

销售加快 郑棉趋强

2025年11月30日

齐盛棉花月报



喻胜勇

期货从业资格号：F3060111

投资咨询从业证书号：Z0014316

目 录

- 1 核心观点
- 2 核心逻辑
- 3 相关策略

一、棉花量化赋分表

类别	分类因素	当月逻辑（11.30）	权重	赋值	得分当前	前值回顾	
						10.31	9.3
宏观	经济	国内GDP第三季度增4.8%。10月社会消费品零售总额增2.9%、M1同比增6.2%、制造业PMI49、外贸同比增-0.3%回落。美国1季度GDP增-0.6%二季度增3.8%。9月失业率上升，10月制造业PMI48.7回落。10月29日美联储降息25基点，11月密歇根大学消费信心指数50.3，降到多年最低	0.05	-0.5	-0.025	0.05	0.025
	政策	国内宏观积极，美降息，中美下调关税并展期	0.1	1	0.1	0.1	0.1
	股指	300指数月度回落，预计12月调整为主	0.05	-1.5	-0.075	0.05	-0.05
	美元	本月盘整，单预计12月因降息预期	0.2	1	0.2	-0.2	-0.2
供需	供需	11月报全球中美偏空	0.05	-1	-0.05	0.05	0.075
	天气	收购进入末期，11月中下旬美德州降雨，整体大部干燥	0.05	-0.5	-0.025	0.05	-0.075
	库存	10月底商业库存293万吨同比增4万吨	0.05	-1	-0.05	0.05	0.05
	销售	至11月20日全国累计销售皮棉201.4万吨同比增133.6万吨	0.05	3	0.15	0	-0.05
	下游	纱棉差5827元，1月基差1187元。近期市场淡季氛围明显，纺企订单平淡	0.05	0	0	0.05	0
走势	技术形态	月底在底部上升趋势线支持反弹上行，波形上看上推进波展开可能大	0.15	1	0.15	0.15	-0.15
消息	产业消息	潜在收储。滑准税20万吨下发	0.02	0	0	0	0
	关税等	中美达成共识，降低关税，剩余关税展期	0.12	0.5	0.06	0.24	0
	原油等	震荡。中日地缘关系紧张。	0.01	-1	-0.01	0.01	-0.01
总分			1		0.425	0.6	-0.285

当月赋分0.435，评价震荡略好。主要不利变化：国内宏观10月指标下降，月报偏空等；有利变化：国内销售远快与同期，美国降息预期延续，技术上的触底态势。

【总结】

截止11月26日11月份1月合约先抑后扬涨1.37%。

【核心逻辑】

11月国内宏观延续政策积极，3季度经济增速下降，10月零售增速下降。10月美国再度降息，但消费者信心指数降至历史低位。11月美元指数横盘，国内300股指收跌。美农业部11月报全球、中国、美国偏空。国内10月商业库存环比回升。至月底新疆棉采收完成，末期籽棉价有所回落。此前中美公布关税，国内对美棉进口、服装出口关税较大下调。目前国内新棉销售进度远快与去年同期。前期利空因素有所消化后，郑棉指数震荡反弹，延续10月初触底反弹态势，不过收购成本集中，关注套保盘作用，关注期现强度。关注宏观、贸易、政策、销售、下游需求等。

【策略】

操作上暂逢低轻仓短线参与，不追涨杀跌。



二、核心逻辑：宏观

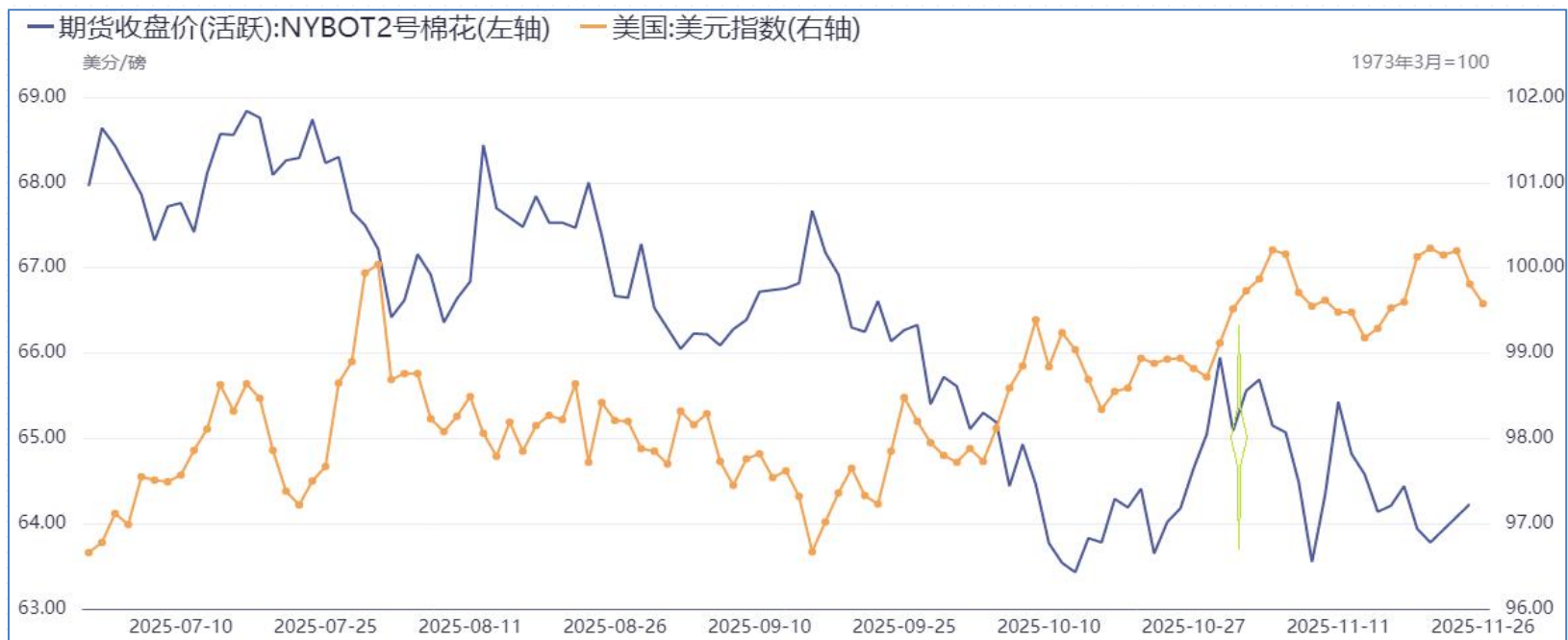
1. 美国



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美国1季度GDP增-0.6%二季度增3.8%。10月ISM制造业PMI48.7回落。9月失业率4.4%创几年来新高，CPI上升，新增非农就业数低于前四年同期，消费者信心指数再度降至历史低点。11月12日特朗普签署了国会两院通过的临时拨款法案，正式结束停摆。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月17美联储下调基准利率25基点至4%-4.25%，美元在消息公布后连续反弹，主因美联储表态相对鹰派：降息非 50 个基点；其他经济体表现不佳。美联储10月29日下调25个基点到3.75%至4.00%之间。联储主席表示12月降息并非板上钉钉。纽约联储主席威廉姆斯11月22日表示：货币政策仍略显紧缩，短期内仍有进一步降息空间；11月25日美联储理事米兰：美国经济需要大幅降息，货币政策正在阻碍经济发展，支持12月降息25个基点。美联储理事沃勒：主张在12月降息。美元指数震荡走势，对美棉仍有反相关性影响。

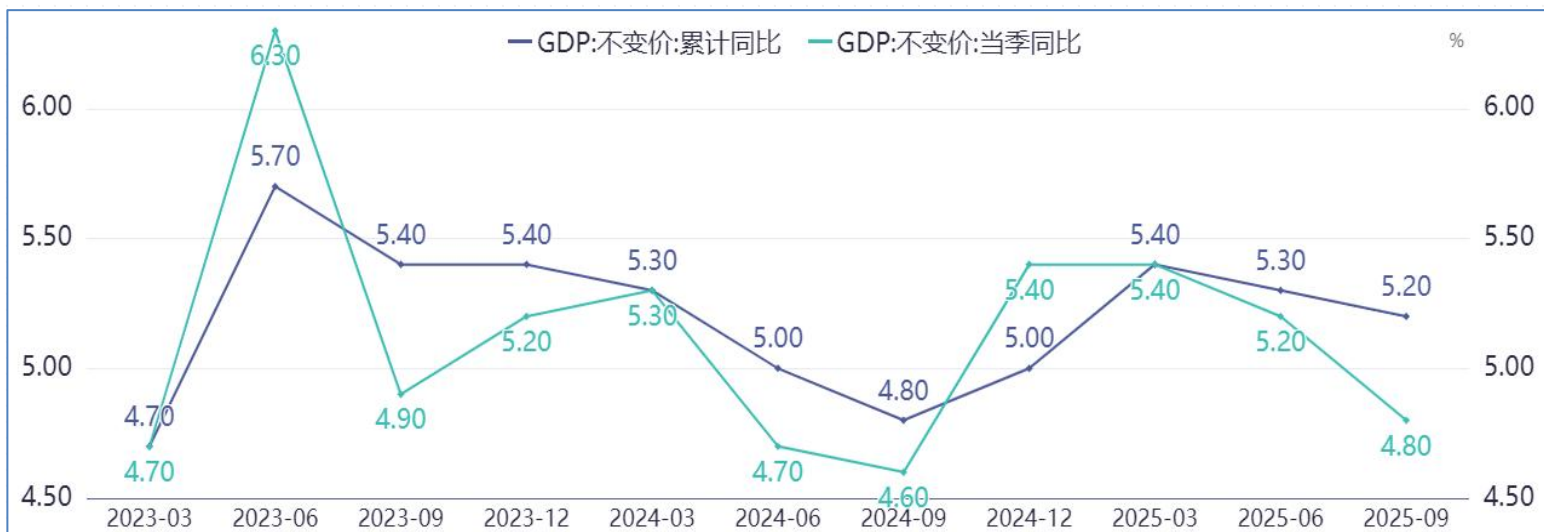


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

走势看美元指数处在长期底部上升趋势线上反弹震荡。上方颈线约100美元位置有压制。上下线约束待选择。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2. 中国



	城镇固定 资产投资 %	工业增加 值增长%	社会消 费品零 售总额%	PMI制造业	M1	新增信 贷%	新增信 贷累计%	进出口 总额%
2024年12月份	15.0	6.2	3.7	50.1	1.2	-24.3	-23.3	6.5
2025年1月份				49.1	0.4	7.8	7.8	
2025年2月份	3.5	5.9	4.0	50.2	0.1	-33.0	0.9	-2.4
2025年3月份	1.8	7.7	5.9	50.5	1.6	16.1	6.4	5.0
2025年4月份	1.1	6.1	5.1	49.0	1.5	-73.6	3.6	4.6
2025年5月份	0.7	5.8	6.4	49.5	2.3	-27.3	1.1	1.3
2025年6月份	-1.2	5.8	4.8	49.7	4.6	7.6	2.2	3.9
2025年7月份	-6.3	5.7	3.7	49.3	5.6	-432.0	-0.6	5.9
2025年8月份	-9.3	5.2	3.4	49.4	6.0	-40.0	-3.6	3.1
2025年9月份	-8.4	6.5	3.0	49.8	7.2	-18.5	-5.5	7.9
2025年10月份	-15.5	4.9	2.9	49.0	6.2	-105.0	-7.4	-0.3

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国内GDP第三季度增4.8%。10“四驾马车”增速环比都下降。

- (1) 1月1日住房公积金贷款利率下调0.25个百分点开始执行。1月8日《以旧换新政策的通知》。
- (2) 2月17/18，央行：2会：适度宽松，适时降准降息等。“全方位扩大国内需求”为首要任务。
- (3) 3月16日中央印发《提振消费专项行动方案》。
- (4) 4月政治局经济会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。
- (5) 5月7日人行退出一揽子积极措施。
- (6) 6月5日人行买断式逆回购公告，开展10000亿元买断式逆回购操作，期限为3个月（91天）。
- (7) 7月18日工信部：稳增长工作方案及汽车行业数字化转型实施方案。促消费实施方案等。
- (8) 人行8月15日央行明确“落实落细适度宽松货币政策”，组合拳释放长期流动性。
- (9) 人行9月23会议要落实落细适度宽松的货币政策，加强逆周期调节。9月北京、上海等一线城市率先松绑限购。工信部等《电力装备行业稳增长工作方案（2025—2026年）》。
- (10) 相关部门正积极推进共5000亿元规模的新型政策性金融工具，预计本次新型政策性金融工具有望撬动投资6万亿元左右。
- (11) 二十届四中全会（10月20-23日）审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，提出以新质生产力驱动经济转型升级，强调科技创新与国家安全的重要性。规划未设定具体GDP增速目标，但要求“十五五”期间年均增速保持在4.5-5%以实现2035年远景目标。
- (12) 11月国务院发布《关于进一步促进民间投资发展的若干措施》。货币政策精准发力（11月多轮操作），流动性投放加码，累计中期流动性净投放达6000亿元。有效投资扩容（“两重”建设+基建加码）：部署国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，8000亿元支持1459个项目，盘活5000亿元地方债结存限额，补充地方财力并扩大有效投资。





数据来源：同花顺，齐盛期货整理

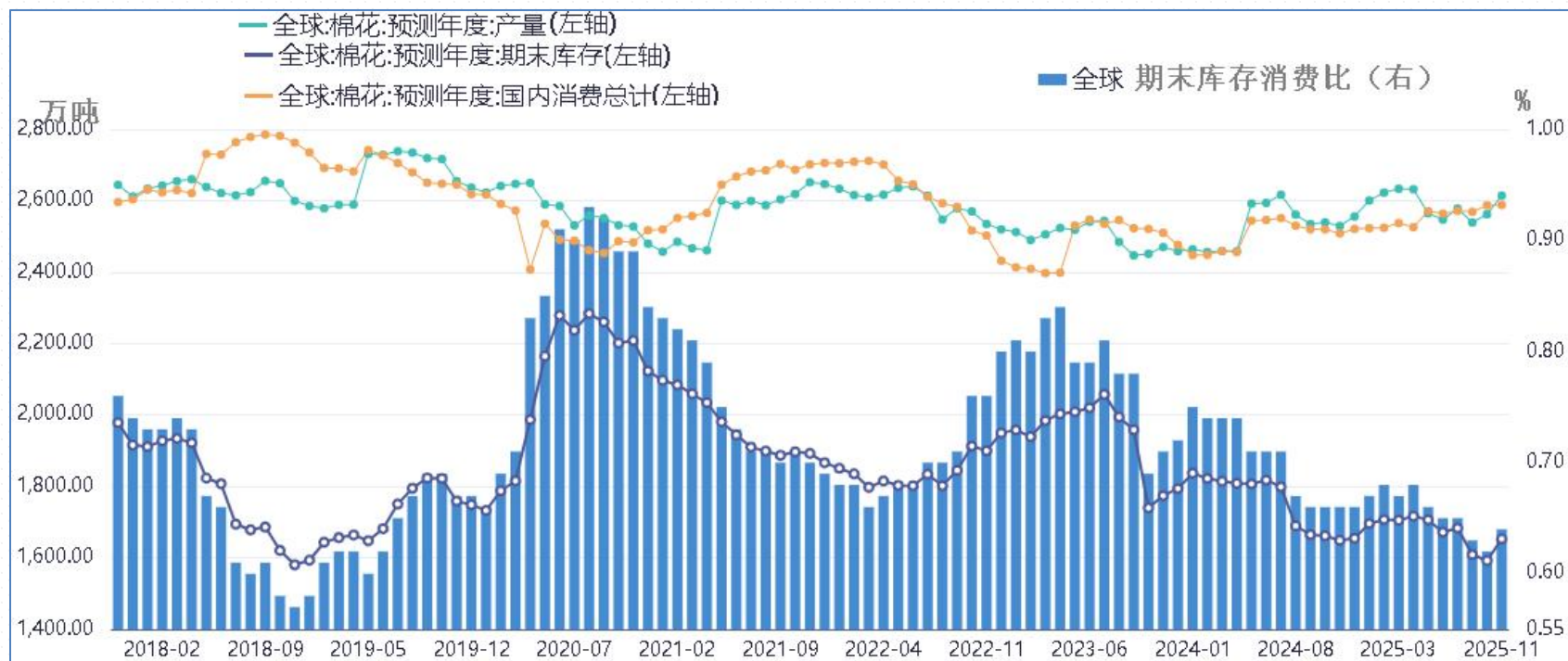
截止11月27日沪深300指数月跌约2.2%，11月震荡回落。8月底以来股指对郑棉的影响下降，主因郑棉供需等因素影响更大。股指仍属于重要影响因素之一。

二、核心逻辑：供需情况-全球

11月 预估	23/ 24		24/ 25	25/26			
	预估			9月	11月	月度变化	年度变化
产量 万吨	中国	596	697	708	729	22	32
	印度	553	523	523	523	0	0
	美国	263	314	288	307	19	-7
	合计	2451	2597	2562	2615	52	17
消费 万吨	中国	847	849	838	838	0	-11
	印度	555	544	544	544	0	0
	美国	46	37	37	37	0	0
	合计	2503	2592	2587	2588	1	-4
进口 万吨	中国	326	112	113	118	4	6
	孟加拉	165	176	176	176	0	0
	越南	143	174	176	179	2	5
	合计	959	937	952	958	7	21
出口 万吨	美国	256	259	261	266	4	7
	印度	50	29	28	28	0	-1
	合计	965	924	952	958	7	34
期末库存 万吨	中国	800	759	740	766	26	7
	印度	203	218	228	229	1	11
	美国	69	87	78	94	15	7
	合计	1598	1622	1593	1653	61	32
库存消费比	中国	0.94	0.89	0.882	0.914	0.031	0.020
	印度	0.36	0.40	0.419	0.421	0.002	0.020
	美国	0.23	0.294	0.263	0.309	0.046	0.015
	全球	0.64	0.63	0.616	0.639	0.023	0.013

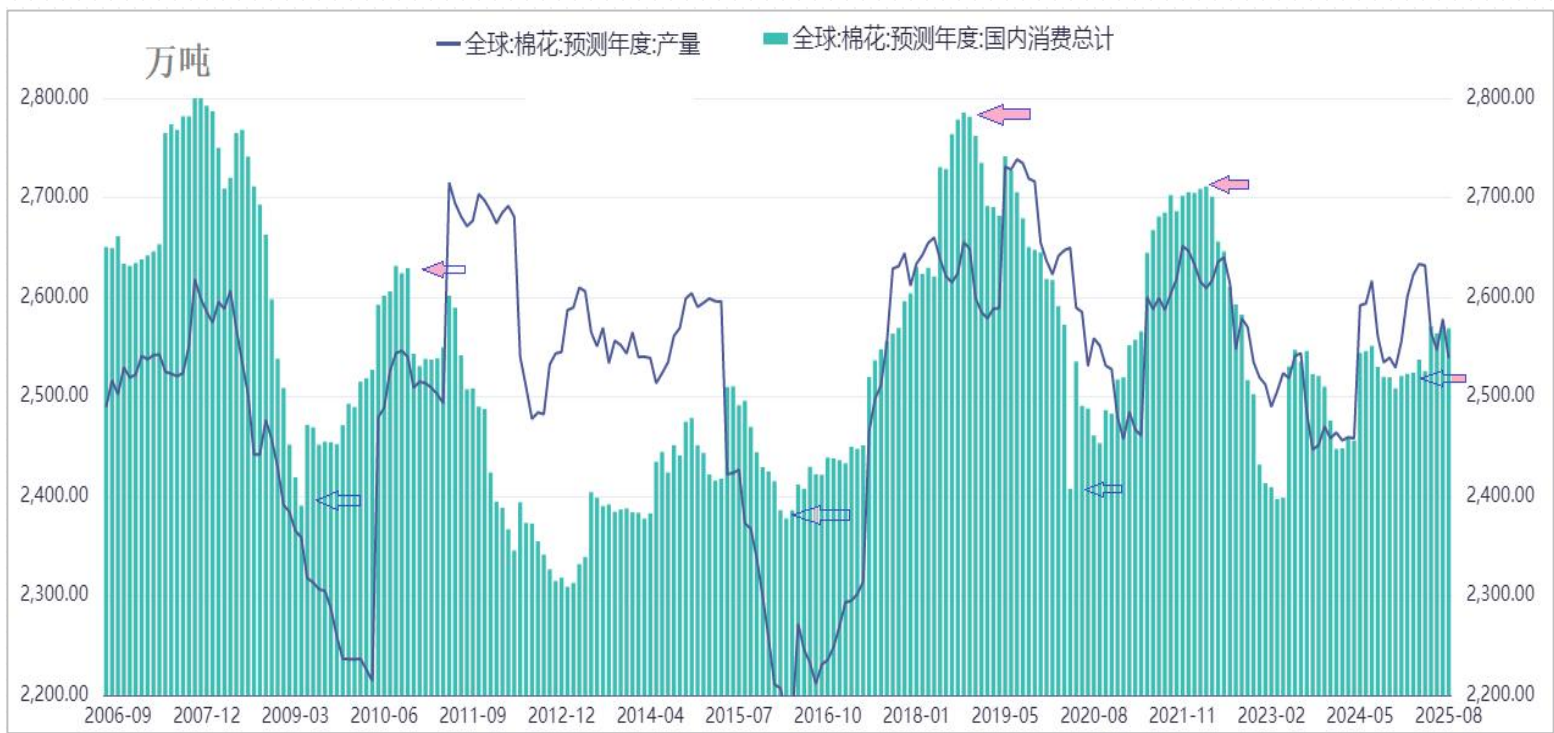
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美农业部11月报，全球产量2614万吨调增52万吨，需求2588万吨调增1万吨，期末库存1653万吨调增61万吨，期末库存消费比64%上月62%。美国产量307万吨调增20万吨，出口265.6万吨增4.3万吨，期末库存93.6万吨调增15万吨，期末库存消费比31%上月26%。中国产量729.3万吨调增22万吨，消费838万吨不变，进口117.6万吨增4万吨，期末库存765.7万吨调增26万吨，期末库存消费比91%上月88%。印度期末库存消费比42%不变。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美农业部报告预估的下年度全球期末库存消费比处相对低位，显示当前期末库存消费比水平下，全球供需紧平衡态，其它如宏观经济、美元、等因素变化成为行情影响关键。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

全球需求的周期回升变化，需求能否较大回升，处决于宏观经济回升。

二、核心逻辑：供需情况-美国

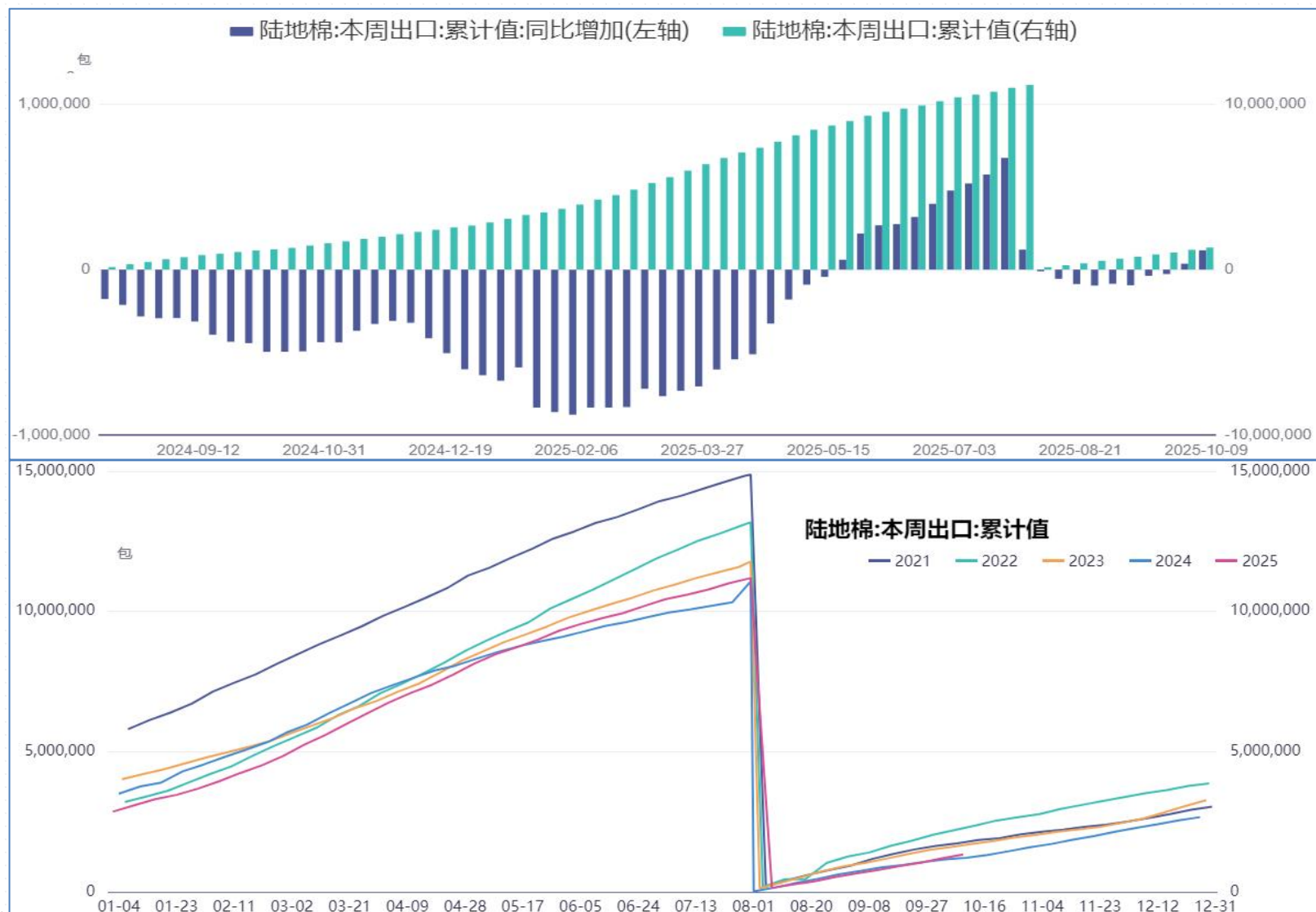
美国	23/24	24/25	25/26			
预估			9月	11月	月变化	年度变化
产量	263	314	288	307	19.4	-7
消费	56	37	37	37	0.0	0
出口	256	259	261	266	4.3	7
期末库存	93	87	78.40	93.60	15.2	7
库存消费比	0.30	0.294	0.263	0.309	0.0465	0.0152



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

此前8月美农业部较上月大幅下调了棉花种植面积8%，至930万营亩，7月预测1012万英亩，2024年实播1118.3万英亩。8月预测收获面积740万英亩，月下调15%，2024年为781万英亩。面积大幅下调，主因西南部地区干旱导致全国弃收率从14%上升至21%。虽然单产上调6%。由于面积大幅下调，美产量大幅下调30万吨，，但之后天气较好，产量上调。

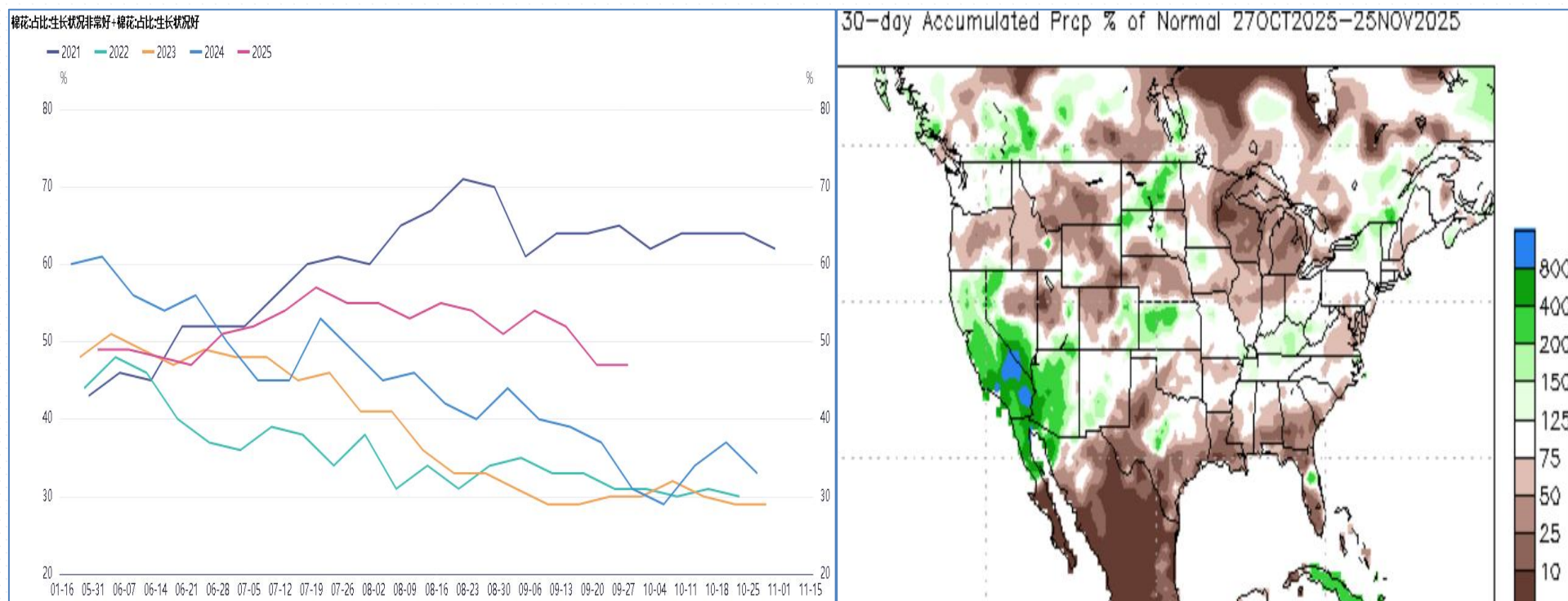
数据来源：同花顺，齐盛期货整理



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至10月9日当周，美棉净销售15.76万包，周减21%，装运13.93万包周减12%。至10月9日美棉出口装运局面有所好转。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

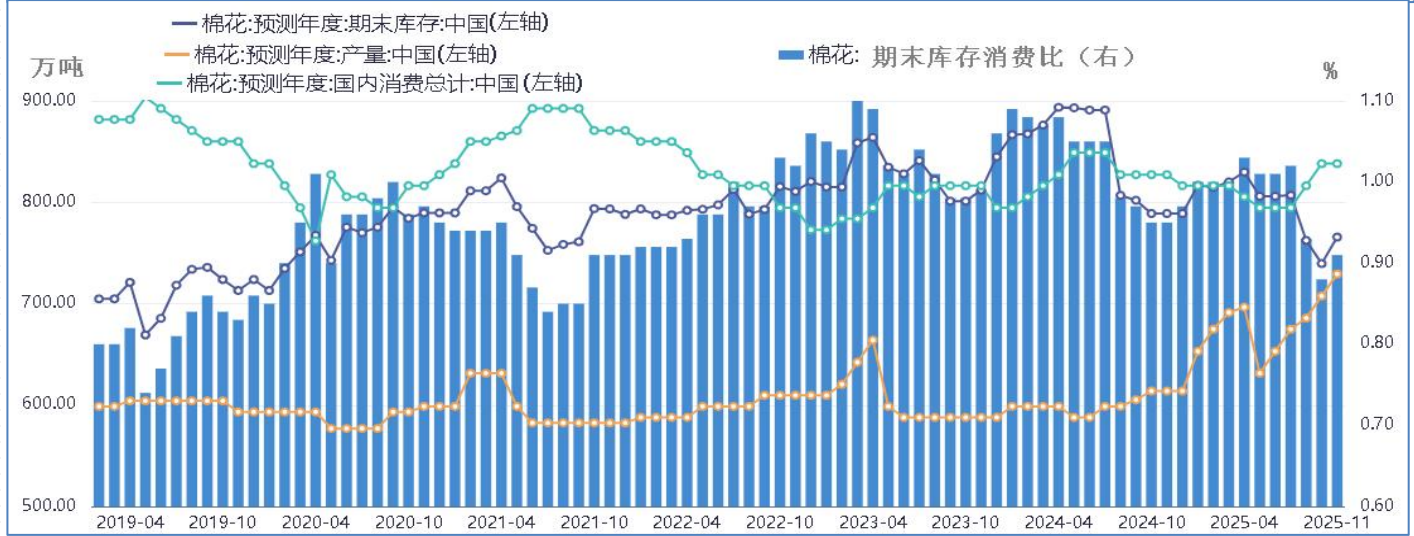


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美国政府 10 月 1 日停摆， 到11 月 12 日结束， 期间相关数据暂停发布。此前至9月28美棉优良率47%环比不变去年同期31%。至 11 月 23 日收获率达 79%低于去年同期（83%）4 个百分点。

二、核心逻辑：供需情况-中国

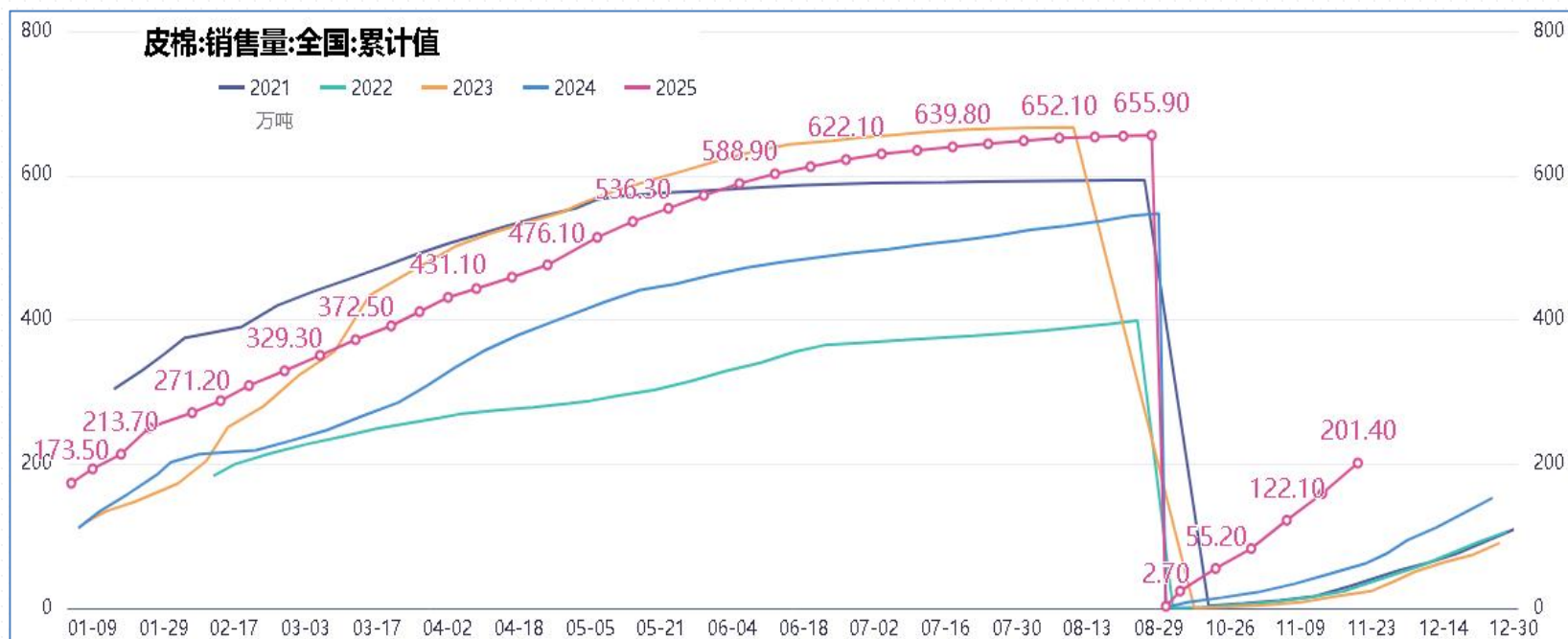
11月报	23/24	24/25	25/26		
预估			11月	月变化	年度变化
产量	596	697	729	21.8	32
消费	847	849	838	0.0	-11
进口	326	112	118	4.4	6
期末库存	800	759	765.70	26.1	7
库存消费比	0.94	0.89	0.914	0.0311	0.0201



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

11月报偏空。中国产量已连续第5月上调共98万吨，因今年面积上升、天气较好。关于新年度产量，国家棉花检测系统9月预测为743万吨，棉花协会10月预测为722万吨，还需后续观察。

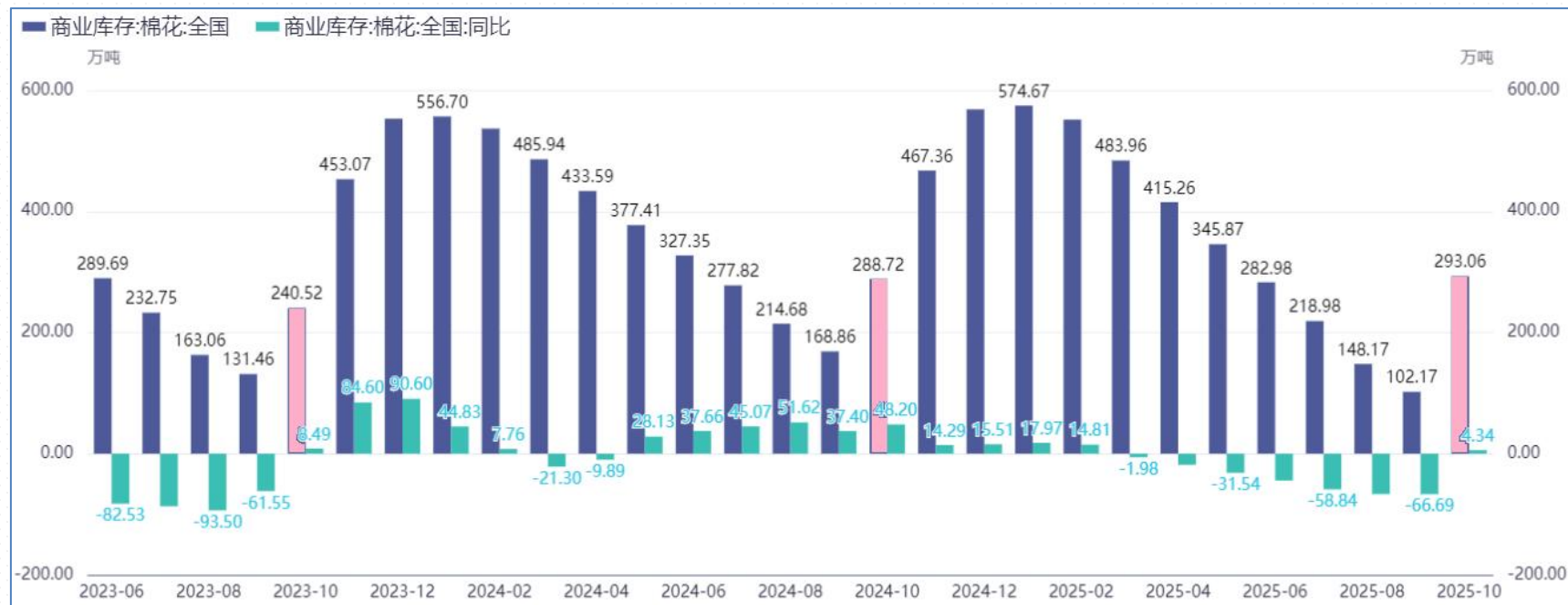
1、销售



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至11月20日全国累计销售皮棉**201.4**万吨同比增**133.6**万吨，销售进度远远高于往年同期。去年销售进度就明显好于往年，但据相关反馈很多为贸易商购买。不过商业库存下降速度较快，至新棉上市前降至十年来最低。

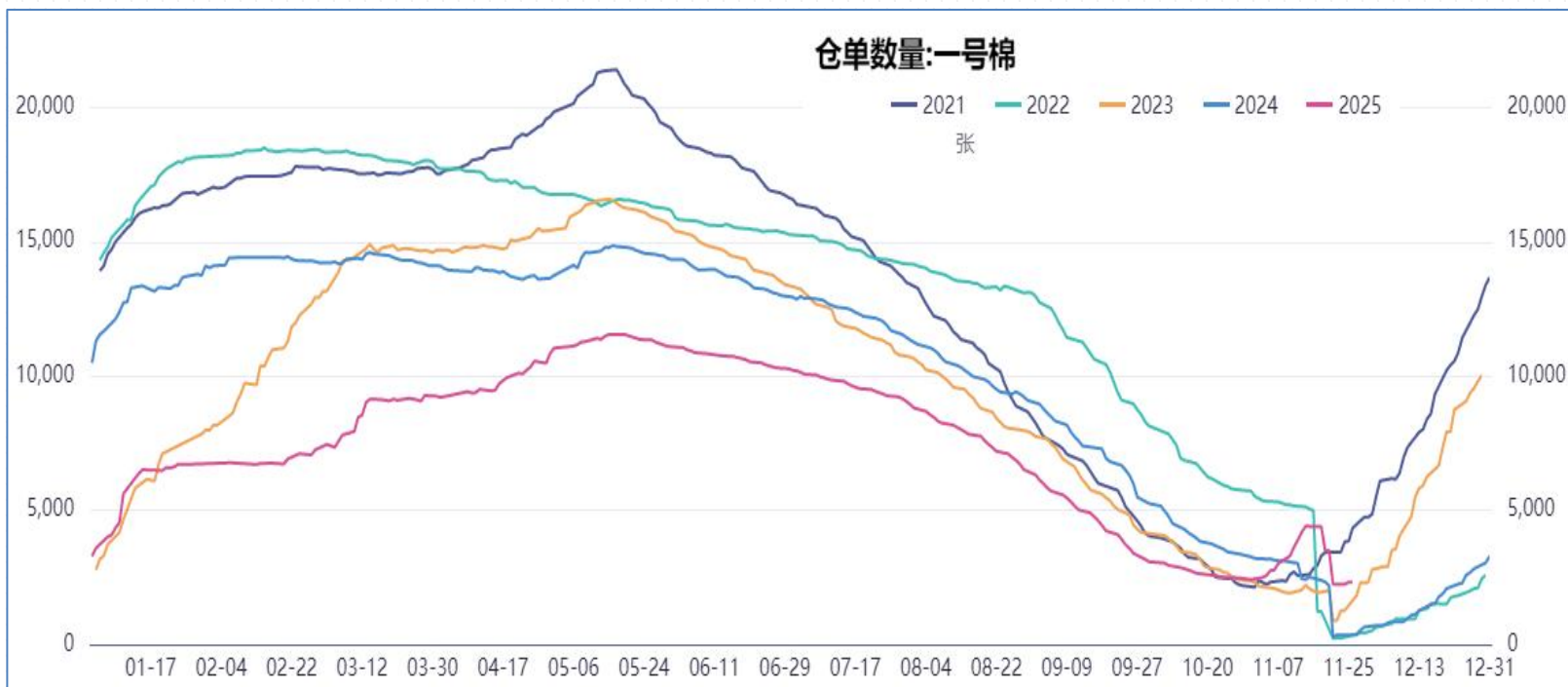
2、库存



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

10月底全国商业库存总量达**293**万吨，环比增**191**万吨，同比增**4**万吨。尽管预期今年增产，由于期初商业库存较低，新棉销售较快，后期关注商业库存相对变化。

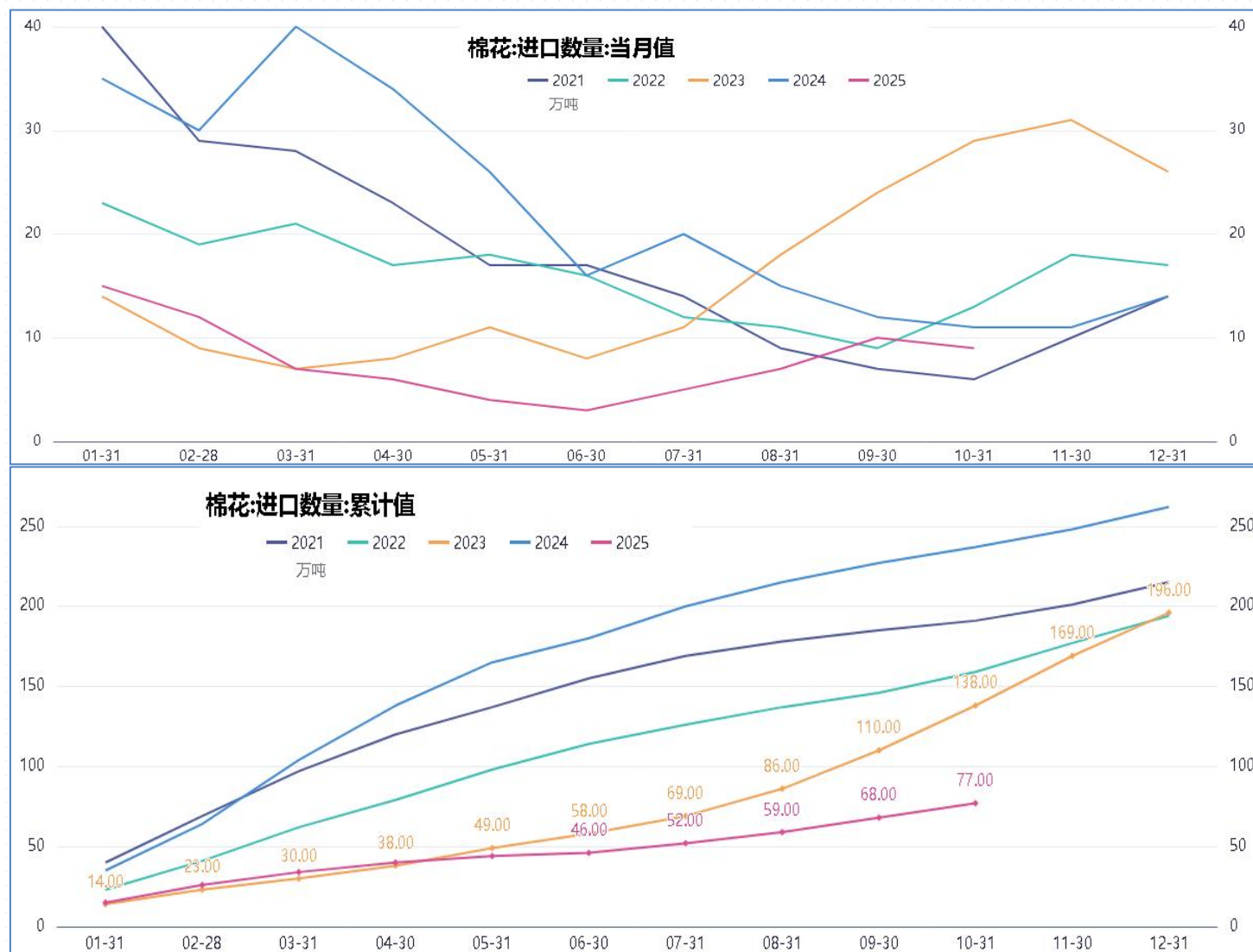
2、仓单



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

至至11月26日仓2317 (+2) 张预报1672张。老仓单已注销新仓单进入上升周期。

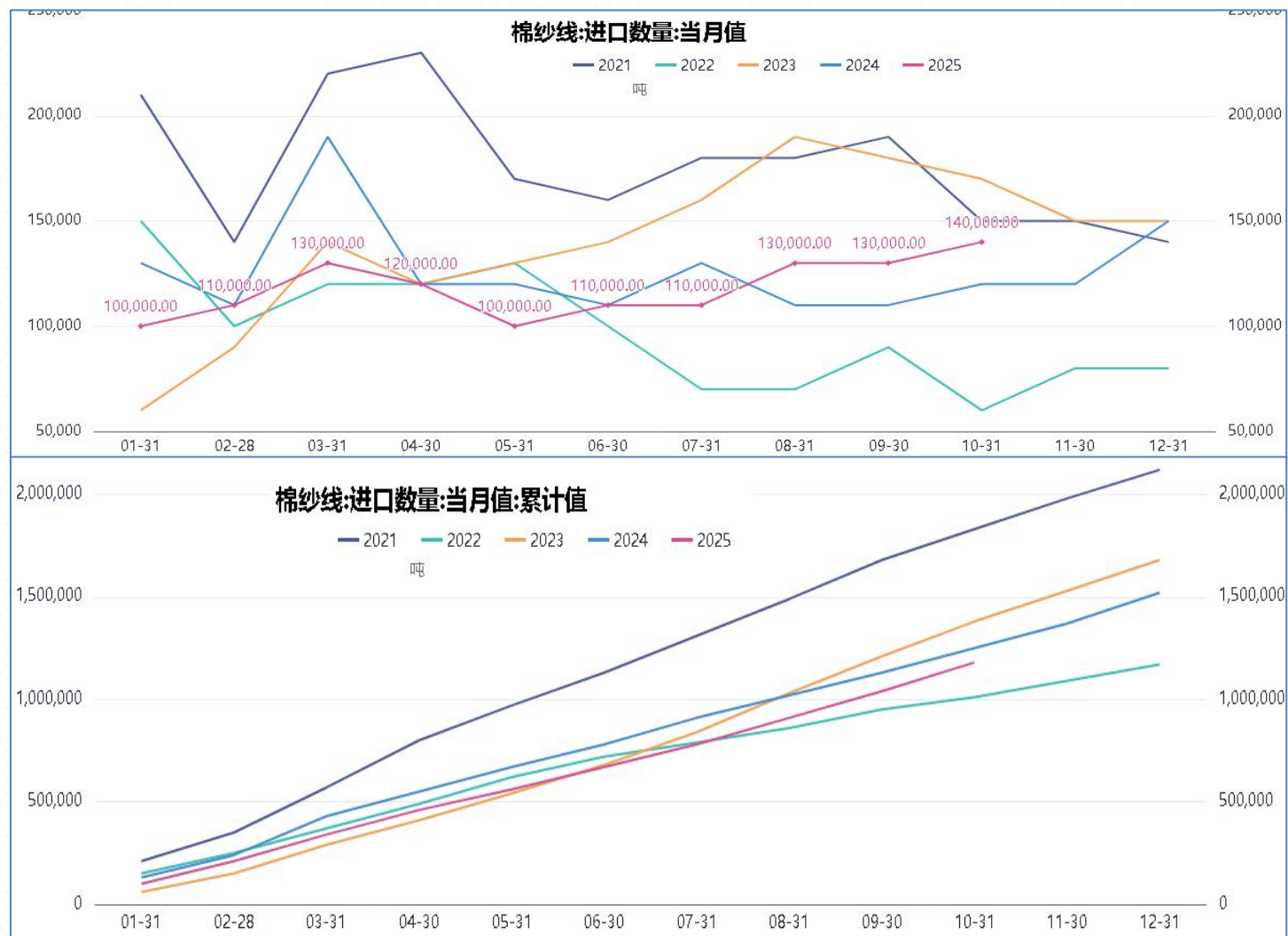
4、进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

10月棉花进口9万吨上月10万吨，棉纱进口14万吨上月13万吨。此前8月后国家陆续下达滑准关税棉花进口配额（总量20万吨），9月棉花进口环比回升表明国内进口需求阶段性恢复

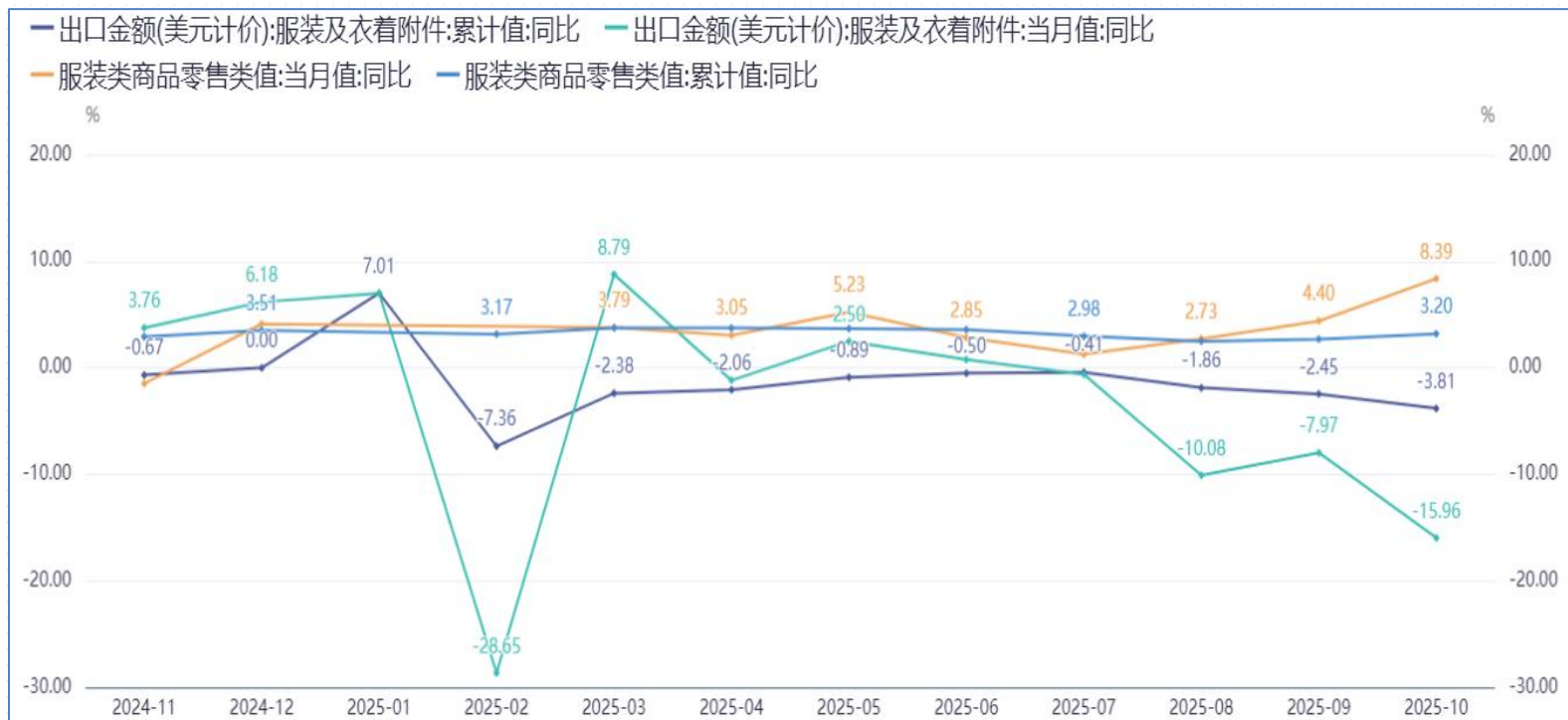
数据来源：同花顺，齐盛期货整理



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

10月棉花进口9万吨上月10万吨，棉纱进口14万吨上月13万吨。

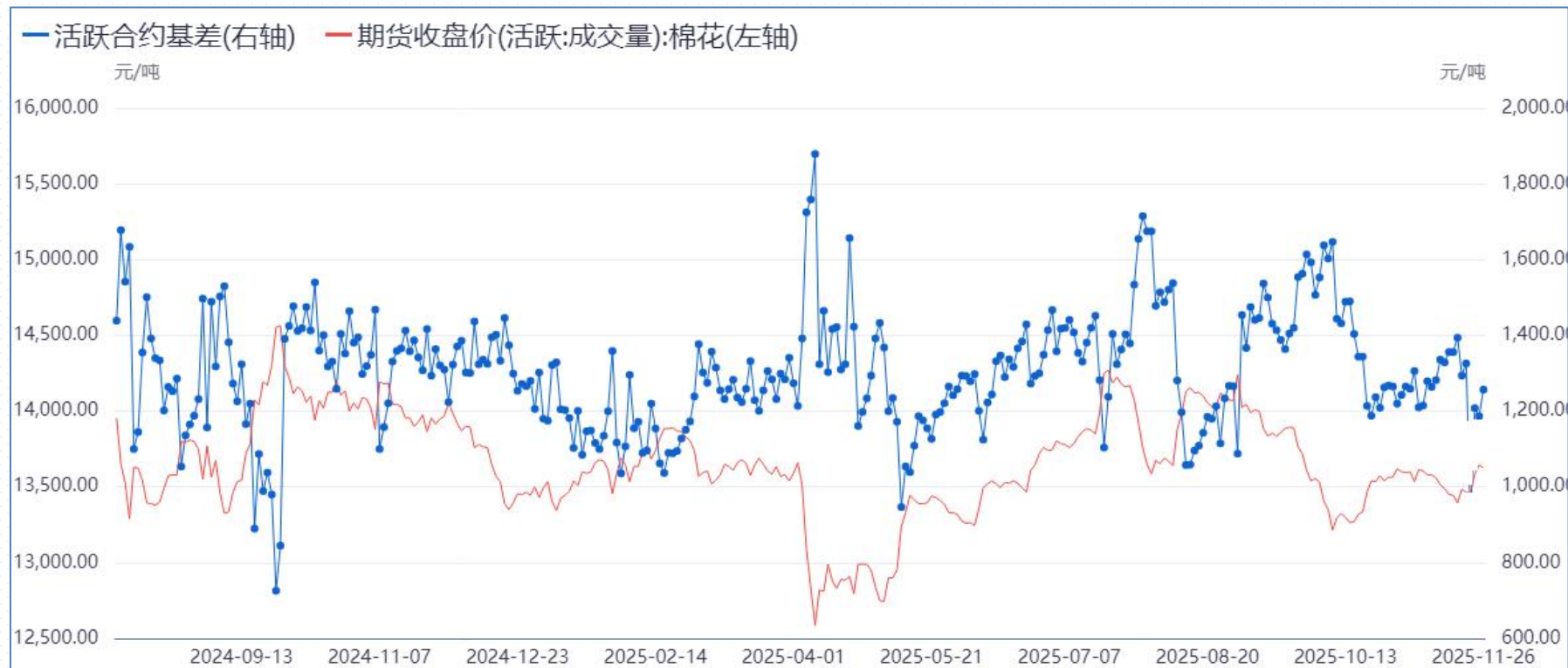
5、服装



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

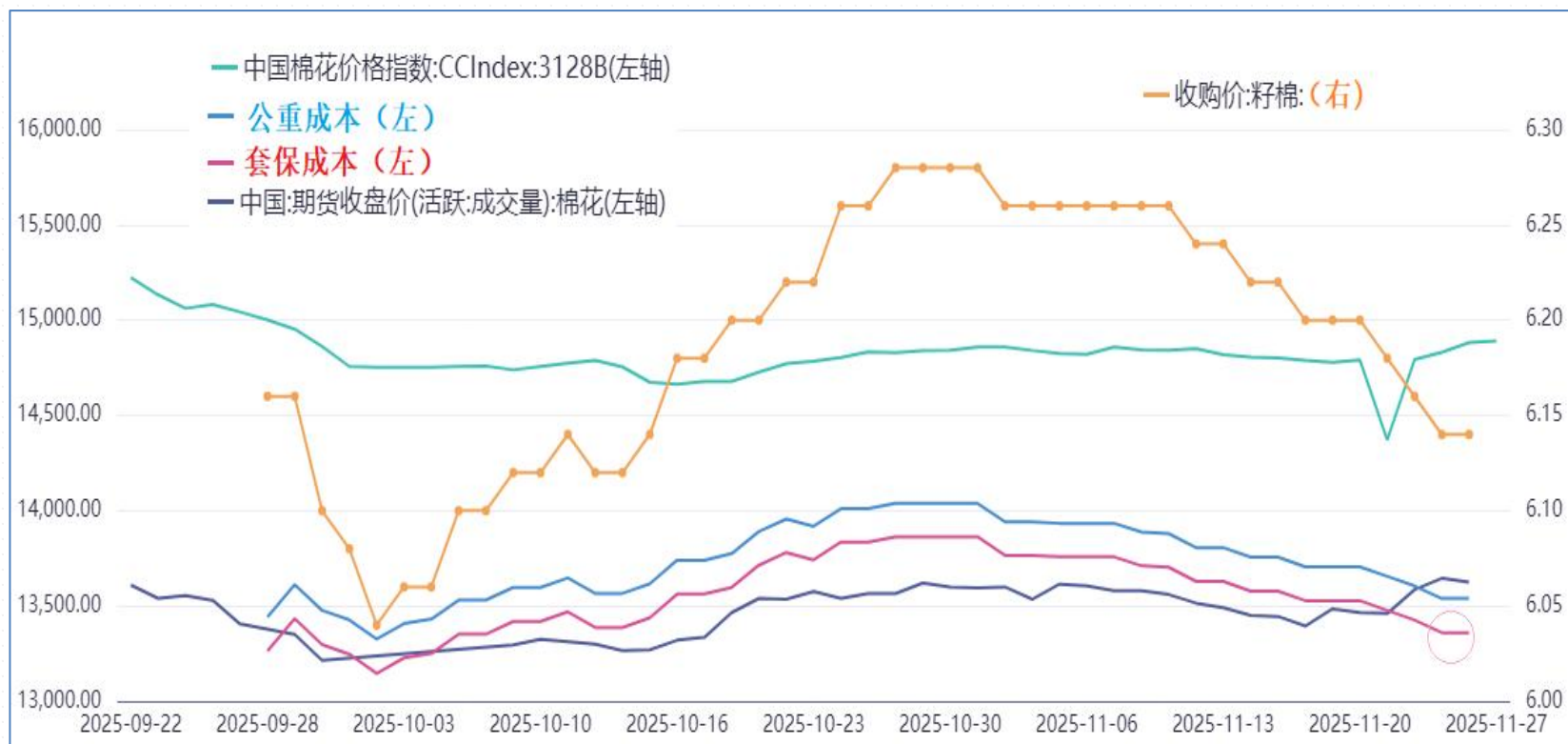
10月服装及衣着附件出口环比增-11.6%，同比增-16%，累计同比增-3.81%。10月国内服装类零售同比增8.39%，上月4.4%，环比增22%上月增21%；累计3.2%上月2.7%。

5、纱棉差、基差



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至11月26日3128B级14882（+50）点，C32S指数20660（+0）点，纱棉差5778元，1月基差1257元。



基差处在常规波动区间, 为套保创造有利条件。

7. 关税

11月5日中美同步公告互降关税自11月10日起。中方停止对美棉（原加征15%）、大豆（原加征10%）等加征关税。其中**进口美棉配额关税税率从现行26%降至11%**（含10%对等关税和1%基础关税）。对美24%税率暂停一年，保留10%税率，（此前中美互征对等关税为34%，调整后实际税率降至10%。美方对中国输美商品“芬太尼关税”从20%降至10%。调整后，**中国纺织品服装对美出口综合税率将降至27.5%-45%**（含10%芬太尼关税、10%对等关税及7.5%-25%的301关税）。24%对等关税暂停期延长1年，期间维持10%基准税率。

二、技术走势



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

截止11月26日郑棉指数走势看先抑后扬基本平收。参考纱线指数，4月反弹结束在7月28日最高点，则波形上看到10月初呈现3波回调。短线触底态势，是否中长线触底还需观察。上下颈线间待选择。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

纱线指数看，已越过10月底的反弹高点，波形上已呈10月初完成3小波回调，向上进行驱动浪态势。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

二、基本分析：综合

类别	分类因素	当月逻辑（11.30）	权重	赋值	得分当前	前值回顾	
						10.31	9.3
宏观	经济	国内GDP第三季度增4.8%。10月社会消费品零售总额增2.9%、M1同比增6.2%、制造业PMI49、外贸同比增-0.3%回落。美国1季度GDP增-0.6%二季度增3.8%。9月失业率上升，10月制造业PMI48.7回落。10月29日美联储降息25基点，11月密歇根大学消费信心指数50.3，降到多年最低	0.05	-0.5	-0.025	0.05	0.025
	政策	国内宏观积极，美降息，中美下调关税并展期	0.1	1	0.1	0.1	0.1
	股指	300指数月度回落，预计12月调整为主	0.05	-1.5	-0.075	0.05	-0.05
	美元	本月盘整，单预计12月因降息预期	0.2	1	0.2	-0.2	-0.2
供需	供需	11月报全球中美偏空	0.05	-1	-0.05	0.05	0.075
	天气	收购进入末期，11月中下旬美德州降雨，整体大部干燥	0.05	-0.5	-0.025	0.05	-0.075
	库存	10月底商业库存293万吨同比增4万吨	0.05	-1	-0.05	0.05	0.05
	销售	至11月20日全国累计销售皮棉201.4万吨同比增133.6万吨	0.05	3	0.15	0	-0.05
	下游	纱棉差5827元，1月基差1187元。近期市场淡季氛围明显，纺企订单平淡	0.05	0	0	0.05	0
走势	技术形态	月底在底部上升趋势线支持反弹上行，波形上看上推进波展开可能大	0.15	1	0.15	0.15	-0.15
消息	产业消息	潜在收储。滑准税20万吨下发	0.02	0	0	0	0
	关税等	中美达成共识，降低关税，剩余关税展期	0.12	0.5	0.06	0.24	0
	原油等	震荡。中日地缘关系紧张。	0.01	-1	-0.01	0.01	-0.01
总分			1		0.425	0.6	-0.285

11月国内宏观延续政策积极，3季度经济增速下降，10月零售增速下降。10月美国再度降息，但消费者信心指数降至历史低位。11月美元指数横盘，国内300股指收跌。美农业部11月报全球、中国、美国偏空。国内10月商业库存环比回升。至月底新疆棉采收完成，末期籽棉价有所回落。此前中美公布关税，国内对美棉进口、服装出口关税较大下调。目前国内新棉销售进度远快与去年同期。前期利空因素有所消化后，郑棉指数震荡反弹，延续10月初触底反弹态势，不过收购成本集中，关注套保盘作用，关注期现强度。关注宏观、贸易、政策、销售、下游需求等。

三、相关策略



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

1. 投机：1月合约暂逢低轻仓短线参与，或考虑轻仓买入看涨期权，不追涨杀跌。
2. 套保套利：收购加工企业在有利润的情况下应该考虑逐步卖保锁定利润，或者在基差缩小时择机逐步卖出，在基差扩大后逐步平仓或者对冲。
3. 风险因素：宏观调控、销售、下游需求、贸易谈判等。

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶