

## 杨帆待时，筑底启航

### 【策略观点】

投资咨询业务资格：  
京证监许可【2012】76号

韩广宇

电话：010-84555171

邮箱

hanguangyu@guoyuanq

h.com

期货从业资格号

F03099424

投资咨询资格号

Z0020923

**核心观点：**中性。新年度我国棉花产量依旧是同比大幅增加，此外，除巴西印度产量预计有所调减之外，美国产量也是同比增加。当前处于新棉集中上市期，国内棉花商业库存已经较高，大部分棉花已经售卖完成，原料端套保盘的压力不算大。当前棉价最大的上行风险依然集中于短期新增订单有限。下游织布企业订单多排单至12月上旬，以小单、短单为主。当前市场可能重新处于“买预期、卖现实”的交易中，若后续订单跟进不及预期，或季节性补库动力不足，棉价继续上行的阻力将加大。

**全球棉花供需情况：**中性。根据美国农业部发布的11月份全球供需预测，2025/26年度美国棉花产量、出口量和期末库存较9月份增加，消费量和进口量没有变化。11月，美国棉花产量调增近90万包，至1410万包。美国棉花出口量预计增加20万包，至1220万包。受产量增加的影响，美国期末库存上调20%，至430万包，库存消费比为30.9%。11月，全球棉花产量、消费量、贸易量和期末库存较9月份增加。全球棉花产量调增240万包，全球棉花贸易量调增30万包，消费量调增5万包。全球期初库存上调超过40万包，主要是几个国家2024/25年度的贸易量有调整。根据上述调整，全球棉花期初库存增加约280万包，至7590万包。

**港口库存：**偏空。截至11月27日，进口棉主要港口库存38.03万吨，周环比增加1.28%，升至4个半月高点。其中，山东地区青岛、济南港口及周边仓31.7万吨，同比减少22.87%，江苏地区张家港港口及周边仓库进口棉库存约3.42万吨，其他港口库存约2.91万吨。

**下游产业链：**偏多。近日贸易商采购增加，40s以上高支纱走货加快，纺企整体库存下降明显，新疆大型厂成品纱库存约35天左右，内地企业库存维持在11-15天。

**商业库存：**中性。下游纺企由于旺季结束后订单量减少，刚需补货背景下皮棉出库量一般，全国商业库存继续呈现增加之势。

## 【目录】

一、2025 年棉花期货市场行情回顾.....	1
二、全球棉花供需格局分析 .....	2
2.1 最新供需报告显示美棉产量大增且全球库存上升.....	2
2.2 巴西印度棉花产量预计调降.....	2
2.3 美棉出口净销售增加升至 5 周最高水平.....	3
三、国内棉花供需格局分析 .....	3
3.1 中国 2025/26 年度棉花产量 740.9 万吨.....	3
3.2 纺企纱线库存下降，刷新 4 周低点.....	4
3.3 进多出少，港口棉花库存升至 4 个半月高点.....	4
3.4 内地棉花交售价格低于去年同期，长江流域下跌明显.....	5
3.5 棉农观望情绪较浓，内地交售略慢于去年同期.....	5
3.6 棉花商业库存快速攀升，明显高于去年同期.....	5
四、后市展望.....	6

## 一、2025 年棉花期货市场行情回顾

2025 年 1 月中旬，郑棉构筑成功了日线级别的小双底，郑棉 2505 合约 1 月下旬最高达到了 13695 元，基本已经实现了日线级别小双底的理论上涨目标位。

2025 年 2-3 月，郑棉整体出现了宽幅震荡式上涨，而美棉表现更多为先涨后跌的过山车走势。郑棉在上涨过程中出现了三次回调，每次回调幅度均较深，但每次回调的高点在抬升。

2025 年 4 月份，郑棉主力合约在美国对华加征关税的冲击下，清明节后跳空低开大幅下挫且反弹乏力，郑棉 2509 合约最低跌至了 12490 元/吨，触底之后呈现宽幅震荡的态势。

2025 年 5 月份，中美经贸和谈，给内棉价格带来了大幅提振。郑棉主力 09 合约在 12700 元的平台整理之后，大幅上冲 800 多元至最高点 13560 元/吨。

2025 年 6 月份，整体的商品市场氛围在后半月出现了好转，且新疆棉花种植区域出现了干热风天气，存在一定扰动，郑棉再次上冲创新高。

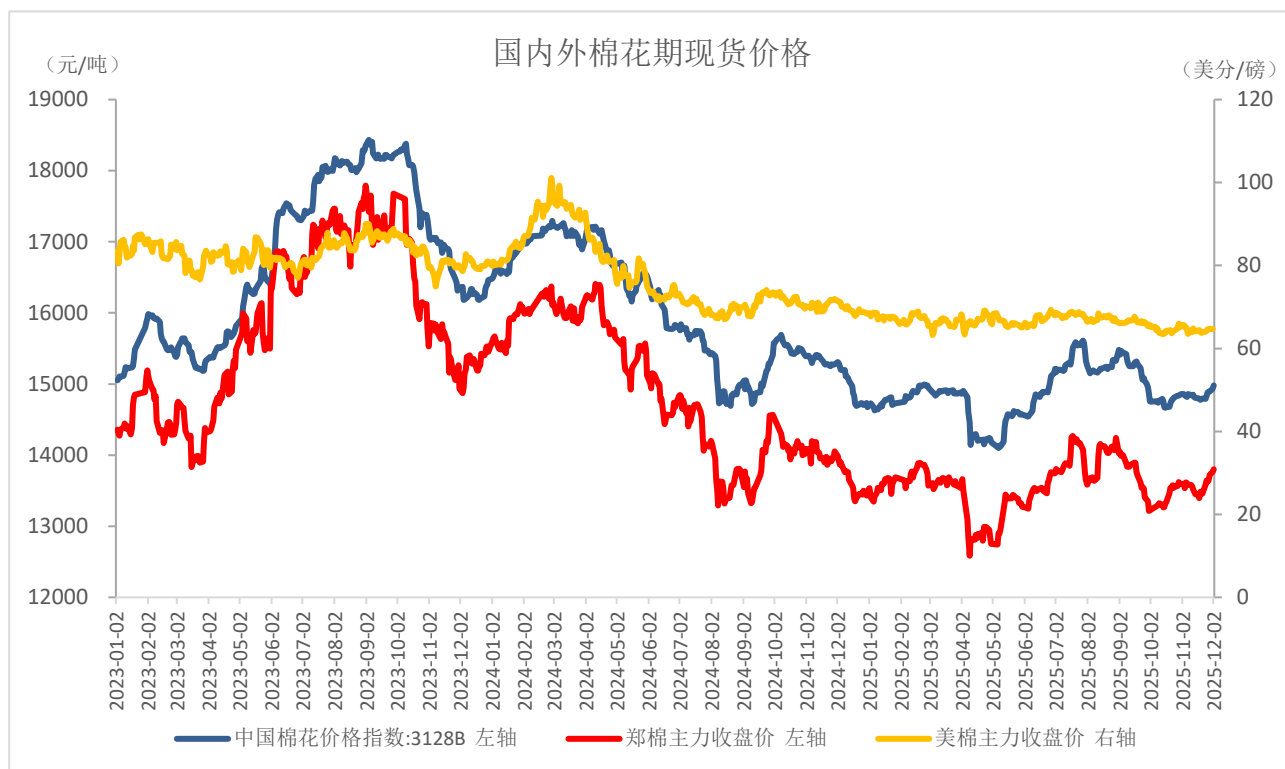
2025 年 7 月份，郑棉走出了过山车的走势。7 月初，整体商品市场在反内卷热潮的带动下，出现多个品种的大幅上涨，棉花也跟随上涨；此外，由于国内棉花市场商业库存持续下降，港口棉花到港量不见起色，而下游需求端表现并没有那么差，导致短期内出现了供需错配，基本面逻辑上也推动了棉价上涨。但是 7 月底，商品市场看涨氛围迅速降温，郑棉主力 09 合约上的多头出现连续多日的迅速减仓，导致盘面价格出现多日的大幅下挫。

2025 年 8 月份，郑棉主力 01 合约出现震荡式上涨行情，五浪结构清晰。在上涨过程中出现了多头的增仓，且出现了突破前高的现象，伴随着多头增仓放量。

2025 年 9 月，郑棉主力 01 合约在走完上涨五浪结构之后，出现了同级别下跌二浪的回调，下跌幅度较大，已经完全收回了 7 月份的涨幅。

2025 年 10 月至 11 月，郑棉主力 01 合约走出了比较清晰的波段反弹，目前来看，存在 B 浪反弹或者新一级别驱动上涨的两种可能。

图表 1 国内外棉花期现货价格



数据来源: Wind、国元期货

## 二、全球棉花供需格局分析

### 2.1 最新供需报告显示美棉产量大增且全球库存上升

根据美国农业部发布的 11 月份全球供需预测, 2025/26 年度美国棉花产量、出口量和期末库存较 9 月份增加, 消费量和进口量没有变化。

11 月, 美国棉花产量调增近 90 万包, 至 1410 万包, 原因是大部分产棉州的单产增加, 导致全美平均单产上升 7% 至 919 磅/英亩。美国棉花出口量预计增加 20 万包, 至 1220 万包。受产量增加的影响, 美国期末库存上调 20%, 至 430 万包, 库存消费比为 30.9%。美国陆地棉年度均价为 62 美分, 较 9 月份预测下调 2 美分。

11 月, 全球棉花产量、消费量、贸易量和期末库存较 9 月份增加。全球棉花产量调增 240 万包, 其中中国调增 100 万包, 美国调增 90 万包, 巴西调增 50 万包。全球棉花贸易量调增 30 万包, 消费量调增 5 万包。全球期初库存上调超过 40 万包, 主要是几个国家 2024/25 年度的贸易量有调整。根据上述调整, 全球棉花期初库存增加约 280 万包, 至 7590 万包。

### 2.2 巴西印度棉花产量预计调降

**巴西棉花产量预计调降:** 咨询公司 StoneX 在一份声明中表示, 预计巴西 2025/26 年度棉花作物产量将达到 369.5 万吨, 低于上个月预估的 373.4 万吨。新的预估较巴西上一年度 415.4 万吨产量减少 11%。此次下修预估的主要原因是调降了主要产棉州巴伊亚州的棉花种植面积预估。

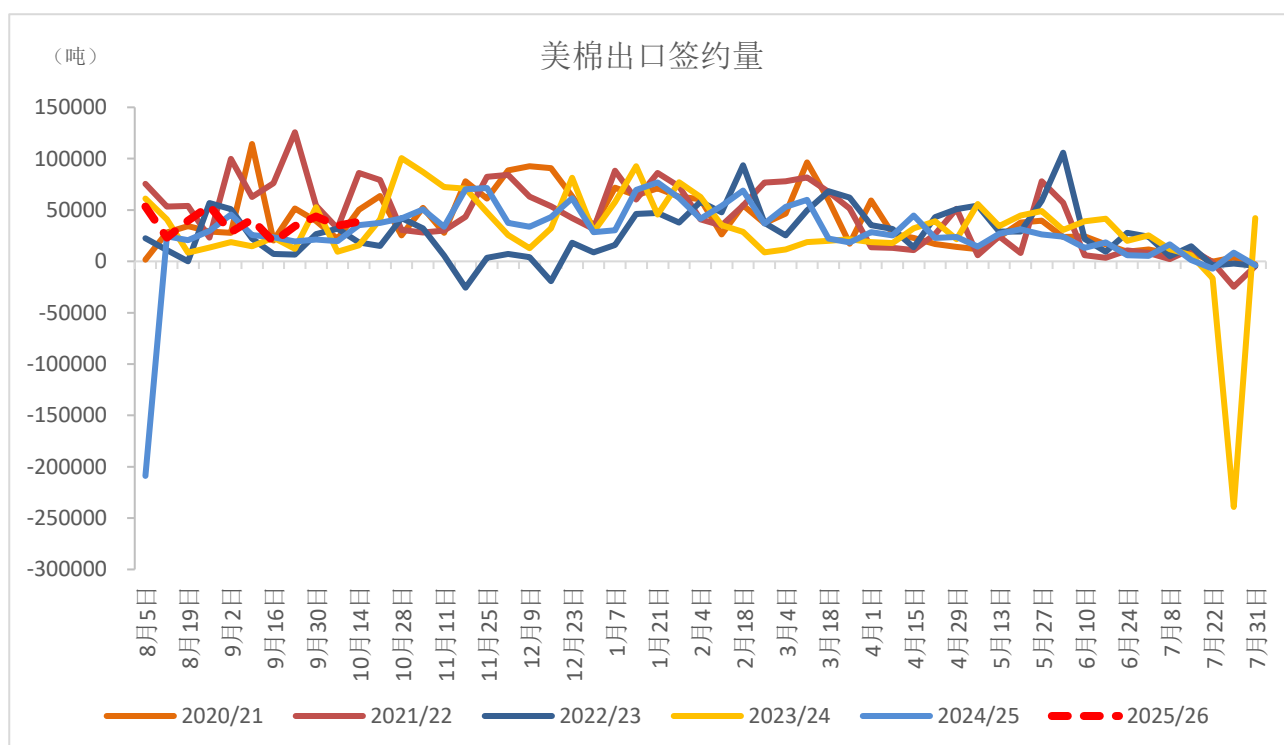
**印度棉花产量预计调降:** USDA 发布的 11 月报告显示, 2025/26 年度印度棉花产量预测为 522.5 万吨, 与 9 月报告预测一致, 与上年度产量持平; 但是印度棉花协会 (CAI) 发布 2025/26

年度棉花产量的首份预估显示，产量定为 518.5 万吨，低于 2024/25 年度的 74 万包，同比下降 2.37%。

### 2.3 美棉出口净销售增加升至 5 周最高水平

美国农业部继续发布因政府停摆延迟的报告，10 月 16 日止当周，墨西哥和土耳其加快采购步伐，美棉出口净销售攀升至 20.25 万包，刷新 5 周最高水平。美国农业部 (USDA) 周五公布的出口销售报告显示，10 月 16 日当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增 17.57 万包，较之前一周增加 11%，较前四周均值增加 17%。美国下一市场年度棉花出口销售净增 2.68 万包。当周，美国棉花出口装船为 15.96 万包，较之前一周增加 15%，较此前四周均值增加 16%。

图表 2 美棉出口签约量



数据来源：Wind、国元期货

## 三、国内棉花供需格局分析

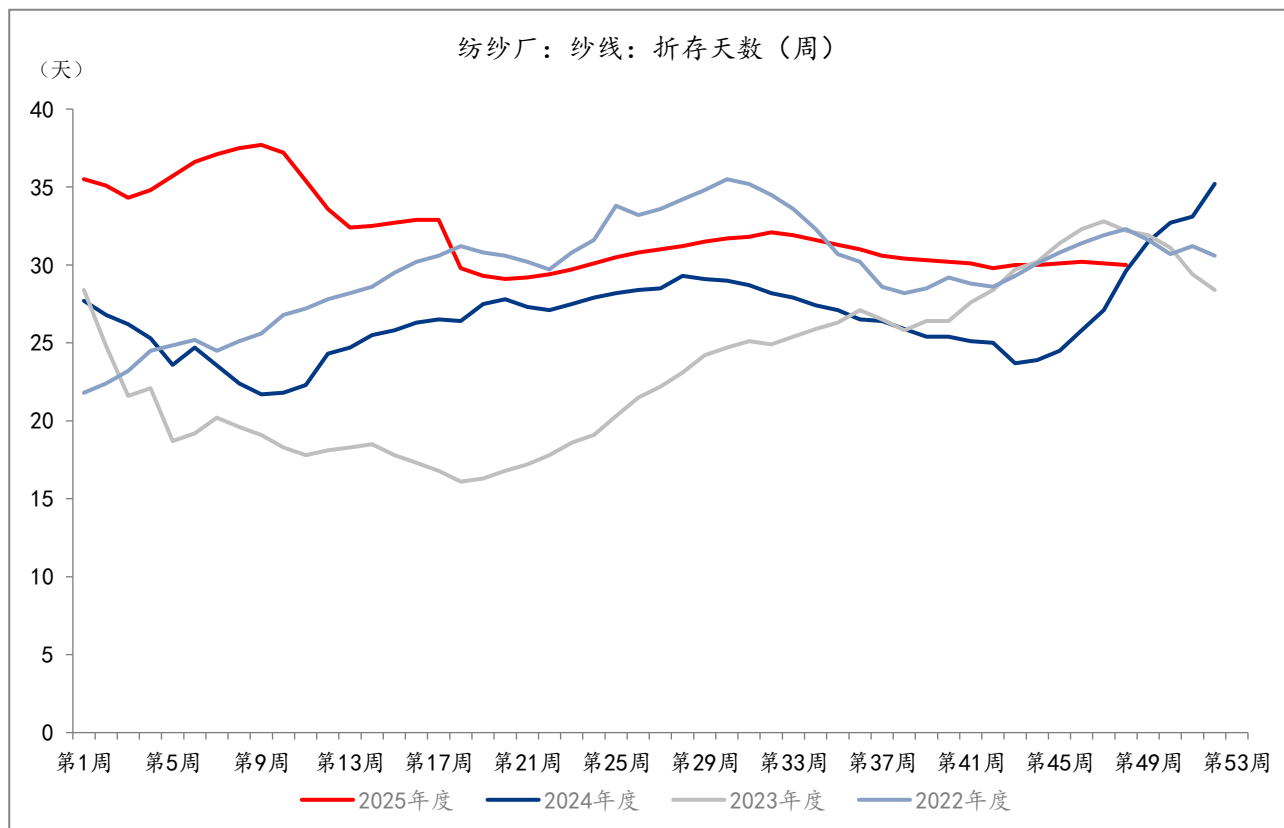
### 3.1 中国 2025/26 年度棉花产量 740.9 万吨

国家棉花市场监测系统于 10 月下旬至 11 月初在全国范围内展开 2025 年棉花产量调查，样本涉及 14 个省(自治区)、46 个植棉县(市、团场)、1730 个定点植棉信息联系户。调查结果显示，2025 年全国棉花平均单产 161.7 公斤/亩，同比增加 4.4%；按监测系统调查实播面积 4580.3 万亩测算，预计全国总产量 740.9 万吨，同比增加 11.0%；其中新疆产量 704.7 万吨，同比增加 12.2%。

### 3.2 纺企纱线库存下降，刷新4周低点

近日贸易商采购增加，40s以上高支纱走货加快，纺企整体库存下降明显，新疆大型厂成品纱库存约35天左右，内地企业库存维持在11-15天。据Mysteel农产品数据监测，截至11月27日，主要地区纺企纱线库存为30天，周度下降0.66%，刷新4周低点。

图表3 纺纱厂纱线折存天数

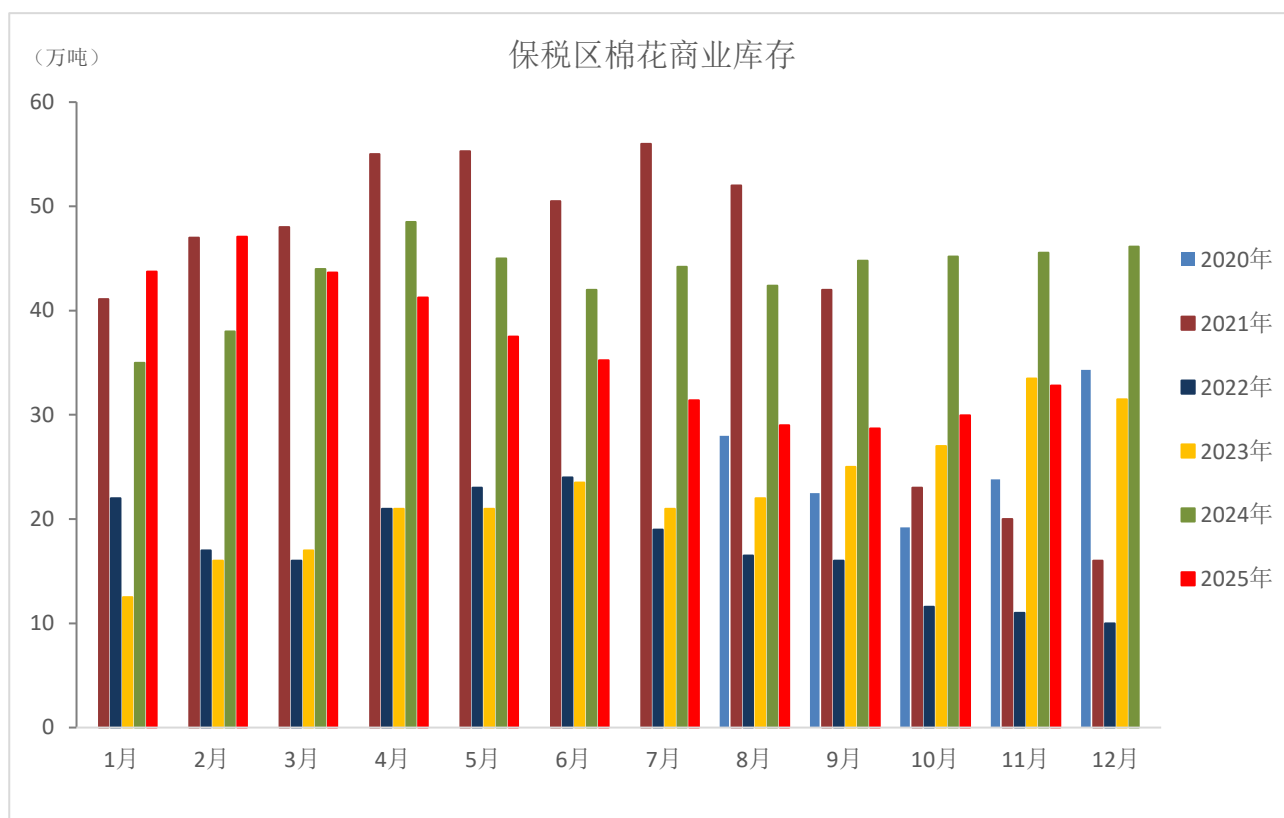


数据来源：Mysteel、国元期货

### 3.3 进多出少，港口棉花库存升至4个半月高点

近期棉花出货量有限，澳棉和巴西棉到港入库量提速，港口基本进多出少，市场交易清淡。据Mysteel调研显示，截至11月27日，进口棉主要港口库存38.03万吨，周环比增加1.28%，升至4个半月高点。其中，山东地区青岛、济南港口及周边仓31.7万吨，同比减少22.87%，江苏地区张家港港口及周边仓库进口棉库存约3.42万吨，其他港口库存约2.91万吨。

图表 4 保税区棉花商业库存



数据来源: Mysteel、国元期货

### 3.4 内地棉花交售价格低于去年同期，长江流域下跌明显

11月上半月内地棉花交售进度偏慢，平均交售价格低于去年同期。中国棉花协会调查结果显示，截至11月15日，内地棉花平均交售价格为6.5元/公斤，同比下跌2.3%。黄河流域平均交售价格为7元/公斤，同比上涨1%，较10月下跌1.3%。长江流域平均交售价格为5.6元/公斤，同比下跌10.2%，较10月下跌2.1%。甘肃棉区平均交售价格为6.4元/公斤，与去年同期和10月均价持平。

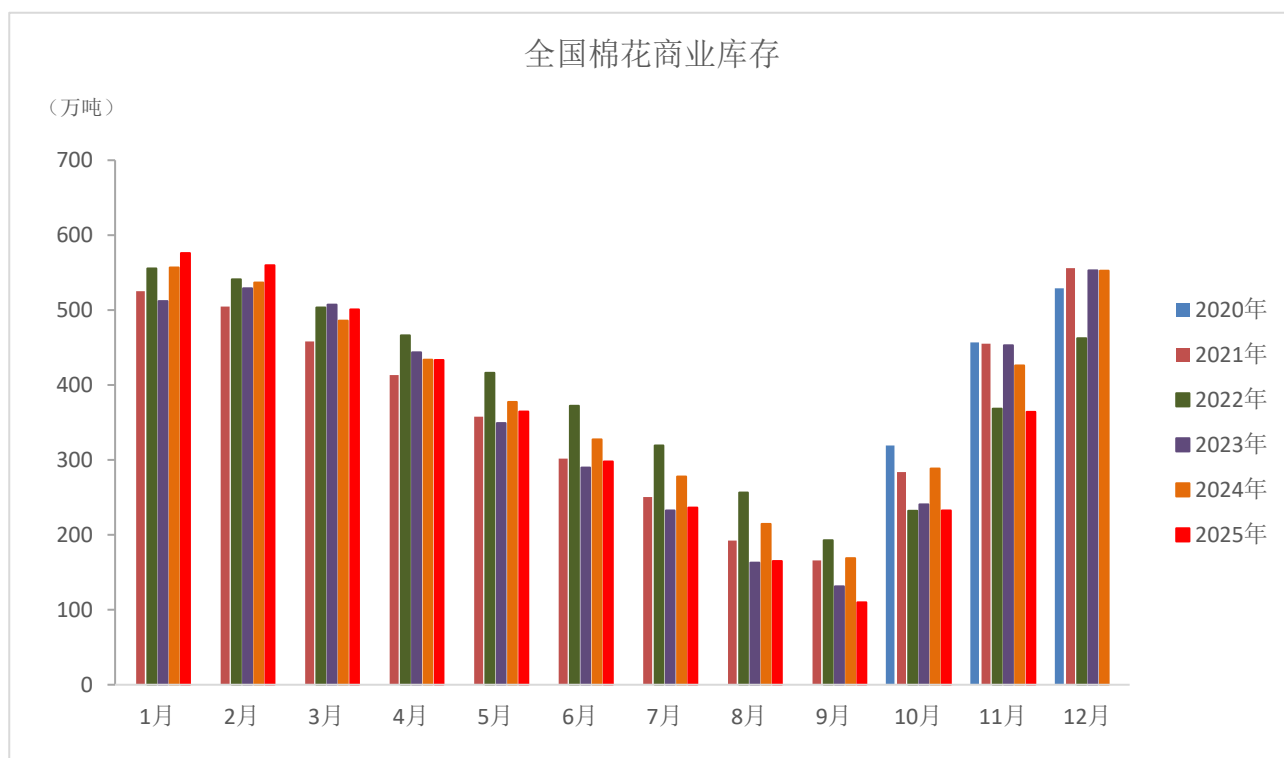
### 3.5 棉农观望情绪较浓，内地交售略慢于去年同期

中国棉花协会调查结果显示，截止到11月15日，内地棉花交售进度接近4成，同比5.1个百分点，黄河流域棉花收购商较少、收益偏低等原因，部分棉农处于观望状态，交售进度仅为26.6%，同比慢0.4个百分点。长江流域受降水天气影响，棉花交售进度有所延后，交售进度为61.6%，同比慢9.2个百分点。甘肃棉区已完成新棉交售，进度与去年持平。

### 3.6 棉花商业库存快速攀升，明显高于去年同期

随着疆内采摘陆续结束，轧花厂皮棉加工量将近过半，新疆库点增长明显，明显高于去年同期水平。下游纺企由于旺季结束后订单量减少，刚需补货背景下皮棉出库量一般，全国商业库存继续呈现增加之势。据Mysteel调研显示，截至2025年11月28日，棉花商业总库存417.94万吨，环比上周增加37.93万吨，增幅为9.98%。其中，新疆地区商品棉361.64万吨，周环比增加37.39万吨，增幅为11.53%。内地地区商品棉18.27万吨，周环比增加0.06万吨，增幅为0.33%。

图表 12 全国棉花商业库存



#### 四、后市展望

新年度我国棉花产量依旧是同比大幅增加，此外，除巴西印度产量预计有所调减之外，美国产量也是同比增加。当前处于新棉集中上市期，国内棉花商业库存已经较高，大部分棉花已经售卖完成，原料端套保盘的压力不算大。当前棉价最大的上行风险依然集中于短期新增订单有限。下游织布企业订单多排单至12月上旬，以小单、短单为主。当前市场可能重新处于“买预期、卖现实”的交易中，若后续订单跟进不及预期，或季节性补库动力不足，棉价继续上行的阻力将加大。

## 免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

## 国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼19层1901，9层906、908B

电话：010-84555000

## 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路1号1304室之02-03室（即磐基商务楼1502-1503室）

电话：0592-5312522

## 大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号国际金融中心A座期货大厦2407、2406B。

电话：0411-84807840

## 西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段64号凯德广场西塔6层06室

电话：029-88604088

## 上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路577号16层（实际楼层13层）04室

电话：021-50872756

## 广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路28号4701房自编04A单元

电话：020-89816681

## 北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼22层2208B室

电话：010-84555050

## 安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路91号立基大厦6层

电话：0551-68115888/65170177

## 河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路69号未来大厦1410室

电话：0371-53386809

## 青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路15号海韵东方1103户

电话：0532-66728681

## 深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道2008号中国凤凰大厦1号楼10B

电话：0755-82891269

## 杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路1785号网新双城大厦4幢2201-3室

电话：0571-87686300

## 通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆9#楼1-101-2室

电话：0475-6380818

## 上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路1958号3层西半部318室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

## 国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路501号504A单元

办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街46号天恒大厦A座906

（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路1088号平安财富大厦1603B

电话：010-84555221