棉花周报 | 2026年10月25日

棉花：累库提速对冲成本支撑，期价或震荡延续

基本面分析

全球情况：美棉步入收获高峰，收割进度明显快于五年均值，盛铃率逐步贴近常年水平。优良率小幅抬升但依旧偏低，主产区干旱持续恶化，重度、极度干旱占比上行，或拖累单产与纤维品质，产量预估仍有待收割后验证。Cotlook A 指数随盘面小幅上行，当前全球棉市呈现美棉供应放量、旱情扰动、库存整体偏宽松的格局，后续持续跟踪单产质量、旱情及南半球种植情况。

价格走势：郑棉主力CF2701收报15,855元/吨，周涨5元、涨幅0.03%；ICE美棉主力合约收报80.20美分/磅（+0.25%），周中10/21冲高81.83美分后回落。3128B现货跌94元至17,430元/吨，基差收窄99元至1,575元/吨。国内沉淀资金小幅流出5.76亿元至1,069.31亿元（-0.5%），CFTC非商业净多回升214手至94,521手（截至10/20当周）；01-05价差走扩100元至310元，近强远弱延续。

供应情况：截至10/19全疆采摘进度约77.2%，周增14.4个百分点、同比快9.3个百分点，北疆收尾、南疆过半；全国公检量突破百万吨至100.15万吨，单日检验量达7.42万吨。机采棉均价约7.47元/公斤（10/20，同比+1.2元）、棉籽2.63元/公斤，测算新棉加工成本约17,370元/吨、同比上涨2,533元；USDA预估2026/27年度中国产量729万吨、较上年度减产50万吨，但储备棉前期轮出成交40.90万吨已部分对冲减产预期。

需求情况：银十尾声需求转弱信号强化：织布开机率大降3.87个百分点至35.34%（截至10/23），纺纱开机率微降0.2个百分点至69.2%；棉纱C32S跌100元至23,751元/吨。内地纺企即期亏损1,422.0元/吨、基本持平，新疆纺企利润485.3元/吨、微幅修复。

库存变化：商业库存累库斜率连续三周走陡：截至10/23升至291.01万吨，单周大增58.07万吨（前两周分别+29.61、+36.94万吨），三周累计回补124.62万吨，新棉集中上市压力进入释放高峰。港口库存59.33万吨、微降0.15万吨，外棉补充有限。仓单减171张至6,796张，加有效预报178张合计6,974张、折约27.9万吨，续创年度新低；公检量破百万吨预示新棉仓单注册放量临近，近月时间差红利趋于收敛。

策略建议

国内郑棉先抑后扬基本平收于15,855元，机采棉7.47元/公斤对应新棉加工成本约17,370元/吨，叠加中国减产50万吨的年度定调，成本支撑坚实，但商业库存单周激增58.07万吨至291.01万吨、累库三连陡，织布开机率大降3.87个百分点显示银十需求退坡，多空驱动相互对冲。短期郑棉或维持区间震荡、重心略承压，重点跟踪籽棉收购价收尾走向、新棉仓单注册放量节奏及累库峰值是否超出季节性。

风险提示

1）籽棉收购价收尾阶段超预期走强，或公检总量验证减产幅度大于预期；2）新棉仓单注册与商业库存累积大幅快于季节性；3）需求超预期预期修复带动内盘走强；4）美联储超预期加息

一、 全球情况：美棉收割提速至41%，主产区旱情延续、优良率仍处低位

全球棉花供需平衡情况（万吨）

指标	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27(9月)	2026/27(10月)	环比
期初库存	1549.3	1651.0	1603.0	1634.4	1639.6	1648.1	+8.5
产量	2524.4	2447.7	2603.0	2657.4	2554.3	2568.1	+13.8
进口	821.7	959.0	936.8	980.0	963.1	973.6	+10.5
出口	795.9	959.0	923.2	998.0	962.9	973.4	+10.5
消费	2454.3	2500.2	2590.2	2629.9	2676.3	2679.8	+3.5
期末库存	1651.0	1603.0	1634.4	1648.1	1521.0	1538.9	+17.9
库消比	67.3	64.1	63.1	62.7	56.8	57.4	+0.6

数据来源：USDA、华金期货

图1: USDA全球棉花供需平衡图

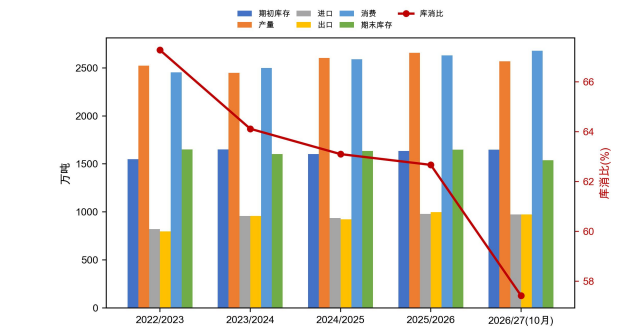


图2: 美棉产区干旱指数

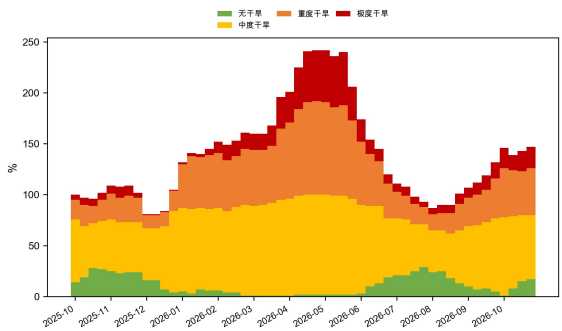


图3: 德州DSCI指数

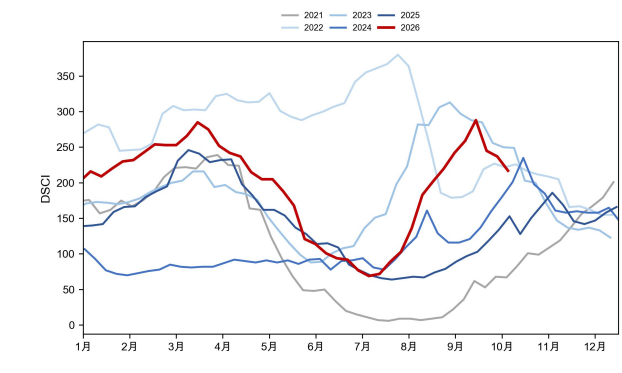


图4: NOAA厄尔尼诺概率预测

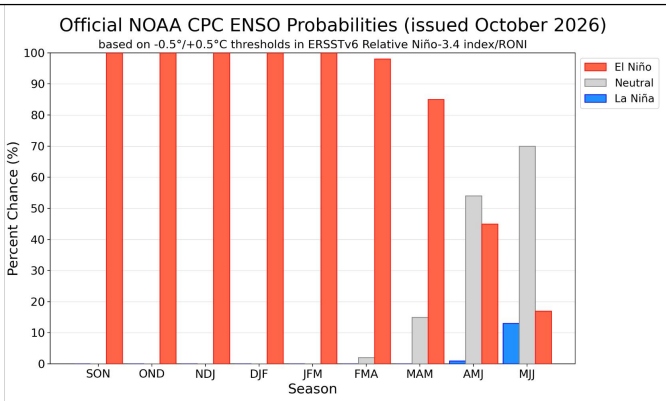
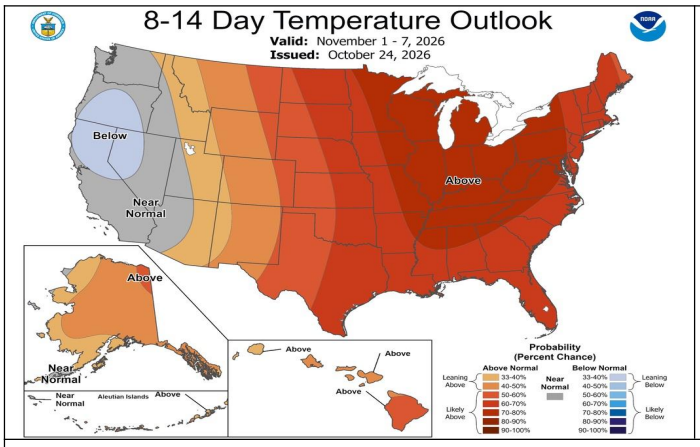
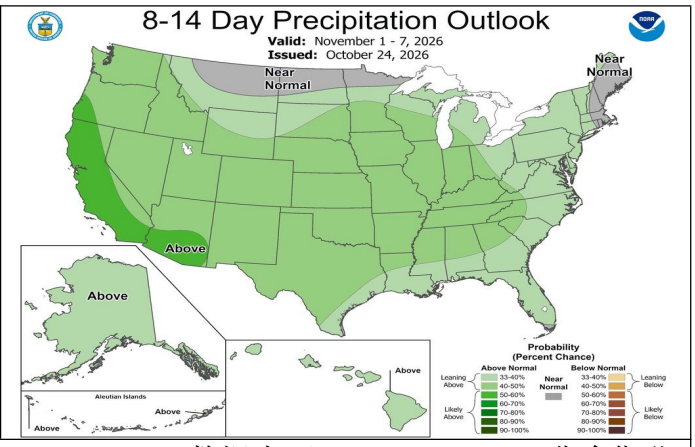


图5: CPC未来两周气温预测

图6: CPC未来两周降水预测





数据来源：USDA、CPC、华金期货

美棉生产端进入收获高峰期：截至10月18日当周，美棉收割率41%（前周31%、五年均值37%），单周推进10个百分点，收获进度持续快于常年；盛铃率85%（前周82%、五年均值89%），铃期发育整体追赶至接近常年水平。作物质量方面，优良率35%较前周微升1个百分点，但仍处近年同期低位，今年生长季美棉长势整体偏弱，单产与纤维质量题材尚未完全出清，收获尾段的实际单产反馈仍是检验USDA产量预估的关键。

主产区天气与旱情仍是质量端的主要隐患：截至10/23当周，美棉产区无干旱面积占比仅17%，虽较前周的15%略有改善，但重度及以上干旱面积占比由43%升至46%，极度干旱面积占比由20%升至21%，旱情深度仍在发展；自9月初以来重度干旱占比由28%持续攀升至46%，主产区水分条件对铃重与纤维品质的潜在影响需持续跟踪。国际现货方面，Cotlook A指数由91.10美分升至91.95美分/磅（10/23），跟随期价小幅走强。

综合看，主产国基本面呈“美棉收获放量、质量与旱情存隐忧、全球库存宽松”的组合，后续重点关注美棉收割过半后的单产与质量反馈、主产区旱情演变，以及南半球新棉种植进展。

二、 价格：期价延续震荡，成本支撑与累库提速激烈拉锯

图7: 郑棉和ICE棉花价格走势

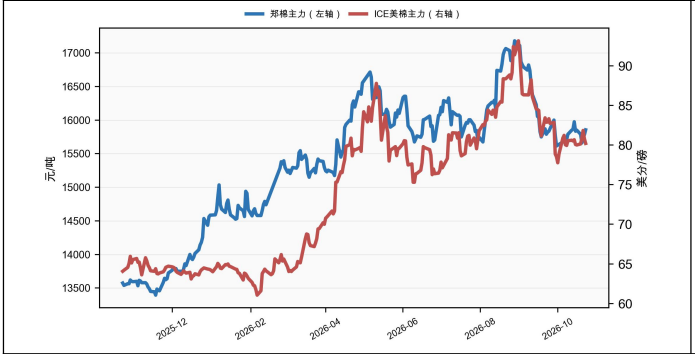


图8: 郑棉和新疆3128B价格走势

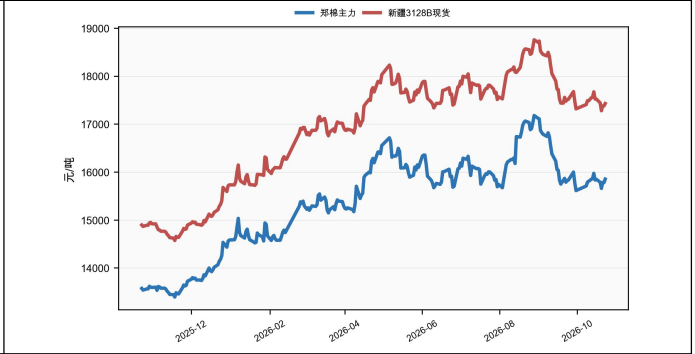


图9: 棉花基差与现货强弱

图10: 棉花期限结构

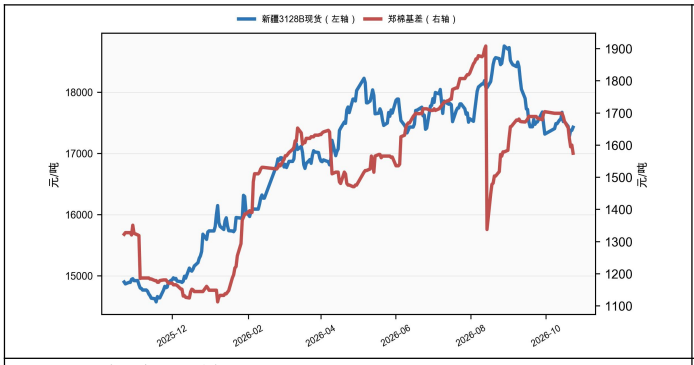


图11：主力月差图

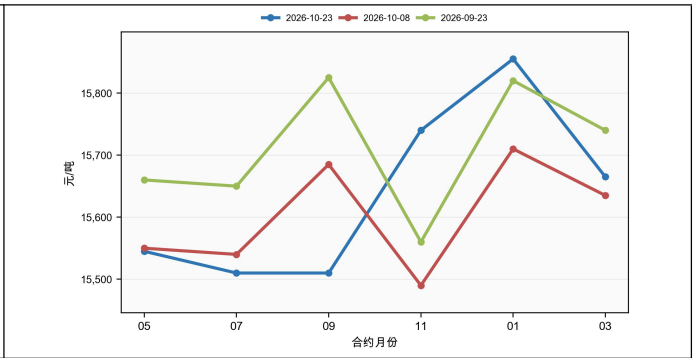


图12：沉淀资金

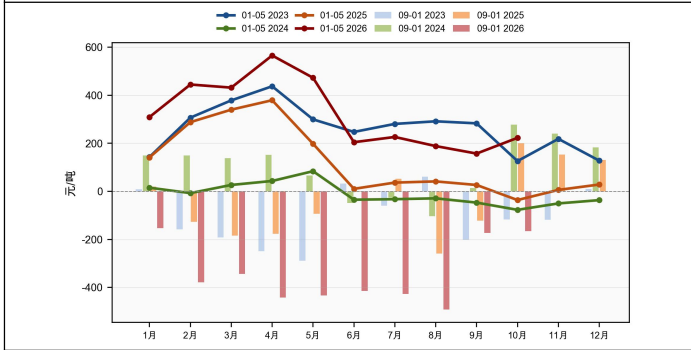


图13：ICE棉花与CFTC非商业净持仓情况

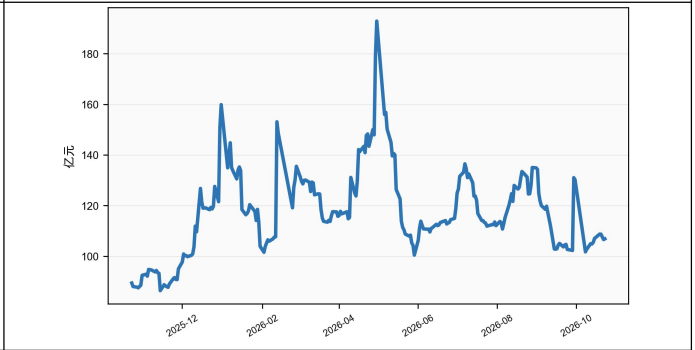
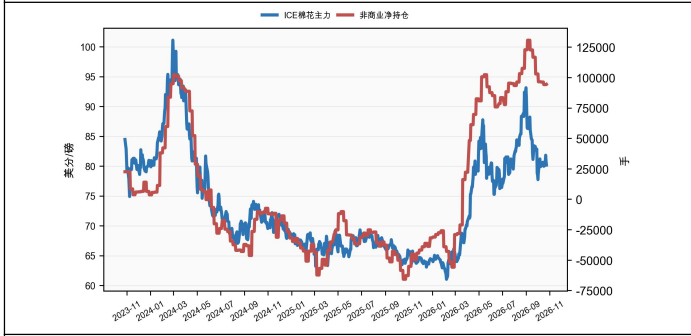


图14：美元指数与ICE棉花





数据来源：Mysteel、华金期货

本周内外棉价延续震荡。郑棉主力CF2701合约收报15,855元/吨，周涨5元、涨幅0.03%，周线近乎平收但日内波动加剧。ICE美棉主力合约收报80.20美分/磅，周涨0.20美分、涨幅0.25%，周中10/21一度冲高至81.83美分，随后回吐大部分涨幅。从驱动因素来看：其一，成本端支撑依旧坚实，机采棉均价约7.47元/公斤、同比上涨1.2元，测算新棉加工成本约17,370元/吨，期价明显低于新棉成本线，向下空间受成本锚约束；其二，供应现实压力持续加码，商业库存单周激增58.07万吨至291.01万吨，公检量突破百万吨，新棉上市高峰压制反弹情绪；其三，需求端边际转弱，织布开机率大降3.87个百分点至35.34%，银十旺季收尾令下游承接力下降，期价上行缺乏需求配合。

现货与结构方面：3128B现货下跌94元至17,430元/吨，基差收窄99元至1,575元/吨，仍处历史高位区，期货深贴水格局延续；01-05价差走扩100元至310元，近月受旧作仓单枯竭与新棉成本支撑相对抗跌，远月承载累库与需求转弱预期，近强远弱结构延续。

国内外资金面均呈低意愿的观望状态：国内沉淀资金小幅流出5.76亿元至1,069.31亿元（-0.5%），周中10/19一度升至1,088.23亿元后回吐，资金对方向的分歧加大、追涨意愿不足；外

盘CFTC非商业净多持仓截至10/20当周为94,521手，较前周小幅回升214手，为连续多周回落后的首次增持，基金做空动能阶段性衰竭，但增持力度微弱，尚不构成趋势性做多信号。

综合来看，下方有新棉成本与减产的年度定调托底，上方有单周58万吨的库存回补与开机率下滑压制，多空均无法形成持续驱动。性质上仍属区间震荡，后续重点跟踪南疆采收收尾阶段籽棉价格走向、新棉仓单注册放量节奏以及旺季结束后订单与开机率的回落深度。

三、 供应：新疆采摘近八成、公检破百万吨

图15: 全国棉花播种面积和产量

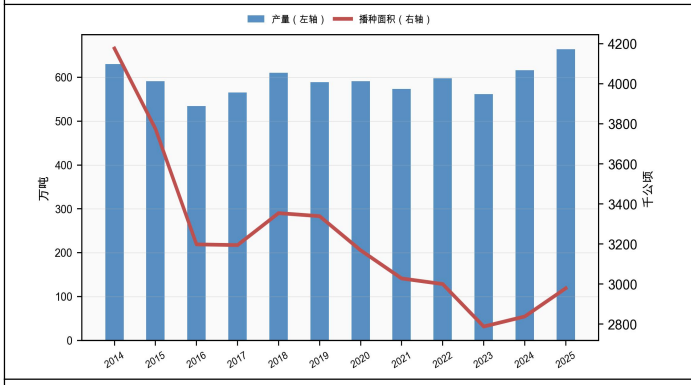


图16: 棉花月度进口数据

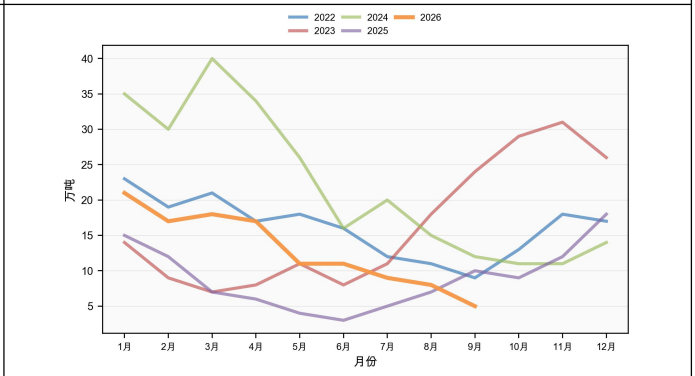


图17: 1%关税及滑准税进口利润

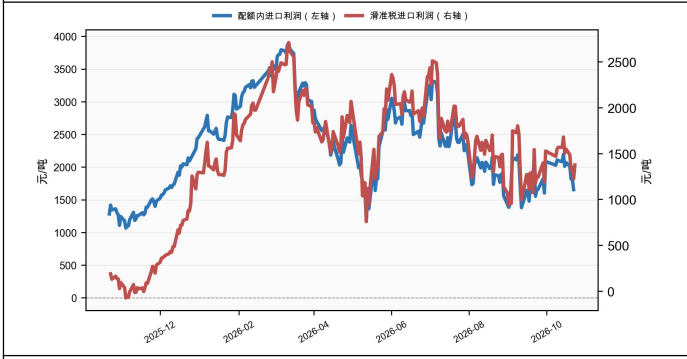
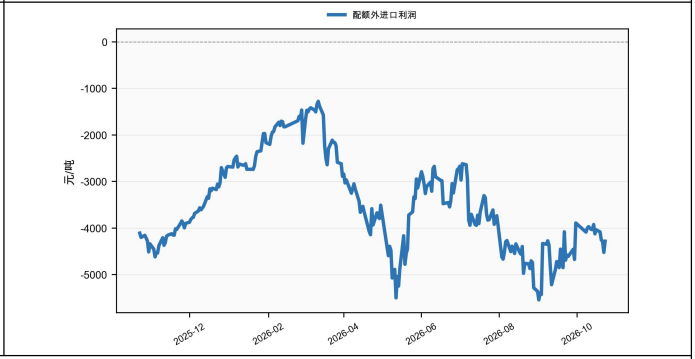


图18: 配额外进口利润



数据来源：Mysteel、华金期货

新棉上市进入高峰期：截至10/19全疆棉花采摘进度约77.2%，较上周提高14.4个百分点、较去年同期快9.3个百分点，北疆采收收尾、南疆进度过半，机采与交售节奏全面加快。加工检验同步放量：据中国纤维质量监测中心数据，截至10/19全国棉花公证检验量达100.15万吨，较去年同期增加17.85万吨，单日检验量达7.42万吨，新棉正加速转化为可流通资源，供应兑现速度快于去年。

收购价格高位持稳：据Mysteel数据，截至10/20新疆机采棉平均收购价约7.47元/公斤，较去年同期上涨1.2元；棉籽平均收购价约2.63元/公斤、同比上涨0.5元，按当前机采棉与棉籽价格测算，新棉加工成本约17,370元/吨，较去年同期上涨2,533元，成本中枢显著抬升。产量预期方面，USDA最新报告预估2026/27年度中国棉花产量729万吨、较上年度减产50万吨，减产定调未变；但7月20日至9月29日中央储备棉累计轮出成交40.90万吨、成交率99.25%，叠加高商业库存，已在很大程度上对冲了减产带来的供应收缩预期，减产题材对盘面的边际推涨作用趋于钝化。

四、 需求：织布开机率降近4个百分点，银十尾声需求转弱信号强化

图19：纺纱厂开机率

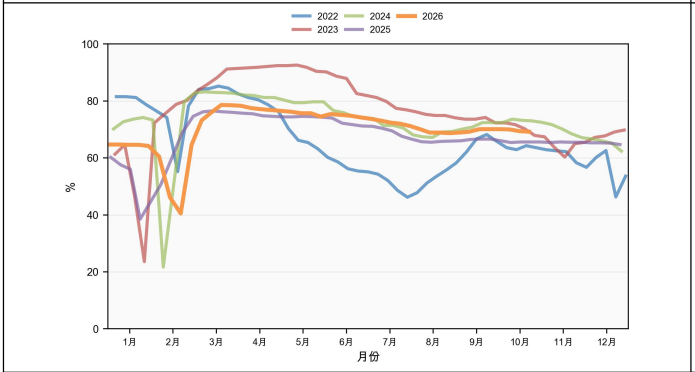


图20：织布厂开机率

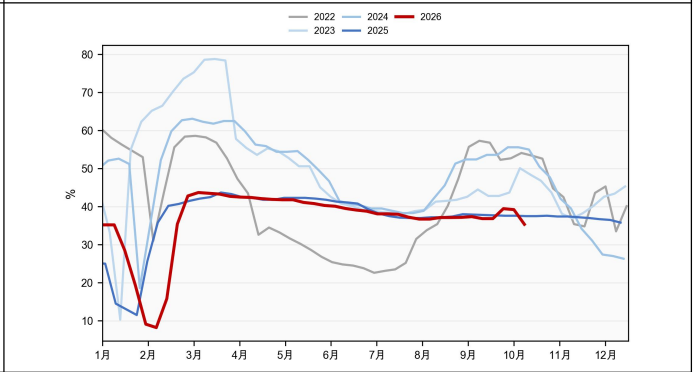


图21：纺织品出口金额

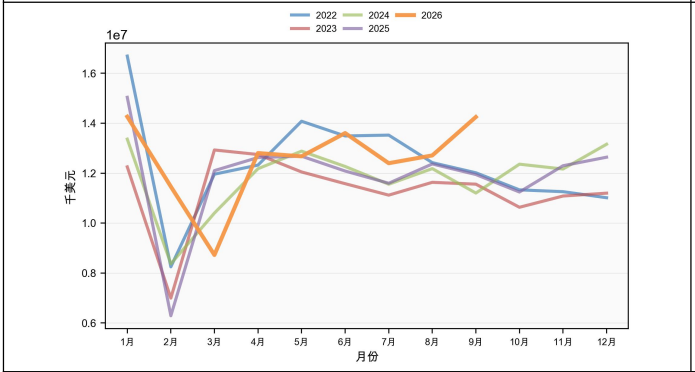


图22：服装出口金额

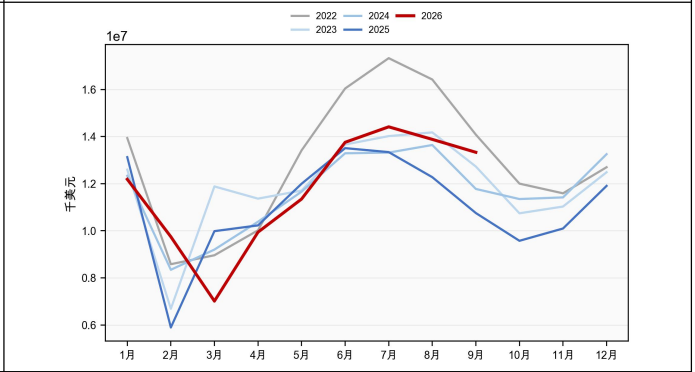


图23：内地纺企即期利润

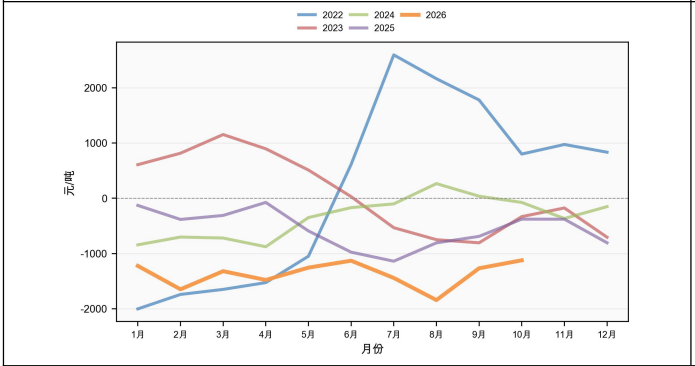
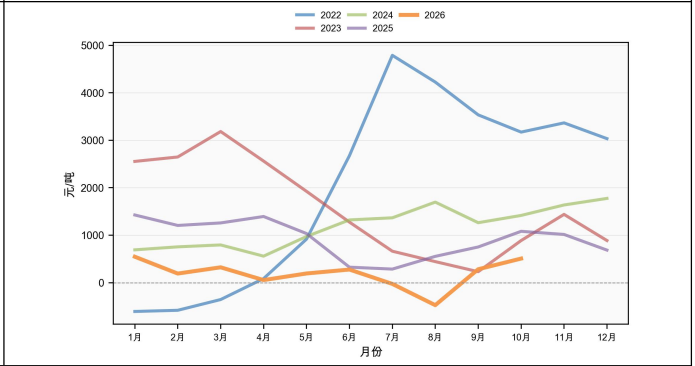


图24：新疆纺企即期利润



数据来源：Mysteel、华金期货

旺季收尾阶段需求走弱迹象明显：截至10/23，样本织布厂开机率大幅下降3.87个百分点至35.34%，为本轮旺季以来最大单周降幅，坯布端订单与开工回落最为突出；纺纱厂开机率微降0.2个百分点至69.2%，纱厂端尚维持相对稳定，但开机率的结构性分化显示终端订单已先于纱线端转弱。价格方面，棉纱C32S市场均价下跌100元至23,751元/吨，纱价阴跌延续，纺企挺价能力不足。

利润端维持深度承压：内地纺企即期亏损1,422.0元/吨，较前周基本持平（-1,425.4元），周中一度修复至-1,257元后再度回落；新疆纺企即期利润485.3元/吨、微升1.5元。棉价坚挺而纱价疲弱的双向挤压格局未变，中下游对原料高成本的承接能力仍是产业链最薄弱环节。

综合看，需求端正由'预期改善'转向“旺季兑现后的现实检验”：9月出口高增的利好已被逐步消化，织布开机率的深度回落提示银十订单持续性不足；后续需跟踪11月订单排期与出口数

据，若开机率继续快速下滑，需求端将由震荡市的约束项转为明确的拖累项。

五、 库存：商业库存单周激增58万吨至291万吨，累库斜率三连陡

图25: 全国棉花商业库存

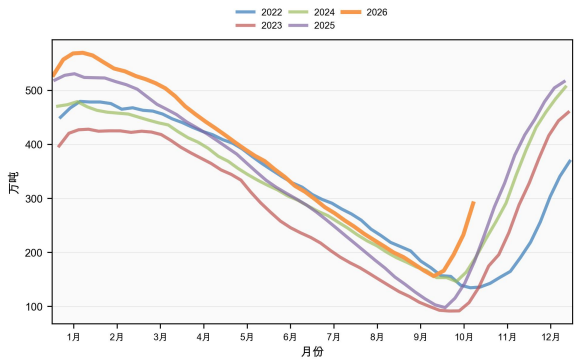


图26: 全国主要港口库存

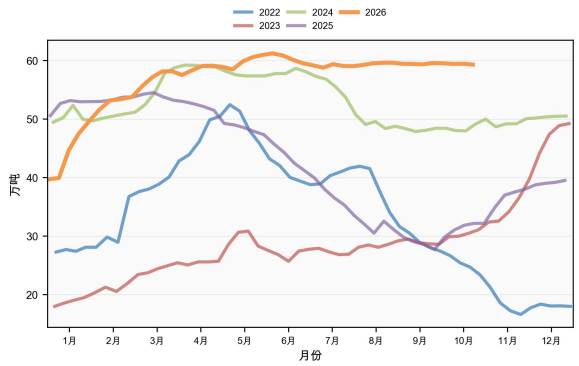


图27: 仓单数量及有效预报

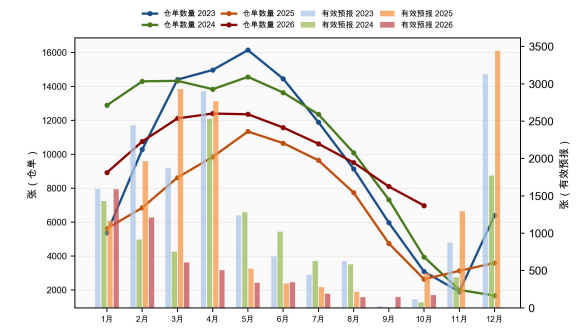


图28: 纺纱厂棉花库存天数

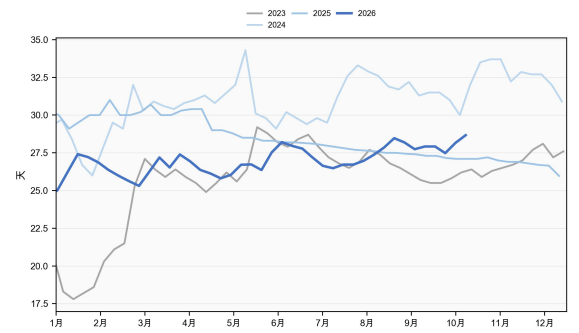
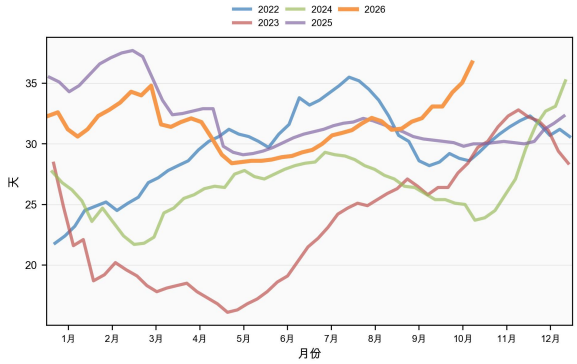


图29: 纺纱厂纱线库存天数



数据来源：Mysteel、华金期货

新棉集中上市推动累库进入最陡阶段：截至10/23，全国棉花商业库存升至291.01万吨，单周大增58.07万吨，三周累计回补124.62万吨，供应压力处于年度释放高峰。节奏上看，新疆采摘近八成、公检量破百万吨与商业库存激增相互印证，新棉正快速完成从田间到流通库存的转化；前期储备棉轮出成交40.90万吨亦沉淀为流通供应，高库存与轮出放量在很大程度上对冲了减产预期。港口库存59.33万吨、微降0.15万吨，延续窄幅波动，外棉到港补充有限。

交割资源方面，仓单减少171张至6,796张，有效预报增至178张，合计6,974张、折约27.9万吨，续创年度新低，与商业库存291万吨的高位形成鲜明反差：旧作可交割资源枯竭与新棉注册

未放量的时间差仍在支撑近月，但公检单日7.42万吨的检验速度意味着新棉仓单注册放量已近在眼前，近月的时间差红利进入收敛倒计时。成品端，纱线折存天数升至36.72天（+1.68天），纺织厂内库存升至18.87天，下游成品与原料库存同步回升，全产业链库存重心上移。



韩旭
从业资格号：F03155035
交易咨询号：Z0024358

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格（核准文号：津证监许可[2019]2号）。

本报告的观点信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。投资者应独立评估报告内容并自主做出投资决策，自行承担投资风险。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告由华金期货有限公司编制，仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，但本公司对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。报告中的观点仅代表发布当时的判断，在不同时期本公司可能发出与本报告观点不一致的研究成果，且不承担更新或通知义务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可不得以任何形式复制、转载或引用。如经授权引用，须注明出处为"华金期货有限公司"，且不得断章取义或有悖原意。