

面积预减 震荡偏强

2025年12月14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（12.14） | 权重 | 赋值 | 得分 | 前值回顾 | |
|----|--------|---|------|-----|-------|--------|--------|
| | | | | | | 11.3 | 12.07 |
| 宏观 | 经济 | 国内GDP第三季度增4.8%。11月制造业PMI49.2回升、美国9月失业率上升，11月制造业PMI、外贸增速回升。10月29日美联储降息25基点，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位，12月10日美联储降息25个基点。 | 0.05 | 0.5 | 0.025 | -0.025 | -0.025 |
| | 政策 | 国内明年要继续实施更加积极的财政政策，继续实施适度宽松的货币政策。美国12月10日再降息25个基点。 | 0.1 | 1.5 | 0.15 | 0.1 | 0.1 |
| | 股指 | 沪深300指周跌0.08%，周五涨0.63%。 | 0.05 | 1 | 0.05 | -0.075 | 0.1 |
| | 美元 | 美元指数周跌0.6%，周五涨0.04%。 | 0.2 | 2 | 0.4 | 0.2 | 0.4 |
| 供需 | 供需 | 美农业部12月报全球、中国中性，美国偏空 | 0.05 | 0 | 0 | -0.05 | -0.05 |
| | 天气 | 预期下年度美、巴西、澳大利亚等面积下降。 | 0.05 | 1 | 0.05 | -0.025 | 0.025 |
| | 库存 | 11月末商业库存468万吨环比增175万吨，同比增1万吨上月增4.34万吨。 | 0.05 | 0 | 0 | -0.05 | 0 |
| | 销售 | 至12月11日全国累计销售皮棉273.6万吨同比增163.3万吨。 | 0.05 | 1.5 | 0.075 | 0.15 | 0.05 |
| | 加工差、基差 | 纱棉差5738元，1月基差1227元。 | 0.05 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 走势 | 技术形态 | 指数震荡上行偏强 | 0.15 | 1.5 | 0.225 | 0.15 | 0.225 |
| 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 | 0.06 | 0.06 |
| | 原油等 | 震荡偏弱延续 | 0.01 | -1 | -0.01 | -0.01 | 0 |
| 总分 | | | 1 | | 1.025 | 0.425 | 0.885 |

当月赋分1.025，评价震荡上行。主要不利变化：股指略跌；有利变化：宏观积极，供需趋好预期，国内销售远快与同期等。

【总结】

郑棉5月合约上周涨0.95%。

【核心逻辑】

国内宏观10月零售增速下降，中央经济工作会议：明年要继续实施更加积极的财政政策，继续实施适度宽松的货币政策。11月10日美国再度降息，12月美国密歇根大学消费者信心指数环比回升但仍处多年来最低位。上周美元指数震荡收跌、国内300股指震荡略跌。美农业部12月报全球、中国中性，美国偏空。国内11月商业库存环比回升。国内新棉销售进度远快与去年同期。郑棉震荡偏强，关注上行套保压力、期现强度。

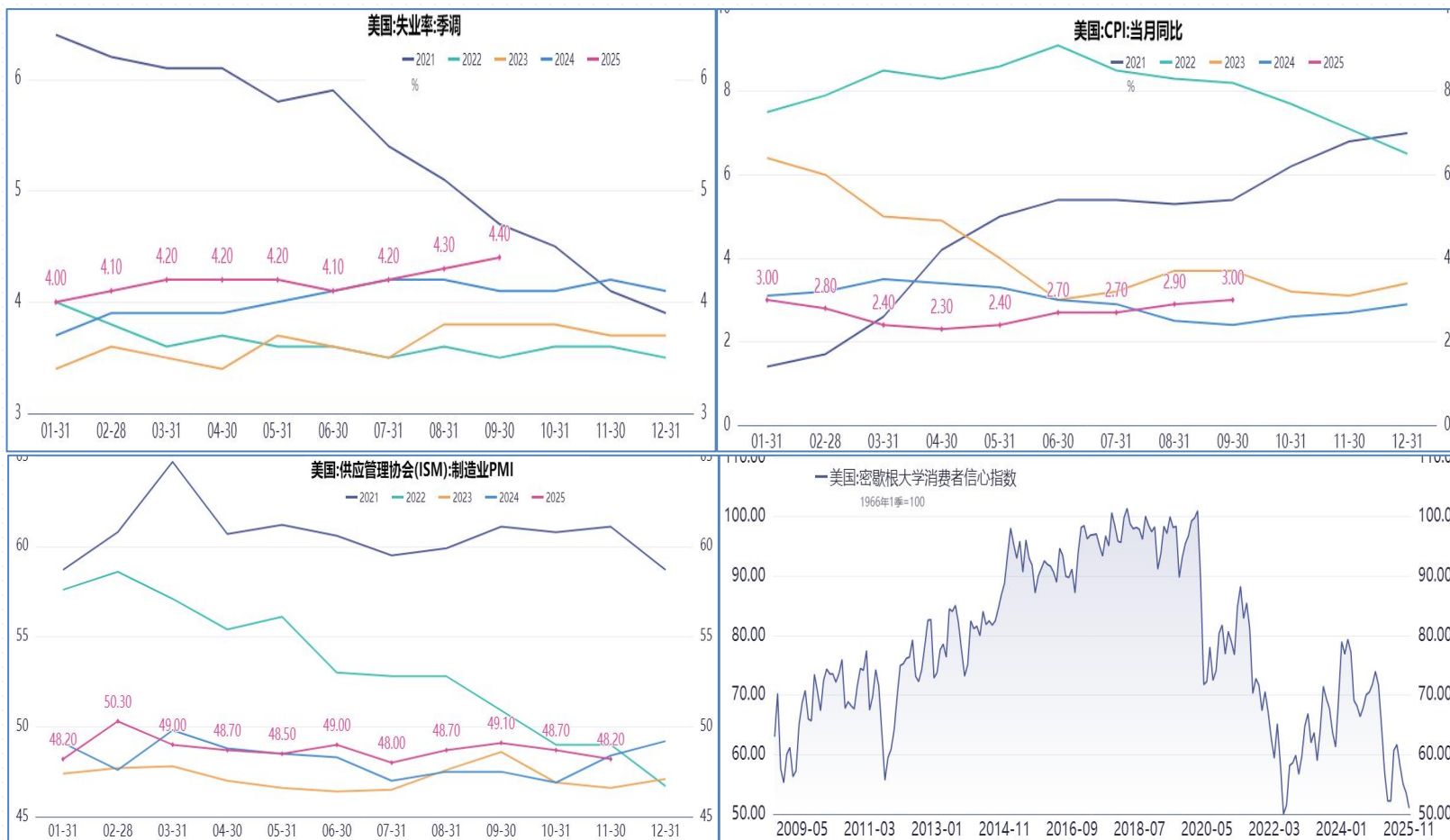
【策略】

操作上暂逢低轻仓短线参与，不追涨杀跌。



二、核心逻辑：宏观

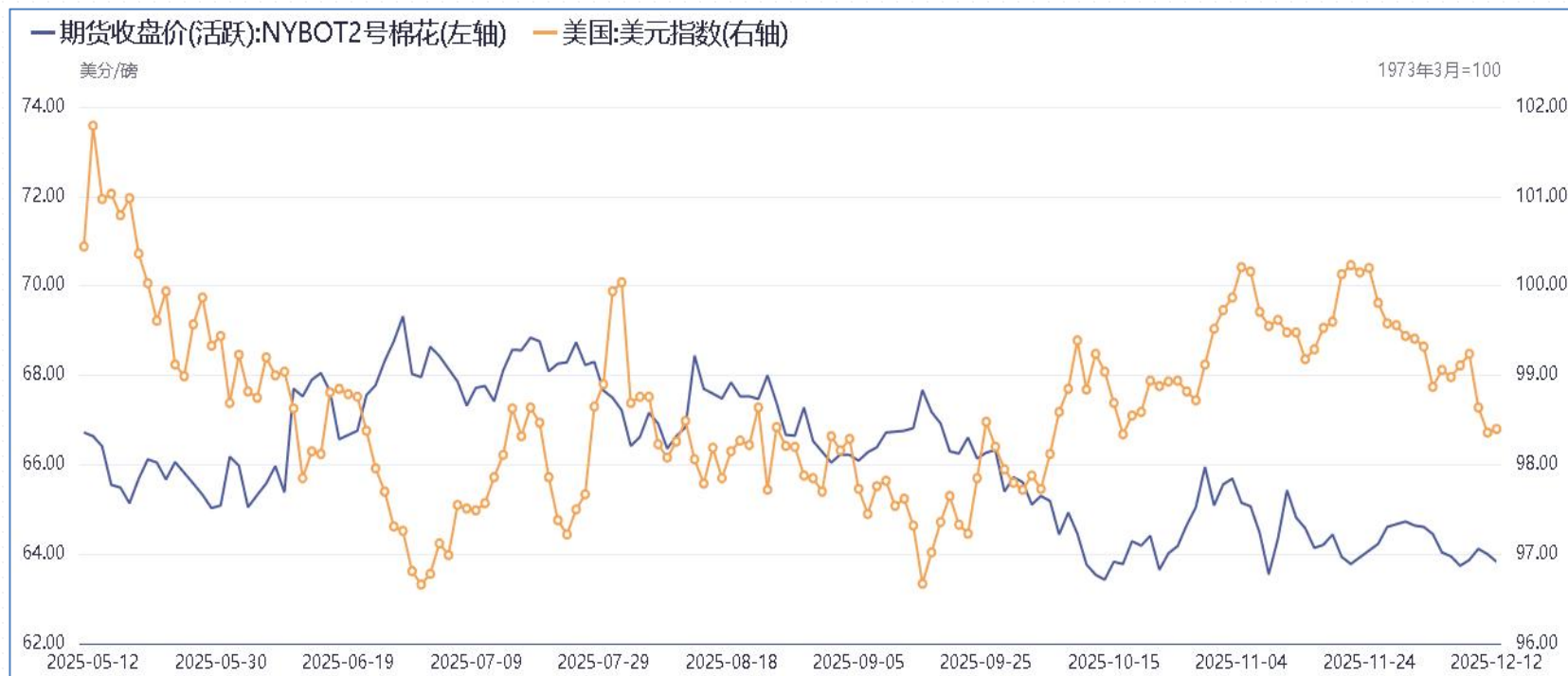
1. 美国



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月失业率4.4%创几年来新高，CPI上升，11月ISM制造业PMI48.2回落，12消费者信心指数回升但仍处历史低点。此前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

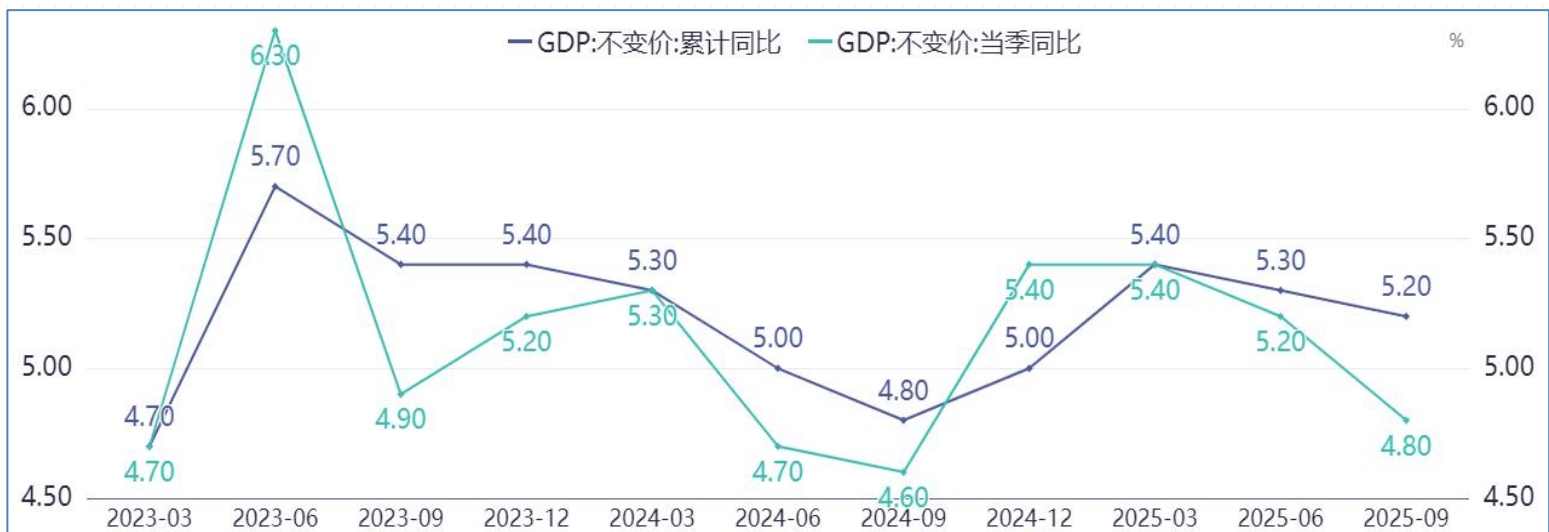
12月10日美联储降息25个基点，基准利率下调25个基点至3.50%-3.75%区间。消息公布后美元指数下跌，不过美棉处在相对低位震荡，美元指数短期波动暂时影响还不大。



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，短期回落态势。长期形态看，上方颈线、下方趋势线约束待选择。

2. 中国



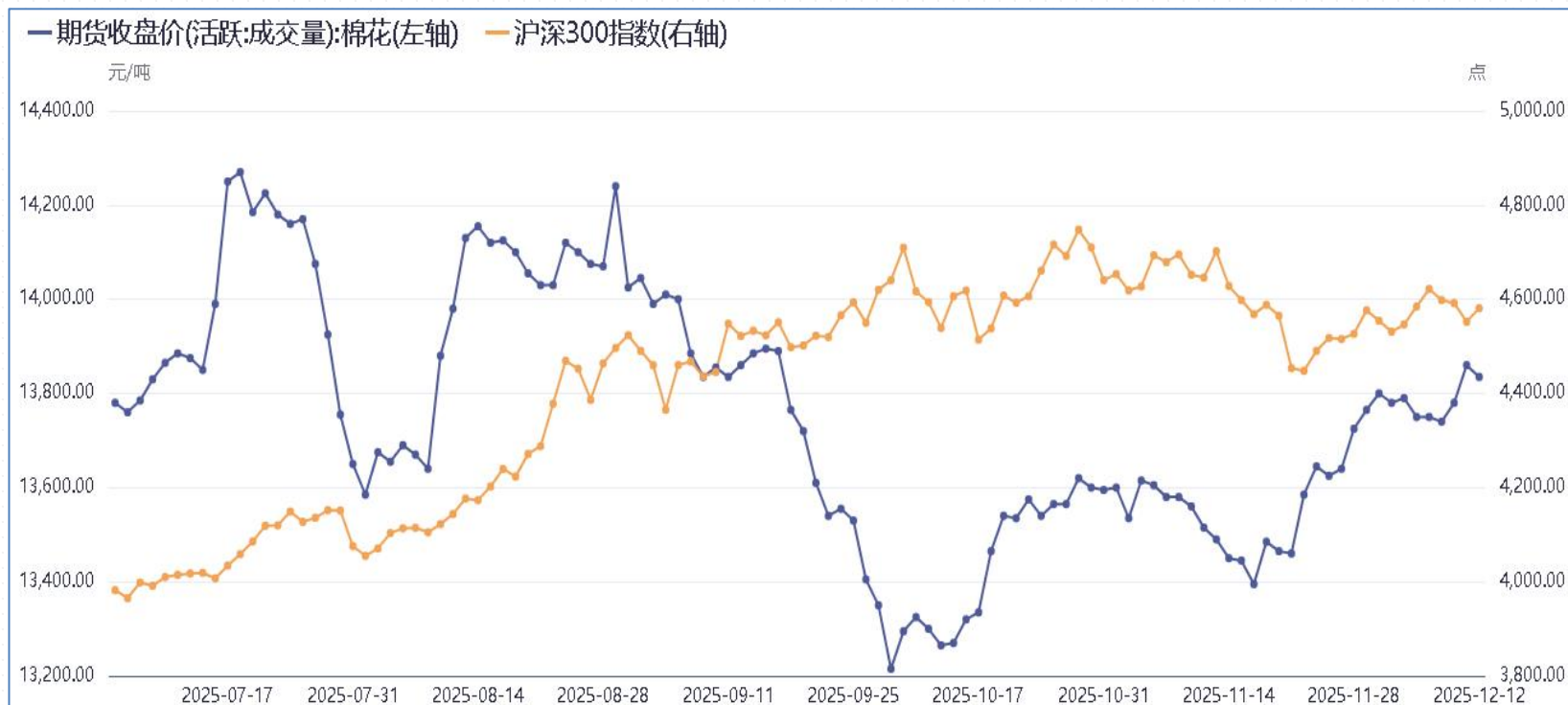
| | 城镇固定 资产投资 % | 工业增加 值增长% | 社会消 费品零 售总额% | PMI制造业 | M1 | 新增信 贷% | 新增信 贷累计% | 进出口 总额% |
|-----------|-------------------|--------------|--------------------|--------|-----|-----------|-------------|------------|
| 2024年12月份 | 15.0 | 6.2 | 3.7 | 50.1 | 1.2 | -24.3 | -23.3 | 6.5 |
| 2025年3月份 | 2.8 | 7.7 | 5.9 | 50.5 | 1.6 | 16.1 | 6.4 | 4.9 |
| 2025年4月份 | 1.1 | 6.1 | 5.1 | 49.0 | 1.5 | -73.6 | 3.6 | 4.4 |
| 2025年5月份 | 1.1 | 5.8 | 6.4 | 49.5 | 2.3 | -27.3 | 1.1 | 1.2 |
| 2025年6月份 | 0.7 | 6.8 | 4.8 | 49.7 | 4.6 | 7.6 | 2.2 | 3.7 |
| 2025年7月份 | -1.2 | 5.7 | 3.7 | 49.3 | 5.6 | -432.0 | -0.6 | 5.6 |
| 2025年8月份 | -6.3 | 5.2 | 3.4 | 49.4 | 6.0 | -40.0 | -3.6 | 2.9 |
| 2025年9月份 | -9.3 | 6.5 | 3.0 | 49.8 | 7.2 | -18.5 | -5.5 | 7.8 |
| 2025年10月份 | -8.4 | 4.9 | 2.9 | 49.0 | 6.2 | -105.0 | -7.4 | -0.3 |
| 2025年11月份 | -15.5 | | | 49.2 | 4.9 | -22.3 | -7.9 | 4.1 |

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国内GDP第三季度增4.8%。10月“四驾马车”增速看，零售增速再次下降，11月外贸增速回升。

- (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。
- (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。
- (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。
- (13) 2025年12月10-11日中央经济工作会议明确，2026年继续实施更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策，核心是坚持稳中求进、提质增效，强化逆周期与跨周期调节，协同发力稳增长、调结构、防风险





数据来源：同花顺，齐盛期货整理

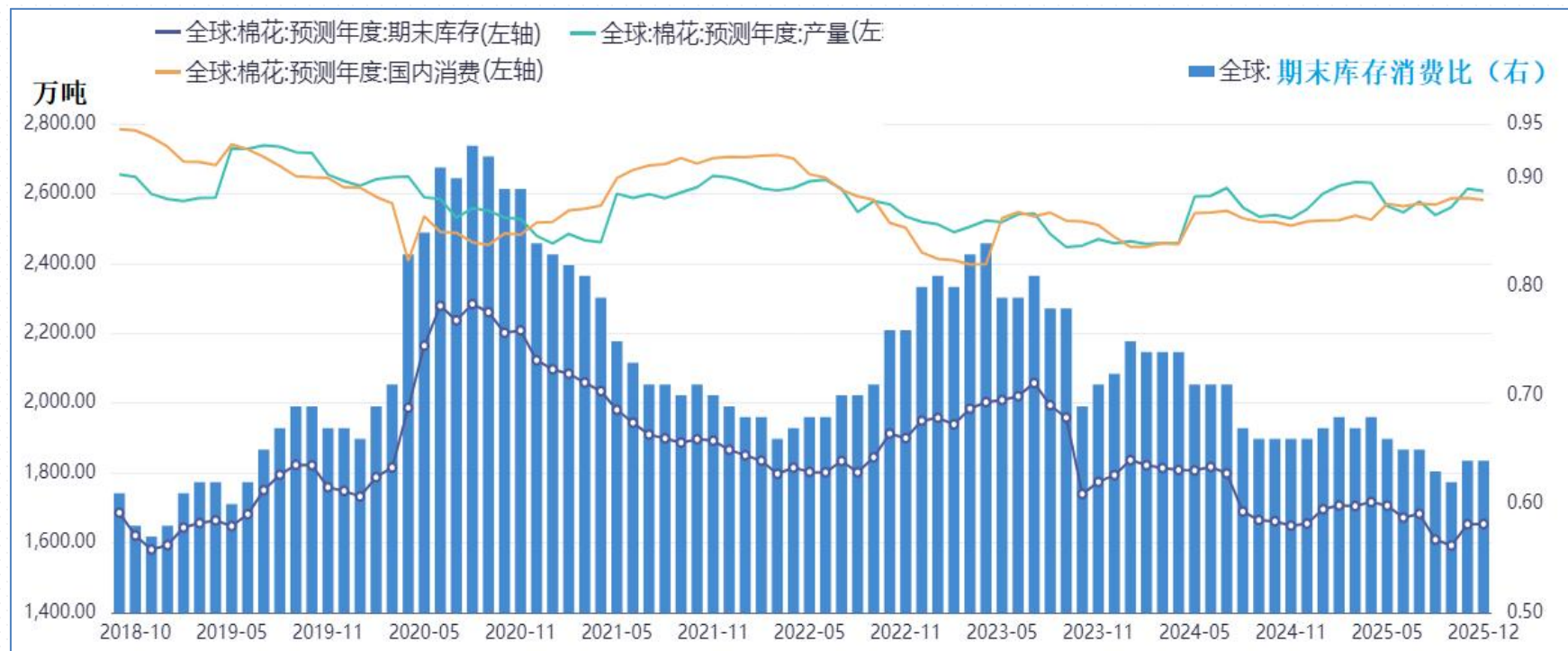
沪深300指上周跌0.08%，周五涨0.63%。10月中下旬以来股指对郑棉一定正相关性影响显现。股指近期震荡回升，整体近2个月以来震荡走势，未来还需关注股指波动趋势和节奏。

二、核心逻辑：供需情况-全球

| 12月 预估 | 23/ 24 | | 24/ 25 | 25/26 | | | |
|------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 预估 | | | 11月 | 12月 | 月度变化 | 年度变化 |
| 产量 万吨 | 中国 | 596 | 697 | 729 | 729 | 0 | 32 |
| | 印度 | 553 | 523 | 523 | 523 | 0 | 0 |
| | 美国 | 263 | 314 | 307 | 311 | 3 | -3 |
| | 合计 | 2451 | 2597 | 2615 | 2608 | -6 | 11 |
| 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 | 35 | -2 | -2 |
| | 合计 | 2503 | 2589 | 2588 | 2582 | -6 | -7 |
| 进口 万吨 | 中国 | 326 | 112 | 118 | 118 | 0 | 6 |
| | 孟加拉 | 165 | 176 | 176 | 174 | -2 | -2 |
| | 越南 | 143 | 174 | 179 | 176 | -2 | 3 |
| | 合计 | 959 | 937 | 958 | 952 | -6 | 15 |
| 出口 万吨 | 美国 | 256 | 259 | 266 | 266 | 0 | 7 |
| | 印度 | 50 | 29 | 28 | 28 | 0 | -1 |
| | 合计 | 965 | 924 | 958 | 952 | -6 | 29 |
| 期末库存 万吨 | 中国 | 800 | 759 | 766 | 766 | 0 | 7 |
| | 印度 | 203 | 218 | 229 | 229 | 0 | 11 |
| | 美国 | 69 | 87 | 94 | 98 | 4 | 11 |
| | 合计 | 1598 | 1622 | 1653 | 1654 | 1 | 32 |
| 库存消费比 | 中国 | 0. 94 | 0. 89 | 0. 914 | 0. 913 | 0. 000 | 0. 020 |
| | 印度 | 0. 36 | 0. 40 | 0. 421 | 0. 421 | 0. 000 | 0. 020 |
| | 美国 | 0. 23 | 0. 294 | 0. 309 | 0. 326 | 0. 017 | 0. 032 |
| | 全球 | 0. 64 | 0. 63 | 0. 639 | 0. 641 | 0. 002 | 0. 014 |

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

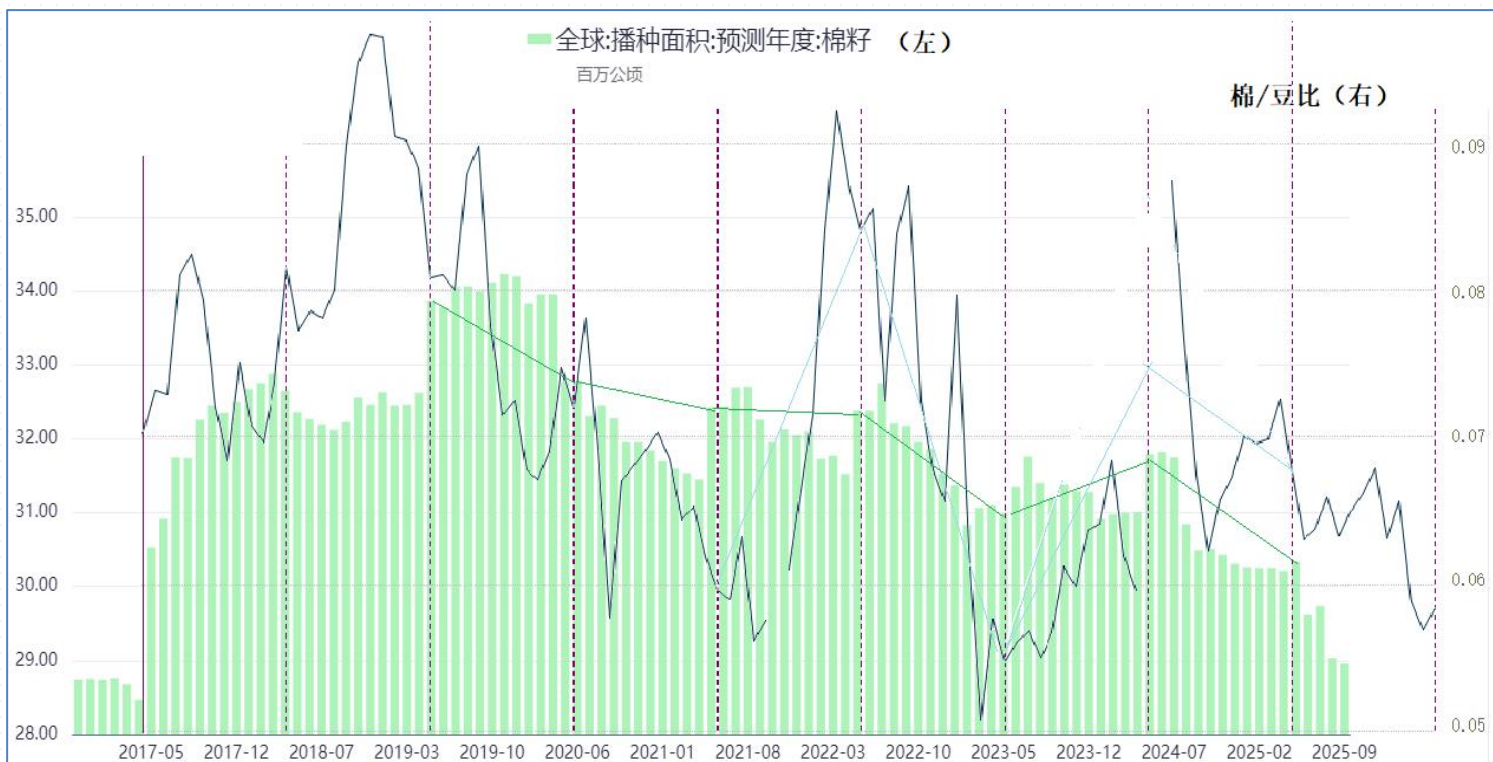
美农业部12月报，全球产量2608万吨调减6万吨，需求2582万吨调减6万吨，期末库存1654万吨调增1万吨，期末库存消费比64%不变。美国产量311万吨调增3万吨，出口265.6万吨不变，期末库存98万吨调增4万吨，期末库存消费比33%上月31%。中国产量729.3万吨、消费838万吨、期末库存765万吨、期末库存消费比91%不变。印度期末库存消费比42%不变。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

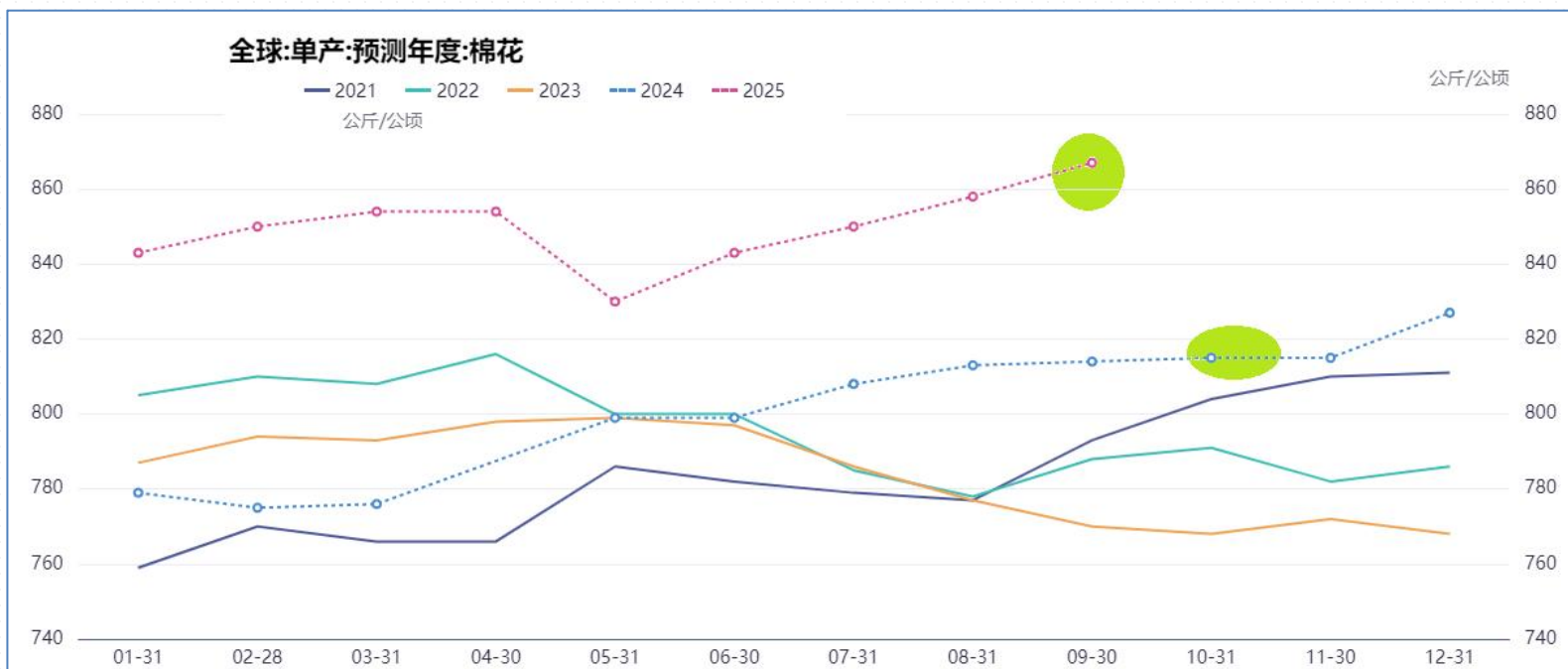
美农业部报告预估的下年度全球期末库存消费比处相对低位，显示当前期末库存消费比水平下，全球供需紧平衡态，其它如宏观经济、美元、等因素变化成为行情影响关键。

美国棉豆比



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美国棉豆比，2024年12月比值对2025年5月棉花播种面积预测（季度预测）。历史看期初面积增减与棉豆比高度正相关，而产量也与面积变化趋势正相关。24/25年度期初（5月）面积低于上年度期初，略高期末。期初由于预测单产下将，产量调减67万吨。之后面积继续调降，但到11月产量变化为调增17万吨，因之后天气较好单产一路上调。



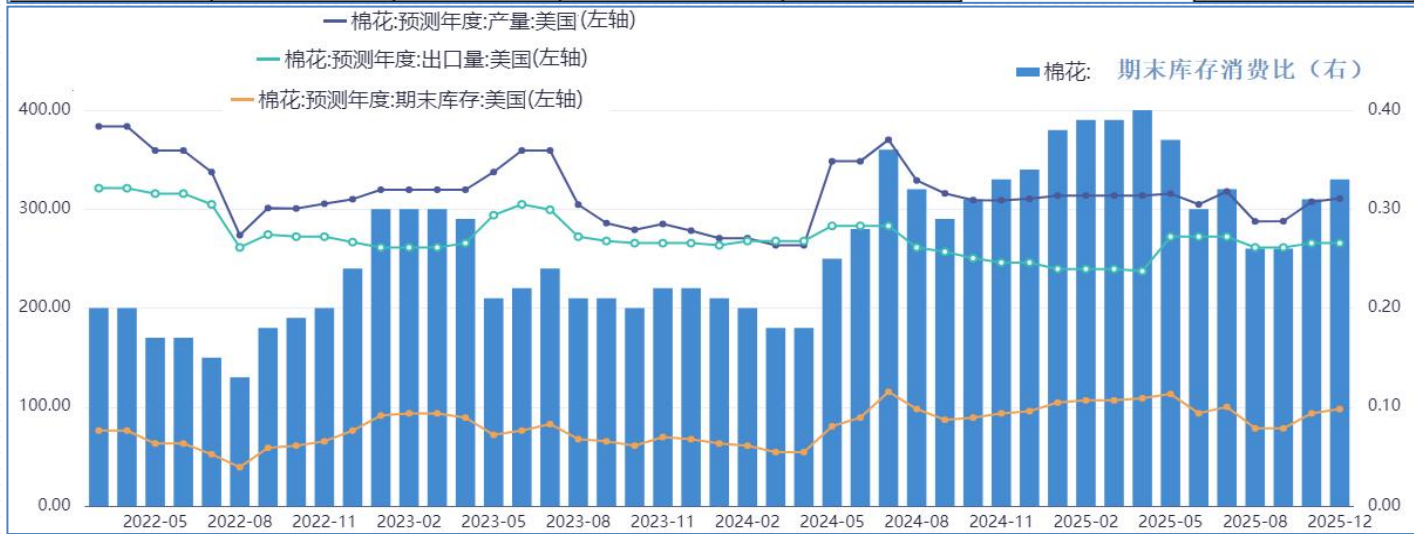
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

全球金融服务公司调查显示，下年度巴西棉种植面积预计同比减3.5%。澳大利亚部分涉棉企业等预计，澳棉面积同比减22%左右。

按美农业部2025年面积，按其2025年单产逻辑（均值），2026年产量仍按2025年初值预估，则较当前调减50万吨。若考虑按上述当前棉豆比预测2026年全球播种面积倾向调减，则产量调减幅度可能还大一些，具体还看后续数据进行评估以及等待美农业部将来展望。

二、核心逻辑：供需情况-美国

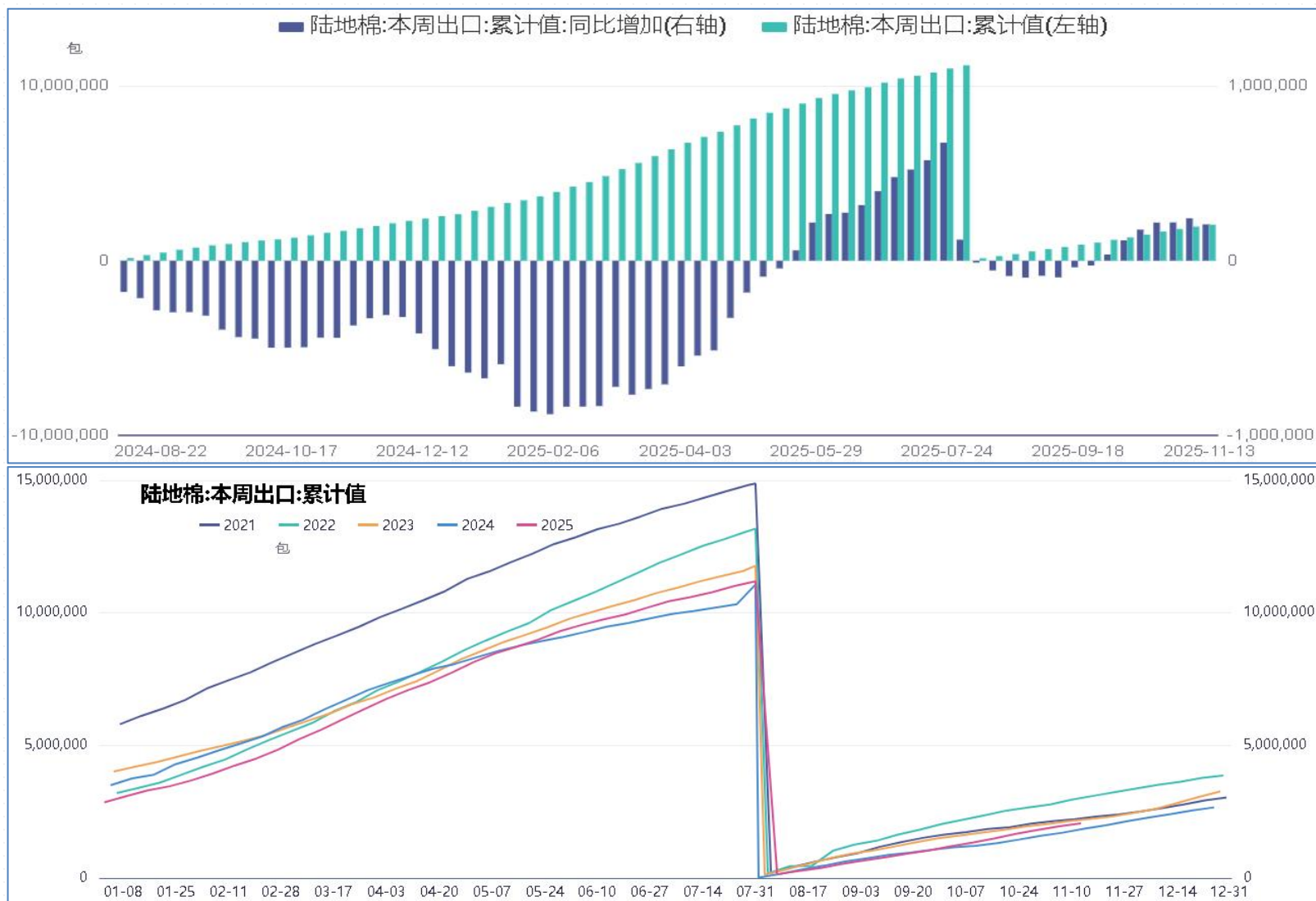
| 美国 | 23/24 | 24/25 | 25/26 | | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 预估 | | | 11月 | 12月 | 月变化 | 年度变化 |
| 产量 | 263 | 314 | 307 | 311 | 3.4 | -3 |
| 消费 | 56 | 37 | 37 | 35 | -2.2 | -2 |
| 出口 | 256 | 259 | 266 | 266 | 0.0 | 7 |
| 期末库存 | 93 | 87 | 93.60 | 98.00 | 4.4 | 11 |
| 库存消费比 | 0.30 | 0.294 | 0.309 | 0.326 | 0.0169 | 0.0320 |



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,但之后天气持续较好，产量上调。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理



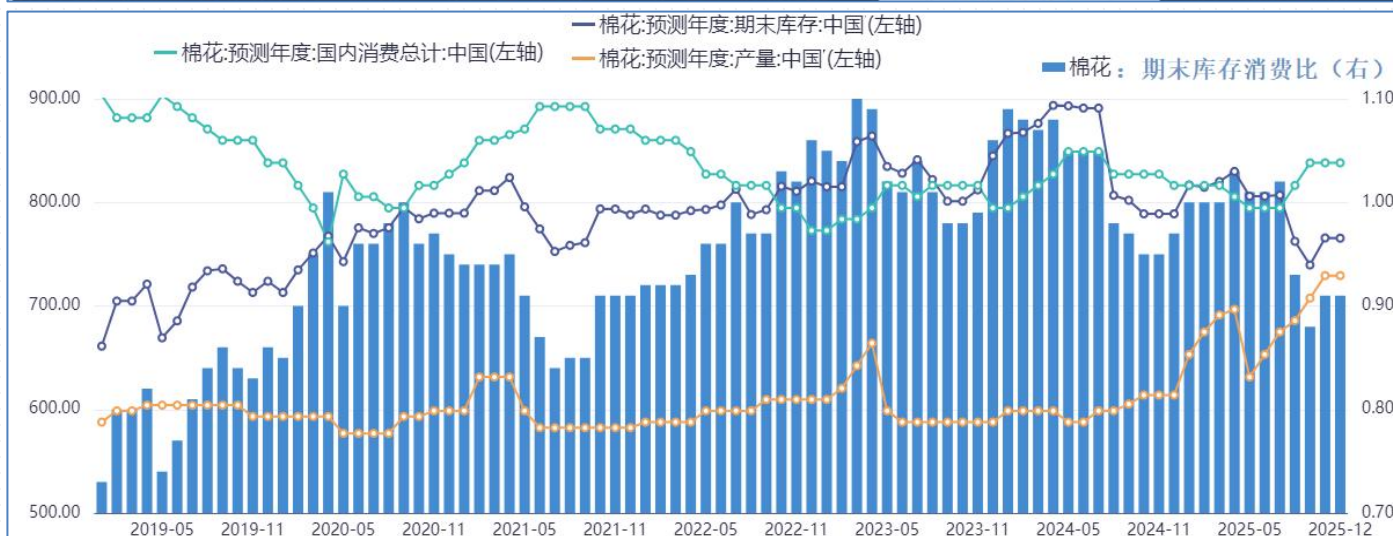
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至11月13日当周，美棉净销售18.8万包周减36%，装运11.3万包上周减17%。整体看9月中下旬以来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

二、核心逻辑：供需情况-中国

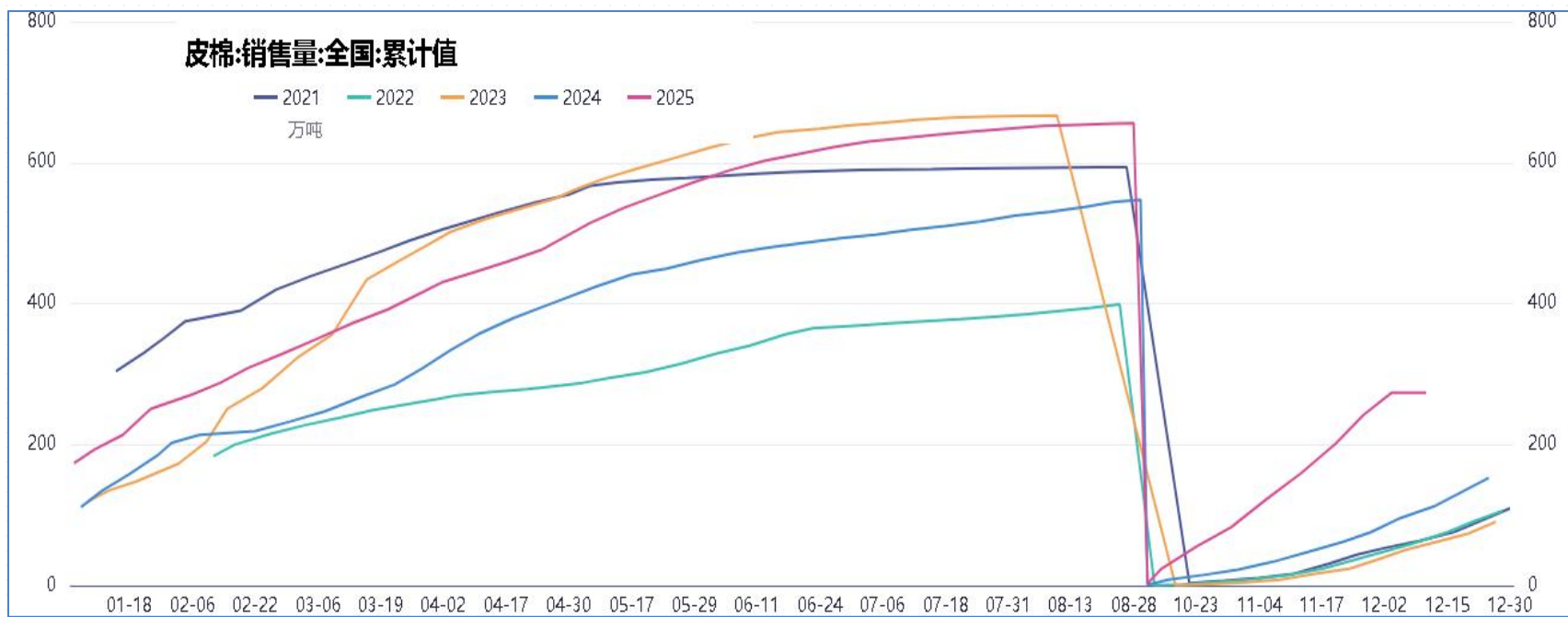
| 12月报 | 23/24 | 24/25 | 25/26 | | |
|-------|-------|-------|--------|---------|--------|
| 预估 | | | 12月 | 月变化 | 年度变化 |
| 产量 | 596 | 697 | 729 | 0.0 | 32 |
| 消费 | 847 | 849 | 838 | 0.0 | -11 |
| 进口 | 326 | 112 | 118 | 0.0 | 6 |
| 期末库存 | 800 | 759 | 765.60 | -0.1 | 7 |
| 库存消费比 | 0.94 | 0.89 | 0.913 | -0.0001 | 0.0200 |



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美农业部12月报，中国产量729.3万吨、消费838万吨、期末库存765万吨、期末库存消费比91%不变。

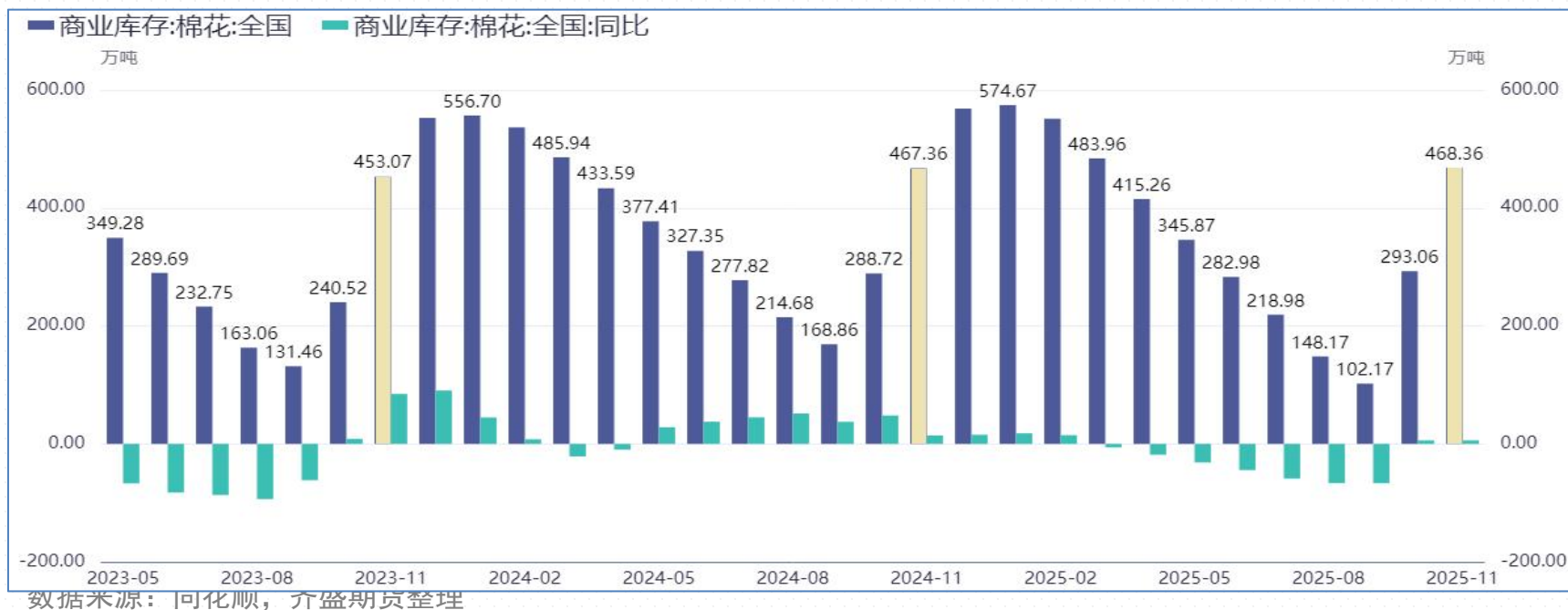
1、销售



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

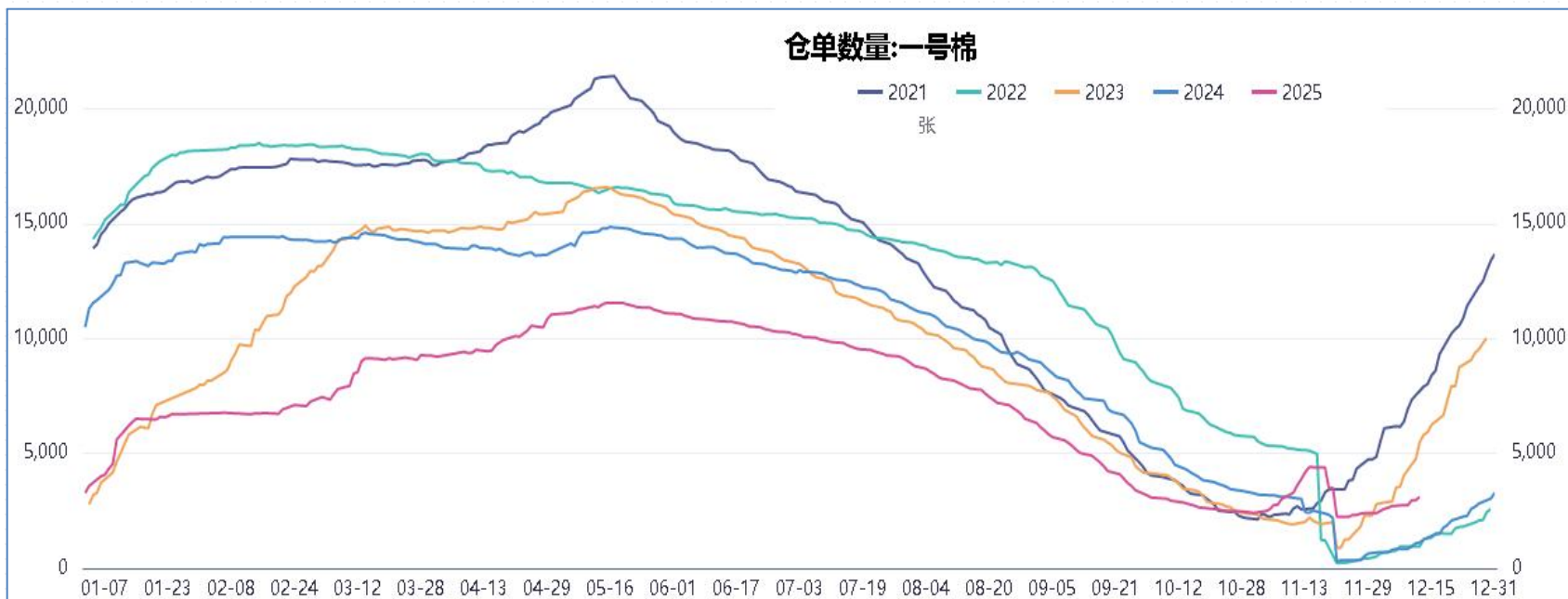
至12月11日全国累计销售皮棉**273.6**万吨同比增**163.3**万吨，销售进度远远高于往年同期。

2、库存



11月末全国棉花商业库存**468.36**万吨，环比增**175.3**万吨，同比增**1**万吨，上月同比增**4.34**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，目前商业库存并没有明显高于去年同期，后期关注商业库存相对变化。

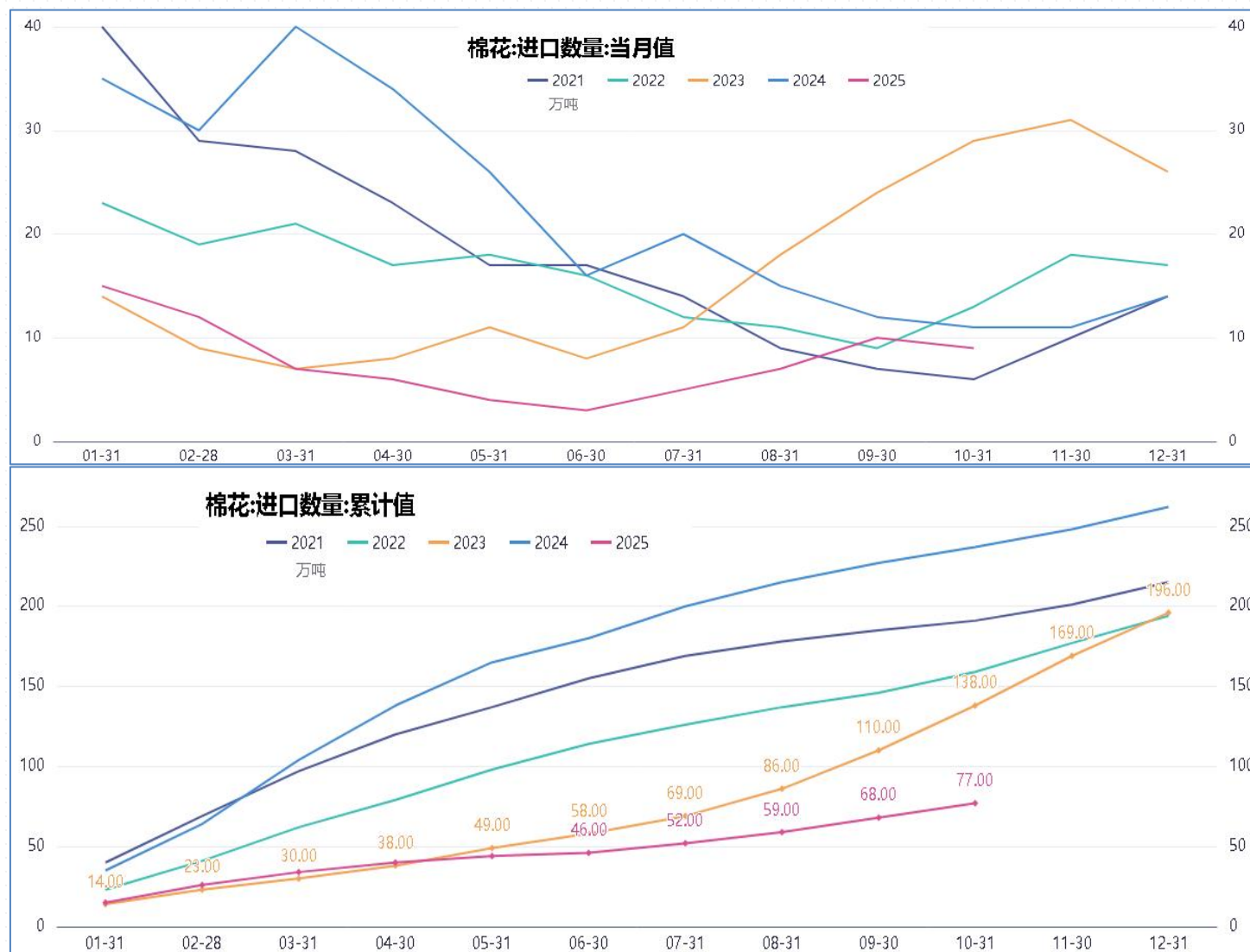
2、仓单



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

至12月12日仓3109 (+142) 张预报3708张。新仓单进入上升周期。

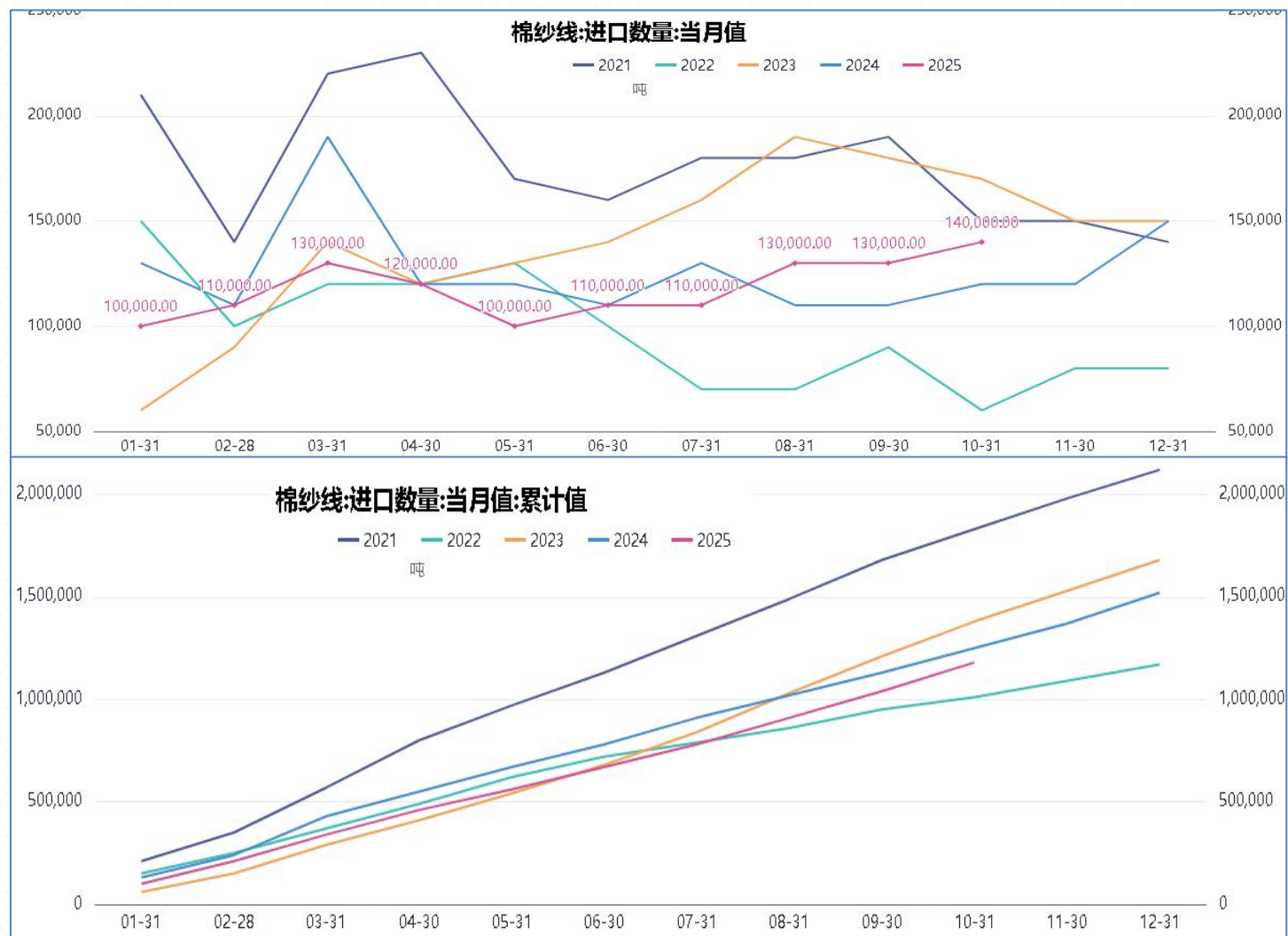
4、进口



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

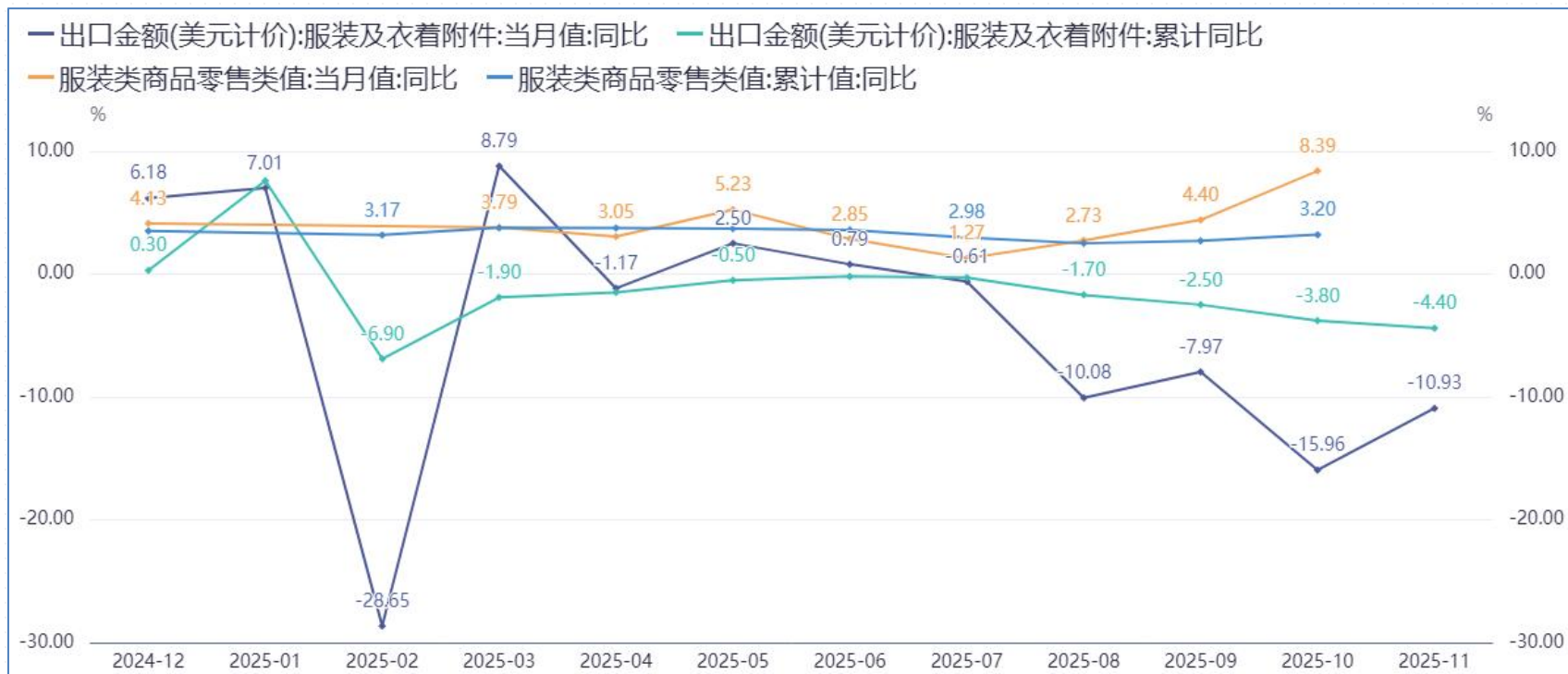
数据来源：同花顺，齐盛期货整理



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。

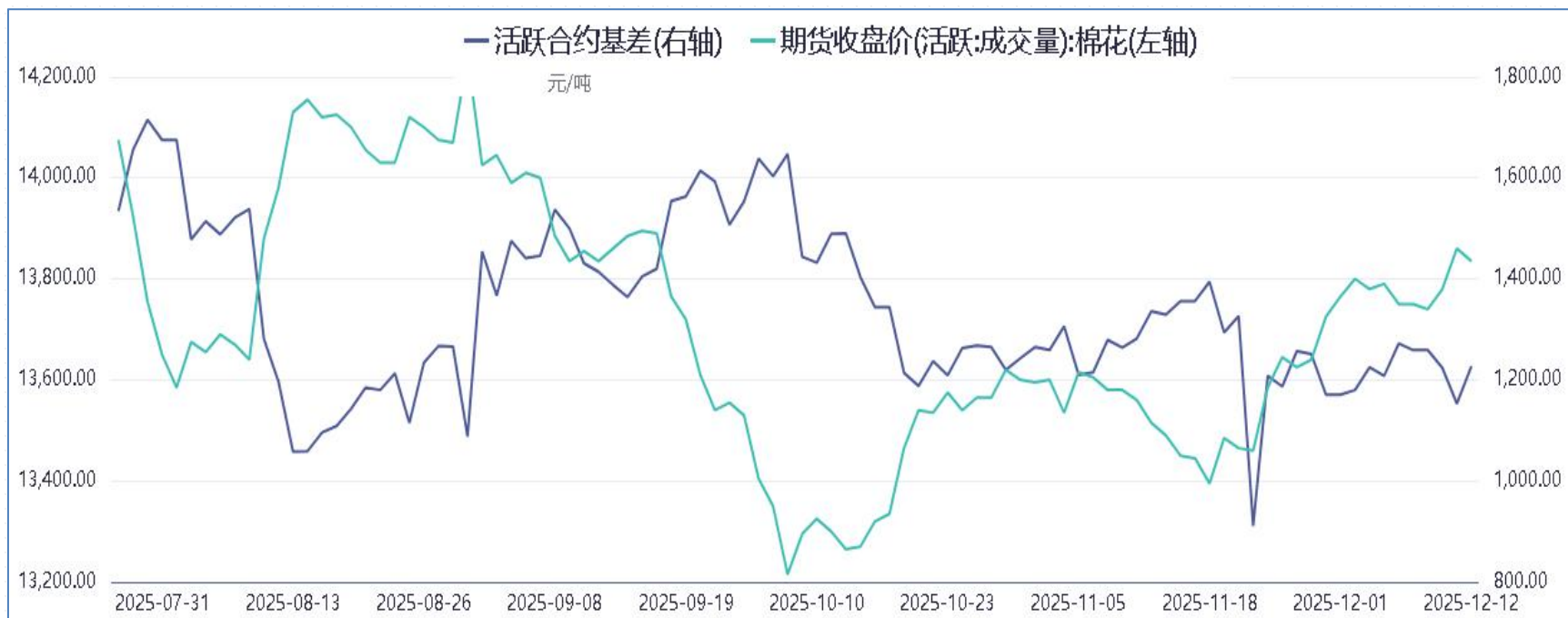
5、服装



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%。11月服装及衣着附件出口同比增-10.93%上月-15.96%，累计增-4.4%上月-3.8%。

5、基差



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至12月12日3128B级15062（+49）点，C32S指数20800（+0）点，纱棉差5738元，1月基差1227元。

二、技术走势



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

郑棉加权指数涨0.36%。形态看指数越过下降趋势线后回落支持再上，短线呈上驱动态势。

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 | 当周逻辑（12.14） | 权重 | 赋值 | 得分 | 前值回顾 | |
|----|--------|---|------|-----|-------|--------|--------|
| | | | | | | 11.3 | 12.07 |
| 宏观 | 经济 | 国内GDP第三季度增4.8%。11月制造业PMI49.2回升、美国9月失业率上升，11月制造业PMI、外贸增速回升。10月29日美联储降息25基点，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位，12月10日美联储降息25个基点。 | 0.05 | 0.5 | 0.025 | -0.025 | -0.025 |
| | 政策 | 国内明年要继续实施更加积极的财政政策，继续实施适度宽松的货币政策。美国12月10日再降息25个基点。 | 0.1 | 1.5 | 0.15 | 0.1 | 0.1 |
| | 股指 | 沪深300指周跌0.08%，周五涨0.63%。 | 0.05 | 1 | 0.05 | -0.075 | 0.1 |
| | 美元 | 美元指数周跌0.6%，周五涨0.04%。 | 0.2 | 2 | 0.4 | 0.2 | 0.4 |
| 供需 | 供需 | 美农业部12月报全球、中国中性，美国偏空 | 0.05 | 0 | 0 | -0.05 | -0.05 |
| | 天气 | 预期下年度美、巴西、澳大利亚等面积下降。 | 0.05 | 1 | 0.05 | -0.025 | 0.025 |
| | 库存 | 11月末商业库存468万吨环比增175万吨，同比增1万吨上月增4.34万吨。 | 0.05 | 0 | 0 | -0.05 | 0 |
| | 销售 | 至12月11日全国累计销售皮棉273.6万吨同比增163.3万吨。 | 0.05 | 1.5 | 0.075 | 0.15 | 0.05 |
| 走势 | 加工差、基差 | 纱棉差5738元，1月基差1227元。 | 0.05 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 技术形态 | 指数震荡上行偏强 | 0.15 | 1.5 | 0.225 | 0.15 | 0.225 |
| 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 | 0.06 | 0.06 |
| | 原油等 | 震荡偏弱延续 | 0.01 | -1 | -0.01 | -0.01 | 0 |
| 总分 | | | 1 | | 1.025 | 0.425 | 0.885 |

国内宏观10月零售增速下降，中央经济工作会议：明年要继续实施更加积极的财政政策，继续实施适度宽松的货币政策。11月10日美国再度降息，12月美国密歇根大学消费者信心指数环比回升但仍处多年来最低位。上周美元指数震荡收跌、国内300股指震荡略跌。美农业部12月报全球、中国中性，美国偏空。国内11月商业库存环比回升。国内新棉销售进度远快与去年同期。郑棉震荡偏强，关注上行套保压力、期现强度。

三、相关策略



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

1. 投机：5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 ▶