

国信期货软商品月报

棉花

郑棉上行消化利多 关注消费反应

2025 年 12 月 28 日

主要结论

棉花：国内市场综合来看，短期基本面支撑有限，这一轮价格上涨市场交易的核心是远期的潜在利好：对于国内棉花种植面积的减少。虽然官方文件并未宣布，但是短期难以证伪，资金主动做多意愿强烈。但是在持续上涨中，远期利好已经有所交易。上游棉花价格快速上涨后，原本表现平平的下游压力将陡然上升。

国际市场综合来看，美国农业部月度报告调整幅度有限，美棉出口总体偏弱，但是随着中美棉花价差拉大，中国采购有所增加，对于美棉出口有一定提振。印度国内因为棉花质量偏差，水分较高，市场存在对于高等级棉花短缺的担忧，棉价有支撑。总体来看，国际棉价虽然缺乏上行动力，但是短期下方空间有限。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116 号

操作建议：郑棉偏空交易思路为主。

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

12月郑棉小幅震荡后开启上涨。市场主要交易新年度棉花种植面积大幅缩小的预期。资金持续流入，郑棉不断走高，涨幅超过1000元/吨。

12月国际棉市低位震荡。美联储降息的利好落地，美国农业部报告偏空，另外美棉出口延续疲弱态势，美棉主力合约最低下探至62.97美分/磅。但低位引发空头回补，12月初美棉出口数据大幅回升，美棉价格有所反弹。

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、新年度供应收紧预期强烈

市场对于2026年新疆棉花种植面积调减、总产量下行的关注热度持续攀升。具体来看，市场盛传的版本为2026年新疆棉花产业相关政策文件即将发布，预期的内容为：明确2026/27年度新疆棉花目标价格政策对应的种植面积调控目标约为3600万亩，较上一年度缩减500-700万亩，降幅超10%。与此同时，南疆轮台、库车、阿瓦提及喀什部分棉区被明令禁止开展冬灌、春灌作业，进一步导致2026年南疆棉花种植面积存在显著不确定性。由于正式文件并未通过官方途径宣布，后续还需持续关注并确认是否属实。

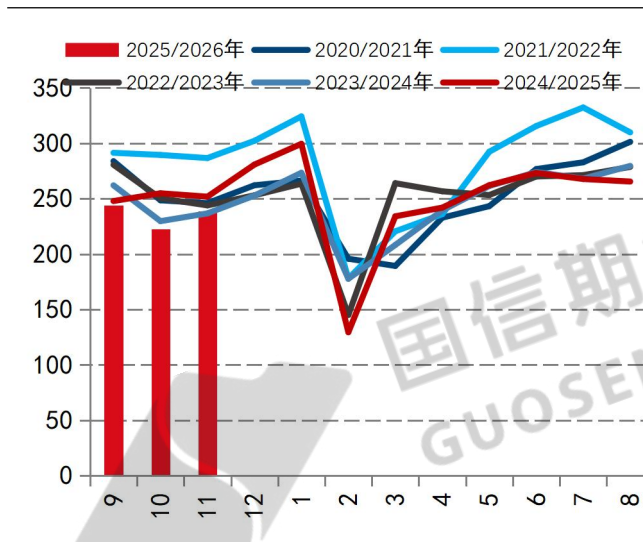
从更加实际的情况来看，2026年种植积极性确实受到一定打击。2025/26年度新疆棉花目标价格补贴实际兑付水平或难达棉农预期，最终将传导至2026年棉花播种面积的减少。2025/26年度籽棉平均交售价格与上年度基本持平，但本年度棉花产量同比大幅增长，且品质补贴申报规模进一步扩大——截至2025年12月14日，全国2025/26年度皮棉累计公检量达537.36万吨，较上年度同期增加64.99万吨，同比增幅达13.76%。受增产影响，棉农预计本年度实际获得的产量补贴与质量补贴合计金额大概率较上年度小幅回落，部分耕地承包/租赁型棉花种植主体盈利状况不及预期，甚至出现亏损。

2、出口降幅收窄

据海关总署最新发布的数据显示，2025年11月我国纺织服装出口呈现降幅收窄态势，其中纺织品出口实现同比增长，服装出口降幅较上月有所缓和。具体来看，以美元计价，11月全国纺织服装出口总额达238.7亿美元，同比下降5.1%，较10月5.1%的同比降幅收窄7个百分点；细分品类中，服装出口额为115.9亿美元，同比下降10.9%，降幅较上月收窄5个百分点；纺织品出口额为122.8亿美元，在去年同期高基数的背景下，实现1%的同比增长。

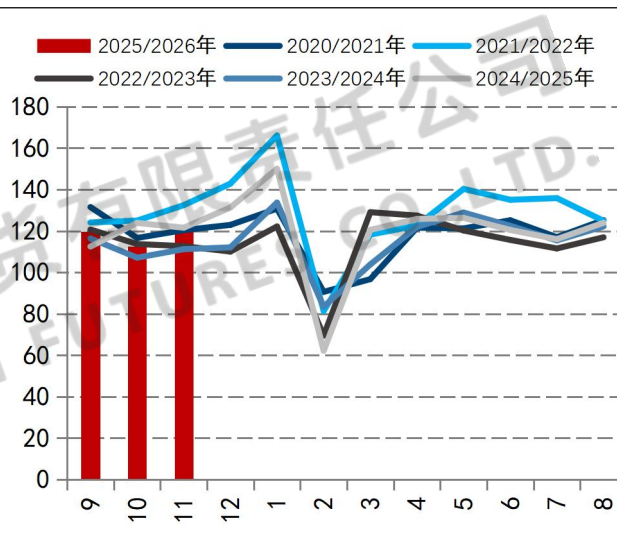
2025年10月30日中美元首在韩国釜山会晤后达成共识，美方将此前对中国商品加征的20%关税自2025年11月10日起降至10%，同时双方同意将此前暂停的24%“对等关税”期限从原定的2025年11月10日延长至2026年11月10日。作为回应，中方自2025年11月10日13时01分起停止实施第二轮对美反制关税10%-15%，并相应调整其他反制措施。此外，美方还暂停实施9月29日公布的出口管制50%穿透性规则一年，中方则暂停稀土出口管制一年并承诺采购美国大豆。至此，美国对华总关税降至20%，中国对美总关税维持10%，为双边经贸关系提供了长达一年的稳定期。市场对12月份及2026年一季度对美国、欧盟等各市场棉制品出口订单持续看好。

图：纺织品服装出口额（单位：亿美元）



数据来源：中国海关 国信期货

图：纺织品出口额（单位：亿美元）



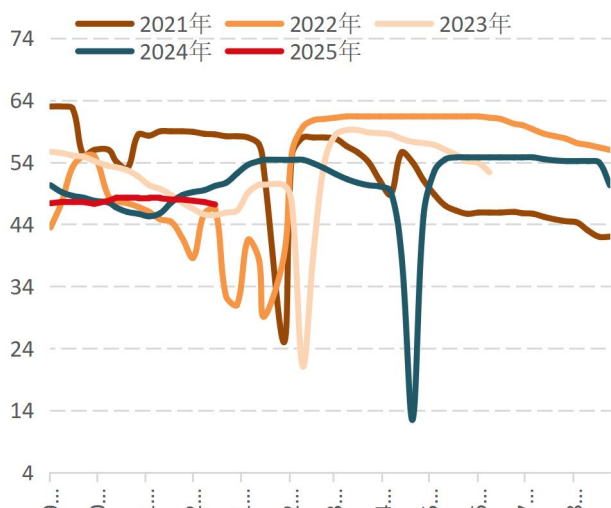
数据来源：中国海关 国信期货

3、短期下游逐渐走弱 需求支撑有限

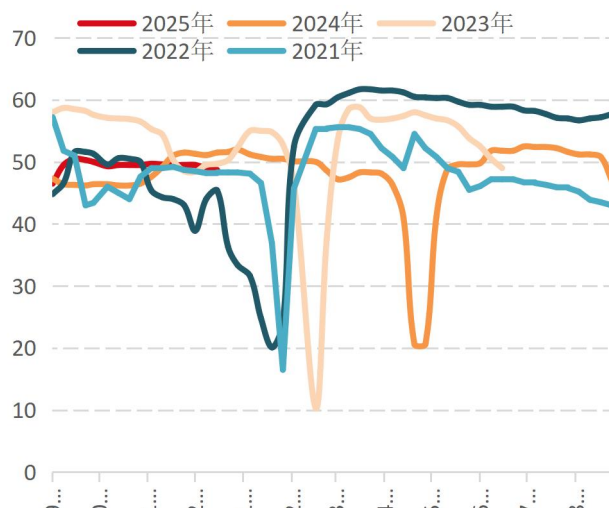
截至12月19日，纺织企业开工率为47.2%，周环比下降0.4个百分点，11月下旬为49.5%。织造企业开工率为48.7%，周环比下降0.3个百分点，11月下旬初为49.5%。总体来看，开工率均有回落，尤其是纺织企业，对于原料的支撑相对有限。

图：纺织企业开工率（单位：%）

图：织造企业开工率（单位：%）



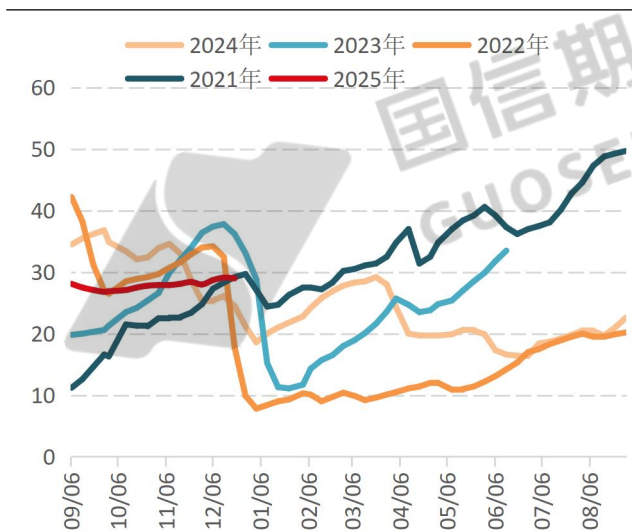
数据来源: TTEB 国信期货



数据来源: TTEB 国信期货

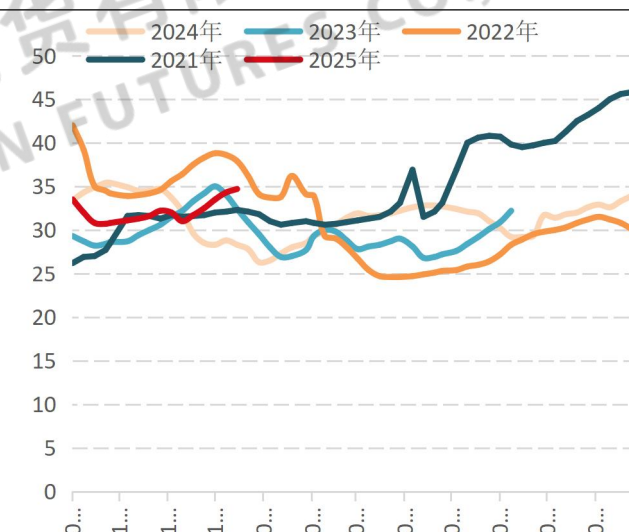
下游成品库存有所回升,尤其是织造企业。至12月19日,纺织企业棉纱库存为29天,较11月下旬的28天上升1天;织造企业的成品库存为34.7天,较11月下旬的32.5天上升2.2天。纺企以及织企的成品库存均处于五年来偏高水平。

图: 纺织企业成品库存 (单位: 天)



数据来源: TTEB 国信期货

图: 织造企业成品库存 (单位: 天)



数据来源: TTEB 国信期货

4、政策积极 远期消费有一定支撑

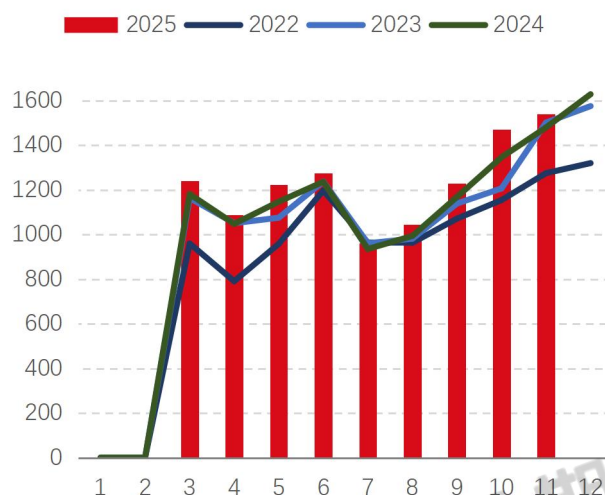
12月8日,中共中央政治局召开会议,分析研究2026年经济工作。对于备受关注的财政政策,会议明确“继续实施更加积极的财政政策”。这一政策基调与今年保持一致。

中央首次提出2025年实施更加积极的财政政策,当年财政赤字率从2024年的3%大幅提高至4%历史高位,并增加了特别国债和地方政府专项债券发行规模,使得2025年新增政府债务总额近12万亿元,比2024年增加近3万亿元。此举也使得今年财政支出规模进一步扩大,推动了今年经济平稳运行。

积极财政政策也就是扩张性财政政策，即在经济增长乏力时，通过增加支出、扩大赤字、发行政府债券、增加转移支付等手段，刺激总需求，促进经济复苏和增长的宏观调控政策。中国自2008年国际金融危机之后一直采取积极财政政策，但力度有所不同，而“更加积极”的表述，就体现在政策力度更大。

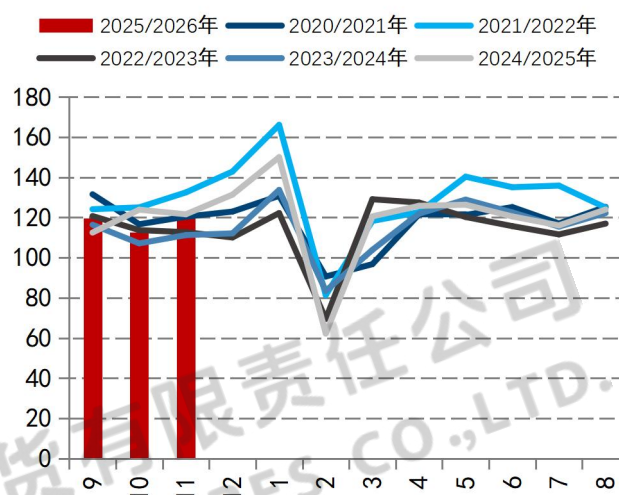
内销情况来看，仍具有一定韧性。2025年11月服装鞋帽、针纺织品零售额为1542亿元，同比增加3.5%；1-11月服装鞋帽、针纺织品累计零售额为13597亿元，同比增加3.5%。在积极的政策支持下，2026年消费或存在一定支撑。

图：纺织服装零售额（单位：亿元）



数据来源：Wind 国信期货

图：服装鞋帽、针纺织品零售额（单位：亿元）



数据来源：Wind 国信期货

三、国际市场分析

1、调整幅度有限 全球库存略有增加

美国农业部12月份棉花供需报告发布，与11月的预估数据相比，整体变化幅度不大。美国农业部下调了全球棉花产量、消费量及贸易量，小幅上调了全球期末库存。具体来看，全球棉花总产量减少近30万包，法郎区非洲国家种植面积缩减导致产量下降，不过美国农业部调增美国棉花产量，抵消了一部分降幅。全球棉花消费量同步减少近30万包，主要调减的国家有巴西、美国及部分中美洲国家。全球棉花贸易量收缩，下调超过25万包。综合来看，全球期末库存小幅增加4万余包。

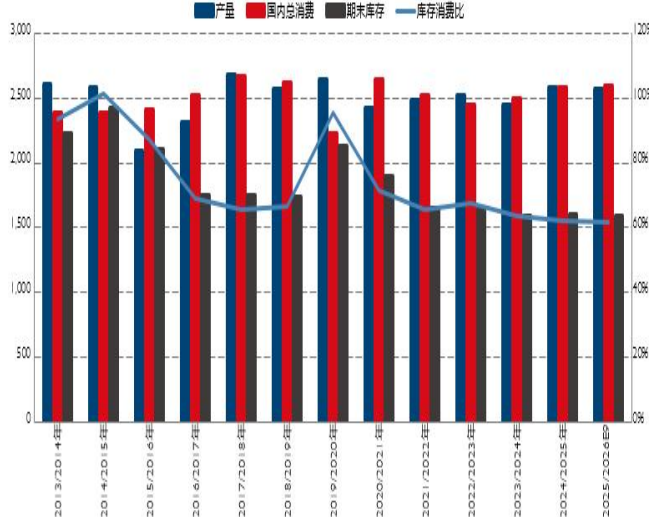
图：全球棉花平衡表（单位：万吨、%）

图：全球棉花平衡表（单位：万吨、%）

全球棉花供需平衡表

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	2,443	958	2,495	962	-5	1,593	63.8%
2024/2025年	1,600	2,588	934	2,581	920	-5	1,619	62.7%
2025/2026E12	1,626	2,611	953	2,598	954	-4	1,656	64.1%

数据来源：USDA 国信期货



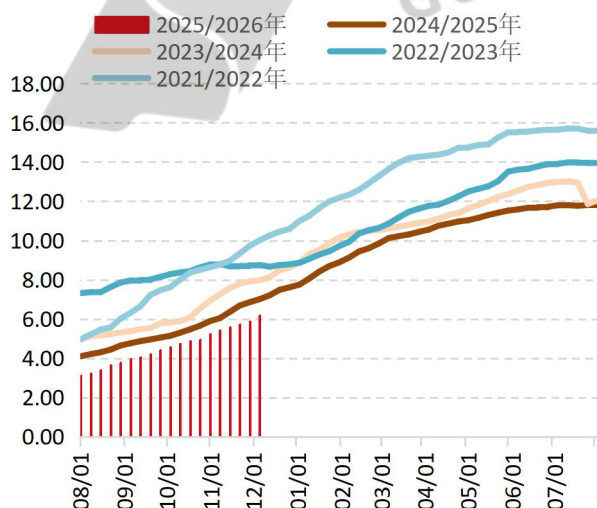
数据来源：USDA 国信期货

2、美棉出口总体弱势 12月初转强

2025/26年度美棉陆地棉和皮马棉总签售量44.47万吨，占年度预测总出口量（261万吨）的55%；累计出口装运量60.51万吨，占年度总签约量的42%。

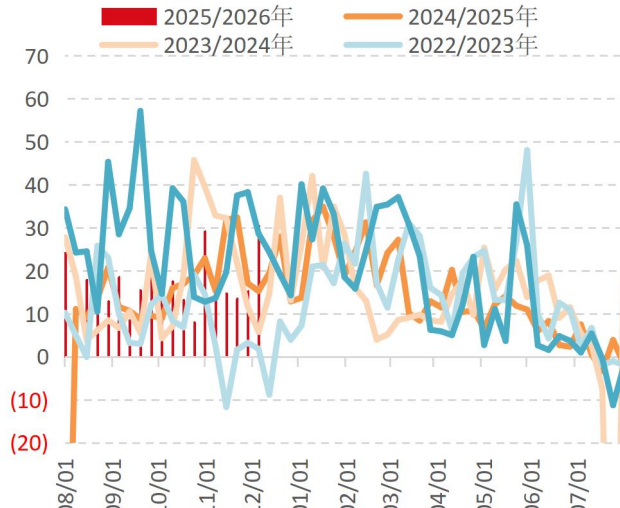
11月以来，美棉出口维持弱势，但在12月初出现明显走强的迹象。12月11日止当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增30.47万包，较之前一周增加99%，较前四周均值增加95%。出口增加主要来自中国采购的增长，中美棉花价差拉大，中国的采购或持续，支撑美棉出口。

图：美国棉花累计出口（单位：万吨）



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

四、结论及操作建议

国内市场综合来看，短期基本面支撑有限，这一轮价格上涨市场交易的核心是远期的潜在利好：对于国内棉花种植面积的减少。虽然官方文件并未宣布，但是短期难以证伪，资金主动做多意愿强烈。但是在

持续上涨中，远期利好已经有所交易。上游棉花价格快速上涨后，原本表现平平的下游压力将陡然上升。

国际市场综合来看，美国农业部月度报告调整幅度有限，美棉出口总体偏弱，但是随着中美棉花价差拉大，中国采购有所增加，对于美棉出口有一定提振。印度国内因为棉花质量偏差，水分较高，市场存在对于高等级棉花短缺的担忧，棉价有支撑。总体来看，国际棉价虽然缺乏上行动力，但是短期下方空间有限。

操作建议：郑棉偏空交易思路为主。



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、引用资料和数据客观与公正，但不对其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。