

美元反弹 郑棉弱势

2025年9月28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	当周逻辑（9.28）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						9.14	9.21
宏观	经济	国内8月“四架马车”增速环比下降：进出口总额增3.1%、城镇固定资产投资增-9.32%、工业增加值增5.2%、社会消费比零售总额增3.4%，美国8月新增非农就业数低位。9月17联储下调利率25基点至4%-4.25%。	0.05	0.5	0.025	0.025	0.025
	政策	国内宏观积极，中美关税展期，美降息	0.1	1	0.1	0.1	0.1
	股指	沪深300：指数本周涨1.07%周五跌0.95%	0.05	0	0	0.1	-0.05
	美元	上周指数涨0.54%，周三联储主席表示进一步宽松持谨慎，周五跌0.27%	0.2	-1	-0.2	0.3	-0.2
供需	供需	9月报全球中美偏好	0.05	1.5	0.075	0.075	0.075
	天气	至9月21日美棉优良率47%上周52%去年同期37%。美天气干燥国内北疆偏雨	0.05	-1	-0.05	-0.075	-0.075
	库存	8月底国内库存降幅扩大，9月底新棉上市前可能偏紧，但20万吨滑准配额	0.05	1	0.05	0.05	0.05
	销售	进入新年度美棉装运仍偏差但近2周略好	0.05	0	0	0	-0.05
	加工差、基差	C32S指数20615（+0）点，纱棉差5572元，目前1月基差1643元	0.05	0	0	0	0
走势	技术形态	短线回调，偏弱震荡	0.15	-1	-0.15	0	-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	美国关税明了，中美关税展期	0.12	0	0	0	0
	原油等	震荡反弹	0.01	1	0.01	-0.01	-0.01
总分			1		-0.140	0.565	-0.285

本周赋分-0.14，评价震荡偏弱。主要指标变化：股指震荡略涨、美元回升，中美天气相对较好美优良率下降，美棉销售略趋好，技术上调整态等。

【总结】

上周1月跌2.3%。

【核心逻辑】

宏观面国内政策积极，不过8月宏观“四架马车”增速环比回落；美国非农新增就业数处几年同期低位，中美制造业PMI环比回升但还低于50。上周美元指数震荡反弹，国内300股指盘整。供需面美农业部9月报全球、中国偏好、美印中性，国内商业库存下降较快。美优良率环比回落。目前国内下游需求有所恢复但起色不大，市场面临新棉集中上市期，郑棉主月连续下跌，偏弱走势。

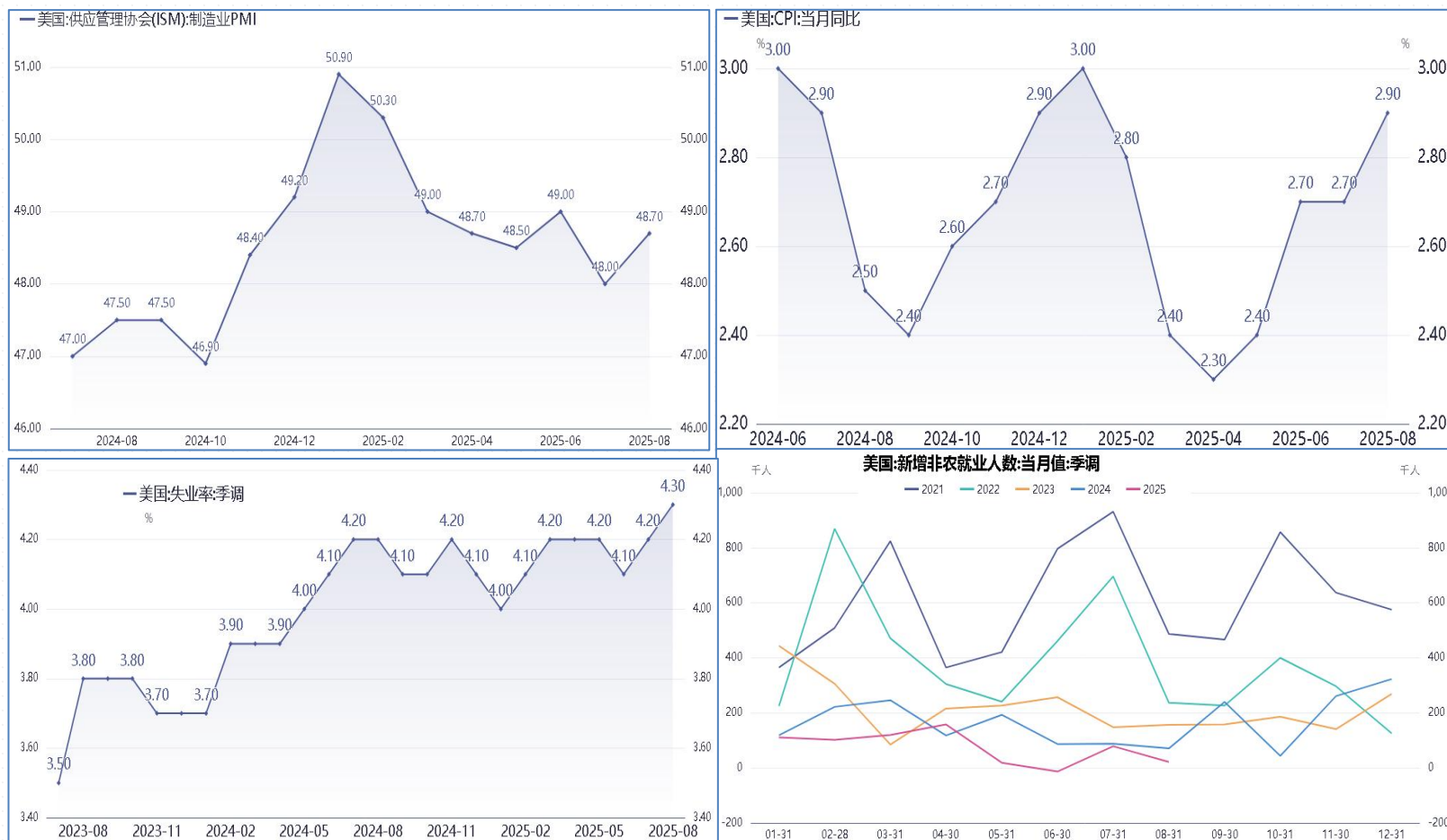
【策略】

1月合约暂时轻仓短线参与，不追涨杀跌。



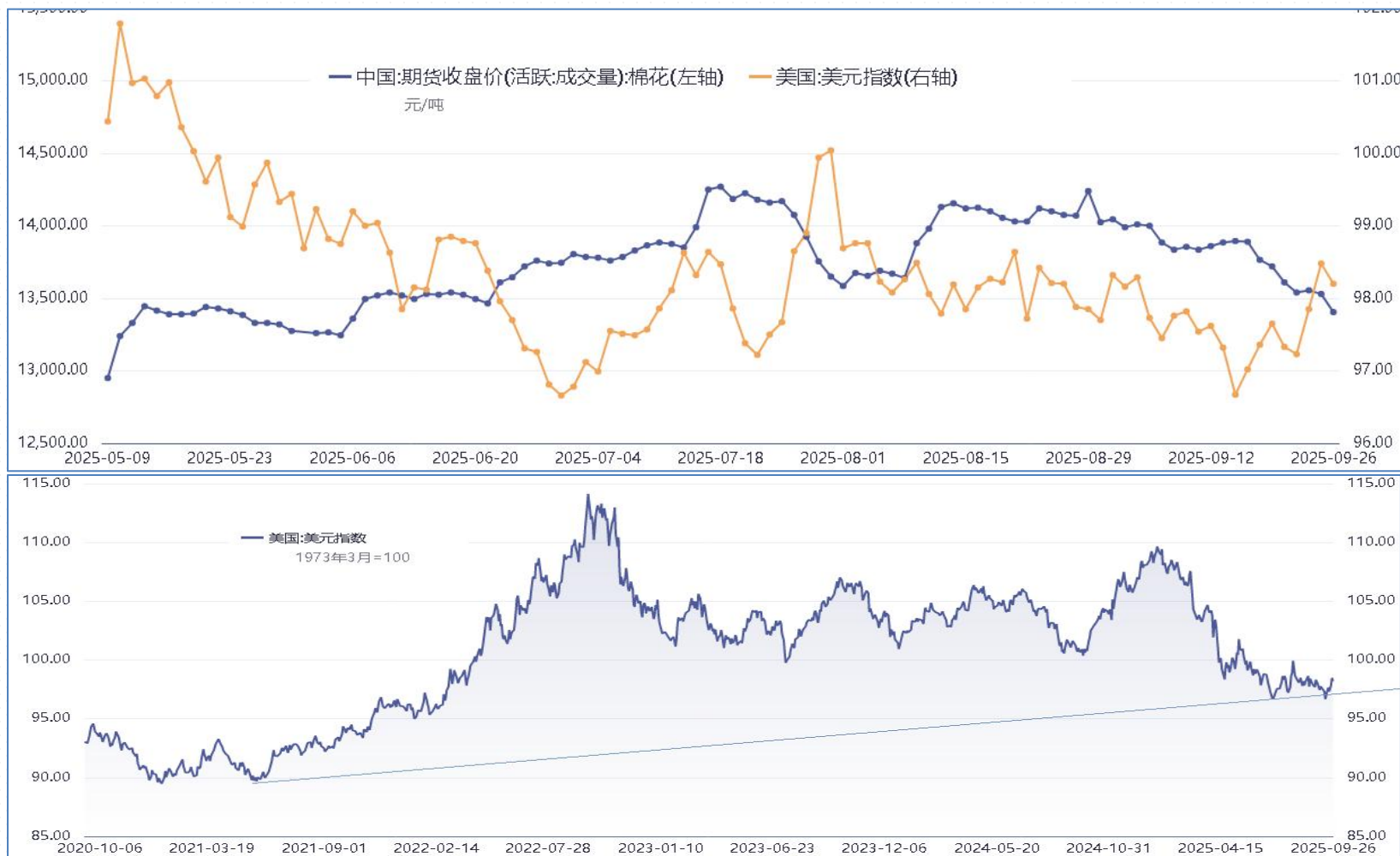
二、核心逻辑：宏观

1. 美国



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

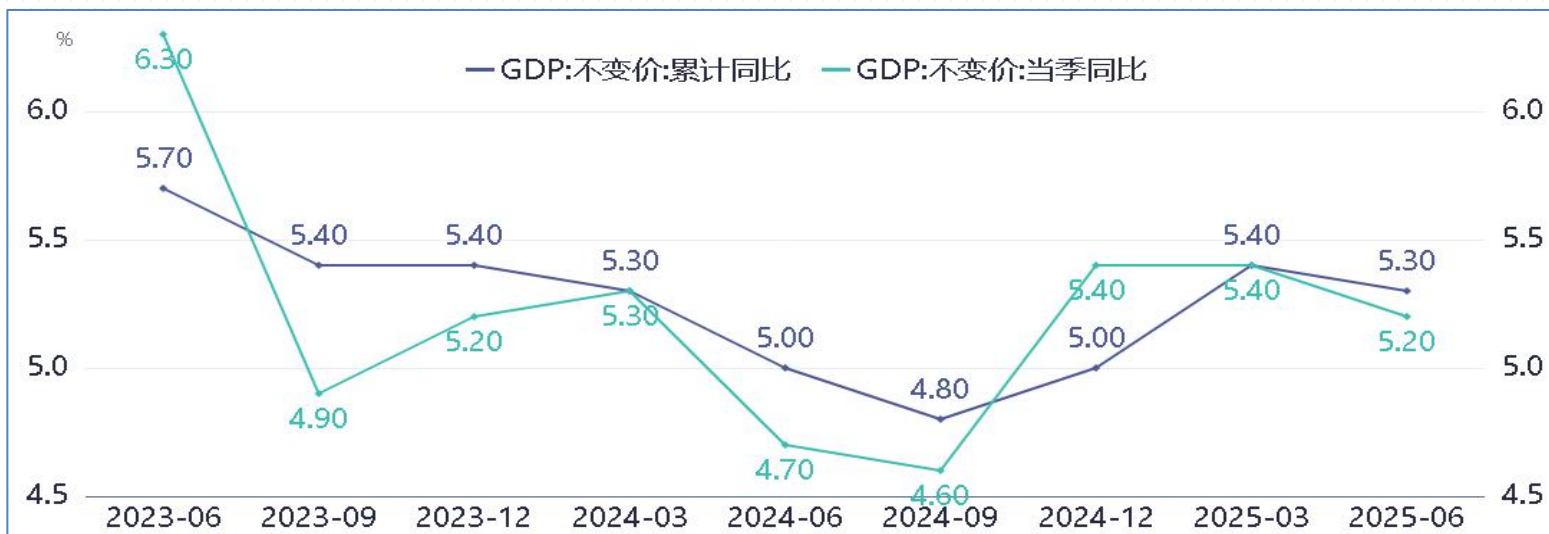
美国1季度GDP增-0.5%二季度增3%，8月ISM制造业PMI48.7回升，失业率降至4.3%回升，8月新增非农就业人数2.2万人下降。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月17美联储下调基金利率25基点至4%-4.25%，美元在消息公布后连续反弹。上周三联储主席表示进一步宽松持谨慎，美元继续反弹。

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

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

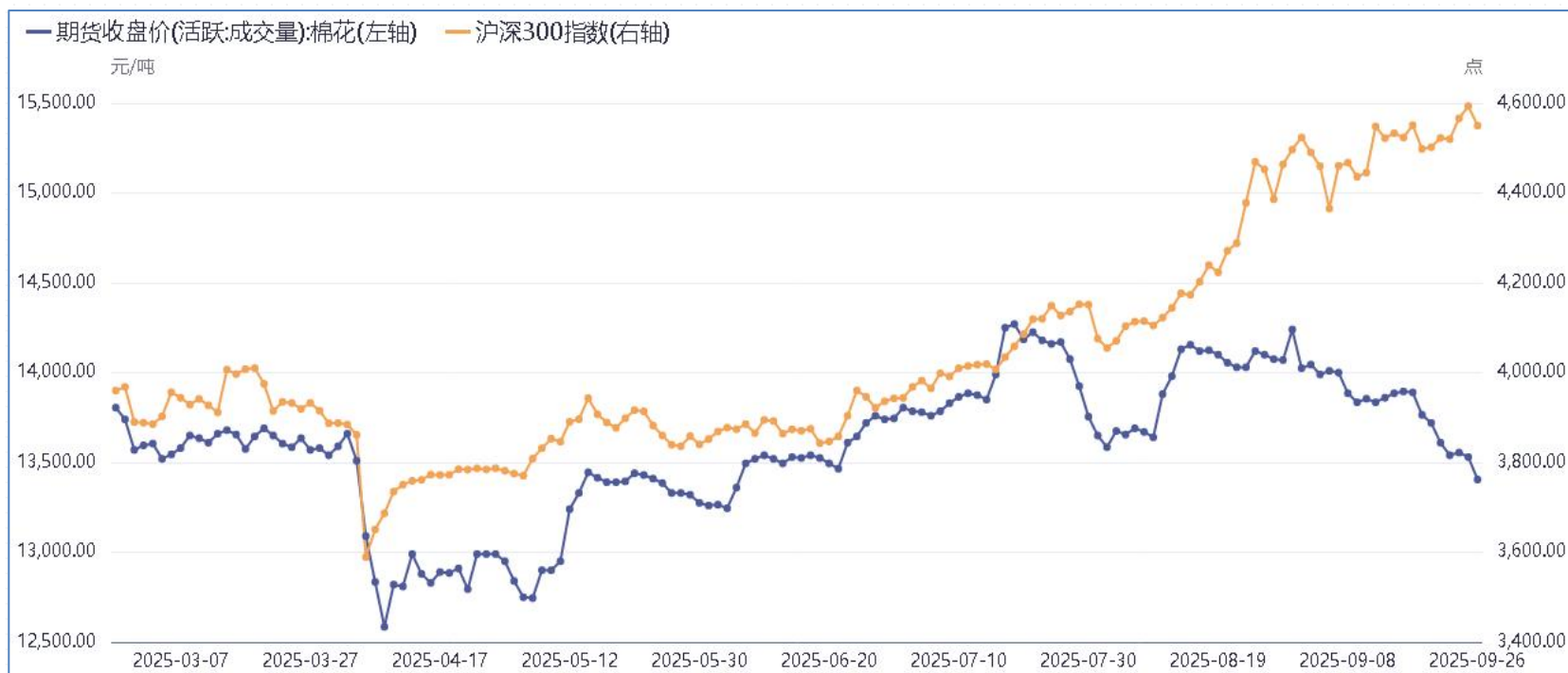
国内去年GDP增5%，其中第4季增5.4%，今年1季度增5.4%，二季度增5.2%。8月中国制造业PMI49.4回升，“四架马车”增速环比下降：进出口总额增3.1%、城镇固定资产投资增-9.32%、工业增加值增5.2%、社会消费比零售总额增3.4%，M1增6%环比上升。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

宏观积极

- (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，采取“环线差异化”策略。9月12日国务院会议，部署进一步促进民间投资发展的若干措施。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。





数据来源：同花顺，齐盛期货整理

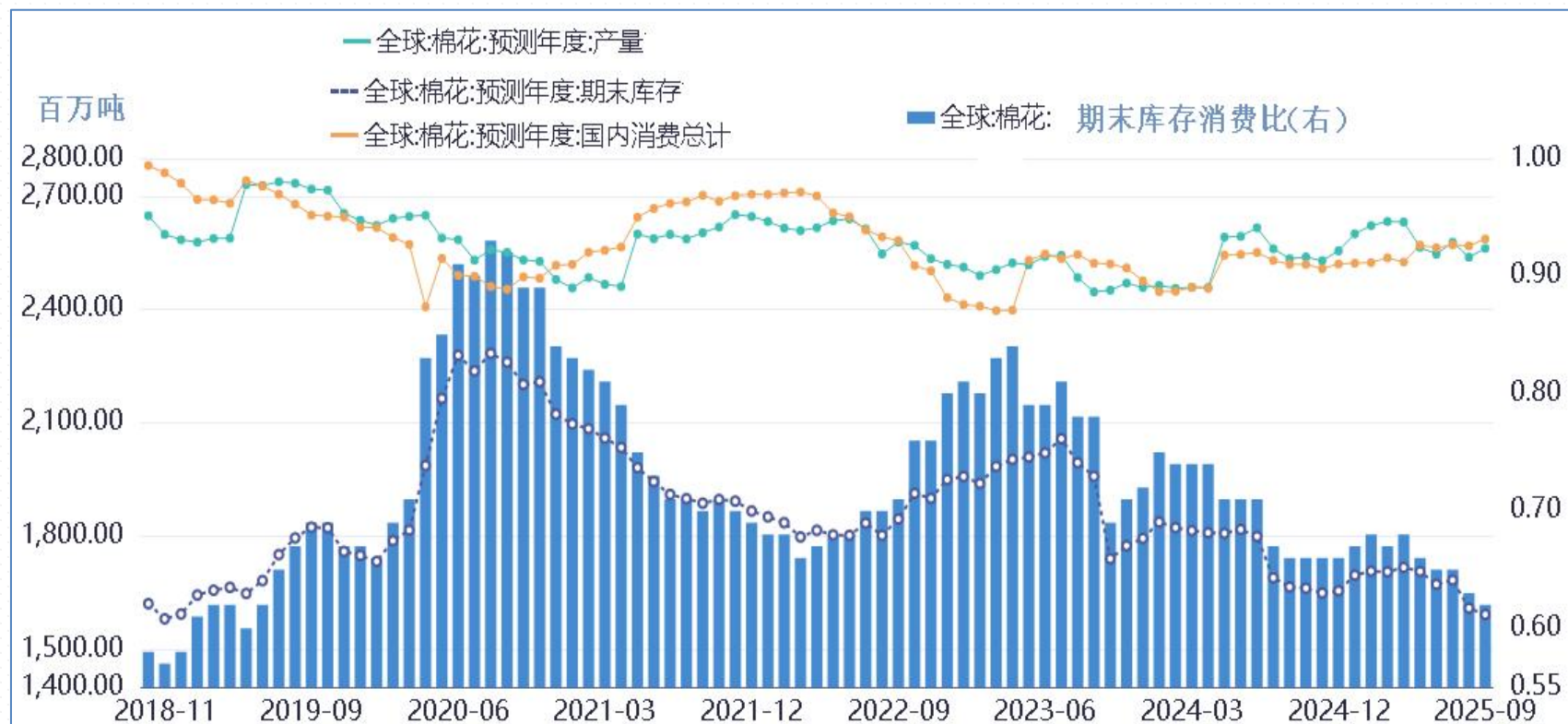
沪深300指数本周涨1.07%周五跌0.95%。1月22日中央金融办、中国证监会等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，股指1月13日后随宏观积极政策延续震荡上行；4月美国发动贸易关税战，受影响沪深300指数一度大跌，受“维稳”措施影响止跌持续上行。股指走势对郑棉走势有一定正相关影响，但8月以来随着股指震荡上行后，对郑棉没积极影响，郑棉持续走弱。

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
	中国	800	759	763	740	-23	-19
期末库存 万吨	印度	203	214	223	223	0	9
	美国	69	87	78	78	0	-9
	合计	1605	1613	1609	1593	-17	-20
	中国	0.94	0.90	0.934	0.882	-0.051	-0.013
库存消费比	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。



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，与2020年牛市初期相当，显示当前期末库存消费比水平下，其它如宏观经济、美元、天气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

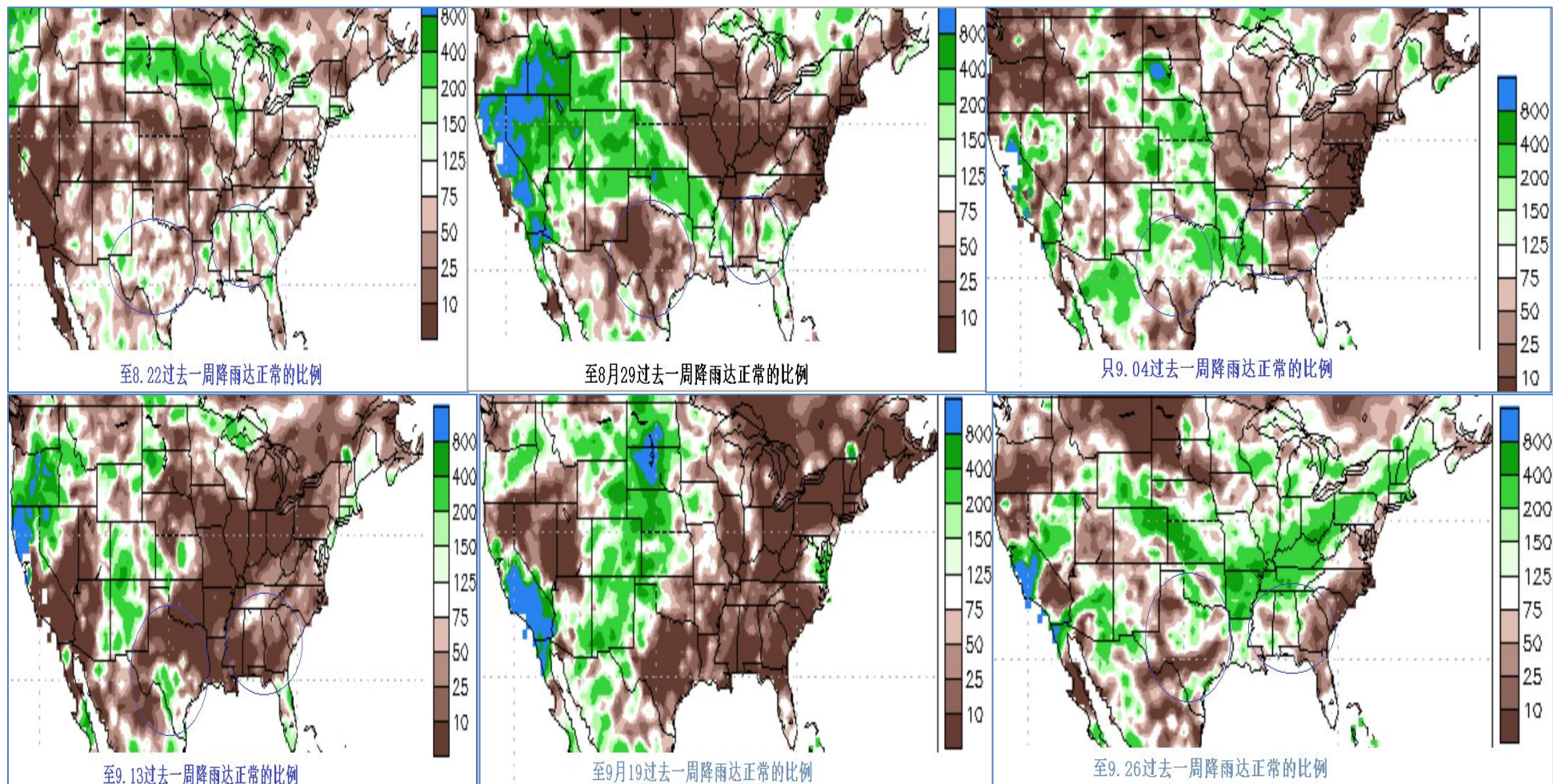
9月报，美产量出口不变。此前8月美农业部较上月大幅下调了棉花种植面积8%，至930万营亩，上月预测1012万英亩，2024年实播1118.3万英亩。8月预测收获面积740万英亩，月下调15%。2024年为781万英亩。面积大幅下调，主因西南部地区干旱导致全国弃收率从14%上升至21%。虽然单产上调6%。由于面积大幅下调，美产量大幅下调30万吨。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

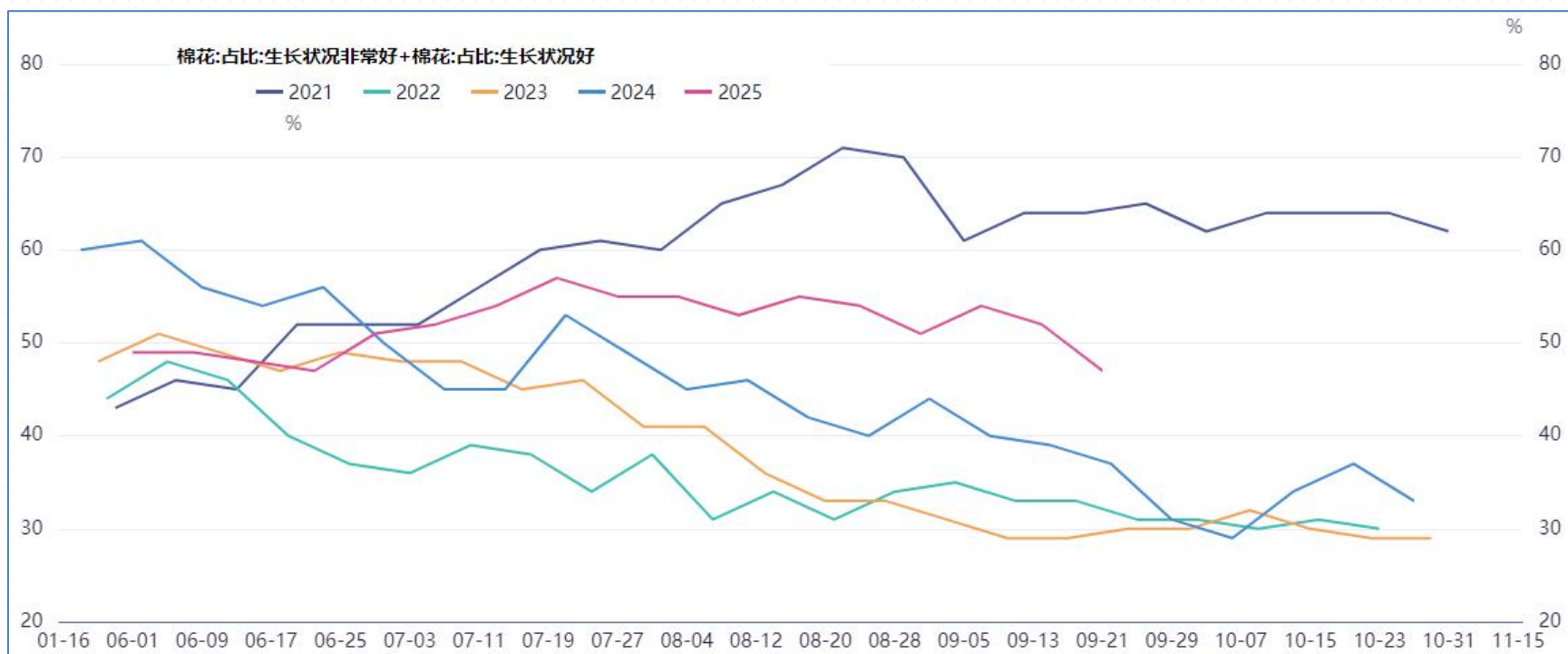


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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。



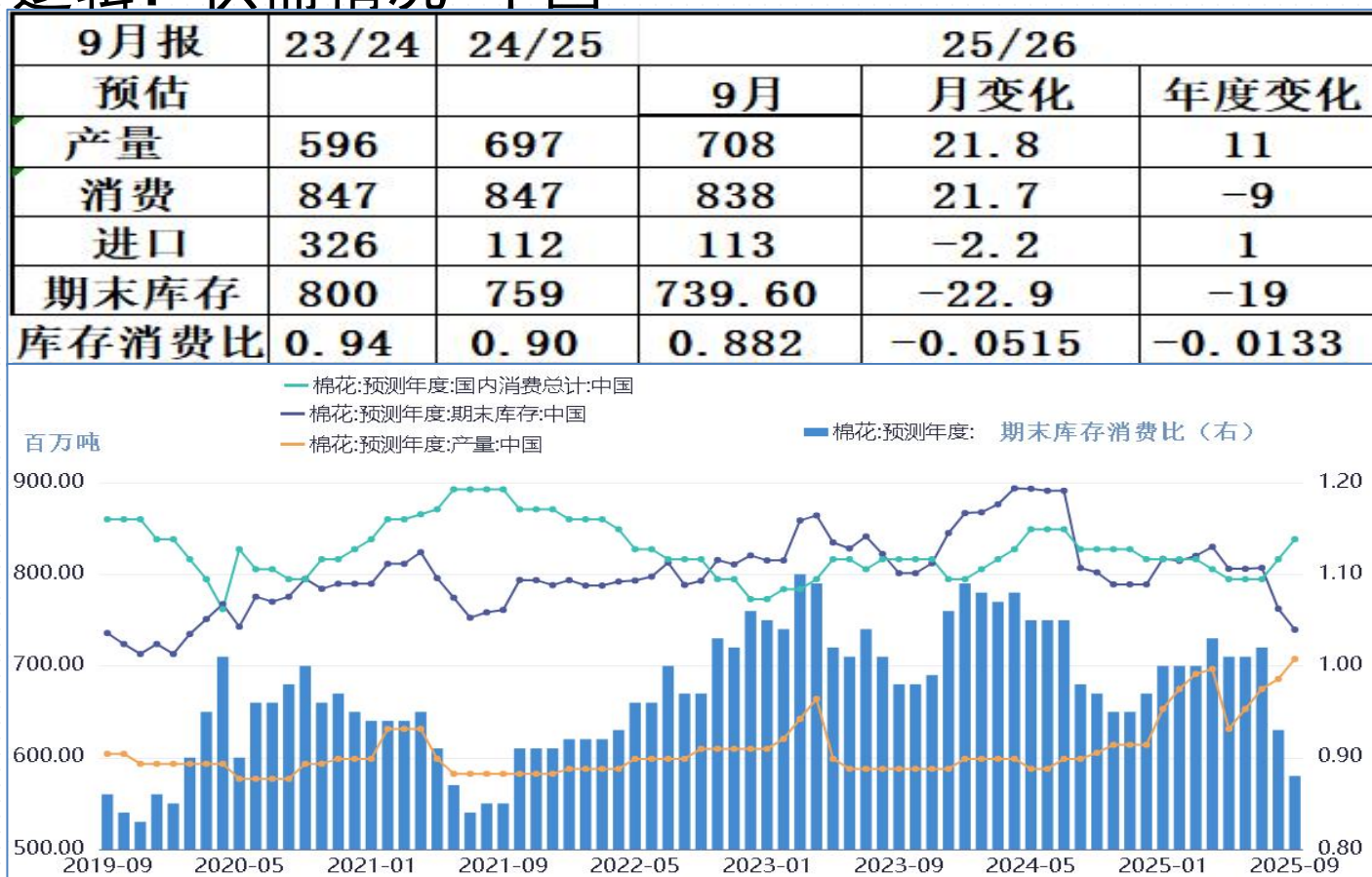
数据来源: <http://wxmaps.org>



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至9月21日美棉吐絮率60%去年同期62%，优良率47%上周52%去年同期37%。收获进度12%去年同期13%。至9月26日过去一周美产区晴为主局部降雨。

二、核心逻辑：供需情况-中国



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。上年度需求被再度上调达20万吨，此前8月将上年度需求上调21万。

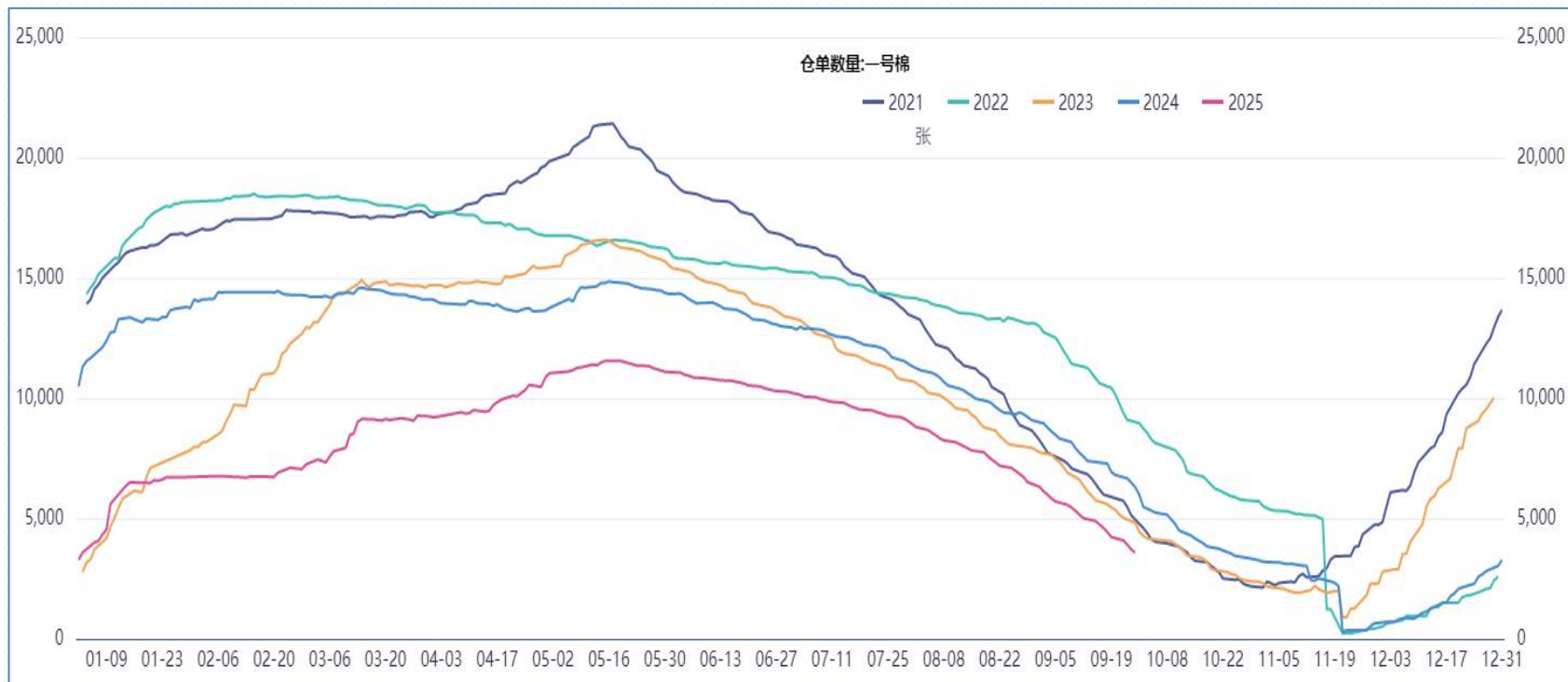
1、库存



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

8月末棉商业库**148.17**万吨，环比降**70.81**万吨（上月**64**万吨），同比降**66.5**万吨（上月**58.8**万吨），月降幅扩大。至**10**月新棉上市前，供应可能将偏紧，不过**2025**年进口滑准税加工贸易配额**20**万吨仍偏少符合预期，且新棉上市可能提前，还需关注。

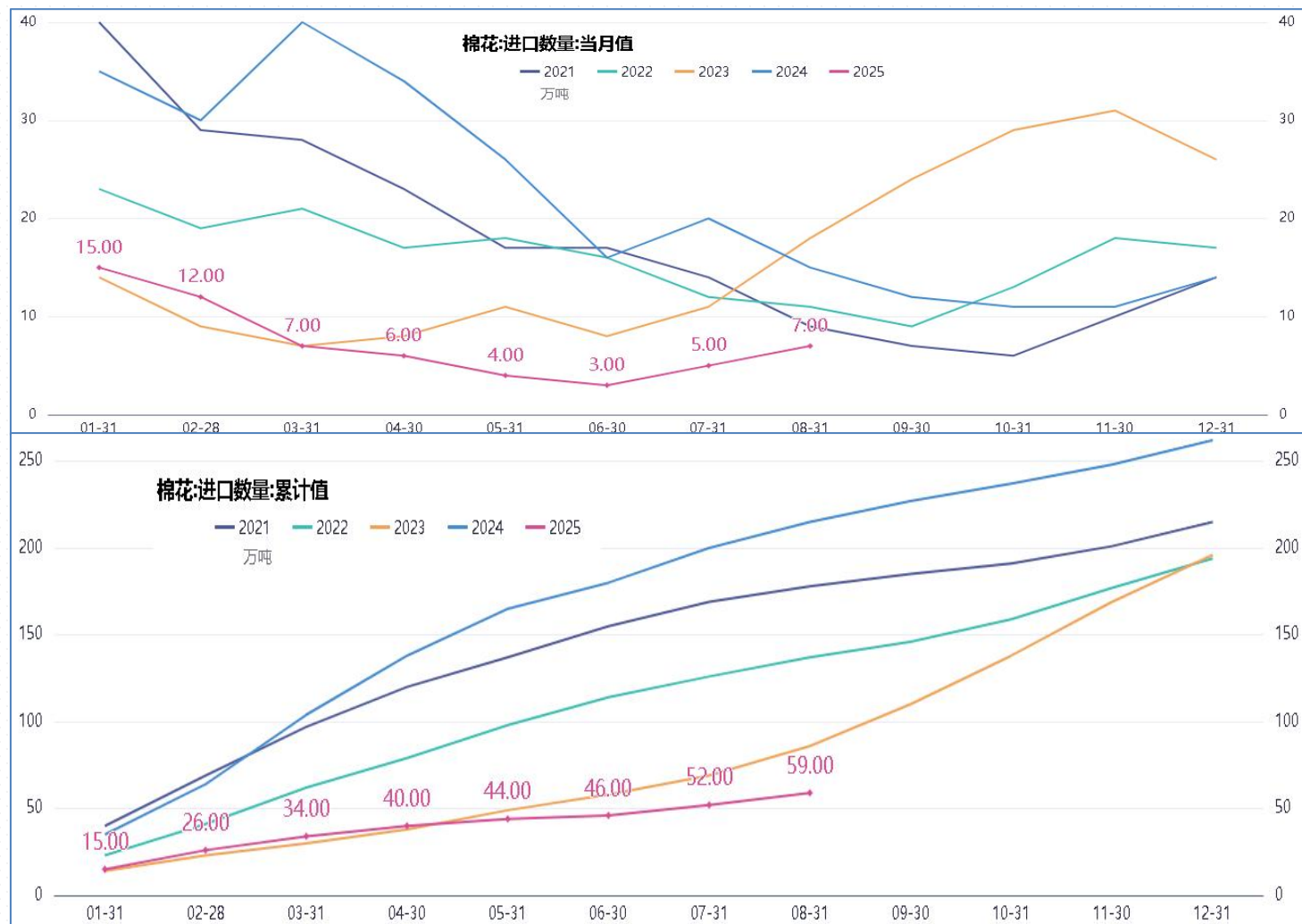
2、库存



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

至9月26日仓3397 (-186) 张预报12张。

3、进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

8月棉花进口7万吨环比增2万吨，累计59万吨同比增-72.6%；进口棉纱线13万吨环比增2万吨，累计91万吨同比增-10.78%。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

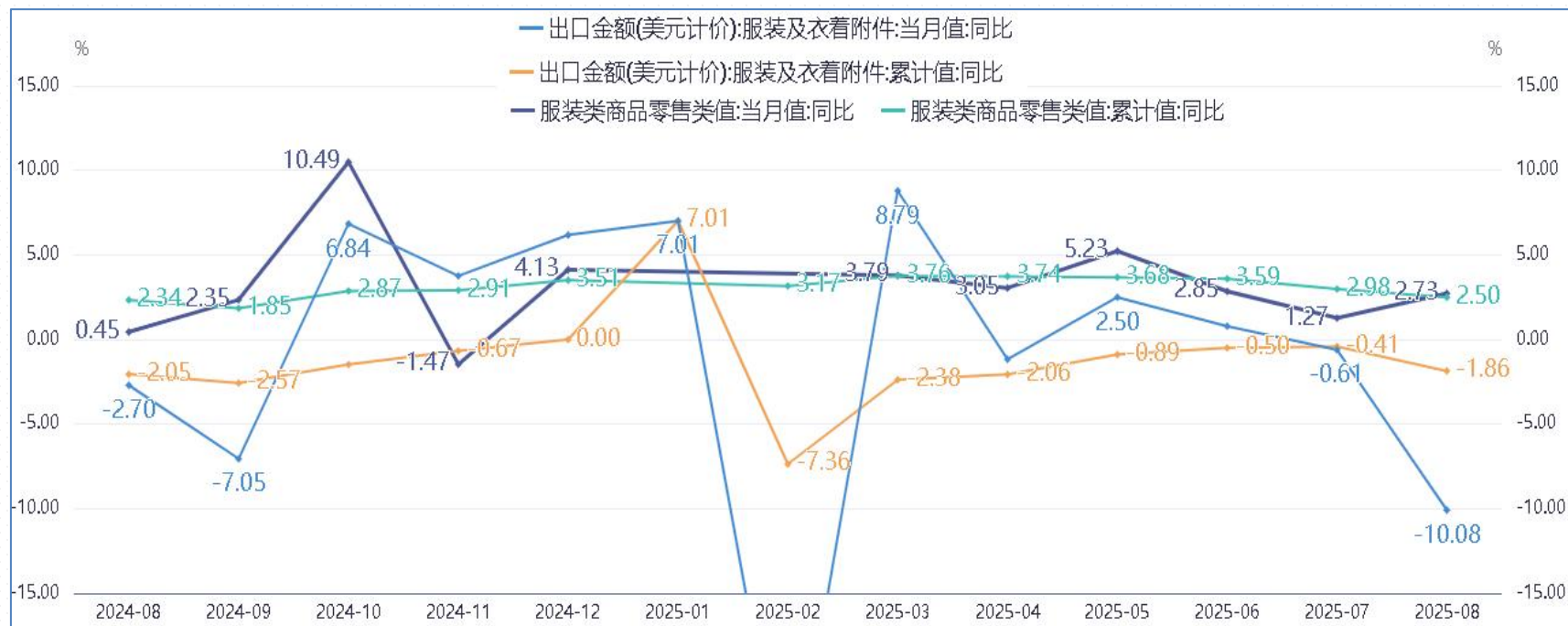


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

8月棉花进口7万吨环比增2万吨，累计59万吨同比增-72.6%；进口棉纱线13万吨环比增2万吨，累计91万吨同比增-10.78%。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

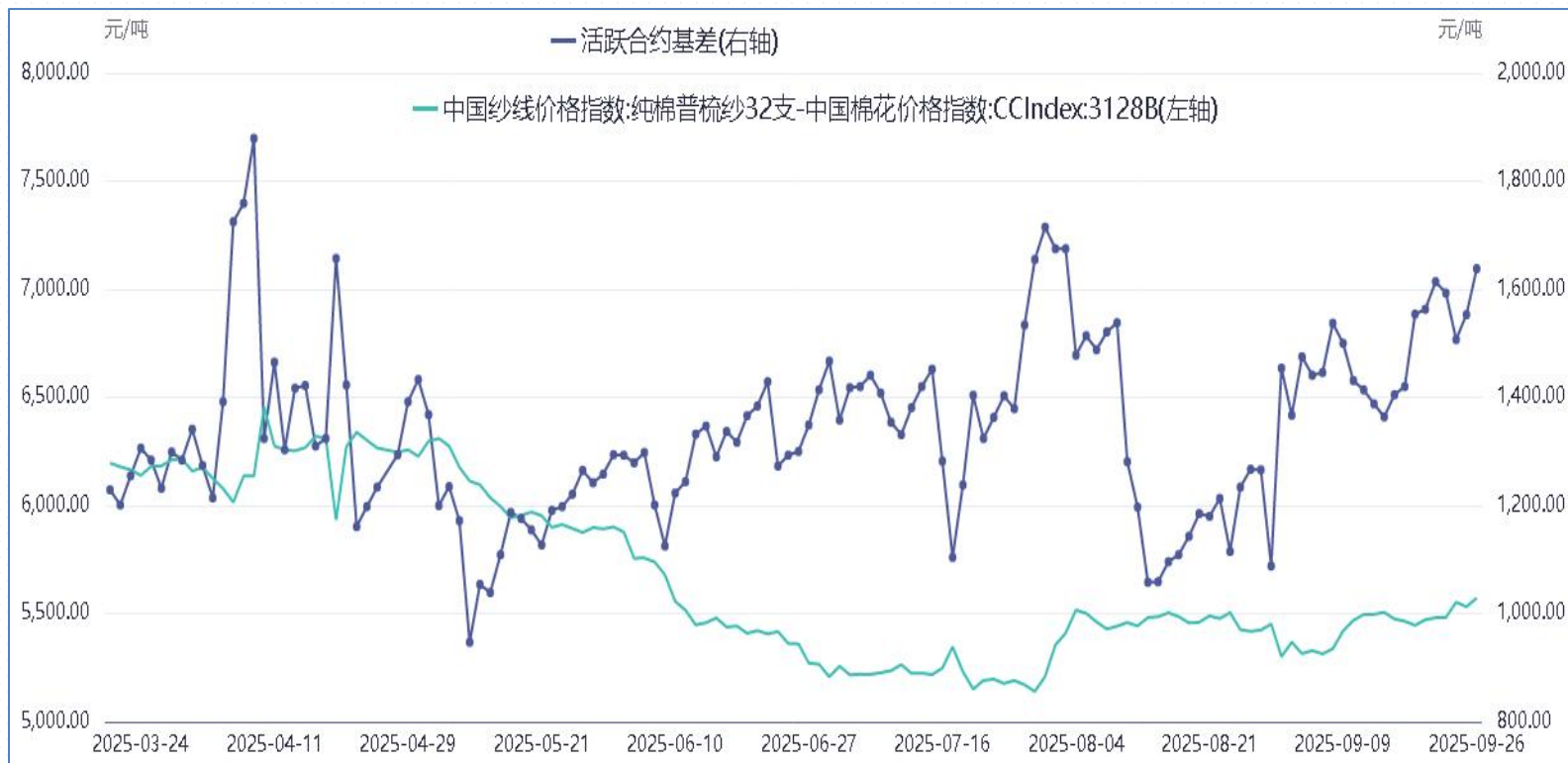
4、服装



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

8月国内服装类零售同比增2.73%上月1.27%，累计增2.5%去年同期2.98%。8月我国服装及衣着附件出口同比增-10.08%上月-0.61%，累计增-1.86%上月-0.41%。

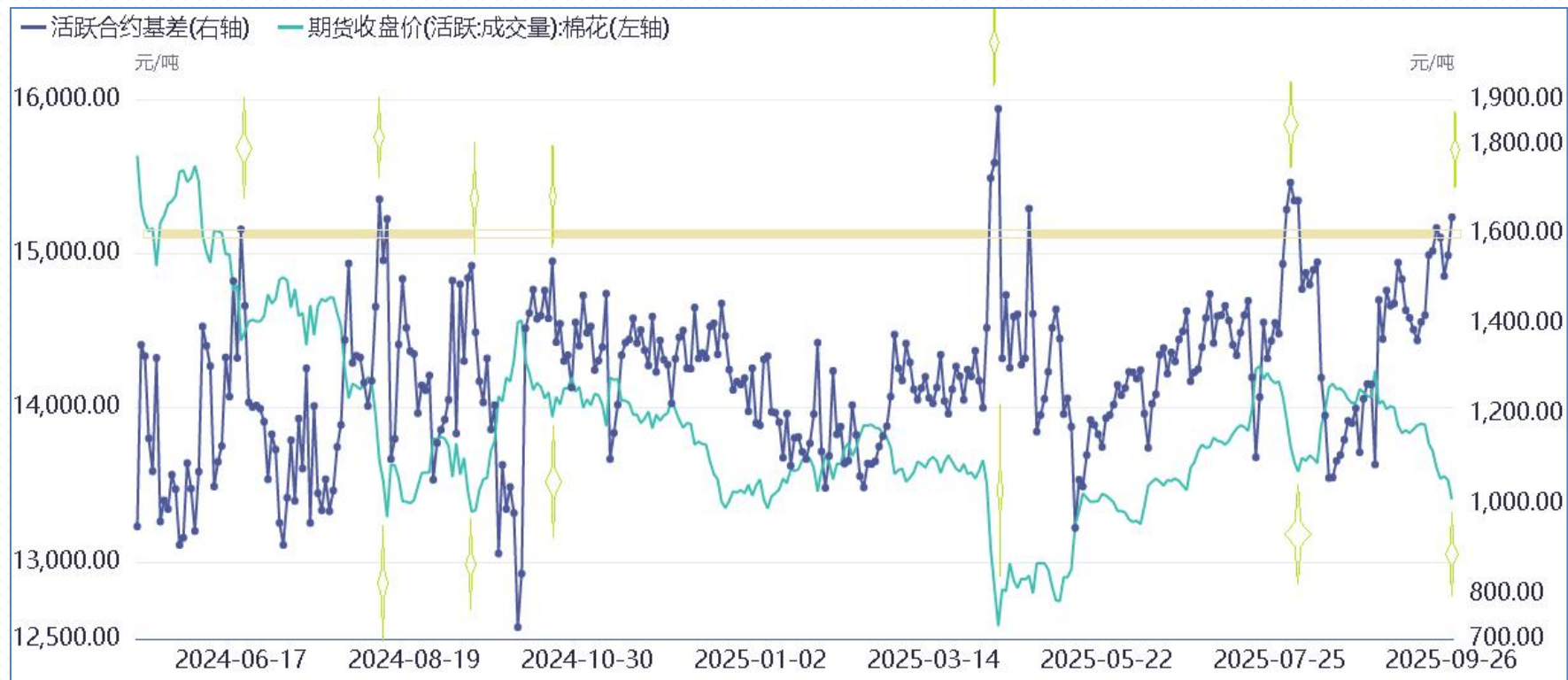
5、纱棉差、基差



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

周五3128B级15083（+21）点，C32S指数20615（+0）点，纱棉差5572元，目前1月基差1643元。新棉丰产预期较强，下游有所好转，开机率小幅回升，但纺纱利润不佳，纺企刚需补库。

5、纱棉差、基差



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

周五3128B级15083（+21）点，C32S指数20615（+0）点，纱棉差5572元，目前1月基差1643元。据相关调查，轧花企业更多倾向机采棉开秤价格5.6-6.0元 / 公斤，而多数棉农则表示难以接受6.5元 / 公斤以下价格。因此开秤价格6.1-6.5元 / 公斤或成博弈区。

4. 收购



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

去年机采棉开秤高开约6.35元左右后逐步走低，核心区价基本6.3元左右。

目前9月25日北疆机采棉：83团6.1-6.2元/公斤，衣分42；89团6.2元/公斤，衣分40；90团6.1-6.2元/公斤，衣分38；双河6.2元/公斤，衣分38；奎屯6.2-6.4元/公斤，衣分40；精河6.1-6.2元/公斤，衣分41；乌苏6.2-6.3元/公斤，衣分38；五家渠6.35元/公斤，衣分38；芳草湖6.1元/公斤，衣分38。

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。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

6. 关税

(1) 7月30日中美完成谈判：中方证实，两国将“继续推动”已经暂停的美方24%对等关税和中方反制措施“如期展期90天”。会谈有建设性但美方并未签字，将由特朗普总统决定。

(2) 美国30日总统签署公告，从8月1日起将对进口的铜半成品和铜含量高的衍生品统一征收50%的关税。

(3) 7月31日，美总统特签署行政令，确定了对多个国家和地区征收的“对等关税”税率，具体税率从10%至41%不等。巴西、英国10%，越南20%，缅甸、老挝40%，加拿大35%。多数15%，包括日本、韩国、欧盟。未列明国家则统一适用10%的税率；如有国家或地区通过第三地转运方式规避关税，其商品将被征收40%的转运税。

(4) 8月6日美总统表示将对芯片和半导体征收约100%的关税，对来自印度的商品加征25%的额外关税。

(5) 中美自8月12日起继续暂停实施24%对美加征关税以及有关非关税反制措施90天。

(6) 8月27日对印度征收50%关税生效。

(7) (9月14日至15日)中美经贸谈判成果主要是延长了关税休战期，双方还同意将关税减免纳入后续磋商框架，探索农产品和化工品减让等可能性。

二、技术走势



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

郑棉加权指数周跌2.13%，连续跌4周下跌。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，波形上看8月29日以来下推进形态，分时图看似进入阶段末期，因此整体看调整态，关注前震荡区下沿支撑作用。

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	当周逻辑（9.28）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						9.14	9.21
宏观	经济	国内8月“四架马车”增速环比下降：进出口总额增3.1%、城镇固定资产投资增-9.32%、工业增加值增5.2%、社会消费比零售总额增3.4%，美国8月新增非农就业数低位。9月17联储下调利率25基点至4%-4.25%。	0.05	0.5	0.025	0.025	0.025
	政策	国内宏观积极，中美关税展期，美降息	0.1	1	0.1	0.1	0.1
	股指	沪深300：指数本周涨1.07%周五跌0.95%	0.05	0	0	0.1	-0.05
	美元	上周指数涨0.54%，周三联储主席表示进一步宽松持谨慎，周五跌0.27%	0.2	-1	-0.2	0.3	-0.2
供需	供需	9月报全球中美偏好	0.05	1.5	0.075	0.075	0.075
	天气	至9月21日美棉优良率47%上周52%去年同期37%。美天气干燥国内北疆偏雨	0.05	-1	-0.05	-0.075	-0.075
	库存	8月底国内库存降幅扩大，9月底新棉上市前可能偏紧，但20万吨滑准配额	0.05	1	0.05	0.05	0.05
	销售	进入新年度美棉装运仍偏差但近2周略好	0.05	0	0	0	-0.05
	加工差、基差	C32S指数20615（+0）点，纱棉差5572元，目前1月基差1643元	0.05	0	0	0	0
走势	技术形态	短线回调，偏弱震荡	0.15	-1	-0.15	0	-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	美国关税明了，中美关税展期	0.12	0	0	0	0
	原油等	震荡反弹	0.01	1	0.01	-0.01	-0.01
总分			1		-0.140	0.565	-0.285

宏观面国内政策积极，不过8月宏观“四架马车”增速环比回落；美国非农新增就业数处几年同期低位，中美制造业PMI环比回升但还低于50。上周美元指数震荡反弹，国内300股指盘整。供需面美农业部9月报全球、中国偏好、美印中性，国内商业库存下降较快。美优良率环比回落。目前国内下游需求有所恢复但起色不大，市场面临新棉集中上市期，郑棉主月连续下跌，偏弱走势。

三、相关策略



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

1. 投机：1月合约暂时轻仓短线参与，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。目前基差扩大，纱线企业考虑买保，基差扩大时对冲。
3. 风险因素：宏观调控、天气、销售、下游需求、贸易战等。

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 ▶