

籽棉回升 郑棉反弹

2025年10月26日

齐盛棉花周报



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	当前逻辑（10.26）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						10.12	10.23
宏观	经济	国内GDP第三季度增4.8%。9月工业增加值率6.5%、进出口增7.9%回升；社会消费品零售总额增3%下降。美国9月17美联储下调基金利率25基点。鲍威尔10月14日称预计今年还将再降息两次。IMF10月预测全球本年度GDP增3.2%，7月预约3%。	0.05	1	0.05	0.025	0.05
	政策	国内宏观积极、美国降息。中美10月24日至27日马来西亚举行经贸磋商	0.1	1	0.1	-0.2	0.1
	股指	沪深300：周涨3.24%，周五涨1.18%	0.05	2	0.1	0	0
	美元	美元指：周涨0.4%，周五目前涨0.01%。降息预期下震荡	0.2	0	0	0.2	0
供需	供需	9月报全球中美偏好，新棉集中采收后期，收购价回升	0.05	1	0.05	-0.075	0.05
	天气	美国干燥持续，北疆降雨低温偏多南疆少雨，预计增产量下调，印度降雨	0.05	1	0.05	0	0.05
	库存	9月底国内库存多年低位，新棉集中采收后期，收购价回升	0.05	1	0.05	0	0.05
	销售	进入新年度美棉装运仍偏差。新棉集中采收期，收购价回稳	0.05	0	0	0	0
	加工差、基差	纱棉差5697元，1月基差1263元。新棉集中采收后期，收购价回升	0.05	1	0.05	0	0
走势	技术形态	指数持续下降到前箱体下沿反弹	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
	突发事件等	中美10月24日至27日马来西亚举行经贸磋商	0.12	0	0	-0.24	0
	原油等	震荡反弹	0.01	1	0.01	-0.01	0.01
总分			1		0.610	-0.45	0.460

当周赋分0.61，评价震荡偏强。主要变化：中美宏观积极、贸易战紧张氛围缓和、美元震荡，国内股指回升。新棉籽棉价回升，技术上前箱体下沿反弹等。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理



【总结】

上周1月合约涨1.54%。

【核心逻辑】

宏观面国内政策积极，3季度经济增速下降，9月外贸、工业增加值增速回升零售增速下降；美国非农新增就业数处几年同期低位，9月中美制造业PMI环比回升。美国政府10月1日停摆。上周国内300股指收涨、美元指数震荡。周末中美贸易谈判。供需面美农业部10月报数据暂停发布，9月报全球、中国偏好、美印中性，国内9月商业库存降至同期偏低位。目前新疆棉采收进入后期，10月初以来籽棉收购价回升持续。郑棉指数震荡反弹。

【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

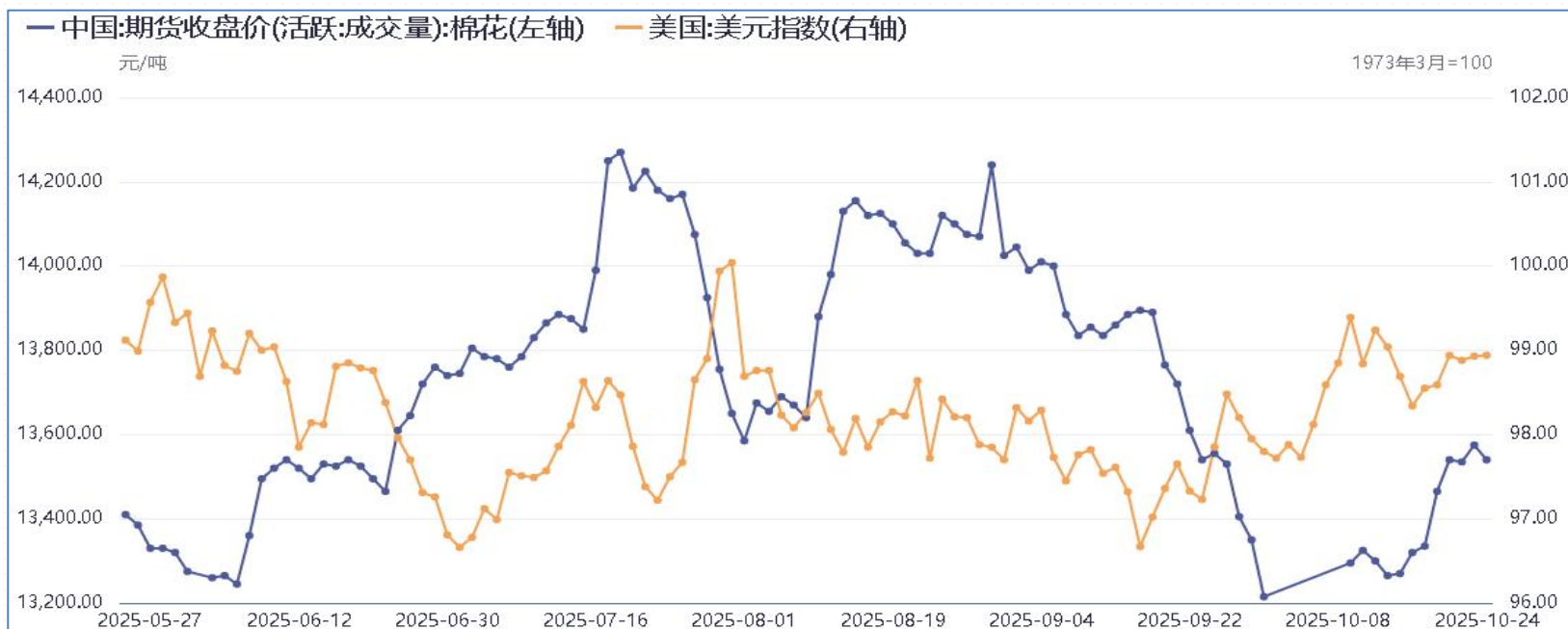


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美国1季度GDP增-0.6%二季度增3.8%，9月ISM制造业PMI49.1回升，CPI上升，8月新增非农就业数2.2万连续4月低于前四年同期。10月1日，因国会参议院未能在联邦政府资金耗尽前通过新的临时拨款法案，美国联邦政府时隔近七年再度“停摆”。

美国 2025 年第二季度个人消费支出增长 2.5%，较一季 0.6% 显著回升，非住宅类固定资产投资增长 7.3%，主要由科技设备（半导体制造设备投资增长 18%）和运输设备（波音 787 交付量翻倍带动航空设备投资增长 25%）驱动。第二季度实际 GDP 环比年化增速终值上调至 3.8%，一季-0.6%，主因消费超预期、进口暴跌（净出口大增拉动）及库存周期调整驱动。本质上是关税政策扭曲、库存周期调整和消费提前释放的共同结果，而非基本面全面复苏。随着关税成本向消费者传导、就业市场疲软加剧和全球需求放缓，下半年经济增速可能显著回落。

2025 年 10 月 1 日，因国会参议院未能在联邦政府资金耗尽前通过新的临时拨款法案，美国联邦政府时隔近七年再度“停摆”。美国财政年度从每年 10 月 1 日开始至次年 9 月 30 日结束，若财政年度开始前国会没能就预算达成一致，又未通过临时拨款法案，联邦政府就会“停摆”。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

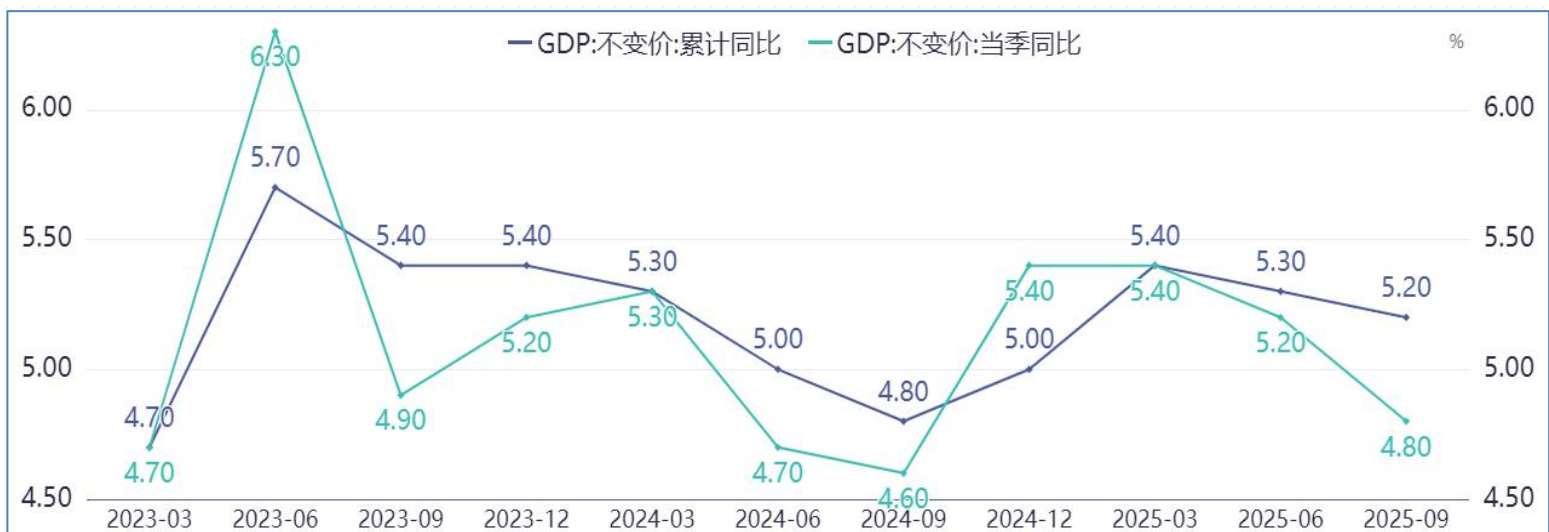
9月17美联储下调基准利率25基点至4%-4.25%，美元在消息公布后一度连续反弹，主因美联储表态相对鹰派：降息非 50 个基点；市场“买预期、卖事实”的规律；其他经济体表现不佳：欧元区经济基本面令人担忧，美国经济虽增速有所放缓，但在全球主要经济体中仍具有一定的相对优势等。10月13日至10月16日美元下跌，主要是受到美联储降息预期、美国政府停摆以及贸易紧张局势等因素的影响。美元指数周涨0.4%，周五目前涨0.01%，主因联储内部对后续降息节奏的分歧有所加剧等。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

技术上看美元指数处在长期上升趋势线上反弹震荡，上方100美元位置有阻力，上下趋势线约束待选择。

2. 中国



同比增长 %	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10月份	-0.3	5.3	4.8	50.1	-2.3	-38.7	-21.6	9.1
2024年11月份	2.9	5.4	3.0	50.3	-0.7	-53.0	-23.0	2.1
2024年12月份	15.0	6.2	3.7	50.1	1.2	-24.0	-23.0	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	2.8	7.7	5.9	50.5	1.6	16.1	6.4	6.0
2025年4月份	1.1	6.1	5.1	49.0	1.5	-74.0	3.6	4.6
2025年5月份	0.7	5.8	6.4	49.5	2.3	-27.0	1.1	1.3
2025年6月份	-1.2	6.8	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

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国内GDP第三季度增4.8%。9月城镇固定资产投资同比增-8.41%、工业增加值率6.5%、进出口增7.9%回升；社会消费品零售总额增3%下降，新增信贷增-18.5%回升。整体看三季度经济增速下降偏大，工业、外贸增长突出，零售偏弱。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

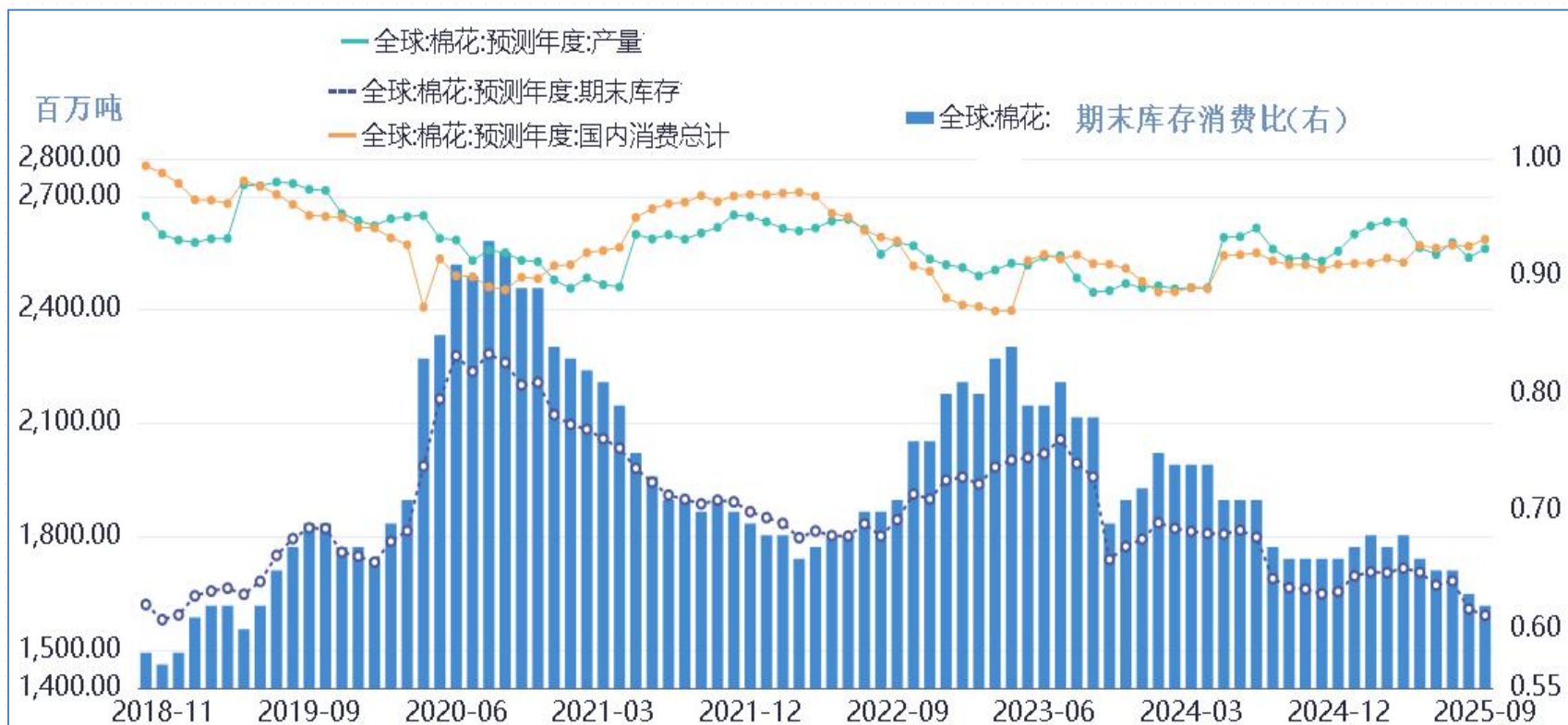
- (1) 1月1日住房公积金贷款利率下调0.25个百分点开始执行。1月8日《以旧换新政策的通知》。
- (2) 2月17/18，央行：完善房地产金融管理，提振消费，以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。2会：适度宽松，适时降准降息等。“全方位扩大国内需求”为首要任务。
- (3) 3月16日中央印发《提振消费专项行动方案》。
- (4) 4月政治局经济会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。
- (5) 5月7日人行退出一揽子积极措施。5月20日六大国行降息。5月20日即将实施的《民营经济促进法》明确公平竞争、融资促进等9大方向。
- (6) 6月5日人行买断式逆回购公告，开展10000亿元买断式逆回购操作，期限为3个月（91天）。
- (7) 7月18日工业和信息化部表示，近期将印发机械、汽车、电力装备等行业稳增长工作方案及汽车行业数字化转型实施方案。7月其它：发放育儿补贴、推进普惠托育服务体系建设、推行免费学前教育举措。《促进农产品消费实施方案》，海南自贸港封关启动等。
- (8) 人行8月15日央行明确“落实落细适度宽松货币政策”，通过降准降息、买断式逆回购、结构性工具等组合拳释放长期流动性。科技创新再贷款额度已增至8000亿元，直接支持1.5万家科技型中小企业首贷。设立5000亿元“服务消费与养老再贷款”，拉动家电以旧换新补贴落地，最高单品补贴达20%。8月27日，商务部表示，商务部将于9月出台扩大服务消费的若干政策措施，统筹利用财政金融等手段，优化提升服务供给能力，激发服务消费新增量。
- (9) 人行9月5日，开展1万亿元3个月期买断式逆回购操作。9月23会议指出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、能源局印发《电力装备行业稳增长工作方案（2025—2026年）》。提出2025—2026年主要目标是传统电力装备年均营收增速保持6%左右。
- (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。

二、核心逻辑：供需情况-全球

9月 预估	23/ 24		24/ 25	25/26			
	预估			8月	9月	月度变化	年度变化
产量 万吨	中国	596	697	686	708	22	11
	印度	553	523	512	523	11	0
	美国	263	314	288	288	0	-26
	合计	2460	2594	2539	2562	23	-32
消费 万吨	中国	847	847	817	838	22	-9
	印度	555	544	544	544	0	0
	美国	46	37	37	37	0	0
	合计	2499	2568	2569	2587	18	19
进口 万吨	中国	326	112	115	113	-2	1
	孟加拉	165	176	176	176	0	0
	越南	143	172	174	176	2	4
	合计	958	930	949	952	3	22
出口 万吨	美国	256	259	261	261	0	2
	印度	50	31	22	28	7	-2
	合计	971	924	949	952	3	28
期末库存 万吨	中国	800	759	763	740	-23	-19
	印度	203	214	223	223	0	9
	美国	69	87	78	78	0	-9
	合计	1605	1613	1609	1593	-17	-20
库存消费比	中国	0.94	0.90	0.934	0.882	-0.051	-0.013
	印度	0.36	0.39	0.410	0.410	0.000	0.016
	美国	0.23	0.29	0.263	0.263	0.000	-0.031
	全球	0.64	0.63	0.626	0.616	-0.011	-0.012

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美农业部9月报25/26年度：期末库存消费比全球61.6%上月62.6%，中国88.2%上月93.4%，美国26.3%不变，印度41%变。全球产增23万吨主要为中国增22万吨，全球需增18万吨主要中国增22万吨。全球期末库存下调17万吨，主要中国下调23万吨，中国下调因上年度需求调增20万吨，此前8月上调21万吨。10月1日美国政府停摆，农业部新的相关数据暂停发布。



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，且呈现持续下降状态，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。

二、核心逻辑：供需情况-美国

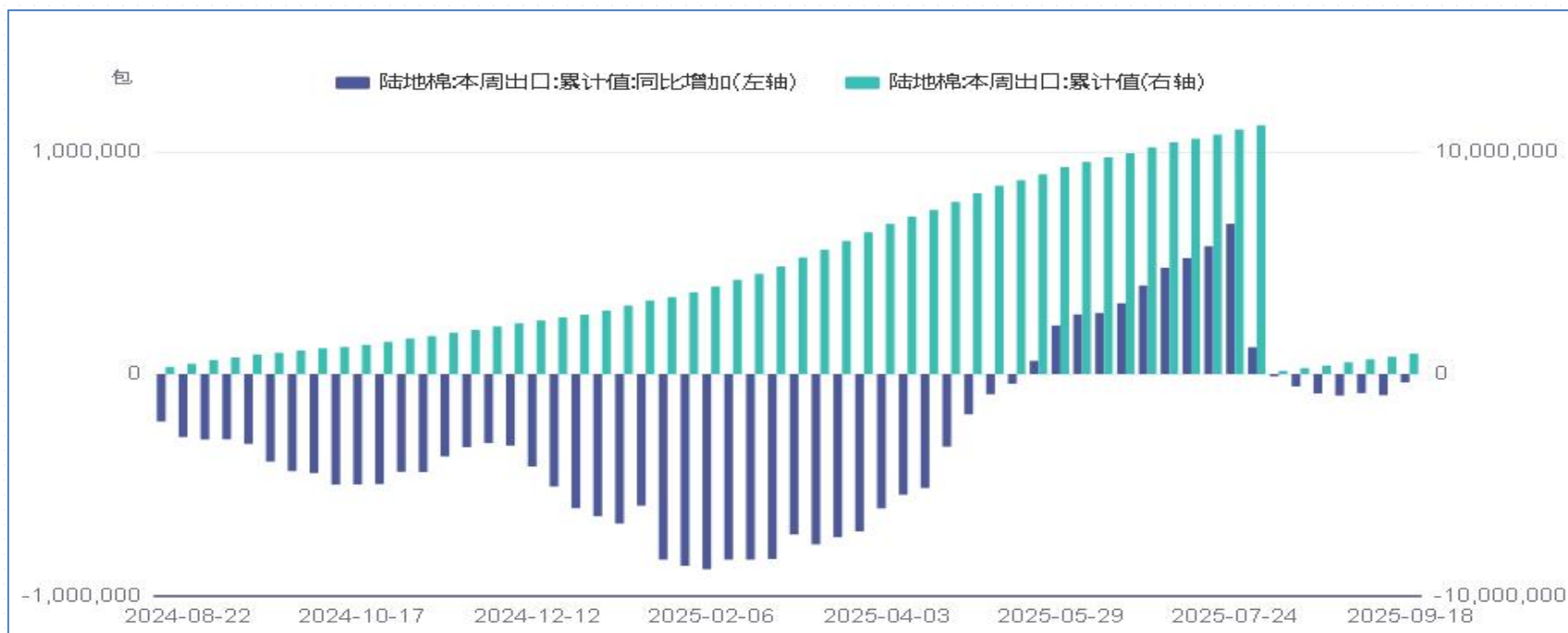
美国	23/24	24/25	25/26			
预估			8月	9月	月变化	年度变化
产量	263	314	288	288	0.2	-26
消费	56	46	37	37	0.0	-9
出口	256	259	261	261	0.0	2
期末库存	93	87	78.40	78.40	0.0	-9
库存消费比	0.30	0.29	0.263	0.263	0.0000	-0.0227



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月报，美产量出口不变。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，上月预测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。

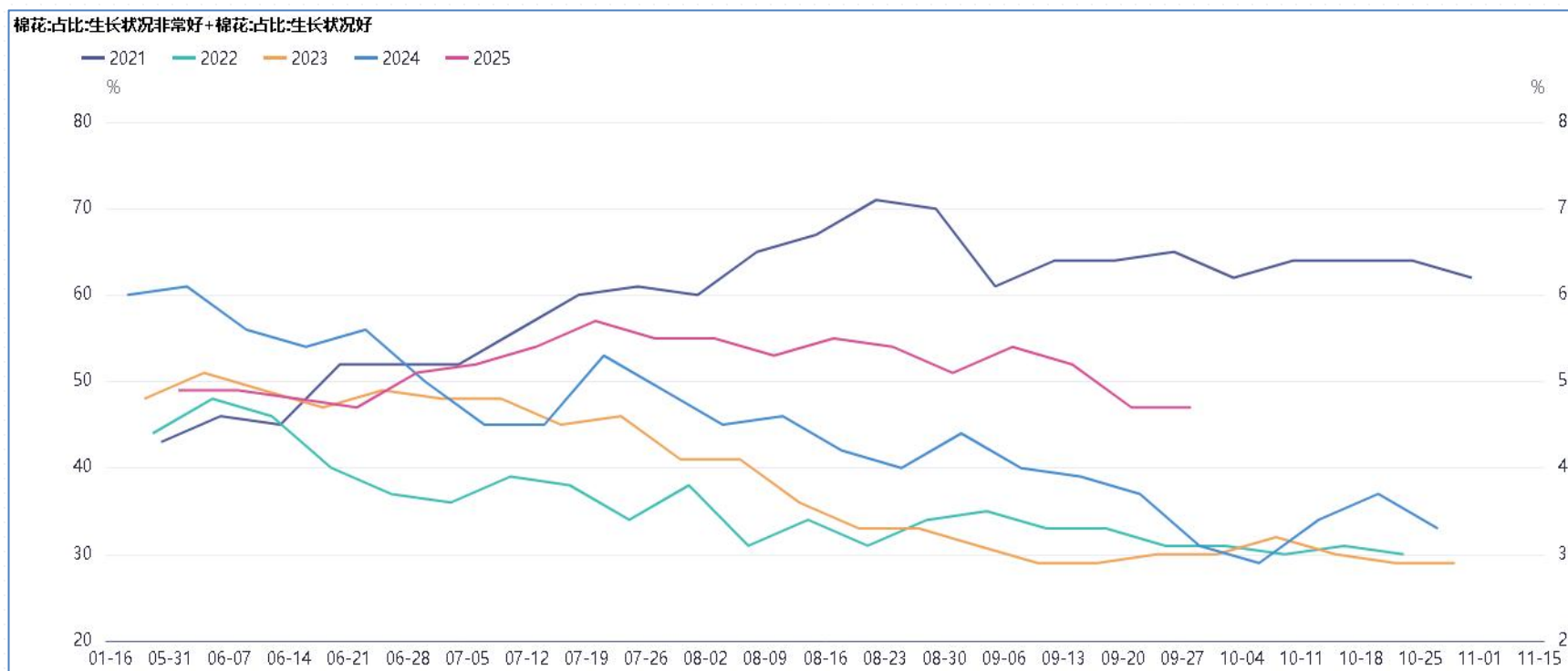
数据来源：同花顺，齐盛期货整理



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美国政府停摆，相关数据暂停发布。

此前至9月18日当周美棉净销售8.61万包周减54%。装运13.72万包周增14%，累计装运同比差-3.76万包上周-9.54万包。美棉新年度出口装运偏弱局面有所好转。

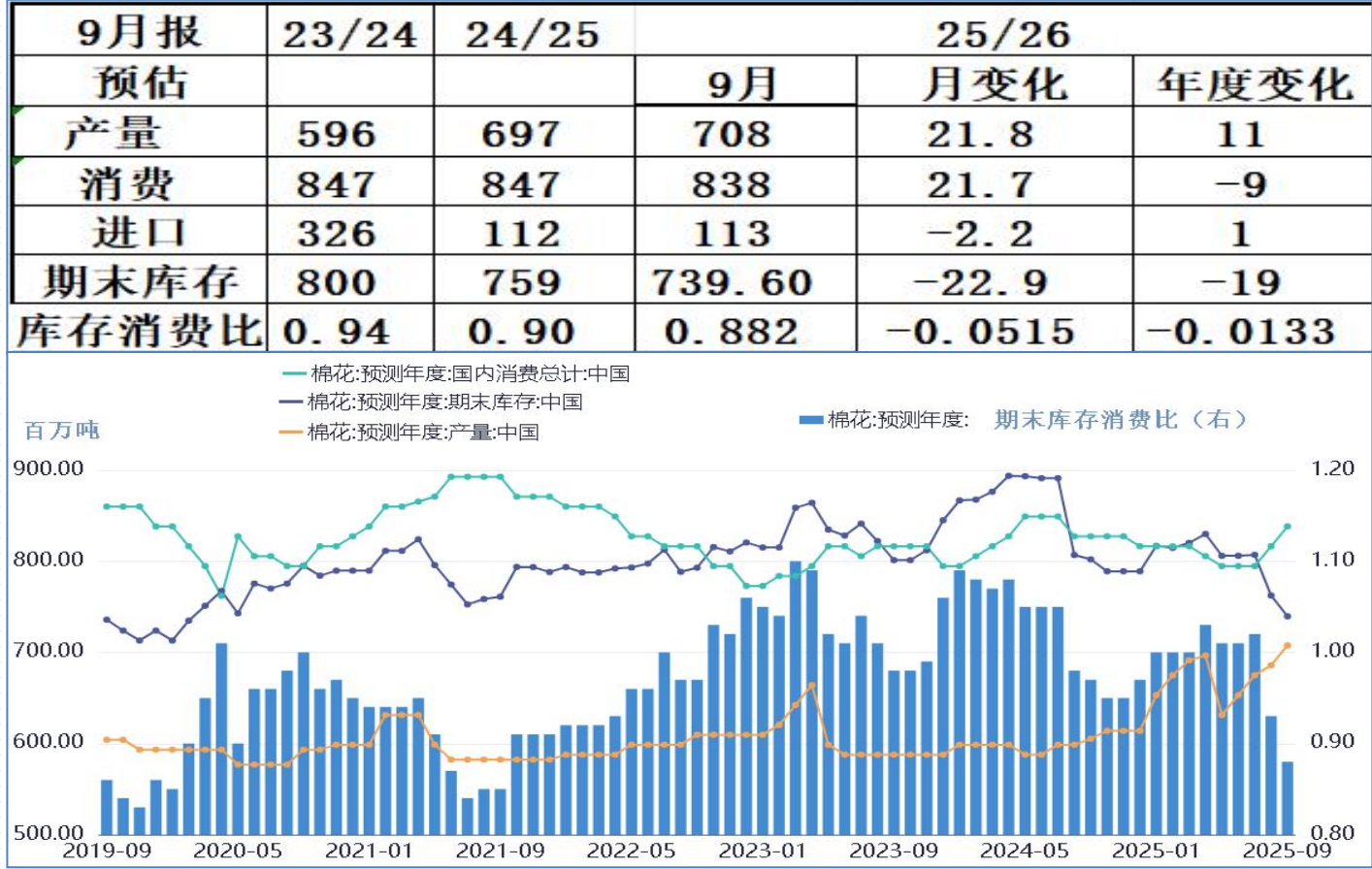


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美国政府停摆，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10月5日过去30天美产区干燥。 9 月 21 日当周，美棉收割率为 12%，前周为 9%，去年同期为 13%，五年均值为 12%。

二、核心逻辑：供需情况-中国

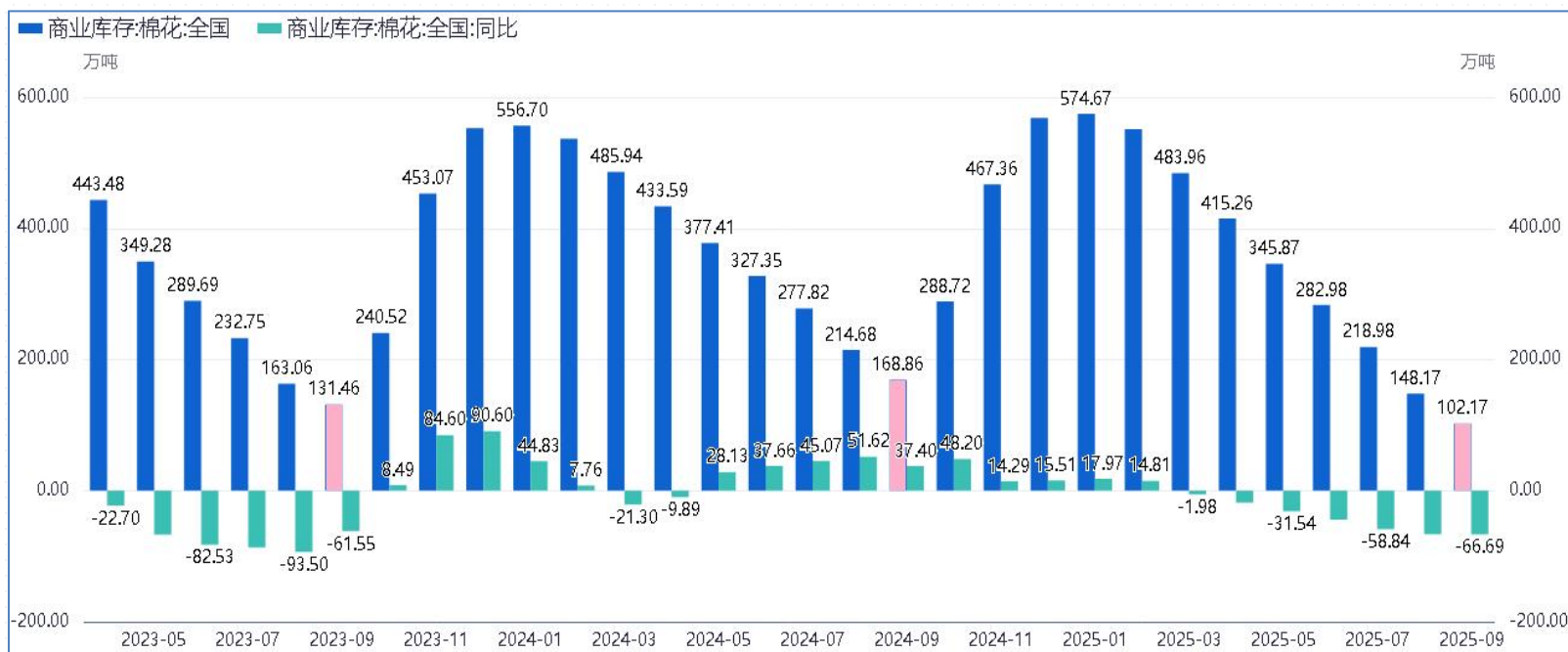


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月报中国期末库存消费比较大下调，因需求上升，期末库存下降。8月将上年度需求上调22万，9月再度上调22万吨。8月将上年度需求上调22万，9月再度上调22万吨。8月本年度需求上调21万吨，9月本年度需求上调22万吨。本年度需求与上年度、前年度基本相当。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

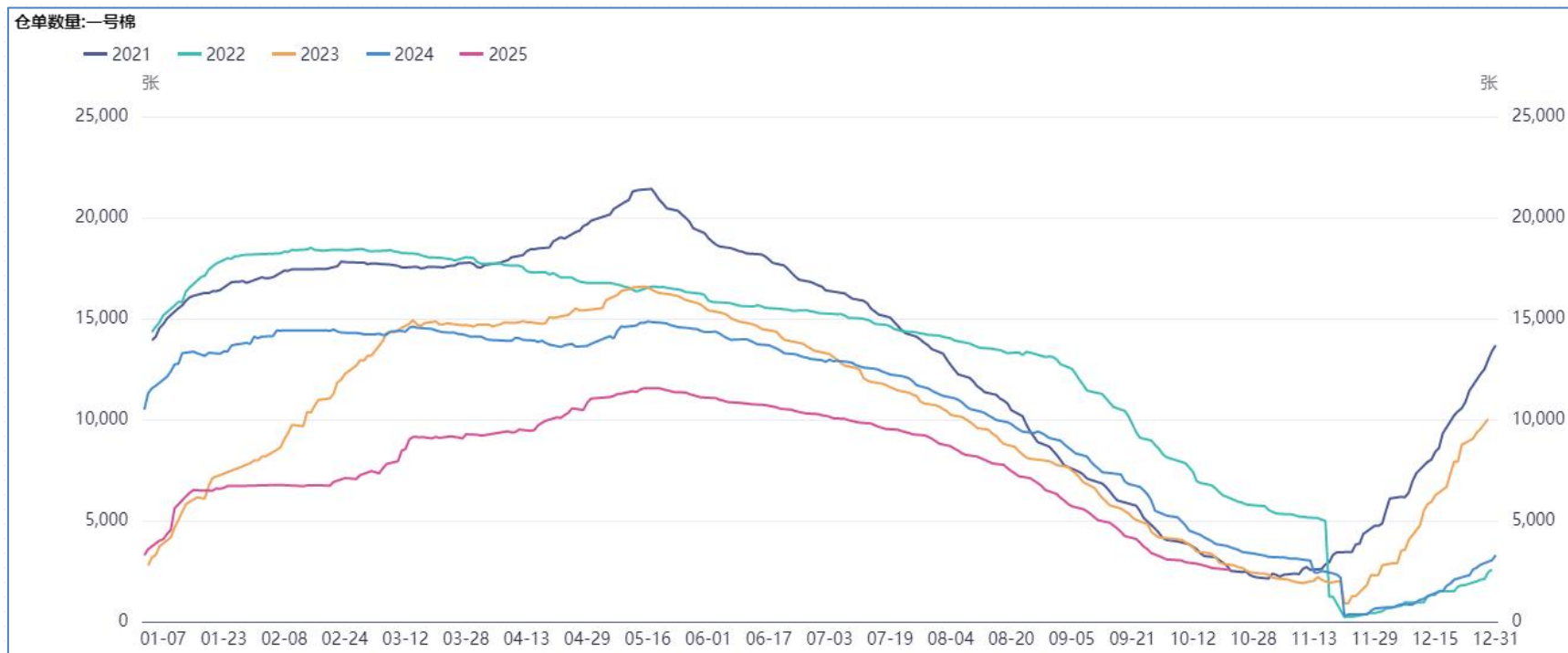
1、库存



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月末棉商业库**102.17**万吨环比降**46**万吨（上月**70.8**万吨），同比降**66.7**万吨。9月末商业库存降至**10**年来最低位。8月21日，国家发展改革委决定发放**20**万吨棉花进口滑准税配额。需要注意的是，由于9月末商业库存较低，尽管预期今年增产，新棉上市后年度中后期商业库存仍可能相对偏低，未来还需关注。

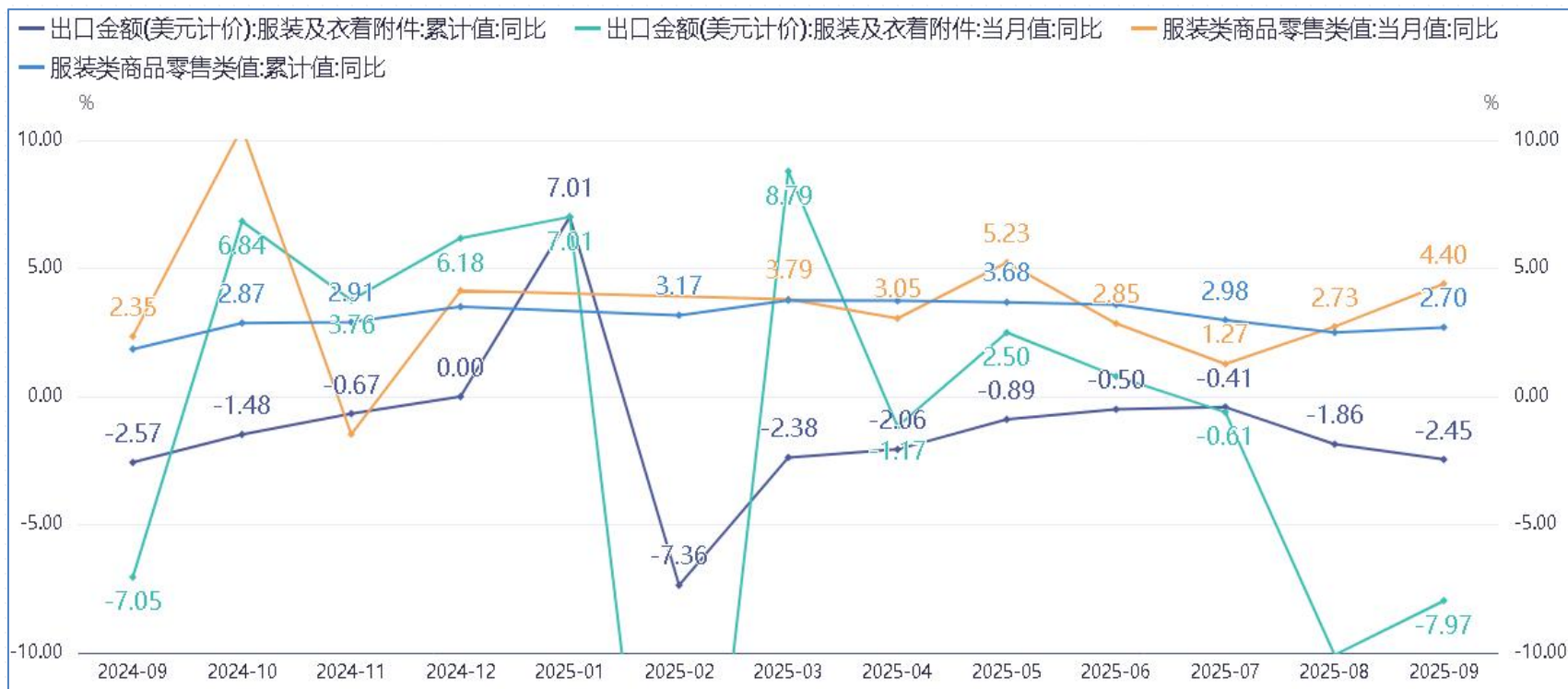
2、库存



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

至10月24日仓2503 (-23) 张预报685张。预报仓单开始增加。

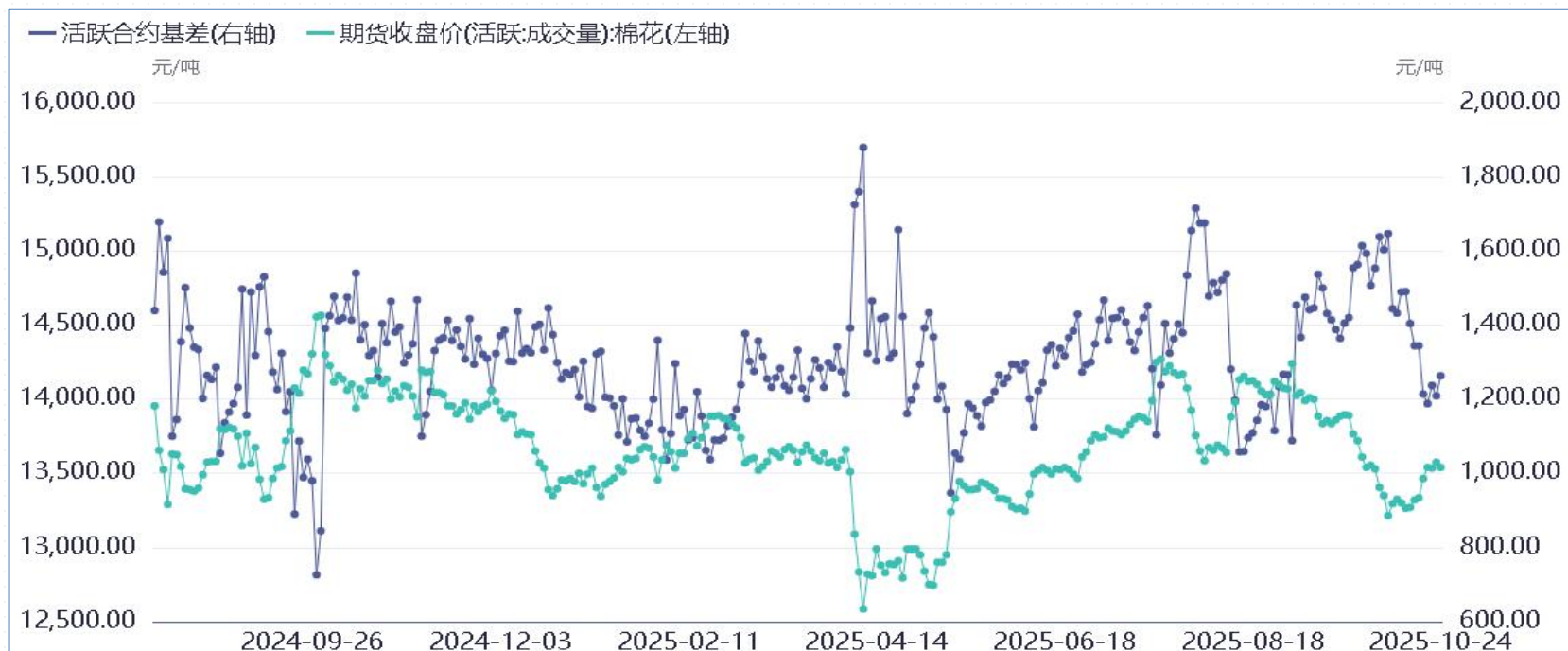
3、服装



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月国内服装类零售同比增4.4%上月2.73%，累计增2.7%去年同期1.85%。9月服装及衣着附件出口环比增-12%，同比增-8%，累计同比增-2.5%。

5、纱棉差、基差



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至10月26日3128B级14803（+19）点，C32S指数20500（+0）点，纱棉差5697元，1月基差1263元。

6. 收购



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

10月22日，新疆籽棉价格延续涨势，部分加工企业出现抢收现象。10月23日新疆机采棉籽棉收购价格呈现上涨态势，北疆机采棉采收进度已超90%。10月24日收购价格继续上涨至6.26元/公斤左右。按6.2元/公斤收购价格，40%的衣分，2.45元/公斤棉籽价格，600元/吨仓单升水估算，综合加工成本1150元/吨，估算当前1月套保成本在13410左右，对于综合加工成本更低、仓单升水更高的，更低一些，预期偏弱状态下当前市场面临季节性压力；但是由于3128B指数偏高，对于收购加工的远期库存（1月），公重成本约14150元，对于期货买保成本约13600元左右，这给市场带来支持。

7. 关税

10月10日，特朗普称要对中国商品加征**100%**关税，同时限制所有涉及“关键软件”的出口。宣布自**2025年10月14**日起，将对中国企业拥有或经营的船舶、中国籍船舶及中国造船舶加收港口服务费。10月10日，中国连发六公告，宣布对稀土物项、稀土技术、稀土设备、五种中重稀土、锂电池原材料实施出口管制。将**14**家美企拉入了制裁名单，并宣布将对停泊在中国港口的美国船舶征收“特别港务费”。对高通反垄断调查。

- 中美互相对船舶加收费用：经国务院批准，中国自**2025年10月14**日起，对美国的企业、其他组织和个人拥有、运营或持有相关股权的船舶，以及悬挂美国旗、在美国建造的船舶收取特别港务费，分阶段实施，自**2025年10月14**日起靠泊中国港口的，按每净吨**400**元人民币计收。

10月13日中美进行了技术性对对话，僵局还没打破，双方同意月底韩国元首会晤前，就半导体溯源、稀土核查展开技术对接。

10月18日中美经贸双方交流，同意尽快举行新一轮中美经贸磋商。经中美双方商定，副总理何立峰将于**10月24**日至**27**日率团赴马来西亚与美方举行经贸磋商。截止**25**日，双方暂未达成实质性协议，双方同意在**11**月前完成技术性细节磋商，并计划年底前举行第六轮对话。分析指出，此次谈判更多是“为元首会晤争取时间”的战术性安排，而非结构性矛盾的化解。

二、技术走势



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

郑棉指数形态看持续回调至去年8月到今年4月初之前的震荡下沿反弹。若参考纱线指数，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。

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	当前逻辑（10.26）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						10.12	10.23
宏观	经济	国内GDP第三季度增4.8%。9月工业增加值率6.5%、进出口增7.9%回升；社会消费品零售总额增3%下降。美国9月17美联储下调基金利率25基点。鲍威尔10月14日称预计今年还将再降息两次。IMF10月预测全球本年度GDP增3.2%，7月预约3%。	0.05	1	0.05	0.025	0.05
	政策	国内宏观积极、美国降息。中美10月24日至27日马来西亚举行经贸磋商	0.1	1	0.1	-0.2	0.1
	股指	沪深300：周涨3.24%，周五涨1.18%	0.05	2	0.1	0	0
	美元	美元指数：周涨0.4%，周五目前涨0.01%。降息预期下震荡	0.2	0	0	0.2	0
供需	供需	9月报全球中美偏好，新棉集中采收后期，收购价回升	0.05	1	0.05	-0.075	0.05
	天气	美国干燥持续，北疆降雨低温偏多南疆少雨，预计增产量下调，印度降雨	0.05	1	0.05	0	0.05
	库存	9月底国内库存多年低位，新棉集中采收后期，收购价回升	0.05	1	0.05	0	0.05
	销售	进入新年度美棉装运仍偏差。新棉集中采收期，收购价回稳	0.05	0	0	0	0
	加工差、基差	纱棉差5697元，1月基差1263元。新棉集中采收后期，收购价回升	0.05	1	0.05	0	0
走势	技术形态	指数持续下降到前箱体下沿反弹	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
	突发事件等	中美10月24日至27日马来西亚举行经贸磋商	0.12	0	0	-0.24	0
	原油等	震荡反弹	0.01	1	0.01	-0.01	0.01
总分			1		0.610	-0.45	0.460

上周1月合约涨1.54%。宏观面国内政策积极，3季度经济增速下降，9月外贸、工业增加值增速回升零售增速下降；美国非农新增就业数处几年同期低位，9月中美制造业PMI环比回升。美国政府10月1日停摆。上周国内300股指收涨、美元指数震荡。周末中美贸易谈判。供需面美农业部10月报数据暂停发布，9月报全球、中国偏好、美印中性，国内9月商业库存降至同期偏低位。目前新疆棉采收进入后期，10月初以来籽棉收购价回升持续。郑棉指数震荡反弹。

三、相关策略

1. 投机 目前参考CF2601合约考虑若回档逢低适当仓位参与。
2. 收购
 - a. 顺价收卖：近几年看期价跌至14000以下的收购，风险相对较小，赢利机会偏大。长期看价格处在相对低位区，保持跟随收购即可。目前收购的公成本，对现价销售有浮动利润，保持顺价销售即可。
 - b. 基差套保：按10月25日主月基差1263元，机采收购6.22元，当前公成本约13836元，到1月公成本约14243元，对应当前3128B指14803元有毛利，考虑逐步卖保锁定利润，销售时期货对应平仓。
3. 纱线企业
 - a. 远期订单：目前短期走势向上态势，对于新的订单，仍考虑买保操作。
 - b. 常规备货：对于远期常规备库，目前主月13500左右适当考虑买入（远期备货可优先买期货或期权替代）。

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 ▶