

国信期货软商品季报

棉花

新棉丰产 郑棉承压

2025 年 9 月 28 日

主要结论

棉花：国内市场综合来看，四季度新棉上市，从目前棉花生产情况来看，产量预计达到 730 万吨以上，新棉全面上市之后，郑棉面临较大的套期保值压力。消费方面来看，金九银十成色不足，但整体产业链运行情况略有好转，成品库存逐步降低，虽然消费不能带来强劲的支撑，但是不至于拖累棉价。总体来看，下方支撑参考进口棉价，上方压制参考轧花厂成本，运行区间参考 12500-15000 元/吨之间。

国际市场综合来看，宏观影响对于棉市仍有较大不确定性，美联储年内仍有降息可能，对于美棉价格或存在支撑。基本面上，四季度北半球棉花供应将逐步加大，消费方面来看较为平稳，总体基本面矛盾不大。美棉运行区间参考 60-75 美分/磅。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116 号

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

操作建议：郑棉波段交易为主。

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

三季度郑棉呈现震荡偏弱后破位下跌走势，主力合约价格区间大致在 13450-14350 元/吨。7-8 月，新疆棉花生长良好，市场对 2025/26 年度丰产预期强烈，叠加国内商业库存处于低位但新棉预售规模扩大，郑棉维持震荡。8 月下旬，中美关税暂缓期延长 90 天及美联储降息预期升温，推动郑棉短暂反弹至 14300 元/吨附近，但新棉增产预期压制上行空间。进入 9 月中下旬，新疆手摘棉采摘启动，市场对丰产共识进一步强化，郑棉重心下移，最低跌至 13455 元/吨。创 8 月以来新低。

2025 年三季度 ICE 美棉呈现震荡偏弱走势，主力合约价格区间大致在 65.8-69.50 美分/磅。7-8 月，巴西 2024/25 年度棉花出口创 283 万吨历史新高，印度免除进口关税刺激国内纺织业需求，全球供应宽松预期主导市场。USDA 虽在 8 月报告中将美棉产量下调至 287.7 万吨，但市场质疑数据“矫枉过正”，美国主产棉区天气好转及弃收率下调预期压制反弹空间。8 月中旬 ICE 主力合约一度跌至 65.88 美分/磅，基金净多单持续减少，on-call 未点价买入订单创历史新高，显示需求疲软。进入 9 月，美联储降息 25 个基点至 4.00%-4.25%，美元走弱提振商品市场。同时，美国主产棉区干旱面积扩大至 32%，优良率降至 47% 美棉反弹至 68 美分/磅附近，但巴西新棉上市及全球库存消费比仍处高位，限制上行空间。

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、丰产预期强烈 供应压力较大

各个机构的种植面积预估情况来看，普遍预测 2024/25 年度棉花种植面积出现增长，并且随着时间临近新棉上市，对于棉花种植面积的预估也出现上调，这一趋势也验证了棉花相较于其他作物的种植竞争力较高。以最新的国家棉花市场监测系统的实播面积来看，全国棉花面积整体增长：2025 年全国棉花实播面

积为 4580.3 万亩（约合 305.4 万公顷），同比增加 6.3%。这一增长完全由新疆棉区的稳定扩张驱动，且在一定程度上抵消了内地棉区的面积缩减。

2025 年新棉播种以来，全国棉区综合气象条件较为适宜，棉花长势总体好于上年，单产预测得以调升的基础。良好的光温水条件尤其有利于新疆棉花的生长发育和品质提升。虽然新疆棉花在生长期面临极端天气的威胁，如播种期北疆的低温、南疆的风沙，但影响有限。部分地区夏季高温天气导致顶桃少，早衰现象增多，可能对单铃重产生影响，但夏季高温同时带来积温的上升，本年度积温是近五年最高水平，这对于棉花的生长以及品质都带来明显的积极作用。综合来看，今年棉花整体生长速度较快，单产提升有良好基础，预期今年单产同比显著增加，新疆籽棉亩产或达到 450 公斤/亩。

关于 2025/26 年度中国棉花产量的预估，不同机构的数据有所差异。农业农村部在 2025 年 9 月的预测则将产量调增至 636 万吨；中国棉花信息网预测产量约为 742 万吨；中国棉花协会预测产量约为 722 万吨；美国农业部（USDA）的预测相对保守，预计为 708 万吨。

综合面积和单产的分析，2025/26 年度中国棉花产量大概率出现较大幅度的增长。农业农村部 636 万吨的产量预测和其他机构的预估存在较大差异，预计主要的原因或是未充分考虑到生长季的良好天气，对单产预期的判断存在差异。

我们对于新年度棉花的产量预估倾向于 730-770 万吨的区间。首先，棉花种植面积方面，南疆部分荒地可能仍未计入，但后期采收棉花可能计入总产量。另外，由于棉花采收略有推迟，成熟度将更高，对于单产或有进一步的提升，虽然幅度相对比较有限。

最终的实际产量仍高度依赖新棉集中采收上市期（9 月下旬至 10 月）的天气状况。但大丰产的格局不会改变。

表：不同机构产量与面积预测概览

指标	USDA（9 月预测）	中国棉花信息网（9 月预测）	农业农村部（9 月预测）	中储棉信息中心（实播面积）	中国棉花协会
产量预测	3250 万包（约 708 万吨）	742 万吨	636 万吨	-	721.6 万吨
种植面积预测	300 万公顷	4730.6 万亩（+7.6%）	-	4580.3 万亩（+6.3%）	4482.3 万亩（+1.8%）
单产预测	-	-	2211 公斤/公顷	-	-
新疆面积趋势	-	-	-	+8.2%	-

指标	USDA (9月预测)	中国棉花信息网 (9月预测)	农业农村部 (9月预测)	中储棉信息中心 (实播面积)	中国棉花协会
内地面积趋势	-	-	-	-7.6%	

2、籽棉收购价格

据中国棉花信息网的调研,截至2025年9月22日,全疆棉花平均吐絮率约83.2%,环比增加14.9个百分点。其中,南疆棉区吐絮率约84.7%,环比增加14.8个百分点;北疆棉区吐絮率约81.3%,环比增加15个百分点;东疆棉区吐絮率约77.9%,环比增加13.5个百分点。近期,北疆部分棉区雨水偏多,9月20日沙湾、乌苏等地突发冰雹,影响机采棉脱叶效果,对于亩产影响或有限。整体来看,南疆和北疆棉区采摘时间较为接近,预计集中在十一期间。

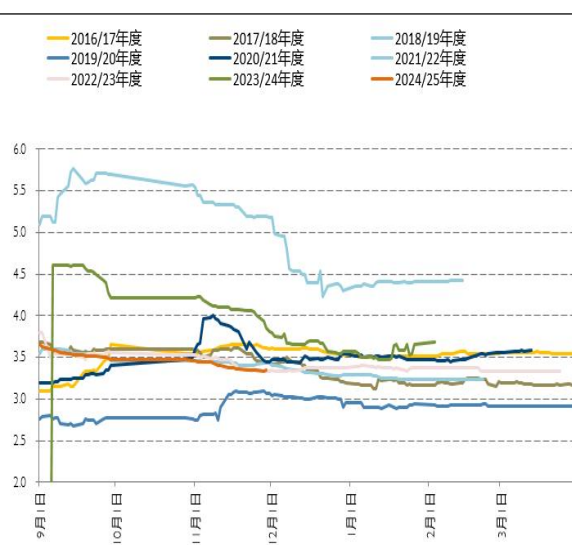
机采棉籽棉收购价格来看,预计在6.2-6.4元/公斤。手摘棉籽棉收购已经开启,从历史经验来判断,手摘棉籽棉收购价格通常高于机采棉籽棉收购价格1元/公斤,9月以来手摘棉籽棉收购价格从7.3元/公斤涨至7.7元/公斤,近期回落至7.2元/公斤左右。籽棉收购开始后,收购期预计一个月左右,皮棉的成本将逐步固定。以当前预计的收购价格来看,郑棉期货14000元/吨上方面临较大的套保压力。

图：籽棉收购价格对应期货价格

籽棉价格/公斤	棉花/吨	指标	衣分率	扣水杂比例	棉籽单价/吨	棉籽价格/公斤	加工费/吨	折算皮棉/吨	基差	对应期货/吨
6.5	1	双29	0.38	0.15	2250	2.25	1000	15322	800	14522
6.5	1	双29	0.4	0.15	2250	2.25	1000	14718	800	13918
6.4	1	双29	0.38	0.15	2250	2.25	1000	15059	800	14259
6.4	1	双29	0.4	0.15	2250	2.25	1000	14468	800	13668
6.3	1	双29	0.38	0.15	2250	2.25	1000	14769	800	13969
6.3	1	双29	0.4	0.15	2250	2.25	1000	14218	800	13418
6.2	1	双29	0.38	0.15	2250	2.25	1000	14532	800	13732
6.2	1	双29	0.4	0.15	2250	2.25	1000	13968	800	13168
6.1	1	双29	0.38	0.15	2250	2.25	1000	14269	800	13469
6.1	1	双29	0.4	0.15	2250	2.25	1000	13718	800	12918
6.0	1	双29	0.38	0.15	2250	2.25	1000	14006	800	13206
6.0	1	双29	0.4	0.15	2250	2.25	1000	13468	800	12228
5.9	1	双29	0.38	0.15	2250	2.25	1000	13743	800	12943
5.9	1	双29	0.4	0.15	2250	2.25	1000	13218	800	12418
5.8	1	双29	0.38	0.15	2250	2.25	1000	13480	800	12680
5.8	1	双29	0.4	0.15	2250	2.25	1000	12968	800	12168
5.7	1	双29	0.38	0.15	2250	2.25	1000	13217	800	12417
5.7	1	双29	0.4	0.15	2250	2.25	1000	12718	800	11918

数据来源: Wind 国信期货

图：历史籽棉收购价格（单位：元/斤）



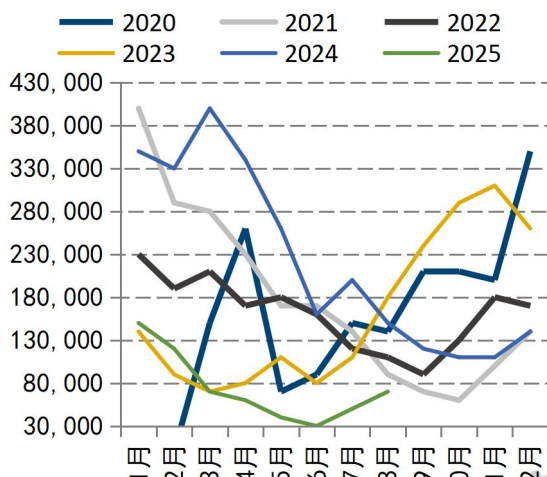
数据来源: Wind 国信期货

3、进口短期环比增长 中长期预计维持低位

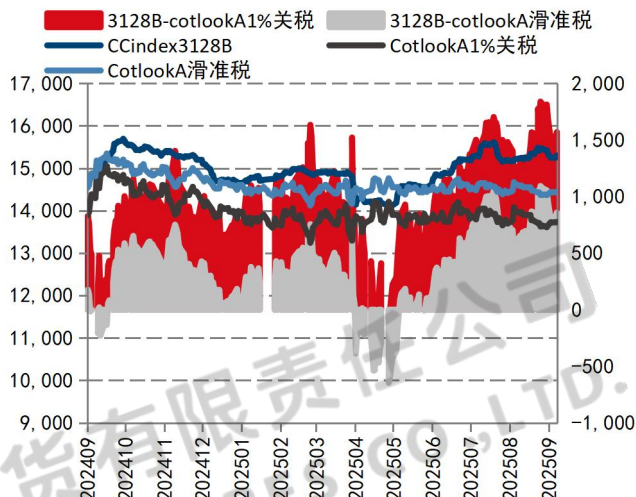
2025 年 8 月进口棉花 7 万吨，环比增加 2 万吨，增幅 40.0%；同比减少 8 万吨，减幅 51.6%。2025 年 1-8 月我国累计进口棉花 59 万吨，同比减少 72.6%。2024/25 年度 (2024. 9-2025. 8) 累计进口棉花 108 万吨，同比减少 66.9%。

未来棉花进口整体呈短期环比缓升、同比低位；中长期低位震荡、小幅修复的趋势，年度进口量或维持在 120-140 万吨左右，较 2024 年 (261 万吨) 的高增长水平明显回落，核心受国内产能增长、出口需求承压、配额管控严格等因素制约。

图：棉花月度进口量 (单位：万吨)



图：内外棉价差 (单位：元/吨)



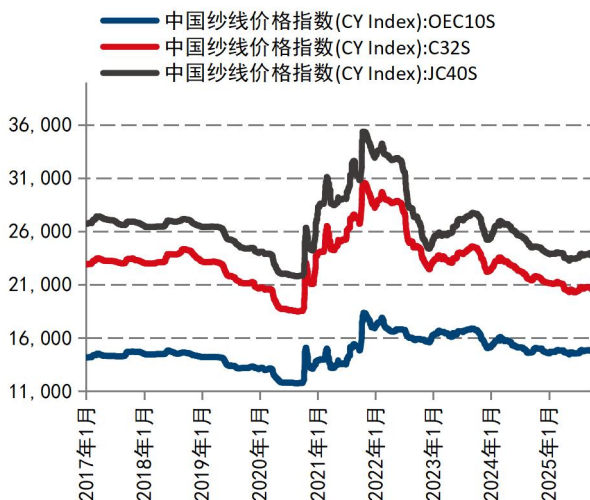
数据来源：中国海关 国信期货

数据来源：TTEB 国信期货

4、产业链运行情况略有好转

郑棉 9 月以来持续下跌对于纺企心态有所打压，棉纱价格出现 100-200 元/吨下调，实际成交价格的重心也在逐渐下移。但是棉纱价格跌幅比棉花小，因此花纱价差走阔，纺企利润状况略有改善。

图：纱线价格 (单位：元/吨)



数据来源：Wind 国信期货

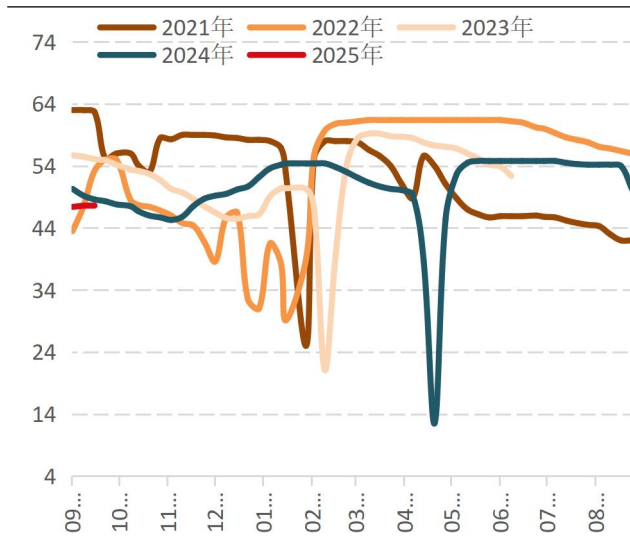
图：纺企理论现金流 (单位：元/吨)



数据来源：TTEB 国信期货

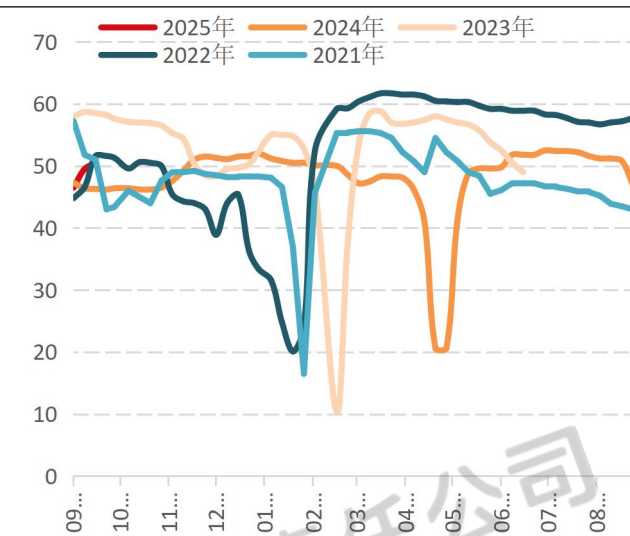
纺织企业开工率在金九旺季并未出现明显回升，织造企业开工率提升相对明显，这与企业利润情况有一定关系，在原料价格持续坚挺的影响下，纺织企业利润情况较差。而纱线价格相对低迷，织造企业的生存情况好于纺织企业。

图：纺织企业开工率（单位：%）



数据来源：TTEB 国信期货

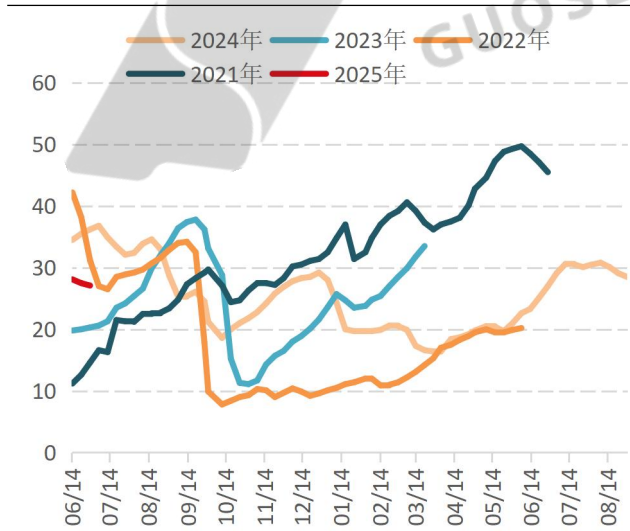
图：织造企业开工率（单位：%）



数据来源：TTEB 国信期货

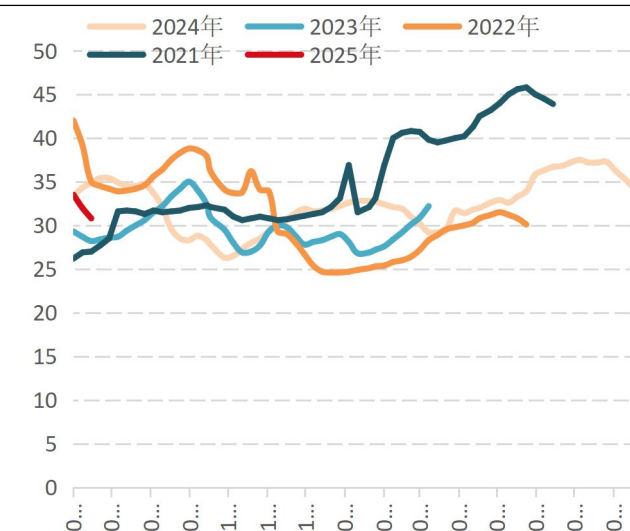
自8月以来，纺织企业和织造企业的成品库存开始走低，目前成品库存水平处于五年来中等水平。市场运行情况虽然不好，但是市场暂时没有大幅抛货的压力。

图：纺织企业成品库存（单位：天）



数据来源：TTEB 国信期货

图：织厂成品库存（单位：天）



数据来源：TTEB 国信期货

三、国际市场分析

1、全球库存下降 供需情况略有转紧

美国农业部9月份棉花供需报告发布，2025/26年度全球棉花市场核心指标呈现“三增两降”态势，

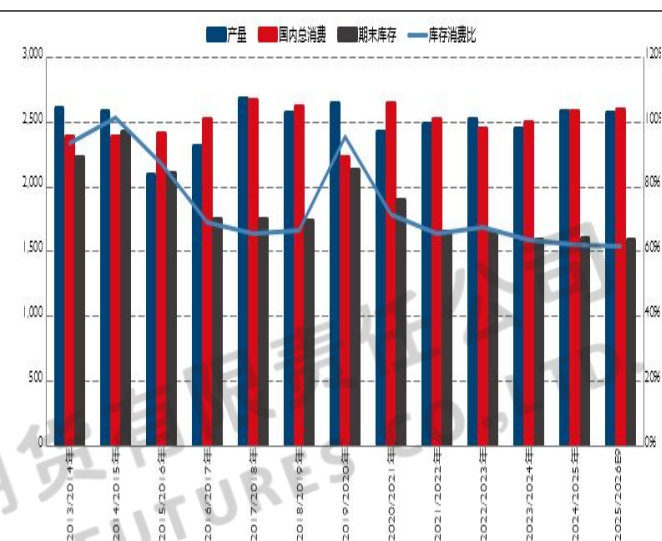
即产量、消费量与贸易量均获调增，期初库存及期末库存则同步下修。全球棉花产量来看，预估规模调增超 100 万包，此轮上调主要归因于中国、印度与澳大利亚三国的产量增长——上述三国的增量已显著覆盖土耳其、墨西哥及部分西非国家的产量降幅。全球棉花消费量预估调增近 85 万包：中国与越南的消费量提升在一定程度上对冲了土耳其的消费量下滑，其余多个国家的消费量变动幅度则相对温和。全球棉花贸易量预估调增略超 10 万包，这一变动主要由印度与澳大利亚贸易量的增长主导，该增长部分抵消了部分西非国家贸易量的回落。2025/26 年度棉花期初库存较上月预估下修近 100 万包，此轮调整的核心诱因在于 2024/25 年度中国棉花消费量被向上修正。受上述各项指标调整的综合影响，2025/26 年度全球棉花期末库存下修近 80 万包，至 7310 万包，创下近四年以来的最低水平。

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	2,813	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	1,653	2,443	956	2,494	963	-5	1,591	63.8%
2024/2025年	1,599	2,587	936	2,586	927	-5	1,607	62.2%
2025/2026E9	1,615	2,565	953	2,590	953	-5	1,594	61.6%
Proj.±		23.11	2.83	18.31	2.40	0.00	-16.79	-0.01

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、美联储降息落地 年内预计仍有降息空间

美联储降息 25 个基点，符合预期。美联储 2025 年内还有两次议息会议，利率决议发布时间分别是北京时间 10 月 30 日和 12 月 11 日。本次议息会议的点阵图显示，多数美联储委员们预计，2025 年内还有 2 次合计 50 个基点的降息，联邦基金目标利率将下降至 3.5%-3.75%。

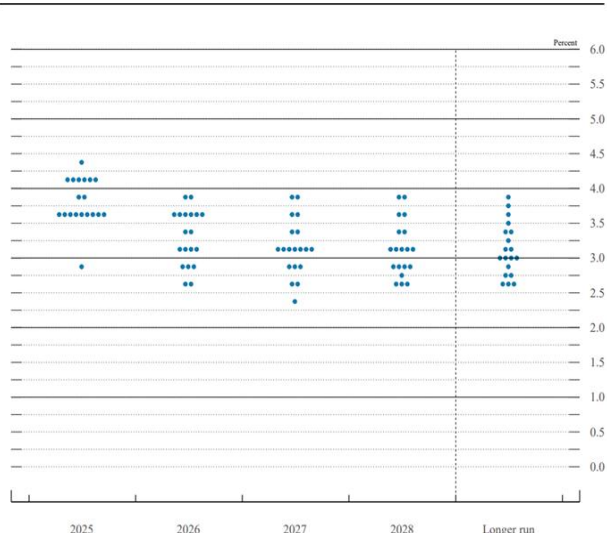
降息预期下，美元有走弱动力，年内后期如果降息预期升温，对于美棉有一定的提振作用。基本面整体矛盾不大，宏观方面对于美棉的影响或较为明显。

图：美元指数走势（单位：万包）

图：美联储利率点阵图



数据来源：博易云 国信期货



数据来源：美联储 国信期货

四、结论及操作建议

国内市场综合来看，四季度新棉上市，从目前棉花生产情况来看，产量预计达到 730 万吨以上，新棉全面上市之后，郑棉面临较大的套期保值压力。消费方面来看，金九银十成色不足，但整体产业链运行行情略有好转，成品库存逐步降低，虽然消费不能带来强劲的支持，但是不至于拖累棉价。总体来看，下方支撑参考进口棉价，上方压制参考轧花厂成本，运行区间参考 12500-15000 元/吨之间。

国际市场综合来看，宏观影响对于棉市仍有较大不确定性，美联储年内仍有降息可能，对于美棉价格或存在支撑。基本面上，四季度北半球棉花供应将逐步加大，消费方面来看较为平稳，总体基本面矛盾不大。美棉运行区间参考 60-75 美分/磅。

操作建议：郑棉波段交易为主。

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。