

国信期货软商品月报

棉花

期现均有退意 郑棉阶段性高点或现

2025 年 7 月 27 日

主要结论

棉花：国内市场综合来看，反内卷引发的商品普涨氛围下，棉价下方空间仍然有限。期货多头移仓，主力合约多空对峙情况缓解。基本面上来看，内地亏损严重，关停产现象增加，商业库存消耗速度放缓，内地尤其显著。成品库存持续累积，但负反馈仍相对有限。8 月关注盘面持仓变化，预计偏弱震荡运行概率高。

国际市场综合来看，全球仍旧承压，美国农业部 7 月报告对于全球供应上调。天气方面，美棉主产区优良率持续上升。美棉出口方面明显受挫，需要等待美国 and 各国谈判结果明确。美棉预计维持在 65-70 美分/磅之间的震荡。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116 号

操作建议：郑棉短线交易为主。

分析师：侯雅婷
从业资格号：F3037058
投资咨询号：Z0013232
电话：021-55007766-305169
邮箱：15227@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

7月郑棉突破上行随后高位震荡。在供应偏紧以及进口配额发放迟迟不落地的支撑下，多头主动进攻，郑棉价格突破14000元/吨一线，最高至14375元/吨。但随后多头减仓，基差下调，转为高位震荡。

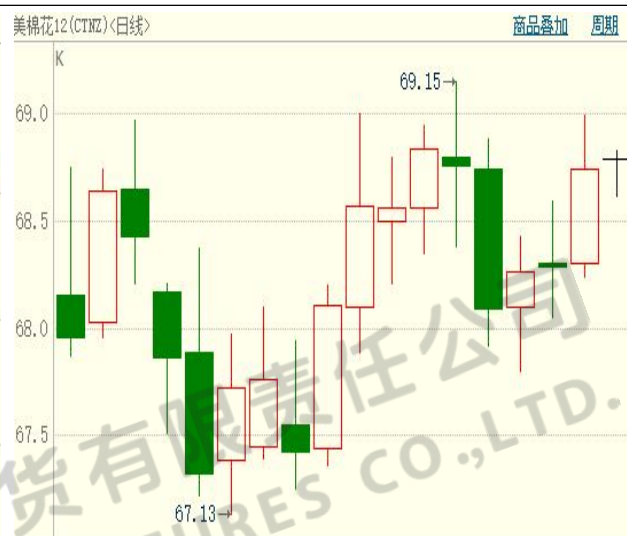
7月国际棉市宽幅震荡。整体缺乏矛盾点，对贸易协议的不确定以及美棉优良率持续走高而出口弱势压制棉价。但美元低位及降息预期支撑，下方空间也有限。

图：郑棉主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

图：美棉主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

二、国内市场分析

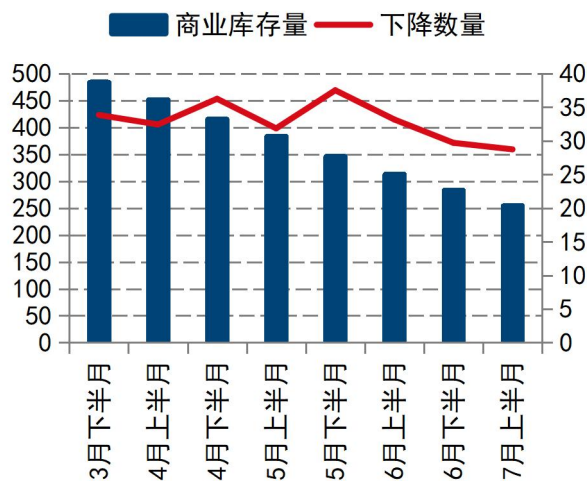
1、商业库存消耗降速 内地尤其显著

截至7月15日，全国棉花商业库存254.24万吨，较6月底减少28.74万吨，降幅10.16%。其中新疆内棉花库存为148.37万吨，较6月底减少24.2万吨；内地库存为73.17万吨，较6月底减少3.64万吨；进口棉保税库存为32.7万吨，较6月底减少0.9万吨。

商业库存仍在下降，但是降幅继续放缓。内地纺织企业亏损较为明显，开工率降低，对于棉花的消费显著收缩。

图：国内棉花商业库存及变化（单位：万吨）

图：纯棉纱利润（单位：元/吨）



数据来源：中国棉花信息网 国信期货

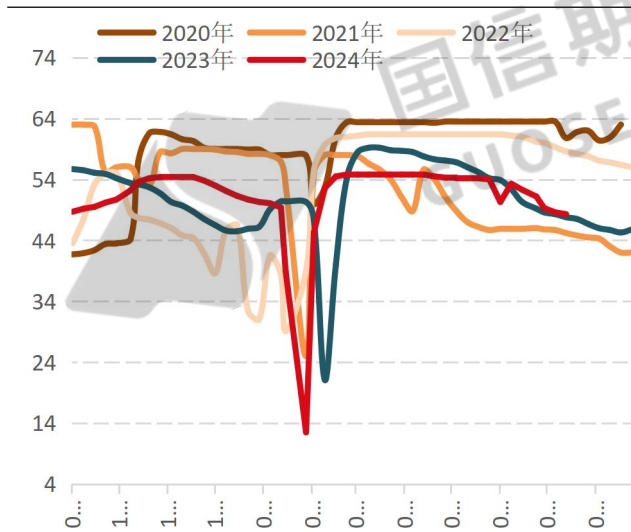


数据来源：TTEB 国信期货

2、下游开工率持续下滑 成品库存累积

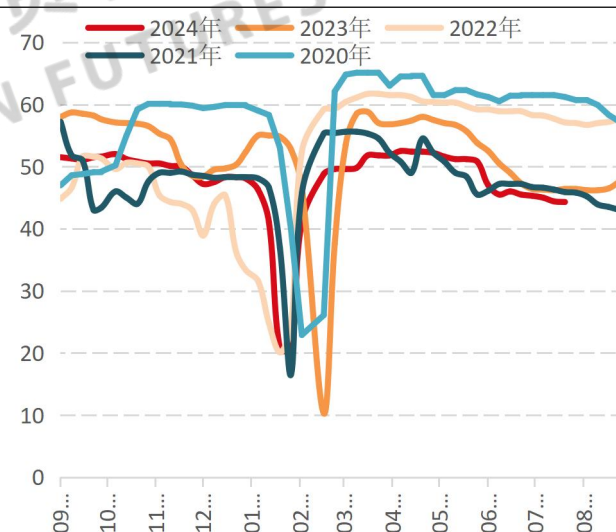
截至7月18日，纺织企业开工率为48.3%，6月底为51.2%，下降2.9个百分点。织造企业开工率为44.3%，较6月底下调1个百分点，处于5年最低水平。内地关停产现象增加。

图：纺织企业开工率（单位：%）



数据来源：TTEB 国信期货

图：织造企业开工率（单位：%）

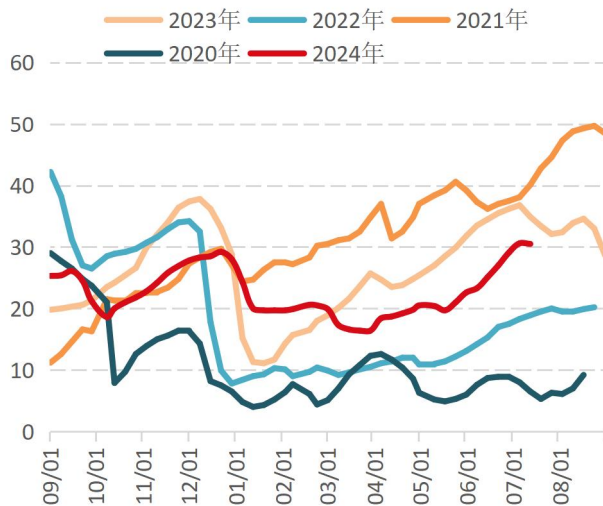


数据来源：TTEB 国信期货

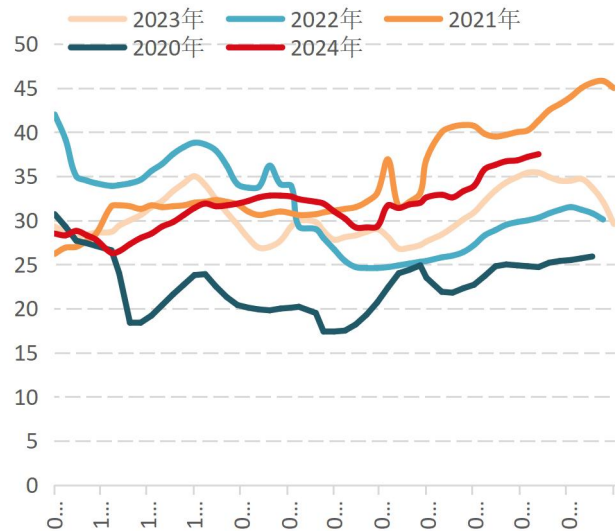
至7月18日，纺织企业棉纱库存为30.5天，较6月底增加3.5天；织造企业的成品库存为37.5天，较6月底增加0.8天。原料价格上涨后，纱线价格以及坯布价格均有提涨，但下游接受度不高，成品库存继续累积。

图：纺织企业成品库存（单位：天）

图：织造企业成品库存（单位：天）



数据来源: TTEB 国信期货



数据来源: TTEB 国信期货

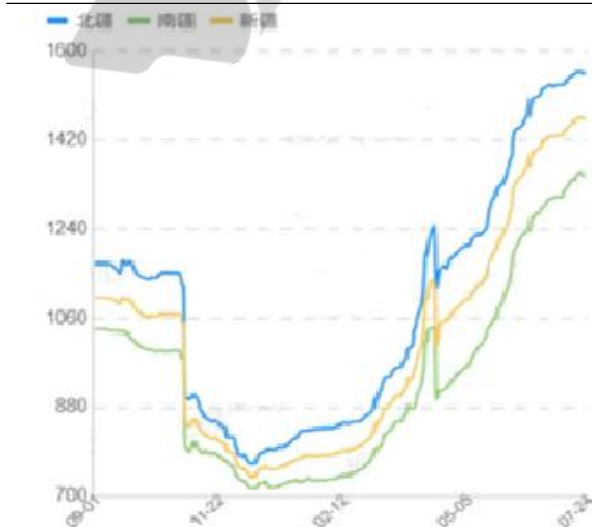
3、期现均有退意 阶段性高点或现

7月16日郑棉开始加速上行,伴随持仓增加以及成交量显著放大。随后成交量略有下降,但是持仓量继续增加,郑棉于7月18日创阶段性高点至14375元/吨。在期货拉涨的同时,东疆以及内地库的基差并没有跟随期货上涨,而是出现下调,现货依托期货上涨进行出货的意愿较为明显。

7月18日之后,期货盘面开始转为高位震荡,期货2509合约持仓开始持续下降,移仓至2601合约,主力多头离场意愿显现。

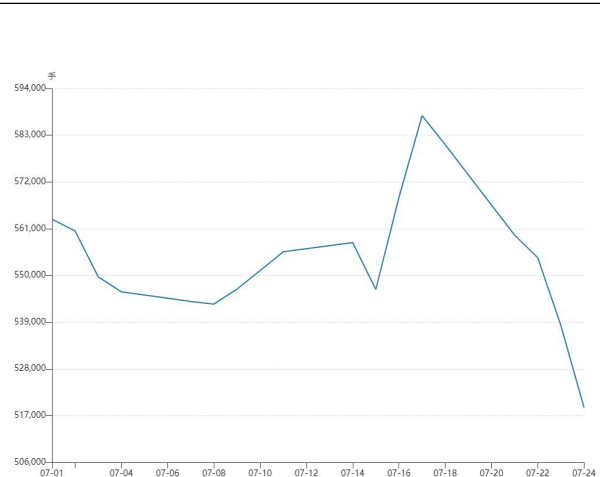
从现货以及期货两方面来看,均有明显的退意,不支持价格继续上行。

图:新疆基差(单位:亿美元)



数据来源: 中国海关 国信期货

图: CF2509 合约持仓(单位:手)



数据来源: Wind 国信期货

三、国际市场分析

1、全球供应增加 期末库存上调

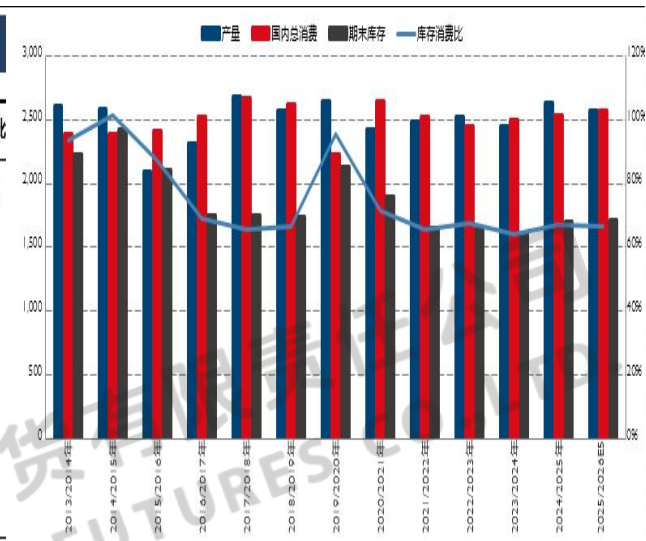
美国农业部7月份棉花供需报告发布。供应和需求方面均有上调。产量方面，主要上调的国家有中国、美国及墨西哥，分别上调100万包、60万包和10万包，巴基斯坦和埃及的产量有所下调，总体全球产量上调143万包。消费方面，巴基斯坦和墨西哥的消费增长，意大利和德国的消费下降，总体消费量上调36.5万包。贸易流来看，全球出口量下调10万包。2025/26年度期初库存下调51万包，主要源于美国和中国的库存减少，其他地区则有小幅变动。由于供应增加超过消费量增长和期初库存下降的影响，2025/26年度期末库存上调52万包。

图：全球棉花平衡表（单位：万吨、%）

市场年度	期初库存 (万吨)	产量 (万吨)	进口量 (万吨)	国内总消费 (万吨)	出口量 (万吨)	损耗 (万吨)	期末库存 (万吨)	库存消费比
2013/2014年	1,998	2,613	895	2,385	887	-8	2,232	93.6%
2014/2015年	2,242	2,584	773	2,391	768	2	2,428	101.5%
2015/2016年	2,436	2,099	764	2,414	766	1	2,107	87.3%
2016/2017年	1,969	2,315	818	2,521	823	5	1,745	69.2%
2017/2018年	1,750	2,686	893	2,664	902	3	1,752	65.8%
2018/2019年	1,768	2,573	921	2,614	904	1	1,735	66.4%
2019/2020年	1,743	2,650	884	2,234	900	-1	2,135	95.6%
2020/2021年	2,116	2,426	1,065	2,648	1,053	1	1,895	71.6%
2021/2022年	1,693	2,485	932	2,519	940	-13	1,656	65.7%
2022/2023年	1,545	2,524	819	2,444	795	-6	1,647	67.4%
2023/2024年	1,655	2,451	956	2,491	968	-5	1,601	64.3%
2024/2025年	1,608	2,627	922	2,532	921	-5	1,701	67.2%
2025/2026E5	1,709	2,568	977	2,574	977	-5	1,709	66.4%

数据来源：USDA 国信期货

图：全球棉花平衡表（单位：万吨、%）



数据来源：USDA 国信期货

2、种植面积高于预期 优良率持续上升

美国农业部发布棉花种植面积：美棉新年度实播面积在1012万英亩，同比2024年减少10%。其中陆地棉总面积995万英亩，同比下降9%；皮马棉种植面积17.1万英亩，同比下降17%。3月份的评估为986.5万英亩，同比下滑12%。最终发布的实播面积与3月的评估相比，面积增长主要是得克萨斯州陆地棉种植面积，较上次评估增长20万英亩。

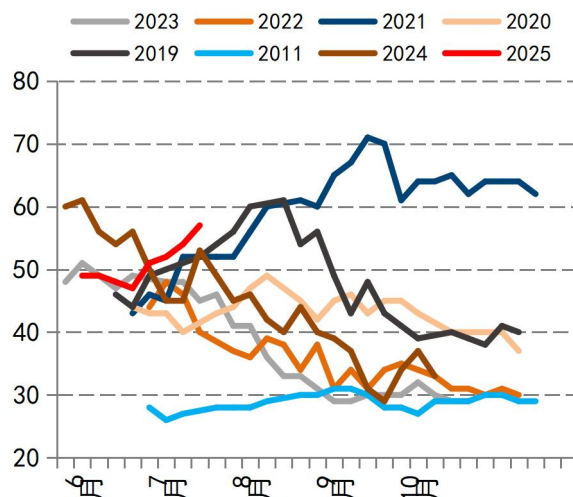
截至7月20日，美棉15个棉花主要种植州棉花现蕾率为71%，较去年同期慢8个百分点；近五年同期平均水平在75%，较近五年同期平均水平慢4个百分点。美棉15个棉花主要种植州棉花结铃率为33%，较去年同期慢7个百分点；近五年同期平均水平在33%，较近五年同期平均水平持平。美棉15个棉花主要种植州棉花优良率为57%，较去年同期高4个百分点，较五年均值高12个百分点。美棉生长进度同比落后幅度扩大，生长优良率继续回升。

图：美棉实播面积（单位：万英亩）

图：美棉优良率（单位：%）

万英亩	3月底评估	6月底评估	环比
阿拉巴马州	36	34	-2
亚利桑那州	11	9.5	-1.5
阿肯色州	58	56	-2
加利福尼亚州	1.7	2.1	0.4
佛罗里达州	6.5	7.5	1
乔治亚州	100	100	0
堪萨斯州	14	14	0
路易斯安那州	11	11	0
密西西比州	36	36	0
密苏里州	32	35	3
新墨西哥州	2.5	2.3	-0.2
北卡罗来纳州	29	29	0
塔克拉马州	33	37	4
南卡罗来纳州	18	17	-1
田纳西州	23.5	26	2.5
德克萨斯州	550	570	20
弗吉尼亚州	8.8	8.5	-0.3
陆地棉小计	971	994.9	23.9
亚利桑那州	2.4	1.8	-0.6
加利福尼亚州	10	11.5	1.5
新墨西哥州	0.6	1.2	0.6
德克萨斯州	2.7	2.6	-0.1
皮马棉小计	15.7	17.1	1.4
总计	986.7	1012	25.3

数据来源: TTEB 国信期货



数据来源: USDA 国信期货

3、宏观面关注贸易谈判以及降息预期

宏观方面美国关税政策的变化仍未明确,这对于主要纺织服装出口的国家会产生较大的影响,或需要重新调整对美棉的进口策略。另外,美国7月降息的概率极低,而后期美国降息的预期上升,美元指数走势也会影响到棉价走势。

四、结论及操作建议

国内市场综合来看,反内卷引发的商品普涨氛围下,棉价下方空间仍然有限。期货多头移仓,主力合约多空对峙情况缓解。基本面上来看,内地亏损严重,关停产现象增加,商业库存消耗速度放缓,内地尤其显著。成品库存持续累积,但负反馈仍相对有限。8月关注盘面持仓变化,预计偏弱震荡运行概率高。

国际市场综合来看,全球仍旧承压,美国农业部7月报告对于全球供应上调。天气方面,美棉主产区优良率持续上升。美棉出口方面明显受挫,需要等待美国 and 各国谈判结果明确。美棉预计维持65-70美分/磅之间的震荡。

操作建议: 郑棉短线交易为主。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.