专题报告 2026-11-17

棉花：高库存叠加鹰派宏观，棉价重心承压下移

杨泽元
农产品研究员
从业资格号：F03116327
交易咨询号：Z0019233
☎ 0755-23375140
✉ yangzeyuan@wkqh.cn

报告要点：

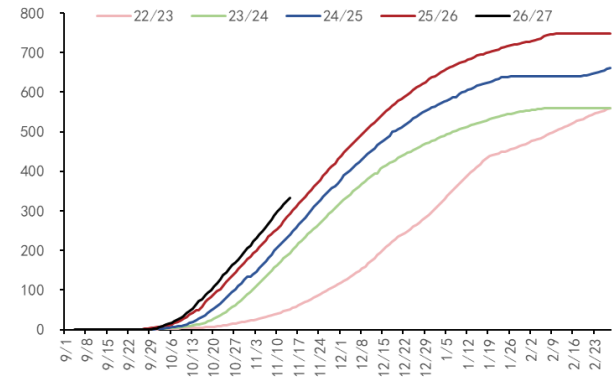
总体而言，高企的商业库存叠加前期中央储备棉轮出，已很大程度上削弱了减产对供应的实质影响，而国内减产本身还有不及预期的可能。宏观上，年内加息预期升温、美元偏强，进一步压制商品估值。郑棉短线受农产品整体走强带动小幅反弹，但中期价格重心或逐步下移。

国内减产或不及预期，库存处于历史高位

进入 11 月，新疆棉花采摘进入尾声。据中国纤维质量监测中心数据显示，截至 11 月 14 日，2026/27 年度我国棉花累计公检重量为 332 万吨，同比增加 40 万吨，公检进度快于上年同期。从目前公检重量看，同比呈增产态势；但据中国棉花协会消息，新疆采摘或在 11 月 15 日前后基本结束，收购季较常年缩短 10 天以上，加工入库节奏明显快于常年，因此公检量的同比增加中含有“提前放量”的因素，实际产量仍有变数。从机构预估来看，USDA 在 11 月月度供需报告中上调 2026/27 年度中国棉花产量 11 万吨至 740 万吨，较上年度减产 39 万吨；农业农村部市场预警专家委员会在 11 月的预估中则维持 648 万吨不变，同比减产 16 万吨。两家机构口径与估产方法差异较大，绝对值不宜直接比较。

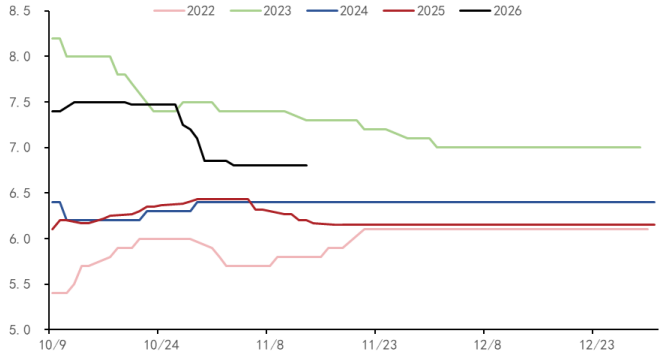
从新棉收购价看，市场信心逐步转弱。据 Mysteel 数据显示，11 月 13 日新疆地区机采棉收购价为 6.8 元/公斤，较收购季初期 7.5 元/公斤的高点明显回落，新疆皮棉成本也从收购季初期的 17500 元/吨降至 15600 元/吨。收购价下跌，一方面是国内减产可能不及预期，另一方面是市场供应充裕：7 月 20 日至 9 月 29 日，中央储备棉累计挂牌 41.20 万吨，成交 40.90 万吨，成交率约 99.3%。同时棉花商业库存处于历史高位，据 Mysteel 数据显示，截至 11 月 13 日当周，全国棉花商业库存为 440 万吨，同比增加 112 万吨。

图 1：全国棉花公检数量（万吨）



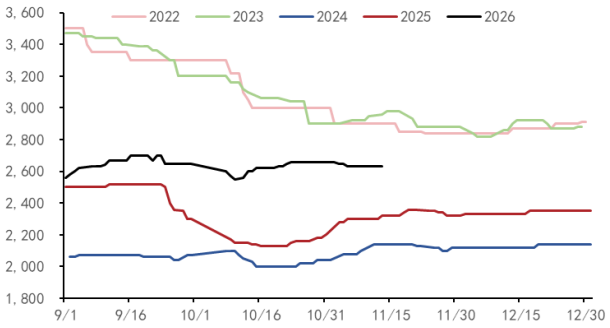
数据来源：中国纤维质量监测中心、五矿期货研究中心

图 2：新疆籽棉收购价（元/公斤）



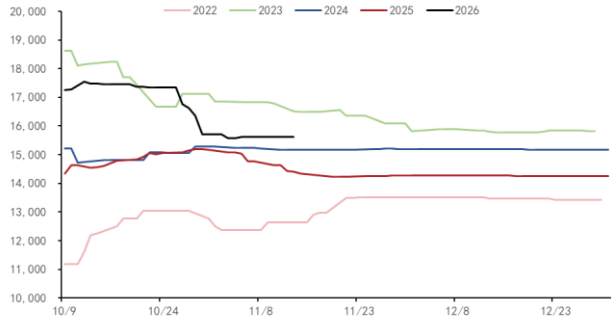
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 3：新疆棉籽收购价（元/吨）



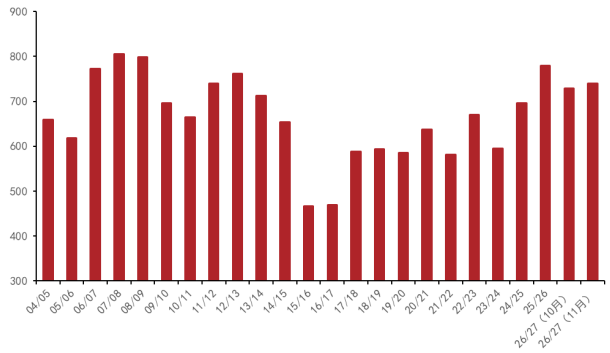
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 4：新疆棉成本预估（元/吨）



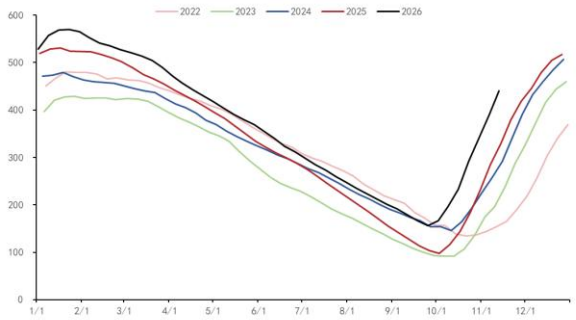
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 5：中国棉花年度产量（万吨）



数据来源：USDA、五矿期货研究中心

图 6：全国棉花商业库存（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

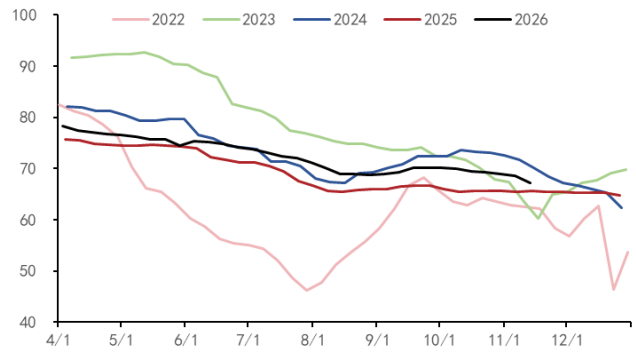
宏观偏鹰叠加消费偏弱，棉价重心或逐步下移

宏观层面，美联储 9 月 16 日加息 25 个基点，为 2023 年 7 月以来首次加息。美国 10 月 CPI 环比 0.4%、核心 CPI 环比 0.3%，均超预期，12 月加息概率升至九成左右，且不排除加息 50 个基点的可能；达拉斯联储主席洛根认为至少还需两次 25 个基点的加息，高盛预计加息周期或延续至 2027 年。棉花下游为纺织服装，加息周期将抑制终端消费与补库需求，进而使棉价承压。

需求端，棉纺行业“金九银十”旺季已过，样本企业开机率逐步下降。Mysteel 数据显示，截至 11 月 13 日当周，主流地区纺纱企业开机负荷为 67.2%，较今年旺季高点 70.1%下降 2.9 个百分点，较去年同期高 1.6 个百分点；但织布企业开机负荷为 28.8%，较旺季高点 37.4%下降 8.6 个百分点，较去年同期低 8.6 个百分点，为历史同期最低。整体看，纺纱端略好于去年，织布端明显走弱，今年消费整体偏弱，价格也呈现“旺季不旺”的特征；各个期货合约价格呈明显的近强远弱排列，反映出市场对后市预期仍偏悲观。

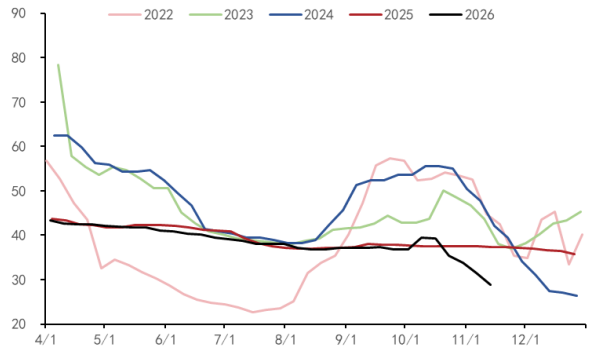
总体而言，高企的商业库存叠加前期中央储备棉轮出，已很大程度上削弱了减产对供应的实质影响，而国内减产本身还有不及预期的可能。宏观上，年内加息预期升温、美元偏强，进一步压制商品估值。郑棉短线受农产品整体走强带动小幅反弹，但中期价格重心或逐步下移。

图 7：纺纱厂开机率（%）



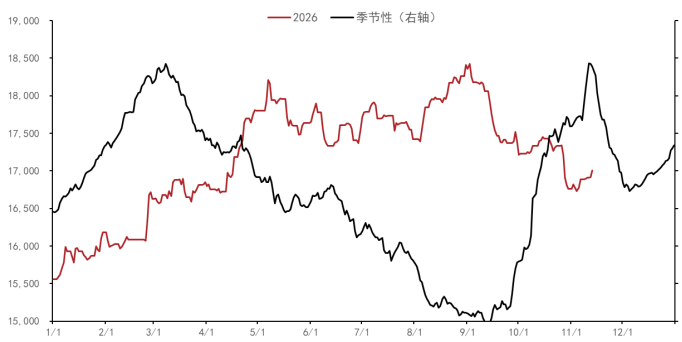
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 8：织布厂开机率（%）



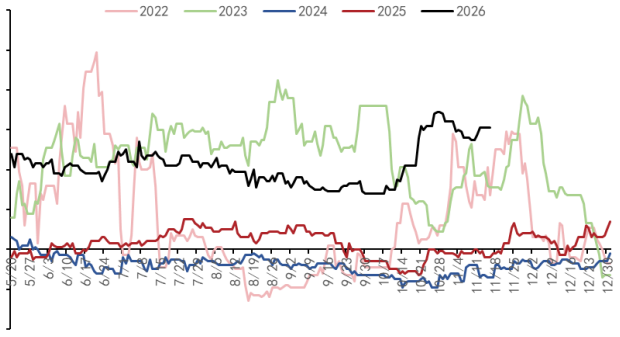
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 9：棉花现货价格季节性(元/吨)



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 10：棉花 1-5 月差(元/吨)



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn