



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	<p>国际方面，11月报告已大幅上调美棉及全球棉花产量，其中美棉产量调增19.4万吨。虽目前美棉收割率71%，略慢于去年同期及五年均值，且11月下旬美国中南、西南主要棉区预计降水较多，不利于收割进程，但这一因素对产量的实际影响有限，难以扭转全球供应宽松的大格局。国内方面，供应端2025/26年度新疆棉产量较高，郑棉逢高面临套保压力，不过现货基差坚挺存韧性，下游需求虽不强但也存韧性，对棉价支撑仍暂强。综上，短期棉价或区间震荡。</p>	区间震荡，参考区间13400-13600	震荡偏弱

运行情况

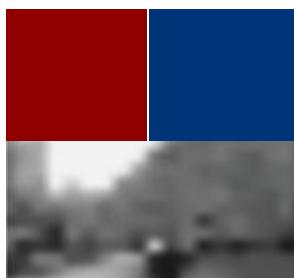
宏观	美国劳工部就业报告显示，失业率从8月的4.3%升至4.4%，为四年来最高水平；非农就业岗位增加11.9万个，远高于路透调查经济学家预估的增加5万个，8月数据下修至减少4000个岗位，显示今年第二次出现就业岗位减少，凸显劳动力市场疲软。	中性
供给	USDA11月，25/26年度，同比上个月来看，全球棉花产量增加52万吨至2614万吨。	中性
需求	USDA11月，25/26年度，同比上个月来看，全球消费小幅增加1万吨，为2588万吨。	中性
库存	据 Mysteel 调研显示，截止至 11 月 20 日，进口棉主要港口库存周环比增加1.46%，总库存 37.55 万吨，本周库存延续增加。	中性
现货	截至 11 月 20 日，国内 3128 皮棉均价14639 元/吨，周环比下跌 0.24%。本周国内籽棉收购已近收尾阶段，新疆新棉采摘进度已达 98.5%，仅少数偏远或小地块未完成采收。皮棉加工正处于集中高峰期，市场供应保持宽松态势，带动棉花价格弱势震荡运行。纺织行业走货不及预期，需求端支撑不足。下游纺企订单以小短单为主，增量有限，多数企业对棉花原料采取随用随采的策略，补库态度谨慎。同时国内棉纱市场呈现分化态势，精梳高支棉纱表现较好，气流纺纱价格表现偏弱，整体需求未现明显复苏迹象。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	供应端2025/26年度新疆棉产量较高，郑棉逢高面临套保压力，不过现货基差坚挺存韧性，下游需求虽不强但也存韧性，对棉价支撑仍暂强。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

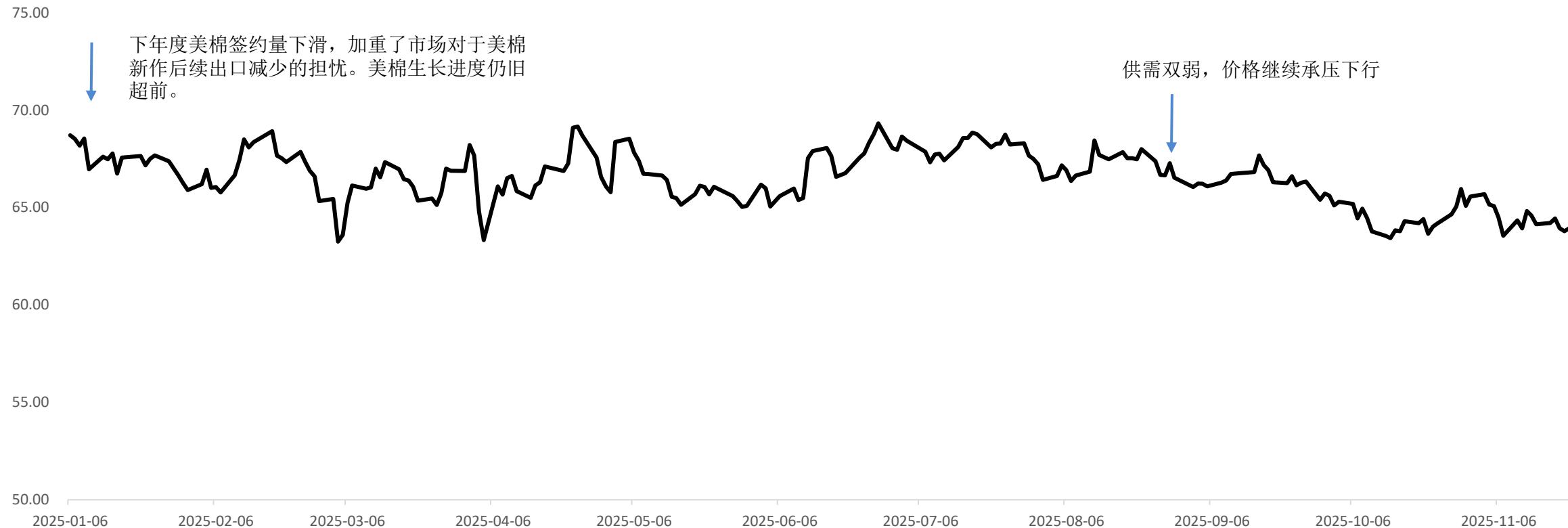
01 行情回顾

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

14,500.00

14,000.00

13,500.00

13,000.00

12,500.00

12,000.00

2025-01-06

2025-02-06

2025-03-06

2025-04-06

2025-05-06

2025-06-06

2025-07-06

2025-08-06

2025-09-06

2025-10-06

2025-11-06

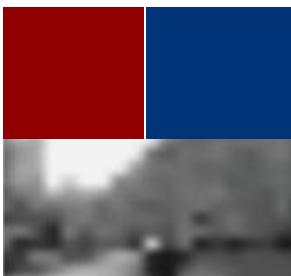
新棉产量超预期增加
继续形成较强压力，
下游持续恶化

受中美贸易战关
税升级影响，下
游需求边际走弱

中美瑞士谈判，
关税下滑，宏观
利好

旧作库存偏紧，
叠加宏观偏暖

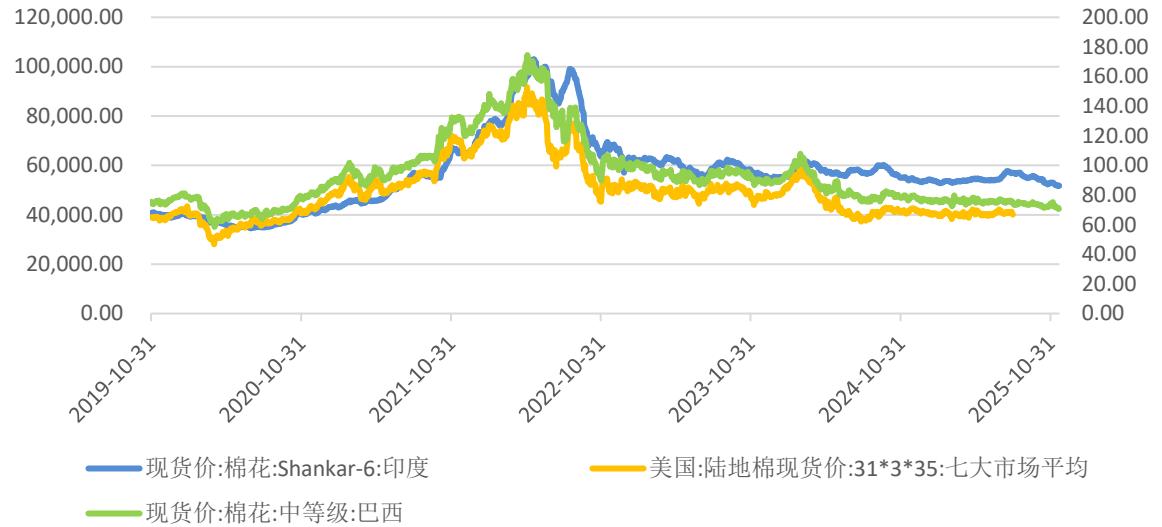
供应端新棉收购
上量后套保压力
较大，需求端产
业下游对旺季信
心不强



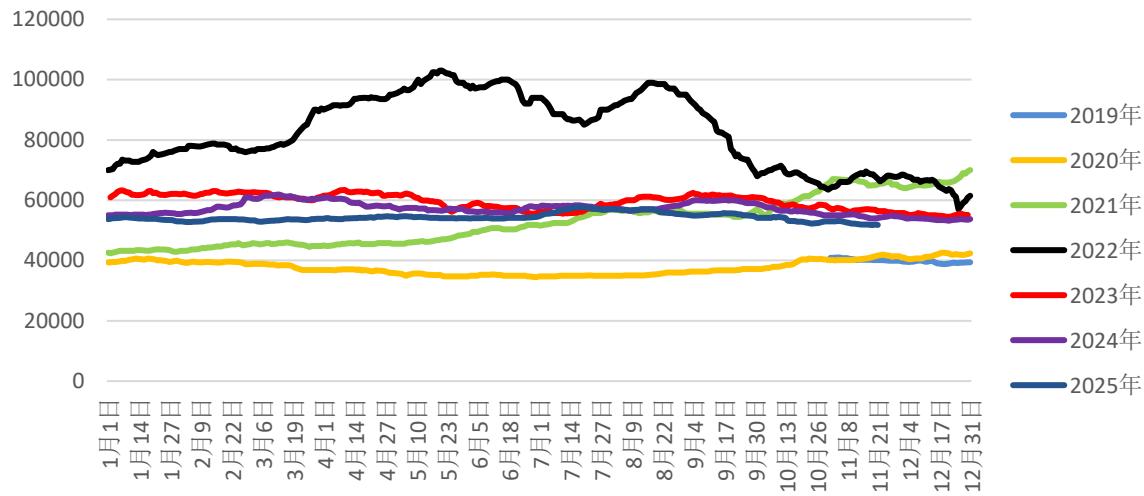
二、基本面数据概览

2-1 全球主产国棉价走势，价格保持低位震荡

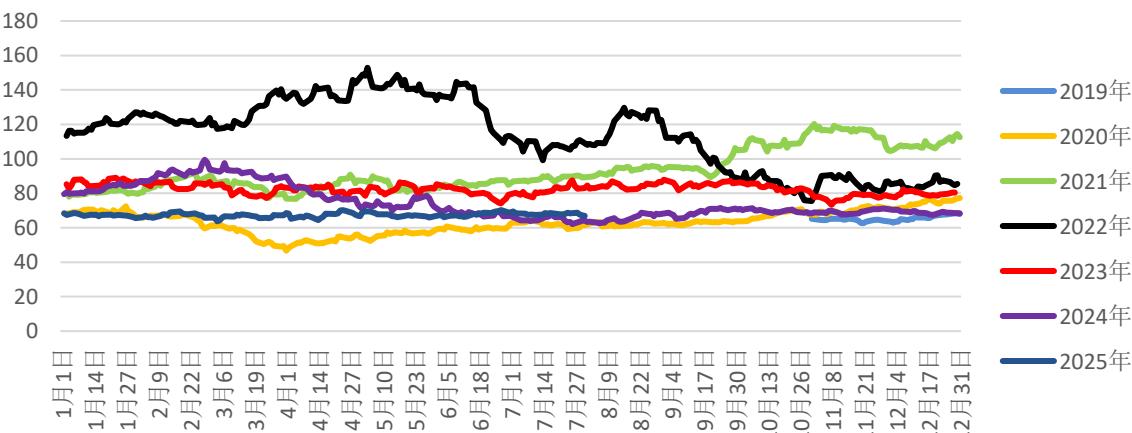
全球主要主产国棉价走势



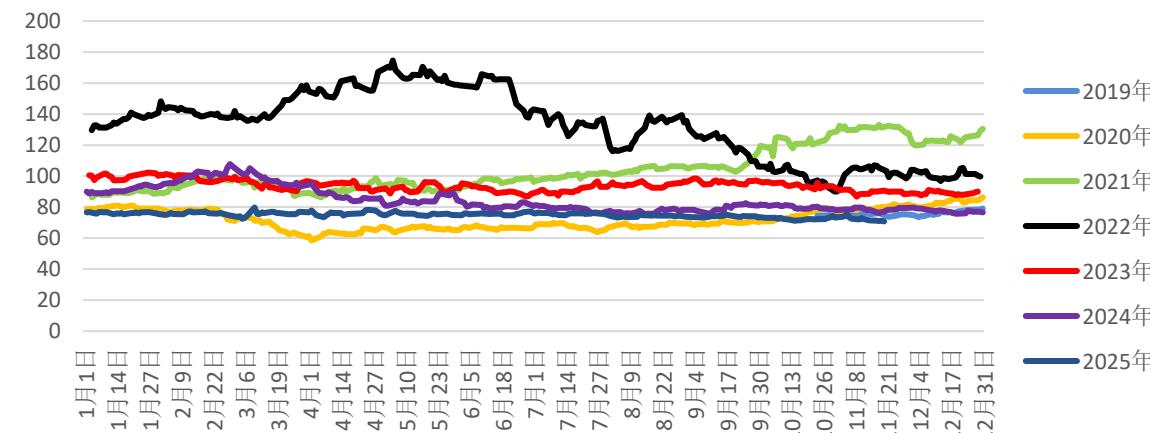
印度棉花S-6棉价走势



美陆地棉七大市场平均价



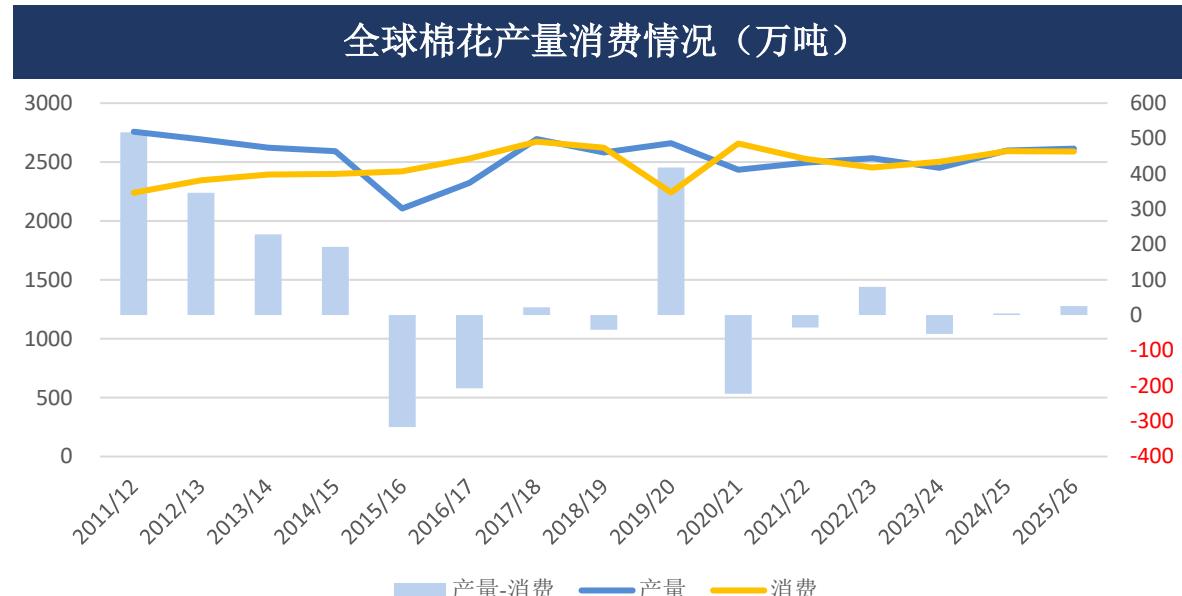
巴西中等级棉价走势



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)

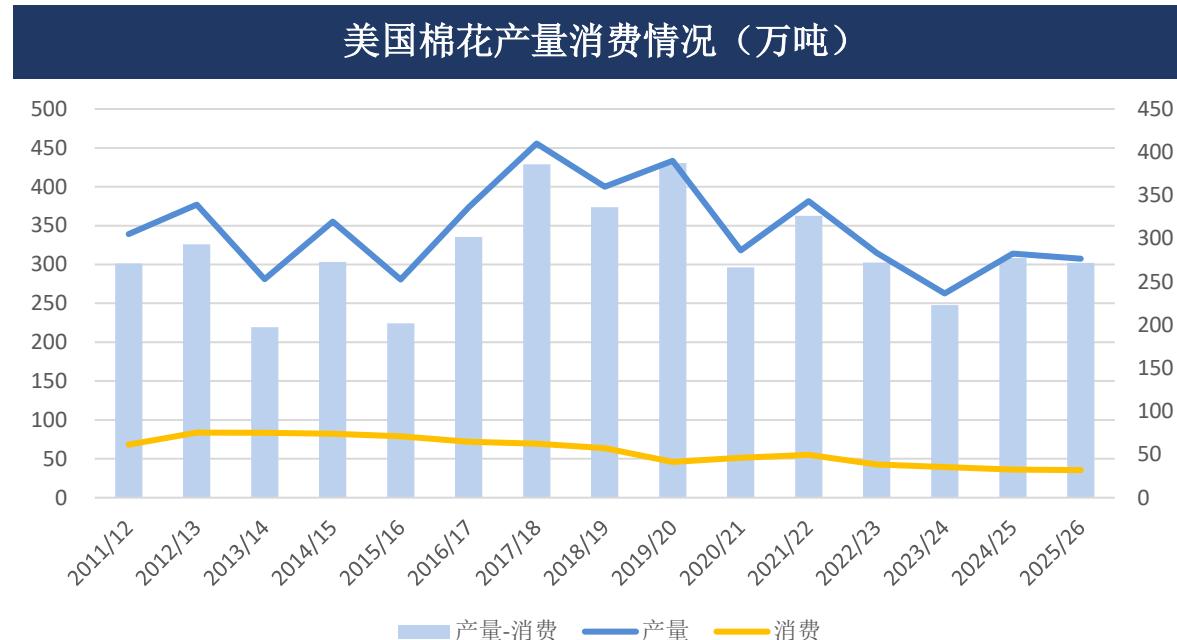


- 25/26年度来看，相比上个月，产量上调52万吨至2614万吨，需求上调1万吨，期末库存上调61万吨，整体库存消费比增加2.32%。

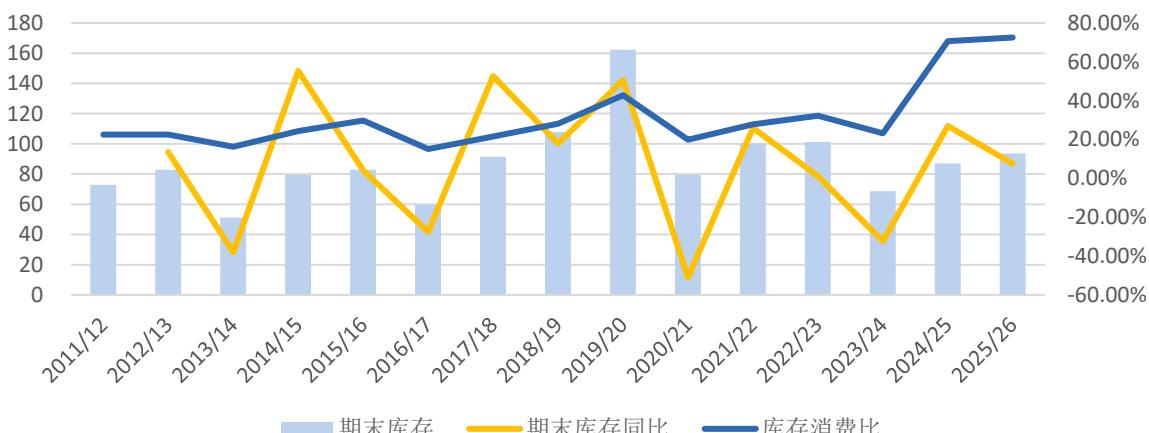
2-3 美国供需情况表，11月库存消费比同比增加

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）



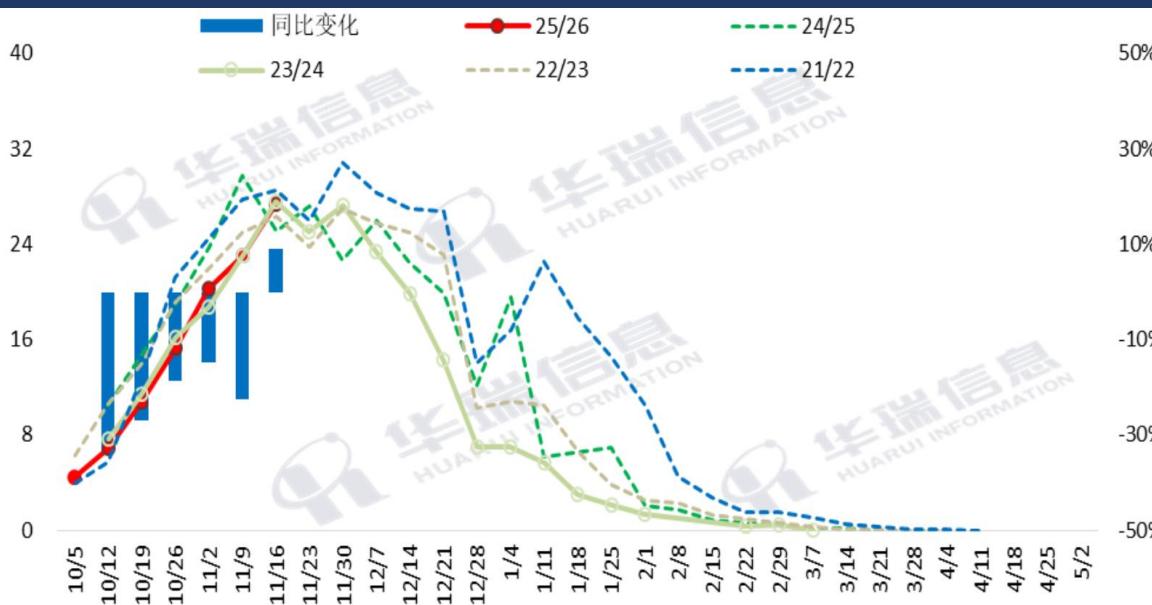
数据来源：Wind, 同花顺

- 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%。

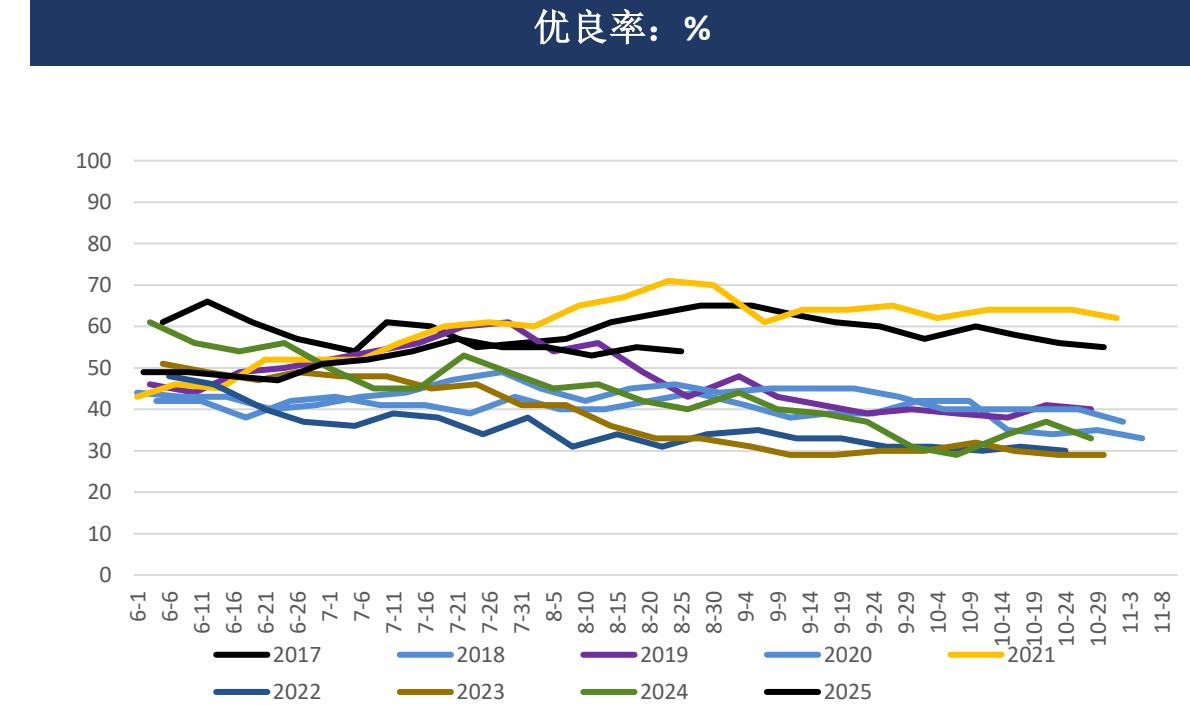
2-4 美棉上市情况

- 根据美国农业部的统计，截至2025年11月14日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为123.65万吨，占年美棉产量预估值的40.3%，同比慢17%（2025/26年度美棉产量预估值为288万吨）。
- 美陆地棉检验量121.51万吨，检验进度达40.6%，同比降17%；皮马棉检验量2.13万吨，检验进度达26%，同比降41%。

美陆地棉+皮马棉周度检验量



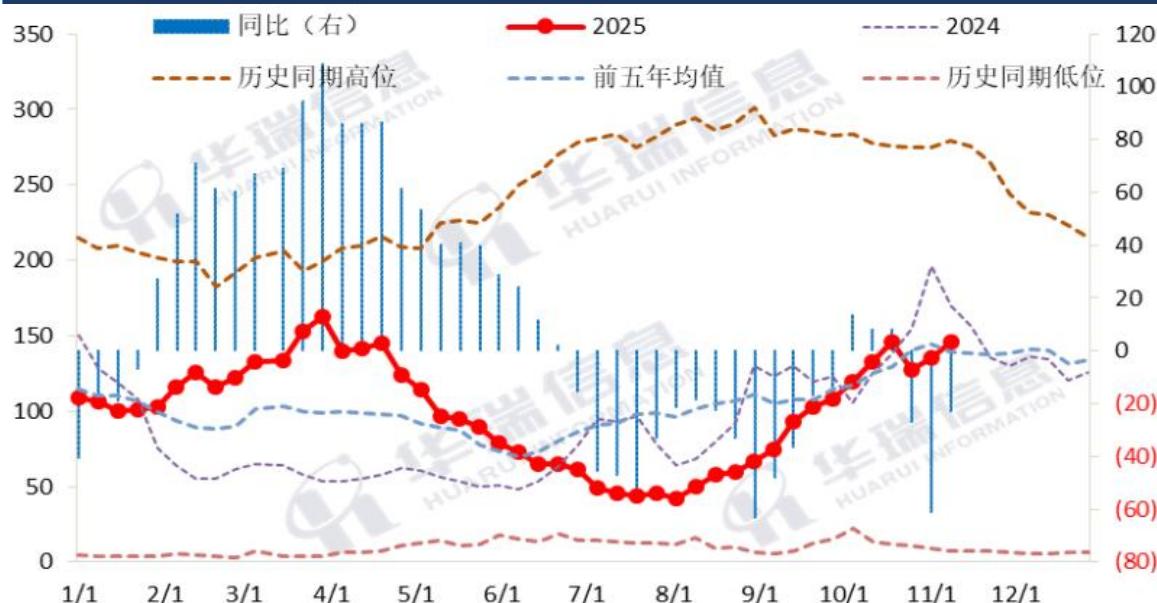
优良率: %



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

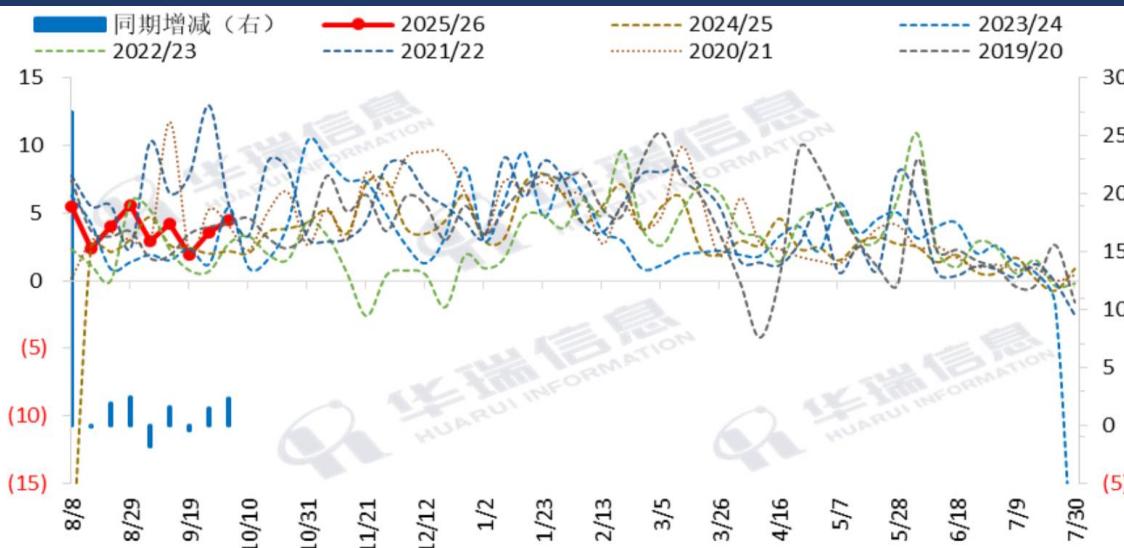


德州(55.1%) 干旱程度及覆盖指数

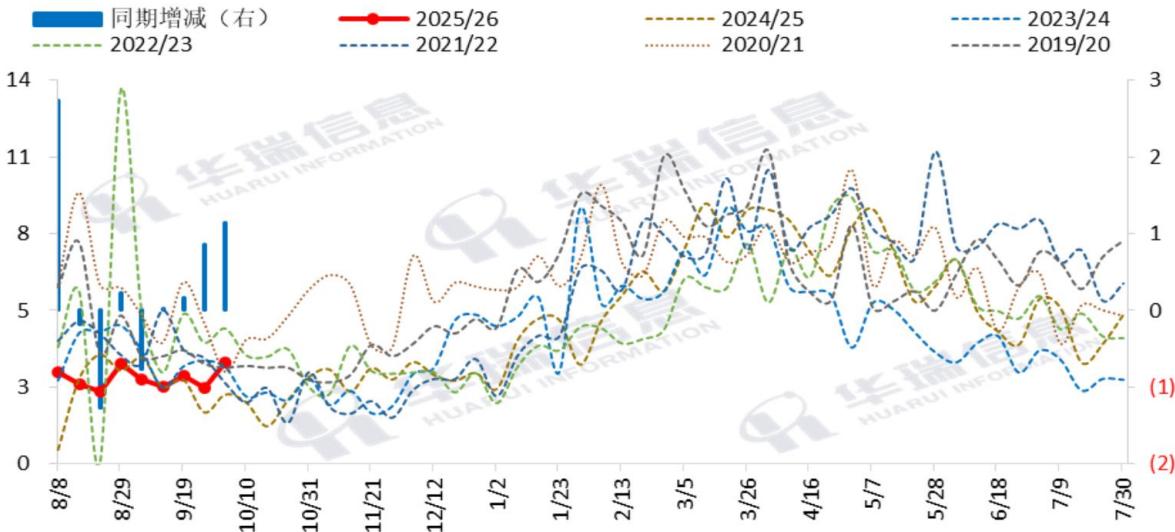


2-6 USDA美棉出口周报 (9.26-10.2)

美陆地棉本年度周出口装运量——合计 (万吨)



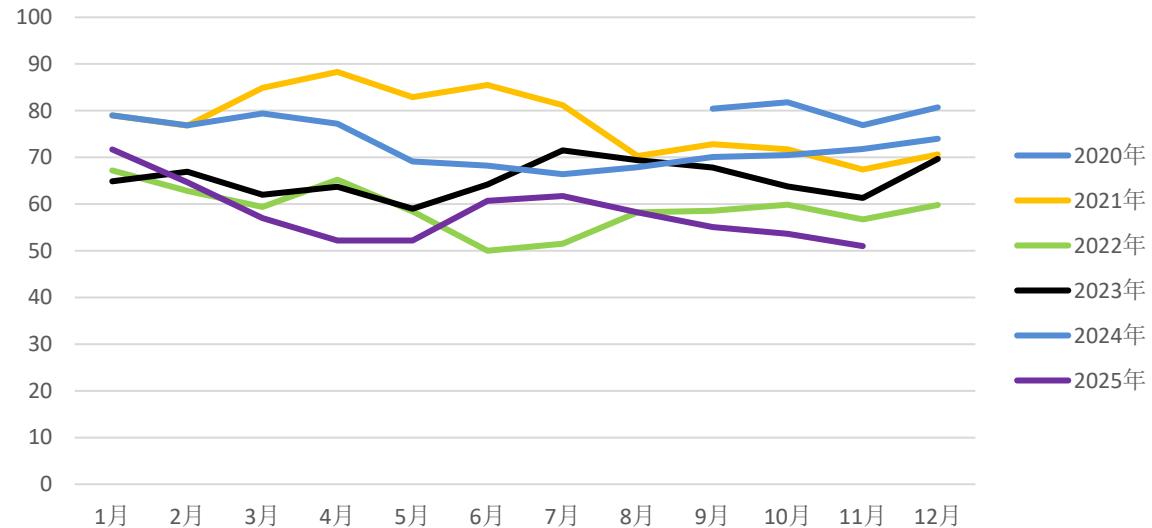
美陆地棉本年度周签约量——合计 (万吨)



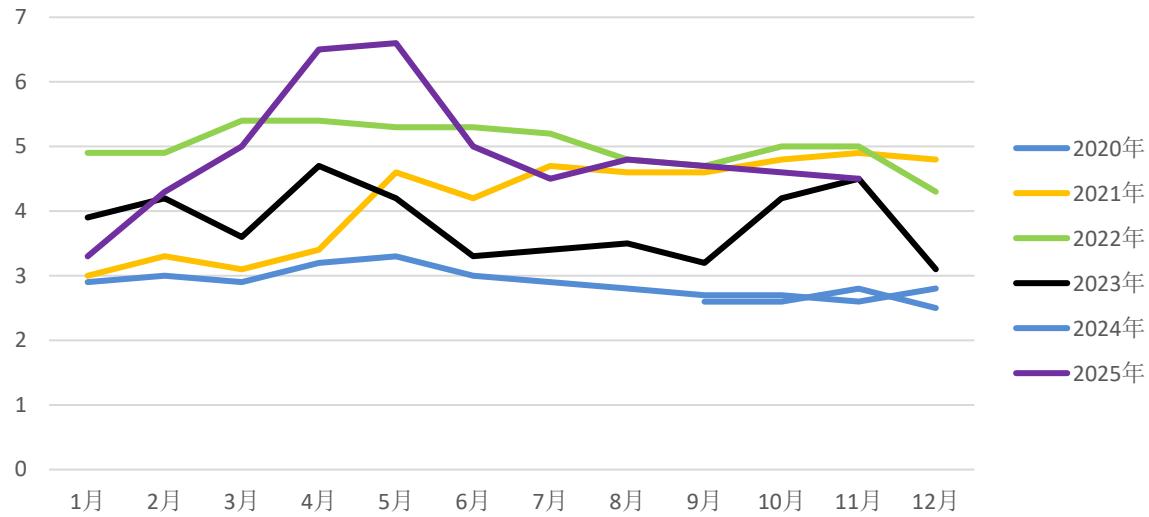
- 截止9月25日当周，2025/26美陆地棉周度签约3.52万吨，环比增81%，较四周平均水平降4%，同比增77%，其中越南签约1.81万吨，土耳其签约0.65万吨；2026/27年度美陆地棉周度签约1万吨，全部是中国；2025/26美陆地棉周度装运2.67万吨，环比降14%，较四周平均水平降13%，同比增48%，其中越南装运0.7万吨，墨西哥0.32万吨，中国0.07万吨。

2-7 美国纺织服装市场情况，增速放缓 (1/2)

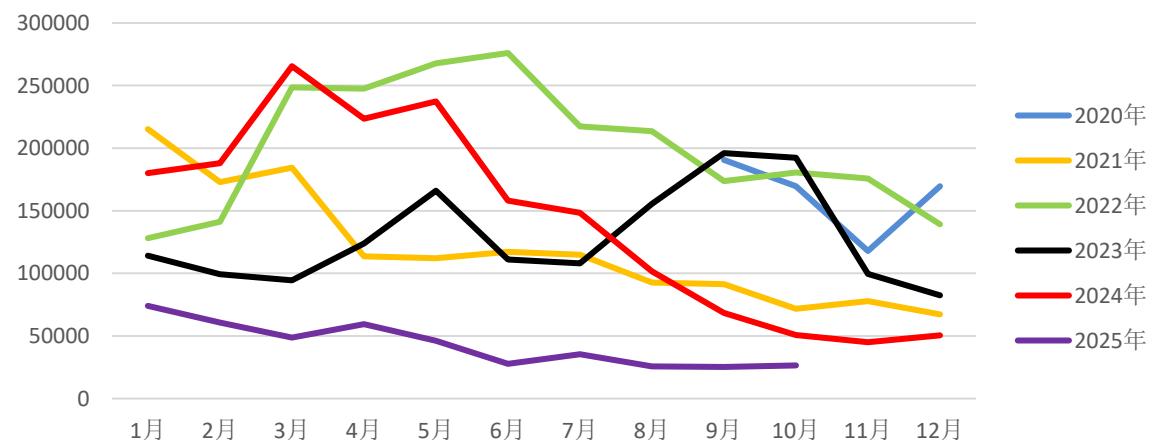
美国密歇根大学消费者信心指数



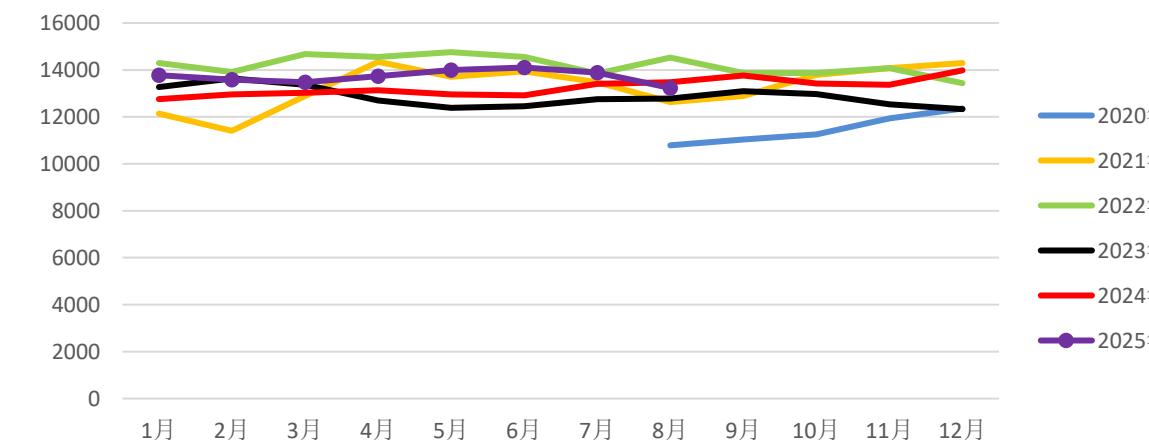
美国密歇根大学通胀预期变化



美国纺织原料及纺织制品进口情况：万元

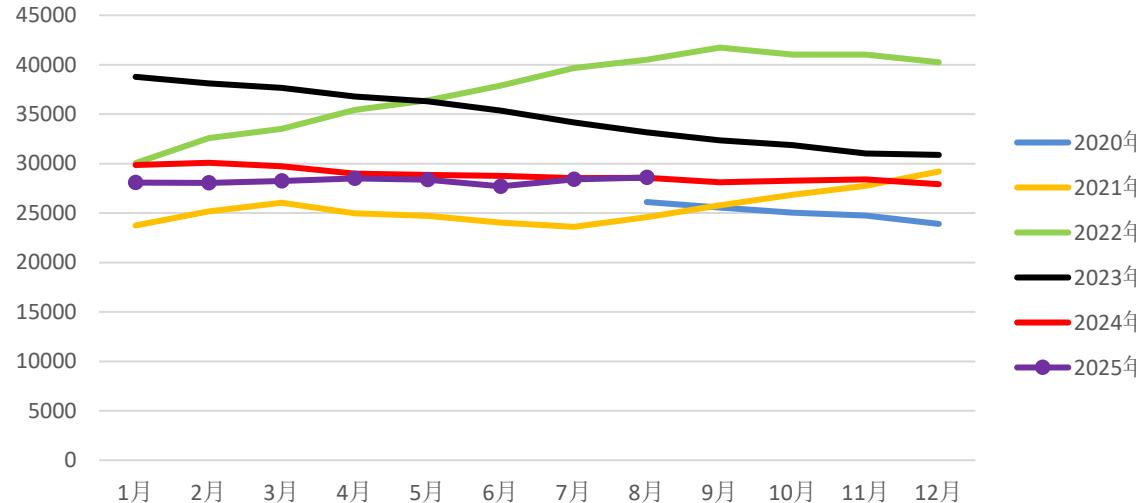


美国批发商服装及服装面料销售额：百万美元

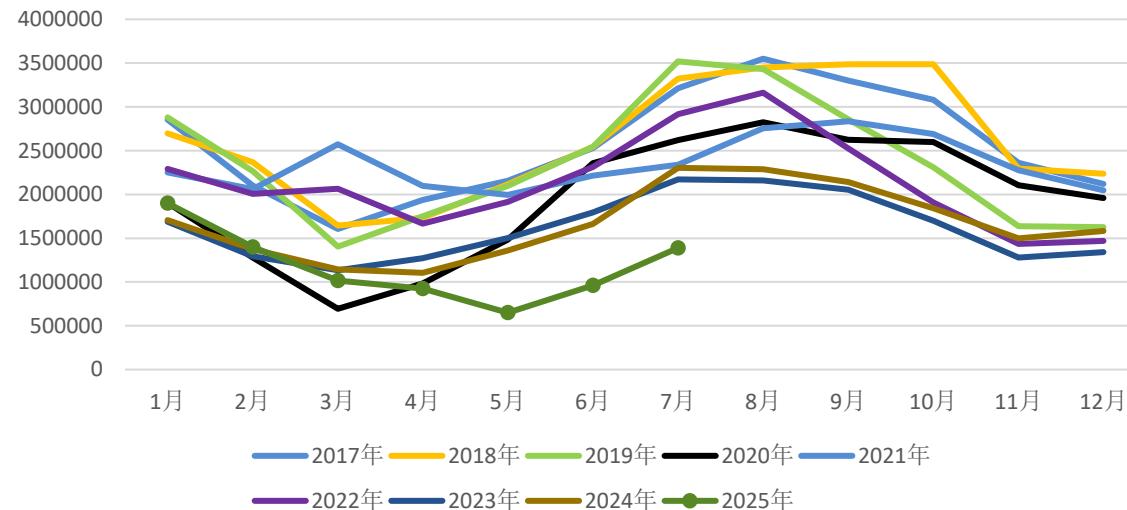


2-8 美国纺织服装市场情况，库存面料位于高位 (2/2)

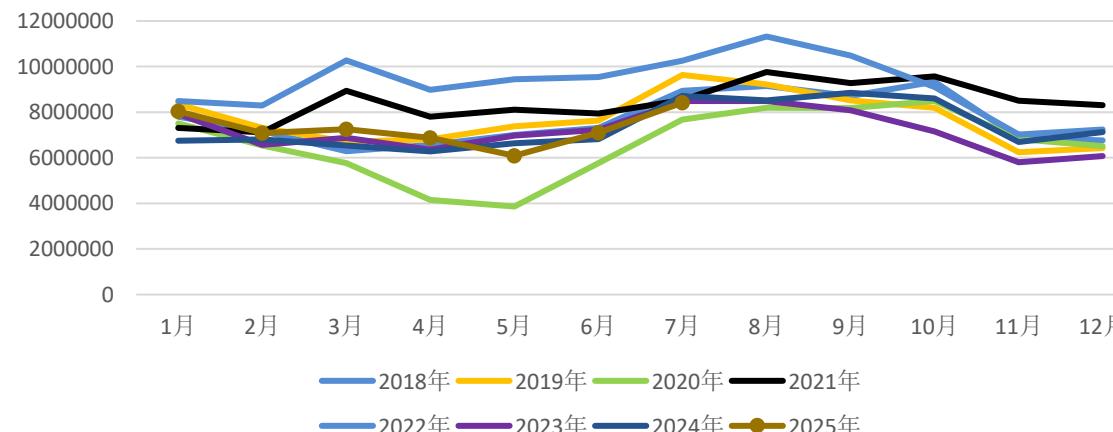
美国批发商服装及服装面料库存：百万美元



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

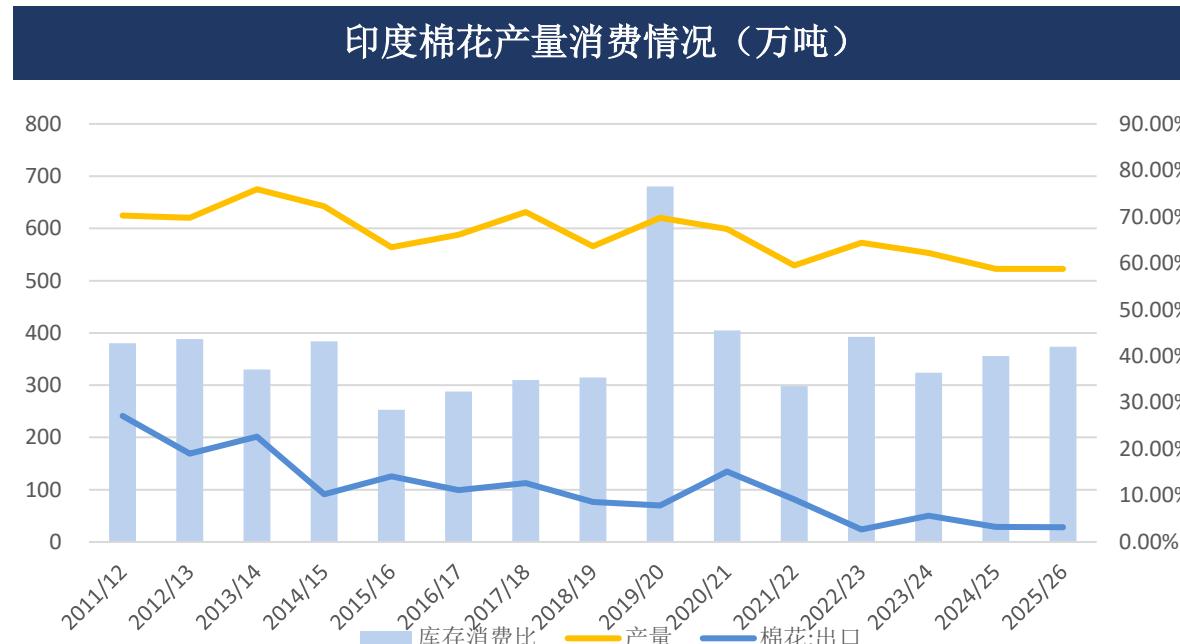


□ 消费者信心指数通胀预期变化回落，批发商库存虽表现去库，但是库存仍在高位，进口也呈现放缓节奏。

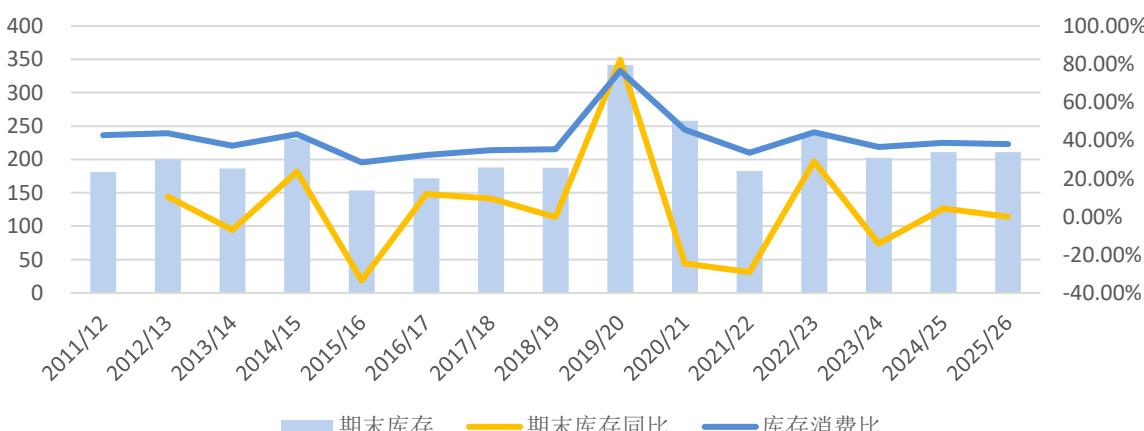
2-9 印度11月供需平衡表，25/26年度库存消费比基本保持不变

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）



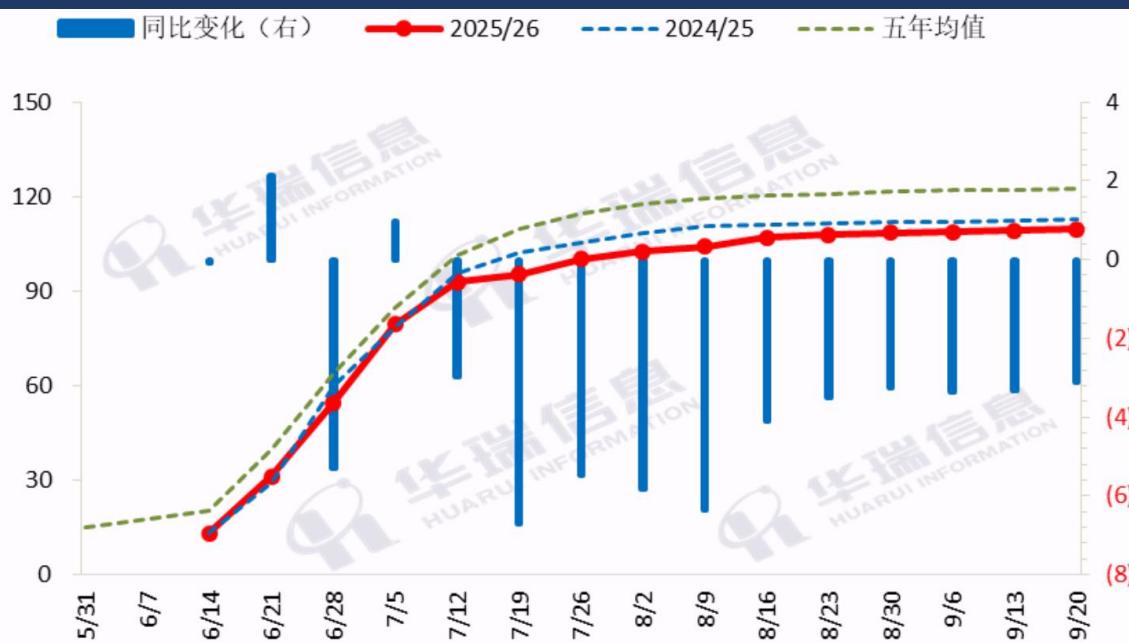
数据来源：Wind, 同花顺, TTEB

- 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%。

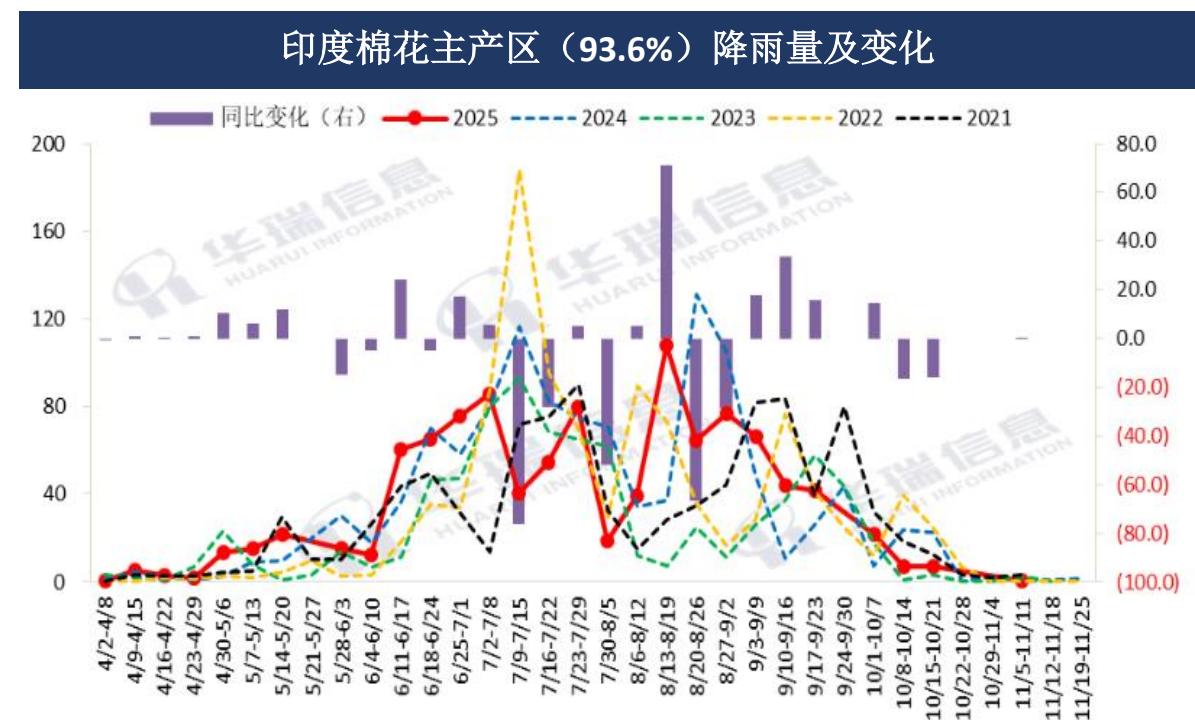
2-10 印度棉花情况

- 截至2025/11/13至2025/11/19当周，印度棉花生产区（93.6%）周度降雨量为0mm，相对正常水平低4.1mm，相比去年同期低0.8mm。2025/10/01至2025/11/19棉花生产区累计降雨量为107.2mm，相对正常水平高36.4mm。
- 本周印度主产区几乎没有降水，上市进度有所放缓，因前期降水导致籽棉含水量偏高，CCI拒绝收购。

25/26年度印度棉种植面积及变化



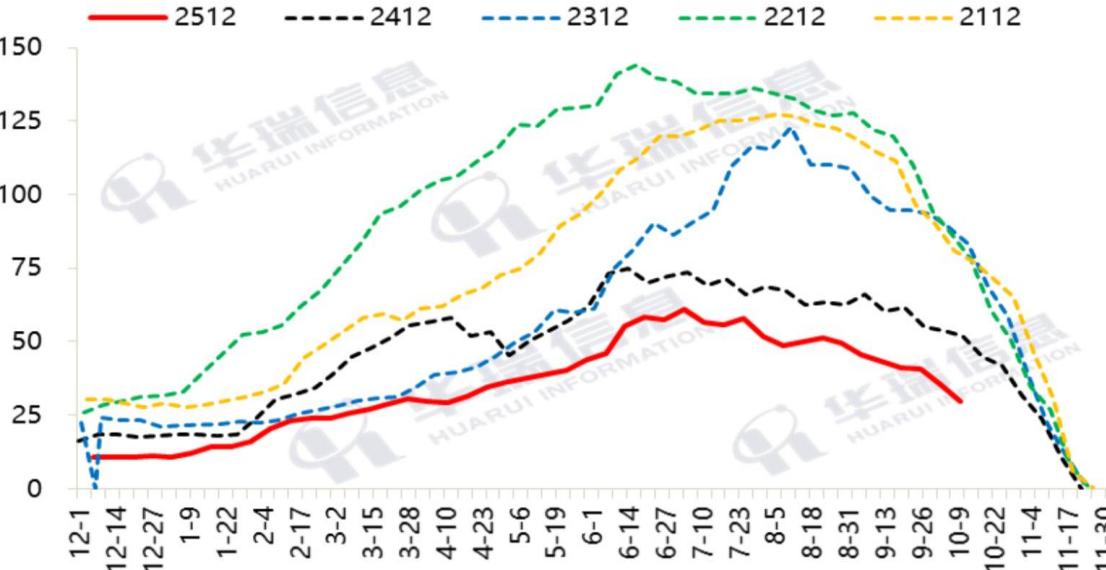
印度棉花生产区（93.6%）降雨量及变化



2-11CFTC持仓情况，非商业净多头保持低位

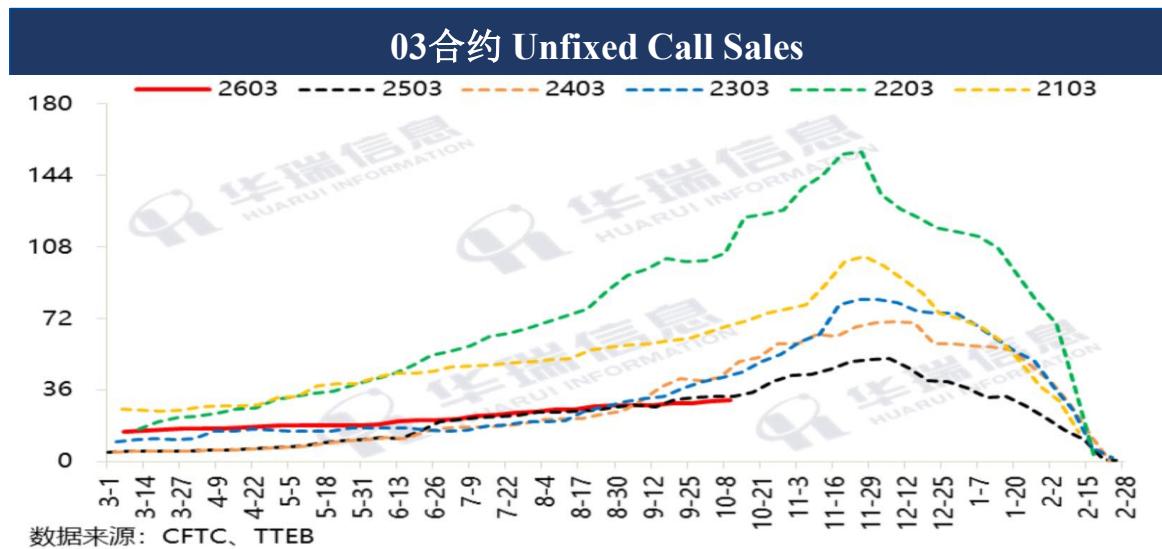
□ CFTC发布ICE棉花期货合约上ON-CALL数据报告：截至10月10日，ON-CALL 2512合约上卖方未点价合约减持2552张至13158张，环比上周减少6万吨。25/26年度卖方未点价合约总量减持2085张至39642张，折90万吨，环比上周减5万吨。ICE卖方未点价合约总量降至47092张，折107万吨，较上周减少1485张，环比上周减少3万吨。

12合约 Unfixed Call Sales

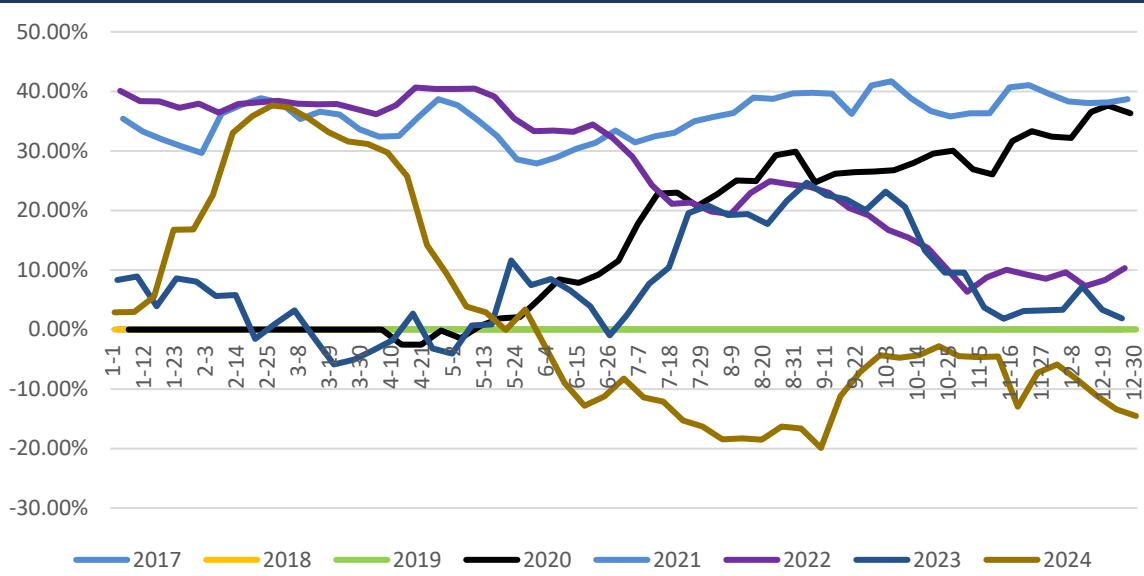


数据来源：Wind, 同花顺, TTEB

03合约 Unfixed Call Sales

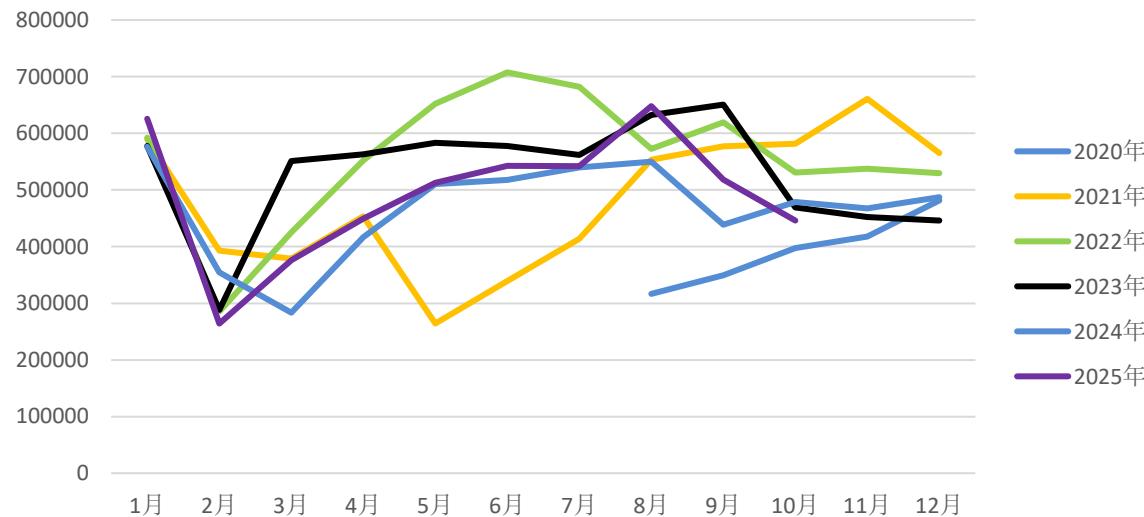


非商业持仓净多单占比

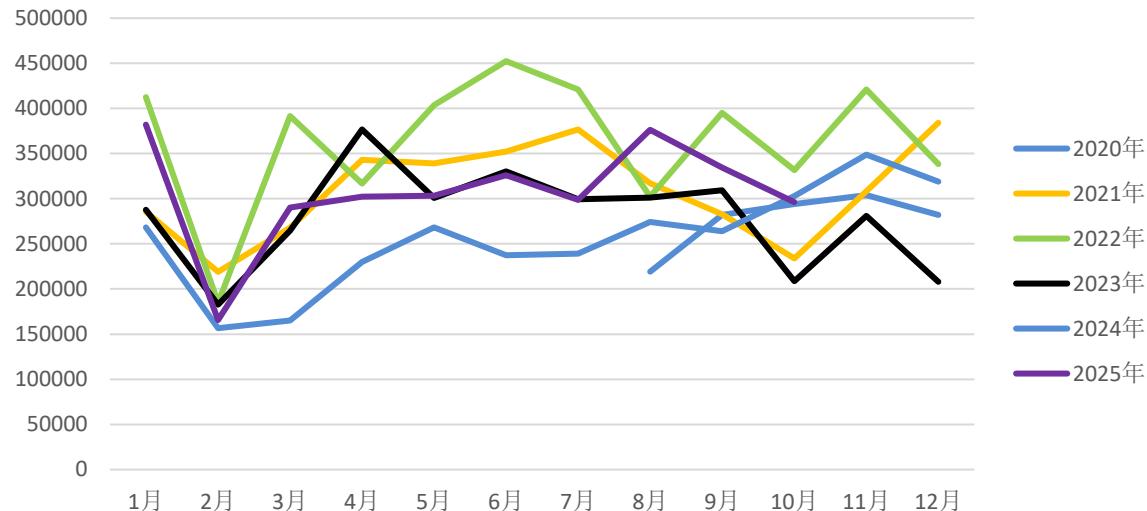


2-12 东南亚地区纺织出口情况

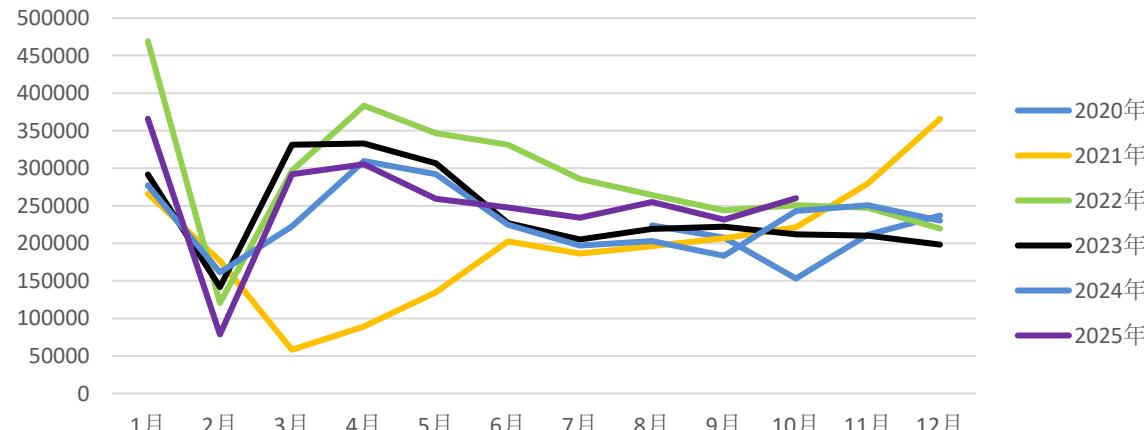
印度纺织原料及纺织制品出口金额（千美元）



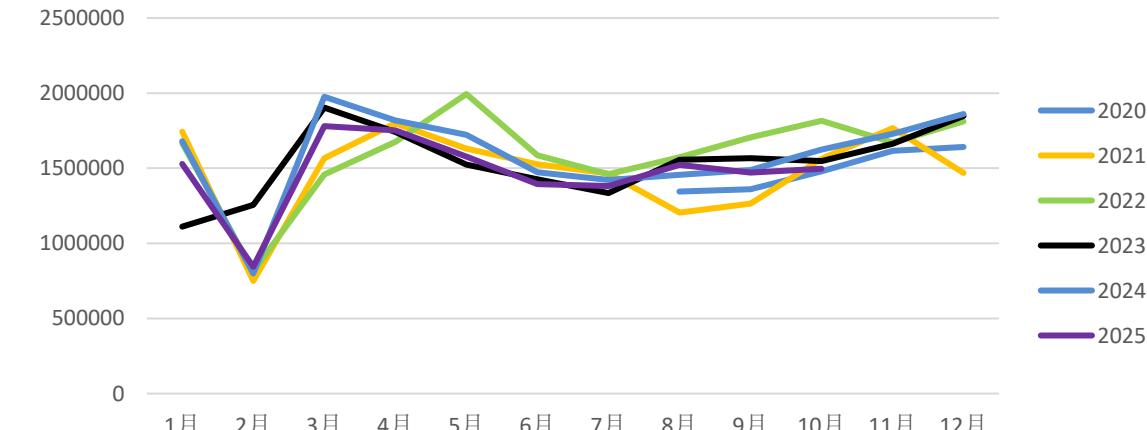
巴基斯坦纺织原料及纺织制品出口金额（千美元）



缅甸纺织原料及纺织制品出口金额（千美元）



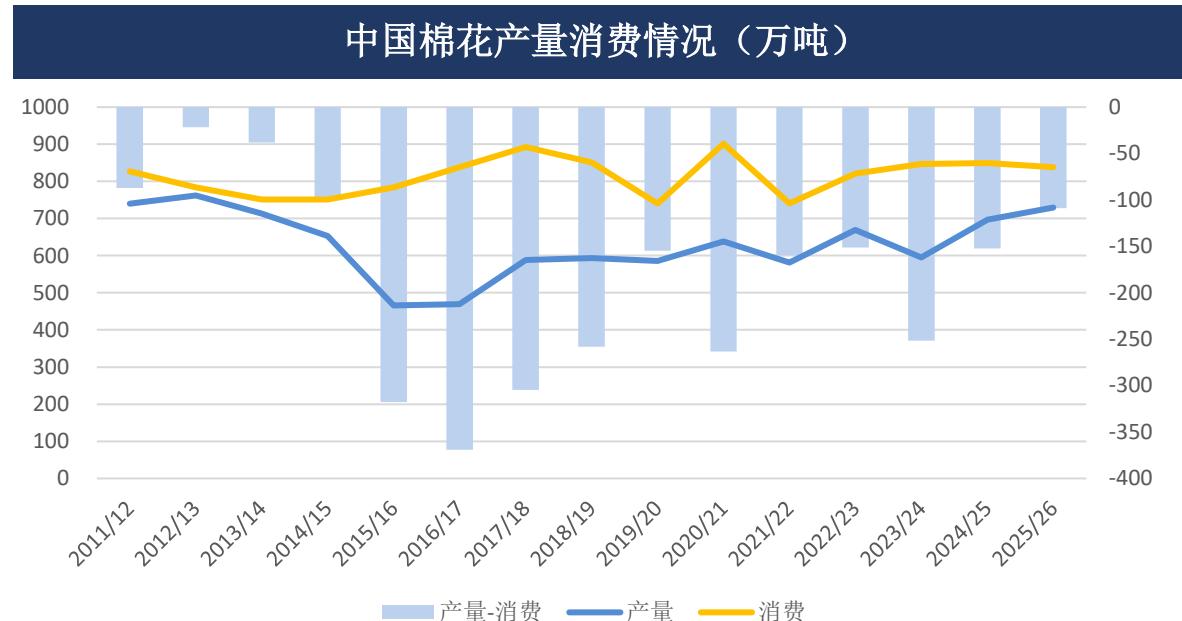
越南纺织原料及纺织制品出口金额（千美元）



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)



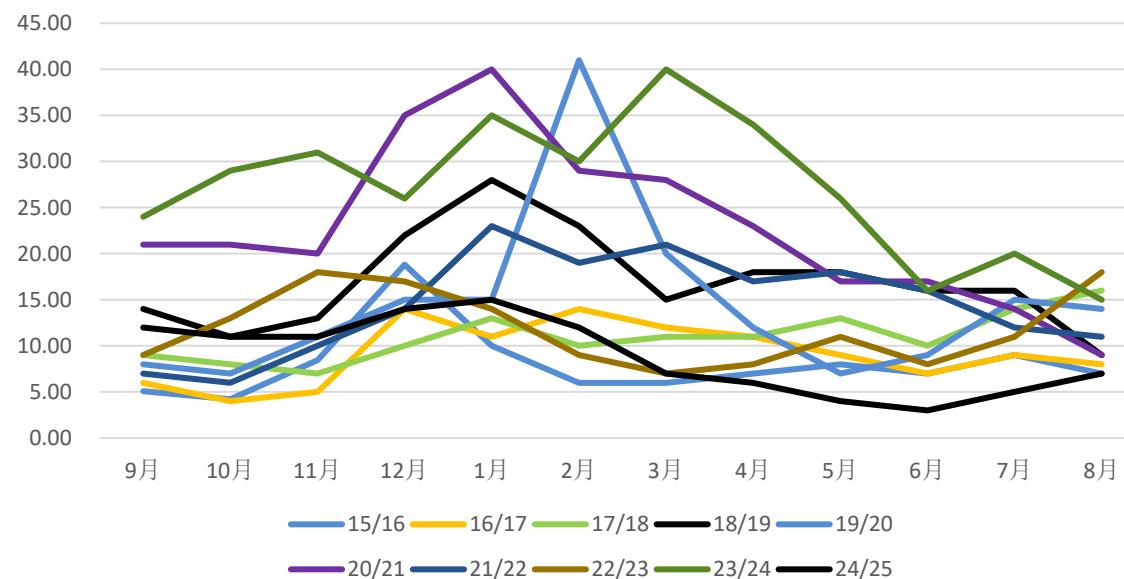
数据来源：Wind, 同花顺, TTEB

- 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%。

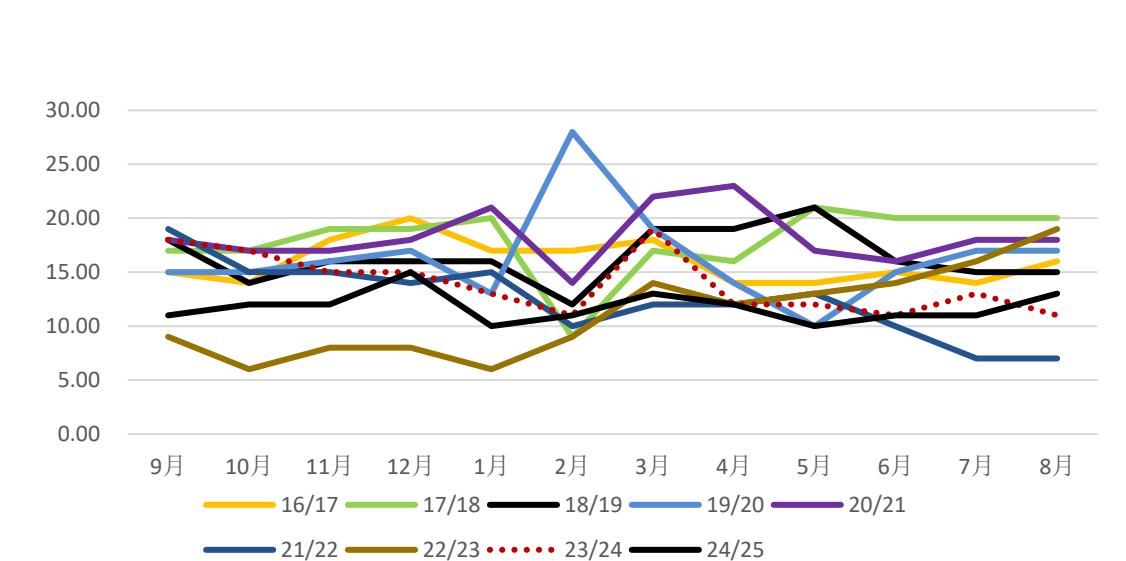
2-14 进口情况，棉花同比下滑

□ 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

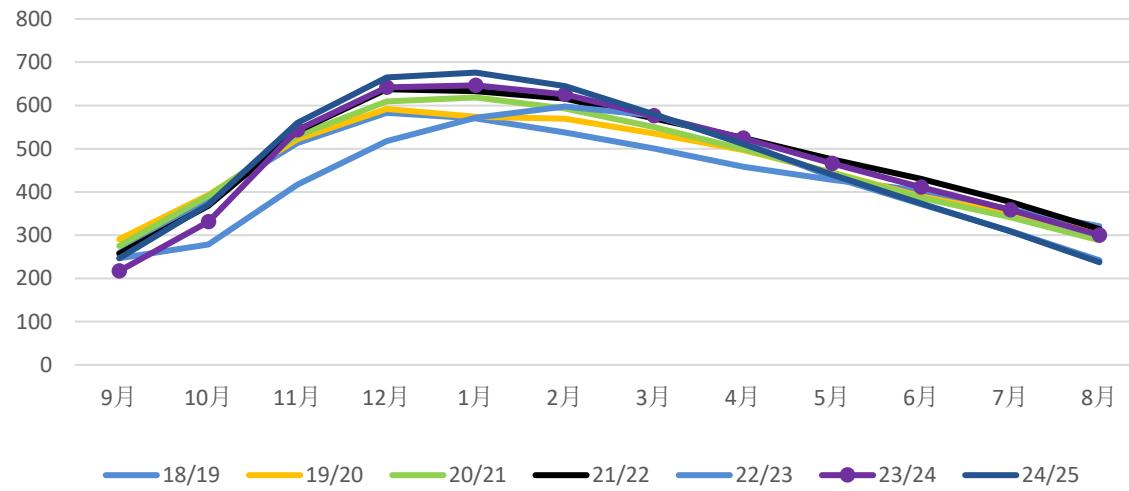


棉纱单月进口量：万吨

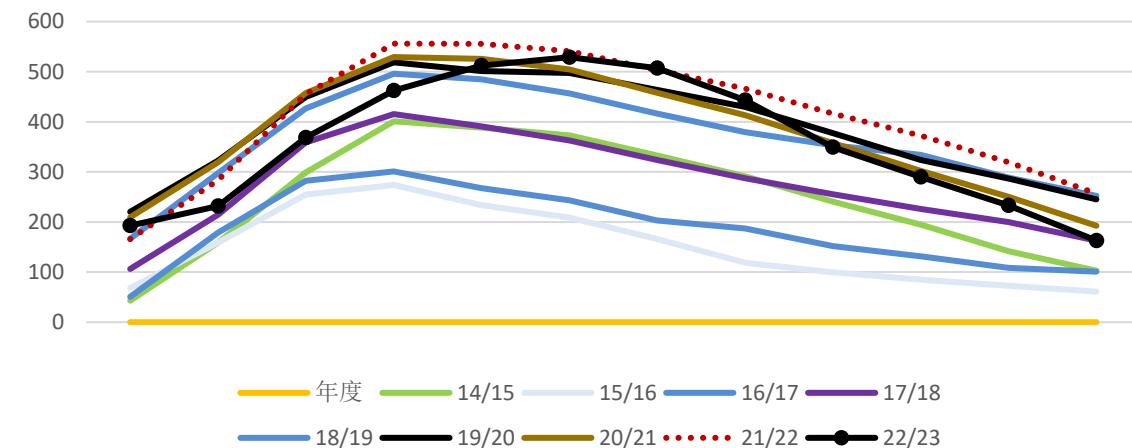


2-15 工商业库存，去库加快

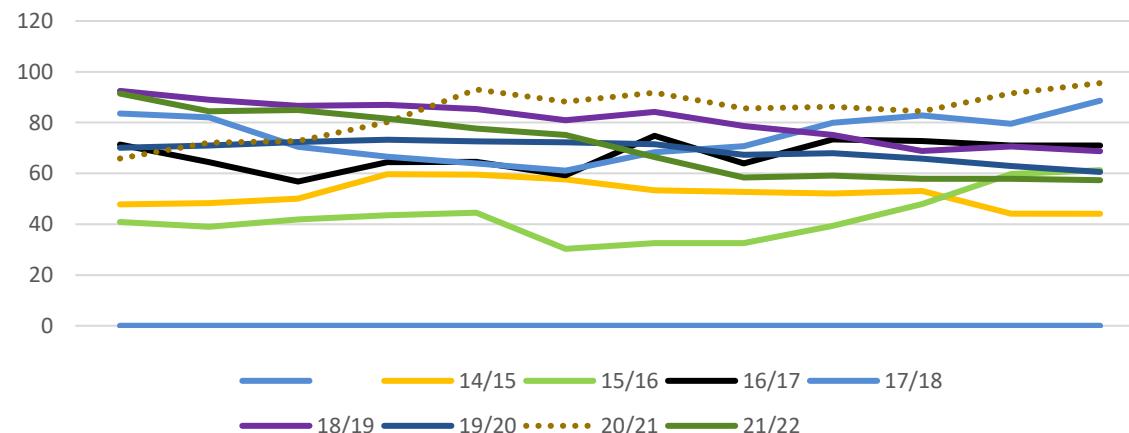
棉花总库存：万吨



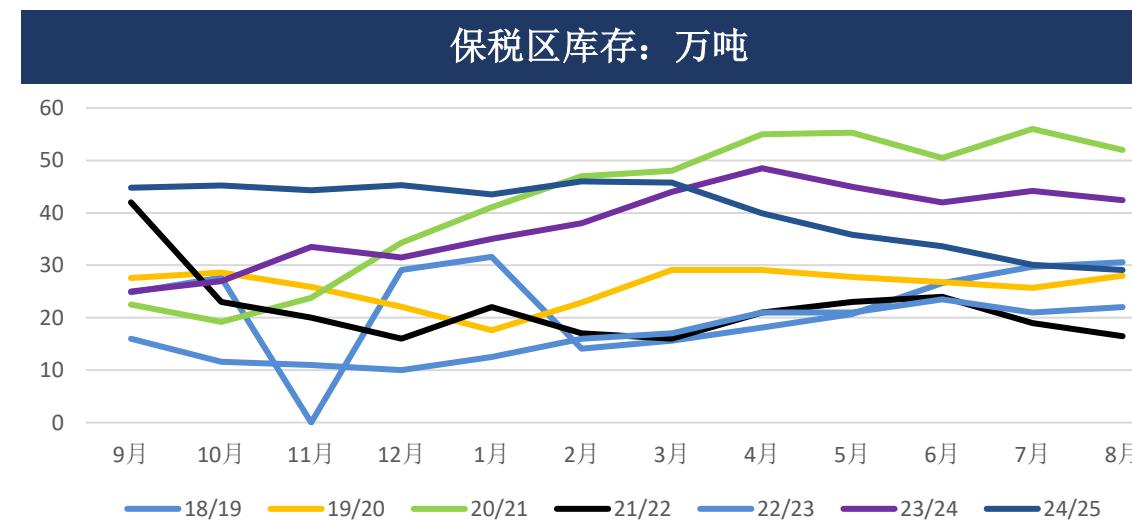
棉花商业库存：万吨



棉花工业库存：万吨

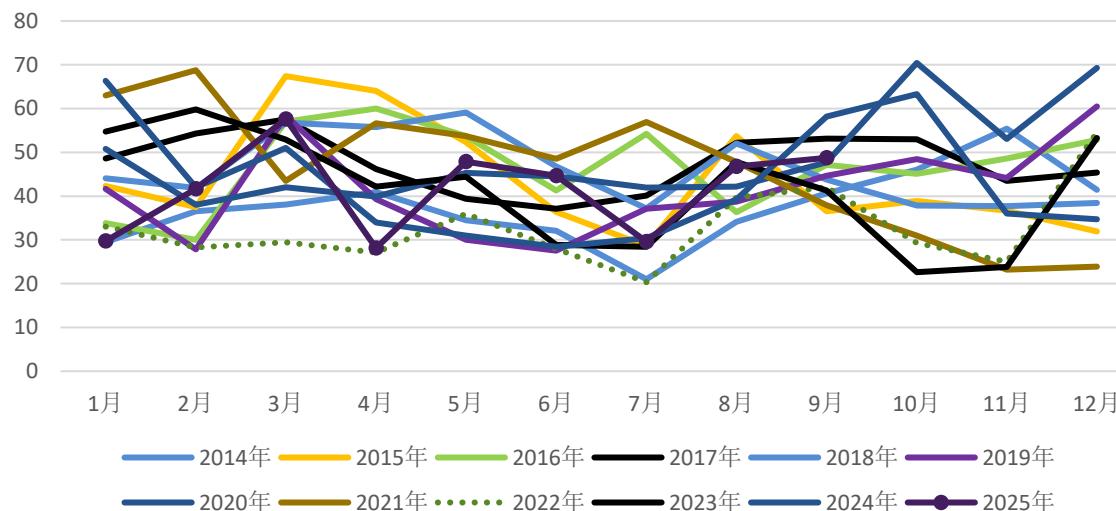


保税区库存：万吨

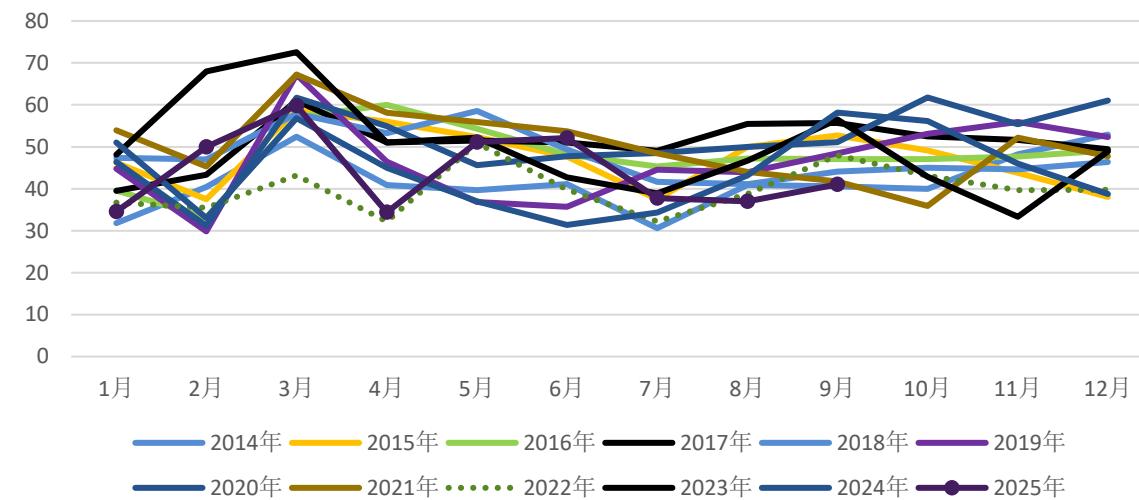


2-16 PMI新订单有所回升，棉纱库存有所去化

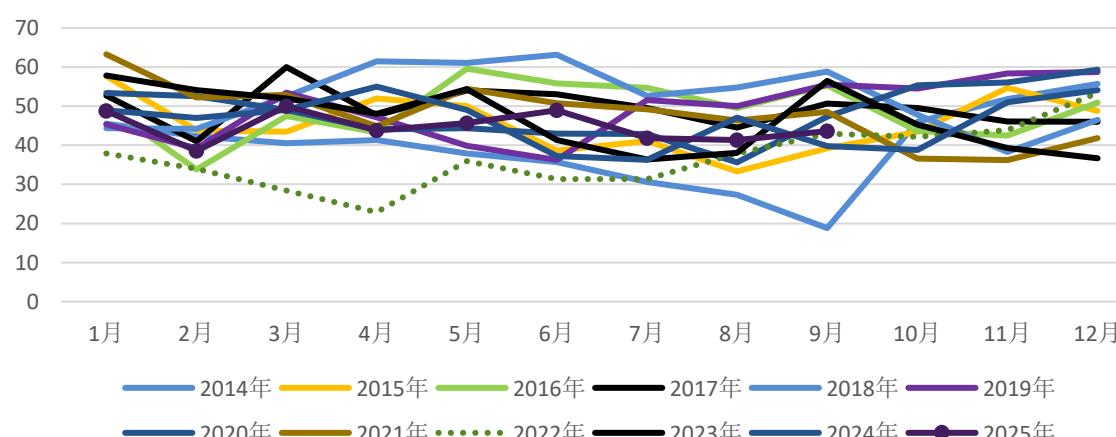
棉纺织行业采购经理人指数(PMI):新订单



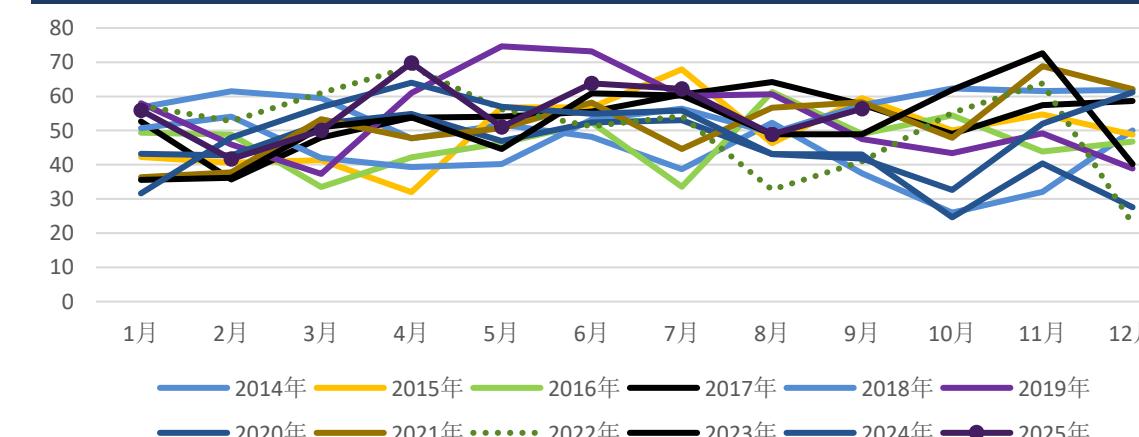
棉纺织行业采购经理人指数(PMI):开机率



棉纺织行业采购经理人指数(PMI):棉花库存

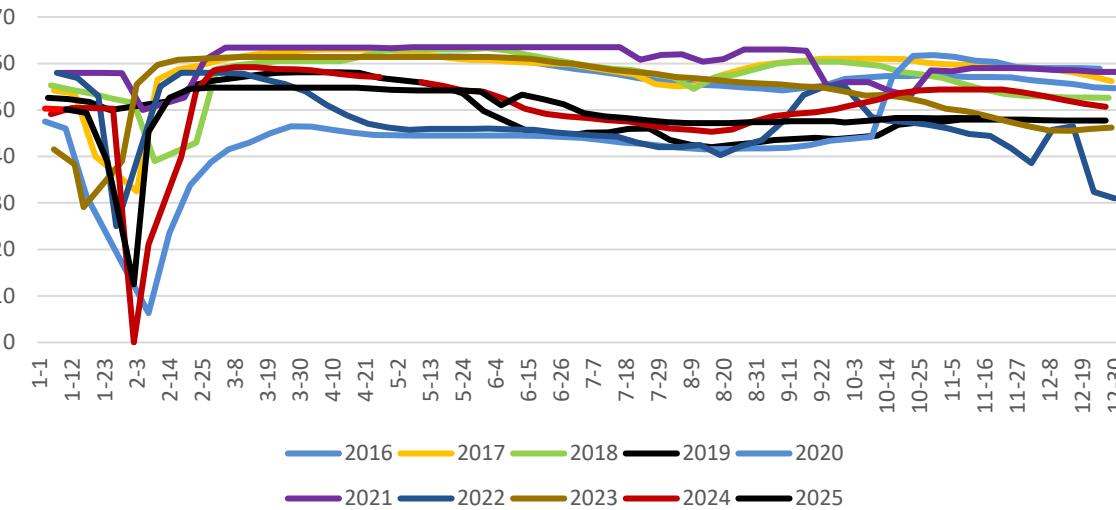


棉纺织行业采购经理人指数(PMI):棉纱库存

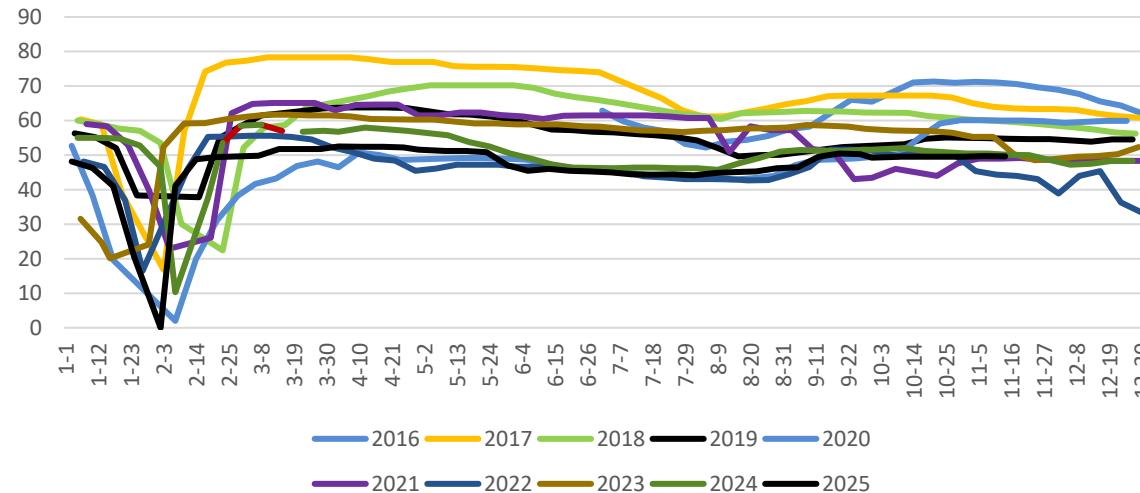


2-17 纺企负荷保持低位，纱线坯布库存有所去化

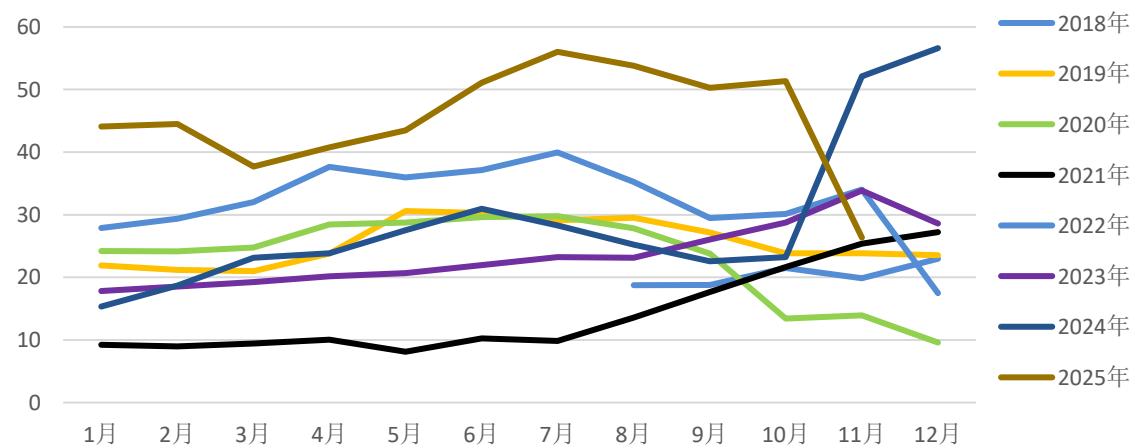
纯棉纱厂负荷: %



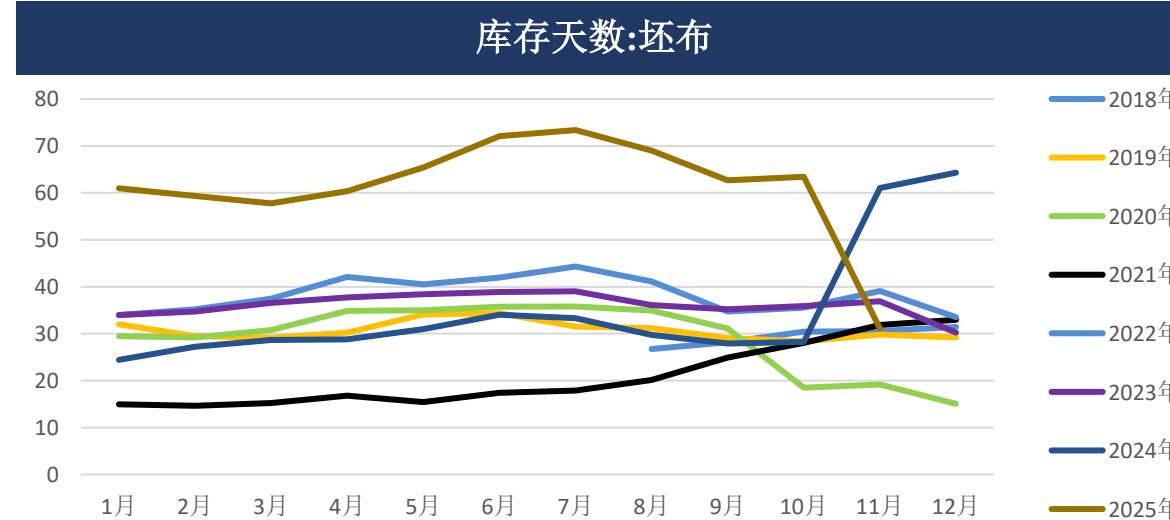
全棉胚布负荷: %



库存天数: 纱线

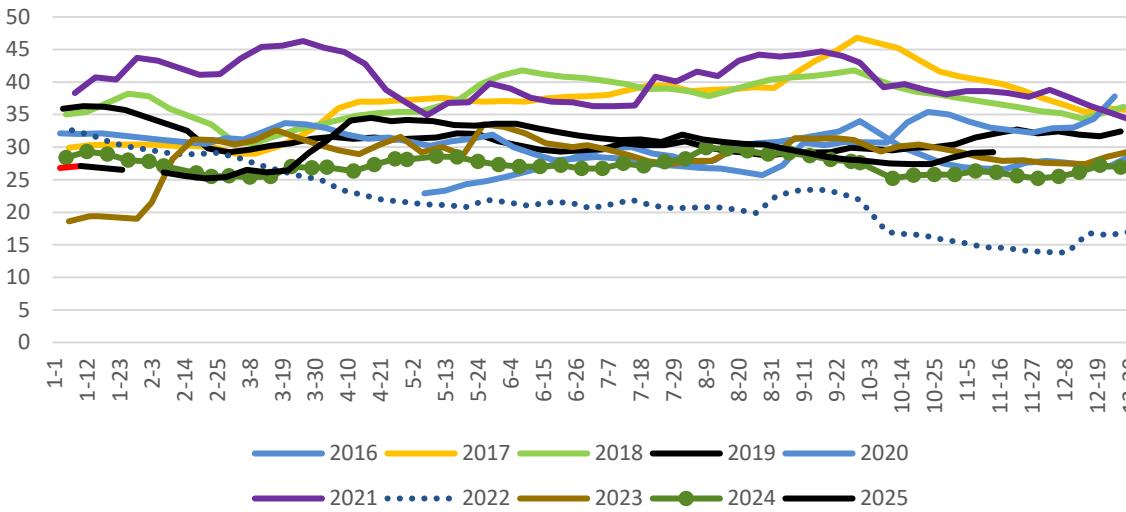


库存天数: 坯布

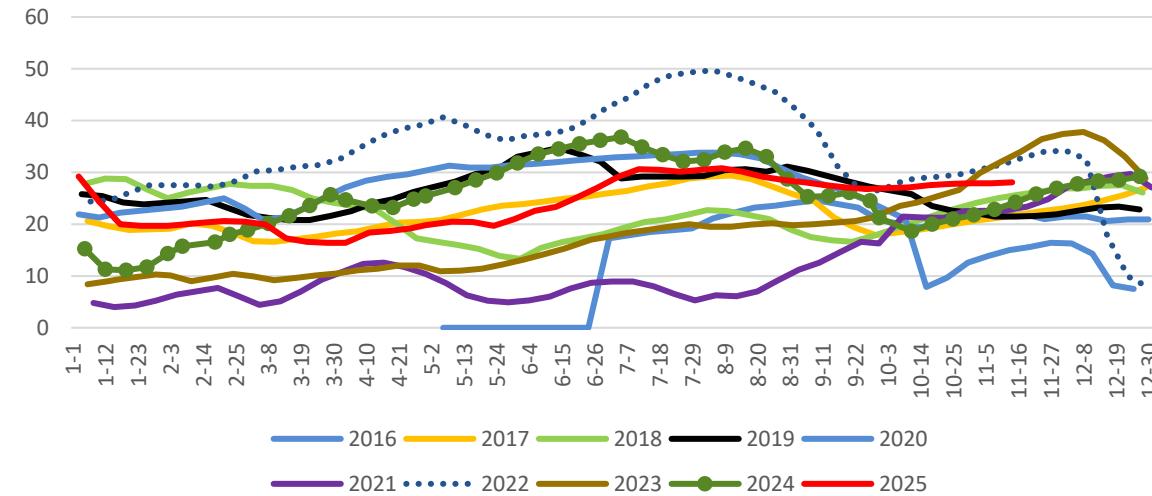


2- 18 原料端库存维持低位，产成品库存持续累库

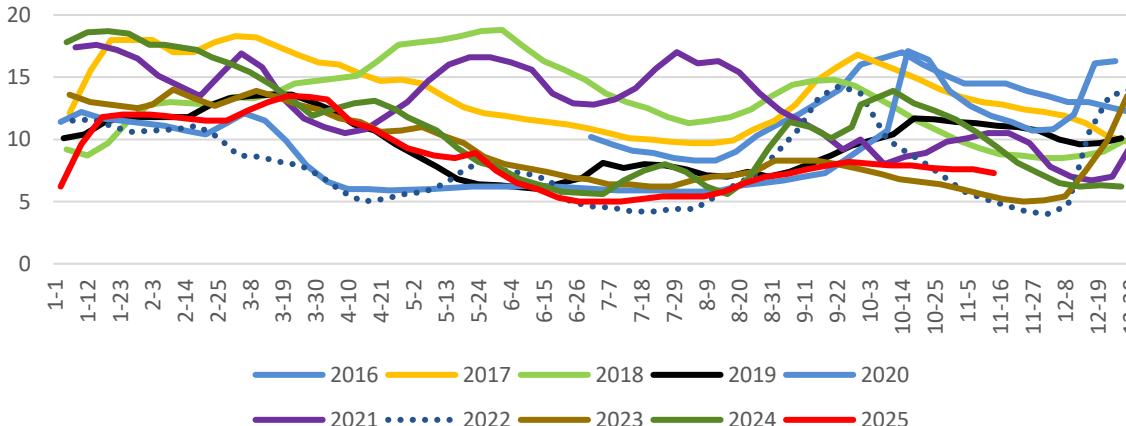
纺企棉花库存：天



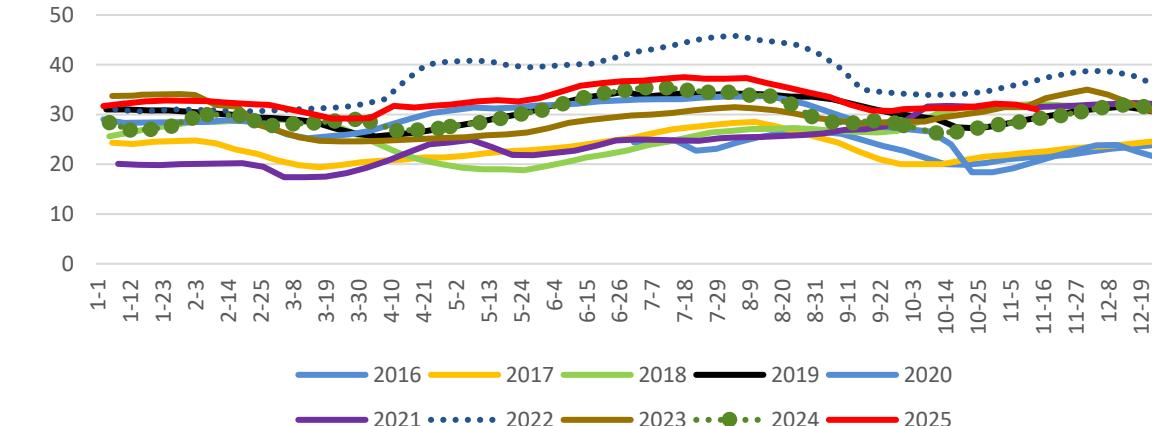
纺企棉纱库存：天



织厂棉纱库存：天

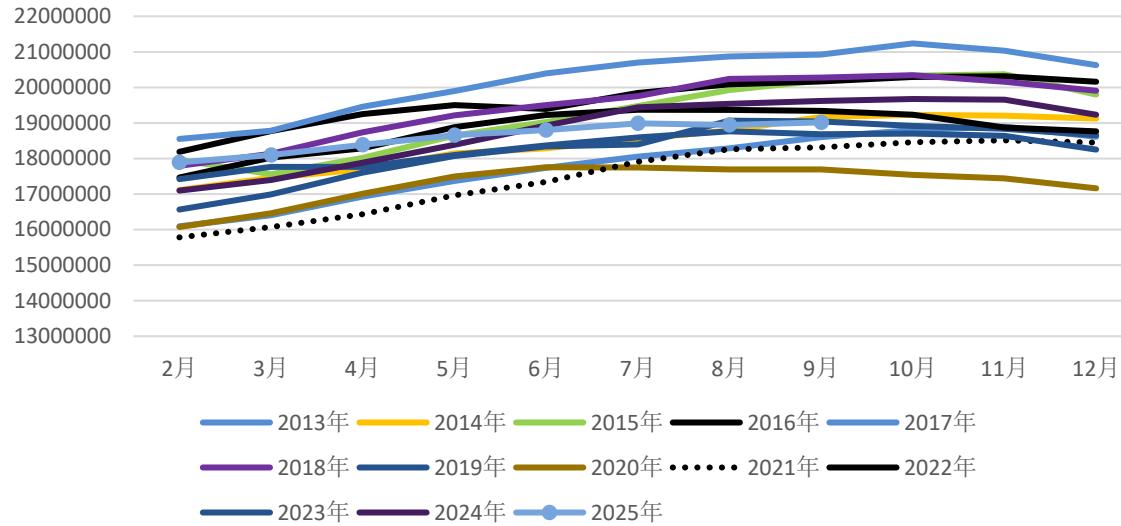


全棉胚布库存: 天

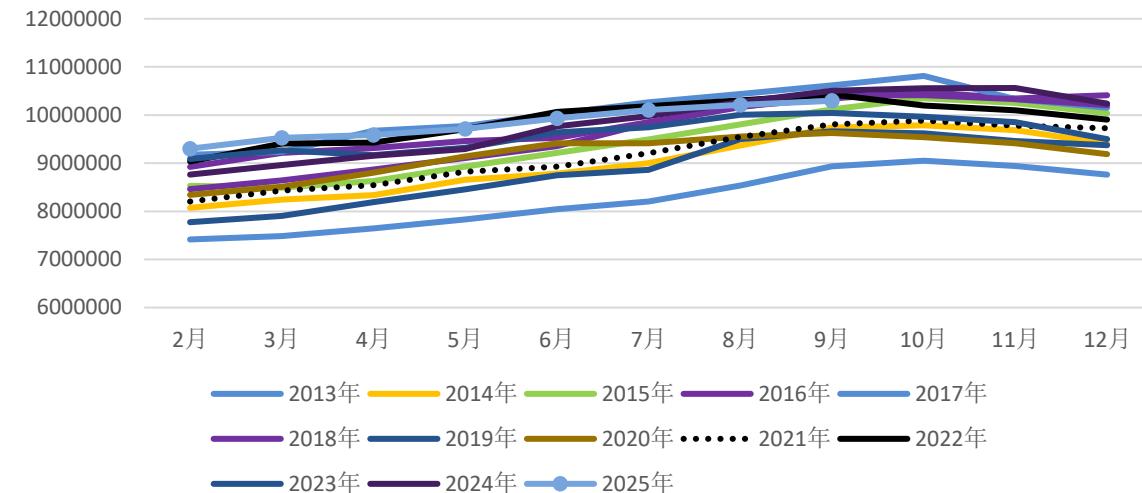


2-19 下游库存仍处于同期高位

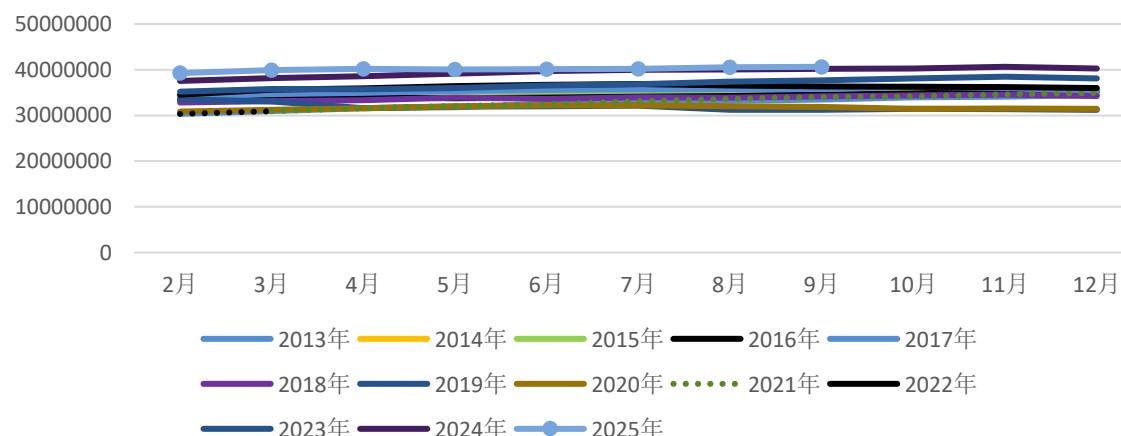
纺织服装、服饰业:存货



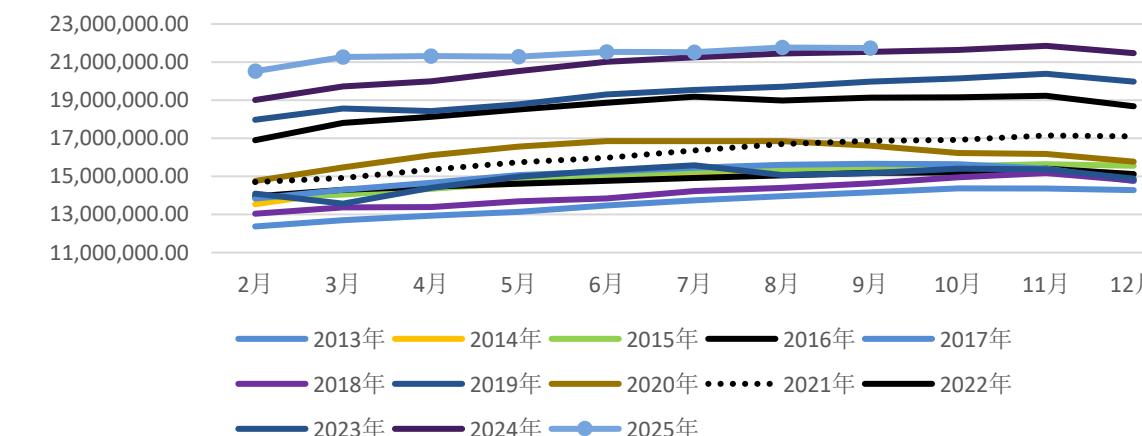
纺织服装、服饰业:产成品存货



纺织业:存货

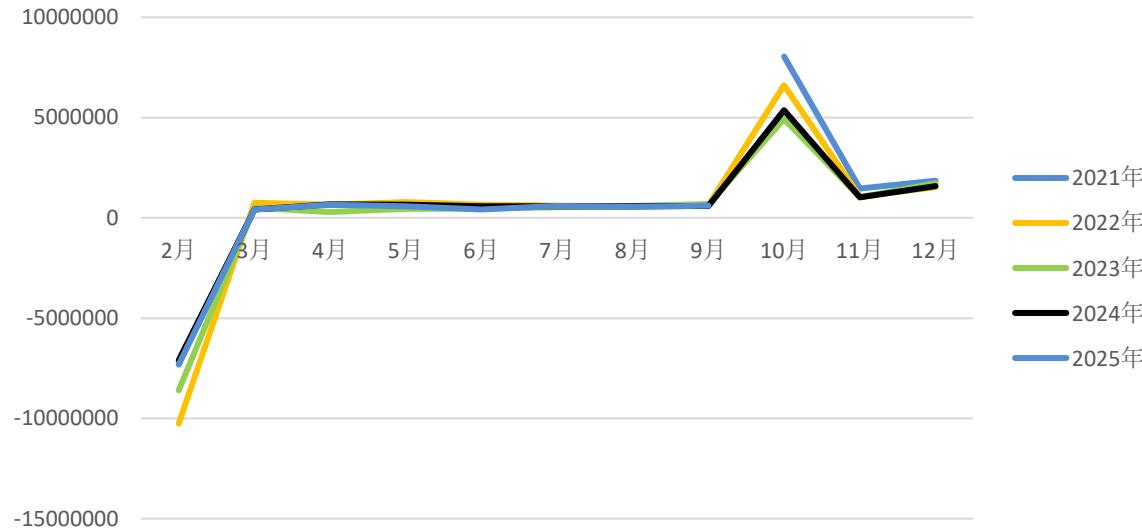


纺织业:产成品存货

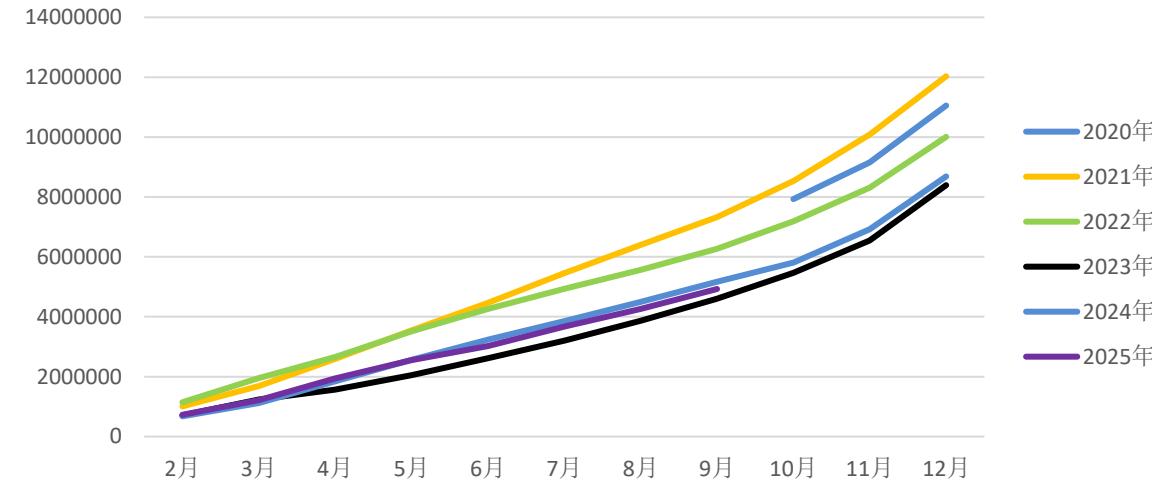


2-20 纺织业、纺织服装、服饰营业利润不及往年

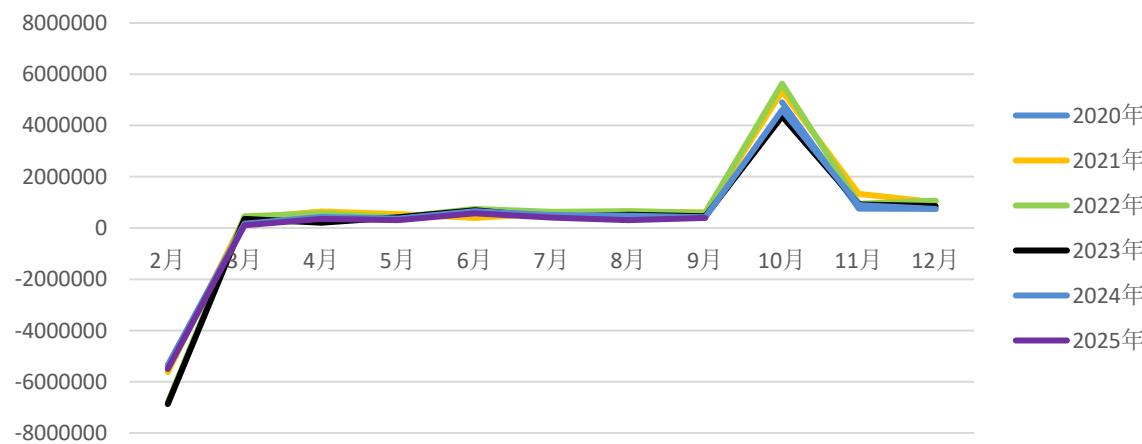
纺织业营业利润单月值：万元



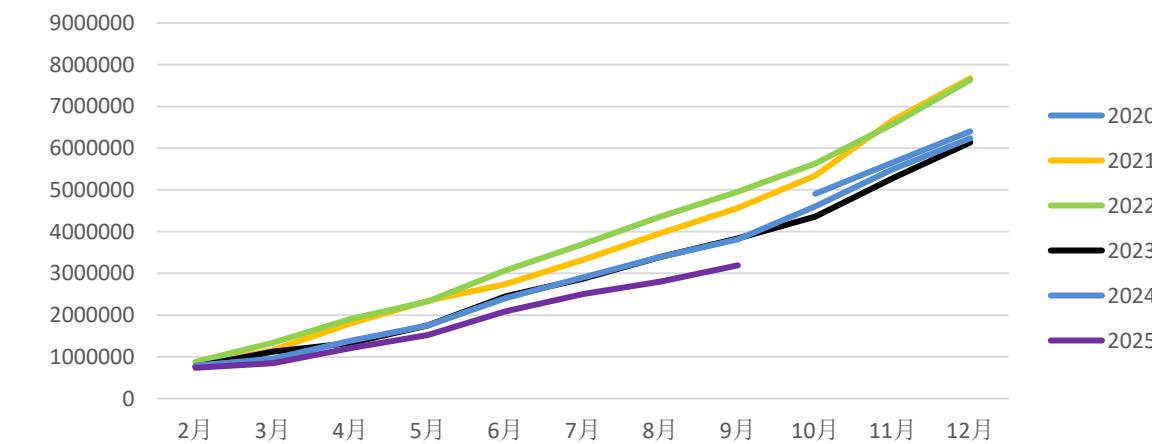
纺织业营业利润累计值：万元



纺织服装，服饰业营业利润单月值：万元



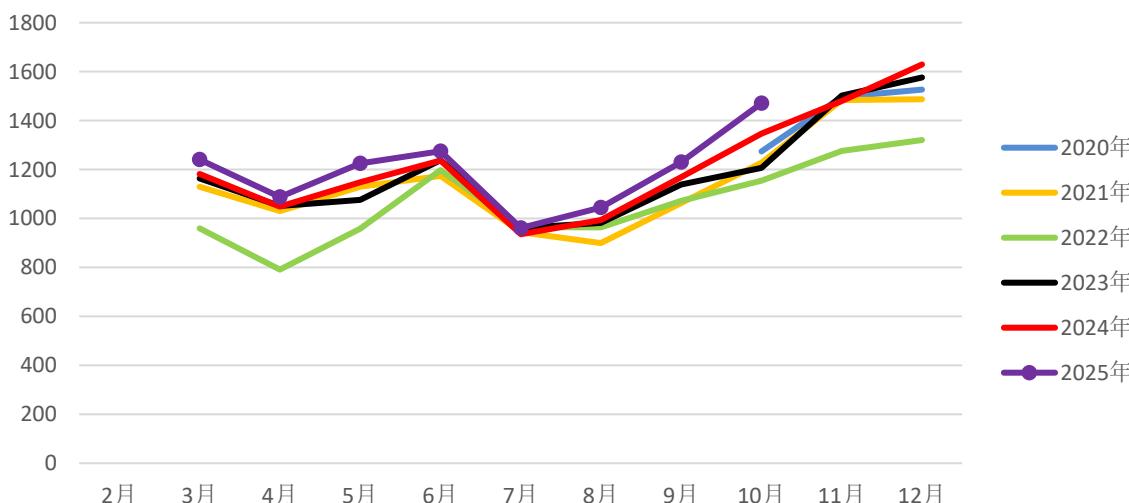
纺织服装，服饰业营业利润累计值：万元



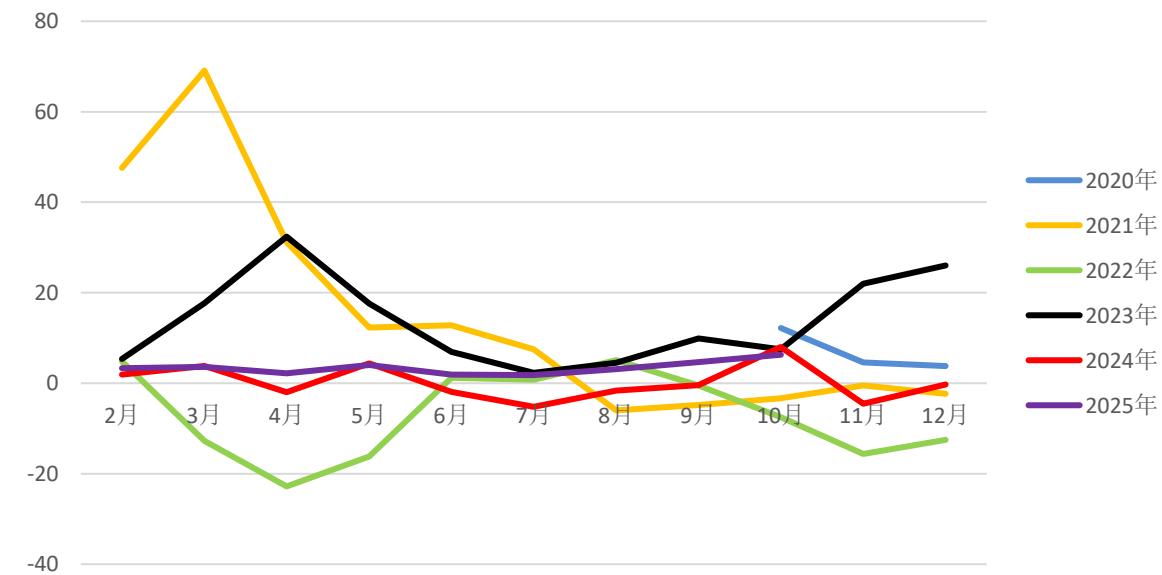
2-21 服装鞋帽纺织品类零售额同比增加

□ 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

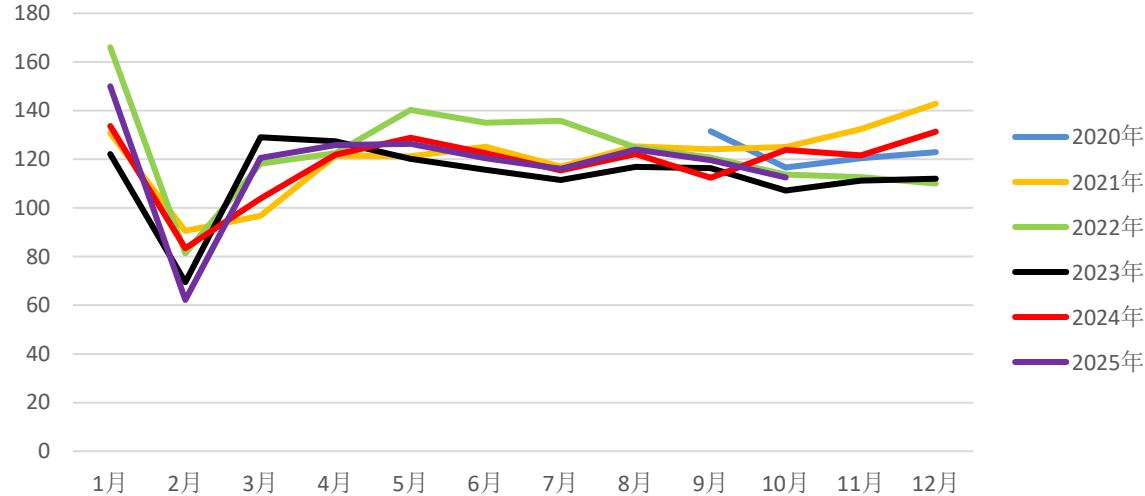


服装鞋帽针织品零售额当月同比：%

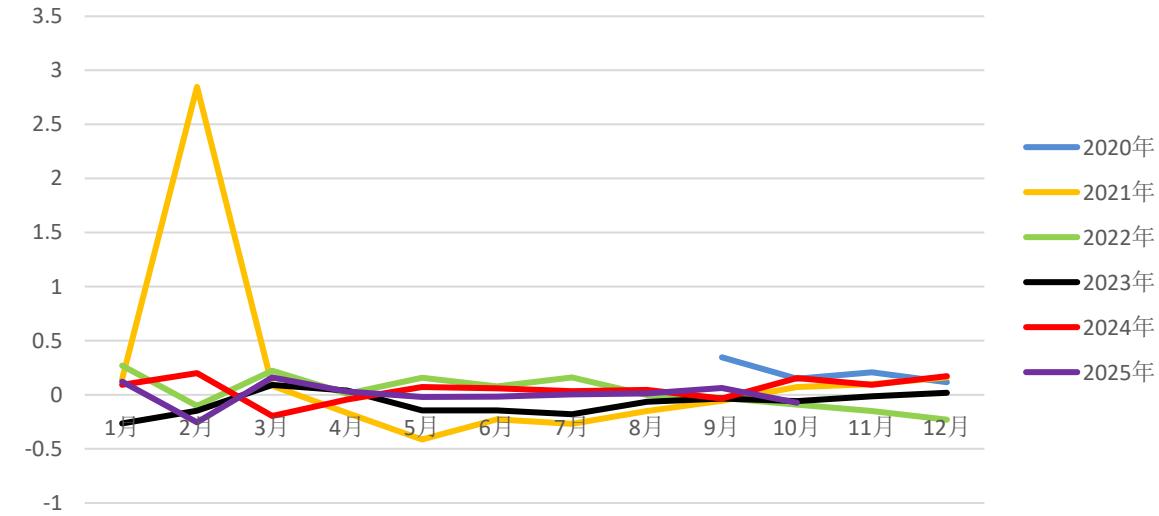


2-22 纺品服装出口同比下滑

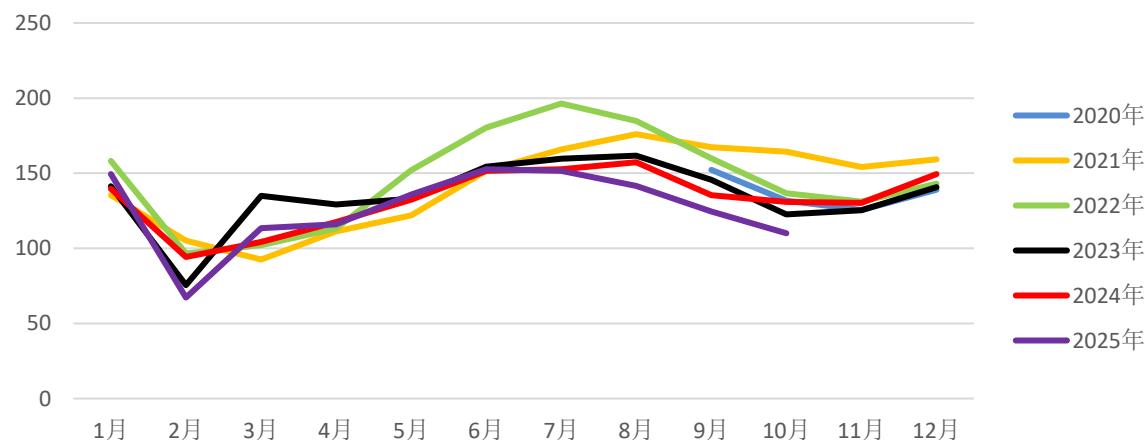
纺织纱线、织物及制品出口金额:当月值 (亿元)



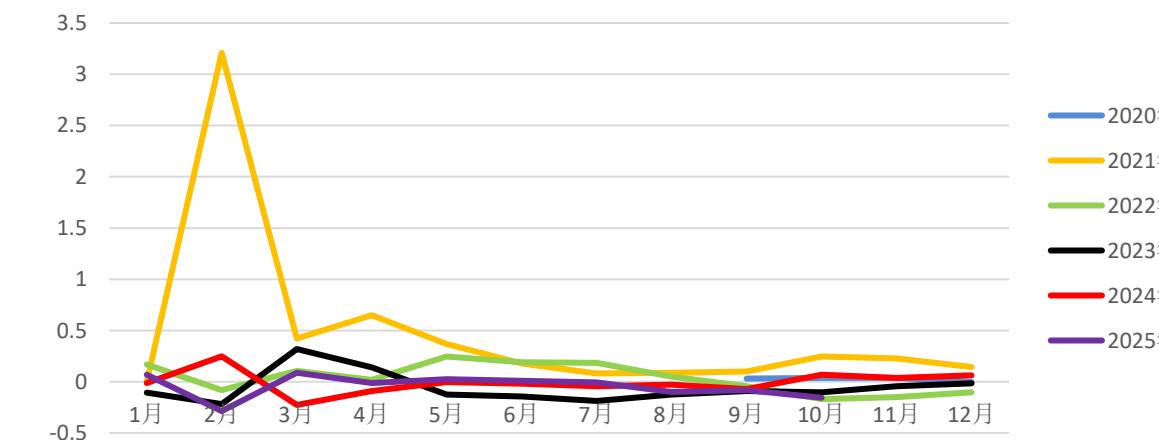
纺织纱线、织物及制品出口金额当月同比



服装及衣着附件:当月值 (亿元)



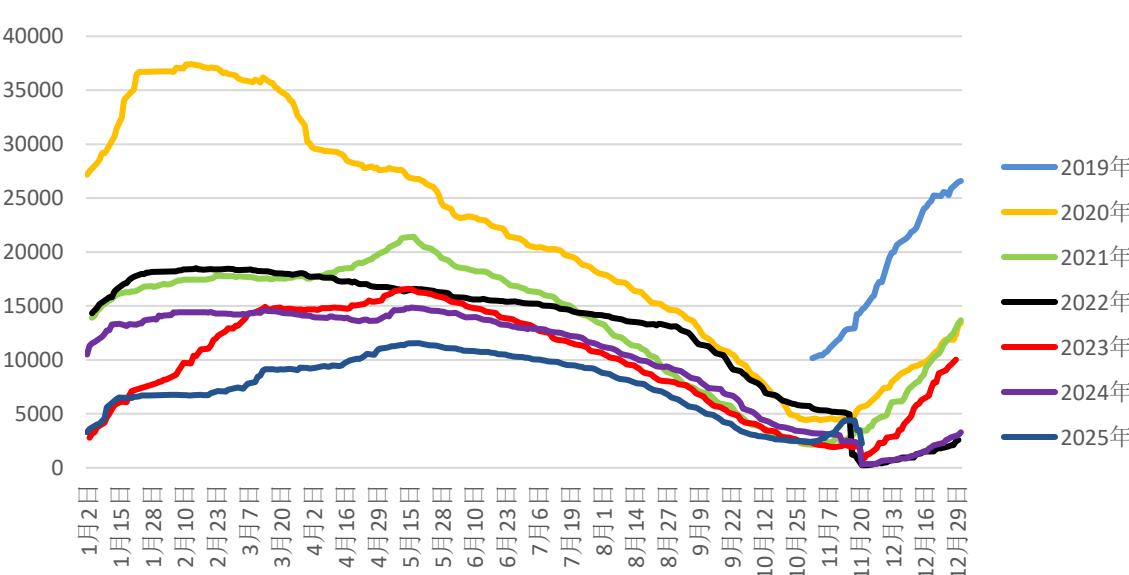
服装及衣着附件出口金额当月同比



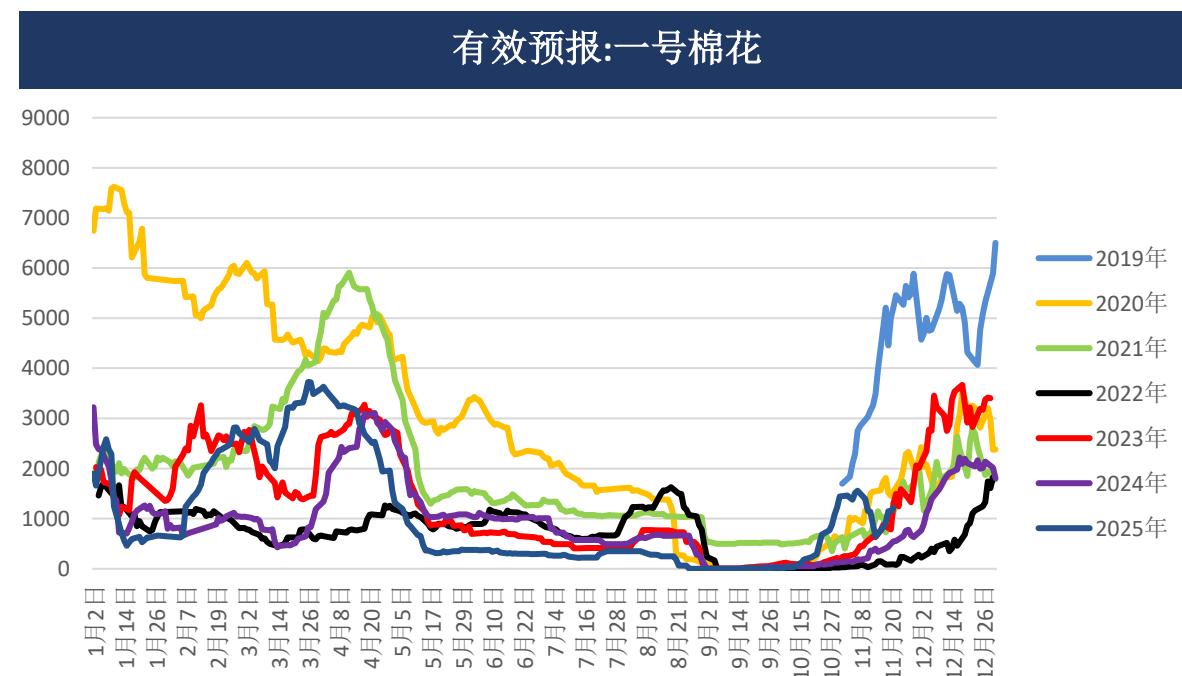
2- 23 注册仓单增速放缓，有效预报位于低位

- 截至11月21日，一号棉注册仓单2244张、预报仓单1221张，合计3465张，折14.553万吨。24/25注册仓单新疆棉0（其中北疆库0，南疆库0，内地库0），地产棉0张。25/26注册仓单地产棉21张，新疆棉2223张（其中北疆库471，南疆库402）。

仓单数量:一号棉花

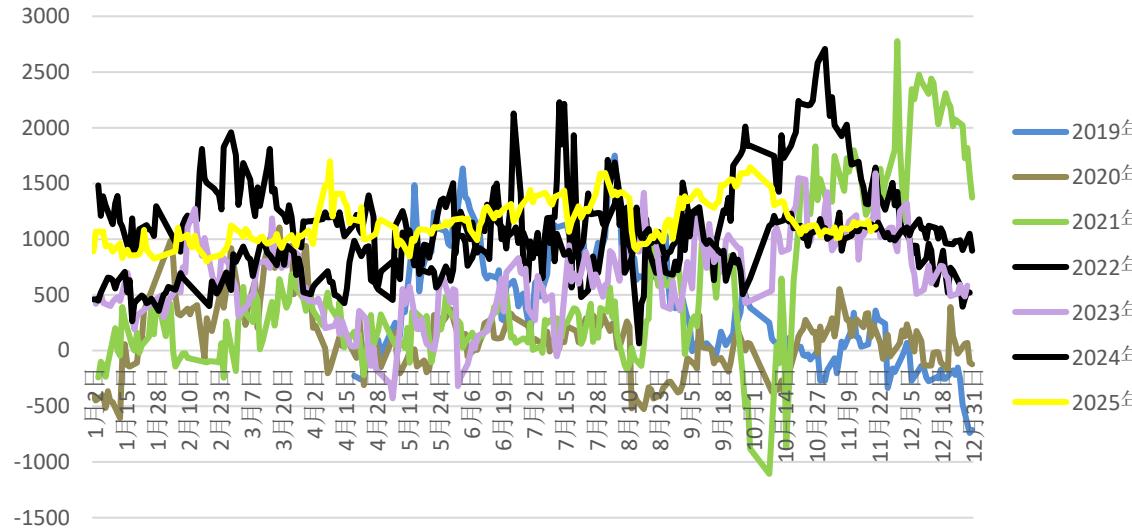


有效预报:一号棉花

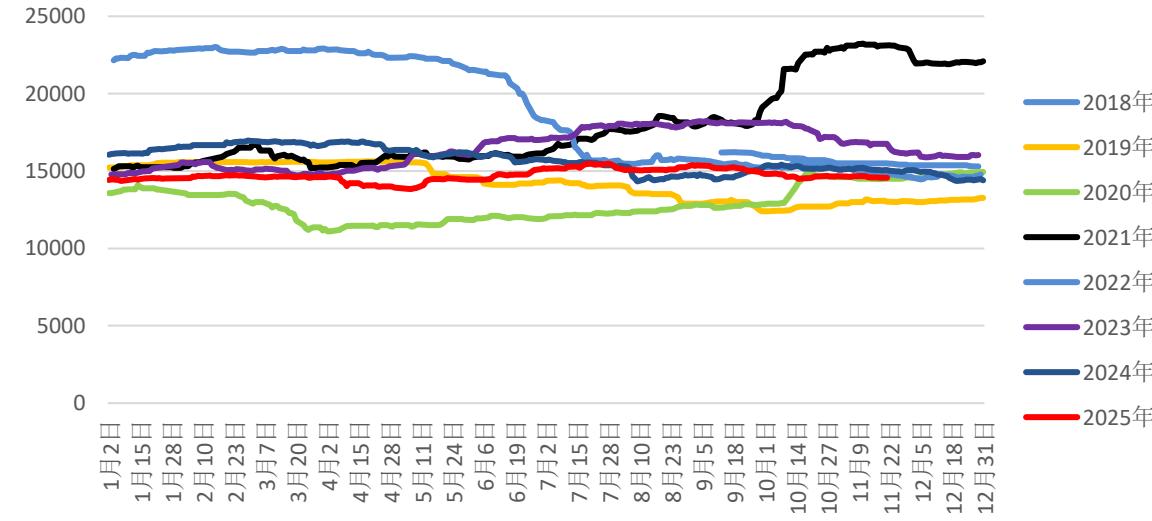


2-24 基差与内外价差走势

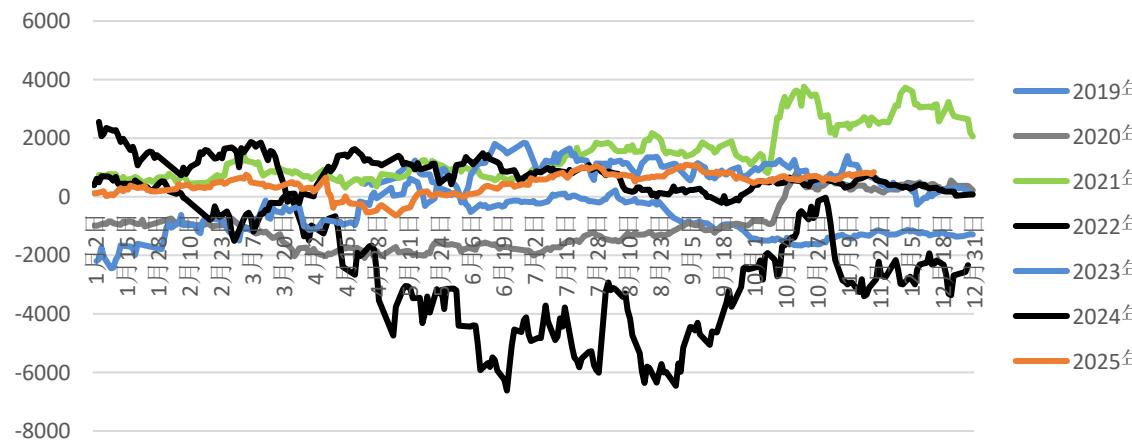
活跃合约基差走势



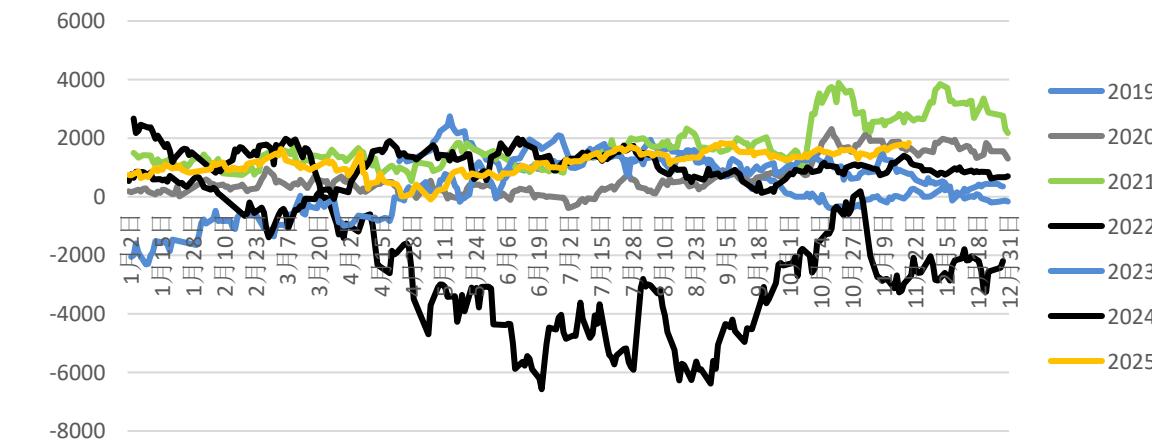
新疆：3128B现货走势：元/吨



CCIndex-Cotlook:A 指数滑准税



CCIndex-Cotlook:A 指数 1% 关税



免责声明



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