棉花月报 | 2026年11月1日

棉花：新棉供应压力集中释放，棉价或震荡偏弱

基本面分析

全球情况：10月USDA小幅上调2026/27年度全球产量、消费和贸易量，期末库存及库消比较9月预测回升，短期紧张程度有所缓和；但预测产量仍低于消费，期末库存仍低于上一年度，中期平衡表并未转向宽松。按月末观测值比较，美国产区重度和极度干旱覆盖扩大，中度干旱覆盖下降、无干旱覆盖上升，德州干旱指数高于上年10月水平，单产、质量和可出口量仍存在不确定性。全球变化对外盘和进口成本构成潜在支撑，但向国内传导仍受新棉上市、库存及配额条件制约，后续重点验证USDA修正和美国收获天气。

价格走势：10月郑棉、ICE美棉和3128B现货均震荡回落，国内现货跌幅较大，基差有所收窄但仍为正值；01—05价差为近月升水，但其同时受新作预期和交割资源影响，不能简单归因于当期库存变化。郑棉沉淀资金和CFTC非商业净持仓均下降，资金热度较9月降温，美元小幅走强亦对外盘形成一定制约。当前价格处于近一年区间中部，供需与资金均未形成持续单边驱动，下一月重点关注资金能否回流以及现货结构是否继续走弱。

供应情况：国内新棉进入季节性供应增加阶段，但现有资料尚不能确认本年度实际产量、加工成本和上市节奏，上年较高产量仅作为供应基数参考。进口方面，1—9月累计进口同比增长，而9月单月进口明显回落，近期外棉补充边际放缓。配额内进口仍有利润，配额外进口持续亏损，进口增量受到配额和利润约束。下一月供应压力主要取决于新棉加工、公检及仓单注册速度，进口利润和储备政策则影响边际补充。

需求情况：需求呈现纺纱和出口有韧性、织造及内地利润偏弱的结构。纺纱开机高于上年同期，但织布开机下降，棉纱生产向终端消耗的传导仍不充分。9月美元计价的纺织品和服装出口金额同比增长较快，为需求提供支撑，但基数因素可能放大单月同比，出口金额也不能直接等同于棉花消费，且尚待后续月份验证。新疆纺企仍有即期利润，内地纺企持续亏损，区域分化限制整体补库能力。中期需求能否改善，关键在于订单持续性、织厂负荷回升和内地利润修复。

库存变化：10月商业库存较9月末周度观测值快速增加并处于近年同期高位，新棉季节性入库之外，可流通供应压力已经较为明显。纺企原料库存仅小幅高于上年同期，而纱线折存天数上升较多，成品消化压力更突出。仓单持续减少，对近月可交割压力形成缓冲，但新棉注册仍可能改变这一结构。若新棉仓单注册偏慢，库存组合或支持近月相对抗跌；商业和纱线库存偏高仍制约供应消化，后续重点观察累库斜率、新仓单注册和纱线去库。

策略建议

下一月度窗口基准判断为棉价或维持偏弱震荡。10月USDA修正缓和了短期紧张程度，国内新棉上市进入高峰期，纱线库存上升、织厂开机偏弱及内地纺纱亏损，将限制现货跟涨和远月估值，资金热度已较9月降温。海外通胀黏性、美联储加息预期、美国中期选举等多重因素对全球大宗商品形成抑制。后续需关注新棉公检和仓单注册、商业库存累积斜率、下游需求承接情况，以及USDA产量修正、美国天气等变化。

风险提示

1. 美国干旱持续并影响单产、质量或可出口量。

2. 美元走弱或宏观利率环境超预期改善。
3. 国内新棉公检上量节奏超预期。
4. 织造订单和出口持续性不足。
5. 进口配额发放、储备棉轮换或主要产棉国政策调整，可能改变国内供应和全球贸易流向。

一、 全球情况：平衡表小幅转松，干旱风险仍存

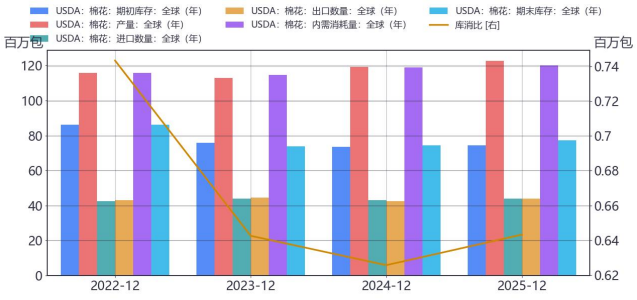
表1：全球棉花供需平衡情况（万吨）

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%

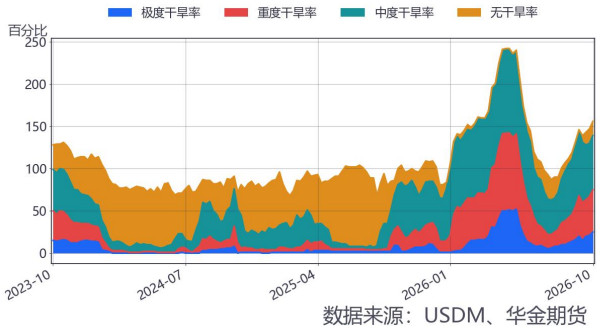
数据来源：USDA、华金期货

图1：USDA全球棉花供需平衡图



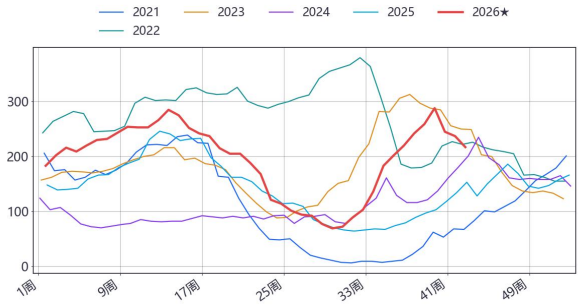
数据来源：USDA、华金期货

图2：美棉产区干旱指数



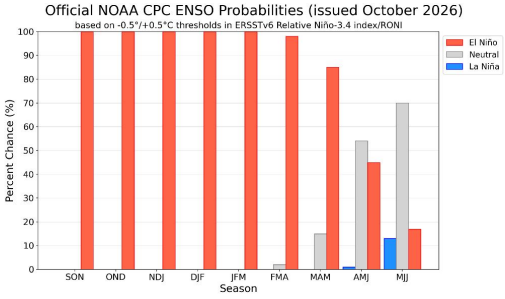
数据来源：USDM、华金期货

图3：德州DSCI指数



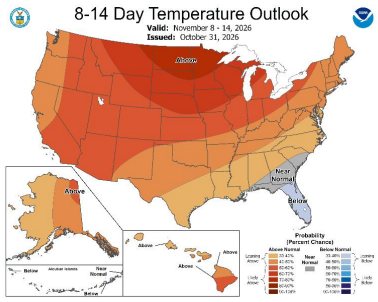
数据来源：USDM、华金期货

图4：NOAA厄尔尼诺概率预测



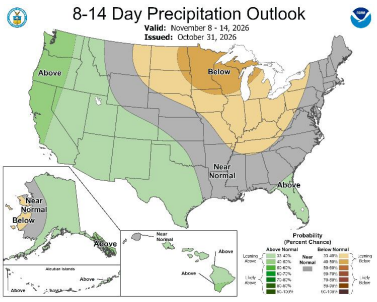
数据来源：https://cpc.ncep.noaa.gov/archives/enso/roni/images/2026/enso-probs-current.png

图5：CPC未来两周气温预测



数据来源：https://www.cpc.ncep.noaa.gov/products/predictions/814day/814temp.new.gif

图6：CPC未来两周降水预测



数据来源：https://www.cpc.ncep.noaa.gov/products/predictions/814day/814prcp.new.gif

10月USDA对2026/27年度全球棉花平衡表作小幅修正，产量与消费同步上调，期末库存及库消比相较9月预测回升，但相较2025/26年度，产量下降、消费增加、期末库存回落的中期方向未变。

10月预计全球产量2568.1万吨，较9月上调13.8万吨；消费2679.8万吨，上调3.5万吨；进口和出口分别上调10.5万吨至973.6万吨和973.4万吨。由于供应及贸易量上修幅度大于消费，期末库存上调17.9万吨至1538.9万吨，库消比由56.8%升至57.4%，提高0.6个百分点（见表1）。本次调整缓和了9月预测的紧张程度，但尚不等同于全球现货转向宽松；预测产量仍低于消费，期末库存仍低于上一年度，后续价格对产量和消费修正仍较敏感。

美国产区天气是10月海外供应端需要关注的扰动。按10月末与9月末观测值比较，美棉产区重度和极度干旱率分别为50%和25%，高于9月末的39%和16%；中度干旱率由72%降至64%，无干旱率由5%升至17%，反映局地改善与干旱严重程度加深并存。截至10月20日，德州DSCI指数为217，高于上年10月水平。在收获阶段，天气风险更直接影响单产、质量及可出口量的最终实现，但现有指标尚不足以推算具体减产数量，也不宜将干旱范围扩大直接等同于产量下调。

全球进出口预测上调只反映贸易流量预估，并非已经完成的出口，实际贸易仍受产量、质量和物流约束。对国内市场而言，全球平衡表偏紧预期和美国天气风险可经外盘及进口成本形成一定支撑，但国内新棉上市、库存和配额条件决定传导幅度。下一月应重点跟踪USDA是否继续修正产量、美国干旱与收获质量，以及全球消费上调能否得到订单和贸易数据验证。

二、 价格：内外棉价震荡回落，资金热度降温

图7：郑棉和ICE棉花价格走势



数据来源：Mysteel、华金期货

图8：郑棉和新疆3128B价格走势



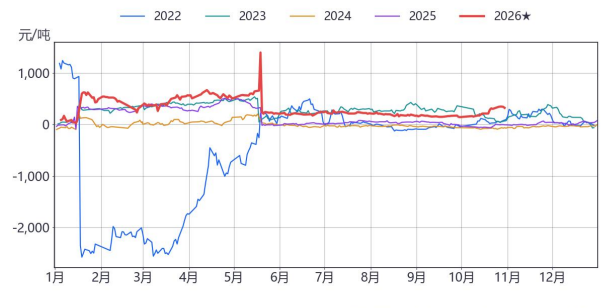
数据来源：Mysteel、华金期货

图9：棉花基差与现货强弱



数据来源：Mysteel、华金期货

图10：主力月差图



数据来源：Mysteel、华金期货

图11：郑棉沉淀资金



数据来源：Mysteel、华金期货

图12：ICE棉花与CFTC非商业净持仓情况



数据来源：Mysteel、华金期货

图13：美元指数与ICE棉花



数据来源：Mysteel、华金期货

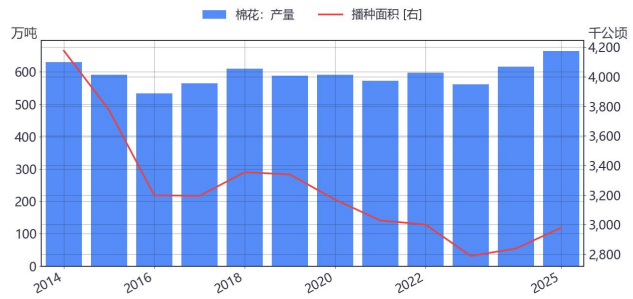
10月棉价总体震荡回落，国内弱于外盘，现货弱于期货。10月末郑棉主力为15315元/吨，较9月末下跌1.9%；ICE美棉主力为77.83美分/磅，较9月末下跌0.9%，两者月内均呈震荡走势。新疆3128B现货为16910元/吨，较9月末下跌2.4%，跌幅大于郑棉。郑棉和ICE主力均处于近一年区间中部，按近一年高低区间衡量的相对位置并不极端。内外盘同向回落，调整并非单一市场现象，而国内现货回落更明显，反映新棉上市及库存压力对国内定价的约束较强。

现货结构继续小幅走弱。10月末3128B现货对郑棉主力的基差为1595元/吨，较9月末收窄109元/吨，但仍保持正值。基差收窄与现货跌幅较大相一致，说明现货相对期货走弱。月间结构呈现近月偏强特征，10月30日棉花01-05价差为320元/吨，近月升水与远月供应压力预期并存，但01-05价差还受新作预期和交割资源影响，不宜将本月商业库存累积、仓单减少直接视为价差成因。这一期限结构能否延续，仍取决于新棉仓单注册和近端可交割资源变化。

资金面同步降温。10月末郑棉沉淀资金为120.03万元，较9月末减少7.8%；CFTC非商业净持仓为8.25万手，较9月末减少19.9%，近三个月总体走低，但仍保持净多状态。内外资金回落与价格震荡调整相符。美元指数10月29日为101.89，较9月末上升0.4%，对ICE棉价形成一定制约，但美棉全月仅小幅回落，说明供需与资金因素仍在共同作用。下个月天气、供应扰动与资金回流能否配合，是外盘支撑增强的重要条件。

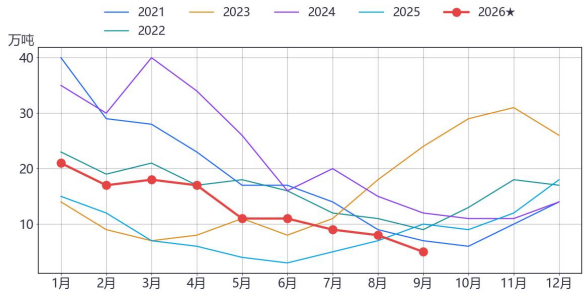
三、 供应：新棉供应仍待验证，进口补充明显分化

图14：全国棉花播种面积和产量



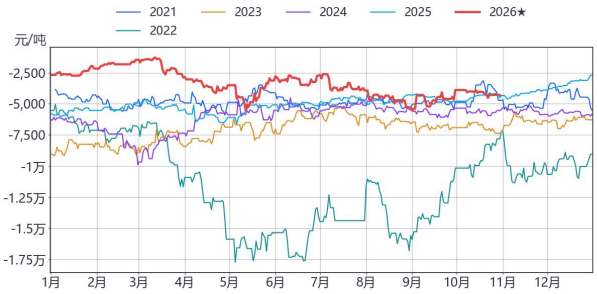
数据来源：Mysteel、华金期货

图15：棉花月度进口数据



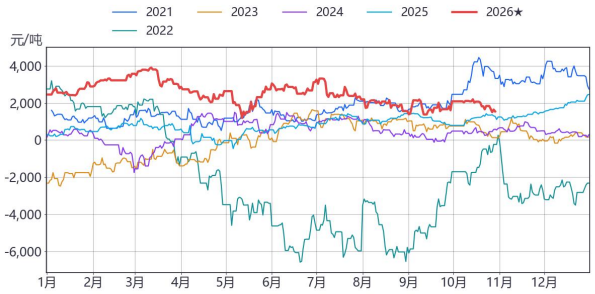
数据来源：Mysteel、华金期货

图16：配额外进口利润



数据来源：Mysteel、华金期货

图17：1%关税进口利润

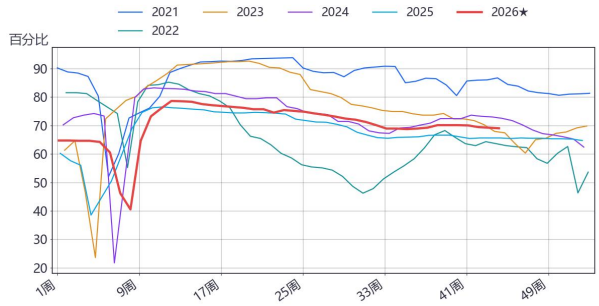


数据来源：Mysteel、华金期货

国内供应处于新棉上市与旧作资源切换阶段，本月尚不能据现有资料确认2026/27年度实际产量或成本中枢，后续仍需结合籽棉收尾价格、衣分、棉籽价格及加工费共同判断。进口端呈现累计规模较高、近月到港偏低的特征。9月棉花进口量为5万吨，较去年同期的10万吨减少50.0%；但1—9月累计进口117万吨，较去年同期增加69.6%。这表明前期较多进口并未延续为9月的同比增长，近期外棉补充边际放缓。不同关税口径下，进口经济性明显分化。截至10月29日，1%关税配额内进口利润为1542元/吨，明显高于去年同期水平；10月23日配额外进口利润则为-4281.7元/吨。这意味着具备配额资源的采购仍有经济性，而配额外采购缺乏利润支撑，后续进口意愿和实际到港均受配额条件约束。进口利润只是采购意愿指标，不能等同于实际进口数量。综合来看，下一月国内供应压力主要来自新棉加工、公检和仓单兑现速度：若上市进度偏慢，近端压力可能后移；若注册与流通加快，季节性供应将更快转化为可流通库存。

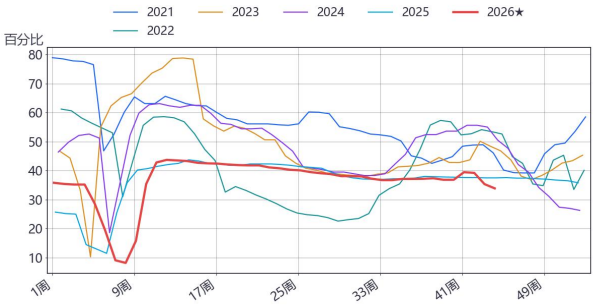
四、 需求：纺纱出口尚有韧性，织造利润制约采购

图18：纺纱厂开机率



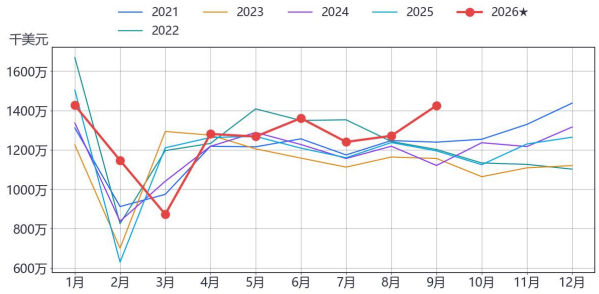
数据来源：Mysteel、华金期货

图19：织布厂开机率



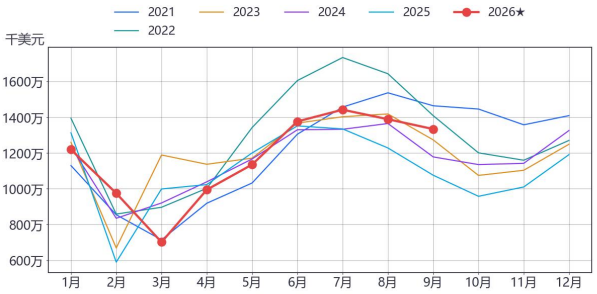
数据来源：Mysteel、华金期货

图20：纺织品出口金额



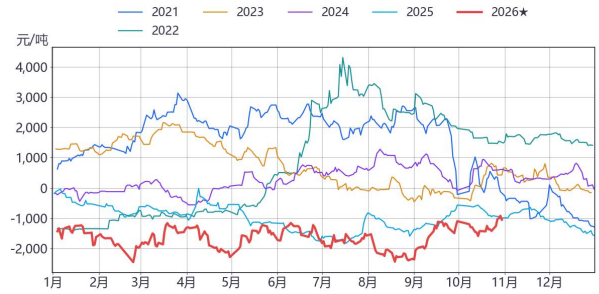
数据来源：Mysteel、华金期货

图21：服装出口金额



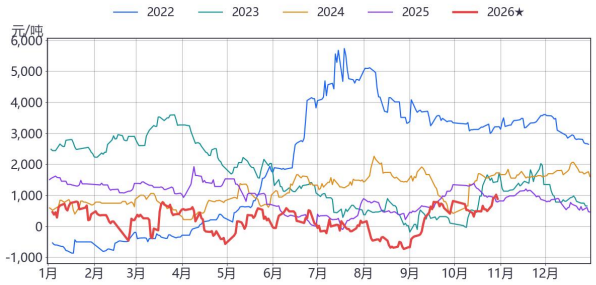
数据来源：Mysteel、华金期货

图22：内地纺企即期利润



数据来源：Mysteel、华金期货

图23：新疆纺企即期利润



数据来源：Mysteel、华金期货

需求端并非全面转强，而是纺纱和出口相对有韧性，织造及内地纺纱利润偏弱。10月末纺纱厂开机率为69%，较上年同期的65.6%提高3.4个百分点；织布厂开机率为33.88%，较上年同期的37.5%下降3.62个百分点。纺纱较高负荷与织布低开机并存，意味着棉纱生产尚未充分转化为下游织造消耗，棉花需求的持续性不能仅由纺纱开机判断。若织厂开工继续偏低，纺企采购可能更偏向刚性补库；若后续订单改善并带动织厂开机回升，当前纺纱韧性才更可能形成持续的真实消耗。

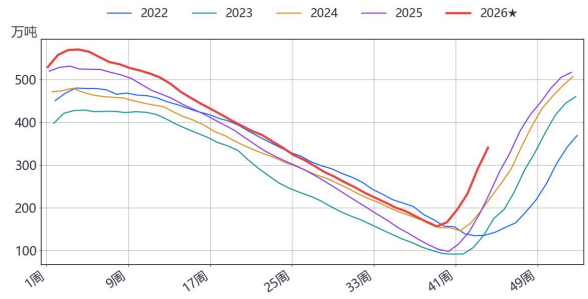
美元计价的出口金额对需求形成一定支撑。9月纺织品出口金额为142.49亿美元，同比增加19.3%；服装出口金额为133.32亿美元，同比增加24.0%。1—9月纺织品和服装出口金额累计分别同比增长5.8%和4.5%，9月单月同比表现强于累计趋势，上年同期基数偏低可能放大单月同比。不过，出口金额同时受价格、产品结构和交付节奏影响，不能直接折算为棉花消费量；相关数据截至9月，属于需求的滞后验证，不能替代10月订单、开机和采购情况。外需能否延续改善，仍需观察后续出

口及织厂负荷。

利润区域分化进一步限制原料涨价向下游传导。10月末内地纺企即期利润为-1052元/吨，上年同期为-989.1元/吨，亏损略有扩大；新疆纺企即期利润为878.1元/吨，同比增加8.0%。新疆利润相对较好，有利于维持当地纺纱开工；内地持续亏损则限制企业承接高价原料和主动补库的能力。综合看，单月出口高增尚不足以将中期需求判断转为全面乐观，下一月应重点观察织厂开机能否回升、内地利润能否修复，以及新增订单能否带动持续采购，而非仅形成渠道库存转移。

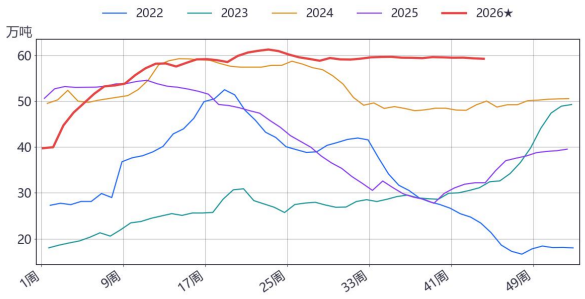
五、 库存：商业库存快速累积，仓单回落结构分化

图24：全国棉花商业库存



数据来源：Mysteel、华金期货

图25：全国主要港口库存



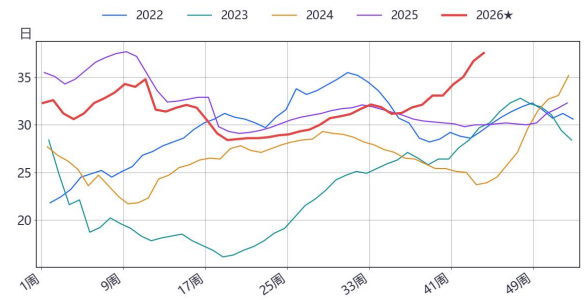
数据来源：Mysteel、华金期货

图26：纺纱厂棉花折存天数



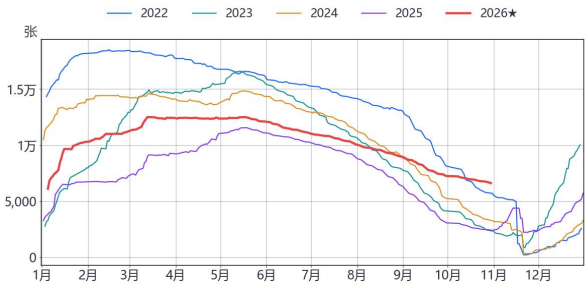
数据来源：Mysteel、华金期货

图27：纺纱厂纱线折存天数



数据来源：Mysteel、华金期货

图28：仓单数量



数据来源：Mysteel、华金期货

库存是10月国内棉价的重要制约，但需区分新棉季节性累库与流通结构变化。10月30日全国棉花商业库存为340.45万吨，较9月末增加184.13万吨，增幅117.8%，处于近年同月偏高位置。这一变

化与新棉集中入库的时间窗口一致，但库存绝对量明显高于2023—2025年同期，说明可流通供应累积较快。主要港口库存为59.23万吨，较9月末仅减少0.37万吨，同样处于近年同月偏高位置。商业库存大增而港口库存基本稳定，更符合国内新棉入库主导的结构。

纺企原料与成品库存的变化并不同步。10月末纺纱厂棉花折存天数为28.32天，较上年同期的27.1天增加1.22天，原料备货有所增加但幅度有限。纺纱厂纱线折存天数则达到37.56天，较上年同期的30天增加7.56天，成品库存上升更为明显。这与纺纱开机尚有韧性、织造环节偏弱的需求结构相互印证。若后续订单不足，较高纱线库存可能通过降低开机和采购传导至棉花需求；若出口及内需兑现，成品库存才有条件逐步消化。

仓单下降则对近端形成一定缓冲。10月末郑棉仓单为6624张，较9月末减少629张，降幅8.7%，月内持续走低，但仍处于近年同月偏高位置。仓单流出有助于缓和近月可交割压力，却不足以证明可交割资源将持续收紧，新棉后续注册仍是关键变量。对期限定价而言，仓单减少对近月可交割压力形成一定缓冲；商业库存和纱线库存高企则对供应消化形成约束。下一月若新棉仓单注册偏慢、商业库存累积斜率放缓，近强远弱结构可能延续；若新棉快速注册且成品继续累库，库存压力将更充分地向盘面传导。



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。