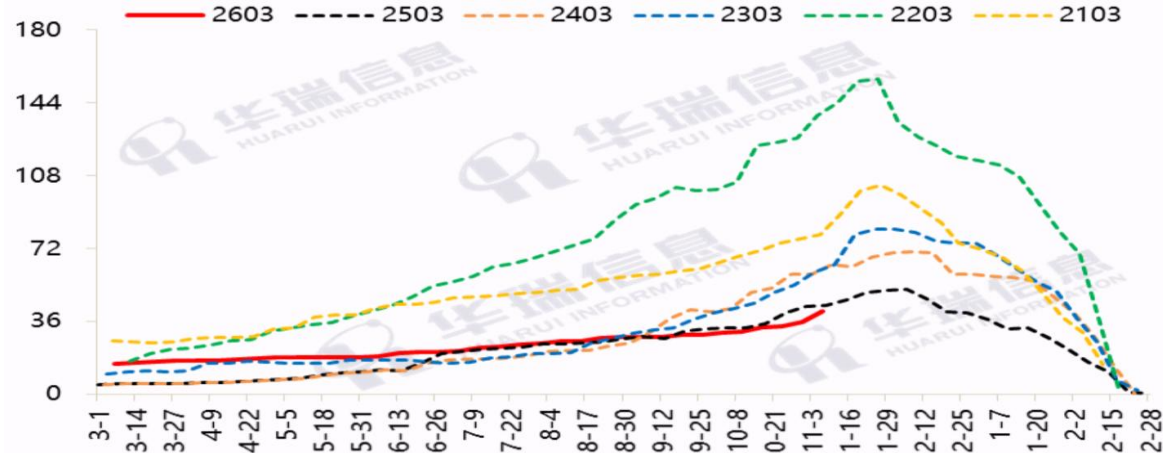
2-11CFTC持仓情况，非商业净多头保持低位

- CFTC发布ICE棉花期货合约上ON-CALL数据报告：截至11月7日，ON-CALL 2512合约上卖方未点价合约减持1817张至5040张，环比上周减少4万吨。25/26年度卖方未点价合约总量增持3947张至39999张，折91万吨，环比上周增加9万吨。ICE卖方未点价合约总量增至48974张，折111万吨，较上周增加4887张，环比上周增加11万吨。

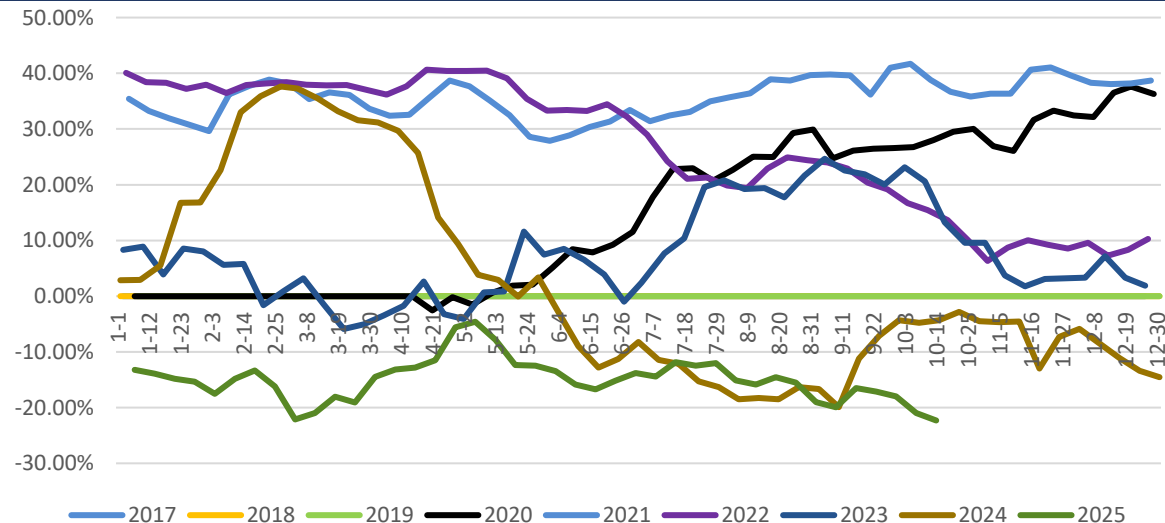
12合约 Unfixed Call Sales



03合约 Unfixed Call Sales

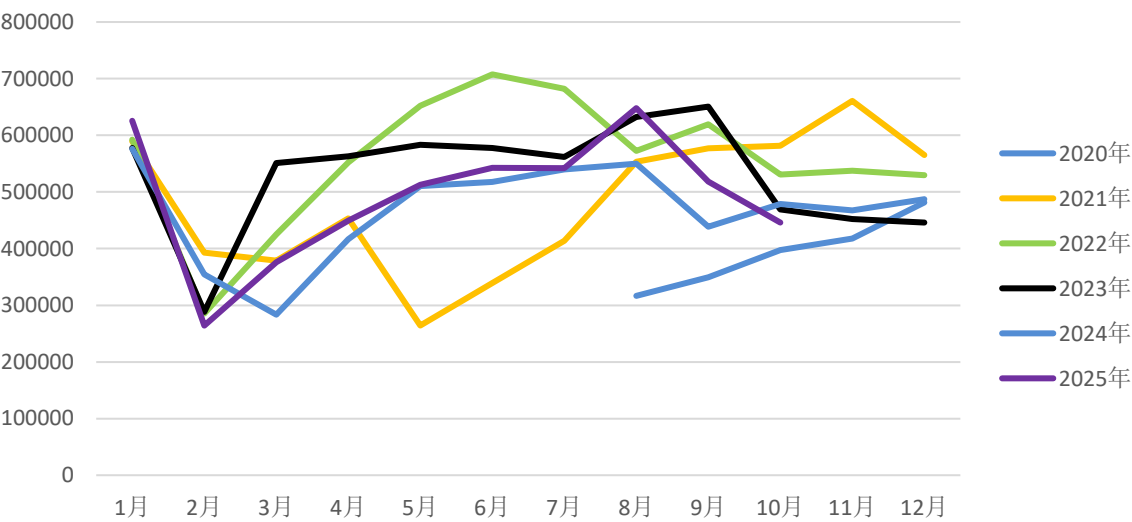


非商业持仓净多单占比

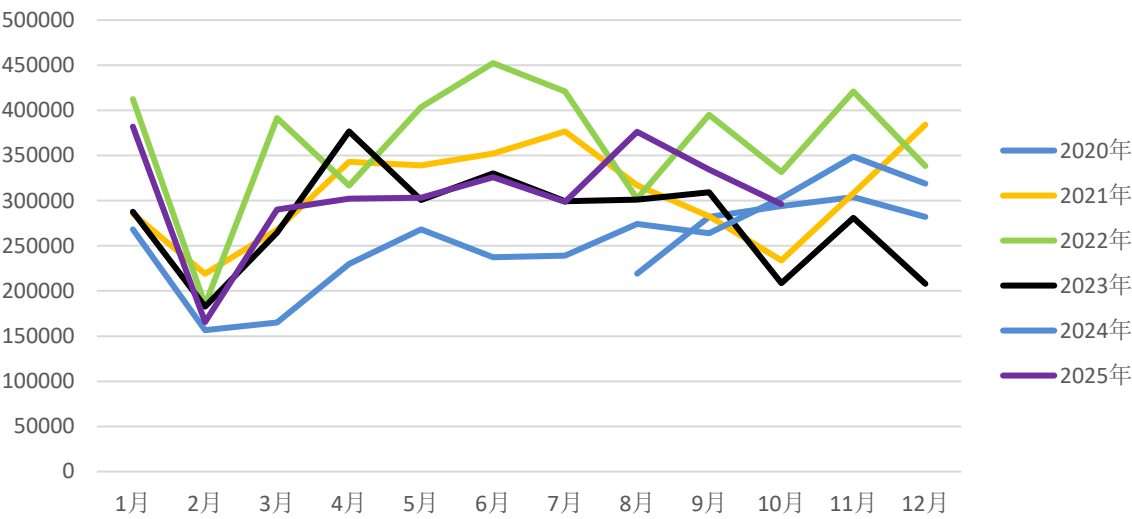


2-12 东南亚地区纺织出口情况

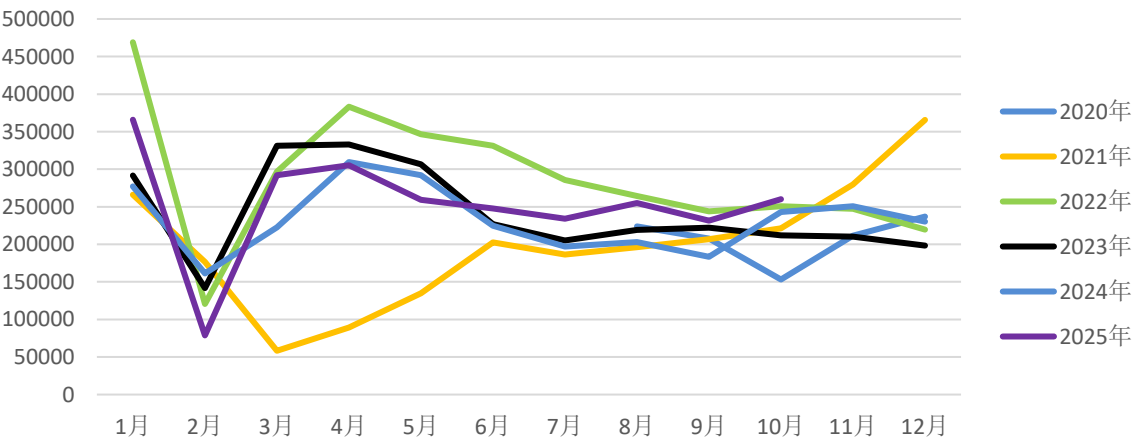
印度纺织原料及纺织制品出口金额（千美元）



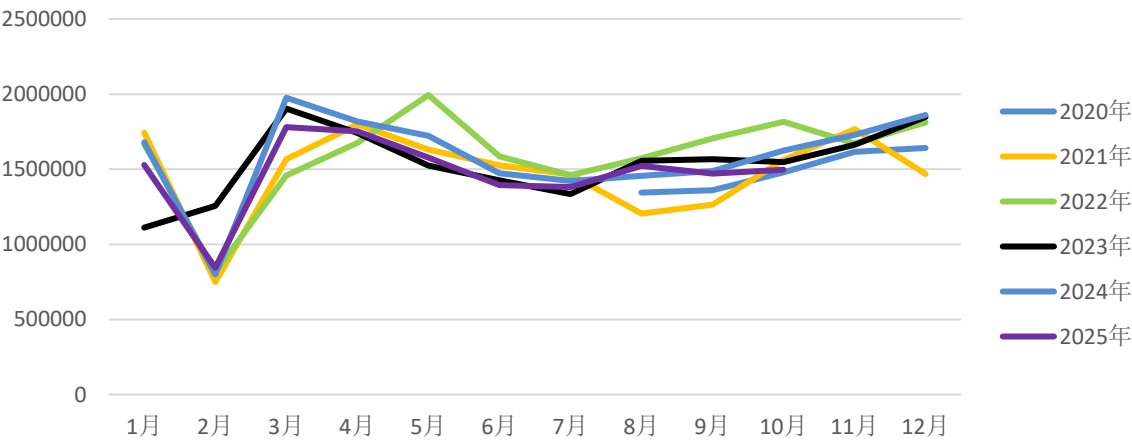
巴基斯坦纺织原料及纺织制品出口金额（千美元）



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）



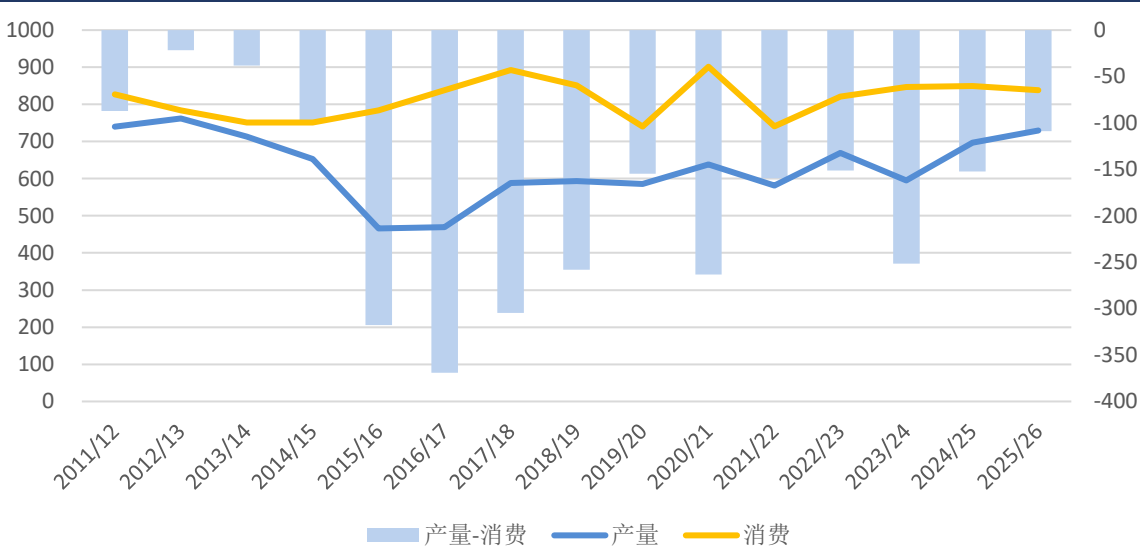
2-13 中国供需情况表，25/26年产量继续调增

中国棉花供需平衡表（11月）（万吨）

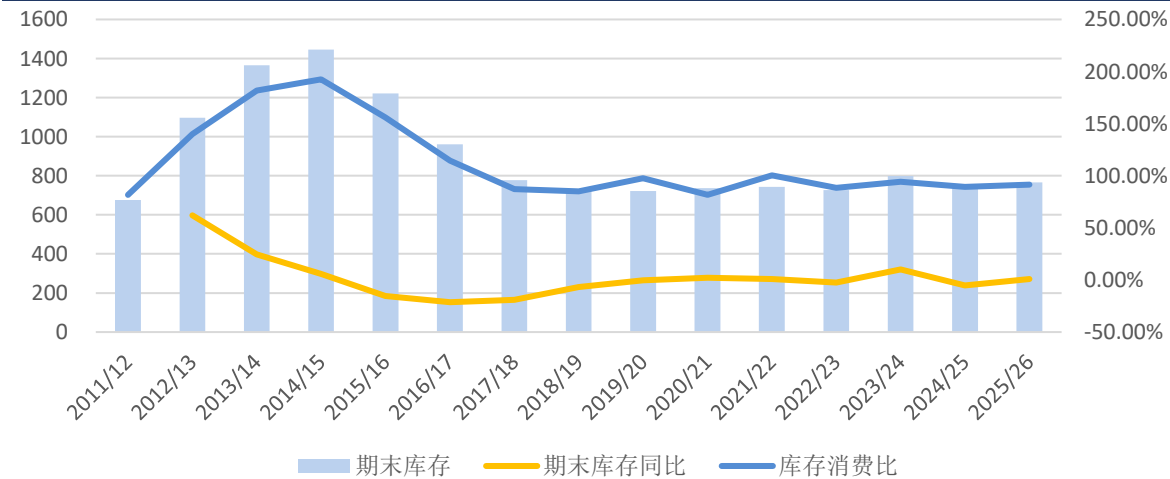
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2023/24(11月)	726	595	326	847	1	799	94.40%
2024/25（11月）	799	697	113	849	1	759	89.33%
2024/25（9月）	799	697	113	849	1	759	89.33%
2024/25（11月调整）	0	0	0	0	0	0	0.00%
2025/26（11月）	759	729	118	838	2	766	91.35%
2025/26（9月）	759	708	113	838	2	740	88.23%
2025/26（11月调整）	0	22	4	0	0	26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



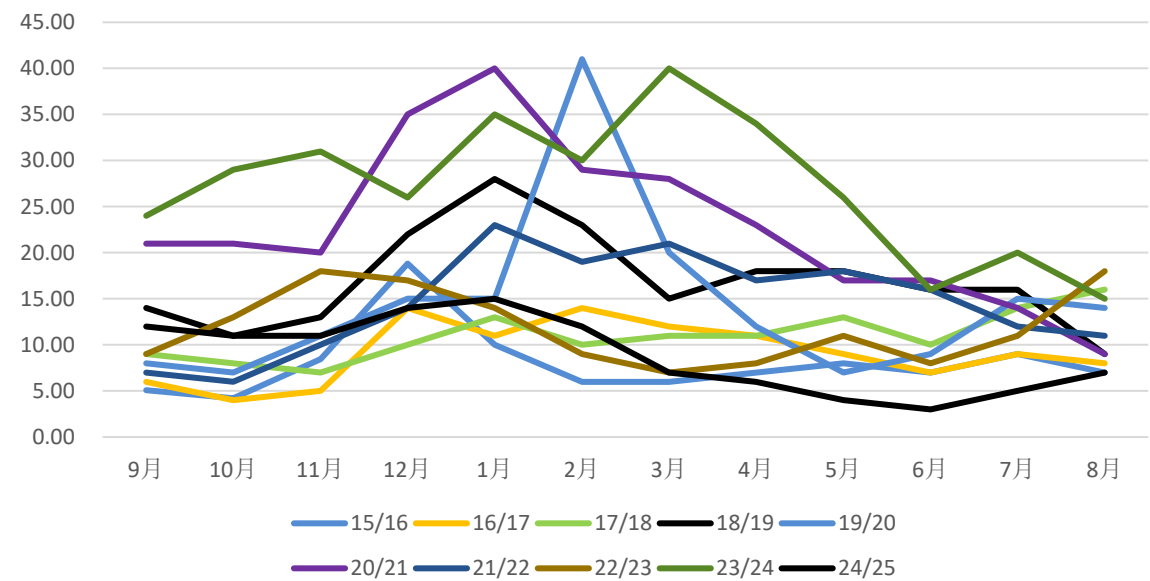
数据来源：Wind，同花顺，TTEB

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%。

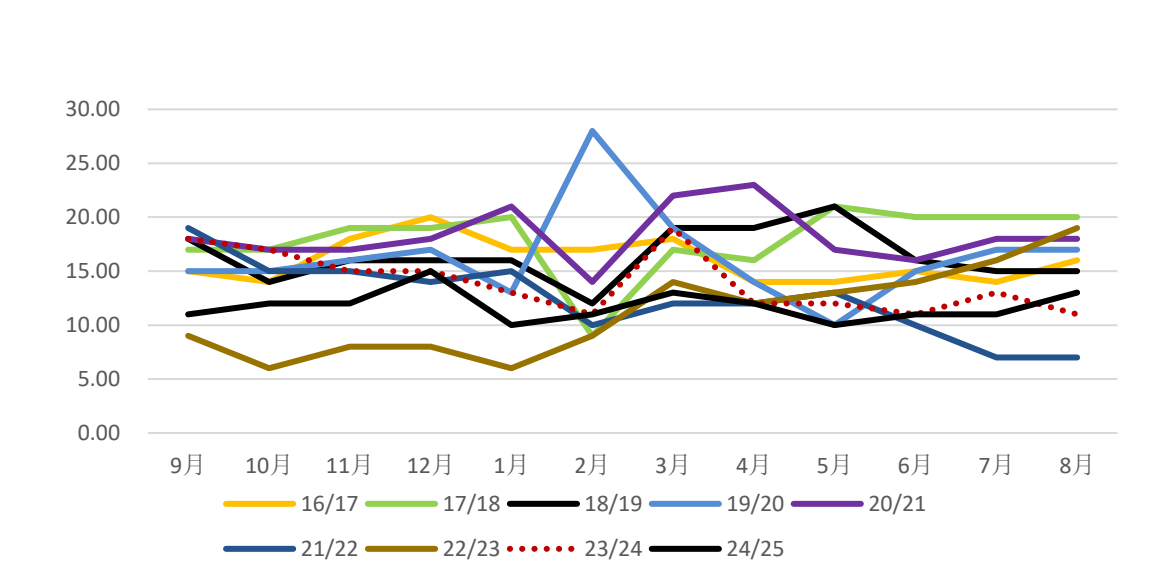
2-14 进口情况，棉花同比下滑

中国棉花进口：2025年10月进口9万吨，同比（10.58万吨）降1.58万吨，环比（9.5万吨）降0.5万吨；2025年1-10月累计进口77.08万吨，同比降67.4%，同比（236.62万吨）降159.5万吨；2025/26年度累计进口18.5万吨，同比降17%，同比（22.31万吨）降3.8万吨。

棉花单月进口量：万吨

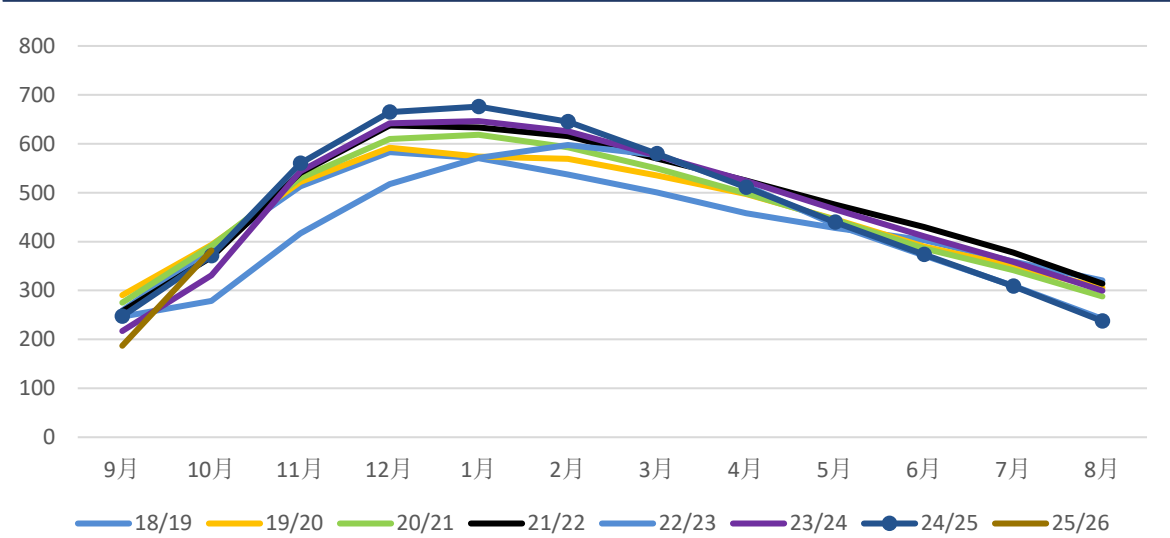


棉纱单月进口量：万吨

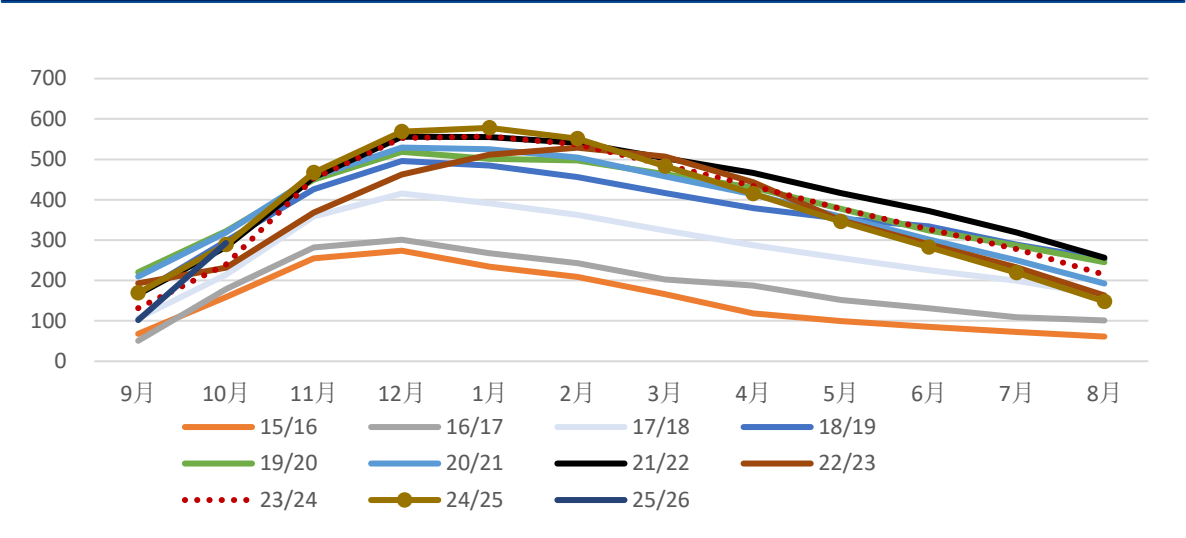


2-15 工商业库存，去库加快

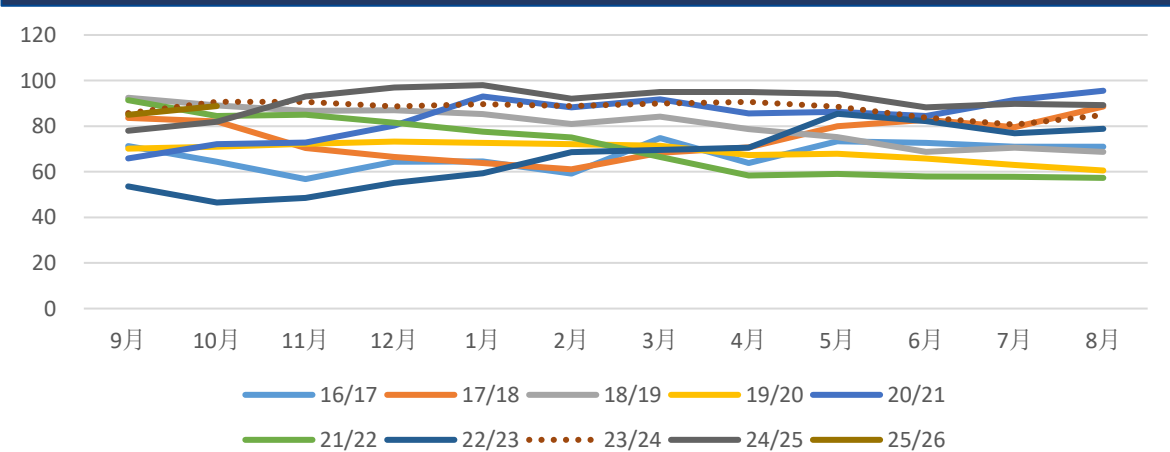
棉花总库存：万吨



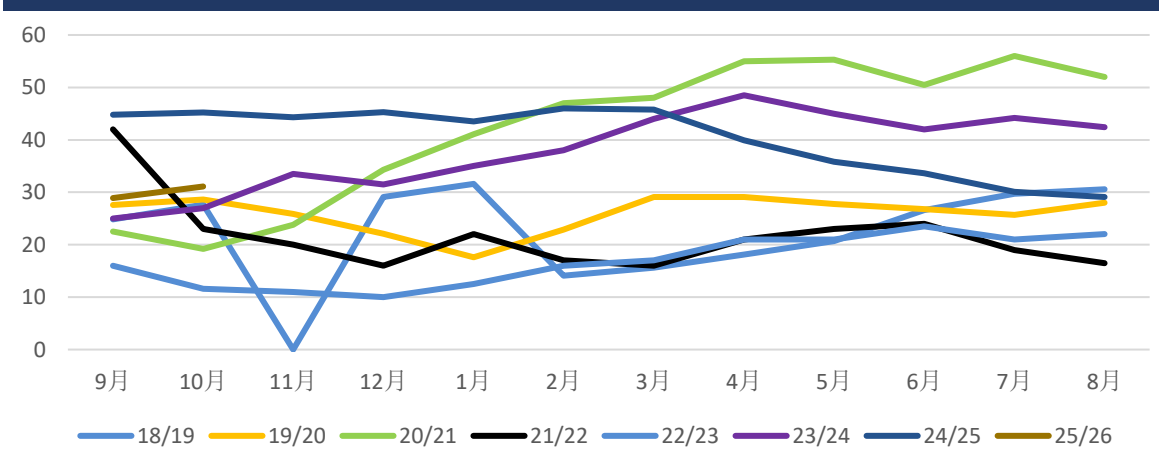
棉花商业库存：万吨



棉花工业库存：万吨



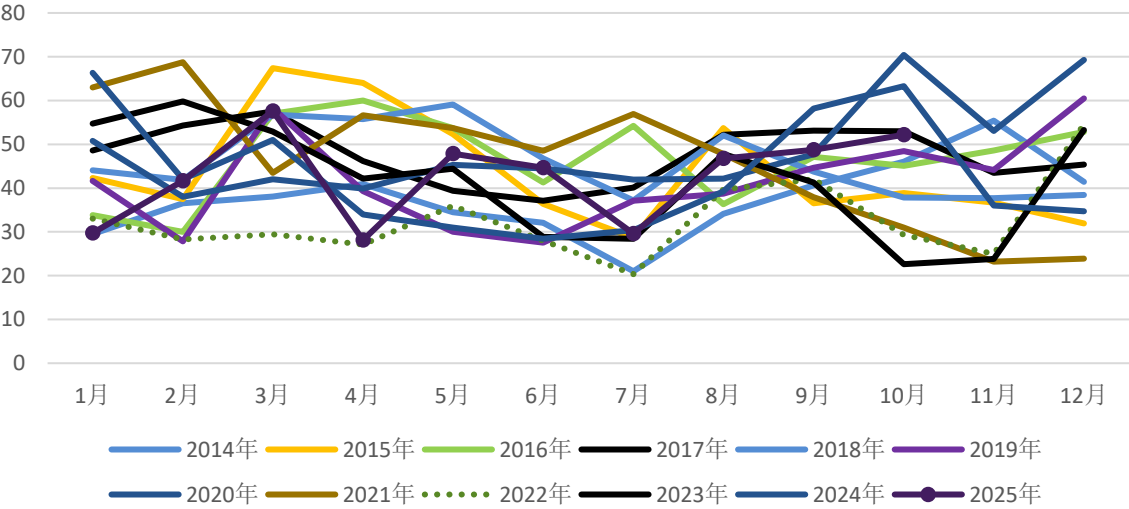
保税区库存：万吨



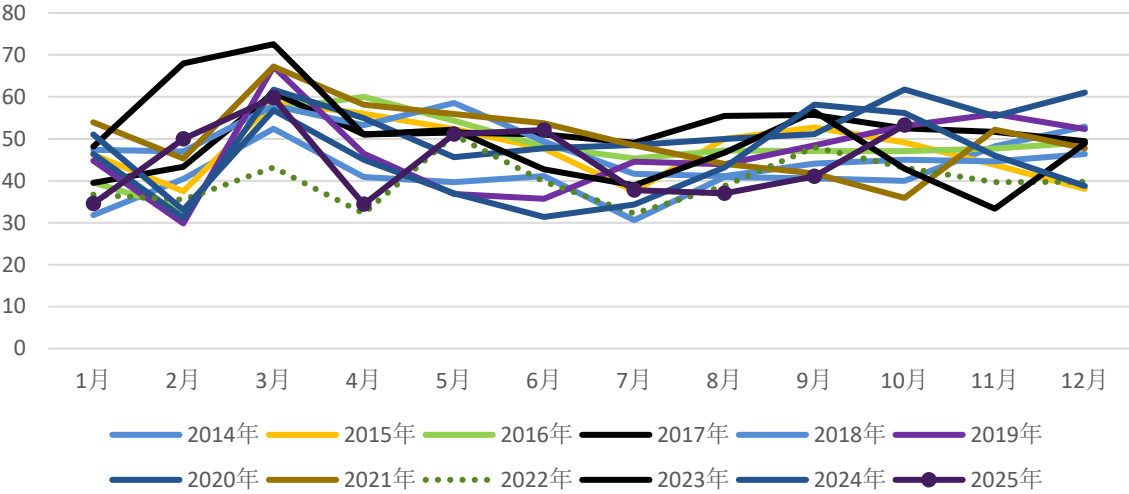
数据来源：Wind，同花顺，TTEB

2-16 PMI新订单有所回升，棉纱库存有所去化

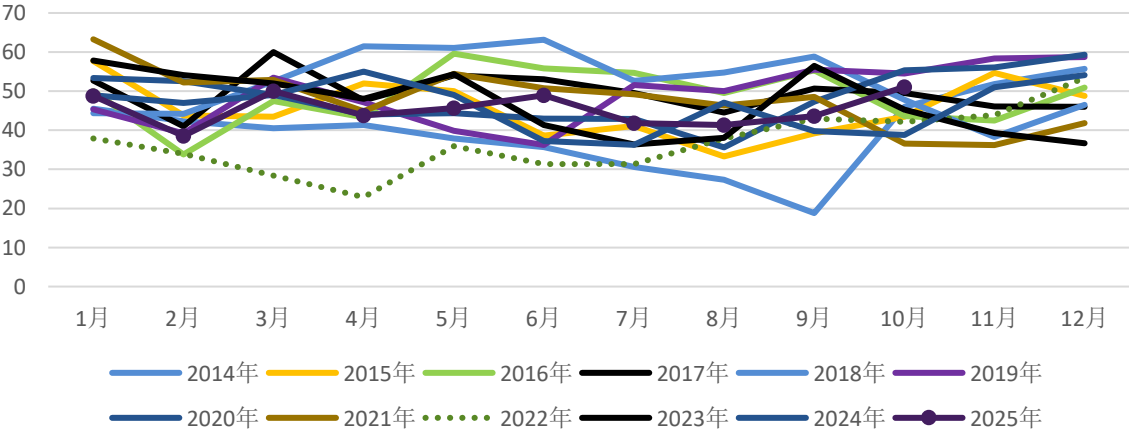
棉纺织行业采购经理人指数(PMI):新订单



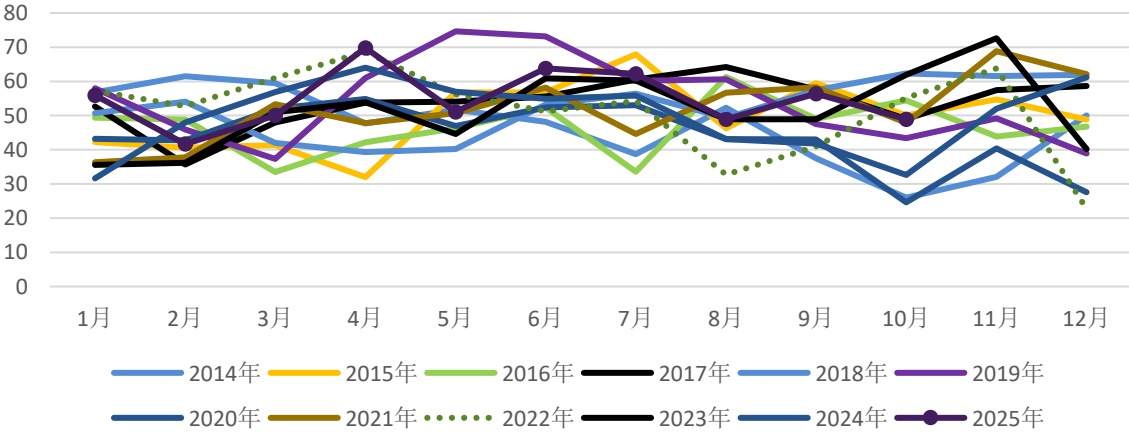
棉纺织行业采购经理人指数(PMI):开机率



棉纺织行业采购经理人指数(PMI):棉花库存

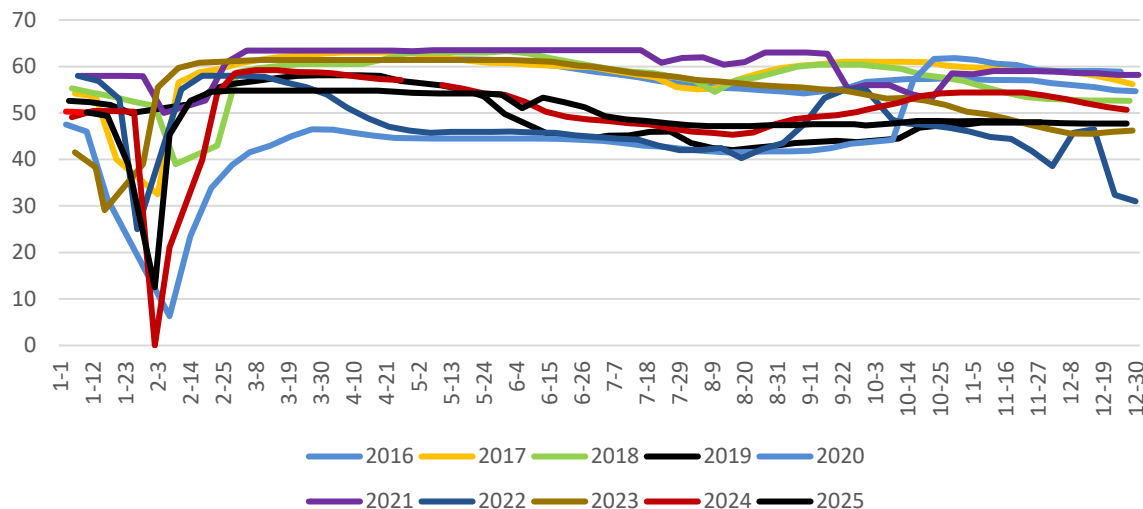


棉纺织行业采购经理人指数(PMI):棉纱库存

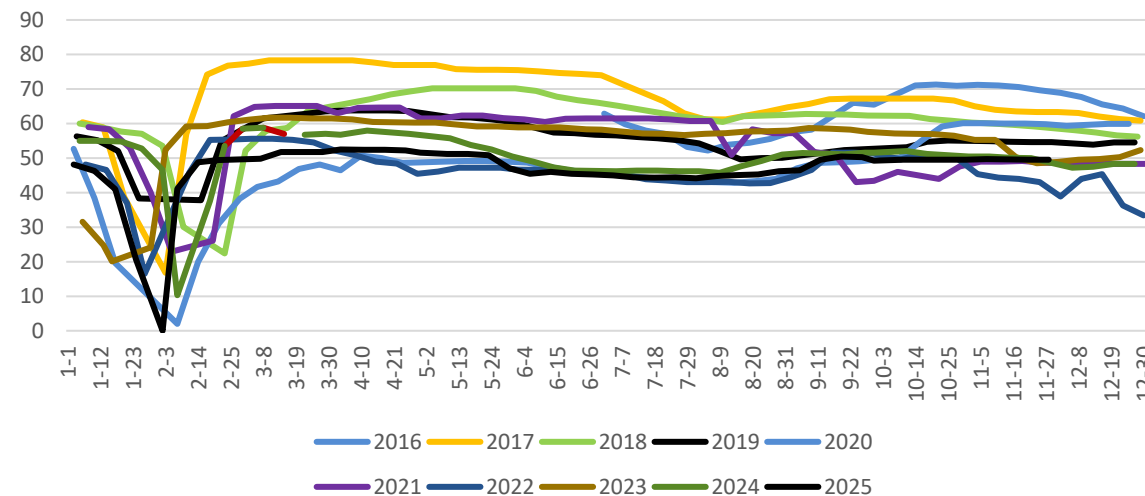


2-17 纺企负荷保持低位，纱线坯布库存有所去化

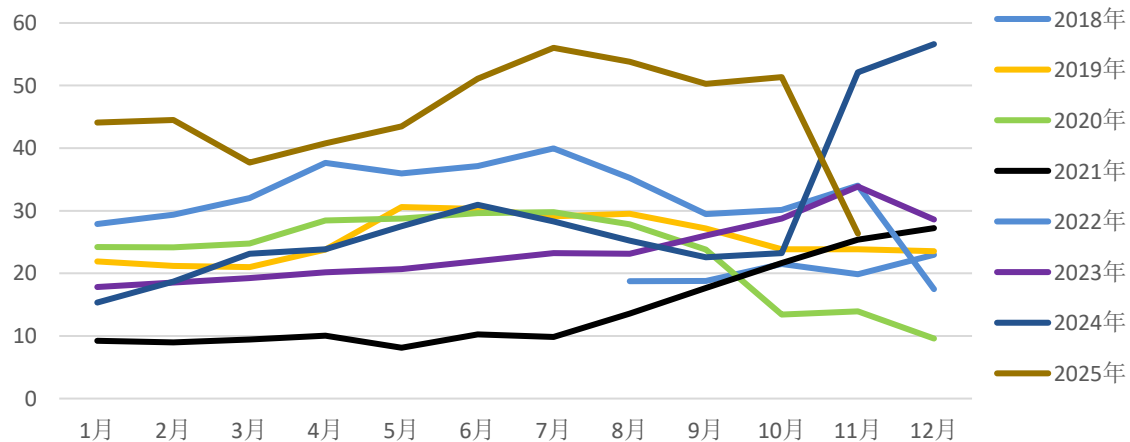
纯棉纱厂负荷：%



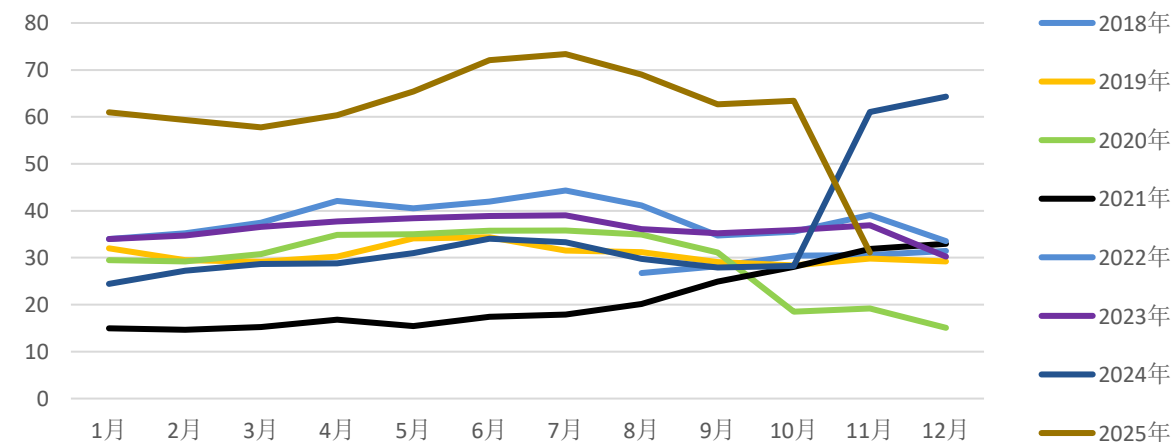
全棉胚布负荷：%



库存天数:纱线

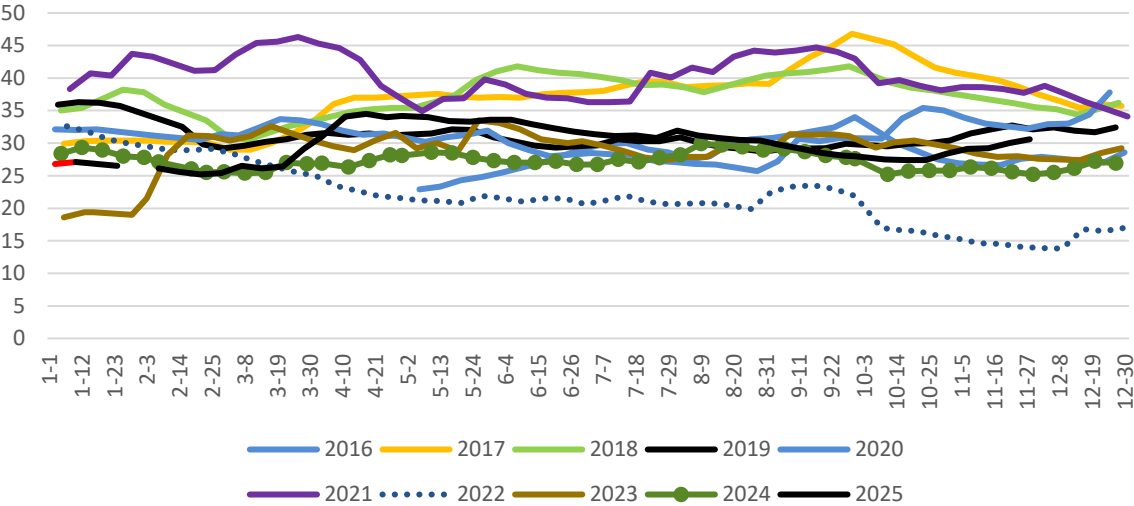


库存天数:坯布

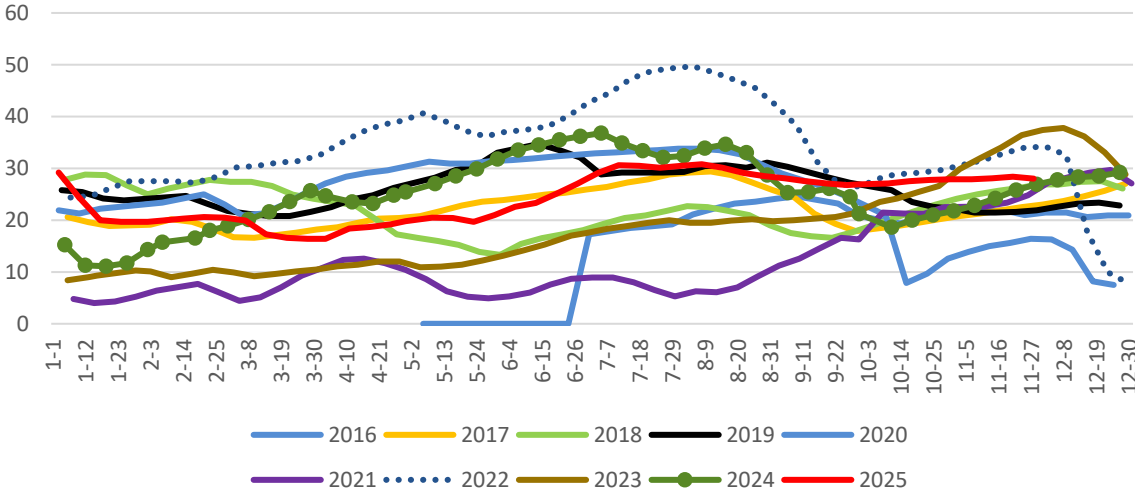


2- 18 原料端库存维持低位，产成品库存持续累库

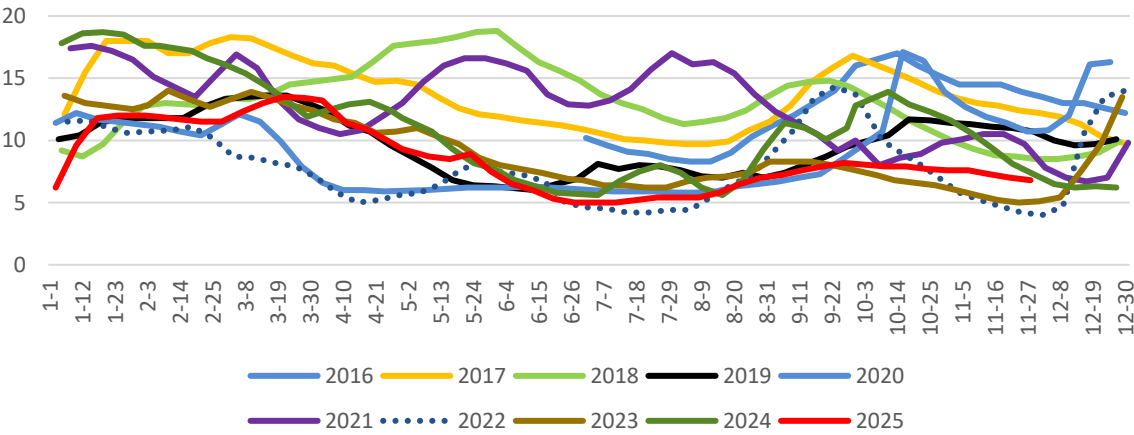
纺企棉花库存：天



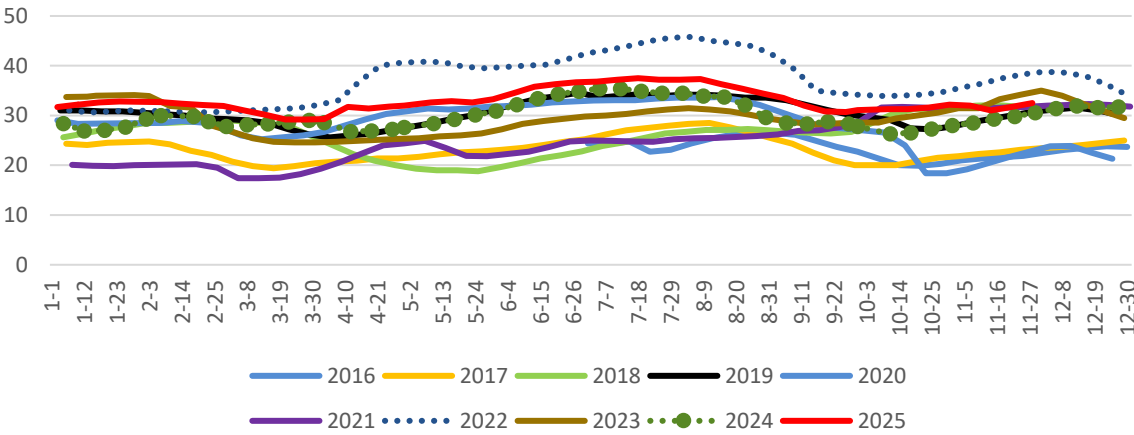
纺企棉纱库存：天



织厂棉纱库存：天

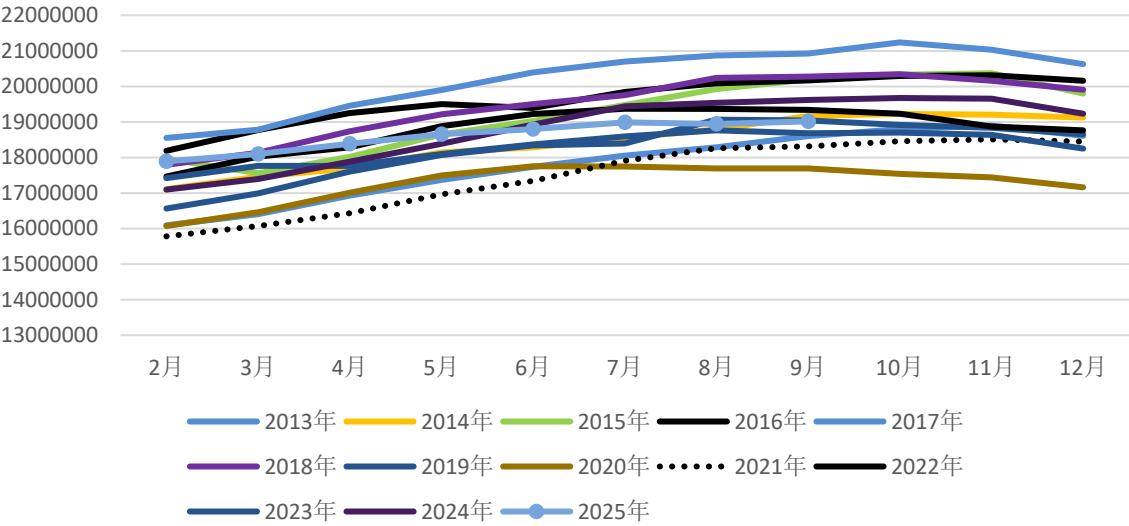


全棉胚布库存：天

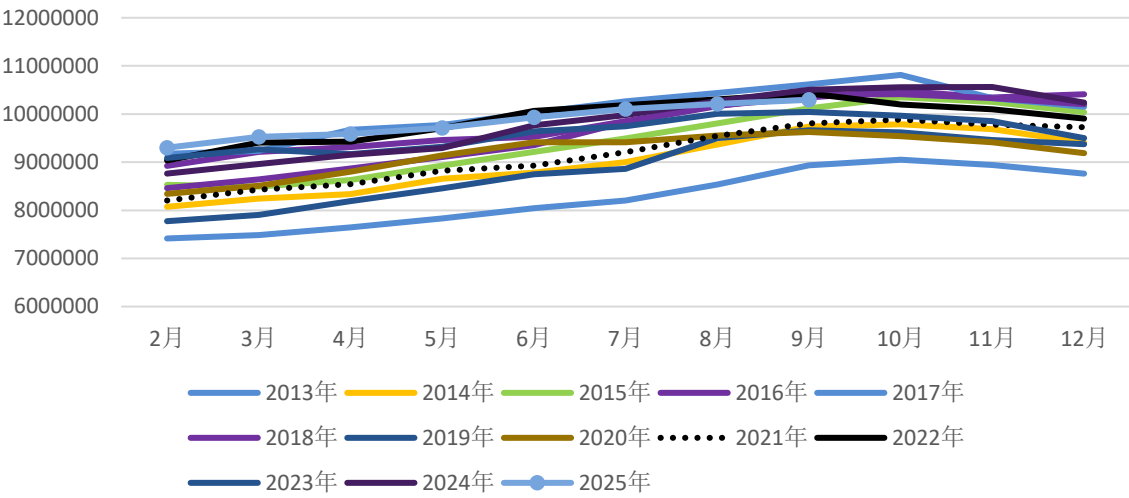


2-19 下游库存仍处于同期高位

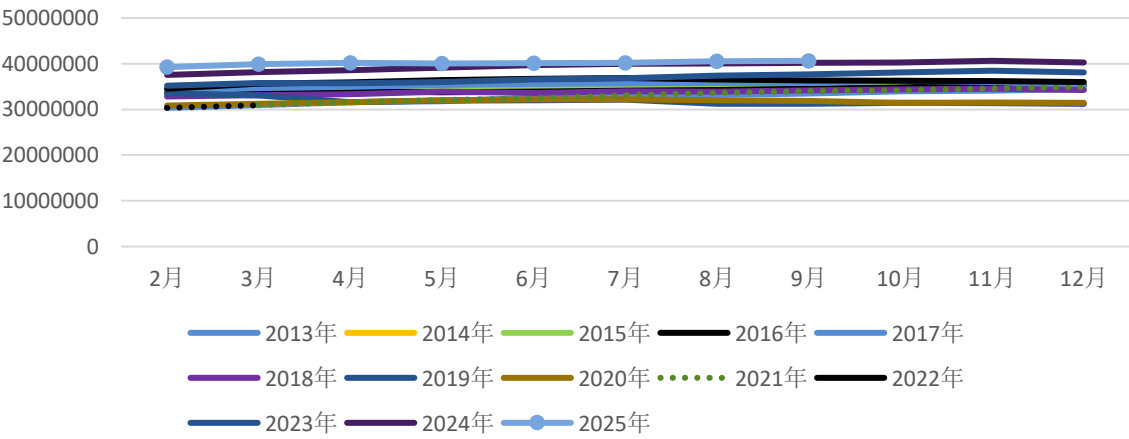
纺织服装、服饰业:存货



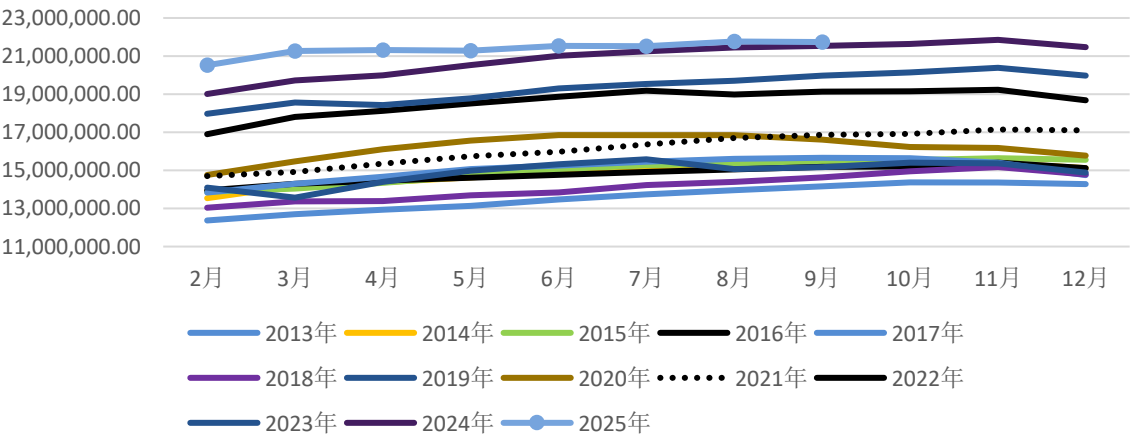
纺织服装、服饰业:产成品存货



纺织业:存货

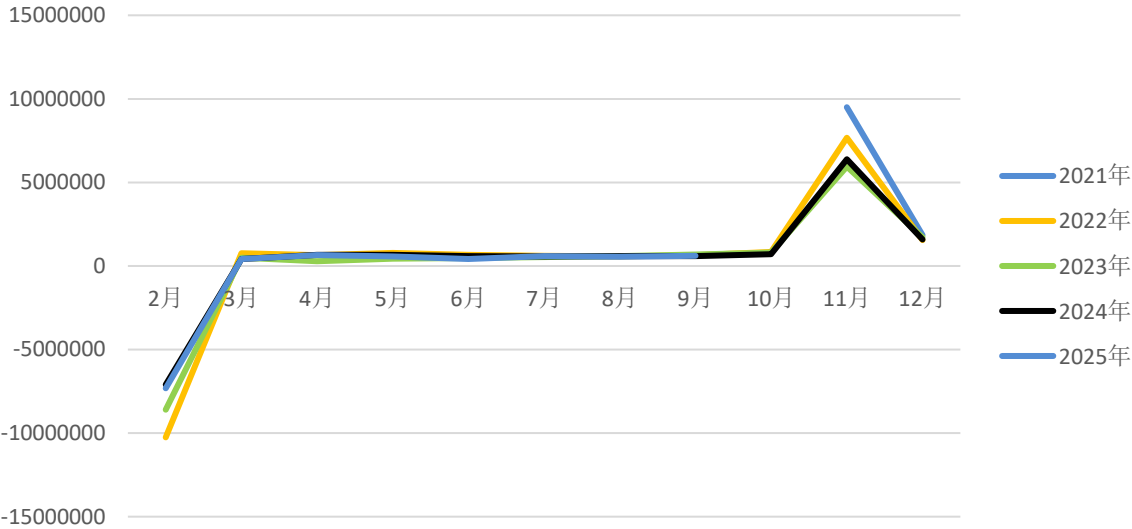


纺织业:产成品存货

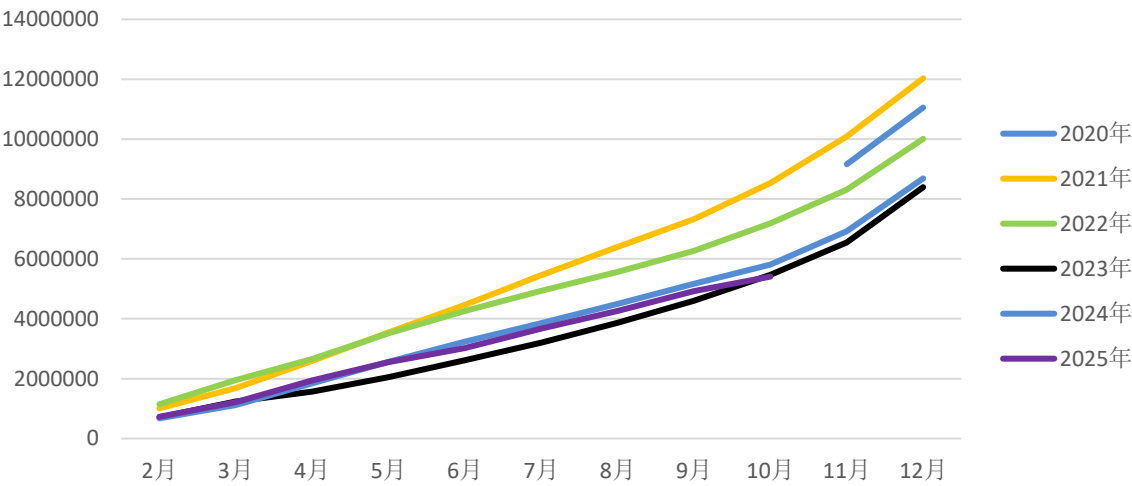


2-20 纺织业、纺织服装、服饰营业利润不及往年

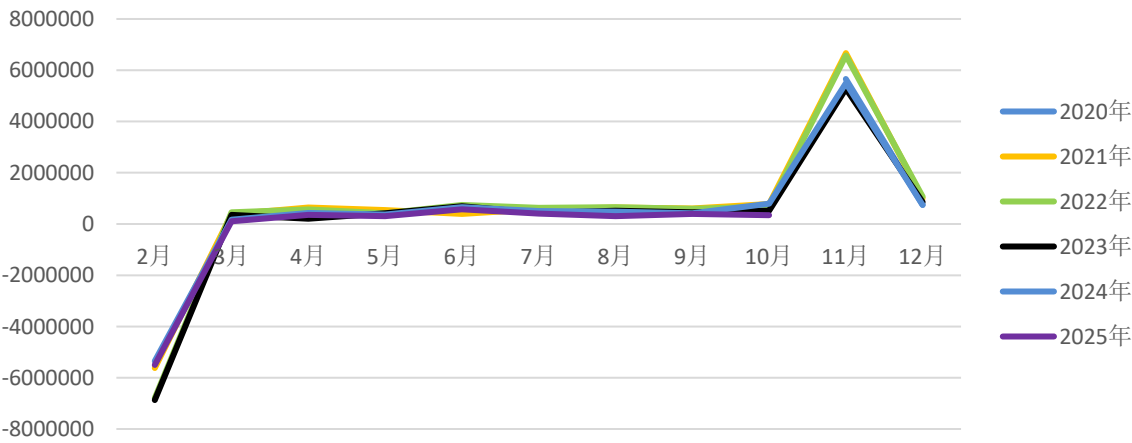
纺织业营业利润单月值：万元



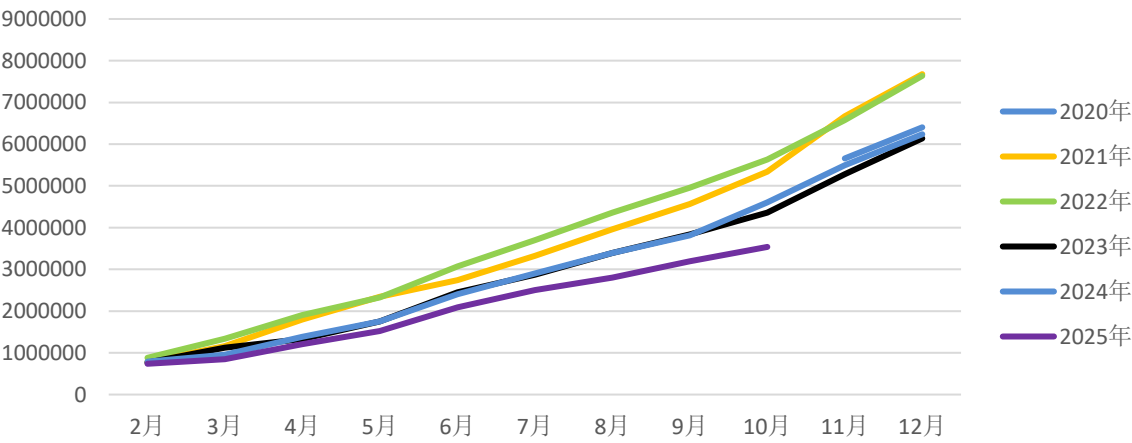
纺织业营业利润累计值：万元



纺织服装，服饰业营业利润单月值：万元



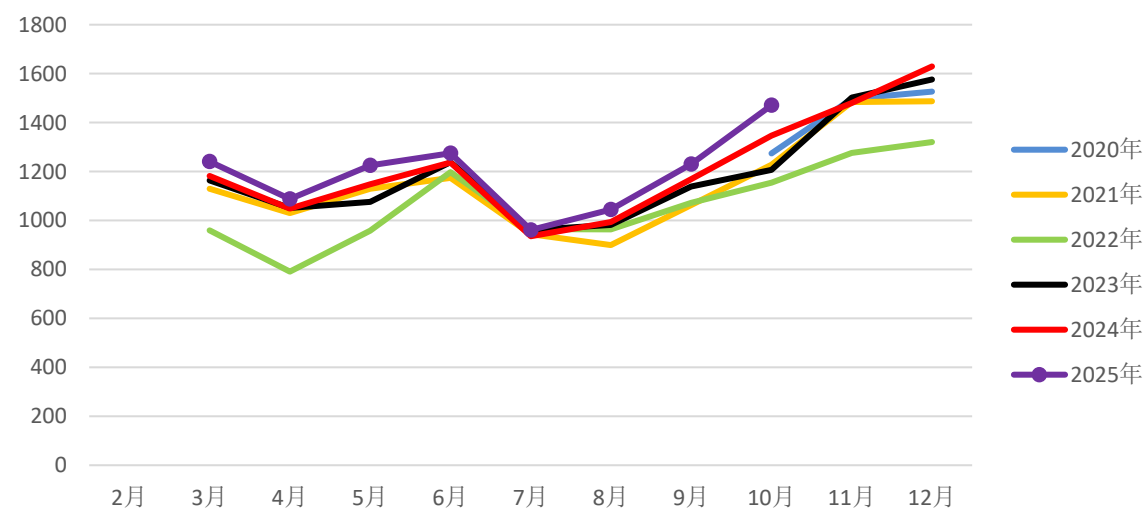
纺织服装，服饰业营业利润累计值：万元



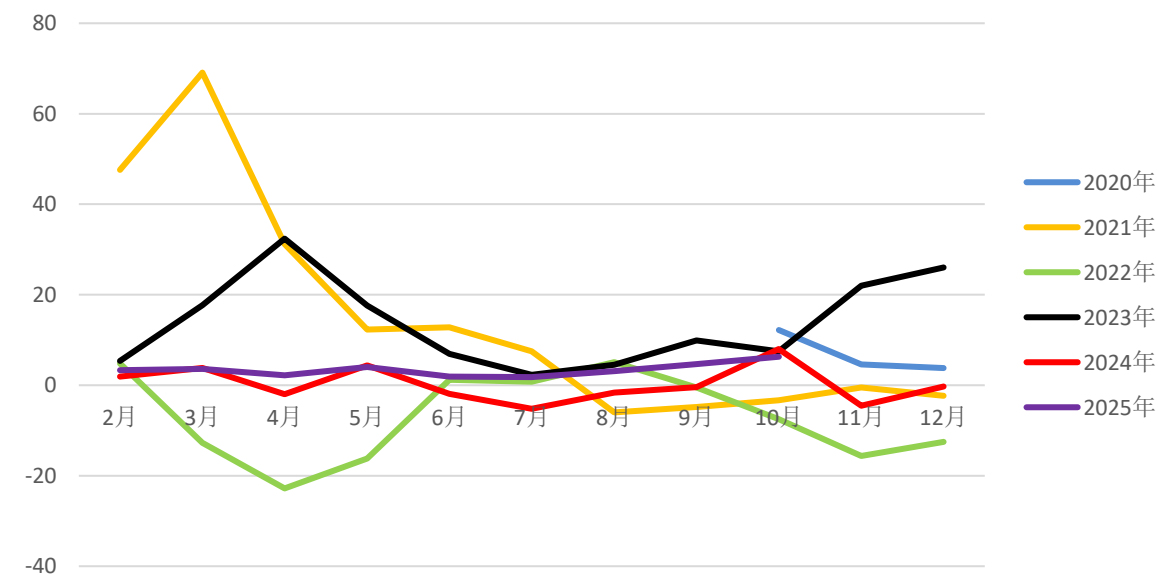
2-21 服装鞋帽纺织品类零售额同比增加

服装鞋帽纺织品类零售额10月当月值为1470亿元，当月同比增加6.3%。

服装鞋帽针纺织品类零售额当月值

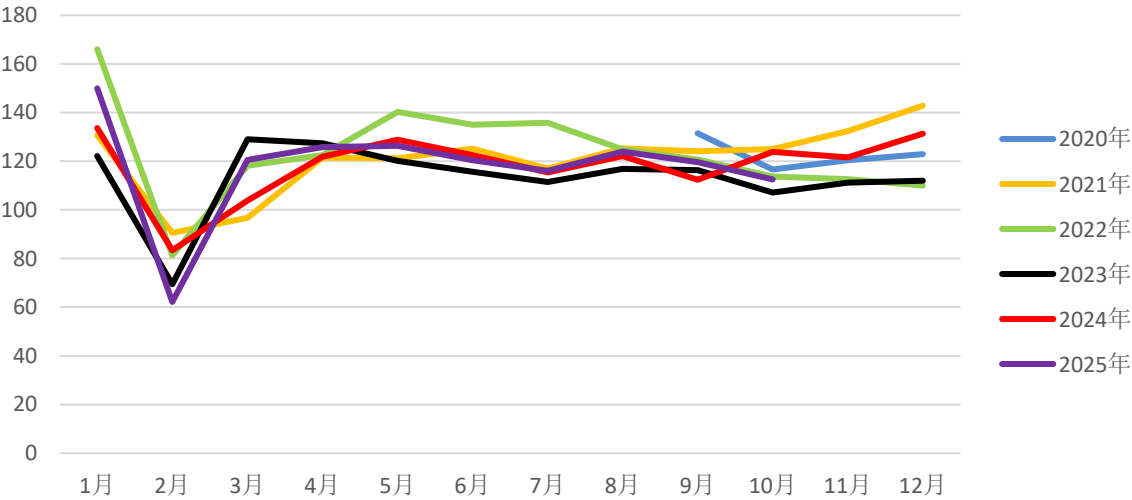


服装鞋帽针纺织品类零售额当月同比：%

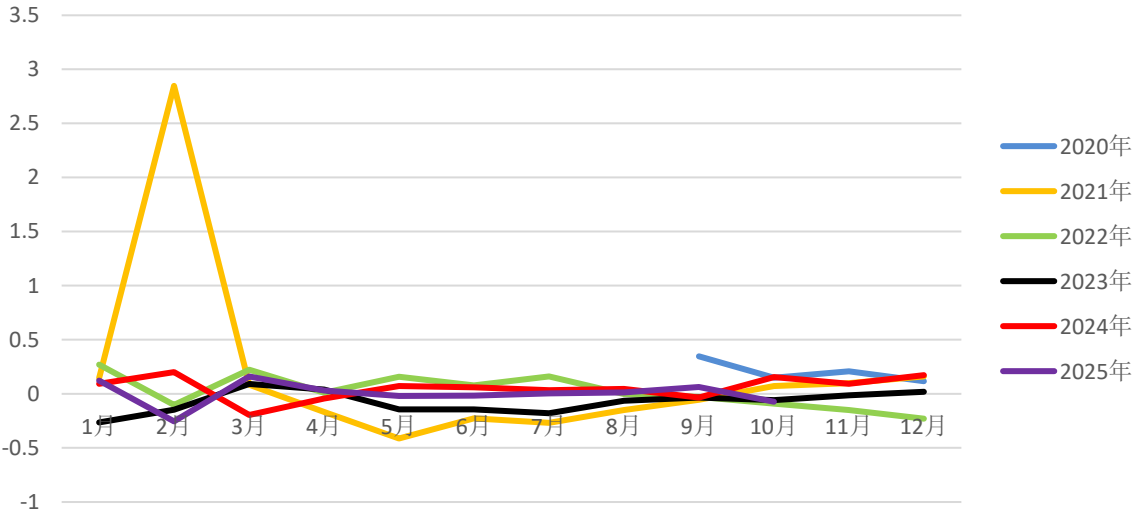


2-22 纺织品服装出口同比下滑

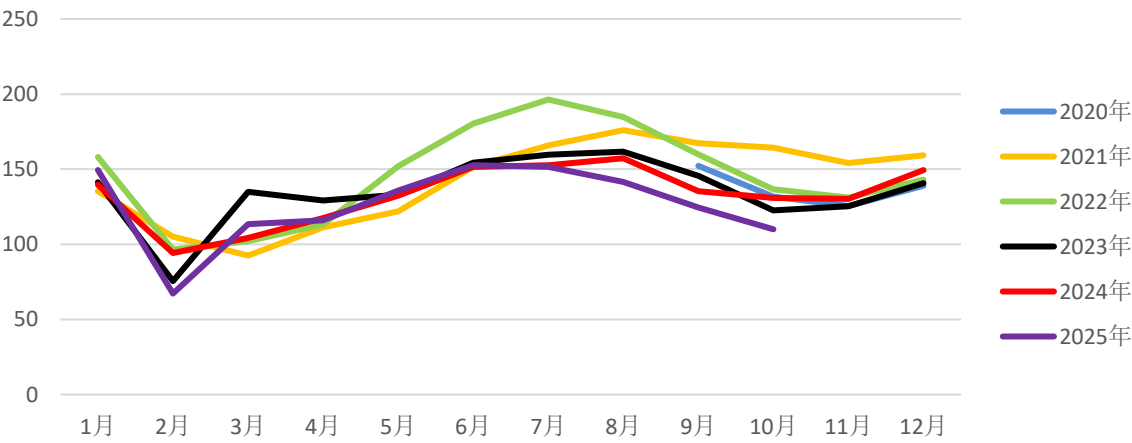
纺织纱线、织物及制品出口金额:当月值 (亿元)



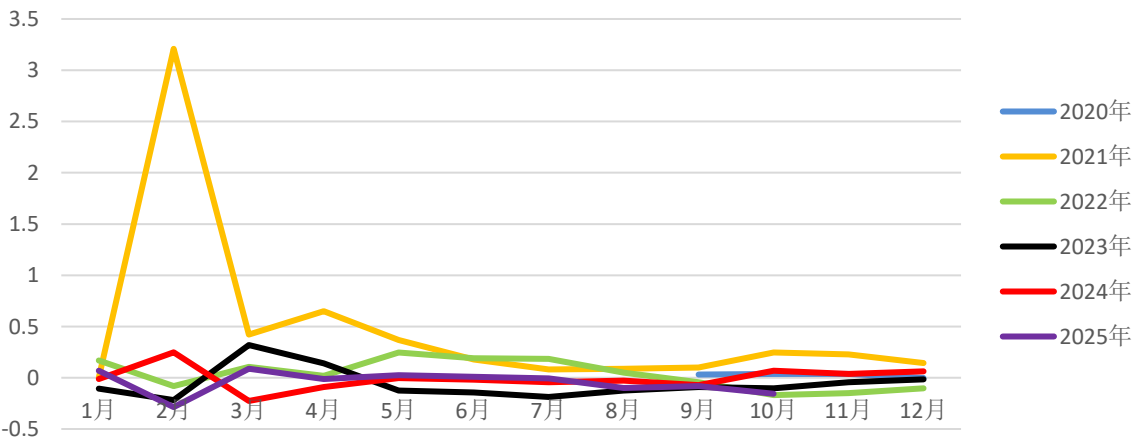
纺织纱线、织物及制品出口金额当月同比



服装及衣着附件:当月值 (亿元)



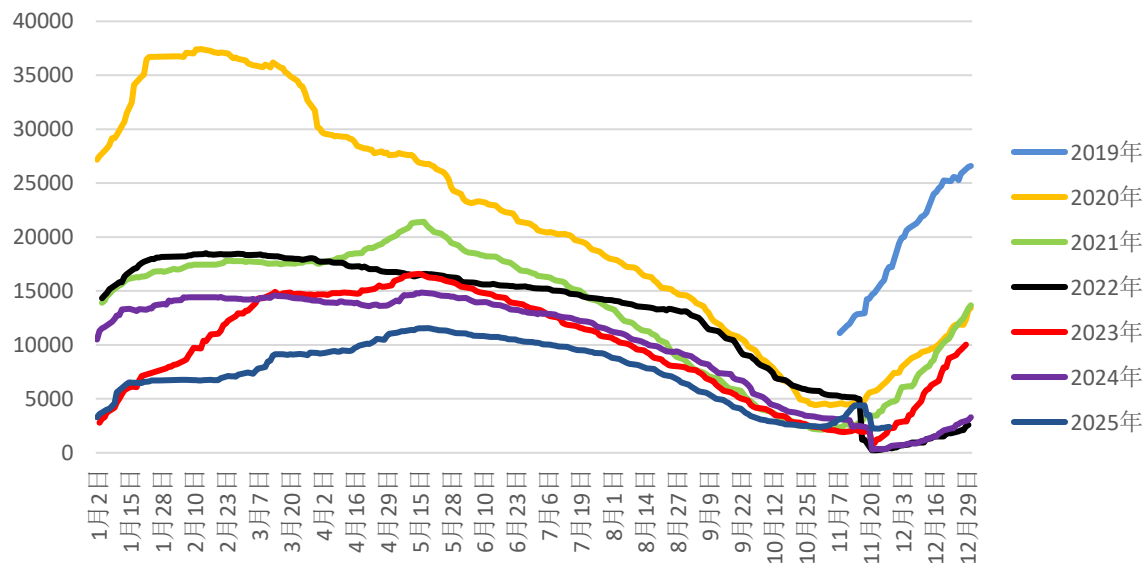
服装及衣着附件出口金额当月同比



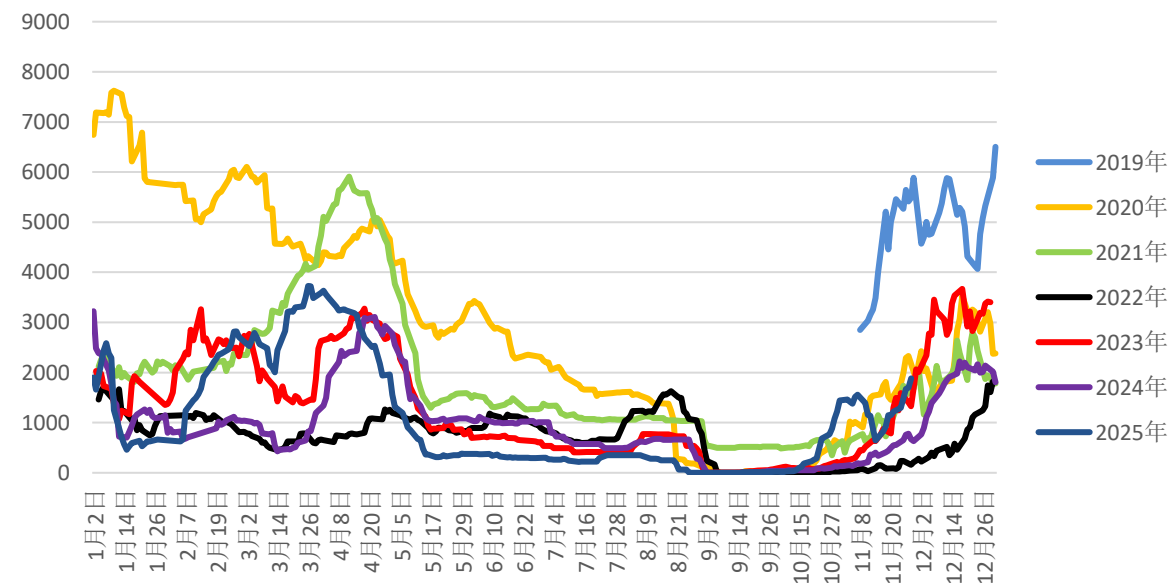
2- 23 注册仓单增速放缓，有效预报位于低位

- 截至11月28日，一号棉注册仓单2408张、预报仓单1884张，合计4292张，折18.0264万吨。25/26注册仓单地产棉24张，新疆棉2384张（其中北疆库493，南疆库401，内地库1490）。

仓单数量:一号棉花

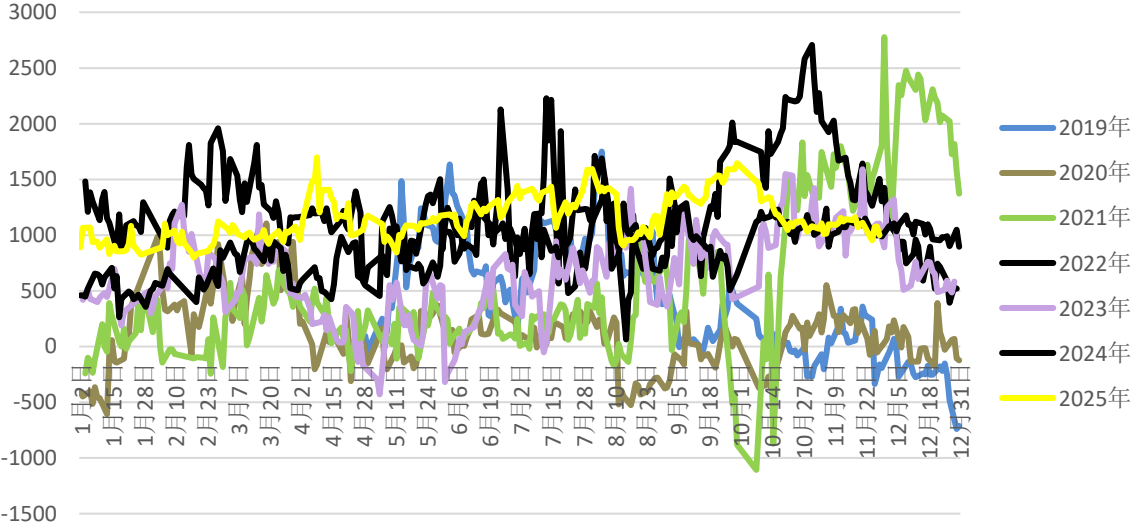


有效预报:一号棉花

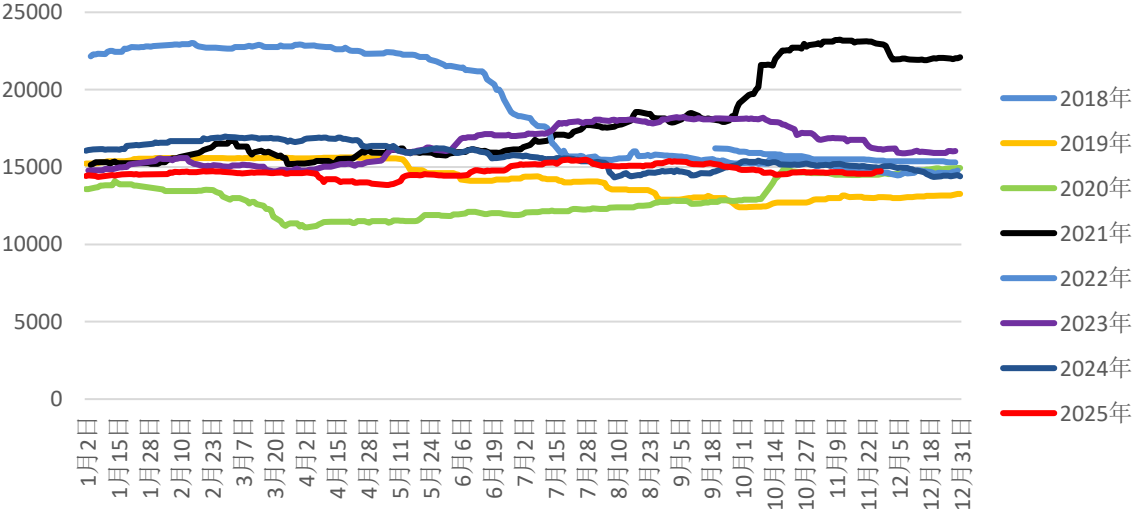


2-24 基差与内外价差走势

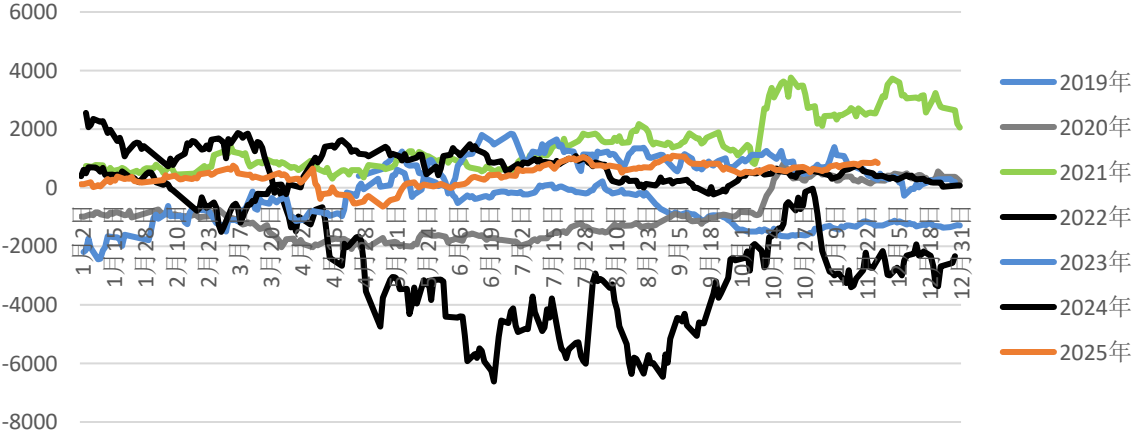
活跃合约基差走势



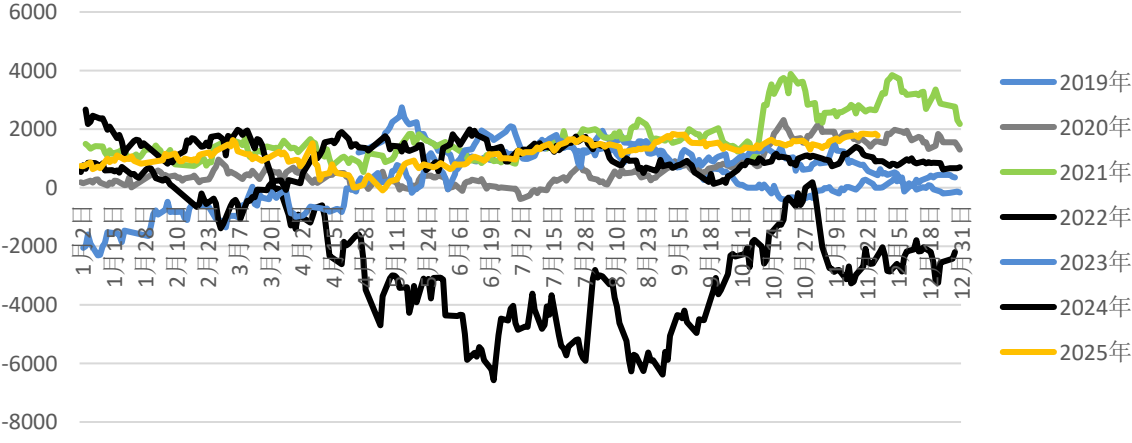
新疆：3128B现货走势：元/吨



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