

棉花年报：筑底反弹 未来可期

棉花研究团队
作者：朱皓天
期货从业资格号：F3056907
投资咨询从业证书号：Z0016204

目录

/CONTENTS



2025年行情回顾

1

国际棉花市场

2

国内棉花市场

3

总结展望与风险提示

4

- 供需宽松的格局将延续，新季市场去库压力持续
- 中美关税政策驱动支撑棉价，新年度中美关系趋缓值得关注
- 美棉新季种植面积及意愿或有下降
- 美棉出口五年新低，新季关注对中国出口变化
- 巴西种植产量预计持续增长
- 巴西出口数据新季值得关注
- 国内种植面积本年度新增，种植成本基本持平
- 市场收购相对理性 收购价基本符合预期
- 新年度进口需求量或将减弱
- 棉花商业库存近五年次高位
- 纺服内需回暖 消费增长动力不足
- 新年度纺服出口增速放缓

01 2025年行情回顾

图1： 2025年美棉走势回顾 单位：美分/磅



2025年美棉全年处于弱势震荡，在全年价格波动区间收窄的节奏中陷入困境。全年走势整体维持偏弱震荡。市场基本面因素对价格的驱动作用减弱，反而是生产成本对棉价构成了显著支撑。宏观层面，特朗普政府的关税政策波动，也为期货价格提供了底部支撑。但全年仍然是颓势难改。

一季度：全球棉价在弱势中震荡。美国农业部（USDA）供需报告大幅调高了中国产量预期，叠加特朗普可能加征关税的消息，共同压制了市场情绪。不过，得益于传统“金三银四”的纺织旺季以及由关税担忧引发的“抢出口”效应，中国国内的棉花消费出现了阶段性好转。与此同时，美棉的出口销售数据走弱，市场对其出口前景的预期下调。

二季度：棉价探及全年低点。由于特朗普关税政策的落地时点明确，期棉价格一度跌至五年来的低位，随后市场情绪修复并展开反弹，曾尝试上攻每磅70美分的关键关口，但最终未能成功站稳。这一时期，东南亚地区的终端服装订单有所流失，但在为期90天的关税豁免窗口期内，针对美国的棉花制品出口仍存在抢运需求。然而，从中长期看，下游的补库需求已开始减弱。

三季度：棉市延续震荡格局。随着东南亚主要国家与美国的关税谈判基本落地，出口订单情况开始逐步修复。美棉旧作销售顺利结束，但新年度棉花的销售进度整体表现不佳。在中国买家持续缺席的背景下，仅靠东南亚市场的采购难以完全填补需求缺口。

四季度：全球棉价以横盘整理为主。此时，北半球主产区的棉花收获与上市工作已接近尾声，市场供应进入稳定阶段。尽管期间USDA等机构对全球产量进行了不小幅度的调整，但市场对此反应平淡，缺乏持续的炒作热点，整体行情陷入低迷、波幅收窄的状态。

郑棉ZCE行情回顾

图2： 2025年郑棉走势回顾 单位：元/吨



2025年郑棉全年呈现整体呈现宽幅震荡走势。我们大体将2025年郑棉行情分为以下三个阶段：

一阶段：1月至3月底，温和震荡，关税扰动下窄幅波动。2024年12月底至2025年1月中旬，国内棉纱出货表现向好，纺织企业成品库存快速去化，下游市场压力得到有效释放，郑棉价格也随之稳步上行。不过春节期间，特朗普上台后再度动用关税手段扰动市场，美国公司于2月1日宣布对中国商品加征10%关税，新关税政策于2月4日正式生效。此次关税调整对市场影响有限，在国内外市场刚需仍存、产业下游库存已降至低位的背景下，棉价获得较强支撑，郑棉价格持续走高，至2月下旬攀升至13930元/吨，较此前低点13315元/吨累计上涨615元/吨。

随后郑棉价格上行逐渐遭遇阻力，2月27日特朗普宣称将于3月4日起对中国商品再次加征10%关税，至此2025年美国对中国商品累计加征关税幅度达到20%。受此消息冲击，郑棉价格在2月28日出现较大跌幅，此后在关税政策的持续利空影响下，郑棉于3月初再度下探至13450元/吨，较2月下旬的阶段性高点13930元/吨下跌480元/吨。3月窄幅盘整，正值春节后市场恢复期，叠加天气偏冷，下游需求清淡；3月需求虽边际改善，但“旺季不旺”预期强烈，需求端缺乏上涨动力，棉价维持窄幅震荡。

第二阶段：4月-9月初，宏观与产业共振，年度主行情阶段，4月宏观冲击下的深跌，4月2日，特朗普政府宣布对全球多国征收对等关税，引发全球避险情绪升级。清明节期间外盘大跌，节后内盘跟跌，郑棉持续击穿支撑位，下探至年内低点12315元/吨。市场情绪企稳后，5月10-11日中美日内瓦会谈顺利推进，5月12日双方发布联合声明，宏观利好提振郑棉大幅上涨。

5月下旬受下游需求边际走弱影响，棉价短暂回调，但现货基差偏强、商业库存趋紧的预期为价格提供底部支撑。自5月中旬起，受中美关税协议落地、国内市场供需紧平衡预期升温的双重影响，棉价于7月迎来强势反弹，冲高至14375元/吨的高点后遇阻回落。此后，随着新棉上市窗口临近，棉价进入持续下行通道；

三阶段：9月至11月，棉价走势完全由新棉上市节奏与收购行情主导。9月初调研显示北疆抢收意愿不足，郑棉率先回落。9月下半月，新疆42%衣分机采籽棉收购价从6.4-6.5元/公斤跌至6.0-6.1元/公斤，在籽棉与盘面的负反馈下，郑棉主力9月30日下探至13155元/吨，较年内高点下跌1220元/吨。国庆节期间籽棉收购价触底企稳，10月18日至10月底，南疆阿克苏地区因产量不及预期引发抢收，籽棉收购价回升至6.5-6.6元/公斤，郑棉同步反弹至13675元/吨。

11月上半月，籽棉收购进入尾声，驱动减弱，郑棉陷入“上有套保压力、下有成本支撑”的窄幅震荡。此后市场预期新棉产量高于中期预期，短期供应压力显现，棉价承压下探至13380元/吨。但现货基差边际走强、新棉套保压力有限，叠加下游纺企需求韧性较强，市场形成“高供应、高需求”平衡格局，郑棉再度回升至13700元/吨以上。

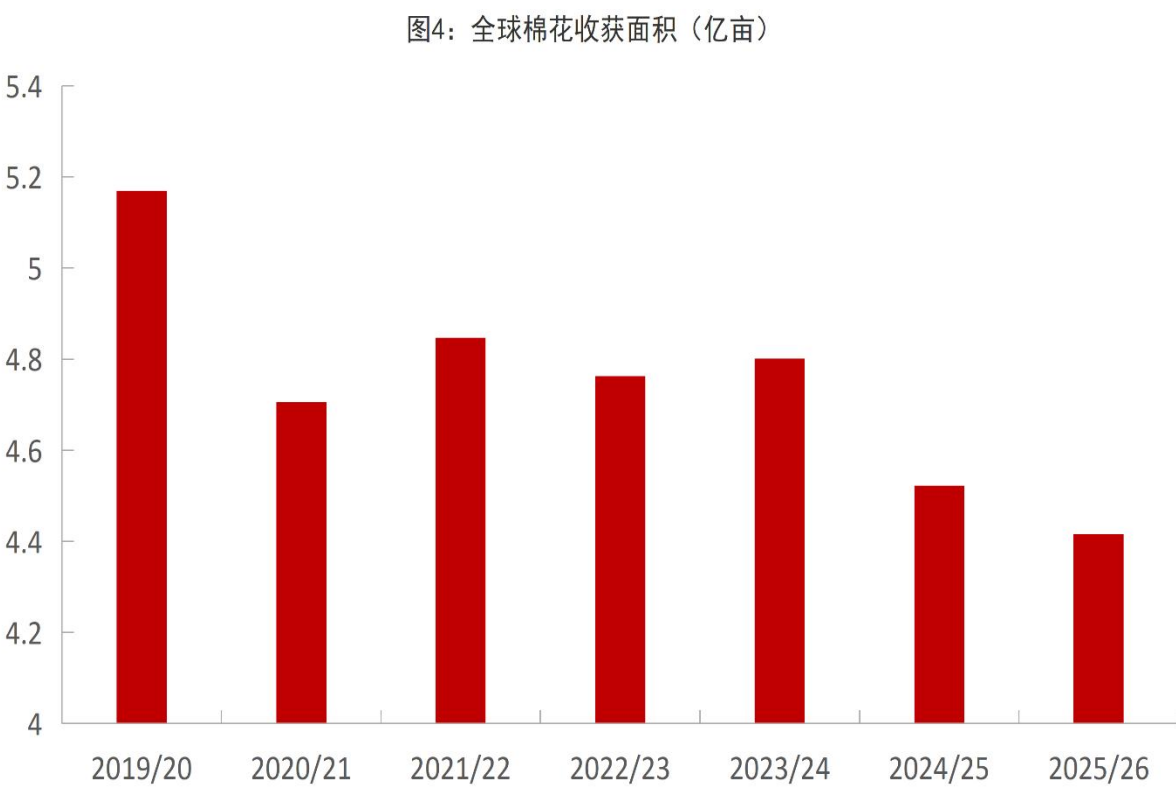
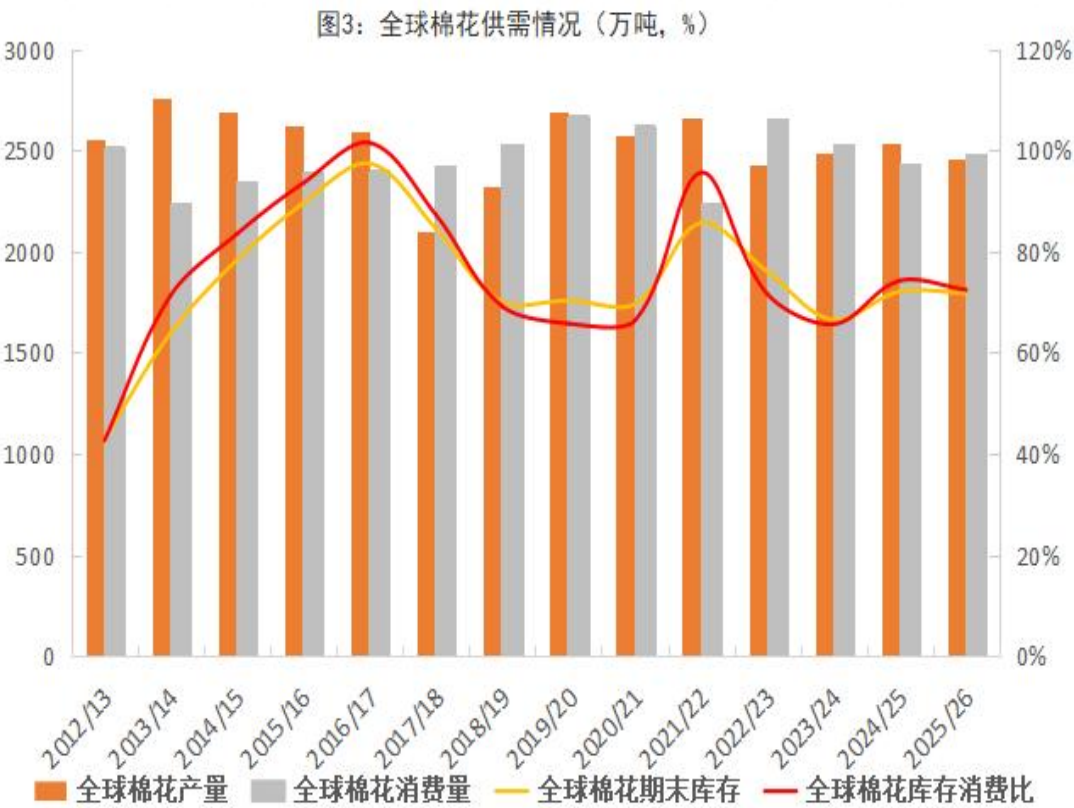
02 国际棉花市场

新年度市场去库依旧是主旋律

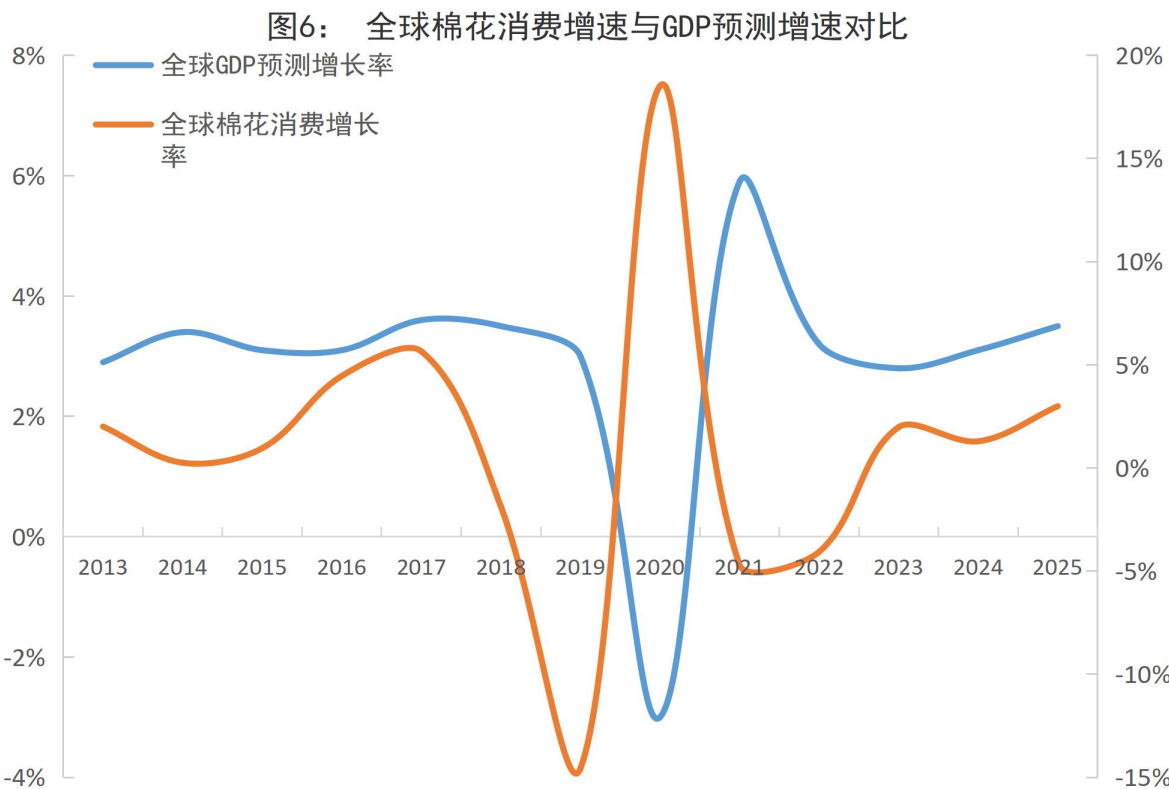
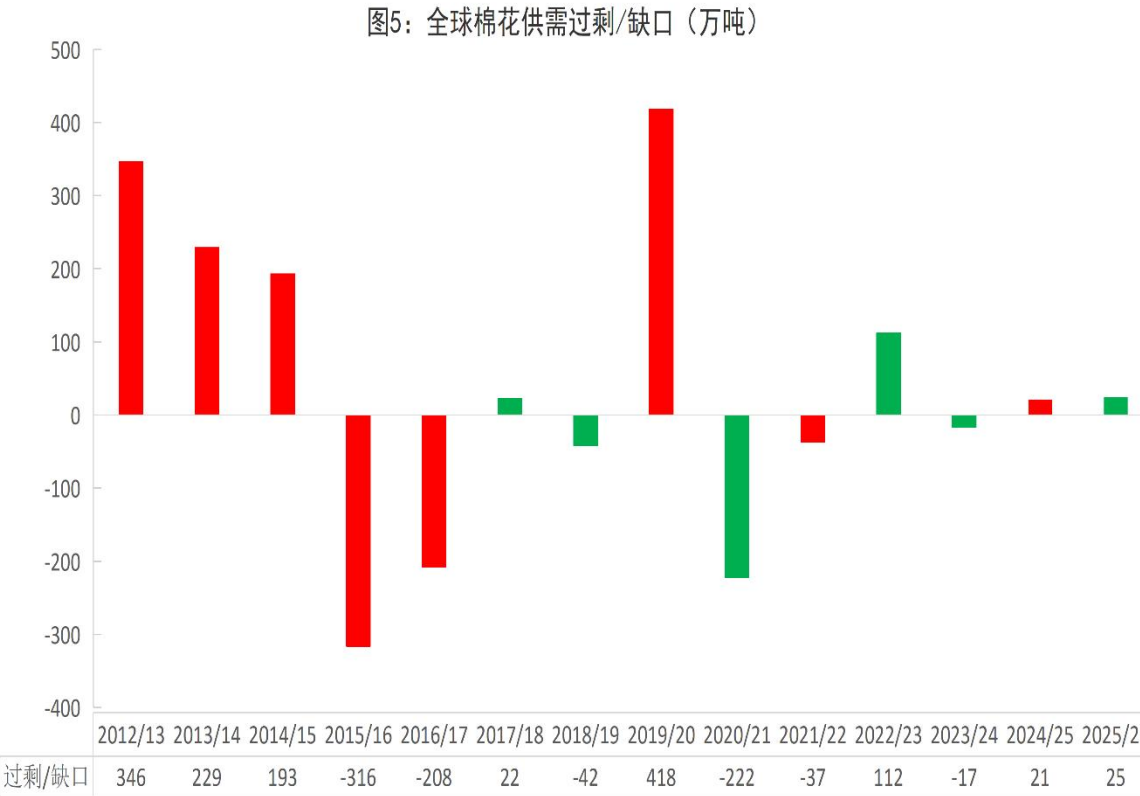
表1： 全球棉花供需平衡表

年度	期初库存 (万吨)	产量 (万吨)	进口 (万吨)	消费 (万吨)	出口 (万吨)	期末库存 (万吨)	库存消费比 (%)
2014/15	2240	2592	776	2399	770	2436	101.54%
2015/16	2433	2106	766	2422	768	2114	87.28%
2016/17	1967	2322	821	2530	825	1751	69.21%
2017/18	1747	2695	896	2673	905	1758	65.77%
2018/19	1766	2581	924	2623	907	1741	66.37%
2019/20	1741	2659	887	2241	903	2143	95.63%
2020/21	2113	2434	1068	2656	1057	1902	71.61%
2021/22	1637	2494	935	2531	941	1662	65.67%
2022/23	1662	2540	821	2428	806	1803	74.26%
2023/24	1803	2459	939	2476	939	1794	72.46%
2024/25	1794	2529	917	2508	918	1649	65.74%
2025/26	1625	2608	952	2583	952	1654	64.03%

根据USDA12月最新的全球棉花供需平衡表显示，2025/26 年度供需端调整幅度同样有限，产量、消费量及进出口量均同步调减6万吨，且最终期末库存小幅增加1万吨。从市场节奏来看，2025/26年度国内多数棉花产区已基本完成收获工作，部分区域已着手筹备2026/27年度的棉花种植事宜，这也使得2025/26年度的产量调整空间大幅收窄。与此同时，消费量及进出口贸易规模均出现小幅下滑，这一变化也侧面反映出市场对于 2026 年棉花消费前景的担忧情绪。



➤ 总体来看， 25/26年度主要的棉花主产国的产量以丰产或高产为主，全球需求总体表现一般，美棉种植预期初步预估种植面积可能降至最低810万英亩，而中国2026年植棉面积目前市场传闻是减少棉花种植面积和限制种植区域等。消费虽然同比上涨，但市场对于消费的预期并不高，同时库存仍然处于2020年以来的较高点，消化库存依然是新年度的主要任务。



➤ 2020/21年后供需矛盾显著收窄，2021/22–2025/26年度过剩/缺口规模均在±120万吨以内，2024/25、2025/26年度供需基本趋近平衡（缺口/过剩仅21、25 万吨）。全球棉花消费增速与GDP增速整体呈正相关（经济增长带动消费需求），但棉花消费的波动幅度远大于GDP，棉花对经济周期的敏感度更高，经济上行期消费增速“放大”增长，经济下行期消费增速“放大”回落；2021年后两者同步回升，2025 年预计均保持温和增长。

美棉新棉质量好单产高，但出口进度缓慢

表2：美国棉花供需平衡表

年度	收获面积 (千公顷)	期初库存 (万吨)	产量 (万吨)	出口 (万吨)	消费 (万吨)	期末库存 (万吨)	库存消费比 (%)
2014/15	3785	51.17	355.3	244.85	77.84	79.47	24.63%
2015/16	3268	79.47	280.6	199.28	75.12	82.74	30.15%
2016/17	3848	82.74	373.83	324.78	70.76	59.87	15.14%
2017/18	4492	59.87	455.54	354.48	70.22	91.44	21.53%
2018/19	4043	91.44	399.89	323.04	64.77	105.60	27.23%
2019/20	4653	105.60	433.55	337.73	46.81	157.85	41.05%
2020/21	3325	157.85	318.05	356.22	52.25	68.58	16.79%
2021/22	4157	68.58	381.52	318.36	55.52	81.65	21.84%
2022/23	3187	81.65	315	277.9	47.90	92.50	28.39%
2023/24	3246	92.50	278.20	265.5	41.40	67.50	21.99%
2024/25	3492	68.58	308.92	246	39.19	95.79	33.59%
2025/26	2980	87.10	310.70	265.6	34.80	98.00	32.62%

➤ 据USDA最新发布的12月份美棉供需预测报告，虽然收获面积有较大下调，但生长情况较好、天气状况有利等原因导致单产较高。本年度美棉产量预估为310.7万吨，同比增加1.78万吨。产量基本持平，但在历史同期任处于较低位，期末库存上调。期末库存预估为98万吨，同比增加2.21万吨，期末库存基本持平，故库存消费比也基本持平。出口调增265.6万吨，出口数据在连续五年下滑后出现上涨，但上涨较少，出口总体依旧表现买需偏弱，再加上巴西丰产等，出口面临压力。

新年度预计美棉种植面积与收获面积调减

图7：美国棉花供需（万吨，%）

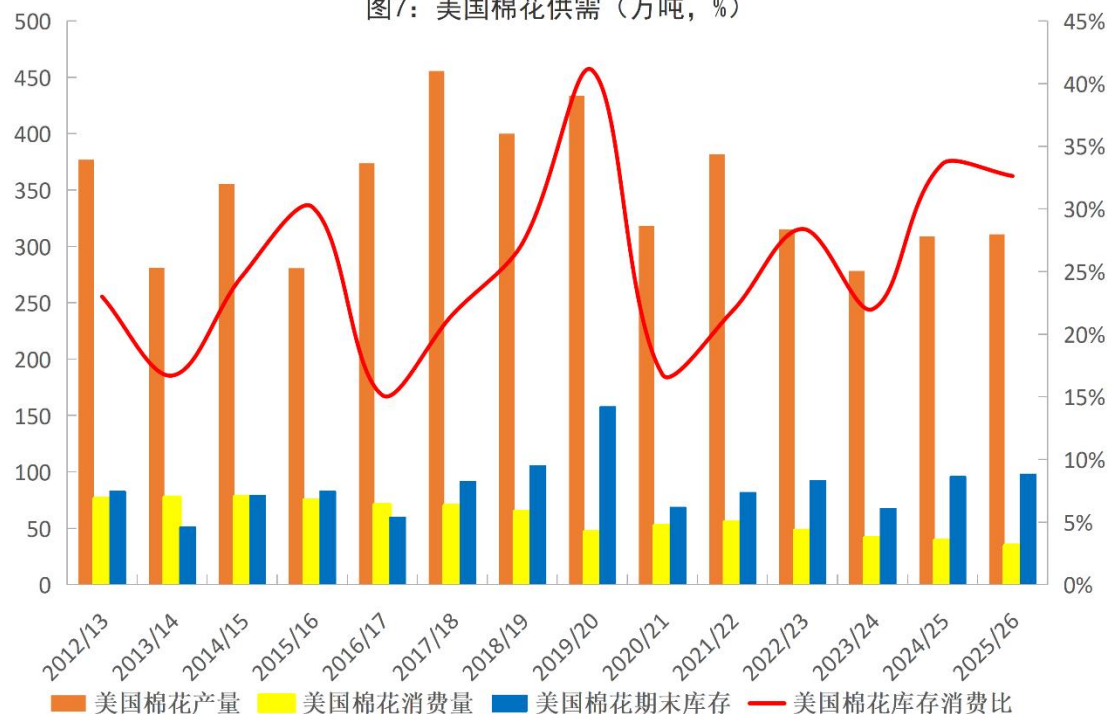
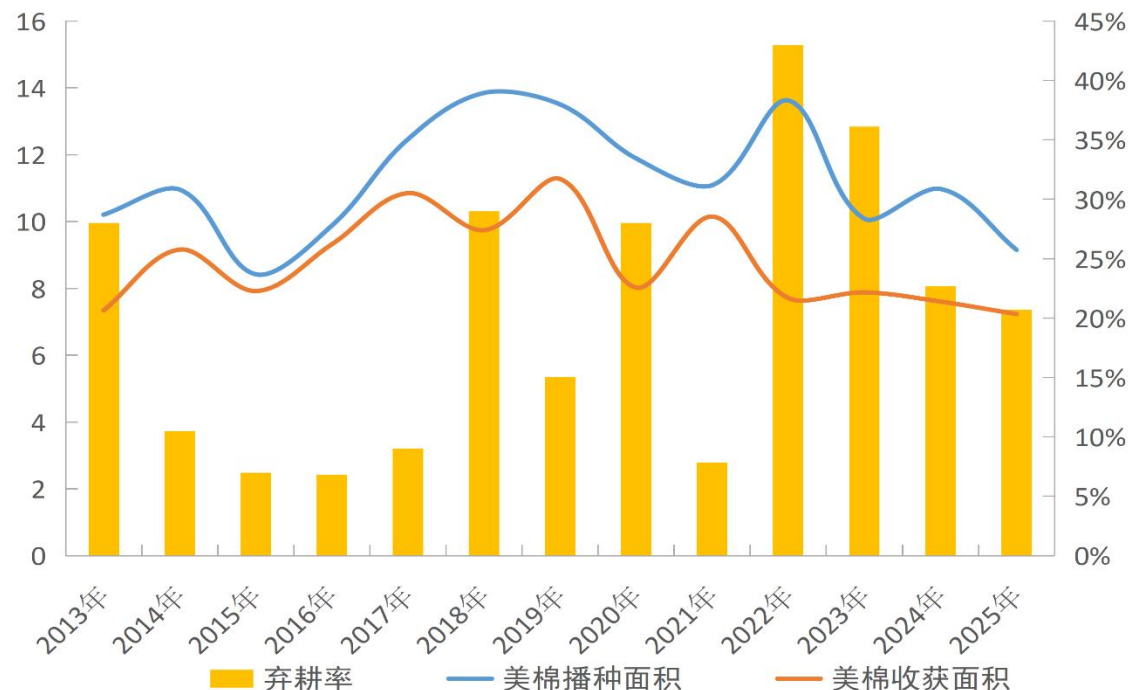


图8：美国棉花面积情况（万亩）



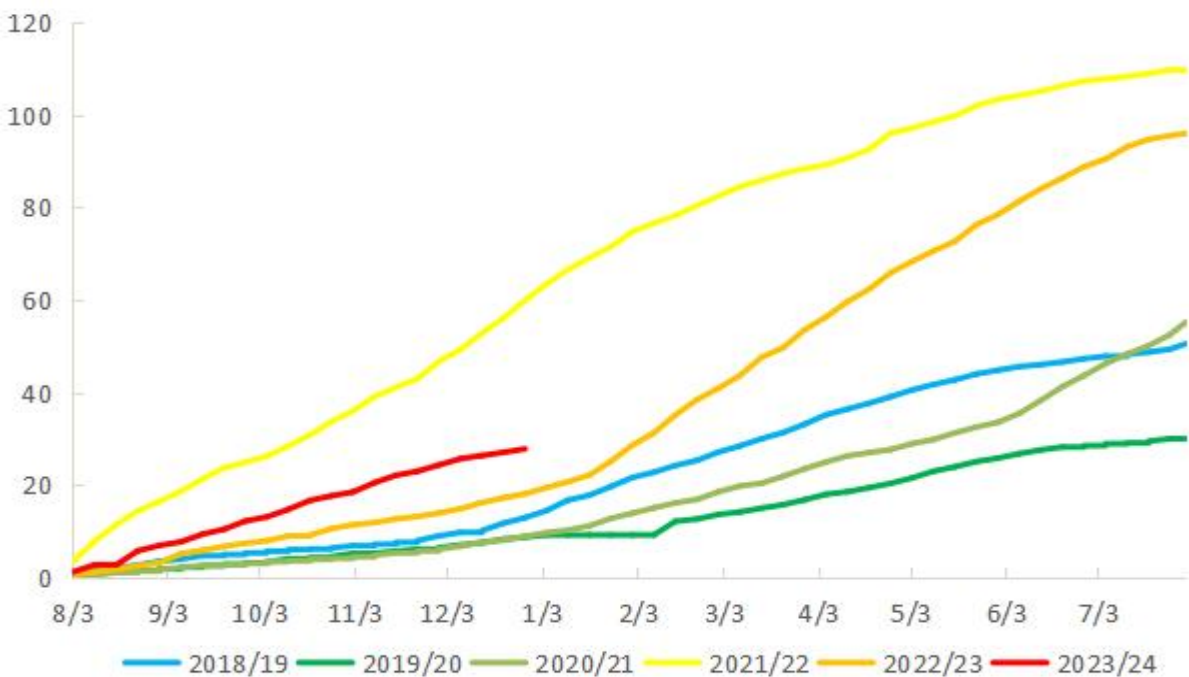
- 美棉美国农业部公布12月份棉花报告显示，美国方面，2025/26全美种植面积在5642.7万亩，收获面积在4472.9万亩，弃耕率维持20.7%不变。单产预期69.4公斤/亩，环比增加1.1%；产量预期上调至310.6万吨，环比调增3.3万吨，增幅1.1%。消费量预期34.8万吨，环比调减2.2万吨，减幅5.9%；出口量预期265.4万吨，环比持平。基于以上，期末库存增加4.4万吨至98.0万吨。
- 新年度的种植面积方面，虽然美国和中国尚未开始播种调查，但是在棉价持续偏低的影响下，美农民改棉转粮的趋势仍将继续，中国政策调整预期也是减少棉花种植面积，因此主产区的面积预期不宜过高。

美棉出口签约量五年最低，中国减幅显著

图9：美棉周度签约情况

25/26年度出口目标：265.54万吨		剩余每周装运目标：1.8万吨				
国家和地区	24/25年度				25/26年度	
	签约占比	签约进度	装运占比	装运进度	签约占比	签约进度
总计	/	51.00%	/	41.06%	/	/
中国大陆	0%	/	3.28%	47.37%	2.92%	/
巴基斯坦	46.70%		9.47%	36.88%	10.55%	
墨西哥	18.70%		8.20%	36.89%	9.05%	
土耳其	4.50%		6.56%	29.75%	9.05%	
越南	0%		30.97%	42.93%	29.69%	
孟加拉国	0%		7.07%	48.02%	6.06%	
印尼	0%		0.00%	0.00%	0.00%	
萨尔多瓦	6.50%		2.00%	26.19%	3.14%	
洪都拉斯	2.80%		3.64%	33.90%	4.41%	
危地马拉	1%		2.19%	27.91%	3.14%	
其他	19.80%		26.63%	49.69%	21.99%	

图10：美棉出口中国累计销售量（万吨）



➤ USDA最新数据显示，截至截至2025年11月13日（第15周），美国累计净签约出口2025/26年度棉花127.1万吨，处于近五年最低水平。结合USDA最新出口预期测算，当前美棉销售进度约48%，处于近年同期最慢水平。从主要出口流向来看，本年度越南（36.8万吨）累计签约美棉最多，占美棉目前签约总量的29%；受全球贸易摩擦、需求持续疲弱以及南半球主产棉国出口能力增强的情况下，本年度美棉签约量降至近五年最低水平，且签约进度也处于近五年最慢水平。从出口流向来看，中国对美棉的签约量减幅显著，至第15周，中国本年度累计签约美棉3.7万吨，同比减少75%，占美棉累计签约的2.9%，处于近5年同期最低水平。

资料来源：USDA 金石期货研究所

25/26年度印度供需下调

表4：印度棉花供需平衡表

年度	收获面积 (千公顷)	期初库存 (万吨)	产量 (万吨)	出口 (万吨)	消费 (万吨)	期末库存 (万吨)	库存消费比 (%)
2014/15	12800	186.35	642.286	26.693	533.424	91.422	36.89%
2015/16	12300	230.483	563.905	23.34	538.867	125.496	23.08%
2016/17	10850	153.365	587.855	59.569	530.158	99.064	27.27%
2017/18	12600	171.567	631.4	36.512	525.803	112.825	31.45%
2018/19	12600	200.85	561.728	39.19	529.069	76.661	32.36%
2019/20	13400	187.33	620.513	49.641	446.334	69.672	66.18%
2020/21	13286	341.478	600.918	18.376	566.082	134.749	37.09%
2021/22	12150	259.941	531.247	21.722	544.31	81.494	29.91%
2022/23	13000	182.8	572.6	37.6	511.7	23.84	48.06%
2023/24	12342	257.4	544.3	28.3	522.5	39.2	47.77%
2024/25	11800	250.9	522.5	29.3	555.2	202.5	35.41%
2025/26	11200	218.2	519	28.3	544.3	229	39.99%

印度新棉正处上市阶段 产量存下调可能

图12: USDA印度棉花供需（万吨，%）

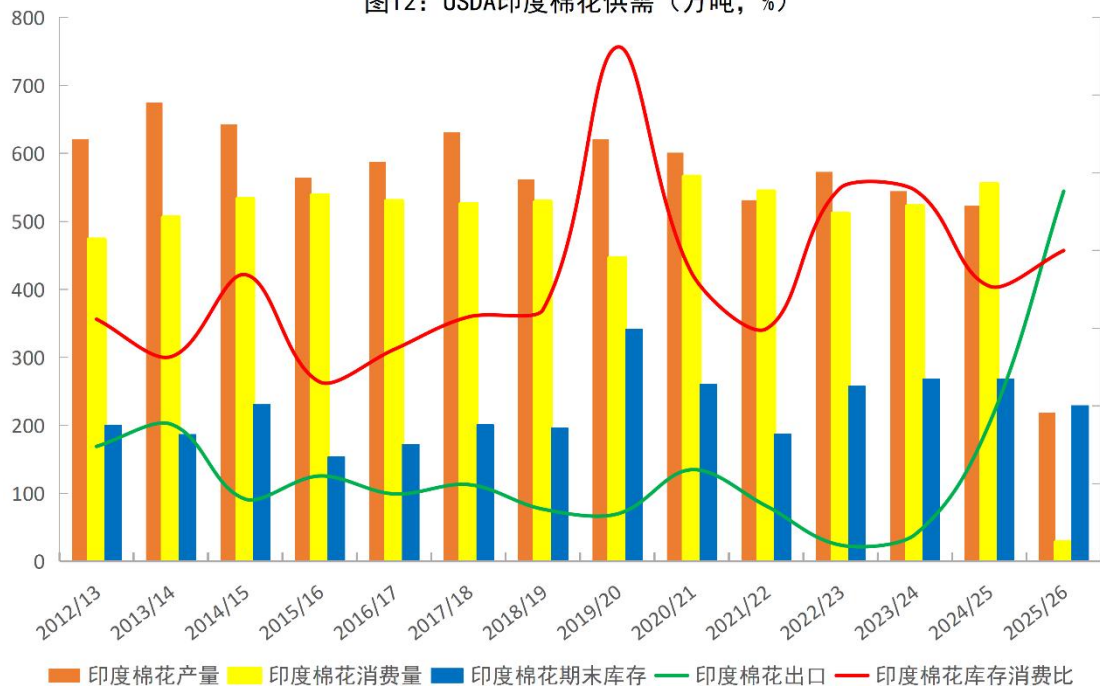
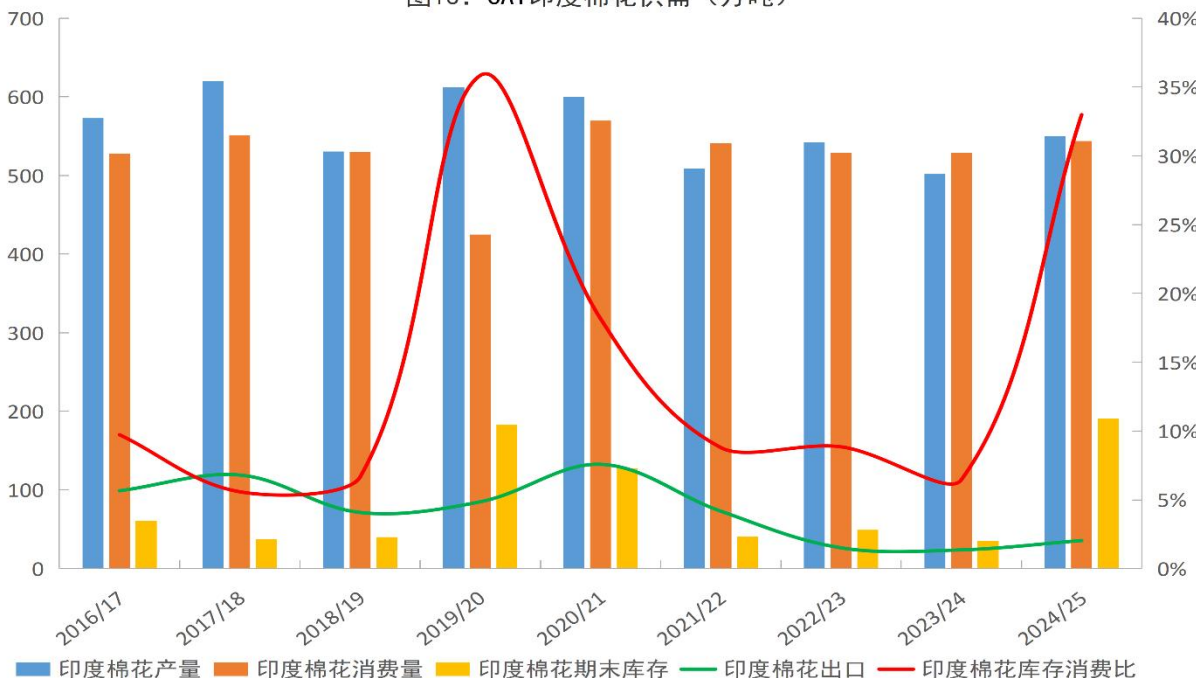


图13: CAI印度棉花供需（万吨）



- 截至2025年10月31日，印度棉花协会（CAI）发布的2025/26年度棉花产量预估为519万吨，较上一年度下调3万吨，产量调减的主因是新年度种植及生长周期内降水偏多的预期，市场因此下修了产量前景。
- 当前印度棉花需求受美国关税政策的间接冲击，美国关税措施抑制了印度终端纺织品服装的出口规模，需求疲软的影响向上传导至上游棉花原料环节，对棉价形成一定压制。
- 2025年10月，印度新棉上市量达42万吨，同比大幅增长41%，新棉上市节奏较往年偏早。上市初期，由于新棉含水量偏高，印度棉花公司（CCI）的收购工作一度受阻；不过后续部分产区放宽了棉花含水量的收购指标限制，CCI的收购量随之快速回升。

印度出口数据稍有好转 但竞争力持续下降

图14：印度棉花出口量（万吨）

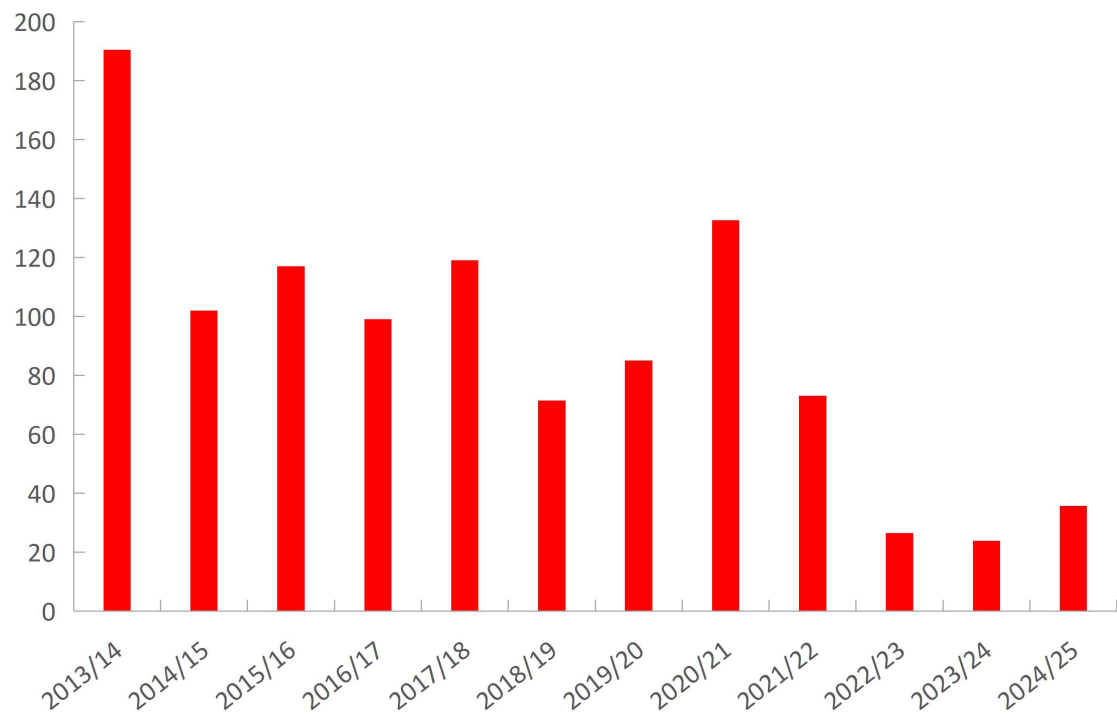
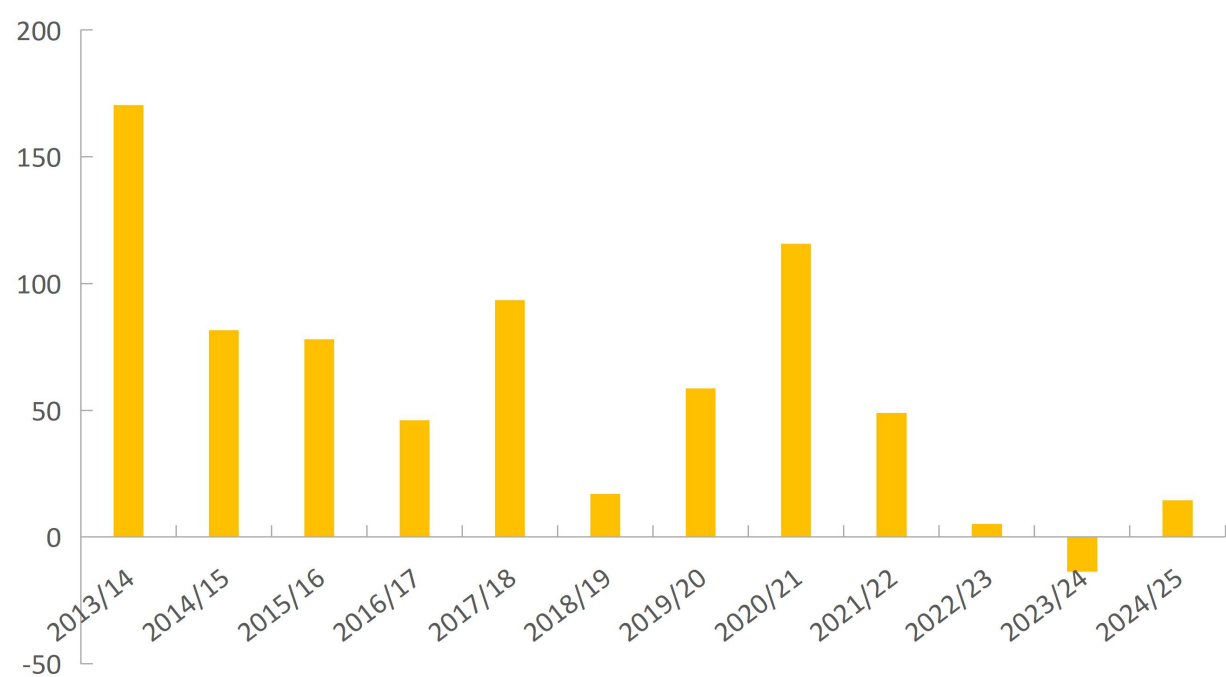


图15：印度棉花净出口（万吨）



➤ 自2022/23年度开始，印度棉花消费需求呈现下滑，出口量大幅减少。本年度印度棉出口小幅回升，但印度棉出口量保持较低水平。今年出口数据稍有好转。但同时受制于印度棉花质量较差，收购的含水量标准降低，受进口冲击较大。截至2025年9月，印度棉花累计进口48.1万吨，同比增长110%，累计出口22.6万吨，同比下滑41%。印度豁免进口棉花关税至12月底，而内外棉价格顺挂明显，导致进口持续扩大，反之出口下滑。

新年度预计巴西植棉面积产量双增

表5：巴西棉花供需平衡表

年度	收获面积 (千公顷)	期初库存 (万吨)	产量 (万吨)	出口 (万吨)	消费 (万吨)	期末库存 (万吨)	库存消费比 (%)
2014/15	975	65.880	173.528	85.238	74.120	80.5728	50.56%
2015/16	955	80.573	156.524	94.045	67.580	77.4554	47.92%
2016/17	940	77.455	129.056	60.800	69.760	80.0714	61.33%
2017/18	1175	80.071	153.036	90.993	74.120	69.7818	42.26%
2018/19	1640	69.782	200.996	131.192	74.120	65.836	32.07%
2019/20	1665	65.836	283.4	194.827	58.860	95.6584	37.71%
2020/21	1370	95.658	300.404	240.105	67.580	88.6388	28.81%
2021/22	1600	88.639	235.876	168.449	71.940	84.6494	35.21%
2022/23	1665	84.649	255.496	145.101	69.760	125.459	58.39%
2023/24	1800	125.459	317.408	250.700	71.940	120.663	37.40%
2024/25	2138	71.6	365.8	267.8	71.8	94.1	27.71%
2025/26	2100	74.5	408.2	315.7	74	93	23.86%

巴西产量、单产持续上升

图16: USDA巴西棉花供需 (万吨, %)

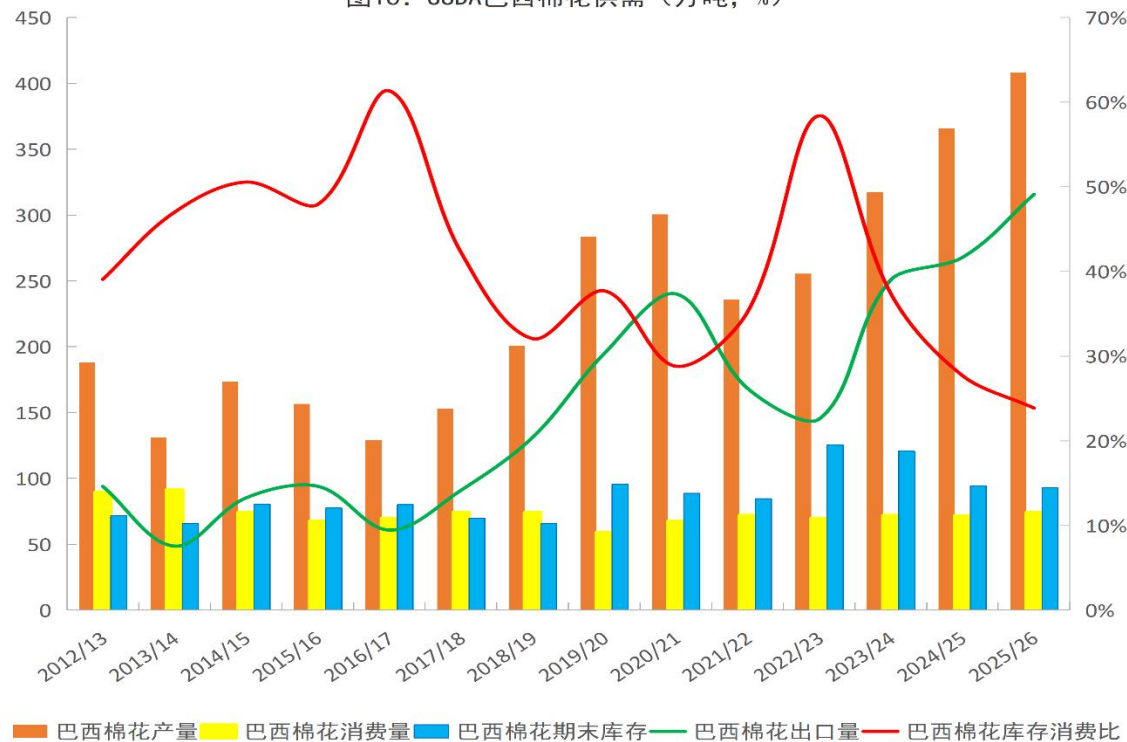
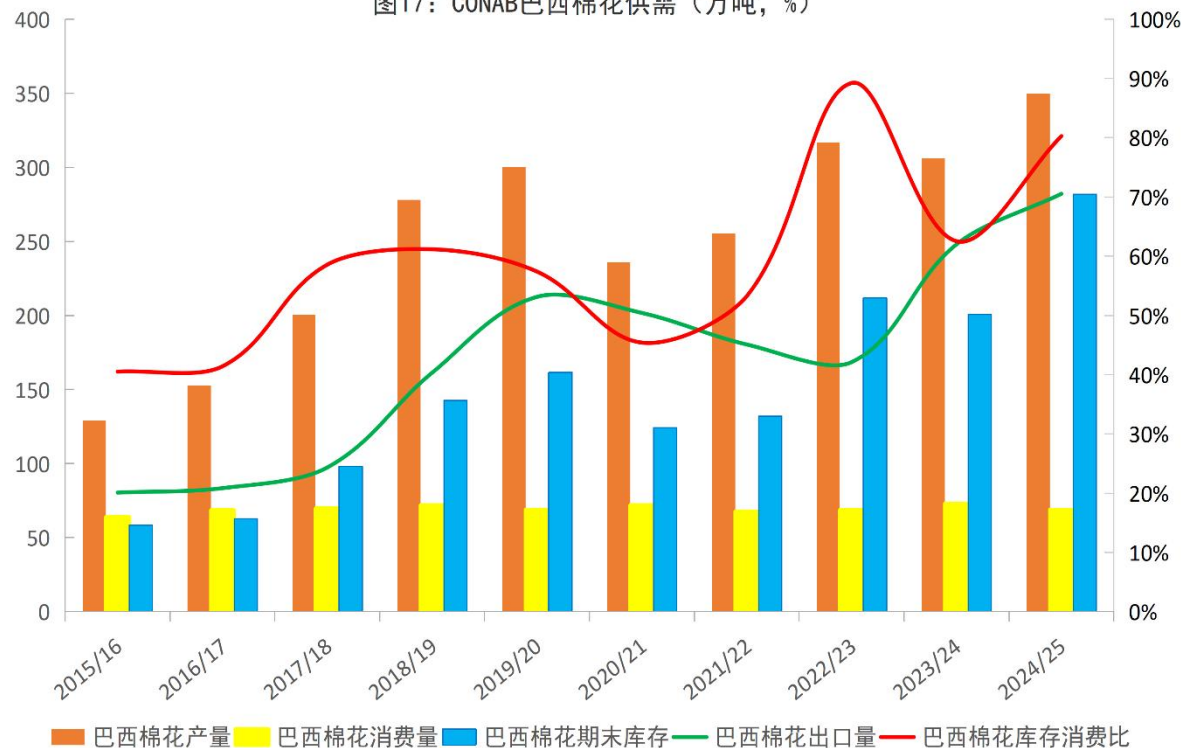


图17: CONAB巴西棉花供需 (万吨, %)



- USDA12月月报对巴西等主要生产国的供需数据调整幅度较小，巴西消费下调2.2万吨，巴西期末库存上调4.5万吨。巴西棉产量继续上调至408.2万吨。同时本国CONAB12月的预期和USDA预期无太大变化，根据CONAB12月发布的数据显示，2025年度巴西棉花种植面积预期上调至217万公顷（3255万亩），环比增加0.9%，同比增加9.0%；单产预期上调至130.5公斤/亩，环比增加2.2%，同比增加2.8%；因此总产预期上调至425万吨，同比（370万吨）增加14.9%。2026年度巴西棉花种植面积预期在205万公顷（3075万亩），同比减少5.5%；单产预期在124.4公斤/亩，同比减少4.7%；因此总产预期在383万吨，同比减少9.9%，处于近五年次高水平。

巴西出口持续增长 预期明年保持增长

图18: 巴西棉花出口量（万吨）

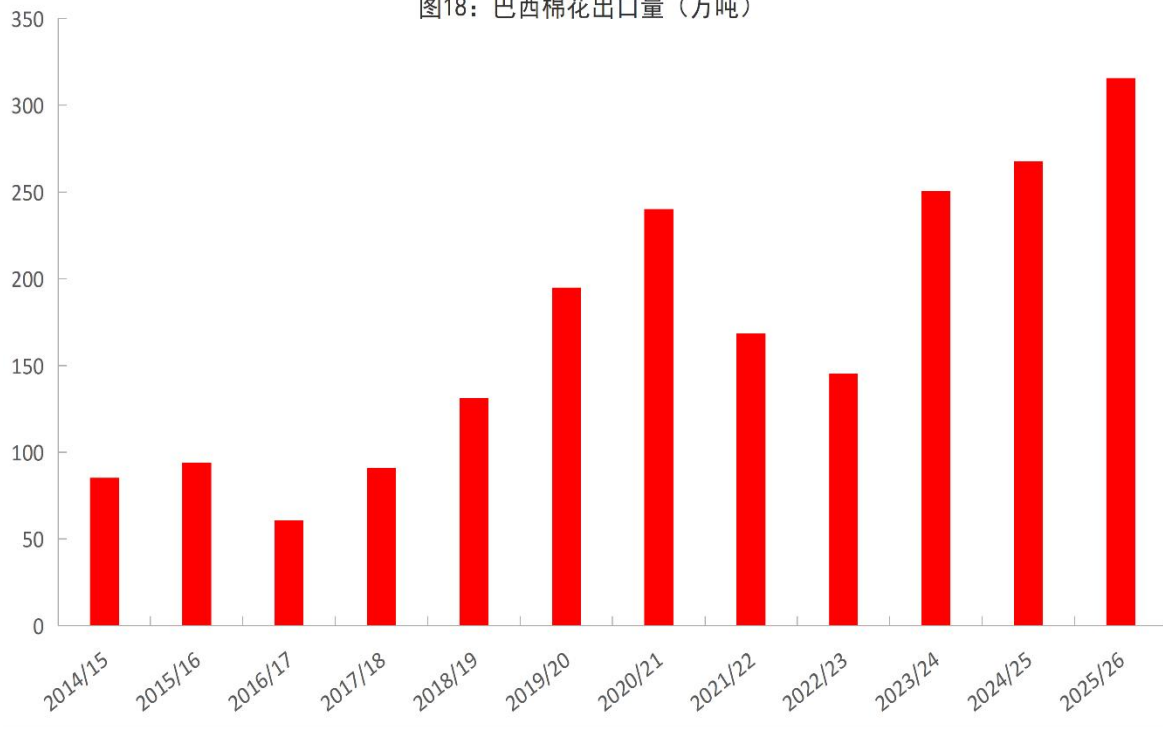
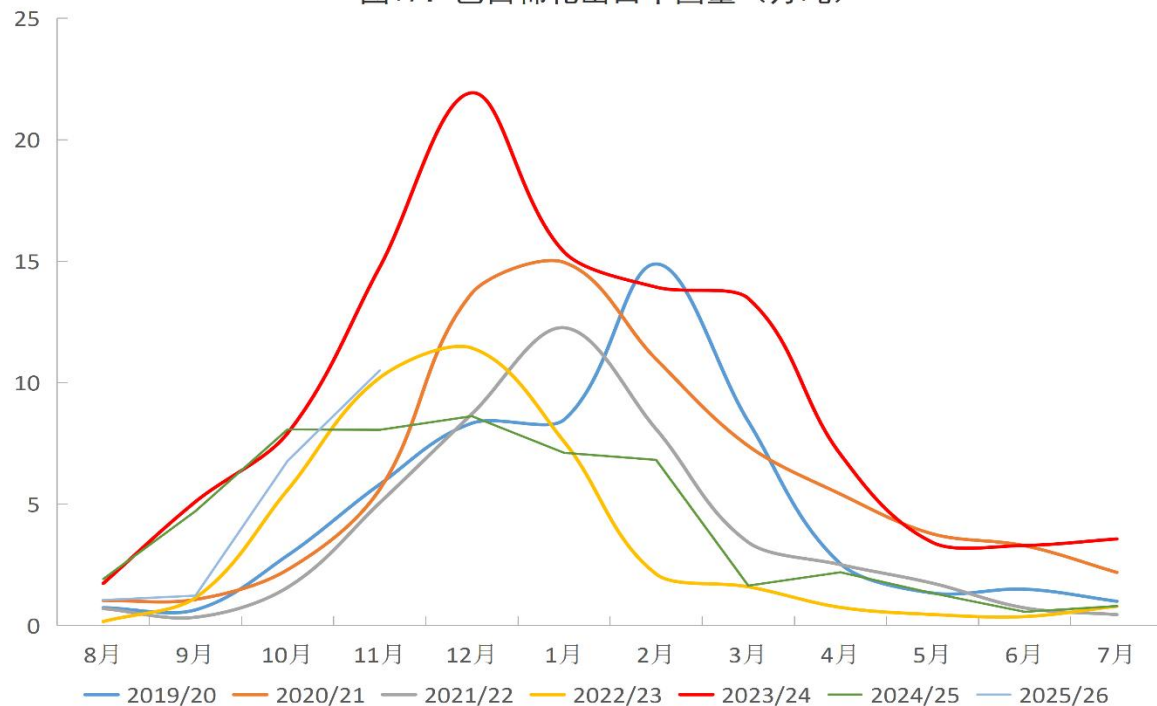


图19: 巴西棉花出口中国量（万吨）



- 巴西为棉花净出口国家。本年度巴西丰产，巴西棉花出口量连续四年增加。预计巴西棉花出口将保持年均 5%—8% 的增长，2030 年有望占全球份额 35%。依托显著的生产成本优势与充足的产量储备，巴西棉花延续增长势头。据巴西有关行业协会统计，2025年11月巴西出口棉花40.2万吨，同比（30.0万吨）增加34.4%，环比（29.4万吨）增加36.9%，当月巴西棉主要出口至中国、印度和孟加拉，共计24.4万吨。2025/26年度前四个月巴西累计出口棉花95.3万吨，同比增加10.5%，处于近六年同期最高水平；累计出口至中国、印度和孟加拉共计53.4万吨，占总出口量的56%。

03 国内棉花市场

种植面积增长 种植成本基本持平

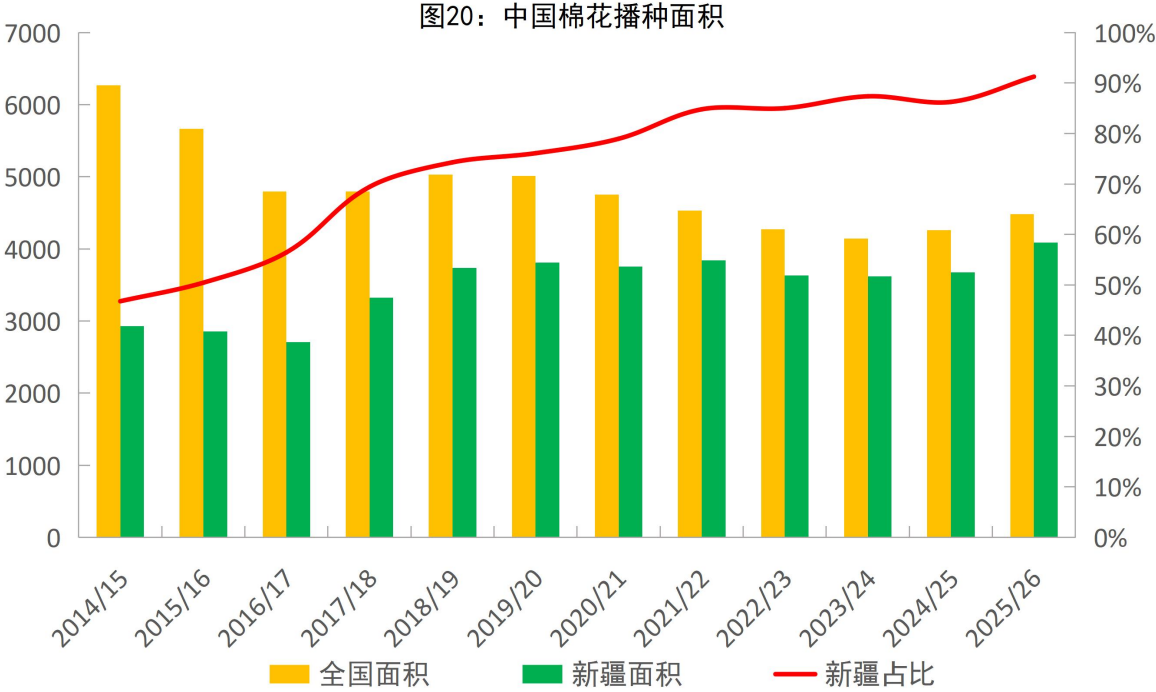


表6： 新疆植棉成本预算（元/亩）

项目			南疆	北疆
物化成本	农资费用	种子	60-80	
		地膜、滴灌带、管子等	140-160	
		肥料	500-650	
		农药	145-190	
	机械费用	犁、平、耙、播	100-130	
		打药、中耕	50-70	
		拉运、打杆、残膜回收	50-80	
	水电费用	水费、电费	200-280	
	人工费用	管理费、人工费等	200-240	
总计			1445-1880	
采摘费用	机械采摘		180-220	
	人工采摘		860	
土地成本	承包费		1000-1200	1200-1500
合计费用	机采棉		2625-3300	2825-3600
	手摘棉		3305-3940	-

- 全疆植棉面积总体保持小幅增长，根据9月调研北疆多地单产保持30-50公斤/亩的提升，博州增幅更高，普遍达到500公斤/亩以上；但南疆巴州、阿克苏、喀什部分棉区单产下降30-60公斤比较普遍，且衣份普遍偏低，能否抵消面积增长幅度仍需观察。综合评估新疆产量预期在720-730万吨左右，同比增长7%-9%。
- 25年的植棉成本相较去年基本持平，根据调研，部分地区反应较多为水费的上升，水资源税费改制使得成本居高不下，种植棉花的收益空间在籽棉收购价格走低的挤压下持续缩减，棉补政策的存在才使得棉农的收益有所保障，但新年度棉花目标价格政策制定还未落地，政策走向的不确定加剧了棉农的担忧情绪，新年度的种植意愿暂不明确。

表7：中国棉花供需平衡表

机构	中国棉花信息网					美国农业部（USDA）				
年度	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存（万吨）	545	564	569	681	616	811.9	828.7	814.3	800	759
产量（万吨）	583	679	589	685	768	583.5	668.4	587.9	696.7	729.4
进口（万吨）	174	143	195	106	120	170.7	135.6	239.5	112.9	117.6
消费（万吨）	738	817	804	855	856	734.8	816.5	794.7	849.1	838.2
出口（万吨）	3	2	2	1	2	2.6	2	2	0	0
期末库存（万吨）	564	569	549	616	646	814.3	812.1	845	758.5	765.6
库存消费比（%）	76.11%	69.47%	68.11%	71.96%	75.29%	110.80%	99.50%	106.30%	89.10%	91.10%

- 据USDA12月份报告，2025/26年度，中国棉花产量预估为729.4万吨，同比增加32.7万吨，进口量预估同比增加4.7万吨至117.6万吨。消费量预估同比减少10.9万吨至838.2万吨，最终期末库存较上个年度增加7.1万吨至765.6万吨，处于近五年较高水平。同时值得注意的是美国农业部对于中国的消费预估一直处于偏高的情况。
- 根据中国棉花信息网预计本年度全国棉花总产量约为768万吨，同比上升12.1%；各机构增产预期较为确定，但各机构对于新增产量的多少预期不同，且相差较大，大致范围在720-770万吨之间。最终确切产量还需关注新棉加工公检情况，若总产与市场预期不符，或在未来重新成为市场焦点。

籽棉抢收预期落空 收购价偏低

图22：新疆籽棉收购价(元/斤)

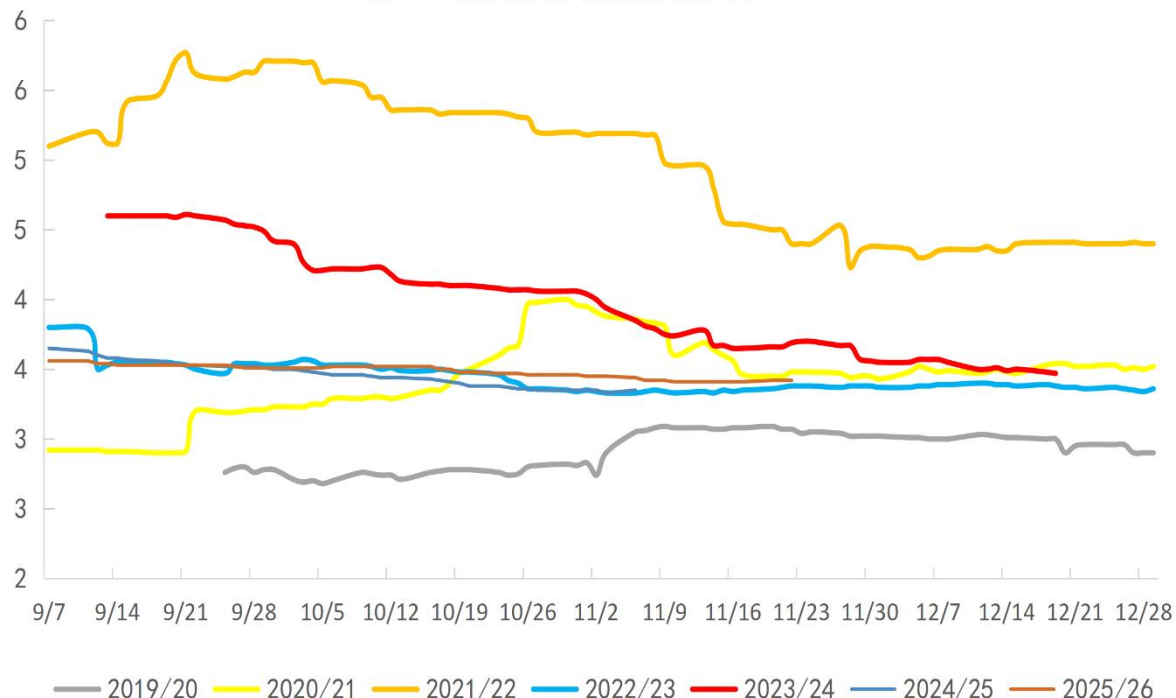
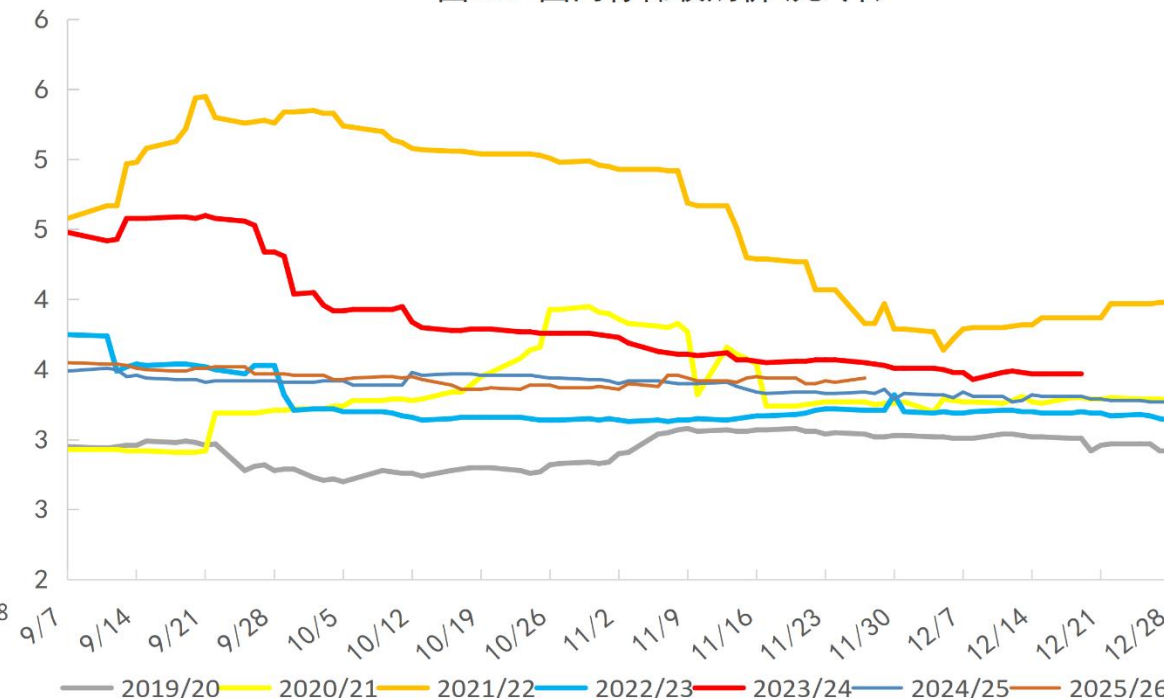
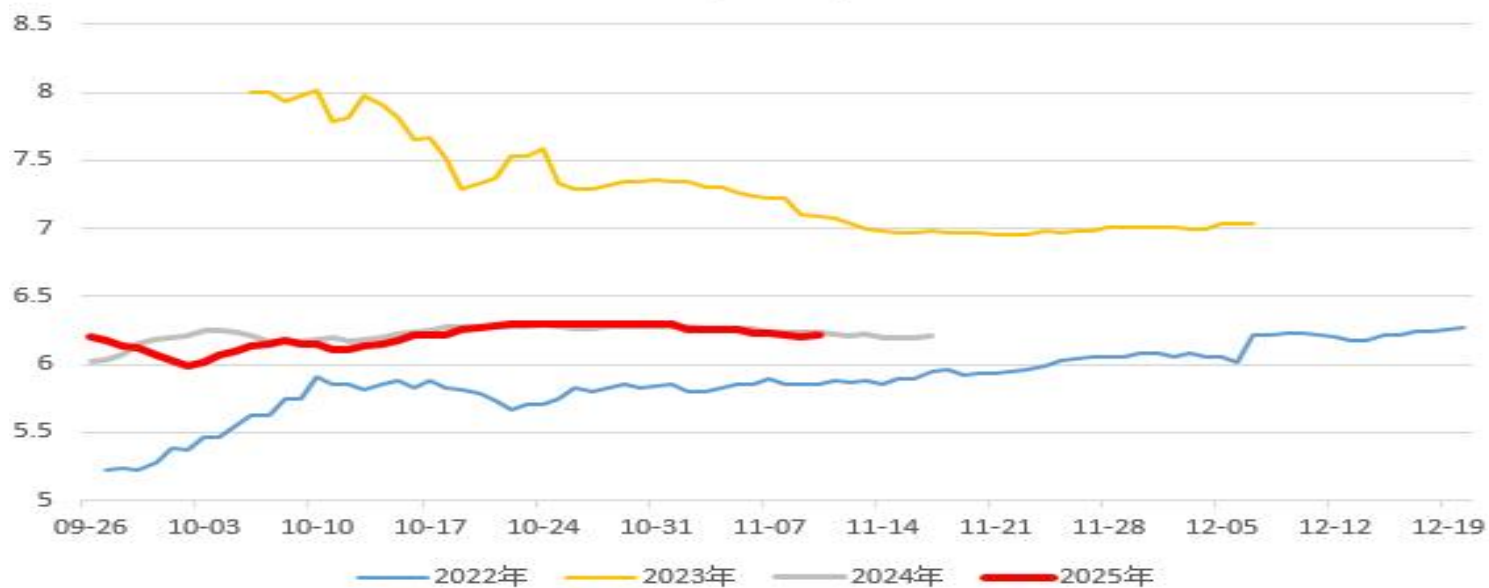


图23：国内籽棉收购价(元/斤)



- 今年整体收购形势相比往年更为谨慎，前期炒作的“抢收预期”也落空。目前新棉采摘、收购已基本结束。截至12月7日，全国共有1067家棉花加工企业进行公证检验，检验重量487.1万吨。其中新疆1001家加工企业，检验重量482.1万吨；内地66家加工企业，检验重量5万吨。目前，纺企库存压力继续上升，产销情况仍没有明显改善，纺企对后市信心不足，原料采购以刚需补库为主。整体收购价较往年处于中等偏低的位置。9-11月间，新疆地区机采棉收购均价集中在6.0-6.3元/公斤左右，棉农与轧花厂均保持相对理性，棉农不惜售，轧花厂不盲目提价抢收。

图 2022-2025年度新疆机采籽棉收购价格比较



- 今年收购相对理性的原因，首先是市场供需预期出现分化。前期市场对棉花丰产的预期较为强烈，叠加期货盘面价格表现疲软，市场对后市行情的信心明显不足；与之形成反差的是，南疆产区因减产显现，局部区域出现了抢收现象，一稳一抢的分化态势，进一步促使整体收购节奏趋于理性。
- 同时市场抢收预期显著减弱。一方面，尽管存在部分预售订单的带动，但不少央企、国企已退出收购市场，市场收购主体有所减少；另一方面，疆内多数轧花厂在2021-2024年期间持续处于亏损状态，仅2022年实现小幅盈利，长期亏损让企业经营压力剧增，收购操作更趋谨慎保守。

新年度进口需求量或将减弱

图26: 中国棉花进口量: 单月 (万吨)

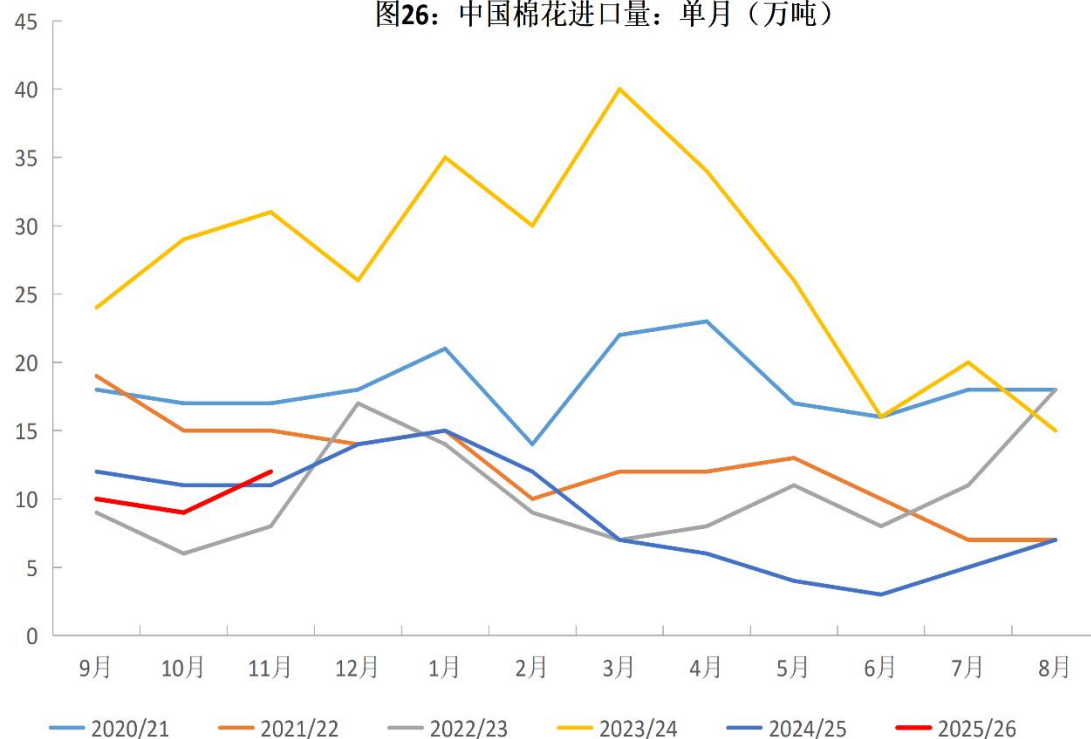
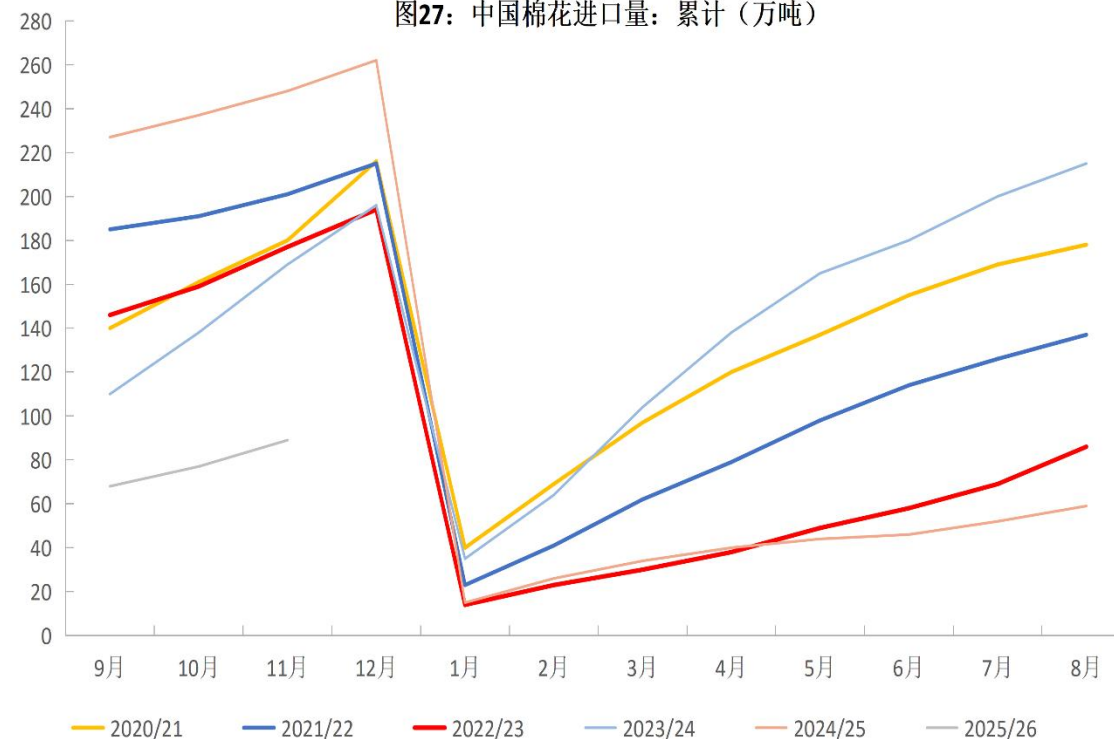
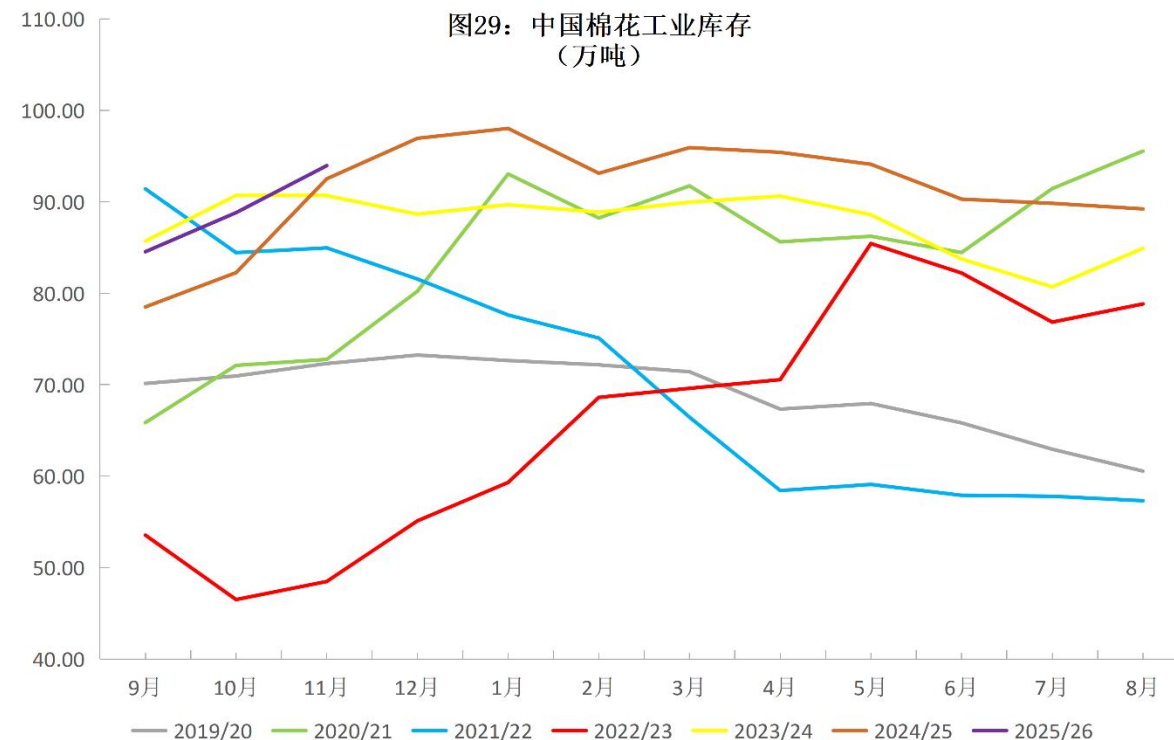
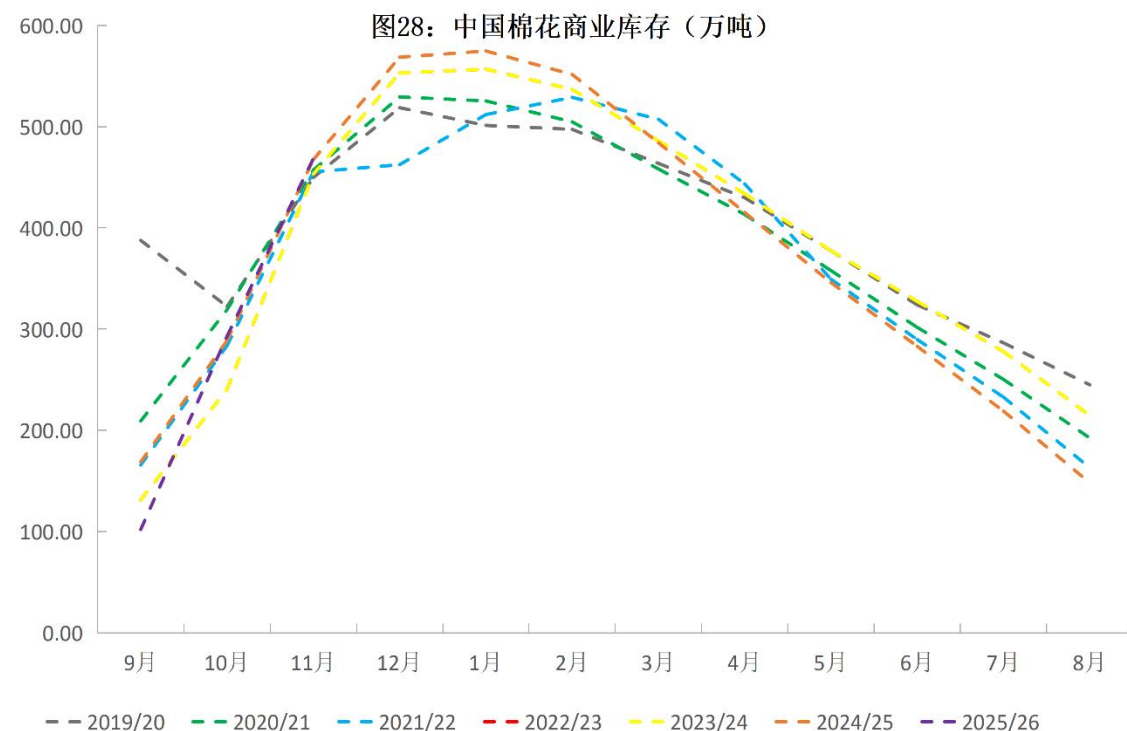


图27: 中国棉花进口量: 累计 (万吨)



据海关统计数据, 2025年11月我国棉花进口量12万吨, 环比(9万吨)增加3万吨, 增幅34.4%; 同比(11万吨)增加1万吨, 增幅9.4%。2025年1-11月我国累计进口棉花89万吨, 同比减少64.0%。2025/26年度(2025.9-2025.11)累计进口棉花31万吨, 同比减少8.8%。从当前掌握的信息来看, 2025/26年度棉花进口配额总量已明确为109.4万吨。若2026年上半年不再增发滑准税配额, 市场层面的可进口量或将维持在较低水平。与此同时, 国储棉库存规模预计在300万吨以上, 且其中进口棉占比较高, 这使得国储通过非公开渠道大量进口棉花的空间相对有限, 不过后续仍需密切关注相关政策的调整动向。综合多方面因素判断, 2025/26年度棉花进口量大概率与上一年度持平, 整体仍将处于历史偏低的进口区间。

棉花商业库存近五年次高位



- 11月棉花商业库存继续上升，维持在近五年次高位。11月处于棉花集中加工上市期，截止到11月30日，2025/26年度全国棉花累计公检量为429.94万吨，商业库存延续累库存趋势。截至11月底，全国棉花商业库存上升至476.16万吨，较上月末增加190.94万吨，环比增幅66.94%，但同比下降15.98%。从2024/25年度后期，棉花商业库存下降较快，导致下游纺织企业原棉库存偏低，新棉上市后，纺企刚需补库需求增加，另外轧花厂销售皮棉积极性较高，随着加工、公检推进，大部分轧花厂销售进度快于去年同期，且部分已销售完毕，棉花市场卖压逐步释放。

下半年纺织厂开机率持稳

图30：纯棉纱厂负荷

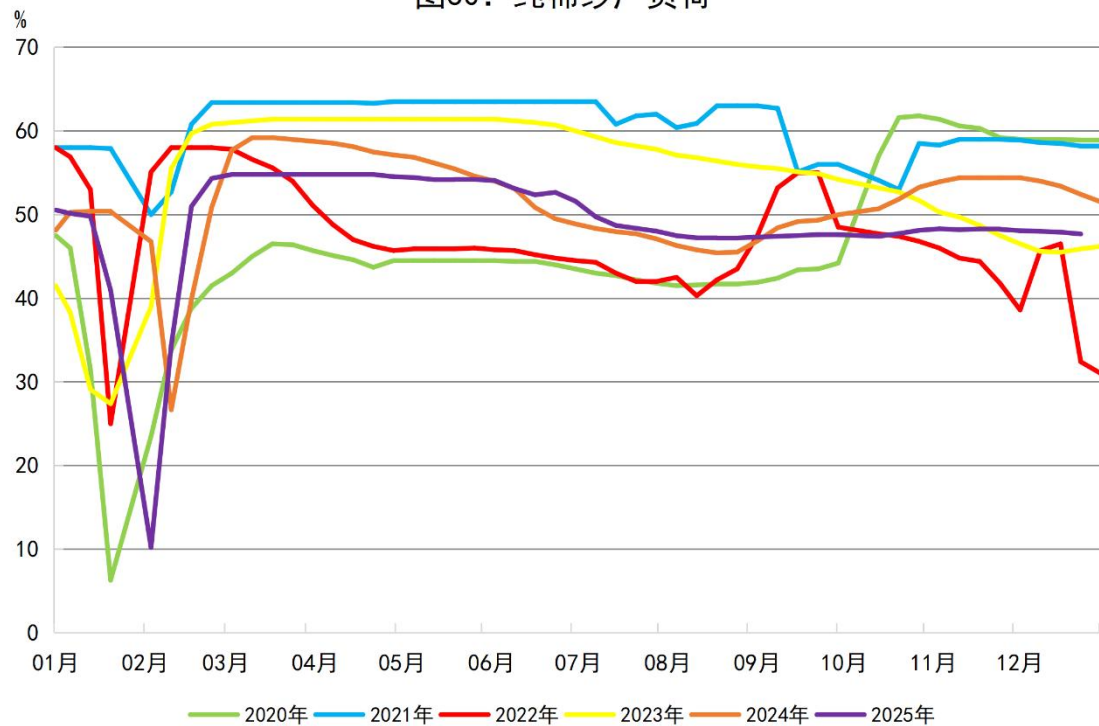
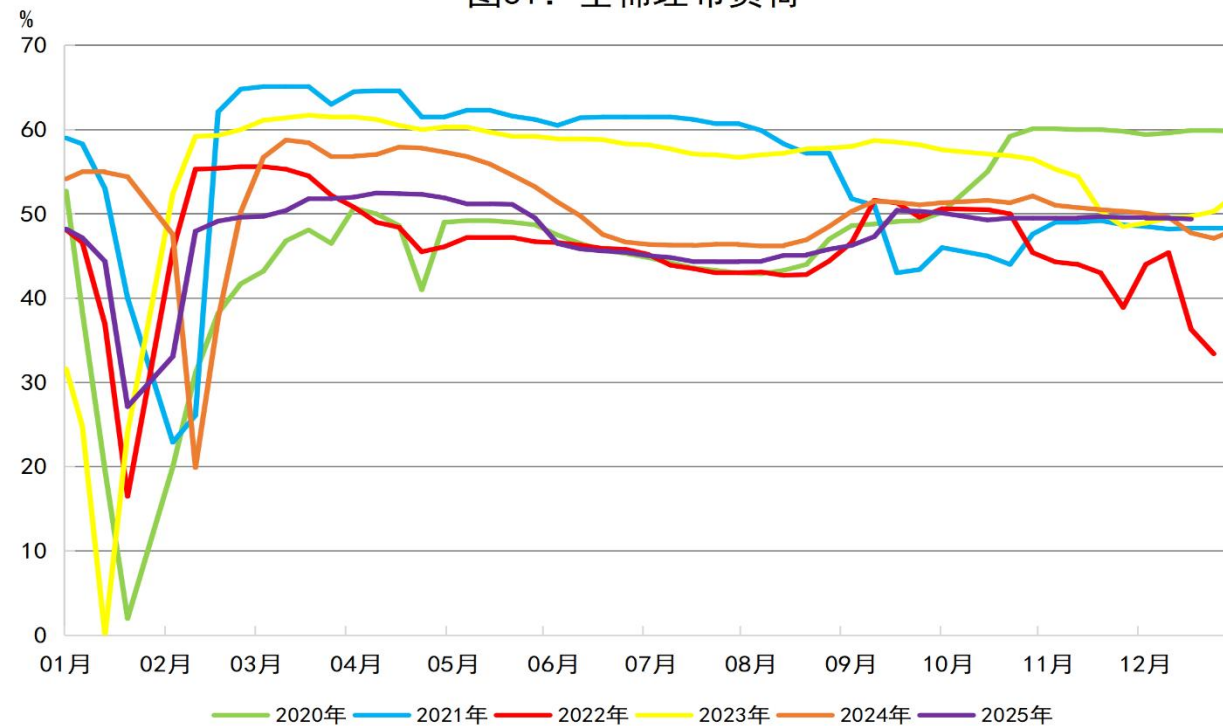


图31：全棉坯布负荷



- 回顾2025年下游开机情况，截至12月6日，棉纱厂开机负荷为48%，小幅下调。目前各地区织厂整体开机率在50%以下，订单量较去年有所回升，但以小单和短单为主。新疆纺企整体订单稳定，排单期可达一个月以上，织厂开机总体持稳。但目前织厂销售不畅，纱厂的订单情况同步转弱，成品纱线库存开始累积。不过，目前多数纱厂的库存水平尚处于可接受范围内，尚未触及需要立即大规模减产的红线，因此整体开机率暂时保持稳定。

下游成品端库存下跌

图34：织厂棉纱库存

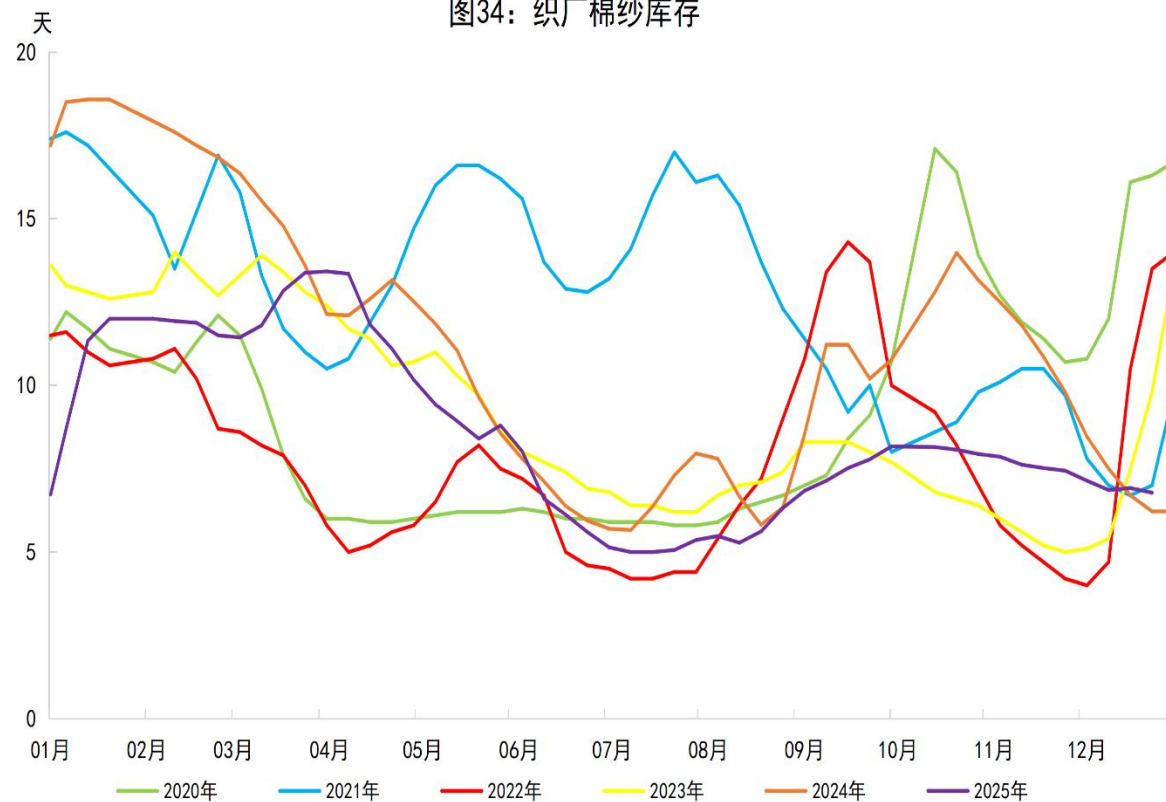
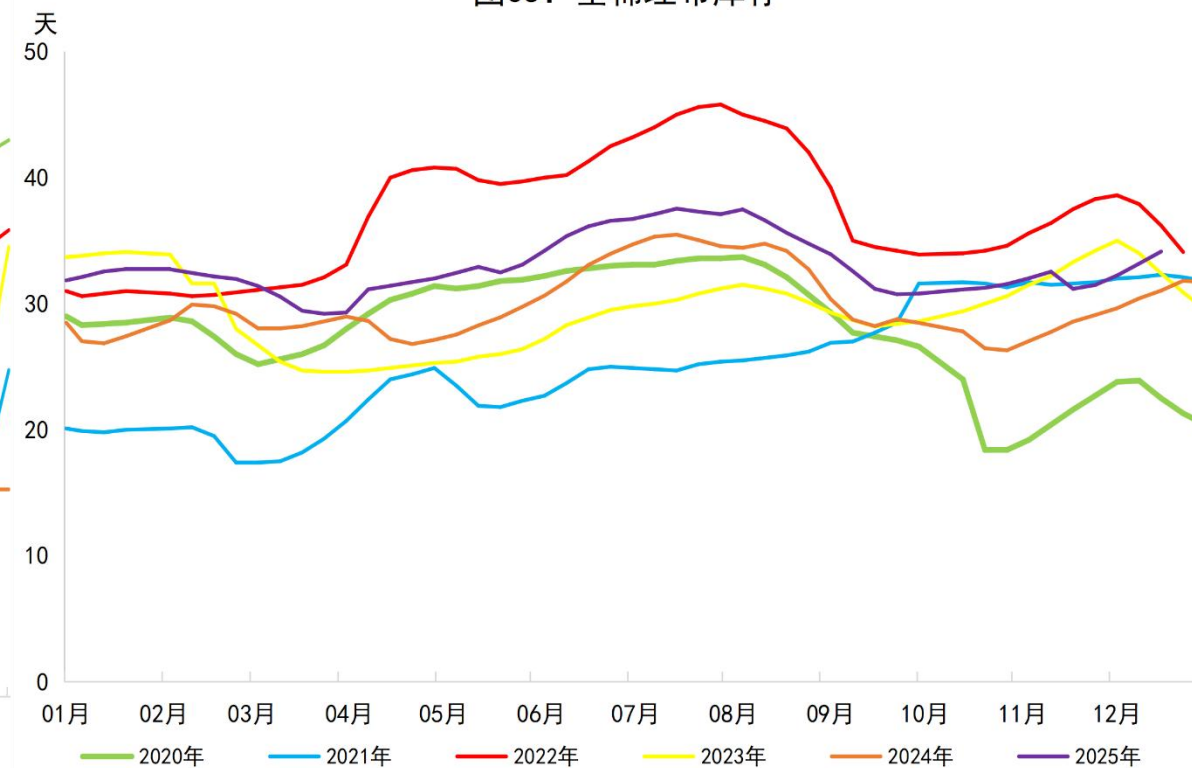
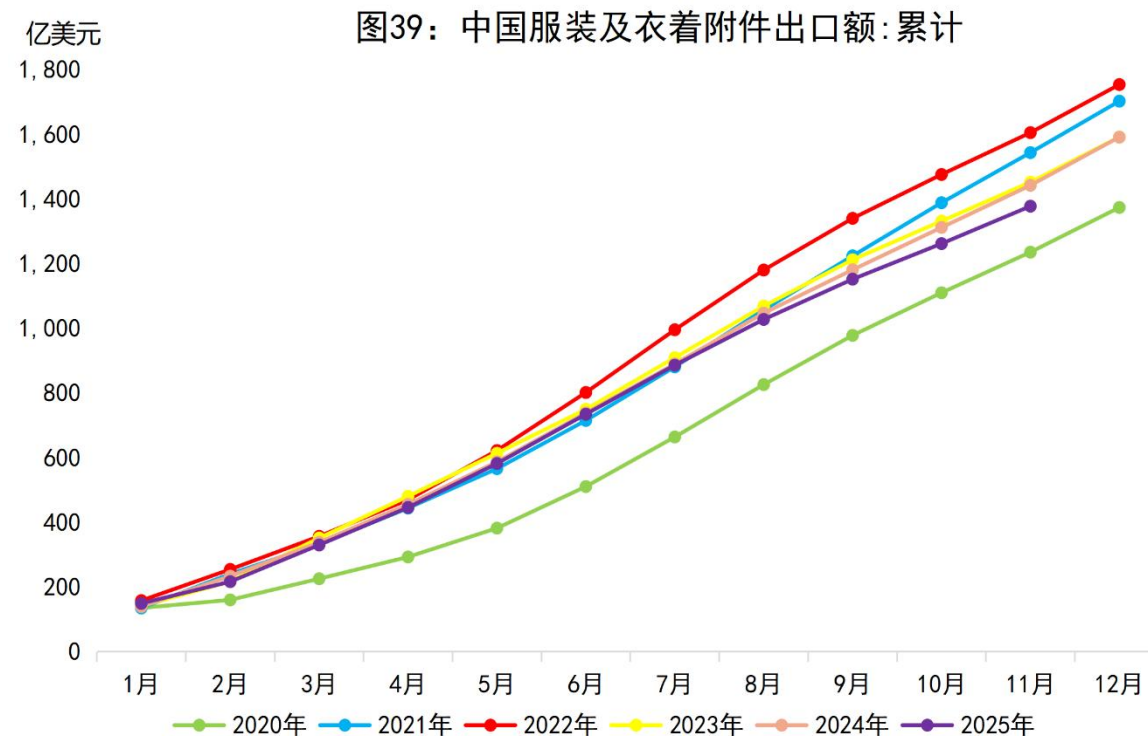
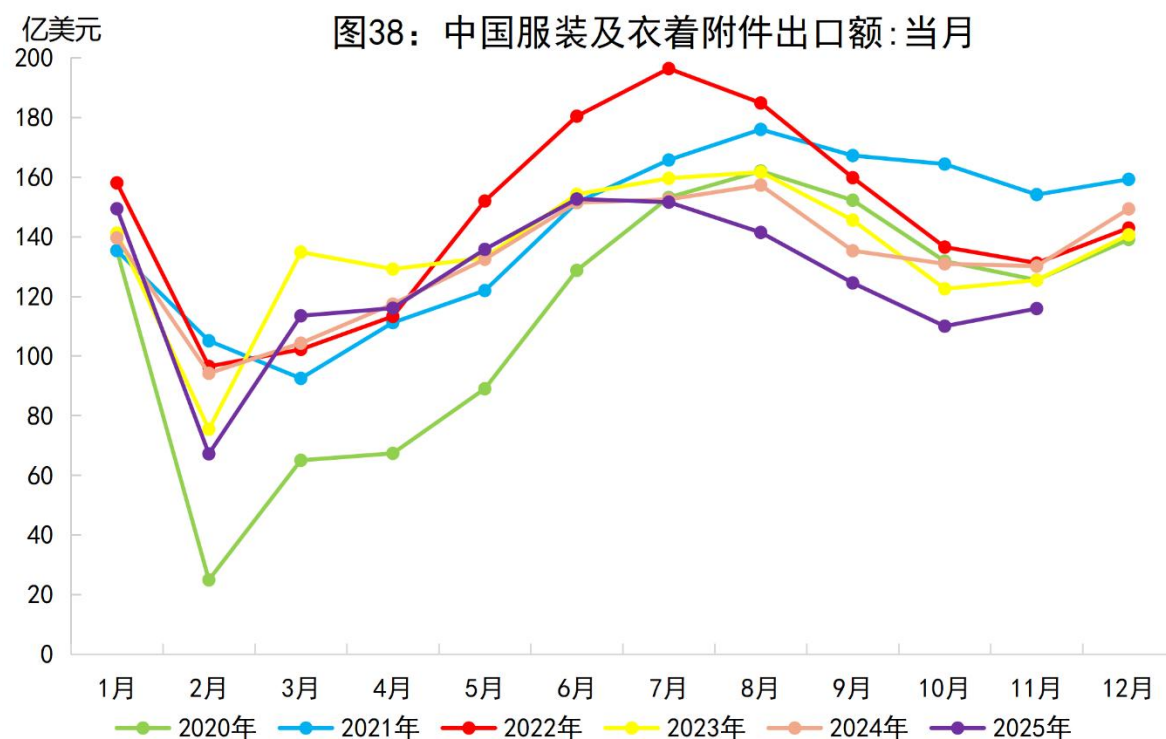


图35：全棉坯布库存



- 进入12月，目前整体纯棉纱开工率下跌，但近期棉花价格高位，纺企新增订单一般，对原料采购较为谨慎，综合来看，纯棉纱企业原料库存下跌。据统计，截至12月18日纯棉纱企业平均原料备货天数29.09天，环比-0.39%。

新年度纺服出口增速放缓



根据中国海关数据，2025年1-10月，我国累计完成服装及衣着附件出口1262.0亿美元，同比下降3.8%，降幅比1-9月加深1.3个百分点。10月当月服装及衣着附件出口110.0亿美元，同比下降15.9%，降幅比9月加深7.9个百分点。

上半年受美国关税影响，出现“抢出口”现象，随着进入下半年“抢出口”减退以及海外市场订单转移的影响，服装出口呈现明显下降趋势。当前中美谈判取得进展，随着服装出口关税的下调，预计明年国内纺织品服装出口将呈恢复态势。叠加国内消费继续向好预期，预计新季棉花消费增长1%。

04 总结展望与风险提示

宏观方面，美联储2026年延续降息预期，美元走软利好商品反弹与美棉出口竞争力。首先，2026年全球宏观核心逻辑若是“宽松政策托底”，那么将成为棉花市场需求端复苏的重要支撑。当前全球利率处于高位，财政端债务供给压力凸显，若持续紧缩将加剧债务风险，因此货币政策转向温和宽松、与宽松财政政策协同配合成为必然趋势。这一宏观基调将从两方面利好棉花市场：一方面，宽松政策有望提振消费者信心、改善居民消费能力，为终端服装消费复苏奠定基础；另一方面，当前批发商、零售商库存处于低位，宽松环境下补库需求具备充分释放空间，进而带动上游棉花消费传导，为全球棉花需求增长提供宏观支撑。

除此之外，美元贬值叠加中国制造业强势，人民币升值压力大，机构预期2026年汇率或至6.5，将压制我国纺织服装出口；全球政策方面，美联储降息利好大宗商品，国内新疆棉花直补政策面临调整节点，补贴下调压力较大。同时，中美贸易谈判取得进展，关税下调预期升温，有望改善全球纺织服装供应链循环，进一步强化宏观层面的积极导向。宏观对棉花价格以“温和支撑”为主，不确定性集中在美国经济与汇率、国内植棉政策的边际变化。

国际棉花方面，供需双增，价格与种植面积存变数。24/25年度，全球需求在中美带动下稳健增长，但产量增幅更大，导致价格持续萎靡；25/26年度，全球产量预计将继续增长，但持续低价可能导致下年度种植面积下调，美国种植面积存在缩减可能，供应端存在收缩预期。

同时，中国经济复苏利好需求，但美国经济不确定性拖累全球消费，整体需求增长的确性较弱。全球棉价受供需宽松压制，但种植面积预期下调或提供支撑，整体呈“震荡筑底、等待驱动”格局。总体看来，国际棉价缺乏趋势性上涨动力，需关注种植面积调整与美消费韧性，风险点集中在天气与全球经济增速。

国内棉花方面：价格震荡偏强可期。25/26年度国内新增产能较多，但进口受限、新疆政策调整可能影响产量。同时，内需受经济复苏支撑，出口受人民币升值与美关税影响，压力较大，但整体消费韧性仍在。2026年棉价在宏观温和复苏、供应端变数等因素推动下，价格有望震荡偏强；但需警惕新疆植棉政策、汇率波动、美消费下滑等风险。最后，我们认为国内棉价相对全球更具韧性，震荡偏强是主基调，基差大概率维持高位，内外价差或延续。

值得关注的是新一轮新疆目标价格补贴政策还未落地，目前市场都在关注最新政策的出台。同时，关于控制或者降低新疆棉花种植面积的相关政策是否会实行也将影响26年棉花价格走势。

➤ 行情展望：

- 美棉方面，中长期来看，ICE主力预期价格重心修复至65-75美分/磅，63美分的成本支撑在过去一年比较有效，预期跌破支撑的难度较高，但长期棉花产销仍存在困难，因此修复力度预期也有限，新年度难以修复到80美分/磅的历史均值以上。
- 国内棉价，2025/26年度国内棉花丰产预期较强，但进口端受配额约束显著，年度棉花进口配额维持109.4万吨的低位水平，终端消费预期偏弱，但下游棉纺行业产能支撑下的消费韧性不容忽视。当前棉纺企业产能规模居高不下，且2025年底至2026年仍有新增产能落地，将直接带动棉花刚性需求。综合供需基本面判断，2025/26年度后续供需平衡难以显著改善库存宽松格局。长期来看，国内棉花市场基本面支撑有力，棉价预期相对乐观，预计郑棉指数核心运行区间为13000-15000元/吨。
- 风险提示：宏观、天气、新疆植棉面积政策、下游消费、中美关系、经济复苏、疆内棉花补贴政策



谢谢大家的观看

Thanks for watching.

精诚所至

金石为开

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与金石期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了金石期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映金石期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经金石期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“金石期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

金石期货公众号



金石期货投资咨询部公众号

