

销售加快 盘整略升

2025年11月23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 (11. 21)	权重	赋值	得分	前值回顾	
						11. 16	11. 09
宏观	经济	国内10月制造业PMI49，社会消费品零售总额增2.9%、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，目标区间下调至3.75%到4%之间。11月美国密歇根大学消费者信心指数50.3，连续下降到多年来最低	0.05	-0.5	-0.025	0	0.025
	政策	国内宏观积极，美国10月降息。中美达成经贸共识下调关税。	0.1	1	0.1	0.1	0.1
	股指	沪深300指本周跌3.77%，周五跌2.44%	0.05	-2	-0.1	-0.05	0.025
	美元	美元指：周涨0.93%，周五跌0.03%	0.2	-1	-0.2	0.2	0.2
供需	供需	11月报全球中美偏空，国内新棉采收末期，收购价略回落。	0.05	-1	-0.05	-0.05	0.025
	天气	至11月21过去一周德州中部降雨。11月报全球中美偏空。	0.05	-0.5	-0.025	-0.05	0
	库存	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	0.05	-1	-0.05	-0.05	0.025
	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	1	0.05	0	0.025
走势	加工差、基差	纱棉差5744元，1月基差1336元	0.05	0	0	-0.05	0
	技术形态	指数下降至底部趋势线位置小幅震荡反弹	0.15	1	0.15	-0.225	0.075
	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	中美达成经贸共识。中方进口美棉配额关税税率从现行26%降至11%，纺织品服装对美出口综合税率将降至27.5%-45%。24%对等关税暂停期延长1年，期间维持10%基准税率。中日地缘关系趋紧。	0.12	0.5	0.06	0.12	0.12
消息	原油等	偏弱震荡延续	0.01	-1	-0.01	-0.01	-0.01
	总分		1	-0.100	-0.065	0.610	

当月赋分-0.1，评价震荡。主要变化：国内股市、美元表现不利。

【总结】

上周1月合约先抑后扬小幅震荡涨0.07%。

【核心逻辑】

宏观面国内政策积极，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，此前非农新增就业数处几年同期低位。上周美元指数震荡反弹，国内300股指大跌。美农业部11月报全球、中国、美国偏空。国内10月商业库存环比上升。目前新疆棉采收基本完成，末期籽棉价有所回落，新棉销售进度快与去年同期。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。郑棉指数前期下跌后上周小幅震荡反弹。关注天气、宏观、贸易战、政策、销售、下游需求等。

【策略】

操作上暂观望或仅轻仓短线参与，不追涨杀跌。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

二、核心逻辑：宏观

1. 美国

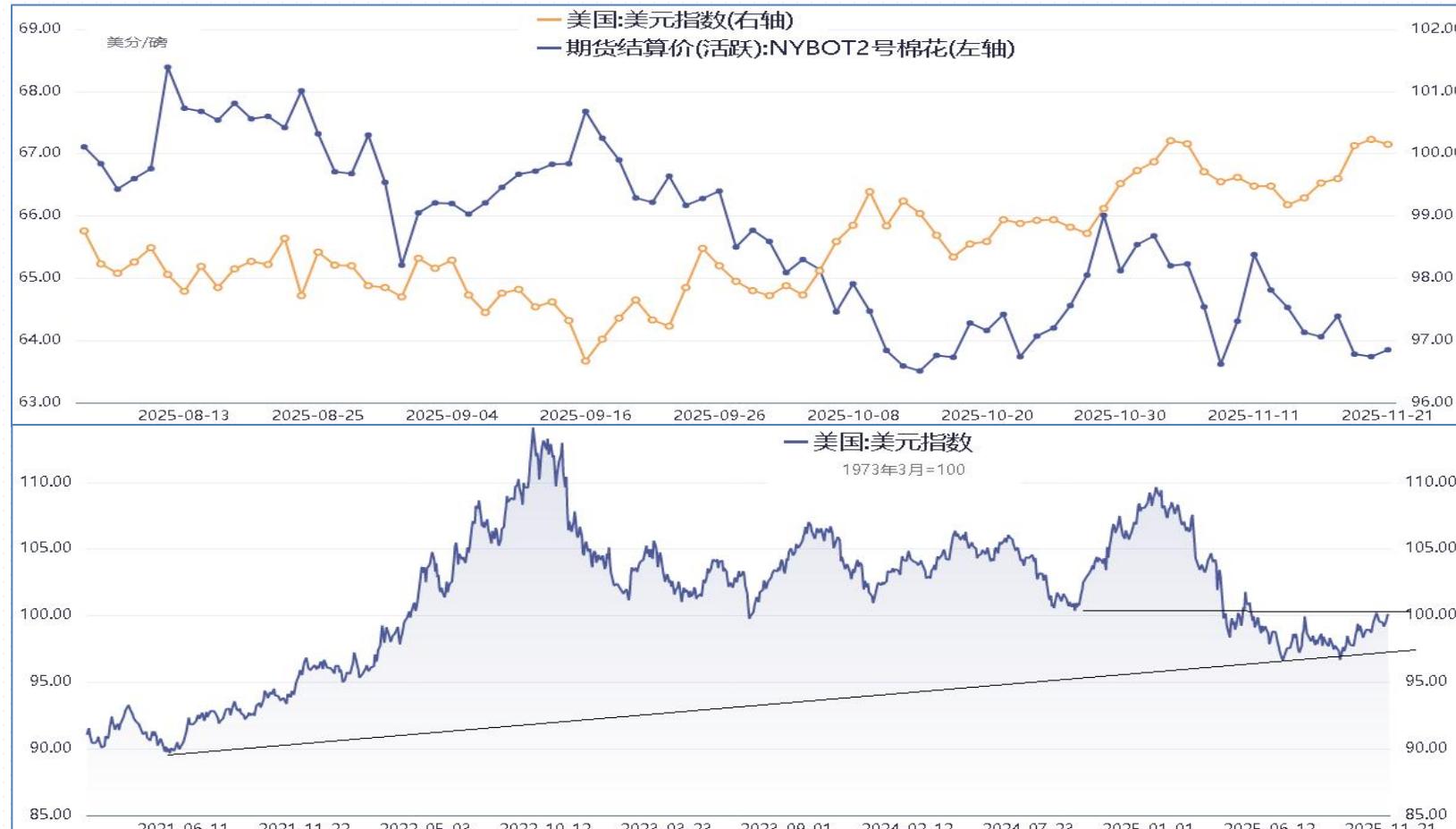


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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、CPI上升，9月新增非农就业数低于前四年同期。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。



齐盛期货
QISHENG FUTURES



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，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。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，美联储12月降息并非板上钉钉。美元指数前周跌0.29%，上周涨0.93%，周五跌0.03%。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

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”增速下降。

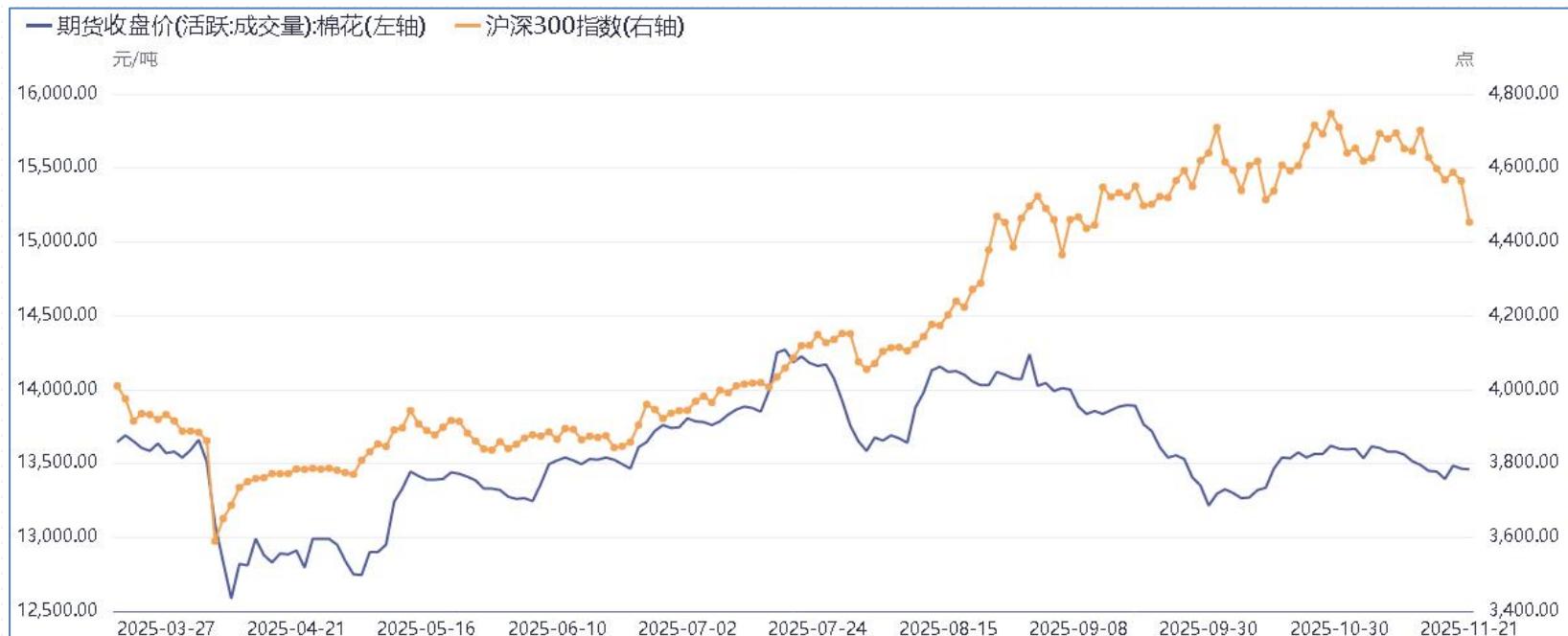


宏观积极

- (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：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日工业和信息化部：稳增长工作方案及汽车行业数字化转型实施方案。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。
- (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。
- (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十四个五年规划的建议》，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



齐盛期货
QISHENG FUTURES



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

沪深300指本周跌3.77%，周五跌2.44%。沪深300指数震荡持续走跌，不过对郑棉的影响下降，供需等因素影响更大。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

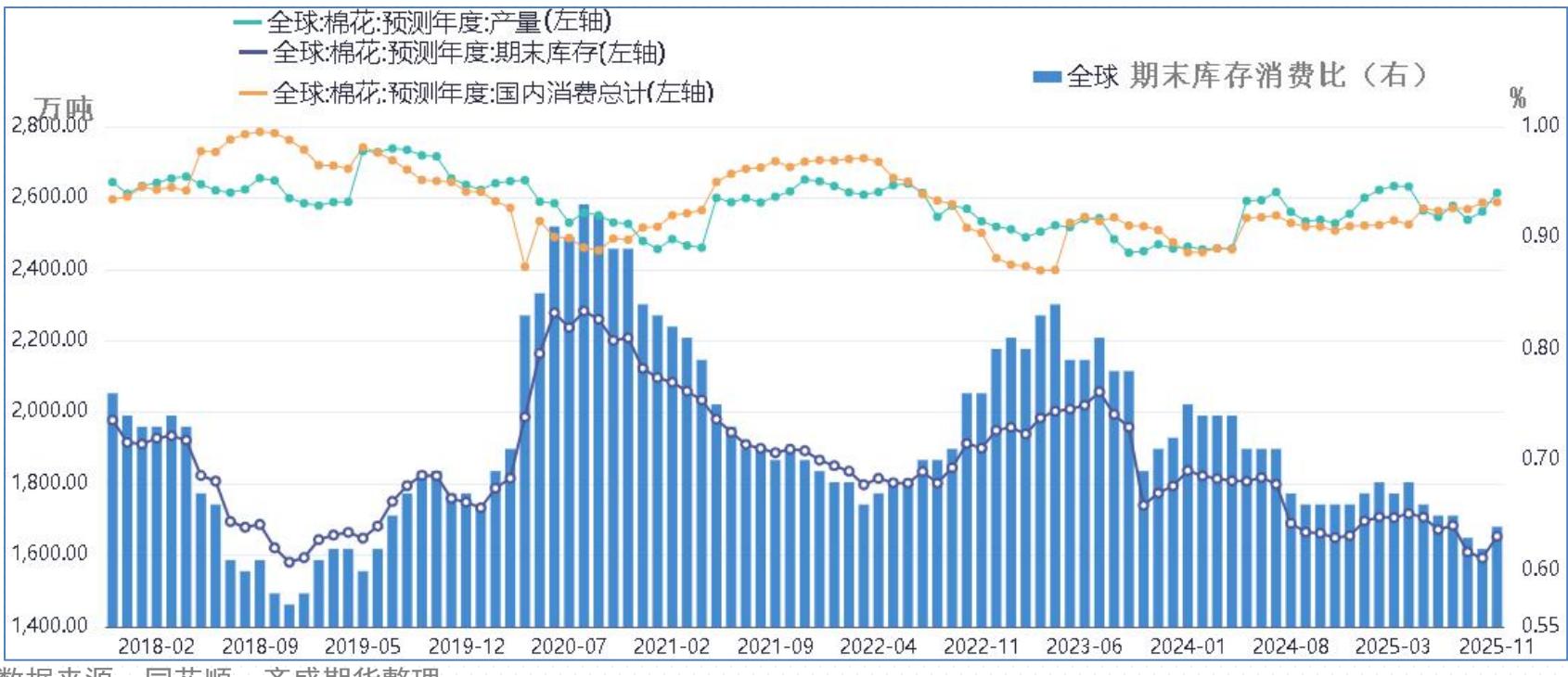
二、核心逻辑：供需情况-全球

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
库存消费比	印度	203	218	228	229	1	11
	美国	69	87	78	94	15	7
	合计	1598	1622	1593	1653	61	32
	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

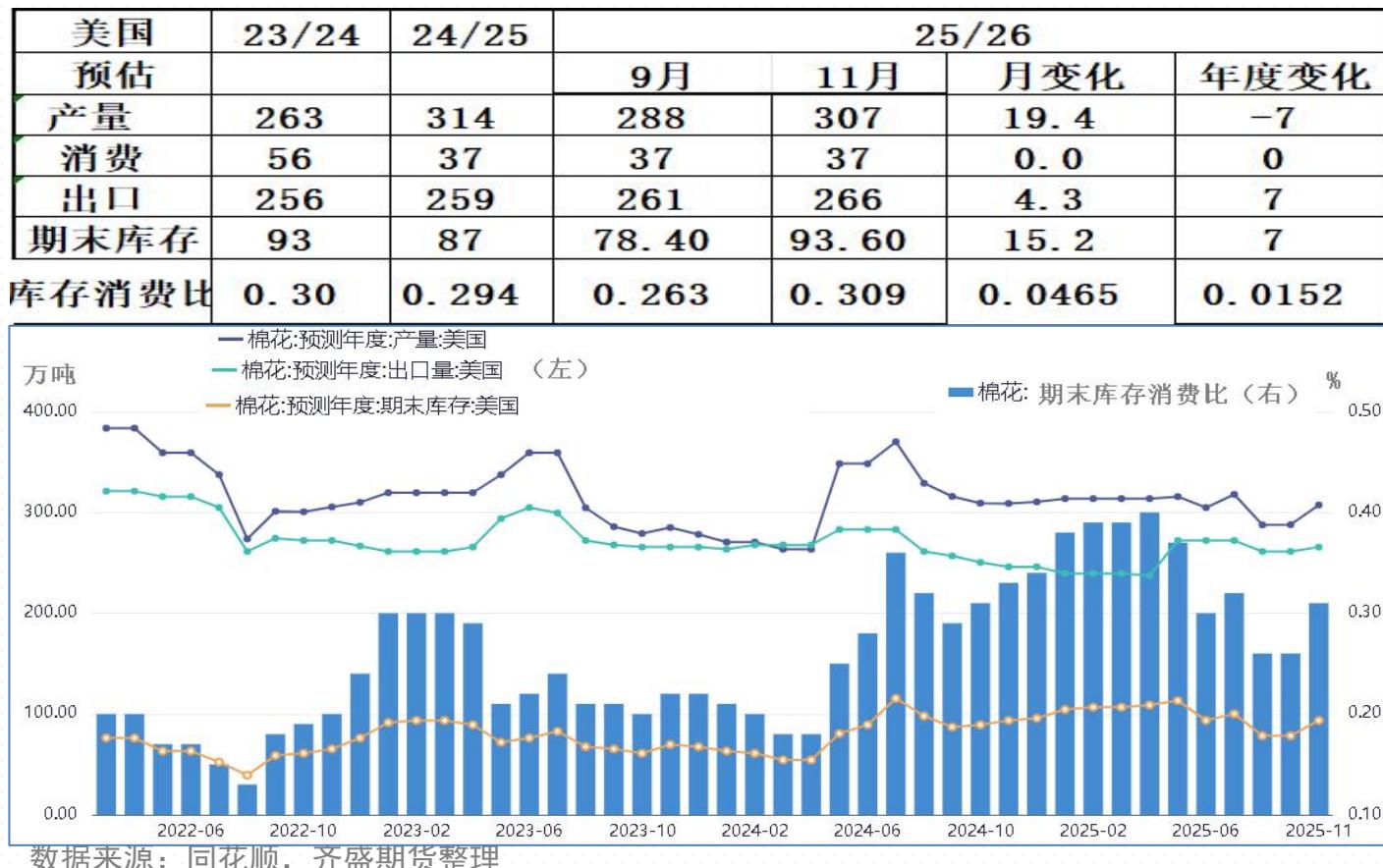
美农业部11月报，全球产量2614万吨调增52万吨，需求2588万吨调增1万吨，期末库存1653万吨调增61万吨，期末库存消费比64%上月62%。美国产量307万吨调增20万吨，出口265.6万吨增4.3万吨，期末库存93.6万吨调增15万吨，期末库存消费比31%上月26%。中国产量729.3万吨调增22万吨，消费838万吨不变，进口117.6万吨增4万吨，期末库存765.7万吨调增26万吨，期末库存消费比91%上月88%。印度期末库存消费比42%不变。





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。

二、核心逻辑：供需情况-美国



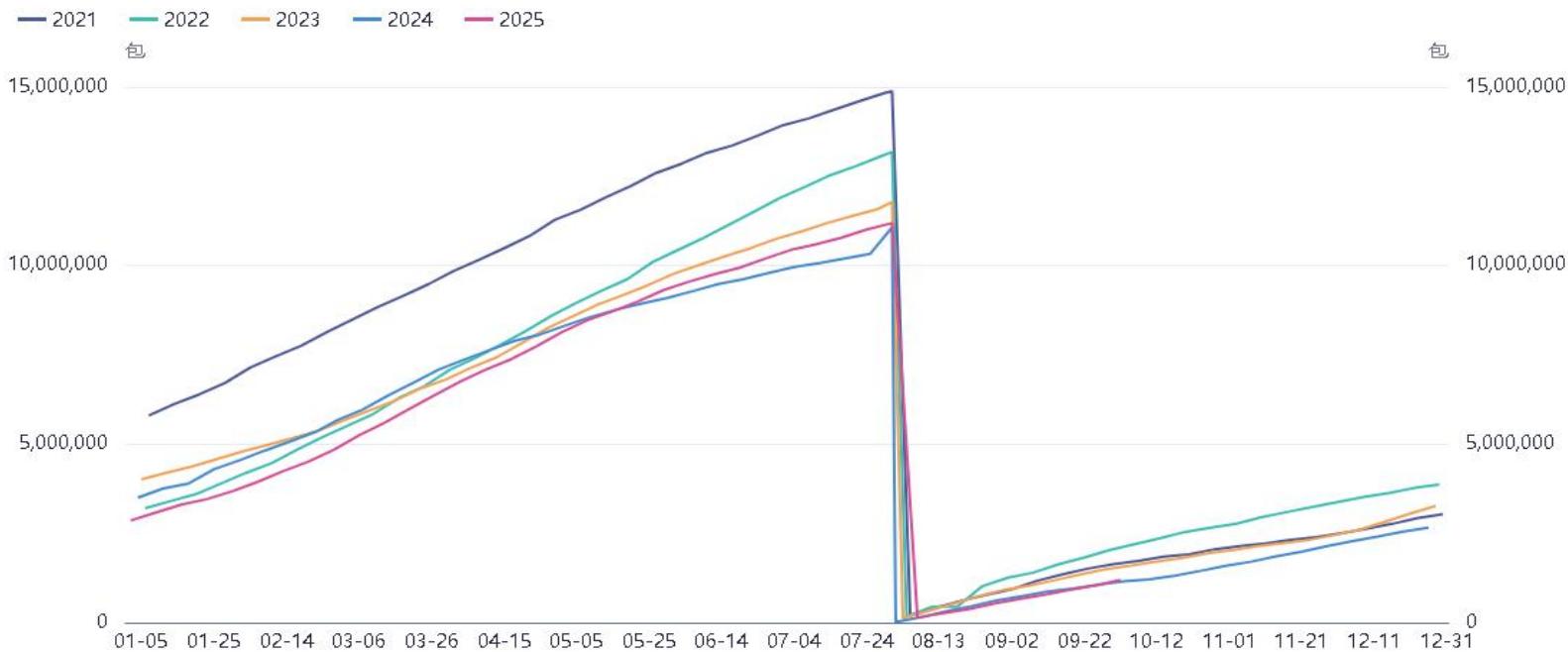
此前8月美农业部较上月大幅下调了棉花种植面积8%，至930万英亩，7月预测1012万英亩，2024年实播1118.3万英亩。8月预测收获面积740万英亩，月下调15%，2024年为781万英亩。面积大幅下调，主因西南部地区干旱导致全国弃收率从14%上升至21%。虽然单产上调6%。由于面积大幅下调，美产量大幅下调30万吨，但之后天气较好，产量上调。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

齐
盛

齐盛期货
QISHENG FUTURES

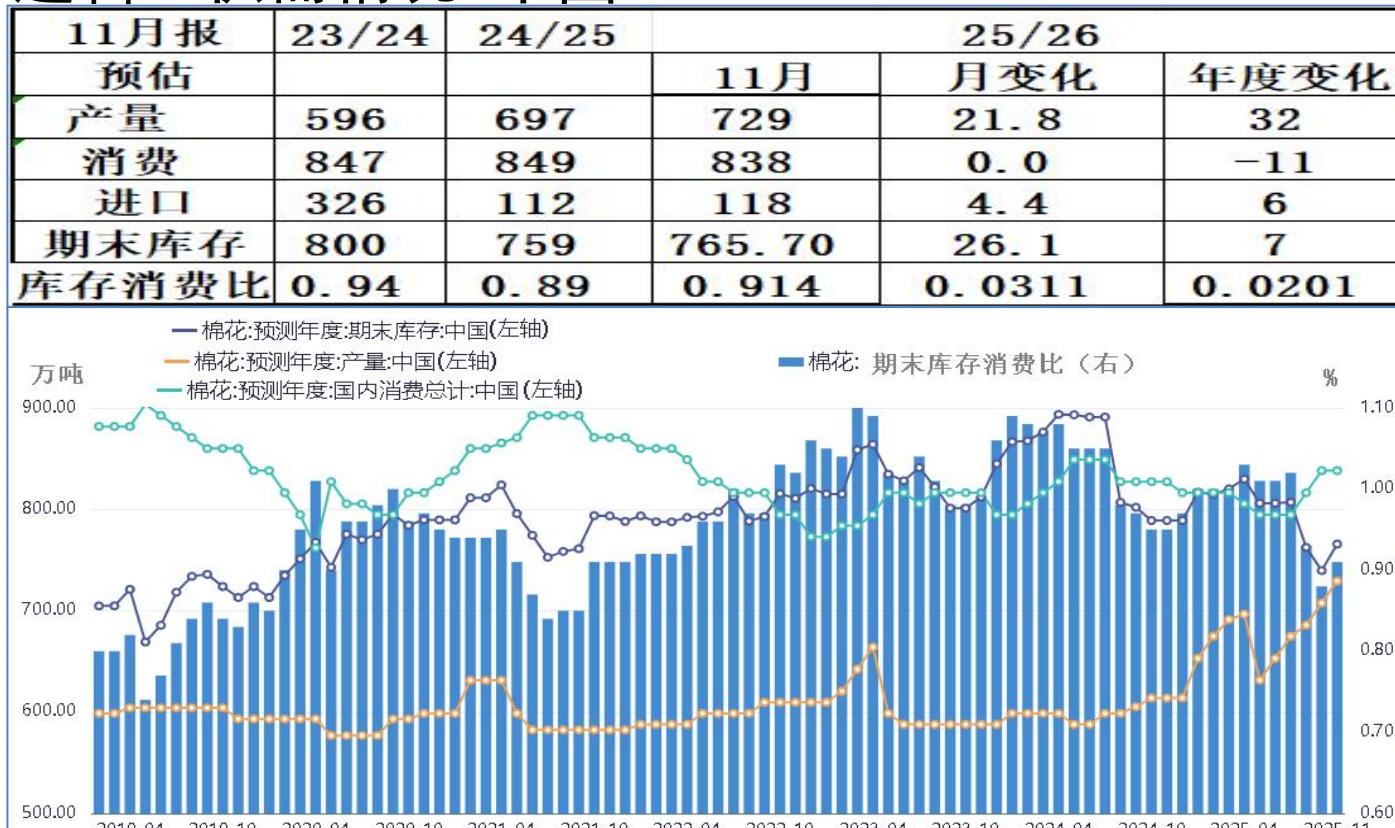
陆地棉:本周出口:累计值



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至10月2日当周，美棉净销售19.9万包，周增28%，装运15.77万包周增34%。

二、核心逻辑：供需情况-中国



11月报偏空。中国产量已连续第5月上调，因面积上升、天气整体较好。关于新年度产量，目前国家棉花检测系统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。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

1、销售



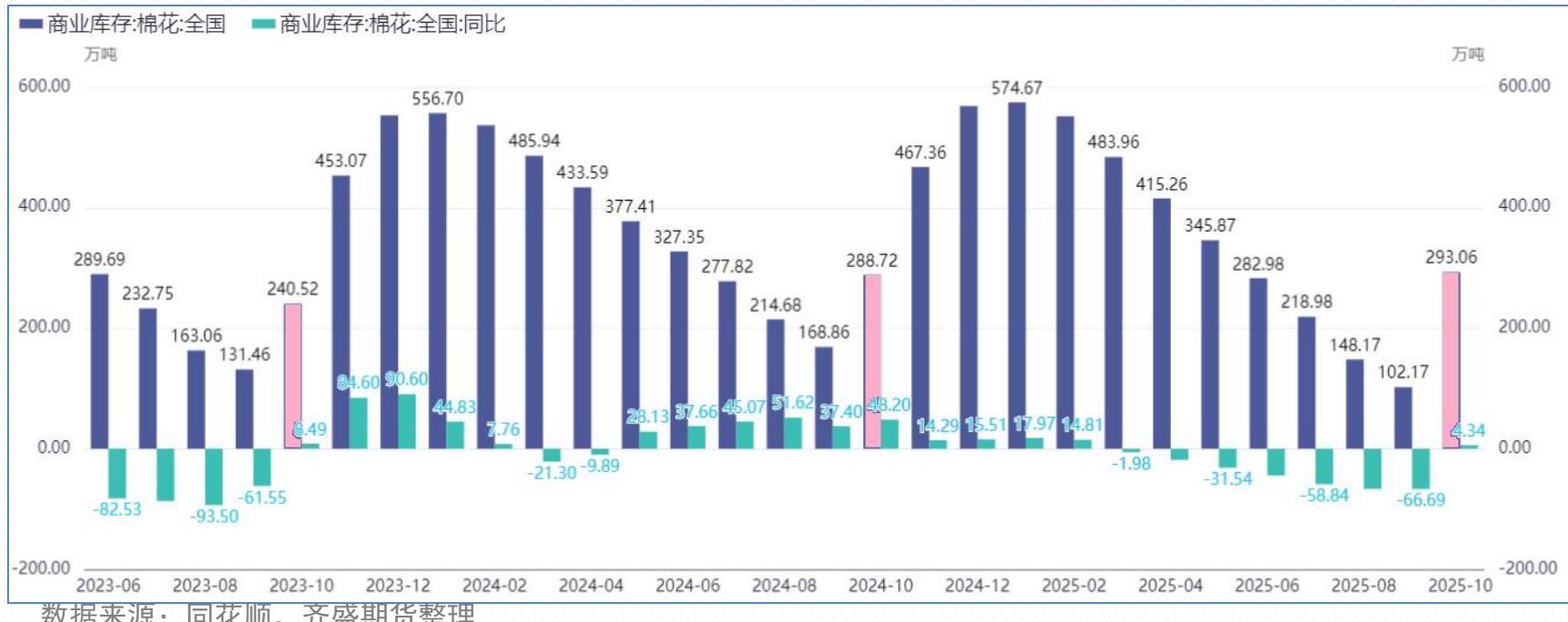
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至11月20日全国累计销售皮棉201.4万吨同比增133.6万吨。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

2、库存



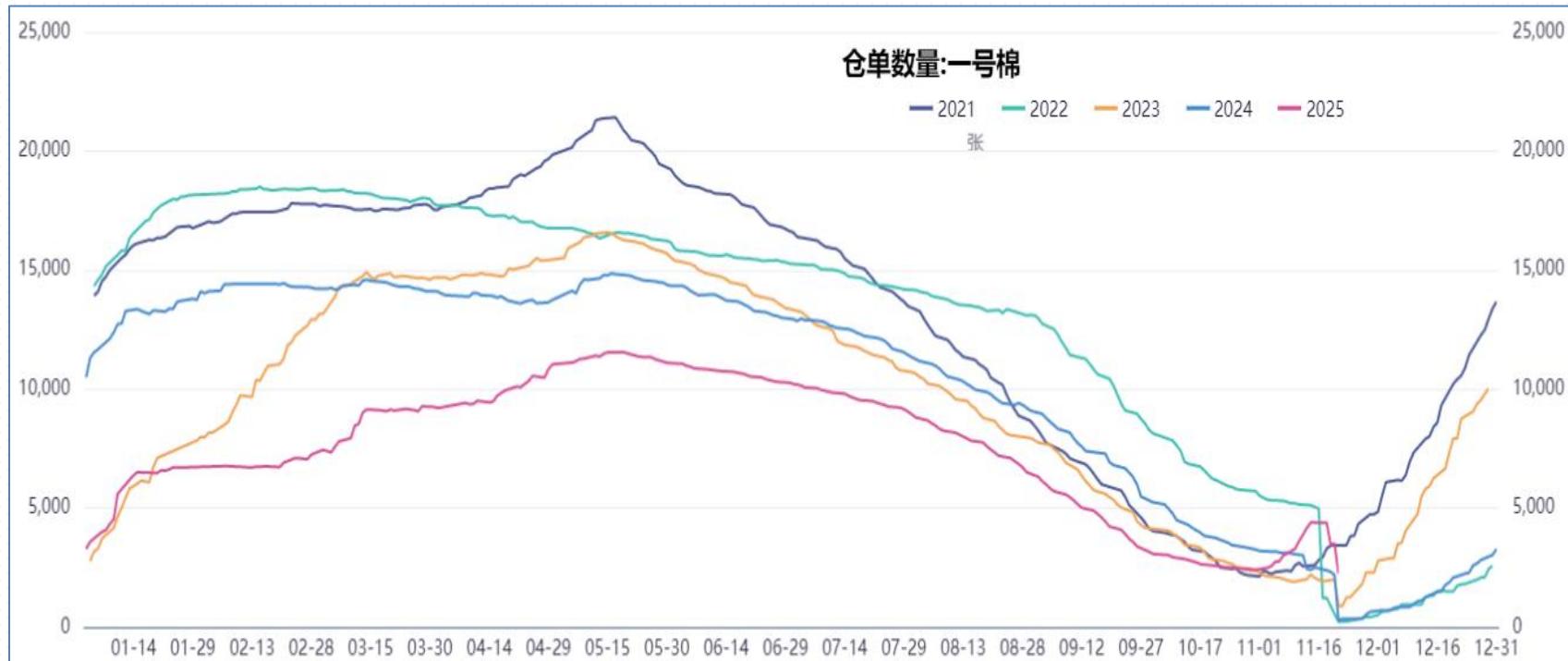
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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。



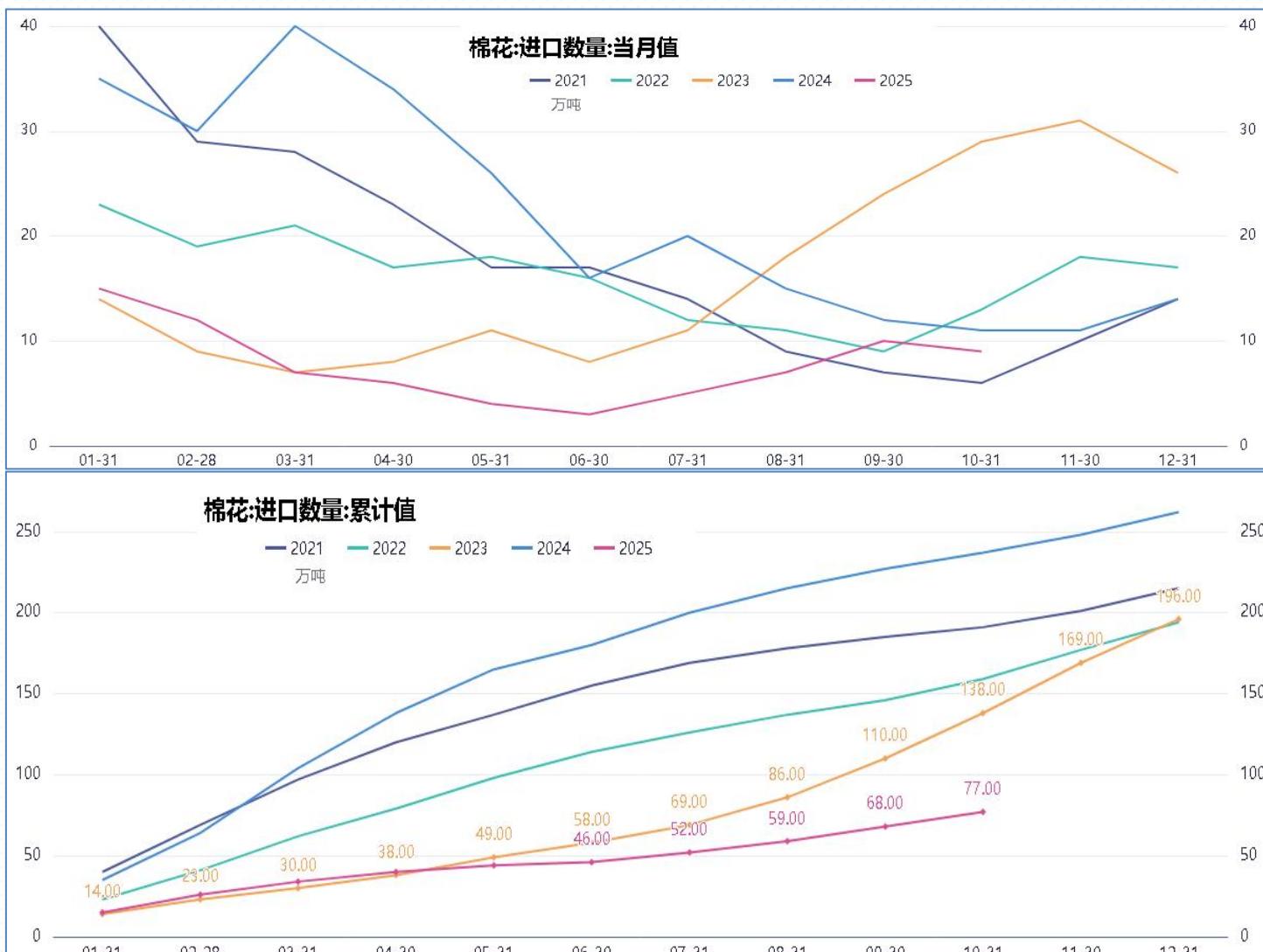
齐盛期货
QISHENG FUTURES

3、仓单



至11月21日仓2244 (-1259 (老仓单注销)) 张预报1221张。

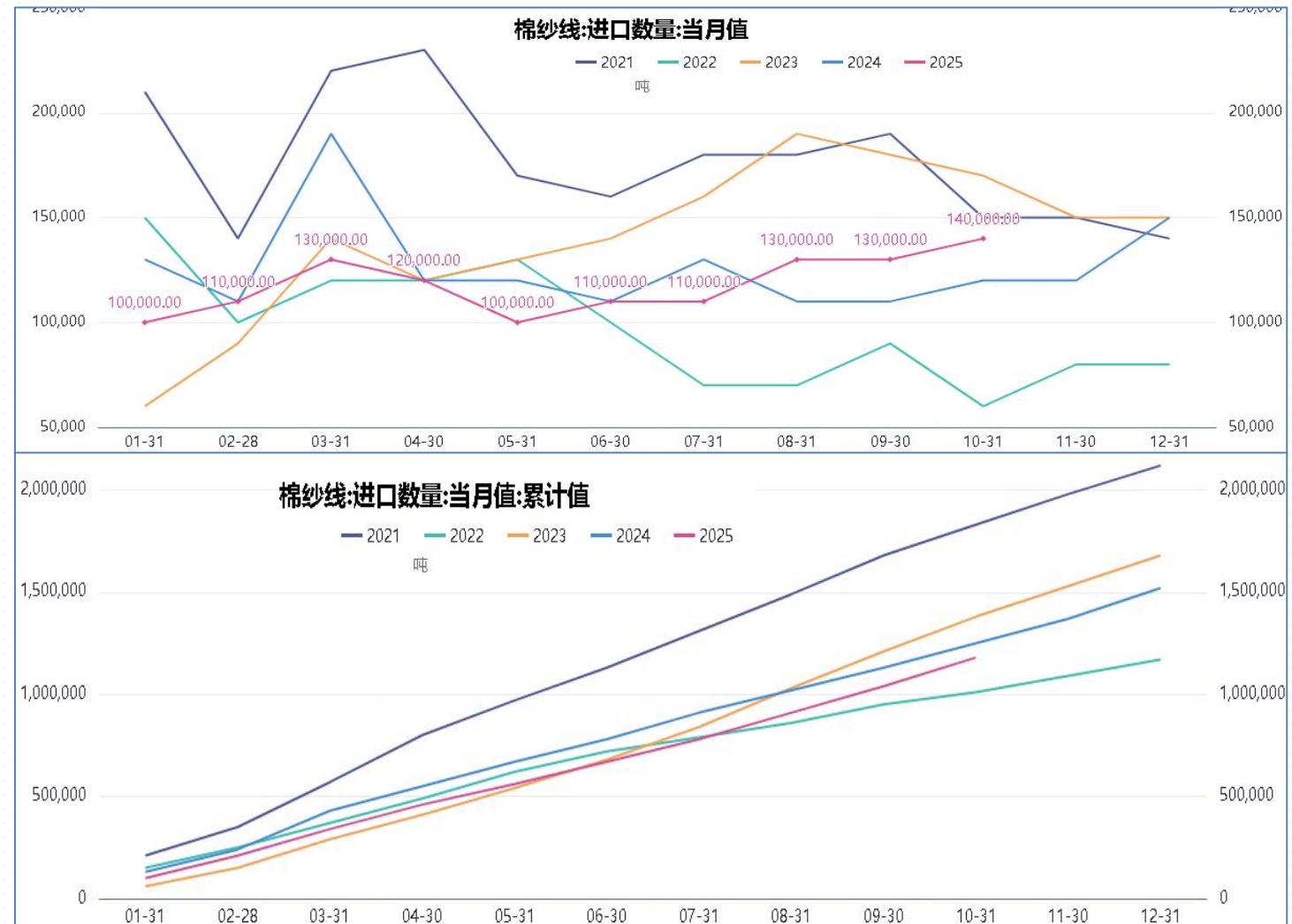
4、进口



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



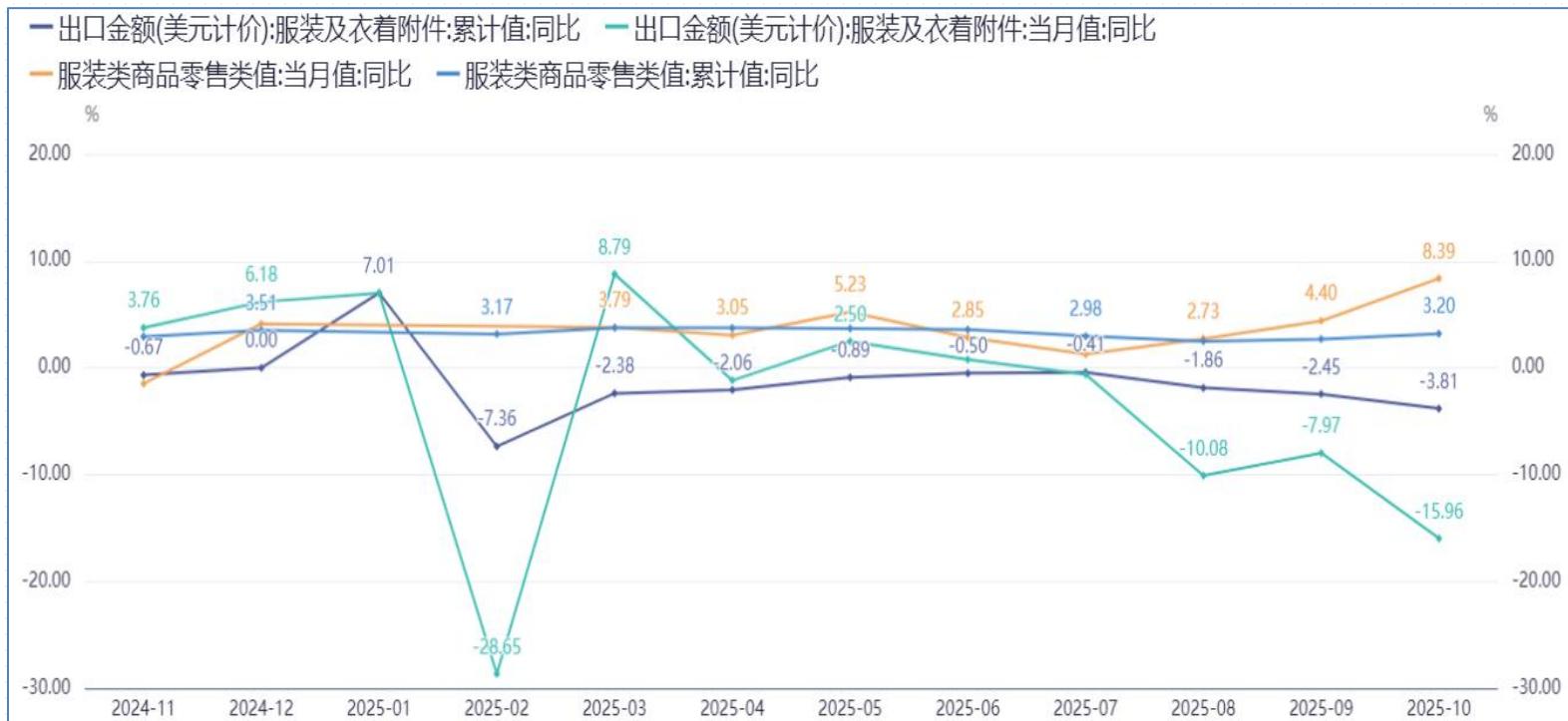
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

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%。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

6、纱棉差、基差



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至11月21日3128B级14796 (+5) 点, C32S指数20590 (+0) 点, 纱棉差5744元, 1月基差1336元。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

7. 收购



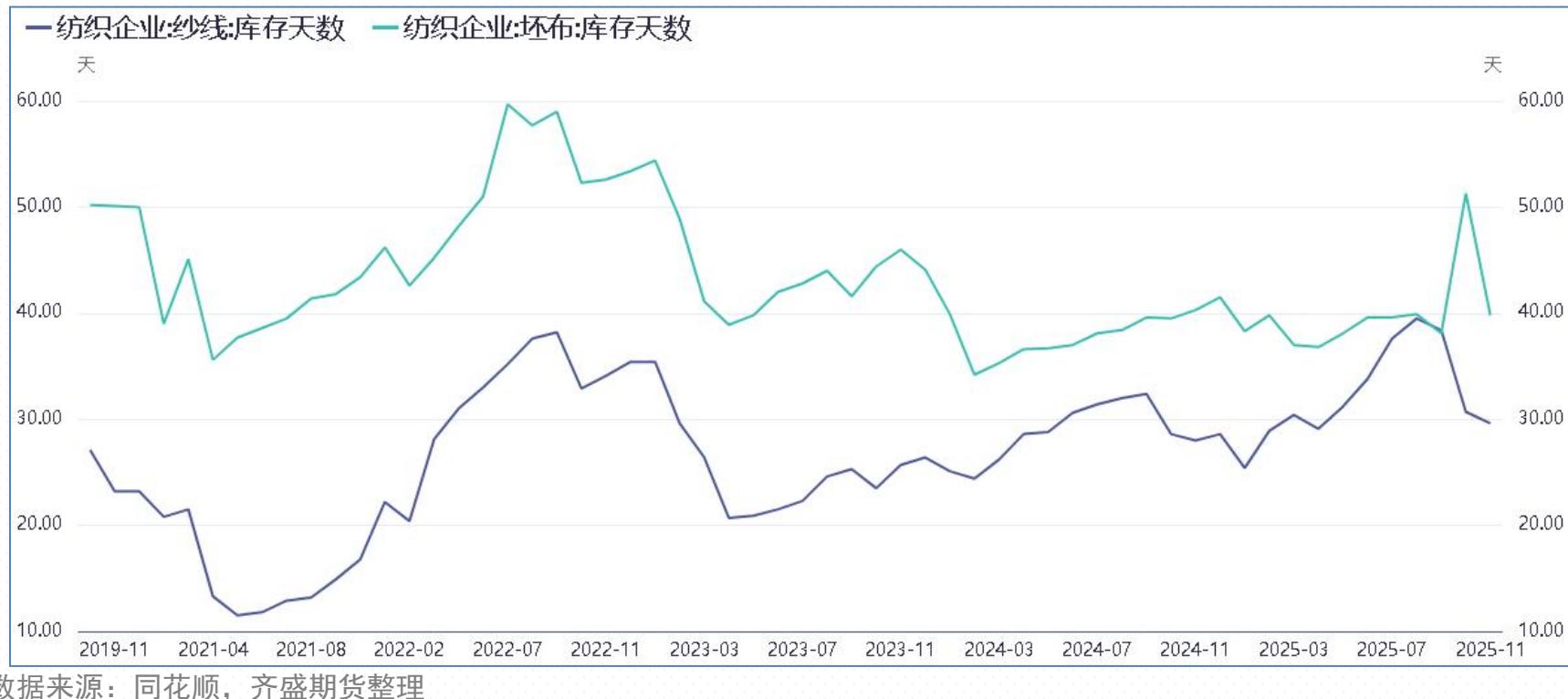
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至11月20日除喀什、阿克苏两地仍有少量手摘棉采收尚未结束，全疆机采棉采收基本结束。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

8. 下游



据监测系统：至11月初被抽查企业开机率84.5%，上月83.7%，纱产销率99.3%环比下降2.6个百分点。库存29.6天环比减1.1天。布产销率99.2%环比降0.9个百分点，库存39.8天环比增1.4天。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

9. 关税

11月5日中美同步公告互降关税自11月10日起。中方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。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

二、技术走势



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

郑棉指数形态上下颈线之间波动。波形上看4月初反弹在7月28日最高点结束，之后的回调到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	当周逻辑 (11. 21)	权重	赋值	得分	前值回顾	
						11. 16	11. 09
宏观	经济	国内10月制造业PMI49，社会消费品零售总额增2.9%、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，目标区间下调至3.75%到4%之间。11月美国密歇根大学消费者信心指数50.3，连续下降到多年来最低	0.05	-0.5	-0.025	0	0.025
	政策	国内宏观积极，美国10月降息。中美达成经贸共识下调关税。	0.1	1	0.1	0.1	0.1
	股指	沪深300指本周跌3.77%，周五跌2.44%	0.05	-2	-0.1	-0.05	0.025
	美元	美元指：周涨0.93%，周五涨0.03%	0.2	-1	-0.2	0.2	0.2
供需	供需	11月报全球中美偏空，国内新棉采收末期，收购价略回落。	0.05	-1	-0.05	-0.05	0.025
	天气	至11月21过去一周美德州中部降雨。11月报全球中美偏空。	0.05	-0.5	-0.025	-0.05	0
	库存	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	0.05	-1	-0.05	-0.05	0.025
	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	1	0.05	0	0.025
走势	加工差、基差	纱棉差5744元，1月基差1336元	0.05	0	0	-0.05	0
	技术形态	指数下降至底部趋势线位置小幅震荡反弹	0.15	1	0.15	-0.225	0.075
	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	中美达成经贸共识。中方进口美棉配额关税税率从现行 26% 降至 11%，纺织品服装对美出口综合税率将降至 27.5%-45%。24% 对等关税暂停期延长1年，期间维持 10% 基准税率。中日地缘关系趋紧。	0.12	0.5	0.06	0.12	0.12
消息	原油等	偏弱震荡延续	0.01	-1	-0.01	-0.01	-0.01
	总分		1	-0.100	-0.065	0.610	

宏观面国内政策积极，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，此前非农新增就业数处几年同期低位。上周美元指数震荡反弹，国内300股指大跌。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。目前新疆棉采收基本完成，末期籽棉价有所回落，新棉销售进度快与去年同期。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。郑棉指数前期下跌后上周小幅震荡反弹，短期趋向性仍需观察。关注天气、宏观、贸易战、政策、销售、下游需求等。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

三、相关策略



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

1. 投机：操作上暂观望或仅轻仓短线参与，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、贸易战等。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

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 ▶