

国信期货软商品月报

棉花

新棉估产调整 郑棉下方空间有限

2025年10月26日

主要结论

棉花：国内市场综合来看，随着采摘过半，南疆单产低于预期，新棉估产下调，前期丰产预期消化较为充分，后期如果宏观方面不面临中美谈判失败加征100%关税的情况，前低13155元/吨或成为阶段性低点。

国际市场综合来看，美国农业部数据暂时缺失，市场缺乏基本面的指引。交易重点落在中美谈判进展上。从美棉出口情况来看，中国采购已经降至冰点，如果谈判获得阶段性结果，对于消费或有明显改善。

操作建议：郑棉偏多交易思路为主。

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

独立性申明：

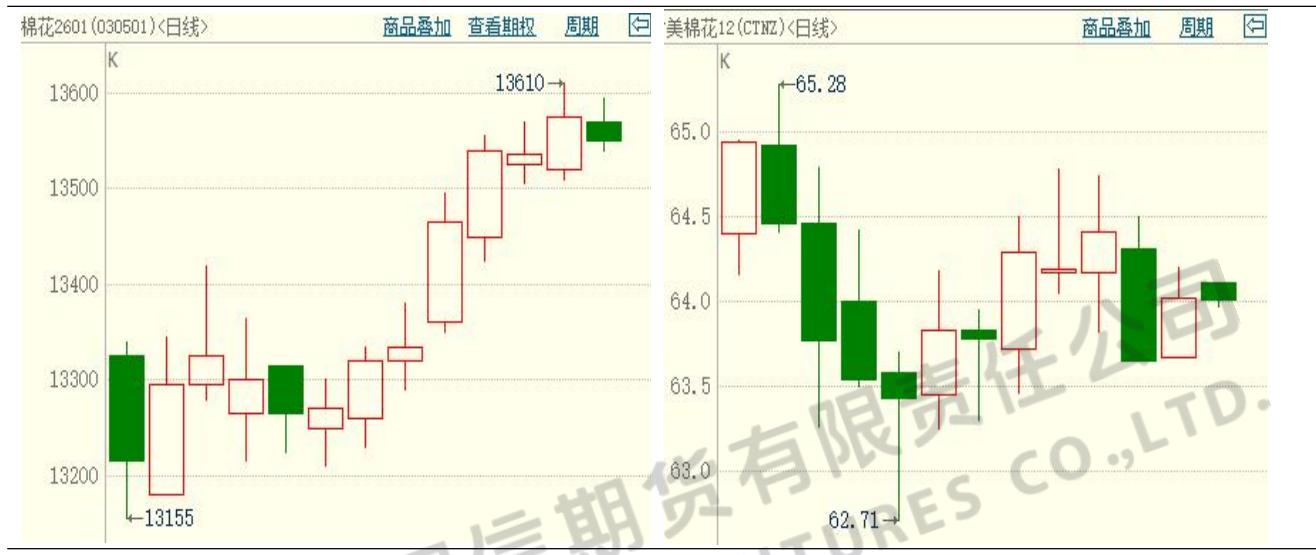
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

10月郑棉结束前期跌势，价格企稳回升。籽棉收购价格上涨，丰产预期有所调整，南疆棉花单产不及预期。宏观方面，中美谈判前景乐观也有所提振。

10月国际棉市低位震荡。因为政府停摆，美国农业部数据暂停，市场心态偏谨慎。前期贸易局势悲观预期也打压价格，后期转为乐观后棉价企稳。

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

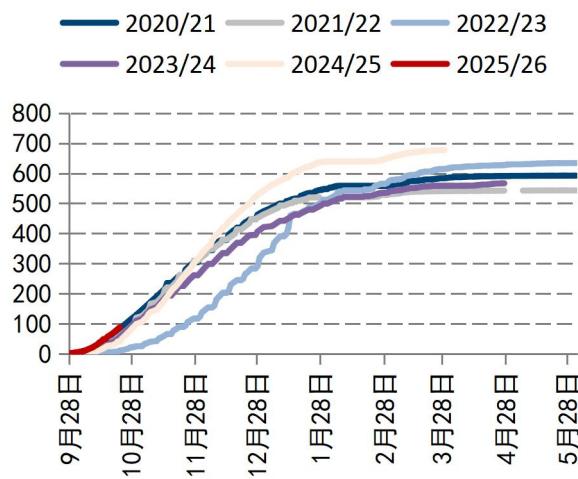
1、新棉上市过半 北疆棉品质受到天气影响

2025年10月中旬，中国棉花协会棉农分会对新疆维吾尔自治区811个定点农户开展棉花采摘交售进度调查。调查显示，当前南北疆机采工作已全面展开，得益于天气条件总体有利，棉农交售较为积极，今年新疆新棉采摘交售进度均快于去年。截至10月15日，全疆棉花采摘进度57.5%、交售进度40.1%，分别同比快5.6个、11.9个百分点。采摘方面，北疆国庆前期遇降雨降温，采收短暂受阻，后期天气转好后棉农加紧采摘；南疆光温条件适宜，利于棉花吐絮采收。交售方面，国庆假期前期籽棉含水量较高，加工企业严控质量收购谨慎，叠加国际棉价回落，籽棉交售价格较节前下调；节后收购加工工作全面展开，籽棉交售价格随皮棉价格逐步走稳。

收购过半，整体皮棉的成本也逐步清晰，北疆收购价格集中在6.1元/公斤左右，南疆集中在6.2-6.3元/公斤左右，折合至盘面价格，14000元/吨上方面临较大套保压力。新棉质量来看，由于采收期降水，北疆棉花颜色级受到一定影响，出现大量淡点污棉。另外，从目前的收购情况来看，新年度南疆籽棉衣分情况也不理想，后期存在估产下调的可能。

图：全国棉花累计检验量（单位：万吨）

图：新疆籽棉收购价格（单位：元/斤）



数据来源：中国棉花信息网 国信期货

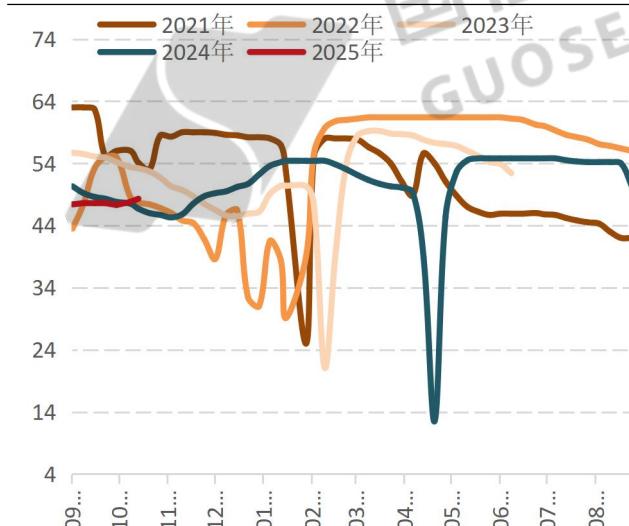


数据来源：中国棉花信息网 国信期货

2、金九银十旺季迹象不显著 需求支撑有限

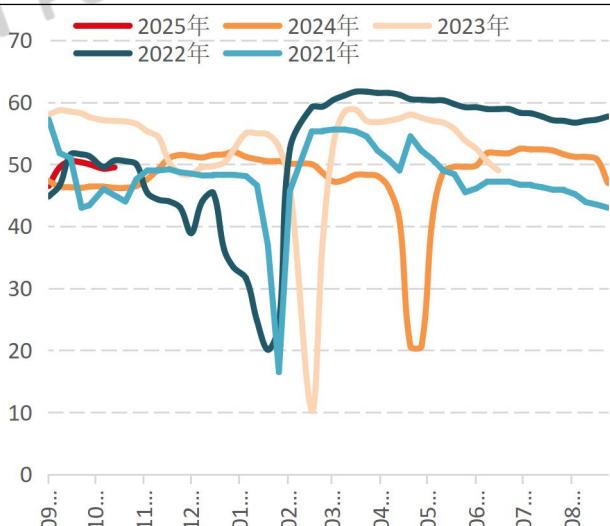
截至 10 月 17 日，纺织企业开工率为 48.3%，周环比上升 0.5 个百分点，8 月初为 47.2%。织造企业开工率为 49.5%，周环比增加 0.2 个百分点，8 月初为 44.2%。总体来看，开工率上升幅度较小，尤其是纺织企业，对于原料的支撑相对有限。本年度预售棉花的比例较高，其中一部分属于纺织企业的采购，这对于棉花的需求有一定的透支作用。

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

下游成品库存略有回升，但总体库存水平可控。至 10 月 17 日，纺织企业棉纱库存为 27.5 天，较 10 月初的 26.9 天上升 0.6 天；织造企业的成品库存为 31.3 天，较 10 月初的 30.8 天下降 0.5 天。纺企以及织企的成品库存均处于五年来中等水平。

图：纺织企业成品库存（单位：天）

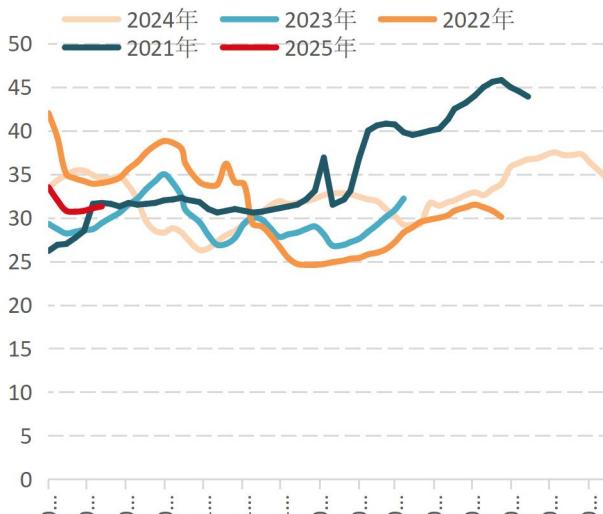
请务必阅读正文之后的免责条款部分

图：织造企业成品库存（单位：天）

以信为本 点石成金



数据来源：TTEB 国信期货



视频通话，这是继9月马德里会谈后双方首次高层沟通。会谈核心围绕落实元首共识，就关税调整、供应链安全等议题达成“尽快举行新一轮线下磋商”的共识，但未明确具体时间与地点。值得注意的是，此次通话距美方10月10日威胁“对所有中国输美商品加征100%关税”仅8天，而威胁背景是中方10月9日出台的稀土相关物项出口管制措施。10月20日中美双方同意尽快举行新一轮经贸磋商，美国财长计划本周与中方会晤，市场期待关税政策进一步松动。10月24-27日中美双方赴马来西亚进行谈判。

2025年中美关税博弈已历经多轮升级：4月美方先后通过3项行政令，将对华关税从20%逐步加码至最高125%，并取消800美元以下包裹豁免政策，导致中国纺服企业对美出口成本激增。5月日内瓦会谈曾达成阶段性成果：美方取消91%的加征关税，暂停24%的“对等关税”90天，但窗口期结束后双方未延续政策。

2、对于市场的影响

短期来看，尽管谈判尚未取得实质性突破，但“重启磋商”的信号已引发棉市乐观预期。通过粗略测算，若美方兑现5月承诺的“暂停24%关税”并延长窗口期，中国纺织品服装对美出口成本将下降20%左右，棉花消费将对应增加，预计体量在30万吨左右。

但如果11月前双方未能达成共识，美方100%关税威胁落地将对棉市造成冲击：首先，中国纺织品服装对美出口或将继续下降，直接造成棉花需求的下降；其次，悲观情绪将对ICE期棉带来冲击，棉价或跌至60美分/磅，外盘走低也会对国内棉市带来拖累。

四、结论及操作建议

国内市场综合来看，随着采摘过半，南疆单产低于预期，新棉估产下调，前期丰产预期消化较为充分，后期如果宏观方面不面临中美谈判失败加征100%关税的情况，前低13155元/吨或成为阶段性低点。

国际市场综合来看，美国农业部数据暂时缺失，市场缺乏基本面上的指引。交易重点落在中美谈判进展上。从美棉出口情况来看，中国采购已经降至冰点，如果谈判获得阶段性结果，对于消费或有明显改善。

操作建议：郑棉偏多交易思路为主。

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、引用资料和数据的客观与公正，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。