棉花周报 | 2026年11月15日

棉花：全球紧平衡支撑犹存，国内累库制约棉价上行

基本面分析

全球情况：USDA 11月同时下调全球产量和消费，期末库存小降、库消比微升，紧平衡仍提供中期支撑。美棉收割偏快，短期供应扰动有限；干旱变化、单产与质量兑现仍是后续观察重点。

价格走势：本周郑棉上涨、美棉微跌，现货跟涨有限，基差走弱，近月升水仍在。内外盘分化体现国内成本支撑与美元走强制约，但郑棉沉淀资金下降、CFTC净多回落，价格仍以震荡为主，趋势上涨证据不足。

供应情况：新棉采摘交售接近尾声，公检放量，短期供应充裕，加工成本对现货形成支撑。进口呈累计高增、近月低增，配额内与配额外利润分化；后续关注籽棉收尾、公检和储备政策。

需求情况：纺纱开机尚有韧性，但织布开机偏低、内地纺纱亏损、新疆利润收窄，下游采购以刚需为主。当前棉纱累库表明真实消耗偏弱，订单、开机与补库需共同改善才能形成持续支撑。

库存变化：商业库存随新棉上市快速回升并处同期偏高位置，港口库存和仓单小幅下降但绝对水平仍高。纺企原料库存平稳、纱线库存明显增加，近月承压于累库与弱消化，后续关注入库斜率、新棉注册和成品去库。

策略建议

下一周度窗口，郑棉或延续区间震荡、内盘或相对外盘抗跌，但持续上行动力不足。新棉加工成本、现货基差及全球期末库存下修构成支撑；商业库存快速回升、纱线累库、织机低开机和美元走强限制上方空间。若订单和开机回升、商业累库放缓且仓单持续流出，价格有望偏强；若新棉注册加快、纺企开机进一步下降或外盘资金净多继续回落，则承压风险上升。重点跟踪籽棉收尾价格、公检与仓单注册、商业累库斜率、下游补库、外盘净多及美元走势。

风险提示

1. 订单超预期改善
2. 累库速度超预期
3. 美元超预期走强

一、 全球情况：全球紧平衡延续，产量消费同步小幅下修

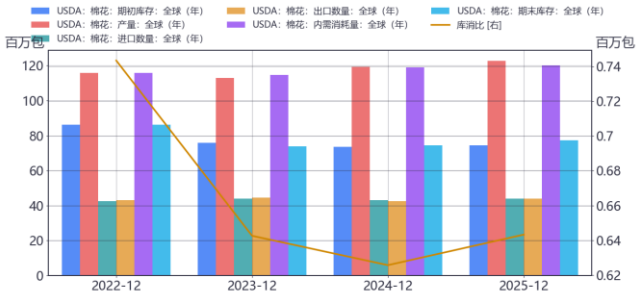
表1：全球棉花供需平衡情况（万吨）

全球棉花供需平衡情况（万吨）

指标	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27（10月）	2026/27（11月）	环比
期初库存	1549.3	1651.0	1601.7	1634.4	1646.9	1646.9	0.0
产量	2524.4	2447.5	2602.6	2656.9	2568.1	2557.8	-10.3
进口	821.7	959.0	936.8	979.9	973.6	975.8	2.2
出口	795.9	960.8	922.4	999.3	973.4	973.4	0.0
消费	2454.3	2499.3	2589.2	2629.2	2679.8	2672.5	-7.3
期末库存	1651.0	1601.7	1634.4	1646.9	1538.9	1536.4	-2.5
库消比	67.3%	64.1%	63.1%	62.6%	57.4%	57.5%	0.1%

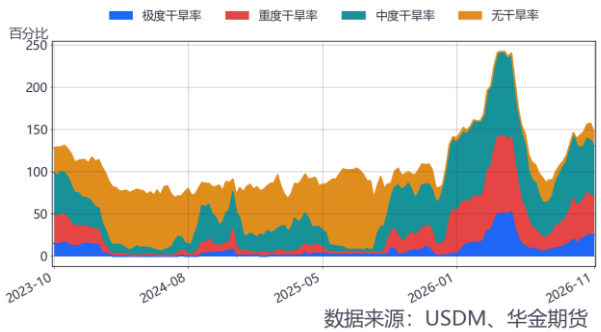
数据来源：USDA、华金期货

图1：USDA全球棉花供需平衡图



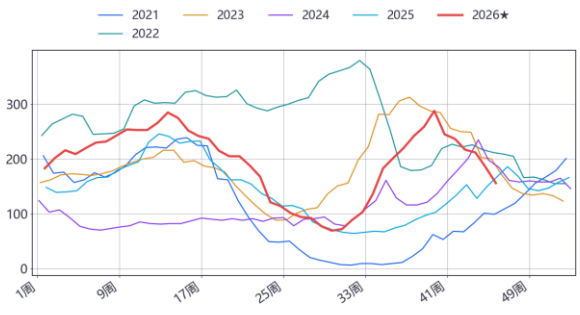
数据来源：USDA、华金期货

图2：美棉产区干旱指数



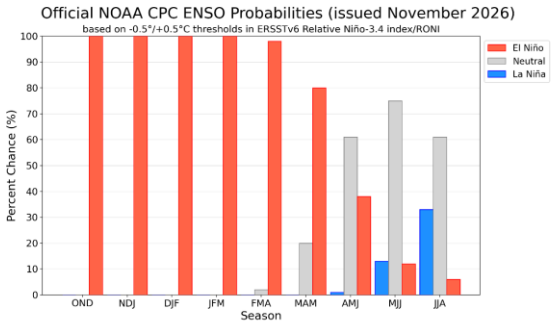
数据来源：USDM、华金期货

图3：德州DSCI指数



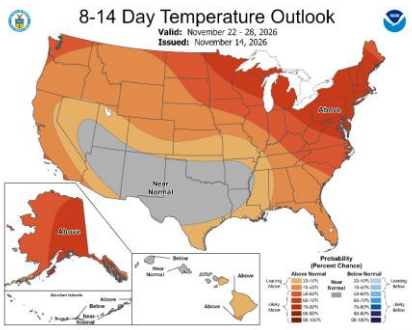
数据来源：USDM、华金期货

图4：NOAA厄尔尼诺概率预测



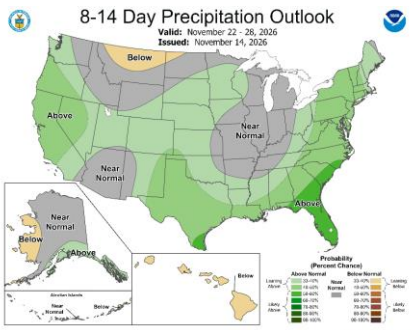
数据来源：NOAA CPC

图5：CPC未来两周气温预测



数据来源：NOAA CPC

图6：CPC未来两周降水预测



数据来源：NOAA CPC

全球棉市仍处紧平衡，但USDA11月平衡表同时下调产量与消费，提供的是中期支撑，而非短期单边上涨驱动。USDA 11月供需报告预测，2026/27年度全球产量2557.8万吨、消费2672.5万吨、期末库存1536.4万吨，产量与消费分别较10月预测下调10.3万吨和7.3万吨，期末库存下调2.5万吨；

库消比由57.4%微升至57.5%，库存下修不宜直接解释为供应短缺（见表1）。全球进口预测小幅增加、出口预测未变，贸易流暂未出现明显增量扰动。美国新棉收割快于常年，供应正在兑现；截至11月13日，美棉产区极度干旱率为25%，重度、中度干旱率分别降至44%和61%，无干旱率降至17%，旱情有所分化，后续更需检验已收获棉花质量，而非直接推算产量损失（见图2）。德州DSCI指数为156，低于上年同期，但年内累计干旱压力仍高于上年，天气影响尚未完全消退（见图3）。北半球供应进入收尾，短期供给扰动空间有限。下一窗口关注北半球单产与质量最终兑现、南美供应预期及中国采购节奏。

二、 价格：内盘偏强外盘偏弱，资金收敛制约反弹高度

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



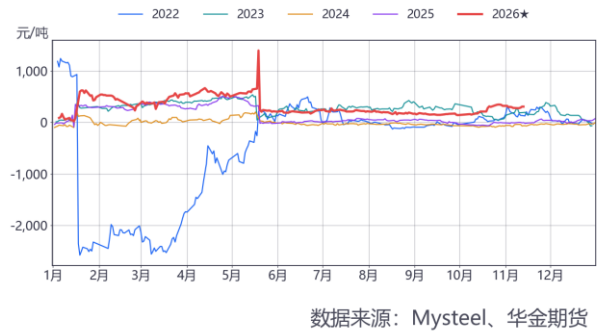
数据来源：Mysteel、华金期货

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

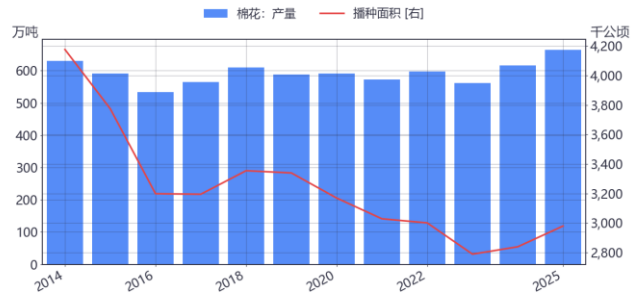


数据来源：Mysteel、华金期货

本周郑棉反弹走强、ICE美棉微跌，内盘成本支撑强于外盘，但资金同步收敛，尚不足以确认趋势性上涨。11月13日郑棉主力收于15555元/吨，周涨1.1%；ICE美棉主力为82.61美分/磅，周跌0.2%，两者近3个月均以震荡为主。郑棉当前位于近1年区间中部偏上，价格并非低位（见图7）。新疆3128B现货为16962元/吨，仅周涨0.1%，盘面涨幅大于现货；基差较上周下降149元/吨至1407元/吨，基差走弱，反映期货补涨而非现货同步拉升（见图9）。01—05合约价差为305元/吨，近月升水结构仍在（见图10）。郑棉沉淀资金周环比下降4.0%，价涨资减显示跟涨资金有限（见图11）。截至11月6日，CFTC非商业净持仓降至7.62万手，延续近3个月回落趋势（见图12）。美元指数周涨1.1%，对以美元计价的美棉构成制约（见图13）。

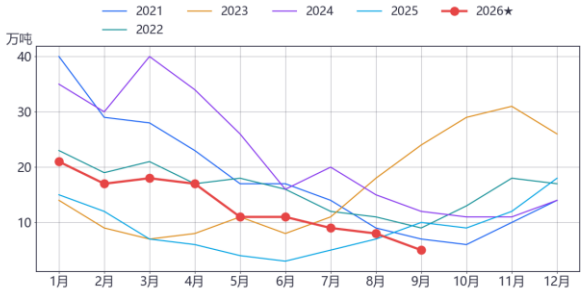
三、 供应：新棉集中上市供应充裕，成本与进口约束并存

图14：全国棉花播种面积和产量



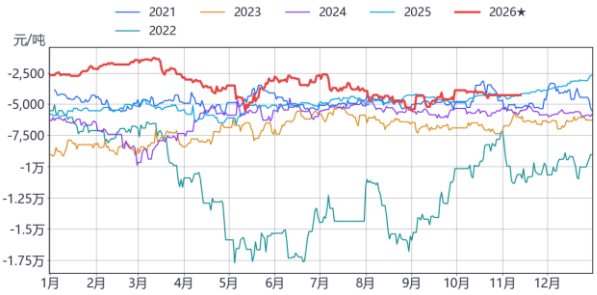
数据来源：Mysteel、华金期货

图15：棉花月度进口数据



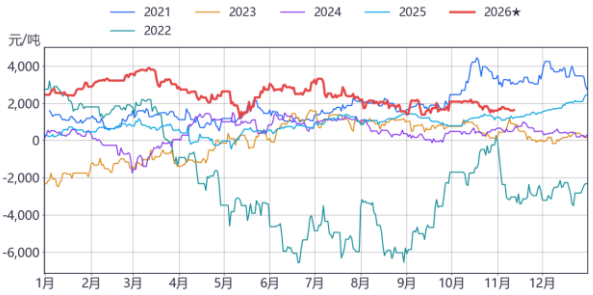
数据来源：Mysteel、华金期货

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



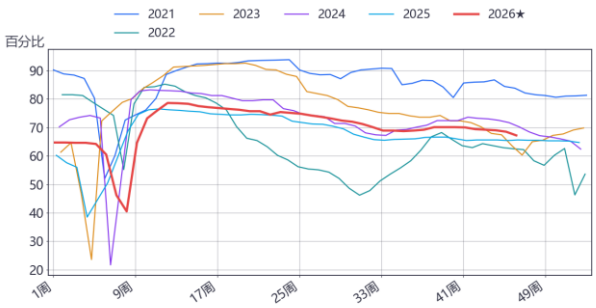
数据来源：Mysteel、华金期货

国内新棉供应进入集中兑现阶段，短期现货充裕与加工成本支撑并存，进口对即期供应的补充仍受配额和成本约束。截至11月5日，全国新棉采摘、交售均接近尾声且快于上年，新疆采收进入收尾，新棉公检持续放量。进口方面，9月棉花进口5万吨，同比下降50.0%；1—9月累计117万吨，同比增长69.6%，累计高增与近月低增并存，前期到港节奏偏快（见图15）。截至10月23日，配额

外进口利润为-4281.7元/吨，亏损状态仍约束配额外采购（见图16）。截至11月12日，1%关税进口利润为1635元/吨，配额内采购窗口相对较好（见图17）。籽棉收尾价格、棉籽价格与加工费仍共同决定新棉成本。

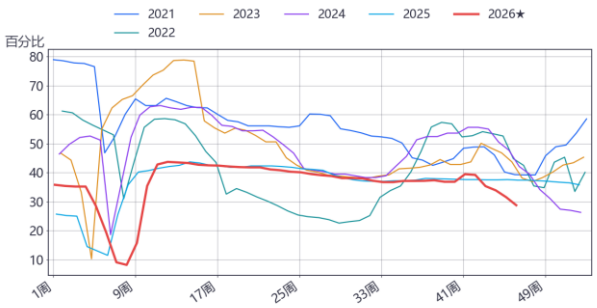
四、 需求：旺季过后刚需采购为主，纺强织弱利润承压

图18：纺纱厂开机率



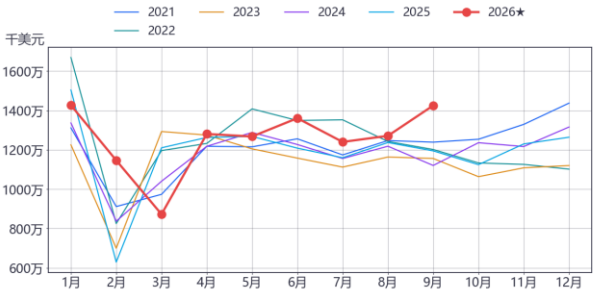
数据来源：Mysteel、华金期货

图19：织布厂开机率



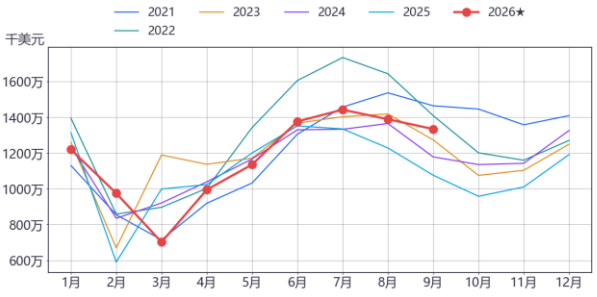
数据来源：Mysteel、华金期货

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



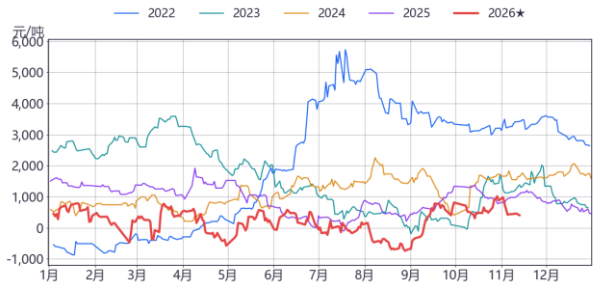
数据来源：Mysteel、华金期货

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



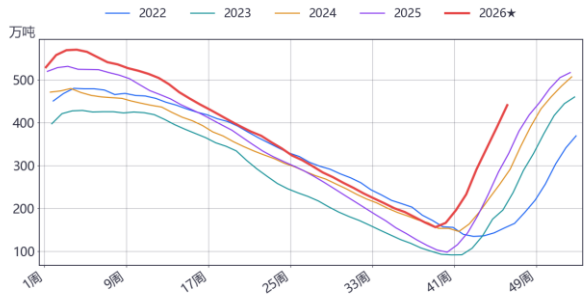
数据来源：Mysteel、华金期货

旺季结束后下游转向刚需小单采购，纺纱端尚能维持开机，但织布、利润与成品库存共同显示真实消耗偏弱，需求尚不能承接棉价持续上涨。11月13日纺纱厂开机率为67.2%，高于上年同期水平，纺纱环节仍有一定韧性（见图18）。织布厂开机率仅28.76%，明显低于上年同期，终端订单仍未改善（见图19）。内地纺企即期利润为-1423.2元/吨，亏损限制原料追涨和扩大采购（见图22）。新疆纺企即期利润为406.85元/吨，区域成本差异使其仍有盈利，但利润较上年同期明显收窄（见图23）。9月纺织品出口金额同比增长19.3%，1—9月累计增长5.8%（见图20）；9月服装出

口金额同比增长24.0%，1—9月累计增长4.5%（见图21）。出口金额受价格、品类等因素影响，，当前棉纱交投清淡、价格持稳，纱厂成品库存累积，采购以随用随买为主。重点观察新增订单、织厂开机与纺企逢低补库能否共同改善；若仅有原料补库而纱线继续累库，仍属渠道库存转移，而非终端需求持续恢复。

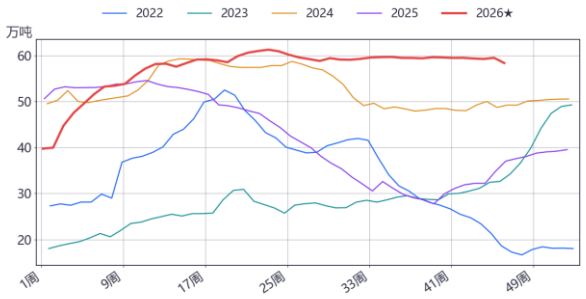
五、 库存：商业库存快速回升，纱线高库存加大消化压力

图24：全国棉花商业库存



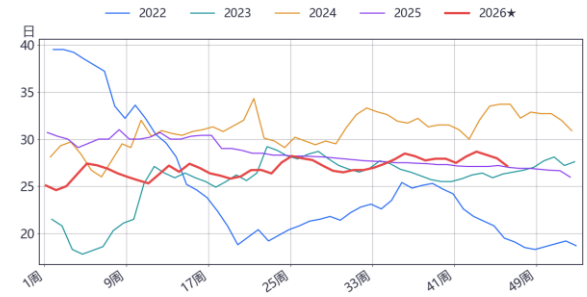
数据来源：Mysteel、华金期货

图25：全国主要港口库存



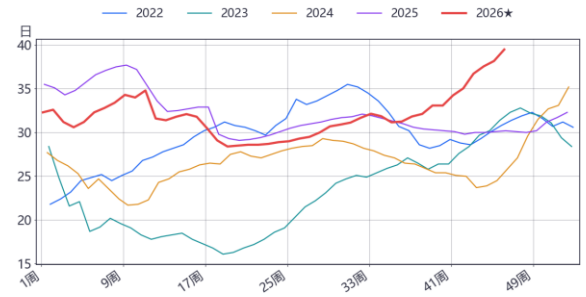
数据来源：Mysteel、华金期货

图26：纺纱厂棉花折存天数



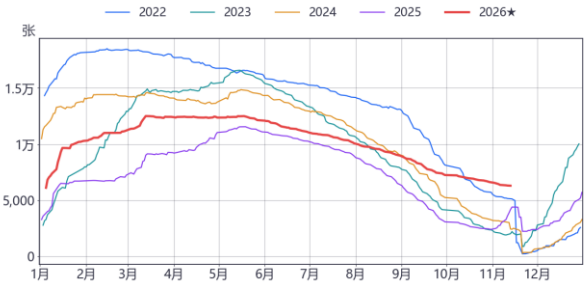
数据来源：Mysteel、华金期货

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

新棉上市推动商业库存快速季节性回补，但库存绝对水平偏高、纱线成品同步累积，表明下游消化偏慢。11月13日全国商业库存440.61万吨，单周增加50.85万吨，处于近年同月偏高位置，累库斜率是近端主要制约（见图24）。主要港口库存58.35万吨，单周减少1.13万吨，但仍处近年同月偏高位置，反映前期进口资源尚未完全消化（见图25）。纺纱厂棉花折存27.14天，与上年同期接近，原料端尚未出现主动大幅囤货（见图26）。纱线折存达到39.48天，高于上年同期的30天，

产成品去化压力更为突出（见图27）。郑棉仓单为6304张，周减72张，仍处近年同月偏高位置，新棉注册速度仍需后续验证（见图28）。对定价而言，商业累库和纱线高库存限制近月承接，远月支撑更多来自全球年度库存下降与国内成本；仓单持续小幅流出则提供一定缓冲。当前可定义为季节性累库叠加下游消化偏慢，是否转为持续压力，取决于后续入库斜率、仓单注册和纱线去库。



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。